

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 本改正の背景
- 2 本改正の主な内容
- 3 残された課題

ライツ・オファリングに関する制度整備の動向

弁護士 吉井 一浩 | 弁護士 八巻 優

2011年5月17日、国会において、「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律」が成立した(以下「本改正」という。)。本改正においては、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)に関し、主に以下の3点を内容とする改正がなされた。

- (1) 目論見書の交付方法の弾力化
- (2) 「有価証券の引受け」の範囲の見直し
- (3) インサイダー取引の重要事実の明確化

本改正は、公布の日から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行することとされている。

1 本改正の背景

新株予約権無償割当てによる資金調達(いわゆるライツ・オファリング)は、リーマンショック後の金融危機による株式市場の低迷により公募増資による資金調達が困難になったこと、著しい希薄化を伴う第三者割当増資の弊害が問題視され第三者割当増資に対する規制が強化されたことなどを背景に、注目を浴びるようになった。

既存株主の持株比率に応じて新株予約権を無償で割り当てるこの手法は、既存株主の持分割合の希釈化や株主構成への影響が小さく、第三者割当増資や公募増資と比べて、既存株主の利益に配慮した方法と言われてきた。他方で、手続が煩雑であること、手続の完了までに数ヶ月程度の長い期間が必要になることなどの問題点が指摘されており、実施例は稀であった。また、新株予約権の割当てを受けた既存株主又は新株予約権を取得した第三者が当該新株予約権を行使しなかった場合に、未行使分の新株予約権を証券会社が取得するスキーム(いわゆるコミットメント型のライツ・オファリング)については、欧米では一般的な資金調達の手法として用いられてい

るにもかかわらず、日本では金融商品取引法(以下「金商法」という。)上の規制との整合性が必ずしも明確になっておらず、これまで実施された例はない。

2010年4月23日に公布及び施行された企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」という。)等の改正においてもライツ・オフリングについて所定の制度整備が行われたが、本改正は、前回の改正に引き続き、ライツ・オフリングに関する手続面での負担軽減を行い、ライツ・オフリングの利用の活性化を図るとともに、ライツ・オフリングに関する規制を整備するものである。

2 本改正の主な内容

(1) 目論見書の交付方法の弾力化

金商法上、上場会社が新株予約権の無償割当てを行う際には、あらかじめ有価証券届出書を提出した上で、基準日現在の株主全員に対して目論見書を交付しなければならないのが原則である。この点が、特に多数の株主を有する株式会社にとっては大きな実務上の負担となり、ライツ・オフリングは増資の手法としては選択されないことが一般的であった。本改正では、①募集の対象となる新株予約権の金融商品取引所に上場されているか又は遅滞なく上場されることが予定されていること、②有価証券届出書が提出され電子開示システム(EDINET)に掲載されること、及び③発行会社がEDINETの掲載ページのアドレス等の情報を届出書の提出後遅滞なく日刊新聞紙に掲載すること、という3つの要件を条件に、目論見書の交付を不要とする旨の改正が行われた(金商法第13条第1項、第15条第2項)。

(2) 「有価証券の引受け」の範囲の見直し

2011年1月19日に公表された金融庁・開示ワーキンググループ報告(以下「金融庁WG報告」という。)において、「いわゆるコミットメント型ライツ・オフリングについては、証券会社が新株予約権を取得のうえ株式を売却するため、現行制度上は「有価証券の引受け」には該当しないが、これとの類似性が認められることから、引受けに関する規制を及ぼすべき」という趣旨の提言がされている。かかる提言を受けて、本改正では、有価証券の募集等の際に、取得者が行使しない新株予約権証券を取得して自己又は第三者が行使する旨の契約をする者を、「引受人」の定義に追加するとともに、有価証券の引受けに関する所要の規定を整備している(金商法第2条第6項、第21条第4項、第28条第7項)。

(3) インサイダー取引の重要事実の明確化

金商法のインサイダー取引規制に関する規定が改正され、新株予約権無償割当てについての決定も、内部者取引に関する重要事実として明記されることとなった(金商法第166条第2項)。ライツ・オフリングの局面でもインサイダー取引が規制の対象となることを確認的に明らかにしたものと見える。

3 残された課題

本改正以前の制度整備、ならびに本改正によって、ライツ・オフリングの実施に向けて多くの実務上の問題点が解消するに至ったが、現時点においてもなお解消されていない問題として、以下の点が挙げられる。

(1) 訂正届出書の提出

第一に、新株予約権無償割当てに関する有価証券届出書が提出された後に発行会社の継続開示書類が提出された場合の訂正届出書の問題がある。有価証券届出書の効力発生後、新株予約権が行使されるまでの間に継続開示書類が提出される場合、有価証券届出書の訂正届出書の提出が必要である。この点に関しては、金融庁WG報告において、予め届出書に継続開示書類の提出等の時期が記載されていることを条件に、上記のような場合でも訂正届出書の提出を不要とする旨の提言がされていたが、本改正において特段の対応は取られていない。

なお、有価証券届出書の訂正が行われた場合であっても、目論見書の作成が免除される新株予約権無償割当てについては訂正目論見書の交付は不要である(金商法第15条第4項ただし書、第2項第3号、第13条第1項ただし書)。この場合において、有価証券届出書の訂正に関する事項について新たに日刊新聞紙への掲載が必要になるかどうかについては、改正法に明文の規定はなく、現時点では明らかではない。

(2) 割当通知の期間

第二に、割当通知の期間の問題がある。すなわち、発行会社は、株主に対して割り当てた新株予約権の内容及び数を新株予約権の行使期間の初日の2週間前までに通知する義務があり(会社法第279条第2項)、割当ての対象となる株主を確定した上で通知を行った後、新株予約権の行使期間が開始するまで2週間の期間を置かなければならない。この期間が必要であることによる手続の長期化の問題については、法務省の法制審議会・会社法制部会においても議論されているが、本ニュースレター発行日現在においては具体的な提言には至っていない。

(3) 大株主との間の協議・意向確認

第三に、事前勧誘規制の問題がある。既存の大株主が無償割当てによって割当てを受けた新株予約権を行使するか否かは、ライツ・オファリングの成否を決めるうえで重要であるが、有価証券届出書の提出前に発行会社とその大株主との間で新株予約権の行使等に関して協議や意向確認がなされることが、届出前の事前勧誘の禁止に関する金商法の規定に抵触する可能性がある。この点、金融庁WGの議論においては、ソフトローの領域でまずは検討するものとされていたが、この点に関して本原稿執筆時現在において明確な指針は示されていない。

(4) 公開買付規制の適用及び大量保有報告書の提出

第四に、公開買付規制及び大量保有報告に関する問題がある。コミットメント型ライツ・オファリングのスキームにおいては、証券会社が未行使の新株予約権を取得するため、取得した新株予約権に関し、(i)株券等所有割合が3分の1を超える場合には公開買付規制の適用を受け、また(ii)株券等保有割合が10%を超える場合には特例報告制度によらない形で大量保有報告書の提出義務が発生するという点が、コミットメント型ライツ・オファリングの実務上の問題点として認識されていた。現行制度上、引受業務により保有する株券等については、当該株券の払込期日までは、株券等所有割合及び株券等保有割合の計算上、所有する株券等又は保有株券等の数から除外する旨の手当てがされている(金商法27条の2第8項第1号、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(以下「公開買付府令」という。)第7条、金商法第27条の23第4項、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令(以下「大量保有府令」という。)第4条第2項)。コミットメント型ライツ・オファリングにおけるコミットメントも「引受け」と整理された以上、同様にコミットメントをする証券会社の保有する株券等についても株券等所有割合及び株券等保有割合の計算上は考慮されないことになると思われる。さらに、金融庁WG報告は、証券会社が新株予約権を行使して株式を取得するために要する期間を考慮し、より長い猶予期間を設けることについて言及をしており、今後の公開買付府令、大量保有府令等の改正によりこの点についての必要な制度改正がされるものと予想される。

(5) 外国の証券規制との関係

第五に、外国の証券規制に関する問題がある。ライツ・オフリングにおいて、外国に居住する株主に対して新株予約権が割り当てられる場合、外国(特に米国)の証券規制上、当局への事前の届出や発行後の継続開示が必要となるのではないかが問題となる。かかる外国の証券規制の適用を排除するための方法として、一定の外国居住株主による新株予約権の行使を制限することについて、株主平等原則に抵触しないという考え方の整理の必要性が、金融庁WG報告において指摘されていたが、本ニュースレター発行日現在、この点に関する方向性については特に示されていない。



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、以下の執筆弁護士までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

吉井 一浩 (パートナー)

Direct: 03-6888-1186 / Email: kazuhiro.yoshii@amt-law.com

八巻 優 (アソシエイト)

Direct: 03-6888-4723 / Email: yu.yamaki@amt-law.com



Capital Markets Legal Update

担当パートナー: 多賀大輔、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

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

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