

上場制度の改善に向けたディスカッション・ペーパー（要約版）

平成 18 年 3 月 22 日

株式会社東京証券取引所

趣旨

東京証券取引所は、上場会社における活力ある企業行動と投資者保護の確保のための上場制度の調和を推進することにより、市場に対する投資者の信頼の向上と国際競争力の強化を図ることが重要な責務のひとつであると考えています。

とりわけ、上場会社において十分に整備された経営管理体制の下で社会的責任に照らして健全な経営が行われ、かつ、それが分かりやすく開示されることによって、株主・投資者が上場会社を信頼できる環境が整備されることが大切であると考えられます。

東京証券取引所では、この目的を達成するための方策として考えられる基本的な検討事項を、「健全性の確保」、「透明性の向上」、「不正行為の未然防止に向けた監視体制の強化」という側面から以下のようにディスカッション・ペーパーの形で整理いたしました。上場制度の改善に向け、当ディスカッション・ペーパーで提起した諸課題に対して幅広い関係者からの意見を求め、寄せられた皆様の意見を踏まえて具体的な方策をまとめていきたいと考えています。関係各位のご意見、ご指摘をお願いするものです。

内容

1. 健全性の確保

(1) 企業行動と市場規律の調和

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ます。

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ます。

当取引所では、こうした観点から以下の施策について実施を検討してはどうかと考えています。

- 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い
- 望ましい投資単位の額及び関連する上場規則の見直し
- 上場会社が行う企業行動において、上場会社が尊重すべき事項の明確化

○ 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

(2) 既上場会社に対する経営管理面の確認の継続

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ます。

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ありませんが、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、以下の施策について実施を検討してはどうかと考えています。

- 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
- 改善報告書の記載内容に関する点検制度の整備
- 組織再編その他の経営体制等の大幅な変更に対する点検制度の整備
- 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
- 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

(3) 公認会計士との連携強化

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ます。

当取引所としても、財務報告の信頼性は上場制度の基盤であり、今後一層公認会計士との連携を強化するために、以下の施策について実施を検討してはどうかと考えています。

- 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

(4) 上場制度全般に係る検討課題の整理

具体的な対応案の策定に向け、関係各位を交えて引続き検討すべき課題としては以下のものが考えられます。

- ・ 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
- ・ 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
- ・ 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
- ・ 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

- ・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
- ・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
- ・上場廃止されてもな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

2. 透明性の向上

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ました。

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ます。

当取引所では、こうした指摘を踏まえ、以下の点について東京証券取引所代表取締役社長名による要請を上場会社代表者に実施することを検討したいと考えています。

- (1) 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
- (2) 株式、新株予約権又は新株予約権付社債の発行に関する開示内容の充実
- (3) 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

上記内容につきましては、準備が整ったものから速やかに実施に移してまいります。内容について付け加えるべき点がないか、あるいは上記以外にも取り上げるべき点がないかご意見を頂戴したいと考えています。

3. 不正行為の未然防止に向けた監視体制の強化

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ます。

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、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の指摘がなされています。

当取引所では、こうした指摘を踏まえ、上場会社の開示内容等を中心とした監視体制の強化に向けて関係諸機関との連携等以下の対応を検討していきたいと考えています。

- (1) 証券取引等監視委員会との連絡体制の強化
- (2) 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
- (3) 上場審査・上場管理業務の自主規制委員会への付議
- (4) その他
 - ・関係者からの情報収集機能、上場審査・上場管理の体制、専門性の強化
 - ・上場制度の検討に関する有識者会議の設置

上記内容につきましては、準備が整ったものから速やかに実施に移してまいります。内容について付け加えるべき点がないか、あるいは上記以外にも取り上げるべき点がないかご意見を頂戴したいと考えています。

今後の予定

3月22日～4月28日まで約1ヶ月間、内外に意見募集を行います。

意見募集の内容を踏まえ、「速やかに実行すべきもの」、「具体案の作成に向け検討を進めるべきもの」、「当面基礎的な研究を継続すべきもの」に分類し、5月を目途に実行計画としてとりまとめる予定です。

以 上