

上場制度整備懇談会
第35回 議事要旨

1. 日時：平成25年11月20日（水）午前10時から午後0時まで

2. 場所：東京証券取引所会議室

3. 議題：

- (1) 議決権種類株式の上場について
- (2) 新興市場における新規上場時の株主数基準の見直しについて
- (3) 不明確な情報に対するコメント開示と投資者への注意喚起制度の見直しについて

4. 議事要旨：

(1) 議決権種類株式の上場について

- ・ 諸外国においても議決権種類株式を発行して資金調達を行う企業は増加している。東証市場が国際競争力を維持する観点からも、議決権種類株式の上場制度を整備する必要がある。
- ・ その際、議決権種類株式の利用が進んでいる米国と比較してあまりに乖離した制度となると、今後の議決権種類株式市場の発展への期待感を喪失させてしまうことになるので、配慮が必要。
- ・ 市場や起業の活性化を図る観点から、議決権種類株式の上場に過度な規制を設けるべきではないと思う。また、ここ数年で東証が上場後の少数株主保護策を強化してきたことを踏まえ、新規上場時は柔軟に取り扱うことも考えられないか。
- ・ その一方で、議決権種類株式の利用があまりに増加し、少数株主の意見が通らないような市場と投資家に認識されることは望ましくない。上場が認められるケースは、全体から見れば特殊な事情のある例外的な存在でもあるべき。
- ・ 株主共同の利益の観点から議決権種類株式を利用する「必要性」とスキームの「相当性」を審査し、それが認められる会社に上場の機会を与えていくことに賛成。審査の際は、両者のバランスをとりながら上場適格性を判断することが望ましいのではないか。
- ・ 「必要性」と「相当性」の評価については、適切な開示を求めるべき。また、予見可能性を高めるために、今後判断事例を抽象化して公表してはどうか。
- ・ 議決権種類株式を上場する目的は多種多様であることが想定されるため、その目的を限定しないことに賛成。
- ・ 買収防衛や経営者の保身を主目的とする場合を不可としている点について、議決権種類株式はそもそも支配権の移動の制限により株主共同の利益につながるものなので、突き詰めると論理に矛盾が生じるのではないか。

- ・上場後に株主が被り得るデメリットについては予め説明が為される必要があると思う。また、普通株式における少数株主保護と同程度の保護が種類株主にとっても図られるかなどについても検討される必要があるのではないかと。

(2) 新興市場における新規上場時の株主数基準の見直しについて

- ・株主づくりが難しいと想定される地方企業を念頭に、リスクマネー供給を促進する観点から、新規上場時の株主数基準を引き下げることについて賛成する。
- ・上場後の流動性低下を惹起しかねないため、新規上場時の株主数基準を引き下げることが望ましいとは考えにくい。

(3) 不明確な情報に対するコメント開示と投資者への注意喚起制度の見直しについて

①不明確な報道に対するコメント開示について

- ・企業活動がグローバルに広がるなか、不明確な報道に対するコメントを開示することが困難となる場面が想定される。
- ・不明確な報道に対して「検討中」や「本日の取締役会に付議予定」などというコメント開示を行うことは、状況によっては市場に様々な解釈や思惑を働かせることとなり、株価変動要因となることが懸念される。例えば「取締役会に付議予定」というコメントを出した後に当該案件が取締役会で否決された場合、株価はボラティルに変動してしまうのではないかと。
- ・正式な機関決定前にコメントを積極的に開示することは、発行体が多くの法的リスクを負うこととなる可能性が高い。例えば米国では、スクープ報道に対して一定の事由に該当する場合に「ノーコメント」とする実務が定着しているが、「ノーコメント」以上の開示を行った際にはその後の変化に応じて情報の追加や訂正の開示が求められることとなる。
- ・(上記のような実情を踏まえると) 不明確な情報が発生している状況下においてコメント開示を強制することは適切ではなく、「ノーコメント」とすることも認められるべきであると思う。
- ・不明確な情報として報道された内容が①機関決定直前の案件であるか、或いは②検討段階の案件であるかに分けて対応を考えることが適切ではないかと。①であれば会社が発表するコメントは報道内容よりも確度が高い情報であると考えられるため、会社がコメント開示を行うことによる株価への影響は乏しいと思う。それに対して、②である場合については、(i)会社に報道内容の情報源がない場合には「ノーコメント」を認め、(ii)そうでない場合には「検討中」などという開示が行われることとしてはどうか。
- ・会社側が「ノーコメント」とすることも許容されるべきではあると思うが、「ノーコメント」が濫用されることは適切ではなく、許容される条件は厳格に限定されるべきである。

②不明確な情報に対する「望ましい開示例」の提示について

- ・不明確な情報に対してコメントを開示することが困難となる状況などを考慮すると、東証が「望ましい開示例」を提示し、上場会社に一律に適用することは、過度な負担を強いるおそれがある。
- ・東証が「望ましい開示例」を提示する場合であっても、その開示例を遵守することを強制することは望ましくない。各企業の実情に沿ってコメントが行われることが適切であり、コメント開示に対する機動性や柔軟性をも勘案されるべきであると思う。
- ・各社の判断でコメント開示を行い、その実例を見て、当該開示が適切か否かを検討することでベストプラクティスを積み上げていくという方法も取り得るのではないか。

③投資者への注意喚起制度について

- ・不明確な情報の中で投資判断を行わざるを得ない投資者に対し、注意喚起を行うことが適切ではないか。
- ・不明確な情報に対して「ノーコメント」を許容したうえで、「不明確な情報が発生している」旨を投資者に周知する注意喚起制度を設けることが適切ではないか。
- ・取引所の使命は投資者に売買機会を提供することであると思う。そのため、不明確な情報が発生している場合であっても、現状どおり、取引所は極力売買停止を行うことなく、「不明確な情報が発生している」旨の注意喚起を行うことが望ましい。

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 上場部企画グループ
TEL：03-3666-0141（大代表）