

## 上場制度整備懇談会 第1回 議事要旨

1. 日時：平成18年9月11日（月）午後3時から午後4時30分まで

2. 場所：東京証券取引所会議室

3. 議題：

- (1) 上場制度総合整備プログラムについて
- (2) 今後の進め方について

4. 議事要旨：

初回会合であり、事務局より上場制度総合整備プログラムについての概要及び今後の進め方について説明を行ったのち、フリーディスカッションが行われた。委員の主な発言の要旨は以下のとおりである。

### 委員の主な発言の要旨

#### (1) 総論に関する意見

- ・ 個別の議論の前に基本方針・原則があるはずである。個別のことについては原則を整理した上でそこに収斂させることが必要である。
- ・ 世界を視野に入れた横断的な議論が不可欠であるため、海外の取引所との比較をしながら検討していく必要がある。その際には、日本には日本のやり方があるという面もあることを認識しておく必要がある。
- ・ 基本方針を定めるにあたっては、何年くらいでどういう市場にしていくかという時間軸を示す必要がある。
- ・ 東証のメッセージとして、今後の方向性を意識的に打ち出す必要性がある。
- ・ ルール作りにおいては、市場の信頼性の観点だけでなく、意欲的な企業の取組みを阻害しないような工夫が必要である。
- ・ 発行会社、証券取引所、証券会社が常時連携を取れる仕組みを作るべきである。例えば、主幹事の交代時にスムーズに証券会社と投資家が関係を築けるような工夫が必要である。
- ・ 長期投資して議決権の行使によって企業のガバナンスの役割を担うような投資家が参加できるようなルールを作る必要がある。
- ・ 日本の投資家保護というと個人投資家への投資勧誘の観点が中心で、機関投資家の保護についてはあまり議論されていない。例えば、安い価格での第三者割当においては、機関投資家はかなりの不利益を被ることになる。
- ・ 外国からの資金が流出しないよう、インフラの向上に取り組むべきである。

## (2) 各論に関する意見

### (コーポレート・ガバナンス関係)

- ・ 上場にふさわしくないような会社が自社株を使って他社を買収したりすることがある。投資者保護、コーポレート・ガバナンスといった観点から議論する必要がある。
- ・ 新興市場のあり方について総括すべきタイミングである。日本の新興市場には、米国のナスダックには上場できないような会社が多い。上場基準が緩いという理由で日本の新興市場が選ばれる可能性があるが、その是非を検討する必要がある。
- ・ 新興企業の中には行儀が悪い会社がある。上場時だけではなく、上場後のモニタリングの議論が必要である。
- ・ 新興企業だけでなく、10年以上前から上場している会社の品質の問題もある。市場第二部の会社には、問題が起こっていないだけで、体制に問題があると思われる会社もある。

### (市場区分関係)

- ・ 市場第一部、第二部、マザーズは、それぞれの市場開設の目的に照らして、全市場の共通ルールと各市場の個別ルールというものがあってもよいはずである。開示についても各市場によって別の部分があってもよい。
- ・ 取引所は企業の選別機関ではなく、情報提供機関になるのではないか。企業から情報を収集して適切な形に分類して発信していくということである。ルールにも厳しいものから緩いものまで、バリエーションを持たせて、分かりやすく提示する。投資家に混同されないように情報提供ができるのであれば、ガバナンスや買収防衛についても求めるレベルが違ってよい。
- ・ 新興市場については、一部・二部とは全く異質な市場であることを、投資者により分かりやすく伝えるための分類、情報提供を考えるべきである。
- ・ 情報の隠蔽については厳しいルールを作る必要がある。
- ・ どのような会社を上場させるかについては、極端に分けると厳選主義か、来るもの拒まず全部かである。本来であれば取引所ごとに特色があってもよいはずだが、日本の取引所の競争状況を踏まえると、東証が極端な厳選主義を採るのは難しい。その間のどの辺りを採るかという問題である。

### (子会社上場関係)

- ・ 子会社上場については、企業の経営戦略として考えると、子会社を安易に上場して親会社の都合で安易に撤退ということは問題ではある。また、企業に子会社上場を勧める証券会社サイドの考え方も確認する必要がある。

### (開示関係)

- ・ 上場制度総合整備プログラムには、「投資者にとって必要な情報を過不足なく開示する観点」から検討を行うとあるが、情報開示の過不足の話の「過」の方も議論をしたいと思う。現在の情報開示のルールでは決まったら開示するという事になっているが、M&Aのようなソフトインフォメ

ーションについて、決まったとはどの時点をいうのか。話の途中でも開示せよということになれば現実には実行不可能ではないか。はっきりしたメルクマールを示す必要がある。

- 財務諸表に対する宣誓については、数値が正しいということを宣誓させるのではなく、財務方針や経営方針を開示させ、それらに照らしてどうであるかということ、東証の上場基準で提出させることでもよいのではないか。

以上

(なお、議事要旨については、東証上場部文責による。)

－問合せ先－

株式会社東京証券取引所 上場部企画担当  
TEL : 03-3666-0141 (大代表)