

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 35 回）
2. 日 時	平成 23 年 7 月 20 日（水）10:00～11:15
3. 議 案	1. ライツ・オフアリングに係る法人税法及び経理統一規則の対応に関する検討 2. 本検討会における当面の検討課題
4. 主な内容	1. ライツ・オフアリングに係る法人税法及び経理統一規則の対応に関する検討 ライツ・オフアリングに係る法人税法及び経理統一規則の対応に関して、前回終了後に募集した委員から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】 ・ 意見を集約すると、引受契約を締結するタイミングは、条件が決定した発行決議日、証券会社が引き取る失権分が確定したとき、発行決議日後の条件決定日、これら 3 つが妥当であると考えられるのではないかな。 ・ 契約締結日の定義を発行決議日とするのではなく、条件決議日としたほうが証券会社としては使いやすいのではないかな。欧州では発行決議の段階では下限だけを定め、株価を見ながら上値を狙って条件決定を行うという事例があり、訂正届出書の効力発生の待機期間を考えると、発行決議から条件決定までに長い期間が空くことは想定しづらいのではないかな。 ・ 未決済の行使分の考え方について、最もシンプルに考えると、「引き取る予約権の個数が決まった時点で、まだ株になっていないもの」という定義が、従前の引受契約におけるものに近いのではないかな。 ・ 発行会社が未行使の予約権を無償で取得する場合と、証券会社が無償で引き取る場合について、発行会社の無償取得については特に問題ないが、証券会社についてはアウトオブザマネーの場合のみ無償引取りが可能であるという認識でよいかな。 ・ 発行会社が投資家に対して、不行使を理由に無償取得を主張することは考えられるが、証券会社がインザマネーのものを無償で取得するという行為は、たとえ契約で譲渡先が定められているものであっても、低廉譲渡に当たるおそれがあるのではないかな。また、アウトオブザマネーの場合でも、やはり 0 円で引き取ることは抵抗がある。 ・ 経理や税法上の計上価格にも関係してくると思われるが、発行会社が投資家の未行使分を取得した時点で予約権は上場廃止となるため、予約権の価格自体がなくなってしまうのではないかな。その後に証券会社が予約権を引き取る際の価格は、こういった認識になるのかな。 ・ 上場廃止になっている有価証券とはいえ、行使価格と原証券の価格で理論値があれば、事前にコミットした者にしか譲渡できなくとも、大幅に価値が減少することはないのではないかな。

- ・ 上場廃止となった予約権を評価するためには、株価を見る必要がある。予約権がアウトオブザマネーの場合に発行会社が無償で取得し、証券会社が譲渡を受けるまでの間に株価が上がったとして、発行会社が無償で取得したものを、株価と行使価格の差額でとらなければいけないとなると、証券会社の負担が大きくなるのではないか。
- ・ それぞれの価格算定には異なるタイミングの時価が用いられるものだと考えており、発行会社に譲渡損が出ることは避けるべきであるが、譲渡益が出ることは問題ないと認識している。
- ・ 当社では、発行会社の取得価格と証券会社の引取価格をイコールにするのが妥当ではないかと考えている。この場合、発行会社の取得と証券会社の引き取りの間に価格の変動を気にする必要がなく、両者間で損益が生じないため、十分にメリットがあると考ええる。
- ・ 当社も発行会社の取得価格と証券会社の引取価格について意図的に差異を設けようとしているわけではなく、価格算定に用いる時価を合わせたとしても、投資家に予約権行使のインセンティブを与えるための発行会社の取得価格のディスカウント率と、証券会社が引き取る際のディスカウント率には、どうしても差が出てしまうだろうという考えである。
- ・ 発行会社が投資家から予約権を取得する日と、発行会社が取得した予約権を証券会社に譲渡する日は基本的には同一か、もしくは非常に近い日という理解でよい。
- ・ 現在の証券保管振替機構の業務処理要綱では、上場廃止銘柄は取り扱いにならないため、券面発行をする必要がある。券面を発行して証券会社に引き渡すことを考えれば、若干、日が空いてしまう場合もあるのではないかと。もちろん、可能であれば発行会社の取得と証券会社の引き取りは極力期間が空かないことがベストではあると考えている。
- ・ 経理と税法上の話になるが、証券会社が発行会社から予約権を引き取る価格の決定時期については、あらかじめ契約に定めた式と条件に基づいて、証券会社の引き取りの直前に決定するという考え方でよい。また、契約期間が決算年度をまたぐ場合の取扱いについては、証券会社が行使する際の価格は時価に合わせて変動するという認識でよい。
- ・ 税制について検討の対象とされるライツの基本的なスタイルとして、①契約締結は条件決定時、②未決済分とは、投資家の行使期間満了後、未行使分が確定して発行会社が発表した状態で、証券会社が行使の義務を持ち、決済されていないもの、③証券会社が予約権を取得する価格が決定するタイミングは、実際に引き取る日の近いところの日、④引き取りから行使までの間に、株価が大きく動いた場合は、行使価格のリセットで対応すると考えられ、価

格の設定によっては、上方修正がありえる、といったあたりでよいか。

- ・ 証券会社が予約権を引き取る価格の決め方は、あらかじめ算式を用いて契約書に書いておくという方法や、上場廃止近辺のところで価格を決定する方法もあると思うが、各場面での株式の流動性やボラティリティ等は、価格を決める重要な要因になると考えられるので、必ず契約の段階で算式によって決めなければならないというものではないのではないか。

2. 本検討会における当面の検討課題

本検討会における当面の検討課題についてまとめられた資料に基づき、事務局より説明が行われた。

【検討課題の概要】

○ライツ・オファリングについて

- (1) 法人税法対応
- (2) 金商法関係政令・内閣府令改正対応（協会規則の改正等）
- (3) 実務対応
- (4) スプレッド方式の手数料決定方法
- (5) ライツ・オファリングに限定したプレ・ヒアリング解禁の検討

○親引け規制について（自主規制規則の見直しに関する提案）

○条件決定に係る訂正目論見書の特例における条件について

【事務局説明】

発行条件等が決定した際の訂正目論見書の交付の特例に関して、現状の制度では、当初交付された目論見書には発行価格などは記載されず、そのかわりに発行条件の公表と、その公表の方法を目論見書に記載することが第1段階として行われ、第2段階として、条件決定後に、目論見書に記載した公表方法によって、発行価格等の条件が公表される手順となっている。

その公表の方法が開示府令14条の2の第1項で定められており、3つの方法が挙げられている。第1号では、日刊新聞紙2紙以上に掲載すること、第2号では、日刊新聞紙2紙以上に掲載するとともに、発行者、または主幹事だと想定される販売証券会社のホームページに掲載すること、第3号では、新聞紙への掲載ではなく、発行者及び販売証券会社のホームページで、最低2カ所に掲載されることが定められている。ただし、第3号の場合には、販売証券会社が電話・電子メール・対面等の方法によって、投資家が発行価格等の情報を入手した旨を直接確認しなければいけないという条件が付されており、インターネットにアクセスできない投資家等に対しては、書面の交付、口頭による説明、ファクス送信、電子メールによる送信、電話による音声案内等の方法により、情報提供をすることが条件として定められている。

	問題は、第3号に定められた公表方法が使用されていないという点である。投資家への確認という条件を撤廃するためには、府令改正の要望を金融庁に提出する必要があるが、今年の5月に成立している金商法と政令・府令改正に合わせることを求めるのであれば、時間的には相当タイトなスケジュールが求められるので、この点について、検討会の委員の方々から要請をするのかどうかの意思確認も含め、今後検討させていただきたい。 【主な意見】 ・ ライツ・オフアリングの関係政令のパブリックコメントが出されるタイミングは、いつ頃になるのか。 (事務局回答) 具体的なスケジュールは伝えられていないが、毎年恒例のスケジュールで考えると、秋口、9月ごろにパブリックコメントの募集がスタートし、1か月程度の募集期間を経て、年末ごろに最終形が公布されて、翌年4月1日の施行までに3か月ほどの周知期間が置かれるというような形になるのではないかと。 ・ 今後の検討課題で示されていた親引け規制の見直しとは、こういった方向性での見直しになるのか。 (事務局回答) これは自主規制規則の見直し要望を受け、引受けが行われる環境の変化に応じて、親引けというものをもう一度考えてみてはどうかというものであり、根本的な部分から考えるのであれば、かなり深い議論が必要になると考えているが、事務局では今のところ具体的な方向性は持っていない。 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）