

**「上場子会社のガバナンスの向上等に関する上場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、上場子会社のガバナンスの向上等に関する上場制度の整備について、その要綱を昨年11月29日に公表し、本年1月10日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、16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. 上場子会社のガバナンス向上等	
	(1) 独立役員の独立性基準の強化	
1	・ 成長戦略実行計画において、過去10年以内に「支配株主」に所属していた者に該当するものは選任しないこととされていたところ、「支配株主」に代えて、「親会社」と「兄弟会社」の出身者とする点について賛成。	※ 寄せられたご意見を踏まえて、検討を行いました結果、原案どおり、独立役員の独立性に係る判断基準に、過去10年以内に親会社又は兄弟会社に所属していた者でない旨を追加するものとしします。 ※ 寄せられたご意見の中でも指摘されておりますとおり、過去に親会社又は兄弟会社に所属した経験があっても、一定の期間の経過によってそれらの会社との関係が希薄となり、独立役員として一般株主から信認が得られる場合もあると考えら
2	・ 今回の改正に賛同する。少なくとも10年間は親会社又は兄弟会社とビジネス上の関係を持たない真に独立した独立役員が選任されることを期待する。	
3	・ 親会社又は兄弟会社の出身者に係る過去要件は10年間に限定すべきではない。	
4	・ 一般に10年という年月は人材の流動性及び業務執行者からの独立性を担保するという二つの要請を調和するのに十分な時間であり、また、成長戦略実行計画では、東京証券取引所の対応等として、昨年6月に経済産業省から公表された「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」(以	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>下、「グループガイドライン」という。)の実効性を高めることが求められていたところ、グループガイドラインによる上場子会社のガバナンスの強化(独立性の強化)の観点からも評価できると考え、この方向性を支持する。</p> <ul style="list-style-type: none"> • もっとも、10年の経過だけをもって直ちに親会社又は兄弟会社の出身者が上場子会社の独立役員に就任することを望ましいと考えることはできない。形式的に10年が経過していれば独立性が担保されるとするのではなく、一般株主を保護するだけの実質があるといえるか、「一般株主と利益相反の生じるおそれがない者」といえるかなどの実質面を判断すべきことが強調されるべきである。 	<p>れますことから、一律に独立役員の対象から除外することは適当でないと考えられます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ※ なお、形式的に10年を経過している場合であっても、個別具体的な事情により「一般株主と利益相反が生ずるおそれがある」と認められる場合には、独立役員としての要件を満たさない点に留意が必要となります。 ※ また、過去に(10年以上前に)親会社又は兄弟会社の業務執行者であった者を独立役員として指定する場合には、引き続き、その旨及びその概要をコーポレート・ガバナンスに関する報告書(以下、「ガバナンス報告書」という。)及び独立役員届出書に記載するよう求めていくものといたします。
5	<ul style="list-style-type: none"> • 「親会社」、「子会社」、及び「兄弟会社」の定義について確認したい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 各用語の定義は、現行の有価証券上場規程が採用している定義と同様といたします。具体的には、「親会社」は財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和38年大蔵省令第59号)第8条

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>第3項に規定する親会社をいうものとし、「子会社」は同項に規定する子会社をいうものとし、「兄弟会社」は、上場会社と同一の親会社を有する他の会社をいうものといたします。</p>
6	<ul style="list-style-type: none"> ・ 親会社等出身の社外役員がいる企業は遅くとも次の定時株主総会までに社外役員の人選を見直すべきである。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 上場会社各社に対する周知期間を考慮して、本改正は、本年3月31日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会の日から適用するものといたします。 ※ そのため、仮に、当取引所に届出済みの独立役員が、改正後の独立性に係る判断基準を充たさない場合には、本年3月31日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会の日から2週間前までに、その旨を反映した独立役員届出書の提出が必要となります。 ※ なお、上記の独立役員届出書の提出に際して、独立役員が不在となることが見込まれる場合には、有価証券上場規程第436条の2第1項の規定に基づき、新たな独立役員の届出が必要となります。
7	<ul style="list-style-type: none"> ・ 当該会社の議決権を10%以上保有する株主（当該株主が法人の場合は、 	<ul style="list-style-type: none"> ※ お寄せいただいたご意見を踏まえ、検討

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>当該法人に現在所属している者又は過去に所属していた者をいう。)又はその親族、及び当該会社が保有する政策保有株式の発行者に現在所属している者又は過去に所属していた者でない旨を追加すべきである。</p>	<p>いたしました。今回の見直しでは、ご指摘の点への対応は見送らせていただきます。</p> <p>※ まず、ご指摘の点に関連して、現在、当取引所の有価証券上場規程施行規則第211条第4項第6号他では、(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。)」又は(上場会社の)「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。)」を独立役員として指定する場合は、その旨及びその概要をガバナンス報告書等に記載することを求めています。当該規定の趣旨は、主要株主又は取引先などの形で、独立役員として指定された者と上場会社との間に、個別具体的な関係性が存在する場合には、「一般株主と利益相反が生ずる」ことがありうるため、その旨を株主及び投資者に対してあらかじめ適切に開示していただくことにより、役員選任議</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>案に対する議決権の行使を含め、株主及び投資者と上場会社との間の建設的な対話を促進することにあります。</p> <p>※ 当取引所といたしましては、現在のところ、直ちに現行の規則を見直すべき事情はなく、現行の規則の適切な運用を図っていくことが適当であると考えております。</p>
(2) グループ経営の考え方等の開示の充実		
8	<ul style="list-style-type: none"> 近時発生した上場子会社に関する事案を踏まえ、上場子会社側のガバナンスを強化する動きはあるが、グループガイドラインが上場子会社を有する親会社が情報開示を通じて十分な説明責任を果たすことなどを求めているとおり、上場子会社を有する上場会社についても開示の強化を促していくことは望ましい。さらに、グループ経営の考えについても合わせて開示することは、投資者の投資判断において有意義であると考え、これを支持する。 	<p>※ 寄せられたご意見を踏まえて、検討を行いました結果、原案どおり、上場子会社を有する上場会社に対して、「グループ経営に関する考え方及び方針」を踏まえた上場子会社を有する意義及び上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策をガバナンス報告書に記載するよう求めることとします。</p>
9	<ul style="list-style-type: none"> 親会社は、上場子会社を有することで、親会社及び上場子会社の両社の企業価値が向上する理由及び上場子会社の少数株主の利益保護の仕組みを開示すべきである。 	<p>※ これまでも、ガバナンス報告書の「記載要領」では、上場会社が上場子会社を有する場合に、「その事実及び当該関係を踏まえたコーポレート・ガバナンスに対する考え方（方針）」の記載を求め、「子会</p>
10	<ul style="list-style-type: none"> 親会社は、それぞれの上場子会社を保有する意義及び上場子会社として維持するかどうかを継続的に判断するための測定方法を開示するべきである。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1 1	<ul style="list-style-type: none"> 規則改正の趣旨を明確化するため、「上場子会社を有する意義」の文言を「上場子会社を維持する合理的理由」へと、「上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策」の文言を「上場子会社における独立した意思決定を確保するための上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策など」へと、それぞれ修正すべきである。 	<p>社の独立性に関する考え方・施策等」の記載が望まれるものとしておりましたが、これらの内容については、改正後の規則に基づく開示に統合するものいたします。</p>
1 2	<ul style="list-style-type: none"> 規則改正の趣旨の中核が上場子会社の独立性の確保にあることを明確に示すべきである。 	<p>※ また、ご指摘を踏まえ、改訂後のガバナンス報告書の「記載要領」では、「上場子会社を有する意義」の記載にあたっては、「グループとしての企業価値の最大化に資するか否か」の観点を含めること、また、「上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策」の記載にあたっては、「上場子会社の少数株主保護のために上場子会社の意思決定の独立性にどのように配慮しているか」の観点を含めることを求めるものとします。</p> <p>※ なお、ご指摘いただいた「継続的な測定」の論点を含め、今回の見直しの実効性を確保する観点から、今後、開示事例のとりまとめ及び分析結果の公表など、実務定着のためのフォローアップにも努めてまいります。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
13	<ul style="list-style-type: none"> グループ経営の考え方等の開示の充実によって、子会社のガバナンスの実効性を確保するために、子会社の独立性を強調するのではなく、親会社が子会社を十分管理すること、親会社が株主として持つ権利をグループ利益に沿って行使することを上場子会社の管理方針として記載することが必須となったと理解してよいか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 今回の改正は、上場子会社を有する上場会社に対して、「グループ経営に関する考え方及び方針」の変更を求める趣旨のものではありません。 ※ なお、仮にご指摘のように、「子会社の独立性」を強調せず、親会社として子会社を十分に管理し、親会社が株主として有する権利をグループ利益に基づいて行使するとの方針を有している場合には、その旨を「グループ経営に関する考え方及び方針」として、ガバナンス報告書にご記載いただくことが必要になると考えられます。 ※ そのうえで、今回の改正で新たにガバナンス報告書に記載が求められる「上場子会社を有する意義」として、そのような管理方針を有しているにもかかわらず、上場子会社として維持する意義をご説明いただくとともに、「上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策」として、「グループ利益と上場子会社の少数株主の利益との間で対立が生じた場合に、上場子会社において少数株主の利益

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>に適切に配慮した独立性のある意思決定が行われるための方策」について、具体的にご説明いただくことになるものと思われま</p>
1 4	<ul style="list-style-type: none"> グループ経営に関する考え方及び方針に関する契約を締結している場合にその開示を求める方向は妥当と考え、賛成である。なお、会社によっては「協定」などの名称で締結している場合もあることから、契約の名称の如何を問わないことを明確にすることがよいと考える。 	<p>※ ご指摘のとおり、グループ経営に関する考え方及び方針として記載されるべき内容に関連する契約については、その名称の如何に関わらず、その内容を開示することが望まれますので、その旨をガバナンス報告書の「記載要領」において明らかにするものとします。</p>
1 5	<ul style="list-style-type: none"> 上場子会社に対して、「その親会社におけるグループ経営に関する考え方及び方針」の開示を求める理由は何か。 	<p>※ 親会社の「グループ経営に関する考え方及び方針」は、その内容及びその変更等が、上場子会社の発行する株式等の価値評価に影響を及ぼすことが考えられるため、上場子会社のガバナンス報告書において記載を求めるものとします。</p> <p>※ なお、親会社が当取引所の上場会社であって、当該親会社のガバナンス報告書に「グループ経営に関する考え方及び方針」が現に記載されている場合には、上場子会社が作成・提出するガバナンス報</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>告書においては、その旨及び親会社のガバナンス報告書を参照すべき旨を記載することでも足りるものとします。</p>
16	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社が既上場会社を上場子会社化するに際して締結される資本業務提携契約等には投資者の投資判断にとって重要な情報が含まれていることから、ガバナンス報告書における開示の充実に加え、適時開示においても充実した開示がなされるようにルールの整備が進められること及び会社情報の開示に係る審査における実務運用の在り方についても検討されることを期待する。 	<p>※ 当取引所の有価証券上場規程は、上場会社の「子会社の異動」及び「親会社の異動」並びに「業務上の提携」について、投資者の投資判断に与える影響が軽微である場合を除き、その内容の適時かつ適切な開示を求めています。また、これらの事項の開示に際しては、内容に虚偽がないことはもちろんのこと、投資判断上重要と認められる情報が欠けていないこと及び開示された情報が投資判断上誤解を生じせしめるものでないことが必要となります。</p> <p>※ 資本提携等に伴って締結される契約（その他の名称で行われる合意を含む。）に、投資者の投資判断に重要な内容が含まれている場合には、これまでと同様にその内容の適時・適切な開示が必要となりますが、ご指摘を踏まえ、今後、必要に応じて実務運用の点検を行い、「会社情報適</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>時開示ガイドブック」の記載内容の改訂 その他の見直しを検討いたします。</p>
17	<ul style="list-style-type: none"> 上場子会社のガバナンス体制の実効性確保について、具体的にどのような開示を行うべきか明確にするべきである。少なくとも上場子会社の役員の指名及び報酬における独立性については、開示事項の例示として示すべきである。 	<p>※ 今回の見直しの実効性を確保する観点から、今後、上場会社各社の開示事例のとりまとめ及び分析結果の公表など、実務定着のためのフォローアップに努めてまいります。</p>
18	<ul style="list-style-type: none"> 親会社は、子会社との間において当事者間の独立性を確保するための方策、親子会社間における兼任者の状況及び年間売上高の5%を超える親子会社間取引について開示をするべきであり、子会社は、親会社との間の現預金等のやり取りがないことについて継続的に検証結果を開示するべきである。 	<p>※ ご指摘いただいた各論点への対応要否につきましては、今後の実務動向を踏まえつつ、引き続き検討させていただくものといたします。</p>
19	<ul style="list-style-type: none"> グループに共通の社則は、グループ・ガバナンスの在り方について投資家が判断する上で重要性の高い情報であることから、開示項目として示すことを検討するべきである。 	
20	<ul style="list-style-type: none"> 子会社の時価総額が親会社の時価総額を上回ることにより、いわゆる「資本のねじれ」が生じる場合があるが、ねじれが生じるのは不健全であると考えられることから、そのような場合にあっては、ガバナンス報告書において、資本のねじれに関する考え方を説明させるべきである。 	
	(3) その他	
21	<ul style="list-style-type: none"> 子会社の上場及び上場維持は厳格な運用のもと行われるべきである。 	<p>※ 当取引所では、今回の見直しのほか、実質的な支配力を持つ株主を有する上場会社における当該株主と少数株主との間の</p>
22	<ul style="list-style-type: none"> 今回の上場制度の整備については、現状の上場子会社を容認することが前提となっているが、その前提自体の検討が必要である。既にアスクルの件 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>において当NPOとしても独立社外取締役の再任拒否について反対の見解を表明したところであり、昨年11月29日に設置が公表された「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」では、上場子会社の制度そのものの可否にも踏み込んだ議論が行われ、我が国の資本市場の信頼性向上の観点も踏まえて、内外の機関投資家等にも評価される結論に至ることを強く期待する。</p>	<p>利害調整の在り方、投資者が安心して投資に参加するために必要な少数株主保護の枠組み等について、現在、「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」における検討を進めております。</p>
23	<ul style="list-style-type: none"> ロンドン証券取引所においては、Controlling Shareholderと上場会社との間でRelationship Agreementを締結することが義務付けられていると認識しているが、このようなルールの導入を通じて上場子会社のガバナンスの向上を図り、もって少数株主の利益保護を図るという方向性についても、研究会において合わせて検討されることを期待したい。 	<p>※ 当該研究会の検討状況については、当取引所ホームページをご参照ください。</p>
2. マザーズ及びJASDAQにおける上場廃止基準の見直し		
(1) マザーズ上場会社の売上高に関する上場廃止基準の見直し		
24	<ul style="list-style-type: none"> マザーズ上場維持には将来性を加味する今回の制度改革に賛同します。 	<p>※ 寄せられたご意見を踏まえて、検討を行いました結果、原案どおり、マザーズ上場会社の売上高に関する上場廃止基準の見直しを行うものとします。</p> <p>※ 本改正は、上場廃止基準を緩和する趣旨ではなく、最近1年間の売上高が1億円未満の場合であっても、引き続き高い成長可能性を有しているかどうかの確認を行い、有している場合に限りその上場を</p>
25	<ul style="list-style-type: none"> 成長可能性を有する時に上場廃止の対象から除外するという本改正に賛成します。 	
26	<ul style="list-style-type: none"> 産業振興の為、上場廃止を緩和するのであれば、上場企業にも厳しい責務を負わせるべきと考えられる。例えば、「高い成長可能性に関する確認書」の内容の客観性の確認は難しいため、上場会社のIR、適時開示義務を徹底させるべきである。 	
27	<ul style="list-style-type: none"> マザーズ上場維持の売上高基準は現状のまま維持すべきである。 	
28	<ul style="list-style-type: none"> 現在、マザーズに上場し売上が過少な企業は、継続的な赤字により継続的 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>に増資を繰返しており、発行済株式数が多大であり、今後も株式数が増加するのは確実である。2004年7月のパブリック・コメント「時価総額に係る上場廃止基準の見直しについて」において東証の見解として「上場株式数が多大である場合には実質的に当該基準の実効性が確保されない」と述べているが、以上の点を勘案すると「業績」による上場廃止基準に対して「時価総額のみ」で適用除外とすることには強い違和感を覚える。</p>	<p>維持することができるよう見直しを行うものです。</p> <p>※ ご指摘をいただいたマザーズにおけるIRや情報開示について、現行制度では、投資者への投資判断材料の充実を図るため「投資に関する説明会」の開催を求めています。企業の成長可能性を評価する上で必要となる情報に係る開示制度の在り方については、引き続き検討してまいります。</p> <p>※ なお、2004年9月に実施した「時価総額基準の見直しに伴う株券上場廃止基準等の一部改正」は、上場株式数が多大である銘柄に対する時価総額に係る上場廃止基準の実効性を確保するために、上場時価総額が上場株式数に2を乗じて得た数値に満たない場合を、新たに上場廃止の対象としたものです。</p>
	<p>(2) JASDAQ上場会社の業績等に関する上場廃止基準の見直し</p>	
29	<ul style="list-style-type: none"> この規則改正に賛同します。 	<p>※ 寄せられたご意見を踏まえて、検討を行いました結果、原案どおり、JASDAQ上場会社の業績等に関する上場廃止基</p>
30	<ul style="list-style-type: none"> JASDAQ上場維持に将来性を加味する今回の制度改革に賛同します。 	
31	<ul style="list-style-type: none"> 現行の制度は、JASDAQに上場するバイオベンチャーにおいてパイプ 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ラインをライセンスアウトすれば業績等に関する上場廃止基準の抵触を避けることができるが、自社で上市までやることはできない制度になってしまっている。</p>	<p>準の見直しを行うものとします。</p>
3 2	<ul style="list-style-type: none"> • J A S D A Qにおける上場廃止基準の見直しについて、海外主要市場で時価総額基準等を満たし上場維持されるような企業が、J A S D A Qでも上場を維持できるようにする今回の改正内容に、賛成します。 	<p>※ 本改正は、長期間にわたって営業利益等が負である場合であっても、新規上場審査に準じた基準に適合しているときには、その上場を維持することができるよう見直しを行うものです。</p>
3 3	<ul style="list-style-type: none"> • 今回の見直しは、時価総額は50億円以上あるものの、マネーゲームのような状態になっている企業も含まれる可能性を高めるような内容であり、反対する。時価総額は広告宣伝やIR次第で伸びる余地があるが、上場廃止要件に該当しそうな企業が苦し紛れに誇大広告を出してくるおそれが否定できない。 	<p>※ 新規上場審査基準に準じた基準に適合するかどうかの審査は、形式要件及び実質要件について行うことから、J A S D A Qスタンダードにおいて時価総額が50億円以上であることをもって、その上場が維持されるものではありません。</p>
3 4	<ul style="list-style-type: none"> • J A S D A Q上場会社の業績等に関する上場廃止基準の見直しについて、最近4事業年度に係る営業利益及び営業キャッシュフローが負である場合に、新規上場審査基準を満たせることはなく、適用対象のない規則ではないか。 	<p>※ また、新規上場審査基準に準じた基準に適合するかどうかの審査に係る「企業の存続性」における損益及び財政状態の見通しの審査については、上場後の経営活動の進捗状況などを勘案し、今後の事業活動の存続に支障を来す状況にないかを確認することから、最近4事業年度に係る営業利益等が負である場合であっても、その上場が維持される場合が考えられます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
35	<ul style="list-style-type: none"> 上場廃止基準の緩和より先に行うべきは、上場廃止後の換金の場の整備、上場廃止後の換金の場を整備するのが困難なので上場廃止基準を緩くするというならやめてほしい。 	<p>※ 貴重なご意見を頂戴し、ありがとうございます。ご指摘の点や昨年12月27日に公表された、金融審議会市場ワーキング・グループ「市場構造専門グループ報告書」（以下、「市場構造専門グループ報告書」という。）の提言も踏まえ、退出基準の強化の検討の際には受け皿市場の整備についても検討してまいります。</p>
(3) その他		
36	<ul style="list-style-type: none"> バイオベンチャー、特に医薬品開発は治験に莫大な経済的負担を要し、新薬開発は極めて困難な事業であり、投資家にとって他分野に比して極めてリスクの高い分野であるため、新興市場でも上場は慎重であるべき。 	<p>※ 貴重なご意見を頂戴し、ありがとうございます。ご指摘の点を踏まえ、バイオベンチャーを始めとする先行投資型企業に関する上場審査の在り方、投資者保護の枠組み等については引き続き検討してまいります。</p>
37	<ul style="list-style-type: none"> バイオベンチャーの育成環境が今後好転していくことが予想されるなか、成長可能性の評価が難しくリスクが高い企業をマザーズに上場させて一般的な個人投資家にリスクを負わせる必要性は今後低下していくのではないか。創業初期のバイオベンチャーはリスクが高すぎるため、マザーズでなく東証プロマーケットで扱うべき案件である。 	<p>※ ご指摘のとおりバイオベンチャーは、一般投資者の投資対象とするには相対的にリスクが高いと考えられることから、マザーズにおけるバイオベンチャーの上場審査については、昨年12月26日に「先行投資型バイオベンチャーの上場についての考え方と審査ポイント」を公表し、</p>
38	<ul style="list-style-type: none"> ライフサイエンス分野では実験データの再現性がたびたび問題視されており、実験データの管理体制がさまざまなケースが散見されることから、バイオベンチャーの上場基準において、「実験結果などのデータの管理体制を確立し、キーとなるライフサイエンス実験を第三者が容易にチェックできる状態にあること」を審査基準とすることを提案する。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>当該ポイントを確認することを明確化しております。</p> <p>※ ご指摘の「実験結果などのデータの管理体制」については、企業が事業計画を遂行するために必要な事業基盤を整備しているかという観点から、確認を行うこととしています。</p>
	3. 一部指定、市場変更等にかかる取扱い等の見直し	
	(1) 申請書類に重大な虚偽があった場合の指定替え又は市場変更の実施	
39	<ul style="list-style-type: none"> この規則改正に賛同します。 	<p>※ ご指摘のように、過去の「一部指定の取消し又は市場変更の取消し」として見直しを行う場合、上場会社や投資者を始めとする市場関係者に混乱が生じる懸念があるとともに、取消し後の取扱いが必ずしも明確でないことから、原案どおり、「申請前の市場への指定替え又は市場変更」を行うものといたします。</p>
40	<ul style="list-style-type: none"> モラルハザード防止の観点から改正の趣旨には賛同するが、「申請前の市場への指定替え又は市場変更」ではなく、「一部指定の取消し又は市場変更の取消し」とすべき。 遡及的に一部指定や市場変更の効力を喪失させることが混乱を生じることが懸念したものとも推察されるが、「取消し」としたうえで、それまでの市場取引の効力には影響を及ぼさない旨の但書を付す形でよいのではないか。 	
41	<ul style="list-style-type: none"> 一部指定等の申請書類に重大な虚偽記載があった場合に、元の市場に残留あるいは降格するだけというのはペナルティとして不十分。証券取引所を欺こうとする行為は日本の証券市場の秩序を揺るがす重大な問題であり悪質なものについては上場廃止も含めた厳正な処分が必要。 	<p>※ ご指摘いただいた申請書類に重大な虚偽の記載があった場合の対応の在り方については、昨今の上場会社における事例等も踏まえ、引き続き検討してまいります。</p> <p>※ なお、現行の規則でも、一部指定等の申</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>請書類に虚偽の記載があり、申請の際に提出した宣誓書に重大な違反を行ったと認められる場合は、上場廃止となります。</p>
	<p>(2) 虚偽記載又は不適正意見等に関する形式基準の共通化</p>	
4 2	<ul style="list-style-type: none"> この制度改正に賛成する。基準の共通化は重要であり、期間としても、2事業年度で十分である。 	<p>※ 当取引所では、マザーズやJASDAQの新興企業が市場第一部への市場変更を行う場合や、市場第一部に直接新規上場等を行う場合については、有価証券報告書に記載される財務諸表が2期間であることを踏まえ、当該期間について虚偽記載又は不適正意見等がないことを求めてまいりました。</p> <p>※ 他方で、市場第二部の上場会社が一部指定申請を行う場合については、1970年の制度導入当時、上場会社において多くの虚偽記載等が発覚した経緯を踏まえ、虚偽記載等を防止する観点から、その期間を5年としております。</p> <p>※ 本改正は、近年、実効性確保措置の整備・拡充を図ってきた事情を踏まえ、一部指定における虚偽記載又は不適正意見等に関する形式基準をマザーズ又はJASDAQ</p>
4 3	<ul style="list-style-type: none"> 基準の整合性を図る制度改正として、形式基準の共通化には賛成である。 	
4 4	<ul style="list-style-type: none"> この規則改正に賛同します。 	
4 5	<ul style="list-style-type: none"> マザーズやJASDAQの会社が市場第一部への市場変更の申請を行う場合について、虚偽記載又は不適正意見等がないことを求める期間が2年に短縮されている理由は何か。 	
4 6	<ul style="list-style-type: none"> 虚偽記載又は不適正意見等を防止するための実効性確保措置の整備・拡充は不十分であり、上場企業において、ガバナンスに関する問題や粉飾決算等が多く発生している中で、虚偽記載又は不適正意見等に関する形式基準を緩和することは問題がある。 	<p>※ 他方で、市場第二部の上場会社が一部指定申請を行う場合については、1970年の制度導入当時、上場会社において多くの虚偽記載等が発覚した経緯を踏まえ、虚偽記載等を防止する観点から、その期間を5年としております。</p> <p>※ 本改正は、近年、実効性確保措置の整備・拡充を図ってきた事情を踏まえ、一部指定における虚偽記載又は不適正意見等に関する形式基準をマザーズ又はJASDAQ</p>
4 7	<ul style="list-style-type: none"> 財務諸表の適正性に関する評価対象期間を2年に短縮する理由として、近年の実効性確保措置の整備・拡充を挙げているが、監査報告書において不適正意見等が記載された場合について、全く実効性確保措置の対象となっていないのではないか。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>AQの上場会社の市場変更における基準である2年に共通化を行うと共に、一部指定又は市場変更に係る審査において、最近5年間に実効性確保措置の適用を受けている場合には、それに関連して策定された改善措置が適切に履行されているかについて審査を行うことを明確化したものです。</p> <p>※ なお、有価証券報告書等への虚偽記載を行った場合又は監査報告書において不適正意見等が記載された場合で、改善の必要性が高いと認めるときは、特設注意市場銘柄の指定や改善報告書の徴求の対象となります。</p>
48	<ul style="list-style-type: none"> マザーズから市場第一部に市場変更する際の基準は「時価総額基準」と「売買高基準」の2種類存在し、そのうち「売買高基準」について、財務諸表の適正性に関する評価期間が、今回5年から2年に共通化されないのはなぜか。 	<p>※ 本改正は、2018年秋以降、市場構造の在り方等に関する検討において実施した意見募集及び市場関係者へのヒアリング等において、改善点として多くの方から指摘を受けている事項や、金融審議会「市場構造専門グループ」において、現に問題が顕在化しているとして早期改善の必要性が指摘された事項について、先</p>
49	<ul style="list-style-type: none"> 財務諸表の適正性に関する評価期間のみならず、流通形式、売買高、時価総額などの項目についても、新規上場の場合と一部指定の場合で取り扱いが異なるが、財務諸表の適正性に関する評価期間のみを今回見直す理由は何か。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>行して見直しを行うものです。</p> <p>※ マザーズから市場第一部に市場変更する場合の虚偽記載又は不適正意見等がないことを求める期間についても、本改正で2年へと共通化を行います。</p> <p>※ なお、ご指摘いただきました財務諸表の適正性に関する評価期間以外の項目については、市場構造専門グループ報告書を踏まえ、今後、具体的な検討を進めてまいります。</p>
50	<p>・ 現時点で、財務諸表の適正性に関する評価対象期間の短縮で影響を受ける企業は東芝のみである中で、東証が、問題が顕在化している、早期改善の必要性があると判断した理由は何か。</p>	<p>※ 本改正は、前述のとおり、当取引所が実施した意見募集及び市場関係者へのヒアリング等において、改善点として指摘を受けると共に、金融審議会「市場構造専門グループ」において、現に問題が顕在化しているとして早期改善の必要性が指摘されたことを踏まえ、見直しを行うものです。</p> <p>※ また、当取引所としては、一部指定における虚偽記載又は不適正意見等に関する形式基準を導入した1970年以後、実効性確保措置の整備・拡充を図ってきた</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>実情を踏まえ、5年という形式基準で一律取扱う仕組みではなく、実効性確保措置に関連して策定された改善措置が適切に履行されているかについて審査を行うという実質の確保を重視する見直しを行うことが適当であると考えています。</p>
(3) 過去の実効性確保措置の状況を踏まえた審査		
5 1	<ul style="list-style-type: none"> この制度改正に賛成する。過去に実効性確保措置の適用を受けた上場会社の一部指定又は市場変更の審査に際しては、取締役会の改善の状況や、実効性確保措置の対象となった事象に関して網羅的で透明性の高い調査が行われていること、再発防止措置の実効性などを含むガバナンスの改善が認められることを条件とすべき。 	<p>※ 審査に際しては、実効性確保措置の適用時に策定された改善措置が適切に履行されているかについて、必要かつ十分に検証するよう努めてまいります。</p>
5 2	<ul style="list-style-type: none"> 審査は不正防止の観点からも厳格かつ適切に行われるべき。 	
5 3	<ul style="list-style-type: none"> 偽装にたけた企業によって再び審査をすり抜けられる可能性があり、セーフガードとしては不十分である。 	
(4) 上場契約違約金の額の算出方法の見直し		
5 4	<ul style="list-style-type: none"> 上場契約違約金の額の算出にあたっては、ベースとなる株価のボラティリティが高い場合があることを踏まえ、過去60営業日における日々のVWAPの平均とすべき。 	<p>※ 寄せられたご意見を踏まえて、検討を行いました結果、上場契約違約金の額の算出に用いる株価については、一定期間の平均値を用いる場合、期間の設定によっては、規則違反に関連する事項が明らか</p>
5 5	<ul style="list-style-type: none"> 例えば30日間の終値の平均など一定の期間の終値の平均値とする方が、一時的な価格変動をダイレクトに反映した上場契約違約金の算定方法よ 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	りも合理性があるといえるのではないか。	
5 6	<ul style="list-style-type: none"> 改善報告書における再発防止策その他の施策の実施状況が適切ではない場合など、上場契約違約金の徴求に該当する事由について、拡充すべき場合がないか検討すべき。 	<p>になった後の株価の下落が影響し、市場の信頼の毀損度合いを適切に把握することが難しくなる可能性があることから、原案のとおり、規則違反に関連する事項が明らかになる直前の株価を用いることとしています。</p> <p>また、ご指摘の点も踏まえ、算出方法を含む上場契約違約金の在り方については、引き続き検討させていただくものといたします。</p>
5 7	<ul style="list-style-type: none"> 上場契約違約金の額の算定に際して、行為態様によって上場違約金の額を増減させるような制度の導入も検討すべきではないか。例えば悪質な行為による違反や長期間違反が継続したことによって、投資家による証券市場への信頼を大きく棄損したような場合は、上場契約違約金が加算されることに合理性がある。 	
5 8	<ul style="list-style-type: none"> 今般の上場制度の整備では、一部指定又は市場変更に係る申請書類に虚偽の記載がある場合のみ、申請前の市場への指定替え又は市場変更を実施できるというペナルティ的措置を設けるものである。 新規上場に係る同様の事案においても、ペナルティ的措置として上場契約違約金の支払いを追加で求めるべきである。仮に上場契約違約金を追加で求めることができないのであれば、今後の整備において何からの措置を設けることを要望する。 	<p>※ ご想定のような事例については、現行の規則でも、上場契約違約金の徴求が可能となっております。引き続き、適切な制度運用に努めてまいります。</p>
4. その他		
5 9	<ul style="list-style-type: none"> 過去に実効性確保措置の適用を受けた上場会社については、一部指定後も上場管理業務の一環として、虚偽記載などが無いことをチェックするフォローアップ審査の導入も検討することが妥当。 	<p>※ ご指摘いただいた各論点への対応要否につきましては、引き続き検討させていただくものといたします。</p>
6 0	<ul style="list-style-type: none"> 不正への対応策として、一部指定や市場変更後の一定期間後に、虚偽の申 	<p>※ なお、現在も特設注意市場銘柄を解除さ</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	請がなかったかをチェックする制度の導入も検討すべき。	れた会社等について、必要に応じて、解除後の改善の定着を確認する運用としております。

提出者： 1,5,11,12,14~17,19,23,40,43,52,55~57,59,60=上場会社法制の在り方を考える会、2,10,18,25,29,39,42,51,54= Oasis Management Company Ltd.、3,7,9=株式会社ストラテジックキャピタル、4,8,22=特定非営利活動法人日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク、38=株式会社 iPS ポータル、44=Canyon Partners, LLC、その他は個人

以 上