

開示制度ワーキング・グループ

「ライツ・オフリングの制度整備」についての意見

平成 22 年 12 月 17 日

「ライツ・オフリングの制度整備」についての意見

項 目	意 見 の 要 点	備 考
1. 総論	<ul style="list-style-type: none"> ○ 企業の立場からすれば、現状において、ライツ・オフリングが資金調達手法の選択肢になっていないことが問題。早く資金調達手法の選択肢となるよう検討を進めて欲しい。 ○ ライツ・オフリングについては、既存の株主に配慮した資金調達手法で、欧米でよく行われているもの。日本でも制度上出来るがいくつかの問題点があり行われていないのが現状。 ○ ライツ・オフリング関連制度の改正は、数十年來、企業が行ってきた第三者割当てによる希釈化の問題を払拭する上で意味がある。その意味で、コミットメントの部分について引受け業務と整理することは歓迎すべきこと。引受け審査や条件決定の部分等第三者割当てにおいて問題になったところについて、実務を適切に行っていくための議論が必要。 ○ ライツ・オフリングへの期待が高まっている背景については、第三者割当増資が希釈化の観点から疑念を呈され、取引所の規則との関係で場合によっては技術上使えなくなる可能性があるという事情がある。 ○ ライツ・オフリングを使いやすくするための議論をしている中で、規制の議論をし始めると却って使いにくい制度になりかねない。使いやすくすることを前提に議論して欲しい。 ○ 目論見書交付義務や引受け責任の位置付けのような、金商法の建前・枠組みを構成するようなところは変えない方がよい。 ○ ライツ・オフリングほど、会社法、金商法、取引所規則、証券業協会の規則など、広く法律、自主規制、実務慣行にかかわっているものはあまりない。この点がライツ・オフリングの利用がなかなか進まない要因になっている。ライツ・オフリングの制度整備には関係者が非常に多い。アクションプランに盛り込まれた事項でもあり、当局のイニシアティブに期待している。 ○ ライツ・オフリングの利用促進のための課題は二つ。①日程短縮の問題、②コミットメント型を増加させるための実務慣行の確立・ルール整備が必要。また、コミットメントしておらず、口座管理のみ行う証券会社をどう取り扱うかという問題もある。 	

2. 目論見書に
関する論点

【論点】 ライツ・オフリングにおける株主に対する目論見書交付義務についてどう考えるか。

<目論見書の交付義務及び交付方法について>

- 株主が多い会社では、目論見書の交付方法の簡素化は必須。
- 既存株主は企業の情報を既に知っているため、目論見書を交付する必要性は低い。
- 少なくともライツ・オフリングについては、目論見書交付の電子化を認めるべき。新株予約権は、割当日以降、上場されて転々流通するため、目論見書の交付は物理的に難しい。電子的な方法を導入すれば、交付の問題がなくなる。
- 請求を受けた場合に目論見書の交付を義務づける際には、紙媒体による目論見書の交付を義務づけることを考えるべき。この場合の交付のタイミングについては、交付方法を簡素化する意義を失わないよう、例えば行使期間の末日までに渡せばよいといった対応をすべき。

<目論見書の使用者責任について>

- 請求を受けた場合にのみ目論見書を交付すべきとすると、交付義務は誰が負うのか。証券会社が引受けをしていれば、証券会社が負うのか。仮に発行者が交付義務を負うとした場合、証券会社が使用者責任だけを負うとするのは変な話だと思う。
- ライツ・オフリングの場合、通常の引受けの場合と異なり、株主は口座管理会社に問い合わせに行くものと思われる。口座管理会社は引受け審査もコミットメントもしていない。そこで説明を求められ、目論見書の交付をしたら、コミットメントの手数料を受け取っていないのに使用者責任を追及されることになり筋に合わない。口座管理会社に萎縮効果を及ぼし利便性を損なう。
- ライツ・オフリングについては、証券会社は、既存の株主に勧誘を行わないので、使用者責任を負うのかは疑問。
- 目論見書は新株予約権無償割当ての段階で交付されているが、目論見書が必要となるのはむしろそのあ

	<p>との株主が新株予約権を行使する段階である。新株予約権無償割当ての段階で何らかの使用者責任を負わせるというのは違和感がある。</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 新株予約権の行使に係る「勧誘」を証券会社が行った場合、募集との平仄を考えると、民事責任の規定が必要ではないか。たとえば、17条の責任について、販売の過程で使われる全書類と言わないまでも、目論見書の虚偽記載については、使用者責任の適用対象にしてもよいのではないか。 ○ 引受証券会社以外の証券会社から積極的に勧誘が行われた場合に一定の責任が生じるとなると、証券会社の勧誘のインセンティブを削ぎ、新株予約権を行使しない、売却もしないという株主が増加する。結果として、取引所が実質的に禁止している第三者割当てをライツ・オファリングによって達成することが出来ることになり、却って投資家保護を損なうことになる。 	
<p>3. 引受け段階に関する論点</p>	<p>【論点】 ライツ・オファリングにおける引受規制の在り方についてどう考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ コミットメント型ライツ・オファリングにおける証券会社の行為を「引受け」と捉えるのは非常にもっともなことである。ただし、金商法2条6項の引受けの定義規定を改正するのであれば、基本的な定義規定の改正である以上、あまり複雑な条文にならないように工夫をして欲しい。 ○ 引受けについては、証券会社に審査の問題が発生する。ライツ・オファリングの審査手続も引受審査と似たような手続になる。この点は、証券会社の意見を聞く必要がある。 ○ ライツ・オファリングのコミットメントは証券会社以外にはできないのではないか。証券会社しか行わない「コミットメント」という行為について、新たに開示規制・業規制の対象とする必要があるのか。 ○ コミットメント型のライツ・オファリングについては、証券会社が株式募集についての残額引受けリスクを負うのと類似するという経済的実質に着目して、これを引受けと整理する。そうすると、有価証券届出書の虚偽記載について元引受人である金融商品取引業者等として、民事責任を負うことになるので、引受け審査をしなければならなくなる。引受け審査により適正なライツ・オファリングをさせることが可能。 ○ 引受け審査等が行われないうまま、ライツ・オファリングがなされてよいのかは疑問。 ○ 株式の行使段階では、株式募集についての有価証券届出書は提出されないが、経済実質的には、新株 	

	<p>予約権の行使について何らかの勧誘がなされている。証券会社としては未行使分を引き受けてその売れ残りのリスクを負担しなければならないことを考えると引受け審査が必要になってくる。また、一定の証券会社は勧誘についての責任を負わなければならないという整理も可能。</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ インサイダー取引の問題はあるものの、プレヒアリングと開示規制の関係について整理が必要。大株主の行使状況の見込みを知ることは、ライツ・オフリングの正否決定上重要。 ○ 事前に証券会社が取得すること見込まれる株式について勧誘が認められるなどコミットメント型が実効的に可能となる仕組みを考えて欲しい。 ○ 新株予約権がどの程度行使されるは非常に重要なポイントであるにもかかわらず、これに関してプレヒアリングが出来ないのは問題。第三者割当増資では、有価証券届出書に割当先を書く以上、提出前に勧誘があるはずである。「勧誘」については、一般向けの募集・売出し的なものと第三者割当てやコミットメント型のもので、概念の相対性を踏まえて考えなければならない。 	
4. その他	<ul style="list-style-type: none"> ○ 現行規制上、ライツ・オフリングの場面における公開買付規制や大量保有報告規制の適用に関して、実態に即したものとするための技術的な手当てを行うことが適当である。 ○ 証券会社のコミットメントを引受けと整理することで、公開買付規制等の論点も整理しやすくなる。 ○ 外国の証券規制の過度の適用を回避するために、外国居住株主による新株予約権の行使を制限することが法令に抵触しないことを明確化することが望まれる。 	