

1. 会合名	「募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会」(第1回)
2. 日 時	平成23年10月6日(木) 17:00~18:30
3. 議 案	1. 親引けに関する制限及び公正な配分に関するルールの経緯及び現状について 2. 意見交換
4. 主な内容	1. 親引けに関する制限及び公正な配分に関するルールの経緯及び現状について 本分科会における検討をはじめるとに当たり、検討開始の経緯及び検討対象となる規制の背景や現状について、事務局より資料に基づき説明が行われ、大要以下のとおり意見交換がなされた。 【主な意見】 ・ 増資による希薄化が問題になった際には、引受部長会の申し合わせ等、過去のルールに立ち返るべきであるという意見もあったようである。 しかし、過去、IPO 銘柄に対してプレミアム商品であるという認識がもたれていたのは、当時の経済状況が右肩上がりだった結果でもあると、私は思っている。 ・ 本分科会では、過去の規制に立ち返ることではなく、今の時代に応じた規制の在り方を検討していきたいと考える。 2. 意見交換 本分科会における検討課題について、大要以下のとおりフリートーキングが行われた。 【主な意見】 ・ 既上場の株式についてもプレミアム商品とされていた時代があったようであるが、どのような時代背景によるものか。 (→回答) 過去、公募増資を行うためには、一株当たりの利益の下限や増益基調であること等の外形的基準が定められており、又、利益配分ルールによって、配当性向を公約しなければならないといった制約が課せられていた。 結果として、比較的成長性のあるエクイティストーリーを描ける会社でなければ公募増資をすることができず、公募増資銘柄については、市場においても値上がりの蓋然性が高いと判断されていた。 ・ 「個人投資家等への広く公平な消化」という基本的な精神や、IPO における抽選制等についても踏み込んで議論をするのか。 (→回答) そういった点についても見直した方がよいという意見があれば、議論の上検討していただきたいと考える。

	なお、本分科会の目的は協会規則の見直しであるが、法令改正、若しくはより広い観点で見直しを行うべきであると考えられるのであれば、そういった内容も含めて幅広い議論をしていただきたいと考えている。 ・ コーナーストーン投資家制度の導入については、届出前勧誘へ該当するといった問題が生ずることが懸念されているが、そういった点にまで踏み込んで検討するということがよいのか。 (→回答) 議論をしていただくのは結構であるが、発行会社から遠い存在の一般的な投資家へのプレヒアリングは、届出前勧誘と切り離せないところがあり、規制緩和を要請したとしても、技術的には難しい部分が多々あると思われる。 ・ 支配権の維持は主要目的ルールにより会社法上認められていないという法的な担保がなされているのであれば、親引け規制という形で縛らなくても十分なのではないか。 また、募集に並行した第三者割当増資の取扱いについては、今では割当先の選定理由や概要等の開示が求められており、関連する法令諸規則において十分に手当てされているのではないかと考える。 ・ 大型公募増資の問題を端に、発行会社に対して配分先を開示すべきであるという意見が出てきているようであるが、親引け規制が撤廃される場合には、そういった点についても併せて検討する必要があるものとする。 ・ 発行会社がファイナンスをする場合に、特定株主の持ち株比率を維持したいというニーズはあり、その点では親引けが全くできないと少しやりにくいという部分はある。 しかし、子会社・関係会社の持株比率の維持や業務提携の親引けは、現在でも例外的に認められているため、現行ルール自体にそれほど違和感があるとは感じない。 一方、親引け規制を完全撤廃した場合、子会社・関係会社を有する株主としては、突如支配権を握られたり、支配している会社にならぬ大株主が現れたりといったことが考えられ、何でもありとするのはいかがかと思う。 ・ 市場がどのような局面であっても対応できるルール作りが必要であり、今の時代背景のみを前提に議論を進めるべきではない。 また、親引け規制自体はマクロ的なルールであるが、結果的には個々のアロケーションに当てはめて考えることとなるため、中庸な規制を作るのは非常に難しいと考えられる。
--	---

	・ IPO と P0 を一緒に規制することが適切か否かを含めて議論する必要がある。 ・ 本邦の株式市場にコーナーストーン投資家と呼ばれる投資家が存在するのかどうか疑問がある。 機関投資家等は比較的短期的視野で投資を行っており、そういった投資家が長期的な投資を判断する上での指標になるとは考えにくいのではないかと考える。 ・ 本邦では、これまで個人投資家に広く販売をしてきたが、仮に個人投資家と機関投資家の比率を逆転させた場合、結果として本当に需要減退期の円滑な配分に資するのかを考える必要がある。 ・ 案件の大小を問わず、厳しい発行環境時も視野に入れ、例えば国内機関投資家が中心の短時間でプライシングする案件もあって良いと思うが、現行の規制等により設計が難しいという問題がある。そういった点に関しても柔軟な議論を行いたいと考える。 ・ コーナーストーン投資家が応じるロックアップや価格のコミットメントなどについて、その在り方だけでなく、それらの開示の方法についても議論したい。 ・ 配分の公平化ルールにより、特性を絞ったオフERINGなどがやりにくくなっているという実感はある。 そのため、現行のルールの解釈の余地も含め検討できればと思う。 ・ 本件は過去の不祥事などにより世間の指弾を受けてきたということもあり、非常に注目度の高い内容であるため、社会がどのように受け止めるかも考えて、慎重に議論をしていくべきであると考えている。 自由度を上げる一方で、新たな規制を考えるとといった、バランスのとれた議論ができればと考える。 また、各国の実態も踏まえた国際的にも通用する議論ができればと考える。 以上
5. その他	特になし ※ 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. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 自主規制 1 部（03-3667-8647）