

2023年2月6日 全5頁

上場会社を選択を求める経過措置の制度要綱

プライム市場上場会社は審査なしでスタンダード市場再選択もあり

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 東証から、明確にされていなかった上場維持基準に関する経過措置の終了時期が示された。例えば、3月末決算企業で流通株式時価総額が抵触するケースでは、2025年3月末がその終了時期になる。経過措置の終了時点で上場維持基準に抵触している場合、原則1年間の改善期間入りになる。
- 改善期間よりも先の時期を終了期限とする上場維持基準適合に向けた計画をすでに開示している会社は、改善期間の終了後に監理銘柄に指定される。設定されている終了期限における上場維持基準の適合状況を確認するまでの間、監理銘柄の指定が継続される。
- プライム市場の上場会社にのみ、改めてスタンダード市場への上場を再選択する機会が与えられる。市場再編前に市場第一部に上場していたプライム市場の上場会社は、2023年4月1日から9月29日に限って、例外的に審査なしでスタンダード市場への上場を選択することができる。

公表された経過措置の制度要綱

東京証券取引所（東証）で1月30日に、「[市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理](#)」、「[論点整理を踏まえた今後の東証の対応](#)」（東証の対応策）が公表された。検討段階の内容は、[拙稿「東証がPBR1倍割れの状況に切り込む」](#)（2023年1月24日、大和総研レポート）で記した通りである。

東証の対応策には、①経過措置の終了時期の明確化、②資本コストや株価への意識改革・リテラシー向上、③コーポレート・ガバナンスの質の向上、④英文開示の更なる拡充、⑤投資者との対話の実効性向上の5つが挙げられている。②から⑤は、上述の拙稿で記した東証の対応策の検討案段階のものに、「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」（フォローアップ会議）のメンバーからの指摘が反映されたもので大きな変更はない。①については終了時期が明確化され、詳細な制度が今回示された。

さらに、経過措置については東証の対応策と合わせて、「[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）とその説明資料である「[上場維持基準に関する経過措置の取扱い等の概要](#)」（経過措置の概要）も公表された。制度要綱は1月30日から3月1日までパブリック・コメントに付されている。パブリック・コメント終了後、改正規則が公表され、4月1日に施行予定である。本稿では、制度要綱と経過措置の概要で示された内容に基づいて、経過措置の今後の取扱いについて述べる。

経過措置の具体的な内容

（経過措置の仕組み）

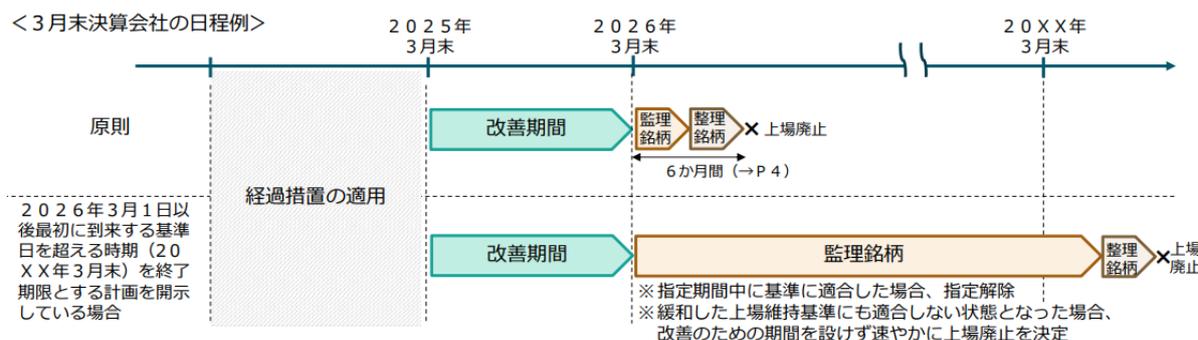
経過措置は2022年4月に実施された市場再編の前に市場第一部・第二部、JASDAQ、マザーズに上場していた会社にも適用されている制度である。市場再編後に上場した会社には適用されない。

経過措置は市場再編に伴って上場維持基準（市場再編前の上場廃止基準に相当）がこれまでよりも厳しくなったため激変緩和措置として設定されたもので、上場維持基準に適合しない会社が本来の基準よりも緩和された基準で上場を継続できる措置である。適用を受けるには、「上場維持基準の適合に向けた計画」（計画書）を開示し、その計画に取り組む必要がある。計画書には、上場維持基準の達成に必要な計画期間や施策などを記述することが求められている。経過措置が存置される期間は「当分の間」として、明確にされていなかった。

（制度要綱で示された内容）

図表1は東証が示した、経過措置が適用される3月末決算会社を例とした今後の日程である。経過措置を終了させ、本来の上場維持基準が適用されるのは、2025年3月1日以後に到来する上場維持基準に関する基準日とされた。

図表1 経過措置の終了時期に関する見直し（基準日が事業年度末日のケース）



（注）図表中にある（→P4）は東証の資料の頁番号だが、本レポートで該当する資料は示していない。

（出所）東京証券取引所「[上場維持基準に関する経過措置の取扱い等の概要](#)」（2023年1月30日）

基準日は上場維持基準の項目によって異なるが、流通株式時価総額や流通株式比率などの基準日が事業年度末日である項目に抵触する3月末決算会社の場合、経過措置の終了時期は「2025年3月末」である。12月末決算企業では「2025年12月末」、2月末決算企業では「2026年2月末」から本来の上場維持基準が適用される。基準日が12月末日である売買代金においては事業年度末日に関係なく、「2025年12月末」が経過措置の終了時期になる。

図表1を再度確認すると、「原則」に該当する上場会社と「2026年3月1日以後最初に到来する基準日を超える時期（20XX年3月末）を終了期限とする計画を開示している場合」に該当する上場会社に分かれている。これは、計画書で示した計画期間の終了期限によって、後述する改善期間の終了後の扱いが異なるということである。

まず、「原則」に該当する上場会社は、2026年3月あるいはそれよりも手前を期限とする計画期間をすでに設定して経過措置の適用を受けている会社や、今後上場維持基準に抵触して経過措置の適用を受けるために同様の期限の計画書を開示する会社である。これらの会社は、2025年3月の経過措置終了時点で上場維持基準に抵触している場合、原則として1年の改善期間¹に入る。改善期間の終了時に監理銘柄に指定され、最終的に上場廃止が決定されると整理銘柄への指定を経て上場廃止になる。

監理銘柄の指定とは上場廃止のおそれがある場合に投資家に周知する制度あり、整理銘柄の指定は上場廃止が決定された場合に投資家に周知し換金機会を確保する制度である。現行制度では監理銘柄・整理銘柄の指定期間は合計3か月程度（うち整理銘柄指定期間は1か月）であるが、今回の見直しで上場維持基準に抵触したことによる上場廃止の場合には合計6か月に延長される。

次に「2026年3月1日以後最初に到来する基準日を超える時期（20XX年3月末）を終了期限とする計画を開示している場合」とは、2023年3月31日（改正規則の施行日の前日）時点において、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場合である。例えば2027年3月末を計画期間の終了期限としている会社がこれに該当する。このケースの場合も、経過措置終了後に1年間の改善期間が設定され、基準に適合しなければ改善期間終了後に監理銘柄に指定されるのは「原則」のケースと変わらない。「原則」のケースとの違いは、設定されている計画期間の終了期限における上場維持基準の適合状況を確認するまで監理銘柄の指定が継続される点である。最終的に上場維持基準に抵触したままであれば整理銘柄に指定され、上場廃止になる。

第7回のフォローアップ会議の[議事録](#)では、「長い間、監理銘柄指定されることが、本当にそれで良いと真剣に考えるならば、それで良いのかもしれませんが、客観的に見て良いことはないと思います。機関投資家はそのような会社には投資しません。」とのメンバーの発言が書かれている。計画期間が長いがゆえに上場廃止の決定まで猶予があるように見えても、長期

¹ 改善期間は上場維持基準の項目によって異なるが、スタンダード市場又はグロース市場の売買高で6か月に設定されている以外は1年である。ただし、流通株式比率については第三者による事業再生の結果、基準に抵触することとなった場合などには例外規定がある。

間にわたって監理銘柄に指定されることは、その上場会社にネガティブなインパクトを与えるだろう。

(駆け込みでの期間延長などの抑制)

上記の「原則」に該当する上場会社が時間的な余裕を確保したり、上場を維持する期間を長くしたりするために、「2026年3月1日以後最初に到来する基準日を超える時期(20XX年3月末)を終了期限とする計画を開示している場合」に該当するよう、現状の計画期間を駆け込みで延長することを企図することが考えられる。また、今後、上場維持基準に抵触した会社が新規に計画書を開示する場合に、計画期間を2026年3月以降にするという誘惑を持つ可能性もゼロではない。

今回決まる経過措置の今後の取扱いが規則化されれば、そのような計画期間の延長は当然でなくなるが、2023年3月31日(改正規則の施行日の前日)までであっても計画期間の延長などをすることは適切ではないと東証は考えており、上場会社から計画期間の変更の申し出があった場合にはその理由等を慎重に確認する予定である。フォローアップ会議で東証は、「いわゆる駆け込みのような会社に対する東証の対応方針は、きちんと示していきたいと考えております。」と明言しており(第7回会議の議事録参照)、今後対応方針が示される予定である。

なお、経過措置の適用を受けている会社の状況を投資家に適切に周知するために、適用を受けている会社名、抵触している基準、計画期間などの一覧が、今後、東証のウェブサイトで公表される予定である。

プライム市場上場会社による審査なしでのスタンダード市場の再選択

(再選択の内容)

この他、プライム市場の上場会社にのみ、市場区分の再選択機会が与えられる。2022年4月3日において市場第一部に上場していたプライム市場の上場会社は、2023年4月1日から9月29日において、審査なしでのスタンダード市場への上場を選択することが可能である。それぞれの市場は独立した市場であるため、通常であれば、市場間移行の際には新規上場審査が必要であり、今回の措置は期間限定の例外的な扱いである。これまで、上述したように本来の基準よりも緩和された基準で上場を継続できる経過措置の適用が「当分の間」とされてきたが、その終了時期を明確化することへの対応として例外的な措置が設定された。

(再選択の申請手続き)

再選択申請には市場選択申請書の提出が必要になる。ただし、直近の基準日においてスタンダード市場の上場維持基準に抵触している場合には基準適合に向けた計画書の開示が求められ、

経過措置の終了時期までに限って緩和された上場維持基準が適用される。東証は再選択申請を行った会社の一覧を月次で取りまとめ、ウェブサイトで公表する。最終的に 2023 年 10 月 13 日に市場区分の変更を公表し、10 月 20 日に市場区分の変更が実施される。

なお、スタンダード市場の上場維持基準に適合している場合であっても、プライム市場の上場維持基準の適合に向けた計画を開示している会社は、すでに開示している内容の訂正や変更が生じることになるため、選択申請時にその内容の開示が必要になる。プライム市場での上場維持に向けて開示していた計画書は不要になるものの、スタンダード市場での上場後も企業価値を向上させる継続的な取り組みが求められることに変わりはない。スタンダード市場への上場を再選択する場合、そうした意向の表明が必要となりそうである。

おわりに

注目されていた経過措置の終了時期が明確化され、プライム市場上場会社は審査なしでスタンダード市場の再選択が可能になったことで、各上場会社は市場で置かれた状況と今後の事業戦略を見つめ直して、行動することになる。上場会社は市場再編前にも市場選択を求められたが、経過措置の適用を受けてプライム市場に上場している会社群を中心に、それ以外のプライム市場上場企業も含めてスタンダード市場を再選択することを検討する動きが出てくるだろう。今後、その選択に際して、様々なコーポレート・アクションが増えそうである。

フォローアップ会議では、継続的に PBR 1 倍を割れている会社の開示やグロース市場（成長投資と同時に時価総額を向上させること、新陳代謝の促進、開示の充実など）について、引き続き議論が行われる予定である。