

2021年8月6日 全4頁

東証再編と TOPIX 見直しが誘発する コーポレート・アクション

株式売出し、自己株消却、中期経営計画公表、政策保有株式縮減

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 東証再編や TOPIX の見直しに起因したコーポレート・アクションは今後も行われていくと予想される。
- 東証再編では、選択先の市場の上場維持基準に適合しない場合、「上場維持基準への適合に向けた計画書」を開示すれば、経過措置としてその市場に上場することができるため、そうした企業によるコーポレート・アクションが予想される。
- TOPIX の見直しでは、流通株式時価総額 100 億円以上を構成銘柄入りの基準としているため、その適合に向けた対象企業のコーポレート・アクションが予想される。また、TOPIX の算出における浮動株比率の算定方法も変更されるため、それに伴って政策保有株式の縮減も進むと考えられる。

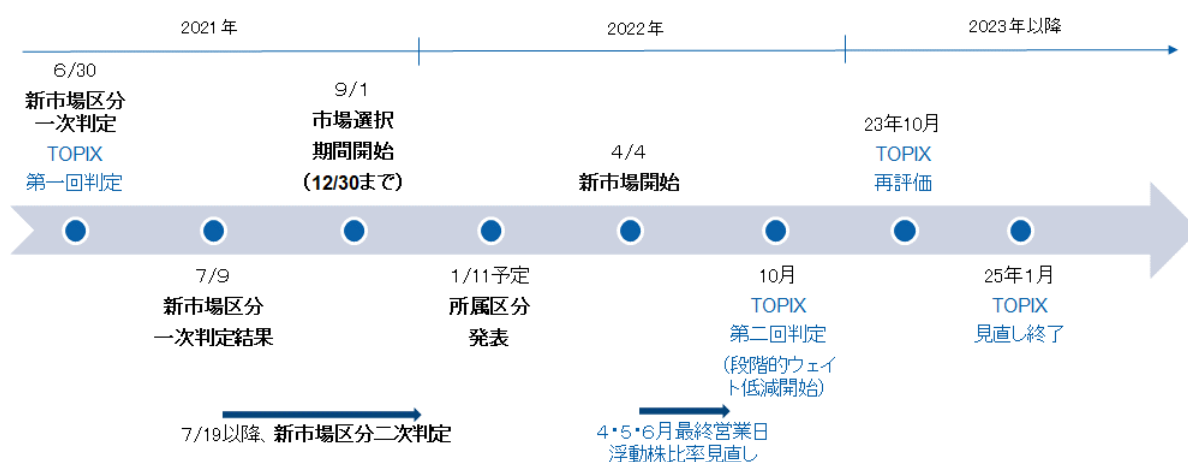
東証再編と TOPIX 見直しの今後の予定

2022 年 4 月 4 日に予定される東京証券取引所（東証）のプライム・スタンダード・グロース市場という新市場区分への移行を控える中、東証は新市場区分に設定された上場維持基準に対する各上場企業の適合状況について、一次判定結果を 2021 年 7 月 9 日に企業に通知した。市場第一部の企業でプライム市場の上場維持基準に適合しなかったのは 664 社¹と、市場第一部上場企業の 3 割に及んだ。

一部の上場企業は一次判定で基準に適合することを目的に、コーポレート・アクションを行ってきたが、東証再編や TOPIX の見直しに起因したコーポレート・アクションは今後も行われていくと予想される。本稿では、今回の制度改正の内容を踏まえて、コーポレート・アクションを行うと想定される企業やその方法について解説する。

¹ 日本経済新聞「東証プライム 664 社未達 企業に通知、1 部上場の 3 割」（2021 年 7 月 10 日）

図表 東証再編と TOPIX 見直しに関する今後のスケジュール



(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7月9日更新)、「TOPIX(東証株価指数)等の見直しについて」(2020年12月25日)、「TOPIX(東証株価指数)等の見直しについて【参考2】TOPIX見直し概要」(2020年12月25日)より大和総研作成

(東証再編の今後の予定)

7月9日に企業に通知された一次判定は、企業から提出された情報などをもとに流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率、売買代金(プライム市場のみ)、株主数(スタンダード市場のみ)、時価総額(グロース市場のみ)を東証が試算した結果に基づく判定である。

一次判定の結果に従って再編後の上場市場を選択する企業がある一方で、二次判定に進む企業もある。一次判定結果で選択を予定する市場の上場維持基準に適合していなくても、流通株式数(それに伴う流通株式時価総額や流通株式比率)については、次の二つの点に関して二次判定が用意されている。

一点目は、一次判定では考慮されていない流通株式の定義変更に関する例外規定を活用するケースである。流通株式は、上場株式数から①主要株主が所有する株式数(10%以上所有)、②役員等所有株式数(役員以外の特別利害関係者を含む)、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などを控除して計算される方法に変更された。このうち、①では投資信託・年金信託に組み入れられている株式などが、④では直近の大量保有報告書等で保有目的が「純投資」とされ、最近5年間に売買実績がある株式が、例外規定に該当し、流通株式に足し戻すことができる。

二点目は、事業年度末日から移行基準日(2021年6月30日)までの間に上場維持基準に適合するようになったケースである。例えば、3月末決算企業が2021年3月末から移行基準日までの間にコーポレート・アクションを実施したことで、基準に適合する状況が生じたなどのケースが考えられる。二次判定に進む場合は、企業が決める選択申請予定日(9月1日~12月30日:市場選択期間)の1週間前までに東証に関係書類を提出する必要がある。

一次・二次判定の結果、上場維持基準に適合している企業は、2021年9月~12月の間に「市

場選択申請書」「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」等を提出することになる。一方、希望する市場の上場維持基準に適合しない場合は、上場維持基準の適合状況、上場維持基準を充たすために必要とされる計画期間、取組内容などを記入した「上場維持基準への適合に向けた計画書」（「計画書」）の開示が併せて必要となる。この場合、上場維持基準よりも緩和された基準が経過措置として適用され、選択先の市場に上場することが可能である。経過措置の適用を受ける企業は、上場維持基準に適合しない間は「計画書」で示した取組の進捗状況の開示が求められる。なお、東証は経過措置の見直しを当面は予定していないが、状況変化等を踏まえながら、将来的に見直しを行う場合があるとしている。

2021年12月末までに提出された書類をもとに、東証は2022年1月11日に上場企業の新市場区分での上場先を公表する予定である。

（TOPIX 見直し）

東証再編と同時に TOPIX の見直しも同時並行で行われる。現在の TOPIX は市場第一部に上場する内国普通株式の全銘柄が対象になっている指数である。市場再編直前の2022年4月1日時点の TOPIX 構成銘柄であれば、プライム・スタンダード・グロース市場のどこの市場を選択しても、まずは TOPIX 構成銘柄となる。

だが、2021年7月（第一回判定）、2022年10月（第二回判定）のいずれにおいても流通株式時価総額100億円未満の銘柄は段階的に TOPIX から外されていき、2023年10月（再評価）の判定においても適合しない場合は TOPIX 構成銘柄から完全に除外される。TOPIX に追随するリターンを目指す株式投資信託や ETF は除外された銘柄を保有しないことになるため、そうした銘柄の株価にはネガティブな影響が生じる可能性がある。なお、第二回判定の結果は2022年10月第5営業日、再評価の結果は2023年10月第5営業日に公表される。

この他、市場で流通する可能性の高い株式の割合を示した浮動株比率の算定方法の見直しが2022年4・5・6月に実施される。TOPIX は浮動株時価総額（浮動株比率×時価総額）を加重して算出されている。すなわち、浮動株時価総額が大きい企業ほど、TOPIX に追随する株式投資信託や ETF からの資金流入があり、株価へもポジティブな影響が期待される。

浮動株比率は、1から固定株比率を控除して算出されている。この固定株は有価証券報告書記載の大株主上位10位の保有株（東証が浮動株とみなす株式を除く）、自己株式等、役員等の保有株などとされているが、今回の改正で有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの状況等」に記載されている「他の上場会社等が純投資目的以外の目的で保有する投資株式」（特定投資株式）も加えられることになった。安定株主が保有する政策保有株式など市場に流通しない株式を控除する格好である。もっとも、企業の特定期間投資株式の全てが有価証券報告書に記載されているわけではないため、開示資料で判別できる範囲になる。

制度改正で誘発されるコーポレート・アクション

これらの制度改正でコーポレート・アクションが予想される企業は、①選択する市場の上場維持基準に適合せず、市場選択期間中に「計画書」を開示する企業、②TOPIX 構成銘柄のうち、流通株式時価総額 100 億円未満の企業、③TOPIX 構成銘柄のうち、浮動株比率の上昇を目指す企業である。

①に該当する企業は、流通株式比率や流通株式時価総額などの上場維持基準に適合するための取組みを実施するはずである。例えば、流通株式比率を引き上げるためには、既存株主による株式の売出し・立会外分売、自己株式の消却、IR 活動の強化、エクイティ・ファイナンスの実施などが考えられる。また、流通株式時価総額は流通株式数に株価を乗算して求められるため、流通株式数を増やすための既存株主による株式の売出し・立会外分売、エクイティ・ファイナンスなどに加えて、株価を上昇させるために業績を改善させる努力をこれまで以上に払ったり、中期経営計画を策定・公表したりすることなどが考えられる。実施時期は「計画書」に記載された期間内が想定される。

②は、TOPIX の構成銘柄で 2021 年 7 月（第一回判定）時点において流通株式時価総額 100 億円未満の企業が該当する。TOPIX 見直し後の構成銘柄入りを目指して、流通株式時価総額 100 億円以上という基準に適合するために、何らかの取組みを実施すると予想される。方法は①で挙げた流通株式時価総額の引き上げと同じである。時期について、まずは 2022 年 10 月の第二回判定において、100 億円以上を目指すことになるであろう。流通株式時価総額を計算する際の流通株式数は事業年度末日時点の株主名簿に基づく値、株価は事業年度末日以前 3 か月間の日々の最終価格の平均値である。3 月末決算企業であれば、流通株式数は 2022 年 3 月末値、株価は 2022 年 1 月～3 月の日々の最終価格の平均値である。

③に該当する企業は TOPIX の浮動株比率の計算方法の見直しに伴い、浮動株時価総額を増やす施策を行う可能性がある。特に、浮動株比率を上昇させるために、今回の見直しに合わせて政策保有株を縮減させる動きを加速化させることが考えられる。浮動株比率の算出方法の変更は 2022 年 4・5・6 月に行われるが、これまでと同様に直近決算期末の分布状況を反映させるために、決算期に応じた年 1 回の定期見直しも行われる。政策保有株の縮減は、①と②とは異なり期限が決まっているわけではなく、毎年見直されていくことから断続的に行われていくと考えられる。ただ、政策保有株の取扱いが浮動株比率の変動に伴う投資家の売買に影響することを通じて株価形成にもインパクトが及び得るということを考えると、一連のコーポレート・ガバナンス改革で促されてきた政策保有株の縮減ペースがこれまでよりも速まる可能性は高いだろう。