

「マザーズの信頼性向上及び活性化に向けた上場制度の整備等について」に寄せられたパブリック・コメントの結果について

当取引所では、マザーズの信頼性向上及び活性化に向けた上場制度の整備等について、その要綱を昨年12月21日に公表し、本年1月31日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、18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. マザーズの信頼性向上に向けた対応		
1	<p>(1) 財務諸表の信頼性向上のための対応</p> <p>・「新規上場申請のための有価証券報告書」に記載される財務諸表等について、上場会社監査事務所名簿に登録されている監査事務所による監査のみならず、準登録事務所名簿に登録されている監査事務所のうち、品質管理レビューを受けた実績のある監査事務所による監査についても認めていただきたい。</p>	<p>※ 日本公認会計士協会において、今後、準登録事務所に対する品質管理レビューの実施状況の開示のほか、自主規制上の措置全般について、上場会社監査事務所と同等の取扱いが行われることとなった場合には、それを前提として、改めて準登録事務所に係る上場制度上の取扱いについて見直しを検討させていただきます。なお、既にマザーズへの上場準備を進めている会社が改正規則の施行日前から準登録事務所による監査又は四半期レビューを受けている場合には、別途定める経過措置の適用により上場申請が可能となります。この点については、本則市場についても同様の観点から経過措置を設けることといたします。</p>
2	<p>・「当取引所が適当でないとする上場会社監査事務所は除く」とあるが、その趣旨と「適当でない」と認める判断基準を具体的に教えてほしい。</p>	<p>※ 財務諸表の信頼性向上のため、例えば、上場会社監査事務所が監査している上場会社において重大な粉飾決算が発覚したことなどにより、当該監査事務所の監査の品質にも懸念が及ぶようなケースについて、当取引所として当該監査事務所による監査を受けた財務諸表等に依拠して上場審査を行うことができないことを明確にする趣旨です。</p> <p>なお、例えば、日本公認会計士協会による品質管理レビューが実施されるなどして、当該監査事務所の監査の品質管理の状況に問題がないと認められる状況となった場合には、当該取扱いの対象から</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
3	<ul style="list-style-type: none"> 「当取引所が適当でないとする上場会社監査事務所を除く」とあるが、適当でないとする監査事務所は公表されるのか。 	<p>除外する（当該監査事務所による監査を受けた財務諸表等に基づく上場申請を可能とする）ことを想定しています。</p> <p>※ 該当する監査事務所に対して通知するなど新規上場申請準備会社が、その準備の過程で不利益を被ることが無いような対応を検討してまいります。</p>
4	<ul style="list-style-type: none"> 既に上場準備を進めている企業が上場会社監査事務所以外の監査を受けている場合、上場予定時期の延期などの不利益が生じるようになってしまいが、経過措置等を設ける予定はあるのか。 	<p>※ ご指摘を踏まえ、マザーズへの上場準備を進めている会社が改正規則の施行日前から上場会社監査事務所に該当しない公認会計士又は監査法人による監査又は四半期レビューを受けている場合に限り、施行日前又は施行日から1年以内に開始した事業年度の財務諸表等について当該公認会計士又は監査法人による監査を受けた財務諸表等に基づく上場申請を可能とする経過措置を設けることといたします。また、本則市場についても同様の観点から経過措置を設けることといたします。</p>
5	<ul style="list-style-type: none"> 「マザーズの上場会社についても、上場会社監査事務所（準登録されているものを含む。）の監査を受けることを義務付ける」とあるが、監査を依頼した登録事務所が途中で登録を抹消された場合はどうなるのか。 <p>(2) 上場審査の実効性向上のための市場関係者との連携の強化</p>	<p>※ 上場会社の会計監査人である監査事務所が、登録を抹消された場合は、遅滞なく他の上場会社監査事務所又は準登録事務所である監査事務所に会計監査人を変更していただくことが必要となります。実務的には、原則として、会計監査人が上場会社監査事務所としての登録が抹消された日以後、最初に終了する事業年度に係る定時株主総会において他の上場会社監査事務所又は準登録事務所である監査事務所を会計監査人として選任する手続きを行っていただくことを想定しています。なお、一時会計監査人の選任を行う場合にも、上場会社監査事務所又は準登録事務所である監査事務所の中から選任いただく必要がありますのでご注意ください。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
6	<p>・マザーズへの新規上場申請が行われた場合に、その旨を、主要な証券会社に通知し、通知を受けた証券会社が当該新規上場申請者の上場適格性の判断に重大な影響を及ぼすおそれのある情報を有している場合に、東証に対してその内容を報告するとの制度を規則化することについては、以下に述べるとおり、制度導入によって期待される効果が十分に発揮できない懸念があるほか、証券会社の実務上の弊害も想定されるため、制度としてこれを導入することに反対する。</p> <p>① 報告対象となる粉飾決算に係る情報について、証券会社の調査又は審査において、そうした疑義を持つこと自体が稀であり、仮にそのような疑義を有したとしてもその裏付けを入手することは実務上困難であるため、相対的に曖昧な情報の提供を行うこととなる一方で、本制度では、情報提供を行った証券会社が上場準備会社側で特定されてしまう（情報提供を行った者の匿名性が確保できない）構造上の懸念があり、証券会社としては、この制度に基づいて積極的に情報を連携することに躊躇せざるを得ない。広く情報を集める趣旨から、実効性を期待するのであれば、匿名性が確保されることが必要である。</p> <p>② 証券会社と上場準備会社との間の見解の相違等による上場準備過程での主幹事変更は良くあることだが、元主幹事からネガティブな情報が報告される制度が導入された場合、証券会社に対する不信感から上場準備会社による情報提供が制限される（審査協力が得られ難くなる）懸念がある。</p>	<p>※ 制度要綱では、上場審査の実効性向上を図ることを目的として、市場関係者間で新規上場申請者に関する情報連携を強化するための制度整備を予定しておりましたが、ご指摘を踏まえ、制度化が情報連携の障害とならないよう、制度化を見送り、より柔軟かつ機動的な実効性の高い対応を実務的に構築することとします。</p>
7	<p>・「主幹事証券会社に対し引受審査内容の報告を要請」という項目があるが、所要の規則改正を行い、要請の根拠と細目を明定すべきである。</p>	<p>※ ご指摘を踏まえ、「公開指導及び引受審査の過程で特に留意した事項及び重点的に確認した事項を記載した書面」について、新規上場申請に係る提出書類として、有価証券上場規程施行規則に明示いたします。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
8	<ul style="list-style-type: none"> ・以前に別の取引所に上場申請していながら、問題を指摘されるなどして上場申請を取り下げたような場合において、取引所間でそのような申請会社に関する情報を共有できる制度的な手当てをすることが重要ではないか。 	<p>※ 現在も一部の情報については既に共有しておりますが、ご指摘の点を踏まえ、共有する範囲の拡大について今後検討してまいります。</p>
9	<p>(3) 市場コンセプト明確化のための対応</p> <ul style="list-style-type: none"> ・マザーズの信頼性向上及び活性化に向けた上場制度の整備等について今回の制度変更は賛成である。特に市場第二部上場に変更する期間等の見直しは、日本経済活性化にもつながるので期間短縮についても検討してほしい。 	<p>※ 改正規定の施行後におけるマザーズ上場会社の実態を踏まえつつ、必要に応じて、検討してまいります。</p>
10	<ul style="list-style-type: none"> ・マザーズ上場後10年経過企業に対してマザーズにとどまるか市場第二部に移行するか選択を求める制度を設けること自体は歓迎するが、マザーズに引き続きとどまらない銘柄について審査を行わずに市場第二部に移行させる措置は、市場第二部の質の低下を招きかねないため反対する。 	<p>※ 改正規定に基づく上場市場の選択申請を経て、市場第二部に移行される時点では、本則市場と同水準に引き上げられたマザーズの上場廃止基準に抵触しないことを求めることにより、ご懸念の点に配慮しています。加えて、同様の観点から、上場廃止の猶予期間に入っている場合、上場廃止となるおそれがあり監理銘柄に指定されている場合などは、上場市場の選択申請の時期を延期することを予定しています。</p>
11	<ul style="list-style-type: none"> ・上場後10年を経過したマザーズ上場会社が、マザーズにおける上場を継続する場合は、申請書に証券会社が作成した高い成長可能性に係る確認書の添付を要するものとされている。 高い成長可能性の確認は本来、市場管理者である取引所が行うことも考えられ、第三者意見を確認する必要はないのではないかと。 また、上場後10年を経過した会社と証券会社との関係には様々なケースが考えられ、時価総額40億円未満の会社のために証券会社が当該確認書を作成する動機が無いことが多く想定される。その 	<p>※ 制度要綱では、マザーズに上場している企業の位置付けを明確化するため、上場後10年を経過し、マザーズへの上場を継続する場合、新規上場時と同様に幹事取引参加者がマザーズの市場コンセプトへの適合状況を確認することを予定しておりましたが、ご指摘を踏まえ、企業価値又は株価の評価に係る専門的知識及び経験を有する者の確認で足りることとします。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ため、確認書の作成主体を証券会社に限定した場合、制度のフィージビリティが確保されない懸念があり、結果として、上場会社及び証券会社双方の実務にも混乱が生ずるおそれがある。</p>	
1 2	<ul style="list-style-type: none"> 「高い成長可能性に係る確認書」とは、具体的にどのような内容が記載されるのか。 	<p>※ 当取引所所定の様式にて提出いただくことを想定しており、別途、様式の公表を予定しています。</p>
1 3	<ul style="list-style-type: none"> 現在の厳しい経済情勢の中では、既上場の企業に対する経過措置の期間が3年間というのは短いのではないのか。 	<p>※ 経過措置の期間については、ご指摘のような経済情勢のほか、金融庁のアクションプランに掲げられた方針や過去の同種の改正における事例などを総合的に勘案して定めております。なお、時価総額及び流通時価総額に係る上場廃止基準については、現下の株式市場の状況を鑑み、現在、規定の6割の水準にて取扱う措置を適用しております。</p>
2. マザーズの活性化に向けた対応		
1 4	<p>(1) 市場コンセプトに即した上場審査手法の導入</p> <ul style="list-style-type: none"> 東証では長期的視点での計画達成可能性について、どのような判断基準を考えているのか、ガイドラインのようなものを設定してほしい。 	<p>※ 東証における審査は「事業計画の合理性」について実施するものであり、「計画達成の可能性」の程度を評価するものではありません。具体的な「事業計画の合理性」の判断においては、ビジネスモデルや業態、新規上場申請者のステージ等に応じてケースバイケースに定まる面があると想定されますが、当取引所における審査の透明性確保、関係者の皆様の予見可能性の向上の観点から、「マザーズ上場の手引き」の「上場審査に関するQ&A」等を利用しつつ、今後、可能な限り具体的な説明を行うよう配慮させていただきます。</p>
1 5	<ul style="list-style-type: none"> 経営成績が上場後何年して向上するのかは投資家にとって投資判断上の重要な要素であり、長期的な事業計画の開示が不可欠ではない 	<p>※ ご指摘の点を含め、マザーズ上場会社における情報開示の充実についても、引き続き検討してまいります。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1 6	<p>か。</p> <p>(2) 上場審査プロセスの効率化のための対応</p> <ul style="list-style-type: none"> ・推薦書の取扱いについて、制度上の手当てを見直してはどうか。推薦する以上、上場後の一定期間について、幹事取引参加者には一定の「後見的監督責任」があると制度上規定すべきである。 	<p>※ いただいたご意見については、今後の参考にさせていただきます。</p>
1 7	<ul style="list-style-type: none"> ・新規上場申請者の予見可能性を高めるものとして、評価したい。ただし、かかる「2カ月」という標準処理期間を取引所自らが明示することで、これに縛られた運用となり、十分な審査が行われないままに上場審査を通過する、といった事態が生じないよう、適切な制度運用がされるべき。 	<p>※ 標準上場審査期間をあらかじめ明示する趣旨は、期間内に上場審査が終了しなかった場合に、当取引所が新規上場申請者に対して一定の説明責任を負うことを意図したものであり、上場審査プロセスの透明性向上を主たる目的とするものです。</p>
1 8	<ul style="list-style-type: none"> ・「標準上場審査期間の設定」、「上場審査プロセスの整理・見直し」、「上場審査スケジュールの事前提示」及び「上場に至らない場合の文書による明確な理由等の説明」については、本則市場についても今回もしくはできるだけ早く適用すべく対応を図ってほしい。 	<p>※ 「上場に至らない場合の文書による明確な理由等の説明」については、本則市場においても実施する予定です。その他の施策につきましても、マザーズにおける運用状況を踏まえ、順次、本則市場における上場審査への適用を検討してまいります。</p>
3. その他		
1 9	<p>(2) 他の取引所からの要請に基づく会社情報に係る報告の新設</p> <ul style="list-style-type: none"> ・上場していない取引所が情報を必要とする場合とは、どういうケースを想定しているのか。また、東証はどういった場合に他の取引所からの情報提供の要請を相当と認めるのか。さらに、一般に会社情報には企業機密に関わるものも存在するので、提供されるのは、照会元の取引所に対してのみであるのかどうか、明示していただきたい。 	<p>※ 上場していない取引所が情報を必要とする場合としては、例えば、当取引所の単独上場会社が他市場上場会社に対して公開買付けを行った場合で、当該他市場上場会社株式のインサイダー取引調査において、当取引所の単独上場会社における公開買付けの検討経過や情報の伝達範囲等を把握することが有益であるようなケースなど、異なる取引所に上場する複数の上場会社が関与する重要事実（企業再編、重要な契約の締結等）について調査が必要な場合を想定しています。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>今回の制度整備は、かかるケースにおいて、他市場から情報提供の要請を受けた当取引所が当取引所の単独上場会社に対して照会を行い、その結果得られた情報を他市場に提供することを可能とするものであり、逆のケース（他市場単独上場会社が当取引所の上場会社に対して公開買付けを行った場合）では、当取引所が他市場単独上場会社についての情報提供を受けることを予定しています。当取引所は、他市場単独上場会社についての情報提供に協力いただける取引所からの要請について、相当と認めて協力することを想定しています。</p> <p>なお、上場会社に対する照会の結果得られた情報の提供先は、原則として照会元の取引所のみですが、法令に基づいて監督官庁等公的機関に提供する場合があります。</p>
20	<p>(4) その他</p> <ul style="list-style-type: none"> ・信頼性向上のみならず活性化においても、市場関係者が連携し、「市場コンセプトに即した上場審査手法の導入、上場審査プロセスの効率化」などを実行してもらいたい。東証だけが実行しても、証券会社等の審査プロセスで従来のような手法を実行している限り、実効性に欠ける可能性がある。 	<p>※ いただいたご意見については、今後の参考にさせていただきます。</p>
21	<ul style="list-style-type: none"> ・上場後5年間は東証が毎年、経営者面談を実施し、それにより経営者に緊張感を持った経営をしていただくことはどうか。 	<p>※ いただいたご意見については、今後の参考にさせていただきます。</p>
22	<ul style="list-style-type: none"> ・主幹事証券会社及び監査法人は、各10社未満に厳選してはどうか。 	<p>※ 今回の制度見直しにおいては、信頼性向上と活性化をバランスよく両立させる必要があると考えており、新興市場に関わる関係者の範囲や数を極端に限定することは、市場の活力を削ぐ結果を生む懸念があるため、採用が困難であると考えられます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
23	・マザーズ新規上場会社について、コーポレート・ガバナンスや内部管理体制については、企業の規模等に応じた整備で足りることが明確化されているが、同様に、会計監査人・監査役会の設置についても一律に求めることは必要ないのではないか。	※ 会計監査人・監査役会の設置の義務づけは、会社法に基づく計算書類の適法性確保及び適切な経営規律の実現を求める趣旨です。当取引所では、これらに期待される機能は、基本的には当取引所の上場会社として備えるべき最低限のものであると考えております。
24	・上場会社監査事務所による監査の義務付けと、日本公認会計士協会に対する遡及監査の実施の要請については、監査の品質を強化しろとする一方で、監査は遡及してでもさっさと終わらせよという、相反する主張をしているように思えてならない。	※ ご指摘の遡及監査の実施に向けた環境整備の要請については、諸外国との上場準備期間の較差の要因とされる「いわゆる遡及監査」の実務について、国際比較の観点からの対応の検討をお願いしているものです。当然ながら、監査の品質の低下を企図したものではありません。
25	・東証のパブコメは、概して制度要綱のみであるが、別途、条文を提示して、改めてコメントを求めることはしないのか。	※ 現在のところ、ご指摘のような改正条文を提示した形式のパブリック・コメントの実施は予定しておりません。なお、現在の制度要綱の形式によるパブリック・コメントについては、利害関係者の皆様において内容の適切な把握や影響度の確認等に必要かつ十分な情報が盛り込まれたものとなるよう、引き続き努めてまいります。

提出者：1＝日本公認会計士協会、2、3、8、15～17、19＝第一東京弁護士会 総合法律研究所 金融商品取引法研究部会有志、2、18＝三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社、4＝グローバル・ブレイン株式会社、4＝大和証券キャピタル・マーケット株式会社、6、11＝昨年12月公表のマザーズの信頼性向上及び活性化に向けた上場制度の整備等の要綱に掲げられた各種の施策のうち、証券会社各社との調整を要する事項について、そのフィージビリティと実効性を確保する観点から、実務運用の検討を行った場において寄せられた意見を当取引所が纏めたもの、7、15＝みずほ証券株式会社、9、20＝アント・キャピタル・パートナーズ株式会社、9＝社団法人ニュービジネス協議会連合会、14＝コスモ証券株式会社、14、21、22＝ジーピーシー株式会社、2、4、5、10、12、13、19、23～25＝個人

なお、上記以外にも、今般の制度改正に伴う実務上の取扱いについて、多数のご質問が寄せられました。いただきましたご質問を踏まえた実務上の取扱いについては、制度改正の施行を予定している平成23年3月31日を目途に、「マザーズ上場の手引き」の改訂などを通じて市場関係者の皆様に周知させていただくことを予定しております。

以上