

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2021年2月号 (Vol.50)

東証の新市場区分移行に向けた上場会社による実務対応

I. はじめに	森・濱田松本法律事務所
II. 新市場区分の概要と上場基準等	パートナー 熊谷 真和 TEL. 03-6266-8522 masakazu.kumagai@mhm-global.com
III. 新市場区分移行のスケジュールと 上場会社に対応すべき事項の概要	パートナー 石橋 誠之 TEL. 03-6266-8905 masayuki.ishibashi@mhm-global.com
IV. 流通株式に関する対応	アソシエイト 前島 賢士朗 TEL. 03-5293-4885 kenjiro.maejima@mhm-global.com
V. 上場維持基準の緩和措置を受けるための対応	
VI. コーポレートガバナンス・コードの遵守	
VII. おわりに	

I. はじめに

株式会社東京証券取引所（以下、「東証」といいます。）は、2022年4月に実施が予定されている市場区分の見直しに向けて、以下のスケジュールで順次制度改正を進めています。

今般、2020年12月25日付で「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について（第二次改正事項）」が公表され¹、新市場区分の上場制度の全体像、上場会社の市場選択の方法及び新市場区分の上場維持基準を充たさない場合の経過措置が示されました。

なお、コーポレートガバナンス・コードの内容や新市場区分における上場料金等については、「第三次制度改正事項」として、2021年春以降の制度整備が予定されています。

スケジュール	概要	内容
2020年11月1日	「第一次制度改正」の実施	現行の市場区分の新規上場基準・市場変更基準等に係る制度改正を実施
2020年12月25日 (今般の公表事項)	「第二次制度改正」の制度要綱公表	以下の事項について公表 ・新市場区分の全体像（市場区分の名称・上場基準等） ・上場会社の移行プロセス ・経過措置
2021年春（予定）	「第三次制度改正」の制度要綱公表	コーポレートガバナンス・コードの改訂等について公表予定

新市場区分への移行に関する手続きは、すべての上場会社において対応が必要となります。本稿においては、新市場区分とその上場基準等について概観した上で、上場会社において実施・検討すべき事項とそのスケジュールについて、実務上の観点から解説い

¹ <https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/nlsgeu0000055nqm-att/nlsgeu0000055nsx.pdf>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

たします。

II. 新市場区分の概要と上場基準等

1. 新市場区分の概要と上場基準

新たな市場区分は、以下の3つの区分で構成されることが予定されています。

プライム市場	より高いガバナンス水準を備える企業向けの上場制度（現行制度の市場第一部に該当します。）
スタンダード市場	上場企業としての基本的なガバナンス水準を備える企業向けの上場制度（現行制度の市場第二部・JASDAQ スタンダードに該当します。）
グロース市場	高い成長可能性を持つ企業向けの上場制度（現行制度のマザーズ、JASDAQ グロースに該当します。）

新市場区分においては、上場基準として、各市場区分のコンセプトに応じ、時価総額（流動性）やコーポレート・ガバナンスに関する基準を定めるほか、各市場区分のコンセプトを反映した定量的・定性的な基準を設けることとされており、各市場区分の新規上場基準と上場維持基準は、原則として共通化されます（各基準の詳細は別紙をご参照ください）。今回の制度改革に際しては、新規上場基準・上場維持基準で用いられる「流通株式」の定義の見直しが予定されている点には、特に注意が必要です（詳細は「IV. 流通株式に関する対応」をご参照ください）。

新市場区分のもとでは、上場会社は、異なる市場区分への移行を希望する場合には、移行先の市場区分への上場を申請し、新規上場基準と同様の基準による審査を受けることとなります。また、上場維持基準に抵触し、改善期間内に改善が行われなかった場合に上場廃止となります。

さらに、2021年春にコーポレートガバナンス・コードの改訂が行われ、特にプライム市場の上場会社については、高い水準が示されることが想定されています（詳細は「VI. コーポレートガバナンス・コードの遵守」をご参照ください）。

2. 上場維持基準に係る経過措置

移行日の前日における上場会社のうち、以下の区分に該当する会社には、当分の間²、緩和した上場維持基準（現行制度における指定替え基準又は上場廃止基準と同水準のもの）が適用されます。それぞれの市場区分における緩和された上場維持基準の内

² 現時点において、明確に期間の定めは設けられておらず、市場選択の状況や、移行日後における、上場会社各社の上場維持基準への適合状況等、中期的な状況変化等を踏まえ、将来的に見直しが行われる可能性があります。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

容は別紙をご参照ください。

移行日の前日における市場区分	移行日における市場区分
市場第一部	プライム市場
	スタンダード市場
市場第二部	スタンダード市場
マザーズ	グロース市場
JASDAQ スタンダード	スタンダード市場
JASDAQ グロース	グロース市場

このような経過措置は、移行基準日（2021年6月30日）時点で上場維持基準に適合していない上場会社についても認められており、いわば新市場区分への移行に際して一定の猶予期間を設けるものといえますが、新市場区分の選択申請時に「上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下、「適合計画書」といいます。）の提出を行った場合に限り適用されることとなります（適合計画書の内容については「Ⅴ. 上場維持基準の緩和措置を受けるための対応」をご参照ください）。

Ⅲ. 新市場区分移行のスケジュールと上場会社に対応すべき事項の概要

1. 新市場区分移行のスケジュール

新市場区分移行に向けた具体的なスケジュールは以下のとおりです。

スケジュール	概要	内容
2021年6月30日	移行基準日	
2021年7月末日途までに	上場維持基準への適合性等に関する通知	東証において、各上場会社について、新市場区分の上場維持基準に適合しているか否かが確認され、適合計画書の提出の要否等が通知されます。
2021年9月1日～12月30日	上場会社による市場選択手続	各上場会社は、移行日に所属する市場区分を選択し、必要書類と併せて申請をする必要があります。 ※一定の類型に該当する申請を行う場合には、10月1日又は11月1日までに申請することが推奨されます（下記「2. 新市場区分の選択」ご参照）。
2022年1月中	移行日に上場会社が所属する新市場区分公表	各上場会社が移行日に所属することとなる新市場区分が、東証のウェブサイトにおいて公表されます。
2022年4月4日	一斉移行日	新市場区分への移行完了。

上記のとおり、各上場会社は、2021年9月1日から12月30日までの期間において、移行日に所属する市場区分として、プライム市場、スタンダード市場又はグロース市場のいずれかの市場区分を選択し、その旨を東証に申請する必要があります。

当該申請に際しては、以下の書類を併せて提出することが必要となります。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

- ・市場選択申請書
- ・市場選択の意向に関する取締役会の決議内容を証する書面
- ・「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（プライムもしくはスタンダード市場を選択する場合）又は「事業計画及び成長可能性に関する事項」（グロース市場を選択する場合）
- ・上場維持基準の適合に向けた計画書（選択する市場区分の上場維持要件を充足していない場合）

2. 新市場区分の選択

上場会社は、申請に先立ち、まずは選択する新市場区分を決定する必要があります。選択する市場区分が下表の「審査対象」の類型に該当する場合³には、東証は上場審査基準に基づく審査を行うこととなるところ、審査が12月30日までに完了しない場合には選択申請を行わなかったものと扱われることとなります⁴。

現在の市場区分	市場選択申請を行う市場区分		
	プライム市場	スタンダード市場	グロース市場
市場第一部	—	—	審査対象
市場第二部	審査対象	—	審査対象
マザーズ	審査対象	審査対象	—
JASDAQ スタンダード	審査対象	—	審査対象
JASDAQ グロース	審査対象	審査対象	—

そのため、審査対象となる場合には、以下の区分に応じ、標準審査期間を考慮したスケジュールで申請を行うことが実務上必要となる点に留意を要します。

市場選択申請を行う市場区分	申請の実務上の期限
プライム市場又はスタンダード市場	10月1日まで
グロース市場	11月1日まで

IV. 流通株式に関する対応

上場基準の改正に伴い、上場審査・維持基準における流通株式数、流通株式時価総額、流通株式時価総額比率が改められる（詳細は別紙をご参照ください。）ことに加え、これらの基準における「流通株式」の定義自体も厳格化される予定となったため、厳格化された定義のもとで流通株式数を検討することが必要となります。

³ 経過措置の対象とならない上場企業（上記Ⅱ.2.の区分に該当しない会社）が、原則として審査の対象に該当するということになります。

⁴ 市場区分の選択申請を行われなかったものと扱われた上場会社については、①選択時の市場区分が、市場第一部、市場第二部及びJASDAQ スタンダードの場合は、スタンダード市場、②選択時の市場区分がマザーズ及びJASDAQ グロースの場合は、グロース市場への選択申請をそれぞれ行ったものとみなされます。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

1. 流通株式の定義の変更

現在は上場株式数の10%未満を所有する場合は一律に流通株式とされていますが、上場株式のうち、国内の普通銀行⁵、保険会社及び事業法人等（金融機関及び金融商品取引業者以外の法人）が所有する株式については、上場株式数の10%未満を所有する場合であっても、流通株式から除くこととされました。

ただし、所有目的が「純投資」であることが明らかな株式、すなわち直近の大量保有報告書⁶において、所有目的が「純投資」と記載されている株式については、流通株式として取り扱うこととされています。また、役員以外の特別利害関係者の所有する株式について、上場維持基準に係る計算においても流通株式から除くこととされるほか、東証が流通株式に含めることが適当でないと認める株式についても、流通株式から除くこととされました。

2. 流通株式に関する手当ての方法

変更後の流通株式の定義のもとで、流通株式数等の基準を充足していないこととなる場合には、流通株式を増加させるための対応が必要となります。

具体的な方法としては、例えば、大株主による政策保有の解消を行うこと⁷や、株式の新規発行等のエクイティファイナンスを行うこと等が考えられます。

政策保有の解消方法としては、株式の売出し、ブロックトレード、立会内市場取引、立会外市場分売、相対取引、自己株式の取得等、様々な手法が考えられるところであり、その特性を踏まえて適切な手法を選択することになります。

流通株式を増加させるための対応に際しては、かかる対応を検討していること自体が投資判断に重要な影響を及ぼす未公表の重要事実（インサイダー情報）に該当する可能性があるため、情報管理やストラクチャリングには留意する必要があります。また、同様に、いわゆるフェア・ディスクロージャー・ルールの観点からも検討が必要となります。

V. 上場維持基準の緩和措置を受けるための対応

1. 上場維持基準の緩和措置を受ける場合の適合計画書

移行基準日において、上場維持基準に適合していない上場会社については、上場維

⁵ 国内の普通銀行とは、都市銀行や地方銀行をいい、信託銀行（信託口を含む）、信用金庫、信用組合、労働金庫、農林系金融機関、政府系金融機関、証券金融会社等は含まないものとされています。

⁶ 現状、大量保有報告書及び変更報告書のみが想定されている模様です。かかる想定のもとでは、大量保有報告書の提出義務に服しない水準の株式保有は、実際の保有目的にかかわらず、国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等が保有する限り、流通株式から除外されることとなります。

⁷ なお、政策保有の解消については、アクティビストからの要請がある場合も想定されます。また、株式の相互持ち合いの相手方による政策保有の解消を行おうとする場合には、事実上、自社による相手方企業の株式の政策保有についても同様の対応が必要となる可能性もあります。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

持基準の緩和措置を受けるために、新市場区分の選択申請時に適合計画書の提出を行う必要があります。かかる適合計画書は、東証が上場会社の所属する新市場区分の一覧を公表する際に、併せて公表されることとなります。

また、適合計画書を提出した上場会社は、(毎年の進捗状況の開示にかかわらず)記載の内容に変更が生じた場合には、速やかに変更後の適合計画書を提出・開示するものとされており、移行日後においても、計画の進捗状況等の継続的な開示が求められます。

市場区分の選択申請に際しては、申請内容を決議した取締役会決議議事録の写しの提出が必要となりますので、市場区分の選択に係る意思決定の際に、併せて取締役会における承認を受ける必要があります。

2. 適合計画書の記載内容と留意点

適合計画書の具体的な内容については、自社が適合していない上場維持基準への適合に向けた具体的な計画を記載することが想定されている⁸ものの、より具体的に何を記載すべきであるかは、現時点では明らかにはされていません。

そのため、今後の実務動向を見守る必要はありますが、前述のとおり、適合計画書は対外的に公表されることを踏まえ、記載内容を検討する必要があると考えられます。例えば、記載した計画については、上場会社として達成が十分見込まれるものであることが必要であると考えられるところ、株式政策保有の解消等の第三者の意向により左右される対応を主要な計画とするような場合には、公表の前提として、事前に一定程度協議を進めておく必要があるようにも思われます⁹。また、計画のうち重要でない部分に未達や変更があったに過ぎない場合においてまで投資者に対して過度な影響を与えることを避けるため、計画をどの程度詳細に記載するかについても検討が必要であると思われます。

VI. コーポレートガバナンス・コードの遵守

「第三次改正事項」において、より高いガバナンスが求められることとされているプライム市場をはじめとした上場会社に求められるコーポレートガバナンス・コードの改訂等が行われる予定です。具体的には、以下の内容を求めることが現時点までに提言されています¹⁰。

- ・プライム市場の上場会社については、取締役のうち3分の1以上の独立社外取締役の選任を求めること。また、それぞれの経営環境や事業特性等を勘案して必要と考

⁸ <https://faq.jpex.co.jp/disclo/tse/web/knowledge7676.html>

⁹ かかる交渉等を行う際についても、上記「IV. 流通株式に関する対応」と同じく、インサイダー取引等が生ずることがないよう、情報管理には十分な配慮が求められます。

¹⁰ スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議「コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保」(2020年12月18日)

CAPITAL MARKETS BULLETIN

える企業には、取締役のうち過半数の独立社外取締役の選任を検討するように促すこと。

- ・取締役の選任に当たり、事業戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル等を特定し、その上で、いわゆる「スキル・マトリックス」をはじめ経営環境や事業特性等に応じた適切な形で社内外の取締役の有するスキル等の組み合わせを公表すること。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めること。
- ・女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況の公表をすること。また、多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況と併せて公表すること。

また、市場区分に応じて、コーポレートガバナンス・コードの各原則のうち、コンプライ・オア・エクスプレインの対象となる対象が異なる内容になることが想定されています。具体的には以下のとおりです。

市場区分	コンプライ・オア・エクスプレインの対象
プライム市場・スタンダード市場	基本原則、原則、補充原則
グロース市場	基本原則

VII. おわりに

新市場区分への移行のための手続きには、事前に検討・対応の準備を行う必要がある点多い一方、スケジュール上申請を行うまでの時間はさほど残されていないため、今後の「第三次改正事項」やパブリックコメントコメントの結果も踏まえつつ、速やかに対応を進めていく必要があります。

NEWS

- リフィニティブの 2020 年の資本市場リーガルアドバイザー・レビューにて 1 位を獲得しました
リフィニティブによる 2020 年の資本市場リーガルアドバイザー・レビューが発表になり、当事務所は、日本における普通株式の発行体側のリーガルアドバイザーのランキングにおいて、1 位を獲得いたしました。

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhm-global.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com

CAPITAL MARKETS BULLETIN

別紙

1. プライム市場

	新規上場基準 (上場時の見込み)	上場維持基準	緩和された上場維持基準 (「当分の間」の経過措置)
株主数	800人以上	800人以上 (改善期間：1年)	
流通株式数	2万単位以上	20,000単位以上 (改善期間：1年)	10,000単位以上 (改善期間：1年)
流通株式時価総額	100億円以上	100億円以上 (改善期間：1年)	10億円以上 (改善期間：1年)
流通株式比率	35%以上	35%以上 (改善期間：原則1年)	5%以上 (改善期間：なし)
売買代金	—	一日平均売買代金0.2億円以上 (改善期間：1年)	月平均40単位以上 (改善期間：6カ月)
時価総額	250億円以上	—	
収益基盤	最近2年間の利益合計が25億円以上、 又は最近1年間の売上高100億円以上 かつ時価総額1,000億円以上	—	
財務状態・純資産	50億円以上	債務超過でないこと (改善期間：原則1年)	

2. スタンダード市場

	新規上場基準 (上場時の見込み)	上場維持基準	緩和された上場維持基準 (「当分の間」の経過措置)
株主数	400人以上	400人以上 (改善期間：1年)	150人以上 (改善期間：1年)
流通株式数	2,000単位以上	2,000単位以上 (改善期間：1年)	500単位以上 (改善期間：1年)
流通株式時価総額	10億円以上	10億円以上 (改善期間：1年)	2.5億円以上 (改善期間：1年)
流通株式比率	25%以上	25%以上 (改善期間：原則1年)	5%以上 (改善期間：なし)
売買高	—	月平均10単位以上 (改善期間：6カ月)	
収益基盤	最近1年間の利益が1億円以上	—	
財政状態・純資産	正であること	債務超過でないこと (改善期間：原則1年)	

3. グロース市場

	新規上場基準 (上場時の見込み)	上場維持基準	緩和された上場維持基準 (「当分の間」の経過措置)
株主数	150人以上	150人以上 (改善期間：1年)	
流通株式数	1,000単位以上	1,000単位以上 (改善期間：1年)	500単位以上 (改善期間：1年)
流通株式時価総額	5億円以上	5億円以上 (改善期間：1年)	2.5億円以上 (改善期間：1年)
流通株式比率	25%以上	25%以上 (改善期間：原則1年)	5%以上 (改善期間：なし)
売買高	—	月平均10単位以上 (改善期間：6カ月)	
時価総額	—	(上場から10年経過後に適用) 40億円以上 (改善期間：1年)	(上場から10年経過後に適用) 5億円以上 (改善期間：1年)
財政状態・純資産	—	(上場から3年経過後に適用) 債務超過でないこと (改善期間：原則1年)	
公募	500単位以上	—	—