

特設注意市場銘柄の積極的な活用等のための上場制度の見直しについて

IPO支援室 公認会計士 おおよま はるき 大山 陽希

1. はじめに

株式会社東京証券取引所（以下「東証」）は上場規則の実効性確保の手段の一つとして、特設注意市場銘柄制度を採用している。この制度は簡単に言えば、上場廃止になる一歩手前の企業について株主や投資者に対して注意喚起するものである。

最近の企業会計審議会における監査基準の改訂、監査における不正リスク対応基準の設定に関連して、監査人の対応が直ちに上場廃止に直結しないことが明らかにされるような制度的な手当てが必要との指摘もあり、東証は虚偽記載等にかかる上場廃止基準の取扱いを明確にし、特設注意市場銘柄制度を積極的に活用していく観点から上場制度の見直しを実施する（平成25年8月を目途に実施）。

今回の制度改正を、特設注意市場銘柄制度の概要とその活用状況を踏まえて整理することとする。なお、文中の意見に関する部分は私見である。

2. 特設注意市場銘柄制度の概要及び過去の状況

同制度は平成19年に導入されたものである。以下に掲げる場合であって、かつ、当該上場企業の内部管理体制等について改善の必要性が高いと東証が認めるときは、当該上場企業の株券等を特設注意市場銘柄に指定することとしている。

- ① 上場企業が適時開示・企業行動規範に係る改善報告書を提出した場合において、改善措置の実施状況及び運用状況に改善が認められないと東証が認めたとき
- ② 上場企業が虚偽記載や反社会的勢力の関与等、特定の上場廃止基準に該当するおそれがあると東証が認めた後、当該各号に該当しないと東証が認めた場合

特設注意市場銘柄へ指定されている企業は、当該指定から1年を経過するごとに、内部管理体制の状況等について記載した「内部管理体制確認書」を東証に提出することが義務づけられる。東証は、企業より提出された内部管理体制確認書の内容等に基づ

き審査を行い、内部管理体制等に問題がないと認められた場合には、その指定の解除を行い、上場は維持される。しかし、指定から3年を経過し、かつ、当該内部管理体制等に引き続き問題がある場合や、内部管理体制確認書の提出を求めたにもかかわらず提出がない場合、内部管理体制の状況等が改善される見込みがない場合は上場廃止となる。

現在までに11銘柄に対して適用されてきた実績がある。うち、2銘柄は指定後に内部管理体制等に改善が見られ、指定解除となっている。残りの9銘柄は指定継続中であるか、上場廃止となっている。

3. 主な改正の内容

① 虚偽記載又は不適正意見等に起因する上場廃止基準の明確化

虚偽記載又は不適正意見の場合における上場廃止基準について、下記の（Ⅰ）（Ⅱ）のいずれかに該当した場合であって、「直ちに上場廃止としなければ市場の秩序を維持することが困難であるとき」を上場廃止の対象とすることとした。

（Ⅰ）有価証券報告書等の虚偽記載を行った場合

（Ⅱ）監査報告書に「不適正意見」又は「意見の表明をしない」旨が記載された場合

従来は上記のいずれかに該当する場合であって、「その影響が重大であると東証が認める場合」という規則であったが、より上場廃止になるケースを明確化する趣旨での改正である。

また、上記（Ⅰ）（Ⅱ）により上場廃止にならない場合であっても、次の（a）～（c）のいずれかに該当する場合は上場廃止とすることとした。

（a）財務情報の開示の適正を確保するための内部管理体制の改善の見込みがないとき

（b）特設注意市場銘柄に指定され、内部管理体制の改善が期待できなくなったと認められたとき

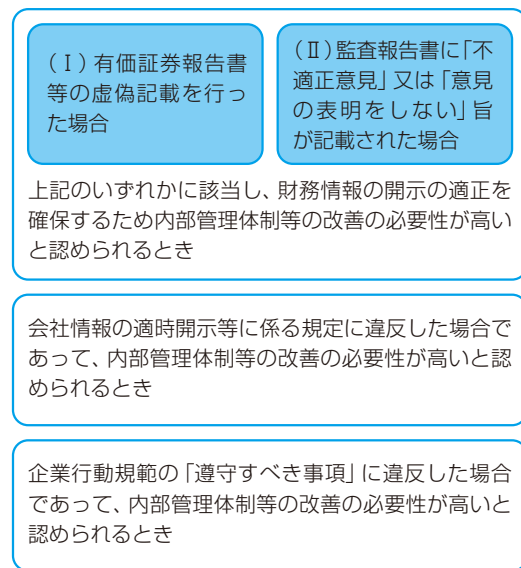
（c）特設注意市場銘柄に指定され、原則1年間以内に内部管理体制の改善がされなかったとき

虚偽記載を行った企業が事実関係の究明に着手し

なかったり、適切な訂正報告書を提出しない場合等は改善の見込みがないと判断され、上場廃止になる。

②特設注意市場銘柄の指定対象の拡張

現在は、2. で説明したとおり、企業が虚偽記載又は不適正意見等その他の上場廃止基準に該当するおそれがあると東証が認めたが、結果として上場廃止基準には該当しなかった場合と、改善措置の実施・運用状況に改善が認められない場合の2パターンを特設中止市場銘柄への指定検討対象としている。これを次の3パターンに改める。



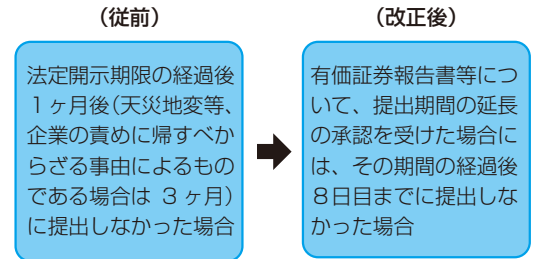
これは、虚偽記載又は不適正意見等の場合については上場廃止基準に該当するか否かにかかわらず、特設注意市場銘柄への指定を可能とする趣旨である。また、新たに特設注意市場銘柄への指定要件を設定することによって、より積極的に同制度を活用し、市場の秩序を安定化させようとするものである。

③内部管理体制等の改善期間の短縮

① (c) ですでに記載しているが、内部管理体制等の改善期間を従来の3年から、原則1年とする。これは、今までの制度運用の実態も踏まえた上で、より早期の改善を促す趣旨での改正である。

④有価証券報告書又は四半期報告書の提出遅延に係る上場廃止基準の見直し

有価証券報告書等の提出を行わない場合の上場廃止事由の要件を下記のように見直した。



4. 最後に

特設注意市場銘柄への指定は上場廃止に準ずる措置であるにもかかわらず、その趣旨が十分に認識されずに単なる上場の維持と誤解されているという指摘もあった。会計基準の高度化のなかで、東証が企業の虚偽記載等に対してどのようなスタンスで臨むのか、ということが今回の改正により明らかになった。今後、同制度が大いに活用される事態は望ましいとはいえないが、市場を安定化させ株主や投資者を保護する砦となることを望む。

以上