

新興市場等の信頼性回復・活性化に向けた工程表（案）

平成 23 年 6 月 23 日

金融庁「アクションプラン」(注1)	今後の取組（案）
<p>1. 上場前の企業の新興市場への上場促進</p> <p><u>グリーンシートの活用促進</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 日本証券業協会(以下「日証協」という。)は、平成 24 年 3 月までを目途に、グリーンシートの役割・あり方について、非上場企業の資金調達機能を担ってきた経緯、本工程表に基づく新興市場に関する取組の状況を踏まえ、抜本的な見直しを行う。
<p><u>一定の質が確保された上場前の企業のリスト化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 経済産業省では、中小企業基盤整備機構との連携により、ベンチャーキャピタルが運営するファンドや投資先企業情報等のリストの作成、公表の準備が進められており、当該リストを活用する。今後の活用状況を踏まえ、市場関係者において、意見交換を行う。 <p>【参考 取引所による上場支援】（注2）</p> <ul style="list-style-type: none"> 各取引所では、取引所の特性、地域の実情に応じた未上場ベンチャー企業、中堅・中小企業等との交流イベント、フォーラム、IPOセミナーの開催など支援事業を実施
<p>2. 上場審査等の信頼性回復・負担軽減等</p> <p><u>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</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 日証協は、平成 23 年 9 月までを目途に、日本公認会計士協会(以下「会計士協会」という。)の協力を得て「連絡会」を設置し、今後、同連絡会において、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等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有を図るための意見交換を進める。

金融庁「アクションプラン」(注1)	今後の取組(案)
	<p>【参考 上場審査の実効性向上のための取組等】</p> <p>(マザーズ)</p> <ul style="list-style-type: none"> 主幹事証券会社、会計監査人及び財務局に対し情報共有とその対応の要請 主幹事証券会社に対し引受審査内容(特に留意した事項及び重点的に確認した事項)の報告の要請 上場審査において外部専門家、調査機関の活用 他の取引所との過去に一度上場申請を取り下げた上場申請会社に関する情報の共有範囲の拡大の検討 財務諸表の信頼性向上に向けた上場会社監査事務所による監査の義務化、実施 <p>(ジャスダック)</p> <ul style="list-style-type: none"> 主幹事証券会社に対し引受審査内容(特に留意した事項及び重点的に確認した事項)の報告の義務付け 上場審査において外部専門家、調査機関の活用 財務諸表の信頼性向上に向けた上場会社監査事務所による監査の義務化、実施
<p><u>引受審査等における審査の適正化・明確化等</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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いにつき整理・見直しを行う。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日証協は、取引所及び証券会社等の協力を得て、反社会的勢力データベースの構築・照会等に関する検討の終了後、速やかに、反社会的勢力以外の者で市場において市場の透明性・公正性の確保の観点から問題があるとされる者(いわゆる「反市場的勢力」)の取扱いを検討すべきではないかとの指摘等を踏まえ、市場関係者の認識の共有を図りつつ、必要な検討を進める。 <p>【参考 上場審査プロセスの効率化のための取組等】</p> <p>(マザーズ)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 上場に至らない場合の文書による明確な理由等の説明、反社会的勢力の関与等について確認すべき範囲や審査の取扱いの整理等を実施

金融庁「アクションプラン」(注1)	今後の取組(案)
	<p>(ジャスダック)</p> <p>上場に至らない場合の文書による明確な理由等の説明、「上場ハンドブック」等への明記 反社会的勢力の関与等について確認すべき範囲について確認書面等に明記。合せて、新規上場申請者にとって過度となっていないかどうか検証を行う。</p> <p>【参考 日証協における反社会的勢力の排除に向けた取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> 日証協は、反社会的勢力の排除に向け、平成21年3月証券保安対策支援センターを設置するとともに、現在、反社会的勢力データベースの構築・照会等に関する検討を行っている。
<ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 日証協は、平成24年3月までを目途に、上場に向けた必要な準備事項の概要(参考モデル)を策定する。合せて、日証協及び取引所において、同準備事項の概要(参考モデル)及び上場審査スケジュールの概要(参考モデル)について、それぞれのホームページ等により周知を行う。 <p>【参考 上場審査プロセスの効率化のための取組等】</p> <p>(マザーズ)</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場準備段階における事前相談の透明性の向上・フォローアップの強化や、標準上場審査期間の設定・周知、上場審査プロセスの整理・見直し・明示、上場審査スケジュールの事前提示を実施 <p>(ジャスダック)</p> <p>標準上場審査期間の設定・周知や、上場審査プロセスの整理・見直し・明示、上場審査スケジュールの事前提示を実施</p> <p>上場ハンドブックのQ&Aの充実、実質審査基準の各項目の主要な確認事項について「上場審査チェック表(仮称)」として取りまとめ予定(平成23年10月)</p>

金融庁「アクションプラン」(注1)	今後の取組(案)
<ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 上場準備会社の初年度監査の「遡及的監査」に関して、次の環境整備に取り組む。 「遡及的監査」では、監査範囲の制約により「無限定適正意見」以外の意見が付される可能性があることから、上場準備会社において、事前に社内管理体制の整備が進められるよう、会計士協会・監査法人において、平成24年3月までを目途に、上場に向けた必要な準備事項(監査スケジュールの概要を含めた参考モデル)等を整理する。合せて、会計士協会・監査法人、取引所及び証券会社等において、その周知を行う。 現状、直前々期が「限定付適正意見」での上場が非常に少なく、「無限定適正意見」でない上場承認が得にくいといった誤解が多いと考えられることから、取引所において、平成23年12月までを目途に、直前々期の「限定付適正意見」が許容可能であることの周知を図る。 直前々期の意見不表明の可否については、遡及的監査の実施状況を踏まえつつ、いかにして投資者保護上の問題等を解決できるかについて、引き続き、金融庁及び市場関係者において意見交換を行う。
<p>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</p> <p><u>内部統制報告制度の見直し</u></p> <div style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black; padding: 10px; margin: 10px 0;"> <p>平成23年4月から、J-SOXの簡素化が行われ、会社規模や状況等に応じた内部統制の整備について明確化されるとともに、中堅・中小企業に対する記録(ドキュメンテーション)・保存の簡素化、明確化が図られ、合せて「内部統制報告制度に関する事例集」が公表された。</p> </div>	<p>監査法人及び取引所において、今回の内部統制報告制度の見直し内容及び「内部統制報告制度に関する事例集」について、引き続き、上場会社及び上場準備会社に周知を図る。</p> <p>今後、開示企業及び市場関係者から、具体的な事例についての意見があれば、それを集め、金融庁において、「内部統制報告制度に関する事例集」の充実を図る。</p>
<p><u>成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 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、時価総額等に注目して選別された銘柄で構成されるインデ 	<p>【参考 アナリストレポート・プラットフォームの構築及びインデックスの整備等の取組】</p> <p>(ジャスダック)</p> <ul style="list-style-type: none"> 個人投資家向けにアナリストレポート・プラットフォーム等を構築 JASDAQ 指数、TOP20 インデックスを算出、ジャスダック銘柄を対象としたTOP20ETFを上場

金融庁「アクションプラン」(注1)	今後の取組(案)
<p>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。</p> <p>・ 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。</p>	<p>(マザーズ)</p> <p>・ アナリスト・カバーがない上場企業を中心として、アナリストレポートの作成・公表を行う独立した法人の設立及び活動を支援</p> <p>【参考 主幹事証券会社によるIR活動の支援】</p> <p>・ 主幹事証券会社は、上場準備会社及び上場会社に対してIR活動の啓蒙とともに、IR支援会社を紹介、IR体制の構築を促している。</p>
<p>リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進</p> <p>・ 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。</p>	<p>・ 取引所は、今後段階的に、新興市場の上場企業の大まかな業種や特性に応じたリスク情報の類型化に必要な基礎データの整理等を行い、公表する。</p>
<p>・ 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。</p>	<p>【参考 取引所による上場会社のリスク情報の開示の促進等】</p> <p>取引所では、上場会社に対し、決算短信においてリスク情報の開示を要請</p> <p>取引所では、アナリストや機関投資家、個人投資家を対象にIR説明会、上場会社の事業・決算説明会を開催</p>

金融庁「アクションプラン」(注1)	今後の取組(案)
<p>4. 新興市場から他の市場等への移行等</p> <p>新興市場の位置づけの明確化</p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 各取引所において、平成24年3月までを目途に、新興市場の位置づけについて検討を行い、その明確化を図るため、各取引所・市場の実情を踏まえ、必要な措置を講じる。 <p>【参考 市場コンセプトの明確化に向けた取組】</p> <p>(マザーズ)</p> <ul style="list-style-type: none"> 長期上場銘柄に係る上場廃止基準の見直しを実施、市場コンセプトへの適合性確認プロセスの新設 <p>(ジャスダック)</p> <ul style="list-style-type: none"> エンドマーケットとしての整備等を実施
<p>上場廃止銘柄の受皿の整備</p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 日証協において、平成24年3月までを目途に、次の事項について検討を行う。 フェニックス銘柄の指定基準、取扱期間 仮に上場廃止となる銘柄が増加する場合に備えて、既存の取引所のシステムやPTSの利用、清算体制の整備、開示・売買管理体制等

(注) 1. 平成22年12月24日金融庁「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」別紙「新興市場等の信頼性回復・活性化策の検討について」に掲げられた検討項目

2. 【参考】は、取引所等において、金融庁アクションプランに関連して、これまでに実施している取組等

以 上

「新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る協議会」第1部会及び第2部会における議論

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
<p><u>1. 上場前の企業の新興市場への上場促進</u></p> <p><u>グリーンシートの活用促進</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<p><u>メリットの付与</u></p> <ul style="list-style-type: none"> グリーンシート銘柄は、内部統制報告制度の対象外となっており、その開示は、法定開示ではなく、証券会社等が事実上開示を代行するなど、新興市場への上場にグリーンシートを活用促進するには、社内管理態勢・開示レベルに大きな格差があり、審査の簡略化等のメリットの付与は難しい。 <p><u>(グリーンシートの役割・位置づけの抜本的な見直し)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> グリーンシートは、現状、新興市場の上場基準が大幅に緩和され、上場会社のほとんどがグリーンシートを経由しない直接上場であり、上場へのステップ市場として推奨する必要はなく、制度導入の成果はなかったのではないか。 新興市場銘柄でも小規模会社には投資が極めて少ない状況で、さらに、グリーンシートのような指定基準が緩い市場は必要ないのではないか。 グリーンシートに代わる未公開企業への資金供給、事業支援等について検討が必要ではないか。 グリーンシートの役割・位置づけの抜本的な見直しが必要ではないか。
<p><u>一定の質が確保された上場前の企業のリスト化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<p><u>リスト化</u></p> <p>(1) リスト化</p> <ul style="list-style-type: none"> リスト化は、企業の交流促進や取引所の上場支援に有効と考えられる一方、上場意思がある企業では、既に監査法人、証券会社とのコンタクトがあり、新たな情報提供、支援のニーズは少ないのではないか。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<p><u>(2) 一定の質の確保</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ リスト化される企業をベンチャーキャピタル(以下「VC」という。)の投資先企業及び有価証券届出書の提出企業に限定した場合、対象企業はほとんどないのではないか。 ・ 「掲載情報の信用性を保証するものではない」旨を明示し、情報開示を希望する企業もリストに掲載してはどうか。 <p><u>(3) 経済産業省・中小企業基盤整備機構の取組</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 経済産業省では、中小企業基盤整備機構との連携により、VCが運営するファンドや投資先企業情報等のリストの作成、公表の準備を進めており、当該リストの活用を検討できないか。リストは、証券会社や監査法人に加え、M&Aを検討する一般企業の活用や、リスト掲載会社から上場する会社が多くなれば、VCの投資段階でのバリュエーションの参考になると考えている。 <p><u>(VCの自主的な投資先の公開)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ VC業界は、米国と同様に、自らの投資先を公開するという自主的な取組みが必要ではないか。 ・ 投資先の公開は、VCの健全な競争や未上場企業の円滑な資金調達を阻害するリスクがあると考えられ、慎重な検討が必要である。 <p><u>(リスト化以外の方策)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 監査法人、証券会社等において、ベンチャー企業が、何時でも相談可能なプラットフォームの構築の検討はできないか。 <p><u>(取引所による上場支援)</u></p> <p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 各取引所では、これまで、取引所の特性、地域の実情に応じた未上場ベンチャー企業、中堅・中小企業等への支援事業が実施され、現在、その強化策等が検討されている。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
<p>2. 上場審査等の信頼性回復・負担軽減等</p> <p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<p><u>主幹事証券会社と監査人の情報交換を行う枠組</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 現状、上場申請準備の比較的に早い段階で、上場準備会社、主幹事証券会社、監査法人は、一定の情報交換を行っている。 主幹事証券会社、監査人及び取引所の市場関係者が連携し対応を図ることは、不正行為の牽制という点で有効ではないか。 監査法人では、次の事項について検討が必要ではないかと考えている。 <ul style="list-style-type: none"> イ. 提供された情報の検討結果のフィードバックが必要か否か（守秘義務との関係で難しいと考えている）。 ロ. 取引所から反社情報や内部通報情報、粉飾スキーム、個別の会社情報等の提供があれば、監査リスクの評価に役立つが、どの程度の信頼性を持った情報の提供を受けるのか。 取引所では、守秘義務の問題は、個別に判断して実例を積み上げ、また、情報の内容は、ニーズを踏まえながら検討していくこととなると考えている。 過去に契約していた監査法人や主幹事証券会社が有用な情報を持っていることがあるが、この場合、守秘義務を解除するのは困難ではないか。 監査契約が継続している場合には、新旧の監査法人の間の引継ぎは行われるが、アドバイザー契約や監査契約を解除し新たに監査契約を締結する場合には、情報が引き継がれないという問題があるのではないか。 関係者全体で守秘義務を守るといふことでないと、情報の提供・共有は進まないのではないか。 <p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> マザーズでは、次の要請を行った。 <ul style="list-style-type: none"> イ. 主幹事証券会社、会計監査人及び財務局に対し情報共有とその対応 ロ. 主幹事証券会社に対し引受審査内容(特に留意した事項及び重点的に確認した事項)の報告 <ul style="list-style-type: none"> また、他の取引所との過去に一度上場申請を取り下げた上場申請会社に関する情報の共有範囲の拡大が検討されている。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<ul style="list-style-type: none"> ・ ジャスダックでは、主幹事証券会社に対し引受審査内容(特に留意した事項及び重点的に確認した事項)の報告を求めている。
<ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 	<p><u>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</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 虚偽記載の事例に限らず、例えば審査で問題があった事例などを、全国の取引所が共有することができれば、審査の実効性が上がるのではないかと。 ・ 市場関係者にはそれぞれ情報・事例があり、例えば研究会・連絡会を作って、お互いの情報・事例を共有するという試みが考えられるのではないかと。合せて事例集を作成し、関係者に周知してはどうか。 <p><u>(上場申請企業の名称の公表)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 一般投資家、第三者からの情報提供が重要であり、当該情報の収集、把握する仕組みが必要ではないかと。例えば、上場申請の段階で上場申請企業の企業名の公表は有効ではないかと。 ・ 上場申請段階での会社名の公表は、情報収集の実効性が高まる可能性がある一方、その弊害もあり、メリット・デメリットを慎重に分析する必要がある。 ・ 現状では、上場承認に至らなかった理由が、たとえ軽微なものであったとしても、取引先や取引金融機関との信用問題やレピュテーションリスクがあり、上場申請段階での会社名の公表は適当ではない。 ・ 上場申請会社は、「上場承認されないかもしれない」というリスクを当然に負うものであり、上場申請段階で会社名を公表してもよいのではないかと。 ・ 内部告発の信憑性を確認するには時間を要することから、上場申請段階での会社名の公表により早い段階で情報が得られれば、確認する時間が確保できるというメリットがあるのではないかと。 ・ 現状、取引所に内部通報が多数あり、上場申請段階で会社名を公表しないと情報が集まらないというわけではない。 ・ 上場準備には、多数の人が係わっており、そのような人からの情報は信頼性が高いという

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<p>部分もあるので、情報の質という点では、上場申請段階で会社名を公表しなくとも、信頼性が高い有用な内部情報が受けられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 真偽が確認できていない情報を受領した場合、対処方法を決めておかないと、内部告発窓口の仕組みは、有効に機能しないのではないか。 ・ 会社名を公表していない段階で内部告発を受け、その情報を利用することは、法的に問題はないのか。内部告発者は、自身で守秘義務、公正性、違法性の問題が、公益上許されるものかどうか判断をしなければならないので、なかなか難しいのではないか。 ・ 諸外国では、上場申請の段階で会社名が公表されているケースが多いが、公表前の事前の審査で取引所の判断はほぼ終了しているようである。 <p><u>(専門家の活用)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 監査では、業界の知識・リテラシーが高い人間が加わることにより問題の発見能力が高まる。上場審査に当たって専門家を関与させる枠組みの検討ができないか。 <p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ マザーズ、ジャスダックでは、外部専門家、調査機関を活用している。 <p><u>(財務諸表の信頼性向上に向けた対応)</u></p> <p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ マザーズ、ジャスダックでは、上場会社監査事務所による監査を義務化、実施した。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
<p><u>引受審査等における審査の適正化・明確化等</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<p><u>1. 上場延期・断念打診の際の明確な理由の提示等</u></p> <p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> マザーズでは、上場に至らない場合の文書による明確な理由等の説明、反社会的勢力の関与等について確認すべき範囲や審査の取扱の整理等が実施された。 ジャスダックでは、 <ul style="list-style-type: none"> イ. 上場に至らない場合の文書による明確な理由等の説明を行うとともに、「上場ハンドブック」等に明記する。 ロ. 反社会的勢力の関与等について確認すべき範囲について、確認書面等に明記し、透明化を図っている。合せて、新規上場申請者にとって過度のものとなっていないかどうか、検討を行う。 <p><u>2. 「反社会的勢力」の排除の徹底</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 反社会的勢力の関与等について確認すべき範囲や審査の取扱の整理・見直しについては、業界全体で意識合わせをする機会を設けて、具体的な事例等の明確化を検討してはどうか。 日証協では、平成21年3月証券保安対策支援センターを設置し、証券市場・証券会社からの反社会的勢力の排除に向けた取組みを実施しており、現在、警察当局と連携し、反社会的勢力のデータベースの構築・照会等の検討が行われている。 <p><u>(いわゆる「反市場的勢力」の排除)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> いわゆる「反市場的勢力」の範囲の明確化、審査における予見可能性を高めるために、関係者によるガイドラインを作るべきではないか。 反社会的勢力並びに反市場的勢力の範囲として、開示府令（開示府令第二号様式記載上の注意（23-3）g）を参考にしてはどうか。開示府令では反社会的勢力、共生者、犯罪行為を行う者の3つの類型を対象としている。 例えば、有価証券報告書の虚偽記載、不公正取引などで逮捕された者など一定要件に該当

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<p>する者については、情報発信が必要ではないか。全国の取引所・市場参加者で定義を統一し情報の共有を行ってはどうか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・「反市場的勢力」は、いわゆる「仕手筋」に限らず、証券市場を悪用する勢力のことと考えるが、近年、その悪質性・危険性は非常に高まっており、「反市場的勢力」を明確化することは危険である。 ・「反市場的勢力」の「範囲の明確化」や「ガイドラインの整備」は困難ではないか。 ・「反市場的勢力」の排除に向けて、日証協が中心となり、その定義を明確化のうえ、早急にデータベースを構築、共有化すべきである。各取引所、各証券会社において個別の判断はあるが、まずは、明らかに「反市場的勢力」と判断せざるを得ない者から考え方を整理し、共有化を図る必要があるのではないか。 <p>また、現在、各取引所、各証券会社は、「反市場的勢力」の定義が不明確のまま、相当の事務コストを負担しており、考え方の整理やデータベース化は業務の効率化につながる。さらに、上場準備会社の円滑な上場に資するものとなる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・日証協では、上記2の反社会的勢力データベースの構築・照会等の検討終了後、いわゆる「不審顧客」の排除に向けて、不審顧客データベースの構築・照会等の検討を行うこととしている。
<ul style="list-style-type: none"> ・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、企業全体から見ても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。 	<p><u>審査の簡略化及び審査期間の短縮化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ベンチャー企業にとって、証券会社、取引所の審査期間の長期化は、機動的な資金調達に支障をきたすとともに事務コストの増加となり、上場準備段階の短縮化に向けて標準的な審査期間、必要な要件等の明示が必要ではないか。 ・証券会社及び監査法人において、上場準備会社の参考となるよう、共通的・標準的な審査・監査スケジュールを作成し、事前提示はできないか。 ・取引所において、上場審査スケジュールの事前提示と合わせて、例えば、上記の証券会社及び監査法人の審査・監査スケジュールについて、取引所ホームページ等による周知はでき

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<p>ないか。</p> <ul style="list-style-type: none"> 特に規模の小さいベンチャー企業の審査については、取引所、証券会社の柔軟な対応が検討できないか。 上場準備段階における事前相談は、審査水準の明確化を図り、過度な上場準備を排除するうえで非常に有効であり、取引所において、さらに事前相談を有効に機能させるための検討・措置が必要ではないか。 <p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> マザーズでは、上場準備段階における事前相談の透明性の向上・フォローアップの強化や標準上場審査期間の設定・周知、上場審査プロセスの整理・見直し・明示、上場審査スケジュールの事前提示を実施した。 ジャスダックでは、標準上場審査期間の設定・周知や、上場審査プロセスの整理・見直し・明示、上場審査スケジュールの事前提示を実施する。上場ハンドブックのQ&Aの充実を図り、実質審査基準の各項目の主要な確認事項について「上場審査チェック表（仮称）」として取りまとめ、審査の透明性向上を図る。 <p><u>(証券会社と監査法人の役割分担)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 例えば、コンフォートレターの取扱いなど、証券会社と監査法人との役割分担の見直しが必要ではないか。 <p><u>(内部管理体制等の合理的な緩和・明確化)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 特に小規模なベンチャー企業の場合、「内部管理体制」や「関連当事者間取引」等について、合理的な緩和、明確化の検討ができないか。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
<ul style="list-style-type: none"> 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。 	<p><u>1. 会社側での事前準備・周知</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 上場準備会社の初度監査の「遡及的監査」においては、監査範囲の制約により、無限定適正意見以外の意見が付される可能性がある。会社において、事前に社内管理体制の整備等が進んでいれば、初度監査で監査範囲の制約が生じる可能性は低くなり、監査法人関与後に必要な上場準備作業も大幅に削減できる可能性がある。 監査法人等において、「上場準備会社は、どのタイミングで何を事前準備すべきか」などの情報提供を行い、監査範囲の制約の可能性を低くするとともに、監査法人関与後の上場準備期間の短縮に繋げてはどうか。 例えば、どのような業種や業態であれば、遡及的監査が可能かどうか（このようなケースでは遡及的監査ができない場合がある）という「ガイドライン」を作成してはどうか。 <p><u>2. 上場審査において直前々期の限定付適正意見が可であることの周知</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 「遡及的監査」の場合、監査範囲の制約によって「限定付適正意見」となる可能性もあるが、現状では直前々期が限定付適正意見で上場したケースは非常に少ないため、「無限定適正意見」でないと上場承認が得にくいといった誤解を与えているケースが多いと考えられる。こうした誤解を解くための情報提供・周知が必要ではないか。 <p><u>3. 上場審査において直前々期の意見不表明等の許容</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 監査法人において、遡及的監査により、監査範囲に制約が生じる場合、「限定付適正意見」若しくは「意見不表明」となるかは、監査の最終段階において監査範囲制約の重要性を勘案した結果、判断されるものであり、それまではどちらになるかは判断しかねるケースがある。現状では、上場審査で「意見不表明」が許容されていないことから、遡及的監査の実施は慎重に判断せざるを得ない。そこで、監査範囲に制約があつて「意見不表明」としても、上場審査上、これを許容してはどうか。 取引所では、新興市場に上場する成長企業については、過去のトラックレコードよりも成長性や事業計画の合理性に重点を置いた上場審査を行い、利益基準は設けていない。「意見

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<p>不表明」の内容について検討が必要であるが、原則として、「意見不表明」を許容しても良いのではないかと。</p> <ul style="list-style-type: none"> 「意見不表明」は、監査範囲の制約の範囲が広く、虚偽表示の可能性があるということであり、証券会社では投資家に対し、こうした「意見不表明」が付された銘柄は勧誘・販売できない。（「意見不表明」は許容できない。） 有価証券届出書において、過去2期分の財務諸表の記載及び監査証明が求められているのは、当該2期分の財政状態・経営成績を正確に知らせることが、投資者の投資判断にとって極めて重要と考えられているからである。期首残高が不明なため監査意見を表明できないということは、記載された財務諸表の正確性が不明であるということであり、投資者保護上問題があるのではないかと。 「意見不表明」を許容することが難しいのであれば、少なくとも「Split Opinion」については、許容できないかと。 「意見不表明」が付された有価証券届出書や目論見書の使用者責任の問題については、金融庁や市場関係者において、よく検討する必要があるのではないかと。 <p><u>4. 遡及的監査で意見不表明等となる文例の検討</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 監査契約の締結時期による監査範囲の制約によって「意見不表明」、あるいは「Split Opinion」となる文例を作成することで、監査人がそのような監査意見を表明する余地があることを示す必要があるのではないかと。
<p><u>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</u></p> <p><u>内部統制報告制度の見直し</u></p>	<p><u>内部統制報告制度の見直し</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 平成23年4月から、J-SOXの簡素化が行われ、会社規模や状況等に応じた内部統制の整備について明確化されるとともに、中堅・中小企業に対する記録（ドキュメンテーション）・保存の簡素化、明確化が図られ、合わせて「内部統制報告制度に関する事例集」が公表されており、新規上場企業にとっても負担軽減に繋がるのではないかと。 成長企業では、末端の業務フローの変化が激しく、適時適切にドキュメンテーションの作成・管理は難しく、負担の軽減の検討が必要ではないかと。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<ul style="list-style-type: none"> ・ 今回の金融庁の J-SOX の簡素化、事例集の内容は、上場準備会社にとって負担となっている J-SOX の制度の理解、内部統制の仕組みの可視化（文書化）、自己評価方法の検討などの項目が不十分であり、事例集には、上場準備会社の負担の軽減を図るため、こうした項目・観点からの事例を記載し充実させる必要があるのではないか。 ・ J-SOX について、ベンチャー企業の成長性を損なうことがないように、上場年数、時価総額、売上げなどに応じた任意適用の検討はできないか。 ・ J-SOX は、財務報告の信頼性確保のための制度であり、新規上場企業に限った適用・緩和措置には反対である。 ・ 金融庁企業会計審議会内部統制部会において検討され公表された内部統制報告制度の見直しについて、その負担軽減の効果を検証していく必要があるのではないか。 ・ 今回の金融庁の取組み内容について、中小の上場会社及び株式公開を予定している会社に浸透させ、過度な負担感の払拭を図ることが重要であり、金融庁には、適切な実務への定着促進、取組みの実効性確保に努めていただきたい。引き続き、適切な実務構築の観点から、追加的な施策の検討が必要となった場合には、タイムリーな対応をお願いしたい。
	<p><u>(I F R S の適用)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ I F R S が一律に強制適用となった場合、当初、システム対応・監査費用等が必要となり、上場準備会社や既上場の中小企業には負担が重い。I F R S の適用時期のアナウンスにより、上場準備会社等では、その対応措置を講じることができる。 ・ 新規上場会社について、I F R S の適用時期が延期されれば、一定の効果はあると考える。 ・ 既上場の中小企業について、段階的適用や一定期間の任意適用等が講じられれば、負担が軽減できるのではないか。 ・ I F R S の適用の範囲、時期等については、現在検討が行われている。平成 20 年 6 月に公表された中間報告においては、2012 年を目処に、その是非を判断することとされており、仮に導入が決定された場合でも、少なくとも 3 年間の準備期間を確保することとなっている。
	<ul style="list-style-type: none"> ・ I F R S の強制適用よりも日本基準のコンバージェンスが先行すれば、I F R S 強制適用

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<p>の前に、実質的に I F R S 対応コストや実務対応への影響が出てくる。</p> <ul style="list-style-type: none"> 新規上場会社については I F R S 対応だけの問題ではなく、会社法上の監査も適用されていない会社が、金融商品取引法レベルの会計に移る際の問題が根底にあるのではないか。
<p><u>成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 流動性の高い企業や一定水準以上の I R 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。 	<p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> ジャスダックでは、個人投資家向けにアナリストレポート・プラットフォーム等が構築され、マザーズでは、その検討が行われている。
<ul style="list-style-type: none"> 取引所は、流動性、時価総額等に着目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 E T F の組成を促すことで、投資資金を呼び込む。 	<p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> ジャスダックでは、JASDAQ 指数や TOP20 インデックスが算出され、ジャスダック銘柄を対象とした TOP20 E T F が上場されている。
<ul style="list-style-type: none"> 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 I R 活動を支援する。 	<p><u>主幹事証券会社による I R 支援</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 主幹事証券会社では、上場準備会社及び上場会社に対して I R 活動の啓蒙を行うとともに、I R 支援会社を紹介、I R 体制の構築を促している。 主幹事証券会社では、コンプライアンスや費用等を考慮する必要があるが、例えば、支店単位での「企業説明会」等の開催や、会社紹介パンフレット等の配布、媒体での「新規上場企業の横顔」的な特集記事の発信などの I R 支援が可能ではないか。 取引所が要請している最低限の I R は、現実には決算説明会となっており、企業の将来性を訴える機会を増やすよう推奨する方策の検討が必要ではないか。 <p><u>(上場準備会社向け I R)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 取引所及び日証協が主体となって、上場希望会社等に対し、上場会社の I P O 達成までの経験談（失敗談）、成果・効果などを積極的に周知することなどは有益ではないか。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
<p><u>リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<p><u>リスク情報の類型化</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 会社毎にリスクの所在や影響度などが異なるため、記載範囲を限定するような整理は好ましくないが、企業のリスク情報の適正な開示を図るため、開示すべきリスク情報について、大まかな業種や特性に応じて、参考事例として例示することは有用であり、整理する必要がある。 業種別の標準的なリスク情報モデルを作成しそれに沿って開示を促すことはより判りやすさを増すとは思われるが、既にほとんどの引受証券会社において当該考え方は採用されていると考えられ、開示ガイドラインと大きな違いはないと想定される。 既上場会社は、新規上場会社と比べてリスク情報の開示内容・開示項目が少ないため、「企業内容等の開示に関する留意事項 C個別ガイドライン I『事業等のリスクに関する取扱ガイドライン』」の内容を充実する必要があるのではないか。 リスク情報は、会社固有のリスクを開示することにより、例えば、業種等で類型化しても投資家の参考にはならないのではないか。逆に、類型化・標準モデル化することにより、IPOにおけるリスク開示が平易な内容となり、却って投資家のミスリードにつながらないかと危惧する。
<ul style="list-style-type: none"> 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。 	<p><u>取引所による上場会社のリスク情報の開示の促進</u></p> <p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> 取引所では、上場会社に対し、決算短信においてリスク情報の開示を要請している。 全国の取引所では、アナリストや機関投資家、個人投資家を対象にIR説明会、上場会社の事業・決算説明会等を開催している。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
<p>4. 新興市場から他の市場等への移行等</p> <p>新興市場の位置づけの明確化</p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 新興市場の位置づけの明確化は、市場のコンセプトに係わる問題であり、各取引所の基準や審査のあり方の違いについては、その説明責任を前提として、多様なあり方を認めるべきである。 成長性に関する廃止基準の設定のあり方によっては、上場審査基準に、事実上、もう一つのハードルが加わることとなり上場の入り口を狭める危険性がある。また、当該廃止基準の適用は、単に上場の廃止にとどまらず、企業体としての存続にかかわることになりかねず、基準の設定は慎重であるべきである。企業の成長性を何をもって判断するかの尺度にも難しさがある。 新興市場は、成長性が強調されるが、安定配当ができる銘柄については、配当を上げるだけで投資魅力の向上が期待でき、配当性向の引上げの啓蒙が必要ではないか。 <p>【主な取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> 新興市場の位置づけの明確化を図るため、マザーズでは長期上場銘柄に係る上場廃止基準の見直し等が、ジャスダックではエンドマーケットとしての整備等が行われた。
<p>上場廃止銘柄の受皿の整備</p> <ul style="list-style-type: none"> 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。 	<ul style="list-style-type: none"> フェニックス銘柄制度は、平成20年に、取引所上場廃止銘柄を保有する投資家への換金機会の提供に加えて、上場廃止企業の再生支援のために導入されたと理解している。 多数の株主を有している銘柄については、上場廃止後も流通機会が存在することが期待される場合があり、最近、新たに2銘柄がフェニックス銘柄の指定を受けている。このように上場廃止会社にも継続的な取引機会を利用したいとのニーズがあるのではないか。 上場廃止銘柄について、投資家の換金市場としての必要性がどこまであるのか疑問であり、フェニックス銘柄指定後の取扱期間を設けるべきである。 投資家保護を図るため、監査意見が不適正意見で上場廃止となった銘柄は取扱うべきではない。

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
その他	<p><u>1. 目論見書等への将来情報の記載の検討</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 引受証券会社及び機関投資家では、IPO時の公募価格の仮条件の決定等に当たって、上場申請会社から将来情報の提供を受け、条件決定が行われているものと思われる。また、取引所においても、将来情報の提供を受けて上場審査を実施していることを踏まえると、これらの情報が投資者に対して提供されていない(情報の非対称性が存在する)というのは望ましい状況ではない。その意味では、目論見書や有価証券届出書において、将来情報の積極的な記載が可能となるよう、ガイドライン策定など環境整備が必要ではないか。 ベンチャー企業への投資に当たって、その業績予想や中期計画等の将来性は重要な投資判断材料であり、目論見書等にこれらを将来情報が記載され、投資家に説明が出来るよう、目論見書等の記載内容の見直しの検討ができないか。 法令上、目論見書記載事項の主な内容は有価証券届出書の内容と同一であることとされているが、有価証券届出書の記載内容は基本的に実績情報が中心であり、投資者は実績情報に基づいて投資判断を行うこととされている。なお、届出書記載事項のうち、いわゆるMD&Aの欄では、経営者が財政状態・経営成績等を分析し、今後の事業内容、業績等について言及することも想定されているが、数値で示す業績予想等は投資者をミスリードするおそれがあるため、有価証券届出書等に記載することは適当でないとする。 <p><u>2. ブックビルディングのあり方及び公募価格と初値との乖離の問題</u></p> <ul style="list-style-type: none"> 近年のIPOの状況をみると、上場銘柄の時価は公募価格から時が経つほどに低下しており、上場企業、証券会社、投資家などの市場関係者の失望を買っており、新興市場の信頼感を損ね、市場の活性化の障壁になっている側面が大きい。このため、ブックビルディングの方法を含め、上場株の実勢価格をより正確に測定して公募価格に反映させる仕組みを真剣に検討すべきではないか。 初値が、公募価格を上回るかどうかは、そのときの経済情勢や市場の状況に左右されるものである。 初値は相場環境等に流されやすく、初値に問題があるのではないか。昨年のIPOは大成

金融庁「アクションプラン」	主な意見・主な取組
	<p>功又は大失敗した銘柄が少なく、ブックビルディングの価格と初値及び上場後の株価のバランスは良かった。</p> <p><u>3. 公募価格の決定日から上場日までの期間短縮</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 公募価格のディスカウントの要因ともなっていると考えられることから、決定日から上場日までの期間短縮について検討ができないか。 ・ 特に新興市場のIPOでは、公募価格の仮条件の決定前に実施されるロードショーが重要であり、主幹事証券会社では、多くの機関投資家から潜在的な需要動向のヒアリングを行い慎重に仮条件を決定している。ロードショーには、相応の日数が必要であり、全体を通して、これ以上の期間の短縮は難しい。

以 上