

「上場維持基準に関する経過措置の取扱い等について」に寄せられたパブリック・コメントの結果について

当取引所では、「上場維持基準に関する経過措置の取扱い等について」について、その要綱を本年1月30日に公表し、同年3月1日までの間、広く意見の募集を行い、その結果、14件のコメントが寄せられました。

本件に関してお寄せいただいた主なコメントの概要及びそれに対する当取引所の考え方は以下のとおりです。

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	1. 上場維持基準に関する経過措置の取扱い	
	(1) 経過措置の終了時期	
1	<ul style="list-style-type: none"> 上場維持基準に関する経過措置の終了時期の明確化や、経過措置適用企業の一覧公表は、経過措置対象企業における取組を促進する効果が期待され、終了時期も、経過措置適用会社の計画期間の分布等を踏まえた概ね妥当なものであると考える。 	<p>※ 当取引所では、市場区分の見直しに際して、激変緩和のため、当分の間、上場維持基準に関する経過措置を設けることとしましたが、今般、上場会社の企業価値向上を促し、健全な新陳代謝を機能させる観点から、市場区分の見直しに関するフォローアップ会議（以下「フォローアップ会議」といいます。）における論点整理の内容も踏まえ、経過措置の終了時期を定めることとします。</p> <p>※ 具体的な終了時期について、フォローアップ会議では、可能な限り早期に終了すべきという共通見解の下、新市場区分への移行から2年後（改善期間を含めると</p>
2	<ul style="list-style-type: none"> 経過措置を長期に亘って認めることは適当でなく、終了時期については、一定のスピード感を確保しつつ、基準への適合に前向きに取り組んでいる企業の計画を相当数カバーすることができるという観点から、妥当なものと考える。 	
3	<ul style="list-style-type: none"> 市場区分見直しの趣旨からすれば経過措置の期限を定めるべきであり、新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけも本年5月には5類に引き下げられ、経済活動も正常化していくことを考慮すると、2025年3月1日に経過措置を終了することは適当。 	
4	<ul style="list-style-type: none"> 2025年3月1日以後最初に到来する基準日において上場維持基準に適合していない場合に、さらに1年間の改善期間を設定する必要はない。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>今後2年間あれば十分に上場維持基準への適合に向けた対応が可能。</p>	<p>3年後) とすべきという意見と、移行から3年後(改善期間を含めると4年後) とすべきという意見の両論が存在したものの、今般の経過措置の終了時期の公表から本来の上場維持基準が適用されるまでの期間や、上場維持基準への適合に向けて取り組む企業の計画期間の分布状況等を踏まえ、移行から3年後となる2025年3月をもって終了することとします。</p>
5	<ul style="list-style-type: none"> 2025年3月1日以後最初に到来する基準日を超える適合計画を既に開示している会社について、例外的な対応が適用されることは、やや不公平な取扱いという印象があるものの、現状提出されている適合計画は現行制度で許容された各企業の自主的な目標設定に基づくものであり、対象銘柄数も限定的であることからやむを得ないとする。 	<p>※ 施行日の前日までに、上場維持基準の適合に向けた計画(以下「適合計画」といいます。)として、経過措置の終了期限を超える期限の計画を開示している上場会社については、ご指摘のとおり当該計画は明確な期限の定めがない中で自主的に策定されたものであることや、当該計画が着実に進捗している場合も見られることを踏まえ、当該計画の終了期限における適合状況を確認するまでの間、監理銘柄指定を継続することとします。</p>
	(2) 市場区分の再選択	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
6	<ul style="list-style-type: none"> スタンダード市場への変更を望むプライム市場の上場会社について、改正規則の施行日から半年間に限って市場区分の変更審査への適合を要しないこととするのは、各上場会社がそれぞれ適した市場に上場することを促すためには、やむを得ない措置と考える。 	<p>※ 当取引所における3つの市場区分は、それぞれ明確なコンセプトを有する独立した市場区分として位置づけられており、上場会社が市場区分の変更を希望する場合には、その申請を行ったうえで、変更先の市場区分の上場審査基準に適合しているかどうかの審査を受けることとしています。</p> <p>※ 他方で、2021年9月から同年12月までの期間に実施した新市場区分の選択申請（以下「市場選択」といいます。）の際に、プライム市場又はスタンダード市場のいずれかを選択できることとしていたプライム市場上場会社については、今般、経過措置の終了時期を定めたことで、市場選択の前提が変わることとなることから、改めて市場区分の変更審査への適合を要することなくスタンダード市場への上場を可能とする機会を設けるものとします。</p>
7	<ul style="list-style-type: none"> 経過措置が適用されている企業に対して、提出した計画書が実現可能かどうか、今後半年で改めて精査し直してもらい、適切な市場区分への変更を促すことは適切と考える。 	
8	<ul style="list-style-type: none"> 市場区分の再選択機会を設けることは、プライム市場の基準充足が困難であるものの、スタンダード市場の基準は充足している企業に対して、スタンダード市場への移行を促す機会となり、上場廃止リスクの低減が期待できることから、投資家保護の観点からも望ましい。 	
9	<ul style="list-style-type: none"> スタンダード市場の再選択の期限については、企業自らが上場維持基準の適合に向けた計画書の実効性を評価するとともに、投資家が適切な投資判 	<p>※ 市場区分の再選択の制度については、今回、経過措置の終了時期を定めたことで、</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>断を行うための期間を確保する観点から、経過措置の適用期限とあわせて、各企業が開示した計画終了時期あるいは2025年3月末までとすることを強く要望する。</p>	<p>上場会社各社の新市場区分への移行前に実施した市場選択の前提が変わることとなることを踏まえて設けるものであり、計画期間までに適合が達成できなかった場合に、審査なくスタンダード市場への市場区分の変更を可能とする趣旨で設けるものではないことから、改正規則の施行日から一定期間に限り再選択の機会を設けることとしています。そうした趣旨を踏まえ、具体的な期間については、移行前の市場選択時における上場会社の検討期間も踏まえ、6か月間としています。</p>
10	<ul style="list-style-type: none"> スタンダード市場の期限を2023年9月29日までとする案は、経過措置適用企業が自主的に設定した改善計画を尊重せず、現時点の達成状況によってスタンダード市場移行を促す施策であると感じる。経過措置適用会社が、進捗状況を一定程度見極める期間が必要であり、再選択の期限については、計画書で開示している期限、もしくは、2025年3月とすることが適当。 	<p>※ なお、再選択期間の終了後についても、スタンダード市場への市場区分の変更を希望する場合には、通常の手続き（スタンダード市場への市場区分の変更申請及び市場区分の変更審査への適合）により、市場区分の変更が可能です。</p>
11	<ul style="list-style-type: none"> プライム市場の基準を充たしていないもののスタンダード市場の基準を充足しているというような企業については、投資家保護の観点から、スタンダード市場への市場区分の変更手続きによる上場の継続を強く要請することや、プライム市場からスタンダード市場への自動移行となるような 	<p>※ 当取引所は、3つの市場区分をそれぞれ明確なコンセプトを有する独立した市場区分と位置づけています。そのため、上場会社が上場維持基準に適合せず、市場</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
1 2	<p>枠組みを設ける等の対応がより望ましいと考える。</p> <ul style="list-style-type: none"> プライム市場の上場維持基準に適合しなかった場合でも、スタンダード市場の新規上場基準を充たすときは、スタンダード市場に移行させるべきではないか。 	<p>区分の変更を希望する場合には、その申請を行ったうえで、変更先の市場区分の上場審査基準に適合しているかどうかの審査を受けることとしており、今般の改正において設ける市場区分の再選択の制度以外には、審査なく他の市場区分へ市場区分の変更が行われる仕組みを設けることは想定していません。</p>
(3) その他		
1 3	<ul style="list-style-type: none"> 経過措置の終了に伴い、銀行業種など、相当数の会社がスタンダード市場への市場変更ないし上場廃止に至ることが想定されるため、大きな混乱が生じないような情報発信が必要。 	<p>※ お寄せいただいたご意見も踏まえ、今回の改正の内容やその趣旨、経過措置の適用を受けている会社の状況等について、当取引所のウェブサイトなどを通じて、引き続き適切な情報発信に努めてまいります。</p> <p>※ なお、経過措置の適用を受けている会社の状況等については、本年7月以降に、経過措置の適用を受けている会社の名称、適合していない基準、適合計画の期間などについて記載した一覧を当取引所ウェブサイトで公表いたします。</p>
1 4	<ul style="list-style-type: none"> 今回の見直しの内容や上場維持基準への適合状況等について、機関投資家と異なり情報入手手段が限られる個人投資家に対しても、情報を分かりやすく伝えることが必要。 	
1 5	<ul style="list-style-type: none"> 今回の改正の趣旨、背景等をわかりやすい形で上場会社を含む資本市場参加者に周知することが必要。 	
1 6	<ul style="list-style-type: none"> スタンダード市場は、実態として、規模の小さい成熟企業や敢えてプライ 	<p>※ 当取引所は、スタンダード市場を「公開</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>ム市場を選ばない企業で構成されており、企業価値向上よりも、安定株主工作や有事型買収防衛策による経営者の保身が優先されているのではないかと。</p> <ul style="list-style-type: none"> 経過措置の終了により、プライム市場からスタンダード市場への市場変更や、スタンダード市場の上場会社等の上場廃止が増加した場合、国全体の経済成長を鈍化させる恐れがあり、また、従業員や投資家保護の観点からも、特にプライム市場上場会社によるスタンダード市場上場会社の買収を促進すべき。具体的には、(1) 安定株主工作を阻止するための流通株式比率に関する基準の引き上げ（最終的には51%が理想的）、(2) 上場廃止となる企業に対する経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」の準用（上場廃止価格をMBOや支配株主によるTOB価格と想定し、取締役会がマーケット・チェックを実施）を促すこと（経済産業省とも連携し、M&A指針に含めることが理想的）が有効である。 	<p>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」と位置付けており、こうしたコンセプトを踏まえて、スタンダード市場の特性にあった企業価値向上に向けた枠組みづくりを進めていきたいと考えております。</p>
	<p>2. 整理銘柄指定期間の延長</p>	
<p>17</p>	<ul style="list-style-type: none"> リスクを取って敢えて市場区分の再選択を行わず、プライム市場での上場継続を選択した企業が、上場維持基準に適合できなかった場合には、上場廃止になるリスクがあることから、投資家保護はより強化する必要があり、整理銘柄指定期間を延長する案は妥当。 	<p>※ ご指摘のとおり、上場維持基準に関する経過措置の終了により、上場廃止となる銘柄が生じるおそれがあることから、既存株主の換金機会を十分に確保するため、現在1か月間としている整理銘柄指定期間を延長することとしております。</p>
	<p>3. その他</p>	
<p>18</p>	<ul style="list-style-type: none"> 市場区分の再編の目的である、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業 	<p>※ 当取引所では、ご指摘の観点から、本年</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>価値の向上を支えるための取組みは、国内外の投資家から支持を得るために極めて重要であり、今後、さらに実効性を伴う対応が望まれる。</p>	<p>1月30日に公表した「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」で掲げている各種取組について、迅速に対応を進めるとともに、継続的な評価を行い、市場区分の見直しの実効性向上に努めてまいります。</p>
19	<ul style="list-style-type: none"> 現行規定上、国内の事業法人の保有分は流通株式から原則として除外されるが、一般法人は除外する必要はないのではないかと。あるいは、「保有状況報告書」の提出手続きを簡略化し、株主名簿管理人の統計資料等により、5年以内に保有分の増減が確認できる一般法人の保有分を流通株式と取扱う等の対応はできないか。 	<p>※ 現行制度においては、事業法人等の保有する株式について、過去の統計から市場における実際の取引頻度（売買回転率）が極端に低いことが確認されたことから、原則として流通株式から除外することとしています。ただし、所有目的が「純投資」であって、最近5年間における取引の実績があるものに限っては、例外的に流通株式として取り扱うこととしております。</p> <p>※ この例外の適用に当たっては、取引の実績がある場合であっても、例えば、グループ企業間での相対取引や組織再編に伴う取得など、実際には市場における売買の実績がないと考えられる場合もあることから、大量保有報告書又は当取引所所</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>定の保有状況報告書に基づいて、売買状況の内容を確認することとしております。</p>
20	<p>・ 「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）」のパブリック・コメントの結果（2021年4月30日公表）項番44～46において、「信託銀行名義の株式のうち、銀行勘定として保有されている株式は、市場における流動性が低いとのご指摘があったことを踏まえ、今後、その実態の検証を行ったうえで、当該株式数を把握するための実務上の対応等について検討することといたします。」との考え方が示されているが、検討の結果、信託銀行が銀行勘定として保有する株式は、どのような取扱いになるのか。当該株式の取扱いが変更となる場合は、いつから変更されるのか。</p>	<p>※ ご指摘のとおり、当取引所では、「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）」に係るパブリック・コメントで寄せられたご意見に対する回答として、信託銀行名義のうち、銀行勘定として保有されている株式の取扱いについて、今後検討を行うこととお示ししておりました。</p> <p>※ 信託銀行名義の株式のうち銀行勘定として保有されている株式については、国内の普通銀行に保有されている株式と同様に、実態として売買回転率が低いことが確認されたことから、今後、流通株式から除外することを検討しています。具体的な見直しの時期については、経過措置が適用されている企業をはじめとする上場会社への影響を勘案のうえ、今後検討いたします。</p>
21	<p>・ TOPIXにおける「浮動株」の算出方法について、個人の保有分は全て</p>	<p>※ 浮動株比率は株式会社JPX総研が「浮</p>

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
	<p>浮動株として取り扱われるが、株主優待を目的に長期に保有する個人が多い銘柄については、実態に合っていないのではないか。保振のデータを使用するなどして、個人であっても長期で保有されている株式については、浮動株から除外すべき。TOPIXのパッシブ運用比率が急増する中、実態より浮動株比率が高めに算出されている株主優待銘柄に資金が流れる一方、そうでない銘柄からは相対的に資金が流出し、技術を持った国際競争力がある企業でもPBRが低下しており、我が国の国益が毀損される恐れがある。</p>	<p>動株比率の算定方法」の規定に基づき算定します。</p> <p>※ 浮動株比率の算定は、客観性の観点から算定対象となる全上場会社の直近の法定開示書類である有価証券報告書等の公表資料（有価証券報告書を基に作成された株式会社東洋経済新報社のデータを含む。）から固定株と認定するものを除いて実施します。</p> <p>※ 当該認定の対象には、例えば大株主上位10位があり、これは個人・法人問わず原則固定株として扱います。</p>
22	<ul style="list-style-type: none"> • PBRは企業経営側がコントロールできない株価によって決まる指標である一方、ROEは経営側がコントロールできる範囲がPBRより広く、また、TOPIX等の変動に左右されない指標であるため、「PBR1倍割れ」ではなく「ROE8%未満」の会社に改善を促すことが合理的と考える。「ROE8%以上」で「PBR1倍割れ」の会社が相当数存在するのは、その会社のIR活動に問題がある場合に限られないと考える。 	<p>※ 当取引所は、フォローアップ会議における論点整理の内容も踏まえ、プライム市場及びスタンダード市場の上場会社全社に対して、資本コストや株価を意識した経営を促進する観点から、まずは各社で現状分析を行い、改善に向けた取組を検討したうえで、その内容を投資者に開示し、その後も投資者と対話の中で取組をアップデートしていくといった一連のサイクルを継続的に回すことを要請するこ</p>
23	<ul style="list-style-type: none"> • PBR1倍割れの論点につき、非常に共感を覚えるが、PBR1倍以上の企業の中にも改善を促すべき企業があると考え。 	

番号	コメントの概要	コメントに対する考え方
		<p>ととしました。</p> <p>※ その際、どのような指標を参照するかについては、各上場会社が自社の状況を踏まえて検討することとしておりますが、十分な収益力に加え、中長期的な成長性も意識することが重要との考えから、PBRを例に挙げております。</p> <p>※ 当然ながら、PBRは絶対的な指標ではなく、業種によっても傾向があるものと考えられますが、特に、PBR 1倍割れという状況は、投資者が期待するリターンを達成できていないあるいは達成できていても投資家から成長性が十分に期待されていないということを意味するため、自社の状況を分析したうえで、必要な改善を行うにあたっての一つの目安として提示するものです。</p>

提出者： 1,5,8,11=りそなアセットマネジメント株式会社、2,6,15,18=特定非営利活動法人 日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク、4=一般社団法人投資信託協会、9=北陸電気工事株式会社、16=シンプレクス・アセット・マネジメント株式会社、20=一般社団法人信託協会、その他は個人

以 上