

基礎研 レポート

経過措置の適用を2025年3月から順次終了 ～東証市場再編後の課題～

金融研究部 研究員 森下 千鶴
(03)3512-1855 mchizuru@nli-research.co.jp

1—はじめに

東京証券取引所は1月30日に、「[上場維持基準に関する経過措置の取扱い等について](#)」（制度要綱）と「[上場維持基準に関する経過措置の取扱い等の概要](#)」を公表した。今回の公表内容に従って、2023年4月1日から経過措置に関する制度の見直しが順次実施される予定である。今回の制度見直しの注目点は、プライム市場等の上場基準に満たなくても暫定的に上場を認める経過措置を、2025年3月以降に順次終了していくことである。これまで経過措置の適用期間は「当分の間」とし、終了時期を明確に示していなかった。

本稿では、まず東証が公表した経過措置に関する制度の見直しについて概要を整理したうえで、経過措置を適用したプライム市場上場企業について、2023年1月末時点の進捗状況を確認した。

2—明確にした上場基準の形骸化が懸念されていた

東証は2022年4月にプライム、スタンダード、グロースの3つの新市場区分に移行し、各市場のコンセプトと上場基準を以前より明確にした。移行する際、既に東証に上場していた企業に対しては、新しい上場基準に満たなくても各市場に上場することができる経過措置が設けられた。

図表1 各市場に占める経過措置適用企業の割合

市場	上場会社数	経過措置 適用企業	経過措置適用 企業の割合
プライム	1,838	269	14.6%
スタンダード	1,451	200	13.8%
グロース	516	41	7.9%
3市場合計	3,805	510	13.4%

(注) 2022年12月末時点
(資料) 東証HPから作成

2022年12月末時点で、経過措置適用企業はプライム市場で269社、スタンダード市場で200社、グロース市場で41社と、各市場の1～2割を占めている。この経過措置の適用期間の期限がこれまで設けられなかったため、明確にしたはずの上場基準の形骸化が懸念されていた。

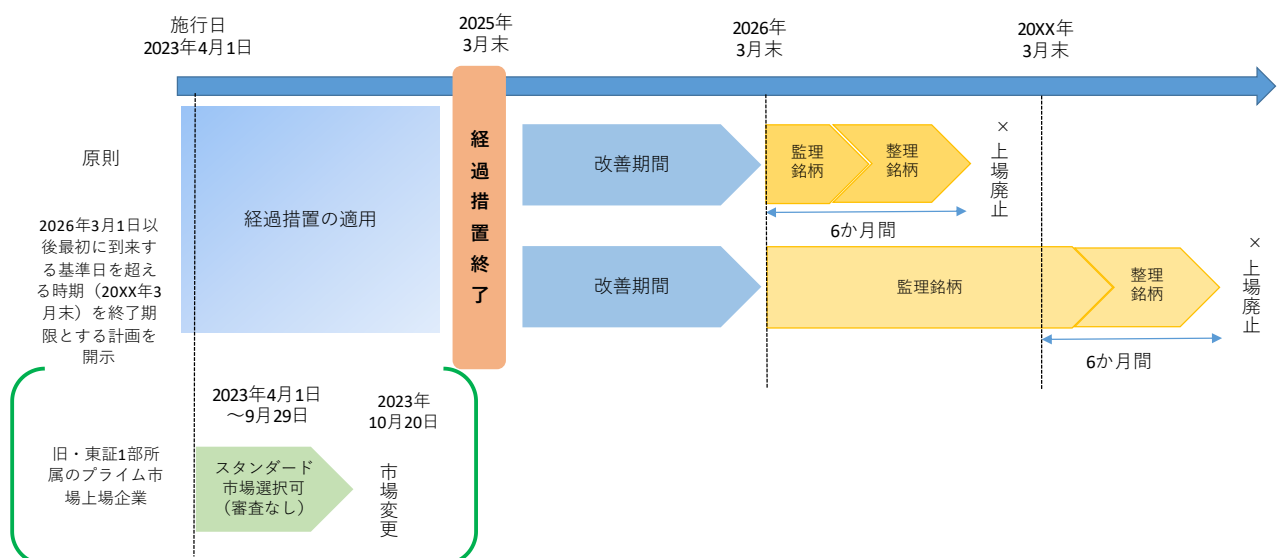
3—経過措置は2025年3月以降順次終了

今回の東証が公表した内容によると、2025年3月以降に到来する基準日から、全ての上場企業に対して本来の上場維持基準が適用されることになる。基準に抵触した企業は、1年間（売買高基準は6か月間）の改善期間が設けられた後、監理・整理銘柄に指定され、その後原則6か月間で上場廃止となる。3月本決算企業であれば、実質的な猶予期限は2026年3月になる。

しかしながら、この取扱いの救済措置はある。経過措置適用企業の中には、市場再編時に「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を開示し、自主的に基準達成の計画期間を定めていた企業も多い。こうした企業の中で、2026年3月以降に計画期間を定めている企業については、既に定めた計画期間における適合状況を確認するまで監理銘柄として市場に残ることができる見込みである。

また別の救済措置として、市場再編前に市場第一部に所属していたプライム市場上場企業を対象に、2023年4月1日～9月29日までの6か月間は審査なしでスタンダード市場へ移行できる機会が設けられる。期間中にスタンダード市場への移行を選択した企業は、2023年10月20日に上場市場の変更が実施される。上場基準との乖離が大きく基準達成が難しい企業は、引き続き基準達成を目指すか、救済措置を利用してスタンダード市場への移行を選択するか9月までに判断がせまられる。なお、スタンダード市場及びグロース市場上場企業には同様な措置はない。

図表2 3月末決算会社の日程例

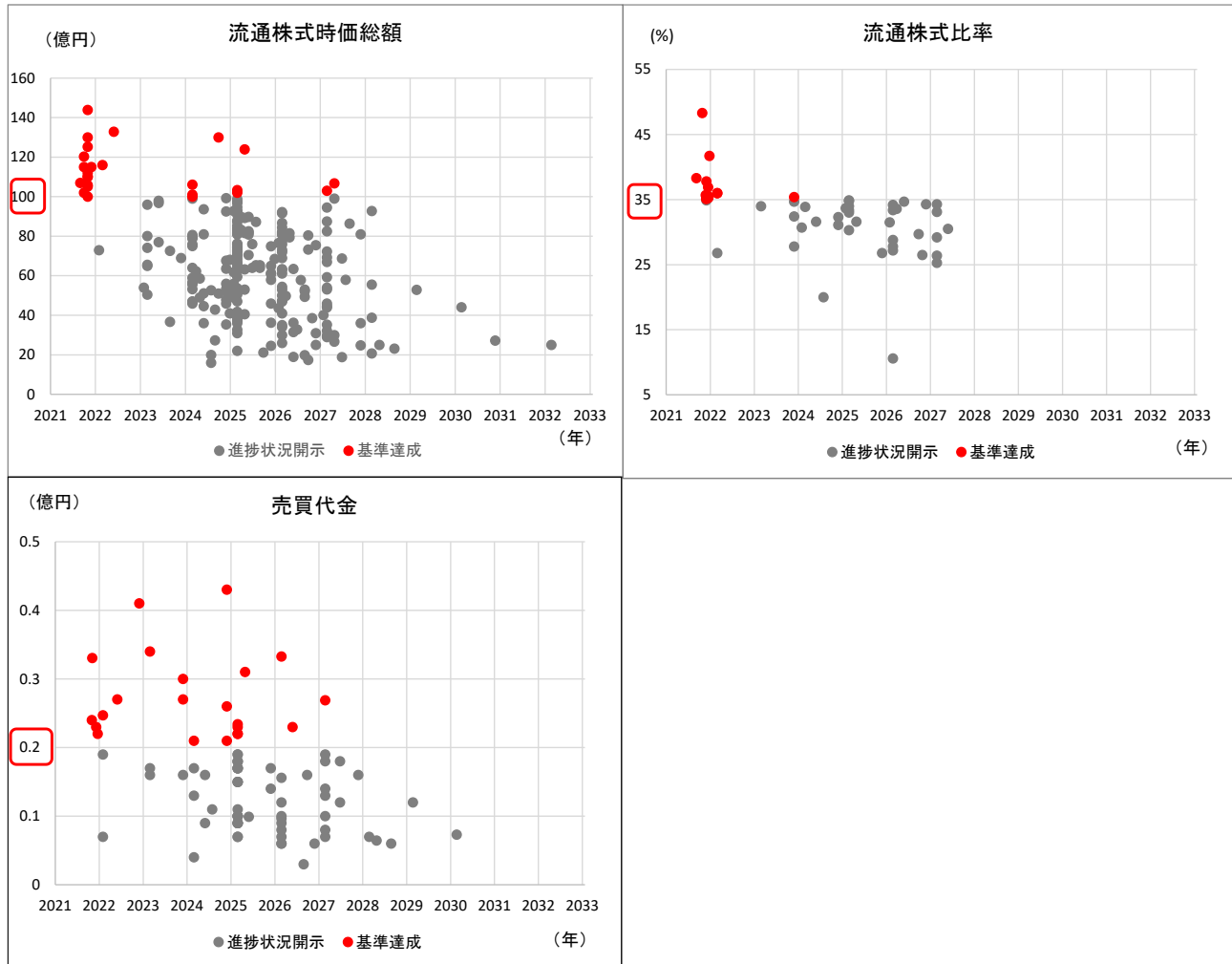


(資料) 東証、「(参考) 上場維持基準に関する経過措置の取扱い等の概要」より作成
<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/20230130-01.html>

4— 経過措置適用企業の基準達成に向けた進捗状況

では、プライム市場に上場している経過措置適用企業について直近の達成状況を確認していきたい。図表3は、2023年1月末時点までに企業が開示している最新の「適合計画書」をもとに、流通株式時価総額、流通株式比率、売買代金の上場維持基準に対する進捗状況と計画期間について確認したものである。縦軸を赤枠で囲った数字は各項目のプライム市場の上場維持基準である。赤色は上場維持基準を達成した企業（適合見込みを含む）、灰色は未達の企業である。

図表3 基準未達の度合いと計画期間の関係



(注) 2023年1月末時点で直近の「適合計画書」に記載された基準日時点の状況。
 基準達成企業のうち計画期間を開示していない企業は基準達成公表日を計画期間とした。
 (資料) 東証 HP、各社開示資料から作成

もともと経過措置適用企業については、流通株式時価総額が未達の企業が最も多く、ついで売買代金、流通株式比率が未達の企業が多かった。東証は、2022年12月末時点で上場基準に達していない会社数について、流通株式時価総額未達が227社、流通株式比率未達が38社、売買代金未達が77社と公表している。

直近まで開示されている達成状況としては、売買代金未達の中から、基準を達成した企業が最も出てきている。その一方で、流通株式時価総額と流通株式比率についても達成したと開示した企業が出てきているが、そのほとんどが計画期間を定めていない企業ばかりであった。これは基準に未達であったものの、市場再編前に「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を開示した時点で既に基準を達成しているなど、基準達成が比較的容易な企業があえて計画期間を定めていなかったためだと思われる。

これまでに、各項目の上場維持基準を達成したと開示した企業の具体的な取り組み内容は、図表4の通りである。

図表4 上場維持基準を達成した企業の具体的な取り組み内容

流通株式時価総額	流通株式比率	売買代金
<ul style="list-style-type: none"> 中期経営計画に基づく業績の向上や目標値の達成 海外市場の強化 既存店売上高の増加 経営改革室の設置 役員株式報酬制度の導入 議決権行使プラットフォームの導入 年間配当の増配 IR活動の強化 	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式の市場での売却 	<ul style="list-style-type: none"> IR・広報グループの設置、IRフェアへの参加 株式分割の実施 政策保有株式の縮減 創業以来の最高売上高達成 記念配当の実施

(注) 重複部分は太字
(資料) 各社開示資料から作成

企業価値向上のための主な取り組み内容としては、①業績の向上②コーポレートガバナンスの強化③株主還元の充実の3つを多くの企業があげていた。ただし基準達成のための具体的な取り組み内容として、流通株式比率未達企業に関しては、政策保有株式の売却を進めたことで上場基準を達成しており、基準達成のためにとるべき施策がある程度明確であったことがうかがえる。それに対して、流通株式時価総額と売買代金については、持続的な利益成長による業績の拡大が大前提となっており、コーポレート・ガバナンスの強化や株主還元策の充実も含めて、本当に企業価値を向上させることが、上場基準達成のために必要であることが改めて確認された。

現在の進捗状況を踏まえると、特に流通株式時価総額を増やすことが相当困難であることが明白である。企業もそれが分かっているがゆえに、他の項目と比べて当初から計画期間を長めに定めている企業が多いのかもしれない。実際、2022年12月末までに当初の計画期間を延長した企業は5社あったが、その全てが流通株式時価総額が未達の企業であった。4月1日に経過措置に関する制度の見直

しが施行されれば、それ以降の計画期間の延長は認められない。さらに東証は、施行前であっても今回決定した終了時期を超える計画期間の設定については慎重に確認するとしており、今後、計画期間の先延ばしは認められないだろう。

さらに、例え現時点で基準を達成していたとしても基準を大幅に上回らない限り、いつ基準未達になるかはわからない。ゆえに、プライム市場に残ることを諦め、救済措置を使ってスタンダード市場へ移行する企業が意外と多いかもしれない。結果的にプライム市場上場企業の選別がより進むことになりそうである。

5—まとめ

東証は経過措置の終了時期を明確にしたうえで、今後は経過措置適用企業の進捗状況を適切に投資家に周知するために、経過措置の適用を受けている会社の名称、未達の基準、基準達成の計画期間等について一覧をウェブサイトで公表する予定としている。今回の制度の見直しを受けて、経過措置適用企業は基準達成に向けてより一層の経営努力が求められることになるだろう。例えば、2025年3月以降に計画期間を設けている企業は、当初定めた計画期間まで監理銘柄として市場に残ることはできる見込みではある。しかし、上場廃止となるかもしれない監理銘柄に積極的に投資する投資家はほとんどいないと思われる。そのため、経過措置適用企業は掲げられた計画期間にかかわらず、できるだけ早期の基準達成が求められるだろう。

本稿では、経過措置適用企業に注目して進捗状況等を確認したが、今回、経過措置の具体的な取り扱いが決定したことは、経過措置適用企業に関わらず、全ての上場企業にとって、新市場区分のコンセプトや上場維持基準と自社の経営戦略の適合性について改めて意識する機会になったと思われる。経過措置の終了時期の決定により、日本の株式市場の健全な新陳代謝の促進や、市場全体の価値の底上げにつながることを期待したい。

以上

お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。