

2023年4月27日 全3頁

英国の株式市場改革—市場構造の簡素化へ

プレミアム/スタンダードの統合、議決権種類株発行企業の上場促進

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 英国の株式市場改革に関する方針が明らかになった。
- 株式の上場制度に関しては、ロンドン証券取引所のメイン市場のプレミアムとスタンダードのセグメントをひとつに統合する方針である。
- 2021年末から進められてきた議決権種類株発行企業の上場促進策は、今後も推進される。

株式市場改革の概要

英国金融行為規制機構 (Financial Conduct Authority、以下 FCA) のニキル・ラティ長官は、3月29日に行った演説¹で、英国株式市場改革の概要を明らかにした。今後早い時期に改革の詳細が提案され、意見募集が行われる見通しだ。ラティ長官の演説には、投資顧問業者の役割拡大や ESG 投資商品に関する開示規則など、多くの論点が含まれているが、本稿では株式市場の上場制度に関連する言及を紹介する。

① プレミアム市場とスタンダード市場の統合

現在、ロンドン証券取引所のメイン市場は、プレミアム、スタンダード、ハイグロースの3セグメントに分かれており、これに加えて世界中の中小型成長企業に上場の門戸を開いている AIM (Alternative Investment Market) がある。市場改革の提案では、このうちプレミアムとスタンダードのセグメントを統合する方針を示した。

スタンダードは、欧州連合 (EU) が定める上場基準で、プレミアムは、EU 基準より厳しい英国の規制やコーポレートガバナンスに関する基準を充たす必要がある。しかし「スタンダード」という名称は、「プレミアム」と比べると「格落ちブランド」(“inferior ‘brand’ ”、脚注1の中の発言) という印象を与える。また、英国の主要な株式指数では、スタンダードのセグメントに

¹ FCA “[Reforming our capital markets ecosystem](#)” (Last update : 2023年3月30日)

属する企業の組み入れがないため、企業側の上場意欲が湧きにくいという問題がある。そこで、上場基準を低い方に合わせる形で、プレミアムとスタンダードを統合する方向となった。

この統合に対しては、上場基準の引き下げは投資家をリスクに晒すことになり、また、コーポレートガバナンスの要求水準を低くする一方で、環境関連では開示充実を進めていることは不整合ではないかとの指摘がある。

②議決権種類株式発行企業の上場促進

ロンドン証券取引所は 2021 年 12 月の上場基準改定で、議決権種類株式発行企業のプレミアムのセグメントへの上場を認めた。以前からスタンダードでは認められていたが、これを拡張したということだ。米国では Google (現 Alphabet) や Facebook (現 Meta) などの議決権種類株式発行企業の上場が、株式市場の拡大に大きく寄与している。英国はこのような米国の状況を参考にしようとしているようだ。

今後、プレミアムとスタンダードが統合された後も議決権種類株式発行企業の上場促進政策は継続される。議決権種類株式には一般株主による経営監視を弱体化させガバナンス上問題があるという指摘があるが、英国は議決権種類株式発行企業の上場促進政策を市場振興に今後も活用する方針である。なお、ロンドン証券取引所による議決権種類株式に関する上場制度の見直しや議決権種類株式のコーポレートガバナンス上の課題については、これまでの筆者のレポート^{2,3}を参考にされたい。

市場改革の期待

ロンドン証券取引所は、世界の株式時価総額に占めるシェアを日本以上の勢いで失い続けている (図表)。市場改革の必要性は、日本と同様に高いものと思われる。

しかし、その方策は日英でかなり異なるようにも見える。日本では昨年 4 月に東京証券取引所 (東証) の市場区分が見直され、プライム、スタンダード、グロースの 3 つに再編された。東証再編の発端は、2013 年に東証と大阪証券取引所 (大証) が合併した際に現物市場が東証に統合され、東証の市場第一部、市場第二部、マザーズと大証から引き継いだ JASDAQ (スタンダード・グロース)、という 4 つの市場がそのまま存置されたことにある。東証の市場第二部と JASDAQ (スタンダード) の間やマザーズと JASDAQ (グロース) との間には重複感があった。市場構造や上場制度などについて問題点が指摘されていたため、2018 年に再編に向けた本格的な検討が始まった。

再編後の 3 つの市場はそれぞれ異なるコンセプトを持った独立した市場と位置付けられてい

² 鈴木裕 「[議決権種類株式発行企業のプレミアム市場上場-英国証券市場改革-](#)」 (大和総研レポート、2021 年 12 月 27 日)

³ 鈴木裕 「[複数議決権株式にみる企業ガバナンス上の問題](#)」 (『大和総研調査季報』2022 年 4 月春季号 (Vol. 46)、pp. 16-29)

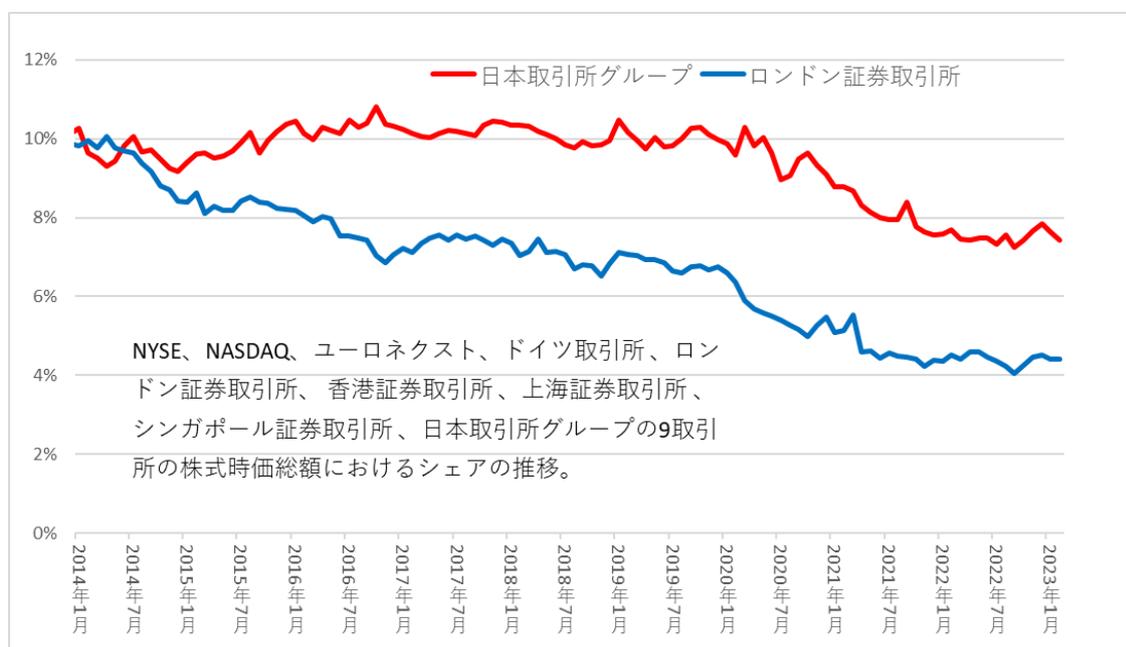
る。プライム市場が上位というわけではないというのが建前であるが、英国であった指摘と同様に、スタンダード市場が「格落ちブランド」というイメージに陥らないか、危惧する向きもあろう。上場を考える企業の間にも、そのような危惧があると、市場の拡大の障害になるかもしれない。

議決権種類株式発行企業の上場を後押ししようとする株式市場改革が英国で進められたのは、成長企業への投資機会を作り出すためだ。Google のような富と雇用を創出する企業を取引所上場という制度面から後押ししようとするものである。

こうした、市場振興を目指した改革が進められる中でも、英国の IT 企業がロンドンでの上場ではなく、ニューヨークでの上場を選んだとの報道⁴が出ている。英国は上場企業誘致を巡る証券市場間競争を見据えて上場制度の改革を進めているということであろう。

日本では、東証の再編の結果、東証と大証の統合前の 3 部構成に戻ったようにも見えるが、英国はプレミアムとスタンダードを統合することで企業の上場意欲を刺激する方針だ。また、わが国でも、議決権種類株の上場については東証の「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」⁵で論点の一つに挙げられてはいるが、英国がその積極的な活用に取り出している様子と比べると取り組み姿勢に相当な違いがある。市場振興に向けて具体策を打ち出していく英国の取り組みには、見習うべきところがありそうだ。

図表 プレゼンスが低下する日英の株式市場



(出所) World Federation of Exchanges “Statistics Portal”より大和総研作成

⁴ CNBC “British chip giant Arm chooses New York listing in a blow to London” (2023年3月3日)

⁵ 東証「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第八回東証説明資料①」(2023年2月15日) p. 29