

## 第 83 回 引受けに関するワーキング・グループ

〔 2021 年 11 月 26 日（金） 13 時 00 分  
W E B 及 び 電 話 会 議 〕

### 議 題

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

以 上



日本証券業協会  
Japan Securities Dealers Association

## 資料1

# 共同主幹事の引受審査に係る 意見照会結果概要

2021年11月26日

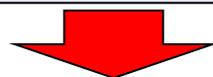
日本証券業協会



# 1. 第81回会合における検討状況

## (1) 第81回会合における主な発言内容

- 推薦証券会社を務める事務主幹事と共同主幹事(事務主幹事を除く。以下同じ)では、得られる情報の深度が異なる。
- 共同主幹事における引受審査は、引受シ団と同じ引受審査内容ではなく、可能な限り事務主幹事に寄せた対応(引受シ団の引受審査を上回る内容)を行っている。
- 引受審査項目によっては、事務主幹事と共同主幹事の間で引受審査の粒度や深度に差があっても良いのではないか。
- 引受審査資料を受領する時期についてはケースバイケースなので、具体的日数については引受規則上明示しない方が良いのではないか。
- 共同主幹事の引受審査資料の受領時期自体が問題なのではなく、共同主幹事の責任、役割等を明確化することが肝要。



## (2) 第81回会合の取りまとめと意見照会

- 規則改正は行わない方向で、実務上の課題があれば整理する。
- 以下について意見照会を実施
  - ・共同主幹事に期待される役割について
  - ・引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手することについて
  - ・引受審査資料の提出期限を明示しないことについて

【3】

## 2. 意見照会結果①

### (1) 共同主幹事に期待される役割について

- 共同主幹事について、推薦審査を行う共同主幹事も存在することから、「推薦審査を行わない共同主幹事」と定義したうえで議論する必要がある。(推薦証券会社と非推薦証券会社との比較)
- 調達する資金の用途等のファイナンスに関する引受審査においては、事務主幹事と共同主幹事の間で引受審査の粒度や水準に差はないと認識している一方、上場適格性に関する引受審査については、事務主幹事の見解に依拠することもあり、また、案件への関与度合いも異なることから共同主幹事の間で引受審査の粒度、水準が異なると認識している。
- 共同主幹事における引受審査の粒度について、「引受シ団よりは事務主幹事に近い引受審査」という整理でよいが、「どの程度近い」かは案件によって異なるという理解でよいか。
- 「公開適格性」、「企業の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」について、公開指導等を行う事務主幹事と発行会社との関係性により得られる情報等が事務主幹事の引受審査に活かされていることから、共同主幹事は事務主幹事の審査に依拠できると理解している。
- 事務主幹事と共同主幹事の審査手法、深度、責任が異なる点について、協会から何らかの形で示しても良いのではないか。



本WGにおける取りまとめ(案)として、次ページに記載。

# 3. 本WGにおける取りまとめ

## ○本WGにおける取りまとめ(案)

- 推薦証券会社である事務主幹事と、推薦証券会社に該当しない共同主幹事における引受審査の相違点について、以下のように考える。
  - ・調達する資金の用途等のファイナンスに関する引受審査においては、事務主幹事と共同主幹事の間で引受審査の粒度や水準に差はない。
  - ・一方、「公開適格性」、「企業の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」については、公開指導等を行う事務主幹事と発行会社との関係性により得られる情報等が事務主幹事の引受審査に活かされていることから、共同主幹事は事務主幹事の見解に一定程度依拠することも考えられる。
  - ・共同主幹事の引受審査について、引受シ団が行う引受審査内容を上回る対応は求められるものの、求められるべき引受審査の水準は案件毎によって異なる。

## 4. 意見照会結果②

(2) 発行会社の意向等により引受審査資料の受領時期が遅くなった場合、共同主幹事は引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手することは可能か

【回答】	【社数】
事務主幹事の協力を得て入手できる	3
事務主幹事の協力を得て入手できない	3
その他	2

(3) 事務主幹事の協力が得られるのであれば、引受審査資料の提出期限の明示は不要か

【回答】	【社数】
提出期限の明示は不要	7
提出期限の明示が必要	1

## 4. 意見照会結果③

(2) 発行会社の意向等により引受審査資料の受領時期が遅くなった場合、共同主幹事は引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手することは可能か

### 事務主幹事の協力を得て入手できる

- 実務上の問題は特に生じていないが、事務主幹事は共同主幹事の審査に可能な範囲で協力するよう定める、もしくは指針でその趣旨を明記することにより業界内で共有する等を検討してはどうか。
- 事務主幹事があらかじめ発行会社の理解を得ることを徹底し、事務主幹事の義務であると認識されれば適切なタイミングでの対応は可能。

### 事務主幹事の協力を得て入手できない

- 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く、協力義務を課す必要があるのではないか。
- 発行会社の同意なく引受審査資料を共有することはないため、発行会社の理解が得られていないのに事務主幹事が同資料を共有することは考えにくい。
- 前回の意見照会において「推薦証券である事務主幹事に対し、共同主幹事の招へいに際し、各共同主幹事の審査手続・承認手続に配慮した情報共有を心掛ける、といった指針を議事録等で共有するのではどうか。」との提言があったが、同意見。

## 4. 意見照会結果④

(2) 発行会社の意向等により引受審査資料の受領時期が遅くなった場合、共同主幹事は引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手することは可能か

### その他

- 引受審査の粒度、深度に応じた協力を必要とする案件もあり得ることから、今般の検討及び議論の結果を、協会員及び発行会社を含む関係者が参照できるようにすべきである。
- 海外デューデリジェンスに合わせて引受審査を行うケースが太宗であることから、審査資料等については、発行会社から直接入手している。

## 4. 意見照会結果⑤

(3) 事務主幹事の協力が得られるのであれば、引受審査資料の提出期限の明示は不要か

### 提出期限の明示は不要

- 推薦証券、発行会社の協力義務が何らかの形で明記されるのであれば明示は不要。
- 事務主幹事も共同主幹事も関与する時期、受領する資料に相違があることから、共同主幹事が引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手できる前提であれば、提出時期の明示は不要。
- 各社における引受審査の取り扱いに差異が大きい可能性がある。
- 発行会社によっても適切な審査期間が異なることから、具体的な期間を明示すべきではない。

### 提出期限の明示は必要

- 共同主幹事における審査の有効性を確保するために、期間としては1か月程度以上確保し、発行会社の事業内容を勘案し事務主幹事はそのタイミングを判断することで良い。一方で、当該受領日を確定することによりそれを幹事参入の障壁に用いられないように注意すべき。

# 5. 検討結果のとりまとめ

## ○検討結果のとりまとめ(案)

- 自主規制規則の見直し提案事項である、「新規公開時の募集又は売出しの共同主幹事について、主幹事会員の引受審査資料の具体的な受領期限を明示してはどうか。」については、引受審査資料の具体的な受領期限を明示することが不要との意見が多数を占めている。また、下記の対応を行うことで実務上の課題も解決されると考えられることから、同提案事項に対する規則改正は行わないこととする。
- 新規公開時において行う募集又は売出しに際して引受けを行う場合において、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、以下の対応を行うことで合意を得た。
  - ・推薦証券会社に該当しない共同主幹事に対して引受審査資料を共有する際に、「共同主幹事に必要な資料を提供すること及び事務主幹事を通じて資料共有する場合があること」について、あらかじめ発行会社の理解を得られるよう努めるものとする。
  - ・推薦証券会社に該当しない共同主幹事の引受審査手続・承認手続に配慮した情報共有を心掛けることとする。



日本証券業協会  
Japan Securities Dealers Association

## 資料2

# 株券等の募集に係るM&Aの資金使途の開示 に係る意見照会結果概要

2021年11月26日

日本証券業協会



※具体的な改正内容(引受審査のあり方)等については、今後「引受審査に関するワーキング・グループ」と共催で検討する予定である。

## ○「検討の前提」に寄せられた御意見

- ①具体的な案件(M&A先)が確定している(開示済み)ケースと②現時点で具体的な案件(M&A先)が無いケース、に分けられているが、①の具体的な案件が確定しているケースについては、開示済みと未開示のケースに分けるべき。
- 事業買収を資金使途とする場合、事業の内容について概要を記載することを要求している開示規制との関係・整合性に配慮して、規則改正の方向性を検討する必要がある。

## (1)「原則1年以内の充当期限」の改正要否に寄せられた御意見

- どのようなM&Aを認めていくかという目的に沿って検討していくべき。
- 充当期限の改正をする場合であっても、引受証券会社が十分な審査を行うことができず、過大な責任を負うことにならないよう留意する必要がある。
- 1年を超えるM&Aについて、1年経過後から一定期間毎に資金の充当状況やM&Aの検討状況等の開示要請を行い、長期間待機しにくい環境とすることも考えられる。

# 1. 第82回会合後の意見照会結果(追加意見)

## (2)「代替用途の開示」の改正要否に寄せられた御意見

- 国内販売の場合には、目論見書に記載の事項が投資判断の拠り所であり、より丁寧な開示を検討すべき。
- 代替用途の開示を不要とする場合、一定の期限以降において、何らかの代替用途に充当する意思があるか、引続きM&Aを模索するのか等の方針について、発行者に開示を求めることは考えられる。
- 代替用途の開示のルールを維持する場合、代替用途をM&A資金とすることを許容するかについても議論すべき。
- 具体的なM&Aの計画又は代替用途の開示がない場合において、調達可能額にキャップを設ける必要はあるか。

## (3) (規則の見直しを行う場合の) 引受審査に寄せられた御意見

- 現時点で具体的な案件(M&A先)が無いケースについては、新たな引受審査の項目を業界として検討する必要がある。M&Aの待機資金を認める場合には、その場合の条件なども議論し、審査時に確認することが考えられる。

## (4) (規則の見直しを行う場合の) 資金用途の結果の開示に寄せられた御意見

- 後日の開示があるからといって、ファイナンス時点での開示の不十分性が治癒されるわけではないため、基本的にはファイナンス時点での開示の十分性という観点で議論をすべき。

## (5) その他の御意見

- 海外オファリングでは機関投資家のみ販売するため投資家属性が国内オファリングとは大きく異なり、同一に議論するべきではない。
- 国内の資本市場の活性化の観点で、コストとベネフィットについても考慮すべき。
- M&Aの待機資金について、まずはCBから解禁してはどうか。
- 発行者へのヒアリングにおいて、「国内公募増資では資金用途をM&Aとすることができない一方で、海外公募増資においては資金用途をM&Aとすることが許容されると証券会社から話を聞いている」とあるが、引受規則第37条の海外発行についての準用との関係について、引受WG委員各社の意見を伺いたい。

## 2. 今後の検討方針

### ○今後の検討方針

- 第82回会合での意見交換及び同会合後の意見照会結果を踏まえ、見直しの方向で検討を進めることとしたい。
- 具体的な見直しの内容は、次回の会合以降で検討を行うこととする。
- 検討に当たっては、機関投資家へのヒアリング結果も踏まえたうえで行うこととする。  
※機関投資家へのヒアリングについては現在調整中。現時点では大きな反対意見はない。
- 見直し後の引受審査のあり方については、引受WGと引受審査WGの共催で検討を行うこととする。



日本証券業協会  
Japan Securities Dealers Association

## 資料3

# 社債券等売買高の集計方法の 見直しに係る意見照会結果について

2021年11月26日

日本証券業協会 公社債・金融商品部



【16】

# 照会内容(見直し後の事務フロー案)

時系列	社債券		投資法人債券 (集計方法の変更なし)(注)
	現行	見直し後	
X-1月の末日	算定基準日		
～X月10日	(親子証券会社) 協会に以下の事項を報告 ・ 算定対象期間(算定基準日以前1年間)の自社における親子法人等の社債券の売買高	(親子証券会社) 協会に以下の事項を届出 ・ 公表対象とする発行者の名称 ・ 発行者毎の集計対象銘柄(銘柄名・ISINコード) ・ 集計対象銘柄毎の算定対象期間における売参値等の非発表期間  現行制度上も親子証券会社において集計のため把握している事項 (・ 集計対象銘柄毎に、算定対象期間の自社における日銀の社債買入れオペに対する売付額【P】)	(親子証券会社) 協会に以下の事項を報告 ・ 算定対象期間(算定基準日以前1年間)の自社における親子法人等の投資法人債の売買高
～X月14日	(協会) 報告内容を確認し、売買高が100億円以上の発行者を選定		(協会) 報告内容を確認し、売買高が100億円以上の発行者を選定
～X月15日	(協会) 売買高が100億円以上の発行者を公表		(協会) 売買高が100億円以上の発行者を公表
～X月20日			
～X月29日		(協会) 届出のあった集計対象銘柄の売買高を「社債の取引情報」から集計し、売買高(※)が100億円以上の発行者を選定(※届出のあった「日銀の社債買入れオペに対する売付額」を合算する【P】)	(注) 投資法人債の集計方法は現行通りとなるが、報告・集計・公表に係るスケジュールについて、社債券と同様に見直すべきか検討する
X月30日 (最終営業日)		(協会) 売買高が100億円以上の発行者を公表	

## 【照会事項①】

見直し後の事務フロー案(赤枠囲み部分)における全体のスケジュール感について、ご意見等があればお寄せください。

### (ご意見の概要)

- 翌月15日公表が翌月30日公表となることについて、特段問題はないとの認識です。
- ご提示いただいたスケジュール案について「賛成」です。特に意見はございません。
- 特段の意見はございません。
- 特に違和感ございません。

### (事務局コメント)

- 皆様より、特段のご意見・問題はない旨のコメントをいただきましたので、提示させていただいたスケジュール案を前提に事務フローを検討いたします。

## 【照会事項②】

見直し後の事務フロー案(赤枠囲み部分)における親子証券会社から協会への届出事項のうち、必須の届出事項(青枠囲み部分)について、ご意見等があればお寄せください。

### (ご意見(1))

- 「対象とする発行者の名称」については、現行の発行体コードの方が処理する側としては便利かと思いますが、「発行体の名称」に変更する必要があるということでしょうか。

### (事務局コメント)

- 「対象とする発行者の名称」については、社債券の売買高が100億円以上である場合に公表する「発行者の正式名称」をご報告いただくことを想定しております。

### (ご意見(2))

- 「売参値の非発表期間」については、日本証券業協会にデータがあるのであえて報告する必要がないものと考えます。仮に報告することになった場合は、発表期間のスタート日とエンド日を別のセルで報告する形になりますでしょうか。

### (事務局コメント)

- 本協会では、個別銘柄について売参値の非発表期間を確認できるシステムがなく、これを実装する場合には大規模なシステム開発が必要となり、集計方法の見直し時期が大幅に後ろ倒しとなってしまうことから、売参値の非発表期間については、現行と同様に、証券会社においてご確認いただいたうえで、協会にご報告いただくことを考えております。
- 実際にご報告いただく際のフォーマットについては、おって具体案を提示させていただきますので、その際にご意見をいただければと存じます。

## 【照会事項②】

見直し後の事務フロー案(赤枠囲み部分)における親子証券会社から協会への届出事項のうち、必須の届出事項(青枠囲み部分)について、ご意見等があればお寄せください。

### (ご意見(3))

- 特に違和感ございませんが、売参値の非発表期間については、もしあればということで良いでしょうか。

### (事務局コメント)

- ご理解のとおり、算定対象期間内に売参値の非発表期間があった場合にご報告いただくことを想定しております。

### (ご意見(4))

- 「対象とする発行者の名称」と「発行者毎の集計対象銘柄(銘柄名・ISIN)」については協会への届出は可能ですが、(全銘柄ではなく)集計対象銘柄を報告するのであれば、「集計対象銘柄毎の算定対象期間内における売参値の非発表期間」は不要ではないでしょうか。

### (事務局コメント)

- 売買高の集計対象とする社債券等については、「6か月以上継続的に売買の価格若しくは気配相場の価格が公表されていたこと」が要件とされているほか、2010年の業等府令改正時のパブリックコメントの回答(次頁参照)を踏まえると、売参値が発表されていなかった期間の売買高は集計対象に含まれないと考えられることから、「算定対象期間内における売参値の非発表期間」をご報告いただく必要があるものと考えております。

## 【参考】業等府令改正時のパブリックコメントの結果(2010年9月8日)抜粋

41	<p>取引所において6か月継続して上場されていたもの又は認可金融商品取引業協会によって6か月以上継続的に売買の価格若しくは気配相場の価格が公表されているが、算定基準日以前1年間は上場されていない又は売買価格若しくは気配相場の価格が公表されていない場合にあっては、当該1年間に満たない期間の売買総額を加算した結果、100億円以上であれば、金商業等府令案第153条第1項第4号ハ(1)の基準を充足したことになるか。</p> <p>例) 算定基準日を10月1日とし、4月から10月の間に認可金融商品取引業協会によって継続的に売買の価格若しくは気配相場の価格が公表されていた場合において、同期間(4月から10月)の売買高の総額が100億円以上であることが公表されていること。</p>	<p>上場されていた期間又は価格が公表されていた期間が1年に満たない場合にあっては、これらの期間における売買高の総額に基づいて判定することになるものと考えられます。</p>
----	---	--

## 【照会事項③】

(1)流通市場のある(一定の流動性が認められる)社債券等を主幹事就任規制の例外とする制度の趣旨に照らして、「日銀の社債買入れオペに対する売付け」をセカンダリーの売買高として集計対象に含むことが適当かどうか、各社様のご意見をお聞かせください。

### (ご意見の概要)

集計対象に含むことが適当／集計対象外とする必要はない	:4社
集計対象に含めるべきでない／集計対象に含まなくてよい	:3社
特段の意見なし	:1社

### (事務局コメント)

- 「日銀の社債買入れオペに対する売付け」の取扱いについては両論ございましたが、セカンダリーの売買高として集計対象に含むことについては、金融庁からも特段の懸念は示されなかったことから、証券会社からの任意届出事項としたうえで、売買高の集計対象に含むことといたします。(各社コメントの詳細については、参考3をご覧ください。)

## 【照会事項③】

(2)(1)で「日銀の社債買入れオペに対する売付け」を集計対象に含むことが適当とお考えの場合、「集計対象銘柄の日銀の社債買入れオペに対する売付額」は親子証券会社からの任意の届出事項とする前提でよろしいでしょうか。

※「日銀の社債買入れオペに対する売付け」は、「社債の取引情報の報告制度」の対象に含めることはできません。

## (ご意見の概要)

- 任意届出事項とすることで良いと思いますが、制度上は親子証券会社のみ限定する必要はないと考えます。(結果として親子証券会社からの届出のみとなるのかもしれませんが)
- 「適当」と考えます。「任意」とすることで、親子証券会社にとって事務面での負担に配慮しつつ、過去の報告内容との連続性も担保できると考えます。
- 親子証券会社からの任意届出事項とすることでよいです。
- 任意届出事項とすることで問題ないと考えます。

## (事務局コメント)

- 反対のご意見はありませんでしたので、「日銀の社債買入れオペに対する売付額」は任意届出事項とし、制度上は親子証券会社からの届出のみ限定しないこととさせていただきます。

## 【照会事項④】

(1)社債券等の売買高が100億円以上の発行者について、売買高が100億円に近づいている(減少傾向にある)旨のアラートとして適切な売買高の水準(〇億円)と、その理由をお答えください。

## (ご意見の概要)

アラートの水準 (回答社数)	理由
150億円(1社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>弊社における、過去の報告状況、及び報告内容(売買高)の変動幅等を勘案しました。</li> </ul>
120億円(3社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>法令上は過去6カ月以内のいずれかの時点100億円以上を満たしていればよく、仮に直近月の売買高が100億円を割って銘柄一覧から名称が消えても、前月に100億を超えていればそこから少なくとも約5か月間は基準を満たし続けることとなります。従って、余裕を持った数字にするよりは100億にかなり近づいて、いつ100億円を割ってもおかしくないという状況になった場合のアラートの方が、より実効性があるのではないかと思います。</li> <li>明確な根拠があるわけではないですが、150億円未満でのアラートではまだ多少余裕があるように感じられ、120億円未満でのアラートでちょうど良いのではないかと感じております。</li> <li>100億円に近づいているアラートという観点からは、120億円が妥当であると考えます。</li> </ul>
100億円(1社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>それより低い金額設定に妥当性を見出すことが難しい為</li> </ul>

## (事務局コメント)

➤ 複数のご提案をいただきましたが、最も提案社数の多かった「120億円」をアラートの水準とさせていただきます。

## 【照会事項④】

(2)アラートの表記として、『発行者の名称の横に(※)を付し、注記として「名称の横に(※)がある発行者は、社債券等の売買高の合計が〇億円未満の発行者です」といった記載を追加する』以外で適当な方法があればご教示ください。

### (ご意見の概要)

- 「名称の横に(※)がある発行者は、〇年〇月〇日から〇年〇月〇日の社債券等の売買高の合計が120億円未満の発行者です」
- 上記案のとおり、発行者の名称の横に(※)を付すことでよいと考えます。
- 上記以外の適当な方法として思い当たるものはございません。
- 特にごございません。ご提示頂いた表記で良いかと存じます。
- アラートは不要と考えます。

### (事務局コメント)

- ご提案いただいた表記を利用させていただきます。
- なお、上記の回答とは別に、「集計結果を個別にフィードバックしてほしい」とのご意見もいただいておりますが、先日のWGでもご説明のとおり、「社債の取引情報」を利用して集計を行う以上、個社へのフィードバックは困難である旨をご理解いただければと存じます。

## 【照会事項⑤】

投資法人債について、集計方法は現行通りとなりますが、報告・集計・公表のスケジュールについて、適当と考えるものをお選びください。

- (A) 証券会社からの報告はX月10日まで(現行どおり)、協会は発行者名をX月15日に公表(現行どおり)
- (B) 証券会社からの報告はX月10日まで(現行どおり)、協会は発行者名をX月30日(最終営業日)に公表(後ろ倒し)
- (C) 証券会社からの報告はX月20日まで(後ろ倒し)、協会は発行者名をX月30日(最終営業日)に公表(後ろ倒し)

## (ご意見の概要)

回答(社数)	理由
(A)(5社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 社債券とは異なるタイミングでの公表となるものの、現行どおりのスケジュールで問題ない</li> <li>• 変更する理由はないため</li> <li>• 現行通りでよい</li> </ul>
(C)(3社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 社債券のスケジュールと同様のほうがスケジュール管理がしやすく、また、後ろ倒しのデメリットも特段大きなものではないため</li> <li>• 投資法人債についても、新制度に関する報告事項とあわせて報告できるよう、20日への後ろ倒しを希望</li> <li>• なるべく、社債券の報告と投資法人債の集計報告のタイミングを揃えていただきたい</li> </ul>

## (事務局コメント)

- 最も多い回答は(A)(現行どおり)となりましたが、こちらの設問については実際に投資法人債券の売買高をご報告いただいている会社様のご意見を重視し、(C)(報告及び公表を社債券の見直しにあわせて後ろ倒し)とさせていただきます。

# 見直し後の報告・集計・公表スケジュール案

時系列	現行	見直し後	
		社債券	投資法人債券
X-1月の末日		算定基準日	
～X月10日	(証券会社) 協会に以下の事項を報告(任意) <ul style="list-style-type: none"> <li>公表対象とする発行者の名称</li> <li>算定対象期間の自社における当該発行者の社債券等の売買高</li> </ul>	(証券会社) 協会に以下の事項を届出(任意) <ul style="list-style-type: none"> <li>公表対象とする発行者の名称</li> <li>発行者毎の集計対象銘柄(銘柄名・ISINコード)</li> <li>集計対象銘柄毎の算定対象期間における売参値等の非発表期間</li> <li>集計対象銘柄毎に、算定対象期間の自社における日銀の社債買入れオペに対する売付額</li> </ul>	(証券会社) 協会に以下の事項を報告(任意) <ul style="list-style-type: none"> <li>公表対象とする発行者の名称</li> <li>算定対象期間の自社における当該発行者の投資法人債券の売買高</li> </ul>
～X月14日	(協会) 報告内容を確認し、売買高が100億円以上の発行者を選定		
～X月15日	(協会) 売買高が100億円以上の発行者を公表		
～X月20日			
～X月29日		(協会) 届出のあった集計対象銘柄の売買高を「社債の取引情報」から集計し、届出のあった「日銀の社債買入れオペに対する売付額」を合算して社債券の売買高が100億円以上の発行者を選定	(協会) 報告内容を確認し、投資法人債券の売買高が100億円以上の発行者を選定
X月30日 (最終営業日)		(協会) 売買高が100億円以上の発行者を公表	

- これまでの本ワーキング・グループにおけるご議論を踏まえ、12月の自主規制会議では、「自主規制規則の見直しに関する検討結果」として、以下の内容を報告することとさせていただきます。

## ○(検討済)

「引受けに関するワーキング・グループ」において議論した結果、提案を受けて社債券等売買高の集計方法を変更することについて同意を得たことから、引き続き、変更後の事務フローの詳細を詰めたくうえで、協会員及び日証協事務局が対応可能となった段階で変更後の集計方法に移行することとする。

- また、この後は、本日のご議論を踏まえ、集計方法の変更後の事務フローに関して、
  - ①社債券に係る証券会社から協会への届出事項のフォーマットの具体案
  - ②「社債券等の売買高が100億円以上の発行者」の公表ファイルの修正案
  - ③集計方法の変更の実施時期について意見照会を実施させていただきます。
- そのほか、「社債の取引情報」の本協会における利用目的に本件業務を規定するため、「社債の取引情報に関する報告要領」(ガイドライン)の改訂を予定しております。

今年度の自主規制規則の見直しに関する検討結果等について  
 (引受けに関するワーキング・グループの所管事項)

2021年11月26日

項番	「自主規制規則の見直しに関する検討計画」(2021年7月26日)			検討結果(又は検討状況) (○検討済、△検討中)
	提案事項	提案の概要		
1	共同主幹事の引受審査資料の受領時期  <b>【有価証券の引受け等に関する規則】</b>	○新規公開時の募集又は売出しの共同主幹事について、主幹事会員の引受審査資料の具体的な受領期限を明示してはどうか。  <b>【提案理由】</b> 現行の引受規則では、新規公開時において行う募集又は売出しに際して引受けを行う場合における主幹事会員の引受審査資料の受領時期について、「引受審査を行うために十分な期間前までに受領すること」と規定されており、具体的な期限の明示がない。 他の会員が共同主幹事会員の代表(いわゆるトップレフト)である場合であっても、共同主幹事会員として必要な審査を行う期間を確保するため、資料の受領期限を明示すべきと考える。 共同主幹事案件が増加傾向にあるなか、その審査資料の受領時期を明示することは、適切な審査を行う上で望ましいと考えるため。		①○(検討済) ② 「引受けに関するワーキング・グループ」における議論の結果、以下の理由により、本規定(「有価証券の引受け等に関する規則」に関する細則第7条第1項)を改正しないことが妥当との結論に至った。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 共同主幹事が引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手できるのであれば、適切な審査を行うことに支障をきたすことはなく、具体的な期限の明示は不要。</li> <li>・ 上場予定会社の状況によっても適切な審査期間が異なることや様々なケースが想定され、具体的な期限を一律に明示すべきではない。</li> <li>・ 資料の受領期限を定めると、共同主幹事の参入時期も拘束する</li> </ul>

「自主規制規則の見直しに関する検討計画」(2021年7月26日)		検討結果(又は検討状況) (○検討済、△検討中)
項番	提案事項 提案の概要	
		<p>こととなることを懸念。</p> <p>また、共同主幹事が行う引受審査の円滑化のため、事務主幹事は以下の対応を行うこととされた。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>共同主幹事に対して引受審査資料を共有する際に、「共同主幹事に必要な資料を提供すること及び事務主幹事を通じて資料共有する可能性があること」について、あらかじめ発行会社の理解を得られるよう努めるものとする。</li> <li>共同主幹事の引受審査手続・承認手続に配慮した情報共有を心掛けることとする。</li> </ul>
2	<p>株券等の募集に係るM&amp;Aの資金使途の開示</p> <p><b>【有価証券の引受け等に関する規則】</b></p> <p>○ 株券等の募集に係る資金の使途をM&amp;Aとする場合において、「有価証券の引受け等に関する規則」第20条第2項第2号における原則1年以内としている資金使途の充当期限及び代替使途の開示について、発行者に対する公表の要請に関する規定を撤廃し他の資金使途と同様の運用とする方向で見直しを行ってはどうか。</p> <p><b>【提案理由】</b></p> <p>当該規定は実質的に国内公募において資金使途をM&amp;Aとすることを制限する規制となっているため、発行体に資金使途をM&amp;Aとするニーズがある場合には、海外公募や第三者割当等、他の資金調達手法に流れており、日本固有のルールにより、国内の資本市場</p>	<p> ①△(検討中)</p> <p>② 「引受けに関するワーキング・グループ」において議論した結果、提案を受けて株券等の募集に係る資金使途をM&amp;Aとする場合の原則1年以内としている充当期限等を見直す方向で検討を進めることについて合意を得た。</p> <p>引き続き、本規制の見直しに係る具体的規制の内容並びに具体的な引受審査及び開示のあり方</p>

「自主規制規則の見直しに関する検討計画」(2021年7月26日)		検討結果(又は検討状況) (○検討済、△検討中)
項番	提案事項	
	<p>の発展を妨げていると考えられる。過去にも議論されたトピックではあるが、最近の動向を踏まえ、あらためて議論しても良いのではないか。</p> <p>例えば、我が国の課題としてスタートアップ企業を育成が挙げられていると認識しているが、スタートアップ企業が成長のために、上場後、加速的にサービス・機能等の強化を行うための戦略として機動的にM&amp;Aを実施するニーズは強いと認識している。しかしながら、先行投資フェーズにあるスタートアップ企業は資本が小さく、利益やキャッシュフローが十分に生み出せていないことから、クレジットキャパシティが無くブリッジローンによる調達ができず、手元資金も乏しいため、あらかじめ資金が調達できていなければ、魅力的なM&amp;A案件があっても機会を逸してしまう。また、資本が小さいことから、万が一債務超過になった場合には上場廃止基準に抵触する等、事業運営上の大きな支障になり得るため、M&amp;Aを実施するにあたり資本を充実させるニーズがある。これらを踏まえると、上場後のスタートアップ企業がさらなる成長をしやすくする環境を整える観点においても、資金用途をM&amp;Aとすることを制限する本規則を見直すことには意義があると考ええる。</p>	<p>について検討する。</p>
3	<p>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</p> <p><b>【有価証券の引受け等に関する</b></p>	<p>○ 引受会社の親法人等又は子法人等が発行する有価証券の主幹事就任規制において、算定基準日以前一年間の市場売買高の総額が百億円以上であることが主幹事就任要件(独立引受幹事の設置免除要件)になっていることから、引受会社が協会に対して自らの親法人等又は子法人等の発行する社債の売買高の報告を行っているが、この報告方法、売買高の集計方法の見直しを要望する。</p> <p>具体的には、社債の取引情報の報告制度がスタートしていることから、当該報告制度に基づき協会が集約しているデータによる売買</p> <p></p> <p>①○(検討済) ② 「引受けに関するワーキング・グループ」において議論した結果、提案を受けて社債券等売買高の集計方法を変更することについて同意を得たことから、引き続き、変更後の事務フローの詳細を詰めたうえで、協会員及び日証協</p>

「自主規制規則の見直しに関する検討計画」(2021年7月26日)		検討結果(又は検討状況) (○検討済、△検討中)
項番	提案事項 提案の概要	
	<p>規則】</p> <p>高判定に移行するべきと考える。</p> <p>【提案理由】</p> <p>法の趣旨は本来、市場での流動性が一定程度以上あることを要件としているが、主幹事就任規制の影響を受けない親法人等又は子法人等に該当しない引受会社は対象銘柄の売買高を調査・報告するインセンティブがないことから、現状では、直接影響を受ける親法人等又は子法人等にあたる引受会社(以下、「親法人等引受会社」という)が自ら関与・把握している売買高のみを報告し、法令に定めるか要件判定を行っている。現状の報告方法では市場の実態を正しく表すことができず、実際には百億円以上の売買高が市場に存在するにも関わらず、独立引受幹事の設置を余儀なくされ、不利益を被っている発行体が存在する可能性が十分にある。</p> <p>発行時に親法人等引受会社に多く集中的に引受配分した方がセカンダリーベースでも親法人等引受会社の取り扱いが増え、結果として報告ベースの売買高は増えやすい。一方、逆にそれ以外の引受会社に多く関与させ、引受配分を分散させる方が(主幹事就任規制の趣旨からはその方が望ましいとも考えられるが)かえって売買高報告の数字が伸びにくい傾向になる。</p> <p>売買高報告をスタートした当時は社債の流通価格・状況の透明性を高めることを目的とした取引情報報告制度がなかったため、親法人等引受会社の報告による売買高データのみ依存せざるを得なかったが、取引情報報告制度のデータが存在するならば、これを活用して市場全体の売買高で要件判定を行うべきと考える。</p>	<p>事務局が対応可能となった段階で変更後の集計方法に移行することとする。</p>

以上

引受WGの検討スケジュール（案）

2021年11月

開催時期	検討事項	内容
第80回 (9月28日)	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	・キックオフ
～10月上旬	意見照会	
第81回 (10月22日)	1. 共同主幹事の引受審査資料の受領時期 2. 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	・方向性について固める
第82回 (11月9日)	○ 株券等の募集に係るM&Aの資金使途の開示	・方向性について固める
第83回 (11月26日)	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	・第81回、第82回で議論した内容を踏まえ検討 の方向性を取りまとめる
11月下旬～12月	予備日（必要に応じて意見照会、WG開催など）	
12月中旬	「自主規制規則の見直しに関する検討結果等について」自主規制会議等報告・会員通知（自主規制 企画部） ※ 検討状況を自主規制会議等に報告のうえ会員通知	

※ 2022年1月以降（WGで了承が得られた検討事項について）規則改正

以上

**第 82 回引受 WG 後の意見照会結果  
(共同主幹事の引受審査に係る意見照会)**

2021 年 11 月 26 日

○ 共同主幹事の責任及び役割等の明確化について

(1) 先般行った意見照会では、引受規則第 16 条に規定する引受審査項目について、「引受審査項目によっては事務主幹事（トップレフト）と共同主幹事（事務主幹事を除く）では引受審査の深度や粒度に差異が生じ得る」、「内部管理体制面（参考：イ～ニ）は事務主幹事による推薦審査においても審査される内容であることから、一定程度、事務主幹事の審査に依拠することも考えられる」という御意見がございました。

前回合会を踏まえ、共同主幹事（事務主幹事を除く）は推薦審査を行う事務主幹事と同程度ではないが、共同主幹事に期待される役割（円滑な消化（販売）、事務主幹事への牽制（プライシングを含む適切な案件運営）等）を果たすため、引受シ団よりは事務主幹事に近い引受審査の実施を行うべきとの整理について、御意見がございましたら御回答ください。

【参考】

引受規則第 16 条 新規公開における引受審査項目
1 株券、優先出資証券及び外国株信託受益証券
イ 公開適格性
ロ 企業経営の健全性及び独立性
ハ 事業継続体制
ニ コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況
ホ 財政状態及び経営成績
ヘ 業績の見通し
ト 調達する資金の用途（売出しの場合は当該売出しの目的）
チ 企業内容等の適正な開示
リ その他会員が必要と認める事項

(網掛け部分は事務主幹事の審査に一定程度依拠できるのではないかとの意見)

【御意見】

推薦証券は複数社のケースが増加しており、上述の「引受審査項目によっては事務主幹事（トップレフト）と共同主幹事（事務主幹事を除く）では引受審査の深度や粒度に差異が生じ得る」は、「推薦証券と推薦証券ではない共同主幹事では引受審査の深度や粒度に差異が生じ得る」が正しいので、修正をお願いしたい。

また、上記整理について、共同主幹事は役割がどうであれ主幹事であることには変わりなく、シ団に近いという法令上の整理は難しいものとする。他方、実務上は、推薦証券の審査にある一定程度依拠せざるを得ないのも確かであり、訴訟などへの対応を考えると規則上の明記は難しいと思うが、何らかの形で協会から推薦証券と推薦証券ではない共同主幹事の審査手法、深度が異なる点を明記していただくことが望ましい。【D社】

調達する資金の使途等のファイナンスに関する引受審査においては、事務主幹事と共同主幹事の間で引受審査の粒度や水準に差はないと認識しているが、一方で、上場適格性に関する引受審査については、事務主幹事の見解に依拠することもあり、また、案件への関与度合いも異なることから共同主幹事の間で引受審査の粒度、水準が異なると認識している。引受審査における共同主幹事の役割としては、上記整理のように円滑な消化やプライシングといった点があげられるが、これは上場予定会社から見た場合であり、引受審査の立場で考える共同主幹事の役割とすれば、推薦証券会社と協働しながら、自ら投資家保護の観点から厳格な審査を行うことにより、案件全体として適切な引受審査を行うことだと考える。共同主幹事として関与する場合は、時間的制約がありながらも、事務主幹事からの協力を得ながら主幹事として引受審査を行えるよう努めている。ただし、事務主幹事と共同主幹事の役割の違いは責任問題や訴訟リスクにもつながるため、指針等により、推薦証券会社、非推薦証券会社の役割の違いがあること、両者には責任の違いがあることを明確化してもよいのではないか。【A社】

前回の議論を聞く限り、各社とも、事務主幹事でない共同主幹事における引受審査の粒度は、事務主幹事における審査と引受シ団における審査の間にあるというイメージで発言されていたと認識した。「引受シ団よりは事務主幹事に近い引受審査」という整理でよいが、「どの程度近い」かは、案件等により、距離感（内容・方法・時間など）が異なると思われる。限りなく事務主幹事に近い審査でなければならないという主旨ではないことを確認したい。

【参考】について、網掛け部分は、定量的な測定ができない項目である。おそらく事務主幹事は公開指導等を通じ、発行会社との関係が他の共同主幹事に比して密である場合が多いと思われる。そのような発行会社との関係を通じて得られる情報、見識が網目項目の審査には活かされていると考えられる。従って、他の主幹事会員は、事務主幹事の審査に依拠できるということと理解している。この【参考】の表示は、単に事務主幹事の審査に依拠できるものできないものを区別しているかのようにも見えてしまう。参考部分を一般にも開示するのであれば、もう少し丁寧な説明が必要ではないか。【E社】

共同主幹事には、推薦審査も共同で行う共同主幹事と推薦審査を行わない共同主幹事が存在します。従いまして、「共同主幹事（事務主幹事を除く）」に關し、「推薦審査を行わない共同主幹事」と定義したうえで、議論して頂きたいと考えています。

「推薦審査を行わない共同主幹事」は、引受規則第16条の新規公開における引受審査項目のうち、「イ 公開適格性」、「ロ 企業経営の健全性及び独立性」、「ハ 事業継続体制」及び「ニ コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況」に関しては、推薦審査を行う事務主幹事の審査に一定程度依拠

することが現実的であると考えています。

前回の意見照会において他社からの回答に、「引受規則、引受細則における新規公開時の「主幹事会員」について、共同主幹事案件を念頭に、引受審査項目によって他の共同主幹事が行うべき引受審査は事務主幹事と比べその深度や粒度に差異が生じることを前提とした規則改正とするか、規則改正が困難な場合には両者には差異があることが適当であるといった指針を発信する対応が望まれる。」との提言があり、同意見です。【B社】

同意見である。

今般の検討及び議論の結果を、協会員及び発行会社を含む関係者が参照できるようにすべきである。方法として、引受規則、引受細則における新規公開時の「主幹事会員」について、共同主幹事案件を念頭に、引受審査項目によって共同主幹事が行うべき引受審査は事務主幹事と比べその深度や粒度に差異が生じることを前提として、①両者には差異があることが適当であり、②引受規則第16条の引受審査項目のイ乃至ニについては事務主幹事による推薦審査や取引所による上場審査が行われることとなるため、これらは例えば他の引受会員と同様に、共同主幹事は事務主幹事の審査に一定程度依拠することができるといった指針を発信する対応が望まれる。【F社】

本件の課題としては、引受シ団、共同主幹事、事務主幹事の区別ではなく、推薦証券と共同主幹事証券との差異を明確にすべきではないかと考えております。推薦証券会社と共同主幹事証券会社の間には、関与期間を含めてその深度に差があるため、推薦証券と推薦証券以外の共同主幹事証券との審査項目等の差異について、検討する必要があると思料します。【H社】

審査の有効性を高め投資家保護に資する可能性もあることから、引受シ団よりは事務主幹事に近い引受審査の実施を行うべきと考えますが、上記【参考】の網掛け部分は、受領する引受審査資料では十分な情報が得られない状況を鑑み、一定程度依拠せざるを得ないと考えます。ただし、現状でも既上場のファイナンス時の引受審査レベルは維持できていると思料します。【C社】

先般の議論でもありましたが、事務主幹事かどうかというより、推薦証券かどうか、という点により、推薦証券は証券取引所との関係で扱う情報も多くその時期も早いことから、引受審査の程度・時期において事実上差が生じ得ると理解しております。他方で、JSDA規則上の引受審査については、事務主幹事でない場合であっても、主幹事である場合には、事務主幹事に依拠するというのではなく、独自の審査をすることかと思います。その審査の程度は、シ団ではなく主幹事としての審査と考えます。その際に、すでに事務主幹事（推薦証券）が入手している情報や発行体との応答、審査内容を参照させていただけるのであれば、それは好ましいことと考えます。【G社】

- (2) 引受規則第12条において、主幹事会員は原則として引受審査資料を発行会社から入手することを想定しておりますが、先般行った意見照会では、実務上の問題として、「発行会社の理解を得るのに時間を要し、引受審査資料の受領時期の遅れが発生することや、発行会社から受領する引受審査資料が限定され、深度ある引受審査が行えない」といった意見が寄せられております。前述の実務上の問題を解決する案として、共同主幹事（事務主幹事を除く）が引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手することは可能ですか。貴社の御意見に「○」を付し、その理由について御回答ください。

【御回答】		【理由】
事務主幹事の協力を得て入手できる	3	<p>上場予定会社の意向等から引受審査資料の受領時期が遅くなった場合には、受領した引受審査資料（Ⅰの部、Ⅱの部等）の精査に加え、事務主幹事が上場予定会社に対して実施した質疑の入手、事務主幹事への質疑等を通じて、審査資料受領の遅れを取り戻すよう努め、「新規公開における引受審査項目」に係る審査を行っている。当社では、これまで実務上の問題は特に生じていないが、主幹事と幹事・シ団のように規定上で事務主幹事は共同主幹事の審査に可能な範囲で協力するよう定める、もしくは指針でその趣旨を明記することにより業界内で共有する等を検討してはどうか。【A社】</p> <p>本件については、「事務主幹事ではない共同主幹事」の責任は何か、という点について、各社毎に考えが異なることに起因して様々な意見が出ていると思われる。</p> <p>「事務主幹事ではない共同主幹事」の責任（引受審査の水準）について、議論の余地があることは理解しているが、弊社としては、現状では、「事務主幹事ではない共同主幹事」としての審査を行うのに必要なタイミングで資料を「入手できている」と考えている。【E社】</p> <p>事務主幹事があらかじめ発行会社の理解を得ることを徹底し、事務主幹事の義務であると認識されれば適切なタイミングでの対応は可能と考えます。発行会社から入手しなければならない理由は特段ないと考えます。【C社】</p>
事務主幹事の協力を得て入手できない	3	<p>既存主幹事にとっては、発行会社以上に協力するインセンティブが乏しい。規則上に明記するかはともかく既存主幹事に協力義務を課す必要はあるものとする。【D社】</p> <p>通常の流れとしては、まず事務主幹事に対して協力を依頼し、協力を得られない場合には発行会社に直接協力を依頼しております。</p> <p>前回の意見照会において他社からの回答に、「推薦証券である事務主幹事に対し、共同主幹事の招へいに際し、各共同主幹事の審査手続・承認手続に配慮した情報共有を心掛ける、といった指針を議事録等で共有するのではどうか。」との提言があり、同意見です。【B社】</p>

		<p>事務主幹事も、発行会社の同意なく資料を共有することはないという理解です。従って、記載されているご意見のような場面において、発行会社の理解が得られていないのに事務主幹事が引受審査資料を共有することは考えにくいのではないかと思います。【G社】</p>
<p>その他</p>	<p>2</p>	<p>可否いずれかのみで回答できるものではないと考える。</p> <p>共同主幹事は事務主幹事の協力も得て引受審査資料を入手できているものと認識している。また、多くの場合には、発行会社より共同主幹事としての指名を受けるに際し、引受審査資料の収受が必要との発行会社の理解があるとの認識である。もっとも、引受審査の粒度、深度に応じた協力を必要とする案件もあり得ることから、今般の検討及び議論の結果を、協会会員及び発行者を含む関係者が参照できるようにすべきである。</p> <p>方法としては、引受審査資料（引受規則第12条第2項に定める（発行者によって公開された資料を含む）主幹事の引受審査に係る資料全般）を入手できるよう、事務主幹事は共同主幹事に協力するといった指針を発信する対応が望まれる。</p> <p>共同主幹事においては、各社における引受審査の取り扱いに差異が大きい可能性があるため、引受審査で必要となる情報量に夫々ばらつきがあることが想像される。相互の理解を前提とした上で事務主幹事の協力がなされるべきであり、事務主幹事に対する過度な要求とならないよう、共同主幹事の審査の在り方（範囲、深度及び粒度）については、引受審査WGにて検討することも一案と考える。【F社】</p> <p>協力を得られない理由といった意味合いとは異なるのですが、弊社では海外デューディリジェンスに合わせて引受審査を行うケースが太宗であることから、審査資料等については、発行会社から直接入手しているため、事務主幹事の協力を得て資料を入手するケースは少なくなっております。【H社】</p>

(3) 先般の意見照会では「引受審査資料を受領する時期についてはケースバイケースなので、具体的日数については引受規則上明示しない方がよい」という意見が多数でございましたが、(2)で御質問させていただいたように、共同主幹事(事務主幹事を除く)が引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手するといった措置を取れば、提出期限について定めないことで良いでしょうか。貴社の御意見に「○」を付し、その理由について御回答ください。

【御回答】	【理由】
<p>提出期限の明示は不要</p>	<p>7</p> <p>推薦証券、発行会社の協力義務が何らかの形で明記されるのであれば明示は不要。【D社】</p> <p>共同主幹事として関与した案件では、時間的制約を受ける中、事務主幹事からの資料提供、事務主幹事への質疑など、事務主幹事の協力を得ながら、共同主幹事としてできるだけ規則を充足した審査を行えるよう努めてきたが、共同主幹事として関与できる時期は、発行会社の方針等により状況は異なっているのが現状である。事務主幹事も共同主幹事も関与する時期、受領する資料に相違があることから、共同主幹事が引受審査資料を事務主幹事の協力を得て入手できる前提であれば、提出時期の明示は不要と考える。【A社】</p> <p>「引受審査資料を受領する時期についてはケースバイケースなので、具体的日数については引受規則上明示しない方がよい」でよい【E社】</p> <p>発行体によっても適切な審査期間が異なることから、具体的な期間を明示すべきではないものと考えております。【B社】</p> <p>共同主幹事においては、各社における引受審査の取り扱いに差異が大きい可能性があるため、例えば、共同主幹事が日数の不足を理由に引受審査を実施できないことや、共同主幹事の担当が不可能になるといった障害となることも想定され、具体的日数をだけを明示したとしても、意味のあるものとはならないものとする。【F社】</p> <p>いずれにせよ案件により、多様なケースが想定されるため、提出期限の明示は不要であると考えます。【H社】</p> <p>事務主幹事が主幹事の審査に適時に協力するといった趣旨が共通認識として共有されれば、提出期限について定める必要はないと考えます。【G社】</p>
<p>提出期限の明示が必要</p>	<p>1</p> <p>共同主幹事における審査の有効性を確保するためにも引受審査資料の受領日を明確化することは必要と思料します。共同主幹事における審査の有効性を確保するために、期間としては1か月程度以上確保し、発行会社の事業内容を勘案し事務主幹事はそのタイミングを判断することで良いのではないのでしょうか。シ団の審査期間より短くする理由はないと考えます。</p> <p>一方で、当該受領日を確定することにより、それを幹事参入の障壁に用いられないように注意すべきかと思料します。例え</p>

	<p>ば、審査資料の受領期日を超えてしまっているため共同主幹事としての参入を認めないとの理由に用いられるのは避けるべきです。</p> <p>このため、規則改正に際しては「引受審査資料の受領日は XXX とする。但し、当該期日を理由に幹事参入等幹事団の構成を拘束するものではない。」といったような配慮が必要かと思料します。【C社】</p>
--	--

(4) その他、御意見がございましたら、御記載ください。

【御意見】
<p>法令上は主幹事間の義務について格差をつけることが難しい一方、実務上同等の審査を行うことは現実的ではない。そのため規則上の明記は難しいと思うが、何らかの形で協会から推薦証券と推薦証券ではない共同主幹事の審査手法、深度が異なる点を明記していただくことが望ましい。【D社】</p> <p>規則上の引受審査に関する要請を事務主幹事と主幹事の間で変えるといった必要まではないと考えます。一方で、事実上の情報アクセスの違いに配慮して、主幹事の審査に事務主幹事が配慮して情報を提供するといったことが共通認識となるのは望ましいと考えます。【G社】</p>

以上

**第 82 回引受 WG 後の意見照会結果**  
**(株券等の募集に係る M & A の資金使途の開示に係る意見照会)**

2021 年 11 月 26 日

**1. 今後の検討に係る追加の御意見について**

第 82 回WG 資料 1 「株券等の募集に係る M&A の資金使途の開示について」の「3. 検討事項」について、当日御議論いただいた内容のほか追加で御意見がございましたらご記載ください。

該当箇所 (検討の前提及び (1) ~ (4))	御意見
<p>検討の前提</p>	<p>M&amp;A について、①具体的な案件 (M&amp;A 先) が確定している (開示済み) ケースと②現時点で具体的な案件 (M&amp;A 先) が無いケース、に分けられているが、①の具体的な案件が確定しているケースについては、開示済みと未開示のケースに分けるべきと考えます。資金使途を具体的な案件が確定しており開示済みの案件に充当するケースについては、M&amp;A に関する本規則制定時の経緯や、規則において M&amp;A を予定している「分野」の開示を求めている内容を踏まえると、現行規則上も、改正を行わずとも現行規則の対象外と考えられますので、その点を明確にした方が良いと考えます。</p> <p><b>【B 社】</b></p> <p>まず、事業買収を資金使途とする場合、事業の内容について概要を記載することを要求している開示規制との関係・整合性に配慮して、規則改正の方向性を検討する必要があると考えます (この点、関係会社に対する出資については、設備資金等と同様支出時期を含めて開示が要求されており、M&amp;A と言っても、関係会社の完全子会社化、追加出資などの類型は支出時期含めてある程度の具体性が必要となる (検討の前提に記載の①の類型に限定か) と考えられます。)</p> <p>政策論として、②を含めることには賛成ですが、現行法制との関係で、②を許容できるのかは、判断しかねます。以下、②を含めることが現行法制上可能という前提での意見となります。<b>【G 社】</b></p>
<p>(1) 「原則 1 年以内の充当期限」の改正要否について</p>	<p>具体性のない M&amp;A を理由とする資金調達には投資家に不測の損害を与えることが懸念され、安易な期間の延長は投資家保護にはならないと考えられることから、充当期限の改正は不要と考えます。</p> <p>仮に期限の改正をする場合には、国内審査の対象期間である 2 期までが妥当であると考えます。審査対象期間を超える期限の場合、十分な審査を行うことが難しく、引受証券が過大な責任を負うことにおそれがあるため反対します。</p>

	<p>【C社】</p> <p>前回の議論の通り、どのような M&amp;A を認めていくかという目的に沿って検討していくべきと考えます。その観点では、一律の充当期限は不要となるように思われますが、仮に充当期限を延長する等の方向性で議論が行われる場合には充当期限を設けることの意義については、よく検討が必要かと思えます。</p> <p>なお、期限を設けないことに対する、「投資家による成長を期待させる」、「蓋然性を合理的に評価することも難しくなる」といった懸念については、事業等のリスク等における適切な開示で対応することも考えられるかと思えます。【B社】</p> <p>1年をたとえば3年とすると、すべからく3年に収れんしかねない。1年規制を維持しつつ、1年を超える場合は、発行者が年限を定め、その代わり1年経過後から毎年あるいは半年ごとに充当状況、M&amp;Aの検討状況等の厳しい開示要請とし、長期間待機しにくい環境とすることも想定しうのではないかと考えます。</p> <p>※決算短信への記載要請は実施しにくいとの意見もある。検討の必要はないか？【E社】</p> <p>撤廃でよいと考えます。3年などの新たな期間制限について、反対はしませんが、必要とも考えません。【G社】</p>
<p>(2)「代替使途の開示」の改正要否について</p>	<p>上記(1)の改正要否に関わらず、代替資金の開示の改正は不要と考えます。(1)の改正をする場合には、代替資金使途の開示はより重要なものとなると考えます。企業を取り巻く経営環境が変化しても、投資家保護の観点から安易な緩和は望ましくないと考えます。特に、国内販売の場合には、目論見書に記載の事項が投資判断の拠り所であり、より丁寧な開示を検討すべきと考えます。【C社】</p> <p>代替使途の開示の要否についても、前回の議論の通り、どのような M&amp;A を認めていくかという目的に沿って検討していくべきと考えます。どのような M&amp;A を認めていくかという点が議論できれば、代替使途の開示を求めるルールについては役割を終えるように思われます。</p> <p>代替使途の開示を不要とする場合には、一定の期限以降において、何らかの代替使途に充当する意思があるのかどうか、若しくは、引続き M&amp;A を探索するのか等、方針があれば当該方針を開示するという方法は考えられます。一方で、このような方針の開示についてルール化を検討する場合は、過大な規制とならないよう、このような細かい点まで規則化すべきか、といった点の検討は必要と考えます。</p> <p>なお、仮に代替使途の開示のルールを維持する方向性で議論される場合には、代替使途を M&amp;A 資金とすることを許容することについても議論すべきと考えます。当初、資金使途として M&amp;A を認められるのであれば、充当期限迄に成就しなかった場合に、当該充当期限以降の代替使途を M&amp;A とすることについての矛盾は生じないように思われます。【B社】</p>

	<p>社】          代替使途を要しないとし、具体的なM&amp;A計画がなく待機資金を使途とした場合、「適正なファイナンス規模」を推し量れなくなる。なにをもって適正とするか、あるいは代替使途、具体的なM&amp;A計画の開示がない場合は、規則条文をもって、発行済株数の何パーセントといったキャップを儲ける必要があるか。【E社】          代替使途の開示は撤廃でよいと考えます。【G社】</p>
<p>(3) (規則の見直しを行う場合の) 引受審査について</p>	<p>現状の引受審査で対応。【C社】          (1)(2)を撤廃する一方、(3)については、ルール化が必要と考えます。          引受審査としては、①類型(おおむね1年以内に想定されるM&amp;A)、②類型を分け、①類型については、従前と同様の引受審査を行い、その中で、代替使途の確認も行うのも一案かと考えます。          ②類型については、新たな引受審査の項目を業界として検討する必要があると考えます。待機資金とすることを認めること自体には賛成しますが、その場合の条件なども議論し、審査時に確認することも考えられます。【G社】</p>
<p>(4) (規則の見直しを行う場合の) 資金使途の結果の開示について</p>	<p>重要な情報であるため、現状の規則を維持するべきと考えます。【C社】          結果の開示については、後日の開示があるからと言って、ファイナンス時点の開示の不十分性が治癒されるわけではないため、基本的には、まずはあくまでファイナンス時点での開示の十分性という観点で議論をすべきと考えます。          そのうえで、結果の開示を後日することについては反対はしませんが、発行会社にとってのデメリットがないかもう少し検証が必要と考えます。【G社】</p>

## 2. その他

その他の事項につきまして、ご意見がございましたらご回答ください。

御意見
<p>海外オフリングでは機関投資家だけに販売するため投資家属性が国内オフリングとは大きく異なり、同一に議論するべきではないと考えます。特に海外投資家は、個別にロードショーで説明をうけ、投資判断をすることができますが、国内の個人投資家にはそのような機会はなく、情報格差が著しいといえます。</p> <p>なお、海外発行体の海外オフリングにおいては、資金充当期間は特段制約ないですが、投資家は実務上合理的な説明を求めます。</p> <p>投資家保護の観点から資金使途が不明確となるようなエクイティ・ファイナンスが行われることがないよう議論を継続していくことが重要であると考えます。【C社】</p>

本規制の検討に関しては、国内の資本市場の活性化の観点で、コストとベネフィットについても考慮すべきと考えます。一部の稀なケースを規制するために、多数の問題ない案件を一律に制限してしまうことにならないか、という観点でも検討していくべきと考えます。【B社】

代替使途がなく、具体的計画のないM&A待機資金を使途（以下「M&A待機使途」）として、公募増資を行うと直ちにダイリューションが生じるため、慎重に考えるべきではないか。まず、CB（国内外の新株予約権付社債券）からM&A待機使途を解禁してはどうか。その場合、期限については、そのとき発行するCBのうち償還期限が最も短いものに合わせてはどうか。たとえば、3年債と5年債を発行する場合は、3年以内にM&A充当することとする。3年経過し、M&Aが成就していない場合、おのずと残存CBの償還に充当されるであろうから、あえて代替使途を厳格に追及しなくとも何とかなるのではないか。ただし、長期債として長期間の待機を認めるのも不適切なため、待機期間中は一定の経過開示を求めるなど、長期化しにくい仕組みも要すると思われる。また、代替使途がないと、適切なファイナンス規模をどうするかの問題は残る。協会資料では、M&A使途規制がファイナンスを第三者割当型CB等に向かわせている旨の指摘がされている。M&A待機使途のファイナンスで、引受けが行われる場合もCBで調達できるように手当すれば、対応策として整合するのではないか。ここもと国内上場CBは減少しており、海外CBが主体となっているため、改正が直接に、国内個人投資家に影響を及ぼすおそれは少ないと思われる。M&A待機使途だとバリュエーションしにくいという指摘もあるが、資料では海外には類似のM&A使途規制がないとされているので、海外投資家によるプライシングはさほど問題なくできるのではないか。前回の議論では、（株券等の募集等も想定し）M&A待機使途が全面的に解禁されると、M&A実現の蓋然性の判断に苦慮する旨のご意見が多かった。引受可否の線引きが難しいということ。CBの場合、格付取得など、発行者も限定され、事実上、上場全社に全面解禁とはならない。この点、小規模なVCやIPOには規制緩和が及ばないが、CB発行から解禁し、事例を重ねたうえで、公募等、対象の拡大を再検討してはどうか。【E社】

□新政権下で設置された「新しい資本主義実現会議」が11/8付で取りまとめた「緊急提言」においても、スタートアップの持続的な成長に資する方策について議論がなされているところ、本WGでの議論の方向性によっては、本来はもっと機動的に資金調達できるはずの会社が資金調達できないといった形になり、証券業界がスタートアップの成長を阻害しているといった捉えられ方をされかねない点は認識する必要があると考えます。

□その中で、今回はM&Aが資金使途である場合がテーマとなっているところだが、日本においては、引受規則の規定により、米国等の海外とは異なり、General Corporate Purposeでの調達ができないといった指摘もあり、M&Aである場合に限らず、資金使途全般に関してより柔軟に考えることができないか、今後の引受審査WGとの共同で開催の中で議論を行ってはどうか。

□なお、発行者へのヒアリングにおいて、「公募増資に関連して証券会社と話す際には、『M&Aを資金使途とすると国内公募増資ができない』といった説明を受けていた。一方、『海外公募増資において資金調達の目的の一部分をM&Aとすることは許容される』というような話を聞いた。」記載がなされているところ、引受規則第37条の海外発行についての準用との関係について、引受WG委員各社のご意見をお聞きしたい。【F社】

以上

第 81 回引受け WG の議案に係る意見照会（社債券等売買高の集計方法の見直し関連）の結果（詳細版）

2021 年 11 月 26 日

【照会内容】

○ 集計方法を見直した場合の事務フロー（案）

時系列	社債券		投資法人債 (集計方法の変更なし (注))
	現行	見直し後	
X - 1 月の末日	算定基準日		
~ X 月 10 日	(親子証券会社) 協会に以下の事項を報告 ・ 算定対象期間 (算定基準日以前 1 年間) の自社における親子法人等の社債券の売買高	(親子証券会社) 協会に以下の事項を届出 ・ 対象とする発行者の名称 ・ 発行者毎の集計対象銘柄 (銘柄名・ISIN) ・ 集計対象銘柄毎の算定対象期間内における売参値の非発表期間	(親子証券会社) 協会に以下の事項を報告 ・ 算定対象期間 (算定基準日以前 1 年間) の自社における親子法人等の投資法人債の売買高
~ X 月 14 日	(協会) 報告内容を確認し、売買高が 100 億円以上の発行者を選定	<b>現行制度上も親子証券会社において集計のため把握している事項</b> (・ 集計対象銘柄毎に、算定対象期間の自社における日銀の社債買入れオペに対する売付額【P】)	(協会) 報告内容を確認し、売買高が 100 億円以上の発行者を選定
X 月 15 日	(協会) 売買高が 100 億円以上の発行者を公表		(協会) 売買高が 100 億円以上の発行者を公表
~ X 月 20 日		(協会) 届出のあった集計対象銘柄の売買高を「社債の取引情報」から集計し、売買高 (※) が 100 億円以上の発行者を選定 (※届出のあった社債買入れオペに対する売付額を合算する【P】)	(注) 投資法人債の集計方法は現行どおりとなるが、報告・集計・公表に係るスケジュールについて、社債券と同様に見直すべきか検討する
~ X 月 29 日			
X 月 30 日 (最終営業日)		(協会) 売買高が 100 億円以上の発行者を公表	

【照会事項①】

見直し後の事務フロー案（赤枠囲み部分）における全体のスケジュール感について、ご意見等があればお寄せください。

社名	回答	事務局コメント
A社	翌月15日公表が翌月30日公表となることについて、特段問題はないとの認識です。	➤ 皆様より、特段のご意見・問題はない旨のコメントをいただきましたので、提示させていただいたスケジュール案を前提に事務フローを検討いたします。
B社	ご提示いただいたスケジュール案について「賛成」です。特に意見はございません。	
C社	特段の意見はございません。	
D社	特に違和感ございません。	
E社	コメントございません。	
F社	特にございません。	
G社	特にございません。	
H社	特になし	

【照会事項②】

見直し後の事務フロー案（赤枠囲み部分）における親子証券会社から協会への届出事項のうち、必須の届出事項（青枠囲み部分）について、ご意見等があればお寄せください。

社名	回答	事務局コメント
E社	<p>「対象とする発行者の名称」については、現行の発行体コードの方が処理する側としては便利かと思いますが、「発行体の名称」に変更する必要があるということでしょうか。</p> <p>「売参値の非発表期間」については、日本証券業協会にデータがあるのであえて報告する必要がないものと考えます。</p> <p>仮に報告することになった場合は、発表期間のスタート日とエンド日を別のセルで報告する形になりますでしょうか。</p>	➤ 「対象とする発行者の名称」については、社債券の売買高が100億円以上である場合に公表する「発行者の正式名称」をご報告いただくことを想定しております。 ➤ 本協会では、個別銘柄について売参値の非発表期間を確認できるシステムを有しておらず、これを実装する場合には大掛かりなシステム開発が必要となり、集計方法の見直し時期が大幅に後ろ倒しになってしまうことから、売参値の非発表期間については現行と同様に発行者と親子関係にある証券会社においてご確認いただき、協会にご報告いただくことを考えております。 ➤ 実際にご報告いただく際のフォーマットについては、おって意見照会を実施させていただきますので、その際にご意見をいただければと存じます。

社名	回答	事務局コメント
A社	「対象とする発行者の名称」と「発行者毎の集計対象銘柄（銘柄名・ISIN）」については協会への届出は可能ですが、（全銘柄ではなく）集計対象銘柄を報告するのであれば、「集計対象銘柄毎の算定対象期間内における売参値の非発表期間」は不要ではないでしょうか。	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 売買高の集計対象とする社債券等については、「6月以上継続的に売買の価格若しくは気配相場の価格が公表されていた」ことが要件とされているほか、2010年の業等府令改正時のパブリックコメントにおいて、金融庁より「上場されていた期間又は価格が公表されていた期間が1年に満たない場合にあっては、これらの期間における売買高の総額に基づいて判定することになるものと考えられます。」との回答がなされており、売参値が発表されていなかった期間の売買高は集計対象に含まれないと考えられることから、「算定対象期間内における売参値の非発表期間」をご報告いただく必要があるものと考えております。</li> </ul>
D社	特に違和感ございませんが、売参値の非発表期間については、もしあればということで良いでしょうか。	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ ご理解のとおり、算定対象期間内に売参値の非発表期間があった場合にご報告いただくことを想定しております。</li> </ul>
B社	特に意見はございません。特段、大幅な負担増となる内容では無い、と認識しています。	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ ご確認いただきありがとうございますございました。</li> </ul>
C社	特段の意見はございません。	
F社	特にございません。	
G社	特にございません。	
H社	特になし	

### 【照会事項③】

「日銀の社債買入れオペに対する売付け」の取扱いについて、以下の設問にご回答ください。

(1) 流通市場のある（一定の流動性が認められる）社債券等を主幹事就任規制の例外とする制度の趣旨に照らして、「日銀の社債買入れオペに対する売付け」をセカンダリーの売買高として集計対象に含むことが適当かどうか、各社様のご意見をお聞かせください。

社名	回答	事務局コメント
D社	購入者が日銀であるというだけで、セカンダリー市場の売買の一部に過ぎず、対象から外す理由がないと考えます。 もし集計対象から外すこととなれば、オペ玉として使うのを諦めるか、日銀が買入れ量を増や	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 「日銀の社債買入れオペに対する売付け」の取扱いについては両論ございましたが、セカンダリーの売買高として集計対象に含むこ</li> </ul>

社名	回答	事務局コメント
	せば増やすほど十分な発行・流通量があっても独立引受幹事を置かねばならないというのは、かえって市場を歪める結果になりかねず、適切でないと考えます。	とについては、金融庁からも特段の懸念は示されなかったことから、発行者と親子関係にある証券会社からの任意届出事項としたうえで、売買高の集計対象に含むことといたします。
A社	日銀オペが市場から独立したのではなく、市場の一部となっている点（実際、プライシングや投資家の投資行動にも影響を与えている）に鑑みるに、当該取引分を除外すると寧ろ市場の実態から乖離したデータを集めることになってしまうものと考えます。	
B社	「適当」と考えます。従来から集計対象としており、対象外にする理由等もございませんので、敢えて「集計対象外」にする必要は無いと考えます。	
E社	集計対象に含むことで問題ないと考えます。	
C社	主幹事就任規制の例外措置は、対象会社の社債が市場で十分な流動性があり、条件決定等に際して恣意性が働きにくい＝親子会社間の弊害が発生しにくい、との観点から設けられているものと思料します。一方で日銀の社債買い入れオペは市場流動性の付与との観点ではなく金融政策の一環としての対応と考えられます。以上からすると流動性に重きを置く指標（基準）に関し、日銀の社債買い入れオペの取引を売買高として修正することには違和感があり、含めるべきではないと考えます。	
F社	特に拘りはありませんが、「日銀の社債買い入れオペに対する売付額」を報告するのが、対象となる銘柄の発行者の親子証券会社のみになってしまうことが想定されますので、「日銀の社債買い入れオペに対する売付額」を含まない「社債の取引情報の報告制度」のデータであるとしてしまう方が、データとしての客観性は増すのではないかと考えます。	
G社	趣旨からすると除外すべきなのではないかと思えます。	
H社	特にそうした取引を積極的に行っていない為、意見はありません	

(2) (1)で「日銀の社債買い入れオペに対する売付け」を集計対象に含むことが適当とお考えの場合、「集計対象銘柄の日銀の社債買い入れオペに対する売付額」は親子証券会社からの任意の届出事項とする前提でよろしいでしょうか。

※「日銀の社債買い入れオペに対する売付け」は、「社債の取引情報の報告制度」の対象に含めることはできません。

社名	回答	事務局コメント
D社	任意届出事項とすることで良いと思いますが、制度上は親子証券会社のみ限定する必要はないと考えます。（結果として親子証券会社からの届出のみとなるのかもしれませんが）	➤ 反対のご意見はありませんでしたので、「日銀の社債買い入れオペに対する売付額」は、発

社名	回答	事務局コメント
B社	「適当」と考えます。「任意」とすることで、親子証券会社にとって事務面での負担に配慮しつつ、過去の報告内容との連続性も担保できると考えます。	行者と親子関係にある証券会社からの任意届出事項といたします。
A社	親子証券会社からの任意届出事項とすることでよいです。	
E社	任意届出事項とすることで問題ないと考えます。	
H社	特にそうした取引を積極的に行っていない為、意見はありません	
C社	特段の意見はございません。	
F社	—	
G社	—	

#### 【照会事項④】

社債券等の売買高が100億円以上の発行者について、売買高が100億円に近づいている（減少傾向にある）旨のアラートとして、集計結果の具体的な数値を公表・提供することは難しいため、例えば、「社債券等の売買高が100億円以上の銘柄の発行者一覧」において、発行者の名称の横に「(※)」を付し、注記として「名称の横に(※)がある発行者は、社債券等の売買高の合計が〇億円未満の発行者です」といった記載を追加することが考えられますが、当該アラートに関して、以下の設問にお答えください。

(1)アラートとして適切な売買高の水準（〇億円）と、その理由をお答えください。

社名	アラートの水準	理由	事務局コメント
B社	150億円	弊社における、過去の報告状況、及び報告内容（売買高）の変動幅等を勘案しました。	➤ 複数のご提案をいただきましたが、最も提案社数の多かった「120億円」をアラートの水準とさせていただきます。
D社	120億円	法令上は過去6カ月以内のいずれかの時点100億円以上を満たしていればよく、仮に直近月の売買高が100億円を割って銘柄一覧から名称が消えても、前月に100億を超えていればそこから少なくとも約5か月間は基準を満たし続けることとなります。従って、余裕を持った数字にするよりは100億にかなり近づいて、いつ100億円を割ってもおかしくないという状況になった場合のアラートの方が、より実効性があるのではないかと思います。	
F社	120億円	明確な根拠があるわけではないですが、150億円未満でのアラートではまだ多少余裕があるように感じられ、120億円未満でのアラートでちょうど良いのではないかと感じております。	

社名	アラートの水準	理由	事務局コメント
E社	120億円	100億円に近づいているアラートという観点からは、120億円が妥当であると考えます。	
H社	100億円	それより低い金額設定に妥当性を見出すことが難しい為	
C社	—	特段の意見はございません。	
G社	—	—	
A社	—	—	

(2)アラートの表記として、『発行者の名称の横に（※）を付し、注記として「名称の横に（※）がある発行者は、社債券等の売買高の合計が〇億円未満の発行者です」といった記載を追加する』以外で適当な方法があればご教示ください。

社名	回答	事務局コメント
D社	「名称の横に（※）がある発行者は、〇年〇月〇日から〇年〇月〇日の社債券等の売買高の合計が120億円未満の発行者です」	> D社様よりご提案いただいた表記を利用させていただきます。 > なお、左記の回答とは別に、「集計結果を個別にフィードバックしてほしい」とのご意見もいただいておりますが、先日のWGでもご説明のとおり、「社債の取引情報」を利用して集計を行う以上、個社へのフィードバックは困難である旨をご理解いただければと存じます。
E社	上記案のとおり、発行者の名称の横に（※）を付すことでよいと考えます。	
F社	上記以外の適当な方法として思い当たるものはございません。	
B社	特にございません。ご提示頂いた表記で良いかと存じます。	
C社	特段の意見はございません。	
H社	特にありません	
G社	アラートは不要と考えます。	
A社	—	

#### 【照会事項⑤】

投資法人債について、集計方法は現行通りとなりますが、報告・集計・公表のスケジュールについて、適当と考えるものをお選びください。

- (A) 親子証券会社から協会への報告はX月10日まで（現行どおり）、協会は売買高が100億円以上の発行者をX月15日に公表（現行どおり）
- (B) 親子証券会社から協会への報告はX月10日まで（現行どおり）、協会は売買高が100億円以上の発行者をX月30日（最終営業日）に公表（後ろ倒し）
- (C) 親子証券会社から協会への報告はX月20日まで（後ろ倒し）、協会は売買高が100億円以上の発行者をX月30日（最終営業日）に公表（後ろ倒し）

社名	回答	理由	事務局コメント
F社	(A)	投資法人債について集計方法が現行通りとされており、従前の対応から変更がないものを選択しております。	<p>➤ 最も多い回答は(A)(現行どおり)となりましたが、こちらの設問については実際に投資法人債券の売買高をご報告いただいている会社様のご意見を重視し、(C)(報告期限及び公表時期を社債券の見直しに合わせて後ろ倒し)とさせていただきます。</p> <p>➤ このため、今回の集計方法の見直し後も、売買高が100億円以上の社債券の発行者名と投資法人債券の発行者名は同一のファイルにより公表されますが、社債券の発行者名についてのみ、売買高によるアラート(※)を付すこととなるため、公表ファイルのフォーマットを一部変更いたします。</p>
A社	(A)	(社債券とは異なるタイミングでの公表となるものの、)現行どおりのスケジュールで問題ない者と考えます。	
C社	(A)	変更する理由はないのではないかと思います。	
H社	(A)	特に変える適切な理由が無いため	
G社	(A)	現行通りが良いと考えます。	
B社	(C)	社債券のスケジュールと同様のほうがスケジュール管理がしやすく、また、後ろ倒しのデメリットも特段大きなものではないため。	
E社	(C)	投資法人債についても、新制度に関する報告事項とあわせて報告できるよう、20日への後ろ倒しを希望します。	
D社	(C)	なるべく、社債券の報告と投資法人債の集計報告のタイミングを揃えていただければと思います。	

以上