

「ライツ・オフリングの制度整備」についての基本認識と論点

基本認識

「ライツ・オフリング」とは、株主全員に新株予約権を無償で割り当てることによる増資手法である。

株主は割り当てられた新株予約権を行使して金銭を払い込み、株式を取得する(株主は、新株予約権を行使せずに市場で売却することも可能である)。権利の希釈化を嫌う株主は新株予約権の行使により希釈化を回避でき、追加出資を嫌う株主は新株予約権を売却することができるという特徴を有する。

ライツ・オフリングは、欧州では大規模な増資を中心に一般的に利用されている増資手法であり、公募増資や第三者割当増資と異なり、株式を取得する権利が既存株主に優先的に与えられるため、既存株主の利益に配慮した増資手法となりうるとの指摘がある。また、既存株主の大幅な持分比率の低下を伴う第三者割当増資が、投資者保護の観点から問題となっている中、投資者等からライツ・オフリングの積極的活用を求める声がある。

以上の状況を踏まえ、投資者保護を確保しつつ、増資手法の選択肢の一つとしてライツ・オフリングの利用の円滑化を図るための制度整備を行うことが考えられないか。

検討に当たっての論点

【引受け段階に関する論点】

- ライツ・オフリングのスキームの中には、株主が権利行使を行わなかった新株予約権について、取得条項により発行者が取得した上で証券会社に売却をし、証券会社が権利行使をして取得した株式を市場等に売却するスキーム(コミットメント型ライツ・オフリング)がある。コミットメント型ライツ・オフリングでは、証券会社のコミットメントにより最終的に新株予

約権が行使されることが担保されており、発行者にとってあらかじめ調達額を確定できることがメリットとなる。

○ 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に着目すると、株式の残額引受けを行うことと行為態様やリスク負担の点で類似性を有するといえる。

○ コミットメントを行う証券会社が適切な発行条件の設定に係る審査を怠れば、証券会社が過大なリスクを負うことや、適切性を欠く資金調達が行われることとなる可能性がある。

現行規制上、「有価証券の引受け」に該当する場合には、業規制が適用されることとなる。「元引受け」を行う場合には、第一種金融商品取引業のうち最低資本金の上乗せ要件が適用され、また、適切な引受審査等が義務付けられることとなる。

このため、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による新株予約権・株式の取得を「有価証券の引受け」と位置付け、業規制の規律を適用させることにより、かかる証券会社の業務の適正化を図る必要がある。

○ 現行規制上、発行者と「元引受契約」を締結した金融商品取引業者は、有価証券届出書の虚偽記載に関して責任を負う。業規制と同様、業務の適正化を図る観点から、コミットメントを行った証券会社についても、同様の規制を適用する必要がある。

● 以上を踏まえて、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新株予約権・株式の取得を引受け行為と捉え、開示規制・業規制の適用対象とすることとしてはどうか。

【目論見書に関する論点】

○ 現行規制上、会社法第 277 条の規定による新株予約権無償割当ては有価証券の募集にあたりと解されており、有価証券の募集に際しては原則、投資者に対する目論見書の交付が必要とされる。

(注)新株予約権の無償割当てについては、「新株予約権の行使時の払込みを含めて考える必要がある」とあり、実質的には株主割当てによる株式の募集と同様

であると考えられる」ことから取得勧誘に該当すると整理している(パブリックコメントに対する金融庁の考え方(平成19年10月2日公表))。

- ライツ・オファリングにおいては、既存の株主全員に対して目論見書の交付が必要となるため、公募・第三者割当増資と異なり、目論見書の交付を必要とすると、事実上、株主数の多い会社からライツ・オファリングによる資金調達を選択肢を奪っているとの指摘がある。
- 一方で、ライツ・オファリングにおいては、目論見書は新株予約権を取得するか否かの投資判断のための情報としてではなく、割り当てられた新株予約権を行使するか否かの判断のために利用されることとなり、本来の目論見書とは趣旨・性格が異なる面がある。加えて、新株予約権が金融商品取引所に上場される場合には、市場価格で新株予約権を売却することが可能となり、新株予約権の行使の判断のための情報を、目論見書という形で全株主に対して一律に提供する必要性は低くなる。
- 以上を踏まえて、ライツ・オファリングのうち、新株予約権が金融商品取引所に上場される場合においては、書面による目論見書の交付に代えて、有価証券届出書等の提出(EDINET への掲載)後、新株予約権の割当てが行われるまでに、EDINET のウェブページのアドレス等の情報を日刊紙に掲載することで足りるとすることとしてはどうか。

(注)例えば、同様の方法(EDINET への掲載後、EDINET のウェブページのアドレス等の情報を日刊紙に掲載する方法)によるものとして、公開買付開始公告(電子公告による場合)が挙げられる。

- 上記の場合において、権利行使期間の末日までの間、当初に新株予約権の割当てを受けた者からの請求があった場合には、目論見書の提供を発行者に義務付けることについてどう考えるか[派生論点1~3]。

[派生論点1](目論見書の交付義務における引受証券会社等の役割)

コミットメント型ライツ・オファリングの場合、当初に新株予約権の割当てを受けた者からの請求があった場合の目論見書の交付における引受証券会社等の役割についてどう考えるか。

(注)コミットメント型ライツ・オファリングの下では、株主数の多い会社などの場

合、新株予約権の割当てを受けた者から請求があった際の目論見書の交付事務を事業会社が引受証券会社等と協働して行うニーズがあることも想定される。

[派生論点2](目論見書の交付時期)

目論見書の交付は、新株予約権の割当てを受けた者からの請求があった後に遅滞なく行うこととしてはどうか。

[派生論点3](「市場において新株予約権を買い受けた者」への情報提供)

「市場において新株予約権を買い受けた者」に対する新株予約権の行使・売買についての判断を行うための情報提供については、発行者等に目論見書の交付義務を課さないとする事としてはどうか。

(注)当初に新株予約権の割当てを受けた株主は投資判断を行うことなく新株予約権を取得しており、その後の権利行使のための情報が必要であるのに対して、市場において新株予約権を取得した者は買受けの時点でその後の権利行使のための情報をも踏まえた上で投資判断を行っていると考えられる。

【その他の論点】

- あらかじめ有価証券届出書等に継続開示書類の提出等の時期が記載されている場合には、当該有価証券届出書等の効力発生後に継続開示書類が提出されても、訂正届出書の提出・訂正目論見書の交付を不要とすることとしてはどうか。

(以 上)