

上場制度整備懇談会  
第 11 回 議事要旨

1. 日時：平成 20 年 1 月 11 日（金）午前 10 時 30 分から午後 0 時 15 分まで
2. 場所：東京証券取引所会議室
3. 議題：
  - (1) 金融商品取引法における四半期報告制度等の導入に伴う上場制度の整備について
  - (2) 議決権種類株式の上場制度に関する報告書について
  - (3) 今後議論するテーマについて
4. 議事要旨：
  - (1) 金融商品取引法における四半期報告制度等の導入に伴う上場制度の整備についての意見
    - ・ 東証が決めるのは、内部統制報告書に重要な欠陥があることを記載する場合等には適時開示を行うことだけであると思うが、適時開示事項になると、インサイダー規制の判断に影響してくる可能性もあるため、そういうことを認識した上で制度整備を行う必要があると思う。
  - (2) 議決権種類株式の上場制度に関する報告書についての意見
    - ・ 今回、議決権種類株式の上場制度について整理することになった背景説明が重要である。昨年司法判断等によって、外国人投資家の中には、日本が国をあげて外国人の権利を制限しようとしているという誤解が生まれているということも聞くので、そういう状況を踏まえて誤解を生まないように伝える工夫が必要である。
    - ・ 議決権種類株式の上場制度については、会社法で認めていることを一律に禁止することもないということから議論した結果であり、議決権種類株式を推奨して上場させていこうという姿勢ではないということのを的確に伝えるべきである。
    - ・ アメリカでグーグルの議決権種類株式が上場したという事実はあるが、もっと大きな流れを見ると、ヨーロッパでも議決権を制限する種類株式を全面禁止するというような議論が EU レベルの会社法の話では出ていて、カナダでも議決権種類株式は数多く発行されているが、それに対して非常に問題であるという指摘をしている機関投資家も出てきており、議決権種類株式については禁止した方がよいという意見も支持を受けているという状況も認識しておく必要がある。
    - ・ 無議決権株式を単独上場した場合に、後から議決権付株式を上場するというケースについては問題が多いと思う。無議決権株式を投資家が買う理由は、無議決権株式しか買えないから買うか、支配株主を信用して買うケースがあると思う。しかし、議決権付株式が後で発行されて上場す

ることになると、議決権は希釈化しないかもしれないが、買った際の前提を崩され、その上意見も言えないということになってしまう。

- ・ 報告書では、スキームの解消方策や株主利益の保護のところもアメリカにはない様々なものを入れており、一般株主の利益を図るためのことは最善をつくしているのので、アメリカよりもかなりヨーロッパに寄せたものだと思う。
- ・ わかりやすい商品の設計というものを、入口のところである程度コントロールしていく中でどう定着させていくかという点に配慮する必要があると思う。
- ・ 議決権種類株式について上場制度を作る場合には、原則主義にした方がよいと思う。その上で報告書に示されている考え方や別途示していく指針に則って判断するという対応をとるべきである。日本では基準を満たせさえすれば問題ないといった風潮も見られるので、基準を満たしても東証が諸般の状況を見て、既存株主に悪影響を与えると定性的に読み取れるようなものについては断る余裕を持つべきである。
- ・ 結局、議決権種類株式によってもたらされる結果は、株主構成にもよるし、メリットやデメリットという面から見てもそうだが、濃淡がものすごく様々である。ある程度要件を書いたとしても、それを抜けることを防ぐ一般条項は必要であると思う。

### (3) 今後議論するテーマについての意見

- ・ 中間報告を出したときと現在では環境が変わってきていると思う。その点も意識して整理、議論していく必要がある。海外の機関投資家が日本から資金を引き上げるという動きが強まっており、その理由として、日本企業のガバナンスの不充実があげられている。海外の機関投資家の意見も参考にして議論していく必要があるのではないかと。
- ・ 株式併合を行った上で大量に新株等の発行を行うという行為については、会社法上はできるかもしれないが、一般株主の大半が端株になってしまうケースもあり問題があると思うので、取引所としても取り扱いを考える必要があると思う。
- ・ 大量の第三者割当による新株等の発行については、市場関係者の中でも問題になっている。
- ・ いわゆる反社会的勢力に対する整備については、報道等において上場会社にも反社会的勢力の資金が入ってくるかもしれないと懸念が出てきており、そういう状況を踏まえて更なる整備が必要であると思う。

以上

(なお、議事要旨については、東証上場部文責による。)

- 問合せ先 -

株式会社東京証券取引所 上場部企画担当

TEL: 03 - 3666 - 0141 (大代表)