

マザーズ市場の見直し

制度調査部
横山 淳

東証上場制度総合整備プログラム

【要約】

2007年10月17日、東証は「上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正について」を公表した。この中で、マザーズ市場の見直しも行われている。

今回の規則改正によって、マザーズを市場一部・二部へのステップとして位置づけることが明確化されている。

今後、マザーズ上場企業に対する経営管理体制審査の導入や、成長が達成できていない企業の退出などについても検討を進めることとしている。

はじめに

2007年10月17日、東京証券取引所（以下、東証）は「上場制度総合整備プログラム対応及び組織体制の変更に伴う業務規程の一部改正について」を公表した¹。

これは、2007年4月に公表された「上場制度総合整備プログラム2007」²に盛り込まれた項目のうち「直ちに実施する事項（第一次実施事項）」の実現や、東証による自主規制法人（東京証券取引所自主規制法人³）の設立に伴って、上場制度関連の東証規則改正を行うものである。

この中で、従来の「有価証券上場規程」が、「上場審査基準」、「上場廃止基準」、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則（適時開示規則）」、「上場株券の市場第一部銘柄指定基準」などとも統合され、全面改正されている。

本稿では、「マザーズ市場の見直し」について紹介する。

マザーズの市場特性の明確化

東証は、上場制度総合整備プログラムの中で、マザーズ市場の位置づけを次のように整理している。

¹ 東証のウェブサイト (http://www.tse.or.jp/rules/regulations/071017_a2.pdf) に掲載されている。

² 東証のウェブサイト (<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/index.html>) に掲載されている。

³ 取引所の委託を受けて、その自主規制業務を行うことを目的に、金融商品取引法に基づいて設立される法人である。詳細は、堀内勇世「取引所の自主規制機能の独立性確保」（2006年5月15日付 DIR 制度調査部情報）、拙稿「東証、自主規制法人を設立」（2007年10月19日付 DIR 制度調査部情報）など参照。

「成長の初期段階にあり、かつ、将来的に本則市場に上場することを指向する企業に早期に資本市場へアクセスする機会を提供する市場」

つまり、マザーズは将来的に本則市場（市場一部・二部）に上場することを予定する企業、いわば市場一部・二部の予備軍のための市場であるとの位置づけを明確化しようという訳である。

これを踏まえて、改正有価証券上場規程で次のようなマザーズ市場の見直しを行っている⁴。

本則市場からマザーズへの市場変更手続を廃止する。

売上高に関する（マザーズの）上場審査基準を廃止する。

売上高に関する（マザーズの）上場廃止基準は、上場後5年間は適用しない。

上記は、マザーズから市場一部・二部に移行することは認めるが、市場一部・二部からマザーズに移行することは認めないということである。これによって、マザーズは、形式的にも市場一部・二部へのステップとして位置づけられたと言えるだろう。

上記は、旧ルールにおける「事業の売上高が上場申請日の前日までに計上されていること」（旧株券上場審査基準6条1項3号）という要件を廃止するというものである。

ただし、「新規上場申請日から起算して1年前より前から取締役会を設置して継続的に事業活動をしていること」（改正有価証券上場規程212条5号）として、事業実態があることは上場のための要件として求められる。

上記に合せて、売上高に関する上場廃止基準（原則、最近1年間で1億円未満）についても、上場後5年間は適用が免除される（上記、改正有価証券上場規程603条4号）。

施行日

東証は、改正有価証券上場規程等を、2007年11月1日から施行している（改正有価証券上場規程付則1条）。

実際の適用について、新規上場（上記）に関しては、施行日（2007年11月1日）より前に申請⁵があったものの審査については、旧ルールで対応するものとされている（改正有価証券上場規程付則3条）。つまり、新ルールの適用は、施行日以後の新規上場申請からということになる。

上場廃止基準（上記）については、施行日以後に到来する事業年度末日の売買高の審査から適用することとされている（改正有価証券上場規程付則7条5項）。

⁴ これらのほか、マザーズの流動性基準についても見直しが行われている。詳細は拙稿「東証の新流動性基準」（2007年10月31日付DIR制度調査部情報）参照。

⁵ 施行日より前に予備申請のあった施行日以後に行われる新規上場申請を含む、とされている。

今後の予定

前述のように、東証は、今回の規則改正で、マザーズを将来的に本則市場（市場一部・二部）に上場することを予定する企業のための市場として位置づけた。

これを踏まえて、東証は、マザーズ市場の信頼性を向上させるために、今後、次のような対応を検討することとしている。

【第二次実施事項】（=2007年度中に制度要綱をとりまとめ、又は要請を実施予定）

マザーズの以下のような制度の整備を検討

マザーズの上場審査で高い成長可能性を踏まえた実質審査を行っている現状を踏まえ、この審査の規則上の位置づけを明確化する。

上場後一定期間（例えば5年間）経過したマザーズ上場市場に対して、本則市場の上場審査で実施する実質審査に準じた審査（企業の継続性・収益性に関するものを除く）を実施し、不備がある場合には改善を勧告することができる制度を導入する。

上記の審査において改善すべき点が指摘されなかった会社が、審査後一定期間内に本則市場への市場変更を申請した場合には、市場変更審査の実質審査の一部を省略することとする。上記審査については、5年ごとに継続的に実施する。

マザーズ上場会社に対して、年2回の会社説明会の実施を継続して義務付ける

【検討を継続する事項】（=実現に向けた検討を継続的に行う）

上場後一定期間経過後において成長が確認されなかったマザーズ上場会社については、マザーズ市場からの退出を促す方策を導入することについても検討を進める。

特に重要なポイントは、経営管理体制に関する審査を上場後一定期間経過したマザーズ上場企業に対して実施することで、その質の向上を図るという点であろう。加えて、その審査をクリアできたマザーズ上場企業の本則市場への「進級」を容易にする方針も示されている。

その一方、成長が達成できていない企業には退出を求めることで、市場の新陳代謝を促進する方向性も示されている。