

1. 会合名	「募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会」(第6回)
2. 日 時	平成23年12月7日(水) 15:00~17:00
3. 議 案	1. これまでの議論の論点整理 2. その他
4. 主な内容	1. これまでの議論の論点整理 前回会合までの議論を踏まえた本分科会の検討の取りまとめについて、事務局より、資料に基づき説明が行われ、大要以下の通り意見交換がなされた。 【主な意見】 ○本分科会における問題意識について ・ 個人投資家の投資行動や株式持ち合いに関し、もっとバランスのとれた意見にすべきである。 ・ コーナーストーン投資家プロセスとアンカー投資家プロセスを併せて議論してきたが、コーナーストーン投資家プロセスについては、割当先の開示やロックアップ契約を行うなど、スキームとして確立しているのに対し、アンカー投資家プロセスは、スキームではなく一つのテクニックであり、プロセスとするのには違和感がある。 また、海外における配分先に関する情報提供について、利益相反の問題も背景にあった。 ○配分に関する規制についての議論の方向性について ・ 公募増資において、保有目的の異なる投資家が混在することに疑問がある。 仮に持ち合いをするのであれば、公募増資の一部を持ち合い先に配分するということは望ましくないのではないかと考える。 ・ 公平と公正の考え方の違いについて、過度な公平性を追求することが弊害となっているとの認識が共有されていたはずだが、過度な公平性は求めなくとも、個人投資家が公募株を取得する機会を損なわないような配分を行うことも必要であると考えられる。 → 個人投資家へ配慮をするということは、すべての案件において個人投資家の公募株式取得機会を損なわせないよう手当てする必要があるということか。それとも、案件によって、個人投資家を排除すべきではない場合もあるということか。 どちらであるかを明確にしない限り、検討を行う以前の疑問が再燃してしまうのではないかと考える。 ・ P0 に関しては個人投資家であっても市場内での取得が可能であるが、IPO においてはそうではないため、個人投資家に対して一定の取得機会を確保する

	必要性があると考えられ、P0 と IP0 は別々に考察した方が、結論が明確になるのではないかと考える。 ○親引け規制についての議論の方向性について ・ そもそも、P0 において親引けを行う必要はなく、原則的に親引けは禁止とし、仮に、発行体が指定する者に対して配分を行いたいのであれば、並行第三者割当増資を行うべきではないか。 第三者割当の形をとり、開示をきちんと行っていくのなら、特定の人にしか割当ててはいけないというルールは必要ないのではないかと考える。 → 発行者が選択した特定の投資家にディスカウントによる利益を供与することを抑止するという規制導入当時の趣旨は、現在ではあまり当てはまらない点では認識が一致するのだが、そのことを積極的に認めるべきかどうか、一部の方は疑問を持っておられるのかと思う。 → 現状、並行第三者割当増資については、「有価証券の引受け等に関する規則」第 32 条において、親引け禁止と同等の規制がかけられている。したがって、仮に親引けを禁止するのであれば、並行第三者割当増資に対する規制を撤廃し、代わりに、開示を充実させることや市場が納得するような説明を行うことで、公正性を担保するという形にすべきであると考え。このような方法であれば発行会社のニーズにも合致するのではないかと考える。 → 並行第三者割当増資と親引けという 2 つの方法がありながら、あえて親引けを選択する発行体はあり、理由としては、事務手続き的な問題や、割当数量が寡少な場合などが考えられる。このように、必ずしも親引けを行うことにニーズがないというわけではないと考える。 ・ 第三者割当増資に比べ、親引けを行う場合の方が開示の負担が少なくなるのであれば、第三者割当増資に関するルールを潜脱する行為として親引けが利用される可能性もあるのではないかと考える。 ・ 親引けを禁止し並行第三者割当増資形式に収斂させる場合、持分維持のように従来親引けが認められてきたようなケースにおいても第三者割当増資における詳細な開示が要求されるとしたら負担感が大きくなる。 ・ 現状のルールが、実務においてどのような弊害をもたらしているのかが明確ではないと考える。 例えば、コーナーストーン投資家やアンカー投資家の導入を求められているが、それらの投資家に証券会社が選択して配分するのであれば、親引け規制に係る問題ではないと考えられる。 改正の方向性として、現行ルールでの持ち分維持を行う場合の幅を広げるべきという考え方にとどまるのか、それとも、これまで想定されていなかった対
--	---

	象への親引けを認めていくべきであるのか、といった点について議論が足りないと考える。 - 親引け禁止適用除外要件を修正をするのであれば、まず、現状と同様、関係維持の場合のみを認めるのか、それとも、支配権が増えることも認めるのか、又、列挙されている例外対象以外にも例外を広げていくのか、といった論点があるものとする。 ○配分先の発行者への情報提供について - 発行者への配分先の情報提供が必要であるという旨の記述があるが、本分科会ではこのようなコンセンサスはとれていなかったと考える。 - 少なくとも、本分科会においては、積極的に開示すべきであるという意見はなかったものとする。ただし、親引け規制を緩和し、証券会社の裁量を広げるのであれば、けん制機能として情報提供が必要なのではないかという整理ができるのではないかと考える。 - 同意を得た投資家の情報のみを開示することとするルールになった場合、結局、投資家からの同意が得られず、状況は変わらないのではないかと考える。 - 投資家の間では自身のトレード状況に関する情報を守秘してほしいという意見もあるようであるため、同意が得られない投資家の情報についてまで開示することについては、コンセンサスが得られないと考えられる。 セカンダリーの手口は守秘義務により一切出していないが、プライマリーでは提供しなければならないとする、その違いがよく分からない。 - 開示を義務化するとの文案になっているが、発行体によっては、配分先の詳細な情報提供を必要としない場合もあると考えられる。 義務化までせずとも、事後的に発行体が開示を求めた場合のみ開示するような制度とするとも考えられる。開示を要求される可能性があるということが示されるだけでも、証券会社による不公正な配分に対する抑止力になるのではないかと考える。 - 発行体が開示した情報の管理はどのように行われるのか。個社名を出さないのであれば問題はないと考えるが、開示する情報によっては、情報流出に関する手当てはどうするのかなども問題になる。 - 個人投資家は情報提供の対象としないこともあり得るとの記述があるが、例えば、氏名等を伏せて「個人投資家 A」として開示をするのであれば、何ら問
--	---

	題はないのではないかな。 → 発行会社側のニーズは、主に機関投資家など、ある程度の規模を配分する配分先の情報に対するものであり、個人投資家の情報まで必要とする発行体は少ないと考えられるため、そのような記述がなされている。 ・ 現在、顧客情報を提供する場合には、ルール上当該顧客の同意が必要となっており、また、拒否することができるのであれば拒否したいと考える投資家も多いと考えられる。このような状況の中で開示を義務化することは、需要状況やその他様々な事項に影響を与えることが懸念される。 ・ 仮に開示を義務化するのであれば、目論見書等に「申込者の情報は、事後、発行会社に提供される可能性がある」旨を記載する形も考えられる。 → そのような対応をすれば、個別に同意を得る手続きは不要になるのではないかな。 2. その他 親引け及び並行第三者割当に関する規制の見直しの方向性につき、今回の会議後に各委員から事務局に意見を提出することとされた。また、報告書案に対する意見も、事務局に提出することとされた。 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）