

基礎研 レポート

東証の上場維持基準の適用が本格化

～基準未達企業の対応状況～

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

東京証券取引所が2022年4月に新市場区分への移行と上場基準の見直しを実施してから3年が過ぎた。経過措置も2025年3月に終了し、以降の基準日から新しい上場維持基準が本格的に適用されている。同年8月時点で基準を下回る企業は約200社に達しており、今後は上場廃止基準の一つである「上場維持基準への不適合」に抵触し、上場廃止となる企業が増える可能性が高い。

本稿では、まず新しい上場維持基準と、基準を下回った場合の上場廃止までのプロセスを整理する。そのうえで、基準未達企業の対応状況を確認する。

2—新規上場基準と上場維持基準を原則共通化

東京証券取引所は2022年4月の市場再編で、市場区分を「プライム」「スタンダード」「グロース」の3つに再編し、それぞれの上場維持基準を定めた（図表1）。

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
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
流通株式比率	35%以上	25%以上	25%以上
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	純資産額が正であること
時価総額	-	-	上場10年経過後 40億円以上

(注) 2025年8月時点
(資料) JPX から筆者作成

従来の上場基準は、新規上場基準と比較して上場廃止基準が著しく低く設定されていた。また、旧市場第一部の新規上場基準と比べて他市場からの市場変更にはより緩やかな基準が適用されていた。その結果、企業は一度上場すれば、その後は上場時の基準を多少下回ったとしても上場を維持できる構造となっており、市場の品質維持が十分ではなく、また上場後の継続的な成長を促す仕組みとはなっていない。

これに対し、新しい上場基準では「新規上場基準と上場維持基準が原則共通化」された。これにより、企業は上場時に求められる水準を上場した後も継続的に維持することが必要になる。上場維持基準を下回り、かつ一定期間のうちに回復できなければ最終的に上場廃止となる。

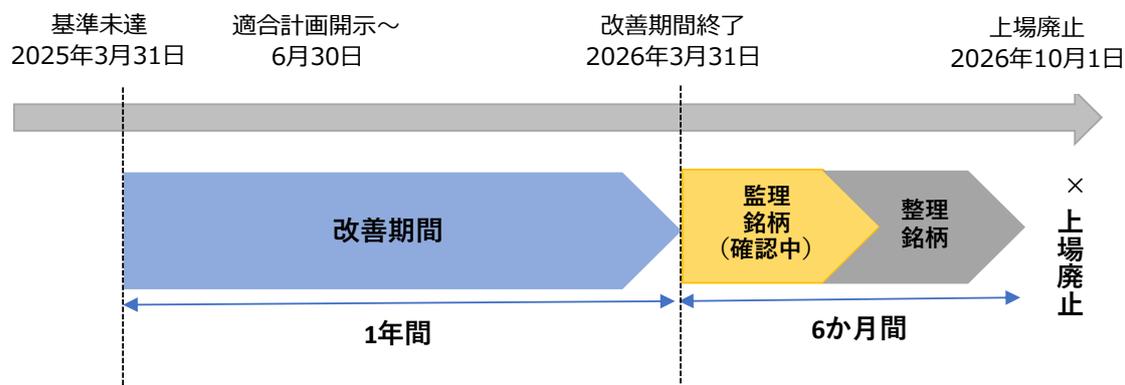
3—基準未達から上場廃止までのプロセス

上場維持基準を下回った企業はどのような順序を経て最終的に上場廃止にいたるのか。基準日（決算期末など）において基準を満たさなかった場合でも、即座に上場廃止となるわけではない。まず原則として1年間の改善期間（ただし売買高基準に関しては6ヶ月）が付与され、この間に基準を上回ることが求められる。改善期間内に基準に適合できなければ、監理銘柄を経て整理銘柄（原則として6ヶ月）に指定された後、上場廃止となる。

上場維持基準の判定は、原則として各事業年度の末日を基準日として年に1回実施される（売買代金は毎年12月末日、売買高は毎年6月末日及び12月末日）。ただし、株主数や流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率の基準を下回り改善期間に入った企業は、申請により改善期間中でも基準日を指定して早期に審査を受けることが認められている¹。

図表2は3月末決算企業の日程例である。

図表2 3月末決算企業の日程例



(資料) JPX から筆者作成

¹ 東証FAQ「[改善期間内に、流通株式時価総額等に係る上場維持基準の審査を受けることは可能ですか](#)」[東証上場制度に関するFAQ、2025年4月7日掲載]

たとえば、3月末決算企業が2025年3月末に流通株式時価総額の基準を下回った場合、2025年4月1日から2026年3月31日までが改善期間となる。その後、2026年3月末の判定基準日においてもなお基準未達であれば、同年4月以降は監理銘柄・整理銘柄に6ヶ月間指定され、最終的に2026年10月1日に上場廃止となる。

4—上場維持基準を下回っている企業は約 200 社

では、現在この新しい上場維持基準を下回っている企業はどの程度存在するのか。2025年8月20日時点で、上場会社3,800社のうち217社（全体の約6%）が上場維持基準を下回っていた²。市場区別ではプライム市場67社、スタンダード市場104社、グロース市場46社とスタンダード市場で未達企業が最も多かった。

ここでいう基準未達企業には①改善期間に入った銘柄と②経過措置の適用により一時的に上場を維持している銘柄の双方を含んでいる。前者は、本来の上場維持基準に基づき判定基準日で未達となり所定の改善期間が付与されている企業である。後者は経過措置により緩和された基準の下で上場を続けてきた企業を指す。なお、経過措置は2025年3月で終了しており、後者の企業も次に迎える判定基準日からは本来の上場維持基準が適用され、基準を下回れば改善期間に入る。

図表3はこの未達企業を、市場別・項目別に整理したものである。

図表3 市場別・基準項目別の上場維持基準未達企業数

	株主数	流通株式比率	流通株式時価総額	売買代金	時価総額	純資産の額
プライム	0	11(7)	55(29)	2(1)	0	3(3)
スタンダード	2(1)	23(11)	80(45)	0	0	5(5)
グロース	0	11(2)	7(4)	0	26(14)	5(5)
3市場合計	2(1)	45(20)	142(78)	2(1)	26(14)	13(13)

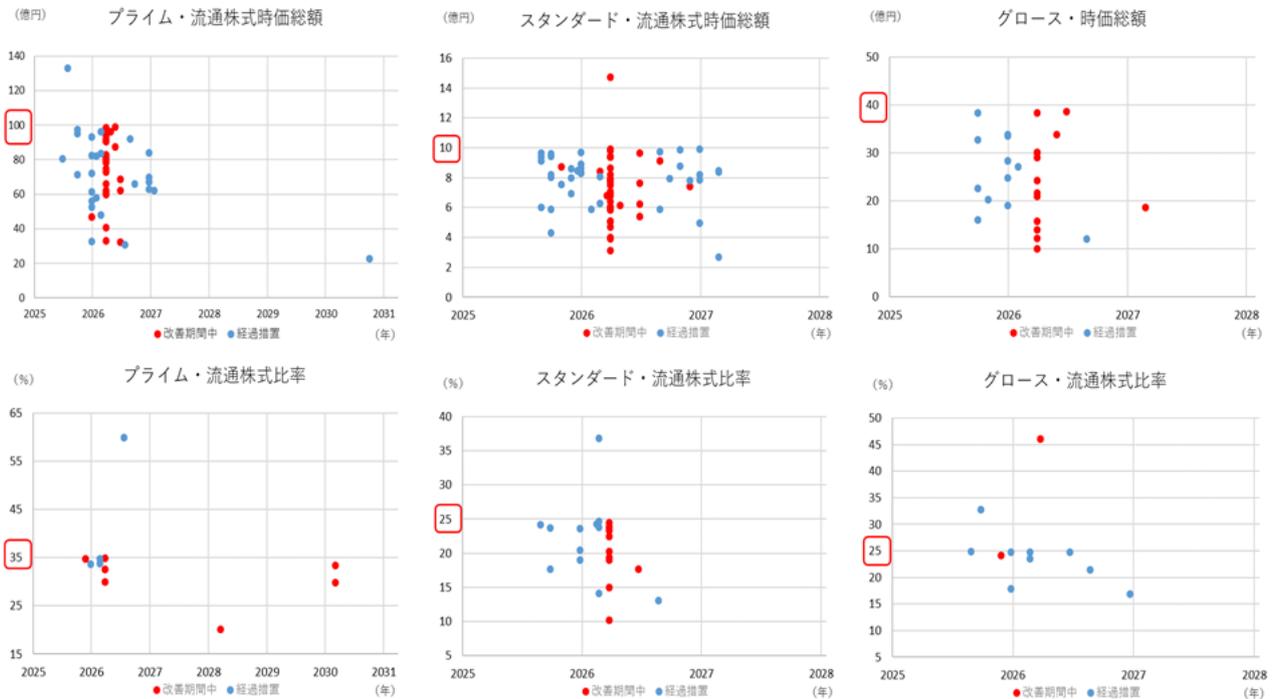
（注）2025年8月20日時点。（）内は改善期間中の銘柄。
 期限が表示されている銘柄を集計。重複あり。
 集計時点で流通株式数と売買高基準を下回る企業は確認されなかった。
 （資料）JPXから筆者作成

図表4は、市場ごとに未達企業数が多い2項目について進捗状況を集計したものである。直近の判定基準日をベースに、各企業が開示している最新の「適合計画書」等の資料をもとに整理した。縦軸

² 基準未達企業は改善期間該当銘柄と経過措置適用銘柄を合算。重複している銘柄は改善期間該当銘柄1社としてカウントした。

を赤枠で囲った数字は各項目の上場維持基準を示し、赤色は改善期間中の銘柄、青色は経過措置適用銘柄を示している。

図表4 市場別・基準項目別の進捗状況



(注) 適合見込みも含む

(資料) JPX、各社開示資料、QUICK から筆者作成

プライム市場およびスタンダード市場では、流通株式時価総額基準の未達企業が集中しているのに対して、グロース市場では時価総額基準に抵触する企業が目立つ。これは前二者では株式の流動性確保（株価×流通株式数）が課題となっている企業が多い一方、グロース市場では企業規模そのものが基準未達の主因となっていることを示している。さらに、東証はグロース市場の時価総額の水準を現行の「上場10年経過後から40億円以上」から「上場後5年経過時点で100億円以上」に厳格化する方針³を示しており、今後は規模要件を満たせない企業が増える可能性がある。

5—基準未達企業の対応状況

上場維持基準を下回った企業は、上場廃止を回避するために様々な対応を迫られる。企業が選択し得る対応状況は大きく分けて4つの方向性に整理できる。

³ 2025年9月に制度要綱公表予定。新基準適用は2030年以降とされている。

(1) 上場維持基準への適合

最も基本的な対応は、本来の上場維持基準を満たすべく経営改善を進めることである。具体的には、業績の向上を通じた時価総額や純資産の拡大、コーポレートガバナンス体制の強化、さらには株主還元の充実を通じて投資家の評価を高め、流通株式時価総額や株価水準を引き上げる取り組みが挙げられる。

(2) 市場区分の変更

次に、基準未達の内容によっては、より緩やかな基準が設定されている市場区分への移行を選択する企業も想定される。特に、プライム市場の基準を下回った企業によるスタンダード市場への移行が典型例である。実際、プライム市場の基準未達企業67社のうち63社はスタンダード市場の基準に適合している。また、グロース市場で時価総額基準を満たさない26社のうち14社がスタンダード市場の基準に適合していた。このことは、多くの企業にとって市場変更が上場廃止回避の有力な選択肢であることを示している。ただし、市場区分の変更はおおよそ半年の期間を要するため、自社の状況や経営戦略を踏まえ、早めの判断と準備が必要である。また、市場区分ごとの特徴や自社との相性を十分に見極めることも欠かせない。

(3) 他取引所への重複上場

第三の対応策として、東京証券取引所に上場しつつ、名古屋・札幌・福岡といった地方取引所に重複上場する手段がある。地方取引所は東証に比べて上場基準が緩やかであり、たとえば東証で問題となりやすい流通株式時価総額基準が設けられていない場合や、流通株式比率の基準が低めに設定されている場合がある（図表5）。そのため、重複上場を行えば、仮に東証で上場廃止となったとしても、「上場企業」としての地位や投資家との接点、さらには資金調達の間を維持できるというメリットがある。

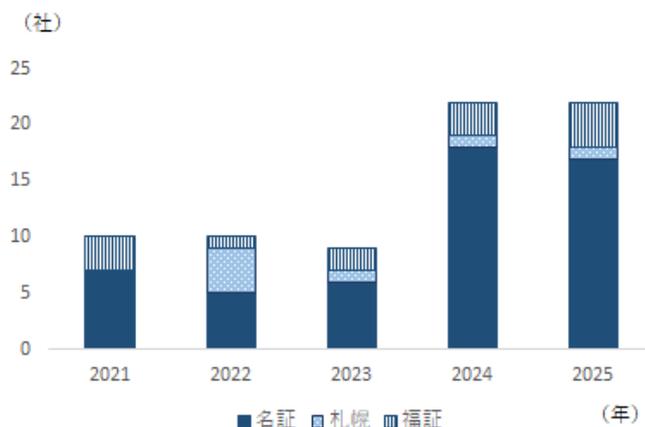
図表5 名証の主な上場維持基準

	プレミア	メイン	ネクスト
流通株式比率	35%	10%	なし
流通株式時価総額	なし	なし	なし
時価総額	100億円	5億円	2億円

(資料) 名証 HP から筆者作成

図表6は東証上場企業のうち、名証・札幌・福証に重複上場している企業数の推移である。重複上場企業数は2023年まで10社前後で推移していたが、2024年には22社と倍増した。2025年も8月20日時点で同水準の22社が確認されている。この結果からも、東証の上場維持基準見直しを契機に、上場廃止リスクに備える動きが強まっていることがうかがえる。

図表6 東証と重複上場する企業数



(注) 2025年8月20日集計時点。
 (資料) 各証券取引所HP、QUICKから筆者作成

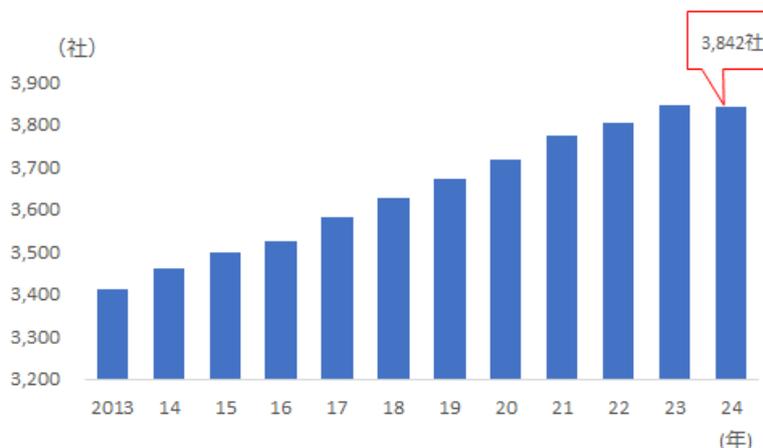
もっとも、このような重複上場は、東証が市場再編を通じて目指す「上場後も企業に成長を促す仕組み」とは必ずしも整合的ではない。ただ、企業にとっては上場基盤を保持しつつ将来的な成長に備える手段として選択される場合もあると考えられる。

(4) 非公開化

第四の対応策は、上場を維持せず、あえて株式市場から撤退して非公開化を選択するケースである。非公開化は、証券取引所で株式を売買できない状態とすることで、上場に伴う費用や開示書類作成等の負担を軽減し、経営の自由度を高めることを目的とする。

2024年末時点の東京証券取引所の上場企業数は3,842社と、前年から1社減少した(図表7)。上場企業数が減少に転じるのは、東証と大証が経営統合した2013年以来初めてである。その背景には、MBO(経営陣による自社株買収)や親子上場の解消などを通じた非公開化の増加も影響していると考えられる。実際、2024年に上場廃止となった企業は94社と、前年から33社増加した。

図表7 上場企業数の推移



(注) プロ投資家向け市場を除く各年末時点
 (資料) JPX資料から筆者作成

6—まとめ

本稿では、2025年3月に経過措置が終了し、新しい上場維持基準が本格的に適用されるなかで、基準未達企業の現状と対応について検討した。2025年8月時点で、上場会社3,800社のうち217社（全体の約6%）が基準未達となっており、今後は改善期間や経過措置の終了を経て、上場廃止に至る企業が増加する可能性がある。

市場別にみると、プライム・スタンダード市場では流通株式時価総額基準の未達が多く、グロース市場では時価総額基準の未達が目立った。とりわけグロース市場については、時価総額基準の厳格化（「上場後10年40億円」から「上場後5年100億円」へ）の方針も示されており、企業にはより早期からの成長戦略の実現が求められる。

基準未達企業の対応策としては、業績改善や株主還元の強化による基準適合のほか、市場区分の変更、地方取引所への重複上場、さらにはMBOや親子上場の解消を通じた非公開化など、多様な選択肢が存在する。実際、2024年末の東証上場企業数は3,842社と、2013年以来初めて減少に転じており、その背景には非公開化の増加がある。

総じて、新しい上場維持基準の適用は、企業に株式市場との向き合い方を再定義することを迫っている。新しい上場維持基準が厳格化されたことは、企業への負担や短期的には形式的な対応を強いることも否定できない。しかし、従来の基準は新規上場基準と比べて廃止基準が著しく低く、一度上場すれば低いハードルで継続できる構造であった。この点を踏まえば、新しい上場維持基準は「上場企業として最低限求められる姿」を明確にしたものといえる。今後は、基準未達企業やボーダーライン上の企業を含め、基準適合を目指す企業に加え市場区分の変更や非公開化など、それぞれの立場に応じた戦略的対応を選択する企業がさらに増えるだろう。すなわち、今回の市場再編は負担であると同時に、企業に中長期的な戦略の再構築を促し、投資家との信頼関係を強化する契機ともなり得ていると考える。

以上