

自主規制規則の見直しに関する検討結果等について

2021 年 12 月 14 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」の募集を行い、本年 7 月 26 日に「自主規制規則の見直しに関する検討計画」を公表した。

上記検討計画についての検討結果等は、次のとおりである。

1. エクイティ分科会所管検討事項

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】

提案の概要	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。
検討結果	○（検討済） 「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号）を改正しないことが妥当との結論に至った。 ・ 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、適切な引受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。 ・ 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。 ・ 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こととなることを懸念。 ・ なお、同ワーキング・グループにおいて、共同主幹事の適切な引受審査に資するため、以下の事項について合意を得た。 ✓ 事務主幹事は、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こと ✓ 事務主幹事は、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

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】

提案の概要	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。 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。
検討結果	△（検討中） 「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&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。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について検討する。

③IPO 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】

提案の概要	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、IPO 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。 【提案理由】 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 IPO 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。
検討結果	△（検討中） 本年 9 月に「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」を設置し、検討を開始した。引き続き、同ワーキング・グループにおいて検討する。

④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】

提案の概要	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、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ア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。
検討結果	△（検討中） 本年９月に「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」を設置し、検討を開始した。引き続き、同ワーキング・グループにおいて検討する。

2. 公社債分科会所管検討事項

①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】

提案の概要	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るべきと考える。 【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。 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に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。
--------------	---

検討結果	○（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合意を得た。 今後、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。
------	--

②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】

提案の概要	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考える。 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。
検討結果	○（検討済） 「外国証券の取引等に関するワーキング・グループ」において議論した結果、提案を受けて「外国証券の取引に関する規則」を一部改正することについて合意を得た。 今後、規則改正に向けて、関係会議体への審議のための準備を進めていく。

③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】

提案の概要	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。 【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。
検討結果	△（検討中） 本年度中に結論を得られるよう、『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」等において検討している。

3. 自主規制企画分科会所管検討事項

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】

提案の概要	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。
検討結果	○（検討済） 2021年10月、協会の外務員に係る登録申請を電子情報処理組織を使用して行った場合において、当該申請に係る誓約書を電磁的記録でも残すことができることとする規則改正を実施（同年11月1日施行）し、同年10月19日付けで協会員通知（（自）2021第89号（資）2021第49号）を発出した（「協会の外務員の資格、登録等に関する規則」に関する細則第5条第6項）。

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等を記載したものである。

必携の電子化と利用範囲の拡大

提案の概要	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。
-------	--

	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。
対応等	○（対応済） 2021 年 9 月、営業責任者 内部管理責任者必携の電子書籍データによる提供を行うこととし、同年 9 月 17 日付けで協会員通知（（資）2021 第 44 号）を発出した。

外務員資格更新研修の WEB 化

提案の概要	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。
対応等	△（対応中） 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。 新型コロナウイルス感染症防止の観点では、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きたところ。 そのうえで、御提案の WEB での受講については、中期的な検討課題として認識している。

以 上