

**M&Aを資金使途とする募集時の開示要請の見直しに係る「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結果について**

2023年 2 月 8 日
日 本 証 券 業 協 会

本協会では、M&Aを資金使途とする募集時の開示要請の見直しに係る「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正（案）について、2022年12月20日（火）から2023年1月18日（水）までの間、パブリックコメントの募集を行いました。

この間に寄せられた意見・質問（5件、1社）及びそれらに対する考え方は、以下のとおりです。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
有価証券の引受け等に関する規則			
1	第20条第2項	M&Aの資金使途にかかる充当期限を1年以内としている現行の第20条第2項第2号の内容を見直すこと自体は、高く評価する。 (理由) 企業実務の実態を踏まえた施策であり、スタートアップへのM&Aの促進にも資するものである。	貴重なご意見として承ります。
2	第20条第2項	「合理性の確認」は、最小限の確認事項としての運用を確保すべきである。 (理由) 合理性の確認とあるが、だれにとっての合理性なのか必ずしも判然としない。最終的には投資家が判断するということが合理的であり、そのために必要な最低限の情報開示は確保し、情報開示内容により調達金額も含めて	現在、本協会のワーキング・グループ(※)において、主幹事会員が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、ステークホルダーの意見も参考に検討を行っております。 いただいたご指摘は貴重なご意見として承り、今後のワーキング・グループにおける議論及び規則改正後の運

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		多様な公募増資がなされる環境が確保されるべきである。合理性の問題を厳しく運用することで今回の制度改革の趣旨を没却することがあれば本末転倒である。	用の参考とさせていただきます。
3	第20条第2項	「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」の合理性の確認の際の留意事項等については、Q&Aで今後明らかにされるとのことであるが、当該Q&Aの作成過程とその内容について、以下の配慮をお願いしたい。 ・素案段階で証券会社以外の一般企業等の経済界からも幅広くヒアリングを行うなどステークホルダーの意見を集約するようにすること ・解釈に一定の幅や弾力性を持たせることを明記することなどを含めて、企業のM&A実務を十分踏まえた内容となるようにすること (理由) 保守的かつ硬直的な運用は、今回の制度改革の趣旨を達成することにならなくなり本末転倒になりえるため。	(※)「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」
4	第20条第3項	第1号における「具体的な表示」も一定の幅を持たせた記述(自社業務とシナジー効果がある分野といった書き方など)を許容するなど、M&Aの実務に配慮し、資金調達を行う企業が実務的に活用出来得る内容と運用とすべきである。 Q&Aで検討されている「M&Aを予定している分野、規模等」の合理性の確認の際の留意事項等について」	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		も、上記の観点を踏まえた内容となるようにすべきである。 (理由) ・産業構造の転換の時代に産業分野をあらかじめ特定するということ自体活発なM&Aの時代になかなか難しい場面があり、特定の産業分野の詳細な種類をあらかじめ記述することを必須とするようなやり方は不適切である。 ・M&Aの実務では、多様な企業が掲載されるロングリストを作成し、一定の幅を持たせた上で検討を行うことが一般的であり、このような実務に十分な考慮をしないと、今回の改正趣旨の達成に十分な効果が発生できず本末転倒になる可能性がある。	
5	第20条第3項	代替使途の具体的内容及び金額の表示について、負担感を過度のものにならないようにするため、第三者割当増資の際に求められている基準と同程度であることを目安とすべきである。そのために、金融庁及び日証協においてルール等の平仄を合わせ、企業の実務効率化に努めることを検討すべきである（本規則に関連して、証券取引所と各地財務局での運用も平仄を合わせる検討を進めるべきと考える）。 (理由) 代替使途の記載範囲については、特にスタートアップ企業等の成長企業においては、事業を取り巻く変化に合	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		わけて事業方針を柔軟に変更しつつ、確かな成長を図っていくことが求められていることから、代替使途に係る詳細な使途をあらかじめ提示することそのものには限界がある。そのような状況の中では、特に、代替使途公表にかかる負担感について、例えば第三者割当増資の際に求められている基準と同程度であることが実務的にワークしやすく望ましい。	

以 上