定例社長記者会見要旨

日　　時　：　平成１７年１１月２２日（火）　午後3時３０分～午後4時３５分
場　　所　：　東証 ARROWS プレゼンテーション・ステージ

社　長　　本日は、まず、「コーポレート・ガバナンスの充実に向けた上場制度の整備について」ご説明します。

この度、私どもでは、上場制度の枠組みの中で、「コーポレート・ガバナンス報告書」の制度化を図ることといたしました。

その内容についてご説明させていただく前に、まず、コーポレート・ガバナンスの充実というテーマに対する私どもの基本的な姿勢について、ご説明させていただきたいと思います。

昨年来、投資者のディスクロージャーに対する信頼の根幹を揺るがすような問題が相次ぎ、さらには、会計監査に対する不信をも招いている状況がみられることはご承知のとおりだと思います。

また、法制面では、会社の定款自治の範囲が拡大したことに伴い、上場会社には、従来にも増して、株主・投資者を重視し、社会的責任に配慮した行動が求められていると考えます。

そうした情勢のなか、適切なディスクロージャーの実現はもちろん、上場会社の経営の質的向上に対する投資者をはじめとする市場参加者の期待は益々高まっていると言えると思います。

私どもでは、こうしたマーケットの要請に対応いたしまして、市場開設者の立場から、上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実というテーマに対し、明確な目標を定め、その目標に向けた地歩を着実に固めていくことが必要だという基本的な考え方に立って、今後、上場制度の運営にあたってまいりたいと考えています。

その目標は、適切なディスクロージャーに企業経営者が責任をもって取り組む意識を持つということと、企業経営者の独走を牽制する観点から独立性のある社外の人材を適切に活用するという点に置くこととし、その実現を促進するための施策に取り組んでいくこととしたいと考えています。

そして、この度、その第一歩として、各社のコーポレート・ガバナンスの現状についての投資者への開示方法をより分かりやすい開示となるよう見直し、上場会社における意識や具体的な施策がより高い水準に改善されるよう働き掛けていくこととしたものです。

どのような情報についての開示を義務化するかということについては、資料に記載しているとおりでありますが、こうした内容について、一覧性があり、また、比較可能性が高まるよう工夫したいと考えております。また、実際には電子的な手段によってご報告していただたくことを考えています。

この報告書制度の導入につきましては、パブリックコメントの手続きに付した後、来月の定例取締役会で規則改正案を決定し、来年３月に施行することを目途としており、そうした場合、実際の報告書の開示は、来年５月を目処と予定しています。

二点目は、「買収防衛策の導入に係る上場制度の整備等について（要綱試案）」について、ご説明させていただきます。

本件は、今年４月に公表しました「敵対的買収防衛策の導入に際しての投資者保護上の留意事項」と、その後の関係各方面の議論を踏まえて、それらをルールに落とし込むものです。

このテーマは、幾つかの実際の事例が現実化するなか、経済産業省の企業価値研究会で、先日、１１月１０日に開示のあり方と証券取引所における取扱いのあり方についての論点が公開され、また、金融審議会のＴＯＢワーキングにおいても買収防衛策が大きなテーマの一つとなっているなど、社会的な関心が極めて高い問題でございますので、「要綱試案」の形でまず公開し、関係各方面から広くご意見をいただいた上で、年内に制度要綱の形を整え、来年には規則改正を行うという段取りで実施をしたいと考えております。

通常、制度要綱という形でパブリックコメントをいただいて、それを規則化していくという段取りですが、各方面でいろいろな議論がございますので、要綱を作る前の段階で、試案という形で広く意見をいただきながら、慎重にこの問題に取り組んでまいりたいという趣旨でございます。

まず、基本な考え方についてご説明したいと思います。

上場会社は、買収防衛策の導入時点での株主のみでなく、潜在的投資者を含む幅広い投資者層の投資対象であり、投資者保護の観点から買収防衛策に関して十分な配慮が求められること、つまり、投資者保護の観点ということが、第一の留意点でございます。それから、東証市場の国際性の観点から、国際的な他の市場との調和のとれた内容のルールとすべきというのが、二つ目の留意点です。こうした基本的な考え方に基づいて試案を作ったわけですが、その概要をご説明させていただきたいと思います。

適時開示規則でのルール化につきましては、大きく二つの内容がございます。一つ目は買収防衛策の導入に際して必要となる開示項目を定めたいと思います。具体的には、買収防衛策導入の目的、スキームの概要、導入に係る手続き及び日程、買収者出現時の手続き及び株主・投資者に与える影響といった事項について開示を求めたいと思います。

二つ目は、定款の変更に際しての開示です。来年施行される新会社法では、これまで以上に定款自治の範囲が拡大するなど、株主・投資者にとっての定款の記載内容の重要性は、買収防衛策ということを離れても非常に高まることが考えられます。そこで、上場会社が定款の変更を株主総会に付議することを決定した場合には、その内容の開示を必要とすることとします。

続いて、上場会社が、買収防衛策の発動及び廃止の条件が内部の経営者の恣意的な判断に依存する不透明なものでないこと、株式の価格形成を不安定にする等、買収者以外の株主・投資者に不測の損害を与える要因を含まないこと、株主の権利内容やその行使を過度に制約するような防衛策でないことという、三つの事項について尊重する義務があることを規則上明記することといたします。

そして、この尊重義務の実効性を確保する手段について示しております。買収防衛策がこの留意事項に反する可能性があると認められる場合には、私どもがその旨を公表することとしたいと思っています。このような措置をとることにより、問題を含む可能性のある買収防衛策を導入しようとする会社に対しては慎重な検討を促す効果が期待できるだろうと考えておりますし、この公表措置を採ったにもかかわらずなお当該買収防衛策を維持しようとする会社については、株主・投資者に対して相当の説明責任が問われることにもなるだろうと

考えております。

また、こうした留意事項に反する可能性があると判断する場合の類型につきましては、透明性の観点から可能な限り事前に明示することが適当と思いますので、例示をしたいと考えております。ここに掲げている事例は、学識経験者の方々にご相談するなどして、おおよそコンセンサスが得られるのではないかと考えられるものですが、様々な立場からご意見が寄せられるでしょうから、それらを踏まえて、追加又は修正等を検討したいと考えております。

今ご説明した留意事項の尊重については、上場審査上の要件としたいと考えています。そして、買収防衛策の導入等に伴い、上場株式が備えるべき基本的かつ重要な権利が著しく損なわれる状態となった上場会社が、当該状態を解消するための相当の期間を経過した後においても、なお当該状態を解消しない場合には、上場廃止の対象とすることも考えたいと思っております。このような状態といたしましては、デッドハンド型のライツプラン、すなわち株主総会で取締役の解任が決議された場合においてもなお廃止することができないライツプランの導入と、拒否権付株式（黄金株）の発行のケースを考えております。

また、上場廃止の措置に至るまでの期間的な猶予につきましては、買収防衛策を廃止又は修正するために必要な期間等を考慮して、６か月から１年程度とすることを現段階では考えております。

三点目の「取引参加者における顧客による不公正取引の防止のための売買管理体制の整備に伴う取引参加者規程の一部改正等について」、四点目の「株式会社証券保管振替機構における一般債振替制度の開始に伴う債券に係る上場・売買制度の整備のための業務規程等の一部改正について」、五点目の「制度信用取引の権利処理方法の見直しに伴う受託契約準則等の一部改正について」、六点目の「外国株券振替決済制度における個人データの第三者提供に係る受託契約準則の一部改正について」、七点目の「信認金及び取引参加者保証金制度等の一部見直しに伴う取引参加者規程等の一部改正について」は、いずれも既に要綱を発表した内容について、その規則改正を行うものです。

（以下、質疑応答）

記　者　　いわゆる黄金株を導入した企業に対する東証の基本的スタンスは、これから議論の余地はあると思うのですが、現状どういうお考えなのか伺えますか。

社　長　　現段階の試案の段階では、そうした種類のものについては、上場物件としては好ましくないという考え方に基づいて試案を作成しております。これは、皆様方から今のスタンスの問題について、追加のご質問があるかと思いますので、続けてお答えをいたしますが、与謝野大臣が今日の午前中の会見の中でこの点に触れられたという報道を本日昼に拝見しました。その御発言の内容の詳細はまだ確認しておりませんが、この黄金株を巡っては、経産省の企業価値研究会でも大変慎重な議論が行われたと承知しております。そして、いろいろな意見がある中で、研究会では、そこで示された３つの条件に合えば上場を認めてもよいのではないかという報告書になっていると承知をしております。いずれにしても、黄金株につきましては、いろいろなご意見や評価があろうかと思います。私どもは、この試案の段階では、上場物件としては望ましくないのではないかというスタンスを出しておりますが、今後、そうしたご意見や外部で行われる議論も十分踏まえまして、要綱あるいは規定化に慎重に取り組んでまいりたいと思っております。

記　者　　今、鶴島社長がおっしゃったのは、資料に記載されている例が好ましくない黄金株の例だということですか。

社　長　　資料に「拒否権付株式の発行」と書いてある部分です。

記　者　　デッドハンド型についてはどうですか。

社　長　　デッドハンド型についても、私どもとしては、こうしたものは望ましくないのではないかというスタンスで資料に掲げております。

記　者　　そうしますと株主総会とか取締役会で一定の決議を経た後に無効にできるような形の黄金株についてはどうお考えでしょうか。

社　長　　企業価値研究会でもそのことを条件の１つに入れていると承知しています。そういう形であっても、現段階では、好ましいとはいえないのではないかと考

えています。これは、証券市場における上場適格性という投資者保護の観点、そして、２番目に国際的なルールという点を挙げましたけれども、私どもが調べているところでは、国際的なルールでも、アメリカではかなり否定的な流れになっていると思いますし、ヨーロッパでも、古い例としてはこうしたものを備えた例もあるようですが、最近のＥＵの考え方等を見てみますと否定的な方に動いていると承知をしておりますので、そうした国際的な市場のルールの流れも十分踏まえながら対応をしていく必要があると考えているところです。そういう考え方の下に試案を作って、皆様方から広く意見を求め、その上で、要綱を作り、更にパブリックコメントを求めて規定化を慎重に進めてまいりたいと考えています。

記　者　　しかしながら、経済産業省の企業価値研究会とか、与謝野大臣の発言とか、いわば国の政策として、これからM&Aの本格的な時代を迎える中で、一定程度の条件付で、黄金株を認めたらどうかという意見が示されている中で、証券市場の現場では、そういったことは通らないといった、そこら辺の反論とかはありますか。

社　長　　買収防衛策の導入は、いろいろ法制上の問題として議論され、そして証券市場サイドからの議論ということでは、私どもも４月に「留意事項」を出しております。どのようなルール化をすればよいかということについては、大変慎重にいろいろな意見を聞きながら、とり進めてまいりたいと考えておりますので、現段階では、試案という形で世間に公開して、いろいろな意見をお聞きした上で次は要綱という段階に進むわけですけれども、今後の対応について慎重な取り運びをしたいと考えているところです。

記　者　　要綱をまとめる段階で、今のスタンスが変わっている可能性はあるのですか。

社　長　　これは、今の段階で、変えることを前提にとか、変えないことを前提にとかいうことで申し上げているのではありません。

記　者　　黄金株の話ですが、黄金株のところで、「政策的な理由で国が保有するような場合は除く」というような注意書きが付いているのですが、こういうものを除

くのはなぜか、株主平等の原則からすると、これはおかしいのではないか。

社　長　　株主平等の原則から言うと、国ならなぜいいのかということになろうとは思いますが、現在、１つこうした事例があるわけです。国が政策的に拒否権を持つというようなものについては、国の政策としての国益という観点で行使される可能性のあるものですので、こうしたものについては認めても特に弊害は出てこないのではないかという考え方であります。

記　者　　国は認めるというのは、国際的に見て、整合性がとれるのか、現在、国際石油開発の例だと思うのですが、今もあるからということなのですか。

社　長　　海外でこうした国策として国が持っている例があるかどうかといえば、現実に海外にもあるようです。

記　者　　今日、新規上場した韓国のポスコの件ですけれども、外国企業が東証から撤退する中で、今回、特にアジアの企業としてポスコが上場した意義をどのようにとらえているかということと、今後も、アジア地区を中心に新規上場を誘致するような活動を今も展開中だと思うのですが、どのような現状で、例えばポスコに続いて更に何社かあるのか、そのような点をお聞かせ願えればと思います。

社　長　　本日、ポスコ株の上場ということがございました。東証の位置づけは、アメリカ、ヨーロッパ、アジアという、この３極の中で、アジアに位置するわけですので、アジアに軸足を置いた国際資本市場としての地位を固めていくことを１つの大きな経営目標としております。もちろんアジア以外は海外の企業の誘致をしないというわけではございませんが、特にアジアの企業の上場誘致について、ここ数年、大変、力を入れてまいりました。昨年、新華ファイナンスという初の中国系企業が単独上場の形で上場し、そして、今回、韓国の有力企業であるポスコの上場が実現できたということは、地道な上場誘致活動の努力が実を結んできたものと、私ども大変手応えを感じておりますし、歓迎をしているところであります。特にアジアの近隣諸国の企業の上場は、日本の資本市場を架け橋として、アジアの企業に資金を提供し、アジア諸国の企業の発展を支

えていき、国内的には日本の投資家に対して、有力なアジアの企業を投資対象として提供していくという意味で、今後も、アジアの企業の上場誘致というものに力を入れてまいりたいと思っているところです。今後、どの程度見込みがあるのか、何社が予定に入っているとかいうことは、具体的に申し上げられませんが、私どもの担当セクション、あるいは、私も含めて、現実に、韓国なり、中国なり、あるいは、アジアの国々をまわって、東京マーケットに対する関心は大変高いと感じております。これは１つには、バブル崩壊後、東京マーケット自体があまり活発でなかったという時期が大変長かったということがあり、ここにきて東京マーケットが大変活性化してきているという影響もあろうかと思いますが、東京マーケットに対する関心は、アジアの国々や企業を回っても非常に高いという感触を持っております。したがって、東京マーケットに対する理解をさらに深め、そして日本の投資家にとって魅力のある企業の上場を今後とも積極的に促進していきたいと考えているところです。

記　者　　今朝の与謝野大臣の会見の中で、与謝野大臣の言い方ですと、会社法で認められていることを東証の上場規程で否定するということは、理屈の問題としてありえない、という言い方としたと思うのですけれど、こういった考え方について鶴島社長の感想、反論をお聞かせください。

社　長　　発言のご趣旨はそれなりにわかります。ただ、証券市場サイドからいたしますと、投資者保護の観点からどういうものが証券市場にとって望ましい形なのかということは、証券市場サイドからも、やはり常に検証しながら見ていく必要があるのだろうと思います。はっきり確認できていませんが、大臣のご発言の中には、既に上場している企業が突然黄金株を発行するような形のものは必ずしも好ましくないのではないかというご趣旨の発言もあったというようにも聞いておりますので、法的に認められないものはもちろん無理ですけれども、証券市場サイドから見て、投資者保護あるいは株主の平等性ということから見て望ましいものという観点も、やはり十分吟味をしてみる必要があるのではないかと、一般論として思っています。

記　者　　種類株式の取扱いのところですが、今回は拒否権付株式（黄金株）のことだ

け明示してあるんですが、そのほかに会社法制下で可能になる様々な種類株式がたくさんあると思うのですが、それは今回みたいに、こういう株式だからダメというふうに書いてしまうのか、どういう考え方になるのでしょうか。

社　長　　種類株は商法上こういうものと書いてあるわけではないわけです。いろいろな種類株が発行される可能性があるのだろうと思います。それを全部一つ一つあらかじめ列挙して吟味をするというのは、なかなか難しいだろうと思います。資料にいろいろなものを記載しており、「上場株式の議決権を相当な程度毀損するような種類株式の発行」というものも一つ挙げていますが、他にいろいろ挙がっているものも含めて、これからどういう種類株が出てくるかというのを具体的に全部列挙するのは困難だろうというように思います。黄金株のように、現実にあり、既に議論にもなっているというものは、こういう形で具体的に議論の対象にできますけれども、全部列挙するのはなかなか難しいと思います。

記　者　　今回試案を公表して、各方面から意見を聞いて、要綱を固めたいということですが、４月の留意事項の公表から半年以上経っているということもあり、経産省あるいは金融審でもかなり議論が佳境を迎えた上での試案の発表ということなので、試案とはいえ、東証のスタンスとしては今回のものでかなり明確に示したという理解でよろしいのでしょうか。

社　長　　買収防衛策については、いろいろな場で議論がされ、いろいろな方がいろいろな御意見を持ち、評価をしておられるということなので、私どもも、通常は、制度要綱という形でパブリックコメントをいただき、規定化をしていくという手順ですが、今回は敢えて、大変関心の高い、いろいろ評価が分かれている状況ということも含めて、こういう試案を出すということとしました。もちろん、試案を出すにあたっては、現段階における私どものスタンス、あるいは議論の結果というものをまとめて出しているわけです。ただ、この問題の性格が性格だけに、従来以上に慎重な段取りを踏んで、なお議論すべき点がないかどうかというようなことを慎重に見定めながら、進めていきたいということです。

記　者　　今日、併せて発表されました、コーポレート・ガバナンスに関連した上場制度ですが、企業価値の向上という観点からは買収防衛策ともリンクする話ですけども、コーポレート・ガバナンスに関する上場制度と買収防衛策に関する上場制度の関係、つながりを社長自身はどのようにお考えになっていらっしゃい

ますか。

社　長　　コーポレート・ガバナンスというのは大変広い概念だと思います。企業が社会的役割を果たしながら、社会に受け入れられ、求められるような存在として活動し、そしてもちろん収益を上げるということですが、多くの投資家の投資対象となる上場企業にとって、ディスクロージャーの重要性、あるいは、経営の質的向上を実現するためにどういう内部体制が必要なのかということ、現にいろいろな問題で社会的な批判を受けている企業がありますけれども、企業が市場、社会から評価されるような企業として行動していくためにどういうガバナンス体制が必要なのかということですから、コーポレート・ガバナンスは大変幅広い概念のものだろうと思います。企業価値を上げるという点では、買収防衛と共通点があるだろうと思いますけれども、直接的に結びつけるよりは、もっと違った観点から見てもいいのではないかと思います。

記　者　　この試案を出されたうえで、幅広く意見を聞いて要綱に落としていくというようにおっしゃっていますが、これまでのところ企業価値研究会にしても、朝の与謝野大臣の発言にしても、黄金株の導入を認めるべしというような趣旨のことを主張しているわけです。東証が幅広く意見を聞いた結果、導入の希望が強かった場合に、東証が１８０度転換して、投資者保護なんてどうでもいいという態度には全くならないのだとは思いますが、要望が強かった場合に、投資者保護上あるいは株主の平等性に配慮したうえでの導入策を考える余地はあるという解釈でよろしいでしょうか。

社　長　　黄金株に限らず、いろいろな議論があろうかと思いますので、現段階でそう頑なに絶対だと言っているわけでもありませんが、私どもとすれば、今まで「留意事項」を検討する段階から、市場サイドから見てどういう形が望ましいかということを議論してきたつもりです。今、予断をもって申し上げるのは適当ではないように思いますが、多くの意見が出てくるでしょうから、いろいろな専門家の意見も聞き、学者の意見も聞き、私どもして何が一番適切な対応か十分議論し、考えていきたいという気持ちです。

記　者　　今日、元日本興行銀行のトップを務められた中山素平さんが亡くなられたということで、証券業界ともそれなりの縁のあった方ですが、中山氏の逝去に関して何か想いとかそういうものがございましたら、伺いたいのですが。

社　長　　私は直接、中山素平氏と議論をしたり意見を交わしたりという経験はございません。ただ、大変記憶に残るのは、昭和40年代の初めの証券恐慌の時に、非常に市場のことを心配されて、市場をどういう形で回復させるのかということに大変尽力をされた方だという印象を強く持っております。私は、昭和36年に取引所に入りまして、その４、５年後だったわけですけども、その時に財界の鞍馬天狗と呼ばれた中山素平さんのご活躍が大変記憶に残っております。そういう意味では、銀行マンではありましたけども、単に銀行マンではなく、証券市場、あるいは経済全般に対して、大変広い見識と、その見識に基づく行動力があった方だという印象を持っておりますし、当時の証券恐慌の救済に大きく関わった方だという想いを持っています。

記　者　　今日の朝の与謝野さんの話ではですね、確かに今上場している企業が突然こういうものを入れるのはどうかという話はありましたが、その一方で、これから上場する企業について、皆に周知、公知したうえで、導入して上場するのであれば、企業が黄金株を知った上で、投資家が買うのであるわけだから、そこまで規制するのはどうかという話がありました。ここの観点について、今の段階での鶴島さんのお考えをお聞かせ願えればというのが一点です。それから、もう一点は、我々の目から見ると非常にわかりづらい構図で、法律で認めていて、実際、東証に上場した場合にダメなのだという、法律で認められていて規則でダメというのは、とても分かりにくい構図になっていまして、法律で禁止しちゃえばいいじゃないかという話にもなるわけですが、どうしてこういう、ねじれが生じるのかという辺りを説明していただけないでしょうか。

社　長　　確かにですね、法律で認められているわけですからそれが絶対的にダメだということではないと思いますが、例えば、株式分割の例でも法律上は何分割することも認められるわけですが、大幅な100分割といったことが証券市場に混乱をもたらしたのもつい先ごろのことで、大幅な株式分割で市場に混乱を生じさせるようなことに対して要請文を出しており、そうした種類のものもあると思います。黄金株がそれに当るのかどうかは、確かにいろいろな人の見方があるでしょうし、企業価値研究会でも、ある程度の条件が付けば認められるということで、ストレートに法律で認められているから黄金株はいいということではないいろいろな議論があったように思います。したがって、特に証券市場サ

イドから見て問題が無いかどうかといった点は議論のポイントになると思います。そういう点で、例えば、種類株も法律的には出せるということになりますが、ただ、どんなものが出てくるか分かりませんけども、本当に公開市場というところで、果たして何でもいいかどうかということは、一般論としていろいろあるだろうと思います。だから、そういうものの一つとして黄金株ということについても、いろいろなご意見があるだろうと思いますし、現にいろいろなご意見があり、企業価値研究会でも議論になりました。したがって、私どもとすれば、試案としてはこういう形で出したわけですけれども、これに限らずやはり、いろいろなご意見というものは、今後なお十分に議論のうえ、要綱なり規定なりというところに進んでいきたいと思います。基本的に規定は金融庁の認可事項ですから、制度要綱から規程に進む辺りで、十分に金融庁とも議論をし、協議をするという段階があると思っています。

記　者　　今回のこのルールについては、あらかじめ、もう一段階、試案という形で慎重さを期すということでこれまで検討されてきたのですか。

社　長　　そうです。といいますか、検討する段階で、これについてはいろいろなところでいろいろな議論がされたり、いろんなご意見があるということなので、私どもとしては、こういう考え方が市場を預かる市場開設者としては妥当ではないかと思いますけども、しかし、外から見て、それはそうではないのではないか、違うのではないか、妥当性を欠くのではないか、と言われるようなことがあるかも知れません。買収防衛策を巡っては、現実に買収をかけてそれを防衛しようとする動きが既にいろいろと出ていて、その間に裁判所の見解や、弁護士の見解、意見がでるなど、現実的にいろいろな形で事象が生じているわけですので、大変関心が高まっているし、諸々の見方が出ています。私どもとしてこれまで検討してきましたけども、取引所が上場規則の中に定めるということは大変影響が大きいですから、その意味でもやはり検討の過程で慎重に扱った方がいいだろうということで試案という形をとり、次に要綱という形、そして最終的に規則という、そのぐらい慎重に運んだ方がいいだろうという判断です。

記　者　　ストレートに聞きますと、経済産業省の研究会の結果が、ああいう形になりそうだということを受けて、こういう１ステップ慎重さを期そうと判断されたのですか。

社　長　　いや、特別にこれがきっかけというよりも、やはり現実にいろいろなケースが起きていて、経済産業省をはじめいろいろなところで議論が行われてきているというこの問題の影響の大きさと、私どもが規則化をすることの影響の大きさを考えると、十分慎重な運びをする必要があるであろうという判断です。

以　上