

コーポレート・ガバナンス向上に向けた上場制度の 整備について

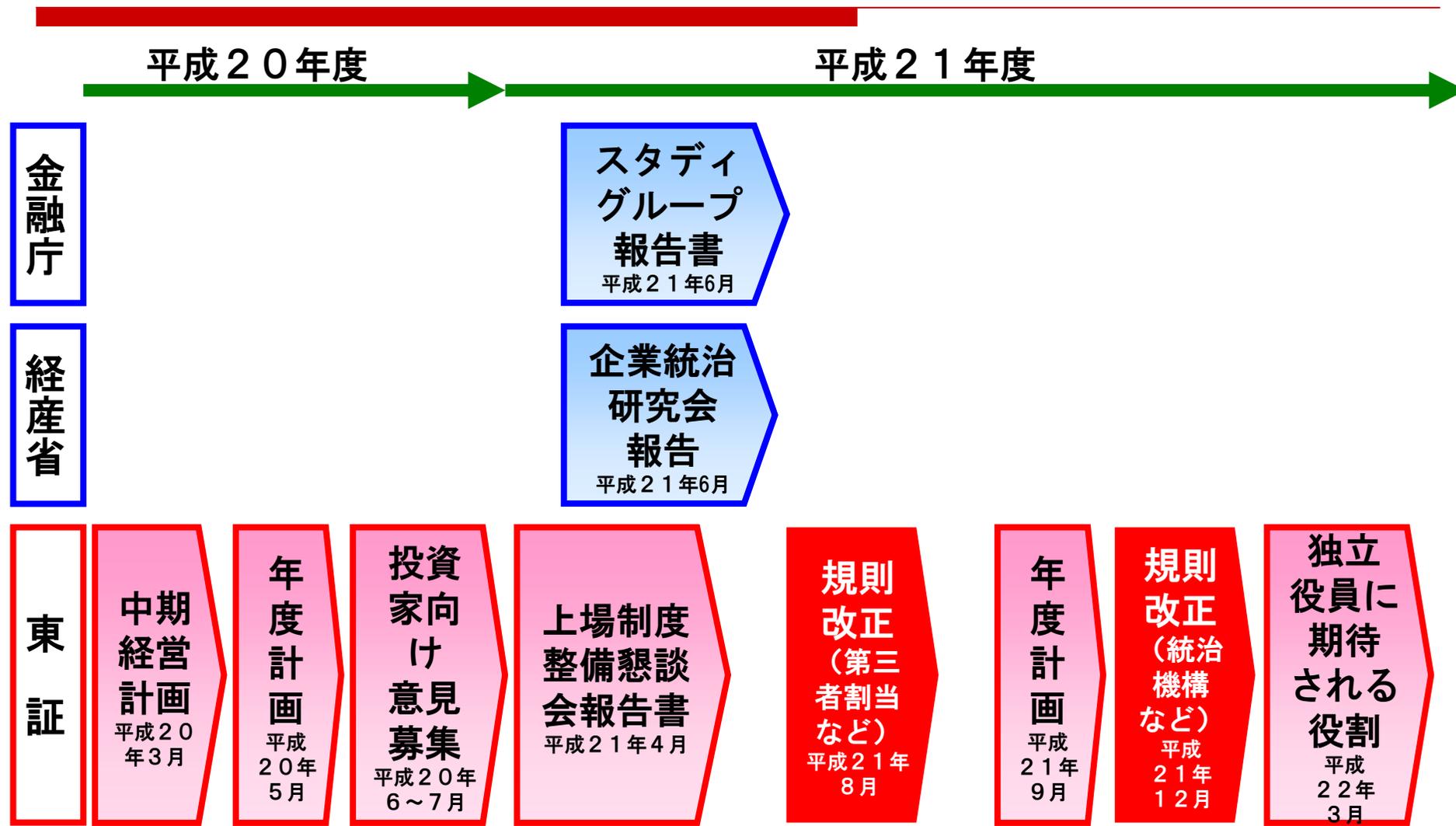
平成22年6月23日
株式会社東京証券取引所
執行役員 静 正樹

目次

1. 検討の経緯	3
2. 第三者割当、株式併合への対応	6
3. ガバナンス体制	12

1. 検討の経緯

上場制度整備の最近の経緯



投資家向け意見募集における問題意識

第三者割当

- 既存株主の持分の希薄化
- 経営者による株主の選択
- 支配株主との不健全取引

株式併合

- 少数株主の保護の十分さ
- 多くの株主の地位の剥奪

株式持合い

- 資本の非効率な利用
- 少数株主の権利侵害
- 経営陣の保身を助長

MSCB

- 第三者割当と共通の論点
- スパイラルな株価の下落

MBO

- 経営陣との利益相反
- 情報の非対称性
- 規制の実効性確保

買収防衛策

- 経営陣の地位の強化
- 株式の売却機会の剥奪

取締役の機能

- 独立した監視がない
- 社外取締役の独立性疑問

監査役の機能

- 独立性に疑問
- 権限・機能が限定的

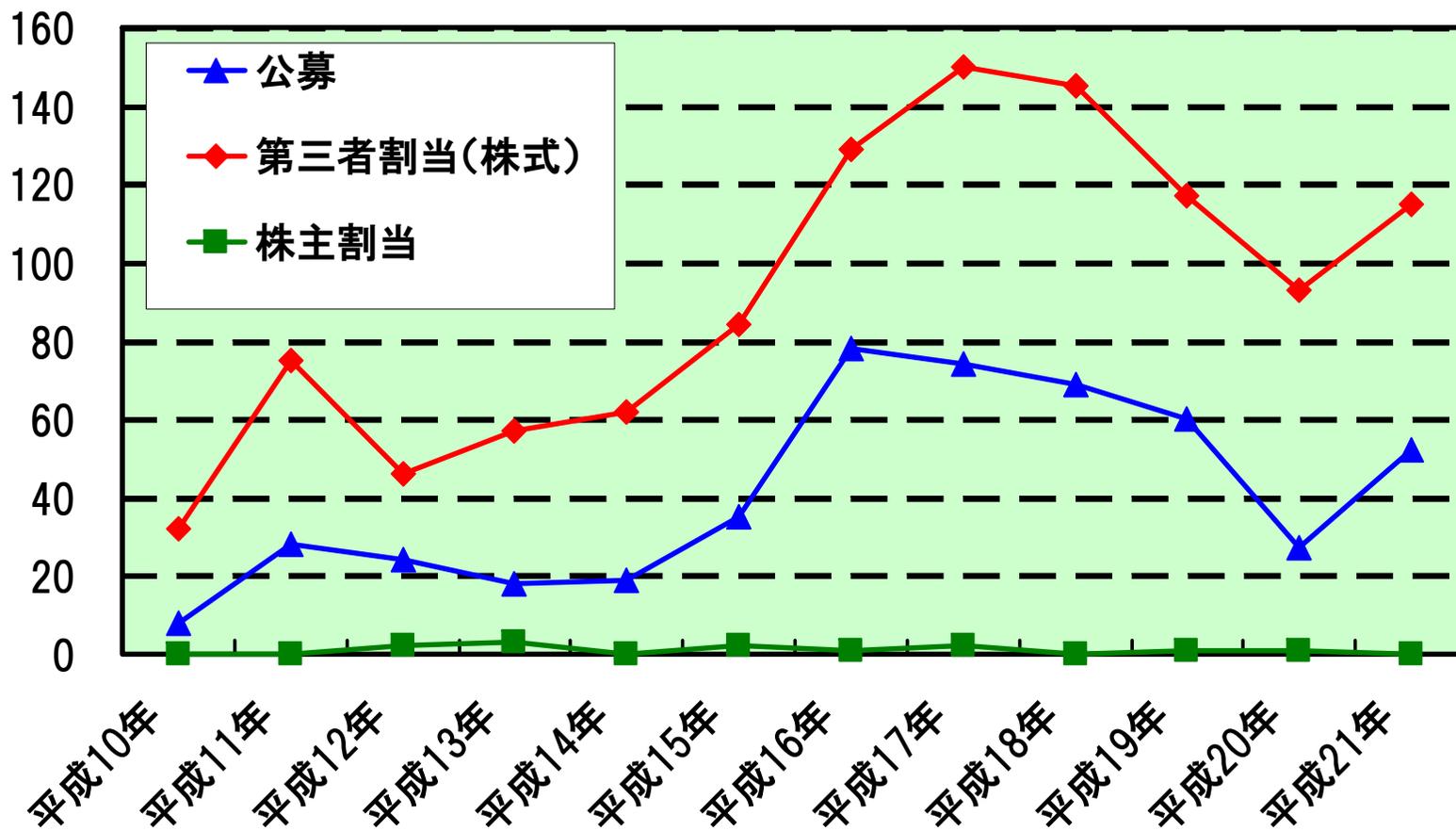
どのように問題の解決・調整を図るべきか。
上場規則？ 会社法？

2. 第三者割当、株式併合への対応

発行形態別の株式等資金調達の推移（上場内国会社）

（東京証券取引所統計資料「上場会社資金調達額」より）

件数



株主の利益を不当に損ねる第三者割当、株式併合の事例

60億円のエクイティファイナンスの事例

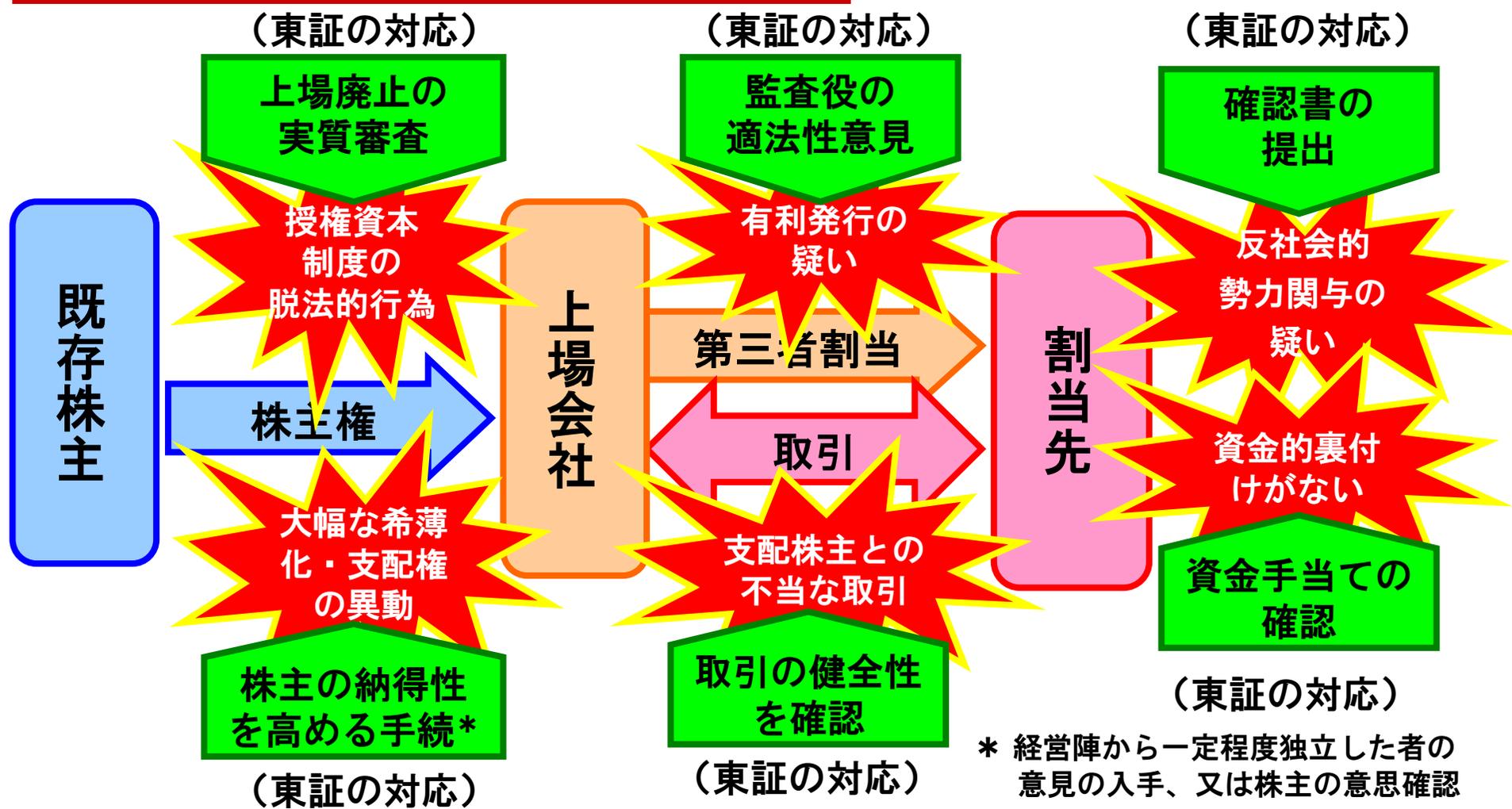


約8割の株主が
地位を喪失

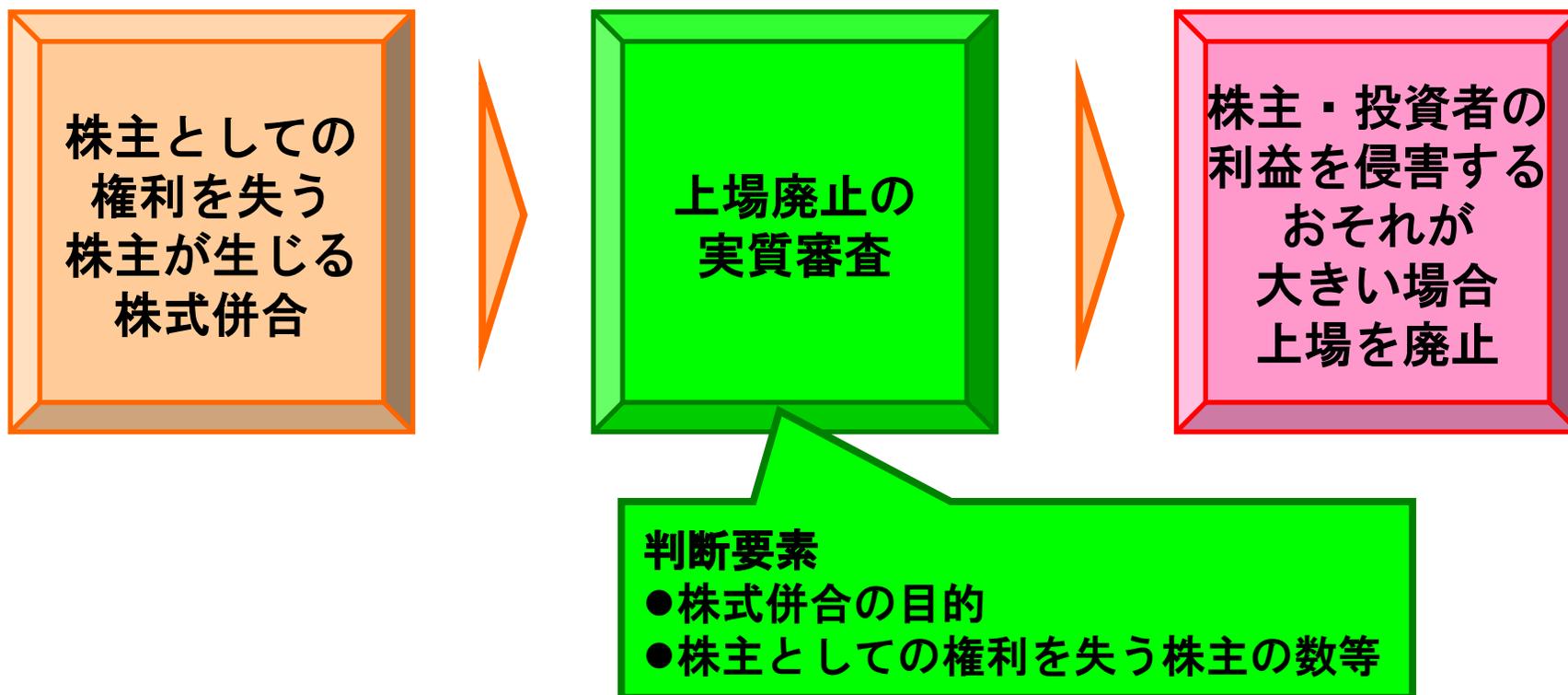
端数の株式の
売却は実現せず、
売却代金は未払

株主の権利が
約30分の1に
希薄化

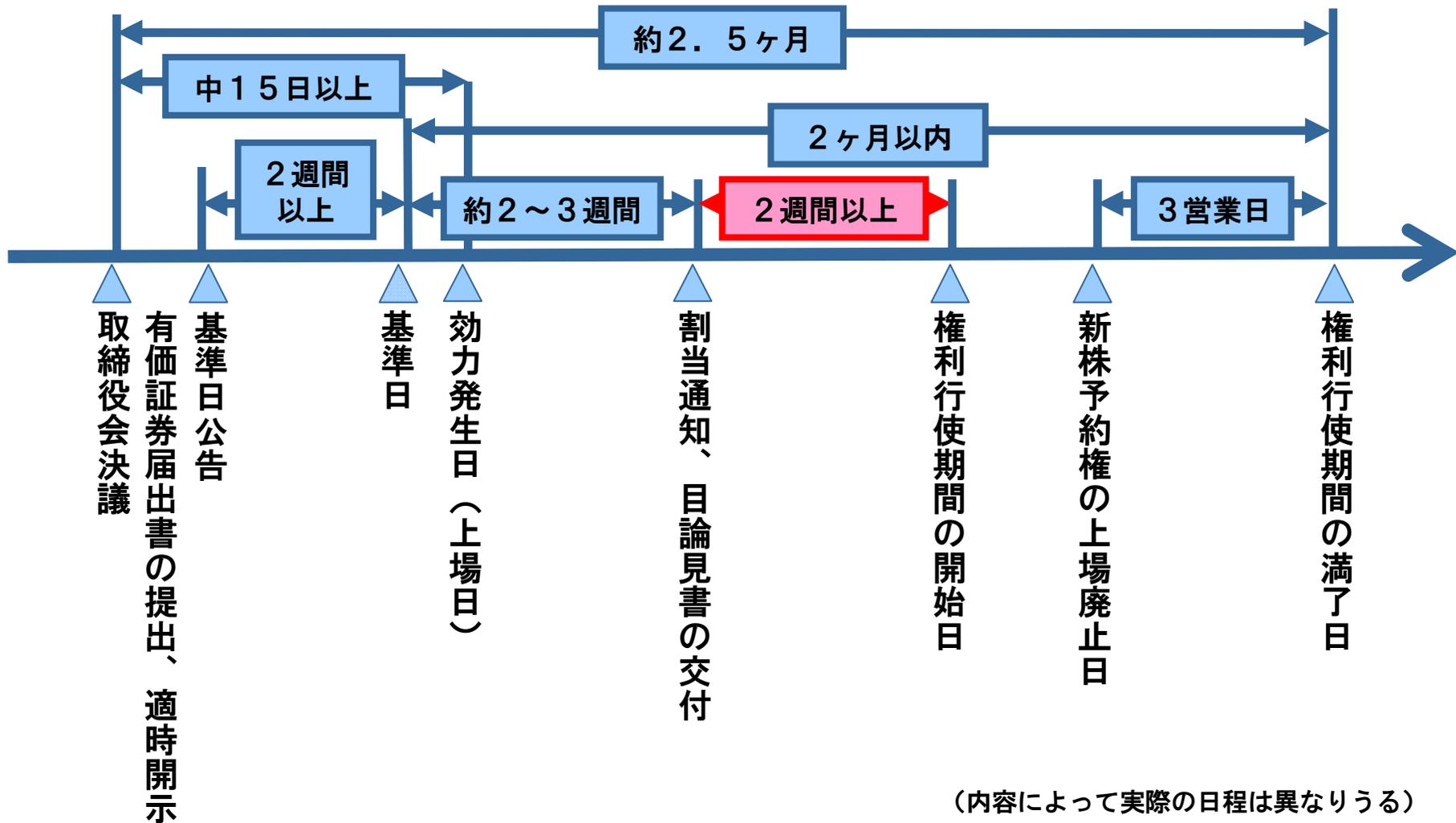
第三者割当に伴う問題点と東証の規則改正 (平成21年8月)



株式併合への対応（平成21年8月）

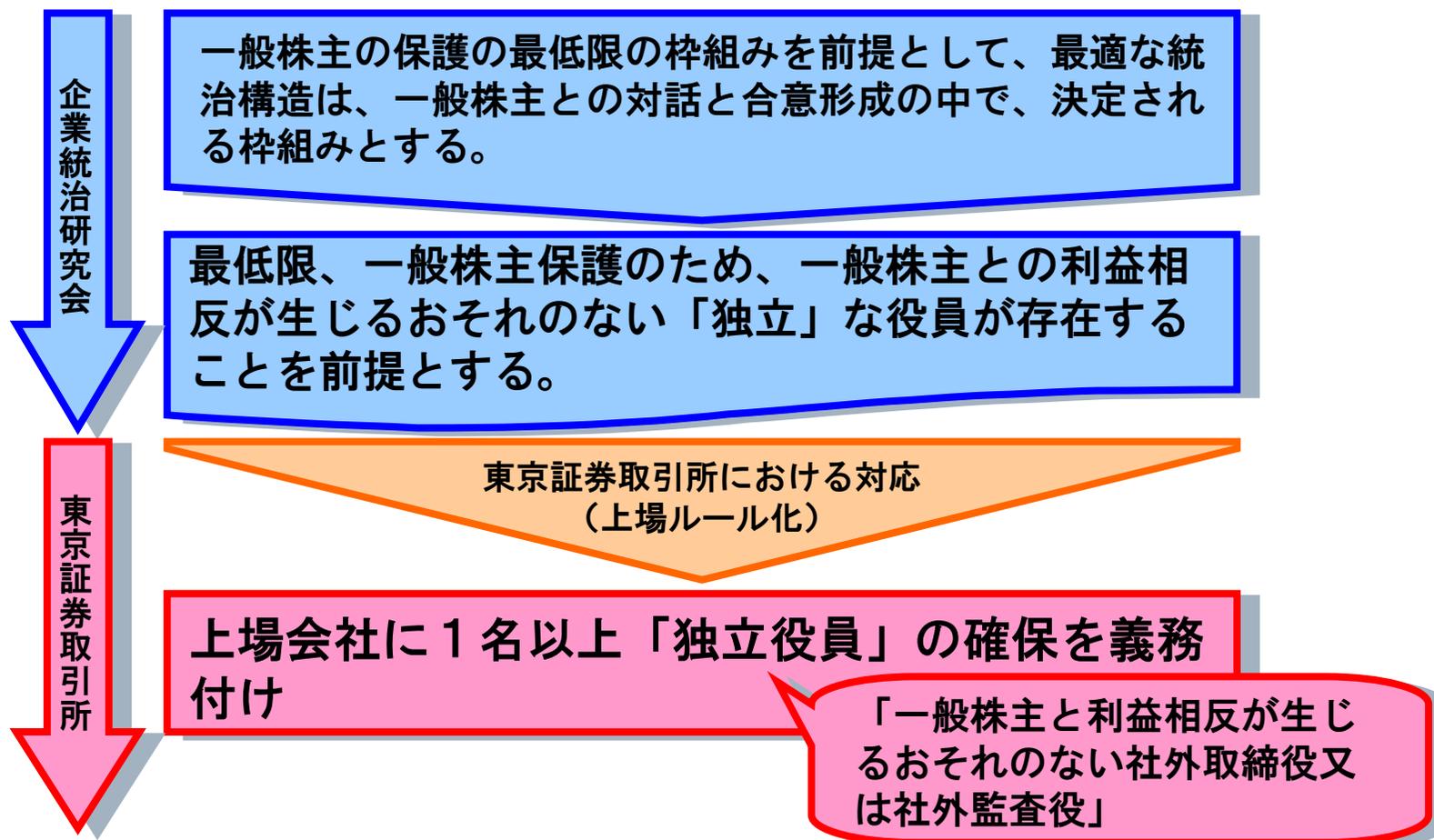


新株予約権無償割当て（ライツ・オファリング）の 日程表（イメージ）



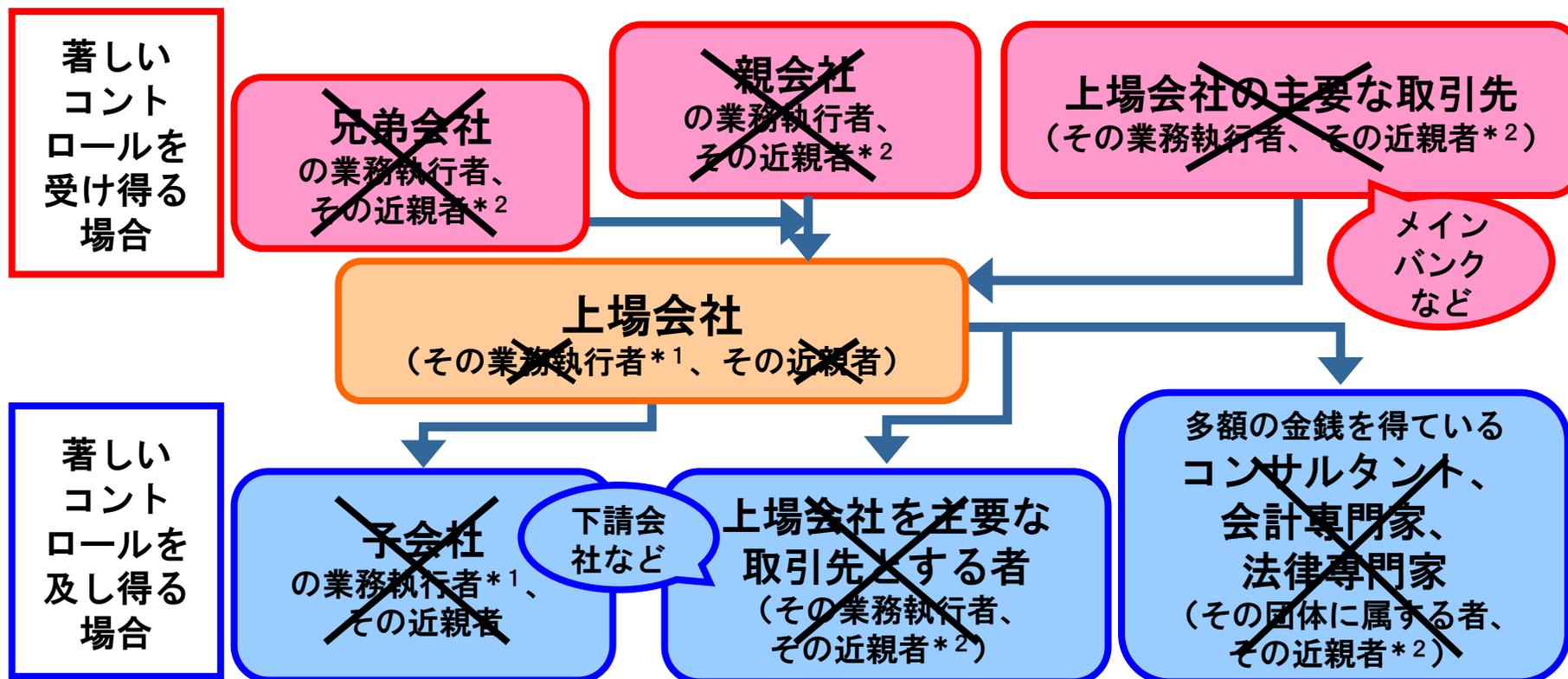
3. ガバナンス体制

独立役員制度の概要（平成21年12月）



独立役員

の判断基準



*1 会社法における社外取締役・社外監査役の定義上除外される。社外監査役の場合、業務執行者でない取締役又は会計参与（法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む）も除外される。

*2 開示加重要件（独立性についての説明責任を負う要件）

①過去において判断基準に抵触していた者、②上場会社の主要株主（その業務執行者、その近親者）

上場制度整備懇談会

「独立役員に期待される役割」 (平成22年3月)

独立役員制度の意義

一般に会社には多様な利害関係者（株主・経営者・従業員・取引先・債権者など）が存在しているが、上場会社に特有で、かつ共通しているのは、一般株主の存在である。

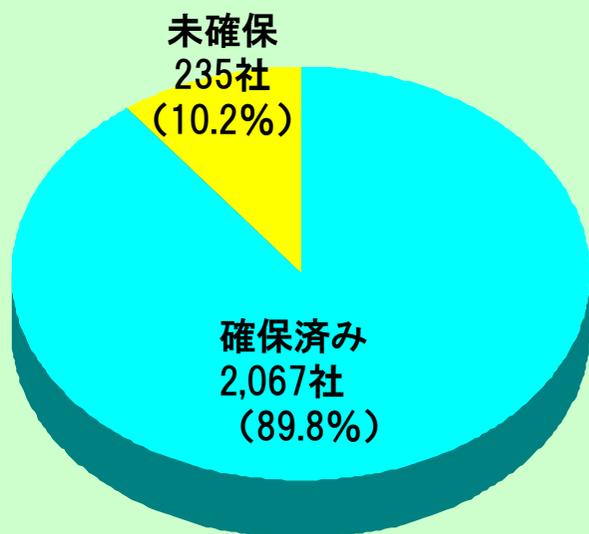
一般株主の利益（株主共同の利益）は、上場会社の利益と一致するのが通常であって、一般株主の利益に配慮して会社の経営が行われることは、上場会社がその事業目的の遂行と企業価値の持続的な向上を目指すうえで極めて重要である。

独立役員に期待される役割

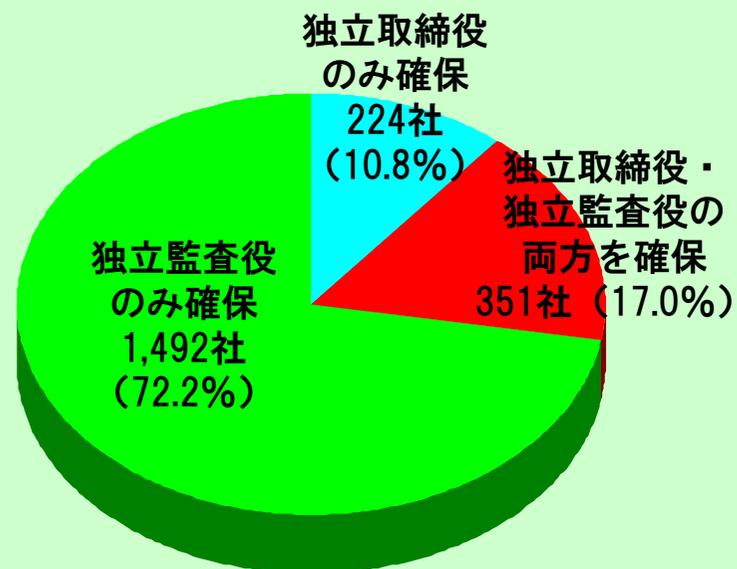
独立役員には、上場会社の意思決定プロセスにおいて、一般株主の利益に配慮する観点から、発言機会を求め、必要な問題点等の指摘を行い、そうした問題意識が取締役会に出席する他のすべての役員に共有され、そのうえで取締役会などにおける判断が行われるように努めるなど、一般株主の利益保護のために行動することが期待される。

独立役員の確保の状況 ① (平成22年3月)

会社別
独立役員の確保状況
(全2,302社中)



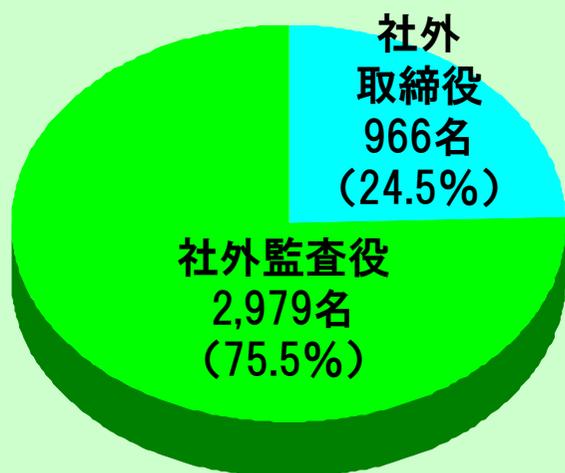
会社別
社外取締役・社外監査役別の
確保状況
(全2,067社中)



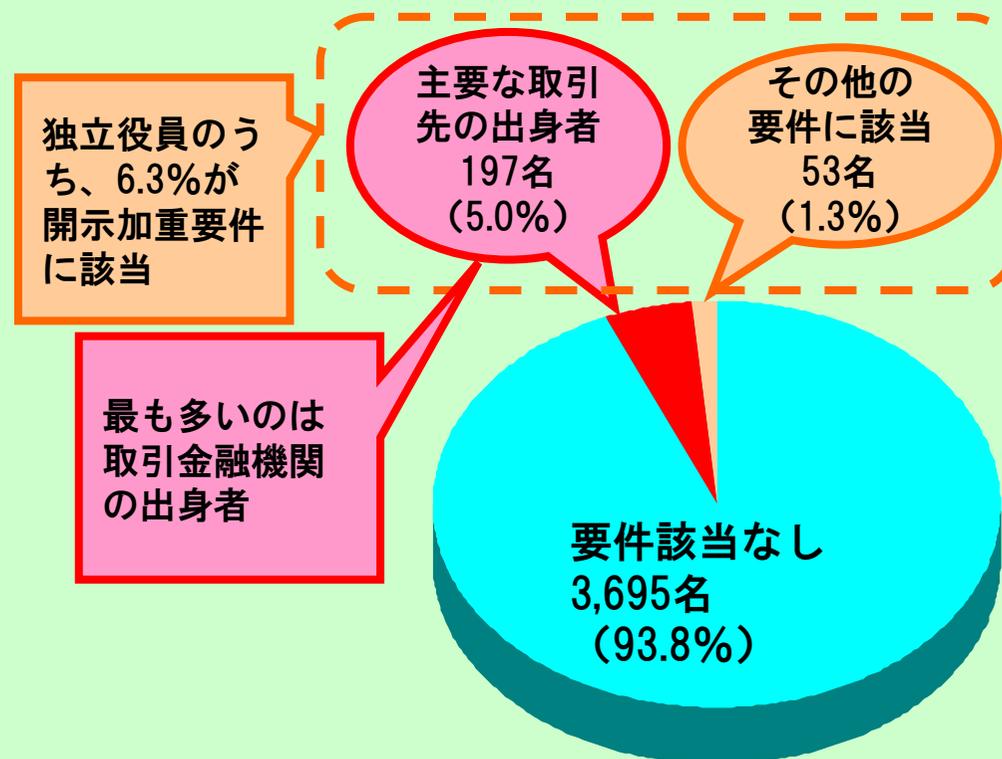
(東証調べ)

独立役員の確保の状況 ② (平成22年3月)

独立役員中の
社外取締役・社外監査役
の内訳
(全3,945名中)



開示加重要件の該当状況
(全3,945名中)



(東証調べ)