

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 32 回）
2. 日 時	平成 23 年 5 月 13 日（金） 14:00～15:30
3. 議 案	1. 金融庁に対する確認事項の回答状況について 2. その他
4. 主な内容	<p>1. 金融庁に対する確認事項の回答状況について</p> <p>金融庁市場課及び開示課を訪問し、本検討会において取りまとめたライツ・オファリングに係る確認事項について、確認を行い、当該確認事項の回答状況を取りまとめた資料について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>【主な意見】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・主幹事から新株予約権を譲渡される行為は「有価証券の引受け」行為となることから、証券業の登録をしていない会社は主幹事から新株予約権を取得できなくなると考えられるが、証券仲介業や外国証券登録をしていない海外の証券会社などはどのように扱われるのか。 また、主幹事から株券を譲渡され、投資家に売却する際は、有価証券の売出しに該当すると考えられるが、目論見書の交付の可否はどのように考えればよいのか。 ・主幹事が他の者へ新株予約権を譲渡するに当たり、当該譲渡は「有価証券の引受け」行為となるという理解でよいか。 <p>⇒（協会回答）その理解でよい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・証券会社が新株予約権を発行体から譲受けた後、行使により取得した株券を市場や投資家に売却する行為については、証券会社が新株予約権を行使するまでが引受け行為であり、株券を市場や投資家に売却する行為はセカンダリーとして扱われると理解している。そのため、証券会社として、リスクヘッジするためには、ポジションをいかに外していくかを考えざるを得なく、最終的に株券を購入する投資家にプロモーションをかけて引受けリスクをヘッジすることはあまりないと思われる。ポジションを外すためには、自己によるヘッジか、セカンダリー取引を行うしかないと考えられる。 ・証券会社が新株予約権を行使し、コーナーストーン投資家であるソブリン・ウェルス・ファンドに株券を譲渡する場合は、TOB規制が適用される。また、証券会社が新株予約権を行使せずにソブリン・ウェルス・ファンドに譲渡する場合は、仮にアウト・オブ・ザ・マネーであっても、ソブリン・ウェルス・ファンドは必ず新株予約権を行使するため、それは引受けとなる。したがって、業登録していないのであれば、業法違反となると考えられる。しかし、業として行うというのと、1回だけ何らかの事由で今回この案件についてコミットするといったときに、それも業としての整理までいかなきゃ

いけないのかというので点線を入れていただいたという形です。もちろんそこは1回しか行わないものについては、業じゃないという整理になるのではないか。そうなると、セカンダリー取引に該当することとなり、TOB規制が適用されることになるのではないか。

・主幹事が他の者へ新株予約権を譲渡する際に、当該譲渡先に対し新株予約権の行使を約させることが想定されるが、当該主幹事から新株予約権を譲渡される者が「有価証券の引受け」行為に該当すると考える根拠は何か。

⇒主幹事が他の者に新株予約権を譲渡する際に、当該新株予約権の行使を約する行為は、金商法改正案第2条第6項第3号及び第28条第7項第3号に該当すると考えられる。

・新株予約権を証券会社以外に譲渡するスキームを考えていただきたい。

・株価が下がっている状況で、主幹事やシ団が行使した株券を権利行使価格で買う場合は、どのように扱われるのか。

⇒権利行使価格については、時価に近い価格等にすることが考えられる。

・ローンチから権利行使の期間の最終日までの間で、先物取引などを行った場合は、どのように取扱うのがよいか。

⇒その点については、今後、整理しなくてはならないと考えられる。

・大株主が新株予約権の行使について発行会社とコミットしている場合については、当該コミットメント行為は元引受契約となり、業規制が適用されるのか。

⇒（協会回答）元引受け契約では、行使されない新株予約権を取得し、行使を約することが前提となっているため、適用されないと考えられる。

・主幹事及びシ団から新株予約権を取得し、新株予約権の行使を約する場合、当該新株予約権の行使を約する者が行う行為は証券業に該当するのか。

⇒（協会回答）該当すると考えられる。

・主幹事及びシ団が新株予約権を行使して株券とし、当該株券を譲渡された場合については、証券業に該当しないという理解でよいか。

⇒（協会回答）そのような理解で差支えないと考える。

・発行会社が親引けの範囲に該当しない取引銀行等に新株予約権の行使の意向をあらかじめ確認することはできないのか。

⇒（協会回答）親引けの適用除外は引受規則の中で定められた範囲でしか認め

られない。

・発行会社が事前勧誘をしているような案件については、規則違反の可能性があるならば、引受けができないことも考えられる。

・発行会社が作成した株主に交付する権利行使等に関する説明資料に対し、一般的に見て明らかにおかしいという内容以外の虚偽記載の責任について、当該資料を渡した引受証券会社以外の証券会社にまで課せられることは考えにくいということに抵抗がある。

・(協会) 法改正により、ライツ・オファリングにかかる目論見書は不要とされているが、自主的に作成するニーズはあるのか。

⇒発行会社が株主等から当該ライツ・オファリングに係る目論見書を請求された場合に、必要な分のみ作成するというニーズがあると思われる。

・(協会) 自主的に作成する目論見書はどのような説明書を想定しているのか。

⇒目論見書については、プレスリリースをベースに作成し、財務情報等については、記載する必要はないと思われる。

・発行時に買戻価格等を決めずに、後の時価によって、買戻価格を決定するスキームである場合、募集が終了していることから、訂正届出書は必要ないと考えてよいか。

⇒効力発生後に生じた訂正について、訂正届出書が必要となるかについては、確認する必要がある。

・届出前に大株主に新株予約権の行使をするかどうかの確認については、発行会社及び証券会社のどちらからもニーズがあると思われる。

・ライツ・オファリングに係る税制について、金融庁が法改正を必要と考えている点は何か。

・ヨーロッパにおいては、大株主にライツの行使の意向を確認しないと、行使価格のディスカウント率等を定めることが困難であるため、届出前に大株主とライツの行使について協議できないとすると、行使価格のディスカウント率を大きくしなければならなくなり、ライツ・オファリングが発行会社や市場にとって、悪影響のある制度となる可能性がある。

・プレ・ヒアリングに係る規制については、協会規則の改正という点からも検

討が必要であると思われる。

2. その他

事務局より、財投機関債を「有価証券の引受け等に関する規則」の対象有価証券とすることの是非について取りまとめ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】

- ・社債券に財投機関債を含めるとすると、現行の社債券と同様の手続きで審査等を行う必要が生じることとなる。財投機関に対して、社債の発行時に引受審査質問回答を行っているので、財投機関債について引受審査が必要となるのであれば、審査することは可能であると思われる。

- ・財投機関債を発行できる発行会社が社債券を発行する場合と、財投機関債を発行する場合があるが、財投機関債を発行する場合においても、審査しているか。

⇒引受審査は行っていないが、引受審査質問という形式で行っている。

- ・引受規則第 25 条及び第 25 条の 2 の規定は現行の社債の条件決定に影響を与えない規定になっているため、財投機関債を社債券の定義に含めないほうがよい。

- ・財投機関債に反社チェックも含め、協会規則をすべて適用することは避けた方がよい。

- ・財投機関債以外の社債については、ブックビルディングやプレ・マーケティングを行っているが、財投機関債が社債券の定義に含まれることとなると、ブックビルディングやプレ・マーケティングをするから親子会社に対する販売が可能になると整理され、今現在、すでにプレ・マーケティングやブックビルディングをしている一般の社債券について、すでに 6 か月以内に親子会社に対して販売が可能になるということか。

⇒需要状況の把握が実質的に行われている場合は 6 か月以内の販売が可能であると考えられる。

- ・ブックビルディングおよびプレ・マーケティングについて、その手続きに従い、合理的かつ公平な発行条件で決定されるのであれば、業等府令第 153 条第 1 項第 6 号ハに該当すると解釈できる。

- ・親子会社に対して 6 か月以内に販売できることはよいと思われるが、そのために他の部分で支障が生じることのないようにしていただきたい。

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. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 自主規制1部 (03-3667-8647)