

2012年3月5日 全11頁

ライツ・イシューに関する政・府令

(公開買付編)

 資本市場調査部 制度調査課
 横山 淳

2011年金商法改正関連シリーズ

[要約]

- 2012年2月15日、金融商品取引法に関連する一連の政令、内閣府令の改正が公布された。これは2011年5月に成立した金融商品取引法等の改正法のうち、公布日から1年以内に施行する部分に関する細則を明らかにしたものである。
- 本稿では、ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）に関する制度整備のうち、公開買付制度に関する部分を紹介する。
- いわゆるコミットメント型ライツ・オファリングのうち、一定の要件を満たすものについては、株主は、新株予約権無償割当を受けたことのみを理由に、公開買付規制を適用されることはないものとされている。ただし、そのライツを行使した際には、公開買付規制の対象となる。
- また、コミットメントにより行使されずに残った新株予約権を取得した引受証券会社についても、取得日から60日経過するまでに処分したものについては、通常の新株発行等の引受けの場合と同様に、公開買付規制上の株券等所有割合にカウントする必要はないものとされている。

【目次】

はじめに	2
1. 公開買付規制とライツ・オファリング ～制度上、実務上の論点～	3
(1) 改正のポイントと公開買付規制の概要	3
(2) ライツ（新株予約権）の割当てを受ける株主における問題点	4
(3) 引受証券会社における問題点	6
2. 権利行使時の公開買付規制の適用（割当て時の不適用）	6
(1) ライツ割當時の株券等所有割合の算定方法	6
(2) ライツ行使時の株券等所有割合の算定方法	7
(3) 権利行使により交付される株式による違い（新株か、自己株か）	8
3. 引受証券会社による未行使ライツの取得	9
4. 特別関係者等への自己新株予約権等の処分	10
5. 施行時期	11

はじめに

○2012年2月15日、次の金融商品取引法に関連する一連の政令、内閣府令の改正が公布された¹。

「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期日を定める政令」（以下、施行日政令）

「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」（以下、改正政令）

「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に伴う金融庁関係内閣府令の整備等に関する内閣府令」（以下、改正府令）

○これは、2011年5月25日に公布された「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」²（以下、金商法等改正法という）のうち、公布日から1年以内の政令指定日に施行するとされた事項について、具体的な施行日（2012年4月1日）と、細則を定める政令・府令である。なお、原案は、2011年11月4日に金融庁から「平成23年金融商品取引法等改正（1年以内施行）に係る政令・内閣府令案等の公表について」³として発表されていた。

○金商法等改正法の重要なポイントをまとめると次のようになるだろう。なお、今回の改正政令・改正府令が定めているのは、これらのうち【Ⅲ. 公布日から1年以内施行】に係わる事項である。

【Ⅰ. 公布日の20日後施行】（2011年6月14日施行）

1. 無登録業者に対する罰則引上げ（金融商品取引法改正）

【Ⅱ. 公布日から6ヶ月以内施行】（2011年11月24日施行）

2. 無登録業者に対する規制強化（前記1を除く）（金融商品取引法改正）

3. 資産流動化計画の変更届出義務・手続の緩和

4. 資産の取得に係る規制の見直し

5. 資産流動化の応用スキーム（いわゆるイスラム債など）の促進（以上、「資産の流動化に関する法律」改正）

6. 有価証券報告書を提出する銀行等の決算公告の免除（銀行法改正）

7. 保険会社のグループ内における業務の代理・事務の代行の届出制（本来は認可制）への移行（保険業法改正）

【Ⅲ. 公布日から1年以内施行】（2012年4月1日施行）

8. ライツ・オフリング（ライツ・イシュー）に関する制度の整備

9. 英文開示の範囲拡大

10. 投資助言・代理業の登録拒否事由の拡充

11. プロ向け投資運用業の規制緩和（以上、金融商品取引法改正）

12. 銀行・保険会社等金融機関本体によるファイナンス・リースの活用の解禁（付随業務に追加）（銀行法、保険業法改正）

など

¹ 2012年2月15日付官報（号外第34号）に掲載されている。なお、新旧対照表などが、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/23/syouken/20120210-2.html>）にも掲載されている。

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/177/index.html>）に掲載されている。

³ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/23/syouken/20111104-1.html>）に掲載されている。

○このうち「8. ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）に関する制度の整備」に関しては、今回の改正政令・改政府令の中に、次のような改正事項が盛り込まれている。

- (i) 発行開示関係（目論見書など）
- (ii) 公開買付規制関係
- (iii) 大量保有報告規制関係
- (iv) インサイダー取引規制関係（軽微基準など）
- (v) 証券会社に対する規制関係（ライツの勧誘行為など）

○本稿では、これらの「8. ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）に関する制度の整備」に関する改正事項のうち、ライツ・オファリングの公開買付規制に関する取扱い（上記(ii)の部分）について紹介する。

1. 公開買付規制とライツ・オファリング ～制度上、実務上の論点～

(1) 改正のポイントと公開買付規制の概要

○今回の改政府令では、期限満了まで権利行使されずに残ったライツ（新株予約権）について、引受証券会社がすべて買い取った上で権利行使する契約（コミットメント）を発行会社との間で結ぶ、いわゆるコミットメント型ライツ・オファリングが行われる場合の、公開買付規制上の問題点について、主として、次のような見直しを行うこととしている。

- ①コミットメント型ライツ・オファリングのうち、一定の要件を満たすものについては、新株予約権の割当て時ではなく、行使時に公開買付規制を適用する。
- ②コミットメント型ライツ・オファリングにおいて、その引受証券会社が取得する未行使分のライツ（新株予約権）については、一定の期間は（その引受証券会社の）株券等所有割合の対象から除外する。

○前記①は、ライツ（新株予約権）の割当てを受けた株主についての、前記②は、引受証券会社についての、公開買付規制の適用の有無を巡る問題である。

○これらの内容を紹介する前に、その前提として、公開買付制度の概要と、ライツ・オファリングの実施に伴う制度上、実務上の論点を整理しておきたい。

○公開買付けとは、一般には、不特定多数の者を対象に、株券等を売ってくれるように勧誘して、市場外で、それらの株券等を買付けるための制度で、情報開示や株主間の公平な取扱いなどに関する規制が設けられている。

○金融商品取引法上、公開買付けの実施が義務付けられるのは、原則として、株式について有価証券報告書を提出している会社（上場会社、株主数が一定以上の会社など）が、発行する株券等（株券、新株予約権付社債など）を、市場外で買付ける場合とされている（金融商品取引法第27条の2）。原則として、次の(a)～(f)に該当する買付け等が義務的公開買付けの対象となる。

- (a) 取引所金融商品市場外での買付け等で株券等所有割合が5%超となるもの（著しく少数の者からの買付け等を除く）
- (b) 取引所金融商品市場外での著しく少数の者からの買付行為で株券等所有割合が1/3超となるもの
- (c) 特定売買等（注）による買付け等で株券等所有割合が1/3超となるもの
- (d) 取引所金融商品市場内外の取引を組み合わせた一連の取得行為により株券等所有割合が1/3超となるもの（いわゆる「急速な買付け等」）
- (e) 競合する買付者がTOBを実施している場合に行われる株券等所有割合が1/3超の者が行う一定の買付け等
- (f) 前記(a)～(e)に準ずるものとして政令で定めるもの。

（注）「（取引所有価証券市場における有価証券の売買等のうち）競売の方法以外の方法による有価証券の売買等として内閣総理大臣が定めるもの」。金融庁告示によりToSTNeT、J-NETなどの立会外取引が指定されている。

○上記(a)～(e)において、義務的公開買付けを判断する基準となる「株券等所有割合」は、原則、次の算式で計算されることとなる（金融商品取引法27条の2第4項参照）。

図表 公開買付制度における株券等所有割合の計算方法（概要）

$$\text{株券等所有割合} = \frac{\text{買付者が所有する株券等の議決権数（潜在株式分の潜在議決権数を含む）(A)} + \text{特別関係者（注）が所有する株券等の議決権数（潜在株式分の潜在議決権数を含む）(B)}}{\text{総議決権数} + \text{買付者・特別関係者の所有する潜在株式分の潜在議決権数}}$$

（注）特別関係者とは、買付者との間で一定の親族関係や資本関係など特別の関係にある者（形式基準）及び買付者との間で共同して対象株券等の取得、議決権の行使などに合意している者（実質基準）をいう（金融商品取引法27条の2第7項など）。

（出所）大和総研資本市場調査部制度調査課作成

(2) ライツ（新株予約権）の割当てを受ける株主における問題点

○まず、ライツ（新株予約権）の割当てを受けた株主にとっての公開買付制度上の問題点（前記(1)①）を考えてみる。

○説明の便宜上、ここでは、その保有者には、特別関係者はいないものとする。この場合、特別関係者が所有する株券等に関する項目は関係ないので、上記図表の算式からこれらの項目を除いて考えればよいことになる。その結果、この前提の下では、次のように簡略化した算式で株券等所有割合を計算することとなる。

$$\text{株券等所有割合} = \frac{\text{買付者が所有する（株式の議決権数+潜在株式分の潜在議決権数）}}{\text{総議決権数} + \text{買付者の所有する潜在株式分の潜在議決権数}}$$

○この前提に基づいた算式を踏まえると、ライツ（新株予約権）の割当てを受けた株主にとっては、次のような論点が指摘できるだろう。

- 第一に、義務的公開買付けの要否を判断する株券等所有割合の計算上、新株予約権（潜在株式）も議決権数に換算の上で、算定の対象となる。わが国においてライツ・オファリングを行う場合、新株予約権を活用することとなるため、その実施は株券等所有割合の値、すなわち、義務的公開買付けの要否に影響を及ぼす可能性がある。
- 第二に、株券等所有割合の計算式の分母だけではなく、分子にもその保有者の潜在株式の議決権相当数が加算されることとなる（分母に加算されるのは、潜在株式の議決権相当数全体ではない点に注意）。その結果、ライツ・オファリングに伴い新株予約権無償割当が実施されると、株主は、何の行動を行っていないなくても、その株券等所有割合が上昇することになってしまう。
- これらの事柄を、具体的な事例に即して見てみよう。
- 例えば、発行済株式総数 10,000 株（1 株＝1 議決権）の会社が、ライツ・オファリングのため、1 株につき 1 個の新株予約権（新株予約権 1 個の権利行使により 1 株取得可能）を株主に割り当てたとする。この新株予約権無償割当により、この会社の株式を 2,100 株（21%）保有している大株主 A は、2,100 個の新株予約権（権利行使により 2,100 株取得可能）が割り当てられることとなる。
- 前述の通り、株券等所有割合の計算では、分子と分母に保有者の潜在株式の議決権相当数が加算されることとなる。従って、このとき、株主 A の株券等所有割合は、当初の 21%（＝2,100 議決権 ÷ 10,000 議決権）から 34.7%（＝（2,100 議決権＋2,100 議決権） ÷ （10,000 議決権＋2,100 議決権））に上昇することとなる。その結果、この大株主 A は、実際には何も取引行為等を行っていないにもかかわらず、株券等所有割合が 1 / 3 を超えてしまい、公開買付け義務の有無が問題となり得ることとなる⁴。
- しかも、いわゆるコミットメント型ライツ・オファリングと呼ばれる、権利行使が行われなかった新株予約権を、コミットメント契約を発行会社と締結した証券会社が取得することにより、全ての新株予約権の行使が担保されるスキームの下では、最終的に大株主 A の株券等所有割合（割り当てられた新株予約権は全て行使するが、追加的な取得などは行わないものとする）は、21%（＝4,200 議決権 ÷ 20,000 議決権）と元に戻るはずである。
- もちろん、一般に、新たに発行される株券等の取得（いわゆる新規発行取得）は、義務的公開買付けの対象外と解されている⁵。従って、ライツの割当てとして実施される新株予約権無償割当を、新規発行取得の一種と位置づけ、公開買付け規制の対象である「株券等の買付け等」（＝株券等の買付けその他の有償の譲受けをいい、これに類するものとして政令で定めるものを含む）に該当しないとの解釈もあり得るだろう。
- しかし、仮に、新株予約権無償割当を、「株券等の買付け等」に該当しないと解したとしても、ライツ・オファリングの実施期間中は、先の大株主 A は既に株券等所有割合が 1 / 3 を超えている。この状況で、大株主 A が、割り当てられたライツ以外に追加的に取引所金融商品市場外で買付け等を行おうとすれば、原則、公開買付け規制が適用されることとなる。

⁴ なお、割り当てられたライツ（新株予約権）を行使した場合については、改正前の金融商品取引法では、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は、義務的公開買付けの対象外と定められていた（改正前金融商品取引法 27 条の 2 第 1 項）。

⁵ 池田唯一・大来志郎・町田行人「新しい公開買付け制度と大量保有報告制度」（商事法務、2007 年）p. 34。

○そのため、大株主Aとしては、ライツ・オフリングの実施期間中は、事実上、その会社の株式等を取引所金融商品市場外で買い付けることを断念せざるを得なくなるものと考えられ、その運用にも大きな影響が生じる可能性が指摘できるだろう。

(3) 引受証券会社における問題点

- 前記(2)と同様の問題は、ライツ・オフリングの引受証券会社についても生じ得る(前記(1)②)。前述の通り、いわゆるコミットメント型ライツ・オフリングにおいては、期限満了まで行使されずに残ったライツ(新株予約権)を引受証券会社がコミットメント契約に基づいて買い取り、権利行使を行うこととなる。
- このとき(買い取り時)、引受証券会社の(ライツ・オフリングの実施会社に対する)株券等所有割合は、買い取ったライツ分だけ増加することとなる(前記(1)(2)の算式参照)。しかも、引受証券会社は市場で流通している既発行のライツ(新株予約権)を取引所外で買い付けることになってしまう。
- その結果、未行使で残ったライツ(新株予約権)が多数であった場合などには、引受証券会社によるライツ(新株予約権)の買い取りについて、公開買付けの実施が義務付けられる可能性が生じることとなる。
- 引受証券会社によるコミットメント契約に基づくライツ(新株予約権)の買い取りが、義務的公開買付けの対象となった場合、各種の手續やコスト負担が増加することに加えて、少なくとも20営業日以上の買付期間を設ける必要が生じる(金融商品取引法27条の2第2項、同施行令8条1項)。その結果、引受証券会社は、「その間の株価下落リスクにさらされることになり、また、既存株主が新株予約権を行使または市場売却することができる期間が事実上かなり限定されてしまう」などの問題が指摘されていた⁶。

2. 権利行使時の公開買付規制の適用(割当て時の不適用)

○今回の改正政令・改正府令では、前記1(2)の問題点を踏まえ、一定の要件を満たすコミットメント型ライツ・オフリングについて、ライツの割当て(新株予約権無償割当)の時点ではなく、ライツの行使(新株予約権の権利行使)の時点で、公開買付け規制を適用することとしている。具体的な内容は、次の通りである。

(1) ライツ割当て時の株券等所有割合の算定方法

○一定のコミットメント型ライツ・オフリングを実施する企業の株主は、ライツの割当てを受けただけでは株券等所有割合は増加せず、ライツの行使時に株券等所有割合が増加することとされている。

⁶ 鈴木克昌・峯岸健太郎・根本敏光・前谷香介「ライツ・オフリングに係る制度改正の動向と実務上の諸問題〔上〕」(『旬刊商事法務』No. 1925、2011年3月5日) p. 21。

○具体的には、株券等所有割合の算定にあたって、次の要件をすべて満たす新株予約権については、その潜在株式の議決権相当数をゼロとするものと定められている（改訂府令に基づく「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、他社株府令）8条3項1号）。

- イ. 株券等の買付け等を行う者が会社法 277 条に規定する新株予約権無償割当により取得した新株予約権であること
- ロ. 新株予約権の発行日から権利行使期間の末日までの期間が2ヶ月を超えないこと
- ハ. その募集に際し、発行者と引受証券会社との間で、引受証券会社が、権利行使されたものを除く全ての新株予約権を取得して、自己又は第三者が権利行使することを内容とする契約が締結されていること

○すなわち、これらの要件をすべて満たすライツ・オファリングについては、ライツの割当てによる株券等所有割合の増加はなく、義務的公開買付けが求められることもないということとなる。

(2) ライツ行使時の株券等所有割合の算定方法

○他方、株主が、割り当てられたライツ（新株予約権）を行使して株式を取得した場合、改訂府令の考え方に従えば、株券等所有割合の計算上、これまで「ゼロ」とカウントされていたものが、権利行使により取得した株式の議決権相当数をカウントしなければならなくなる。これは、通常、権利行使を行った株主の株券等所有割合が増加することも意味している。

○なお、ライツ行使時の株券等所有割合の計算（4頁図表）に当たっては、分母の「総議決権数」をどのように取扱うかという問題が生じる。コミットメント型ライツ・オファリングにおいては、（株券等所有割合の分母に該当する）「総議決権数」について、株主や引受証券会社の権利行使によって段階的に増加することとなるためである。

○この点について、金融庁は、2012年2月10日に発表した「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」⁷（以下、「金融庁の考え方」）の中で、次のように述べて、ライツ・オファリングの期間満了後ではなく、その者による新株予約権行使後の「総議決権数」を基準に算定するとの見解を示している（「金融庁の考え方」No. 47）。

コミットメント型ライツ・オファリングの場合における株券等所有（保有）割合について、他社株府令第8条第3項第1号（大量保有府令第5条第1項第1号）の要件を満たす新株予約権については、ライツ・オファリングの期間内に新株予約権の行使により議決権付株式を取得した場合には、議決権行使等を通じて発行者に対して影響を及ぼすことが可能となり得ること等から、新株予約権の行使後の所有議決権数・総議決権数（保有株式数・発行済株式総数）を基準に公開買付け規制（大量保有報告規制）の適用を行うことが適当と考えられます。

（出所）「金融庁の考え方」No. 47。

○この見解に従えば、複数回に分けてライツの権利行使を行った場合、厳密には、行使の都度、「総

⁷ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/23/syouken/20120210-2/00.pdf>）に掲載されている。

議決権数」を算定すべきことになるだろう⁸。

- こうした金融庁の見解に対して、最終的には引受証券会社によって全ての新株予約権が行使されることが確保されているというコミットメント型ライツ・オフリングの特性を踏まえて、割り当てられたライツを行使しただけでは株券等所有割合が増加しないような対応を求める要望が、パブリック・コメントを通じてなされたようである⁹。しかし、金融庁は、「ライツ・オフリングの期間内に新株予約権の行使により議決権付株式を取得した場合には、議決権行使等を通じて発行者に対して影響を及ぼすことが可能となり得る」ことなどを理由に、これらの要望を斥けている（「金融庁の考え方」No. 40～44、47、48 など）。

(3) 権利行使により交付される株式による違い（新株か、自己株か）

- 改正前においては、新株予約権の権利行使を通じた株式の取得は、全て公開買付規制の適用除外が認められていた。
- それが、金商法等改正法、改正府令の下では、前記イ～ハの要件を満たす新株予約権の権利行使について、公開買付規制の適用除外の対象から外されている（金商法等改正法に基づく金融商品取引法 27 条の 2 第 1 項、改正府令に基づく他社株府令 2 条の 2 の 2）。
- それでは、例えば、株券等所有割合が 1 / 3 超となるライツ（新株予約権）の行使はすべて公開買付規制の対象となるのか、という問題が生じる。
- この点について、金融庁は「金融庁の考え方」の中で、次のような見解を示している（「金融庁の考え方」No. 37）。

新株予約権者による新株予約権の行使に応じて発行者が自己株式を交付する場合には、新株予約権者は当該自己株式を有償で譲り受けることとなりますので、新株予約権を行使して自己株式を取得する行為が「買付け等」に該当すると考えられます。他方、新株予約権者に対して発行者が新たに発行する株式を交付する場合には、「買付け等」には該当しないと考えられます。

（出所）「金融庁の考え方」No. 37。

- つまり、ライツ（新株予約権）の行使に応じて交付されるのが「新株」なのか、「自己株」なのかによって取扱いが異なるということである。「新株」が交付されれば、いわゆる新規発行取得に該当して公開買付規制の対象外だが、「自己株式」が交付されれば、「株券等の買付け等」に該当して、公開買付規制の対象となるとの見解が示されている。
- その結果、権利行使を行おうとする株主は、株券等所有割合の変動だけではなく、交付されるのが「新株」か「自己株」かについても、公開買付規制の観点から注意しなければならないこととなる¹⁰。

⁸ もちろん、従来から公開買付届出書の記載について容認されているように、直近に提出された有価証券報告書等に記載された数値を用いるという対応を実務上行うことは考えられるだろう（他社株府令第 2 号様式記載上の注意(7)b)。もっとも、この方法では、ライツ・オフリング実施前の数値を使うことから、株券等所有割合が過大に算定される可能性が高い。

⁹ 例えば、全ての新株予約権が行使されているものとみなす、行使期間の満了まで株券等所有割合を増加させないなどといった要望が提出されていたようだ。

¹⁰ それに対して、割り当てられたライツ（新株予約権）をそのまま売却した株主や、一定期間内に権利行使をしなかったた

○例えば、既に株券等所有割合が1 / 3を超えている大株主は、「自己株」が交付されるタイプのライツ・オファリングが実施された場合、ライツの権利行使を行えば義務的公開買付けのトリガーを引いてしまうという問題が生じることとなる（「金融庁の考え方」No. 50 参照）。

3. 引受証券会社による未行使ライツの取得

○いわゆるコミットメント型ライツ・オファリングにおいて、期限満了まで行使されずに残ったライツ（新株予約権）は、コミットメント契約に基づいて引受証券会社が買い取った上で、権利行使を行うこととなっている。買い取るべきライツ（新株予約権）が多数となる場合などには、それらをコミットメント契約に基づいて買い取ろうとする引受証券会社に対して、義務的公開買付けの実施が求められる可能性があり、その引受証券会社の業務に支障が生じる危険性があることは、前述の通りである（前記1 (3)）。

○こうした問題を踏まえ、改政府令では、発行会社とコミットメント契約を締結した引受証券会社について、従来の公募増資等における「引受け」と類似の（公開買付規制に関する）例外規定を創設している。

○具体的には、コミットメント契約に基づいて引受証券会社は、買い取った行使されないライツ（新株予約権）のうち、取得日から**60日**を経過した日以後に保有するもの（権利行使後の株式も含む）だけを株券等所有割合の計算上、カウントすることと定められている（改政府令に基づく他社株府令7条1項2号）。

○言い換えれば、引受証券会社は、コミットメント契約に基づいてライツ（新株予約権）を買い取っても、取得日から60日の間に権利行使して処分してしまえば、株券等所有割合の計算上、ノーカウントとされる（つまり、義務的公開買付けのトリガーを引かない）こととなる。

○この趣旨について、金融庁は「引受人が当該未行使分の新株予約権証券を処分するには一定の期間が必要であると考えられる」と説明している（「金融庁の考え方」No. 61）。

○もっとも、60日の間に買い取ったライツ（又は権利行使後の株式）を処分できればよいが、もしも処分し切れなかった場合には、（取得日から）「60日を経過した時点をもって、その引受契約に基づく『買付け等』がなされたもの」と判断されることとなり（同 No. 57）、「この時点における株券等所有割合の値によっては、新たな買付け等の有無にかかわらず、直ちに公開買付規制に違反することとなる」（同 No. 58）との見解が、金融庁が示されている。

め発行会社によって強制的に買い付けられた株主については、一連のライツ・オファリング手続の中で、従前よりも株券等所有割合が増加することは考えにくい。従って、別途、その株式やライツ（新株予約権）の買付け等を行わない限り、通常、義務的公開買付けの実施が求められるとは考えにくいものと思われる。

4. 特別関係者等への自己新株予約権等の処分

- 特別関係者（4頁図表（注）参照）との間の株券等の買付け等や、兄弟会社など一定の企業グループ内での（著しく少数の者による）株券等の移動については、原則、公開買付規制の適用除外とされている（金融商品取引法27条の2第1項、金融商品取引法施行令6条の2第1項5、6号など）。これは、株券等の移動があったとしても、実質的な支配関係に変動がないためと考えられる。
- 今回の改政府令では、例えば、一定の企業グループ内においてある会社が他の会社に自己新株予約権等を譲渡するようなケースには、公開買付規制の適用除外を認めない（つまり、公開買付規制が及ぶ）との改正を行っている（改政府令に基づく他社株府令2条の3、2条の4、3条）。
- その趣旨について、金融庁は、次のように、形式的にグループ内での取引であっても、自己新株予約権の処分については、実質的に支配関係に影響を及ぼすため、と説明している。

特別関係者による発行者の自己新株予約権の取得に公開買付規制を適用する趣旨は、コミットメント型ライセンス・オフリングの場合において特別関係者である大株主が発行者とコミットメントを行った場合のみならず、一般に発行者が自己新株予約権を大株主に譲渡する場合においても、グループの持株比率が高まることにより会社支配権等に影響を及ぼし得るため、そのような取得に対して公開買付規制を適用することにあります。そのため、特別関係者による発行者の自己新株予約権の取得について、公開買付規制を適用することとしています。

（出所）「金融庁の考え方」No. 63。

- 上記の「金融庁の考え方」にもある通り、文言上、この規制は、ライセンス・オフリングのケースに限定されず、自己新株予約権の処分全般に対するものとして定められている。ただ、規制の導入の契機としては、やはりライセンス・オフリングがあるのではないかと思われる。
- すなわち、ライセンス・オフリングにおいては、未行使のライセンス（新株予約権）を一旦、発行会社が買い戻して自己新株予約権とした上で、特定の相手方に対して処分するという形態がとられる可能性がある。
- このとき、大株主など発行会社の関係者が、直接、発行会社からの自己新株予約権の処分の相手方となれば、会社支配権等が大きく変動する可能性があるにもかかわらず、改正前の法令の下では公開買付規制を免れてしまうという問題があった。今回の改正により、こうした行為も公開買付規制の対象となり得ることとなる。
- 他方、コミットメントを行った引受証券会社が、発行会社からの自己新株予約権の処分の相手方となる場合（通常のコミットメント型ライセンス・オフリング）、従来は公開買付規制の対象となる可能性があったものの、今回の改正により、一定期間内に処分されることを要件に、公開買付規制の適用除外が認められるようになったことは、前記3の通りである。これは、取得した新株予約権を一定期間内に処分することから、引受証券会社が、発行会社の支配権等に影響を及ぼす可能性は低いと判断されたためと考えられる。
- しかし、引受証券会社がコミットメントに基づいて取得した新株予約権（あるいは権利行使して取得した株式）を、取引所外で大株主など発行会社の関係者が買い付けるようなケースも理論上は考えられる。このような場合には、確かに、発行会社の支配権等に影響を及ぼす可能性が認められるが、そうした買付け等を行った大株主などに対しては、その株券等所有割合次第では、そもそも、以前から公開買付規制が課されるものと考えられる。

5. 施行時期

○今回の改政府令は、金商法等改正法の公布日から1年以内の政令指定日（2012年4月1日）に施行される（施行日政令、改政府令附則1条）。