

2022年10月5日

みずほ証券 グローバル投資銀行部門

小池圭吾

「第3回 市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」プレゼンテーション骨子発行会社視点に立った場合の市場区分についての所見

○はじめに ～ 市場区分に関連する実際の会話例

<例1>創業間もなく新規上場を目指す会社（スタートアップ等）

- ・利益が出ていなくても（赤字でも）上場できる市場は？
- ・簡便に早く上場できる市場は？
- ・高いバリュエーションが実現できる市場は？
- ⇒ 「グロース（旧マザーズ）」選択の本当の動機？？

<例2>創業から相当期間（数十年以上）経過して、上場を目指す老舗会社

- ・会社の歴史へ新たなページを刻みたい（人心一新、新たな創業、）
- ⇒ ライフサイクルによって、企業の上場意義は多様

<例3>市場移行前夜での、旧東証1部⇒プライム移行へのボーダー線上の会社

- ・「適合計画書」が守れなかった場合のペナルティは？
- ・計画期間中に改善策を実現する見込みが立たない場合、期間途中で自主的にスタンダードへ移行することができるか？
- ・上場維持基準が達成できなかった場合、別市場への移行に際しては、新規上場時と同程度の審査プロセスが必要になるのか？ 等々
- ⇒ 基準が守れなかった場合のネガティブインパクトへの漠然たる不安。。

○ 企業側の実態を踏まえた、市場区分についての考察

<（教科書的な）上場の意義>

（財務面）

- ① 資金調達力の多様化・強化
- ② 株式の時価発行による財務体質の強化

（経営、組織体制面）

- ③ 会社知名度の向上、信用力の向上

- ④ 社内管理体制の充実（コーポレートガバナンス）
- ⑤ 従業員の士気・優秀な人材の確保

（IPO の意義） （上場の意義とは敢えて区別）

- ⑥ 創業者利益の実現、未上場時出資株主の EXIT 機会

<例 1> の会社にとっての意義 ⇒ ①、②、③、④、⑤ + ⑥

<例 2> の会社にとっての意義 ⇒ （ポジティブに）④、⑤

<例 3> の会社にとっての意義 ⇒ （逆効果への不安として）③、⑤

< 3 市場のコンセプトは？ >

「3 市場」の上場基準（新規上場／上場維持）の運用に一層メリハリを利かせ、多様な上場ニーズに対応できるようにしたらどうか（一斉移行から期間が立ち企業側のマインドセットを促せるタイミングを見計らって実行）

< 検討の切り口例 >

- ・プライムは、上場維持基準や CG コード遵守等を通じ、取引所主導で「在るべき望ましい方向」へ誘導する
- ・グロースは、エントリー市場であると割り切る（長く居続けることを前提としない制度設計）
 - ⇒ 「高い成長性を実現する為の事業計画を有すること」を前提とすることの是非
背伸びした約束はさせない（時価総額基準の再考）
→ これらは数値基準ではなく実質基準で判断
- ・スタンダードは、プライムとグロースの「補集合」的な市場
 - ⇒ 「普通の上場会社」としての位置付けを定着させる
 - ⇒ 企業努力により解決可能な基準に重点を置いた設計へ（市場環境に大きく影響する「流動性基準」（流通株式時価総額、売買高）を、上場維持基準に設定することの妥当性）

< 「経過措置」について >

「適合計画書」により踏みとどまった企業は、本当に達成できるとの見込みを持っているのか疑問。経過措置による安心感に支えられている可能性。期限の明確化による副作用に留意要。弱者切り捨てで終わるのではなく、公益的な視点に立ち、上場廃止時の受け皿の在り方についても並行して検討しておくべき。

- ⇒ プライム銘柄の受け皿として、スタンダードの相対的魅力アップが不可欠
- ⇒ 「3 市場」以外にも、地方市場、PRO マーケット等との関係により、「上場意義」を達

成する考えも、選択肢多様化の点で有用ではないか

○最後に

- ・発行会社にとっては、上場することが「ゴール」となっているのが現実
 - 上場後にステップアップすることによる、ポジティブな効果を意識させ、自発的モチベーション発揮を通じての企業価値向上を実現する
(その意味でも、プライムの「プラチナ」化は有効)
- ・上場以降の「伴走者」の重要性
 - 「上場コンサル」に代わり、上場後の企業価値向上を一緒になってサポート(→ 金融機関が有力だが、異業種からの参加も)

以 上