

基礎研 レポート

経過措置終了に伴う企業の現状 と今後の対応方針 ～東証市場再編後に残された課題～

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

2022 年 4 月 4 日の新市場区分への移行に伴い設置された経過措置は、2025 年 3 月以降順次終了する。

2025 年 3 月 14 日までに各社が開示した資料をもとに、筆者が経過措置適用企業を確認したところ、経過措置適用企業が全体に占める割合は 6 % だった。上場維持基準の項目別では、流通株式時価総額や時価総額の基準を満たしていない企業が多く、市場区分別では特にスタンダード市場に基準未達の企業が多い。東京証券取引所は「量から質へ」の移行を進めるなかで、経過措置の再延長は行わない方針を明言している。基準未達の企業は基準達成に向けた取組みに加え、市場区分の変更や非公開化などの決断と行動を迫られている。

2——経過措置は 2025 年 3 月以降順次終了

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従来より明確にした。ただし、既に東証に上場していた企業に対しては、新しい上場基準を満たしていない場合で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。

この経過措置が2025年3月以降順次終了する。経過措置が適用されている会社においては、2025年3月1日より前の基準日¹までは緩和された上場維持基準が適用されていたが、2025年3月1日以後に最初に到来する基準日からは、本来の上場維持基準が適用される。本来の上場維持基準に適合しない場合、原則としてその基準日から1年以内に基準を満たさなければ上場廃止となる。ただし、例外として2026年3月1日以後に最初に到来する基準日を超える期限の計画を開示している会社（以下、超過計画開示会社）については、企業が設定した計画期限における適合状況を確認するまでは監理銘柄の指定が継続される。

¹ 基準日とは各上場企業の事業年度の末日を指す。なお、プライム市場における「売買代金」の基準日は、12月末日とする。

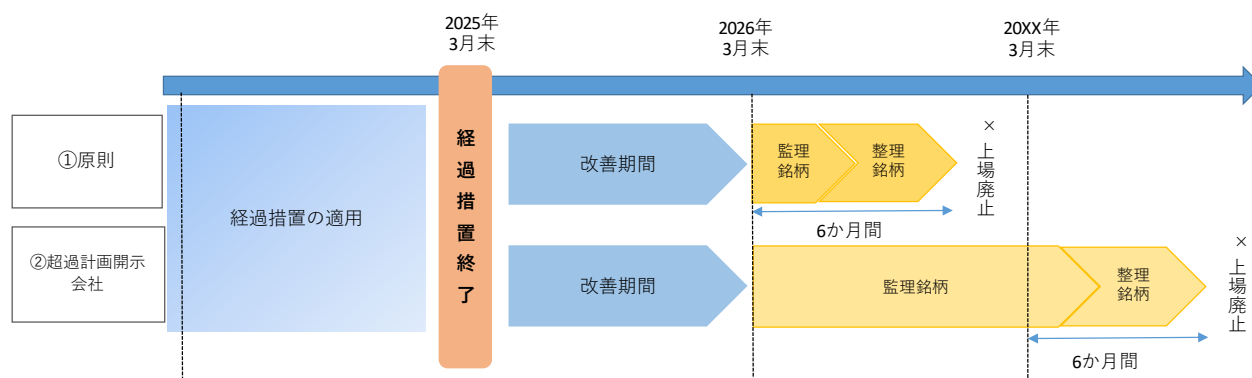
図表1は各市場の上場維持基準、図表2は経過措置が適用されている3月末決算会社の今後の日程例である。

図表1 新市場区分の上場維持基準

	項目	プライム市場	スタンダード市場	グロース市場
流動性	株主数	800人以上	400人以上	150人以上
	流通株式数	20,000単位以上	2,000単位以上	1,000単位以上
	流通株式時価総額	100億円以上	10億円以上	5億円以上
	売買代金	平均売買代金 0.2億円以上	月平均10単位以上	月平均10単位以上
ガバナンス	流通株式比率	35%以上	25%以上	25%以上
経営成績	経営成績	－	－	－
財政状態	財政状態	純資産額が正であること	純資産額が正であること	－
事業計画	時価総額	－	－	上場10年経過後 40億円以上

(注) JPX 資料から筆者作成

図表2 3月末決算会社の日程例



(注) 売買代金基準以外

②超過計画開示会社は2026年3月1日以後最初に到来する基準日を超える時期を終了期限とする計画を開示している会社を指す。

(出所) JPX 資料より筆者作成

今後の日程例は、「①原則」と「②超過計画開示会社」の2つに大別される。まず、①原則の場合、2025年3月末を基準日として本来の上場維持基準に適合しない企業は、2026年3月末までの1年間が改善期間となる。2026年3月末時点でも基準に適合しない場合は、監理銘柄および整理銘柄に指定され6か月後に上場廃止となる。一方、②超過計画開示会社で計画期限を2027年3月末にしている場合、2025年3月末から2026年3月末までは①原則と同様に改善期間として扱われる。ただし、2026年3月末時点で基準に適合していない場合でも、超過計画として開示している2027年3月末までは監理銘柄として上場を継続することができる。期限である2027年3月末時点で基準に適合していな

い場合は、整理銘柄に指定され6か月後に上場廃止となる。

3——上場会社数に占める経過措置適用企業の割合は約6%

では、経過措置が適用されている企業は、現時点で何社存在しているのだろうか。図表3は、東証の公表資料および2025年3月14日までに各社が開示した資料をもとに、筆者が市場別の上場会社数と経過措置が適用されている企業数を集計したものである。

図表3 各市場に占める経過措置適用企業の割合

市場	2022年4月			2025年3月14日時点（筆者集計）		
	上場会社数	経過措置適用企業	経過措置適用企業の割合	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	1,839	295	16.0%	1,635	57	3.5%
スタンダード	1,466	209	14.3%	1,579	134	8.5%
グロース	466	45	9.7%	608	44	7.2%
3市場合計	3,771	549	14.6%	3,822	235	6.1%

（注）上場会社数は2025年3月14日時点

（資料）JPX資料および各社開示資料から筆者作成

2025年3月14日時点では、3市場合計で3,822社のうち235社（全体の6.1%）が経過措置の適用を受けている。市場別に見ると、プライム市場では経過措置適用企業は1,635社のうち57社（全体の3.5%）と、2022年4月時点の295社から238社減少した。その要因の一つとして、経過措置の終了時期が明確化されたことを受け、2023年10月に特例措置を利用してプライム市場上場企業177社（上場維持基準に適合している企業も含む）が審査なしでスタンダード市場へ移行したことがあげられる。スタンダード市場では1,579社のうち134社（全体の8.5%）、グロース市場では608社のうち44社（全体の7.2%）が、引き続き経過措置の適用を受けている。

図表4は、各市場における経過措置適用企業を、上場維持基準の項目別に集計した結果である。

図表4 流通株式時価総額、時価総額未達の企業が多い

市場区分	経過措置適用企業	株主数	流通株式数	流通株式時価総額	流通株式比率	売買代金	時価総額
プライム	57	0	0	47	12	1	—
スタンダード	134	3	1	86	51	0	—
グロース	44	0	0	5	14	0	26

（注）2025年3月14日時点

（資料）JPX資料および各社開示資料から筆者作成『[計画期限一覧\(2025年3月17日公表\)](#)』

プライム市場およびスタンダード市場では、流通株式時価総額の基準を満たしていない企業が最も多く、グロース市場では時価総額の基準を満たしていない企業が最も多かった。特にスタンダード市場においては、流通株式時価総額に次いで、流通株式比率の基準を満たしていない企業も51社存在し、さらに2項目以上の基準を満たしていない企業も6社確認されている。

4——基準達成に向けた経過措置適用企業の進捗状況

次に、2025年3月14日時点で基準未達の経過措置適用企業について各社の直近の達成状況を確認していきたい。図表5は、2025年3月14日までに企業が開示している最新の「適合計画書」をもとに、主な上場維持基準に対する進捗状況と計画期間について集計したものである。縦軸を赤枠で囲った数字は各項目の上場維持基準である。青色は基準を満たしていない企業（適合見込みを含む）、赤色は未達企業のうち超過計画を開示している企業（図表2の②超過計画開示会社を指す）である。オレンジ色で囲っているものは、各市場ごとに最も未達企業が多かった上場維持基準の項目である。

図表5 経過措置適用企業の進捗状況



(注) 2025年3月14日時点で直近の「適合計画書」に記載された基準日時点の状況（適合見込みを含む）

(資料) 東証HPおよび各社開示資料をもとに筆者作成

次回の基準日で上場維持基準に適合する見込みであることを既に発表している企業もある一方で、計画期限までに上場維持基準に適合することが困難に見受けられる企業も散見される。特に、未達企業が最も多い流通株式時価総額や時価総額を大きくすることは基本的に業績の拡大とともに、当期利益を継続的に増加させていくこと等が不可欠であり、経過措置の適用終了後の限られた時間のなかで基準を達成することはかなり厳しいのが現実でもあるだろう。

このような状況のなか上場維持基準を満たしていない企業は基準適合に向け引き続き取り組むほか、万が一基準に適合しない場合の上場廃止リスクを避ける選択肢として、市場区分変更や他取引所への重複上場、非公開化といった対応を検討または実施しているようだ。図表6はJ P Xが公表した経過措置適用企業 345 社の主な対応方針である。

図表6 経過措置適用会社の対応方針

基準への適合	119社 が基準に適合（プライム49社、スタンダード59社、グロース11社） * 54社が新たに基準未達（プライム15社、スタンダード26社、グロース13社）
市場区分変更	31社 からスタンダード市場への市場区分変更についての事前相談があり（プライム23社、グロース8社）、うち 1社 が実際に市場区分変更を実施 * その他、基準に適合している会社からも前広に事前相談が行われている（約50社）
他取引所への重複上場	16社 が国内の他取引所への重複上場を実施（プライム1社、スタンダード15社） * その他、基準に適合している会社も重複上場を行う動きが見られる（約10社）
非公開化	14社 が他社とのM&AやMBOなどを通じて非公開化を実施（プライム2社、スタンダード10社、グロース2社） * 現在、整理銘柄期間中の会社を含む

（注）2023 年末時点の適用会社 345 社

2024 年 1 月以降の動向を集計（基準への適合状況は 2024 年 10 月末時点までを反映）

（資料）JPX 資料『[経過措置適用会社の状況について](#)』

市場区分変更は、プライム市場上場企業および時価総額が基準未達であるグロース市場上場企業にとって、基準が緩和されているスタンダード市場への市場区分変更が、現実的な選択肢となっている。実際、筆者が集計した 2025 年 3 月 14 日時点のプライム市場に上場している基準未達企業 57 社のうち、56 社はスタンダード市場の上場維持基準には適合していた。一方で、スタンダード市場の経過措置適用企業については、他市場への区分変更に必要な基準のハードルが相対的に高く、他の取引所への重複上場を選択する企業が多い傾向にある。地方の証券取引所の中には、経過措置適用企業が満たしていないことが多い「流通株式時価総額」の基準が設定されていないケースも少なくないからだ。筆者の集計によれば、2025 年 3 月 14 日時点において、基準未達の企業のうち他取引所との重複上場

を行っている企業は16社確認されており、そのうち14社はスタンダード市場の上場企業である。また、M&AやMBOを通じて株式を非公開化する企業も見られる。2025年1月から3月（3月25日時点）にかけて東京証券取引所を上場廃止した企業30社のうち、経過措置適用企業（適合済みを含む）は14社確認された。その多くは、ファンドや他社（親会社含む）によるM&AやMBOを理由としてあげており、東証改革に伴う新市場区分への移行や上場維持基準の見直しが、非公開化を決定する一因となっているものと考えられる。

5—まとめ

経過措置の終了により、経過措置適用企業は本来の上場維持基準のもとで基準適合を目指すとともに、市場区分の変更や非公開化など、経営戦略上の重要な判断を求められる局面に立っている。筆者の集計によれば、2025年3月末をもって経過措置の適用が終了する企業は103社（プライム21社、スタンダード65社、グロース17社）確認されている。これらの企業のうち、何社が基準に適合し、また基準未達で改善期間に入る企業が今後の1年間でどのように対応していくかが注目される場所である。

確かに、市場区分の変更や他取引所への上場といった対応も選択肢として存在する。ただし、例えば東証から地方取引所への上場市場の移行については、一般に流動性が低下すると考えられる。東京証券取引所は「量から質へ」の移行を進めるなかで、経過措置の再延長は行わない方針を明言しており、経過措置適用企業に限らず、基準にぎりぎり適合している企業にとっても将来的な改善期間入りのリスクは意識せざるを得ない状況にある。

上場企業として、企業価値を高めつつ継続的に株価を上昇させていく過程で上場維持基準に適合していることはあるべき姿といえる。一方で、仮に基準への適合を目的として短期的な対策に偏った取り組みが行われた場合、それが持続可能な企業価値向上につながるのかは、あらためて検討する必要があるだろう。

以上