

記者会見要旨

日 時：2026年3月27日（金） 15：30～16：00
場 所：東証ホール
会 見 者：取締役兼代表執行役グループ CEO 山道 裕己

（山 道）

本日、私からは2点説明事項があります。

はじめに、本日、公表しました「少数株主保護に関する上場制度の見直し」についてご説明します。

お手元の資料を、適宜ご参照ください。

東京証券取引所では、上場子会社やオーナー企業を対象といたしまして、より少数株主を意識した経営を進めていただくとともに、少数株主保護の場面で中心的な役割を果たす独立社外取締役の独立性向上を図る観点から、上場制度の見直しを行います。

具体的には、取締役選任議案に対する少数株主の賛否割合や、相当数の反対票が投じられた場合の対応等の開示を求めていくこと、独立役員の独立性基準について、親会社以外の大株主からの独立性も求めることなどの見直しを行います。

本件の詳細につきましては、後ほど、事務局にご確認いただければと思います。

続いて2点目、「新規上場時の会計不正事例を踏まえた対応について」となります。

こちらについても、お手元の資料を適宜ご参照ください。

本件に関しましては、昨年12月に、まず取引所としての対応を公表しておりましたが、その後1月に会計士協会が、今月には日証協が、それぞれ再発防止に向けた対応を公表していただいております。

これらに関して、今月23日に、東証及び自主規制法人が事務局を務める「IPO連携会議」において、それぞれの施策を共有しており、本日、関係者で連携して取り組んでいく対応を、あらためて取りまとめまして、公表しております。

なお、12月の会見でも申し上げましたが、再発防止に向けた対応にあたっては、上場準備会社に過度な負担をかけないよう、留意しながら進めていく必要があります。

主要なゲートキーパーである証券取引所、主幹事証券会社、監査法人とが、対応策の趣旨も踏まえ、互いに連携・協力しながら、対応を進めていければと思います。

本日の私からの説明は以上です。

(記者)

私からは2点、お願いしたいと思います。まず、1点目ですが、市場区分の見直しに関連しまして、今月から順次、上場維持基準に関する改善期間が終了し、上場廃止となる企業が出てくるかと思えます。現時点でどの程度の企業が上場廃止になると予想していらっしゃるか、また、取引所として何らかに対応することがあれば伺いたいと存じます。まず、1点目お願いいたします。

(山 道)

最終的にどれくらいの企業が上場廃止になるかという具体的な数字に関しましては、株式の分布状況が提出されていない現時点では、はっきりとは分かっていない状況です。ただ、2月末時点で上場維持基準に適合していない企業は126社あり、市場別ではプライム36社、スタンダード63社、グロース27社でした。そのうち、今年3月に改善期間の終了を迎える企業は38社、市場別ではプライム9社、スタンダード23社、グロース6社となっております。

これらの上場会社におきましては、足元、改善期間内に基準に適合できないことも想定して、市場区分の変更、あるいは国内の他の取引所への重複上場などを検討する動きも進んでおりまして、どの市場にも上場せずに完全に非上場となる企業はかなり限定的だと考えております。今月末以降、監理銘柄に指定され実際に上場廃止となる企業も一定数出てくるのが想定されますので、投資家や市場の混乱を招かぬように、証券会社等とも協力しながら、引き続き株主、投資家の皆様への周知徹底を図っていきたいと考えております。

いずれにしましても、市場に混乱が生じないように粛々と進めてまいります。

(記者)

2点目は市況について伺いたいと思います。イラン情勢悪化に伴う原油高などの影響を受けて、株式市場も日々乱高下しています。日経平均の下落幅で見ると、歴代上位10番以内に3月だけでも4回も入るなど変動が大きくなっていますが、これについての受け止めをお伺いできますでしょうか。

(山 道)

今、ご指摘いただきましたように、足元の株式市場は2月28日に、アメリカとイスラエルによるイラン侵攻を受けまして、大きく動いております。当初は紛争が早期終結するような見方もありましたが、日々刻々と状況が変化している中で、紛争の長期化への懸念、そして先行きへの不透明感の高まりということか

ら大きく下げる日も確かに見られるところです。

ただいまご指摘いただきましたように、歴史的な変動幅、絶対額で言いますと、3月だけで、歴代上位10位以内に4回入っているというのは事実です。ただ、皆さんご存じのように、株価水準そのものが相当上がっておりますので、1%、2%という、その変動率で言いますと、3月の動きでも最大で約3%程度となり歴代の変動率では上位10位には入っていないという状況であるということはお伝えしておきたいと思えます。

それから、長い目線を見て、投資家からは引き続き日本市場に対する期待値の高さがうかがえております。上場企業の業績を見ましても、イラン情勢の影響というのは当然注視する必要がありますが、今期も業績もかなり好調で、上場企業は5年連続の最高益の見通しですし、海外投資家はここ3、4年をかけてアロケーションの変更をかなり行ってきております。中国一辺倒、あるいはアメリカ一辺倒から、投資の振り向け先として、日本がかなり注目されているという状況でもありますし、引き続きデフレの脱却ということから今期も賃上げの進展が見られ、日本の経済はより強く成長の方向に向かっているということかと思えます。

そういった意味で、投資家の皆さん、特に資産形成を考えていらっしゃる個人投資家の皆さんにおかれましては、短期的な日々のマーケットの上げ下げで一喜一憂するということではなく、中長期的な目線で日本市場に注目していただきたいと考えておりますし、我々JPXグループはどのような相場環境下であっても、投資家の皆さんに安心して売買していただけるように、公正公平な売買機会の提供、安定的な市場運営に努めていきたいと思っております。

引き続き、魅力的なマーケットにするために、努力していきたいと考えております。

(記者)

私から1点お伺いしたいのですが、3月上旬にニデックの第三者委員会の報告書が出ました。いろいろと不正会計に関する内容が明らかになりましたが、報告書を読まれた所感と、今後もニデックが上場企業としてどうあるべきかについて、お考えをお聞かせください。

(山道)

先日、第三者委員会の調査報告書が公表されました。ただ、第三者委員会の調査はまだ継続中で、最終的な影響額の算定の結果等は今後、と聞いており、今回の報告書は、原因分析や再発防止策の提言などが先行して取りまとめられたものと認識しております。会社の開示にもありますが、調査報告書の内容も踏まえ

て、今後、改善計画のアップデートが行われていくものと考えております。特別注意銘柄の審査につきましては、あくまでも指定から1年経過後、したがって今年の10月以降に内部管理体制が適切に整備・運用されているかどうかという観点から自主規制法人が行います。ただ10月まで待つということではなく、自主規制法人から、審査に向けて適宜コミュニケーションを取っていくものと思えますし、取引所としても状況を注視していきたいと思っております。

最終的な調査報告書や改善に向けた取組みの状況も含め、投資判断上重要な情報に関しましては、引き続き適時適切に開示いただくよう促していきたいと思っております。

(記者)

1点目は商品先物の観点からお伺いします。イランの情勢を受けて、エネルギー市場が非常に乱高下しており、株式の市場にも影響を与えていますが、JPXのエネルギー市場の動向を見ていると、ヘッジ市場としてももう少し活発に使われてもいいんじゃないかと、ちょっと残念な気もします。このあたりの山道さんのご所感と何か考えられる対策があれば教えていただきたいです。

2点目は直近、片山財務大臣の原油先物市場への介入についての報道が出ているかと思えます。こちらについての所感を聞かせていただけたらと思っております。よろしく申し上げます。

(山道)

ありがとうございます。確かに東京商品取引所に上場しておりますドバイ原油の先物につきましては、いわゆるグローバルな指標であるWTIですとか、北海ブレントに比べると取引高も含めて、なかなか増えておりません。我々としては、電力先物やLNG等、色々なエネルギー関係の先物を一体的に捉えて振興策を図っていかなければいけないと思っておりますので、エネルギーというくくりで、これからどのように振興策ができるのか、考えていきたいと思えます。

それから、片山大臣のご発言に関しましては、そういう報道がなされているというのは存じ上げておりますが、私どもJPXに何らかのヒアリングが行われたという事実もありませんし、TOCOMで何らかの準備もしておりません。政府がそういったマーケットチェック、ヒアリングをされたということに関してコメントする立場にはございませんので、我々は静観しているという状況です。

(記者)

先ほどの原油先物の介入のところなのですが、山道CEOから見て、先物市場に介入するという点について、現実的な話なのかということも含め、どう見え

てらっしゃるかというのを、一つお伺いできますでしょうか。

(山 道)

こういった意図を持ってどこまでの実現可能性を考えられてヒアリングされたのかも全然知らないところです。あまり聞いたことはないですが、事実関係を知らない中ですので、コメントができない状況です。

(記 者)

ありがとうございます。もう一点、今日発表のあった少数株主保護の上場制度の見直しのところです。さっと見た感じですが、開示をもう少し求めていくということなのかなと理解をしたのですが、韓国を見ると、親子上場を原則禁止するという話もあったり、投資家からすると、韓国のほうがよりドラスティックな方策をいろいろ打ってきているところで、最初は JPX から始まったガバナンス改革が、韓国に追い抜かれているのではないかなという声も聞こえてくるのですけれども、山道 CEO の受け止めをお伺いできますでしょうか。

(山 道)

親子上場に関してもそうですし、商法の改正にしてもそうなのですけれども、日本の会社法では、取締役の忠実義務は会社そのものを対象としており、韓国も同様の体系だったわけですが、韓国では去年の商法改正で、忠実義務の対象を会社および株主へと拡大したということで、ガバナンスでは日本が先行していたけれど、いつの間にか韓国に追い越されたという見方をされる方もいるのかもしれない。しかし我々は、韓国と競争しているつもりはなく、我々の道を行っています。というのも、我々のコーポレートガバナンス改革は、日本の風土あるいはカルチャーに合った形でずっと進めてきています。それはプリンシプル・ベース、あるいはコンプライ・オア・エクスプレインという形にも表れていますし、必ずしも法律やルールなどの強制力を持った形で進めるのがいいとは思ってないということです。したがって、何をもってどちらが進んでいるかというのは、なかなか単純比較はできないと思いますので、そういったことを我々が意識しているかということ、全く意識してないです。韓国の KRX の CEO や韓国の金融庁のトップも知っていますけれども、別に彼らを意識して我々が何かをするということはないと思っていただきたいです。

それから、少数株主については、特に親会社など、支配的な株主を有する会社では、どうしても数の論理として、支配的な株主が実質的に取締役の選任権限を有するわけです。しかし、だからといって、少数株主の意見を無視していいかというと、そんなことはないわけで、上場している以上、少数株主も意識して経営

していただく必要があるという意味で、例えば取締役の選任において、少数株主からの反対意見が多かったときには、こういった対応を行っていくのか開示をしていただきたいということです。

(記者)

ありがとうございます。もう一点、今回のこの見直しで終わりということなのか、それとももう少し引き続きいろいろやっていかれるのか教えてください。

(山 道)

ご存じのように、我々は何らかの方策を出したら、必ずその後の状況をチェックしますので、チェックした段階で、まだ足りないところがあるということであれば、市場関係者の意見も聞きながら、さらに追加的な施策を打つことは十分あり得ると思います。今、現時点で具体的なアイデアがあるわけではないですが、今後の状況をチェックしながら検討したいと思います。

(記者)

少数株主保護に関する上場制度の見直しについて伺いたいのですが、少し抽象的な質問になるかと思いますが。コーポレートガバナンス・コードが2015年に始まりまして、政策保有株の議論もあったかと思いますが。親子上場に関しても、東証としてこれまでも施策を展開されてきました。今回の制度見直しについても、その延長線上で展開されているのかなと見ておりますが、東証として、企業が別の企業の株を持つことをどこまで制限するか、リミットを設けるべきか、例えば、これまで大きい企業が保有する株式の半分を市場に放出するような形で、新しい企業がどんどん生まれてきたという、そういう歴史もあると思いますので、企業が株を持つことをどこまで制限して、どこまで流動性であったり、少数株主保護とのバランスをとっていくのか、この落としどころについて考え方を伺いできればと思います。

(山 道)

まず、親子上場に関して韓国のように禁止する意向を我々が持っているか、というとそれはありません。欧米を見ましても、親子上場そのものを禁止しているところはないという認識です。また、大企業が新しいビジネスのインキュベーターとしての役割を果たしてきたという歴史もあります。ただし、上場企業として、少数株主の利益が適切に保護されることが重要です。

そうした観点から、たとえば、独立社外取締役の方々が少数株主の利益保護を図るよう動いていらっしゃるかどうか、あるいはそういう体制になっているか、

ということも重要ですので、今回の少数株主保護に関する制度見直しの中で、社外取締役の独立性基準も見直しているということです。先ほども申し上げましたように、そういった施策をとって見て、結果的にどうなったかということは、今後、どこかでまた検証することになると思います。

その結果、足りないところがあるということであれば、また、そのときに考えて行動を起こすということだと考えています。

(記者)

1点、経過措置、上場維持基準に関する振り返りでちょっとお尋ねをさせていただきたいのですが、先ほど山道さんもおっしゃっていただいたように、実際に上場廃止する企業は、かなり限定的というお話もあったかと思うのですが、この数年の間で数字だけを見るとプライム市場にいる企業の数も減っています。ここに来て実際に改善の期限が来る中で、この上場維持基準の見直しが市場などに与えた影響について、改めてどういうふうに受け止めていらっしゃるか、お伺いしてもよろしいでしょうか。

(山道)

2022年の4月に市場区分の見直しを行い、その後、2023年3月末に「資本コストや株価を意識した経営」を要請したという、この一連の流れの中で、上場廃止を選択される企業が増えています。ただ、市場区分の見直しも、また、その後のいろいろな施策も、我々としては、上場企業の数を減らそうとして行っているものではありません。プライム市場等の上場維持基準も上げていますが、よりそのマーケットのコンセプトに寄り添った上場企業になっていただくための施策を行ってきたということです。我々が目指す姿は、中長期的な企業価値向上を目指すことが当たり前となるような市場であり、全ての上場企業にそうなるほしいということです。

確かにいろいろな要請等の結果として、上場コストは増えたかもしれません。コストとしては、必ずしも直接的な経費というコストだけではなく、例えばIRの強化ということでIR部門の人員を増やしたり、あるいは上場企業であるがゆえに、負担しなければならないインタンジブルな目に見えないコストもたくさんあります。

そうした中で、例えば上場を維持する意味と、間接的なものも含めた上場コストとを比較考量して、上場廃止を選ばれる企業が増えたとも考えられます。例えば2018年から2020年までは年間約40~60社が上場廃止していましたが、その後、2023年までに年間約60~80社に増え、2024年には94社、去年は125社ということです。昨年125社の上場廃止したうちの約半分は、MBOやいわゆる

Related party transaction、親会社による完全子会社化をはじめとした支配株主等による買収によるものでした。一連の流れとしては、経過措置はもともと市場区分の見直しから始まっていますので、市場区分の見直しあるいはその後、継続的にお願いしているいろいろな要請の影響が要素としてはあったかもしれませんが、しかし、それは我々が意図したことではありません。

我々としては、上場廃止後に、例えば、外部の株主がいなくなった中で、大胆な事業再編等をされて強い企業になり、また上場していただけるということであれば、マーケット全体にとっては恐らくプラスだとも思います。そういった上場廃止を選ばれた企業の方々にとっては、相当に大きな決断だと思いますので、我々が何かコメントをすることはありません。できれば、より強い、あるいは、よりいい会社になって戻ってきていただきたいとは思っています。

以上