

2010年1月4日 全4頁

# いまさら人には聞けない ライツ・イシューQ&A

制度調査部  
横山 淳

## [要約]

- 2009年12月22日、東証は「ライツ・イシュー」導入に向けた規則改正を行った。本稿では、わが国で導入が予定されている「ライツ・イシュー」の基本をQ&A形式で紹介する。
- Q&Aの主な項目は次の通り。
  - ① ライツ・イシューって何？（A：主に英国などで行われている増資手法で、株主に優先的な新株の割当を受ける権利を与えた上で、その権利の売買を行うもの）
  - ② わが国でもライツ・イシューを行うことは可能か？（A：理論上は可能）
  - ③ これまで実施が難しかった要因は？（A：制度上の要因としては、ライツ・イシューによる新株発行予定の株式数が、原則、発行済株式総数の整数倍に制約されていた点）
  - ④ 東証の規則改正の内容？（A：新株予約権1個当たりの株式数が端数でも上場を認める）
  - ⑤ 東証がライツ・イシュー導入を進める背景は？（A：大規模増資による既存株主の権利の希薄化に対する懸念）
  - ⑥ 施行日は？（A：2009年12月30日）

## はじめに

○2009年12月22日、東京証券取引所（以下、東証）は、『「上場制度整備の事項計画2009（速やかに実施する事項）」に基づく業務規程等の一部改正について』<sup>1</sup>を発表した。この中に、いわゆる「ライツ・イシュー」に関する規則改正（新株予約権証券の上場基準の緩和）も盛り込まれている。

○本稿では、制度調査部に寄せられた質問などを基に、わが国における「ライツ・イシュー」導入の基本をQ&A形式で紹介する。

**Q1：そもそも「ライツ・イシュー」って何？**

**A1：主に英国などで行われている増資手法で、株主に優先的な新株の割当を受ける権利を与えた上で、その権利の売買を行うものである。**

<sup>1</sup> 東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/rules/regulations/taisho.html>) に掲載されている。

- 「ライツ・イシュー (rights issue)」とは、主に英国などで行われている増資手法で、通常、「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、払込期日まで譲渡可能な証書等の形で行われるもの」<sup>2</sup>と説明されている。
- つまり、新株を「ライツ・イシュー」で発行する場合、株主にその保有株式数に応じて新株の割当てを受ける権利を与えた上で、割当てを受けたくない株主はそれを譲渡することで換金可能とする仕組みとすることができるだろう。もちろん、割当てを受けた株主は、その権利に基づいて自ら払込金額を支払えば、新株を取得することができる。
- 他方、株主以外の投資者から見れば、株主からその権利を購入することで新株の割当てを受けることができることとなる。その意味では、株主割当てと公募の折衷的な形態だと見るのが可能だろう。

## Q 2 : わが国でも「ライツ・イシュー」を行うことは可能か？

### A 2 : 新株予約権の無償割当てを利用すれば、理論上は可能である。

- 「ライツ・イシュー」と類似の増資手法は、わが国の現行の法令の下においても、新株予約権の無償割当て（会社法 277 条）を利用すれば、理論上は可能である。即ち、既存の株主に対して、無償割当てにより、保有株式数に応じた新株予約権を無償で交付する。その増資に応じたいと考える株主は、その新株予約権を行使し、所要の行使価額を払い込めば、新株を取得することができる。
- 新株予約権に譲渡制限を課さなければ、増資に応じたくない株主、あるいは増資に応じる手元資金がない株主は、割り当てられた新株予約権を売却により換金することが可能となる。
- もちろん、増資による資金調達为目的である以上、新株予約権の行使期間は（いわゆるストック・オプションなどのケースと異なり）短期間に設定される必要がある。そのため、実務上、短期間に円滑な新株予約権の売買が行われるような手当も必要だと考えられる。具体的な対応としては、新株予約権を金融商品取引所に上場することが想定されるだろう。
- その点、例えば、東証は、現行の有価証券上場規程においても新株予約権（証券）の上場を認めており（東証有価証券上場規程 301 条など）、理論上は対応可能である。

## Q 3 : これまでわが国で「ライツ・イシュー」を行うことが難しかった理由は？

### A 3 : 制度上の要因としては、「ライツ・イシュー」による新規発行予定の株式数が、原則、発行済株式総数の整数倍でなければならなかった点が制約となっていたものと考えられる。

- これまでわが国で「ライツ・イシュー」を行うことが、実務上、困難であったことについては、様々

<sup>2</sup> FSA Handbook Glossary (<http://fsahandbook.info/FSA/glossary-html/handbook/Glossary/R?definition=G1824>).

な理由が考えられる。

- 制度上の要因としては、「ライツ・イシュー」によって新規発行予定の株式数が、原則、発行済株式総数の整数倍でなければならなかった点が制約となっていたものと考えられる。
- 会社法上、新株予約権無償割当において、株主が保有する1株に対して割り当てるべき新株予約権の数について、明文の制限は設けられていない。しかし、例えば、現行の会社法の下では、株式の無償割当について設けられている端数処理に関する規定が（会社法234条1項3号）、新株予約権の無償割当については整備されていない。それを踏まえると、現実には、新株予約権の端数が生じするような無償割当は困難だと考えられる。
- 加えて、東証は（改正前の）有価証券上場基準において、新株予約権（証券）を上場する要件として「新株予約権1個の目的である株式が上場株券等1株に係るものであること」と定めていた（改正前の東証有価証券上場規程施行規則306条1項）。つまり、既存株主に無償割当を行った新株予約権について、流動性を確保するために上場しようとする、新株予約権1個当たりの株式数は1株としなければならなかったのである。
- その結果、既存株主に割り当てられる新株予約権は1株に対して1個の整数倍、新株予約権の権利行使により取得できる株式数は1個当たり1株となることから、「ライツ・イシュー」による新規発行予定の株式数が、原則、発行済株式総数の整数倍に制約されていたと考えられる。

#### Q4：具体的に、東証はどのような規則改正を行ったのか？

#### A4：新株予約権の権利行使により取得できる株式が、計算上、端数となるような場合でも、その新株予約権（証券）の上場を認めるとした。

- 東証が行った規則改正は「新株予約権1個の目的である株式が上場株券等1株に係るものであること」を求める上場基準を削除するというものである（改正後の東証有価証券上場規程施行規則306条1項）。つまり、新株予約権の権利行使により取得できる株式が、計算上、端数となるような場合でも、その新株予約権（証券）の上場を認めるということである。
- 会社法の解釈上、株主が保有する1株に対して割り当てるべき新株予約権の数に制約があるとしても、新株予約権1個当たりの株式数を調整できるのであれば、発行される新株の数を柔軟に設定することは可能となる。
- 例えば、発行済株式の10%相当の新株を発行するといったスキームであれば、（会社法の解釈を踏まえ）株主の保有する1株につき1個の新株予約権を割り当てるとしても、新株予約権の目的である株式の数を0.1株相当（言い換えれば10個の新株予約権の行使によって1株取得）と定めることで実現可能となる。

#### Q5：東証が「ライツ・イシュー」導入を進める背景は何か？

#### A5：大規模増資による既存株主の権利の希薄化に対する懸念だと考えられる。

- 「ライツ・イシュー」に関する規則改正の趣旨について、東証の斉藤惇代表執行役社長は、2009年12月22日の記者会見<sup>3</sup>の中で次のようにコメントしている。

(大規模増資は) 既存株主の権利の希薄化が懸念される、これはできるだけ回避したいということで、株主に新株予約権を無償で割り当てる増資、いわゆるライトイシューをわが国においても普及させていきたいと思います

- 加えて、次のようにも述べて、東証として「ライツ・イシュー」普及に取り組む意欲を示している。

1つ1つの企業を我々が1件、1件回るというよりも、第一義的には証券会社さんに働きかけて、できるだけライトイシューに誘導していただくようお願いするという事だろうと思います。ファイナンスについては、お客さんの事情もよく分かっている証券会社が判断して決めることですが、まずは証券会社さんにライトイシューをお願いしたいと思っています。

**Q 6 : 東証の「ライツ・イシュー」に関する規則の施行日はいつか？**

**A 6 : 2009年12月30日である。**

- 「ライツ・イシュー」関連の東証規則改正の施行日は、**2009年12月30日**とされている。
- なお、「ライツ・イシュー」の実施には、一般に、新株予約権の無償割当に関する取締役会決議（会社法278条）、基準日公告（会社法124条）、法定開示書類（有価証券届出書など）の提出（金融商品取引法4条など）、金融商品取引所における上場申請（東証有価証券上場規程301条など）、証券保管振替機構における取扱いのための手続（社債、株式等の振替に関する法律163条、証券保管振替機構「株式等の振替に関する業務規程」269条など）といった各種の手続が必要と考えられる。そのため、実施には、一定の準備期間が必要となるだろう。

<sup>3</sup> 東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/about/press/091222.pdf>) に掲載されている。