

市場区分の見直しに関するフォローアップ会議（第7回） 議事録

日 時： 2023年1月25日（水）17時30分～19時05分

場 所： 東京証券取引所 15階特別会議室

出席者： メンバーリスト参照

【菊池部長】

それでは、予定の時刻となりましたので、第7回の「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」を開催させていただきます。

本日も、遅い時間にもかかわらず、お集まりいただきありがとうございます。どうぞよろしく願い申し上げます。

それでは、さっそくではございますが、議事に入らせていただきたいと思います。まず、本日の議事について、ご説明いたします。

【池田課長】

本日もよろしく願いいたします。本日の議事内容をご説明いたします。

まず、資料3でございますが、前回に引き続き、本日も、3つの市場区分の特性を有効に活用して上場会社に中長期的な企業価値向上を促すための方策や、今後の経過措置の取扱いなど、これまでの議論の内容の整理案についてご意見をいただいて、いったんの取りまとめを行っていただければと考えております。

あわせて、資料4でございますが、論点整理を踏まえて東証の対応案につきましても、前回のご指摘を踏まえ修正を行っておりますので、ご確認をお願いできればと存じます。

また、その中で、論点整理を踏まえ、東証が考えております、経過措置の具体案につきましても、今回お示ししてございます。こちらにつきましても、ご意見等をお願いできればと考えております。

資料5には、経過措置の具体案を検討した際の参考となるデータも、再掲にはなりますが、改めてお付けしております。

以上でございます。

【菊池部長】

それでは、さっそく、論点整理案と東証の対応案について、ご説明をさせていただければと思いますが、事前説明でもご説明しておりますので、説明は短めにいたします。

【門田調査役】

それでは、資料についてご説明いたします。

まず、資料3の論点整理でございます。

2ページまでお進みいただき1. 対応方針ですが、まず全体として、東証の役割は、企業の「自律的」な取組を促す枠組み作りであるという点を強調するとともに、3点目のファイナンシャル・インクルージョンの実現に向けた企業価値向上の重要性について、前回のご議論を反映しております。また、最後の矢じりで、今後の対応について、継続的に評価し、更なる改善を図っていく旨を明記しております。

3ページの経過措置ですが、まずタイトルについて、内容を具体化して「終了時期の明確化」とするとともに、4点目の表現を更新しております。なお、経過措置の終了時期の具体案については、資料4の東証の対応に記載しており、後ほどご説明しますが、こちらの論点整理では、前回もご提示した、これまでの議論のまとめを参考として追加しております。

6ページまでお進みいただき、2. の中長期的な企業価値向上に関してですが、企業価値向上の主体は企業であるということを確認する観点で、タイトルを「取組の動機付け」に更新するとともに、内容についても、同様の観点から更新しております。

7ページの(1)ですが、まずタイトルについて、「資本効率や株価に対する意識改革」としていたところですが、資本効率を意識すべきといった場合には、分母の資本を抑える、削減志向にミスリーディングしてしまう可能性も考えられることから、そうではなく、新たな資本を投入してアクセルを踏んでよいが、その判断においては、しっかりと資本コストを意識すべき、という今回の趣旨を明確化する観点で、資本効率を資本コストに置き換えております。また、前回のご議論を踏まえて、意識改革だけではなく、「リテラシー向上」という文言を追加しております。内容の部分では、改善に向けた開示を促す中で、進捗状況の開示も促していく旨を追記するとともに、企業行動規範の点検に関して、少数株主の権利保護といった見直しの観点を追記しております。

8ページの(2)コーポレート・ガバナンスの質の向上ですが、1点目で、上場会社の意識は二極化しているということ、3点目では、エクस्पラインの

好事例や不十分な事例を示していくということ、最後の指名委員会・報酬委員会に関しては、活動状況だけでなく、その役割や機能についても見ていくということで、更新をしております。

9ページの(3)英文開示ですが、英文開示の対象範囲だけでなく、開示のタイミングも重要であるということで、表現を更新するなどしております。

最後の10ページ(4)投資者との対話ですが、最後の点で、アセットオーナーに期待されている役割を踏まえて、企業との対話への意識・関心を高めていただくよう促していくとしております。

以上が論点整理の更新点で、続いて、資料4が東証の対応案でございます。

まず1ページに「はじめに」というスライドを追加して、市場区分見直しの目的や、論点整理を踏まえた東証の方針について、改めてお示ししております。3点目が対応方針ですが、まず経過措置の終了時期については、新陳代謝を機能させる観点から直ちに明確化をするとともに、資本コストを意識した経営の推進など、自律的な取組の動機付けとなる枠組みづくりについて、まずはこれまで主に議論を行ってきたプライム市場とスタンダード市場を中心に、迅速に対応を進めるとしております。なお、グロース市場については、高い成長可能性の実現に向けた取組のフォローアップという観点で、十分に議論できていない論点もございますので、引き続き、関係者へのヒアリングも行いながら議論・検討を進めていく予定でございます。

この後が具体的な中身でございますが、まず、1. 経過措置の終了時期の明確化については、4ページに具体的な案を追加しております。

まず、前提といたしまして、今回の経過措置とは、上場維持基準への適合状況の判定に、当分の間、緩和された基準を用いるということでございます。判定の結果、基準に適合しなかった場合には、1年間の改善期間がございますが、こちらの改善期間は、経過措置の有無に関わらず、本来の規則に設けられているものでございます。

このため、経過措置の終了時期といった場合には、本来の上場維持基準での判定をいつから行うかということであり、この点に関して、これまでの議論では、移行後2年となる2024年3月と、移行後3年となる2025年3月とする2つのご意見があったところでございます。このうち、まず、移行後2年とするご意見の理由としては、新陳代謝の促進のためできる限り早く終了させるべき、また、東証がスピード感をもって対応していることが投資者にも伝わ

るという点が挙げられております。一方で、移行後3年とすることのご意見の理由としては、各社の計画期間の分布状況や、市場からの評価という点が挙げられております。具体的には、資料5の1ページに、計画期間の分布状況を示しておりますが、中計などと紐づけて、経営としてコミットできる中での設定ということで、3年以内で取り組もうとする企業が多くなっているところがございます。また、次の2ページに、経過措置適用会社の時価総額の変化を示しておりますが、3年以内に改善していこうとする会社は、マーケットからもプラスの評価を受けている一方、長期間になればなるほど、やはりマーケットからはマイナスの評価を受けている状況でございます。

以上のとおり、経過措置の終了時期としては、移行後2年もしくは3年という両論があったところがございますが、今回の市場区分見直しの目的である、上場会社における企業価値向上への取組を促すという観点に照らしますと、多くの上場会社がコミットしている期間であり、かつ、マーケットから一定の評価が得られていると考えられる移行後3年までは、経過措置の終了を待つことが適当ではないかと、東証としては、考えているところがございます。

具体的に申し上げますと、2025年3月に経過措置を終了し、その後の基準日から、本来の高い基準を適用していくというものです。

下の図の上側をご覧くださいと思いますが、この案では、2025年3月以後に本来の基準に抵触した場合、そこから1年間の改善期間に入り、その期間で改善できなければ、監理銘柄・整理銘柄に入っていくこととなります。

一方、この場合に論点となるのが、改善期間の終了後、すなわち2026年3月を超える期間を設定している会社をどうするのか、ということになります。この点につきましては、その下の図をご覧くださいと思いますが、計画期限における適合状況を確認するまで、監理銘柄として、その指定を継続していきたいと考えております。これは、上場廃止のおそれがあることを投資者に適切に周知しつつ、一方、経営努力で改善できる会社の改善の機会は確保しておこうとするものです。なお、この設計をした場合、前回は議論いただいたところですが、今後、パブリックコメントを経て、制度が確定するまでの間、いわゆる「駆け込み」で期間を延ばしておこうとする会社が出てくることも想定されます。そこで、中ほど※書きにありますとおり、それは「適切でない」とメッセージを出すとともに、実務的にも変更理由を慎重に確認していきたいと考えております。

さらに、もう1点、下の●でございますが、今回の内容を踏まえ、改めて、プライム市場の上場維持は難しいと考える会社もあるかもしれませんので、施行日から6か月と期間を区切ったうえで、審査なしでスタンダード市場を選択できる機会も設けたいと考えてございます。

以上が経過措置の終了時期の具体案で、5 ページが、整理銘柄指定期間の延長でございます。

こちらについては、これまでも会議の中でもお示ししているとおりでございますが、現在、整理銘柄は、上場廃止が決定してから1か月となっているところ、上場廃止となった場合の投資家の換金機会を確保する観点で、図にありますように、監理銘柄と整理銘柄の期間が期末から6か月となるよう見直しを行うことといたします。

こちらは、換金機会の確保という観点では、経過措置終了を待たずに適用することが適当と考えられますので、速やかに適用を開始していきたいと考えております。また、※のところですが、その他の上場廃止基準、たとえば、虚偽記載などで上場廃止となる会社に関しては、従来どおりで変更はございません。

こちらの整理銘柄指定期間の延長につきましても、先ほどの経過措置の終了時期と合わせて、速やかに制度要綱を公表してまいりたいと考えてございます。

この後からが、2. 中長期的な企業価値向上に向けた取組の動機付けですが、まず、7ページの(1)資本効率や株価への意識改革・リテラシー向上では、論点整理と同様に記載を更新するとともに、実施時期や、取組の対象となる市場区分を明確化しております。

8ページの(2)コーポレート・ガバナンスの質の向上についても、論点整理と同様に記載を更新するとともに、aのコンプライ・オア・エクスプレインの趣旨や事例の周知の実施時期について、2023年秋から2023年春に前倒ししております。

9ページの(3)英文開示の更なる拡充については、まず、aのプライム市場において義務化する内容の決定・公表の時期について、2023年秋と明確化するとともに、bの事例の取りまとめ・公表について、スタンダード市場やグロース市場に限らず全市場区分としたうえで、スタンダード市場やグロース市場の上場会社には、そのような事例を紹介するなどの働きかけを実施しております。

10ページの(4)投資者との対話の実効性向上については、まずaの対話の実施状況等の記載について、ガバナンス報告書にすべて記載するという方法

だけでなく、他の開示書類やウェブサイトを参照させる形式も認められる旨を明記しました。

また、bの社外取締役への啓発活動については、実施時期を2023年春、cのアセットオーナーへの対応の検討についても、2023年春から順次実施と明確化しております。

資料のご説明は以上でございます。

【菊池部長】

それでは、メンバーの皆様方からご意見を頂戴したいと思います。どなたからでも結構ですので、よろしくお願いします。

【熊谷メンバー】

ただいまご説明いただいた論点整理（案）、東証の対応（案）は、いずれもこれまでのフォローアップ会議の議論をきめ細かく反映していただいた内容であると認識しております。事務局の皆様にご心より御礼を申し上げたうえで、簡単にコメントとご質問をさせていただければと思います。

まず、資料4の4ページの経過措置の具体案については、基本的に賛同いたします。また、計画期限を2026年4月以降に設定した会社については、計画期限まで上場維持を認めつつ、計画期限の適合状況を確認するまで監理銘柄とする対応にも賛同いたします。

上場企業にとって、監理銘柄への指定は非常にネガティブな影響が大きいと思われるのですが、今回の会議で重要視された健全な新陳代謝の促進に資する対応であると考えます。また、上場会社が企業価値の向上に向けて自律的に動かざるを得ない状況を作ることにもつながると思います。また、2025年3月という事後的に設定される経過措置終了のタイミングの根拠に関する東証からの説明は理にかなったものですし、企業による「自律的な」取組にはやはり一定の時間が必要であると考えます。

移行日の前日において市場第一部に所属していたプライム市場上場会社による審査なしでのスタンダード市場の選択機会の提供についても現実的な対応であると考え、賛同致します。通常のIPO審査に加えて、プライム市場からスタンダード市場への区分変更に係る審査が加わると、東証や証券会社の実務的な負担が大きくなると考えられます。時限的な措置として、審査手続きなしでのスタンダード市場選択の機会を設けることは適切であると考えます。

ここで一つご質問をさせていただければと思います。※の部分にある、いわゆる駆け込みでの計画期限の変更についてです。東証で変更理由等を慎重に確認されるという対応はしっかりと行っていただきたいと考えますが、それに向けた一定の方針または基準を示していただくことは可能でしょうか。方針または基準を示す予定の有無等について、教えていただければと存じます。

次に、資料4の7ページから10ページの文言についてですが、私から特段のコメントはございません。

今後の会議に向けてという点で、資料4の7頁の対応aのPBR1倍割れの会社への対応についてコメントさせていただきます。実施時期を2023年春としていることから、3月決算企業は本決算を迎える4月末から5月中旬にかけて対応が必要かどうかという迷いが生じるのではないかと思います。もちろん、「開示を強く要請」ということで義務というレベルではないと理解しておりますが、次回以降のフォローアップ会議でできる限り早期に議論を行い、対応をアナウンスする必要があると考えています。

また、前回の会議で回答を頂いた開示の内容の検討に加え、求める開示の形態についても、必要があれば議論しなければならないと考えています。例えば、グロース市場上場会社が開示する「事業計画及び成長可能性に関する事項」のように独立した開示を想定されているのか、もしくは投資家向け説明会資料の中に内容やエッセンスを盛り込むことを想定されているのかなどで、企業の受け止め方は異なると予想されます。

今、申し上げた開示の時期、開示の形態等について、現時点で検討されていること等があれば、教えていただければと思います。

最後に、リマインドさせていただきたいのは、前回の会議でも申し上げた、機関投資家、証券会社、マスコミなどの関係者に向けたコミュニケーションの重要性についてです。最終的には、東証に全面的にお任せしますが、こうした関係者とのコミュニケーションを是非とも丁寧に、また戦略的に行っていただくことを大いに期待しております。

【池田課長】

まず、いわゆる駆け込みのような会社に対する東証の対応方針は、きちんと示していきたいと考えております。

また、PBR1倍割れの会社等に求める開示については、次回以降の会議で

具体的なところをご議論いただきたいと考えておりますが、コーポレートガバナンス・コードの原則とも関連する事項ですので、コーポレート・ガバナンス報告書で説明いただくことも想定しつつ、内容自体は会社の経営計画とリンクするものですので、例えば、開示の媒体としては会社が説明しやすいところとしたうえで、どこに載せているかをガバナンス報告書において示してもらうことを現時点では想定しております。

【黒沼メンバー】

今回の論点整理（案）と東証の対応（案）について、基本的に賛成です。賛成の部分は省略して、わからなかったところだけご質問をさせていただければと思います。

資料3の7ページのPBR1倍割れについて、赤字で加筆された「あるいは」以下の部分ですが、これは期待されていないということなのか、評価されていないということなのか、どちらなのでしょう。つまり、PBRは1倍割れしていないものの、実力に比べて低すぎるという意味であれば、評価されていないという表現が適切であって、期待されていないというのは、表現として違和感があります。この点につき、教えていただければと思います。

また、資料4の経過措置の終了時期、終了時期を超える期限の計画を開示している会社の取扱いは、一律に監理銘柄に指定するという点で、ある意味すっきりとしてわかりやすく、それが嫌な企業はそれまでに決断するでしょうから、なかなか良い案ではないかと思えます。ただ、計画期間を最長で10年としている会社もある中で、その場合は7年間ほど監理銘柄に指定し続けるということの意味しているのでしょうか。それで本当に良いのだろうかと思えます。また、駆け込みで同じ程度の計画を示してきたときに、東証としてどういった対応をとるのか判然としないところです。まず、監理銘柄の指定期間として7年は長すぎないかという点と、施行日までに計画期間を再設定してきた企業に対する取扱いについて、先ほど熊谷メンバーから「基準を示せるのか」というご質問がありましたが、どのように考えているのかお伺いできればと思います。

【門田調査役】

まず、PBR1倍割れの部分については、PBRが1倍を割れているケースとして、もともと記載していたように、資本コストを上回る資本収益性を達成できていないケースのほかに、たとえばROEが14%~15%ほどあり資本

コストを上回る資本収益性は達成できているものの、PBRが0.7~0.8倍など1倍を割れているというケースもあり、そういったケースは、将来の成長性が投資者から十分に期待されていないということだと考えられますので、この点を加筆させていただいた次第です。表現として「期待」と「評価」のどちらが適切かという点については、改めて検討のうえ、必要に応じて修正させていただければと思います。

【黒沼メンバー】

資本収益率を上回る資本収益性を達成できていないというのでは、本来PBR1倍割れとイコールではないので、それを補ったということと理解しましたので、あくまで表現の問題と考えます。ありがとうございました。

【池田課長】

監理銘柄指定につきましては、計画期間を長期、たとえば10年とする会社については、その期間、監理銘柄を継続することになることを想定していますが、上場廃止のおそれがあることを、それだけの期間、投資家に周知されながら売買されることになるので、上場会社にとってはかなりインパクトがあるものと考えております。その中で、引き続きプライム市場への適合に向けて取り組むのか、あるいはスタンダード市場への市場区分の変更を検討するのか、別の道を探るのか、会社に対応を考えていただくことになると考えておりますので、期間にあわせて会社を考えていただく、つまり、期間の長さによって監理銘柄の扱いについて制限をかけることは想定しておりません。

また、駆け込みに対する対応としては、基本的には適切ではないというメッセージを強く出していきたいと考えていますが、変更理由の内容次第だと思っていますので、方針は示せても、例えば期間などの形式的な基準を示すことはなかなか難しいと考えております。変更の理由が、ただの保険的な延長・設定ではなく、投資家に対して、適合に向けた計画を推進していく観点できちんと説明できる変更なのかどうかという観点で、東証において確認していきたいと考えております。

【黒沼メンバー】

制度として運用する際にメッセージを発することの重要性は分かりますが、それだけでは、上場廃止を回避するために計画を新調してきた際に、慎重に確認を行ったうえで、計画が杜撰であるので上場廃止にすることまではできないのではないかと思います。上場会社がどのように言われようと突っぱねるといって期間を変更してきたら、それはやむを得ないということの意味し

ているのでしょうか。

【池田課長】

基本的には、その計画期間の変更理由で投資家に対してきちんと説明できるのかということをお伺いする、できるように説明していただく、こういったことを求めることを通じて、各社に対して、その変更・設定が適切であるかをもう一度検討していただくというプロセスをとっていきたいと思っています。制度自体が施行される前の段階において、こういった対応が現実的かという観点で、今申し上げたような対応とさせていただければと考えております。

【安藤メンバー】

今の論点が、まさに私がメンバーの皆様の率直な意見を伺いたかった点です。

資料3の4ページについて、私としては、①にあるように2025年3月に終了とし、②については一律で終了（例外なし）とするのが理想であると考えます。

ただし、本会議の審議を経て、仮に例外を認めるべきであるとの結論に至ったとしても、現状をそのまま受け入れるのは良くないと思います。具体的には、2025年3月以後を期限とする計画を開示している企業に対しては、あらためて東証が働きかけを行い、前倒しで基準を達成できないのかについて再度検討してもらうことを促す必要があるのではないのでしょうか。先ほど監理銘柄になることに関する企業のレピュテーションについて指摘がありましたが、逆に、経過措置の終了時期が明確でない中で自らの責任において改善計画を開示した企業が、マーケットから経営改革に後ろ向きであるといったレッテルを一律に貼られてしまうことは少々可哀そうです。

私は本フォローアップ会議から新たにメンバーとして参加しましたので、これまでの市場区分見直しの議論そのものに参画されていたメンバーの皆様に、従前の議論の延長線として、経過措置の終了時期のあるべき姿については是非ご見解を伺いたいと考えます。

【三瓶メンバー】

資料をまとめていただき、ありがとうございます。これまでの議論や、事前説明の際に申し上げたことを反映していただいているかと思えます。

先ほど黒沼メンバーが指摘された、資料3の7ページの、「継続的にPBRが1倍を割れている」ことの説明部分について、文言を追加してほしいとお伝

えしたのは私です。事務局から既に適切なご説明がりましたが、追加的にお話ししたいと思います。収益性が資本コストを下回る会社がPBR1倍未満になっていることについては理解しやすいと思いますが、そのほか、日本には、先ほだのご説明のとおり、継続的にROEが14、15%程度あってもPBRが1倍を割れているという会社が意外に多くあります。また、そういった会社はその状況に悩んでおり、なぜROEは十分にあるのにPBRは1倍割れで評価されていないのかと、直接相談に来ることもあります。その理由は、その会社が今後成長していくとは市場が思っていないことによります。その会社としては中期経営計画等で成長戦略を説明しているつもりかもしれませんが、その説明が足りていない、又はその内容は実現できないと市場から思われているということです。本来評価されるべきところを市場が見誤っているためにPBRが1倍を割れているのではなく、説明が足りていない、また、市場が成長を確信するまでに至っていないということで、期待されていないのです。その点を、資料に追記してはどうかと申し上げました。

そして、資料4の4、5ページについてですが、ここには経過措置、改善期間という言葉が出てきます。上場規程、上場規程施行規則、東証のホームページの説明などを確認しましたが、上場規程の上場維持基準に係る経過措置に関する箇所においては、「基準に適合するための取組み及びその実施時期」を記載した「計画書を提出してから当該基準に適合するまでの間、各事業年度の末日から起算して3か月以内に当該計画の進捗状況について記載した書面の提出を行わなければならない」といった規定があります。これは、要するに、上場維持を目的とする選択肢を企業に与えているということです。一方で、これとは別に上場廃止基準があり、そこでは、上場廃止に向かってとるべき手続きが規定されています。つまり、東証規則には上場維持のためのプロセスと上場廃止のためのプロセスがあるということです。現状では、既上場企業に対して、これらの2つの選択肢を与えるようなつくりになっています。

また、ホームページの「上場維持基準の詳細」というページでは、基準に抵触した場合について、経過措置が適用されている会社向けとそうでない会社向け（原則1年間の改善期間に入る会社向け）の2つの日程例が記載されていますが、それらは全く同じ文言になっています。ということは、経過措置と改善期間は、言葉は使い分けているものの、適合していない会社に対する猶予期間という意味において、位置づけ・目的は同じものということです。経過措置の終了時期を決めるということは、この2つを1つに統合することだと理解しています。従って、経過措置と改善期間を本来的には分けて考える必要はないのですが、規程で区別して定義されているので、経過措置を終えた後に改善期間

1年間に設けるというプロセスが必要なのだと認識しています。その中で、今まで経過措置の終了時期として議論してきた「3年」というのは、双方を足したものについて3年と考えるのが最も合理的だと思います。議論のタイトルが経過措置についてとなっているので、経過措置を3年と決めれば3+1ということになってしまうようにも見えますが、そもそも経過措置と改善期間は役割が重複しているので、見かけ上は4ページにあるように経過措置のあとに改善期間ということにせざるを得ないものの、トータルで考えて3年とするのが妥当ではないかと思います。そうすると、原理的にあえて経過措置と改善期間という言葉を使い分けるとすれば、2年の経過措置と1年の改善期間ということになります。これまでエビデンスもお示しいただきましたけれども、そのような取扱いが、普通に聞いている人たちの理解、3年が妥当と言っている人たちの意図と一致するのだと思います。

また、終了期限を超える計画を出している会社の取扱いについて、先ほど安藤メンバーからもご意見がありました。私は、監理銘柄指定をすることでその位置付けがよくわかるようになるのではないかと思います。もう一つ、もしそういう取扱いになるのであればプライム上場を諦めてスタンダードに行きたいという会社に関して、それぞれ独立した市場であるので「移行」という言い方は良くないとは思いますが、経過措置の終了にあわせて改めて考え直すための特別な配慮があってもいいと思います。その中身として、特定の6か月間であれば審査なしというのも、後からルールを変えたということからするとありなのではないかと思いました。

先ほどの安藤メンバーからの投げかけに関して、私は市場構造の改革の議論に参加していましたが、そこでは、ゴールを何にするのかがまず大事な話であったと認識しています。ただ、理想的なゴールに進むにあたり、それと現実が大幅に乖離しているのであれば、どうしても経過措置が必要となります。そのときに、経過措置の期間は限られているのが通常ですが、ふたを開けてみると期間が決まっていなかったため、正直なところ非常に驚きました。ですから、このような会議がすぐに設定され、経過措置の期限について議論することになるとはもともと期待していなかったのですが、そのようなことができ、かつ速やかに期限を決定するに至ったのは、非常に適切であったと思っています。

なお、一旦は上場維持基準に経過措置が設けられ、その終了時期が決まっていけないという前提のもと、長期の改善計画を前提にプライム市場を選んだ企業が、経過措置の終了時期が決まったからといって急に背中を押されて降りるこ

とが良いのかどうかはわかりませんが、どうすべきかは上場会社が自ら考えることなのだろうと思います。長い間、監理銘柄指定されることが、本当にそれで良いと真剣に考えるならば、それで良いのかもしれませんが、客観的に見て良いことはないと思います。機関投資家はそのような会社には投資しません。そのようなことを考えたら、経過措置を長く利用するのは合理的と言えるのかはよくわかりません。ただ、いずれにせよ、企業は、そのようなことを自ら考えて選択する責任があるのではないかと思います。

【松本メンバー】

幾つか申し上げたいことがあります。まず、経過措置の期限が2+1なのか、3+1なのかという点は、三瓶メンバーの仰ったことに同意します。一般的には足したものだと思われ、経過措置は2024年3月まで、改善期間は2025年3月までとすべきなのではないかと思います。

実際に、この会議で議論が行われている中で、最も大きなアセットオーナーの一つの責任者から連絡を受けましたが、その人も短い方がいいと言っていました。投資家やアセットオーナーが実際にどう思っているかは確認したほうがいいと思いますが、少なくとも私はそのような声を聞きましたし、私もそのほうがいいと思います。

また、国として様々な変革をしようとしている中で、折角このような市場区分の見直しについての会議をしているのに、結果として出てきたものが、経過措置の終了が今から2年後で、さらにそこから1年の改善期間があるとなると、かなりインパクトが小さいような気がします。1年後の2024年3月に経過措置を終了して、あと1年の改善期間があるとしたほうが、我が国として、資本市場をしっかりと活性化していこう、変えていこうというメッセージが伝わり、良いのではないかと思います。

2つめは、資料4の4ページにある「慎重に確認」という言葉についてです。先ほど、東証の池田課長から、駆け込み的でよろしくないものについては、基本的には受けないという趣旨のご発言があったかと思いますが、それは大変重要なことです。ただ、受け入れる気はないというのと、ルールにより受けないというのでは、大きな差があります。この点は、技術的には簡単ではないのですが、客観的なルール・判断のもと、悪用の場合には認めないと伝えるべきだと思います。

3つめは、最終的に監理銘柄に指定される部分についてです。資料4の4ページには、「現在経過措置として適用している緩和した上場維持基準に適合し

ない状態となった場合には、速やかに上場廃止を決定」とありますが、逆に言うと、駆け込み的な悪用をシャットアウトできず、たとえば10年、20年といった長い計画を開示した会社が、ぎりぎり緩和した上場維持基準に適合しているというときには、監理銘柄ではありますが、その会社がそのまま上場会社として存続することになります。先ほどのお話では、合理的に考えればそういうことを選択する企業はいないのではないかという話もありましたが、そもそも合理的に考えないで行動している企業がありうることからすると、東証としてそのようなゾンビ企業が長年監理銘柄として残り続けることを容認することとなり、わが国の資本市場のあり方として、外からは、だらしのない変わった市場ですねと見られることになります。

どうしたらそれを回避できるのかと考えたのですが、たとえば監理銘柄にこのような形で入れた後、緩和した上場維持基準を、何年かかけて緩和していない基準に上げていくことが考えられます。先ほど、監理銘柄に入った会社になるべく早く計画を達成するように促さなければならないというご発言がありましたが、合理的に行動していない可能性があるとするとそのような活動も期待できないので、基準自体に坂をつければそれを上回るように努力するはずで、そのような形で、何かしら、中途半端に長年監理銘柄に多数の会社が残り続けることを避けなければならないと思います。

また、三瓶メンバーから、途中でルールが変わることは問題がありうるというご発言があり、私もそういう部分があるとは思いますが、以前申し上げたとおり、そもそも東証がルールを変える、上場基準を変えるということは、当然にありうることであり、今回に関してだけはずっと変えてはいけないということもないのではないのでしょうか。マーケットは常に動いているので、そういうつもりでなかったという企業もあるかもしれませんが、ルールは合理的であれば新しく変えていってもいいのだと思います。

4点目に、安藤メンバーからのご質問のあった、なぜこのような会議がすぐにかかれたのかという点ですが、私は、市場区分の見直しに関する会議自体には参加していませんが、案ができた後にそれを諮問した市場運営委員会のメンバーとしてその場におりました。その中では大勢のメンバーから、経過措置とはどういうことなのか、「当分の間」とは何なのか、と意見がありました。東証が市場運営委員会にこの案でよいかと諮問した結果、多くの質問、心配があった中で、それであれば東証自身がいつ経過措置を辞めるかを決めるのではなく市場運営委員会を毎年開いて議論すべきではないかということ、私が提案をしました。その結果、市場運営委員会という形ではありませんが、このような会議の場で、しっかりと議論を続けることになったと理解しています。三瓶

メンバーも、もともとの案で「当分の間」とされていたことにはびっくりしたと仰っていましたが、市場運営委員会でも同じ考えのもと、待ったがかり、この会議が開かれるようになったということです。

最後に、資料3の2ページに、「これらの対応について、継続的な評価を行いながら、更なる改善を図っていくべき」とありますが、まさにそのとおりです。今回のフォローアップ会議では、本当に実りのある議論をさせていただき、取りまとめられた対応案についても、議論の中で内容、時期、表現などが改善され、大変素晴らしかったと思います。そうだとすると、継続的な評価、議論は大変重要であり、東証の中だけではなく、このような形で外部の人間も入れて、議論をすることは大変価値があることです。継続的な評価を行いながら、更なる改善を図っていくためにも、このような会議を続けることを強く要望いたします。

【小池メンバー】

まず、経過措置に関しましては、いまお二人が話されたように、2+1という考え方が締まっていいのではないかと感じます。機関投資家から見た実務的な運営においては、2025年、26年の1年間の差が、大きなマイナスの影響を与えるとは思いませんが、たとえば海外の機関投資家など、外から見る人にとっては、ディシプリン（規律）とメリハリがはっきり示される打ち出しをするのがいいのではないかと考えています。

経過措置以外のところでは、資本コスト等への意識について、企業に単なる開示の要請をするだけではなく、企業としてのベストプラクティスを提供する場合があればいいのではないかと考えています。ベストプラクティスにも色々な定義がありますが、たとえば資本コストと収益性に関して開示をして結果的に株価や企業価値が向上していった企業の例や、先ほどの議論にもあったとおり、開示して対話しているけれども企業価値がなかなか上がらなくて困っているという企業の例を示し、上場会社がこういう事例もあると理解できる場を作ることが望ましいと考えています。単に開示を求めるだけだと企業側にイメージが湧かず、エンゲージメントや企業価値についてわかっている方々はいいのですが、わかっている方々はわからないままになってしまいますので、わかってもらう工夫が求められます。

また、PBR1倍未満の企業にはマストであると思いますが、1倍を超えている企業にも、開示を求めていくことが重要だと思います。ターゲットを1割れの会社だけとすると、外から見ると1倍を目指しているようにも見えま

す。それだと株式市場としての国際競争力が高まらないので、PBRが1倍を超えている会社にも積極的に開示をしていただいて、資本市場全体をリードしていただくことが好ましいのではないかと考えています。

また、コーポレート・ガバナンスのところでは、対象の市場区分がプライムとスタンダードに限定されています。今後、この会議でグロースの議論も行われるというのは承知のうえですが、企業価値向上に向けた考え方は、グロースの会社にも考えていただく必要があると思っています。我々機関投資家としては、グロース市場を対象にしたファンドも当然に運用しています。その投資対象になるためには、エンゲージメントや企業価値に対する考え方についても、しっかりと理解いただき、対応していただく必要があります。そうでないと、投資対象にもならないというのが現実問題としてあります。新しい資本主義においては、スタートアップ育成や成長資金供給などが大きなテーマになっていますが、そのプロセスであるIPOを行っても、以前の回でデータをお示しいただいたとおり、企業価値がなかなか上がらないということが多くあります。今後、居座り企業を生まない、新陳代謝を高めていくということであれば、グロースについてもぜひ議論していただきたいと思います。

あとは、東証のホームページについて、機関投資家という立場で見に行ったときに、日本の資本市場の全体像や企業価値に対する考え方がわかりやすく示されたページが見当たりませんでした。企業が企業価値を高めようとしても、なかなかケイパビリティ（能力）、知識がないといった場合もありますので、東証のホームページで発信していくことがいいのではないのでしょうか。

【神田メンバー】

まず1点目として、資料は非常によく纏めて頂いており、資料3、資料4ともに私は提示いただいた内容で良いと思います。

2点目は、経過措置の議論の経緯についてですが、私は従前の市場区分再編の検討に参加しておりまして、三瓶メンバーが仰ったこととも重なりますけれども、経過措置の必要性は認識していたものの、具体的に経過措置の内容をどうするかということは議論していなかったと思います。それ故に、実際にスタートした後に、松本メンバーからのお話のとおり、フォローアップ会議で議論するということになったのだろうと認識しています。

3点目は、経過措置の具体的な内容についてです。私にも実はよく分からないところがありまして、関連規定のうえでこの日に上場を廃止しますということが言えるかということ、私は、最初は言えないように規定が書かれていると思

っておりましたが、必ずしもそこもはっきりしていないように感じます。例として簡単に申し上げると、今年の4月1日に経過措置を終了しますとこれから宣言して、その日を超える計画を出しているけれども上場維持基準を満たしていない会社を計画期間満了より前の時点で上場廃止にしますと言えるかということ。私は言えないと考えていましたが、それはともかくとして、制度的には言えるという考え方に立った場合でも、そうはいつでもすぐにとというのは適切でないので、せめて1年後、2年後にしましょうという話に結局はなるように思います。ですから、非常に難しいところではありますが、私は結論としては4ページに記載されているやり方ということで良いのではないかと思います。ちょっと甘いのではないかというご指摘もごもっともですが、一旦スタートしている以上、遡及適用はできるだけ避けたほうがよいのではないかと思います。

関連して本件に関する制度要綱公表後に、これから計画を出そう、変更しようという会社が出てきた場合には、適切に対処していただくということで良いと思います。また、先ほど安藤メンバーからもご指摘がありましたが、既に計画を出している会社についても、東証から少し前倒しに計画を変更していただけないかという話をするといった働きかけも、可能な限り努力していただければと思います。

4点目は、一般的なことになりますが、松本メンバーのご指摘と同じく、継続的な検討というのは非常に重要であり、可能であれば、できるだけ関係する事柄は幅広く取り上げていただくのがよいと思います。例えば、企業行動規範の見直しですとか、コーポレートガバナンス・コードについてもプライム市場向けの原則というものが設けられていますので、相互に影響を受ける関係にあると思います。こうしたことをできるだけ幅広く取り上げていただいて、諸外国の状況や日本の実態もご紹介いただいたうえで、議論していくということがよいのではと思います。

また、アセットオーナーの機能発揮は重要な論点だと考えますが、上場規則というのは上場会社に向けたもので、宛先が投資家ではないという限界があると思います。一方で、前回安藤メンバーからお話がありましたが、企業だけでなく、投資家も努力しなければいけない面があると思います。例えば、議決権行使基準を形式的に運用している例や、大量保有報告書を適切に出さないといった振る舞いの良くない株主も見られます。そういった広い視点で、株式市場は東証が預かっているものなので、株主に対するメッセージ発信のようなことが可能かどうか、フォローアップ会議の所管を超えているとは思いますが、せっかくメンバーの皆さんにも集まっていますし、そうした点について議論をするのは良いことだと思いますので、ご検討いただければと思いま

す。

【翁メンバー】

経過措置については、私も以前の市場構造の議論から参加しておりまして、三瓶メンバーや神田メンバーのお話のとおり、一定の経過措置は必要と思っておりました。一方で、期限の定めがない形で設けられたことは後から知り、非常に問題意識を持っておりましたので、こういった形でしっかりと規律を効かせていくことは大変重要な取組だと考えております。

先ほど安藤メンバーがおっしゃったように、できるだけ前に取組を促していくという方法を打ち出していくということが大事だと思います。

経過措置の終了期限を2024年3月としたうえで改善期間を1年も設けるか、2025年3月としたうえで改善期間を1年も設けるかについては、非常に迷うところですが、私自身、本来は早く終わらせるべきという風に考えております。ただ、これに間に合わせようと企業が思っても、期限の公表から実質1年間しかありません。それを考えると、改善期間というのは例外的な措置と位置づけたうえで、経過措置はあくまで2025年3月終了という打ち出し方をしていくことで、東証の案でも良いかと思っております。

産業再生機構などで事業再生に携わっていた感覚からは、1年ちょっとで再生は難しく、やはり2、3年はかかるという認識です。流通株式比率など基準によってすぐにできるものもあるかと思うので、迷うところではありますが、2025年3月に経過措置終了という打ち出し方をするという方向で、東証案でもよいという風に思っています。ただ、とにかく全体として前倒しで進めていく、停滞は衰退につながるという方向性を打ち出していくことが非常に重要だと思います。

また、資料3について、いくつか質問と意見があります。資料3の7ページで、「継続的」にPBR1倍割れという記載がありますが、ここでいう「継続的」というのは大体どれくらいの期間をイメージされていますでしょうか。

また、PBRが1倍割れという中には、資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの、将来の成長可能性を期待されていないと考えられる場合もあるというのは非常に重要な観点だと思います。これは投資家から評価されていないということだと思いますし、将来の成長性という観点で、無形資産やサステナビリティの開示が不十分ですとか色々な要因があると思います。いずれにせよ、記載を追記しておくことは賛成です。

また、8ページに東証がコーポレートガバナンス・コードのエクस्पラインの好事例または不十分な事例を明示するとの記載がありますが、基本的に判断するのは投資家なので、投資家の見方をしっかりと受け止めたうえで事例を紹

介していただければと思います。

10ページのアセットオーナーについては、前回色々ご議論があったところだと認識しておりますが、まず字句の話として、「高めていただく」とあるのは「高めてもらう」が良いと思います。また、中身の話として、金融庁の顧客本位タスクフォースでも同様の議論されておりますが、私は、単に企業との対話への意識・関心を高めていただくというよりも、しっかりと最終受益者の利益や資産形成を促すという認識をもったうえで、運用機関の選定も含めて、企業との対話への意識・関心を高めてもらうことが大事なのではないかと思っております。そういった意図がもう少し伝わったほうがよいのではないかと思っております。

【菊池部長】

「継続的」にPBR1倍割れという記載については、一時的にPBRが1倍割れとなったときまで対象にする必要はないのではないかというご意見を踏まえたものであり、現時点では、具体的に何年かというコンセンサスがこの場で得られているわけではございません。

10ページの字句に関するご指摘は我々の方で訂正させていただきます。ご指摘ありがとうございます。

【永見メンバー】

まず、フォローアップ会議が始まって半年経っていない中で、非常にスピーディーに議論を進めていただいていることについて、あらためて御礼申し上げます。

初回からの議論の流れでいうと、基本的な思想としては、市場としての改革姿勢、企業の新陳代謝、そして外部、特に海外の機関投資家からみた分かりやすさを非常に重視してきたものと認識しています。

そういった観点から、経過措置の議論についても、基本的には、改革姿勢を示すのであれば前倒しですし、分かりやすさという観点からは例外は設けないほうが良いように思います。

以前も申し上げましたが、経過措置期間、改善期間どちらも会社としては改善を行っているはずであり、建付けとして正直分かりにくいところがありますので、オプションがあるとすれば、まずは分かりやすく、改善期間も含めて2025年3月とする、つまりは2024年3月を経過措置終了とする、または、経過措置対象会社については改善期間を設けず、経過措置終了を2025年3月とするのが良いのではないかと思います。

また、繰り返しとなりますが、可能な限り例外は設けないほうがよいと考え

ておりまして、先ほどの駆け込みの議論も原則NGなのではないかと思っています。そのあたりを議論しはじめると、原則OKなのか、それとも原則NGなのか、それを誰がどのように判断するのかといった非常に細かい議論になってしまうと思っております、それならば、原則に基づいて、原則どうなんだという風に資料を作ったほうがよいのではないかと思いました。

最後に、経過措置の議論が中心ですが、あらためて発行体として上場維持基準を見てみると、基準の水準自体は著しく高いといったものではなく、スタンダード市場であれば流通株式時価総額10億円と、最低限の水準だと思っています。そういった水準感を鑑みても、しっかりと時限性をもってそこに向けて改善していってもらいたい話だと思っております、2025年3月に終了が適切だと思っております。ただ、メッセージの仕方として、先ほど申し上げたとおり、改善期間を含めて2025年3月とするか、あるいは改善期間を設けず、2025年3月に経過措置を終了させるかということについては、どちらもあるように思います。

【黒沼メンバー】

経過措置について、2年+改善期間1年がよいか、3年+改善期間1年が良いかというところでメンバーの皆さんの意見が分かれていますので、2点ほど補足のコメントをさせていただきます。

まず、経過措置の終了時期については、基準日で見るということになっておりますので、決算期によってタイミングが異なるので、ここでは最短の3月決算が例にあがっておりますが、最長の2月期ですと1年近く遅れるということになります。これは2年+改善期間1年を支持するひとつの理由にはなるかと思えます。

他方で、結局2年+改善期間1年と3年+改善期間1年の違いがどこに出てくるかという、最終的に監理銘柄に指定される会社の数が増えるかどうかだと思います。要するに、2年+改善期間1年だと、改善期間を超える計画を開示している企業の数が増えるため、監理指定も増えるということが、見栄え、影響としてどうなのかということをお慮する必要はあるかと思えます。

個人的にどちらでなければいけないとは考えておりませんが、実際の計画期間の分布をみると、2年+改善期間1年とすると、半分近くの会社がカバーされておらず、監理銘柄へ指定されることとなりますので、このあたりがポイントになってくると考えます。

【安藤メンバー】

私は2025年3月に経過措置終了という意見を述べましたが、その理由は

1点のみであり、それは既に2023年1月末になっているという事実です。この議論がまとまって仮に3月までに公表されるとして、2024年3月終了の場合は残り1年強しかなく、周知期間として十分ではありません。以前の会議においても触れましたが、上場維持基準には必ずしも企業の自助努力だけでは改善できない項目もあり、マーケットの状況なども展望すると、やはり1年間という期間は短すぎます。経過措置と改善期間を分けるか否かという議論もありましたが、資料4の4ページのプロセスを前提とするならば、私としては2025年3月に経過措置を終了するのが妥当であると判断します。

【永見メンバー】

細かいコメントとして、資料5のデータは、資料4の経過措置の期間を示すにあたっての重要なロジックだと思いますので、参考資料として最後につける形でもよいので、資料4の中に入れるべきだと思います。

また、資料自体は既存の上場会社を主なオーディエンスとして想定したメッセージになっていますが、これから新規上場する企業に対してもきちんと周知いただく必要があるかと思います。上場基準ギリギリで上場した会社がすぐ上場廃止になると市場の混乱も生じますので、上場の見込みのある企業については、企業との間で、または、証券会社経由でしっかりコミュニケーションいただくのが望ましいのではないかと思います。

【三瓶メンバー】

経過措置2年+改善期間1年とする場合と、3年+改善期間1年とする場合の違いについて、監理銘柄数が増えるかどうかといったご指摘がありました。それは会社の取組に変化がない前提の話ですので、2年+改善期間1年とすれば、お尻に火がついて、監理銘柄になるのを避けようと取組を急ぐ会社により増えるのではないかと思います。

また、2年+改善期間1年とした場合に、経過措置期間が事実上公表から残り1年しかないというご指摘は確かにそうですが、一方で、市場区分の変更や基準を周知した段階から、自ら選択するプロセスも設けたうえで、最初から基準に適合してなくても一定の猶予期間を設けるというアナウンスをしていました。ですから、期限の定めがなかったにしても、適合していない場合には早々に努力していなければならないはずで、それを知らなかったという話ではないと思います。この1年間についても、本来は本気で取り組んでいなければならないはずなので、あと1年間しかないというのが、本当にそういった風に考えるべきなのかというところには疑問があります。期限が設けられていないから甘くみていたということではいけないと思いますし、上場を維持するため

の最低基準、かつ、その経過措置ということに頼って、自ら努力をしないというのはいかがでしょうかと思います。努力にはM&Aなども入りますので、本当に上場維持したければ、そういったことも検討すると思います。そのうえで、上場維持に対するコストが高すぎると思えば、上場を維持するかというところ自体あらためて考えることになると思います。

【松本メンバー】

フォローアップ会議が始まったのが2022年7月で、市場運営委員会が開かれたのは2021年の春ごろだったと記憶しており、市場運営委員会に諮られた案自体は2020年末から2021年春には決まっていたということだと思いますので、そう考えると、今日の時点ですでに新市場区分の制度要綱が公表されてから2年経過しているということとなります。改善期間を含めて2025年3月までとしても、制度要綱が明らかになってから4年程度経過しており、十分な周知期間であると改めて思います。

また、資料3の2ページ冒頭で述べられているとおり、生産性を高めるための方法には、個社だけでなく、他社との生産要素の交換などいろいろな方法があり、そういった取組を促すことが、わが国の資本市場において東証に期待されていることだと思いますので、坂をつくったほうがしっかりと上ろうと努力しますし、良いのではと思います。

【安藤メンバー】

私は企業経営者の立場でフォローアップ会議に参加しているつもりはありませんが、企業経営に携わる者として松本メンバーが指摘された議論の起点から期間をカウントするというのは少々無理があるのではないかと考えます。

また、2022年末の時点で、プライム市場の269社、スタンダード市場の200社が上場維持基準に適合していないという状況ではあるものの、多くの企業が2022年4月から十分な努力をしていないという風に決めつけるは適切ではないと思います。

新市場区分がスタートしてからの事業環境を振り返ると、コロナ禍であったり、地政学リスクの高まりであったりと、企業は様々なリスクに気を配りながら経営をしてきたわけです。そして、企業経営者は市場区分見直しに関する議論の進展を知っていたはずなので先手を打って取り組むべきであったとの指摘も一理ありますが、そのような矜持を全ての企業に期待するというのは難しいのではないかと考えます。

一方で、東証はレギュレーターであるとともに企業のサポーターでもあります。この点については、経過措置についての結論を出すにあたり、東証はもち

ろんのこと、是非メンバーの皆様にも十分に認識をいただくようお願いいたします。

【神田メンバー】

経過措置について追加で感想を申し上げます。実質論で考えれば、三瓶メンバーや松本メンバーがおっしゃったことに全面的に賛成です。

ただ、私は少数説かもしれませんが、本件はデュー・プロセスの問題で、実質論では無理だと思っています。具体的に言えば、新市場区分への移行の際に、〇年後に終了と東証から言うことはいくらでもできたはずですが。一方で、実際には、企業自ら計画期間を定めて提出してもらったプロセスを取ったことを踏まえれば、それを今からダメというのは後出しであり、デュー・プロセスの観点から難しいと思います。

そうした観点でみたときに、4ページの案であれば、実質論から言えば理想ではないとは思いますが、許容される案だろうという感覚です。

それはともかく、東証としても企業と話し合っていくというスタンスが重要なことだと思いますので、個社との話し合いの中で、計画期間を前倒しする企業が1社でも出てくればそれはプラスであると思います。そういう意味では、経過措置のフォローアップも重要だと思います。

【菊池部長】

ありがとうございました。

本日はオブザーバーとして参加いただいている経済産業省様からもご発言の希望がございますので、よろしくお願いいたします。

【経済産業省 浅野産業資金課長】

オブザーバーとして2点発言させていただきます。

1点目は、経過措置の終了時期について、本会議に提出した意見書や第5回会合で発言させていただいたとおり、「早ければ早いほどよい」と考えており、本日の議論で言えば、2+1との立場です。本日のご議論を聞いていて、意見が割れる論点であると感じたところですが、「2025年3月に終わる」という説明の仕方と「2025年3月以後に到来する基準日から、本来の上場維持基準を適用」とする場合の実動の間にはギャップがあり、東証からの説明を咀嚼するのに時間がかかりました。わかりやすさとシンプルさ、デュー・プロセス、企業にとっての現実的なスピード感を考慮のうえ、これから決められることと思いますが、先ほど松本メンバーからご指摘があったとおり、日本株がどのくらいのスピードで変革しようとしているのか、それを東証はどう促

そうとしているのかといったメッセージそのものになると思います。

2点目は、PBR1倍割れ問題について、正面から取り上げていただき、それに対して市場としてどういう規律を与えるのかということに対して踏み込んだスタンスを示していただいたことに、共感しています。ただ、コーポレートガバナンス・コードをはじめ、この10年間で日本のコーポレート・システムは大きく変わってきており、それがマーケットに影響を与えてきたことは間違いのないものの、今後、更に一層踏み込んでその実効性を高めることに東証もコミットするとの意思を表明した文章なのだと思います。ここで終わりではなく、今後、東証が打つ施策について継続的に評価を行い、更にどんな打ち手が必要になるのかについて、本会議の場でフォローいただきたいと思います。

【菊池部長】

ありがとうございました。

本日もたくさんのご意見をいただきまして、ありがとうございました。いただいたご意見を踏まえまして、東証としての対応案を検討したいと思います。最後に今後の運びについてご説明いたします。

【池田課長】

本日もありがとうございました。

まず、経過措置の対応案を本日の会議資料の中でお示ししておりますが、会議資料は、会議終了後に当取引所のウェブサイトで公表することとしておりますので、本日の会議資料・対応案は、「この資料をもとに会議で議論を行った」という前提で、終了後にウェブサイトで公表されます。当然、報道等がなされることにもなってくるかと存じますので、その点につきまして、ご承知おきいただければと思います。

なお、経過措置の終了時期については、2年で終了すべきとするご意見、3年で終了すべきとするご意見、両論いただけたかと存じます。この点につきましては、早期に終了させるべきという皆様の一致したご認識をお示しいただいたうえで、具体的にどちらにするかにつきましては、東証のほうで検討して決定する、というプロセスにさせていただければと思います。本日、会議の資料が出たあと、具体的にどうするかという点については、上場会社の関心も高いところになってくると思いますので、本日、頂戴したご意見をもとに東証の方では、速やかに検討・決定をしていきたいと考えてございます。決定いたしましたら、メンバーの皆さまに速やかにご連絡させていただきます。

最後に、次回のフォローアップ会議では、冒頭でも申し上げましたが、これ

まで議論ができていなかったグローブ市場の論点について、議論を進めていければと考えております。

【菊池部長】

それでは、以上をもちまして本日は散会とさせていただきます。本日も誠にありがとうございました。次回もどうぞよろしくお願いいたします。

以上