

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 34 回）
2. 日 時	平成 23 年 6 月 10 日（金）10:00～11:15
3. 議 案	1. ライツ・オフアリングに係る行使価格等の決定方法の考え方について 2. サブ・アンダーライターに係る論点整理について 3. その他
4. 主な内容	1. ライツ・オフアリングに係る行使価格等の決定方法の考え方について コミットメント型ライツ・オフア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】 - 取得対価について、基本的に株価を基準にして算定する案が多いようだが、新株予約権もマーケット価格があるため、新株予約権のマーケット価格からディスカウントするという考えも残していただきたい。 - 権利落ちの株価又は期間等から、ある程度のボラティリティーや株価の範囲を想定し、その下限近辺ないしは下限より低い価格で権利行使価格を決めた場合を想定すると、株価が下落し、新株予約権の最終価値が発行体による取得価格を割り込んだ場合、発行会社による未行使分の取得価格が新株予約権の最終価格を上回ることとなる。 この場合の最終価格と取得価格の差額は、外的要因若しくはその時に行ったファイナンス自体が原因となり、発行会社が想定した範囲を超えて株価が動いたことによりに発生したと考えられる。そのため、当該差額については発行会社自身の責任において負担をするという考え方ができるのではないか。 - その場合、前提としては、発行会社が取得した価格と証券会社がコミットにより引き取る際の価格は同じと見ているのか。 - 税及び会計の考え方にもよってくるが、基本的には発行会社が取得した価格と証券会社によるコミットメント価格はほぼ同一であることが望ましいと考えている。 - 発行体が取得する際の価格と証券会社による株価ベースのコミットメント価格は同一だという前提で、マイナスの価値のものを発行体がプラスの価値を払って取得し、それを証券会社がプラスの価値を見出して引き取るという方法は制度として成り立たないのではないか。 また、発行体が未行使分を新株予約権ベースで取得する場合については、最終的に市場での売却は株式でしか行えないということを前提とすると、ゼロ価値の新株予約権に対価を支払って証券会社が取得するのは難しいと考えるのがこれまでの議論であったと考えている。

- ・ 原則が無償での取得となると投資家に対して行使を強制している側面が強過ぎるため、ディープ・イン・ザ・マネーやイン・ザ・マネーの場合でも取得価格を0円とするのは難しいと認識されていたと考える。
- ・ 発行会社が未行使分を0円で取得し、証券会社に対し株価等を想定したある程度の金額で譲り渡すとなった場合、発行会社側としては譲渡益が発生することとなるため、その際のレピュテーション的な問題の有無についても検討を行う必要があると考える。

2. サブ・アンダーライターに係る論点整理について

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】

- ・ 今後、自主規制規則をつくる場合、定義された言葉として「サブ・アンダーライター」という言葉が使われることになるかと考えるが、その際に想定すべきサブ・アンダーライターの範囲が明確になっていない中で、先に定義についての結論を出すべきではないのではないか。
- ・ コミットメント型ライツ・オファリングについてサブ・アンダーライターが設定された場合、海外ではマスコミによって名前が公表されるようであるが、本邦ではこういった対応がとられるのか、又、公表するとした場合、どこまでの人が公表に耐えうるのかという観点から、定義についての検討が必要であると整理されたものとする。
- ・ 議論の中で想定されている定義としては、金商法第2条第6項第3号における引受人でありながらサブ・アンダーライターでもあるという者の存在も想定しているようであるが、そのような理解でよいのか。
(→回答) サブ・アンダーライティングが業ではなく証券業が登録も必要ないと整理された場合は、そのような者が存在することもあり得ると考える。

3. その他

○金融庁に対する確認事項について

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、金融庁市場課及び開示課に対する確認を行い、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】

- ・ 引受会員における弊害防止措置について、有価証券届出書に記載することで証券会社に対する説明義務が果たされていると整理することは困難である旨

回答を得ているようであるが、その場合、引受証券会社としては何を求められているということなのか。

ライツ・オフリングの場合、引受証券会社が行う行為はコミットのみであるため、詳細な説明を求められたとしても対応するのは困難ではないか。

- ・ セカンダリー市場において何らかの書面を配るといった対応は、実務上不可能であると考えられるため、落とし所として何らかの対応方法を検討していくことになると思う。
- ・ 制度上、目論見書交付が電子開示になっているということを前提として議論する必要があると考える。現実的に、目論見書に別途資料をつけるという方法は取れないということではないか。

○コミットメント型ライツ・オフリングの基本スキームについて

ライツ・オフリングに際して、引受契約及び引受手数料はいつ締結又は計上されるかについての確認を行うために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】

特になし

○財投機関債の取り扱いに係る金融庁訪問時の状況

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、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】

- ・ 社債の公募を引受けた場合は、当該社債について親法人等への売却ができるという理解でよいのか否かについて改めて確認していただきたいという要望があったが、その点是对応済みであるか。
- ・ 引受規則を改正し、社債についてはプレ・マーケティング又はブックビルディングにより価格決定がなされるという形になった際、プレ・マーケティングを行った社債については、親子会社等に対し売却してよいかという点について、プレ・マーケティングの中に需要調査の要素があれば可能であるという見解を当局から得ている。
- ・ 当局の示す実質的な需要調査的要素という、「的要素」というニュアンスが実務において含まれているか否かをここで議論したとしても、その「的要素」についての考え方は当局の判断になるものとする。そのため、プレ・マーケティングの実務を当局に説明した上、当該実務内容に当局が考える需要調査的要素が含まれているか否かを判断していただく方がよいのではないか。

	・ 仮にプレ・マーケティングとブックビルディングとの間にプレ・マーケティングに需要調査的なものを加えたものがあると考えられ、それらについて明確な線引きができるというのであれば、当局に対する確認を行う意味はあるのではないかと考える。 ・ プレ・マーケティングに関する規則を規定した理由は、ＳＢにおいては、株式のように個別の投資家からの需要を積むといったマーケティングプロセスを取っておらず、改正前の自主規制規則にあったブックビルディングの手續と同様の手續を踏むことはできないというものであり、需要の調査という概念が全くないという話ではなかったと理解している。 ・ プレ・マーケティングのそもそもの趣旨としては、引受規則の中にあるように、公正な価格決定をすることである。基本的に、公正な価格を決めるために需要を全く見ないということはありませんと考えられ、実際、ＳＢに関して必ずしも需要の積み上げが行われないという訳ではないため、需要調査的要素という言葉の意味については、当局と相談しつつ整理すべきであると考ええる。 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）