

1. 会合名	「ATCワーキング・グループ」(第4回) 議事要旨
2. 日時	平成24年6月29日(金)午前10時00分～午前11時20分
3. 議案	<p>1. ソーシャル・ネットワーキング・サービス(SNS)を利用した広告に関する本協会の対応について(前回会合の提言を受けた対応)</p> <p>2. ライツ・オファリングにより割当てられた新株予約権証券に関する顧客への情報提供のあり方について(新たな検討テーマ)</p> <p>3. 自由討議</p>
4. 主な内容	<p>1. ソーシャル・ネットワーキング・サービス(SNS)を利用した広告に関する本協会の対応について(前回会合の提言を受けた対応)</p> <p>事務局より、配付資料1に基づき、SNSを利用した広告に関する本協会の対応について説明が行われた後、大要次のとおり意見交換が行われた。</p> <p>(主な意見等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・SNSを利用した広告について、実際に投資家からの苦情などの件数が多いのか。それとも、苦情などに先んじて取り上げたのか。 ⇒本件について苦情が多いとの認識はなく、先んじて対応させていただいたものである。 ・私見では、協会員が自社で行うSNSを利用した広告については、問題となるようなものは少ない気がする。一方、協会員の役職員を名乗ってSNSで情報発信している人については議論の余地があると思うが、何か検討・議論はされたのか。 ⇒ご指摘のように、役職員が個人として行う行為については、議論の余地があるかと思うが、協会の自主規制という面で、まずは協会員がSNSを利用して行う広告について検討を行った。 ・個人の立場で、会社の広告として表示することは問題であるが、個人だからといって、その会社の役職員だと示して記載すると、会社として広告することと同じになるのではないか。 ⇒役職員個人が行った場合であっても、金融商品取引業の内容に関する広告であるならば、それは協会員が行う広告に該当するため、当該広告は審査が必要となる。 ・SNSを利用した広告について、今までの協会員に対する監査の中で、指摘事項などはあるのか。 ⇒具体的にSNSを利用した広告に関しての指摘事項はなかったと思われる。一般的に広告についての指摘の多くは、広告の審査を行っていなかったというものが多いのではないかとと思われる。 ⇒今回、広告規制全体について検討している中で、大きく取り上げたものは、

アフィリエイト広告についてである。SNS を利用した広告は今後増えていく可能性はあるが、現時点では頻繁に使われているわけではない。むしろ、アフィリエイト広告（いわゆるバナーを第三者のホームページやブログに掲載し、そこから会社の HP にリンクする仕組み。）の方が、検討すべき課題が多い。アフィリエイト広告で問題なのは、バナーを貼っている先のホームページは第三者の記載ではあるが、特定の業者に有利な書きぶりとなっている事例があり、問題ではないかとの指摘があったことから、日証協だけではなく、当局や関係団体とも連携をとりながら、この部分に関しては横断的に検討を進め、広告の指針の中に盛り込んだものである。

- ・日証協の自主規制の範囲ではない金融商品であるが、〇〇ファンドというような第二種金融商品取引業に関するアフィリエイト広告について、投資者保護上問題となるような記載が少なくないという消費者団体等からの指摘がある。本件についてはこの場での議論ではないが、当局などを通じて、全体でチェックしていただいた方がよいのではないかと。逆に、日証協の協会員が取扱う金融商品の広告に関しては、そのような問題がないというところを、何か識別するものを示すことができればよいのではないかと思う。

⇒第二種金融商品取引業については、加入者はまだ少数であるが、第二種金融商品取引業協会があり、日証協の広告規則等を参考に広告規制を設けていると聞いている。

- ・一部のアフィリエイト広告については、消費者に誤解を与えるような広告があると考えており、検討を継続していただきたい。

⇒日証協として、アフィリエイト広告についての検討を開始した理由も、そのような事案が多いと見受けられたためである。

2. ライツ・オファリングにより割当てられた新株予約権証券に関する顧客への情報提供のあり方について（新たな検討テーマ）

事務局より、配付資料2に基づく説明の後、大要次のとおり意見交換が行われた後、本件について、エクイティ委員会（本年7月からはエクイティ分科会に名称変更。）下部のワーキング・グループにおいての検討を要請することを了承した。

（主な意見等）

- ・ライツ・オファリングは、増資の手法としてはよい方法だという社会的な認識が高まっている一方、実務的な課題が多いと思われる。株主の立場からすると、突然、新株予約権が与えられたと感じるであろうし、今後、株主に対する情報提供のあり方が問題となるようなこともあり得るのではないかと思われる。既存の事例で、例えば保有銘柄が TOB（公開買付）の対象となったとか、合併買収等の対象となったとか、そのような話が出ているときに、証券会社は顧客に

対してどのように連絡などを行っているのか。

⇒インターネット証券会社では、取引画面を通じてメッセージを掲載している。

- ・ライツ・オフリングについては、新株予約権証券が上場されているので、最低限の周知はできると考えられるか。

⇒ライツ・オフリングの周知で難しいところは、①新株予約権証券を権利行使するか、②新株予約権証券を市場で売却するか、③権利行使も市場売却もせず、取得条項により発行会社（あるいは証券会社）に買い取ってもらうか、という選択肢が幾つかあることである。投資家はその判断を行うための情報、例えば、行使期間や行使価格、手数料や新株予約権市場における価格など、正確に情報を提供する必要があるが、これが結構難しいと思う。

- ・イギリスの実務では、ライツ（新株予約権）を行使しなかった場合は、基本的にコミットメント（引受け）した証券会社を買取るが、絶対に全部を買い取るということではなく、例えば、小切手を送ってもコスト割れする小口株主については新株予約権の買取り代金を支払わないという実務が定着しているそうである。日本においてどのような実務となるか分からないが、小口の投資家に支払われなくなることを懸念している。

- ・個人株主を想定すると、いきなり権利が付与されるという状況になり、どのように行動すればいいか分からなくなるのではないか。

⇒情報提供のないまま個人株主に判断させるのは、かなり高負担だと思う。仮に普通のコールオプションでも、すぐに権利を行使したほうがよいのか、実は権利行使をしばらく保留していたほうがよいのか、といろいろ選択肢があり得る。ライツ・オフリングにはさらに選択肢が多いので、株主への情報提供が重要となり、例えば発行会社が作成したQ&A等の作成・交付など、全株主に情報が行き渡るようにするために工夫が必要と考えている。

- ・当該Q&Aの作成は当然、発行会社が行うことになると思われるが、コミットメント（引受け）が入るということは、引受証券会社が関与するので、証券会社がQ&Aの作成についても指導をするということになるのではないか。コミットメントした証券会社からすると、全株主が権利行使することが自社にとって有利であるため、そのように株主を誘導する利益相反のような考えが起きるのではないかという懸念もある。

- ・新株予約権を付与された株主が、当該新株予約権を市場で売るとする。市場で、当該新株予約権を買った投資家は、権利行使期限まで当該新株予約権を保有していると、最終的に発行会社により強制取得されるのか。その場合は、取得価格はいくらになるのか。また、その取得価格は事後に決まるのか。

⇒発行会社が新株予約権証券を買取る場合には、新株予約権証券を取引所市場

で購入した投資家でも、ある時点で権利行使をしてない方はすべて対象として取得するというスキームとなっている。そのときの買取り価格は、新株予約権証券がそもそも上場しており、値段が付いているので、その値段をベースにして、事後に買取り価格を計算するようなスキームも考えられる。ただし、買取り価格決定のタイミングは、最初の段階で、買取り価格を例えば最終日の終値の何%とするといった算式をあらかじめ導入する方法も検討されている。

- ・強制取得価格が上がれば上がるほど、発行会社としては不利益であり、証券会社も不利益になると考える。そうすると、事後的に強制取得価格を決められるのであれば、新株予約権証券の価格を下げようというインセンティブが働き、市場価格を売り崩すという行動に出てしまうのではないか。これは問題ではないか。

⇒発行会社にとっては、強制取得により取得した新株予約権証券を証券会社に譲渡するので、通常であれば、強制取得価格と譲渡価格はおそらく同価になると思う。発行体にとっては、そこはメリットがあるともないとも言えないところだと思う。

- ・証券会社は、新株予約権証券を引受けてヘッジするということになるのか。
⇒証券会社が最終的に引受けなければいけない数量が分かっているのかもしれないが、ライツ・オフリングは、最終日になるまで行使状況がわからず、最終的な引受け数量が分からない。証券会社がヘッジをかけるにあたっては、その問題がある。

- ・ライツ・オフリングに関する情報について、引受証券会社以外の証券会社の顧客は、引受証券会社に問い合わせをすることはできるのか。
⇒そこまで実務は詰まっていないが、発行会社も受付窓口はあると思われるし、引受証券会社も自社内にコールセンターを別途設置して、丁寧な対応を取ることが想定される。

- ・それでは自分が口座を開いている証券会社が引受証券会社でなかった場合、当該証券会社はコールセンターに確認をするという流れになるのか。

⇒本件議案にも関係してくるところであるが、口座を開いている証券会社が引受証券会社でない場合に、証券会社がその顧客に、当社は引受証券会社ではないので、他社（引受証券会社）に聞いてくださいと言うのも、顧客サービス上の問題があるので、できれば自社の顧客については、きちんと説明をしたいというニーズがあると思う。そういったものに対応できるような、何らかの説明資料とかQ&Aが手元があれば、きちんとした説明ができるのではないかとということで、今回、ATC（アヘッドオブザカーブ、問題の早期発見・早期対応）の取組みとして、株主への情報提供のあり方についての検討

を行うべきではないかという提案が出てきたのではないかと認識している。
⇒いずれにせよ、引受証券会社以外の証券会社も、口座管理をしているので、新株予約権証券を売ってほしいという顧客でも、あるいは権利行使をしたいという顧客でも、自社で扱わなくてはいけないことになる。そのため、全く情報を知りませんということは問題であるので、きちんと情報提供が行えるような仕組みが必要であるし、顧客にきちんと説明しなくてはいけないのではないかという問題意識がある。

・ライツ・オファリングについて、このような選択肢があるというポイントをうまく説明できて、顧客からの問い合わせに対応できるような資料が必要ではないか。そのために、ひな形を作るということがいいのか分からないが、顧客に周知する手段を何か作るのがまず先ではないかと思う。

・株主の立場からすると、新株予約権が付与され、しかも短い時間で決定せよとなると、まずは取引をしている証券会社に相談することになると考えるが、コミットメント（引受け）した証券会社と株主との間に利益相反があるのであれば、適切なアドバイスを受けられない懸念があるのではないか。
⇒証券会社としては、いわゆる残額引受けに近いかたちになるので、残額を減らしたいというインセンティブが働くのではないかと思うが、株主の立場からしても、権利行使すると損をするという性格のものではない。

・引受証券会社は引受手数料として収益を得られると考えるが、ほかの証券会社は、このサービスを提供したときに、どのような形で収益を得るのか。
⇒一部の証券会社では、権利行使の取次手数料などを徴収するところも考えられるが、基本的には引受証券会社以外の証券会社にはインセンティブはないと思われる。

・新株予約権証券の市場価格は、新聞等で見られるようになっているのか。
⇒基本的には取引所に上場しているので、確認できる。ただし、株価を掲載するかは新聞社次第であるので、一部の新聞では確認できないこともあると思う。

・ライツ・オファリングを付与された場合の株主の選択肢について、①権利の希釈化を嫌う株主は権利行使する、②追加出資を嫌う株主はそれを売却する、③何もせず発行会社が取得条項を行使するのを待つとあるが、デフォルトの選択肢を作ることはいか。
⇒デフォルトを作ってしまうと、どちらか誘導することになってしまうので、作れないのではないか。

・株主が新株予約権の権利行使期限を知らず、期限が到来してしまった場合は失

	<p>効してしまうのか。</p> <p>⇒コミットメント型であれば、株主の行使期限に発行会社が取得条項を発動し、買い取ることになる。その時の価格については、例えば株価が 1,000 円で行使価格が 500 円としたときに、その後株価がどんどん下がってしまって、500 円を下回って、例えば 400 円になってしまったという、新株予約権の価値はマイナスとなる。それを発行会社がプラスの値段で買い取るのは難しく、やはりマーケットプライスに基づいた買取り価格とならざるを得ないのではないか。</p> <p>・新株予約権の価値がマイナスになってしまったら、むしろ無償消却すべきではないか。無理に商品設計を狭めるのはよくないと思うが、一般投資家が理解できるようにきちんと説明しないとイケない。せっかくの新たな資金調達手段なのだから、一般投資家から見た公正性がきちんと保てるよう、フェアウェイの幅を自主的に細かく詰めておくべきではないか。</p> <p>⇒実務者を交えて細かく議論をしていただくことが必要かと思う。ライツ・オフリングは今でも法的には実施可能であるので、できるだけ迅速に検討していただきたいと思う。</p> <p>3. 自由討議</p> <p>今後、ATC ワーキング・グループにおいて議論すべき課題について、大要次のとおり自由討議が行われた。</p> <p>(主な意見等)</p> <p>・専門家では当然のことと考えている用語についても、一般消費者と理解が異なるものもある。そのようなものについて、一般消費者にどのような誤解を与えているのか、一度調査するのはいかがか。</p>
5. その他	※本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する 問い合わせ先	自主規制企画部 (03-3667-8470)