

1. 会合名	引受けに関するワーキング・グループ（第 103 回） 引受審査に関するワーキング・グループ（第 11 回）
2. 日 時	2022 年 11 月 28 日（月） 16:00～17:00
3. 議 案	1. 株券等の募集に係るM&Aの資金使途の開示の見直しについて <ul style="list-style-type: none"> － 「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正について（案） － Q&Aの例に対していただいた御意見等について 2. その他
4. 主な内容	<p><u>1. 株券等の募集に係るM&Aの資金使途の開示の見直しについて</u></p> <ul style="list-style-type: none"> － 「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正について（案） － Q&Aの例に対していただいた御意見等について <p>事務局より資料に基づき説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> <p>【主な発言】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 趣旨骨子（案）において、今後作成する予定のQ&Aに言及がないのはなぜか。 <ul style="list-style-type: none"> → 趣旨骨子は規則改正に係る内容を記載するものである。今般の見直しについては、実務上、規則とQ&Aは密接に関係するものではあるが、規則においてQ&Aを直接参照する条文があるものではないため、趣旨骨子（案）ではQ&Aに言及していない。 なお、今後、各会議体において規則改正案を説明する際やパブリックコメントの実施時には、別途説明資料を作成する予定であり、その資料ではQ&Aについても言及することを想定している。（事務局） ・ 「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「引受規則」という。）改正案第20条については、これまでの議論の経緯を把握していないと解釈が分かりにくいのではないか。規則の構成が複雑になっているように思えるが、例えば、引受規則改正案第20条第2項及び第3項のとおり見直しが行われているが、資金使途がM&Aの場合であっても同条第1項第1号、第2号に規定されている内容を確認し、発行者に公表要請することが求められているという理解でよいか。例えば、予定していたM&Aが実現しなかった場合の調達資金の代替使途についても、同条第1項に基づく確認等の対象になり得るのか。 <ul style="list-style-type: none"> → 基本的にはご理解のとおり。現行規則の構成を念頭に置いて規則改正案を作成しているため複雑になってしまっている部分もあるが、必要な点はQ&Aに記載したいと考えている。（事務局） ・ 引受規則改正案第20条第2項では、「実現可能性」の代わりに、「M&Aを予定している分野、規模及び時期等の合理性」を確認するように見直されているが、「実現可能性」という文言を削除して問題ないのか。

引受審査の実務では、M&Aの実施体制や過去の実績等からも「実現可能性」を確認しており、具体的なM&A先が定まっていなくても「実現可能性」は高いと確認する場合もあることに鑑みると、確認事項として「実現可能性」を残しておくことが自然ではないか。

→ 「実現可能性」を確認事項として規定すると、具体的なM&A先が定まっている必要があると捉えられてしまうことが懸念されるため、具体的なM&A先が定まっていない場合の資金調達も許容することを想定して、「M&Aを予定している分野、規模及び時期等の合理性」の確認を求めていることとしている。(事務局)

→ 実務上、引受審査において「実現可能性」の確認は必要と考えるが、「実現可能性」の確認が必要である旨を規則に規定しないのであれば、Q&Aにおいて留意点等を記載することが考えられる。

→ いただいたご意見を踏まえながら、Q&Aについては引き続き検討したい。(事務局)

- ・ 引受規則改正案第20条第3項第2号の「主幹事会員が当該M&Aの実現可能性が高いと判断した場合」について、具体的なM&A先がなくても実現可能性が高いと判断される場合があることを想定している理解でよいか。

その上での意見になるが、一般的に実現可能性が低いにも関わらず、引受審査が通るケースは想定しにくい。引受規則改正案第20条第3項第2号の括弧書きでは、「主幹事会員が当該M&Aの実現可能性が高いと判断した場合には、代替使途の開示が不要」とされており、この部分を見ると実現可能性が低い場合でも引受けが可能のように解釈され得ると考えるため、「実現可能性」という文言は慎重に使用すべきと考える。

確かに、具体的なM&A先が定まっていなくても、発行者の成長戦略や、M&Aの実施体制等を評価し、引受審査を通すこと自体は考えられる。ただ、具体的なM&A先の有無と、実現可能性の高低の判断の関係性も整理が難しいところである。

→ ご質問についてはご理解のとおりである。そのほか、いただいたご指摘については、規則において規定するのではなく、今後作成するQ&Aにおいて必要に応じて整理をしたい。(事務局)

- ・ 調達資金の代替使途を検討しなくてもM&Aによる資金調達が行えると安易に捉えられることは望ましくないため、Q&Aにおいて一定の歯止めをかける必要がある。M&Aを予定している分野、規模及び時期等の検討内容の合理性に係る具体的な確認内容や、充当期限の上限の目安、充当期限が数年先になる場合は一層慎重な審査が必要である旨等をQ&Aに明記していただきたい。

→ いただいたご意見を踏まえ、引き続き検討したい。(事務局)

2. その他

	特になし 以 上
5. その他	特になし ※ 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。
6. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 エクイティ市場部（03-6665-6770）