

# CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

## CONTENTS

- 1 本改正の内容
- 2 本改正を踏まえたライツ・オファリングに関する実務上の問題意識

## ライツ・オファリングに関する政令、内閣府令等の改正

弁護士 吉井 一浩 | 弁護士 船越 輝 | 弁護士 八巻 優

2011年5月に公布された金融商品取引法(以下「金商法」という。)の改正では、新株予約権無償割当てによる増資(いわゆるライツ・オファリング)に関する手続面での負担軽減を行うとともに、ライツ・オファリング、特にいわゆるコミットメント型ライツ・オファリング(未行使の新株予約権を証券会社が取得して行使することにより、発行会社が所期の増資金額を確実に調達できるようにするスキーム)に適用される企業内容開示規制、公開買付規制、大量保有報告規制、インサイダー取引規制などの法規制を整備するための様々な改正が盛り込まれた。かかる金商法の改正(以下「改正金商法」という。)に伴う政令、内閣府令及び企業内容等開示ガイドライン等の改正(以下「本改正」という。)についても、パブリックコメントの手続を経て、2012年2月15日に公布された。改正金商法及び本改正は、2012年4月1日に施行される予定である。

本ニュースレターでは、本改正のうちライツ・オファリングに関する主要な改正点について、2012年2月10日に公表されたパブリックコメントの結果及びそれに対する金融庁の考え方(以下「パブコメ回答」という。)の内容を踏まえ、キャピタル・マーケットの実務の観点から概観する。

### 1 本改正の内容

本改正の内容のうち、ライツ・オファリングに関する主なものは、以下のとおりである。

#### (1) 企業内容開示規制の整備

##### (i) 目論見書の作成・交付義務の免除の要件として日刊新聞紙に掲載する事項

改正金商法では、ライツ・オファリングにおいて、募集される新株予約権が金融商品取引所に上場されており又は発行後遅滞なく上場されることが予定されており、かつ所定の事項が時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙に掲載されている場合には、新株予約権の募集に関する目論見書の作成及び株主に対する交付が不要となる。本改正では、目論見書の作成及び交付を不要とするために日刊新聞紙に掲載すべき事項として、当該新株予約権に関して有価証券届出書に基づく届出がなされた旨に加え、①有価証券届出書の提出日、②EDINETのWebページのアドレス

及び③発行会社の連絡先の3点が定められた。上記のうち、②はEDINETのトップページのアドレスを指し、③については発行会社の担当部署名と当該部署の電話番号を記載することが考えられる旨がパブコメ回答において明らかにされた。

なお、発行登録制度を用いてライツ・オフリングを行う場合は、目論見書の作成及び交付の義務は免除されないことがパブコメ回答において明らかにされた。

(ii) 継続開示書類が提出された場合等の訂正届出書の取扱いの見直し

ライツ・オフリングは、有価証券届出書の効力発生から無償割当てが行われた新株予約権の行使期間の満了に至るまでの期間が長期にわたるため、かかる期間内に発行会社の決算情報が公表され、又は有価証券報告書や四半期報告書などの継続開示書類が提出される可能性が高い。そのような場合に逐一訂正届出書の提出を行うのは不便であるという実務上の問題点を踏まえ、本改正では、予め有価証券届出書に決算情報の公表予定時期や継続開示書類の提出予定時期等が記載されていれば、実際の公表又は提出の時点における訂正届出書の提出は不要とされることとなった(他方で、発行登録制度を用いた場合には、発行登録が効力を失う日より前までは、継続開示書類が提出される都度、訂正発行登録書を提出する必要がある(パブコメ回答))。なお、臨時報告書については上記の取扱いは認められないので、臨時報告書が提出される場合には、原則どおり訂正届出書の提出が必要となる。

なお、公表又は提出の予定時期の記載方法としては、具体的な日付が確定できない場合、おおむね1週間程度の幅をもって記載することも認められることが明らかにされた。但し、当該予定時期自体に変更があった場合には、訂正届出書の提出が必要になる(パブコメ回答)。

また、株主による新株予約権の行使により、当該株主の保有議決権比率が一時的に10%以上となった場合には、発行会社は主要株主の異動に係る臨時報告書及びそれに伴う訂正届出書をその都度提出する必要があること、並びに主要株主の異動に係る臨時報告書の提出の可能性がある旨を予め有価証券届出書に記載することをもって当該提出に代えることはできないことが、パブコメ回答において示された。

(iii) 有価証券届出書における引受証券会社による引受けの内容等の記載

コミットメント型ライツ・オフリングの場合、有価証券届出書の「新株予約権証券の引受け」欄に、①引受けの内容(引受けの態様、引受証券会社の手数料、引受証券会社が発行会社から新株予約権を取得する際の対価等)及び②引受証券会社が対象となる新株予約権をすべて取得すると仮定した場合の株券等保有割合(5%以下となる場合を除く。)を記載するものとされた。なお、パブコメ回答においては、上記②に関して、引受証券会社が実際に取得する新株予約権の数が確定した時点で改めて訂正届出書を提出する必要はないことが明確化された。

他方で、有価証券届出書の提出日から株主割当日(株主確定日)までの間に、(発行会社が別途発行していた新株予約権が行使された等の理由により)有価証券届出書に記載された新株予約権の発行数と実際に割り当てられることとなる新株予約権の数とに相違が生じた場合は、訂正内容が明らかになった時点で訂正届出書の提出を要することがパブコメ回答において示された。

(iv) 引受証券会社による株券等の売出しに関する有価証券通知書及び目論見書

コミットメント型ライツ・オフリングにおいて、引受証券会社が、取得した新株予約権を行使することにより取得した株式の売出しを行う場合、有価証券通知書の提出並びに目論見書の作成及び交付を行う必要がある旨の規定が設けられた。この規定は、当初の改正案には含まれていなかったが、パブリックコメントを受けて追加された。

## (2) 公開買付規制及び大量保有報告規制の整備

### (i) 新株予約権の行使時における公開買付規制・大量保有報告規制の適用

コミットメント型ライツ・オフリングにおいて、引受証券会社が未行使の新株予約権を取得することにより、すべての新株予約権が行使されることが、発行会社と当該引受証券会社との間の契約により確保されている場合(新株予約権の発行日から行使期間の末日までの期間が2か月以内の場合に限る。)には、新株予約権の無償割当てではなく行使時において株券等所有(保有)割合が変動するよう規定が改正された。分母となる発行済株式数については、発行会社が公表した直近の発行済株式総数を用いて計算することが考えられるが、パブコメ回答では、コミットメント型ライツ・オフリングの場合であっても、新株予約権が全て行使されたものとみなして分母となる発行済株式数を計算することは認められないことが明確化された。

また、公開買付規制に関しては、新株予約権の行使により自己株式を取得する行為は「買付け等」に該当すること、他方で新規発行株式の交付を受ける場合は「買付け等」に該当しない(いわゆる「急速買付けルール」との関係で「新規発行取得」には該当する)ことがパブコメ回答において明らかにされた。したがって、既に株券等所有割合が3分の1を超えている株主は、ライツ・オフリングにおいて割り当てられた新株予約権を行使して自己株式の交付を受けることができない(公開買付けによらない株券等の買付けとして、金商法に抵触することとなる)点に注意が必要である。

### (ii) 引受証券会社が未行使分の新株予約権を取得する際の株券等所有(保有)割合の調整

改正金商法のもと、コミットメント型ライツ・オフリングにおいて、証券会社が、未行使の新株予約権を取得して自己又は第三者が当該新株予約権を行使することを内容とする契約を締結する行為は引受行為に該当することになるが、かかる証券会社が取得した新株予約権又は新株予約権の行使により取得した株式については、公開買付規制・大量保有報告規制の適用を緩和する措置が採られた。すなわち、引受証券会社が上記の契約(引受契約)に基づき取得した新株予約権又はかかる新株予約権の行使により取得した株式については、新株予約権の取得日から①公開買付規制の場合は60日間、②大量保有報告規制の場合は5営業日の間は、それぞれ株券等所有(保有)割合の基準となる所有(保有)株式数から除外する旨の規定が設けられた。この点に関連して、未行使分の新株予約権を取得した日から起算して60日を経過した日の前日までに処分できなかった株式については、当該60日を経過した時点をもって、引受契約に基づく「買付け等」がなされたものと判断されることがパブコメ回答で示された。

また、本改正においては、引受証券会社が未行使分の新株予約権に係る株式を売却する際に、当該売却が短期大量譲渡に該当する場合の大量保有報告書の記載内容について、簡素化が図られた。

なお、パブコメ回答により、引受人ではない者(例えば引受証券会社の海外関連会社)が引受人から取得する新株予約権について、同様に株券等所有割合から一定期間除外する取扱いを行うことは否定された。

### (iii) 特別関係者へ自己新株予約権等を譲渡する場合の公開買付規制の適用

さらに、本改正では、発行会社とその形式的特別関係者等のグループ内の者へ自己新株予約権等を譲渡する場合に公開買付規制を適用する旨の規定が設けられた。

自己新株予約権の譲渡は、会社の支配権に影響を及ぼし得ることから、この規定は、ライツ・オフリングの場合に限られず、発行会社による自己新株予約権の特別関係者に対する譲渡(特別関係者による発行会社の自己新株予約権の取得)一般について適用がある旨がパブコメ回答において明らかにされた。

### (3) インサイダー取引規制の整備

#### (i) ライツ・オフリングに関する軽微基準の整備

改正金商法において、新株予約権無償割当ての決定が重要事実に加えられたことを受け、本改正では、ライツ・オフリングに関する軽微基準として、①新株予約権の行使時の払込金額の総額が1億円未満と見込まれること、かつ②1株に対し割り当てる新株予約権の目的である株式の数の割合が0.1未満であること、という要件が規定された。

#### (ii) 発行会社による恣意性のない新株予約権の取得・売却に関するインサイダー取引規制の適用除外

ライツ・オフリングは一連の手續に要する期間が長期にわたるため、オフリング期間中に、発行会社に何らかの重要事実が発生する可能性が高い。そこで、発行会社が重要事実を知る前に公表したコミットメント型ライツ・オフリングの計画に基づいて①未行使分の新株予約権を取得条項により取得し、又は②取得した新株予約権を引受証券会社に売却する場合には、インサイダー取引規制を適用除外とする旨の規定が設けられた。

なお、上記の適用除外は発行会社にのみ適用されること、株主については、取得条項により新株予約権を強制的に取得されるに過ぎず、特別の意思表示を行うわけではないことから、そもそもインサイダー取引規制が適用されないことがパブコメ回答において明らかにされた。また、発行会社が取得した新株予約権を引受証券会社に売り付ける場合の当該証券会社の行為は、いわゆる「知る前契約」としてインサイダー取引規制の適用除外になることが明らかにされた。

### (4) 引受証券会社に対する行為規制等の整備

本改正により、コミットメント型ライツ・オフリングにおける引受証券会社による株主に対する新株予約権の行使勧誘について、①虚偽告知の禁止及び②断定的判断の提供の禁止の各行為規制を適用する旨の規定が新設された。

なお、パブコメ回答では、ライツ・オフリングにおける新株予約権の行使の勧誘が新株予約権の取得勧誘に該当し、金商法13条5項(その他資料における虚偽表示の禁止)及び17条(虚偽表示のある資料を利用した場合の使用者責任)の適用対象となることが明確化された。

## 2 本改正を踏まえたライツ・オフリングに関する実務上の問題意識

### (1) 行使勧誘時の責任

上記1(4)のとおり、ライツ・オフリングにおける新株予約権の行使の勧誘も、開示規制上は有価証券の取得勧誘に該当し、金商法上の損害賠償責任に関する規定が適用されることがパブコメ回答において明らかにされた。公募増資の場合とは異なり、ライツ・オフリングにおいては目論見書の交付が行われず、新株予約権の無償割当てを受けた株主に対してどのような形で新株予約権の行使の勧誘を行うかについては今後の実務の蓄積が待たれるところであるが、いかなる方法による場合であっても、口頭又は文書による行使勧誘には上記の規定が適用されることを念頭にいた上で、その内容について慎重に検討する必要があると考えられる。

### (2) 保有議決権比率の変動

上記1(1)(ii)のとおり、新株予約権の割当てを受けた株主の権利行使により当該株主の保有議決権比率が一時的に10%以上となった場合、主要株主の異動に関する臨時報告書及び有価証券届出書の訂正届出書の提出が必要とされる。ライツ・オフリングにおいては、多数の株主が割当てを受けた新株予約権を行使するため、行使期間中に株主の持株比率が変動し、発行会社の株主構成及び新株予約権の行使状況いかにによっては、行使期間中に主要株主の異動が頻繁に

生じる可能性がある。その場合、主要株主の異動状況を適時に把握して遅滞なく臨時報告書及び訂正届出書を提出するための方法について、予め事務の流れ等を詰めておく必要があると考えられる。

また、上記 1(2)(i)のとおり、公開買付規制との関係では、新株予約権の行使により発行会社から自己株式の交付を受ける場合は株券等の「買付け等」に該当するとされている。したがって、大株主を有する会社がライツ・オファリングを行う場合で、新株予約権の行使の際に交付する株式を自己株式でまかなう予定の場合には、公開買付規制との関係で注意を要する。なお、新株が交付される場合であっても、公開買付規制のいわゆる「急速買付けルール」が適用される可能性がある点については、注意が必要である。

加えて、上記 1(2)(ii)のとおり、コミットメント型ライツ・オファリングにおいて引受証券会社が取得する未行使分の新株予約権又は株式のうち、新株予約権の取得から 60 日を経過した時点で未処分のものについては、その時点で「買付け等」があったものと判断されることになる。したがって、引受証券会社としては、新株予約権の取得から 60 日の間に、新株予約権を行使の上適時に株式を処分して公開買付規制に抵触しない水準にまで株券等所有割合を下げておくことが実務上重要となる。



本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の 吉井 一浩 ([kazuhiro.yoshii@amt-law.com](mailto:kazuhiro.yoshii@amt-law.com))、船越 輝 ([kagayaki.funakoshi@amt-law.com](mailto:kagayaki.funakoshi@amt-law.com)) 又は八巻 優 ([yu.yamaki@amt-law.com](mailto:yu.yamaki@amt-law.com)) までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。



Capital Markets Legal Update  
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩

本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、[cm-newsletter@amt-law.com](mailto:cm-newsletter@amt-law.com) までご連絡下さいますようお願い申し上げます。



## CONTACT INFORMATION

### アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036  
東京都港区六本木一丁目 6 番 1 号  
泉ガーデンタワー 38 階 (総合受付)

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: [inquiry@amt-law.com](mailto:inquiry@amt-law.com)

URL: <http://www.amt-law.com/>