

「会社情報等に対する信頼向上のための上場制度の見直しについて」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、会社情報等に対する信頼向上のための上場制度の見直しについて、その要綱を本年11月16日に公表し、11月30日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、15件(上場会社7社(うち証券会社2社)、4経済団体、個人2人、1研究機関、1法律事務所)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。

また、本件とは直接関係しないコメントもお寄せいただきましたが、これらについては今後の上場制度の整備に当たっての参考とさせていただきます。

コメントの概要	コメントに対する考え方
<p>1. 開示書類等の信頼向上 適時適切な情報開示に関する宣誓</p> <p>・宣誓を義務付けられても、多くの上場会社の対応としては、「とにかく書面さえ提出すればよい」との姿勢で形式的な宣誓が行われることが予想され、情報開示を適正化するための実務には結び付きにくい。また、投資家にとっては、実質は何も変わっていないにもかかわらず開示情報の信頼性が増すかのような印象を生む弊害がある。</p> <p>・「適時適切な情報開示に関する宣誓」について「会社情報の投資者への適時適切な提供等」と記載されているが、具体的な宣誓事項が不明確であり、宣誓事項と記載例を提示するべきである。</p> <p>・「会社情報の投資者への適時適切な提供等について」の「提供等」が何を</p>	<p>適時開示に係る宣誓書については、すべての上場会社の代表者に投資者への会社情報の適時適切な提供の重要性を再認識していただくとの観点から、上場会社の代表者の署名を求めるほか、上場会社の代表者に異動があったとき及び前回の宣誓書提出から5年が経過したときに提出を求めることとしましたが、これに加えて、ご指摘のような形式だけの提出を防止し、投資者が上場会社の適時開示に対する取組み状況を把握するうえで参考となるよう、適時開示に関する社内体制を記載した書面を添付書類とすることとし、当該添付書類に記載した社内体制の充実に努める宣誓を求めることとします。なお、宣誓書及び添付書類は公衆縦覧に供します。</p> <p>適時開示に関する宣誓書の記載内容は、「投資者への適時適切な会社情報の開示が健全な証券市場の根幹をなすものであることを十分に認識するとともに、常に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な会社情報の開示を適切に行えるよう添付書類に記載した社内体制の充実に努めるなど、投</p>

<p>指すのか具体的に例示してほしい。</p>	<p>資者への会社情報の適時適切な提供について真摯な姿勢で臨むことを宣誓する。」とします。</p>
<p>・「宣誓事項について重大な違反を行った場合」とは、どのような場合を想定しているのか具体的に例示してほしい。</p>	<p>「宣誓事項について重大な違反を行った場合」としては、証券市場全体に対する投資者の信頼を大きく損なうような不適切な開示が行われたケースを想定しています。現行制度では、改善の必要性が高いと認められる不適切な開示が行われた場合には改善報告書の提出を求めるとしていますが、「宣誓事項について重大な違反を行った場合」には、改善報告書徴求の対象とせずに直ちに上場を廃止します。</p>
<p>・外国会社が本国又は第三国の主たる証券取引所に上場し、そこを主たる資金調達の間としながら東証にも上場している場合、当該外国会社は国際レベルで様々な規制を遵守しており、適正開示の意識は高いと考えられる。そこで、外国証券取引所を主たる市場としている外国会社については、当該外国証券取引所において同様の宣誓書を提出している場合は、当該宣誓書を提出することで足りることとしてはどうか。</p>	<p>外国証券取引所において、当取引所が求めるものと同様の宣誓書の提出を求めているとの確認はできていませんが、今回の宣誓書の目的として、すべての上場会社の代表者が適時開示に係る基本的な理念を常に意識するよう促すことを基本としていることから、国際レベルでの規制を遵守している外国会社についても、我が国における適時開示に関して内国会社同様に宣誓書を提出していただくことが適当と考えます。</p>
<p>有価証券報告書等の適正性に関する確認書</p>	
<p>・確認書の提出を義務付けられても、多くの上場会社の対応としては、「とにかく書面さえ提出すればよい」との姿勢で形式的に提出されることが予想され、情報開示を適正化するための実務には結び付きにくい。また、投資家にとっては、実質は何も変わっていないのに開示情報の信頼性が増すかのような印象を生む弊害がある。提出された有価証券報告書等に代表者として氏名が記載されていれば、「内容に不実の記載がない」ことへの代表者の責任は明確であり、確認書を提出してもその責任を現状以上に明確化する効果はなく意味がない。</p>	<p>有価証券報告書等の適正性に関する確認書は、すべての上場会社の代表者に、投資者の投資判断材料となる有価証券報告書等の重要性を再認識していただくとともに、投資者に対して上場会社の代表者自らが有価証券報告書等に不実の記載がないと認識している旨を明らかにすることにより、証券市場に対する投資者の信頼を確保する観点から導入するものですが、これに加えて、ご指摘のような形式だけの提出を防止し、かつ代表者が不実の記載がないと認識したプロセスを投資者が把握するうえでの参考となるよう、そのような認識に至った理由（例えば、有価証券報告書等の作成</p>

	<p>に係る社内体制の状況など、有価証券報告書等の作成に関して上場会社の代表者が確認した内容)についても併せて記載を求めるとします。なお、当該書面は公衆縦覧に供します。</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・証券取引法上の任意添付書類である確認書との関係を明確にすべきである。 ・確認書の具体的な内容は、企業内容等開示ガイドライン 5-29-2 に規定されている事項と考えてよいか。 ・確認書について「当該有価証券報告書等の内容に不実の記載がないと認識している旨を記載する」こととされているが、企業内容等開示ガイドラインと同一の表現とするか、「重要な点について不実の記載がない」という表現にすべきである。 ・証券取引法上、確認書の提出は任意となっており、内部統制に関して記載すべき内容が必ずしも明らかでないので、内部統制の整備に関する具体的なガイドラインを定めてほしい。 ・内部統制に関する改善策を講じていくには相当な時間・労力が掛かるため、確認書の提出の義務化までに十分な準備期間を確保すべきである。 ・確認書の具体的な内容を明示し、その内容は企業に過度の負担を求めないものとするべきである。 	<p>証券取引法上の確認書は、企業内容等開示ガイドラインにおいて定められているとおり、財務諸表等が適正に作成されるシステムが機能していたかの確認を求めるものであり、当該システムが十分に整備されていることが提出の前提となっています。一方、今回当取引所において導入する確認書は、当該システムが十分に整備されていることを前提としたものではありません(そのため、制度要綱案における記載表現も異なるものとしています)。</p> <p>もちろん、現に当該システムが機能していることを代表者が確認できる状態は投資者にとっても望ましいことであり、当取引所が導入する確認書制度においても、その提出に代えて証券取引法上の確認書の写しの提出で足りることとしています。</p> <p>また、当該システムが十分に整備されていない状態であっても、有価証券報告書等に不実の記載がないとの認識に至ったプロセス(現状の社内体制等を前提とした経営者の確認内容)の記載があれば、適正性の裏付けとなる経営者の確認レベルを投資者が評価する参考とできますので、確認書には「理由」の記載を併せて求めることとします。</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・外国会社については、確認書提出義務が既上場外国会社の日本市場離れ、あるいは東証への新規上場を希望する外国会社の上場意欲低下等の萎縮的效果を生み、外国会社の国内証券取引所離れが懸念される。そこで、確認書と同内容の確認書を外国証券取引所又は外国の開示規制当局に提出している場合で、かつ当該確認書を証券取引法上の有価証券報告書等の添 	<p>外国で開示している開示書類について確認書を添付している場合であっても、当該確認書は、我が国で投資者が利用する有価証券報告書等の記載内容について確認したものではありませんので、別途確認書を提出していただく必要があると考えます。</p>

<p>付書類として提出している場合のみ当該確認書を提出させることとするか、あるいは、有価証券報告書等ではなく本国開示書類についての確認書で代替できることとすることが適当である。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・上場外国会社は、そのほとんどが本国で上場ないし開示をしており、本国で求められていない「宣誓書・確認書」の提出には、新たな社内手続を通す必要があることから、かなり難色を示すことが想定される。また、有価証券報告書等の日本での開示書類は、通常代理人が作成する英語ベースで提出のゴーサインを出しているので、内容の適正に関する確認を求められるとなると、代理人（及び財務書類の翻訳を担当する監査法人ないし会計士）から翻訳の正確性についての証明書を取得しようとするものと思われ、代理人との摩擦原因にもなり、またコストの増大要因にもつながる。上記の事情に鑑み、外国会社の場合には、本国にて「宣誓書・確認書」ないしはそれに類する書類を当局又は取引所に提出している場合には、その写しを東証に提出することで対応願いたい。 ・SEC 基準に基づき決算を行っている企業に対しては、SEC 基準の確認書 (Form20F) の提出をもって、「有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する確認書」とすることを認めるべきである。 	
<p>公認会計士等</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ・個人の公認会計士による監査の実効性を担保する観点から、「相互に独立した」2人以上の公認会計士による監査証明を求めることとするべきである。 	<p>公認会計士が個人として監査を行う場合であっても他の公認会計士から独立した立場において監査意見を述べることでそれぞれの職業専門家としての使命であると考えられることから、あえて当取引所の規則において独立性に関する規定を設ける必要はないと考えます。</p>

2. 親会社等の会社情報の適時開示ルール等の見直し	
<p>・開示対象から除かれる「親会社等との事業上の関連が希薄であり親会社等の情報を把握することが困難な場合」とは具体的にどのような場合を想定しているのか。</p>	<p>分かりやすい具体例としては、上場会社の株式の買占めが行われ、当該買占め者が親会社等に該当することとなった場合において、当該買占め者が会社情報の開示を拒否するといったケースなど限定的なものを想定しています。</p>
<p>・開示義務を負う親会社等に該当するかどうかを、監査法人による「親会社等」の判断に委ねている現行の取扱いについては、監査法人の判断が一律でないという問題がある。また、監査法人の判断において「親会社等」に該当したとしても、東証独自の判断で、いわゆる財産保全会社とされれば開示義務を課さないこととしている取扱いについても、上場後に当該会社の業務内容や上場会社への影響が変化しているかどうかの再審査制度を導入すべきである。</p>	<p>親会社等の認定には各監査法人による判断の余地が認められるのは事実と思われませんが、財務諸表等規則に従い、各監査法人の詳細な調査に基づく判断結果には一定の合理性が認められると考えます。また、いわゆる財産保全会社について、監査法人等の判断において「親会社等」に該当することとされた場合に当取引所独自の判断で開示義務を免除するといった取扱いは行っていません。</p>
<p>・マザーズの上場審査において審査対象となる親会社等の範囲を市場第一部・第二部上場申請会社並みに拡大すると、新規上場申請者は非公開の親会社等の財務諸表2期間分に監査証明を要することとなり、従来の規則を前提に上場準備を進めてきたマザーズ上場申請予定会社は2年以上上場が困難となる。こうした監査実務を勘案し、18年3月期以前を直前事業年度とする新規上場申請者については、上場時に限り親会社等の監査証明1期分で上場を認める経過措置を講じることが望ましい。</p>	<p>今回の対応は、今般生じた証券市場に対する社会的な信頼の失墜を招きかねない事態を踏まえたものであり、証券市場に対する投資者の信頼回復を図ろうとするものです。取り分け、ご指摘の親会社情報に関する情報の充実策は、開示書類の信頼向上策と並び今回の対応の根幹をなすものです。</p> <p>したがいまして、当該対応の実施にあたっては、極めて厳格な姿勢で臨む必要があるものと考えており、適用時期に関しても、個別会社の事情による例外を認めることは、対応策の趣旨を大きく逸脱しかねないものであり、対応策自体の信頼を損なうことに繋がりがかねません。</p> <p>こうした考え方に照らせば、ご指摘のような対応は、今後新たにマザーズ市場に上場する会社について、その親会社等の財務諸表等のうち監査証明のない事業年度について重大な虚偽記載等の余地を残すこととなり適切ではないものと判断されますので、ご提案の経過措置を講じることとはでき</p>

ません。

3. 少数特定者持株数に係る基準

・少数特定者持株比率75%を超える株式数の多寡及び市場の取引状況により、特定の銘柄に関して、要綱に記載されている経過措置の期間内に少数特定者持株数を上場廃止とならない水準まで減少させることができず、無用の混乱を市場にもたらす恐れもあることから、数年間にわたる比率の段階的引下げを認めることや経過措置の期間を延長することが適当である。

現に少数特定者持株比率が75%を超過している会社について、改正規則の施行後直ちに当該基準に該当して上場廃止の猶予期間(1年間)に入ることとなる状況を回避し、上場会社に一定の改善期間を確保する観点から、改正規則の施行日以後最初に開始する事業年度末における少数特定者持株比率が75%を上回る会社から猶予期間に入る取扱いとしています。したがって、当該1年間の猶予期間を加えると上場廃止までには2年以上の改善期間が提供されることとなります。

・少数特定者持株数に係る基準の趣旨は、流通の円滑化や公正な価格形成等であると思われ、少数特定者持株比率を75%以下にできない会社であっても、株主数や流動性等が十分にあり、公正な価格形成等に問題がない会社まで一律に上場廃止にする必要はないと考えられる。そこで、少数特定者持株比率が75%超80%以下の会社については、株主数や流動性に関する代替基準を設けることが考えられる。

従来の取扱いは、当該基準の導入に伴う市場関係者等への影響に配慮して長年にわたり特例的に扱ってきたものです。したがって、今般の改正は、投資者保護の観点から必要と考えられる十分な流動性や公正な価格形成のためには、少数特定者持株比率は75%以下であることが望ましいという考え方を見直すものではなく、従来の特例的な取扱いを廃止するものであるため、ご指摘のような代替措置による対応はそうした趣旨になじまないものと考えます。

・資産管理専門信託銀行保有の株式については、会社側では資産管理の委託元の投資家は把握できないため、少数特定者持株数に係る基準の適用に当たっては、委託元の投資家ではなく資産管理専門信託銀行を保有者として判断することとしてほしい。

少数特定者持株数に係る基準の審査実務においては、資産管理専門信託銀行の委託元の投資家が把握できない場合には、当該資産管理専門信託銀行を保有者として基準への該当性を判断しています。

<ul style="list-style-type: none"> ・組織再編に伴い一時的に少数特定者持株数が75%を超える場合は、上場廃止の対象外とし、少数特定者持株数を75%以下とするための期間について格別の配慮をすべきである。 	<p>決算期末時点の少数特定者持株比率が75%を超えた場合であっても、即座に上場廃止になるのではなく、1年の猶予期間内に75%以下の水準まで低下すれば引き続き上場が維持できる制度となっていますので、組織再編に伴って一時的に少数特定者持株比率が75%を超えた場合に限って格別の配慮をする必要はないものと考えます。</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・少数特定者持株数に係る基準における「明らかに固定的所有でないと認められる株式」の定義を明確にすべきである。 ・現状、「明らかに固定的所有でないと認められる株式」の代表例として「年金信託」に組み入れられている株式が挙げられている。一方、同じ年金資金でありながら、運用規模が大きくレディーメード型の年金信託を利用しない公的年金が保有する株式については、その取扱いが明示されていない。近年、厚生年金基金の代行返上に伴い企業年金から公的年金への資産移動が大きく進んでいることから、公的年金が保有する株式を「明らかに固定的所有でないと認められる株式」として明定することが適当である。また、信託受託者名義となっている株式のうち、固定的所有を前提とした管理のみを行う利用例は極めて少ない現状であることなどから、信託受託者名義株式を「明らかに固定的所有でないと認められる株式」として少数特定者持株数から除外し、併せて除外判定の要件、疎明の方法等につき、適切なルール整備がなされることが期待される。 	<p>「明らかに固定的所有でないと認められる株式」の内容については、当取引所の規則に列挙しており、株式の分布状況表に添付される組入状況表等により、「明らかに固定的でない」と認められる株式以外の株式」と明確に区別できるものについては少数特定者持株数から除外できることとしています。</p> <p>一方、公的年金が保有する株式であっても、その保有形態によっては、実際に公的年金が保有している株式の数を当取引所が把握することができない場合があり、そのような場合には少数特定者持株数から控除すべき株式数を把握することも困難です。</p> <p>また、信託受託者名義株式すべてを少数特定者持株数から除外することとした場合、少数特定者持株数に係る基準への抵触を避けるために信託受託者名義が利用される懸念があり、これを認めることは適当でないと考えます。</p>
<p>4. 財務諸表等の虚偽記載に係る基準の見直し</p>	
<ul style="list-style-type: none"> ・「訂正内容が重要」である場合の「重要性」の要件の当否に関する客観的判断基準やガイドラインを明確にすべきである。 ・上場廃止が企業の存続を困難とする最終的な措置となりかねないものである以上、ガイドラインが示されない場合には、不必要に企業の開示姿勢 	<p>当取引所の上場基準上の「虚偽記載」の定義において、「訂正報告書等を提出した場合であって、訂正内容が重要である場合」といった表現を用いているのは、将来判明し得る有価証券報告書等の訂正内容をあらかじめ網羅的に想定しておくことが極めて困難であり、想定し得る定義やガイドラ</p>

<p>を萎縮させ軽微な誤りの公表を躊躇させるような本末転倒な事態を招くことが想定される。</p>	<p>インをあえて定めるよりも、個別の事例ごとにその重要性を検討して上場維持の適否を判断することが、結果として適切な判断を導くこととなると考えていることによるものです。</p> <p>2点目のご指摘については、上場廃止基準への該当の可能性の度合いによって事実の公表を躊躇する姿勢を前提とするものであるとすれば、証券市場において投資者に正しい情報を提供し正しく評価されるべき上場会社としての基本的な認識が十分ではないものと考えます。今回の改正においては、上場会社の適時適切な会社情報の開示などの誠実な業務遂行に関する基本理念を定めていますので、こうした理念を改めて意識していただくことが重要と考えます。</p>
<p>・「虚偽記載」による上場廃止の対象とするのは、「意図的・故意」の場合に限定すべきである。</p> <p>・経理処理については悪意のない事務的な誤りもあり、単に「訂正内容が重要である」との表現では取扱いが非常に難しくなることが想定されるため、「意図的・故意によるものと判断される場合」などといった表現とするべきである。</p>	<p>訂正内容が重要なものであるかどうかを判断するに当たっては、有価証券報告書等における不実の記載が意図的に行われたものであったかどうか判断上のポイントになる場合があります。しかしながら、投資者の投資判断上、有価証券報告書等が有用な情報源であることを考慮すると、上場会社に意図性がない場合であっても投資者の信頼を大きく損ねるような不実の記載がなされていた場合には、その上場を維持することが投資者保護に反するといったケースが生じることも想定されますので、意図性のないことをもって一律に上場廃止の対象外として取り扱うことは適当でないと考えます。</p>
<p>・「虚偽」とは何を示すのか、明確にすべきである。</p>	<p>当取引所における「虚偽記載」の定義は、要綱に記載しているように、有価証券報告書等について、内閣総理大臣等から訂正命令を受けた場合、内閣総理大臣等又は証券取引等監視委員会により告発が行われた場合、訂正報告書等を提出した場合であって、その訂正した内容が重要と認められるものである場合となります。</p>

・虚偽記載の問題を一掃するため、一定の条件（上場廃止基準等の潜脱を行っておらず、インサイダー取引等の違法取引も行っていない）を満たす（名義貸しの）虚偽記載については、制度改正後最初に提出する「有価証券報告書の記載内容の適正性に関する確認書」においてそのことに触れ、有価証券報告書等の訂正を行い、問題の解決方法を具体的に明らかにした場合には原則として上場廃止措置は採らないこととし、第二回目の提出以降は規則を厳しく適用することとした方がよい。

上場会社が有価証券報告書等に誤った記載がなされていることを認識した場合には自主的に速やかな訂正を行うことが大前提であり、上場廃止基準の凍結により訂正を促すような方策は、上場会社全般に対する信頼の低下を招きかねないものであり、採用することは適当でないと考えます。

なお、ご指摘のような虚偽記載問題の一掃の方策としては、既に金融庁により、財務局を通じて各企業に対し、株主の状況等を自主的に点検し、必要があれば速やかに訂正報告書等の提出を行うよう指示がなされているものと認識しています。