

2022年7月21日 全3頁

# 東証再編：経過措置対象会社の内なる好変化

## 配当方針の変更、資本効率改善に向けた取組みが見られる

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

### [要約]

- 4月に開始された東京証券取引所の新市場では、上場維持のハードルが以前に比べ高くなった。その激変緩和措置として経過措置が設定されている。
- 「当分の間」とされる経過措置が存置されている間に、経過措置対象会社は上場維持基準に継続して適合しなければ、上場維持が難しくなる。
- プライム市場における経過措置対象会社のうち、高い株価上昇率を示す会社の開示資料では、業績の成長見通し、株主還元の強化を内容とした配当方針の変更、資本効率の改善などの取組みが示されている。

### 経過措置対象会社の変化

東京証券取引所（東証）の市場再編から3か月余りが経過した。市場再編の話が浮上した当初は、これまで以上の多くの投資家が新市場の創設に注目することになり、株価や流動性などの向上が期待されていた。東証のデータによると、全市場の時価総額は3月末 730 兆円→6月末 700 兆円と減少しており、全市場の一日平均売買高は3月 18.7 億株→4月 16.2 億株→5月 19.5 億株→6月 17.6 億株と大きな変化は見られず、当初の期待通りにはなっていないようである。

しかし、個別にみると、上場維持に関する基準の経過措置の対象となった一部の会社では、既に変化が生じ始めていることが開示資料から読み取れる。本レポートでは、プライム市場上場の経過措置対象会社の開示資料に基づいて、生じている変化を取り上げる。

### 経過措置制度の概要

まず、経過措置の制度概要を簡単に確認しよう。経過措置は、市場再編前に市場第一部・第二部、JASDAQ、マザーズに上場していた会社のみ適用される制度である。市場再編に伴って上場維持のハードルがこれまでよりも高くなったため、制度の激変緩和措置として設定された。創設されたプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の上場維持基準は以前の上場廃止基

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等のご遠慮ください。

準に相当するものであり、例えば、流通株式時価総額で比較すると、プライム市場の上場維持基準は 100 億円以上、市場第一部の上場廃止基準は 5 億円未満と、プライム市場の上場維持基準はかなり高く設定されている。

上場維持基準に適合しない会社が、本来の基準よりも緩和された基準で上場を継続できる経過措置の適用を受けるには、「上場維持基準の適合に向けた計画」（計画書）を開示し、その計画に取り組む必要がある。計画書では、①未達であった上場維持基準とその具体的な数値、②計画期間、③上場維持基準達成に向けた取組みの基本方針・課題・取組み内容が必須の記載事項である。

この経過措置が存置される期間は「当分の間」とされており、終了時期は明確になっていない。6月に東証に設置された「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」で経過措置の取り扱いが今後議論される予定である。経過措置対象会社は、経過措置が廃止されるまでに本来の上場維持基準に継続して適合しなければ、改善期間入りし、改善期間中にも適合できなければ上場廃止に向かう。4月の新市場開始時点で、プライム市場では 295 社、スタンダード市場では 209 社、グロース市場では 45 社が経過措置の適用を受けている。なお、上場維持基準を充たすことができなかった場合、新規上場審査を受けて別の市場区分で上場することは可能である。

## 経過措置対象会社の株価の推移と施策

経過措置の適用を受けている会社は、上場維持基準の達成を目指して様々な工夫や努力を重ねていると思われる。そこで、プライム市場で経過措置の対象となっている 295 社の 2021 年 9 月 1 日から 2022 年 7 月 20 日までの株価の推移を確認してみた (Refinitiv データを大和総研集計)。この期間内の TOPIX の上昇率は▲0.7%であったが、それを上回った会社は 114 社で全体の 39%である。また、そのうち株価が 10%以上上昇した会社が 65 社あった (全体の 22%)。株価の上昇率で社数をさらに絞り込んでいくと、20%以上が 38 社、30%以上が 26 社、40%以上が 20 社、50%以上が 16 社である。以下では株価が 50%以上上昇した会社の計画書やその後に実施したコーポレート・アクションなどの開示資料で確認できる点について述べる。

多くの会社で共通するのは足元の業績が改善しており、業績が伸びていく見通しを示していることである。コロナ禍によって事業に大きな影響を受けた会社もあり、足元の業績改善は直前の利益水準が低かったゆえである可能性もあるが、3年後に 2 倍超の営業利益を計画している会社もある。また、IR の充実、サステナビリティ経営・ガバナンスの強化を目指す会社も多い。

その他、目立つのは株主還元の強化であり、特に増配を掲げる会社が多い。増配の中でも配当方針の変更は投資家の目を惹いた模様である。例えば、今まで「内部留保を確保しつつ、株主の皆様へ利益還元を実施していくことを基本方針」としていたある会社は「連結配当性向の目標を 35%以上」に変更している。これによって、投資家は業績予想と配当性向 (=配当金/当期純利益) の目標に基づいて配当金の見通しを計算することができ、投資に際しての予見可能性が

高まる。また、ユニークな方針変更としては、「普通株式 1 株につき年間 24 円を下限とし、連結配当性向 40%以上」としていたものを、「ROE が 3 期平均 8 % 達成するまでは配当性向 100%」「配当政策の下限は現行 24 円の継続を予定」とした会社がある。この会社の場合、配当金の下限が設定された上で、業績によって配当上限が変わることが明確にされたことになる。配当性向 100%ということは当期純利益が全て投資家に配当され、内部留保がゼロであるため自己資本は増加しない。すなわち、当期純利益の増加がまるまる ROE（自己資本利益率）の向上につながるということも示されたことになる。

ROE や ROIC（投下資本利益率）の向上という資本効率の改善を掲げる会社も複数ある。ROIC を同業他社と比べるだけではなく、ROIC を構成項目に分解して、同業他社よりも劣る項目の改善方法を検討する会社もあり、それは投資家にとって非常に分かりやすい開示といえる。この会社は ROIC だけではなく、資本調達コストである WACC（加重平均コスト）も開示しているため、資本調達コストとその調達した資本の投資利益率を比較することができる。合わせて、資本の調達とその用途について数値で説明したキャッシュアロケーション（キャピタルアロケーションや資本配分方針ともいう）を示している。今後得られるであろう営業キャッシュフロー、保有する現預金を調達側として示し、成長投資と株主還元を用途側で示している。

以上のように、業績の改善にしろ、株主還元の強化にしろ、資本効率の改善にしろ、良い方向への変化が見られた会社の株価が大きく上昇している。良い方向への変化だけではなく、予見可能性を高めることも投資家は会社側のポジティブな変化として捉えることもあろう。上場維持基準の適合に向けた会社の意思と施策が明確になることを投資家は歓迎するだろう。