

## 特設注意市場

制度調査部  
横山 淳

### 東証上場制度総合整備プログラム

#### 【要約】

- 2007年10月17日、東証は「上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正について」を公表した。この中で、東証は特設注意市場を新設としている。
- 特設注意市場とは、有価証券報告書等の「虚偽記載」などを行ったものの、影響が重大とはいえないとして上場廃止に至らなかった銘柄のうち、内部管理体制等の改善が必要なものを区分して継続的に管理する市場である。
- 東証は、こうした銘柄を特設注意市場に指定することで、投資家へ注意喚起すると同時に、1年経過ごとに確認書を提出させ、改善状況をチェックすることとしている。

※本稿は、2007年7月25日付レポート「特設注意市場（仮称）」を、最終的な取引所規則に基づいて書き改めたものである。

#### はじめに

- 2007年10月17日、東京証券取引所（以下、東証）は「上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正について」を公表した<sup>1</sup>。
- これは、2007年4月に公表された「上場制度総合整備プログラム2007」<sup>2</sup>に盛り込まれた項目のうち「直ちに実施する事項（第一次実施事項）」の実現や、東証による自主規制法人（東京証券取引所自主規制法人）<sup>3</sup>の設立に伴って、上場制度関連の東証規則改正を行うものである。
- この中で、従来の「有価証券上場規程」が、「上場審査基準」、「上場廃止基準」、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則（適時開示規則）」、「上場株券の市場第一部銘柄指定基準」などとも統合され、全面改正されている。
- 本稿では、その改正有価証券上場規程のうち、「特設注意市場」について紹介する。

#### 1. 特設注意市場とは

- 特設注意市場とは、有価証券報告書等の「虚偽記載」などを行ったものの、影響が重大とはいえないとして上場廃止に至らなかった銘柄のうち、内部管理体制等の改善が必要なものを区分

<sup>1</sup> 東証のウェブサイト ([http://www.tse.or.jp/rules/regulations/071017\\_a2.pdf](http://www.tse.or.jp/rules/regulations/071017_a2.pdf)) に掲載されている。

<sup>2</sup> 東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/index.html>) に掲載されている。

<sup>3</sup> 取引所の委託を受けて、その自主規制業務を行うことを目的に、金融商品取引法に基づいて設立される法人である。詳細は、堀内勇世「取引所の自主規制機能の独立性確保」（2006年5月15日付 DIR 制度調査部情報）、拙稿「東証、自主規制法人を設立」（2007年10月19日付 DIR 制度調査部情報）など参照。

して継続的に管理する市場である<sup>4</sup>。

- 例えば、上場会社が有価証券報告書に虚偽記載を行い、かつ、その影響が重大である場合には、その上場会社は上場廃止となる（改正有価証券上場規程 601 条 11 号 a）。
- しかし、上場会社が有価証券報告書に虚偽記載を行ったものの、その影響が重大だとまでは認められなかった場合、その上場会社の株式の売買について特別な措置は講じられない。つまり、上場廃止のおそれがあるという「監理ポスト」（新制度の下では「監理銘柄」）から通常の状態に戻ることにとなる。
- もちろん、そうした企業に対して東証が注意勧告を行う制度は存在した<sup>56</sup>（旧適時開示規則 24 条、改正有価証券上場規程 507 条）。しかし、同じ有価証券報告書の虚偽記載でありながら、重大性の有無の判断によって、一方は『上場廃止』、一方は『通常の状態に戻る』というのでは、「その差が余りにも大き過ぎる」（2007 年 6 月 22 日東証社長会見<sup>7</sup>）と指摘されていた。
- そこで東証は、今回の規則改正の中で、こうした銘柄のうち問題のあるものを指定するための「特設注意市場」を新設し、投資家へ注意喚起すると同時に、1 年経過ごとに確認書を提出させ、改善状況をチェックすることとしているのである。

## 2. 特設注意市場の運用

### (1) 指定対象

- 東証が、特設注意市場に指定できる銘柄は、次の①～③全てに該当するものとされている（改正有価証券上場規程 501 条 1 項）。

- ①次のいずれかに該当して上場廃止のおそれが生じた
  - a. 有価証券報告書等に「虚偽記載」を行った
  - b. 監査報告書等において、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」旨が記載された
  - c. 上場契約等について違反を行った
  - d. その他公益又は投資者保護の観点から上場廃止のおそれがある
- ②審査の結果、影響が重大とはいえないと認められ、上場廃止には至らなかった
- ③内部監理体制等について改善を求める必要性が高いと認められた

- 特設注意市場への指定に当たっては、上記①a～d に該当するおそれがあると認めた事象の内容、経緯、原因、その情状その他の事情を総合的に勘案して行うとしている（上場管理等に関するガイドラインⅢ1.）。

<sup>4</sup> 特設注意市場は、市場第一部・第二部、マザーズとは市場表示を分離したものと位置づけと考えられる。ただし、特設注意市場に指定されたとしても、その銘柄は引き続き、市場第一部・第二部、マザーズに属することになると説明されている。

<sup>5</sup> 実際の注意勧告事例は東証のウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/listing/chui/index.html>）に掲載されている。

<sup>6</sup> その他にも、東証の定める適時開示等を適正に行わなかった会社に対して、改善報告書・改善状況報告書等の提出を求める制度も存在する（旧適時開示規則 22 条、22 条の 2、改正有価証券上場規程 502、503 条）。

<sup>7</sup> 東証のウェブサイト（<http://www.tse.or.jp/about/press/070622.pdf>）に掲載されている。

○また、上記③の内部管理体制等の認定については、次の事項その他の事情を総合的に勘案して行うとしている（上場管理等に関するガイドラインⅢ2.）。

- ①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体制の状況、監査の実施状況
- ②経営管理組織・社内諸規則の整備などの内部管理体制の状況
- ③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、会社情報の適時開示体制の状況
- ④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・運用の状況
- ⑤法令等の遵守状況
- ⑥特設注意市場指定後の有価証券上場規程の上場管理に関する規定（適時開示、企業行動規範など）の遵守状況

## (2) 内部管理体制確認書

- 特設注意市場に指定された上場会社は、指定から1年経過後、速やかに「内部管理体制確認書」を提出することが求められる（改正有価証券上場規程 501 条 2 項）。
- 「内部管理体制確認書」にはその会社の内部監査・適時開示体制・有価証券報告書の作成体制などについて記載することとなる<sup>8</sup>。これによって東証は、その会社の改善状況が確認できることとなる。

## (3) 指定解除、上場廃止

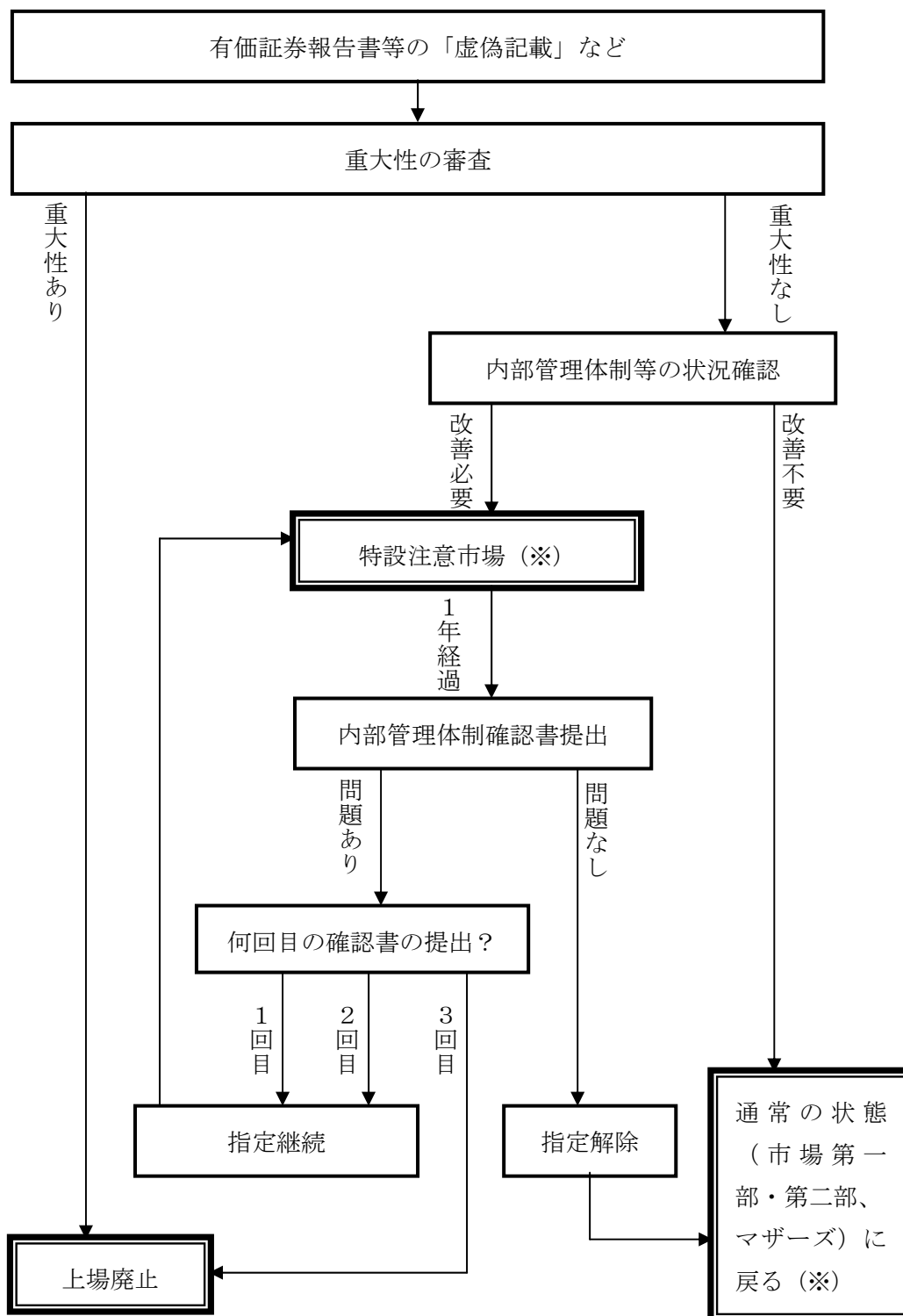
- 提出された「内部管理体制確認書」の内容や、適時開示の遵守状況などに照らして、東証が「特段の問題なし」と判断した場合は、その会社は特設注意市場指定が解除されることとなる（改正有価証券上場規程 501 条 3 項）。
- 逆に、引き続き問題があると判断されれば、特設注意市場指定が継続される。そして、1年後に再び「内部管理体制確認書」を提出しなければならない。
- 「内部管理体制確認書」の提出が3回目（つまり、特設注意市場指定から3年経過）で、なお引き続き問題があると判断された場合は、上場廃止となる（改正有価証券上場規程 601 条 12 号、同施行規則 601 条 9 項 4 号）。
- 以上のおおまかな流れを図示すると次ページのようになる。

## 4. 施行日

- 東証は、改正有価証券上場規程を、2007年11月1日から施行することとしている（改正有価証券上場規程付則1条）。

<sup>8</sup> 厳密には、新規上場の際の提出資料である「新規上場申請のための有価証券報告書（Ⅱの部）」に準じたものとされている（改正有価証券上場規程施行規則 501 条）。

【図 特設注意市場への指定等の流れ】



(出所) 東証資料などを基に大和総研制度調査部作成。

(※) 厳密には、特設注意市場に指定されたとしても、市場第一部・第二部銘柄、マザーズ銘柄でなくなる訳ではない。指定後も、その銘柄は引き続き市場第一部・第二部、マザーズに属することとなる。