

2023年6月2日 全4頁

スタンダード市場への移行表明が徐々に増えてきた

決算などを踏まえて、8月～9月に判断する会社が増えるか

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 東京証券取引所は、プライム市場からスタンダード市場への無審査での再選択措置を2023年4月1日～9月29日の期間限定で設けている。5月に入り、この措置を活用した上場会社による移行申請が増えてきた。
- 5月末までに31社がスタンダード市場への移行を表明し、その理由で最も多いのは、社内の限りある経営資源を今後の会社の成長に集中させるためというものである。
- 移行を検討している3月末決算会社は、7月末から8月中旬にかけて発表する第1四半期の業績や外部環境などを踏まえて判断することになるのではないかと見られる。その場合、8月～9月の取締役会で決断することになり、この時期に移行表明が増えるだろう。

増加するスタンダード市場への移行表明

東京証券取引所（東証）が2023年1月30日に公表した「上場維持基準に関する経過措置の取扱い等の概要」で示された措置を活用した、プライム市場上場会社によるスタンダード市場への移行表明が増えてきている。この措置は、プライム市場の上場維持基準を緩和した経過措置の終了時期決定などを踏まえて、プライム市場の上場会社に期間限定でスタンダード市場への上場を無審査で選択可能としたものである。

以下では、スタンダード市場への再選択措置の制度概要を述べた後、5月31日までにスタンダード市場へ移行表明した会社31社の開示を集計し、選択理由などを考察する。

スタンダード市場への再選択措置の制度概要

（経過措置の概要（原則・例外措置））

スタンダード市場への再選択措置が設けられたのは、東証再編における経過措置の終了時期が決定されたためである。経過措置とは、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。上場維持基準に適合していない会社が「上場維持基準への適合に向けた計画」(計画書)を開示することで本来の基準よりも緩和された基準で上場を継続できるものである。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、市場再編後に上場した会社には適用されていない。

経過措置の期間は2022年4月の市場再編時には「当分の間」とされ、決まっていなかった。しかし、2023年1月30日に、3月末決算会社の場合、2025年3月末を経過措置の終了時期とすることが公表された(3月末決算会社以外については、例えば12月末決算の場合は2025年12月末に経過措置が終了)。

経過措置終了後、上場会社への対応は原則と例外に分かれる。原則的な対応では、経過措置終了後、毎年実施される上場維持基準の審査に適合しないことになれば、1年の改善期間を経て上場廃止に向かう。一方で、例外的な対応では、上場会社が計画書の中で上場維持基準に適合するために設定した計画期間中は上場が維持され、その期間終了時の審査で適合していない状況であれば上場廃止に向かう。ただし、単に計画書を出してさえいれば、例外的な対応が適用されるわけではない。この適用を受けるには、2023年3月31日時点において、計画書で上場維持基準の適合するための計画期間の終了時期が2026年3月1日を超えた日(例えば、2027年3月末)に設定されていることが条件になる。

(スタンダード市場への再選択措置)

現在の東証はプライム市場、スタンダード市場、グロース市場がそれぞれ独立した市場として構成され、市場を移行しようとする際には新規上場審査が必要になる。例えば、スタンダード市場からプライム市場への移行、反対にプライム市場からスタンダード市場への移行でも新規上場審査が必要である。

スタンダード市場への再選択措置は、2022年4月3日時点でかつての市場第一部に上場していた現在のプライム市場の上場会社が2023年4月1日～9月29日の6か月間の期間限定で、無審査でスタンダード市場に移行できるものである。従って、通常の新規上場で必要になる東証への申請、上場申請準備に向けた証券会社との契約などの必要はない。上場会社にとっては新規上場準備に向けて社内のリソースを割く必要がないことが大きなメリットである。

プライム市場の上場維持基準に現在でも適合しておらず、計画書を開示している会社がスタンダード市場への移行の中心になると思われる。プライム市場で計画書を開示する会社は2022年12月時点で269社(東京証券取引所「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 第七回東証参考資料」(2023年1月25日))である。もっとも、プライム市場の上場維持基準を現在は充たしており計画書を開示していない会社も2022年4月3日時点で市場第一部に上場していたプライム市場の上場会社であれば再選択措置の対象になるため、無審査での移行が可能である。現在のところは上場維持基準に適合していても、安定的に適合し続けることが難しいと見込まれる会社の申請も想定される。

(スタンダード市場への再選択手続き)

再選択申請の手続き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 日に選択申請を行った企業名を公表し、10 月 20 日に当該企業の市場区分の変更が実施される。

図表 再選択申請の手続き

対象	手続き内容
スタンダード市場への再選択を希望するプライム市場上場会社（全社共通）	市場選択申請書の提出
上記のうち、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適合していない会社	スタンダード市場の上場維持基準への適合に向けた計画の開示

(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) より大和総研作成

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すでに開示している会社は、その内容の訂正や変更が生じることになるため、選択申請時にそれについての開示が必要になる。

スタンダード市場への移行理由

5 月 31 日時点で 31 社がスタンダード市場への移行を表明している。3 月～4 月の表明は 9 社であったが、5 月は 22 社と大きく増えた。スタンダード市場への移行を表明した全ての会社がプライム市場の上場維持基準適合のための計画書を開示していた。意向を表明したうち 1 社のみ、プライム市場の上場維持基準に直近の判定で適合しており¹、その他はプライム市場の上場維持基準に直近では適合していなかった。

適合していない 30 社を集計すると、流通株式時価総額 100 億円以上という基準は全ての会社で適合しておらず、1 日平均売買代金 0.2 億円以上という基準に適合していない会社が 13 社、流通株式比率 35%以上という基準に適合していない会社が 2 社である。

¹ 上場維持基準に適合していた 1 社は、複数ある事業のうち 1 つをスピンオフ上場することを企図しており、実際にスピンオフが実施された場合、理論上、スピンオフした事業の価値相当分だけ時価総額が調整されることを考慮し、スタンダード市場を選択したという。

スタンダード市場への移行理由を見ると、概ね以下の4つの理由に集約できる。

- 社内の限りある経営資源の集中 19社
(社内のリソースを今後の会社の成長に集中)
- 上場維持基準に適合できなかった場合の上場廃止リスク 18社
(株主が株式を継続して保有・売買できる環境を確保)
- プライム市場の上場維持に必要なコストを考慮 5社
- コロナ禍を経た現在の事業を踏まえて市場コンセプトの適合可否を考慮 1社

これらの中にはスタンダード市場への移行を表明したものの、5年後を目途に再度プライム市場への上場を目指すという会社もあった。

一方で、今のところ移行表明は行っていないものの、移行を検討中と開示している会社もある。この会社は計画書の進捗状況の開示の中で、上場維持基準の適合に向けた施策を行いながら、スタンダード市場への市場変更の選択に関しても並行して検討するとしている。計画書やその進捗状況の開示の中で移行の可能性を示すことは、投資家にとって投資判断の大きな一助になるため適切であると思われる。

終わりに

スタンダード市場へ移行する会社が最終的にどのぐらいになるかを予測することは難しいが、申請期限に向けて今後も増えていくと考えられる。上場維持基準に適合できない会社は相当数あると思われ、さらに上場維持基準に適合しているものの基準をわずかに上回る程度の会社もあるはずである。毎年の上場維持基準の審査に適合しなければ、改善期間を経て上場廃止に向かうことになり、上場維持基準に適合するために社内のリソースを相応に割く必要性が出てくる。

2023年9月29日が申請期限であるため、3月末決算会社であれば、7月末から8月中旬にかけて発表する第1四半期の業績や外部環境などを踏まえて決断することになるのではないかと考えられる。そう考えると、8月～9月の取締役会でスタンダード市場への移行を判断することになり、この時期に移行表明が増えることになろう。今後の上場会社の決断を見守っていきたい。