

**「有価証券の引受け等に関する規則」等の  
一部改正(案)に関するパブリックコメントの  
募集について**

**<M&Aを資金使途とする募集時の開示要請の見直し関係>**

2022年12月20日  
日本証券業協会

## 【検討の経緯】

- M&A(企業買収、資本提携等)を目的とする資金調達としては、借入、第三者割当増資、海外公募増資などによる方法が見られるところであるが、国内公募増資による資金調達の事例は極めて限定的
- 2021年4月から5月にかけて実施した「本協会の自主規制規則の見直しに関する提案」の募集において、株券等の募集に係る資金の用途をM&Aとする場合における開示要請の見直しについて提案あり

### <見直し提案(概要)>

- 株券等の募集に係る資金の用途をM&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用途の充当期限及び代替用途の開示について、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用途と同様の運用とする方向で見直しを行うてはどうか。

### <提案理由(概要)>

- 当該規定は実質的に国内公募において資金用途をM&Aとすることを制限する規制となっているため、発行体に資金用途をM&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、国内の資本市場の発展を妨げていると考えられる。

- 本件に関する見直しの必要性については、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」(2022年6月7日公表)、「金融審議会 市場制度ワーキング・グループ 中間整理」(2022年6月22日公表)においても言及

## ■ 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画(2022年6月7日)(P19)

### ②既存企業のオープンイノベーションの推進のための税制等の在り方やルールの見直し

日本における事業会社によるスタートアップ企業に対する投資額は、欧米と比べて極めて低い水準にある。スタートアップに対するM&Aの件数についても、日本は欧米に比べて極めて少ない。

スタートアップに投資し、さらに買収することが、スタートアップの出口戦略としても、既存の大企業のオープンイノベーションの推進策としても重要である。このため、オープンイノベーションを促進するため、税制等の在り方をこれまでの効果も勘案し再検証する。

また、投資家保護に配慮しつつ、M&Aを目的とする公募増資の円滑化に向け、来年の夏までに公募増資ルールの見直しを図る。すなわち、上場企業がM&Aを目的として公募増資を行う場合、原則1年以内にM&Aを実行することや、実行されなかった場合の代替用途を公表することが日本証券業協会の自主規制において求められている。こうした自主規制がM&Aを実行するための公募増資を制限しているとの指摘がある。

## ■ 金融審議会 市場制度ワーキング・グループ 中間整理(2022年6月22日)(P8)

### ②合併・買収(M&A)

我が国では欧米と比べ、上場企業とのM&Aによるエグジットは少ない。

上場企業がM&Aを目的として公募増資を行う場合、M&Aは設備投資等と比べ実行の不確実性が高いことから、調達した資金が適切に活用され、公表内容を信頼した投資家が不測の損害を被ることのないよう、原則1年以内にM&Aを実行することや、実行されなかった場合の代替用途を公表することが日本証券業協会の自主規制において求められている。

他方、近時、この自主規制が、機動的なM&Aを実行するための公募増資を制限することになってしまっているとの指摘があり、日本証券業協会において、M&Aを目的とする公募増資の円滑化に向けた見直しの検討が行われている。投資家へ適切な情報が提供されるとともに、公表内容への投資家の信頼が裏切られることのないよう配慮しつつ、上場企業の実務やニーズを踏まえ、原則1年以内とされている資金の充当期限の緩和等を行うべきである。

### 【本協会における今般の対応】

- 見直しに関する提案等を踏まえ、「引受けに関するワーキング・グループ」及び「引受審査に関するワーキング・グループ」において検討に着手
- ワーキング・グループでは、「原則1年以内としている資金使途の充当期限」などの見直しを行うため、「有価証券の引受け等に関する規則」等の改正案について検討。ワーキング・グループでの検討を踏まえ、今般、規則改正案を策定

### 【今後の対応】

- 引き続き、M&Aを資金使途とする引受けを行うに当たり留意すべき事項等を示したQ&Aの策定に向けて、ワーキング・グループで検討

### 3. 見直し(案)の概要

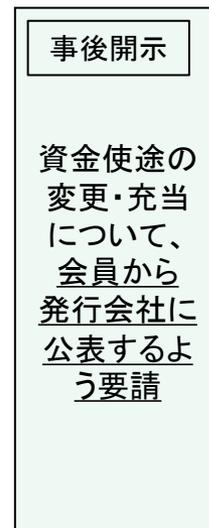
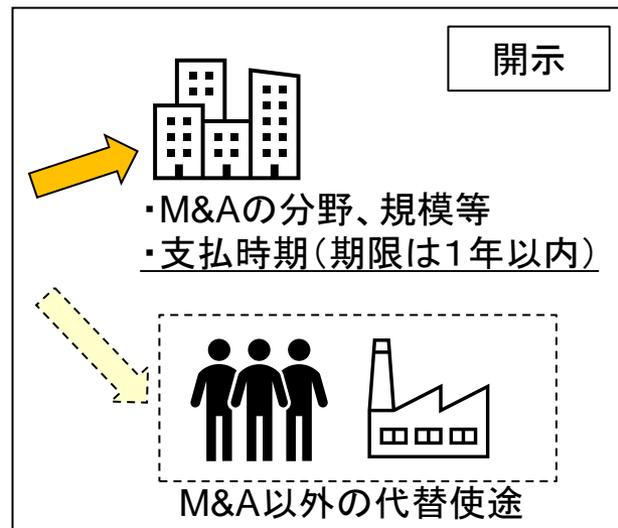
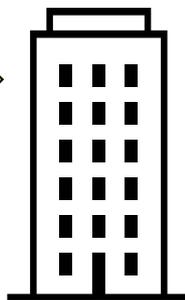
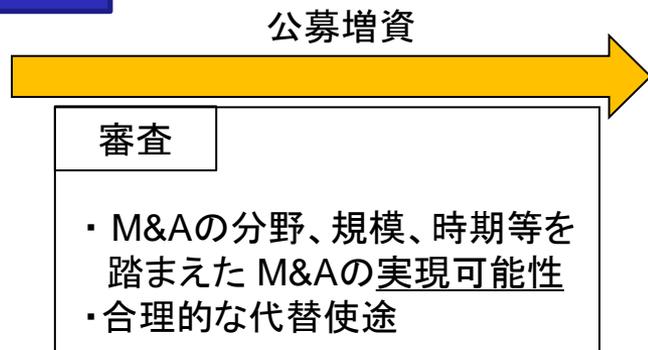
#### 【現行の「有価証券の引受け等に関する規則」(概要)】

|                        |   |
|------------------------|---|
| 株券等の公募増資               | 主幹事会員は、<br><ul style="list-style-type: none"> <li>資金使途及びその効果を確認すること</li> <li>資金使途の内容、金額、支払時期及び調達資金による将来の発行者の収益への影響の公表を発行者へ要請すること</li> </ul>                       |
| 資金使途がM&Aの場合<br>(上乗せ規定) | 主幹事会員は、<br><ul style="list-style-type: none"> <li>M&amp;Aの実現可能性及び代替使途を確認すること</li> <li>予定しているM&amp;Aの分野・規模、原則1年以内の資金使途の期限、代替使途の具体的な内容・金額等の公表を発行者へ要請すること</li> </ul> |

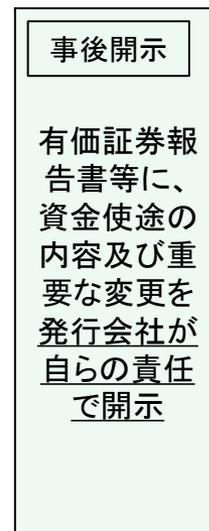
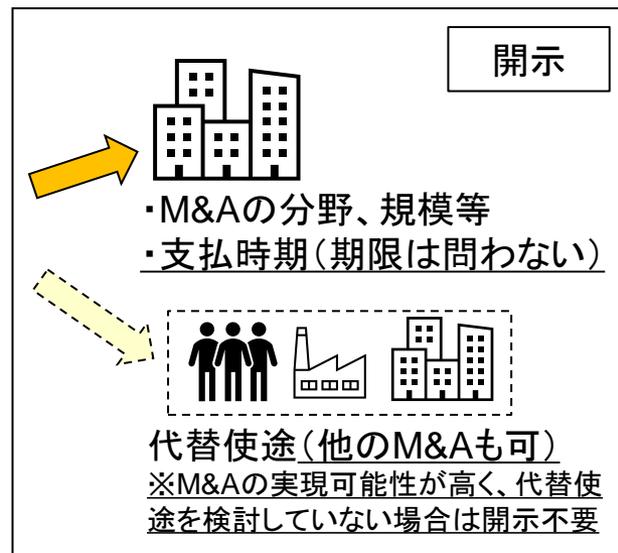
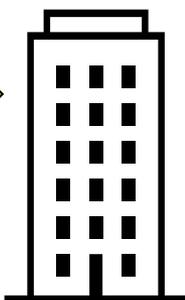
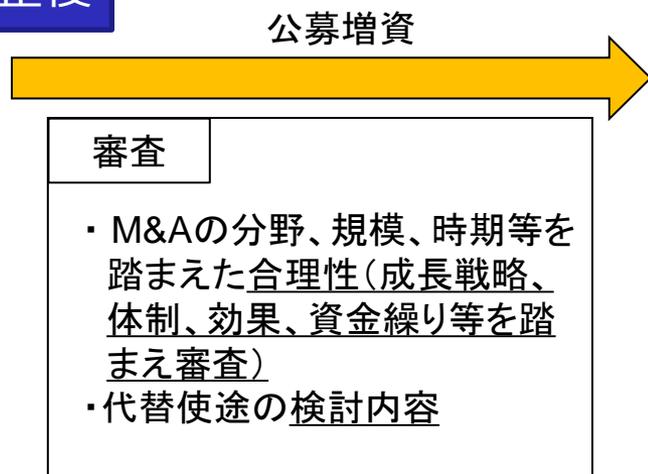
#### 【現行の課題と見直し(案)の概要】

|                         | 現行の課題   | 見直し(案)の概要   |
|-------------------------|---|---|
| ① M & Aの実現可能性の確認        | <ul style="list-style-type: none"> <li>M &amp; Aの実現可能性の確認を求めていること、また、原則として1年以内の資金充当の期限を公表要請することを求めていることから、M &amp; Aの初期段階の資金調達、中長期的なM &amp; A計画の資金調達に対応できない</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>実現可能性の確認を不要とし、予定しているM &amp; Aの分野、規模、時期、発行者の成長戦略における当該M &amp; Aの位置付け、当該M &amp; Aの実施に係る発行者の体制及び対応状況などの合理性を確認することとする</li> <li>資金充当の期限を廃止する</li> </ul> |
| ② 原則1年以内の資金使途の期限        |   |   |
| ③ M & Aが実現されなかったときの代替使途 | <ul style="list-style-type: none"> <li>M &amp; Aの最終段階で資金調達する場合など、必ずしも代替使途の検討を要しないと考えられる場合であっても、発行者に代替使途の公表要請することを求めている</li> </ul>                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>発行者が代替使途を検討していない場合であって、M &amp; Aの実現可能性が高いと判断したときは公表要請は不要とする</li> </ul>   |
| ④ 資金調達後の事後開示            | <ul style="list-style-type: none"> <li>法令・適時開示制度において発行会社に公表義務が課されている事項についても、発行者に公表要請することを求めている</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>法令・適時開示制度において発行会社に公表義務が課されている事項については、規則における公表要請の規定を削除する</li> </ul>   |

## 改正前



## 改正後



## 4. 規則改正(案)の概要

### ○ 有価証券の引受け等に関する規則<主な改正箇所の概要> ※ 現行第20条第2項の改正概要

※ 下線部分:主な改正箇所

| 改正案  | 現行   | 備考  |
|--|--|---|
| <p>(資金用途の確認及び公表)<br/>           &lt;第20条第2項&gt;<br/>           主幹事会員は、前項に規定する資金の用途がM&amp;A(企業買収、資本提携等をいう。以下同じ。)である場合には、次の各号に掲げる事項の合理性を確認しなければならない。</p> <p>1 当該M&amp;Aを予定している分野、規模及び時期その他細則で定める事項</p> <p>2 当該M&amp;Aが実現されなかったときの代替用途の検討内容(代替用途を検討していない場合はその理由)</p>  | <p>(資金用途の確認及び公表)<br/>           &lt;第20条第2項&gt;<br/>           主幹事会員は、前項に規定する資金の用途がM&amp;A(企業買収、資本提携等をいう。以下同じ。)である場合には、<u>当該M&amp;Aの実現可能性及び実現がなされなかった場合の合理的な代替用途について、当該M&amp;Aを予定している分野、規模及び時期等から確認するとともに、</u>同項第1号に掲げる調達資金の用途の具体的な内容等として、次の各号に掲げる事項について当該発行者に対し発表資料において公表するよう要請しなければならない。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 実現可能性の確認を削除</li> <li>• 細則で定める事項<br/>               発行者の成長戦略における当該M&amp;Aの位置付け、当該M&amp;Aの実施に係る発行者の体制及び対応状況など</li> <li>• 代替用途については検討内容を確認</li> </ul> |
| <p>&lt;第20条第3項&gt;<br/>           主幹事会員は、第1項に規定する資金の用途がM&amp;Aである場合には、同項第1号に掲げる調達資金の用途の具体的な内容として、次の各号に掲げる事項について当該発行者に対し発表資料において公表するよう要請しなければならない。</p> <p>1 当該M&amp;Aの実施に伴う将来の事業構想<br/>           当該M&amp;Aを予定している分野、規模等可能な範囲において具体的な表示</p> <p>2 当該M&amp;Aに資金が充当されなかった場合の代替用途(主幹事会員が当該M&amp;Aの実現可能性が高いと判断した場合であって、かつ発行者が代替用途を検討していないときを除く。)</p> <p>代替用途の具体的な内容及び金額の表示</p> | <p>1 M&amp;Aの実施に伴う将来の事業構想<br/>           M&amp;Aを予定している分野、規模等可能な範囲において具体的な表示</p> <p>2 <u>資金充当の期限及びM&amp;Aに資金が充当されなかった場合の代替用途</u><br/> <u>原則として1年以内の期限並びに代替用途の具体的な内容及び金額の表示</u></p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 「原則として1年以内の資金充当の期限」を削除</li> <li>• 「当該M&amp;Aに資金が充当されなかった場合の代替用途」の公表要請について、主幹事会員が当該M&amp;Aの実現可能性が高いと判断した場合であって、かつ発行者が代替用途を検討していないときを除く。</li> </ul>  |

- 現在、M&Aを資金使途とする引受けを行うに当たり、留意すべき事項等を示したQ&Aの策定に向けて、ワーキング・グループで検討を行っている。

### 【考えられるQ&Aの例】

- ・ 今回の見直しの背景について
- ・ 募集時の有価証券届出書における支出予定時期の記載について
- ・ 「M&Aを予定している分野、規模及び時期等の検討内容」の合理性の確認に係る留意事項等について
- ・ 「M&Aの実現がなされなかったときの代替使途の検討内容」の合理性の確認に係る留意事項等について

## 6. 今後のスケジュール

| 日程                          | 内容                             |
|-----------------------------|--------------------------------|
| 2022年12月14日(水)              | エクイティ分科会 規則改正に係るパブリックコメント募集の審議 |
| 12月20日(火)                   | 自主規制会議 規則改正に係るパブリックコメント募集の審議   |
| 12月20日(火)～<br>2023年1月18日(水) | パブリックコメントの募集                   |
| 2月上旬                        | エクイティ分科会 規則改正の審議(注)            |
| 2月14日(火)                    | 自主規制会議 規則改正の審議(注)              |
| 2月～                         | 今般の見直しに伴うQ&Aの策定                |
| 7月1日                        | 改正規則の施行                        |

(注) パブリックコメントにおいて、内容に変更を要する意見がなかった場合などは、エクイティ分科会及び自主規制会議に付議は行わず、委員長・議長の一任により規則改正を行う。

○ 株券等の募集に係るM&Aの資金使途の開示

株券等の募集に係る資金の使途をM&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。

【提案理由】

当該規定は実質的に国内公募において資金使途をM&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&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。

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&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&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&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い環境を整える観点においても、資金使途をM&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られる。