

**「大阪証券取引所との現物市場の統合に伴う関連諸制度の整備について」
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、大阪証券取引所との現物市場の統合に伴う関連諸制度の整備について、その要綱を本年1月30日に公表し、3月1日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、7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 |
|----|--|---|
| | I. 上場制度 | |
| | (1) 本則市場 | |
| 1 | <ul style="list-style-type: none"> 現物市場の統合には反対する。そもそも東証上場企業と大証上場企業では社会的地位や信用度で少なからず格差があり、東証ブランドは本来もっと厳選すべきである。また、どちらにせよ上場廃止基準が違うまま残るのであるし、質の違いを市場の違いという形で適正に表示することが効率性や投資家保護にも資する。「シナジーの実現」とあるが、あたかも取引所が儲けるために統合するように聞こえる。 | <ul style="list-style-type: none"> ※ 今般、大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）の市場第1部・第2部を東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の市場第1部・第2部に統合するにあたり、上場廃止基準をはじめとする各上場基準の差異については、水準が高い東証の上場基準を踏襲することで、統合後も従来と同等の上場適格性を維持することとしています。 |
| 2 | <ul style="list-style-type: none"> 上場廃止基準について、基準値が高い方の東証基準を適用することについて反対意見を唱えるとともに、現状すでに東証基準であれば抵触する大証単独上場会社がわずかにでも存在するにもかかわらず、基準として採用することの根拠をご説明いただきたいです。今回の取引市場統合の目的はアジア最強の取引所の実現であり、当初、上場企業が得られるメリットをブランド価値の上昇とより充実したコーポレートサービスの享受とうたっておられました。統合シナジー効果の実現により、流動性の分散の改善や重複上場会社の負担軽減をあげられていますが、大証単独上場会社に対する配慮に欠けていると思います。今回の統合の目的を達成するためにはより多くの上場企業が市場取引を生み出す原動力となるべきであるにもかかわらず、基準の厳格化で排除される企業を生み出しており、このことは大証において時価総額の基準緩和措置を毎年更新し | <ul style="list-style-type: none"> ※ 上場廃止基準をより水準の高い東証の基準に統合する趣旨は、投資家が期待する東証上場会社としての上場適格性を維持していただくためであり、過去の東証と広島証券取引所（以下「広証」といいます。）・新潟証券取引所（以下「新証」といいます。）との市場統合時においても、また、大証と京都証券取引所との市場統合時においても同様に、水準の高い取引所の基準に統合しています。 ※ これを踏まえて、3年の激変緩和措置を設けることとしておりますが、これは、広証・新証との市場統合の際と同様の期間であり、広証・新証との市場統合の際 |

| | | |
|----------|--|---|
| | <p>ているようなここ数年の状況とリンクしていません。取引所は企業の自己資金調達を可能にし、経営の活路を開くための支援をする重要な機関であり、その使命は一民間企業として利益を確保することと同時に日本経済を活性化させることにありと信じております。大証は歴史が長く、東証や地方の証券取引所がある中で大証のみを選択し上場していた会社にはそれぞれの選択理由があり、大証の基準自体が長年変わらずその状況で経営していたのですから、取引所サイドの経営理由で市場を統合するのであれば、大証の基準にあわせる、あるいは今後の新規上場会社にのみ東証基準を適用する、数年にわたる段階的な基準の切上とする等の大証単独上場会社の移行を考慮した基準を別途設けるべきではないでしょうか。今回の基準の変更は、例えば株主数であれば250人の増加、時価総額であれば倍額の5億円の増加になります。この増加は3年の猶予期間の中で解消するにはあまりにも大きな変化であり、3年というのは既存会社への配慮にはならない年数だと思えます。この点を過去の統合事例とのバランスで考えるのであれば、大証の存在が地方の取引所であるにもかかわらず多くの企業が東証と重複上場するほどの規模と重要性のある市場であることを考慮すると、他の事例とは比べられないものだと考えます。もちろん企業はただ現状に甘んじているだけでなく、常に向上心をもって企業規模の拡大を行っていかねばならないことは承知しています。しかしながら、すでに大証で長年資金を集めて経営している企業が、今回の事態をうけて上場廃止基準に抵触する場合あるいはその可能性がある場合、企業の意図するところ以外の外的要因で、上場を維持する場合だけでなく廃止する場合にしてもその対策の費用が発生し、多大な負担を一時に強いられることとなります。このような事態の発生もその対象が少数であるならば、一民間企業の国際的発展のためには議論するに足らないことになるのでしょうか。お考えをご説明願います。</p> | <p>よりも対象となる銘柄数は多くなる一方、両取引所の基準差が少ないことを考慮したものです。</p> |
| | <p>(2) JASDAQ市場</p> | |
| <p>3</p> | <ul style="list-style-type: none"> ・ JASDAQについては、「店頭市場」時代から投資家に対しても発行体企業に対しても取引所市場では得られない選択肢を提供してきたという歴史的経緯を踏まえ、再編後もその趣旨を十分に活かした市場運営が何らかの形で継続 | <p>※ ①でいただいたご意見につきましては、旧JASDAQ NEOが提供していた新規上場機会は、JASDAQグロースの上場制度を踏襲することにより、引き</p> |

| | | |
|-------------------------------------|---|--|
| | <p>されることを強く希望します。より具体的には、①旧JASDAQ NEO設立の趣旨（成長ポテンシャルを有する新しい技術・ビジネスモデル等に対する成長資金の供給）に基づく新規上場機会が再編後の新興市場でも維持されること、②セクター・業種の特徴を十分に踏まえた新規上場基準・上場廃止基準が設定されること（例えば、「5期連続営業赤字」で上場廃止となる現在のJASDAQ上場廃止基準を機械的に当てはめた場合、一般的に10年間以上の研究開発期間が必要とされているバイオセクター企業は上場を維持するために「研究開発先行投資額の削減」という企業価値向上に逆行する行動を取らざるを得なくなる可能性がある、といった課題への具体的な対応を希望します）、③上場している企業の経営効率や経営自由度を損なうような開示制度・ルールが見直されること（例えば、実質的に内容が重複している決算短信と有価証券報告書の一本化、旧JASDAQ NEOの「マイルストーン開示」に代表されるような行き過ぎた適時開示義務の見直し、などを希望します）、の3点を希望します。</p> | <p>続き確保されます。②、③でいただいたご意見につきましては、今後の参考とさせていただきます。</p> |
| 4 | <ul style="list-style-type: none"> マザーズの基準に照らしてより厳格な基準の多いJASDAQについて、本則市場第一部指定に際して必要となる時価総額の上場基準をマザーズと同じ40億円とする修正がなされるべきと考えます。また、上記の修正を7月16日の市場統合に連続して違和感の無い日程（例えば3ヶ月間以内）に実施する旨を決定・リリースすべきと考えます。 | <p>※ 今回の市場統合に際しては、現行の各市場の基準を前提にして上場準備に入っている多数の上場候補会社に配慮して、各市場のコンセプトに関わる基準については従来のものをそのまま引き継ぐことといたしました。</p> <p>※ いただいたご意見につきましては、今後の当取引所が開設する新興企業向け市場の在り方を検討する際の参考とさせていただきます。</p> |
| (3) 受益証券及び投資証券その他の新商品に関する取扱い | | |
| 5 | <ul style="list-style-type: none"> 上場関係料金について 整備案によれば、本則市場における株式の銘柄の上場およびETF受益権の銘柄の上場に係る年間上場料、追加上場料等の上場関係料金については、3年間の経過措置後に、「東証の現行制度を踏襲」することとされています。この場合、大証単独上場銘柄については、上場関係料金が引き上げられることがあ | <p>※ 上場関係料金については東証市場における流通その他の市場機能の活用による便益の対価として、有価証券の発行者に対して応益的な課金を行うこととしているものです。こうした観点により、ETFに関してはその純資産総額に応じて年間上場料及び追加上場</p> |

り得ると考えられます。

しかしながら、上場関係料金については、上場審査基準・上場廃止基準のように上場商品を規律するルールとは性質が異なり、単に、取引所と発行会社との間の経済的取引の対価関係であることから、市場統合において必ずしも統一的な基準に一元化する必要はないものと考えられます。現に、大証に上場しているETF銘柄に係る上場関係料金については、平成19年3月15日前に上場されているものについて、現在、恒久的な経過措置が取られています。

また、公正取引委員会が平成24年7月5日付けで公表した「株式会社東京証券取引所グループと株式会社大阪証券取引所の統合計画に関する審査結果について」（以下「審査結果」といいます。）によれば、『当事会社は、取引所のビジネスモデルは、一般的に上場関連手数料を低く抑えることで魅力ある会社の上場を容易にして、その上場商品が活発に売買されることで、得られる売買関連手数料により収益を上げる構造となっており、このようなビジネスモデルに基づく当事会社の上場関連手数料を低く抑えようとするインセンティブは、本件統合後も変わらないと主張している。＜中略＞（したがって、）当時会社が主張する取引所のビジネスモデルを考慮しても、上場関連手数料を当事会社がある程度自由に引き上げる事ができないとは認められない。当事会社は、取引所には公共的機能が存在し、新興市場の信頼性回復及び活性化のための中心的役割を担う立場にあることから、本件統合後に上場関連手数料を不合理に引き上げることはないとは主張している。当事会社の主張のとおり、取引所には公共的機能があり、当時会社が現状でもある程度は可能と考えられる上場関連手数料の引上げを行っていないことに鑑みれば、取引所の公共的機能の存在が当時会社の行動を一定程度制約している可能性はある。しかし、当時会社は株式会社であり、利益獲得という目的も有しているのであるから、取引所の公共的機能を考慮しても、今後とも上場関連手数料の引上げを行わないとは認められない。』と指摘しています。公正取引委員会によるこれらの指摘は、直接的には新興市場（東証のマザーズおよび大証のJASDAQ）に係るものですが、その内容はETF市場についても妥当性の高いものと考えられます。以上の理由により、市場統合により上場関連手数料が引き上げられることがない

料の料金を設定している次第です。

- ※ 統合対象となる東証におけるETFに関する上場関係料金と大証におけるETFに関する上場関係料金は、今回ご指摘の、大証における上場時期に基づく例外措置の対象である銘柄を除き、このような応益的な考え方に基づき、基本的に同様の料金水準となっている一方で、当該例外措置の存在により、東証及び大証の両市場における既上場ETF間における衡平が損なわれかねない状態となっていました。
- ※ 今回、改めて検討いたしました。上場時期により上場関係料金の課金水準が異なる取扱いを継続することは、発行者間の衡平を欠くこととなると思われまことから、原案どおりとさせていただきます。なお、統合日から3年を経過するまでの間においては、統合日の直前に大証において適用された年賦課金の額をもって東証の年間上場料とするなど、相応の経過措置を設けることと併せて、ご理解いただけますようお願い申し上げます。

| | | |
|---|---|---|
| | よう、さらなる検討していただくことを要望いたします。 | |
| | Ⅱ その他 | |
| 6 | <ul style="list-style-type: none"> 当社は本社を香川県高松市に置き、四国地方、中国地方、九州地方及び兵庫県の関西以西を主要な事業エリアとしていることから、適時開示、様々な事前相談、セミナー及び説明会等が、大阪にて行えることが非常に利便性が高く、また、緊急時の対応につきましても時間的な制約を少なくすることが可能となっております。よって、市場統合後、また、経過期間後におきましても、上記の事前相談等のご対応を、大阪にて、現状と変わらない体制にて実施いただきますことを希望しております。 | <ul style="list-style-type: none"> ※ 制度改正等に係る説明会や各種のセミナーは、今後も引き続き大阪で開催する予定です。 ※ 交通手段や通信手段の発達もあり、広証・新証との市場統合時にも上場会社の皆様から利便性の低下を指摘するご意見は特段頂戴しておりませんでした。しかしながら、今般の市場統合においては、多数の関西地域の上場会社の皆様がその対象となりますので、ご心配をお掛けしないよう、当面、ご指摘の適時開示の事前相談等の窓口業務を大阪において行ってまいる予定です。ご安心ください。 ※ なお、当取引所では上場会社が行う記者会見の場所については何ら制限を設けておりませんので、引き続き大阪証券記者クラブをご利用いただくことで結構です。 |
| 7 | <ul style="list-style-type: none"> これまでに不良会計士がかかわった企業は、良い機会であるので、少なくともグリーンシートに降格させるべきである。 | <ul style="list-style-type: none"> ※ 当取引所は、財務諸表の信頼性を確保するため、上場会社について、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く上場会社監査事務所又は準登録事務所による監査を受けることを求めています。 |

提出者：1、3、7＝個人、2＝川上塗料株式会社、4＝ザインエレクトロニクス株式会社、5＝野村アセットマネジメント株式会社、6＝穴吹興産株式会社

以上