

「新興市場等の信頼性回復・活性化」について

平成23年2月23日(水)

金融庁総務企画局市場業務参事官

後藤 健二

○ 「新成長戦略」における金融戦略の位置づけ

- 昨年6月に、政府は「新成長戦略」を閣議決定
- 「金融戦略」は「新成長戦略」で掲げられた7つの戦略分野のうちの1つ
 - ・ 成長戦略実行計画(工程表)に、「新興市場等の信頼性回復・活性化の検討」が盛り込まれる

○ 金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン(平成22年12月24日 金融庁) ～新成長戦略の実現に向けて～

金融の役割

- 実体経済を支えること
 - ・ 適切な投資機会・多様な資金調達手段の提供
- 金融自身が成長産業として経済をリードすること
 - ・ 1,400兆円を超える家計部門の金融資産や、成長著しいアジア経済圏への隣接等の好条件の活用

アクションプランの3本柱

I. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給

(2) 新興企業等に対する適切な成長資金の供給

➤ 新興市場等の信頼性回復・活性化

- ベンチャー企業等への劣後ローン等の供給(銀行・保険会社の投資専門子会社への解禁)
- 将来の成長可能性を重視した金融機関の取組の促進
- 成長基盤強化を支援するための資金供給(日銀)の積極的利用の促進
- 民法上の任意組合に関する金商法の適用関係の明確化

II. アジアと日本とをつなぐ金融

III. 国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備

⇒ 平成25年度までに実施する方策を取りまとめ(極力前倒しで実施)

金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン（抄）

本文

I. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給

2. 新興企業等に対する適切な成長資金の供給

(1) 新興市場等の信頼性回復・活性化

我が国の新興市場は、成長可能性を有する新興企業の資金調達需要に充分に対応しているとは言えない状況にある。一方で、最近においても有価証券報告書の虚偽記載等、投資者の信頼を損なう事案が生じている。

こうした中、取り組むべき諸課題について、①新興市場への上場準備に至るまでの枠組みの不足、②上場審査段階における信頼性の不足や負担感の存在、③上場後の企業に対する支援等や企業からの情報発信の不足、④新興市場の位置づけが不明確、との4つの観点から整理した上で、実施すべき9つの事項を別紙のとおり抽出した。

今後、各事項の内容の具体化に向け、金融庁に限らず、各取引所、日本証券業協会、日本公認会計士協会等の市場関係者も主体となって検討を行い、具体的な取組の実施期限を明確にした工程表を平成23年前半を目途に作成・公表することを求めることとする。金融庁としても、市場関係者による検討が全体として望ましい方向に進むよう調整を行うこととしており、このため、金融庁及び市場関係者による協議会を設置することとする。

検討項目

1. 上場前の企業の新興市場への上場促進

- ① グリーンシートの活用促進
- ② 一定の質が確保された上場前の企業のリスト化

2. 上場審査等の信頼性回復・負担軽減等

- ③ 有価証券報告書等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有
- ④ 引受審査等における審査の適正化・明確化等

3. 上場企業に対する負担の軽減及び適切な上場管理の実施

- ⑤ 内部統制報告制度の見直し
- ⑥ 成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化
- ⑦ リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進

4. 新興市場から他の市場等への移行等

- ⑧ 新興市場の位置づけの明確化
- ⑨ 上場廃止銘柄の受皿の整備

新興市場等の信頼性回復・活性化策（アクションプラン）

検討項目

- 平成22年6月に閣議決定された新成長戦略において「新興市場等の信頼性回復・活性化策の検討」が盛り込まれたところ。
- これを受け、今般、アクションプランにおいては、取り組むべき諸課題を4つの観点から整理し、実施すべき9つの事項を抽出。
- 投資者等の期待を裏切るような事象を防ぐための信頼性回復策と、期待に応えるための活性化策の両方を実施。

市場関係者等の指摘

◎ 新興市場への上場準備に至るまでの枠組みの不足

- ・ 創業期のベンチャー企業が新興市場への上場を目指すに当たり、上場前の取組を支援する態勢が不十分。

◎ 上場審査段階における信頼性の不足や負担感の存在

- ・ 有価証券報告書等の虚偽記載を防止する必要。
- ・ 主幹事証券会社、取引所及び監査人が実施する審査や監査において生じる時間面でのコスト等に負担感。

◎ 上場後の企業に対する支援等や企業からの情報発信の不足

- ・ 内部統制報告制度に係るコストに負担感。
- ・ 上場企業に対する市場関係者の支援が不足。
- ・ 企業が発信するリスク情報が不足していることから、投資者の信頼性が低下。

◎ 新興市場の位置づけが不明確

- ・ 現在の新興市場上場企業には、資金供給の対象とすべきである成長性を有する企業以外も多く、市場の位置づけが不明確。
- ・ 上場廃止銘柄については流通の場の確保が必要。

1. 上場前の企業の新興市場への上場促進

① グリーンシートの活用促進

上場前の企業が指定されているグリーンシート銘柄について、新興市場への上場の際の審査を簡略化し企業の負担を軽減。

② 一定の質が確保された上場前の企業のリスト化

ベンチャーキャピタルの投資実績等をもとに企業のリストを作成し、円滑な資金調達への支援や将来的な新興市場への上場を促進。

2. 上場審査等の信頼性回復・負担軽減等

③ 有価証券報告書等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有

上場前の企業の審査等に携わる主幹事証券会社、取引所及び監査人の間で、情報交換を行う枠組を検討。

④ 引受審査等における審査の適正化・明確化等

主幹事証券会社等の審査等における過度な指摘事項等が上場申請企業の上場意欲や予測可能性を損なうことのないよう審査のあり方等の見直しを実施。

3. 上場企業に対する負担の軽減及び適切な上場管理の実施

⑤ 内部統制報告制度の見直し

内部統制報告制度の効率的な運用方法を確立するための見直しを実施。

⑥ 成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化

投資者への情報発信に積極的な企業等に対するアナリストレポートのカバレッジの拡大等、新興市場発の成功事例に向けた支援を重点化。

⑦ リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進

新興市場上場企業の事業等におけるリスクの類型を整理するとともに、会社説明会等における投資者向けの積極的な情報発信・開示を促進。

4. 新興市場から他の市場等への移行等

⑧ 新興市場の位置づけの明確化

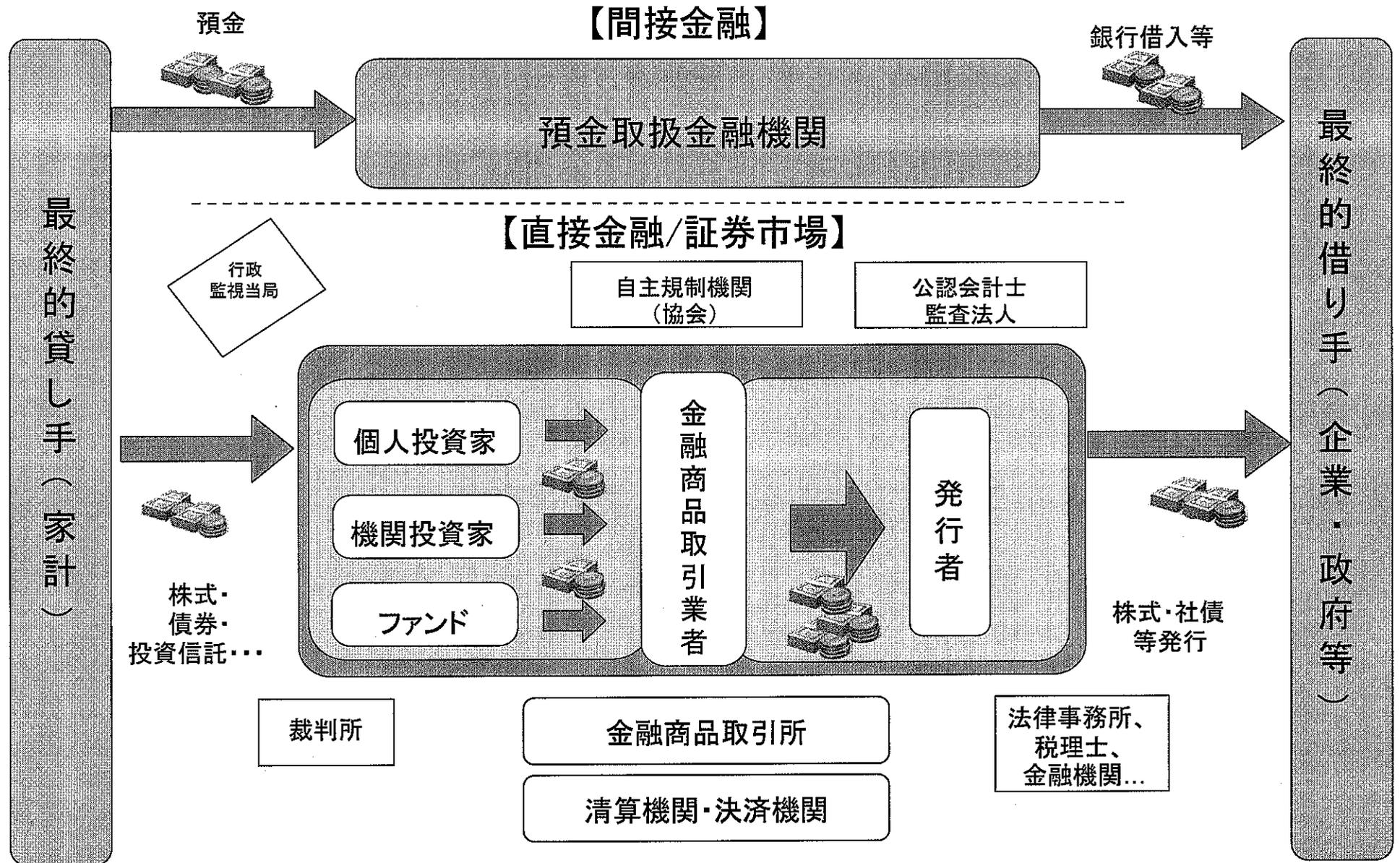
成長性には乏しくなったものの引き続き上場し続ける企業に対しては新興市場の位置づけを明確化するための取組を行うとともに、上場を維持することが不適切な企業については市場からの退出を実施。

⑨ 上場廃止銘柄の受皿の整備

上場廃止銘柄が増加することとなった場合には、廃止後の株式流通の場の確保に向けて必要なシステムの整備等を実施。

- 今後、取引所、日本証券業協会等の市場関係者も主体となって検討を行い、平成23年前半を目途に工程表を作成・公表することを求める。
- 金融庁としては、金融庁及び市場関係者による協議会を設置する等、市場関係者による検討が全体として望ましい方向に進むよう調整を行う。

金融システム



新興市場等の信頼性回復・活性化策の検討について

我が国においては、金融商品取引所が開設する新興市場の取引高や新規上場企業数が激減し、成長可能性を有する新興企業の資金調達需要に新興市場が充分に対応しているとは言えない状況にある。最近では、アジア諸国の新興市場へ新規上場を行う新興企業も現れるようになってきている。一方で、最近においても有価証券報告書の虚偽記載等、投資者の信頼を損なう事案が生じている。

金融庁は、新興市場等の信頼性回復・活性化策の検討を盛り込んだ本年6月の新成長戦略を受けて、取引所、証券会社、監査法人、上場企業、ベンチャーキャピタル、機関投資家等に対する幅広い意見の聴取等を通じ、我が国の新興市場が抱える問題点や考えられる対策につき検討を進めた。

その結果、取り組むべき諸課題について、①新興市場への上場準備に至るまでの枠組みの不足、②上場審査段階における信頼性の不足や負担感の存在、③上場後の企業に対する支援等や企業からの情報発信の不足、④新興市場の位置づけが不明確、との4つの観点から整理した上で、投資者等の市場への期待を裏切るような事象を防ぐための信頼性回復策と、期待に応えるための活性化策の両方を実施するとの観点から、これら諸課題に着実に対処するに当たって実施すべき9つの事項を抽出した。

これらの事項の多くは、上場等に係る実務・運営に関するものであることから、各取引所、日本証券業協会、日本公認会計士協会等の市場関係者が主体となってその内容の具体化につき検討を行い、具体的な取組の実施期限を明確にした工程表を、平成23年前半を目途に作成・公表することを求めることとする。

金融庁としては、

- ① 実施すべき事項のうち、制度に係るもの（内部統制報告制度の見直し）につき主体となって取り組んでいくとともに、
- ② 市場関係者が主体となる事項については、市場関係者による検討を促進し、全体として望ましい方向に進むよう調整を行うこととする。このため、金融庁、取引所、日本証券業協会、日本公認会計士協会等による新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る協議会を設置する。

(検 討 項 目)

1. 上場前の企業の新興市場への上場促進

- ① グリーンシートの活用促進
- ② 一定の質が確保された上場前の企業のリスト化

2. 上場審査等の信頼性回復・負担軽減等

- ③ 有価証券報告書等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有
- ④ 引受審査等における審査の適正化・明確化等

3. 上場企業に対する負担の軽減及び適切な上場管理の実施

- ⑤ 内部統制報告制度の見直し
- ⑥ 成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化
- ⑦ リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進

4. 新興市場から他の市場等への移行等

- ⑧ 新興市場の位置づけの明確化
- ⑨ 上場廃止銘柄の受皿の整備

(注) 我が国の新興市場は、その上場企業数や開設経緯において多様であり、取引所において検討されるべき事項については、各取引所がその実態に応じ、検討を進める必要がある。

1. 上場前の企業の新興市場への上場促進

① グリーンシートの活用促進

将来的には新興市場への上場の可能性があるものの、未だ上場準備段階には至っていない企業に対し、資金調達をサポートしつつ上場を促進する取組が重要である。

現在、上場前の企業の資金調達の場としてグリーンシートが存在する。将来的には新興市場への上場を検討しているものの上場準備の負担が大きい創業期の企業等に対して、上場に向けた段階的な場を提供することが期待されるところであり、グリーンシートの活用促進のため検討を行うべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・例えばグリーンシート銘柄に指定されている間に良好な開示実績等を有する場合には、新興市場への上場の際に審査を簡略化する等のメリットを付与し、上場に向けた企業の負担を軽減する。

② 一定の質が確保された上場前の企業のリスト化

上場前の企業は、特に上場企業とのアライアンスの構築等の面で様々な機会が相対的に限られている状況にあるが、このような企業に対して円滑な資金調達等をサポートするとともに新興市場への上場を促進する新たな方策を実施すべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・例えばベンチャーキャピタルが出資している企業や有価証券届出書を提出した実績のある企業のリストを作成、公表する。

2. 上場審査等の信頼性回復・負担軽減等

③ 有価証券報告書等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有

新興市場に対する投資者の信頼性を回復するためには、その入口である上場審査において有価証券報告書等の虚偽記載を防止し、安心して投資を行うことができる環境の整備が重要である。新規上場に当たっては、主幹事証券会社、監査人及び取引所がそれぞれの立場から上場申請企業の審査等を行っているが、三者間の連携の充実に向けた対応が図られるべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・上場申請企業と早い段階から接触のある主幹事証券会社と監査人の間で、早期から情報交換を行う枠組につき検討する。
- ・主幹事証券会社、監査人及び取引所の間で、有価証券報告書の虚偽記載等の事例について情報交換を行う枠組につき検討する。

④ 引受審査等における審査の適正化・明確化等

主幹事証券会社における引受審査に当たっては、上場申請企業に対し、理由が必ずしも明確でない指摘や全体から見て軽微と思われる指摘が行われる例があり、指摘事項が発生すると他の項目についての審査が中断するとの例もある。これらの点を踏まえ、企業の上場意欲を損なわないよう上場申請企業の予測可能性を高めるべきである。また、取引所の上場審査に当たっても同様の取組につき検討されるべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・上場を延期・断念すべき旨の打診が行われる際には、原則として文書交付等の手段により明確な理由の提示を行う。明確な理由提示が困難な場合がある反社会的勢力の関与等については、企業が確認すべき範囲や取引所等の審査の取扱につき整理・見直しを行う。
- ・例えば、売上げに占める割合がごくわずかである項目の予実乖離等、企業全体から見て軽微と考えられる事項については審査を簡略化する。
- ・ある項目で指摘事項が発生した場合でも他の項目に関する審査を続けること等により審査期間の短縮を実現する。

また、会計監査について、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・日本公認会計士協会、日本証券業協会及び取引所の間で、例えば監査法人等との間でアドバイザリー契約を一定期間締結した実績がある等、一定水準の体制が整っていると認められる企業に対していわゆる遡及監査を行うことについての考え方を確認する。併せて、上場準備段階には至っていない企業に対して当該考え方の周知を行う。

3. 上場企業に対する負担の軽減及び適切な上場管理の実施

⑤ 内部統制報告制度の見直し

新興市場の上場申請企業や既上場企業の中には企業規模が比較的小さな企業が多く存在するところ、このような企業につき、現状の内部統制報告制度に係る負担が大きいとの指摘がある。

この点につき、金融庁は、制度を実施した企業等からの要望・意見等を踏まえ、制度の有効性を確保しつつも効率的な制度となるよう、中堅・中小上場企業向けの効率的な内部統制報告実務の「事例集」の作成や、内部統制報告制度の効率的な運用手法を確立するための見直しを進める。

⑥ 成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化

新興市場に対する投資者のイメージの向上には、上場した企業が成功事例となって順調な資金循環を生み出すことが重要である。そのためには、成長可能性を有する上場直後の企業、投資者への情報発信に積極的な企業、流動性の高い企業等に対し、取引所や主幹事証券会社は重点的に支援を行うべきである。併せて、取引所や主幹事証券会社が実施する取組を上場企業に対し積極的に周知するべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・例えば流動性の高い企業や一定水準以上のIR活動の実績がある企業等に対して、取引所のイニシアティブによりアナリストレポートのカバレッジを拡大する。
- ・取引所は、流動性、時価総額等に着眼して選別された銘柄で構成されるインデックスを作成しETFの組成を促すことで、投資資金を呼び込む。
- ・上場直後で内部体制が相対的に整っていない企業に対して、上場後一定期間に限り主幹事証券会社がIR活動を支援する。

⑦ リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進

新興市場の上場企業は本則市場に上場している安定期の企業と比較して一般的に事業におけるリスクが大きいことから、投資者の信頼を得るには経営戦略の進捗状況やリスク情報等の継続的な情報発信・開示が求められる。現在の有価証券報告書等においても「事業等のリスク」が開示されているが、新興市場の上場企業に対してはその

特性を考慮した手法を検討すべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・新興市場の上場企業が投資者に情報発信・開示すべきリスク情報につき検討するとともに、上場企業の大まかな業種や特性に応じてリスク情報の類型を整理する。
- ・取引所は、定期的かつ継続的に実施される会社説明会等のIR活動の場において、リスク情報についても積極的な情報発信・開示を促す。

4. 新興市場から他の市場等への移行等

⑧ 新興市場の位置づけの明確化

各取引所の新興市場においては、成長の可能性を有する企業をその対象として掲げているところであり、取引所は、新興市場に上場している企業の位置づけを明確にするべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・成長性には乏しくなったものの引き続き上場し続ける企業に対しては、各取引所の本則市場等（JASDAQ「スタンダード」区分を含む。）の位置づけも勘案しつつ、新興市場の位置づけを明確化するための取組を行う。併せて、上場を維持することが不適切な企業については、一定の基準を設けて市場からの退出が図られるようにする。

⑨ 上場廃止銘柄の受皿の整備

上場廃止に付随する問題として、上場廃止銘柄の換金機会の確保が挙げられる。上場廃止が決定した銘柄について換金を行う場合は、上場廃止日以前に市場において売却することを前提とするが、その後の株主の換金機会の確保についても一定の整備を検討すべきである。

このような観点から、以下の取組を実施することにつきどう考えるか。

- ・現状では上場廃止銘柄の受皿としてのフェニックス銘柄には1銘柄のみが指定されているが、仮に上場廃止となる銘柄が増加する場合、その対応に必要なシステムの整備等を行う。