

2022年10月17日 全3頁

# 東証の新陳代謝を促す市場制度への転換に向けた議論

## 「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」第3回

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

### [要約]

- 東京証券取引所で「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」の第3回が開催された。市場関係者からヒアリングが行われ、その後、議論が行われた。
- 経過措置適用会社以外の上場会社に対する中長期的な企業価値向上に向けた方策として、ほぼ全てのメンバーから新陳代謝を促す仕組み作りや、それを目指した市場制度への転換が重要であるという趣旨の発言があった。
- 具体的には、上場会社の市場区分の入れ替えや上場廃止を進めること、PBR や ROE などの数値目標を設けてそれをモニタリングしていくことなどが挙げられた。

### 第3回フォローアップ会議

東京証券取引所（東証）で10月5日に「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」（以下、会議）の第3回が開催された。初回はエコノミスト、投資家、上場会社、学識経験者、その他の市場関係者で構成されるメンバーの問題意識や今後の会議の進め方について議論が行われた。第2回では市場関係者から各市場と TOPIX 見直しに対する具体的な提案、JPX 総研から TOPIX の見直しの状況や制度の解説があり、その後、メンバー間で議論が行われた。

第3回は会議のメンバーであるオムロン株式会社の安藤取締役から「サステナビリティ経営」の本質についての解説と、ゲストとして招かれたみずほ証券グローバル投資銀行部門の小池ディレクターから上場会社の視点から見た市場区分の所見についての発表があった。その後、メンバー間で経過措置適用会社以外の上場会社に対する中長期的な企業価値向上に向けた方策について議論が行われた。本稿では、会議の[議事録](#)に基づいて、メンバー間での議論を簡潔にまとめる。

### 新陳代謝を促す枠組みに転換

経過措置適用会社以外の上場会社に対する中長期的な企業価値向上に向けた方策として、ほ

ば全てのメンバーから新陳代謝を促す仕組み作りや、それを目指した制度への転換が重要であるという趣旨の発言があった。初回、第2回でも同様の発言があり、メンバー間で共有された見解であると思われる。

新陳代謝を促すために、市場再編後は2022年4月4日以降の新規上場会社に対して新規上場基準と上場維持基準<sup>1</sup>（市場再編前の上場廃止基準に相当）がほぼ同水準に設定されている。上場維持基準を充たさなければ、一定期間を経て上場廃止に向かうことになる。市場再編前は新規上場基準よりも上場廃止基準がかなり緩やかに設定されていたため、上場維持のハードルが低く市場の新陳代謝が生じづらい制度設計になっていたが、市場再編後は上場維持基準が新規上場基準の水準まで引き上げられたことで、以前よりも新陳代謝が生じやすくなったと考えられる。

他方で、2022年4月3日以前に上場した会社に関しては「上場維持基準の適合に向けた計画」を開示することで経過措置<sup>2</sup>が適用され、通常の上場維持基準よりも緩和された上場維持基準が適用されている。経過措置が終了すれば、本来の上場維持基準が適用されることとなり、それを充たさない企業は上述した2022年4月4日以降の新規上場会社と同じプロセスを経て、上場廃止に向かう。

これは、市場再編前に再編のあり方を示した「金融審議会市場ワーキング・グループ市場構造専門グループ報告書—令和時代における企業と投資家のための新たな市場に向けて—」（令和元年12月27日）に沿った制度である。この報告書では、市場の新陳代謝を妨げないために、経過措置期間を設けた上で流通株式時価総額におけるプライム市場の新規上場基準と上場維持基準を同水準にすることを提案していた（4頁）。

今回の会議において、メンバーからは上場会社の市場区分の入れ替えや上場廃止を進めることで新陳代謝を促すべきであり、さらに上場会社に配慮した柔軟な対応ではなく「もっと毅然としたルールを作らなければならない」という意見があった。これに関連して、上場維持基準の厳格化を考えた場合、プライム市場からスタンダード市場への新規上場を伴う市場間移行が増えることを考慮して、市場変更の手続きの簡素化の必要性を指摘したメンバーもいた。

一方で、「入れ替えを通じて企業価値を向上させていくには、上場廃止基準を徐々に引き上げていくことが考えられますが、現実的には難しい面がある」とし、現時点では上場維持基準の引き上げに否定的な見解があった。そのメンバーからは「数値目標を設けてそれをモニタリングしていく…（中略）上場基準はそのままに、PBRやROEを基準にした成績を発表することによって企業価値向上を促していくことは可能」であり、その効果や実施の可否については今後議論すべきという指摘があった。

<sup>1</sup> プライム市場の新規上場基準と上場維持基準で共通の基準は、流通株式時価総額100億円以上、株主数800人以上、流通株式数2万単位以上、流通株式比率35%以上である。この他の新規上場基準は、時価総額250億円以上、経営成績はA、最近2年間の利益合計25億円以上、B、売上高100億円以上かつ時価総額1,000億円以上のうちどちらかに適合、純資産50億円以上が設定されており、上場維持基準は売買代金が1日平均0.2億円以上、純資産が正であることが設定されている。

<sup>2</sup> 経過措置の内容については、[神尾篤史（2022）「市場区分と指数の制度のあり方について議論」（2022年9月22日、大和総研レポート）2～3頁参照。](#)

その他、経営者の意識を変えるために、コーポレートガバナンス・コードを通じて上場会社としてのリテラシーを向上させる取組み、経営に関するベストプラクティスの共有、「上場している」という責任を明確にするために上場継続の理由・責任を明記することなどの方策が挙げられた。

## 今後のスケジュール

東証から、次回も市場関係者のヒアリングが行われることが発表された。初回の会議で示されたように、会議は3年程度の期間が想定されているものの、とりあえずは会議設置後半年程度(2022年内～2023年初)を目途にいったん議論をまとめるとしている。

また、今後のフォローアップ会議における議論やそれを踏まえた東証における検討の参考にするために、各市場の上場会社の企業価値向上に向けた動機付けなどや経過措置のあり方について、2022年9月30日から10月31日まで[意見募集](#)が行われている。次回の会議では、集まった意見も公表される予定である。