

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 29 回)
2. 日 時	平成 23 年 3 月 2 日 (水) 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について 前回検討会終了後に募集した各委員への意見について、事前に金融庁企業開示課(以下、「企業開示課」という。)に対する説明を行い、その際に得られた企業開示課の考え方を含めた意見募集の結果について、資料に基づき大要以下のとおり意見交換がなされた。 【主な意見】 ・ 会社法第 273 条第 3 項に規定される取得条項に係る取得日について 2 週間前までに公告を行うことを懸念する意見があるが、取得日が最初の発行段階で決まっているため、第 273 条の適用はないと考えている。逆に同法第 275 条第 5 項に係る公告が必要となると考えている。 ・ ランプ・オファリングについては法律の枠組みの中で検討していくということであるが、新株予約権のまま第三者に売却し、当該第三者が当該予約権の行使する場合もコミットメント型ライツ・オファリングにおける引受行為の範疇であると考えるべきか。 (→回答) ランプ・オファリングは新株予約権の売出しと整理されると考えているようである。しかし、そもそも行使されなければ調達金額は確定しないため、新株予約権を購入した投資家は必ず行使することになるのかという点についての疑問があるようである。 なお、売出した後の新株予約権の行使について、「第三者に行使させる」という文言に紐付けて引受けの定義に係る条文を考えているという印象は受けなかった。 ・ サブ・アンダーライターは引受行為ができる者のみであるという考え方があるが、海外の事例では、投資家と引受証券会社で契約を交わして、サブ・アンダーライティングする方法が一般的である。 (→回答) 業として行う場合のみを指してサブ・アンダーライティ

	ングとするのか、若しくはコーナーストーン投資家のような無登録の者も範囲に含めるのかといった点について整理する必要があると考えている。 ・ コンフォートレターについては、公認会計士協会と議論しながら進めていくという理解でよい。 (→回答) 個別に相談して決定することができる内容ではないため、考え方の整理については協会からの案内が必要になると考えている。 ・ ライツ・オファリングに対するコミットメントを引受けという形で定義付けた場合、自動的にコンフォートレターは受領すると整理されるのか。 (→回答) 引受証券会社として虚偽記載等に対応する必要があるのであれば、可能な範囲でコンフォートレターを受領するという形で整理をすることになるものと考えている。 ・ ２段階引受けを実施可能とすべきであるという意見があるが、証券会社がコミットした後の行為として、ランプ・オファリングやマーケットでの売却若しくは特定の第三者への売却という形が想定される。 ランプ・オファリングについてはブックビルディングや引受審査、発行者からの買取り引受けをするため目論見書を使用する必要がある等、条件が多いため難しいと考えており、マーケットで売却する場合についてはシ団を組むことにより、親会社の株式を直接取り扱うことはしないと考えられる。以上の点から２段階となるような引受けは発生し得ないと考えている。 ・ 親法人の新株予約権を引受けた場合に、子会社は当該新株予約権を行使して親株を持つことができないため、新株予約権の譲受けはシ団全体で行った上で子会社以外が行使、販売し、全体でリスク等を案分するというスキームも考えられる。 ・ プレ・ヒアリングやコーナーストーン投資家を否定されると、制度自体が行いにくくなると考える。
--	---

	(→回答) 企業開示課としては、プレ・ヒアリングに対するニーズがあることは理解しているものの、ガイドライン上の例外として整理することは難しいと考えているようである。 例えば、現在例外となっている第三者割当の事前調査については、その対象が割当先である特定の者に限られ、その者に関する情報を開示する必要性から例外とされているが、ライツ・オフアリングの場合は調査の対象が多数に上ると考えられることもあり、ガン・ジャンピングの観点から、第三者割当の拡張として整理するのは難しいとのことであった。 そのため、ライツ・オフアリングを引受ける場合においてプレ・ヒアリングが必要となる理由について、十分な説明がなされなければ適用除外にはできないとのことである。 また、親会社等の資本上位会社のみを対象にしたプレ・ヒアリングについては行うことができると整理することは可能であるかどうかについて確認したところ、全体に対する一部のオファーと整理されることとなり、そのように整理するのは難しくガイドラインにはなじまないとのことであった。 ただし、現在、公募増資の際に行っている親引けの実務は否定しないという回答も得ている。プレ・ヒアリングの対象が、現在の親引けの範疇に収まらない者である場合には、なぜ必要になるのかという理由を打ち出す必要があるのではないかと。 - 国内プレ・ヒアリングの解禁が必要であるとの意見があるが、開示ガイドラインにおける勧誘についての議論とプレ・ヒアリングに関する議論を切り分けることはできるか。 また、プレ・ヒアリングについては金融商品取引業等に関する内閣府令において一定の条件を満たす場合を除き禁止とされており、協会の規則上でも同様の規制を設けつつ国内のプレ・ヒアリングは禁止しているところであるが、仮に国内プレ・ヒアリングを解禁することを想定した場合、開示ガイドラインに穴をあける必要があるのか、それとも協会規則で規制されている国内プレ・ヒアリングを解禁すべきであるのかという点について整理する必要がある。 - 事前勧誘とプレ・ヒアリングを完全に切り分けることは難しいと考える。
--	---

	・ 企業開示課より、優先的に議論すべきとの指摘があった価格の透明性に関しては、どのような指摘がなされたのか。最終的にはルール化が必要になる可能性もあるということか。 (→回答) 例えば公募増資のブックビルディングのレンジについて明確なルール化はなされていないが、長いマーケット慣行の中で、「市場価格から3～5%のディスカウント」がブック・ビルディングの標準レンジとなり、主幹事が流通量やマーケットインパクトを鑑みてレンジを決めている。しかし、ライツ・オファリングに関しては、行使価格の決定についてこのような基準がないため、証券会社としてどのように決めていくこととなるのかを明示して欲しいようである。 なお、ルール化を要求されることは今のところないだろうという印象を持っている。 ・ 取得価格と譲渡価格は、そもそも各証券会社が考えるスキームにより左右される事項であると考えており、これらの価格について議論するのであれば、ある程度スキームを明確にしておく必要があると考える。 ・ 発行体からすると、投資家から高く買取り業者に安く売却するとした場合自己株の処分差損が出ることとなり、また特定の者に安く売却した場合、低廉譲渡に該当すると整理されることも考えられる。そのため、投資家から買う価格と証券会社に売る価格は大きく乖離しない設定になるのではないかと考えている。 ・ 行使期間満了日前に一般投資家の行使期日を設定することとなるが、失念していて失権するというケースも考えられる。そのような場合、基本的に発行体が強制取得する際の価格は0円になると考えているが、そういった失権分を無償で発行体が取得して、無償で証券会社へ譲渡するという点について議論を行う必要はないか。 ・ 一般投資家が行使できない新株予約権の価値を0円と見るのか、それともディープインザマネーの場合はイントリンシックバリューを見るべきなのかという点についても検討する必要があると考えている。
--	---

	・ ライツ・オファリングが既存株主に優しいという認識を金融庁側は持っているのか。行使価格や取得価格はその点に関する考え次第で変わってくると考えている。 (→回答) 既存株主の権利を確保しているという認識はあると考えるが、金融庁から、ライツ・オファリングが既存株主に対し優しいというニュアンスの発言はないと認識している。 ただし、発行体が行使を失念した投資家に対して報いたいというのであれば、0円という価格は発行体側の意向にそぐわないとも考えられ、逆に、期間を確保していることで十分報いていると考えるのであれば、ディープインザマネーであろうと0円とするということも考えられる。そのため、こういったコンセプトで取り扱うべきであるかについて議論をする必要があると考えている。 また、発行体が一般投資家に取得して欲しいという考えであるにも関わらず、投資家側は証券会社が引き取るのを待っているだけになる可能性も考えられることから、新株予約権を売却する若しくは行使して得た株を売却するということをさせるために、発行体が投資家から取得する価格にも一定のディスカウントを行う必要があるという考え方もできるのではないかな。 2. その他 ○ 目論見書の作成を要しない売出しの引受けを行う際の「有価証券の引受け等に関する規則」等の適用関係について 本ワーキング・グループにおいて検討を行っていた目論見書のない売出しの考え方について、当該内容及びその対外的な公表方法についての精査を行うに先立ち、各委員からの意見を踏まえて整理した資料に基づき事務局より説明がなされた。 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. 本件に関する問い合わせ先	自主規制1部(03-3667-8647)