

2009年4月24日 全6頁

主幹事引受制限の緩和（日証協規則改正）

制度調査部
金本 悠希

発行決議日以後に独立引受幹事会社が総入替え・減少した場合、引受中止

[要約]

- 2009年4月14日、日証協は主幹事引受制限の緩和に関する規則改正を公表した(6月1日施行)。金融商品取引法令では、独立引受幹事会社が発行価格の決定に関与することを条件に、金融商品取引業者によるグループ会社発行株券の主幹事引受を認める改正が行われている。今回の規則改正は、これを受けてなされたものである。
- 改正規則は、引受審査と発行価格の妥当性を確保するため、主幹事会社は一定の契約を発行者・独立引受幹事会社と締結しなければならないとしている。この契約には、独立引受幹事会社は主幹事会社と事務遂行上同等の権限を有し、引受審査の内容の妥当性に関して意見表明が行えることなどが定められる。
- また、改正規則は独立引受幹事会社の変更があった場合の対応についても定めている。たとえば、発行決議日以後に独立引受幹事会社の交代（総入替え）又は減少があった場合は、当該引受けを中止しなければならないとしている。

はじめに

○2009年4月14日、日本証券業協会（以下、日証協）は、主幹事引受制限の緩和に関する規則改正を公表した¹。

○これは、主幹事引受制限の緩和に関する金融商品取引業等に関する内閣府令（以下、金商業等府令）の改正²を受けてなされたものである。

○本稿では、まず1で金商業等府令の改正の内容を説明し、その後2で、日証協の規則改正の内容について説明する。

¹ 日証協ホームページ (<http://www.jsda.or.jp/html/oshirase/public/0903130202.pdf>)。

² 拙稿「ファイアウォール政省令—主幹事引受制限の緩和—」（2009年3月30日付 DIR Legal and Tax Report）参照。

1. 金商業等府令等の改正

(1) グループ会社の発行する有価証券の主幹事引受の制限

○金融商品取引法（以下、金商法）は、金融商品取引業者がその親法人等・子法人等が発行する有価証券の主幹事引受³を行うことを、以下の場合を除き禁止している（金商法 44 条の 3 第 1 項 4 号、金商業等府令 153 条 4 号）。

①指定格付機関⁴による格付が付与されているもの

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⁵を満たすもの

○ここで、親法人等とは、親会社等⁶、親会社等の子会社等⁷、親会社等の関連会社等⁸、などが該当する（金商法 31 条の 4 第 3 項、金融商品取引法施行令 15 条の 16 第 1 項）。

○子法人等とは、子会社等、関連会社等が該当する（金商法 31 条の 4 第 4 項、金融商品取引法施行令 15 条の 16 第 2 項）。

(2) 金商業等府令の改正による主幹事引受制限の緩和

○以上の主幹事引受制限について、金商業等府令が改正され、一定の要件を満たす他の引受証券会社（独立引受幹事会社）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。

³ 引受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が受領するものより少なくないもの（金商業等府令 147 条 3 号）。

⁴ 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/dai1/sirvou/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。

⁵ 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。

⁶ 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）。

⁷ 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）。

⁸ 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）。

○具体的には、改正金商業等府令で、（ア）有価証券が株券の場合で、かつ、（イ）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⁹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（金商法 44 条の 3 第 1 項 4 号、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¹⁰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¹¹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。

○上記②について、改正「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」（以下、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¹²。

○また、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。

⁹ 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。

¹⁰ 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（金商法 28 条 1 項 3 号イ、金商法施行令 15 条、金商業等府令 4 条）。

¹¹ 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。

¹² 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。

2. 日証協規則の改正

○金商業等府令の改正を受けて、日証協の規則（「有価証券の引受け等に関する規則」（以下、有価証券引受け規則）等）も改正されている。

(1) 主幹事会社と発行者・独立引受け幹事会社との契約締結

○引受け会社は、グループ会社の主幹事引受けを行う場合には、発行者及び独立引受け幹事会社との間で、以下の旨を定めた契約を締結しなければならない（改正有価証券引受け規則 9 条 1 項、11 条、改正有価証券引受け規則に関する細則 2 条）。これは、引受け審査及び発行価格の妥当性を確保するためと考えられる。

- ①主幹事会社及び独立引受け幹事会社は、発行者が行う株券の募集に係る引受け審査が、公正かつ十分なものとなるよう協力して行うこと。
- ②独立引受け幹事会社は、主幹事会社と事務遂行上同等の権限を有し、引受け審査の内容の妥当性に関する意見を、発行者に対し、又は対外的に意見表明が行えること。
- ③発行者は、主幹事会社に提供する情報と同等の情報を独立引受け幹事会社に提供するものとし、独立引受け幹事会社からのヒアリングに応ずることを含むこと。
- ④主幹事会社は、必要に応じて当該審査内容等について独立引受け幹事会社に提供すること。
- ⑤価格等の決定は、公正かつ適切なものとなるよう、主幹事会社は独立引受け幹事会社と協議した上で行うとともに、独立引受け幹事会社に対して需要状況を提供すること。
- ⑥独立引受け幹事会社が当該株券の募集に係る引受け審査の過程で主幹事会社が行った引受け審査の内容又は価格等の決定が不適切であると判断し、引受けを行わないことを決定した場合は、当該株券の募集の引受けが中止されること。
- ⑦独立引受け幹事会社の変更に関する、以下の事項。
 - (a) 主幹事会社は、契約の締結日以後、発行決議日までの間に当該契約を締結した独立引受け幹事会社の追加又は減少があった場合は、その旨の理由を確認し、引受けを行うかどうかについて判断すること。
 - (b) (a) の期間に独立引受け幹事会社が交代する場合に、追加された独立引受け幹事会社は(3)で規定する引受け審査の開始時期から引受け審査を行うこと。
 - (c) 発行決議日以後に独立引受け幹事会社の追加があった場合は、その旨の理由を確認し、引受けを行うかどうかについて判断すること。
 - (d) 発行決議日以後に独立引受け幹事会社の交代又は減少があった場合は、当該引受けを中止すること。
- ⑧主幹事会社及び独立引受け幹事会社は、①から⑦の契約事項が確実にかつ十分に履行されたかどうか、当該株券の募集の払込期日の翌日まで又は中止した場合は速やかにそれぞれが確認した旨の書面を作成し、相互で5年間保管すること。

○この契約の締結は、以下の期間に行うものとされている（改正有価証券引受け規則に関する細則 3 条）。

- ①新規公開において行う株券の募集：発行者の金融商品取引所への上場申請日の1か月以上前まで
- ②上場発行者が発行する株券の募集：発行決議日の17営業日以上前まで

(2) 主幹事引受を行うための要件

○引受会社がグループ会社の主幹事引受を行うためには、以下の全ての要件を満たさなければならない(改正有価証券引受規則 9 条 2 項、改正有価証券引受規則に関する細則 5 条)。

- ①独立引受幹事会社は、主幹事会社が行った引受審査の結果の妥当性について確認を行うこと。
- ②独立引受幹事会社が価格等の決定に関与し、主幹事会社が行った価格等の妥当性について確認を行うこと。
- ③価格等の決定においては、ブックビルディングによる価格等の決定が行われること。
- ④発行者の発表資料において以下の事項が公表されること。
 - (a)発行者の親法人等又は子法人等を主幹事会社とした旨
 - (b)発行者と主幹事会社との関係の具体的内容
 - (c)当該株券の募集の引受けに係る価格等の決定に適切に関与した独立引受幹事会社の名称
 - (d)当該独立引受幹事会社が価格等の決定に当たり発行者から影響を受けないようにするためにとった具体的な措置の内容
 - (e)当該価格等の決定方法の具体的な内容

(3) 独立引受幹事会社となるための要件

○独立引受幹事会社となるためには、以下の全ての要件を満たさなければならない(改正有価証券引受規則 10 条)。これは、1 で述べた金商業等府令の規定とほぼ同じである。

- ①主幹事会社・発行者の親法人等又は子法人等でないこと。
- ②主幹事会社・発行者又はその親法人等・子法人等の 5%以上の議決権を保有していないこと。
- ③その 5%以上の議決権を、主幹事会社・発行者又はその親法人等・子法人等が保有していないこと。
- ④以下の者が主幹事会社・発行者の取締役・執行役¹³、並びにその代表権を有する取締役・執行役の過半数を占めていないこと。
 - (a)その役員¹⁴・10%以上の議決権を保有する主要株主
 - (b)(a)に掲げる者の配偶者並びに二親等内の血族及び姻族
 - (c)自己並びに(a)及び(b)に掲げる者が、他の会社等の過半数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
 - (d)その役員であった者で、役員でなくなった日から 2 年を経過するまでの者及び使用人

¹³ 理事、監事その他これらに準ずる者を含む。

¹⁴ 役員が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。

- ⑤その取締役及び執行役並びにその代表権を有する取締役及び執行役の過半数を主幹事会社・発行者についての④(a)から(d)までに掲げる者が占めていないこと。
- ⑥発行決議日前5年以上引受業務に従事し、かつ、発行決議日前2年以内に主幹事会社としての実績があること。

○独立引受幹事会社は、以下の時期から引受審査を開始するとされている（改正有価証券引受規則に関する細則4条）。

- ①新規公開において行う株券の募集：発行者の金融商品取引所への上場申請日の1か月以上前までに主幹事会社と合意した日
- ②上場発行者が発行する株券の募集：発行決議日の17営業日以上前までに主幹事会社と合意した日

(4) 独立引受幹事会社の変更があった場合の対応

○独立引受幹事会社の追加・交代・減少があった場合¹⁵は、主幹事会社はその引受を以下のように取り扱わなければならない（改正有価証券引受規則11条）。

- ①主幹事会社は、2(1)の契約の締結日以後、発行決議日までの間に当該契約を締結した独立引受幹事会社の追加又は減少があった場合は、その旨の理由を確認し、引受けを行うかどうかについて判断すること。
- ②①の期間に独立引受幹事会社が交代する場合に、追加された独立引受幹事会社は2(3)の引受審査の開始時期から引受審査を行うこと。
- ③発行決議日以後に独立引受幹事会社の追加があった場合は、その旨の理由を確認し、引受けを行うかどうかについて判断すること。
- ④発行決議日以後に独立引受幹事会社の交代又は減少があった場合は、当該引受けを中止すること。

3. 施行日

○以上の主幹事引受制限の緩和に関する金商業等府令・日証協規則の改正は、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、改正有価証券引受規則付則）。

¹⁵ ここで、「追加」とは、新たに独立引受幹事会社が加わることを指し、「交代」とは、すべての独立引受幹事会社を取り止め、かつ独立引受幹事会社が追加されることを指し、「減少」とは、複数の独立引受幹事会社が置かれた場合において一部の独立引受幹事会社を取り止めることを指す。