

平成 31 年 1 月 31 日

東京証券取引所 上場部 御中

一般社団法人 日本投資顧問業協会

## 「市場構造の在り方等の検討に係る意見募集」に対する意見提出について

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、掲題の件に関し、当協会の意見を下記のとおり提出いたしますので、ご高配賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

なお、本件は、引き続き「市場構造の在り方等に関する懇談会」にてご議論いただくものと認識しております。当協会としては、強い関心を持っておりますことから、今後も適宜意見表明等をさせていただきますことを考えております。

### 記

1. 今回の意見募集（論点ペーパー）のねらいにも記載のとおり、「今後の東京証券取引所における市場構造について、上場会社の企業価値の維持向上をより積極的に動機付け、国内外の多様な投資者からのより高い支持を得られるものとなるよう検討していくことが、資本市場の持続的な発展、ひいては日本経済全体の発展に寄与していく観点から重要である」という考えに賛同いたします。
2. そのうえで、個別の意見募集に対して、以下の通りコメントを申し述べます。
  - (1) I. エントリー市場の在り方（市場第二部・マザーズ・JASDAQ）の②「新興企業向け市場における上場基準等の在り方についてどう考えるか」および③「実績のある企業向け市場における上場基準等の在り方についてどう考えるか」

（意見）「市場第二部」と「JASDAQ（スタンダード）」については、ともに事業実績に着目した基準で構成されていることから、統合することが望ましいと考えます。また、同様に、「マザーズ」と「JASDAQ（グロース）」についても、ともに成長可能性に着目した基準で構成されていることから、統合することが望ましいと考えます。

ただし、市場の統合にあたっては、上場廃止基準の統合も併せて行う必要があるため、現在の上場企業への影響が大きいことから、例えば、段階的に行う等の十分な移行期間の検討をお願いします。

（理由）各市場の特性が鮮明・明確化するため、国内のみならず、海外マネーの流入も期待できるため。
  - (2) II. ステップアップ先の市場の在り方（市場第一部）の④「ステップアップ先の市場の上場会社として求められる基準・義務についてどう考えるか」

（意見）「市場第一部」の企業数を絞り込み、基準を明確化することが望ましいと考えます。その上で、下部市場から「市場第一部」への移行基準については、現行の時価総額基準（マザーズからは40億円、JASDAQからは250億円）を一律な基準（例えば100億円）に変更することを提案します。さらに、時価総額が大きく、浮動株式比率も高いなど高い流動性が期待でき、コーポレートガバナンスや収益力も優れた銘柄を選んで、「市場第一部」の上さらなる上位の市場（「プレミアム市場」）を新たな区分として創設することを提案します。

ただし、既存の運用商品への影響や上場企業からの反発が予想されることから、例えば、段階的に行う等の十分な移行期間の検討をお願いします。

(理由) 日本企業の代表的市場である「市場第一部」の企業数は、先進国の中で突出して多く、時価総額でも大小様々な企業が存在する。なかでも、「市場第一部」にいて満足してしまい、その後の企業価値に対する向上心に欠ける企業も多いのではないかと指摘もある。そのため、企業数を絞り込むことで、「市場第一部」の存在価値を向上させ、かつ持続的な企業価値向上に対するインセンティブが期待できるため。

また、小粒な企業増加の抑制や「市場第一部」への移行基準のわかりにくさ解消にもつながり、さらに、「市場第一部」の上位市場が、『日本を代表する企業が上場する市場』として認識され、国内のみならず、海外マネーの流入も期待できるため。

(3) II. ステップアップ先の市場の在り方(市場第一部)の⑤「ステップアップ先の市場の上場会社として求められる基準・義務を満たさなくなった場合の取扱いについてどう考えるか」

(意見) 「市場第一部」で上場基準を維持できる時価総額の基準を、現行の20億円から500億円に引き上げることを提案します。

ただし、既存の運用商品への影響や上場企業からの反発が予想されることから、例えば、段階的に行う等の十分な移行期間の検討をお願いします。

(理由) 「市場第一部」の企業数が現状から半数程度となることで、持続的な企業価値向上のみならず、『日本を代表する企業が上場する市場』としての認識度合いが高まることから、国内のみならず、海外マネーの流入も期待できるため。

(4) III. 市場からの退出の在り方の⑥「上場廃止の在り方についてどう考えるか」

(意見) 不祥事企業の退出等については、いわゆる『大企業』が一気に降格した場合、市場への歪み等の影響が非常に大きくなります。そのため、市場第一部全銘柄の値動きを示す東証株価指数(TOPIX)については、例えば、監理市場を創設して一定期間滞留させるなどして、企業の一定基準への回復を待つなどの措置が必要と考えます。

(理由) 東証株価指数(TOPIX)は、主要なパッシブ運用の対象および多くのアクティブ運用のベンチマークとなっており、時価総額の大きな企業の退出は、東証株価指数(TOPIX)に歪みを生じさせるほか、退出に伴い該当企業の株式が売却され、市場に混乱を招く可能性があるため。

(5) IV. その他の⑦その他上場制度上の課題等について

(意見) 東証株価指数(TOPIX)は、市場第一部の構成銘柄で算出されており、その構成銘柄の大幅な変更は、東証株価指数(TOPIX)の特性の変更を招く可能性があることから、一定期間で徐々に変更するなどの移行措置を設ける必要があると考えます。

(理由) 東証株価指数(TOPIX)は、主要なパッシブ運用の対象および多くのアクティブ運用のベンチマークとなっていることから、その連続性に配慮が必要であり、さらに投資信託における重大な約款変更や運用手法の大幅変更等による混乱を避ける必要もあるため。

以上