

「第4回 新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る協議会」議事要旨

日 時 平成24年5月22日（火）午後4時～5時30分

場 所 日本証券業協会第7会議室

出席者 神田座長ほか各委員、日本証券業協会 前 会長

【議事概要】

1. 「新興市場等の信頼性回復・活性化に向けた工程表」の進捗状況について

日本公認会計士協会 高橋委員、東京証券取引所グループ 岩熊委員、大阪証券取引所 松本委員、名古屋証券取引所 竹田委員、福岡証券取引所 福田委員、札幌証券取引所 定委員及び事務局（日本証券業協会）から、昨年6月23日に作成・公表された「新興市場等の信頼性回復・活性化に向けた工程表」（以下「工程表」という。）のその後の進捗状況及びその他補足事項（以下を参照）について報告・説明が行われた後、以下のとおり意見交換が行われた。

【意見交換】

（東京証券取引所グループ 岩熊委員）

- ・ 東京証券取引所では、工程表が取りまとめられた昨年6月よりも以前の段階から、新興市場の信頼性回復のための制度改革に取り組んできた。そのため、工程表の項目には、基本的に当取引所の取り組み内容が既に盛り込まれており、今後更に取り組む必要がある課題についても、既にこれまでも取り組んできていると認識している。以上のような理由から、工程表の進捗状況欄の当取引所に関連する記載は、基本的には更なる周知等を図るという旨の記述になっており、また、実際に周知等を図っている。

そこで本日は、ここ1年の新興市場に関する状況について説明させていただきたい。新興市場の活力を測るバロメーターは、IPO件数ではないかと考えられるが、当取引所では、前年度に策定した中期経営計画においてIPO拡大を経営課題に掲げ、取り組みを続けている。具体的には、2013年度以降、継続的に60社のIPOを実現することを目標に取り組んでおり、制度の改正に加え、「日本株、投資魅力のプロモーション」として様々な機会を設け、市場の活性化に取り組んでいる。2011年度には、マザーズに関するセミナーを計11回開催し、更に、証券会社や監査法人等が主催するセミナーに約70回出席した。それ以外にも各地を回り、未上場企業を含めた約700社と上場の意義等についてコミュニケーション

ョンを取ってきた。今年度はIPOを更に推進していきたいと考えており、今後は地方の公共団体等とも協力しながら、各地の中堅・中小企業にIPOへのチャレンジを呼びかけていきたい。また、新規上場の審査においても、適格性を判断するだけではなく、どういった点が十分でなかったのか、どういった点に改善が必要か、といったアドバイスを行うことで、毎年60社のIPOの実現に向けて取り組んでいきたいと考えている。

一方で、流通市場に投資家の資金が回ってこなければ、上場の意義が薄れてしまう。そこで、工程表の7ページにも記載があるが、昨年は1部上場企業のアナリストレポートのカバレッジが50%を超えることを目標として取り組みを行い、結果的に1部上場企業について、50.3%のカバレッジを初年度に達成した。更に、マザーズ銘柄15社から構成されるマザーズCore指数を作り、昨年、それに連動するETFを上場させた。こういった取組みの他、引受証券会社や監査法人の御協力・御支援により、昨年度のマザーズのIPO件数は14社となり、一昨年の5社と比較して増加した。昨年度の全市場合計のIPO件数は42社であるが、新興企業の育成は国家戦略としての課題であると認識しており、年間60社を目指して幅広い取組みを継続していく所存である。

(名古屋証券取引所 竹田委員)

- ・ 名古屋証券取引所では、新興市場であるセントレックスの位置付けの明確化のため、本年4月、近い将来に本則市場にステップアップしていくことを視野に入れた企業向けの市場という元々の市場コンセプトを更に明確化した。具体的には、上場市場変更申請に係る提出書類を簡素化する、上場市場の変更審査料を減額するといった本則市場へのステップアップ促進策を講じた。

一方で、新たに業績に係る上場廃止基準を新設した。具体的には、4年間継続して営業利益及び営業活動によるキャッシュフローがマイナスの場合、その後1年以内に営業利益又は営業活動によるキャッシュフローのいずれかがプラスに転じなければ上場を廃止することとした。高い成長可能性を有すると期待されて新興市場に上場した企業には、大きく成長して早く本則市場にステップアップしていただきたいが、一定の期間が経過しても成長しない、あるいは、当初期待されていたビジネスモデルが崩壊してしまい、思うような成果を出せない企業には、一度退出していただく。このようにして、ステップアップ市場という位置付けを明確化した。

また、本則市場にステップアップできるような成長性は有していないが、そこそこの決算を継続している、言わば中間的な立ち位置の企業の取扱いについても議論したが、上場

当初に期待されていた高い成長可能性が見込めなくなったことを理由として退出を促すことも、本則市場にステップアップさせることも適切ではないと考えられるため、セントレックスに上場してから10年以上経過した長期上場銘柄については、上場は継続させるものの、10年以上継続して上場している旨を明示し、その他の上場企業と区分することとした。

(福岡証券取引所 福田委員)

- ・ 福岡証券取引所では、独自の取組みとして、工程表の8ページに記載されている新興市場の位置付けの明確化を行った。当取引所の新興市場であるQ-Boardは、九州周辺における成長可能性を有する企業及び九州周辺において事業活動の拡大を目指す企業を対象として、新規公開の場を提供し、それらの企業の育成を支援することで、地域経済の浮揚発展に資するというコンセプトで平成12年に開設され、今日に至る。今回の明確化に当たっては、成長可能性を有するものとして上場させた企業について、育成支援、要はステップアップ市場としての位置付けを改めて鮮明にするとともに、本則市場との関係を整理し、市場からの退出基準を新設した。当取引所の場合、上場企業の育成の観点を特に重視しており、上場会社に対して、上場後3年を経過するごとに、上場時に示された成長性の展望等に照らした事業の現状の評価や今後の成長の成算等について、報告書を提出させることとした。これにより、上場企業に成長性に係る意識喚起を継続的に促すことができ、自社市場に企業を上場させたことに関する投資家への責任を一定程度果たすことにつながるのではないかと考えている。

(札幌証券取引所 定 委員)

- ・ 配付資料「市場の位置付けの明確化(イメージ)」に基づき説明したい。札幌証券取引所では、当取引所の新興市場であるアンビシャスの市場コンセプトを「近い将来における本則市場へのステップアップを視野に入れた中小・中堅企業向けの育成市場」と設定した。アンビシャスには、元々地域経済の活性化や新たな投資機会の付与といった役割があるが、創設時との経済環境も大きく変化してきていることから、現在の経済状況では一律に高い成長性を望むのは難しく、また、本則市場の上場基準に満たない企業については、上場機会そのものがない。そこで、左下の「上場審査の特色」にある通り、入り口は広く、使い易いものとし、しかしながら、上場廃止を含めた市場の品質管理については、より厳格に行うことを考えた。

対象企業については、従来の成長性が見込まれる企業に加えて、安定的な成長を続けて

いる企業も利用できるようにした。更に、上場だけを目的とした道外の企業に対する批判が多いことから、地域貢献というコンセプトを再確認するため、北海道との何らかのつながりを求めることとした。「何らかのつながり」については、例えば主要な営業拠点が北海道にある、事業に必要な材料の大部分を北海道で調達している等、様々なものが考えられるため、要件を限定列挙するのではなく、実質的に判断していきたいと考えている。

上場審査基準については、必要最低限のものだけを残した。例えば、安定成長を続けている企業については、推薦書の成長性に関する事項の記載を不要としたり、上場時価総額に関する基準を廃止したり、株主数に関する基準を緩和したりした。一方で、公開企業として流動性の観点から少数特定者持株比率に関する基準を新設した。こうした基準をクリアしてアンビシャスに上場した後については、例えばアナリストレポートを含めたIR等、様々なバックアップを行い、本則市場にステップアップしていただきたいと考えている。更に本則市場についても、アンビシャス上場後3年以内に市場変更する場合の審査料の無料化や申請時の書類の緩和といった見直しを行った。また、信頼性の向上は当然必要であると考えられることから、上場会社監査事務所による監査の義務付けや、監理銘柄（審査中）及び特設注意市場銘柄に指定された企業からの上場管理料の徴収といった信頼性向上策や警告措置制度を併せて導入した。

- ・ 証券取引所に上場しているにも関わらず、1年を通してほとんど売買が行われていない銘柄も多いと認識しているが、売買高の確保に関する各証券取引所の取り組みについてお聞かせいただきたい。
- ・ 東京証券取引所では、日本株市場の活性化として、個人投資家層の拡大に取り組もうと考えている。個人投資家と一括りにするのではなく、投資経験の有無や証券市場の理解度等、様々な観点からプログラムを展開する必要があると考えており、四～五層に分けて個人投資家を見ていき、各層に応じたメニューを提供していきたいと考えている。
機関投資家に対しても、国内の40～50の地区を指定し、様々なコメンテーターを招き、セミナー形式で日本株の良さをアピールしていきたいと考えている。
- ・ 地方の証券取引所の場合、重複上場銘柄に関する最良執行義務のあり方が本来的な形とは異なっているという問題がある。現在の仕組みでは、どの取引所に注文を取り次ぐか、

半ば順番が決められてしまっており、そもそも地方の証券取引所での売買は成立しない前提となってしまう。このような理由から、名古屋には裕福な資産家が多く、投資も活発に行われているものの、名古屋証券取引所での売買にはつながってこないという悩ましい点があり、最良執行義務のあり方に関する再考を各関係方面へ申し入れているところである。

一方、単独上場銘柄については、まずは投資家に知っていただくことが最重要であると考えており、一昨年から名古屋証券取引所の単独上場銘柄を対象とした株式投資コンテストを始めた。コンテストには約1,000人の投資家が参加しており、一定の期間にどれだけ利益を上げたかを競っていただくというごく一般的なシステムであるが、対象が名古屋証券取引所の単独上場銘柄であることから、投資家が単独上場銘柄に注視する良い機会になっているという印象である。それ以外にも、年に1回上場企業交流会を開催しており、個人投資家の増加、売買高の増加といった様々な情報を参考に上場企業を表彰することで、各上場企業にPRのインセンティブを持っていただきたいと考えている。

- ・ 大証ジャスダックには約1,000社が上場しているが、アナリストレポートが出ている会社はその内の15%程度でしかなく、個人投資家からすれば上場会社のことが見えない、分からないという不安があると考えられることから、まずはその部分の対処に関する取り組みを始めている。それ以外にも、ジャスダック四季報という全上場会社に関するレポートを発行しているが、売買の増加には思うように結びついていない。地方の証券会社は、個人の顧客のハンドリングができていることから、地方の証券会社とタイアップし、ジャスダックに上場しており、IRを希望している会社に関する会社説明会を行い、地道にジャスダック上場会社と個人投資家との距離を縮める活動が続けている。
- ・ 福岡証券取引所に上場している企業の規模がそれほど大きくないこともあり、売買の拡大には自ずと制約があるものと考えている。更に、昨今の市場環境も影響し、売買が振るわない状況にある。

売買の活性化という観点では、取引所の売買の活性化のための方策を研究するため、福岡証券取引所に単独上場している30数社をメンバーとして、当取引所が事務局となって「単独上場の会」という会を作り、10年以上にわたり毎年精力的に検討を行っている。同会は、上場会社の自主的な取り組みを促す場として機能しており、各社がそれぞれの事情の中で売買活性化に資する施策を自主的に策定し、当取引所に提供している。当取引所は、それ

らについて適切なアドバイス等を行っており、本年は株主優待制度や、各社のメリットをメンバー全員で共有するための仕組みについて検討していると聞いている。それから、株主数を増やすための施策についても検討している。

また、上場会社を投資家によく知ってもらうための努力の必要があると考えられることから、単独上場会社に重複上場会社も含めた形でIRフェアを実施している。このIRフェアは、2か月に1回程度の頻度で開催しており、1回当たり150人程度が参加している。

- ・ 札幌証券取引所では、個人投資家向けのIRに特に注力している。単独上場銘柄だけではやや数が不足していることから、アンビシャス上場銘柄は参加を義務付けながら、重複上場銘柄と併せてIRセミナーを行っている。毎回100名を超える参加者が集まっており、年間の開催回数についても、去年は15回、一昨年は20回以上である。それから、アナリストレポートの充実についても、IR活動の一環として取り組んでおり、更に、マスコミ等の取材は必ず受けるなど、単独上場企業の正確な情報を取り上げていただいている。

他にも、2年ほど前から他市場に上場している北海道関連企業に対して特例措置を設けて札幌証券取引所への上場を促しており、現在は6社が追加上場している。これらの企業についてデータを分析すると、TOPIXをベンチマークとした場合、それ以上に株価が上昇しており、売買高についても、札幌証券取引所へ上場後に主たる市場において増えている。また、年に1回、単独上場会社をメインとしたIR情報冊子を作成しており、セミナーや証券会社の店頭にて配布している。

- ・ 工程表の1ページの「②一定の質が確保された上場前の企業のリスト化」において、経済産業省が中小企業基盤整備機構と連携して進めているベンチャー投資ナビ事業が記載されているが、同事業の内容やベンチャー企業の情報は、ホームページ等で確認できるようにはなっているものの、一定の質が確保されているレベルではないと認識している。これ以外の取組みについても考える余地があるのではないかと。

それから、2ページの「④引受審査等における審査の適正化・明確化等」については、「今後の取組」欄において、所謂反市場的勢力の取扱いについても言及されている以上、これについても何らかの進捗があればより望ましいのではないかと。

最後に6ページの「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」の「⑤内部統制報告制度の見直し」については、見直しの結果としてどれだけのコスト負担の減少につながったのか、決算報告等を利用して定量的なデータ分析を行い、その内容も「内

部統制報告制度に関する事例集」に盛り込んでいくことができれば、更なる周知を図る上で非常に意味があると思う。

2. 金融庁 後藤市場業務参事官 挨拶

工程表に掲げられた各項目の実施状況を把握することができた。本協議会のきっかけである「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」を取りまとめた金融庁として、まずは厚く感謝を申し上げたい。

新興市場におけるIPO件数がここ数年は増加傾向にあるとのことだが、一方で、欧州の状況等の影響もあってか、足下の市況は思わしくない。このような状況においてこそ、全国の企業にリスクマネーをいかに供給していくのかは、非常に重要な課題であると考えている。先日の金融審議会において公表された「我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループ」の報告書案では、金融の基本的機能をリスク変換機能と情報生産機能と規定しているが、本日御説明のあった取り組みの中で、例えば取引所等が果たしているIRの機能や様々なガイドブックの作成は後者に当たると考えられる。それらに関係者が目線を合わせてワンボイスに近い形で出していけることは、情報生産という観点からも非常に重要なことではないか。

今後こうしたテーマに引き続き取り組んでいくためには、関係者の連携が必要不可欠であると思う。引き続き、様々な観点で御協力賜りたい。

3. 日本証券業協会 前 会長 挨拶

我が国の証券市場において、新興市場が必要であるという点については、市場関係者の共通認識として実感されているものの、証券会社、証券取引所、本協会の三者の連携が未だ十分ではない印象である。本協会では、全国の証券会社を回り御意見を伺っているが、個別の証券会社では話しづらいテーマであれば、対応等について、本協会として御相談させていただきたいと考えている。証券会社、証券取引所、本協会が三位一体となって、日本公認会計士協会等とも連携を取りながら新興市場の活性化に資するよう、引き続き尽力させていただきたい。

4. 「新興市場等の信頼性回復・活性化に向けた工程表」のフォローアップについて

神田座長より、本協議会における工程表の進捗状況のフォローアップについて、今後については、事務局より各委員及びその他関係者にヒアリングを行い、その結果を反映した

工程表の更新版を適宜公表するという対応を取ることを提案され、了承された。

(配付資料)

- ・ 新興市場等の信頼性回復・活性化に向けた工程表
- ・ 「グリーンシート銘柄制度の検討に係る懇談会」設置要綱、委員名簿、検討経過
- ・ 上場指導及び引受審査について
- ・ 新規上場のための事前準備ガイドブック（日本公認会計士協会）
- ・ 市場の位置付けの明確化（イメージ）（札幌証券取引所）

以 上