

# CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

## CONTENTS

- 1 コミットメント型ライツ・オフリングとは何か
- 2 スケジュール
- 3 ドキュメンテーションと法律上の論点

## コミットメント型ライツ・オフリング

弁護士 柴田 弘典 | 弁護士 石井 淳

新株予約権無償割当てによる資金調達、いわゆる「ライツ・オフリング」が最近増加しているが、これまでのライツ・オフリングは、いわゆるノン・コミットメント型と呼ばれるものが主流である。その中で、本年4月から6月にかけて、株式会社アイ・アール ジャパン(以下「アイ・アール ジャパン」という。)は、現時点で日本で唯一の例であるコミットメント型ライツ・オフリングを実施した。

本ニュースレターでは、コミットメント型ライツ・オフリングにおけるスケジュールやドキュメンテーション等について概説する。なお、本ニュースレターの内容は、原則として、アイ・アール ジャパンによるライツ・オフリングに関するプレスリリース等において公表されている範囲にとどまるものである。また、ライツ・オフリングに関係する近年の金融商品取引法等の法令の改正については、当事務所の2011年6月のニュースレター「ライツ・オフリングに関する制度整備の動向」([http://www.amt-law.com/pdf/bulletins10\\_pdf/CMG\\_201106.pdf](http://www.amt-law.com/pdf/bulletins10_pdf/CMG_201106.pdf))及び2012年3月のニュースレター「ライツ・オフリングに関する政令、内閣府令等の改正」([http://www.amt-law.com/pdf/bulletins10\\_pdf/120314.pdf](http://www.amt-law.com/pdf/bulletins10_pdf/120314.pdf))を参照されたい。

### 1 コミットメント型ライツ・オフリングとは何か

ライツ・オフリングとは、会社法第277条に基づく新株予約権無償割当てによる資金調達、すなわち、新たな払込みをさせることなく、株主全員に対してその持株比率に応じて新株予約権を割当てる方法による資金調達をいう。ライツ・オフリングのうち、調達金額を事前に確定させる目的で、株主又は新株予約権を取得した投資家(以下「株主等」と総称する。)によって行使されなかった新株予約権を発行会社が取得してそれを引受証券会社(以下「コミットメント会社」という。)に譲渡し、さらにコミットメント会社がそれを行使することが発行会社とコミットメント会社の間であらかじめ合意されているものを、コミットメント型ライツ・オフリングと呼ぶ。

コミットメント型ライツ・オフリングは、欧州においてはライツ・オフリングの一般的な手法であるが、日本の場合には、現時点において、アイ・アール ジャパンの例しか存在しない。

### 2 スケジュール

アイ・アール ジャパンによるライツ・オフリングは、以下のスケジュールで実施された。

4月12日(ローンチ)	新株予約権無償割当てに係る取締役会決議、有価証券届出書の提出、プレスリリースの公表、及びコミットメント契約や筆頭株主との覚書等の締結
4月13日	ライツ・オフリングの届出がなされた旨の新聞公告
4月20日	届出の効力発生
4月23日	株主確定日
4月24日	新株予約権無償割当ての効力発生、及び新株予約権の大阪証券取引所(JASDAQ)への上場
4月30日	新株予約権の割当通知書の送付
5月17日～30日	株主等の新株予約権行使期間
5月17日	筆頭株主による新株予約権行使とそれに関するプレスリリースの公表
5月22日、24日、28日、6月3日	新株予約権の行使状況に関するプレスリリースの公表
5月24日	新株予約権の上場廃止
6月4日	アイ・アール ジャパンによる残存する新株予約権全部の取得
6月5日	新株予約権の取得事由の発生に関する電子公告、及びアイ・アール ジャパンが取得した新株予約権のコミットメント会社への譲渡
6月5日～6日	コミットメント会社の新株予約権行使期間

なお、ローンチから株主等の新株予約権行使期間の末日までのステップは、コミットメント型もノン・コミットメント型も共通であるが、このうち新株予約権無償割当ての効力発生日から株主等の新株予約権行使期間の初日までの間隔を見ると、アイ・アール ジャパンの場合には、他社例よりも2週間程度短くなっている。これは、アイ・アール ジャパンの場合には、証券代行機関を務めたアイ・アール ジャパン自身が、新株予約権の割当ての対象となる株主の確定や割当通知書の送付等の事務を迅速に行うことにより、新株予約権無償割当ての効力発生日から割当通知書の送付、さらには株主等による新株予約権行使期間の初日までの期間を短縮することができたためである。

### 3 ドキュメンテーションと法律上の論点

以下においては、コミットメント型ライツ・オフリングを実施するにあたって日本法上必要となる主要な書類について、コミットメント型ライツ・オフリングに特徴的な事項や主要な法律上の論点を概説する。

#### (1) 新株予約権の発行要項

##### (i) 新株予約権の行使期間

コミットメント型ライツ・オフリングの場合には、株主等が新株予約権を行使しない場合に、発行会社がこれを取得してコミットメント会社に譲渡し、コミットメント会社が譲り受けた新株予約権を行使することが想定されているため、新株予約権の行使期間として、株主等のための行使期間が終了した後に、コミットメント会社だけのための行使期間が設定される必要がある。アイ・アール ジャパンの例では、かかる2種類の行使期間を明確に分けて行使期間が設定され、「5月17日から5月30日まで及び6月5日から6月6日まで」が行使期間として定められた。

##### (ii) 取得条項

コミットメント型ライツ・オフリングは、株主等により行使されなかった新株予約権をコミットメント会社が行使することを約す点に特徴があるため、株主等のための行使期間が終了した

後、コミットメント会社による行使期間の開始前に、発行会社が新株予約権を取得する旨の取得条項が定められることになる。かかる取得の対価は、株主等に行使の動機付けを与えるためには、より低く設定した方がいいということになるが、一方で、新株予約権の行使や売却を失念した株主等の不利益の一部を補填するという観点からは、取得の対価を低くし過ぎるのは望ましくない。また、後述する新株予約権の行使条件を付すこととの関係においては、特定の外国に居住する新株予約権者に対する相応の経済的代償措置と評価されるレベルの金額とする必要がある。アイ・アール ジャパンの例では、新株予約権の取得の対価は、株式の時価から行使価額を差し引いた金額の70%に相当する金額と定められた。

### (iii) 譲渡制限

新株予約権を上場するためには、振替機関の取扱いの対象となることが必要であり、また、振替機関の取扱いの対象となる新株予約権に譲渡制限を付すことはできないため、新株予約権を上場することが前提となっているライツ・オフリングを行う場合には、発行要項に新株予約権の譲渡制限の規定を定めることはできない。一方、外国(特に米国)の証券規制上の登録義務を回避するためには、新株予約権の譲渡に一定の制限を付すことが要求される場合があり、上記の日本法上の問題とかかる外国の証券規制の双方の要請を充たすように、発行要項の規定を工夫する必要がある。

### (iv) 新株予約権の行使条件

上記(iii)で述べたとおり、ライツ・オフリングの場合に、新株予約権自体に譲渡制限を付すことは、日本法の観点から難しい。そこで、譲渡制限を付さない形で、外国(特に米国)の証券規制を遵守する方策として、特定の外国に居住する株主等による新株予約権の行使を禁止又は制限するための行使条件を定めることが多い。行使の条件は、株主平等原則に違反してはならないが、資金調達手段としてのライツ・オフリングの円滑な実施のための行使の制限の必要性と、行使を制限される株主等の利益との関係での相当性が認められれば、株主平等原則には違反しないものと解されている。アイ・アール ジャパンの例では、株主平等原則と米国証券規制上の要請を考慮し、「外国に居住又は所在する者により新株予約権が行使される場合には、かかる新株予約権が、新株予約権無償割当て又は米国証券法に基づくレギュレーションSに従って行われた取引によって取得されたことの表明がなされた行使請求取次依頼書が提出されること」が行使の条件として定められた。

## (2) コミットメント契約(引受契約)

コミットメント型ライツ・オフリングにおいては、コミットメント会社による新株予約権の行使の合意がその中核をなすものであることから、発行会社とコミットメント会社との間で、コミットメント会社による新株予約権の行使の合意やその他のコミットメント型ライツ・オフリングに特有の事項を定めた契約(コミットメント契約又は引受契約)が締結される必要がある。アイ・アール ジャパンの例においても、コミットメント会社である野村証券と発行会社との間で、かかるコミットメント契約が締結された。かかる契約に関しては、東京証券取引所の開示様式例においてコミットメント契約の概要の開示が明示的に要求されており、コミットメント会社が新株予約権の譲受けや行使の義務を免れる場合に関する詳細な開示が要求されているので、契約を作成するにあたっては、そのような開示がなされることを前提にして、契約の文言を定めていく必要がある。

## (3) 大株主との間の契約

コミットメント会社は、株主等が行使しなかった新株予約権を原則としてすべて取得し、これを行行使する義務を負うため、発行会社の大株主が割当てられた新株予約権を行使するかどうか等、大株主の意向によって、コミットメント会社の引受リスクは影響を受ける。そのため、ローンチ前に大株主に対して新株予約権の行使の意向を確認し、さらには大株主との間でその行使等に関

して協議し、合意したいという実務上の要請がある。もっとも、新株予約権無償割当てそのものや新株予約権の行使の勧誘も新株予約権の取得勧誘に該当すると解されているため、上記のような確認、協議又は合意が有価証券届出書の届出前の勧誘に該当しないように、大株主との接触の時期及び方法については、慎重な検討が必要である。

なお、アイ・アール ジャパンの例では、発行済株式総数の 60%以上を保有する筆頭株主(=代表取締役 CEO)が、ローンチ日にコミットメント会社との間で覚書を締結し、割当てられた新株予約権をすべて行使する旨を合意しており、かかる合意に基づき、行使期間の初日にすべての新株予約権を行使した。また、当該筆頭株主は、ローンチから約半年のロックアップ期間中、コミットメント会社の同意なくアイ・アール ジャパンの株式を売却しない旨を合意している。

□ 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、当事務所の柴田弘典([hironori.shibata@amt-law.com](mailto:hironori.shibata@amt-law.com))又は石井淳([jun.ishii@amt-law.com](mailto:jun.ishii@amt-law.com))まで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。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、  
<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>  
にてご覧いただけます。



## 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/>