

「特設注意市場銘柄の積極的な活用等のための上場制度の見直しについて」
に寄せられたパブリック・コメントの結果について

当取引所では、特設注意市場銘柄の積極的な活用等のための上場制度の見直しについて、その要綱を本年6月17日に公表し、7月17日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、15件のコメントが寄せられました。

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

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	1. 虚偽記載又は不適正意見等に起因する上場廃止基準の取扱いの明確化	
1	<ul style="list-style-type: none"> この見直しはオリンパスを上場廃止にしなかったことを正当化するために後付けで計画したのではないか。後から高い敷居を作って、上場維持を妥当だったと言うのは、正しい態度ではない。 	※ 今回の見直しは、上場廃止基準の緩和を目的とするものではなく、投資者の予見可能性の向上のため、虚偽記載等に起因する上場廃止基準の取扱いの明確化を行うものです。
2	<ul style="list-style-type: none"> 今回の改正は、実質的には上場廃止基準の緩和ではないか。以前上場廃止となった会社も、売上の粉飾は大半ではないし、上場前から債務超過でもなかった。「明確化」と言っているが、これまで上場廃止にしてきた会社は行き過ぎだったということか。 	
3	<ul style="list-style-type: none"> 虚偽記載を行った企業に対する社会倫理上の判断は、取引所ではなく投資家がすべきであるため、単に罪を犯した程度のときは、取引所が上場廃止にしないでも良いのではないか。 	※ 当取引所が虚偽記載等に起因する上場廃止の対象として想定しているのは、「直ちに上場廃止としなけ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なきとき」又は「財務情報の開示の適正を確保するため内部管理体制等の改善の必要性が高いと認められる場合であって、その改善の見込みがないと認められたとき」となります。上記に該当しない場合を、虚偽記載等に係る上場廃止の対象として想定しているものではありません。
4	<ul style="list-style-type: none"> 内部管理体制の「改善の見込みがない」と認められる場合という基準は、立証がきわめて難しい基準である。むしろ「改善の見込みが著しく低い」というような基準のほうが適当ではないか。 	※ 制度要綱の具体例（P3：備考欄参照）に記載しているとおり、改善の見込みが著しく低いケースを「改善の見込みがない」ものとして取り扱うことを想定しています。

5	<ul style="list-style-type: none"> 市場区分により基準を変えてもよいのではないか。例えば、市場第一部や市場第二部の真面目な会社には改善の機会を与えることはあっても良いが、マザーズなどの小さな企業で組織ぐるみの不正があった場合には、改善にも限界があるはず。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 上場廃止の判断は既存株主に大きな影響を与えることを踏まえ、市場区分により取扱いを定めることには合理性がないと考えられます。「改善の見込み」の考慮要素である「著しく実行可能性を欠くと認められる事情がない」ことについては、あくまでも具体的な事案ごとに審査を行うものとしたします。
6	<ul style="list-style-type: none"> 内部管理体制等の改善の見込みや改善の状況については、株主は直接分からないため、上場会社や東証が具体的に説明するべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 内部管理体制等に係る改善の方針、計画及び進捗などについて、今後、積極的な開示を上場会社に要請していくこととします。
7	<ul style="list-style-type: none"> 改善に向けた姿勢について、市場に対する開示が十分になされる必要がある。 	
8	<ul style="list-style-type: none"> 「上場前から債務超過であったなど虚偽記載により上場基準の著しい潜脱があった場合」は、上場前に限るのか。上場基準とは、上場審査基準のみを指すのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 制度要綱における記載はあくまでも例示であるため、上場前に限るものではなく、また、上場審査基準のみを指すものではございません。
9	<ul style="list-style-type: none"> 例えば、上場後も2期連続で債務超過となれば上場廃止となる基準があるが、その基準を粉飾によって潜脱していた場合も直ちに上場廃止となるのか。理由とともに明らかにしてもらいたい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご指摘の債務超過に係る上場廃止基準を潜脱していた場合についても、「直ちに上場廃止としなけ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なき」に該当すると認められる場合には、虚偽記載等に係る上場廃止基準を適用いたします。
10	<ul style="list-style-type: none"> 決算短信に虚偽の記載を行った場合も、同じ扱いになるのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 通常は、決算短信に記載された財務諸表等に虚偽の記載がある場合には、その場合に提出される有価証券報告書にも虚偽の記載が及ぶことが想定されますので、結果的に虚偽記載等に係る上場廃止基準の対象となると考えられます。 ※ 一方、決算短信に虚偽の記載を行い、その後の監査手続き等において不正又は誤謬の指摘を受けるなどして、有価証券報告書の提出前に開示済みの決算短信の訂正等を行うこととなった場合には、虚偽記載等に係る上場廃止基準の対象とはならず、有価証券上場規程第4章第2節に規定する会社情報の適時開示等を適切に行わなかったものとして、今回の改正によって指

		定対象が拡張された特設注意市場銘柄への指定を含めて有価証券上場規程上の措置の検討を行うこととなります。
1 1	<ul style="list-style-type: none"> 継続企業の前提に関連した意見不表明が付いた場合は、内部管理体制等の改善はあまり関係ないはずだが、その場合でも上場廃止となり得るのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご指摘のような場合については、通常、虚偽記載等に起因する上場廃止基準の適用対象にはならないと考えられます。 ※ なお、個別の事案については、監査基準が「監査人は、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況に関して経営者が評価及び対応策を示さないときには、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるか否かを確かめる十分かつ適切な監査証拠を入手できないことがあるため、重要な監査手続を実施できなかった場合に準じて意見の表明の適否を判断しなければならない」（第四 報告基準 六 継続企業の前提 3）としていることを踏まえ、「経営者が評価及び対応策を示さない」事情につき、内部管理体制等の改善の必要性の検討を行ったうえで最終的な判断を行うこととなります。
2. 特設注意市場銘柄制度の見直し		
1 2	<ul style="list-style-type: none"> 今般の特設注意市場銘柄制度の見直しが、監理銘柄、整理銘柄その他の制度とどのように関係するか、特に、「上場管理業務について－虚偽記載審査の解説－」（平成 22 年 8 月。東京証券取引所自主規制法人上場管理部）2 頁で示された虚偽記載審査の基本的な手続の流れへの影響等も含めて明確にされたい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 上場会社が虚偽記載を行った場合又は不適正意見等を付された場合は、①上場廃止基準への該当に係る審査（直ちに上場廃止としなけ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かどうか）、②特設注意市場銘柄への指定に係る審査（改善の見込みがないかどうかの審査、内部管理体制等の改善の必要性が高いかどうかの審査）を並行して行います。 ※ 従いまして、これまでは、まず監理銘柄指定行った後に、特設注意市場銘柄への指定を行っていましたが、今後はこの順番に限るものではございません。

		※ これまでの取扱いが示されている、「上場管理業務について―虚偽記載審査の解説―」については、今後はこちらをご参照いただかないようお願い申し上げます。
13	<ul style="list-style-type: none"> 特設注意市場銘柄制度を積極的に活用すると言っているが、指定解除にあたり、オリンパスからは内部管理体制確認書の開示もなかったし、東証のリリースにも理由が全く書いておらず、不親切であった。適正に審査するのは当然であるが、それに加えて投資家への納得感も大事にしたい。 	※ これまでも当取引所では、上場廃止の決定、特設注意市場銘柄への指定及び指定解除並びにその他の上場制度上の措置の実施に際して、その理由をあわせて開示しております。当該理由の開示が不十分とのご指摘を踏まえ、今後、投資者の皆様への説明について、より一層適切に対応するよう努めてまいります。
3. 有価証券報告書又は四半期報告書の提出遅延に係る上場廃止基準の見直し		
14	<ul style="list-style-type: none"> 有報等の提出期限が延長された場合の当該期間において、提出期限が延長承認された企業の株式が特設注意市場銘柄等に指定されるかどうか、特設注意市場銘柄制度の見直しとの関係を明確にされたい。 	※ 有報等の提出遅延に係る上場廃止基準と特設注意市場銘柄の指定とは、別の基準であるため、それぞれ個別に判断することとなります。従って、ご指摘のようなケースも想定されます（例えば、延長期間中に調査委員会の報告書により虚偽記載の概要が明らかになった場合は、延長された提出期限前に特設注意市場銘柄に指定いたします。）。
4. 上場契約違約金の額の見直し		
15	<ul style="list-style-type: none"> 上場契約違約金は、東証の懐に入るのか、あるいは被害株主へ分配されるのかを明らかにされたい。 	※ 当取引所は、上場契約違約金を、上場会社との間の上場契約違反に対する損害賠償と位置付けており、上場契約違約金は、当取引所に支払われます。なお、支払われた上場契約違約金は、東京証券取引所自主規制法人に支払う委託費用に充当しており、自主規制業務に利用しています。

提出者：1～3、5、6、8～11、13、15＝個人、4、7＝上場会社制度のあり方を考える会、12、14＝日本公認会計協会

以上