

## 論 点 メ モ (1)

資料 1

項 目	論 点	備 考
<p>1. コーポレート・ガバナンスの充実のに向けた取組み</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「市場強化プラン」(平成 19 年 12 月 21 日)では、内外の投資者が安心して取引できる市場を構築するためには、資金調達者自らがガバナンスの向上等を通じて投資者に対する説明責任を果たすとともに、取引所は上場企業のガバナンス水準を向上させるための取組みを進めることが重要であるとしている。</li> <li>● 東京証券取引所においては、2004 年に上場会社コーポレート・ガバナンス原則、2007 年に企業行動規範を策定するとともに、現在、上場制度整備懇談会において企業行動規範の拡充等、コーポレート・ガバナンスの強化に向けた検討が進められている。</li> <li>● このような取引所の取組みについてどう評価するか。このような取組みを踏まえ、他の市場関係者や市場参加者、当局において取り組んでいくべき課題は何か。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 市場強化プラン【資料2 p. 1】</li> <li>● 東証上場会社コーポレート・ガバナンス原則【資料2 p. 2】</li> </ul>

<p>2. コーポレート・ガバナンスをめぐる論点</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 上場会社のコーポレート・ガバナンスをめぐる論点は、①市場におけるエクイティ・ファイナンスやグループ化等をめぐる論点、②取締役や監査役などガバナンス機構をめぐる論点、③機関投資家による議決権行使や会社と投資家との間の対話の充実など投資家行動等をめぐる論点に大別できるのではないかと。</li> <li>● このうち、①市場におけるエクイティ・ファイナンスやグループ化等をめぐる論点について整理すれば以下の通りである。</li> </ul>	
<p>3. エクイティ・ファイナンス等をめぐる論点 (1)新株式の発行</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 市場においては、支配権に影響を与えるような大規模な第三者割当増資が頻発している。このような第三者割当増資が、株主の直接の関与なく取締役会決議のみで行われることについて、株主の権利保護等の観点からどう考えるか。</li> <li>● 第三者割当増資等における開示の内容やタイミング等についてどう考えるか。資金用途(結果を含む)や割当先の詳細な内容等について開示の充実が必要ないか。</li> <li>● 開示ルール等の整備に加えて、実際の開示内容の充実等を図る観点から、当局や取引所における執行面の充実や連携強化についてどう考えるか。</li> <li>● 一定水準を超える希釈化や、問題のある割当先を伴うような第</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●【資料2 p.3～】 事例1-1、1-2、1-3</li> </ul>

<p>(2)MSCB 等の発行</p>	<p>三者割当増資について、取引所が制限を加える、ないしは審査を行うべきであるとの指摘があるが、どう考えるか。その際には、企業再建における利用など、第三者割当増資が必要な場合も存在するという点についてどう考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 株主の関与なく取締役会決議で MSCB 等が発行され、既存株主の株式の希薄化を招いているとの指摘があるが、株主の権利保護等の観点からどう考えるか。</li> <li>● MSCB 等は、所有者に転換・売却のインセンティブを与える性質の商品であり、適正な相場形成という流通市場の機能を損なう面があるとの指摘があるがどう考えるか。</li> <li>● MSCB 等に関しては、取引所や証券業協会において、適切な開示の確保や MSCB 等に係る転換・行使条件の適正化等の観点からルール整備が行われているが、どう評価するか。経済的に MSCB と類似したスキームが種々ありうる中で、現状、プリンシプルの確立が十分に行われているといえるか。</li> <li>● MSCB 等をめぐる開示や発行手続等についてどう考えるか。MSCB 等の発行条件の合理性や発行後の行使状況等に係る開示を充実すべきであるとの指摘があるがどう考えるか。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●【資料2 p.12～】 事例2-1、2-2、2-3</li> </ul>
<p>(3)キャッシュアウト</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 支配権の移転や MBO 等の過程において、株式併合と新株予約権発行の組み合わせや種類株式の活用等により、上場会社</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●【資料2 p.20～】 事例3-1、3-2</li> </ul>

<p>4. グループ化等をめぐる論点 (1) 企業集団におけるガバナンス</p>	<p>の既存株主がキャッシュアウトを強制されるケースがあるが、株主の権利保護や株主の平等、流通市場の円滑性確保等の観点からどう考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● このようなキャッシュアウトが原則、株主の3分の2の賛成で実現できることについて、諸外国との比較等の中で、どう考えるか。</li> <li>● キャッシュアウトをめぐる開示や手続、取引所による措置の実効性等についてどう考えるか。</li> <li>● 持株会社等を用いた企業のグループ化が進展する中、コーポレート・ガバナンスに係る原則は、企業集団レベルにおいても適切に確保されることが重要と考えられるが、企業集団におけるガバナンスの現状及び今後のあり方についてどう考えるか。</li> <li>● 子会社が行う重要な行為に関する親会社株主の関与権限は十分なものとするか。</li> <li>● 子会社の業務執行に関する親会社役員等による管理の現状をどう評価するか。</li> <li>● 子会社の業務執行又はそれに対する管理に関して、親会社株主による子会社・親会社の役員等に対する監督権限は十分なものとするか。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●【資料2 p.24～】 事例4-1、4-2</li> </ul>
----------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------

<p>(2)親子上場</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 東証の全上場企業のうち、親会社が存在する企業の割合は12.6%、親会社が上場している企業の割合は10.8%と、かなりの数を占めている。</li> <li>● いわゆる親子上場については、親会社等と上場会社の少数株主の間に潜在的な利益相反関係があり、必ずしも望ましい上場政策とはいえないとの指摘がある。</li> <li>● 他方、親会社が存在し、子会社の流通株式が少数株主権にあたる場合であっても、それを取引したいとのニーズが投資者に存在する以上、親子上場自体を否定することは適切でないとの指摘がある。また、子会社の独立性が確保され、株主の平等原則が維持されている限りにおいて、親会社と他の株主の間に利益相反の関係は必ずしも生じないとの指摘もある。</li> <li>● 親子上場の是非、あるいは親子上場の場合の、子会社の独立性を確保し、親会社による権限濫用等を防止する方策についてどう考えるか。</li> </ul>	<p>●【資料2 p.26】</p>
<p>5. その他の論点 (1)株式の持合い</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株式の持合いは、1990年代以降減少傾向にあったが、最近になって増加傾向にあるとの指摘がある。</li> <li>● 株式の持合いについては、会社資本の空洞化が生じるのではないか、株主総会による監視機能が形骸化するのではないか等の指摘があるがどう考えるか。</li> </ul>	<p>●【資料2 p.27～】</p>

<p>(2)買収防衛策</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株式の持合いに関する開示の充実等を求める指摘があるが、どう考えるか。</li> <li>● 上場会社において、買収防衛策を導入している会社数が増加している。</li> <li>● 買収防衛策は、株主が買収の是非を判断するための時間・情報及び買収者・被買収者間の交渉機会を確保することを目的とし、必ずしも発動することが目的でないとの指摘があるが、我が国の現状についてどう評価するか。</li> <li>● 取締役は、企業買収等の局面において、自らの経営の方針を株主・投資者に対して説得的な形で説明していくことが求められると考えられるが、現状についてどう評価するか。</li> <li>● 上場会社による買収防衛策の導入・発動について、どう考えるか。</li> </ul>	<p>●【資料2 p.29】</p>
-----------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------