

自主規制規則の見直しに関する検討結果等について

2024 年 12 月 17 日
日本証券業協会

本協会では、本年 4 月 17 日から 5 月 16 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 16 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

・ IPO における共同主幹事の引受審査の範囲や粒度に関する目線合わせ及び明文化【有価証券の引き受け等に関する規則等】

提案の概要	• IPO における主幹事証券会社としては、取引所に「上場適格性調査に関する報告書」を提出する主幹事（取引所に上場の推薦を行う。以下「事務主幹事」という。）、当該報告の提出は担わない主幹事（以下「共同主幹事」という。）があります。 • IPO における引受審査に関し、以下 3 点について、証券各社の目線合わせを行うとともに、明文化をご検討いただきたいと考えています。 ① 事務主幹事・共同主幹事・引受シ団では引受審査の範囲や粒度が異なること。そのため、実務運用では、「公開適格性」、「企業経営の健全性及び独立性」、「事業継続体制」、「コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況」の審査項目について、推薦人である事務主幹事の見解に一定程度依拠することもあること ② 事務主幹事が発行会社の上承を得て共同主幹事に対して提供する場合の引受審査資料の範囲及び粒度（共同主幹事が直接発行会社から入手する場合は除く） ③ 共同主幹事における引受審査の粒度（どのような場合に、「事務主幹事の見解に一定程度依拠することもある」とするのか、どのような対応を「シ団審査を上回る対応」とするのか） 【提案理由】 • 2021 年に開催された「引受けに関するワーキング・グループ」では、「共同主幹事の引受審査資料の受領時期」について協議されました。当該規則改正は見送られたものの、各社の意見より以下 3 点が確認された認識です。 (1) 共同主幹事の引受審査項目については、提案の具体的な内容①が考えられること (2) 共同主幹事の引受審査について、引受シ団が行う引受審査内容を上回る対応が求められるものの、求められるべき引受審査の水準は案件毎に異なること (3) 実務運用の目線合わせは必要であり、今後の検討課題とすること
--------------	---

	その後、実務では個別案件毎に検討・運用されていますが、発行会社に対する共同主幹事入りの提案に際して「引受シ団審査と同等の審査であること」に言及している証券会社も見られます。主幹事獲得競争に引受審査の軽さを持ち込むことは健全な資本市場の発展や投資家保護の観点で避けるべきであり、改めて目線合わせの実施や明文化等についてご検討いただきたいと考えています。
検討結果	(検討済) 「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」における検討を踏まえ、本年11月14日付けで『有価証券の引受け等に関する規則』第12条第2項及び第3項に係るQ&A」を通知・公表した。 なお、見直し提案で寄せられた「事務主幹事の見解に一定程度依拠」、「共同主幹事における引受審査の粒度」については、ワーキング・グループでは必ずしも見解の一致は見られなかった。 【Q&Aの概要】 - 引受規則では「主幹事会員は、原則として発行者から引受審査資料を受領すること」、「主幹事会員は引受審査項目を審査するため、発行者に対し、確認すべき内容を書面により送付し、その回答を書面により受領するよう努めること」が規定されている - Q&Aでは、発行者の負担等を踏まえ、推薦審査を行わない共同主幹事が引受審査を行う場合の取扱いとして、「発行者から直接必要な資料及び情報を受領する」ほか、「事務主幹事から必要な資料及び情報を受領する」ことも可能である旨を明確化した

2. 公社債分科会所管検討事項

- ・ 国内の証券会社が顧客から受注した外国株券の1株未満の株式の売買注文を外国証券業者に取次ぎ、当該外国証券業者を相手方として執行する取引が「外国証券の取引に関する規則」第2条第18号に規定する「外国取引」に含まれることを明確化する。【外国証券の取引に関する規則】

提案の概要	・ 米国では、大手オンラインブローカーによって1株未満の株式（Fractional Shares）の取引サービスが提供されています。1株未満の株式の取引は取引所で執行されるものではなく、顧客と当該オンラインブローカーとの間の取引により行われており、当社が確認した限り、取引価格は取引所でのリアルタイムの取引価格に準じたもので、株価は刻々と動くことから取引所での取引価格と同値での取引が保証されているものではないものの、スプレッド等が上乗せされた価格ではございません。 ・ 国内の証券会社が、顧客から受注した1株未満の米国株式の売買注文を取次先である外国証券業者が提供する当該取引サービスを利用して、外国証券業者に取次ぐ方法により執行する取引が「外国証券の取引に関する規則」第2条第18号に規定する「外国取引」に含まれることを明確化して追加いただきたいと考えています。 【提案理由】 ・ 「外国証券の取引に関する規則」7条第1項により、協会員は既に発行された外国株券等について、一定の要件を満たす証券に限り、顧客に外国取引及び国内店頭取引の勧誘を行うことができるとされており、「外国取引」の定義は同規則第2条第18号において、外国証券の売買注文を外国の金融商品市場（店頭市場を含む）に媒介・取次ぎ・代理の方法により執行する取引及び公開買付けに対する売付けを取り次ぐ取引と規定されています。 ・ 米国株式の1株未満での取引については、国内の証券会社が顧客から受注した注文を外国証券業者に取次いだ場合、当該外国証券業者を相手方として取引が執行され、外国の取引所金融商品市場への注文の取り次ぎは行われないことから、外国証券規則上の「外国取引」への該当性が不明確な状況となっています。
--------------	--

	• なお、国内店頭取引によって1株未満の外国株式の取引を顧客に提供することは可能ではあるものの、現地での取引時間中に現地の株価に合わせて提示価格を変動させることも困難であり、他方、日本時間の日中にのみ取引を行うこととした場合には、証券会社がポジションを保有するリスク等を加味した価格にならざるを得ず、顧客利便性は劣ると言わざるを得ないことから、当社としては、外国証券業者に取次ぐ方法により取引を行いたいと考えています。
検討結果	(検討中) 「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、投資者保護上必要な一定の要件を課した上で、外国証券業者に取次ぐ方法により当該外国証券業者を相手方として執行する取引を「外国証券の取引に関する規則」における「外国取引」に含めることについて合意を得た。引き続き同ワーキング・グループにおいて、規則改正に係る具体的内容について検討する。