

1. 会合名	引受けに関するワーキング・グループ（第 66 回）
2. 日 時	平成 26 年 10 月 24 日（金）13:00～14:00
3. 議 案	1. 本協会の自主規制規則の見直しに関する提案について 2. その他
4. 主な内容	1. 本協会の自主規制規則の見直しに関する提案について 本年 4 月 22 日から 5 月 21 日にかけて募集した「本協会の自主規制規則の見直しに関する提案」において寄せられた、「有価証券の引受け等に関する規則」等の見直しに関する提案について、事務局より、当該提案の概要について説明が行われた後、当該提案を行った証券会社より、提案の具体的内容及び趣旨について説明がなされた。 なお、今後は、今回挙げられた意見を事務局にて取りまとめ後、対応について検討を行うこととされた。 【主な意見】 ○ 国内公募エクイティオフアリングのブックビルディング手続きにおける P O T 方式の導入について ・ 海外では、P O T 方式を導入したことで、最終日に需要の申告が寄っていたものが、早く申告してもらえるようになったことから、当該方式を導入することには賛成である。 ・ P O T 方式を導入する理由の 1 つとして、過度な勧誘が解消されることを挙げられているが、過度な勧誘は一定程度は解消されるのかもしれないが、投資家に対して順次各社から声がかかるという状況はあまり変わらないのではないかと。そのため、国内オフアリングのブックビルディングを今すぐに P O T 方式に移行しなければならないということではないと考える。 → 全ての国内オフアリングについて P O T 方式を採用すべきという趣旨ではなく、個別案件の状況によって、スプリット・オーダー方式と P O T 方式を使い分けることができるよう、あらかじめ P O T 方式の採用について、日本のレギュレーションや税制において考えておかなければならないことがあるならば、それを解決しておく必要があるという趣旨で、例えば、引受規則との整理も必要ではないかということと提案したものである。 ・ P O T 方式を導入するにあたって、協会として、見直しを検討しなければならない規定は、引受細則第 14 条における需要の調査の部分だと思うが、第 14 条第 2 項の「協議」において「P O T 方式の場合には、ブックランナーに寄せられたそれぞれの需要は 1 オーダーとして認識する。」という読み方ができるのであれば、規則そのものの改正までは必要なく、需要の重複申告に係る論点は整理できるのではないかと。 → 規則改正を行わずとも、現行規則の解釈次第では、十分対応することができると思われるが、当該解釈を公表する必要があるだろう。 → 「本協会の自主規制規則の見直しに関する提案」については、寄せられた提案に対する対応の方向性を示すこととなっているため、本件についても、検討の結果を公表することとなる。 ・ P O T 方式を導入するにあたっての税制面の懸念点については、どこで議論を行うのか。 → 現時点で、当該懸念点がどの会議体で検討されるかは分からないが、他のワーキング・グループ等で議題として挙げるためには、P O T 方式を採用する際の税制上の問題点を明確に整理する必要があるだろう。

	○ 株券等の募集の引受け時の資金使途の確認及び公表において、M&Aを資金使途とする場合の現行規則の見直し ・ M&Aを資金使途としたファイナンスにおいて、代替使途が決まっていな いと、M&Aが実施されなかった際に、待機資金が生じることとなるが、そ のようなファイナンスが投資家から受け入れられるのか疑問である。I P O の場合は、未上場株式から上場株式になるという点でP Oと異なる視点はあ ると思う。 ・ I P Oについては、代替使途を具体的に記載することが難しく、当該規定 が企業の資金調達の足かせとなっていることは事実であるが、P Oについて は、将来行う予定であるM&Aの準備資金の調達目的として、発行会社がフ ァイナンスを容易に実施できるようにしてしまうことは望ましくないと思 われる。 ・ 資金使途について引受審査部門が確認しないということは想定していな い。M&Aならばその蓋然性として、例えば2～3年以内のM&Aを資金使 途とするならば2～3年以内に実現可能性が十分にあるということを引受 審査において確認できるならば認めてよいと思われる。 そのため、引受規則第20条第2項における「(M&Aが) 実現されなかつ た場合の合理的な代替使途」の確認及び同項2号における「資金充当の期限 及びM&Aに資金が充当されなかった場合の代替使途」の公表の要請に係る 規定を削除していただきたい。 → 代替使途の確認に係る規定を削る改正は、引受証券会社は、今後、代替 使途の確認自体を行わないと言うに等しく、理屈が立たないのではない か。 → 代替使途が開示されないとなると、利益計画等の作成が困難となるので はないか。 → P Oについては、充当期限1年以内という規定を外したとしても、企業 戦略等との整合性を引受審査において勘案すれば、投資家の証券会社に対 する信頼を失うことはないのではないか。 ・ 資金使途をM&Aとするファイナンスにおいて引受けを行う場合、引受審 査の際にM&Aの確実さを相当程度確認するため、代替使途については、経 営戦略等が示されているのであれば、具体的に確認をする必要はないのでは ないか。 → 当該規定制定当時に公表されたパブリック・コメント回答によれば、「M &Aは不確実性が高いため、予定どおりM&Aが実施されなかった場合の 代替使途についても、合理的な使途が想定される必要がある。」とされて おり、また、公募増資分科会では、ファイナンスへの理解を得るために、 投資家に対する説明を手厚く行う方向性で報告書が取りまとめられてい ることを勘案すると、当該提案はそれに逆行することと考えられるため、 規定を削るのであれば、相応の理由がなければ難しいだろう。 2. その他 特になし 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 エクイティ市場部（03-3667-8647）
---------------	-------------------------------