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7回)
2. 日時	平成23年12月26日(月)14:00~16:00
3. 議案	1. これまでの議論の取りまとめ 2. その他
4. 主な内容	<p>1. これまでの議論の取りまとめ</p> <p>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。</p> <p>【主な意見】</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本においてコーナーストーン投資家プロセスの導入が難しいのは、配分に関する規制があるからではなく、あくまでも届出前勧誘禁止との整合性の問題と認識している。現在の報告書案の書きぶりでは、配分ルールを変えることによってコーナーストーン投資家プロセスが行いやすくなるという誤解を生む恐れがあるため、コーナーストーン投資家プロセスの問題は配分ルールとは別に論じるべきである。 <p>また、報告書案では、配分ルールの緩和により証券会社が配分に際して濫用的行為を行うことを抑止する一つの方法として配分先に関する情報提供が挙げられているが、そもそも配分先に関する情報提供が公募市場の透明性と信認の向上という問題意識からきているものであるならば、配分ルールの問題とは切り離して書いた方がよいのではないかと。</p> <p>届出前勧誘については米国でも厳格に規制されているため、コーナーストーン投資家プロセスとの整合性は日本特有の問題というわけではないという認識である。報告書案には「現行の開示制度の枠内で実務面での対応を考えていくべき」とあるが、届出前勧誘規制とコーナーストーン投資家プロセスはどのように両立するのか。</p> <p>具体的なアイデアがあるわけではないが、現在の規制の枠内では何も出来ないとするのではなく、例えば、第三者割当等を利用することで、ある程度はコーナーストーン投資家プロセスと同じようなスキームを考えることができるのではないかとということである。</p> <ul style="list-style-type: none"> 報告書案では、親引け規制は残しつつも並行第三者割当は親引け規制の範囲から除外するという考え方が示されているが、ここはコーナーストーン投資家プロセスの観点から考えるとどうか。 <p>増資ではやりやすくなるだろうが、売出しではできないという印象である。</p> <p>並行第三者割当を見直すとした場合に、売出しについて何らかの手当てはなされないのか、という点は論理的な問題として残るのではないかと。</p> <p>海外ではコーナーストーン投資家プロセスは、大規模な売出しの際に行われることもある。</p>

- ・ 現在は株式の保有割合と比べて個人投資家への配分比率が大きく、個人投資家層の拡大という意図が実現されてきているという記述があるが、これは今の配分ルールがあるからそうなっているという見方もできる。

市場関係者の中には、配分の場面では大きな割合が個人投資家に配分されているのに、なぜ実際の保有割合が依然として低いままなのかという問題意識があるのではないか。

- ・ 報告書案では、親引けについては原則禁止で、例外的に引受証券会社が適切と判断した場合には認められるとしているが、親引けの濫用を防ぐという観点から考えると、当事者間で判断されてしまうのであれば、抑止力が十分に働かない恐れがあるため、ここはあまりはっきりと書かないほうがよいのではないか。

親引け規制を廃止すべきというところから議論が始まったことを考えれば、原則禁止という形が残ること自体、そのような懸念が反映されていると言えるのではないか。また、最近ではプリンシプルに反する行為に過怠金等を科すケースもあると認識しており、公正に配分を行うという規則が残っていれば、この規制のかけ方が濫用的行為につながるというものではないと考える。

現行の適用除外要件を列挙した規定にこだわりがあるわけではなく、個別の案件では事前に情報を共有することができないので、投資家とのバランスがとれるように、ガイドラインで客観的な判断基準を示す等の補足的なルール作りをすべきであり、分科会としてもそういった結論である、ということを経済報告書に記載した方がよいと考える。

- ・ 公募における親引けについて、ロックアップが規則で義務付けられるように読めるが、親引けにも第三者割当と同様の開示が求められるようになるのであれば十分抑止効果が期待できるので、ロックアップを義務化する必要はないのではないか。

ロックアップなしでの親引けを認めることは、短期売買を是としてとらえることにつながると考えられるがどうか。

公募における親引けと実質的に同様の効果を持つ並行第三者割当が親引け規制から外れるのであれば、公募における親引けについても、割当先の保有方針等を開示することにより、市場への説明責任を果たすことができると考える。

- ・ IPOの際の一部抽選について、公正配分と親引けについての方向性が変わってきていることを考えれば、規則をどのような方向性で見直していくのかを明示すべきではないか。

- ・ 親引けと並行第三者割当ての規制の差異については、公募における親引けで

あれば証券会社が介在するため、ロックアップを求めることは可能であるが、第三者割当においては、協会規則の対象である証券会社は当事者として関与せず、実効性が期待しがたい規則は設けないほうがすっきりするのではという考えからくるものである。

証券会社としてロックアップを求めているが、必ずしも実効性が担保できるものではない。ロックアップが規則で義務付けられたとして、ロックアップなしで親引けしたいというニーズには、どう答えればよいのか。

証券会社としては、あくまでもロックアップを求めるところまでが義務であると考えている。発行会社と割当先の間でロックアップ契約が守られなかったとしても、それは証券会社の責任とはならないのではないかと。

上場会社が行う第三者割当に関する取引所のルールの中では、割当先が一定期間以内に売った場合に譲渡報告義務を課するという規則がある。そういった対応も選択肢としてはあるので、ロックアップ「等」という書き方でもよいのではないかと。

- ・ 発行会社への配分先の開示について、実務面での検討がなされていないのではないかと。

規則改正にあたっては、本分科会の報告書に対して意見を募集し、その後引受検討会において、実務面での検討も含めた規則改正案を練っていくという手続きになっている。

- ・ 配分先に関する情報提供を受けた発行会社における情報管理について、情報の流出を防ぐために何らかの手当てが必要であるという記述を入れるべきである。

- ・ 報告書案に沿って規則改正が行われた場合、引受証券会社は実際に何を基準に親引けを行うこととなるのか。案件に応じて、証券会社が個別に毎回判断するのか、又は各証券会社で基準等を設定し、それに基づいて親引けの判断を行っていくということなのか、実務的にどう対応するのが定かではない。

規則では最低限のところまでを示し、その先は各社の内規等に則って判断することになるのではないかと。通常の引受けに関する判断と同様に、証券会社によって親引けに対する判断に違いが出ることは、あり得ることであると考えている。

ただ単に規制緩和だからといって規制を緩めるだけでなく、各社の内規に従って判断する旨を明記するなり、罰則を強化するなり、どこかでバランスをとるべきではないかと。

- ・ コーナーストーン投資家の定義をもう少し具体的にできないかと。
コーナーストーン投資家にもいくつかタイプがあると思うが、基本的には

長期の安定した保有を目的とする投資家が多いという認識である。

基本的には純投資を目的としているのか。

戦略的な投資を行うものもある。

・ 配分先の情報提供については、あくまでも不公正な配分を抑止するものであって、合理的な理由なく特定の投資家を排除してよいというものではないということについて、市場関係者の認識を統一すべきである。

・ 売出しがメインの IPO については第三者割当と並行して行うことができないので、届出前勧誘の問題が依然としてある。届出前勧誘の解禁を直ちに求めていくことはしないとするのではなく、実際の運用に照らしながら議論を続けていくという表現に直すことはできないか。

・ IPO 時の配分の一部抽選についてはまだ十分議論がなされていない印象であるが、ここを変えようとなると各社システム対応が必要になり、実務への落とし込みがポイントになると考えられるので、その点を意識して改正案を議論していただきたい。

・ 配分先に関する情報提供を受けた発行会社の守秘義務はどのように担保するのか。

発行会社を協会規則で縛ることはできないので、守秘義務契約を含んだ契約を締結することを証券会社に義務付けること等が考えられる。

例えば発行会社が守秘義務契約の締結に消極的で、一方配分先の情報もいない、と言った場合にはどうするのか。

制度の統一性や、そもそも制度を導入する意義から考えると、発行会社の希望に関わらず、証券会社から情報を提供することになるのではないか。

・ 報告書案のなかで「情報提供」と「情報開示」という表現がなされているが、今後の親引け規制に関する実務的な議論の中ではどちらについても検討されるという理解でよいか。

親引けの場面での情報開示は、現在の第三者割当の際に行われているような、パブリックなものを想定している。一方で、発行会社への配分先に関する情報提供とは、あくまでも発行会社に配分先を通知するものであるが、どちらも今後の検討の対象であると考えている。

2. 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)