

2023 年 9 月 19 日

報 道 関 係 者 各 位

日 本 証 券 業 協 会

パブリックコメントの募集について

本日付で、別紙のとおり、下記の事項についてパブリックコメントを募集することといたしましたので、お知らせいたします。

記

○ 「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正（案）について

募集期間： 2022 年 9 月 19 日（火）から 2023 年 10 月 18 日（水）17 時 00 分まで

所 管： エクイティ分科会

内 容： 株式会社東京証券取引所では、2022 年 2 月、投資者保護に留意しつつ、ベンチャーファンドの柔軟な運営を可能とする観点から制度整備が行われた。また、ベンチャーファンド市場の利用活性化が期待される中で同市場の健全な発展に資する観点から、2022 年 12 月に上場審査基準等に係る制度整備が行われた。

これを踏まえ、本協会では、ベンチャーファンド市場への円滑な上場に資する観点から、「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」において自主規制規則の見直しについて検討を行った。

今般、同ワーキング・グループにおける検討を踏まえ、「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正を行うこととする。

○ パブリックコメントの募集方法

郵便又は専用フォームにより募集

郵便の場合：〒103-0027 東京都中央区日本橋 2 丁目 11 番 2 号

日本証券業協会 エクイティ市場部 宛

専用フォームの場合：<https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=85>

以 上

○ 本件に関するお問い合わせ先：

自主規制本部 エクイティ市場部（TEL：03-6665-6770）

「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正について（案）

令和 5 年 9 月 19 日
日本証券業協会

I. 改正の趣旨

株式会社東京証券取引所では、2022 年 2 月、投資者保護に留意しつつ、ベンチャーファンドの柔軟な運営を可能とする観点から制度整備が行われた¹。また、ベンチャーファンド市場の利用活性化が期待される中で同市場の健全な発展に資する観点から、2022 年 12 月に上場審査基準等に係る制度整備が行われた²。

これを踏まえ、本協会では、ベンチャーファンド市場への円滑な上場に資する観点から、「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」において自主規制規則の見直しについて検討を行った。

今般、同ワーキング・グループにおける検討を踏まえ、「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正を行うこととする。

II. 改正の骨子

1. 「有価証券の引受け等に関する規則」及び「『有価証券の引受け等に関する規則』に関する細則」の一部改正について

- (1) 「株券等」の定義規定に「ベンチャーファンド」を追加する。

(第 2 条第 1 号)

- (2) 主幹事就任規制に関する規定の対象として投資証券であるベンチャーファンドを追加することとする。

(第 2 条第 11 号、第 9 条第 2 項、第 10 条第 6 号、細則第 2 条、細則第 3 条第 1 項等)

- (3) 新規公開及び上場発行者による公募増資等における引受審査項目としてベンチャーファンドに係る項目を追加する。

(第 16 条第 1 項第 3 号、第 17 条第 1 項第 4 号、細則第 9 条第 3 項及び細則第 10 条第 3 項)

- (4) その他所要の規定の整備を図ることとする。

2. 「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分等に関する規則」の一部改正について

規則の定義規定に「ベンチャーファンド」を追加するとともに、その他所要の規定の整備を図ることとする。

¹ 非上場企業への成長資金の供給促進に向けたベンチャーファンドの上場制度に係る有価証券上場規程等の一部改正について（2022 年 2 月 2 日、株式会社東京証券取引所）

<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/nlsgeu00000654db-att/gaiyo.pdf>

² ベンチャーファンド市場の健全な発展に向けた上場審査基準等の整備に係る有価証券上場規程等の一部改正について（2022 年 12 月 23 日、株式会社東京証券取引所）

<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/co3pgt0000004f4x-att/gaiyo.pdf>

Ⅲ. 施行の時期

この改正は、令和 年 月 日から施行（改正の日から施行）し、同日以後、取締役会決議（指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。）又は投資法人の役員会の決議が行われる株券等の募集及び売出しから適用する。

以 上

パブリックコメントの募集スケジュール等

（１） 募集期間及び提出方法

① 募集期間：令和５年９月１９日（火）から令和５年１０月１８日（水）１７：００まで（必着）

② 提出方法：郵送又は専用フォームにより下記までお寄せください。

郵送の場合：〒１０３－００２７ 東京都中央区日本橋２丁目１１番２号

日本証券業協会 エクイティ市場部 宛

専用フォームの場合：

<https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=85>

（２） 意見の記入要領

件名を、「引受規則等の一部改正に関する意見」とし、次の①から⑥の事項を御記入のうえ、御意見を御提出ください。

① 氏名

② 連絡先（電子メールアドレス、電話番号）

③ 会社名（法人又は団体として御意見を提出される場合、その名称を御記入ください。）

④ 意見の該当箇所

⑤ 意見

⑥ 理由

○ 本件に関するお問い合わせ先：

日本証券業協会 自主規制本部 エクイティ市場部 （０３－６６６５－６７７０）

「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について（案）

令和 5 年 9 月 19 日

（下線部分変更）

改 正 案	現 行（令和5年10月1日時点）
第 1 章 総 則	第 1 章 総 則
（定 義）	（定 義）
第2条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。	第2条 （ 同 左 ）
1 株券等 次に掲げる有価証券をいう。	1 （ 同 左 ）
イ～ヘ （ 現行どおり ）	イ～ヘ （ 省 略 ）
ト <u>ベンチャーファンド（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であって、投資者の資金を主として未公開株等に対する投資として運用することを目的とするものをいう。以下同じ。）</u>	（ 新 設 ）
チ <u>新投資口予約権証券（金商法第2条第1項第11号に掲げる新投資口予約権証券であって、当該新投資口予約権証券に係る新投資口予約権の目的である投資証券が不動産投資信託証券、<u>インフラファンド又はベンチャーファンド</u>であるものに限る。以下同じ。）</u>	ト <u>新投資口予約権証券（金商法第2条第1項第11号に掲げる新投資口予約権証券であって、当該新投資口予約権証券に係る新投資口予約権の目的である投資証券が不動産投資信託証券<u>又はインフラファンド</u>であるものに限る。以下同じ。）</u>
リ・ヌ （ 現行どおり ）	チ・リ （ 省 略 ）
2～10 （ 現行どおり ）	2～10 （ 省 略 ）
11 独立引受幹事会員 主幹事会員及び発行者との資本及び人的関係において独立性を有し、主幹事会員の親法人等若しくは子法人等又は第11条の2第1項に規定する関係する発行者が発行する有価証券の募集に関し、次に掲げる有価証券の区分に応じ、それぞれ次に定める内容（以下「発行価格等」という。）の決定に関与する引受会員をいう。	11 （ 同 左 ）
イ 株券、金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券である不動産投資信託証券、 <u>インフラファンド及びベンチャーファンド</u> 募集に係る発行価格	イ 株券、金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券である不動産投資信託証券 <u>及びインフラファンド</u> 募集に係る発行価格
ロ～ホ （ 現行どおり ）	ロ～ホ （ 省 略 ）
12～25 （ 現行どおり ）	12～25 （ 省 略 ）

改 正 案	現 行 （令和5年10月1日時点）
第2章 適切な引受け 第4節 親法人等若しくは子法人等又は関係する発行者が発行する有価証券の引受け等 （主幹事会員となるための要件等） 第9条 （ 現行どおり ） 2 引受会員は、金商業等府令第153条第1項第4号ニの規定（同条第1項第4号イからハまでに該当するものを除く。）により、当該引受会員の親法人等若しくは子法人等が新規公開において行う株券、不動産投資信託証券（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この項及び次条において同じ。）<u>インフラファンド</u>（同号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この項及び次条において同じ。）<u>又はベンチャーファンド</u>の募集の引受け、上場発行者として発行する株券、不動産投資信託証券、インフラファンド、<u>ベンチャーファンド</u>、新株予約権証券、新投資口予約権証券若しくは新株予約権付社債券の募集の引受け又は当該引受会員の親法人等若しくは子法人等が発行する社債券等の募集の引受けに係る主幹事会員となる場合には、次の各号に定めるところによらなければならない。 1～3 （ 現行どおり ） 4 発行価格等の決定に際しては、次に掲げる有価証券の区分に応じ、それぞれ次に掲げる要件を満たすこと。 イ 株券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド</u><u>及びベンチャーファンド</u> 第25条又は金融商品取引所の規則に定めるブックビルディングにより発行価格等の決定が行われること。 ロ・ハ （ 現行どおり ） 5 （ 現行どおり ） （独立引受幹事会員となるための要件等） 第10条 前条第2項に規定する引受けにおいて引受会員が独立引受幹事会員となるに当たっては、次の各号に掲げるすべての要件を満たさなければならない。	第2章 適切な引受け 第4節 親法人等若しくは子法人等又は関係する発行者が発行する有価証券の引受け等 （主幹事会員となるための要件等） 第9条 （ 省 略 ） 2 引受会員は、金商業等府令第153条第1項第4号ニの規定（同条第1項第4号イからハまでに該当するものを除く。）により、当該引受会員の親法人等若しくは子法人等が新規公開において行う株券、不動産投資信託証券（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この項及び次条において同じ。）<u>又はインフラファンド</u>（同号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この項及び次条において同じ。）の募集の引受け、上場発行者として発行する株券、不動産投資信託証券、インフラファンド、新株予約権証券、新投資口予約権証券若しくは新株予約権付社債券の募集の引受け又は当該引受会員の親法人等若しくは子法人等が発行する社債券等の募集の引受けに係る主幹事会員となる場合には、次の各号に定めるところによらなければならない。 1～3 （ 省 略 ） 4 （ 同 左 ） イ 株券、不動産投資信託証券<u>及びインフラファンド</u> 第25条又は金融商品取引所の規則に定めるブックビルディングにより発行価格等の決定が行われること。 ロ・ハ （ 省 略 ） 5 （ 省 略 ） （独立引受幹事会員となるための要件等） 第10条 （ 同 左 ）

改 正 案	現 行（令和5年10月1日時点）
1～5 （ 現行どおり ） 6 次に掲げる有価証券の区分に応じ、それぞれ次に掲げる要件を満たすこと。 イ （ 現行どおり ） ロ 不動産投資信託証券、インフラファンド、ベンチャーファンド、新投資口予約権証券 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2年以内に主幹事会員としての実績があること。 ハ・ニ （ 現行どおり ）	1～5 （ 省 略 ） 6 （ 同 左 ） イ （ 省 略 ） ロ 不動産投資信託証券、インフラファンド、新投資口予約権証券 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2年以内に主幹事会員としての実績があること。 ハ・ニ （ 省 略 ）
第5節 適切な引受審査の実施 （適切な引受審査） 第12条 （ 現行どおり ） 2 主幹事会員は、引受審査を行うに当たっては、発行者によって公開された資料を確認するとともに、原則として、細則に定める資料（優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、ベンチャーファンド、新投資口予約権証券、外国株信託受益証券及び外国インフラファンド信託受益証券並びに外国法人の発行する証券又は証書で株券等又は社債券の性質を有するものの引受審査を行うに当たっては、これに相当する資料をいう。以下「引受審査資料」という。）を細則に定めるところにより、発行者から受領するものとする。 3～6 （ 現行どおり ）	第5節 適切な引受審査の実施 （適切な引受審査） 第12条 （ 省 略 ） 2 主幹事会員は、引受審査を行うに当たっては、発行者によって公開された資料を確認するとともに、原則として、細則に定める資料（優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、新投資口予約権証券、外国株信託受益証券及び外国インフラファンド信託受益証券並びに外国法人の発行する証券又は証書で株券等又は社債券の性質を有するものの引受審査を行うに当たっては、これに相当する資料をいう。以下「引受審査資料」という。）を細則に定めるところにより、発行者から受領するものとする。 3～6 （ 省 略 ）
第6節 引受審査項目等 （新規公開における引受審査項目） 第16条 引受会員は、新規公開において行う株券、優先出資証券、外国株信託受益証券、<u>不動産投資信託証券</u>（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この条及び次条において同じ。）<u>又はベンチャーファンド</u>の募集又は売出しに際して引受けを行う場合には、次の各号に掲げる有価証券の種類に応じて、少なくともそれぞれ各号に掲げる引受審査項目について厳正な審査を行わなければならない。 1・2 （ 現行どおり ）	第6節 引受審査項目等 （新規公開における引受審査項目） 第16条 引受会員は、新規公開において行う株券、優先出資証券、外国株信託受益証券<u>又は不動産投資信託証券</u>（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この条及び次条において同じ。）の募集又は売出しに際して引受けを行う場合には、次の各号に掲げる有価証券の種類に応じて、少なくともそれぞれ各号に掲げる引受審査項目について厳正な審査を行わなければならない。 1・2 （ 省 略 ）

改 正 案	現 行（令和5年10月1日時点）
3 <u>ベンチャーファンド</u> イ <u>公開適格性</u> ロ <u>資産運用の健全性</u> ハ <u>コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況</u> ニ <u>投資先と投資方針との適合状況</u> ホ <u>投資法人の事業継続の見通し</u> ヘ <u>適正な開示</u> ト <u>その他会員が必要と認める事項</u> 2 （ 現行どおり ） （上場発行者による公募増資等における引受審査項目） 第17条 引受会員は、上場発行者が発行する株券等（インフラファンド及び外国インフラファンド信託受益証券を除く。）の募集又は売出しに際して引受けを行う場合には、次の各号に掲げる有価証券の種類に応じて、少なくともそれぞれ各号に掲げる引受審査項目について厳正な審査を行わなければならない。 1～3 （ 現行どおり ） 4 <u>ベンチャーファンド及び新投資口予約権証券（当該新投資口予約権証券に係る新投資口予約権の目的である投資証券がベンチャーファンドであるものに限る。）</u> イ <u>適格性</u> ロ <u>投資先と投資方針との適合状況</u> ハ <u>投資法人の事業継続の見通し</u> ニ <u>適正な開示及び調達する資金の使途</u> ホ <u>価格等の動向</u> ヘ <u>その他会員が必要と認める事項</u> 2 （ 現行どおり ） 第3章 発行者に対する確認及び開示要請 （株価推移等の公表） 第22条 主幹事会員は、株券等の引受けを行うに当たっては、発行者に対し、次の各号に掲げる事項について、発表資料において公表するよう要請しなければならない。 1 過去の株価、株価収益率及び株主資本利益率の推移（優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、	（ 新 設 ） 2 （ 省 略 ） （上場発行者による公募増資等における引受審査項目） 第17条 （ 同 左 ） 1～3 （ 省 略 ） （ 新 設 ） 2 （ 省 略 ） 第3章 発行者に対する確認及び開示要請 （株価推移等の公表） 第22条 （ 同 左 ） 1 過去の株価、株価収益率及び株主資本利益率の推移（優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、

改 正 案	現 行（令和5年10月1日時点）
<u>ベンチャーファンド</u>、外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券の引受けの場合はこれらに相当するもの）並びに過去に行った株券等の募集の時期及びその内容 2 （ 現行どおり ） 2 （ 現行どおり ）	外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券の引受けの場合はこれらに相当するもの）並びに過去に行った株券等の募集の時期及びその内容 2 （ 省 略 ） 2 （ 省 略 ）
第6章 雑 則	第6章 雑 則
（情報漏えい等の場合の取扱い） 第34条の2 （ 現行どおり ） 2 主幹事会員は、上場発行者が発行する株券等の募集又は売出しの引受けを行うに当たり、当該募集又は売出しに係る情報が公表される前に、次の各号のいずれかに該当する場合には、当該上場発行者と当該募集又は売出しの日程について協議を行うものとする。 1 （ 現行どおり ） 2 当該上場発行者の株価、不動産投資信託証券（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。）、インフラファンド（同号に掲げる投資証券又は外国投資証券であるものに限る。）、<u>ベンチャーファンド</u>又は外国インフラファンド信託受益証券（受託有価証券が同号に掲げる外国投資証券であるものに限る。）の価格に大幅な下落が認められた場合	（情報漏えい等の場合の取扱い） 第34条の2 （ 省 略 ） 2 （ 同 左 ） 1 （ 省 略 ） 2 当該上場発行者の株価、不動産投資信託証券（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。）、インフラファンド（同号に掲げる投資証券又は外国投資証券であるものに限る。）又は外国インフラファンド信託受益証券（受託有価証券が同号に掲げる外国投資証券であるものに限る。）の価格に大幅な下落が認められた場合
（この規則の一部の適用除外） 第39条 次に掲げる株券等の募集及び売出しの引受けについては、それぞれに掲げる規定を適用しないものとする。 1 新規公開に際して行う株券、優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、<u>ベンチャーファンド</u>、外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券の募集 第20条第1項第2号、同条第4項及び第5項並びに第22条 2～4 （ 現行どおり ） 5 第1号に規定する優先出資証券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド</u>又は<u>ベンチャーファンド</u>の募集並びに第2号及び第4号に規定する株券等の	（この規則の一部の適用除外） 第39条 （ 同 左 ） 1 新規公開に際して行う株券、優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券の募集 第20条第1項第2号、同条第4項及び第5項並びに第22条 2～4 （ 省 略 ） 5 第1号に規定する優先出資証券、不動産投資信託証券又はインフラファンドの募集並びに第2号及び第4号に規定する株券等の募集以外の優先出資証

改 正 案	現 行 （令和5年10月1日時点）
募集以外の優先出資証券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド又はベンチャーファンド</u>の募集 第22条第1項第2号及び第2項 6～8 （ 現行どおり ） 付 則 この改正は、令和 年 月 日から施行（改正の日から施行）し、同日以後、取締役会決議（指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。）又は投資法人の役員会の決議が行われる株券等の募集及び売出しから適用する。	券、不動産投資信託証券又はインフラファンドの募集 第22条第1項第2号及び第2項 6～8 （ 省 略 ）

『有価証券の引受け等に関する規則』に関する細則」の一部改正について（案）

令和 5 年 9 月 19 日

（下線部分変更）

改 正 案	現 行（令和5年10月1日時点）
（契約の締結） 第2条 規則第9条第2項第1号（規則第11条の2第1項において準用する場合を含む。）に規定する契約は、次に掲げる事項を定めなければならない。 1 主幹事会員及び独立引受幹事会員は、発行者が行う株券、不動産投資信託証券（金融商品取引法（以下「金商法」という。）第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この条から第5条までにおいて同じ。）、インフラファンド（同号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この条から第5条までにおいて同じ。）、<u>ベンチャーファンド</u>、新株予約権証券、新投資口予約権証券、新株予約権付社債券又は社債券等の募集に係る引受審査が、公正かつ十分なものとなるよう協力して行うこと。 2～4 （ 現行どおり ） 5 株券、不動産投資信託証券、インフラファンド、<u>ベンチャーファンド</u>、新株予約権証券、新投資口予約権証券、新株予約権付社債券及び社債券等に係る発行価格等の決定は、公正かつ適切なものとなるよう、主幹事会員は独立引受幹事会員と協議した上で行うとともに、独立引受幹事会員に対して需要状況を提供すること。 6 （ 現行どおり ） 7 独立引受幹事会員が株券、不動産投資信託証券、インフラファンド、<u>ベンチャーファンド</u>又は新株予約権付社債券等の募集に係る引受審査の過程で主幹事会員が行った引受審査の内容又は株券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド若しくはベンチャーファンド</u>の発行価格等若しくは新株予約権付社債券等の発行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、不動産	（契約の締結） 第2条 （ 同 左 ） 1 主幹事会員及び独立引受幹事会員は、発行者が行う株券、不動産投資信託証券（金融商品取引法（以下「金商法」という。）第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この条から第5条までにおいて同じ。）、インフラファンド（同号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この条から第5条までにおいて同じ。）、新株予約権証券、新投資口予約権証券、新株予約権付社債券又は社債券等の募集に係る引受審査が、公正かつ十分なものとなるよう協力して行うこと。 2～4 （ 省 略 ） 5 株券、不動産投資信託証券、インフラファンド、新株予約権証券、新投資口予約権証券、新株予約権付社債券及び社債券等に係る発行価格等の決定は、公正かつ適切なものとなるよう、主幹事会員は独立引受幹事会員と協議した上で行うとともに、独立引受幹事会員に対して需要状況を提供すること。 6 （ 省 略 ） 7 独立引受幹事会員が株券、不動産投資信託証券、インフラファンド又は新株予約権付社債券等の募集に係る引受審査の過程で主幹事会員が行った引受審査の内容又は株券、不動産投資信託証券若しくはインフラファンドの発行価格等若しくは新株予約権付社債券等の発行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、不動産投資信託証券、インフラファンド又は新株予

改 正 案	現 行 （令和5年10月1日時点）
投資信託証券、インフラファンド、<u>ベンチャーファンド</u>又は新株予約権付社債券等の募集の引受けが中止されること。 8 （ 現行どおり ） 9 主幹事会員及び独立引受幹事会員は、第1号から第8号までの契約事項が確実にかつ十分に履行されたかどうか、株券、新株予約権付社債券等、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド又はベンチャーファンド</u>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。 （契約の時期） 第3条 規則第9条第2項第1号（規則第11条の2第1項において準用する場合を含む。）に規定する引受審査の手続きに係る契約の締結は、新規公開において行う株券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド又はベンチャーファンド</u>の募集にあつては、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、上場発行者が発行する株券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド、ベンチャーファンド、新株予約権証券、新投資口予約権証券又は新株予約権付社債券</u>の募集にあつては、発行決議日の17営業日以上前までに行うものとする。 2 （ 現行どおり ） （独立引受幹事会員の引受審査の開始時期） 第4条 独立引受幹事会員（規則第11条（規則第11条の2第1項において準用する場合を含む。）で定める追加の独立引受幹事会員を除く。以下この条において同じ。）が行う引受審査の開始時期は、新規公開において行う株券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド又はベンチャーファンド</u>の募集にあつては発行者が行う金融商品取引所への上場申請日の1か月以上前までに、上場発行者が発行する株券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド、ベンチャーファンド</u>又は新株予約権付社債券等の募集にあつては発行決議	約権付社債券等の募集の引受けが中止されること。 8 （ 省 略 ） 9 主幹事会員及び独立引受幹事会員は、第1号から第8号までの契約事項が確実にかつ十分に履行されたかどうか、株券、新株予約権付社債券等、不動産投資信託証券<u>又はインフラファンド</u>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。 （契約の時期） 第3条 規則第9条第2項第1号（規則第11条の2第1項において準用する場合を含む。）に規定する引受審査の手続きに係る契約の締結は、新規公開において行う株券、不動産投資信託証券<u>又はインフラファンド</u>の募集にあつては、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、上場発行者が発行する株券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド、新株予約権証券、新投資口予約権証券又は新株予約権付社債券</u>の募集にあつては、発行決議日の17営業日以上前までに行うものとする。 2 （ 省 略 ） （独立引受幹事会員の引受審査の開始時期） 第4条 独立引受幹事会員（規則第11条（規則第11条の2第1項において準用する場合を含む。）で定める追加の独立引受幹事会員を除く。以下この条において同じ。）が行う引受審査の開始時期は、新規公開において行う株券、不動産投資信託証券<u>又はインフラファンド</u>の募集にあつては発行者が行う金融商品取引所への上場申請日の1か月以上前までに、上場発行者が発行する株券、不動産投資信託証券、<u>インフラファンド又は新株予約権付社債券</u>等の募集にあつては発行決議日の17営業日以上前（社債券等の発行登録を

改 正 案	現 行（令和5年10月1日時点）
日の17営業日以上前（社債券等の発行登録を行う場合には発行登録効力発生予定日の14営業日前（やむを得ない場合にあっては、条件決定予定日の14営業日以上前））までに主幹事会員と合意した日から行うものとする。 2（ 現行どおり ） （発表資料等） 第5条（ 現行どおり ） 2 規則第9条第2項第5号（規則第11条の2第1項において準用する場合を含む。）に規定する細則に定める事項は、次に掲げるとおりとする。 1・2（ 現行どおり ） 3 当該株券、不動産投資信託証券、インフラファンド、ベンチャーファンド又は当該新株予約権付社債券等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員の名称 4・5（ 現行どおり ） （新規公開における引受審査項目の細目） 第9条（ 現行どおり ） 2 規則第16条第2項に規定する不動産投資信託証券（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であるものに限る。以下この条及び次条において同じ。）の新規公開に際して引受けを行う場合における引受審査項目の細目は、それぞれ各号に掲げるとおりとする。 1 公開適格性 イ 投資法人、資産運用会社及びその親会社等の事業の適法性及び社会性 ロ 投資法人の執行役員、資産運用会社の経営者及びその親会社等の経営者における法令遵守やリスク管理等に対する意識 ハ 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 ニ 上場するに当たっての市場の利用目的の健全性 2 資産運用の健全性 イ 資産運用会社及びその親会社等との関係	行う場合には発行登録効力発生予定日の14営業日前（やむを得ない場合にあっては、条件決定予定日の14営業日以上前））までに主幹事会員と合意した日から行うものとする。 2（ 省 略 ） （発表資料等） 第5条（ 省 略 ） 2（ 同 左 ） 1・2（ 省 略 ） 3 当該株券、不動産投資信託証券、インフラファンド又は当該新株予約権付社債券等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員の名称 4・5（ 省 略 ） （新規公開における引受審査項目の細目） 第9条（ 省 略 ） 2（ 同 左 ） 1（ 同 左 ） イ（ 同 左 ） ロ（ 同 左 ） ハ（ 同 左 ） ニ（ 同 左 ） 2（ 同 左 ） イ（ 同 左 ）

改 正 案	現 行 (令和5年10月1日時点)
ロ 資産運用会社、その親会社等及びその他利害関係人との利益相反取引に対する牽制のための体制 ハ 「投資信託及び投資法人に関する法律」第2条第1項に規定する特定資産の売買等に関する手続き ニ 利害関係人との取引の必要性及び取引条件の妥当性 3 コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況 イ 投資法人の執行役員及び資産運用会社の代表取締役、取締役及び取締役会の責任遂行（指名委員会等設置会社の場合には、代表執行役及び執行役等の責任遂行をいう。）の状況 ロ 投資法人の監督役員及び資産運用会社の監査役及び監査役会の責任遂行並びに内部監査機能（指名委員会等設置会社の場合には、取締役会、指名委員会、報酬委員会及び監査委員会の責任遂行並びに内部監査機能をいい、監査等委員会設置会社の場合には、監査等委員会の責任遂行及び内部監査機能をいう。）の状況 ハ 資産運用会社の内部管理体制（運用方針、運用体制、利益相反への対策についての組織及び社内規則の体制をいう。）の運用状況 4～6 (現行どおり) 3 <u>規則第16条第2項に規定するベンチャーファンドの新規公開に際して引受けを行う場合における引受審査項目の細目は、それぞれ各号に掲げるとおりとする。</u> <u>1 公開適格性</u> 前項第1号に掲げる事項 <u>2 資産運用の健全性</u> 前項第2号に掲げる事項 <u>3 コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況</u> 前項第3号に掲げる事項 <u>4 投資先と投資方針との適合状況</u> <u>イ 投資方針</u> <u>ロ 資産運用会社による投資先に係る調査結果（投資時の調査結果及び直近の調査結果）</u> <u>ハ 取得価格及び取得の経緯</u>	ロ (同 左) ハ 「投資信託及び投資法人に関する法律」第2条第1号に規定する特定資産の売買等に関する手続き ニ (同 左) 3 (同 左) イ (同 左) ロ (同 左) ハ (同 左) 4～6 (省 略) (新 設)

改 正 案	現 行（令和５年１０月１日時点）
<u>５ 投資法人の事業継続の見通し</u> <u>イ 財政状態の健全性及び資金繰り状況</u> <u>ロ 支出計画の策定方法</u> <u>ハ 成長性及び安定性</u> <u>６ 適正な開示</u> <u>イ 投資法人及び資産運用会社の法定開示制度及び適時開示制度への適応力</u> <u>ロ ファンドの状況、投資先情報、投資リスク等、開示内容の適正性、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当性</u> <u>ハ 調達する資金の使途の適切な開示</u> （上場発行者による公募増資等における引受審査項目の細目） 第 10 条 （ 現行どおり ） ２ 規則第 17 条第 2 項に規定する上場発行者が発行する不動産投資信託証券又は新投資口予約権証券（当該新投資口予約権証券に係る新投資口予約権の目的である投資証券が不動産投資信託証券であるものに限る。）の募集又は売出しに際して引受けを行う場合における引受審査項目の細目は、それぞれ各号に掲げるとおりとする。 1 適格性 反社会的勢力への該当性及び反社会的勢力との関係の有無 2～4 （ 現行どおり ） 5 価格等の動向 イ 投資証券の価格の推移 ロ 投資証券の売買高の推移 ハ 投資証券の流動性を踏まえた発行数量（売出しの場合は売出数量）の妥当性 3 <u>規則第 17 条第 2 項に規定する上場発行者が発行するベンチャーファンド又は新投資口予約権証券（当該新投資口予約権証券に係る新投資口予約権の目的である投資証券がベンチャーファンドであるものに限る。）の募集又は売出しに際して引受けを行う場合における引受審査項目の細目は、それぞれ各号に掲げるとおりとする。</u> 1 <u>適格性</u>	（上場発行者による公募増資等における引受審査項目の細目） 第 10 条 （ 省 略 ） ２ （ 同 左 ） 1 （ 同 左 ） 2～4 （ 省 略 ） 5 （ 同 左 ） イ （ 同 左 ） ロ （ 同 左 ） ハ （ 同 左 ） （ 新 設 ）

改 正 案	現 行 （令和5年10月1日時点）
前項第1号に掲げる事項 2 投資先と投資方針との適合状況 イ 投資方針 ロ 資産運用会社による投資先に係る調査結果（投資時の調査結果及び直近の調査結果） ハ 取得価格及び取得の経緯 3 投資法人の事業継続の見通し イ 財政状態の健全性及び資金繰り状況 ロ 支出計画の策定方法 ハ 成長性及び安定性 4 適正な開示及び調達する資金の使途 イ ファンドの状況、投資先情報、投資リスク等、開示内容の適正性、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当性 ロ 調達する資金の使途の適切な開示 ハ 過去に調達した資金の充当状況 ニ 直近事業年度末以降の状況の適切な開示 5 価格等の動向 前項第5号に掲げる事項 （株価推移等の公表） 第13条 規則第22条第1項第2号に規定する「1株当たり指標の希薄化情報」とは、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第95条の5の3第1項に規定される潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額をいうものとし、「潜在株式の状況」は、株券等（優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、ベンチャーファンド、外国株信託受益証券及び外国インフラファンド信託受益証券を除く。）の募集に係る当該株券等の発行後における同項に規定される潜在株式に係る権利の行使を仮定することにより算出した株式数を当該株券等の発行直前の発行済株式数で除して得た比率とする。 （ブックビルディングの手続き） 第14条 （ 現行どおり ） 1 仮条件の決定 引受会員は、次のイ、ロ又はハに掲げる区分に応じ、当該イ、ロ又はハに	（株価推移等の公表） 第13条 規則第22条第1項第2号に規定する「1株当たり指標の希薄化情報」とは、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第95条の5の3第1項に規定される潜在株式調整後1株当たり当期純利益金額をいうものとし、「潜在株式の状況」は、株券等（優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、外国株信託受益証券及び外国インフラファンド信託受益証券を除く。）の募集に係る当該株券等の発行後における同項に規定される潜在株式に係る権利の行使を仮定することにより算出した株式数を当該株券等の発行直前の発行済株式数で除して得た比率とする。 （ブックビルディングの手続き） 第14条 （ 省 略 ） 1 （ 同 左 ）

改 正 案	現 行（令和5年10月1日時点）
定める事項を総合的に勘案して、発行者又は売出人と協議のうえ仮条件を決定する。 イ（ 現行どおり ） ロ 上場発行者及び外国上場発行者が発行する株券等の募集又は売出しにおける仮条件の決定 (1) 募集又は売出しに係る株券等の発行者の株券、優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、ベンチャーファンド、外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券の時価及び流動性並びに株券、優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、ベンチャーファンド、外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券を公開している金融商品市場（外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券においては、金融商品取引法施行令第2条の3第3号に規定する受託有価証券となる外国株券又は外国インフラファンドを外国の金融商品市場に上場している場合は、当該金融商品市場を含む。） (2)・(3)（ 現行どおり ） ハ（ 現行どおり ） 2・3（ 現行どおり ） 2（ 現行どおり ） （プレ・マーケティングの手続き） 第16条 規則第25条の2第2項に規定するプレ・マーケティングの手続きは、次のとおりとする。 1 発行価格等の調査範囲の決定 引受会員は、次に定める事項を総合的に勘案して、発行者と協議のうえ、発行価格等の調査範囲（仮条件を定める場合には、仮条件を含む。）を決定する。仮条件を決定するに当たっては、<u>第14条第1項第1号ハ</u>の規定を準用するものとする。 イ～ニ（ 現行どおり ） 2・3（ 現行どおり ）	イ（ 省 略 ） ロ（ 同 左 ） (1) 募集又は売出しに係る株券等の発行者の株券、優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券の時価及び流動性並びに株券、優先出資証券、不動産投資信託証券、インフラファンド、外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券を公開している金融商品市場（外国株信託受益証券又は外国インフラファンド信託受益証券においては、金融商品取引法施行令第2条の3第3号に規定する受託有価証券となる外国株券又は外国インフラファンドを外国の金融商品市場に上場している場合は、当該金融商品市場を含む。） (2)・(3)（ 省 略 ） ハ（ 省 略 ） 2・3（ 省 略 ） 2（ 省 略 ） （プレ・マーケティングの手続き） 第16条（ 同 左 ） 1 発行価格等の調査範囲の決定 引受会員は、次に定める事項を総合的に勘案して、発行者と協議のうえ、発行価格等の調査範囲（仮条件を定める場合には、仮条件を含む。）を決定する。仮条件を決定するに当たっては、<u>前条第1項第1号ハ</u>の規定を準用するものとする。 イ～ニ（ 省 略 ） 2・3（ 省 略 ）

改 正 案	現 行 （令和5年10月1日時点）
付 則 この改正は、令和 年 月 日から施行（改正の日から施行）し、同日以後、取締役会決議（指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。）又は投資法人の役員会の決議が行われる株券等の募集及び売出しから適用する。	

「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分等に関する規則」の一部改正について（案）

令和 5 年 9 月 19 日

（下線部分変更）

改 正 案	現 行（令和 5 年 10 月 1 日時点）
第 1 章 総則 （定義） 第 1 条の 2 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1～3 （ 現行どおり ） <u>4 ベンチャーファンド</u> <u>金商法第 2 条第 1 項第 11 号に掲げる投資証券であつて、投資者の資金を主として未公開株等に対する投資として運用することを目的とするものをいう。</u> <u>5～16</u> （ 現行どおり ） 第 4 章 需要・配分先情報の提供 （代表主幹事会員への需要・配分先情報の提供） 第 5 条 （ 現行どおり ） 2 （ 現行どおり ） 3 引受会員は、需要・配分先情報の取得に当たっては、当該情報が発行者等（発行者（不動産投資信託証券の発行者である投資法人の資産運用会社、<u>インフラファンドの発行者である投資法人の資産運用会社及びベンチャーファンドの発行者である投資法人の資産運用会社を含む。</u>以下同じ。）及び発行者が当該代表主幹事会員と協議のうえ指定する売出人をいう。以下同じ。）に提供される旨を顧客にあらかじめ周知するものとする。 4 （ 現行どおり ） 第 6 章 雑則 （この規則の一部の適用除外） 第 16 条 不動産投資信託証券、<u>インフラファンド又はベンチャーファンドの募集又は売出しの取扱い（並行第三者割当以外の第三者割当であり、かつ、割当先が開</u>	第 1 章 総則 （定義） 第 1 条の 2 （ 同 左 ） 1～3 （ 省 略 ） （ 新 設 ） 4～15 （ 省 略 ） 第 4 章 需要・配分先情報の提供 （代表主幹事会員への需要・配分先情報の提供） 第 5 条 （ 省 略 ） 2 （ 省 略 ） 3 引受会員は、需要・配分先情報の取得に当たっては、当該情報が発行者等（発行者（不動産投資信託証券の発行者である投資法人の資産運用会社<u>及び</u>インフラファンドの発行者である投資法人の資産運用会社を含む。以下同じ。）及び発行者が当該代表主幹事会員と協議のうえ指定する売出人をいう。以下同じ。）に提供される旨を顧客にあらかじめ周知するものとする。 4 （ 省 略 ） 第 6 章 雑則 （この規則の一部の適用除外） 第 16 条 不動産投資信託証券<u>又は</u>インフラファンドの募集又は売出しの取扱い（並行第三者割当以外の第三者割当であり、かつ、割当先が開示されているものに限

改 正 案	現 行 （令和5年10月1日時点）
示されているものに限る。）については、この規則を適用しないものとする。 付 則 この改正は、令和 年 月 日から施行（改正の日から施行）し、同日以後、取締役会決議（指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。）又は投資法人の役員会の決議が行われる株券等の募集及び売出しから適用する。	る。）については、この規則を適用しないものとする。



JSDA

日本証券業協会

Japan Securities Dealers Association

**「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正
(案)に関するパブリックコメントの募集について
＜ベンチャーファンド市場の制度整備を踏まえた規則改正＞**

2023年9月19日
日本証券業協会

- 現行の「有価証券の引受け等に関する規則」（引受規則）には、ベンチャーファンドに係る規定がないため、証券会社の引受け等について明示的なルールは存在しない
- 東京証券取引所では、2022年2月、投資者保護に留意しつつ、ベンチャーファンドの柔軟な運営を可能とする観点から制度整備（3/1施行）を実施。また、ベンチャーファンド市場の利用活性化が期待される中で同市場の健全な発展に資する観点から、2022年12月に上場審査基準等に係る制度整備（12/26施行）を実施
 - （※）ベンチャーファンド市場の健全な発展に向けた上場審査基準等の整備に係る有価証券上場規程等の一部改正について（2022年2月2日）
<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/nlsgeu00000654db-att/gaiyo.pdf>
ベンチャーファンド市場の健全な発展に向けた上場審査基準等の整備に係る有価証券上場規程等の一部改正について（2022年12月23日）
<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/co3pgt0000004f4x-att/gaiyo.pdf>
- これを踏まえ、本協会では、ベンチャーファンド市場への円滑な上場に資する観点から、「引受けに関するWG」及び「引受審査に関するWG」において規則の見直しについて検討
- WGの検討を踏まえ、今般、規則改正に係るパブリックコメントの募集を実施することとしたい

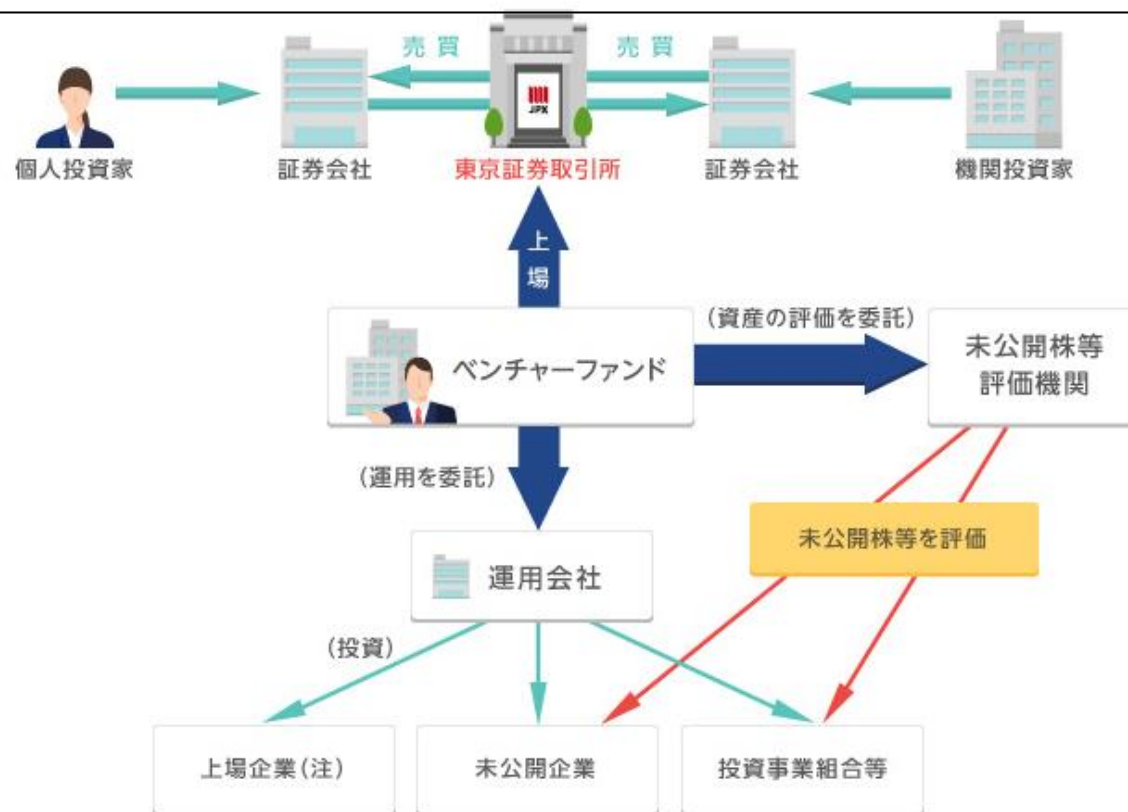
（※）なお、今回の規則改正は本協会の今事務年度「当面の主要課題」に記載されている事項である

＜当面の主要課題（令和5年7月策定）（抜粋）＞

- ・ スタートアップへのリスクマネー供給促進のための環境整備
 - （…）東京証券取引所におけるベンチャーファンド市場に係る制度改正を踏まえ、円滑な実施のための規則改正について検討を行う。（…）
- ・ 新たな投資商品（ベンチャーファンド、不動産セキュリティ・トークン等）への対応
 - 東京証券取引所におけるベンチャーファンド市場に係る制度改正、不動産セキュリティ・トークンの発行実績の増加などを踏まえ、これらの商品に係る引受けに関する規則の見直しについて検討を行う

(参考)ベンチャーファンド市場の概要

- 未公開企業を中心とするベンチャー企業を主な投資対象とする投資法人のための市場として、2001年12月に開設
- 現在は上場銘柄なし。過去に2銘柄上場（ベンチャー・リヴァイタライズ証券投資法人、ベンチャービジネス証券投資法人）



(注) 非上場の時点から当該企業の発行する株券を保有するときは、上場後5年を経過して継続保有することができます。

※ 優先株等、新株予約権証券及び新株予約権付社債券も投資対象資産に含まれます。

(※) 東京証券取引所ウェブサイト (<https://www.jpx.co.jp/equities/products/vf/outline/index.html>) より

■ 上場制度

項目	概要						
流動性基準	- 上場投資口口数（普通株券での株数） 2,000単位以上 - 投資主数（普通株券での株主数） 300人以上 - 大口投資主が所有する投資口の比率 80%以下 - 純資産総額 30億円以上						
運用資産の比率	- 運用資産の総額のうち、「未公開株等＋上場株券等（※）」への投資比率が70%以上 （※） 非上場時からの継続保有株券及び上場後に取得した上場5年以内の株券 「未公開株等＋上場株券等」のうち、未公開株等への投資比率が50%以上 赤枠で 70%以上 <table border="1" style="border-collapse: collapse; text-align: center;"> <tr> <td style="padding: 5px;">(資産)</td><td style="padding: 5px;">(負債/資本)</td></tr> <tr> <td style="padding: 5px;"> 未公開株等 (赤枠の50%以上) </td><td style="padding: 5px; vertical-align: middle;">投資主資本</td></tr> <tr> <td style="padding: 5px;"> 上場株券等 その他資産 </td><td></td></tr> </table>	(資産)	(負債/資本)	未公開株等 (赤枠の50%以上)	投資主資本	上場株券等 その他資産	
(資産)	(負債/資本)						
未公開株等 (赤枠の50%以上)	投資主資本						
上場株券等 その他資産							
未公開株等の評価の適正性	- 独立した未公開株等評価機関へ委託していること - 当該未公開株等評価機関が適正な評価を行うことができる社内体制にあること						
その他	投資主名簿管理人の設置等						

■ 売買制度

- 株券と同じ売買方法（指値注文・成行注文を出すことが可能）
- 信用取引も可能

（※） 東京証券取引所ウェブサイト（<https://www.jpx.co.jp/equities/products/vf/outline/index.html>）、
（第100回 引受WG・第9回 引受審査WG）東京証券取引所 御説明資料より

2. 規則改正(案)の概要

主な見直し項目	見直しの概要(案)
引受規則の「株券等」の定義の改正	● 引受規則第2条第1号では「株券等」を定義するとともに、証券会社に対し、「株券等」の引受けの際に必要な事項(例えば以下の事項)を規定している。 ・ブックビルディングによる価格決定に当たり、投資者の需要に基づき、相場の変動リスク等を総合的に勘案して発行者等と協議すること(引受規則25条) ・新規公開における引受割合の協議及び価格等の妥当性の確認(引受規則26条) ・公開価格等の決定に係る社内規則及び社内マニュアルの整備(引受規則27条) ・社内規則の遵守及び社内マニュアルの適正な運用に係る定期的な検査又は監査(引受規則28条) ● <u>「株券等」の定義にベンチャーファンドを追加</u>する。これにより、ベンチャーファンドの引受けに当たり、上記の規定が適用されることとなる。
引受審査項目の追加	● <u>ベンチャーファンドの新規公開、公募増資における引受審査項目を追加</u>する(引受規則16条、17条、引受細則9条、10条) (※)ワーキング・グループでは、ベンチャーファンドが不動産投資信託証券(REIT)と同じく投資法人が発行する投資証券であること等から、不動産投資信託証券(REIT)の引受審査項目を参考に検討
その他	● 主幹事就任規制に関する規定の対象としてベンチャーファンドを追加する(引受規則2条11号など) ● 配分規則の対象としてベンチャーファンドを追加する

(※) 改正規則については、規則改正日から施行することとする

3. 引受規則の「株券等」の定義の改正(案)

- ・「株券等」の定義にベンチャーファンドを追加（赤枠部分の追加）する

■引受規則第2条

(定義)

第2条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。

1 株券等

次に掲げる有価証券をいう。

イ 株券（外国法人の発行する証券又は証書で株券の性質を有するものを含む。以下同じ。）

ロ 新株予約権証券（…略…）

ハ 新株予約権付社債券（…略…）

ニ 優先出資証券（…略…）

ホ 不動産投資信託証券（金商法第2条第1項第10号に掲げる投資信託の受益証券又は同項第11号に掲げる投資証券であって、投資者の資金を主として不動産等に対する投資として運用することを目的とするものをいう。以下同じ。）

ヘ インフラファンド（金商法第2条第1項第10号に掲げる投資信託の受益証券若しくは外国投資信託の受益証券又は同項第11号に掲げる投資証券若しくは外国投資証券であって、投資者の資金を主としてインフラ資産等に対する投資として運用することを目的とするものをいう。以下同じ。）

ト ベンチャーファンド（金商法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であって、投資者の資金を主として未公開株等に対する投資として運用することを目的とするものをいう。以下同じ。）

チ 新投資口予約権証券（…略…）

リ 外国株信託受益証券（…略…）

ヌ 外国インフラファンド信託受益証券（…略…）

(参考) 有価証券上場規程（東京証券取引所）

第1201条（14）ベンチャーファンド

法第2条第1項第11号に掲げる投資証券であって、投資者の資金を主として未公開株等に対する投資として運用することを目的とするものをいう。

4. ベンチャーファンドに係る引受審査項目（新規公開）（案）

- 現在、商品ごと（株券、REIT、社債券）に、引受規則において引受審査項目、その細目を引受細則で規定している。また、株券、REITについては、新規公開、公募増資ごとに引受審査項目及び細則を定めている。
- 今般、ベンチャーファンドの新規公開、公募増資に係る引受審査項目を引受規則に、その細目を引受細則に規定する。

ベンチャーファンドに係る審査項目（案）		（参考）REITに係る審査項目	
引受審査項目	細目	引受審査項目	細目
1 公開適格性	・ 投資法人、資産運用会社及びその親会社等の事業の適法性及び社会性 ・ 投資法人の執行役員、資産運用会社の経営者及びその親会社等の経営者における法令遵守やリスク管理等に対する意識 ・ 反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況 ・ 上場するに当たっての市場の利用目的の健全性	1 公開適格性	(同 左)
2 資産運用の健全性	・ 資産運用会社及びその親会社等との関係 ・ 資産運用会社、その親会社等及びその他利害関係人との利益相反取引に対する牽制のための体制 ・ 「投資信託及び投資法人に関する法律」第2条第1号に規定する特定資産の売買等に関する手続き ・ 利害関係人との取引の必要性及び取引条件の妥当性	2 資産運用の健全性	(同 左)

4. ベンチャーファンドに係る引受審査項目（新規公開）（案）

ベンチャーファンドに係る審査項目（案）		（参考）REITに係る審査項目	
引受審査項目	細目	引受審査項目	細目
3 コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況	- 投資法人の執行役員及び資産運用会社の代表取締役、取締役及び取締役会の責任遂行の状況 - 投資法人の監督役員及び資産運用会社の監査役及び監査役会の責任遂行並びに内部監査機能の状況 - 資産運用会社の内部管理体制（運用方針、運用体制、利益相反への対策についての組織及び社内規則の体制をいう。）の運用状況	3 コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況	(同 左)
4 投資先と投資方針との適合状況	- 投資方針 - 資産運用会社による投資先に係る調査結果（投資時の調査結果及び直近の調査結果） - 取得価格及び取得の経緯	4 組入予定物件の投資方針との適合状況	- 投資方針 - 組入物件の内容（関係法令への適応、物件に係る契約及びエンジニアリングレポート（建物の状況、リスク等の調査に関する報告書をいう。以下同じ。）の内容等をいう。） - 取得価格及び取得の経緯
5 投資法人の事業継続の見通し	- 財政状態の健全性及び資金繰り状況 - 支出計画の策定方法 - 成長性及び安定性	5 投資法人及び物件の収益見通し	- 財政状態及び経営成績 - 利益計画の策定根拠の妥当性 - 成長性及び安定性
6 適正な開示	- 投資法人及び資産運用会社の法定開示制度及び適時開示制度への適応力 - ファンドの状況、投資先情報、投資リスク等、開示内容の適正性、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当性 - 調達する資金の使途の適切な開示	6 適正な開示	- 投資法人及び資産運用会社の法定開示制度及び適時開示制度への適応力 - ファンドの状況、物件情報、投資リスク等、開示内容の適正性、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当性 - 調達する資金の使途の適切な開示
7 その他会員が必要と認める事項	—	7 その他会員が必要と認める事項	—

5. ベンチャーファンドに係る引受審査項目（公募増資）（案）

ベンチャーファンドに係る審査項目（案）		（参考）REITに係る審査項目	
引受審査項目	細目	引受審査項目	細目
1 適格性	反社会的勢力への該当性及び反社会的勢力との関係の有無	1 適格性	(同 左)
2 投資先と投資方針との適合状況	- 投資方針 - 資産運用会社による投資先に係る調査結果（投資時の調査結果及び直近の調査結果） - 取得価格及び取得の経緯	2 組入予定物件の投資方針との適合状況	- 投資方針 - 組入物件の内容（関係法令への適応、物件に係る契約及びエンジニアリングレポートの内容等） - 取得価格及び取得の経緯
3 投資法人の事業継続の見通し	- 財政状態の健全性及び資金繰り状況 - 支出計画の策定方法 - 成長性及び安定性	3 投資法人及び物件の収益見通し	- 財政状態及び経営成績 - 利益計画の策定根拠の妥当性 - 成長性及び安定性 - 公表された利益計画の達成状況
4 適正な開示及び調達する資金の使途	- ファンドの状況、投資先情報、投資リスク等、開示内容の適正性、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当性 - 調達する資金の使途の適切な開示 - 過去に調達した資金の充当状況 - 直近事業年度末以降の状況の適切な開示	4 適正な開示及び調達する資金の使途	- ファンドの状況、物件情報、投資リスク等、開示内容の適正性、開示範囲の十分性及び開示表現の妥当性 - 調達する資金の使途の適切な開示 - 過去に調達した資金の充当状況 - 直近事業年度末以降の状況の適切な開示
5 価格等の動向	- 投資証券の価格の推移 - 投資証券の売買高の推移 - 投資証券の流動性を踏まえた発行数量（売出しの場合は売出数量）の妥当性	5 価格等の動向	(同 左)
6 その他会員が必要と認める事項	—	6 その他会員が必要と認める事項	—

(1) 主幹事就任規制に関する規定の対象としてベンチャーファンドを追加

- 引受規則では、証券会社が自社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員の就任に当たり、必要な要件（以下の①～⑤）を規定している（引受規則第9条第2項など）
 - ① 発行者及び独立引受幹事会員との間において、引受審査の手続きに係る契約を締結すること
 - ② 独立引受幹事会員に、主幹事会員が行った引受審査の結果の妥当性について確認を行わせること
 - ③ 独立引受幹事会員を発行価格等の決定に関与させ、主幹事会員が行った発行価格等の妥当性についても確認を行わせること
 - ④ 発行価格等の決定に際しては、有価証券の区分に応じた要件を満たすこと
 - ⑤ 発行者の発表資料等において細則で定める事項が公表されること
- 主幹事就任規制に関する規定の対象としてベンチャーファンドを追加することにより、上記①～⑤の要件を満たす場合は、親法人等又は子法人等が発行するベンチャーファンドの主幹事会員に就任することができる（ベンチャーファンドの場合、④の要件は「ブックビルディングによる発行価格等の決定」とする

(2) 配分規則の規定の対象としてベンチャーファンドを追加

- 配分規則では「株券等」の定義を引受規則に規定する株券等としている。そのため、引受規則の「株券等」にベンチャーファンドを追加することにより、配分規則の規定の対象としてベンチャーファンドも追加される
- これにより、ベンチャーファンドの引受けに当たっては、証券会社に対し、配分規則で定める適正な配分などが求められることとなる

7. 今後のスケジュール

日程	内容
2023年9月13日（水）	• エクイティ分科会 規則改正に係るパブリックコメント募集の審議
9月19日（火）	• 自主規制会議 規則改正に係るパブリックコメント募集の審議
9月19日（火）～ 10月18日（水）	• パブリックコメントの募集
11月上旬	• エクイティ分科会 規則改正の審議（注）
11月14日（火）	• 自主規制会議 規則改正の審議（注） • 改正規則の施行 （※）改正日を施行日とする

（注）パブリックコメントにおいて、内容に変更を要する意見がなかった場合などは、エクイティ分科会及び自主規制会議に付議は行わず、委員長・議長の一任により規則改正を行う。

(参考)東証制度整備(2022年2月)の概要①

● 上場ファンドの柔軟な運営を可能とする観点から、制度の見直しを実施

- (1) 非上場時点から継続保有の場合、上場後5年経過後も保有可能
- (2) 上場後5年以内の継続保有上場株券等は未公開株等として運用比率を計算(次スライド参照)
- (3) 未公開株等については、取得時に同一銘柄で15%まで投資可能(上場株券等は10%まで投資可能)
- (4) 総資産有利子負債比率20%の範囲で資金の借入等が可能

<上場スキーム>

東京証券取引所

(上場)

(運用を委託)

(未公開株等の評価を委託)

投資法人

(投資)

(主な投資対象資産)

未公開株等

上場株券等

<運用資産>

(資産)

(負債/資本)

未公開株等
(赤枠の50%以上)

上場株券等

その他資産

投資主資本

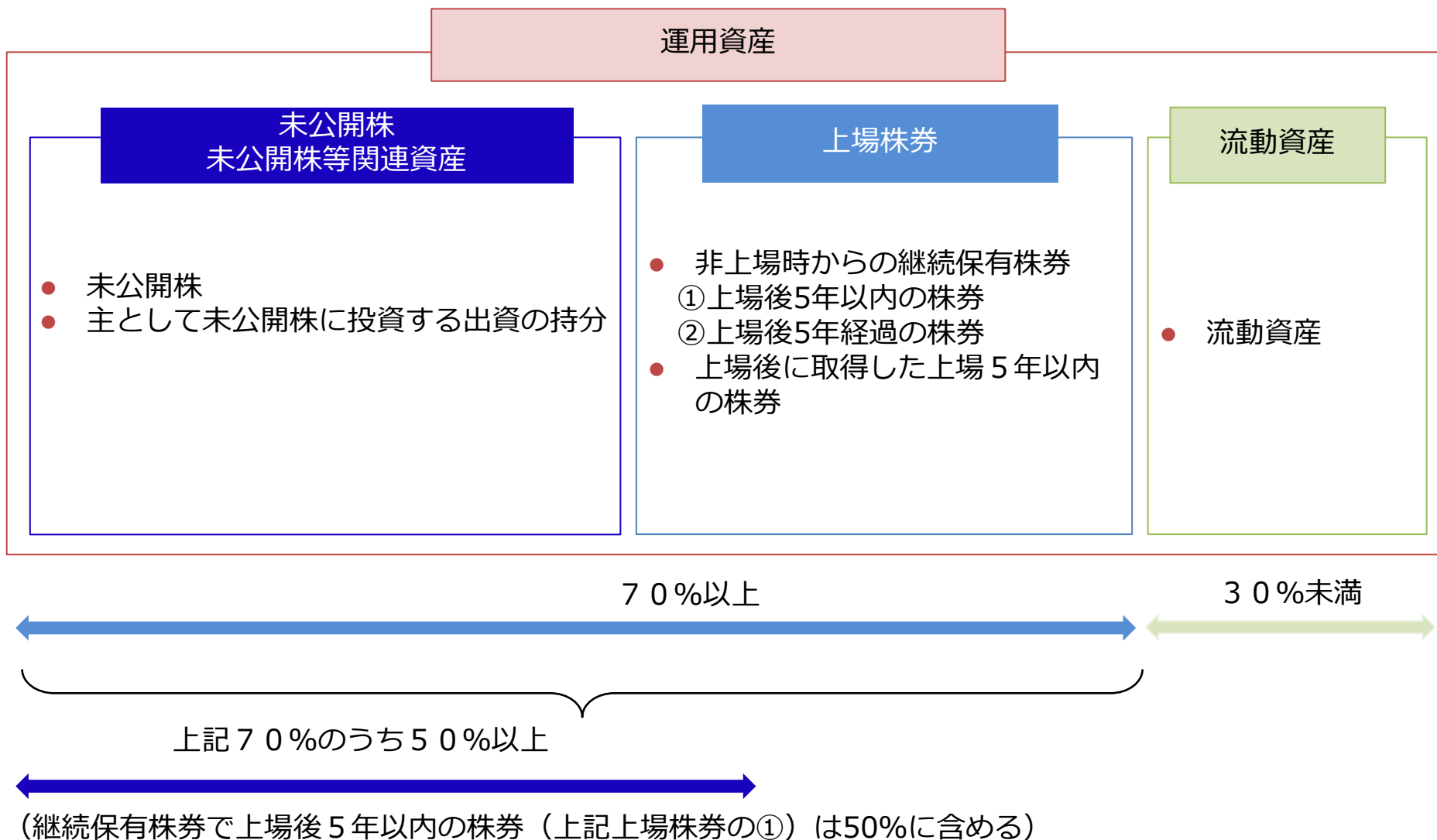
赤枠で
70%以上

※ 特徴

- ・ クローズドエンド型であるため、資産の安定的な運用が可能(上場REITと同一のスキーム)
- ・ 投資信託のように、投資者の資金をプールしてファンドを組成することで分散投資可能
- ・ 資産運用会社が投資先の選定を行うこととなり、金融のエキスパートが責任を持って運用等を行う形態

(※) (第100回 引受WG・第9回 引受審査WG) 東京証券取引所 御説明資料より

(参考)東証制度整備(2022年2月)の概要②



(※) (第100回 引受WG・第9回 引受審査WG) 東京証券取引所 御説明資料より

■ 上場審査における資産運用の健全性確保

資産の運用等を健全に行うことができる状況にあるかについて上場審査を行う（赤枠「資産運用等の健全性」の新設）

項目	審査基準	主な審査上の観点
資産運用等の健全性	■ 資産の運用等を健全に行うことができる状況にあること	・ 投資主の利益を害することがないよう、適切な体制を整備しているか ・ スポンサーの企業グループとの間で不当に利益供与・享受していないか ・ 内部管理体制が整備、運用されているか ・ 法令等の遵守体制が整備、運用されているか
開示の適正性	■ 情報の開示を適正に行うことができる状況にあること	・ 新規上場申請時の申請書類に、取得資産などについて適切な情報が記載されているか ・ 情報開示を適切に行える体制が整備されているか
未公開株等の評価の適正性	■ 未公開株等の評価が適正に行われる状況にあること	・ 未公開株等評価機関への評価の委託がされているか ・ 未公開株等評価機関の独立性が確保されているか ・ 未公開株等評価機関について、適正な評価を行う体制が整備されているか
公益又は投資者保護	■ その他公益又は投資者保護の観点から、その上場が適当でないと認められるものでないか	

(※) (第100回 引受WG・第9回 引受審査WG) 東京証券取引所 御説明資料より

(参考)東証制度整備(2022年12月)の概要②

■ 投資者に提供すべき情報の拡充

「ベンチャーファンドに係る運用体制、商品特性、未公開株等の評価方法等に関する報告書」（運用体制等に関する報告書）を提出するものとし、公衆縦覧に供する

項目

主な記載事項

基本情報

- ・ 投資法人の上場の目的
- ・ コンプライアンスに関する基本方針
- ・ 資金の借入れ又は投資法人債券の募集に係るリスク管理方針
- ・ 投資主の状況、資産運用会社の大株主の状況
- ・ スポンサーに関する事項（スポンサーの企業グループの事業の内容及びスポンサーの企業グループとの情報提供に係る契約等の状況）

商品特性

- ・ 投資方針、分配方針、投資対象、投資リスク及びこれらを踏まえた想定投資者属性

体制の状況

投資法人

- ・ 執行役員及び監督役員の状況
- ・ 資産運用会社役職員と兼職する投資法人の役員の選任理由・兼職理由

資産運用会社

- ・ 役職員の状況、投資法人及び資産運用会社の運用体制
- ・ 資産運用会社の専門性
- ・ 資産運用会社及びスポンサーの企業グループの未公開株等で運用するファンドの運用実績

未公開株等評価機関等

- ・ 選定方針及び概要
- ・ 業務内容及び評価体制
- ・ 特定資産の価格等調査者の選定方針及び概要
- ・ 未公開株等評価機関の独立性
- ・ 未公開株等の評価方法

利益相反への対応状況

- ・ 利益相反取引への対応方針及び運用体制、運用体制の採用理由
- ・ スポンサー関係者等との取引
- ・ 未公開株等及び未公開株等関連資産の売買における譲渡者等の状況
- ・ その他利益相反の可能性のある取引

その他

- ・ I Rに関する活動状況
- ・ 反社会的勢力排除に向けた体制整備

(※) (第100回 引受WG・第9回 引受審査WG) 東京証券取引所 御説明資料より