

監査意見の証券取引所における位置づけ

井 上 普 就

第 1 章 はじめに

2013年6月17日に東京証券取引所は「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」という文書を公表し、意見を募った。その内容の一つに、意見不表明等の監査意見を理由とする上場廃止について、それまでは「その影響が重大である」場合であったのを「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」場合として、有価証券報告書等における虚偽記載または不適正意見等に係る期間、金額、態様および株価への影響その他の事情を総合的に勘案して行うように変更された。この変更案に対して日本公認会計士協会は「上場廃止に直結しないこととなり、当該上場会社のとりうる対応も整理されたことから、本改正案に賛成する」というコメントを出している〔日本公認会計士協会、2013〕。

監査人により表明される監査意見のほとんどが無限定適正意見となっているのが現状である。となると、他の意見を表明することは、監査人にとって無限定適正意見を表明することと比べ、相応のプレッシャーを生じるのは当然であり、上場廃止につながる可能性のある不適正意見、あるいは意見不表明の表明はなおさらである。しかし、そのことは意見不表明などの監査意見を表明する際の境界線が担当者によって異なる可能性を意味する。

そこで本論文では、証券取引所における上場会社に対する意見不表明の位置づけを検討するものである。第2章では東京証券取引所における上場廃止の制度の展開を概観する。第3章では現在の上場廃止制度の、特に監査人により表明された意見不表明の関係する箇所について検討する。第4章では2000年以降に意見不表明を表明された企業について検討する。

第 2 章 上場廃止基準の生成

1. 旧証券取引法における上場廃止規定

戦後、証券取引所で売買が開始された1949年5月の時点で、上場審査と上場廃止については旧証券取引法の規定のみであった。上場廃止についてみると、該当する規定は以下第114条と第119条である。

第114条 証券取引所又は当該証券取引所に上場されている有価証券の発行者は、上場有価証券の上場の廃止については、証券取引委員会に申請してその承認を受けなければならない。

② 証券取引委員会は、前項の規定による申請を受けた場合において、当該有価証券の上場を継続することが公益又は投資者保護のため必要であると認めるときは、当該申請者に通知して審問を行った後、理由を示し同項の承認を与えないことができる。

③ 証券取引所に上場されている有価証券の発行者は、第一項の規定による承認を受けた場合においては、その上場の廃止を当該証券取引所に請求することができる。この場合においては、証券取引所はその上場を廃止しなければならない。

第119条 証券取引委員会は、証券取引所が第百十二条第三項の規定による登録をした有価証券の発行者がこの法律、この法律に基く命令又は証券取引委員会規則に違反した場合において、公益又は投資者保護のため必要であると認めるときは、当該発行者に通知して審問を行った後、当該証券取引所に対し、理由を示し当該有価証券の売買取引を停止し、又は上場を廃止することを命ずることができる。

このように旧証券取引法は上場廃止について、第114条の発行者が自ら申請するケースと119条の公益または投資者保護を理由に証券取引委員会が命令するケースの規定である。前者については、東京証券取引所（以下、東証とする）において自主的に上場廃止を申請したことはなく、上場廃止する事象が発生した場合、当該会社に大蔵大臣に申請書を提出させ、承認を得てから上場廃止の手続をとっていたのが実態であった〔証券, 1963, p.20〕。しかし、上場申請に必要な上場契約書や上場申請書の書式は決まっていたが、上場廃止に必要な書式は、手続を含め、確定していなかった。

2. 有価証券上場規程の制定

旧証券取引法は「第5章 証券取引所」第82条において証券取引所としての登録を受けようとする場合、登録申請書を証券取引委員会に提出することが求められていた。その添付書類の中に定款、業務規程及び受託契約準則がある。東証の定款の「第18章 有価証券の上場」第143条によると、「売買取引のために本所に上場される有価証券に関する細則は、有価証券上場規程をもって、これを定める」とあり、東京証券取引所の有価証券上場制度に関する具体的規則は、有価証券上場規程で示されている。1949年に制定された有価証券上場規程は、上場手続（第1条）、提出書類一覧（第2条）、上場手続料（第3条）、上場の廃止及び登録の抹消（第4条）、本所の行う上場廃止の手続若しくは売買取引の停止（第5条）、当該発行者の請求による上場の廃止手続（第6条）という非常に簡素な構成であった。

その「第 4 章 上場有価証券の上場廃止」第 4 条と第 5 条において上場廃止について規定している。第 4 条では、「本所に上場、登録された有価証券は本所又は当該有価証券の発行者が、証券取引委員会に上場の廃止を申請し、その承認を受けなければ上場を廃止し、登録を抹消することができない」と、また第 5 条では、「上場有価証券は、本所の定款、その他の諸細則の規定により理事会は、何時でもその上場廃止の手続を行い又は売買取引の停止を行うことができる」と証券取引所に非常に強い権限があることが示されているが、有価証券上場規程だけではなく、条文内に挙げられている定款等にも上場廃止に関する具体的基準等は存在しない。

1953 年に本規程は全文変更された。第 1 条で「本所における有価証券の上場並びに上場有価証券の変更上場、上場廃止及び売買取引の停止、停止解除は本規程の定めるところによる」と 1949 年制定の有価証券上場規程には存在しなかった有価証券上場規程が上場廃止基準を規定することを明示し、第 6 条で上場廃止の申請時には所定の有価証券上場廃止申請書 2 通に記名押印して提出することと、第 7 条で上場有価証券原簿の記載事項の抹消と発行者への通知の実施が規定されている。

東証は創立から現在まで、有価証券上場規程において上場審査制度と上場廃止制度を規定している。創立当時は、上場審査に関する規定は明確になっているが、上場廃止については、上場廃止のケースを想定していないためか、具体的基準の提示には至っていなかった。

3. 1970 年 2 月の改正

1970 年 2 月に有価証券上場規程は一部改正を行った。その内容は、上場審査における資本の額、株式の分布状況とともに財務諸表の虚偽記載についての規定化であった。

財務諸表の虚偽表示の規定は上場審査基準と上場廃止基準の両方に関係している。上場審査基準では、第 4 条に (7) 財務諸表の虚偽記載等として「a. 最近 2 事業年度の決算に関する財務諸表に「虚偽記載」を行っていないこと」と「b. 上場申請の直前事業年度における決算に関する財務諸表に添付される監査報告書については、公認会計士または監査法人の総合意見が「適正」であって、原則として「無限定意見」であること」という規定が新たに加わった。

一方の上場廃止基準については、以下のとおりである。

第 2 条 1 項 (8) 財務諸表の虚偽記載

発行会社は決算に関する財務諸表に「虚偽記載」を行ない、かつ、その影響が重大であると本所が認めた場合。

監査意見の証券取引所における位置づけ

虚偽記載の条件に、虚偽記載だけでなく、影響の重大性を考慮する必要となった。影響の重大性とは、流通市場における価格形成に与えた影響度合いや、金額、期間といった虚偽記載の内容、ならびに反社会性などを考慮して客観的に判断する〔東京証券取引所調査部、1970, p.25〕。

「虚偽記載」については「株券上場基準の取り扱い」のなかで以下のように定義されている。

1. 第2条（上場廃止基準）関係

(7) 財務諸表虚偽記載

a. 第7号以下に規定する「虚偽記載」とは、次のような事実に該当した場合をいうものとする。

(a) 証券取引法および有価証券上場規程に基づき提出される監査報告書において、公認会計士または監査法人によって「不適正」または「意見差し控え」である旨の総合意見が表明されている場合。

(b) 大蔵大臣から有価証券報告書について訂正命令（原則として証券取引法第10条関係の訂正命令）を受けた場合、または訂正有価証券報告書を提出した場合であって、その訂正した内容が前段と同等と見なされる場合

これにより、新規上場と上場廃止において監査意見が形式基準として組み込まれ、また、1956年から始まった正規の監査が証券取引所の質の向上に関与することになった。

当時の虚偽記載のケースを見ると、理由は不明だが1971年3月決算でヤシカが意見差控えを、1973年4月に日本ギア工業（固定資産圧縮引当金への不適切な会計処理）が不適正意見を受けているが、特設ポストに割り当てられていない。1973年3月決算でウエストーン（貸倒引当金の過少計上、棚卸資産の評価損未計上など）が不適正意見を受け、虚偽記載を理由に監理ポストに割り当てられているが、虚偽記載の影響が重大ではないという判断で1ヶ月後に解除されている。表明された監査意見と東証の対応を見る限り独立して評価が行われていたと思われる。

4. 監査意見の上場廃止基準への組み込みの影響

1963年から1965年にかけて大手企業の粉飾事件や倒産が発生したことに対して、大蔵省は投資者保護を徹底するために、1965年9月に監査報告書公表の方針を示した。東証はその方針を受けて、1965年6月期決算から全上場会社の監査報告書を東証の発行する雑誌『証券』に公表することとなった。図表2-1は1963年から1973年までの監査意見の実態調査の結果である。なお1963年から1965年5月期決算については東証は自主的に実態調査を

図表 2-1 東証における不適正意見・意見差控の監査報告書の公表状況

		第 1 部		第 2 部	
		不適正意見	意見差控	不適正意見	意見差控
1963	1-6	14	30	11	15
	7-12	15	16	15	10
1964	1-6	9	12	11	12
	7-12	9	10	19	4
1965	1-6	11	6	18	10
	7-12	7	1	6	4
1966	1-6	10		3	1
	7-12	5		2	
1967	1-6			2	
	7-12	1		5	
1968	1-6	2	1	2	1
	7-12	1		1	
1969	1-6	1		2	
	7-12			4	
1970	1-6	2			
	7-12				
1971	1-6	1	1		
	7-12				
1972	1-6	1			
	7-12			1	
1973	1-6			1	
	7-12				

*『東京証券取引所資料集：創立 20 周年記念（制度編）』（1970, p. 495）
および『証券』の各号を元に作成。

行っていた [東京証券取引所, 1970, p. 494]。

データを見ると、1965 年 7-12 月期から大きく減少している。この理由として、1965 年 9 月の監査実施準則の改訂が挙げられる。改訂監査実施準則の前文に「最近において、一部の被監査会社の倒産の発生に関連して、監査制度をめぐる諸条件を再検討し、これを整備する必要があるとの社会の批判が急速に高まり、監査態勢の充実強化を図る方策の一環として、監査基準等について改善を要望する声がにわかに強くなる」とあるように、本改訂は、1965

監査意見の証券取引所における位置づけ

年に明らかになった山陽特殊鋼などの粉飾決算事件が契機となって行われ、実地棚卸の立会および売掛債権残高の確認の強制化、実質的支配従属会社に対する監査の導入などの監査手続の強化が図られた。不適正意見あるいは意見差控の監査報告書の大幅な減少はその効果によるものと考えられる。

上場廃止基準に監査意見が組み込まれた1970年以降はどうであろうか。監査手続強化後から上場廃止基準の改定までの間に比べると大きく減少しているが、頻繁ではないにしても、そのような監査報告書は公表されている。それでは、当時の上場廃止基準改正が不適正意見あるいは意見差控の監査報告書の減少に発揮した効果と上場廃止基準に一定の効果がありながらも、そのような監査報告書がなくならずに公表され続けた理由はどのように考えられるのであろうか。

上場廃止の可能性のある銘柄については1961年から1973年までは「特設ポスト」、その後は「監理ポスト・整理ポスト」に当該企業は割り当てられ、審査が行われる。具体的に見ると、不適正意見あるいは意見差控の監査報告書が公表された後に審査対象になった企業として、1968年の磐梯急行電鉄（意見差控）および松尾鉱業（不適正意見）と1973年のウエストーン（不適正意見）がある。そのうち磐梯急行電鉄は銀行取引停止、松尾鉱業は会社更生の申立が割り当ての理由である。

それに対してウエストーンは、不適正意見の表明を理由に監理ポストに割り当てられているが、虚偽記載の影響が重大ではないと認定されて監理ポストから解除されている〔東京証券取引所、1980a, pp. 51-53〕。したがって、当時、監査報告書の内容が直接の理由で審査対象になった企業はウエストーンのみで、上場廃止に至ったケースはなかった。

以上のことから、監査手続の強化と上場廃止基準への監査意見の組み込みにより、虚偽記載の含まれる財務諸表を作成する企業数は減少していった。適正な財務諸表の作成という目標に対して、監査手続の強化は直接的な対応であるが、上場廃止基準の改正は、上場廃止に至ったケースがないにもかかわらず不適正意見あるいは意見差控の監査報告書が減少したことから考えて、企業への牽制という間接的效果があったといえる。

一方、不適正意見あるいは意見差控の監査報告書の公表頻度は落ちたものの公表され続けた理由であるが、そのような監査報告書が公表されても上場廃止の審査対象になった企業がウエストーンだけであること、大規模な粉飾事件を契機に監査手続が強化されて数年しか経過していないことから考えて、証券取引所における監査意見の位置づけが高くなかったことが監査人の行動の大きな要因と考えられる。そのため、監査意見と上場廃止をつなげた上場廃止基準の改正が企業に一定の圧力を加え、証券取引所の信頼性向上に貢献しているながらも、監査人が証券取引所の判断から独立して監査人としての役割を果たすことができたのである。

第 3 章 現行の虚偽記載への対応

1. 現行の上場廃止基準

現在の東京証券取引所の上場廃止に関する規程は、有価証券上場規程、有価証券上場規程施行規則、上場管理等に関するガイドラインの3つから構成されている。

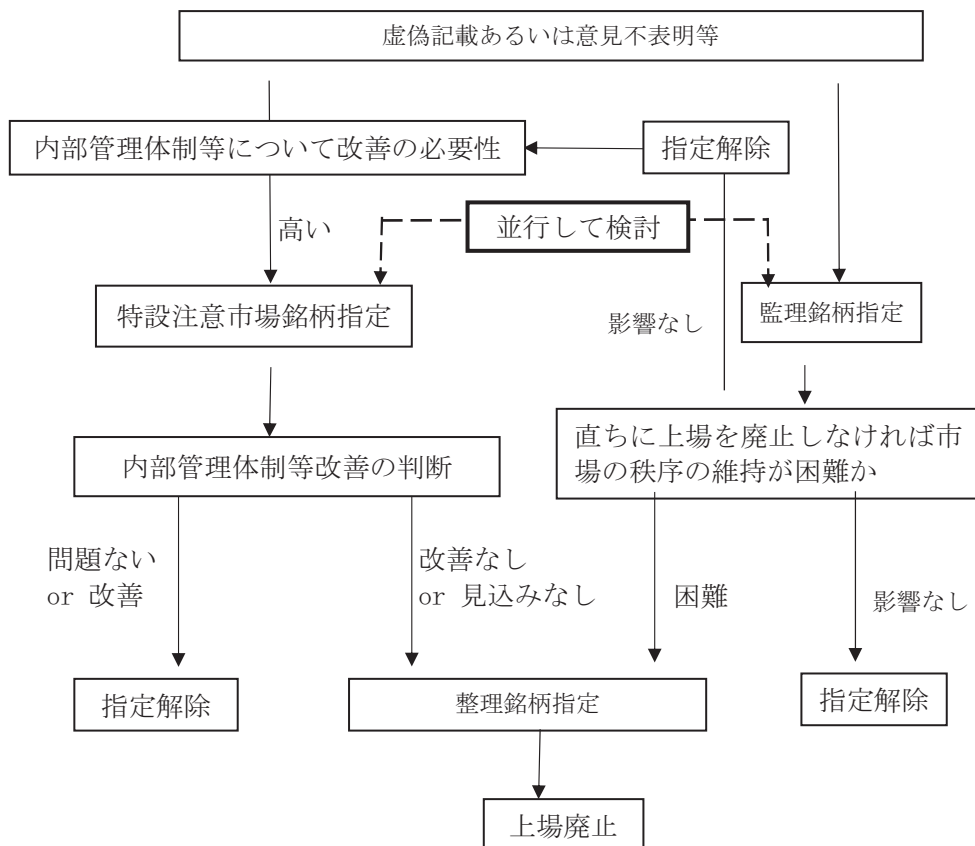
まず有価証券上場規程であるが、第 601 条において上場内国株券等について上場を廃止する事象として、(1) 株主数、(2) 流通株式、(3) 売買高、(4) 時価総額、(5) 債務超過、(6) 銀行取引の停止、(7) 破産手続、再生手続又は更生手続、(8) 事業活動の停止、(9) 不適当な合併等、(10) 有価証券報告書又は四半期報告書の提出遅延、(11) 虚偽記載又は不適正意見等、(11) の 2 特設注意市場銘柄等、(12) 上場契約違反等、(13) 株式事務代行機関への委託、(14) 株式の譲渡制限、(15) 完全子会社化、(16) 指定振替機関における取扱い、(17) 株主の権利の不当な制限、(18) 全部取得、(18) の 2 株式等売渡請求による取得、(19) 反社会的勢力の関与、(20) その他に該当する場合として、(11) 虚偽記載又は不適正意見等は含まれている。

(11) の内容は、(a) 上場会社が有価証券報告書等に虚偽記載を行った場合、または (b) 上場会社の財務諸表等に添付される監査報告書又は四半期財務諸表等に添付される四半期レビュー報告書において、公認会計士等によって、監査報告書については「不適正意見」又は「意見の表明をしない」旨が、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」旨が記載された場合であって、直ちに上場を廃止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取引所が認めるとき、上場廃止を判断する、というものである。ここで問題となるのが「直ちに上場を廃止しなければ市場の秩序を維持することが困難である」の意味である。

「直ちに上場を廃止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」かどうかの審査は、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われる（「上場管理等に関するガイドライン」「IV 上場廃止に係る審査」3）。投資者の予見可能性を高める観点から上場廃止の対象となる場合を明確化することを意味しているが、適用の具体例として、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った場合や、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が挙げられている。

上記の (a) または (b) に該当する場合、上場廃止基準に該当おそれが生じることになるが、その事実を投資者に周知させるため、取引所は当該株式を監理銘柄に指定することができる。その後、取引所は「直ちに上場を廃止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」かどうかの審査することになるが、審査の結果、困難であると

図表 3-1 虚偽記載発覚の際の対応のプロセス



判断した場合、その事実を投資者に周知させるため、上場廃止日の前日までの間、当該株式は整理銘柄に指定され、一定期間後に上場廃止となる。

一方、(a) または (b) に該当するが、会社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと認めるときは、当該株式は特設注意市場銘柄に指定される可能性がある。特設注意市場銘柄に指定された場合、内部管理体制等について問題がない、あるいは改善が認められた場合は指定が解除される。しかし、内部管理体制等の改善の見込みがない、あるいは改善しなかった場合は、つまり、経営の体力がないと判断された場合は、当該株式は整理銘柄に指定され、一定期間後に上場廃止となる。以上の内容は、図表 3-1 のとおりである。

2. 虚偽記載発覚時の東証の対応

会社が過年度の不適切な会計処理のおそれ等を発見した場合、ただちに東証に事前相談する必要がある。相談を受けた東証は、虚偽記載審査に関する制度、適時開示に係る注意点、上場会社が行う調査の方法や内容、調査スケジュールの等の留意事項についての説明をする

[新島, 2010 pp. 31-37]。

相談により入手した情報,あるいは提出した訂正報告書の内容が重要と認められる場合,監理銘柄(審査中)に指定する。ここでいう「重要と認められる」の意味であるが,訂正の箇所および金額,訂正前後の変動率等を総合的に勘案する。変動率の場合,売上高については10%以上,利益については30%以上の変動を伴う訂正であることが一つの目安と考えられている。

ただし,上記のような訂正報告書を提出したとしても,虚偽記載の影響が重大なものとはいえないことが,事前相談の時点で判明している事実で明らかな場合には,監理銘柄(審査中)への指定は行わない。そのためには,適時開示の前までに公表すべき訂正金額の予想額,訂正に至る経緯,その原因およびこれらに対応した再発防止策についても調査,検討を行い,上場管理部に説明し,審査手続を経ておくことが必要となる。

監理銘柄(審査中)に指定された後,虚偽記載の審査を実施するが,調査内容や調査結果の妥当性を確認するため,会社が調査に利用したデータの提供を求められる。くわえて,虚偽記載に関与した役員および従業員,監査役,監査を担当した公認会計士へのヒアリングも実施される。また,必要に応じて実地調査も行われる。また,以下の事項が記された回答書やその根拠となった資料の提出が要求される。

- ・虚偽記載が発覚した経緯
- ・調査に関する事項(調査の目的,調査実施者,調査期間等)
- ・虚偽記載の原因となった行為の内容
- ・原因となった行為に基づいて行われた不適切な会計処理等から適切な会計処理等への訂正方法
- ・原因となった行為への前関係者の関与状況
- ・関係者の行為が会計的に誤りであったこと,および係る誤りが財務諸表等に与える影響に関する当時の価格関係者の認識の有無
- ・各関係者の目的や動機
- ・内部管理体制等の問題
- ・再発防止策

以上の事項は上場廃止の判断に非常に十四となるので,その回答自体が適正かつ十分な調査の結果であるかどうかを確認するために,調査方法,その過程,および調査の妥当性事態に対する会社の考え方も審査事項となる。この結果として収集された情報を元に上場廃止の決定,あるいは整理銘柄への指定が行われる。

このように,東証による虚偽記載審査が行われる。審査期間は事前の資料提出を含めて1

監査意見の証券取引所における位置づけ

ヶ月から1ヶ月半程度を要するものである。なお、本審査は、東証自らが行うのではなく、東証から委託を受けた東京証券取引所自主規制法人上場管理部が判断する。

第4章 意見不表明を表明された企業の概況

本章では、上場廃止につながるといわれている監査意見のうち意見不表明を表明された各会社について検討する。2000年以降に国内の証券市場に上場している会社のうち、意見不表明が表明された会社について分析する。

国内の証券取引所に上場していて、上場中に意見不表明が表明された企業は、図表4-1は、開示財務諸表の種類ごとに分けた結果である。開示量は異なるにもかかわらず、ほぼ同数の企業が意見不表明を表明されている。

その中から上場廃止になった企業の監査報告書の日付、監理銘柄指定日、そして整理銘柄の指定日を一覧したものが図表4-2である。ほとんどの企業が監査報告書日と同日、あるいは数日後には監理銘柄を指定され、その1ヶ月前後には整理銘柄に指定されている。しかし、個々に見ていくと、インターネット研究所、カウボーイ、タスコシステム、セラータムテクノロジーは虚偽記載審査に時間のかかっている会社や、日本エルエスアイカードのように監理銘柄への指定がなく直接整理銘柄に指定されている企業、RHインシグノ、ビジョンメガネ、塩見ホールディングスのように複数の監理銘柄指定を受けている企業がある。なお、RHインシグノ、ビジョンメガネはすべて審査中であるのに対して、塩見ホールディングスはすべて確認中という違いはある。

図表4-3は意見不表明を受けたにもかかわらず、虚偽記載審査を受けて、最終的に監理銘柄解除に至った会社である。愛知時計電機以外は半年前後の期間を経て監理銘柄解除を受けている。19社のうち4社が上場維持となっていることは、一般的に言われている「意見不表明＝上場廃止」とはいえないことを示しているが、虚偽記載審査で改善策の提示を要求していること、あるいは図表3-1で説明した虚偽記載がある場合の東証の対応からもわかるように、取引所は意見不表明の表明という規律違反行為によって損なわれた市場機能を速やかに正常な状態に戻すことをその中心的な役割と考えているのであろう〔横山、2013、p.8〕。

最後に、図表4-4は、監査人の表明する意見不表明の理由と整理銘柄に指定される理由についてだが、整理銘柄指定の理由のほとんどが監査人の表明した意見であるが、そのほとんどがゴーイングコンサーンに関するケースである。そのなかで、塩見ホールディングスのケースは、以下に示すように非常に特異なケースである。

同社は、上場廃止基準（有価証券報告書の提出遅延）の提出期限（法定提出期限の経過後1か月以内）の最終営業日（7月29日）に「意見の表明をしない」旨記載された監査報告

図表 4-1 対象企業

年次		
日本エルエスアイカード	大二	5 社
フレームワークス	マザーズ	
GDH	マザーズ	
RH インシグノ	札上	
塩見ホールディングス	大二	

中間	市場	
ノース (訂正)	マザーズ	4 社
インターネット総合研究所	マザーズ	
カウボーイ	ジャスダック	
タスコシステム	ジャスダック	

四半期	市場	
クオンツ	ジャスダック	6 社
旭ホームズ	ジャスダック	
春日電機	東二	
ビジョンメガネ	ジャスダック	
C&I Holdings	東一	
セラータムテクノロジー (訂正)	ジャスダック	

上場維持		
大水	大二	4 社
東邦グローバルアソシエイツ	東二	
プロパスト	ジャスダック	
愛知時計電機 (訂正)	東一, 名一	

* 「訂正」は訂正報告書を意味する

書を添付した有価証券報告書を提出しました。これは、同社が、債務超過に至る会計処理の訂正に応じないため会計監査人から不適正意見を付されることが予想されたことから、これを回避する目的をもって、監査意見の形成に際し必要である「経営者確認書」を自ら提出しなかったことにより、会計監査人が財務諸表等に対する意見を形成するに足る合理的な基礎を得ることができなかつたことに起因します。

図表 4-2 上場廃止の企業

年次	市場	監査報告書の日付	監理銘柄指定日	整理銘柄指定日
日本エスエスアイカード	大二	2007年8月30日	なし	2005年6月29日
フレームワークス	マザーズ	2007年8月30日	2007年8月30日	2007年9月13日
GDH	マザーズ	2009年6月29日		2009年6月30日
RH インシグノ	札上	2011年7月28日	2011年11月14日	2012年2月29日
塩見ホールディングス	大二	2011年7月29日	2011年7月29日(確)	2011年10月7日
中間	市場	監査報告書の日付	監理銘柄指定日	整理銘柄指定日
ノース (訂正)	マザーズ	2005年10月5日	2005年9月22日	2005年10月14日
インターネット総合研究所	マザーズ	2007年3月30日	2007年3月30日	2007年5月24日
カウボーイ	ジャスダック	2008年7月27日	2008年7月1日	2008年10月1日
タスコシステム	ジャスダック	2008年8月29日	2008年9月1日	2008年11月15日
四半期	市場	監査報告書の日付	監理銘柄指定日	整理銘柄指定日
クオンツ	ジャスダック	2008年11月14日	2008年11月14日	2008年12月17日
旭ホームズ	ジャスダック	2008年11月28日	2008年11月28日	2008年12月27日
春日電機	東二	* 2008年12月15日	2008年12月15日	2009年1月21日
ビジョントメガネ	ジャスダック	2008年12月26日	2008年11月30日	2009年2月7日
C&I Holdings	東一	2011年8月12日	2011年8月12日	2011年9月2日
セラーテムテクノロジ (訂正)	ジャスダック	2012年6月15日	2012年3月6日	2012年6月19日

* 春日電機の監査報告書の日付は適時開示の日付は2008年12月25日。実際の監査報告書の日付は2008年12月25日

図表 4-3 上場維持の企業

上場維持	市場	監査報告書の日付	監理銘柄指定	種別	監理銘柄解除
大水	大二	2008年12月26日	2008年12月26日	確認中	2009年6月17日
東邦グローバルソシエイツ	東二	2009年2月26日	2009年2月26日	審査中	2009年7月8日
プロバスト	ジャスタック	2009年3月31日	2009年3月31日	審査中	2009年9月15日
愛知時計電機(訂正)	東一, 名一	2010年11月11日	2010年11月11日	審査中	2010年12月17日

*すべて四半期

図表 4-4 意見不表明の理由と監理銘柄の理由

年次	市場	監査報告書の日付	不表明の理由	監理銘柄指定の理由
日本エルエスアイカード	大二	2007年8月30日	経営計画未入手	意見不表明
フレームワークス	マザーズ	2007年8月30日	資金不足	意見不表明
GDH	マザーズ	2009年6月29日	経営計画の不適切性	債務超過
RHインシグノ	札上	2011年7月28日	内部統制の重要な欠陥	上場時価総額
堀見ホールディングス	大二	2011年7月29日	経営計画未入手	意見不表明
中間	市場	監査報告書の日付	不表明の理由	監理銘柄指定の理由
ノース(訂正)	マザーズ	2005年10月5日	経営計画の不適切性	意見不表明
インタネット総合研究所	マザーズ	2007年3月30日	重要な監査手続未実施	意見不表明
カウボーイ	ジャスタック	2008年7月27日	経営計画の不適切性	意見不表明
タスコシステム		2008年8月29日	経営計画の不適切性	意見不表明
四半期	市場	監査報告書の日付	不表明の理由	監理銘柄指定の理由
クオオンツ	ジャスタック	2008年11月14日	対応策の不適切性	意見不表明
旭ホームズ	ジャスタック	2008年11月28日	対応策未入手	意見不表明
春日電機	東二	2008年12月15日	対応策未入手	意見不表明
ビジョノメガネ	ジャスタック	2008年12月26日	対応策未入手	意見不表明
C&I Holdings	東一	2011年8月12日	対応策の不適切性	意見不表明
セラータテムテクノロジー(訂正)	ジャスタック	2012年6月15日	経営者確認書未入手	意見不表明

監査意見の証券取引所における位置づけ

これは不適正意見を避けるために経営者確認書を提出しない、という利己的な理由によるが、塩見ホールディングス以外は、基本的に経営状態が悪化していることに起因するものではないだろうか。GDH と RH インシグノはそれぞれ債務超過と上場時価総額、と取引所は意見不表明ではなく、財務的な理由を明確に示しているが、それ以外は監査人の対応を理由としている。特設注意市場銘柄での対応で示したように、上場する会社の品質管理を証券取引所が行うのであれば、整理銘柄の指定の理由が意見不表明ではその部分だけは監査人の意見に依拠していて、本来すべき対応ではないように思われる。事実、有価証券上場規程で示されている上場廃止の基準のうち、「(11) 虚偽記載又は不適正意見等」だけが客観的内容を持たず、形式的にも実質的にも上場廃止の判断は取引所が行うにもかかわらず、表面上、監査人が上場廃止の判断を行うようになっている。

第5章 おわりに

本論文では、東京証券取引所の上場廃止基準、とくに、監査人により表明された意見不表明の位置付けについて検討した。

第2章では、東証創立当初の旧商法と有価証券上場審査規定における上場廃止の規定と虚偽記載の規定導入当時の規定を概観した。第3章では現行の上場廃止基準と虚偽記載に対する審査のプロセスの概要を確認した。第4章では実際の意見不表明を受けているケースを分析し、意見不表明の位置づけを検討した。

東証は上場廃止を決定する権限を持つが、監査人は、上場廃止基準で要求される監査を実施し、意見を表明する。第3章で見たように、東証は、調査権を持つわけではないが、相応の情報収集能力を有する。監査人はその一翼を担う。

具体的に意見不表明企業を検討したが、たしかに高い割合で上場廃止となっている、しかし、意見不表明を表明するから上場廃止になるのではなく、監査人が意見不表明をする会社は東証から見た場合、上場廃止にする必要性が高い企業であるからではないのだろうか。上場廃止基準に監査意見が組み込まれたにもかかわらず、証券取引所における監査意見の位置づけは高くはなかった1970年頃とは異なり、現在の監査意見は、東証の情報収集能力を補強するためのシグナルとして機能しているといえる。

証券市場が健全に運営されていくには無限定適正意見が表明されている状況が望ましいのであろう。しかし、無限定適正意見以外にも意思決定に資する情報である、と考えるなら、上場廃止の権限が東京証券取引所自主規制法人上場管理部にあるのだから、その他の意見も適宜表明できる環境が望ましい。それが実現するための環境整備が今後必要であろう。

参 考 文 献

- 東京証券取引所調査部 (1970), 「有価証券上場規程の一部改正について」『証券』, Vol. 22 No. 2。
- 東京証券取引所 (1961), 『東京証券取引所 10 年史』, 東京証券取引所。
- 東京証券取引所 (1961), 『東京証券取引所諸規定改正経過』, 東京証券取引所。
- 東京証券取引所 (1962), 『昭和 37 年度版 証券年鑑』, 日本出版広告社。
- 東京証券取引所 (1970), 『東京証券取引所資料集: 創立 20 周年記念 (制度編)』, 東京証券取引所。
- 東京証券取引所 (1970), 『東京証券取引所資料集: 創立 20 周年記念 (規則編)』, 東京証券取引所。
- 東京証券取引所 (1980a), 『東京証券取引所資料集: 創立 30 周年記念 (制度編)』, 東京証券取引所。
- 東京証券取引所 (1980b), 『東京証券取引所資料集: 創立 30 周年記念 (規則編)』, 東京証券取引所。
- 東京証券取引所 (1991a), 『東京証券取引所資料集: 創立 40 周年記念 (制度編)』, 東京証券取引所。
- 東京証券取引所 (1991b), 『東京証券取引所資料集: 創立 40 周年記念 (規則編)』, 東京証券取引所。
- 新島早織 (2010), 「東証自主規制法人における虚偽記載審査の概要」『旬刊商事法務』, No. 1919, pp. 31-37。
- 日本公認会計士協会 (2013), 「「特設注意市場銘柄の積極的な活用等の上場制度の見直しについて」に対する意見」。
- 日本経営史研究所 (2002), 『東京証券取引所 50 年史 (制度編)』, 東京証券取引所。
- 東京証券取引所 (2010), 『東京証券取引所 60 年史 (制度編)』, 東京証券取引所。
- 安井良太 (2013), 「上場廃止基準の取扱いの明確化について」『監査役』, No. 618, pp. 14-18。
- 横山淳 (2013), 「上場廃止基準, 特設注意市場銘柄の見直し」, 大和総研。
http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130912_007686.html
- 横山淳 (2012), 「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。

(本稿は, 東京経済大学共同研究助成費 (研究番号 D14-01) を受けた研究成果である。)

2015 年 10 月 20 日受領