

1. 会合名	引受けに関するワーキング・グループ（第 68 回）
2. 日 時	平成 26 年 11 月 27 日（木）10:30～12:00
3. 議 案	1. プレ・ヒアリング規則の見直しについて 2. その他
4. 主な内容	1. プレ・ヒアリング規則の見直しについて 第 65 回本ワーキング・グループにおける議論の結果を受け、先般行われた「協会会員におけるプレ・ヒアリングの適正な取扱いに関する規則」（以下「規則」という。）の改正の方向性等に係る意見募集の結果について、事務局より説明を行った。 なお、今後は、本日挙げられた意見を基に、引き続き、改正の方向性について事務局にて検討を行うこととされた。 【主な意見】 ○ 売出しについて ・ 法人関係情報を伴う売出しが存在する以上、売出しを規則の対象とすることには賛成であるが、M&Aにおけるアドバイザー業務等の場面におけるものは規則の対象から除くために、引受けを伴う売出しに限定する方がよいと考える。 → 法人関係情報を提供するに当たっての情報管理については、募集と売出しに差異はないため、法人関係情報を提供する以上は、情報管理について、最低限の基準を設けることは必要だろう。 → 売出しについては、M&Aの場面等整理すべき問題があると思うので、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。）の改正に先んじて、規則に売出しを含めるべきではなく、当該改正が行われた後に、規則においても売出しを対象とするか検討をするべきである。 ・ ブロックトレードに類似した取引として、発行者関係者と資産管理会社の間におけるセカンダリーでの取引について、T o S T N e T を利用した取引が行えない場合、公開買付規制の関係から当該取引が形式的に売出しと見なされる可能性があるため、ブロックトレードや当該類似取引について、規則の対象となる売出しの定義から外していただきたい。 ・ 金商業等府令の具体的な改正内容について、金融庁と協会の間で話し合いは行われているのか。 → 具体的な改正内容は聞いていないが、売出しが対象となった場合の業界としての懸念点等を前もって金融庁に提出することは可能であるため、こうして議題として挙げている。 ○ 法人関係情報を伴わない社債や I P O について ・ 法人関係情報を伴わない社債や I P O におけるプレ・ヒアリングについては、規則の対象とはせずに、ガイドライン等で対応するべきとの意見が挙がっているが、実際に、社債や I P O においてプレ・ヒアリングが必要であるか疑問であり、ニーズがないものをガイドライン等で手当する必要はないだろう。 → I P O や社債において、プレ・ヒアリングを行うケースは限られると思われるが、実施する可能性が全くないわけではないだろう。 ○ ガイドラインについて ・ 法人関係情報の管理の観点からは、法人関係情報の提供は最低限とするべ

	きであることから、ガイドラインを作成し、案件ごとに提供できる法人関係情報の件数や提供するタイミングの目安となる数値基準を規定していただきたい。 → 提供件数やタイミングは案件ごとに異なり、適正と思われる一律の基準をガイドラインで定めることは難しいと思われることから、案件ごとに合理的と思われる提供件数やタイミングを各社で判断すべきだろう。この点は、情報管理の問題であり、基本的には法人関係情報は伝えてはいけないということは共有されており、むやみやたらにプレ・ヒアリングをやっていいということにはならないと思う。 → 法人関係情報の管理については、各社において適切と思われる基準を社内規定に定めることで対応が可能であると思われる。 → 今年の夏にEUでは、プレ・ヒアリングの開始時期については、案件が公表される24～48時間前、一方、複雑な案件はプラスアルファがあるという考え方がディスカッション・ペーパーにより公表されていると聞いている。ルールには明記されていないが、このようなペーパーが公表されており、そのような形で実務上のコンセンサスは得られている部分があると考えられる。 ・ 案件が中止又は延期された場合における投資家への伝達方法について、プレ・ヒアリングを行った案件が中止となった場合は、投資家にその旨を伝達するものと考えられる。しかしながら、当該会社の財務状況等から、近い将来、ファイナンスを実施することが予測されてしまい、後に他社幹事案件として実施された場合には、伝達を受けてからの投資家の売買がインサイダー取引規制に抵触する可能性があると思われる。そのため、中止の伝達方法について、業界で認識を共有すべきだろう。 → 当該懸念点があるため、プレ・ヒアリングの実施を躊躇する会社もあると聞いている。一方で、ファイナンスの中止を投資家へ伝える際には、プレ・ヒアリングにおいて法人関係情報を提供することの是非を検討することと同様に、コンプライアンス部門も交えた検討が必要であると思われる。 → コンプライアンスの立場としては、そのような案件において、プレ・ヒアリングとして法人関係情報の提供を許可することは考えにくい。 → 中止か延期か判断する上では、ファイナンスのニーズの強さがポイントであると思う。それをガイドラインで示すというのは難しいのではないかな。 ・ IPOでも、上場会社の子会社が上場する案件を規則の対象外とすると、そこで生じている親会社に係る法人関係情報を提供してプレ・ヒアリングをしているということになるが、この場合どのような整理になるのか。 → このような法人関係情報が発生するIPOの取扱いについては、金商業等府令では、親会社に係る法人関係情報については、「当該募集に係る」法人関係情報の中では読み切れないと思う。一方、実際には、親会社の方でインパクトが生じているような場合には、開示ガイドラインを守っていればよいというわけではなく、相当厳格な管理が必要というのであれば、規則なりガイドラインでなんらかの取扱いを規定した方がよいのか。 → 今の金商業等府令や規則の中では、先ず、募集それ自体に法人関係情報が存在し、それを提供するときには必要な措置を講じる必要があるとされていると理解している。当該募集の法人関係情報自体がない中で、それに付随するような法人関係情報だけがある場合のルールまで今は特に決まっていないと思う。
--	---

