

決算発表に対する市場の反応と上場維持基準の関連性

中川 豊隆（岡山大学）

山西 佑季（熊本県立大学）

小林 裕明（青山学院大学）

本研究の目的は、プライム市場銘柄・スタンダード市場銘柄・グロース市場銘柄のうち、上場維持基準に満たない銘柄を対象として、決算発表に対する市場の反応の検証を行うことである。2022 年 4 月における東京証券取引所の市場区分変更により、「プライム市場」「スタンダード市場」「グロース市場」の 3 つに再編されたが、これらの区分には経過措置が設けられており、2025 年 3 月 1 日以後に到来する基準日から本来の上場維持基準が適用される。上場維持基準に適合しない銘柄は、原則として 1 年間の改善期間後、同基準に適合しない場合は監理銘柄・整理銘柄に指定後、上場廃止となるため、これらの銘柄群とそれ以外の銘柄群における決算発表に対する市場の反応を検証することで、投資家による反応の相違とその特徴を明らかにしたい。

本研究では、Beaver et al. (2020) において示されている異常出来高に係る指標である AVOL (abnormal trading volume) 及び残差リターンに係る指標である USTAT (U-Statistic) を用いることにより、決算発表に対する市場の反応を検証する。具体的には、プライム・スタンダード・グロースの各市場における上場維持基準に適合しない銘柄群とそれ以外の銘柄群において、両指標の反応を分析する。決算発表の際に開示される会計情報等が投資家にとってより大きな情報内容を有するならば、両指標の数値はより大きくなると考えられる。Beaver et al. (2020) によれば、米国では、1999 年から 2016 年にかけて上記指標の値が増加傾向にあることが示されており、上場維持基準を満たすかどうかによって両指標の値が変化しているかどうか重要な関心事である。

本報告では、以上の点を踏まえて、東京証券取引所における市場区分の変更が実施された 2022 年 4 月以降の全 16 四半期（2022 年 6 月期～2026 年 3 月期）において、上場維持基準適合銘柄と経過措置期間中に同基準に適合した銘柄、および改善期間入りした銘柄の決算発表における反応について、プライム市場銘柄・スタンダード市場銘柄・グロース市場銘柄（金融業は除く）を対象とした分析を行い、その結果を報告する。