

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30回）
2. 日 時	平成23年4月5日（火）10:00～11:00
3. 議 案	<p>1. コミットメント型ライツ・オフアリングに係る行使価格等の透明性の確保について</p> <p>2. コミットメント型ライツ・オフアリングの制度整備に係る論点整理について</p> <p>3. その他</p>
4. 主な内容	<p>1. コミットメント型ライツ・オフアリングに係る行使価格等の透明性の確保について</p> <p>コミットメント型ライツ・オフアリングに係る発行会社による取得時の価格及び発行会社からコミットメント証券会社への譲渡価格について、前回までの意見を取りまとめた資料に基づき、事務局より説明が行われ、大要以下のとおり意見交換がなされた。</p> <p><行使価格の透明性について></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 現状、公募の場合、明示的な数値基準を設けず一定のディスカウント率の提示を行っており、ライツ・オフアリングの場合のみ明確な数値基準を置くことは困難であると考えられる。しかし、投資家に対し、なぜこのような価格設定にしたのかという説明は必要になってくると考えられる。 ・ 自主的な判断基準を置くことで十分だと考える。何%か、という水準についてはあまり根拠のない議論となってくるため、ガイドラインやルールで基準を設けるのではなく、案件が積み重なっていく中で収斂していく形が望ましいと考える。一方、完全に自主判断とした場合、価格決定について問題のある案件が出てきた際に、後々批判が出ることも考えられるのであれば、極端なものについてのみルールを設けていくという方法もとれると考える。 <p><発行会社の取得価格について></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 取得価格の設定方法として「普通株終値×(1-X)-行使価格」という計算式が例示されているが、転換してから株式を受け取るまでにはタイムラグが発生し、セカンダリーで売買する場合には多少のディスカウントもあるため、10%程度であれば株主の行使促進にはつながらないと考える。 <p>また、ここでの0～10%という数字は有利発行を意識したものであると考えられるが、取得価格は有利発行と直接的な関係はないと考えられるため、「普通株終値×(1-X)-行使価格」(Xは0～10%)といった算式よりも「(普通株終値-行使価格)×(1-X)」(Xは例えば、40%、50%)といった算式の方が投資家からみても分かりやすく、行使促進につながるのではないかと考える。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 証券会社に譲渡する際の有利発行性を意識したものであると考えられるが、何%という数値の置き方は感覚的なものであり、そもそもディスカун

トの値は株式の流動性等を鑑みて設定されると考えられるため、行使価格の議論と同じく、規制を設けるべきかどうかという点について議論をすべきであると考ええる。

また、あえて設けるとした場合、完全に行使期間が満了してしまうと新株予約権証券自体が無効になってしまうため、行使期間満了日における普通株の終値というのは一般投資家の行使期間という整理になると考えられる。

- ・ 発行決議の時点で取得する単価がきまっていない状況を想定しているようであるが、固定の金額で決める場合もありうる。

仮に変数にすると、株価が大きく上がったときに、発行会社が持ち出しになるような局面も考えおかなければならないため、算式だけで議論するのは危険であると考ええる。

- ・ 取得価格を無償にすべきという意見もあると思うが、株主間に情報格差があり、ライツ・オフリングが行われていることに気付かなかった、若しくは行使を忘れていたという場合であっても、そういった未行使分も含めて有償で取得すべきではないか。

また、ライツ・オフリングについては各社で考え方が異なるため、そもそも自らどこまで規制をかけていくべきかという議論も必要ではないか。

- ・ サブ・アンダーライターの対象者について、既存の株主が持株比率以上に予約権を行使することを確約する行為がサブ・アンダーライトにあたるのかという点について検討が必要である。

また、本邦での公募増資においては、ローンチ後に引受証券会社が増えていくケースはなく、ライツについても発行決議前に主幹事と相談し、当初から届出書にシンジケート団のメンバーとして記載されているケースがまず考えられる。届出書提出後にサブ・アンダーライターが決まる場合、金融商品取引業者であればシンジケート団の追加という形になるが、金融商品取引業者以外のサブ・アンダーライター等の場合はどうなるのかといった点についても整理が必要である。

2. コミットメント型ライツ・オフリングの制度整備に係る論点整理について

想定しうるコミットメント型ライツ・オフリングのスキームについて、前回までに行われた議論を整理した資料に基づき、事務局より説明が行われ、大要以下のとおり意見交換がなされた。

【主な意見】

- ・ 先日提出された法令案では目論見書の作成が不要とされているが、投資家から要求された際に配ることを想定して、目論見書を作成する必要があるかについて考えておくべきである。

- ・ 発行会社の株式の証券会社等による自己株売買については、引受主幹事となる証券会社以外に、シンジケート団の一員として参加する引受証券会社やサブ・アンダーライターが関わることも考えられるため、それらの者にどのような規制をかけるのかについても、今後議論が必要になると考える。
- ・ 発行会社の株式の証券会社等による自己売買についてはインサイダー取引の観点で検討の対象となっているため、ライツ・オファリングが重要事実に該当するのであれば、関係者には関連する規制がかかることになると思われる。
- ・ 証券会社が新株予約権を取得した後のサブ・アンダーライターへの売却等について、想定される行為として、証券会社が新株予約権を行使する場合とサブ・アンダーライターが新株予約権を行使する場合に加え、ランプ・オファリングに関する言及が前回あったが、ランプ・オファリングは可能性としてありうるか。
- ・ 可能性としてA B B方式（Accelerated Book Building方式：新株予約権を証券会社が取得した後にそれを行使し、当該権利行使により取得した株券について海外において売出しを行う行為。）によるオファリングを行うことが考えられるため、議論の範疇に含めたほうが分かりやすいと考える。なお、新株予約権証券のまま売却した場合は、行使のコミットとして整理できない可能性もあるため、必ず行使した後に株式をオファリングするということになると思われる。
- ・ 先日提出された法令案の中で、引受業として自らが行使する場合あるいは他の者に行使させる場合という文言が含まれていたが、他の者に行使させるとはどういう行為が想定されていると考えられるか。
- ・ 例えば既存の株主であっても、持株比率を引き上げるケースや、株主でない者に取得した予約権を優先的に譲渡することを約する場合等、契約として未行使分の一部についてあらかじめ指定した第三者に行使させることを約するような場合を示しているように読めるのではないか。
- ・ そうなると、引受証券会社が新株予約権証券のまま第三者に譲渡するケースも想定されていると考えられる。その場合、どこまでのサブ・アンダーライター等による行為が引受業にあたるのかが明確
(→事務局回答) 確認事項として当局に照会し、得られた回答に対して引き続き議論していく必要があると考える。
- ・ ランプ・オファリングとは、未行使の新株予約権証券を引受証券会社が行使して株式とし、その株式について売出しを行うという認識でよいか。
- ・ ブロックトレード等ですみやかに売ることができない規模の場合には、必

要な準備手続きを経て売出しを行うということも可能性としてあると考える。

なお、未行使の規模に応じて、売却の方法が決められていくと考えられるため、決議の段階でどう取扱うかを決めることはできないと考える。また、売出しを行う株式の規模に応じて、目論見書を作成しない売出しで処分するなど、売出しの場合でも方法は多様であると考えられる。

なお、サブ・アンダーライターの議論とも関連するが、あらかじめ定めた第三者に株式にした上で売却する場合、TOB規制との関係はどうなるのかという懸念事項もある。

- ・ 発行会社により取得された新株予約権証券を証券会社に譲渡する時点ではふりの取扱い証券から外れるため、券面を発行するという手続きが想定されているようだが、券面の発行は発行体が嫌がるのではないか。
(→事務局回答) その点に関して何らかの問題が考えられる場合は、ほふりにも相談の上検討していく必要があると考えている。
- ・ サブ・アンダーライターについて、新株予約権証券の上場日の前までに依頼を行うことが想定されているが、コミットしたものをどのように取扱うかという観点から、株主の行使期間中等にも当該依頼等を行うことが考えられる。

3. その他

○ 目論見書の作成され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」等の適用関係に係るQ&Aの作成について

前回までの検討内容において、グリーンシュエーションの取扱いの可否について確認したいという意見があったことから、当該確認事項について事務局より説明が行われ、大要以下の通り意見交換がなされた。

【事務局による説明】

- ・ 目論見書の作成されない売出しについては、必要に応じて現行規則を適用して考えるということになっているため、グリーンシュエーションの取扱いについても、目論見書の有無に関わらず行うことができると整理されるのではないかと考えている。

しかし、グリーンシュエーションを使用する場合には、何らかの基準となる数字が明示されている必要があるという点を踏まえると、発行者側の適時開示が前提になるのではないかと考えている。

以上の整理で違和感がないか、また、Q&Aにこれらの内容を記載すべきかについて意見をいただきたい。

【主な意見】

- ・ 趣旨の確認だが、適時開示の資料において、どの程度のボリュームでグリーンシュエーションを行うのかということが記載されており、シンジケー

	<p>トカバー取引の価格の目安となる売出し価格が記載されていれば、グリーンシュエーションを行うことを自主規制上妨げる必要はないということによいか。また、当然、目論見は作成されないためプレスリリースに記載されていれば良いということによいか。</p> <p>また、この点に関するルールを定めている金融商品取引所に対しては、確認済みであるという理解によいか。</p> <p>(→事務局回答) そういった考え方が馴染むか否かという点についても含めて意見をいただきたいと考えている。</p> <p>また、金融商品取引所への確認については、有価証券の売出しの定義の見直しが行われた際に、売出しに係るシンジケートカバー取引の考え方が変わるか否かという点について東京証券取引所の上場部を通じて株式部に確認したところ、特段考え方を変えることはないとの回答を得ている。念のため、今現在、考え方はどうなっているのかを確認する必要があるため、Q&Aを出す前に取引所との意見交換をさせていただきながら、実施が可能な状況を作っておくということは事務局側で行いたいと考えている。</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 自主規制1部 (03-3667-8647)</p>