



新市場区分への期待 (株式市場の展望)

日本取引所グループ
取締役兼代表執行役グループCEO

清田 瞭

1. はじめに

新しい年を迎え、これからの株式市場の展望として、新市場区分への期待を述べてみたい。

ここ数年で、新型コロナウイルスの影響により、企業を取り巻く環境は大きく変化を遂げた。ウィズコロナ、アフターコロナの時代に、我が国経済が成長を実現していくためには、経済活動の担い手である企業、とりわけ

〈目次〉

1. はじめに
2. 市場区分見直しの契機
3. 新市場区分の概要
4. コーポレートガバナンス・コードの改訂
5. 新市場区分のスタートに向けて

日本をリードする上場企業が、そうした変化を先取りし、持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現することが鍵となる。我が国経済も、依然として厳しい環境にはあるものの、コロナからの回復基調だけでなく、新たな成長に向けた機運もみられる。デジタル、クリーンエネルギー、人工知能、バイオ、宇宙等のイノベーションの発展に向けた動きが活発に見られることは、その表れである。

こうした中、本年4月4日より、いよいよ東京証券取引所の新市場区分がスタートする。この見直しは、現在の市場区分（市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQスタンダード及びJASDAQグロース）を廃止し、新たに「プライム市場」、「スタンダード市場」及び「グロース市場」の3つの市場区分を創設するものであるが、私ども日本取引所グループでは、2018年から具体的な検討に着手し、多くの市場関係者との間で議論を積み重ね、これまで制度設計を行ってきた。

この見直しの目的を一言でいえば、上場会社の企業価値向上を支える土台を築くことにある。昨年9月から12月にかけて、上場会社からは、新市場区分の選択申請をいただいたところであり、1月11日には、各社が選択した新市場区分の一覧を公表する予定としているが、4月4日より、各企業には、自らが選択した新しい市場区分のもとで、企業価値向上に向けた取組みをさらに推し進めていただくことになる。

本稿では、改めて、市場区分の見直しの経緯、ねらいを概観していくことで、新市場区分スタートへの期待を込めたい。

■ 2. 市場区分見直しの契機

第二次世界大戦後、単一の市場区分で取引所が再開されてから、我が国の資本市場は、数々の変遷を辿ってきた。中堅・中小企業の上場ニーズに応えるために「市場第二部」を創設し、あるいは、成長企業に上場の門戸を開くために「マザーズ」を創設するなど、市場区分の設置とともにその機能を拡大してきたわけだが、現在の形の直接の契機となったのは、東京証券取引所と大阪証券取引所の経営統合にある。2013年7月の現物市場の統合時に、上場会社及び上場準備会社の負担や投資者の混乱を回避するため、上場会社の特性などが類似していた「市場第一部」、「市場第二部」を統合し、その他の市場区分に関しては、そのまま承継することとしたが、市場区分の在るべき姿については、継続的な検討課

題としていた。

見直しの検討に着手するにあたり、まず、当取引所では、市場関係者へのパブリックコメントを通じて、現在の市場区分の課題の洗い出しを行った。その後、いただいた多くのご指摘をもとに、政府の金融審議会などで有識者に議論を行っていただいた結果、現在の市場区分に関しては、各市場区分のコンセプトが曖昧である、あるいは、上場会社の企業価値向上の動機付けの役割を適切に果たしていないなどの課題が整理された。

これらの課題を踏まえ、より明確なコンセプトに基づいた3つの市場区分に再編を行い、上場企業が自社に最も適した環境において企業価値向上を果たしていくための環境整備を行うこととなった。

■ 3. 新市場区分の概要

幅広い企業に上場による資金調達機会を提供し、上場後の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を促すためには、コンセプトを明確にした複数の市場区分を設け、各企業が主体的に、自社に最も適した市場区分を選択することが重要となる。こうした観点から、新しい市場区分では、あらかじめ異なるコンセプトで性格付けされたプライム市場・スタンダード市場・グロース市場の3つの市場区分を設けている。そして、各市場区分には、これらのコンセプトを反映した、流動性などをはじめとする定量的な基準、あるいは、コーポレートガバナンス・コードなどの定性的な

枠組みを設計することで、企業価値向上に取り組んでいただくための基盤を整備している。

プライム市場は、多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場と定義をしている。グローバルな投資家の資金も受け入れながら、経営を行っていくことを想定した企業に適した市場区分といえるであろう。

一方、スタンダード市場は、公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場と定義している。東京証券取引所において、最もベースとなる市場区分となる。

また、グロース市場は、高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けと定義をしている。過去の実績ではなく、より将来への期待をもって投資が行われる市場区分であり、成長可能性とそれを実現するための事業計画の開示と、それらへの投資家の評価が重視されるマーケットとなる。

■ 4. コーポレートガバナンス ・コードの改訂

今般の市場区分の見直しにおいて、ガバナンスコードは、各市場区分におけるガバナンス面の定性的な基準として位置付けられ、特にプライム市場上場会社には、グローバルな投資家の目線を意識したより高い水準のガバナンスが求められる。

また、上場会社全体を見ると、昨今の社会・経済環境の急速な変化の中、持続的な成長を実現していくためには、スピード感を持った、従来の事業環境に捕らわれない果敢な経営判断が必要となり、そうした経営判断を支える基盤としてのガバナンス体制の整備が、より重要性を増している状況にある。これらの点を踏まえ、今回、市場区分の見直しとあわせて、ガバナンスコードについても、大きく3点の見直しを行っている。

1点目は、取締役会の機能発揮である。経営陣がリスクをとりつつプロアクティブな経営判断を行っていくに際しては、取締役会が戦略的な方向付けを含めて重要な意思決定を行うことで経営陣を支え、また、それに基づく経営判断・業務執行を取締役会が実効的に監督していくことが重要となる。

2点目は、中核人材における多様性の確保である。不連続な社会の変化に対応していくためには、取締役会のみならず、経営陣にも多様な視点や価値観を備えることが求められる。したがって、取締役会や経営陣を支える

管理職層においてジェンダー・国際性・職歴・年齢等の多様性が確保され、それらの中核人材が経験を重ねながら、取締役や経営陣に登用される仕組みを構築していくことが重要となる。

3点目は、サステナビリティ課題への対応である。その背景には、いうまでもなく、サステナビリティの重要性に関する国内外を問わない社会全体の関心の高まりがある。中長期的な企業価値の向上に向けては、サステナビリティを巡る課題をリスクとしてのみならず、収益機会としても捉え、積極的・能動的に対応することが重要となる。改訂コードでは、各社においてサステナビリティに関する基本方針を策定し取り組んでいくことに加え、その取組みを開示し投資家と対話することも重要視されている。

■ 5. 新使市場区分のスタートに向けて

昨年末にかけて、上場会社には、これら各市場区分のコンセプトや上場基準等に照らし、自社に最も適した市場区分を検討、選択していただいた。各社のビジョン・経営戦略と照らし合わせながら、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するために、どのように当取引所を活用していくのか、前向きな検討を行っていただいたものと確信している。

実際、足元では、新市場区分のコンセプトや上場基準を踏まえて、資本効率を意識した

中長期の事業計画の策定や、市場における流動性の改善などの具体的なアクションに取り組んでいただいている事例もある。また、今回、希望する市場区分の上場基準に適合していない企業を対象に、適合のための計画に腰を据えて取り組むことを前提に基準を一時的に緩和する「経過措置」を設けているが、この経過措置を生かして、しっかりと基準の適合に向けた計画を策定し、取組みに着手されている会社も多く見受けられる。当取引所の目下の責務は、本年4月4日の新市場区分への円滑な移行を成功させることにあるが、これらの上場会社の取組みをもとに市場区分の見直し後のマーケットが期待された姿になっているか、しっかりとフォローしていくことが極めて重要となる。

今後、企業価値向上のために、無形資産への投資の拡大やサステナビリティを巡る課題への対応を各企業が進める中、市場関係者の方々には、そうした企業の取組みを支えていく役割への期待が大きい。日本取引所グループとしても、新しい「プライム市場」、「スタンダード市場」及び「グロース市場」に上場する企業を、証券会社その他市場関係者と協同で、全力でサポートしていくこととしたい。

