

## Scope

# 金融庁のWG研究会、一定の解釈を示す方向 ライツ・オフリングでの 行使制限は株主平等に反するか

ライツ・オフリングの際に新株予約権を割り当てられた外国居住株主が権利行使を行うことにより、外国の証券規制が適用される可能性があることは従来から問題となっている。この点、金融庁に設置されている開示制度ワーキング・グループ法制専門研究会では、一定の要件を満たす場合には、外国居住者株主による新株予約権の行使を制限しても株主平等原則に抵触しないとする見解を示す報告書を取りまとめることが本誌取材により明らかとなった。

## 問題は外国の証券規制で登録手続や継続開示のおそれ

ライツ・オフリングとは、「公募増資」や「第三者割当増資」と同様、企業の増資手法の1つ。既存のすべての株主に新株予約権無償割当てを行い、行使して資金を払い込んだ株主は新株を取得、行使しない株主は予約権を市場で売却する制度であり、第三者割当増資などに比べて、株式の希薄化をできる限り回避できる手法といわれている。

ただ、ライツ・オフリングを実施するにはいくつかの問題点がある。その1つが外国の証券規制への対応だ。

金融庁の開示制度ワーキング・グループが平成23年1月19日に取りまとめ、公表した報告「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」では、外国の証券規制によっては、当該国の居住者である株主がライツ・オフリングに際して割り当てられた新株予約権を行使することにより、発行者が当該国の当局への登録や継続開示を行うことが必要となる可能性がある点を指摘。欧州と同様、わが国においても、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株主平等原則に抵触しないことについて、現行法のもとにおける考え方の整理が図られることが適当である旨が明記されていた。

## 外国の証券規制に抵触し資金調達に支障となる場合などに限定

この点、開示制度ワーキング・グループ法制専門研究会では、一定の要件を満たす場合には、ライツ・オフリングの際に外国居住株主による新株予約権の行使を制限しても株主平等原則に抵触しないとする見解を示す報告書を取りまとめる方向だ。

### 資金調達の場面

具体的には、資金調達のためにライツ・オフリングを実施する場合（発行会社の支配権が争わ

れている場面は対象外）を対象とする。

そのうえで、①特定外国株主への行使制限を行わずにライツ・オフリングを実施した場合、特定外国の当局に対する登録等の手続を行わない場合には特定外国の規制に抵触するおそれがあり、これらの手続を履行する場合にはコストや事務負担が生じ、資金調達に支障を来す場合がある、②ライツ・オフリングに係る新株予約権がわが国の金融商品取引所に上場されており、特定外国株

主も新株予約権を市場で売却することができるという2つの要件を満たす場合には、株主平等原則には抵触しないとする見解を取りまとめる方向だ。

### 株主総会決議も要せず

なお、ライツ・オフリングによる行使制限が

株主平等原則に抵触しないとするために株主総会の承認決議が必要とされるかどうかについては、株主に判断を委ねるものではないため、株主総会の承認決議は必須ではないとの解釈を示す模様となっている。

## ライツ・オフリングの税務上の取扱いとは？

ライツ・オフリングについては、東京証券取引所が新株予約権証券の上場基準を緩和（平成22年12月30日施行）したことにより制度整備が図られたといえる。その後も、金融庁などでは、ライツ・オフリングに関する環境整備を進めている。平成23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」では、ライツ・オフリングの見直しとして、目論見書の作成・交付を不要にし、期間短縮やコスト負担の軽減を図っている（公布の日から1年以内に施行）。

### 国税庁が事前照会に回答

一方、ライツ・オフリングに関する税務上の

取扱いはどうかといえば、国税庁が平成22年3月31日付で「株主に無償で割り当てられた上場新株予約権の行使により交付される端数金等の税務上の取扱いについて」と題する日本証券業協会からの事前照会に対する回答を明らかにしているところだ（本誌353号23頁参照）。

回答では、たとえば、内国法人等が無償上場新株予約権の無償割当てを受けた時は、課税関係は生じないとした（取得価額は零円）。また、内国法人等の無償上場新株予約権または有償上場新株予約権の行使時の端数株式に関しては、交付された端数金の額を譲渡に係る対価の額として株式等の譲渡に係る譲渡損益が生じるとしている。

## Column ブルドックスソース事件では株主平等原則に反せず

会社法109条1項では、「株式会社は、株主を、その有する株式の内容及び数に応じて、平等に取り扱わなければならない。」として、株主平等原則を定めている。

外資系投資ファンドがブルドックスソースの新株予約権無償割当ての差止仮処分を申し立てていた事件では、最高裁が、新株予約権については株主の内容等に直接関係するものではないため、行使の条件に関して新株予約権者を差別的に取り扱うことは当然に違法ではないと解されているものの、会社法278条2項が株主に割り当てる新株予約権の内容等についての定めは株主の有する株式の数に応じて新株予約権を割り当てることを内容とするものでなければならないと規定していることなどを踏まえ、新株予約権無償割当ての場合には、株主平等原則の趣旨が及ぶとしている（平成19年8月7日決定、平成19（許）30）。

ただし、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害されるおそれが生ずるなど、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることとなるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り、これを直ちに同原則の趣旨に反するものということとはできないとの判断を示している（本誌223号12頁参照）。