

2021 年 5 月 7 日 全 4 頁

東証再編にかかる第二次制度改革事項の上場制度の整備

パブリック・コメントを踏まえ、流通株式の定義を変更

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 昨年末に東京証券取引所（東証）が公表した「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）」に寄せられたパブリック・コメントに対する東証の考え方が、2021 年 4 月 30 日に公表された。所要の上場制度の整備が行われ、2022 年 4 月 4 日から施行されることが正式に表明された。
- 多くの関心を集めている流通株式の定義変更では、国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が所有する株式の例外規定について、所有目的が「純投資」であって、最近 5 年間ににおける売買実績があるものを流通株式として取り扱うことになった。所有目的の確認は、保有割合が 5 %未満で大量保有報告書の提出対象とならない場合、株主が東証の所定様式に基づいて作成した書面を上場企業が提出することで行われる。
- 「上場維持基準の適合に向けた計画書」の作成要領は 2021 年 5 月 10 日の週を目途に東証から上場企業に通知される予定である。さらに、各市場の上場維持基準に新たに財政状態を示す項目として純資産の額が正であることが加わった。

第二次制度改革事項の変更・考え方の提示

2020 年 12 月 25 日に東京証券取引所（東証）が公表した「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）」（以下、原案）に寄せられたパブリック・コメントに対する東証の考え方が、2021 年 4 月 30 日に公表された。同時に、所要の上場制度の整備が行われ、2022 年 4 月 4 日から施行されることも明らかになった。

パブリック・コメントでは市場関係者などから 39 件のコメントが寄せられた。今回、それらコメントに基づいて、昨年末に公表された原案からの修正や考え方が示された主なものは以下の点である。本レポートではこれらの点について解説する。

【流通株式の定義の見直し】

- 国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が所有する株式の例外規定の修正
- 役員以外の特別利害関係者の所有する株式の確認方法

【新市場区分の選択手続き】

- 「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
- 「上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下、「計画書」）の作成

【上場維持基準の追加】

- 各市場の上場維持基準に純資産の項目を追加

流通株式の定義の見直し

流通株式の定義は、パブリック・コメントで最も多くの意見が寄せられた項目である。原案では、以下の式によって流通株式を算定するとされていた。原案から修正・考え方が示されたのは、主に②、④である。

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

（注１）投資信託・年金信託に組み入れられている株式、その他投資一任契約等に基づき運用することを目的とする信託に組み入れられている株式などは流通株式に含まれる。

（注２）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。

（国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が所有する株式の例外規定の修正）

④については、国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が所有する株式の例外規定である上記の（注２）が修正され、所有目的が「純投資」であって、最近５年間ににおける売買実績があるものを流通株式として取り扱うことが明らかになった。所有目的の確認は、原案での大量保有報告書及び変更報告書の「保有目的」欄の記載に加えて、保有割合が小さく大量保有報告書の提出対象とならない場合、株主が東証の所定様式に基づいて作成した書面（保有状況報告書）を上場企業が提出することで行われる。上場企業と株主は、提出した書面を東証が公衆の縦覧に供することに同意したものとされる。

保険会社の保有株式については、統合報告書やディスクロージャー誌など保険業法に基づき開示している資料において、個々の銘柄別の所有目的と売買実績が開示されている場合、上場企業はこの開示資料を東証の所定様式に基づいて株主が作成した書面に代えることができる。

なお、中小企業投資育成株式会社が株主になっている場合も同様に所有目的が「純投資」であ

って、最近5年間における売買実績が確認できるものは流通株式として取り扱われる。

この修正は、株主が大量保有報告書等において「純投資」としている株式であっても市場に流通しない可能性があること、そして大量保有報告書等において「純投資」が確認できない株式を一律に流通株式から除くことは議論が乱暴すぎるということなどによるものと思われる。

(役員以外の特別利害関係者の所有する株式の確認方法)

②は原案から変更はないが、東証が確認方法について考え方を示した。原案では、役員以外の特別利害関係者として、①上場会社の役員の配偶者及び二親等内の血族、②役員又は前①に掲げる者が議決権の過半数を保有する会社、③上場会社の関係会社及びその役員、の保有分を流通株式から除くことになっていた。ただ、これらの保有状況の把握が難しかったり、把握のための上場企業の負担が大きかったりすることを踏まえ、企業が把握可能な範囲で東証に報告することになった。その場合、東証にその旨と理由を報告することが必要になる。

例えば、上記①のうち役員と同居していない者や海外に居住している者、③のうち有価証券報告書等の「第一部 企業情報」「第1 企業の概況」「4. 関係会社の状況」において個別名の記載のない関係会社やその役員の保有分は把握が難しい場合があると考えられている。

新市場区分の選択手続き

(「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)

上場企業は2021年9～12月に市場選択に係る手続きとして、書類の提出が求められる。東証再編で生まれるプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の全ての市場で共通に求められる書類として「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」がある。この書類は東証の所定様式ではなく、上場企業の取締役会の議事録の写しのうち、関連する事項を抜粋して提出することが想定されていることが明らかになった。なお、この書類と合わせて、全ての市場で提出が求められる「市場選択に関する申請書」において、取締役会での決議日を明記した場合は「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」の提出は後日でも受領される。

(「上場維持基準の適合に向けた計画書」の作成)

上場企業が希望の市場に移行するにあたって、東証が設定する移行基準日である2021年6月30日時点で、一定の数値基準¹を充たす必要がある。しかし、その数値基準を充たさない場合、「計画書」を提出することによって緩和された数値基準が適用され、それを充たすことで希望す

¹ 例えば、市場第一部に上場する企業がプライム市場に上場するための数値基準として、流通株式数20,000単位以上、流通株式時価総額100億円以上、売買代金1日平均0.2億円以上、流通株式比率35%以上が設定されている。

る市場に上場が可能になる。この「計画書」の作成要領は 2021 年 5 月 10 日の週を目途に東証から上場企業に通知される予定である。内容等は作成要領の通知を待つ他ないが、「計画書」の内容について提出期限である 2021 年 12 月末までに未確定の点がある場合は、その旨、対応の基本方針、内容の確定見込み時期を記載することも想定されていることが明らかになった。「計画書」の内容は合理的なものであることが必要であるが、東証は内容の審査を予定していない。もちろん、適時開示資料と同様に開示の適正性に関する審査は行われる。

上場維持基準の追加

上場企業が上場維持基準に抵触し、改善期間内に改善が行われなかった場合、上場廃止になる。原案における上場維持基準は、株主数、流通株式数、流通株式時価総額、売買代金（プライム市場のみ）/ 売買高（スタンダード市場、グロース市場）、時価総額（グロース市場のみ）、流通株式比率であったが、各市場で新たに財政状態を示す項目として純資産の額が正であることが加わった（図表）。継続的な赤字体質の企業が残りに残らないように、上場審査基準と同様に経営成績、財政状態の上場維持基準を設けることを検討すべきという趣旨のコメントが機関投資家から寄せられたが、継続的な業績不振の状態にある企業はその改善に努めているのが通常である。投資家はまさにその経営成績や財政状態を評価していることを踏まえ、東証は純資産の額が正であるという基準のみを追加した模様である。

図表 各市場の上場維持基準

	プライム市場	スタンダード市場	グロース市場
株主数	800 人以上	400 人以上	150 人以上
流通株式数	20,000 単位以上	2,000 単位以上	1,000 単位以上
流通株式時価総額	100 億円以上	10 億円以上	5 億円以上
売買代金/売買高	1 日平均売買代金 0.2 億円以上	月平均売買高 10 単位以上	月平均売買高 10 単位以上
時価総額	—	—	上場から 10 年経過後 40 億円以上
流通株式比率	35% 以上	25% 以上	25% 以上
財政状態	純資産が正	純資産が正	純資産が正

（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伴う有価証券上場規程等の一部改正について（第二次制度改正事項）」（2021 年 4 月 30 日）より大和総研作成