

自主規制規則の見直しに関する検討計画について

2021 年 7 月 20 日
日本証券業協会

本協会では、本年 4 月 21 日から 5 月 20 日までの間、協会員等に対して「本協会の自主規制規則の見直しに関する提案」の募集を行ったところ、8 件の提案が寄せられた。

寄せられた提案の内容及び検討計画は、次のとおりである。

項番	提案事項	提案の概要	検討計画
1	共同主幹事の引受審査資料の受領時期 【有価証券の引受け等に関する規則】	○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。 【提案理由】 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。	⇒ 「引受けに関するワーキング・グループ」にて検討し、本年 12 月までに結論を得る予定。
2	株券等の募集に係る M & A の資金使途の開示 【有価証券の引受け等に関する規則】	○ 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と考える。 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	⇒ 「引受けに関するワーキング・グループ」にて検討し、本年 12 月までに結論を得る予定。

項番	提案事項	提案の概要	検討計画
		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 【有価証券の引受け等に関する規則】	○ 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。 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高判定に移行すべきと考える。 【提案理由】 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。	⇒ 「引受けに関するワーキング・グループ」にて検討し、本年 12 月までに結論を得る予定。

項番	提案事項	提案の概要	検討計画
		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。 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。	
4	IP0 の公開価格設定方法の見直し 【有価証券の引受け等に関する規則】	○ 世界的に見て、マザーズなどのベンチャー企業向け市場における IP0 時の公開価格は、市場価値に比べ過度に低い水準に設定される傾向にあり、十分に有益な資金調達環境とは言い難い。 【提案理由】 企業の成長を促す資金調達環境、セカンダリーマーケット環境を整えるために、IP0 時の公開価格設定方法（ブックビルディング制度、入札制度）の運用の見直し（仮条件の設定・運用、割当、情報公開、利益相反に対する姿勢）を行うべきと考えられる。	⇒ 関係者との意見交換を経て、見直しについて検討を行い、本年 12 月までに結論を得る予定。
5	親引けに係る規制の見直し 【株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則】	○ 2012 年にそれぞれ改訂・新設された「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」、及び「親引けガイドライン」においては、原則親引けは禁止であり、公正配分に反しないと引受会員が判断した場合に例外的に許容する建付けとされているが、下記ニーズ・環境の変化を踏まえ、いわゆる「コーナーストーン投資家制度」の議論も含め、「親引け」に関する規則の再検討と実態に応じた構成ないし記載の見直しを検討すべきである。 【提案理由】 ● 新規上場時の親引けは、上場前の株主構成、会社の事業・資本戦略等の背景から、	⇒ 関係者との意見交換を経て、見直しについて検討を行い、本年 12 月までに結論を得る予定。

項番	提案事項	提案の概要	検討計画
		割当先の属性、規模等も多様化しているため ● 近時では、機関投資家に対する親引けの事例も見られるほか、スタートアップを中心にオフリングにおける海外販売比率を高めるなど、発行会社、機関投資家双方からの所有ニーズが高まっているため ● また、非上場株式の発行・流通市場の活性化についても活発な議論がなされており、新規上場前後の発行・流通市場も変革期を迎えているため	
6	外国証券規則上の「公開買付け」の定義 【外国証券の取引に関する規則】	○ 規則中に「公開買付け」が規定されているが、どのような取引形態が該当するのか、定義を明確にしていきたい。 【提案理由】 金商法において「公開買付け」は、株券等のみを対象とした取引として規定されているため、「外国株券等、外国新株予約権証券、外国新投資口予約権及び外国債券の公開買付け（外国証券の取引に関する規則第2条第1項第18号）」「外国証券の公開買付け（同規則第3条第9項）」とはどのようなものなのか、わかりにくいと思われる。 公開買付けに対する（買付け者への）売付けの取次ぎ行為は、諸外国における「公開買付け」に相当する取引の様態や係る規制は様々であり、外国証券取引口座約款上で一律に規定することが困難であることから、投資者保護等の観点から約諾書の取り交わしが必要、というのが規制の趣旨と考えるが、現行の記載内容からそれを理解することは難しいのではないかと。 協会員の正しい理解に資するため、本規制の趣旨や定義を明確にしていきたい。	⇒ 「外国証券の取引等に関するワーキング・グループ」において検討し、本年12月までに結論を得る予定。
7	外国証券の業者間取引に関する報告書入力要領 【外国証券の取引に関する規則】	○ 他の金商業者等への譲渡制限のない海外発行証券の売付けを「売出し」の例外とするために必要な業者間取引の報告について、定義府令第10条の2第1項第5号及び第19号に規定する外国証券のうち、「償還される対象証券が株式であるもの」について、償還対象株式を特定できる情報（日本株の銘柄コード、米国株のティッカーなど）を記載することにより、当該株式に関するその他の項目（報告フォーマット上の項番4-5から4-8）の記載を不要とすることを提案する。	⇒ 「『有価証券の売出し』定義の見直し等に関するワーキング・グループ」において検討し、本年12月までに

項番	提案事項	提案の概要	検討計画
	【則】	【提案理由】 少人数私売出しに関する報告書においては平成 25 年に上記の要領が導入されている。業者間取引においても同様とすることで、報告書作成義務を省力化でき、また規制の趣旨には反しないと考える。	結論を得る予定。
8	外務員登録申請に係る誓約書原本の保存義務 【協会の外務員の資格、登録等に関する規則】	○ 電子情報処理組織を用いて外務員登録申請を行った場合に、誓約書原本の保存義務期間を5年とされているが、これを短縮もしくは撤廃できないか。 【提案理由】 在宅勤務が日常化する中、社内において紙の書類を電子化して保管する動きが進んでいる。 証券会社が作成する法定帳簿についても紙で作成した書面をPDF化して電子媒体保存する場合には原本の破棄が認められているところ、誓約書についても同様の考え方とできないか。例えば、1年間は原本保存とし、その後はPDF等印刷して確認できる電子ファイルで保存することをもって代替できないか。	⇒ 関係者へのヒアリング等を通じて、事務局において検討する。

以下の項目は、自主規制規則の見直しに係るものではないが、本件提案の募集に際して寄せられた提案に関する対応方針等を記載したものである。

提案事項	提案の概要	対応方針等
必携の電子化と利用範囲の拡大	○ 内部管理責任者必携の電子化及び「外務員必携」の電子書籍データの内定者への公開をご検討いただけないか。 【提案理由】 外務員必携について電子データを提供いただいているが、内部管理責任者必携についても同様の対応をご検討いただけないか。	⇒ 内部管理責任者必携について、外務員必携と同じ方式による電子書籍データの提供を行うこととする。 外務員必携の電子書籍データについては、協会員への入社が内定した者について、部外者の利

提案事項	提案の概要	対応方針等
	いか。 また、現在は利用者が証券会社の役員及び従業員に限定されているところ、内定者にも公開可とできないか。内定者については、入社前に外務員資格を取得できるようにしている。また、専用サイトを通じて各種の情報提供を行っており、資格取得に向けた学習に資するよう、当該サイトを通じて外務員必携を提供することとしたい。	用（配布・閲覧）を行わないことを条件として提供を認めることとし、電子書籍データの公開に係る協会員通知にその旨を注記する。
外務員資格更新研修のWEB化	○ 外務員資格更新研修をWEB受講できるようにならないか。 【提案理由】 コロナ禍により、書面・押印・対面原則の見直しが進んでいる。また、政府より引き続き出勤者数の7割削減を目指すため、テレワーク等の実施が要請されている。 現行、外務員資格更新研修は直接会場で受講する必要がある、道中の感染リスクや会場でのクラスター発生リスクなどを勘案し、WEBによる受講を可能とするよう検討いただきたい。	⇒ 外務員資格更新研修については、その受講が資格の効力を継続させるための要件となっていることから、外務員等資格試験と同等の本人確認及び不正受講の防止等の運用を行っており、直ちにWEB研修に替えることは困難。 なお、新型コロナウイルス感染症防止の観点から、緊急事態宣言発令期間中に迎える受講義務等期限を延長する特例措置を行っている。

本協会の自主規制規則の見直しに関する検討手順・スケジュール

2021 年 7 月 20 日

時期	検討手順・スケジュール
2021 年	
4 月 21 日～5 月 20 日	○「自主規制規則の見直しに関する提案」の募集 （協会員通知及び協会ホームページに掲載）
6 月	○協会事務局において提案を整理・検討
7 月	○自主規制会議において「検討計画」を報告、公表
8 月	○所管 WG 等において検討
12 月	○自主規制会議において「検討結果」を報告、公表
2022 年	
1 月以降	○必要に応じて所要の手続（規則改正に係るパブコメ募集等）

※諸般の事情により、上記スケジュールが変更となる場合有り。