

上場制度整備懇談会
第38回 議事要旨

1. 日時：平成26年3月7日（金）午後2時から午後4時まで
2. 場所：東京証券取引所会議室
3. 議題：
 - (1) ライツオフリングについて
 - (2) ICGN (International Corporate Governance Network)東京大会の開催報告について

4. 議事要旨（議題（1）：ライツオフリングについて）

①検討の視点・方法について

- ・上場会社が証券会社との間で引受契約（コミットメント契約）を締結する「コミットメント型」のライツオフリングについては、公募増資と同じ視点をもって検討が行われるべきだと思う。その一方、「ノンコミットメント型」のライツオフリングについては、第三者による「デューデリジェンス」が行われていないという点などをも考慮に入れて対応の方法を検討すべきであると考えている。
- ・「ノンコミットメント型」のライツオフリングへの対応を検討するうえでは、(i) 上場に当たって「どのような手続き等を踏むことが望ましいのか」を検討したうえで、(ii) 円滑な流通を確保するための対応を検討することが望ましいのではないかと考える。

②「ノンコミットメント型」ライツオフリングの上場に係る対応

- ・「ノンコミットメント型」のライツオフリングについては、上場対象としないことをも視野に入れて検討が行われるべき。
- ・調達資金の充當使途等、所謂「エクイティストーリー」が十分に精査されないなかで多数の投資者を対象として資金調達を行うことが適切であるとは思わない。発行に際しては株主総会での決議や（上場会社から）独立した第三者の意見を求めるような対応をとることが適切なのではないか。
- ・独立した第三者の意見を求める場合、「エクイティストーリー」などを中心とした意見を求めることとなると思うが、（意見表明者は）それらについての専門性を有している証券会社に限定することとしてはどうか。また、意見表明者を証券会社に限定した場合、証券業界の既存の自主規制の枠組みを活かし、実効性を高める工夫ができるのではないかと考える。

- ・ライツ（新株予約権）の上場基準を厳格化する対応も考えられるのではないか。ライツオフリングを行う必要性や正当性などを審査したうえで、審査を通過した案件のみの上場を認める方法が考えられるのではないか。

③ライツオフリングの円滑な流通を図るための対応について

- ・ライツの「理論価格」は、権利行使価格などを用いれば普通株式の株価から算出が可能であると思う。これまでの事例の多くで、「ライツ」の価格は理論価格よりも下回って推移している状況を鑑みると、何らかの方法で理論価格を東証が周知する方法も採り得るのではないか。
- ・マーケットで取引される商品の価格は市場の需給状況に基づき決定されるという原則に立ち返れば、取引所がライツの「理論価格」を配信するのは違和感を覚える。東証は、主に個人投資家を対象とし、ホームページなどでライツオフリングについて平易に説明することに努めるべきであると思う。
- ・ライツについて円滑な流通性を確保するうえでは、特定の証券会社が「マーケットメイク」のように流動性を提供することが望ましいと考えられる。ただし実務的には、全ての案件に対してそのような流動性提供を義務付けるのは困難ではないか。

（なお、議事要旨については、東証上場部文責による。）

－問合せ先－

株式会社東京証券取引所 上場部企画グループ

TEL：03-3666-0141（大代表）