



日本における第三者割当増資に関する ACGA の見解

2012年1月19日

日本の企業部門における最近の出来事によって、第三者割当増資（私募）及びその少数株主への潜在的な悪影響を規制する制度の脆弱性が改めて浮き彫りにされました。特に、ACGA 及び、その多くが日本市場における積極的な参加者である ACGA の投資家の会員は、大規模な第三者割当増資の利用に関し深刻な懸念を抱いており、また、そのような取引が一層公正かつ透明性をもって実施されることを確保するために、日本の金融規制当局による更なる監視が必要であると考えています。

ACGA が「日本のコーポレートガバナンス白書（2008年）」及び「日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する見解（2009年）」において既に指摘したように、第三者割当増資を通じて現金を対価に特定の投資家グループに対して株式を発行することは、かかる増資に参加する機会を与えられなかった投資家にとっては不公平なものとなる可能性があります。市場価格の動向如何にもよりますが、既存の株主は、新株の発行及び発行時の割引の両方から希釈化による被害を被る可能性があります。また、新株の発行は、発行会社の所有構造を突然変更する可能性もあります。こうした理由から、そのような発行を厳しく規制する他の世界的な市場において次のような規制及びベストプラクティスが発達してきました。

- ・取締役に対して、その後の12ヶ月間にいつでも新株を発行する権限を付与する場合、株主の承認が必要であること。
- ・12ヶ月間に発行できる新株数を（既存の株式資本の）5～10%に限定すること。
- ・新株発行に利用可能な割引を5～10%に限定すること。

しかしながら、東京証券取引所（TSE）の上場規則は、既存の株式資本の25%までの第三者割当増資による新株の発行を認めながら、第三者割当増資について毎年株主の承認を求めることを義務付けていません。したがって、ある会社が、現行のルールを完全に利用しようとした場合、当該会社は、他の既存の株主からの意見を一切考慮せずに、経営に対し決定的な発言力を有する新しい大株主を引き入れることができることとなります。これが、潜在的な希釈化により痛手を被った株主に、更に損害を加えることになることは明かです。

我々は、第三者割当増資に対する株主の承認が強制的に毎年更新されることは、株主全員の公平な取扱いを確保するためにきわめて重要であり、また、少数株主の利益の保護のためにも必要であると考えます。



日本の多くの上場会社は、ここ数年、コーポレートガバナンスの改革という課題に取り組んできました。しかしながら、第三者割当増資に関する日本の現行制度は、良好なコーポレートガバナンスの精神に反するものであり、ほとんどの投資家は、現行制度を利用し続ける会社を批判的な目で見るとでしょう。当協会は、日本の関係当局に対し、このような資本調達取引を規律する制度を一層強力なものにすることを検討するよう要望いたします。



アジア・コーポレート・ガバナンス協会

アジア・コーポレート・ガバナンス協会（ACGA）はアジアにおいてコーポレート・ガバナンスを促進することを専門とする香港を拠点とする独立の会員組織です。ACGAは、域内の11の市場を対象として、研究、政策提言及び教育プログラムを通じて改善を促しています。ACGAは、コーポレート・ガバナンスに関するアジアの主要な専門的な団体です。

ACGAの会員は、10兆米ドルの資産を管理している主要な世界的な年金基金及びアセットマネージャー、並びに、高い尊敬を受けているアジアの上場会社、仲介業者及び第三者機関により構成されています。

連絡担当者： Jamie Allen
役職： 事務局長
電子メール： jamie@acga-asia.org
電話： +852-2160-1789
ファックス： +852-2147-3818
住所： Asian Corporate Governance Association
Rm 203, 2/F, Baskerville House
13 Duddell Street, Central
Hong Kong

連絡先： Charles Lee
役職： 政策提言及び研究
電子メール： charles@acga-asia.org
電話： +852-2160-1792
ファックス： +852-2147-3818
住所： Asian Corporate Governance Association
Rm 203, 2/F, Baskerville House
13 Duddell Street, Central
Hong Kong