

上場制度整備懇談会
第41回 議事要旨

1. 日時：2014年12月19日（金）午後2時から午後3時30分まで

2. 場所：東京証券取引所会議室

3. 議題：

- ・ 会社法改正に伴う取引所規則の見直しについて
- ・ コーポレートガバナンス・コードと上場制度上の論点について

4. 議事要旨

(1) 会社法改正に伴う取引所規則の見直しについて

(議決権を失う株主が生じる株主併合に関する規律について)

- ・ 議決権を失う株主が生じる株主併合のうち、株主及び投資者の利益を侵害するおそれ大きいものを禁止する規定（上場廃止基準）は、改正会社法によって株式併合で端数となる反対株主の株式買取請求制度が整備され、株式併合で株主の地位をはく奪される少数株主の保護については一定の対応がなされたといえるので、削除すべき。
- ・ 今後も例外的にこのような株式併合が行われるかもしれないので、この規定は維持しておくべき。

(希薄化率が300%を超える第三者割当増資に関する規律について)

- ・ 改正会社法によって、株式併合時に授權枠が再設定されることとなるが、株式併合以外の方法を用いて希薄化率が300%を超える第三者割当増資を行うことは可能なので、これを禁止する規定（上場廃止基準）は維持すべき。

(支配株主の異動を伴う第三者割当増資に関する規律について)

- ・ 改正会社法によって株主総会決議が求められるのは、10%以上の議決権を有する株主からの反対があった場合に限られるので、上場規則の、独立者の意見の入手か株主の意思確認を求める規定は、維持すべき。

(2) コーポレートガバナンス・コードと上場制度上の論点について

(コーポレートガバナンス・コードの上場制度上の位置づけについて)

コーポレートガバナンス・コードを上場制度にどのように取り込むかについて議論を行ったところ、以下の意見があった。

- ・ コーポレートガバナンス・コードの各原則（基本原則・原則・補充原則）を実施しない理由の説明を上場規則で求めることで、コンプライ・オア・エクスプレインの仕組みを制度化する案に賛成する。

- ・ 上場会社がコンプライもエクस्पラインもしない場合には、上場規則の違反となるということを明確にすべき。
- ・ 上場会社が各原則をコンプライしているかどうかを、政府や取引所がチェックするというよりは、上場会社と株主・投資家との対話を通じて、各上場会社にとって最適な解決策が見出されていくことが望ましいのではないか。
- ・ コーポレートガバナンス・コードの制定をもって、「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」に置き換える案に賛成する。
- ・ 現行の企業行動規範「望まれる事項」に定められている努力規定のうち、コーポレートガバナンス・コードに盛り込まれた項目と重複するものについては、混乱を避けるために、削除すべき。
- ・ 上場会社や投資家が企業行動規範だけを読んだ場合に、コーポレートガバナンス・コードの規律が別途、適用されているということがわかるようにするための配慮が必要ではないか。

(コーポレートガバナンス・コードに基づく説明・開示の方法について)

コードに基づく説明・開示には、

- ①上場会社が、特定のコードをコンプライしない場合に行う「不実施の説明」
- ②上場会社が、開示や公表を求めるコードをコンプライするために行う「実施のための開示」

の2種類があることを前提に、これらの説明・開示を行う媒体や時期について議論を行ったところ、以下の意見があった。

<説明・開示の媒体>

- ・ 新たな書面を新設するよりも、既存のコーポレート・ガバナンス報告書が媒体として適しているのではないか。
- ・ 上場会社がコーポレート・ガバナンス報告書を更新したときに、更新されたこと・更新された箇所が情報利用者にわかりやすくするための工夫が必要ではないか。

<説明・開示の時期>

- ・ コーポレート・ガバナンス報告書は随時更新するものであることからすれば、定時株主総会前に開示する案でも、定時株主総会後に開示する案でも、実質的には差がないのではないか。
- ・ 定時株主総会後に、総会で承認された新しいガバナンス体制について説明・開示を行い、株主・投資家との通年の対話のための材料としつつ、説明・開示の内容に変更があれば、随時更新するという取扱いがよいのではないか。
- ・ 特に適用初年度においては、上場会社が説明・開示を準備するための期間を十分に確保するような配慮が必要ではないか。

<「実施のための開示」>

- ・ 「実施のための開示」が必要な項目の中には、既に多くの上場会社が法令等に基づいて開示しているものや、自社ウェブサイト等で公表している項目も含まれていることを踏まえ、コーポレート・ガバナンス報告書の自由記入欄を設け、そこに直接

記載する方法や、自社ウェブサイト等の URL などを記載する方式も可能にするという案に賛成する。

- 自由記入欄を利用するにあたっては、適宜、見出しをつけるなど、情報利用者にとってわかりやすい記載とするべき。

(コードのマザーズ・JASDAQ の上場会社への適用について)

コーポレートガバナンス・コードの市場第一部及び市場第二部以外の上場会社への適用について議論を行ったところ、以下の意見があった。

- マザーズ・JASDAQ を含む全上場会社を対象に、コードを尊重する努力規定を適用したうえで、各原則（基本原則・原則・補充原則）を実施しない理由の説明は求めないという案に賛成する。
- 各原則のうち体制整備や開示の負担が少ないものだけでも、実施しない理由の説明を求めた方が、マザーズ・JASDAQ のクレディビリティが高まるのではないか。また、新興市場をコードの適用対象から外すべきではないというグローバルな投資家団体の意見もあることに留意すべき。

(独立性基準等の見直しについて)

「コーポレートガバナンス・コード原案」原則 4-9 [背景説明] の独立性基準やこれに関連する開示基準に関する指摘を踏まえ、見直すべき点があるか議論を行ったところ、以下の意見があった。

◆参考：原則 4-9 [背景説明] 抜粋

金融商品取引所が定める独立性基準やこれに関連する開示基準については、その内容が抽象的で解釈に幅を生じさせる余地があるとの見方がある。これについては、適用における柔軟性が確保されているとの評価がある一方で、機関投資家や議決権行使助言会社による解釈が様々に行われる結果、上場会社が保守的な適用を行うという弊害が生じているとの指摘もある。また、これらの基準には、幾つかの点において、諸外国の基準との差異も存在するところである。本有識者会議としては、今後の状況の進展等を踏まえつつ、金融商品取引所において、必要に応じ、適切な検討が行われることを期待する。

- 取引所の独立性基準のうち、抽象的な基準となっているもの（例：「主要な取引先」）については、そのまま維持するべき。
- 仮に、独立性は高い方が良いという前提に立つならば、上場会社による「保守的な適用」も、問題ないのではないか。
- 改正会社法では、過去に会社または子会社の業務執行者であった者は、10年経過すれば社外性が認められることになるので、取引所の基準も、同様にすべきではないか。
- 現行の独立役員制度の、「独立役員に指定する場合には、独立性ありとした理由の説明が求められる類型」（開示加重要件）と「独立性に関連する上場会社との関係の有無及びその概要の開示を求める類型」（属性情報の開示）との関係を整理し、統合することも考えられるのではないか。

- ・ 上場会社との取引関係の有無とその概要の開示について、全ての取引の内容について網羅的に記載することは要せず、必ずしも具体的な金額等の記載をしなくても、株主・投資家が独立性を適切に判断しうる記載であれば足りるということを、改めて周知すべき。
- ・ コーポレートガバナンス・コードができてもお、独立役員制度を維持することが必要かということも、将来的には検討すべきではないか。

(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)