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31回）
２．日　時	平成23年4月22日（金）10:00～11:00
３．議　案	１．　コミットメント型ライツ・オファリングに係る行使価額等の透明性確保の方策について ２．　サブ・アンダーライターに係る論点について ３．　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論点整理 ４．　その他
４．主な内容	１．　コミットメント型ライツ・オファリングに係る行使価額等の透明性確保の方策について 　コミットメント型ライツ・オファリングに係る行使価格、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。 【主な意見】 ・ライツ・オファリングの仕組みが構築される当初においては、ライツ・オファリングに係る規制を設けることは事実上困難であり、スキームを考えるに当たり、障害となるような規制は必要ないと考える。 ・ライツ・オファリングの基本的な意義は、増資に際して既存株主の所有する所有割合の希薄化を起こさないことであると考えられるが、ライツ・オファリングが既存株主の所有する経済的価値を毀損させない仕組みであることを強調することは、疑問に感じる。ライツ・オファリングの権利行使をする株主は、株数及び投資金額が増えることによるリスクを負い、新株予約権を売却する者はその処分に当たり価格リスクを負うことにより、経済的価値の毀損を防いでいる。したがって、ライツ・オファリングの行使及び新株予約権の売却をしない者に対して、損失補填をすることは過剰であると思われる。 ・投資家保護の観点からは、ライツ・オファリングに際して既存株主の所有する経済的価値を毀損させない仕組み作りは重要であると思われるが、コミットメント証券会社のリスクを考えると、いかにライツの行使の促進が起こるかが重要であると考える。 既存株主が所有する価値がパリティであるならば、発行会社が理論価格で自己新株予約権を取得すると、ライツの行使は促進されないと思われる。ライツを行使せずとも、パリティで取得できるのであれば、投資家は行使しないと考えられ、失権分が増加することが予想される。 ・海外では、マーケットで売却した価格から手数料を引いた金額を、投資家に返還する場合がある。当初から理論価格に近い価格で買い取ることを証券会社がコミットすると、ライツの権利行使を促進する観点ではデメリットになると考えられるため、そのような規制は定めないほうがよいと思われる。

・米国株主等であり、ライツを行使できない者に対して、ライツをマーケットで売却し、売却代金を当該株主に返還することは理解できるが、ライツの行使が可能であるが、行使しない者に対して、同様の対応は必要ないと考える。

・ヨーロッパにおいては、サブ・アンダーライターの名前について、開示が義務付けられていないため、目論見書等による開示はされない場合が多い。サブ･アンダーライターの名前について、目論見書等に記載を義務付けた場合、サブ・アンダーライターになる者が開示を望まないときに、サブ・アンダーライターになることを諦めなくてはならなくなるため、ライツ・オファリングの執行の安定性が確保できないと思われる。

・非居住者は自国からライツを行使することはできないが、ライツの売却は可能である。よって、海外においては、ライツを行使できない者が株主平等の考え方から、不公平であるとは考えられていない。

・既存株主の行使のインセンティブを損なうような価格設定を行い、コミットをした証券会社から当初予定していた転売先に売却されるような行為に対して、「第三者割当増資の取扱いに関する指針」のように行使価格について指針を定めたとしても、証券会社がコミットをする場合と、証券会社がコミットせず発行体が独自に行う場合があるため、「第三割当増資の取扱いに関する指針」のように発行体が独自に行うライツ・オファリングについて規制する必要はないと考える。また、記者発表資料において、ライツ・オファリングの行使価格等の算出根拠等について開示することは困難であると思われる。行使価格等の算定根拠等について開示する場合は、行使価格等の決定時点での株価及びコミットした証券会社でのリスク判断等、様々な要因を総合的に勘案して当該行使価格等が決定されたという抽象的な記載になるのではないかと考えられる。

・ライツ・オファリングの条件決定は、株価及び割当率等の要素が関係するため、行使価格等の算定根拠について、細かい記載を要求したとしても、記載の仕方の問題であり、実質的な意味はないと思われる。

２．　サブ・アンダーライターに係る論点について

事務局より、サブ・アンダーライターに係る論点について整理した資料に基づき説明を行い、大要以下のとおり、意見交換がなされた。

【主な意見】

・通常の公募は証券会社が引受け、投資家に販売するまでが引受行為であると考えているが、コミットメント型のライツ・オファリングについては、コミ

	ットメント証券会社のどのような行為までが引受行為であるかという前提を確認した上でサブ・アンダーライターに係る論点を議論すべきである。 ・サブ・アンダーライターを定義する意義はライツ・オファリングが公開買付規制等の適用除外となるかという点、サブ・コミットを締結する時期とプレ・ヒアリングの関係を整理する点及び協会規則の適用範囲を明確にする点であると考えられる。新株予約権の買付け等は公開買付規制が適用されるが、新株予約権の権利行使による株券等の買付け等は公開買付規制の適用除外とされており、株主無償割当をされた新株予約権について、行使目的で新株予約権が取得される場合においては、当該取得について、公開買付規制は課されなく、新株予約権の権利行使による株券等の買付け等は公開買付規制が適用される仕組みとなっている。コミットメントをしない新株予約権の買付けについては、公開買付規制が適用されないが、新株予約権の権利行使による株券の買付け等については、権利行使による買付け等の結果、５％以上の買付け及び株券等所有割合となる場合には公開買付規制が課される。結果として、新株予約権の譲渡については公開買付規制が課されず、権利行使が最大限１人につき３分の１できるのであれば、実務上、支障はないと思われる。 ・コミット証券会社が行使した株券を取得することをサブ・アンダーライターに含めるかという点については、コミットメント契約が共同買付けとして特別関係者に該当すると事務が煩雑になるため、コミットメント契約の特別関係者は公開買付規制の適用除外としていただきたい。また、コミットメント契約自体を買付け等と考えた場合においては、コミットメント契約中でコミット証券会社が行使した株券を取得するか否かで、公開買付規制が適用除外となるか決まるため、コミットメント契約を買付け等に該当しないようにしていただきたい。コミット証券会社が行使した株券を取得することをサブ・アンダーライターに含めた上で、公開買付規制等の適用除外になるよう考える必要があると思われる。 ・コミット証券会社が行使した株券を取得することをサブ・アンダーライター行為に含むかという点について、コミット証券会社は行使期限の満了日の直前に新株予約権を取得するため、既存の株主が行使しないライツについて、取得条項を行使し、コミット証券会社に売却することとなると、その後、当該新株予約権を投資家に転売しても、行使期限が近く、行使のエグゼキューションリスクもあることから、証券会社がライツを行使し、株に変えた後に、株式を市場または投資家に売却することが一般的であることから、コミット証券会社が行使した株券を取得することはサブ・アンダーライターに含まれると考えられる。 ・コミット証券会社がライツを行使して取得した新株予約権または新株予約権

	を行使して取得した株式について、規制等を行う必要はないと思われる。 ・プレ・ヒアリングは、ライツの行使に係る調査及び新規投資家のライツの未行使分の購入に係る調査があると考えられる。海外においては、既存のプレ・ヒアリングのルールでローンチ前に調査することは可能であると考えるが、国内においては、大株主に対して、行使の意向に係る事前の確認をプレ・ヒアリングのルールに基づき行うのか、親引けの打診として行うのか整理し、協会規則を改正等する必要があると思われる。 ・実務上、発行会社から直接、投資家に新株予約権を譲渡する必要があるか議論し、必要である場合は、発行会社が投資家に新株予約権を譲渡することが可能となるようにする必要があると思われる。また、直接渡すことが可能かどうかを金融庁に確認する必要があると思われる。 ・コミット証券会社が行使した株券を取得することをサブ・アンダーライター行為に含め、規制する必要はないと考える。 ・サブ・コミットを行うに当たり、大量保有報告書の特例報告の適用除外及び短期大量譲渡の譲渡先の開示義務等が適用にならないようにしていただきたい。金融商品取引法第 167 条に規定されている公開買付者等関係者の禁止行為については、サブ・コミットメントを締結した者が５％以上買付けをする決定がなされると、形式的に、内部者情報となるため、当該事実を知っている者は買付けが規制され、公表されるまでインサイダーとなってしまうため、サブ・アンダーライター間で情報共有がなされてしまうと、買付けが困難になるため、インサイダー取引規制の適用除外とする必要がある。 ３．　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論点整理 　事務局より、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論点について、説明がなされた。 ４．　その他 　事務局より、平成 23 年３月 28 日に金融庁が公表した「財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令（案）」に関し、引受規則への影響について説明がなされた。
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）