

「資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る第一次制度改革事項）」
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、「資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る第一次制度改革事項）」について、その要綱を本年7月29日に公表し、同年9月11日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、17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. 本則市場の新規上場基準等の見直し	
	<ガバナンスに関する形式基準>	
1	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式比率に関する基準について「ガバナンス」に関する基準ととらえる理由は何か。 	<p>※ かねてより、いわゆる「安定株主」については、長期的な取引関係を基礎とし、保有先の上場会社の経営に株主として関与しない傾向があり、経営に対する規律を弱めることが懸念されています。このような「安定株主」以外の株主による一定の割合以上の株式保有を求めることで、上場会社の経営者と機関投資家との間の建設的な対話の基盤が確保され、上場会社のコーポレート・ガバナンスの実効性を高めることが期待されます。</p> <p>※ これまで、流通株式比率に関する基準は、</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>株主数及び流通株式時価総額に関する基準を補完し、市場における流通可能性を確保するものと位置付けてまいりましたが、新たな市場区分への移行後において、流通株式比率に係る上場維持基準の強化を図ることに伴い、以上のとおり、位置づけを見直すことといたしました。</p> <p>※ なお、新たな市場区分への移行後において適用されるコーポレートガバナンス・コードについては、今後、当取引所が金融庁と共同で事務局を務める「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において議論される予定となっております。</p>
	<p><経営成績・財政状態に関する形式基準></p>	
2	<ul style="list-style-type: none"> 市場第二部の経営成績・財政状態に関する形式基準の見直しに伴い、企業の継続性及び収益性に関する実質審査の内容に変更はあるのか。 	<p>※ 市場第二部への新規上場等に係る企業の継続性及び収益性の審査においては、これまでと同様に、「継続的に事業を営み、かつ、安定的な収益基盤を有すること」を確認することとします。</p>
	<p><流動性等の早期の改善に向けた取組及びその進捗状況の開示></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"> 新たな上場基準の適用を受けて新規上場等を行った会社が、上場後に株式の流通に係る一定の基準を下回った場合には、その早期の改善に向けた取組及びその進捗状況の開示が求められるが、具体的にどの程度の内容が求められるのか。株式の流通の改善に係る施策の多くが、インサイダー取引規制上の重要事実又は適時開示事項に該当することから、そのような施策を取締役会決議前に公表することについては慎重な対応が求められると考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 上場会社に対し株式の流動性等の早期の改善を促し、投資者に対して投資判断に必要な情報を適切に提供する観点から、改善に向けた取組の開示においては、具体的な取組の内容及びその実施予定時期について記載を求めることを想定しています。 ※ 例えば、株主数、流通株式数又は流通株式比率の改善に関しては、公募、大株主による売出し又は政策保有の解消等に向けた方針及びその実施予定時期の目途について、流通株式時価総額の改善に関しては、これらに加えて経営成績等の改善のための事業上の取組内容及びその実施予定時期について、可能な範囲で開示することが考えられます。 ※ なお、これらの計画の策定は、上場会社の事業運営上の重要事項に該当すると想定され、開示に際しては、取締役会又は取締役会から委任された業務執行決定機関による検討及び審議が行われることになるものと想定されます。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
4	<ul style="list-style-type: none"> 改善に向けた取組の開示に関して、改善の期限はいつになるのか。また、当該期限までに改善がなされなかった場合、どのように取り扱われるのか。 	<p>※ 本改正は、2022年4月の新市場への移行後を見据え、新市場区分における上場維持基準で想定される水準を下回った場合について、早期の改善に向けた取組及び進捗状況の開示を求めるものです。</p> <p>※ なお、本年2月21日公表の「新市場区分の概要等について」に記載のとおり、新市場区分への移行時の上場会社については、当該移行時に新市場区分の上場維持基準に適合していない場合でも、市場区分の選択に係る取扱いに基づき、「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を提出・開示することで、当分の間、経過措置（緩和された上場維持基準）の適用を想定しています。現状、経過措置の終了時期の定めがないため、具体的な改善期限を設けることも想定しておりませんが、株式の流動性等は、投資者が安心して投資に参加するための基礎条件のひとつとなりますので、合理的な期間内に速やかに改善されることが望ましいと考えられます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
5	<ul style="list-style-type: none"> 改善に向けた取組等の開示において、例えば、市場第二部については流通株式時価総額及び流通株式比率、JASDAQスタンダードではこれらに加えて株主数又は流通株式数も含まれているが、計画の対象となる項目が異なる理由は何か。 	<p>※ 本改正は、2022年4月の新市場への移行後を見据え、新市場区分における上場維持基準で想定される水準を下回った場合について、早期の改善に向けた取組及びその進捗状況の開示を先行して求めるものです。そのため、本年2月21日公表の「新市場区分の概要等について」に記載した新市場区分における上場維持基準で想定される水準が、現在の各市場区分の上場廃止基準におけるものと比較して高い項目を改善のための計画の開示対象としています。</p> <p>※ なお、市場第二部における株主数や流通株式数に関する基準については、新市場区分における上場維持基準で想定される水準が、現在の市場区分における上場廃止基準と同水準であるため、今回の改正の対象としていません。</p>
	2. 市場第一部銘柄への指定に係る基準の見直し	
	<流動性に関する形式基準>	
6	<ul style="list-style-type: none"> 株主数が少ない場合、基準充足のために個人投資家向けIRを充実させるといった対応が考えられるが、市場第一部銘柄への指定等に係る株主数基 	<p>※ 多様な投資判断を有する多数の投資者による市場参加は、取引所金融商品市場に</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>準が現行の半分以下の水準となることにより、個人投資家が軽視されるおそれが否定できない。個人投資家向け I R をより積極的に実施するよう上場会社に対して促してもらいたい。</p>	<p>おける価格形成の公正性及び円滑性を確保し、市場に対する信頼を維持するために必要不可欠な要件となります。</p> <p>※ こうした観点から、当取引所では、これまでも上場会社各社に、法令・上場規則に基づく情報開示だけでなく、個人を含む幅広い投資者に対する積極的かつ公平な情報開示・ I R 活動の実施を要請してまいりました。</p> <p>※ 新市場区分への移行が、わが国の金融商品市場の活性化に資するものとなるよう、お寄せいただいたご意見も踏まえ、必要な取組を検討いたします。</p>
7	<p>・ 時価総額等に係る基準の水準については、株式市場全体の変動の影響を受けることや、過去において基準の臨時見直しが実施されるケースがあったことなどを踏まえ、水準設定の背景等について十分な説明がなされること望ましい。また、市況変動を考慮した相対基準とする余地もあるのではないか。</p>	<p>※ 市場第一部銘柄への指定に係る基準の時価総額の水準（時価総額が 250 億円以上であること）については、「国内外の多様な機関投資家の投資対象となりうる水準」に関する市場関係者のご意見に基づいて定めています。</p> <p>※ また、収益基盤に係る基準のうち、売上実績に関する基準（時価総額 1,000 億円以上、かつ売上高 100 億円以上）</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>については、海外の主要な金融商品取引所における類似の基準を参考に設定しています。</p> <p>※ ご指摘のように、現行の時価総額等に関する上場廃止基準では、「市況全般が急激に悪化した場合において、当取引所がこの基準によることが適当でないとき」には、機動的な対応が可能な例外規定を設けており、また、新規上場基準についても、金融危機その他の著しい経済環境の変化が生じた場合には、市場関係者の意見を踏まえて必要な制度改正等の手続を実施しております。新規上場基準の在り方は、上場準備会社の中長期的な資本政策に影響を及ぼすため、短期的な市況動向によって機械的に水準を変動させることは、必ずしも望ましくないとされることから、ご提案の「相対基準」の採用は見送らせていただきます。</p> <p>※ 当取引所といたしましては、お寄せいただいたご意見の趣旨を踏まえ、今後とも適切な制度運用に努めてまいります。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
8	<ul style="list-style-type: none"> 現行の市場第一部の上場銘柄には、市場流動性が低いことで取引コストが嵩む銘柄があり、主に投資可能性の観点から問題を抱えていると認識している。市場第二部から市場第一部への一部指定及びマザーズから本則市場への市場変更時に適用されている緩和された基準が廃止されることは、この問題の解消に繋がるため賛成であるが、売買高に係る基準は、引き続き設けるべきではないか。なお、流動性の指標としては、流通株式数対比の売買高が重要と考える。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご指摘のとおり、株式の円滑な流通と公正な価格形成を確保する観点からは、市場における実質的な流動性の確保が重要であると考えられます。 ※ 本年2月21日公表の「新市場区分の概要等について」でもご案内しておりますとおり、当取引所では、新市場区分への移行にあたり、流通株式に係る定義を見直し、所有の実態に照らして流通性が乏しい株式について、株主の保有比率に関わらず流通株式から除外することを予定しています(流通株式の定義の見直しは、市場区分の再編に係る第二次制度改正事項として、本年内の公表を予定しております。) ※ 今般の見直しでは、市場第一部銘柄への指定に係る基準の共通化の観点から、一部指定・市場変更の場合の「売買高に関する基準」を廃止することを想定していますが、本年2月21日公表の「新市場区分の概要等について」に記載のとおり、新市場区分への移行後は、取引所金融商品市場における最低限の取引可能性を確

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		保するため、「プライム市場（仮称）」に、売買代金に係る上場維持基準（1日平均0.2億円以上）を設ける予定です。
＜経営成績・財政状態に関する基準＞		
9	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新型コロナウイルス感染症の感染が拡大する中で経営成績に関する形式基準を引き上げることは、小型成長株の一部指定を妨げ、魅力的な成長企業を減らすため反対。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ わが国経済の持続的な発展を実現していくためには、高い成長可能性を有するベンチャー企業に対して、取引所金融商品市場への上場を通じた円滑な資金供給機会を提供することが必要不可欠であると考えられます。 ※ そこで今般の改正では、マザーズの新規上場基準等について、引き続き、経営成績や財政状態に関する形式的な制約は設けないこととし、また、上場後の高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示を求めるなどの見直しを予定しています。 ※ また、新型コロナウイルス感染症の拡大により、上場会社の事業活動や経営成績が大きく影響を受けていることを踏まえ、当取引所では、本年4月21日付で有価証券上場規程等の一部改正を行いま

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>した。引き続き、今後の環境変化を注視しつつ、必要な対応を機動的に講じてまいります。</p> <p>※ なお、昨年12月にとりまとめら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」報告書では、現行制度が、「市場第一部へのステップアップ基準が低いこと（中略）などから、上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの点で期待される役割を十分に果たしていない」旨が指摘されており、現行基準の引上げによる成長企業の魅力向上が期待されているところです。</p>
10	<ul style="list-style-type: none"> 赤字上場の緩和については、短期的な業績動向によらず、実質的な収益基盤や開示状況を確認することとされているが、その判断基準についても適切に公表されるべき。 	<p>※ 企業の継続性及び収益性に関する実質審査では、「安定的かつ優れた収益基盤」の前提となる相応の利益を安定的に計上できる合理的な見込みがあること、及び研究開発投資・設備投資その他の事業上の投資費用等により一時的な赤字が生じている場合には、投資方針や投資計画の内容が、企業内容の開示に係る新規上場申請書類に適切に記載されていることを確</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>認めます。</p> <p>※ それぞれの項目に関する具体的な審査上の確認点は、今後公表する「新規上場ガイドブック」において明確化することといたします。</p>
1 1	<ul style="list-style-type: none"> 中長期的な企業価値向上のための投資により一時的に赤字を計上している場合には、投資の内容やそれを踏まえた企業全体の業績動向、今後の見通し等が適切に開示されていることが必要となるが、必ずしも定量的な情報の開示は求められていないものと理解している。また、定量的な情報を開示する場合にも、判断時点やその後の環境変化により見通しが変わりうることを投資家に明示することが適切であると考えられる。 	<p>※ 投資方針や投資計画、それが今後の経営成績や財政状態に与える影響などの情報について、必ずしも定量的に開示されていることを求めるものではありません。</p> <p>※ もっとも、投資者に適切な投資判断を促すための必要かつ十分な情報が開示されていることが求められており、その観点からは、定性的な記述とあわせて定量的な情報を提供することには、一定の有用性があると考えられます。</p> <p>※ なお、ご指摘のように、定量的な情報であるか、定性的な情報であるかにかかわらず、将来情報についてはその後の環境変化や事業活動の進展によって見通しが変わりうるため、その旨が明示されるとともに、重要な仮定の内容やその前提条件について、あらかじめ十分に説明され</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		ることが適当と考えられます。
	＜大規模な公募又は売出しを伴う新規上場に係る特例＞	
1 2	<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場後5年以内に流通株式比率に係る基準に適合するための計画書について、その合理性を適切に審査すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 大規模な公募又は売出しを伴う新規上場に係る特例の適用に際して新規上場申請者に提出を求める「流通株式比率に係る基準に適合するための計画書」においては、原則として、上場後5年以内に流通株式比率に関する基準に適合するための具体的な計画及び当該計画に含まれる個別の取組の実施予定時期等の記載を求めることとします。 ※ 上場審査においては、当該計画書が、新規上場申請者の事業計画や大株主との合意などに基づき、適切に策定されているかを確認します。 ※ なお、提出された計画書は、新規上場承認日から公衆縦覧の対象とするほか、流通株式比率に係る基準に適合するまでの間、当該計画書に記載された計画の進捗状況（計画に重要な変更がある場合には変更内容を含む。）を、1事業年度に対して1回以上の頻度で開示することを求め

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		るものとして。
1 3	<ul style="list-style-type: none"> 計画の開示にあたって、具体的な実行時期や期限等については、大きな需給要因となり、価格形成に影響を与える可能性が高いため、開示することが必ずしも適切とはいえない内容であると考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 大規模な公募又は売出しを伴う新規上場に係る特例は、株式の公募・売出しの規模を、市場の需給を踏まえ円滑な消化が可能と見込まれる水準とする必要がある場合について、原則として、上場後5年以内に段階的に流通株式比率に関する基準に適合する計画であることを適用の前提としています。
1 4	<ul style="list-style-type: none"> 実施関係者の意向や実施時における発行会社の状況及び市場環境の影響等により5年以内に予定通り基準に適合しなかった場合には、あらためて計画書を提出する必要があるのか。 	
1 5	<ul style="list-style-type: none"> 改善の期限はいつになるのか。また、当該期限までに改善がなされなかった場合、どのように扱われるのか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ そのため、新規上場申請者に、流通株式比率に関する基準への計画的な適合を促し、投資者に将来の株式需給に関する情報を適切に提供する観点から、具体的な取組の内容及びその実施予定時期を記載した「流通株式比率に関する基準へ適合するための計画書」の提出を求めるとします。 ※ 計画で定めた期間内に基準に適合しなかった場合を含め、計画が当初の想定どおりに進捗していないときは、計画の進捗状況に関する開示の際に変更後の計画の内容を明らかにすることを求めます。ま

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		た、今後、新市場区分における上場維持基準の詳細を設計する際に必要な検討を行い、追加的な取扱いを明確化するものとします（市場区分の再編に係る第二次制度改正事項は、本年内の公表を予定しています。）。
＜地域経済活性化支援機構が再生支援をする会社に係る特例＞		
1 6	<ul style="list-style-type: none"> 一部企業を過剰に優遇するものであり、市場の新陳代謝を阻害し、成長性に乏しい企業を生み出すため反対。 	<p>※ 地域経済活性化支援機構が再生支援をする会社に係る特例は、旧・企業再生支援機構の設立に際し、同機構の支援を受けた上場会社において、過剰債務の解消等の大胆な財務再構築により収益性の著しい改善が見込まれることを踏まえて、2009年11月に設けた規定であり、今般、市場第一部銘柄への指定に係る基準の引上げ及び市場第二部銘柄の上場審査基準の引下げを行うにあたって所要の手当てを行うものです。</p>
1 7	<ul style="list-style-type: none"> 地域経済活性化支援機構が支援する銘柄について、市場第一部への再上場基準に特例を設ける点は、その必要性についても適切に公表されるべき。 	
1 8	<ul style="list-style-type: none"> 市場第一部銘柄に関して、地域経済活性化支援機構が再生支援をする会社に係る特例を設ける理由は何か。同機構は中小企業者等の事業再生支援及び地域の活性化支援を行う機関であり、その支援を受けて再生した企業の上場申請先として適しているのは市場第一部というよりは、市場第二部等と考えられる。 	<p>※ なお、地域経済活性化支援機構の支援対象は「中小企業者その他の事業者」（株式</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
19	<ul style="list-style-type: none"> 最近1年間における利益の額が12.5億円以上という水準は低すぎるのではないか。次年度の経常利益の予想額と合計して25億円以上であることが合理的に見込まれることを求めるべきではないか。 	<p>会社地域経済活性化支援機構法（平成21年法律第63号）第1条）とされていますが、再生を果たした新規上場申請者が「中小企業者」に該当するとは限らないため、現行どおり、「市場第一部」への申請を可能とします。</p>
20	<ul style="list-style-type: none"> 利益実績基準の算定期間を最近1年間に限定している分、より慎重に企業の企業の継続性及び収益性に関する審査を行うべき。 	<p>※ 一方、今回の見直し後の市場第二部及びJASDAQスタンダードの新規上場基準は、複数年度の利益計上の実績を求めておりませんので、同様の特例は設けないこととします。</p> <p>※ なお、実際に、再生を果たした新規上場申請者について継続性及び収益性に関する審査を行う際には、安定的に相応の利益を計上することができる合理的な見込みがあることを慎重に確認するものとします。</p>
3. マザーズの新規上場基準等の見直し		
<事業計画の開示>		
21	<ul style="list-style-type: none"> 上場日に開示が求められる「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」における「事業計画」について、現状において既に開示が行われている業績予想とは異なるものなのか。想定されている内容及び範囲等の詳細はど 	<p>※ マザーズの新規上場会社であるか否かにかかわらず、実務慣行として上場日に行われている業績予想の開示では、一般的</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>のようなものか。</p>	<p>に、上場日の属する事業年度の利益計画及びその策定根拠が記載されることが通例となっています。</p> <p>※ 一方、マザーズの新規上場会社の「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」では、企業グループの経営方針・経営戦略、当該経営方針・経営戦略を実現するための具体的な施策の内容、成長戦略の進捗を示す重要な経営指標等の「事業計画」の記載を求めるものとします。</p> <p>※ 「事業計画」の対象期間については、上場会社各社の事業内容、ビジネスモデルに応じて異なることが想定されるため、投資者に合理的な投資判断を促す観点から、各社において適切な期間が設定されることが必要となります。</p>
22	<p>・ 「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」について、当該開示は上場日に行うとされているが、これをIの部、有価証券届出書、目論見書の開示日である上場承認日としてはどうか。投資先行型の会社の新規上場や類似会社が少ない新規性の高い会社の上場等を考えた場合、将来の計画に関する情報開示が限られている中で公開価格の決定がなされていることに弊害や限界があるのではないかと考えている。開示時期は従前どおりとす</p>	<p>※ 一般論として、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす情報については、新規上場に際しての株式の募集及び売出しにあたり、有価証券届出書及び目論見書に記載して、投資者に情報開示することが法令によって求められており、「事業計画及</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>るのであれば、株式を公募又は売出しで購入する投資家と上場後に購入する投資家への情報開示の在り方についてはどのように考えるか。</p>	<p>び成長可能性に関する事項の開示」に含まれる内容のうち、必要な事項については、上場承認日に開示される「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」等にも記載される必要があります。</p> <p>※ したがって、「事業計画及び成長可能性に関する事項」に記載される情報については、その重要性に応じて上記の有価証券届出書及び目論見書等にも記載されることになると考えられます。</p> <p>※ マザーズの新規上場会社には、これまでも、有価証券届出書又は目論見書の開示に加えて、「成長可能性に関する事項」をわかりやすくとりまとめ、上場日に開示するよう要請しており、「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」は、そうした実務の制度化と、上場後における進捗状況等の適切な開示を求めることを意図したものとなっています。</p> <p>※ なお、ご指摘いただいた「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」の開示時期の変更については、募集又は売出しに係る法令上の取扱いとの整合性の確認</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>を要すると考えられますので、今後の実務動向や開示情報に関する投資者ニーズを踏まえつつ、その必要性を検討させていただきます。</p>
23	<ul style="list-style-type: none"> ・ 契約等で事業の収益構造に重要な影響を与える条件が定められている場合にその内容を記載するとあるが、料率などセンシティブな情報を明記することは申請会社として抵抗感もあるのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 投資者が、新規上場申請者の企業グループにおける事業の収益構造を的確に把握することは、合理的な投資判断を促す観点から重要であると考えられます。 ※ そのため、「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」では、契約等で事業の収益構造に影響を与える条件が定められている場合に、その重要性に応じて当該条件を含めた契約等の内容の記載を求めることを想定しています。 ※ 例えば、先行投資型のベンチャー企業においては、事業実績から事業の収益構造を把握することが困難であり、本事項の記載は特に重要な意義を有すると考えられます。 ※ そのため、新規上場申請者においては、上場準備段階から、契約相手先との間で上場時の開示を前提とした交渉を行うな

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>ど、必要な取組を行うことが期待されます。</p>
24	<ul style="list-style-type: none"> ・ 上場日より相当期間前に中期経営計画を公表している場合、その計画内容を公表すれば足りるという理解でよいか。また、リスク情報は、Iの部等での記載が要求されていない事項についても開示することを求める趣旨か。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」は、投資者による合理的な投資判断が可能となるよう、開示日時点で最新の内容に基づいて行うことが求められます。 ※ そのため、過去に策定・公表した中期経営計画の内容に基づいて開示を行う場合であっても、一般論としては、計画の前提条件の変化や計画の進捗状況を踏まえて開示を行うことが必要になると考えられます。 ※ なお、リスク情報については、「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」の「事業等のリスク」に掲げられた事項のうち、高い成長可能性の具体化や事業計画の遂行に影響する主要なリスクについて、当該リスクの顕在化する可能性の程度や時期、リスクの事業へ与える影響の内容及びリスクへの対応策等の内容に関して必要なアップデートを行ったうえ

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		で、記載されることを想定しています。
25	<ul style="list-style-type: none"> 幹事取引参加者が提出する「推薦書」において高い成長可能性に関する事項の記載を求めるとのことだが、取引所で上場審査を完結させるべきではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ マザーズにおいては、従前から、高い成長可能性に関する判断を幹事取引参加者に委ねる一方、当取引所における上場審査は、高い成長可能性を実現するための事業計画の合理性について確認を行うこととしています。 ※ 高い成長可能性に関する評価を、幹事取引参加者に委ねることにより、成長可能性を有する多様なベンチャー企業に、マザーズへの上場を通じた資金調達機会を幅広く提供することに資すると考えていることによります。 ※ なお、今般の見直しは、一定の場合に幹事取引参加者の「推薦書」に高い成長可能性に関する事項の記載を省略できるものとしていた運用を見直すものです。
	4. JASDAQスタンダードの新規上場基準等の見直し	
	<事業継続年数に関する基準>	
26	<ul style="list-style-type: none"> 新規上場申請日から起算して3年前より前から取締役会を設置して継続的に事業活動をしていることを新たに求めることについて、現在想定し 	<ul style="list-style-type: none"> ご意見を踏まえて検討いたしましたが、新たな市場区分における「スタンダード市場（仮称）」のコンセプトに基づいてJ

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ている上場申請スケジュールを変更せざるを得なくなる。現行の制度を前提に上場準備を行ってきた会社のために配慮をお願いしたい。</p>	<p>ASDAQスタンダード及び市場第二部の上場基準を共通化する見直しの趣旨を踏まえ、原案どおり、JASDAQスタンダードへの新規上場の場合についても3年の事業継続年数の要件を求めるものといたします。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 制度改正後においては、JASDAQスタンダードへの新規上場審査に際して、安定的に利益を計上できる合理的な見込みがあることを、継続性及び収益性に関する審査に際して確認することとなります。そのため、新規上場申請者には一定の事業活動の実績を求める必要があります。 ・ また、新たな市場区分における「スタンダード市場（仮称）」では、これまでJASDAQスタンダードの上場会社には「基本原則」のみを適用してきたコーポレートガバナンス・コードについて、その全原則を適用することが予定されております。そのため、コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性に関する審査に際しては、取締役会を設置して

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>組織的な事業活動を継続的に実施してきた実績を確認することが必要となります。</p> <ul style="list-style-type: none"> 以上の理由から、JASDAQスタンダードの上場会社に対しても、市場第二部と同様の事業継続年数を基準として求めることが適当であると考えられます。
27	<ul style="list-style-type: none"> 新規上場申請日から起算して3年前より前から取締役会を設置して継続的に事業活動をしていることが必要とあるが、新規上場申請日には予備申請日も含まれるのか。 	<ul style="list-style-type: none"> 現在の本則市場の新規上場基準における取扱いと同様に、新規上場申請日には予備申請日を含めないものとします。
	<p>< 審査基準 ></p>	
28	<ul style="list-style-type: none"> 現在のJASDAQスタンダードの標準審査期間は2ヶ月であることから、一定期間は2ヶ月の審査期間を想定したスケジュールの上場申請でも受理するといった経過措置を定め、上場時期への影響が生じないような対応をお願いしたい。 	<p>※ 標準審査期間は、各市場区分の新規上場基準への適合状況の審査に必要な標準的な期間を定めたものです。今般の改正後において、JASDAQスタンダードと市場第二部の審査基準を共通化することに伴い、基準への適合状況の確認に要する手続きも共通化されると考えられるため、標準審査期間を3か月に変更するものとします。</p> <p>※ なお、個別具体的な事例への適用に際しては、例えば、予備申請を活用すること</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>によって実質的な審査期間を確保する方法も想定されますので、あらかじめ当取引所までご相談ください。</p>
	5. JASDAQグロースへの新規上場等の停止	
	—	
	6. 債務超過に関する上場廃止基準等の見直し	
	<改善に向けた計画の開示>	
29	<p>・ 上場会社に帰責性のない災害等の理由により債務超過に陥った場合には、事業年度の末日から起算して3か月以内に改善に向けた計画の開示を行うことが困難な状況となることも想定されるため、状況により何らかの配慮を行うべき。</p>	<p>※ 天災地変等の上場会社の責めに帰すべからざる事由により、期限内に計画の開示を行うことが困難であると認められる場合には、3か月以内に限らず、可能な限り速やかに開示を行えばよいものとします。</p> <p>※ なお、当取引所では、大規模な災害等の発生により、上場会社の財政状態が急激に悪化して債務超過となった事例が生じた場合にあっては、必要に応じて機動的に上場制度の見直しを行い、上場廃止に係る猶予期間を延長する等の措置を実施しており、今後も必要に応じて適切に対応してまいります。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
30	<ul style="list-style-type: none"> 過年度遡及訂正の結果、過年度の事業年度末において債務超過の状態であることが確認された場合、改善に向けた計画を開示すべきとされる「事業年度の末日から起算して3か月以内」の期間の起算点はどのように考えるべきか。柔軟性があり、かつ現実的な対応を可能とすべく、具体的な事案に応じて、自主規制法人が3か月以内の期間の起算点を決定して上場会社に通知するなどの制度とすることも考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 過年度の決算内容を遡及訂正した結果、過年度の事業年度末において債務超過の状態であったことが判明した場合であつて、当該債務超過が解消されていないときは、判明後速やかに改善に向けた計画の開示を求めることとします。
<p><上場廃止基準等の見直し></p>		
31	<ul style="list-style-type: none"> 債務超過の状態である企業は、時価総額の大きさにかかわらず、上場廃止等とすべきではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 当取引所では、財政状態が悪化している会社に対して早期の経営改善・構造改革を促す観点から債務超過に関する上場廃止基準等を設けております。
32	<ul style="list-style-type: none"> 債務超過の状態である企業について、時価総額の基準を設けず、すべての上場会社を本見直しの適用対象とすべきではないか。ただし、業績不振等により過去数年に渡り最終赤字となっており資本政策も見込めない会社に関しては、事業継続性の観点から本見直しの適用対象外とすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 本改正は、債務超過の状態であっても、継続的な営業キャッシュフロー創出が見込まれる事業や譲渡可能な事業資産の存在などから相応の市場評価を得ている場合や、法的整理・私的整理の場合など関係者の強い合意の下で計画的かつ確実に債務超過の解消を図ろうとしている場合について、上場会社における資本戦略・経営戦略の柔軟性を高める観点から、改善期間の制限を設けないこととするものです。いずれの場合においても、改善に
33	<ul style="list-style-type: none"> 時価総額が1,000億円以上の企業は「改善に向けた計画の開示」のみが求められることに対し、それ以外の企業は改善に向けた計画の開示に加え、「法的整理、私的整理、地域経済活性化支援機構の再生支援により債務超過でなくなることを計画している場合」が必要となると理解しているが、時価総額による市場評価の違いにより求められる内容に差分が発生することや、時価総額1,000億円以上という水準を定めた判断根拠や背景について公表すべき。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>向けた計画の開示を義務付けることにより、引き続き、早期の経営改善・構造改革に向けた着実な取組みを促してまいります。</p> <p>※ なお、時価総額1,000億円以上という水準は、相応の市場評価を得ている場合として、海外の主要な金融商品取引所の定める水準を参考に設定するものです。</p>
34	<p>・ 時価総額の定義について、債務超過の状態となった事業年度末日以前3か月間の平均値により算定することとされている。事業年度末以降に発表された決算において債務超過が判明し、時価総額が1,000億円未満となった場合も、上場廃止又は指定替えとはならないこととなるが、制度趣旨に反していないか。</p>	<p>※ 債務超過に関する上場廃止基準の改正において最も重要なポイントは、債務超過の状態となった上場会社に、改善に向けた計画を具体的に策定することを求め、その内容を開示させることで、早期改善を促していくことにあります。改善に向けた計画の策定にあたっては、改善を目指す時期の設定が、具体的な改善方法等を検討するうえでの重要な前提条件となるため、改善期間は、計画の検討に先立ち早期に確定されることが望ましいと考えられます。</p> <p>※ 以上を踏まえ、改善期間の制限を設けな</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>いこととする例外規定の適用対象とするか否かについては、事業年度末日以前3か月間における平均時価総額に基づいて判定することとしており、3か月間の平均によることとしたのは、短期的な株価変動による影響を緩和することを意図したものです。</p> <p>※ ご指摘のように、上場会社が事業年度末日時点で債務超過となることが認識される場面としては、業績の悪化により期中の四半期決算の段階で把握できる場合だけでなく、期末の資産評価（減損処理）などにより、通期の決算短信の開示時にはじめて上場会社と投資者の双方が認識することとなる場合も想定されます。このようなケースにおいて、情報開示後の株価に基づき、かつ、短期的な株価変動の影響を考慮して例外の適用を判定することとした場合、前提条件の確定が遅れ、合理的な計画策定に支障が生じ、結果的に制度の実効性が損なわれることが懸念されます。</p> <p>※ 仮にご指摘のような事例において、事業</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>年度末日より後に開示された損失の結果として債務超過に転落し、例外規定の適用を受けて1年以上先の年限を定めた改善計画を開示した場合であっても、翌事業年度末日の時点で債務超過が解消しておらず、かつ、時価総額が1,000億円未満となる場合には、改めて1年以内に債務超過を解消するための計画を開示することが求められることとなるため、改正内容は、早期に改善を促す制度趣旨に沿うものであると考えられます。</p>
35	<ul style="list-style-type: none"> 法的整理等で債務超過が解消される見込みの場合に上場廃止等としないのは、経営破綻状態での上場継続を認めるもので、成長性や収益力に乏しい企業が残ることになるため反対。 	<p>※ いわゆる「プレパッケージ型」の法的整理のように、法的整理の申出を行った上場会社が、関係者の合意の下で、迅速かつ計画的に経営再建が行われる確実な見込みがある場合に、経営再建のための損失処理によって一時的な債務超過の状態となったことをもって上場廃止とすることは合理的でなく、また、迅速な経営再建のための抜本的な債務整理の決定を躊躇させ、かえって実質的な経営破綻状態</p>
36	<ul style="list-style-type: none"> 法的整理や私的整理、地域経済活性化支援機構の再生支援を受けざるを得ないほど不安定な会社は上場廃止等とすべきではないか。 	
37	<ul style="list-style-type: none"> 本見直しの対象となる、「強い合意の下で、計画的かつ確実に債務超過の解消を図ろうとしている場合」とは、具体的にはどのような場合を指すのか。取引所が恣意的に判断を行うべきではない。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>の上場をもたらすことになる懸念があります。</p> <p>※ なお、「強い合意の下で、計画的かつ確実に債務超過の解消を図ろうとしている場合」に該当する類型としては、法的整理、私的整理又は地域経済活性化支援機構の再生支援が行われる場合に限定し、客観的に要件該当性を判断することを想定しています。</p>
	<p><監理銘柄指定の取扱いの見直し></p>	
38	<ul style="list-style-type: none"> 監理銘柄の取扱いについて、東証の判断で監理銘柄に指定して注意喚起を行う点については、判断根拠について明確化と公表を行うべき。 	<p>※ 監理銘柄に指定して注意喚起を行う類型としては、例えば、上場会社が上場廃止の猶予期間中に債務超過の解消が困難となった旨を自ら開示した場合や、猶予期間の最終日までに債務超過の解消が確実となった旨を開示しなかった場合を想定しています。</p> <p>※ なお、監理銘柄への指定及び指定の解除に際しては、その理由についても、適切に開示するものとします。</p>
	7. その他	
	<p><新規上場時の申請書類に虚偽があった場合の上場廃止基準の見直し></p>	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
39	<ul style="list-style-type: none"> 上場前から粉飾決算を行っていた会社について、新規上場基準を一度も満たしたことがないことが判明した場合にはその時点で上場廃止とすべきではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 新規上場時の申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、現行の規則でも、直ちに上場廃止とする旨を定めています。
40	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書の虚偽記載等の企業不正に対しては、投資家保護の観点から、上場廃止など徹底した姿勢で臨むべき。 	
41	<ul style="list-style-type: none"> 虚偽記載等により上場廃止になった会社が再上場して再び問題が発覚した場合には、直ちに上場廃止とすることもやむを得ないのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 本改正は、直ちに上場廃止とすべき場合には該当しない場合について、新規上場審査に準じた審査により、上場適格性の有無を速やかに確認したうえで、当該審査に適合しない者を適切に選別して上場廃止とすることにより、上場後に取引所金融商品市場を通じて株式を取得した株主の換金機会の提供及び当該市場を信頼して取引に参加する投資者の保護を実現するとともに、上場審査制度の実効性を確保することを狙いとするものです。
42	<ul style="list-style-type: none"> 上場申請時の申請書類等にそのような重大・重要な虚偽記載をしている申請者は、上場適格性に大きな疑問符がつき、本来であれば直ちに上場廃止処分となるのが相当である、という原則から出発することが市場への信頼、開示書類への信頼を確保するうえでの基本となると考える。 	
43	<ul style="list-style-type: none"> 上場適格性の審査の結果として、審査に合格すれば上場維持、1年以内に審査に合格しなければ上場廃止、という2つの選択肢のいずれか1つのみが用意されているとの理解でよいか。審査に合格して上場維持となった場合について、特設注意市場銘柄への指定などは想定されないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 上場適格性に関する新規上場審査に準じた審査においては、内部管理体制が適切に整備され、機能していることについても確認を行うことから、審査に適合した

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
4 4	<ul style="list-style-type: none"> 上場適格性の審査への適合後についても、内部管理体制等の改善状況について、一定期間フォローをする制度を検討することが妥当ではないか。 	<p>場合において、さらに特設注意市場銘柄の指定の対象とすることは想定しておりません。</p> <p>※ 現状においても、上場後における内部管理体制等の維持・運用の状況については、必要に応じて上場会社に照会を行い、問題がある場合にはその改善を求めるとしてあります。今回の見直し後の新規上場審査に準じた審査を実施した場合についても、必要に応じて適切に対応してまいります。なお、内部管理体制の実効性確保、適切な運用の定着等に関する取引所の対応の在り方につきましては、引き続き検討させていただくものいたします。</p>
4 5	<ul style="list-style-type: none"> 当初の申請とは異なる市場区分の上場審査に適合した場合に、当該市場で上場を維持することは想定していないのか。 	<p>※ 本改正は、虚偽の記載により新規上場した会社について、現在の市場区分を前提に、上場適格性を速やかに再審査する趣旨であり、当該制度において、他の市場の新規上場審査基準に準じた審査に適合し、上場市場を変更することが可能な仕組みとすることは想定しておりません。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
4 6	<ul style="list-style-type: none"> 新規上場に係る上場審査基準に適合していなかったことが明らかとなった場合であっても、直ちに上場廃止にすると、虚偽がないものと信じて投資を行った投資家が損をすることになるため、今回の見直しは一定の合理性があると考えるが、一方で、東証の上場審査自体の強化も必要ではないか。 	<p>※ 貴重なご意見を頂戴し、ありがとうございます。当取引所が自主規制業務を委託している日本取引所自主規制法人における新規上場審査の実効性向上につきましては、過去の問題事案に係る十分な検証に加え、新規上場申請者を取り巻く経済環境の変化や、新規上場申請者の事業内容や事業活動の高度化・複雑化などの的確な把握などを通じ、証券会社や監査法人等の市場関係者との連携も行いながら、必要な検討及び見直しを行ってまいります。</p>
4 7	<ul style="list-style-type: none"> 新規上場時の申請書類に虚偽があったことが明らかとなった場合には、特設注意市場銘柄への指定は行わず、上場適格性を速やかに再審査することのことだが、該当銘柄が発生した場合の対応についても適切な公表が望ましい。 	<p>※ 新規上場申請及び上場審査において提出した書類に虚偽の記載があり、本来なら上場審査基準に適合していなかったと当取引所が認めた場合には、当該銘柄について、上場廃止に係る猶予期間入りを、当取引所ホームページで公表し、1年以内に新規上場審査に準じた審査に適合しなければ上場廃止となる旨を適切に周知することとします。また、新規上場審査に準じた審査への適合が確認された場合</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>には、猶予期間入りからの解除を公表いたします。</p> <p>※ 加えて、上場会社に対しては、上場廃止基準への抵触に係る経過の開示として、猶予期間における内部管理体制等の改善に向けた取組の状況や新規上場審査に準じた審査の申請の状況について、適時・適切に開示するように求めてまいります。</p>
48	<ul style="list-style-type: none"> 新規上場時の申請書類に虚偽があり、上場適格性の審査を必要とする事案においては、上場契約の違反及び市場の信頼を損なう行為があったといえるものであり、上場契約違約金を徴求すべきではないか。 	<p>※ お寄せいただいたご意見にもございませうとおり、新規上場時の申請書類に虚偽の記載があり、本来なら上場審査基準に適合していなかったことが明らかになった場合であって、当取引所の市場に対する株主及び投資者の信頼を棄損したと当取引所が認めるときは、上場契約違約金の徴求の対象となります。</p>
<p>< J - I R I S S への情報登録の促進 ></p>		
49	<ul style="list-style-type: none"> J - I R I S S への情報登録を行っていない上場会社に対し、その合理的な理由を説明させるべき。 	<p>※ 今回の見直しは、上場会社各社における内部者取引等の未然防止に係る体制整備の観点から、上場会社各社に J - I R I S S の積極的な利活用を促すことを目的</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>としており、合理的な理由がある場合にその利用を回避することを積極的に容認する趣旨のものではありません。</p> <p>※ 上場会社がJ-I R I S Sに役職員の個人情報を提供するにあたり、個人情報の保護に関する法律（平成15年法律第57号）の定めに基づいて役職員の個別の同意を要する点を除いて、J-I R I S Sの利用が困難な理由を想定しがたいことから、ご提案のような「合理的な理由」を説明させる制度には実効性が伴わないと考えられるため、採用しないことといたします。</p>
<p>< E T F 及び E T N に関する適時開示の充実及び合理化 ></p>		
50	<ul style="list-style-type: none"> 「重要な乖離に関する開示」の開示の期限に係る考え方について、示してほしい。 	<p>※ 投資者への注意喚起という目的に照らして、可能な範囲で速やかに開示を行うことが望ましいものと考えられます。ただし、当日中の開示ができない場合には、翌営業日の取引開始までに開示を行うことも考えられます。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
5 1	<ul style="list-style-type: none"> 「重要な乖離に関する開示」に関して、どのような乖離又は乖離のおそれが重要なものに該当するののかについて、該当する具体例や該当の有無を判断する基準、考え方を示してほしい。 	<p>※ 具体的には、以下のケースのように、投資判断上留意すべき乖離又は乖離のおそれが生じた場合に、投資者に対して注意喚起を行っていただくことを想定しています。</p> <ul style="list-style-type: none"> 運用資産の価格が大きく変動した一方、ETF又はETNの市場価格がストップ安又はストップ高になった結果、一口あたりの純資産額と市場価格との間に大きな乖離が生じたケース 運用資産である先物のロールオーバーの前倒しや限月の分散など、一時的な運用方針の変更により、一口あたりの純資産額と対象指標が大きく乖離するおそれが生じたケース <p>※ 適時開示の要否については、ご指摘のとおり、一律に定量的な基準を設けるのではなく、各管理会社等において、ETF及びETNの商品性等を踏まえて、投資者に対する注意喚起が必要かどうかといった観点から判断いただくものとします。</p>
5 2	<ul style="list-style-type: none"> 「重要な乖離に関する開示」について、各ETFの商品性によってボラティリティや市場流動性は異なり、乖離する水準、乖離しやすさは異なるため、一律に定量的な基準を設けることは合理的ではないと考える。実際の対応にあたっては、重要な乖離についての管理会社の考え、判断も取り入れて運営してほしい。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
5 3	<ul style="list-style-type: none"> 「重要な乖離に関する開示」について、効率的な開示実務、開示の機動性の観点から、各社各様ではなく、ある程度類型化して、統一的な開示書式を提供してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 開示資料には、乖離の状況、要因、投資判断上留意すべき点、今後の見通し等について、投資者が適切に理解・判断できるように記載いただくことが考えられます。 ※ 開示にあたっては、形式的な内容ではなく、状況に応じた適切な注意喚起が行われることが期待されることから、統一的な開示書式は定めないことといたしますが、今後の実務の動向を踏まえつつ、引き続き検討させていただくものといたします。
5 4	<ul style="list-style-type: none"> E T F 及び E T N の受益権口数について、日々開示の継続を希望する。受益権口数の開示が停止された場合、時価総額を計算する手立てが無くなり、市場規模の推定等を行うことができなくなる。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ お寄せいただいたご意見を踏まえ、検討いたしましたが、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。
5 5	<ul style="list-style-type: none"> 目論見書に受益権口数の減少による上場廃止リスクが定められている場合には、引き続き受益権口数を日々開示の対象とすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ E T F 及び E T N のファンドの規模やその変動については、引き続き情報提供を求める日々の純資産総額等を用いて確認可能であることも踏まえ、実務の合理化の観点から、受益権口数の情報提供を任意といたします。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>※ 受益権口数の水準は、純資産総額を一口あたり純資産額で除することにより概算が可能ですが、実際の数値を定期的に確認することができるよう、毎月末の受益権口数を当取引所ホームページに掲載することといたします。</p>
56	<ul style="list-style-type: none"> 日々開示について、管理会社のウェブサイト等での情報提供で足りるものとするとのことだが、管理会社ごとに公表方法が異なることとなると、確実な情報取得が難しくなる。 	<p>※ 本改正は、管理会社のウェブサイト等において情報提供の充実化が図られていることを踏まえ、TDnetによる情報開示に代えて、より投資者が利用し易い方法（グラフ、データファイル等）による情報提供を促進する趣旨ですが、引き続き投資者が確実に情報を取得できるよう、各銘柄における情報提供方法（提供媒体、掲載箇所等）を一覧にとりまとめ、本改正の施行日までに、当取引所ホームページに掲載いたします。</p>
57	<ul style="list-style-type: none"> 日々開示は、翌営業日までに開示すればよいか。開示時刻の制限はあるか。また、管理会社のウェブサイト等で情報提供を行うこととした場合において、当該ウェブサイト等にシステム障害が発生した際には、TDnetで現行どおりの様式で開示をすればよいか。 	<p>※ 日々の純資産総額等の情報については、現在の実務と同様、翌営業日までに開示することで差し支えありません。ただし、管理会社のウェブサイト等を活用することにより、可能な範囲で速やかに（例え</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>ば、翌営業日を待たず当日中に) 情報提供を行うことが望ましいものと考えられます。</p> <p>※ TDnet以外の媒体により情報提供を行うことを当取引所に届け出ている場合でも、突発的な事情により当該媒体を用いた情報提供が行えない際には、一時的にTDnetを用いて現在と同様の様式により情報開示を行うことが考えられます。ただし、届出済の方法による情報提供が長期間行えず、恒常的にTDnetを用いて情報開示を行うこととする場合には、改めて開示方法の届出を行うものとしします。</p>
	<p>※市場区分の再編に係るその他の意見（今後の改正予定事項等に係る意見）</p>	
		<p>※ 新市場区分における上場維持基準や流通株式の定義等につきましては、市場区分の再編に係る第二次制度改正事項として、本年内の公表を予定しております。</p>
58	<ul style="list-style-type: none"> 市場区分の再編により、多様な投資家が安心して投資できる市場環境が市場区分ごとの特性に応じて整備され、市場機能の発揮が実現する制度環境が整備されていくことに期待する。上場会社の経営においても、ガバナンス 	<p>※ 貴重なご意見を頂戴し、ありがとうございます。今般の市場区分の見直しは、現在の市場区分を明確なコンセプトに基づ</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ス向上に向けたメカニズムが重層的に働いていくような制度設計・整備を期待する。</p>	
59	<ul style="list-style-type: none"> • これまでは、上場後にはガバナンスや内部管理体制の整備に労力を割かない上場会社や、業績低迷後に買収等を通じていわゆる箱企業が現出するようなことが一部でみられた。今回の市場区分の再編においても、その状況の改善や防止に向けた取組みが継続し、改善が図られることを期待する。 	<p>いて再編を行うことにより、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することを目的としております。</p> <p>※ 具体的には、各市場区分のコンセプトに応じ、流動性やコーポレート・ガバナンスに関する基準等を定めるとともに、各市場区分の新規上場基準と上場維持基準は、原則として共通化することを想定しておりますが、詳細についてはお寄せいただいたご意見も踏まえ、引き続き検討を進めてまいります。</p>
60	<ul style="list-style-type: none"> • 今般の市場区分の再編は、既存の新興成長企業が市場第一部から降格となるリスクを生じさせ、成長資金の調達を阻害する結果、魅力的な成長力のある企業の減少につながるため反対。 	<p>※ なお、既上場会社については、新市場区分の上場維持基準に適合していない場合でも、「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を提出・開示することで、経過措置として緩和された上場維持基準を適用することを想定しております。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
6 1	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえ、従来想定していた市場区分の再編案を修正するものと認識しているが、原案を修正して再編を行うのではなく、一時中止したうえで原案どおりの再編を行うべき。 	<p>※ 今般の市場区分の見直しは、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支えることを企図しております。今日においては、新型コロナウイルス感染症の拡大への的確な対応が喫緊の課題と考えられますが、市場区分の見直しに係る手続きを進めることは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大後における我が国経済の持続的な成長にも資するものと考えております。</p> <p>※ よって、現時点におきましては、本年2月21日公表の「新市場区分の概要等について」でお知らせしております見直しの内容を変更することなく手続きを進めることとしており、新市場区分への移行時期についても2022年4月を予定しております。</p>
6 2	<ul style="list-style-type: none"> 2021年春以降に予定するコーポレートガバナンス・コードの改訂に関して、「プライム市場の上場会社を念頭に、より高い水準が示される想定」とあるがプライム市場において想定されるガバナンスの水準は、どのような考え方であるか。 	<p>※ 2021年春以降に予定するコーポレートガバナンス・コードの改訂においては、プライム市場（仮称）の上場会社に対して、国内外の多様な機関投資家の投資対</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
63	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場のコンセプトを踏まえると、上場子会社や支配的株主のいる上場会社は、プライム市場の銘柄として適当ではないという整理も概念的には想定しうるのではないか。 	<p>象となることを踏まえ、建設的な対話の実効性を高め、投資者の合理的な期待を反映した水準のガバナンスが求められることが想定されます。</p> <p>※ プライム市場（仮称）において想定されるコーポレート・ガバナンスの具体的な内容等については、当取引所及び金融庁が共同で事務局を務める「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」においてコーポレートガバナンス・コードの改訂に係る検討とあわせて議論を行うことを予定しております。</p> <p>※ また、ご提案の「上場子会社や支配的株主のいる上場会社」に係る上場制度上の論点については、別途、「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、当該研究会の「中間整理」を踏まえた上場制度の見直しについて、今後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
6 4	<ul style="list-style-type: none"> 計算方法が複雑な流通株式時価総額を基準とすることで、上場維持が可能かの確認が行いにくくなり、新興成長株への投資を阻害される結果、魅力的な成長企業を減少させるため反対。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 本年2月21日公表の「新市場区分の概要等について」でお示ししておりますとおり、新市場区分においては、各市場区分のコンセプトも踏まえ、投資家の投資対象として、適切な流動性を備えることを求める観点から、流通株式時価総額に関する上場維持基準を設けることを想定しています。 ※ お寄せいただいたご意見も踏まえ、流通株式時価総額に関する上場廃止基準に抵触し、上場廃止に係る猶予期間入りとなった銘柄に対して、改善の経過等投資判断に必要な情報の開示を求めるなど、透明性確保に向けた取組を検討してまいります。
6 5	<ul style="list-style-type: none"> 本改正により流通株式時価総額に係る基準が一層重要性を増すものと想定されるため、流通株式の定義見直しに際しては、流通株式時価総額が十分な市場流動性を示す指標となるよう、実態に十分配慮すべき。具体的には、現行定義上は流通株式に含まれない低比率での創業者一族等の保有分や企業間の持合い株、日本銀行買入ETF保有分等の取扱いの検討が必要。また、定義見直し内容が確定した際には、今般改正する流通株式に係る各基準の妥当性等について検証すべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 貴重なご意見を頂戴し、ありがとうございます。本年2月21日公表の「新市場区分の概要等について」でお示ししておりますとおり、当取引所は、株式の円滑な流通と公正な価格形成を確保する観点から、流通株式の定義に関して、実際の市場での売買の傾向等も踏まえ、実態に

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
66	<ul style="list-style-type: none"> 現行規定上、10%以上の所有者の保有分は流通株式から一律に除外されるが、本当に必要なものだけを除外すべき。プライム市場の上場基準として流通株式比率35%以上が求められるのは、いわゆる安定株主が特別決議可決のために必要な水準を占めることのない公開性を求める趣旨とのことだが、主要株主が会社に友好的でない場合などには安定株主とはいえ流通株式として認められるのではないか。また、10%以上という数字は、主要株主の水準を意識したとのことであるが、主要株主であっても、買付け等から6ヶ月以上経過すれば短期売買利益提供義務を負うことなく売却ができるため、説得力に欠ける。 	<p>即した見直しを行う予定としております。お寄せいただいたご意見も踏まえ、引き続き検討を進めてまいります。</p>
67	<ul style="list-style-type: none"> 海外の運用会社が運用するファンドの保有株式について、流通株式として認められるために必要となる提出書類を揃えることが現実的に不可能。提出書類の変更や、対応方法の確立をお願いしたい。 	

提出者： 1,18,19,23,30,42～45,48,58,59,62,63=上場会社法制の在り方を考える会、2～5,11,13～15,21,27,28=野村証券株式会社、7,34,65=りそなアセットマネジメント株式会社、8,32,40=一般社団法人投資信託協会、10,17,33,38,47=三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社、22=株式会社ジャフコ、50～53=野村アセットマネジメント株式会社、54,56=株式会社野村総合研究所、57=一般社団法人信託協会、61=Kaname Capital LP (*), 67=株式会社メディカルシステムネットワーク、その他は個人

(*）ご意見の原文は英文でご提出いただいております。当取引所において原文を和訳した上で、その概要をご紹介します。

以上