

2024年8月26日 全3頁

「量」より「質」を追い求める東証

上場会社数の拡大トレンドは転換点に

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 最近、非公開化による上場会社数の減少を前向きに捉えるコメントが東京証券取引所（東証）から発信されている。東証の方針として、上場会社数という「量」を追うのではなく、「質」を追求するものである。
- 2013年の大阪証券取引所との統合以降、増加してきた上場会社数は2024年に初めて減少する可能性が出てきた。現時点では非公開化数が新規上場数を上回る。
- 「量」から「質」を追求する東証の施策は、上場会社にとって上場維持コストのさらなる上昇につながると予想される。東証の方針を踏まえて、上場会社は今後の進路を検討していくべきである。

「量」より「質」

東京証券取引所（東証）が第17回の「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」（フォローアップ会議）の資料を公表した。その中の『「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する現状と今後の東証の施策（案）について』で、以下の文言を示した。

- ◆ 今後の取組みを進めるにあたり、東証は、市場運営者の立場として、上場企業と投資者との建設的な対話を通じて企業価値向上が図られるための環境整備に主眼を置く
- ◆ その結果、上場維持コストが増加し、非公開化という経営判断が増加することも想定されるが、そうした判断も尊重（東証として上場企業数に重点は置かない）

2022年4月の市場再編以降、「資本コストや株価を意識した経営」やプライム市場の英文開示の義務化など、上場を維持していくためのコストが増加しているという認識を示した上で、非公開化で上場会社数が減少したとしても、それを前向きに捉えるということである。

これをよりクリアーに表現したものとして、日本取引所グループ（JPX）の山道 CEO へのインタビューがある¹。

「こうした負担が上場しているメリットを上回るなら上場廃止も一つの選択肢だろう。東証の

¹ 日経ビジネス「INTERVIEW 日本取引所グループの山道裕己グループ CEO に聞く 負担が重いなら上場廃止も」（2024年7月29日、No. 2251、21頁）

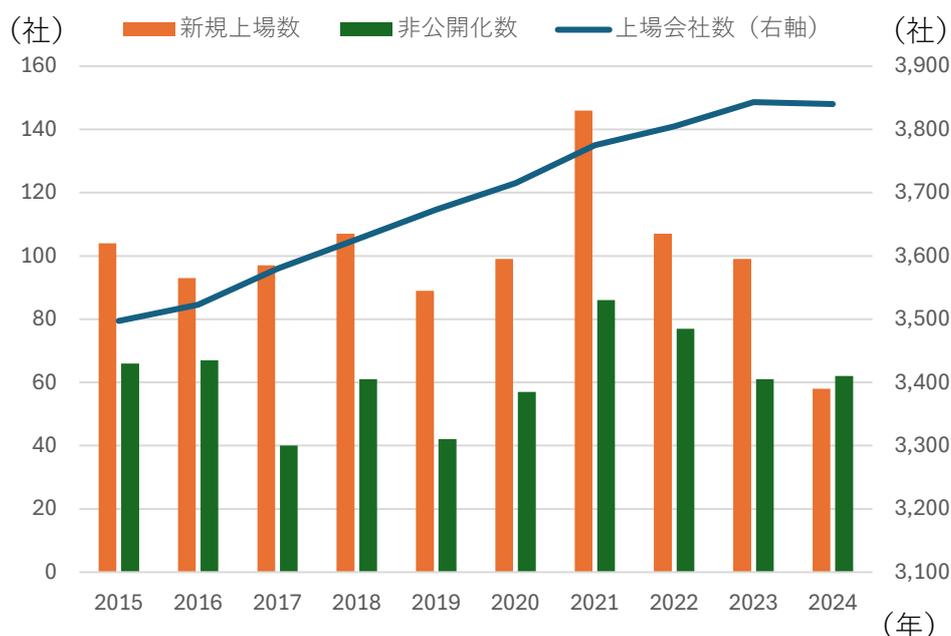
上場企業数は約 3900 社と世界的に見て多い。我々は東証が成長力のある企業に国内外から投資資金が集まるようなマーケットになるべきだと思っており、上場企業の量より質を追い求めている。」

ここでは明確に「量」という上場会社数を追うのではなく、「質」を追求することが述べられている。「質」についてははっきりとした言及はないものの、これまでの東証の施策から推測すると個社の中長期的な企業価値の向上になりそうである。

非公開化²が新規上場を上回る？

こうした「量」より「質」を追い求める方針を体現することになりそうなのが、2015 年以降の上場会社数、新規上場数、非公開化数を示した図表である。2023 年までは上場会社数は右肩上がりにある。マザーズ市場（2022 年以降はグロース市場）を中心とした新規上場数が非公開化数を上回ったことが要因である。もっとも、2022 年以降、上場会社数の増加ペースが緩やかになっているのは特徴的である。

図表 上場会社数、新規上場数、非公開化数の推移



(注) 対象は東証にある TOKYO PRO Market 以外の市場である。2024 年の上場会社数・新規上場数（上場承認ベース）・非公開化数（上場廃止決定ベース）は 8 月 21 日時点。その他の年は年末値。

(出所) 東京証券取引所「統計月報」・「上場会社数の推移」・「上場廃止銘柄一覧」・「新規上場会社情報」、永田秀俊・橋本梢（2022）「2021 年の IPO マーケットを振り返って」『月刊資本市場』(No. 439)、pp. 42-50 より大和総研作成

2024 年の上場会社数・新規上場数（上場承認ベース）・非公開化数（上場廃止決定ベース）は 8 月 21 日時点のデータを整理したが、非公開化数が新規上場数を上回る状況にある。東証は市

² ここでの非公開化には、MBO・上場会社による完全子会社化・M&A などのコーポレート・アクションだけでなく、経営破綻に伴う手続きによる上場廃止なども含まれる。

場再編前後から、MBO・上場会社による完全子会社化・M&Aなどのコーポレート・アクションに伴う上場廃止が増加したと指摘している³。仮にこのままの状況が続いた場合、2013年の大阪証券取引所との統合以降、増加してきた上場会社数は2024年に初めて減少に転じる可能性が出てきた⁴。

上場維持コストの上昇は続く

上場会社も機関投資家も今後の東証の方針には強い関心がある。特に、機関投資家はMBOなどで上場会社数が減少することに対する東証の考え方に興味を持っていた。フォローアップ会議でも、メンバーから東証に対して非公開化による上場会社の減少に対する考えを問われたこともあった。東証は上場申請・新規上場時には上場審査料、新規上場料に加えて、上場後は年間上場料を受領しており、上場会社数の増減は上場会社としての証券取引所（上場会社はJPX）の収益に影響するためであろう。

冒頭で示したように、「量」から「質」への追求は、東証による施策が上場会社にとって上場維持コストのさらなる上昇につながると予想される。もっとも、いたずらに上場維持コストが上がるわけではなく、上場という不特定多数の株主から資金調達したことに対する責務として求められるものである。株主が経営者をモニタリングする仕組み、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上、投資判断に重要な開示などを含む適切なコーポレート・ガバナンスはその責務の一つである。もちろん、上場会社としても資金調達を容易にする観点からこれらの体制整備は極めて重要である。東証の方針を踏まえて、上場会社は今後の進路を検討していくべきである。

³ 東京証券取引所「市場区分見直し後の状況と今後のフォローアップについて」（2024年5月21日）

⁴ 図表には示していないが、上場会社数は2013年末が3,411社、2014年末が3,459社である。