

2021年1月 No.60

## 明らかになった東証の新市場区分の上場制度の全体像

弁護士 宮下 優一  
同 水越 恭平

### はじめに

2020年12月25日、株式会社東京証券取引所（以下「東証」）から「市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について（第二次制度改正事項）」（以下「本見直し」）が公表されました<sup>1</sup>。本見直しは、現在の市場区分を2022年4月4日からスタンダード市場・プライム市場・グロース市場の3つの市場区分に再編するものです。これからIPOを行う会社、上場会社、投資家、市場関係者のすべての皆様に大きな影響があることから、本ニュースレターでは、本見直しの概要および実務上の留意点についてご紹介します。

本見直しについては、2021年2月26日（金）までパブリック・コメント手続に付されています<sup>2</sup>。

### エグゼクティブサマリー

- ✓ 2022年4月4日からスタンダード市場・プライム市場・グロース市場の3つの市場区分に移行
- ✓ 上場維持基準は上場審査基準と共通化され、上場後も継続して上場審査基準の水準の維持が必要に
- ✓ 流通株式から「国内の普通銀行、保険会社、事業法人等の所有株式」を原則として除外
- ✓ 既上場会社は2021年9月1日から12月30日までの間に移行先の新市場区分を選択
- ✓ 新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書の提出により、当分の間、緩和した上場維持基準が適用
- ✓ コーポレートガバナンス・コードも改訂され、12月30日までにコーポレート・ガバナンス報告書を更新

### 新市場区分の上場基準

#### ① 新市場区分における上場基準の考え方

本見直し前の現行の東証の上場制度のもとでは、5つの市場区分<sup>3</sup>ごとに新規上場のための上場審査基準が設けられ、これに並んで、一部指定基準・指定替え基準・市場変更基準といった市場区分間の移行に関する緩和された基準と、上場を維持するための基準として、同様に緩和された上場廃止基準が存在していました。

本見直し後は、それぞれが独立したコンセプトを有する3つの市場区分に再編されるとともに、新たに「上場維持基準」が設けられ、「上場審査基準」、「上場維持基準」、「上場廃止基準」の3種類の基準が存在することになります。上場維持基準は上場審査基準と原則として共通のものとなり、上場会社は、上場後においても継続して上場審査基準の水準を維持することが必要となります。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が上場廃止基準の1つとして定められる予定です。加えて、新たな市場区分は、それぞれが独立

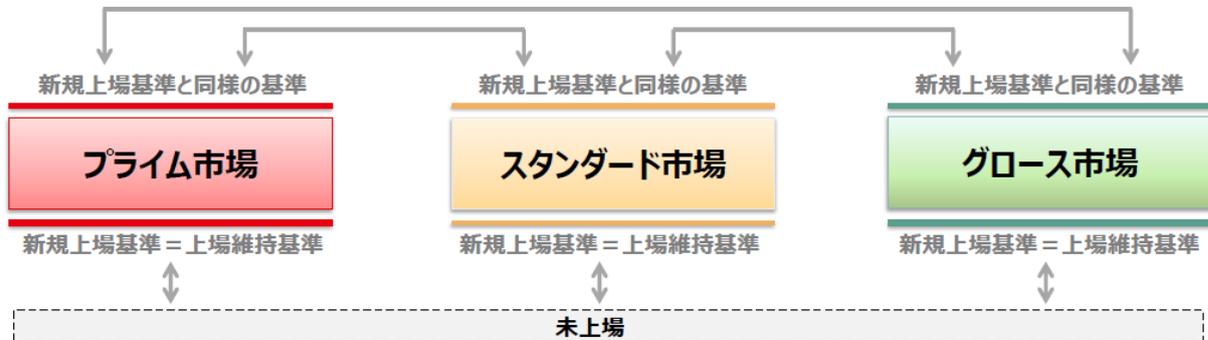
<sup>1</sup> <https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20201225-01.html>

<sup>2</sup> [https://form.jpx.co.jp/webapp/form/18913\\_lzbb\\_146/index.do](https://form.jpx.co.jp/webapp/form/18913_lzbb_146/index.do)

<sup>3</sup> 本則市場（市場第一部・市場第二部）、マザーズ、JASDAQ（スタンダード・グロース）の5つ

したコンセプトを有するものとされ、当該市場区分の上場維持基準に抵触した場合には、例えば現行制度における上場会社の意思によらずに市場第一部から市場第二部に指定替えとなるような仕組みは設けられず、当該市場区分から退出することになります。したがって、他の市場区分への移行を希望する場合、変更先の市場区分の上場審査基準に基づく審査を受け、それに適合する必要があります。

**新市場区分への新規上場等（イメージ）**



出典：東京証券取引所「新市場区分の概要等について」（2020年2月）より抜粋

なお、既上場会社が、新しい上場維持基準に移行日時点において適合することはハードルが高いため、経過措置が設けられます。詳細は「新市場区分の選択手続と経過措置－②上場維持基準に関する経過措置」にて後述します。

**② 上場審査基準と上場維持基準の概要**

新たな各市場区分の上場審査基準と上場維持基準の概要は以下のとおりです。なお、上述のとおり、これらとは別に上場廃止基準（債務超過や虚偽開示に関する基準など）があります。

**スタンダード市場**

項目		上場審査基準（形式基準）	上場維持基準	
			本則	経過措置
流動性	株主数	400人以上	400人以上	150人以上
	流通株式数	2,000単位以上	2,000単位以上	500単位以上
	流通株式時価総額	10億円以上	10億円以上	2.5億円以上
	売買高	-	月平均売買高 10単位以上 <sup>4</sup>	
ガバナンス	流通株式比率	25%以上	25%以上	5%以上
経営成績 財政状態	経営成績	最近1年間の経常利益 1億円以上	-	
	財政状態	純資産が正	-	
その他		現行の本則市場の形式基準と同様の基準 <sup>5</sup>	-	
<b>上場審査の内容</b>				
企業の継続性および収益性				
企業経営の健全性				
企業のコーポレート・ガバナンスおよび内部管理体制の有効性				
企業内容等の開示の適正性				
その他公益または投資者保護				

<sup>4</sup> 毎年6月末日または12月末日以前6か月間における東証の売買立会での売買高を月次平均にした値が用いられます。

<sup>5</sup> 例えば、事業継続年数の要件（取締役会を設置して3年以上）があります。

## プライム市場

項目	上場審査基準（形式基準）	上場維持基準	
		本則	経過措置
流動性	株主数	800人以上	800人以上
	流通株式数	20,000単位以上	10,000単位以上
	流通株式時価総額	100億円以上	10億円以上
	時価総額/売買代金	時価総額 250億円以上	1日平均売買代金 0.2億円以上 <sup>6</sup> 月平均売買高 40単位以上
ガバナンス	流通株式比率 <sup>7</sup>	35%以上	35%以上 5%以上
経営成績 財政状態	経営成績 ※いずれかを充足	最近2年間の経常利益合計 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	-
その他	現行の本則市場の形式基準と同様の基準	-	-
上場審査の内容			
企業の継続性および収益性			
企業経営の健全性			
企業のコーポレート・ガバナンスおよび内部管理体制の有効性			
企業内容等の開示の適正性			
その他公益または投資者保護			

## グロース市場

項目	上場審査基準（形式基準）	上場維持基準	
		本則	経過措置
時価総額	-	上場から10年経過 後40億円以上	上場から10年経過 後5億円以上
流動性	株主数	150人以上	150人以上
	流通株式数	1,000単位以上	500単位以上
	流通株式時価総額	5億円以上	5億円以上
	売買高	-	月平均売買高 10単位以上 <sup>8</sup>
ガバナンス	流通株式比率	25%以上	25%以上 5%以上
その他	現行のマザーズの形式基準と同様の基準	-	-
上場審査の内容			
企業内容、リスク情報等の開示の適切性			
企業経営の健全性			
企業のコーポレート・ガバナンスおよび内部管理体制の有効性			
事業計画の合理性			
その他公益または投資者保護			

## 流通株式の定義

## ① 流通株式の新たな定義の概要

上記の上場基準のうちの流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率の各要件で用いられる「流通株式」の定義について、従前より、実態として流通性が乏しいと考えられる株主の保有する株式（例えば政策保有株など

<sup>6</sup> 毎年12月末日以前1年間における東証の売買立会での金額を日次平均にした値が用いられます。

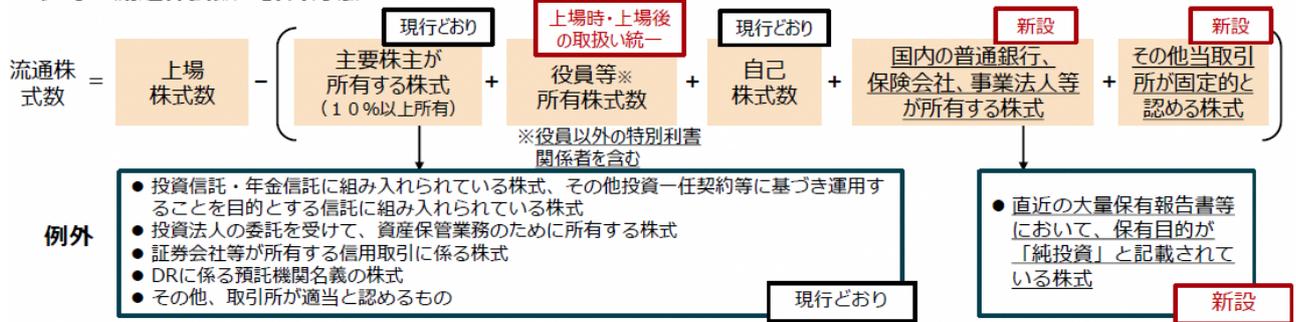
<sup>7</sup> 流通株式比率については、現行の各市場区分の上場審査基準において、大規模な新規上場の場合の特例（上場時の公募・売出しの規模が1,000億円以上かつ上場後5年以内に流通株式比率基準に適合するための計画書を提出する場合、10%以上に緩和）が認められています。この特例に関する実務上の留意点については宮下優一・水越恭平「NO&T Finance Law Update 金融かわら版『資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直し』」（2020年8月17日）をご参照ください。

<sup>8</sup> 売買高の算出方法はスタンダード市場と同様です。

について検討)については、流通株式から除外する方向性が東証から示されていました。本見直しでは、その具体的な改正案として、次の株式を流通株式から除外することとなりました。以下、具体的にご紹介します。

- 国内の普通銀行、保険会社、事業法人等の所有株式
- 役員以外の特別利害関係者の所有株式
- その他東証が流通株式に含めることが適当でないとする株式

＜参考＞ 流通株式数の計算方法



流通株式に関する上場維持基準又は上場審査基準を満たさない場合において、確認を行う想定です。

出典：東京証券取引所「流通株式の定義見直しについて」(2020年12月)より抜粋

② 国内の普通銀行、保険会社、事業法人等の所有株式

(1) 判断方法

本見直しでは、「国内の普通銀行や保険会社、事業法人等（金融機関及び金融商品取引業者以外の法人）」の所有株式が流通株式から除外されることになっています。

これらに該当するか否かの具体的な判断方法については本見直しで発表されていませんが、実務的には、基準日における株主の属性（政府・地方公共団体、普通銀行、信託銀行、保険会社、金融商品取引業者、その他の法人、外国法人等、個人その他など）の分布状況の情報が株主名簿管理人から各会社に提供され、それに基づいて有価証券報告書の開示項目である「所有者別状況」が作成されているところです。国内の普通銀行、保険会社、事業法人等の判断にあたっては、同様の方法（例えば、「事業法人等」は有価証券報告書の「その他の法人」に相当）が想定されるのではないのでしょうか。

(2) 純投資目的の例外

上記の例外として、「所有目的が純投資であることが明らかな株式」については、流通株式に含まれることになっています。そして、「所有目的が純投資であることが明らかな株式」とは、直近の大量保有報告書等において、所有目的が「純投資」と記載されている株式であるとされています。この点については、パブリック・コメントを経た今後の東証からの発表を注視する必要がありますが、例えば以下の事項が実務上の留意点として考えられます。

• 直近の大量保有報告書「等」に何が含まれるか

本見直しで明記されている大量保有報告書<sup>9</sup>に加えて、この「等」に含まれるものとして、大量保有報告書提出後の変更報告書が想定されます。それ以外に、有価証券報告書などの法定開示書類、適時開示書

<sup>9</sup> この定義の見直しに伴い、上場会社に提出が求められている「株券等の分布状況表」の様式も見直され、事業年度末日等における国内の普通銀行、保険会社、事業法人等および役員以外の特別利害関係者の保有状況等に係る記載欄が新設される予定です。

<sup>10</sup> 金融商品取引法上、大量保有報告書や変更報告書の公衆縦覧期間は5年とされています。本見直しでは、公衆縦覧期間中の大量保有報告書等に限定する旨の発表はされていません。5年以上純投資目的で保有するケースが許容されることが前提となりますが、公衆縦覧期間を経過したものについては、EDINETでは閲覧できないため、自社で保管している報告書の写しや公衆縦覧期間の経過後の大量保有報告書や変更報告書を含むデータベースを利用するなどの必要があります。

類などの東証制度開示書類、任意開示書類における（任意の<sup>11</sup>）開示がある場合や、開示書類以外の手法（例えば株主へのヒアリング）が許容されるのかは必ずしも明らかではありませんが、画一的・明確に判断する観点からは限定的に解される可能性があります。

• 「純投資」という文言以外にいかなるものが許容されるのか

大量保有報告書の開示様式では、保有目的の記載上の注意として以下が定められています<sup>12</sup>。

- ✓ 「純投資」、「政策投資」、「重要提案行為等を行うこと」等の目的およびその内容について、できる限り具体的に記載すること。複数ある場合にはそのすべてを記載すること。

これを受けて、保有目的として「純投資」とのみ記載している例も相応にあるところですが、また、「政策保有」、「取引関係の維持」など純投資でないことが明らかな例も相応にあります。他方で、例えば「長期保有の純投資」や「純投資であり、重要提案行為等を行う場合がある」などといったケースにおいて「所有目的が純投資であることが明らかな株式」に含まれるのかは明らかではありません。この点についても、画一的・明確に判断する観点からは限定的に解される可能性があります。

• その他

大量保有報告書の提出義務は株券等保有割合が5%を超える場合に発生しますので、それよりも低い割合の株式を所有している株主については、（大量保有報告書以外の手段がない前提で）純投資目的の例外は利用できず、流通株式から除外されることが想定されているようです。また、10%以上を所有する株主については、仮に純投資目的であっても現行ルールどおり流通株式から除外されることが想定されているようです。

③ 役員以外の特別利害関係者の所有株式

現行ルールでは、新規上場時の上場審査基準では、役員に加えて、以下の特別利害関係者の所有する株式についても流通株式から除外されていますが、上場廃止基準としての流通株式からは除外されていません。本見直しでは、新規上場時の上場審査基準だけでなく上場維持基準としても特別利害関係者の所有する株式について流通株式から除外することが予定されています。

<役員以外の特別利害関係者>

- 役員の配偶者および二親等内の血族<sup>13</sup>
- 役員、役員の配偶者および二親等内の血族により総議決権の過半数が保有されている会社等の法人
- 上場会社の関係会社およびその役員

<sup>11</sup> 有価証券報告書の「株式の保有状況」では、純投資目的である投資株式と、純投資目的以外の目的である投資株式（政策保有株式）のそれぞれについて開示が求められています。政策保有株式については、基本的には資本金の1%超の銘柄（当該銘柄が60銘柄未満の場合は、保有額上位60銘柄）については個別銘柄名まで開示が要求されますが、純投資目的の株式については、個別銘柄名までは原則として開示が求められていません（なお、期中に保有目的を政策保有目的から純投資目的に変更したものは銘柄名や株式数などを開示する必要があります）。したがって、有価証券報告書については、①個別銘柄について純投資目的である旨を任意に開示する場合に流通株式に含まれるかという点が論点になり得ます。また、②株主名簿で有価証券報告書提出会社である株主の保有株式数（規模）を把握しつつ、仮に政策保有目的であるとしたら当該株主の有価証券報告書において個別銘柄として自社名が開示されるはずなのに、自社名が開示されていないので当該株主の保有は政策保有目的ではない、すなわち純投資目的であると消極的に判断することが許容されるか（純投資であることが「明らか」とはいえないのではないか）という点も論点となり得ます。なお、有価証券報告書における政策保有株式の開示については、宮下優一「NO&T Finance Law Update 金融かわら版『政策保有株式の開示と売却』」（2020年2月27日）をご参照ください。また、コーポレート・ガバナンス報告書では、政策保有株式の縮減に関する方針、政策保有株式にかかる検証の内容、議決権行使基準の開示が求められているのみであり、純投資目的の株式について開示は求められていません。

<sup>12</sup> 株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令 第一号様式 記載上の注意(10)

<sup>13</sup> 二親等内の血族とは、役員の子、父母、孫、祖父母、兄弟姉妹を指します。

#### ④ その他東証が流通株式に含めることが適当でないとする株式

本見直しでは、具体的にどのようなケースが該当するかについては明らかではないものの、上場基準の潜脱が行われたと認める株式などを含めることが想定されています。

### 新市場区分の選択手続と経過措置

#### ① 新市場区分の選択手続

新市場区分への移行に向けて、東証から、各上場会社に対して、新市場区分の選択に際し必要な手続や提出書類等が7月30日までに通知されます。2021年6月30日を移行基準日とした上場維持基準への適合状況に基づく計画書の提出の要否等についても通知されます。この通知を踏まえて、各上場会社において、2021年9月1日から12月30日までの期間（以下「選択期間」）に、移行日である2022年4月4日に所属する市場区分として、スタンダード市場、プライム市場またはグロース市場のいずれかを選択し、その旨を東証に申請します。この選択申請に際しては、以下の書類の提出が求められます。

- 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（スタンダード市場・プライム市場）または「事業計画及び成長可能性に関する事項」（グロース市場）<sup>14</sup>
- 新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書（必要となる場合。詳細は下記②・③参照）

この選択の際に、選択時と選択先の市場区分が以下の表のパターンに該当する場合、東証により、選択先の市場区分の上場審査基準に適合するかを確認する審査が行われます。その標準審査期間は、スタンダード市場・プライム市場について約3か月、グロース市場について約2か月とされており、該当する場合には早めの申請を行うことが求められています。また、申請にあたっては、選択先の各市場区分に応じた新規上場申請書類と同様の書類の提出が必要となります。

#### 上場審査基準の適合性の確認審査が必要となるパターン

選択時の市場区分	選択先の市場区分
市場第一部	グロース市場
市場第二部	プライム市場またはグロース市場
マザーズ	スタンダード市場またはプライム市場
JASDAQスタンダード	プライム市場またはグロース市場
JASDAQグロース	スタンダード市場またはプライム市場

#### 上場審査基準の適合性の確認審査が不要となるパターン

選択時の市場区分	選択先の市場区分
市場第一部	スタンダード市場またはプライム市場
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

上記のプロセスを経て、東証が上場会社の所属する新市場区分を決定し、移行日において上場会社が所属する新市場区分の一覧が2022年1月中旬に東証ウェブサイトでご公表される予定です。

<sup>14</sup> いずれも選択期間の最終日である2021年12月30日までに提出。グロース市場を選択する会社については「事業計画及び成長可能性に関する事項の進捗状況の継続的な開示に関する確約書」の提出も必要となります。

## ② 上場維持基準に関する経過措置

2021年6月30日の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、新市場区分の選択申請時に「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下「計画書」）の提出を行った場合<sup>15</sup>、当分の間、緩和した上場維持基準が適用されます。

この「緩和した上場維持基準」は、スタンダード市場またはグロース市場においては、現行の上場廃止基準と同水準、プライム市場においては、現行の市場第一部から市場第二部への指定替え基準と同水準とされており、その具体的内容は、上記「新市場区分の上場基準－②上場審査基準と上場維持基準の概要」の表中「上場維持基準－経過措置」に記載のとおりです。

また、「当分の間」との経過措置の適用期間について、これは各社が新たな市場区分における上場維持基準に対応するための必要な時間的猶予を確保する趣旨とされ、具体的な終期は明記されていません。この経過措置の内容には、当面、見直しの予定はないとされていますが、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など、中期的な状況変化等を踏まえながら、将来的に見直しを行う場合があるものとされている点に留意が必要です。

なお、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あわせて公表される予定です。そして、移行後に引き続き緩和した上場維持基準の適用を受けるためには、計画書に基づく進捗状況を、事業年度の末日から起算して3か月以内に開示することが必要になります。したがって、緩和した上場維持基準の適用を予定する会社においては、計画書の内容が開示されることおよび進捗の開示が必要となることを前提に、計画の内容を検討・策定することが必要になります。また、移行後には適合性確保に向けた具体的な施策を講じるとともに、その進捗を開示していくことが求められます。また、計画書は、市場選択意向に関する取締役会の決議に際して重要な資料となります。実効的な計画書を策定するために、社外取締役を含む取締役会の主体的な関与が期待されることですので、選択期間に先立ち検討を開始するとともに、適宜取締役会にて報告・審議を行うことが実務上想定されます。

## ③ 新市場区分の選択と計画書に関する留意点

### (1) いかなる内容の計画書を作成すべきか

上記の計画書について、本見直しの公表に際して詳細な記載要領や参考様式は示されていません。計画書に記載することが求められる具体的内容については、今後のパブリック・コメントの結果等の東証からの公表を注視する必要がありますが、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ます<sup>16</sup>。このうち例えば、流通株式時価総額や流通株式比率要件に適合していない会社においては、こういった方法でこれらの要件を充足するかについての対応策を検討した上で、提出した計画書が公表されることも念頭に置いて、金商法の事前勧誘規制、株価等への影響、大株主その他のステークホルダーとの関係性や意向を踏まえて、その内容を検討する必要があります<sup>17</sup>。

### (2) 新市場区分の選択、計画書を開示するか否か

新市場区分の選択自体については、取締役会において市場選択の意向に関する決議を行うことが求められてい

<sup>15</sup> 東証から、上場会社に対して、計画書の提出の要否等について、2021年7月30日までに通知がなされます。

<sup>16</sup> <https://faq.jpex.co.jp/disco/tse/web/knowledge7676.html>

<sup>17</sup> 同様の論点は、現行の各市場区分の上場審査基準の流通株式比率に関する大規模な新規上場の場合の特例（上場時の公募・売出しの規模が1,000億円以上かつ上場後5年以内に流通株式比率基準に適合するための計画書を提出する場合、10%以上に緩和）における計画書についても存在します。この特例に関する実務上の留意点については宮下優一・水越恭平「NO&T Finance Law Update 金融かわら版『資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直し』」（2020年8月17日）をご参照ください。

ますが、かかる決議自体をもって、選択の事実・内容を適時開示することは明示的には求められていません。また、計画書については、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あわせて公表されるものとされていますが、上場会社が当該計画書を策定・提出した時点での適時開示も明示的には求められていません。しかしながら、市場選択の決定や計画書の策定は、各社の個別の状況やその内容によっては、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものとして適時開示の対象となり、決定等の時点で個別の適時開示が必要になり得る点に留意が必要です<sup>18</sup>。

加えて、各社の個別の状況に照らして、計画書で策定した内容や市場区分の選択そのものがインサイダー取引規制における重要事実（例えばバスケット条項、すなわち上場会社等の運営、業務または財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの）やフェア・ディスクロージャー・ルールにおける重要情報に該当する可能性がある場合には、計画書の策定や市場区分の選択後の情報管理に留意するとともに、場合によってはそれらの公表を検討する必要があることも考えられます。また、これらの重要事実や重要情報に該当するか否かにかかわらず、株主総会や投資家とのIRミーティング等において質問された場合に、どのような回答を行うべきかの準備も重要です。

## コーポレートガバナンス・コードの改訂

新市場区分への移行にあたっては、プライム市場に上場する会社に対して、他の市場区分と比較して一段高いガバナンスを求めることとされており、本年春以降に制度要綱の公表が予定されている「第三次改正事項」において、コーポレートガバナンス・コードの改訂（以下「本コード改訂」）等が行われる予定です。

本コード改訂については、2020年10月から東証と金融庁が共同で開催している「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」において議論が進められており、取締役会の機能発揮および多様性の確保に関する改訂の方向性について、同会議が2020年12月18日に意見書（以下「本意見書」）を公表しています<sup>19</sup>。

本意見書においては、企業が、コロナ後の経済社会・産業構造の不連続な変化を先導し、新たな成長を実現するには、異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観の存在が不可欠であり、独立社外取締役をはじめ、取締役の知識・経験・能力の適切な組み合わせ等を通じた取締役会の機能発揮や、取締役・経営陣やその候補等の多様性の確保とそれに資する人材育成・社内環境の整備が極めて重要であると指摘されています。

これらを踏まえ、プライム市場に上場する会社に対しては、独立社外取締役の3分の1以上の選任を求めると、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える企業には、独立社外取締役の過半数の選任を検討するよう促すとの方向性が示されています。

その他、主に以下の点についてコード改訂が進められる予定です<sup>20</sup>。

### <取締役会の機能発揮>

- 取締役のスキル（知識・経験・能力）、就任年数に関する適切な組み合わせの確保
- 取締役会のスキルの構成の考え方の適切な開示
- 幅広い経営経験を備えた人材の取締役会への迎入れ、そのスキルの取締役会の議論への反映

### <企業の中核人材における多様性（ダイバーシティ）の確保>

- 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の提示、その状況の公表
- 多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針のその実施状況とあわせた公表

<sup>18</sup> この場合の「決定」の意義や開示対象となる事項は、通常の適時開示実務におけるものと同様に考えることとなります。

<sup>19</sup> 金融庁ウェブサイト「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（「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」意見書（5））の公表について」

<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20201218.html>

<sup>20</sup> 本コード改訂には、スタンダード市場に上場する会社に適用されるコード改訂も含まれますので、スタンダード市場への上場を目指す場合にも本コード改訂の動向に留意する必要があります。

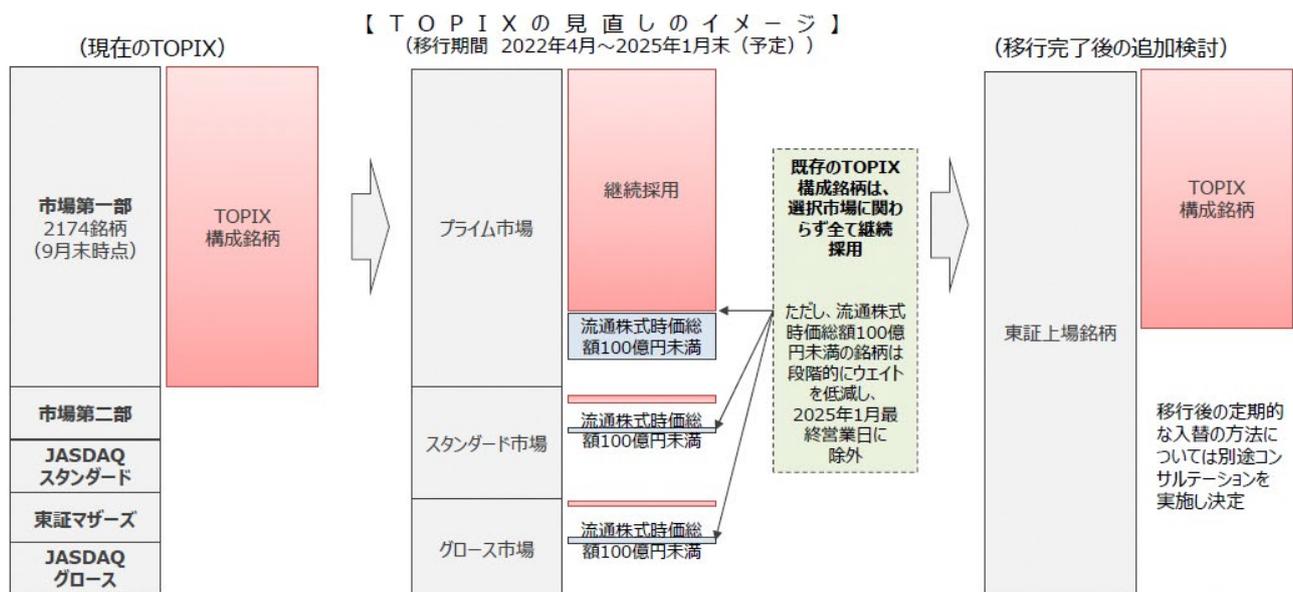
加えて、**<取締役会の機能発揮>**に関しては、コロナ後の企業の変革を主導するとの観点から、以下の論点についても、コード改訂に向けた検討がなされる模様です。

- 独立性の高い指名委員会の設置と機能向上（CEO や取締役の選解任機能の強化、活動状況の開示充実）
- 独立性の高い報酬委員会の設置と機能向上（企業戦略と整合的な報酬体系の構築、活動状況の開示充実）
- 筆頭独立社外取締役の設置や独立社外取締役の取締役会議長への選任を含む、独立社外取締役の機能向上
- 取締役会の評価の充実（個々の取締役や法定・任意の委員会を含む自己・外部評価の開示充実等）

なお、本見直しにおいて、本コード改訂を反映したコーポレート・ガバナンス報告書を 2021 年 12 月 30 日まで提出することとされています。

## TOPIX の見直し

市場区分の見直しを前提とした TOPIX 等の指数の見直しについても、その概要が公表されました<sup>21</sup>。指数コンサルテーションが 2021 年 2 月 26 日（金）まで行われています<sup>22</sup>。本ニュースレターでは詳細を割愛しますが、見直しのイメージは以下のとおりであり、既存の市場第一部銘柄（TOPIX 構成銘柄）は一旦すべて継続採用された上で、流通時価総額 100 億円未満の銘柄については段階的にウエイトが低減します。これは、プライム市場の上場維持基準やその経過措置（緩和した上場維持基準）とは別の判断であることに注意が必要です。



出典：東京証券取引所「TOPIX 見直し概要」（2020 年 12 月）より抜粋

また、指数における各構成銘柄の組入比率を決める要素である「浮動株比率」について、現在、固定株として扱われている有価証券報告書に記載の大株主上位 10 位の保有株、自己株式等および役員等の保有株に加え、政策保有株式が固定株として扱われることになる予定です。政策保有株式とは、具体的には、(株主側の)有価証券報告書で開示されている「純投資目的以外の目的で保有する投資株式」が想定されています。

## 新市場区分への移行に向けた今後のスケジュール

新市場区分への移行に向けた今後のスケジュールは以下のとおりです<sup>23</sup>。

<sup>21</sup> <https://www.jpx.co.jp/markets/indices/governance/index-consultation/20201225-01.html>

<sup>22</sup> [https://form.jpx.co.jp/webapp/form/18913\\_lzbb\\_151/index.do](https://form.jpx.co.jp/webapp/form/18913_lzbb_151/index.do)

<sup>23</sup> 本見直しに先立つ市場区分の再編に係る第一次制度改正事項は既に 2020 年 11 月 1 日に施行されています。その内容については、東証が 2020 年 7 月 29 日に公表した「資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直しについて（市場区分の再編に係る）」

今後のスケジュール<sup>24</sup>

時期	イベント	備考
2020年12月25日	「第二次制度改正」制度要綱(本見直し)公表	・ パブリック・コメント提出期限: 2021年2月26日
2021年春～	「第三次制度改正」制度要綱公表	・ コーポレートガバナンス・コードの改訂等
2021年6月30日	新市場区分への移行基準日	・ 東証から上場会社に対して、新市場区分の選択に際し必要な手続や提出書類等を7月30日までに通知
2021年9月1日 ～2021年12月30日	上場会社による市場選択手続	・ 新市場区分の上場基準と改訂コーポレートガバナンス・コードを踏まえた選択
2021年12月30日	コーポレート・ガバナンス報告書提出期限(スタンダード市場・プライム市場) 事業計画及び成長可能性に関する事項等提出期限(グロース市場)	・ 上記の改訂後コーポレートガバナンス・コードの内容を反映したコーポレート・ガバナンス報告書の提出期限
2022年1月中	上場会社が所属する新市場区分公表	・ 東証ウェブサイトにおいて公表
2022年4月4日	一斉移行日	・ 新市場区分への移行完了

今後のスケジュールとして、まず、2021年春以降に本コード改訂を含む「第三次制度改正」制度要綱の公表が予定されています。その後、2021年6月30日を新市場区分への移行基準日として、東証から各上場会社に対して、新市場区分の選択に際し必要な手続や提出書類等の通知が7月30日までになされます。このうち、株主数と流通株式数は、直近の事業年度末日時点の数値(各社が提出している「株券等の分布状況表」に基づき算出されます。)を用いることとされています。また、流通株式数、流通株式時価総額および流通株式比率については、本見直し後の流通株式の定義によるものが算定されます<sup>25</sup>。各社においては、あらかじめ2020年12月末日や2021年3月末日などの各社の事業年度末日時点の株主数・流通株式数に照らして適合状況を確認した上で、必要な場合には適合に向けた計画の検討・策定が必要になります。

その後、各上場会社が2021年9月1日から12月30日の間に市場選択手続(新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画の開示を含む。)を行い、2022年4月4日付で一斉移行となります。

以上の流れを踏まえ、各上場会社においては、新市場区分への移行基準日である2021年6月30日における新しい市場区分の上場基準の適合状況を見据えて、先行していずれの市場を選択するか、新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画としてどのような内容を策定・公表するか等の検討を進めるが必要になります。

また、スタンダード市場とプライム市場については、新市場区分の選択とあわせて、コーポレートガバナンス・コードの改訂を踏まえた各原則のコンプライアまたはエクスプレインに関する対応方針を決定し、2021年12月30日までにその内容を反映したコーポレート・ガバナンス報告書を提出する必要があります。

2021年1月8日

る第一次制度改正事項)」(<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20200729-01.html>)、宮下優一・水越恭平「NO&T Finance Law Update 金融かわら版『資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直し』」(2020年8月17日)もご参照ください。

<sup>24</sup> TOPIX 見直しに関する今後のスケジュールはこちらをご参照ください。

[https://www.jpx.co.jp/markets/indices/governance/index-consultation/nlsgeu0000057ls1-att/j\\_data1.pdf](https://www.jpx.co.jp/markets/indices/governance/index-consultation/nlsgeu0000057ls1-att/j_data1.pdf)

<sup>25</sup> 流通株式時価総額は、流通株式数に、移行基準日以前3か月間の当取引所の売買立会における日々の最終価格の平均値を乗じて算出されます。流通株式比率は、流通株式数を、事業年度末日の上場株券等の数で除して算出されます。プライム市場の基準である売買代金は、移行基準日以前1年間における東証の売買立会での金額を、日次平均した値が用いられます。グロース市場の基準である時価総額は、移行基準日以前3か月間の平均値が用いられます。

## [執筆者]

**宮下 優一**（弁護士・パートナー）

yuichi\_miyashita@noandt.com

国内外の資本市場における、新規株式公開（IPO）、株式の公募増資、売出し、ブロックトレード、第三者割当増資、種類株式、新株予約権、社債、新株予約権付社債（CB）等、大手証券会社のエクイティ・キャピタル・マーケット部での勤務経験を活かし、キャピタルマーケット案件を幅広く取り扱う。また、コーポレートガバナンス、金融規制法、M&A、その他の企業法務全般にわたりリーガルサービスを提供している。

2007年大阪大学法学部卒業。2009年京都大学法科大学院修了。2010年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016年 University of California, Los Angeles, School of Law 卒業（LL.M., specializing in Business Law – Securities Regulation Track）。2016年 Thompson Hine LLP（New York）勤務。2016年～2017年 S M B C 日興証券株式会社 資本市場本部 エクイティ・キャピタル・マーケット部勤務。

**水越 恭平**（弁護士）

kyohei\_mizukoshi@noandt.com

IPOを含む国内外での株式・社債その他の証券の発行を始めとする金融取引、開示規制を含む金融規制法に関するアドバイスをを行う。

2007年東京大学法学部卒業。2009年東京大学法科大学院修了。2010年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016年 University of Washington School of Law 卒業（LL.M.）。2016年～2018年株式会社東京証券取引所上場部勤務。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

## 長島・大野・常松 法律事務所

www.noandt.com

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 J Pタワー

Tel: 03-6889-7000（代表） Fax: 03-6889-8000（代表） Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、500名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ及び上海にオフィスを構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

NO&T Finance Law Update ～金融かわら版～の配信登録を希望される場合には、<<https://legal-lounge.noandt.com/portal/subscribe.jsp>>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<[newsletter-finance@noandt.com](mailto:newsletter-finance@noandt.com)>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承くださいませ。