

2021年6月4日 全6頁

# 東証の新市場区分選択手続きに関する詳細

一次判定と二次判定が行われる/「計画書」は審査されない予定

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）の市場再編に際して、上場企業が選択先の新市場に上場するために必要な提出書類のフォーマットが、東証から公表されている。
- 東証による上場企業の新市場への適合状況の判定は、一次判定と二次判定の2段階のプロセスで行われる。一次判定の結果、上場維持基準を充たさず、一定のケースに該当する場合に二次判定が行われる。
- これらとあわせて注目度が高かった「『新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書』作成上の留意事項」も公表されている。東証では当該計画書の審査は行われられない予定だが、必要に応じて、開示内容等の追加等が求められる可能性があるという。

## 新市場区分の選択手続きの流れなど

5月12日に東京証券取引所（東証）から市場区分の見直しに向けた上場制度の整備である第二次制度改正事項に関する全体の概要を示した資料（図表1：①）、市場選択時の提出書類や上場企業の新市場への適合状況を判定する書類のフォーマット等（同：②～⑧）、「『新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書』作成上の留意事項」（同：⑨）が公表された。

公表資料の主なポイントは、①新市場区分の選択手続きの流れ、②「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」（「計画書」）の作成上の留意事項の中身、であると思われる。

①の新市場区分の選択手続きに大きく関わる流通株式数は、次ページ囲み内の算式に示した通り「上場株式数」から「主要株主が所有する株式（10%以上所有）」をはじめとした5つの項目を控除することで計算される。定義式には例外規定として注記が付されている。すなわち、「主要株主が所有する株式（10%以上所有）」は流通株式から除かれるが、（注1）に該当すれば、例外として流通株式に足し戻すことができる。（注2）も同様に「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式」の例外規定であり、（注2）に該当すれば、流通株式に足し戻すことができる。

流通株式数＝上場株式数－{主要株主が所有する株式（10%以上所有）（注1）＋役員等（役員以外の特別利害関係者を含む）所有株式数＋自己株式数＋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）＋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例外として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」と記載されており、最近5年間における取引の実績があるものは例外として流通株式に含まれる。

図表1 東証から5月12日に公表された資料

① 「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について－第二次制度改正事項に関するご説明資料－」（2021年5月12日更新）	⑥ 株券等の分布状況表（一次判定以外の基準日用）
② 市場選択申請書	⑦ 保有状況報告書
③ 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	⑧ 「株券等の分布状況表」等の入力要領
④ 事業計画及び成長可能性に関する事項の進捗状況の継続的な開示に関する確約書	⑨ 「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」作成上の留意事項
⑤ 純投資目的等の株券に関する追加資料	—

（出所）東京証券取引所より大和総研作成

## ①新市場区分の選択手続きの流れ

現在、東証に上場している企業は市場再編後のプライム市場、スタンダード市場、グロース市場のいずれを選択するか、準備を進めていると思われる。東証は2021年6月30日を移行基準日として、各市場で定められている流通株式比率や流通株式時価総額などの一定の数値基準（上場維持基準）<sup>1</sup>の充足状況を判断し、上場企業に対して選択先の市場に上場するために必要な書類を通知する予定だ。

5月12日に公表された東証の資料では、上場維持基準に対する適合状況が一次判定と二次判定に分けて行われることが明らかにされている。最大のポイントは流通株式であり、上場維持基準にある流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率の判定である。

<sup>1</sup> 移行基準日に判定される上場維持基準は、例えば、プライム市場は流通株式数：2万単位以上、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%以上である。

## <一次判定>

一次判定では、東証が 2021 年 6 月 30 日までに得られるデータで上場企業の上場維持基準の試算値を計算し、7 月 9 日に各企業へ結果が通知される予定である。一次判定で東証の用いる流通株式数のデータのうち、企業から移行基準日までに提出を求められるのは「株券等の分布状況表（現行様式）」である。これに記載されている「(1) 基準日」～「(5) 自己株式数」の情報（図表 2）が用いられる。上述したように、今回の再編の中で流通株式の定義が変更されたが、この「株券等の分布状況表（現行様式）」はその定義変更を踏まえていないものであり、従来の様式<sup>2</sup>と同様だ。

一次判定では (1) ～ (5) に加えて、「(6) 国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式数」も用いられる。このデータは東証が保有する株式分布状況調査のものであり、上場企業が提出する必要はない。株式分布状況調査は各調査対象上場会社の株主名簿等管理人が、株主名簿の記載に従ってそれぞれ担当している会社のデータを本決算期ごとに集約し、東証に提出したものである。

なお、それぞれの項目に備考が付されており、「(1) 基準日」は、2020 年 5 月 1 日～2021 年 4 月 30 日である。「(3) 主要株主が所有する株式数 (10%以上所有)」は、株券等の分布状況表記載の上位 10 位のデータのうち、「(4) 役員等所有株式数」、「(5) 自己株式数」、「(6) 国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式数」に該当する場合は除外される。「(4) 役員等所有株式数」は、役員保有の株式数のみ判定に使用される。すなわち、役員以外の特別利害関係者が所有する株式は今回の一次判定・二次判定ともに算定対象外となる。ただし、特別利害関係者が国内の事業法人等の場合は (6) に含まれる。

図表 2 一次判定で用いる資料と項目

一次判定で用いる項目	数値の取得元	備考
(1) 基準日	株券等の分布状況表（現行様式）	2020 年 5 月 1 日～2021 年 4 月 30 日
(2) 上場株式数		
(3) 主要株主が所有する株式数 (10%以上所有)		株券等の分布状況表に記載の上位 10 位株主を東証で確認し、(4)～(6)に該当する株式数は除外
(4) 役員等所有株式数		役員以外の特別利害関係者が所有する株式は、一次判定・二次判定ともに算定対象外（ただし、特別利害関係者が国内の事業法人等の場合は(6)に含まれる）
(5) 自己株式数		
(6) 国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式数	株式分布状況調査	「都銀・地銀等」「生命保険会社、損害保険会社」「事業法人等」の所有分と分類された数値を用いる

（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—第二次制度改正事項に関するご説明資料—」（2021 年 5 月 12 日更新）より大和総研作成

<sup>2</sup> 上場株式数、自己株式数の合計、役員所有株式数合計、大株主の株式所有状況（10 名まで）などの記入が求められる。

## <二次判定>

一次判定において選択先の市場の上場維持基準を充たさず、以下のいずれかのケースに該当する場合、二次判定に進むことになる。

- (i) 純投資目的や投資信託組入持分等の株式数を反映することで上場維持基準を充たすとき
- (ii) 事業年度末日から移行基準日までの間に到来した基準日時点において上場維持基準を充たすとき

(i) は移行基準日までに「株券等の分布状況表（現行様式）」を提出し、上述した流通株式の定義式の（注1）（注2）の例外規定を活用するケースである。また、(ii) は、例えば、12月決算企業が6月30日の中間基準日時点の株主データを活用するケースや3月決算企業が移行基準日（6月30日）までの間にコーポレート・アクションを行い、それを踏まえた株主データを活用するために株主名簿を任意の日付で締めたケースが該当する。

**図表3 二次判定に進むケースと提出書類**

二次判定に反映する項目		提出書類
(i)	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であって5年以内の売買実績が確認できる株主の所有分	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 純投資目的等の株券に関する追加資料（図表1：⑤）</li> <li>● 保有状況報告書（必要に応じて）（同：⑦）</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資信託・年金信託に組み入れられている株式数、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数</li> <li>● 投資法人の委託を受けて資産保管業務を行う者が当該業務のために所有する株式数</li> <li>● 証券会社等が所有する信用取引に係る株式</li> <li>● 預託証券に係る預託機関の名義の株式数</li> <li>● その他、取引所が適当と認めるもの</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 純投資目的等の株券に関する追加資料（同：⑤）</li> <li>● 投資信託・年金信託組入状況表等（要件によって必要となる提出書類が異なる）</li> </ul>
(ii)	一次判定で用いた事業年度の末日から移行基準日までの間に到来した中間基準日・臨時基準日等における分布状況	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株券等の分布状況表（一次判定以外の基準日用）（同：⑥）</li> <li>● 保有状況報告書（必要に応じて）（同：⑦）</li> <li>● 投資信託・年金信託組入状況表等（必要に応じて）</li> </ul>

（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－第二次制度改正事項に関するご説明資料－」（2021年5月12日更新）より大和総研作成

それぞれ手続きに必要な書類は図表3の通りである（なお、図表1で書類に付している番号をここでも付している）。

「純投資目的等の株券に関する追加資料」は流通株式から除かれる「主要株主が所有する株式（10%以上所有）」と「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式」の例外規定を活用する場合に提出が必要になる。「保有状況報告書」は「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式」の例外規定を活用する場合に提出が必要になるが、大量保有報告書等の提出対象とはならないケース（保有割合が5%未満）で保有目的や売買実績を確認するために用いられる。これは株主が作成し、上場会社が提出することになるが、株主は東証が公衆縦覧に供することに同意する必要がある。「株券等の分布状況表（一次判定以外の基準日用）」は、流通株式の定義を踏まえた内容となっており、「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式」なども記載が求められる。ただし、上述したように「役員等（役員以外の特別利害関係者を含む）所有株式数」については、一次判定と二次判定ともに役員以外の特別利害関係者が所有する株式数は勘案されない。

これらの書類は、新市場の選択申請予定日の1週間前までに東証に提出しなければならない。選択申請予定日は2021年9月1日～12月30日の間で上場企業が定めることができる。ただし、期限間際に提出することは、実務上、適当ではないだろう。二次判定の結果、選択先の市場に上場するために、後述する「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」の作成・開示が必要な場合もあり、その作成にはある程度の時間を要すると考えられるためである。

## ② 「計画書」の作成上の留意事項の中身

選択先の市場に関する上場維持基準を一次判定・二次判定において満たすことができなかった場合、「計画書」を提出・開示することで、選択先の市場に上場を可能にする経過措置が設けられている。上場維持基準を大幅に緩和した基準を充たしたうえで、「計画書」の進捗状況を継続的に開示すれば、選択先の市場に上場し続けることが可能である。ただし、経過措置の期間は未定で、新市場区分移行後に検討されることになっている。

今回、『『新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書』作成上の留意事項』（図表1：⑨）によって開示方法と記載内容が明らかになった。開示方法は上場企業の新市場の選択申請の実施に合わせて、TDnetでの開示が必要である。計画書の内容は上場維持基準の適合に向けた合理的なものであることが求められる。東証による内容の審査は予定されていないものの、適時開示資料に関する開示の適正性の観点からの確認は行われる。必要に応じて、開示内容等の追加等が求められる場合があるようだ。言い換えれば、「計画書」の評価は市場に委ねられるということであり、株価にその評価が織り込まれることになろう。

「計画書」の必須記載事項は「適合状況」「計画期間」「取組の基本方針、課題及び取組内容」である。「適合状況」は、東証から通知される上場維持基準への適合状況を基に、上場維持基準を充たしていない基準及び具体的な数値の記入が求められる。「計画期間」は、適合していない

上場維持基準の項目が複数ある場合には項目ごとに計画期間を設定することが考えられている。「計画期間」を具体的に設定することが著しく困難な事情がある場合、計画期間に代えてその理由及び計画期間の設定が可能となる時期を具体的に記すことが求められる。「取組の基本方針、課題及び取組内容」は平易に書くことが求められるものの、自社の置かれている外部環境等によって、計画書の開示時点で具体的な取組内容を記載できない場合、その理由及び具体的な取組内容の検討が可能となる時期を具体的に記載が必要である。取組内容等が未定の場合は取組内容を検討できない事情が解消された後、速やかに取組を検討し、その内容を反映した計画書の開示が求められる。なお、進捗状況の定期的な開示が必要となるため、個別の取組事項については実施に要する期間や期待される定量的な効果を記載することが望ましいとされている。

この他、「『新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書』作成上の留意事項」には各基準の定義と記載のポイントが記述されている。各基準としては、株主数、流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率、売買代金、時価総額がある。例えば、流通株式比率を向上させる施策は、一般論として、(ア) 既存株主による株式の売出し、立会外分売、(イ) 取得済みの自己株式（在庫株）の消却、(ウ) IR 活動の推進・強化、投資者向けの情報発信の充実、という記載がある。一方で、新株式の募集などエクイティ・ファイナンスも施策の一つと考えられるが、中長期的な企業価値の向上の実現などに向けた経営方針・経営戦略との整合性を踏まえて、慎重に必要性や相当性を検討すべきとされている。

## 終わりに

6月30日の移行基準日に向けて、上場企業は選択先の市場の上場維持基準を充たすためにコーポレート・アクションを行うなどの準備を進めている。適合状況の判定が一次判定、二次判定に分かれることは、準備を進め始めている上場企業にとっては想定範囲内ではないか。

その一方で、「『新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書』作成上の留意事項」については、「計画書」の作成が求められる上場企業は取組内容をどこまで書けば良いのか、ということに多くの企業が戸惑いを持っている可能性が高い。特に、流通株式比率の改善について、既存株主による株式の売出し、立会外分売という選択肢を想定すると、相手方がいる関係上、まずは話し合いを行う必要がある。その話し合いにおいては、施策の実施時期や方法を決めていく必要もあり、それらについて合意を得ることは容易ではないと想定される。計画書作成の時点で、取組内容を未定として提出することは可能だが、市場が計画書の内容を評価することを考えれば、実施可能な施策の方向性や優先順位を示したり、施策の実施に向けた検討事項や必要と思われるおおよその期間を挙げたりすることを「計画書」作成の上では検討すべきだろう。