

**市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について（第二次制度改革事項）
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、「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について（第二次制度改革事項）」について、その要綱を昨年12月25日に公表し、本年2月26日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、39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. 新市場区分の上場制度	
	(1) 上場審査基準	
1	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「上場適格性調査に関する報告書」の提出時期を明示していただきたい。 	<p>※ 「上場適格性調査に関する報告書」については、遅くとも上場承認日の3営業日前までにご提出いただくこととし、その旨を当取引所の発行する「新規上場ガイドブック」等において明示するものいたします。</p> <p>※ なお、上場審査を円滑に進める観点から、上場申請日に当該報告書のドラフトをご提出いただくとともに、当該報告書の記載事項のうち、上場申請日において確定できないものがある場合には、その旨とその内容及び確定見込時期を当取引所にお申し出ください。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
2	<ul style="list-style-type: none"> 新市場区分では、現行の指定替えのような制度は設けないとのことだが、プライム市場において、ガバナンスや業績には問題がなく、流動性に関する上場維持基準のみに抵触する場合には、改めて上場申請して審査を受けるのではなく、そのままスタンダード市場に移行する制度を設けて頂きたい。 	<p>※ 今般の市場区分の見直しでは、各市場区分を、それぞれ明確なコンセプトを有する独立した市場区分と位置づけております。そのため、上場会社が他の市場区分への変更を希望する場合にも、変更先の市場区分の上場審査基準に適合しているかどうかの審査を改めて行うことといたします。なお、実際の審査においては、企業内容等の開示の適正性並びに企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性その他の審査項目について、上場後の実績を勘案して、審査の効率性に配慮することとします。</p>
3	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場の基準を満たすため、企業価値向上に向けた計画の策定等を行っても結果的に基準を満たせなかった場合には、スタンダード市場への新規上場と同じ手続きが必要となり、対応に多額の費用と手間が生じる。プライム市場からスタンダード市場への市場区分変更については、手続きを簡素化することが企業価値向上意欲や株主利益にも繋がるのではないかと。 	
4	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場の上場維持基準に抵触した場合、基本的には、改善期間中の対応や、他の市場区分への変更申請により上場廃止となるケースは少ないと想定されるが、改善期間最終日までに改善対応や市場区分変更申請をしていない企業については、上場廃止による取引機会の喪失リスクを意識せざるを得ない。投資家保護の観点からは、プライム市場の基準は満たせないが、スタンダード市場等の基準を充たす場合は、自動的にスタンダード市場等にて上場維持し取引機会を確保するといった措置を望む。また、上場市場の変更時は、従来と同様、非上場期間や取引停止期間等の生じないシームレスな対応を望む。 	<p>※ 現に所属する市場区分の上場維持基準に抵触している上場会社が、当該上場維持基準に係る改善期間内に他の市場区分への変更に係る申請を行ったときは、当該申請に基づく審査の終了時まで（審査の結果、他の市場区分の上場審査基準に適合すると認められたときは、市場変更日の前日まで）、現に所属する市場区分における上場を継続するものといたします。</p> <p>※ 上場廃止による取引機会の喪失リスクの</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>問題については、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」（2019年12月27日）においても「厳格な退出基準を適用する場合、投資家の換金機会を確保することが必要となることから、退出基準の強化を検討する際には、切れ目のない受け皿市場の整備についても合わせて、今後、検討する必要がある」旨の指摘があるところであり、今後、当取引所としても市場関係者と必要な検討を進めていくものいたします。</p>
	(2) 上場維持基準	
	<スタンダード市場>	
5	<ul style="list-style-type: none"> 月平均売買高に関する上場維持基準を新設する点は、他の市場とのバランス及び流動性確保の観点から妥当。売買高が増加するよう既存の上場企業に対してもIRの充実を促していくべき。 	<p>※ スタンダード市場の上場会社に対しても適用される当取引所のコーポレートガバナンス・コードでは、「法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべき」との考え方を明らかにするとともに、原則・補充原則で様々な留意点を掲げています。</p> <p>※ 当取引所としても、上記のコーポレート</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>ガバナンス・コードの趣旨の浸透をはじめ、上場会社各社による積極的・自発的なIR活動の充実の支援に、引き続き努めてまいります。</p>
	<p><プライム市場></p>	
6	<ul style="list-style-type: none"> ・ プライム市場の基準について、現在市場第一部に上場している中小規模の企業に気を使い過ぎではないか。プライム市場には、日本を代表する限られた優良企業だけが上場し、上場維持のためには、大変な努力を続ける必要があり、その株価指数がTOPIXとしなければ、競争力のあるものにならないのではないか。 	<p>※ プライム市場の上場維持基準は、多くの機関投資家の投資対象となりうる規模の時価総額（流動性）やガバナンスを備える観点から設けている最低限のものであり、プライム市場の上場会社数や割合を限定することを目的とするものではありません。</p>
7	<ul style="list-style-type: none"> ・ プライム市場の上場維持基準が緩すぎる。プライム市場に上場できる企業の割合を定め、たとえば流通株式数の上位から30%以内とすれば、上場企業が安穩に過ごすことなく競争し、常に企業努力を重ねていくのではないか。 	<p>※ 持続的な成長と中長期的な企業価値向上は、すべての上場会社に共通して期待されるものですが、それを実現するのは上場会社自身の活力であり、それを支えるのが上場会社と株主・投資者との間の建設的な対話であると考えられます。</p> <p>※ 新たな市場区分のもとで、プライム市場の上場会社には、最低限の上場維持基準に適合したうえで、機関投資家との建設的な対話を中心に据えて、持続的な成長</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>と中長期的な企業価値向上に向け取り組んでいただくことを想定しております。</p> <p>※ なお、TOPIXについては、別途、市場代表性と投資対象としての機能性を兼ね備えた指数への見直しに係る検討を進めており、流通株式時価総額が100億円未満の銘柄につき、段階的にウェイトを逡減する方法により改善を図ることが予定されています。</p>
8	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場については、継続的な赤字体質の企業が残り続けないよう、上場審査基準と同様に、経営成績、財政状態の上場維持基準を設けることも検討の余地がある。一時的に大きな赤字が出ることは想定されるため、例えば複数年の判定期間の採用や、改善期間を企業自らが設定するなど、企業経営の自由度に対して大きな制約にならない運用も可能であれば、上場審査基準の趣旨と上場維持基準のバランスが図られるのではないかと。 	<p>※ 持続的な成長と中長期的な企業価値向上は、すべての上場会社に共通して期待されるものであり、これまでも、継続的な業績不振の状況となった上場会社は、その改善に努めていただいているのが通常であると思われます。</p> <p>※ プライム市場の上場審査基準において経営成績や財政状態に係る基準を設けている趣旨は、多数の投資者の多様な投資判断に基づく企業価値評価が存在しない中で、上場後における企業価値評価の対象となる事業・収益・財務基盤の存在を当取引所として確認することを主眼として</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>おりますが、上場後においては、適時かつ適切に開示された会社情報に基づいた企業価値評価が存在することを踏まえ、純資産の額が正であることに関する基準のみを上場維持基準として採用することとしました。</p>
9	<ul style="list-style-type: none"> • 上場維持基準に必要な株主数が少なすぎる。特に、プライム市場の800人以上は少なすぎる。株主優待制度の導入企業数の低下が想定され、個人の株式市場への興味関心が薄れることにより流動性の低下等が懸念される。プライム市場の質を高めるうえでも5,000人以上とすべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 流動性に関する基準は、市場における公正かつ円滑な価格形成を確保するために設けられているものであり、プライム市場においては、株主数に係る基準だけでなく、流通株式時価総額や売買代金等に係る基準との組合せによって、制度趣旨の実現を図るものとしております。 ※ プライム市場の株主数に係る基準は、近年の株式の保有構造の変化や諸外国の取引所における類似の基準を踏まえて設定しているものですが、当然ながら、これは証券市場における個人投資者の重要性の低下を意味するものではありません。 ※ これまでも当取引所では、多様な投資判断を有する多数の投資者による証券市場への参加が、公正かつ円滑な価格形成の

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>基盤であり、証券投資を通じた健全な個人金融資産形成の促進が我が国の豊かさを支える重要な課題であるとの認識のもと、金融リテラシーの普及をはじめとする個人投資者層の拡大に向けた各種の取組を行っており、今後も引き続き、市場関係者と連携しつつ、取り組んでまいり所存です。</p>
10	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場の上場基準として、コーポレートガバナンス・コードを全て遵守していること、上場親会社または上場子会社を有している場合はより高いコーポレートガバナンスの水準を備えること、自社の製品やサービスとの関連性がないか又は希薄な株主優待を実施していないこと、株主に取引先持株会が存在しないこと及び取引先持株会に参加していないことの4点を追加すべき。 	<p>※ プライム市場では、多くの機関投資家の投資対象となることを前提に、他の市場区分と比較して一段高いガバナンスを求めるとしており、本年4月7日公表の「コーポレートガバナンス・コード(改訂案)」においては、取締役会の構成や指名委員会・報酬委員会の設置等に関する内容も含まれております。</p>
11	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場が海外投資家から評価される市場を志向するのであれば、グローバル・スタンダードのガバナンスに基づき、指名委員会等設置会社かつ取締役会の過半が社外取締役、取締役会議長が独立社外取締役、指名委員会及び報酬委員会を設置しているといった企業に限定することが適当。 	<p>※ プライム市場の上場会社においては、こうしたコーポレートガバナンス・コードの内容も踏まえ、各社の状況に応じて、自社の取組の検討を進めていただくことを想定しております。</p> <p>※ なお、コーポレートガバナンス・コード</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>自体は、引き続き、プリンシプルベース・アプローチ（原則主義）を採用しており、上場会社が各原則等について適切なコンプライ・オア・エクスプレインを行うことで、実効的なガバナンスを実現することが期待されます。</p>
1 2	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場の「流通株式比率35%以上」は、「投資家との建設的な対話を中心に据える」ことへの一定の効果が期待される。一方で過半の株式を、親会社や創業家などの特定株主が保有しているケースもまだ相応にあることから、少数株主保護の観点で、市場区分上やTOPIX上の扱い、ガバナンスの一段の強化など、様々な観点で改善の検討を継続いただくことが望ましい。 	<p>※ ご懸念のとおり、支配株主を有する上場会社においては、支配株主と支配株主以外の少数株主との構造的な利益相反リスクが存在していることから、少数株主である投資者に安心して中長期投資に参加いただく観点から、適切に少数株主の保護が図られる環境の整備が重要になると考えられます。</p>
1 3	<ul style="list-style-type: none"> 議決権の50%超を保有する主体が存在する上場子会社は、プライム市場に上場できないようにすることが適切と考える。議決権の50%超を保有する主体が存在する上場子会社の場合、少数株主の総意を持ってしても取締役選任などの普通決議の賛否に少数株主が影響力を行使することができない。また、仮に社外取締役が取締役会の過半を占めていたとしても、親会社によって選任された社外取締役の実効性を外部から評価することは難しいと考えられる。 	<p>※ これまでも当取引所では、支配株主と上場会社との間の取引の公正性確保に関する手続き規制を設け、支配株主を有する上場会社に少数株主保護に関する方針やその実施状況の開示を求めるなど、様々な観点からの取組を進めているほか、最近では、本年4月7日公表の「コーポレートガバナンス・コード（改訂案）」にお</p>
1 4	<ul style="list-style-type: none"> 創業家の一族や持株会などで多くの株式を保有し、取締役会で一族が会長及び社長の重要ポストに就任している上場企業があるが、このような企業はプライム市場上場企業とならないよう、流通株式数だけでない別の基準 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>を設けてもらいたい。</p>	<p>いても、支配株主を有する上場会社における会社及び株主共同の利益を保護するための適切なガバナンス体制の整備を求める内容が盛り込まれています。</p> <p>※ 引き続き、当取引所では、投資者が安心して中長期投資に参加するための必要な環境整備に努めてまいります。</p>
15	<p>・ プライム市場の企業における社外取締役の独立性基準を強化することが必要。現行の東証の社外取締役の独立性基準は、多くの国内機関投資家が設定する独立性基準よりも緩く、企業が東証基準をもとに独立性があると判断しても、国内機関投資家は独立性がないとして当該取締役の選任に反対するケースが少なくない。</p>	<p>※ 当取引所の定めるコーポレートガバナンス・コードでは、各上場会社の取締役会に対して、取引所の定める独立性基準を踏まえ、独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を、自ら策定・開示することを求めているところです。また、株主総会において相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析、株主との対話などの対応が期待されています。</p> <p>※ プライム市場の上場会社においては、上記のコーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえつつ、機関投資家との建設的な対話を行いながら、実質的に独立性</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		を有する役員を選任に主体的に取り組んでいただくことが重要と考えます。
16	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場が真にグローバルな資本市場として認識されるためには、その上場会社にグローバルに認められた会計基準を適用するよう奨励することが重要。プライム市場の上場会社にIFRS基準の適用を奨励することを期待。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 当取引所では、かねてより「単一で高品質な国際会計基準の策定」の目標を強く支持しており、引き続き、プライム市場の上場会社であるか否かにかかわらず、幅広い市場関係者と連携しながら、国際財務報告基準（IFRS）の任意適用の拡大に向けた取組に努めてまいります。
	<p><グロース市場></p>	
17	<ul style="list-style-type: none"> 少数の所有者によって支配されている会社が上場会社として不適切であると判断すべきではない。先見の明のあるリーダーが支配権を有することが、まさに投資家が求めていることである可能性がある。パッシブ投資の増加などにより、流通株式比率が25%未満の株式をグロース市場に係る指数から除外することは適切な場合があるものの、流通株式比率として25%を求めることや、流通株式の定義見直しによる流動性基準の引き上げは過剰。資本市場へのアクセスを不必要に制限し、東証市場の流動性と幅を狭める。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 流動性に係る基準は、流通市場における円滑かつ公正な価格形成を実現するための基礎であり、将来有望なベンチャー企業がエクイティ資金の円滑な調達を実現するための前提となるものです。 ※ 流通市場を通じて株式を取得する投資者が安心して中長期投資を行うためには、グロース市場の上場会社においても有効なコーポレート・ガバナンス体制が備わっていることが必要であると考えられます。 ※ そのため、今般の制度改正では、グロー

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>ス市場においても、公開企業として備えるべき最低限の流通株式比率（25%以上）の維持を求めるとともに、実質的な流動性を確保するための流通株式の定義に見直しを適用するものとしております。</p> <p>※ なお、ご指摘のとおり、特にグロース市場の上場会社については、ビジネスプランの遂行上、特定の者が一定の支配権を確保し、経営者として経営に関与し続けることが、株主共同の利益につながる場合もありうると想定されるため、例えば、議決権の少ない株式や無議決権株式を活用した上場も、引き続き可能といたします。</p>
	<p><その他></p>	
18	<p>・ 他の上場株式への投資ではなく、自らの事業に投資することによって企業価値向上を図るといふ本来の資本の目的を周知徹底させるため、今回の整備において、流通株式比率に関する基準を今後50%超に引き上げていくこと及び将来は政策保有株式を有する企業の上場を廃止するという方針を示すべき。</p>	<p>※ 上場会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現する観点から、上場会社には、収益力・資本効率等の改善に向けた積極的な取組が期待されることであり、当取引所の定めるコーポレートガバナンス・コードにおいても、その点を</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>強調しているところです。</p> <p>※ もっとも、ご提案のように、流通株式比率を50%超とすることは、特定の支配株主が存在する会社の上場を一切認めないとの考え方をも意味することとなりますが、諸外国の主要な取引所のうちに、そのような上場政策を採用している取引所は存在しておらず、株式市場を通じた資金調達を我が国の上場会社についてのみ過度に制約することになると考えられます。そのような制限を課すことにつき、現時点で、市場関係者による合意がある状況にはございませんので、ご指摘に基づく対応は見送らせていただきます。なお、支配株主を有する上場会社における支配株主と支配株主以外の他の少数株主との間の構造的な利益相反リスクの問題等については、当取引所市場に対する株主・投資者の皆様の信頼確保の観点から、引き続き必要な取組を行ってまいります。</p> <p>※ 今般の制度改正では、原案どおり、スタンダード市場及びグロース市場の流通株</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>式比率については、諸外国の主要な取引所の定める水準を踏まえて、流通市場に株式を公開する上場会社が備えるべき最低限の水準の25%以上とし、プライム市場の流通株式比率については、機関投資家との建設的な対話の実効性を確保する観点から、より高い水準の35%以上といたします。</p> <p>※ 政策保有株式の縮減に関しては、当取引所の定めるコーポレートガバナンス・コードにおいて、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方や保有の適否の検証内容などを開示すべきとされているほか、本年4月7日に金融庁が公表した「投資家と企業の対話ガイドライン（改訂案）」（以下「改訂対話ガイドライン」という。）においても、政策保有株式の保有効果の検証が、例えば、独立社外取締役の実効的な関与等により、株主共同の利益の視点を十分に踏まえたものになっているかなどのポイントが示されています。</p> <p>※ 政策保有株式を巡っては、現在、上場会社の自発的な取組と積極的な情報開示、</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		さらには開示内容に基づく機関投資家との間の建設的な対話を通じた縮減の枠組みを採用しているところであり、現時点でその実効性が否定されているわけではありませんので、ご提案のような「将来は政策保有株式を有する企業の上場を廃止するという方針」の採用は見送らせていただきます。
19	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式比率について、外国会社の新規上場時には該当しない運用であるとの理解でよいか。 	<p>※ 改正前の（現行の）有価証券上場規程における取扱いと同様に、外国会社に適用される上場審査基準及び上場維持基準については、流通株式比率に関する基準は設けないこととします。</p>
	(3) 流通株式の定義の見直し	
	<総論>	
20	<ul style="list-style-type: none"> 今般の見直し内容は、海外の事例や国際的な水準に合わせたり、何らかの根拠・試算に基づいたりしたものか等、策定の経緯を教えてください。 	<p>※ かねてより当取引所では、市場における円滑な売買や公正な価格形成を確保する観点から、流通株式に関する基準を設けています。流通市場における円滑かつ公正な価格形成は、上場会社が新株式の発行による資金調達を円滑に実施するための前提となるものです。</p>
21	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式の定義の見直しは、単に持合いを解消させることが目的の見直しという意図が透けて見える。上場維持基準としては誠に不適切である。 	
22	<ul style="list-style-type: none"> 上場している企業に対する配慮が見られない。上場企業に対して市場区分の変更説明と理解を求めるためにどのような行動をしているのか。理解は得られているのか。上場維持基準を厳しくした場合に上場廃止になる企業 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>が出ては問題、流通株式数の現行の考え方のままでよいと考える。銀行、保険会社及び事業法人等が株式を保有していても安定的に経営をしているのであれば問題ない。それほどまでに海外の投資家に配慮する必要があるのか。</p>	<p>※ 改正前の流通株式の定義に関しては、これまでの意見募集などにおいて、実態として流通性が乏しい株式が含まれており、その結果、基準が適切に機能していないのではないかとのご指摘が国内外の機関投資家から多数寄せられていたところであり、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」（2019年12月27日）においても、「保有者の売買の状況や保有の意図を踏まえてより実態に即したものとなるよう検討することが考えられる」旨が提言されていたところです。</p> <p>※ 今回の見直しでは、過去の統計に基づいて市場における実際の取引頻度（売買回転率）が極端に低いことが確認された、国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が保有する株式について、「流通株式」から除外することといたしました。</p> <p>※ なお、流通株式の定義の見直しについては、上記のとおり、流通市場の機能発揮の前提となる流動性確保の観点から、「より実態に即した」内容への変更を意図し</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>たものであり、ご懸念のような「持合いの解消」をその目的とするものではありません。</p> <p>※ また、今回の見直しについては、当取引所において2018年に具体的な検討に着手して以来、上場会社を含む市場関係者の皆様への意見募集、上場会社関係者を含む有識者による検討や論点整理、さらには金融審議会市場ワーキング・グループの市場構造専門グループにおける公開された議論などを経て、段階的にその内容の検討を進めてまいりました。検討の進捗状況につきましては、当取引所ホームページを通じて随時公表させていただいているほか、説明会等を通じた広報にも努めているところです。引き続き、必要かつ十分な情報発信に配慮してまいります。</p>
	<p><国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が所有する株式></p>	
23	<ul style="list-style-type: none"> 直近の大量保有報告書や有価証券報告書等において、所有目的が「純投資」と記載されている株式であっても、当面、流通しない可能性が極めて高い株式は除かれるべき。具体的には、「純投資」に分類されていても固定資産 	<p>※ 今般の流通株式の定義の見直しでは、国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が所有する株式について、流通株式から</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>の「投資その他の資産」や、「その他有価証券」に計上されている株式は、流通株式から除くべき。少なくとも今後1年流通させないと株主が法定開示資料で宣言している株式を流通株式に含めることは説明できない。</p>	<p>除くものとしたうえで、所有目的が「純投資」であることが明らかな場合には、例外的に流通株式として取り扱うことを想定しておりました。</p>
24	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式の算定では、政策保有分の状況など企業の開示に依存せざるを得ないため、十分なモニタリングなど不正等のないよう運用に努めるべき。 	<p>※ この点については、多数の方から「より実態に即したものとすべき」とのご意見をいただきましたことから、原案を一部修正し、次のとおり取り扱うものといたします。</p>
25	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式の定義見直しは規制の実効性を高め株式の流動性を高める観点から妥当。ただし、上場維持基準ぎりぎりの企業等リスクの高い企業については「純投資」目的かどうかの判断に際し、開示書類のみに依拠せず、追加的なチェックを行うことで規制の実効性を高めるべきである。 	
26	<ul style="list-style-type: none"> 事業法人等が上場企業の株式を政策保有以外の目的で保有する場合は、必ずしも長期保有に限らず短期の売買の可能性も否定できない。これを一律に非流通株として取扱うことは、本来の趣旨に反するのではないか。 	<p>※ 国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が所有する株式のうち、所有目的が「純投資」であって、最近5年間における取引の実績があるものについて、例外的に流通株式として取り扱うものとします。</p>
27	<ul style="list-style-type: none"> 相互の事業面における実質的なシナジー等を追及して株式を保有するような事業法人や、公表された独自基準に基づいて議決権行使を行っている保険会社等は、いわゆる安定株主にはあたらないため、一律に除外することは、妥当性を欠く。 	<p>※ 所有目的の確認は、大量保有報告書及び変更報告書の「保有目的」欄の記載に加えて、大量保有報告書の提出対象とならない場合（保有割合が5%未満である場合）において、上場会社が当取引所所定の様式に基づいて株主が作成した書面を提出したときは、当該書面に基づいて行うものとします。この場合において、上</p>
28	<ul style="list-style-type: none"> 事業法人等を一律に流通株式から除くこととするのは、議論が乱暴すぎるように感じる。自社の株式を保有する者が法人なのか個人なのかについて会社側はコントロールができない。少なくとも会社側がコントロールすることが可能であるといえる範囲内に収める必要があるのではないか。 	
29	<ul style="list-style-type: none"> 保有目的が「純投資」であっても保有割合5%以下のために大量保有報告書が提出されていない株式については、流通株式から一律除かれるという 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	理解でよいか。	
30	<ul style="list-style-type: none"> 大量保有報告書等の届出がない場合は、どのような手続きになるのか。大量保有報告書の提出義務のない5%以下保有で、実質的に純投資として保有している事業法人等も多くいると思われ、それらを流通株式としてカウントしないと上場維持基準をクリアできないケースが出てくることから追加的申告により流通株式としてカウントできるよう検討をお願いしたい。 	<p>場会社及び株主は、当取引所が提出された書面を公衆の縦覧に供することに同意するものとします。</p> <p>※ また、株主の所有目的や売買実績の確認方法を含め、より実態に即した流通株式の客観的で透明性の高い判定方法について検討を深めるとともに、新たな市場区分への移行後の状況を踏まえた見直しを行うものとします。</p>
31	<ul style="list-style-type: none"> 大量保有報告書の提出義務者に該当しない株主であっても、純投資を目的とした投資家は数多くいると思われ、そのような投資家に純投資目的の所有であるという書面（統一フォーマット）を提出いただき、「流通性の乏しい有価証券」から除外することが正しい流通株式把握につながると考える。 	<p>※ なお、「株券等の分布状況表」の提出を含む実務上の取扱いについては、5月10日の週を目途に上場会社宛に通知いたします。</p>
32	<ul style="list-style-type: none"> 「国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等」が保有する株式の例外扱いが大量保有報告書での確認によるものだけだと5%以上保有の場合に限られるため、固定株認定に用いる有価証券報告書などの情報を活用いただくことの検討があると考えます。 	
33	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書では、保有目的が「純投資」、「純投資目的以外」とともに上場株式「銘柄数」の掲載に留め、「個別銘柄名」の記載を省略しているケースが殆どである。そこで、客観性を維持して保有目的の証明を行うため、追加情報として保有銘柄名の等の情報を公表いただくように東証から働きかけること、株主より「純投資目的の保有である」旨のレターを受領し東証へ提出する報告書のエビデンスとすること、レターの受領に加えて株式保有状況を毎四半期ごとの株主名簿からトレースして売買動向（株式の流動的な動き）を整理し東証へ提出する報告書のエビデンスとすること、と 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>いう3点の挙証方法を提案する。</p>	
34	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書の提出義務がない事業法人は、所有目的が「純投資」であることを明らかにすることは困難であり、事業法人をひとくくりにして流通株式から除くのは適切でない。例えば、保有比率が1%未満である場合は流通株式とするなど何かしら基準を定めていただきたい。 	
35	<ul style="list-style-type: none"> 法人持株は、たとえ1単元の小口の所有であっても流動株から外すという考えは現実に即しているとは言えないのではないか。 	
36	<ul style="list-style-type: none"> オファリングで株式を購入する事業法人等の大半は、純投資目的の中小企業や資産管理会社等であると考えられることに鑑み、法定開示書類で確認できない場合でも、同様に純投資であることが確認できる方法を模索し公平に扱うか、それに準じる方法として、例えば事業法人等であっても一定株数以下又は上場株式数の一定割合以下を所有する株主の所有分については流通株式として取り扱う等の例外規定を検討いただきたい。 	
37	<ul style="list-style-type: none"> 中小企業の場合には、オーナーが資産運用のために「純投資」として株式を所有しているケースも多くあるので、原則として流通株式に含めるべき。有価証券報告書等で「政策保有株式」であることが明確であるもののみ、流通株式から除外する扱いとすべき。 	
38	<ul style="list-style-type: none"> 「上場株式のうち、国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等（金融機関及び金融商品取引業者以外の法人）が所有する株式」について、開示府令第1条第31号で定められている「特別利害関係者等」の範囲に限定していただきたい。 	
39	<ul style="list-style-type: none"> 生命保険会社が統合報告書等で純投資と開示している場合についても、流 	<p>※ 保険会社が所有する株式についても、所</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>通株式として取り扱うべきである。具体的には、「純投資目的」と「純投資目的以外の目的」の区分を明確化し、「純投資目的以外の目的」である投資株式についての詳細を開示することで、当該株式以外を純投資とみなすことについて検討いただきたい。</p>	<p>有目的が「純投資」であること及び最近5年間の売買実績が確認できる場合には、流通株式として取り扱うことといたします。</p>
4 0	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券報告書を提出していない会社、例えば相互会社形式の生命保険会社が毎期開示している保険業法111条に基づく説明資料は、法定開示書類に該当すると考えて差し支えないか確認したい。 	<p>※ 保険会社が保険業法に基づき開示している資料（例えば、ご指摘の統合報告書やディスクロージャー誌）において、個々の銘柄別の所有目的及び売買実績が開示されている場合に、上場会社は、当該開示資料を株主が作成する当取引所所定の書面に代えて、当取引所に提出できるものとしします。</p>
4 1	<ul style="list-style-type: none"> 保険会社の所有する株式は流通株式から除外されることになっているが、生保や損保は「純投資」として所有しているケースが多く、議決権行使に当たっても投資家としてスチュワードシップ・コードや各社独自の議決権行使基準に基づいて行使しているため、流通株式に含めるべき。 	
4 2	<ul style="list-style-type: none"> 中小企業投資育成株式会社の上場会社の株式所有に関して、当該会社の設立法令に基づく事業に関する規則において、「投資先企業の上場後に本会社の保有する株式を売却する場合には、市場の動向等を勘案しつつ売却するものとする」とあり、上場後は必ずしも長期継続所有を前提としていないとの観点から、流通株式数の計算方法において事業法人等から当該会社を除き、流通株式として取扱うことが相当と考える。 	<p>※ 中小企業投資育成株式会社が所有する株式についても、上述のとおり、所有目的が「純投資」であること及び最近5年間の売買実績が確認できる場合には、流通株式として取り扱うことといたします。</p>
4 3	<ul style="list-style-type: none"> 投資育成会社の所有分は、企業育成後の売却が視野にあることから、流通株式として考えるべき。 	
4 4	<ul style="list-style-type: none"> 「普通銀行」でない信託銀行が銀行勘定で保有する政策保有株の扱い及び信託銀行の信託口名義で保有していると推定されるもののうち大量保有報 	<p>※ 今般の流通株式の定義の見直しでは、信託銀行名義の株式については、市場にお</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>告書で政策保有と表明しているものの扱いを検討すべき。</p>	
4 5	<ul style="list-style-type: none"> 信託銀行が銀行勘定で保有する株式については、信託勘定で保有している株式とは異なり、市場における流動性が低いと考えられるため、流通株式から除外すべきではないか。 	<p>ける一定の流動性が確認されたことから、流通株式から除かないこととしています。</p> <p>※ 一方で、信託銀行名義の株式のうち、銀行勘定として保有されている株式は、市場における流動性が低いとのご指摘があったことを踏まえ、今後、その実態の検証を行ったうえで、当該株式数を把握するための実務上の対応等について検討することといたします。</p>
4 6	<ul style="list-style-type: none"> 信託銀行名義にて信託化されているもののうち、退職給付信託等ではなく、単純に管理を委託しているだけの信託口の所有分に関する取扱いはどうなるか。実質的に持合が認容されることとなるのではないか。また、潜脱目的で信託化した場合の罰則を設ける予定はあるか。 	<p>※ なお、信託設定により信託銀行名義に変更された場合であっても、当取引所が上場基準の潜脱が行われたと認めるときには、「その他当取引所が固定的と認める株式」に該当し、流通株式から除かれる場合があります。</p>
4 7	<ul style="list-style-type: none"> 取引先持株会の取引先会社が保有する株式は、「上場株式のうち、国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等（金融機関及び金融商品取引業者以外の法人）が所有する株式」に該当するという理解でよいか。また、取引先持株会の会員には個人も含まれるが（フランチャイズオーナーや損保代理店経営者等）、個人所有分は持合株式に該当しないという理解でよいか。 	<p>※ 取引先持株会やその他法人格を有さない「組合」が所有する株式については、国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が所有する株式には、定義上、該当いたしません。</p>
4 8	<ul style="list-style-type: none"> 持株会は、10%を超える等の大株主であっても、その性格上毎月売買が 	<p>※ 財団法人については、事業法人等に該当</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	なされており、動的な性質を有しているので、流通株式として取り扱っていただきたい。	することから、今般の流通株式の定義見直しにおいて、流通株式から除くこととなります。
49	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式の定義の見直しは、政策保有先を含め実態上、安定株主が多いといわれる日本株式市場の構造的な問題点を反映しており、今後の保有構造の変化を促す意味を含めて良い方向。ただし、必ずしも事業法人の定義に入るか明確ではないと思われる安定株主、取引先持株会や財団は、流通株式に含めるべきではない。取引先持株会は形を変えた政策保有であり、財団についても近年は安定株主として設立するケースもあり、いずれも流通株式にいれるのは不適當であるとする。 	
<役員以外の特別利害関係者の所有する株式>		
50	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式の定義に係る見直しでは、「上場会社の役員の配偶者及び二親等以内の血族」と「上場会社の関係会社及びその役員」の持株数が控除される案となっている。この点に関してそれぞれ非常に広範囲となる可能性があり、上場会社及び対象者にとって非常に負担が大きい他、原案では個人情報観点からも運営上の懸念があるのではないかと。また、実効性の観点からも問題が生じる恐れがあると考えられるため、再考いただきたい。 	<p>※ 今般の市場区分の見直しでは、上場審査基準との共通化を図る観点から、上場維持基準においても「役員以外の特別利害関係者」として、①上場会社の役員の配偶者及び二親等内の血族、②役員又は前①に掲げる者が議決権の過半数を所有する会社、③上場会社の関係会社及びその役員の所有分を流通株式から除くこととしております。</p> <p>※ お寄せいただいたご意見のとおり、上場会社において上述の①～③の所有状況の把握が難しい場合があることを踏まえ、</p>
51	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式の定義に係る見直しにおいて、役員「配偶者及び二親等以内の血族」（例えば、兄弟姉妹）から、保有株式の申告について協力を拒否された場合は、上場会社としては、どのように「株券等の分布状況表」を提出すればよいか。 	
52	<ul style="list-style-type: none"> 「役員以外の特別利害関係者の保有状況」を集計するために相当な作業が必要となる一方で、発行済株式数に占める割合は極めて限定的となること 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>が想定される。株主が相当数に上る上場企業が特別利害関係者の保有状況を把握する際には、集計作業負担の軽減の観点から軽微基準や条件緩和措置を設定することが望ましい。</p>	<p>現に把握可能な範囲で当取引所に報告を行うことで足りることとします。例えば、①のうち役員と同居していない者や海外に居住している者、③のうち有価証券報告書等の「第一部 企業情報」「第1 企業の概況」「4. 関係会社の状況」において個別名の記載のない関係会社及びその役員の所有分などについては、把握が難しい場合があるものと考えられます。</p>
5 3	<ul style="list-style-type: none"> 「上場会社の役員の配偶者及び二親等内の血族」、「上場会社の関係会社及びその役員」については、外国人の役員就任事例が増加しており、傘下に膨大な数の関係会社を有する会社が存在することなどを踏まえても、現行レベルの定期的な確認を行うことは困難であり、「上場維持基準」に含めるべきではない。非居住者外国人は確認不要とするなど、実務負担を緩和するための対応が望ましい。発行体企業の負担を軽減する観点から、確認を容易とするためのシステム構築を行うことも検討いただきたい。 	<p>※ なお、上述の①～③のうち、所有状況の把握が難しい者が存在する場合には、当取引所にその旨及び理由をご報告いただくこととします。</p>
5 4	<ul style="list-style-type: none"> 「上場会社の関係会社の役員」の所有株式を確認・把握することについて、たとえば、1,000名を超過する場合にも、この全員について基準日時点の保有株式数を正確に把握することが求められるのか。基準日以降、膨大な準備、情報集約、計算、検証に膨大な労力および個人情報取り扱いによるリスク等が想定される。 	
5 5	<ul style="list-style-type: none"> 役員持株会について、会社法上の役員と執行役員等が会員になっている場合において、会社法上の役員の保有分のみが非流通株式という理解でよいか。また、役員累投（給与天引きで自社株式を取得）の単元未満株は、取扱証券会社の名義であり、補助簿上で役員の持ち分となっているが、この株式は非流通株式に区分されるという理解でよいか。 	<p>※ 役員持株会については、現行どおり、役員の所有する株式に該当するものとして取り扱うこととします。なお、会社法上の役員及び執行役員等が会員になっている場合は、会社法上の役員の所有分のみが流通株式から除かれます。</p> <p>※ 株主名簿において証券会社の名義で所有</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		される株式については、上場株式数の10%以上を所有する場合を除き、流通株式として取り扱います。
	＜当取引所が流通株式に含めることが適当でないとする株式＞	
56	<ul style="list-style-type: none"> 誰がどのような方法で潜脱行為だと認定するのか。実務上、株券等の分布状況表は、発行会社が株主名簿を基に機械的に作成することになり、発行会社が自社の株主について潜脱行為の有無を調べる可能性は低いと思われるため、潜脱行為を止めることはできないのではないかと。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご指摘の「当取引所が流通株式に含めることが適当でないとする株式」については、当取引所が、個別具体的な事情を踏まえて認定することを予定しているものです。 ※ 例えば、実質的な所有者が同一であるにもかかわらず、上場株式数の10%以上を所有する株主の保有株式を複数の株主（仮設人）名義に分割する方法によって、10%未満の複数の株主が存在するような偽装を行ったと認められる場合などが考えられますが、この限りではありません。
57	<ul style="list-style-type: none"> 開示府令第1条第31号で定められている「特別利害関係者等」の口にある上位10位株主は、それだけを理由としてこれに該当することはないという理解でよいか。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ ご認識のとおりです。
	＜流通株式数等の公表＞	
58	<ul style="list-style-type: none"> 投資家が上場企業に投資する際の判断材料として、その企業がスタンダー 	<ul style="list-style-type: none"> ※ お寄せいただいたご意見を踏まえ、上場

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ド市場、プライム市場又はグロース市場のどの市場に上場しているかは重要な情報であり、上場基準の要素となる流通株式数や流通株式時価総額については、上場時及び流通株式数に変更があった場合には、取引所から適宜公表して頂きたい。</p>	<p>維持基準の運用の透明性を確保する観点から、各上場会社から提供された情報の公表の在り方等を、今後検討するものいたします。</p>
59	<ul style="list-style-type: none"> 現行の流通株式の定義を見直すことは、実態に即したものとなるため非常に望ましい。非常に似た概念として、TOPIXでは「浮動株」があるが、両者が併存することで、利用者には混乱を招く可能性が非常に高い。「浮動株」では、例えばETFが国内カストディアンの名義で保有している株式も固定株扱いされてしまうなど問題も多く、新しい「流通株式」のほうが適当。ついては、上場銘柄の流通株式数ならびに流通株式比率を、適当な頻度で更新し、内外に公表し、TOPIXの計算においても流通株式比率を利用するようにしていただきたい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ なお、上場会社は、流通株式に関する基準に適合していない場合に、「上場維持基準の適合に向けた計画書」を開示することとなるため、当該計画書の開示によっても、流通株式に関する基準への適合状況等をご確認いただくことができます。 ※ また、TOPIXにおける「浮動株」については、公開情報により算出可能であり、広く指数のユーザーがトラッキング可能であることが重要であることから、異なる定義を設けております。
60	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式数は現行の定義であれば第三者から凡その数値が計算可能であるものの、見直し後の定義に基づいた数値は、東証のほか上場会社自身及び当該上場会社の株主名簿管理人のみ把握可能となるため、上場会社が上場適格性をどれほど満たしているものなのか透明性が損なわれることを懸念。浮動株比率と同様に、配信等による数値情報の透明化を要望。 また、見直し後の流通株式数の数値は特定の者のみ把握可能となるが、当該数値がフェア・ディスクロージャー・ルールにおける「重要情報」に該当するか否かが上場会社の判断に委ねられるなど該当性が不明確な場合、投資家やアナリスト等は当該数値の取扱いに関して過度にセンシティブにならざるを得ず、余計な憶測や混乱を生むことも懸念される。こうした点 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>に鑑みて、配信等により当該数値を全て透明化する等、貴社において一元的な管理を行って頂きたい。</p>	
6 1	<ul style="list-style-type: none"> 今後「株券等の分布状況表」の報告の中で、東証はすべての政策保有目的の株式比率の把握が可能となる予定である。現状は、対話先企業が保有している政策保有株式上位の情報は有報で得られるが、(反対に)保有されているという情報を収集・分析し、対話に利用することは難しい状況にあるため、「株券等の分布状況表」で得られた情報が何らかの形で定期的に関示されることが望ましい。 	
6 2	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式の定義の見直しに伴い、「株券等の分布状況表」の様式の見直しが予定されているが、「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等及び役員以外の特別利害関係者」というかたちで、「事業法人等及び役員以外の特別利害関係者」が同一の区分として合算されるのではなく、「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等、役員以外の特別利害関係者」というかたちで、事業法人等と役員以外の特別利害関係者が別枠で開示される方が、企業の実態をより適切に把握できると考える。 	
6 3	<ul style="list-style-type: none"> 現在、有価証券報告書の株主の「所有者別状況」「大株主の状況」等で、概ね流通株式数の推定が出来る事から、開示府令の改正も併せて検討すべき。一例として、例えば、所有者別状況では「金融機関」と「金融商品取引業者」を「信託口等」と「それ以外」などに区分（カストディアンとして保有しているものと政策保有を区分）、「外国法人等」を国内の区分と同じように区分等の対応などが必要。 	
	<p><新規上場時の取扱い></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"> 新規上場時の公募・売出し等オファリング分（オーバーアロットメントによる売出し分を除く。）は、現行制度では流通株式であるが、当該運用に変更が無いことを確認したい。新規上場時に親引けが実施される想定がある場合の当該親引け想定分は、新規上場時の流通株式から除かれるという理解でよいか。また、親引けに係る「公募又は売出予定書」、「公募又は売出実施通知書」の記載方法を示していただきたい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 新規上場時の公募に係る新株式又は売出しに係る株式（オーバーアロットメントによる売出し分を除く。）については、現行どおり（親引け分を含めて）、原則として、新市場区分においても流通株式として取り扱うこととします。なお、並行第三者割当増資によって特定の者に発行された新株式については、その内容に応じて流通株式に該当するか否かを判定いたします。 ※ ただし、上場日における流通株式数、流通株式時価総額及び流通株式比率の見込みが、上場審査基準に定める最低限の水準近傍の値となっており、親引け分を考慮したときに、上場後に上場維持基準に抵触することとなる可能性がある場合には、親引けを含む配分の方針等を、引受証券会社に確認します。
6 5	<ul style="list-style-type: none"> プライベート・エクイティ・ファンド又はベンチャーキャピタルの運営ファンドが株主である場合の新規上場における当該ファンドの所有株式について、これらファンドが主要株主であるか否かを問わず、一定割合までを流動株式に含める配慮はなされないということによいか。ファンドという 	<ul style="list-style-type: none"> ※ プライベート・エクイティ・ファンドやベンチャー・キャピタル・ファンド、非上場会社に投資を行う事業法人等が株主である場合に、これらの株主が所有する

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>性格上、当該所有株式は新規上場時及び新規上場後に売却される可能性が想定されるため、確認させていただきたい。</p>	<p>株式であることのみをもって、所有比率に関わらず流通株式として取り扱うことは想定しておりません。</p>
6 6	<ul style="list-style-type: none"> 非上場会社に投資を行う事業会社等は、自社の事業と投資対象会社の事業や知的財産等との連携に興味をもって、一定の業種等に投資をする等、必ずしも純投資目的と割り切れない場合もあろうかと想定される。これらの株式のうち、10%未満の所有に係る金法・事業会社等の純投資目的以外の所有に係る株式は、(事業提携・資本提携等による所有を除き)上場後に売却処分することも十分ありうると考えられる。したがって、新規上場の際して、ロックアップ期間や、その後の売却処分期間を考慮した一定期間においては、これらの株式を流通株式に算入できるとする等の経過的措置を検討させていただきたい。 	<p>※ 新規上場にあたっては、市場コンセプトを踏まえて、十分な流動性が確保されるよう分布の改善に向けた取組をお願いいたします。</p>
	<p><その他></p>	
6 7	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式数の算出において、信託拠出や大量保有報告書に記載の保有目的による例外等、発行体企業側での判断が難しいことが予想される。全てを事前のQ&Aで拾い上げきれない懸念があるため、東証にて専用の相談窓口の設置を検討させていただきたい。 	<p>※ 取引所では、上場会社ごとに開示担当者を設けておりますので、当該担当者にご遠慮なくご質問いただきますようお願いいたします。</p> <p>※ なお、ご要望を踏まえ、市場区分の選択申請期間の開始前に、本件に関するお問合せ窓口を設置することについて検討いたします。</p>
	<p>2. 新市場区分の選択手続</p>	
	<p>(1) 上場会社による選択</p>	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
68	<ul style="list-style-type: none"> • 全ての上場企業が改めて新市場区分を選択、申請するのではなく、上場維持基準への適合状況により、まずは東証にて移行予定先市場を各上場会社へ通知し、東証より通知された移行予定先以外の市場への上場を望む場合のみ、上場会社より、「市場選択申請書」を提出して審査を仰ぐプロセスが望ましい。仮に、全ての上場企業が改めて市場区分を選択せざるを得ない場合でも、上場維持基準への適合状況を踏まえ、東証より通知された移行予定先市場に継続上場する場合には、改めての取締役会決議要否は上場会社の判断に委ね、「市場選択の意向に関する取締役会の決議内容を証する書面」の提出は任意とすることも考えられるのではないか。なお、取締役会決議が須らく必要な場合には、「市場選択の意向に関する取締役会の決議内容を証する書面」のサンプルを早めに提示してほしい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 今般の市場区分の見直しは、新たな市場区分のコンセプト及び上場基準（コーポレートガバナンス・コードを含む）を踏まえ、上場会社各社において、自社に最も適していると考えられる市場区分をご選択いただき、これまで以上に、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に取り組んでいただくことを目的としております。 ※ したがいまして、当取引所が各社の移行先を選択することは想定しておらず、上場会社各社において、取締役会におけるご検討及びご決議を行っていただきたく存じます。
69	<ul style="list-style-type: none"> • 市場選択にあたって求める取締役会の決定を証する書面を取締役会議事録の写しとされているが、上場企業の債権者たる東証が法手続きを省略して取締役会議事録の提出を求める、すなわち閲覧・謄写の請求を行うことは法律関係を損なう。このことから、本件については取締役会で決議を行った結果のみをその他の方法によって通知することとするべき。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 新市場区分の選択手続きが行われなかった場合には、市場第一部、市場第二部及びJASDAQスタンダードの上場会社はスタンダード市場に、マザーズ及びJASDAQグロースの上場会社はグロース市場に移行していただく想定です。 ※ なお、市場選択にあたってご提出いただく「市場選択の意向に関する取締役会の決議内容を証する書面」については、取

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>締役会の議事録の写しのうち、関連する事項の抜粋をご提出いただくことを想定しています。市場選択に関する申請書において取締役会の決議日を明記いただいた場合には、その提出は後日でも構わないものとします。</p>
70	<ul style="list-style-type: none"> 非常に短期間に「上場維持基準の適合に向けた計画書」を策定し申請を行うようになっており、企業側にとって過度な負担となるのではないかと懸念。また、その内容についてどのように審査がなされるのかというプロセス、そして内容自体の透明性も十分に担保されることが、新しい市場区分に対する信頼性構築のためにも必要であると考えます。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 「上場維持基準の適合に向けた計画書」の作成要領については、5月10日の週を目途に上場会社各社に通知いたします。なお、新市場区分の選択手続の期限である本年12月末までに未確定の事項が存在する場合には、その旨、対応の基本方針及び内容の確定見込み時期について記載することも考えられます。 ※ 上場会社は、「上場維持基準の適合に向けた計画書」について、開示することが必要となります。また、計画の進捗状況については、少なくとも年1回以上の頻度で継続的に開示していただくほか、開示済みの内容に重要な変更が生じた場合には、その都度、適切に開示していただくものとします。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>※ 「上場維持基準の適合に向けた計画書」の内容は、上場維持基準への適合に向けた合理的なものであることが必要となりますが、その内容について当取引所があらかじめ審査を行うことは予定しておりません（適時開示資料一般の取扱いと同様に、開示の適正性の観点からの審査の対象には含まれることとなります。）。</p>
7 1	<ul style="list-style-type: none"> 市場選択手続き申請については、適時開示事項に該当するのか、確認したい。 	<p>※ 新市場区分の選択手続きにおける申請内容について、一律に開示が必要となる事項に該当するとは考えておりませんが、投資者の投資判断に及ぼす影響を鑑み、開示をお願いする場合（例えば、申請の内容がマスコミ等の観測報道の対象となり、その結果として、市場における株価形成に影響を与えた場合）があります。</p> <p>※ 一般論として、積極的なIRの観点や役員等のインサイダー取引規制への抵触を回避する観点から、適時開示事項に該当するか否かにかかわらず自発的に情報開示を行うことが考えられます。</p> <p>※ また、実務的には、特定の投資家とのミ</p>
7 2	<ul style="list-style-type: none"> 上場会社として選択申請を行った場合における情報の取扱い方法についても検討すべき。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>ーティング等で市場区分の選択申請の内容についてコメントした際に、フェア・ディスクロージャー規制への抵触回避のため、ミーティングの相手方である機関投資家からその内容を公表するよう求められる可能性があるほか、決算発表や株主総会の際に公表する事業計画において、新市場区分の選択手続きにおける申請の内容を前提として「上場維持基準の適合に関する計画」に言及していただくことも考えられます。</p>
	(2) 新市場区分の決定	
7 3	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新市場区分の選択申請に係る手続きについて、各新市場の上場審査基準に適合するかを確認するための審査となる場合、2021年9月1日から2021年12月30日までのいつでも可能という理解でよいか。また、「早めのご申請」とあるが、具体的な期限はいつになるのか。また、審査内容について現行制度の上場審査と異なる部分があるかどうか確認させていただきたい。 	<p>※ 新市場区分の選択申請に係る手続きについては、2021年12月30日を期限としていることから、新規上場審査と同様の審査手続を行う場合には、当該期限までの審査完了を目途として申請をいただきたいと考えております。</p>
7 4	<ul style="list-style-type: none"> ・ 移行日において上場会社が所属する新市場区分の一覧を2022年1月中に公表するとのことであるが、例えば、市場第一部の上場会社がグロース市場を選択する場合等で、2022年1月時点で審査中の会社はどのように公表されるのか。原則、1月中に審査を終える方針という理解でよいか。 	<p>※ 当該審査手続に際しては、新市場区分における市場区分の変更申請書類と同様の書類をご提出いただき、新規上場時と同様に上場審査基準に適合するかどうかの</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>また、選択期間終了（2021年12月30日）から短期間で公表されるということは、選択先の市場区分の上場審査基準に適合するかどうかを確認するための審査が行われる場合を除き、事実上形式面しか確認されないとの理解でよいか。</p>	<p>審査を実施します（この場合における企業内容等の開示の適正性や企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性に関する審査は、過去の実績を勘案します。）。</p>
3. 上場維持基準に関する経過措置		
75	<ul style="list-style-type: none"> 「上場維持基準の適合に向けた計画書」やそれに基づく「進捗状況」を提出し続けられれば、新市場のコンセプト・基準に合致しない企業が残り続ける可能性があることから、必要最小限の期間での適用となることが望ましい。経過措置が長期に及ぶ場合には、各基準の段階的な引き上げなどの対応により、新市場区分の基準に合致しない企業に対し基準充足に向けた行動や市場変更を促す必要がある。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 経過措置は、既上場会社が、新市場区分の上場維持基準に適合していない場合において、適合に向けた改善を図るための期間として設けているものです。 ※ 当該経過措置の適用期間については、上場会社各社における「上場維持基準の適合に向けた計画書」の内容（改善に要する期間やその新たな市場区分への移行後の進捗状況）や、新型コロナウイルス感染症の影響が上場会社各社の事業活動に与える影響等の外部環境などを踏まえて、新たな市場区分への移行後に検討いたします。
76	<ul style="list-style-type: none"> 経過措置についてコロナの影響に配慮し当面は経過措置の有効期限を設定しない点は妥当。ただし、改善計画書の内容の審査は厳しく対応する、特に上場地銀については金融審議会銀行制度ワーキンググループ報告の内容も踏まえて審査を行うべき。 	
77	<ul style="list-style-type: none"> 経過措置には期限を設定すべき。所定の期限内に計画書を提出（更新）さえすれば、上場維持基準を満たしていなくても無期限に上場維持可能になってしまうように受け止められる。これでは、上場維持基準の形骸化であり、且つ、どの会社は上場維持基準に適合しており、どの会社は上場維持基準に適合していないが経過措置によって現状が維持されているのか利用者にとって透明性が欠如した市場との不信感が醸成される危険がある。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ 検討に際しては、上場廃止後における株主の換金機会の確保などの課題についても、幅広い市場関係者と議論を深めてま

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>なお、経過措置の期限は、TOPIXの見直しのスケジュールと揃える考え方もあるが、グローバル投資家からは、“事実上の先延ばし”として評価を得られず、東証は信頼を失いかねない点に留意すべき。</p>	<p>いります。</p> <p>※ なお、当取引所は上場会社による新市場区分の選択結果について、2022年1月中旬に、当取引所のHPにおいて公表することを予定しており、経過措置の適用を受けている会社についてもあわせてお知らせする予定です。</p>
78	<ul style="list-style-type: none"> 2022年4月の新市場区分への移行において、想定される影響を鑑みた場合、「上場維持基準の適合に向けた計画書」の提出を行った会社に対し緩和した上場基準を適用する経過措置が用意されていることは、不必要な混乱を回避するためにも必要な措置であると理解。ただし、経過措置が実質無期限化しないような仕組みやモニタリングや情報開示が必要。 	
79	<ul style="list-style-type: none"> 流通株式に関する上場区分維持審査基準に抵触した場合の改善に向けた経過措置期間について、一律に期間を決めるのではなく、会社との協議において個々の株主状況等を勘案して現実的な経過期間を設定いただきたい。 	
80	<ul style="list-style-type: none"> 上場を維持できなくなる企業の受け皿市場をどうするか提示が必要。 	
4. その他		
81	<ul style="list-style-type: none"> プライム、スタンダード、グロースの名称は分かりにくい。一部、二部、三部でよいのではないか。 	<p>※ 今般の市場区分の見直しは、各新市場区分のコンセプトを明確にすることで、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、投資者から高い支持を得られる魅力的な市場構造を実現することを目的としています。</p> <p>※ 各市場区分は、それぞれ独立しており、上下・優劣の関係にないものと整理しております。</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
8 2	<ul style="list-style-type: none"> 新市場区分において、各市場は明確な上下関係のない独立した市場との位置づけとされているが、投資家としては高い上場基準が設定されたプライム市場を最上位市場ととらえており、多数の企業にプライム市場の高いハードルをクリアしてもらうことで株式市場の健全化が促され、資本市場の活性化に資するものとする。その観点からは、企業にとってプライム市場への上場を目指す十分なメリット・インセンティブを提供する必要があるが、現時点ではそのようなメリットが見えにくいのではないかと懸念されている。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ プライム市場は、「多くの機関投資家の投資対象となりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場」というコンセプトに基づいて制度設計を行っております。 ※ 新たな市場区分への移行後において、上場会社各社が持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現し、結果的に、数多くの上場会社がプライム市場に上場いただくこととなるよう努めてまいります。
<p><コーポレートガバナンス・コードの改訂等></p>		
8 3	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場の上場企業に求められるとされる「より高いガバナンス水準」を早期に明らかにしていただきたい。同改訂内容によっては、発行体側の対応に一定の時間が必要な場合も想定されることから、移行措置については、十分な期間の猶予が設定されることが望ましい。 	<ul style="list-style-type: none"> ※ コーポレートガバナンス・コードの改訂については、4月7日付「フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの一部改訂に係る上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る第三次制度改正事項）」（以下「第三次制度改正事項」という。）により意見募集を開始しております。
8 4	<ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンス・コードの「原則主義」、かつ「コンプライ・オア・エクスプレイン」は維持すべき。市場区分のコンセプト明確化など合理性、整合性、透明性が改善されることへの期待を踏まえ、各市場区分で求められるコーポレートガバナンス・コードの原則・補充原則について、上場規 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>程にてルール化し明確化すべき。上場規程で遵守の義務化がされるコーポレートガバナンス・コードの原則・補充原則以外については、もちろんコードの原則主義に則り、コンプライ・オア・エクスプレインすればよいと考える。</p>	<p>※ スタンダード市場及びプライム市場上場会社は、改訂後のコーポレートガバナンス・コードの全原則について、グロース市場上場会社は、基本原則について、コンプライ・オア・エクスプレインが必要となります。本年4月6日に公表された「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」の提言「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」では、グロース市場においても、各社の置かれた状況に応じつつ、原則や補充原則にも沿いながらガバナンス向上に向けた自主的な取組が進められることが望ましい旨が提言されています。</p>
85	<ul style="list-style-type: none"> グロース市場についても積極的に全原則を任意で適用してもらうためコーポレートガバナンス・コードの適用の度合いに応じた株価指数の算出など何らかのインセンティブの付与を検討すべき。 	
86	<ul style="list-style-type: none"> コーポレート・ガバナンスについては、より高い水準を目指すことに賛同するが、実質面の担保がなされるような内容であることを期待。特に開示面が促進されることが必要。例えば、独立役員届出書は、その提出および記載内容の重要性についてプライム市場に該当するような企業においても十分に周知・理解されているとは言えず、現状では独立性を判断するために十分ではない。企業側の意見も踏まえた上で過度な負担を排除し、投資家の判断材料に資するようなガバナンスに関する開示が促進されることを望む。 	<p>※ 改訂後のコーポレートガバナンス・コードのうち、プライム市場上場会社のみを対象とする内容については、2022年4月4日以降の適用を想定しており、例えば、3月期決算の上場会社については、2022年4月以降の定時株主総会后に提出するコーポレート・ガバナンス</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>に関する報告書から、プライム市場上場会社のみを対象とするものを含め全原則のコンプライ・オア・エクスプレインが必要となります。</p> <p>※ また、今回のコーポレートガバナンス・コードの改訂を踏まえ「コーポレート・ガバナンスに関する報告書 記載要領」についても改訂を行う予定です。投資家と上場会社の建設的な対話の基礎となる開示の充実が図られるよう、記載上のポイントをお示しすることを想定しています。また、お寄せいただいたご意見を踏まえ、独立役員届出書を含むその他のガバナンスに関する開示等についても、開示の充実に向けて、必要な取組を検討してまいります。</p>
87	<ul style="list-style-type: none"> 時価総額1,000億円超の企業が債務超過時でも上場維持しやすくする規定を設ける場合、上場維持の手数料の値上げが必要。時価総額1,000億円超あるにもかかわらず、債務超過が解消できない場合というのは、悪質な粉飾を行ったがために増資が一定期間できなくなった企業が想定される。 	<p>※ 新市場区分移行後の上場関係料金については、上述の4月7日付第三次制度改正事項にて意見募集を開始しております。</p> <p>※ 年間上場料については、現行の料金体系を踏襲し、市場区分及び時価総額に応じ</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>た金額を設定することを想定しております。</p> <p>※ 新市場区分への移行後における上場関係料金は、ご提案のような内容を反映するものとはなっておりませんが、仮に上場規則への重大な違反が行われ、上場会社が当取引所の市場に対する株主及び投資者の信頼を毀損したと当取引所が認めたときは、これまでと同様に、上場契約違約金の徴求対象となります。</p>

提出者： 1,19,36,38,47,48,55,57,64,65,73,74=野村証券株式会社、2,37,41=株式会社アルプス物流、4,24,75,82=りそなアセットマネジメント株式会社、8,12,32,78=三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社、10=株式会社ストラテジックキャピタル、11,13,15,62=日興リサーチセンター株式会社、16= I F R S 財団、17= Radix Trading Europe B.V. (*), 18=シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社、20,50,51,60,66=大和証券株式会社、23,61,77,84=フィデリティ投信株式会社、26=空港施設株式会社、27=ジェコス株式会社、29=一般社団法人信託協会、30=パウダーテック株式会社、31=株式会社シーアールイー、33=日鉄ソリューションズ株式会社、39=一般社団法人生命保険協会、40,44,63=三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社、49,70,86=一般社団法人投資信託協会、52,53,67,68,79,83=一般社団法人日本経済団体連合会、58=リフィニティブ・ジャパン株式会社、59=SMB C 日興証券株式会社、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