

2009年3月31日 全5頁

# ファイアーウォール政省令 -主幹事引受制限の緩和-

制度調査部  
金本 悠希

## グループ会社の株式新規公開（IPO）の際の主幹事引受が可能に

### [要約]

- 2009年1月23日、金融商品取引法等のファイアーウォール規制等の改正に関する政省令が公布された。6月1日から施行される。本稿では、改正項目のうち親子法人等の発行有価証券の主幹事引受制限の緩和について説明する。
- 改正前の規定では、有価証券の発行条件の適正性の確保のため、金融商品取引業者が親子法人等の発行有価証券の主幹事引受をすることは原則として禁止されている。
- 改正政省令はこの制限を緩和し、独立引受幹事会社が発行価格の決定プロセスに関与していることを条件に、金融商品取引業者が親子法人等の発行株券の主幹事引受をすることを認めている。

(注)本稿は、政省令案段階で作成した拙稿「ファイアーウォール政省令案—主幹事引受制限の緩和—」（2008年11月27日付 DIR Legal and Tax Report）の確定版である。

## 1. ファイアーウォール規制の改正

○2008年6月に、金融商品取引法等が改正され、多岐にわたる項目が改正された。この改正項目のうち、一部については、すでに2008年12月12日から施行されている。

○残りの部分については2009年1月23日に公布され、主にファイアーウォール規制等の改正に対応するものであり、具体的には以下の項目等に関する規定である<sup>1</sup>。

- ①利益相反管理体制の整備
- ②親子法人等との非公開情報の授受の制限
- ③親子法人等が発行する株券の引受けの制限

○これらは、2009年6月1日から施行される（金融商品取引法等の一部を改正する法律の一部の施行期日を定める政令）。

<sup>1</sup> 金融庁ホームページ (<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20090120-1.html>) 参照。

○本稿では、このうち「③親子法人等が発行する株券の引受けの制限」に関する政省令について説明する。

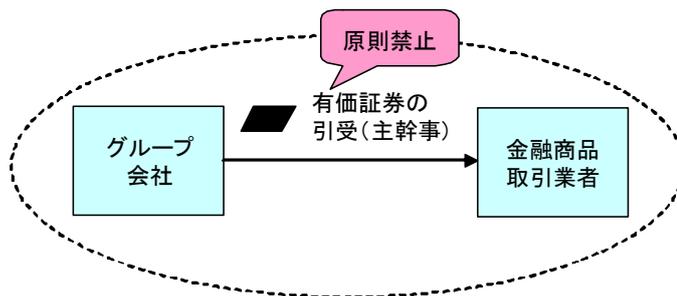
## 2. 改正前の主幹事引受制限

### (1) 主幹事引受の原則的禁止

○金融商品取引法は、原則として、金融商品取引業者がグループ会社が発行する証券を引受けることを制限している。

○具体的には、金融商品取引業者又はその役員・使用人は、原則として以下の行為が禁止される（金融商品取引法 44 条の 3 第 1 項 4 号、改正前金融商品取引業等に関する内閣府令（以下、金商業等府令） 153 条 4 号）。

当該金融商品取引業者の親法人等又は子法人等が発行する有価証券の引受けに係る主幹事会社<sup>2</sup>となること



○金融商品取引業者は、有価証券の引受に当たり、その発行会社の財務の健全性等の観点から審査を行う。しかし、発行会社がグループ会社であれば、引受審査が甘くなり、有価証券の発行条件がゆがめられ、投資家保護上問題がある有価証券が市場に出回る可能性がある<sup>3</sup>。

○そこで、金融商品取引法は、このように金融商品取引業者等に、原則として、親法人等・子法人等の発行証券を引受けることを制限していると考えられる。

### (2) 親法人等・子法人等の範囲

○上記の親法人等・子法人等は以下のように定義されている。

<sup>2</sup> 引受幹事会社（元引受契約の締結に際し、当該元引受契約に係る有価証券の発行者と当該元引受契約の内容を確定させるための協議を行う者）で、引受額（有価証券の発行価格の総額のうちその引受けに係る部分の金額）が他の引受幹事会社の引受額より少なくないもの又はその受領する手数料、報酬その他の対価が他の引受幹事会社を受領するものより少なくないもの。

<sup>3</sup> 河本一郎・関要監修「逐条解説 証券取引法（新訂版）」（2002）469 ページ参照。

○親法人等<sup>4</sup>は、以下の者と定義されている（金融商品取引法 31 条の 4 第 5 項、金融商品取引法施行令（以下、金商法施行令）15 条の 16 第 1 項）。

- ①その親会社等<sup>5</sup>
- ②その親会社等の子会社等<sup>6</sup>
- ③その親会社等の関連会社等<sup>7</sup>
- ④その総株主等の議決権の 50%超の議決権を保有する個人（以下、特定個人株主）に係る以下の会社、組合その他これらに準ずる事業体<sup>8</sup>
  - a. 当該特定個人株主が総株主等の議決権の 50%超の議決権を保有する会社等
  - b. 当該特定個人株主が総株主等の議決権の 20%以上 50%以下の議決権を保有する会社等

○一方、子法人等<sup>9</sup>は、以下の者と定義されている（金融商品取引法 31 条の 4 第 6 項、金商法施行令 15 条の 16 第 2 項）。

- ①その子会社等
- ②その関連会社等

### (3) 主幹事引受の禁止の例外

○(1)のように、グループ会社の発行する有価証券の主幹事引受は原則として禁止されているが、一定の場合には例外として認められる。

○具体的には、以下の有価証券の場合は親法人等・子法人等が発行する有価証券の引受主幹事となることが認められている（金融商品取引法 44 条の 3 第 1 項 4 号、改正前金商業等府令 153 条 4 号）。

- ①指定格付機関<sup>10</sup>による格付が付与されているもの

<sup>4</sup> ただし、自己の金融商品取引業等又は金融商品仲介業の遂行のための業務を行っている者等は親法人等から除かれる（金融商品取引法 31 条の 4 第 5 項、金商法施行令 15 条の 16 第 1 項、金商業等府令 32 条）。

<sup>5</sup> 議決権の過半数を保有している会社等が該当するが、40%以上 50%以下の議決権を保有している場合でも、他の会社等の取締役会等の構成員の過半数を占めているなどの条件を満たせば親会社等に該当する（金商法施行令 15 条の 16 第 1 項、金商業等府令 33 条）。

<sup>6</sup> 金商業等府令 33 条で定義される親会社等が、意思決定機関を支配している会社等（金商法施行令 15 条の 16 第 3 項）。

<sup>7</sup> 議決権の 20%以上を保有している会社等（子会社等を除く）が該当するが、15%以上 20%未満の議決権を保有している場合でも、役職員等でその財務および営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができるものが、その取締役・執行役等に就任しているなどの条件を満たせば関連会社等に該当する（金商法施行令 15 条の 16 第 4 項、金商業等府令 34 条）。

<sup>8</sup> 外国におけるこれらに相当するものを含む。

<sup>9</sup> ただし、自己の金融商品取引業等又は金融商品仲介業の遂行のための業務を行っている者等は子法人等から除かれる（金融商品取引法 31 条の 4 第 5 項、金商法施行令 15 条の 16 第 1 項、金商業等府令 32 条）。

<sup>10</sup> 株式会社格付投資情報センター、株式会社日本格付研究所、ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・サービスズ、フィッチレーティングスリミテッド。なお、格付会社に対する規制の導入について 2008 年後半から金融審議会で議論が行われており、2009 年の金商法の改正により規制の見直しが行われる見込みである（横山淳「格付会社に対する公的規制—金融審第一部会報告—」（2008 年 12 月 29 日付 DIR Legal and Tax Report）、報告書案参照（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/dail/siryou/20081217/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/dail/siryou/20081217/01.pdf)））。それに伴い、指定格付機関の取り扱いが変更される可能性がある。

②金融商品取引所において6ヶ月以上継続して上場されている株券であって、所定の条件<sup>11</sup>を満たすもの

○指定格付機関が格付を付与しているのは債券であるため、①は實際上債券が対象となり、株券は含まれない。一方、②は既上場の会社の発行する株券が対象となる。

○よって、改正前の規定では、未上場の親法人等・子法人等が株式新規公開（IPO）をする際に主幹事引受をすることは認められていない。

### 3. 政省令改正による主幹事引受制限の緩和

#### (1) 改正政省令による緩和

○改正政省令では、親子法人等が発行する株券の引受けの制限が緩和され、一定の要件を満たす他の引受証券会社が株券の発行価格の決定プロセスに関与している場合も、例外として認められることとされている。

○具体的には、改正政省令で、有価証券が株券の場合で、以下の要件の全てを満たす他の金融商品取引業者が、引受幹事会社<sup>12</sup>として発行価格の決定に適切に関与している場合が、親子法人等が発行する株券の引受けの禁止の例外と認められている（改正金商業等府令改正 153 条 1 項 4 号ハ）。

- ①一定の元引受業務<sup>13</sup>について金融商品取引業の登録を受けていること。
- ②引受業務に関する十分な経験を有すること。
- ③主幹事会社・発行者の親法人等・子法人等でないこと。
- ④主幹事会社・発行者の親法人等・子法人等の5%以上の議決権を保有していないこと。
- ⑤主幹事会社・発行者の親法人等・子法人等が、5%以上の議決権を保有していないこと。
- ⑥役員・主要株主等<sup>14</sup>が、主幹事会社・発行者の取締役・執行役並びにその代表権を有する取締役・執行役の過半数の過半数を占めていないこと。
- ⑦引受幹事会社の取締役・執行役並びにその代表権を有する取締役・執行役の過半数の過半数を、主幹事会社・発行者の役員・主要株主等が占めていないこと。

<sup>11</sup> たとえば、上場日が発行日の3年6ヶ月前の日以前の日である場合において、当該親法人等又は子法人等の発行済株券について、当該発行日前6ヶ月のいずれかの日以前3年間の取引所金融商品市場における売買金額の平均額が100億円以上であり、かつ、当該算定基準日、当該算定基準日の属する年の前年の応当日及び当該算定基準年の前々年の応当日における時価総額の平均額が100億円以上であることなどの条件が定められている。

<sup>12</sup> 元引受契約の締結に際し、当該元引受契約に係る有価証券の発行者と当該元引受契約の内容を確定させるための協議を行う者。

<sup>13</sup> 共同して引受けを行う場合で、自己の引受金額が100億円を超える場合が該当する（金融商品取引法28条1項3号イ、金商法施行令15条、金商業等府令4条）。

<sup>14</sup> ①役員及び主要株主、②①の親族（配偶者ならびに二親等内の血族及び姻族）、③自己並びに①②が、他の会社等の50%超の議決権を保有している場合における、当該他の会社等及びその役員、④その役員であった者（役員でなくなった日から2年以内の者に限る）及び使用人。

○改正規定では、以上の要件を満たせば、金融商品取引業者が、未上場の親法人等・子法人等の株式新規公開（IPO）をする際の主幹事引受をすることが可能となる。

## (2) 監督指針による留意事項

○主幹事引受制限の緩和については、政省令の改正だけでなく、同時に「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正も行われている<sup>15</sup>。

○監督指針自体は、監督官等に対して、監督に当たっての重点事項を明確化するために策定されたものであり、直接金融商品取引業者等に対して規制を行なう法令ではない。しかし、監督官が監督を行う際の基準等として利用される規定であり、具体的な内容を規定しているので、以下説明する。

### (a) 契約書の明記事項

○改正監督指針は、証券会社等が親子法人等が発行する株券の引受の主幹事会社となる場合には、発行価格の決定に関して他の証券会社等の適切な関与を確保するため、以下の点が引受審査手続の契約書に明記されているかに留意するとしている（改正監督指針IV-3-2-2(2)①）。

- ①当該発行価格の決定に関与する他の証券会社等（独立引受幹事会社）が、引受主幹事会社と同等の権限を有すること。
- ②独立引受幹事会社は、引受審査の内容の妥当性に関する意見を、発行者に対し、又は対外的に表明できること。

### (b) 引受業務の経験

○また、改正監督指針は、以下の点に照らして、引受業務に十分な経験を有する証券会社等を独立引受幹事会社としているかについて留意するとしている（改正監督指針IV-3-2-2(2)②）。

- ①過去5年以上引受業務に従事していること。
- ②過去2年以内に、主幹事会社としての実績を有していること<sup>16</sup>。

## 4. 施行日

○以上の改正政省令・改正監督指針は、2009年6月1日から施行される（金融商品取引法等の一部を改正する法律の一部の施行期日を定める政令）。

<sup>15</sup> 金融庁ホームページ（<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20090130-4.html>）参照。

<sup>16</sup> なお、過去に、当該株券の発行体と同じ業種に属する者が発行した株券の引受けについて、主幹事会社としての実績を有していることが望ましいとされている。