

**成長資金の供給促進に関する検討会 中間とりまとめ(案)について (意見)**

2014年11月12日

川村 雄介

広範多岐にわたる検討議論を短時日におまとめいただいた事務局に感謝いたしております。

ご送付いただいた中間報告案につきましては、おおむね異論を持たないところでありますが、2点ほど意見を申し上げますので、よろしくご配意いただけると幸いです。

**(1) 2. (3) 企業に対するガバナンスの不足、について**

指摘されている内容自体は正鵠を射ていると考えるが、公表された場合、この表現は一部短絡的な誤解を生じる可能性もあるので、若干書きぶりに工夫が必要ではないか。

- コーポレート・ガバナンスを効かせて、利益率の低い事業を切り離すべき、リシャッフルすべき、との指摘は正しい。しかし、別の切り口でみると、ガバナンスの強化により、弱者を切り捨てるのではないか、との穿った見方にもつながる恐れがある。
- 例えば、不採算事業、成長の見込めない企業について、突然市場から退出を余儀なくされること等に対しては、別途何らかの激変緩和措置なり時限的な救済措置等を講じる必要がある（当検討会の直接のスコップではないので、その外枠で）、という趣旨を加えておいた方が良いのではないか。
- さらにコーポレート・ガバナンスについては諸説あるなかで、コーポレート・ガバナンスの強化・充実⇒不採算部門の切り離し⇒成長促進、と読むと、コーポレート・ガバナンスが不採算分野切り捨てるの道具であるがごとき誤解を生む恐れがあるのではないか。

**(2) 6. 最終報告に向けて議論を要する課題、について**

今後の議論は、第1回で事務局から提示された「主な論点(案)」(当日資料2)を踏まえつつ、過去五回の検討会で提起されたテーマを議論しあるいは深堀していくことがポイントであるものと思料する。

送付されたとりまとめ(案)では、種類株式の利用促進、ファンド等の金融仲介主体の今後の在り方、各種債権の証券化による流動性向上、の三つを個別検討項目として明示している。後二者については、検討会において活発な議論が行われかつさらなる検討が必要であるという認識は委員間に共有されており、賛成である。

しかしながら、種類株式の利用促進については事務局と一部委員の間で意見交換が行われたと承知しているものの、個別検討項目として明示するレベルまで委員の共通認識を得ているものとは理解していない。

すなわち、

- メザニン・ファイナンスを巡る議論における種類株式について、委員の多くは優先株式を念頭に置いた発言をしていたものと理解している。多議決権株式については、近時の東京証券取引所における事例紹介とそのあり方について若干の意見交換があったが、あえて今後の当検討会の個別検討テーマとして強調するまでのトーンであったかについては疑問である。
- また、上場企業の多議決権株式については、そのメリットとともに他の株主権の保護やコーポレート・ガバナンスの観点から、少なからぬ問題点も指摘されてきた。
- その上で、上場企業の多議決権株式については、諸外国における事例やあまたの議論を踏まえつつ、東証において上場審査ルールによって整理されているものである。
- したがって、当面は、まずもって上場市場を開設・運営する東証が市場と対話を続けながら、上記審査ルールによる実績の積み上げに努力すべきと考える。

以上の本検討会における議論の濃淡、現在それなりの対応がなされている事実に徴すれば、種類株式の利用促進をあえて個別テーマとして強調・明示することには違和感を覚える。

無論、これは種類株式の議論・検討をすべきではないという謂ではない。当初配布された「主な論点（案）」の④にも記載されており、相応の建設的議論を行うことが望ましい。ただし、あえて個別明記するレベルとは思えない、という趣旨である。

したがって、6. 最終報告に向けて議論を要する課題の書きぶりは、たとえば以下のようなイメージではないか。

**年明け以降、本検討会では、これまでの検討で議論が不足しているとの指摘があったファンド等の金融仲介主体の今後の在り方、各種債権の証券化による流動性の向上についてさらなる議論を行うとともに、第1回配布資料の「主な論点(案)」に掲げられた項目の中で積み残されたものについても検討を加えて来春にとりまとめ、本中間とりまとめと併せて、来年の「経済財政運営と改革の基本方針」に反映していく方針である。**

以上