

株式新規上場引受に関する検討会 討議資料

1. 現状と課題

- 主幹事証券会社と発行会社との間に一定の資本関係がある場合には、本来中立的に行われるべき引受審査が甘くなり、有価証券の発行条件が歪められるといった投資家の利益を害する利益相反が懸念される。このため、現行の金融商品取引法及び関係政府令（金融商品取引法等）では、いわゆるファイアーウォール規制の一環として、証券会社について、そ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となることを原則禁止し、独立性等の一定の要件を充たす独立引受幹事会社が発行価格の決定に適切に関与する等の場合にのみ、例外的にこれを認めている（親子法人の主幹事引受制限）。
- しかし、このような利益相反の問題は、主幹事証券会社と発行会社が親法人等・子法人等以外の資本関係にある場合の株式新規上場時においても、十分起こり得るものである。また、近年の国会における議論では、公的支援下にある発行会社の再上場時における主幹事就任には、より高い適切性・公正性が求められる旨の指摘があった。こうしたことを踏まえ、証券会社の株式新規上場に係る主幹事就任のあり方については、投資者からの信頼を一層高めるための取組みが求められているのではないか。

2. 株式上場時の主幹事証券会社就任のあり方について

- 上記を踏まえ、主幹事証券会社がグループとして発行会社との間に一定の資本関係を有する場合に生じる利益相反を防止するためのルールのあり方について検討することが必要と考えられるがどうか。
- 具体的には、主幹事証券会社の親法人等・子法人等のグループ（主幹事証券会社グループ）が保有する発行会社の議決権が、合算してその総議決権数の一定比率以上である場合を、利益相反の弊害のおそれがあるものとし、これを対象とすることが考えられるがどうか。
- その際、主幹事証券会社グループ内のベンチャー・キャピタル又は投資組合等による発行会社への出資についても、本ルールの資本関係を計算する際の対象とすることが適当と考えられるがどうか。

○ 議決権数の比率については、例えば、金融商品取引法等で定められた関連会社等の判定に用いられる実質基準を参考に、総議決権数の15%とすることが考えられるがどうか。

○ 利益相反防止のための措置については、親子法人の主幹事引受制限と同様に、上記の資本関係に該当する場合には、独立引受幹事会社の適切な関与等を求めることが考えられるがどうか。

3. 公的支援下にある発行会社の株式新規上場における主幹事証券会社就任のあり方について

○ 本来ならば市場に委ねられるべき民間企業の再建に対して公的資金が投入される場合、同企業の再上場は、国民共有の貴重な財産の売却を伴うことになる。これを踏まえ、その復活過程の手続きにおいてより高い適切性・公正性を確保するため、再上場の際の主幹事の選定について、より厳格な利益相反防止のためのルールが必要と考えられる。

○ こうした観点から、公的資金による支援を受けている発行会社の株式新規上場について、主幹事証券会社グループが、資本関係の程度にかかわらず、発行会社の株券等（株券のほか、新株予約権証券、新株予約権付社債券を含む。）を事前に取得している場合を対象とすることが考えられるがどうか。

○ 上記の場合に該当する証券会社には、国民から疑念を抱かれぬよう、同株券等の取得後、例えば2年間は、同発行会社が再上場する際的主幹事に就任しないよう求めることが考えられるがどうか。