



市場区分の見直しに関する フォローアップ会議 第二回 東証説明資料

Exchange & beyond

株式会社東京証券取引所 上場部

2022年9月9日

【前回の議論】

<議論にあたって>

- 上場企業の企業価値向上に資することにより、上場企業の活動がより活発化し、国際的な競争力が高まり、賃金上昇や年金資産の充実に繋がるといった、**資本市場のメリットを我が国がより多く享受出来ることを支え、推進することが大目的**
- **新しい資本主義が目指すファイナンシャル・インクルージョン（金融包摂）**は、誰ひとり金融面で取り残さない社会を作り、国民に幅広く金融市場の恩恵がいきわたる、国民が大株主となるような大衆資本主義を目指していくということであり、その中で**東証は大きな一翼を担っており、スピーディな改革が期待される**
- 市場区分の見直しは、**上場会社における企業価値向上の実現、そしてマーケットとしての国際競争力、魅力を高めるためにも重要な取組**。今回の見直しはその第一歩だが、**変革の機会とするためには、持続的な取組が必要**
- 市場区分の見直しは、**企業価値向上を促すことが目標**。それに沿った施策を東証ですでに打ち出しており、それをどう達成してもらうかが今後の検討事項

<今後の進め方>

- 議論の効果を高めるには、**適切なアジェンダ・セッティング**が肝要
- 将来における理想的な市場や上場会社の姿を議論したうえで、その実現に向けた**ロードマップを示すべき**
- 全体として、**スピード感をもって議論・取組を進めていくべき**
- 上場会社、海外投資家を含む市場関係者の**意見をしっかり聴取**して、今後の取組に活かすべき
- 議事録の公表等により**議論の透明性を確保**しつつ、**議論のポイントや方向感**について、**積極的に情報発信**していくべき
- 時価総額や流動性など、成果を図る指標を定めて、**定期的に評価**することが考えられる
- なお、**市場規律を活用**していくため、**マイクロマネジメントに陥らないよう留意**が必要

⇒ 早速、以下のとおり関係者ヒアリングや意見募集に着手し、フォローアップすべき論点や追加的な施策の必要性等について、**スピード感をもって取りまとめていくこと**としたい

- **関係者ヒアリング**：第2回はフィデリティ投信・JPX総研にヒアリング。第3回以降も関係者ヒアリングを継続
- **意見募集**：当取引所のウェブサイトを通じて広く意見募集を実施（9月中に開始し、期間は1か月程度を想定）

※ 第2回以降も、**透明性確保**のため、**議事録等の早期公表**を実施していく想定

【前回の議論：プライム市場】

- **P B R 1 倍割れの企業が半数近く存在する状況**
 - P B R 1 倍割れというのは、**経営者が株価や資本効率を意識していない状態**
 - 一案として、取組の**ロードマップを公表し、それに基づき投資者と対話する**という**P D C A サイクルを回す**ことを求めることが考えられる
- **グローバルな投資者との対話にコミットした企業向けの市場にも関わらず、英文開示が不十分であり、また、海外投資家の比率が低い状況**
 - 時価総額の規模などに関係なく、**少なくとも、英文開示は必ず進めるべき**
- **資本効率などの課題は投資者との対話の中で解決すべきであるが、対話を担う投資者は一部に留まる状況**
 - 対話の担い手として、企業年金などの**アセットオーナーにも積極的に関わっていただくことが重要**

【前回の議論：スタンダード市場】

- **他の2市場と比較して、市場の位置づけが曖昧**
 - 本会議で**実態を見ながら、活性化のために何ができるか議論を進めていくべき**。スタンダード市場の**長所や企業の変化を発信**するなど、広報活動、ブランディングを進めることも一案
 - プライム市場のような**グローバル・スタンダードとは異なる経営の仕方**であっても、**R O E や P B R できちんと結果を出せれば、それで良い**
 - ガバナンスについて、形式ではなく、**対話の質の向上など、しっかりしたレベルを求めていくことが大事**
 - P B R を高めるためには国内外の投資家から評価される必要があり、**英文開示も重要**

⇒ 前回の会合では、**プライム市場は市場評価や収益性、英文開示、対話の担い手など、スタンダード市場は市場の位置づけ**などを中心に、**フォローアップすべき論点を挙げていただいたところ**

⇒ 今後、**国内外の機関投資家へのヒアリングや市場関係者への意見募集も行いつつ、論点や追加的な施策の必要性等について議論を深めていきたい**

【前回の議論】

<高い成長可能性の実現>

- グロース市場は、日本の産業の柱となる会社を育てる役割が期待されている。積極的にリスクテイクを行った結果、成功する企業もあれば失敗する企業もあるため、時価総額の中央値に変化がないこと自体は問題ないが、**著しく大きな成長を実現している企業が少数に留まっていることが問題**
 - 米国と比較して**成長への投資が足りていない。成長投資を促しながら、時価総額の向上を図るべき**
 - **成長に失敗した会社がグロース市場に残っていることが問題。新陳代謝、退出していただく必要**
- グロース市場は事業リスクが高い会社が多いため、機関投資家を含むリスクマネーを呼び込むには、**情報開示が重要**
 - 事業計画等の開示について、**投資判断に必要な情報が開示されているかという視点からチェックする必要**
 - 適時開示の基準以上に、投資家が懸念を持つと考えられる事項については、**より積極的かつ早期に開示する姿勢**を植え付けるべき

<IPOマーケットとしての機能発揮>

- 企業の規模が小さいことから、**機関投資家の参加が不十分**であり、改善が必要
- 必ずしも上場を急がせるのではなく、**未上場株式の流通市場の整備により、全体としてベンチャー企業の成長を支えるエコシステムができることが重要**

⇒ 前回の会合では、**グロース市場は高い成長可能性の実現や新陳代謝、情報開示、機関投資家の参入**などを中心に、**フォローアップすべき論点**を挙げていただいたところ

⇒ 今後、**VCなどベンチャー企業関係者へのヒアリングや市場関係者への意見募集**も行いつつ、**論点や追加的な施策の必要性等**について議論を深めていきたい

【前回の議論】

＜経過措置の取扱い＞

- 経過措置の取扱いについて、**企業の予見可能性を高める**ためにも、**速やかに方針を決定して明らかにすべき**（取扱いに関する具体的な意見）
 - **上場維持基準の形骸化に繋がる**ことから、**とにかく早く終わらせるべき**
 - 各企業が計画で**コミットした内容をしっかり守ることが重要**であり、**当初開示した期限までのみ認めることとすべき**
 - 当初から計画の更新を認めないのではなく、例えば**2025年などに中間目標を置く二段階方式も一案**
 - 計画期間の分布をみると、**移行後5年（2027年）あたりで区切るのが妥当**
- **計画の実効性が重要**であり、適切に評価していくためには**進捗状況がきちんと開示**されていることが重要

- ⇒ 現在は「当分の間」としている経過措置について、企業の予見可能性を高め、各市場区分のコンセプトを適切に実現していくためにも、**期限を含む取扱いについて速やかに方針を示す必要**
- ⇒ 今後、**企業の実態を把握するためのヒアリングや、市場関係者への意見募集**も行いつつ、引き続き**取扱いについて議論を深めていきたい**

【前回の議論】

＜上場廃止に伴う株主への影響＞

- ルールを厳しくしたがゆえに**株主が不利益を被ることは本来あるべき姿ではなく**、万が一上場廃止になる場合には、**株主保護を強く意識すべき**。この点を十分に意識したうえで、**慎重な議論が必要**
- 受け皿市場は屋上屋ならぬ床下床であり、「上場維持不適合であるが適合に向けた計画」が床下床とすると、**受け皿市場は床下床下床**。市場区分の見直しとは切っても切れない論点であるので、**当会議で議論すべき**

- ⇒ 経過措置終了に伴う上場廃止に関しては、金融審議会・市場構造専門グループ報告書でも、「**厳格な退出基準を適用する場合、投資家の換金機会を確保することが必要**」となることから、退出基準の強化を検討する際には、**切れ目のない受け皿市場の整備についても合わせて、今後、検討する必要がある**とされている
- ⇒ 当取引所において、遅くとも経過措置の終了に伴う上場廃止が生じる前に整備が可能となるよう、**既存株主の換金機会を確保するための具体的な枠組みについて、実務的な検討を行っていく想定**
 - たとえば、**既存の整理銘柄期間を延長**して十分な換金機会を確保することや、通常の市場区分を上場廃止となった銘柄を対象に、1年間など期間を限定した**整理売買のための市場区分を設ける**ことなどが考えられる

● 上場維持基準に適合しておらず、適合に向けた計画を開示している会社は**492社（全市場合計）**

※ 適合計画を開示している549社のうち、57社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

● 計画期間の終了時期は、新市場区分移行後2～4年に集中しており、95%が5年以内

基準ごとの適合していない会社数

プライム市場

注：2022年7月1日時点

流通株式時価総額（100億円以上）	：	217社
流通株式比率（35%以上）	：	36社
売買代金（0.2億円以上/日）	：	81社
合計（重複除く）	：	262社

注：適合計画を開示している295社のうち、33社は自社の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）	：	122社
流通株式比率（25%以上）	：	77社
株主数（400人以上）	：	11社
合計（重複除く）	：	191社

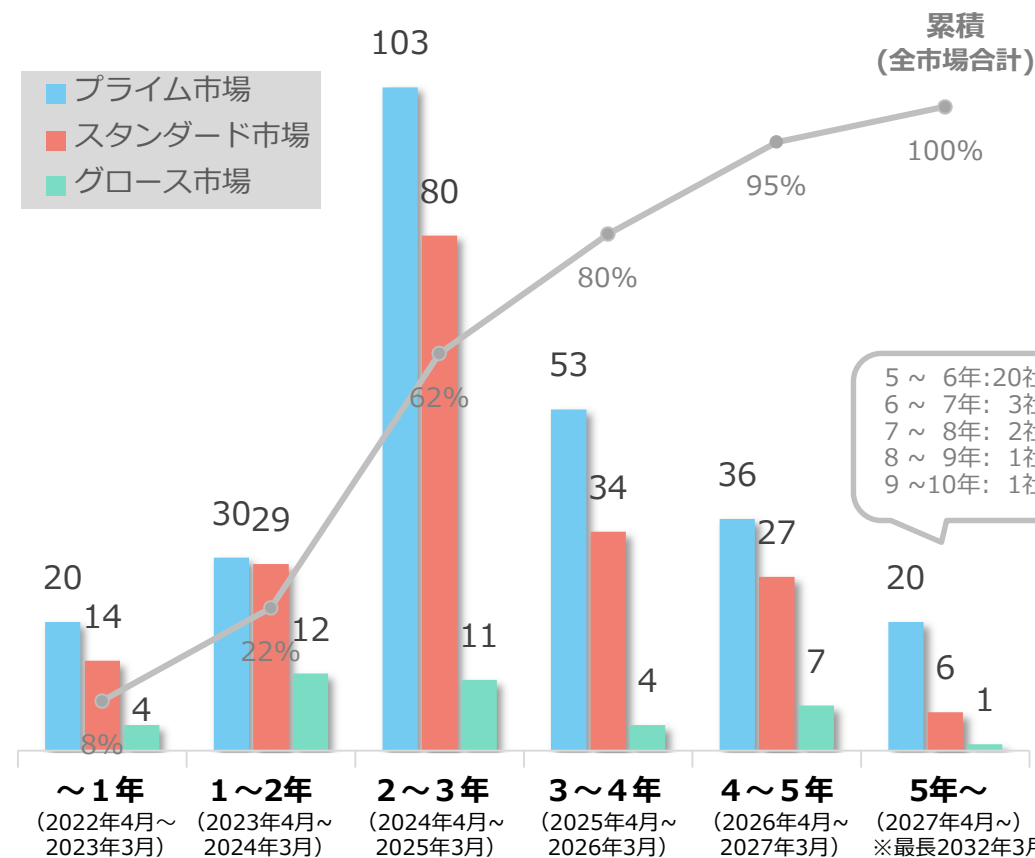
注：適合計画を開示している209社のうち、18社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

グロース市場

流通株式時価総額（5億円以上）	：	2社
流通株式比率（25%以上）	：	20社
時価総額（10年経過後40億円以上）	：	18社
合計（重複除く）	：	39社

注：適合計画を開示している45社のうち、6社は自社の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



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

【前回の議論】

- TOPIXについて、2025年1月の移行期間終了後のフェーズにおいて、**上場企業による構成銘柄入りをかけた「競争」の促進が必要**。現状の組入基準である、流通株式時価総額100億円の引上げや構成銘柄の定期的な入替を検討していく必要
- 海外投資家は、TOPIXなのかプライム指数なのか、どのように日本に投資をしていいか混乱しているようなので、**指数戦略の海外投資家へのアピールも大事**
- グロース市場の流動性が低いという課題を解決するためには、**グロース市場におけるインデックスについて、より一層、投資信託などで活用してもらうようなマーケティングや工夫ができるのではないか**