

1. 会合名	引受けに関するワーキング・グループ（第 83 回）
2. 日 時	2021 年 11 月 26 日（金） 13:00～14:00
3. 議 案	1. 共同主幹事の引受審査資料の受領時期 2. 株券等の募集に係るM&Aの資金使途の開示 3. 親法人等又は子法人等が発行する社債に係る売買高報告の方法の見直し
4. 主な内容	<p>1. 共同主幹事の引受審査資料の受領時期</p> <p>事務局より資料 1 に基づき説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換を行った。検討が行われた結果、規則改正は行わず、推薦証券会社である事務主幹事は、推薦証券会社に該当しない共同主幹事が行う引受審査の円滑化のために、引受審査手続・承認手続に配慮した情報共有を心掛けるなどの対応を行うことで本ワーキング・グループのメンバー間で合意を得た。</p> <p>【主な発言】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 事務局の検討結果の取りまとめ案のとおり自主規制規則の見直し提案事項に対する規則改正を行わない方針には異論ない。事務主幹事が発行会社の協力を得られるよう努めること及び共同主幹事（事務主幹事（トップレフト）を除く。以下同じ。）の引受審査手続・承認手続に配慮した情報共有を心掛けるという方針についても反対するものではない。ただし、事務主幹事は共同主幹事に協力するインセンティブが乏しいという意見もあったように、協力義務を課したとしても各社において共同主幹事の引受審査に対する考え方及び範囲・手法について差異がある中では、共同主幹事への協力をどこまで行うべきかの判断が難しく、故に協力義務の実効性が乏しくなるのではないかと思われる。相互理解があって協力ということが成り立ちうと思われるため、現行の「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「引受規則」という。）における共同主幹事の引受審査の範囲や実務運用の目線合わせについて引き続き検討を続けていくことが必要だと考える。この点について各社の意見を伺いたい。 → 概ね同意見である。共同主幹事の引受審査の範囲に関して、「公開適格性」、「企業経営の健全性及び独立性」、「事業継続体制」、「コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況」の項目については、事務主幹事の見解に一定程度依拠できることを、可能であれば明文化していただきたい。 → 推薦証券会社である事務主幹事と推薦会社に該当しない共同主幹事の役割の違いは責任問題や訴訟リスクにも繋がるため、推薦証券会社と非推薦証券会社における引受審査内容や責任の違いがあることについて規則改正が難しければ指針等で明確にすることを検討していただきたい。 → 各社と同意見である。実務上、引受審査資料の受領のやり取りは主幹事間で行うが、前提として、発行会社の理解及び協力を得ることが必須である。発行会社に対してより明確に説得力を持って説明を行うためには、引受規則上に盛り込むか、指針を策定することが望ましい。法的な責任を考慮しても引受規則又は指針の形で明確に示す必要があると思料する。 → 当社も事務局の検討結果の取りまとめ案については賛成である。推薦証券会社と非推薦証券会社は役割が異なる点や、実務上共同主幹事は事務主幹事の見解に依拠することが多くあるという点については各社と同意見であるが、当該内容を指針等で明文化する場合には、共同主幹事は事務主幹事の見解に一定程度依拠できる旨を記載することが、共同主幹事の引受審査の妨げにならないよう留意すべきである。具体的には、共同主幹事において内部統制体制などの審査を行う際、事務主幹事の見解に依拠することができることを理由として発行体からの審査資料の提供を拒否されることが無いようにする必要がある。 → 現状、引受規則上では、主幹事会員と引受シ団には差異を設けていないが、

実務的には、引受シ団が行う引受審査については、一定程度事務主幹事の見解に依拠することもあり得ると理解している。そのため、共同主幹事であっても一定程度事務主幹事の見解に依拠することもあり得ると考えている。仮に規則化する場合には事務主幹事と共同主幹事、引受シ団での審査を審査レベルに応じて細分化したうえで規則化する必要があるが、現行の引受審査の実務運用において各役割に応じた対応をさせていただいている中では、細分化しての規則化の必要はないと認識していた。

共同主幹事の引受審査の範囲及び粒度について目線合わせが必要であるという点については、会合の開催や、当該会合における議論の取りまとめを行うことが考えられる。今般の議論における主眼は引受審査資料の受領時期の明確化であり、当該内容の規則改正は行わない方向性で了承いただけたと認識しているが、実務運用の目線合わせについては今後の検討課題としたい。(事務局)

- 事務主幹事が共同主幹事に提供する必要がある資料の範囲について教えていただきたい。上場審査時に用いる資料等もすべて含まれるのであれば、提供資料が過剰ではないかと感じている。
- 共有する範囲は、引受規則（規則第 12 条、細則 6 条）に掲げる資料である。(事務局)
- 共同主幹事の審査の範囲及び粒度については規則上明確でない中で実務上対応しているため、各社間で差異があるのが現状である。共同主幹事の引受審査の範囲及び粒度については、例えば引受審査 WG 等で実務上の目線合わせをしていく必要があると考える。
- 共同主幹事の引受審査内容について、目線合わせが必要である旨承知した。(事務局)

2. 株券等の募集に係るM&Aの資金使途の開示

事務局より資料 2 に基づき説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換を行った。検討の結果、原則 1 年以内としている充当期限等を見直すこととし、具体的な規制の内容や、引受審査及び開示のあり方等につきましては次回会合以降で検討することとした。

- ・ 前回の会合以降に多様な意見が出たため、本日は具体的な改正内容を示すことはせずに後日再検討をするという整理でよいか。
 - 御認識のとおりである。資金使途の充当期限及び代替使途の記載については多様な意見をいただいたが、充当期限が原則 1 年以内かつ代替使途の記載が必須である現行のルールについては、改正の要望が多いことから規則改正により見直しを行うこととしたい。なお、今後、具体的な改正内容を本ワーキング・グループにおいて検討していきたい。(事務局)
 - M&A の実績がある優良な企業が、具体的な案件が決まっていない M&A を使途としたファイナンスをすることは認められうと思うが、一方で、現行の規制を緩和することで、資金使途として不相当であるものを認めてしまうことは避ける必要があるため、引受審査の実効性を担保することは重要である。

3. 親法人等又は子法人等が発行する社債に係る売買高報告の方法の見直し

事務局より資料 3 に基づき説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換を行った。

- ・ 売買高の集計対象となる要件は、売買の価格もしくは気配相場の価格が公表されていることであると認識しているが、売買の価格等の取引情報が公表されていても気配値である売買参考統計値が公表されていないものは除外しなければいけない理由についてご説明いただきたい。

	<p>→ 実際の取引価格か売買参考統計値のどちらかが公表されている必要があると理解している。資料上は「売買参考統計値」と記載しているが、実際には売買参考統計値と取引の価格のどちらも公表されていない場合のみが「非発表期間」に該当すると考えているので、本会合後の意見照会の際に事務局より提示する協会への届出事項のフォーマットにおいて、その旨が明確になるようにさせていただく。(事務局)</p> <p>【今年度の自主規制規則の見直しに関する検討結果について】 事務局より資料4に基づき説明が行われた。</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	<p>特になし</p> <p>※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>
6. 本件に関する問合せ先	<p>自主規制本部 エクイティ市場部 (03-6665-6770)</p>