

平成 23 年金融商品取引法改正について

- I. はじめに
- II. ライツ・オファリングに係る改正
- III. 発行登録における発行条件決定時の発行登録追補目論見書
交付義務の免除
- IV. 英文開示の範囲の拡大
- V. 無登録業者による未公開株取引に関する対応等
- VI. 適用時期
- VII. おわりに

弁護士 尾本 太郎
☎ 03-6212-8307
✉ taro.omoto@mhmjapan.com

弁護士 峯岸 健太郎
☎ 03-6212-8331
✉ kentaro.minegishi@mhmjapan.com

弁護士 根本 敏光
☎ 03-6266-8529
✉ toshimitsu.nemoto@mhmjapan.com

I. はじめに

平成 23 年 5 月 17 日に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が成立し、同年 5 月 25 日に公布されました。この中の金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）の改正（以下「平成 23 年金商法改正」といい、改正後の法令を「改正金商法」といいます。）においては、開示制度上の重要な改正を中心とした様々な制度改正が含まれております。

本稿では、平成 23 年金商法改正のうち、上場会社のみなさまの開示実務に特に影響があると思われる、①ライツ・オファリングに係る開示制度などの整備、②発行登録における発行条件決定時の発行登録追補目論見書交付義務の免除、③英文開示の範囲の拡大に関する改正についてそれぞれ概説するとともに、④無登録業者による未公開株取引への対応等に係る改正についても若干触れたいと思います。

II. ライツ・オファリング¹に係る改正

平成 23 年金商法改正におけるライツ・オファリングに係る改正は、平成 23 年 1 月 19 日に金融庁が公表した「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～」(以下「ライツ WG 報告」といいます。))における検討結果が反映されたものといえます。改正の概要は、①株主全員に対する目論見書の作成・交付を不要とすること(これによる期間短縮・コスト負担削減)、②証券会社による未行使分の新株予約権の取得・行使を「有価証券の引受け」と位置付けること(これにより投資者保護を促進し、いわゆるコミットメント・スキームの利用を可能とすること)、③新株予約権無償割当てをインサイダー取引規制の重要事実とすることの 3 点です²。

1. 目論見書の作成・交付を不要とすること

有価証券届出書の提出対象となる有価証券の募集に際しては、原則として発行者による目論見書の作成及び交付が必要とされています(金商法第 13 条第 1 項、第 15 条第 2 項)。ライツ・オファリングにおける新株予約権無償割当ては、新株予約権の行使価格が発行価格の総額に算入されることにより、募集に該当するものとして有価証券届出書が提出されることから、現行法の下では、投資者に対し目論見書を交付することが必要となっています。ライツ・オファリングの場合、その投資者は基準日株主(新株予約権無償割当てを受ける株主を確定するために設定された基準日又は株主確定日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主をいいます。))ということになりますが、目論見書の交付には多大な負担が伴い、株主数が多い上場企業にとってはライツ・オファリングによる資金調達の選択肢が奪われていると指摘されていました(ライツ WG 報告 2 頁参照)。

¹ ライツ・オファリングとその実務上の諸問題については、鈴木克昌＝峯岸健太郎＝根本敏光＝前谷香介「ライツ・オファリングに係る制度改正の動向と実務上の諸問題[上]」商事法務 1925 号(2011)17 頁、「ライツ・オファリングに係る制度改正の動向と実務上の諸問題[下]」商事法務 1926 号(2011)44 頁をご参照下さい。

² 平成 23 年 4 月金融庁公表の参考資料[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案]の「ライツ・オファリング(新株予約権無償割当てによる増資)に係る制度整備①、②」

平成 23 年金商法改正により、ライツ・オファリングであって、次の要件のすべてに該当する場合には、目論見書の作成が不要とされ(改正金商法第 13 条第 1 項但書)、この場合、目論見書の交付義務も免除されることとなりました(改正金商法第 15 条第 2 項第 3 号)。

① 募集の対象となる新株予約権証券が金融商品取引所に上場されており、又はその発行後、遅滞なく上場されることが予定されていること。

② 募集の対象となる新株予約権証券に関して届出を行った旨その他内閣府令で定める事項を、当該届出を行った後、遅滞なく、日刊新聞紙に掲載すること。

なお、②の「内閣府令で定める事項」には、当該ライツ・オファリングに係る有価証券届出書が掲載された EDINET のウェブページのアドレスなどの情報が含まれるものと予想されます(ライツ WG 報告 3 頁参照)。

2. 証券会社による未行使分の新株予約権の取得・行使を「有価証券の引受け」と位置付けること

コミットメント型ライツ・オファリングは、新株予約権の無償割当てを受けた者又はセカンダリー・マーケットで新株予約権を譲り受けた者により行使されなかった新株予約権を発行会社が新株予約権の取得条項に基づき取得し、証券会社(以下「コミット証券会社」といいます。)が当該新株予約権を発行会社から譲り受けたいうでこれを行使し、取得した発行会社の株式を市場などで売却するというスキームです。コミットメント型ライツ・オファリングでは、既存の株主及びセカンダリー・マーケットで新株予約権を取得した投資者による新株予約権の行使状況にかかわらず、発行会社が無償割当てを行った新株予約権のすべてが行使されることが担保されていることから、公募増資と同様に発行者にとってより確実性の高い資金調達手段となります。

しかし、平成 23 年金商法改正前においては、コミット証券会社の行為は、総額引受け(金商法第 2 条第 6 項第 1 号)にも残額引受け(同項第 2 号)にも文言上該当しないことから、「有価証券の引受け」には該当しないと解されていました。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コミット証券会社の行為の位置付けや「有価証券の引受け」に対する規律(開示書類に関する責任や行為規制の及ぼし方など)が不明瞭となること、及びコミット証券会社の行為は公開買付規制や大量保有報告制度の適用が除外される「有価証券の引受け」に該当しないため、コミット証券会社にも原則として公開買付規制や大量保有報告制度が適用されてしまうことが、コミットメント型ライツ・オファリングの実施を躊躇させる大きな要因の 1 つとなっていることなどが指摘されていました(ライツ WG 報告 4 頁～6 頁参照)。

かかる問題点を意識して、平成 23 年金商法改正では、「有価証券の引受け」の概念を拡張する手当てが講じられています。すなわち、「引受人」の定義において、新株予約権証券の募集に際し、当該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する者を追加するとともに(改正金商法第 2 条第 6 項第 3 号)、有価証券の引受けに関する規定について所要の整備を行うことが予定されています(改正金商法第 21 条第 4 項第 3 号、第 28 条第 7 項第 3 号)。

このように、コミット証券会社の行為が「有価証券の引受け」と整理されることにより、①業規制、②発行開示規制³、③公開買付規制・大量保有報告規制⁴及び④不公正取引規制⁵という 4 つの観点から、法的・実務的課題の多くが解決されることになると考えられます。

³ 発行者と元引受契約を締結した証券会社には、有価証券届出書の虚偽記載に関する責任が生じることとなります(改正金商法第 21 条第 4 項第 3 号、第 28 条第 7 項第 3 号)。

⁴ コミット証券会社が発行者から取得する未行使新株予約権は、有価証券関連業を行う証券会社とその引受け又は売出しを行う業務により所有・保有する株券等(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第 7 条第 1 項第 2 号、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第 4 条第 2 号)に該当し、当該株券等は、公開買付規制・大量保有報告規制における株券等所有割合・株券等保有割合の算定基礎から除外されることになるものと思われます(金商法第 27 条の 2 第 8 項第 1 号括弧書、第 27 条の 23 第 4 項括弧書)。なお、新株予約権のうち、「会社法第 277 条の規定により割り当てられるものであって、当該新株予約権が行使されることが確保されることにより公開買付けによらないで取得されても投資者の保護のため支障を生ずることがない」と認められるものとして内閣府令で定めるもの⁵については、その行使を公開買付規制の適用対象にできるようにする規定も設けられています(改正金商法第 27 条の 2 但書括弧書)。この点、改正金商法の公布時においては内閣府令が明らかになっておらず、当該規定の趣旨は必ずしも明らかではありませんが、公開買付規制及び大量保有報告規制については、ライツ WG 報告においても適切な手当てが検討されるべきであると述べられており(ライツ WG 報告 7 頁参照)、今後、慎重な議論・検討を踏まえて政府令の改正が行われることが期待されます。

⁵ コミット証券会社は、未行使新株予約権の取得及び行使により、一時的に発行会社の議決権を一定程度取得することとなります。しかし、当該取得及び行使が「有価証券の引受け」と整理された場合、当該議決権は主要株主であるか否かの判断における保有議決権数から除外されることから(金商法第 163 条第 1 項、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第 24 条第 2 号)、コミット証券会社は、コミットメント業務に伴い一時的に主要株主に該当することはなくなり、売買報告書の提出(金商法第 163 条第 1 項)や短期売買利益の返還(金商法第 164 条第 1 項)などの義務を免れることが明確になると考えられます。

3. インサイダー取引規制の重要事実の明確化

金商法上、会社関係者などは、その職務などに関して業務等に関する重要事実を知った場合、当該重要事実が公表されるまで当該会社の株券等の取引を行うことが原則として禁じられます(金商法第 166 条第 1 項又は第 3 項、いわゆるインサイダー取引規制)。

平成 23 年金商法改正により、ライツ・オファリングを含む新株予約権無償割当てを行うことについての決定をしたことがインサイダー取引規制における重要事実に加えられる(改正金商法第 166 条第 2 項第 1 号ホ)、株式の募集及び無償割当て並びに新株予約権の募集に加えて、新株予約権の無償割当ても重要事実に含まれることが明確化されました。

III. 発行登録における発行条件決定時の発行登録追補目論見書交付義務の免除

平成 23 年金商法改正における発行登録制度に係る改正については、上記のライツ・オファリングや下記の英文開示の範囲の拡大とは異なり、開示制度ワーキング・グループ報告には含まれていないものの、これらが議論された開示制度ワーキング・グループの討議テーマにはなっていました⁶。

平成 23 年金商法改正前の発行登録制度においては、発行又は売出しの条件決定時に発行登録追補書類を提出する場合には、発行登録追補目論見書の交付が必要とされていました。これについて、平成 23 年金商法改正によって、発行条件のうち発行価格その他の内閣府令で定める事項(以下「発行価格等」といいます。)以外の記載事項並びに発行価格等を公表する旨及び公表の方法(内閣府令で定めるものに限られます。)を記載した書類をあらかじめ交付し、かつ、当該書類に記載された方法により当該発行価格等が公表されたときは、当該書類を金商法第 13 条第 1 項の法定目論見書とみなし、当該発行価格等の公表を金商法第 15 条第 2 項の規定による目論見書の交付とみなすという規定が設けられました(改正金商法第 23 条の 12 第 7 項)。かかる改正によって、上記書類をあらかじめ交付し、かつ、発行価格等の公表措置をとれば、発行条件決定時に発行登録追補書類が提出されても、発行登録追補目論見書の交付は不要とされることとなります。有価証券届出書を提出して行われる公募の場合には、既に平成 16 年改正により、上記と同様の制度が導入されており(金商法第 15 条第 5 項)、今回の改正により発行登録制度を利用した公募の場合についてもこれとの均衡が図られることとなります⁷。

IV. 英文開示の範囲の拡大

平成 23 年金商法改正における英文開示の範囲の拡大に係る改正は、平成 22 年 12 月 17 日に金融庁が公表した「金融庁・開示制度ワーキング・グループ報告～英文開示の範囲拡大について～」(以下「英文開示 WG 報告」といいます。)における検討結果が反映されたものといえます。

平成 17 年改正により外国会社による開示書類についていわゆる英文開示制度が導入されましたが、現行の英文開示制度は、有価証券報告書等の継続開示書類(臨時報告書を除く。)のみが対象となっており、有価証券届出書等の発行開示書類については英文開示制度の対象とはなっていませんでした。このような英文開示制度の整備にもかかわらず、現行の英文開示制度は実務上活用されてはいませんでした。その理由として、①外国会社などは発行開示の段階では英文開示が認められていないため日本語による有価証券届出書を作成せざるをえず、その後の継続開示書類については有価証券届出書の「発行者情報」部分を基に作成することができることから、敢えてコストをかけて英文開示を行う必要性が小さいこと、②外国会社報告書とともに提出する補足書類の作成が外国会社などにとって大きな負担となっている一方で、投資者にとって、現行の補足書類の有用性に疑問があること、などが指摘されていました(英文開示 WG 報告 2 頁・3 頁参照)。

そこで、平成 23 年金商法改正において、発行開示においても、英文開示が認められることとなりました。具体的には、有価証券届出書を提出しなければならない外国会社は、公益又は投資者保護に欠けることがないものとして内閣府令で定める場合には、有価証券届出書の提出に代えて、有価証券の募集又は売出しに関する事項を記載した書類及び外国において開示が行われている参照書類(継続開示書類)又は有価証券届出書に類する書類であって英語で記載されているものを提出することができることとされました⁸(改正金商法第 5 条第 6 項乃至第 9 項、第 7 条、第 9 条、第 10 条)。また、臨時報告書は、平成 23 年金商法改正前は、英文開示制度の対象外(す

⁶ 平成 22 年 12 月 8 日開催「第 2 回開示制度ワーキング・グループ」の議事録並びに資料 6「発行登録制度の概要」、資料 7「発行登録における追補目論見書交付義務の見直し」及び資料 8「開示制度を巡るその他の論点」(平成 22 年 12 月 8 日金融庁ホームページ)

⁷ 届出制度を利用して募集を行う場合には、従来より、有価証券届出書に発行価格等を公表する旨及び公表方法が記載され、かつ、当該公表の方法により当該発行価格等が公表された場合には、訂正届出書が提出されても、目論見書の訂正事項分の交付は要しないものとされています(法第 15 条第 5 項、開示府令第 14 条の 2)。

⁸ この場合、当該英語で記載された書類に記載されている事項のうち、公益又は投資者保護のために必要かつ適当なものの要約の翻訳文などの補足書類を添付しなければなりません。補足書類の内容については後述いたします。

なわち、日本語での提出が必要)とされていましたが、平成23年金商法改正においては、有価証券報告書を提出しなければならない外国会社は、公益又は投資者保護に欠けることがないものとして内閣府令で定める場合には、臨時報告書に代えて、臨時報告書に記載すべき内容が英語で記載されているものを提出することができることとされました(改正金商法第24条の5第15項乃至第19項)。

なお、英文開示を利用できる会社は、外国において開示している会社であり、これには、外国の法令や証券取引所規則で既に開示を行っている会社のほか、日本の金融商品取引所と外国金融商品取引所に同時に上場する場合、及び日本と外国で同時募集が行われる場合も含むものとされています⁹。

また、英文開示に必要となる補足書類の内容の詳細は内閣府令で定められると思われますが、英文開示 WG 報告によれば、①補足情報(我が国開示書類に記載すべき情報で外国開示情報にない情報)、②重要事項の「日本語による要約」及び③我が国開示書類と外国開示書類の対照表とされています。

V. 無登録業者による未公開株取引に関する対応等

平成23年金商法改正においては、上記の開示制度に係る改正のほか、無登録業者による未公開株取引への対応等に係る改正がなされています。具体的には、金融商品取引業を行うことができる者以外の者による金融商品取引業を行う旨の表示の禁止・勧誘行為の禁止(改正金商法第31条の3の2)、無登録業者が未公開有価証券の売付け等を行った場合には当該売付け等に係る契約等を原則として無効とすること(改正金商法第171条の2)、無登録業者等に対する罰則の引上げ(改正金商法第197条の2第10の4号乃至第10の6号)、課徴金審判手続における審判対象事実及び課徴金の額等について一定の変更を可能とすること(改正金商法第181条第4項)等について改正が行われています。

VI. 適用時期

平成23年金商法改正のうち、上記Ⅱ. からⅣ. の開示制度に係る改正については、法律の公布日から1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行することとされています。これに対し、上記Ⅴ. の無登録業者による未公開株取引への対応等に係る改正は、法律の公布日から6ヶ月を超えない範囲内において政令で定める日、無登録業者に対する罰則の引上げは、法律の公布日から20日を経過した日である平成23年6月14日から、それぞれ施行することとされています。

VII. おわりに

平成23年金商法改正により、ライツ・オファリング、発行登録、英文開示の利用促進に向けた制度整備がなされ、今後の各制度の利用拡大とそれによる日本株式市場の活性化が図られることが期待されます。本改正には、上場会社、金融商品取引業者その他市場関係者のみなさまにとって重要な内容が含まれており、その概要をご理解いただくうえで本稿が一助となれば幸いです。

最近の法令改正等の状況

- 2011年6月3日、金融庁より、「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(案)」が公表されました。現在、意見募集期間中です。
- 2011年6月8日、上記Ⅴ. の無登録業者に対する罰則の引上げに係る改正金商法の施行に伴い、「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」が公布されました。

セミナー・文献情報

- セミナー「日本企業による香港上場について」

開催日時	2011年6月14日(火) 14:00~18:00
講師	安部 健介
主催	デービス・ポーク・アンド・ウオードウェル外国法事務弁護士事務所

⁹ 平成23年4月金融庁公表の参考資料[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案]の「英文開示の範囲拡大」

- セミナー「スクーク(イスラム債)の国内発行に向けた法律実務と課題
～改正資産流動化法(案)に基づくストラクチャー・税制改正の要点・検討事項～」
開催日時 2011 年 6 月 16 日(木) 13:30～16:30
講師 石川 直樹
主催 金融ファクシミリ新聞社 (<http://www.fng-net.co.jp/>)
- 書籍『会社法施行 5 年 理論と実務の現状と課題』
出版社 株式会社有斐閣(ジュリスト増刊 2011 年 5 月 26 日刊)
著者 小松 岳志(編著)、戸嶋 浩二(共著)、篠原 倫太郎(共著)、奥山 健志(共著)
- 論文「支配株主との重要な取引等」
掲載紙 資料版/商事法務 No.326 2011 年 5 月号
著者 戸嶋 浩二(共著)、佐藤 貴哉(共著)、李 政潤(共著)
- 論文「ライツ・オフリングの促進に向けた金商法改正案の解説」
掲載紙 ビジネス法務 Vol.11 (No.7) 2011 年 5 月 21 日刊
著者 峯岸 健太郎

News

- **The Chambers Asia-Pacific Awards 2011 にて受賞しました**
2011 年 4 月 21 日、香港にて開催された The Chambers Asia-Pacific Awards 2011 において、当事務所は日本を代表する事務所として選ばれました。
- **Islamic Finance News - Leading Lawyers 2011 に 石川 直樹 弁護士が選ばれました**
REDmoney Group の Islamic Finance News による、Leading Lawyers 2011 において、石川 直樹 弁護士が Asset & Fund Management と Structured Finance の分野で選ばれました。



Capital Markets Bulletin 2011 年第 2 号(通算第 7 号) [2011.6.10 発行]

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhmjapan.com
03-6212-8330

www.mhmjapan.com