

2023年10月13日 全4頁

プライム市場経過措置適用会社の今後の選択

プライム市場は1,600社程度になり、スタンダード市場と同規模に

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- プライム市場上場会社からスタンダード市場への再選択申請が9月末に終了し、177社が市場変更申請を行った。この結果、プライム市場に残った経過措置適用会社は115社になる。
- 経過措置適用会社の中には、上場維持基準に適合する会社もあれば、改めてスタンダード市場へ上場を新規に申請する会社もあるだろう。その他、会社の経営陣が自社の株式を買収する MBO などによる上場廃止や他の証券取引所へ上場申請する会社もあるだろう。
- スタンダード市場に変更申請した177社を入れて単純に計算すると、経過措置適用会社を含めたプライム市場の上場会社は1,600社程度になる。東京証券取引所（東証）に設置されている「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」での議論を踏まえれば、英文開示の義務化などプライム市場のコンセプトに則した要請が今後も行われる模様である。それぞれの会社でプライム市場のコンセプトを意識した行動が求められる。

スタンダード市場への再選択申請が終了

プライム市場上場会社のスタンダード市場への再選択申請が9月29日に終了し、177社が市場変更申請を行った。このうち、プライム市場の上場維持基準に適合せず、経過措置が適用されている会社が163社、現時点では上場維持基準を上回るものの、安定的に上回ることが難しいと判断した会社などが14社である（東証「プライム市場上場会社のスタンダード市場再選択結果について」（2023年10月11日）参照）。変更申請を行った177社は10月20日にスタンダード市場に移行する。この結果、プライム市場の経過措置適用会社は115社（非公開化予定などを除いた社数）になる。

以下では、スタンダード市場への再選択申請の制度の概要を簡単に確認した上で、プライム市場の経過措置適用会社の今後の考えられる選択肢を示す。

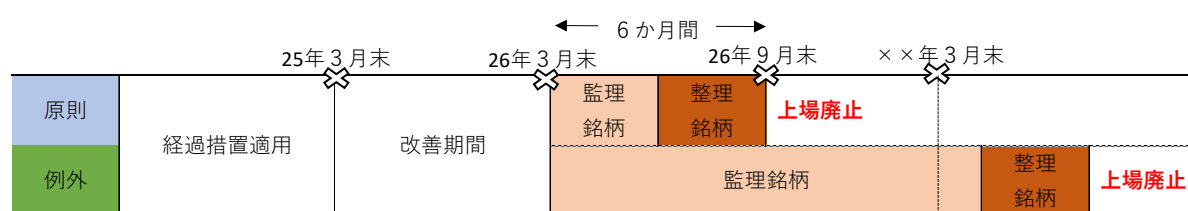
スタンダード市場への再選択措置の制度概要

(経過措置の概要)

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はその適合に向けた取組みや適合に必要と想定される計画期間などを示した「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はのみ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）。経過措置終了後の取り扱いは会社ごとに異なり、「原則」と「例外」の2つのパターンがある（図表）。

図表 経過措置終了後の取扱い（3月末決算会社の日程例）



（出所）東証「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

図表と同じように3月末決算会社で説明すると、「原則」は計画書での計画期間を2026年3月末、あるいはそれよりも手前を期限とする会社や、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が該当する。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であり、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換金機会を確保する制度である。監理銘柄・整理銘柄の指定期間は合計6か月である。

「例外」は「原則」以外の会社であり、例えば2027年3月末や2028年3月末を計画期間の終了期限としている会社が該当する。こうした経過措置期間を超えて計画期間の設定が認められているのは経過措置の終了時期が規定された2023年3月30日までに計画書を開示した会社に限られる。この「例外」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。

(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日時点が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った。

プライム市場の経過措置適用会社の選択

プライム市場の経過措置適用会社である115社の今後は3つの選択肢が考えられる。

1つ目は、上場維持基準に適合するケースで、①経過措置期間内、②経過措置終了後の改善期間内、③監理銘柄指定期間内、の3つに分けられる。②が上述した図表で示した「原則」、③が「例外」に該当する。

②の「原則」の場合、経過措置終了後には原則1年間の改善期間があり、その期間内に上場維持基準に適合すれば上場が維持される。③の「例外」は、改善期間に加え、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の監理銘柄の期間内に、上場維持基準に適合すれば、上場が維持される。なお、改善期間や監理銘柄入りの情報は、東証から投資家に対して公表されることには注意を要する。

留意すべきは上場維持基準の審査が毎年実施されることである。経過措置終了時や改善期間終了時などの一時点のみに適合して、その年度は審査を通過したとしても、次年度以降も同様の審査があるため、安定的に適合できる経営が求められる。

2つ目は上場維持基準への適合が難しく、スタンダード市場へ新規上場申請するケースである。上述したように、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であるため、他市場に移行するには新規上場申請が必要になる。これも「原則」と「例外」のケースで分かれ、「原則」では改善期間の最終日までに東証に対してスタンダード市場への申請が必要になる。改善期間の最終日までに審査が完了しなかった場合は、完了までの間、監理銘柄指定される。「例外」のケースでは監理銘柄期間内でも申請が可能であり、計画書の計画期間内に

申請しなければならない。

最後は上記の2つに該当しないケースで、例えば、会社の経営陣が自社の株式を買収するMBOなどによる上場廃止や他の証券取引所への上場申請が該当する。後者の他の証券取引所への上場では、例えば名古屋証券取引所（名証）のプレミアム市場やメイン市場への上場が考えられる。各市場の時価総額や流通株式比率などの形式的な新規上場基準の適合は必要であるものの、名証では東証などの他の証券取引所に上場している場合、新規上場に関する申請書の一部簡素化などが行われている。さらに、パブリックコメント中であるものの、上場審査における弾力的な取扱いを拡大する検討がなされている。これは、経営成績等のほか、コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制並びに企業内容等の開示実績等の状況から名証が適当と認める場合には、実質審査基準の各観点の全部又は一部に適合していると判断するということである。名証のパブリックコメントは10月18日まで行われ、2023年10月から制度改正を実施する予定である。施行日以後に新規上場申請又は市場区分の変更申請を行う会社から適用するとしている。

最後に

プライム市場からスタンダード市場へ移行する177社を踏まえて単純に計算すると、今後のプライム市場は1,660社（10月6日時点：1,837社）、スタンダード市場は1,621社（同：1,444社）とほぼ同水準になる（実際の上場会社数は東証「上場会社数・上場株式数」参照）。2022年4月の市場再編時には市場第一部が2,177社あったが、プライム市場へ移行で1,839社になり、今後は1,600社程度になる見込みである。

プライム市場に上場する1,600社程度がプライム市場のコンセプト、すなわち①多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）、②より高いガバナンス水準、③グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据える、に則した会社といえるかが今後の焦点である。東証に設置されている「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」では英文開示の義務化などが議論されている。英文開示の対応の有無は、③グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えるというコンセプトに則した会社かどうかの重要な要素の1つと考えられる。プライム市場の上場会社に対して、そのコンセプトに基づいた要請は一段と増えると予想されるため、プライム市場に上場を維持するためにはこうした要請に対応していくことが求められる。