



Wedge REPORT

動き始めた東証改革 企業価値も高める本物の成長戦略を

2022/02/21

滝田洋一（日本経済新聞社編集委員・テレビ東京『ワールドビジネスサテライト』解説キャスター）

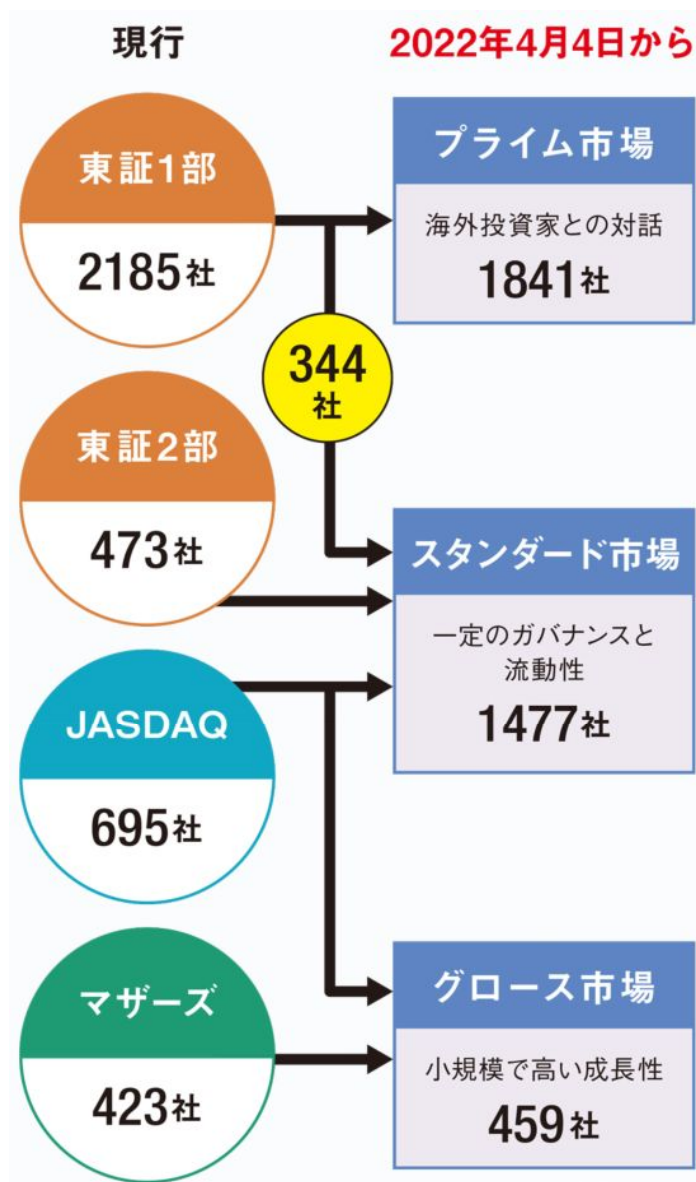
多くの企業が目標としてきた東京証券取引所への上場。その東証の上場の仕組みが2022年4月4日からガラリと変わる。株式市場としての国際競争力を高めるための大改革だが、果たして企業は新しい上場維持基準に適応できるのか。

プライム、スタンダード、グロース。新しい東証はこの3つの市場に衣替えされる。この市場改革で注目を集めたのは、いま東証1部に上場している企業の行き先だった。投資家や経営者が固唾をのんで見守った、東証による1月11日の発表はこうだ。

東証1部上場企業は2185社。そのうち1841社がプライム市場を、344社がスタンダード市場を選択した。東証が世界経済をリードする企業向けと位置付け、実質最上位と受け止められたプライム。その市場を東証1部企業の84.3%が選んだ。

一方で、国内経済の中核と位置付けられるスタンダード市場を選んだのは15.7%。新たにプライム市場を創設しても、東証1部と代わり映えしない。そんな指摘が聞かれるが、本当にそうか。問題は1部上場でありながらプライム市場への移行の条件を満たしていない617社の選択だ。

このうち、スタンダード市場への移行を選んだのは52%の321社。プライム市場を選択したのは48%の296社だった。企業としてはやはりプライム市場への未練は断ちがたいのだろうが、スタンダード市場を選択した企業にはそれなりの味がある。



東証再編で3つの新たな市場が誕生する

(出所)各種資料を基にウェッジ作成 [写真を拡大](#)

焼き肉のタレでおなじみのエバラ食品工業(以下、エバラ)。スタンダード市場を選んだ理由は2つ。①上場基準と②研究開発への資金確保だ。

まず、①上場基準はエバラの株主構成に関連する。つまり、プライム市場の上場基準では1日の株式平均売買代金2000万円以上を求められる。ところが、同社の株は長期保有を希望する個人投資家が多い。プライム市場に上場すれば将来的に売買代金基準を維持できず、上場廃止となるリスクがある、というわけだ。

次の②研究開発の資金確保は、情報開示コストと絡む。エバラの場合、プライム市場に上場するには、情報開示などのためのコストが、スタンダード市場より2000万円多くかかる。そうしたコストを抑え、商品開発などに資金を投入していく道を選択したという。背伸びしない堅実な判断といえる。

高知銀行、島根銀行、長野銀行などの地方銀行、井筒屋、秀英予備校、北野建設といった地方企業も、スタンダード市場を選択した。特定の大株主を持ち、流通株の少ない企業も同市場を選んだ。日本オラクル、アコム、丸紅建材リース、兼松サステックなどだ。

上場基準達成のために

経営のあり方を見直す企業も

こうみると、世の中の関心はいきおい、プライム市場を選択したものの、条件を満たしていない296社に集まる。焦点となるのは、これらの企業が東証に提出した「上場維持基準への適合に向けた計画書」だ。

各社の計画書を読むと、「市場再編を機会にさらなる経営改革を進めようとしている企業も少なくない」と大和総研政策調査部の神尾篤史主任研究員はいう。確かに興味深い企業が散見される。

例えば、建材や電子部品の商社である高島。計画書によれば、流通株式時価総額は47.9億円と、プライム市場の上場基準である100億円の半分近くにとどまる。1日当たり売買代金も683万円と、プライム市場の上場基準の2000万円の3分の1あまり。

こうした状況の解消を、次の中期経営計画が終了する26年3月期末までに達成する、と具体策を示す。その手段は、①外部負債を活用した積極投資と②株主への利益還元の推進だ。

①の投資戦略については、M&A、工場・設備、人財、ITなど重点分野に、70億円規模の投資枠を設定する。脱炭素社会への移行をビジネス機会ととらえた投資額は過去5年間の投資の2.5倍規模にあたる。

一方、②株主への利益還元は、配当や自社株買いで50%の総還元性向を目指す。連結配当性向は40%以上、機動的な自社株式取得と消却、5億円という総還元額の下限設定などだ。利益をキャッシュとして抱え込まず、株主に戻すことで、投資妙味を高める方針だ。

プライム市場の上場基準達成のために、経営のあり方全体を見直した高島のような例は、モデルケースといえるかもしれない。とはいえ、積み残した夏休みの宿題のように、基準達成の時期を後ズレさせていくような企業が、投資家から厳しい選別の対象になるのは避けられない。そのことを誰よりも認識しているのは経営者自身だろう。

流通時価総額の前提となる流通株が少ないことが足かせとなった企業も目立つ。それを理由にスタンダード市場を選んだ東証1部企業は先に述べたが、JASDAQ上場企業にも同じ悩みを抱えているところが少なくない。

基幹データ交換サービスを提供するプラネットはそのひとつ。グロース市場ではなく、スタンダード市場への上場を希望している。同社の計画書によれば、ボトルネックは流通株式比率。スタンダード市場で求められる比率は25%だが、18.4%にとどまっている。

この流通株式比率を高めるために、プラネットはアツと驚く計画を示した。創業来の出資者や取引先の企業に、同社株の売却を申し出るというのだ。安定株主になるための株式取得の願いは珍しくないが、企業名を上げた株式売却の要請は、極めてまれである。

ライオン、インテック(ともに出資比率16.08%)、ユニ・チャーム、資生堂、サンスター、ジョンソン、エステー、日本製紙クレシア、牛乳石鹼共進社(いずれも出資比率4.54%)。名だたる企業への株式売却の願いは市場関係者の間でも話題になっている。投資家の裾野が広がれば、東京株式市場も活性化するからだ。

さらに今回の東証再編は、マザーズやJASDAQに上場する企業に対して、プライム市場への上場意欲を刺激した面もある。マザーズ上場企業はそのままならグロース市場に横滑りとなるが、メルカリは1月14日、東証にプライム市場への変更を申請した。

メルカリはこの1年で採用した開発人材の約7割が外国籍と、普通の1部上場企業よりはるかにグローバル化が進んでいる。プライム市場への申請について、同社は「強固な経営基盤の確立や企業価値自体の向上も狙いたい」と説明している。こうした動きも東京株式市場に刺激を与えるはずである。

TOPIX見直しで動く企業 経済の活性化なるか？

今回の東証改革は上場企業のふるい分けと並び、もうひとつの仕掛けを伴っている。東証株価指数(TOPIX)のモデルチェンジだ。現在のTOPIXは東証1部上場企業2185社がすべて組み込まれており、その中には、成長期を過ぎ、時価総額が低迷しているところも少なくない。



新しい市場区分のもとで東京証券取引所は国際競争力を高められるだろうか（JJI）

その証拠に株式の時価総額が企業の清算価値を下回る、株価純資産倍率(PBR)が1倍割れの銘柄は、TOPIX全体の49%にのぼる(22年1月7日時点)。対する米国ではPBR1倍割れの比率は、ニューヨーク証券取引所では11.8%、ナスダックでは10.8%にすぎない(21年末時点)。

しかも米国株の代表的指標であるS&P500には、よりすぐりの500社が選ばれている。東証1部上場の2185社を自動的に組み入れているTOPIXは、魅力の点で勝負にならない。そこで流通株式時価総額が100億円に満たない企業については、TOPIXへの組み入れ比率を段階的に減らしていくことになった。

この見直しは投資家への魅力向上を狙ったものだが、株価が振るわず、時価総額が小さな企業の痛いところを突くことにもなった。というのも、TOPIXに連動した運用成績を目指す投資信託などが、株価不振企業の株式を売却することにつながるからだ。

TOPIXへの組み入れ比率の維持を狙っているからだろう。このところ業績の上方修正や増配に動く企業が相次いでいる。ソフトウェア・システムを提供する日本システム技術は22年3月期の配当計画を従来の30円から40円に変更した。21年3月期の28円から12円の大幅増配である。

射出成形機を製造・販売する東洋機械金属も22年3月期の配当を従来の15円から25円へ。前期の5円から5倍に増やす。情報サービスを提供するクロスキャットは同配当を前期並みの22円から30円へと増配する。「カネは天下の回りもの」ともいう。企業が積極的に株主への利益還元動くことは、経済の活性化にもつながるはずである。

もちろん、東証改革やTOPIX見直しにもまして重要な課題がある。日本企業全体が投資対象としての魅力を高めることだ。ホンダ、武田薬品工業、日本郵政、日産自動車、日本製鉄、東レ……。

日本を代表するこれらの企業には共通点がある。1月末のPBRが1倍を割っている点だ。

岸田文雄首相は「新しい資本主義」を掲げ、成長と分配の好循環を目指す。現状では代表的な企業が株式市場から高い評価を受けているとはいえない。ヒト、モノ、カネを動かす主役の企業に元気がないようでは、経済全体に活気がつかず、カネもうまく回らない。東証改革と歩調を合わせ、本物の成長戦略を打ち出すときである。

[Wedge3月号](#)では、以下の特集「魚も漁師も消えゆく日本 復活の方法はこれしかない」を組んでいます。全国の書店や販売店、[アマゾン](#)でお買い求めいただけます。

■魚も漁師も消えゆく日本 復活の方法はこれしかない

PART1 魚が減った本当の理由 日本の漁業 こうすれば復活できる
片野 歩(水産会社社員)

Column 1 その通説は正しいのか？ 漁業のギモンにお答えします

PART2 ノルウェーだって苦しかった 資源管理成功で水産大国に
ヨハン・クアルハイム(ノルウェー水産物審議会(NSC) 日本・韓国ディレクター)

Column 2 原始時代から変わらぬ日本の釣り 科学的なルール作りを
茂木陽一(プロ釣り師)

PART3 70年ぶりに改正された漁業法 水産改革を骨抜きにするな 編集部

PART4 「海は俺たちのもの」漁師の本音と資源管理という難題
鈴木智彦(フリーライター)

PART5 行き詰まる魚の多国間管理 日本は襟元正して“旗振り役”を
真田康弘(早稲田大学地域・地域間研究機構客員主任研究員・研究院客員准教授)

PART6 「もったいない」を好機に変え、日本の魚食文化を守れ！
島村菜津(ノンフィクション作家)

Column 3 YouTuber『魚屋の森さん』が挑む水産業のファンづくり
森 朝奈(寿商店 常務取締役)

Opinion この改革、本気でやるしかない 編集部

株式会社ウェッジ

Copyright © 1997-2016 Wedge Rights Reserved