

Accounting SQUARE

変化する時代における上場会社への期待—市場区分の見直しとコーポレートガバナンス・コードの改訂を踏まえて—

株式会社東京証券取引所
代表取締役社長

やまじ ひろみ
山道 裕己



はじめに

2021年も新型コロナウイルス感染症の影響を大きく受けた1年だったといえるだろう。今年だけで緊急事態宣言が3回発出され、まん延防止等重点措置も含めて発令がされていない日は、緊急事態宣言が解除される9月末までたった28日であった。解除後、徐々に経済活動が再開し、少しずつこれまでの日常を取り戻しつつもあるが、依然として感染再拡大の懸念も拭えない。

ここ数年で、企業を取り巻く環境も著しい変化を遂げた。デジタル化の進展をはじめ、人々の価値観・行動様式の変化に伴い、顧客の求める財・サービスが変化し、また、多くの企業がリモートワークを導入するなど、新たな働き方や人材活用の動きも進んだ。

さらに、近年では、サステナビリティへの関心が投資家・上場会社共に高まっており、国際的な会合に出席すると必ず話題に挙がる。従来から注目が高まっている気候変動などの地球環境問題だけでなく、人権、健康・労働環境、取引先との関係など、課題は多岐にわたる。

このように企業を取り巻く環境が大きく変化

する中、我が国の上場会社が持続的な成長を実現していくためには、各々の企業が変化する事業環境を適切に捉え、課題を認識し、変化を先取りしていくことが求められるであろう。

こうした中、市場開設者である東京証券取引所は、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資する環境整備を行い、投資家にとって魅力あふれる証券市場を構築する観点から、現在の市場区分（市場第一部・市場第二部・マザーズ・JASDAQ）を再編し、2022年4月より、プライム市場・スタンダード市場・グロース市場からなる新市場区分をスタートする。また、これらの新しい市場区分の特性にも応じつつ、コーポレートガバナンス・コードの改訂も行い、「ポストコロナ」も見据えた上場企業のベストプラクティスも示した。

本稿では、変化する時代における上場会社への期待も込めて、これらの取組みの背景やねらいなどを改めてお伝えしたい。

1. 市場区分の見直し

➤経緯

現在の市場第一部・第二部・マザーズ・

JASDAQの4つの市場区分は、2013年に東京証券取引所と旧大阪証券取引所が経営統合を行って以降、上場会社や投資家への影響を考慮のうえ維持してきたものであるが、これらの市場区分を巡っては、投資家をはじめとした市場関係者から幾つかの課題が指摘されていた。

たとえば、各市場区分のコンセプトが曖昧であり、多くの投資者にとって利便性が低いという点が挙げられる。現在、市場第一部には約2,200社の企業が上場しているが、会社の規模や体制なども様々であり、また、市場第二部、マザーズ、JASDAQを巡っては、上場会社の特性が重なっている部分もあり、それらの違いが分かりづらいという指摘があった。

さらに、持続的な企業価値向上の動機付けの点で期待される役割を十分に果たせていないという点も課題として挙げられる。たとえば、市場第一部への上場基準に関していえば、市場第二部やマザーズからのステップアップの基準が低水準であったことや、マザーズにおいては、成長資金の供給の観点から見たときに、赤字のテック企業の上場が適切に果たされていないことなどが指摘されていたところである。

➤ねらい

こうした課題を踏まえ、より明確なコンセプトに基づいた3つの市場区分、すなわちプライム市場、スタンダード市場、グロース市場に再編を行い、それぞれのコンセプトに応じた上場基準を設定することで、上場企業が自社に最も適した環境において企業価値向上を果たしていくための基盤整備を行うことが、今回の再編のねらいとなる。

プライム市場は、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えて企業価値向上を目指す企業向け、スタンダード市場は、上場企業としてふさわしい水準を備え着実な成長を目指す企業向け、そして、グロース市場は、高い成長

可能性を有する企業向けと位置付け、それぞれの市場コンセプトに応じて、流動性（時価総額）やガバナンスを中心とした上場基準を設定した。

これらの新市場区分には、上下・優劣の関係はなく、異なるコンセプトの各市場区分を並立させている。上場会社各社において、各市場区分のコンセプトや基準を十分に理解し、自社にとって最適な市場区分を選択いただいたうえで、存分に企業価値向上に努めていただくことを期待したい。

2. コーポレートガバナンス・コードの改訂

➤背景

今般の市場区分の見直しにおいて、コーポレートガバナンス・コードは、各市場区分におけるガバナンス面の定性的な基準として位置付けられ、特にプライム市場上場会社には、グローバルな投資家の目線を意識したより高い水準のガバナンスが求められることとなる。

また、上場会社全体を見ると、昨今の社会・経済環境の急速な変化の中、持続的な成長を実現していくためには、スピード感を持った、従来の事業環境にとらわれない果敢な経営判断が必要となり、そうした経営判断を支える基盤としてのガバナンス体制の整備が、より重要性を増している状況にある。

これらの点を踏まえ、東証では、金融庁と共に共同事務局を務める「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」における有識者の方々のご議論・ご提言に基づいて、今年6月にコードの再改訂を行ったところである。

➤主な改訂ポイント

今回の改訂におけるポイントは、3点に集約

される。

1点目は、取締役会の機能発揮。経営陣がリスクをとりつつプロアクティブな経営判断を行っていくに際しては、取締役会が戦略的な方向付けを含めて重要な意思決定を行うことで経営陣を支え、また、それに基づく経営判断・業務執行を取締役会が実効的に監督していくことが重要となる。

2点目は、中核人材における多様性の確保。不連続な社会の変化に対応していくためには、取締役会のみならず、経営陣にも多様な視点や価値観を備えることが求められる。したがって、取締役会や経営陣を支える管理職層においてジェンダー・国際性・職歴・年齢等の多様性が確保され、それらの中核人材が経験を重ねながら、取締役や経営陣に登用される仕組みを構築していくことが重要となる。

3点目は、サステナビリティ課題への対応。その背景には、いうまでもなく、サステナビリティの重要性に関する国内外を問わない社会全体の関心の高まりがある。中長期的な企業価値の向上に向けては、サステナビリティを巡る課題をリスクとしてのみならず、収益機会としても捉え、積極的・能動的に対応することが重要となる。改訂コードでは、各社においてサステナビリティに関する基本方針を策定し取り組んでいくことに加え、その取り組みを開示し投資家と対話することも重要視されている。

なお、サステナビリティの開示について補足をすると、現在、多くの基準やフレームワークが林立している状況にあるが、特に気候変動に関して議論が進んでおり、その中でも、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の枠組みが、国際的に支持されている。また、国際会計基準を設定しているIFRS財団が、COP26にて国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設置を正式に公表しており、今後、ISSBにおいて検討が進められ、2022年前半には気候

変動に関する基準案が公表される予定である。

こうした状況も踏まえ、改訂コードでは、特にプライム市場上場会社において、TCFD又はTCFDをベースとするISSBの枠組みに基づいて、開示の質と量の充実を図ることが要請されている。気候変動をはじめとするサステナビリティ開示に関しては、諸外国においても、今後、取り組みが急速に進展していくと思われるが、TCFDへの賛同機関数は世界でも日本がトップであるなど、日本企業にサステナビリティへの積極的な意識も見られており、今後、日本が世界を先導していく状況を期待したい。

➤対応のポイント

上場会社各社においては、これら改訂されたコードが、投資家から一般的に期待されるベストプラクティスであることも踏まえ、形式的な対応に終始するのではなく、中長期的な企業価値向上のために必要な自社のあるべきガバナンスを熟慮いただきたい。コーポレートガバナンス・コードは、「コンプライアンス・コードは、[コンプライアンス・コード]」の手法をとっている。もちろん、コードに沿った対応をとるのであればコンプライしているだけでよいが、実施が自社にとって適当でないと考えられる事情がある場合には、形式的なコンプライを行うより、充実したエクスプレインを行うことで投資家との対話に努めていくことのほうが、より本質的かつ重要な姿勢といえるであろう。

3. おわりに

最後に、改めて、市場区分再編やコード改訂の根底にあるのは、上場企業1社1社の価値向上である。個々の中長期的な企業価値の向上が、総体として、我が国の経済活力の向上と資本市場の魅力向上に結びつき、その結果、国内

外の投資資金を呼び込み、経済や市場のさらなる発展につながるという好循環をもたらすこととなる。東証としても、各社の企業価値向上への取組みを促し、日本の株式市場の変化を国内・海外に強くアピールしていくことで、この好循環に貢献してまいりたいと考えている。

引き続き、ポストコロナ時代の経済をリードしていく上場会社とそれを支えていく投資家の皆様をはじめ、市場関係者各位のご協力を賜れば幸いである。