

関係資料

平成 20 年 12 月 4 日
金 融 庁

金融・資本市場競争力強化プラン（抄）

．信頼と活力のある市場の構築

2．市場の公正性・透明性の確保

(4) コーポレート・ガバナンスの強化

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や内部統制の整備を通じて投資者に対する説明責任を果たすとともに、市場を開設する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。

取引所におけるコーポレート・ガバナンス強化への取組み

東京証券取引所の上場制度整備懇談会において検討されている企業行動規範の拡充等、取引所におけるコーポレート・ガバナンス強化に向けての取組みを引き続き推進する。

上場企業等のガバナンス強化についての検討

資本市場における企業のガバナンスを強化することを目的とした法制の整備のあり方等について、幅広く検討を行う。

東京証券取引所の上場会社コーポレート・ガバナンス原則

平成16年3月16日

- (1) 株主の権利
- (2) 株主の平等性
- (3) コーポレート・ガバナンスにおけるステークホルダーとの関係
- (4) 情報開示と透明性
- (5) 取締役会・監査役(会)等の役割

事例 1 - 1 (新株等の発行)

概要

A社は、取締役会において、無担保転換社債型新株予約権付社債の海外投資会社Bへの第三者割当を決議、公表
(注) 本件社債全てが普通株式に転換された場合の発行株式数は、発行済株式の総数の4割弱に相当

これについて、同社株主は、裁判所に対し

- ・ 「特に有利な条件」による発行(会社法238条3項1号)であるのに株主総会の特別決議がないこと
- ・ 「著しく不公正な方法」(会社法247条2号)による発行であること

等を理由として発行差止仮処分を申立。地裁は、

- ・ 「特に有利な条件」であることを否定
- ・ 支配権に争いが生じていたとは認められないとして「著しく不公正な方法」による発行であることを否定

等を理由として申立てを却下

(注) なお、払込期日に、払込がなされず、本件社債の発行は中止

視点

支配権に影響を与えるような大規模な第三者割当増資等を、株主の関与なく取締役会決議のみで行うことをどう考えるか。

株主の権利

支配権に影響を与えるような大規模な第三者割当増資等における開示のあり方をどう考えるか。 **情報開示と透明性**

(会社法)

第 238 条

第 2 項 募集事項の決定は、株主総会の決議によらなければならない。

第 3 項 次に掲げる場合には、取締役は、前項の株主総会において、第 1 号の条件又は第 2 号の金額で募集新株予約権を引き受ける者の募集をすることを必要とする理由を説明しなければならない。

第 1 号 第 1 項第 2 号に規定する場合において、金銭の払込みを要しないこととすることが当該者に特に有利な条件であるとき。

第 2 号 第 1 項第 3 号に規定する場合において、同号の払込金額が当該者に特に有利な金額であるとき。

第 240 条

第 1 項 第 238 条第 3 項各号に掲げる場合を除き、公開会社における同条第 2 項の規定の適用については、同項中「株主総会」とあるのは、「取締役会」とする。この場合においては、前条の規定は、適用しない。

第 309 条

第 2 項 前項の規定にかかわらず、次に掲げる株主総会の決議は、当該株主総会において議決権を行使することができる株主の議決権の過半数(三分の一以上の割合を定款で定めた場合にあつては、その割合以上)を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の三分の二(これを上回る割合を定款で定めた場合にあつては、その割合)以上に当たる多数をもって行わなければならない。この場合においては、当該決議の要件に加えて、一定の数以上の株主の賛成を要する旨その他の要件を定款で定めることを妨げない。

第 6 号 第 238 条第 2 項、第 239 条第 1 項、第 241 条第 3 項第 4 号及び第 243 条第 2 項の株主総会

第 247 条

次に掲げる場合において、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主は、株式会社に対し、第 238 条第 1 項の募集に係る新株予約権の発行をやめることを請求することができる。

第 2 号 当該新株予約権の発行が著しく不公正な方法により行われる場合

事例 1 - 1 に係る適時開示における開示内容

2.(2) 調達する資金の具体的な用途

国内におきましては、■■■■業から■■■■業への転換を図るため、■■■■事業への積極的な展開を計画しております。また、海外におきましては、欧州、アジア、米国における販売拠点の拡充を中心とした事業展開を計画しております。これらを実現することにより、■■年■月期のチェーン総売上額は■■億円で、連結経常利益額は■■億円の達成を目指しております。今回、調達する資金は、これらを実現するためのM&Aの資金として使用いたします。

なお、調達した資金を万一活用しなかった場合は、償還もしくは自社株買いを実施することで株主への還元を図ってまいります。

7.(2) 割当先を選定した理由

当社は、従前よりM&A戦略の実現について投資家と協議を重ね、■■年■月■日に■■■■との間で上限を■■億円とするクレジットファシリティ契約を締結し、更に■■年■月■日に■■■■との間でM&A案件の一部についてフィナンシャル・アドバイザー契約を締結いたしました。両社は、当社の経営方針及び成長戦略に対して深い理解を示していただいております。両社とは長期的な視点で協働して当社の企業価値を向上するための良いパートナーシップを構築できると考えております。

今後、両社との間で戦略的な協議を行いM&Aを活用した成長戦略の遂行を目指すにあたり、協力関係の強化と、当社の事業面、財務面、ならびに資本市場の環境を総合的に勘案し協議いたしました結果、本転換社債型新株予約権付社債の割当先として合意に至りました。

事例 1 - 2 (新株等の発行)

概要

A社は、取締役会決議において、海外投資会社Bへの第三者割当増資を決議、公表
(注) 本件新株発行により発行される発行株式数は、発行済株式の総数の約10割に相当。

A社は、第三者割当増資の公表内容を修正。

A社は、第三者割当増資の中止を決定、公表。
(注) A社は、取引所から、調達資金の具体的用途、割当先の選定理由に関して、追加開示の要請を受けていたことを公表。

視点

支配権に影響を与えるような大規模な第三者割当増資等を、株主の関与なく取締役会決議のみで行うことをどう考えるか。 **株主の権利**

支配権に影響を与えるような大規模な第三者割当増資等における開示のあり方をどう考えるか。 **情報開示と透明性**

事例 1 - 2 に係る適時開示における開示内容

1 . . 2 . (2) 調達する資金の具体的な用途

(修正前)

自己資本の増強により財務基盤を改善させるとともに、「事業の拡大成長」を具現化するための事業提携やM & A 資金等に充当する予定であります。

(修正後)

自己資本の増強により財務基盤を改善させるとともに、「事業の拡大成長」を具現化するため、既存事業については不採算事業の整理を含めた取捨選択を行うとともに、新しい分野でのコンサルティング事業をM & A 等により取得し、これを既存事業と有機的に連携させることにより、総合コンサルティンググループとして顧客が抱える経営課題の解決についてのワンストップソリューションの実現を目指していく所存であります。

今後当社グループが経営構造改革を実行し、事業の拡大成長を図るためには、既存事業における事業提携や新しい分野でのコンサルティング事業の立ち上げ等を適切なタイミングで行う必要があります、既存事業における人材の拡充、採用及び教育資金、新規事業立ち上げ資金等に充当する予定であります。

2 . . 7 . (2) 割当先を選定した理由

(修正前)

当社グループは、IT 受託開発事業、IT セールス・プロモーション事業、会計・コンサルティング事業及び投資事業を有しておりますが、誠に遺憾ながら 2 期連続の最終赤字が見込まれる状況にあります。このような状況を打開し、グループ全体における効率経営を実行していくためには、事業の選択と集中も含めた事業ポートフォリオの再構築が必要であると認識しております。

そのため、既存事業については不採算事業の整理を含めた取捨選択を行うとともに、新しい分野でのコンサルティング事業をM & A 等により

取得し、これを既存事業と有機的に連携させることにより、総合コンサルティンググループとして顧客の持つ経営課題の解決についてのワンストップソリューションの実現を目指していく所存であります。

このような環境のもと、当社グループが、経営構造改革を実行し、事業の拡大成長を図るためには、既存事業における事業提携や新しい分野でのコンサルティング事業のM & A等を適切なタイミングで行う必要があります、それには一定の資金力が必要となります。

そのため、割当先の選定に当たっては、十分な資金調達能力を有することはもちろん、当社が掲げる前述の経営戦略に対してご賛同頂き、ご協力いただける事業パートナーであることが前提となります。

割当先である[]は、投資業を目的とする会社であります。前述の当社を取り巻く厳しい環境をご理解いただき、その上で長期的視点に立った安定大株主として、当社の経営戦略にご協力をいただけるパートナーであると判断いたしました。

(修正後)

当社グループは、IT受託開発事業、ITセールス・プロモーション事業、会計・コンサルティング事業及び投資事業を有しておりますが、誠に遺憾ながら2期連続の最終赤字が見込まれる状況にあります。このような状況を打開し、グループ全体における効率経営を実行していくためには、事業の選択と集中も含めた事業ポートフォリオの再構築が必要であると認識しております。

そのため、既存事業については不採算事業の整理を含めた取捨選択を行うとともに、新しい分野でのコンサルティング事業をM & A等により取得し、これを既存事業と有機的に連携させることにより、総合コンサルティンググループとして顧客の持つ経営課題の解決についてのワンストップソリューションの実現を目指していく所存であります。

このような環境のもと、当社グループが、経営構造改革を実行し、事業の拡大成長を図るためには、既存事業における事業提携や新しい分野でのコンサルティング事業のM & A等を適切なタイミングで行う必要があります、それには一定の資金力が必要となります。

そのため、割当先の選定に当たっては、十分な資金調達能力を有することはもちろん、当社が掲げる前述の経営戦略に対してご賛同頂き、ご協力いただける事業パートナーであることが前提となります。

割当先である[]は、投資業を目的とする会社であります。上記のような環境の下で資金調達計画を策定する中、当社の信頼できる方からの紹介により、過去に上場企業の引受実績を有する当該引受先において、前述の当社を取り巻く厳しい環境をご理解いただき、その上で長期的視点に立った安定大株主として、当社の経営戦略にご協力をいただけるパートナーであると判断いたしました。

事例 1 - 3 (新株等の発行)

概要

A社は、定時株主総会の2日後、取締役会において、大規模な公募増資を決議、公表
(注) 本件新株発行による発行株式数は、発行済株式の総数の3割強に相当

増資発表後にA社の株価が約3割弱下落

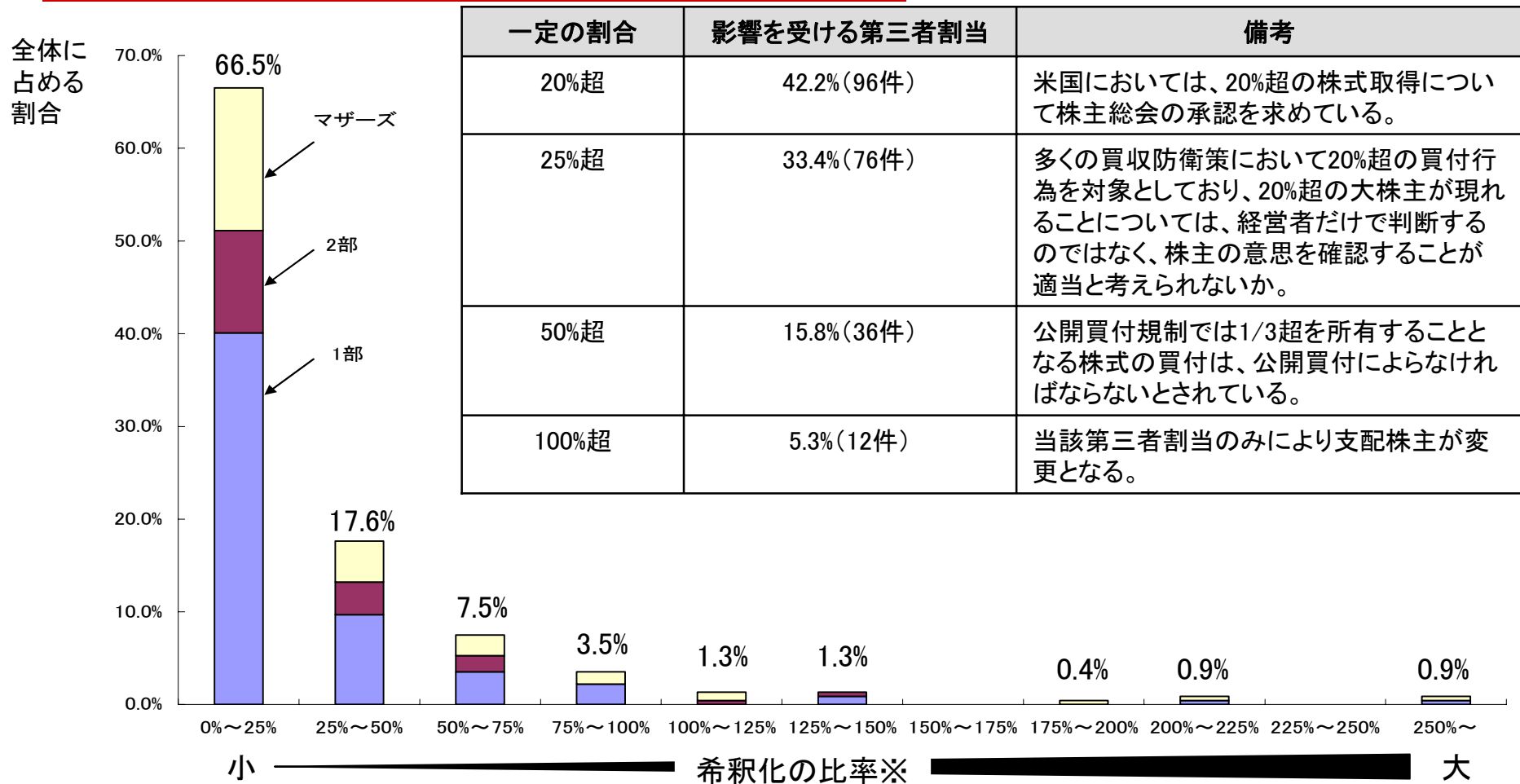
当該公募増資について、株主が「著しく不公正な方法による発行である」として、新株発行の差止めを求める仮処分を申請。地裁は「既存株主の受ける不利益は会社法の予定する範囲内のもの」であり、「著しく不公正な方法による発行とはいえない」として、これを却下(確定)

視点

大規模な公募増資に関し、直前に開催された株主総会で説明が行われなかったという点につき、株主への情報開示等の観点からどう考えるか。 **情報開示と透明性**

取締役会・監査役(会)による経営陣の監督等の役割についてどう考えるか。 **取締役会・監査役(会)等の役割**

第三者割当による資金調達の状況 (2006年4月～2008年3月)



出所:東京証券取引所作成

※希釈化の比率は次の数式で計算 比率 = 発行株式数 / 増資前発行済み株式数

上場会社の新株発行の国際比較

日本	<p>原則取締役会決議</p> <p>有利発行による第三者割当増資の場合は、株主総会特別決議</p> <p>不公正発行の場合は、差し止め請求可能（会社法）</p>
米国	<p>取締役会決議</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 支配権の変更につながる新株発行 ・ 発行済株式総数の 20%以上の新株発行(引受先に 5%以上取得するものがない場合等を除く) <p>等一定の場合には株主総会承認（NYSE 上場規則）</p>
英国	<p>原則株主割当</p> <p>株主以外に割り当てる場合は、株主総会決議（既存株主の優先引受権の排除について株主の承認を得ている場合等は、取締役会決議）（1985 年会社法、LSE 上場規則）</p> <p>1 年間に 5%未満の発行等は、定時株主総会における事前承認可（投資者のガイドライン）</p>
ドイツ	<p>原則株主割当</p> <p>株主以外に割り当てる場合は、株主総会決議（1965 年株式法）</p>
フランス	<p>原則株主割当</p> <p>株主以外に割り当てる場合は、株主総会決議（1966 年会社法）</p>

（出典）日本：会社法、米国：NYSE Listed Company Manual § 312.03、英国：LR9.3.11R、Companies Act 1985 § 89、
ドイツ：株式法、フランス：会社法

事例 2 - 1 (MSCB等の発行)

概要

A社は、取締役会において、MSCB（転換価格修正条項付転換社債型新株予約権付社債）の発行を決議、公表。

(注1) MSCB：転換価額（社債から株式に転換する価額）について、発行後一定期間経過ごとにその時点の時価で算定し直す条項が付されている転換社債型新株予約権付社債

(注2) A社の発行したMSCBは、毎週、時価から10%ディスカウントした価額に転換価額が修正される。

MSCBの割当を受けたB社は、MSCB全額を株式へ転換

(注1) B社による転換株式数は、全額転換後の発行済株式の総数の約3割に相当。

(注2) MSCBは、株式への転換・空売りによって、適正な相場形成という流通市場の機能を損ないかねないとの指摘。

A社の株価は、取締役会決議公表日から1か月後までの間に約3割下落

視点

株主の関与なく取締役会決議でMSCBが発行されることについてどう考えるか。 **株主の権利**

MSCB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が損なわれているとの指摘についてどう考えるか。 **流通市場の円滑性確保**

大規模な資金調達について、情報開示のあり方をどう考えるか。 **情報開示と透明性**

事例 2 - 1 に係る適時開示における開示内容

1. 資金の使途

(1) 今回調達資金の使途

手取金は、当社の M&A 資金等に充当する予定です。

(2) 前回調達資金の使途の変更

該当事項はありません。

(3) 業績に与える見通し

手取金を当社の M&A 資金等に充当する結果、当社の企業価値を高めるものと考えておりますが、現時点で今期の当社の業績見通しに変更はありません。

事例 2 - 2 (M S C B 等の発行)

概要

A社は、短期間の間に、新株予約権発行、新株予約権付社債発行、新株発行等の大規模なファイナンスを6回実施。

その結果、A社の発行済株式の総数は、約6倍に増加。株価は、約15分の1に下落。

その後、A社は、取締役会において、MSワラント発行を決議、公表。

(注1) MSワラントを全て株式に転換した際の株式数は発行済株式の総数の2.5倍超に相当

(注2) A社の発行したMSワラントは、取締役会が修正を決定する都度、時価から10%ディスカウントした価額に行使価額が修正される。

MSワラントは全て行使され、A社は、MSワラントの行使価額として、資金を調達。

MSワラント発行公表の約2か月後、A社は、民事再生手続開始、上場廃止

視点

株主の関与なく取締役会決議でMSワラントが発行されることについてどう考えるか。 **株主の権利**

MSワラントは、所有者に予約権の行使・売却のインセンティブを与える性質があり、適正な相場形成という流通市場の機能が損なわれているとの指摘についてどう考えるか。 **流通市場の円滑性確保**

大規模な資金調達について、情報開示のあり方をどう考えるか。 **情報開示と透明性**

事例 2 - 3 (MSCB等の発行)

概要

A社は、取締役会決議において、B社に対して新株予約権付社債を発行することを決議、公表。

同時に、A社は、B社との間で以下の内容のスワップ契約を締結。

- ・ A社は、B社に対し、社債により調達した金銭を引き渡す。
- ・ B社は、A社に対し、A社の株価に応じて一定の計算式で計算した額を徐々に引き渡す。

(注) A社の株価の下落により、B社からA社に対して引き渡される額が、社債発行額を下回る可能性がある。

- A社は、社債発行の公表に際し、B社との間でスワップ契約を締結したこと、社債発行額の全額をスワップ契約に基づく支払いに充てること、及び、B社から受領する金銭をA社の債務の返済に使用する予定であるが、いつ、いくらを使用できるかは不確定であることを公表しなかった。
- A社の株価が下落。A社は、B社から社債発行額の3割強しか調達できず、営業外損失が発生。

視点

株主の関与なく取締役会決議で新株予約権付社債が発行されることについてどう考えるか。 **株主の権利**

本件スワップ契約は、社債権者に株式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が損なわれているとの指摘についてどう考えるか。 **流通市場の円滑性確保**

公表された資金調達の内容に実質的に影響を及ぼす契約の締結等に関する開示が行われなかったことについてどう考えるか。 **情報開示と透明性**

最近の東京証券取引所・日本証券業協会における取組み

- H19. 5. 29 日証協、「会員におけるMSCB等の取扱いに関する規則」制定
- H19. 6. 25 東証、MSCB等・第三者割当増資の開示充実等を要請
東証、MSCB等の発行に際しての留意事項・適時開示実務上の取扱いを公表
- H19. 11. 1 東証、有価証券上場規程において企業行動規範としてMSCB等の発行に係る尊重義務を制定
- H20. 9. 1 東証、第三者割当によるエクイティ・ファイナンスに関し、その内容に実質的に重要な影響を及ぼす事項の記載と資金の入手可能性及び資金使途の記載の充実を要請
- H20. 10. 22 東証、著しい希薄化を伴うエクイティ・ファイナンスについて上場会社代表者に要請

日本証券業協会 会員におけるMSCB等の取扱いに関する規則(抄)

平成19年5月29日

(適切な開示の要請)

第5条

会員は、MSCB等の買受けを行うに当たっては、発行会社に対し、次の各号に掲げる事項について、適切な開示を行うように要請するものとする。

1. 調達する資金の用途
2. 当該MSCB等を発行する理由
3. 当該MSCB等の割当先の選定理由
4. 当該MSCB等の発行条件の合理性
5. 当該発行会社の役員、主要株主等会社関係者における株券等貸借取引の予定
6. 当該MSCB等の発行後の新株予約権等の行使状況
7. その他会員が必要と認める事項

(新株予約権等の行使制限)

第9条

会員は、MSCB等の買受けを行うに当たっては、当該買受けを行う際に発行会社と締結する契約において、新株予約権等の行使をしようとする日を含む暦月において当該行使により取得することとなる株式数が当該MSCB等の発行の払込日時点における上場株式数の10%を超えることとなる場合には、当該10%を超える部分に係る新株予約権等の行使を行うことができない旨の第5項に規定する内容を定め、これを遵守しなければならない。

(注)MSCB等:

上場有価証券の発行会社が第三者割当による募集により発行する次に掲げる有価証券であって、これらに付与又は表章される新株予約権又は取得請求権(以下「新株予約権等」という。)の行使に際して払込みをなすべき1株当たりの額が、6か月間に1回を超える頻度で、当該新株予約権等の行使により交付される株券の取引所金融商品市場における価格を基準として修正が行われ得る旨の発行条件が付されたものをいう。

- イ 転換社債型新株予約権付社債券
- ロ 新株予約権付社債券
- ハ 新株予約権証券
- ニ 取得請求権付株券

東京証券取引所 MSCB等の発行に係る尊重義務

平成19年11月1日

● 有価証券上場規程 (MSCB等の発行に係る尊重義務)

第435条

2 上場会社は、MSCB等を発行する場合には、MSCB等を買受けようとする者によるMSCB等の転換又は行使を制限するよう施行規則で定める措置を講じるものとする。

● 有価証券上場規程施行規則 第2編第4章第3節 企業行動規範 (MSCB等の発行に係る尊重義務の取扱い)

第436条

規程第435条第2項に規定する施行規則で定める措置とは、上場会社がMSCB等を買受けようとする者と締結する契約において、新株予約権等の転換又は行使をしようとする日を含む暦月において当該転換又は行使により取得することとなる株券等の数が当該MSCB等の発行の払込日時点における上場株券等の数の10%を超える場合には、当該10%を超える部分に係る新株予約権等の転換又は行使を行うことができない旨その他の第4項に規定する内容を定めることをいう。

(注)MSCB等:

上場会社が第三者割当その他50名に満たない者を相手方とする募集により発行する次の各号に掲げる有価証券であって、これらに付与又は表章される新株予約権又は取得請求権(以下「新株予約権等」という。)の行使に際して払込みをなすべき1株あたりの額が、6か月間に1回を超える頻度で、当該新株予約権等の行使により交付される上場株券等の価格を基準として修正が行われ得る旨の発行条件が付されたものをいう。

- (1) 新株予約権付社債券
- (2) 新株予約権証券
- (3) 取得請求権付株券

事例3 - 1 (キャッシュアウト)

概要

A社は、取締役会において、10株を1株とする株式併合を行うこと、株式併合後、海外投資会社Bに対し、新株予約権を「特に有利な条件」(ディスカウント率は8割強)により発行することを定時株主総会に付議することを決議、公表
(注)新株予約権が全て行使された場合の発行株式数は、併合後の発行済株式の総数の約30倍に相当

取引所は「株主のうち、10株未満の株式を保有する約8割の株主につき、株主としての地位を失わせしめ得ることになり、流通市場への混乱をもたらすおそれがある」旨の公表措置。

株式併合と新株予約権の有利発行議案につき、定時株主総会の特別決議(議決権の2/3以上)で承認

株価は、株式併合の公表日から株式併合効力発生日の直前取引日までの間に5割強下落

(注)株式併合により株主の地位を失う約8割の元株主は、A社から下落後の株価を基準とした端数代金の交付を受けて、キャッシュアウトされる。この点について、元株主が端数代金の交付額について争う手段が存在しないとの指摘。

視点

株式併合と新株予約権の有利発行を組み合わせることにより、既存株主がキャッシュアウトを強制され、かつ、端数代金の支払額を争う手段が存在しないことにつき、株主の権利保護や株主の平等の観点からどう考えるか。株主の権利 株主の平等性

取引所の公表措置にもかかわらず、上場会社の既存株主がキャッシュアウトされて株式市場から締め出されることにつき、株式の流通市場の円滑の観点からどう考えるか。流通市場の円滑性確保

取締役会、監査役(会)による経営陣の監督等の役割についてどう考えるか。取締役会・監査役(会)等の役割

事例3 - 2 (キャッシュアウト)

概要

投資ファンドBは、A社普通株式1株について過去1か月間の株価に1割強のプレミアムを加えた価格での公開買付けを実施

(注) 発行済株式の総数の9割強を取得

A社株主総会において、

- ・ 発行済み普通株式全てに、全部取得条項を付すこと
- ・ 全部取得条項付株式を取得し、これと引換えに端数株式を交付すること

等を特別決議で承認

(注) 全部取得条項付株式とは、株主総会の特別決議により、発行会社はその株式の全部を取得できるという内容の株式をいう。

(注) B以外の全株主が受領する対価が1株未満の端数となるように設計され、B以外の株主は株主の地位を失い、キャッシュアウトされる。

A社の既存株主は裁判所に会社法172条に基づく株式取得価格の決定を申立。地裁は、実際の公開買付価格を「公正な価格」と決定したが、高裁は、公開買付開始前6か月間の平均株価に20%のプレミアムを加えた価格(公開買付価格よりも5割弱高い価格)を「公正な価格」と決定(特別抗告中)

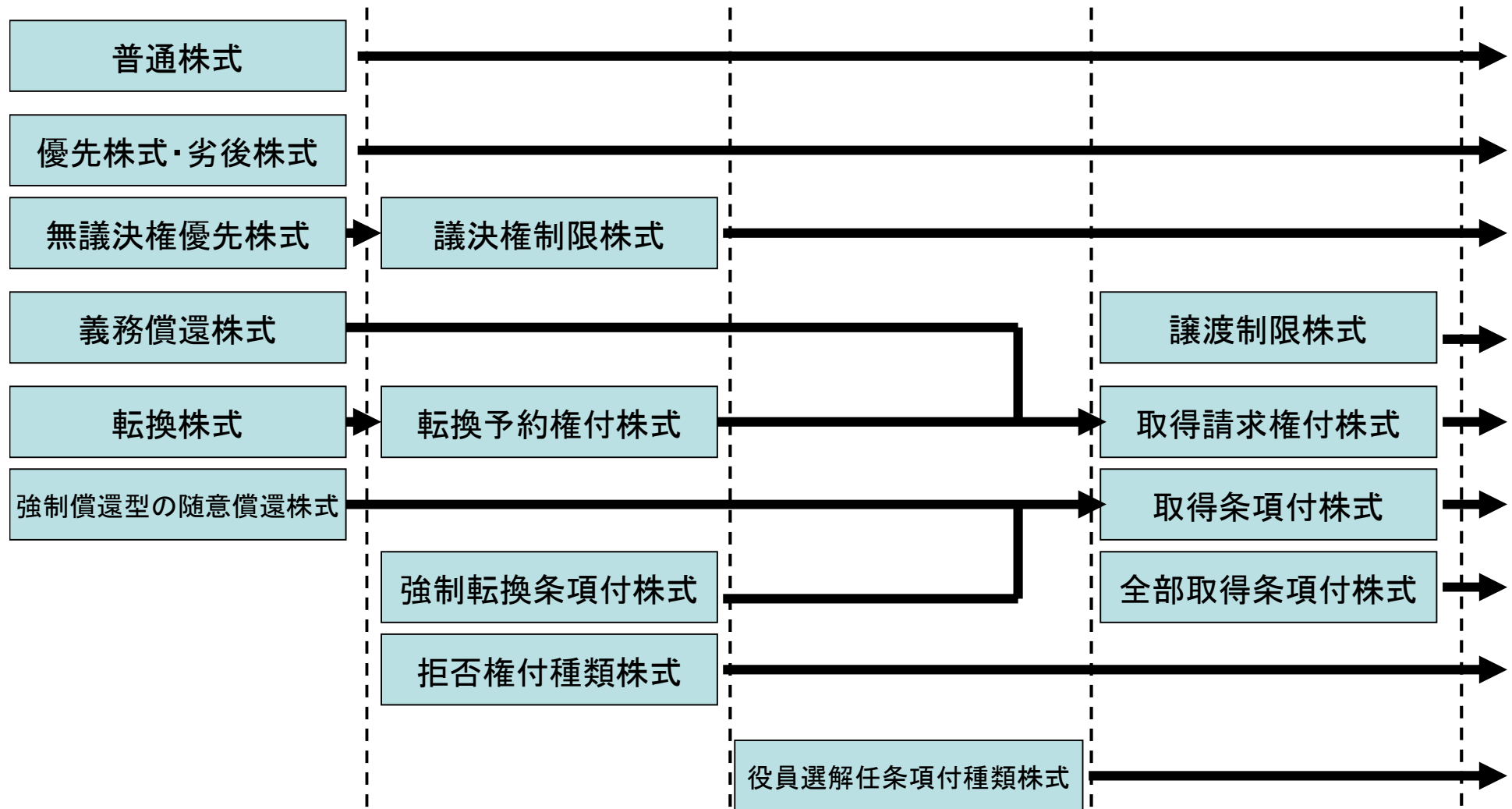
視点

種類株式を用いてキャッシュアウトを強制される少数株主の保護につき、株主の権利保護や株主の平等の観点からどう考えるか。 株主の権利 株主の平等性

上場会社の既存株主がキャッシュアウトされて株式市場から締め出される場合の要件等につき、株式流通市場の円滑の観点からどう考えるか。 流通市場の円滑性確保

取締役会、監査役(会)による経営陣の監督等の役割についてどう考えるか。 取締役会・監査役(会)等の役割

種類株式の変遷



平13. 11改正

平14改正

平17改正

(会社法)

少数株主の排除に関するルール

日本	株主総会の特別決議（過半数以上の出席で出席株主の3分の2以上の賛成） （会社法 309 条 2 項）
米国 （デラウェア州）	議決権の 15%以上を取得すると、その者は関係株主となり、関係株主は、例外事由に該当しない限り、その後 3 年の間、当該会社との間で合併等の事業結合を行うことができない。 例外 取締役会が事前に承認している場合 一つの取引で 85%以上の株式を取得した場合 （デラウェア州法 203 条）
E U	特定の株主が議決権等の 90%（95%以内でより厳しい基準を定めることができる）以上を保有することとなった場合に、残りの株式の所有者の株式をすべて買い取る権利を持つことができる。 （株式公開買付に関する E U 第 13 指令 15 条）
英国	義務的公開買付制度を前提としつつ、公開買付によって 90%以上の株式を取得した場合には、残る少数株主の株式の譲渡を請求する権利を有する。 （The Companies Act 2006 § 979）
ドイツ	株式会社の基本資本の 95%に当たる株式を有する株主（主要株主）が存在する場合に、主要株主の請求に従って、少数株主の締出しを株主総会で決議することができる。 （株式法 327a 条）
フランス	特定の株主が単独で、または他の者と共同で上場会社の議決権等の 95%以上を保有している場合、支配株主が自らの意思で退出のための公開買付けを申し立てることができる。（規則 236-3 条） 退出のための公開買付けを行った者は、当該公開買付けに応募がなかった株式等を対価と引換えに強制的に取得することができる。（規則 237-1 条 1 項） 退出のための公開買付け以外の公開買付けの結果、対象会社の上場会社の議決権等の 95%以上を取得した場合、買付者は、当該公開買付けの終了後 3 ヶ月以内に、5%未満の残存株式を対価と引換えに強制的に取得することができる。（規則 237-14 条 1 項）

（出典）日本：会社法、米国：商事法務 No.1796、E U：E U 第 13 指令 15 条、英国：The Companies Act 2006 § 979、

ドイツ：商事法務 No.1836、フランス：商事法務 No.1832

事例 4 - 1 (企業集団)

概要

A社(持株会社)とB社は経営統合合意を発表

C社は、裁判所に同統合の交渉差止め仮処分申立。地裁は、これを認める決定をするものの、高裁はこれを取消。後に、最高裁も抗告棄却(確定)

B社は、A社の完全子会社であるD社(A社グループの中核会社)の優先株式の引受による資本支援を決定、公表。

D社は、株主総会(株主はA社のみ)特別決議に基づき、B社に対し、同優先株式を発行

(注)上記優先株式には、重要事項に関する拒否権、議決権を有する株式への転換予約権、売渡請求権が付与されている。

視点

企業集団内の重要子会社の買収等が持株会社の株主の関与なく実行されることにつき、持株会社の株主の権利保護の観点からどう考えるか。 企業集団におけるガバナンス

事例 4 - 2 (企業集団)

概要

A 社 (持株会社) は、子会社である B 社において「損失が膨らんでいるとみられる」旨の報道を否定

A 社は、中間決算において、平成 2 0 年 3 月期の当期純利益見込みを発表

A 社は、平成 2 0 年 3 月期第 3 四半期決算において、B 社が評価損 (中間決算時点の A 社当期純利益見込みの 3 割弱) を計上したこと、平成 2 0 年 3 月期の当期純利益見込みを修正することを発表 (中間決算時点の見込みから 3 割弱減少)

A 社は、平成 2 0 年 3 月期の当期純利益見込みを修正 (中間決算時点の見込みから 5 割強減少)

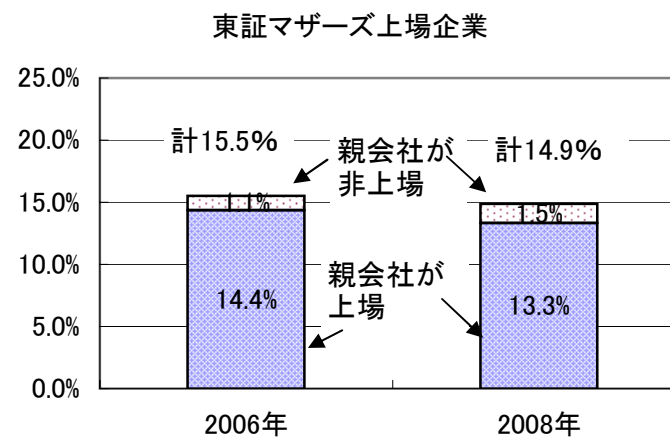
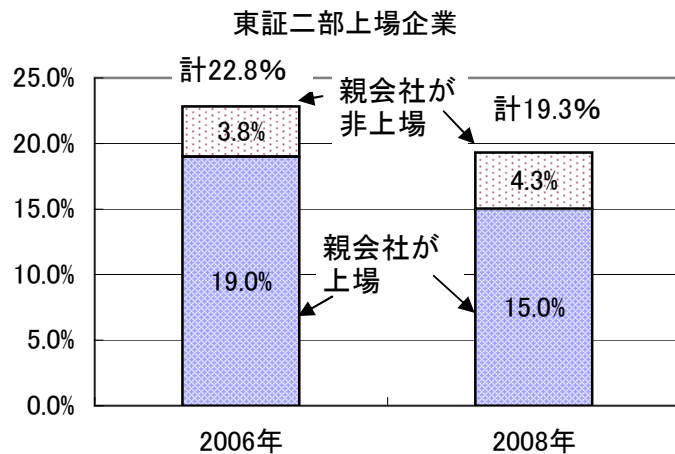
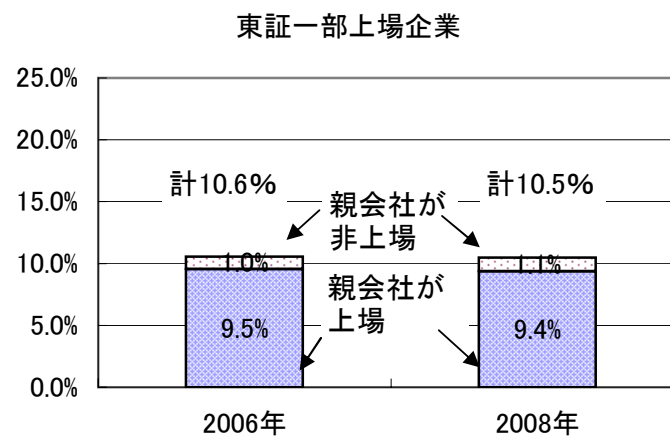
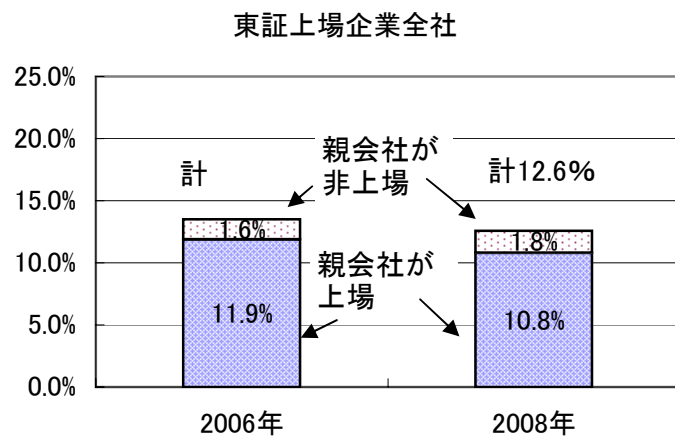
A 社決算発表 (当期純利益は、中間決算時点の見込みから 5 割強減少、前年度比約 5 割の減益)

視点

持株会社による企業集団全体のリスク管理や開示のあり方につき、持株会社の株主の権利保護等の観点からどう考えるか。

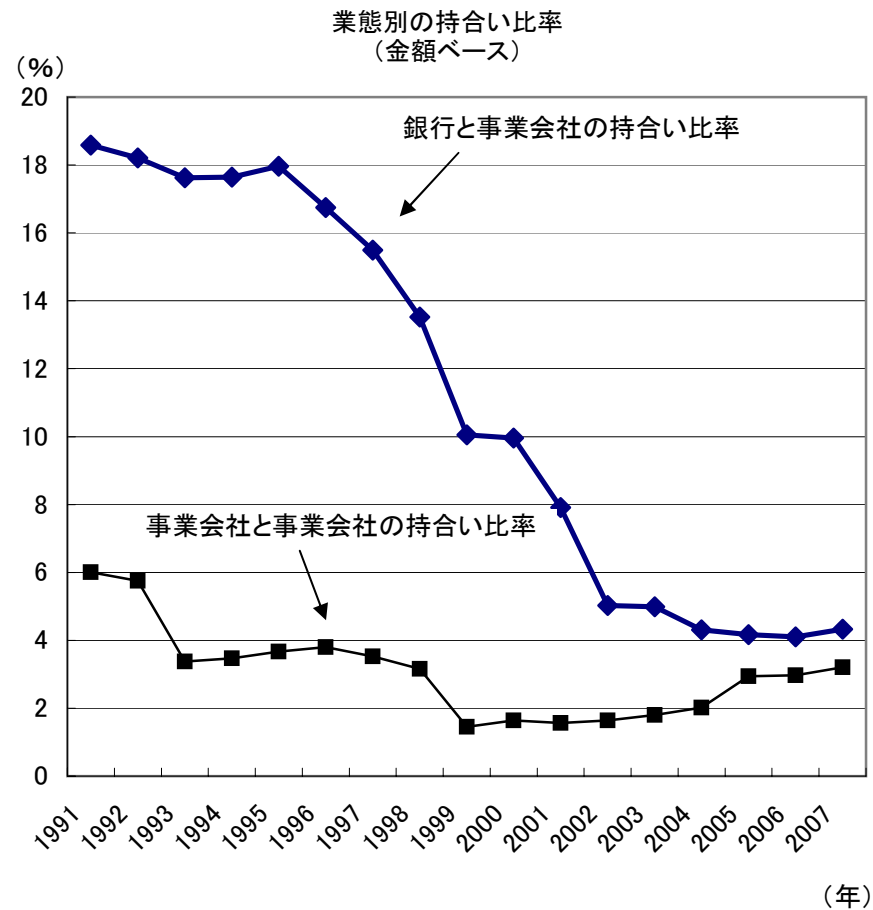
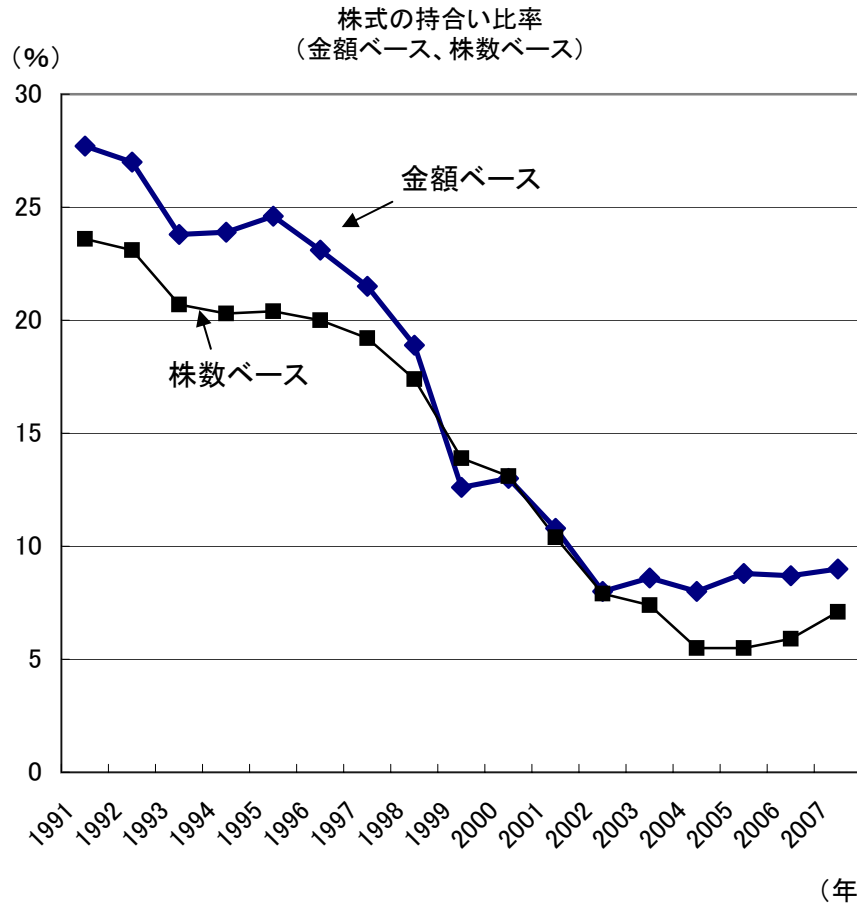
企業集団におけるガバナンス 情報開示と透明性

親会社を持つ東証上場企業の割合



- (備考) 1. 東証調べ。
 2. 2006年は10月現在、2008年は8月現在。
 3. 四捨五入の関係で合計値があわないことがある。

株式持合いの推移



(出典) 大和総研「株式持ち合い構造推計：2008年版」より作成。

(備考) 1. 調査対象会社：東証、大証、名証、ジャスダックの上場銘柄(2007年度は3865社)(信託銀行は除く)。

2. 持合い比率：名義ベースの保有関係が相互である場合に、互いに保有する株式の全てを持合い株式として集計し、その合計が、調査対象会社の上場株式全体に占める割合。

持合いに係る開示事例

第●●回定時株主総会 招集通知添付書類
〔事業報告〕

（４）当社が相互に株式を保有する事業法人の状況

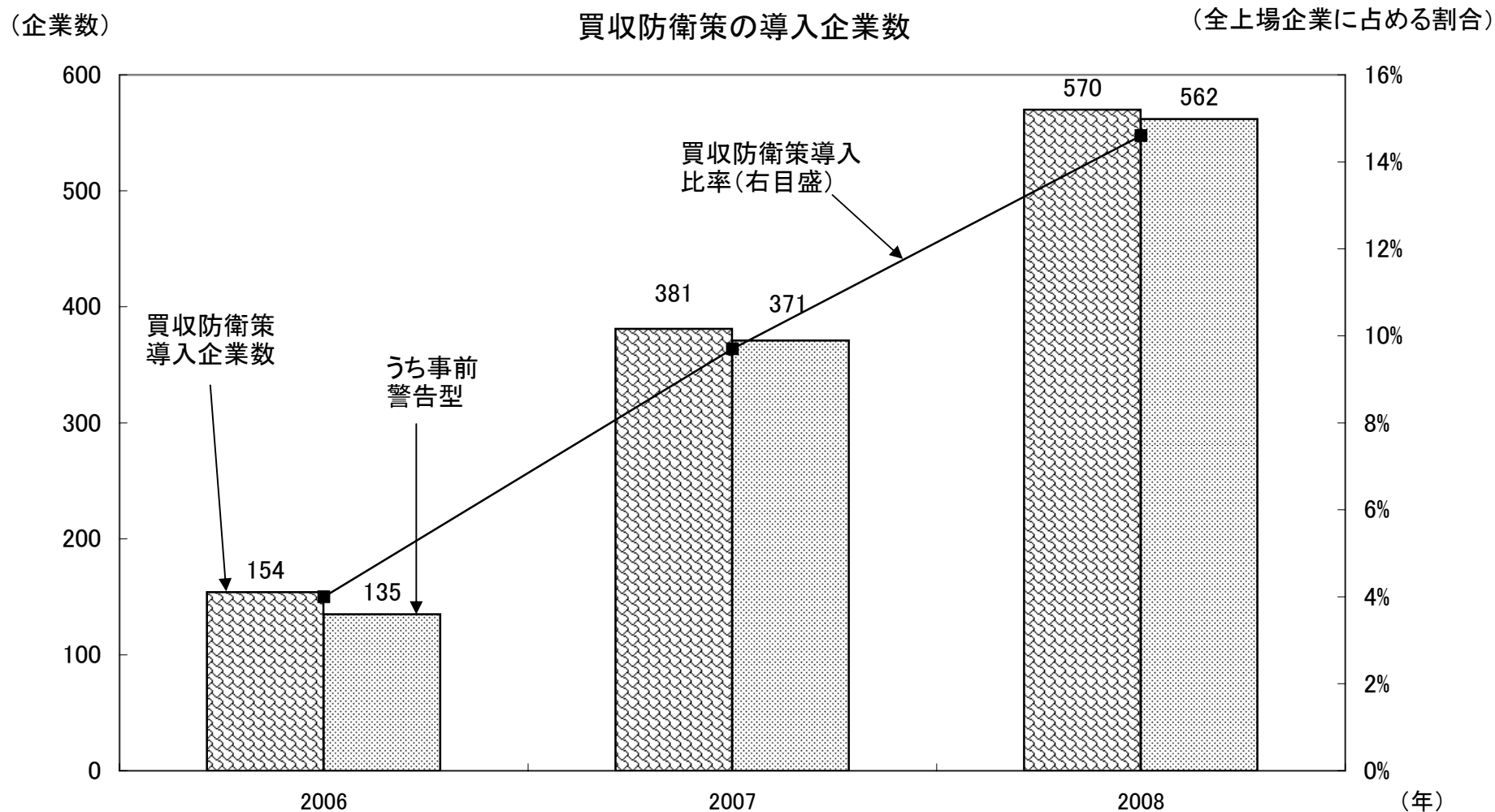
当社は、企業連携が高有り、企業価値向上につながることを相互に株式を保有することの基本としており、●●年●●月末時点で、当社が相互に株式を保有する事業法人●●社の保有する当社株式の合計は●●千株（持株比率●●％）であり、株主名簿に基づく主な事業法人の状況は以下のとおりであります。

●●年●●月●●日現在

主な事業法人の株主	業種	持株数の状況		当社が保有する事業法人の株式の状況	
		持株数（株）	持株比率（％）	持株数（株）	持株比率（％）
●●●●株式会社	●●	●●	●●	●●	●●
●●●●株式会社	●●	●●	●●	●●	●●
●●●●株式会社	●●	●●	●●	●●	●●
株式会社●●●●	●●	●●	●●	●●	●●
●●●●株式会社	●●	●●	●●	●●	●●
株式会社●●●●	●●	●●	●●	●●	●●
●●●●株式会社	●●	●●	●●	●●	●●
●●●●株式会社	●●	●●	●●	●●	●●
●●●●株式会社	●●	●●	●●	●●	●●
株式会社●●●●	●●	●●	●●	●●	●●
合 計		●●	●●	●●	●●

また、当社が相互に株式を保有する事業法人の株式は、その●●％が●●業、●●業、●●業であります。

買収防衛策の導入状況



(出典)「敵対的買収防衛策の導入状況」商事法務各号より作成。

- (備考) 1. 毎年7月時点で平時導入型防衛策の導入した累計の企業数及び全上場企業に占める割合。
 2. 買収防衛策導入後の統合や廃業等は差し引いていない。