

1. 会合名	引受けに関するワーキング・グループ（第 67 回）
2. 日 時	平成 26 年 11 月 19 日（水）10:30～11:30
3. 議 案	<ol style="list-style-type: none"> 1. 「企業内容等開示ガイドライン」の改正を受けたコメント開示に係る実務上の対応について 2. 自主規制規則の見直しに関する検討結果等について 3. その他
4. 主な内容	<p>1. 「企業内容等開示ガイドライン」の改正を受けたコメント開示に係る実務上の対応について</p> <p>東京証券取引所（以下「東証」という。）では、「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」が本年 8 月 27 日より改正され、取引所規則に基づく情報開示が募集及び売出しに係る届出前勧誘に該当しないことが明確化されたことを受け、報道機関等によって増資の報道がなされた後に発行体が行うコメント開示に係る実務について、より踏み込んだ情報が開示されるよう当該実務の見直しを予定しており、当該見直しの概要について、東証より説明がなされた。</p> <p>【主な意見】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 当該見直しにおいて、ファイナンスの観測報道がなされた際のコメント開示例として「数日後に取締役会に付議予定である」とあり、踏み込んだ内容を開示することが予想されるが、公募増資のローンチ後における空売り規制との関係について、現在の法令（金商法施行令第 26 条の 6）では、あくまで公表されてから発行価格が決定されるまでの間の空売りについて規制されており、コメント開示がなされた後、公表までの間に空売りを行い、当該空売りのショートポジションを公募増資の配分で決済できると解釈している。 また、コメント開示の後、案件が公表されずに中止となった場合、コメント開示と中止の間に売買を行ったとしても、インサイダー取引とはみなされないと考えている。 → 空売り規制やインサイダー取引規制との関係については、最終的には法令の解釈であるため、必要があれば、当局に確認を行うべきものであると考えている。 ・ 例えば、信用不安のある企業が第三者割当を行う際に、観測報道がなされ、コメント開示を行った結果、株価が上がってしまい、割当先が条件に合わないということでファイナンスを中止せざるを得ない状況に陥ることも考えられる。 → 現状でも、観測報道がされた時点で株価への影響は生じていると考えられる。株価の上昇等の状況変化を受けたファイナンスの是非については、発行体及び主幹事証券にて判断していただく必要があるだろう。 ・ コメント開示が必要となる観測報道の媒体の範囲を教えてください。また、観測報道には誤った内容もあると思われるが、内容の正誤を問わず、観測報道がなされた場合は、コメント開示が必要となるのか。なお、今回は、増資におけるコメント開示についての要請であるが、例えば、M&Aを含むコーポレートアクションなどについても同じ対応が求められることになるのか。 → 対象となる媒体の範囲としては、ケースバイケースにはなるが、基本的には容易に触れられるもの、新聞等の大勢の目に付くものを想定しており、ゴシップ誌等の報道には、必ずしも逐一对応する必要はないと考えている。また、コメント開示の目的は、報道された内容の真偽を明らかにしていただくことであるため、報道内容が正しければその旨を、間違っていれば否定するなど適切なコメントをしていただきたいと思います。なお、増資について

は、これまで、開示ガイドラインの解釈の問題もあり、踏み込めていなかった部分があるが、それ以外の部分は、既に踏み込んだ開示を行っていただいております。観測報道に対するコメント開示の流れとしては、増資が遅れていたということである。

【東証退出後、議案1. に関する意見交換】

- ・ ファイナンスの実施に係るコメント開示を行った後で、ローンチをする以前に中止をした場合、当該中止に係るコメント開示も行う必要があるのか。
→ 当該見直しの趣旨としては、あくまで公表の当日に観測報道がなされる場合を想定していると聞いており、ファイナンスの実施の可能性は相当程度高いと思われるが、仮に、公表の1週間前に観測報道がなされた場合のコメント開示については、発行体、主幹事証券会社及び取引所の三者間の間で協議を行う必要があるだろう。
- ・ 当該見直しに伴い、コメント開示を行った際に株価が下落した場合の「協会のプレ・ヒアリングの適正な取扱いに関する規則」における守秘義務契約の解除の取扱いや「有価証券の引受け等に関する規則」における公表前の株価下落時の対応に関する規定について、議論を行う必要があるのではないか。

2. 自主規制規則の見直しに関する検討結果等について

○ 国内公募エクイティオフリングのブックビルディング手続きにおけるPOT方式の導入について

前回の本ワーキング・グループにおける議論の結果を受け、事務局にて作成した当該見直し提案に対する検討結果の取りまとめ案について、事務局より説明が行われた。今後は、オフリングの個別案件の状況に応じ、機関投資家へのPOT方式の採用が可能となるよう、引き続き、本ワーキング・グループにおいて、POT方式における需要申告について、「有価証券等の引受け等に関する規則」に関する細則で禁止している需要の重複申告との関係を整理することとされた。

【主な意見】

- ・ POT方式における販売手数料の税制上の懸念点については、実務の積み重ねがない現状において、具体的な内容を確認するというのも難しいのではないかと。実際に国内でPOT方式を採用する場面において、個別案件ごとに共同主幹事間で協議を行った上で、必要によっては、税制当局へ確認を行う方がよいと考えるがどうか。
→ 各社から寄せられた意見では、複数の社から税務上の取扱いについて一定の議論をすべきとの意見があるが、引き続き検討を行うということか。
→ 税務上の取扱いについての懸念点については、自主規制の見直し提案の直接の内容ではないが、今後どのようにしていくことがよいかという点について、相談させていただきたい。

○ 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

前回の本ワーキング・グループにおける議論の結果を受け、事務局にて作成した当該見直し提案に対する検討結果の取りまとめ案について、事務局より説明が行われた。今後は、当該検討結果の取りまとめの方向性について、本日挙げられた意見を基に、再度、事務局にて検討結果の取りまとめ案を検討することとされた。

【主な意見】

- ・ 実務の実態に合わせて、「1年以内」という充当期限を規定から除き個別事

	<p>案ごとに適切な充当期限を発行体と検討し、発行体の戦略にあった期限を設けた上で、その代わりに適切に説明をしていけばよいのではないかと。</p> <p>→ 平成19年の「引受審査に関するワーキング・グループ」においてIPOに係る引受審査項目の規則改正を行った際には、POと比較してIPOでは資金使途を明確に記載することが困難な場合があり、また、その点について各社の間で認識の共有ができていたと記憶している。</p> <ul style="list-style-type: none"> 資金使途の充当期限については、1年という期限を撤廃したとしても、引受審査や投資家への開示内容が後退することはないと、使途に具体性があるのかを審査すれば足りると考えている。また、海外企業を買収対象とするM&Aでは、当初1年以内に買収が完了すると思われたものの、現地当局による承認の遅れ等から1年を超えてしまう場合も想定され、そのような場合は、開示でカバーしていくことで対応するのではないかと。もしくは、この1年というのは、何が何でもきっちり1年でないとダメということではないということを確認することも考えられる。 単に「1年以内」という文言を規則から削ってしまうと、M&A案件が中止となった際に待機資金が生じてしまう可能性があり、適時適切なファイナンスであることを引受証券会社として説明できるのか疑問である。「原則」の考え方として、ご指摘のように合理的な説明がつく場合であれば例外的な扱いは可能ではないかと。 M&Aを資金使途とするファイナンスにおいて、原則として1年としている充当期限に係る規定を削る場合、投資家に対する理解を得るためのより詳細な開示が求められるとしている公募増資分科会の提言と整合性は取れるのか。 → 当該期限に係る規定を削ったとしても、審査が緩くなることとはならないため、証券会社がファイナンスの事後開示を発行体に要請することで、増資分科会の提言は全うできると考えている。 <p>3. その他 特になし</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>
5. その他	<p>特になし</p> <p>※ 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。</p>
6. 本件に関する問合せ先	<p>自主規制本部 エクイティ市場部 (03-3667-8647)</p>