

市場構造の在り方等に関する懇談会

第1回 議事要旨

1. 日時：2018年11月28日（水）午後6時から午後8時まで

2. 場所：東京証券取引所会議室

3. 議題：

(1) 市場構造が果たす役割

(2) 現状

- ① エントリー市場（市場第二部、マザーズ、JASDAQ）
- ② ステップアップ先の市場（市場第一部）
- ③ 市場移行・退出

4. 議事要旨：

(1) 市場構造が果たす役割

- ・ 市場構造（市場区分）は、投資者に対して企業のリスク特性を示す役割が重要であり、投資者が投資しやすい環境を整備する必要
- ・ 企業価値向上の動機付けに資するという役割も重要
- ・ これら二つの役割を念頭に、今後の検討にあたっては、今回何のために市場構造の在り方を改革するのか、改革の目的・大義をしっかりと明確化・シェアして議論を進めたほうがよい

(2) 現状

① エントリー市場（市場第二部、マザーズ、JASDAQ）

- ・ 上場して企業価値向上を目指していくことが必要である中、投資回収を主目的とする上場には違和感
- ・ 現状では、新規上場時に資金調達を行った後、上場後に追加の資金調達がほとんど行われておらず、上場後の成長に市場が活用されていないという点も問題

（新興企業向けの市場）

- ・ 新興企業であることを踏まえ、その成長を妨げないような柔軟な基準設計や制度運用が必要
- ・ 新興企業が新規上場後に成長を実現していくために、上場後における規律付けが重要
- ・ 新興企業が機関投資家の投資対象となり、機関投資家による規律付けを実現していくためには、時価総額や流通性を高めていくことが必要
- ・ 先行投資型の赤字企業の上場事例が少ない中で、そうした企業にも適切にリスクマネーを供給できるようにしていく環境整備が必要
- ・ その際、米国では、売上や利益が計上されていない企業であっても高い成長可能性があれば、時価総額が大きい点が参考になる

(実績ある企業向けの市場)

- ・ 新規上場のニーズが一定程度存在するため、市場としては必要であるが、過去の経緯もあって、既存の上場基準がやや低水準となっている懸念がある
- ・ 成長可能性を有する新興企業以外の区分として、市場第一部と市場第二部が分かれていることが必要かどうか議論の余地がある

②ステップアップ先の市場の在り方について (市場第一部)

- ・ 投資者に上場企業の特徴を示すという目的に照らして、投資者に支持される在り方を検討していくべき
- ・ 今回の見直しは、機関投資家側や企業のガバナンス改革等にも良い影響を与えるのかについてもしっかりと確認することが必要
- ・ 我が国では上場維持コストが低く、上場会社である以上は求められる基準や義務がより高くあるべき
- ・ 取引所に上場するパブリックカンパニーである以上、流通性がより重視されるべき
- ・ 各基準について水準を高めるなど、より厳格な基準と義務を課して、上場会社はその水準を目指す市場構造とすることも考えられる
- ・ 厳格な基準内容の検討に当たっては、日本経済の成長を牽引している代表的企業がきちんと含まれるものとなるのかの視点ももったほうが良い
- ・ 見直しにあたっては、時価総額をベースとして制度設計を行うことがシンプルで分かりやすい
- ・ 市場第二部やマザーズからステップアップする場合の時価総額基準（40億円以上）が、直接上場する場合の時価総額基準（250億円以上）より低い水準であることについては見直しが必要

③移行・退出の在り方について

- ・ 市場第一部への上場は多い一方で、市場第一部からの退出がほとんど生じていない現状は問題
- ・ 時価総額などの上場廃止基準をより厳格化していくことで、不公正ファイナンスなどの問題を防止していくことが必要
- ・ 株主の利益を害するような行為については、適切に企業行動規範で禁止したり、上場廃止基準に入れることでけん制していくことが必要
- ・ 上場廃止により最も損害を被るのが投資家であることには配慮が必要
- ・ 上場廃止後の受け皿となる市場の整備が必要

(3) その他

- ・ 既に多くの会社が上場している現状を踏まえれば、市場構造の在るべき姿を検討すると同時に、その在るべき姿をどのように実現していくのか、移行プロセスも重要

以 上