

TOPIX 改革－構成銘柄に残る流通株式時価総額 100 億円未満企業

2023 年 11 月 20 日


公益財団法人 日本証券経済研究所
特任リサーチ・フェロー 明田雅昭

東京証券取引所（以下、「東証」）は、10 月 6 日に TOPIX における段階的ウエイト低減銘柄の再評価結果を公表した¹。2022 年 10 月から 493 社を対象に適用が始まった段階的ウエイト低減²を継続するか否かを再評価したものである。直近基準日（直近決算期末日）における流通株式時価総額（以下、「FMV」と記すことがある）が 100 億円以上なら低減を解除、100 億円未満なら低減は継続となる。再評価結果は前者が 43 社、後者が 439 社となった³。低減継続の 439 社は 2025 年 1 月末をもって TOPIX から完全に除外されることになる。この結果、（今後、株価変動がなかったとしたら）2025 年 1 月末に TOPIX 構成企業はすべて FMV が 100 億円以上になるかというそうはならない。本稿は、どのような FMV100 億円未満企業が TOPIX 構成企業として残るのかを明らかにし、市場関係者に注意を促すと共に今後の TOPIX 改革の議論に資することを意図したものである。

段階的ウエイト低減の判定と再評価は巻末のフローチャートに従って行われた。段階的ウエイト低減に指定されたのは 2021 年 6 月末で FMV が 100 億円未満である企業に限定されている。2021 年 6 月末において FMV が 100 億円以上で、その後、100 億円未満となった企業は段階的ウエイト低減対象の 493 社に入っていない。図表 1 を使って詳述する。

2022 年 4 月 1 日には東証一部上場企業が TOPIX の構成企業であった。4 月 4 日に新市場区分への変更が行われた際に TOPIX 構成企業はそのまま継続し、プライム上場企業と一部

図表 1. TOPIX 構成企業の流通株式時価総額に基づく分類(2023年10月時点)

2022.4	2022.10	2023.10		TOPIXとの関係
東証一部 (2,177)  Prime (1,839) + Standard (338)	V1: (ほとんどが FMV≥100)	V11: FMV≥100		所属
		V10: FMV<100	V10P:(≥36) V10S:(??)	各社毎に適合未達なら除外 所属の可能性大
	V0: 段階的 低減(493)	V01: FMV≥100 (43)		所属
		V00: 段階的 低減(439)	V00P: Prime V00S: Standard	2025.1に除外

[出所] 東京証券取引所資料より筆者作成

¹ <https://www.jpx.co.jp/news/6030/20231006-02.html>

² 東京証券取引所、「TOPIX における段階的ウエイト低減銘柄一覧(2022 年 10 月 7 日時点)」
https://www.jpx.co.jp/markets/indices/topix/tvdivq00000030ne-att/topix_j.pdf

³ 493 社と 439+43=482 社の違いは、途中で上場廃止などの企業があったためである。

のスタンダード上場企業に分かれた。段階的ウェイト低減企業の判定は、①2021年6月末の移行基準判定でFMVが100億円未満、②その翌期のFMVが100億円未満、という2つの基準で行われ、①と②を同時に満たす493社が該当することになった（図表1のV0）。これらの企業は2022年10月末からTOPIX構成ウェイトが10%ずつ低減されていたが、2023年10月に再評価が行われて低減が解除されたのが43社（V01）、低減の継続が決定したのが439社（V00）となった。V01企業はTOPIX構成企業として残ることになるが、V00企業は四半期ごとの段階的ウェイト低減が継続し2025年1月末でTOPIX構成企業から除外される。V00企業は2022年4月の新市場区分変更および2023年10月の無審査スタンダード選択移行⁴に伴い、多くがスタンダード上場企業（V00S）となっているが、少数の一部企業はプライム上場企業（V00P）である。

V1企業は2023年10月においてFMVが100億円以上の企業（V11）と100億円未満の企業（V10）に分かれる。V10企業は2021年6月の移行基準日においてはFMVが100億円以上であったが、その後、100億円未満になった。V10企業はプライム企業（V10P）とスタンダード企業（V10S）に分かれる。V10P企業はFMV未適合になった時点で適合計画書を適時開示しており、FMVや流通株式比率の値が外部者でも把握できる。一方、V10S企業は移行基準日でFMVが100億円以上である（従ってV0ではない）のにスタンダード上場を選択⁵し、その後、FMVが100億円未満になったとしても、FMVのスタンダード上場維持基準の10億円以上である限り適合計画書を作る必要がなく適時開示する必要もない。このため東証とその企業以外の者にとっては、V10S企業が存在するのかさえ分からない⁶。仮に存在したとするとFMVが10億円以上である限りTOPIXからの除外規則⁷に抵触しないためTOPIX構成銘柄であり続ける。

東証が2023年10月に公表した資料⁸によるとプライム市場のFMV未適合企業（V10PとV00P）は80社となっている。そのうち少なくとも36社⁹はV10Pである。V00Pの企業は2025年1月末でTOPIXから除外されるが、V10Pの企業はFMVが100億円以上にならな

⁴ 上場維持基準に未適合の企業でも適合に向けた計画書を開示すれば上場を継続できるとした経過措置は当初は期限がなかった。しかし、2023年4月1日施行の改訂で、経過措置の終了期限が、2025年3月1日以降に到来する初めての決算期末日までと決まり、同時に、プライム上場企業は2023年9月30日までに申請をすればスタンダード市場に無審査で移行できることも決定された。移行申請した企業は10月20日にスタンダード市場に上場された。

⁵ すべてのプライム上場維持基準を満たしているにも関わらず、スタンダード市場を選択した市場一部企業は23社あった。この他に流通株式比率か平均売買代金に未適合でFMVに適合していた企業もあるかもしれない。詳しくは次の論文を参照いただきたい。

・明田雅昭、「東証再編—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

⁶ 基準指標である流通株式時価総額は株式時価総額×流通株式比率として算出される。株式時価総額の値は誰でも入手できるが、流通株式比率は東証独自の指標で、今のところ企業の適時開示資料でしか入手できない。

⁷ JPX総研、「東証株価指数算出要領（TOPIX編）、2022年4月4日版

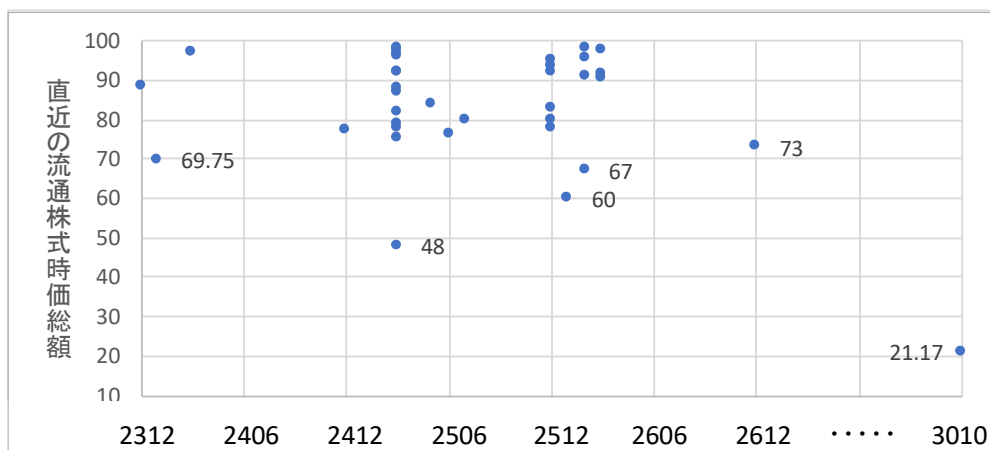
⁸ 東証「プライム市場上場会社のスタンダード市場再選択結果について」、2023年10月11日

⁹ 筆者が把握している社数

ければ、それぞれが設定している適合計画書の期限に応じて上場廃止の手続きが進み、その途中で TOPIX から除外される。

V10P である 36 社の目標期限を図表 2 に示した。目標期限が最も集中しているのは 2025 年 3 月で 13 社あった。目標期限が最も遠いのは 2030 年 10 月で、この企業を除くとすべて 2026 年 12 月末までであった。

図表 2. 直近の流通株式時価総額と適合目標期限



[出所] 各社の適時開示資料より筆者作成

2023 年 4 月 1 日施行の規則により、上場維持基準に関する経過措置の終了が「2025 年 3 月 1 日以後に到来する上場維持基準の判定に関する基準日から、本来の上場維持基準が適用される」と定められた¹⁰。基準日とは決算期末日であり、その時点で上場維持基準を充たしていなければ 1 年間の改善期間が始まる。改善期間終了時でも上場維持基準に未適合であれば、その後 6 ヶ月の「監理期間および整理期間」を経て上場廃止となる。TOPIX の規則では整理期間に入った時点で構成銘柄から除外される。なお、改善期間終了時に適合計画の目標期限が到来していなければ、目標期限までの間は監理期間とされ、目標期限から後の「監理期間および整理期間」を経て上場廃止となる。

上場維持基準に未適合状態のままだとすると目標期限が 2025 年 3 月の企業は 2026 年 4 月から 9 月の間で整理期間となった時点で TOPIX から除外され、目標期限が 2026 年 12 月の企業は 2027 年 1 月から 6 月の間に整理期間となった時点で TOPIX から除外されることになる。目標期限が 2030 年 10 月の企業は、監理期間は 2026 年 11 月から始まり、2030 年 11 月から 2031 年 4 月の間で整理期間となった時点で TOPIX から除外される¹¹。この企業

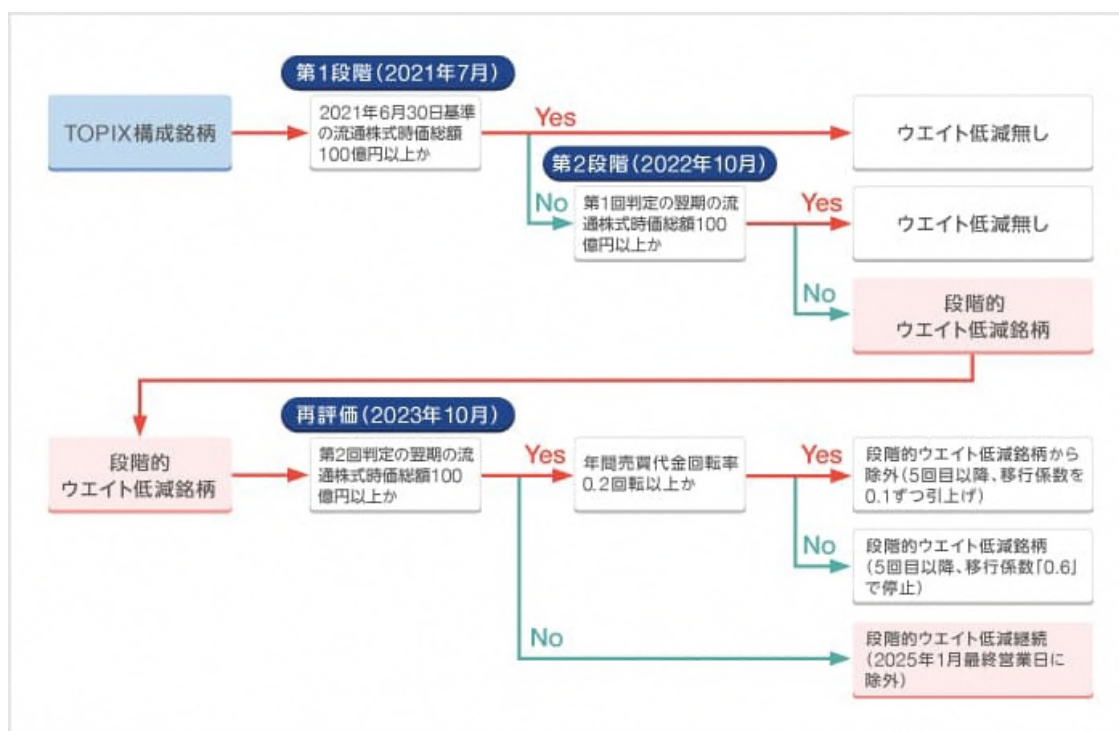
¹⁰ 東京証券取引所、「上場維持基準に関する経過措置の取り扱い等について」、2023 年 1 月 30 日

¹¹ 3 月決算企業で 2025 年 3 月を目標期限にしている企業は、同年 3 月末で上場維持基準が適用されて、FMV 未適合であれば、2025 年 4 月から 2026 年 3 月までが改善期間となる。この間に FMV100 億円以上を含むすべての上場維持基準を充たすようにならなければ 2026 年 4 月から監理期間となり、その後の整理期間を経て上場廃止になる。TOPIX の規則によれば監理期間までは構成企業だが、整理期間に入った時点で構成銘柄から除外される。監理期間と整理期間は合わせて 6 ヶ月間とされているので、2026 年 4 月から

は直近の基準日で FMV が 21.17 億円であるが、現行規則の下では今後 7 年以上 TOPIX の構成企業であり続ける可能性がある。

本稿で確認したように、現行の上場維持基準の経過措置規則および TOPIX 算出規則の下では、2025 年 1 月以降でも TOPIX 構成企業で FMV100 億円未満の企業が数十社あることになる。その中の 1 社は 2030 年を超えて TOPIX 構成企業であり続けるかもしれない。また、東証と当該企業以外の者が知り得ない企業が長く FMV100 億円未満のまま TOPIX 構成企業であり続ける可能性もある。これらの例外的な企業は株式時価総額でみると極小比率で TOPIX 指数の変動には全くと言っていいほど影響を及ぼさない。しかしながら、他の TOPIX 構成企業と比較するとその異質性は際だっている。今後、TOPIX 改革を論じる際には、このような異質性の存在も認識して議論すべきであろう。

【巻末資料】段階的ウエイト低減銘柄の判定と再評価のフローチャート



[出所]東京証券取引所¹²

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。

9 月の間に TOPIX から除外されることになる。2026 年 12 月を目標期限としている企業の例では 12 月決算なので、2025 年 12 月末に上場維持基準が適用され、2026 年 1 月から 12 月までが改善期間で、2027 年 1 月から 6 月までが監理期間・整理期間となり、この間に TOPIX から除外される。このように 2026 年 12 月までに目標期限を設定している企業は途中で適合状態にならなければ 2027 年 6 月末までに TOPIX から除外されることになる。特異なのは 2030 年 10 月が目標期限の企業である。この企業は 10 月決算なので、2025 年 11 月から 1 年間の改善期間が始まり、上場維持基準未適合のままなら 2026 年 11 月から監理期間に入り、整理期間に入るのは 2030 年 11 月以降になる。

¹² <https://www.jpx.co.jp/equities/market-restructure/revisions-indices/01.html>