

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 48 回）
2. 日 時	平成 24 年 4 月 16 日（月）15:00～16:50
3. 議 案	1. 配分に関する規則等の検討 （1）親引けガイドライン案 （2）配分先情報提供 （3）その他 2. 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」について 3. その他
4. 主な内容	1. 配分に関する規則の検討 事務局より、前回会合における議論とその後の意見募集にて寄せられた意見を取りまとめた資料に基づき説明が行われ、小項目ごとに、大要以下の通り意見交換がなされた。 【主な意見】 （1）親引けガイドライン案 ・ 親引けが可能な対象について、親引けガイドライン上に詳細に明記すべきだとまでは考えないが、本検討会の中で認識を共有することは必要だと考える。 ・ 各社が個別に親引け可能な範囲について社内基準を設け、結果として証券会社毎の基準が異なったときに、引受けシンジケート団を途中で降りることができるのか。難しい判断を迫られることになる。そのため、認識を共有させたい。 → 個別事例毎にブレークダウンして考えるとなると、認識の共有化といってもどこまで考えていいのかということになり、際限がなくなると考える。 現行の「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「引受規則」という。）で適用除外となっている親引け先に関し、数量制限を緩和してほしいなどの要望があったところであるが、今回の規則改正により、引受証券会社が適切だと判断した場合には、開示とロックアップを条件に、実施することができるとしている。 そこにまた個別具体的な基準を設けた場合、将来的にその基準に対する緩和と要望が出てくるとも考えられ、結局堂々巡りになってしまう。そのため、親引け先について個別に具体例を挙げることは考えていない。 → 当社としては、ガイドラインにおいて示された趣旨を尊重し、引受証券会社として、ケースバイケースで判断をしていくということで社内の議論を完了している。証券会社毎に異なる判断が出たとしても、それは仕方のないことと考えている。 ・ 親引けガイドライン案では、親引けに関する規制には「支配権の所在の恣意的な選択を抑止する」という趣旨があると記述されている一方、親引けを行う場合の判断基準として、「当該親引けが発行者の企業価値の向上に資すること」が挙げられている。 例えば、オーナー社長に親引けをする場合などは支配権の選択とも考えられ

	るが、社長が持株比率を維持することが企業価値の向上に資するような場合には、支配権の選択ではないと整理することができるということか。 → 社長が持株比率を維持し裁量権をふるうことが、当該発行体にとって重要なことであるとマーケットから評価されているか、また、当該持株比率の維持が支配権の恣意的な選択でないかどうか、といった要素を勘案して判断していくことになるのではないか。 オーナー社長だから親引けを行ってよいというような一律の判断基準は設けられないと考える。 ・ 親引けガイドライン案では、「中長期的かつ安定的な保有の見込みも勘案しながら」という記述と「株式の持合いを助長しない」との記述があるが、両者の考え方はどのように整合性をつけるのか。 → 例えば、取引先に親引けをする場合、持合いや恣意的な支配権の所在の選択には結びつかないということが説明できる取引先である必要があると考えられる。そのため、相当程度限定されるのではないかと考える。 → 説明が可能であれば、パターンは必ずしも限定はされないのではないか。 ・ 親引けを行う場合の数量については、絶対的な上限は定めないという理解でよいのか → 特に数値基準としては設けられていないが、なぜその数量の親引けを行うことが必要なのかという説明は必要になるのではないか。例えば、従来は連結維持というルールのため 50%までの維持しか認められていなかったが、今後 50%を超える持株比率を維持する場合や現在の持株比率をさらに引上げるような場合には、説明が必要になると考える。 (2) 配分先情報提供 ・ 海外引受分についてはどのように考えるのか。 → 現行の引受規則と同様、海外の現地法人で引受けが行われ、それを協会員が斡旋する場合には、規則に準じて取り扱うことを現地法人に要請する形を想定している。 ・ 配分規則の改正案では情報提供の対象となる投資家属性が列挙されているが、それらの投資家とトランスペアレンシーの対象としている投資家が異なる場合が考えられる。 → 現在の実務に完全に合致させるのであれば、主幹事会員がすべて情報提供の対象となる投資家を決定するか、引受シンジケート団においてその都度協議を行っていただくしかないと考える。 しかし、それをそのまま規則にしたのでは規則において対象となる範囲が定まらないため、規則上ある程度対象がぶれないような範囲決めをしておき、部
--	--

	分的に対象を主幹事会員が指定する余地を設けるような形としている。 ・ 売出しについても発行体に対して配分先の情報提供を行うのか。 海外においては、売出しの際に発行体に情報提供するという事例は聞いたことがない。 → 今回検討を行っている発行体への情報提供については、発行体と投資家間の利益相反を調整していく目的以外に不公正な取引を防止するという観点もあるため、売出しの場合に発行体に情報提供を行うこととしてもあながち合理性がない訳ではないものと考えている。 なお、目論見書の作成を要しない売出しについては、引受規則の適用対象となっていないため、当該情報提供義務についても対象外とすることを想定している。 ・ 売出しを行う場合でも、売出人には情報提供してはいけないということか。 → 今回検討しているのは、発行体に対する配分先の情報提供についてであるため、規則改正が行われた後も、売出人に対して情報提供する場合は、従前どおりの守秘義務がかかることとなる。 そのため、売出人への情報提供が必要であれば、配分先の顧客から同意を得て行っていただくこととなる。 ・ 投資運用業者すべてを対象とした場合、主幹事経験が少ない証券会社では投資運用業者をもれなく抽出するのは難しいと考えられる。 → 投資運用業者の数は非常に多く、もれなく抽出するのは困難であるため、「主幹事から指定された者に販売した場合には報告する」としなければカウントしきれないのではないかと考える。 ・ 発行体が配分先情報を必要とせず、守秘義務契約の締結を拒否した場合でも、証券会社に情報提供義務がかかるような規則にはすべきでない。発行体が不要と言っているにもかかわらず一方的に渡して、先方に破棄してもらうという整理では現実的に対応できないため、実務上対応可能なルールとなるよう手当てしていただきたい。 2. 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン」について 本年4月4日に、社債市場の活性化に関する懇談会 第1部会から同懇談会に対し報告がなされた「上場準備会社に対する上場指導及び引受審査における留意点について」（以下「ガイドライン」という。）の概要について、報告がなされた。 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 エクイティ市場部（０３－３６６７－８６４７）