

日本取引所金融商品取引法 研究

第 16 号

2019 年 4 月 26 日 開催

上場会社への規律としての上場規則

立教大学法学部教授 松井 秀征

1

2019 年 5 月 24 日 開催

有価証券上場規程の具体的検討(1)―企業行動規範(1)ガバナンス、コンプライアンス―

同志社大学法学部教授 伊藤 靖史

39

2019 年 6 月 28 日 開催

有価証券上場規程の具体的検討(2)―企業行動規範(2)ファイナンス、株主の権利行使、情報開示―

東京大学大学院法学政治学研究科教授 加藤 貴仁

115

2020 年 1 月

株式会社日本取引所グループ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会メンバー（五十音順）

2019年4月1日現在

氏名	所属
飯田 秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田 眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤 靖史	同志社大学法学部教授
梅本 剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木 晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口 恭弘	同志社大学法学部教授
北村 雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保 大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
小出 篤	学習院大学法学部教授
志谷 匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
白井 正和	同志社大学法学部教授
洲崎 博史	京都大学大学院法学研究科教授
船津 浩司	同志社大学法学部教授
前田 雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井 秀征	立教大学法学部教授
松尾 健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下 友信	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤 一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林 泰伸	早稲田大学法学部教授

特別会員

氏名	所属
龍田 節	京都大学名誉教授

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

上場会社への規律としての上場規則

2019年4月26日(金) 15:00~17:00

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
白井	正和	同志社大学法学部教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松井	秀征	立教大学法学部教授
山下	友信	同志社大学大学院司法研究科教授
行澤	一人	神戸大学大学院法学研究科教授

【報 告】

上場会社への規律としての上場規則

立教大学法学部教授

松 井 秀 征

目 次

- I. はじめに
 - 1. 有価証券等の上場とは何か
 - 2. 有価証券等の上場に対する規律
 - 3. 有価証券上場規程
 - 4. 検討の対象
- II. わが国における上場規則の沿革
 - 1. 昭和 23 年証券取引法の下での枠組み
 - (1) 昭和 23 年証券取引法の制定と上場規則
 - (2) 上場規則を巡る考え方
 - 2. 上場規則の展開
 - (1) 規定内容の量的充実
 - (2) 法改正等に応じた規程の充実
 - (3) その他政策的側面からなされた上場規則の改正
 - 3. 有価証券上場規程を巡る質的変化の萌芽
 - (1) 適時開示制度の展開
 - (2) 審査内容明瞭化の動き
- 4. 小括
 - (1) 上場規則の形式的意味
 - (2) 上場規則の実質的役割
- III. 上場制度総合整備プログラムと上場規則
 - 1. 上場制度総合整備プログラム
 - 2. 上場規則の全面改正
 - (1) 上場規則の体系整備
 - (2) 企業行動規範の制定
 - (3) 補論・コーポレートガバナンス・コード
 - 3. 上場審査ガイドライン・上場管理ガイドライン
- IV. おわりに
討 論

○伊藤 それでは、定刻になりましたので、4月の日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本日は、有価証券上場規程について扱う第2回です。昨年12月に東証の林上場部長から「近年の有価証券上場規程の改正」についてご報告いただきましたが、それに続く総論的な研究として「上場会社への規律としての上場規則」というテーマで松井先生からご報告をいただきます。

よろしくお願ひします。

○松井 よろしくお願ひします。立教大学の松

井でございます。このところ大学の役職の関係でなかなか出席がかなわなかったのですが、本日もご報告をさせていただくことになりました。どうぞよろしくお願ひいたします。

本日もご報告をさせていただくのは、「上場会社への規律としての上場規則」です。12月のご報告と重なる部分もあるかと思ひますが、お許しいただければと存じます。

伊藤先生とご相談しました際には、まず総論的な話で有価証券上場規程の位置付けというものを考えてみてほしいと言われましたので、私なりに

考えてみた成果について今日ご意見をお伺いするということでございます。

I. はじめに

まず、基本的な考え方の確認、それから議論の方向性の確認をさせていただきたいと思えます。

1. 有価証券等の上場とは何か

上場規程の検討ですので、まず上場とは何かということを最初に確認したいと思えます。

金融商品取引法（以下「金商法」といい、条文の記載時には「法」という）に基づきますと、金融商品取引所とは、内閣総理大臣の免許を受けて、取引所金融商品市場を開設する者です（法2条16項・17項）。そして、この金融商品市場において、有価証券の売買等が行われる、という規律になっています（法2条14項）。

金融商品取引所が開設する取引所金融商品市場において取引の対象となるもの、つまり有価証券等につきましては、当該市場が取引対象として認めるというプロセスが必要になります。この特定の有価証券等を取引対象として認めるという行為が一般に「上場」ということで呼ばれているかと思えます。

金融商品市場においては、取引の集中、それによる効率的な価格形成と有価証券等の円滑な流通が期待されまして、これは一般的に教科書等で説かれています。また、そのような価格が形成され、有価証券等が流通するということにより資産評価、あるいは有価証券等の発行価額の基準が形成され、これによって効率的な資源配分も可能となると、こういう説明もされています。このあたりは教科書等でなされている記述です。

このような説明と先ほどの上場に関する考え方をプラスしますと、上場というのは、このような金融商品市場の機能を発揮できる、あるいは可能とする有価証券等を選別する、あるいは管理をする、こういうプロセスだと言うことができるかと思えます。

そもそも、金融商品市場に期待される以上の機

能というのは、ある程度場所や時代を超えた抽象的な機能だと言えるかと思えます。他方で、その機能を利用してどういった有価証券等を流通させて、そしてその有価証券等を通じてどのように資源配分を行うのかということになりますと、これは以上の抽象的な機能から当然に導かれる話ではなくて、かなり政策的な視点が入ってこざるを得ないということがあります。結果として、ここには一定の場所なり時代なりの要請が色濃く反映することになります。このように上場ということを考えると、一方に取引所金融商品市場の理念あるいは理論というものがあ、他方で、そこで何を扱うかという非常に政策的な強い判断があり、この緊張関係が非常に興味深いところであると思っています。

これが上場という概念に関する一般的な説明ですけれども、これに対する法的な規律がどうなっているのかということを中心に確認しておきたいと思えます。

2. 有価証券等の上場に対する規律

有価証券等の上場が取引所金融商品市場の機能発揮に必要なプロセスであるとし、それは適正なものでなければならないということになりますし、制度の重大な関心事ということになります。それは、とりもなおさず金商法がその機能の発揮を保護したいと考えているからでありまして、これは金商法がそれだけの公的な意味を見出しているということでもあります（法1条参照）。

では、金商法がどういう規制を行っているかといいますと、有価証券等の上場が持っている性格を念頭に置きまして、直接的な手法と間接的な手法を採っているというふうに言えるかと思えます。その意味で複層的であるということなのです。

まず、直接的な手法といいますのは、金商法が直接、上場という行為を規制している部分です。具体的には、取引所金融商品市場への上場の手続、あるいは廃止の手続を誰がどのように行うのかという部分につきましては、金商法が直接的に規制

を行っています。

他方で、この上場及び廃止を超えた詳細な規律はどうなっているかという点、金商法の中にはほぼ存在していないというのが実際です。ではどうなっているかといいますと、金融商品取引所の免許申請に当たって提出すべき申請書に業務規程を添付するように規定をしています(法 81 条 2 項)。そして、この業務規程の中身についても規律を置いていまして、法 117 条 1 項 4 号という規定を御覧いただきますと、「有価証券の売買に係る有価証券の上場及び上場廃止の基準及び方法」については細則を定めることとされています。

これは、間接的な手法による規制と言えるのではないかと思いますけれども、要は、金商法は有価証券等の上場・廃止について規律しようという意思は見せつつ、その具体的な中身については金融商品取引所の自主規制に委ねるという意思を表明しているわけです。

そうしますと、なぜこういう手法を金商法は採っているのだろうか、ということが気になるところです。つまり、上場及びその廃止といった基本的な事項について、誰がどのような手続で行うかということは金商法が直接定めるけれども、それ以外の詳細を自主規制に委ねる理由というのは、おおむね次のように説明できるのではないかと思います。ここは、かつて東証の役員であった野尻孝夫氏が書かれた論文を参考にさせていただきましたけれども、その理由として三つほど挙げられています。

第 1 に、有価証券の上場は、取引所金融商品市場の機能の発揮を可能とする有価証券等を選別する、あるいは管理するというプロセスですけれども、それには、取引所金融商品市場が置かれている状況、あるいは個別の有価証券等の置かれた状況に応じて機動的な対応が求められます。例えば、株主数が変わってくるとか、経済状況が変わってくるとか、あるいは上場した有価証券の種類が変わってくるとか、いろいろな状況があり得ます。それに依ってなすべき対応を法律に書くとすると、当然時間がかかりますので、より機動的な対応が

できるようにしておくということです。

第 2 に、このプロセスが非常に専門的・技術的な色彩を帯びているということがあります。上場審査基準、上場管理基準、あるいは上場廃止基準等、過去にはさまざまな基準があり——今はガイドラインになっていますが——こういったものにつきましても、テクニカルな数値等を含めてかなり専門的・技術的な知識や経験、能力が必要になる。そうなりますと、法律で規制するよりは、自主規制でそういった知見をお持ちの方がつくっていった方がよいのではないかと、という話になります。

第 3 に、前述のとおり、有価証券等の上場については一定の政策的な要請というのがありまして、これは後ほど歴史的な経緯を見てお話をしますけれども、そうなりますと、なかなか法律上、画一的に規制していくというのは難しい、ということがあります。法律に書くためには一定の画一的な基準がどうしても出てこざるを得ない部分がありますけれども、そうではない、より柔軟な対応ができるようにしておいた方がよいのではないかと、ということです。

上場というプロセスにはこうした三つの特質が出てくるのだとしますと、規制のための情報や手法に制約のある国家法に依るよりは、当該情報に近い、あるいは柔軟な規制手法を持っている自主規制に委ねた方が合理的であろう。金商法はそのことを想定していて、だからこそ業務規程という規則を通じて金融商品取引所の自主規制に委ねているということではないかと思われます。

3. 有価証券上場規程

次に、実際に金融商品取引所がどのような形で規制を行っているのかということですが、これは有価証券上場規程に依っているということになります。金商法は、業務規程で細則を置くよう求めていますけれども、実際に、東京証券取引所の対応を拝見しますと、次のようになっています。

まず、東証の業務規程は、その 1 条の 3 で有価証券等の上場に関する事項について定めており、

「有価証券の上場、上場管理、上場廃止その他上場有価証券に関する事項は、有価証券上場規程をもって定める」とされています。つまり、業務規程から有価証券上場規程に委任をするという形式をとっているわけです。そしてこの有価証券上場規程は、「有価証券の上場、上場管理、上場廃止その他上場有価証券に関する事項」について詳細な定めを置いているということになります。

現在の有価証券上場規程は膨大な条文量で、その内容を要約することは決して簡単ではありませんが、おおむね扱われている事項は次の四つです。何を上場対象とするか（上場対象有価証券等の問題）、どのような要件を満たせば上場が認められるか（新規上場の問題）、上場を維持するにはどのような要請を満たす必要があるか（上場管理の問題）、どのような場合に上場廃止になるか（上場廃止の問題）。つまり、こういったプロセスに関する細目について定められている、と理解できます。

さらに、テクニカルにはこれを補完する規程群がありまして、有価証券上場規程施行規則、上場審査等に関するガイドライン及び上場管理等に関するガイドラインがあります。これらについては、必要に応じて言及することにしたいと思います。

4. 検討の対象

そこで問題となるのが、以上の前提となる知識あるいは事情を踏まえて、何を検討するのかということです。ここまで確認してきた事項を改めてまとめますと、金融商品取引所における有価証券等の上場とは、取引所金融商品市場において、特定の有価証券等について取引対象として定めるといったことです。当該市場では、有価証券等に係る効率的な価格形成、円滑な流通、これによる効率的な資源配分が期待される。上場とは、以上の機能を果たし得る有価証券等を選別し、維持するプロセスであると理解できます。また、その機能を果たす有価証券等の選別や維持に当たっては、一定の地域的、あるいは時代的な背景を基礎として個別の政策が反映されるという面もあります。

金商法は、有価証券等の上場が取引所金融商品市場の機能発揮と密接に関連する行為であることを前提としまして、自らの規制目的はそこにあるということを見出しまして、規律の対象にしていると理解できるかと思います。

ただ、有価証券等の上場に関する規律が機動性を要求する、あるいは専門性や技術性を要求する、あるいは時として柔軟性を要求するということがありまして、金商法はこれに対する直接的な規制は最低限にとどめまして、あとは金融商品取引所の自主規制に委任する、すなわち業務規程に委任し、そこからさらに細則としての有価証券上場規程に委任をするという形になっています。

このように見ますと、上場会社への規律としての上場規則とは、金商法が求める有価証券等の上場に対する適正なコントロールを行うために、上場という事柄・プロセスが有する特質に基づいて設けられる一定の規程群を指すと理解できるかと思います。

これが抽象的あるいは一般的な理屈ということになるかと思いますが、これで上場規則の意味付けが終わりかという、そうではないのだろうと思います。理論的に順序立ててという話ではないのですけれども、なお検討すべき事項として思いつくものとしては、例えば取引所金融商品市場における機能発揮のための規律として理論的にどういう規律を置かなければいけないのか。抽象的には、前述の新規上場、上場管理、上場廃止という話になるわけですが、さらに具体的にどういう規程群が必要になってくるのか。あるいは、先ほど地域的、時代的な背景を基礎として政策的な要請が出てき得ると言いましたけれども、それはどういった形でこの上場規則に反映してくるものなのか、あるいはすべきものなのか。

さらに、有価証券上場規程をはじめとする上場規則で実現可能な事項と実現困難な事項というのがあるのか、あるいはないのか。これは、例えば東証のように株式会社形態を採りつつ利益相反の問題を解決しようという話になると、どこでどういう規定を置けばいいのかといったことが問題と

なり、以上の問題意識と関連してくるのかもしれませんが。

そうなりますと、ここまで述べてきたある程度抽象度の高い理論的な基礎付けだけではなくて、証券取引所＝金融商品取引所が向き合ってきた個別具体的な問題や、それに対してどういう解を与えてきたかということも見つつ、理論的な問題を考えていく必要があるのではないかと。そうすることによって、日本における上場規則がどういう意味を持っているのかということが理論的にも実体的にも発展していくのではないかと思います。

そこで、以下では次のような順序で検討を進めたいと思います。第1に、上場規則、とりわけその中心となる有価証券上場規程がどういう沿革をたどって、どういう理論的な基礎の下に展開してきたのか。また、そこには一定の地域的・時代的背景を基礎とする政策的な要請がどのように加えられてきたのか。こういったことをざっと見ておきたいと思います。

第2に、以上を前提としまして、今度は現在の有価証券上場規程につきまして、より具体的な内容に踏み込んで取引所金融商品市場における機能発揮のためにどのような規律が設けられ、どのような説明が与えられているのかを確認したいと思います。

それから第3に、最後として、簡単にまとめを行いたいと思います。

なお、ここまで上場規則という言葉を使いましたが、本報告で上場規則という場合、有価証券上場規程は当然含まれますし、「有価証券の上場、上場管理、上場廃止その他上場有価証券に関する事項」を規律する証券取引所＝金融商品取引所の自主規制を全て含むと考えています。

また、以下では、基本的に東証の例を扱っていくということでご理解をいただけたらと思います。

II. 我が国における上場規則の沿革

まず沿革について、差し当たりは、今の金商法に連なる証券取引法が制定され、それに基づいて証券取引所制度が再開された時点からたどって

きたいと思います。もちろん、戦前の制度までたどることができなくはありませんが、戦前の取引所は戦後のそれとはかなり性格が違いますし、本報告で考える内容からは遠い話になりますので、ここでは割愛しまして、ひとまず昭和24年を出発点にしたいと思います。

1. 昭和23年証券取引法の下での枠組み

(1) 昭和23年証券取引法の制定と上場規則

まず、前提となる昭和23年の証券取引法について、少し確認をしておきたいと思います。

証券取引法は、ご存じのことかと思いますが、もちろん、会員組織法人としての証券取引所制度だけを定めていまして、当時の法律は、上場制度に関する規定をかなり持っていました。他方で、何を上場対象とするのか、あるいは上場審査・管理をどうするのかというのは、もちろん昭和23年証券取引法にも具体的な規定はなくて、証券取引所の自主規制に委ねるというスタンスを採っていました。

証券取引法は、定款記載事項として「上場有価証券に関する事項」を求めていまして（昭和23年証券取引所法88条1項11号）、東証を含め各証券取引所の上場規則は、この定款記載事項から委任を受けていたわけです。今と違うのは、現在は業務規程から委任されるのですが、当時は定款から委任を受けるものとされていました。このように証券取引法が定款の記載事項として上場に関する事項を定めまして、ここから上場規則に委任されるという関係は、文言の変更こそ何度もあれ、基本的に平成10年の金融ビッグバンによる改革の時点まで続くことになります。

では、戦後の制度発足当時の上場制度はどうなっていたかという話ですが、例のごとく、当時のGHQの考え方がありまして、とにかく戦前の制度は否定したい。それから、自由で完全な公開市場を作らせた。したがって、証券取引所も民主化したい。こういうある種のイデオロギーが非常に強く出ておりました。

証券関係の実務家の方もそこを酌み取って、そ

うであるならば会員組織の証券取引所を作るのがよいでしょうということで取り組まれて、昭和24年2月、GHQが認めて証券取引所が再開されました。

本日の関心は上場規則にあるわけですが、証券取引所の関係者の方が作った諸規程につきましては、GHQからなかなかオーケーが出ないという状況が続きました。最後は苦肉の策で、サンフランシスコ株式取引所の諸規程を翻訳して認めてもらうという何とも複雑な経緯がありました。昭和24年4月1日制定の有価証券上場規程はそういった形でできたということになります。

(2) 上場規則を巡る考え方

そうはいつても、上場規則に関してはきちんとした理論的な基礎付けが必要でして、この話は歴史的な興味によるのみならず、今日まで効いてくる話でもありますので、少し丁寧にお話ししたいと思います。

戦後の我が国の証券取引所制度に求められていたのは、ご存じのとおり、証券の民主化、それから国民が証券投資をする、こういうスローガンがあります。これに基づいて有価証券の発行市場及び流通市場を機能させる、そして、要するに経済を発展させる、こういう話であります。そうなりますと、証券取引所における有価証券の上場というの、単に証券取引所において取引の客体を確定しましょうということだけではなくて、大衆投資層をベースとして発行市場を確立しましょう、あるいは発展させていきましょう、といった話にもなるわけです。

ですので、当時の考え方によりますと、上場や証券取引所における取引というのは、国民の投資を安全に確保し健全なものにしていくという「国民投資の安全性・健全性」、そして経済の発展というスローガンの下、「企業資本の育成」といったあたりに置かれたわけです。

これが上場制度にどう落ちていくのかということですが、国民投資が安全であり健全であるためには、取引が容易であることが大事だとい

うことで、有価証券の分散性と流通性が問題となります。それから、「企業資本の育成」という観点からは、企業の収益性・発展性が大事であるということになります。これらが、上場規則から委任される上場審査基準に反映されていく、ということになったわけです。

また、これは新規上場時のみならず、上場後も継続して満たされる必要があるという理解から、上場審査と上場管理という二つの仕組みによって上場制度を構築するということが決められました。

昭和24年に証券取引所が再開されるまでは、大体3年間ぐらい、証券業者の方が店頭でいろいろな取引を行うという状況が続きました。しかも、その証券会社の方が一か所に集まって店頭売買をする、こういう状況がしばらく続いたわけです。そういう形で行われた取引について、証券取引所の再開後も取引が継続できるようにしましょうということで、それがそのまま上場という仕組みにつながっていきます。ですので、何を上場対象にするかということは、実はこの段階では余り踏み込んで検討がなされたわけではなくて、実務的に現場で取引され続けてきた一定の有価証券について、それをそのまま継続して取引させられるようにするにはどうしたらいいかというところで動いておりました。

これはいささか生々しい話でもありまして、また理念的な話でもないのですが、ひとまず有価証券の分散性、流通性があり、その有価証券の発行体について収益性・発展性が見られれば、まずは取引の対象にして、投資家が困らないようにしましょうと、こういう発想であったと理解できるかと思います。

上場審査につきましては、上場規則として株券上場審査基準というものがあって、そこで規定化されておりました。他方、上場管理については、上場契約書という契約書において、「何か変更事項があればすぐに通知しなさい」というような規定を置く程度でした。もっとも、そもそも証券取引法が開示規制を持っていましたので、この開示規制と証券取引所における開示書類の提出をシンク

ロさせて、要は法律が求める有価証券報告書を証券取引所に出せばそれでよいというような形の開示規制を採って、それで上場管理をスタートさせたということがあります。

だんだんとテクニカルな細かい話となって恐縮ですが、上場規則の形式面につきましても、レジュメを御覧いただければと思いますけれども、法律の規定(昭和23年証券取引所法88条1項11号)に基づいて証券取引所の定款(昭和24年4月1日制定)があり、定款にはレジュメに書いてあるとおりの記述がありました。この委任のもとで制定された有価証券上場規程は、規程本体と上場審査基準によって構成されていました。

注の23を御覧いただければと思いますけれども、当初の上場規程は9か条から成り立っていました。今からすると本当に簡素なものですが、当時はこれで十分に事足りたということです。また、上場審査基準も基準が非常に限定されていまして、設立後経過年数、資本金・株式数、株主数の基準だけがありました。その後、間もなく、株式分布、株主平均持株数、役員・主要株主持株数、売買高といった基準が盛り込まれています。これを御覧いただくと、先ほど、企業の収益性・発展性という視点に触れたのですけれども、実はそれを見る基準は厳密にはこの中に入っていません。設立後の経過年数とか資本金といったことは入っていますが、収益性を厳密には見ていないということが分かります。ですから、理念はあったけれども、当初はそういったことは含まれていなかったわけです。

ともあれ、当時の証券取引所は、上場制度の目的を達成すべく、「国民投資の安全性・健全性」、それから「企業資本の育成」という目標の実現に向かって制度を作っていた。テクニカルには、法律の規定を根拠として定款を経て上場規則に取り込んでいく、そして有価証券の分散・流通、あるいは企業の収益性・発展性に係る規律を置く、こういった形からスタートをしていったということになります。

2. 上場規則の展開

(1) 規定内容の量的充実

この後の展開についてざっと確認をしておきたいと思います。

証券取引所の再開から10年、20年と経過しますと、証券取引所で取引される有価証券や発行者を巡る状況は変化します。当時上場しているのは基本的に株券だけですので、上場規則のうち、株券に関する上場審査基準が頻繁に見直されます。

また、注27を御覧いただきますと、サンフランシスコ株式取引所規程の焼き直しという定款や業務規程も、昭和36年に大幅に見直して全面改正をしています。

実際にどういった変更が加えられていったかについて、これも細かく見るときりがありませんが、例えば有価証券の分散・流通という観点から言えば、資本金や株式数に関して、規模の大きな会社がどんどん出てくるわけです。そうしますと、従来の上場審査基準が実情に合わなくなる。基準としては非常に低い数値が定められているけれども、上場会社の規模はもっと大きくなっているということで、どんどん改良していくわけです。そこで上場審査基準の数値を改めて、引き上げていくということをしていきます。

すると何が起こるかと言いますと、一部の会社はどんどん規模が大きくなって株式数も増えるので、できれば上場審査基準もそれに合わせて変えていきたいのだけれども、それについていけない会社が出てくる。つまり、基準を引き上げるとその基準を満たせない会社がどうしても出てきてしまう。そこで、証券取引所がどういう対応をとったかという、一つは、どうしても新しい基準を満たせない会社については退出をしてもらう。これが上場廃止でありまして、この基準を明確化していきましょうということ。それからもう一つは、今に連なる二部市場の創設という方向に行くわけです。この一部、二部の問題は今またデリケートな政策マターになってはいますが、出発点はこの昭和30年代にあるということです。

また、当初にはなかった企業の収益性・発展性

を直接見る基準につきましては、昭和29年の基準改正、あるいは昭和30年代後半の改正で取り込まれるようになります。利益配当の継続見込みでありますとか、あるいは倒産会社が出てくる環境の中での純利益額基準でありますとか、こういったことが盛り込まれていったということです。

先ほど申し上げた、状況に応じて機動的に規程を変えなければいけない、あるいはテクニカルに数字をいじっていかなければいけない、ということは、まさにこういったところに反映しているように思われます。

ただ、これらの改正は、あくまでも昭和24年の考え方の枠組みを維持しつつ、それが経済状況の変化に応じて量的に変えられていったというのが基本的な理解になるのではないかと思います。企業の収益性・発展性というのは、やや位置付けの難しいところですが、一応、以上のような位置付けをさせていただいています。

(2) 法改正等に応じた規程の充実

そのほかの展開として、法改正がされるごとに規程の中身が充実していくという動きもあります。これもある種の量的な充実であるかと思いますが、これも上場規則というのは、何を市場における取引対象にするかということを定めている部分があります。したがって、商法ないし会社法の改正によって、あるいは実務の工夫によって、新たな有価証券等の形態が出てくる、あるいは取引の可能性が生じることとなりますと、それに応じて規程を改めていくということになっています。

例えば、古い話ですけれども、昭和41年の商法改正で新株引受権の譲渡が認められることとなりますと(昭和41年改正商法280条ノ6ノ3)、新株引受権証書を上場の対象にする。あるいは外国株券を取引できるようにしたいということになれば、外国株上場諸基準を制定する(昭和48年)。そのほかにも、優先株に関する有価証券上場規程の特例の制定(昭和51年)、外国社債(昭和48年)・転換社債(昭和45年)・新株引受権付社債(昭和56年)の上場に向けた規程の特例等、さま

ざまに規程の改正や新設が行われ、どんどん取引対象となる有価証券を増やしていくということも行われました。

その際にどういう基準等を設けるかということについては、株券の基準を特例化するという形がとられました。

これらは、我が国、ないし我が国企業を巡る客観的な環境が変化する中で、取引所金融商品市場の機能を、どういう有価証券等を使って機能発揮させるかということを考えながら、変化させているということかと思えます。ただ、それはマーケットの機能を変化させるとか、上場に関する考え方を変えるとかといったことではないので、単純に取引対象を増やすという量的な変化です。

(3) その他政策的側面からなされた上場規則の改正

上場規則には、どうしても政策的な側面が反映する部分があるということについて、少し述べておきます。

例えば、昭和40年代には、粉飾決算を行っていたとの指摘を受けた上場会社が相次ぎました。これは皆様ご存じのことかと思いますが、山陽特殊鋼の倒産絡みからたくさん案件が出てきたわけです。商法に会計監査人の制度が入ったのもこれが発端ですけれども、証券取引所としては、昭和46年に、最近2事業年度の財務諸表に虚偽記載がないことを新規上場の要件としました。これは、昭和24年以来の、有価証券の分散・流通とか、企業の収益性・発展性といった観点からは少し説明のしにくいところがあります。ただ、財務諸表に虚偽記載をしてはならないのはある意味当たり前のことですし、また、上場管理の観点から、開示というものは一定の視点で取り込まれていますので、それが形を変えて上場制度の中に入ってきたと理解できるかと思えます。

それから、昭和50年代には、これも一時期問題になりました少数特定者持株数基準というものが設けられました(昭和57年)。これは、株式の所有が集中し、持合いが展開していく中で出てきた

規制です。また、これが結構後々に効いてくるのですけれども、証券取引審議会の中間答申を受け、「投資者保護に配慮しつつ、取引所市場にふさわしい中堅・中小企業に上場の途を拡充するため」、上場審査基準の引下げを行っています。これら二つにつきましては、有価証券の分散・流通というようなところ、あるいは企業の収益性・発展性の観点からも審査基準の引下げがなされていますので、そういった観点からの説明ができると思われ

ます。さらに平成に入りますと、これは近い話ですが、平成8年に新規事業育成、産業構造転換の観点から、新規性がある事業を行っている企業の上場を容易にするための上場基準の特則を設けました。これも基準を緩和する方向に動くわけですけれども、有価証券の分散・流通や企業の収益性・発展性に関する基準を緩和するということです。

こういう政策的な側面からなされる改正というのは、実は後々、上場に関する考え方それ自体に大きく影響を及ぼしていくということがありまして、これは改めて述べたいと思います。

3. 有価証券上場規程を巡る質的変化の萌芽

(1) 適時開示制度の展開

以上は量的な変化で説明できる場所ですけれども、昭和24年の段階で設定した理念を質的に変化させるという動きが他方から出てきます。二つありまして、その一つが、適時開示制度、そしてもう一つが、審査内容明瞭化の動きです。まず、適時開示制度から説明したいと思います。

繰り返して恐縮ですけれども、上場制度は、「国民投資の安全性・健全性」の観点から有価証券を分散し流通させること、あるいは企業基本を育成させるということとの関係で企業の収益性・発展性を念頭に置くこと、これをベースに制度をつくり、上場審査基準や上場管理基準を設けていく、こういう考え方で動いてきました。上場管理に関しては、上場契約書で定められていた事項が、昭和46年に上場管理基準という形に変わって、さらにそれが昭和63年に上場有価証券の発行者

の通告等に関する規則に変わりました。ここでは、伝統的に通告や開示という手法が用意されてきて、これが上場管理の中で補完的に利用されてきたということがあります。

なぜ補完的かということ、開示に関しては、前述のとおり、元々証券取引法の中に証券取引所に開示に関する報告書を提出しなさいという規定が置かれていたのですけれども、これを有価証券報告書とオーバーラップさせる、つまり有価証券報告書と同じ内容を証券取引所へ出せばいいという形にしていたので、ここには独自の意味は余りありませんでした。ですから、法律の規定がそのまま上場管理のところにスライドされているだけだったわけです。

開示というのは、法律の要請に基づき、有価証券の発行市場・流通市場において投資家が自己責任において投資判断できるようにするというそもそもの理念がありましたので、証券取引所の自主規制として開示制度に特別の意味を与えるということは、歴史的には余りなされてこなかったという面もあります。

これが変わってくるのが昭和40年代の前後、証券取引所が法律よりも厳しい開示を要求するようになってからです。詳細には調べ切れなかったのですけれども、流通市場の管理運営者として、投資家にはより適時により適切に会社情報を明らかにすることが取引所市場の機能発揮の観点から好ましいということが、ある時期から証券取引所の現場では理解されるようになりまして、法律の開示制度を単に補完するというような意味での開示制度ではなく、さらにその趣旨を追求していくという意味での開示の動きが出るようになったわけです。

東証では、例えば次のような展開が見られます。半期報告書の提出要請は昭和40年から行われています。ちなみに、これが法律で制度化されるのはその6年後です。あるいは連結財務諸表の提出要請は昭和39年から行われましたが、これが法律になるのはその13年後です。また、適時開示の要請は昭和49年から行われています。つまり、投資

家のために必要な情報というのが法律に書かれていること以外にもあるのだという認識が持たれた段階で、東証の理事長名で要請がなされ、実際に追求されてきたということがあったわけです。

ただ、これはあくまでも要請という形で展開しておりまして、上場規則の中で定められるということはありませんでした。これは、そもそもこのような開示をすることを実務的に受け入れられるかどうかはなかなか難しいところがあると理解されていたからです。特に適時開示のときによく言われましたが、実務的に適時開示をすべきなのか、すべきではないのか、あるいは、何を適時開示すべきなのか。こういったことがまだ十分に浸透しない中で規則化するというのはなかなか難しいという認識が現場にはあったと言われています。他方で、理屈としては、適時開示は上場会社の当然の責務であるといったことも言われていまして、このあたりの理屈は相互に緊張関係にあるのです。つまり、当然の責務であり、規定において定めることも想定はできるけれども、前述のとおり、上場会社としてはまだ十分な理解までいっていないということで規定化はされない。このようなやや曖昧な状況が続くということがありました。

実際に適時開示制度が規定化されるのは平成11年です。金融ビッグバンが本格化して自己責任原則を追求していきましょう、そのための開示制度は重要です、ということが一般的に言われるようになってからです。実際には、通告規則の内容として適時開示の章を設けまして、規則名自体も上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則という名前に改められていきました。

本報告において、なぜこれを「質的变化の萌芽」という形で捉えたかといいますと、恐らく次の2点が指摘できるのではないかと思います。

第1に、上場制度は、主に上場審査との関係で有価証券の分散・流通、あるいは企業の収益性・発展性、こういった点を中心に展開してきたというところがあるのですけれども、この上場管理における開示、特に投資家に自己責任原則を追求するという観点からの改正をするとすると、これは

従来とはやや異なる視点が出ているところがあるかと思えます。

第2に、上場規則の位置付けの問題として、あくまでも法律が上場に関して規律しなければいけないけれども、大枠は法律が定めて、あとは細目を開示規則、自主規制に委任していく、こういう構造をとっていたわけです。そうすると、あくまでも法律の委任事項について、上場規則は専門的・技術的側面から規定するという位置付けになるはずですがけれども、この開示に関する事項は、ある時期から法律に定めていない事項を先取りしていくという構造をとるようになります。そうなりますと、この適時開示制度をはじめとする開示に関する証券取引所の動きというのは、上場規則の中でもかなり特殊な動きをしてきたということが言えるのではないかと思います。

(2) 審査内容明瞭化の動き

次に、審査内容明瞭化の動きです。これは、平成の初期に出てくる動きです。どうしてこれが出てきたかといいますと、中堅・中小企業の上場促進というのが昭和50年代の終わりぐらいに出てきました。そのため、上場審査基準を緩和して投資対象物件を拡大していくという動きが見られる中、上場に当たっての審査がどのように行われているのかということを確認化してもらわないと、何が上場でできて何が上場できないかが分からないではないか、こういう議論が出てくるわけです。そこで審査内容を明瞭化しましょうという動きが、バブルの終わりあるいはバブルの後、平成4年あたりから出てきました。

この議論で注目すべき点は、上場審査に当たって次の五つを見ていることです。その五つの観点は、

- i. 収益性・安全性
- ii. 企業内容の開示
- iii. 株式の流通性
- iv. 一般株主の利益保護
- v. 公益性

です。

ivとかvとか、いかにもバブルの後という感じがするわけですが、先ほどの昭和24年以来の流れとこれを見比べると、例えばiの収益性・安全性とか、iiiの株式の流通性というのは、あくまでも上場に当たって必要な視点ということで、これは維持されているわけです。またiiにつきましては、従来から法律上の要請で開示は必要でしたし、証券取引所としても上場管理の観点で、法律の規定と証券取引所の開示規制をオーバーラップさせてずっとやってきたわけです。もちろん、この点については、適時開示をはじめ、ある時期から少しずつ法律の要請を先取りしていったということがあります。それにしても今まで念頭に置いてきた視点であることは間違いない。

ところが、ivやvについては、従来の視点とは違う視点が少し入ってきている。もちろん、一般株主の利益保護を図らなくてもいいと思っていたわけでも、公益性をないがしろにしてきたわけでもないはずですが、これを上場に当たって審査します、ということを示的に持ち出してくるようになったというのは、やはり大きな変化であろうと思います。

また、先ほど、iについては従来からの継続性があると言いましたが、中身を見ると、従来のいわゆる収益性の問題とは少し違うものを見るようになってきているということがあります。というのも、実は、このi、iv、vは、いずれも上場会社のガバナンスの問題を含んでいくようになるわけです。これは恐らくは、中堅・中小企業の上場促進というある種の政策課題を解決するために、上場対象となる有価証券の範囲を拡大する、つまり取引所金融商品市場の機能を利用した資源配分をどんどん拡大していく、そして広く利用できるようにするという中で、従来の視点だけで上場規則を書き切ることができなくなっているということなのではないかと思います。

例えば、先ほどのiについて言いますと、収益性・安全性の審査というのは、今までは利益配当の見込みとか、純利益の内容とか、こういったことが言われていたわけですが、これに対し

て審査内容明瞭化の文脈では、申請会社の管理組織や内部体制の整備状況を見るのだということが書かれています。このほかにもいろいろなことが書いてありますけれども、これは、中堅・中小企業が上場する中で、個人経営の企業がまだ残っていて、それを組織的に運営する上で幾つかの審査事項を設ける必要があった、ということかと思えます。これは今の考え方からいえば、明らかに上場会社のガバナンスをどうするか、という話そのものではないかと思えます。

また、ivにつきましては、上場会社の役員及びその同族、大株主、あるいは関係会社が当該上場会社との関係で不当な利益を得ていないかというようなことを見る。あるいは、会社とこれら関係者との取引状況であるとか、個人財産と会社財産の区分があるかどうか、こういったことも審査するというわけです。これも結局、相対的に規模の小さい新規企業が上場することを想定するから、このような基準が必要になるわけですし、そうだとしますと、やはり中堅・中小企業を上場させる際には、ガバナンスを見ざるを得ないということがここに出てきているかと思えます。

また、vにつきましては、ある種の包括的な審査基準ですが、要は上場会社の社会的な責任を果たせるかどうかという話です。バブルの後ですので、そういったことも念頭に置かれているようにも思いますが、この中では、子会社上場の問題とグループにおける上場順位、例えば親会社が非常に封鎖的な株式所有をされている中で子会社だけ上場するのは許されるべきかといった問題について言及されています。そのほかに、法令違反のない会社か、会社に影響を与える係争事件がないか、上場制度を利用して利益行為が図られていないか等、いろいろなことが問われています。この利益行為というのは、未公開株を使って利益を上げるというリクルート事件のような話ですが、そういったことが書かれているのです。これも結局、上場する際にその会社のガバナンス体制がきちんと整えられているかということと裏腹になっているようにも思われまして、やはりこ

の時期に上場審査基準が質的に大きく動きつつあったということが分かります。

4. 小括

このように見てきますと、次のようにまとめられるのではないかと思います。

(1) 上場規則の形式的意味

まず、上場規則は、形式的には次のように言えると思います。証券取引所＝金融商品取引所における有価証券等の上場制度というのは、法律が目的とする市場の機能発揮のための根幹となる制度であり、それが適切に機能するように法律が規律対象とすべきものであるし、また現に法律はそうしているということです。ただ、何度も繰り返していますけれども、その規律対象が機動性、専門性・技術性、そして柔軟性の要求を持っているために、証券取引所＝金融商品取引所の自主規制に委ね、上場規則は、これらを委任されて以上の役割を担うものとして位置付けられる、ということにされてきたわけです。このように上場規則は元々、法律の委託を受けた規律を担えば足りると考えられたわけで、だからこそ、当初は非常に簡素な規定だったわけです。

ただ、経済状況、社会状況の変化を受けて、取引所市場を利用してなされる資源配分の対象にも変化が生じてくると、その結果として、上場規則の形式的な位置付けにも変化が表れるようになります。例えば、開示規制に関する先行的な規制、法律に上乗せされるような規制であったり、あるいは投資者保護の観点から法律が求める以上の積極的な開示を求めたりするということが出てくるわけです。そうしますと、形式的には、法律から委任を受けて補完的な規律をしますという上場規則が一方にありながら、法律が禁じない限り、市場運営上必要ならば上乗せの規律もしますというような、ある種の二面性を形式的には持っているところがあります。

(2) 上場規則の実質的役割

証券取引所がもともと念頭に置いていたのは、「国民投資の安全性・健全性」の確保や「企業資本の育成」という課題でした。そこで、有価証券上場規程は具体的には有価証券の分散・流通、企業の収益性・発展性ということを念頭に置いてきました。

ただ、例えば中堅・中小企業にも上場の機会を与えるとの発想で、取引所市場を利用した資源配分の対象を変化させていくことになりまして、以上のような理屈だけでは上場を理論的に支えることはできないということになりまして、「国民投資の安全性・健全性」の確保、「企業資本の育成」というような枠組みの中身が変わっていくことになるわけです。

このような展開を経まして、上場規則がその装いを大きく変えていくというのが、この後の展開になります。これは皆様ご存じの話ですので、詳細は必要ないかもしれませんが、上場制度総合整備プログラムとそれに基づく上場規則の制定という話になっていきます。

III. 上場制度総合整備プログラムと上場規則

1. 上場制度総合整備プログラム

東証は、平成18年に「上場制度の改善に向けたディスカッション・ペーパー」（以下「ペーパー」という）を出しまして、これに基づくプログラムを策定・公表します。

そこでの考え方は——これは東証60年史から取ってきた表現ですけれども——「上場会社における活力ある企業行動と投資者保護の確保のための上場制度の調和を推進することにより、市場に対する投資者の信頼の向上と国際競争力の強化を図ることは、証券取引所の重要な責務の一つである。とりわけ、上場会社において十分に整備された経営管理体制の下で社会的責任に照らして健全な経営が行われ、かつ、それが分かりやすく開示されることによって、株主・投資者が上場会社を信頼できる環境が整備されることが大切である」というものです。

これを見ますと、先ほどまで質的な変化と申し

上げてきた部分が、そのまま証券取引所における主たる規律の目的に入ってきていることが分かります。要は、環境が大きく変わって、上場規則で規律しなければいけない事項も、戦後間もない頃の理念だけではマッチしなくなってきた。その中で、そもそもの理念的な考え方が大きく動いていったということが分かるかと思えます。

東証は、以上の目的を達成するため、「健全性の確保」、「透明性の向上」、「不正行為の未然防止に向けた監視体制の強化」という観点からペーパーを取りまとめています。特に「健全性の確保」の中には、企業行動それ自体の適正化を求めるとことが書かれていまして、既に平成の初期から議論の萌芽があったガバナンスに関する事項、ただし正面からは取り上げ切れなかったものが、ここでは正面から対象にしますということで取り込まれるわけです。「透明性の向上」はこれまで述べてきた開示の問題でありますし、「不正行為の未然防止に向けた監視体制の強化」は証券取引所の体制の問題に大きく傾斜していくということになります。

かくしてこのペーパー、そしてプログラムにおきましては、上場制度、そしてそれを具現化する上場規則の意味や機能は質的に変化します。その背景には、我が国を取り巻く環境が大きく変わったということがあります。金融が自由化・国際化し、証券取引所は国際的な競争の中に置かれるようになりました。それに対応すべく、法律は、証券取引所＝金融商品取引所を株式会社形態で設立することも認めましたし、利益相反防止のために自主規制業務に関する制度も整備しました。こういう中で上場規則が再定義付けされるということになったと理解できるかと思えます。

2. 上場規則の全面改正

東証は、平成19年に上場規則の全面改正を行ったわけですが、その際に前提となったのは以上のプログラムの考え方です。さらにこれを具体化するに当たっては、次のような視点が存在していたと言われています。

(1) 上場規則の体系整備

以前、東証の上場規則としては、業務規程に基づく有価証券上場規程を中心としたさまざまな規程群、あるいは基準類が存在していました。ただ、これらの規程にはさまざまな特則があったり、先ほどのような要請のようなものがあったりして、規程の構造自体がかなり複雑化していました。また、用語の定義について、ある規程で使われている用語が別の規程で定義されている等の分かりにくさもありました。さらに、今述べた自主規制機能の強化、透明性の確保という観点から東京証券取引所自主規制法人が設立されましたけれども、これに委託できる業務を明確化しなければなりません。こういったさまざまな要請がある中で、上場規則を有価証券上場規程に一本化して体系整備をしていった結果、有価証券上場規程が膨大な規定を含むという構造になっていったわけです。

(2) 企業行動規範の制定

(1)はテクニカルな話ですけれども、中身の問題としては、前述の企業行動に触れる規定が入ってくる。これが企業行動規範です。上場規則を通じて企業行動に影響を与えるという動きは、平成初期の「審査内容明瞭化」の中にも少し見受けられましたけれども、あくまでもそのときの説明は、企業の収益性・安全性という従来の枠組みの中に入れられていたということがあります。

そもそも上場会社は自らの判断によって企業行動を律すべきであって、上場会社の企業行動に関する規律付けとしては、せいぜい会社情報の適時適切な開示の履行義務で足りる。したがって証券取引所としては、基本的に上場会社の企業行動には関与しない、こういうスタンスを採っていたということがあるかと思えます。

これを裏返して言えば、法的には、企業行動の面というのはあくまでも会社の業務執行の問題、各会社の裁量の問題でありまして、あとは取締役等の役員善管注意義務の問題として律すれば足りる、こういう理解であったと言い換えることが

できるのかもしれませんが、つまり、会社法の問題であるということです。

しかし、最近のように会社法の規律が緩和され、金融商品取引所も、企業も、そもそも各国の経済そのものも国際的な競争対象になっていく。そして、金融商品市場の役割の重要性はますます増していく。そのような中で、市場機能を害するような企業行動が見られるようになりますと、仮に法律上の問題はないとしても、流通市場が攪乱される可能性がある、あるいは株主に不測の事態が生じるおそれがある、ということになります。すると、やはりマーケットの運営者としては対応せざるを得ない。近時の状況はこのような状況であったと理解できます。

かくして、平成19年に改正された有価証券上場規程の中には「上場管理」という章が設けられ、さらにその中に「企業行動規範」の節が設けられ、上場会社の行動に直接働きかける内容の規定が置かれるに至ったわけです。

この平成19年の段階で、企業行動規範は、総則規定(平成19年有価証券上場規程432条)、株主等に関する規定(同433~435条)、機関等に関する規定(同436~441条)、その他の規定(同442条・443条)といった比較的簡素な作りでした。この具体的な中身は注に書いてありますので、御覧いただければと思いますけれども、それが間もなく、第三者割当増資に関する有名な規定でありますとか、独立役員に関する事項なども取り込み、また、「遵守事項」や「望まれる事項」というふうに規定のレベル感も整理をしまして、規定内容を充実していくことになったわけです。

ここで復習ですが、かつて上場規則は、証券取引法=金商法の委任を受け、その規律内容の機動性、専門性・技術性、あるいは柔軟性を要求するところから、法律本体ではなく自主規制で対応しますという話だったわけです。ところが、企業行動規範に含まれる内容というのは、会社法が規律すべき内容、あるいは規律できる内容がここで補完されているということもありますし、あるいはそもそも会社法が規定していない内容をこ

こで規定しているということもあるわけです。つまり有価証券上場規程について、今までは証券取引法や金商法との関係で考えていたものが、今度は会社法との関係でも意味を持つようになってきたわけです。

そうなりますと、そもそも有価証券上場規程をはじめとする上場規則は、金商法の委任を受けた自主規制でありまして、会社法からの委任を受けたものではないので、この関係性をどう説明するかということが理論的に一応問題になるのではないかと思います。

考え方の第1は、会社法が規定していない事項について、会社法は各会社の任意に委ねている。だから、各会社が上乘せをして何らかの対応をとることについては何の問題もないし、自主規制でそういった事項を定めることも何ら問題ない。会社法はそういう任意の対応については関知しないのだという考え方が一つあると思います。そういう意味で、会社法は、会社法が規定していない事項については何でもしてよいというスタンスで、中立である、という考え方があり得るのではないかと思います。

第2は、会社法がどういうスタンスを採っているかというのはひとまず措き、少なくとも会社法が規定していない事項のうち、上場会社が投資家に影響を与える事項については、金商法が規律対象として関心を持っている事項である。この関心を持つという言い方が曖昧で申し訳ありませんが、少なくとも金商法が規定し得る、あるいはすることをその対象と考へ得る。そうであれば、金商法の考え方として、その委任を受けている上場規則が規律を及ぼすということはあってよいはずである。こういう考え方もできると思います。

この第1と第2の議論は、必ずしも二律背反の関係にはないので、オーバーラップする部分があります。ただ、考え方として、会社法が平成6年なのか、9年なのか、13年なのか、どこに基準を置くかは難しいのですけれども、いずれにしてもある時期から自由化され、他方で金商法がコーポレート・ガバナンスの問題に関心を持っていく。

こういう現象と併せて見ると、私は以上二つの説明のうち、どちらかといえば第2の考え方が比較的今の現象を説明しやすいのではないかと考えています。

もちろん、上場規則の詳細を見ますと、個々の規律内容によって説明の仕方が変わってくるような気もしています。つまり、一律に、会社法は規律していない、金商法の関心事項、だから上場規則で規定してよい、という単純な話ではないと思うのです。ただ、一般論としては、以上のような説明ができるのではないか、ということです。

(3) 補論・コーポレートガバナンス・コード

以上のように、上場規則がガバナンスの問題に触れていくという現象がかれこれ30年来起きているということを考えますと、上場規則がコーポレート・ガバナンスに直接関与しますという意味はもはや明確であると思います。はっきりとこれが表れるのは平成16年の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」でありまして、これが平成21年の有価証券上場規程の改正で、企業行動規範の中で尊重すべき義務の対象とされ、上場規則の中に取り込まれていくという流れになるわけです。

この延長線上にコーポレートガバナンス・コードが上場規程の内容として入ってくるというのも、流れとしては自然であると思います。上場規程の別添文書にこのコードが入り、上場規程の「遵守すべき事項」と「望まれる事項」にそれぞれこのコンプライ・オア・エクスプレイン等の内容が含まれると、こういうことになっているわけです。

3. 上場審査ガイドライン・上場管理ガイドライン

最後の方で申し上げた話は、歴史的に展開してきた株式の分散等の話や企業の収益性等の話が大きく変わったということです。では、この変わったということの意味は何か。従来の考え方が完全に捨て去られて新しくなったということかという、私はそうは思っていません。企業行動規範等ができてガバナンス等の問題が上場規程に入って

くる、会社法が規律すべき問題が上場規程において法律の規定を先取りして入ってくるというようなことがあったとしても、従来からの上場審査、上場管理に関する考え方が消えたというわけではないのだと思います。

結局、株式の分散というのは今でも必要ですし、企業の収益性等を図られなければいけないのは当然のことでありまして、要は、そういったベースのものにどんどん新たな機能が付け加わっていく、あるいは新たに期待されるものが付け加わっていて、そして上場規則が一元的に説明できなくなって多層的になっていった、こう理解するのが良いのではないかと思います。上場審査ガイドラインや上場管理ガイドラインは、従来からのそういった考え方をなお残している部分がありまして、それはそれとして維持されているということかと思えます。

ただ、東証の場合は、この規律の形式が変わっています。要は株式会社化される際に利益相反の問題を解決する必要から、自主規制法人にこれらの業務を委託するという形をとりました。ここで少し規律の形式が従来と変わったということは、一言触れておく必要があるかと思えます。

IV. おわりに

ここまで、上場会社への規律としての有価証券上場規程、あるいは上場規則一般につきまして沿革を確認しまして、金商法、会社法との関係も確認し、その理論的な説明を検討した次第です。ごく簡単な検討で、まだ十分にまとめ切れていないのですけれども、お伝えしたいことをまとめると以下のとおりです。

①有価証券の取引所金融商品市場への上場とは、当該市場の機能の発揮を可能とする有価証券を選別し、管理するプロセスである。これによって取引所金融商品市場における資源の配分が可能となるが、その資源配分をどのような有価証券を通じて実現するか、どういう会社のどういう有価証券について実現するかについては、その時々環境に応じた政策的な課題が反映していくという構造

がある。

②金商法は、市場の機能保護を目的の一つに入れており、上場も金商法が規律する。また、その上場に関する規律が、機動性、専門性・技術性、そして柔軟性といった要請を持っているがゆえに、金商法は直接の規律をせず、金融商品取引所の自主規制に委任するという構造を持っている。

③それを踏まえ、上場規則においては、この金商法の目的等を実現するために上場審査、上場管理等の面から規律を行う。ただ、最後に述べたとおり、ここにはやや性格の異なる層がある。一つは、金商法が細目等を委任して詳細を規定することを期待している事項を自主規制で規律する。もう一つは、金商法が規律しておらず、しかし自主規制で規律することを禁止していない事項については、上場規則である自主規制が規律していくこともある。この複層化している内容を改めて申し上げますと、以下のとおりです。

- i. 金商法の規律する事項を補完する形で上場規則が規律する場合
- ii. 金商法の規律していない事項を上場規則が規律する場合

i については、本来的に金商法が規律する意思を持っていて、それを上場規則に委任している。
ii については、金商法がそれを規律するかどうかはやや曖昧でありまして、それについては金融商品取引所が独自に積極的に規律することになっている。ここは歴史的には、経済・社会的な環境変化であるとか、会社法の会社に対する規律のスタンスの変化によって生じているという面があると言えるのではないかと思います。

結論としては、上場規則が、今となっては複層的な構造を持っている自主規則であるということ、したがって一律にこういった性格付けのものですとかや言いにくい面があるということが明らかになったかと思えます。ただ、このような大上段の議論というのは抽象的な議論でしかありませんので、一応の理論的な位置付けをしたけれども、個別の規定を見ていくとまた違うものが見えるかもしれない、とも思っています。この個別の検討は、

今後この研究会等でもご報告があるかと思しますので、そこで改めてご確認いただけたらと思います。

まだ差し当たりの検討でしかありませんので、いろいろとご指導等を賜れたら幸いに存じます。どうぞよろしくお願いいたします。

~~~~~

#### 【討 論】

○伊藤 ありがとうございます。ご報告についてまとめて議論をさせていただければと思います。ご質問、ご意見をいただけますでしょうか。

#### 【会社法と上場規則との関係（1）】

○前田 最後の方、レジユメの16ページ下のところで、会社法が規定していない上乗せ部分の上場規則の定めと会社法との関係について、松井先生は二つの見方があるというお考えをお示くださいました。松井先生がこれらは二律背反ではないとおっしゃいましたように、私も、この第1、第2は両方成り立ち得るのだと思います。つまり、会社法の観点からすれば、任意に上乗せすることに問題はないだろうし、だからといって取引所が上場規則で何でもかんでも定められるのかということ、そこはそうではなくて、金商法に基づく自主規制業務なものですから、投資者保護と無関係な定めを置くことはできないのではないのでしょうか。それが恐らく松井先生の言われる金商法の関心事項ということだと思うのですけれども、やはり投資者保護でなければいけないという制約はかかるのであって、そこからはみ出すようなものは、行政的な規制によって抑えられることになるのではないのでしょうか。そうすると、結局これら二つは両方成り立ち得ると私は受け取ったのですけれども、このような考え方でいいのか、コメントをいただければ幸いです。

○松井 ありがとうございます。そう言っただけなのは非常に心強く思います。私が二律背反でないけれどもと言いつつも1と2に分けた理

由は、会社法が規定していないことを上場規則が定める場合、それが、会社法が規定し得る事項だとすると、果たして上場規則がそこまでのことをできるかどうか、なかなか理論的に説明しにくかったところがあるからなのです。

つまり、ガバナンスの問題というのは、やはり会社の機関に関する権限・義務の問題なので、それは会社法の専制的な事項なのではないか。ですので、会社法がいくら規定していないからといって、そこへ上場規則がどんどん規定を置いて介入し得るとするのは、なかなかちょっと説明がしにくいなという感覚があったわけです。

ただ、今先生がおっしゃってくださったように、まさに投資者保護という一つの視点を置くことによって、要は会社法マターとしてそれは規律しているのではない。ガバナンスという言葉が使われ、会社法的に見えるけれども、あくまでもマーケットマターとして規律しているのだということであれば、うまく説明できるのかなという感じも致しました。

前田先生がおっしゃった話を私ももう少し深めまして、うまく統合できるようにしたいと感じた次第です。ありがとうございます。

○前田 ありがとうございます。

○黒沼 今の点に関連してよろしいでしょうか。

第1の観点ですけれども、松井先生もおっしゃったように、会社法で制限していない事項について金商法が制限できるということは、第1の観点からは出てこないのではないですか。

○松井 第1の点は、試論でしかなくて、このように言っただけでも、まさに黒沼先生のおっしゃるように、なぜ上場規則でそこに入っていけるのかということの説明はできない、そうすると、この議論は前提として置けるけれども、十分ではなく、やはり上場規則が上場規則として規律するためには固有の理屈がやはり必要になります。それが第2の点にあり、したがって、まず第2の点に依拠しつつ説明をしていかなければいけないのではないかとこのようにまとめたのです。

○黒沼 第1の観点は、理屈としては、任意に

従っているのだからいいのだということで、それに従いたくなかったら上場をやめればよいという、そういう議論でしたね。

○松井 はい。

○黒沼 それも理屈としては全く成り立たないわけではないけれども、現実問題として説得力が乏しいかなという感じはあります。

○松井 ありがとうございます。

○川口 今の点で、ちょっと論点が変わるかもしれないかもしれませんが、平成26年の会社法改正の際に、社外取締役に関する規律については、法制審議会の附帯決議で、それは取引所の規則で検討すべきだというようなことを言っているわけです。

(会社法制の見直しに関する要綱・附帯決議1)  
それは今の第1、第2の観点からするとどのように説明ができるのでしょうか。

すなわち、第1の観点について、会社法は関知しないとされているということになるのでしょうか。第2の観点でいくと、なぜ法制審議会が金商法のことまで口が出せるのかというような話にもなりそうです。その辺のところの先生のご意見をお聞かせください。

○松井 川口先生の具体的な話を伺って、大分この点の問題がクリアになってきたと感じています。会社法として、少なくとも平成26年の段階では少なくとも義務付けという形で規律はせず、説明だけはさせるということにしました。そのときに、これに対する上乗せ規律を取引所の規則に期待するとしたということは、会社法は、ある種の一般法として、ミニマムスタンダードを規律しておくけれども、ある一定の何らかの価値基準に従って、それに対する上乗せは別の形であり得るということを明らかにしているわけですね。

ですので、ここでの第1の点、第2の点で言いますと、第1の点について、ほかの規律については関知しないという書き方をしたのですけれども、今のような話を伺うと、それは余り現実にも即していないし、会社法の考え方としても適切ではなくて、乱暴な議論になってしまうと感じました。会社法は、自らとしては一般的なミニマムスタン

ダードを規律するのだけれども、別の価値基準でこれに上乘せするということは当然想定をしていて、その想定している中身が、先ほど前田先生のお言葉にもあったように、例えば投資者保護という観点から上乘せをするのであれば、それは要するに金商法から飛んできた上場規則で規律することはあり得るということになりそうです。

そういう意味では、会社法というのは、ほかの上乗せ規制というのがそもそも想定されている規律である。その限りにおいて、自由であり任意の規律である。このように、微妙な関係になっているのかなと理解をして説明してみたのですが、これで先生のご関心には合いますでしょうかね(笑)。

○川口 いやあ、難しいですね(笑)。

○松井 今、先生に出していただいた例は、問題を考えるに当たって非常にいい例だと思います。ここはもう少し深めていきたいと思います。要は、会社法がほかの法的規律から全く独立しており、好きにやっておいてよいという話ではないということは、まさに先の例が明らかにしているのかなと思った次第です。その意味で申しますと、この第1の点は、書き直さなければいけないと思います。

○川口 分かりました。第2の点はどうでしょうか。改正要綱に附帯決議があり、取引所が最終的にはそれに従った形となりました。附帯決議というのは、そのような強力な効力があるということでしょうかね。

最近では、附帯決議を付けて、実質的に法改正をしていくのだというような話があると、良く聞きますが。

○松井 そうですね。

○川口 国会の附帯決議ですと、それは金融庁を縛るから、金融庁を経由して取引所に影響を与えることができるといえますね。

○松井 附帯決議の意味は、恐らく私よりも詳しい先生方がたくさんいらっしゃるのですが、もし間違っていたら教えていただきたいのですが、元々附帯決議というのは、政治過程でのある種の

妥協的手法で、要は一定の議論の中でうまく法文にならないものであるとか、あるいは法律の文案にはできるけれども、今の段階ではできないものであるとか、あるいはもう少し時間のかかるものとか、いろいろなものが附帯決議の中に溶け込んでいるのだと思うのですね。

例えば昭和49年の商法改正だと、社会的責任の附帯決議が付いたりするのですが、あのようなものはそもそも条文にはならないので、当時の課題に対して附帯決議という形で仁義を切ったのだと思います。

他方で、社外取締役に関する附帯決議になると、これは具体的な法文にもできるし、あとは関係者の調整さえできれば立法になる。ただ、少なくとも平成26年の段階ではできなかった。少なくともこの段階で会社法という形では実現できなかったもので、附帯決議で国会でもそれをきちんと確認をしたということかと思っています。そうすると、これは単なる仁義を切ったということにとどまらず、もう少し強い拘束力を持ち得るし、官庁としてもやはり目配りをしなければいけない。

ですので、附帯決議一般についてどうかというとなかなか難しいのですが、附帯決議が付くまでの過程であるとか、あるいはその内容の熟度みたいなことによっては、今言ったように金融庁等が当然配慮しなければいけないし、当然次の立法過程でも考慮される、このような機能を果たすのではないかと考えています。

○川口 ありがとうございます。

#### 【金商法と上場規則との関係】

○久保 今の川口先生との応答の中でほとんど私の質問にも答えてもらったようなものですが、私の頭の整理のために質問させていただくと、会社法が求めているガバナンスレベルとはまた別に、金商法で上場している会社についてのガバナンスレベルが想定されていて、金商法がそれを求めているので、第2の考え方に従うと、それを具現化するものが上場規則なのだというふうに整理しても間違いではないですか。

○松井　そうですね。このレジュメを書いたときに、私はそこまで議論が煮詰まっていたわけではないのですけれど、皆様からいろいろなご指摘やご意見をいただくと、今久保先生がまとめてくださったような形で整理をしてもよいと思います。

そうなるとうるのは、金商法が、取引所金融商品市場の機能を果たすために、ガバナンスについてどこまでのレベルのものを期待するのかということを見極める必要がある点です。元々ガバナンスについて、上場規則で書きなさいということが金商法に書いてあるわけではないので、多分客観的な環境から、ここまでだったら金商法上許容される、ここまでだったら金商法上期待されるであろうという仮定的なものに基づいてやっていくことになるのだと思うのです。そういう意味で言うと、その時々の方政策的要請みたいなものがむき出しで反映してきてしまうという側面はあるのかもしれない。

法律上、上場規則に関する事項を業務規程で書きなさいとされています。仮にその中で、さらに「コーポレート・ガバナンスに関するこれこれの事項については定めることとする」と書いてくれると、金商法の意味がはっきりして、どこまでのことを上場規則で定めるかということが明確になるのではすけれども、そこを後付けで読み込んでいくみたいなのがなきにしもあらずかな、という感じはします。

○久保　何となく分かったような、分からないような、私が理解力不足だからというところもあるのでしょうけれども、果たして金商法がそこまで介入していいのだろうかというそこはかたない疑問があって、あるべきガバナンスの姿を法律の方が一方的に措置してしまうことになりはしないだろうかという何となく漠然とした不安もあるということを、感想としてだけ述べておきたいと思います。

○松井　ありがとうございます。その感想は、多分これから 40 分議論できるぐらい大事な論点だと思います（笑）。

余り深入りしませんが、会社法がこれだ

け自由になって、さまざまなガバナンスにまつわる事項について、特に上場会社で問題が起きてきたとしても、会社法は基本的に取締役の善管注意義務のところには任せているわけですね。他方で、マーケットの側としては、そういう問題を起こすおそれのある会社はある程度事前に芽を摘んでおきたいということがどうしてもあって、そうすると、ガバナンスに関する事項に介入していかなければいけない。また、金商法から委任を受けた自主規制である以上は、それは金商法の意味なのではない面がある。だからこそ、金商法の意味付けとか金商法の役割の議論になっていくのだと思うのですけれども、おっしゃるとおり難しい部分はあるのだろうと私も思います。

実際、法 158 条の偽計を使って不公正ファイナンスを挙げていくといった例は、金商法の今まではない使い方、執行当局を通じた金商法の意味の表れなのですね。さまざまところで、今後そういったことが出てくるのだろうと思います。

○久保　ありがとうございます。

○黒沼　今の点について一点だけ補足というかコメントをさせていただいてよろしいですか。

私は、金商法の立場と取引所の立場というか位置付けというのは、少し異なっているのではないかと思います。

例えば金商法では、開示をすればどのような有価証券でも発行して構わないけれども、取引所に上場するためには、一定のガバナンスを備えた株式会社でなければならない、それまでの収益なども審査される。一般投資者の投資の適格性を有するもののみが上場できるので、だから、金商法はどこまでできるかというのと取引所がどこまでできるかというのは少し違う話だと思っています。簡単に言うと、一般投資者の利益の保護といいますが、それを時に取引所はパターンリスティックに保護することがあるし、それが使命だと考えているから、いろいろな規制を置いているのではないかと思います。

○松井　そこは金商法の委任があるかないかは別の観点から、自律的な組織としての取引所は

やれることであるというようなイメージでしょうか。

○黒沼 金商法がそこまで含めて委任しているかどうかというのは読み方の問題なので、なかなか難しいと思いますね。

○松井 そうですね。

○白井 今までの議論を別の角度から伺うだけなのかもしれませんが、松井先生の今日のご報告の議論の骨子の部分を考えていきますと、13ページの小括のところで、大きくは、金商法の委任を受けた補完的な規律としての上場規則と、金商法が禁じない限り市場運営上必要な規制を積極的に行う規則の二面性があると述べられています。

この二面性のうちの前者の部分、すなわち法の委任を受けた補完的な規律としての上場規則という部分については、例えば5ページで明確に書かれているように思うのですが、対象の特質——機動性、専門性・技術性、そして柔軟性を要求するという三つの特質から、金商法は最低限にとどめ金融商品取引所の自主規制に委任することが正当化できるのではないかとというような発想で書かれているのではないかと思います。

この先生のおっしゃる三つの特質という観点から自主規制でやっていることを説明する、正当化するという発想に立った場合に、後者の部分についても、すなわち市場運営上必要なことを金商法が禁じていない限りは積極的にできて、ガバナンスに関する部分であっても上場規則で規律を設けることができるという部分についても、この三つの特質だけから説明できるものなのか。それとも、後者については前者とは異なる側面を有するというのも先生の今日のご報告の一つのスタンスだと思いますので、そうすると、三つの特質に加えて何かプラスアルファの特質が要求されるのだろうか。もし要求されるのだとすると、このプラスアルファの特質というものが、ひょっとしたら上場規則というものの限界にも紐付いてくるような気もしましたので、二つの側面、二面性のうちの後者の側面については、本日のご報告で取り上げられた三つの特質との関係ではどのようにお考えな

のかというところをお聞かせいただけるとありがたいと思ひまして、質問させていただきました。

○松井 今ご指摘いただいて、私もちょっと書き切れていないということに気づいたのですけれども、三つの特質として挙げたところというのは、金商法が技術的に書き切れないので自主規則に委ねたという部分を念頭に置いています。ですので、そもそも金商法が委任していない上乗せ規制の部分については、この三つの特質とは全然違う視点が必要になるのだらうと思います。

たとえば、適時開示でいえば、東証がもっと開示をさせないと投資者保護ができないであろうと考えて入れたとかいった事情になります。ガバナンスに関して上乗せするについてもやはり同じでしょう。先ほど黒沼先生がおっしゃった話とも重なるのですが、要は、金商法としてはあくまでも委任をして、自主規制は委任の範囲で行うというような書き方をしているけれども、現実には、この自主規制には金商法を超える部分があって、これは金商法が許容しているのか、していないのかといえ、事実上許容しているのだと思いますけれども、理論的にははっきりしないところがある、ということかと思っています。

○白井 分かりました。ありがとうございます。

## 【会社法と上場規則との関係（2）】

○行澤 今の議論の流れで私なりに整理できるかなと思うのは、会社法が沈黙しているということにも二種類の意図があり得て、金商法として投資者保護なり一定の政策目的があるのであれば上乗せ規制をしてもいいよと言っている沈黙と、特に経営判断に関わる領域だと思うのですが、いや、ここは介入してもらっては困るのだという沈黙と、二つあるのではないかと思います。

そして例えば、言い方は難しいのですが、社外取締役などについては、松井先生が今日、歴史的に本当にきれいに説明いただいたように、かなり初期から会社のガバナンスには口出ししなすというスタンスが採られてきました。それは投資者保護目的によるのです。すなわち、エージ

エンシー問題に関係するところについては、投資者保護の観点からかなり積極的に金商法若しくは自主規制機関としての取引所は会社法マターに介入してきたということですね。そして、こういう経緯を経て、結局、自主規制であったはずのものがやがて法律に書き込まれるという流れがあるのだと思うのですね。

ところが、同じ投資者保護の観点であっても、社外取締役や独立社外取締役などとはちょっと違うレベルの要求が最近のトレンドとして入ってきていると感じます。

特に最後にコメントいただいたコーポレートガバナンス・コードの中でも、従来型のコンプライアンスとかエージェンシー問題に対応する要求に加えて、企業行動のルーティン自体を変えていく、あるいは企業文化に介入したり、自己評価手法を導入したり、そういう要求というのは、確かに投資者保護という観点で説明はできるのですが、しかし、そこは会社法における消極的沈黙として、あくまで経営判断に委ねられているのだということではないかと思うわけです。

だから、そこに一定の要求を書きこんでもらってもいいけれども、特に法的効果という点で、ほかの部分とは少し違えて考えていただかないと、今の会社法と金商法の抵触という問題をきちんと説明し切れないのではないかと。たとえば、コーポレートガバナンス・コードの企業行動のルーティンの問題について、これを取締役らの善管注意義務の中に取り込んでいくというのはやはりまずいのではないかと。他方で、コンプライアンスなどの要求に関しては、悪質なコーポレートガバナンス・コード違反であれば善管注意義務に違反するものとして法的責任を基礎付けるということがあってもいいのではないかと、そのように思うのですね。

それで、お名前を出して恐縮ですけれども、このような見解に対して、「善管注意義務には法令等の遵守義務は当然含まれるはずであり、コーポレートガバナンス・コードが上場規程にあるということは、当然、それは上場会社の取締役らの善

管注意義務を構成するはずではないか。にもかかわらず、コードの一部であっても、善管注意義務の内容とはならない部分を認めるのはおかしい」という川口先生のご指摘に対して、私自身はちょっとまだ回答が見出せないのですが、その辺も含めまして、先生のご見解を聞かせていただければとありがたく存じます。

○松井 非常に難しい問題でありまして、今すぐ答えられるかどうかちょっと自信はないのですが、まず、会社法が沈黙しているときに二種類あるというのは、私が思い至らなかった見方で非常に勉強になりました。今のお話を伺っていて、特に業務執行マターに関しては、やはり会社法はできる限り業務執行者の裁量に委ねるというスタンスを採っていて、それは基本的には金商法で、あるいは金商法以外の上場規則等で拘束するということが想定されていないというのは、議論としてあり得ると思います。

しかも、これは二つ目の問題にも関わるのだと思いますけれども、そこをコーポレートガバナンス・コード等で書いてしまっていて、それが取締役を拘束し得るものとなると、まさにおっしゃるとおりで、善管注意義務の中身に入ってきてしまうのだと思います。もちろん、コード違反が直ちに善管注意義務違反とはならず、善管注意義務の評価の問題として、コードに反したことに関するいろいろな事情等を含めて見ることにはなると思いますが。

ただ、重要な位置を占めることは間違いなくて、そういう意味で申しますと、もし先生のご見解を採ると、コードに業務執行の裁量にわたる事項を書き込んでいくというのは好ましくないと言える可能性が出てくるのですね。具体的にどの規定がコードにあると好ましくないのかというのは個別に見て判断しなければいけないのですけれども、今先生からいただいたご指摘に対して、抽象的にはそのようにお答えができるのかなと思いました。

ただ、これはやはり具体的にコードの規定と併せて考えた方がいいですね。

○行澤 そうですね。付加的によろしいですか。



それで、あえて私自身がぎりぎり成り立つのかなと思うのは、いわゆるコンプライ・オア・エクスプレインというのは、あくまで市場の規律に委ねることを旨としているわけです。だから、一口に上場規程といっても、取引所がコード違反に対して直接サンクションを課すということに対しては極めて慎重であるべきであるということは言えるのではないかと。たしか、コード策定当初は、取引所もそのようにおっしゃっていたように理解しているのですが、その点については、先生はいかがお考えでしょうか。

○松井 市場に委ねるとすると、善管注意義務の対象として考えるというところから多分離れていきますよね。

○行澤 そうなのです。一応外していいのだらうと。

○松井 ああ、なるほど。コンプライ・オア・エクスプレインでエクスプレインを全くしないなんていうのは、義務違反になってサンクションもかかってくるかと思うのですけれども……。

○行澤 そうですね。

○松井 そうではなくて、何らかの説明がされている、あるいはコンプライについてどう評価するかということはある程度、そうすると、確かに善管注意義務の話から外せるので、先ほどの懸念は少し緩和されるのかなとは、感触的には思います。

○行澤 分かりました。ありがとうございます。

#### 【課題設定の妥当性】

○梅本 何か話をひっくり返すようなことを申し上げて恐縮ですが、会社法と上場規則との抵触という問題設定は適当なのでしょうか。もしかしたら先ほど黒沼先生がおっしゃったことと関係するのかもしれませんが、金商法は上場規則にルール作りを委任しているのだから、上場規則も金商法のルールと見るべきで、そうすると会社法と抵触するかどうかというのは議論に値するという話になるのでしょうか。そうではなく、私はむしろ上場規則というのは、あくまでも上場

会社と取引所との間の契約関係を基礎とするわけですから、取引所の側がこういう会社を上場するというルールを設けるのであれば、それは基本的に自由ではないかと考えます。ただ、余りに無茶苦茶なルールを設けるのはだめで、上場というのは公益性のあることだからチェックが必要だよねということで、当局のチェックを受けるだけなのではないのか。

つまり、例えば仮に、札幌証券取引所がライザップのように健康にいい事業を運営する企業しか上場しないというルールを設けたとしても、それはそれで札幌証券取引所の上場の自由ではないのかなと思うのです。それに会社法、あるいはほかの法律との抵触という問題は生じないのではないかとと思うのですが、無茶苦茶な議論でしょうか。

○松井 いえいえ、貴重なご指摘をありがとうございます。

すぐに確たる答えがあるわけではないのですが、先生が今ご指摘くださったような議論ができれば、まさに会社法や金商法の考え方に拘束されず、取引所が必要とされる機能の面から規則を書けばいいということになるので、今日の議論のかなりの部分は解決してくるだろうという感じがします。

ただ、私がなぜ金商法や会社法との関係にこだわっているかということ、やはり自主規制なり、あるいはこの自主規制が持っているサンクションなりが非常に重いというときに、それが全く法律との関連性が切れたところにあるのかということ、多分そうではないのだらうと。金商法が一定の政策目的を持っていて、その政策目的の実現のために取引所に規則を定めることを求めている、こういう側面があるからこそ、取引所というのは一定の厳しいサンクションも含めて規則設定ができていのだらう。こういう考え方から出発したものですから、やはり金商法と取引所の規則というのは結びつく。そうすると、今度は金商法と会社法との関係というのは、やはり考えざるを得ないのではないかと、こういう考えの順序なのですね。

ですので、今梅本先生がおっしゃったような考

え方は十分あり得ると思いますし、私のような考え方がむしろ非常に形式的に過ぎるという可能性もあって、もう少し考えたいと思います。ただ、実際に金商法が上場に関することを定めなさいとわざわざ書いているという事実をある程度重く受けとめる必要はあるのかなど、個人的には思っているところです。

○梅本 ありがとうございます。

○伊藤 その関連で、私からもよろしいでしょうか。

実は私も梅本先生と同じ方向で物を考えています。今日の議論については、自分の基本的な発想と違うところに戸惑っていました。例えば、法117条は、確かに上場について決まりを作りなさいとは言っていますが、それは決まりを作っていない取引所は認められないというだけなのです。逆に、金商法に根拠規定がなければ、取引所は上場規則を作れないとか、そういうことにはならないのだらうと思います。あるいは、確かに上場は内閣総理大臣に届け出て承認を得ますけれども、これも本来は取引所限りでできる行為について公権的な制約を設けているということではないかと私は考えます。

それで、梅本先生をもう少し理論的にサポートできる理屈がないかと考えていたのですけれども、やはり上場規則は、元来は取引所と発行者の間の契約内容と捉えるべきものではないかと思えます。そして、このような観点からすると、どのような会社の上場を認めるかということは、取引所がどういう商品を自分のところで取り扱うかということであって、これは取引所の経営政策の問題といえます。また、市場間競争でその取引所が競争上どういふスタンスを採るかということも、上場規則に反映されることとなります。こういうふうにつけていくと、上場規則と金商法の関係性というのは、取引所が締結する契約に金商法が強行的に制約を課すもの、つまり、契約自由に制約を設けるものだと思えらるのだらうと思えます。

先ほどから問題になっていましたように、現在

の有価証券上場規程の中には、金商法で認められた自主規制であるという捉え方からすれば説明や正当化が難しい事項が入っているのかもしれないのですけれども、有価証券上場規程の上場契約の内容としての側面を強調するのであれば、上場規則では基本的に何でも決められると考えることがむしろ素直ではないかと思うのです。

梅本先生や私のような発想は、松井先生のお立場からは適切ではないことになるのか、お立場と両立し得るのかを、ご感触をお聞かせ願えればと思います。

○松井 まず、梅本先生、伊藤先生のご発言の内容をベースにしますと、私が今日前提として議論した立場とは多分両立しないのではないかと思います。

取引所が取引所として自律的な規律ができるという前提であれば、会社法や金商法との委任関係は差し当たり問題にならないわけですから、それは今日の議論の出発点と全く違うのです。そして、そのような議論があり得るか、あり得ないかといえば、あり得るのだらうと思います。

ただ、今伺っております、二つ引っかかる点がござります。一つは、金融商品取引所あるいは金融商品市場というのは、基本的に日本では作ってはいけないものである、ということです。つまり、作っていいのは免許を受けた場合だけなのです。免許業種であるということは、基本的に全面禁止ということであり、国家の非常に強いコントロールの下に置くという意味が金商法上明らかにされているわけです（法80条）。それだけ強い法意を持っている仕組みであり制度であるとする、取引所は差し当たり取引所の一定の目的の下に何を決めてもいいというのは——伊藤先生の言葉を借りるとそうなるわけですが——果たしてそこまで金商法が許容しているかどうか、躊躇があるというのが一つです。

もう一つは、これはむしろ実務、現場の取引所の方がどういう意識で規則を作っておられるかということとも関連するのですけれども、現場では、法律の委任や拘束がなく規則を作れるという感覚

だと、かえって規則は作りにくくなるのではないか。やはり会社法が決めるべき事項、それから金商法が規律すべき事項というのが一応法の意味としてあって、それを踏まえて取引所として果たす機能の上で何が作れるのかというような縛りで考えていった方が——これは副次的な理由ではあるのですけれども——自主規制としても作りやすいのではないか。これは東証の方に聞いた方がいいと思いますけれども、私はそのあたりが気になるところではあります。

ただ、これら二つの点は決定的ではないということであれば、伊藤先生や梅本先生がおっしゃったような議論は十分あり得るし、そうであれば、私が今日問題提起したような問題というのは、むしろ過度に形式に行き過ぎているという話になるのかもしれないと思います。

○伊藤 ありがとうございます。

#### 【自主規制の範囲】

○片木 非常に興味深いご意見をいただき、ありがとうございます。

伊藤先生が言われたように、会社法自身は強行法的な部分が多いわけですから、その会社法の規律に反しない範囲内では、金商法によってなり、あるいは取引所の自主規制によってなり、ある程度自由に決められるのは当然のことではないかというところまでは、確かにそうだなと思って聞いていたのですけれども、だんだん話が発展してきました、ちょっと戸惑っているところもあります。

自主規制的な機能というのは、法84条で、あくまで取引の公正と投資者の保護のために必要な範囲で自主規制業務を行うというか、その中で取引所が上場会社に対して一定の規律を要求できるということではないかと思っていたので、一定の強制を伴うような規律を要求できるのは、あくまで取引の公正と投資者の保護に資する範囲内ということではないかというふうに実は考えていました。それがちょっと違うよということでしたら、また教えていただけたらと思います。

取引の公正、あるいは投資者の保護といっても、

非常に広い議論というか抽象的な観念であって、そもそも投資者の保護という言葉の意味は何なのかと。普通にいけば、恐らくだまされないようにすると。市場を操縦することによって価格を調整する、あるいは不実の開示によって投資者を不当に勧誘するというのが一番大きなところであって、だからこそ、金商法自身も、あるいは上場規則等も、いろいろな開示規制とかそういった要求をしていくのだろうと思います。

ただ、今お話にもありましたように、コーポレートガバナンス・コードは、どちらかという、単に投資家がだまされないようにするというよりは、むしろ上場会社の効率性といったものの向上を目指すような社会的な規律を入れているということになってくると、それが上場規則の中に——あるいは金商法の業務の中にといいますか、その枠組みに本当に入っているのかということが一番問われるのかなというふうに思います。

入っているのであれば、会社法の強行規定に反しない限りはどうやっても勝手でしょうということではいいだろうとは思いますが、

○伊藤 片木先生のおっしゃった自主規制業務との関係で、もし私のような考え方を基礎付けるのであれば、取引所が行っている業務には、元から自主規制では説明がつかないものも含まれるのだというところからスタートしたらいいのではないかと思います。取引所が行っているさまざまな業務の中で、自主規制としての性質を持つものがあれば、それについては金商法で規律が与えられ、そういうふうに規定を読むわけです。

そのように考えずに、取引所の行うことは全て自主規制でなければならないとか、全て投資者の保護で説明できなければいけないということになりますと、結局無理のある説明をすることになると思うのです。例えば、健康によい企業だけを上場するというのはともかく、もう少しありそうな話であれば、コーポレートガバナンス・コードで女性役員比率を一定以上要求する。それを上場規則の方でどこまで強制できるかとか、まさにそのあたり、かなり微妙ではないかと思うのです。

そこを無理やり、「投資者保護になります」とか、そういう説明をしなければならないというのは、かえって苦しいのではないかと思うわけです。

○松井 片木先生のご指摘について正しく理解できているかどうか分からないのですけれども、基本的には、片木先生のおっしゃった法 84 条等を含めて自主規制についても一定の縛りがかかっているという点については、私は異論はありません。

それから、例えばコーポレートガバナンス・コードが金商法の中で定め得ることとして想定されているのかどうか。これは、先ほど久保先生とのやりとりのときもお話をしたのですけれども、金商法の「意思」というのは、学者的にそういう説明はできるのですけれども、やはり実際のところはよく分からないのですね。

金商法としては、あくまでもある程度自主規制に委ねるということを想定し、それ以上のことは言っていないのです。新たな事象が出てきて、新たなことを自主規制で定めたときに、それは元々金商法が許容しているのか、していないのかというのは、よほど極端かつ明白な場合はいいのですけれども、そうでないものというのは実はよく分からなくて、結果として金商法は非常に幅広く許容していると言えるのかもしれないわけです。

そういう意味では、この議論は結構危険で、結局、取引所は何でも自主規制でやれるのではないかという話につながっていくのですけれども、そこには今、片木先生がおっしゃった法 84 条をはじめとして何らかの縛りは一定程度あるのだろうというのが、今の私の感触です。

あと、最後に伊藤先生がおっしゃった、取引所は自主規制以外でやれるものもあるのではないかと、それを上場規則等で定めていけるかどうかという問題があるのではないかということについては、おっしゃるとおりの面もあると思います。それがまた金商法からの委任を受けているかどうかということに強くこだわる必要があるかどうかというところ、そこは確かに何とも言えないところはあります。

そういう意味で、ちょっと私のこの議論もまだ

まだ甘いところがあるので、もう少し詰めて考えたいと思います。ただ、あえて今の段階で答えるとすれば、金商法は基本的には委任という枠組みを用いていますが、今日の議論などを踏まえると、金商法が自主的に規律してもいいと委ねている部分もあって、そういう二重構造、複層的構造はあるのだろうなという感じはしてきました。もう少しそのあたりの金商法との関係は整理しないと、やや議論としては不十分かなという感じはしております。

○伊藤 ありがとうございます。

○加藤 二点、コメントします。一点目は自主規制という言葉の使い方についてです。コーポレートガバナンス・コードの導入を自主規制と位置付けることは適切なのでしょうか。コーポレートガバナンス・コードの策定は金融庁に設置されている有識者会議によって行われています。確かに東証は事務局として参加していますが、その策定過程を踏まえると、東証による自主規制と位置付けることが適切なのか疑問があります。

ご報告でも指摘のあった上場制度整備プログラムの頃は、東証による自主的な制度整備であったような気がします。しかし、2009年のスタディグループの報告以降は、政府主導で上場規則の改定が行われてきたという印象を持っています。ただ、私はコーポレートガバナンス・コードの意義自体を否定するつもりはなく、取引所の自主規制であることを根拠としてコーポレートガバナンス・コードを正当化するよりも、コーポレートガバナンス・コードの目的を達成するためには取引所の規則という形をとることが望ましかった、という形で正当化を試みるべきだと考えています。

この点に関連して、二点目のコメントは、ご報告で言及され、その後のディスカッションでも議論されていた、会社法と金商法及び取引所の規則との間の役割分担についてです。私の疑問は、果たして、この役割分担に普遍的な真理があるのか、ということです。実際、この役割分担は国ごとに相当異なっている印象を持っています。そうすると、各国の状況に差異があることを踏まえた上で、

このような役割分担に何らかの意味があるのか、を探求することが必要になると感じました。

○松井 余り反論もコメントもなく、おっしゃるとおりだと思います(笑)。ちなみに、最後のところは結構大事だと思います。おっしゃるとおり、抽象的に真理があるというよりは、アメリカにはアメリカの特殊性があって、日本には日本の特殊性があって、そういう特殊性を前提にしてどういう理屈付けをしていくのか、あるいは役割分担をするときにどういう考えに基づいてそれを行っているのかを確定するというところが多分大事なのだらうと思います。

そういう意味では、まさに加藤先生のおっしゃることは非常に深く、余り抽象的な議論をし過ぎない方がいいのだらうというのは、私も今回の研究を行って思った次第です。ありがとうございます。

○伊藤 ほかにいかがでしょうか。

それでは、時間になりましたので、本日の研究会を終わらせていただきたいと思います。どうもありがとうございました。

## 上場会社への規律としての上場規則

- 1 はじめに
  - (1) 有価証券等の上場とは何か
  - (2) 有価証券等の上場に対する規律
  - (3) 有価証券上場規程
  - (4) 検討の対象
- 2 わが国における上場規則の沿革
  - (1) 昭和23年証券取引法の制定と上場規則
    - ① 昭和23年証券取引法の制定と上場規則
    - ② 上場規則をめぐる考え方
  - (2) 上場規則の展開
    - ① 規定内容の量的充実
    - ② 法改正等に応じた規程の充実
    - ③ その他政策的側面からなされた上場規則の改正
  - (3) 有価証券上場規程をめぐる質的変化の萌芽
    - ① 適時開示制度の展開
    - ② 審査内容明瞭化の動き
  - (4) 小括
    - ① 上場規則の形式的意味
    - ② 上場規則の実質的役割
- 3 上場制度総合整備プログラムと上場規則
  - (1) 上場制度総合整備プログラムと上場規則
  - (2) 上場規則の全面改正
    - ① 上場規則の体系整備
    - ② 企業行動規範の制定
    - ③ 補論・コーポレートガバナンス・コード
  - (3) 上場審査ガイドライン・上場管理ガイドライン
- 4 おわりに

## 1 はじめに

## (1) 有価証券等の上場とは何か

金融商品取引法（以下、「法」という）によれば、金融商品取引所とは、内閣総理大臣の免許を受けて、金融商品市場（取引所金融商品市場）を開設する者である（法2条16項・17項）<sup>1</sup>。そして、この金融商品市場においては、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引が行われることが想定されている（法2条14項）。

さて、金融商品取引所の開設する取引所金融商品市場において取引の対象となる有価証券、あるいは市場デリバティブの対象資産（以下、これらを併せ「有価証券等」という）は、当該市場が取引対象として認められたものに限られる。このように取引所金融商品市場において、特定の有価証券等について取引対象として定めることを一般に有価証券等の上場という。

一般に、金融商品市場においては、大量の取引が集中され、効率的な価格形成と有価証券等の円滑な流通が実現されることが期待されている。そしてこの形成された価格によって資産評価がなされ、また有価証券等の発行価額の基礎とされることにより、効率的な資金配分も可能となる。上場というのは、この金融商品市場の機能を発揮を可能とする有価証券等を選別し、管理するプロセスに他ならない。

以上に述べた金融商品市場に期待される機能というのは、場所を超え、時代を超え、あらゆる程度共通するものである。他方で、その機能を利用して、どのような有価証券等を流通させ、その有価証券等を通じてどのように資源配分を行うかは、以上の理屈から当然に明らかになるものではない。その結果、一定の場所なり時代なりを要請を色濃く反映する側面があるのも事実である。上場というプロセスは、そのような要請を反映する政策性を伴う面があることも否定できない。

## (2) 有価証券等の上場に対する規律

有価証券等の上場が金融商品市場の機能発揮に必要なプロセスである限り、その適正性の確保は、金融商品市場制度、ひいては金融商品取引所制度における重大な関心事とならざるを得ない。なぜなら、以上の金融商品市場の機能の発揮というのは、法がまさに目的としている事柄に他ならないからである（法1条参照）<sup>4</sup>。

<sup>1</sup> 法は、金融商品取引所について、金融商品会員制法人又は株式会社のいずれかの形態をとることを予定している（法2条16項）。

<sup>2</sup> 野尻孝夫「取引所市場の規制」龍田節一・神崎克郎編・証券取引法大系426頁（1986）。

<sup>3</sup> 以上については、山下友信＝神田秀樹編著・金融商品取引法概説〔第2版〕435頁〔大崎貞和〕（2018）、野尻・前掲注②426頁参照。

<sup>4</sup> 法1条は、「この法律は、……金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資家の保護に資することを目的とする」としており、そもそも金融取

法は、有価証券等の上場が有する以上の側面を念頭に置いて、直接的及び間接的な手法による複層的な規制を行っている。まず、有価証券等の取引所金融商品市場への上場及びその廃止<sup>6</sup>を誰がどのような手続で行うかは、法が直接的に規制を行っている。だが、有価証券等の金融商品取引所への上場及びその廃止については、以上を超えた詳細な規律は、法中には存在しない。他方、法は、金融商品取引所の免許申請に当たって提出すべき免許申請書に業務規程を添付することを求める(法81条2項)。そして、この業務規程には「有価証券の売買に係る有価証券の上場及び上場廃止の基準及び方法」に関する細則が定められなければならない(法117条4号)。<sup>8</sup>ここでは、法が有価証券等の上場及びその廃止について規律すべき意思(必要性)を明らかにしつつ、その具体的な規律の内容は金融商品取引所の自主規制に委ねていることが理解できる。

法が、有価証券等の上場及びその廃止について基本的な事項(誰がどのような手続でそれを行うか)のみを定め、それ以外の詳細を金融商品取引所の自主規制に委ねている理由は、先に述べたところを敷衍しつつ考えれば、次のように説明することができる。<sup>9</sup>

第1に、有価証券等の上場は、金融商品市場の機能を発揮を可能とする有価証券等を選択し、管理するプロセスであることから、金融商品市場の置かれた状況、あるいは個別の有価証券等の流通の円滑化や金融商品等の公正な価格形成という中間目的を通じて、法の究極的な目的実現を図ろうとしている。

<sup>6</sup> 有価証券等の上場については、法は、大別して3つの方法を設けている。

第1は、内閣総理大臣への届出による上場であり、これが原則的な方法である。金融商品取引所において、有価証券を上場しようとするときは、内閣総理大臣に届出を行う(法121条)。

第2は、内閣総理大臣の承認による上場である。金融商品取引所が発行者となる有価証券を上場しようとする場合は、内閣総理大臣の承認を得なければならない(法122条・124条)。

第3は、内閣総理大臣の上場命令による上場である。株券等の発行者が一部の株券等について金融商品取引所に上場しているが、別の一部の株券等については上場していない場合において、内閣総理大臣は、非上場の当該株券等を上場することが公益又は投資家保護上必要かつ適当であると認められる場合、当該金融商品取引所に対して、その株券等を上場すべきことを命じることができる(法125条)。

<sup>7</sup> 有価証券等の上場の廃止についても、詳細は割愛するが、内閣総理大臣への届出による上場の場合と厳密に対応しているわけではないので留意が必要である。

命令による方法(法127条1項)の3つの場合がある(前掲法(4)に述べた上場の場合と厳密に対応しているわけではないので留意が必要である)。

7 なお、上場に当たって内閣総理大臣に提出すべき書面(上場届出書、上場承認申請書、上場廃止届出書、上場廃止承認申請書)については、金融商品取引所等に関する内閣府令において規律がなされている(同府令70～73条)。

<sup>8</sup> 金融商品取引所が商品関連市場デリバティブ取引を行う金融商品市場を開設する場合は、やはり当該商品関連市場デリバティブ取引に係る金融商品等に関する細則を定めなければならない(法117条2項)。

<sup>9</sup> 以下の説明は、野尻・前掲注(2)416～417頁が取引所市場規制の特質一般について述べたことを参考に、有価証券等の上場について当てはめられたものである。

有価証券等の置かれた状況に即応して機動的な対応が求められる。第2に、以上のプロセスは、すぐれて専門的な技術的色彩を帯び、その対応にも専門的・技術的な知識、経験、及び能力が求められることとなる。そして第3に、有価証券等の上場にかかる政策的要請の存在は、画一的な規制による対応を困難とし、柔軟な対応が求められることにつながる。

これら3つの特質は、規制のための情報、あるいは規制の手法に制約のある国家の立法によるよりは、当該情報に近く、また柔軟な規制手法を持った金融商品取引所の自主規制に委ねることの合理性を肯定するものである<sup>10</sup>。それと同時に、有価証券等の上場という事項が、法的な規律を要求する性格のものでありながら、国家法による直接的な規制になじみにくいという特徴を顕著に表している。

### (3) 有価証券上場規程

有価証券等の上場に関する事項については、法は、業務規程で細則を置くよう求めているが、では実務的にはどのように対応がなされているのか。以下では、東京証券取引所の対応を概観する。

まず、東京証券取引所業務規程は、その1条の3において、有価証券等の上場に関する事項について定めている。そこでは、「有価証券の上場、上場管理、上場廃止その他上場有価証券に関する事項は、有価証券上場規程をもって定める」とされており、業務規程からさらに有価証券上場規程に委任がなされている。そして、以上の業務規程から委任を受けた有価証券上場規程は、以上の「有価証券の上場、上場管理、上場廃止その他上場有価証券に関する事項」について詳細な定めを置いている<sup>11</sup>。

現在の有価証券上場規程の規定内容は膨大であり、その内容を要約することは容易ではない。ただ、ひとまず有価証券上場規程において、次の事項が扱われていることは疑いないだろう<sup>12</sup>。第1に、何を上場の対象とするか(上場対象有価証券等の問題)。第2に、どのような要件を満たせば上場の対象とされるか(新規上場の問題)。第3に、上場を維持するにはどのような要件を満たす必要があるか(上場管理の問題)。そして第4に、どのような場合に上場廃止となるか(上場廃止の問題)、である。

<sup>10</sup> この点は、いわゆるハードローによる規制手法が回避され、ソフトローによる規律が求められる理由として挙げられる説明に通ずる。詳細は、森田「ソフトローの基本概念」自由と正義67巻7号39～40頁(2016)参照。

<sup>11</sup> 編及び章レベルでその内容を確認すると、「第1編 総則」、「第2編 株券等」(第1章・上場管理、第5章・新規上場、第3章・新株券の上場及び市場区分の変更等、第4章・上場管理、第5章・実効性の確保、第6章・上場廃止、第7章・雑則)、「第3編 優先株等」(第1章・優先株等、第2章・優先証券、第3章・雑則)、「第4編 債券等」(第1章・債券、第2章・転換社債型新株予約権付社債券、第3章・交換社債券、第4章・ETN、第5章・雑則)、「第5編 ETF」(第1章・総則、第2章・ETF)、「第6編 ファンド」(第1章・総則、第2章・不動産投資信託証券、第3章・ベンチャーファンド、第4章・カントリーフファンド、第5章・インフラファンド)、「第7編 日本取引所グループが発行する有価証券」である。

<sup>12</sup> 注(11)の有価証券上場規程の章立てを参照。

なお、本報告で上場規則という場合、有価証券上場規程をはじめ、「有価証券の上場、上場管理、上場廃止その他上場有価証券に関する事項」を規律する証券取引所の自主規制をすべて含むものとする。また、本報告で扱うのは、基本的に東京証券取引所の例であることについて、ご容赦いただきたい。

2 わが国における上場規則の沿革

現在の有価証券等の上場、あるいはこれを規律する法的枠組みの出発点は、第2次世界大戦後の昭和23(1948)年、現在の金融商品取引法に連なる証券取引法(以下、「昭和23年法」という)が制定され<sup>13</sup>、その下で昭和24(1949)年に新たな証券取引所が開始した時点まで遡ることができる。むしろ、戦前の制度にまでたどって議論を行うことも可能であるが、本報告での検討との関係ではいささか遠い話にもなるため、ここでは検討は割愛し、ひとまず昭和24年以降に時間軸を設定して議論を進めていくことにしたい。

(1) 昭和23年証券取引法の下での枠組み

① 昭和23年証券取引法の制定と上場規則

昭和23年に制定された証券取引法は、会員組織法人としての証券取引所制度について定めを設け(昭和23年法80条)、上場制度についても、上場の手続等については昭和23年規定群を有していた<sup>14</sup>。他方、上場対象有価証券や上場審査・管理等については昭和23年法においても具体的な規定は置かれておらず、証券取引所の自主規制に委ねられていた。すなわち法は、定款記載事項として「上場有価証券に関する事項」を求め(昭和23年法88条1項11号)、各証券取引所の上場規則はこれを根拠として制定されることとなった。そして、以上のような証券取引法と定款・上場規則との関係については、若干の文言の変更は施されたものの、基本的に平成10(1998)年に至るまで長らく続いた<sup>15</sup>。

<sup>13</sup> よく知られるとおり、第2次世界大戦後に最初に制定された昭和22(1947)年の証券取引法は、証券取引委員会に関する規定を除くほかは、同法が十分に民主化されていないとの意向を有していたらしい。GHQの反対によって施行されなかった。そこで、米国の1933年連邦証券法及び1934年連邦証券取引法に倣って立案されたのが、昭和23年の証券取引法である(この点については、東京証券取引所編「東京証券取引所10年史 総論145頁以下(1969)」)。

<sup>14</sup> 昭和23年法の下においては、本文に述べた事項のほか、①有価証券の発行者の申請により、当該証券取引所に登録した有価証券に就いて先買取引のための上場ができること(昭和23年法110条)、②登録申請書の記載事項及び当該登録申請書に添付すべき書面に關する事項(同法111条)、③登録申請書を受けた証券取引所による有価証券の登録に関する事項(同法112条)、④同法112条3項の登録なしに上場が認められる場合(同法113条)、⑤上場の廃止に関する事項(同法114～116条)等の規定が置かれていた。

<sup>15</sup> 平成10年の証券取引法改正において、上場に関する事項は業務規程の記載事項となり(平成10年改正証券取引法108条1号)、これが現在の規律に引き継がれている(この点

なお、この有価証券上場規程を補完する規程等として、有価証券上場規程施行規則、上場審査等に関するガイドライン、及び上場管理等に関するガイドラインが存在する。これらについては、必要に応じて言及する。

(4) 検討の対象

ここまで確認してきたとおり、金融商品取引所における有価証券等の上場とは、取引所金融商品市場において、特定の有価証券等について取引対象として定めることである。当該市場では、有価証券等にかかる効率的な価格形成、円滑な流通、そしてこれによる効率的な資源配分が期待される。上場とは、とりもなおさず以上の機能を果たし得る有価証券等を選別し、維持するプロセスに他ならない。そして、以上の機能を果たす有価証券等の選別、維持に当たっては、地域的、時代的背景を基礎とした個別の政策が反映するという構造が存在している。

法は、有価証券等の上場が金融商品市場の機能発揮と密接に関連する行為であることを前提に、自らの規制目的に合致するものとして、これを規律の対象としている。ただし、有価証券等の上場に関する規律が、機動性・専門性・技術性、そして柔軟性を要求するがゆえに、法はこれに対する直接的な規律を最低限にとどめ、これを金融商品取引所の自主規制(業務規程、そして上場規則)に委任している。かくして、上場会社への規律としての上場規則とは、法が求める有価証券等の上場に対する適正なコンプライアンスのため、その上場という事象の有する以上の特質に基づいて設けられる規程群だといえることができる。

抽象的・一般的な理論的基礎づけとしては以上のおりであるが、これによって上場規則に対する意味づけが完結するかといえれば、そうではない。なお検討すべき事項を思いいつくままに列挙すれば、取引所金融商品市場における機能発揮のための規律として、理論的・政策的にどのような規律が必要となるのか。また、地域的・時代的背景を基礎とする政策的要請を反映するという場合、それはいかなる形の規律で実現するのか。あるいは、有価証券上場規程という法形式で実現可能な事項と実現困難な事項が存在するのか否か、そしてそれはなぜか。このような具体的・個別的な問題も視野に入れた理論的基礎づけがなされてはじめて、わが国における上場規則というものの理論的な理解が進展することになるものと思われる。

そこで以下では、次の順序で検討を進めることにしたい。まず、上場規則、とりわけその中心となる有価証券上場規程の沿革をたどり、その理論的基礎がどのように与えられ、地域的・時代的背景を基礎とする政策的要請がどのように反映してきたかを確認する(2)。次いで、2において確認された知見を前提として、現在の有価証券上場規程について、より具体的な内容に踏み込んで、取引所金融商品市場における機能発揮のためにどのような規律が設けられ、そこにはどのような説明が与えられるのかを確認する(3)。そして最後に、上場会社への規律としての上場規則のわが国における理論的な位置づけについて、まとめを行うことにしたい(4)。



ところで昭和23年法の証券取引所制度ないし上場制度は、当時のGHQの考え方もあり、第2次世界大戦前からの取引所法に基づく株式取引所制度、ないし大戦中の特殊法人たる日本証券取引所制度に対する種のアンチテーゼに他ならなかった。GHQが求めていたのは「自由にして完全な公開市場の開設」であり、それはとりもなおさず取引所機構の民主化として理解されていた<sup>16</sup>。そのような考え方の下で推進されたのが、会員組織としての証券取引所の開設であり<sup>17</sup>、昭和24年2月、GHQより証券取引所の再開を認める指令が発せられたことで証券取引所が再開されることとなった。

以上のような経緯を有する証券取引所制度であったがゆえに、証券取引所における自主規制についても、GHQの影響が色濃く反映していた<sup>18</sup>。特に定款、業務規程、そして有価証券上場規程については、GHQが従前からのわが国の取引技術や慣行が反映した部分の修正を求め、最終的にはサンフランシスコ株式取引所の諸規定を翻案したものを提出することによってややく承認を受けられたという経緯があった<sup>19</sup>。戦後最初の有価証券上場規程は、昭和24年4月1日制定にかかっているが、それは以上のような経緯で制定されたものである。

## ② 上場規則をめぐっての考え方

戦後のわが国の証券取引所制度に求められていたのは、証券の民主化ないし国民による証券投資というスローガンがふまえて、有価証券の発行市場及び流通市場が機能して、国民経済を進展させていくことであった。そして、証券取引所における有価証券の上場というの、単に証券取引所における取引客体を確定するということではなく、大衆投資を基礎として発行市場を確立、発展させていくというものとして理解された。かくして上場制度は、「国民投資の安全性・健全性」、そして「企業資本の育成」という2点を考え方の柱として構築されていくこととなったのである<sup>20</sup>。

具体的上場制度を構築するにあたって、「国民投資の安全性・健全性」という考え方は、主に有価証券の分散性と流通性に留意すること、そして「企業資本の育成」という考え方はその収益性と発展性を条件とすべきことにつながっていた。このような要請は、有価証券の新規上場時のみならず、上場後も継続して満たされる必要があるため、上場制度は上場審査と上場管理という二つの側面から構築されていた。上場管理の内容の一部は上場契

については、1②参照。  
<sup>16</sup> 東京証券取引所編・前掲注(13)総論88頁。  
<sup>17</sup> 東京証券取引所編・前掲注(13)総論146頁以下。  
<sup>18</sup> 当時のGHQが示した「証券3原則」によれば、①取引所における各取引はその行われた順位に従って記録されること、②会員は上場銘柄の取引については原則として取引所においてこれを行うこと、③先物取引を行わないことが求められていた。日本側が、従前の慣行を大きく変更することになるこれらに難色を示すと、GHQ側の態度が硬化したと伝えられる(それは証券取引所の再開がままならないことを意味していた)。以上について、東京証券取引所編・前掲注(13)総論171～172頁。  
<sup>19</sup> 東京証券取引所編・前掲注(13)総論172頁。  
<sup>20</sup> 東京証券取引所編・前掲注(13)総論1～2頁。

約書と法の求める開示規則に補われつつ<sup>21</sup>、上場規則は以上の内容を規律する自主規制として発展を始めることとなったわけである。

上場規則の形式面のことには触れておくと、昭和23年法88条1項1号に基づき、東京証券取引所定款(昭和24年4月1日制定)は、その143条において有価証券の上場に関する規定を設けていた。同条1項は、「売買取引のために本所に上場される有価証券に関する細則は、有価証券上場規程を以て、これを定める。」とし、上場制度に関する具体的な規律は有価証券上場規程に委任した<sup>22</sup>。また、この委任の下で制定された有価証券上場規程は、当該規程本体<sup>23</sup>と上場審査基準<sup>24</sup>によって構成されていた。株券の上場審査基準は当初、設立後経過年数、資本金・株式数、及び株主数の基準だけが設けられ、その後間もなく、株式分布、株主平均持株数、役員・主要株主持株数、売買高といった基準が盛り込まれるに至っている<sup>25</sup>。

かくして当時の証券取引所は、上場制度の目的を実現すべく、「国民投資の安全性・健全性」と「企業資本の育成」という目標の実現に向かっていった。そして、以上に関連する事項は、証券取引法の規定を根拠とし、ここから定款を経た授權を受けて上場規則に取り込まれた。そして、以上の目的実現との関係で、より具体的には有価証券の分散・流通、そして企業の収益性・発展性にかかるとして規律を置くことが想定されたわけである。

## (2) 上場規則の展開

### ① 規定内容の量的充実

証券取引所の再開から10年、20年と経過する中で、取引所において取引される有価証券

<sup>21</sup> 上場管理の内容は、上場規則上これを明記するという方向性より、当初は上場契約書を締結し、その契約の内容で発行者を拘束しつつ(たとえば有価証券に関する事項の変更があれば報告を求めるといったことが契約書上求められた)、その他、法の規定する上場有価証券報告書の提出を求めるといった方法を含みつつ(昭和23年法118条)、実施された(東京証券取引所編・前掲注(13)制度編18頁以下)。

<sup>22</sup> 以上のほか、業務規程(昭和24年4月1日制定)7条は、有価証券の上場等に関して理事会が決定する旨の規定を設けていた。

<sup>23</sup> 当時の有価証券上場規程は、非常に簡素なものであり、以上の要請を反映する最低限の規定群から構成されていた。その章立てや条文構成等は、以下のとおりである。

・第1章 総則(第1条)  
・第2章 有価証券の上場(第2条～第4条)  
・第3章 上場有価証券の変更上場(第5条)  
・第4章 上場有価証券の上場廃止(第6条・第7条)  
・第5章 上場有価証券の売買取引の停止および停止解除(第8条)  
・第6章 上場手数料及び年賦課金(第9条)

<sup>24</sup> 当初の有価証券上場規程4条2項は、株券の上場審査について、「本所に上場申請のあった株券……について審査を行なう場合には、別添「株券上場審査基準」によるものとする。」と定めていた。

<sup>25</sup> この点については、東京証券取引所編・前掲注(13)制度編16～17頁の表を参照。

ないし発行者をめぐる状況は絶えず変化していくこととなる<sup>26</sup>。これに合わせて上場規則、とりわけ株券にかかると上場審査基準は頻繁に見直しされてきた<sup>27</sup>。

有価証券の分散・流通という観点から言えば、上場会社に関して、資本金・株式数にかかると規模が大きくなる中、従前の上場審査基準では実質に合わないことが増えてくるようになり、これは不断に上場審査基準の値を改める動きにつながっていく。他方で、上場審査基準の値を引き上げた場合、それを満たすことができず会社をどうするかといった問題も生じるようになる。この問題は二つの方向性をとり、一つは上場廃止基準の明確化という方向<sup>28</sup>、そしてもう一つは二部市場の創設(昭和36(1961)年10月)と一方方向に運むことになった。

企業の収益性・発展性という観点から言えば、昭和29(1954)年に収益状況に関する基準として、利益配当の継続見込み(年10%以上)のあることが盛り込まれた。また、昭和38(1963)年以降、市場第二部上場会社の中に御産会社が続出する中、上場会社の質的向上を図るための上場審査基準改定が検討され、昭和39(1964)年、純利益額基準が新設されることとなった。

もともと、以上のような上場審査基準を中心とした上場規則の改正は、あくまでも昭和24年当初の考え方や枠組みを前提としつつ、経済状況等の変化に応じ、主に量的に改められてきたものといっていられる<sup>29</sup>。

#### ② 法改正等に応じた規程の充実

上場規則は、いかなる有価証券等を市場における取引対象とするかについて規定する。商法・会社法の改正によって、あるいは実務の工夫によって、新たな有価証券等の形態、あるいはその取引の可能性が生じると、必然的にそれに応じて規定を改めていくこととなる。

たとえば、昭和41(1966)年の商法改正により、新株引受権の譲渡が認められるように<sup>26</sup> 以下に説明に関しては、東京証券取引所・東京証券取引所20年史465頁以下(1974)。  
<sup>27</sup> 上場審査基準のように技術的内容を含むものについては頻繁の見直しが行なわれることとなるが、東京証券取引所では、昭和36年、定款を全面改正するほか、業務規程や有価証券上場規程も大幅に改正している。  
<sup>28</sup> 昭和36年改正有価証券上場規程9条に基づき、同年7月に「株券上場廃止基準」が制定された。  
<sup>29</sup> ただし、企業の収益性・発展性の観点から、収益状況に関する基準や純利益額基準が正面から設けられるようになったのは、今後の有価証券上場規程のあり方を考えるうえで、非常に興味深い点である。東京証券取引所・前掲注(26)467～468頁は、純利益額基準を設けた点について、「上場審査基準の質的な変革」という評価を行っている。

もともと企業の収益性・発展性が上場審査・上場管理に当たって重要な要素であったのだとすれば、この点は何らの変革でもなく、企業の収益性・発展性を図る基準を一つ増やしたに過ぎない。だが、この変革が有価証券上場規程、ないし上場審査基準における重点の変化を意味する(有価証券の分散・流通よりも企業の収益性・発展性が上場制度を考へるにあたってより重要な意味を持つ、との意識の変化)のであれば、これを質的な変化として評価することは可能であろう。

なった結果(昭和41年改正商法280条ノ6ノ3)、有価証券上場規程も新株引受権証書を上場の対象とする改正が行われた。その他、外国株券の上場にかかる「外国株上場諸基準」の制定(昭和48(1973)年)、優先株の上場にかかる「優先株に関する有価証券上場規程の特例」の制定(昭和51(1976)年)、外国社債(昭和48(1973)年)・転換社債(昭和45(1970)年)・新株引受権付社債(昭和56(1981)年)<sup>30</sup>の上場に向けた規程の特例等、さまざまな規程の改正や新設が行われた。

これらは、わが国がいしわが国企業をめぐる客観的な環境が変化の中で、金融商品市場の機能をいかなる有価証券等の取引を通じて発揮させるか(この点については前述1(1)を参照)、という点の変化が生じているものと理解できる。他方で、それが有価証券市場の機能が変化したということの意味するものでもないから、この点もある種の量的な変化としてとらえることが可能であろう。

#### ③ その他政策的側面からなされた上場規則の改正

以上のほか、その都度の政策的な必要からなされた上場規則の改正はいくつかある。たとえば昭和40年代には、昭和44(1969)年に粉飾決算を行っていた指摘を受けた上場会社が相次いだ結果、昭和46(1971)年、最近2事業年度の財務諸表に虚偽記載がないことが新規上場会社の株式公開の要件とされた。これは、有価証券の分散・流通という観点、あるいは企業の収益性・発展性の観点のいずれからも説明が困難である。もともと、財務諸表に虚偽記載をしてはならないのは法律上当然のことであるし、上場管理という観点からは投資家保護のために開示の重要性が説かれており、それが形を変えて上場制度に取り込まれたと理解することもできるだろう。

昭和50年代については、次の2つの動きを指摘することができる。第1に、昭和57(1982)年、個人株主の持株比率の減少を背景として、少数特定者の持株数を上場株式数の一定比率以下に抑制する「少数特定者持株基準」が設けられた。これは、有価証券の分散・流通という観点から説明できるものであるが、上場会社の株主構成の変化を前提としてなされた有価証券上場規程の改正である<sup>31</sup>。第2に、証券取引審議会(株主構成の中間審申を受け、「投資者保護に配慮しつつ、取引所市場にふさわしい中堅・中小企業に上場の途を拡充するため」、上場審査基準の引き下げが行われている。これは、有価証券の分散・流通という観点、あるいは企業の収益性・発展性の観点のいずれからも基準を緩和するものであった<sup>32</sup>。

さらに平成に入ってから、より政策的な強い改正がみられる。すなわち、平成8(1996)年に新規事業育成・産業構造転換の観点からなされた、新規性ある事業を行っている企業の上場を容易にする上場基準の特則の制定がそれである。これも有価証券の分散・流通という観点、あるいは企業の収益性・発展性の観点のいずれからも基準を緩和するものとい

<sup>30</sup> 新株引受権者自己の上場については、上場規程の特例を制定する形により、昭和61(1986)年から認められている。

<sup>31</sup> この点については、東京証券取引所・創立40周年記念東京証券取引所資料集 制度編2頁(1991)参照。

<sup>32</sup> この点については、東京証券取引所・前掲注(31)3～5頁。

える<sup>33</sup>。

(3) 有価証券上場規程をめぐる質的変化の萌芽

① 適時開示制度の展開

上場制度は、有価証券の分散・流通（国民投資の安全性・健全性）、あるいは企業の収益性・発展性（企業資本の育成）という二つの柱をベースとして構築されてきた。また、上場管理という観点から、上場契約書（ないし通告規則<sup>34</sup>）に基づく通告と開示という手法が用意され、これは以上の柱を実現するための補完的手法として理解されてきた。

以上のうち開示に関しては、法の要請に基づき、有価証券の発行市場・流通市場において投資家が自己の責任において投資判断をできるようにするための手法として発展してきた。証券取引所の自主規制としての開示制度は、この法の要請とオーバーラップさせることで展開しており——その意味では固有の位置付けを与えにくかった——といえてよい。

この開示をめぐる展開が独自の動きをたどるのは、証券取引所が法の定めない——法が求めるよりもより「先進的」な——開示を要求するようになってからである。流通市場の管理・運営者として、投資家に適時、適切な会社情報の開示を求めることが、取引所市場の機能の発揮の観点から好ましい、との判断がなされたことによるものである<sup>35</sup>。それは、とりもなおさず法の開示制度の趣旨を補完するのみならず、追求するものとして理解することができるといえる。

東京証券取引所における開示制度の展開は、おおむね次の通りである。

- ・ 半期報告書の提出要請（昭和40（1965）年～）<sup>36</sup>
- ・ 連結財務諸表の提出要請（昭和39（1964）年～）<sup>37</sup>
- ・ 適時開示の要請（昭和49（1974）年～）

これら法の根拠のない開示については、その都度、証券取引所理事長からの「要請」という形をとり、上場規則の中で定められてきたものではなかった。適時開示については、上場会社の当然の責務であって、規程において定めるべきことが想定されつつも、上場会社の理解が乏しいとのことで規程化が見送られてきた、という事情があった<sup>38</sup>。

しかし平成11（1999）年、金融ビッグバンが本格化し、自己責任原則の前提となる適時、適切な会社情報の開示の充実が求められる中で、会社における適時開示に対する理解も定

<sup>33</sup> この点については、東京証券取引所・東京証券取引所50年史資料集 制度編12頁以下（2000）。

<sup>34</sup> 上場有価証券の発行者の通告等に関する規則。当初、上場契約書において定められていた事項が、昭和46年に上場管理基準として定められ、その後昭和63年に規程化されたものである。

<sup>35</sup> このような証券取引所の開示制度の理解については、東京証券取引所・前掲注(33)70頁参照。

<sup>36</sup> 半期報告書が法において制度化されたのは、昭和46（1971）年である。

<sup>37</sup> 連結財務諸表が法において制度化されたのは、昭和52（1977）年である。

<sup>38</sup> 東京証券取引所グループ・東京証券取引所60年史制度編241頁（2010）。

着したとして、会社情報適時開示について規程化されることとなった。具体的には、通告規則の内容として適時開示の章を設け、併せて規則名を「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」に改めたのである。

この適時開示規則の展開で重要なのは、次の点である。第1に、上場制度に関して、有価証券の分散・流通という観点（国民投資の安全性・健全性）、あるいは企業の収益性・発展性の観点（企業資本の育成）という点を中心に展開していた改正について、以上を超えて上場管理にかかわる開示の観点——自己責任原則の追求という観点——からの改正がなされていること。第2に、上場規則が法の目的事項を前提として、法の委任を受けて、それを専門的・技術的側面等から規定するという側面を有していたのに対して、法の規定していない事項、法よりも先端的な事項を規定するという側面を有していること。これらの事情は、適時開示制度において、上場制度の中でいさか特異な位置づけを与えられることにもつながった。

② 審査内容明瞭化の動き

中堅・中小企業の上場促進のため、上場審査基準の緩和という動きがあったことはすでに述べたとおりであるが（(2)(2)③参照）、これによって投資対象物件の拡大が図られていた。これと同時に、上場に当たってどのような審査を行っているのか、審査内容の明瞭化という動きが平成4（1992）年）に入って見られるようになる<sup>39</sup>。

この審査内容の明瞭化の中で注目すべき点は、上場審査の観点として5つの観点が示されていることである。その5つの観点は、

- i 収益性・安全性
- ii 企業内容の開示
- iii 株式の流通性
- iv 一般株主の利益保護
- v 公益性

であった。これらのうち、i及びiiiは古くより上場制度の前提となっていた観点、またiiは法律上の要請に基づき取り込まれていた観点（ただし適時開示については①において前記）である。これに対して、ivとvはいさか従来からの観点とは異なる観点である。またiについても、その内実を見ると従前の議論とは異なる内容を含んでいる。すなわちこれらの基準は、いずれも上場会社のガバナンスの問題に連なっているのである。このことは、政策的に取引所の上場対象となる有価証券の範囲が拡大する——つまり取引所市場の機能を利用した資源配分が広く利用されていく——中で、従前からの観点だけでは上場規則を書き切ることが難しくなってきたことを意味している。

順次敷衍していくと、まずiについていえば、収益性・安全性の審査に関連して、申請会社の管理組織や内部体制の整備状況について確認をする、としている<sup>40</sup>。これは中堅・中

<sup>39</sup> この点については、東京証券取引所・前掲注(33)6頁以下。

<sup>40</sup> 東京証券取引所・前掲注(33)8頁。

が上場制度には与えられ、有価証券上場規程は具体的に有価証券の分散・流通、そして企業  
業の収益性・発展性にかかる規律を置いてきたわけである。そして、同じく法に基づく開  
示の要請を受けて、開示に関する規律が以上の規律を補充してきた。

しかし、①にも述べたとおり、取引所市場を利用した資源配分の対象が変化していく一  
—中堅・中小企業にも上場の機会を与えるとの発想——中で、上場対象となる有価証券等  
の発行体それ自体の管理体制のあり方それぞれ自体に着目する必要がある。これは広い意  
味でいえば、「国民投資の安全性・健全性」の確保と「企業資本の育成」という課題につな  
がるものではあるものの、当初の議論とは意味合いが異なっている。

そして、このような展開を経て、有価証券上場規程は大幅にその装いを変化することと  
なる。

### 3 上場制度総合整備プログラムと上場規則

#### (1) 上場制度総合整備プログラム

東京証券取引所は、平成 18 (2006) 年、「上場制度の改善に向けたディスカッション・  
ペーパー」(以下、「ペーパー」という)の公表、そしてこれに対する意見を踏まえて「上  
場制度総合整備プログラム」(以下、「プログラム」という)を策定し、公表した。その背  
景にある考え方は、以下のようなものである。

「上場会社における活力ある企業行動と投資家保護の確保のための上場制度の調和を推  
進することにより、市場に対する投資者の信頼の向上と国際競争力の強化を図ることは、  
証券取引所の重要な責務の一つである。とりわけ、上場会社において十分に整備された経  
営管理体制の下で社会的責任に照らして健全な経営が行われ、かつ、それが分りやすく  
開示されることにより、株主・投資者が上場会社を信頼できる環境が整備されることが  
大切である。」

そして東京証券取引所は、以上の目的を達成するため、「健全性の確保」、「透明性の向上」、  
「不正行為の未然防止に向けた監視体制の強化」という観点からペーパーを取りまとめた。  
このうち「健全性の確保」は、とりもおおさず企業行動それ自体の適正化を求める方向で  
の議論であり、これまでの上場制度においては、平成期から議論の萌芽はあったものの、  
なお正面から採りあげられてこなかった課題である。その他、「透明性の向上」は主に開示  
の充実に関する問題であり、「不正行為の未然防止に向けた監視体制の強化」は取引所の体  
制の問題を扱うものである。

プログラムは、ペーパーを受けて取りまとめられたものであり、ここにおいて上場制度、  
及びそれを具現化する上場規則の持つ意味や機能は質的に変容することになる。その背景  
として、金融の自由化と国際化が進展して、証券取引所が国際的な競争の中に置かれるこ

42 東京証券取引所グループ・前掲注(38)215～216頁。

小企業の上場を図る中で、個人経営の企業が組織的に運営されていくことを求める趣旨で  
ある。ただ、これは現在の考え方からいえば、明らかに上場会社のガバナンスに触れてい  
く動きである。

iv)については、上場会社の役員(及びその同族)、大株主、あるいは関係会社が当該上場  
会社との関係で不当な利益を得ていないか、という問題である<sup>41</sup>。その中では、会社と以上  
の関係者との取引の状況、あるいは個人の財産と会社財産との明確な区分といったことが  
審査されることになる。このような視点は、相対的に規模の小さい新規企業が上場するこ  
とと関連しているように思われ、またある種のガバナンスの問題であることは論を待たな  
い。

v)については、ある種の包括的な審査基準ともいえるが、要は上場会社が関係者に対し  
て社会的な責任を果たしているのか、ということに問う基準である。その中では、子会  
社上場の問題とグループにおける上場順位といった問題も言及されているが、一般的には  
法令違反がないこと、会社に影響を与える係争事件がないこと、上場制度を利用した利益  
行為がなされていないこと、といったことが問われている。これも、上場の対象となる有  
価証券の範囲が拡大する中で問われるガバナンスの問題である。

#### (4) 小括

##### ① 上場規則の形式的意味

証券取引所における有価証券等の上場制度というのは、法が目的とする市場の機能発揮  
のための根幹となる制度であり、それが適切に機能するように法が規律対象とすべきもの  
であるし、また現にそうしている。しかし、その規律対象が機動的性、専門性・技術性、そ  
して柔軟性を要求するがゆえに、法本体ではなく、証券取引所の自主規制にその規律を委  
ねざるを得ない。上場規則とは、本来的には、定款又は業務規程から委任を受けて、その  
役割を担うものとして形式的に位置づけられることになる。

もつとも、証券取引所の上場規則は、法の委託を受けた規律を担えば足りてきた。しか  
し、経済状況や社会状況の変化を受けて、取引所市場を利用してなされる資源配分の対象  
には変化が生じざるを得ず、その結果として、上場規則の形式的な位置づけにも変化が現  
れるに至った。それが開示規制に関する先行的規制であり、本来であれば法の求める開示  
をすれば足りるとしていただいたものが、投資者保護の観点から法が求める以上の積極的な開示  
を求める動きをとるようになった。ここに、法の委任を受けた補充的な規律としての上場  
規則と、法が採らない限り市場運営上必要な規律を積極的に行う規則の二面性が生じるこ  
ととなったのである。

##### ② 上場規則の実質的役割

証券取引所は、大衆投資層を念頭に置き、以上の機能を發揮させることを想定して展開  
してきた。そこで「国民投資の安全性・健全性」の確保と「企業資本の育成」という課題

41 東京証券取引所・前掲注(39)9頁

とになったという事情がある。そしてこれに対応すべく、法は、証券取引所＝金融商品取引所を株式会社形態で設立することも許容し、利益相反防止のために自主規制業務に関する制度を整備するに至った<sup>46</sup>。かくしてプログラム以降の上場規則は、以上のような背景の下、再定義づけがなされることとなったわけである。

(2) 上場規則の全面改正

東京証券取引所は、以上のプログラムを受けて、平成19(2007)年に上場規則の全面改正を行った。その際に前提となったのは、もちろんプログラムの考え方であるが、さらにこれを具体化するに当たって、次のような視点が存在していたことが明らかになっている。

① 上場規則の体系整備<sup>47</sup>

東京証券取引所の上場規則としては、業務規程に基づく有価証券上場規程を中心とした規程及び基準類が存在していた。これらの規定は制定後かなりの年月を経て規程の構造自体が複雑化していたこと、また使用されている用語の定義が別の規則でなされている等の分かりにくさが存在していた。

また、東京証券取引所グループとして自主規制機能を強化し、また透明性を確保するという観点から、東京証券取引所自主規制法人を設立したところ、この自主規制法人に委託することができている自主規制業務を明確化する必要があるにも迫られていた。

以上のような観点から、上場規則については全面的な体系整理がなされ、現在のようないてきた。

② 企業行動規範の制定

上場規則を通じて企業行動に影響を与えるという動きは、すでに平成初期の「審査内容の明瞭化」の中にも少し見受けられないではない(前述2(3)②参照)。だが、それはあくまでも企業の収益性・安全性という従前からの上場審査の枠組みの中で行われていたものであり、限定的なものであった。

そもそも証券取引所のスタンスとして、上場会社は自らの判断により企業行動を律すべきであり、上場会社の企業行動に対する規律付けとしては会社情報適時適切な開示の履行義務を中心とし、基本的に上場会社の企業行動には関与してこなかった<sup>48</sup>。これは法的な面からいえば、企業行動というのは会社の業務執行の問題として広く裁量の認められる分野であって、あくまでも取締役等の役員の善管注意義務の問題として律せられるもの

<sup>43</sup> 利益相反の問題は、金融商品取引所が会員組織形態を採用していようと、株式会社形態を採用していようと、いずれにしても生じ得る問題ではある。しかし、株式会社形態を採用し、自己の株式を上場するといった局面では、その問題がより強く顕在化する(前田雅弘「金融商品取引所——自主規制業務を中心に」ジュリ1368号43頁(2008))。法は、そのような場合も想定して、自主規制業務にまつわる制度を整備しているわけである。  
<sup>44</sup> この点の説明に関しては、木村芳彦「上場制度総合整備プログラム2007に基づく上場規則の改正」商事1816号27～29頁(2007)。  
<sup>45</sup> 木村・前掲法(44)29頁。

であった、ということでもあろう。

しかし、会社法その他の規制緩和の流れ、世界的なレベルでの競争激化、証券市場の役割と重要性の一層の増大という環境変化の下、市場機能を害する企業行動が見られるようになったのも事実である<sup>46</sup>。それは法律上の問題がないとしても、流通市場を攪乱し、あるいは株主に不測の事態を招くような場合については、市場運営者として対応することが求められる場合がある、との認識を抱かせることにつながった<sup>47</sup>。

以上を踏まえ、平成19年に全面改正された有価証券上場規程の章には「企業行動規範」の節が設けられ、上場会社の行動に直接働きかける内容の規定が置かれるに至った。もともと当初は、総則規定(平成19年有価証券上場規程432条)<sup>48</sup>、株主等に関する規定(同433～435条)<sup>49</sup>、機関等に関する規定(同436～441条)<sup>50</sup>、その他の規定(同442条・443条)<sup>51</sup>といった比較的簡素な作りであった。それが、第三者割当てに関する事項や独立役員に関する事項などを取り込み<sup>52</sup>、また形式として「遵守事項」と「望まれる事項」に整理され<sup>53</sup>、次第に規定内容を充実させていったのはよく知られるとおりである。

繰り返す通り、かつての上場規則というのは、あくまでも法の委任の下、その規律対象が機動的性、専門性・技術性、そして柔軟性を要求するがゆえに、法本体ではなく、証券取引所が自主的に定める規律で対応してきた、という性格のものであった<sup>54</sup>。これに対して企業行動規範に含まれる内容は、会社法の規定すべき、ないし規定しうる事項についてこれを補充しているのみならず、会社法が規定していない内容も含め積極的に規律している。そもそも有価証券上場規程をはじめとする上場規則は、会社法からの委任を受けたものではないから、この関係性をどのように理解すべきはなかなか難しい。この点に関する考え方の方向性は、さしあたり2つあり得るだろう。第1に、会社法が規定していない事項について、会社法としては各会社の任意に委ねているのであって、もとより上場規則がここ

<sup>46</sup> 木村・前掲法(44)29頁。  
<sup>47</sup> 東京証券取引所「上場制度の改善に向けたディスクッション・ペーパー(平成18年3月22日)」内容1.(1)参照。  
<sup>48</sup> 上場会社において、流通市場の機能及び株主の権利を尊重すべき一般的な義務の規定が置かれた。  
<sup>49</sup> 具体的には、望ましい投資単位水準への移行・維持にかかる努力義務(平成19年有価証券上場規程433条)、株式分割等にかかる努力義務(同434条)、MSCB等の発行に際しての流通市場への影響及び株主の権利の尊重義務(同435条)に関する規定が置かれた。  
<sup>50</sup> 議決権行使に関する規定群(平成19年有価証券上場規程436～438条)、機関設計等に関する規定群(同439・440条)、そして内部統制システムの整備に関する規定(同441条)が置かれた。  
<sup>51</sup> 買収防衛策導入時の尊重事項(平成19年有価証券上場規程442条)、内部者取引の未然防止に向けた体制整備に関する努力義務(同443条)が置かれている。  
<sup>52</sup> 第三者割当てに関する事項については、平成20(2008)年の有価証券上場規程の改正、独立役員に関する事項については、平成21(2009)年の同改正において導入されている。  
<sup>53</sup> 平成20年の有価証券上場規程の改正の際に行われた。  
<sup>54</sup> 一部、開示規制に関しては法の求める以上の内容を規律するようになっていたが、これもあくまでも内容としては法と密接に関連するものであった。

に介入して任意に定めを置き、各会社がこれに従うことについては関知しない、という考え方<sup>65</sup>。第2に、会社法が規定していない事項のうち、上場会社について投資者に影響を与える事項については法の関心事項であるから、法の意思に基づいてその委任を受けた上場規則が規律を及ぼすことはありうるとの考え方<sup>66</sup>。この点をどのように理解するかは非常に難しい問題であるが、会社法が自由化され、金融商品取引法がコーポレート・ガバナンスに関する規律に乗り出すといったこれまでの展開を見ると、まずは第2の考え方に依拠したい。もともと上場規則の詳細を見た場合、規律事項によって性格付けは異なりうるであろうし、現時点で一般的に評価をするのはなお難しいかもしれない<sup>67</sup>。

③ 補論・コーポレートガバナンス・コード

上場規則とコーポレート・ガバナンスとの関係をめぐる問題については、すでに平成初期の審査内容明瞭化の動き、そして平成19年の企業行動規範の制定といった流れを経て、上場規則においてコーポレート・ガバナンスに關与していく意思は明確になったと云つてよい。とりわけ平成16(2004)年に東京証券取引所で取りまとめられた「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」は、平成21年の有価証券上場規則の改正において、企業行動規範の「望まれる事項」において尊重すべき義務が課せられ、直接的に上場規則上の位置づけが与えられた。

このような流れの中で理解するならば、コーポレートガバナンス・コードが有価証券上場規則の内容として規定されることについては、もはや不思議ではない。平成27(2015)年に運用が開始されたコーポレートガバナンス・コードは、有価証券上場規則の別添文書として位置づけられた。そして上場会社は、その趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むよう努力すること(有価証券上場規則445条の3[望まれる事項])、及び当該コードの各原則を実施するか、実施しない場合の説明は遵守すべきこと(同436条の3[遵守すべき事項])が求められている。

これは、上場規則が上場会社の行動に働きかけていく形、すなわち新しい段階に入った上場規則のあり方がもともと明確に表れているもの例といつてよいだろう。

<sup>65</sup> この場合、上場規則は純然たるソフトウェアとして機能しているように見える。なお、ソフトウェアに関する基本的な考え方については、藤田友敬「ソフトウェアの基礎理論」ソフトウェア研究22号6頁(2013)。

<sup>66</sup> この場合、上場規則はある種のソフトウェアではあるものの、ハードローと連携しつつ、これを補完する機能を果たしている。法と会社法との接近ないし相違等については、松尾健一「ハードローによるコーポレート・ガバナンス」法律時報91巻3号18頁(2019)以下、ソフトウェアとハードロー、あるいはハードロー相互間の関係については、松井秀征「コーポレート・ガバナンスをめぐる法的規律の諸層」法律時報91巻3号4頁(2019)以下を参照。

<sup>67</sup> 企業行動規範については、市場に上場している企業の価値を上げるという意味でも重要なことであって、コーポレート・ガバナンスを求めたり、企業を名宛人とするルールを取引所自身が作ったりすることは、会社法が自由化された環境の中で求められている、との考え方も示されている(《座談会》「会社法と金融商品取引法の交錯と今後の課題——上場規則と会社法・金融商品取引法——」商事1823号16頁[黒沼悦郎発言](2008))。

③ 上場審査ガイドライン・上場管理ガイドライン

企業行動規範の制定、そしてその有価証券上場規則への取り込みは、上場管理の側面から当該規則の性格を大きく変ずることとなった。他方でこのことが、上場審査や上場管理に関する従前からの基準や考え方を全く消滅させてしまったというわけではない。法の委任の範囲内で、機動的性、専門性・技術性、及び柔軟性を要求する事項について、「国民投資の安全性・健全性」の確保と「企業資本の育成」という課題という観点からの審査、そして管理が求められること、またそのための規律が自主的に設けられるべきだということ、なお妥当する理屈である。

もともと東京証券取引所の場合、この点の規律の形式について変更されたことには触れておく必要がある。それは、先に触れたとおり、上場審査及び上場管理における利益相反の問題を解決する必要から、自主規制法人にこれらの業務を委託することとしたためである。すなわち、認可規則である有価証券上場規則では上場審査等及び上場管理等に関する基本的な事項を定めつつ、実質的な判断を伴う部分について届出規則であるガイドラインに委任し(たとえれば本則市場への上場について、有価証券上場規則207条4項)、その作成、変更、及び廃止に関する業務は自主規制法人に委託するものとされている。

4 おわりに

ここまで、上場会社への規律としての有価証券上場規則について、その沿革等を確認しつつ、法との関係及び理論的な位置づけについて検討を加えてきた。その内容を改めてまとめると、以下の通りになる。

(1) 有価証券の取引所金融商品市場への上場とは、当該市場の機能の発揮を可能とする有価証券を選別し、管理するプロセスである。これによって取引所金融商品市場における資源の配分が可能となるが、その資源配分をいかにかなる有価証券を通じて実現するかについては、その時々々の政策的課題が反映しやすい。

(2) 金融商品市場の機能保護は法の目的それ自体であって、したがって取引所金融商品市場への上場は法の規律すべき事項である。しかし、有価証券等の上場に関する規律が、機動的性、専門性・技術性、そして柔軟性を要求する面を有するがゆえに、法はこれに対する直接的な規律を最低限度にとり、これを金融商品取引所の業務規程(さらに上場規則等)に委任している。

(3) 以上のような理論的ないし法形式上の前提を踏まえ、上場規則においては、法の目的等を実現すべく有価証券の取引所金融商品市場への上場について、上場審査と上場管理の側面から規律を行うが、そこには次のような性格の異なる層が存在する。

- ① 法の規律する事項を補完する形で上場規則が規律する場合

金融商品取引法研究会  
2019年4月26日

② 法の規律していない事項を上場規則が規律する場合

以上のうち、①については、本来的に法が規律する意思を有している事項について、形式上、上场規則に委任しているとの理解できる。これに対して②については、法の規律に対する意思があいまいな事項について、上场規則が積極的に規律する事項である。②は、経済・社会的な環境の変化、そして会社法の会社に対する規律のスタンスの変化等に応じて生じたものである。

ここまでの検討を踏まえ、上场規則が複層的な構造を持っている自主規則であり、一律の性格付けを許さない面があることが明らかになったのではないかと。他方、本報告での検討は極めて抽象的なレベルでのそれにとどまっており、その意味では一応の理論的な位置づけを明らかにしたに過ぎない。上场規則の個別の規律領域に関する検討を深めることで、この上场規則の複層的な構造はより明らかになるものと思われる。

以上

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

有価証券上場規程の具体的検討(1)  
—企業行動規範(1) ガバナンス、コンプライアンス—

2019年5月24日(金) 15:01~17:00  
大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

|    |    |                    |
|----|----|--------------------|
| 飯田 | 秀総 | 東京大学大学院法学政治学研究科准教授 |
| 石田 | 眞得 | 関西学院大学法学部教授        |
| 伊藤 | 靖史 | 同志社大学法学部教授         |
| 梅本 | 剛正 | 甲南大学大学院法学研究科教授     |
| 片木 | 晴彦 | 広島大学大学院法務研究科教授     |
| 加藤 | 貴仁 | 東京大学大学院法学政治学研究科教授  |
| 川口 | 恭弘 | 同志社大学法学部教授         |
| 黒沼 | 悦郎 | 早稲田大学大学院法務研究科教授    |
| 志谷 | 匡史 | 神戸大学大学院法学研究科教授     |
| 洲崎 | 博史 | 京都大学大学院法学研究科教授     |
| 船津 | 浩司 | 同志社大学法学部教授         |
| 前田 | 雅弘 | 京都大学大学院法学研究科教授     |



【報 告】

有価証券上場規程の具体的検討（１）

－企業行動規範（１）ガバナンス、コンプライアンス－

同志社大学法学部教授

伊 藤 靖 史

目 次

- |                             |                                   |
|-----------------------------|-----------------------------------|
| I. はじめに                     | V. コーポレートガバナンス・コードに関する規定          |
| II. 企業行動規範                  | 1. コンプライ・オア・エクスプレイン               |
| 1. 規定の大まかな分類                | 2. コーポレートガバナンス・コードの尊重             |
| 2. 企業行動規範に係る上場規程の改正         | VI. 内部者取引                         |
| 3. 実効性の確保                   | 1. 内部者取引等の未然防止に向けた体制整備            |
| III. 上場内国会社の機関              | 2. 内部者取引の禁止                       |
| 1. 機関設計                     | VII. 反社会的勢力                       |
| (1) 上場会社の機関                 | 1. 反社会的勢力排除に向けた体制整備等              |
| (2) 機関設計に関連する実効性確保措置        | 2. 反社会的勢力の排除                      |
| 2. 会計監査人                    | VIII. 業務の適正を確保するために必要な体制          |
| (1) 公認会計士等                  | 1. 体制整備・構築・運用                     |
| (2) 上場会社監査事務所等による監査         | 2. 内部統制システムと内部者取引等未然防止・反社会的勢力排除体制 |
| (3) 会計基準の変更等への的確な対応に向けた体制整備 | (1) これらの「体制」の関係                   |
| IV. 独立役員制度                  | (2) 実効性確保措置                       |
| 1. 独立役員の確保                  | IX. グロース上場内国会社の猶予期間               |
| (1) 独立役員の確保を求めるルール          | X. 上場規則の「複層的構造」との関係               |
| (2) 独立役員届出書                 | 討論                                |
| (3) 独立性基準                   |                                   |
| (4) 独立役員の開示                 |                                   |
| 2. 2012年に導入されたルール           |                                   |
| 3. 次期会社法改正と独立役員制度           |                                   |

○川口 それでは、定刻になりましたので、今月の金融商品取引法研究会を始めさせていただきますと思います。

本日は、同志社大学の伊藤先生から、「有価証券上場規程の具体的検討（１）－企業行動規範（１）ガバナンス、コンプライアンス－」と題してご報

告をいただきます。

よろしく願いいたします。

○伊藤 今回から、東京証券取引所の有価証券上場規程（以下「上場規程」といい、同規程施行規則は以下「施行規則」という）の具体的な内容についての検討を行っていきます。

## I. はじめに

レジュメ1ページに、上場規程の編別と株券等についての第2編の章立てを記しておきました。今回の報告では、「第4章 上場管理」中の「第4節 企業行動規範」のうち、ガバナンスやコンプライアンスに関する規定について検討をします。

企業行動規範を検討対象として取り上げますのは、12月及び4月の研究会報告からも明らかになったように、企業行動規範の制定が上場規程の歩みにとって一つの画期であること、また、現在のの上場規程の果たす役割を理解する上で企業行動規範が重要であると考えられることによります。

## II. 企業行動規範

### 1. 規定の大まかな分類

企業行動規範には様々な規定が含まれます。その大まかな分類はレジュメ2ページに表で示したとおりです。今回の報告では、このうち下線を引いた規定を扱います。

### 2. 企業行動規範に係る上場規程の改正

企業行動規範は、制定以降、頻繁に改正されています。本報告で扱う規定に係る改正をレジュメ3ページに列挙してあります。

### 3. 実効性の確保

企業行動規範の具体的な規定の検討に入る前に、実効性の確保手段について概観しておきます。

上場会社が企業行動規範のうち遵守すべき事項に違反した場合、次のような実効性確保措置がとられる可能性があります。すなわち、特設注意銘柄指定（上場規程501条1項4号）、改善報告書

及び改善状況報告書の提出（上場規程502条1項2号・503条）、公表措置（上場規程508条1項2号）及び上場契約違約金（上場規程509条1項2号）です。

さらに、次のような場合には、上場廃止に至ることがあります。すなわち、特設注意銘柄指定がされた後、内部管理体制等について改善の見込みがないと取引所が認める場合（上場規程601条1項11号の2）、上場契約違反（上場規程601条1項12号、施行規則601条11項）——これは例えば、改善報告書を最後まで提出しない場合や、上場会社が上場契約について重大な違反を行ったと取引所が認める場合です。さらに、反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係を有している事実が判明した場合（上場規程443条違反の場合）において、その実態が取引所の市場に対する株主及び投資者の信頼を著しく毀損したと取引所が認めるとき（上場規程601条1項19号）です。

## III. 上場内国会社の機関

### 1. 機関設計

#### (1) 上場会社の機関

上場規程437条1項によれば、上場内国株券の発行者は、次の各号に掲げる機関を置くものとされます。

#### ①取締役会

#### ②監査役会、監査等委員会又は指名委員会等（会社法第2条第12号に規定する指名委員会等をいう）

#### ③会計監査人

上場内国株券の発行者は、会社法上の公開会社（会社法2条5号）ではありますが、大会社（会社法2条6号）とは限りません。しかし、上場規程437条1項は、会社法が、公開会社かつ大会社である株式会社を設置を要求する機関を、上場内国株券の発行者全てに要求するわけですから、これについては、「特に新興市場の上場会社に対し、基本的なコーポレート・ガバナンスの事項について、

上場会社としてふさわしい体制の整備を求める観点から、これらの機関を上場会社が設置することを義務付けることとしたもの」だと説明されます（木村芳彦「上場制度総合整備プログラム 2007 に基づく上場規則の改正」（商事法務 1816 号（2007 年）29 頁））。

もう少し丁寧に、会社法の機関設計に関する規律の趣旨とも関連させれば、次のように説明できると思われます。すなわち、会社法上、大会社であれば会計監査人を設置しなければなりません（会社法 328 条）。計算関係が複雑で利害関係者が多岐にわたる会社について会計処理の適正さを担保するため、そのようなルールが置かれています。また、大会社でありかつ公開会社であれば、監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社でない限り、監査役会を設置しなければなりません（会社法 328 条 1 項）。株主数が多く頻繁に変動する会社について、業務執行及び会計の監査を強化するためです。

そうしますと、上場規程は、上場内国株券の発行者であれば、大会社でなくとも、計算関係が複雑で利害関係者が多岐にわたり、また株主数が多く頻繁に変動するものと捉え、上場内国株券の発行者全体に、既に述べた会社法のルールを強制するものといえます。そして、そのような規律には、一定の合理性があると思われます。そもそも、会社法が用いる「大会社」や「公開会社」といった基準も、計算関係が複雑で利害関係者が多岐にわたるとか、株主数が多く頻繁に変動するという事情が存在することを、近似的に示す形式的な基準にすぎません。

## （2）機関設計に関連する実効性確保措置

上場規程 508 条 1 項 3 号によれば、会社法 331 条、335 条、337 条及び 400 条違反が公表措置の対象とされます。このうち監査役会設置会社では、監査役が 3 人以上で、そのうち半数以上が社外監査役でなければならないとする会社法 335 条 3 項の違反については、（1）で述べた監査役会設置義務付けの趣旨が没却されるということから説明

されます（木村・前掲 30 頁）。残りの会社法の規定がここに挙げられる理由は、これらの会社法の規定が遵守されていないという事実は投資者にとっても重要な情報であるし、これらの規定を遵守すべきことは当然であり、取引所としてもその遵守を促すべきだから、というふうに説明することができるかもしれません。

## 2. 会計監査人

### （1）公認会計士等

上場規程 438 条 1 項によれば、上場内国株券の発行者は、当該発行者の会計監査人を、有価証券報告書又は四半期報告書に記載される財務諸表等又は四半期財務諸表等の監査証明等を行う公認会計士等として選任するものとされます。

このルールについては、次のように説明されます。すなわち、「会社法では、会計監査人の選任・終任や報酬、権限等についてさまざまな規定が置かれており、その権限強化および独立性の確保が図られている。しかし、金融商品取引法上の監査を行う公認会計士等が会計監査人と同一の者であることが法令上明文で要求されているわけではないため……、仮に会計監査人と異なる者が監査を行うような場合には、当該監査を行う者の選任や報酬等については法律上の手当てがまったくなされていない状況となる。そこで、会計監査人と監査証明等を行う公認会計士等が同一の者であるべき旨を明らかにする趣旨である」（木村・前掲 29 頁以下）。

実務上は、同じ公認会計士ないし監査法人が（ア）会社法上の会計監査人と（イ）金融商品取引法（以下「金商法」という）で要求される監査証明を行う者とを兼ねており、1 通の契約書で会社法及び金商法の監査を行うことを約し、同一の監査を行いつつ、これを別個の監査として監査報告を作成しているとも言われています。上場規程 438 条が懸念するような状態が生じる可能性がどの程度あるかは明らかではありません。

また、上記の説明については、同一の者が（ア）と（イ）を兼ねれば、（イ）の「選任や報酬等に

については法律上の手当てがまったくなされていない状況」は解消されたことになるのかというところが疑問です。同一の者が(ア)と(イ)を兼ねる場合であっても、(ア)と(イ)は観念的には別の地位のはずです。その場合に、(イ)としての活動を行うために(ア)としての権限を用いることはできるのでしょうか。また、(イ)としての報酬等を定めるために監査役会等の同意は必要なのでしょうか。(イ)による監査と(ア)による監査はほとんど重なっており、重なった部分については、「それは(ア)による監査ではなく(イ)による監査である」といったことは言えないでしょうから、その限りで、前述のような会社法のルールも適用されるかもしれません。しかし、それはあくまで(ア)としての監査活動と(イ)としての監査活動が重複していることの結果にすぎません。(ア)と(イ)の二本立ての監査という問題は、上場規程 438 条によって解決されるものでもないように思われます。

#### (2) 上場会社監査事務所等による監査

上場規程 441 条の 3 によれば、上場内国株券の発行者は上場会社監査事務所の監査を受けるものとされます。上場会社監査事務所登録制度は 2007 年に導入されたもので、日本公認会計士協会による上場会社の監査事務所の品質管理の仕組みです。上場規程 441 条の 3 は、この仕組みを前提に、上場内国株券の発行者に、上場会社監査事務所による監査を受けることを義務付けるものです。これは、取引所としても上場会社監査事務所登録制度に積極的な意義を認め、これへの協力を行うものです。

#### (3) 会計基準の変更等への的確な対応に向けた体制整備

上場規程 451 条によれば、上場内国会社は、会計基準の内容又はその変更等についての意見発信及び普及・コミュニケーションを行う組織・団体への加入、会計基準設定主体等の行う研修への参加その他会計基準等の内容を適切に把握し、又は

会計基準等の変更等についての的確に対応することができる体制の整備を行うよう努めるものとされます。これは、「IFRS 導入に向けた議論をサポートし、また、これまで上場会社に対して要請してきた我が国の会計基準の設定主体である財務会計基準機構への加入促進などに向けて」設けられた規定です(伊藤昌夫「有価証券上場規程等の一部改正の概要—「上場制度整備の実行計画 2009(速やかに実施する事項)」に基づく改正—」(商事法務 1888 号(2010 年) 23 頁))。

また、これに関連するルールとして、上場規程 409 条の 2、施行規則 410 条の 2 があります。2019 年 4 月 1 日現在の加入状況をレジюме 9 ページに記してあります。

## IV. 独立役員制度

### 1. 独立役員の確保

#### (1) 独立役員の確保を求めるルール

上場規程 436 条の 2 第 1 項によれば、上場内国株券の発行者は、一般株主保護のため、独立役員を 1 名以上確保しなければならないものとされます。

独立役員に関する上場規程のルールは、「上場制度整備の実行計画 2009(速やかに実施する事項)」に基づいて導入されたものです。この背景として、まず、その当時、委員会設置会社以外の取締役会設置会社において、社外取締役を選任する会社がまだ半数に満たなかったことが挙げられます。また、会社法が定める社外性要件は、経営陣からの独立性を十分には考慮しておらず、例えば親会社やメインバンクなどの主要な取引先の出身者も社外性の要件を満たすことが問題だと考えられ、独立した取締役ないし役員の必要性を唱える各種の提言等が公表されていました。

独立役員とは、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役と定義されます。また、ここで社外取締役・社外監査役は、会社法 2 条 15 号・16 号の要件を満たし、会社法施行規則 2 条 3 項 5 号に規定する社外役員に該当する者とされます。注に記したように、一般株主

とは、「株式の流通市場を通じた売買によって変動し得る株主」であり、「個々の株主としては持分割合が少ないために単独では会社の経営に対する有意な影響力を持ち得ない株主」が想定されています（東京証券取引所上場制度整備懇談会『独立役員に期待される役割』（2010年）2頁）。

独立役員の役割は、上場会社の取締役会などにおける業務執行に係る決定の局面等において、一般株主の利益への配慮がなされるよう必要な意見を述べるなど、一般株主の利益保護を踏まえた行動をとることであるとされます。そのベースにある考え方は、日常の経営判断の積重ねが結果的に一般株主の利益を損ねる場合があり得ることを踏まえれば、経営者と一般株主との間で利害の対立が顕在化する局面だけではなく、平素から上場会社の意思決定プロセスに独立した立場の者が関与していることが、一般株主の利益に配慮した公平で公正な決定のために有効かつ必要である、というものです。

## （2）独立役員届出書

上場規程 436 条の 2 第 2 項によれば、独立役員の確保に関し必要な事項については、施行規則で定めるものとされます。同項に規定する独立役員の確保については、施行規則 436 条の 2 が次の各号に定めるところによるものとします。すなわち、①独立役員届出書の提出、②独立役員届出書を東証が公衆縦覧に供することへの同意、及び③独立役員届出書の内容に変更が生じる場合については、変更内容を反映した独立役員届出書の提出と、そのような独立役員届出書を東証が公衆縦覧に供することへの同意です。

この独立役員届出書は、独立役員の確保に係る企業行動規範の遵守状況を確認するために、東証が上場会社に提出を求めるものです。変更内容を反映した独立役員届出書は、変更が生じる 2 週間前（通常は定時株主総会の日々の 2 週間前）までに提出するものとされており、提出され公衆縦覧に供された届出書は、株主による議決権行使の判断材料にもなるといわれます。

さらに、独立役員届出書の届出自体も、上場規程 436 条の 2 第 2 項及び施行規則 436 条の 2 を介して、企業行動規範の遵守すべき事項になると考えられます。例えば、届出書に記載した独立役員が退任したのに、それを反映した届出書を提出しないことは、それ自体で実効性確保措置の対象になると思われます。

このような独立役員の届出の前提として、独立役員の指定という行為が観念されます。社外役員のうちいずれを独立役員として届け出るか（独立役員届出書に独立役員と記載するか）は、会社が自ら決めることであり、これが独立役員の指定と呼ばれます。

指定の手続は上場会社が任意に決められますが、指定に当たっては本人の同意を得ることが求められるとされます。独立役員の要件に合致する社外役員の全員を独立役員に指定する必要はありません。もっとも、要件に合致する社外役員が複数名存在する場合に、その全員を独立役員として届け出ないときも、全ての社外役員についての情報を届出書に記載しなければなりません。

独立役員の確保義務と独立役員届出書及び独立役員の指定との関係は、分かりづらいものになっています。一方で、上場規程 436 条の 2 第 1 項が遵守を求めるのは、独立役員の「確保」です。したがって、独立役員が 1 名以上選任されている状態が維持されていればよいようにも読めます。例えば、会社が独立役員として指定した者の全員について独立性が認められなかったが、その他の社外役員に独立性が認められるべき者が含まれるという場合を考えますと、独立役員の「確保」はされているようにも読めるということです。

他方で、独立役員届出書を提出させることで独立役員に係る企業行動規範の遵守を確認するというシステムの建付けですとか、上場管理等に関するガイドライン（以下「ガイドライン」という）III 5 (3) の 2 の「上場内国株券の発行者が独立役員として届け出る者が」という文言からすれば、企業行動規範を遵守したと評価されるためには、会社が独立役員として指定し届け出た者のうち少な

くとも1名について、独立性があると東証によって判断される必要があると考えられます。

ルールの実際の運用が後者なのであれば、その旨が、ガイドラインに記されるだけでなく、上場規程上明確に表現されることが望ましいのではないかと考えられます。

### (3) 独立性基準

独立役員として認められるためには、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」こと（独立性）が必要です。独立性について、上場規程及び施行規則上、直接には定義されていません。その代わりに、ガイドラインに次のルールがあります。すなわち、上場規程 436 条の 2 に関する企業行動規範違反に対する公表措置・上場契約違約金の徴求の要否の判断は、上場内国株券の発行者が独立役員として届け出る者が、レジュメ 13 ページの a～d のいずれかに該当している場合におけるその状況のほか、違反の内容、当該違反が行われた経緯、原因及びその情状、並びに当該違反に対して取引所が行う処分その他の措置の実施状況その他の事情を総合的に勘案して行うものとされます（ガイドラインⅢ 5 (3) の 2）。

ガイドラインは、直接的には、実効性確保措置の要否の判断の際に勘案される事情の一部として、a～d を定めるにすぎません。そのため、独立役員制度導入時には、「これらの状況に該当するおそれが高い場合は、独立役員届出書の提出に先立ち、東証に事前相談を行うようお願いしたい」と言われました（伊藤・前掲 20 頁）。その後、2014 年 2 月 10 日施行の改正（レジュメ 3 頁）の際に、a～d は、一般株主と利益相反の生じるおそれがあると取引所が判断する場合の判断要素と位置付けられ、「独立性基準」と呼ばれるようになったようです。現在では、独立性基準に抵触する場合には、独立役員として届け出ることができないとも言われます。もっとも、このような呼称の変更の以前から、a～d に該当する場合には独立性を認めないという運用が行われていたようです。

他方で、たとえ「独立性基準」に該当しない場

合であっても、その他の事情から一般株主と利益相反の生じるおそれがあると判断され、独立役員と認められないこともあり得ます。

以上のようなことも、やはり、ガイドラインに記されるだけでなく、上場規程や施行規則上明確に表現される方がよいのではないかと思います。

ガイドラインの規定から、独立役員の確保についての実効性確保措置の要否は、様々な事情を考慮して決定されます。例えば、「独立役員が急病等のやむを得ない事情により不在となった場合には、基本的には、一時的に独立役員が不在となることをもって直ちに公表措置等を行うという判断とはならない」とされています（東京証券取引所『独立役員の確保に係る実務上の留意事項』（2015 年 6 月改訂）2 頁）。

なお、独立性基準に関連してコーポレートガバナンス・コード原則 4-9 は、「取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである」とします。

独立性基準の規定の仕方はかなり複雑です。これは、会社法で社外取締役とされない場合を最初から基準に含めないことから来ているのではないかと思います。両者を合わせて表にすれば、レジュメ 15 ページに表で記したとおりになります。

### (4) 独立役員の開示

会社が独立役員として指定する者について詳細な情報を株主・投資者に提供させるため、施行規則 415 条 1 項 6 号は、次の開示を要求します。

すなわち、上場内国株券の発行者は、コーポレート・ガバナンス報告書に、独立役員の確保の状況を記載しなければなりません。

また、会社が独立役員として指定する者がレジュメ 16 ページの a～j のいずれかに該当する場合は、その旨及びその概要を記載しなければならないものとされます。

この a～j は、(3) に述べました「独立性基準」より広い範囲の者を含みます。すなわち、a

～eは過去に該当した者、それからその近親者を含みます。「過去」とは、過去10年間（会社法2条15号イ等参照）に限定されず、合理的に可能な範囲で把握できる情報を基に、過去のそのような関係を株主・投資者が適切に認識できる程度に記載するものとされます。また、fで当該会社の主要株主とその近親者を含み、hで当該会社の取引先の出身者（過去10年以内のいずれかの時において業務執行者であった者）を含みます。さらに、i及びjで、社外役員の相互就任の場合や、当該会社から寄附を受けている者を含みます。こちらの方は開示を求めるというルールなので、範囲を広くした上で、独立役員の考え方がそれぞれ異なり得る株主・投資者に対してより詳細な情報を提供するものとされます。

以上のa～jへの該当性は、属性情報と呼ばれて、独立役員届出書にも記載するものとされます。

## 2. 2012年に導入されたルール

上場規程445条の4によれば、上場内国株券の発行者は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならないものとされます。この規定は、2012年5月10日施行の改正（レジュメ3ページ）で、「独立役員に取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ、独立役員を確保するよう努める」というルールとして導入され、その後、「会社法制の見直しに関する要綱」の附帯決議を受けて、2014年2月10日施行の改正（レジュメ3ページ）で現在の形になりました。これに関連するコーポレートガバナンス・コードの原則としては、原則4-8があります。

上場規程445条の5によれば、上場内国株券の発行者は、独立役員が期待される役割を果たすための環境を整備するよう努めるものとされます。これは、独立役員に情報が届かなければ期待された役割を果たすことが困難であることを踏まえて設けられたルールとされます。

具体的な環境整備の在り方は会社の実情に応じて様々であるため、「望まれる事項」として各社

の工夫が求められます。そのような環境の整備の具体例としては、情報伝達体制の整備（早期の取締役会資料の送付、詳細な事前説明を含む）、内部統制部門をはじめとする社内部門との連携、独立役員を補助する人材の確保が挙げられます。

上場規程445条の6によれば、上場内国株券の発行者は、独立役員に関する情報及び会社法施行規則2条3項5号に規定する社外役員の独立性に関する情報を、株主総会における議決権行使に資する方法により株主に提供するよう努めるものとされます。社外役員の独立性に関する事項は、選任議案についての議決権行使の参考にする際に最も意味を有することから、このような情報の提供が「望まれる事項」として定められました。

「株主総会における議決権行使に資する方法」として、具体的には、株主総会参考書類及び事業報告に記載する方法のほか、幾つかのものが考えられます。

なお、この規定によって提供が要求される独立役員に関する事項が欠けていたとしても、会社法の定める法定書類としての不備はないため、株主総会の決議の効力には影響がないとされます。そのような事項が全く欠けていた場合にどうなるかは難しいのですが、例えば、会社が提供した独立役員に関する事項に虚偽があった場合には、ほかの事情とあいまって、決議方法の著しい不公正（会社法831条1項1号）と評価される可能性がないわけではないと思います。

## 3. 次期会社法改正と独立役員制度

現在の企業行動規範は、独立役員（独立社外取締役又は独立社外監査役）を1名以上確保することを義務付けるものです。独立役員の実際の選任状況について、「上場会社コーポレート・ガバナンス白書2019」によれば、監査役会設置会社である上場会社のうち社外取締役を選任しないものは3.1%、監査役会設置会社である上場会社のうち独立社外取締役を選任しないものは8.8%、上場会社の社外取締役のうち独立社外取締役が占める割合は87.3%とされています。

他方で、「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱」第2部第2の2によれば、「監査役会設置会社（公開会社であり、かつ大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものは、社外取締役を置かなければならない」とされます。これに基づく会社法改正が行われれば、上場会社である監査役会設置会社に、社外取締役1名以上の設置が義務付けられるようになります。

このような会社法改正の趣旨は、次のように説明されます。すなわち、「ミニマム・スタンダードとして、少数株主を含む全ての株主に共通する株主共同の利益を代弁する立場にある者として業務執行者から独立した客観的な立場から会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との間の利益相反の監督を行うという役割を果たすことが期待される社外取締役を、少なくとも一人置くことを求めることが必要」であるということです（「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案補足説明」（2018年2月）第2部第2の3）。

このような趣旨からしますと、改正が行われた後は、上場規程436条の2を改めて、上場内国株券の発行者に独立社外取締役の1名以上の確保を求めるルールとすることが素直ではないかと思われれます。改正後の会社法の規定に従って社外取締役を選任しながら、社外取締役を独立性のある者とせずに独立社外監査役を確保するという事は、前述の趣旨とは矛盾するのではないか（そのような会社の行動を前述の趣旨との関連で正当化する事情はないのではないか）と思われるからです。

また、仮にそのような改正を行えば、上場規程445条の4は、現在の形では不要になります。同条については、例えば「少なくとも2名以上」と改正することは考えられます。

## V. コーポレートガバナンス・コードに関する規定

### 1. コンプライ・オア・エクスプレイン

上場規程436条の3によれば、上場内国株券の発行者は、上場規程の別添コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施するか、実施しない場合にはその理由をコーポレート・ガバナンス報告書において説明するものとされます。この規定は、コンプライ・オア・エクスプレインを制度化するものです。

この規定は遵守すべき事項に含まれますが、コーポレートガバナンス・コードはプリンシプルベース・アプローチをとるものです。原則をどのように実施するか判断は、まずは上場会社の自主的な判断に委ねられますし、理由の説明の評価は株主等のステークホルダーが行うものです。そのため、取引所が実効性確保措置をとるとすれば、次の場合だとされます。すなわち、コーポレートガバナンス・コードの原則を実施していないことが客観的に明らかであり、かつ上場会社はその理由の説明を拒絶する場合や、理由の説明が明らかに虚偽である場合です。

### 2. コーポレートガバナンス・コードの尊重

上場規程445条の3によれば、上場会社は、上場規程の別添コーポレートガバナンス・コードの趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むよう努めるものとされます。「趣旨・精神を尊重」とされているところが、プリンシプルベース・アプローチの表れとされます。

こちらのルールの適用対象は上場会社ですから、上場内国株券の発行者のみならず、上場優先出資証券のみを発行する会社や、上場外国株券等の発行者も含まれます。

## VI. 内部者取引

### 1. 内部者取引等の未然防止に向けた体制整備

上場規程449条によれば、上場会社は、その役員、代理人、使用人その他の従業者による内部者取引等の未然防止に向けて必要な体制の整備を行うよう努めるものとされます。この規定は、企業行動規範の制定以前から上場会社に要請されてい



た内容を企業行動規範に取り込んだものです。

この規定の文言上、そこでいう体制が未然防止を図るべきとされるのは、当該上場会社の役員、代理人、使用人その他の従業者による内部者取引、公開買付等関係者による内部者取引、及び未公開の内部情報の伝達行為です。しかし、金商法は、当該上場会社の親会社・子会社の役員等を会社関係者に含めて規制を行います（金商法 166 条 1 項 1 号・167 条の 2 第 1 項参照）。したがって、上場規程に明示されないからといって、親会社や子会社の役員等による内部者取引等の未然防止に向けて必要な体制の整備に努めなくてよいということにはならないと思います。

## 2. 内部者取引の禁止

上場規程 442 条によれば、上場会社は、当該上場会社の役員、代理人、使用人その他の従業者に対し、当該上場会社の計算における内部者取引を行わせてはならないものとされます。この規定は 2009 年 8 月 24 日施行の改正（レジュメ 3 ページ）で設けられたものであり、この改正では、企業行動規範の体系の再構成が行われました。遵守すべき事項と望まれる事項が区分され、前者の違反が実効性確保措置の対象とされました。

その際に、この改正以前から定められていた内部者取引等の未然防止に向けた体制整備に関する努力義務は、望まれる事項と位置付けられました。情報管理体制についてどの程度まで整備すれば内部者取引等の未然防止に十分であるか、一律に定めることは困難だと考えられたからです。

そして、それとは別に、内部者取引が会社自身の計算で行われた場合を実効性確保手段の対象とするために、上場規程 442 条が設けられました。

上場規程 442 条の違反を理由とする公表措置・上場契約違約金の徴求の可否の判断は、内部者取引の未然防止に向けて必要な情報管理体制の整備状況のほか、違反の内容等々を総合的に勘案して行うものとされます（ガイドラインⅢ 5 (6)）。

例えば、新製品の企業化の決定や決算内容等の重要事実の公表前に会社の役職員が会社の計算で

行う自己株式取得について考えますと、自己株式取得の決定を行った役職員が重要事実の発生を知らなかった場合には、内部者取引にならないはずです。これに対して、自己株式取得の決定を行った役職員が重要事実の発生を知っていた場合には、会社の計算で行う内部者取引となり、実効性確保措置の対象になります。

その際に勘案される「情報管理体制」として、例えば、「自己株式取得の意思決定又は当該意思決定に基づく実行手続を行おうとするそれぞれの時点で、これらに關与する上場会社の役職員が重要事実を知らないことを確認する」ための体制や、自己株式取得の担当部署と他の部署との間の情報障壁などが考えられます（東京証券取引所自主規制法人東証 COMLEC『内部者取引防止規程事例集』（2010 年）113 頁）。

## VII. 反社会的勢力

### 1. 反社会的勢力排除に向けた体制整備等

上場規程 450 条によれば、上場会社は、反社会的勢力による被害を防止するための社内体制の整備及び個々の企業行動に対する反社会的勢力の介入防止に努めるものとされます。この規定は、反社会的勢力による証券市場の濫用を防止し、証券市場の秩序の維持及び信頼の向上を図る観点から、2008 年 2 月 6 日施行の改正（レジュメ 3 ページ）で企業行動規範に追加されました。

当時、反社会的勢力排除に向けては、次のような動向がありました。

まず、犯罪対策閣僚会議「企業が反社会的勢力による被害を防止するための指針」（2007 年 6 月 19 日）によって、企業が反社会的勢力による被害を防止するための基本的な理念や具体的な対応が取りまとめられました。

この指針を踏まえて、「証券取引及び証券市場からの反社会的勢力の排除について—証券保安連絡会実務者会議中間報告—」（2007 年 7 月）は、基本原則と具体的施策を記しています。

基本原則としては、証券取引（顧客）・市場仲介者（証券会社等）からの排除と並び、取引所上

場からの排除が挙げられます。取引所上場からの排除を実現するための施策としては、引受審査体制の強化、上場審査・上場管理体制の一層の充実、企業行動規範への規定の盛り込み、開示書類への記載事項の追加、上場の適否の判断基準の明確化が挙げられます。

上場規程 450 条によって会社が努めるべきことは、「反社会的勢力による被害を防止するための社内体制の整備」と「個々の企業行動に対する反社会的勢力の介入防止」です。これは、遵守すべき事項として禁止される反社会的勢力の関与より範囲が広いものと言えます。例えば、総会屋が反社会的勢力に含まれるとしますと、総会屋への利益供与も「反社会的勢力による被害」「反社会的勢力の介入」と言えますから、この規定の射程内ということになりそうです。

## 2. 反社会的勢力の排除

上場規程 443 条によれば、上場会社は、上場会社が反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係を有しないものとされます。そのような関係は、施行規則 436 条の 4 によって、次の(1)(2)に掲げる関係とされます。

(1) a～dの者のいずれかが暴力団、暴力団員又はこれらに準ずる者（以下「暴力団等反社会的勢力」という）である関係

a：上場会社

b：上場会社の親会社等

c：上場会社の子会社

d：上場会社の役員（取締役、会計参与、監査役、執行役（理事及び監事その他これらに準ずるものを含む））

(2) 上記(1)のほか暴力団等反社会的勢力が上場会社の経営に関与している関係

反社会的勢力排除に向けた体制整備とは別に、反社会的勢力の関与を受けている関係を有しないことが遵守すべき事項として定められた経緯は、内部者取引の禁止と同様です。

上場規程上、「反社会的勢力」そのものの定義はないようですが、施行規則のルールからすれば、

反社会的勢力とは、暴力団等反社会的勢力であり、暴力団、暴力団員又はこれらに準ずる者をいうと言えそうです。しかし、「暴力団」の定義もありませんし、「これらに準ずる者」が含まれますから、結局は、実効性確保措置について判断する際に、問題となる者が反社会的勢力かどうかを東証がその都度判断するのだろうと思われます。

ちなみに、前述の指針では、「暴力、威力と詐欺的手法を駆使して経済的利益を追求する集団又は個人である『反社会的勢力』をとらえるに際しては、暴力団、暴力団関係企業、総会屋、社会運動標ぼうゴロ、特殊知能暴力集団等といった属性要件に着目するとともに、暴力的な要求行為、法的な責任を超えた不当な要求といった行為要件にも着目することが重要」とされます。また、暴力団対策法では、暴力団及び暴力団員が、レジューム 27 ページに記したように定義されます。

上場会社が反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則に定められる関係のうち、(1)の a～c は、上場会社又はその親会社等や子会社自体が暴力団や暴力団員である場合などであり、(1)の d は、上場会社の役員が暴力団や暴力団員である場合などを意味します。これに対して、例えば上場会社の親会社の役員が暴力団員である場合は、(1)の a～d には該当しないようです。しかし、暴力団員たる親会社役員の子会社の経営への関与の態様が実質的に検討されて、(2)の「暴力団等反社会的勢力が上場会社の経営に関与している関係」に該当すると評価されることはあると思われます。

上場規程 443 条で問題とされるのは、反社会的勢力が上場会社の経営に関与することです。例えば暴力団員が上場会社の従業員であるときには、当該暴力団員の当該会社の経営への影響が、「上場会社の経営に関与する」と評価できる程度のものであれば、同条違反と言えそうです。また、上場会社による反社会的勢力への融資が行われる場合を考えますと、融資をしたというだけでは、融資先である反社会的勢力が上場会社の経営に関与するとは評価できないだろうと思います。

上場規程 443 条の違反を理由とする公表措置・

上場契約違約金の徴求の要否の判断は、反社会的勢力による関与を防止するための社内体制の整備状況のほか、違反の内容等々を総合的に勘案して行うものとされます（ガイドラインⅢ5(7)）。業務の適正を確保するために必要な体制の整備等と異なり、「金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況」は明示的には勘案事項とされません。しかし、そのような状況も、総合的に勘案されるべき事情に含まれるものと思われま

す。ちなみに、反社会的勢力の関与を理由とする上場廃止に関する上場規程 601 条 1 項 19 号の方は、規定の文言上、市場に対する信頼の毀損を考慮することとなっています。

## Ⅷ. 業務の適正を確保するために必要な体制

### 1. 体制の整備・構築・運用

上場規程 439 条 1 項によれば、上場内国会社は、当該上場内国会社の取締役、執行役又は理事の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制その他上場内国会社の業務並びに当該上場内国会社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要な体制の整備（会社法 362 条 4 項 6 号、399 条の 13 第 1 項 1 号ハ若しくは 416 条 1 項 1 号ホに規定する体制の整備又はこれらに相当する体制の整備をいう）を決定するとともに、当該体制を適切に構築し運用するものとされます。

会社法によれば、大会社（監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社以外の場合）・監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社の取締役会（非取締役会設置会社では取締役）は、内部統制システムの整備を決定しなければならないものとされます。

上場規程 439 条 1 項は、内部統制システムの整備の決定を、（会社法上はそれを義務付けられない株式会社を含め）上場内国会社に義務付けるものです。これについての説明は、上場会社の機関設計に関する上場規程 437 条 1 項等と同様に、「上場会社としてふさわしい体制の整備を求め」ということのように（木村・前掲 29 頁）。

上場規程 439 条 1 項の文言は、企業行動規範制定時には、「体制の整備……を決定するものとする」というものでした。他方で、会社法の立案担当者の説明によれば、会社法 348 条 4 項等の規定上、決定しなければならないのは「体制そのもの」ではなく「体制の整備」であるから、「内部統制システムを設けない」という決定をしたとしても、それらの規定には違反しないとされます。ただし、取締役が、会社の性質や規模に応じた内部統制システムを整備していない場合には、善管注意義務違反として任務懈怠責任を問われる可能性はあると言われます（相澤哲ほか編著『論点解説新・会社法千問の道標』（商事法務（2006 年）334 頁））。

そこで、2012 年 5 月 10 日施行の改正（レジュメ 3 ページ）で、上場規程の文言が、「体制の整備……を決定するとともに、当該体制を適切に構築し運用するものとする」に改められました。これについては、次のように説明されます。すなわち、上場規程の名宛人は上場会社なので、たとえ内部統制システムを設けないといった決定が不当であり、取締役が善管注意義務に違反したことになるとしても、それだけでは「体制の整備……を決定する」という義務に上場会社が違反したことにはならないため、従来の規定では実効性確保措置の対象とすることができなかった。そこで、「当該体制を適切に構築し運用する」ことまでも上場会社の義務とすることで、取引所が適切な措置をとることを可能にした、というわけです（清水幸明「コーポレート・ガバナンスに関する上場制度の見直しの概要」（商事法務 1961 号（2012 年）37 頁））。

このような改正は、妥当なものと言えます。もっとも、会社法 348 条 4 項等について、当該会社の状況に応じて適切な内部統制システムを整備することを決定しなければ、それらの規定の違反になる（かつ、それらの規定は、会社の機関としての取締役ないし取締役会がそのような義務を負うという規定であるが、そのような義務の違反は会社自身の違反行為でもあると評価される）と解釈するのであれば、そういった上場規程の改正は不

要だったとも言えます。

上場規程 439 条 1 項の違反を理由とする公表措置・上場契約違約金の徴求の要否の判断は、内部統制システムの整備状況及び運用状況、並びに金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況のほか、違反の内容等々を総合的に勘案して行うものとされます(ガイドラインⅢ 5 (3)の3)。「金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況」が勘案され、単に内部統制システムの整備・運用が適切ではないだけでなく、これによって実際に市場に混乱を招いた場合に、実効性確保措置をとることが考えられています。

東証 HP で公表されており内容が確認できる公表措置・上場契約違約金徴求銘柄を調べたところ、公表措置の理由の多くは「開示された情報の内容に虚偽があり、改善の必要性が高い」というものです。

企業行動規範違反が理由とされたのは、次の3例です。

- ・公表措置=1例(ジャパン・フード&リカー・アライアンス [市場第二部])
- ・特設注意銘柄指定+上場契約違約金徴求=1例(アイセイ薬局 [JASDAQ スタンダード])
- ・上場契約違約金徴求=1例

このうち会社名を書いた例が、内部統制システムが適切に構築・運用されていなかったことを理由とします。いずれの例でも、経営トップによる会社財産と自己の財産の混同、コンプライアンス意識ないし上場会社の役員としての意識の欠如、内部監査の機能不全が挙げられます。

他方で、いずれの例でも、「金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況」はさほど重視されていないようです。

## 2. 内部統制システムと内部者取引等未然防止・反社会的勢力排除体制

### (1) これらの「体制」の関係

内部者取引等の未然防止に向けた体制と反社会的勢力排除に向けた体制は、内部統制システムに包摂されると考えられます。

すなわち、内部者取引等の未然防止に向けた体制には、上場会社の業務として役員等が行う内部者取引の防止のための体制と、自社の役職員による私的な内部者取引の防止のための体制という二つの側面があると言われます。このうち前者は法令遵守体制と言えますし、後者は損失危険管理体制と位置付けられます。

また、反社会的勢力排除に向けた体制について言いますと、確かに上場会社は、反社会的勢力から被害を受ける側です。しかし、上場会社が反社会的勢力と関係を有することは何らかの法令に違反し、また法令に違反しなくとも、そのような関係を有したことが明らかになれば、会社の信頼・評判が毀損します。そのため反社会的勢力排除に向けた体制も、法令遵守体制及び損失危険管理体制といえます。

内部者取引等の未然防止に向けた体制と反社会的勢力排除に向けた体制が内部統制システムに包摂されるとしますと、仮にいずれの体制についても企業行動規範に明文の規定がなかったとしても、内部統制システムの一部として、上場会社はそのような体制について整備を決定し、適切に構築し運用すべきであるということになります。

### (2) 実効性確保措置

(1) に述べたように、内部者取引等の未然防止に向けた体制と反社会的勢力排除に向けた体制は、内部統制システムに包摂されると考えられます。しかし、前二者の体制の整備に関する上場規程が「望まれる事項」であるのに対して、内部統制システムの整備・構築・運用に関する上場規程は「遵守すべき事項」です。

そこで、例えば次の事例についてはどう考えるべきかが問題になります。ある上場会社の取締役が、私的に利益を得るため内部者取引を行った。その事実が後に発覚し、会社が整備していた内部者取引等の未然防止に向けた体制に不備があったことが明らかになった。こういう事例です。

内部者取引等の未然防止に向けた体制整備を求める規定は「望まれる事項」であり、そのような

体制に不備があったことを理由に実効性確保措置がとられることは予定されていません。それでは、そのような体制整備に不備があったことについて、内部統制システムが適切に構築され運用されていなかったものと評価され、それを理由に実効性確保措置を東証がとることはあり得るでしょうか。そのような場合、実効性確保措置はとられた方がよいと思われま

#### IX. グロース上場内国会社の猶予期間

以上に見てきた規定の幾つかについては、JASDAQ グロース上場内国会社の猶予期間が設けられます。規定と猶予期間については、レジュメ 33 ページの表にまとめたとおりです。しかし、グロース上場内国会社についてこのような猶予期間を定めるべきかということには疑問があります。いずれの規定も、その趣旨からすれば、全ての上場内国株券の発行者ないし上場内国会社が、上場日から遵守すべき事項だと言えるからです。

#### X. 上場規則の「複層的構造」との関係

4月の松井先生のご報告では、上場規則の「複層的構造」ということが示されました。①会社法の規律する事項を補完する形で、上場規則が規律するという層と、②会社法の規律していない事項を上場規則が規律するという層が存在するとされ、②についても、投資者に影響を与える事項は金商法の関心事項であるから、金商法の意思に基づいてその委任を受けた上場規則が規律を及ぼすことはあり得る、というものです。

このような考え方を前提に、今回報告対象とした企業行動規範の規定を、「投資者の保護」あるいは「金融商品市場の機能保護」という観点から、どの程度正当化できそうかという基準で並べますと、レジュメ 34 ページに記したようになるのではないかと思います。

このうちガバナンスに関する規定については、「上場会社がそのようなガバナンスを備えることが投資者の保護・金融商品市場の機能保護につながる」という間接的な正当化が可能であると思わ

れます。問題は、内部統制システムに関する規定と、反社会的勢力に関する規定です。例えば内部統制システムに含まれる法令遵守は、法令の保護法益を問わず要求されるものです。また、反社会的勢力の排除は、投資者の保護や金融商品市場の機能保護とは関係なく要求されるものです。そうしますと、これらの規定について「投資者の保護」や「金融商品市場の機能保護」から正当化することは難しいのではないかと考えられます。そして、そうだからこそ、これらの規定についての実効性確保措置の発動は、金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況を勘案して行われるべきだと言えます。

報告は以上です。どうぞよろしく願いいたします。

~~~~~

【討 論】

○川口 ありがとうございます。

報告の内容は、かなり広範なものになりますが、どこからでも、ご質問・ご意見を頂戴できればと思います。

内容の検討に入る前に、私から、形式面での質問をさせていただきます。

企業行動規範の書き方は、多くは、何々「するものとする」という書き方になっていますね。何々「しなければならない」ではなくて、何々「するものとする」というのは、条文の書き方として少し違和感があります。これは、上場会社が遵守すべき規範だからそういう書き方になっているのでしょうか。他方で、今日ご報告のあった「独立役員確保」などでは、「努めなければならない」と、何々「しなければならない」と書いてあるのですね。両者の間で、規制の在り方で何か違いがあるのでしょうか。

○伊藤 私も少し気になるのですが、法則性があるようにも思えません。基本的には「するものとする」と言われることが多いのですが、規程が「遵守すべき事項」のところに置かれていれ

ば、それが「遵守すべき事項」だということは明確だとは思いますが。

○川口 本日、研究会にご出席いただいている取引所の方で、ご説明をいただくことは可能でしょうか。何か意図的に書き分けているのでしょうか。

○松崎（東京証券取引所常勤監査役） ※ 当該回の研究会に傍聴者として出席

それほどきちんとした使い分けができていないのですけれども、ただ、独立役員の規定などは、当時、まったく新しく入れる規制だったものですから、上場会社の方々が受ける印象など様々な要素も加味して表現を調整した経緯などもあり、統一的な規定振りというよりも、そういった条文ごとの個別の事情を優先することで、表現にばらつきが出ているのではないかと思います。

○川口 ありがとうございます。

それでは、皆さんから、ご質問等をよろしくお願いします。

【実体規定の必要性】

○船津 若干大きな話になるかもしれませんが、独立役員のところにしろ、あるいは体制整備のところにしろ、ご報告のニュアンスとしては、規定としては、確保しなければいけないとか、体制整備しなければいけないというような実体規定のようなものを置いているけれども、実体を見るというよりも、むしろ何か不都合が起こった後で取引所が処分をするというのが基本的なスタイルのようにお聞きしました。しかし、そういう規律の方法というのは果たして意味があるのだろうか、というのが質問の趣旨です。

要するに、どういうことかということ、違うかもしれないですけれども、事実上、開示でうそをついたということに対してはペナルティーが結構たくさんある一方、独立役員については、実際にこの人が独立かそうではないかということの審査を取引所がするわけでもなければ、何も問題が起っていないようなところに調査に行き、体制が整備されていますか、されていませんかみたいな

こともしないのであれば、もう実体規定のようなものは置かなくて、開示規制で一本化できるのではないかなというような気がちょっとしたのですね。それで、仮に実体規定を置くことに意味があるのだとしたら、どの辺にあるのだろうかという質問です。若干お答えいただきづらいところかもしれませんが。

○伊藤 まず、私の報告の趣旨は、これらの規定の内容を読んでどう理解できるかを検討しようというものです。そして、少なくとも独立役員については、上場規程の規定の仕方が必ずしも取引所の運用のやり方と合致していないのではないかと考えまして、それならば規定を明確化した方がよいのではないかと述べました。

独立役員について、船津先生がおっしゃったように考えられるかもしれないのですが、そうは言っても、まずは上場会社に対して独立役員を1名以上置きなさいという基本ルールを実体規定として定めることには十分に意味があるのではないかと思います。では、その基本ルールを具体的にどう運用していくかというときに、悉皆調査をして、東証の方でこの人は独立か、独立ではないかということを調べるのは無理であろうから、会社の方から届出をさせて、東証はそれについて確認するという運用になっているというふうに理解できません。

それから、内部統制システムですけれども、仮に企業行動規範に定めるのではなくて、何らかの開示のルールとして定めていたとしても、最終的な結果は同様にできるのかもしれませんが、ただ、実効性確保措置をとる場合に、内部統制システムを適切に整備しなかったということについて東証が審査するわけですし、やはり実体規定として内部統制システムを適切に整備しなさいというルールを定めておかないと、外から見てルールが不明確になるのではないかと思います。

開示規制違反ということで実効性確保措置をとるのであれば、基本的には、開示が不適切であったかどうかを見ることになるのだと思います。もちろん、きちんと整備していなかったのに、整備

していますと開示していれば、開示違反はあるわけですけど（笑）。

【会社法の規定の遵守義務】

○船津 分かりました。ありがとうございます。

もう一点だけ確認をさせていただきたいのですが、上場規程自体に、一般規定として会社法の規定を守りなさいということに関するルールはないという理解でいいのでしょうか。

○伊藤 一般規定として……。

○船津 一般規定として。

○伊藤 企業行動規範の一般規定では、直接会社法の規定を遵守しなさいとは、書いていないです。（伊藤補足：企業行動規範の一般規定に当たる上場規程 444 条では、「流通市場の機能又は株主の権利を毀損すると当取引所が認める行為を行わないものとする」と定められているにとどまり、会社法の規定の遵守が直接要求されているわけではない。）

私は上場規程を必要なところ以外も全部読んだわけではないので、企業行動規範以外の部分については、後で調べてお答えしようと思います。（伊藤補足：上場申請の際の提出書類のうち、新規上場申請に係る宣誓書では、「有価証券上場規程その他の規則及びこれらの取扱いに関する規定について、違反事実が判明した場合には、それに関して取引所が行う一切の措置に異議を申し立てません」という宣誓が行われる。また、上場契約において、上場会社は、取引所が定める上場規程等の全ての規定の遵守を承諾する（2018 年 12 月の本研究会報告参照）。しかし、これらはあくまで、取引所が定めるルールの遵守に関するものであり、会社法の規定の遵守を上場会社に義務付けるものではない。また、上場審査等に関するガイドラインでは、たとえば、上場規程 207 条 1 項 3 号が定める事項（企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性）についての上場審査を行う際の観点として、「新規上場申請者の企業グループにおいて、……最近において重大な法令違反を犯しておらず、今後においても重大な法令違反

となるおそれのある行為を行っていない状況にあると認められること」が挙げられる。しかし、これもあくまで、企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性を審査する際に、申請者を含む企業グループが重大な法令違反を犯している事実ないし重大な法令違反となるおそれのある行為を行っていないという状況にあることを確認しようとするものである。これは、東証が、根本的な認識として、上場会社は会社法をはじめとする法令を遵守しなければならないと考えていることを示すものとはいえるが、会社法の規定の遵守を上場会社に義務付けるルールとはいえない。）

○船津 仮にそういう一般規定があるのであれば、伊藤先生のおっしゃったように、内部統制の関係などでは、解釈によっては、会社法上の善管注意義務違反もペナルティーを二段階でかけられるのかなとちょっと思ったのですが、そのあたりはどうなっているのかが知りたかったということです。

○伊藤 仮に、上場内国株券の発行者は会社法の規定を遵守しなければならないという一般規定を「遵守すべき事項」に設けるとしますと、会社法の規定の違反は実効性確保措置の対象になってきます。

ただ、会社法の規定といっても、いろいろな趣旨のものが入っていますから、あらゆる会社法の規定について実効性確保措置をとるといったことは考えられません。そうしますと、一般規定として会社法の規定の遵守義務を定めることは適切でないようにも思います。

○船津 すみません、ついでにもう一点だけ。

以上を踏まえて、6 ページの機関設計のところになるのですが、機関設計の規定に関するところのうちの会社法 335 条 3 項違反については上場規程でペナルティーを科しているというのはなぜだろうなど。逆に言うと、そこが大事だったから科したというのは分かるのですが、では、それ以外の規定はなぜ科さなくていいのだろうかというあたりが、これもまた気になったというレベルの話なのですけれども。

○伊藤 会社法 335 条 3 項違反についてということですか。

○船津 それが重要なのはわかったのですけれども、それ以外はなぜペナルティーを科さなくていいという説明になるのだろうかという話です。

○伊藤 上場規程には、会社法の規定を遵守すべきという一般ルールがないからでしょうかね。つまり、会社法の規定の違反に対するサンクションは、あくまで会社法によるべきであるという考え方なのでしょう。

○船津 結構です。ありがとうございました。

【会計監査人監査と公認会計士監査】

○片木 先ほどのお話がありました機関設計に関するルールで、全上場会社に会計監査人を義務付けて、かつ有価証券報告書の財務に関する書類を監査する監査法人又は公認会計士を会計監査人にできる以前の段階で、会計監査人を現に設置している会社で別の者を定めているということがあったかと言われると、知る限りでは聞いたことはないのですね。ただ、実際にマザーズに上場している会社で会計監査人を置いていない会社は、複数見ることができました。

金商法、当時は証券取引法ですけれども、その会計監査人の位置付けというのが非常に不思議で、特に選任規定がないから、何もなかったら代表取締役が契約するし、どういう権限で監査手続をするのかということについても規定がないので、結局契約の中で監査していいよというふうに定めているから監査するので、そこで監査できなかったらどうなると言われてたら、いや、それはもう意見差控えをするしかないという、そういう話になるのだろうと思います。

会計監査人を設置することを要求して、かつ、その人が必ず財務報告の監査人になることによって、一つには、その適正の確認ができるということによって、有価証券報告書の財務計算に関する書類の監査も含めて監査役等による監査のいわば独立性といいましょうか、適正というのが担保できる狙いは確かにあるのだろうと思います。

ただ、権限という観点について厳密なことを言うと、恐らくまだあいまいなままなのであって、有価証券報告書監査の手続の根拠は、会社法の会計監査人の権限の方から基礎付けられるのかと言われると、ちょっとそうとは言いにくいような気はしています。

ついでに、監査報酬について今ちらっと某会社の有価証券報告書と会社法上の事業報告を確認しましたら、金額は同じ金額がきちんと出ておりますので、特に計算書類の監査と有価証券報告書の財務書類の監査を分けて監査報酬を意識しているという感じはないという気はしております。

○前田 今の片木先生のお話と重なるのですが、会社法上の会計監査人を金商法上の監査人にもせよという規定について、伊藤先生のご報告では、7 ページで会計監査人の監査と金商法上の監査人の監査とは別なのだから、この上場規程の定めによってどれだけ問題の解決になっているか疑わしいというお話であったと思います。

確かに監査の活動の面では、うまくいっているのは両者の監査がたまたま重なっている結果にすぎないという伊藤先生のご指摘は、私もそのとおりであると思いました。しかし、監査の主体の独立性確保という面では、やはりこの上場規程の意味は大きいのではないのでしょうか。

つまり、この規定がもし無いとすると、金商法上は監査人の選解任について何も規定はありませんので、結局取締役会で自分たちに都合のいい監査人が選任されるおそれがあると思うのです。この規定があるおかげで、会社法上の会計監査人の独立性確保の規定が連動してくることになって、監査の主体の独立性が確保される。監査の主体に関しては完全に重なるようにしておくことで、独立性を確保できるようにしているのではないかと思います。

○黒沼 今の点、私も前田先生のおっしゃることはもっともだなと思います。伊藤先生のレジュメの 8 ページでは、「これについては法改正が望まれる」と書かれていて、報告ではここは飛ばされたと思うのですけれども、ここでいう「法改正」

というのはどういう内容の法改正を指しているのでしょうか。

○伊藤　もし権限等についてまで監査証明を行う公認会計士に与えたいのであれば、それは法改正が要るのかなと思いましたが、そう書きました。

○黒沼　つまり、上場規則で同一の者がしなければならないと法律に書くだけではなくて、金商法上の権限を創設するような規定を置くという意味ですね。

○伊藤　法律上、同一の者でなければならないとするだけで足りるかどうかは、これを報告するときには考えていませんでした。

○黒沼　私の質問の趣旨は、同一の者でなければならないというのでは足りないだろうと思ったものですから、ちょっと確認のために伺ったまでです。

○川口　ありがとうございます。

7ページの一番下にある金商法上の報酬を定めるために監査役会等の同意が必要かというのは、理論上は必要ないということではないでしょうかね。

○伊藤　ええ、それは必要ないと考えます。片木先生と前田先生からご指摘があったように、上場規程によって同一の者がその地位に就くことを確保しておけば、独立性のある者を会社法上の会計監査人に選んでおけば、独立性という点では問題はなさそうです。しかし、それ以外の会計監査人の権限等のルールは適用されないと思います。

（ア）と（イ）と書いたものは観念的には別ですから。

○川口　ありがとうございました。

○洲崎　私も前田先生のご指摘のように、選任のところではやはりこの規定には意味があるのではないかと思います。

ただ、報酬に関して、伊藤先生のご説明では、現在の実務では契約は一本で、その中で会社法上の監査もするし、金商法に基づく監査証明もすることになっていて、報酬も一本になっているということですがけれども、これを形式的に二つに分け

て、会社法上の会計監査人としての報酬についてはきちんと監査役の同意も得るけれども、監査証明については別にする、そして、会計監査人の報酬は低額にしておいて、監査証明の方は高額にして経営陣の意向通りに監査をさせるというようなおそれがないとはいえません。使用人兼務取締役の報酬に関する脱法云々の議論とよく似たことになりそうです。そのようなことが行われた場合、形式上は仕方がないということでしょうか。

○伊藤　先生がご示唆されたように、形式上は仕方がないのだけれど、会社法 399 条の脱法になるのであれば許されないということとどまるのではないかと思います。

○川口　事業報告では、会計監査人としての報酬のほか、金商法による監査の報酬も含めて開示することになっているのですよね。

○片木　今確認をしまして、実は両方同じ金額なのですが、事業報告の報告対象が監査報酬だと。何の監査報酬かと言われると、厳密に言われると難しいというか……。有価証券報告書も同じように監査報酬を書くようになっているのですが、これも、厳密に言うとなんが対象なのかと言われると、非常にあいまいになってきます。

○前田　やはり理論的には、会社法上の開示が必要になるのは会計監査人としての報酬だけということになるのでしょうかけれども、現実には、一体として分けることができないために、今のところは全部まとめて開示しているということなのだと思います。しかし、先ほど洲崎先生がおっしゃいましたような脱法的なことがなされたらどうするのだという問題はあると思いますので、やはりここは、先ほど黒沼先生のお話にもありましたように、金商法上の監査人の独立性確保のために、選解任手続ですとか報酬の決定方法、権限などについて、本来はきちんと金商法上で手当てをすべき事柄ではないかと思います。

○川口　ありがとうございます。ほか、いかがでしょうか。

【役員の独立性に関する開示事項】

○梅本 考えがまとまっておらず、解釈論ではなくて単なる意見ですが、先ほど船津先生がおっしゃった独立性のところ、実体規制ではなくて開示規制でも、というところに関しての意見です。会社法にせよ、また上場規程は特にそうですけれども、会社からの独立性が大事で、経営から独立した役員を置くということですが、LIXILなど近時問題の起きた会社の社外取締役の仕事ぶりを見てみると、確かに独立性はあるかもしれないが、経営者の腰巾着のような人を大量に集めても仕事をしないではないかという疑問も感じます。結局、独立性どうこうではなくて、仕事をするような人たちを選ばなければいけないというのが、最近の事情を見ていて感じるところです。

株主総会で選任するに当たって、株主の判断に資するためということであれば、社外取締役については結構長い歴史がありますから、ある会社の社外取締役をやった、あるいはある会社の社外監査役をやったという略歴を正しく全て書かせるようにするというのは意味があるのかなと。

会社法施行規則でも氏名・略歴は記載事項とされていますけれども、この略歴というのを関心を持っていろいろと見てみると、結構適当に書いている人もいて、全ての社外取締役、社外役員としての経歴を全部書いているかどうかというのはちょっと怪しい。だから、その辺の記載を充実させる方が、意味があるのかなと。

つまり、社外取締役、社外役員としてのレピュテーション、過去の経歴を開示させることで、株主総会で、ああ、あの厄介なことを起こした会社の社外役員をやっていたのか、では、この人はバツだな、といった判断ができるのかなと思ったという、もうとりとめのない話ですが、それだけです。

○伊藤 そういう開示があってもいいかもしれませんね。

【次期会社法改正と独立役員制度】

○石田 レジュメの19ページで、次期会社法改正の予定に言及されて、社外取締役1名以上が義

務付けとなると、取引所の規則としては、独立役員は社外監査役ではなく社外取締役とするべきだという方向を示されているのですが、この辺、監査役はやはり不適當だという理由をお聞かせいただけたらと思うのですけれど。

○伊藤 確かに、現状の上場規程では、どちらが独立役員でもよいこととされています。そして、会社法上、もし社外取締役の設置が義務付けられますと、もともと監査役会設置会社では社外監査役を置かなければならなかったところ、それに社外取締役の設置義務がもう一つ付いただけであり、イーブンになっただけだという考え方はあるとは思いますが。

ただ、この会社法改正は、社外取締役の機能について期待をして、社外取締役の設置の義務付けを行うものですので、それと素直につながるルールとしては、独立社外取締役1名以上の確保ルールかなと思ったのですね。

○石田 ありがとうございます。

○片木 厳密には、大会社でない上場会社は、社外取締役の選任義務はないわけですね。

○伊藤 そうですね、大会社でなければ、たとえ上場会社であっても、この義務付けは入ってこないですね。そのあたりも含めてさらに考えさせていただこうと思います。ありがとうございます。

【独立役員制度・独立性基準の在り方】

○飯田 例えばニューヨーク証券取引所のガバナンス関連の規定と比較したときには、東証の規程は、割と穏健というか、モニタリングモデルを強く推奨するとかということまでにはいかないということやってきたと思うのです。そこで、解釈論ではなく、立法論ないしガバナンスについての上場規則の在り方として、会社法などで要求されているよりもっと先の特定の政策論・方向性を採用すべきだとか、あるいは、むしろ東証の現行の規程の方が望ましいとか、そのあたり、今回研究されて何かご触感があれば、伺えればと思います。

○伊藤 今回は、既存の上場規程の内容をまず

は理解しようという方向での報告でしたので、そこまでのことは検討しておりません。

ただ、前回ちょっと話題になった上場規程の本質の話を考えてみますと、上場規程の本質があくまで取引所と上場会社の間の契約であるとする、上場規程での義務付けの程度や強さをどう設定するかも、取引所の政策決定の問題になるかと思うのです。上場会社にどの程度強力で特定のガバナンスを要求していくかということも、取引所が決めるポリシーの表現だと思います。現状の東証はそこまで強いポリシーは持たれていないという説明になるのかなと思うのですけれど、それをどう評価するか、私自身、特に意見はありません。

○飯田 現状では、しかし、例えば会計監査人を金商法上の監査人に選任せよとかいう話や、あるいは一般株主、少数株主を保護するために独立役員を1人は置くべきだというようなところまでは、一定のポリシーは出ているわけですが。

○伊藤 そうですね。

○飯田 現状のもので足りているのかどうかという評価が必要であるように思いました。そして、それは完全に取引所の魅力といったビジネス戦略も含めた取引所の政策として決定されるべきことなのかどうかという問題が興味深いように思いました。もっとも、私も確たる意見があるわけではありません。ありがとうございました。

○黒沼 今の点に関連して、確かに会社法が改正されれば、社外取締役の設置が一定の会社で1名強制されるので、独立役員の届出制度の重要性は低下すると思います。

ただ、独立性の要件になお少し違いがあって、主要な取引先の関係者でないことは、会社法では社外取締役の要件ではないけれども、東証の独立役員の要件にはなっていると思うのです。また、コーポレートガバナンス・コードは、取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえて独自の独立性基準を策定・開示すべきであると言っていて、この点ではなお、取引所がどういう独立性基準を定めるかということに意味があると思うのです。

今後ともこれは同じなのか、もっと強化されるのかというのはよくわからないところですが、この点で、この独立性基準でいいのか、まだ足りないのか、それとも会社法の方に収斂させるべきなのかという点について何かお考えがあったら、お教えいただければと思います。

○伊藤 仮に会社法で黒沼先生のおっしゃるような実質的な独立性まで社外取締役の要件に含めるとしますと、適用範囲をどうするかを考えなければならぬと思います。東証の上場規程で、上場内国株券の発行者というふうに適用範囲を絞って、会社法よりもより厳しい独立性を要求しているというのは、一つの合理的なルールの定め方かなとは思っています。

○黒沼 ありがとうございます。主要な取引先の関係者はだめだとか、契約関係で多額の金銭を得ている者はだめだとかいう基準を入れると、どうしても「多額の」とか「主要な」という要件の解釈が問題になって、会社法でそういうのを要件とすると欠格事由に当たるかどうか明瞭でなくなるので難しいという気がするのです。そうすると、法律で入れるのではなく、むしろ取引所が入れるのにふさわしい要件というふうにも思えるのです。

どうもありがとうございました。

○洲崎 独立性に関して伺いたいことがあります。上場規程では、独立性のある社外取締役又は社外監査役とは言っていないで、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」となっているのです。そして、「利益相反が生じるおそれのない」が何を指しているのかについて具体的には書かれておらず、しかし、「独立役員の確保に係る実務上の留意事項」を見ると、どうやらこれは独立性のことを指している、そういう構造になっているのです。こういうわかりづらい規定ぶりになった理由というのは何なのでしょうね。

独立性という概念は明確にしづらいからといった理由でしょうか。

○伊藤 規定が入ったときの商事法務の解説なども読んだのですが、はっきりしたことは書かれ

ていなかったように思います。考えられるのは、先生のおっしゃったような理由かと思えます。それにしても、今の東証のルールの状態は、余りにも分かりづらいと思っています。

上場規程本体でまず「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」と書かれていて、それは「独立役員の確保に係る実務上の留意事項」によって「独立性」と言い換えられており、その独立性も、形式的な基準だけでは決まらないのですね。これは判断の重要な一要素にすぎないので、この形式的な基準にひっかからなくても、独立性がないと言われる場合があるとされています。

そのようなことは、上場規程や施行規則に書かれないと、見ていて分かりづらいですね。

○洲崎 現状では、留意事項やガイドラインを見てはじめてこれは独立性のことを指しているということが分かる。

○伊藤 留意事項やガイドラインを見てはじめて分かるという状態です。

○志谷 かつては、事前に相談するというものになっていただけですよ。

○伊藤 かつては事前相談要件だとも言われていて、それがあるときから、しかも、ガイドラインすら変更されず、こういうふうに扱いますという東証の解説の仕方が変わったというものです。

○志谷 今、事前相談の対象になっていないのですか。

○伊藤 そもそも独立性要件にひっかかるものは持ってこないでくださいという対応になっています。

○志谷 持っていったら始めて分かる……。

○伊藤 今は、そもそも届出ができないとされています。

○川口 実質的に何か相談はあるのではないかと思いますけれども(笑)。

○志谷 これもご感触をお聞きするような話かもしれませんが、私、以前は、東証が定めているルールというのは、会社法が定めているよりも、今の独立性の話にしてもレベルが高いということで、自分のところに上場される商品の品質

をそれだけ高くして、多くの投資家に安心して投資してほしいと、そういういわば高みを目指すということだろうと理解していました。一方で、そうは言っても、世界的に見たらだんだん競争がきつくなってきて、後ろから追いかけられようとしている。どの国とは言わないけれども、その国の基準がどうかは私もよく知らないのですが、一方では、だんだん競争上どうかなという声も聞こえてきている中で、そういう高みを目指す、純化するという方向が果たしていつまで維持できるのかなという若干の懸念もありまして、本当に私の独り言みたいなものなのですが、もしよければ、先生の方向性のようなものを教えていただけると助かります。

○伊藤 先生がおっしゃったように会社法以上の水準を目指すということは、私は望ましいと考えています。今のところ、ガバナンスやコンプライアンスについて、企業行動規範が緩和されたということはないのですね。それでいいのではないかと思います。

○志谷 ありがとうございます。

【反社会的勢力】

○加藤 施行規則 436 条の 4 が定める関係の中には、例えば上場会社の支配株主が暴力団等反社会的勢力になるということは、入っていないと思います。このような構造になっているのは、上場会社は反社会的勢力が株を買うことを妨げることができないから、という理解で正しいでしょうか。

関連して、施行規則 436 条の 4 第 2 号の「上場会社の経営に関与している関係」には、反社会的勢力が支配株主になることも含まれるのでしょうか。

○伊藤 私は後者のように思っていました。暴力団員などが上場会社の株主になった場合に、2号のようにその上場会社の経営に関与している関係にあるとするならば、この規定の違反である。

○加藤 反社会的勢力に株を持たれて、例えば株主提案をされた場合、上場会社はどのように対応すべきなのでしょう。会社として戦わないと

上場規程違反になるのでしょうか。無視していただければいいということでしょうか。

○伊藤 仮に戦わなかったとしても、だからといって、暴力団員が株主提案をすることだけで、その暴力団員が上場会社の経営に関与しているとは、日本語の素直な意味からは言えないと思いますので、それは上場規程 443 条違反にはならないのではないかと思います。株主提案を受けた後で会社の側が言うことを聞いたということになれば、経営に関与させていると評価され、上場規程に違反することになる場合はあると思いますが。

○加藤 最近、反社会的勢力であることが疑われる者に企業買収されて、買収防衛策の導入に関連した費用を会社に支出させたことが善管注意義務違反になるかどうかが問われた事件がありました。反社会的勢力であることが疑われる者から買収提案等をされた場合に、毅然と拒否することが、上場規程 443 条によって求められるのでしょうか。また、上場会社の支配権が反社会的勢力であることが疑われる者に移らないように何か措置をとることまで、上場規程 443 条は求めているのでしょうか。

○伊藤 上場規程 443 条から考えますと、支配権が移った後で、暴力団員が役員になれば、明らかに規程の違反なのです。他方で、そうなる前に未然に支配権が移ることを防ぐことまで、この規定によって命じられているかということ、私はそうは考えられないのではないかと思います。

反社会的勢力の定義もかなりあいまいでして、ある意味ではどのような人でも入り得るのです。そして、反社会的勢力かもしれない人から買収を受けているというだけの状況で、会社が必ずそれに応戦しなければいけないということになると、かえってよくないのではないかと思います。

現実には取締役が、反社会的勢力と目される者から買収の提案を受けたから防衛策を発動したとか、そのために出費をしたという場合、事後的にその取締役の行動が善管注意義務違反（任務懈怠）かどうかを判断するときは、私は経営判断原則を適用していいと思います。かといって、必ず防戦し

なければいけないということまで、少なくとも上場規程から導き出すべきではないようにも思うわけですけど。

○加藤 ありがとうございます。

今のお話は上場規程 443 条の解釈の話だと理解したのですが、上場規程 450 条との関係はどのようなのですかね。同条は、介入防止に努めるものとするとして定めていますが、努力規定ですし、先に挙げたような事例で積極的に行動をすることを上場会社に求めるものではないということでしょうか。

○伊藤 もし株を買ってきている勢力が明らかに暴力団である場合については、暴力団が株式を買っただけでは経営の関与にはなりませんけれど、後々の介入につながる蓋然性が極めて高いですから、そのようなときには、その防止に努めるべきであると、上場規程 450 条からは言えるかと思います。

○加藤 ありがとうございます。

○洲崎 加藤先生のご質問は、上場規程 443 条や 450 条があることによって、こういう買収に対抗することが、善管注意義務違反にはならないし、むしろ善管注意義務から求められるのではないかと。つまり、取締役としては、この規定に違反すると例えば上場廃止になりかねないので、そうならないように対抗することが求められるのではないかと、その可能性があるのではないかとというご質問だったのかなと勝手に理解したのですが。

○加藤 はい、今、洲崎先生に明確化していただいた意図もありました。それに加えて、東証が上場会社にどのような行動を求めているのか気になったのです。うわさ話程度の話なのですが、新規上場の際は、株主に反社会的勢力がいるかどうかについて相当慎重に審査するという話を聞いたことがあります。その一方、一旦上場した後は、反社会的勢力であっても株主になれるのが上場会社という仕組みだと思います。上場申請を行った会社の株主に反社会的勢力が存在すると、上場によって反社会的勢力に経済的な利益が流れるという特殊性があるのかもしれませんが、しかし、

新規上場の際は非常に厳しく審査しつつ、その後は緩やかということには、大きな落差が存在することは否めません。

そのような落差を埋めているのが上場規程 450 条や 443 条だと思えるのですが、それがどこまでの行動を企業に要求しているのかが気になったのです。

○船津 今の点ですけれども、例えば買収防衛策としてブルドックソース的なことをやった場合に、果してそれが反社会的勢力を排除するための規定を入れたことと合致するのだろうか。最終的には反社会的勢力にお金が行くわけですから、株主平等原則に反しないように手当てしてお金を渡すということまでを上場規程が求めているというのはやはりおかしいのではないかと。そう考えると、やはり上場会社としては、そういう形で攻めてこられたら、もう城を捨てて逃げろと。で、逃げた後に乗っ取られた城はもう東証の方で処分してもらおうということの方が、反社会的勢力排除的な発想からすると正しいのではないかなという気がしました。分かりませんが（笑）。

○加藤 今の船津先生のご指摘によって、私がぼんやりと思っていたことが明確になった気がします。つまり、東証が求めていることは、会社法に違反しない範囲内での行動を上場会社に求めているにすぎないということです。当たり前のことかもしれませんが、東証も、上場規則を根拠として、会社法に違反する行為まで行うことを求めていると解さざるを得ないと思います。

○川口 ありがとうございます。ほかはいかがでしょうか。

【内部者取引等の未然防止に向けた体制・反社会的勢力排除に向けた体制と内部統制システム】

○黒沼 最後に実効性確保措置のところを話をされたことですが、内部者取引等の未然防止に向けた体制や反社会的勢力排除に向けた体制は、内部統制システムに包摂されると考えられるとされていますが、そうでしょうか。

内部者取引等の未然防止に向けた体制のうち、

上場会社の計算で行う内部者取引等の防止については、遵守すべき事項に挙がっていて、それは会社自身の法令違反に当たると考えられるからだと思うのです。それ以外の場合は、個々人の法令違反であって、会社自身の法令違反ではないので、いわゆる内部統制システムの範囲内ではないと思うわけです。

反社会的勢力排除に向けた体制も、いわば社会的な要請から求められていることで、会社の内部統制システムの本来の目的とは異なる事柄であって、包摂されないから別に定められていると整理できるのではないかと思ったのですが、いかがでしょうか。

○伊藤 私は、法令遵守体制に入らなくても、少なくとも損失危険管理体制には含まれるのではないかと思います。内部統制システムとして上場規程が提示しているものは、会社法が定めるものそのままですので、損失危険管理体制は含まれております。

たとえば、役員個人が行った内部者取引であっても、それが露見すれば会社の信用を毀損します。そうならないように役員に対して個人的にも内部者取引をさせないようにする体制というのは、それは会社にとっては損失危険管理体制ではないかと思いました。

あるいは、反社会的勢力についてもそうで、反社会的勢力と関係を持った場合に、法令違反になる場合があります。法令遵守体制自体は、法令の保護法益とは関係なく会社が備えなければいけないものです。そうでなくても、反社会的勢力と関係を持つことによって、会社が大きな損失を被る危険性が高く、そうだとすれば、反社会的勢力の排除に向けた体制は、やはり損失危険管理体制とは言えるかと思います。

○黒沼 なるほど。ありがとうございます。

理解はできましたけれども、そうすると、内部統制システムに不備がある場合に、これは遵守すべき事項なので実効性確保措置がとられるといったときに、例えば効率性を確保するための措置に不備があった場合にも、実効性確保措置がとられ

るということですか。

○伊藤 内部統制システムについての実効性確保措置をとる場合には、勘案する要素として、金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況というのがありますから、そこで実効性確保措置をとるかどうかを東証自身が決めるという話かと思えます。それを基準に、東証として、例えば業務の効率性のための体制に欠陥があって会社が傾き、その結果市場が混乱したという場合であれば、実効性確保措置がとられることもないではないと思えます。

○黒沼 分かりました。ありがとうございました。

【グロース上場内国会社の猶予期間】

○川口 最後のところの猶予期間の話ですけれども、確かに、なぜこのような会社に猶予期間を与えなければならないのか、よくわからないところですね。新興企業だから、大目に見てやろうということなのかもしれません。しかし、他方で、同じ新興企業でも、マザーズの場合はこの猶予期間がないのですね。そういう意味でも、なぜこれがあるのかというのは非常に疑問ですね。

○伊藤 猶予期間の規定は、市場を統合したときの規定で、もともと JASDAQ グロースになかったルールについて、猶予期間が定められたということなのですね。

ただ、そうだとすると、市場統合から猶予期間を1年設ければ済む話のようにも思います。それが、恒久的に、上場から1年の猶予期間が定められているのは、理論的には説明がつかないように思いました。

○川口 もう時間がないのですけれども、取引所の方で、もしご存じであれば教えていただけますでしょうか。

○松崎 お話があったように、東西市場統合時には、上場会社の方々などへの影響を最小限に抑えるため、上場制度については統合前の東証・大証それぞれの制度をそのまま維持することとしました。様々な歪みがあることは承知していました

が、それらは上場制度全体を見直す際の課題としておりまして、まさに、この度着手した市場構造の在り方の見直しにおいて、こういった細かいところも含めて手当てがなされることになるのではないかと思います。

○川口 ありがとうございます。

時間が参りましたので、本日の研究会はこれで終了したいと思います。

伊藤先生、ありがとうございました。

II 企業行動規範

1 規定のおおまかな分類

* 今回の報告では、下線を引いた規定を扱う

一般規定	遵守すべき事項	望まれる事項
ファイナンス	流通市場の機能又は株主の権利の毀損行為の禁止 (444 条) 第三者割当に係る遵守事項 (432 条) 株式分割等 (433 条) MSCB 等の発行に係る遵守事項 (434 条)	
投資単位		望ましい投資単位の水準への移行及び維持に係る努力等 (445 条) 売買単位の統一に向けた努力 (445 条の 2)
株主の権利行使・情報開示	書面による議決権行使等 (435 条) 上場外国会社における議決権行使を容易にする環境整備 (436 条)	議決権行使を容易にするための環境整備 (446 条) 無議決権株式の株主への交付書類 (447 条)
ガバナンス	独立役員に係る遵守事項 (436 条の 2) コーポレートガバナンス・コードの実施 / 理由説明 (436 条の 3) 上期国内会社の機関 (437 条) 公認会計士等 (438 条) 上場会社監査事務所等による監査 (441 条の 3)	コーポレートガバナンス・コードの尊重 (445 条の 3) 取締役である独立役員に係る (445 条の 4) 独立役員が機能するための環境整備 (445 条の 5) 独立役員等に関する情報の提供 (445 条の 6) 会計基準等の変更への的確な対応に向けた体制整備 (451 条)
コンプライアンス	業務の適正を確保するために必要な体制整備 (439 条) 内部者取引の禁止 (442 条) 反社会的勢力の排除 (443 条)	内部者取引等の未然防止に向けた体制整備 (449 条) 反社会的勢力排除に向けた体制整備等 (450 条)
M&A、結合企業	買収防衛策の導入に係る遵守事項 (440 条) MBO の開示に係る遵守事項 (441 条) 支配株主との重要な取引等に係る遵守事項 (441 条の 2)	

有価証券上場規程の具体的検討 (1)
企業行動規範 (1) ガバナンス、コンプライアンス

同志社大学 伊藤靖史

I はじめに

今回から、東京証券取引所の有価証券上場規程 (以下「上場規程」という) の具体的な内容についての検討 (同規程施行規則は、以下「施行規則」という) ¹

上場規程の編別

- 第 1 編 総則 (1 条以下)
 - 第 2 編 株券等 (101 条以下)
 - 第 3 編 優先株等 (801 条以下)
 - 第 4 編 債券等 (901 条以下)
 - 第 5 編 ETF (1001 条以下)
 - 第 6 編 ファンド (1201 条以下)
 - 第 7 編 日本取引所グループが発行する有価証券 (1601 条以下)
- (条文番号は連続しておらず、編別・章別 [第 2 編・5 編・6 編の場合] に振られる)

株券等についての第 2 編の章立て

- 第 1 章 総則 (101 条以下)
- 第 2 章 新規上場 (201 条以下)
- 第 3 章 新株券等の上場及び市場区分の変更等 (301 条以下)
- 第 4 章 上場管理 (401 条以下)
- 第 5 章 実効性の確保 (501 条以下)
- 第 6 章 上場廃止 (601 条以下)
- 第 7 章 雑則 (701 条以下)

→ 今回の報告では、「第 4 章 上場管理」中の「第 4 節 企業行動規範」の規定のうち、ガバナンスやコンプライアンスに関するものについて検討

企業行動規範を検討対象にする理由

= 企業行動規範が定められたことが上場規程の歩みにとっての一つの画期、現在の上場規程の果たす役割を理解する上での重要性 (当研究会 12 月林報告・4 月松井報告)

¹ また、法令名を () 内で引用するときは、有斐閣六法で用いられる略語を用いる。

2 企業行動規範に関係する上場規程の改正

*本報告で扱う規定に関係するもの

- 改正①：上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の整備に伴う有価証券上場規程の全部改正(2007.11.1施行) = 企業行動規範制定
- 改正②：反社会的勢力排除に向けた上場制度及びその他上場制度の整備に伴う有価証券上場規程の一部改正(2008.2.6施行)
- 改正③：金融商品取引法における四半期報告制度の導入等に伴う有価証券上場規程の一部改正(2008.4.1施行)
- 改正④：「2008年度上場制度整備の対応について」に基づく有価証券上場規程の一部改正(2009.8.24施行)
- 改正⑤：「上場制度整備の実行計画2009(速やかに実施する事項)」に基づく有価証券上場規程の一部改正(2009.12.30施行)
- 改正⑥：四半期決算に係る適時開示の見直し、IFRS任意適用を踏まえた上場制度の整備等について」に基づく有価証券上場規程の一部改正(2010.6.30施行)
- 改正⑦：マザーズの信頼性向上及び活性化に向けた有価証券上場規程の一部改正(2011.3.31施行)
- 改正⑧：平成23年金融商品取引法改正及び売買単位の集約に係る有価証券上場規程の一部改正(2012.4.1施行)
- 改正⑨：証券市場の信頼向上のためのコーポレート・ガバナンスに関する有価証券上場規程の一部改正(2012.5.10施行)
- 改正⑩：大阪証券取引所との現物市場の統合に伴う有価証券上場規程の一部改正(2013.7.16施行)
- 改正⑪：独立性の高い社外取締役の確保に係る有価証券上場規程の一部改正(2014.2.10施行)
- 改正⑫：平成25年金融商品取引法等の改正及びびへルスケアアリート上場に向けた取組み等を踏まえた有価証券上場規程の一部改正(2014.4.1施行)
- 改正⑬：平成26年会社法改正に伴う有価証券上場規程の一部改正(2015.5.1施行)
- 改正⑭：コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う有価証券上場規程の一部改正(2015.6.1施行)

3 実効性の確保

- 企業行動規範の遵守すべき事項(上場規程第2編第4章第4節第1款)に違反→次のような措置(以下「実効性確保措置」と総称する)がとられる可能性
- ・特設注意銘柄指定(上場規程501条1項4号)「当該上場会社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと認めるとき」
 - ・改善報告書・改善状況報告書の提出(上場規程502条1項2号・503条)「改善の必要性が高いと認めるとき」
 - ・公表措置(上場規程508条1項2号)「東証が必要と認めるとき」
 - ・上場契約違約金(上場規程509条1項2号)「当該上場会社が東証の市場に対する株主および投資者の信頼を毀損したと東証が認めるとき」

次の場合、上場廃止に至る

- ・特設注意銘柄指定がされた後、内部管理体制等について改善の見込みなし(上場規程601条1項11号の2)
- ・上場契約違反による上場廃止(上場規程601条1項12号、施行規則601条11項)：たとえば、改善報告書不提出、上場会社が上場契約について重大な違反を行ったと東証が認める場合
- ・反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係を有している事実が判明した場合(=上場規程443条違反)において、その実態が取引所の市場に対する株主および投資者の信頼を著しく毀損したと取引所が認めるとき(上場規程601条1項19号)

Ⅲ 上場国内会社の機関

1 機関設計

(1) 上場会社の機関

上場国内株式の発行者は、次の各号に掲げる機関を置くものとされる（上場規程 437 条 1 項）

- (1) 取締役会
- (2) 監査役会、監査等委員会又は指名委員会等（会社法第 2 条第 1 2 号に規定する指名委員会等をいう。）
- (3) 会計監査人

【改正①で規定、改正②で改正】

上場国内株式の発行者は、会社法上の公開会社（会社 2 条 5 号）であるが、大会社（会社 2 条 6 号）とは限らず²

but 上場規程 437 条 1 項は、会社法が公開会社かつ大会社である株式会社³に設置を要求する機関（会社 327 条 1 項 5 項・328 条 1 項）を、上場国内株式発行者すべてに要求

これについての説明＝特に新興市場の上場会社に対し、基本的なコーポレート・ガバナンスの事項について、上場会社としてふさわしい体制の整備を求める観点から、これらの機関を上場会社が設置することを義務づけることとしたもの³

→会社法の機関設計に関する規律の趣旨とも関連させれば、以下のように説明できる

①大会社であれば会計監査人設置義務（会社 328 条）

趣旨＝計算関係が複雑で利害関係者が多岐にわたる会社について、会計処理の適正さを担保するため⁴

2 上場審査基準（上場規程 205 条・210 条・212 条・216 条・216 条の 3・216 条の 6、施行規則 212 条・217 条・229 条の 11・229 条の 14）、一部指定基準（上場規程 308 条、施行規則 310 条）、本則市場への上場市場の変更基準（上場規程 313 条、施行規則 313 条の 2）によれば、上場株式に関する譲渡制限を行わないことが基準として定められる。しかし、形式要件として定められる貸借対照表上の数値は資本金の額ではなく（上場日・一部指定日・変更日における）連結純資産の額である。連結純資産の額も、マザーズについては連結純資産の額は基準とされず、JASDAQ スタンダードは 5 億円以上、JASDAQ グロースは正であればよい。

³ 木村 29 頁。同文献によれば、当時、マザーズ上場会社のうち 23.6%では監査役会が設置されていたとされる。

⁴ 会社法コンメ(7)383 頁「近藤光男」。

②大会社でありかつ公開会社であれば（監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社でない限り）監査役会設置義務（会社 328 条 1 項）
趣旨＝株主数が多く頻繁に変動する会社について、業務執行および会計の監査を強化するため⁵

＝上場規程は、上場国内株式の発行者であれば、大会社でなくとも、計算関係が複雑で利害関係者が多岐にわたると、また、株主数が多く頻繁に変動するという事情があるものと捉え、上記の会社法のルールを上場国内株式の発行者全体に強制するもの

→そのような規律には一定の合理性があるといえそう（会社法が用いる「大会社」「公開会社」といった基準も、計算関係が複雑で利害関係者が多岐にわたるとか、株主数が多く頻繁に変動するという事情が存在することを近似的に示す形式的な基準にすぎず）

(2) 機関設計に関連する実効性確保措置

Ⅱ 3 に述べた実効性確保措置のほか、会社法 331 条（取締役の資格等）・335 条（監査役の資格等）・337 条（会計監査人の資格等）・400 条（委員の選定等）違反が、公表措置の対象と定められる（上場規程 508 条 1 項 3 号）

→このうち 335 条 3 項違反については、上記の監査役会設置義務付けの趣旨が没却されるということから説明される⁶

残りの会社法の規定は？

→会社法の規定を遵守すべきことは当然の前提であり、そのような規定が遵守されていないという事実は投資者にとっても重要な情報、また、取引所としてもその遵守を促すべきということか

2 会計監査人

(1) 公認会計士等

上場国内株式の発行者は、当該発行者の会計監査人を、有価証券報告書または四半期報告書

⁵ 会社法コンメ(7)394 頁「近藤光男」。

⁶ 木村 30 頁。

→(イ)による監査と(ア)による監査はほとんど重なっており、重なった部分について「それは(ア)による監査ではなく(イ)による監査である」といったことは言えないため、その限りで上記のような会社法のルールも適用されることになるだろうが、それはあくまで、(ア)としての監査活動と(イ)としての監査活動が重複していることの結果に過ぎない

(ア)と(イ)の二本立ての監査という問題は、上場規程438条によって解決されるものでもなく、これについては法改正が望まれる

(2) 上場会社監査事務所等による監査

上場国内株券の発行者は、上場会社監査事務所(日本公認会計士協会の上場会社監査事務所登録制度に基づき準登録事務所名簿に登録されている監査事務所を含む)¹⁰の監査を受けるものとされる(上場規程441条の3)

【改正④で努力義務として規定、改正⑦で遵守すべき事項に】

上場会社監査事務所登録制度(2007.4.1導入)

=日本公認会計士協会による上場会社の監査事務所の品質管理。上場会社と監査契約を締結している事務所に上場会社監査事務所名簿への登録を求め、品質管理レビューを行う。上場会社との監査契約を予定している事務所・上場会社の監査を行う意向がある事務所

については準登録事務所名簿への登録

→これらの登録をした事務所でなければ上場会社の監査ができないというルールへの遵守が、日本公認会計士協会の会員に、会則によって義務付けられる

上場規程441条の3は、上場国内株券の発行者に、そのような事務所による監査を受けることを義務付けるもの

=上場会社監査事務所登録制度に取引所としても積極的な意義を認め、これへの協力を行うものであり、公認会計士との連携強化のための施策ともいわれる¹²

(3) 会計基準の変更等への的確な対応に向けた体制整備

上場国内会社¹³は、会計基準の内容またはその変更等についての意見発信および普及・コミ

¹¹ 上場会社監査事務所とは、日本公認会計士協会の上場監査事務所登録制度に基づき上場会社監査事務所名簿に登録されている監査事務所をいう(上場規程2条50号の2)。

¹² 総合整備プログラム19頁参照。

¹³ 上場国内会社とは、上場国内株券等の発行者をいう(上場規程2条56号)。上場国内株券等とは、上場国内株券または上場優先出資証券をいう(上場規程2条58号)。したがっ

に記載される財務諸表等または四半期財務諸表等の監査証明等⁷を行う公認会計士等として選任するものとされる(上場規程438条1項)

【改正①で努力義務として規定、改正③で改正、改正④で遵守すべき事項に】

このルールについての説明

「会社法では、会計監査人の選任・終任や報酬、権限等についてさまざまな規定が置かれており、その権限強化および独立性の確保が図られている。しかし、金融商品取引法上の監査を行う公認会計士等が会計監査人と同一の者であることが法令上明文で要求されているわけではないため…、仮に会計監査人と異なる者が監査を行うような場合には、当該監査を行う者の選任や報酬等については法律上の手当てがまったくなくない状況となる。そこで、会計監査人と監査証明等を行う公認会計士等が同一の者であることを明らかにする趣旨である。」⁸

実務上は、同じ公認会計士・監査法人が(ア)会社法上の会計監査人と(イ)金商法で要求される監査証明を行う者とを兼ねており、一通の契約書で会社法および証券取引法の監査を行うことを約し、同一の監査を行いながらこれを別個の監査として監査報告を作成しているといわれる⁹

→上場規程438条が懸念するような状態が実際にどれだけ生じていたのか？

上記の説明についての疑問

=同一の者が(ア)と(イ)を兼ねれば、(イ)の「選任や報酬等については法律上の手当てがまったくなくない状況」は解消されたことになるのか？

(上場規程438条によって、「証券取引法上の監査を行う公認会計士等については会社法上の権限が…付与される」¹⁰ことになるのか？)

同一の者が(ア)と(イ)を兼ねる場合であっても、(ア)と(イ)は概念的には別の地位のはず

= (イ)としての活動を行うために(ア)としての権限(たとえば、当該会社および子会社についての会計帳簿等の閲覧権・報告聴取権・調査権(会社396条2項以下))を用いることができるのか？(イ)としての報酬等を定めるために、監査役会等の同意(会社399条)が必要なのか？

⁷ 監査証明等とは、金商法193条の2第1項の監査証明(監査証明)または財務諸表等の監査証明に関する内閣府令1条の3に規定する監査証明に相当すると認められる証明(監査証明に相当する証明)をいう(上場規程2条20号~23号)。

⁸ 木村29頁以下。

⁹ 岸田35頁。

¹⁰ 総合整備プログラム19頁。

IV 独立役員制度

1 独立役員の確保

(1) 独立役員の確保を定めるルール

上場国内国株券の発行者は、一般株主保護のため、独立役員を1名以上確保しなければならぬものとされる

独立役員とは、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役(会社法2条15号に規定する社外取締役)であって、会社法施行規則2条3項5号に規定する社外役員に該当する者(以下「社外監査役(会社法2条16号に規定する社外監査役)であって、会社法施行規則2条3項5号に規定する社外役員に該当する者」という)をいう

(以上、上場規程486条の2第1項)

【改正⑤で規定、改正⑥で改正】

独立役員に関する上場規程のルール

＝「上場制度整備の実行計画2009(速やかに実施する事項)」にもとづいて導入(改正⑥)

←背景:

- ・当時の状況＝委員会設置会社以外の取締役会設置会社において社外取締役を選任する会社は45.4%にとどまる
- ・会社法が定める社外性要件＝親会社やメインバンクなどの主要な取引先の出身者も社外性の要件を満たす
- ・独立した取締役でないし役員の必要性を唱える各種の提言等¹⁷

独立役員の定義

＝一般株主¹⁸と利益相反が生じるおそれのない社外取締役または社外監査役(会社法2条15号・16号の要件を満たし、会社法施行規則2条3項5号に規定する社外役員¹⁹に該当する者)(以下、前者を「独立社外取締役」、後者を「独立社外監査役」という)

¹⁷ 以上について、伊藤速やか19頁以下、当研究会12月林報告。

¹⁸ 一般株主とは、「株式の流通市場を通じて売買によって変動しうる株主」であり、「個々の株主としては持分割合が少ないために単独では会社の経営に対する有意な影響力を有しない株主」とされる。期待される役割2頁。

¹⁹ 会社法施行規則には「社外役員」という概念が定められる。社外役員とは、大まかにいえば、会社法が定める社外取締役・社外監査役の要件に該当する者のうち、会社法または会社自身がその者を社外取締役・社外監査役として取り扱うものをいう。新会社法関係法務令49頁。会社法施行規則124条1項は、そのような社外役員について、事業報告における特別の開示を要求する。

コミュニケーションを行う組織・団体への加入、会計基準設定主体等の行う研修への参加その他会計基準等の内容を適切に把握し、または会計基準等の変更等について的確に対応することができると認められるものとする(上場規程451条)

【改正⑤で規定】

→「IFRS導入に向けた議論をサポートし、また、これまで上場会社に対して要請してきたわが国の会計基準の設定主体である財務会計基準機構への加入促進などに向けて」¹⁴ 設けられた規定

これに関連するルールとして、上場規程409条の2・施行規則410条の2

＝決算短信に財務会計基準機構の会員マークを表示していない上場国内会社は、事業年度経過後3か月以内に、当該事業年度の末日における財務会計基準機構への加入状況(加入していない場合はよく事業年度以降に加入に関する考え方を含む)を開示しなければならず

*2019.4.1現在の加入状況¹⁵

上場国内会社全体の加入率＝95.1%、市場第一部の加入率＝99.3%

(2009年9月30日現在でも東証上場会社の約94%は加入済みであった¹⁶)

¹⁴ この規定は、たとえば上場規程487条とは異なり、上場国内株券の発行者のみならず、上場優先出資証券のみを発行する会社にも適用される。

¹⁵ 伊藤速やか23頁。

¹⁶ <https://www.jpix.co.jp/equities/listed-co/services/asb/01.html>

¹⁷ 伊藤速やか23頁。

独立役員役割

＝上場会社の取締役会などにおける業務執行に係る決定の局面等において、一般株主の利益への配慮がなされるよう、必要な意見を述べ、一般株主の利益保護を踏まえた行動をとること²⁰

←ベースとなる考え方：

日常の経営判断の種重が結果的に一般株主の利益を損ねる場合がありうることを踏まえれば、経営者と一般株主との間で利害の対立が顕在化する局面だけではなく、平素から、上場会社の意思決定プロセスに独立した立場の者が関与していることが、一般株主の利益に配慮した公平で公正な決定のために、有効かつ必要²¹

（2）独立役員届出書

独立役員役割の確保に関し、必要な事項については、施行規則で定めるものとされる（上場規程436条の2第2項）

【改正⑤で規定】

同項に規定する独立役員役割の確保については、次の各号に定めるところによるものとされる（施行規則436条の2）

- (1)独立役員届出書の提出
- (2)独立役員届出書を東証が公衆縦覧に供することへの同意
- (3)独立役員届出書の内容に変更が生じる場合
 - ・（変更が生じる日の2週間前までに）変更内容を反映した独立役員届出書の提出
 - ・そのような独立役員届出書を東証が公衆縦覧に供することへの同意

独立役員届出書の機能

- ・独立役員届出書は、独立役員役割の確保に係る企業行動規範の遵守状況を確認するために、東証が上場会社に提出を求めるもの²²
- ・変更を反映した独立役員届出書は、変更が生じる2週間前（通常は定時株主総会の日の2週間前）までに提出するものとされており、提出され公衆縦覧された届出書は株主による議決権行使の判断材料にもなるものとされる²³
- ・独立役員届出書の届出自体も、上場規程436条の2第2項・施行規則436条の2を介し

²⁰ 期待される役割6頁。

²¹ 期待される役割4頁。

²² 東証ホームページ（<https://www.jpex.co.jp/equities/listing/ind-executive/>）、届出書を公衆縦覧に供するのは、遵守状況の確認・手続の透明性の確保のためだとされる。伊藤速やか21頁。

²³ 伊藤速やか21頁。

て、遵守すべき事項となると考えられる

＝たとえば、届出書に記載した独立役員が退任したのに、それを反映した届出書を提出しないことは、それ自体で、実効性確保措置の対象になると思われる

独立役員役割の届出の前提として、独立役員役割の指定

- ・社外役員のうちいずれかを独立役員として届け出るか（独立役員届出書に独立役員と記載するか）は、会社が自ら決める（独立役員役割の指定）
- ・指定の手続は上場会社が任意に決められるが、指定に当たっては本人の同意を得ることが求められる²⁴
- ・独立役員役割の要件に合致する社外役員を独立役員に指定する必要はなし（もつとも、全員を独立役員として届け出ない場合も、すべての社外役員についての情報を届出書に記載しなければならず²⁵）

独立役員役割の確保義務と独立役員届出書・独立役員役割の指定との関係は分かりづらい

- ・上場規程436条の2第1項で遵守が求められるのは、独立役員役割の「確保」
 - 独立役員が1名以上選任されている状態が維持されていなければならない（たとえば、会社が独立役員として指定した者の全員について独立性が認められなかつたが、その他の社外役員に独立性が認められるべき者が含まれる場合は？）
- ・独立役員届出書を提出させることで独立役員に属する企業行動規範の遵守を確認するといふシステム（「上場規程436条の2第1項」）の文言（「上場内国株券の発行者が独立役員として届け出る者が」）からすれば、企業行動規範を遵守したと評価されるためには、会社が独立役員として指定し届け出た者のうち少なくとも1名について独立性があること東証によって判断される必要があると考えられる²⁶
 - 実際の運用が後者なのであれば、その旨が、上場規程上明確に表現されることが望ましいのでは？

（3）独立性基準

「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」こと（独立性）
＝上場規程・施行規則上、直接には定義されず

上場管理等に関するガイドライン（以下「ガイドライン」という）に次のルール

²⁴ 留意事項2頁。

²⁵ 留意事項2頁。

²⁶ 留意事項2頁では、「1名以上の独立役員役割の確保及びその適切な届出が行われない場合には、企業行動規範に違反したものと見て、…所定の措置を講ずることがあります」とされる。

＝上場規則 436 条の 2 に関する企業行動規範違反に対する公表措置・上場契約違約金の徴求の要否の判断は、上場内国株券の発行者が独立役員として届け出る者が、下記の a～d までのいずれかに該当している場合におけるその状況のほか、違反の内容、当該違反が行われた経緯、原因およびその情状ならびに当該違反に対して東証が行う処分その他の措置の実施状況その他の事情を総合的に勘案して行うものとされる(ガイドラインIII5(3)の 2)

- a 当該会社を主要な取引先とする者若しくはその業務執行者又は当該会社の主要な取引先若しくはその業務執行者
- b 当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家(当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者をいう。)
- c 最近において次の (a) から (c) までのいずれかか該当していた者²⁷
- (a) a 又は b に掲げる者
- (b) 当該会社の親会社の業務執行者(業務執行者でない取締役を含み、社外監査役を独立役員として指定する場合には、監査役を含む。)
- (c) 当該会社の兄弟会社²⁸の業務執行者
- d 次の (a) から (f) までのいずれかか掲げる者(重要でない者を除く。)²⁹の近親者³⁰
- (a) a から前 c までに掲げる者
- (b) 当該会社の会計参与(社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。当該会計参与が法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。)
- (c) 当該会社の子会社の業務執行者(社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、業務執行者でない取締役又は会計参与を含む。)
- (d) 当該会社の親会社の業務執行者(業務執行者でない取締役を含み、社外監査役を独立役員として指定する場合には、監査役を含む。)
- (e) 当該会社の兄弟会社の業務執行者
- (f) 最近において (b)、(c) 又は当該会社の業務執行者(社外監査役を独立役員とし

²⁷ 「最近において…該当していた」とは、実質的に現在そのような事情に該当している者と同視できるような場合をいい、たとえば、当該役員を選任議案の内容が決定された時点において該当していた場合をいう。留意事項 4 頁。

²⁸ 上場規則・施行規則には兄弟会社の定義が定められていないようである。「当該株式会社の親会社等の子会社等(当該株式会社およびその子会社を除く)」(会社 2 条 15 号二)という意味で用いられているのであろう。

²⁹ 近親者とは、二親等内の親族をいう(施行規則 3 条の 2 第 1 号)。これに対して、会社法 2 条 15 号示は、社外取締役の定義に関連して、「配偶者又は二親等内の親族」という表現を用いる。会社法の表現の方が法的には正確である(民 725 条参照)。

て指定する場合には、業務執行者でない取締役)に該当していた者

ガイドラインは、直接的には、以上の a～d が、企業行動規範違反に対する実効性確保措置の要否の判断の際に勘案される事情の一部だと定めるにすぎず
→独立役員制度導入時には、「これらの状況に該当するおそれが高い場合は、独立役員届出書の提出に先立ち、東証に事前相談を行うようお願いしたい」といわれた³⁰

その後、改正⑩の際に、東証が一般株主と利益相反の生じるおそれがある場合の判断要素と位置付けられ、「独立性基準」という呼称が用いられるように(独立性基準に抵触する場合には、独立役員として届け出ることができない)³¹
←このような呼称の変更の以前から、a～d に該当する場合には独立性を認めないという運用が行われていた³²

他方で、たとえ「独立性基準」に該当しない場合であっても、その他の事情から、一般株主と利益相反の生じるおそれがあると判断され、独立役員と認められないこともありうる³³

独立役員の確保についての実効性確保措置
＝上記のガイドラインの規定から、実効性確保措置の要否は、様々な事情を考慮して決定される(たとえば、「独立役員が急病道ややむを得ない事情により不在となった場合には、基本的には、一時的に独立役員が不在となることをもって直ちに公表措置等を行うという判断とはならない」)³⁴

*コーポレートガバナンス・コード原則 4-9
「取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。」

独立性基準の規定の仕方は複雑
←会社法で社外取締役とされない場合を基準に含めない両者を合わせて表にすると、以下のとおり

³⁰ 伊藤速やか 20 頁。事前相談要件という語が用いられたこともある。清水 31 頁。

³¹ 以上について、留意事項 2 頁

³² 林 9 頁。

³³ 留意事項 2 頁。例として、「上場会社が持株会社形態であるような場合において、社外取締役・社外監査役が重要な事業子会社の「主要な取引先」の業務執行者であるような場合が挙げられている(そのような者は a には該当しないが、一般株主と利益相反の生じるおそれがないとはいえない可能性)。留意事項 3 頁。

³⁴ 留意事項 2 頁。

びその概要を記載しなければならない

a	過去に当該会社又はその子会社の業務執行者(会社法施行規則…第2条第3項第6号に規定する業務執行者をいう。…)であった者(社外監査役を独立役員として指定する場合には、業務執行者でない取締役であった者又は会計参与であった者を含む。)
b	過去に当該会社の親会社の業務執行者であった者(業務執行者でない取締役であった者を含む)、社外監査役を独立役員として指定する場合には、監査役であった者を含む。)
c	過去に当該会社の兄弟会社の業務執行者であった者
d	過去に当該会社を主要な取引先とする者の業務執行者であった者又は当該会社の主要な取引先の業務執行者であった者
e	当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家(法人、組合等の団体であるものに限る。)に過去に所属していた者
f	当該会社の主要株主(当該主要株主が法人である場合には、当該法人の業務執行者等(業務執行者又は過去に業務執行者であった者をいう。))をいう。…)
g	a から前 f までに掲げる者(重要でない者を除く。)の近親者
h	当該会社の取引先又はその出身者(業務執行者又は過去10年内のいずれかの時において業務執行者であった者をいう。以下この章において同じ。)
i	当該会社の出身者が他の会社の社外役員である場合の当該他の会社の出身者
j	当該会社から寄付を受けている者(当該寄付を受けている者が法人、組合等の団体である場合は、出身者又はそれに相当する者をいう。…)

- 「独立性基準」より広い範囲の者を含む
- ・過去に該当した者、その近親者を含む (a~e) ³⁶
 - ・当該会社の主要株主、その近親者を含む (f)
 - ・当該会社の取引先の出身者(過去10年以内のいずれかの時において業務執行者であった者)を含む (h)
 - ・社外役員の相互就任を含む (i)
 - ・当該会社から寄付を受けている者を含む (j)

∴こちらは開示を求めるといふルールなので、範囲を広くした上で、独立役員の考え方がそれぞれ異なるうる株主・投資者に対してより詳細な情報を提供するとされた³⁷

³⁶ 「過去」とは、過去10年間(会社2条15号イ等参照)に限定されず、合理的に可能な範囲で把握できる情報をもとに、過去のそのような関係を株主・投資者が適度に認識できる程度に記載するものとされる。留意事項5頁以下。
³⁷ 伊藤速やか21頁以下。

近親者以外(現在①~⑤で、または、最近・過去10年以内に①~⑤であった者が、社外取締役・社外監査役から除外され、または、独立性基準に該当)

	現在	最近	過去10年以内
①当該株式会社またはその子会社の業務執行取締役等	非社外	非社外	非社外
②当該株式会社の親会社等(自然人に限る)または親会社等の取締役、執行役、使用人	非社外	独立性基準 c(b)	—
③当該株式会社の親会社等の子会社等(当該株式会社およびその子会社を除く)の業務執行取締役等	非社外	独立性基準 c(c)	—
④当該会社と主要な取引関係のある者またはその業務執行者	独立性基準 a	独立性基準 c(a)	—
⑤当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント等(その者が団体である場合はそれに所属する者)	独立性基準 b	独立性基準 c(b)	—

近親者(現在⑥~⑩で、または、最近⑥~⑩であった者の近親者が、社外取締役・社外監査役から除外され、または、独立性基準に該当)

	現在	最近
⑥当該会社の取締役、執行役、使用人、親会社等(自然人である者に限る)	非社外	独立性基準 d(f)
⑦当該会社の会計参与	独立性基準 d(b)	独立性基準 d(f)
⑧当該会社の子会社の業務執行者	独立性基準 d(c)	独立性基準 d(f)
⑨当該会社の親会社の業務執行者	独立性基準 d(c)	独立性基準 d(a)+c(b)
⑩当該会社の兄弟会社の業務執行者	独立性基準 d(c)	独立性基準 d(a)+c(c)
⑪当該会社と主要な取引関係のある者またはその業務執行者	独立性基準 d(a)+a	独立性基準 d(a)+c(a)
⑫当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント等(その者が団体である場合はそれに所属する者)	独立性基準 d(a)+b	独立性基準 d(a)+c(a)

(4) 独立役員の開示

会社が独立役員として指定する者について詳細な情報を株主・投資者に提供させるため³⁸、次の開示が要求される(施行規則 415 条 1 項 6 号)

- ・上場内国株券の発行者は、コーポレート・ガバナンス報告書に、独立役員の確保の状況を記載しなければならない

・会社が独立役員として指定する者が下記 a~j のいずれかに該当する場合は、その旨および

³⁸ 伊藤速やか21頁。

*以上のa~jへの該当性は、独立役員届出書にも記載するものとされる(属性情報)³⁸

2 2012年に導入されたルール

上場国内株券の発行者は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならないものとされる(上場規程445条の4)

【改正⑩で改正】

→改正⑩で「独立役員に取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ、独立役員を確保するよう努める」というルールとして導入
改正⑩で「会社法制の見直しに関する要綱」の附帯決議(「金融商品取引所の規則において、上場会社は取締役である独立役員を1人以上確保するよう努める旨の規律を設ける必要がある」)を受けて現在の形に

*コーポレートガバナンス・コード原則4-8

「独立取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。

また、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、上記にかかわらず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。」

上場国内株券の発行者は、独立役員が期待される役割を果たすための環境を整備するよう努めるものとされる(上場規程445条の5)

【改正⑩で規定】

→独立役員に情報が届かなければ期待された役割を果たすことが困難であることを踏まえ、て設けられたルール。具体的な環境整備のあり方は会社の実情に応じて様々であるため、「望まれる事項」として各社の工夫を求める³⁹

具体例＝情報伝達体制の整備(早期の取締役会資料の送付、詳細な事前説明を含む)、内部統制部門を始めとする社内部門との連携、独立役員を補助する人材の確保⁴⁰

³⁸ 留意事項5頁。

³⁹ 清水36頁。

⁴⁰ 清水36頁。

上場国内株券の発行者は、独立役員に関する情報および会社法施行規則2条3項5号に規定する社外役員の独立性に関する情報を株主総会における議決権行使に資する方法により株主に提供するよう努めるものとされる(上場規程445条の6)

【改正⑩で規定】

→社外役員の独立性に関する事項は、選任議案についての議決権行使の参考にする際に最も意味を有することから、このような情報の提供が「望まれる事項」として定められた⁴¹

これによって要求される独立役員に関する事項が欠けていたとしても、会社法の定める法定書類としての不備はないため、株主総会の決議の効力には影響がないとされる⁴²
but ほかの事情と相まって、決議方法の著しい不正(会社881条1項1号)と評価される可能性はゼロではないだろう

3 次期会社法改正と独立役員制度

現在の企業行動規範

＝独立役員(独立社外取締役または独立社外監査役)を1名以上確保することを義務付け

実際の選任状況

- ・ 監査役設置会社である上場会社のうち、社外取締役を選任しないものは、3.1%⁴³
- ・ 監査役設置会社である上場会社のうち、独立社外取締役を選任しないものは、8.8%⁴⁴
- ・ 上場会社の社外取締役のうち独立社外取締役が占める割合は、87.3%⁴⁵

「会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱」(2019年2月14日)

第2部第2の2

「監査役設置会社(公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。)であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものは、社外取締役を置かなければならないものとする。」

⁴¹ 清水34頁。「株主総会における議決権行使に資する方法」として、具体的には、①株主総会参考書類および事業報告に記載する方法や、②別途書類を作成して株主に招集通知を発送する際に同封する方法、さらに、③ウェブサイトに独立役員に関する事項を記載し、④または②の書類に当該ウェブサイトへのアクセス方法を記載する方法が考えられるとされる。清水34頁以下。

⁴² 清水35頁。

⁴³ 白書82頁。

⁴⁴ 白書82頁。

⁴⁵ 白書86頁。

V コーポレートガバナンス・コードに関する規定

1 コンプライ・オア・エクスプレイン

上場国内国株券の発行者は、上場規程の別添「コーポレートガバナンス・コード」の各原則を実施するか、実施しない場合にはその理由をコーポレート・ガバナンス報告書（上場規程419条）において説明するものとされる

この場合において、「実施するか、実施しない場合にはその理由を説明する」ことが必要となる各原則の範囲は、次の区分に従う

- (1) 本則市場の上場会社＝基本原則・原則・補充原則
- (2) マザーズおよびJASDAQの上場会社＝基本原則
(以上、上場規程436条の3)

【改正⑩で規定】

→コンプライ・オア・エクスプレインの制度化

この規定は遵守すべき事項に含まれる

but コーポレートガバナンス・コード＝プリンシプルベース・アプローチ

(原則をどのように実施するかの判断はまずは上場会社の自主的な判断に委ねられる)
また、理由の説明の評価は株主等のステークホルダーが行うもの

→取引所が実効性確保措置をとるとすれば、次の場合だとされる⁴⁷

- ・コードの原則を実施していないことが客観的に明らかであり、かつ、上場会社その理由の説明を拒絶
- ・理由の説明が明らかに虚偽

2 コーポレートガバナンス・コードの尊重

上場会社は、上場規程の別添「コーポレートガバナンス・コード」の趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組みよう努めるものとされる（上場規程445条の3）

【改正⑤で「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」に関して規定、改正⑧で条数変更、改正⑩で改正】

「趣旨・精神を尊重」

⁴⁷ 佐藤58頁。

→これにもとづく会社法改正が行われれば、上場会社である監査役設置会社に、社外取締役1名以上の設置が義務付けられるように

同会社法改正の趣旨

「ミニマム・スタンダード」として、少数株主を含む全ての株主に共通する株主共同の利益を代弁する立場にある者として業務執行者から独立した客観的な立場から会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との間の利益相反の監督を行うという役割を果たすことが期待される社外取締役を、少なくとも一人置くことを求めることが必要⁴⁶

→このような趣旨からすれば、同改正が行われた後は、上場規程436条の2を改め、上場国内国株券の発行者に独立社外取締役の1名以上の確保を求めるルールとすることが素直だろう（上記のような改正後の会社法の規定に従い社外取締役を選任しながら、社外取締役を独立性のある者とせず、独立社外監査役を確保するということは、上記の趣旨と矛盾するのではないかと（そのような会社の行動を上記の趣旨との関連で正当化する事情はないのではないかと）

仮にそのような改正を行えば、上場規程445条の4は、現在の形では不要に

→たとえ、同条を、「少なくとも2名以上」と改正することは考えられる

⁴⁶ 「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間談話補足説明」（2018年2月）第2部第2の3。

＝コーポレートガバナンス・コードのプリンシプルベース・アプローチの表れ⁴⁸

これらのルールの適用対象は、上場会社⁴⁹

＝上場内国株券の発行者のみならず、上場優先出資証券のみを発行する会社や、上場外国株券等の発行者も含まれる⁵⁰

VI 内部者取引

1 内部者取引等の未然防止に向けた体制整備

上場会社は、その役員、代理人、使用人その他の従業者による内部者取引等の未然防止に向けて必要な体制の整備を行うよう努めるものとされる（上場規程 449 条）

【改正①で規定、改正④で改正、改正⑥で改正】

→企業行動規範制定以前から上場会社に要請されていた内容を企業行動規範に取込み

同規定にいう

- ・内部者取引＝金商法 166 条および 167 条の規定により禁止される取引（上場規程 2 条 79 号の 2）
- ・内部者取引等＝内部者取引および金商法 167 条の 2 の規定により禁止される行為（上場規程 2 条 79 号の 3）
- ・「その」役員、代理人、使用人その他の従業者＝当該上場会社の役員、代理人、使用人その他の従業者

→規定の文言上、そこである体制が未然防止を図るべきとされるのは、当該上場会社の役員、代理人、使用人その他の従業者による内部者取引、公開買付等関係者による内部者取引、未公開の内部情報の伝達行為

but 金商法は、当該上場会社の親会社・子会社の役員等を会社関係者に含めて規制（金商法 166 条 1 項 1 号「当該上場会社等（当該上場会社等の親会社及び子会社…を含む。…以下この項において同じ）」・167 条の 2 第 1 項「上場会社等に係る第百六十六条第一項に規定する会社関係者」）

→上場規程に明示されないからといって、親会社や子会社の役員等による内部者取引の未然防止に向けて必要な体制の整備に努めなくてよいということにはならないだろう⁵²

⁵¹ 40 年 125 頁、50 年 77 頁以下。

⁵² 木目田＝上島 689 頁以下は、インサイダー取引防止体制の整備について、親会社・子会社の役員も会社関係者に含まれることから、インサイダー取引防止のための企業グループ全体での取組みも必要となし、会社の情報管理責任者において子会社の重要事実も子会社の情報管理担当者からの報告で把握し得るようにしておくことや、親会社・子会社やその役員による会社株式の売買についても会社の情報管理責任者の許可を必要とするなどと考えられるとする。

⁴⁸ 佐藤 58 頁。「何がコードの趣旨・精神なのかは上場会社が決めることは判断することになるであろうが、その際には 5 つの『基本原則』の内容が参考になる」とされる。佐藤 64 頁注 8。

⁴⁹ 上場会社とは、上場株券等の発行者をいう（上場規程 2 条 50 号）。上場株券等とは、東京証券取引所に上場している株券等をいい（上場規程 2 条 51 号）、株券等とは、内国株券等または外国株券等をいう（上場規程 2 条 17 号）。

⁵⁰ 「コードの各原則には株式会社であることを前提としたものが数多く含まれる点については、プリンシプルベース・アプローチの下で発行体の性質に応じて柔軟に解釈・適用することとなる」とされる。佐藤 64 頁注 7。

れの時点で、これらに関与する上場会社の役職員が重要事実を知らないうことを確認する」ための体制、また、自己株式取得の担当部署と他の部署との間の情報障壁などが⁵⁵

2 内部者取引の禁止

上場会社は、当該上場会社の役員、代理人、使用人その他の従業員に対し、当該上場会社の計算における内部者取引を行わせてはならないものとされる（上場規程 442 条）

【改正④で規定】

改正④＝企業行動規範の体系の再構成

遵守すべき事項／望まれる事項を区分、前者の違反を実効性確保措置の対象とする

内部者取引等の未然防止に向けた体制整備に関する努力義務（1）

→望まれる事項と位置づけ（：情報管理体制についてどの程度まで整備すれば内部者取引の未然防止に十分であるか一律に定めることは困難）

＋それとは別に、遵守すべき事項として、上記規定が定められた

「内部者取引については上場会社自身が関与する可能性も否定できず、特に内部者取引が会社自身の計算で行われた場合には、当該会社が罰則や課徴金納付命令の対象となり得る…。そこで、企業行動規範の『遵守すべき事項』に」この規定を加え、「この違反について実効性確保手段の対象としている。」⁵³

どのような場合に実効性確保措置がとられる？

＝公表措置・上場契約違約金の徴求の要否の判断は、内部者取引の未然防止に向けて必要な情報管理体制の整備状況のほか、違反の内容等々を総合的に勘案して行うものとされる（ガイドラインIII5(6)）

例：新製品の企業化の決定や決算内容等の重要事実の公表前に会社の役職員が会社の計算で行う自己株式取得

①自己株式取得の決定を行った役職員が重要事実の発生を知らなかった場合

→内部者取引にならないはず⁵⁴

②自己株式取得の決定を行った役職員が重要事実の発生を知っていた場合

→会社の計算で行う内部者取引

この場合に勘案される「情報管理体制」

＝「自己株式取得の意思決定又は当該意思決定に基づく実行手続を行おうとするそれぞれ

⁵³ 以上について、伊藤 2008 改正 22 頁以下。

⁵⁴ 前田 10 頁。

⁵⁵ 防止規程事例集 113 頁以下。

Ⅶ 反社会的勢力

1 反社会的勢力排除に向けた体制整備等

上場会社は、反社会的勢力による被害を防止するための社内体制の整備および個々の企業に対する反社会的勢力の介入防止に努めるものとされる（上場規程 450 条）

【改正②で規定、改正①で条数変更】

→反社会的勢力による証券市場の濫用を防止し、証券市場の秩序の維持および信頼の向上を図る観点から、改正②（2008 年）で企業行動規範に追加⁵⁶

* 当時、反社会的勢力排除に向けて次のような動向

犯罪対策閣僚会議「企業が反社会的勢力による被害を防止するための指針」（2007 年 6 月

19 日）（以下「指針」という）

- ・企業が反社会的勢力による被害を防止するための基本的な理念や具体的な対応を取りまとめる
- ・「反社会的勢力による被害の防止は、業務の適正を確保するために必要な法令等遵守・リスク管理事項として、内部統制システムに明確に位置付けることが必要」⁵⁷

「証券取引及び証券市場からの反社会的勢力の排除について—証券保安連絡会実務者会議中間報告（要旨）—」（2007 年 7 月）

- ・指針を踏まえた基本原則と具体的施策を記す
- ・基本原則として、証券取引（顧客）・市場仲介者（証券会社等）からの排除と並び、証券取引所上場からの排除を挙げる

＝引受審査・新規上場審査で、反社会的勢力との関係について確認、疑うに足る合理的理由が存在する企業の新規上場は認めない、既上場企業が反社会的勢力と不適切な関係を有していることが明確になった場合には関係の解消を促す断固とした措置

- ・証券取引所上場からの排除という基本原則を実現するための施策

＝引受審査体制の強化、上場審査・上場管理体制の一層の充実、企業行動規範への規定の盛り込み、開示書類への記載事項の追加、上場の適否の判断基準の明確化

⁵⁶ 60 年 255 頁。

⁵⁷ 指針の解説では、取締役会が明文化された社内規則を制定すること、反社会的勢力対応部署と担当役員・従業員を指名すること、制定した社内規則にもとづいて、反社会的勢力対応部署はもとより、社内あらゆる部署、会社で働くすべての個人を対象としてシステムを整備することが必要であるとされる。

上記規定により会社が努めるべきこと
＝「反社会的勢力による被害を防止するための社内体制の整備」

+ 「個々の企業に対する反社会的勢力の介入防止」

→遵守すべき事項として禁止される反社会的勢力の関与（2）より範囲が広い

たとえば、総会屋が反社会的勢力に含まれるとすると

→総会屋への利益供与も、「反社会的勢力による被害」「反社会的勢力の介入」といえるので、上記規定の射程内ということに

2 反社会的勢力の排除

上場会社は、上場会社が反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係を有しないものとされる（上場規程 443 条）

【改正④で規定】

そのような関係＝次の(1)(2)に掲げる関係（施行規則 486 条の 4）

(1) a～d の者のいずれかが暴力団、暴力団員またはこれらに準ずる者（以下「暴力団等反社会的勢力」という）である関係

a：上場会社

b：上場会社の親会社等⁵⁸

c：上場会社の子会社

d：上場会社の役員（取締役、会計参与、監査役、執行役（理事および監事その他これらに準ずるものを含む））

(2) 上記(1)のほか暴力団等反社会的勢力が上場会社の経営に関与している関係

反社会的勢力排除に向けた体制整備とは別に、反社会的勢力の関与を受けているという関係を有しないことが遵守すべき事項として定められた経緯は、内部者取引の禁止（Ⅵ 2）と同様

「反社会的勢力が上場会社の経営に関与する可能性も否定できず、企業行動規範の『遵守すべき事項』に」この規定を加え、「この違反について実効性確保手段の対象としている。」⁵⁹

「反社会的勢力」そのものの定義はないようだが、施行規則の上記ルールからすれば、「反社会的勢力＝暴力団等反社会的勢力＝暴力団、暴力団員またはこれらに準ずる者」

⁵⁸ 親会社等とは、親会社、財務諸表等規則第 8 条第 1 7 項第 4 号に規定するその他の関係会社又はその親会社をいう（上場規程 2 条 3 号、施行規則 2 条 1 項）。

⁵⁹ 伊藤 2008 改正 23 頁。

but「暴力団」の定義もない（また、「これらに準ずる者」が含まれる）ので、結局は、実効性確保措置について判断する際に、問題となる者が反社会的勢力かどうかを東証がその都度判断するのだろうか

* 指針では、「暴力、威力と詐欺的手法を駆使して経済的利益を追求する集団又は個人である『反社会的勢力』をとらえるに際しては、暴力団、暴力団関係企業、総会屋、社会運動標ぼうゴロ、特殊知能暴力集団等といった属性要件に着目するとともに、暴力的な要求行為、法的な責任を超えた不当な要求といった行為要件にも着目することが重要」とされる

* 暴力団員による不当な行為の防止等に関する法律（暴力団対策法）2条2号6号
 ・ 暴力団＝その団体の構成員（その団体の構成員を含む。）が集团的に又は常習的に暴力的不法行為等を行うことを助長するおそれがある団体
 ・ 暴力団員＝暴力団の構成員

上記のうち：

(1)a～e＝上場会社（またはその親会社等・子会社）自体が暴力団や暴力団員であるなど
 (1)d＝上場会社の役員が暴力団や暴力団員であるなど

たとえば、上場会社の親会社の役員が暴力団員である場合は？

＝(1)a～dには該当せず

but 暴力団員たる親会社役員の子会社の経営への関与の態様が実質的に検討され、「暴力団等反社会的勢力が上場会社の経営に関与している関係」（上記②）に該当すると評価されることはあるだろうか

上場規程 443 条で問題とされるのは、反社会的勢力が上場会社の経営に関与すること

- ・ 暴力団員が上場会社の従業員であるとき
 →当該暴力団員の当該会社の経営への影響が、それによって上場会社の経営に関与すると評価できる程度のものであれば、同条違反といえそう
- ・ 上場会社による反社会的勢力への融資は？
 →融資をしたというだけでは融資先である反社会的勢力が上場会社の経営に関与するとは評価できないだろう（「そのような融資が可能であったからには、反社会的勢力がその会社の経営に関与していたにちがいない」という推論は許されるか？）

どのような場合に実効性確保措置がとられる？

＝公表措置・上場契約違約金の徴求の可否の判断は、反社会的勢力による関与を防止するための社内体制の整備状況のほか、違反の内容等々を総合的に勘案して行うものとされる

（ガイドラインⅢ5(6)）

→業務の適正を確保するために必要な体制の整備等（Ⅳ）と異なり「金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況」は明示的には勘案事項とされないが、そのような状況も、総合的に勘案されるべき事情に含まれるだろう

反社会的勢力の関与を理由とする上場廃止（上場規程 601 条 1 項 19 号）

＝「上場会社が反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係⁶⁰を有している事実が判明した場合において、その実態が当該取引所の市場に対する株主及び投資者の信頼を著しく毀損したと当該取引所が認めるとき」

→こちらでは規定の文言上市場に対する信頼の毀損が考慮される

⁶⁰ 定義は、上記(1)(2)と同じである（施行規則 601 条 17 項参照）。

Ⅳ 業務の適正を確保するために必要な体制

1 体制の整備・構築・運用

上場内国会社⁶¹は、当該上場内国会社の取締役、執行役または理事の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制その他の上場内国会社の業務ならびに当該上場内国会社およびその子会社からなる企業集団の業務の適正を確保するために必要な体制の整備（会社法 362 条 4 項 6 号、399 条の 13 第 1 項第 1 号ハもしくは 416 条 1 項 1 号ホに規定する体制の整備またはこれらに相当する体制の整備をいう）を決定するとともに、当該体制を適切に構築し運用するものとされる（上場規程 439 条 1 項）

【改正①で規定、改正②で改正、改正④で条数変更、改正⑤で改正、改正⑥で改正】

会社法のルール（会社 348 条 4 項・362 条 5 項・399 条の 13 第 2 項・416 条 2 項）
 = 大会社（監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社以外の場合）・監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社の取締役会（非取締役会設置会社では取締役）は、上記規定にいうような体制（以下「内部統制システム」という）の整備を決定しなければならない

→ 上場規程 439 条 1 項は、内部統制システムの整備の決定を、（会社法上はそれを義務付けられない株式会社を含め）上場内国会社に義務付けるもの

これについての説明は、上場規程 437 条 1 項等と同様に、「上場会社としてふさわしい体制の整備を求める」ということか⁶²

同規定は、改正①の時点では「体制の整備…を決定するものとする」

but 会社法の立案担当者の説明⁶³

- ・会社法 348 条 4 項等の規定上、決定しなければならないのは「体制そのもの」ではなく「体制の整備」であるから、「内部統制システムを設けない」という決定をしたとしても、それらには違反せず
- ・ただし、取締役が、会社の性質や規模に応じた内部統制システムを整備していない場合には、善管注意義務違反として任務懈怠責任を問われる可能性あり

⁶¹ 注 13 参照。

⁶² 木村 29 頁。

⁶³ 論点解説 334 頁。

→ 改正⑥で「体制の整備…を決定するとともに、当該体制を適切に構築し運用するものとする」に⁶⁴

- ・上場規則の名宛人は上場会社なので、たとえ内部統制システムを設けないといった決定が不当であり、取締役が善管注意義務に違反したことになるとしても、それだけでは「体制の整備…を決定する」という義務に上場会社が違反したことにはならないため、従来の規定では実効性確保措置の対象とすることができなかった

・そこで、「当該体制を適切に構築し運用する」ことでも上場会社の義務とすることで、取引所が適切な措置をとることを可能に

= 妥当な改正といえる

（もともと、会社法 348 条 4 項等について、当該会社の状況に応じて適切な内部統制システムを整備することを決定しなければそれらの規定の違反になる〔かつ、それらの規定は、会社の機関としての取締役ないし取締役会がそのような義務を負うという規定であるが、そのような義務の違反は会社自身の違反行為でもあると評価される〕と解釈するならば、そのような改正は不要だったともいえる）

どのような場合に実効性確保措置がとられる？

= 公表措置・上場契約違約金の徴求の要否の判断は、内部統制システムの整備状況および運用状況ならびに金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況のほか、違反の内容等々を総合的に勘案して行うものとされる（ガイドライン III5(3)の 3）

→ 「金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況」= 単に内部統制システムの整備・運用が適切ではないだけではなく、これによって実際に市場に混乱を招いた場合に、実効性確保措置をとることが考えられている⁶⁵

* 実効性確保措置がとられた事例

- 東証 HP で公表されており内容が確認できる公表措置・上場契約違約金徴求銘柄
- ・公表措置の理由の多くは「開示された情報の内容に虚偽があり、改善の必要性が高い」
 - ・企業行動規範違反が理由とされたのは
 公表措置 = 1 例（ジャパン・フード&リカー・アライアンス [市場第二部]）
 特設注意銘柄指定 + 上場契約違約金徴求 = 1 例（アイセイ薬局[JASDAQスタンダード]）
 上場契約違約金徴求 = 1 例
 - ・上に会社名を書いた例が、業務の適正を確保するために必要な体制が適切に構築・運用さ

⁶⁴ 清水 37 頁。

⁶⁵ 清水 37 頁。

上場会社は、反社会的勢力から被害を受ける側
 but 上場会社が株主の権利の行使に関して暴力団等に利益供与
 = 上場会社による法令違反(会社120条1項)
 上場会社が株主の権利の行使に関してでないが暴力団等に利益供与
 = 条例違反の可能性(たとえば、東京都暴力団排除条例24条)
 法令に直接に違反しなくとも、暴力団と関係有したことが明らかになれば、会社の信
 頼・評判が毀損
 →反社会的勢力排除に向けた体制は、法令遵守体制および損失危険管理体制といえる

内部者取引等の未然防止に向けた体制・反社会的勢力排除に向けた体制とも、内部統制シス
 テムに包摂
 = いずれの体制についても企業行動規範に明文の規定がなかったとしても、内部統制シス
 テムの一部として、上場会社はそのような体制について整備を決定し、適切に構築し運用
 すべき

(2) 実効性確保措置

内部者取引等の未然防止に向けた体制・反社会的勢力排除に向けた体制は、内部統制システ
 ムに包摂されると考えられる
 but 前二者の体制の整備に関する上場規程が「望まれる事項」であるのに対して、内部統制
 システムの整備・構築・構築・運用に関する上場規程は「遵守すべき事項」

例：ある上場会社の取締役が、私的に利益を得るため、内部者取引を行った。その事実が後
 に発覚し、会社が整備していた内部者取引の未然防止に向けた体制に不備があった(適
 切に構築・運用されていなかった)ことが明らかになった

内部者取引等の未然防止に向けた体制整備を求める規定は「望まれる事項」であり、そのよ
 うな体制に不備があったことを理由に実効性確保措置がとられることは予定されず

それでは、そのような体制整備に不備があったことについて、内部統制システムが適切に構
 築され運用されていなかったものと評価され、それを理由に実効性確保措置を東証がとる
 ことはありうるか?

れていなかったことを理由とする

- ・いづれの例でも、経営トップによる会社財産と自己の財産の混同、コンプライアンス意識
 ないし上場会社の役員としての意識の欠如、内部監査の機能不全が挙げられる
- ・いづれの例でも、「金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況」は、さほど重傷さ
 れていないようだ

アイセイ薬局→新規上場時に取引所に提出する申請書類がすべて真実である旨の宣誓
 書を提出していたにもかかわらず、真実の記載を行っていなかったことを理由とし
 て、市場に対する株主および投資者の信頼を毀損したと認められるものとされる but
 それが説明として適切かは疑問

ジャパン・フード&リカー・アライアンス→市場に対する投資者の信頼の毀損には直接
 は触れられず、過年度の決算短信を訂正している、そのことが、市場に混乱を招
 いたと評価された?

2 内部統制システムと内部者取引等未然防止・反社会的勢力排除体制

(1) これらの「体制」の関係

内部者取引等の未然防止に向けた体制(VI.1)
 反社会的勢力排除に向けた体制(VII.1)
 →内部統制システムに包摂されると考えられる

内部者取引等の未然防止に向けた体制の2つの側面⁶⁶

①上場会社の業務として役員等が行う内部者取引の防止のための体制
 ②自社の役員による私的な内部者取引の防止のための体制

→①=取締役・執行役・使用人の職務の執行が法令に適合することを確保するための体制
 (会社362条4項6号・399条の13第1項第1号ハ・416条1項1号ホ、会社則
 100条1項4号・110条の4第2項4号・112条2項4号)(以下「法令遵守体制」
 という)

②=損失の危険の管理に関する規程その他の体制(会社則100条1項2号・110条の4
 第2項2号・112条2項2号)(以下「損失危険管理体制」という)
 ∴私的な内部者取引であっても、会社の信頼・評判の毀損の恐れ⁶⁷

反社会的勢力排除に向けた体制

⁶⁶ 木目田=上島 679頁以下。
⁶⁷ 木目田=上島 680頁。

IX グロース上場内国会社の猶予期間

以上に見てきた規定のいくつかについては、JASDAQの上場内国会社のうち、内訳区分がグロースである会社（グロース上場内国会社）の猶予期間が設けられる【改正⑩で規定】

規定	猶予期間
独立役員確保(上場規程 436 条の 2 第 3 項)	上場後最初に終了する事業年度に係る定時株主総会の日まで
上場内国会社の機関(上場規程 437 条 2 項)	上場日から 1 年を経過した日以後最初に終了する事業年度に係る定時株主総会の日まで
公認会計士等(上場規程 438 条 2 項)	上場日から起算して 1 年を経過する日以後最初に終了する事業年度に係る定時株主総会の日まで
業務の適正を確保するために必要な体制整備(上場規程 439 条 2 項)	上場日から起算して 1 年を経過する日以後最初に終了する事業年度に係る定時株主総会の日まで

グロース上場内国会社についてこのような猶予期間が本当に必要か？
 ∴いずれの規定も、その趣旨からすれば、すべての上場内国株券の発行者ないし上場内国会社が、上場日から遵守すべき事項だといえる

X 上場規則の「複層的構造」との関係

本研究会 4 月松井報告：上場規則の複層的構造

- ①法の規律する事項を補充する形で、法からの委任を受けて、上場規則が規律
 - ②法の規律していない事項を上場規則が規律
- このうち②についても、投資者に影響を与える事項は法の関心事項であるから、法の意思に基づいてその委任を受けた上場規則が規律を及ぼすことはありうる、という考え方が示された

このような考え方を前提に、今回報告対象とした企業行動規範の規定を、「投資者の保護」「金融商品市場の機能保護」という観点から、どの程度正当化できそうかという基準で並べれば、次のようになるのでは

直接的な正当化が可能	内部者取引に関する規定 (VI)
間接的な正当化が可能	ガバナンスに関する規定 (III~V)
正当化は難しい？	内部統制システムに関する規定 (VII)
	反社会的勢力に関する規定 (VIII)

・ガバナンスに関する規定については、「上場会社がそのようなガバナンスを備えることが投資者の保護・金融商品市場の機能保護につながる」という間接的な正当化が可能であろう

- ・問題は、内部統制システムに関する規定・反社会的勢力に関する規定
 法令遵守は、法令の保護法益を問わず要求される
 反社会的勢力の排除は、投資者の保護や金融商品市場の機能保護とは関係なく要求される
 = 「投資者の保護」「金融商品市場の機能保護」から正当化することは難しそう
 →だからこそ、実効性確保措置の発動は、金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況を勘案して行われるべきだといえる（内部統制システムについてはガイドラインに明示。Ⅷ 1）

以上

有価証券上場規程 (東京証券取引所) 抜粋

目次

- 第1編 総則 (第1条—第8条)
- 第2編 株券等
- 第1章 総則 (第101条—第103条)
- 第2章 新規上場
- 第1節 総則 (第201条—第203条)
- 第2節 本則市場への新規上場 (第204条—第210条)
- 第3節 マザーズへの新規上場 (第211条—第216条)
- 第3節の2 JASDAQへの新規上場 (第216条の2—第216条の10)
- 第4節 上場前の公募又は売出し等 (第217条)
- 第5節 雑則 (第218条—第220条)
- 第3章 新株券等の上場及び市場区分の変更等
- 第1節 新株券等の上場 (第301条—第306条)
- 第2節 一部指定 (第307条—第310条)
- 第3節 指定替え (第311条)
- 第4節 市場変更 (第312条—第315条の7)
- 第5節 市場選択 (第316条—第317条)
- 第6節 雑則 (第318条—第320条)
- 第4章 上場管理
- 第1節 総則 (第401条)
- 第2節 会社情報の通時開示等 (第402条—第420条)
- 第3節 上場後の手続
- 第1款 書類の提出等 (第421条—第422条)
- 第2款 株式事務等 (第423条—第431条)
- 第4節 企業行動規範
- 第1款 遵守すべき事項 (第432条—第444条)
- 第2款 望まれる事項 (第445条—第452条)
- 第5章 実効性の確保
- 第1節 特設注意市場銘柄 (第501条)
- 第2節 改善報告書 (第502条—第505条)
- 第3節・第4節 削除
- 第5節 公表 (第508条)
- 第6節 上場契約違約金 (第509条)
- 第7節 雑則 (第510条)
- 第6章 上場廃止
- 第1節 本則市場の上場廃止基準 (第601条・第602条)
- 第2節 マザーズの上場廃止基準 (第603条・第604条)
- 第2節の2 JASDAQの上場廃止基準 (第604条の2—第604条の5)
- 第3節 上場廃止に係る手続き等 (第605条—第612条)
- 第7章 雑則
- 第1節 上場料金等 (第701条)
- 第2節 雑則 (第702条—第721条)
- 第3編 優先株等
- 第1章 優先株等 (第801条—第812条)
- 第2章 優先証券 (第813条—第825条)
- 第3章 雑則 (第826条)
- 第4編 債券等
- 第1章 債券 (第901条—第916条)
- 第2章 転換社債型新株予約権付社債券 (第917条—第925条)
- 第3章 交換社債券 (第926条—第940条)
- 第4章 ETN (第941条—第956条)
- 第5章 ETF 雑則 (第957条)
- 第5編 ETF
- 第1章 総則 (第1001条)
- 第2章 ETF (第1101条—第1119条)

引用文献 (ゴシックで引用)

相澤哲ほか編著『論点解説新・会社法千問の道標』(商事法務、2006年)

相澤哲編著『立案担当者による新会社法関係法務省令の解説』別冊商事法務300号(商事法務、2006年)

岩原紳作編『会社法コンメンタール(7)機関(1)』(商事法務、2013年)

伊藤昌夫「有価証券上場規程等の一部改正の概要」『2008年度上場制度整備の対応について』に基づく改正一(商事法務1878号(2009年)21頁)

伊藤昌夫「有価証券上場規程等の一部改正の概要」『上場制度整備の実行計画2009(選やかに実施する事項)』に基づく改正一(商事法務1888号(2010年)16頁)

岸田雅雄「会社法上の監査と金融商品取引法上の監査」広島法科大学院論集3号(2007年)23頁

木村芳彦「上場制度総合整備プログラム2007に基づく上場規則の改正」商事法務1816号(2007年)27頁

木田裕=上島正道監修西村あさひ法律事務所・危機管理グループ編『インサイダー取引規制の実務(第2版)』(商事法務、2014年)

佐藤寿彦「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備の概要」商事法務2065号(2015年)57頁

清水幸明「コーポレート・ガバナンスに関する上場制度の見直しの概要」商事法務1961号(2012年)31頁

林謙太郎「独立役員である取締役の確保に関する東証の取組み」東京株式懇話会会報750号(2014年)2頁

前田雅弘「インサイダー取引規制と自己株式」金融商品取引法研究会(日本証券経済研究所)研究記録51号(2015年)

東京証券取引所『創立40周年記念東京証券取引所資料集制度編』(1991年)

東京証券取引所『東京証券取引所50年史資料集制度編』(2000年)

東京証券取引所『上場制度総合整備プログラム2007』(2007年)

東京証券取引所『東京証券取引所60年史制度編』(2010年)

東京証券取引所自主規制法人東証COMJEC『内部者取引防止規程事例集』(2010年)

東京証券取引所上場制度整備懇談会『独立役員に期待される役割』(2010年)

東京証券取引所『独立役員の確保に係る実務上の留意事項』(2015年6月改訂)

東京証券取引所『上場会社コーポレート・ガバナンス白書2019』(2019年)

- (6) 外国株券 法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち同項第9号に掲げる株券の性質を有するものをいう。
- (7) 外国株券等 外国株券又は外国株預託証券等をいう。
- (8) 外国株券等実質株主 指定振替機関が定める外国株券等の保管及び振替決済に関する規則に規定する外国株券等実質株主をいう。
- (9) 外国株券等保管振替決済業務 指定振替機関が振替法第9条第1項ただし書の規定に基づき兼業の承認を受けた外国株券、外国株預託証券、優先証券(第813条第1項に規定する優先証券をいう。)、外国ETF、外国商品現物型ETF及びリバースETFの保管及び振替決済に関する業務をいう。
- (10) 外国株信託受益証券 施行令第2条の3第3号に規定する有価証券信託受益証券のうち、受託有価証券(施行令第2条の3第3号に規定する受託有価証券をいう。以下同じ。)が外国株券であるものをいう。
- (11) 外国株預託証券 法第2条第1項第20号に掲げる有価証券で外国株券に係る権利を表示するものをいう。
- (12) 外国株預託証券等 外国株預託証券又は外国株信託受益証券をいう。
- (13) 外国金融商品取引所等 外国の金融商品取引所又は施行規則で定める外国の組織された店頭市場をいう。
- (13)の2 外国投資証券 法第2条第1項第11号に規定する外国投資証券をいう。
- (13)の3 外国投資信託 投資信託法第2条第22項に規定する外国投資信託をいう。
- (13)の4 外国投資法人 投資信託法第2条第23項に規定する外国投資法人をいう。
- (14) 外国持株会社 株式を所有することにより他の会社の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする外国会社をいう。
- (15) 開示府令 企業内容等の開示に関する内閣府令(昭和48年大蔵省令第5号)をいう。
- (16) 会社 会社法(平成17年法律第86号)第2条第1号に規定する会社又は外国会社若しくは協同組織金融機関をいう。
- (17) 株券等 内国株券等又は外国株券等をいう。
- (18) 株式事務代行機関 会社法第123条に規定する株主名簿管理人又は優先出資法に規定する優先出資者名簿管理人であつて、名義書換事務のほかは、株主に対する通知など株式事務(優先出資に係る事務を含む。以下同じ。)全般を代行する、発行者とは別法人の機関をいう。
- (18)の2 株主等基準日 有価証券報告書に記載される大株主の状況又は大口出資者の状況に係る基準日をいう。
- (19) 関係会社 財務諸表等規則第8条第8項に規定する関係会社をいう。
- (20) 監査証明 法第193条の2第1項の監査証明をいう。
- (21) 監査証明等 監査証明又は監査証明に相当する証明をいう。
- (22) 監査証明に相当する証明 監査証明令第1条の3に規定する監査証明に相当する証明をいう。
- (23) 監査証明府令 財務諸表等の監査証明に関する内閣府令(昭和32年大蔵省令第12号)をいう。

- 第6編 フアード
- 第1章 総則(第1201条)
- 第2章 不動産投資信託証券(第1201条の2-第1225条)
- 第3章 ベンチャーフアード(第1301条-第1325条)
- 第4章 カントリーフアード(第1401条-第1421条)
- 第5章 インフラフアード(第1501条-第1528条)
- 第7編 日本取引所グループが発行する有価証券(第1601条-第1606条)
- 付則
- 別添

第1編 総則

(目的)
第1条

この規程は、業務規程第1条の3第4項の規定に基づき、有価証券の上場、上場管理、上場廃止その他上場有価証券に関して必要な事項を定める。

2 この規程の変更は、当取引所の取締役会の決議をもって行う。ただし、変更の内容が軽微である場合は、この限りでない。

一部改正(平成21年11月5日)

(定義)

第2条 この規程において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。

- (1) IFRS任意適用会社 連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和51年大蔵省令第28号。以下「連結財務諸表規則」という。)第93条に規定する指定国際会計基準により財務諸表等又は四半期財務諸表等を作成し、内閣総理大臣等に提出する会社をいう。
- (1)の2 E T N 外国で発行された法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち同項第5号の社債券の性質を有するものであつて、当該有価証券の償還価額が特定の指標(金融商品市場における相場その他の指標をいう。以下同じ。)に連動することを目的とするものをいう。
- (1)の3 E T N信託受益証券 施行令第2条の3第3号に規定する有価証券信託受益証券のうち、受託有価証券がE T Nであるものをいう。
- (1)の4 委託者指図型投資信託 投資信託法第2条第1項に規定する委託者指図型投資信託をいう。
- (1)の5 委託者非指図型投資信託 投資信託法第2条第2項に規定する委託者非指図型投資信託をいう。
- (1)の6 1単位 業務規程第15条に規定する売買単位をいう。
- (2) 親会社 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和38年大蔵省令第9号。以下「財務諸表等規則」という。)第8条第3項に規定する親会社をいう。
- (3) 親会社等 親会社、財務諸表等規則第8条第17項第4号に規定するその他の関係会社又はその親会社をいう。
- (4) 外国 本邦以外の国又は地域をいう。
- (5) 外国会社 外国株券等の発行者をいう。

- (38) 債券 新株予約権付社債券(新株予約権を付した社債券をいう。以下同じ。)、交換社債券及びE.T.Nを除く債券をいう。
- (39) 財務諸表等 財務諸表(貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書、キャッシュ・フロー計算書及び附属明細表をいう。)及び連結財務諸表(連結貸借対照表、連結損益計算書及び連結包括利益計算書又は連結利益計算書、連結株主資本等変動計算書、連結キャッシュ・フロー計算書並びに連結附属明細表をいう。)又は財務書類をいう。
- (40) 財務書類 外国会社の財務計算に関する書類をいう。
- (41) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (42) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (43) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (44) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (45) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (46) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (47) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (48) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (49) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (50) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (51) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (52) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (53) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (54) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (55) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (56) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (57) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (58) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (59) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (60) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (61) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (62) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (63) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (64) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (65) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (66) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (67) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (68) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (69) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (70) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (71) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (72) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (73) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (74) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (75) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (76) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (77) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (78) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (79) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (80) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (81) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (82) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (83) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (84) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (85) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (86) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (87) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (88) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (89) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (90) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (91) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (92) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (93) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (94) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (95) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (96) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (97) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (98) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (99) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。
- (100) 自己株式 株式等の発行者が有する当該株式等をいう。

- (24) 幹事取引参加者 幹事である金融商品取引業者のうち、当取引所の取引参加者である者をいう。
- (25) 関連会社 財務諸表等規則第8条第5項に規定する関連会社をいう。
- (26) 企業グループ 会社並びにその子会社及び関連会社をいう。
- (27) 企業集団 連結財務諸表規則第4条第1項第1号に規定する企業集団をいう。
- (28) 議決権付株式 内国株式のうち、取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会における議決権が制限されていない種類の株式をいう。
- (29) 基準日等 会社法又は優先出資法の規定により設けられた基準日及び振替法第15条第1項又は第8項の規定(同法第235条において準用する場合を含む。)に基づき同法第2条第2項に規定する振替機関が総株主通知を行った場合におけるその基準となる日をいう。
- (30) 協同組織金融機関 優先出資法に規定する協同組織金融機関をいう。
- (31) 虚偽記載 有価証券報告書等について、内閣総理大臣等から訂正命令(原則として、法第10条(法第24条の2、法第24条の4の7及び法第24条の5において準用する場合を含む。))又は法第235条の10に係る訂正命令をいう。)若しくは虚偽金融簿記命令(法第172条の2第1項(同条第3条の10において準用する場合を含む。))又は法第172条の4第1項若しくは第2項に係る命令をいう。)を受けた場合又は内閣総理大臣等若しくは証券取引等監視委員会により法第197条若しくは法第207条に係る告発が行われた場合、又はこれらの訂正届出書、訂正券引登録書又は訂正報告書を提出した場合であって、その訂正した内容が重要と認められるものである場合をいう。
- (32) 金融商品取引業者 法第2条第9項に規定する金融商品取引業者のうち、法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業者をいう。
- (33) 交換社債券 社債券(法第2条第1項第5号に掲げる有価証券又は同項第17号に掲げる有価証券のうち同項第5号の有価証券の性質を有するものをいう。以下この号において同じ。)であって、社債券を保有する者の請求により発行者以外の特定の会社の内国株式又は外国株式により償還されるものをいう。
- (34) 公認会計士 公認会計士又は公認会計士法(昭和23年法律第103号)第16条の2第5項に規定する外国公認会計士をいう。
- (35) 公認会計士等 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (36) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (37) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (38) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (39) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (40) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (41) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (42) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (43) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (44) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (45) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (46) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (47) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (48) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (49) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (50) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (51) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (52) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (53) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (54) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (55) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (56) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (57) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (58) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (59) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (60) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (61) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (62) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (63) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (64) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (65) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (66) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (67) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (68) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (69) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (70) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (71) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (72) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (73) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (74) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (75) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (76) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (77) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (78) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (79) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (80) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (81) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (82) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (83) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (84) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (85) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (86) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (87) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (88) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (89) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (90) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (91) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (92) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (93) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (94) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (95) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (96) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (97) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (98) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (99) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。
- (100) 公認会計士 公認会計士若しくは監査法人又はこれらに相当する者をいう。

- (5.2) 上場交換社債券 当取引所に上場している交換社債券をいう。
- (5.3) 上場債券 当取引所に上場している債券をいう。
- (5.3)の2 上場市場選択申請者 マザーズにおける上場の継続又はマザーズから本則市場への上場市場の変更のいずれかを選択する者をいう。
- (5.4) 削除
- (5.5) 上場転換社債型新株予約権付社債券 当取引所に上場している転換社債型新株予約権付社債券をいう。
- (5.6) 上場内国会社 上場内国株券等の発行者をいう。
- (5.7) 上場内国株券 当取引所に上場している内国株券をいう。
- (5.8) 上場内国株券等 上場内国株券又は上場優先出資証券をいう。
- (5.8)の2 上場無議決権株式 当取引所に上場している無議決権株式をいう。
- (5.9) 上場有価証券 当取引所に上場している有価証券をいう。
- (6.0) 上場優先株等 当取引所に上場している優先株等をいう。
- (6.1) 上場優先出資証券 当取引所に上場している優先出資証券をいう。
- (6.2) 新株予約権証券 法第2条第1項第9号に掲げる有価証券又は法第2条第1項第17号に掲げる有価証券のうち同項第9号に掲げる新株予約権証券の性質を有するものをいう。
- (6.3) 新規上場 当取引所に上場されていない種類又は回数の有価証券の上場をいう。
- (6.4) 新規上場申請者 当取引所に株券等が上場されていない発行者が、株券等の新規上場を申請する場合の当該発行者をいう。
- (6.4)の2 信託法 信託法(平成18年法律第108号)をいう。
- (6.5) 人的分割 分割に際し、分割する会社の株主に承継会社又は新設会社の株式の全部又は一部を交付する会社分割をいう。
- (6.6) 数量制限付分売 立会外分売又は国内の他の金融商品取引所の規則によるこれに相当するものであって、5.0単位未満の範囲内で買付申込数量に限度を設けて行ったものをいう。
- (6.7) 施行令 金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号)をいう。
- (6.7)の2 第三者割当 開示府令第19条第2項第1号アに規定する第三者割当をいう。
- (6.8) 立会外分売 業務規程第42条に規定する立会外分売をいう。
- (6.9) 単元株式数 会社法第202条第20号に規定する単元株式数をいう。
- (7.0) 中間財務諸表等 中間財務諸表(中間貸借対照表、中間損益計算書、中間株主資本等変動計算書及び中間キャッシュ・フロー計算書をいう。)及び中間連結財務諸表(中間連結貸借対照表、中間連結損益計算書及び中間連結包括利益計算書又は中間連結損益及び包括利益計算書、中間連結株主資本等変動計算書並びに中間連結キャッシュ・フロー計算書をいう)をいう。
- (7.1) 重複上場 外国金融商品取引所等において上場又は継続的に取引されていることその他これに準ずることとして施行規則で定めることをいう。
- (7.2) 直前事業年度の末日等 直前事業年度の末日又は事業年度ごとに当該事業年度の開始の日から起算して6か月を経過する日その他施行規則で定める日をいう。
- (7.3) テクニカル上場規定 第208条、第215条又は第216条の9の規定をいう。
- (7.4) 転換 株式については会社がその発行する株式を取得することと引換えに他の種類の株式又は新株予約権を交付することをいい、新株予約権については会社がその発行する新株予約権を取得することと引換えに株式又は新株予約権を交付することをいう。
- (7.5) 転換社債型新株予約権付社債券 新株予約権付社債券のうち、新株予約権の行使に際してする出資の目的が当該新株予約権付社債券に係る社債であるものをいう。
- (7.5)の2 投資運用業 法第28条第4項に規定する投資運用業をいう。
- (7.5)の3 投資証券 投資信託法第2条第15項に規定する投資証券をいう。
- (7.5)の4 同時上場 当取引所への新規上場と同時に外国金融商品取引所等(当取引所が適当と認める外国金融商品取引所等に限る。)において上場又は継続的に取引される見込みのあることその他これに準ずることとして施行規則で定めることをいう。
- (7.5)の5 投資信託 投資信託法第2条第3項に規定する投資信託をいう。
- (7.5)の6 投資信託委託会社 投資信託法第2条第11項に規定する投資信託委託会社(当該投資信託委託会社から委託者指図投資信託の投資信託財産の運用指図に係る権限の全部又は一部の委託を受けた者を含む。)をいう。
- (7.5)の7 投資信託法 投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号)をいう。
- (7.5)の8 投資信託法施行規則 投資信託及び投資法人に関する法律施行規則(平成12年総理府令第129号)をいう。
- (7.5)の9 投資信託法施行令 投資信託及び投資法人に関する法律施行令(平成12年政令第480号)をいう。
- (7.5)の10 投資法人 投資信託法第2条第12項に規定する投資法人をいう。
- (7.5)の11 投資法人計算規則 投資法人の計算に関する規則(平成18年内閣府令第47号)をいう。
- (7.5)の12 投資法人債券 投資信託法第2条第18項に規定する投資法人債券をいう。
- (7.5)の13 特定事業会社 開示府令第17条の1第15第2項各号に掲げる事業を行う会社をいう。
- (7.5)の14 特定有価証券開示府令 特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(平成5年大蔵省令第22号)をいう。
- (7.6) 内閣総理大臣等 内閣総理大臣又は法令の規定により内閣総理大臣に属する権限を委任された者(外国会社その他の外国の者にあっては、これらに相当する外国の行政官を含む。)をいう。
- (7.7) 内国会社 内国株券等の発行者をいう。
- (7.8) 内国株券 法第2条第1項第9号に掲げる株券(優先株等を除く。)をいう。
- (7.9) 内国株券等 内国株券又は優先出資証券をいう。
- (7.9)の2 内部者取引 法第166条及び第167条の規定により禁止される取引をいう。
- (7.9)の3 内部者取引等 内部者取引及び法第167条の2の規定により禁止される行為をいう。

- (9 2) 優先出資証券 優先出資法に規定する優先出資証券をいう。
- (9 3) 優先出資法 協同組織金融機関の優先出資に関する法律 (平成5年法律第44号) をいう。
- (9 4) 預託機関等 外国預託証券については当該外国預託証券に係る預託契約をいい、外国信託受益証券については当該外国信託受益証券に係る受託者 (信託法第2条第5項に規定する受託者をいう。) をいい、外国E.T.F.信託受益証券 (第1001条第3号に規定する外国E.T.F.信託受益証券をいう。以下この条において同じ。) 及び外国商品現物型E.T.F.信託受益証券 (第1001条第5号に規定する外国商品現物型E.T.F.信託受益証券をいう。以下この条において同じ。) については当該外国E.T.F.信託受益証券又は当該外国商品現物型E.T.F.信託受益証券に係る受託者をいい、外国インフラファンド信託受益証券 (第1201条第4項に規定する外国インフラファンド信託受益証券をいう。以下この条において同じ。) については当該外国インフラファンド信託受益証券に係る受託者をいう。
- (9 5) 預託契約等 外国預託証券については当該外国預託証券に係る預託契約をいい、外国信託受益証券については当該外国信託受益証券に係る信託契約をいい、外国E.T.F.信託受益証券及び外国商品現物型E.T.F.信託受益証券については当該外国E.T.F.信託受益証券又は当該外国商品現物型E.T.F.信託受益証券に係る信託契約をいい、外国インフラファンド信託受益証券については当該外国インフラファンド信託受益証券に係る信託契約をいう。
- (9 6) 流通株式 新規上場申請に係る有価証券又は上場有価証券の他の流通性の乏しい有価証券の数の10%以上を所有する者が所有する有価証券としての流通性をいいう。

第4節 企業行動規範

第1款 遵守すべき事項

- 一部改正 (平成21年8月24日)
- 第432条 第三者割当に係る遵守事項
上場会社は、第三者割当による募集株式等の割当てを行う場合 (施行規則で定める議決権の比率が25%以上となる場合に限る。) 又は当該割当て及び当該割当てに係る募集株式等の転換又は行使により支配株主が異動する見込みがある場合は、次の各号に掲げる手続のいずれかを行うものとする。ただし、当該割当ての緊急性が極めて高いものとして施行規則で定める場合はこの限りでない。
(1) 経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手
(2) 当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認
- 一部改正 (平成21年8月24日)
- (株式分割等)
第433条 上場会社は、流通市場に混乱をもたらすおそれ又は株主の利益の侵害をもたらすおそれのあ

- (79)の4 内部統制報告書 法第24条の4第1項 (法において運用する場合を含む。) に規定する内部統制報告書 (同条第6項において趣意を承けて運用する法第24条第8項 (法において運用する場合を含む。) の規定に基づいて当該内部統制報告書に代わる書類を提出する外国の者) であっては当該書類) をいう。
- (80) 買取防衛策 上場会社が資金調達などの事業目的を主要な目的とせず新株又は新株予約権の発行を行うこと等により当該上場会社に対する買取 (会社に影響を与える程度) の株式を取得する行為をいう。以下同じ。) の実現を困難にする方策のうち、経営者にとって好ましくない者による買取が開始される前に導入されるものをいう。
- (81) 発行者 法第2条第5項に規定する発行者をいう。
- (81)の2 半期報告書 法第24条の5第1項 (法において運用する場合を含む。) に規定する半期報告書 (同条第7項 (法において運用する場合を含む。) の規定に基づいて当該半期報告書に代わる書類を提出する外国の者) であっては当該書類) をいう。
- (81)の3 非参加型優先株 剰余金配当に関して優先的内容を有する種類の株式のうち、優先配当金の支払いを受けた後、剰余の分配可能額からの配当については受け取ることのできるものに係る株式をいう。
- (82) 振替法 社債、株式等の振替に関する法律 (平成13年法律第75号) をいう。
- (83) 法 金融商品取引法 (昭和23年法律第25号) をいう。
- (84) 募集株式 会社法第199条第1項に規定する募集株式及び優先出資法に規定する募集優先出資並びにこれらに相当する外国の法令の規定により割当てられる株式をいう。
- (84)の2 募集株式等 募集株式並びに会社法第238条第1項に規定する募集新株予約権 (処分する自己新株予約権を含む。) 及びこれに相当する外国の法令の規定により割当てられる新株予約権をいう。
- (85) 本国 外国会社その他の外国の者の属する国又は地域として施行規則で定める国又は地域をいう。
- (86) 本国等 本国及び外国会社その他の外国の者が発行者である有価証券が上場又は継続的に取引されている外国金融商品取引所等の所在する国又は地域をいう。
- (87) 無議決権株式 内国株式のうち、取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会における議決権が制限されている株式に係るものをいう。
- (88) 有価証券 法第2条第1項に規定する有価証券をいう。
- (88)の2 有価証券届出書 法第5条第1項 (法において運用する場合を含む。) に規定する届出書 (同条第6項 (法において運用する場合を含む。) の規定に基づいて当該届出書に代わる書類を提出する外国の者) であっては、当該書類及びその補足書類) 及びその添付書類並びにこれらの書類の訂正届出書をいう。
- (88)の3 有価証券報告書 法第24条第1項 (法において運用する場合を含む。) に規定する有価証券報告書 (同条第8項 (法において運用する場合を含む。) の規定に基づいて当該有価証券報告書に代わる書類を提出する外国の者) であっては当該書類) をいう。
- (89) 有価証券報告書等 有価証券届出書、発行登録書及び発行登録追補書類並びにこれらの書類の添付書類及びこれらの書類に係る参照書類、有価証券報告書及びその添付書類、半期報告書、四半期報告書並びに目録見書をいう。
- (90) 優先株等 非参加型優先株又は子会社連動配当株をいう。
- (91) 優先出資 優先出資法に規定する優先出資をいう。

る株式分割、株式無償割当て、新株予約権無償割当て、株式併合又は単元株式数の変更を行わないものとする。この場合において、単元株式数の変更と同時に行うことにより、株主総会における議決権を失う株主が生じない株式併合は、流通市場に混乱をもたらすおそれ又は株主の利益の侵害をもたらすおそれのある株式併合には含まないものとする。

一部改正〔平成20年7月7日、平成21年8月24日、平成26年7月1日〕

(MSCB等の発行に係る遵守事項)

第434条

上場会社は、MSCB等を発行する場合には、MSCB等を買収し受けようとする者によるMSCB等の転換又は行使を制限するよう施行規則で定める措置を講じるものとする。

2 前項の規定は、施行規則で定める場合には適用しない。

3 第410条第3項の規定は、前2項の規定を適用する場合について準用する。

一部改正〔平成21年8月24日〕

(書面による議決権行使等)

第435条

上場外国株式の発行者は、株主総会を招集する場合には、会社法第298条第3号に掲げる事項を定めなければならない。ただし、株主(同項第2号に掲げる事項の全部につき議決権を行使することができない株主を除く。)の全部に対して法の規定に基づき株主総会の通知に際して委任状の用紙を交付することにより議決権の行使を第三者に代理させることを制し、この限りでない。

一部改正〔平成21年8月24日〕

(上場外国会社における議決権行使を容易にする環境整備)

第436条

上場外国会社(その発行する上場外国株式等が当取引所を主たる市場とする上場外国会社に限る。)は、株主総会の招集をする場合には、指図書(外国株式等実質株主が議決権行使の指示を行うための事項をいう。)及び外国株式等実質株主が議決権行使の指示を行うために十分な内容を記載した参考書類(議決権行使の指示について参考となるべき事項を記載した書類をいう。)を、当該株主総会の日の2週間前までに、外国株式等実質株主に対して発送しなければならない。

一部改正〔平成21年8月24日〕

(独立役員 の確保)

第436条の2

上場外国株式の発行者は、一般株主保護のため、独立役員(一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役(会社法第15号に規定する社外取締役であつて、会社法施行規則(平成18年法務省令第12号)第2条第3項第5号に規定する社外役員に該当する者をいう。)又は社外監事(会社法第2条第16号に規定する社外監査役であつて、会社法施行規則第2条第3項第5号に規定する社外役員に該当する者をいう。)をいう。以下同じ。)を1名以上確保しなければならない。

2 独立役員の確保に關し、必要な事項については、施行規則で定める。

3 第1項の規定にかかわらず、JASDAQの上場内国会社のうち、内訳区分がグロースである会社(以下「グロース上場内国会社」という。)は、上場後最初に終了する事業年度に係る定時株主総会の日までに独立役員を1名以上確保するものとする。

追加〔平成21年12月30日〕、一部改正〔平成22年6月30日、平成25年7月16日〕

(コーポレートガバナンス・コードを実施するか、実施しない場合の理由の説明)

第436条の3

上場内国株式の発行者は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の各原則を専ら実施するか、実施しない場合による理由を第419条に規定する報告書において説明するものとする。この場合において、「実施するか、実施しない場合によるその理由を説明する」ことが必要となる各原則の範囲については、次の各号に掲げる上場会社の区分に従い、当該各号に定めるところによる。

(1) 本則市場の上場会社

基本原則・原則・補充原則

(2) マザーズ及びJASDAQの上場

会社

基本原則

追加〔平成27年6月1日〕

(上場内国会社の機関)

第437条

上場内国株式の発行者は、次の各号に掲げる機関を置くものとする。

(1) 取締役会

(2) 監査役会、監査等委員会又は指名委員会等(会社法第2条第12号に規定する指名委員会等をいう。)

(3) 会計監査人

2 前項の規定にかかわらず、グロース上場内国会社は、上場日から1年を経過した日以後最初に終了する事業年度に係る定時株主総会の日までに同項各号に掲げる機関を置くものとする。

一部改正〔平成21年8月24日、平成25年7月16日、平成27年5月1日〕

(公認会計士等)

第438条

上場内国株式の発行者は、当該発行者の会計監査人を、有価証券報告書又は四半期報告書に記載される財務諸表等又は四半期財務諸表等の監査証明等を行う公認会計士等として選任するものとする。

2 前項の規定にかかわらず、グロース上場内国会社は、上場日から起算して1年を経過する日以後最初に終了する事業年度に係る定時株主総会の日までに当該グロース上場内国会社の会計

対象者の役員に依頼に基づき公開買付けを行う者であって公開買付け対象者の役員と利益を共通にする者である公開買付けを含む。) に関して、第4.0.2条第1号vに定める意見の公表又は株主に対する表示を行う場合の適時開示は、必要かつ十分に行うものとする。

追加 [平成21年8月24日]、一部改正 [平成22年6月30日]

(支配株主との重要な取引等に係る遵守事項)

第4.4.1条の2
支配株主を有する上場会社は、次の各号に掲げる場合には、当該各号に規定する事項の決定が当該上場会社の少数株主にとって不利なものでないことに関し、当該支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入手を行うものとする。

(1) 当該上場会社の業務執行を決定する機関が、第4.0.2条第1号a(第三者割当による募集株式等の割当を行う場合に限る。)、e、iからmまで、oからsまで、wからzまで又はapからrまでに掲げる事項(支配株主その他施行規則で定める者が関連するものに限る。)のいずれかを行うことについての決定をする場合(同条の規定に基づきその内容の開示を要する場合に限る。)

(2) 当該上場会社の子会社等の業務執行を決定する機関が、第4.0.3条第1号aからeまで、gからkまで、n、o又はsに掲げる事項(支配株主その他施行規則で定める者が関連するものに限る。)のいずれかを行うことについての決定をする場合(同条の規定に基づきその内容の開示を要する場合に限る。)

2 上場会社は、前項各号に掲げる場合には、必要かつ十分な適時開示を行うものとする。

追加 [平成22年6月30日、平成27年5月1日]

(上場会社監査事務所等による監査)

第4.4.1条の3
上場内国株式の発行者は、上場会社監査事務所(日本公認会計士協会の上場会社監査事務所登録制度に基づき登録事務所名簿に登録されている監査事務所を含む。)の監査を受けるものとする。

追加 [平成23年3月31日]

(内部者取引の禁止)

第4.4.2条
上場会社は、当該上場会社の役員、代理人、使用人その他の従業員に対し、当該上場会社の計算における内部者取引を行わせてはならない。

追加 [平成21年8月24日]

(反社会的勢力の排除)

第4.4.3条
上場会社は、上場会社が反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係を有しないものとする。

追加 [平成21年8月24日]

監査人を同項の公認会計士等として選任するものとする。

一部改正 [平成20年4月1日、平成21年8月24日、平成25年7月16日]

(業務の適正を確保するために必要な体制整備)

第4.3.9条
上場内国会社は、当該上場内国会社の取締役、執行役又は理事の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制その他上場内国会社の業務並びに当該上場内国会社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要な体制の整備(会社法第3.6.2条第4項第6号、同法第3.9.9条の1.3第1項第1号ハ若しくは同法第4.1.6条第1項第1号ホに規定する体制の整備又はこれらに相当する体制の整備をいう。)を決定するとともに、当該体制を適切に構築し運用するものとする。

2 前項の規定にかかわらず、グロース上場内国会社は、上場日から起算して1年を経過する日以後最初に終了する事業年度に係る定時株主総会の日までに同項に定める体制の整備を決定し、当該体制を適切に構築及び運用するものとする。

一部改正 [平成20年2月6日、平成21年8月24日、平成24年5月10日、平成25年7月16日、平成27年5月1日]

(買収防衛策の導入に係る遵守事項)

第4.4.0条
上場会社は、買収防衛策を導入(買収防衛策としての新株又は新株予約権の発行決議を行う等買収防衛策の具体的内容を決定することをいう。)する場合は、次の各号に掲げる事項を遵守するものとする。

(1) 開示の充分性

買収防衛策に関して必要かつ十分な適時開示を行うこと。

(2) 透明性

買収防衛策の発動(買収防衛策の実行することにより、買収の実現を困難にすることをいう。以下同じ。)及び廃止(買収防衛策として発行された新株又は新株予約権を消却する等導入された買収防衛策を取り止めることをいう。)の条件が経営者の恣意的な判断に依存するものでないこと。

(3) 流通市場への影響

株式の価格形成を著しく不安定にする要因その他投資者に不測の損害を与える要因を含む買収防衛策でないこと。

(4) 株主の権利の尊重

株主の権利内容及びその行使に配慮した内容の買収防衛策であること。

一部改正 [平成21年8月24日]

(MBOの開示に係る遵守事項)

第4.4.1条
上場会社が、公開買付けが公開買付け対象者の役員である公開買付け(公開買付けが公開買付け

めるものとする。

追加〔平成24年5月10日〕

(流通市場の機能又は株主の権利の毀損行為の禁止)

第444条

上場会社は、第432条から前条までの規定を遵守するほか、流通市場の機能又は株主の権利を毀損すると当取引所が認める行為を行わないものとする。

追加〔平成21年8月24日〕

(独立役員等に関する情報の提供)

第445条の6

上場内国株券の発行者は、独立役員に関する情報及び会社法施行規則第2条第3項第5号に規定する社外役員に関する情報を株主総会における議決権行使に資する方法により株主に提供するよう努めるものとする。

追加〔平成24年5月10日〕

第2款 望まれる事項

追加〔平成21年8月24日〕

(望ましい投資単位の水準への移行及び維持に係る努力等)

第445条

上場内国株券の発行者は、上場内国株券の投資単位が5万円以上50万円未満となるよう、当該水準への移行及びその維持に努めるものとする。

追加〔平成21年8月24日〕

(議決権行使を容易にするための環境整備)

第446条

上場内国株券の発行者は、株主総会における議決権行使を容易にするための環境整備として施行規則で定める事項を行うよう努めるものとする。

追加〔平成21年8月24日〕

(売買単位の統一に向けた努力)

第445条の2

上場内国株券の発行者は、上場内国株券の単元株式数を100株とするよう努めるものとする。

追加〔平成24年4月1日〕

(無議決権株式の株主への交付書類)

第447条

上場無議決権株式の発行者は、議決権付株式の株主に対して株主向け書類(議決権行使書面及び委任状を除く。)を交付した場合、速やかにこれを当該上場無議決権株式の株主にも交付するよう努めるものとする。

追加〔平成21年8月24日〕

(コーポレートガバナンス・コードの尊重)

第445条の3

上場会社は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むよう努めるものとする。

追加〔平成21年12月30日〕、一部改正〔平成24年4月1日、平成27年6月1日〕

追加〔平成21年8月24日〕、一部改正〔平成23年3月31日〕

第448条

削除

(取締役である独立役員確保)

第445条の4

上場内国株券の発行者は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならない。

追加〔平成24年5月10日〕、一部改正〔平成26年2月10日〕

(内部者取引等の未然防止に向けた体制整備)

第449条

上場会社は、その役員、代理人、使用人その他の従業者による内部者取引等の未然防止に向けて必要な体制の整備を行うよう努めるものとする。

一部改正〔平成21年8月24日、平成26年4月1日〕

(独立役員が機能するための環境整備)

第445条の5

上場内国株券の発行者は、独立役員が期待される役割を果たすための環境を整備するよう努

(反社会的勢力排除に向けた体制整備等)

第450条

上場会社は、反社会的勢力による被害を防止するための社内体制の整備及び個々の企業行動

- (4) 上場会社が第4章第4節第1款の規定に違反したと当取引所が認めた場合
- (5) 次条第3項(第503条第7項において適用する場合を含む。)の規定により改善報告書を提出した上場会社において、改善措置の実施状況及び運用状況に改善が認められないと当取引所が認めた場合
2. 前項の規定により特設注意市場銘柄へ指定されている上場株券等の発行者である上場会社は、当該指定から1年経過後速やかに、内部管理体制の状況等について記載した施行規則で定める書面(以下「内部管理体制確認書」という。)の提出を行わなければならない。
3. 当取引所は、前項の規定により提出された内部管理体制確認書の内容及び第8項の規定により報告された内容等に基づき内部管理体制等の審査を行う。
4. 当取引所は、前項の審査の結果に基づき、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定めるとおり上場株券等を取り扱うものとする。
- (1) 内部管理体制等に問題があると認められない場合

特設注意市場銘柄の指定の解除

- (2) 内部管理体制等に問題があると当取引所が認める場合(第601条第1項第1号の2cに規定する上場会社の内部管理体制等について改善の見込みがなくなったと当取引所が認める場合を除く。)

特設注意市場銘柄の指定の継続

5. 前項第2号の規定により特設注意市場銘柄の指定が継続された上場株券等の発行者である上場会社は、第1項の指定から1年6か月経過後速やかに、内部管理体制確認書の再提出を行わなければならない。
6. 当取引所は、前項の規定により再提出された内部管理体制確認書の内容及び第8項の規定により報告された内容等に基づき内部管理体制等の審査を行う。
7. 当取引所は、前項の審査の結果に基づき、内部管理体制等に問題があると認められない場合は、特設注意市場銘柄の指定の解除を行う。
8. 第1項の規定により特設注意市場銘柄へ指定された上場株券等の発行者である上場会社は、当該上場会社の内部管理体制等に關し当取引所が必要と認めて照会を行った場合には、直ちに照会事項について正確に報告するものとする。

一部改正〔平成20年7月7日、平成21年8月24日、平成25年7月16日、平成25年8月9日〕

第2節 改善報告書

(適時開示に係る改善報告書の提出)

第502条

当取引所は、次の各号に掲げる場合において、改善の必要性が高いと認めるときは、当該上場会社に対して、その経緯及び改善措置を記載した報告書(以下「改善報告書」という。)の提出を求めることができる。

- (1) 上場会社が第4章第2節の規定に違反したと当取引所が認める場合
- (2) 上場会社が第4章第1款の規定に違反したと当取引所が認める場合
2. 当取引所は、前項の規定により提出された改善報告書の内容が明らかに不十分であると認める場合には、当該上場会社に対してその変更を要請し、当該改善報告書の再提出を求めること

に対する反社会的勢力の介入防止に努めるものとする。

追加〔平成20年2月6日、一部改正〔平成21年8月24日〕〕

(会計基準等の変更等への的確な対応に向けた体制整備)

第451条

上場内国会社は、会計基準の内容又はその変更等についての意見書及び普及・コミュニケーションを行う組織・団体への加入、会計基準設定主体等の研修への参加その他会計基準等の内容を適切に把握し、又は会計基準等の変更等についての的確な対応ができる体制の整備を行うよう努めるものとする。

追加〔平成21年12月30日〕

(決算内容に関する補足説明資料の公平な提供)

第452条

上場会社は、第404条の規定に基づき開示した決算内容について補足説明資料を作成し投資者へ提供する場合においては、公平に行うよう努めるものとする。

追加〔平成22年6月30日〕

第5章 実効性の確保

第1節 特設注意市場銘柄

(特設注意市場銘柄の指定及び指定解除)

第501条

当取引所は、次の各号に掲げる場合であつて、かつ、当該上場会社が発行者である上場株券等を特設注意市場銘柄に指定することができる。

- (1) 上場会社が第601条第1項第9号の2、第12号、第19号又は第20号(第602条第1項第1号、同条第2項第3号、第603条第1項第6号、第604条第1項第2号、同条第2号、第2項第1号、第604条の3第2号、第604条の4第1項第2号又は第604条の5第2号による場合を含む。)に該当するおそれがあると当取引所が認められた後、当該各号に該当しないと当取引所が認めた場合

- (2) 次のa又はbに該当する場合

- a. 上場会社が有価証券報告書等に虚偽記載を行った場合
- b. 上場会社の財務諸表等に添付される監査報告書又は四半期財務諸表等に添付される四半期レビュー報告書において、公認会計士等による、監査報告書については「不適正意見」又は「意見の表明をしない」旨が、四半期レビュー報告書については「否定的結論」又は「結論の表明をしない」旨(特定事業会社の場合にあつては、「中間財務諸表等が有用な情報を表示していない意見」又は「意見の表明をしない」旨を含む。)が記載された場合。ただし、「意見の表明をしない」旨又は「結論の表明をしない」旨が記載された場合であつて、当該記載が天災地変等、上場会社の責めに帰すべからざる事由によるものであるときを除く。

- (3) 上場会社が第4章第2節の規定に違反したと当取引所が認めた場合

- 2 第502条第2項及び第3項の規定は、前項の改善報告書について準用する。
- 3 第502条第4項の規定は、第421条の3(第4項を除く。)の規定に基づく書類の提出等又は第421条の4の規定に基づく説明会等の開催を適正に行わなかった場合について準用する。
- 一部改正〔平成20年4月1日、平成21年11月9日、平成23年3月31日、平成25年7月16日〕

(随約等に係る改善報告書の提出)

第505条
当取引所は、上場会社が、第422条の規定に基づく募集株式の譲渡の報告及びその随約等を適正に行わなかった場合には、当該上場会社に対して、改善報告書の提出を求めることができる。

2 当取引所は、上場会社が前項の規定により同項の報告書を当取引所に提出した場合において当取引所が必要かつ適当であると認めるときは、当該報告書を公衆の縦覧に供することができる。

第3節・第4節 削除

- 一部改正〔平成26年5月31日〕
- 第506条・第507条 削除
- 一部改正〔平成21年8月24日、平成26年5月31日〕

第5節 公表

- 一部改正〔平成21年8月24日〕
- (公表排他)
- 第508条
当取引所は、次の各号に掲げる場合であって、当取引所が必要と認めるときは、その旨を公表することができる。
- (1) 上場会社が第4章第2節の規定に違反したと当取引所が認める場合
- (1)の2 上場会社が第427条の2第1項の規定に違反したと当取引所が認める場合
- (1)の3 上場会社が第421条の3(第4項を除く。)又は第421条の4の規定に違反したと当取引所が認める場合
- (2) 上場会社が第4章第4節第1款の規定に違反したと当取引所が認める場合
- (3) 上場会社が会社法第331条、第335条、第337条又は第400条の規定に違反した場合
- 2 第435条から第439条までの規定のいずれかに違反した場合又は前項第3号に該当し場合は、上場会社は、直ちに当取引所に報告するものとする。
- 一部改正〔平成20年2月6日、平成21年8月24日、平成24年4月1日、平成25年7月16日〕

- ができる。
- 3 上場会社は、前2項の規定により改善報告書の提出を求められた場合は、速やかに当該改善報告書の提出を行わなければならない。
- 4 前項の規定は、上場会社が前項の規定により改善報告書を当取引所に提出した場合は、当該改善報告書(第2項の規定によりその内容が明らかにならないと認められる改善報告書を除く。)を公衆の縦覧に供するものとする。
- 一部改正〔平成21年8月24日〕

(改善状況報告書等の提出)

第503条
前条第3項(第7項において準用する場合を含む。以下この条において同じ。)の規定により改善報告書を提出した上場会社は、当該改善報告書の提出から6か月経過後速やかに、改善措置の実施状況及び運用状況を記載した報告書(以下「改善状況報告書」という。)の提出を行わなければならない。

2 前項の規定にかかわらず、当取引所は、前条第3項の規定により改善報告書を提出した上場会社に対して、当該改善報告書の提出から5年を経過するまでの間、当該上場会社の改善措置の実施状況及び運用状況に關し当取引所が必要と認めるときは、改善状況報告書の提出を求めることができる。

3 上場会社は、前項の規定により改善状況報告書の提出を求められた場合は、速やかに当該改善状況報告書の提出を行わなければならない。

4 当取引所は、上場会社が第1項又は前項の規定により改善状況報告書を当取引所に提出した場合は、当該改善状況報告書を公衆の縦覧に供するものとする。

5 前条第3項の規定により改善報告書を提出した上場会社は、当該発行者の改善措置の実施状況及び運用状況に關し当取引所が必要と認めて照会を行った場合には、直ちに照会事項について正確に報告するものとする。

6 当取引所は、次の各号に掲げる場合には、当該上場会社に対して改善報告書の提出を求めることができる。

- (1) 第1項又は第3項に規定する改善状況報告書を速やかに提出しない場合において、当取引所が相当の期間を設けて定める提出期限までに提出しないとき。
- (2) 第1項又は第3項の規定により提出された改善状況報告書の内容が明らかに不十分であると当取引所が認める場合
- (3) 前項の規定に基づき報告を適正に行わなかった場合において、改善の必要性が高いと認めるとき。
- 7 前条第2項から第4項までの規定は、前項の改善報告書について準用する。

(書類の提出等に係る改善報告書の提出)

第504条
当取引所は、上場会社が第3章第1節、第421条、第421条の2第2項、第421条の3第2項若しくは同条第3項の規定に基づく書類の提出等又は第421条の2第1項若しくは第421条の4の規定に基づく説明会等の開催を適正に行わなかった場合において、改善の必要性が高いと認めるときは、当該上場会社に対して、改善報告書の提出を求めることができる。

ころにより公算、売出し又は立売外分売を行う場合は、この限りでない。

8 毎年の11月22日以前1年間に於ける上場証券等の月平均売買高が10単位未満である場合

b 毎月の末日以前3か月間に売買が成立していない場合

(4) 時価総額

次のa又はbに該当する場合。

a 時価総額が10億円未満である場合において、9か月(事業の現状、今後の展開、事業計画の改善その他当取引所が必要と認める事項を記載した書面を3か月以内に当取引所に提出しない場合)であつて、3か月以内に10億円以上とならないとき。ただし、市況全般が急激に悪化した場合において、当取引所がこの基準によることが適当でないと認めるときは、当取引所がその都度定めるところによる。

b 当該証券等に係る時価総額が上場証券等の数に2を乗じて得た数値未満である場合において、3か月以内に当該数値以上とならないとき。

(5) 債務超過

上場会社とその事業年度の末日に債務超過の状態である場合において、1年以内に債務超過の状態でなくなつたとき。ただし、当該上場会社が法律の規定に基づき再生手続若しくは更生手続、産廃法第2条第16項に規定する特定破産手続に基づく事業再生(当該手続が実施された場合における産廃法第52条に規定する特例の適用を受ける特定調停手続による場合も含む。)又は私的整理に関するガイドライン研究会による「私的整理に関するガイドライン」に基づく整理を行うことにより、当該1年を経過した日から起算して1年以内に債務超過の状態でなくなつたとき。

(6) 銀行取引の停止

上場会社が発行した手形等が不渡りとなり銀行取引が停止された場合又は停止されることが確実となつた場合

(7) 破産手続、再生手続又は更生手続

上場会社が法律の規定に基づく会社の破産手続、再生手続若しくは更生手続を必要とするに至つた場合又はこれに準ずる状態になつた場合。この場合において、施行規則で定める再建計画の開示を行つた場合には、当該再建計画を開示した日の翌日から起算して1か月間の時価総額が10億円以上とならないとき。

(8) 事業活動の停止

上場会社が事業活動を停止した場合又はこれに準ずる状態になつた場合

(9) 不適当な合併等

次のa又はbに掲げる場合において、当該a又はbに該当すると当取引所が認めた場合

a 上場会社が非上場会社の吸収合併又はこれに類するものとして施行規則で定める行為(以下このaにおいて「吸収合併等」という。)を行つた場合

当該上場会社が実質的な存続会社でない当取引所が認めた場合において、当該上場会社(吸収合併等の前において、当事者である非上場会社として施行規則で定める者をいう。)が3年以内に施行規則で定める基準に適合しないとき。

b 会社が第208条第1号、第3号又は第5号の適用を受けて上場した場合(新設合併、株式移転又は新設分割をする場合における当事者がすべて上場会社である場合を除く。)

第6節 上場契約違約金

追加〔平成20年7月7日〕

(上場契約違約金)

第509条

当取引所は、次の各号に掲げる場合において、当該上場会社が当取引所の市場に対する株主及び投資者の信頼を毀損したと当取引所が認めるときは、当該上場会社に対して、上場契約違約金の支払いを求め、この場合においては、当取引所はその旨を公表するものとする。

(1) 上場会社が第4章第2節の規定に違反したと当取引所が認める場合

(2) 上場会社が第4章第4節第1款の規定に違反したと当取引所が認める場合

(3) 前2号に掲げる場合のほか、上場会社が有価証券上場規程その他の規則に違反したと当取引所が認める場合

2 上場会社は、前項の規定により上場契約違約金の支払いを求められた場合は、施行規則で定めるところにより、当該上場契約違約金を支払わなければならない。

追加〔平成20年7月7日〕、一部改正〔平成21年8月24日〕

第6章 上場廃止

第1節 本則市場の上場廃止基準

(上場内国会社の上場廃止基準)

第601条

本則市場の上場内国証券等が次の各号のいずれかに該当する場合には、その上場を廃止するものとする。この場合における当該各号の取扱いは施行規則で定める。

(1) 株主数

株主数が、上場会社の事業年度の末日において400人未満である場合において、1年以内に400人以上とならないとき。ただし、施行規則で定める場合はこの限りでない。

(2) 流通株式

次のaからcまでのいずれかに該当する場合。ただし、施行規則で定める場合はこの限りでない。

a 流通株式の数が、上場会社の事業年度の末日において2,000単位未満である場合において、1年以内に2,000単位以上とならないとき。

b 流通株式の時価総額が、上場会社の事業年度の末日において5億円未満である場合において、1年以内に5億円以上とならないとき。ただし、市況全般が急激に悪化した場合において、当取引所がこの基準によることが適当でないと認めるときは、当取引所がその都度定めるところによる。

c 流通株式の数が上場会社の事業年度の末日において上場証券等の数の5%未満である場合であつて、上場会社が施行規則で定める日までに当取引所の定める公算、売出し又は数量制限付分売予定書を当取引所に提出しないとき。

(3) 売買高

次のa又はbに該当する場合。ただし、a又はbに該当後3か月以内に、施行規則で定めると

当該会社について第208条第1号、第3号又は第5号に定める上場会社が実質的な存続会社でないことと当該取引所が認めた場合において、当該会社(第208条第1号、第3号又は第5号に該当する前において)、審査対象である非上場会社として施行規則で定める者(以下、が3年以内に施行規則で定める基準に適合しないとき。

(9) の2 支配株主との取引の健全性の毀損

第三者割当により支配株主が異動した場合において、3年以内に支配株主との取引に関する健全性が著しく毀損されていると当該取引所が認めるとき

(10) 有価証券報告書又は四半期報告書の提出遅延

2人以上の公認会計士又は監査法人による監査証明令第3条第1項の監査報告書又は四半期レビュー報告書(公認会計士又は監査法人に相当する者による監査証明に相当する証明に係る監査報告書又は四半期レビュー報告書を含む。)を添付した有価証券報告書又は四半期報告書を、法第24条第1項又は法第24条の4の7第1項に定める期間の経過後1か月以内(施行規則で定める場合)にあっては、施行規則で定める期間内)に、内閣総理大臣等に提出しなかつた場合

(11) 虚偽記載又は不適正意見等

第501条第1項第2号に該当する場合であつて、直ちに上場を廃止しなれば市場の秩序を維持することが困難であることが明らかであるとき

(11) の2 特設注意市場銘柄等

次のaからeまでに掲げる場合の区分に従い、当該aからeまでに定める場合に該当すると

a 第501条第1項各号に掲げる場合であつて、かつ、上場会社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと当該取引所が認めるとき

当該内部管理体制等について改善の見込みがないと当該取引所が認める場合

b 第501条第1項の規定により特設注意市場銘柄へ指定された場合であつて、同条第2項の規定に基づく内部管理体制改善の提出前であるとき

上場会社の内部管理体制等について改善の見込みがなくなつたと当該取引所が認める場合

c 第501条第2項の規定により内部管理体制改善の提出前であるとき

上場会社の内部管理体制等について改善がなされなかつたと当該取引所が認める場合(上場会社の内部管理体制等について改善の見込みがなくなつたと当該取引所が認める場合に限る。)

d 第501条第4項第2号の規定により特設注意市場銘柄の指定が継続された場合であつて、同条第5項の規定に基づく内部管理体制改善の提出前であるとき

上場会社の内部管理体制等について改善の見込みがなくなつたと当該取引所が認める場合

e 第501条第5項の規定により内部管理体制改善の提出前であるとき

上場会社の内部管理体制等について改善がなされなかつたと当該取引所が認める場合

(12) 上場契約違反等

上場会社が上場契約に関する重大な違反を行ったとして施行規則で定める場合、第204条第1項、第211条第1項、第301条第3項、第307条第2項若しくは第312条第3項の規定により提出した宣誓書において宣誓した事項について重大な違反を行った場合又は上場契約の当事者でなくなることとなつた場合

(13) 株式事務代行機関への委託
上場会社(第205条第8号ただし書に該当する上場会社を除く。)が株式事務を当該取引所承認する株式事務代行機関に委託しないこととなつた場合又は委託しないこととなつた場合

(14) 株式の譲渡制限

上場会社が当該銘柄に係る株式の譲渡につき制限を行うこととした場合。ただし、施行規則で定める特別の法律の規定に基づき株式の譲渡に関して制限を行う場合であつて、かつ、その内容が当該取引所の市場における売買を阻害しないものと認められるときは、この限りでない。

(15) 完全子会社化

上場会社が株式交換又は株式移転により他の会社の完全子会社となる場合

(16) 指定振替機関における取扱い

当該銘柄が指定振替機関の振替業における取扱いの対象とならなかつた場合

(17) 株主の権利の不当な制限

株主の権利内容及びその行使が不当に制限されているとして施行規則で定める場合

(18) 全部取得

上場会社が当該銘柄に係る株式の全部を取得する場合

(18) の2 株式等売渡請求による取得

特別支配株主が上場会社の当該銘柄に係る株式の全部を取得する場合

(19) 反社会的勢力の関与

上場会社が反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係を有している事実が判明した場合において、その事実が当該取引所の市場に対する株主及び投資者の信頼を著しく毀損したと当該取引所が認めるとき

(20) その他

前各号のほか、公益又は投資者保護のため、当該取引所が当該銘柄の上場廃止を適当と認めた場合

2 事業年度の末日と異なる日が株主等基準日である上場会社についての前項第1号及び第2号の規定の適用については、株主等基準日における株主数、流通株式の数、流通株式の時価総額及び上場証券等の数を事業年度の末日における株主数、流通株式の数、流通株式の時価総額及び上場証券等の数とみなすものとする。

3 発行者が同一である議決権付株式と無議決権株式のいずれもが本則市場に上場している場合に於いて、当該議決権付株式が第1項各号のいずれかの基準に該当したとき(第1項第18号に該当した場合のうち当該取引所が適当と認めるときを除く。)は、当該無議決権株式についても上場を廃止する。

一部改正(平成20年4月1日、平成20年7月7日、平成21年1月5日、平成21年8月24日、平成22年6月30日、平成24年3月9日、平成25年8月9日、平成26年3月31日、平成27年5月1日、平成30年3月31日)

有価証券上場規程施行規則(東京証券取引所) 抜粋

平成19年11月1日

目次

- 第1編 総則(第1条—第9条)
- 第2編 株券等
- 第1章 総則(第101条)
- 第2章 新規上場
- 第11節 新規上場申請等(第201条・第202条)
- 第12節 本則市場への新規上場
- 第13節 提出書類等(第203条—第211条)
- 第14節 外国会社の形式要件(第212条)
- 第15節 外国会社の形式要件(第213条—第215条)
- 第16節 上場審査(第215条の2)
- 第17節 テクニカル上場(第216条)
- 第18節 新規上場時の市場第一部銘柄への指定(第217条)
- 第19節 マザーズへの新規上場
- 第20節 提出書類等(第218条—第226条)
- 第21節 外国会社の形式要件(第227条)
- 第22節 外国会社の形式要件(第228条)
- 第23節 上場審査(第228条の2)
- 第24節 テクニカル上場(第229条)
- 第25節 JASDAQへの新規上場
- 第26節 提出書類等(第229条の2—第229条の10)
- 第27節 スタートアップにおける形式要件(第229条の11・第229条の12)
- 第28節 スタートアップにおける上場審査(第229条の13)
- 第29節 グロースにおける形式要件(第229条の14)
- 第30節 グロースにおける上場審査(第229条の15)
- 第31節 テクニカル上場(第229条の16)
- 第32節 上場前の公募又は売出し等
- 第33節 上場前の公募又は売出し
- 第34節 総則(第230条—第241条)
- 第35節 公開価格の決定手続等(第242条—第252条)
- 第36節 上場前の株式等の譲渡(第253条・第254条)
- 第37節 上場前の第三者割当等による募集株式の割当て等(第255条—第263条)
- 第38節 総則(第264条)
- 第39節 株券等(第265条・第266条)
- 第40節 新規株券等の上場及び市場区分の変更等
- 第41節 一部指定(第301条—第308条)
- 第42節 指定替え(第309条—第310条の2)
- 第43節 市場変更
- 第44節 市場変更
- 第45節 本則市場への上場市場の変更(第313条—第313条の3)
- 第46節 マザーズへの上場市場の変更(第313条の4・第313条の5)
- 第47節 JASDAQへの上場市場の変更(第313条の6—第313条の8)
- 第48節 吸収合併等の場合の上場市場の変更(第314条・第315条)
- 第49節 市場区分の変更(第315条の2—第315条の5)
- 第50節 市場選択(第316条・第317条)
- 第51節 総則(第318条・第319条)
- 第52節 市場管理
- 第53節 会社情報の適時開示等(第401条—第415条)
- 第54節 上場後の手続
- 第55節 書類の提出等(第416条—第427条)
- 第56節 書類の提出により割り当てられた株式の譲渡の報告等(第428条—第432条)
- 第57節 株式事務等(第433条—第435条)
- 第58節 企業行動規範(第435条の2—第437条)
- 第59節 実効性の確保
- 第60節 特設注意市場銘柄(第501条)

- 第2節・第3節 削除
- 第4節 上場契約違約金(第504条)
- 第5章 上場廃止
- 第1節 上場廃止基準(第601条—第603条)
- 第2節 上場廃止に係る手続等(第604条—第606条)
- 第7章 雑則
- 第1節 上場料金等
- 第12節 総則(第701条)
- 第13節 株券等(第702条—第713条)
- 第14節 新株予約権証券(第714条)
- 第15節 雑則(第715条)
- 第16節 雑則(第716条—第727条)
- 第17節 優先株等
- 第18節 優先株等(第801条—第810条)
- 第19節 優先証券(第811条—第821条)
- 第20節 雑則(第822条)
- 第21節 債券等
- 第22節 債券(第901条—第912条)
- 第23節 転換社債型新株予約権付社債券(第913条—第920条)
- 第24節 交換社債券(第921条—第931条)
- 第25節 ETN(第932条—第948条)
- 第26節 雑則(第949条)
- 第27節 ETF
- 第28節 総則(第1001条)
- 第29節 ETF(第1101条—第1118条)
- 第30節 ファンド
- 第31節 総則(第1201条)
- 第32節 不動産投資信託証券(第1201条の2—第1238条)
- 第33節 ベンチャーファンド(第1301条—第1334条)
- 第34節 カントリーファンド(第1401条—第1414条)
- 第35節 インフラファンド(第1501条—第1542条)
- 付則
- 別添(別添1—別添8)
- 別記様式(別記第1—1号様式—第5—8号様式)

第1編 総則

(目的)
この施行規則は、有価証券上場規程(以下「規程」という。)に基づき、当取引所が定める事項並びに規程の解釈及び運用に関し、必要な事項を定める。

(定義)
第2条
この施行規則において「IFRS任意適用会社」、「ETN」、「ETN信託受益証券」、「委託者指図型投資信託」、「委託者非指図型投資信託」、「1単位」、「親会社」、「外国」、「外国国会社」、「外国株券」、「外国株券等」、「外国債券等実質株主」、「外国信託受益証券」、「外国預託証券」、「外国預託証券取引所等」、「外国金融商品取引所等」、「外国投資証券」、「外国投資信託」、「外国投資法人」、「外国持株会社」、「開示法令」、「会社」、「株券等」、「株式事務代行機関」、「株主等基準日」、「関係会社」、「監査証明」、「監査証明に相当する証明」、「監査証明令」、「協同組引参加者」、「開業会社」、「企業グループ」、「企業集団」、「議決権付株式」、「基曜日等」、「協同組織金融機関」、「金融商品取引業者」、「交換社債券」、「公認会計士」、「公認」、「公募」、「子会社」、「子会社連動型当株」、「国際統一基金金庫」、「国際統一基金行等」、「債券」、「財務諸表等」、「財務書類」、「自己株式」、「資産運用会社」、「指定監視機関」、「支配株主」、「四半期財務

- 諸表等、「四半期報告書」、「受益証券」、「出資証券」、「上場E T N信託受益証券」、「上場外国会社」、「上場外国株券等」、「上場外国株信託受益証券」、「上場外国株預託証券」、「上場外国株債権」、「上場会社監査事務所」、「上場株券等」、「上場議決権付株式」、「上場交換債権」、「上場債券」、「上場市場選定申請者」、「上場転換社債型新株予約権付株式」、「上場内国会社」、「上場内国株券等」、「上場内国株債権」、「上場無議決権株式」、「上場有価証券」、「上場優先株等」、「上場優先出資証券」、「新株予約権等」、「立会分売」、「新規上場申請者」、「中間財務諸表等」、「重制限付分売」、「施行令」、「第三者割当」、「無議決権株式」、「有価証券」、「復上場」、「直前事業年度の末日等」、「テクニカル上場規定」、「転換社債型新株予約権付株式」、「投資運用業」、「投資信託」、「投資信託委託会社」、「投資信託法」、「投資債権」、「特定事業会社」、「内部統制報告書」、「買収防衛策」、「発行令」、「半期報告書」、「非参加型優先株」、「国債証券」、「法」、「募集株式等」、「本国」、「外国等」、「無議決権株式」、「有価証券」、「有価証券届出書」、「有価証券報告書」、「有価証券契約等」、「優先株等」、「優先出資」、「優先出資証券」、「優先出資法」、「預託機関等」及び「流通株式」とは、それぞれ規程第2条に規定するIFRS任意適用会社、E T N、E T N信託受益証券、委託者指図型投資信託、外国株券等、外国投資証券、外国株信託受益証券、外国株預託証券、外国株債権、外国株券等、外国投資信託、外国投資証券、外国投資債権、外国投資債権、開示府令、会社、株券等、株式事務代行機関、株主等基準日、関係会社、監査証明に相当する証明、監査証明令、幹事取引参加者、関連会社、企業グループ、企業集団、議決権付株式、基準日等、協同組織金融機関、金融商品取引業者、交換債権、公認会計士等、公募、子会社、子会社運動機関、国際統一基準金庫、国際統一基準行等、債券、財務諸表等、財務書類、自己株式、資産運用会社、指定振替機関、支配株主、四半期財務諸表等、四半期報告書、受益証券、出資証券、上場E T N信託受益証券、上場外国会社、上場外国株券、上場外国株債権、上場外国株預託証券、上場交換債権、上場債券、上場内国株券等、上場無議決権株式、上場有価証券、上場優先株等、上場優先出資証券、新株予約権証券、新規上場申請者、人的分割、数量制限付分売、施行令、第三者割当、立会分売、単元株式数、中間財務諸表等、重復上場、直前事業年度の末日等、テクニカル上場規定、転換社債型新株予約権付株式債券、投資運用業、投資証券、投資信託委託会社、投資信託法、投資信託法施行規則、投資信託法施行令、投資法人、投資法人計算規則、投資法人債券、特定事業会社、特定有価証券開示府令、内閣総理大臣等、内国会社、内国株券等、内国株債権、買収防衛策、発行令、半期報告書、有価証券、非参加型優先株、振替法、法、募集株式等、有価証券報告書、本国、本国等、無議決権株式、有価証券、有価証券届出書、有価証券報告書、有価証券契約等及び流通株式等、優先株等、優先出資、優先出資証券、優先出資法、預託機関等、預託契約等及び流通株式等。
- 2 この施行規則において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。
- (1) 一部指定の予備申請 規程第307条の2第1項に規定する一部指定の予備申請をいう。
 - (2) 一部指定日 規程第307条第6項に規定する一部指定日をいう。
 - (3) M S C B等 規程第410条第1項に規定するM S C B等をいう。
 - (4) 外国社債券 規程第904条第2項に規定する外国社債券をいう。
 - (5) 改善報告書 規程第502条第1項に規定する改善報告書をいう。
 - (5) の2 買取決定等 規程第707条第1項に規定する買取決定等をいう。
 - (6) 株主数 規程第205条第1号に規定する株主数をいう。
 - (7) 交換対象株券 規程第929条第1項第2号eに規定する交換対象株券をいう。
 - (8) 交換対象株券等 規程第929条第1項第3号aに規定する交換対象株券等をいう。
 - (9) 子会社等 規程第402条第1号qに規定する子会社等をいう。
- (10) 固定資産 規程第402条第1号rに規定する固定資産をいう。
 - (10) の2 再生支援決定 規程第707条第1項に規定する再生支援決定をいう。
 - (11) 財務諸表 規程第2条第39号に規定する財務諸表をいう。
 - (12) 財務諸表等規則 規程第2条第2号に規定する財務諸表等規則をいう。
 - (12) の2 C B等 規程第410条第1項に規定するC B等をいう。
 - (13) 四半期レビュー 規程第204条第6項に規定する四半期レビューをいう。
 - (14) 四半期レビュー概要書 規程第204条第7項に規定する四半期レビュー概要書をいう。
 - (14) の2 四半期レビュー報告書 規程第204条第6項に規定する四半期レビュー報告書をいう。
 - (14) の3 指名委員会等 規程第437条第1項第2号に規定する指名委員会等をいう。
 - (15) 社債券 規程第904条第1項に規定する社債券をいう。
 - (15) の2 受託有価証券 規程第2条第10号に規定する受託有価証券をいう。
 - (15) の3 主要株主 規程第402条第2号bに規定する主要株主をいう。
 - (15) の4 上場市場の変更予備申請 規程第312条の2第1項に規定する上場市場の変更予備申請をいう。
 - (16) 上場社債券 規程第912条第1項第2号aの(a)に規定する上場社債券をいう。
 - (17) 上場優先証券 規程第816条第1号bの(c)に規定する上場優先証券をいう。
 - (18) 新株予約権付社債券 規程第2条第38号に規定する新株予約権付社債券をいう。
 - (18) の2 信用格付業者 規程第929条第1項第1号cに規定する信用格付業者をいう。
 - (18) の3 第三者割当等 規程第217条に規定する第三者割当等をいう。
 - (19) 対象親法人 規程第813条第1項に規定する対象親法人をいう。
 - (20) 対象子会社 規程第803条第5項に規定する対象子会社をいう。
 - (20) の2 地域経済活性化支援機構 規程第707条第1項に規定する地域経済活性化支援機構をいう。
 - (21) T D n e t 規程第414条第1項に規定するT D n e tをいう。
 - (21) の2 特定関係法人 規程第929条第1項第1号cに規定する特定関係法人をいう。
 - (21) の3 独立役員 規程第436条の2第1項に規定する独立役員をいう。
 - (21) の4 取引規制府令 規程第402条第2号bに規定する取引規制府令をいう。
 - (22) 内部管理体制確認書 規程第501条第2項に規定する内部管理体制確認書をいう。
 - (23) 買取 規程第2条第80号に規定する買取をいう。
 - (23) の2 被支援会社 規程第707条第1項に規定する被支援会社をいう。

- を受ける者を確定するための基準日をいう。
- (9) 公開価格 上場前の公募等の価格(競争入札による公募等を行う場合にあつては、競争入札による公募等を除く上場前の公募等の価格)をいう。
- (10) 子会社化 他の会社を子会社とすることをいう。
- (11) 自己株式取得決議 自己株式の取得に係る会社法第156条第1項(同法第165条第3項の規定により読み替えて適用する場合を含む。)若しくは優先出資法又はこれらに相当する外国の法令の規定による決議をいう。
- (12) 自己株式消却決議 自己株式の消却に係る会社法第178条第2項若しくは優先出資法又はこれらに相当する外国の法令の規定による決議(監査等委員会設置会社にあつては、取締役の決定を含む。、指名委員会等設置会社にあつては、取締役の決定を含む。、若しくは会社法第749条第1項第2号、第758条第4号若しくは第768条第1項第2号に規定する金銭等として自己株式を交付する場合における会社法第795条第1項の規定による決議(会社法第796条第1項又は第3項の規定により当該決議を要しない場合にあつては、吸収合併契約、吸収分割契約又は株式交換契約の内容についての取締役決議(監査等委員会設置会社にあつては、取締役の決定を含む。、指名委員会等設置会社にあつては、執行役の決定を含む。))を含む。))又はこれらに相当する外国の法令の規定による決議をいう。
- (13) の2 四半期連結損益計算書等 四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書、又は四半期連結損益及び包括利益計算書をいう。
- (13) の3 指名委員会等設置会社 会社法第2条第12号に規定する指名委員会等設置会社をいう。
- (14) 上場前の公募等 上場申請日から上場日の前日までの期間における内国株券等の公募又は売出しをいう。
- (15) 総合取引参加者 取引参加者規程第2条第2項に規定する総合取引参加者をいう。
- (16) 相互会社 保険業法(平成7年法律第105号)に規定する相互会社をいう。
- (17) 特別利害関係者 開示府令第1条第31号イに規定する特別利害関係者をいう。
- (18) 取締役選任権付種類株式 会社法第108条第1項第9号に掲げる事項(取締役に関するものに限る。)についての定めがある種類の株式をいう。
- (18) の2 比較情報 財務諸表等規則第6条、連結財務諸表規則第8条の3、四半期財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(平成19年内閣府令第63号)(以下「四半期財務諸表等規則」という。)、第4条の3、四半期連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則(平成19年内閣府令第64号)(以下「四半期連結財務諸表規則」という。)、第5条の3、中間財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和52年大蔵省令第38号)第3条の2及び四半期連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則(平成11年大蔵省令第24号)第4条の2に規定する比較情報をいう。
- (19) 非子会社化 他の会社の親会社でなくすることをいう。
- (20) 非取引参加者金融商品取引業者等 当取引所の取引参加者以外の金融商品取引業者をいう。
- (20) の2 非取引参加者金融商品取引業者等 当取引所の取引参加者以外の金融商品取引業者等をいう。
- (21) 複数の子会社の結合財務情報に関する書類 複数の子会社の連結損益計算書若し

- (24) 普通出資者総会 規程第201条第2項に規定する普通出資者総会をいう。
- (25) 保証者 規程第904条第2項第2号aに規定する保証者をいう。
- (26) 保証付外国社債券 規程第904条第2項第2号に規定する保証付外国社債券をいう。
- (27) 民営化外国会社 規程第206条第3項に規定する民営化外国会社をいう。
- (28) 優先出資者総会 規程第201条第2項に規定する優先出資者総会をいう。
- (29) 優先証券 規程第813条第1項に規定する優先証券をいう。
- (30) 預託証券 規程第2条第35号に規定する預託証券をいう。
- (31) 予備申請 規程第202条第1項に規定する予備申請をいう。
- (32) 連結子会社 規程第2条第37号に規定する連結子会社をいう。
- (33) 運動子会社 規程第403条第3号に規定する運動子会社をいう。
- (34) 連結財務諸表 規程第2条第39号に規定する連結財務諸表をいう。
- (35) 連結財務諸表規則 規程第27号に規定する連結財務諸表規則をいう。
- 3 この施行規則において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。
- (1) 外国会社届出書等 金融商品取引業者等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号)第117条第1項第25号に規定する外国会社届出書等をいう。
- (2) 外国証券業者 法第58条に規定する外国証券業者をいう。
- (3) 合併主体会社 合併当事会社(新規上場申請者又は上場会社の子会社が合併を行っている場合には、合併当事会社(新規上場申請者又は上場会社の子会社を除く。))及び新規上場申請者又は上場会社(新規上場申請者又は上場会社の最も大なる会社をいう。この場合において、「事業規模」の大小は、総資産額、純資産額、売上高及び利益の額等を勘案して決定する。
- (3) の2 株式交換主体会社 株式交換当事会社(新規上場申請者の子会社が株式交換を行っている場合には、株式交換当事会社(新規上場申請者の子会社を除く。))及び新規上場申請者のうち、事業規模の最も大なる会社をいう。この場合において、「事業規模」の大小は、総資産額、純資産額、売上高及び利益の額等を勘案して決定する。
- (3) の3 監査等委員会設置会社 会社法第2条第11号の2に規定する監査等委員会設置会社をいう。
- (4) 競争入札による公募等 第2編第2章第4節に定めるところにより行う競争入札の方法による上場前の公募等をいう。
- (5) 許認可等 許可、認可、免許若しくは登録又は販売代理店契約若しくは生産委託契約をいう。
- (6) 拒否権付種類株式 会社法第108条第1項第8号に掲げる事項についての定めがある種類の株式をいう。
- (6) の2 金融商品取引業者等 金融商品取引業者又は外国証券業者をいう。
- (7) 継続開示会社 開示府令第1条第28号に規定する継続開示会社をいう。
- (8) 権利確定日 剰余金の配当又は株式分割、株式無償割当て若しくは株式併合に係る権利

めるところによるものとする。
 3 規程第432条に規定する当該利当ての緊急性が極めて高いものとして施行規則で定める場合は、算金繰りが急速に悪化していることなどにより同条各号に掲げる手続のいずれも行うことが困難であると当該引所が認めた場合をいう。

追加(平成21年8月24日)

(MSCB等の発行に係る遵守事項の取扱い)
 規程第434条第1項に規定する施行規則で定める措置とは、上場会社がMSCB等を買い受けようとする者(以下この条において「買受人」という。)と締結する契約(以下この条において「買取契約」という。)において、新株予約権等の転換又は行使をしようとする日を含む暦月において当該転換又は行使により取得することとなる株券等の数(以下この条において「行使数量」という。)が当該MSCB等の発行の払込日時点における上場株券等の数の10%を超える場合は、当該10%を超える部分に係る新株予約権等の転換又は行使(以下この条において「制限超過行使」という。)を行うことができない旨その他の第4項に規定する内容を定めることをいう。

2 第1項に規定する行使数量について、次の各号に該当する場合は当該各号に定めるところにより計算するものとする。

- (1) 当該MSCB等を複数の者が保有している場合 当該複数の者による新株予約権等の行使数量を合算する。
- (2) 当該MSCB等以外に当該上場会社が発行する別のMSCB等で新株予約権等を転換又は行使することができる期間(以下この条において「行使可能期間」という。)が重複するもの(以下この条において「別回MSCB等」という。)がある場合 当該MSCB等と当該別回MSCB等の新株予約権等の行使数量を合算する。
- 3 第1項に規定する上場株券等の数について、次の各号に該当する場合は当該各号に定めるところにより取り扱うものとする。

- (1) 当該MSCB等の発行の払込日後において株式の分割、併合又は無償割当てが行われた場合 上場株券等の数に公正かつ合理的な調整を行う。
- (2) 当該上場会社が当該MSCB等を発行する際に別回MSCB等がある場合 当該別回MSCB等に係る第1項及び前号の規定に基づき上場株券等の数とする。
- 4 第1項に規定する買取契約において定める内容は、次の各号に掲げる内容をいう。
 - (1) 上場会社は、MSCB等を保有する者による制限超過行使を行わせないこと。
 - (2) 買受人は、制限超過行使を行わないことに同意し、新株予約権等の転換又は行使に当たっては、あらかじめ、上場会社に対し、当該新株予約権等の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと。
 - (3) 買受人は、当該MSCB等を転売する場合には、あらかじめ転売先となる者に対して、上場会社との間で前2号の内容及び転売先となる者がさらに第三者に転売する場合にも前2号の内容を約させること。
 - (4) 上場会社は、前号の転売先となる者との間で、第1号及び第2号の内容及び転売先となる者がさらに第三者に転売する場合にも第1号及び第2号の内容を約させること。
- 5 第1項に規定する買取契約には、次の各号に掲げる期間又は場合において制限超過行使を行うことができる旨を定めることができる。

くは損益計算書又は四半期連結損益計算書等若しくは四半期損益計算書を結合した損益計算書を行い、新規上場申請者が上場申請日の属する事業年度の初日以後持株会社になった場合には、当該複数の子会社の連結貸借対照表又は貸借対照表を結合した貸借対照表を含む。

(22) ブックビルディング 第2編第2章第4節に定めるところにより行う上場前の公募等に係る投資者の需要状況の調査をいう。

(23) 持株会社 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号)第9条第1項第1号に規定する持株会社のうち国内の会社その他これに準ずるものとして当該引所が適当と認める国内の会社をいう。

(24) 元引受契約等 元引受契約又は募集若しくは売出しの取扱いを行うこととなる契約(当該引所の取引参加者が元引受契約を締結する場合には、元引受契約に限る。)をいう。

(25) 元引受取引参加者 公募又は売出しに関し元引受契約を締結する金融商品取引業者等である当該引所の取引参加者をいう。

(25)の2 臨時報告書 法第24条の5第4項(法において準用する場合を含む。)に規定する臨時報告書(同条第15項(法において準用する場合を含む。)の規定に基づいて当該臨時報告書に代わる書類を提出する外国の者にあっては当該書類)をいう。

(26) 連結会社 連結財務諸表規則第2条第5号に規定する連結会社をいう。

(27) 連結財務諸表提出会社 連結財務諸表規則第2条第1号に規定する連結財務諸表提出会社をいう。

(28) 連結損益計算書等 連結損益計算書及び連結包括利益計算書、又は連結損益及び包括利益計算書をいう。

一部改正(平成20年2月6日、平成20年4月1日、平成20年7月7日、平成21年1月5日、平成21年2月9日、平成21年8月24日、平成21年11月9日、平成21年12月30日、平成22年1月4日、平成22年6月30日、平成23年1月1日、平成23年3月31日、平成23年4月1日、平成24年3月9日、平成24年4月1日、平成25年3月28日、平成25年3月31日、平成25年7月16日、平成25年8月9日、平成26年4月1日、平成26年10月31日、平成27年5月1日、平成30年3月31日)

第3節 企業行動規範

(第三者割当に係る遵守事項の取扱い)
 第435条の2

規程第432条に規定する施行規則で定める議決権の比率とは、次の算式により算出した値をいう。

算式

$$(A \div B) \times 100 (\%)$$

算式の符号

A 当該第三者割当により割り当てられる募集株式等に係る議決権の数(当該募集株式等の転換又は行使により交付される株式に係る議決権の数を含む。)

B 当該第三者割当に係る募集事項の決定前における発行済株式に係る議決権の総数

2 前項の規定にかかわらず、当該第三者割当の払込金額の算定方法及び割当ての態様等を勘案して当該引所が前項に定める算式により算出した値によるものが適当でないとき認められた場合は、規程第432条に規定する施行規則で定める議決権の比率については、当該引所がその都度

- 規程第4.4.1条の2に規定する施行規則で定める者とは、次の各号に掲げる者をいう。
- (1) 上場会社と同一の親会社をもつ会社等(当該上場会社及びその子会社等を除く。)
 - (2) 上場会社の親会社の役員及びその近親者
 - (3) 上場会社の支配株主(当該上場会社の親会社を除く。)の近親者
 - (4) 上場会社の支配株主(当該上場会社の親会社を除く。)及び前号に掲げる者が議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等及び当該会社等の子会社(当該上場会社及びその子会社等を除く。)

追加[平成22年6月30日]

- (反社会的勢力の関与)
第4.3.6条の4
規程第4.4.3条に規定する上場会社が反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係とは、次の各号に掲げる関係をいう。
- (1) 次のaからdまでに掲げる者のいずれかが暴力団、暴力団員又はこれらに準ずる者(以下この項において「暴力団等反社会的勢力」という。)である関係

- a 上場会社
- b 上場会社の親会社等
- c 上場会社の子会社
- d 上場会社の役員(取締役、会計参与、監査役、執行役(理事及び監事その他これらに準ずるものを含む。))をいう。

- (2) 前号のほか暴力団等反社会的勢力が上場会社の経営に関与している関係
- 追加[平成21年8月24日]、一部改正[平成21年12月30日、平成22年6月30日]

(議決権行使を容易にするための環境整備の取扱い)
第4.3.7条
規程第4.4.6条に規定する施行規則で定める事項とは、次の各号に掲げる事項をいう。

- (1) 定時株主総会を開催する他の上場会社が著しく多い日と同一の日を、定時株主総会の日と定めないうこと。
- (2) 株主総会の招集の通知を会社法第299条第1項に規定する期日より早期に発送すること。
- (3) 株主総会の招集の通知及び会社法第301条第1項に規定する株主総会参考書類又は施行令第36条の2に規定する参考書類(以下この条において「招集通知等」という。)を、招集通知等の発送後速やかに電磁的方法により投資者が提供を受けることができる状態に置くこと。
- (4) 招集通知等を要約したものの英訳を作成し、投資者が提供を受けることができる状態に置くこと。
- (5) 株主(当該株主が他人のために株式を有する者である場合には、当該株主に対して議決

- (1) 対象株券等が上場廃止となる合併、株式交換及び様式移転等(以下この条において「合併等」という。)が行われることが公表された時から、当該合併等がなされた時又は当該合併等がなされないことが公表された時までの間
- (2) 上場会社に対して公開買付けの公告がなされた時から、当該公開買付けが終了した時又は中止された時が公表された時までの間
- (3) 取引所金融商品市場において対象株券等が監理銘柄、監視ポスト、整理銘柄又は整理ポストに指定された時から当該指定が解除されるまでの間
- (4) 新株予約権等の行使価額が発行決議日の取引所金融商品市場の売買立会における対象株券等の終値以上の場合
- (5) 新株予約権等の行使可能期間の最終2か月間(MSCB等の発行時の行使可能期間が2年以上の場合に限る。)

6 規程第4.3.4条第2項に規定する施行規則で定める場合とは、次の各号に掲げるすべての要件を満たす場合その他当該取引所が適当と認める場合をいう。

- (1) 業務提携又は資本提携のためにMSCB等を発行すること。
- (2) 上場会社と買受人との間で対象株券等(新株予約権等の転換又は行使により交付される株券等)をいう。以下この条において同じ。)について取得後6か月以上の保有が約され、その旨が公表されること。

(3) 当該買受人が、当該保有を約した期間中に当該対象株券等に係る株券等貸借取引を行わないこと。

(4) 当該買受人が、当該買受け(買受けを行うことを決定している場合を含む。)後から当該保有を約した期間が終了するまで当該対象株券等に係る店頭デリバティブ取引を行わないこと。

一部改正[平成21年8月24日]

(独立役員の確保に関する取扱い)
第4.3.6条の2
規程第4.3.6条の2第2項に規定する独立役員の確保については、次の各号に定めるところによる。

- (1) 上場内国株券の発行者は、独立役員に関して記載した当該取引所所定の「独立役員届出書」を当該取引所に提出するものとする。
- (2) 上場内国株券の発行者は、前号に規定する「独立役員届出書」を当該取引所が公衆の縦覧に供することにより同意するものとする。

2 上場内国株券の発行者は、前項に規定する「独立役員届出書」の内容に変更が生じる場合には、原則として、変更が生じる日の2週間前までに変更内容を反映した「独立役員届出書」を当該取引所に提出するものとする。この場合において、当該上場内国株券の発行者は、当該変更内容を反映した「独立役員届出書」を当該取引所が公衆の縦覧に供することに同意するものとする。

追加[平成21年12月30日]

(支配株主との重要な取引等に関する取扱い)
第4.3.6条の3

権の行使に係る指図権その他これに相当する権利を有する実質的な株主を含む。次号において同じ。)が電磁的方法により議決権(議決権の行使に係る指図権その他これに相当する権利を含む。次号において同じ。)の行使を行うことができる状態に置くこと。

(6) その他株主の株主総会における議決権の行使を容易にするための環境整備に向けた事項

一部改正〔平成20年2月6日、平成21年8月24日、平成22年6月30日〕

第5章 実効性の確保

第1節 特設注意市場銘柄

(特設注意市場銘柄の指定及び指定解除の取扱い)

第5.0.1条
規程第5.0.1条第2項に規定する施行規則で定める書面とは、第2.0.4条第1項第4号に規定する「新規上場申請のための有価証券報告書(Ⅱの部)」に準じた書面(規程第5.0.1条第3項又は第6項の審査において「新規上場申請のための有価証券報告書(Ⅱの部)」に準じた書面の提出を要しない)と当該取引所が認めた場合にあっては、当該取引所がその都度定める書面をいう。

一部改正〔平成21年1月5日、平成25年7月16日、平成25年8月9日〕

第2節・第3節 削除

第5.0.2条・第5.0.3条 削除

一部改正〔平成21年8月24日、平成26年5月31日〕

第4節 上場契約違約金

追加〔平成20年7月7日〕

(上場契約違約金の取扱い)

第5.0.4条
規程第5.0.9条第2項に規定する上場契約違約金については、次の各号に定めるところによるものとする。

(1) 上場契約違約金の金額は、次の表により上場株券等の銘柄ごとに算出される金額とする。

市場区分等 市場第一部 市場第二部 マザーズ 外国株券等(当該取引所を主たる市場とする会社及びJASDAQの上場会社を除く。)

上場時価総額

5.0億円以下 1, 92.0万円 1, 44.0万円 9.60万円 2.40万円

5.0億円を超え2.50億円以下 3, 36.0万円 2, 88.0万円 2, 40.0万円 4.80万円

2.50億円を超え5.00億円以下 4, 80.0万円 4, 32.0万円 3, 84.0万円 9.60万円

5.00億円を超え2, 500億円以下 6, 24.0万円 5, 76.0万円 5, 28.0万円 1, 20.0万円

2, 500億円を超え5, 000億円以下 7, 68.0万円 7, 20.0万円 6, 72.0万円 1, 44.0万円

5, 000億円を超えるもの 9, 12.0万円 8, 64.0万円 8, 16.0万円 1, 68.0万円

市場区分等 JASDAQ

上場時価総額

1, 0.00億円以下 2, 0.00万円

1, 0.00億円を超えるもの 2, 4.00万円

注: 上場時価総額は次の各号に定めるところにより計算する。

a 内国株券等

上場契約違約金の徴求を決定した日の直前に到来する12月の売買立会の最終日における最終価格(当該日の売買立会において売買が成立していない場合には、売買の成立した直前の日の売買立会における最終価格)と毎年12月末日の上場内国株券等の数を算出して計算する。ただし、上場契約違約金の徴求を決定した日が上場後最初に到来する12月の売買立会の最終日より前の場合は、上場日における上場時価総額を用いて計算するものとする。なお、株式分割、株式無償割当て又は株式併合がある場合は、当該取引所が定めるところによる。

b 外国株券等

上場契約違約金の徴求を決定した日の直前に到来する各上場外国会社の事業年度の末日の売買立会における最終価格(当該日の売買立会において売買が成立していない場合には、当該日における基準値段)と当該日の上場外国株券等の数を算出して計算する。ただし、上場契約違約金の徴求を決定した日が上場後最初に到来する事業年度の末日より前の場合は、上場日における上場時価総額を用いて計算するものとする。

(2) 上場会社は、前号の金額を当該取引所が上場契約違約金の支払いを求めた日の属する月の翌月末までに支払うものとする。

(3) 上場契約違約金の支払いは、本邦通貨によるものとする。

(4) 当該取引所は、上場会社が上場契約違約金を支払期日までに支払わない場合には、当該上場会社に対し、支払期日の翌日から完済の日までの遅延損害金を100円につき1日4銭の割合によって請求できるものとする。

追加〔平成20年7月7日〕、一部改正〔平成25年8月9日〕

第6章 上場廃止

第1節 上場廃止基準

(上場内国会社の上場廃止基準の取扱い)

第6.0.1条

規程第6.0.1条第1号に規定する株主数並びに同項第2号に規定する流通株式の数の取扱いについては次の各号に定めるところによる。

(1) 規程第6.0.1条第1項第1号に規定する1年以内に400人以上とならなるとき又は同項第2号aに規定する1年以内に2,000単位以上とならなるときとは、審査対象事業年度の末日の翌日から起算して1年を経過する日(当該1年を経過する日が上場会社の事業年度の末日に当たらないときは、当該1年を経過する日の後最初に到来する事業年度の末日)までの期間(以下この項において「審査期間」という。)内において400人以上とならなるとき又は2,000単位以上とならなるときをいう。

(1)の2 審査期間内に株主等基準日を事業年度の末日と異なる日に変更した銘柄及び事業年度の末日と異なる日が株主等基準日である銘柄についての前号の規定の適用については、審査期間の最終日に属する事業年度に係る株主等基準日における株主数及び流通株式の数を審査期間の最終日における株主数及び流通株式の数とみなすものとする。

券等の月平均売買高とは、当該期間における当該銘柄(当該銘柄に係る新たに発行された株券等を含む。)の市場内売買の売買高合計の月割高をいう。

(3) 毎年の12月末日以前1年以内に1単位当たりの株券等の数が増減している場合には、当該変更前については当該変更前の1単位当たりの株券等の数、当該変更後については当該変更後の1単位当たりの株券等の数に基づき、売買高を算定する。

(4) 規程第601条第3号ただし書に規定する公募、売出し又は立会外分売の取扱いについては、次のaからeまでに定めるところによる。

- a 第212条第1項第6号a及びbの規定は、公募又は売出しの取扱いについて適用する。
- b 公募又は売出しは、上場内国株券等が規程第601条第1項第3号a又はbに該当したと当該取引所が認めた日から起算して3か月以内に、不特定多数の者に5単位以下の範囲において1単位ごとに、均一の価額で行うものとする。この場合には、申込期間の最初の日をもって公募又は売出しを行ったものとして取り扱う。

c 立会外分売は、上場内国株券等が規程第601条第1項第3号a又はbに該当したと当該取引所が認めた日から起算して3か月以内に5単位以下の範囲内で買付申込数量に限度を設けて行う。

d 公募、売出し又は立会外分売のために必要とする株券等の数は、500単位以上で、その都度当該取引所が定める株券等の数とする。

e 公募、売出し又は立会外分売を行う場合は、当該上場内国株券等について、規程第601条第1項第3号a又はbに該当したときから公募、売出し又は立会外分売を行う日の属する月の末日までの間は、同bを適用しない。

(5) 上場株券等が規程第601条第1項第3号a又はbに該当する場合において、当該上場会社から前号の公募、売出し又は立会外分売を行わない旨の報告を書面で受けたときは、同号に該当するものとして取り扱う。

3 規程第601条第1項第4号に規定する時価総額の取扱いは次の各号に定めるところによる。

(1) 第311条第4項第1号aからcまでの規定は、規程第601条第1項第4号aの場合について適用する。この場合において、「20億円」とあるのは「10億円」と読み替える。

(2) 規程第601条第1項第4号bに規定する当該株券等に係る時価総額が上場株券等の数に2を乗じて得た数値未満である場合は、月間平均上場時価総額又は月末上場時価総額がその算定の対象となる月の月間平均上場株式数(当該取引所の売買立会における当該株券等の日々の上場株券等の数(上場会社が株式分割、株式無償割当て(上場株券等に係る株式と同一の種類を除外する)の日(権利確定日)又は株式併合を行う場合には、権利確定日の2日前(休業日を除外する)の日(権利確定日)が休業日に当たるときは、権利確定日の3日前(休業日を除外する)の日)において、当該株式分割、株式無償割当て又は株式併合により増減する株券等の数を加減する。以下この項において同じ。)の平均をいう。以下この項において同じ。)に2を乗じて得た数値未満である場合をいう。

(3) 規程第601条第1項第4号bに規定する3か月以内に当該数値以上とならないときとは、前号に該当した月の末日の翌日から起算して3か月を経過する日までの期間内において、当該株券等に係る毎月の月間平均上場時価総額及び月末上場時価総額が当該月の月間平均上場株式数に2を乗じて得た数値以上とならないう。

(4) 上場日の属する月の時価総額については、規程第601条第1項第4号の基準に係る審査対象としない。

(5) 上場会社は、当該取引所が規程第601条第1項第4号に係る該当性の判断に必要と認められる場合には、審査対象となる各月における日々の上場株券等の数を記載した書面を翌月初までに当該取引所に提出しなければならない。

(2) 規程第601条第1項第1号に規定する株主数並びに同項第2号に規定する流通株式の数及び上場株券等の数は、上場会社から提出される有価証券報告書又は第423条第1項の規定により上場会社から提出される「株券等の分布状況表」の記載によるものとする。

(2) 上場会社が株式分割、株式無償割当て(上場株券等に係る株式と同一の種類が割り当てられるものに限る。)、株式併合又は単元株式数の変更を行った場合において、当該取引所が適当と認めるときは、当該株式分割、株式無償割当て、株式併合又は単元株式数の変更による影響を考慮して株主数、流通株式の数及び上場株券等の数を算定する。

(3) 第212条第1項第1号の規定は、上場会社が自己株式処分等決議を行った場合について適用する。

(4) 第212条第1項第2号の規定は、上場会社が自己株式消却決議を行った場合について適用する。

(5) 第311条第1項第1号jの規定は、規程第601条第1項第1号に規定する株主数及び同項第2号に規定する流通株式の数について適用する。

(6) 第212条第1項第3号及び第311条第1項第1号eの規定は、規程第601条第1項第1号に規定する株主数の算定について適用する。

(7) 第311条第1項第1号fの規定は、規程第601条第1項第1号に規定する株主数が400人未満である銘柄の株主数の猶予期間内の取扱いについて適用する。この場合において、「2,000人」とあるのは「400人」と読み替える。

(8) 第311条第1項第1号h及びiの規定は、規程第601条第1項第1号に規定する株主数が400人未満である銘柄の株主数の猶予期間後の取扱いについて適用する。この場合において、「2,000人」とあるのは「400人」と読み替える。

(9) 第311条第1項第1号gの規定は、規程第601条第2号aに規定する流通株式の数が2,000単位未満である銘柄の流通株式の数の猶予期間内の取扱いについて適用する。この場合において、「1万単位」とあるのは「2,000単位」と読み替える。

(10) 第311条第2項第1号の規定は、規程第601条第1項第2号bに規定する流通株式の時価総額について適用する。この場合において、「10億円」とあるのは「5億円」と読み替える。

(11) 規程第601条第1項第2号cに規定する施行規則で定める日とは、上場会社が有価証券報告書を提出した日又は法第24条第1項に定める期間の末日のうちいずれか早い日を含む。

(12) 上場会社が審査対象事業年度の末日(事業年度の末日と異なる日が株主等基準日である上場会社にあつては、審査対象事業年度に係る株主等基準日)後、前号に定める日までに公募若しくは売出し又は数量制限付分売を行うとともに、当該日までに当該公募若しくは売出しの内容又は数量制限付分売の結果について証する書面を当該取引所に提出した場合において、当該上場会社が当該取引所に提出した「株券等の分布状況表」に記載された流通株式の数に当該公募若しくは売出し又は数量制限付分売に係る株券等の数(当該株券等のうち明らかに流通株式とはならないと認められる株券等の数を除く。)を加算した数が、審査対象事業年度の末日における上場株券等の数に当該公募に係る株券等の数を加算した数の5%以上となつたときは、規程第601条第1項第2号cに該当しないものとして取り扱う。

2 規程第601条第1項第3号に規定する売買高の取扱いは次の各号に定めるところによる。

(1) 規程第601条第1項第3号aの規定は、上場日から起算して1年を経過する日より前については、適用しない。

(注) 「上場日から起算して1年」の計算に当たり、上場日が休業日のため月の初日でなかった場合には、当該月の初日に上場されたものとみなして計算する。

(2) 規程第601条第1項第3号に規定する毎年の12月末日以前1年間に上場する上場株

- る日が上場会社の事業年度の末日に当たらないときは、当該1年を経過する日後最初に到来する事業年度の末日)までの期間をいう。
- 5 規程第601条第1項第6号に規定する停止されるときは、当該上場会社から銀行取引停止が確定となった旨の報告書を書面で受けた場合をいう。
- 6 規程第601条第1項第7号に規定する破産手続、再生手続又は更生手続の取扱いには次の各号に定めるところによる。
- (1) 規程第601条第1項第7号に規定する上場会社が法律に基づき破産手続の破産手続、再生手続若しくは更生手続を必要とするに至った場合は、上場会社が、法律に規定する破産手続、再生手続又は更生手続の原因があることにより、破産手続、再生手続又は更生手続を必要と判断した場合をいう。
- (2) 規程第601条第1項第7号に規定するこれに準ずる状態になった場合は、次のaからcまでに掲げる場合その他上場会社が法律に基づき破産手続、再生手続又は更生手続を必要とするに至った場合には当該aからcまでに定める日に同号前段に該当するものとして取り扱う。
- a 上場会社から債務超過又は支払不能に陥り又は陥るおそれがあるときなどで再建を目的としない法律に基づかない整理を行う場合
- 当該上場会社から当該整理を行うことについての書面による報告を受けた日
- b 上場会社が、債務超過又は支払不能に陥り又は陥るおそれがあることなどにより事業活動の継続について困難である旨又は断念する旨を取締役会等において決議又は決定した場合であって、事業の全部若しくは大部分の譲渡又は解散について株主総会又は普通出席者総会に付議することを取締役会の決議を行った場合
- 当該上場会社から当該事業の譲渡又は解散に関する取締役会の決議についての書面による報告を受けた日(事業の大部分の譲渡の場合には、当該事業の譲渡が事業の大部分の譲渡であると当該取引所が認めた日)
- c 上場会社が、再政状態の改善のために、債権者による債務の免除又は第三者による債務の引受若しくは弁済に関する合意を当該債権者又は第三者と行った場合(当該債務の免除の額は債務の引受若しくは弁済の額が直前事業年度の末日における債務の総額の100分の10に相当する額以上である場合に限る。)
- 当該上場会社から当該合意を行ったことについての書面による報告を受けた日
- (3) 規程第601条第1項第7号後段に規定する施行規則で定める再建計画とは次のaからcまでに該当するものをいう。
- a 次の(a)又は(b)に定める場合に従い、当該(a)又は(b)に定める事項に該当すること。
- (a) 上場会社が法律に基づき再生手続又は更生手続を必要とするに至った場合
- 当該再建計画が、再生計画又は更生計画として裁判所の認可を得られる見込みがあるものであること。
- (b) 上場会社が前号cに規定する合意を行った場合
- 当該再建計画が、前号cに規定する債権者又は第三者の合意を得ているものであること。
- b 当該再建計画に次の(a)及び(b)に掲げる事項が記載されていること。
- (a) 当該上場有価証券の全部を消却するものでないこと。

- 4 規程第601条第1項第5号に規定する債務超過の取扱いには次の各号に定めるところによる。
- (1) 規程第601条第1項第5号に規定する債務超過の状態とは、第311条第5項第1号aに規定する連結貸借対照表に基づいて算定される純資産の額が負である場合をいい、上場会社が連結財務諸表を作成すべき会社でない場合は貸借対照表に基づいて算定される純資産の額が負である場合をいう。ただし、上場会社がIFRS任意適用会社である場合は連結財務諸表規則第94条若しくは同規則第95条の規定の適用を受ける場合は、当該連結貸借対照表に基づいて算定される純資産の額(上場会社が連結財務諸表を作成すべき会社でない場合は当該貸借対照表に基づいて算定される純資産の額)に相当する額(会計基準の差異による影響額(当該取引が必要と認めるものに限る。))を除外した額をいう。が負である場合をいう。
- (2) 純資産の額が、公認会計士又は監査法人の監査意見により影響を受ける場合には、正当な理由に基づく企業会計の基準の変更によるものと認められている場合を除き、当該監査意見に基づいて修正したのちの純資産の額を審査対象とする。
- (3) 規程第601条第1項第5号に規定する1年以内に債務超過の状態でなくならなかつたときは、同号に規定する債務超過の状態となった事業年度の末日の翌日から起算して1年を経過する日(当該1年を経過する日が上場会社の事業年度の末日に当たらないときは、当該1年を経過する日の後最初に到来する事業年度の末日)までの期間(以下この項において「猶予期間」という。)において債務超過の状態でなくならなかつた場合をいう。
- (4) 規程第601条第1項第5号ただし書に規定する当該取引所が適当と認める場合に適合するかどうかの審査は、猶予期間の最終日の属する連結会計年度(上場会社が連結財務諸表を作成すべき会社でない場合には事業年度)に係る決算の内容を規程第404条の定めるところにより開示するまでの間において、再建計画(規程第601条第1項第5号ただし書に定める1年以内に債務超過の状態でなくするための計画を含む。)を公表している上場会社を対象とし、上場会社から提出する当該再建計画並びに次のa及びbに定める書類に基づき行う。
- a 次の(a)から(c)までの場合の区分に従い、当該(a)から(c)までに規定する書面
- (a) 法律の規定に基づき再生手続又は更生手続を行う場合
- 当該再建計画が、再生計画又は更生計画として裁判所の認可を得ているものであることを証する書面
- (b) 産権法第2条第16項に規定する特定証拠争解決手続に基づく事業再生(当該手続が実施された場合における産権法第52条に規定する特例の適用を受ける特定調停手続による場合も含む。)を行う場合
- 当該再建計画が、当該手続にしたがって成立したものであることを証する書面
- (c) 私的整理に関するガイドライン研究会による「私的整理に関するガイドライン」に基づく整理を行う場合
- 当該再建計画が、当該ガイドラインにしたがって成立したものであることについて債権者が記載した書面
- b 規程第601条第1項第5号ただし書に定める1年以内に債務超過の状態でなくなつたための計画の前提となった重要な事項等が、規程第402条第1号a.jに規定する公認会計士等により検討されたものであることについて当該公認会計士等が記載した書面
- (5) 規程第601条第1項第5号ただし書に規定する1年以内とは、猶予期間の最終日の翌日から起算して1年を経過する日(当該1年を経過する日が上場会社の事業年度の末日に当たらないときは、当該1年を経過する日の後最初に到来する事業年度の末日)までの期間をいう。
- (6) 規程第601条第1項第5号ただし書に規定する2年以内とは、審査対象事業年度の末日の翌日から起算して2年を経過する日(猶予期間の最終日の翌日から起算して1年を経過す

- 決定を含む。) についての書面による報告を受けた日)。
- c 上場会社が、a 及び前bに規定する事由以外の事由により解散する場合(前項第2号bの規定の適用を受ける場合を除く。)は、当該上場会社から当該解散の原因となる事由が発生した旨の書面による報告を受けた日
- 8 規程第601条第1項第9号に規定する不適当な合併等の取扱いは次の各号の各号に定めるところによる。

- (1) 規程第601条第1項第9号aに規定するこれに類するものとして施行規則で定める行為とは、次のaからhまでに掲げる行為をいう。
- a 非上場会社を完全子会社とする株式交換
- b 会社分割による非上場会社からの事業の承継
- c 非上場会社からの事業の譲受け
- d 会社分割による他の者への事業の承継
- e 他の者への事業の譲渡
- f 非上場会社との業務上の提携
- g 第三者割当による株式若しくは優先出資の割当て
- h その他非上場会社の吸収合併又はaから前gまでと同等の効果をもたらすと認められる行為

(2) 次のaからeまでのいずれかに該当する場合は、規程第601条第1項第9号a及びbに規定する上場会社が実質的な存続会社でないことと当該合併が認められた場合には該当しないものと取り扱う。

- a 当該上場会社がその連結子会社との間で吸収合併等(非上場会社の吸収合併又は前号aからhまでに掲げる行為をい、規程第208条第1号、第3号又は第5号に規定する行為を含む。以下このaにおいて同じ。)を行う場合であつて、当該連結子会社が、当該吸収合併等を行うことについて当該上場会社の業務執行を決定する機関が決定した日(以下この号において「行為決定日」という。)以前3年間において、非上場会社(連結子会社を除く。以下この号において同じ。)との間の合併、株式交換若しくは前号bからgまでに掲げる行為若しくは非上場会社との共同による株式移転その他これらと同等の効果をもたらすと認められないこと又は行うこと又は行うことについてその業務執行を決定する機関が決定していないこと。
- b 当該上場会社が非上場会社の吸収合併又は非上場会社を完全子会社とする株式交換(非上場会社との間の規程第208条第1号又は第3号に規定する行為を含む。)その他これらと同等の効果をもたらすと認められる行為を行う場合において、次の(a)から(d)までのいずれにも該当すること。

(a) 行為決定日以前3年間に当該非上場会社(その関係会社を含む。)との間で合併、株式交換若しくは前号bからgまでに掲げる行為又は当該非上場会社との共同による株式移転その他これらと同等の効果をもたらすと認められる行為を行っていないこと又は行うことについてその業務執行を決定する機関が決定していないこと。

(b) 当該非上場会社が連結財務諸表提出会社とする連結会社(以下このbにおいて「非上場会社連結会社」という。)に係る直前連結会計年度の末日における連結財務諸表における総資産額(当該非上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、当該非上場会社の直前事業年度の末日における総資産額)が上場会社を連結財務諸表提出会社とする連結会社(以下このb及び次のcにおいて「連結会社」という。)に係る直前連結会計年度の末日における連結財務諸表における総資産額(上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、上場会社の直前事業年度の末日における総資産額)未満であること。

- (b) 前aの(a)に規定する見込みがある旨及びその理由又は同(b)に規定する合意がなされていること及びそれを証する内容
- c 当該再建計画に上場廃止の原因となる事項が記載されているなど公益又は投資者保護の観点から適当でないことと認められるものでないこと。

(4) 規程第601条第1項第7号後段に規定する時価総額が10億円以上とならないときは、次のa又はbに掲げる額が10億円以上でないことをいう。

a 規程第601条第1項第7号後段に規定する1か月間の平均時価総額(当該引所の売買立会における当該株券等の日々の最終価格に、その日の上場株券等の数(第311条第4項第1号に定める上場株券等の数をいう。以下この項において同じ。)を乗じて得た額の平均(複数の種類の株券等を上場している場合は、当該株券等の種類ごとに算定した額を合算する。)に、当該上場会社が発行するその他の他のすべての株式(国内の金融商品取引所に上場されているもの又は外国金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されているものに限る。)に係る時価総額の平均(当該引所が定めるところにより算定する。)を加えた額をいう。

b 当該1か月間の最終日の時価総額(当該最終日における当該引所の売買立会における当該株券等の数の最終価格(当該最終価格がないときは、直近の最終価格)に、当該最終日における上場株券等の数(第311条第4項第1号に定める上場株券等の数をいう。以下この項において同じ。)を乗じて得た額を合算する。)に、当該上場会社が発行するその他の他のすべての株式(国内の金融商品取引所に上場されているもの又は外国金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されているものに限る。)に係る時価総額(当該引所が定めるところにより算定する。)を加えた額をいう。

(5) 第311条第4項第1号bの規定は、規程第601条第1項第7号に規定する時価総額の算定について準用する。

(6) 上場会社は、当該引所が規程第601条第1項第7号後段に規定する時価総額が10億円以上とならないかどうかの判断に必要と認められる場合には、審査対象となる1か月間に掲げる日々の上場株券等の数を記載した書面を当該1か月間の最終日の翌日までに当該引所に提出しなければならない。

7 規程第601条第1項第8号に規定する事業活動の停止の取扱いは次の各号の各号に定めるところによる。

(1) 規程第601条第1項第8号に規定する事業活動を停止した場合は、上場会社及びその連結子会社の事業活動が停止されたことと当該引所が認めた場合(天災地変等により一時的に事業活動が停止されたことと当該引所が認めた場合を除く。)をいう。

(2) 規程第601条第1項第8号に規定するこれに準ずる状態になった場合は、次のaからcまでに掲げる場合その他上場会社が事業活動を停止した状態になった場合と当該引所が認めた場合をいうものとし、当該aからcまでに掲げる場合には当該aからcまでに掲げる日に同号に該当するものとして取り扱う。

a 上場会社が、合併により解散する場合のうち、合併に際して上場会社の株主に対してその株券等に代わる財産の全部又は一部として次の(a)又は(b)に該当する株券等を交付する場合は、原則として、合併がその効力を生ずる日の3日前(休業日を除外する。)の日

- (a) 当該引所の上場株券等
- (b) 規程第208条第1号(マザーズの上場会社である場合)には規程第215条第1号、JASDAQの上場会社である場合には規程第216条の9第1号の規定の適用を受け、速やかに上場される見込みのある株券等

b 上場会社が、前aに規定する合併以外の合併により解散する場合は、当該上場会社から当該合併に関する株主総会(普通通函者総会を含む。)の決議についての書面による報告を受けた日(当該合併について株主総会の決議による承認を要しない場合)には、取締役会の決議(監査等委員会設置会社については、取締役の決定を含む、指名委員会等設置会社については、執行役の

- (d) 非上場会社連結会社の直前連結会計年度の連結経常利益金額(当該非上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、当該非上場会社の直前事業年度の経常利益金額とし、当該非上場会社がIFRS任意適用会社でない場合は、親会社の所有者に帰属する当期利益金額とする。)が当該上場会社からの事業の承継の対象となった部門等における経常利益金額に相当すると認められる額未満であること。
- (3) 規程第601条第9号aに規定する当事者である非上場会社として施行規則で定める者は、非上場会社の吸収合併又は非上場会社を完全子会社とする株式交換を行う場合における当該非上場会社をいう。
- (4) 規程第601条第9号bに規定する審査対象である非上場会社として施行規則で定める者は、次のaからdまでに掲げる場合における非上場会社をいう。
- a 非上場会社又は非上場会社の子会社と合併する場合(当該非上場会社が規程第208条第1号の規定の適用を受ける場合に限る。)
- b 非上場会社若しくは非上場会社の完全子会社の完全子会社となる場合又はこれに準ずる状態となる場合(当該非上場会社が規程第208条第3号の規定の適用を受ける場合に限る。)(cに掲げる場合を除く。)
- c 他の会社の完全子会社となる場合(非上場会社と共同で株式移転を行う場合(これと同等の効果をもたらすと認められる行為を含む。)に限る。)又はこれに準ずる状態になる場合(当該他の会社が規程第208条第3号の規定の適用を受ける場合に限る。)
- d 非上場会社と会社分割を行う場合(当該非上場会社が規程第208条第5号の規定の適用を受ける場合に限る。)
- (5) 規程第601条第9号に規定する3年以内とは、上場会社が同a又はbに掲げる場合に該当した日以後最初に終了する事業年度の末日から3年を経過する日(当該3年を経過する日が当該非上場会社の事業年度の末日に当たらない場合は、当該3年を経過する日の直前に終了する事業年度の末日)までの期間(以下この項において「新す期間」という。)をいうものとする。
- (6) 規程第601条第9号に規定する施行規則で定める基準とは、規程第205条、規程第206条及び規程第207条第1項(マザーズの上場会社である場合には規程第212条、規程第213条及び規程第214条第1項、JASDAQの上場会社である場合には、規程第216条の3、規程第216条の4、規程第216条の5第1項、規程第216条の6、規程第216条の7及び規程第216条の8第1項)に準じた基準をいうものとする。
- (7) 上場会社が規程第605条第2項の申請を行うことができる期限は、猶予期間が終了した後最初の有価証券報告書の提出日から起算して8日(休業日を除外する。)の日とする。
- 9 規程第601条第9号の2に規定する支配株主との取引の健全性の取扱いの取扱いは次の各号に定めるところによる。
- (1) 規程第601条第9号の2に規定する第三者割当により支配株主が異動した場合と、当該割当により支配株主が異動した場合及び当該割当により交付された募集株式等の転換又は行使により支配株主が異動する見込みがある場合をいう。
- (2) 規程第601条第9号の2に規定する3年以内とは、上場会社が同号に規定する第三者割当により支配株主が異動した場合に該当した日が属する事業年度の末日の翌日から起算して3年を経過する日までの期間をいうものとする。
- (3) 規程第601条第9号の2に規定する第三者割当により支配株主が異動した場合に該当した上場会社は、原則として、該当した日が属する事業年度の末日を経過した後及び当該未日の翌日から起算して1年を経過することに(前号に定める期間に限る。)、各事業年度における支配株主(当該割当てにより交付された募集株式等の転換又は行使により支配株主が異動する見込みがある場合における募集株式等の割当てを受けた者及び当該募集株式等の譲渡が行われた場合における当該募集株式等の譲渡を行った者を含む。以下この項において同じ。)との取引状況等について記載した書面の提出を速やかに行わなければならない。

- (c) 非上場会社連結会社の直前連結会計年度の売上高(当該非上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、当該非上場会社の直前事業年度の売上高)が連結会計年度の売上高(上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、上場会社の直前事業年度の売上高)未満であること。
- (d) 非上場会社連結会社の直前連結会計年度の連結経常利益金額(当該非上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、当該非上場会社の直前事業年度の経常利益金額とし、当該非上場会社がIFRS任意適用会社である場合は、親会社の所有者に帰属する当期利益金額とする。)が連結会社の直前連結会計年度の連結経常利益金額(上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、上場会社の直前事業年度の経常利益金額とし、上場会社がIFRS任意適用会社である場合は、親会社の所有者に帰属する当期利益金額とする。)未満であること。
- e 非上場会社から会社分割による事業の承継又は非上場会社から事業の譲受けその他これらと同等の効果をもたらすことと認められる行為を行う場合において、次の(a)から(d)までのいずれにも該当すること。
- (a) 行為決定日以前3年間に当該非上場会社(その関係会社を含む。)との間で合併、株式交換若しくは前号bからgまでに掲げる行為又は当該非上場会社との共同による株式移転その他これらと同等の効果をもたらすことと認められる行為を行っていないこと又は行うことについてその業務執行を決定する機関が決定していないこと。
- (b) 事業の承継又は譲受けの対象となった資産の額が連結会社に係る直前連結会計年度の末日における連結財務諸表における総資産額(上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、上場会社の直前事業年度の売上高)未満であること。
- (c) 事業の承継又は譲受けの対象となった部門等における売上高に相当すると認められる額が連結会社の直前連結会計年度の売上高(上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、上場会社の直前事業年度の売上高)未満であること。
- (d) 事業の承継又は譲受けの対象となった部門等における経常利益金額に相当すると認められる額が連結会社の直前連結会計年度の連結経常利益金額(上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、上場会社の直前事業年度の経常利益金額とし、上場会社がIFRS任意適用会社である場合は、親会社の所有者に帰属する当期利益金額とする。)未満であること。
- d 会社分割による他の者への事業の承継(次のeに規定する場合を除く。)、他の者への事業の譲渡、非上場会社との業務上の提携、第三者割当による株式又は優先出資の割当てその他これらと同等の効果をもたらすことと認められる行為を行う場合において、行為決定日以前3年間に当該行為の当事者(その関係会社を含む。)との間で合併、株式交換若しくは前号bからgまでに掲げる行為又は当該当事者との共同による株式移転その他これらと同等の効果をもたらすことと認められる行為を行っていないこと又は行うことについてその業務執行を決定する機関が決定していないこと。
- e 当該上場会社が非上場会社との間で規程第208条第5号に規定する行為(吸収分割に限る。)を行う場合において、次の(a)から(d)までのいずれにも該当すること。
- (a) 行為決定日以前3年間に当該非上場会社(その関係会社を含む。)との間で合併、株式交換若しくは前号bからgまでに掲げる行為又は当該非上場会社との共同による株式移転その他これらと同等の効果をもたらすことと認められる行為を行っていないこと又は行うことについてその業務執行を決定する機関が決定していないこと。
- (b) 当該非上場会社を連結財務諸表提出会社とする連結会社(以下このeにおいて「非上場会社連結会社」という。)に係る直前連結会計年度の末日における連結財務諸表における総資産額(当該非上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、当該非上場会社の直前事業年度の末日における総資産額)が当該上場会社からの事業の承継の対象となった資産の額未満であること。
- (c) 非上場会社連結会社の直前連結会計年度の売上高(当該非上場会社が連結財務諸表提出会社でない場合は、当該非上場会社の直前事業年度の売上高)が当該上場会社からの事業の承継の対象となった部門等における売上高に相当すると認められる額未満であること。

部又は一都として次のa又はbに該当する株券等を交付する場合は、原則として、株式交換又は株式移転がその効力を生ずる日の3日前(休業日を除外する。)の日

- a 当取引所の上場株券等
- b 規程第208条第3号(マザーズの上場会社)には規程第215条第3号、JA SDAQの上場会社である場合には規程第216条の9第3号)の規定の適用を受け、速やかに上場される見込みのある株券等

(2) 前号以外の場合は、当該上場会社から当該株式交換又は株式移転に関する株主総会決議についての書面による報告を受けた日(当該株式交換については株主総会の決議による承認を要しない場合)には、取締役会又は監査等委員会設置会社においては、取締役の決定を含み、指名委員会等設置会社においては、執行役の決定を含む。)についての書面による報告を受けた日)

1.4 規程第601条第1項第17号に規定する施行規則で定めるときは、上場会社が次の各号のいずれかに掲げる行為を行っているときと当取引所が認めた場合その他株主の権利内容及びその行使が不当に制限されているときと当取引所が認めた場合をいう。

(1) 買収者以外の株主であることを行使又は当てる条件とする新株予約権を株主割当て等の形で発行する買収防衛策(以下「ライツプラン」という。)のうち、行使価額が株式の時価より著しく低い新株予約権を導入時点を株主等に割り当てておくもの(実質的に買収防衛策の発動の時点を株主に割り当てるために、導入時点において暫定的に特定の者に割り当てておく場合を除く。)

(2) ライツプランのうち、株主総会で取締役の過半数の交代が決議された場合においても、なお廃止(規程第440条第2号に規定する廃止をいう。)又は不発動とすることができないもの導入

(3) 拒否権付種類株式のうち、取締役の過半数の選解任その他の重要な事項について種類株主総会の決議を要する旨の定めがなされたものの発行に係る決議又は決定(特殊会社である上場会社の主要な事業を行っている子会社が拒否権付種類株式又は取締役選任権付種類株式を当該上場会社以外の者を割当てとして発行する場合において、当該種類株式の発行が当該上場会社に対する買収の実現を困難にする旨の定めがなされた拒否権付種類株式を発行するもの)として取り扱う。ただし、株主及び投資者の利益を侵害するおそれがないと当取引所が認める場合は、この限りでない。

(4) 上場株券等について、株主総会において議決権を行使することができる事項のうち取締役の過半数の選解任その他の重要な事項について制限のある種類の株式への変更に係る決議又は決定。ただし、株主及び投資者の利益を侵害するおそれがないと当取引所が認める場合は、この限りでない。

(5) 上場株券等より議決権の多い株式(取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会において一個の議決権を行使することができる数の株式に係る剰余金の配当請求権その他の経済的利益を受ける権利の価額等が上場株券等より低い株式をいう。)の発行に係る決議又は決定(株主及び投資者の利益を侵害するおそれがないと当取引所が認めるものに限る。)

(6) 第435条の2に規定する議決権の比率が300%を超える第三者割当てに係る決議又は決定。ただし、株主及び投資者の利益を侵害するおそれがないと当取引所が認める場合は、この限りでない。

(7) 株主総会における議決権を失う株主が生じることとなる株式併合その他同等の効果をもたらす行為に係る決議又は決定(株主及び投資者の利益を侵害するおそれがないと当取引所が認めるものに限る。)

1.5 規程第601条第1項第18号に該当する日は、次の各号に定めるところによる。

(1) 株式の取得と引換えに他の株式が交付される場合であつて、規程第303条の規定の適用を受け、当該株式に係る株券等が速やかに上場される見込みのあるときは、原則として、株式の取得がその効力を生ずる日の3日前(休業日を除外する。)の日

(4) 規程第601条第1項第9号の2に規定する第三者割当てにより支配株主が異動した場合に該当した上場会社は、支配株主との取引状況等に関し当取引所が必要と認め照会を行った場合には、直ちに照会事項について正確に報告するものとする。

(5) 規程第601条第1項第9号の2に規定する支配株主との取引に関する健全性が著しく毀損されるときと当取引所が認めるときに該当するかどうかの審査は、第3号に規定する書面及び前号に規定する報告の内容に基づき行う。

1.0 規程第601条第1項第10号に規定する施行規則で定める場合とは、次の各号に掲げる場合をいい、同項第10号に規定する施行規則で定める期間とは、次の各号に掲げる場合の区分に依り、当該各号に定める期間をいう。

(1) 開示府令第15条の2第3項、第15条の2の2第4項、第17条の4第4項又は第17条の15の2第4項に規定する承認を得た場合
当該承認を得た期間の経過後8日(休業日を除外する。)の日まで

(2) 天災地変等、上場会社の責めに帰すべからざる事由によるものである場合(前号に該当する場合を除く。)

法第24条第1項又は法第24条の4の7第1項に定める期間の経過後3か月以内

1.1 規程第601条第1項第12号に規定する施行規則で定める場合とは、次の各号に掲げる場合をいう。

(1) 上場会社が、規程第502条第3項(規程第503条第7項において適用する場合を含む。)の規定により提出を行わなければならない改善報告書又は規程第606条第2項に規定する書面の提出を遅やかに行わない場合において、当取引所が相当の期間を設けて新たに提出期限を定め、次のaからcまでに掲げる事項を書面により当該上場会社に対して通知したにもかかわらず、なお当該同意の旨の書面又は当該改善報告書を当該提出期限までに提出しないとき

a 規程第502条第3項(規程第503条第7項において適用する場合を含む。)に規定する改善報告書又は規程第606条第2項に規定する書面を提出しない場合には、規程第601条第1項第12号に該当することとなること。

b 請求理由

c 提出期限

(2) 前号のほか、当取引所が、規程第502条第1項又は規程第503条第6項の規定により改善報告書の提出を求めたにもかかわらず、会社情報の開示の状況等が改善される見込みがないと認める場合

(3) 前各号のほか、上場会社が上場契約について重大な違反を行ったときと当取引所が認める場合

1.2 規程第601条第1項第14号に規定する株式の譲渡制限の取扱い、次の各号に定めるところによる。

(1) 第212条第10項の規定は、規程第601条第1項第14号の場合について準用する。

(2) 株式の譲渡につき制限を行う場合において、当該上場会社から譲渡制限に関する株主総会決議についての書面による報告を受けたときは、規程第601条第1項第14号に該当するものとして取り扱う。

1.3 規程第601条第1項第15号に該当する日は、次の各号に定めるところによる。

(1) 株式交換又は株式移転に際して上場会社の株主に対してその株券等に代わる財産の全

上場管理等に関するガイドライン（東京証券取引所）（抜粋）

平成19年11月1日

上場関係

I 総則 (目的等)

1. このガイドラインは、有価証券上場規程（以下「規程」という。）に基づき、上場管理等に關して必要な事項を定める。
2. 上場管理等に關する業務の遂行にあたっては、原則としてこのガイドラインによることとし、取引所金融商品市場が有価証券の売買を公正かつ円滑にし、及び投資者の保護に資するよう運営されるべきものであることを十分に踏まえ、個々の事案に応じた適切な業務運営に努めるものとする。
一部改正〔平成26年3月24日〕

(用語の意義)

3. このガイドラインにおいて使用する有価証券の上場等に係る用語の意義は、規程及び有価証券上場規程施行規則（以下「施行規則」という。）に定めるところによる。

III 実効性の確保に係る審査

(特設注意市場銘柄の指定等)

1. 規程第501条第1項の規定に基づく特設注意市場銘柄の指定は、次の(1)から(5)までに掲げる場合においては、当該(1)から(5)までに定める事項その他の事情を総合的に勘案して行う。

(1) 規程第501条第1項第1号に掲げる場合

当取引所が規程第601条第1項第9号の2、第12号、第19号又は第20号（第602条から第604条の5までに よる場合を含む。）に該当するおそれがあると認められた事実の内容、経緯、原因及びその状況

(2) 規程第501条第1項第2号に掲げる場合

次のa及びbに定める事項

a 有価証券報告書等における虚偽記載又は不適正意見等に係る期間、金額、態様及び株価への影響

b 有価証券報告書等における虚偽記載又は不適正意見等の原因となった行為、会社関係者の関与状況及び内部管理体制等の整備・運用の状況

(3) 規程第501条第3号に掲げる場合

次のaからcまでに定める事項

a 適時開示等された情報についての投資判断情報としての重要性

b 上場会社が規程第4章第2節の規定に違反した経緯、原因及びその状況

(2) 前号以外の場合は、上場会社から、株式の全部を取得することが確定した旨の書面による報告を受けた日

16. 規程第601条第1項第18号の2に該当する日は、上場会社から、株式等売渡請求に關して承認した旨の書面による報告を受けた日とする。

17. 第436条の4の規定は、規程第601条第1項第19号に規定する上場会社が反社会的勢力の関与を受けているものとして施行規則で定める関係について準用する。

一部改正〔平成20年2月6日、平成20年4月1日、平成20年7月7日、平成21年1月5日、平成21年8月24日、平成21年11月16日、平成21年12月30日、平成22年6月30日、平成23年3月31日、平成23年6月1日、平成23年10月31日、平成24年3月9日、平成24年4月1日、平成24年10月1日、平成25年7月16日、平成25年8月9日、平成26年3月31日、平成27年5月1日、平成28年4月1日、平成30年3月31日〕

- b 上場会社が規程第4章第2節の規定に違反した経緯、原因及びその状況
- c 過去における規程第4章第2節の規定の遵守状況等
- (2) 規程第502条第1項第2号に掲げる場合
 - a 上場会社が規程第4章第1款の規定に違反した経緯、原因及びその状況
 - b 過去における規程第4章第1款の規定の遵守状況等

一部改正〔平成21年8月24日〕

(適時開示違反に対する措置)

- 4. 上場会社が規程第4章第2節の規定に違反した場合における規程第508条第1項の規定に基づく公表及び規程第509条の規定に基づく上場契約違約金の徴求の要否の判断は、次の(1)から(3)までに掲げる事項その他の事情を総合的に勘案して行う。
 - (1) 適時開示等された情報についての投資判断情報としての重要性
 - (2) 上場会社が規程第4章第2節の規定に違反した経緯、原因及びその状況
 - (3) 当該違反に対して当該引所が行う処分の他の措置の実施状況

追加〔平成21年8月24日〕

(企業行動規範違反に対する措置)

- 5. 上場会社が規程第4章第1款の規定に違反した場合における規程第508条第1項の規定に基づく公表及び規程第509条の規定に基づく上場契約違約金の徴求の要否の判断は、次の(1)から(8)までに掲げる区分に従い、当該(1)から(8)までに掲げる事項のほか、違反の内容、当該違反が行われた経緯、原因及びその状況並びに当該違反に対して当該引所が行う処分その他の措置の実施状況その他の事情を総合的に勘案して行う。
 - (1) 規程第432条の規定
- 規程第432条各号に規定する手続の実施状況及び当該手続の内容
- (2) 規程第433条の規定

株式分割等の比率、株式分割等実施後の投資単位その他の株式分割等の態様等

(3) 規程第434条の規定

MSCB等の行使条件、発行数量及び当該発行に伴う株式の希薄化の規模、月間の行使数量に開し講じられる措置の内容

(3)の2 規程第436条の2の規定

施行規則第436条の2の規定に基づき上場内国株券の発行者が独立役員として届ける者が、次のaからdまでのいずれかに該当している場合におけるその状況

- a 当該会社を主要な取引先とする者若しくはその業務執行者又は当該会社の主要な取引先若しくはその業務執行者
- b 当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計

c 過去における規程第4章第2節の規定の遵守状況等

(4) 規程第501条第1項第4号に掲げる場合

次のa及びbに定める事項

a 上場会社が規程第4章第1款の規定に違反した経緯、原因及びその状況

b 過去における規程第4章第1款の規定の遵守状況等

(5) 規程第501条第5号に掲げる場合

次のa及びbに定める事項

a 当該引所が規程第502条第1項若しくは第2項(第503条第7項において準用する場合を含む。)又は第503条第6項の規定により改善報告書の提出を求めた事象の内容、経緯、原因及びその状況

b 規程第502条第3項(第503条第7項において準用する場合を含む。)の規定により提出された改善報告書に記載された改善措置の実施状況及び運用状況

一部改正〔平成20年7月7日、平成21年8月7日、平成25年7月16日、平成25年8月9日〕

2. 規程第501条第3項及び第6項に規定する内部管理体制等の審査は、次の(1)から(7)までに掲げる事項その他の事情を総合的に勘案して行う。

(1) 内部監査又は監査役による監査など、業務執行に対する監査の体制の状況及び当該監査の実施の状況

(2) 経営管理組織又は社内諸規則の整備などの内部管理体制の状況

(3) 経営に重大な影響を与える事実等の会社情報の管理状況及び当該会社情報に係る適時開示体制の状況

(4) 規程第4章第1款の規定の遵守を確保するための体制の状況

(5) 有価証券報告書の作成その他会計に関する社内組織の整備及び運用の状況

(6) 法令等の遵守状況

(7) 特設注意市場銘柄の指定後における規程第2編第4章の規定の遵守状況

一部改正〔平成21年8月24日、平成25年8月9日〕

(改善報告書の徴求)

3. 規程第502条第1項の規定に基づく改善報告書の徴求の要否の判断は、次の(1)及び(2)に掲げる場合においては、当該(1)及び(2)に定める事項その他の事情を総合的に勘案して行う。

(1) 規程第502条第1項第1号に掲げる場合

a 適時開示等された情報についての投資判断情報としての重要性

独立役員の確保に係る実務上の留意事項 (2015年6月改訂版)

【独立役員の確保に係る実務上の留意事項】

1. 独立役員の確保に係る実務上の留意事項について

1. 制度の趣旨・独立役員とは

上場会社は、一般株主保護のため、独立役員を1名以上確保しなければならない旨を、上場規程の企業行動規範(第4章第4節)のうち実効性確保手段の対象となる「遵守すべき事項」として規定しています。独立役員とは、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役をいいます。独立役員制度は、一般株主保護の観点から、経営陣から独立した役員を1名以上確保することを上場会社に義務づけるものです。

※ コーポレートガバナンス・コードでは上場会社は「独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである(原則4-8)」としていますが、これは上場会社に2名以上の独立社外取締役の選任を義務づけるものではありません。「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法の下、「実施しない理由」を説明することにより、当該原則を実施しないことも想定されているものです。2名以上の独立社外取締役の選任を行わない場合には、その理由の説明が求められることとなります。

※ 独立役員の法的な地位、責任範囲は会社法上の社外取締役、社外監査役と異なることはなく、その権限と責任、選任方法、任期等は、会社法の範囲内で定められるものである点が変わるものではありません。

2. 独立役員の確保に係る企業行動規範

上場会社は、一般株主保護のため、独立役員(一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役(会社法第2条第15号に規定する社外取締役であって、会社法施行規則(平成18年法務省令第12号)第2条第3項第5号に規定する社外役員に該当する者をいう。)又は社外監査役(同条第16号に規定する社外監査役であって、会社法施行規則第2条第3項第5号に規定する社外役員に該当する者をいう。)をいう。以下同じ。)を1名以上確保することが義務づけられています。

【上場規程第436条の2】

上場会社は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければなりません。

【上場規程第445条の4】

上場会社は、独立役員に関して記載した東証所定の「独立役員届出書」を東証に提出することが義務づけられています。また、「独立役員届出書」の内容に変更が生じる場合には、原則として、変更が生じる日の2週間前までに変更内容を反映した「独立役員届出書」を東証に提出することが義務づけられています。

【施行規則第436条の2】

上場会社は、一般株主と利益相反が生じるおそれのない独立役員を1名以上確保することが義務づけられています。加えて、上場会社は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならないものとされています。

また、独立役員の確保に係る企業行動規範の遵守状況を確認するため、東証への「独立役員届出書」の提出を求めており、「独立役員届出書」は、公衆閲覧に供することとしています。届出の詳細について

専門家又は法律専門家(当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者をいう。)

c 最近において次の(a)から(c)までのいずれかに該当していた者

(a) a又はbに掲げる者

(b) 当該会社の親会社の業務執行者(業務執行者でない取締役を含み、社外監査役を独立役員として指定する場合には、監査役を含む。)

(c) 当該会社の兄弟会社の業務執行者

d 次の(a)から(f)までのいずれかに掲げる者(重要でない者を除く。)の近親者

(a) aから前cまでに掲げる者

(b) 当該会社の会計参与(社外監査役を独立役員として指定する場合には、当該会計参与が法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。)

(c) 当該会社の子会社の業務執行者(社外監査役を独立役員として指定する場合には、当該業務執行者でない取締役又は会計参与を含む。)

(d) 当該会社の親会社の業務執行者(業務執行者でない取締役を含み、社外監査役を独立役員として指定する場合には、監査役を含む。)

(e) 当該会社の兄弟会社の業務執行者

(f) 最近において(b)、(c)又は当該会社の業務執行者(社外監査役を独立役員として指定する場合には、業務執行者でない取締役)に該当していた者

(3)の3 規程第439条の規定

会社の業務並びに当該会社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要な体制の整備状況及び運用状況並びに金融商品市場に対する投資者の信頼の毀損の状況

(4) 規程第440条の規定

買取防衛策の内容、その開示状況

(5) 規程第441条の規定

規程第441条に規定する公開買付けに関し行う意見の公表又は株主に対する表示についての開示における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の開示状況

(6) 規程第442条の規定

内部者取引の未然防止に向けて必要な情報管理体制の整備状況

(7) 規程第443条の規定

反社会的勢力による開示を防止するための社内体制の整備状況

(8) 規程第444条の規定

流通市場の機能又は株主の権利の毀損の状況

追加(平成21年8月24日)、一部改正(平成21年12月30日、平成24年5月10日、平成27年5月1日)

ては、「II. 独立役員届出書の提出に係る留意事項について」を参照してください。
 なお、独立役員に係る状況については、コーポレート・ガバナンス報告書における記載事項にもな
 ります。詳細は「第5編(5) コーポレート・ガバナンスに関する報告書」を参照してください。

- ※ 要件に合致する社外役員が複数存在する場合
 企業行動規範上の義務は、1名以上の独立役員に係る。要件に合致する社外役員が複数存在
 する場合であっても、その全員を独立役員として届け出なければならないものではありません。
 なお、要件に合致する社外役員が複数存在する場合に、その全員が独立役員として届け出られ
 ていないときは、全ての社外役員について属性情報を独立役員届出書に記載する必要があります(詳
 細は「6. 社外役員に関する記載」を参照してください。)

- ※ 独立役員を指定する際の手続
 独立役員を指定する場合の決定方法は、取締役会決議に限らず、上場会社の任意で定めることが
 できます。なお、独立役員の指定にあたっては、書面その他の方法により独立役員となることに関す
 る本人の同意を得たうえで、「独立役員届出書」に記載された内容の確認等を行うてください。

1名以上の独立役員に係る確保及びその適切な届出が行われない場合は、企業行動規範に違反したものと
 して、公表措置、上場契約違約金の徴収、改善報告書・改善状況報告書の徴収、特設注意市場銘柄への
 指定など所定の措置を講ずることがあります。実効性確保手段の適用の要否は、独立役員が不在となっ
 た事情や、今後の方針等を総合的に勘案し、ケースバイケースの判断を行うこととなります。例えば、
 独立役員が急増等のやむを得ない事情により不在となった場合には、基本的には、一時的に独立役員が
 不在となることをもって直ちに公表措置等を行うという判断とはならないと考えられます。

3. 独立性に関する判断について

(1) 概要

「一般株主と利益相反が生ずるおそれがない者」であるか否かは上場会社において実質的に判断する
 必要がありますが、例えば、独立役員として届け出ようとする者が、経営陣から著しいコンロートを
 受け得る者である場合や、経営陣に対して著しいコンロートを及ぼし得る者である場合には、一般株
 主との利益相反が生ずるおそれがあり、独立役員要件である「一般株主と利益相反の生じるおそれ
 がない者」には該当しない可能性が高いと考えられます。

- ※ 東証は、下記(2)のとおり、「上場管理等に関するガイドライン」III 5.(3)の2において、
 類型的に一般株主と利益相反の生じるおそれがある場合を規定しています(以下、同項各条に定
 める事由を「独立性基準」といいます。)が、独立性基準に抵触しない場合であっても、上場会社
 における実質的な判断の結果「一般株主と利益相反が生ずるおそれがない」とはいえない場合に
 は、独立役員要件を満たさない点に留意が必要です。

(2) 独立性基準について

東証は、「上場管理等に関するガイドライン」において、東証が一般株主と利益相反の生じるおそれ
 があると判断する場合の判断要素(独立性基準)を規定しており、独立性基準に抵触する場合には、独
 立役員として届け出ることができません。

既に独立役員に指定している者が事後的に独立性基準に抵触した場合には、直ちに独立役員届出書
 (その者について独立役員指定を解除したものを)を再提出してください。

- ※ 独立性基準の抵触の有無に係る判断は、上場会社単体で考えることで差し支えありません。ただ
 し、独立性基準に抵触しない場合であっても、「一般株主と利益相反が生ずるおそれがない」とは

いない場合は、独立役員要件を満たさない点に留意が必要です。例えば、上場会社が株株会社
 社形態であるような場合において、社外取締役・社外監査役が重要な事業子会社の「主要な取引
 先」の業務執行者であるような場合においては、その者を独立役員として届け出ようとする場合、
 「独立性基準」に抵触しないことが想定されますが、その者が一般株主と利益相反の生じるおそ
 れがない者に該当する場合は、別個の検討が必要と考えられます。

- ※ コーポレート・ガバナンス・コードでは、「取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏ま
 え、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性
 判断基準を策定・開示すべきである(原則4-9)」としています。この原則を実施する上場会社
 は、独立性基準を踏まえて、自社(グループ)の独立性判断基準を策定し、独立役員届出書や
 コーポレート・ガバナンス報告書等において開示してください。

独立性基準の詳細は、以下のとおりです(上場管理等に開するガイドラインIII 5.(3)の2)。

A. 上場会社を主要な取引先とする者又はその業務執行者 B. 上場会社の主要な取引先又はその業務執行者

※ 「主要な取引先」に該当するか否かについては、会社法施行規則第2条第3項第1号ロに掲げ
 る「当該株式会社の主要な取引先である者(法人以外の団体を含む。)」に準じて上場会社が判断す
 るものとします。

「主要な取引先」とは、上場会社における事業等の意思決定に対して、親子会社・関連会社と
 同程度の影響を与え得る取引関係がある取引先をいい、具体的には、当該取引先との取引による売
 上高等が上場会社の売上高等の相当部分を占めている相手や、当該株式会社の事業活動に欠くこと
 のできないような商品・役務の提供を行っている相手、いわゆるメインバンクなどが考えられます。

なお、メインバンクに該当する銀行であれば必ず「主要な取引先」に該当するというわけでは
 なく、メインバンクであっても、借入れ等の取引自体が僅少である場合など、「主要な取引先」に
 該当しないケースもあり得るものと考えられます。

- ※ 「上場会社を主要な取引先とする者」の判断にあたっては、独立役員として届出が行われる者の
 兼務先(業務執行者としての兼務先)である企業に、直接照会を行う等の方法で、合理的な範囲で
 確認していただくことを想定しています。「上場会社を主要な取引先とする者」の典型的な例とし
 ては、上場会社との取引による売上高等が当該取引先の売上高等の相当部分を占めている、いわゆ
 る下請企業などが考えられます。

- ※ なお、役員選任議案に係る株主総会参考書類等の記載事項と取扱いの齟齬の無いように(例えば、
 株主総会参考書類では「主要な取引先」として取り扱われているにもかかわらず、独立役員届出書
 では「主要な取引先」とされていないということの無いように)、留意が必要です。

- ※ 「業務執行者」とは、会社法施行規則第2条第3項第6号に規定する業務執行者をいい、業務執
 行取締役のみならず使用人を含みます。監査役は含まれません。

「顧問」や「相談役」については、法令上の一般的定義が存在しないため、その実態に照らし
 て「業務執行取締役又は使用人」に該当するか否かを判断することが必要となります(これは、会
 社法施行規則の解釈に係る問題であるため、法律専門家等にも確認することが適当です)。なお、
 その者の経歴如何によっては、属性情報の開示を要する「業務執行者であった者」には該当する可
 能性があるので留意が必要です。

C. 上場会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は 法律専門家(当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者を いう。)

- ※ 「多額の金銭その他の財産」に該当するか否かについては、会社法施行規則第74条第4項第6
 号二又は同第76条第6号二の「多額の金銭その他の財産(これらの者の取締役、会計参与、
 監査役、執行役その他これらに類する者としての報酬等を除く。)」に準じて上場会社が判断するも

のとします。

※ 本項に該当し得る場合としては、顧問弁護士等と考えられますが、顧問弁護士であれば必ず「多額の金銭その他の財産を得ている」者に該当するというわけではありません。

※ 金額法に基づく会計監査による監査報酬が「多額の金銭その他の財産」にあたるかどうかの判断にあたっては、日本公認会計士協会の定める「独立性に関する指針」において、依頼人からの報酬への依存性の高さにより監査人の独立性に關して脅威が生ずる可能性があることとされている（当該適用指針第2.0項下）ことを踏まえ、当該適用指針への該当状況等を参考にすることが考えられます。

- D. 最近において次の(A)から(D)までのいずれかに該当していた者
- (A) A、B又はCに掲げる者
 - (B) 上場会社の親会社の業務執行者又は業務執行者でない取締役
 - (C) 上場会社の親会社の監査役（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
 - (D) 上場会社の兄弟会社の業務執行者

※ 「最近」とは、(A)から(D)までのいずれかに該当していた場合とは、実質的に現在、(A)から(D)までに掲げる事由に該当している者と同視できると見なされる場合をいいます。例えば、当該独立役員を社外取締役又は社外監査役として選任する株主総会の議案が決定された時点において、(A)から(D)までのいずれかに該当していた場合等が含まれます。1年以上前(A)から(D)までに該当していた場合には、「最近において…該当していた」に該当しないと通常と考えられます。

※ 「親会社」とは、財表規則第8条第3項に規定する親会社をいいます。

※ 「兄弟会社」とは、上場会社と同一の親会社を有する他の会社をいいます。

- E. 次の(A)から(H)までのいずれかに掲げる者（重要でない者を除く。）の近親者
- (A) Aから前Dまでに掲げる者
 - (B) 上場会社の会計参与（当該会計参与が法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
 - (C) 上場会社の子会社の業務執行者
 - (D) 上場会社の子会社の業務執行者でない取締役又は会計参与（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
 - (E) 上場会社の親会社の業務執行者又は業務執行者でない取締役
 - (F) 上場会社の親会社の監査役（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
 - (G) 上場会社の兄弟会社の業務執行者
 - (H) 最近において前(B)～(D)又は上場会社の業務執行者（社外監査役を独立役員として指定する場合）にあつては、業務執行者でない取締役を含む。）に該当していた者

※ 「重要でない」に該当するか否かについては、会社法施行規則第74条第6号等に基づいて上場会社が判断するものとします。具体的に「重要」な者として想定されるのは、A又はBの業務執行者については各会社・取引先の役員・部長クラスの者を、Cの所属する者については各監査法人に所属する公認会計士、各法律事務所所属する弁護士（いわゆるアソシエイトを含みます。）を想定しています。

※ 「近親者」とは、二親等内の親族をいいます。なお、離婚、離縁などによって親族関係が解消されている場合は、ここにおける近親者としては取り扱いません。

4. 属性情報の記載

上場会社は、独立役員として指定する者が次のaからiまでのいずれかに該当する場合は、該当状況及びそれぞれその概要を記載してください。

- a. 過去に上場会社又はその子会社の業務執行者であった者
- b. 過去に上場会社又はその子会社の業務執行者でない取締役であった者又は会計参与であった者（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
- c. 過去に上場会社の親会社の業務執行者であった者又は業務執行者でない取締役であった者
- d. 過去に上場会社の親会社の監査役であった者（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）
- e. 過去に上場会社の兄弟会社の業務執行者であった者
- f. 過去に上場会社を主要な取引先とする者の業務執行者であった者
- g. 過去に上場会社の主要な取引先の業務執行者であった者
- h. 上場会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家（法人、組合等の団体であるものに限る。）に過去に所属していた者
- i. 上場会社の主要株主（当該主要株主が法人である場合には、当該法人の業務執行者等（業務執行者又は過去に業務執行者であった者をいう。）をいう。）
- j. 上場会社の取引先又はその出身者（f. g. 又はh. に該当する場合を除く。）
- k. 社外役員が相互就任の関係にある先の出身者
- l. 上場会社が寄付を行っている先又はその出身者

※ aからiまでに掲げる者（重要でない者を除く。）については、その近親者も同様の取扱いとさせていただきます。

【施行規則第415条第1項第6号】

これは、独立役員の属性情報として、事実関係の記載を求めるものです。「独立性基準」と異なり、このaからlに該当する社外役員であっても、それだけで直ちに独立性が否定されることにはなりません。

なお、属性情報の記載は、独立役員届出書だけでなく、コーポレート・ガバナンス報告書においても必要となります。詳細は、「第5編 [5] コーポレート・ガバナンスに関する報告書」をご参照ください。

(1) 属性情報のaからiについて

① aからiの各項目への該当性の判断について

- ・ 「親会社」「兄弟会社」「業務執行者」「主要な取引先」「上場会社を主要な取引先とする者」「多額の金銭その他の財産」「重要でない」「近親者」などの解釈については、「3. (2) 独立性基準について」を参照してください。
 - ・ 「過去」とは、過去10年間に限定するものではありませんので、ご注意ください。
 - ・ 過去の該当状況については、独立役員届出書への記載を前提として行われた調査の結果、把握できるレベルでの記載とし、合理的に可能な範囲の確認を想定しています。
- 例えば、「過去の主要株主」や、「過去の主要な取引先」についての確認が必要になるわけではなく、独立役員として指定する者が「現在の主要株主である会社に過去に所属していた者」や、「現在の主要な取引先である会社に過去勤務していた者」である場合に、その内容について開示していたことを想定しています。

(2) 属性情報のjからiについて

① jからiの各項目への該当性の判断について

- 「取引」、相互兼任、「寄付」の関係の記載については、それが独立役員届出書の記載事項となつていないことを前提として行われた調査の結果、把握できるレベルでの記載を求めるものです。記載にあつた場合は、合理的に可能な範囲での確認を行えば足りることとします。例えば、「出身者」にあたるかどうかを判断するための確認の内容としては、通常は、有価証券報告書の「役員の状態」の略歴に記載する程度の所属先を確認すればよいと考えられます。
- 「現在」における、上場会社と、独立役員本人及び独立役員の出身元の会社等との間の関係が記載の対象となります。ここで「現在」とは、直近事業年度の開始日から当事業年度の独立役員届出書を提出するまでの期間をいひ、この期間における関係の有無の確認を行えば足りることとします。ただし、これより前の期間についても含めて記載することを妨げるものではありません。
- 上場会社単体における関係が記載の対象であり、上場会社単体での関係の有無の確認を行えば足りることとします。取引先、社外役員との関係にある先、寄付を行っている先についても、単体で判断することとします。ただし、連結ベースでの関係も含めて記載することを妨げるものではありません。
- 「出身者」とは、現在を含む直近10年間(当該社外役員候補者が、株主総会で社外役員に就任されるときを起算点とします)において業務執行者であった場合をいひ、独立役員候補者が直近10年間に於いて所属していた先について確認を行えば足りることとします。ただし、直近10年間に於いても過去の職歴も含めて記載することを妨げるものではありません。

② jからiの属性情報の記載に共通する取扱い

- 属性情報の概要については、独立性に影響を与えるおそれなく、概要を記載するまでもないとして、上場会社が判断した場合に、概要の記載に代えて、概要を記載するまでもないと判断した理由を記載することができま。
- ※ 概要を記載するか、これに代えて理由の記載を行うかは上場会社の判断に委ねられています。概要に代えて記載する理由としては、例えば、①取引の概要については合併等による一般消費者としての通常の取引であるといった理由、②相互兼任の概要については合併等による意図せず社外役員が相互兼任する形となつていたり、③寄付の概要については寄付金額が最少であるといった理由が考えられます(これらに限定されるものではありません)。これらの場合でも、属性情報に係る関係が存在するという事実自体は記載(チェック欄を使用)する必要があります。
- 上場会社が、取引又は寄付について、株主の議決権行使の判断に影響を及ぼすおそれがないものと判断する程度基準(例えば、取引高が●●万円未満)などを定め、当該程度基準の概要を記載している場合には、程度基準の範囲内である場合については、その存在自体の記載を省略することも考えられます。

- a及びbについては、過去10年以内に上場会社又はその子会社の業務執行者であった者は、会社法上の社外取締役又は社外監査役としての社外性が認められないため、独立役員として指定できません。したがって、属性情報の記載が必要となるのは、過去10年以内にそうした関係があつた場合を想定しています。
- cからhについては、最近において業務執行者であった者(及びその近親者)は、独立性基準(a及びb)については社外性要件)に抵触するため、独立役員として指定できません。

② aからiの個別の属性情報に関する記載上の注意点

- a. 過去に上場会社又はその子会社の業務執行者であった者
- b. 過去に上場会社又はその子会社の業務執行者でない取締役であった者又は会計参与であった者(社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。)
- c. 過去に上場会社の親会社の業務執行者であった者又は業務執行者でない取締役であった者
- d. 過去に上場会社の親会社の監査役であった者(社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。)
- e. 過去に上場会社の兄弟会社の業務執行者であった者

(概要として記載する内容について)

- 過去に業務執行者であった関係者(株主・投資者が適切に認識できる程度)を想定しています。例えば、業務執行者であった時期、年数、当時の地位及び業務内容、並びに業務執行者を退任した後も関係が継続している場合はその概要(例えば、非業務執行の顧問として在籍していること)等を記載することが考えられます。

- f. 過去に上場会社を主要な取引先とする者の業務執行者であった者
- g. 過去に上場会社の主要な取引先の業務執行者であった者
- h. 上場会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家(法人、組合等の団体であるものに限る。)に過去に所属していた者

(概要として記載する内容について)

- 過去に業務執行者であった関係(又は所属していた関係)を株主・投資者が適切に認識できる程度の記載を想定しています。例えば、取引先の会社名(又は団体名)、取引関係(又は金銭等の受領関係)の内容、規模、当該取引関係(又は金銭等の受領関係)が上場会社又は取引先(又は団体)に与える影響の大ききさについての評価に加え、取引先の業務執行者であった(又は団体に所属していた)時期、年数、当時の地位及び業務内容、並びに業務執行者を退任した後も関係が継続している場合はその概要(例えば、非業務執行の顧問として在籍していること)等を記載することが考えられます。なお、当該者の独立性を適切に認識しうる記載があれば足り、具体的な金額の記載を要すること自体は必須ではありません。

- i. 上場会社の主要株主(当該主要株主が法人である場合は、当該法人の業務執行者等(業務執行者又は過去に業務執行者であった者)をいう。)をいう。

(概要として記載する内容について)

- 主要株主としての関係を株主・投資者が適切に認識できる程度の記載を想定しています。例えば、当該主要株主の議決権保有比率、上場会社の経営に影響を与える事実関係(役員派遣等)の有無、主要株主の業務執行者等である場合には、業務執行者としての関係の概要(主要株主における地位や業務内容等)等を記載することが考えられます。

③ j から l の個別の属性情報に関する記載上の注意点

j. 上場会社の取引先又はその出身者 (f. g. 又は h. に該当する場合は除く。)

- ※ f. g. 又は h. に該当する取引先を除く、全ての取引先が記載の対象となります。
- ※ 非常勤の顧問に対する報酬の支払いや、アドバイザリーボードの委員に対する謝礼の支払い、監査法人に対する監査報酬の支払いなども「取引」に該当する点にご留意ください。

(概要として記載する内容について)

- ・ 取引先と上場会社の間が存在する全ての取引の内容について網羅的に記載することを要するものではありません。
- ・ 取引関係を株主・投資者が適切に認識できる程度の記載を想定しています。例えば、取引の種別や金額、取引が行われた時期等を記載することが考えられます。なお、当該者の独立性を適切に認識しうる記載であれば足り、具体的な金額の記載をすること自体は必須ではありません。

k. 社外役員が相互就任の関係にある先の出身者

※ 「社外役員が相互就任」とは、上場会社の出身者が、他の会社の社外役員である場合であって、当該他の会社の出身者が、当該上場会社の社外役員である場合をいいます (下図参照)。



(概要として記載する内容について)

- ・ 社外役員が相互就任の関係にある会社名のほか、相互就任の関係となるに至った経緯及び順序、相互就任の関係にある会社との関係、それぞれの前任者も同一企業の出身者であればその旨等を記載することが考えられます。

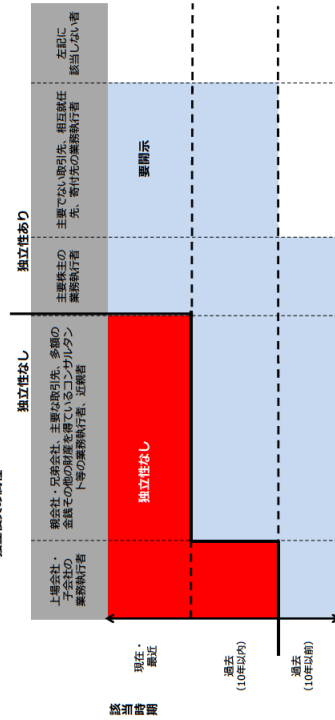
l. 上場会社が寄付を行っている先又はその出身者

※ 寄付金額の多寡にかかわらず、記載の対象となります。

(概要として記載する内容について)

- ・ 上場会社が行っている全ての寄付の内容について網羅的に記載することを要するものではありません。
- ・ 寄付金額を株主・投資者が適切に認識できる程度の記載を想定しています。例えば、寄付の金額や目的、寄付が行われた時期等を記載することが考えられます。なお、当該者の独立性を適切に認識しうる記載であれば足り、具体的な金額の記載をすること自体は必須ではありません。

(参考) 独立性基準と属性情報の記載の全体イメージ 概念図



5. 事前相談について

上場会社は、独立役員として届け出ようとする者が、独立性基準のいずれかに抵触するおそれがある場合には、事前相談を行っていただくことも可能です。

事前相談にあたっては、原則として、提出予定の「独立役員届出書」の案をあらかじめ用意していただき、また、ご相談にあたっては、十分な時間的余裕をもって事前相談を行ってください。

※ 「独立役員届出書」の内容に変更が生じる日の2週間前までに、変更内容を反映した「独立役員届出書」を裏面に提出することとなります(施行規則第436条の2第2項参照)ので、事前相談は早めに行うよう留意してください。

6. 社外役員に関する記載

上場会社は、独立役員に指定しない社外役員についても、独立役員と同様に、独立性基準への該当状況や属性情報に関する記載を行うことが必要となります。

独立役員に指定する社外役員だけでなく、独立役員に指定しない社外役員の情報も含めた、全ての社外役員情報の記載が必要です。全ての社外役員の氏名を明記したうえで、そのうち、独立役員に指定する社外役員には、その旨の印を付してください。具体的には、独立性基準及び属性情報の該当の有無のチェックと、該当状況についての説明が必要となります。

独立役員届出書における具体的な記載方法については、「II. 独立役員届出書の提出に係る留意事項について」を参照してください。

自社の社外役員のうち、独立役員として指定しうる社外役員の全員を独立役員として指定している旨を、明記した場合には、独立役員に指定されていない社外役員についての独立性基準への該当状況及び属性情報の記載を、省略することができます。

独立役員届出書の様式においては、「独立役員」の資格を満たす者を全て独立役員に指定している」というチェックボックスを設けています。このチェックボックスをチェックした場合には、独立役員として指定されていない社外役員については、上場会社が、独立役員に指定した者ではないと判断したことが明らかになるため、当該社外役員について、「役員の属性」の項目について記載を行う必要はありません。

例えば、社外役員が5名選任されている上場会社において、そのうち3名が独立役員に資格を満たしており、残りの2名は独立役員に資格を満たしていないときに、同社が、独立役員として指定しうる3名全員を独立役員として指定している、かつ、そのことを独立役員届出書のチェックボックスにおいて明示した場合には、それ以外の2名の社外役員については、独立性基準への該当状況や属性情報の記載を行う必要はありません。

7. 独立役員届出書の更新

独立役員届出書の更新を行う場合の取扱いは、以下のとおりです。

(株主総会前における提出)

○株主総会において独立役員・社外役員の構成が変わることが予定されている場合や、属性情報の記載内容に変更がある場合(※1)には、その2週間前までに独立役員届出書を提出してください。実務上、株主総会の招集通知を株主に発送するタイミングに併せて届け出ていただくことを想定しています。招集通知の株主への発送に先立ってT D n e tを通じて当取所所招集通知等の電子ファイルを提出する場(施行規則第420条第1項、コーポレートガバナンス・コード 補充原則1-2②参照)には、独立役員届出書もこれと同時に提出することが考えられます。

[期中における提出]

○期中において、独立役員届出書の内容に変更がある場合(※2・※3)には、原則として変更が生ずる日の2週間前までに独立役員届出書を提出してください。

※1 「再任」の場合でも、定時株主総会の前日のタイミングにおいて、取引関係等の記載の更新の要否を確認し、記載内容に変更がある場合には、変更後の独立役員届出書を提出してください。

※2 期中において独立役員届出書の再提出が必要となるのは、以下の場合です(これらに該当しない場合でも、上場会社が任意で記載内容の見直しを行うことは可能です)。この場合には、以下に掲げる再提出に係る者についてのみ記載内容の更新を行えばよく、それ以外の者に関しては、記載内容の更新を行う必要はありません。

- ・独立役員を新たに指定する場合
- ・独立役員を指定解除する場合(社外役員の辞任による場合のみならず、社外役員としての地位に変更はなく独立役員に指定のみを解除する場合も含まれます。)

※3 以下の場合は、その時点において独立役員届出書の再提出は不要であり、その後の株主総会において社外役員の選任議案(再任を含む)が付議されることに伴い、独立役員届出書を提出する際に、変更内容を反映してください。

- ・属性情報の有無について変更がある場合(例えば、当初提出した独立役員届出書においては、取引関係はないとしていたが、期中において取引関係が生じた場合や、取引関係がある先の業務執行者に就任した場合など)
- ・属性情報の概要について変更がある場合(例えば、当初提出した独立役員届出書において記載していた取引の金額等が、期中において変動した場合など)
- ・独立役員に指定していない社外役員が独立性基準に該当することとなった場合

II. 独立役員届出書の提出に係る留意事項について

1. 独立役員届出書の様式及び記載上の注意事項

独立役員届出書のフォーマットは、以下のとおりです。

独立役員届出書															
1. 基本情報															
会社名	コード														
提出日	異動(予定)日														
独立役員届出書の提出理由															
「」独立役員の異動を主たる理由として独立役員に決定している(※1)															
2. 独立役員・社外役員の独立性に関する事項															
番号	氏名	独立役員 社外取締役 社外監査役	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	本人の 職業
1															
2															
3															
4															
5															
3. 独立役員の属性・選任理由の説明															
番号	選任理由(※5)														
1															
2															
3															
4															
5															
4. 補足説明															

※1 社外取締役、社外監査役、独立役員は、当該役員が独立役員として選任されている場合、その属性(職名)を記載してください。
 ※2 独立役員は、その属性(職名)を記載してください。また、独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。
 ※3 独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。また、独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。
 ※4 独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。また、独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。
 ※5 独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。また、独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。

各項目の記載上の注意は以下のとおりです。

1. 基本情報

項目	記載上の注意
(1)会社名	・会社名を記入してください。 ・4桁の会社コードを半角数字で記入してください。
(2)コード	・独立役員届出書を提出する日付を半角数字で「yyyy/mm/dd」の方式で記入してください。例えば、2015年5月20日に提出を行う場合は、「2015/5/20」と記入してください。
(3)提出日	・独立役員又は社外役員に異動が生じる日を「yyyy/mm/dd」の方式で記入してください。例えば、2015年6月20日の株主総会において新たに選任される社外役員を独立役員として指定する場合には、「2015/6/20」と記入してください。
(4)異動(予定)日	・独立役員届出書を提出する理由を記載してください。 ・記載対象は、異動(予定)日の時点における最新の新卒の全社外役員であり、(7)以降の項目においては、退任した社外役員の氏名等の記載は行いません。社外役員の退任を理由に独立役員届出書を提出する場合には、退任者の氏名は本欄に記載してください。 (例) ・定時株主総会に社外役員の選任議案が付議されるため。 ・独立役員である〇〇〇氏が、期中(●●年●●月●●日付)で社外取締役(社外監査役)を退任したことにともない、新たに□□氏を独立役員として指定するため。 ・独立役員である△△氏が新たに独立性基準に抵触することとなったため。
(5)独立役員届出書の提出理由	・独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。また、独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。 ・独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。また、独立役員として選任されている場合は、その属性(職名)を記載してください。
(6)「独立役員の資格を満たす者を全て独立役員に指定している」場合	・独立役員の資格を満たす者を全て独立役員に指定している場合は、チェックを付してください。チェックを付した場合は、独立役員に指定していない社外役員について、(10)、(13)の記載は不要となります。なお、「独立役員の資格を満たす者を全て独立役員に指定している」場合においても、(7)氏名、(8)社外取締役/社外監査役の別及び(11)異動内容(異動がある場合)については、全員分、記載が必要です。

2. 独立役員・社外役員の独立性に関する事項

項目	記載上の注意
(7)氏名	・全社外役員の氏名を記入してください。 ・記載対象は、異動(予定)日の時点における最新の全社外役員です。異動(予定)日において退任する予定の社外役員については、記載しなくても構いません。 ・「3. 独立役員の属性・選任理由の説明」欄においては、本欄に記載した社外役員の氏名と同じ並び順で記載してください。 ・社外役員が5名以上の場合は、必要に応じてExcelファイル上で非表示となっている行を表示することにより、全社外役員の氏名を記載してください。 ・ドロッピングダウンリストから、「社外取締役」又は「社外監査役」のいずれ
(8)社外取締役/社外	

項目	記載上の注意
監査役(ドロッツダウ ンリスト)	かを選択してください。
(9)独立役員(ドロッ ツダウンリスト)	<ul style="list-style-type: none"> 当該社外役員を独立役員として指定している場合には、ドロッツダウ ンリストから「○」を選択してください。 当該社外役員を独立役員として指定していない場合には、空欄としてくだ さい。
(10) 役員の属性(ド ロッツダウンリスト)	<ul style="list-style-type: none"> 当該社外役員が、フォーマット下部の「※2」の a-1 に掲げる属性に該 当している場合には、本欄の該当する項目にチェックをしてください。な お、「※2」に記載している文言は、施行規則等に定める文言を簡略化し て記載しているものであることにご注意ください。 a-1 の解釈等については、「I. 3. (2) 独立性基準について」及び 「I. 4. 属性情報の記載」を参照してください。 選択項目については、上記各事由に、社外役員「本人」が「現在・最近」 において該当している場合は「○」、「過去」において該当している場合は 「△」をドロッツダウンリストから選択してください。 社外役員の「近親者」が上記各事由(j-1)を除く。)に「現在・最近」に おいて該当している場合は「●」、「過去」において該当している場合は 「▲」をドロッツダウンリストから選択してください。・該当する項目が 複数ある場合は、そのすべてを選択してください。 ここでいう「過去」において該当している場合は、例えば、「現在の親 会社に過去勤務していたような場合」を指します。「過去の親会社に現在 勤務している場合」や「過去の親会社に過去勤務していた場合」はこれに あたりません。 当該社外役員が、a-1 のいずれにも該当していない場合は、「該当なし」 の項目のドロッツダウンリストから「○」を選択してください。 なお、「独立役員を充たす者を全て独立役員に指定している」の チェックをしている場合は、独立役員を充たさない社外役員につい ては本欄は記載不要です。 j 及び l に関して、株主の議決権行使の判断に影響を及ぼすおそれがない ものと判断する経緯基準を定めて (15) に記載している場合に、当該経 緯基準に該当するときは、当該項目に係るチェック欄へのチェックが不要 となります。
(11)異動内容(ドロッ ツダウンリスト)	<ul style="list-style-type: none"> 当該社外役員が、異動(予定)日における異動の対象である場合には、本 欄において該当項目を選択してください。 社外役員の任期中である場合や、再任の場合など、社外役員・独立役員 の地位に変動がない場合には、本欄は空欄としてください。 異動(予定)日において新たに社外役員に就任する場合には、当該者を独 立役員に指定するか否かにかかわらず、「新任」を選択してください。 既に社外役員となっている者を、追加的に独立役員に指定する場合には、 「指定」を選択してください。 既に独立役員として指定されている者について、社外役員は退任せず、独 立役員を指定のみを解除する場合には、「指定解除」を選択してください。 ・個別の社外役員についての記載内容について、記載内容の訂正や、チェッ ク欄の更新等がある場合には、「訂正・変更」を選択してください。

項目	記載上の注意
(12)本人の同意(ド ロッツダウンリスト)	<ul style="list-style-type: none"> 記載対象は、異動(予定)日の時点における最新の全社外役員ですので、 異動(予定)日において退任する社外役員についての記載は不要です。 独立役員として届け出られる社外役員が、上場規程及び施行規則に基づい て独立役員として届け出られることに同意していること及び独立役員届出 書の内容について確認を行っていることを確認するために、ドロッツダウ ンリストから、「有」を選択してください。 独立役員に指定していない社外役員については、本欄の記載は不要です。 既に独立役員として指定されている者について、社外役員は退任せず、独 立役員を指定のみを解除する場合(「指定解除」の場合)も、本欄の記載 は不要です。
3. 独立役員属性・選任理由の説明	記載上の注意
(13)該当状況について の説明	<p>(役員の属性の該当状況の説明)</p> <ul style="list-style-type: none"> 当該社外役員が「役員の属性」の a-1 のいずれかに該当している場合 は、その概要を記載してください。記載内容については、「I. 4. 属性 情報の記載」の説明等を参照してください。 <p>(例)</p> <ul style="list-style-type: none"> 社外取締役の△△△氏は、株式会社○○に□□□□年から□□ □□年まで総務部長として勤務していました。当社は株式会社○ ○から当社製品の部品である△△△を継続的に購入しており、取 引額は年間□□□□万円(○○○○年○○月期実績)です。当該 取引額は、株式会社○○の年間売上高の△△△%に相当し(○○ ○年○○月期実績)、当社が公表している独立性判断基準に照ら して、株式会社○○は当社を主要な取引先とする者に該当しま す。 社外取締役の□□□□氏は、当社製品の販売先である株式会社△ △△の出身です。株式会社△△△と当社との間には、年間○○○ ○万円(○○○○年○○月期実績)の取引が存在しています。 社外監査役の○○○氏は、□□□□大学の経済学部教授ですが、当社 は、同大学工学部○○○学科に、研究支援目的で○○○万円(○ ○○○年○○月期実績)の寄付を行っています。 <p>・(7)氏名欄に記載した社外役員の氏名と同じ順番で記載してください。 ・本項目は、独立役員のみならず、社外役員についても記載は必須です。た だし、「独立役員を充たす者を全て独立役員に指定している」の チェックをしている場合は、独立役員を充たさない社外役員につい ては記載不要です。</p> <p>・j-1 に関して、概要に代えて、概要を記載するまでもないと判断した理由 を記載する場合にも、本欄を使用してください。</p>
(14)選任の理由	<p>(独立役員に指定する場合)</p> <ul style="list-style-type: none"> 当該社外役員を独立役員として指定する理由(独立役員として指定しよう とする者について、上場会社として「一般株主との利益相反が生ずるおそ れがない」と判断した根拠)を記載してください。コーポレート・ガバナ ンス報告書において記載が求められる「独立役員の確保の状況」について 記載する内容と同様の内容とする考えられます。

	<ul style="list-style-type: none"> 「一般株主との利益相反が生ずるような利害関係を一切有していない」とを事実に基づいて説明するなど、独立役員の指定理由の記載が必要とす。 <p>(独立役員に指定しない場合)</p> <ul style="list-style-type: none"> 独立役員に指定していない社外役員については、記載を必須とするものではありませんが、当該社外役員の選任理由としてコーポレート・ガバナンス報告書に記載する「選任の理由」と同様の内容を記載することが考えられます。また、当該社外役員に期待している効用が独立性に基づくものではない場合には、その効用を記載することも考えられます。
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

② Excel ファイルへの入力
ダウンロードした独立役員届出書のフォーマットを用い、「1. 独立役員届出書の様式及び記載上の注意事項」を参考に、必要事項を記載してください。

※1 フォーマット内の「2. 独立役員・社外役員の独立性に関する事項」及び「3. 独立役員の属性・選任理由の説明」において必要な行数は、各上場会社の社外役員の人数によって異なります。各社の必要に応じて、Excel ファイル上、非表示となっている行を表示することなどによって調整してください。なお、調整の結果、1 ページに収まらない場合は、2 ページ以上とすることも可能です。

※2 独立役員届出書は、最終的に PDF ファイルとして提出することとなりますので、入力した文字が、PDF ファイル化した際にも表示されるように、Excel ファイルの「行の高さ」などを適宜、調整してください。

③ ファイル名の設定
独立役員届出書フォーマットの Excel ファイルのファイル名が、PDF ファイルに変換された際に右上にヘッダーとして表示されるように設定されています。ファイル名は、「会社名_独立役員届出書.xls」又は「会社名_独立役員届出書.xlsx」としてください。

④ Excel ファイルの PDF ファイルへの変換
必要事項を記載した独立役員届出書の Excel ファイルを、お手持ちの変換ソフトで PDF ファイルに変換してください。PDF ファイルに変換する際、独立役員届出書が複数のページにおたるとなっても差し支えありません。各上場会社において、独立役員届出書の見易さやバランスを考慮して、適宜、調整してください。

⑤ 独立役員届出書の提出
独立役員届出書の PDF ファイルは、「T D n e t オンライン登録サイト」において「総覧書類を作成・提出する」から「独立役員届出書」を選択し、PDF ファイルを登録してください。ご登録の際の表題、公開項目、開示指定日時については、以下のとおりとってください。

【表 題】	独立役員届出書
【公開 項目】	独立役員届出書
【開示指定日時】	平日の 17 時 00 分

※1 システム処理の関係上、夜間、休日に登録された書類は提出が完了せず、再提出が必要となる場合があります。このため、夜間・休日の登録はご遠慮ください。(定款や株主総会招集通知など、現在 T D n e t で提出いただいている他の書類とは異なりますので、ご留意ください。)

※2 開示指定日時は当日の 17 時 00 分のみご指定いただけます (17 時 00 分の指定が難しい場合には、東証の担当者にご相談ください)。翌日以降の 17 時 00 分を指定して登録することはできませんのでご了承ください。

※3 書類を登録いただいた後、東証の担当者が内容の確認を行い、ご連絡させていただくことがあります。そのため、実際の提出時刻が指定時刻 (17 時 00 分) より前後する場合がありますのでご了承ください。

※4 T D n e t に登録されたファイルについては、当取引所の担当者の提出完了のための処理の後、翌日の午前 1 時頃 (株主総会招集通知と同様です) に東証ウェブサイトに掲載されます。

4. 補足説明

項目	記載上の注意
(15)補足説明	<ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンス・コードの原則 4-9 の開示を行うため、本欄を利用することも考えられます。 本欄の記載にあたっては、独立性判断基準の内容を本欄に直接記載する方法のほか、有価証券報告書、アニュアルレポート又は自社のウェブサイト等の広く一般に公開される手段により該当する内容を開示している場合にもその内容を参照すべき旨と閲覧方法 (ウェブサイトの URL など) を本欄に記載する方法としても差し支えありません。 <p>コード【原則 4-9】 取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。また、取締役会は、取締役会における専断・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を独立社外取締役の候補者として選定するよう努めるべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場会社が取引や寄付について、株主の議決権行使の判断に影響を及ぼすおそれがないものと判断する軽微基準を定めた場合には、本欄において当該基準を記載してください。 独立役員が確保されていない場合には、独立役員の確保に向けた今後の対応方針を記載してください。 その他、独立役員届出書に記載した内容について補足すべき内容がある場合には、本欄を使用してください。

2. 独立役員届出書の作成・提出及び公表概要

(1) 独立役員届出書の作成・提出

① 独立役員届出書のダウンロード
独立役員届出書のフォーマットを、東証ウェブサイト (<http://www.jpix.co.jp/rules/participants/rules/doc/domestic-stock/index.html>) に掲載しております。リンク先の「内国株式関係届出書類」の「提出書類フォーマット集」- 「その他の提出書類」から「(新様式) 独立役員届出書」をダウンロードしてください。

独立役員の実務に係る実務上の留意事項(2015年6月改訂版)

(2) 東証ウェブサイト等における公衆閲覧

TDnetから提出された独立役員届出書は、東証の担当者の提出完了のための処理の後、指定された時刻で上場会社DBS(TDnet データベースサービス)に公開されます。また、登録日の翌日に東証ウェブサイト上の「東証上場会社情報サービス」の「上場会社情報(基本情報)」において公開されます。

■ ウェブサイト掲載の画面イメージ

日本取引所グループ

東証情報 | 東証情報 | 東証情報 | 東証情報

コード	ISINコード	市場区分	業種	決算期	営業単位
86970	JPF183200009	第一部	その他金融業	3月31日	100

英文略号: Japan Exchange Group, Inc.

設立年月日	本社所在地	上場取引所	第三者割当発行人
1949/04/01	東京	東	三菱UFJ信託銀行
決算発表(予定)	第一四半期(予定)	第二四半期(予定)	第三四半期(予定)
2015/04/28	-	-	-
株主総会開催日	代表者役職	代表者氏名	上場年月日
-	取締役代表執行役グループCEO	野村 博	2013/01/04

注書情報	上場株式会社 (0月未満者)	発行済株式数 (0月未満者)	発行済株式数 (0月未満者)
-	274,524,850	274,524,850	274,524,850

貸借関係	信用関係	加入者	その他
●	●	加入者	無し

その他: 無し

株主総会招集通知・独立役員届出書

開催年月日	開催場所
2014/06/02	XGHL
2014/05/27	
2014/06/27	

「独立役員届出書」の「情報更新日」にはTDnetで指定した日が表示されます。

「独立役員届出書」は提出された最新ファイルのみ表示されます。

「株主総会招集通知」の「情報更新日」にはTDnetで指定した日が表示されます。

※ このページの上部へ

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

有価証券上場規程の具体的検討(2)
—企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示—

2019年6月28日(金) 15:00~17:00
大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者(五十音順)

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
石田	眞得	関西学院大学法学部教授
伊藤	靖史	同志社大学法学部教授
梅本	剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼	悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
白井	正和	同志社大学法学部教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科准教授

【報 告】

有価証券上場規程の具体的検討（２）

—企業行動規範（２）ファイナンス、株主の権利行使、情報開示—

東京大学大学院法学政治学研究科教授

加 藤 貴 仁

目 次

- | | |
|-----------------------------|-------------------------|
| I. 報告の対象 | III. 議決権行使を容易にするための環境整備 |
| II. 第三者割当による募集株式等の割当てに関する規制 | 1. 関連する上場規程・規程施行規則 |
| 1. 関連する上場規程及び規程施行規則 | 2. 制定の経緯 |
| 2. 制定の経緯 | 3. 分析 |
| 3. 分析 | 討 論 |

○伊藤 それでは、定刻になりましたので、6月の日本取引所グループ金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

本日は、「有価証券上場規程の具体的検討（２）—企業行動規範（２）ファイナンス、株主の権利行使、情報開示—」というテーマで加藤先生からご報告をいただきます。よろしくお願いします。

○加藤 それでは、報告を始めさせていただきます。

本日は、「有価証券上場規程の具体的検討（２）—企業行動規範のファイナンス、株主の権利行使、情報開示—」というテーマで報告します。

I. 報告の対象

レジュメにありますとおり、企業行動規範におけるファイナンス、株主の権利行使、情報開示に関連した事項は、前回の伊藤先生の分類に従いますと、遵守すべき事項として合計5条、望まれる事項として合計5条あります。ただ、一つ一つを

取り上げていくと、それぞれの密度が低くなるということもあり、その中でも個人的な興味・関心から重要と思われる2点に焦点を絞りたいと思います。

一つ目は、第三者割当に係る遵守事項です。もう一つは、議決権行使を容易にするための環境整備に関する事項です。ただ、企業行動規範として位置付けられているこれらの事項については、そのほかに一緒に検討したほうが望ましい他の有価証券上場規程（以下「上場規程」といい、同規程施行規則は以下「規程施行規則」という）の規定もありますので、そちらも併せて検討します。

なお、本日の報告で取り上げることはできませんが、最近の利用状況を踏まえると、MSCB等の発行に関する遵守事項は、現在でも重要性を失っていません。ただ、本日の報告に向けて準備は進めていたのですが、時間切れになってしまいましたので、本日は第三者割当に係る遵守事項と議決権行使を容易にするための環境整備の2点に焦点を絞って報告します。

II. 第三者割当による募集株式等の割当てに関する規制

1. 関連する上場規程及び規程施行規則

関連する上場規程及び規程施行規則は、参考資料としても配付していますけれども、見やすいように重要なものはレジюмеに貼り付けています。1ページから2ページにかけて挙げているのが、企業行動規範に位置付けられている上場規程 432 条です。

これに加えて、上場廃止事由である上場規程 601 条 1 項及び規程施行規則 601 条も、同じ時期に制度が整備されたということもあり、取り上げています。

2. 制定の経緯

まず、これらの上場規則の制定の経緯を確認したいと思います。

第三者割当に関する上場規則の整備というのは、平成 21 年改正によって行われました。この平成 21 年改正といえますのは、上場制度整備懇談会「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」（以下「上場制度整備懇談会 2009 年報告書」という）を受けた制度整備であると説明されています。

ただ、この上場制度整備懇談会 2009 年報告書の内容は、レジюмеにも書いてありますとおり、金融審議会金融分科会・我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」（2009 年 6 月 17 日）（以下「スタディグループ報告書」という）でも同様の提言がされています。このスタディグループ報告書は、同じく平成 21 年に施行された企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「企業内容等開示府令」という）の改正の基になっていまして、同時期に別々の報告書が出され、別々の制度改正がされたわけです。しかし、その内容は非常に似通っているということを指摘できます。

次に、具体的な平成 21 年改正の内容ですけれども、これは四つの対応策から構成されると説明さ

れています。

一つ目は、企業行動規範として第三者割当に係る遵守事項を新設したことです。これは現在の上場規程 432 条及び規程施行規則 435 条の 2 に相当する規定を新設したということです。

二つ目に、企業行動規範の新設だけではなくて、適時開示に関する規定を新設しています。これが現在の規程施行規則 402 条の 2 第 2 項に相当する規定です。

三つ目に、本日は取り上げることはしませんが、第三者割当の割当先が反社会的勢力との関係がないことを示す確認書の提出も平成 21 年改正で義務付けられています。これは本日の参考資料に抜粋を付けることができなかつたのですけれども、現在の規程施行規則 417 条 1 号 g に相当する規定の新設ということになります。

四つ目の対応策として、上場廃止基準の整備も行われています。これがレジюме 2 ページに掲げている現在の上場規程 601 条 1 項 9 号の 2 と 17 号及び規程施行規則 601 条 9 項と 14 項 6 号に相当する規定の新設ということです。

具体的にこれらの四つの対応策は、上場制度整備懇談会 2009 年報告書のどのような提言に従ってつくられたかということが、3 ページから 4 ページに掲げられています。いずれも、レジюмеの①から④の規定を理解するためには必要な提言かと思しますので、確認しておきます。

(1) 既存株主の利益への配慮

具体的には、「第三者割当は、既存株主の株主権の希釈化をもたらすことなどから、上場会社の資金調達方法として必ずしも望ましいものとはいえない側面がある。上場会社はその実施の是非について慎重に検討すべきであり、実施する場合には、東証は、株主にその必要性和相当性について十分な説明を行うことを上場会社に求めることが必要である」とされています。

(2) 株主の権利の不当な制限の排除

具体的には、「希釈化比率が 300%を超える第三者割当については、既存株主の権利を著しく侵害するばかりでなく、不当に侵害する場合もあり、

市場の信頼性に重大な影響を及ぼす。上場会社の企業行動としては原則として容認されるべきではなく、実質的な審査のプロセスを設けて、未然防止を図ることが必要である」とされています。

(3) 株主権の希釈化・大株主の選択への対応

具体的には、「会社経営の権限は、株主の負託に基づくものであり、自らの権限の根源たる株主の議決権を安易に希釈化することや、大株主を選ぶことは本来的に望ましいものではない。25%以上の希釈化を伴うものや支配権の移動を伴うような第三者割当については、原則として株主の納得性を増すための手続を求めることが必要である」とされています。

(4) 不適切な割当先の排除

具体的には、「第三者割当への反社会的勢力などの関与は、市場の信頼性と公正性の確保の観点から、断固排除すべきである。割当先を確認するプロセスなどを設けて未然防止を図ることが必要である」とされています。

(5) 割当先との取引の健全性の確保

具体的には、「株主・投資家保護及び市場の信頼性維持の観点からは、上場後においても支配株主を含む関連当事者等との取引の健全性は維持されるべきである。第三者割当によって支配株主の異動があった場合には、会社の意思により上場審査時の前提が変更されることとなるため、事後的に支配株主との間で不当な取引等が行われていないかについて確認するプロセスを設けて、未然防止を図ることが必要である」とされています。

(6) 有利発行規制遵守の担保

具体的には、「第三者割当が総会決議を要する有利発行に該当するかどうか、株主・投資者にとって必ずしも明らかでない場合がある。払込金額の算定根拠等の十分な開示やこれに基づく監査役意見の会社による開示など、適法性を担保するために必要な開示を求めることが必要である」とされています。

(7) 資金手当の確認

具体的には、「資金的な裏付けのない第三者割当の実施に関する情報は、市場を混乱させるだけ

でなく、一部の者が不当に利益を得ることに利用されるおそれがある。市場の公正性の観点から、割当先の資金手当についての確認と開示を求めることが必要である」とされています。

3. 分析

3-1. 「第三者割当に係る遵守事項」の概要

それでは、もう少し具体的な分析に移ります。最初に、「第三者割当に係る遵守事項」の内容を確認しておきたいと思います。

(1) 「第三者割当に係る遵守事項」の対象となる取引

適用対象となる取引は、具体的には、第三者割当による株式の発行、自己株式の処分、新株予約権の発行、自己新株予約権の処分であって、以下のいずれかの条件を充たす取引とされています。

一つ目が、規程施行規則で定める議決権の比率が25%以上となる場合です。この要件は、希釈化率が25%以上となる場合と言われることもあります。

二つ目が、株式の発行、自己株式の処分、発行又は処分される新株予約権の行使によって支配株主が異動する見込みがある場合です。希釈化率の算定の仕方は、規程施行規則 435 条の2 第1項において定められています。詳細については、レジユメの記載で代えさせていただきますが、例外的に規程施行規則 435 条の2 第1項に定める希釈化率では算定の方法として不適切である場合には、証券取引所がその都度定める方式によって希釈化率を計算するというのが定められています。

適用対象となる取引に関して、二つの特徴があります。一つ目は、自己新株予約権の処分というものは、会社法上の規制対象にはなっていないと思いますけれども、第三者割当に係る遵守事項の対象にはなっているということです。二つ目は、短期間に第三者割当を繰り返す場合、これらの第三者割当を一体とみなして希釈化率が算定されるということです。

ただ、短期間に第三者割当を繰り返す場合には

それらを一体とみなすということは、会社情報適時開示ガイドブックで明確に指摘されているわけですが、その規程ないしは規程施行規則上の根拠はよく分かりませんでした。もしかしたら、規程施行規則 435 条の 2 第 2 項の取扱いとしてこのような希釈化率を合算して計算する取扱いなのかもしれません。

(2) 「第三者割当に係る遵守事項」によって要求される事項

原則として、以下のいずれかの手続が必要とされています。①経営者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意見の入手、②第三者割当に係る株主総会決議などによる株主の意思確認、という手続です。

①の経営者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意見の入手について、まず、経営者から一定程度独立した者としては、第三者委員会や社外取締役、社外監査役などが想定されていると説明されています。そして、第三者割当の必要性及び相当性に関する意見の内容としては、「資金調達を行う必要があるか、他の手段との比較で今回採用するスキームを選択することが相当であるか、[会社]の置かれた状況に照らして各種の発行条件の内容が相当であるか」という点を中心に言及」されることが想定されています。

②の第三者割当に係る株主総会決議などによる株主の意思確認については、会社法の規定又は定款の定めに基づく株主総会決議だけではなく、勧告的決議でもよいことが想定されています。

原則として、これらのいずれかの手続が必要となるわけですが、例外として、資金繰りの急速な悪化などにより会社が①又は②のいずれかの手続も行うことが困難であると東証が認めた場合（上場規程 432 条但書、規程施行規則 435 条の 2 第 3 項）には、①、②のどちらの手続も不要であるという取扱いになっています。

ただし、経営者から一定程度独立した者による意見の入手でも足りるとしているのであるから、

少なくとも①の手続ですら行うことが困難だという状況は相当例外的な場合に限られるであろうという指摘が会社情報適時開示ガイドブックなどでなされています。

以上が、第三者割当に係る遵守事項の概要です。

3-2. 「第三者割当による募集株式等の割当て」を対象とした適時開示の特則の概要

(1) 「第三者割当による募集株式等の割当て」を対象とした開示（上場規程 402 条の 2 第 2 項）

これは、第三者割当に係る遵守事項の対象となるか否かを問わず、第三者割当による募集株式などの割当て一般に適用される適時開示の特則という意味です。つまり、上場会社の業務執行を決定する機関が会社法 199 条以下の手続に基づく株式の発行又は自己株式の処分、会社法 238 条以下の手続に基づく新株予約権の発行、自己新株予約権の処分を行うことを決定する場合には適時開示をしなければいけないということが上場規程 402 条 1 号 a によって定められているわけですが、その特則という位置付けです。

具体的に開示が要求される事項を 7 ページで紹介していますが、規程施行規則 402 条の 2 第 2 項によれば、一つ目が、割当てを受ける者の払込みに要する財産の存在について確認した内容。二つ目が、払込金額の算定根拠及びその具体的な内容。三つ目が、払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見です。ただ、3 番目の開示事項については、東証が必要と認める場合に限るとされています。

なお、払込金額の算定根拠及びその具体的な内容として要求される適時開示の内容については、会社情報適時開示ガイドブックでは、「払込金額等の発行条件を決定するにあたり……割当予定先が経済的利益を享受できる可能性、発行体の信用リスク、社債の利率を含む発行条件、割当予定先が負う価格下落リスク、株式の消化可能性その他の様々な観点から十分な検討を行い、総合的に判断することが望まれ」として、単に日本証券業

協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」

（2010年4月1日制定）に依拠するだけでは不十分であるという注意喚起がされています。

3番目の払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役などの意見については、東証が必要と認める場合に限るという規定ぶりになっていますけれども、東証が必要とは認めない場合の例示として、①株主総会において会社法に基づく有利発行の特別決議を経る場合、又は、②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会社法上の有利発行に該当しないことが明らかな場合（上場株式に限る）であって、かつ、①又は②であることの記載がある場合には、この監査役などの意見は不要であるという説明がされています。

（２）「第三者割当に係る遵守事項」（上場規程432条）に係る開示（上場規程402条の2第3項）

前述の第三者割当による募集株式などの割当て一般に共通した規定に加えて、上場規程432条、すなわち第三者割当に係る遵守事項の適用がある場合の特別な開示というものがあります。それは、会社が上場規程432条に基づき実施した手続の内容、及び会社が上場規程432条但書に基づき同条に基づく手続を実施する必要がないと判断した理由、これらが適時開示の対象とされています。

3-3. 金融商品取引法における開示規制との関係

平成21年の企業内容等開示府令改正によって、上場制度整備懇談会2009年報告書と類似の問題意識に基づき、有価証券届出書及び発行登録追補書類の「証券情報」に「第三者割当の場合の特記事項」欄などが新設されました（企業内容等開示府令第2号様式・第12号様式）。

直接的には、前述のとおり、スタディグループ報告書の提言を受けた改正ですけれども、その内容は、先行する上場制度整備懇談会2009年報告書とほぼ同じではないかと思えます。これは、その

当時の日本の資本市場における第三者割当が抱えていた問題について共通認識が存在したことを示していると思います。

実際に第三者割当の場合の特記事項を記載しなければいけないのは、企業内容等開示府令19条2項1号の第三者割当でありまして、その具体的な定義につきましては、本当は抜粋を付ければよかったのですが、第三者割当に係る遵守事項の対象となる第三者割当と、企業内容等開示府令19条2項1号の第三者割当は同じです。注7（レジュメ4頁）で第三者割当の定義を紹介しています。

次に、平成21年改正によって新たに付け加わった第三者割当の場合の特記事項欄の開示内容ですが、立案担当者によれば、レジュメ9ページの①から⑦から構成されるとされています（谷口義幸＝宮下央＝小田望未「第三者割当に係る開示の充実等のための内閣府令等の改正」（商事法務1888号（2010年）5頁））。

- ①割当予定先の実態
- ②割当予定先による株式等の譲渡に関わる事項
- ③割当予定先による資金手当て
- ④手取金の使途
- ⑤発行条件等に関する事項
- ⑥大規模な第三者割当に関する事項
- ⑦キャッシュアウト等の予定

①から⑦を見ていただくとお分かりのとおり、第三者割当の場合の特記事項は、第三者割当による募集株式等の割当てを対象とした適時開示の特則の内容とかなり似通っているわけです。発行条件などに関する事項と大規模な第三者割当に関する事項には共通点が多いですし、この大規模な第三者割当というものは、上場規程432条と同じく、希釈化率25%以上の第三者割当とされています。

時間の都合上、金融商品取引法（以下「金商法」という）の規制については、非常に簡単に説明するだけにとどめさせていただきます。有価証券届

出書の内容として、こういった事項を開示義務の対象とすること自体、異例だと思います。なぜなら、有価証券届出書による開示の直接の相手方である第三者割当の引受先は、既に有価証券届出書の提出が行われる前に引き受けることを決めているはずだからです。ですから、平成21年の企業内容等開示府令改正によって導入された開示規制の目的は、黒沼先生が既に金商法の教科書でご指摘されているとおり、注17(レジュメ8頁)で引用させていただきましたけれども、一定の行動、特に⑤とか⑥で要求している行動を上場会社にとらせることが目的であると思います。そのため、実質的には証券取引所の上場規則と同じ趣旨の規定であるということになります。

報告の準備に際して、改めて白紙の状態から、両者の内容に何か意味のある差異があるかを考えていたのですが、現時点では、重要な差異は存在しないと結論に至りました。そうすると、なぜ二つ併存している必要があるのかという問題の方に興味が出てきました。この問題に対する暫定的な結論としては、金商法の開示規制は形式的には開示規制にとどまっているのに対して、11ページにあるとおり、証券取引所の規制は具体的な行為を要求しているところまで踏み込んでいるということが非常に重要であって、この点に着目すると、金商法の改正が行われた後でも、証券取引所の上場規制には重要性が残っていると考えています。

3-4. 会社法改正及び近年の実務の発展との関係

第三者割当については、平成26年の会社法改正と密接な関係があり、その改正の後、第三者割当に関する上場規則がどのような意味を持っているのかということもやはり検討すべきかと思いましたが、12ページ以下では、そのような観点から検討を試みています。

(1) 会社法206条の2と上場規則432条

この点については、レジュメの12ページにあるとおり、黒沼先生の教科書の記述をそのまま抜粋

しているだけですけれども、「[規程432条]は、希釈化率25%以上の第三者割当増資でも適用され、また10%の株主が求めない場合でも株主総会の決議等を要する点で……なお存在意義がある」との指摘がなされています。

会社法206条の2に基づく手続との関係で、黒沼先生の記述を参考にしてもう少し具体的に検討を試みたのが12ページから13ページの部分です。最初に、会社法206条の2の手続では、一定の情報を株主に通知するということが求められます。その際に求められる情報としては、①社外取締役を置く株式会社において、第三者割当に関する取締役会の判断が社外取締役の意見と異なる場合には、その意見(会社法施行規則42条の2第6号・55条の2第6号)、②第三者割当に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見(会社法施行規則42条の2第7号・55条の2第7号)です。

平成26年改正後の会社情報適時開示ガイドブックの改正では、会社法上、株主に通知することが要求されている①と②の事項を適時開示でも開示しなければいけないとされています。そうすると気になりましたのが、こういった社外取締役の意見とか監査役会などの意見というものは、上場規則432条1号が求めている経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手とどういう関係にあるのかということです。実際には、①の会社法施行規則42条の2第6号などは、第三者割当をするという取締役会の決定、判断及びその理由と社外取締役の意見が異なる場合にはその意見の開示を求めているということなので、経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見というものは、相当程度、会社法で要求されている①や②の内容に含まれているようにも思います。

さらにもう一点が、会社法206条の2は、一定の条件、つまり10%の株主が求める場合に株主総会決議が必要となるという規定ですけれども、株主総会決議の要否に係る不確実性を避けるために、会社法206条の2第1項の要件を充たす第三者割

当を行う場合は、同条４項の条件が充たされることを停止条件とする株主総会決議を経るということが可能ではないかという実務家の提言があり、これを支持する学説もあります。

こういった実務が定着すると、当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認という条件も多くの場合充たされるようになると思います。

ですから、会社法 206 条の 2 ができたことによって、少なくとも支配権の異動を伴うような第三者割当については、相当程度、上場規則が達成しようとしてきたことが、法律上の要求に格上げされているというように評価できると思いました。

（２）会社法 180 条 3 項と規程施行規則 601 条 14 項 6 号

会社法 180 条 3 項、これは株式併合後の発行可能株式総数の上限を設けた規定ですけれども、これと規程施行規則 601 条 14 項 6 号の関係について検討したいと思います。

規程施行規則 601 条 14 項 6 号は、300%を超える希釈化率の第三者割当を行うことは、原則として上場廃止事由になるということを定めた規定です。

こういった規定ができた背景には、平成 26 年の会社法改正前から発行可能株式総数を定款変更によって増加させる場合には、いわゆる 4 倍規制の適用があったけれども、株式の併合の場合には、4 倍規制に相当するような規定がなかったため、株式の併合と第三者割当などを組み合わせることによって、実際に発行済株式総数の 30 倍ぐらいの株式の発行をしたという事例の存在があります。しかし、会社法 180 条 3 項ができたことによって、株式の併合についても 4 倍規制が導入されました。ただ、こちらも黒沼先生の教科書の記述をただ抜粋してただけですけれども、「[会社法 180 条 3 項]により、株式併合を利用した希釈化率 300% 超の第三者割当増資を行うことはできなくなる。もっとも、株主総会において条件付きの定款変更を行って発行可能株式総数を発行済株式総数の 16

倍まで増加させることができるから、会社法では、大幅な持分割合の希釈化を完全に防止することはできない。したがって、「規程施行規則 601 条 14 項 6 号」は、依然として意義を有する」という指摘がなされています。

どのようにすれば発行可能株式総数を発行済株式総数の 16 倍まで増加させることができるのかについてですが、13 ページに挙げているような取引を行うことを想定されているのではないかと思います。

つまり、具体的に考えると、発行可能株式総数 1,000、発行済株式総数 500 の会社が、まず①発行可能株式総数を 2,000 株に増加すると同時に、新たに 1,500 株の株式の発行が効力を生ずることを条件として、発行可能株式総数を 8,000 株に増加する旨の定款変更決議を行う。②発行可能株式総数が 2,000 株であることを前提とした 1,500 株の株式の発行——これを「第 1 株式発行」といいますけれども——と、第 1 株式発行が効力を生じ発行可能株式総数が 8,000 株に増加することを前提とした 6,000 株の株式発行（第 2 株式発行）を同時に行う。①と②の取引を行えば、会社法の規定に抵触することなく、発行可能株式総数を発行済株式総数の 16 倍まで増加させることができそうです。

確かに、発行可能株式総数を増加させる定款変更の決議において、決議の効力に一定の条件を付けることは許されないわけではありません。これは、最判昭和 37 年 3 月 8 日民集 16 卷 3 号 473 頁がそのような判示をしています。

確かに昭和 37 年最判は、13 ページの①の定款決議のようなものはできると判示しています。つまり、発行可能株式総数を増加させる定款変更決議に新株発行の効力発生という条件を付けることは認められるということです。

会社法 113 条 3 項によれば、4 倍規制は定款変更の効力が発生した日が基準となるので、4 倍規制と決議の効力に一定の条件を付けることは相容れないわけではありません。ただ、発行可能株式総数を増加させる定款変更決議に付すことが許さ

れる条件の範囲については、何らかの制限があるように思います。例えば、先ほどの①と②の手続を同じ株主総会で行う場合には、会社法 113 条 3 項に違反すると解釈できる余地があるように思います。

そうすると、規程施行規則 601 条 14 項 6 号の存在意義は何なのかという、積極的に考えるのであれば、希釈化率 300%を超える第三者割当は資本市場のルールからして許されないのだから、発行可能株式総数を増加させる定款変更決議に付けることができる条件に制約があることを示している点にあると思います。結論としては、残しておく意味はあるとは思いますが、会社法上希釈化率 300%を超える第三者割当が可能であるから残しておくべきであるというよりは、そのような第三者割当は 4 倍規制に抵触するという解釈の根拠になるから残しておくべきであると考えられるのではないかと思います。

(3) 支配株主の異動を伴わない第三者割当と利益相反

本日、経済産業省から「公正な M&A の在り方に関する指針」が公表されました。その 3 ページの注 2 に、「例えば、大株主等に対する第三者割当増資や大株主等による部分的公開買付けによる実質的支配権の取得においても一定の利益相反の問題が生じ得るとの指摘がある」という部分があります。

ここで言及されている大株主などに対する第三者割当の利益相反を考える手掛かりとして、最近、少し話題になった DMG 森精機株式会社による財団への第三者割当を取り上げたいと思います。

15 ページから 16 ページには、プレスリリースを参考にして、この第三者割当について利益相反という観点から問題となり得る事実を記載しています。まず、財団に対して直接自己株式を処分するというわけではなく、財団を受益者とする信託を設定して、信託銀行に自己株式を割り当てるといった形がとられています。割り当てられた自己株式の議決権については、受益者に指図権があるわ

けではなくて、15 ページにあるとおり、「第三者外部機関として三井住友信託銀行株式会社が、受益者である本財団の活動原資となる安定配当を確保する観点に基づき、長期的な企業価値の向上を重視して当社に対して行使を行うものとします」とされています。

しかし、この財団と DMG 森精機の関係は非常に密接であって、例えば人的関係は、DMG 森精機の代表取締役のうち 1 名が本財団の代表理事、もう 1 名が本財団の理事で、従業員 1 名が本財団の監事を兼務し、取引関係としては、DMG 森精機は本財団に寄附を行っている、こういった事実が存在します。

信託銀行が議決権を行使するわけですが、受益者と発行会社の関係が相当密接なので、第三者割当の目的は安定株主工作ではないかという疑念が生じるのは当然であると思います。この取引は有利発行ですので、株主総会の特別決議が必要だったわけですが、ある議決権行使助言会社が反対の助言をしていると話題になりました。

この事例では、希釈化の規模自体はそれほど大きくないと思いますし、少なくとも第三者割当に係る遵守事項が適用されるような規模の希釈化率ではないことは明らかです。したがって、企業行動規範の適用はありません。しかし、経営者と割当先の間利益相反関係が存在する第三者割当については、有利発行に係る株主総会決議を経ることが予定されているとしても、証券取引所の規則によって、経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性及び相当性に関する意見の入手を要求することが検討されてもよいと思います。

つまり、「公正な M&A の在り方に関する指針」を踏まえると、株主総会決議さえあればよいというわけではなく、株主が判断する材料として、どういった経緯でこのような第三者割当が行われたのかということを開示させることが望ましいように考えています。

(4) 判例法理における有利発行の判断基準の揺

らぎ？

「揺らぎ？」と書いたのは言い過ぎかもしれませんが、第三者割当に関する上場規則は、現在の有利発行の判断基準を前提にしてつくられていると思います。例えば、払込金額の算定根拠やその具体的な内容に関する規定は、伝統的な発想、つまり、有利発行か否かを判断するには、公正な払込金額を確定して、それと実際の払込金額の比較を行うべきであるという考え方に依拠していると思います。また、規程施行規則 402 条の 2 第 2 号の払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見などは、有利発行に該当しないという意見なのか、有利発行に該当しないという取締役会の判断が適法に行われたという意見なのかについて議論がありますが、この問題も有利発行の判断基準、すなわち、既存株主の経済的不利益を根拠として株主総会の承認決議を要求すべき株式の発行の範囲と関連しているように思います。つまり、どういった情報を株主に提供すべきなのかという問題は、結局、有利発行の判断基準と密接に関係しているということです。

この点について、レジュメでは、2 点ほど個人的に興味を持っている事例を紹介しています。1 点目は、東京地決平成 30 年 9 月 20 日金判 1554 号 40 頁です。これは、大王製紙と北越紀州製紙の著名な事件でありまして、新株予約権付社債の有利発行の判断基準として、これまでの判断基準よりもプロセスを重視した判断基準を提示した点に特徴があると思います。これまでは、新株予約権及び新株予約権付社債の有利発行の場合には、裁判所は公正な払込金額が何かを具体的に念頭に置きつつ、それと比較して有利発行かどうかを判断すると考えられてきたように思います。つまり、裁判所は価格自体に着目して公正さを判断するということです。これに対してこの事件では、アートネイチャーの第三者割当に関する株主代表訴訟事件を引用して、価格自体に着目するのではなく、その価格がどういった経緯で算定されたのかということをも重視すると言っているように思います。

もちろん、これは新株予約権付社債という発行市場がない、つまり市場価格がない資金調達的手段に特有の裁判例という位置付けも可能なのかもしれませんが。

もう一点興味を持っているのが、1 年ぐらい前の東芝の第三者割当です。この東芝の第三者割当の事例では、希釈化率が 50%を超えていたので、企業行動規範の適用がありました。そこで、払込金額が一体どういった経緯で決められたのかということが 17 ページから 18 ページにかけて説明されているのですが、興味深かったのは下線部で、「公募増資におけるブックビルディングに類似した公正性の高いプロセスを経て適切なディスカウント率の決定を行った」というところです。こういったプロセスに着目して有利発行ではないという判断を行うことは、アートネイチャーの第三者割当に係る株主代表訴訟事件のロジックと整合性が高いと思いますが、これまでの第三者割当に関する払込金額の決定の正当化事由とは異質であるように思います。

なお、東芝の事例では、第三者割当に対する払込金額は、募集事項を決定した取締役会決議の直前の取引日の終値から 10%のディスカウントがされた金額でした。ですから、価格自体に着目する立場からも、払込金額は著しく有利ではないという評価も可能であったように思います。個人的には、もし、「公募増資におけるブックビルディングに類似した公正性の高いプロセスを経て」ディスカウント率が 30%であった場合、プロセスに着目すれば有利発行ではないという解釈が成り立つのか興味を持っています。

二つの事例は私が個人的に興味を持っているだけであり、様々な解釈の仕方があると思いますので、もしご意見をいただけるのであれば幸いです。私が申し上げたかったのは、有利発行の判断基準に係る判例法理が変化していく場合に、上場規則も変わっていく必要があるか否かという問題があるということです。つまり、判例法理がプロセス重視の方向に変わっていった場合に、上場規則は公正な払込金額という一つの正しい価格があり、

正しい価格を探究するという方向で情報開示規制の内容を設計するという方向を維持すべきなのでしょうか。この点は今後もしかしたら問題になる可能性があるかと思い、問題提起の意味を込めて16ページから18ページで二つの事例を紹介いたしました。

Ⅲ. 議決権行使を容易にするための環境整備

1. 関連する上場規程・規程施行規則

こちらでもまず、関連する上場規程と規程施行規則の内容を確認したいと思います。

(1) 企業行動規範の望まれる事項

上場規程446条に、「上場内国株券の発行者は、株主総会における議決権行使を容易にするための環境整備として施行規則で定める事項を行うよう努めるものとする」とあります。

この「施行規則」というのは規程施行規則437条でありまして、時間の都合上、読み上げることはしません。

(2) 株主に発送する書類の提出

この議決権行使を容易にするための環境整備と密接な関係があるのが、19ページで紹介している、株主に発送する書類の提出に関する規定です。具体的には、上場規程421条に基づく規程施行規則420条で、上場内国会社は、株主総会招集通知書などを東京証券取引所に招集通知の発送日までに提出し、かつ、それを東証が公衆の縦覧に供するという内容です。

2. 制定の経緯

これらの規定がどういった経緯で設けられたかを確認していきたいと思います。

企業行動規範の「望まれる事項」というものは、平成19年の改正によって導入されました。ただ、平成19年の改正で導入はされたわけですが、実際にはしっかりと確認できているわけではありませんけれども、平成19年改正の東証の担当者の方が説明した資料（木村芳彦「上場制度総合

整備プログラム2007に基づく上場規則の改正」

（商事法務1816号(2007年)29頁）を読むと、もともと「株主総会における株主の議決権行使の促進に向けた環境整備のお願い」という要請事項を東証が出していて、それを企業行動規範に位置付けたということなので、新しく何か規定を新設したということではないような気がします。

その後、平成21年改正で企業行動規範が遵守すべき事項と望まれる事項に整理されたことを受けて、この議決権行使の促進に向けた環境整備は、望まれる事項に位置付けられたということです。

規程施行規則437条の5号を除くものは、既に平成19年改正で導入されていたのですが、平成21年改正で5号が付け加わったということです。この5号が付け加わったのは、機関投資家による議決権行使（指図権の行使）を容易にするための環境整備を促すことにあると説明されています。これは実質的には、東証とブロードリッジの合弁会社であるICJによる議決権電子行使プラットフォームの利用を促すということにあると思います。

次に、規程施行規則420条1項、これは株主に発送する書類の提出に関する規定ですが、『2008年度上場整備の対応について』に基づく有価証券上場規程等の一部改正について、つまり平成21年の改正によって導入されました。

この規程施行規則420条1項については、上場制度整備懇談会2009年報告書による提言には含まれてはなかったのですが、本報告書では、規程施行規則420条1項に相当するような制度改正をしてほしいという意見があったということが紹介されていました。

3. 分析

(1) 「議決権行使を容易にするための環境整備」の現状

東証のウェブサイトには、3月期決算会社の株主総会情報というものがまとめられていて、これを拝見すると、議決権行使を容易にするため

の環境整備については、各上場会社の対応が相当進んでいるのではないかなという印象を受けました。さらに、議決権電子行使プラットフォームの採用状況も非常に進んでいるような気がします。

以上を踏まえて、22 ページ以下では、今後の検討課題ということで、主に3点問題提起をしています。

（２）今後の検討課題その1—会社法改正作業との関係

1点目は、会社法改正作業との関係です。2019年2月14日に会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱が決定されましたけれども、そこで電子提供措置の導入が提案されています。

時間の都合上、説明を省略しますが、電子提供措置が導入されると、招集通知の位置付けが大きく変わる点に注目したいと思います。つまり、これまで招集通知及び株主総会参考書類によって提供されていた情報のほとんどは、電子提供措置という形で株主に提供されることになるということです。その結果、招集通知の意義は、会社による電子提供措置の場所、すなわち、URLを知らせるということと議決権行使書面を同封するということが、それらにとどまると思います。

このような改正が提案されているわけですが、23 ページでは、いくつかの検討課題を指摘しています。

1点目は、電子提供措置の時期を3週間より早期に開始するように努める旨の規律を上場規則に設ける必要があるという内容の附帯決議がされていますが、この附帯決議と上場規則の関係です。附帯決議とされていますので、望まれる事項の改正で対応がなされると思いますが、電子提供措置を3週間よりも早期に開始することを望まれる事項に付け加えると同時に、招集通知の早期発送に関する規定の取扱いが問題になるかもしれません。なぜかといいますと、要綱では、電子提供措置は株主総会の日3週間前までにしなければいけないのですけれども、招集通知については、株主総会の日2週間前までで足りるという現行

法の規定を維持しているからです。現在では、招集通知についてもできるだけ早く発送することが望まれる事項として挙げられているわけですが、これをどのように位置付けるかも検討する必要があると思います。

次に、電子提供措置という形をとった場合には、例えば会社のウェブサイトがダウンしているような場合に、それが招集手続の法令違反になるかが問題となります。これを救済する規定として、電子提供措置の中断に関する規定を導入することが提案されているわけですが、東証のウェブサイトにも電子提供措置と同じ情報が公表されているということをどう考えるかが問題となります。東証のウェブサイトで公表されていれば、例えば取消事由にはならないという解釈の可能性などを検討する必要があると思います。

（３）今後の検討課題その2—集中日問題への対処の限界

参考資料4で3月期決算会社の株主総会情報を挙げていますが、最集中日における集中率の推移は、1983年から2018年までのグラフが示すとおり、相当下がっています。しかし、最集中日ではなくて、6月の最終週に対象を拡大すると、実は7割の会社が同じ週に定時株主総会を開催しているという状況があります。一定の日定時株主総会の開催が集中すると複数社の株式を保有している投資家は株主総会に参加する機会が制約されます。しかし、機関投資家はそもそも株主総会に参加しない場合が多いと思われるので、最集中日における集中率が緩和されても開催時期が一定期間内に集中しているという状況が存続する限り、議決権行使の準備に費やせる時間の制約は依然として無視できない規模で存在すると思います。

では、1週間のうちに3月期決算の7割の会社の株主総会が集中しているという状況を解消できるかということ、そもそも3月期決算の会社の数が多いという状況を変えない限り、集中日問題については抜本的な解決を期待できないように思います。

(4) 今後の検討課題その3－コーポレートガバナンス・コードとの関係

実は、規程施行規則 437 条で望まれる事項として掲げられている事項は、コーポレートガバナンス・コードの原則 1－2、それに補充原則 1－2②、1－2③、1－3④、1－2⑤とほぼ同じです。つまり、コーポレートガバナンス・コードと同じ内容が望まれる事項として書いてあるということです。これらの重複については、今後、整理が求められるように思います。

個人的には、コーポレートガバナンス・コードに入れたほうがコンプライ・オア・エクスブレインの対象になるので、望まれる事項の多くはコーポレートガバナンス・コードのほうに統合するという形にしたほうが、上場規則の構造として分かりやすいと思います。ただ、もしコーポレートガバナンス・コードと上場規程の望まれる事項を併存させることに何らかの意義が見いだせるのであれば、例えば機関投資家の株主総会への出席について、コーポレートガバナンス・コードの補充原則 1－2⑤に相当する規定を望まれる事項に入れることを検討することが考えられるかもしれません。

非常に雑駁な報告でしたけれども、時間になりました。これで私からの報告は終わりということにさせていただきます。ありがとうございました。

~~~~~

#### 【討 論】

○伊藤 どうもありがとうございました。ご報告の内容は、第三者割当に係る問題と議決権行使を容易にするための環境整備に係る問題に大きく分かれるかと思しますので、今日は順にご議論いただいたほうがいいかなと思います。

まずは、第三者割当についてご質問、ご意見をいただけますでしょうか。

それでは、最初に私のほうから少しかけてもよろしいでしょうか。

【上場制度整備懇談会 2009 年報告書と平成 21 年改正の関係】

○伊藤 レジュメの 3 ページから 4 ページにかけて書かれてある「上場制度整備懇談会 2009 年報告書の提言の概要」というところと上場規程 432 条の関係ですけれども、上場規程 432 条のルールの中身を見てみると、必ずしもこの 3 ページから 4 ページにかけて書いてある(1)から(7)の行動全てに対応するものでもないように思われました。上場規程 432 条はあくまで、一定の希釈化率、あるいは支配株主の異動ということを基準に適用されるものですので、例えば(4)の不適切な割当先の排除というのは、直接には関連しないように思えます。

また、(6)と(7)の行動も、直接的な関連はなさそうに感じます。もちろん、発行数が多い(6)と(7)の問題は深刻になり得るわけですが、支配株主が変わるということは、(6)と(7)に直接は関係ないと思われまます。まず、このような理解で差し支えないかということのを伺えればと思います。

○加藤 ご指摘のとおり、3 ページから 4 ページにかけて紹介している上場制度整備懇談会 2009 年報告書の提言の全てが上場規程 432 条によって実現されているというわけではありません。3 ページの上の方で「四つの対応策から構成される」と説明していますように、①から④の四つの対応策によって上場制度整備懇談会 2009 年報告書の提言が実現されているということです。

ですから、例えば資金手当の確認であるとか、不適切な割当先の排除ということについては、確認書や適時開示に関する規定の中で、その割当てを受ける者の払込に要する財産の存在について確認した内容を開示するということになっています。このように複数の制度の改正が同時に行われていますので、それらを通して上場制度整備懇談会 2009 年報告書の提言に対応したという関係があります。

ですから、上場規程 432 条は、提言の中では主に(3)にのみ対応しています。



○伊藤 ありがとうございます。

【第三者割当に関する遵守事項と社外監査役の職務の関係】

○北村 上場規程 432 条 1 号に、同条柱書の第三者割当をするときは経営者から一定程度独立した者による必要性及び相当性に関する意見の入手をするのとあり、レジュメ 6 ページでは、その一定程度独立した者として「第三者委員会、社外取締役、社外監査役などが想定されている」とされています。ここで社外監査役が出てくるのですけれども、これは監査役としての立場として意見を述べるのか、そうではなくて、独立した何か専門的知識のある者という意味なのかをお伺いしたいと思います。

というのは、必要性及び相当性というのは適法性の問題ではなくて、経営判断に関する問題です。例えばレジュメの 7 ページにある「払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役」等の意見という場合は、適法性ということで監査役になじむのですが、必要性・相当性についての意見は監査役の職務になじまないとも思いますので、この点につきお教えいただければと思います。

○加藤 この問題は、第三者割当に関する遵守事項ができた当時から議論されている問題で、大証の研究会のときに洲崎先生が報告されて（大証金融商品取引法研究会研究記録「公開会社（上場会社）における資金調達法制」（2010 年 7 月 23 日、京都大学大学院法学研究科洲崎博史教授報告））、この研究会でも議論されたと記憶しています。当時の議論の詳細を説明することは省略しますが、まず、その当時、ほとんどの会社では、経営者から一定程度独立した者としては社外監査役しか存在しなかったため、社外監査役を挙げざるを得なかったという状況が存在したことを指摘しておきたいと思います。

その上で、北村先生がご指摘のとおり、社外監査役の職務は監査にとどまるにもかかわらず、ここで社外監査役が第三者割当の必要性や相当性を

監査役として判断しているのか、それとも監査役の職務とは別の専門家として判断しているのかという問題が生じるのですけれども、結局、前回の研究会でも見解の対立が解消するには至らなかったと記憶しています。ただ、個人的には、有利発行に該当するか否かと異なり、第三者割当の必要性や相当性を評価することは監査とは言い難いので、監査役の職務としてではなく、外部の専門家としての判断を社外監査役に期待していると位置付けた方が適切であると考えています。

ただ、このような解釈をとると新たな問題として、第三者割当に関する遵守事項の対象となる第三者割当に関して、取締役だけではなく社外監査役も会社法 423 条 1 項又は 429 条 1 項の責任を負うか否かという問題が生じます。上場規程 432 条 1 号に基づき社外監査役が意見を述べることは監査役としての職務に含まれないと解する場合には、必要性及び相当性に関する意見を述べることに何らかの問題があった場合でも、会社法 423 条 1 項の責任も 429 条 1 項の責任も発生しないという解釈もあり得ることになります。

この問題は、今後、改めて検討する必要性が生じる可能性があります。注 37（レジュメ 15 頁）で紹介しています「公正な M&A の在り方に関する指針」でも、MBO 等の場合に設定される特別委員会の委員として社外監査役はどのように位置付けられるかが議論されています。ここでも、社外監査役の職務として特別委員会の委員となるのか、別に任務を委託されて行うのかという二つの法律構成が紹介されています。このことは、第三者割当の場合に未解決であった問題が、別の局面でも問題になり得ることを示していると思います。

○北村 ありがとうございます。

○前田 この問題が以前この研究会で議論されたときの内容を正確には記憶していないのですが、有利発行についての監査役の意見の方は、監査役の適法性監査の結果を確認するものであって、まさに監査役の法定の職務としてなされるものだと思うのですけれども、今問題になっている第三者割当の必要性とか相当性に関する意見というのは、

加藤先生が今おっしゃったように、監査役の法定の職務ではないはずであって、これは、独立性がある程度期待できるということで社外監査役が会社から別に委託を受けていると構成するのがいいのではないかと思います。

これが具体的に問題になってくるのは、例えば第三者委員会のメンバーに社外監査役が入っていて、その委員として手当を受けているというときに、その手当を監査役報酬に含めるべきかどうかです。これに関連して、最近の旬刊商事法務の実務問答の中で、社外監査役が任意の諮問委員会などの委員となって妥当性の意見を表明するときに、その対価として受ける報酬は、監査役報酬に該当するという解釈が示されています（野澤大和「取締役会の監督機能を補完する任意の委員会の委員としての活動と会社法上の報酬規制」（商事法務2200号（2019年）44頁以下））。しかし、第三者委員会などでは、まったくの外部有識者が委員になることも少なくないところ、委員としての社外監査役がなすべき行為も受ける対価も、外部有識者と変わりないはずであって、それにもかかわらず、その行為を監査役としての職務の執行と見るのは無理があるのではないかと思います。

○北村 過去の大証の研究会以降の事情として、レジュメ12ページから13ページに述べられている会社法206条の2の新設があります。それについて、レジュメ12ページの最後の行にあるように会社法施行規則42条の2第7号によって監査役の意見が必要になるのですが、これは会社法上の監査役の意見ということになるはずですが、

ところが、加藤先生がレジュメ13ページでこの会社法施行規則上の監査役の意見と先ほど出てきました一定程度独立した者の必要性和相当性に関する意見の入手と併せて考えてもいいのではないかとというようなご提言をされたように記憶しているのですが、ここはどう理解すればよろしいでしょうか。

○加藤 上場会社が会社法206条の2の手続が適用されるような第三者割当を行う場合、企業行動規範の432条も適用されるので、経営者から一

定程度独立した者による当該割当の必要性和相当性に関する意見の入手が行われる可能性があると思います。私が申し上げたかったのは、監査役等が意見を出す場合、会社法施行規則に基づく意見と企業行動規範に基づく意見を別々の意見として出すのではなく、一つの意見として出すのではないかと、ということです。

北村先生のご意見を伺って、どこまでが会社法に基づく意見で、どこまでが企業行動規範に基づく意見なのかということ、厳密に区別する必要があるのか、また、区別できるのか、考える必要があると気付くことができました。

ご指摘によって、私の説明が不十分であったところを補充していただくことができたと思います。ありがとうございました。

**【第三者割当に関する開示規制が上場規則と金商法の双方に存在する意義について】**

○川口 第三者割当の開示について、証券取引所のルールと金商法のルールの二つが併存しています。この点については、確かに、出発点が上場制度整備懇談会から始まったものと、金融審のスタディグループから始まったものがあり、結局、最終的に2本立てになってしまったということかと思っています。しかし、先ほどのご報告でもあったように、両者は似通ったものになってしまっています。これについての加藤先生の評価をお聞かせください。

すなわち、レジュメの12ページでは、「二つの開示規制が存在することの意義は？」と書かれています。その意味するところは、やはり保護法益が違うので、両方あっても構わないという話なのか、あるいは、趣旨は同様で、本来的にどちらかに統一してやるべきなのか、その点をお教えいただければと思います。

○加藤 ある事項について開示規制が併存するという状況は、第三者割当に限った話ではなくて、例えば決算短信と有価証券報告書にも存在します。ただ、この場合は、決算短信は速報性を重視し、有価証券報告書はより充実した情報開示を重視す

るといような形で役割分担が明確です。

これに対して、第三者割当の開示規制については、適時開示の方が速報性を重視しているというわけではないようです。少し古い文献になりますが、2014年の実務家の解説によれば、金商法のガンジャンピング規制のため、多くの場合、有価証券届出書の提出をした後にプレスリリースを出すという実務が存在するようです。そうすると、時期もほぼ同じで、内容もほぼ同じ開示規制が二つ併存しているということになると思います。

保護法益については、報告でも申しあげましたけれども、第三者割当に応じるかどうかを判断する投資家保護というよりは、第三者割当に応じる投資家以外の既存株主の保護が主であって、それは共通していると思うのです。しかし、開示の時期も同じ、開示の内容もほとんど同じで、むしろ支配株主との取引に関する開示が証券取引所の規則の方でのみ要求されるというので、証券取引所の規則の方が重い面もあります。ですから、開示規制の中心は証券取引所の規則であり、それで足りているという評価もあり得ると思います。

二つの開示規制が併存しているという状況を意味のあるものにするという点では、第三者割当に関する有価証券届出書の提出義務をなくすか、ガンジャンピング規制を緩和して、速報性と開示の充実のような役割分担を明確化する方向での制度改正が考えられます。

○川口 有価証券届出書での開示で、引受先についての詳細を開示させますよね。

○加藤 はい。

○川口 有価証券届出書での開示の目的は、投資家に情報を伝えることにあるはずですよ。しかし、第三者割当に関しては、投資家は引受先に限られ、そこで、自分についての情報開示をしてもらってもまったく意味がないですよ（笑）。このような観点から、有価証券届出書で開示させるのは不相当だという考え方もあるように思います。この点からも、適時開示に寄せていく方向性があるようにも思いますが、いかがでしょうか。

○加藤 開示規制の形式としては適時開示の方

が適切だと思います。ただ、金商法の開示規制を残すのであれば、臨時報告書を利用することが考えられます。

○川口 分かりました。私自身も、金商法でやるのであれば臨時報告書での開示が適切ではないかと思っています。臨時報告書と適時開示は今でも併存しているわけですね。そういう意味でも、違和感はあまりないということでしょうか。ありがとうございました。

【利益相反のおそれがある第三者割当に規制対象を拡大することの是非について】

○伊藤 ほかはいかがでしょうか。

○船津 14ページからの支配株主の異動を伴わない第三者割当と利益相反ということで、先ほどもちょっと開示の指針のお話に絡めてあったと思うのですが、支配株主が異動しない場合であっても、経営者と割当先の間には利益相反関係が存在する第三者割当については、証券取引所の規則によって相当性とか必要性に関する独立した者による意見の入手を求めているかどうかということ、加藤先生は16ページに書かれています。ここでまずお聞きしたいのは、15ページに書かれていたDMG森精機の事例は、具体的にどういうものが経営者と割当先の利益相反関係として存在するとして、意見の入手を求めるべきだとお考えなのか。

例えば、割当先が大株主である場合において、特別決議を超えるような形であるとか、あるいは90%を超えるような形の第三者割当をすとかといったものも含まれるのかどうかという、まず対象の点が1点目。

2点目は、何となくですけども、割当先の必要性とか相当性というものは、証券取引という点からすると、そういうことを開示すればいいような気がするんですけども、なぜここで意見の入手を求めるというところまでしなければいけないのか。もしかしたら、これは支配株主の異動に関しても言える話なのかもしれませんが、なぜあえて手続をとる、意見を入手するということが要求される必要があるのかという点。

これらの2点についてお聞きしたいと思います。お願いします。

○加藤 1点目は、支配株主の異動を伴わない、大株主などに対する第三者割当として、具体的にどのような取引を念頭に置いているのか、というご質問であると理解しました。例えばDMG森精機の事案は、代表取締役が代表者を務める別の法人への株式等の割当てとして一般化することが許されるのであれば、まさに経営者と会社及び一般株主の利益相反が問題になる取引に該当すると思います。船津先生のご指摘があった10%程度持っているような株主に対する第三者割当も、不正発行とは言えないとしても、利益相反によって取引条件が経営者に友好的な大株主に有利な方向で歪められる危険性はあると思います。このような危険性が一定程度を超える場合には、第三者割当に係る遵守事項に類似した規制の対象にすることが考えられるように思います。

2点目は、必要性和相当性の開示に加えて、第三者の意見の入手まで求める必要性があるのか、というご質問であると理解しました。第三者割当について必要性和相当性があるかどうかを利益相反関係がある人に判断させても、その情報は信頼性に欠けると思います。ですから、少なくとも利益相反関係がない、客観的に会社及び一般株主の利益の観点から判断できるような人による判断を株主に提供するということが重要であると思います。

○船津 その点ですけれども、要するに利益相反があると開示する情報が汚れる、だから、独立性のある人の意見を求める、という形だとすると、これは別に新株発行とかに限らない話になってきますよね。利益相反があることに関して、例えば現在種々の開示規制があるとしたら、それも全て汚されていることになるのではないかという気がしましたので、そうなってくると、利益相反全てについて第三者からの必要性なり相当性なりの意見を入手するという手続を入れていくというふうな話につながるような気がしたのですけれども、そうではないのでしょうか。

○加藤 船津先生のご指摘の趣旨は、利益相反が問題となる取引は、大株主などに対する第三者割当に限られるわけではなくて、至るところにあるにも関わらず、なぜ第三者割当に限って規制を設けるのか、ということであると理解しました。この点に関する私の考えを述べる際に、公正なM&Aの在り方に関する指針の報告書において言及されている大株主などに対する第三者割当における利益相反の問題の具体例を挙げることができればよかったです。一定の種類の取引について利益相反があると多くの投資家が考えているのであれば、まずは個別具体的な問題の対処の要否から検討を始めるべきだと思います。第三者割当については、まさにこのような観点から証券取引所が積極的な役割を果たしてきたのだと思います。立法や判例法理によって一般的に対応できるような問題であっても、実際に投資家の利益保護の観点からは無視できない問題が生じているのであれば、証券取引所が率先して対応を行うというのは、望ましいと思いますし、証券取引所に期待されていると思います。

もう一つ考えなければいけないのは、許容される利益相反とそうでない利益相反の線引きだと思います。少なくとも第三者割当の場合は、株主の権利や持株割合に直接の影響が生じますので、許容されない利益相反に属すると思います。

ただ、ご指摘のように、利益相反の問題は至るところにあるので、本来であれば、一つ一つ利益相反の問題をピックアップするとともに、最終的に何か包括的な対応をするというのが理想であるかもしれません。

○船津 ありがとうございます。

【「経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手」を遵守事項とする意義】

○黒沼 二つ教えていただきたいのですけれども、まず、大規模な第三者割当をするときに、独立した者による割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手が必要だというのは、必要でないし

相当でもないという意見でも、意見さえ入手すれば、これを守ったことになるのかどうか。もしそういうふうに解されるおそれがあるとしたら、規定ぶりにやや問題があるのではないかというのが第１点です。

もう一点は、必要かつ相当だという意見を入手しなければならないという意味だとして、そういう意見が入手できなかった場合に、株主は会社法 210 条に基づいて差止めを請求することができるかどうか。法令には違反していないけれども、著しく不公正な方法として差止めの対象になるのではないかなと私は思うのですが、その点についてご意見があればお教えください。

○加藤　　まず、２点目のご質問についてですが、おっしゃるとおり、株式の発行又は自己株式の処分が著しく不公正な方法により行われるか否かは主要目的ルールによってのみ判断されるという解釈は、会社法 210 条の文言から導かれる唯一の解釈ではありません。ですから、ご指摘のように、第三者割当は必要かつ相当であるという意見を入手できなかったにも関わらず第三者割当を行うことは不公正発行の一種であるという解釈は、私はあり得ると思います。

次に１点目のご質問の趣旨は、必要性及び相当性に関する意見の入手が要求されているに過ぎないので、それらを欠いているという内容の意見を入手しても、第三者割当に係る遵守事項を遵守したことになるのか、ということであると理解しました。上場規則の中に明確な根拠があるわけではないのですが、会社が第三者割当に関する開示を行う際には東証に事前相談する必要があるので、会社がそのような意見しか入手できていないにも関わらず開示をして第三者割当を実行することを東証は許さないのではないかと思います。

私は、第三者割当に係る遵守事項は事前相談とセットになっていると思います。ですから、必要性及び相当性に関する意見の入手という要請は、事実上、必要性和相当性が認められる場合に限り第三者割当を行って下さい、そうではない場合、東証は第三者割当を行うことを認めません、とい

うことだと思います。ですから、規定の趣旨は、経営者から独立した者から第三者割当は必要かつ相当であるという意見を入手しなければならない、ということになると思います。

○黒沼　　ありがとうございました。

○松尾　　今、黒沼先生がご確認されたところで、事実上必要性和相当性があるという意見の入手を求めるという趣旨だとし、かつ東証がそれをエンフォースするだろうということになりますと、有利発行に係る総会決議を経ることが予定されているとしても、なおそれらの意見を求めてはどうかというところで、加藤先生は、総会での判断材料として要求してはどうかとおっしゃったと記憶しています。総会に付議すれば通るかもしれないけれども、意見を入手できないから止めるということもあるとすると、株主の判断というのはそれほど信用できないのではないかと思います。証券取引所は市場の秩序ですとか、上場会社の行動規範として必要性・相当性の意見を求めることに独自の利益があるのではないか、私自身はそういうこともあるのではないかなと考えているのですけれども、やはりここはあくまで総会での判断材料として提供させるべきと、そういうお考えでしょうか。

○加藤　　ご質問の趣旨は、上場規程 432 条の構造は「(1) 経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手」と「(2) 当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認」の選択制であることと、16 ページの提案との関係を説明して欲しい、ということであると理解しました。確かに、現在の第三者割当に係る遵守事項はいずれか一方で足りるとされていますが、私は、(2) が機能するためには(1) が必要ではないかと考えているのです。本来は(1) と(2) の双方が実施されることが望ましいと思いますが、資金調達機の機動性等にも配慮する必要があり、(1) のみで足りるという選択を残すことにも意味はあると思います。ただ、(2) によって株主総会決議等を経れば足りるという構造には、少し疑問を持っています。株主の判断に

多くを委ねる際には、株主が集団として正しい判断をすることが期待できる環境、反対の株主も多くの株主が賛成するからやむを得ないとの結論を受け入れてくれるような環境を整備する必要があります。そのような環境を整備するためには、株主に対して十分な情報を提供することが必要であり、特に経営者から一定程度独立した者による割当ての必要性及び相当性に関する情報が提供されることの重要性は高いと考えました。ですから、(2)の株主総会決議等を実施する場合には、(1)も要求するべきではないかと考え、16ページの提案に至りました。

ただ、私の提案は、現在の上場規程 432 条が依拠する発想とは異なることは承知しています。ですから、上場規程 432 条に対する問題提起も含んでいるとご理解いただければと思います。

○松尾 ありがとうございます。

【第三者割当に係る遵守事項の実効性を会社法の解釈において考慮することの是非について】

○伊藤 黒沼先生のご発言にも関係すると思うのですが、上場規程 432 条の実効性について加藤先生の評価を伺えればと思います。上場規程 432 条の場合、例えば独立役員の制度と違って、事前の届出のような仕組みはビルトインされていません。事前相談も、例外なくやらなければいけないというものでもなかったと思います。そうすると、規定に違反した発行が行われる場合にどうなるかを考えなければいけないのですけれども、実効性確保措置を見ていると、実際に使われそうなのは公表措置で、ひどい場合は上場契約違約金とか、そういう措置なのかなと思います。

そして、会社法上の規律が、先ほど黒沼先生からのご質問にあったように、差止事由になるかという話になります。黒沼先生は差止事由と考えてもよいということをおっしゃって、加藤先生もそうおっしゃっていたのですけれども、不公正発行というのは、不当な目的を達成する手段として新株の発行が利用される場合をいうとされますので、単に上場規程 432 条を遵守せずに発行をしようと

しているということが不当な目的を達成する手段として行われていると言えるかどうかについては、考え方は分かれると思われま

す。このように考えていきますと、上場規程 432 条というのは、サンクションはほどほどだという感じになるかと思えます。そこで加藤先生として、もう少し上場規程 432 条の実効性を上げた方がいいと評価されるのか。あるいは、上場規程というのはそもそもそういうものであり、上場規程 432 条の適用範囲も実は明確ではないので、そこまで実効性を上げるのも適切ではないと考えられるのか。そのあたり、どういうふうに評価されているのかを伺えればと思います。

○加藤 まず、企業行動規範の遵守すべき事項の実効性についてですが、伊藤先生のご指摘のとおり、事項ごとに、東証が利用可能な仕組みにばらつきがあると思います。その上で、第三者割当に係る遵守事項の実効性を確保するために、会社法上の措置を活用する必要があると考えているのか、とのご質問であると理解しました。

この問題を検討する際には、まずは、実際に事前相談が行われている対象とその実効性の程度の認識を確認することを避けて通ることはできないように思います。ただ、部外者が事前相談の実態を知ることは困難です。例えば、これまで事前相談をせず第三者割当が行われた事例がどれくらい存在するのか、第三者割当に係る遵守事項が導入されたことによって第三者割当の実態にどのような影響が生じたのか、といった情報が存在しないと、上場規程 432 条の実効性を分析することは困難です。

関連して、事前相談がどういった根拠で運用されているのかということについて、会社情報適時開示ガイドブックを見ても、事前相談を求めますとは書いてありますが、根拠は書いてありません。この点については、何か明文の規定を設けた方がよいように思いました。ただ、上場契約の中に既に存在するのかもしれませんが。

次に、会社法上の措置を利用して第三者割当に係る遵守事項の実効性を高める必要があるか、と

いう問題ですが、まず、会社法 210 条 2 号は、「株式の発行又は自己株式の処分が著しく不公正な方法により行われる場合」なので、目的以外の要素に着目して不公正な方法か否かを判断するという解釈も文言には違反しないと思います。証券取引所の上場規則の違反、特に遵守すべき事項の違反は重大ですから「株式の発行又は自己株式の処分が著しく不公正な方法により行われる場合」に該当するという解釈は、十分に成り立ち得ると思いますし、既存株主の利益保護という観点からも望ましいと思います。

ただ、そのような解釈をする際には、平成 26 年会社法改正によって、第三者割当に係る遵守事項の対象範囲が変わったことに注意する必要があります。つまり、支配株主の異動を伴う場合については、事実上、会社法 206 条の 2 に関連した株主総会決議が行われると思います。ですから、第三者割当に係る遵守事項の実効性の確保は、希釈化率は 25% 以上であるが、支配株主の異動を伴わない取引について問題になるということになります。ただ、希釈化率が 25% 以上の第三者割当の場合は、株主構成が大きく変更し、支配株主にかなり近い大株主が現れる可能性もあります。ですから、平成 26 年会社法改正の後も、第三者割当に係る遵守事項の実効性の確保を会社法の解釈において考えていく必要性は変わらないと思います。

○伊藤 一つだけ補足させていただいていいですか。不公正発行に当たるかどうかのところ、加藤先生は不公正な方法になると解釈すればよいとおっしゃったのですが、不公正な方法というのは、あくまで会社法から見て不公正な方法だと評価されなければいけないと思いますので、その説明は何とかつけなければいけないのかなと思いました。単に上場規程に反するから不公正だ、というのではなくて、上場規程に反するこういう行動は、会社法の観点から見てもこのように不公正になるので、だから不公正な方法として差止めの対象になる、という説明がついた方がいいのではないかということです。

○加藤 確かにご指摘の問題はあるかもしれま

せん。類似の問題は既に委任状勧誘規則違反と株主総会決議の効力の関係で問題にされていたと記憶しております。ご指摘、ありがとうございます。

【会社法 206 条の 2 第 4 項の株主総会決議が停止条件付決議として行われた場合の当該株主総会決議の瑕疵と株式の発行等の効力の関係】

○片木 13 ページで、会社法 206 条の 2 の要件に該当するかどうか不確定であるために、停止条件付きの株主総会決議をとるという実務について言及しておられますけれども、この停止条件付き株主総会決議で、会社法 206 条の 2 第 5 項ですか、ちょっと要件が特殊ですけれども、それを充たすような決議が成立した場合には、恐らく請求したら停止要件が成立して、だったら、今さらやってもしょうがないので、要するに 10 分の 1 を超える株主の方であっても、もう請求はしないだろうということが予想されるわけですね。そのときに、この決議は、結局最後まで一種の勧告的決議みたいなままで残ってしまうということになるのかということなんです。

会社法 206 条の 2 の決議というのが、要件が異なっていますので、そもそもその決議に瑕疵があるときに、例えば株式発行の無効事由になるのかどうかというのは相当難しいところがあるように思うのですが、仮に先ほど黒沼先生からお話がありましたような会社法の規定に基づく監査役の見解とか取締役の説明あたりで、あるいはその他の開示項目に不実な記載その他があったときに、そのまま、つまり勧告的決議のままで例えば取消しを請求してもいいのだろうかとか、非常に難しい問題が起こりそうな気がしたのですが、いかがでしょうか。

○加藤 後半部分のご指摘から私の考えを述べさせていただきますと、例えばレジュメの 12 ページにある会社法 206 条の 2 第 1 項に基づき株主に通知しなければならぬ事項について虚偽の記載などがあった場合には、そのことが法令違反になりますので、それを根拠にして差止めや新株発行

の無効の訴えが認められると思います。

前半部分のご質問の趣旨は、株主総会を成立させたことについて、例えば招集通知に虚偽記載があるなど、会社法 206 条の 2 第 1 項に基づく株主への通知とは別の事項について法令違反があった場合、停止条件が成就していないので決議の効力は生じていないから、取消しの訴えを提起することもできないのではないかと、ということであると理解しました。新株発行の効力は無効の訴えによってしか争うことはできませんが、無効事由は解釈に委ねられています。ですから、招集通知に虚偽記載をして停止条件付きの株主総会決議を成立させたことが、無効事由の存在を肯定する方向で考慮されるように思います。

別の言い方をすると、レジュメの 13 ページで紹介したような株主総会決議の成立に法令違反等があったということは、決議取消しを経由することなく、新株発行の無効事由の解釈において考慮できるのではないかと考えています。

【会社法 210 条 1 号の法令違反に上場規程の違反が含まれるかについて】

○前田 先ほどの、上場規程に違反する新株発行が会社法上の新株発行の差止事由になるかという問題は、上場規程のエンフォースメントを考える上で非常に重要な問題だと思います。

そして、会社が証券取引所との間で上場に関する契約を締結した以上は、会社をして上場規程に違反する行為をさせることは、取締役の善管注意義務違反になるのではないかとと思うのですね。新株発行の差止事由の会社法 210 条 1 号の法令・定款違反の「法令」違反には、善管注意義務違反を含まないと解するのが伝統的な通説のようですが、近時は、善管注意義務違反を含めるべきではないかという見解も現れており、このような見解をとれば、先ほどの議論のように著しい不公正に無理に当てはめる必要はなく、法令違反の方で差止事由になると考えていいのでしょうか。

【電子提供措置と東証のウェブサイトにおける開

示の関係】

○伊藤 差し支えなければ、議決権行使を容易にするための環境整備の方に移らなければならないタイミングかと思えますけれど、よろしいでしょうか。ご質問等、よろしくお願ひします。

それでは、私から簡単なコメントをさせていただきます。

23 ページで、加藤先生は、東証のウェブサイトに参加書類等がアップロードされていたら、取消事由にならないといった解釈ができるのではないかとのお話しされていたかと思ひます。私はそういう解釈は支持できると思ひますし、取消事由になるとしても、少なくとも裁量棄却のところで調整はつくのではないかとおふうに思ひました。

○加藤 ありがとうございます。

【議決権電子行使プラットフォームを利用した実質株主とのコミュニケーションの実態】

○北村 参考資料 6 の「議決権電子行使プラットフォームの仕組み」で、「プラットフォームに参加すると上場会社と機関投資家は効率的かつ効果的にコミュニケーションを取ることができます」と下線が引いてあるところについてお伺ひします。昨年の日本私法学会のシンポジウムでの武井一浩先生のご報告では、現在のプラットフォームの状況では、カストディ銀行や常任代理人の背後にいる実質機関投資家を特定することはできず効果的なコミュニケーションができないので何らかの「見える化」が必要であるというご意見が述べられました（商事法務 2175 号（2018 年）58 頁）。参考資料 6 の下線部は実質的なコミュニケーションの向上という意味かもしれませんが、この点について何かもしご意見がありましたら、お伺ひしたいと思ひます。

○加藤 ご質問の趣旨は、議決権電子行使プラットフォームを通じて発行会社が名義株主の背後にいる国内外の真の実質株主とどこまでコミュニケーションをとることができるか、ということでしょうか。

○北村 そうです。



○加藤 私も、ある会社の方から、少なくとも誰がどういった内容の議決権行使をしているかは分かるということがあります。つまり、真の株主の誰が賛成なのか、反対なのかということは分かるということのようです。しかし、どのような仕組みによって、「プラットフォームに参加すると上場会社と機関投資家とは効率的かつ効果的にコミュニケーションを取ることができます」ということになっているのか、私も把握しておりません。

○松崎(東京証券取引所常勤監査役) ※ 当該回の研究会に傍聴者として出席

繰り返しになるかもしれませんが、議決権電子行使プラットフォームに参加すると、真の実質株主とコミュニケーションをとることができますと書いてございます。それで、実際に海外の実質機関投資家などは、ほとんどこのプラットフォームを通じて議決権行使を電子的に行うというのが一般的でございます。この仕組みの中では、発行会社の方から株主総会の議案の資料を提供して、株主の方はそれを見て議決権行使として賛否を入力します。その賛否動向は議案ごとや名義株主ごとに日々集計され、発行会社側で把握することができるようになっております。

また、最近よく使われている機能として、集計された賛否動向において反対票が多いような状況が見受けられたときに、発行会社側からさらに追加的に補足説明をする資料をアップロードすることができます。それによって、場合によっては株主の意見が反対から賛成に変わるというようなことも実際にあるようです。そういったことが具体的なコミュニケーションの内容ということになるかと思えます。

○加藤 つまり、誰が真の実質株主かは、議決権電子行使プラットフォームを利用しても分からないということですね。

○松崎 そこまでは、多分、分からないと思います。

○北村 ありがとうございます。

#### 【定時株主総会の集中と決算期の集中の関係】

○伊藤 どの問題でも結構ですので、さらにかご質問等がありましたら、お願いできればと思います。

○久保 集中日の対処に限界があるのではないかということで、3月期決算に集中すること自体が問題で、そこを解消しないと、6月最終週に株主総会が集中するという問題は解消できないのではないかというご報告がレジュメ 23 ページのあたりであったと思います。そうすると、3月期決算から他の時期の決算に移るような施策をどうやってとるのかという問題が恐らく問題になってくるのだらうと思います。

そこでは、なぜ3月期決算にこれほど集中するようになってしまったのかという問題と、では、それをほかの例えば9月期決算なり12月期決算なりに動かすためには一体法律に何ができるのかという問題があるのだらうと思うのですけれども、なぜ3月期に集まったのかというあたり、あるいは動かすために何かやれることがあるのか、あるいはないのか、どういうことになるのでしょうかというあたりについて、加藤先生のご感触をお聞かせ願えればと思います。

○加藤 この点も、問題提起にとどまっており、何か妙案があるわけではありません。決算期は各会社が自由に決めることができるわけですし、既に現在の決算期を前提にして様々な社内の事務手続が決まっていると思います。ですから、自主的に決算期を変更する動きを上場会社に期待することはできないと思います。

しかし、決算期の変更を定時株主総会の集中を解消するために法律で強制するというのも、決算期の変更によって生じる影響の大きさを考えると、難しいように思います。ですから、一定期間に定時株主総会が集中するという問題は、多くの人が問題意識を共有しているにもかかわらず、なかなか解消できないのだと思います。

ですから、久保先生のご質問に正面からお答えできていないことは重々承知しているのですが、3月期決算を維持した上でできることを地

道に積み上げていくという選択しかないのかもしれませんが。

○久保 分かりました。ありがとうございます。

【「払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見等」と有利発行の判断基準の関係】

○伊藤 ほかはいかがでしょうか。

○飯田 レジュメ 16 ページから 18 ページの有利発行のところに戻るのですけれども、監査役等の意見というのは、有利発行に該当しないという取締役会の判断の適法性に関する意見なのか、それとも価格それ自体の評価をするのかということですが、結局、例えばレジュメの 17 ページ一番下にあるような意見というのは、手続の話について適法かどうかを表明しているものであって、私はそれで全く問題ないという意見です。

要するに、有利発行の判断基準が揺らいでくるということの影響があり得るのは、価格自体を見なければいけないという立場をとっていた場合には影響があるけれども、もともとそうではなくて、取締役会の意見が、適法かどうかを評価すればいいということであれば、全く影響ないという理解でいいでしょうか。

○加藤 ご指摘のとおりです。

○飯田 分かりました。

○伊藤 それでは、時間になりましたので、本日の研究会を終わらせていただきたいと思います。どうもありがとうございました。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討 (2) — 企業行動規範 (2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

### 1. 報告の対象

- 企業行動規範におけるファイナンス、株主の権利行使、情報開示に関連した事項
  - 遵守すべき事項
    - ◇ 第三者割当に係る遵守事項 (432 条)
    - ◇ 株式分割等 (433 条)
    - ◇ MSCB 等の発行に係る遵守事項 (434 条)
    - ◇ 書面による議決権行使等 (435 条)
    - ◇ 上場外国会社における議決権行使を容易にする環境整備 (436 条)
  - 望まれる事項
    - ◇ 望ましい投資単位の水準への移行及び維持に係る努力等 (445 条)
    - ◇ 売買単位の統一に向けた努力 (445 条の2)
    - ◇ 議決権行使を容易にするための環境整備 (446 条)
    - ◇ 無議決権株式の株主への交付書類 (447 条)
    - ◇ 決算内容に関する補足説明資料の公平な提供 (452 条)
- 報告の対象
  - 第三者割当に係る遵守事項 (432 条) と議決権行使を容易にするための環境整備 (446 条) 及びこれらに関連した事項
  - 上場内国株式会社に適用のある東証の規則を対象とする。

### 2. 第三者割当による募集株式等の割当てに関する規制

#### 2-1. 関連する上場規程及び施行規則

##### (1) 第三者割当てに係る遵守事項

**規程 432 条** 上場会社は、第三者割当による募集株式等の割当てを行う場合（施行規則で定める議決権の比率が 25% 以上となる場合に限る。）又は当該割当て及び当該割当てに係る募集株式等の転換又は行使により支配株主が異動する見込みがある場合は、次の各号に掲げる手続のいずれかを行うものとする。ただし、当該割当ての緊急性が極めて高いものとして施行規則で定める場合はこの限りでない。

(1) 経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手

(2) 当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認

<sup>1</sup> 第 57 回 JFX 金融商品取引法研究会 (2019 年 5 月 24 日) における伊藤靖史同志社大学教授の分類に基づく。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討 (2) — 企業行動規範 (2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

※ 関連する規程施行規則 402 条の 2 第 2 項・435 条の 2

#### (2) 上場廃止事由

**規程 601 条 1 項** 本則市場の上場内国株券等が次の各号のいずれかに該当する場合には、その上場を廃止するものとする。この場合における当該各号の取扱いは施行規則で定める。

(9) の 2 支配株主との取引の健全性の毀損 第三者割当により支配株主が異動した場合において、3 年以内に支配株主との取引に関する健全性が著しく毀損されたと当該引所が認めるとき

(17) 株主の権利の不当な制限 株主の権利内容及びその行使が不当に制限されているとして施行規則で定める場合

#### 規程施行規則 601 条

9 規程第 601 条第 1 項第 9 号の 2 に規定する支配株主との取引の健全性の毀損の取扱いは次の各号に定めるところによる。

(1) ～ (5) (略)

14 規程第 601 条第 1 項第 17 号に規定する施行規則で定める場合とは、上場会社が次の各号のいずれかに掲げる行為を行っているとき当該引所が認めた場合その他株主の権利内容及びその行使が不当に制限されているとき当該引所が認めた場合をいう。

(6) 第 435 条の 2 に規定する議決権の比率が 300% を超える第三者割当てに係る決議又は決定。ただし、株主及び投資者の利益を侵害するおそれが少ないと当該引所が認める場合は、この限りでない。

#### 2-2. 制定の経緯

- 「『2008 年度上場制度整備の対応について』に基づく有価証券上場規程等の一部改正について」(平成 21 (2009) 年 8 月 24 日施行) (以下「平成 21 年改正」という)
  - 上場制度整備懇談会「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」(2009 年 4 月 23 日) (以下「上場制度整備懇談会 2009 年報告書」という) を受けた制度整備<sup>2</sup>
    - ◇ ただし、金融審議会金融分科会・我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」

<sup>2</sup> 伊藤昌夫 (2009 年) 21 頁。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

て」(2009年6月17日)以下、「スタディグループ報告書」という)において、同様の提言がなされている。<sup>3</sup>

➤ 4つの対応策から構成される。<sup>4</sup>

- ◇ ① 企業行動規範の新設
- 現在の規程432条及び規程施行規則435条の2に相当する規定の新設
- ◇ ② 適時開示に関する規定の新設
- 現在の規程施行規則402条の2第2項に相当する規程の新設
- ◇ ③ 確認書(割当先が反社会的勢力との関係がないことを示す確認書)の提出
- 現在の規程施行規則417条1号gに相当する規程の新設
- ◇ ④ 上場廃止基準の整備
- 現在の規程601条1項(9)の2(17)及び規程施行規則601条9項14項6号に相当する規定の新設<sup>5</sup>

● 上場制度整備懇談会2009年報告書の提言の概要(以下「提言(1)」等という)<sup>6</sup>

- (1) 既存株主への利益への配慮
  - ◇ 第三者割当は、既存株主の株主権の希釈化をたまたることなどから、上場会社の資金調達方法として必ずしも望ましいものとはいえない側面がある。上場会社はその実施の是非について慎重に検討すべきであり、実施する場合には、東証は、株主にその必要性と相当性について十分な説明を行うことを上場会社に求めることが必要である。
- (2) 株主の権利の不当な制限の排除
  - ◇ 希釈化比率が300%を超える第三者割当については、既存株主の権利を著しく侵害するばかりでなく、不当に侵害する場合もあり、市場の信頼性に重大な影響を及ぼす。上場会社の企業行動としては原則として容認されるべきではなく、実質的な審査のプロセスを設けて、未然防止を図ることが必要である。
- (3) 株主権の希釈化・大株主の選択への対応
  - ◇ 会社経営の権限は、株主の負託に基づくものであり、自らの権限の根源た

<sup>3</sup> スタディグループ報告書3-4頁。

<sup>4</sup> 伊藤昌夫(2009年)21頁。

<sup>5</sup> なお、現在の規程施行規則601条14項6号に相当する規定は平成21年改正後規程施行規則601条13項6号である。

<sup>6</sup> 上場制度整備懇談会2009年報告書1頁

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

る株主の議決権を安易に希釈化することや、大株主を選ぶことは本来的に望ましいものではない。25%以上の希釈化を伴うものや支配権の移動を伴うような第三者割当については、原則として株主の納得性を増すための手続を求めることが必要である。

- (4) 不適切な割当先の排除
  - ◇ 第三者割当への反社会的勢力等の関与は、市場の信頼性と公正性の確保の観点から、断固排除すべきである。割当先を確認するプロセス等を設けて、未然防止を図ることが必要である
- (5) 割当先との取引の健全性の確保
  - ◇ 株主・投資家保護及び市場の信頼性維持の観点からは、上場後においても支配株主を含む関連当事者等との取引の健全性は維持されるべきである。第三者割当によって支配株主の異動があった場合には、会社の意思により上場審査時の前提が変更されることとなるため、事後的に支配株主との間で不当な取引等が行われていないかについて確認するプロセスを設けて、未然防止を図ることが必要である。
- (6) 有利発行規制遵守の担保
  - ◇ 第三者割当が総会決議を要する有利発行に該当するかどうか、株主・投資者にとつて必ずしも明らかでない場合がある。払込金額の算定根拠等の十分な開示やこれに基づく監査役意見の会社による開示など、適法性を担保するために必要な開示を求めることが必要である。
- (7) 資金手当ての確認
  - ◇ 資金的な裏付けのない第三者割当の実施に関する情報は、市場を混乱させるだけでなく、一部の者が不当に利益を得ることに利用されるおそれがある。市場の公正性の観点から、割当先の資金手当てについての確認と開示を求めることが必要である。

## 2-3-3.分析

### 2-3-3-1.「第三者割当てに係る遵守事項」の概要

#### (1) 「第三者割当てに係る遵守事項」の対象となる取引

- 第三者割当による株式の発行、自己株式の処分、新株予約権の発行、自己新株予約権の処分であつて、以下のいずれいかの条件を満たす取引<sup>7</sup>

<sup>7</sup> なお、規程において、「第三者割当」は「開示府令第19条第2項第1号に規定する第三者割当」(規程2条(67)の2)、「募集株式」は「会社法第199条第1項に規定する募集株式及び優先出資法に規定する募集優先出資並びにこれらに相当する外国の法令

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) — 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- 「施行規則で定める議決権の比率が25%以上となる場合」
- 株式の発行、自己株式の処分、発行又は処分される新株予約権の行使によって支配株主が異動する見込みがある場合\*
- 「施行規則で定める議決権の比率」(以下「希釈化率」という)
  - 原則：(A÷B)×100(%) (規程施行規則435条の2第1項)
    - ◇ A：割当てられる株式(新株予約権の発行又は自己新株予約権の処分の場合は新株予約権の行使に対して交付される株式)に係る議決権の数
    - ◇ B：株式の発行等に係る募集事項の決定前における発行済株式に係る議決権の総数
  - 例外：「払込金額の算定方法及び割当ての態様等を勘案して当該取引所が前項[規程施行規則435条の2第1項]に定める算式により算出した値によることが適当でない」と認められた場合は「当該取引所がその都度定める。」(規程施行規則435条の2第2項)
- 特徴
  - 会社法の規制対象となっていない自己新株予約権の処分も対象
  - 短期間に第三者割当を繰り返す場合には、これらの第三者割当を一体とみなして希釈化率が算定される。<sup>9</sup>
  - ◇ 規程施行規則435条の2第2項が適用される局面？

**(2) 「第三者割当てに係る遵守事項」によって要求される事項**

- 原則：以下のいずれかの手続き

の規定により割り当てられる株式(規程2条(84))、「募集株式等」は「募集株式並びに会社法第238条第1項に規定する募集新株予約権(処分する自己新株予約権を含む。)及びこれに相当する外国の法令の規定により割り当てられる新株予約権(規程2条(84)の2)と定義されている。開示府令(企業内容等の開示に関する内閣府令[以下「企業内容等開示府令」という])19条2項1号アにおいて「第三者割当て」は、「有価証券(株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券に限る。以下アにおいて同じ。)の募集又は売却が当該有価証券に係る株式又は新株予約権を特定のものに割り当てる方法」であつて、株主割当て(会社法202条1項・241条1項・277条)、オーバーアロートメントの場合(企業内容等開示府令19条2項1号ア(1)、企業内容等の開示に関する留意事項について24の5-29)及び株式等を報酬として交付する場合は「企業内容等開示府令19条2項1号ア(2)(3)」を除いたものと定義されている。

\* 規程において、「支配株主」は「親会社又は議決権の過半数を直接若しくは間接に保有する者として施行規則で定める者」と定義されている(規程2条(42)の2、規程施行規則3条の2)。  
<sup>9</sup> ガイドブック(2018年)602頁。なお、「短期間」の目安は6ヶ月、開示の概徴基準に該当する第三者割当も含めて一体と見なされる。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) — 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- ① 経営者から一定程度独立した者による第三者割当ての必要性及び相応性に関する意見の入手
  - ◇ 「経営者から一定程度独立した者」として、第三者委員会、社外取締役、社外監査役などが想定されている。<sup>10</sup>
  - ◇ 「第三者割当ての必要性及び相応性に関する意見」の内容として、「資金調達を行う必要があるか、他の手段との比較…で今回採用するスキームを選択することが相当であるか、[会社]のおかれた状況に照らして各種の発行条件の内容が相当であるか」という点を中心に言及」されることが想定されている。<sup>11</sup>
- ② 第三者割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認
  - ◇ 会社法の規定又は定款の定めに基づく株主総会決議だけではなく、勧告的決議でもよいことが想定されている。<sup>12</sup>
- 例外：資金繰りの急速な悪化などにより、会社が①又は②のいずれの手続も行うことが困難であると東証が認めた場合(規程432条但書、規程施行規則435条の2第3項)<sup>13</sup>

**2-3-2 「第三者割当てによる募集株式等の割当て」を対象とした適時開示の特則の概要**

**(1) 「第三者割当てによる募集株式等の割当て」を対象とした開示(規程施行規則402条の2第2項)<sup>14</sup>**

- 上場会社の業務執行を決定する機関が会社法199条以下の手続に基づく株式の発行又は自己株式の処分、会社法238条以下の手続に基づく新株予約権の発行、自己新株予約権の処分を行うことを決定する場合に生じる適時開示(規程402条(1)a)の特則
  - 開示が要求される事項(規程施行規則402条の2第2項)
    - 割当てを受ける者の払込みに要する財産の存在について確認した内容

<sup>10</sup> ガイドブック(2018年)601頁。なお、第三者委員会の構成については、買収防衛策導入会社の実務において見られる仕組みを参考とすることが想定されている。

<sup>11</sup> ガイドブック(2018年)601頁。

<sup>12</sup> ガイドブック(2018年)601頁。

<sup>13</sup> ただし、東証によって、要求される手続は②ではなく①でも足りるので、規程432条但書に基づく例外は極めて限定的な場合にしか認められないとの説明がなされている。ガイドブック(2018年)601頁。

<sup>14</sup> 規程施行規則において、「第三者割当て」及び「募集株式等」は規程2条の「募集株式等」と同じ内容を意味する(規程施行規則2条1項)。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- 直接的には「スタディグループ報告書」の提言を受けた改正。<sup>18</sup>
- 企業内容等開示府令19条2項1号アの「第三者割当」に該当する場合に、有価証券届出書および発行登録簿書類の「第三者割当の場合の特記事項」欄への記載が必要となる。<sup>19</sup>
- 臨時報告書において開示が求められる事項は、有価証券届出書および発行登録簿書類の「第三者割当の場合の特記事項」欄に記載すべき事項と同じ(企業内容等開示府令19条2項1号ホ)。<sup>20</sup>
- 立案担当者は、「第三者割当の場合の特記事項」欄における開示内容は以下の①～⑦から構成されていると説明している。<sup>21</sup>
  - ①割当予定先の実態
  - ②割当予定先による株式等の譲渡に関わる事項
  - ③割当予定先による資金手当て
  - ④手取金の使途
  - ⑤発行条件等に関する事項

◇ 「この届出書に係る第三者割当による有価証券の発行(以下b)において『当なされないまま、実態が明らかでない海外のファンドに大量に株式を割り当てたもの最終的に発行会社に資金が入らなかつたり既存株主の議決権の極端な希釈化をもたらすなど、投資者保護の観点から大きな問題を生じ得る第三者割当が見受けられるものも事実である。また、発行市場における不適切なファイナンスが、株価操縦や粉飾決算などの流通市場における不正事件につながっている場合があるとの指摘もある。そもそも投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす情報を適切に開示することが法定開示の基本原則であるところ、こういった第三者割当をめぐる近時の状況を踏まえれば、割当予定先の実態や大規模な第三者割当を行うことについての発行会社の考え方も投資判断に重要な影響を及ぼす情報であると考えられる。』ただし、有価証券届出書における「第三者割当の場合の特記事項」の開示義務の主たる目的は、「第三者割当における「第三者への情報提供を目的としたものではなく、不透明な第三者への募集株式の発行を抑制し、大規模な第三者割当によって真に必要な場合である場合にのみ行わせる趣旨で設けられたものである」といえる」との指摘がある。黒沼悦郎(2016年)99頁。

<sup>18</sup> 谷口義幸ほか(2010年)14頁(注1)。  
<sup>19</sup> 企業内容等開示府令第2号様式記載上の注意(23-2)。なお、企業内容等開示府令19条2項1号アの「第三者割当」の定義については、前注(7)を参照。  
<sup>20</sup> 第三者割当にかかる臨時報告書の提出義務は、本邦外で第三者割当が行われた場合にのみ生じる(企業内容等開示府令19条2項2号)。森・濱田松本法律事務所(2014年)351頁。  
<sup>21</sup> 谷口義幸ほか(2010年)5頁。なお、「第三者割当の場合の特記事項」欄の項目は【割当予定先の実態】、【株券等の譲渡制限】、【発行条件に関する事項】、【大規模な第三者割当に関する事項】、【第三者割当後の大株主の状況】、【大規模な第三者割当の必要性】、【株式併合等の予定の有無及び内容】、【その他参考になる事項】であり、平成21年の改正から現在に至るまで変化はない。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- 払込金額の算定根拠及びその具体的な内容
  - ◇ 東証は、「払込金額等の発行条件を決定するにあたり…割当予定先が経済的利益を享受できる可能性、発行体の信用リスク、社債の利率を含む発行条件、割当予定先が負う価格下落リスク、株式の消化可能性その他の様々な観点から十分な検討を行い、総合的に判断することが望まれ」として、単に日本証券業協会「第三者割当増資の取扱いに関する指針」(2010年4月1日制定)に依拠するだけでは不十分であることを注意喚起している。<sup>15</sup>
- 払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見(東証が必要と認める場合に限る)
  - ◇ 「①株主総会において会社法に基づく有利発行の特別を経る場合、又は、②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会社法上の有利発行に該当しないことが明らかな場合(上場株式に限る)であつて、かつ、①又は②であることとの記載がある場合には、不要とします」<sup>16</sup>

**(2)「第三者割当てに係る遵守事項」(規程432条)に係る開示(規程施行規則402条の2第3項)**

- 会社が規程432条に基づき実施した手続の内容
- 会社が規程432条に基づき同条に基づき手続を実施する必要があると判断した理由

**2-3-3.金融商品取引法における開示規制との関係**

**(1)「速結財務精算の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令」(平成21年内閣府令第73号。平成21(2009年)12月11日施行)による企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「企業内容等開示府令」という)の改正**

- 上場制度整備懇話会2009年報告書と類似の問題意識に基づき、有価証券届出書および発行登録簿書類の「証券情報」に「第三者割当の場合の特記事項」欄が新設され(企業内容等開示府令第2号様式、第12号様式)、臨時報告書の記載事項について第三者割当の特則(企業内容等開示府令19条2項1号ホ)が設けられた。<sup>17</sup>

<sup>15</sup> ガイドブック(2018年)70頁。

<sup>16</sup> ガイドブック(2018年)70頁。

<sup>17</sup> 谷口義幸ほか(2010年)4-5頁(「第三者割当の」一部において、十分な情報開示が

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) — 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

該発行」という。)が会社法に定める特に有利な金額又は特に有利な条件による発行(以下bにおいて『有利発行』という。)に該当するものと判断した場合には、その理由及び判断の過程並びに当該発行を有利発行により行う理由を具体的に記載すること。また、当該発行が有利発行に該当しないものと判断した場合には、その理由及び判断の過程を具体的に記載すること。なお、当該発行に係る適法性に関して監査役が表明する意見又は当該判断の参考にした第三者による評価があればその内容を記載すること(企業内容等開示府令第2号様式記載上の注意(23-5)b)(下線部は筆者による)

- ⑥大規模な第三者割当に関する事項
  - ✧ 大規模な第三者割当の定義(企業内容等開示府令第2号様式記載上の注意(23-6))：規程432条が適用される場合と実質的に同じ
  - ✧ 「大規模な第三者割当を行うこととした理由及び当該大規模な第三者割当による既存の株主への影響についての取締役の判断の内容(社外取締役(会社法第2条第15号)に規定する社外取締役をいう。以下aにおいて同)を置く株式会社において、当該社外取締役の意見が取締役会の判断と異なる場合には、その意見を含む。)について具体的に記載すること。(企業内容等開示府令第2号様式記載上の注意(23-8)a)
  - ✧ 「大規模な第三者割当を行うことについての判断の過程(経営者から独立した者からの当該大規模な第三者割当についての意見の聴取、株主総会議における株主の意思の確認その他の大規模な第三者割当に関する取締役会の判断の妥当性を担保する措置を講じる場合は、その旨及び内容を含む。)を具体的に記載すること。」(企業内容等開示府令第2号様式記載上の注意(23-5)b)(下線部は筆者による)
- ⑦キャッシュアウト等の予定

**(2) 金融商品取引法による開示規制に加えて証券取引所の適時開示規制が存在する意義は？**

- 規制の対象
  - 「第三者割当」の内容は同じ
  - ✧ 規程の第三者割当の定義は、『上場制度整備の実行計画2009(速やかに実施する事項)』に基づく業務規程等の一部改正(平成21(2009)年12月30日施行)によって、「募集株式等の割当の方法のうち、公募(一般募集による新株予約権の発行を含む。)、株主割当て又は優先出資者割当て以外

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) — 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

の方法」から「開示府令第19条第2項第1号フに規定する第三者割当」に改められた。

- ✧ 金融商品取引法における開示規制の「大規模な第三者割当」も希釈化率25%が基準
- 開示内容(第三者割当固有の開示事項に限る)の比較<sup>22</sup>
  - 証券取引所の開示規制においてのみ開示が求められている事項
  - ✧ 会社の今後の見通し
  - ✧ 支配株主との取引等に関する事項
    - 規程441条の2第1号(企業行動規範の「遵守すべき事項」の1つ)
      - 第三者割当による募集株式等の割当てを行うことが「当該上場会社の少数株主にとって不利益なものでないこと」に関し、当該支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入手」が求められる。<sup>23</sup>
      - 記載が求められる事項<sup>24</sup>
        - 第三者割当による募集株式等の割当てを行うことが支配株主との取引等であること
        - 「支配株主との取引等を行う際に、少数株主の保護の方策に関する指針」との適合状況
        - 公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関する事項
        - 少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要
- 金融商品取引法による開示規制においてのみ開示が求められている事項<sup>25</sup>

<sup>22</sup> 森・濱田松本法律事務所(2014年)403-410頁。  
<sup>23</sup> 規程432条1号に基づく「経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見」の中で、「第三者割当による募集株式等の割当てが「当該上場会社の少数株主にとって不利益なものでないこと」への言及がある場合、規程441条の2第1号の「当該支配株主との間に利害関係を有しない者による意見」として扱われる。ガイドブック(2018年)655頁。

<sup>24</sup> ガイドブック(2018年)72頁。  
<sup>25</sup> その他に「割り当てようとする株式の数」も形式的には金融商品取引法による開示規制においてのみ開示が求められている事項に該当するが、その内容は、証券取引所の開示規制において、第三者割当固有の開示規制ではなく、株式の発行等一般に共通する開示規制において開示が求められている「発行新株式数」や「当該発行による潜在株式数」

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- ◇ 株券等の譲渡制限
- ◇ 株式併合等の予定の有無および内容
- ◇ 大規模な第三者割当に関する事項
  - 「大規模な第三者割当」に該当するか否かの開示(企業内容等開示附令第2号様式記載上の注意(23-6))
- 証券取引所の規制は開示規制だけではなく行為規制を含む<sup>26</sup>
  - ▶ 金融商品取引法による開示規制では、発行条件等に関する事項である「第三者割当による有価証券の発行…に係る適法性に関して監査役が表明する意見又は当該判断の参考にした第三者による評価」も、大規模な第三者割当に関する事項である「経営者から独立した者からの当該大規模な第三者割当についての意見の聴取、株主総会決議における株主の意思の確認その他の大規模な第三者割当に関する取締役会の判断の妥当性を担保する措置」も、会社がこれらの措置を行った場合に限り開示が求められるにすぎない。
  - ◇ ただし、金融商品取引法による開示規制も事実上の行為規制として理解すべき。<sup>27</sup>
  - ▶ 証券取引所の規制では類似の措置をとること自体が規制の内容となっている。
    - ◇ 第三者割当一般に共通：「払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないこと」に係る適法性に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見
    - ◇ 希釈化率25%以上又は支配株主の異動をもたせる第三者割当：「経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手」又は当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認
  - 2つの開示規制が存在することの意義は？
    - ▶ 証券取引所の開示規制に速報性が存在するわけではない？
      - ◇ 金融商品取引法のガン・ジャンピング規制(有価証券届出書の提出前の勧誘禁止[金融商品取引法4条])に抵触するおそれを回避するために、実務上、有価証券届出書の提出が先行すると言われている。<sup>28</sup>
      - 提出された有価証券届出書は公衆縦覧される(金融商品取引法25条1項1号)。

に相当するようになっている。ガイドブック(2018年)69頁。

<sup>26</sup> 森・濱田松本法律事務所(2014年)399頁・402頁。

<sup>27</sup> 黒沼悦郎(2016)90頁。

<sup>28</sup> 森・濱田松本法律事務所(2014年)142頁。ただし、平成26年の企業内容等開示ガイドライン改正によって、実務が変化し得る可能性がある。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- ▶ 証券取引所の開示規制には事前相談という仕組みが組み込まれている。<sup>29</sup>
  - ◇ 根拠規定は？
  - ▶ 第三者割当では、第三者割当に応じるか否かを判断するための情報の開示が問題となっているわけではないから、有価証券届出書ではなく適時開示に寄せていく方向性が望ましい。
  - ◇ 金融商品取引法による開示規制の中では臨時報告書の提出義務とした方が位置づけとしては適切か。

### 2-3-4. 会社法改正及び近年の実務の発展との関係

#### (1) 会社法206条の2と規程432条

- 「規程432条」は、希釈化率25%以上の第三者割当増資にも適用され、また10%の株主が求めない場合でも株主総会の決議等を要する点で…なお存在意義がある<sup>30</sup>
- 会社法206条の2に基づく手続との関係
  - ▶ 株主への通知事項(会社法206条の2第1項)には以下の点が含まれる。
    - ◇ ① 社外取締役を置く株式会社において、第三者割当に関する取締役会の判断が社外取締役の意見と異なる場合には、その意見(会社法施行規則42条の2第6号・55条の2第6号)
    - ◇ ② 第三者割当に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見(会社法施行規則42条の2第7号・55条の2第7号)
  - ▶ 適時開示においても①と②を開示することが必要となる。<sup>31</sup>
    - ◇ ①と②と「経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手」(規程432条1号)の関係は？
      - ▶ 株主総会決議の要否に係る不確実性を避けるために、会社法206条の2第1項の要件を満たす第三者割当を行う場合には同条第4項の条件が満たされることを停止条件とする株主総会決議を経るという実務が定着すると、「当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認」(規程432条2号)も満たされることになるように思われる。<sup>32</sup>

<sup>29</sup> ガイドブック(2018年)603頁。

<sup>30</sup> 黒沼悦郎(2016年)385頁。

<sup>31</sup> ガイドブック(2018年)69-70頁(「2. 募集の目的及び理由」)。

<sup>32</sup> 本注の本文で挙げたような株主総会決議の有効性については、辰巳都(2016年)、田中亘(2018年)482-483頁を参照



加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) — 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

(2) 会社法 180 条 3 項と規程施行規則 601 条 14 項 6 号

- 「会社法 180 条 3 項」により、株式併合を利用した希釈化率 300% 超の第三者割当てを行うことはできなくなる。もともと、株主総会において条件付きの定款変更を行って発行可能株式総数を発行済株式総数の 16 倍まで増加させることができるから、会社法では、大幅な持分割合の希釈化を完全に防止することはできない。したがって、「規程施行規則 601 条 14 項 6 号」は、依然として意義を有する<sup>33</sup>
  - ▶ Ex. 発行可能株式総数 1000、発行済株式総数 500 の会社が、以下のような取引を行うことは可能か？
    - ◇ ① 発行可能株式総数を 2000 株に増加すると同時に、新たに 1500 株の株式の発行が効力を生じることが条件として発行可能株式総数を 8000 株に増加する旨の定款変更決議を行う。
    - ◇ ② 発行可能株式総数が 2000 株であることを前提とした 1500 株の株式の発行(以下「第 1 株式発行」と、第 1 株式発行が効力を生じ発行可能株式総数が 8000 株に増加することを前提とした 6000 株の株式の発行(以下「第 2 株式発行」)を同時に行う。
- 発行可能株式総数を増加させる定款変更の決議において、決議の効力に一定の条件を付けることが許されないわけではない。
  - ▶ Ex. 最判昭和 37 年 3 月 8 日民集 16 卷 3 号 473 頁：「株主総会の決議の効力の発生を条件または期限にからしめることは、法律の規定、趣旨または条理に反しない限り、原則として許されると解すべきものであつて、株式の総数の増加を定める株主総会の決議の効力が、右総数増加の基準とされた発行済株式の総数が現実に行済となつたときに発生するものとされた場合において、株主総会の決議の効力の発生を右のような条件にからしめることは、前記商法 347 条【会社法 113 条 3 項に相当】の規定、趣旨または条理に反する点は何ら認められない。」
  - ▶ 決議の効力に条件が付された場合、4 倍規制は定款変更の効力発生の日が基準となる(会社法 113 条 3 項)。

<sup>33</sup> 黒沼悦郎(2016 年) 385 頁。なお、「段階的な株主意思確認手続きとして、株主総会決議により定款変更を行い、発行可能株式総数を段階的に拡大するケース」であれば、規程施行規則 601 条 14 項 6 号の「株主及び投資者の利益を侵害するおそれがない」と当取引所が認める場合に該当する可能性はあると説明されている。ガイドブック(2018 年) 602 頁。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) — 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- ▶ ただし、発行可能株式総数を増加させる定款変更決議に付することが許される条件の範囲について、限定的に解する見解が多数を占めるように思われる。
  - ◇ 「募集株式の発行がなされることを条件として、それを加えた発行済株式総数の 4 倍まで発行可能株式総数を増加する旨の定款の変更決議は、募集株式の発行の効力発生の日も確定している等の事情の下では有効である」<sup>34</sup>
  - ◇ 「将来に株式の発行が行われることを条件とした発行可能株式総数の増加は、本条 3 項の趣旨に反し、認められないと解するべきである」<sup>35</sup>
  - ◇ 「発行済株式総数が現実に発行済となつたときに発生するという条件を付けることは認められる」<sup>36</sup>
- ▶ 「条件付きの定款変更を行って発行可能株式総数を発行済株式総数の 16 倍まで増加させること」は会社法 113 条 3 項の趣旨に反するのでは？

(3) 支配株主の異動を伴わない第三者割当と利益相反

- 「例えば、大株主等に対する第三者割当増資や大株主等による部分的公開買付けによる実質的支配権の取得においても一定の利益相反の問題が生じ得るとの指摘がある。」<sup>37</sup>
- Ex. DMG 森精機株式会社「一般財団法人森記念製造技術研究財団の社会貢献活動支援を目的とした自己株式の処分、取得及び消却に関するお知らせ」(2017 年 1 月 13 日)
- ▶ 「[一般財団法人森記念製造技術研究財団(以下「本財団」という)]の活動を推進するために、当社は、三井住友信託銀行株式会社を委託者、日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社を再信託委託者、本財団を受益者とする他益信託(以下、「本信託」といいます。)を設定し、本信託に対して第三者割当の方法により自己株式の処分をすることといたしました。本信託は、当社株式の配当による信託収益を本財団に交付し、本財団は当該信託収益を活動原資に加え、今後事業を実施します。」
- ▶ 有利発行(自己株式の処分価額は 1 株 1 円)であるとして定時株主総会における

<sup>34</sup> 江頭憲治郎(2017 年) 839 頁(注 2)。

<sup>35</sup> 鈴木千佳子(2013 年) 180 頁。

<sup>36</sup> 神田秀樹(2018 年) 142 頁(注 1)。

<sup>37</sup> 「公正な取引の在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」(2019 年 6 月 28 日) 3 頁(注 2)。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- る承認を条件
- ▶ 本財団とDMG 森精機の関係
    - ◇ 資本関係：DMG 森精機が本財団の基本財産の出用企業
    - ◇ 人的関係：DMG 森精機の代表取締役のうち一名が本財団の代表理事、もう一名が本財団の理事を兼務し、DMG 森精機の従業員一名が本財団の監事を兼務
  - ◇ 取引関係：DMG 森精機は本財団に寄付を行っている。
  - ▶ 本信託に処分される自己株式の議決権
    - ◇ 「第三者外部機関として三井住友信託銀行株式会社が、受益者である本財団の活動原資となる安定配当を確保する観点に基づき、長期的な企業価値の向上を重視して当社に対して行使を行うものとします。」
  - ▶ 「自己株式の処分におけるその希薄化の規模は、発行済株式の総数に対し2.63% (小数点第3位を四捨五入、平成28年9月30日現在の総議決権個数1,199,785個に対する割合2.92%) であるものの、当社では、平成29年3月開催予定の当社第69回定時株主総会で本自己株式の処分に係る議案が承認を経ることを条件に、下記3.の「自己株式の取得について」において、本自己株式の処分数量と同数の自己株式の取得及び消却を予定しており、株式の希薄化を回避する措置を講ずる予定のため、株式市場への影響は軽微であると考えるおります。」
  - 経営者と割当先の間利益相反関係が存在する第三者割当について、有利発行に係る株主総会決議を経ることが予定されているとしても、証券取引所の規則によって「経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手」を求めてはどうか？

#### (4) 判例法理における有利発行の判断基準の揺らぎ？

- 規程施行規則402条の2第2号の「私込金額が割当てを受ける者に時に有利でないことに係る適法性に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見等」は、「有利発行に該当しないという意見なのか、有利発行に該当しないという取締役会の判断が適法に行われたという意見なのかについては、議論がある」<sup>38</sup>
- Ex. 東京地決平成30年9月20日金判1554号40頁
  - ▶ 「新株予約権付社債を発行するに当たり、当該新株予約権付社債に付された募

<sup>38</sup> 黒沼祝郎(2018年)384頁。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

集新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないこととする場合において、当該新株予約権の実質的な対価と当該新株予約権の公正な価値とを比較し、前者が後者を大きく下回るときは、当該新株予約権付社債の発行は、当該新株予約権付社債を引き受ける者に『特に有利な条件』(法238条3項1号)による発行(有利発行)に該当すると解するのが相当である。」

- ▶ 「オプションの公正価値の評価に関する考え方の違いや、実務や学説等の状況に鑑みると、公募により新株予約権付社債を発行するに際し、客観的資料に基づく一応合理的な算定方法によって発行条件が決定されていたといえる場合には、その発行条件は、特段の事情のない限り、法238条3項1号にいう引受人に『特に有利な条件』には当たらないと解するのが相当である(「最判平成27年2月19日民集69巻1号51頁(7一ネットネイチャー第三者割当増資に係る株主代表訴訟事件)」参照)。なぜなら、取締役会が、新株予約権付社債の発行当時、客観的資料に基づく一応合理的な算定方法によって発行条件を決定したにもかかわらず、裁判所が、事後的に、これと異なる算定方法を用いたり異なる数値を採用したりするなどして改めて発行条件を定め、これにより当該新株予約権付社債の発行が『特に有利な条件』(法238条3項1号)による発行(有利発行)に該当するか否かを判断するのは、公正価値の評価に多様な考え方や手法のある本件新株予約権付社債に馴染まないばかりか、取締役らの予測可能性を害することになり、相当ではないというべきであるからである。」(下線部は筆者による)
- Ex. 東芝が2017年11月から12月にかけて実施した第三者割当増資：第三者割当増資前の発行済株式総数(42億3760万2026株)の約54%に相当するため規程432条の適用あり<sup>39</sup>
  - ▶ 「本件の資金調達は、2018年3月末までに確実に約6,000億円の資本及び資金調達が実現可能である点に特徴があります。なお、上記のとおり、当社が、通常の公募増資が実施困難な状況にあることからすれば、第三者割当の方法によったとしても、多額の資本調達に応じる投資家の確保は通常は困難ですが、本件では高い投資判断能力とリスク許容力を有する多数の海外機関投資家を割当予定先とすることで、約6,000億円の資本及び資金調達の実現を可能にしております。また、本第三者割当に係る取締役会決議日(2017年11月19日)

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

17月19日の直前取引日である2017年11月17日(以下、直前取引日)の東京証券取引所における当社普通株式の終値からのデイスカウント率を、ブレイク・ポイント・エージェンメントであるゴールドマン・サックス証券株式会社の海外関連会社が、割当予定先以外の投資家を含む多数の海外機関投資家を潜在的投資家として必要の見込み調査等を実施し、かかる複数の海外機関投資家との個別交渉の結果を踏まえて、当社が必要とする金額を調達する上で、当社にとっても望ましいと考えられる条件として、10.00%と決定しており、このような公募増資におけるブックビルディングに類似した公正性の高いプロセスを経て適切なデイスカウント率の決定を行った点にも本件の特徴があります。」(下線部は筆者による)

- 「直前取引日における終値からのデイスカウント率(10.00%)については、ゴールドマン・サックス証券株式会社の海外関連会社が、割当予定先以外の投資家を含む多数の海外機関投資家を潜在的投資家として必要の見込み調査等を実施し、かかる複数の海外機関投資家との個別交渉の結果を踏まえて、当社が必要とする金額を調達する上で、当社にとっても望ましいと考えられる条件として決定しており、合理性が認められる水準と考慮しております。」
- 「当社監査委員会は、2017年11月19日付で、当社取締役会に対し、本新株式の払込金額は、割当予定先に特に有利な金額ではないと評価できるとの意見を表明しております。」

### 3. 議決権行使を容易にするための環境整備

#### 3-1. 関連する上場規程・施行規則

##### (1) 企業行動規範の望まれる事項

規程 446 条 上場内国株券の発行者は、株主総会における議決権行使を容易にするための環境整備として施行規則で定める事項を行うよう努めるものとする。

規程施行規則 437 条 規程第 446 条に規定する施行規則で定める事項とは、次の各号に掲げる事項をいう。

- (1) 定時株主総会を開催する他の上場会社が著しく多い日と同一の日を、定時株主総会の日と定めないこと。
- (2) 株主総会の招集を会社法第 299 条第 1 項に規定する期日よりも早期に発送すること。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- (3) 株主総会の招集の通知及び会社法第 301 条第 1 項に規定する株主総会参考書類又は施行令第 36 条の 2 に規定する参考書類(以下この条において「招集通知等」という。)を、招集通知等の発送後速やかに電磁的方法により投資者が提供を受けられることができる状態に置くこと。
- (4) 招集通知等を要約したものの英訳を作成し、投資者が提供を受けられることができる状態に置くこと。
- (5) 株主(当該株主が他人のために株式を有する者である場合には、当該株主に対して議決権の行使に係る指図権その他これに相当する権利を有する実質的な株主を含む。次号において同じ。)が電磁的方法により議決権(議決権の行使に係る指図権その他これに相当する権利を含む。次号において同じ。)の行使を行うことができる状態に置くこと。
- (6) その他株主の株主総会における議決権の行使を容易にするための環境整備に向けた事項

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

## (2) 株主に発送する書類の提出

規程 421 条 上場会社は、施行規則で定めるところにより、当取引所に対して書類の提出等を行うものとする。

2 上場会社は、前項のほか、当取引所が正当な理由に基づき請求する書類を遅滞なく提出するものとし、当該書類のうち当取引所が必要と認める書類について当取引所が公衆の縦覧に供することと同意するものとする。

規程施行規則 420 条 上場内国会社は、株主に対して株主総会招集通知書及びその添付書類を発送する場合(会社法施行規則第94条第1項、同規則第133条第3項、会社計算規則(平成18年法務省令第13号)第133条第4項又は同規則第134条第4項の規定)によって株主に対して提供したものとみなされる場合を含む。以下この項において同じ。には、発送する書類をその発送日までに当取引所に提出するものとする。この場合において、上場内国会社は、当該書類の内容を記録した電磁的記録の提出により行うものとし、当該書類を当取引所が公衆の縦覧に供することに同意するものとする。

2及び3(略)

## 3-2. 制定の経緯

- 規程 446 条・規程施行規則 437 条
  - 「上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正等」(平成19(2007)年11月1日施行)(以下「平成19年改正」という)
  - ✧ 企業行動規範の「第3款 機関等」として現在の規程 446 条に相当する規定(平成19年改正後規程 438 条)と現在の規程施行規則 437 条に相当する規定が新設された。
  - ✧ 平成19年改正後規程 438 条と同規程施行規則 437 条は、既に存在していた上場会社への要請事項(「株主総会における株主の議決権行使の促進に向けた環境整備のお願い」東証上サ第255号[平成15年])を規程の中に取り込んだものと思われる。<sup>40</sup>
  - 「2008年度上場制度整備の対応について」に基づく有価証券上場規程等の一部改正について(平成21(2009)年8月24日施行)(以下「平成21年改正」という)

<sup>40</sup> 木村芳彦(2007年)29頁。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- ✧ 平成19年改正後規程 438 条は、平成21年改正後 446 条として、企業行動規範の「望まれる事項」の中に位置付けられた。
- 「四半期決算に係る適時開示の見直し、IFRS任意適用を踏まえた上場制度の整備等について」に基づく有価証券上場規程等の一部改正について(平成22(2010)年6月30日施行)(以下「平成22年改正」という)
- ✧ 平成19年改正後規程施行規則 437 条5号(「電磁的方法により議決権の行使を行うことができる状態に置くこと。」)が、現在の規程施行規則 437 条5項のように改められた。
- ✧ 改正の目的は、上場会社に対して、機関投資家による議決権行使(指図権の行使)を容易にするための環境整備を促すことと説明されている。<sup>41</sup>
- Cf. ICJ(株式会社東京証券取引所とBroadridge Financial Solutions, Inc.の合弁会社)による議決権電子行使プラットフォームは、2005年12月決算銘柄からサービスの提供が開始されている。
- 規程施行規則 420 条1項
  - 「2008年度上場制度整備の対応について」に基づく有価証券上場規程等の一部改正について」によって導入された。<sup>42</sup>
  - 上場制度整備懇談会の2009年報告書による提言には含まれていなかったが、報告書では関連した制度改正を求める声が寄せられていたことが紹介されている。<sup>43</sup>

## 3-3. 分析

### (1) 「議決権行使を容易にするための環境整備」の現状

- 3月期決算会社株主総会情報<sup>44</sup>
  - <sup>41</sup> 内藤友則(2010年)18頁(「議決権電子行使プラットフォームへの加入など機関投資家の指図権の行使を容易にするための環境整備を促すことが重要であるとの指摘を踏まえ、上場会社は、『議決権行使を容易にするための環境整備』として、実質的な株主による指図権の行使を容易にするための環境整備を行うよう努めることを企業行動規範上の努力義務として新設することとした。)
  - <sup>42</sup> 宇都宮(2009年)19頁。
  - <sup>43</sup> 上場制度整備懇談会2009年報告書16頁(注28)(「東証ホームページに、株主総会招集通知等を掲載し、一覽性・検索性を向上するほか、議決権行使に係る環境整備について、コート・ガバナンスに関する報告書における記載の充実を求める等、さらなる対応を求める声も聞かれた。)
  - <sup>44</sup> <https://www.jpix.co.jp/listing/event-schedules/shareholders-mtg/index.html> (last visited at 2019/06/25).

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) — 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- 定時株主総会開催日の集中度合い(集計日：5月23日)<sup>45</sup>
- ✧ 集中日：6月27日(木)
- ✧ 集中率：30.86%(719社)<sup>46</sup>
- 招集通知の早期(開催日の3週間[中15営業日]以上前)発送・ウェブ開示(集計日：5月26日)
- ✧ 招集通知の早期発送：23.5%
- ✧ 自社ウェブサイト等における早期開示：69.2%
- 英文招集通知の作成：40.1%(集計日：5月26日)<sup>47</sup>
- 議決権電子行使プラットフォームの採用状況
- 2019年6月3日にICJが公表した資料によれば、議決権電子行使プラットフォームに参加する会社数は1010社(うち東証一部987社)であり、東証の上場会社に占める割合は、数では27.8%(対象を東証一部に限定すると46.1%)、時価総額では85.7%(対象を東証一部に限定すると88.2%)となる。<sup>48</sup>
- 「CGコード施行を契機に、時価総額、外国人比率、株主数に関わらず、行使環境の整備に取り組み、発行会社が増加」<sup>49</sup>

## (2) 今後の検討課題その1—会社法改正作業との関係

- 会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱(2019年2月14日)(以下「要綱」という)
- 電子提供措置
- ✧ 電子提供措置開始日：「株主総会の日の3週間前の日又は同条第1項の通知を発送した日のいずれか早い日」<sup>50</sup>

<sup>45</sup> 東京証券取引所「2019年3月期決算会社の定時株主総会開催日集計結果(東証上場会社)」

(<https://www.jpix.co.jp/listing/event-schedules/shareholders/shareholders-mtg/tvdi.vp0000007/jz-att/201903.pdf>).

<sup>46</sup>

<sup>47</sup> なお、東京証券取引所「2019年3月期上場会社の定時株主総会の傾向について」(2019年4月22日)(<https://www.jpix.co.jp/news/1021/nlsgen000003v2zu-att/press.pdf>)によれば、事前ウェブ開示(招集通知の発送日より前に自社ウェブサイト等で招集通知を公表すること)を行う予定の会社は89.0%(1,234社)、その場合の事前ウェブ開示の日から招集通知の発送日の平均日数は3.31営業日、英文招集通知の(自社)ウェブサイトへの掲載を行う予定の会社は38.8%(556社)であった。

<sup>48</sup> ICJ「議決権電子行使プラットフォームへの参加状況」(2019年6月3日)。

<sup>49</sup> ICJ「議決権電子行使プラットフォームへの参加状況」(2019年6月3日)。

<sup>50</sup> 要綱・第1部第1の2①

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) — 企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- ✧ 提供される情報：株主総会参考書類等の内容である情報<sup>51</sup>
- ただし、議決権行使書面が招集通知に同封される場合、会社は議決権行使書面に記載すべき事項を電子提供措置の対象としないことが認められる。<sup>52</sup>
- 招集通知
- ✧ 招集通知の発送日：「株主総会の日の2週間前まで」<sup>53</sup>
- ✧ 提供される情報
- 招集通知の記載事項<sup>54</sup>
  - 電子提供措置をとっていること<sup>55</sup>
  - 法務省令で定める事項
  - 電子提供措置を行う場合は株主総会参考書類等を招集通知に同封する必要なし<sup>56</sup>
- 会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する要綱・附帯決議(2019年2月14日)
  - 「1 株主総会資料の電子提供制度に関する規律については、これまでの議論及び株主総会の招集の手続に係る現状等に照らし、現時点における対応として、本要綱に定めるもののほか、金融商品取引所の規則において、上場会社は、株主による議案の十分な検討期間を確保するために電子提供措置を株主総会の日の3週間前よりも早期に開始するよう努める旨の規律を設ける必要がある。」
  - 招集通知の早期発送に関する規定をどのように考えるか?
  - 東証のウェブサイト(東証上場会社情報サービス)への株主総会参考書類等のアップロードの意義
    - 招集通知以外の手段により電子提供措置の開始を確認可能

<sup>51</sup> 要綱において「株主総会参考書類等」とは株主総会参考書類、議決権行使書面、会社法437条の計算書類及び事業報告、会社法444条6項の連結計算書類のことをいうとされている。要綱・第1部第1の1。

<sup>52</sup> 要綱・第1部第1の2②

<sup>53</sup> 会社法299条1項括弧書きは、招集通知の発送日の例外(「前条第1項第3号又は第4号に掲げる事項を定めたときを除き、公開会社でない株式会社においては、1週間(当該株式会社が取締役会設置会社以外の株式会社である場合において、これを下回る期間を定めて定めた場合)については、その期間」)を定めているが、要綱は、電子提供措置をとる場合、そのような例外を認めないことを提案している。要綱・第1部第1の3①

<sup>54</sup> 要綱・第1部第1の3②。

<sup>55</sup> 要綱は、会社法に基づく電子提供措置に代わり、必要事項の記載された有価証券報告書をEDINETにアップロードすることを認める特例を提案している。要綱・第1部第2の2③。会社がこの特例を有する場合には、招集通知にその旨を記載する必要がある。

<sup>56</sup> 要綱・第1部第1の3③。

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討(2) 一企業行動規範(2) ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- 電子提供措置の中断に関する規定との関係
  - ◇ 会社法 940 条 3 項に類似した規定を導入することの妥当性
  - ◇ 電子公告に存在する電子公告調査機関に関する規定(会社法 941 条～943 条)は電子提供措置には存在しない。
  - ◇ 東証のウェブサイトのバックアップ機能の重要性(特に一般投資家にとつて)

### (3) 今後の検討課題その2—集中日問題への対処の限界

- 第一部上場会社に限れば6月27日(木)に株主総会を開催する会社は27.30%(集計対象1491社のうち407社)、6月24日(月)～6月28日(金)に株主総会を開催する会社は69.74%(集計対象2330社のうち1625社)となる。
- 3月期決算会社の定時株主総会集中日への集中率の推移(2015年～2019年)<sup>57</sup>
  - 2015年：41.3%
  - 2016年：32.2%
  - ◇ コーポレートガバナンス報告書において、コーポレートガバナンス・コードを実施しないことの説明が求められるようになった後の、最初の株主総会<sup>58</sup>
    - 2017年：29.6%
    - 2018年：31.0%
    - 2019年：30.8%

### (4) 今後の検討課題その3—コーポレートガバナンス・コードとの関係

- コーポレートガバナンス・コード
  - 原則1-2. 上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備

<sup>57</sup> 3月期決算会社株主総会情報

(<https://www.jpix.co.jp/listing/event-schedules/shareholders-mtg/index.html>)

(last visited at 2019/06/25)。  
<sup>58</sup> コーポレートガバナンス・コードの策定は2015年6月1日であったが、コーポレートガバナンス・コードを実施しない場合にコーポレートガバナンスに関する報告書において求められる説明は、2015年6月1日以降最初に開催する定時株主総会の日から6ヶ月を経過する日までに東証に提出することとされていた。東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う有価証券上場規程等の一部改正について」(2015年5月13日)。

を行うべきである。

- 補充原則1-2② 上場会社は、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができよう、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TNet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである。
- 補充原則1-2③ 上場会社は、株主との建設的な対話の充実に、そのための正確な情報提供等の観点から、株主総会開催日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定を行うべきである。
- 補充原則1-2④ 「上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り(議決権電子行使プラットフォームの利用等)や招集通知の英訳を進めるべきである。」
- 補充原則1-2⑤ 信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が、株主総会において、信託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことをあらかじめ希望する場合には、上場会社は、信託銀行等と協議しつつ検討を行うべきである。
- コーポレートガバナンス・コードと施行規則 437 条との重複をどのように考えるか?
  - 企業行動規範とコーポレートガバナンス・コードの関係一般に共通する問題
  - 「望まれる事項」は全てコーポレートガバナンス・コードに統合した方がよい?
    - コーポレートガバナンス・コード補充原則1-2⑤も企業行動規範の望まれる事項に含まれるべきか?

#### ※参考文献

- 江頭憲治郎『株式会社法 第7版』(有斐閣、2017年)
- 神田秀樹『会社法 [第20版]』(弘文堂、2018年)
- 田中亘『会社法 [第2版]』(東京大学出版会、2018年)
- 東京証券取引所「会社情報適時開示ガイドブック(2018年8月版)」(2018年)
- 森・濱田松本法律事務所『エクイティ・ファイナンスの理論と実務 [第2版]』(商事法務、2014年)
- 山下友信『会社法コンメンタール 3—株式 (1)』(商事法務、2013年) 113 条 [鈴木千佳子]

【参考資料1】

東京証券取引所有価証券上場規程（抜粋）

- （定義）
- 第2条 この規程において、次の各号に掲げる用語の意義は、当該各号に定めるところによる。
- （67）の2 第三者割当 開示府令第19条第2項第1号アに規定する第三者割当をいう。
- （84） 募集株式 会社法第199条第1項に規定する募集株式及び優先出資法に規定する募集優先出資並びにこれらに相当する外国の法令の規定により割り当てられる株式をいう。
- （84）の2 募集株式等 募集株式並びに会社法第238条第1項に規定する募集新株予約権（処分する自己新株予約権を含む。）及びこれに相当する外国の法令の規定により割り当てられる新株予約権をいう。

（MSCB等の転換又は行使の状況に関する開示）

第410条

- 上場会社は、施行規則で定める有価証券（以下「CB等」という。）であって、施行規則で定める発行条件が付されたもの（以下「MSCB等」という。）を発行している場合は、毎月初めに、前月におけるMSCB等の転換又は行使の状況を開示しなければならない。
- 2 上場会社は、MSCB等を発行している場合であって、月初からのMSCB等の転換累計若しくは行使累計又は同月中における開示後の転換累計若しくは行使累計が当該MSCB等の発行総額の10%以上となった場合には、直ちに当該転換又は行使の状況を開示しなければならない。
- 3 上場会社が発行する有価証券に係る法第20条第20項に規定するデリバティブ取引その他の取引が当該上場会社が発行するCB等と密接不可分の関係であって、かつ、当該CB等及び当該デリバティブ取引その他の取引が一体としてMSCB等と同等の効果を有する場合には、当該CB等及び当該デリバティブ取引その他の取引を一体としてMSCB等とみなして前2項の規定を適用する。

（書類の提出等）

第421条

加藤貴仁「有価証券上場規程の具体的検討（２）—企業行動規範（２）ファイナンス、株主の権利行使、情報開示」

- 伊藤昌夫「有価証券上場規程等の一部改正の概要—『2008年度上場制度整備の対応について』に基づく改正—」 商法務 1878号（2009年）21頁以下
- 宇都宮純子「上場制度整備懇談会『安心して投資できる市場環境等の整備に向けて』の概要」 商法務 1868号（2009年）15頁
- 木村芳彦「上場制度総合整備プログラム2007に基づく上場規則の改正」 商法務 1816号（2007年）27頁
- 下村昌作「上場制度総合整備プログラムの公表」 商法務 1771号（2006年）24頁
- 「辰巳郁「支配株主の異動を伴う募集株式の発行等における株主総会の開催時期」 商法務 2113号（2016年）77頁
- 谷口義幸＝宮下央＝小田望未「第三者割当に係る開示の充実等のための内閣府令等の改正」 商法務 1888号（2010年）4頁
- 内藤友則「四半期決算に係る適時開示の見直し IFRS 任意適用を踏まえた上場制度の整備等の概要」 商法務 1903号（2010年）12頁
- 吉江穂「平成26年会社法改正に伴う有価証券上場規程等の改正および実務上の取扱いについて」 商法務 2068号（2015年）32頁
-

【参考資料1】

## 東京証券取引所有価証券上場規程（抜粋）

上場会社は、施行規則で定めるところにより、当取引所に対して書類の提出等を行うものとする。

2 上場会社は、前項のほか、当取引所が正当な理由に基づき請求する書類を遅滞なく提出するものとし、当該書類のうち当取引所が必要と認める書類について当取引所が公衆の縦覧に供することに同意するものとする。

（第三者割当に係る遵守事項）

## 第432条

上場会社は、第三者割当による募集株式等の割当てを行う場合（施行規則で定める議決権の比率が25%以上となる場合に限る。）又は当該割当て及び当該割当てに係る募集株式等の転換又は行使により支配株主が異動する見込みがある場合は、次の各号に掲げる手続のいずれかを行うものとする。ただし、当該割当ての緊急性が極めて高いものとして施行規則で定める場合はこの限りでない。

- (1) 経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手
- (2) 当該割当てに係る株主総会決議などによる株主の意思確認

（MSCB等の発行に係る遵守事項）

## 第434条

上場会社は、MSCB等を発行する場合には、MSCB等を買収し、受けようとする者によるMSCB等の転換又は行使を制限するよう施行規則で定める措置を講じるものとする。

- 2 前項の規定は、施行規則で定める場合には適用しない。
- 3 第410条第3項の規定は、前2項の規定を適用する場合について準用する。

（支配株主との重要な取引等に係る遵守事項）

## 第441条の2

支配株主を有する上場会社は、次の各号に掲げる場合には、当該各号に規定する事項の決定が当該上場会社の少数株主にとって不利益なものでないことに関し、当該支配株主との間に利害関係を有しない者による意見の入手を行うものとする。

【参考資料1】

## 東京証券取引所有価証券上場規程（抜粋）

(1) 当該上場会社の業務執行を決定する機関が、第402条第1号a（第三者割当による募集株式等の割当てを行う場合に限る。）、e、iからmまで、oからsまで、wからzまで又はapからarまでに掲げる事項（支配株主その他施行規則で定める者が関連するものに限る。）のいずれかを行うことについての決定をする場合（同条の規定に基づきその内容の開示を要する場合に限る。）

(2) 当該上場会社の子会社等の業務執行を決定する機関が、第403条第1号aからeまで、gからkまで、n、o又はsに掲げる事項（支配株主その他施行規則で定める者が関連するものに限る。）のいずれかを行うことについての決定をする場合（同条の規定に基づきその内容の開示を要する場合に限る。）

2 上場会社は、前項各号に掲げる場合には、必要かつ十分な適時開示を行うものとする。

（議決権行使を容易にするための環境整備）

## 第446条

上場内国株券の発行者は、株主総会における議決権行使を容易にするための環境整備として施行規則で定める事項を行うよう努めるものとする。

（上場内国会社の上場廃止基準）

## 第601条

本則市場の上場内国株券等が次の各号のいずれかに該当する場合には、その上場を廃止するものとする。この場合における当該各号の取扱いは施行規則で定める。

- (9) の2 支配株主との取引の健全性の毀損
- 第三者割当により支配株主が異動した場合において、3年以内に支配株主との取引に関する健全性が著しく毀損されていると当取引所が認めるとき
- (17) 株主の権利の不当な制限  
株主の権利内容及びその行使が不当に制限されているとして施行規則で定める場合



【参考資料2】

東京証券取引所有価証券上場規程施行規則(抜粋)

- (A ÷ B) × 100 (%)  
算式の符号
- A 当該第三者割当により割り当てられる募集株式等に係る議決権の数(当該募集株式等の転換又は行使により交付される株式に係る議決権の数を含む。)
- B 当該第三者割当に係る募集事項の決定前における発行済株式に係る議決権の総数
- 2 前項の規定にかかわらず、当該第三者割当の払込金額の算定方法及び割当ての態様等を勘案して当該引所が前項に定める算式により算出した値によることが適当でないとき認められた場合の規程第432条に規定する施行規則で定める議決権の比率については、当該引所がその都度定めるところによるものとする。
- 3 規程第432条に規定する当該割当ての緊急性が極めて高いものとして施行規則で定める場合は、資金繰りが急速に悪化していることなどにより同条各号に掲げる手続のいずれも行おうことが困難であると当該引所が認めた場合をいう。

(MSCB等の発行に係る遵守事項の取扱い)

- 第436条
- 規程第434条第1項に規定する施行規則で定める措置とは、上場会社がMSCB等を買収しようとする者(以下この条において「買受人」という。)と締結する契約(以下この条において「買取契約」という。)において、新株予約権等の転換又は行使をしようとする日を含む暦月において当該転換又は行使により取得することとなる株券等の数(以下この条において「行使数量」という。)が当該MSCB等の発行の払込日時点における上場株券等の数の10%を超える場合には、当該10%を超える部分に係る新株予約権等の転換又は行使(以下この条において「制限超過行使」という。)を行うことができず、その他の第4項に規定する内容を定めることとする。
- 2 第1項に規定する行使数量について、次の各号に該当する場合は当該各号に定めるところにより計算するものとする。
- (1) 当該MSCB等を複数の者が保有している場合 当該複数の者による新株予約権等の行使数量を合算する。
- (2) 当該MSCB等以外に当該上場会社が発行する別のMSCB等で新株予約権等を転換又は行使することができる期間(以下この条において「行使可能

【参考資料2】

東京証券取引所有価証券上場規程施行規則(抜粋)

- (会社情報の開示の取扱い)
- 第402条の2
- 規程第402条、規程第403条及び規程第407条の規定に基づき開示すべき内容は、原則として、次の各号に掲げる内容とする。
- 2 規程第402条第1号aに該当する場合で、第三者割当による募集株式等の割当てを行うときの開示は、次の各号に掲げる内容を含めるものとする。
- (1) 割当てを受ける者の払込みに要する財産の存在について確認した内容
- (2) 次のa及びbに掲げる事項(bに掲げる事項については、当該引所が必要と認める場合に限る。)
- a 払込金額の算定根拠及びその具体的な内容
- b 払込金額が割当てを受ける者に特に有利でないことに係る適法性に関する監査役、監査等委員会又は監査委員会の意見等
- (3) 規程第432条に定めるところにより同条各号に掲げるいづれかの手続を行う場合は、その内容(同条ただし書の規定の適用を受ける場合は、その理由)

(株主に発送する書類の提出)

- 第420条
- 1 上場内国会社は、株主に対して株主総会招集通知書及びその添付書類を発送する場合(会社法施行規則第94条第1項、同規則第133条第3項、会社計算規則(平成18年法務省令第13号)第133条第4項又は同規則第134条第4項の規定によって株主に対して提供したものとみなされる場合を含む。以下この項において同じ。)には、発送する書類をその発送日までに当該引所に提出するものとする。この場合において、上場内国会社は、当該書類の内容を記録した電磁的記録の提出により行うものとし、当該書類を当該引所が公衆の縦覧に供することに同意するものとする。
- (第三者割当に係る遵守事項の取扱い)
- 第435条の2
- 規程第432条に規定する施行規則で定める議決権の比率とは、次の算式により算出した値をいう。
- 算式

【参考資料2】

## 東京証券取引所有価証券上場規程施行規則（抜粋）

期間」という。)が重複するもの(以下この条において「別回号MSCB等」という。)がある場合 当該MSCB等と当該別回号MSCB等の新株予約権等の行使数量を合算する。

3 第1項に規定する上場株券等の数について、次の各号に該当する場合は当該各号に定めるところにより取り扱うものとする。

(1) 当該MSCB等の発行の払込日後において株式の分割、併合又は無償割当てが行われた場合 上場株券等の数に公正かつ合理的な調整を行う。

(2) 当該上場会社が当該MSCB等を発行する際に別回号MSCB等がある場合 当該別回号MSCB等に係る第1項及び前号の規定に基づく上場株券等の数とする。

4 第1項に規定する買取契約において定める内容は、次の各号に掲げる内容をいう。

(1) 上場会社は、MSCB等を保有する者による制限超過行使を行わないこと。

(2) 買受人は、制限超過行使を行わないことに同意し、新株予約権等の転換又は行使に当たっては、あらかじめ、上場会社に対し、当該新株予約権等の行使が制限超過行使に該当しないかについて確認を行うこと。

(3) 買受人は、当該MSCB等を転売する場合には、あらかじめ転売先となる者に対して、上場会社との間で前2号の内容及び転売先となる者がさらに第三者に転売する場合にも前2号の内容を約させること。

(4) 上場会社は、前号の転売先となる者との間で、第1号及び第2号の内容及び転売先となる者がさらに第三者に転売する場合にも第1号及び第2号の内容を約すること。

5 第1項に規定する買取契約には、次の各号に掲げる期間又は場合において制限超過行使を行うことができる旨を定めることができる。

(1) 対象株券等が上場廃止となる合併、株式交換及び株式移転等(以下この条において「合併等」という。)が行われることが公表された時から、当該合併等がなされた時又は当該合併等がなされないことが公表された時までの間

(2) 上場会社に対して公開買付けの公告がなされた時から、当該公開買付けが終了した時又は中止されることが公表された時までの間

(3) 取引所金融商品市場において対象株券等が監理銘柄、監理ポスト、整理銘柄又は整理ポストに指定された時から当該指定が解除されるまでの間

【参考資料2】

## 東京証券取引所有価証券上場規程施行規則（抜粋）

(4) 新株予約権等の行使価額が発行決議日の取引所金融商品市場の売買立会における対象株券等の終値以上の場合

(5) 新株予約権等の行使可能期間の最終2か月間(MSCB等の発行時の行使可能期間が2年以上の場合に限る。)

6 規程第434条第2項に規定する施行規則で定める場合とは、次の各号に掲げるすべての要件を満たす場合その他取引所が適当と認める場合をいう。

(1) 業務提携又は資本提携のためにMSCB等を発行すること。

(2) 上場会社と買受人との間で対象株券等(新株予約権等の転換又は行使により交付される株券等をいう。以下この条において同じ。)について取得後6か月以上の保有が約され、その旨が公表されること。

(3) 当該買受人が、当該保有を約した期間中において当該対象株券等に係る株券等貸借取引を行わないこと。

(4) 当該買受人が、当該買受け(買受けを行うことを決定している場合を含む。)後から当該保有を約した期間が終了するまで当該対象株券等に係る店頭デリバティブ取引を行わないこと。

一部改正〔平成21年8月24日〕

(議決権行使を容易にするための環境整備の取扱い)

第437条

規程第446条に規定する施行規則で定める事項とは、次の各号に掲げる事項をいう。

(1) 定時株主総会を開催する他の上場会社が著しく多い日と同一の日を、定時株主総会の日と定めなければならないこと。

(2) 株主総会の招集の通知を会社法第299条第1項に規定する期日よりも早期に発送すること。

(3) 株主総会の招集の通知及び会社法第301条第1項に規定する株主総会参考書類又は施行令第36条の2に規定する参考書類(以下この条において「招集通知等」という。)を、招集通知等の発送後速やかに電磁的方法により投資者が提供を受けることができる状態に置くこと。

(4) 招集通知等を要約したものの英訳を作成し、投資者が提供を受けることができる状態に置くこと。

(5) 株主(当該株主が他人のために株式を有する者である場合には、当該株

【参考資料2】

東京証券取引所有価証券上場規程施行規則(抜粋)

主に対して議決権の行使に係る指図権その他これに相当する権利を有する実質的な株主を含む。次号において同じ。)が電磁的方法により議決権(議決権の行使に係る指図権その他これに相当する権利を含む。次号において同じ。)の行使を行うことができている状態に置くこと。

(6) その他株主の株主総会における議決権の行使を容易にするための環境整備に向けた事項

(支配株主との重要な取引等に関する取扱い)

第436条の3

規程第441条の2に規定する施行規則で定める者とは、次の各号に掲げる者をいう。

- (1) 上場会社と同一の親会社をもつ会社等(当該上場会社及びその子会社等を除く。)
- (2) 上場会社の親会社の役員及びその近親者
- (3) 上場会社の支配株主(当該上場会社の親会社を除く。)の近親者
- (4) 上場会社の支配株主(当該上場会社の親会社を除く。)及び前号に掲げる者が議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等及び当該会社等の子会社(当該上場会社及びその子会社等を除く。)

(上場内国会社の上場廃止基準の取扱い)

第601条

規程第601条第1号に規定する株主数並びに同項第2号に規定する流通株式の数、流通株式の時価総額及び上場株券等の数の取扱いは次の各号に定めるところによる。

9 規程第601条第1項第9号の2に規定する支配株主との取引の健全性の毀損の取扱いは次の各号に定めるところによる。

- (1) 規程第601条第9号の2に規定する第三者割当により支配株主が異動した場合とは、当該割当により支配株主が異動した場合及び当該割当により交付された募集株式等の転換又は行使により支配株主が異動する見込みがある場合をいう。
- (2) 規程第601条第9号の2に規定する3年以上内とは、上場会社が同号に規定する第三者割当により支配株主が異動した場合に該当した日

【参考資料2】

東京証券取引所有価証券上場規程施行規則(抜粋)

が属する事業年度の末日の翌日から起算して3年を経過する日までの期間をいうものとする。

(3) 規程第601条第9号の2に規定する第三者割当により支配株主が異動した場合に該当した上場会社は、原則として、該当した日が属する事業年度の末日を経過した後及び当該末日の翌日から起算して1年を経過するごとに(前号に定める期間に限る。)、各事業年度における支配株主(当該割当により交付された募集株式等の転換又は行使により支配株主が異動する見込みがある場合における募集株式等の割当てを受けた者及び当該募集株式等の譲渡が行われた場合における当該募集株式等の譲渡を行った者を含む。以下この項において同じ。)との取引状況等について記載した書面の提出を速やかに行わなければならない。

(4) 規程第601条第9号の2に規定する第三者割当により支配株主が異動した場合に該当した上場会社は、支配株主との取引状況等に関する取引所が必要と認めて照会を行った場合には、直ちに照会事項について正確に報告するものとする。

(5) 規程第601条第9号の2に規定する支配株主との取引に関する健全性が著しく毀損されていると当該取引所が認めるときに該当するかどうかの審査は、第3号に規定する書面及び前号に規定する報告の内容に基づき行う。

14 規程第601条第1項第17号に規定する施行規則で定める場合とは、上場会社が次の各号のいずれかに掲げる行為を行っているとき当該取引所が認めた場合その他株主の権利内容及びその行使が不当に制限されていると当該取引所が認めた場合をいう。

- (6) 第435条の2に規定する議決権の比率が30%を超える第三者割当に係る決議又は決定。ただし、株主及び投資者の利益を侵害するおそれが少ないと当該取引所が認める場合は、この限りでない。

【参考資料3】

第二号様式

【表紙】  
 有価証券届出書  
 提出先 財務(支)局長  
 年 月 日

【提出先】  
 年 月 日

【提出日】

【英訳名】

【代表者の役職氏名】(3)

【本店の所在の場所】

【電話番号】

【事務連絡者氏名】

【最寄りの連絡場所】

【電話番号】

【事務連絡者氏名】

【届出の対象とした募集(売出)有価証券の種類】(4)

【届出の対象とした募集(売出)金額】(5)

【安定操作に関する事項】(6)

【総覧に供する場所】(7)

名称  
 (所在地)

第一部【証券情報】

第1【募集要項】

1【新規発行株式】(8)

| 種類 | 発行数 | 内容 |
|----|-----|----|
|    |     |    |

2【株式募集の方法及び条件】

(1)【募集の方法】(9)

| 区分                 | 発行数 | 発行価額の総額(円) | 資本組入額の総額(円) |
|--------------------|-----|------------|-------------|
| 募集株式のうち株主割当        |     |            |             |
| 募集株式のうちその他の者に対する割当 |     |            |             |
| 募集株式のうち一般募集        |     |            |             |
| 発起人の引受株式           |     |            |             |
| 計(総発行株式)           |     |            |             |

(2)【募集の条件】(10)

| 発行価格(円) | 資本組入額(円) | 申込株数単位 | 申込期間 | 申込証拠金(円) | 払込期日 |
|---------|----------|--------|------|----------|------|
|         |          |        |      |          |      |

(3)【申込取扱場所】

| 店名 | 所在地 |
|----|-----|
|    |     |

【参考資料3】

(2)【売出新株予約権証券】

| 売出数 | 売出価額の総額(円) | 売出しに係る新株予約権証券の所有者の住所及び氏名又は名称 |
|-----|------------|------------------------------|
|     |            |                              |

(新株予約権の内容等)

(3)【売出社債(売出短期社債を除く。)]

| 銘柄 | 売出券面額の総額又は売出額(円) | 売出価額の総額(円) | 売出しに係る社債の所有者の住所及び氏名又は名称 |
|----|------------------|------------|-------------------------|
|    |                  |            |                         |

(新株予約権付社債に関する事項)

(4)【売出コマース・ペーパー及び売出短期社債】

| 支払期日 | 売出券面額の総額又は売出短期社債の総額(円) | 売出価額の総額(円) | 売出しに係るコマース・ペーパー又は短期社債の所有者の住所及び氏名又は名称 |
|------|------------------------|------------|--------------------------------------|
|      |                        |            |                                      |

(5)【売出カバードワラント】

(6)【売出預託証券及び売出有価証券信託受益証券】

2【売出しの条件】(11)

| 売出価格(円) | 申込期間 | 申込単位 | 申込証拠金(円) | 申込受付場所 | 売出しの委託を受けた者の住所及び氏名又は名称 | 売出しの委託契約の内容 |
|---------|------|------|----------|--------|------------------------|-------------|
|         |      |      |          |        |                        |             |

第3【第三者割当の場合の特記事項】(23-2)

- 1【割当予定先の状況】(23-3)
- 2【株券等の譲渡制限】(23-4)
- 3【発行条件に関する事項】(23-5)
- 4【大規模な第三者割当に関する事項】(23-6)
- 5【第三者割当後の大株主の状況】(23-7)

| 氏名又は名称 | 住所 | 所有株式数(株) | 総議決権数に対する所有議決数の割合 | 総議決権数に対する所有議決数の割合 | 割当後の所有株式数(株) | 割当後の総議決権数に対する所有議決数の割合 |
|--------|----|----------|-------------------|-------------------|--------------|-----------------------|
|        |    |          |                   |                   |              |                       |
| 計      |    |          |                   |                   |              |                       |

6【大規模な第三者割当の必要性】(23-8)

7【株式併合等の予定の有無及び内容】(23-9)

8【その他の参考になる事項】(23-10)

第4【その他の記載事項】(12)

【参考資料3】

金、技術又は取引等において重要な関係がある場合には、その内容を具体的に記載すること。また、割当予定先が組合その他の団体にあって、その業務執行組合員等と提出者との間に出資、人事、資金、技術又は取引等において重要な関係がある場合には、その具体的な内容を併せて記載すること。

c 割当予定先の選定理由 割当予定先を選定した理由及び経緯を具体的に記載すること。

d 割り当てようとする株式の数 この届出書に係る第三者割当により割り当てられる株式又は新株予約権の目的である株式の数を記載すること。

e 株券等の保有方針 この届出書に係る第三者割当に係る株券等について、割当予定先による保有方針を確認した場合は、その内容を記載すること。

f 払込みに要する資金等の状況 割当予定先がこの届出書に係る第三者割当に対する払込みに要する資金又は財産を保有することを確認した結果及びその確認の方法を具体的に記載すること。

g 割当予定先の形態 割当予定先の株券等について、株主として権利行使を行う権限若しくはその制限権限又は投資権限を実質的に有する者が存在する場合には、その旨及びこれら権限の内容を具体的に記載すること。また、割当予定先が暴力若しくは威力を用い、又は詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他の団体(以下gにおいて「特定団体等」という。)であるか否か、及び割当予定先が特定団体等と何らかの関係を有しているか否かについて確認した結果並びにその確認方法を具体的に記載すること。

h 特定引受人に関する事項 次の(a)から(c)までに定める事項を記載すること。

(a) 特定引受人(その子会社等(会社法第2条第3号の2に規定する子会社等を含む。))を含む。がその引き受けた募集株式又は募集新株予約権に係る交付株式(同法第244条の2第2項に規定する交付株式をいう。以下hにおいて同じ。)の株主となつた場合の有するものとなる議決権の数(募集新株予約権である場合には、当該交付株式の株主となつた場合の有する最も多い議決権の数とする。)

(b) (a)の募集株式又は募集新株予約権に係る交付株式に係る議決権の数(募集新株予約権である場合には、当該交付株式に係る最も多い議決権の数とする。)

(c) 募集株式の引受人の全員の引き受けた募集株式の株主となつた場合における総株主の議決権の数又は当該特定引受人がその引き受けた募集新株予約権に係る交付株式の株主となつた場合における最も多い総株主の議決権の数

(23-4) 株券等の譲渡制限  
この届出書に係る第三者割当に係る株券等についてその譲渡を制限する場合には、その旨及びその内容を記載すること。

(23-5) 発行条件に関する事項  
a 発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方を具体的に記載すること。

b この届出書に係る第三者割当による有価証券の発行(以下bにおいて「当該発行」という。)が会社法に定める特に有利な金額又は特に有利な条件による発行(以下bにおいて「有利発行」という。)に該当するものと判断した場合には、その理由及び判断の過程並びに当該発行を有利発行により行う理由を具体的に記載すること。

また、当該発行が有利発行に該当しないものと判断した場合に、その理由及び判断の過程を具体的に記載すること。なお、当該発行に係る適法性に關して監査役が表明する意見又は当該判断の参考にした第三者による評価があればその内容を記載すること。

【参考資料3】

d 元引受契約を締結する金融商品取引業者のうち主たるものが決定していない場合には、元引受契約を締結する予定の金融商品取引業者のうち主たるものを記載すること。

e 「売出しの委託を受けた者の住所及び氏名又は名称」を記載しないで届出書を提出する場合には、その決定予定時期を注記すること。

f 「売出価格」又は「申込受付場所」を記載しないで届出書を提出する場合には、これらの事項の決定予定時期を注記すること。

(23-2) 第三者割当の場合の特記事項  
第三者割当(第19条第2項第1号ア)に規定する第三者割当をいう。以下この様式において同じ。)の方法により、株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券(以下この様式において「株券等」という。)の募集又は売出しを行う場合に記載すること。

なお、一定の日において株主名簿に記載され、又は記録されている株主に対して行われる株券等の募集又は売出しのうち、その発行の態様から、当該株券等を特定するものが取得されるものと考えられるもの(例えば、特定の株主のみが当該株券等の募集又は売出しに応じることになると考えられる発行価格その他の条件を設定しようとするもの)を行う場合には、当該募集又は売出しを第三者割当の方法により行うものとして記載すること。

(23-3) 割当予定先の状況  
次のaからgまでに掲げる事項について、割当予定先(第三者割当により提出者が割当てを予定している者をいう。以下この様式において同じ。)ごとに当該aからgまでに定めるところにより記載すること。

また、割当予定先が特定引受人(会社法第206条の2第1項又は第244条の2第1項に規定する特定引受人をいう。以下この様式において同じ。)に該当する場合であり、当該特定引受人に関する事項を記載するときには、bに定めるところにより記載すること。

a 割当予定先の概要 次の(a)から(d)までに掲げる割当予定先の区分に応じ、当該(a)から(d)までに定める事項を記載すること。(d)に定める事項については可能な範囲で記載すること。

(a) 個人 氏名、住所及び職業の内容

(b) 有価証券報告書提出会社 名称、本店の所在地及び届出書の提出日において既に提出されている当該割当予定先の直近の有価証券報告書(当該有価証券報告書の提出後に提出された四半期報告書又は半期報告書を含む。)の提出日

(c) 有価証券報告書提出会社以外の法人 名称、本店の所在地、国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先(割当予定先が非居住者の場合に限り)、代表者の役職及び氏名、資本金、事業の内容並びに主たる出資者及びその出資比率

(d) 有価証券報告書提出会社及び有価証券報告書提出会社以外の法人以外の団体 名称、所在地、国内の主たる事務所の責任者の氏名及び連絡先(割当予定先が非居住者の場合に限り)、出資額、組成目的、主たる出資者及びその出資比率並びにその業務執行組合員又はこれに類する者(以下(d)及び(b)において「業務執行組合員等」という。)に関する事項(a)から(d)までに掲げる当該業務執行組合員等の区分に応じ、当該(a)から(d)までに定める事項とする。)

なお、割当予定先又は業務執行組合員等が個人である場合における住所の記載に当たっては、市町村(第21条第2項に規定する市町村をいう。)(b)及び(c)において同じ。)までを記載しても差し支えない。

b 提出者と割当予定先との間の関係 提出者と割当予定先との間に、出資、人事、資

【参考資料3】

大規模な第三者割当を行うこととして理由及び当該大規模な第三者割当による既存の株主への影響についての取締役会の判断の内容(社外取締役(会社法第2条第15号)に規定する社外取締役をいう。以下aにおいて同じ。)を置く株式会社において、当該社外取締役の意見が取締役会の判断と異なる場合には、その意見を含む。)について、具体的に記載すること。

b 大規模な第三者割当を行うことについての判断の過程(経営者から独立した者からの当該大規模な第三者割当についての意見の聴取、株主総会決議における株主の意思の確認その他の大規模な第三者割当に関する取締役会の判断の妥当性を担保する措置を講じる場合は、その旨及び内容を)を具体的に記載すること。

(23-9) 株式併合等の予定の有無及び内容  
提出者の株式に係る議決権を失う株主が生じることとなる株式併合その他同等の効果をもたらす行為が予定されている場合には、当該行為の目的、予定時期、方法及び手続、当該行為後の株主の状況、株主に交付される対価その他当該行為に関する内容を具体的に記載すること。

(23-10) その他参考になる事項  
自己株式(会社法第113条第4項に規定する自己株式をいう。以下同じ。)又は自己新株予約権(同法第255条第1項に規定する自己新株予約権をいう。以下同じ。)の売出しにより第三者割当を行う場合には、当該売出しによる手取金の使途について、例に準じて記載すること。

(例) その他の記載事項  
工場、製品等の写真、図面その他特に目論見書に記載しようとする事項がある場合には、その旨及び目論見書の記載箇所を示すこと。

(例) 主要な経営指標等の推移  
a 最近5連結会計年度に係る次に掲げる主要な経営指標等(以下aにおいて「連結財務諸表規則による指標等」という。)の推移について記載すること。

なお、指定国際会計基準により連結財務諸表を作成した場合又は修正国際基準(連結財務諸表規則第94条に規定する修正国際基準をいう。以下この様式において同じ。)により連結財務諸表を作成した場合(同条の規定により修正国際基準による連結財務諸表を作成した場合に限る。以下この様式において同じ。)には、当該連結財務諸表に係る連結会計年度(第四号の三様式記載上の注意⑧hの規定により指定国際会計基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合又は同様式記載上の注意⑧iの規定により修正国際基準による連結会計年度に係る連結財務諸表を記載した場合における当該連結会計年度を含む。)については、連結財務諸表規則による指標等に相当する指標等の推移について記載すること。この場合において、当該連結会計年度について⑩e又はfの規定により要約連結財務諸表を作成したときには、当該要約連結財務諸表に基づく主要な経営指標等又はこれらに相当する指標等の推移について併せて記載すること。

- (a) 売上高
- (b) 経常利益金額又は経常損失金額
- (c) 親会社株主に帰属する当期純利益金額又は親会社株主に帰属する当期純損失金額
- (d) 包括利益金額
- (e) 純資産額
- (f) 純資産額
- (g) 1株当たり純資産額(連結財務諸表規則第44条の2第1項の規定により注記しなければならない1株当たり純資産額をいう。)

【参考資料3】

(23-6) 大規模な第三者割当に関する事項  
この届出書に定める第三者割当により次に掲げる場合のいずれかに該当することとなる場合には、その旨及びその理由を記載すること。なお、議決権の数の算出に当たっては、算定の基礎となる株式の数が届出日後のいずれかの日の市場価額その他の指標に基づき決定される場合には、届出日又はその前日のいずれかの日の市場価額その他の指標に基づいて計算すること。

a 第三者割当により割り当てられる株式又は新株予約権の目的である株式に係る議決権の数(当該議決権の数に比して、当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに交付される株式又は新株予約権(社債に付されたものを含む。以下a及び(23-7)aにおいて「株式等」という。)に係る議決権の数が大きい場合には、当該議決権の数のうち最も大きい数をいい、以下(23-6)及び(23-7)において「割当議決権数」という。)(この届出書に提出された議決権の数に比して、当該議決権の数に比して算出した当該第三者割当により割り当てられ、又は割り当てられた株式等に係る議決権の数(当該第三者割当以後に株式分割が行われた場合にあっては当該株式分割により増加した議決権の数を加えた数、株式併合が行われた場合にあっては当該株式併合により減少した議決権の数を除いた数。以下aにおいて「加算議決権数」という。)を含む。)を提出者の総株主の議決権(「第二部企業情報」の「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「6 議決権の状況」の「① 発行済株式」に記載すべき総株主の議決権をいう。b及び(23-7)cにおいて同じ。)の数から加算議決権数を控除した数で除いた数が0.25以上となる場合

b 割当予定者が割り当てられた割当議決権を所有した場合に支配株主(提出者の親会社又は提出者の総株主の議決権の過半数を直接若しくは間接に保有する主要株主(自己の計算において所有する議決権の数の(a)及び(b)に掲げる者が所有する議決権の数を合計した数が提出者の総株主の議決権の100分の50を超える者に限る。)をいう。)となる者が生じる場合

(a) その者の近親者(二親等内の親族をいう。(b)において同じ。)  
(b) その者及びその近親者が当該総株主の議決権の過半数を自己の計算において所有している法人その他の団体(以下(b)において「法人等」という。)並びに当該法人等の子会社  
c この届出書に係る第三者割当により特定引受人となる者が生じる場合(b)に掲げる場合を除く。)

(23-7) 第三者割当後の大株主の状況  
a この届出書に係る第三者割当により割当予定先に株式が割り当てられ、又は割り当てられた新株予約権が行使された場合(当該株式又は当該新株予約権の取得と引換えに株式等が交付された場合を含む。以下(23-7)において同じ。)における大株主の状況について、(a) b及びcに準じて記載すること。

b 割当予定が大株主となる場合について、「割当後の所有株式数」は、当該割当予定先の割当議決権数に係る株式の数を所有株式数に加算した数を記載すること。  
c 「割当後の総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、「割当後の所有株式数」に係る議決権の数を総株主の議決権の数に割当議決権数を加えた数で除して算出した割合(小数点以下3桁を四捨五入し小数点以下2桁までの割合)を記載すること。

(23-8) 大規模な第三者割当の必要性  
a この届出書に係る第三者割当が(23-6)に規定する場合における第三者割当(以下(23-8)において「大規模な第三者割当」という。)に該当する場合には、当該

トップページ > 上場会社情報 > 決算発表 > 株主総会・株主総会予定期 > 3月期決算会社株主総会情報

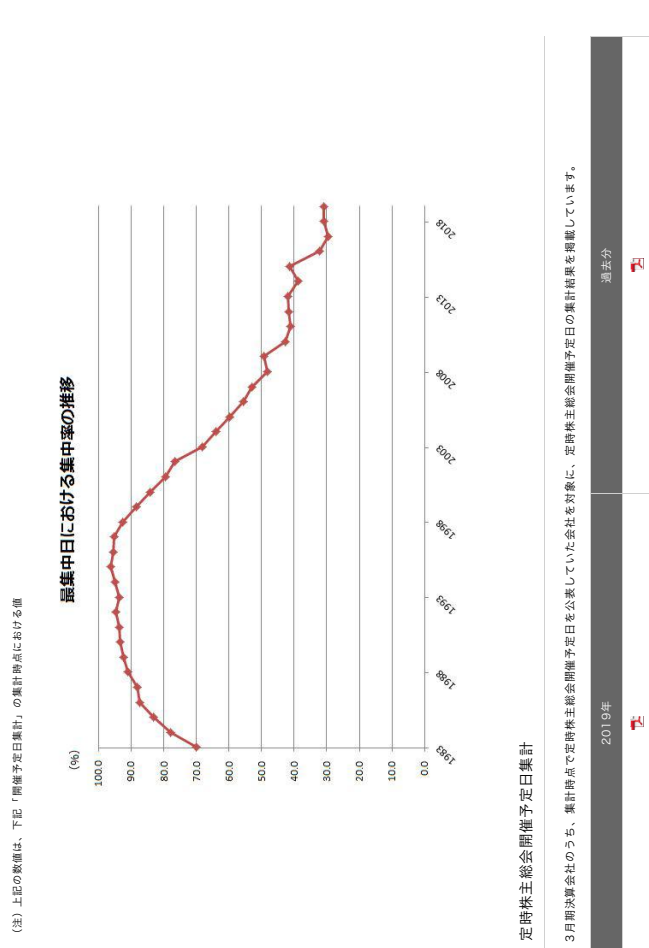
【参考資料1】

## 3月期決算会社株主総会情報

### 定時株主総会集申日

| 2019年 | 2018年 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 30.8% | 31.0% | 29.6% | 32.2% | 41.3% |

定時株主総会集申日  
3月期決算会社の定時株主総会の集申日は1995年をピークに低下しており、コーポレートガバナンス・コードの制定(2015年6月)後は一段と低い水準で推移しています。



### 定時株主総会調査結果

2019年3月期決算会社 (2019年6月9日時点)

※ 3月期決算会社に対して行った、定時株主総会開催予定日や招集通知等の発送予定日などに関する調査結果について、有効回答が得られたものを掲載しています。  
なお、定時株主総会開催予定日や招集通知等の発送予定日については変更となる場合があります。

参考：定時株主総会の状況について

コーポレートガバナンス・コードの制定等を期に株主との建設的な対話の場として、株主総会の活用を図る取組みが進展しており、定時株主総会調査の回答内容に基づき、2019年の定時株主総会の状況は以下のとおりとなります。

【参考資料4】

【参考資料4】

(2019年9月4日時点)

|               | 2019年 | 2018年 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 招集通知の早期発送(注1) | 23.5% | 25.0% | 25.1% | 24.0% | 19.5% |
| 早期ウェブ開示(注2)   | 69.2% | 70.3% | 68.6% | 67.1% | 48.9% |
| 英文招集通知の作成     | 40.1% | 38.6% | 35.7% | 33.7% | 21.9% |

(注1) 招集通知を定時株主総会の3週間(中15営業日)以上前に発送する予定の会社の割合  
(注2) 招集通知を定時株主総会の3週間(中15営業日)以上前に自社ウェブサイトに電子的に公表する予定の会社の割合

近年の推移を踏まえ定時株主総会の傾向については、2019年4月22日公表資料をご参照ください。

● マーケットニュース

本ウェブサイトでは、お客様の利便性の向上及びサービスの品質維持・向上を目的として、クッキーを使用しています。本ウェブサイトの開覧を続ける場合は、クッキーの使用に同意したものとします。詳細につきましては、本ウェブサイトの「クッキーポリシー」をご確認ください。

同意する

【参考資料5】

別紙 2019年3月期上場会社の定時株主総会の傾向について\*

1. 定時株主総会開催日の集中度合い(集中度)

本年の3月期上場会社の定時株主総会の開催は**6月27日(木)**が最も集中する日となることが見込まれます。当該日における集中度合いは、**32.0%**(458社)と、集中日における前年の最集中日は6月28日(木)の影響はあるものの、2015年のコーポレートガバナンス・コードの制定以降、同水準で推移しています。

なお、大阪府を本社所在地とする会社では、G20の開催に伴う会場確保の影響もあり、最集中日に開催を予定する会社は**25.6%**と、前年(30.7%)より5.1ポイント低下しました。

2. 招集通知の早期発送・早期ウェブ開示

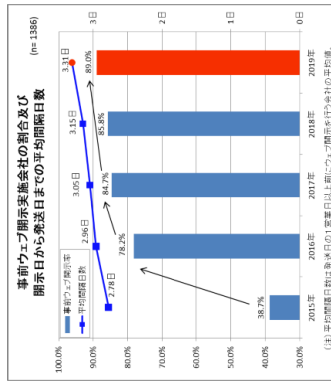
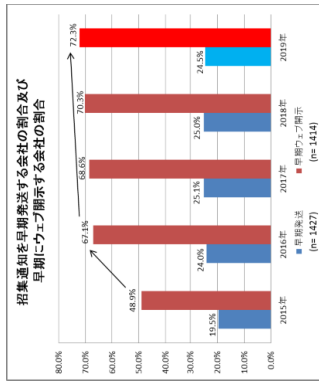
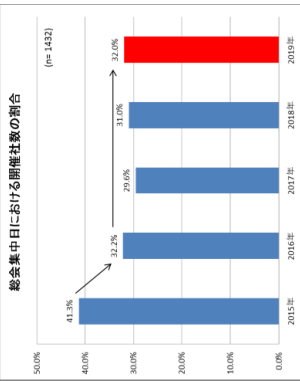
招集通知を総会の3週間(中15営業日)以上前に発送を行う予定の会社は**24.5%**(350社)となり、昨年と同水準となっています。

なお、総会の3週間以上前までに自社ウェブサイト等において招集通知を公表する会社(早期ウェブ開示を行う会社)は、**72.3%**(1,022社)となり、引き続き増加傾向にあります。

3. 事前ウェブ開示

招集通知の発送日より前にも前にも自社ウェブサイト等で招集通知を公表する会社は**89.0%**(1,234社)となり、ウェブサイトでの開示日と招集通知の発送日との間隔の平均日数(営業日数)は**3.31営業日**となるなど、事前ウェブ開示もさらに進展する傾向にあります。

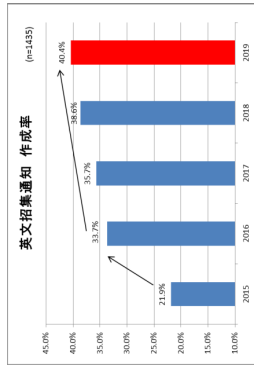
【参考資料6】



\*2015年～2018年の数値は、当該各年における当取引所が行った本調査の最終集計の数値をもとに計算しています。2019年の数値は、2019年4月21日までに回答のあった1,447社(全3月期決算会社の62%)をもとに集計しています。また、比率の算定にあたっては、回答のなかった上場会社のうち該当項目を未定と回答した上場会社の数を除いています。

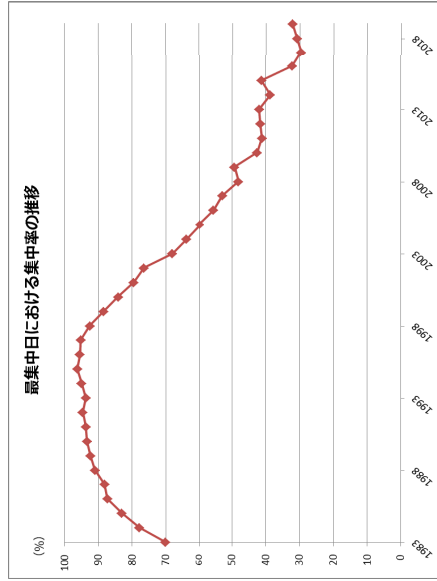
4. 英文招集通知の作成・公表

英文招集通知(抄訳を含みます。)を作成する会社は、**40.4%**(580社)、さらにそれを(個別に)提供するだけでなくウェブサイトでも公表する会社は、**38.8%**(556社)となり、いずれも過去最高であった前年を上回る見込みです。英文による株主総会情報の提供は、コーポレートガバナンス・コード制定以降、継続して増加傾向にあります。



【ご参考】長期的な総会開催日の集中率の推移

| 集日            | 集中度   |
|---------------|-------|
| 1985/06/29(木) | 95.7% |
| 1986/06/27(木) | 95.5% |
| 1987/06/27(木) | 92.5% |
| 1988/06/28(金) | 92.4% |
| 1989/06/29(火) | 84.1% |
| 2000/06/29(木) | 79.5% |
| 2002/06/27(金) | 76.5% |
| 2003/06/27(金) | 68.1% |
| 2004/06/29(火) | 63.9% |
| 2005/06/29(水) | 59.8% |
| 2006/06/29(木) | 55.5% |
| 2007/06/28(木) | 52.9% |
| 2008/06/27(金) | 48.1% |
| 2009/06/26(金) | 49.3% |
| 2010/06/29(火) | 42.6% |
| 2011/06/29(水) | 41.2% |
| 2012/06/28(木) | 41.6% |
| 2013/06/27(木) | 42.0% |
| 2014/06/27(金) | 38.7% |
| 2015/06/26(金) | 41.3% |
| 2016/06/29(水) | 32.2% |
| 2017/06/28(木) | 29.6% |
| 2018/06/28(木) | 31.0% |
| 2019/06/27(木) | 32.0% |



以上



## 議決権電子行使プラットフォームの仕組み

【別紙1】

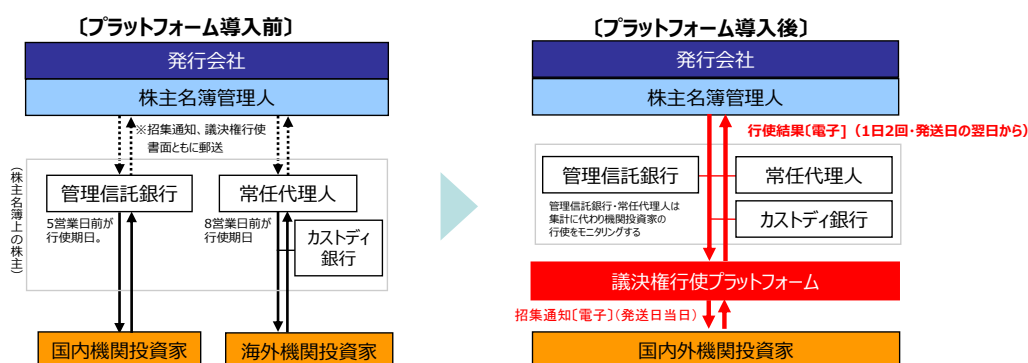
【参考資料6】

### ● プラットフォームとは？

株主総会での機関投資家（名義株主の背後にいる国内外の真の実質株主）の議決権行使環境の改善を目的とした市場インフラで、プラットフォームに参加すると上場会社と機関投資家は効率的かつ効果的にコミュニケーションを取ることができます。

### ● プラットフォームに参加すると？

- 機関投資家の行使期日が総会前日まで拡大するため、機関投資家は議案検討に「十分な時間を確保」することができます。  
機関投資家が株主総会の個々の議案の賛否を検討する日数は、実務上、総会日の8営業日前（海外機関投資家）から5営業日前（国内機関投資家）までに限られています。プラットフォームに参加すると機関投資家の議案検討期日は総会前日まで拡大することができます。
- 上場会社は、株主総会直前まで「真の実質株主とコミュニケーションを取ること」ができます。  
上場会社は、機関投資家の議決権行使結果を毎日確認することができます。総会の招集通知発送後でも、真の実質株主に対して直接情報の発信を行うことができるため、日々の行使結果を確認しながら、総会直前まで機関投資家に十分な情報提供を行うことができます。



Copyright © ICJ, Inc. All rights reserved.

## 議決権電子行使プラットフォームへの参加状況

【別紙2】

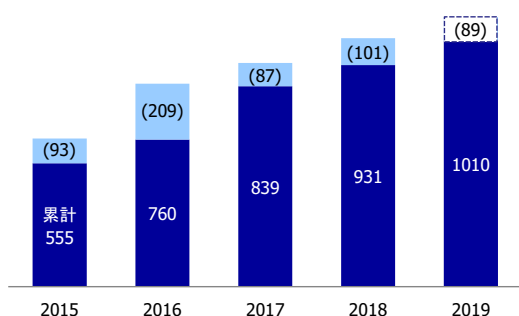
【参考資料7】

### ● 参加会社の状況（集計対象は東証1部・2部・マザーズ・ジャスダックの外国上場会社を除く発行会社、母数は2019年4月末日現在）

|                        |              |          |
|------------------------|--------------|----------|
| - 社数1,010社（うち東証1部987社） | 東証上場3,629社中  | 27.8%に相当 |
|                        | うち1部 2,139社中 | 46.1% "  |
| - 時価総額シェア              | 東証上場 "       | 85.7%に相当 |
|                        | うち1部 "       | 88.2% "  |

### ● 最近5年間の参加会社数の推移

括弧内の数値は新規社数（累計の内数）  
※累計は各年6月末時点、2019年は5月末時点



### ● 主要株価指数銘柄における参加割合

- JPX日経400 356社（89.7%）
  - 日経平均 221社（98.2%）
  - MSCI EAFE 297社（94.6%\*）
- \*REIT除く日本株式314社中

CGコード施行を契機に、時価総額、外国人比率、株主数に関わらず、行使環境の整備に取り組む発行会社が増加

Copyright © ICJ, Inc. All rights reserved.

日本取引所金融商品取引法研究 第16号 2020年1月

ISSN 2188-2150

---



株式会社日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/>

〒103-8224 東京都中央区日本橋兜町2番1号

本冊子の内容につきましては、ホームページ

(<https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/01.html>)

でもご覧になれます。

本出版物は著作権法によって保護されており、株式会社日本取引所グループに無断で転用、複製又は販売を行うことは固く禁じます。

---

※ 本冊子における報告者及び出席者の肩書は、特に断りのない限り、各研究会当時のものです。