1．会合名	会員における引受けのあり方に関する検討会（第 28 回）
2．日　時	平成 23 年 2 月 4 日（金）10:00～11:00
3．議　案	１．コミットメント型ライツ・オファリングの制度整備に係る検討事項 ２．その他
4．主な内容	１．コミットメント型ライツ・オファリングの制度整備に係る検討事項 　金融庁が公表した「「金融庁・開示制度ワーキング・グループ報告」～ 新株予約権無償割当てによる増資（いわゆる「ライツ・オファリング」）に係る制度整備について ～」及びアクションプランを受け、コミットメント型ライツ・オファリングについて、検討を要すると考えられる事項等について、事務局が説明し、大要以下のとおり意見交換がなされた。 【主な意見】 ・ライツ・オファリングについて顧客に周知するために、公募時の目論見書のように、あらかじめ発行会社が株主に提供する資料を証券会社の営業部門に届ける必要がある。また、証券会社の営業により、株主である顧客にライツ・オファリングの情報を届けるためには、証券会社が営業をするに当たってのインセンティブが必要であると考える。 ・行使価格及び自己新株予約権を引受会員に譲渡する際の価格の透明性確保について、透明性の確保というのは、譲渡価格を明らかにするという趣旨であるのか、それとも行使価格の透明性ということか。 →（協会回答）行使価格の透明性及び行使されなかったライツを発行会社が自己新株予約権にする際の価格並びに、自己新株予約権を証券会社に譲渡する際の価格に係る透明性について検討すべきではないかと考えている。 ・発行会社が自己新株予約権を取得する際及び引受証券会社が発行会社から自己新株予約権を取得する際のインサイダー取引規制について、何らかのインサイダー情報が発生していたときに当初予定していた取引を行うことが可能であるのかを金商法との絡みで検討する必要がある。 ・海外では、ライツ・オファリングの期間中における売買規制が確立しているが、同様の規制を導入する必要があるのではないか。また、日本では、ライツ・オファリングを引受けとするため、基本的には従来の引受けの考え方を引き継げばよいと考えているが、ライツ・オファリングに対する引受けの考え方については整理しておく必要がある。 ・コミットメントをしている証券会社には募残リスクがあり、ライツを株主が行使することで証券会社の募残リスクが減る。よって、コミットメントをしている証券会社と投資家との間に利益相反関係が生じるため、コミットメン

	トをしている証券会社は投資家にその旨を明らかにする必要があるのではないか。 ・発行会社が新株予約権を取得し、それを証券会社に譲渡する場面では、有利発行の問題が生じると考えられる。 ・日本では、新株予約権を一度、発行会社が取得した後に証券会社に譲渡することが一般的であると思うが、違う方法についても検討すべきである。 ・開示制度ワーキング・グループや本検討部会で検討の前提としてきた仕組みと異なり、海外で行われているライツ・オファリングの仕組みを取り入れるのであれば、早急に検討する必要があり、具体的な仕組みや論点を本検討部会に提示して欲しい。 ・金融庁のパブリック・コメントで、新株予約権の行使を働きかける行為は募集に該当するという回答があったが、その後、開示制度ワーキングでも当該パブリック・コメントが間違いだったのではないかという意見も出た。報告書では、募集に対する考え方が明確ではないため、新株予約権の行使を働きかける行為が募集に該当しないと考えている。 ・ライツの行使に係る手数料はあくまでも事務手数料であり、ライツの行使を促進するための手数料ではないと考えているため、コミットメントをしていない証券会社はライツの行使に関して、基本的に責任は負わないと考えている。 ・コミットメントをする証券会社は発行会社がライツ・オファリングの説明資料の作成に係るサポートをすることになる。コミットメントをしていない証券会社が当該説明資料を使用して説明する場合、コミットメント証券会社はその説明資料に対してどのような責任を負うのか整理する必要がある。 →（協会回答）コミットメントをしない証券会社に対する目論見書の交付義務が課せられないことから、コミットメントをしない証券会社が顧客に対して発行会社が出しているＱ＆Ａについて説明した場合の責任について整理する必要があるのではないか。 ・発行会社作成の説明資料について、現在の公募増資の実施に際して、協会規則又は適時開示規則に基づき記載が求められる事項や具体的な記者発表文の文例を見る限り、虚偽記載が生じる可能性は低いと思われるが、説明資料の中に発行体の将来に係る内容等が記載されている場合は、使用者として虚

	偽記載が無いか気になるところである。報告書では、従来から株を保有しており、発行会社の内容について理解していることを理由に顧客に対して目論見書の交付が不要となっている。販売用資料及び説明資料は顧客に何を周知すべきものなのかを考慮し、記載すべき内容を検討していく必要がある。 ・証券会社が、ライツ・オファリングについて、顧客から問い合わせを受けて説明することについて、その説明をする証券会社のコミットメントの有無により責任が無くなるということはないと思われる。顧客に対する説明は、外務員資格の保有者が行うため、説明内容によっては、責任を問われることがあると考えられる。 ・数量や価格等の妥当性については、業界的な決まりを設ける方向での議論をするという理解でよいか。ライツ・オファリングは株主割当であり、全てが行使されるという前提に立てば、価格の妥当性を厳密に議論することに意味がないのではないかと思う。 →（協会回答）第三者割当増資の価格の指針のように、価格の適正性について業界としての考え方をどのように整理するかという問題であると思っている。ライツは基本的には発行会社が決議して行うものであるため、証券会社はタッチしないとするのか、最終的には証券会社がコミットメントする場合もあるため、ある程度考え方を示していくのか、議論次第であると考える。 ・証券会社がライツを引受けるにあたり、ある程度の価格の柔軟性を確保した方が、使いやすい制度になると思われる。銘柄の特性等を考慮し、比較的自由な価格設定が可能となるようにしていただきたい。
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）