

東証再編－プライム基準未適合企業の通信簿 2212 ～一部の経過措置企業には改善が見られる～

(概要)

東京証券取引所は昨年4月4日に新市場区分に移行した。プライム上場維持基準に未適合だった約640社のうちほぼ半数が経過措置を利用して適合計画書提出の上でプライム市場を選択した。経過措置企業による義務的な進捗状況開示は4月決算企業から始まり9月決算企業が終わったところである。”大票田”の3月決算企業の進捗状況開示はまだ先のことであるため正確とは言えないものの、現時点での流通株式時価総額と平均売買代金への適合状況は市場データを使って概ね推測が可能である。

本稿では昨年12月末までに開示された進捗状況報告と株価および出来高のデータを合わせて、プライム基準未適合企業のパフォーマンスを推測した。

分析結果の要約は次の通りである。

- 流通株式時価総額が未適合だったプライム企業は全体平均では改善が見られないものの、目標期限を短く設定した企業ほど流通株式時価総額を高めている傾向がある。しかし、アナリストからの注目は得られておらず企業統治の改善も見られない様子である。
- 旧東証一部のうちスタンダード市場を選択した企業には株価向上の様子は見られない。
- 流通株式比率の向上が求められているプライム企業は少ない進捗状況開示をその他の公開データで補うことが難しく、改善状況の把握はできなかった。
- 平均売買代金だけが未適合だった企業の多くは基準適合を達成しているようである。

目次

1. 流通株式時価総額未適合プライム企業の現状
2. 流通株式時価総額未適合プライム企業の通信簿
3. 旧東証一部スタンダード選択企業の通信簿
4. 流通株式比率未適合プライム企業の通信簿
5. 平均売買代金未適合プライム企業の通信簿
6. おわりに

2023年1月26日

明田雅昭

(公益財団法人 日本証券経済研究所)

2022年4月4日より東京証券取引所（以下、「東証」）は新市場区分に移行した¹。旧東証一部企業のうち約640社は新設のプライム市場への上場維持基準に適合できず、半分は適合に向けた計画書を提出してプライム市場を選択し、残りの半分はスタンダード市場を選択した。本稿はプライム市場の上場維持基準に未適合であった企業に焦点を当てて、2022年12月末までのパフォーマンス状況を確認したものであり、筆者が2022年8月15日に公表した7月末までの状況確認レポート²のデータ更新版でもある。

1. 流通株式時価総額未適合プライム企業の現状

流通株式時価総額（以下、「FMV」）に関するプライム市場の上場維持基準は100億円である。この基準に未適合のプライム企業は、筆者の認識では2021年6月末で233社であった。このうち13社は、2021年12月末までの間にFMVが100億円を超えて未適合状態が解消したとして、計画期間がない適合計画書を提出している。本稿ではこれらの13社を除いて220社を当初の対象企業とした。220社の中には12月末までにFMVが100億円を超えたものの安定的に100億円を超えるまでの計画期間を付した適合計画書を提出した企業も含んでいる。なお、220社のうちの3社³はその後株式の併合などに伴って上場廃止になっている⁴。

これらの企業には、以後の説明・議論のために匿名企業コードを付与した。企業を計画期間の近い順に、計画期間が同じ場合は2021年6月の判定時のFMVが大きい順に並べて1001から1219まで付番した⁵。2022年4月4日以降に、新たにFMVで未適合になった企業については、発生順に2001から始まる匿名企業コードを付番している。

なお、これらの4桁数字の前にFMVへの適合状態を表す英1文字を付す場合がある。

f : fit の略で、自社試算ベースでFMVが適合状態になった企業

F : Fit の略で、東証によってFMVが適合済みになったと認定された企業

u : unchanged の略で、FMV未適合が継続している旨の進捗報告をした企業

N : New の略で2022年4月4日以降に新たにFMV未適合になった企業

X と R : 計画期間延長企業について X は延長前を、R(Reset の略)は延長後を表す

図表1は、FMV未適合と判定された企業の2022年12月末時点における未適合ないし適合の状況を表す一覧図である。図表1の見方を説明したのが図表2である。

¹ 市場区分見直しの概要については東証ホームページの以下のURLを参照のこと。

<https://www.jpx.co.jp/equities/market-restructure/market-segments/index.html>

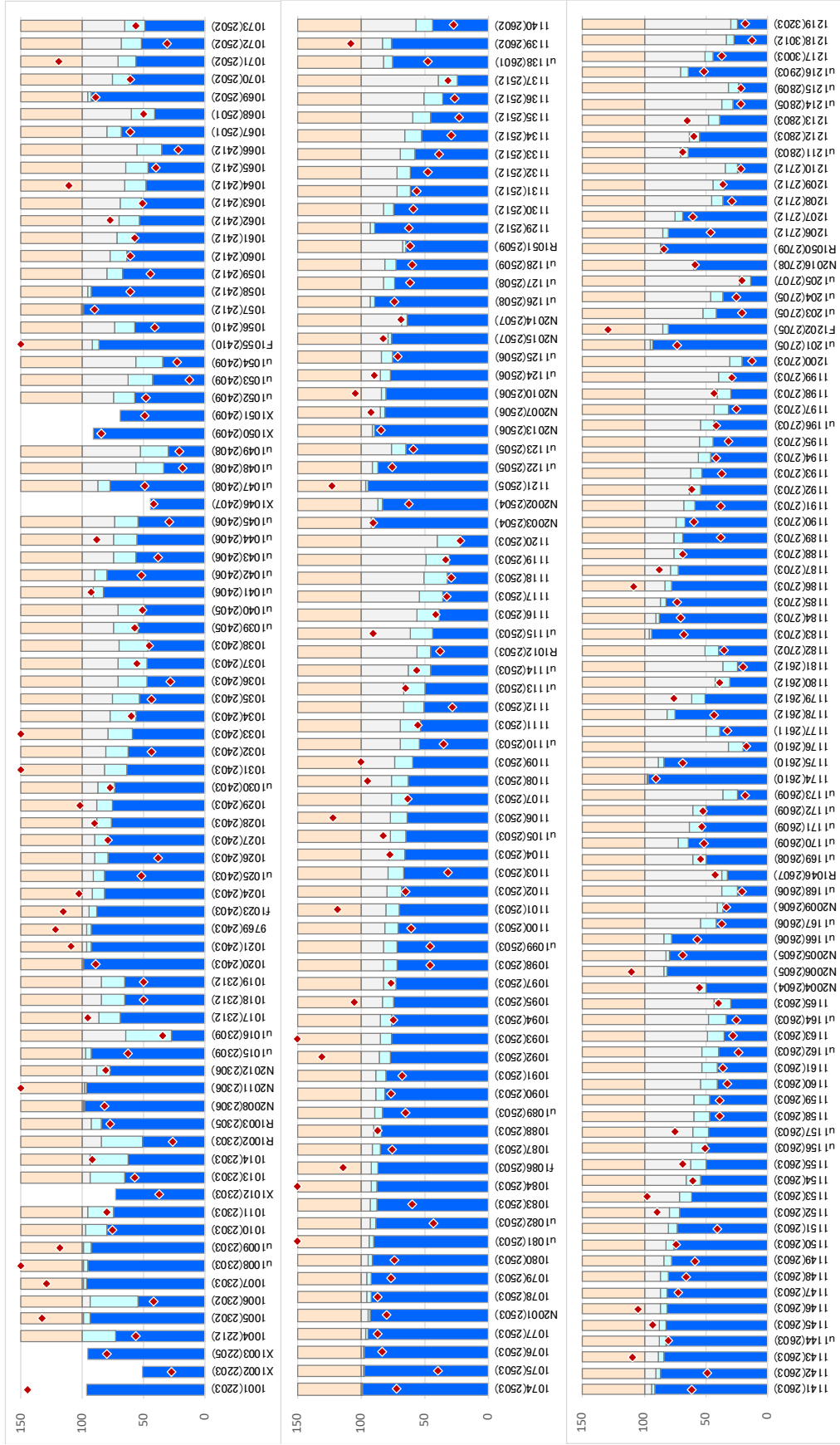
² 明田雅昭、「東証再編ープライム基準未適合企業の通信簿2207〜今のところ再編の効果は限定的〜」、日本証券経済研究所、トピックス、2022年8月15日

³ 6553 ソウルドアウトが株式等売渡請求による取得で5月9日に、4550 日水製薬が株式の併合で11月11日に、6826 本多通信工業が株式の併合で12月20日に上場廃止になっている。なお、4653 ダイオーズは株式の併合で2023年1月20日に上場廃止予定であるが本稿では含めている。

⁴ これらの対象企業の特定にあたって筆者は細心の注意を払ってきたつもりであるが、正確性について保証できる状況にはない。いくつかの企業について誤認識の可能性がある点をご理解いただきたい。

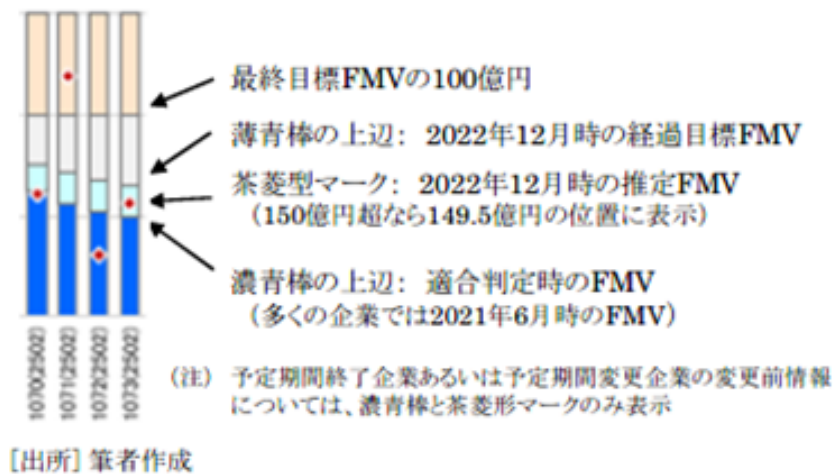
⁵ 220社のうち上場廃止が早かった6553 ソウルドアウトを除いて付番したため219社となった。

図表1. 流通株式時価総額未適合プライム企業の適合状況(2022年12月末)



[出所] 各社の適時開示資料およびFACTSETデータベースから筆者作成

図表2. 流通株式時価総額適合状況図表の見方



図表2の右端にある企業の例で説明する。横軸ラベルは1073(2502)となっているが、1073は匿名企業コードで、(2502)はこの企業の計画期間が2025年2月までであることを示している。この企業は2021年6月末時の判定でFMV⁶は48.9億円であった（濃青棒の上辺の位置）。計画期間の2025年2月までFMVが一定率で成長して100億円になるとしたら2022年12月末時での経過目標となるFMVは65.5億円である（薄青棒の上辺の位置）。2022年12月末時の1073の推定FMV⁷は56.1億円（茶菱形マークの位置）で経過目標を下回っている。茶菱形マークが縦軸で100から150の橙色領域にある場合はFMVの未適合が解消状態にあることを意味する。なお、図表1では、推定FMVが150億円を超えた場合は、茶菱形のマークは149.5億円の位置に付けている。

図表1では計画期間が到来した企業や計画期間を先延ばした企業は判定時のFMVと直近の推定FMVだけを表示している。また、計画期間を先延ばしした後の状況では、「適合判定時のFMV」は先延ばしの適時開示資料での基準日のFMVを使っている。

以下では、2022年4月4日以降12月30日までの間にあったFMVへの適合状況に関する変化を、進捗報告書などの適時開示資料および株価データを基にして説明する。

1) 計画期間終了企業

2022年12月30日までの間に計画期間が終了した企業は4社あった。3月決算で計画期間を2022年3月としていた1001と1002、5月決算企業で計画期間を2022年5月としていた1003、12月決算企業で計画期間を2022年12月としていた1004である。

⁶ 2021年6月末時のFMVとは2021年4～6月の日次平均株価終値に基づいて東証が算出したもの。

⁷ 判定時FMVに、2021年4～6月の日次平均株価終値に対する2022年10～12月の日次平均株価終値の倍率を乗じ、この期間中に流通株式比率に変化があれば、その分の調整を行って推定FMVを計算した。

図表 3. 計画期間終了企業

匿名 コード	決算 月	当初判定			目標 年月	実績/推計			対応	新目標 年月
		基準日	FMV	FS		基準日	FMV	FS		
1001	3	210630	96.2	74.5%	2203	221230	144	74.5%	未発表	
X1002	3	210630	51.2	35.1%	2203	220331	50.5	38.5%	延長	2303
X1003	5	210630	95.4	64.5%	2205	220531	84.4	64.9%	延長	2305
1004	12	210630	72.9	36.5%	2212	221230	56	36.5%	未発表	

(注)FMVは流通株式時価総額で単位は億円、FSは流通株式比率で単位は%
[出所] 各社適時開示資料およびFACTSETデータベースより筆者作成

1001は2021年6月時の判定でFMVは96.2億円であった。2021年9月時の自社試算ベースでは116億円に達していて、計画期間を2022年3月までにしていた。2022年12月末の推定FMVは144億円となっていて適合状態にあると推測される。3月決算なので進捗報告の最初の期限は2023年6月末であり、今のところ適時開示はしていない。

1002と1003は期間を延長した企業で説明は後述する。

1004は2021年6月時の判定でFMVは72.9億円であった。本稿執筆時点では2022年12月の計画期間終了時におけるFMVの発表はしていないが、56億円程度と推定され未適合状態であると思われる。

2)維持基準に適合した企業

進捗報告書には2種類ある。事業年度末時における基準への適合状況を事業年度末から3ヵ月以内に開示が義務付けられているものと、計画に基づく取り組み等の結果「上場維持基準」の適合状況に変化が見込まれるときに速やかに自主的に開示するものの2種類である⁸。前者の場合での基準適合は東証によって正式に判定されたものである。一方、後者の場合では、自社試算ベースで適合を確認したもので、東証による正式な適合判定は事業年度末まで待たなければならない。

10月末までに東証判定で適合とされた企業は図表4の2社にとどまる。5月決算企業の佐鳥電機は流通株式比率が56.2%から55.6%へと微減したなかでFMVは80.8億円から106.8億円へと向上した旨を2022年7月14日に適時開示している。10月決算企業のギフト

図表 4. 東証判定による流通株式時価総額基準適合企業

匿名 コード	東証 コード	社名	決算 月	当初判定			目標 年月	進捗報告		
				基準日	FMV	FS		基準日	FMV	FS
F1202	7420	佐鳥電機	5	210630	80.8	56.2%	2705	220531	106.8	55.6%
F1055	9279	ギフト	10	210630	86	36.9%	2410	221031	130	41.8%

(注)FMVは流通株式時価総額で単位は億円、FSは流通株式比率で単位は%
[出所] 各社適時開示資料より筆者作成

⁸ 東京証券取引所、「「上場維持基準の適合に向けた計画」及び「計画に基づく進捗状況」作成上の留意事項」、2022年3月18日

トの適時開示は11月28日であった。4月から10月までに決算を迎えたその他の企業は義務的開示で未適合状態のままであると報告している。

自社試算ベースでFMV適合を達成した旨を適時開示したのは図表5の3社である。

図表5. 自社試算ベースで流通株式時価総額基準適合企業

匿名コード	決算月	当初判定			目標年月	進捗報告		
		基準日	FMV	FS		基準日	FMV	FS
f1022	3	210630	92.89	67.3%	2403	220331	101.06	67.7%
f1086	3	210630	87	58.5%	2503	220331	102	59.4%
f1023	3	210630	87.9	51.2%	2403	220331	106.1	54.5%

(注)FMVは流通株式時価総額で単位は億円、FSは流通株式比率で単位は%

[出所] 各社適時開示資料より筆者作成

一方、図表6に掲げる7社は2022年12月末時点で推定FMVが150億円超と見られるが、適合達成に関する自主的な適時開示を行っていない企業である⁹。

図表6. 2022年末で流通株式時価総額が150億円超と推定される企業

匿名コード	決算月	当初判定			目標年月	推定金額		
		基準日	FMV	FS		基準日	FMV	FS
u1008	3	210630	95.44	39.6%	2303	221230	153	34.9%
N2011	6	220630	96.8	66.2%	2306	221230	258	66.2%
1031	3	210630	64	67.8%	2403	221230	179	67.8%
1033	3	210630	58.9	63.8%	2403	221230	156	63.8%
u1081	3	210630	90	33.9%	2503	221230	154	37.4%
1084	3	210630	87.5	50.6%	2503	221230	385	50.6%
1093	3	210630	76.3	71.7%	2503	221230	178	71.7%

(注)FMVは流通株式時価総額で単位は億円、FSは流通株式比率で単位は%

[出所] 各社適時開示資料およびFACTSETデータベースより筆者作成

1008は2021年6月時にはFMVは95.44億円であった。2022年3月末のFMVは83億円で未適合状態が継続している旨を6月29日に適時開示している。その後6月頃から株価が上昇し推定FMVは7月頃には100億円を超えて12月末には153億円になったと見られる。しかし、7月以降の状況に関しての自主的な適時開示は行っていない。1081も同様に未適合状態が継続している旨の義務的な適時開示を行った後に株価が上昇したが、適合状態になったとの自主的な適時開示は行っていない。

2011は2022年4月以降に新たにFMV未適合になった企業であるが、株価はすぐに回復して12月末には約2.5倍になっている。他の4社は推定FMVが100億円を大幅に上回っているが、3月決算企業であるため義務的な開示期間を迎えておらず、自主的な適時開示も行っていない企業である¹⁰。

⁹ これら7社に加えて、図表4掲載のギフトも153億円程度になっていると推定される

¹⁰ これらの企業は「適合状況に変化が見込まれるときには速やかに適時開示すべきである」ことを理解しているのだろうか。あるいは150億円超程度では再び100億円割れになる可能性があるとして適時開示を控えているのかもしれない。

3) 計画期間延長企業

計画期間を延長したプライム企業は図表7に示すように6社ある¹¹。

図表7. 計画期間延長企業

匿名 コード	決算 月	当初判定			目標 年月	実績			目標 年月
		基準日	FMV	FS		基準日	FMV	FS	
X1002	3	210630	51.2	35.1%	2203	220331	50.5	38.5%	2303
X1003	5	210630	95.4	64.5%	2205	220531	84.4	64.9%	2305
X1012	3	210630	72.6	81.9%	2303	220331	45.9	92.9%	2503
X1046	7	210630	44.6	26.7%	2407	220731	32.8	35.2%	2607
X1050	9	210630	91.1	77.1%	2409	220930	86.4	73.7%	2709
X1051	9	210630	69.4	63.1%	2409	220930	65.3	73.2%	2509

(注)FMVは流通株式時価総額で単位は億円、FSは流通株式比率で単位は%
[出所] 各社適時開示資料より筆者作成

1002は2021年6月時の判定でFMVが51.2億円しかなく、2022年3月の計画期間終了時でも50.5億円と未適合状態であった。このため1002は計画期間を1年先の2023年3月までに延長する旨の適時開示を6月30日に行っている。1003も同様に計画期間終了時に計画期間を1年延長した。

1012は2021年6月時の判定でFMVが72.6億円で目標年月を2023年3月としていた。2022年3月末基準で45.9億円と低迷しており、「昨今の業績ならびに事業環境を踏まえ」計画期間を2年先の2025年3月まで延長する旨の適時開示を6月15日に行っている。1046、1050、1051の3社も同じく計画期間終了前に計画期間の1年～3年の延長を適時開示している。

4) 新たなFMV未適合企業

2022年4月以降に新たにFMV基準に未適合になった旨を適時開示した企業は16社あり、図表8に一覧表で示した。図表8では企業を目標年月に近い順に掲載している。12月末時点で推定FMVが100億円を超えているのは、大幅回復の2011と小幅回復の2010および2006の3社である。2009のように34億円と基準の3分の1レベルの企業もある。図表8の最右列のFS欄の値はどの企業も当初判定のFS欄の値と同じであるが、これは当初判定以降、12月末までにこれらの企業から追加的な適時開示が行われなかったためである。

図表8で分かるように16社の当初判定基準日は2022年の3月31日から8月31日までの間にある。東証は10月7日にTOPIXウェイトを段階的に低減するFMV100億円未達企業493社を発表し、10月末に第一回目のウェイト低減を実施した。10月7日段階で新たな16社がFMV100億円未達であったことを東証は知っていたはずであるが、これら16社は段階的ウェイト低減銘柄に含まれていない。段階的ウェイト低減の対象企業は、

¹¹ 本稿の対象外であるが、筆者が把握している範囲でスタンダード企業で7社（うち1社は決算期変更に伴い前倒し変更）、グロース企業で2社ある。

2021年6月時にFMVが100億円未満の企業を母集団として、その中からある一定の条件によって低減対象から除外される企業が選ばれるルールになっている。図表8の16社は2021年6月時にFMVが100億円未満ではなかったため、低減対象候補の母集団に属していない。これら16社および今後登場してくるであろうFMV未適合企業は、現状ルール下では少なくとも2025年1月末まではウェイト低減されることなくTOPIX構成銘柄のステータスが維持されるのである。これは公正なルールとは言えないのではないか。東証およびJPX総研には段階的ウェイト低減企業に関するルールの見直しを要請したい。

図表8. 新たに流通株式時価総額基準未適合になった企業

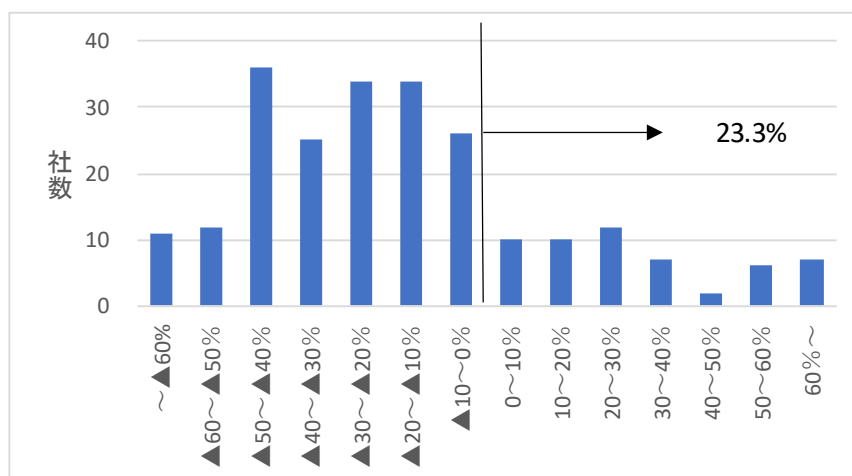
匿名コード	決算月	当初判定			目標年月	推定金額		
		基準日	FMV	FS		基準日	FMV	FS
N2008	6	220630	98	43.2%	2306	221230	81	43.2%
N2011	6	220630	96.8	66.2%	2306	221230	258	66.2%
N2012	6	220630	77	64.6%	2306	221230	81	64.6%
N2001	3	220331	93.3	60.4%	2503	221230	80	60.4%
N2003	4	220430	89.8	49.4%	2504	221230	90	49.4%
N2002	4	220430	83.3	45.4%	2504	221230	62	45.4%
N2013	6	220630	89.8	51.0%	2506	221230	84	51.0%
N2007	6	220630	81.9	72.6%	2506	221230	92	72.6%
N2010	6	220630	80.83	70.3%	2506	221230	104	70.3%
N2015	7	220731	76	53.3%	2507	221230	82	53.3%
N2014	7	220731	64	40.4%	2507	221230	68	40.4%
N2004	4	220430	49.82	33.6%	2604	221230	55	33.6%
N2006	5	220531	81.52	78.3%	2605	221230	110	78.3%
N2005	5	220531	79.4	42.1%	2605	221230	69	42.1%
N2009	6	220630	36.3	41.7%	2606	221230	34	41.7%
N2016	8	220831	58	36.9%	2708	221230	59	36.9%

(注) FMVは流通株式時価総額で単位は億円、FSは流通株式比率で単位は%
[出所] 各社適時開示資料およびFACTSETデータベースより筆者作成

2. 流通株式時価総額未適合プライム企業の通信簿

FMV の適合計画書を開示した企業の経過状況を図表 1 で俯瞰すると、途中経過目標を上回っている企業より下回っている企業の方が多いことが分かります。2021 年 6 月時の FMV を割り込んでいる企業も多い。そこで、途中経過目標の達成率の分布を確認したのが次の図表 9 である。達成率の平均は▲16.2%、中央値は▲20.7%であった。途中経過目標を上回っている企業は社数で 54 社、割合で 23.3%に過ぎず、途中経過目標を 50%以上上回っていたのは 13 社、5.6%だけだった。

図表 9. 流通株式時価総額の経過目標に対する達成率(2022年12月末)



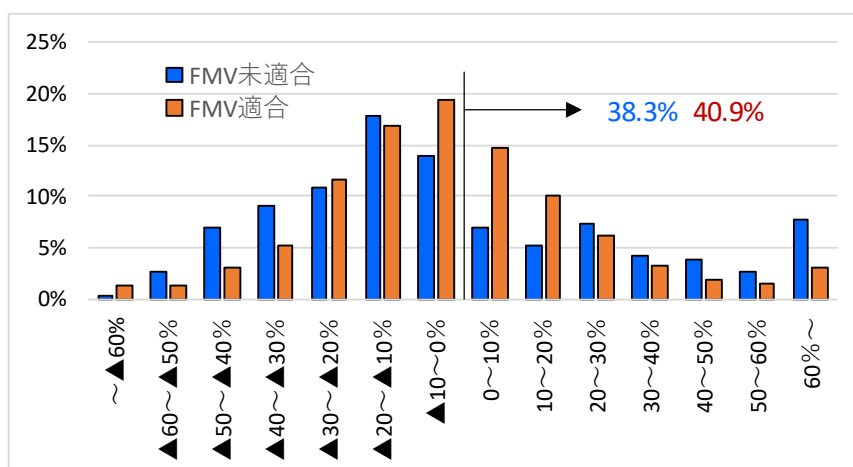
[出所] 各社の適時開示資料およびFACTSETデータベースから筆者作成

FMV 未適合企業の株価値上がり率は同期間の株式相場の影響を受けている。この期間のプライム企業全社の株価値上がり率¹²の単純平均は▲0.8%であった。FMV 未適合企業の評価は、同期間における FMV 適合企業との比較で行うべきであろう。それを確認したのが図表 10 である¹³。単純平均で見ると FMV 未適合企業は+2.9%で FMV 適合企業の▲1.4%より優位であるが、中央値で見ると▲8.7%対▲4.6%となって劣位になる。値上がり率がプラスであった企業は FMV 未適合企業が 38.3%、FMV 適合企業が 40.9%とやはり劣位であった。▲50%から+20%の範囲で分布を見ると FMV 未適合企業は劣勢である。平均値で優位なのは+40%超の領域で FMV 未適合企業が優位となっていて、中央領域での不利を帳消しにしているからである。全体評価としては、株価値上がり率で見ると FMV 未適合企業の方が FMV 適合企業よりも劣勢であるというべきだろう。

¹² 2022 年 12 月末までの 3 か月間の日次平均株価終値を 2021 年 6 月末までの 3 か月間の日次平均株価終値と比較した値上がり率。

¹³ 2021 年 12 月末までに自社試算ベースで FMV 適合になった企業は 2021 年 6 月時では未適合だったので、FMV 未適合企業と見なしている。また、2022 年 4 月以降に新たに FMV 未適合となった企業は、2021 年 6 月時では適合であったため FMV 適合企業と見なしている。

図表10. FMV適合企業との値上がり率比較(2022年12月末迄の18ヵ月)



	FMV未適合	FMV適合	全プライム
社数	230	1588	1818
平均値	2.9%	-1.4%	-0.8%
中央値	-8.7%	-4.6%	-4.9%
最大値	339.7%	673.6%	673.6%
最小値	-72.3%	-90.9%	-90.9%
25%tile	22.4%	11.0%	11.5%
75%tile	-24.6%	-18.8%	-19.4%
50%レンジ	47.0%	29.8%	30.9%

[出所] FACTSETデータベースより筆者が計算

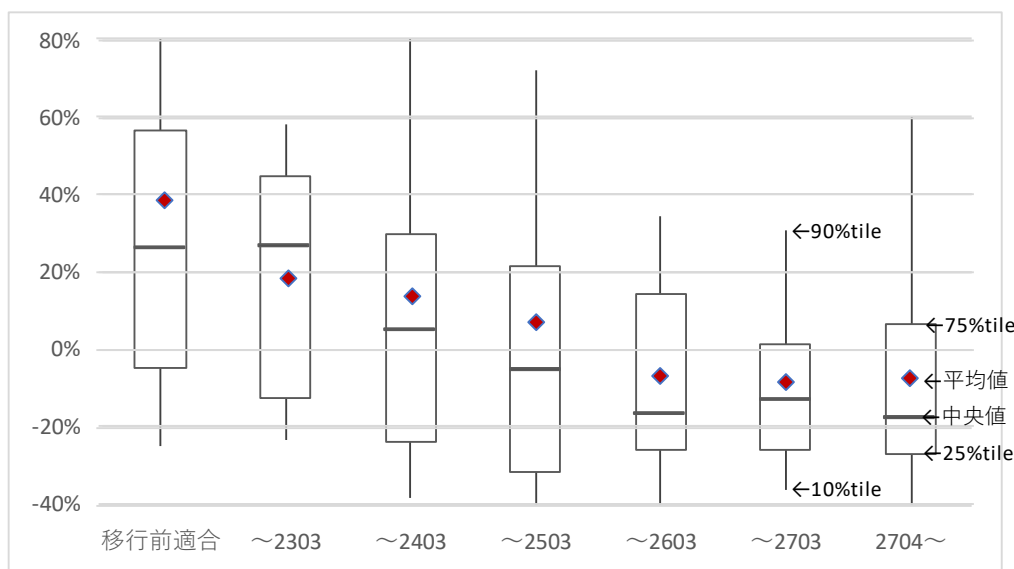
明田雅昭[2022.8.15]の巻末補足資料で説明しているが、FMV100億円を達成するための適合計画書の内容を市場が信認すれば株価は直ちに上昇するはずである。本章で確認されたのは、株価急上昇企業は限定的で全体としてそのような傾向が観察されないということである。これは株式市場が多くは適合計画書を無視したのか、その内容を評価して実現性なしと判断したのかのいずれかである。

東証は市場区分見直しの実効性向上に向けて2022年7月29日から「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」を開催し、有識者による議論の場を設置している。その第4回会議での説明資料¹⁴で大変興味深く意義深い1枚の参考図表を提示した。プライム市場のFMV未適合企業を対象にして、2021年6月末から2022年9月末までの「時価総額」の変化を適合計画の終了時期別に示し、「計画期間が短いほど増加率が大きく3年以内の平均値はプラス」で、「計画期間が長いほど減少率が大きく3年超の平均値は市場平均を下回るマイナス」になっているとした。FMV未適合で適合達成に意欲を持つ企業は終了時期を3年以内に設定して努力し成果をあげているが、適合達成への意欲に欠ける企業は終了時期を3年超に設定して努力を怠り市場に劣後しているかのようである。この図

¹⁴ 東京証券取引所、「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第四回 東証説明資料」、2022年11月25日

表に倣い、筆者は期間を3か月延長して2022年12月末までの18か月間で同様の図表を作成してみた。図表11は東証作成図表の「時価総額」の代わりに「推計FMV」を使っている。

図表11. 流通株式時価総額の改善状況(2022年12月末迄の18か月)



(注) 計画期間変更企業と新規のFMV未適合企業は除く

[出所] 各社の適時開示資料およびFACTSETデータベースから筆者作成

「2021年6月時判定では未適合でも移行前に自社試算で適合になった企業（「移行前適合」と表示）」から始めて、「目標期限が2025年4月～2026年3月までの企業（「～2603」と表示）」まで平均値も中央値も低下しており、25%tile値と75%tile値も同じように低下している。最初の5期間について、目標期限が短いほど推定FMVの改善が大きいということである。しかも最初の4期間では平均値がプラスであり推定FMVは増加していた。一方、「～2603」の期間を含み、それよりも長い3期間では平均値も中央値もマイナスで、25%tile値、75%tile値も含めて各期間とも似たような水準で低迷している。FMV未適合企業は全体で見るとFMV適合企業と比べて劣勢であったが、目標期限を短めに設定したFMV未適合企業は成果をあげているということだろう。

図表11から二つの問いが生じる。アナリストの注目度と企業統治の改善である。

FMV未適合企業へのアナリストの注目度に変化はあるだろうか。特に目標年限を短めに設定した企業への関心は高まっているだろうか。この点を確認したのが図表12である。目標年限を2025年3月までとした企業は125社であるが、2021年6月時にこれら企業への業績予想数の合計はわずか41個で1社あたり0.33個しかなかった。その状態から1年後の2022年6月までに純増した業績予想数はわずか4個であった。1年半後でも2021年6月から5個増えただけである。一方、目標年月を2025年4月以降に設定した99社については、業績予想数は2021年6月時に19個（1社あたり0.19個）で、1年後

でも1年半後でも純増はゼロであった。目標年限が短い方で業績予想数が若干増えているとはいえ、この程度の増え方では、適合計画書の評価してあるいは株価の上昇に刺激されてアナリストがこれら企業の分析を始めたとは言えないだろう。

図表12. 目標年月別のアナリストカバレッジの変化

目標年月	社数	業績予想数		
		2021年6月	2022年6月迄	2022年12月迄
移行前適合	13	7	1	0
2204~2303	11	1	0	1
2304~2403	24	9	2	3
2404~2503	77	24	1	1
~2503	125	41	4	5
2504~2603	45	9	1	2
2604~2703	35	7	0	0
2704~	19	3	-1	-2
2504~	99	19	0	0
全社	224	60	4	5

(注) 計画期間変更企業と新規のFMV未適合企業は除く

[出所] 各社の適時開示資料およびFACTSETデータベースから筆者作成

二番目の問いは、適合計画書を作成し公表したことが実質的な企業統治の改善につながっているかということである。この改善度は機関投資家による議決権行使の賛成率で垣間見ることができよう。筆者は過去のレポートや講演¹⁵で、保有している機関投資家数が多い企業ほど議案賛成比率が高いという実証的分析を提示してきた。例えば26社以上の機関投資家が保有している企業では機関投資家による議案賛成比率は90%を超えているが、保有機関投資家数が少なくなるにつれて賛成比率は低下している。これは保有機関投資家が多いほど建設的な対話の機会に恵まれ、企業のガバナンス等に関する機関投資家の問題意識を理解し、ガバナンスの向上が図られて賛成比率が高くなるものと考えられる。

一橋大学円谷研が5・6月に株主総会を開催した上場企業（通常は2・3月決算企業）について機関投資家による議決権行使個別結果のデータを公開している。これを利用してFMV未適合企業の機関投資家による議案賛成比率¹⁶の統計を調べた結果が図表13である。全124社の賛成比率をみると、2021年では83.6%であったが2022年でも同じく83.6%であった。目標年限を2025年3月までとした79社では、83.5%と83.3%、2025年4月以降の45社では83.7%と83.9%であり、全くといっていいほど変化がない。これはFMV未適合企業のガバナンスに肯定的な変化が見られないことを反映している可能性が高い。パッシブ運用のおかげで機関投資家から議決権行使を受けていても建設的な対話

¹⁵ 明田雅昭、「東証再編 プライム基準未適合企業の市場選択を振り返る」、日本証券経済研究所主催「資本市場を考える会」の講演資料、2022年4月21日

¹⁶ 企業の株主総会における各議案への議決権行使した機関投資家数とそのうち賛成した機関投資家数を全議案について集計した上で賛成比率を算出。各機関投資家が保有する株式数が不明のため、機関投資家が賛成した株式数から算出したものではない

の相手にされていないため¹⁷、機関投資家との対話の経験がなくガバナンス改善への実効性がある施策が行われていないのかもしれない。

図表13. 機関投資家の議決権行使賛成率の変化

目標年月	社数	会社提出議案への賛成率	
		2021年5-6月	2022年5-6月
移行前適合	8	84.5%	88.4%
2204~2303	9	85.1%	83.2%
2304~2403	17	86.2%	87.5%
2404~2503	45	82.0%	80.9%
~2503	79	83.5%	83.3%
2504~2603	24	83.6%	82.1%
2604~2703	16	81.0%	85.8%
2704~	5	92.7%	86.8%
2504~	45	83.7%	83.9%
全社	124	83.6%	83.6%

(注1) 2021年と2022年で株主総会が5月か6月であった企業

(注2) 計画期間変更企業と新規のFMV未適合企業は除く

(注3) 株主提案への「反対」は賛成に、「賛成」は反対に計上した

[出所] 各社の適時開示資料、一橋大学円谷研の機関投資家の

議決権行使結果ファイルおよびFACTSETから筆者作成

3. 旧東証一部スタンダード選択企業の通信簿

2022年4月の市場再編へ向けて東証一部企業のうちスタンダード市場を選択した企業が344社あった。多くはプライム基準に未適合で経過措置を利用することなくスタンダード市場を選択した企業である。プライム基準に適合しながら敢えてスタンダードを選択した企業が23社、スタンダード基準にも未適合だった企業も12社¹⁸あった。これらの旧東証一部スタンダード選択企業には将来的にプライム市場上場を目指して企業価値向上に努めてほしいというのも市場再編の一つの狙いである。

これらの旧東証一部スタンダード選択企業（以下、「旧東証一部企業」）は、その他のスタンダード企業（以下、「一般スタンダード企業」）と比べて、企業価値向上の傾向が見られるだろうか。344社のうち、スタンダード基準にも未適合であった企業や2022年12月末までに上場廃止になった企業を除くと320社になる。これら320社について、2022年12月末までの18ヵ月の株価値上がり率¹⁹を計算してみた。また、一般スタンダード企業1088社についても同じ定義で株価値上り率を計算し、値上がり率分布の比較をし

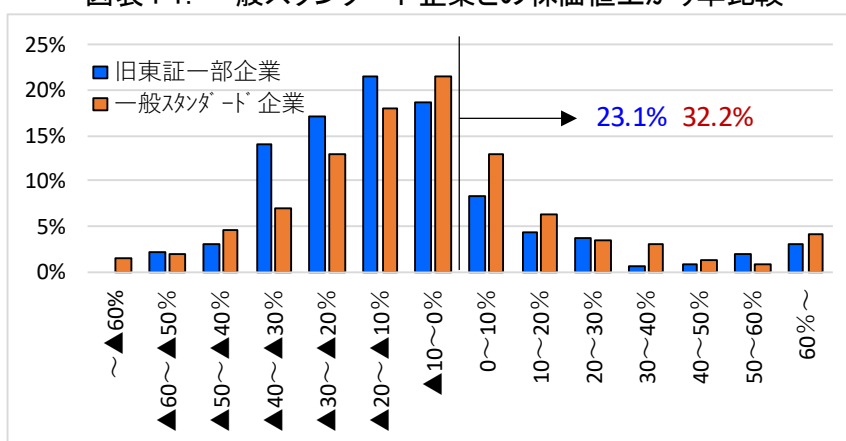
¹⁷ TOPIX 構成銘柄になっていれば完全法インデックスファンド運用のおかげでアナリストの分析対象でない企業（業績予想数がゼロの企業）でも、保有運用会社数は必ず11以上ある。

¹⁸ このうちハウスイ（東証コード：1352）は2022年5月13日に上場廃止になっている

¹⁹ 2022年12月末までの3ヵ月日次平均株価終値を2021年6月末までの3ヵ月日次平均株価終値と比較した18ヵ月値上がり率

たのが図表14である。最頻度帯を見ると旧東証一部企業は▲20%～▲10%で、一般スタンダード企業は▲10%～0%となっている。分布形から旧東証一部企業が一般スタンダード企業と比べて劣位であるのは明らかだ。平均値も中央値も旧東証一部企業の方が一般スタンダード企業よりも低い値になっている。旧東証一部企業には、将来のプライム市場上場を目指して企業価値向上に挑戦していただくことも市場再編の一つの狙いだったのではないかと思うが、そのような発奮をしている様子が数字に見られないのは残念である。

図表14. 一般スタンダード企業との株価値上がり率比較



	旧東証一部	一般スタンダード	全スタンダード
社数	320	1088	1419
平均値	-9.1%	-3.7%	-4.9%
中央値	-13.7%	-8.6%	-9.6%
最大値	170.3%	512.0%	512.0%
最小値	-58.0%	-83.4%	-83.4%
75%tile	-2.1%	4.2%	3.4%
25%tile	-25.9%	-22.2%	-23.1%
50%レンジ	23.8%	26.4%	26.5%

(注1) 2022年12月までの3か月の日次平均株価終値を2021年6月までの3か月の日次平均株価終値と比べた値上がり率

(注2) スタンダード基準にも未適合だった旧東証一部の11社は除外している

[出所] FACTSETデータベースより筆者作成

筆者は、旧東証一部のスタンダード選択企業の適時開示資料を分析した論文を執筆している²⁰。この論文では適時開示資料の内容に従って企業を大きく3つに分類した。第一は「各社固有」開示である。これは、プライムとスタンダードという二つの選択肢からスタンダードを選んだ理由について、会社固有の考えを説明したとみなせる企業である²¹。第二は「ミニマム」開示である。この分類の企業が最も多く、「東証の判定結果でスタンダード維持基準への適合を確認した、スタンダード市場の選択を取締役会決議した、これか

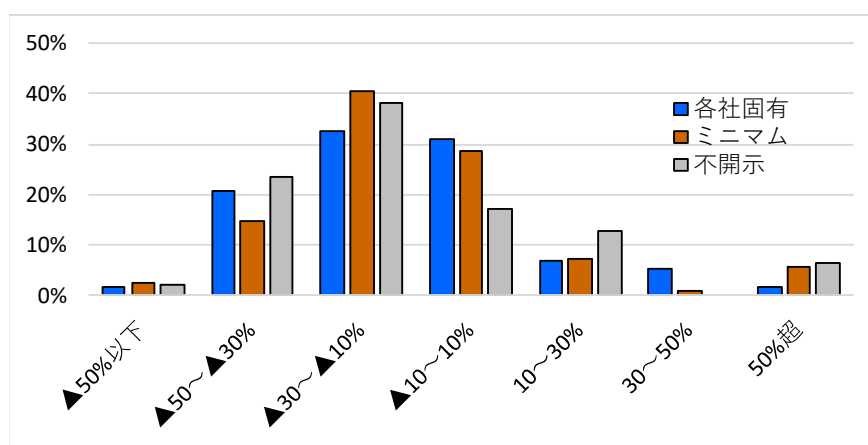
²⁰ 明田雅昭、「東証再編ー市場一部スタンダード選択企業の適時開示」、日本証券経済研究所トピックス、2022年2月10日

²¹ 各社固有の説明文になっているとはいえ、極めて単純で情報量が少ない記述になっている企業が半分である。

ら手続きを進める」という趣旨の内容だけの開示である²²。第三は「不開示」である。適
合に向けた計画書は適時開示の対象であるが、スタンダードを選択した場合は、計画書が
不要でその適時開示も必須ではない。このため、スタンダード選択を取締役会決議し東証
に届け出ても、投資家向けの適時開示をしなかった企業があった。

投資家への向き合い方が異なる3つの企業群の過去18ヵ月の株価値上がり率に差があ
るかを確認したのが図表15である。値上がり率分布で見ると3つの企業群の成績に大き
な差があるとはいえないが、「各社固有」がやや劣勢のように見える。平均値で見ると
「不開示」が最も成績がよく、中央値で見ると「ミニマム」が最も成績がよかった。投資
家への意識が多少なりとも感じられる「各社固有」の企業が、必ずしも成績がよいとは言
えないことは残念である。

図表15. 旧東証一部スタンダード企業の種類別株価値上り率



	各社固有	ミニマム	不開示	小計
社数	58	215	47	320
平均値	-11.7%	-8.9%	-6.9%	-9.1%
中央値	-14.3%	-12.5%	-18.6%	-13.7%
最大値	63.4%	123.5%	170.3%	170.3%
最小値	-50.1%	-56.5%	-58.0%	-58.0%
75%tile	-29.1%	-24.7%	-30.3%	-2.1%
25%tile	-2.5%	-1.2%	-2.9%	-25.9%
50%レンジ	26.6%	23.5%	27.4%	23.8%

(注1) 2022年12月までの3ヵ月の日次平均株価終値を2021年6月までの
3ヵ月の日次平均株価終値と比べた値上がり率

(注2) スタンダード基準も未適合だった旧東証一部の11社は除外している
[出所] 各社の適時開示資料およびFACTSETデータベースより筆者作成

²² 筆者は、この開示を「ミニマム3点セット」と呼んでいる。これに決まり文句で修飾しただけの開示文
の企業もあり、本稿では決り文句追加型も含めて「ミニマム」に分類した。「ミニマム」開示の文章は、
そのまま一字一句も変えることなく他の企業の開示文に転用することができるものである。

4. 流通株式比率未適合プライム企業の通信簿

流通株式比率（以下、「FS」）が35%に満たない企業は、筆者の認識では2021年6月末時点で51社であった。このうち2021年末までの適合計画書開示期間中に、自社試算ベースで未適合状態の解消を主張していたのが14社で、解消できておらず計画期間を伴う適合計画書を提出していたのが37社である。

適合するために各社が挙げていた施策をまとめたのが図表16である。売り出しを中心に自己株式の処分・消却、新株発行などが計画されていた。売り出しでは金融機関や事業法人が保有している、いわゆる政策保有株式の放出が中心である。

図表16. 流通株式比率向上施策

施策	件数
売り出し(市場売却・立会外分売など)	31
親会社など法人大株主	3
創業者など個人大株主	4
金融機関・事業法人など	21
役員など個人株主	3
自己株式	7
処分	3
売り出し	1
消却	4
新株発行	4
新株予約権の発行・行使	3
その他	2

[出所] 明田雅昭[2022.1.31]の図表11

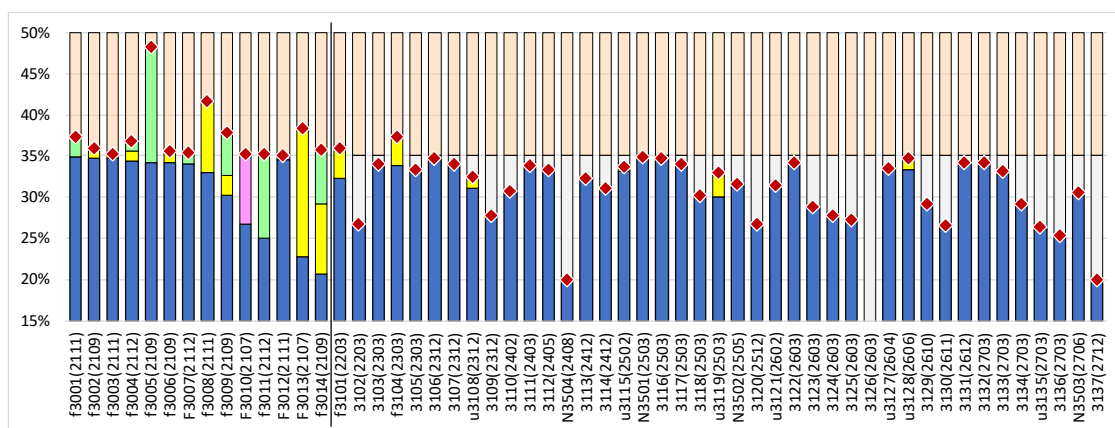
適合計画書を開示している企業は2022年4月4日以降の事業年度末における進捗状況を3ヵ月以内に開示しなければならない。また、計画に基づく取り組み等の結果、適合状況に変化が見込まれるときも進捗状況を開示する必要がある。FS未適合企業の約8割は10～3月決算である。このため2022年12月末までに進捗報告をした企業は少ない。

FS未適合の企業にも匿名企業コードを付与した。2021年末までに未適合を解消していたとする企業は3000番台、解消していない企業は3100番台にした。3000番台は原則として2021年6月の判定値が高い順に付番している。3100番台は、計画期間が近い順に、計画期間が同じ場合は2021年6月の判定値が高い順に並べて付番している。2022年4月4日以降に新たにFSが35%未満になった企業には3500番台の匿名企業コードを付番した。匿名企業コードの前に付した適合状況を表す記号f、F、u、Nは流通株式時価総額の章で説明したものに準じて、自社試算適合、東証認定適合、未適合継続、新規未適合の意味である。

図表17は新規未適合企業も含めた各社の適合状況の一覧図である。濃青棒の上辺位置が2021年6月時におけるFS判定値である。黄色棒は政策保有株式など株式の売り出しによる改善幅を表し、緑色棒は自己株式処分による改善幅を表している。赤色棒はその他

の手段による改善である。どの手段でどの程度 FS 改善を実現したかが企業によって異なっている様子が分かって。茶菱形マーク位置が各社の適時開示情報に基づく FS 直近値である（3100 番台のほとんどの企業では進捗報告がまだ行われていないため濃青棒上辺と茶菱形マークは同じ高さに位置している）。なお、3012 は、FS は 2021 年 6 月末の一次判定では 24.7%であったが年末までに二次判定で 34.5%と認定されたものである。3126 は FS が 8.8%で縦軸スケール外となり、図表 17 では濃青棒と茶菱形マークの表示がない。

図表 17. 流通株式比率未適合プライム企業の適合状況 (2022年12月末)



[出所] 各社の適時開示資料およびFACTSETデータベースより筆者作成

2022 年 4 月 4 日以降の FS 適合状況を要約したのが図表 18 である。2021 年 6 月時判定で未適合であった企業（既存未適合企業）51 社に加えて、新たに未適合状況になった企業（新規未適合企業）4 社を加えると計 55 社が対象となった。

図表 18. 流通株式比率の適時開示状況

企業種類	決算月		合計
	4-9月	10-3月	
該当企業	10	45	55
既存未適合企業	7	44	51
適時開示	7	9	16
適合	4	5	9
未適合	3	4	7
新規未適合企業	3	1	4

(注) 2022年4月4日以降12月末までの開示状況

[出所] 各社適時開示資料より筆者作成

2022 年 12 月末までに進捗報告の開示を義務付けられているのは決算日が 4 月から 9 月までの既存未適合企業で計 7 社に過ぎない。このうち 4 社は東証によって適合と判定され、3 社は未適合状態のままであった。決算日が 10 月から 3 月までの既存未適合企業は 44 社で、そのうち 9 社が適合状況に変化が見込まれるとして進捗状況を自主開示した。自

社試算ベースで適合状況になったと開示したのが5社である。未適合状態が継続している旨を開示した企業は4社であった²³。

図表19は東証によってFS適合が認定された企業の一覧表である。アルペンは自己株式の消却でFSを34.1%から35.1%に高めた。Link-Uは当初、非流通株式と見なされたものを流通株式に認識変更してもらうことで基準を上回った。USEN-NEXTは一時判定の24.7%を二次判定で34.5%に認めてもらい、最後は取締役退任による保有株の流動化で35.1%になり基準を上回ったものである。アイモバイルは大規模な株式売り出しによるものだが、売り出し元の属性は開示していない。

図表19. 流通株式比率が適合になった企業

匿名コード*	東証コード*	社名	決算月	当初FS	進捗報告	基準日	達成FS
F3007	3028	アルペン	6	34.1%	220915	220630	35.5%
F3010	4446	Link-U	7	26.7%	221027	220731	35.2%
F3012	9418	USEN-NEXT	8	34.5%	221116	220831	35.1%
F3013	6535	アイモバイル	7	22.8%	220906	220731	38.3%

(注) 2022年4月4日以降12月末までに流通株式比率(FS)が適合したと東証が認定した企業
[出所] 各社適時開示資料より筆者作成

図表20は2022年4月4日以降に新たにFS未適合になった企業の一覧表である。3501と3504は企業にとって想定外の事象により未適合状況になった。3502と3503は未適合状況になった理由の説明はなかった。

図表20. 新たに流通株式比率未適合になった企業

匿名コード*	計画書提出	基準日	FS判定値	目標年月	未適合になった理由
N3501	220629	220331	34.9%	2503	2021年12月の第三者割当増資により基準未適合になった
N3502	220825	220531	31.6%	2505	説明なし
N3503	220927	220630	30.5%	2706	説明なし
N3504	221121	220831	20.0%	2408	「その他の関係会社」に相当する会社による想定外の株式取得

(注) 2022年4月4日以降12月末までの間に流通株式比率が未適合になった企業
[出所] 各社適時開示資料より筆者作成

全般的に、義務的な進捗状況報告が求められる時期に入っていない企業が多いため、流通株式比率の改善状況はよく分からない。しかし、2022年4月4日以降に適合した旨の開示を行ったのは9社しかなく、そのうち7社²⁴は2021年末までに自社試算ベースでの適合を開示していた。新たに自社試算ベースでの適合を開示したのは2社²⁵だけである。自社試算ベースで適合の見込みとなれば進捗状況開示をするはずなので、現状では3100番台の企業はほとんど未適合解消に至ってないと考えられる。FSの改善は大株主の決断一つで解決するものであるが、これはやはり容易なことではないのかもしれない。

²³ 2月決算企業の3115と3121、3月決算企業の3119と3135である。これら4社は最初の義務的進捗報告の期限は2023年5月末と6月末であり、自社試算ベースでのFS適合が見込まれたものでもないため、東証規則上では進捗報告する必要はなかったのかもしれない。

²⁴ 東証が正式認定した図表19の4社と自社試算ベースの進捗報告をした3004、3009、3011の3社。3004は2月決算で3009と3011は3月決算のため、東証から正式に認定されるのに2023年2月および3月まで待たなければならない。

²⁵ 3月決算企業の3101と3104。

5. 平均売買代金未適合プライム企業の通信簿

2021年6月末までの1年間で1日平均売買代金²⁶（以下、「SV」）が0.2億円未満とプライム上場維持基準に未適合であったが、経過措置を利用してプライム市場を選択した企業は筆者の認識では91社であった。これら企業の約6割が同時に流通株式時価総額でも未適合で、適合に向けた計画書では概ね流通株式時価総額対策に重点を置いていた。SVの適合に向けた施策に焦点を当てる場合は、SVにだけ未適合の企業に注目した方がよいのではないかと判断した。SVにだけ未適合の企業は筆者の認識では30社である。このうち2021年末までに開示した適合計画書で、自社試算ベースで未適合状態を解消していると主張したのが8社²⁷である。そのうち2社は基準達成の計画期間を設定しなかった。6社は未適合を解消していても安定的な解消状態を得るための計画期間を設定していた。

なお、正式に未適合状態が解消されたか否かは毎年12月末日以前の1年間における売買代金で判定される²⁸。このため東証が正式に未適合状態解消を認定する企業が出現するのは、事実上、2023年1月以降になる。

一般に売買代金は株価×流通株式数×取引回転率に比例して変動するものと考えられる。売買代金を増やすためには、株式価値を向上させて株価水準を高くする、固定株式を放出させるなどして流通株式数を増やす、投資家の企業認知度を高めて流通株式の取引回転率を高める、ことにつながる施策が必要である。SVだけが未適合で計画期間を設定していた28社に限定して計画している施策を分類し統計をとった結果が図表21である²⁹。

図表21. 平均売買代金向上施策

施策	件数	施策	件数
株価の向上	27	企業認知度向上(⇒取引回転率向上)	27
業績改善による企業価値向上	20	投資家との接触機会の拡大	19
魅力ある配当政策	16	ホームページやSNSでの情報発信	15
株主優待制度見直しまたは開始	10	英文情報開示	11
自己株式買い	4	情報メディアへの露出	4
流通株式数の増加	13	IRフェアなどIRイベントへの参加	4
株式の売り出し・立会外分売	10	IR全般の強化	4
自己株式処分	3	個性的なIR取り組み	4
増資	1	議決権電子行使プラットフォームの利用	4
株式分割	2		

[出所] 明田雅昭[2022.1.31]の図表14

²⁶ 新市場区分の選択手続においては、2020年7月1日から2021年6月30日までの1年間における東証の売買立会における売買代金を日次平均にして得た金額で判定

²⁷ 各社が固有の期間で測定した自社試算ベース。東証が正式に認定するのは毎年1月から12月までの1年間での計測値である。

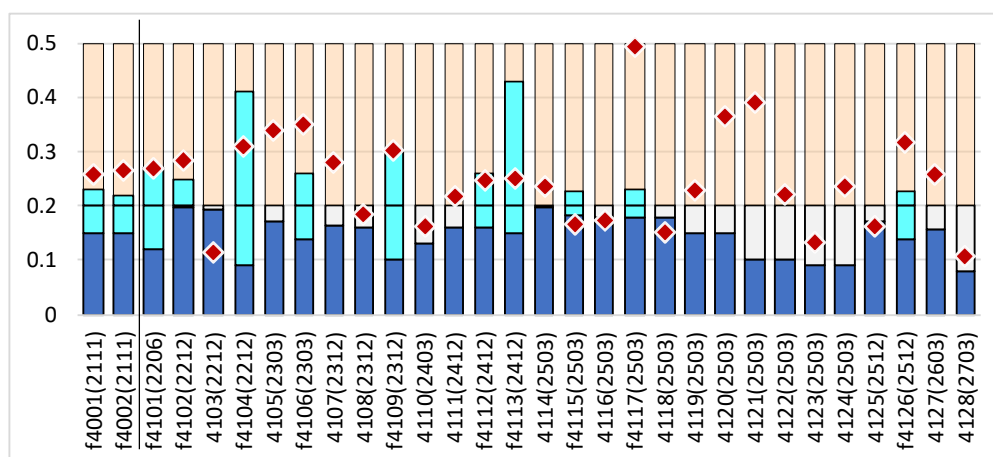
²⁸ 東京証券取引所、「「上場維持基準の適合に向けた計画」及び「計画に基づく進捗状況」作成上の留意事項」、2022年3月18日

²⁹ 明田雅昭、「東証再編－未適合プライム企業の適合計画書の概要と計画改善のためのフレームワーク」、日本証券経済研究所、トピックス、2022年1月31日

SVのみが未適合の企業にも匿名企業コードを付与した。2021年末までに未適合を解消し適合の計画期間を設けなかった企業は4000番台（2社）、その他の企業（28社）は4100番台にしている。4100番台は、計画期間に近い順、計画期間が同じ場合は2021年6月時の判定値が高い順に並べた上で付番した。

これらの企業のうち2022年4月4日以降12月末までに適時開示を行ったのは5社である。いずれも自社試算ベースで基準の0.2億円を超えていると主張している。この期間で新たにSVだけが未適合になったと適時開示した企業はなかった。また、従来、SVだけが未適合であった4115は流通株式時価総額も未適合になった旨の適時開示を行っている。この結果、自社試算ベース³⁰であるが、30社のうち12社³¹が基準値を超えている旨の適時開示を行っている。本稿では2022年12月末までの1年間の推定SVを計算した³²。この推定結果も含めて30社の適合・未適合状態を一覧表示したのが図表22である。

図表22. 平均売買代金未適合プライム企業の適合状況(2022年12月末)



[出所] 各社の適時開示資料およびFACTSETデータベースより筆者作成

図表22の見方を説明する。軸ラベルに付されている複合的なコードは図表1の流通株式時価総額と同じである。匿名企業コードの前に英字fを付してあるのは自社試算ベースでのSV適合値を適時開示した企業である。濃青棒の上辺の位置は2021年6月末での東証によるSVの判定値で、その上の薄青棒の上辺の位置は各社が開示した自社試算ベースのSV適合値である。自社試算ベースのSV適合値を適時開示していない企業には薄青棒はない。茶菱形マークは筆者が計算した2022年12月末までの1年間の推定SVである。

³⁰ 各社は適時開示実施の前3ヶ月間から12ヶ月間の期間を任意に選んで試算している。

³¹ 2021年中に開示したのは8社で2022年中に開示したのは5社であるが、4112は2021年12月と2022年11月の適時開示で自社試算のSV推定値が0.2億円を超えていると二度報告しており、重複を除くと12社ということになる。

³² 各月の日次平均株価終値に各月の出来高合計を乗じたものを12か月合計し期間中の立合日数で割り算した(A)。これは東証が判定に用いた日次平均売買代金(B)とは定義が異なり簡易計算になっている。

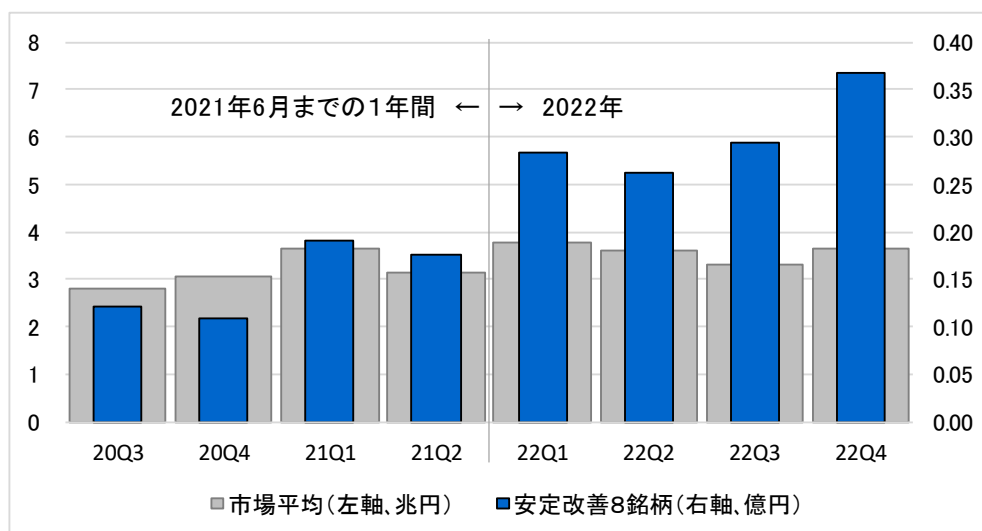
³⁰ 銘柄について、2021年6月までの1年間のAの値をBの値で単純回帰してみると、傾きは0.957、y-切片は0.011、相関係数は0.991であった。

推定SVが0.495億円を超えている場合は0.495億円の位置に茶菱形マークを付けた（該当するのは4117だけでSV推定値は2.137億円）。

自社試算ベースで0.2億円を上回ったと開示した企業12社のうち12月末でも適合状態を維持していると推計されるのは11社である。唯一4115だけは開示値の0.228億円から推定値0.168億円に低下していた。2022年4月4日以降に適時開示を行っていない18社のうち、10社は2022年12月末時点で適合状態にあると推定される。全体集計では30社のうち21社が未適合状態を解消しているようだ。2021年6月末の判定時と比べてSVが低下しているのは30社中わずか5社のようなのである。

推定SVが安定的に0.2億円を上回っているかも評価の一つになろう。2022年のすべての四半期で推定SVが0.2億円を上回っていたのは9社である³³。4117の推定SVは第一四半期から0.32、0.65、0.31億円と推移したあと、7.15億円と急上昇した。業界再編が課題になっている中、著名投資家が大株主に浮上したことを受け株価が急騰し出来高が急拡大したものである。4117を除いた8社について、2021年第二四半期までの4四半期と2022年の4四半期について推定SVの平均値を図表23に示した。この図表には同期間の市場全体の日次の平均売買代金も掲載してあるが、市場平均の水準があまり変化していない中で、8社の平均推定SVが約2倍になっていることが見て取れよう。

図表23. 安定改善銘柄と市場の平均売買代金



[出所] 東証統計資料およびFACTSETデータベースより筆者作成

SVに関しては顕著な改善傾向が見られたと言ってもよいだろう。SVに関する適合計画書を開示した企業は、12月末時点での適合に関する進捗状況を3か月以内に開示しなければならない³⁴。本年の1月から3月の間に多くの未適合SV企業がSVの未適合状況が正式に解消されたとする進捗報告書を適時開示していくものと予想される。

³³ 匿名企業コードが4001、4105、4106、4109、4112、4117、4119、4120、4126の9社

³⁴ ただし、適合した旨の開示を行った場合は翌年からはその必要はない

6. おわりに

2022年4月4日の新市場区分移行ではプライム市場維持基準に適合できなかった約640社は、半分は経過措置を使ってプライム市場を選択し、残りの半分はスタンダード市場を選択した。いずれにしてもこれらの約640社にはプライム市場維持基準を充たす純正のグローバル企業に発展してほしいとの期待が込められた制度変更であったはずである。時期尚早とはいえ昨年12月末時点で評価してみると、流通株式時価総額が未適合であった企業のうち目標期限を3年以内にしていない企業や、平均売買代金だけが未適合だった企業の中には期待に応えつつある企業が見受けられる。一方、その他の企業は他のプライム企業やスタンダード企業と比較してもパフォーマンスが芳しくない。

新市場移行後に進捗状況の適時開示も始まっているが、進捗状況報告の内容の種類として、東証によって未適合解消が確認されたもの、未適合状態の継続が確認されたもの、自社試算ベースで未適合解消の見込みになったものがある。加えて目標期限を先延ばししたものや新たに未適合になり適合に向けた計画書を提出したものなどが混在している。今後、早々に経過措置終了期限の設定が予想され、その際には各社のステータスが一層複雑になることもありえる。未適合各社がどういう状況にあるかを体系的に把握することは、適時開示された情報を1社ずつフォローすることで可能であるが煩雑な作業が必要である。今回の制度変更への機関投資家の関心は極めて低いが、仮に関心を示したとしてもプライム市場のどの企業が基準適合で、どの企業がどの基準で未適合なのかが分からない状態である。プライム市場はこの意味では極めて不透明な市場となっている。

機関投資家の注目を引き付け、状況を正しく理解してもらうためにも、東証は未適合各社が現在どのようなステータスにあるのかの情報を一本化して分かりやすい形で提供するサイトを早急に設ける必要がある³⁵。このままでは意欲をもって適合計画書を作成した未適合企業の誠意と努力を無駄にしかねない。その情報公開サイトには意欲を示すCEOのプレゼンテーション動画をリンクしておくのも一考であろう。

本稿に関するご意見、ご質問は commenttoakeda01@gmail.com 宛てにお願いします。

本稿では、企業に匿名企業コードを付与して論じてきました。本稿の情報を基にして独自の分析を行いたいアナリストや研究者、取材の基礎資料にしたい経済情報メディア、今後の適時開示内容を改善したいと考えている企業の方々には、別途、匿名企業コードと東証コードの対応表を提供します。ご希望の方は上記のメールアドレスまで連絡してください。ただし、その際にはgmailやyahooメールなどの個人メールアドレスではなく所属組織で使用しているメールアドレスからの連絡をお願いします。

³⁵ 市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の中で、参加メンバーから未適合企業のリストを計画期間情報も合わせて一覧開示すべきとの提案もあり、1月10日の第6回会議資料の「論点整理(案)」の中で、「経過措置適用会社(会社名、適合していない基準、計画期間等)の投資者への周知方法についてもあわせて検討」を「速やかに実施」としている