

2013年9月12日 全17頁

# 上場廃止基準、特設注意市場銘柄の見直し

金融調査部 主任研究員  
横山 淳

## [要約]

- 東証は、2013年8月7日、上場廃止基準や特設注意市場銘柄制度を見直す規則改正等を行い、同月9日から施行した。
- 有価証券報告書等の虚偽記載や不適正意見等を理由とする上場廃止について、「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」場合（改正前は「その影響が重大である」場合）を対象とすることを明確化している。
- 特設注意市場銘柄制度については、指定対象を拡張すると同時に、指定後に内部管理体制等を改善すべき改善期間を、従来の「3年」から「1年」に短縮することとしている。
- 上場契約違約金の額について、年間上場料（市場区分と上場時価総額で決定）の20倍とすることとしている（改正前は一律1,000万円）。
- その他、内閣総理大臣から有価証券報告書等の提出期限の延長の承認を受けた場合の上場廃止基準の取扱いについても明確化している。

## はじめに

2013年8月7日、東京証券取引所（以下、東証）は、「特設注意市場銘柄の積極的な活用等に係る有価証券上場規程等の一部改正について」<sup>1</sup>（以下、規則改正）を公表した。これは、6月17日に公表された「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」<sup>2</sup>（以下、原案）、及びそれに対して寄せられたコメントなどを踏まえて、特設注意市場銘柄制度を見直すため、東証の規則等の改正を行うものである。

<sup>1</sup> 東証のウェブサイトに掲載されている。

（概要）<http://www.tse.or.jp/rules/regulations/b7gje6000000myd3-att/b7gje6000003o0v4.pdf>

（新旧対照表）<http://www.tse.or.jp/rules/regulations/b7gje6000000myd3-att/b7gje6000003o0vc.pdf>

<sup>2</sup> 東証のウェブサイト（[http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gje600000186jz-att/130617\\_a-jojo.pdf](http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gje600000186jz-att/130617_a-jojo.pdf)）に掲載されている。

今回の規則改正の主なポイントを挙げると次の通りである。

- ◇虚偽記載又は不適正意見等に起因する上場廃止基準の取扱いの明確化
- ◇特設注意市場銘柄制度の見直し
- ◇有価証券報告書等の提出遅延に係る上場廃止基準の見直し
- ◇上場契約違約金の額の見直し

改正事項には、タイトルにも掲げられている特設注意市場銘柄制度の見直しだけでなく、有価証券報告書等の虚偽記載を理由とする上場廃止の取扱いなどについても盛り込まれている。

以下、これらの概要を紹介する。なお、本稿では、特に断らない限り、内国会社が普通株式を上場しているケースを前提に説明を行う。

## 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取扱いの明確化

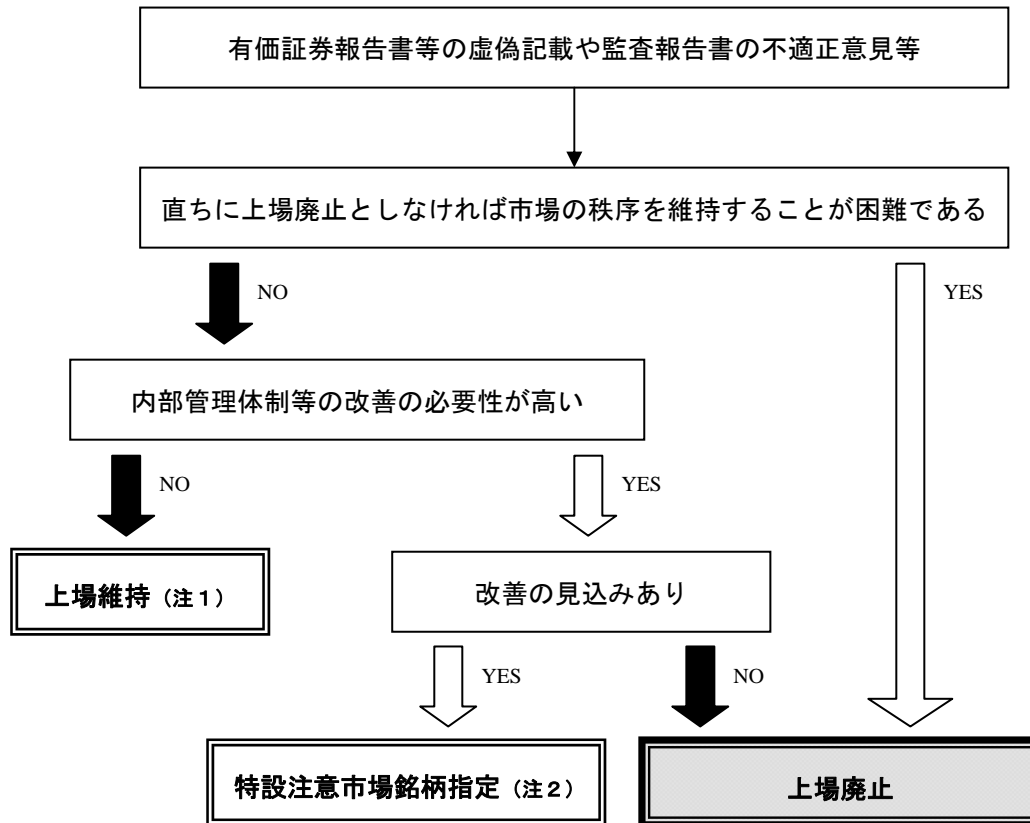
### (1) 見直しのポイント

上場廃止基準に関する今回の見直しのポイントをまとめると次のようになる。

- i 虚偽記載や不適正意見等があつて、かつ、「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」場合（改正前は「その影響が重大である」場合）に、上場廃止とする。 → 1 (2)
- ii 「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」とはいえないケースであっても、内部管理体制等の改善の必要性が高いと認められる場合であつて、その改善の見込みがないときなどは、上場廃止とする。 → 1 (3)

これを踏まえて、改正後の制度の下における有価証券報告書等の虚偽記載や監査報告書の不適正意見等を理由とする上場廃止の流れをまとめると、概ね、次の図表1のようになるものと考えられる。

図表 1 改正後の制度の下での虚偽記載・不適正意見等を理由とする上場廃止の流れ



(注1) 別のエンフォースメント（改善報告書の提出など）の対象となる可能性はある。

(注2) 特設注意市場銘柄指定後の流れについては、図表2参照。

(出所) 改正規則などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

## (2) 虚偽記載又は不適正意見等を理由とする上場廃止基準の見直し

今回の規則改正において、有価証券報告書等の虚偽記載や監査報告書の不適正意見等を理由とする上場廃止基準について、東証は、次のような見直しを行った（改正後の東証有価証券上場規程 601 条 1 項 11 号など）。

改正前	改正後
次の a. 又は b. に該当する場合であって、かつ、 <u>その影響が重大である</u> と当取引所（東証）が認める場合	次の a. 又は b. に該当する場合であって、かつ、 <u>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ことが明らかである</u> と当取引所（東証）が認める場合
a. 上場会社が有価証券報告書等の虚偽記載を行った場合	a. 同左
b. 上場会社の財務諸表等に添付される監査報告書（注1）において、公認会計士等によって、「不適正意見」又は「意見の表明をしない」旨（注2）が記載された場合（注3）	b. 同左

（注1）四半期財務諸表等については、四半期レビュー報告書

（注2）天災地変等、上場会社の責めに帰すことができない事由によるものである場合を除く

（注3）四半期レビュー報告書については、「否定的結論」又は「結論の表明をしない」旨（特定事業会社（銀行、保険会社など）の場合は、「中間財務諸表等が有用な情報を表示していない意見」又は「意見の表明をしない」旨を含む）が記載された場合

虚偽記載や不適正意見等があれば、直ちに上場廃止となるというわけではなく、虚偽記載や不適正意見等があつて、かつ、一定の要件に該当した場合に、上場廃止となるという仕組みそのものについては、改正の前後とも同じである。ただ、上場廃止と判断されるための要件が、改正前の「その影響が重大である」から、改正後の「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ことが明らかである」と改められた。

なお、「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ことが明らかである」か否かの審査は、「有価証券報告書等における虚偽記載又は不適正意見等に係る期間、金額、態様及び株価への影響その他の事情を総合的に勘案して行う」こととしている（改正後の東証「上場管理等に関するガイドライン」IV3）。

これは、例えば、次のようなケースが想定されているものと考えられる。

例えば、上場前から債務超過であったなど虚偽記載により上場基準の著しい潜脱があつた場合や、実態として売上高の大半が虚偽であったなど虚偽記載により投資者の投資判断を大きく誤らせていた場合など、そのまま当該銘柄の上場を維持すれば当取引所の金融商品市場に対する投資者の信頼を著しく毀損すると認められる場合が想定されます。

（出所）原案 p. 2

### (3) 内部管理体制等に関する上場廃止基準

#### (a) 概要

虚偽記載や不適正意見等（前記(2)a.又はb.）があったものの、「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ことが明らか」だとはいえない場合には、原則、その上場会社は、上場廃止を免れることとなる。ただし、東証は、この場合であっても、次の①～⑤のいずれかに該当するときは、その会社を上場廃止とするものとしている（改正後の東証有価証券上場規程 601 条 1 項 11 号の 2）。

- ①特設注意市場銘柄の指定事由（この場合、虚偽記載、不適正意見等）に該当  
⇒内部管理体制等の改善の必要性が高いと認められる場合であって、その改善の見込みがないと認めたとき
- ②特設注意市場銘柄指定後、改善期間（原則 1 年（注1））経過による内部管理体制確認書の提出前  
⇒内部管理体制等の改善の見込みがなくなったと認めたとき
- ③特設注意市場銘柄の改善期間（原則 1 年）が経過し、内部管理体制確認書を提出  
⇒内部管理体制等の改善がなされなかったと認めたとき（内部管理体制等の改善の見込みがなくなったと認める場合に限る）
- ④当初の改善期間（原則 1 年）が経過し、特設注意市場銘柄指定が継続された後、延長された改善期間（原則 6 か月）の経過による内部管理体制確認書の再提出前  
⇒内部管理体制等の改善の見込みがなくなったと認めたとき
- ⑤特設注意市場銘柄指定継続により延長された改善期間（原則、6 か月（注2））の経過による内部管理体制確認書を再提出  
⇒内部管理体制等の改善がなされなかったと認めたとき

（注1）今回の規則改正により、特設注意市場銘柄の改善期間が、3年から1年に短縮されている（後記2(2)参照）

（注2）当初の特設注意市場銘柄指定から数えれば1年6か月（後記2(2)参照）

つまり、「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ことが明らか」だとはいえない場合であっても、内部管理体制等の改善の必要性が高いにもかかわらず、その「改善の見込みがない」と判断されれば、上場廃止となる（上記①）。

また、一旦は、「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ことが明らか」だとはいえないとして上場廃止を免れたとしても、（内部管理体制等の改善の必要性が高いとして）特設注意市場銘柄に指定された上で、やはり内部管理体制等の「改善の見込みがなくなった」（上記②～④）、「改善がなされなかった」（上記③⑤）と判断されれば、事後的に上場廃止の対象となるということである。

上記では、虚偽記載や不適正意見等のケースを取り上げたが、特設注意市場銘柄は、虚偽記載や不適正意見等以外の事由（例えば、「支配株主との取引の健全性の毀損」、「上場契約違反等」、「公益又は投資者保護」など）を理由に指定される場合もある（改正後の東証有価証券上場規程 501 条 1 項。後記 2 (2) も参照）。これらのケースについても、上記①～⑤のいずれかに該当するときは、上場廃止の対象となるものと考えられる<sup>3</sup>。

#### (b) 「改善の必要性」

前記(a)①（例えば、虚偽記載や不適正意見等に該当）の場合において、「内部管理体制等の改善の必要性が高い」にもかかわらず、その改善の見込みがない場合に、上場廃止とすることと定めている（改正後の東証有価証券上場規程 601 条 1 項 11 号の 2 (a)）。

「内部管理体制等の改善の必要性が高い」か否かは、特設注意市場銘柄指定においても判断基準として掲げられており、そこでは、次の点などを総合的に勘案して行うという運用方針が示されている（改正後の東証「上場管理等に関するガイドライン」Ⅲ 1 (2)）。

◇虚偽記載・不適正意見等に係る期間、金額、態様及び株価への影響  
 ◇虚偽記載・不適正意見等の原因となった行為、会社関係者の関与状況、内部管理体制等の整備・運用の状況

原案の説明などを踏まえれば<sup>4</sup>、前記(a)①（例えば、虚偽記載や不適正意見等に該当）の上場廃止の審査に当たって、「内部管理体制等の改善の必要性が高い」か否かを判断する際にも、これらの点などが総合的に勘案されるものと思われる（図表 1 も参照）。

#### (c) 「改善の見込みがない」

前記(a)①（例えば、虚偽記載や不適正意見等に該当）における内部管理体制等の「改善の見込みがない」か否かの判断については、次の点などを総合的に勘案して行うという運用方針が示されている（改正後の東証「上場管理等に関するガイドライン」Ⅳ 4 (1)）。

イ 事実関係の究明への着手の状況  
 ロ 再発防止のための検討を行う方針の有無及びその開示の状況  
 ハ 上記ロの方針の実行可能性

<sup>3</sup> 原案 p. 3 参照。

<sup>4</sup> 原案 p. 2 参照。

基本的には、上場会社が自らの内部管理体制等を改善しようという意思（イ、ロ）と能力（ハ）が問われるものと考えられる。

その結果、例えば、次のいずれも満たす場合には、「改善の見込み」があるものと判断される可能性が高いものと思われる<sup>5</sup>。

- ◇上場会社が、事実関係の究明に着手している。
- ◇再発防止のための検討を行う方針を明らかにしている。
- ◇それらに著しく実行可能性を欠くと認められる事情がない。

他方、例えば、次のいずれかに該当するような場合には、「改善の見込み」がないと判断される可能性が高いものと思われる<sup>6</sup>。

- ◇再発防止のための検討を行わない旨を明らかにしている場合
- ◇事実関係の究明や再発防止のための検討の実施者に就任予定の者に問題事案への関与の疑いがある場合
- ◇事実関係の究明のための調査対象、期間等が、問題事案の全貌を解明し、適正な再発防止のための検討材料を提供する目的に照らして明らかに不足していると認められる場合
- ◇その他事実関係の究明や再発防止のための方針が著しく実行可能性を欠くと認められる場合

#### (d) 「改善の見込みがなくなった」

前記(a)②～④における内部管理体制等の「改善の見込みがなくなった」か否かの判断については、「合理的な期間内における改善に向けた具体的な行動の状況」などを総合的に勘案するとの方針が示されている（改正後の東証「上場管理等に関するガイドライン」IV 4 (2)）。

#### (e) 「改善がなされなかった」

前記(a)③⑤における内部管理体制等の「改善がなされなかった」か否かの判断については、特設注意市場銘柄の解除の可否の判断と同様に、次の点などを総合的に勘案して行うという運用方針が示されている（改正後の東証「上場管理等に関するガイドライン」IV 4 (3)）。

<sup>5</sup> 原案 pp. 2-3 参照。

<sup>6</sup> 原案 p. 3 参照。

- ◇内部監査又は監査役による監査など、業務執行に対する監査の体制の状況及び当該監査の実施の状況
- ◇経営管理組織又は社内諸規則の整備などの内部管理体制の状況
- ◇経営に重大な影響を与える事実等の会社情報の管理状況及び当該会社情報に係る適時開示体制の状況
- ◇企業行動規範の「遵守すべき事項」(注1)の遵守を確保するための体制の状況
- ◇有価証券報告書の作成その他会計に関する社内組織の整備及び運用の状況
- ◇法令等の遵守状況
- ◇特設注意市場銘柄の指定後における適時開示義務等、企業行動規範など(注2)の遵守状況

(注1) 東証有価証券上場規程第4章第4節第1款の規定

(注2) 東証有価証券上場規程第2編第4章の規定

#### (4) 虚偽記載や不適正意見等に起因する上場廃止に関するコメント

上場廃止は、自主規制機関である金融商品取引所（又はその自主規制法人など）が、その上場会社に対して下すことのできる最も強力なエンフォースメントの手段である。ただ、その運用のあり方については、様々な議論がある。

筆者は以前から、金融商品取引所が持つ権限（強制調査権限などを持たない）、金融商品取引所による自主規制の特質（いわゆるソフト・ロー）、執行された場合の一般株主・投資者への影響などを考慮すれば、上場廃止は、違反者に対する「懲罰」としてではなく、金融商品取引所が運営する市場の「品質管理」として運用するのが現実的だと主張してきた<sup>7</sup>。

すなわち、不心得者に対して、一律に懲罰を下すという機能（いわゆる「百罰百戒」）は、そもそも自主規制機関としての金融商品取引所に期待することは難しく、むしろ、主として市場当局（金融庁、証券取引等監視委員会）や司法当局（裁判所、検察、警察）の役割と考えられる。その上で、金融商品取引所は、（違反者に対する懲罰よりも）主として規律違反行為によって毀損された市場機能を速やかに正常な状態に治癒・回復させることを中核的な役割として担うべきであろう。具体的には、規律違反行為を行った上場会社自身による是正、更生（情報開示、第三者委員会等を通じた調査、内部管理体制の改善など）を促すことを通じて市場機能の治癒・回復を図ることとなるだろう。そのように考えれば、上場会社に強制的な退出（＝上場廃止）を求めるのは、その上場会社について、おおよそ自ら是正、更生することが期待できない場合、つまり、自ら是正、更生する意思又は能力が欠けている場合に限定するという運用を行うことが妥当だと考えられる。

<sup>7</sup> 拙稿「上場廃止について～懲罰か？ 品質管理か？～」(『大和総研調査季報』2012年春季号(Vol.6)pp.84-99、<http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/12070201securities.html>) 参照。



こうした筆者の立場からは、今回の見直しで、東証が、虚偽記載・不適正意見等を理由とする上場廃止について、「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」場合や、内部管理体制等につき「改善の見込みがない」あるいは「改善の見込みがなくなった」場合などを対象とすることを明確に示したことは、高く評価できる。

東証には、今回の見直しの趣旨を踏まえて、上場廃止基準が適切に運用されることを期待したい。それと共に「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」、「改善の見込みがない」といった個別の判断について、東証による説明責任が、適切に履行されることも期待したい。

## 2. 特設注意市場銘柄制度の見直し

### (1) 見直しのポイント

特設注意市場銘柄制度とは、上場規則に違反した上場会社について、①市場・投資者に注意を喚起するために他と区分した上で、②その上場会社に内部管理体制等の改善を条件に、③一定の期間の上場維持を認める制度だと整理することができるだろう。2007年に導入されて以来、本稿執筆時点までで、東証では11銘柄に対して適用されていた<sup>8</sup>。

今回の規則改正において東証は、「特設注意市場銘柄制度を上場規則の実効性確保手段として積極的に活用していく観点」<sup>9</sup>から、次のような見直しを行うこととしている。

- i 特設注意市場銘柄に指定される対象を拡張する。 → 2 (2)
- ii 特設注意市場銘柄に指定後、内部管理体制等を改善すべき改善期間を、改正前の「3年」から「1年」に短縮する。 → 2 (3)
- iii 特設注意市場銘柄に指定後の（内部管理体制等に関する）上場廃止基準の取扱いを明確化する。 → 1 (3)

これらの改正事項のうち、iiiについては前記1 (3)で紹介したので、ここではiとiiを中心に説明する。

<sup>8</sup> 東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/listing/tokusetsu/rireki.html>)。なお、11銘柄のほかにも、大阪証券取引所において指定された後、現物市場統合により、東証に引き継がれている銘柄が2銘柄ある。

<sup>9</sup> 原案 p. 1。

## (2) 指定対象の拡張

改正前の制度の下では、次のいずれかに該当し、かつ、内部管理体制等について改善の必要性が高いと判断されたときに、特設注意市場銘柄に指定されるものとされていた（改正前の東証有価証券上場規程 501 条 1 項）。

- ① 次のいずれか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、その上場廃止基準に該当しないと東証が認めたとき
- ◇ 支配株主との取引の健全性の毀損
  - ◇ 虚偽記載又は不適正意見等（注）
  - ◇ 上場契約違反等
  - ◇ 反社会的勢力の関与
  - ◇ 公益又は投資者保護
- ② 適時開示義務等又は企業行動規範の「遵守すべき事項」に違反し、改善の必要性が高いとして、改善報告書を提出した上場会社において、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場合

（注）改正後は、下記「改正により拡張された指定対象」の(a)に統合されている。

今回の規則改正により、東証は、特設注意市場銘柄の指定対象を次のものに拡張している（改正後の東証有価証券上場規程 501 条 1 項 2～4 号）。

### 【改正により拡張された指定対象】

- (a) 虚偽記載又は不適正意見等があった場合で、財務情報の開示の適正を確保するため内部管理体制等の改善の必要性が高いと認められるとき
- (b) 適時開示義務等（注1）に違反した場合であって、内部管理体制等の改善の必要性が高いと認められるとき
- (c) 企業行動規範の「遵守すべき事項」（注2）に違反した場合であって、内部管理体制等の改善の必要性が高いと認められるとき

（注1）東証有価証券上場規程第4章第2節の規定

（注2）東証有価証券上場規程第4章第4節第1款の規定

(a)の「虚偽記載又は不適正意見等」は、改正前の制度の下でも、特設注意市場銘柄の指定対象として掲げられてはいた（改正前の東証有価証券上場規程 501 条 1 項 1 号）。しかし、改正前の制度の下では、「虚偽記載又は不適正意見等」の事実があることに加え、上場廃止基準に「該当するおそれがある」と東証が一度、認めた後、結局、上場廃止基準に「該当しない」と東証が認めた場合が対象とされていた。つまり、一旦、監理銘柄に指定され、上場廃止の審査に

入ったものの、結局、上場廃止には至らなかったケースを対象に、特に内部管理体制等について改善の必要性が高いものについて特設注意市場銘柄に指定するという運用がなされていた<sup>10</sup>。

今回の見直しでは、監理銘柄の指定や上場廃止の審査とは、直接、関係なく、「虚偽記載又は不適正意見等」の事実があり、内部管理体制等の改善の必要性が高ければ、特設注意市場銘柄に指定できることとなる（改正後の東証有価証券上場規程 501 条 1 項 2 号）。実際の運用についても、東証は、これまでの手続の流れ（監理銘柄指定⇒特設注意市場銘柄指定）にこだわらず、上場廃止審査と特設注意市場銘柄指定審査を並行して行う方針を示している<sup>11</sup>。

(b)、(c)の適時開示義務等違反や企業行動規範（遵守すべき事項）違反についても、これらの事由に起因する特設注意市場銘柄指定は、改正前の制度の下でも起こり得た。しかし、適時開示義務等違反や企業行動規範違反の事実が、直接、特設注意市場銘柄指定に結びつくわけではなかった。まず、違反行為を理由とする改善報告書の提出が求められた上で（改正前の東証有価証券上場規程 502 条。改正後も同じ）、その後の改善措置の実施状況や運用状況を見て、なお改善が認められない場合に、特設注意市場銘柄に指定されるという流れとなった（改正前の東証有価証券上場規程 501 条 1 項 2 号。改正後は同 5 号）。今回の見直しにより、適時開示義務等違反や企業行動規範違反の事実があり、内部管理体制等の改善の必要性が高ければ、直接、特設注意市場銘柄指定が可能となる（改正後の東証有価証券上場規程 501 条 1 項 3、4 号）。

なお、これらの(a)～(c)の事由に基づいて、特設注意市場銘柄に指定するか否かの判断に当たっては、次の点などを総合的に勘案して行うという運用方針が示されている（改正後の東証「上場管理等に関するガイドライン」Ⅲ 1 (2)～(4)）。

(a)虚偽記載・不適正意見等

- ◇虚偽記載・不適正意見等に係る期間、金額、態様、株価への影響
- ◇虚偽記載・不適正意見等の原因となった行為、会社関係者の関与状況、内部管理体制等の整備・運用の状況

(b)適時開示義務等違反

- ◇適時開示等された情報についての投資判断情報としての重要性
- ◇違反した経緯、原因、その情状
- ◇過去における適時開示義務等の規定の遵守状況等

(c)企業行動規範の「遵守すべき事項」違反

- ◇違反した経緯、原因、その情状
- ◇過去における企業行動規範の「遵守すべき事項」の規定の遵守状況等

<sup>10</sup> 東京証券取引所自主規制法人上場管理部「上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—」（平成 22 年 8 月）pp. 2-6 など参照。なお、東京証券取引所自主規制法人は、今回の規則改正を受けて、同刊行物を廃刊とし、今後参照しないように求めている（<http://www.tse.or.jp/sr/activity/books.html>）。

<sup>11</sup> 東証「『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』に寄せられたパブリック・コメントの結果について」（[http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gje600000186jz-att/130617\\_jojo-ans.pdf](http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gje600000186jz-att/130617_jojo-ans.pdf)）項番 12。

### (3) 内部管理体制等の改善期間の短縮

特設注意市場銘柄指定は、その上場会社に内部管理体制等の改善を条件に一定の期間の上場維持を認める制度である。その意味では、単なる上場維持の承認ではなく、「上場廃止に準ずる措置」<sup>12</sup>だとされている。乱暴な言い方をすれば、上場廃止についてのある種の「執行猶予」だということもできるかもしれない。

ともあれ、特定注意市場銘柄に指定された上場会社は、一旦は、上場廃止を免れることができるとはいえ、その後、一定期間内（改善期間）に内部管理体制等が改善されなければ、結局、上場廃止とされることとなる。今回の規則改正では、内部管理体制等を改善すべき改善期間を、**「3年」から「1年」に短縮**することとされている。

特定注意市場銘柄の仕組みを改正前と改正後で比較すると、おおむね、図表2のようになる。

図表2 改正前、改正後の特設注意市場銘柄の仕組み

改正前の仕組み（改善期間3年（注1））	改正後の仕組み（改善期間1年（注2））
<p>【特設注意市場銘柄指定】</p> <p>↓</p> <p>【指定後1年】</p> <p>イ 内部管理体制等が改善 ⇒ 指定解除</p> <p>ロ 改善されず ⇒ 指定継続</p> <p>【指定後2年】 ←</p> <p>イ 内部管理体制等が改善 ⇒ 指定解除</p> <p>ロ 改善されず ⇒ 指定継続</p> <p>【指定後3年】 ←</p> <p>イ 内部管理体制等が改善 ⇒ 指定解除</p> <p>ロ 改善されず ⇒ 上場廃止</p>	<p>【特設注意市場銘柄指定】</p> <p>↓</p> <p>【指定後1年】</p> <p>イ 内部管理体制等が改善 ⇒ 指定解除</p> <p>ロ 改善されていないものの、今後の改善が見込まれる ⇒ 6か月間指定を延長</p> <p>ハ 改善されておらず、今後の改善も見込まれない ⇒ 上場廃止</p> <p>【指定後1年6か月】 ←</p> <p>a. 改善 ⇒ 指定解除</p> <p>b. 改善されず ⇒ 上場廃止</p>

（注1）改善期間の経過前であっても、内部管理体制確認書の提出を求めたにもかかわらず、内部管理体制の状況等が改善される見込みがないと判断されれば、上場廃止となる（改正前の東証有価証券上場規程施行規則601条10項4号）。

（注2）改善期間の経過前であっても、内部管理体制等の改善が期待できなくなると判断されれば、上場廃止となる（改正後の東証有価証券上場規程601条1項11号の2。前出1(3)(a)参照）。

（出所）大和総研金融調査部制度調査課作成

<sup>12</sup> 原案 p. 1。

改善期間を短縮することについて、東証は、「これまでに指定された銘柄が内部管理体制の改善に要した期間の実体も踏まえ、内部管理体制等に問題がある上場会社に対してより早期の改善を促す趣旨」<sup>13</sup>と説明している。

### 3. 有価証券報告書等の提出遅延に係る上場廃止基準の見直し

#### (1) 見直しのポイント

今回の規則改正では、有価証券報告書等の提出遅延を理由とする上場廃止の取扱いについて、次のような見直しが行われている（改正後の東証有価証券上場規程 601 条 1 項 10 号、東証有価証券上場規程施行規則 601 条 10 項）。

	改正前	改正後
原則	法定提出期限の経過後 1 か月以内に提出しなければ上場廃止	同左
例外	◇天災地変等、上場会社の責めに帰すべからざる事由による場合 ⇒法定提出期限の経過後 3 か月以内に提出しなければ上場廃止	① 同左
	<u>(新設)</u>	② <u>内閣総理大臣から有価証券報告書等の提出期間の延長の承認を得た場合</u> <u>⇒承認を得た期間の経過後、8 日 (注)</u> <u>以内に提出しなければ上場廃止</u>

(注) 休業日を除く

有価証券報告書等の法定提出期限の延長が、内閣総理大臣によって承認された場合の取扱いが明確化されている。

<sup>13</sup> 原案 p. 4。

## (2) 有価証券報告書等の提出期限と上場廃止

金融商品取引法上、上場会社等は、原則、事業年度終了後3か月以内に有価証券報告書を（金融商品取引法24条1項）、四半期終了後45日以内<sup>14</sup>に四半期報告書を（同24条の4の7第1項）、それぞれ提出しなければならない。ただし、やむを得ない理由により期限内に提出できないと認められる場合には、あらかじめ内閣総理大臣の承認を受けた上で、提出期限の延長が認められる制度がある。

こうした提出期限の延長制度について、2013年6月に「企業内容等の開示に関する留意事項について」（以下、企業内容等開示ガイドライン）の改正<sup>15</sup>が行われ、実務上の取扱いが明確化されている。具体的には、例えば、おおむね次の場合に該当するときは、やむを得ない理由により期限内に提出できないと認められるものとされている（企業内容等開示ガイドライン24-13(1)）。

- ① 電力の供給が断たれた場合その他の理由により、当該発行者の使用に係る電子計算機を稼働させることができないことによる債務未確定等を理由として、提出期限までに財務諸表又は連結財務諸表の作成が完了せず、又は監査報告書を受領できない場合
- ② 民事再生法に基づく再生手続開始の申立てによる債務未確定等を理由として、提出期限までに財務諸表又は連結財務諸表の作成が完了せず、又は監査報告書を受領できない場合
- ③ 過去に提出した有価証券報告書等のうちに重要な事項について虚偽の記載が発見され、当事業年度若しくは当連結会計年度の期首残高等を確定するために必要な過年度の財務諸表若しくは連結財務諸表の訂正が提出期限までに完了せず、又は監査報告書を受領できない場合であって、発行者がその旨を公表している場合
- ④ 監査法人等による監査により当該発行者の財務諸表又は連結財務諸表に重要な虚偽の表示が生じる可能性のある誤謬又は不正による重要な虚偽の表示の疑義が識別されるなど、当該監査法人等による追加的な監査手続が必要なため、提出期限までに監査報告書を受領できない場合であって、発行者がその旨を公表している場合
- ⑤ 法（筆者注：金融商品取引法のこと）第24条第1項各号に掲げる有価証券の発行者が外国の者である場合であって、当該者の本国の計算等に関する法令又は慣行等により提出期限までに有価証券報告書を提出することができない場合

一方、東証の上場廃止基準においては、上場会社が、有価証券報告書又は四半期報告書を、金融商品取引法が定める期限から「1か月以内（天災地変等、上場会社の責めに帰すべからざ

<sup>14</sup> 特定事業会社（銀行、保険会社など）の第2四半期報告書については60日以内（金融商品取引法24の4の7第1項、企業内容等の開示に関する内閣府令17条の15第2項）。

<sup>15</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/24/sonota/20130611-1.html>）参照。

る事由によるものである場合は、3か月以内)」に当局に提出しなかった場合には、上場廃止にすると定められているだけであった(改正前の東証有価証券上場規程 601 条 1 項 10 号など)。つまり、内閣総理大臣から提出期限の延長の承認を受けた場合の対応については、特段の定めが設けられていなかった。

今回の見直しにより、提出期限の延長の承認を受けた場合には、延長された提出期限経過後 8 日以内（「承認を得た期間の経過後 8 日目（休業日を除外する。）の日まで」）に提出されなかったとき、上場廃止となるという取扱いが明確化されたこととなる（改正後の東証有価証券上場規程施行規則 601 条 10 項 1 号）。

### (3) 適時開示義務等

上場廃止基準とは、直接、関係しないが、今回の規則改正では、有価証券報告書等の提出期限の延長制度に関連して、上場会社の適時開示義務等の整備も行われている。具体的には、次の事項について、適時開示を行うことが求められている（改正後の東証有価証券上場規程 402 条 1 号 ak の 2、同 2 号 u の 2）。

◇有価証券報告書等の提出期限延長の承認申請書の提出を決定した場合

◇有価証券報告書等の提出期限延長について承認を受けたこと又は受けられなかったこと

(注) 改正前の制度の下でも、有価証券報告書等の提出期限延長について「当該期間の延長に係る内閣総理大臣等の承認を受けたこと」は、適時開示の対象とされていた（改正前の東証有価証券上場規程 402 条 2 号 u）。

## 4. 上場契約違約金の額の見直し

### (1) 見直しのポイント

今回の規則改正では、上場契約違約金の額<sup>16</sup>について、次のような見直しが行われている。

(改正前) 一律 1,000 万円 ⇒ (改正後) 年間上場料×20

<sup>16</sup> なお、ここでは普通株式のみを上場している発行会社に対する上場契約違約金を前提にしている。債券やETFなどについての上場契約違約金は考慮していない。

## (2) 上場契約違約金とは

上場契約違約金とは、金融商品取引所による上場会社に対するエンフォースメント手段の一つで、金融商品取引所の規則等に違反した上場会社に対して金銭の納付を求めるというものである。上場契約違約金の位置づけについて、東証は、「上場契約違反に対する損害賠償」<sup>17</sup>と説明している。上場契約違約金が果たす機能に着目すれば、違反者に対する、ある種のペナルティ的な性格を有する措置であると見ることもできるが、同時に、金融商品取引所（又はその自主規制法人など）による規制・監督コストを、違反者に負担させるという面も指摘できるだろう<sup>18</sup>。

東証の規則では、次のような違反行為が上場契約違約金の対象とされている（改正前及び改正後の東証有価証券上場規程 509 条 1 項）。

### ① 次のいずれかに該当する

- a. 上場会社が適時開示義務等に違反したと東証が認める場合
- b. 上場会社が企業行動規範の「遵守すべき事項」に違反したと東証が認める場合
- c. 上記のほか、上場会社が有価証券上場規程その他の規則に違反したと東証が認める場合

かつ

### ② その上場会社が東証市場に対する株主及び投資者の信頼を毀損したと東証が認めるとき

## (3) 上場契約違約金の額がどう変わるか？

改正前の制度の下では、上場契約違約金の額は、違反者の属性（時価総額など）や違反の内容を問わず、一律 1,000 万円とされていた（改正前の東証有価証券上場規程施行規則 504 条）。

今回の見直しにより、東証は、これを（違反した上場会社についての）「年間上場料×20」に改めるのだと説明している<sup>19</sup>。なお、年間上場料は、その上場会社の市場区分等（内国会社の場合、「市場第一部」、「市場第二部」、「マザーズ」、「ジャスダック」）と、上場時価総額によって決定される仕組みとなっている（改正前及び改正後の東証有価証券上場規程施行規則 709 条、709 条の 2）。例えば、市場第一部、市場第二部、マザーズにそれぞれ上場している

<sup>17</sup> 東証「『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』に寄せられたパブリック・コメントの結果について」項番 15。

<sup>18</sup> 事実、東証は、支払われた上場契約違約金について、「東京証券取引所自主規制法人に支払う委託費用に充当しており、自主規制業務に利用しています」と説明している。東証「『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』に寄せられたパブリック・コメントの結果について」項番 15 参照。

<sup>19</sup> 原案 p. 6、東京証券取引所「特設注意市場銘柄の積極的な活用等に係る有価証券上場規程等の一部改正について」（平成 25 年 8 月 7 日、脚注 1 の（概要）） p. 3 など参照。



会社の場合、今回の規則改正によって、上場契約違約金は次のようになる（改正後の東証有価証券上場規程施行規則 504 条 1 号）。

**図表 3 改正後の東証市場第一部、第二部、マザーズ上場会社の上場契約違約金**

市場区分等 上場時価総額	市場第一部	市場第二部	マザーズ
50 億円以下	1,920 万円	1,440 万円	960 万円
50 億円～250 億円	3,360 万円	2,880 万円	2,400 万円
250 億円～500 億円	4,800 万円	4,320 万円	3,840 万円
500 億円～2,500 億円	6,240 万円	5,760 万円	5,280 万円
2,500 億円～5,000 億円	7,680 万円	7,200 万円	6,720 万円
5,000 億円超	9,120 万円	8,640 万円	8,160 万円

（出所）改正後の東証有価証券上場規程施行規則 504 条 1 号

こうした見直しを行う趣旨について東証は、「市場の信頼の毀損度合いを反映した金額を徴求することで制度の実効性向上を図る」<sup>20</sup>と説明している。つまり、市場区分や時価総額の点で、より市場への影響の大きな違反者ほど、より高額の上場契約違約金を求められる仕組みとすることを意図したものと考えられる。

## 5. 施行日

東証は、今回の規則改正について、2013 年 8 月 9 日から施行している。

<sup>20</sup> 原案 p. 1。