

2021年8月26日 全3頁

市場選択期間を控えた企業の開示動向

「計画書」の開示予定企業では今後の取組みの積極的な開示も

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 市場再編に伴う適合状況の一次判定結果が東証から各上場企業に通知された。それを受けて市場の選択申請を取締役会で決議した企業もあれば、「上場維持基準への適合に向けた計画書」（「計画書」）を開示（予定を含む）することで選択予定市場に上場する旨を開示した企業もある。一方で、一次判定では考慮されなかった例外規定の適用を受けるために、二次判定に進んでいる企業もある。
- 一次判定または二次判定の結果を受けて、企業は2021年9月1日～12月30日の市場選択期間内に自社が選択する市場で求められる書類を提出・開示することになる。
- 「計画書」を開示して上場を考える企業からは、上場維持基準への適合に向けた、中期経営計画骨子の公表、既存株主の保有株式の流動化による流通株式の増加策、IR活動を推進するための専門組織の設置等、今後の取組みへの積極的な言及が見られる。

東証再編に関するスケジュール

2022年4月4日に予定される東京証券取引所（東証）のプライム市場、スタンダード市場、グロース市場という3つの市場区分への移行を控える中、東証は2021年7月9日に新市場区分に設定された上場維持基準への適合状況についての一次判定結果を各上場企業に通知した。プライム市場のコンセプトは現在の市場第一部とは異なるわけだが、市場第一部の企業のうち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約3割に及んだ。

2021年7月19日からは二次判定に関する書類受付が開始された。二次判定に進むのは、一次判定の結果で選択を予定する市場の上場維持基準に適合しなかったものの、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）の例外規定等²を活用した判定を希望する企業である。

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）

² 二次判定で考慮されるのは二点ある。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の活用、二点目は一次判定の対象期間外である事業年度末日から移行基準日（2021年6月30日）の

一次判定または二次判定の結果を受けて、企業は2021年9月1日～12月30日の市場選択期間内に自社が選択する市場で求められる書類を提出・開示することになる。プライム市場については、一次判定や二次判定で上場維持基準に適合している場合は、「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」「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」である。また、上場維持基準に適合せずに上場する場合は、適合している場合の上記3つの書類に加えて「上場維持基準への適合に向けた計画書」（「計画書」）の開示が必要である。書類提出・開示を受けて、東証は2022年1月11日に企業の新市場区分における上場先を公表する予定である。

企業の開示状況

7月9日の一次判定の結果を受けて、一定数の企業が新市場区分の上場維持基準に対する適合状況を開示した。また、市場選択期間内に東証に提出する資料の中には、「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」があり、市場の選択申請には取締役会での決議が必要である。

東証の「上場会社向けナビゲーションシステム」では、新市場区分の選択に係る取締役会の決議は市場選択期間の前でも構わないとされている³。取締役会で決議を行った場合には一律の適時開示が必要とは想定されていないが、投資者の投資判断に及ぼす影響の大きさによっては東証が開示を求めるケースもあるとされる⁴。

また、東証によれば、「一般論として、積極的なIRの観点や役員等のインサイダー取引規制への抵触を回避する観点から、適時開示事項に該当するか否かにかかわらず自発的に情報開示を行うこと」が考えられるとされている。そして、「実務的には、特定の投資家とのミーティング等で市場区分の選択申請の内容についてコメントした際に、フェア・ディスクロージャー規制への抵触回避のため、ミーティングの相手方である機関投資家からその内容を公表するよう求められる可能性がある」とされる。さらに、「決算発表や株主総会の際に公表する事業計画において、新市場区分の選択手続きにおける申請の内容を前提として、上場維持基準の適合に向けた計画に言及」することも考えられるとされている。

実際にプライム市場への選択申請に関する開示を行った企業の本数は、適時開示情報閲覧サービス（TDnet）等を活用して検索したところ、8月19日時点で74社⁵あった。開示を行ったのは少数派であり、取締役会で決議を行うのはこれからという企業が多いのかもしれない。開示の中身を見ると、非常にシンプルであり、「取締役会でプライム市場への選択を決議」「東証の定める申請スケジュールに従って、市場選択手続きを行う」という記述で構成されているものが

間に上場維持基準に適合したケースである。詳細は神尾篤史「[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](#)」（大和総研レポート、2021年8月6日）を参照。

³ <https://faq.jpx.co.jp/disclo/tse/web/knowledge8324.html>（最終アクセスは2021年8月23日）

⁴ <https://faq.jpx.co.jp/disclo/tse/web/knowledge7679.html>（最終アクセスは2021年8月23日）

⁵ 検索は「プライム」「選択申請」「選択」「選択決議」「取締役会決議」「申請」の文言を用いて行った。

多い。

一次判定でプライム市場の上場維持基準に適合しなかった企業の状況について、同様に適時開示情報閲覧サービス等で検索を試みたところ⁶、二次判定に進むとしたのは2社、二次判定の結果を示したのは4社（取締役会決議を行った企業は除く）、「計画書」を開示（予定を含む）することを公表したのは27社である。このうち、一次判定の間中は適合していなかったが、現時点では株価の回復等により流通株式時価総額の基準に適合していると開示したのは3社ある（「計画書」を開示予定）。「計画書」を開示（予定を含む）する企業の中には、中期経営計画骨子の公表、流通株式の対象外となる既存株主の保有株式の流動化による流通株式の増加策、M&Aを含む新分野への投資、IR活動を推進するための専門組織の設置等、今後の取組みに積極的に言及するところもあった。

今後の注目点

多くの企業は取締役会による市場選択の決議をこれから行うとみられるが、株主や投資家は各企業がどのような決断をするのか、大いに注目している。プライム市場の新規上場基準に適合している市場第二部・JASDAQ・マザーズ企業には自ずと関心が向けられるはずである。

また、プライム市場の上場維持基準に適合しているか否かが株主や投資家からはっきりとは見え難い市場第一部企業も注目される。衆目を集めるケースとしては、

- ・ プライム市場の上場維持基準に適合しているものの、スタンダード市場を選択する
- ・ プライム市場の上場維持基準に適合しておらず、スタンダード市場を選択する
- ・ プライム市場の上場維持基準に現時点では適合していないが、「計画書」を開示してプライム市場に上場する

があるだろう。

東証は2022年1月11日に企業の新市場区分における上場先を公表する予定であるが、「計画書」は2021年9月1日～12月30日に開示することになっており、「計画書」を開示する企業の動向は他の企業よりも早く把握できるだろう。そして、そのケースで最も注目されるのは、いうまでもなく「計画書」の中身である。

⁶ 検索は「プライム」「二次判定」「充足」「意思表示」の文言を用いて行った。