

2022年1月28日 全6頁

# 東証再編と TOPIX 見直しに関する留意すべき予定

## TOPIX 見直しでは 3 月末決算企業の 1～3 月の株価が注目される

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

### [要約]

- 上場企業は東京証券取引所の市場再編に伴う市場選択を終えたが、この先も留意すべきイベントは多い。新市場再編関連では、上場維持基準の適合状況の判定に注目だ。上場維持基準を充たしているかどうかの判定は 4 月決算企業から開始され、全上場企業について毎年行われる。企業は新たに上場する市場の上場維持基準を熟知しておく必要がある。判定時期は企業の事業年度末日や上場維持基準の項目によっても異なる。
- 2022 年 10 月に迫った TOPIX 見直しの第 2 回判定は、流通株式時価総額 100 億円以上が基準である。3 月末決算企業であれば、2022 年 3 月末の流通株式数に、2022 年 1～3 月の日々の最終株価の平均値を乗じて算出された金額で判定される。第 2 回判定で 100 億円未満であると、TOPIX に組み込む際のウエイトを徐々に低減させていく銘柄となることが決定する。

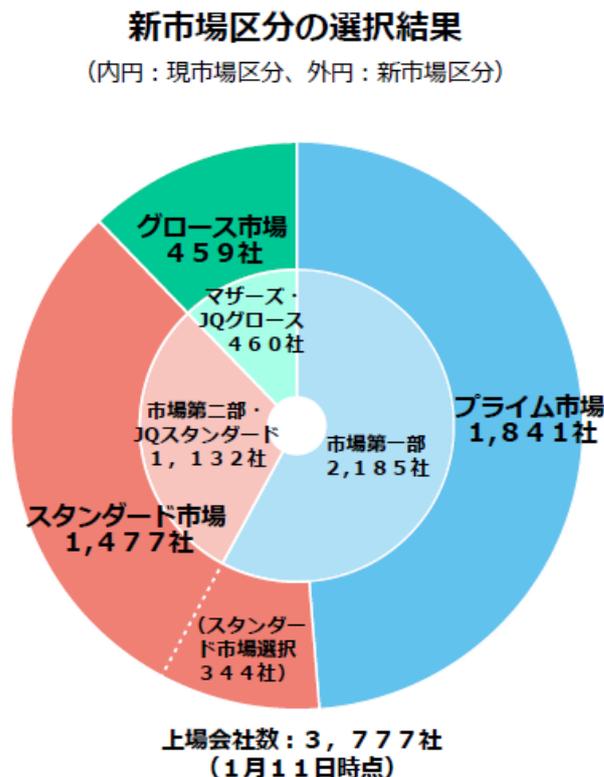
### 上場企業の市場選択状況

2022 年 1 月 11 日に東京証券取引所（東証）から上場企業の新市場区分の選択状況が公表された。3,777 社ある東証上場企業のうち、1,841 社がプライム市場、1,477 社がスタンダード市場、459 社がグロース市場を選択した（図表 1）。

2,185 社ある市場第一部上場企業は 1,841 社がプライム市場、344 社がスタンダード市場を選択した。なお、スタンダード市場を選択した 344 社のうち、プライム市場とスタンダード市場の両方の上場維持基準に適合していたのは 23 社あった。注目されていた市場第一部上場でプライム市場の上場維持基準に適合していない 617 社<sup>1</sup>は、296 社が「上場維持基準への適合に向けた計画書」（計画書）を開示し経過措置の適用でプライム市場を選択、321 社はスタンダード市場を選択した。

<sup>1</sup> 移行基準日（2021 年 6 月 30 日）時点の 664 社から 47 社減少した（流通株式の再計算（二次判定）により 4 社減少、上場廃止により 4 社減少、市場第一部への市場変更で 1 社増加）。

図表 1 上場企業の市場選択結果



(出所) 東京証券取引所「新市場区分の選択結果について」(2022年1月11日)

各企業が開示した情報などを見ると、企業は市場選択に際して、新市場区分の上場維持基準における自社の立ち位置だけではなく、上場の意義、市場選択によって生じる自社のメリット・デメリット、経営方針、成長に向けた戦略などを勘案して熟慮したことがうかがわれる。そして、市場再編を機会にさらなる経営改革を進めようとしている企業も少なくない印象である。

## 今後のスケジュール

企業は市場選択を終えたが、実はこの先も留意すべきイベントは多い。新市場再編関連では、2022年4月4日に新市場が開始されると、その後は各市場の上場維持基準の適合状況の判定が主なイベントになる。上場維持基準の判定は4月決算企業から開始され、全上場企業で毎年行われる。各市場の上場維持基準に含まれる流通株式時価総額は株価の動きで変動し、同じく上場維持基準に含まれる売買代金/売買高なども常に変動する。企業は新たに上場する市場の上場維持基準を熟知し、市場からの評価を高めていく必要がある。判定時期は企業の事業年度末日や上場維持基準の項目によっても異なる。

さらに、TOPIXの見直しに関する判定も今後2回残されている。第1回判定で不適合となった企業にとっては留意すべきイベントになる。

## (新市場関連：図表 2 赤字)

図表 2 は、東証再編や TOPIX の見直しに関係する今後のイベントを整理したものである。右列には、流通株式時価総額が不適合（＝100 億円未満）で計画書を開示し、経過措置の適用でプライム市場に上場する 3 月末決算企業が対応すべきことを例示した。

図表 2 スケジュール

日程	新市場・TOPIX	例：3月末決算プライム市場上場企業 (流通株式時価総額が不適合・計画書開示)
2021年7月	TOPIX第1回判定	
2021年12月30日迄		計画書開示
2022年3月31日		TOPIX第2回判定の数値確定
2022年4月4日	新市場開始	
2022年4月～6月	TOPIX浮動株比率見直し	
2022年6月30日迄		可能であれば計画書の進捗状況開示(注2)
2022年10月	TOPIX第2回判定 (段階的ウエイト低減開始)	
2023年3月31日	各市場の上場維持基準判定(注1)	・上場維持基準判定の流通株式時価総額確定(注1) ・TOPIX再評価の流通株式時価総額が確定(注3)
2023年6月30日迄		計画書の進捗状況開示(注2)
2023年8月		TOPIX再評価の年間売買代金回転率が確定(注3)
2023年10月	TOPIX再評価(最終判定) →2025年1月：TOPIX見直し終了予定	

(注1) 上場維持基準の判定時期は項目や企業の事業年度末日によって異なる。

(注2) 計画書の進捗状況の開示は事業年度末日から3か月以内。

(注3) TOPIX 第2回判定で不適合の場合、再評価が行われる。再評価では流通株式時価総額に加えて、年間売買代金回転率も判定基準になる。

(出所) 各種資料より大和総研作成

図表 3 プライム市場の上場維持基準の算出方法等

項目	基準	算出方法
株主数	800人以上	事業年度末日において、1単位以上所有する株主の数を算出
流通株式数	2万単位以上	事業年度末日における数を算出
流通株式時価総額	100億円以上	流通株式数に、事業年度末日以前3か月間の当取引所の売買立会における日々の最終価格の平均値を乗じて算出
売買代金	1日平均売買代金 0.2億円以上	毎年12月末日以前1年間における当取引所の売買立会での金額を日次平均にした値
流通株式比率	35%以上	事業年度末日における流通株式数を上場株式数で除して算出
純資産	正であること	事業年度末日における純資産の額

(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9月1日更新)より大和総研作成

図表 2 に示した、経過措置を活用してプライム市場に上場した 3 月末決算企業を例に見ると、3 月末決算企業は新市場開始前の 2022 年 3 月末には判定は行われず、上場維持基準のうち流通株式時価総額の判定が 2023 年 3 月 31 日を基準に行われる。流通株式時価総額は流通株式数に株価を乗じて算出されるが、流通株式数は事業年度末日に基づいて算出されることから 2023 年 3 月末日の流通株式数、株価は事業年度末日以前 3 か月間の日々の最終株価の平均値であるから 2023 年 1 月～3 月の日次の終値の平均値が利用される（図表 3）。

その他の上場維持基準である、株主数、流通株式比率、純資産は事業年度末日の値に基づいて算出されるため、3 月末日の数値で判定される。また、売買代金は毎年 12 月末日以前 1 年間で算出され（例えば、2022 年は 2022 年 1 月～12 月で算出）、判定される。

計画書を開示し、経過措置の適用を受けて新市場に移行した企業が上場維持基準に引き続き適合していない場合は進捗状況の開示が必要であるが、事業年度末日の数値を用いる項目の開示は事業年度末日から 3 か月以内に行わなければならない。例えば、流通株式時価総額が不適合である 3 月末決算企業であれば、図表 2 に示したように 2023 年 6 月 30 日までに開示が必要になる。図表 2 には示していないが、12 月末日を基準とした数値を用いる売買代金に関する計画書の進捗状況は、決算期とは関係なく 12 月末日から 3 か月以内の（2023 年 3 月 31 日までに）開示が必要になる。

ただし、東証は投資家の計画書に対する関心が高いことから、既に計画書を開示している企業については、任意であるため時期に関する制度的な制約はないものの、可能であれば 2022 年 3 月期末の進捗状況について 2022 年 6 月末日までに開示することを勧めている。

他方、既存の上場企業が新市場移行後の判定で、初めて上場維持基準に不適合になった場合は、経過措置の対象である企業<sup>2</sup>を前提として、計画書を開示し経過措置の適用を受けて選択した市場に上場を続けることができる。

## (TOPIX 見直し：図表 2 青字)

2022 年 4～6 月には TOPIX 浮動株比率の見直しがある。浮動株比率は、1 から固定株比率を控除して求められるが、それに関わる浮動株<sup>3</sup>の定義変更に伴う算定方法の変更が行われる。定義変更前の現在は、有価証券報告書に記載の大株主上位 10 位の保有株、自己株式等、役員等の保有株が固定株とされている。今回の見直しで有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスの

<sup>2</sup> 経過措置の対象となるのは、2022 年 4 月 4 日の新市場移行日において市場第一部でプライム市場またはスタンダード市場、市場第二部と JASDAQ スタンダードでスタンダード市場、JASDAQ グロースとマザーズ市場でグロース市場を選択した企業である。

<sup>3</sup> 浮動株と流通株式は定義が異なることには留意を要する。流通株式の定義は、[神尾篤史「東証再編にかかる第二次制度改正事項の上場制度の整備」\(2021 年 5 月 7 日、大和総研レポート\)](#) 2～3 頁を参照。なお、東証は浮動株と流通株式に異なる定義付けをしている理由として、「TOPIX における『浮動株』については、公開情報により算出可能であり、広く指数のユーザーがトラッキング可能であることが重要であることから、異なる定義を設けております」（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）に寄せられたパブリック・コメントの結果について」（25 頁、2021 年 4 月 30 日掲載）としている。

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）が固定株に加えられ、これに関連する調整が2022年4～6月に行われる。

浮動株比率が下がれば、株価指数の構成銘柄としてのウェイトが低下することとなり、TOPIXに追随するリターンを目指すETFや投資信託からの株式の売却につながる可能性がある。ただし、浮動株比率の見直しはTOPIX全構成銘柄が対象になるため、ある一つの銘柄で低下したとしても、その他の銘柄でも同様であれば、TOPIXに対する当該銘柄のウェイトに変化はない。

また、現在、市場第一部の全銘柄が対象になっているTOPIXは、投資対象としての機能性をさらに向上させるために、流通株式時価総額100億円未満の銘柄について構成比率（ウェイト）を段階的に低減させていくことが決まっている。2022年10月にはこのための第2回判定が、2023年10月にはTOPIX再評価（最終判定）が行われる。TOPIXの見直しは3回だが、2021年7月に第1回判定が終了しており、その際に流通株式時価総額100億円以上と判定されていれば、第2回以降の判定対象外（＝TOPIX構成銘柄としてウェイト低減なし）である。

図表2で例示として想定した企業は流通株式時価総額100億円未満のため、第2回判定の対象となる。第2回の判定では、第1回と同様に流通株式時価総額が100億円以上か否か、が基準である。算出時期は第1回判定に用いた決算期の翌期末の流通株式時価総額であり、3月決算企業の場合は、2022年3月末の流通株式数に、2022年1～3月の日々の最終株価の平均値を乗じて算出される。第2回判定で流通株式時価総額100億円未満であると、TOPIXに組み込む際のウェイトを徐々に低減させていく銘柄となり、ウェイト低減なしの銘柄のウェイトを1とした場合、2022年10月末から四半期ごとにウェイトが0.1ずつ低減する。そうなれば、TOPIXに追随するリターンを目指すETFや投資信託からの株式の売却につながり、株価にネガティブな影響が出る可能性がある。

第2回判定でウェイトを低減させる銘柄と決定された場合、2023年10月の最終判定に進む（ウェイト低減は四半期ごとであるため、この段階で4回のウェイト低減が行われ、ウェイトは0.6になっている）。最終判定では流通株式時価総額100億円以上かどうかに加えて、年間売買代金回転率0.2回転以上かどうかで評価され、条件充足の状況によって、3つのパターンに分かれる。

第一に、流通株式時価総額100億円に満たない場合、ウェイト低減をさらに進め、2025年1月末にTOPIXから除外される。第二に、最終判定時に流通株式時価総額が100億円以上ではあるが、年間売買代金回転率が0.2回転に満たない場合は、第2回判定時以降のウェイト低減が停止され、ウェイトが低下したまま（0.6）の状態になる<sup>4</sup>。第三に流通株式時価総額が100億円以上であり、かつ、年間売買代金回転率が0.2回転以上であれば、第2回判定後に低減したウェイトを1に戻し、ウェイト低減なしの通常銘柄になる。

最終判定で用いられるデータは、流通株式時価総額は第2回判定で用いた決算期の翌期末のデータ、売買代金回転率は2022年9月～2023年8月の月次の売買代金回転率の合計が用いられ

<sup>4</sup> TOPIX見直しが終了する2025年1月以降も低下したウェイトが維持されるかどうかは、今後実施予定のTOPIX構成銘柄の選定ルールに係る指数コンサルテーションの中で検討される見込みである。

る。売買代金回転率は、日々の東証の売買立会での売買代金の中央値に営業日数を乗じたものを当該月末最終営業日の浮動株時価総額で除して求められる。

## 最後に

東証再編や TOPIX に関連する評価や見直しは、足元の株価が直接関係するものもある。その一方で、上場維持基準の判定、計画書の進捗開示、見直し後の TOPIX 構成銘柄としての判定などが、この先の数年にわたって留意しておくべき重要なイベントになる企業も少なくないだろう。それらイベントの時期に考慮しながら、自社の成長戦略やコーポレート・アクション等を検討する必要があるだろう。