



論点整理を踏まえた 今後の東証の対応

Exchange & beyond

株式会社東京証券取引所 上場部

2023年1月30日

- 2022年4月4日に東証が実施した市場区分再編の目的は、上場会社に対して、3つの新たな市場区分「プライム市場」、「スタンダード市場」及び「グロース市場」の特性を活かして、各市場区分において企業価値向上に取り組んでいただく環境を整備することにある
- 東証は、この目的の実現に向けて、見直しの実効性向上を図る観点から、「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」を設置して2022年7月から議論を行い、今般、公表したフォローアップ会議の論点整理を踏まえ、今後、追加的な施策を実施していく
- 具体的には、健全な新陳代謝を機能させる観点から、上場維持基準に関する経過措置の終了時期を直ちに明確化するとともに、上場維持基準への抵触の懸念のない上場会社に対しても、まずは、プライム市場とスタンダード市場を中心に、資本コストを意識した経営の推進など、中長期的な企業価値向上に向けた自律的な取組の動機付けとなる枠組みづくりを迅速に進めていく

※ グロース市場に関しては、今後、検討を進めていく予定

1. 経過措置の終了時期の明確化



【目的】

- 健全な新陳代謝を機能させる観点から、終了時期を含む今後の取扱いを直ちに明確化
- 経過措置の終了に伴う上場廃止が生じる前に、投資者の換金機会を十分に確保するための制度整備を実施

【具体的な対応】

対応	実施時期	対象の市場区分
<p>フォローアップ会議の取りまとめ内容を踏まえて、速やかに経過措置の取扱い方針を決定し、制度要綱を公表</p> <p>a ※ 具体的な取扱い方針は4～5ページを参照</p> <p>※ 経過措置適用会社（会社名、適合していない基準、計画期間等）の投資者への周知方法についてもあわせて検討</p>	速やかに実施	全市場
<p>上場維持基準に適合せず、上場廃止が決定した銘柄の換金機会の確保手段を決定し、制度要綱を公表</p> <p>b ※ 現行制度では上場廃止の決定から1か月間としている整理銘柄指定期間を延長（詳細は8ページを参照）</p>	速やかに実施	全市場

【フォローアップ会議での議論】

- 健全な新陳代謝の促進という観点から、経過措置を可能な限り早期に終了すべきという点はフォローアップ会議における共通の見解
- 具体的な経過措置の終了時期については、新市場区分への移行から2年とすべきという意見と、3年とすべきという意見が両論得られた

【東証の対応】

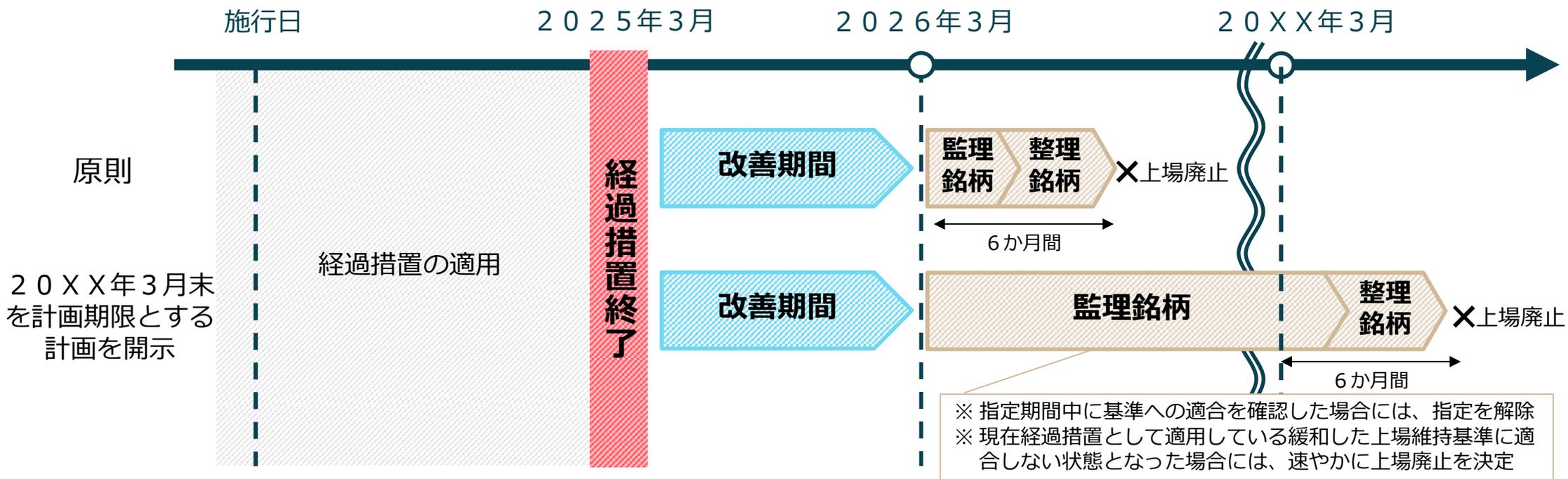
- 東証において、フォローアップ会議の議論を踏まえ検討
 - 移行から2年とする場合については、迅速に市場改革を進めるという前向きなメッセージが最も伝わる一方で、上場会社にとっては、各社それぞれが検討を行い、適合に向けた計画・期間を設定していた中で、急に残り約1年という短い期間で経過措置が終了することとなるため、企業による「自律的な」新陳代謝に向けた取組を促していくことが重要という視点との関係や株主への影響の大きさなどについて、やや懸念が残ること
 - 3年であれば、一定のスピード感を確保しつつ、前向きに取り組んでいる企業の計画を相当数カバーすることができること、また、もともと「当分の間」と期限を定めていなかった制度に関して、事後的に期限を設定していくという観点からすると、少なくとも3年までは短くしてもよいという点では、会議のメンバーからのコンセンサスは得られていると考えられること
- 移行後3年で終了することを決定（具体的な取扱いは5ページを参照）

※ 上記は、経過措置の終了後、1年間の改善期間がある前提での検討

経過措置の具体的な取扱い

- 2025年3月以後に到来する基準日から、本来の上場維持基準を適用
 - 基準に抵触し、1年以内（改善期間）に改善しなかった場合は、監理銘柄・整理銘柄（原則として6か月間）に指定
 - ただし、施行日の前日において、2026年3月以後最初に到来する基準日を超える期限の計画を開示している会社については、明確な期限の定めがない中で策定された計画であることや、計画に基づき着実に進捗している会社もあることを踏まえ、計画期限における適合状況を確認するまで監理銘柄指定を継続
 - ※ 制度要綱公表後から施行日の前日までの期間であっても、上記ただし書きの適用対象となることを企図した計画期間の設定は適切でないと考えられるため、その場合には、当取引所において変更理由等を慎重に確認
- 終了時期の決定に伴い、移行日の前日において市場第一部に所属していたプライム市場上場会社には、改めてスタンダード市場を選択する機会（審査なし）を設ける（施行日から6か月間）

<3月末決算会社の日程例>



(参考) 経過措置適用会社の計画期間

● 経過措置適用会社は **510社** (2022年12月末時点)

※ 新市場区分への移行後、76社が基準に適合・12社が非公開化に伴い取り下げを行い、新たに41社が上場維持基準に不適合となり適用対象となっている。

基準ごとの適合していない会社数

プライム市場

注：2022年12月末時点

流通株式時価総額（100億円以上）	：	227社
流通株式比率（35%以上）	：	38社
売買代金（0.2億円以上/日）	：	77社
合計（重複除く）	：	269社

注：別途、8社が移行後の判定で適合確認、33社が自社試算ベースで適合した旨を公表

スタンダード市場

流通株式時価総額（10億円以上）	：	136社
流通株式比率（25%以上）	：	73社
株主数（400人以上）	：	11社
合計（重複除く）	：	200社

注：別途、8社が移行後の判定で適合確認、16社が自社試算ベースで適合した旨を公表

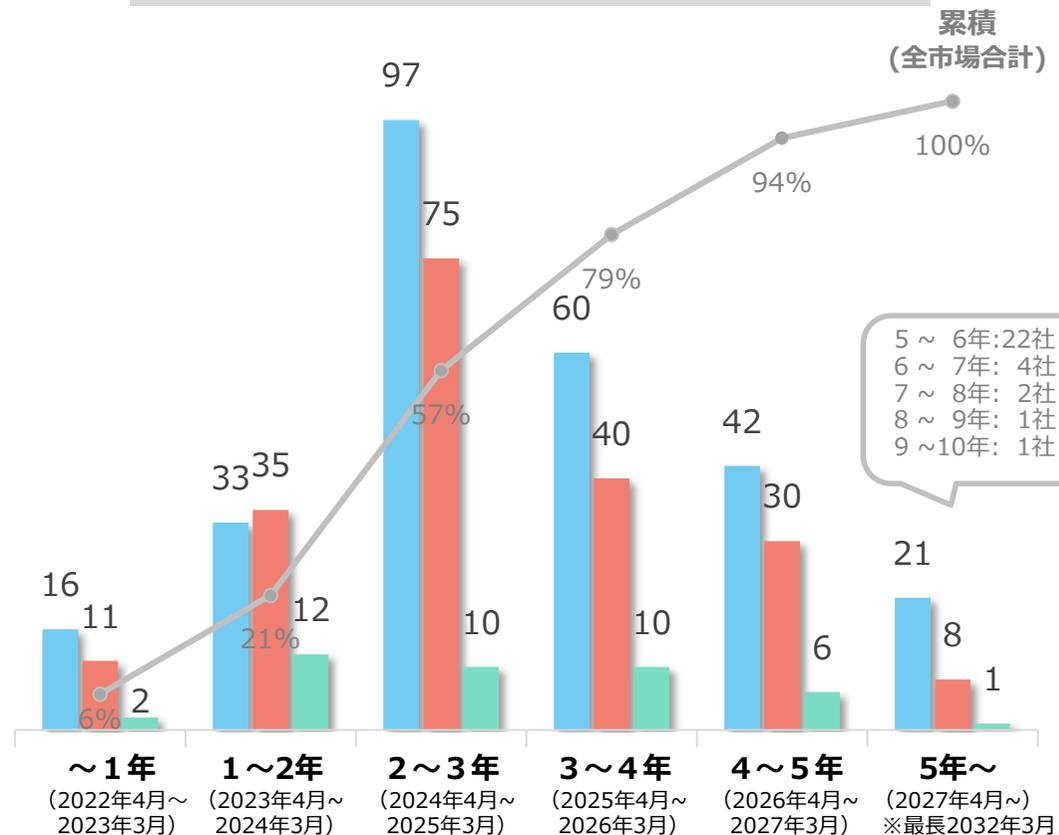
グロース市場

流通株式時価総額（5億円以上）	：	5社
流通株式比率（25%以上）	：	21社
時価総額（10年経過後40億円以上）	：	17社
合計（重複除く）	：	41社

注：別途、6社が移行後の判定で適合確認、5社が自社試算ベースで適合した旨を公表

計画期間の終了時期の分布

■ プライム市場 ■ スタンダード市場 ■ グロース市場

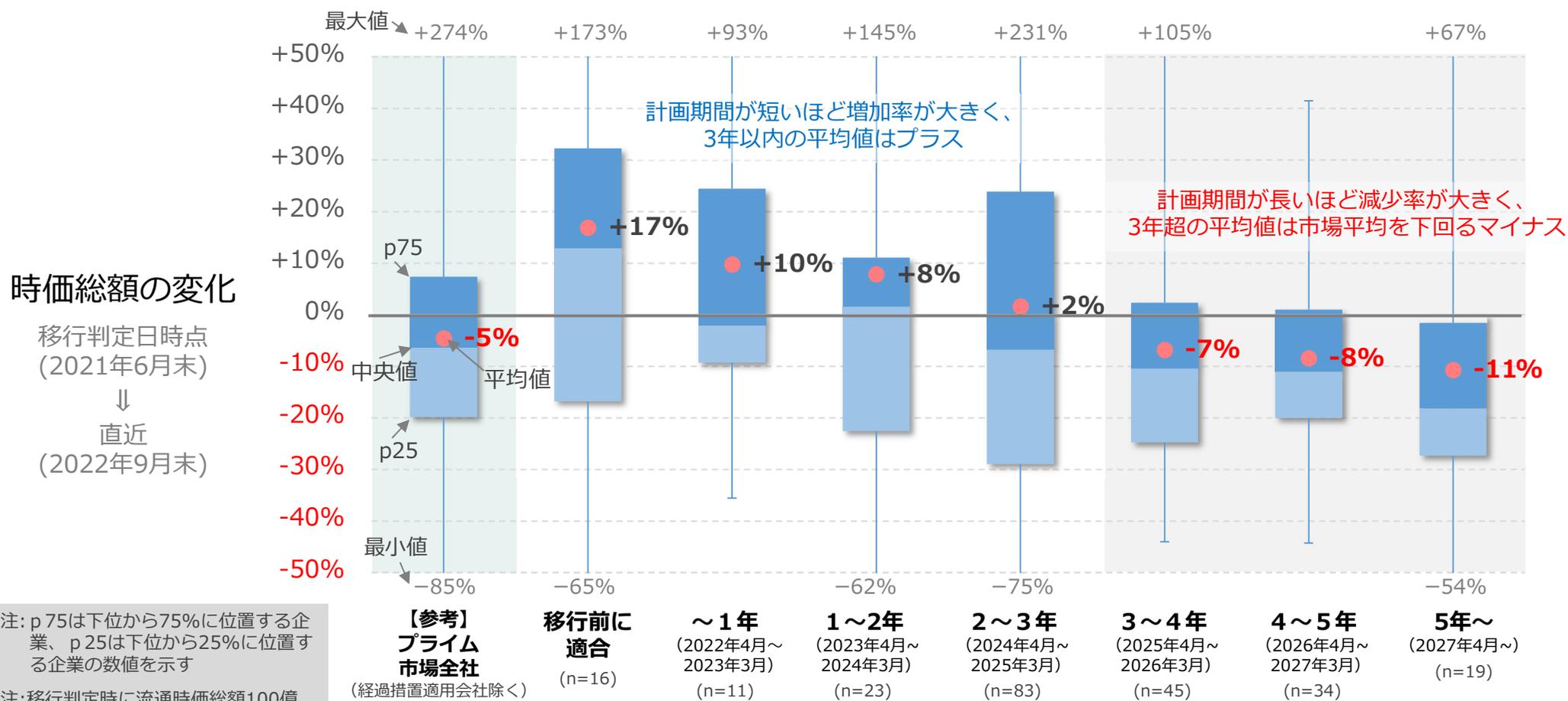


注：計画期間は新市場区分移行日からの期間。複数の基準に適合していない場合、最長の計画期間を採用

(参考) 経過措置適用会社の市場評価

- 移行後3年以内に適合する計画を開示した会社の時価総額は増加傾向にある一方、3年超の計画を開示した会社の時価総額は市場平均を下回り減少傾向

流通株式時価総額基準（100億円）未達企業の時価総額の変化（プライム市場）

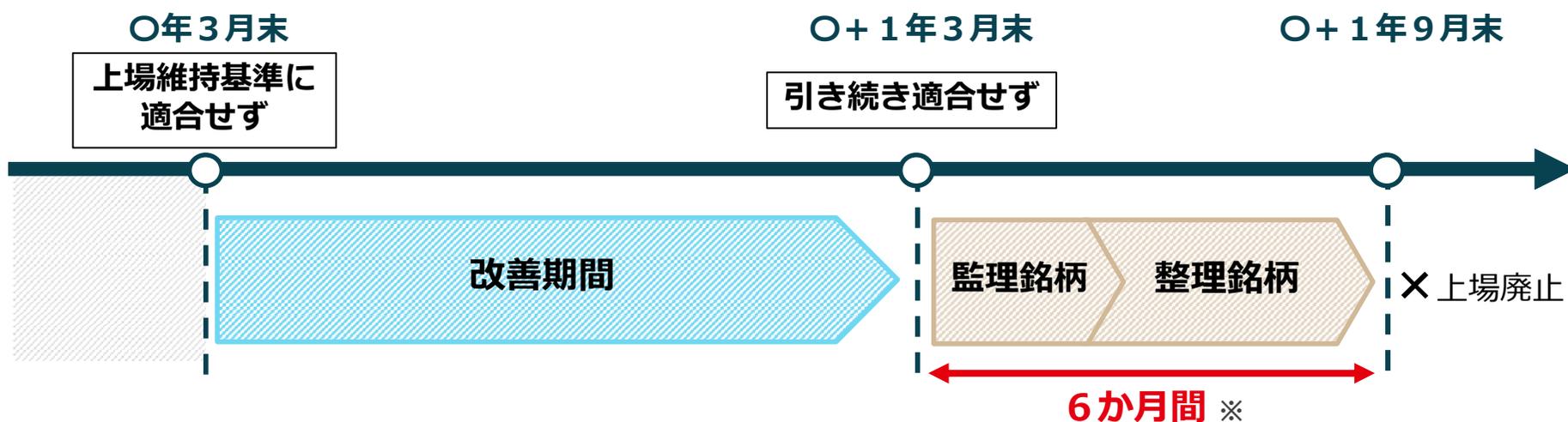


適合計画の終了時期

注：計画期間は新市場区分移行日からの期間

- 上場維持基準に適合せず上場廃止が決定した銘柄について、既存株主の換金機会を確保するため、現在1か月としている整理銘柄指定期間を延長
 - 原則として、上場廃止決定後に整理銘柄へ指定し、当該上場維持基準の判定に関する基準日の翌日から起算して6か月間を経過した日に上場廃止
- ※ その他の上場廃止基準に関する整理銘柄指定期間及び上場廃止日については変更なし

見直し後の上場廃止までの流れ（3月末が基準日の企業の例）



- ※ 改善期間終了後、監理銘柄へ指定
- ※ 上場会社から提出される分布状況表（期末から2か月以内に提出）で基準に適合していないことを確認次第、上場廃止を決定し、整理銘柄へ指定

2 . 中長期的な企業価値向上に向けた取組の動機付け



(1) 資本コストや株価への意識改革・リテラシー向上

【目的】

- 上場会社の資本コストや株価・時価総額への意識改革やリテラシー向上を促し、改善に向けた取組を促進

【具体的な対応】

対応	実施時期	対象の市場区分
<p>経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請</p> <p>a ▶ 継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請</p> <p>※ コーポレートガバナンス・コード原則5-2の趣旨を踏まえたプリンシプルベースの対応として、上場会社に通知（注）</p> <p>（注）グロース市場上場会社については、その特性等を踏まえて今後議論</p>	2023年春	プライム・スタンダード
<p>b 企業行動規範等について、資本コストへの意識や株主の権利の尊重、とりわけ少数株主の権利保護など、上場会社の責務を明確化するとともに、実効性確保などの観点から全体的に点検を行い、必要な見直しを実施</p>	2023年度中	全市場
<p>c その他、経営者（上場会社）の意識づけに資するため、株式報酬制度に関する理解の促進や推奨、資本市場やコーポレート・ガバナンスに関するeラーニングなどの研修コンテンツの点検・アップデート、事例の取りまとめ・公表など</p>	2023年春から順次実施	全市場

(2) コーポレート・ガバナンスの質の向上

【目的】

- 上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの「質」の向上に向けた取組を促進

【具体的な対応】

対応	実施時期	対象の市場区分
a コンプライ・オア・エクスプレインの趣旨を改めて周知するとともに、エクスプレインの好事例や不十分な事例等を明示 ※ コンプライ・オア・エクスプレインが適切に行われているかどうか自主点検を促すとともに、改善の必要性が高い上場会社については個別に働きかけ	2023年春	プライム・スタンダード
b 指名委員会・報酬委員会の役割・機能や活動状況等に関する実態調査、その状況や事例の取りまとめ・公表	2023年秋	プライム・スタンダード

(3) 英文開示の更なる拡充

【目的】

- プライム市場において、経過措置の終了にあわせて、必要な情報の英文開示を義務化することを念頭に、英文開示対象書類の拡充、日英のタイムラグの解消を促進
- スタンダード市場やグロース市場においても、任意での英文開示を促進

【具体的な対応】

	対応	実施時期	対象の市場区分
a	プライム市場において、個別の働きかけや情報周知活動等の取組を継続的に実施しつつ、義務化する内容について決定・公表	2023年秋	プライム
b	各市場区分における英文開示に関する取組事例の取りまとめ・公表を行ったうえで、スタンダード市場やグロース市場の上場会社にも事例を紹介するなどにより働きかけを実施	2023年秋	全市場

(4) 投資者との対話の実効性向上

【目的】

- プライム市場において、投資者との建設的な対話を促進
- 社外取締役について、自身の役割についての十分な理解を促進
- 対話の担い手となる投資者についても、クオリティを保ちつつ、裾野拡大を図る

【具体的な対応】

	対応	実施時期	対象の市場区分
a	プライム市場において、経営陣と投資家の対話の実施状況やその内容等のコーポレート・ガバナンス報告書への記載を要請 ※ 他の開示書類やウェブサイト等に記載している場合には、当該記載を参照する形式も可とする	2023年春	プライム
b	社外取締役に対して期待される役割の理解促進のための啓発活動（社外取締役の役割等に言及した冊子の社外取締役への送付など）を実施	2023年春	全市場
c	企業年金などのアセットオーナーが、企業との対話への意識・関心を高めていくための取組について、関係者と連携しながら対応を検討	2023年春から順次実施	-