

## 東証プライム市場は「プライム」になれるか

### ◆東証、4月4日に新市場区分へ一斉移行

2022年4月4日より東京証券取引所（東証）の市場区分が、現在の第一部、第二部、マザーズ、JASDAQの4区分から、「プライム」「スタンダード」「グロース」の3区分に再編される。各市場の位置づけやコンセプトを明確化して投資家の利便性を高めるとともに、持続的な企業価値向上の動機付けを高める狙いだ。

プライム市場は、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向け市場というコンセプト

で、高い流動性やガバナンスが求められる。大株主や企業持ち合いなど安定株主保有分を除いた流通株式時価総額100億円以上（現行第一部上場廃止基準は5億円）、流通株式比率35%以上（同5%）、平均売買代金0.2億円以上などの上場維持基準が設けられている。

項目	考え方・狙い	概要(注1)		
流動性	多様な機関投資家が安心して投資対象とすることができる潤沢な流動性の基礎を備えた銘柄を選定する。	項目	新規上場基準	上場維持基準
		株主数	800人以上	800人以上
		流通株式数	20,000単位以上	20,000単位以上
		流通株式時価総額	100億円以上	100億円以上
売買代金	時価総額250億円以上	平均売買代金0.2億円以上		
ガバナンス	上場会社と機関投資家との間の建設的な対話の実効性を担保する基盤のある銘柄を選定する。 ※ガバナンス・コード(一段高い水準の内容を含む)全原則の適用	投資家との建設的な対話の促進の観点から、いわゆる安定株主が株主総会における特別決議可決のために必要な水準(3分の2)を占めることのない公開性を求める。		
		項目	新規上場基準	上場維持基準
		流通株式比率	35%以上	35%以上
経営成績 財政状態	安定的かつ優れた収益基盤・財政状態を有する銘柄を選定する。	項目	新規上場基準	上場維持基準
		収益基盤	最近2年間の利益合計が25億円以上 売上高100億円以上かつ時価総額1,000億円以上	—
		財政状態	純資産50億円以上	純資産額が正であること

出所：日本取引所グループ・東京証券取引所

### ◆第一部の84%がプライム市場を選択、296社が基準未達で適合計画を策定

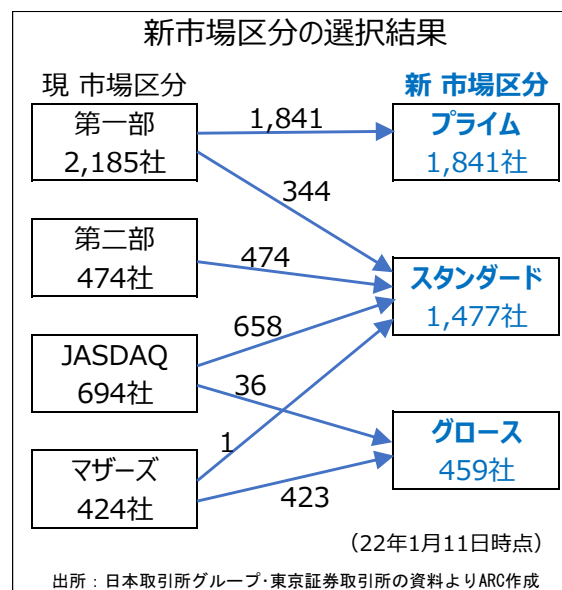
22年1月11日、上場各社の[新市場区分の選択結果が東証より公表](#)された。

第一部の84%にあたる1,841社がプライム市場を選択し、スタンダード市場を選択したのは344社にとどまった。1,841社のうち296社は上場維持基準の未達項目があり、流通株式時価総額20億円以下の企業や、平均売買高が数百万円という企業もあるが、経過措置として緩和された基準が適用され、企業価値向上や流動性改善に向けた「適合計画」を策定・開示している。経過措置期間は示されていないため、適合まで長期間を要する計画も多く、10年がかりという企業もある。

## ハイライト

グローバル投資家とは距離がありながら、「一部上場の信用力・ブランド」を捨てきれずにプライム市場を選んだ企業も多かったのではないだろうか。

当初、プライム市場は、流通時価総額1,000億円以上とするなどで数百社に絞る意見もあったようだが、最終的に第一部の84%が残る形となり、内容もスピードも不十分との市場関係者の声が多いという。



### ◆CGコードと連動し、プライム市場にはさらに高いレベルのガバナンス要求

21年6月に東証と金融庁が「[コーポレートガバナンス（CG）・コード](#)」（[企業統治指針](#)）を改訂したが、これは今回の市場区分見直しと連動しており、プライム市場の企業には一段高いレベルのガバナンスを求めている。独立社外取締役の3分の1以上（必要な場合は過半数）の選任、気候変動関連情報などのTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）または同等の枠組みでの開示、必要とされる情報の英文での開示などである。プライム市場向けの原則は22年4月以降に適用となり、3月期決算企業は22年6月の株主総会後に提出されるCG報告書での開示が求められる。原則に従わない場合は、その理由などの説明が必要になる。

21年7月～8月に三井住友信託銀行が上場企業1,787社に実施した「[ガバナンスサーベイ2021](#)」によれば、独立社外取締役を3分の1以上選任している、または今後選任したいという企業は79%だが、プライム市場志向企業に限れば、ほぼすべての企業が将来の3分の1以上の選任を考えている。また、プライム志向企業のTCFD開示状況は、実施済が16%、開示予定24%、今後検討45%だった。

22年1月26日には、東証が上場企業の21年末時点の[CGコード対応状況集計結果](#)を発表した。各原則への適応率は前年より増加傾向がみられ、コード改訂と市場再編を受けてガバナンス向上のための対応を進めている企業が多いと推測される。

なお今回の市場区分見直しで、従来は流通株式に含まれていた企業持ち合いなどの政策保有株式を流通株式から除外し、かつ流通株式の比率や時価総額に関する上場維持基準を厳しくした。このことは、CGコードが求める政策保有株式の削

減や、親子上場などの親会社のガバナンス体制見直しを加速したと思われる。

#### ◆東証株価指数（TOPIX）は25年1月まで段階的に見直し

東証が公表している株価指数「TOPIX」も見直される。よく知られる「日経平均株価」が代表的な225社の株価の平均から算出されるのに対し、TOPIXは第一部全銘柄の売買可能な「浮動株」の時価総額加重平均に基づく指数で、多くの投資家がベンチマークとしている。TOPIX連動のインデックス運用はTOPIX時価総額の約1割、70兆円規模に拡大している。今回の見直しでは、指数の連続性を保つため、市場区分には直接連動させない。まず22年4月～6月に、流通株式時価総額100億円以上の銘柄の浮動株比率の定義見直し（持ち合い株式などを浮動株から除外）を段階的に行う。また、流通時価総額が100億円未満の銘柄は、25年1月まで2年半かけて段階的にウェイトを下げいき、最終的にはTOPIXから除外される。

この見直しに伴い、インデックス運用の銘柄構成変更のため、ウェイト減少銘柄の売却を中心に数兆円規模の売買が生じるとの金融機関の試算はあるものの、グローバル投資家全体の投資行動に与える影響は限定的であろう。

#### ◆グローバルに魅力ある「プライム」な市場となれるか

米国のNYSE（ニューヨーク証券取引所）や、NASDAQ（ナスダック）最上位のグローバルセレクトは、会社数では東証一部と大きく違わないが、時価総額の単純平均はいずれも東証一部の5倍以上だ。1社で東証一部全体の時価総額の半分近いNASDAQのAppleのような超巨大企業が平均を押し上げているが、中央値で比べてみても、2市場は東証一部のそれぞれ約7倍、約4倍ある。ロンドン証券取引所のプレミアム市場は約500社で、時価総額中央値は東証一部の約4倍だ。東証プライム市場になっても4～7倍の格差が3～5倍に変わる程度で、小粒感は否めない。

これらの海外市場は東証一部より上場基準が厳しく、新陳代謝が活発だ。この点については、新市場区分では経過措置付きとはいえ上場基準は厳しくなる。

今回の市場再編には「代わり映えしない」との批判も多い。だが、プライム市場の評価が本当に問われるのはこれからだ。形式的要件だけでなく、各企業がグローバル視点で資本市場と向き合い、上場企業としての責任と緊張感を持って企業価値向上や高水準のガバナンスを実現していくことこそが重要だ。【本間克治】