

2019 年 11 月 20 日

**討議資料（市場構造の見直しに関する論点）への意見**

みずほ総合研究所

高田 創

## 1. 総論

- 今回の討議資料に示された、新たな市場構造の基本的な方向性について、賛同いたします。
- この方向性に沿った対応を行うことにより、市場構造の見直しの目的である、上場企業に中・長期、かつ、持続的な成長を促し、広く国民の健全な資産形成に寄与することで「経済の好循環」の実現が図られることを期待いたします。

## 2. 各論

## (1) 市場区分について

- 現在 5 つある市場を 3 つに再編する方向性について、多様な関係者への配慮が行き届き、総じて納得感の高いものとなっており、賛同いたします。
- 3 つの市場が単なるステップアップでなく、グロース市場も含めて並列にとらえるとの考えにも賛同いたします。
- 今回、企業の選択を重視した対応も多様な市場参加者に納得感があるものと考えられます。
- また、プライム市場の上場基準等において、時価総額だけでなく、流動性やガバナンス、収益性といった基準を組み合わせることにについては、これまでの議論を適切に踏まえた方向性であると考えます。
- プライム市場については、一定のあるべき姿を示しつつも高いガバナンスへのコミット、行動計画を踏まえたうえでの経過措置を設けた対応を行うことに賛同いたします。
- 現在、二部市場の上場企業は CG コードが適用され、JASDAQ スタンドアードの上場企業は基本原則のみの適用となっていますが、スタンダード市場に関しては、CG コードに統一することでもいいのではないかと考えます。
- グロース市場に関しては、上場することがゴールでなく、得られた資金を次に回し、成長戦略へのエコシステム充実を志向することが重要と考えられます。そこでは、同時に調査体制の充実といった機関投資家の参入を促す方策も含めて検討する必要があります。

## (2) インデックス (TOPIX) について

- 指数としての連続性を確保したうえで、市場区分と TOPIX の構成銘柄を切り離し

ていく方向性について、賛同いたします。

- 新たなインデックスはプライム市場だけでなく、スタンダード市場からも選定されることに賛同いたします。
- 新たなインデックスの選定にあたっては、パッシブ投資に使われている投資家の意見も参考にすべきと考えます。
- 投資対象としての「機能性」と「市場代表性」をともに備えた指標としていくためには、中長期的に TOPIX の構成銘柄をある程度絞り込んでいくことが適切であり、流動性や質的な要素といった様々な要件について、適切な基準を定めていくことが重要と考えます。

### (3) 赤字である企業の上場について

- プライム市場の基準に、直近の決算が赤字でも上場を認めるべく基準の見直しを行うことに賛同いたします。そこでは、長期間でみたダイナミックな企業価値の向上が実現できることを念頭に、時価総額や売上、さらには開示などの条件も加重した評価を行うべきと考えます。

### (4) 退出条件と受け皿

- 「経済の好循環」を実現していくためには、上場企業に対して企業価値向上に向けた取り組みを促すとともに、一定程度の新陳代謝が行われることが不可欠と思われることから、今後、適切な「退出基準」のあり方について、継続的に検討していく必要があります。その際、上場後の企業価値向上の動機づけの観点からも、退出基準を引き上げることは必要と考えます。
- また、企業・投資家双方における安心感を高める観点から、受け皿市場の整備についても当然検討されるべきと考えます。同時に退出後の流動性の整備を行うことで上場の有無による分断を避ける対応が重要になります。

以上