

2020年7月30日 全5頁

# 東証再編に係る現行制度の改正

遅れていた施行日は11月1日に決定

---

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）から市場再編に係る現行制度の一部改正に関する改正事項が、7月29日にようやく公表された。パブリックコメントを踏まえた制度改正が11月1日に行われる。
- 改正事項の内容は今年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」で記された内容とほぼ同じで、サプライズはない。
- 市場第二部やマザーズから市場第一部への昇格基準が厳格化されるため、昇格を考慮の上場会社は、昇格への準備状況や今後の事業計画と照らし合わせた行動が求められる。

## 遅れていた改正事項の公表

東京証券取引所（東証）から市場区分の再編に係る第一次制度改正事項（以下、改正事項）が、7月29日によりやく公表され、パブリックコメントが9月11日まで実施されることになった（図表1）。パブリックコメントを踏まえた制度改正が11月1日に行われる。改正事項は本来であれば今年3月に公表される予定だったが、新型コロナウイルス感染症の影響で公表が延期されていた。改正事項の公表は東証再編の一環としての最初の制度改正であり、その遅れが全体のスケジュールにも影響を及ぼすことが懸念されていた。この点について、今回の改正事項では、新市場への移行が当初の予定通り2022年4月1日に行われる想定に変更はないことも示された。

図表1 東証再編のスケジュール

時期	見直し事項など
20年7月29日	改正事項の公表（市場区分の再編に係る第一次制度改正事項）、パブリックコメント開始
20年9月11日	パブリックコメント終了
20年11月1日	<b>現行制度の改正</b>
20年内	改正事項の公表（市場区分の再編に係る第二次制度改正事項）、パブリックコメント開始
21年春	コーポレートガバナンス・コード改訂
21年6月末日	移行基準日
21年7月末	東証から上場会社へ上場維持基準の適合可否の通知
21年9～12月	上場会社による市場選択手続き
22年4月1日	一斉移行

（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）、「資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る第一次制度改正事項）」（2020年7月29日）より大和総研作成

改正事項の内容は、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」で記された内容とほぼ同じで、サプライズはない。現行制度を改正する目的は、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場（名称は全て仮称）という新市場区分の基準を見据えて、現行制度の新規上場・市場変更基準を共通化することなどにある。以下が主な公表内容である。

- ① 市場第一部への新規上場、一部指定・市場変更等基準の見直しと共通化
- ② 本則市場（市場第二部）とJASDAQスタンダードの新規上場基準等の見直しと共通化

- ③ マザーズの新規上場基準等の見直し
- ④ JASDAQ グロースへの新規上場等の停止
- ⑤ 債務超過に関する上場廃止基準等の見直し
  - ・改善計画に係る開示制度の新設による早期改善の促進
  - ・投資者による相応の市場評価や債務超過の解消の確実な見込みがある場合、上場廃止又は指定替えの対象外とする上場廃止基準等の見直し

このうち本稿では、既存の上場会社が多くの関心を寄せているであろう①に焦点を当てつつ、②と③についても言及する。なお、パブリックコメントを踏まえて、内容に一定の修正が行われる可能性がある。

## これまでは緩和されていた昇格基準の廃止

今回の改正事項において、既存の上場会社に最も影響が大きいと見られるのが市場第一部への新規上場と上場会社の市場第一部への昇格（ステップアップ）の基準を共通化することであろう。2月に公表されたプライム市場への新規上場と同じ形式基準が適用される。すなわち、その内容は図表2の通りである。

図表2 見直し後の市場第一部新規上場・昇格形式基準

項目	基準
株主数	800人以上
流通株式数	20,000単位以上
流通株式時価総額	100億円以上
流通株式比率	35%以上
時価総額	250億円以上
経営成績 (A 利益実績又はB 売上実績)	A. 最近2年間における経常利益の総額が25億円以上 B. 最近1年間の売上高が100億円以上かつ上場日における時価総額が1,000億円以上
財政状態	純資産50億円以上

(出所) 東京証券取引所「資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る第一次制度改正事項）」(2020年7月29日)より大和総研作成

これまで、市場第二部やマザーズから市場第一部への昇格は時価総額基準では 40 億円以上となっていたことを踏まえると、時価総額 250 億円以上という昇格へのハードルは非常に高くなったと言わざるを得ない。もっとも、今までも市場第一部への新規上場と JASDAQ から市場第一部への昇格は 250 億円以上を求められていたことから、緩和されていた基準が修正されたとも捉えられる。市場第二部とマザーズに上場している企業は 10 月 30 日（31 日は土曜日）までに市場第一部への昇格申請を行えば、現時点の緩和された基準が適用される。制度改正後は今回の改正事項で示された基準が昇格において求められる。

この他、新規上場における株式の公募又は売出しの規模が 1,000 億円以上となる見込みがある場合、流通株式比率基準が緩和される特例が設けられる。すなわち、上場後 5 年以内に流通株式比率 35% 以上に適合するための計画書を提出した時には、流通株式比率が上場時までに 10% 以上となっていれば市場第一部への上場が可能である。この計画書は新規上場承認時に公衆縦覧の対象となり、流通株式比率が 35% 以上となるまで、1 事業年度に対して 1 回以上の頻度で進捗状況を開示することが求められる。

## 赤字上場の緩和

新規上場、昇格形式基準の改正に関連して、赤字での上場が緩和される。上場審査では実質基準において企業の継続性及び収益性が確認されるが、現状では市場第一部への赤字上場は難しかった。しかし、今回の改正で、短期的な業績動向によらず、実質的な収益基盤や開示状況が確認されることになった。具体的には、中長期的な企業価値向上のための投資により一時的に赤字を計上している場合には、当該投資の内容やそれを踏まえた企業全体の業績動向、今後の見通し等が勘案される。さらに、それらの内容が適切に開示されていることが併せて確認される。この改正で上場への道が拓ける主な業種として、IT 企業やバイオ企業が想定されていると思われる。

## 市場第二部、JASDAQ スタandard、マザーズの新規上基準基準

市場第二部と JASDAQ スタandard の新規上場基準の共通化も改正の柱の一つである。市場第二部でコンプライ・オア・エクスプレイン（すなわち実施（コンプライ）するか、実施しないのであればその理由を説明（エクスプレイン）せよ）することが求められているコーポレートガバナンス・コードの全原則が、JASDAQ スタandard でも適用されるようになる。また、見直し後の新規上場の形式基準は図表 3 の通りである。

マザーズは図表 4 の形式基準に加え、リスク情報等の開示の適切性の審査で、「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示を行うことができる状況にあることを確認される。当該事項にはビジネスモデル、市場環境、競争力の源泉、事業計画、リスク情報などの項目が含まれ、上場日における開示と上場後 1 事業年度に 1 回以上の進捗状況の開示が求められる。

図表3 見直し後の市場第二部、JASDAQスタンダードの新規上場形式基準

項目	基準
株主数	400人以上
流通株式数	2,000単位以上
流通株式時価総額	10億円以上
流通株式比率	25%以上
経営成績	最近1年間における経常利益が1億円以上
財政状態	純資産が正

(出所) 東京証券取引所「資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直しについて(市場区分の再編に係る第一次制度改正事項)」(2020年7月29日)より大和総研作成

図表4 見直し後のマザーズの新規上場形式基準

項目	基準
株主数	150人以上
流通株式数	1,000単位以上
流通株式時価総額	5億円以上
流通株式比率	25%以上

(出所) 東京証券取引所「資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直しについて(市場区分の再編に係る第一次制度改正事項)」(2020年7月29日)より大和総研作成

## おわりに

新型コロナウイルス感染症の影響で遅れていた東証再編に向けた工程がようやく再開した。多くの企業は2022年4月1日に予定される新市場への移行という最終ゴールの日程に変更がありうるのかに気を揉んでいた。現時点では変更はないということが分かり、上場会社は新市場への上場に向けた行動を本格化させるであろう。

今回の改正事項で最も注目されるのは、市場第二部やマザーズから市場第一部への昇格基準の厳格化であろう。昇格を検討している企業の中には東証の動向を見守っていた上場会社もあったようである。10月30日(31日は土曜日)までに東証に申請を出す必要があることを考えれば、時間的な猶予はあまりない。市場第一部への昇格を検討してきた上場会社は、昇格への準備状況や今後の事業計画を踏まえた迅速な意思決定と行動が求められる。