

東証、9月より廃止基準強化

制度調査部
横山 淳

株価2円未満は、原則、上場廃止

【要約】

東証は、上場廃止基準を見直し、実質的に株価2円未満となった企業を、原則、上場廃止とする。

新しい上場廃止基準は、2004年9月1日に施行される。

JASDAQ などでも同様の見直しを検討しているようだ。

実質的に株価2円未満の企業は、原則、上場廃止に

東京証券取引所（以下、東証）は、上場廃止基準（いわゆる退出基準）を見直し、9月1日から適用を開始する。

今回の上場廃止基準の見直しによって、次の要件に該当する企業の株式は上場廃止となる。

上場時価総額が上場株式数に2を乗じて得た数値に満たない
(つまり、上場時価総額 < 上場株式数 () × 2)

3ヶ月以内に上場時価総額が前記 の数値以上とならない (3ヶ月間の猶予期間)

「上場時価総額 = 上場株式数 × 株価」であることから、 は企業の株価が実質的に2円未満となったことを意味する。これは、事実上、株価に基づく上場廃止基準を導入するものである。

なお、「実質的に株価が2円未満」の判定に当たっては、次の両方の価格によってチェックされる。

日々の終値の月間平均

月末時点の終値

つまり、月間平均と月末時点のいずれかで「実質的に株価が2円未満」に該当し、3ヶ月間の猶予期間の間に株価が回復しなければ、上場廃止となる。

なお、上場時価総額を算定する場合の「上場株式数」であるが、東証からのヒアリングによれば、実務上、自己株式を含む数値が用いられるとのことである。ただ、本来の趣旨からすれば、自己株式を除いた数値に基づいて算定すべきであるように思われる。

基準強化を巡る議論

東証は、2002 年にも投資者のマーケットに対する信頼の維持・向上を図る観点から、上場時価総額に基づく上場廃止基準を導入している¹。具体的には、上場時価総額が 10 億円 (Mothers 上場会社の場合は、5 億円) 未満となった企業の株式については、一定期間内に上場時価総額が回復しなければ、原則として、上場廃止とされる (東証株券上場廃止基準 2 四)。

しかし、上場時価総額を基準とした場合、上場株式数が多い企業については、適切にその市場評価が判定できない、という問題点がある。例えば、極端な話、上場株式数が 10 億株の企業であれば、株価が 1 円になっても、上場時価総額は 10 億円を維持できて、上場廃止とはならないのである。

こうした問題点を踏まえて、東証では、「株価が一定期間著しく低位にとどまるような市場評価を受ける上場銘柄について... (中略)... 当取引所の投資対象物件にふさわしくない」との理由により、今回の上場廃止基準の見直しを行ったと説明している²。

確かに、市場の信頼性を維持するため、一定の株価を下回った企業に市場退出を求めるという方針は適切なものであると言えるだろう。ただ、株価に基づく上場廃止基準を採用するに当たっては、適切な株価水準をどのように設定するか、という難しい問題があることも事実である。

今回の東証の見直しに当たっても、「実質的に株価が 2 円未満」というのは余りにも基準としては低すぎて不十分との批判があったようだ。

東証からのヒアリングによれば、「実質的に株価が 2 円未満」との基準が設けられた背景には、事実上、市場の信認を失った企業の株式が 1~2 円で投機的売買の対象となって市場の価格形成が歪められるという問題もある。こうした銘柄を上場廃止とすることにより、市場の信頼性を回復する趣旨のようだ。

しかし、上場廃止にすべき株価水準の問題については、今後、更なる議論が行われる可能性もあるだろう。

他市場の動き

JASDAQ 市場の開設者である日本証券業協会も、今回、東証が導入するのと同様の株価に基づく上場廃止基準の導入を予定している³。

大阪証券取引所 (以下、大証) では、既に 8 月からヘラクレス市場を対象として上場廃止基準に、部分的にはあるが、株価を判定要素のひとつとして取り入れている⁴。

今後、更に、東証が導入するのと同様の株価に基づく上場廃止基準の導入についても、検討が進められている模様である。

¹ 詳細は拙稿「東証、退出基準強化へ」(2002 年 8 月 28 日付 DIR 制度調査室情報) 参照。

² 東京証券取引所「時価総額に係る上場廃止基準の見直しについて」(2004 年 7 月 27 日付)。

³ 日本証券業協会のウェブサイト (<http://www.jsda.or.jp/html/oshirase/public/04082302.pdf>) 参照。

⁴ 大阪証券取引所のウェブサイト (http://www.ose.or.jp/rules/ind_kk.html) 参照。具体的には、債務超過となった期の有価証券報告書提出後に、「株価 × 1 単元の株式数」の月間平均が 10,000 円 (例: 1,000 株単位の場合は 10 円) 未満となった銘柄を上場廃止としている。