

規制の事前評価書

1. 政策の名称

ライツ・オファリング（新株予約権無償割当てによる増資）の利用の円滑化を図るための開示制度等の整備

2. 担当部局

金融庁総務企画局企業開示課、市場課

3. 評価実施時期

平成 23 年 3 月 10 日

4. 規制の目的、内容及び必要性

(1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

現状

ライツ・オファリングは、新株予約権を既存株主全員に無償で割り当てる増資手法であり、株主は、割り当てられた新株予約権を行使して金銭を払込み、株式を取得することができるが、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。したがって、持分比率の低下を嫌う株主は新株予約権の行使によりそれを回避でき、追加出資を嫌う株主は新株予約権の売却により追加負担を回避できるという特徴を有する。

また、ライツ・オファリングには、権利行使されなかった新株予約権について、発行者が取得条項に基づき取得した上で証券会社に売却し、当該証券会社が権利行使して取得した株式を市場等で売却するというスキーム（コミットメント型ライツ・オファリング）が考えられており、証券会社の権利行使により最終的に全ての新株予約権の行使が担保されているため、発行者にとってあらかじめ調達額を確定できるとのメリットがあるとされる。

現行の金融商品取引法上、ライツ・オファリングについて①目論見書の交付義務、②有価証券の引受け、③公開買付規制、④インサイダー取引規制に係る論点がある。

② 問題点

ライツ・オファリングは、公募増資、第三者割当増資と並んで企業の増資手法の 1 つである。既存株主の大幅な持分比率の低下を伴う公募増

資や第三者割当て増資が、投資家保護の観点から問題となっている中、投資者等から、選択肢の1つとして、既存株主により配慮した増資手法としてのライツ・オファリングの積極的な活用を求める声があるが、今回、規制の改正により制度上の手当てを行わない場合、ライツ・オファリングに係る以下のような問題に対処出来ず、企業の多様で円滑な資金調達に阻害されるおそれや投資者保護に支障を来すおそれがある。

「目論見書の交付義務」について、ライツ・オファリングを含む新株予約権無償割当てにおいては、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、実際問題として、株主数が多い会社にとっては資金調達の選択肢が奪われている可能性がある。

「有価証券の引受け」について、コミットメント型ライツ・オファリングを行う証券会社の行為は残額引受けを行うことと類似性を有するにもかかわらず、現行制度上、「有価証券の引受け」に該当しないため、投資者保護を図るために必要な規制が及んでいない。

「公開買付規制」について、現行制度上、新株予約権の割当て時点における株券等所有割合に基づいて規制に基づく義務が課され、他方、新株予約権を行使することにより行う株券等の買付け等については規制に基づく義務が一律に課されないこととなっている。しかしながら、コミットメント型ライツ・オファリングにおいては、新株予約権無償割当ての時点において一時的に各株主の割当て分だけ当該割合が増加するものの、最終的には他者の行使分が考慮され当該割合が減少することが想定されることから、割当て時点を基準に規制を適用し、行使時点では規制を適用しないという現行制度の仕組みが投資者への情報提供等の観点から適当でない場合があると考えられる。

「インサイダー取引規制」について、新株予約権無償割当てがインサイダー取引における重要事実として列挙されていない。今回の改正でライツ・オファリングの利用の円滑化を図ることにより、今後、新株予約権無償割当てが行われるケースが増加することが見込まれるため、不公正な取引を防止する必要性も高まることとなる。現行制度上も金融商品取引法第166条第2項第4号の一般条項があるため、新株予約権無償割当てについてインサイダー取引規制が適用される可能性はあるが、取引を行う者にとって予見可能性が低いものとなる。

③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

ライツ・オファリングの利用の円滑化のためには、(i) 株主全員に対

して交付する必要があるライツ・オファリングに係る目論見書について、その交付に係る期間の短縮や費用の削減を図り、手続を円滑に行うための制度改正（目論見書の交付方法の弾力化）及び（ii）コミットメント型ライツ・オファリングにおける株券等所有割合の変動の特性を捉えて規制の適用を図るための制度改正（公開買付規制の見直し）が必要である。

また、ライツ・オファリングの利用の円滑化を図ると同時に、投資者保護を図る観点から、コミットメントを行う証券会社の行為（未行使の新株予約権の取得及び行使）を「有価証券の引受け」と位置付けることにより、証券会社に対して必要な規制が課されるような枠組みを整備する必要がある（「引受け」の定義の範囲拡大）。さらに、新株予約権無償割当てをインサイダー取引規制における重要事実として明記することで、不公正な取引を防止するための規制を整備する必要がある（インサイダー取引規制の対象明確化）。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

金融商品取引法第2条第6項、第13条第1項、第15条第2項、第21条第4項、第27条の2第1項、第28条第7項、第44条の4、第166条第2項

(3) 規制の新設又は改廃の内容

- ① 新株予約権証券が金融商品取引所に上場されるライツ・オファリングについては、（i）有価証券届出書等を提出し、（ii）電子開示システム（EDINET）のウェブページのアドレス等の情報を日刊新聞紙に掲載することにより、目論見書の作成及び交付を不要とする。
- ② 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（株主による未行使分の新株予約権の取得・行使を約束する行為）を「有価証券の引受け」等と位置付ける。
- ③ 新株予約権のうち、公開買付けによらないで取得されても投資者保護のため支障を生ずることがないと認められるものについては、その行使時に公開買付規制の適用対象とすることができるよう、公開買付規制の適用対象範囲の修正を行う。
- ④ 新株予約権無償割当てを他の増資手法と同様の考え方に基づきインサイダー取引規制における重要事実として明記する。

5. 想定される代替案

新株予約権証券が金融商品取引所に上場されるライツ・オファリングについては、有価証券届出書等を提出することのみにより、目論見書の作成及び交付を不要とする。

上記以外の改正項目については、本案と同様とする。

6. 規制の費用（代替案における費用も含む。）

(1) 遵守費用

① 本案

発行会社においては、E D I N E Tのウェブページのアドレス等の情報を日刊新聞紙に掲載する費用が発生するが、目論見書の作成及び既存の全株主に対する目論見書の発送等の費用が不要になり遵守費用が大幅に削減される。

証券会社においては、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が引受け規制の対象となることにより、有価証券届出書等の虚偽記載に関する元引受契約を締結した証券会社の責任、目論見書その他の資料の虚偽記載に関する使用者としての責任、不適切な引受け審査の禁止、最低資本金の上乗せ規制等といった規制を遵守するための費用が発生する。

既存株主においては、公開買付規制において、コミットメント型ライツ・オファリングにおける株券等所有割合の変動の特性を踏まえた実態に即した規制が適用されることにより、規制対応に伴う費用負担が軽減される。

② 代替案

発行会社においては、新株予約権証券について有価証券届出書の提出後、E D I N E Tのウェブページのアドレス等を日刊新聞紙に掲載するための費用が発生しないこととなる。上記以外については、本案と同様である。

(2) 行政費用

① 本案

証券会社に引受人としての責任が課せられることに伴い、有価証券届出書及び目論見書に虚偽記載がある場合において、課徴金等の行政処分や刑事罰の対象とされることから、これらの開示書類の虚偽記載等に係

る調査等の費用が発生する。

また、最低資本金の上乗せや適切な引受規制等の業規制・行為規制を課すことから、証券会社による規制の遵守状況について監督を行うための費用が発生する。

② 代替案

本案と同様の行政費用が発生する。

(3) その他の社会的費用

① 本案

特段の社会的費用は発生しない。

② 代替案

新株予約権証券の募集についてEDINETのウェブページのアドレス等の情報が日刊新聞紙に掲載されないことにより、既存の株主は会社法第279条第2項の規定による通知が行われるまでは、新株予約権無償割当てが実施されることを含む新株予約権証券の募集に関する情報を入手することができない蓋然性が高くなる一方、新株予約権証券の取引は当該通知より前に行うことが可能となるため、株主は適切な時期に十分な情報を得て株式又は新株予約権証券の売買を行うことができないことにより投資機会を失うといった社会的費用が発生する。

また、ライツ・オファリングを実施する発行会社の株式又は新株予約権証券の売買を金融商品取引所で行おうとする投資者についても、新株予約権証券の募集についてEDINETのウェブページのアドレス等の情報が日刊新聞紙に掲載されないため、投資判断に必要な情報を把握するための手段が限られることとなり、投資機会を失うといった社会的費用が発生する。

7. 規制の便益（代替案における便益も含む。）

① 本案

発行会社においては、ライツ・オファリングが現実的な資金調達手段の選択肢に加わることとなり、多様で円滑な資金調達の実現が図られるという便益が発生する。

市場参加者においては、コミットメント型ライツ・オファリングの際の証券会社の行為が引受け規制の対象となることから、投資者保護が図

られることとなる。また、新株予約権無償割当てがインサイダー取引規制の重要事実と明記されることにより、規制の適用関係に係る予見性が高まることとなる。

② 代替案

本案と同様の便益が発生する。

8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

(1) 費用と便益の関係の分析

本案では、発行会社において、E D I N E Tのウェブページのアドレス等の情報を日刊新聞紙に掲載する費用等が発生するほか、証券会社において、引受け規制を遵守するための費用が発生する。また、開示書類の虚偽記載に係る調査及び証券会社に対する監督を行うための費用が発生する。

しかしながら、現行制度上求められている目論見書の作成及び既存の全株主に対する目論見書の発送等の費用が不要となるため、発行会社における遵守費用は大幅に削減され、多様で円滑な資金調達の実現が図られるほか、既存株主において、コミットメント型ライツ・オファリングの特性を踏まえた公開買付規制が適用されることによる遵守費用の軽減がなされる。

また、市場参加者においては、コミットメント型ライツ・オファリングの際の証券会社の行為が引受け規制の対象となることにより投資者保護が図られるといった便益が発生することに加え、新株予約権無償割当てがインサイダー取引規制の重要事実と明記されることにより、規制の適用関係に係る予見性が高まることとなる。

以上のことから、規制費用の削減及び便益の発生による効果は、規制費用の増加による効果より大きいと考えられる。

(2) 代替案との比較

本案と比較すると、発行会社が、E D I N E Tのウェブページのアドレス等の情報を日刊新聞紙に掲載する費用が発生しない分、遵守費用は代替案の方が相対的に低いものとなる。

一方、新株予約権証券についてE D I N E Tのウェブページのアドレス等の情報が日刊新聞紙に掲載されないことにより、既存の株主及び金融商品取引所で株式又は新株予約権証券の売買を行おうとする投資者は、投資判断に必要な情報を取得することができない蓋然性が高まることとなる。このように、既存の株主及び金融商品取引所で株式又は新株予約権証券の

売買を行おうとする投資者が投資機会を失うといった社会的費用の発生は、投資者保護の観点から大きな問題であると考えられ、発行会社においてE D I N E Tのウェブページのアドレス等の情報を日刊新聞紙に掲載する費用の増加の効果よりも大きいものであると考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項

金融庁・開示制度ワーキング・グループ報告「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」）に係る制度整備について」（23年1月19日公表）において、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・オファリングの利用の円滑化を図るための適切な制度整備が進められることを期待するとされている。同報告において、具体的には、①「（イ）新株予約権が金融商品取引所に上場されるライツ・オファリングの場合において、（ロ）有価証券届出書等を提出し（その結果、電子開示システム（E D I N E T）に掲載され）、（ハ）E D I N E Tのウェブページのアドレス等の情報を有価証券届出書等の提出後遅滞なく（遅くとも新株予約権の割当てが行われるまでに）日刊紙に掲載することにより、目論見書の交付を不要とすること」、並びに②「コミットメントを行う証券会社の行為（未行使の新株予約権の取得及び行使）を「有価証券の引受け」と位置付けることにより、証券会社に対して必要な規制が課されるような枠組みを整備し、投資者保護を図ること」が適当であるとし、また、③公開買付規制についてコミットメント型ライツ・オファリングにおける株券等所有割合の変動の特性を捉えた適切な手当が必要であるとの指摘がなされている。

10. レビューを行う時期又は条件

「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」の施行後5年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。