

「2008年度上場制度整備の対応について」に基づく上場制度の整備等について」に寄せられたパブリック・コメントの結果について

当取引所では、「2008年度上場制度整備の対応について」に基づく上場制度の整備等について、その要綱を本年5月19日に公表し、6月18日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、8件のコメントが寄せられました。

本件に関してお寄せいただいた主なコメントの概要及びそれに対する当取引所の考え方は以下のとおりです。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1. 企業行動規範の整備		
1	・上場会社による内部者取引とは、その計算で内部者取引が行われた場合を意味するのか。	※ ご指摘のとおり、上場会社の計算における内部者取引を意味しており、上場会社の役員等が自らの計算で行う内部者取引までを含むものではございません。
2	・企業行動規範や上場廃止基準に規定される反社会的勢力の関与には、具体的に如何なるものが含まれるのか。過去の反社会的勢力の関与の事実が判明した場合においても、関係を解消するための事後措置を講じていけば、実効性確保手段の対象とならないと理解してよいか。	※ 企業行動規範や上場廃止基準に規定される反社会的勢力の関与としては、具体的には、上場会社、上場会社の親会社等、子会社、役員の内いずれかが暴力団、暴力団員等である関係などを想定しています。 実効性確保手段、上場廃止基準の適用の有無については、反社会的勢力の関与の実態について、市場に対する株主、投資者の信頼の毀損度合いを勘案して検討することとなります。
2. 実効性確保手段の多様化を踏まえた対応等		
3	・実効性確保手段は、ペナルティ的措置として公表、上場契約違約金、改善措置として改善報告書、特設注意市場銘柄の4種類があるが、どのようなケースでどの制裁が発動されるのかを明確にすべきではないか。	※ 実効性確保手段に関しては、上場規程において適用要件を規定し、上場管理ガイドラインにおいてその判断要素を明確化するほか、会社情報適時開示ガイドブック等において、実務上の取扱いを明確化します。
3. 投資者が安心して投資できる環境の整備		
	(1) 第三者割当への対応 ①上場廃止基準の整備	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
4	<p>・「希釈化300%超の場合」への対応において、「株主の利益を侵害するおそれが少ないと認められる場合」は例外とされているが、具体的にはどのようなケースが想定されているのか。</p>	<p>※ 「株主の利益を侵害するおそれが少ないと認められる場合」としては、具体的には、公的資金が注入される場合などを想定しております。</p>
5	<p>・公募増資・売出しのグリーンシュエーションに伴う主幹事への第三者割当等については、公募増資・売出しに付随するものであり、発行価額等もブックビルディングにより決定されることから、今般の規制の対象外にすべきではないか。</p>	<p>※ 公募増資・売出しのグリーンシュエーションに伴う主幹事への第三者割当については、公募増資・売出しに付随するものでありますが、そのみをもって今般の規制の対象外とするべきではないと考えております。なお、こうした第三者割当において、希釈化率が300%超あるいは25%以上となったり、支配株主が異動したりするケースは極めて稀であると考えています。</p>
6	<p>・第三者割当を短期間に複数回実施した場合に希釈化率の計算において合計するとなるが、それはどの程度の期間を考えているのか。</p>	<p>※ 通算して希釈化率を計算する期間としては、私募か募集かに関して金融商品取引法において6か月間の期間通算がある点を参考にして、6か月程度の期間を目安と考えております。</p>
7	<p>・希釈化率の計算において、発行決議日以降に下限行使価額を決定するような場合、希釈化率の計算はどうなるのか。</p>	<p>※ 決議日の直近の時価に基づき算出する取り扱いとします。たとえば、新株予約権等で行使価額等が修正される場合は、その時価を用いて算定した下限価額における潜在株式を発行株式とみなして希釈化率を計算することとなります。</p>
8	<p>・今般の第三者割当への対応には、自己株式の第三者割当による処分については対象となるのか。</p>	<p>※ 自己株式の第三者割当による処分については対象とします。</p>
<p>②企業行動規範の新設</p>		
9	<p>・「希釈化25%以上の場合」に必要な「第三者委員会などの経営陣から一定程度独立した者による第三者割当の必要性及び相当性に関する客観的な意見の入手」とは具体的には、どのような者によるどのような意見を取得すればよいのか。</p>	<p>※ 第三者委員会については、例えば、現在の実務において、買収防衛策導入会社で実施されている仕組み（社外取締役、社外監査役などを含む組織体）を参考にさせていただくことを想定しています。また、第三者委員会だけでなく、社外取締役、社外監査役による意見も想定しています。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>意見の内容については、資金調達の実行性があるか、他の資金調達手段との比較で第三者割当を選択することが相当であるか、という点を中心に言及していただくことを想定しています。</p> <p>いずれの点についても、会社情報適時開示ガイドブック等において、実務上の取扱いを明確化していきます。</p>
1 0	<p>・「希釈化25%以上の場合」でも緊急性が極めて高い場合には、手続は不要とのことであるが、「緊急性が極めて高い」とは具体的にどのような場合を指すのか。</p>	<p>※ 緊急性が高い場合とは、具体的には、資金繰りが急速に悪化して求められる手続を行うことが時間的に困難である場合などを想定しています。ただし、その場合の手続については、「株主意思の確認」に加えて、「経営陣から一定程度独立した者による客観的な意見の入手」でも代替できるとするなど柔軟に対応する予定ですので、「緊急性が極めて高い」場合に該当するケースは、極めて限定的になると考えられます。</p>
1 1	<p>・企業行動規範に規定する手続を求める希釈化率の水準について継続的な見直しをするとともに、「明確な事業上の投資目的を伴っていない増資は、希釈化の程度を問わずこれを出来る限り控える」という内容を「望まれる事項」として掲げてほしい。</p>	<p>※ 実態を踏まえつつ、引き続き検討してまいります。</p>
1 2	<p>③適時開示に関する規定の新設</p> <p>・割当先の資金手当ての確認方法については、預金残高の確認や融資証明の徴求等の具体的な内容を必要とするのか。</p>	<p>※ ご指摘のような預金残高の確認や融資証明の徴求など合理的な方法による可能な範囲での確認を想定しています。ただし、証明書の開示資料への添付等までは想定しておりません。</p>
1 3	<p>・発行価額の算定根拠及びその具体的な説明については、どの程度の説明が必要なのか。</p>	<p>※ 発行価額の算定に使用した前提の数値などの具体的な内容を全て開示することまでは想定しておらず、評価方法や発行価額の算定において勘案した事項、経緯などを具体的に記載していただくことが考えられます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
14	<ul style="list-style-type: none"> 「株式の場合で発行価額が割当先に特に有利な金額でないことが明らかなき」とは、具体的にどのような場合を想定しているのか。 	<p>※ 決議の直前日の価額、決議日から1か月、3か月、6か月の平均の価額からのディスカウント率を勘案して、明らかに有利発行に該当しないと判断できる場合を除いて監査役又は監査委員会による意見の開示資料への記載等を必要とすることを想定しています。</p>
	<p>④確認書の提出</p>	
15	<ul style="list-style-type: none"> 確認書については、上場会社は、どのような方法でどのような範囲まで確認をしなければならないのか。 	<p>※ 割当先、割当先の役員又は主要株主について、その属性の確認を行うとともに、暴力団、暴力団員等であるかどうかなどについて、合理的な方法による可能な範囲での確認を行うことなどが考えられます。なお、確認書については参考様式を作成する予定です。</p>
	<p>(2) 株式併合に係る上場廃止基準の整備</p>	
16	<ul style="list-style-type: none"> 例えば、2～10株を1株に併合し、同時に1単元を1000株から100株に引き下げる場合には、「大多数の株主が株主としての地位を失うような株式併合」とは言えず、今回の規制内容の対象外となるのか。 	<p>※ 例示していただいたようなケースは「大多数の株主が株主としての地位を失うような株式併合」には該当しないと考えます。</p>
	<p>(3) MBOに係る企業行動規範の新設</p>	
17	<ul style="list-style-type: none"> 「必要かつ十分な適時開示」とは具体的に何を指すのか、その基準を明確化していただきたい。 	<p>※ 上場管理ガイドラインや会社情報適時開示ガイドブック等において判断基準を明確化していく予定です。</p>
<p>4. 株主と上場会社の対話促進のための環境整備</p>		
18	<ul style="list-style-type: none"> 招集通知等の取引所への電磁的データの提出及び取引所による公衆への縦覧については、株主総会は株主のための会議体であり、本来、合議体の開催前にその議事内容を株主以外のものが閲覧する必要はないことから、一律に同意を要請するのではなく、各社の判断に委ねることとしてはどうか。 	<p>※ 株主総会の招集通知等の取引所への電磁的データの提出及び取引所による公衆への縦覧については、株主による招集通知等へのアクセスを早期に可能とするために行うものであり、一律に同意を求めることとします。</p>
<p>5. 会社情報の適時開示等の充実に向けた対応</p>		

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
19	<p>・ガイドラインに規定している開示審査の観点を上場規程に明示し、これに違反した場合には、一定の制裁を科すことについて、少なくとも、契約にもとづく制裁の根拠としては抽象的であり、より具体的な判断基準を設けるべきである。</p>	<p>※ 現在も、同様の観点に基づき開示審査を行い、実効性確保のための措置を講じているところであり、その内容を特に変更するものではありません。投資判断上重要と認められる情報や投資判断上誤解を生じせしめるものに該当するかどうかについては、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、会社情報適時開示ガイドブックにおいて可能な限りその考え方や具体例を明確化していきます。</p>
20	<p>・形式要件に満たないからといって、適時・適切な開示を怠ってはならないという規定につき、実効性確保手段の対象範囲に含めることについては、規定内容があいまいであり、上場会社によって判断が極めて困難となることから、制裁措置の対象とすべきではない。</p>	<p>※ 形式的な開示要件に該当しない場合においても、会社情報の開示が求められる事例のうち、実効性確保手段の対象範囲とする違反行為の類型について、会社情報適時開示ガイドブックにおいて可能な限り明確化していきます。</p>
7. その他		
21	<p>・従来、東証のパブリックコメント手続は、制度概要が示され、具体的な改正条文が示されない形で行われているが、今回のようなコーポレート・ガバナンスに係る制度の見直しに関しては、上場会社にとっては実際の制度運用がどうなるかが重要であり、条文形式のものに沿って細目を確認することが必要であるため、こうした分野の改正手続については、制度概要と改正条文の両方をパブリックコメント手続に付す形をとってほしい。</p>	<p>※ 東証では、その施策の決定に際し、多様な意見を反映する機会を確保し、意思決定過程の公正性、透明性の向上を図ることを目的として、広く原案を公表し、それに対して意見の提出を受け付けており、提出された意見を考慮して最終的な意思決定を行っています。</p> <p>パブリックコメントで制度要綱に対して寄せられた意見については、当取引所の考え方をホームページ等において公表するとともに、必要に応じて、細目を含めた条文に反映した上で、事前に上場会社及び取引参加者に通知し、制度改正を実施します。</p>

提出者：2, 3, 6, 10, 17～21＝日本経済団体連合会 経済基盤本部、4～6, 9, 12, 14～16＝日興シティグループ証券株式会社、4, 6, 7～9, 12, 14＝三菱UFJ証券株式会社、6, 7, 9, 13, 14＝みずほ証券株式会社、1, 2, 6, 9, 15＝第一東京弁護士会 総合法律研究所 金融商品取引法研究部会有志、9, 10＝GCAサヴィアン株式会社 GCA 大学エクイティ・マーケット分科会、11＝シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社、4, 8＝個人、

以上