

上場制度整備懇談会
第14回 議事要旨

1. 日時：平成20年3月18日（火）午後1時00分から午後3時00分まで

2. 場所：東京証券取引所会議室

3. 議題：

- (1) 上場制度違約金（仮称）制度について（まとめ）
- (2) 企業行動規範の範囲拡大について
- (3) 上場会社のコーポレート・ガバナンスの向上に向けた施策について
- (4) 適時開示規制の見直しに係る制度整備（前回議論を踏まえた整理）

4. 議事要旨：

(1) 上場制度違約金（仮称）制度について（まとめ）の意見

- ・ 違約金を損害賠償の予定と位置付けたとしても、実損額が違約金以上の場合については請求するということも考えられるのではないかと。ただし、上場廃止の場合には適用しないということであれば、上場廃止は実損額が多い場合とする整理もある。その場合、上場廃止にはならないが、重大な損害については実損額を求めるといった考え方もあると思うが、これまでそういう状況がなかったのであれば考えなくてもよいのかもしれない。
- ・ 損害賠償の予定と位置付けるとしても、東証が損害を受けたから損害賠償請求をするというよりは、市場開設者として、マーケットの信頼を傷つけられたということが、投資家なり上場会社なりの信頼を傷つけられたということであり、その背景には公的な側面があるということではないか。
- ・ 過去に遡って適用しないのであれば、「施行以後の行為に対して適用する」ことを明らかにした方がよい。

(2) 企業行動規範の範囲拡大についての意見

- ・ 企業行動規範が増えていき、やがて大きなマニュアルになってしまい全ての企業行動に関して判断を示していくということになりがちである。企業行動規範というものが何をどの程度まで決めていくものなのか、企業行動規範の位置付けについて議論する必要があるかもしれない。
- ・ 不透明な割当先に対する第三者割当増資については、情報開示はもとより、企業の意識改革を求める必要があると思う。
- ・ 第三者割当増資については、投資家の立場からすると割当先がどこであろうと、大規模な株式の発行が起こった場合、しかもそれが取締役会決議だった場合には、突然に希釈化が起こり経済的にマイナスとなるところが最大の問題であり、現実にもいろいろ問題が起きている。
- ・ 下方修正条項が付いている新株予約権等を第三者割当すると、割当先は損をしないためその後株価下落を誘発する行動をとることが考えられる。発

行する際に、上場会社と証券会社など引き受けるものとの間で、株価下落を誘発する行動を意図的にとらないという約束を取り付けることを上場会社の義務とするようなことが流通市場にとって重要だと思う。

- ・ 親会社を有する上場会社による親会社などの出身者でない社外役員の選任については、前向きに検討していく方がよい。
- ・ 親会社を有する上場会社による親会社などの出身者でない社外役員の選任は一般論としては納得できるが、グループ経営を一体として適切に行っていくためには、親会社出身の役員は経営上必要である。従って、親会社出身の役員がいることは悪いという誤解を生まないように注意する必要がある。
- ・ 議決権行使結果の開示の要請があるということは認識しているが、最近株主総会に出席する株主の数が随分増えてきており、予め集計した数を開示するということが可能であろうが、総会に参加した株主まで含めて賛否を確認してそれを開示することはかなりの時間と労力がかかると思う。
- ・ 日本の法律では、株主総会の決議において大差で結果が変わらない場合には数えなくてよいこととなっているため、議決権行使結果の開示は難しい部分もあると思うので、どの程度なら求めてもよいか、投資家からしてどの程度わかれば参考になるかということを確認する必要がある。
- ・ MBOで批判が出たケースの多くは価格決定の際の利益相反についてであると思うが、ほとんどのケースでフェアネスオピニオンが出ており形式は整っているが実質は整っていないということが問題である。

(3) 上場会社のコーポレート・ガバナンスの向上に向けた施策についての意見

- ・ 日本株に投資を行い、日本のことを熟知している機関投資家であっても、監査役制度についての理解が十分でない。監査役制度は、日本の企業社会に合っていると思うが、海外の投資家の意見だけを参考にコーポレート・ガバナンスについての議論をすると偏ったものになってしまうか心配である。
- ・ 世界では社外取締役の選任が完全な常識であるが、そういう仕組みがきちっと整っている会社よりも、日本の監査役設置会社の業績の方がよいということもある。日本流のガバナンスもしっかり機能しているという有効性について発信していくことも必要だと思う。
- ・ 投資家の意見と言ったときに、一般の投資家がどう思っているかという認識が薄いと思うので、広く一般の投資家の意見まで取り入れることができるならば、聞く耳を持つべきではないかと思う。発信と受入れの両方大事である。

(4) 適時開示規制の見直しに係る制度整備（前回議論を踏まえた整理）の意見

- ・ 子会社の解散について、連結業績に重大な影響を与えるものであれば、当然それは開示することになる。しかしながら、現在のルールは、単体決算

重視の考え方に基づいて設けられている。企業の経営実態は連結ベースに移行しているのに、開示ルールは単体であることは、何としても変えていかなければならない。

- ・ 歴史的な経緯を踏まえると、適時開示が出発点にあって、インサイダー取引規制が形成されてきている。進め方としては、事務局からの説明どおり、まずは、連結ベースでの開示を要請することからはじめ、周囲の状況等を踏まえながら見直しを進めることが望ましいのではないか。

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)