

**「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正（案）に対する
パブリック・コメントの結果について**

平成 24 年 3 月 19 日
日 本 証 券 業 協 会

本協会では、「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について、平成 24 年 2 月 9 日から 2 月 23 日までの間、パブリック・コメントの募集を行った。

この間に寄せられた意見（16 件、6 社）及び意見に対する考え方は、以下のとおりである。

項番	該当条文	意 見	考 え 方
1	第 2 条第 26 号	引受会員が未行使新株予約権を行使するものと定義されているが、引受会員以外の第三者に未行使新株予約権を行使させる契約が含まれる定義にした方がよいのではないか。 【理由】 法令上、未行使新株予約権の行使については、自己が行使するもの及び第三者に行使させるものが想定されているところ、改正案では引受会員が行使するものだけが規則上のコミットメント型ライツ・オファリングに該当するよう見える。未行使新株予約権を行使し得る第三者には引受会員以外も想定できるのではないか。	御指摘を踏まえ、引受会員から新株予約権を取得する第三者が未行使分の新株予約権を行使するものも本規則の対象に含まれることが明確となるよう規定を修正いたします。
2	第 4 条	「コミットメント型ライツ・オファリングに係る引受けを行うに当たっては、当該引受会員による新株予約権の行使に伴う払込日までの企業動向についての的確な情報の把握に努める」とあるが、投資家に不測の損害を被らせないための措置としては、保護すべき投資家（割当を受けた株主）が投資判断できる期限である行使期間満了日までとするのが適切ではないか。 【理由】 払込日までの企業動向の把握目的は、コミットメント契約を履行して取得した株券が将来的に広く投資家の手に渡る可能性を考慮するものではなく、割当を受けた投資	コミットメント型ライツ・オファリングに係る引受契約の締結後においては、証券会社自身が増資資金の払込人としてコミットメント契約を履行する債務者の立場から、当該契約の履行を阻害し得る事象が発行会社に発生していないかを把握する必要性もあるため、引受会員は払込日までの企業動向についての的確な情報の把握に努め、必要に応じて発行会社から聴取を行うべきと考えます。

項番	該当条文	意 見	考 え 方
		家が投資判断をするに当たって、不測の損害を被らせないためであると考えするため。	
3	第4条	「企業動向についての的確な情報の把握に努める」に際し、「必要に応じて発行会社への確認を行う」とされているが、ライツ・オフアリングの場合は、対象期間において既に新株予約権が上場しセカンダリー取引が実施されているという違いがあるものの、確認を行うべき情報の範囲は従前から行われている株券等及び社債券の募集又は売出しの場合と同様と考えて良いか。	御理解のとおりです。
4	第9条第2項第4号ロ	ライツ・オフアリングにおいては、開示府令第9条1項2号が障壁となり、仮条件を提示して後日条件を決定することができないことから、ブック・ビルディングを実施することは現行法令上困難である。 したがって、開示府令第9条1項2号については、柔軟なライツ・オフアリング実施の観点から改正を金融庁に対し働きかけることを要望する。 また、オフアリングプロセスが従来の公募増資等と異なる（例：株主割当である、引受証券会社による事前のマーケティングを行わずに引受判断を行う、コミットメントの期間が長期に亘る）ことから、ライツ・オフアリングにおいて、従来の公募増資等におけるブック・ビルディングの方法をそのまま適用することは困難である。 さらには、そもそもライツ・オフアリングにおいて、発行会社から引受証券会社に求められる役割は未行使分の新株予約権を取得・行使するというリスクを負担する行為であり、引受証券会社に求められる役割が株券等の投資家への直接的な勧誘行為である従来の公募増資等とは異なることから、法44条の3第1項第4号の趣旨を担保	規則第9条第2項第4号ロでは、発行者の親法人等又は子法人等である会員が主幹事に就任した際に、行使価格等の条件設定から当該発行者による影響を受けないための具体的な手続きとして、ブック・ビルディングの実施を規定しています。 この点、御指摘のとおり、企業開示府令第9条については現行のブック・ビルディングを実施する際の制約となり得ること、また、御指摘のようなライツ・オフアリング本来の特性を踏まえつつ、規則第9条第2項第4号ロのあり方については、引き続き検討して参ります。

項番	該当条文	意 見	考 え 方
		する方法についても異なるものになると考えられる。 したがって、引受規則 9 条 2 項 4 号ロの規定については、ライツ・オファリングの態様を勘案した規則改正を要望する。	
5	第 13 条 第 1 項	通常のエクイティファイナンスでは、主幹事からの審査資料は「遅くとも発行決議日まで」（細則第 8 条 2 号）に他証券に送付され、他証券は引受契約締結日（発行決議日から概ね 5 営業日後）までに審査意見を形成しているが、本件ではコミットメント契約の締結が発行決議に先立って実施される可能性もあるため、コミットメント契約締結前に十分な審査を実施できるよう、主幹事からの審査資料の送付期限を契約締結予定日の 5 営業日前とする等、規則上の手当てをお願いしたい。 【理由】 現行の規則では、主幹事として関与しないコミット証券が実施する審査が実務的に対応できない状況にあると考えられる。	細則第 8 条第 2 号では、主幹事会員の他の引受会員への協力の取扱いとして、上場発行者の公募増資等に際して引受けを行う場合には、引受審査に係る個別資料を遅くとも発行決議日までに他の引受会員に対して送付することを求めています、当該規定ではあくまで送付の期限を定めているにすぎません。 コミットメント型ライツ・オファリングにおいて、発行決議に先立って引受契約が締結されるような場合には、主幹事会員と他の引受会員との間における事前の十分な意思疎通の下、規則第 13 条（主幹事会員と他の引受会員の連携）の趣旨を踏まえた対応が図られるべきものと考えられます。
6	第 32 条 の 2	第 1 項において、「・・・上場会社から新株予約権証券を取得した場合・・・」とあるが、上場会社から直接取得するのではなく、元引受証券から取得した引受会員（下引受会員）については、開示しなくてよいという理解でよい。 【理由】 「・・・上場会社から・・・取得」という文言が、元引受証券を通じて取得する場合も含むのか確認したい。開示義務を負う引受会員が元引受証券に限定されないのであれば、上場発行者のみでなく、引受会員が開示すべきとすることにも意義があると思われる。	御指摘を踏まえ、上場発行者から新株予約権証券を取得した場合だけでなく、当該引受会員以外の引受会員から取得した場合についても本規定の対象となるよう規定を修正いたします。 また、規則第 32 条の 3 についても、同様の観点から規定を修正いたします。
7	第 32 条	複数の引受会社がある場合、各社が個別	引受会員における新株予約権証券の取

項番	該当条文	意 見	考 え 方
	の 2	に開示することとなるのか、主幹事が代表して開示することは可能か。 【理由】 複数社が、自社分のみを個別に開示とした場合、投資家が自ら複数の開示資料を探す手間がかかり、負担となる。	得状況は、基本的には、各引受会員が開示すべき情報であると考えられます。 なお、情報の周知性向上の観点から、本規定第2項では、主幹事会員は、発行者に対し、各引受会員に譲り渡した新株予約権証券の数量について、発表資料において公表するよう要請することとしております。
8	第 32 条 の 2	第32条の2第1項でいう所定の方法による開示とは、そもそも引受会社自らが開示すべき項目でしょうか。第32条の2第2項における発行会社による開示が開示府令において履行義務として定められていないとすれば構造的な欠陥と考えます。 【理由】 実務上必要な措置を講じる必要があるため、明確にしておきたいと考えております。	
9	第 32 条 の 2	取得する株式数に関わらず開示を行う必要があるのか。一定の比率以上の場合に限定してもよいのではないか。または、細かい数量については、主幹事が代表して、各社の取得個数を表示して開示してもよいのではないか。 【理由】 取得株式が1株（1単位）の場合等、ごく少量の取得情報までが投資家に有益な情報とは思えない。軽微基準はないのか。	コミットメントを行う会員が発行者から譲り受けた未行使分の新株予約権証券の数については、その数量の多寡に関わらず、以後当該会員と相対で取引を行う者を始め、広く証券市場の参加者にとっても有用な情報であると考えられます。
10	第 32 条 の 2	論点整理に記者クラブへの資料投函とあるが、「所定の方法」は細則等で定められるという理解でよいのか。 【理由】 「所定の」とあるため、どこに定められるかの確認。	所定の方法については、特に細則等に定めることは想定しておりませんが、コミットメントを行う会員が発行者から譲り受けた未行使分の新株予約権証券の数については、各会員が定めるところにより、一貫性を持った方法で開示が行われるべきものと考えられます。
11	第 32 条 の 2	「第32条の2第1項には『引受会員は、（中略）、取得後速やかに、当該新株予約権証券の取得状況を所定の方法により開示しなければならない。』とあるが、引受会員による大量保有報告書の公衆縦覧による開	

項番	該当条文	意 見	考 え 方
		示も当該「所定の方法」の一つとして認められるべきだ、と考える。 【理由】 大量保有報告書の公衆縦覧は、①その開示に係る情報が法定の責任主体である引受会員自身により作成・開示されること、②利用者は公衆縦覧を通じて当該新株予約権証券の取得状況が実質的に開示され相当の確実性をもって当該取得状況を判断することができること、③大量保有報告書等またはその写しも金融商品取引法第 27 条の 28 に従い、所定の財務局ならびに証券取引所及び貴協会において公衆縦覧に供されることから、大量保有報告書の公衆縦覧にも、「開示」の効力が認められると考えるからである。	
12	第 32 条の 2	発行者のオーナー等、特定の株主が、割当てられた新株予約権を行使する意向があることを発行者が知った場合にも当該事項を公表するよう発行者に要請すべきではないか。 【理由】 引受会員によるコミットメント契約の内容、新株予約権の取得状況に加え、特定の株主が割当てられた新株予約権につき行使する意向である場合又は行使するための資金を確保するために保有株式を売却する意向である場合には投資家の判断に重要な影響を与えることが考えられるため。	発行者が特定の株主の行使意向を知った場合であっても、権利行使時の株価水準等によっては実際に行使されないことも考えられるところ、本件は一律的に発行者に対する開示要請を規則化するのではなく、個々の案件ごとに関係者の判断に委ねられるべきものと考えられます。
13	第 32 条の 3	「基準日」の後に「(会社法第 124 条第 1 項に規定する基準日をいう。)」等の定義を示した方がよいのではないか。 【理由】 「基準日」がほふり規則等ではなく会社法に定める基準日であることを明確にする趣旨。	御指摘を踏まえ、規定を修正いたします。

項番	該当条文	意 見	考 え 方
14	第 32 条 の 4	本条は不要と考える。 (本条を規則に追加する場合) 証券会社が引受審査において「取引所金融商品市場における新株予約権証券の流動性を阻害する要因の有無」をどのような方法、基準で判断するのか、細則又はガイドライン等で示す必要があると考える。 【理由】 ① 形式的ではあるが、新株予約権証券が取引所市場で売買可能となることで流動性は確保されていると判断しても良いのではないか。引受審査は現行規則のままで十分で、本条は特に必要ないと考える。コミットメント型ライツ・オフERINGは未行使の権利が市場で大量に流通することを想定しておらず、コミット証券会社も権利行使後の株式を市場で売却するのであるから、新株予約権証券の市場での流動性を証券会社の引受審査の観点とする意義が希薄である。 ② 上記のような形式的判断では不十分ということであれば、証券会社は審査期間中に「新株予約権証券の流動性を阻害する要因」の有無を調査することになる。親株の価格の推移や売買高から判断するのであれば現行の新株予約権証券の審査と変わらないので、本条では現行とは別に新株予約権の流動性を阻害する要因がないか確認するよう求めているものと思われるが、何をどのような方法で確認すれば良いかイメージできない。証券会社間での見解の相違を少なくするためにも何らかの指針が必要と考える。また、本条が証券会社の引受審査項目の追加ということであれば、現行規則の第 17 条に追加すべきである。本条が引受審査項目を定めた第 2 章第 6 節に含まれないことで、位置づけがあいまい	金融庁の法制専門研究会報告書「～ ライツ・オフERINGにおける外国証券規制への対応と株主平等原則の関係について～」では、特定の株主の権利行使の制限が会社法上の株主平等原則に抵触しないための「相当性」の要件の一つとして、ライツ・オフERINGに係る新株予約権証券が我が国の金融商品取引所に上場されることにより、流動性が確保されることが挙げられておりますが、本規定は、その実現性をより高め、外国居住株主に対しても周知性を持たせる観点から、あくまで現行の引受審査上の取扱いについて確認的な規定を置くものであります。 なお、本規定における、新株予約権証券の流動性を阻害する要因がないかとの観点から行う引受審査とは、基本的には、上場発行者による新株予約権証券の公募増資等に際して、現行の規則第 17 条及び細則第 10 条に基づき実施されている、「株価の推移」、「売買高の推移」、「株券等の流動性を踏まえた発行数量の妥当性」等から投資家の換金性に困難が生じないかを確認する審査と同様であると考えられます。

項番	該当条文	意 見	考 え 方
		いになっていると思う。	
15	第 32 条 の 4	「新株予約権証券の流動性を阻害する要因がないかとの観点から引受審査を行う」とあるが、同規則第 17 条第 1 項第 1 号ホに規定される審査項目「株価等の動向」に含まれる「株券等の流動性を踏まえた発行数量の妥当性」（同規則細則第 10 条第 1 項第 5 号ハ）に係る審査との具体的な違いはないという理解でよい。また、当該事項に係る審査実施部署は引受審査部門ではなく、従前の「株価等の動向」に係る審査を担ってきた、当該事項を専門とする部署が実施することで問題ないか。 【理由】 既存の引受審査項目との関係、並びに引受審査実施部署についての考え方を明らかにしたい。	本規定における、新株予約権証券の流動性を阻害する要因がないかとの観点から行う引受審査とは、基本的には、上場発行者による新株予約権証券の公募増資等に際して、現行の規則第 17 条及び細則第 10 条に基づき実施されている、「株価の推移」、「売買高の推移」、「株券等の流動性を踏まえた発行数量の妥当性」等から投資家の換金性に困難が生じないかを確認する審査と同様であると考えられます。 なお、後段の御質問については、御指摘のとおり、会員における業務運営体制によっては、各引受審査項目の引受審査を行うに当たり、当該項目に関する専門的な知識、情報、経験等の蓄積を有する部門において、より実効性の高い審査を行うことができる場合が想定されます。ただし、その場合であっても、規則第 5 条第 1 項第 2 号及び第 3 号に規定する要件（当該部門において引受審査業務を遂行する担当者は、引受推進業務及び引受業務に携わらないこと等）を満たす必要があることに留意する必要があります。
16	第 32 条 の 4	新株予約権証券の流動性を「阻害する要因」とはどのようなものを想定しているのか。 親株の流動性は新株予約権証券流通時の参考にもなるため、検証は必要と考えるが、新株予約権証券自体の流動性は、売り手・買い手の存在にかかっているのではない。 株主の権利行使意向が多い銘柄については、株主以外の投資家の参加も見込まれ、売却意向のある株主の売却も円滑に進むことが期待できる。但し、この場合、逆に売	本規定における、新株予約権証券の流動性を阻害する要因がないかとの観点から行う引受審査とは、基本的には、上場発行者による新株予約権証券の公募増資等に際して、現行の規則第 17 条及び細則第 10 条に基づき実施されている、「株価の推移」、「売買高の推移」、「株券等の流動性を踏まえた発行数量の妥当性」等から投資家の換金性に困難が生じないかを確認する審査と同様であると考えられます。

項番	該当条文	意 見	考 え 方
		り物が少なく新株予約権の流動性が「阻害」されないか。 株主の権利行使意向が低い銘柄においては、売却は増加するものの買い手が現れず、流動性が「阻害」されないか。 エクイティ・ストーリー、株式の流動性等、親株の魅力自体が新株予約権の流動性につながると考えるが、引受審査において勘案すべき、新株予約権証券の流動性を「阻害する要因」とは何か。	

以 上