

「上場制度の改善に向けたディスカッション・ペーパー」に寄せられた意見の概要

平成18年5月25日
株式会社東京証券取引所

当取引所では、「上場制度の改善に向けたディスカッション・ペーパー」を本年3月22日に公表し、広く意見の募集を行いました。本件に関してお寄せいただいた主な意見の概要は以下のとおりです。

今後は、寄せられたご意見を参考に、今後の上場制度の総合整備に向けた基本的な方針の策定に取り組んで参ります。

項 目	提案等の内容	意見の概要
総論		<ul style="list-style-type: none">・本提案を行うに至ったこと自体、取引所における自主規制強化の取組みとして評価できる。(3件)・長期的な企業価値の向上や継続的な企業の成長のための東証の積極的な姿勢を評価する。提案内容についても、投資者保護を図るものとして、その多くには賛成である。・ディスカッション・ペーパーという形での意見照会の方法は、非常に意義のある取組みとして評価する。・東証による確認行為、判断行為については、その結果に証券取引所としての責任が生じることを認識し、確認行為判断行為については基準となる要件についての議論が前提として不可欠ではないか。・本提案の内容が取引所内部の議論のみを基礎として定められていることに違和感があり、そもそもこうしたペーパーをまとめる段階から外部の意見をオープンに反映する場を設けるべきである。・「上場会社」ではなく「上場制度」を信頼できる環境の整備に努めてほしい。・本来公認会計士が果たすべき役割については、東証は公認会計士に対して働きかけるべきである。

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<ul style="list-style-type: none"> ・ 株式公開時の証券会社による審査には限界があるので、証券取引所の審査を充実させてほしい。 ・ 規制の水準は、新興市場、一・二部などの区分ごとに、適切な水準を設けるべきである。 ・ ディスカッション・ペーパーにかかれた内容を実施するためには東証のガバナンス体制を改めることが必要なのではないか。 ・ 自主規制機関の役割・権限についての考え方をまずはよく整理すべき。
<p>1．健全性の確保 (1) 企業行動と市場規律の調和</p>	<p>昨今の商法改正を通じて企業行動における自由度が増す中、会社法制の抜本的な見直しとなる会社法の施行を5月に控え、企業行動と市場における規律との調和が重要な課題になってきている。</p> <p>特に、流通市場の攪乱要因となる企業行動、株主に不測の事態を招くような企業行動については、仮に法律上の問題が存在しない場合であっても、市場運営者として一定の規律、投資者への注意喚起の実施が求められている。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業の自由を過剰に規制する必要はないが、株主としての権利を適切に確保するための諸施策については積極的に取り組むべきである。 ・ 規制緩和により、企業経営の自由度が拡大することは、市場を活発にする面もあったが、法規制のグレーゾーンの悪用も招いており、取引所規則により適切な投資者保護を図るべきである。 ・ 取引所は企業行動を直接的に規制するよりは、ディスクロージャーを通じて投資家・株主が適切な判断を下せるような工夫を行うべきではないか。 ・ 開示規制を中心として対処すべき。ただし、法律で最低限の要件を定めているのみで、それを超えて上場企業としての対応が望ましい分野について市場開設者が主導的な役割を果たすことは可能である。その際、まずはベストプラクティスの考え方を取り纏めることが手順としてはよい。 ・ 東証の戦略として、あえて高い品質のものを並べて消費者に訴えるというやり方はありえる。グルーピングをして情報生産するということである。この妥当性の担保は、証券取引所のルールに不満があれば退出するという選択肢があることにあるが、東証に関してはそのような選択肢が乏しいことが問題である。 ・ 「マーケットに委ねるべき」というロジックは一面の真理だが、マーケットは開示され

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>ている情報に基づいてしか判断ができない。情報を、投資者に分かりやすく伝えるのは、市場開設者の責任である。</p>
<p>著しく低い投資単位に変更することを目的とした株式分割及び1単元の株式数の変更の取扱</p>	<p>従来の自肅要請を見直し、著しく低い投資単位への変更を意図的に行うことの弊害に的を絞った対策として、当該株式分割や1単元の株式数の変更によって計算上投資単位が著しく低い水準となる（例えば10万円を下回ることとなる）場合については、上場規則として禁止することが考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。(3件) ・投資単位の下限を定めるとしても、目安については5万円程度が妥当ではないか。 ・株式分割を通じて意図的に(10万円ではなく)相当低額の投資単位にすることを禁止については検討の余地がある。 ・最低投資単位に関する規制としては、株価上昇のみを目的とするとは思われぬ意図的な、1万円を下回ることとなる株式分割は自肅するという程度でよいのではないか。 ・株式分割や売買単位については、東証が望ましいルールを決めるのがよい。 ・投資単位は、基本的には、会社が自由に決めてよいはずだが、需給がおかしくなったり企業価値とは関係ないところで乱高下するような場合には、規制を設けることが正当化される。 ・投機的売買の増加によるシステム付加の問題は、システムの増強、応分の負担(少額投資に対する手数料体系の見直し)で対処すべきではないか。(2件) ・投資単位の最低金額を規制することは適当ではない。 ・著しく低い投資単位への恣意的な変更の弊害には対策が必要だが、10万円という水準は小口の投資者には厳しすぎる。また、これまで10万円以下の優遇措置から手の平を返すこととなり、上場会社の信頼を破壊しかねない。更に、株主数減少に対する改善の選択肢を狭めることにもなる。 ・著しく低い投資単位が投機的売買に繋がるという考え方は短絡的ではないか。 ・投機的な売買を助長するような行為に対して取引所が注意喚起を行う必要はあるが、投資単位の額を制限することは、価格形成を歪めるおそれがあり適当ではない。

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<ul style="list-style-type: none"> ・禁止は厳しい。システム負荷を考慮するのであれば、上場株式数に応じて上場料金を増額することにより企業の自主的な対応を促すべき。 ・大幅分割による株価の歪みを防止するため、1対5超の株式分割は禁止すべき。 ・1対5超の大幅な株式分割は原則禁止し、企業の個別の事情でそれ以上の大幅な分割が必要な場合は取引所が合理的に判断することが望ましい。 ・投資単位が低い場合、株価のボラティリティが大きくなることも想定されるため、開示の頻度や内容の適正さの確認などを取引所が特に注視するなどの義務を課すことも考えられる。 ・新興市場では、株式分割をすれば株価が上がるという誤解が解けていないのではないかと。
望ましい投資単位の額及び関連する上場規則の見直し（売買単位の統一を含む）	<p>望ましい投資単位の水準については下限を設け、例えば10万円以上50万円以下とするように現行の上場規則を見直すことが考えられる。</p> <p>なお、このような見直しを行う場合には、併せて上場廃止及び市場第二部への指定替えにおける所要株主数に係る基準（発行済株式数あたりに必要な株主の数）についても整合的な対応（10万円以下の投資単位の会社を対象とした株主数基準の優遇的な特例の見直し等）を図る必要がある。</p> <p>加えて、現在7種類ある売買単位についても、投資者にとって種類が多すぎて分かりにくいのではないかと指摘もあることから、その統一化に向けて、商法上の単元株制度との関係等を含め検</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・売買単位を3種類程度に統一する方向性に賛成。（4件） ・投資単位を10万円～50万円に誘導する方向性に賛成。（2件） ・株券発行を前提とした現状ではコストの問題があり難しいが、株券電子化後の実施であれば賛成。今後新規に上場する会社については前倒しも検討すべき。 ・適切な投資単位の確保と誤発注防止の観点から、売買単位の統一化を急ぐべき。 ・株券不発行制度の実施などインフラの整備状況を踏まえ売買単位を早急に集約していくべき。 ・売買単位を統一する場合でも1種類ではなく1000株、100株等多数を占める単位を残し集約する方向がよいのではないかと。 ・一定期間の経過措置を認めた上で、投機的な売買を未然に防止する観点からは10万円未満の投資単位については認めないこととすればどうか。 ・望ましい投資単位の額を一律的な規制として縛るのは反対だが、優遇措置の適用対象として運用するのであれば賛成。

項 目	提案等の内容	意見の概要
	<p>討が必要と考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 売買単位の一元化は、個人が株式市場に参加する第一歩として機能しているミニ株を潰してしまうのではないか。 ・ 誤発注の防止のために投資単位の整理を行うことは本末転倒であり、情報システムの活用、証券界による規律の向上等で解決すべきである。 ・ 10万円以下でも業績良好な優良株を買えるようにすべきではないか。 ・ 投資単位を上場規則で制限することについては、市場に不自然な思惑を招くことになるので反対。 ・ 売買単位の統一は時期尚早であり、株券電子化に向けてメリット・デメリットを十分分析した上で検討すべきである。特に株式分割に伴う株主管理コストの増加については、十分配慮してもらいたい。 ・ 個人の投資意欲をそぐ措置であり、零細な投資家は分散投資も困難になるので、反対。 ・ まず平成20年の株券不発行制度の導入を見据えてアンケートや啓蒙活動から実施すべきではないか。 ・ 売買単位の統一化は大きなコストを要するため、それに見合うだけの効果が得られるのかを含めて中長期的な課題として継続的に検討すべき。 ・ 投資単位と単元株式数との不一致を容認するかどうかについても掘り下げた検討が必要ではないか。 ・ 個人投資家にとってのわかりやすさの視点からは、株価表示を投資単位あたりの価格にすることも検討すべきではないか。 ・ 10万円などの確定的な基準を設けることには反対だが、投資者の合意が得られる限りでガイドラインを設けることはあってよい。 ・ 投資単位50万円以下の要請をより強力に働きかけていくべき。
<p>上場会社が行う企業</p>	<p>今後、買収防衛策に限らず、大幅な株式分割、</p>	<p>・ 賛成。(4件)</p>

項 目	提案等の内容	意見の概要
<p>行動において上場会社が尊重すべき事項の明確化</p>	<p>M & A、M S C Bの発行、第三者割当増資の実施といった株主の権利内容や株式の価格形成に大きな影響を与える可能性のある各種企業行動においても、最低限尊重すべき事項として「流通市場への影響」、「株主権の尊重」があることを上場制度上明確にし、当取引所としても投資者向けに必要な情報提供を行うことが考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・買収防衛策に限らず、株主の権利内容や株式の価格形成に大きな影響を与える可能性のある企業行動に対して東証が情報提供することが望ましい。 ・取引所は、多くの個人株主の保護に欠けることのないよう、最善を尽くすべきである。 ・実質的な開示の充実を促すにあたっては、経験豊かな担当者、対応に不満がある場合の適正手続の確保と、従わない当事者に対する威嚇・強制的契機を確保すべきであり、公表措置を買収防衛策以外でも制度化すべき。あわせて、発行開示についても確認書制度を導入するなど強化すべきである。 ・株式分割やM S C Bの発行等については、法律専門家の意見書の提出を義務付けてはどうかとの意見がある一方、既存の株主の権利については、会社法で株主の権利保護が図られていることから、上場制度上一定の条件を付すのは過度の規制であるという意見もあり、慎重かつ十分な議論が望まれる。 ・株主の権利内容や株式の価格形成に大きな影響を与える可能性のある企業行動に対して上場制度上遵守すべき事項や手続き（ガイドラインのようなもの）も定めてはどうか。（2件）
<p>株主の権利に影響のある企業行動を決定する場合の透明性の向上</p>	<p>特定の株主（例えば10名以下）への一定の議決権割合以上の株式、新株予約権又は新株予約権付社債の発行については、原則として株主総会に付議する旨を定めた規定を上場規則に明記することが考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定の株主への株式等の発行については、原則として株主総会に付議する旨を上場規則に定めるべき。（4件） ・発行完了後ベースで発行済み株式総数の50%を超える株式の発行につながる、株式、新株予約権又は新株予約権付社債の発行については、5年程度の経過措置を設けた上で株主総会への付議を必要とすることが望ましい。 ・M S C Bの発行濫用に一定の歯止めをかけることについては、資本市場を安易に利用し小口投資家に不測の損害を与えないためにも実施することが適当と考える。 ・既存株主の権利に影響を及ぼすような新株予約権等の発行について、株主総会に付議していく方向性自体は望ましいが、付議が必要な範囲・基準等については、海外も含

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>めた他市場の運営との比較も踏まえて、考え方を明確にしていく必要がある。(2件)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・一部のいわゆる再生系の企業の場合、普通株式以外に銀行などに対して転換型優先株が大量に発行されているため、普通株の議決権のみを見ってしまうと発行の自由度を極度に阻害することになるので、議決権割合を計算する時には既発行の転換型優先株や新株予約権付社債が普通株に転換された後の議決権との比較を行うべきではないか。 ・株主の引受権がない日本企業では、新規発行はほぼ希薄化を伴うため、他市場のルールを踏まえて、発行済株式の20%超を発行する場合や市場価格からのディスカウント幅が大きい場合(5%超など)には株主総会の承認を要することとすべき。更に20%という水準は将来的に5%まで引き下げるべき。 ・賛成。あわせて、公開買付制度との整合性を整理すべき。また、経営陣保身目的の発行については発行先との関係などについて開示を強化して不適切な行為が行われることの抑止を図るべき。持合いについても、実態を踏まえた開示事項の整備・強化を検討すべき。 ・健全な資金調達ニーズに基づく企業行動の選択肢を実質的に狭めることになる規制は好ましくない。(3件) ・定款自治の問題である。資金調達への規制は経営権の侵害につながるおそれがあるので慎重に取扱うべきではないか。(2件) ・少数株主を保護する措置は法律で担保されており、また株主総会決議が強制されると機動的な資金調達や業務提携が阻害されるおそれがあるので、こうした規制を行うべきではない。 ・日本の会社法においては発行決議を行ったのちに、既存株主が発行を差し止める仕組みが存在しているので、必ずしも諸外国の規制(一定の議決権割合以上の場合、株主総会に付議する)をそのまま取り入れる必要性はないのではないか。 ・MSCBについては、発行形態も多様であり一律的に株主総会に付議を強制するよう

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>な規制は適当ではないのではないか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・企業再生に対する制約となりうる。 ・企業行動を直接的に規制するのは望ましくない。基本的には、マーケットに正しい情報が提供されるようにするというアプローチが望ましい。 ・市場の流動性や価格形成に関する企業行動については東証が積極的に関与すべきだが、株主の議決権に関する企業行動については、原則として会社法の問題である。ただし、市場の特色を出すためにこのようなルールを持つことは、競争手段としてありえる。 ・株式持分の希薄化の影響については、配当性向の調査・アンケートの強化も対応策なのではないか。 ・上場会社が特定の者に対する株式・新株予約権・新株予約権付社債を発行した場合には、払込期日に正しく払込が行われたかどうか取引所が確認すべきである、上場会社から特定の者に対して割り当てられる株式・新株予約権・新株予約権付社債の交付は、すべて保管振替機構での口座振替を通じて行わせる（現物株券での交付を認めない）こととすべきである、新株予約権の行使期間は、少なくとも発行の6ヵ月後であることを義務付けるべきである。 ・MSCBの発行については、証券業界としての「統一ガイドライン」策定について検討する必要があると考える。 ・MSCBは株主価値の毀損の可能性があるため、個人投資家にはそのリスクの査定が困難であるため、発行を制限もしくは禁止すべき。 ・小口の投資家を蚊帳の外におき、かつ株価が下がりだすと止まらない性質を持つにもかかわらず商品性の周知が不十分なMSCBは、既存株主の利益を無視するものであり、禁止してほしい。 ・大きなダイリューションの数値に対する見解、特別な場合には特に株主総会に諮る必要がないとする理由等について開示することとするのが限界ではないか。

項 目	提案等の内容	意見の概要
(2) 既上場会社に対する経営管理面の確認の継続	<p>新規上場時においては、経営管理体制等について新規上場審査基準に基づく詳細な確認をする一方で、上場後においてはこうした確認が財務内容に関する公認会計士の監査と適時開示に対する上場管理のみに委ねられている現状について、証券取引所がもっと積極的に関与すべきではないかとの指摘がなされている。</p> <p>国際的にみて、上場後の会社について証券取引所が包括的な点検を行う事例はないが、当取引所としても、特に経営管理体制や適時開示の適切な執行に問題が生じた場合又は生じる懸念がある場合において、何らかの点検を行うことは重要であると認識している。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・上場企業が行う企業行動についても取引所は幅広かつ機動的に点検・確認する必要があると考える。 ・既上場会社の審査については、正しい情報がマーケットに伝わることで、マーケットが正しい判断をする前提なので、情報を開示させる方向で関与することはよい。 ・取引所による上場会社への過度の関与にならないよう十分な配慮が必要である。 ・取引所が今後必要と考える指導、開示、情報提供及び東証が現在は公表していないが既に行っている指導等については、個別対応ではなく、網羅的に制度上明確化していただきたい。 ・基本的には賛成だが、ガバナンス報告書制度の開示項目の中での対応や有価証券報告書の確認書添付書類による確認も検討の余地がある。
マザーズ上場会社の成長段階に合わせた体制整備の確認	<p>マザーズ市場に上場し一定期間以上経過した上場会社（既に市場第一部、第二部に市場区分を変更した会社を除く）については、定期的に経営管理体制の整備状況についての報告書を提出し、その内容について当取引所による確認を受けることをマザーズ上場会社の義務とする上場制度の整備を行い、当該確認・フィードバックを通じて会社の体制整備が適切に進められるように努めることが考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・上場後も経営管理体制の整備を促すことについて賛成。 ・現状のマザーズ上場会社については、定期的なチェックが必要。 ・賛成。公認会計士の確認が行き届かない非財務情報、コーポレート・ガバナンスや社内管理体制全般を確認してほしい。その際、監査役会を活用すべき。 ・マザーズ上場会社は、成長期待からハイリスクハイリターン投資対象として上場を認められた一方、経営管理体制、財務基盤等は脆弱な場合が多いため、投資家保護のためにも経営管理体制等の継続的な確認を行う必要性は高いと考えられる。この制度を順守しない企業の扱いについても、公表などの対応を採るのかについて、ご検討いただきたい。 ・マザーズ上場企業の信頼性を高める取り組みとして賛成で、更に実効性を高めるため

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>に上場時と同じ基準で審査すること及び審査結果の公表（上場見直しの可能性等）の公表を提案する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・賛成。上場基準が緩いことを前提として、取引所からの継続的なチェックにより健全性及びその体制確保を確認すべき。他方、東証がどこまで実質的な判断をするかについてはよく考え方を整理すべきである。 ・運営にあたっては、客観性のある運営基準を策定し、あらかじめ十分に開示する必要がある。 ・新興企業は、本来経営管理体制にかけるべき人員を犠牲にして成長率を確保する傾向があり、経営管理の分野はおざなりになりやすい。上場後何年目はこの程度はやってほしいという基準を設けるべき。 ・成長段階企業については、ルールの柔軟さと投資者保護を適切にバランスをとることが必要だが、マザーズ企業の現状の開示は十分であり、追加で開示を求める必要性は感じない。 ・上場後の体制整備の確認は、上場会社にとって大きな負担である。過度の規制は上場意欲を減退させかねない。そのため、確認対象会社は、上場後大株主や経営者が入れ替わった会社やビジネスモデルが替わった会社に限定するなど、慎重に対応すべき。 ・マザーズ上場企業には2名かつ20%以上の独立取締役を義務付けてはどうか。 ・東証だけでなく、他の新興市場でも同様の扱いとすべき。 ・東証一・二部市場とマザーズ市場の区分や役割を明確にし、企業の成長段階に合わせて市場区分を強制的に変更させていくべきではないか。
改善報告書の記載内容に関する点検制度の整備	改善報告書の記載内容について適切に実施されているかどうかを確認する観点から、当該改善報告書が提出されて一定期間経過後に、改善報告書	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。（2件） ・単に表面上の変化だけでなく、実質に即した点検をすべきである。 ・改善報告書の提出後の状況を誰も監視しないのは、投資者の期待に反している。会社

項 目	提案等の内容	意見の概要
	<p>の記載内容について当取引所による確認を受けること（当該確認により問題が指摘された場合には、追加的な改善報告書の提出を求めること）を上場会社の義務とする上場制度の整備を行うことが考えられる。</p>	<p>の内部統制を活用すべきであり、監査役や内部監査等の報告を活用すべき。</p>
<p>組織再編その他の経営体制等の大幅変更に対する点検制度の整備</p>	<p>組織再編その他の企業行動によって、経営体制や事業内容の大幅な変更が行われた場合には、例えば、上場会社の企業経営の健全性、開示体制等について点検することが適当ではないかと考えられる。なお、その際には、上場会社に実質的存続性がない合併等が行われた場合に3年以内に新規上場審査並みの審査を行うことにしている現在の制度の在り方も含めた検討が必要と考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。（3件） ・合併前に比べて経営体制や事業内容が大幅に変わる場合は、投資家に対する早急な情報開示が必要であり、より短期間のうちに審査を行うことが望ましい。 ・規模の変化を踏まえたチェック体制を導入すべき。 ・大幅な変更の基準を明確化する必要があるが、個別の多様なケースが出てくると思われるため、該当するか否かの判断基準にグレーな部分が出てくる可能性がある点に留意すべきである。
<p>法令違反により企業の内部統制等に問題が生じている場合の対応策の導入</p>	<p>経済法規に違反したことを理由に起訴又は行政処分等がなされた上場会社に対して、上場会社としての社会的責任を果たすことを促す観点から、内部統制等に関する問題点と対応の公表を上場制度上求めることが考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。（4件） ・経済法規に違反したことを理由に起訴又は行政処分がなされた場合、上場会社としての社会的責任を果たすことを促す観点から、内部統制等に関する問題点と対応の公表を上場制度上求めることは望ましいと考える。但し、規則制定に当たっては行政処分等の「等」の内容を明確にすべきである。 ・再発防止策についての報告書の開示が、投資者に向けた「誓約」としての性質を持つようにすべき。 ・記載項目を含めたフォームを統一化し、公表内容について各社まちまちにならないような手当てが必要。

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<ul style="list-style-type: none"> ・方向性は望ましいが、公表の基準等については、新会社法で定められている内部統制システムの整備・開示との関係、位置付け等を明確にすべき。
親会社からの独立性に関する開示内容等の強化及び開示内容の点検の実施	<p>親会社を有する上場会社については、既に決算発表資料で開示を求めている「親会社等の企業グループにおける上場会社の位置づけその他の上場会社と親会社等との関係」の記載内容を充実させるとともに、独立した開示書類として上場制度上の位置づけについても明確化することが考えられる。</p> <p>また、親会社等を有する上場会社については、独立性の確保状況について、改善報告書の記載内容の点検と同様、定期的に当取引所による確認を受けること（当該確認により問題が指摘された場合には、追加的な改善報告書の提出を求めること）を上場会社の義務とする上場制度の整備を行うことが考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。 ・親会社の適正性等（反社会的な勢力との関係の点検等）についても、点検の対象に含めるべきである。 ・取引所による確認基準を明確にしてほしい。 ・上場会社が新規に親会社を有する場合の開示強化については検討の余地がある。 ・親会社からの独立性についての具体的な基準・ガイドライン整備については基本的に賛成であるが、自由な企業行動を制約することのないよう慎重な対応が望まれる。 ・独立性の確保が一定期間行われなかった場合には、上場廃止の措置を検討すべき。 ・既上場の会社について新規上場時と同じレベルの独立性を求めるのは困難であり、当該上場会社と親会社との関係等を十分に開示させることが現実的である。その際、親会社にも、上場しているかを問わず、直接開示を求める手立てを講じるべきである。 ・役員の状況や関連当事者との取引の情報開示の充実の要請はあるため、独立の開示書類を設けることは有益である。また、定期的な独立性の確認も賛成。 ・親子上場については、上場している子会社のパフォーマンスは意外に良いということもあり、肯定できる部分はある。心配されているほど、親会社による少数株主の利益侵害は起こっていないというのが現実なのだろう。現状がうまくいっていることを踏まえると、子会社上場を認めないような対応は難しい。適切に情報を流して、それでもよい人を買ってもらおうというのが現実的である。 ・子会社の独立性について東証が判断する仕組みが適切か疑問。 ・親会社からの独立性を過度に追及すると、事業のシナジー効果を目的とした親子間の取引まで悪影響を与え企業価値を損ねるのではないかと。

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<ul style="list-style-type: none"> ・独立性の具体的内容、客観基準が明示されない実効性に乏しいのではないか。 ・子会社が独立であるということには矛盾がある。親会社に関する開示内容としては、あくまで、上場会社と親会社との関係、及び上場会社としてのガバナンスの状況を中心とすべき。 ・スピンオフ目的以外の親子上場にはガバナンスの問題があるため、開示の充実をしても問題は解決されない。現状を踏まえると困難ではあるが、親子上場そのものを禁止すべきである。 ・親子上場は非常に問題の起こりやすい制度であるので、今後の方向性として認めないということも検討すべき。現状、親子上場となっている企業に対しては、その理由及び今後の方向性を示させたり、一定の猶予期間後に例えば30パーセント以下の持分とすることを義務付けたりするなどの対応が必要である。 ・子会社上場そのものを認めるべきではない。 ・親子上場そのものがグローバルなマーケットでの信頼を失墜させるものであり、厳しく規制すべき。 ・大株主がいる会社の株式が流通していること自体が市場の観点からかなり問題であることを明らかにすべき。そもそも支配権を一部の者が確立している会社が上場されていること自体、投資先としての魅力は減少しており、子会社上場の意義はあまりない。 ・子会社上場については、企業集団の内部統制システム構築という会社法の考え方に適合した対応を検討すべきではないか。 ・子会社上場については以下の対応が考えられるのではないかと。 <ul style="list-style-type: none"> 新規上場審査の過程で改善された親会社等との取引が上場後に復活するケース等について監視する仕組みの構築 子会社上場の場合の流動株式数，流動株式比率（33．4％以上等）の設定 新たな親会社が出現した場合は、一定期間を設け審査

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>子会社上場の場合、上場後のグループ再編により上場後比較的早い時期に上場廃止になるケースがあるが、親会社の意思で上場廃止になる場合の事前チェック制度</p> <p>子会社上場については上場後のグループ再編禁止期間を設定</p>
(3) 公認会計士との連携強化	<p>上場会社の財務内容を監査する公認会計士は、証券市場のディスクロージャーを支える重要な柱であり、今後財務報告に係る内部統制についても財務報告と同様に監査対象となることが予定されているなど、その役割に大きな期待がよせられている。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・取引所が公認会計士と積極的に連携していくことについては賛成する。 ・公認会計士の独立性を確保するために、取引所が監査人の決定やその報酬決定にあたって関与すべきではないか。 ・日本公認会計士協会から会員への通達という形で質問等のやりとりを行うこととすべき。 ・証券取引所は、上場会社が上場基準を満たしていることの確認を公認会計士に求めるべきである。
公認会計士へのヒアリング等に関する上場会社の協力義務の拡大	<p>上場廃止基準上の審査にあたってのみ、上場会社が監査担当の公認会計士が当取引所の調査に協力するよう働きかけるという現在の上場規則上の義務に加え、上場管理の必要から当取引所が認める場合にも範囲を広げ、同様の協力義務を上場会社（間接的に公認会計士）に課すことが考えられる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。(2件) ・上場審査やファイナンス審査に際し、当該監査法人からの協力が得にくくなっている状況が見受けられる。このような現状をみると、ディスカッション・ペーパーに記載されている方向に進む必要がある。 ・上場制度の中で、監査人が東証に情報を提供しないと上場会社にペナルティがかかるという仕組みを設ければ、守秘義務の問題は克服できるのではないか。 ・取引所が恣意的な運用にならないようヒアリングする事項や手続きを明確にすべきである。(2件) ・守秘義務契約との関係や実効性において効果に疑問がある。また、国際的にも事例がないのではないか。 ・公認会計士が、会社の違法行為のおそれについて東証に教えるという仕組みは機能しづらいと思う。

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<ul style="list-style-type: none"> ・公認会計士自体が不祥事を起こす場合が少なからずあり、問題のある会計士についての東証としてのモニタリングや、上場企業に対する監査能力について会計士協会に確認する等の措置を講じるべきではないか。 ・引受審査時などの主幹事証券への協力義務についても検討していただきたい。 ・守秘義務を楯に、規制機関からの照会に対して回答拒絶できるというのは疑問がある。同時に監査役の意見を聴取することができるようにして、会計士の意見と合わせた実態把握を行うべき。規制当局・捜査機関への連絡があることを明記すべき。 ・監査人の交代の際にはすべての情報を東証に提供させるという制度であれば、実効性があるのではないか。
(4) 上場制度全般に係る検討課題の整理		
適時開示の基準について検討すべき点があるのではないか	<p>現在上場規則で求めている適時開示は、企業行動毎に形式的に開示すべき情報、レベルを規定しているが、投資者にとって必要な情報を過不足なく開示されるという意味で、現状の形式的基準の内容は適切か。また、適時開示の範囲について、形式基準+包括規定による現行の規制体系と、欧米と同様、投資判断に重要なものは開示するという実質基準による規制体系について比較検討をしてはどうか。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・投資判断に必要なものは開示するとう実質基準の方向で検討すべきである。 ・包括規程を置くべき。また、市場のうわさ等については東証から照会して開示を促してほしい。 ・実質基準への一本化は、上場会社への負担を考慮すると現実的ではないが、一部の事項について実質基準を取り入れることも検討に値する。 ・形式基準の充実を図る方向での検討が望ましいのではないか。 ・「実質基準」については、具体例を極力多く盛り込み明確化しなければ、発行会社に過度の負荷がかかることも予想されるので慎重に行うべきである。 ・現状の開示基準で十分であり、追加の開示を求めるべきではない。 ・投資者にとって重要とは思えない情報がT D n e tに多く掲載されている一方、一般紙などに重要な情報が単独で掲載されている状況を改善して欲しい。

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<ul style="list-style-type: none"> ・米国では四半期毎に開示される決算情報であっても経営者による署名が行われているが、それと同様に、決算短信についてより直接的に、経営者や会計監査人等からの正確性・適正性を担保する方策が望まれる。 ・四半期財務・業績の概況において公認会計士又は監査法人による関与の有無が確認できるようになっているが、関与を義務付けるようにしてはどうか。 ・「投資者にとって必要な情報を過不足なく開示する」という意味から、開示基準以外で利便性の高い情報提供方法の検討（例えばNetでの情報提供方法、情報の項目別分類）も必要であろう。 ・現在の適時開示制度は、四半期又は半期の開示で間に合うものについても決定後すぐの開示を求めているように感じる。
新興企業向け市場（マザーズ）の位置づけを整理する必要があるのではないか	マザーズ市場と他の証券取引所の新興市場の新規上場審査基準やその運用の相違が、上場会社の規律の回避に利用される側面があり、新興市場における規制や市場運営のあり方、既存の一・二部市場との関係について検討すべきではないか。	<ul style="list-style-type: none"> ・上場基準や審査の適正化を図るべきである。 ・新興企業全般の基準が底辺への競争にならないよう歯止めが必要ではないか。 ・マザーズ市場から市場第一部への転属が他市場経由よりも緩やかなのは問題ではないか。 ・マザーズから一・二部への市場変更について、指定基準を満たした場合に直接指定が可能なのは、「並立市場」という位置付けに反するため、時価総額500億円以上の大規模特例を除き、二部に指定すべき。 ・二部市場は廃止すべきである。 ・新規上場会社の退出を少なくして、投資家が安心して投資できる環境とするために、例えば、上場基準をもっと厳しくして市場の再構築を図ってはどうか。 ・上場審査基準は、基本的には各証券取引所が独自に定めるべきである。東京証券取引所がマザーズと一部・二部市場の関係を整理することは、必要に応じて実施すべきであると考えられる。新興市場全般について、例えば、上場している銘柄群による各市場の

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>特性などはあっても構わないが、市場間競争によって審査機能が歪められことは避けなければならない。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 地方取引所の問題や一部と二部の区分の問題は以前から議論のあるところであるが、新興市場のあり方も含めて、日本における取引所制度の抜本的な改革を行うための議論を再開しても良いのではないか。 ・ マザーズは新興企業向け市場として受容されており、大幅な変更は不要ではないか。 ・ 一部の不心得な会社があることをもってマザーズの位置付け全体を見直す必要性はない。マザーズは新興企業のエントリー市場としては機能しており、メイン市場より規制は緩くて然るべきである。 ・ マザーズは、成果ではなく期待に着目するという上場の考え方に立っていることが十分に投資者に伝わっておらず、新興市場の限界が理解されていない。このような位置付けを訴えていくしかない。その際、東証として、マザーズに関してどのような情報生産をしているのか（ベンチャーとしての成功確率の高さか、単なる成長段階のどこかにあることか、会計情報の正確性か）を明確にし、マザーズに上場できない会社との違いを明確にすべき。その意味では、上場後定期的に確認するのも考え方である。 ・ マザーズ市場と既存の一・二部市場の並立的な関係は位置付けとして妥当である。マザーズ上場会社が成長して一・二部へ市場変更する例も増えつつあり、マザーズは東証市場全体の活性化に一定の役割を果たしている。 ・ 東証市場のブランドを維持するため、また本則市場と規模や状況が余りに異なり同一機関による審査に違和感があることからマザーズ市場については分離し、他の新企業向け市場についても統合した方がよいのではないか。 ・ 市場間に競争原理を働かせる観点から新興市場は東証以外の場において一元化すべきである。 ・ 審査の甘い新興市場が存在するのではないか、あるいは審査の甘い証券会社があるの

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>ではないかとの疑念については金融庁や取引所の検査により、審査体制のチェックや審査能力の向上及び平準化を図ることを検討すべきであるとする。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・裏口上場問題をあわせて検討すべき。 ・マザーズと他の証券取引所の新興市場が独立した関係にあることは否定すべきでないが、一部が上場会社の規律の回避に利用されているのは事実なので、投資者保護の観点から、過度に緩いとされる証券取引所の審査スタンスは議論されるべき。
<p>実情に合わせて上場廃止基準を見直すべき点があるのではないか</p>	<p>例えば、少数特定者持株数に係る上場廃止基準については、信託銀行等にカストディ業務を委ねる外国人投資者が増加する中で、正確な数字の把握が困難なケースが生じつつあるため、何らかの対応が必要なのではないか。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。 ・形式的な基準ではなく、財務状況等の中身に踏み込んだ実質基準を設定すべきである。 ・外国人株主の最近の拡大を踏まえると、外国人の所有分はまとめてカストディー名義で大株主上位10名に入っており、実態にそぐわない。 ・少数特定者持株数基準は正確な数字を得ることが困難であり、現状に即した見直しが必要。 ・少数特定者持株数基準は、流通性の基準としても、支配に関する基準としても不適切であり、基準そのものを見直す又は代替的な関係にある基準を設けるべきである。(2件) ・マザーズの上場審査基準について、上場直後のボラティリティを緩和するため、流動性を高める観点から少数特定者持株数基準を導入すべき。
<p>親会社を有する上場会社における、コーポレート・ガバナンスの強化等が必要ではないか</p>	<p>親会社を有する又は50%超の支配権を持つ特定の株主を有する上場会社においては、株主全体の利益を代表する立場で経営を監視する意識も、それを担保する体制も脆弱であり、親会社又は支配株主と人的、資本的関係のない立場で、経営者</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・いわゆる上場子会社については、2名かつ取締役数の20%以上の独立取締役を義務付けるべきである。 ・性急に結論を出さず、新会社法施行後の状況を見たうえで必要であれば議論すべき。 ・親会社を有することのみを理由として義務を加重することについては反対。コーポレート・ガバナンスの強化は各社の判断に委ねるべきである。

項 目	提案等の内容	意見の概要
	<p>を一般株主の立場から監視することを目的とした社外取締役の選任のようなコーポレート・ガバナンスの強化策を検討してはどうか。また、親会社を有する上場会社について、例えば筆頭株主の比率を上場制度の中で考慮するなど、制度上の位置づけを幅広く見直す必要があるのではないかと。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・社外取締役が少数株主保護の観点からのみ経営に参画すると経営効率の悪化を招くことがあるのではないかと。 ・社外取締役の選任が有効な解決策か疑問がある。 ・独立取締役を導入させても親子上場のガバナンスの問題の解決にはならない。親子間の取引については開示の強化なり支配株主以外の株主の賛成を要することとするとも考えられるが、本来、親子上場そのものを禁止すべきである。 ・親会社を有する会社だけにコーポレート・ガバナンスを強化するのではなく、全上場会社を対象とすべきである。(2件) ・東証はコーポレート・ガバナンスに関してベストプラクティスを明示する程度は実施すべきである。 ・独立取締役の定義について、形式だけで判断することは難しいのではないかと。既にコーポレート・ガバナンス報告書による開示も行われていることから追加の規制は不要と考える。 ・社外取締役の要件として法令で定められている基準とは別に、どのような考えで独立性を求めるのか基準を明確にすべき。 ・仮に上場を今後も認めるならば、親会社・支配株主が一般株主の利益を尊重する旨の誓約書を提出することを条件とするなどの方策を考えてはどうか。 ・コーポレート・ガバナンスなどの分野で、規範を作ることについては、慎重に考えるべき。学者の間でも意見が分かれるなかで、何らかのシグナルや評価を下すことは危険である。評価はせず、情報整理に留めるのがよい。東証以外の競争相手がいるのであれば、証券取引所が何らかの価値判断を行うのもとりえる手段ではあるが。 ・東証の子会社上場規制が、中国の企業グループの中腹に位置する企業や国営企業の上場にあたって障害となっているので、柔軟な取扱いを検討してほしい。

項 目	提案等の内容	意見の概要
<p>上場会社のチェックにあたっては公認会計士の果たす役割が大きく、その役割に応じた制度の見直しが必要ではないか</p>	<p>昨今、担当監査人と上場会社の長期に渡る関係が問題点として取り上げられており、担当監査人のローテーションについて取引所としても積極的な対応が必要なのではないかと。特に新規上場会社については、上場時点で少なくとも同一の公認会計士による継続監査が2期以上（マザーズ上場会社で1期以上）実施されており、当該監査人から株式公開の過程で様々なアドバイスが行われている可能性を踏まえれば、上場後により短い期間で、新規上場審査時点の監査人を交代させることで上場会社の透明性を向上させることができるのではないかと。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 監査人の不公正行為への加担が少なくないことから新規上場会社のローテーション等の強化に賛成する。 ・ 上場前の監査人は特に甘い監査をしているわけではないため、上場したら即交代というような極端に短い期間とすることには反対だが、上場前の2期の監査証明をカウントに含める程度であれば是認できる。（2件） ・ 交代は、3～5年程度の周期ならよいが、それより短いとコスト面・品質面から非効率的になる。 ・ 監査人と会社の癒着のおそれは特になく、短期間での交代は、むしろ監査人のモチベーション低下につながるおそれがあるため、ローテーションのサイクルが短くなりすぎないように、十分に議論すべき。 ・ IPOに関わった監査人がその後も監査を続けることはガバナンス上問題である。これらの監査人は、下手な取締役よりもよほど社内の人間である。 ・ 上場後短い期間での新規上場審査時点の監査人の交代にはデメリットもあるように思われる。検討すること自体は良いことと考えるが、他の監査人や公認会計士協会による重複監査や補足的な監査についても、あわせて検討する必要がある。 ・ 公認会計士の選任・再任は株主総会が決定することとすべき。短期の交代より、公認会計士には助言業務を禁止すべき。
<p>不適切な開示や証券取引法違反については、機動力があり実効性のある制裁措置が必要ではないか</p>	<p>適時適切な開示や証券取引法の遵守は証券市場の健全性の根幹であり、これらについての違反行為については、従来よりも厳しく対応することが必要であり、上場廃止基準を厳格にする又は再発防止に繋がる何らかの制裁措置を設けることとしてはどうか。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 賛成。（2件） ・ 数億円単位の過剰金を導入すべきである。 ・ 一定期間の売買停止ということを考えてもよいのではないかと。 ・ 経営者個人に対する罰則を強化することを考えてはどうか。 ・ 既上場会社が新たに発行した株券が当然に上場されたものとして扱うのではなく、実質的な審査を行うということは考えられないかと。

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<ul style="list-style-type: none"> ・虚偽記載に係る上場廃止基準の適用で対応が可能。 ・何かを義務付ける、開示させるというアプローチとは別に、調査・レポートを提出するなどして、レコメンデーションを出すというアプローチも考えられる。 ・東証の執行体制についても強化が必要ではないか。
上場廃止されてもお経営が存続する会社に対し、東証市場とは別に最低限の流通の場を提供する必要があるのではないか	<p>上場会社としての質の向上を図ることは、経営が破綻又は企業が消滅することに適用される上場廃止基準とは別に、企業としてはなお経営が存続する会社について上場廃止基準が適用される事例が増加することを意味している。仮にこのような上場会社について、何らかの形で流通の場が提供されない場合には、既存株主の保護という観点でかえって上場廃止基準の適用そのものが慎重にならざるを得なくなるおそれがあるのではないかと。また、既存株主に与える影響が上場廃止より緩やかな制裁措置（流通の場を残す形の措置）を考える必要があるのではないかと。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・企業再生の機会を与える観点で賛成。 ・上場廃止について東証の裁量の余地を縮減することを前提に賛成。 ・上場廃止となってグリーンシートで取引される銘柄を、保振で取り扱えるようにすべきである。 ・取引所が流通の場を提供するのではなく、当該企業に責任を持って買い取らせることを検討してはどうか。 ・特に必要ない。（3件） ・投資家の自己責任を形骸化するおそれがある。 ・上場廃止後の経営存続会社のための流通市場の新設については、既存株主の保護の観点からは十分に理解できるが、上場廃止後の市場が提供されると、経営者が上場廃止を安易に考えるおそれもあるのではないかと。 ・上場廃止による株主の損害よりも市場秩序の維持の方を優先すべきであり、市場の信頼を最優先に考えるべきである。
その他指摘すべき点はないか		<ul style="list-style-type: none"> ・虚偽記載が行われた場合の法規制と主幹事証券会社の審査責任の所在との関係について、規則で明確にしてほしい。 ・「企業は上場後一定期間（最低1年程度）は引受審査を行った主幹事証券会社の指導等を遵守すべきと上場規則に定めたらいかか」との議論がある。しかし、主幹事証券による必要以上の関与は、発行企業による効果的なセカンドファイナンスの妨げにな

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>ると考えるので、この議論には反対である。</p>
2 . 透明性の向上	<p>投資者に対する適時、適切な会社情報の提供は証券市場の信頼性の基礎をなすものであり、当取引所でもその充実に向け、上場会社に必要な要請を実施してきた。</p> <p>適時開示を巡っては、昨今、株式交換の際の会社情報が十分開示されているかどうか、時価よりも相当低い価額で新株予約権が発行されているかどうか、投資事業組合が利用されている場合に実態が不透明ではないか、業績予想の際に前提となる条件やリスクが十分説明されているかどうかといった点について社会的関心が高まってきている。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 東証は監査人ではなく市場管理者としての立場で適切な情報開示により投資家が判断できるようにすべきではないか。 ・ 開示が形式的なものに堕してしまわないようにすべき。調達資金の使途や市場へのインパクトなどの全体を考慮した資本政策でなければ市場開設者として許容できないことを明確に示すべき。
株式交換、株式移転、合併、会社分割（承継）に関する開示内容の充実	<p>上場株式を相手方会社の株主に割り当てる株式交換、株式移転、合併、会社分割（承継）の開示にあたっては、従来の開示すべき事項に加え、株式交換等の比率算定根拠の記載の充実、第三者機関が交換比率等を算定する場合における第三者機関との関係の開示、上場会社と相手方会社グループ又は相手方会社の大株主との関係（資本関係、人的関係、取引関係）の開示、を上場会社に要請したい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 賛成。（５件） ・ の第三者機関との関係については、当該第三者が所属するグループ全体について、当事会社との関係を明らかにするよう求めるべき。 ・ 実際に実施する場合には、効果や企業の競争上の不利益につながることはないか、事業上の秘匿事項について開示を求められることがないか等について懸念があり、十分掘り下げた検討をしてもらいたい。 ・ 四半期配当や減資、株式併合などのコーポレートアクション情報は、証券会社の事務手続き上必要なものであるから、取引所から整理された形でデータ提供してほしい。

項 目	提案等の内容	意見の概要
株式、新株予約権、新株予約権付社債の発行に関する開示内容の充実	<p>発行価額が時価よりも相当程度低い価額で設定されている株式、新株予約権又は新株予約権付社債の発行にあたっては、その開示資料において、「当該発行の適法性についての法律専門家の意見」、「割当先の選定理由」、「保有方針」についても記載することを上場会社に要請したい。</p> <p>また、割当先がいわゆるファンドである場合には割当先の実態がわかりづらいため、開示の充実について検討が必要と考えられる。なお、ファンドについての親会社、子会社等の関係会社への該当性の認定にあたっては、上場会社が監査人に上場会社との関係について十分な情報を提示して協議するようにすることを、上場会社に要請することも考えている。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。(4件) ・現状は、情報開示が不十分で株主に損害を与えている場合があるため、賛成。特に第三者割当の場合には、割当先の情報の充実を図るべき。 ・株主権の希薄化をもたらす新株予約権の発行について株主総会に付議することとしても、支配株主が存在する場合には総会決議が形骸化する可能性があり、説明責任を高めるような情報開示の充実が重要。 ・法律専門家の意見を添付しても投資者への有用な情報とはならないのではないかと懸念がある。 ・法律意見書は、本来個別案件について弁護士と依頼者の間でやりとりされるものであり、一般の開示にはなじまない。特に有利発行か否かの判断では、会計士等の評価書を参照するため、参照先の評価書の開示もなければ開示は困難である。 ・実際に実施する場合には、内容の明瞭化、法律専門家の意見の位置づけについて等に懸念があり、十分掘り下げた検討をしてもらいたい。 ・発行価額が時価より低い水準としての「相当」の基準を定めるのは簡単ではない。発行については基本的に会社の判断と責任に委ねるべき問題であり、仮に第三者意見を開示させるとしても、極めて限られたケースのみに限定すべき。
業績予想における背景についての説明の充実及び適切な修正開示の実施	<p>業績予想の開示を行う場合においては、その背景として、業績に大きな影響を与える可能性のある重要な経営上の施策やセグメント別の見通し等についての十分な説明、及び適時、適切な修正の開示の実施を上場会社に対して要請することを考えている。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。(6件) ・業績予想は変動しうることを取引所としても投資家に周知徹底して欲しい。 ・決算短信に関する研究会の議論を踏まえた形で整理するのが望ましい。 ・上場会社にとって不確定情報の提供にはリスクが伴い慎重にならざるを得ない。上場会社にとって過大な負担とならないよう、慎重に検討すべき。 ・そもそも業績予想を義務的に開示すること自体の是非を検討すべきである。 ・業績予想自体が信頼に足りず、開示させる意味がない。決算短信の業績予想の開示も、

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>本来会社が自主的に開示すべきものであるという常識を踏まえ、廃止すべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・業績予想が適時開示事項であることには疑問がある。
<p>3. 不正行為の未然防止に向けた監視体制の強化</p>	<p>証券市場に対する不正な行為が放置されていると投資者に疑念を持たれるということは、証券市場の信頼性を著しく低下させるものであり、当取引所は、証券市場の開設者として、こうした不正行為を未然に防止するための啓蒙活動を行い、定められた上場規則を適正に執行し、不正行為の端緒を見逃さず証券取引等監視委員会によって適切な法令上の措置がとられるよう協力することが非常に重要な役割と考えている。</p> <p>一方、有価証券報告書の虚偽記載に代表される上場会社が主体となる証券取引法違反事案については、証券取引等監視委員会が直接開示書類のチェックを担当することになって日も浅いことから、証券取引所及び関連諸機関との間で十分な連携がとられていないのではないかと、上場会社の開示情報と日常的に接する証券取引所の体制、専門性が十分ではないのではないかと指摘がなされている。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・証券会社が内部者登録を完璧にしようとしても、個人情報保護を盾に正確な情報提供を拒まれる場合もあり難しい、取引所による監視体制の強化をお願いしたい。 ・取引所間における情報の共有化についても必要と考える。上場審査の観点からすれば、申請予定会社の取引所審査で問題となった事項（特に上場できなかった会社）反社会的勢力との関係情報などが挙げられる。 ・規制当局による開示内容の確認が形式的にしか行われない現状では、企業に対する開示の規律が足りず、開示の質は向上しない。東証も、適時開示の内容には、抜き打ち検査でもよいので、可能な限り実態的な審査・判断を行なってほしい。 ・上場会社には社員教育の徹底を求めるべきである。 ・東証の監視機能はほとんど機能してこなかったことへの反省と原因究明が必要ではないか。
<p>証券取引等監視委員会との連絡体制の強</p>	<p>適時開示等の実務において、例えば大幅な決算発表資料の修正が行われるなど、有価証券報告書</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。（5件）

項 目	提案等の内容	意見の概要
化	<p>の開示内容の審査等に連関する事案や大量保有報告書等の虚偽記載・不提出につながる事案を発見した場合には、直ちにその内容を報告し、問題となる会社の情報を関係者間で共有するなど、実効性のある連携を実現するために証券取引等監視委員会との必要な連絡体制を早急に強化したい。</p>	
公認会計士協会との共同プロジェクトに基づく施策の推進	<p>公認会計士協会との間では、適切なディスクロージャーの推進という同じ目的を共有する自主規制機関として、一昨年から共同プロジェクトを実施している。共同プロジェクトにおいては、情報ホットラインの開設など既に実施に移している施策もあるが、今後、合意された施策（例えば、公認会計士交替時の対応のあり方、問題発生時における双方で連絡・協力する体制の整備、上場会社・公認会計士双方への情報提供の充実等）について早急に実施したい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。（５件） ・新会社法に基づいた内部管理体制の実効性について公認会計士協会と連携して啓蒙を強化すべきではないか。
上場審査、上場廃止等業務の自主規制委員会への付議	<p>証券取引所における自主規制機能の強化を求める声に応え、新規上場審査に係る業務及び上場廃止の執行等の上場管理業務については、原則として当取引所の自主規制委員会の諮問事項に加えることを早急に実施したい。</p> <p>信用機関や証券アナリスト等幅広い関係者から</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・賛成。（６件） ・有識者会議の常設についても賛成。検討課題を対外的に公表してほしい。 ・取引参加者や上場会社の利益が市場の公正性確保に優先されないことがないよう体制の見直しを根本的に検討すべきである。 ・個別の新規上場申請案件の審査期間に影響を及ぼさないよう、配慮願いたい。

項 目	提案等の内容	意見の概要
	<p>の情報の取得や、上場審査・上場管理の各業務の体制の強化及び法律、会計の専門家の積極的な採用を通じた専門性の向上についても鋭意取り組む。</p> <p>加えて今後の上場制度の一層の改善に向けて、有識者に意見を聞く場を常設する。</p>	
適用対象		<ul style="list-style-type: none"> ・ ディスカッション・ペーパーの内容については、外国企業については本国の法制度等を勘案するという基本原則の下で考えることとしてよいか。 ・ 海外と重複して上場している外国会社については、既に十分に厳格な法規制なり取引所規則の規制に服しているため、ディスカッション・ペーパーに掲げられたような対応を新たに求めるのは総じて不適切であり、これを求められれば、日本での上場を取りやめることとせざるを得ない。重複上場の外国企業への適用については、ぜひ慎重に検討してほしい。(4件) ・ 外国会社については、主たる取引所を売買高等の数値基準で認定したうえで、東証を主たる取引所としない上場外国会社については、適用対象から外すべき。
その他		<ul style="list-style-type: none"> ・ R E I T市場の透明性確保の観点から、不動産鑑定士との連携強化の一環として、担当不動産鑑定士へのヒアリング等に関する協力義務の拡大を行ってはどうか。 ・ 金庫株に対する情報開示を充実させ、保有の目的の説明を求めたり、上限の設定を行ったりしてはどうか。 ・ 不正行為の未然防止の観点から売買手口の開示について、引け後にまとめて開示するなど、何らかの形で検討してはどうか。 ・ 投資会社の上場・業態転換は検討すべきで、米国投資会社法を参考にすべきではない

項 目	提案等の内容	意見の概要
		<p>か。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・上場会社に実体的な規制を行う根拠法が不明確である。 ・取引の実態に関して、関連する一連の取引を一体として全体像を把握するアプローチで上場管理等を行うべきである。 ・上場廃止銘柄が再上場をする場合には、上場審査上、当該会社が上場廃止後に一般株主の利益を侵害する行為を行っていないことを確認すべき。 ・違法又は不適切な取引に関与した証券会社に責任を負わせるような制度化をすべきである。 ・これまでに生じた上場会社の不適切な事案について、問題点等を研究成果としてまとめて公表してほしい。 ・外国会社の、株主総会等に関する新聞公告掲載義務を廃止し、ホームページへの掲載等により代替できないか。 ・外国会社の財務書類の会計基準については、I F R S（国際会計基準）によるものが認められるよう、金融庁と検討してほしい。 ・上場審査担当者の質・量を充実させてほしい。 ・株主総会の電子的な開催を推進すべき。