2020 年 6 月 26 日　全 4 頁

東証再編のスケジュールに変更はあるのか

2022 年４月１日の新市場の移行には影響はなさそうだが……

政策調査部　主任研究員　神尾　篤史

［要約］

- 東京証券取引所（東証）の市場第二部やマザーズから市場第一部への昇格に関する基準を強化することを含む現行制度の改正について、３月に予定されていた改正要綱の公表が遅れている。

- 現行制度の改正がいつ行われるか多くの企業が注目しているが、予定通り７月ということになれば、意見募集の手続きなどを考えると、スケジュールは極めてタイトと言わざるを得ない。新型コロナウイルス感染症に関する緊急事態宣言は解除されたばかりであり、現行制度の改正時期が再考される可能性もあるのではないか。

- まずは現行制度を見直す改正プロセスに遅れが出ているため、東証再編に関する全体のスケジュールに影響が出る可能性が指摘されることもある。だが、日本取引所グループの清田 CEO の直近の会見によれば全体的なスケジュールに影響はないようである。

遅れている「現行制度の一部改正に関する制度要綱の公表」

東京証券取引所（東証）の市場再編スケジュールに一部遅れが出ている。今年２月に東証から公表された「新市場区分の概要等について」では、新市場区分への移行を 2022 年４月１日として、それに向けた工程が図表 1 の通りに示されている。遅れが生じているのは、最初の予定である今年３月の「現行制度の一部改正に関する制度要綱の公表」（以下、「改正要綱の公表」）である。新型コロナウイルス感染症拡大の影響で上場企業や上場候補会社の活動に一定の制限がかかる中で、東証はその影響を踏まえた対応を優先させていることが要因である [1]。「改正要綱の公表」では、図表２に掲げた以下の事項の公表が想定されていた。

[1] 東証は上場企業に投資者の投資判断に影響を与える情報の適時・適切な開示を求めると同時に、上場廃止基準や上場審査の一部緩和などを行った。

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研の親会社である㈱大和総研ホールディングスと大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

図表１　東証再編のスケジュール

20 年３月	現行制度の一部改正に関する制度要綱の公表（意見募集手続きの実施）
20 年７月	現行制度の改正
20 年内	新市場区分に関する制度要綱の公表（意見募集手続きの実施）
21 年６月末日	移行基準日
21 年７月末	東証から上場維持基準適合可否の通知
21 年９～12 月	上場企業による市場選択手続き
22 年４月１日	新市場への一斉移行日

（出所）東京証券取引所「新市場区分の概要等について」（2020 年２月 21 日）より大和総研作成

図表２　現行制度に関して想定される改正内容

見直しが想定される事項	概要
市場第一部への新規上場・市場変更等基準の共通化	○　現在、市場第一部への新規上場、一部指定、市場変更等について異なる基準が設定されているが、流通株式時価総額（100 億円以上）、時価総額（250 億円以上）等に共通化 ○　赤字の場合の上場審査基準の明確化（安定的な収益基盤の確保）等
市場第二部及び JASDAQ スタンダードの上場基準の共通化	市場第二部及び JASDAQ スタンダードの各市場への新規上場、市場変更基準について、流通株式時価総額（10 億円以上）、流通株式比率（25%以上）、利益の額基準（最近１年間において１億円以上）等に共通化 ※ 新規上場申請書類は、従来の様式を維持 ※ コーポレートガバナンス・コード全原則を適用対象
マザーズの上場基準の見直し	新規上場時の「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示及び上場後における進捗状況の開示を制度化
JASDAQ グロースへの新規上場受付の停止	JASDAQ グロースへの新規上場申請の受付を停止
債務超過による指定替え基準・上場廃止基準の見直し	債務超過の状態であっても、投資家からの評価（一定の時価総額規模）が見込まれる場合の例外規定の導入

（出所）東京証券取引所「新市場区分の概要等について」（2020 年２月 21 日）より大和総研作成

図表２に挙げた項目のうち、2022 年４月に予定される新市場への移行の前に市場第一部への上場を目指す企業から最も注目されているのが「市場第一部への新規上場・市場変更等基準の共通化」であると思われる。現在、市場第一部に上場するには未上場からの直接上場（新規上場）、一部指定、市場変更という方法があるが、これまでその基準がばらばらであった。大雑把に言えば、市場第二部とマザーズから市場第一部への昇格の方が、直接に新規上場するよりも緩和された基準が適用されていた。この現行制度について、市場第二部やマザーズから市場第一部へ昇格する条件の厳格化に加え、市場第一部への新規上場基準を現在よりも厳しくする改正が予定されている。そのため、「改正要綱の公表」とその実施は、市場第一部への上場を今後考える企業や既にそれに向け動き出している企業に大きな影響を及ぼすことになる。

具体的には、例えば、市場第一部への昇格の場合であれば現状では時価総額が 40 億円以上であることが求められているが、市場第一部への直接上場と同じ 250 億円以上とされる予定である。また、市場第一部への新規上場は流通株式時価総額が現状では 10 億円以上が求められているが、改正後は 100 億円以上になる。これら現行制度の改正に関する猶予期間は想定されていない。制度改正までに申請を行えば、旧制度での審査が行われるが、制度改正後に申請を行えば新制度に基づいて審査が行われることになる。３月の予定だった「改正要綱の公表」が遅れていることで、制度改正がいつ行われるのかが極めて不透明な状況になっている。

予定通りに現行制度の改正を行うにはタイトなスケジュール

上述した現行制度の改正は、もともとは７月が予定されている。しかし、既に６月が終わろうとしており、予定通りに７月に現行制度の改正を行うとすれば、スケジュールは極めてタイトであると言わざるを得ない。当初は「改正要綱の公表」が３月に行われ、その後には意見募集手続きが予定されていた。意見募集は通常１か月～１か月半程度の期間を確保し、集まった意見に対して東証が見解を示したり、改正内容の修正を検討したりする。仮に６月末に「改正要綱の公表」が行われたとしても、７月中に制度改正を行うとすれば、意見募集の期間を極端に短くするなどの対応が必要になる。

留意しなければならないのは、新型コロナウイルス感染症拡大に関する緊急事態宣言が解除されて、ようやく企業活動を再開させ始めた会社もあるということである。そういった企業はまずは営業活動の水準を回復させたり、“with コロナ”の時代における営業の在り方を考えることを優先させたりするだろう。このことを踏まえれば、スケジュール通りに７月中に現行制度の改正を行うことについて東証が再考する可能性を企業は注視している。

ただし、最終的な 2022 年４月１日の新市場への移行まで、現行制度の改正が行われない（先送りされる）とまでは考えにくい。東証再編の契機となった現行の市場構造の課題の一つとして、市場第二部やマザーズから市場第一部への現在の昇格基準が、持続的な企業価値向上の動機付けの観点から十分に機能していないことが挙げられているためである。すなわち、新規上場時には時価総額で 250 億円以上が求められるにもかかわらず、市場第二部やマザーズに上場

する企業は、企業価値が高まっていなくても時価総額に限れば 40 億円以上で市場第一部へ昇格できるということが問題視されている。現行制度の見直しは必要なものであるという認識が関係者の間にある以上、新型コロナウイルス感染症の拡大収束後の企業活動の再開状況等を踏まえつつ、できるだけ早く現行制度を改正したいと東証は考えているのではないか。

2022 年４月１日の新市場の移行には影響はなさそう

このように、まずは現行制度を見直す改正プロセスに遅れが出ているため、東証再編に関する全体のスケジュールに影響が出る可能性が指摘されることもある。だが、６月 17 日に行われた日本取引所グループの清田 CEO による３か月ぶりの定例会見では、東証再編のスケジュールについて「2022 年４月１日に実施する大きな枠のスケジュールへの影響はない」「来年の年末までに上場企業に新しい基準における市場の選択をしていただくといった計画についても、今のところスケジュール通りでいっている」というコメントがあったと報道[2]されている。新型コロナウイルス感染症拡大の第二波があれば状況が変わる可能性はあるが、現時点では「改正要綱の公表」の遅れが全体のスケジュールに影響を及ぼしていることはないようである。東証が行う「改正要綱の公表」に多くの企業が注目している。

[2] 日経 QUICK ニュース「JPX 清田 CEO、市場改革『大枠に影響ない』　新型コロナで」（2020 年６月 17 日）