

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2回)
2. 日 時	平成23年10月17日(月) 14:30~16:00
3. 議 案	1. 野村証券によるプレゼンテーション 2. 意見交換 3. その他
4. 主な内容	1. 野村証券によるプレゼンテーション 野村証券より、現在行われているファイナンス業務のスケジュール、募集又は売出しの配分状況の変遷及び親引け規制のあり方についての見解がプレゼンテーションされた。 2. 意見交換 野村証券によるプレゼンテーションを受け、大要以下の通り意見交換がなされた。 【主な意見】 ・ 現在のように属性で親引け先を限定するのではなく、ロックアップの有無や、開示等の制約で親引けの可否を規定するべきではないか。 ・ 第三者割当による親引けでは、売り先指定による親引けと比べて詳細な情報開示が要求されるが、売り先指定の親引けにおいて第三者割当の場合と同等の開示が求められることはあるのか。 →売り先指定による親引けの場合、第三者割当による親引けの場合に求める開示は求めている。 ・ 「中長期で保有する機関投資家に割り当ててほしい」等、売付け先に関する発行会社の意向は、ルールで何らかの位置づけが与えられる必要があるか。それとも、割当先は販売する者の裁量に委ねられるべきと考えるか。 →親引けは発行決議の段階のみで、その後の発行会社の意向はあくまで意向として何うものと考えている。 ・ 親引けに関する売り先や売り株数等はすべてローンチの開示時点で公表されるべきという考えか。 →ローンチ後に発行会社から親引け先の希望を受け入れてしまうと、シ団によるマーケティング戦略そのものが崩れてしまうおそれがある。親引け先は発行決議の時点で決定され、それ以後の発行会社の意見はあくまでも発行会社の意向として取扱うとの整理である。 ・ もしも親引けの規制がなくなった場合、ファイナンス期間の短縮はどの程度まで可能と考えているのか。

	→ファイナンス期間の短縮が一般化されるとは考えていない。会社法等の制約もあるため、発行登録を利用したレアなケースでなければ、期間の短縮は難しいのではないかと。 - 発行会社が第三者割当方式で親引けを行う理由には、どのようなものがあるのか。 →公募増資の価格決定では証券会社が受け取る手数料相当額を含んだスプレッド方式が採用されることが多い。しかし、証券会社の販売努力がないにもかかわらず、売り先指定部分についても証券会社が受け取る手数料相当額に販売手数料相当額が含まれることになるため、発行体が難色を示す場合がある。このような場合、売り先指定部分を第三者割当として公募増資から切り離し、証券会社に手数料相当額が入らないようにしている。 - 募集又は売出しと並行して第三者割当を行う場合、協会規則では引受証券会社は発行会社に対し、割当先を親引け規制の適用除外要件に該当する範囲に限定するよう要請しなければならないとされているが、実際にこの要請を無視して割当てが行われた事例はあるのか。 →要請は受け入れていただいておりますが、現行規制になってからは要請を無視された、という話は聞かない。 - 規定上は「発行会社に対し～要請しなければならない」とされていても、業界内ではこれは要請にとどまらず、並行第三者割当も親引けルール本則と同じ扱いで取り組んでいる。 - 親引けが並行第三者割当ての形で行われる中で親引け規制を緩和していこうとするのであれば、現在の並行第三者割当の規定をなくすことで十分と考えるが、いかがか。 →実現したい方向のためにどのような規則改正を行うかという技術論ではなく、規制している親引けが今でも実質的に不公正な行為かどうかを議論すべきではないか。 →親引けの手段に売り先指定と第三者割当のどちらを選ぶかによって、開示等の規制がかわってくる状況は望ましくないと考える。 - 親引けは発行会社が株主を選ぶ行為であるため、安易に親引けを認めてしまうことには抵抗もある。 - 発行決議時点において割り当てたい投資家像は浮かんでいるが具体的な名称が出てきていないようなときには、配分の段階で考えていくことでもよいのではないかと。
--	--

- ・ 第三者割当と同様の形に、親引けに係る開示の要件を変更するとすれば、東証の適時開示ハンドブックの記載内容を修正することになるのか。
→東証であれば有価証券上場規程・同施行規則、法的には開示府令二号様式の「記載上の注意」についても要と考えられる。
→そこまで踏み込むとすると、売り先指定と第三者割当とを同一視できるのか、という問題も出てくるため、そこはよく考える必要がある。
→現行の親引け規制によれば、親引け（売り先指定や並行第三者割当）により持株比率は基本的に現状維持となる場合が多い。一方、親引け以外の場面で行われる通常の第三者割当においては、割当てを受ける人の持株比率が上がる。これらの開示の内容を同じレベルで求めるのか。
- ・ 中長期の保有が期待される株主とは、こういった投資家か。
→海外ではソブリン・ウェルス・ファンド等が、ロックアップを受け入れて株式を長期保有する事例がいくつか見受けられる。アクティブに投資するファンドはロックアップを嫌うはずなので、ロックアップを受け入れるファンドには長期的な保有が期待できる。
- ・ 親引けの規制のかけ方として、ロックアップを受け入れるか否かを一つの指標にすることも有効であると考ええる。
- ・ ロックアップは紳士協定のような性格であるから、ロックアップ期間中に売却したとしても、その次のファイナンスの割当てで影響が及ぶ程度のペナルティーのかけ方しかできない。
- ・ 協会ルールでロックアップを規定するとしても、協会員である証券会社以外には規制をかけることができないのではないか。
→過去の公開前規制では、証券会社・発行会社・割当先で三者契約を結ばせ、そこで制約をかける手法をとっていた。
→割当先が取得した株式を契約により主幹事証券会社の口座に入れさせ、一定期間売り注文を受け付けない等の方法が考えられる。
- ・ 親引けの適用除外となる業務提携の要件を軽くしていただきたい。現行の規制では業務提携契約が必要となっているが、事業法人等で業務上の関係はあるが契約がない会社が割当てを希望するケースがあり、今はそういった者への門戸が閉ざされている状況である。
- ・ 発行決議段階の届出書で親引け先とともにロックアップの存在を開示するということは、届出前に親引け先との間で約束があるということになる。

長期保有が見込まれる相手先への第三者割当における事前調査・協議は取得勧誘や売付け勧誘に該当しないとされる開示ガイドラインの要件を勘案すると、親引けの対象先が一気に広がるものではないと考える。

- ・ ローンチ時点で親引け先を決めてしまう、そしてそれを開示することは、規制としなくてよいのではないか。十分な告知期間が設けられるのであれば、ローンチ後でも親引け先が決定され、それが開示されていけばよいのではないか。
- ・ 特に IPO に際して、届出前に割当先が決定しているということであれば、届出前に親引け先からデューデリジェンスがなされ、価格の交渉等が行われているという前提になるのか。
→親引けの価格は公開価格と異なるものとはしないので、ブックビルディングで決まった価格となる。この点、親引け先から同意を得ておく必要があると考えている。
→優先的に配分を受ける権利を得るのであれば、価格決定のリスクを負うべき、という考え方もできる。
- ・ ロックアップの方法や開示等の具体的な親引けに関するルールと、“個人投資家に幅広く”とか“公平に”といった大元の配分ルールは分けて考えるべきである。当初の規則制定時とはマーケットの環境が変わってきているため、フレキシブルな配分の考え方を議論することが必要であると考えている。
- ・ 個人投資家に、持株比率を大幅に超える割当てが望ましくてそうでないのは不公正なのか。個人投資家への配分が8割方となっている現状が望ましくてそうでないと不公正なのか。
- ・ 親引けが客観的な観点から公正性が担保されているとみなされるためには、様々な条件を付けて絞り込んだ割当先がちょうど発行体が希望する親引け先になるよう、技術的な面を考慮して規制を作るしかないという印象であるが、最終的な目標にはどこまで公正性が担保されるかという点に収束していくと思われるので、そういった意味では投資家・発行体・マーケットのニーズを理解しているはずの引受証券会社が配分を行い、その情報を堅持することが最も合理的かつ公平性が担保されていると言えるのではないか。
- ・ 発行会社が親引けあるいは親引け類似行為を要請するのはどんなケースか。
→親引け類似行為としては、安定株主、与党株主を確保して総会対策を行いたいという要請が多い。また、2008 年9月の金融危機以降は、どこに持ってもらうかという株主政策よりも、どこなら多く買ってくれるかの問題が強く意識

	されているように感じられる。 ・ 証券会社による配分先について発行体に開示することにつき、この分科会で議論していただきたい。 3. その他 特になし。 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）