

2013年7月18日 全23頁

いまさら人には聞けない ライツ・オフリングのQ & A

金融調査部 主任研究員
横山 淳

【要約】

- 本稿では、ライツ・オフリング（ライツ・イシュー）に関する基本的な事項をQ & A形式で紹介する。
- 具体的には、ライツ・オフリングとは何か、これまでの主な制度改正、コミットメント型とノンコミットメント型の違い、スケジュール、権利行使の手続、大量保有報告制度上の取扱いなどを取り上げた。

【目次】

- Q1：そもそも「ライツ・オフリング（ライツ・イシュー）」って何？
- Q2：わが国では、いつからライツ・オフリングを行うことが可能となったのか？
- Q3：わが国において、これまで、ライツ・オフリングの実施を容易にするために、どのような制度改正が行われたのか？ また、今後、どのような見直しが予定されているか？
- Q4：ライツ・オフリングには、「コミットメント型」と「ノンコミットメント型」が存在するようだが、この二つはどう違うのか？
- Q5：ライツ・オフリングの成否は、実施会社の大株主がとる行動（権利行使を行うか、売却するか）によって、大きな影響を受けるように思われる。大株主による権利行使の意向や動向について、他の株主・投資者は知ることができるのか？
- Q6：ライツ・オフリングは、通常、どのようなスケジュールで進められるのか？
- Q7：株主は、ライツ（新株予約権）を割り当てられたことをどうやって知ることができるのか？
- Q8：ライツ（新株予約権）を権利行使するには、どのような手続が必要か？
- Q9：ライツ・オフリングで割り当てられる新株予約権の発行要項に、原則、米国居住株主

は権利行使できないと書かれているものがあるが、これはどういうことか？

Q10：ライツ（新株予約権）は、どのように売却できるのか？

Q11：金融商品取引所でライツ（新株予約権）を売買する場合の売買単位は何個か？

Q12：ライツ（新株予約権）を持ったまま、権利行使期間が満了した場合は、どうなるのか？

Q13：ライツ・オファリングにより新株予約権を割り当てられた場合、大量保有報告書の提出義務は生じるか？ また、割り当てられた新株予約権を行使した場合はどうか？

はじめに

わが国におけるライツ・オファリングを用いた増資の件数は、未だ少ないとはいえ、2012年秋以降、徐々に増加する傾向が見受けられるようになってきた。本稿では、寄せられた質問などを基に、わが国におけるライツ・オファリングを巡る制度の概要をQ&A形式で解説する。

なお、本稿には、増資手法としてのライツ・オファリングを推奨する意図はない。むしろ、筆者個人は、ライツ・オファリングを増資にかかわる諸問題を解決する「万能薬」とみなす風潮に対しては、批判的な立場にあることをあらかじめお断りしておく¹。

Q1：そもそも「ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）」って何？

A1：新株予約権無償割当てを利用した増資手法である。通常、新株予約権無償割当てにより、既存株主に新株予約権を無償で付与した上で、その新株予約権を金融商品取引所に上場して、売買を可能とする。

「ライツ・オファリング」とは、わが国では、会社法上の「新株予約権無償割当てによる増資」と説明されることが多い²。上場会社のライツ・オファリングの場合、一般的に、新株予約権無償割当て（会社法 277 条）により、既存株主に新株予約権を無償で付与した上で、その新株予約権を金融商品取引所に上場して、売買を可能とするという手法が用いられる³。

¹ 拙稿「【検証・制度改革】利用が進まない金融・市場制度」（2013年4月26日付レポート）pp. 32-38 参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130426_007099.html

² 「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～」（平成 23 年 1 月 19 日。以下、「WG 報告」）

（<http://www.fsa.go.jp/news/22/singi/20110119-5.html>） p. 1。

³ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』

つまり、ライツ・オフリングにおいては、既存株主に対して、その保有株式数に応じた新株予約権が無償で交付される。そのため、増資に応じたいと考える株主は、交付された新株予約権について権利行使を行い、所要の権利行使価額を払い込むことで、優先的に（その保有株式数に応じた）新株を取得することができる。

それに対して、増資に応じたくない（増資に応じる手元資金がない）既存株主の場合、対象となる新株予約権が金融商品取引所に上場されることによって、交付された新株予約権の市場売却を通じた換金が容易にできることとなる。つまり、増資による持分の希釈化は避けられないものの、新株予約権の売却・換金を通じた経済的な埋め合わせを受ける機会は与えられることになる。

他方、既存株主以外の投資者については、金融商品取引所市場を通じて新株予約権（元々は既存株主が売却したもの）を購入した上で、権利行使を行い、所要の権利行使価額を払い込めば、やはり新株を取得することが可能である。その意味では、ライツ・オフリングは、直接的には既存株主に新株予約権を割り当てながら、新株予約権の市場での換金を可能とすることを通じて、間接的に市場から資金調達を行うスキームだともいえ、株主割当と公募の折衷的な形態だと見ることも可能だろう。

なお、英国などでは、同様の増資手法のことを「ライツ・イシュー（rights issue）」と呼ぶことも多く、一般に、「既存の有価証券の保有者に対する、その保有数に応じた有価証券の追加取得・購入の募集であって、（「未払込み（nil paid）」）の権利として）払込期日まで譲渡可能である証書（renounceable letter）（又はその他の流通可能な文書）の発行の形で行われるもの」⁴と説明されている。

Q 2 : わが国では、いつからライツ・オフリングを行うことが可能となったのか？

A 2 : 理論上は、わが国においてもライツ・オフリングと同様の経済効果を持つ増資手法は、そもそも可能であったと考えられ、「いつから」という線引きは難しい。

もっとも、ライツ・オフリング（ライツ・イシュー）という言葉が一般化し、増資手法として認識されるようになったのは、2009年以降の一連の制度改正を受けたものと思われる。

2005年（平成17年）に制定された会社法において、譲渡制限が課されていない限り、新株予約権を譲渡することにつき、特段の制約は設けられていない（会社法254条1項など）。

（2012年、中央経済社）p.2など。企業内容等の開示に関する内閣府令3条1項5号も参照。

⁴ Financial Conduct Authority Handbook Glossary (<http://fshandbook.info/FS/html/FCA/Glossary/R>)の筆者訳。

この点は、会社法制定前の旧商法においても同様であった（旧商法 280 条ノ 33 第 1 項など）。また、更に遡れば、旧商法下での新株予約権制度導入（2001 年）以前においても、株主割当に当たって、新株を引き受ける権利（新株引受権）を取得した株主が、その権利（新株引受権）を譲渡できるものとするのは可能であり（旧商法 280 条ノ 2 第 1 項 6 号、280 条ノ 6 ノ 3）、そのための新株引受権の上場制度さえ設けられていた⁵。

つまり、わが国においては、ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）という名称は必ずしも一般的ではなかったものの、それと同様の経済的効果を持つ増資手法は、そもそも可能であったと考えられ⁶、「いつから」という線引きは難しい。

もっとも、ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）という言葉が一般化し、増資手法として認識されるようになったのは、最近のことだといえるだろう。すなわち、2009 年以降のライツ・オファリングの実施を容易にするために行われた一連の制度改正（Q 3 参照）を受けたものと思われる。

実際、わが国におけるライツ・オファリングの第一号案件とされるものは、2010 年に実施されているが、それ以後の案件は、専ら 2012 年以降に実施されている⁷。

⁵ 株式会社東京証券取引所上場部『最新東証の上場制度整備の解説』（商事法務、2010 年）pp. 31-32。

⁶ 株式会社東京証券取引所上場部『最新東証の上場制度整備の解説』（商事法務、2010 年）p. 31 参照。

⁷ 本稿執筆時点で、筆者が確認できたのは、次の 10 事例（手続未了のものを含む）である。

タカラレーベン「新株予約権無償割当て（ライツ・イシュー（ノンコミットメント型））に関するお知らせ」（平成 22 年 3 月 5 日）

http://www.leben.co.jp/corp_ir/ir/news/pdf/press_100305.pdf

エー・ディー・ワークス「ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）に関するお知らせ」（2012 年 10 月 1 日）

<http://contents.xj-storage.jp/contents/32500/T/PDF-GENERAL/140120120930011857.pdf>

クレアホールディングス「ライツ・オファリング（ノンコミットメント型）に関するお知らせ」（平成 25 年 3 月 15 日）

http://crea-hd.co.jp/common/pdf/ir_library0315.pdf

フォントズ・ホールディングス「ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）に関するお知らせ」（平成 25 年 4 月 12 日）

http://fontz.jp/ir/ir_release/2013/2013041204.pdf

アイ・アール ジャパン「コミットメント型ライツ・オファリング（上場型新株予約権の無償割当て）に関するお知らせ」（平成 25 年 4 月 12 日）

http://www.irjapan.net/pdf/rights_20130412_02.pdf

日本エスコ「ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）に関するお知らせ」（平成 25 年 5 月 9 日）

http://www.es-conjapan.co.jp/rights_offering/pdf/rights_offering_01.pdf

J トラスト「ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）に関するお知らせ」（平成 25 年 5 月 14 日）

http://www.it-corp.co.jp/ro/img/pdf/rights_info.pdf

メガネスーパー「ライツ・オファリングとしての株主割当て（無償）による上場型新株予約権の発行に関するお知らせ」（平成 25 年 5 月 20 日）

<http://navigator.eir-parts.net/EIRNavi/DocumentNavigator/ENavigatorBody.aspx?cat=tdnet&sid=1065865&code=3318&ln=ja&disp=simple>

シスウェブホールディングス「ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）に関するお知らせ」（平成 25 年 6 月 5 日）

<http://www.syswave-hd.jp/pdf/rights-offering20130605.pdf>

ガイアックス「ライツ・オファリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）に関するお知らせ」（平成 25 年 6 月 14 日）

<http://www.gaiax.co.jp/files/pdf/ir/20130614-1.pdf>

Q 3 : わが国において、これまで、ライツ・オファリングの実施を容易にするために、どのような制度改正が行われたのか？ また、今後、どのような見直しが予定されているか？

A 3 : 2009 年以降、金融商品取引所における上場ルール、金融商品取引法上の開示規制、公開買付規制、大量保有報告制度などについて、改正が行われている。

今後、会社法上の新株予約権無償割当ての割当通知についての見直しも予定されている。

わが国において、これまで実施されたライツ・オファリングを巡る制度改正のうち、主なものを挙げると次の通りである。

- ①新株予約権の上場に関する規則改正（2009 年東京証券取引所有価証券上場規程改正など）
 - ◇新株予約権 1 個の権利行使によって取得できる株式が、計算上、端数（例えば、0.8 株、1.3 株など）となるような場合でも、その新株予約権の上場を認める（注）。
- ②有価証券届出書の提出時期の短縮（2010 年「企業内容等の開示に関する内閣府令」改正など）
 - ◇提出時期を、権利割当日の 25 日前から 15 日前に短縮
- ③目論見書の交付方法の弾力化（2011 年金融商品取引法改正など）
 - ◇次のすべての要件を満たせば、株主全員に対する目論見書の交付・作成は不要
 - (1)新株予約権を上場（又は、遅滞なく上場予定）
 - (2)有価証券届出書等の提出（EDINET 掲載）
 - (3) EDINET 掲載ページのアドレス等を遅滞なく日刊新聞紙に掲載
- ④「引受人」の定義の見直し（2011 年金融商品取引法改正など）
 - ◇募集等に際し、未行使分の新株予約権の取得・行使を内容とする契約をする者（いわゆるコミットメントを行う証券会社）を「引受人」の定義に追加する（募集等の「引受け」とライツ・オファリングの「コミットメント」のイコール・フッティング）
- ⑤公開買付規制上の取扱いの明確化（2011 年金融商品取引法改正、2012 年「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）改正など）
 - ◇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てを受けたことのみを理由に、公開買付規制を適用されない（ただし、権利行使した際には、公開買付規制の適用の可能性あり）
- ⑥大量保有報告制度上の取扱いの明確化（2011 年金融商品取引法改正、2012 年「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）改正など）
 - ◇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てを受けたことのみを理由に、大量保有報告書（又はそ

の変更報告書)を提出する義務はない(ただし、権利行使した際には、大量保有報告規制の対象となる)

(注)改正前は、新株予約権1個の権利行使により取得できる株式が1株でなければならないとされていた。

さらに、2012年に法制審議会で採択された「会社法制の見直しに関する要綱」⁸では、新株予約権無償割当てに関する割当通知の通知期限を見直すものとしている。これが実現すれば、ライツ・オファリングに必要な期間を短縮することが可能であると考えられている⁹。

Q4：ライツ・オファリングには、「コミットメント型」と「ノンコミットメント型」が存在するようだが、この二つはどう違うのか？

A4：ライツ・オファリングの実施会社が、証券会社との間で「コミットメント契約」を結んでいるか否かの違いである。

コミットメント契約がない場合(ノンコミットメント型)、未行使のまま残った新株予約権は、最終的に失権・消滅するため、実施会社は予定通りの資金を調達できないことがある。

コミットメント契約がある場合(コミットメント型)、未行使の新株予約権は、最終的に契約相手の証券会社が取得して、権利行使することが予定されているため、実施会社はあらかじめ調達する資金を確定させることができる。

ライツ・オファリングには、証券会社との間での「コミットメント契約」の締結の有無によって、「コミットメント型」と「ノンコミットメント型」がある。ここでいう「コミットメント契約」とは、ライツ・オファリングに当たって、権利行使されずに残った新株予約権(ライツ)について、証券会社(引受証券会社)が全て取得した上で、権利行使することを内容とする契約のことである¹⁰(金融商品取引法2条6項3号参照)。

いうまでもなく、ライツ・オファリングに伴って、既存株主に無償で割り当てられる新株予約権(ライツ)は、あくまでも「権利」であって、「義務」ではない。その保有者は、権利を行使して株式を取得することも、市場で売却して換金することも、権利行使も売却もせずにそのまま放置することも自由である。

⁸ 法務省のウェブサイト(<http://www.moj.go.jp/content/000102013.pdf>)に附帯決議とともに掲載されている。拙稿「会社法制見直しの要綱案」(2012年8月22日付レポート)も参照(<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/law-research/commercial/12082201commercial.html>)。

⁹ 法務省民事局参事官室「会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明」(平成23年12月)pp.26-27など参照。法務省のウェブサイト(<http://www.moj.go.jp/content/000082648.pdf>)に掲載されている。

¹⁰ 法令上、(引受証券会社自身ではなく)第三者が権利行使することを内容とする場合も含まれる。

「コミットメント契約」の存在しない「ノンコミットメント型」の場合、新株予約権（ライツ）の保有者が、最後まで（権利行使期間満了まで）その権利を行使しなければ、新株予約権は失権し、消滅することとなる（Q12 参照）。このことは、発行会社の立場からみれば、未行使のまま残った新株予約権については権利行使に伴う払込みがなされないことから、調達できる資金が確定できない（場合によっては必要な金額を調達できない）リスクを負っていることを意味している。

それに対して「コミットメント型」であれば、仮に、権利行使されないまま残った新株予約権があったとしても、「コミットメント契約」に基づき、証券会社（引受証券会社）が、最終的に未行使の新株予約権をすべて取得した上で、権利行使することになる。従って、発行会社としては、あらかじめライツ・オファリングによって調達する資金を確定させることが可能となる¹¹。

このように説明すると、一見、「コミットメント型」の方が優れた仕組みであるように見えるかもしれない。しかし、物事はそのように単純に割り切れるものではない。

そもそも「コミットメント契約」の締結は、発行会社から証券会社（引受証券会社）に、新株予約権が行使されない場合のリスクが転嫁されることを意味している。コミットメント契約を締結する証券会社の立場としては、市況や経済環境の変化等によっては事前の予想を大きく超える大量の新株予約権をコミットメント契約に基づき買い取らなければならなくなる可能性があるなど、そのリスクをコントロールすることに困難が伴うケースも想定される。特に、価格決定から権利行使期間満了までの期間が長いこと¹²や、（証券会社から見て）自社の顧客ではない（つまり、接点を有しない）株主・投資者のとり行動（権利行使を行うか否か）の予測が難しいことなどが、証券会社が負うリスクを高めているものと考えられる。仮に、こうしたリスクがあまりに大きいと証券会社が判断すれば、発行会社とコミットメント契約を締結することを拒否するか、そのリスクに見合った多額の手数料等を請求することとなるだろう。そうなれば、発行会社としては「コミットメント契約」を締結できない、あるいは締結できても多額のコストを負担しなければならなくなる可能性がある¹³。

また、仮に、「コミットメント契約」に基づいて、証券会社（引受証券会社）が、最終的に未行使の新株予約権をすべて取得した上で、権利行使したとしても、それによって入手した株式を将来にわたって保有し続けることが予定されているわけではない。典型的には、証券会社は、コミットメント契約に基づいて入手した株式について、市場で売却し、又は第三者へ転売

¹¹ WG 報告 p. 4 など。

¹² 日本証券業協会 我が国経済の活性化と公募増資等のあり方分科会「『我が国経済の活性化と公募増資等のあり方分科会』報告書—公募増資等のあり方に関する論点整理—」（平成 25 年 6 月 18 日、<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/senryaku/files/130619houkokusyo.pdf>） p. 38、鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012 年、中央経済社） p. 112 など参照。

¹³ コミットメント型ライツ・オファリングにおける手数料等が発行会社にとって大きな負担となり得ることについては、川村一博「ノンコミットメント型ライツ・オファリングに関する実務的課題」（『金融法務事情』No. 1967（2013 年 4 月 10 日号）） p. 30 参照。また、ライツ・オファリングにおける引受手数料等を巡る議論については、鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012 年、中央経済社） pp. 111-112 も参照。

することが予定されている¹⁴。そのため、市況や経済環境などの状況によっては、ライツ・オフアリングの実施中及び実施後のマーケットの状況にマイナスの影響を与える可能性も指摘できるだろう。

ちなみに、わが国でのライツ・オフアリングの実施事例（そもそも事例自体が多くはないが）では、本稿執筆時点において、コミットメント型は1事例のみであり、ノンコミットメント型が大半を占めている。他方、海外（英国など）では、コミットメント型が一般的だとされている¹⁵。

Q 5：ライツ・オフアリングの成否は、実施会社の大株主がとる行動（権利行使を行うか、売却するか）によって、大きな影響を受けるように思われる。大株主による権利行使の意向や動向について、他の株主・投資者は知ることができるのか？

A 5：実務上、実施会社による適時開示などを通じて、大株主の意向が開示されるケースが多いようだ。もっとも、金融商品取引法上の規制などとの関係から、ライツ・オフアリングの実施が公表されてから、事後的に、大株主の意向を確認、開示するケースも見受けられる。

株主に割り当てられたライツ（新株予約権）がどの程度権利行使されるか、とりわけ大株主がどのような行動をとるかは、ライツ・オフアリングの実施の可否や、その成否などに大きな影響を及ぼすことが想定される（Q 4 参照）。そのため、発行会社のみならず、投資者、証券会社（引受証券会社）などにとっても関心の高い事項だと考えられる。

そうした事情を踏まえ、金融商品取引所における新株予約権無償割当ての適時開示でも、「権利行使の見込みを調査しているときは、その結果を記載する」ことが求められている¹⁶。実務上も、ライツ・オフアリング実施に関する適時開示において、大株主の意向（「大部分について行使を行う」、「売却する方針」など）を開示している事例が見受けられる¹⁷。

もっとも、事前に大株主に権利行使の意向を確認することなどは、有価証券届出書の届出前の取得勧誘の禁止（金融商品取引法 4 条、「企業内容等の開示に関する留意事項について」（企

¹⁴ 小長谷章人・芝章治「ライツ・オフアリング〔上〕—開示規制関連—」（『商事法務』No. 1961（2012年3月25日号））p. 22、鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オフアリング』（2012年、中央経済社）p. 115 など参照。

¹⁵ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オフアリング』（2012年、中央経済社）p. 7 など参照。

¹⁶ 東京証券取引所上場部『東京証券取引所会社情報適時開示ガイドブック 2012年10月版』p. 154。

¹⁷ 開示事例の中では、ライツ・オフアリング実施会社の大株主でもある代表取締役（代表執行役）の意向を開示しているものが大半を占めている。

業内容等開示ガイドライン) 2-3など) に抵触する可能性も指摘されている¹⁸。

こうした指摘があることから、ライツ・オファリング実施に関する適時開示の段階では、大株主に対するヒアリング等は未だ行っていない旨を開示した上で、意向の確認がとれた段階で、事後的に開示を行っている事例もある。

いずれにせよ、ライツ・オファリングの普及を図る上では、大株主の意向が適時・適切に開示されるように、いわゆるプレヒアリングのあり方を含めて検討が求められるかもしれない¹⁹。

そのほか、最近の実施事例においては、大株主による権利行使結果や、(全体の) 権利行使の進捗状況などを適宜開示している事例も確認できる²⁰。

Q6：ライツ・オファリングは、通常、どのようなスケジュールで進められるのか？

A6：ケースによっても異なるが、通常、次のような流れで進められるものと考えられる。

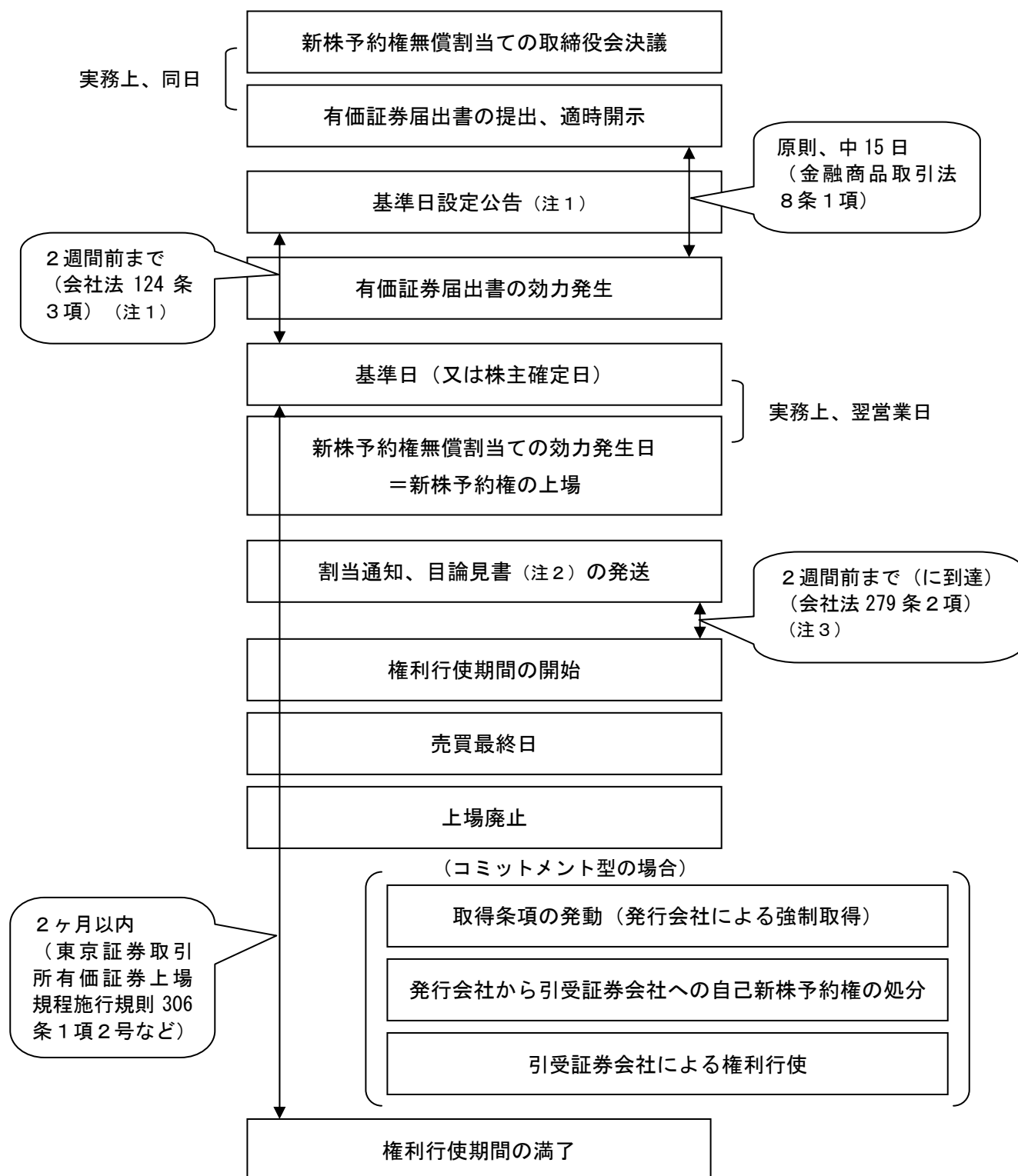
- ①機関決定（新株予約権無償割当ての取締役会決議）
- ②開示（有価証券届出書の提出、適時開示など）
- ③基準日（又は株主確定日）
- ④ライツ（新株予約権）の上場
- ⑤ライツ（新株予約権）の権利行使期間

¹⁸ 豊田祐子「エクイティ・ファイナンスの動向」（『ジュリスト』No. 1452（2013年4月号））p. 69、有吉尚哉「ライツ・オファリングにおける情報提供の意義と規制上の留意点」（『商事法務』No. 1992（2013年3月5日号））p. 30、太田洋・柴田寛子「ライツ・オファリングの規制緩和と第三者割当増資に関する規律〔下〕」（『商事法務』No. 1953（2011年12月25日号））p. 33など参照。他方、「規制を厳格に適用する必要性は乏しい」とする議論として、鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）pp. 187-188などがある。

¹⁹ プレヒアリングの問題については、金融庁開示ワーキング・グループにおいて、吉井一洋委員（大和総研資本市場調査部（現金融調査部）制度調査担当部長）の質問に対し、金融庁担当官（当時）から「ソフトローの領域の中で、何ができて、何ができないかから検討すべき」との見解が示されている（平成23年1月19日開催第4回開示ワーキング・グループ議事録（<http://www.fsa.go.jp/singi/kaijiseidowg/gijiroku/20110119.html>））。なお、横田裕「コミットメント型ライツ・オファリングの円滑な導入に向けて—自主規制規則の整備等の概要—」（『商事法務』No. 1963（2012年4月15日号））pp. 34-35、日本証券業協会「我が国経済の活性化と公募増資等のあり方分科会「『我が国経済の活性化と公募増資等のあり方分科会』報告書—公募増資等のあり方に関する論点整理—」（平成25年6月18日）p. 11なども参照。

²⁰ 川村一博「ノンコミットメント型ライツ・オファリングに関する実務的課題」（『金融法務事情』No. 1967（2013年4月10日号））p. 34、鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）pp. 47-48なども参照。

図表 ライツ・オフリングの大まかなスケジュール（例）



(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

(注 1) 会社法 124 条に基づく基準日設定を行う場合。

(注 2) 一定の要件を満たせば、目論見書の作成・交付は不要 (Q 7 参照)。

(注 3) 期限を見直す会社法改正が検討されている (Q 7 参照)。

ライツ・オファリングのスケジュールは、ケースによっても異なるが、通常、前ページの図表のような流れで進められるものと考えられる。

コミットメント型（Q 4 参照）の場合、ライツ（新株予約権）が上場廃止となった後、取得条項の発動（発行会社による強制取得）、発行会社からコミットメント契約を結んだ引受証券会社への自己新株予約権の処分（譲渡）、引受証券会社による新株予約権の権利行使、というプロセスがある点が特徴である。

本稿執筆時点での実施事例を見る限り、ノンコミットメント型については、適時開示から権利行使期間満了までの期間は、70～80 日程度というケースが多いようだ。

なお、コミットメント型の実施事例は、本稿執筆時点で 1 例しか確認できないが、適時開示から権利行使期間満了までが 49 日と比較的短期間で行われている。ただ、実施会社の事業内容等を考慮すれば、特殊な事例と考えられ、常に、コミットメント型がノンコミットメント型よりも短期間で実施できるとは限らないものと思われる。

Q 7 : 株主は、ライツ（新株予約権）を割り当てられたことをどうやって知ることができるのか？

A 7 : 発行会社から割当通知が發送される。そのほか、各種の情報開示なども行われる。

株主は、ライツ（新株予約権）が割り当てられたことについて、発行会社からの割当通知や各種の情報開示などを通じて、知ることができるものと考えられる。その一例を示すと次の通りである。

(1) 会社法に基づく割当通知

会社法上、新株予約権無償割当てを実施する会社は、権利行使期間の初日の 2 週間前までに、対象となる株主に対して、割当てを受けた新株予約権の内容及び数を通知すること（割当通知）が義務付けられている（会社法 279 条 2 項）。株主は、この割当通知を確認することによって、ライツ（新株予約権）が交付されたことを知ることができるものと考えられる。

なお、これまでの実施事例をみる限り、実務上、ノンコミットメント型ライツ・オファリングの場合、対象となる株主を確定するための基準日（又は株主確定日）から 2～3 週間程度で割当通知を發送するというスケジュールが多いようである。

コミットメント型ライツ・オファリングについては、本稿執筆時点で実施事例が未だ 1 件しかないが、基準日（又は株主確定日）から 1 週間程度で割当通知が發送されたようだ。ただ、

実施会社の事業内容等を考慮すれば、特殊な事例と考えられ、常に、コミットメント型がノンコミットメント型よりも短期間で発送できるとは限らないものと思われる。

なお、2012年に法制審議会で採択された「会社法制の見直しに関する要綱」では、割当通知の通知期限を、効力発生日後遅滞なく、かつ、権利行使期間の**末日**の2週間前までと見直す会社法の改正を提言している。

(2) 金融商品取引法に基づく情報開示

新株予約権無償割当ては、金融商品取引法上、「新株予約権の取得勧誘」に該当すると解されている（企業内容等開示ガイドライン2-3）。従って、上場会社が実施する新株予約権無償割当ての場合、相手方（対象）となる株主は多数（50名以上）であることが想定されることから、原則、金融商品取引法上の「有価証券の募集」に該当するものと考えられる（金融商品取引法2条3項、金融商品取引法施行令1条の5など）。

そのため、ライツ・オファリングに当たっては、原則、ライツ（新株予約権）に関して有価証券届出書等の提出義務が、実施会社に課されるものと考えられる（金融商品取引法4、5条など）。株主や投資者の立場から見れば、有価証券届出書等による情報開示を通じて、新株予約権無償割当てに関する情報（基準日（又は株主確定日）、効力発生日など）や新株予約権の内容などを確認することができるものと考えられる。

なお、「有価証券の募集」に該当する以上、ライツ・オファリングに当たって、本来であれば、株主が新株予約権を取得するに際して、「あらかじめ又は同時に」目論見書が交付されるはずである（金融商品取引法15条2項）。実際、わが国における第一号案件では、新株予約権無償割当ての対象となった株主に対して、目論見書が送付された模様である²¹。

しかし、2011年の金融商品取引法改正により、次のすべての要件を満たす場合には、ライツ・オファリングに伴う株主全員に対する目論見書の交付・作成を不要とする特例が設けられた（金融商品取引法13条1項但書）。

- (1) 新株予約権を上場（又は、遅滞なく上場予定）
- (2) 有価証券届出書等の提出（EDINET掲載）
- (3) EDINET掲載ページのアドレス等を遅滞なく日刊新聞紙に掲載

そのため、今日では、実務上、上記の特例を利用することで、ライツ・オファリングに際して、株主に目論見書を送付しないことが一般的だろうと思われる²²。

²¹ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）p.50など参照。

²² 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリン

(3) 金融商品取引所における適時開示

上場会社の業務執行を決定する機関が、新株予約権無償割当てを行うことについて決定をした場合には、原則、上場会社は、直ちにその内容を開示しなければならない（東京証券取引所所有証券上場規程 402 条 1 号 f など）。つまり、上場会社によるライツ・オファリングの実施は、金融商品取引所の規則に基づく、適時開示義務の対象とされている。

適時開示資料においてライツ・オファリングの実施会社は、割当ての概要（基準日（又は株主確定日）、割当日、上場予定日、発行新株予約権総数、行使請求方法など）、資金使途、発行条件等の合理性などを記載することが求められている²³。

株主や投資者は、ライツ・オファリングの実施会社による適時開示資料を通じて、新株予約権無償割当てに関する情報や新株予約権の内容などを確認することができる。

(4) その他

上場会社によるライツ・オファリングの場合、通常、株主に割り当てられるライツ（新株予約権）も上場されることとなる。

新株予約権を上場するためには、指定振替機関の取扱いの対象（又はその見込み）であること、すなわち、証券保管振替機構による電子化・ペーパーレス化の対象であることが要件の一つとされている（東京証券取引所所有証券上場規程施行規則 306 条 1 項 5 号）。そのため、ライツ・オファリングにより割り当てられる新株予約権は、その効力発生日（実務上は、原則、対象となる株主を確定するための基準日（又は株主確定日）の翌営業日²⁴）に、その株主が証券会社等に開設する口座に電子的に記録されることが想定されている。

従って、株主としては、口座を開設した証券会社等において残高情報等を確認することによっても、ライツ（新株予約権）が実際に交付されたことを確認可能だと考えられる。

グ』（2012年、中央経済社）p. 75 など参照。

²³ 東京証券取引所上場部『東京証券取引所会社情報適時開示ガイドブック 2012年10月版』pp. 152-154。

²⁴ 証券保管振替機構「業務処理要領」第4章 第2節 第14(3)⑤、ライツ・オファリング実施企業各社の発表など参照。

Q 8 : ライツ（新株予約権）を権利行使するには、どのような手続が必要か？

A 8 : 実務上、証券会社等を通じて、必要書類を提出し、払込金（権利行使価額）の支払いを行うのが一般的なようだ。

本来、新株予約権の権利行使は、（発行会社に対して）「その行使に係る新株予約権の内容及び数」、「新株予約権を行使する日」を明らかにして行い（会社法 280 条 1 項）、発行会社が定めた払込取扱金融機関に対して権利行使価額の全額を払い込むこと²⁵とされている（会社法 281 条 1 項）。

ただ、上場会社のライツ・オファリングの場合、原則、株主に割り当てられるライツ（新株予約権）は、上場され、指定振替機関の取扱いの対象、すなわち、証券保管振替機構による電子化・ペーパーレス化の対象となることが想定されている。

そのため、ライツ（新株予約権）の権利行使を行おうとする者は、原則、発行会社に対して直接権利行使の手続を行うことはできず、口座を開設している証券会社等（口座管理機関）に対して次の請求を行うこととなるものと考えられる（証券保管振替機構「株式等の振替に関する業務規程」265 条）。

- ①新株予約権行使請求の取次ぎ
- ②権利行使の対象となる新株予約権の抹消
- ③払込取扱金融機関への払込金（権利行使価額）の振込委託

実務上は、通常、口座を開設した証券会社等（口座管理機関）に対して、所定の依頼書に必要事項を記載して提出し、払込金（権利行使価額）及び手数料等を払い込むこととされているようだ²⁶。もっとも、個別の会社によって手続が異なることも考えられるため、実際の手続に当たっては、個別に確認をとることが望まれるだろう。

上記の手続を受けた証券会社等（口座管理機関）は、証券保管振替機構を通じて、権利行使請求を発行会社に取り次ぐとともに、受領した払込金（権利行使価額）を発行会社が定めた払込取扱金融機関に振り込むこととなる（証券保管振替機構「株式等の振替に関する業務規程」265 条、267 条など）。

²⁵ 金銭払込みを前提としている。

²⁶ 各ライツ・オファリング実施会社のリリースなど参照。鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012 年、中央経済社）p. 42 なども参照。

Q9：ライツ・オファリングで割り当てられる新株予約権の発行要項に、原則、米国居住株主は権利行使できないと書かれているものがあるが、これはどういうことか？

A9：わが国で実施されるライツ・オファリングについて、2011年（平成23年）の金融庁・開示制度ワーキング・グループ法制専門研究会の報告などを踏まえて、外国における証券規制が適用されることを回避するために設けられた条項だと考えられる。

ライツ・オファリングで割り当てられる新株予約権の発行要項に、原則、米国居住株主は権利行使できないと記載されているものがある。その他にも、例えば、外国に居住する株主（以下、外国株主という）の権利行使に際して、米国居住株主ではない旨の誓約や、外国の法令等に基づく規制が課されないことを証する資料等の提出を求める事例も見受けられる。

これらは、わが国で実施されるライツ・オファリングについて、外国（特に米国）における証券規制が適用されることを回避するために設けられた条項だと考えられる。すなわち、ライツ・オファリングに伴う新株予約権無償割当てによって、外国株主についても新株予約権が割り当てられることとなる。ところが、外国株主が、割り当てられた新株予約権について、権利行使を行ったことを受けて、発行会社はその外国株主に株式を交付することは、その外国株主の居住地の法令等によって、現地の当局への登録義務や、現地語による開示義務が課される可能性が指摘されている²⁷。これらの登録義務や開示義務は、ライツ・オファリングの実施会社にとって、多大な事務的・費用的な負担を負わせることにもなりかねない。そのため、一定の外国株主（特に米国居住株主）による権利行使を制限することなどによって、規制の適用を回避しようというわけである。

こうした対応は、実務的には、ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）が普及している欧州において、一定の外国株主に対して「ライツを行使させないということ定着している」²⁸ ことなどを踏まえたものと考えられる。また、法律の解釈としては、2011年（平成23年）の金融庁・開示制度ワーキング・グループ法制専門研究会が、一定の外国株主の権利行使を制限したとしても、「資金調達手段としてライツ・オファリングを円滑に実施できるようにするための必要性があり、かつ、権利行使を制限される特定外国株主の利益との関係で相当性が認められる場合には、類型的に株主平等原則（及びその趣旨）に抵触しない」²⁹との見解を示したことを受けたものと考えられる。

もちろん、こうした制限は無条件に認められるべきものではないと考えられ、どのようなケ

²⁷ WG報告 p.8 参照。

²⁸ 日本証券経済研究所 金融商品取引法研究会『ライツ・オファリングの円滑な利用に向けた制度整備と課題』（金融商品取引法研究会研究記録第34号、2011年）p.26 神作委員発言。

²⁹ 「金融庁・開示制度ワーキング・グループ法制専門研究会報告～ライツ・オファリングにおける外国証券規制への対応と株主平等原則の関係について～」（<http://www.fsa.go.jp/news/23/sonota/20110916-4/02.pdf>）p.4。

ースにおいて「必要性」や「相当性」が認められるかを巡っては様々な議論がある³⁰。いずれにせよ、慎重な制度設計が必要だと思われる。

Q10：ライツ（新株予約権）は、どのように売却できるのか？

A10：通常、証券会社を通じて、そのライツ（新株予約権）が上場されている金融商品取引所で売却することが多いものと考えられる。

一般に、上場会社のライツ・オファリングにおいては、新株予約権無償割当てによって株主に交付されたライツ（新株予約権）は、金融商品取引所に上場されることが想定されている。

従って、株主が、交付されたライツ（新株予約権）について、権利行使ではなく、売却・換金を選択する場合、通常、証券会社を通じて（上場先の）金融商品取引所で売却することが多いものと考えられる。

なお、理論上は、交付されたライツ（新株予約権）を相対取引で売却・換金することも可能だと考えられる。もっとも、ライツ（新株予約権）の相対取引には、取引相手をどのように見つけるか、ライツ（新株予約権）の振替手続をどのように行うか、代金の受渡しをどのように処理するかなど、実務上の課題が多いものと思われる（Q11も参照）。

Q11：金融商品取引所でライツ（新株予約権）を売買する場合の売買単位は何個か？

A11：原則、株式の売買単位（＝単元株式数）と同じとされている。

金融商品取引所におけるライツ（新株予約権）の売買単位は、原則、その会社の株式の売買単位（＝単元株式数³¹）と同じとされている（東京証券取引所業務規程 15 条 1 号など）。すな

³⁰ 日本証券経済研究所 金融商品取引法研究会『ライツ・オファリングの円滑な利用に向けた制度整備と課題』（金融商品取引法研究会研究記録第 34 号、2011 年）pp. 24-27、pp. 34-37、鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012 年、中央経済社）pp. 221-223、川村一博「ノンコミットメント型ライツ・オファリングに関する実務的課題」（『金融法務事情』No. 1967（2013 年 4 月 10 日号））pp. 31-32 など参照。

³¹ 単元株式数を定めていない場合は「1」となる。もっとも、東京証券取引所などは、2014 年 4 月 1 日までに上場会社の売買単位を 100 株又は 1,000 株に集約することを求めている。これが実現すれば、ライツ（新株予約権）の売買単位も 100 個又は 1,000 個に集約されるものと考えられる。なお、拙稿「売買単位の集約時期」

わち、その会社の単元株式数と同じ数（単元株式数を定めていない場合は「1」）となる。

売買単位に満たないライツ（新株予約権）は、金融商品取引所で売却・換金することはできない。理論上、相対取引であれば、売買単位に満たないライツ（新株予約権）の売却・換金も可能と考えられるが、実務上はハードルが高いものと思われる（Q10 参照）。

もっとも、売買単位に満たないライツ（新株予約権）の権利行使そのものは、権利行使によって単元未満株式が発生するような場合であっても、可能であると考えられる³²。もちろん、その権利行使によって取得した単元未満株式も、金融商品取引所において売却・換金することはできない。しかし、単元未満株主については、会社法上、発行会社に対する買取請求権が認められている（会社法 192 条）。また、会社によっては、定款上、単元未満株主に売渡請求権³³を認めている場合もある（会社法 194 条）。そのため、対価や事務負担などを考慮しなければ、売買単位に満たないライツ（新株予約権）よりも、単元未満株式の方が、換金などの選択肢が広いと考えられるだろう。

Q12：ライツ（新株予約権）を持ったまま、権利行使期間が満了した場合は、どうなるのか？

A12：ライツ（新株予約権）の設計（内容）次第だが、一般には、ノンコミットメント型の場合は、そのまま失権する。コミットメント型の場合は、一定の期日において発行会社が強制取得するため、その際に、一定の対価が支払われる可能性がある。

ライツ・オファリングによって付与されたライツ（新株予約権）について、権利行使も売却もしないまま、持ち続けた場合の取扱いは、その新株予約権の内容次第である。

一般的には、ノンコミットメント型ライツ・オファリングの場合は、新株予約権は、権利行使期間満了に伴い、そのまま失権し、消滅するものと解されている³⁴（会社法 287 条）。

他方、コミットメント型ライツ・オファリングの場合、通常、一定の事由が発生したことを条件として、発行会社はその新株予約権を取得できるとする「取得条項」（会社法 236 条 1 項

（2012 年 2 月 6 日付レポート）も参照。

<http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/12020601securities.html>

³² 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012 年、中央経済社）p. 44 参照。

³³ 保有する単元未満株式と併せて単元株式数となる数の株式を売り渡すように会社に対して請求できる権利のこと。これが認められれば、例えば、単元株式数が 100 株である場合、70 株を保有する単元未満株主は、会社に対して自分に 30 株（100 株－70 株）を売り渡すように請求し、所要の手続を経ることで、100 株を保有する単元株主となることができる。

³⁴ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012 年、中央経済社）p. 45 など参照。

7号) が設けられるものと考えられる³⁵。従って、未行使の新株予約権は、この取得条項に基づき、一定の期日において発行会社が強制取得することが想定される。この強制取得に際して、発行会社から（新株予約権の）所有者に一定の対価が支払われる可能性がある。

コミットメント型ライツ・オファリングの実施事例は少なく、本稿執筆時点で1例のみしか確認されていない。そのケースでは、取得条項に基づく取得に当たって、一定の対価を支払うことが定められていた。対価の金額については、取得の前日の上場金融商品取引所における売買高加重平均価格（VWAP）から1株当たり権利行使価額を控除した金額（マイナスの場合は、ゼロ）を基準とする算定式³⁶が定められていた。

Q13：ライツ・オファリングにより新株予約権を割り当てられた場合、大量保有報告書の提出義務は生じるか？ また、割り当てられた新株予約権を行使した場合はどうか？

A13：一定の要件を満たすコミットメント型ライツ・オファリングの場合、原則、新株予約権を割り当てられただけであれば、大量保有報告書の提出義務は生じない。ただし、割り当てられた新株予約権を行使した結果、株券等保有割合が5%超になれば、原則、大量保有報告書を提出しなければならない。

それ以外のライツ・オファリングの場合、原則、新株予約権が割り当てられたことで、株券等保有割合が5%超になれば、原則、大量保有報告書を提出しなければならない。

2011年の金融商品取引法改正（「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」）などにより、ライツ・オファリングに関する一連の制度整備が行われた（Q3参照）。その結果、大量保有報告制度³⁷に関しては、一定の要件を満たすコミットメント型ライツ・オファリングと、それ以外のライツ・オファリング（ノンコミットメント型を含む）とで異なる取扱いが定められている。

³⁵ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）pp. 7-9など参照。

³⁶ 実際には、「（前日売買高加重平均価格-1株当たり行使価格）÷10×0.7」と定められていた。なお、この事例では、新株予約権10個につき、新株1株というスキームであった。

³⁷ 大量保有報告制度の概要については、拙稿「いまさら人には聞けない大量保有報告（5%ルール）のQ&A」（2013年3月11日付レポート）参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130311_006922.html

(1) 一定の要件を満たすコミットメント型ライツ・オフリングの場合³⁸

①割当時

次の要件をすべて満たす新株予約権については、その潜在株式数をゼロとするものと定められている（大量保有府令5条1項1号）。

- イ. 株券等の保有者が会社法 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

つまり、これらの要件をすべて満たすコミットメント型ライツ・オフリングの場合、新株予約権無償割当てによりライツ（新株予約権）を交付されたとしても、株券等保有割合の増減は発生せず、大量保有報告書・変更報告書の提出義務は生じないこととなる。

②買付時

新株予約権無償割当てによらず、例えば、市場からライツ（新株予約権）を買い付けた場合には、上記イに該当しないこととなり、その潜在株式の数をゼロとする特例の適用を受けられないこととなる。すなわち、株券等保有割合の計算上、買い付けたライツ（新株予約権）の潜在株式数は、分子・分母に加算される。その結果、株券等保有割合が5%を超えた（1%ポイント以上変動した）場合には、大量保有報告書（変更報告書）を提出しなければならないものと考えられる³⁹。

③行使時

株主が、新株予約権無償割当てにより交付されたライツ（新株予約権）を行使して株式を取得した場合、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数に応じて、株券等保有割合の計算上、分子・分母に加算しなければならなくなる。これは、権利行使を行った株主の株券等保有割合も増加することも意味している⁴⁰。

³⁸ 詳細は、拙稿「ライツ・イシューに関する政・府令（大量保有編）」（2012年4月17日付レポート）も参照。
<http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/12041701securities.html>

³⁹ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オフリング』（2012年、中央経済社）pp. 169-170 参照。

⁴⁰ 小長谷章人・芝章浩「ライツ・オフリング〔上〕」（『商事法務』No. 1961（2012年3月25日号））p. 27 参照。

その結果、権利行使を行った株主は、この増加した株券等保有割合に基づいて、大量保有報告書（又はその変更報告書）の提出義務の有無を判断しなければならないこととなるものと考えられる。すなわち、権利行使によって株券等保有割合が5%を超えた（1%ポイント以上変動した）場合は、大量保有報告書（変更報告書）を提出しなければならないものと考えられる。

他方、新株予約権無償割当てによらず、例えば、市場からライツ（新株予約権）を買い付けた場合には、前述②の通り、買い付けた段階で、株券等保有割合の計算上、既に潜在株式数が分子・分母に加算されている。そのため、別途、何らかの取引等を行っていない限り、理論上、権利行使によって株券等保有割合に変動が生じることはなく、新たに大量保有報告書の提出義務が生じることはないものと思われる。

ただし、権利行使によって、その者が保有しているものの中味は「新株予約権」から「株式」に変わるものとなる（内訳の変更）。そのため、権利行使以前に既に大量保有報告書（変更報告書）を提出している者については、株券等保有割合に変動が生じなくても、（一定の軽微基準に該当する場合を除き）「重要な事項の変更」として変更報告書の提出が求められるものと考えられる⁴¹（金融商品取引法 27 条の 25 第 1 項、金融商品取引法施行令 14 条の 7 の 2、大量保有府令 9 条の 2 第 2 項 1 号など）。

④強制取得時

発行会社が、取得条項に基づいてライツ（新株予約権）を強制取得した場合における株主の大量保有報告制度上の取扱いについては、必ずしも明らかではない。

前記①の通り、株主が、新株予約権無償割当てにより交付されたライツ（新株予約権）について、そもそもライツ（新株予約権）の潜在株式数は、株券等保有割合の計算上、ゼロとされている。そのため、それを強制取得されたとしても、理論上は、その株券等保有割合などに影響を与えないものと考えられる。従って、通常、大量保有報告書や変更報告書の提出義務は生じないものと解されているようだ⁴²。

他方、新株予約権無償割当てによらず、例えば、市場から買い付けたライツ（新株予約権）については、株券等保有割合の計算上、ライツ（新株予約権）の潜在株式数が分子・分母に加算されている。そのため、それが強制取得されれば、基本的に、その株券等保有割合が減少するものと考えられる。その結果、株券等保有割合が1%ポイント以上変動した場合には、変更報告書の提出義務が生じるように思われる。

⑤引受証券会社による権利行使時（引受証券会社以外の株主）

引受証券会社が、コミットメント契約に基づいて取得したライツ（新株予約権）を権利行使

⁴¹ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）pp. 171-172 参照。

⁴² 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）pp. 172-173 参照。

した場合における（引受証券会社以外の）株主の大量保有報告制度上の取扱いについても、必ずしも明らかではない

コミットメント契約に基づいて引受証券会社が、未行使のライツ（新株予約権）をすべて行使すれば、（株券等保有割合の計算上、分母に当たる）発行済株式総数が増加する。その結果、（その引受証券会社以外の）株主の株券等保有割合は、理論上、減少するものと考えられる。

もともと、この場合、引受証券会社が権利行使を行ったとしても、（その引受証券会社以外の）株主にとって、その株券等保有割合自体は減少するものの、（株券等保有割合の計算上、分子に当たる）「保有株券等の数」には、通常、変動は生じないと考えられる。そのため、大量保有報告書や変更報告書の提出義務は生じないと解されているようだ⁴³（金融商品取引法 27 条の 25 第 1 項）。

⑥引受証券会社

コミットメント契約に基づいて引受証券会社が、未行使のライツ（新株予約権）をすべて取得した場合、本来であれば、取得したライツ（新株予約権）の分だけ引受証券会社の（ライツ・オファリングの実施会社に対する）株券等保有割合は増加するはずである。その結果、取得すべきライツ（新株予約権）が多数となる場合などには、大量保有報告書（変更報告書）の提出義務が課される可能性があるなど、その引受証券会社の業務等に支障が生じる可能性がある。

こうした問題を踏まえ、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、公募増資等の場合と類似の（大量保有報告書提出義務に関する）例外措置が講じられている。具体的には、引受証券会社は、コミットメント契約に基づいて取得した未行使のライツ（新株予約権）のうち、取得日から**5営業日**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）だけを株券等保有割合の計算上、カウントすることと定められている（大量保有府令 4 条 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 5 営業日の間に権利行使して処分できれば、ノーカウントとされる（つまり、それだけでは大量保有報告書（変更報告書）の提出義務を生じない）こととなる。

なお、5 営業日経過後も処分しきれずに保有するライツ（新株予約権）や（権利行使後の）株式があれば、それらは、株券等保有割合の計算上、分子・分母に加算される。その結果、株券等保有割合が 5% を超えた（1% ポイント以上変動した）場合には、大量保有報告書（変更報告書）を提出しなければならないものと考えられる⁴⁴

ところで、大量保有報告書とは直接関係はないが、引受証券会社についての例外措置は、公開買付規制についても設けられている。すなわち、引受証券会社は、コミットメント契

⁴³ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012 年、中央経済社）p. 173 参照。

⁴⁴ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012 年、中央経済社）pp. 175-176 参照。

約に基づいて取得した未行使のライツ（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、公開買付規制における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（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できれば、ノーカウントとされる（つまり、それだけでは公開買付規制の対象とはならない）こととなる。

なお、60日経過後も処分しきれずに保有するライツ（新株予約権）や（権利行使後の）株式があれば、それらは、株券等所有割合の計算上、分子・分母に加算される。その結果、例えば、株券等所有割合が1/3を超えてしまった場合などには、その時点で公開買付規制に違反したことになるものと解されている⁴⁵

(2) それ以外のライツ・オファリング（ノンコミットメント型を含む）の場合

① 割当時

前記(1)以外のライツ・オファリングの場合、新株予約権無償割当てによって交付されたライツ（新株予約権）は、株券等保有割合の計算上、その潜在株式数が分子・分母に加算されるものと考えられる。その結果、株券等保有割合が5%を超えた（1%ポイント以上変動した）場合は、大量保有報告書（変更報告書）を提出しなければならないものと考えられる。

新株予約権無償割当てによらず、例えば、市場からライツ（新株予約権）を買い付けた場合についても同様と解されているようだ⁴⁶。

② 行使時

前記(1)以外のライツ・オファリングの場合、株券等保有割合に計算上、割当時又は買付時に既に潜在株式数が分子・分母に加算されている。そのため、別途、何らかの取引を行っていない限り、理論上、株券等保有割合に変動は生じないものと考えられ、新たに大量保有報告書の提出義務が生じることはないものと思われる。

ただし、権利行使によって、その者が保有しているものの中味は「新株予約権」から「株式」に変わるものとなる（内訳の変更）。そのため、権利行使以前に既に大量保有報告書（変更報告書）を提出している者については、株券等保有割合に変動が生じなくても、（一定の軽微基準に該当する場合を除き）「重要な事項の変更」として変更報告書の提出が求められるものと考えられる⁴⁷（金融商品取引法27条の25第1項、金融商品取引法施行令14条の7の2、大量

⁴⁵ 小長谷章人・芝章治「ライツ・オファリング〔上〕—開示規制関連—」（『商事法務』No.1961（2012年3月25日号））p.26、鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）p.143など参照。

⁴⁶ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）p.180参照。

⁴⁷ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）pp.179-180参照。

保有府令9条の2第2項1号など)。

③権利行使期間満了時（失権・消滅時）

一般的には、ノンコミットメント型ライツ・オファリングの場合、新株予約権は、権利行使期間満了に伴い、そのまま失権し、消滅するものと解されている（Q12 参照）。保有する新株予約権が消滅すれば、理論上、その株券等保有割合は減少するものと考えられる。その結果、株券等保有割合が1%ポイント以上変動した場合には、変更報告書の提出義務が生じるものと思われる⁴⁸。

⁴⁸ 鈴木克昌・峯岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之『詳説ライツ・オファリング』（2012年、中央経済社）pp. 181 参照。