
市場構造のあり方

(金融審議会専門グループ)

～発言資料～

2019年10月02日

株式会社 北の達人コーポレーション
代表取締役社長 木下勝寿

会社概要

商号 株式会社 北の達人コーポレーション

設立 2002年5月(創立2000年5月)

所在地 北海道札幌市

代表者 木下 勝寿

上場市場 東証一部、札証

証券コード 2930

事業内容 化粧品、健康食品、雑貨等の企画・開発・製造販売・インターネット通信販売事業

資本金 2億7,399万円(2019年5月31日現在)

年商 83億1,246万円(2019年2月期)
※109億3,964万円(2020年2月期見込)

役員・従業員数 143名(2019年5月31日現在)

事業所 本社:札幌
支社:東京、台湾
連絡事務所:韓国

【沿革】

- ・2002年 5月 設立
- ・2012年 5月 札幌証券取引所 アンビシャス市場 上場
...時価総額約 6億円
- ・2013年 3月 同 本則市場 市場変更
... 同 44億円
- ・2014年11月 東京証券取引所 市場二部上場
... 同 約 50億円
- ・2015年11月 同 市場一部 指定
... 同 約 82億円
- ・2019年 9月 現在
... 同 約 1000億円

・地方市場から東証へステップアップ

・東証二部から1年で東証一部へステップアップ

・東証一部上場後時価総額10倍へステップアップ

最初の札証アンビシャス上場時 → 現在 時価総額 130倍以上
※2017年度 株価上昇率全市場で日本一

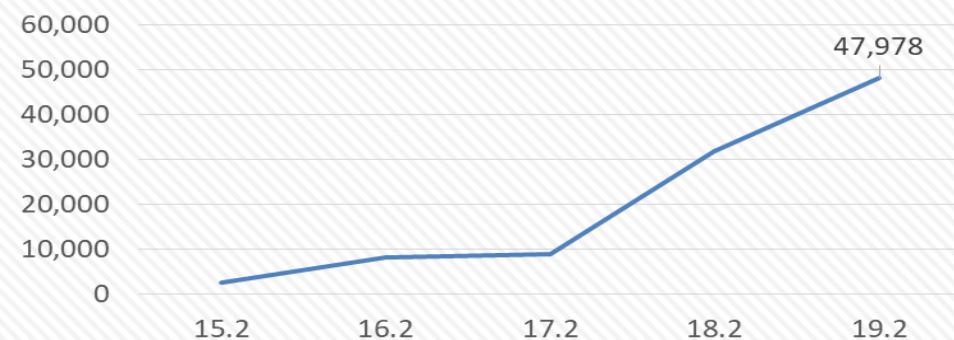
株式概要

■株式情報(2019年9月24日時点)

上場市場	東証一部、札証	出来高	1,249,100
終値	721	発行済み株式数	141,072,000
売買単位	100	時価総額	101,712,912,000

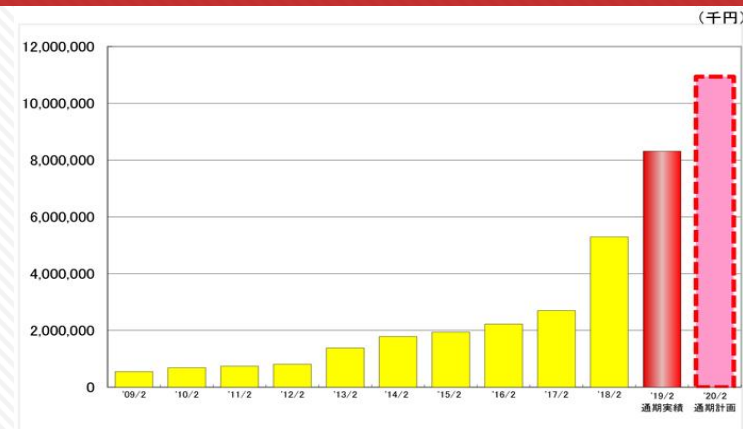


■株主数の推移

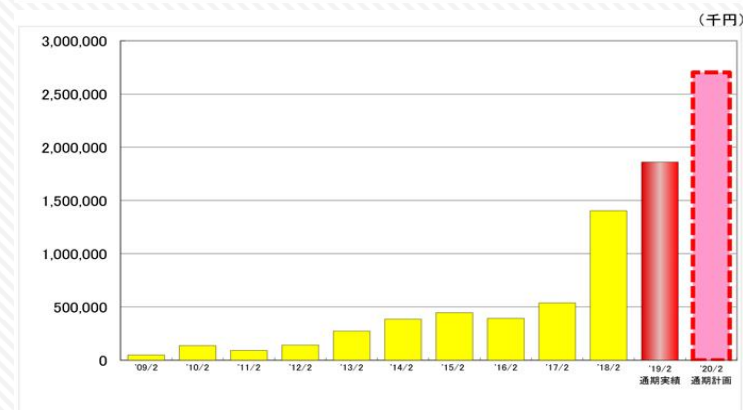


業績ハイライト

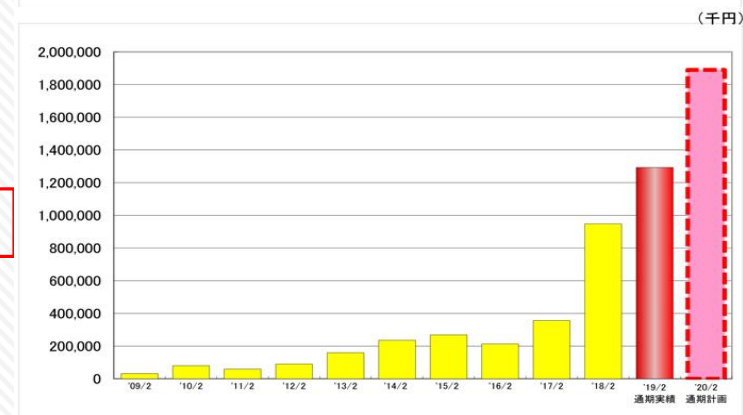
売上高の推移



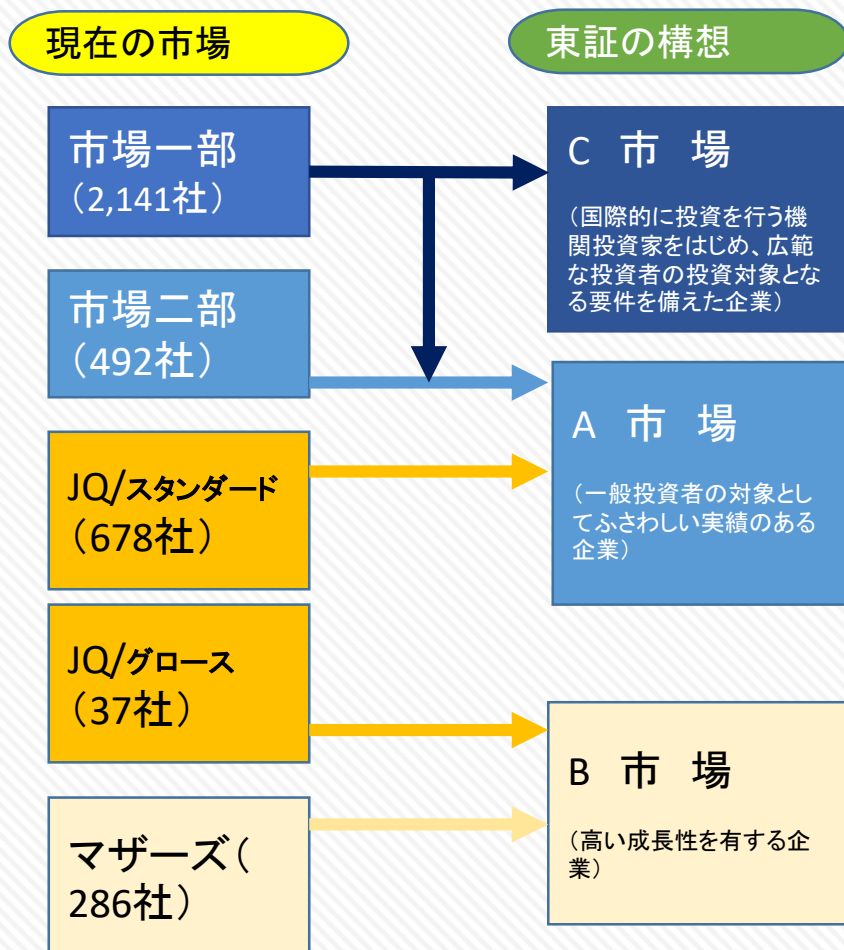
経常利益の推移



当期純利益の推移



現在の市場構造の変更イメージ



市場構造改革の素直な印象

○ 現市場における上場企業の新市場移行(振り分け)を、⇒のように想定してみた場合

C市場は、グローバル化に焦点を当てた市場一部からの「プレミアム市場」
A市場は、市場一部、二部、ジャスダック・スタンダードを集めた「レギュラー市場」
B市場は、ジャスダック・グロースとマザーズの「エントリー市場」というイメージ

新市場市再編に対する希望

本来、企業の「上場」は「資金調達」が第一義ではあるが、実態としては「上場していることによる社会的信用性」の意義もかなり大きい。特に知名度の低い地方企業においては人材採用面、営業上の信用面で「東証一部上場企業」であるかそうでないかはかなり大きな違いがある。そういった環境下で、新市場再編において従来の東証一部上場企業の「一流企業ブランド」が維持できるかどうかは、当社のような認知度・信用度を高めたい企業にとって大きな問題である。

よって以下二点において提言したい。

- ① 地方企業の実態を考慮した制度(基準)づくり
- ② 現上場企業の「格下げ感」を防ぐ市場ネーミングと移行状況

①地方企業の実態を考慮した制度(基準)づくり

i. 地方上場企業の実態

・日本の上場企業数 3,763社をみると、東京・大阪・愛知の三大都市部に所在する企業が2,553社(67.8%)と大勢を締めている。とはいえ、残り3割強の地方企業1,210社(32.2%)が我が国の経済を支えている地方の企業郡でもある。
(6月3日現在、上場企業リサーチ)

- ・東証の資料「コンセプトに基づく基準」によると、ガバナンス体制、流動性、利益水準、市場評価(時価総額)等が掲げられ、これまでの議論でもガバナンス体制、英文開示、国際会計基準(IFRS)の必要性が強く言われている。
- ・英文開示は社内体制や外部機関の活用で対応可能であるが、その他の項目の中には地方の人材確保面において、多くの困難が存在する。

例)

- ①社外取締役～上場企業数自体が少ないこともあり(北海道 54社)、適任者の絶対数の不足。
- ②女性役員の比率 ～地方によっては未だ女性自身に「結婚したら家庭に入るもの」という意識が根強く残っている。優秀な女性数は多くいるが「役員になってくれる女性はいない」という現状である。
- ③IFRSの適用～対応できる会計能力、経験を有する人材を地方で確保することは非常に厳しい状況である。

北海道には東証一部上場企業が20社しかなく東証一部上場企業の管理部門経験者などは数えるほどしかいないため、地元での採用は現状でも常に困難な状況である。また札幌は日本で第5の規模の都市ではあるが、本州と地続きではないため、本州から北海道への転職の心理的抵抗感が高い。

よって、ガバナンス体制、英文開示、国際会計基準(IFRS)等の条件内容次第では、北海道に限らず地方の現東証一部上場企業がC市場の条件を維持する人材確保のためには「東京への本部移転」が必須となり(当社東京支店)、また、今後新たに地方からC市場上場企業が誕生することは非常に困難な状況を生み出す懸念がある。

これは、更なる東京の一極集中を加速し、政府の掲げる「地方創生」と逆行した方向に進むことになりはしないか危惧する。当社が地方を大切に考えるのは、雇用面や物流など「人・物・金」の流れで地元で寄与するなど、地方企業の成長は地方を元気にするとともに、地方から日本を代表する企業に繋がる可能性を求めている一面もある。

当社のROEおよびROAの推移

	2015年 2月期	2016年 2月期	2017年 2月期	2018年 2月期	2019年 2月期
ROE (自己資本利益率)	27.9%	18.0%	24.8%	48.8%	48.9%
ROA (総資産利益率)	18.8%	14.4%	18.6%	32.9%	33.5%

ii. 形式よりも実態を考慮した制度づくり(希望)

・当社は、成長過程にある企業であり、東証一部のブランドに頼るところも大きく、顧客の中には「東証一部企業だから」と商品を手にし、商品を使ってみて、納得してリピーターになってくれる人が顧客基盤である。
「日本を代表する企業になる」夢を実現するためにも、市場ブランドを大切にしたいと思っており、これは当社と同様の思いを持つ企業も多数存在していることと思う。

・グローバル視点を重視しているC市場においては、今後どのようなハードルが設けられるか不明のため個別列挙はできないが、少なくとも全国の各地で人材難の問題が想定されるなど、移行時に求められる基準に即応できない事態が発生することも予想される。

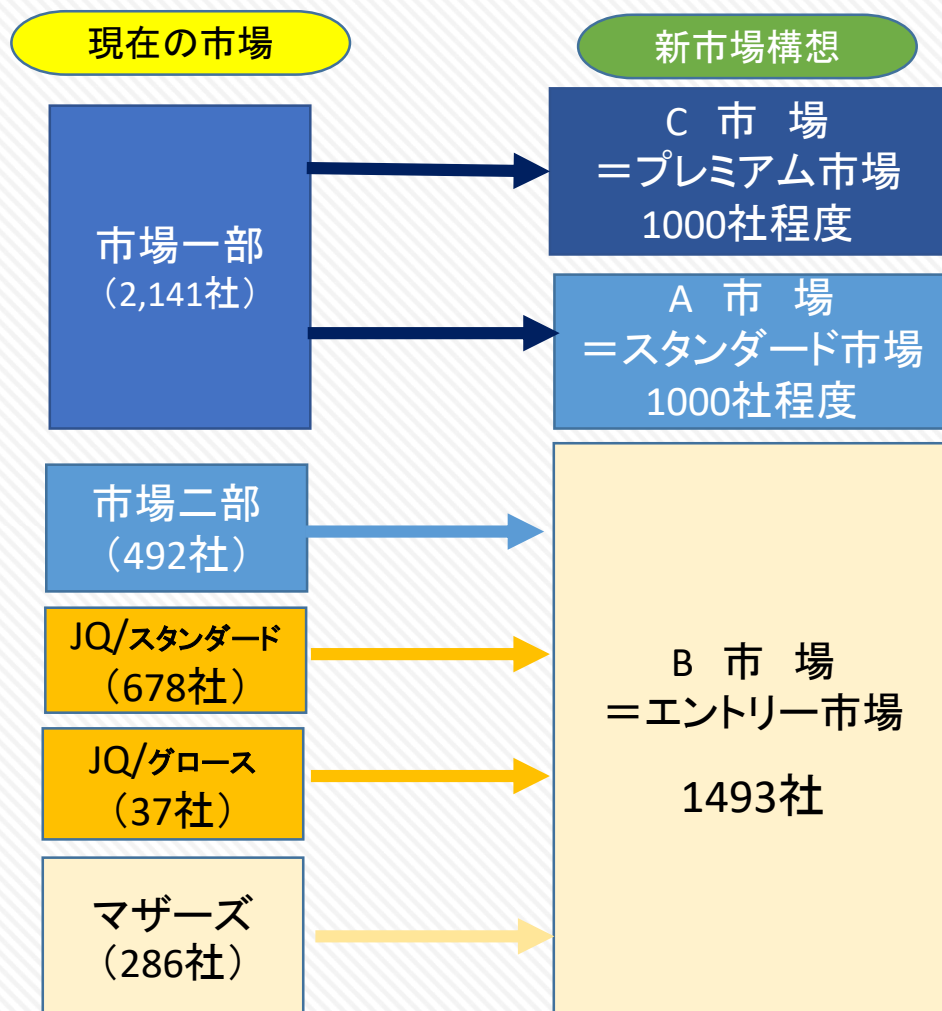
・ただ、コーポレートガバナンス・コードの導入も、海外企業に比べROEが著しく低いことが一因と認識しているが、例えば、当社のROE及びROAは上図のとおりであり、一般的な東証一部上場企業平均の 9.1%を大幅に上回っている。また、IFRSを適用していないが、外国法人等の株主参入もあるなど、適切な開示と成長性を示すことができれば、適切に評価されている実証とも思っている。

・すなわち、コーポレートガバナンスコード自体はあくまでも「手段」であり「目的」ではないので、目的としての「(例えばROEなどの)数値基準」を上回っている場合は「コンプライ・オア・エクスプレイン」、下回っている場合は「コンプライ」必須、一定(猶予)期間にそれができない場合は降格・退出など、本来の「目的」に鑑みて企業の実態・実力を画一的な基準ではなく総合的に判定する制度設計を望みたい。

・我が国経済の裾野拡大のため、また、C市場へのステップ・アップの動機付けのためにも「木を見て森を見ず」ということのないよう、全国の声に耳を傾けてほしいと願う。

②現上場企業の「格下げ感」を防ぐネーミングと移行条件のご提案

今回の市場再編により現在の東証一部上場企業が二つに分かれることが前提であるように思われる。当事者として一番気になる部分は「格下げ感」である



【課題】

- ・現状の「一部」「二部」というネーミングは「一軍」「二軍」のイメージがあり、このネーミングイメージを引っ張ったままだとプレミアム市場に行けない現一部企業は二軍への格下げ感があり、抵抗がある
- ・プレミアム市場に行けない現一部企業が現二部企業と統合した市場に行くと**事実上二部市場への格下げ**というイメージになり、抵抗がある

【対策案】

市場名および位置づけを

- ・C市場 ~ **東証プレミアム市場** ...上級市場
- ・A市場 ~ **東証スタンダード市場(もしくは東証レギュラー市場)** ...基準市場
- ・B市場 ~ **東証エントリー市場** ...初級市場 とする

●東証スタンダード市場(もしくは東証レギュラー市場)

- ・現東証一部企業は基本はこの市場に移行(という考え方)

●東証プレミアム市場

- ・現東証一部企業のうち時価総額500~1000億以上くらい且つガバナンス体制等の条件を満たす企業はこの市場に移行。
- ※スタンダード市場が名前の通り基準の市場であり、プレミアム市場が上級市場という感じになるため、プレミアムに行けなかった現一部企業も格下げ感は感じにくい

●東証エントリー市場

- ・現二部、ジャスダック、マザーズ企業は基本的にここに移行
- ※このように現一部と現二部は違う市場になると、現一部企業の格下げ感は感じない(現一部企業が現二部企業と同じ市場に行くと「二部への格下げ」感がある)
- ※大証合併前は一部、二部、マザーズという序列だったが、二部よりもマザーズのほうが平均時価総額が高いことやマザーズのほうが一般的に注目度が高いことから、現二部企業がマザーズと同格扱いになることに対する格下げ感は感じない(当社の実感値)。
- ※「エントリー」という言葉がスタート感があり、この市場に長期間いるのは成長していないような恥ずかしい感じがあるので、該当企業の上の市場へのステップアップへの動機付けとなる

付録：新規上場及びステップアップ条件のイメージ(時価総額と在籍年数) ※ステップアップを実体験してきた感覚

◎3回の市場ステップアップを経てきた経験から以下のことを感じた。

- ・企業の内部体制を評価する際の1つとして「在籍年数」という基準の導入は有効だと思う。
※ここで言う「在籍期間」は「問題の無い在籍期間」を言う。極端な下方修正やなんらかの不祥事等の問題が起きた際は期間はリセットされるべき。
※数値基準は違うが内部体制に求められるものは地方市場も変わらないので、地方市場在経験も含む
- ・現状の時価総額基準は実態に合っていない(ほとんどの企業はマザーズ、二部上場時には時価総額40億以上である)

●エントリー市場

- ・時価総額**10億円**以上
- ・時価総額が**5億円**未満となった場合においては、**1年**以内に**5億円**以上とならないときは上場廃止

●スタンダード市場

- ・直接上場は時価総額**250億円**以上
- ・エントリー市場、名証、札証、福証からのステップアップ条件は在籍3年以上、時価総額**100億円**以上
- ・時価総額が**100億円**未満となった場合において、**2年**以内に**100億円**以上とならないときはエントリー市場へ降格

●プレミアム市場

- ・直接上場は時価総額**1000億円**以上
- ・エントリー、スタンダード、名証、札証、福証からのステップアップ条件は在籍3年以上、時価総額**500億円**以上
- ・時価総額が**500億円**未満となった場合において、**2年**以内に**500億円**以上とならないときはスタンダード市場へ降格

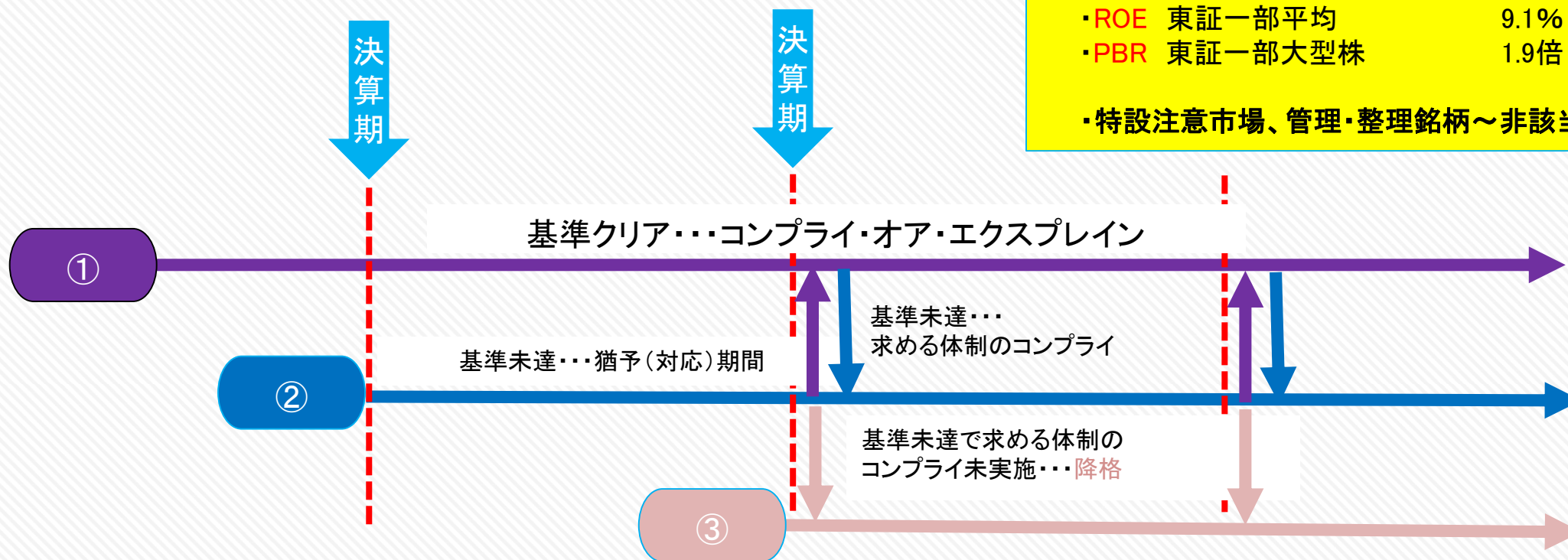
※・指定替え、廃止基準においては時価総額基準を今よりも上げることで「成長力の維持」のプレッシャーを強くする。

- ・一方で規模が大きくなれば一時的な株価の上下も大きいため、猶予期間を「2年」と長めに設定する。
- ・各新市場のコンセプトを維持するためには、降格・廃止基準の機能発揮も重要である。

▲退出企業の地方市場での受け皿対応

- ・日本の資本市場の育成のため、東証だけではなく、オールジャパンで考えることも一案と思う
- ・札幌・名古屋・福岡は東証に比べ形式基準が低いため、各市場の基準をクリアできる問題のない企業であれば、連携をとった市場変更は可能と思う
- ・東証は市場コンセプトを維持でき、各取引所は地元企業を中心とした上場企業の確保と育成に貢献でき、企業は上場を維持し復活の道は残される
そして、何よりも日本の資本市場を一体となって確立していく状況が期待できるのではないか

付録2 : 5ページ C市場実態考慮の制度イメージ



C市場の基準値は、市場全体の底上げのためにも、一定期間毎の見直しも一考か