

「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正について

平成 24 年 3 月 19 日

日 本 証 券 業 協 会

I. 改正の趣旨

昨年 5 月 25 日に公布され、本年 4 月 1 日から施行される「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」においては、ライツ・オファリング（新株予約権無償割当てによる増資）に係る開示制度等の整備のための金融商品取引法（以下「金商法」という。）の一部改正が行われるとともに、関係する政令・内閣府令等についても一部改正が行われている。

また、昨年 9 月 16 日には、金融庁・開示制度ワーキング・グループ 法制専門研究会において、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、一定の考え方が取りまとめられたところである。

これらにより、上場発行者の増資手法として新たに「コミットメント型ライツ・オファリング」（ライツ・オファリングのうち、引受会員等が上場発行者との契約に基づいて未行使分の新株予約権を行使するもの）を、我が国においても本格的に導入することが可能となることを踏まえ、今般、これら一連の制度整備への円滑な対応等を図るため、「有価証券の引受け等に関する規則」及び「有価証券関連業経理の統一に関する規則」（財務諸表参考様式）の一部について、以下のとおり改正を行うこととする。

II. 改正の骨子

1. 「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について

- (1) 「コミットメント型ライツ・オファリング」の定義を追加することとする。
(第 2 条第 26 号)

- (2) 引受会員は、コミットメント型ライツ・オファリングに係る引受けを行うに当たっては、当該引受会員による新株予約権の行使に伴う払込日までの企業動向についての的確な情報の把握に努めるものとし、必要に応じて発行者から聴取を行うものとする。
(第 4 条)

- (3) 引受会員は、コミットメント型ライツ・オファリングに係る引受業務において上場発行者等から新株予約権証券を取得した場合、取得後速やかに、当該新株予約権証券の取得状況を開示する等の措置を取らなければならないこととする。
(第 32 条の 2)

- (4) 引受会員は、コミットメント型ライツ・オファリングに係る引受業務において上場発行者等から新株予約権証券を取得した場合、60 日を経過するまでの間に基準日が設定された株主総会において、新株予約権を行使して取得した株券等の議

決権を行使してはならないこととする。

(第 32 条の 3)

- (5) 引受会員は、コミットメント型ライツ・オファリングのうち、特定の外国居住株主の新株予約権の行使が制限されるものを引き受ける場合にあっては、新株予約権証券の流動性を阻害する要因がないかとの観点から引受審査を行うものとする。

(第 32 条の 4)

- (6) その他所要の整備を図る。

2. 「有価証券関連業経理の統一に関する規則」の一部改正について

- コミットメント型ライツ・オファリングに係る引受を行った会員が作成する財務諸表への注記事項を追加することとする。

(「財務諸表参考様式」Ⅰ 主な注記事項)

Ⅲ. 施行の時期

1. 上記Ⅱ. 1. の改正は、平成 24 年 4 月 1 日から施行し、同日以後に引受契約を締結するコミットメント型ライツ・オファリングから適用する。
2. 上記Ⅱ. 2. の改正は、平成 24 年 4 月 1 日以後に開始する事業年度に係る財務諸表より適用する。

以 上

「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について

平成 24 年 3 月 19 日

(下 線 部 分 変 更)

新	旧
第 1 章 総 則 (定 義) 第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1 (現 行 ど お り) 25 26 <u>コミットメント型ライツ・オフアリング</u> <u>グ</u> <u>上場発行者が会社法第 277 条の規定による新株予約権無償割当てを行う増資手法のうち、引受会員又は引受会員から当該新株予約権を取得する第三者が金商法第 2 条第 6 項第 3 号に規定する契約に基づいて権利行使されなかった新株予約権を行使するものをいう。</u> 第 2 章 適切な引受け (払 込 日 ま で の 企 業 動 向 の 把 握) 第 4 条 引受会員は、引受けを行うに当たっては、当該引受けに係る払込日（売出しに係る引受けの場合は受渡日を、<u>コミットメント型ライツ・オフアリングに係る引受けの場合は当該引受会員による新株予約権の行使に伴う払込日をいう。</u>以下同じ。）までの企業動向についての的確な情報の把握に努めるものとし、必要に応じて発行者から聴取を行うものとする。	第 1 章 総 則 (定 義) 第 2 条 この規則において、次の各号に掲げる用語の定義は、当該各号に定めるところによる。 1 (省 略) 25 (新 設) 第 2 章 適切な引受け (払 込 日 ま で の 企 業 動 向 の 把 握) 第 4 条 引受会員は、引受けを行うに当たっては、当該引受けに係る払込日（売出しに係る引受けの場合は受渡日をいう。以下同じ。）までの企業動向についての的確な情報の把握に努めるものとし、必要に応じて発行者から聴取を行うものとする。

新	旧
第5章の2 <u>コミットメント型ライツ・オフアリング</u> <u>(新株予約権証券の取得状況の開示)</u> 第32条の2 <u>引受会員は、コミットメント型ライツ・オフアリングに係る引受業務において上場発行者又は当該引受会員以外の引受会員から新株予約権証券を取得した場合、取得後速やかに、当該新株予約権証券の取得状況を所定の方法により開示しなければならない。</u> 2 <u>主幹事会員は、前項の上場発行者に対し、各引受会員に譲り渡した新株予約権証券の数量について、発表資料において公表するよう要請しなければならない。</u> <u>(議決権の行使制限)</u> 第32条の3 <u>引受会員は、コミットメント型ライツ・オフアリングに係る引受業務において上場発行者又は当該引受会員以外の引受会員から新株予約権証券を取得した場合、当該新株予約権証券の取得日から起算して60日を経過するまでの間に基準日(会社法第124条第1項に規定する基準日をいう。)が設定された株主総会において、当該新株予約権証券に係る新株予約権を行使して取得した株券の議決権を行使してはならない。</u> <u>(流動性の確保)</u> 第32条の4 <u>引受会員は、コミットメント型ライツ・オフアリングのうち、特定の外国に居住する株主による新株予約権の行使が制限されるものの引受けを行う場合にあつては、取引所金融商品市場における新株予約権証券の流動性を阻害する要因</u>	(新 設) (新 設) (新 設) (新 設)

新	旧
<u>がないかとの観点から引受審査を行うものとする。</u> 第6章 雑 則 （この規則の一部の適用除外） 第39条 次に掲げる株券等の募集及び売出しについては、それぞれに掲げる規定を適用しないものとする。 1 （ 現行どおり ） 8 <u>9 コミットメント型ライツ・オファリングに係る新株予約権証券の募集</u> <u>第21条から第23条（第20条第1項及び第2項に掲げる内容の有価証券届出書（発行登録追補書類を含む。）への記載に係る要請を除く。）まで及び第5章</u> 付 則 この改正は、平成24年4月1日から施行し、同日以後に引受契約を締結するコミットメント型ライツ・オファリングから適用する。	第6章 雑 則 （この規則の一部の適用除外） 第39条 次に掲げる株券等の募集及び売出しについては、それぞれに掲げる規定を適用しないものとする。 1 （ 省 略 ） 8 （ 新 設 ）

「有価証券関連業経理の統一に関する規則」(財務諸表参考様式)の一部改正について

平成 24 年 3 月 19 日

(下線部分変更)

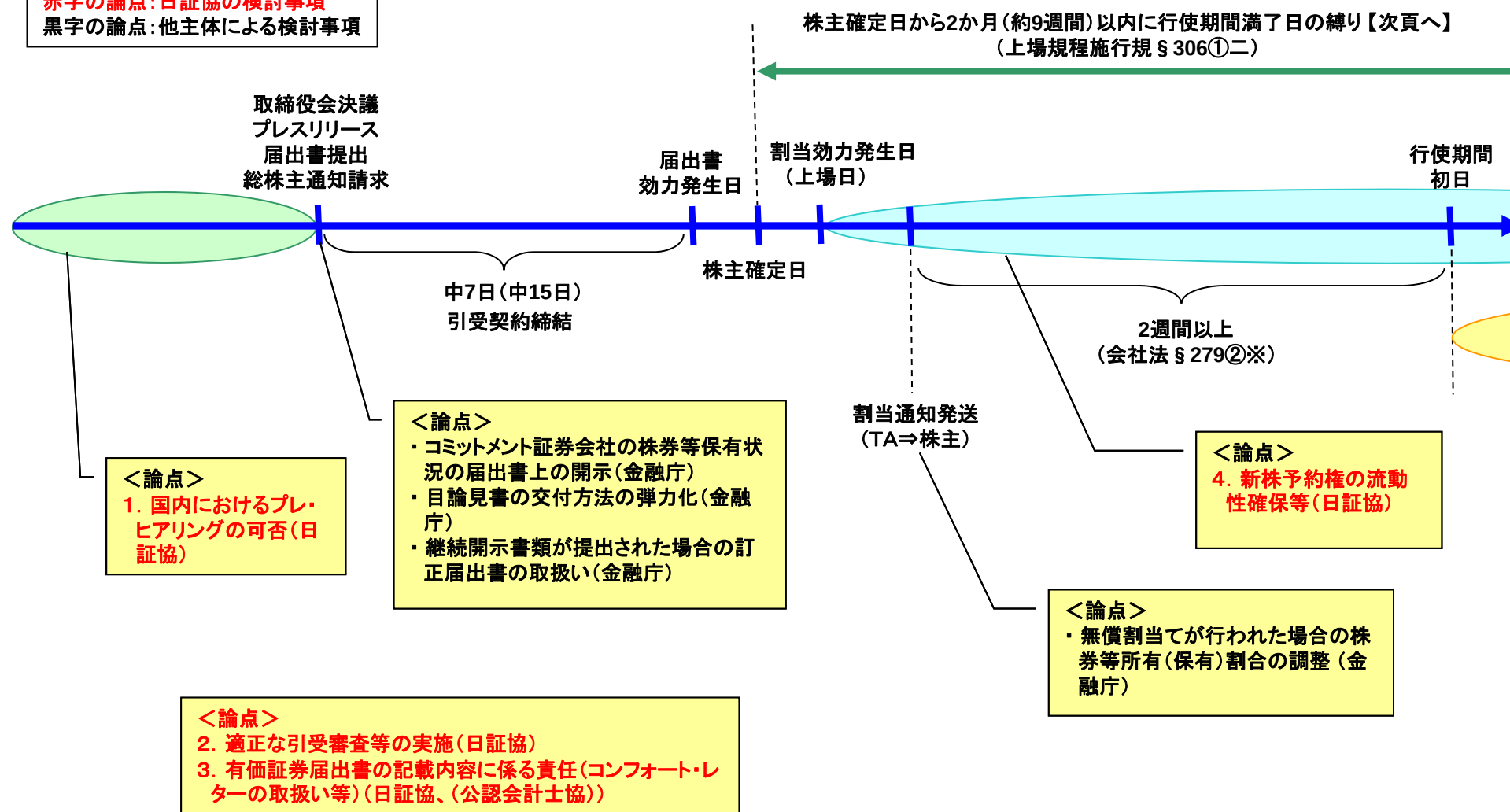
新	旧
貸借対照表【参考様式】 (現行どおり) 損益計算書【参考様式】 (現行どおり) I 主な注記事項 財務諸表等規則に基づき財務諸表を作成する場合における、有価証券関連業固有の勘定科目に係る主な注記事項は次のとおりである。 1. ～ 5. (現行どおり) <u>6. 有価証券の募集等</u> に際し、 <u>新株予約権証券の取得者が行使しない新株予約権に係る新株予約権証券を取得して自己又は第三者が当該新株予約権を行使することを内容とする契約を締結した場合</u> ・ <u>当該契約内容のうち、新株予約権証券の発行条件並びに当該証券のうち未行使分の購入及び行使に関する事項を注記すること。</u> <u>(注) 一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に照らし必要と判断される場合には、当該条件付債務を財務諸表上において認識することにも留意する。</u>	貸借対照表【参考様式】 (省 略) 損益計算書【参考様式】 (省 略) I 主な注記事項 財務諸表等規則に基づき財務諸表を作成する場合における、有価証券関連業固有の勘定科目に係る主な注記事項は次のとおりである。 1. ～ 5. (省 略) (新 設)
II 備考：主な販売費・一般管理費に属する勘定科目とその内容 (現行どおり)	II 備考：主な販売費・一般管理費に属する勘定科目とその内容 (省 略)
付 則	
この改正は、平成 24 年 4 月 1 日以後に開始する事業年度に係る財務諸表より適用する。	

以 上

ライツ・オファリングに関する論点



赤字の論点: 日証協の検討事項
黒字の論点: 他主体による検討事項



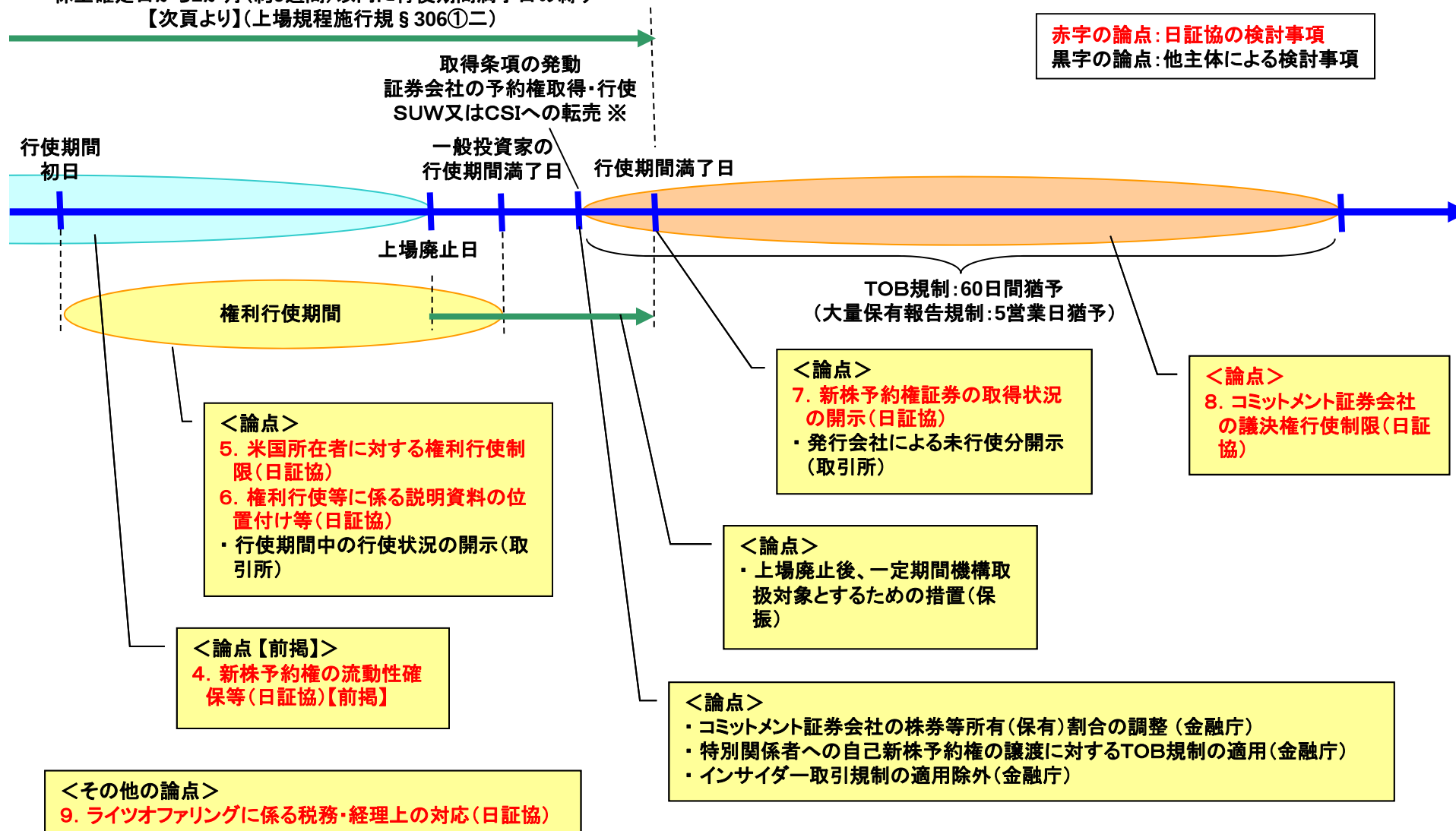
※ 現在、法制審議会会社法部会では、割当通知は割当効力発生日後遅滞なく、行使期間の末日の2週間前に行う方向で検討が行われている。

ライツ・オファリングに関する論点



株主確定日から2か月(約9週間)以内に行使期間満了日の縛り
【次頁より】(上場規程施行規 § 306①二)

赤字の論点: 日証協の検討事項
黒字の論点: 他主体による検討事項



※ SUW=サブアンダーライター、CSI=コーナーストーン投資家

ライツ・オフリングに関する論点整理

平成 24 年 3 月 19 日

日 本 証 券 業 協 会

検討項目	論 点	備 考
1. 国内におけるプレ・ヒアリングの可否	<プレ・ヒアリングの必要性和届出前勧誘規制> 現在、国内での募集に際して協会員がプレ・ヒアリング（法人関係情報を提供したうえで行う、募集に係る有価証券に対する投資者の需要見込み調査）を行うことは、本協会の「協会員におけるプレ・ヒアリングの適正な取扱いに関する規則」第9条において、原則禁止としているところである。 ライツ・オフリングに係る国内でのプレ・ヒアリングを認めるべきかという論点については、ライツ・オフリングの特性として、原則として発行に係る取締役会決議日に条件決定が行われるため、通常の公募増資のように有価証券届出書の提出後に第三者の需要を積み上げることが困難なことや、ライツ・オフリングは条件を決定してから一般投資家の行使期間満了日まで約2か月を要するため、その間のリスクを踏まえたより精緻な条件設定が必要とされること等を踏まえると、通常の公募増資よりも国内におけるプレ・ヒアリングを実施する必要性は高いとも考えられる。 しかしながら、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第4条第1項における届出前勧誘規制に抵触することなく、有価証券届出書の提出前に国内においてプレ・ヒアリングを行うことは、「勧誘」の概念が明確にされていないこと等を踏まえると、現状では極めて困難であると考えられる。	
2. 適正な引受審査等の実施	<引受審査項目> 本年4月に施行される「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」（以下「改正金商法」という。）においては、ライツ・オフリングにおけるコミットメントを行	・ 金融商品取引業者は、法令上も、有価証券の引受けに係る業務の運営の状況として、① 著しく不

検討項目	論 点	備 考
	う証券会社に対して適切な引受審査の義務付け等の規制を課すために、当該証券会社による未行使分の新株予約権の取得・行使は「有価証券の引受け」と位置付けられている。 そうした中、本協会の「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「引受規則」という。）及び同細則では、従来から、ファイナンスにおける証券会社の様々な役割と責任を適切に果たすため、会員の引受審査に関する必要な手続き及び引受審査項目について規定を置いている。 現行の引受規則第 17 条では、上場発行者による公募増資時における引受審査項目として、新株予約権証券については、引受会員は少なくとも発行者の「適格性」、「財政状態及び経営成績」、「業績の見通し」、「調達する資金の使途及びその効果」、「株価等の動向」、「企業内容等の適切な開示」等の引受審査項目について、厳正な審査を行わなければならないこととしている。 一方で、ライツ・オフリングに係る引受審査項目の検討を行うに当たっては、通常の公募増資では元々発行会社の株券等を保有していない投資家に対して新たに株券等を勧誘・販売していくことが中心となるのに対し、ライツ・オフリングでは既に発行会社が開示した様々な情報等に基づいて投資判断を行った投資家（既存株主）に対して新株予約権が割り当てられるという違いから、一般的には、ライツ・オフリングに係る投資家の方が発行会社について有している情報量や理解度が上回っているという状況の差異はあるものの、発行会社が新たな成長に繋げていくために新しい資金を導入するという行為自体は変わらず、また、元引受証券会社に有価証券届出書の記載内容等に対する責任が生じ得るという状況も変わらないことから、上記の引	適当と認められる数量、価格その他の条件により、有価証券の引受けを行っている状況や、② 有価証券の元引受けを行う場合において、発行者の財務状況、経営成績その他引受けの適否の判断に資する事項の適切な審査を行っていないものと認められる状況 に該当することのないように業務を行うことが求められる。（金商法 § 40 の 2、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」という。） § 123 ①三、四）

検討項目	論 点	備 考
	受規則第 17 条に規定されている引受審査項目については、引き続き同様にカバーすべきである。 ＜引受審査対象期間とその後のフォロー＞ 引受審査の対象とすべき期間については、金商法上のライツ・オファリングにおける「引受け」の定義と法令上求められる審査の範囲について考慮する必要がある。金商法第 2 条第 6 項第 3 号では、引受人の定義として「…行使しない新株予約権に係る新株予約権証券を取得して自己又は第三者が当該新株予約権を行使すること…」とされており、証券会社の行為としては、当該新株予約権を行使するところまでがライツ・オファリングに係る一連の「引受け行為」となる。 一方で、後述する元引受証券会社に金商法第 21 条の有価証券届出書の記載事項に係る損害賠償責任が生じ得る範囲については、最初の有価証券届出書の提出からその効力発生までが一区切りであり、また、金商法第 40 条第 2 号（金商業等府令 § 123①四）では、元引受証券会社による引受審査について、「有価証券の元引受けを行う場合において、発行者の財務状況、経営成績その他引受けの適否の判断に資する事項の適切な審査を行っていないものと認められる状況」に該当することのないように業務を行うことが求められていることから、引受審査の対象とすべき期間については、基本的には当初の有価証券届出書の効力発生時までと考えるべきである。 なお、引受契約の締結後においては、証券会社自身が増資資金の払込人としてコミットメント契約を履行する債務者の立場から当該契約の履行を阻害し得る事象が発行会社に発生していないかを把握するため、また、新株予約権者が適切な情報開示のもと新株予約権の行使の判断を行うことのでき	・ 引受会員は、引受けを行うに当たっては、当該引受けに係る払込日…までの企業動向についての的確な情報の把握に努めるものとし、必要に応じて発行

検討項目	論 点	備 考
	るよう、現行、引受会員に対して引受けに係る払込日までの企業動向についての的確な情報の把握に努め、必要に応じて発行会社から聴取を行うものとしている引受規則第4条の規定は、ライツ・オフリングに関しても同様の取扱いとすべきである。 <元引受証券会社以外の引受証券会社による引受審査> 今回、ライツ・オフリングに関しては、改正金商法上、目論見書の作成・交付義務の免除に関する規定が設けられたが、これまで金商法第17条としてオフリングの際の販売会社に広く課せられていた、いわゆる目論見書の使用者責任が存在しなくなるため、オフリングに際して発行会社が開示する財務諸表その他の重要な情報の正確性を確認する法令上の義務は、形式的には、元引受証券会社のみ課せられている金商法第21条しか存在しないこととなる中で、元引受証券会社以外の引受証券会社による引受審査についてどのように考えるかという論点も存在する。 この点については、従来からも、金商法第40条第2号（金商業等府令§123①四）上、証券会社は、有価証券の元引受けを行う場合に限り、発行者の財務状況、経営成績その他引受けの適否の判断に資する事項の適切な審査を行っていないものと認められる状況に該当することのないように業務を行うことが求められている一方で、本協会の引受規則では、元引受証券会社以外の引受会員に対しても、その引受審査に必要な資料等の入手経路や深度の違いこそあれ、前述の引受証券会社としての社会的な役割と責任に鑑み、主幹事会員と同様に、全ての引受審査項目について確認・調査を行うことを求めている状況に鑑みるに、ライツ・オフリングについても引き続き同様の取扱いとすることが望ましいと考える。	者から聴取を行うものとする。（引受規則§4）

検討項目	論 点	備 考
3. 有価証券届出書の記載内容に係る責任	<金商法第21条の責任を踏まえた注意義務> 本年4月1日に施行される企業内容等の開示に関する留意事項について」(企業内容等開示ガイドライン)では、有価証券届出書の効力発生後に継続開示書類が提出される場合でも、あらかじめ当該届出書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、訂正届出書の提出が不要とされており、当該継続開示書類は有価証券届出書の一部を構成することとはならないと考えられる。こうした状況を踏まえ、元引受証券会社は、基本的に、当初に提出された有価証券届出書の内容について、その効力が発生し新株予約権の無償割当てが決まるまでの間は、通常の公募増資と同様に「相当の注意」を尽くすべく行動することが考えられる。 一方で、新株予約権の無償割当てについては、企業内容等開示ガイドラインB7-7において訂正届出書の提出が必要とされる「申込みが確定するときまで」期間を、割当てを受けた投資家の投資判断が「新株予約権の行使を行うまで」になされることを踏まえ、「投資家による新株予約権の行使期間満了まで」と解釈されていることから、以下のような場合には、必要な訂正届出書が提出されていない、あるいは当初の有価証券届出書の情報が正しく訂正されていないと評価される可能性は完全には排除できないと考えられる。 ① 行使期間満了までに臨時報告書が提出される場合 臨時報告書の内容が、有価証券届出書の記載内容に関わる場合(企業内容等開示ガイドラインB7-7①～⑬に掲げる事情がある場合)には、同時に訂正届出書も提出する必要があるが生じる。 ② 行使期間満了までに継続開示書類が提出される場合	

検討項目	論 点	備 考
	基本的には、今般改正された企業内容等開示ガイドラインに則り、あらかじめ有価証券届出書に継続開示書類の提出の時期等が記載されている場合には、訂正届出書を提出する必要はない。 ただし、継続開示書類の中で、有価証券届出書の情報が正しく訂正されていることが前提であり、そこで正しく訂正されていないような場合には、当初の有価証券届出書に虚偽又は欠缺があるとされる可能性が生じ得る。 以上から、元引受証券会社は、有価証券届出書の効力が発生し新株予約権の無償割当てが決まってから一般投資家による当該新株予約権の行使期間満了までの間は、発行会社の開示によって金商法第21条の責任が問われることも考えられる。ただし、既に新株予約権証券が上場され、引受契約を解除することは実務上非常に困難を伴い、またその期間中の開示に係る元引受証券会社に対する訴訟リスクは相対的に低いと想定されることを踏まえると、引受証券会社に求められる対応は以下のとおりと考えられる。 a. 発行会社の公表する情報等の把握に努め、必要に応じて発行会社に内容を確認する。 b. 発行会社に適切な適時開示を求める。 なお、有価証券届出書の効力発生後に自発的訂正届出書が提出され、当初の有価証券届出書に虚偽又は欠缺が発見された場合には、金商法第21条の責任の観点から確認・検討を行い、判断を行うことも考えられる。 <コンフォートレターの必要性> 従来、ファイナンスにおける証券会社の法律上の責任としては、証券会社が引受けを行うに当たっての金商法第17条に規定される目論見書使用者とし	・ この点、上記「2. 適正な引受審査等の実施」<引受審査対象期間とその後のフォローについて>に記載する引受規則第4条の規定は、本来は元引受証券会社に金商法第21条の責任が発生することを念頭においたものではなかったが、同規則第4条を遵守すべく行動することが、結果として金商法第21条の責任を全うすることに繋がるものと考えられる。 ・ コンフォートレター制度は、欧米での制度を参考として昭和50年に我が

検討項目	論 点	備 考
	ての責任と、同法第 21 条に規定される有価証券届出書の記載内容に係る責任があり、発行会社が投資者に対して開示する内容の正確性と十分性を確保する役割が期待されている。 コンフォートレターは、新規証券の発行等に係る引受契約を発行会社と締結した元引受証券会社が、そうした引受責任を果たすための手続きの一つとして位置付けられ、発行会社の財務情報を監査している監査人に依頼することで、調査の客観性と正確性を確保し、また効率的な調査を実現している。 一方で、今回のライツ・オファリングに関しては、目論見書の作成・交付義務の免除に関する規定が設けられたことにより、これまで金商法第 17 条においてオファリングの際の販売会社に広く課せられていた目論見書の使用者責任が存在しなくなるため、オファリングに際して発行会社が開示する財務諸表その他の情報の正確性を確認する法令上の義務は、形式的には、元引受証券会社にのみ課せられている金商法第 21 条しか存在しないこととなる。 具体的には、金商法第 17 条の目論見書の使用者責任については、虚偽記載のある目論見書等を使用した者の賠償責任として、その重要な事項について、「相当な注意」を用いることが求められているのに対して、金商法第 21 条第 1 項第 4 号の、有価証券届出書に重要な虚偽記載があった場合の賠償責任については、財務書類に係るもの以外については、「相当な注意」を用いることが求められているものの、財務書類そのものについては虚偽記載を知らなかったことを証明すれば責任を免れることになっている（金商法 § 21②三）。 これにより、形式上は、目論見書の使用者との比較から元引受証券会社の責任を導くことができない	国に導入されて以後実務として定着しており、監査人が当該書簡を作成するに際しては、日本公認会計士協会の監査・保証実務委員会報告第 68 号「監査人から引受事務幹事会社への書簡について」及び同協会及び本協会の連名による「監査人から引受事務幹事会社への書簡」要綱が実務上の指針となっている。 ・ 引受規則第 12 条第 5 項では、「主幹事会員は、引受審査を行う場合には、当該引受審査の対象となる有価証券の募集又は売出しに係る有価証券届出書等・・・に記載される財務情報の正確性、当該財務情報の事後の変動に係る調査等を行うため、監査人からコンフォートレターを受領するものとする。」と規定している。

検討項目	論 点	備 考
	くなり、ライツ・オファリングにおいてコミットメントを行う証券会社は、財務書類に係る虚偽記載について、善意であれば免責されるようにも読めることとなるが、これまでライツ・オファリングに係る制度整備が進められてきた際の、コミットメントを行う証券会社に引受証券会社としての義務と責任を与えることが望ましいという立法の経緯や、また、発行会社が開示責任を全うためにサポートする元引受証券会社が果たすべき社会的な役割と責任等に鑑み、コミットメントを行う元引受証券会社は、財務書類についても自発的に、発行会社の会計・内部統制システムに組み込まれていない外部者という立場を踏まえた「相当の注意」を尽くすべく行動すべきと考えられる。 したがって、ライツ・オファリングにおいても、その一環として、元引受証券会社が監査人からコンフォートレターを受領し、届出書に記載された財務情報の妥当性や事後の変動状況を確認することは必須事項として考えていくべきである。 <コンフォートレターの対象期間> 日本公認会計士協会の監査・保証実務委員会報告第 68 号「監査人から引受事務幹事会社への書簡について」（以下「委員会報告第 68 号」という。）並びに同協会及び本協会の連名による「「監査人から引受事務幹事会社への書簡」要綱」で想定されているコンフォートレターの対象となる範囲は、原則として、発行会社、監査人及び引受事務幹事会社の三者で合意することにより決定するとされているものの、基本的には、有価証券届出書等に含まれている財務諸表等及びそれ以外の財務情報並びに事後の変動事項とされているところである。 ライツ・オファリングについては、上記の考え方を踏まえると、一般投資家の権利行使期間満了まで	・ 委員会報告第 68 号では、有価証券届出書に記載さ

検討項目	論 点	備 考
	の期間中、監査人に対して財務情報の事後の変動状況等について調査を依頼することが考えられるものの、前述のとおり、有価証券届出書の効力が発生し新株予約権の無償割当てが決まった後は、既に新株予約権証券が上場され、引受契約を解除することは実務上非常に困難を伴うほか、委員会報告第 68 号に規定される、いわゆる「3 か月と 45 日ルール」の存在等を踏まえると、監査人が実務対応できるタイミングは非常に限られる。また、監査人に回答する発行会社の中でも、特にグローバル展開をしている発行会社においては、グループ内で発生している後発事象を長期間にわたって把握し、責任をもった回答をすることは困難を伴うことが想定される。 したがって、現状においては、コンフォートレターは有価証券届出書の記載内容に対する元引受証券会社の「相当の注意」を補完するために監査人に依頼する調査手続き結果であることを考慮し、投資家への周知や投資家の熟慮の期間に対応して、有価証券届出書の効力発生までの引受審査の対象期間と合わせることが合理的であると考えられる。	れている最近事業年度の財務諸表等の決算日又は四半期会計期間末日の翌日から「3 か月と 45 日」を経過した場合には、事後変動について総括的手続結果を付すことができないこととされている。
4. 新株予約権の流動性確保等	<新株予約権の流動性確保の方法> 金融庁の法制専門研究会報告書「～ ライツ・オフティ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 ～」（以下「法制専門研究会報告書」という。）では、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会社法上の株主平等原則（会社法 § 109①）に抵触しないための要件として、「特定外国株主の利益との関係での相当性」を確保する必要性が指摘されている。 マーケットでの新株予約権の流動性をどのように確保すべきかについては、新株予約権の流動性が確保される前提として、親株の流動性が確保されることが必要であることを踏まえると、引受審査にお	・ 法制専門研究会報告書 5 頁では、株主平等原則との関係について、新株予約権証券の「流動性が確保され、市場価格での取引により経済的利益の回収が可能な状況にある場合には・・・他の株主と比べても、経済的な不利益を受けることはないといえる。」旨が述べられている。

検討項目	論 点	備 考
	いて、親株の流動性が確保されていることを一つのメルクマールとして、新株予約権自体の流動性についての判断を行うことが合理的であると考え。なお、引受審査以外にも、例えばコミットメントを行う証券会社がマーケットメイクを行うことなど、マーケットにおける新株予約権の流動性を確保するための方法が考えられないわけではないが、そうした方法は結果として発行会社に過度なコスト負担を生じることにもなりかねず、現実的ではないと考えられる。 <新株予約権の流動性確保に係る規則上の手当て> 現行の引受規則第 17 条では、上場発行者による公募増資時における引受審査項目として、新株予約権証券については、既に「株価等の動向」として「株価の推移」、「売買高の推移」、「株券等の流動性を踏まえた発行数量の妥当性」について審査を行うことが求められている。また、現行の公募増資において、引受証券会社では、引受判断を行う際に発行会社の財政状態及び経営成績や業績見通し、資金使途を始め、オファリングにより新たに発行される株券等について投資家の換金性に困難が生じないかについては、現行の様々な審査項目を通じて包括的に確認しているところである。 このような状況を踏まえると、ライツ・オファリングに関して、新株予約権の流動性確保のために改めて新たな審査項目を加える必要があるかといえ、現行の引受審査項目のままでも十分に対応できると考えられるものの、法制専門研究会報告書の趣旨を具体化し、外国居住株主に対しても周知性を持たせるという観点からは、確認的に規定を置くことも考えられる。 なお、特定の引受審査項目に一定の数値基準を設けるかどうかについては、親株の流動性は、上記の	・ 通常、本協会の自主規制規則は定期的に英訳され、ウェブサイトを通じて公表されている。

検討項目	論 点	備 考
	とおり、株価の動向のみならず種々の審査項目を総合的に勘案して判断すべきものであるため、あらかじめ一定の数値基準を設けることは、かえってマーケットの状況から乖離した硬直的なものともなりかねず、現行の引受審査実務を適切に遂行していくことによって、法制専門研究会報告書の趣旨は十分に踏まえらるるものと思料する。 その上で、外国株主の権利行使を制限するライツ・オファリングのコミットメントを行う証券会社においては、個別案件に応じて新株予約権の流動性を適切に判断していくべきである。 ＜発行会社の支配権が争われている場面の確認＞ 法制専門研究会報告書では、発行会社の支配権が争われている場面でのライツ・オファリングではないことが前提とされていることから、同報告書に基づき外国株主の議決権行使を制限していく場合には、引受証券会社としても、発行会社の支配権が争われている場面ではないことを確認していく必要があると考えられる。 一方で、支配権の争いについては、現行の協会規則上は明確に引受審査項目として規定されているわけではないものの、通常の公募増資に係る引受審査実務において、支配権について争いが起きているかどうかは証券会社が引受判断を行う上でも非常に重要なものであるため、特段、審査項目として規定するまでもなく通常十分な確認が行われている。 こうした状況を踏まえ、発行会社の支配権が争われている場面の確認についても、特段の規則上の手当ては行わないものの、外国株主の権利行使を制限するライツ・オファリングのコミットメントを行う証券会社においては、法制専門研究会報告書の趣旨を踏まえつつ、当該オファリングが支配権を争うも	・ 法制専門研究会報告書 2 頁では、「本報告書は…発行会社の支配権が争われている場面でライツ・オファリングが実施される場合については対象としない。」旨が述べられている。

検討項目	論 点	備 考
	のではないことについて慎重に判断していくべきである。	
5. 米国所有者に対する行使制限	<行使制限を設けるケース> 法制専門研究会報告書では、上記のとおり、我が国の上場会社によるライツ・オファリングに関し、新株予約権証券の無償割当てを行った上で、外国の開示規制に該当しないよう特定外国株主による新株予約権の行使を制限することと株主平等原則との関係について、一定の整理がなされている。 同報告書における整理を踏まえると、米国の開示規制に該当しないよう米国所有者が保有する新株予約権証券の権利行使に制限を設ける場合、そのための「必要性」が存在することが前提となるが、基本的には、発行会社がSEC登録（Form F-1の提出）を行うことが過大な事務・コスト負担に繋がると判断した場合には当該「必要性」が存在するものと考えられる。なお、上記のとおり、特定外国株主の利益との関係での「相当性」が確保されていること及び発行会社の支配権が争われている場面ではないことも前提となる。 <行使制限の方法> 米国所有者の権利行使に制限を掛ける際の方法の一つとしては、例えば、会社法に基づき、発行会社が、その発行する新株予約権を引き受ける者の募集をしようとするときに定める「募集要項」（会社法§238①―「募集新株予約権の内容」）において、米国所有者の権利行使を制限する旨を明記した上で、当該要項に基づき、米国所有者から権利行使請求書が提出された際に制限を掛ける方法が考えられる。 なお、上記の方法では、仮に行使請求を行った者が米国所有者であった場合、会社法上新株の発行が無効となり実務上の混乱を招くことも懸念される	・ 米国以外の諸外国における開示規制については、発行会社が自社の株主構成等に鑑み適宜対応することとし、本論点整理ではあくまで米国の開示規制を踏まえた対応について記述する。 ・ 左記の行使制限を設ける際には、別途、米国の開示規制上、発行会社がライツ・オファリングに関して発信する情報（配付資料、プレスリリース等）が、米国内に向けた販売努力（directed selling efforts）に該当しないための配慮が必要となる。 ・ また、米国所有者のうち QIB（Qualified Institutional Buyer）には新株予約権の行使を認めるスキームも想定されるが、その場合、上記の発行会社による発信情報の米国内に向けた販売努力への該当性については、特に慎重な検討を要するものと考えられる。

検討項目	論 点	備 考
	ことから、そのような問題を回避するため、募集要項には「権利行使に際して米国所在者ではない旨の宣誓を口座管理機関に行うこと」を規定しておく方法も考えられる。 ＜米国所在者か否かの判定＞ 仮に上記の方法で制限を掛けることとする場合、投資家から権利行使請求書が提出された際に、当該投資家が米国所在者に該当するか否かの判定及び当該行使請求書の差戻しを、どの段階で行うことが適切かについては、行使請求に係る手続きの迅速化や現行の振替制度下における新株予約権行使の処理フローに鑑みるに、一義的には口座管理機関で行うことが適切と考えられる。 また、その際に行う権利行使請求書の提出者が米国所在者に該当するか否かの判定方法は、現状、証券会社では顧客の所在地について必ずしも権利行使時点での正確な情報を有しているとは限らないことを踏まえると、前述のとおり、投資家から米国所在者でない旨の「宣誓書」を受け入れる方法も考えられる。その場合、宣誓書を権利行使請求書とは別に受け入れるのではなく、あらかじめ権利行使請求書の雛形に当該宣誓書の内容を盛り込み、米国所在者でないことについて併せて表明を求めることなど、実務を円滑に実施し、事務ミスを極力減らすための工夫も望まれる。 なお、投資家から宣誓書を受け入れることとした場合、口座管理機関が最終投資家の口座を直接開設していないケースにおいては、どの程度下の階層まで宣誓書を取りにいくことが可能かといった論点も存在するが、当該最終投資家の所在地については、発行会社、株主名簿管理人、口座管理機関のいずれにおいても確認が困難であることから、口座管理機関において行使請求を行う者から宣誓を受け	

検討項目	論 点	備 考
	ることが合理的と考えられる。	
6. 権利行使等に係る 説明資料の位置付 け等	＜証券会社に期待される役割と責任＞ 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・オフリング」）に係る制度整備について～」（以下「開示制度ワーキング報告書」という。）では、ライツ・オフリングの円滑な実施のためには、証券会社等がライツ・オフリングの周知のための実務対応を取ることが期待される旨が指摘されている。 そうした期待に応えるためにも、コミットメント型ライツ・オフリングにおいては、特にコミットメントを行った証券会社は、新株予約権を割り当てられた株主等に対して、新株予約権の行使等に関する説明資料や発行会社が作成したQ & A等を交付したり、株主等からの問い合わせに対応するためにコールセンターを設置するなど、積極的な情報提供を行うことが想定される。 その一方で、そうした際に証券会社が提供する情報の正確性については、今回、本年4月1日に施行される内閣府令の一部改正において、コミットメントを行う証券会社による新株予約権の行使勧誘に係る行為規制として、虚偽告知の禁止及び断定的判断の提供の禁止が定められた（金商業等府令 § 117 ①三十三）ことから、コミットメントを行った証券会社において、新株予約権の行使に関する情報提供として説明資料を交付するような場合には、同府令上の責任を十分に踏まえて行動すべきである。 また、その場合の説明資料は、無償で割り当てられる新株予約権証券の市場での譲渡についても言及しているような場合には、金商法第 38 条に規定される禁止行為（虚偽告知の禁止、断定的判断の提供の禁止等）の適用を受けるとともに、同法第 37	・ 新株予約権の行使の勧誘に係る、金商法第 13 条第 5 項（その他資料における虚偽表示の禁止）及び同法第 17 条（虚偽表示のある資料を利用した場合の使用者責任）の適用については、会社法第 277 条の新株予約権無償割当ては、新株予約権の行使時の払込みを含めて考える必要があり、実質的には株主割当による株式の募集と同様であると考えられることから、開示規制上は、ライツ・オフリングにおける新株予約権の行使の勧誘についても、新株予約権の取得勧誘に該当するものと考えられるため、両規定の適用対象となる旨の解釈が示されている。（平成 24 年 2 月 10 日付け金融庁公表「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・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」の「金融庁の考え方」項番 23） なお、上記の考え方に関連して、コミットメントを行わない証券会社が

検討項目	論 点	備 考
	条に規定される「広告」にも該当する可能性があることから、ライツ・オファリングにおける情報提供に係る社内体制の整備についても配慮すべきである。	顧客からの問い合わせ等に対応するために説明資料を交付する場合については、そもそもコミットメントを行わない証券会社は顧客に権利行使の勧誘を行うことについて潜在的なインセンティブを有しておらず、基本的には、当該行為が行使の勧誘に該当する場面は想定されないものと考えられる。
7. 新株予約権証券の取得状況の開示	＜開示の必要性と方法＞ コミットメントを行う証券会社が発行会社から譲り受けた未行使分の新株予約権証券の数については、以後当該証券会社と相対で取引を行う者を始め、広く証券市場の参加者にとっても有用な情報であると考えられることから、何らかの方法により開示されることが望ましいと考えられる。具体的には、コミットメントを行う証券会社自身による記者クラブへの資料投函や、発行会社に対するコミットメントを行った各証券会社の引取分の開示要請が考えられる。	
8. コミットメント証券会社の議決権行使制限	＜公開買付規制等と議決権行使制限＞ コミットメントを行う証券会社は、ライツ・オファリングを行う発行会社の株主等の権利行使の状況によっては、コミットメント契約の履行により大量の株券等を商品有価証券勘定で保有することも考えられる。 一方で、通常、証券会社は、市場仲介者として自社の商品有価証券勘定で保有している株券の議決権を行使することはなく、また、今回、改正後の内閣府令において、証券会社がライツ・オファリングに係る引受業務により所有・保有する株券等につい	

検討項目	論 点	備 考
	ては、公開買付規制及び大量保有報告規制の適用につき、一定の猶予期間（前者は 60 日、後者は 5 営業日）が設けられた趣旨を踏まえると、コミットメントを行った証券会社は発行会社の経営に影響を及ぼさない必要があると考えられることから、本協会の自主規制規則において、当該期間中の議決権の行使を制限することが適当である。 なお、証券会社がコミットメント契約の履行により大量の株券等を商品有価証券勘定で保有している場合には、ライツ・オファリングを行う発行会社の株主総会の定足数を満たすことができない状況が生じることも考えられるが、そのような場合であっても、コミットメントを行った証券会社は、上記の観点から株主総会には出席すべきではなく、そうした状況に陥ることをあらかじめ回避するため、証券会社は、引受契約の締結に際して、発行会社に対し、たとえ当該証券会社の議決権行使制限期間中に一定の定足数が求められる決議事項を伴う株主総会が開催されたとしても出席しない旨をあらかじめ伝えておくべきである。 ただし、同一の証券会社において議決権の不統一行使を行えるか（会社法 § 313③）という問題はあるが、協会規則上は、ライツ・オファリングに係る引受業務に関連して取得した株券のみを規制の対象とする（当該証券会社が別に自己勘定で保有する株券、さらには共同保有者、特別関係者が保有する株券についてまで不行使を管理することはしない。）ことが適当である。	・ 株式会社は、第一項の株主が他人のために株式を有する者でないときは、当該株主が同項の規定によりその有する議決権を統一しないで行使することを拒むことができる。（会社法 § 313③）

以 上