

2021年3月10日 全4頁

市場選択に関する上場企業の意向

市場選択の方向性、株主還元、事業等のリスクなどについて言及

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 2022年4月に予定される東京証券取引所（東証）の新市場への移行を控え、上場企業は準備作業に入っている。
- 最近では、決算に関する説明資料などで自社の市場選択の方向性、上場維持基準に対する自社の該当性、上場維持基準を踏まえた株主還元の考え方、市場区分の変更に関わる事業等のリスク、を示す企業が見られるようになっている。
- 現時点で考え方を示している企業は多くはないが、移行基準日や新市場区分の選択申請が近づく中で、投資家に考え方を示す企業が増えてくると予想される。株主総会で株主から企業が選択しようとしている市場がいずれであるのかを問われることも想定される。

新市場選択に関する上場企業の意向

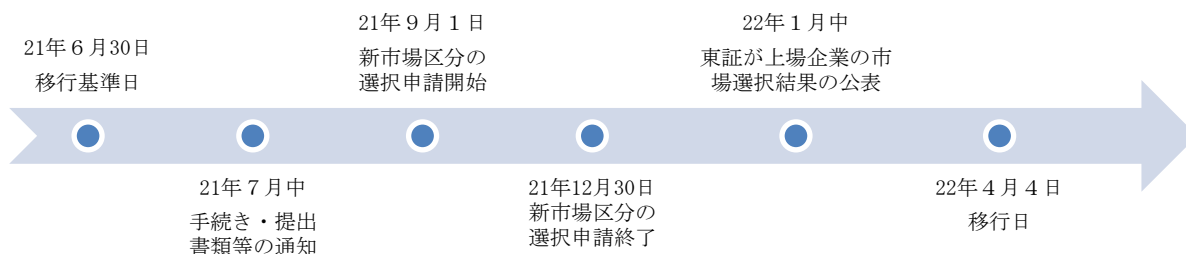
2022年4月4日の東京証券取引所（東証）の新市場への移行に向けて、上場企業は意思決定に向けた情報収集、書類作成に向けた準備作業などに入っているようである。東証は2021年6月30日を移行基準日として、上場企業に対する新市場区分の上場維持基準への適合状況の判定を行い、7月中旬に各企業に新市場区分の選択申請に際し必要な手続きや提出書類等を通知することになっている（図表）。上場企業は9月1日～12月30日にプライム市場、スタンダード市場、グロース市場のいずれかの市場を選択し¹、所定の書類を提出することになる。その後、東証は各上場企業の選択内容に基づき所属する新市場区分を決定し、その一覧を2022年1月中旬に東証のウェブサイト上で公表するスケジュールになっている。

すなわち、各上場企業が所属する市場を投資家が正式に知るのは2022年1月中旬になりそうである。東証の「上場会社向けナビゲーションシステム」のFAQでは「市場選択の決定を行った事実だけをもって、適時開示義務の対象となるものではありませんが、『市場選択に係る手続』を

¹ 期間内に選択申請を行わなかった場合、市場第一部、市場第二部及びJASDAQスタンダードの上場企業はスタンダード市場、マザーズ及びJASDAQグロースの上場企業はグロース市場を選択したものとみなされる。その他、市場再編を機に企業の経営陣などが株主から株式を買い取って非公開化するMBOを行う企業も出てくる可能性もある。

行うにあたっては『市場選択の意向に関する取締役会の決議内容を証する書面』の提出が必要となります」との記載がある。つまり、各上場企業が市場選択の決定をした事実そのものは適時開示義務の対象にはならないとされている。

図表 新市場区分の選択申請に係る手続き



(出所) 東京証券取引所「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について—第二次制度改革事項に関するご説明資料—2021年2月15日作成」より大和総研作成

一方で、投資家には各上場企業が選択する市場をできるだけ早く知りたいというニーズがあるだろう。新市場で設定される見込みの上場維持基準は東証から既に示されていることから²、それらを計算すれば各企業の選択する市場は見えてきそうであるが、実際には判断は難しい。特に、上場維持基準のうち、流通株式比率、流通株式時価総額の厳密な計算は容易ではない。今回の新市場への移行と同時に流通株式の定義の見直し³が東証で検討されており、流通株式比率や流通株式時価総額などは株主名簿などの詳細な情報を用いなければ、正確な数値が計算できず、企業外部からの判断が難しいためである。

ただ最近では、決算に関する説明資料などで自社の市場選択の方向性、上場維持基準に対する自社の該当性、上場維持基準を踏まえた株主還元の考え方、市場区分の変更に関わる事業等のリスク、を示す企業が見られるようになっている。以下では、企業が開示資料においてどのような記載を行っているかを確認する。

具体的な事例

(市場選択の方向性)

市場第一部のIT事業支援を行うA社は、「2020年12月期決算補足資料」にてプライム市場の上場維持基準を示しつつ、「プライム市場を選択」「中期経営計画を達成することで基準クリア

² 東証は新市場に関する制度の詳細を2020年12月25日に発表後、2021年2月26日までパブリック・コメントを行った。確定案の発表日は現時点では公表されていない。

³ 流通株式は以下の計算式での計算が検討されている。今回見直しが検討されている項目に下線を引いた。

$$\text{流通株式数} = \text{上場株式数} - \{ \text{①主要株主が所有する株式 (10\%以上所有)} + \text{②役員等 (役員以外の特別利害関係者を含む) 所有株式数} + \text{③自己株式数} + \text{④国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式} + \text{⑤その他取引所が固定的と認める株式} \}$$

ただし、④については直近の大量保有報告書等において、保有目的が「純投資」と記載されている株式は流通株式に含まれる。

を目指す」としている。A社は中期経営計画の期間を2020～2022年度としていることから、2022年度を期限としてプライム市場の上場維持基準をクリアすることを念頭に置いているようである。上述したように、東証が移行基準日（2021年6月30日）に上場維持基準への適合状況の判定を行うことになるが、その基準に適合していない場合であっても「上場維持基準の適合に向けた計画書」を提出することでプライム市場への上場は可能である⁴。「計画書」を提出して、プライム市場に上場し、中期経営計画を達成することで上場維持基準をクリアすることを考えているようである。

市場第二部のIT機器販売を行うB社は、2019～2021年度の「中期経営計画」の中で「東証第一部または（新）プライム市場へのステップアップを可能とする収益構造・経営基盤の構築」と述べている。なお、文章中の「または（新）プライム市場」は2020年7月15日に加筆されたものである。新市場への移行後はスタンダード市場へ上場し、その後、基準を充たした上でプライム市場への上場を目指すことを念頭に置いていると思われる。

JASDAQスタンダードに上場する不動産業のC社は、「中長期ビジョン2020」の中で時価総額と株主価値にギャップが生じていることを示し、そのギャップ解消の方策の一つとして「東証一部（東証プライム市場）への市場変更についても具体的に検討し、進めてまいります。」としている。

マザーズに上場するエネルギー関連事業を営むD社は「2020年12月期決算説明資料」の中長期的成長の考え方の中で、「売上高100億円が見込まれるタイミングで、当社のステークホルダーの皆様からの更なる信頼を獲得するため、プライム市場への上場を目指す方針です。」としている。プライム市場の新規上場基準の経営成績には「利益実績：最近2年間における経常利益の総額が25億円以上」「売上実績：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」のいずれかを充たすという基準があるが、それらを意識したものと推測される。

（上場維持基準に対する自社の該当性）

市場第一部に上場する自動車関連サービス業のE社は「2021年3月期 第3四半期 決算説明資料」において、株主数、流通株式数、流通株式時価総額、売買代金、流通株式比率という上場維持基準に対する自社の数値を示し、基準をクリアしていることを示している。同様に、市場第一部に上場する介護ビジネスを営むF社も「2021年6月期 2Q決算説明資料」で上場維持基準に対する自社の該当性を示し、基準をクリアしていることを示している。

⁴ 「上場維持基準の適合に向けた計画書」を提出することで、緩和した上場維持基準が適用され、その基準を充たすことでプライム市場への上場ができる。例えば、プライム市場の通常の上場維持基準は流通株式時価総額が100億円以上であるが、緩和した上場維持基準は10億円以上である。

（上場維持基準を踏まえた株主還元の考え方など）

市場第一部の広告関連事業を営むG社は「剰余金の配当に関するお知らせ」で「自己株式取得に関しましては、東京証券取引所が検討を進めている新市場区分のうち『プライム市場』の上場基準のひとつである流通株式比率35%の維持を目安として、実施していくこととしております。」としている。上述したように流通株式はその定義の変更が検討されている。自己株式は以前から流通株式の計算ではそれに該当しないこととされる控除項目であったが、今回の定義変更では自己株式以外の控除項目が大幅に増えているため、流通株式比率を充足させるにあたって自己株式の取得は留意する必要性が高くなる。G社は上場を希望する市場の流通株式比率を充たしながら、株主還元を進めていく姿勢を示したと思われる。

市場第一部のコンサルティング企業であるH社は「中期経営計画（2021 - 2024）」で、株主還元について「プライム市場で評価される企業を目指し、事業成長のための投資を優先」と述べている。安定成長軌道に入るまで配当を原則行わないとし、「成長のための戦略的投資と株主還元とのバランスにも考慮しつつ、株主総利回り（TSR：Total Shareholder Return）の向上を通じて、株主利益の最大化を図る」としている。

（事業等のリスクとしての市場区分の変更）

市場第一部の工作機械メーカーI社は、2020年3月期「有価証券報告書」の「事業等のリスク」において、上場維持基準のうち、流通株式時価総額を充たすことができない可能性について言及し、「…スタンダード市場に位置づけられる見込みであります。その場合、株価への影響が懸念されます。つきましては、中長期経営計画に沿った利益計画を達成することで、配当原資を確保し、企業価値の向上に取り組んでまいります。」としている。

徐々に明らかにされるであろう企業の意向

本稿では、東証の新市場移行に向けて、上場企業の考え方などを示した公表資料を確認した。全ての企業の資料を確認できていないわけではないが、現時点で考え方を示している企業はごく一部にとどまっている印象である。しかし、移行基準日や新市場区分の選択申請が近づくにつれて、企業としての考え方を投資家に対して示す企業は増えてくると予想される。多くの上場企業は4月末から5月中旬にかけて次の決算発表を行うと見込まれるが、そこで開示される資料や決算説明会において選択する市場の方向性を示す企業はさらに増えるだろう。

また、3月決算企業は6月中に株主総会を行う企業が多いと思われるが、株主から選択しようとしている市場がプライム市場、スタンダード市場、グロース市場のいずれであるのかを問われることも想定される。特に、市場第一部に上場しているが、現時点でプライム市場の上場維持基準に充たない企業は、株主からの質問への回答を準備しておく必要があるだろう。