

上場制度整備懇談会  
第 17 回 議事要旨

1. 日時：平成 20 年 9 月 26 日（金）午後 2 時 30 分から午後 4 時 30 分まで
2. 場所：東京証券取引所会議室
3. 議題：
  - (1) 上場制度整備懇談会の今後の議論の進め方について
  - (2) 投資家が安心して投資できる環境の整備に関する論点整理
4. 議事要旨：
  - (1) 上場制度整備懇談会の今後の議論の進め方について
    - ・ コーポレート・ガバナンスを一つの柱として議論していくのはいいが、個別具体的な問題への対応とコーポレート・ガバナンス全体の話はしっかり区別するよう注意する必要がある。
  - (2) 投資家が安心して投資できる環境の整備に関する論点整理
    - ・ 株主の権利に多大な影響を及ぼすような問題への対応としては開示の徹底だけでは難しいのではないか。
    - ・ 上場廃止としてしまうと余計に投資家が困ってしまうため、市場区分や特設注意市場銘柄をもっとうまく使うことは、取引所としても法的なリスクが少なくできるのではないか。
    - ・ 大幅な希釈化を伴う第三者割当増資が日本市場を特徴付ける事象として海外の投資家から見られてしまう点については何らかの対応が必要ではないか。
    - ・ 先進国を見ても増資のほとんどが第三者割当増資という状況は日本だけなので、第三者割当増資が便利なのはわかるが、そもそも第三者割当増資がなければ困るケースがどれくらいあるかということについて考えてみてもよいのではないか。
    - ・ 何らかの対応をするべき希釈化の割合のレベルとしては、支配権の異動という意味で、公開買付と同様とすると、増資後に 1 / 3 を超える支配株主が現れる場合という切り方も考えられるのではないか。
    - ・ ケースバイケースで判断すべきであり、一律の規制とならないように注意が必要ではないか。
    - ・ ケースバイケースであるのは間違いないが、極端なものを排除するという意味で事前の一定の基準を設定することとケースバイケースの対応を併用するということも考えられないか。
    - ・ ケースバイケースということであれば、ルールベースではなく、原則ベースの規制ということになるのではないか。原則を示した上で、目安となるような数値基準、ガイドラインを示すというのが良いのではないか。ただ

- し、原則ベースとした場合、ケースバイケースで原則の解釈をしなければならぬという意味で、取引所の負担は高まるということではないか。
- ・ 日本では、経営陣が株主構成をコントロールしたいという傾向があるのではないか。取引所として、そういった考え方を歓迎しないというメッセージを発信していくということには賛成だ。
  - ・ 株主による経営陣に対する監視に加えて、業務執行をしていない会社役員に、株主の視点での経営陣の監視という役割を果たしてもらうということも一つの考えではないか。
  - ・ 株主構成により株主総会の決議がゆがめられるという点に関しては、線引きが難しいが、利害関係のない株主の過半数を総会の決議要件とするとか、本来総会決議事項でないものも定款で総会決議事項として、総会の決議要件についても定款で加重するというような方策を取ることが技術的には可能なのではないか。
  - ・ 株式併合しても発行可能株式数が減らないという点については、会社法に問題があると思われ、会社法上は4倍を越えて希釈化されないという発想があるはずで、それをベースに何らかの対策を考えていくという選択肢もあるのではないか。
  - ・ 株式併合については、株価が極端に下がった場合に、株式併合をしたいというものもあることから、一律に禁止というのは難しいと思うが、投資単位の適正化に関係のないものは禁止するというのも考えられるのではないか。
  - ・ MBOに関して、MBOのタイミングがいいのかという問題があるように感じるので、事前相談などでタイミングをずらさせるなど開示以外の対応ができないかも検討してはどうか。
  - ・ 懇談会で議論して取引所として方針を示したとしても、執行体制を考えると自主規制法人も重要であり、執行体制が独自の判断基準を持って動いてしまうとここで議論したことが活かされないので、工夫が必要ではないか。

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)