

# 外国為替及び外国為替法の事前届出制度に関する規制緩和要望

## グローバル・オファリングの促進に向けた提案

平成26年3月18日 第10回 貿易・投資等ワーキンググループ

日本証券業協会

モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社

# Agenda

- グローバル・オファリングとは
- 外為法の事前届出制度
- 現行の事前届出制度の問題点
- 規制緩和に向けた提案

# グローバル・オファリングとは(1)

## グローバル・オファリングの定義と本説明の対象

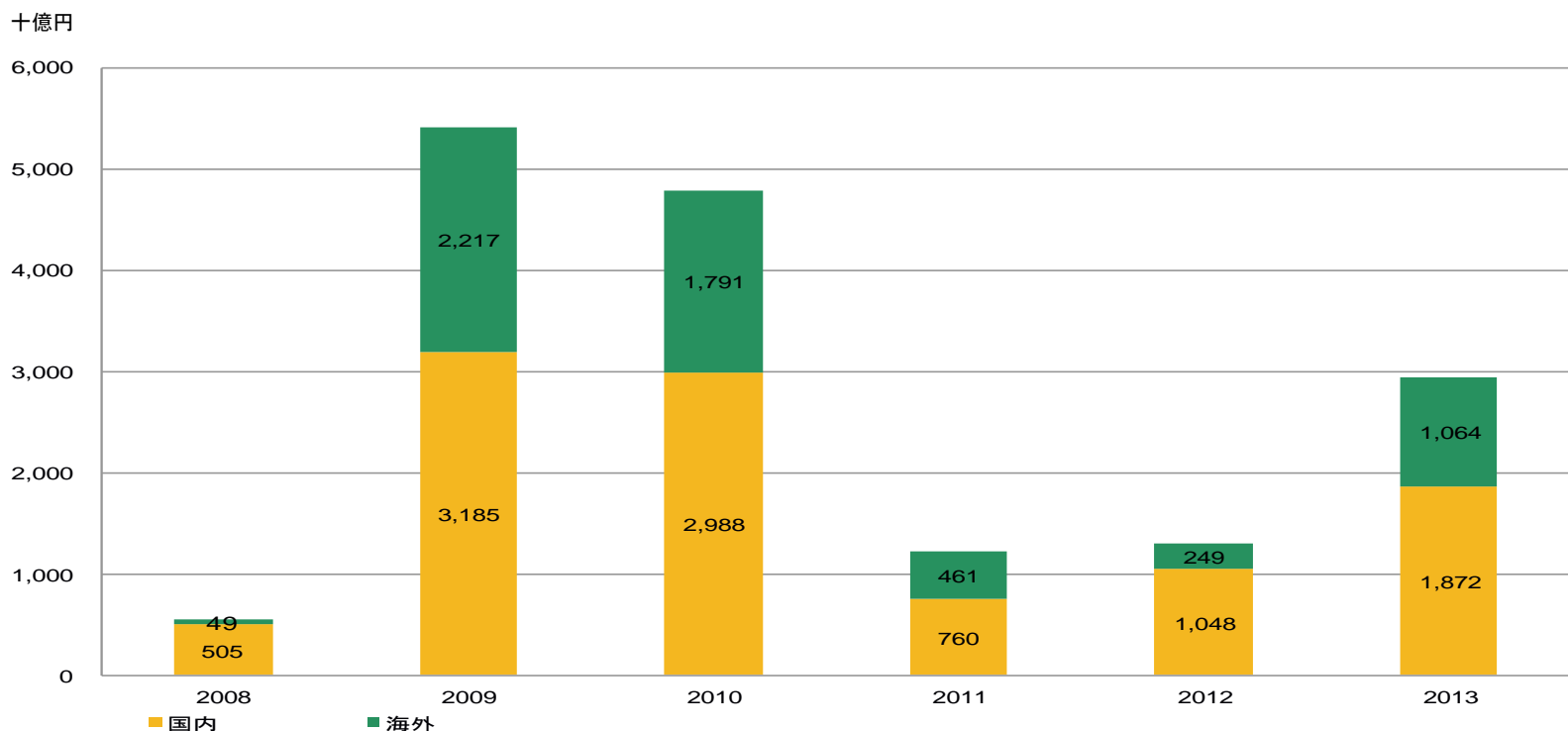
- 国内会社が大規模な資金調達並びに国内会社の既存株主が保有株式の大規模な売却を行う場合等、国内外の市場で株式を同時に募集・売出しをすることがある。これをグローバル・オファリング（「GO」）という。
- 本資料では、GOにおいて①欧州および米国を中心とする海外市場における投資家を対象とし、②日本の証券会社の海外拠点または外国証券会社が引受け、販売されるものを想定している。
- GOでは、取引の形態に応じて、日本における法令に加え、当該市場における法令、開示規制および慣習等に従って実務が行われる。

# グローバル・オファリングとは(2)

## 日本企業による株式の募集・売出し総額の推移

- 日本企業による株式の募集・売出しにおいて海外の投資家(外国投資家)の果たす役割は大きく、GOにおいては日本の証券会社の海外拠点または外国証券会社による株式の引受けが行われ、海外の投資家に販売される。

日本企業による株式の募集・売出し総額の推移 (2008年以降)



(Data) Dealogic

# グローバル・オファリングとは(3)

## GOの担い手:主幹事証券会社、シンジケート団の役割

- GOでは、通常複数の証券会社によるシンジケート団（「シ団」）が、株式を発行する会社（「発行会社」）または大株主から株式を一旦引受け、直ちに投資家に転売する。
- シ団は株式が募集・売出しされる国内および海外市場にて構成される。
- シ団が引受ける株式数の中では、当該シ団を組成する主幹事証券会社（「主幹事」）の引受分が通常最も大きい。
- このため、主幹事は、株式の募集・売出し総額と引受比率、および既保有額（例えばトレーディング勘定）によっては、株式保有比率が10%を超える場合があり得る。
- なお、シ団を組成せず一社の証券会社が単独主幹事で引受ける場合には、引受比率が一社に偏るため、株式保有比率が10%を超える可能性が高まる。

# 外為法の事前届出制度

## 事前届出義務と不作為期間

- 外国為替及び外国貿易法（「外為法」）の27条は、
  - ① 外国投資家が、
  - ② 一定の事業を営む国内の上場会社の
  - ③ 発行済株数の10%以上を取得する場合には\*、事前届出をすべき旨を規定している（事前届出義務）。

\*同届出では当該株式の保有比率の記載が必要。

- 当該届出後、30日間（運用では通常2週間）は不作為期間として、当該株式を取得できない。

# 現行の事前届出制度の問題点(1)

## 2つの問題点。その1

- 日本の証券会社の海外拠点または外国証券会社は、同法では外国投資家に該当するため、以下のような問題点が発生する。

### 問題点①

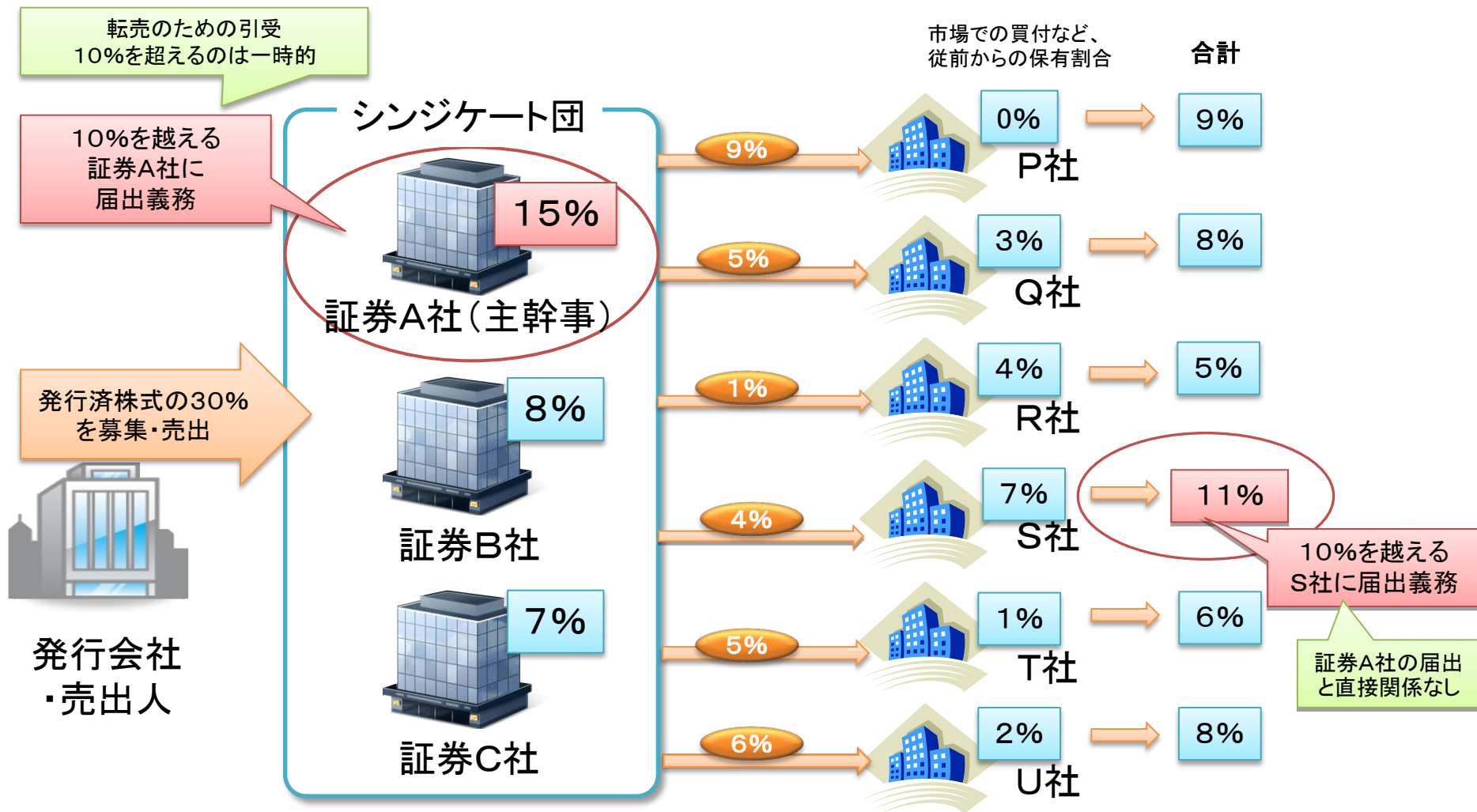
証券会社が行う株式の引受は、一時的な取得に過ぎないにもかかわらず、届出義務の対象となっている。

引受証券会社から株式を取得する外国投資家にも届出義務が課せられていることに鑑みると、引受を行う外国証券会社にまで同じ事前届出義務を課すことは、投資家による取得にかかる届出義務と重複していると考えられる。

# 現行の事前届出制度の問題点(2)

## 証券会社による引受のイメージ

## 外国人投資家





# 現行の事前届出制度の問題点(3)

## 2つの問題点(続き)。その2

- 日本の証券会社の海外拠点または外国証券会社は、同法では外国投資家に該当するため、以下のような問題点が発生する。

### 問題点②

公募増資・売出しの公表はローンチをもって行われ（P10参照）各証券会社の引受額が確定するのは、引受契約調印時となる。

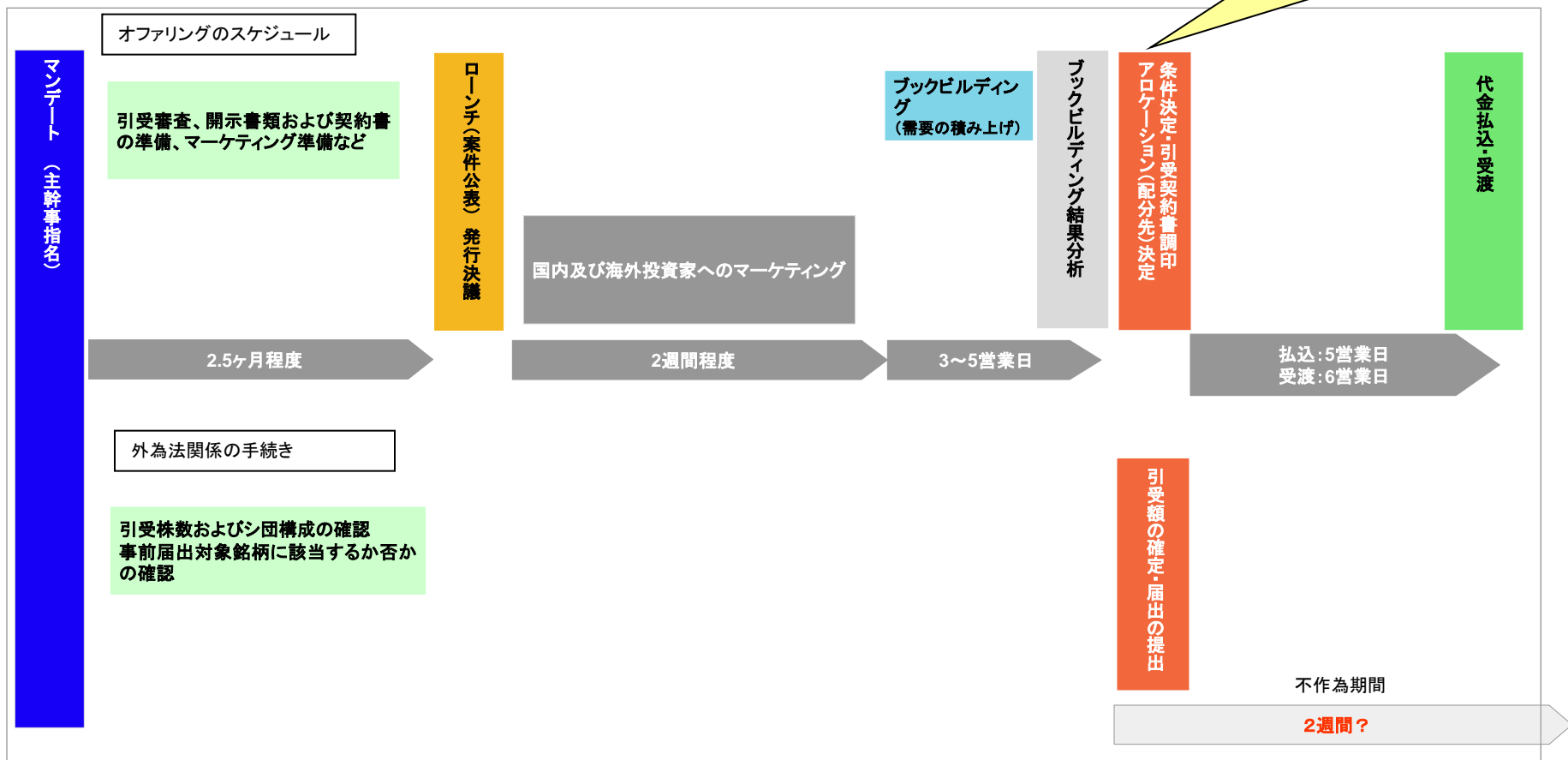
このため、引受契約調印後に事前届出を行ってから不作為期間が終了するまでは、引受けが実行できない。

仮に、引受けの実行日の時点で不作為期間が終了していない場合には、GOの日程変更または取り止めが余儀なくされる。

GOは大規模な資金調達である場合が多いため、一旦公表した案件を中止または延期することは、国内の発行会社の資金調達計画、既存株主の保有株式売却計画に支障をきたす可能性がある。また、GOに関する情報は株価にも影響するため、マーケット全体に甚大な悪影響を与え得る。

# 現行の事前届出制度の問題点(4)

## (参考)グローバル・オファリングの流れと外為法の届出



# 規制緩和に向けた提案(1)

## 問題点①に対する提案

- 前述の問題に対応するため、以下の提案をさせて頂きたい。

## 問題点①に対する提案

証券会社が多数の投資家に転売することを目的として行う引受について、当該引受けが多数の外国投資家に公正に割当てて販売を行うという趣旨に基づき適正に行われる場合には、事前届出の対象外とすること。

- 「多数の外国投資家に公正に割当てて販売を行うという趣旨に基づき適正に行われる場合」とは、本邦または外国の関連法令等に基づいて、公正に株式の割当てを行うことをいう。こうしたルールに従って引受けを行う場合、証券会社は発行会社の意に反して引き受けた株式を意図的に投資家に販売しないということは起こらない。
- また証券の売れ残り（募残）リスクについては、プライシングの前に投資家需要の確認（「ブックビルディング」という）が行われ、募集・売出額以上の需要がある場合に通常引受契約が締結されるため、募残が発生することは極めて稀である。

# 規制緩和に向けた提案(2)

## (参考)英国および日本の配分に関するガイドライン

- 英国の証券会社を引受人とする場合には、同国の金融行為規制機構（FCA）が定めるガイドライン\*がある（ユーロ市場においては、英国の証券会社が引受けを行うケースが多いので当該ガイドラインが参照されることが多い）。同ガイドラインでは、引受証券会社の行うべきこととして以下の点を規定している。
  - 株式の販売プロセスに関する重要事項（例えば、どのような投資家に株式を販売するか）について早い段階から発行会社と合意すべきこと
  - 株式の販売プロセスに発行会社を積極的に参加させること
  - 株式の販売結果に関する詳細情報を発行会社に開示すること
- 日本証券業協会の自主規制規則\*\*では、主幹事である証券会社は、引受けた株券等の配分状況を遅滞なく発行会社に提供しなければならないとされている。  
日本の発行会社のGOにおいて、日本の証券会社はその海外関連会社による引受けをあっせんする場合には、日本の証券会社は海外拠点に対して同様の情報提供を要請することとされている。  
⇒ 日本の証券会社（＝証券業協会会員）の海外拠点による引受けであれば、協会ルールの規定が尊重される。

\* 10.1.13-15, Senior Management Arrangements, Systems and Controls, FCA Handbook

\*\* 「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」

# 規制緩和に向けた提案

## 問題点②に対する提案

### 問題点②に対する提案

前述の問題点①に対する提案が認められない場合でも、少なくとも国内の発行会社の資金調達に悪影響が出ないような枠組みを作る。

例えば、引受案件に関しては、引受契約の調印により1社あたりの引受額が確定したことをもって事前届出を出すこととするが、その不作為期間を通常の2週間ではなく、払込日前までに完了させるような運用（例えば4営業日）とする。

# 規制緩和に向けた提案

## その他の要望

- 現行法では、具体的にどの企業が事前届出制の対象となるのか個別に事業所轄省庁に問い合わせなければならず、不透明である。この点についても例えば該当する企業名を常時公表するなど、明確にすることが望ましいと考える。

(以 上)