

2022年5月13日 全4頁

上場維持基準の適合に向けた進捗状況の開示

進捗状況・課題と今後の取組の記載が重要

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 本来の上場維持基準を充たさず、経過措置の適用によって東証の新市場区分に上場した会社による「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況」（進捗状況）の開示が行われ始めた。なお、現時点での進捗状況の開示は任意のものであり、経過措置が適用されているすべての会社に義務が生じているわけではない。
- 5月11日時点でプライム市場の6社、スタンダード市場の4社が進捗状況を開示している。これら10社中6社は、2021年事業年度末時点でそれぞれの市場の上場維持基準に適合している。計画の進捗があったという開示は、迅速に施策を実行し、上場維持基準に適合させたという投資家へのアピールになるだろう。
- 適合していないと開示した会社はもちろん、適合していると開示した会社でも重要なのは、計画に関する進捗状況・課題と今後の取組の記載である。上場維持基準の初回判定は、事業年度末が2022年4月の会社から開始され、現時点で上場維持基準に適合していても、初回判定までに上場維持基準に再び抵触すれば経過措置が適用されたままである。上場維持基準を充足し続けるための取組は常に求められるのである。

進捗状況の開示

2022年4月に東京証券取引所（東証）の上場区分が再編されたが、本来の上場維持基準を充たしていない場合でも、「上場維持基準の適合に向けた計画」（計画書）を2021年末までに開示していれば経過措置が適用され、新市場への上場が認められている。そうした上場会社による「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況」（進捗状況）の開示が行われ始めた。5月11日時点で、東証のプライム市場とスタンダード市場を合わせて10社が開示している。以下では、各社の進捗状況を概観したい。

経過措置の制度概要

改めて、経過措置の制度概要を簡単に説明する。プライム市場・スタンダード市場・グロース

市場でそれぞれ上場維持基準が設定された。上場維持基準は市場再編前の上場廃止基準に相当するもので、それに一つでも抵触すると改善期間に入り、その期間中に基準を充たす状況にならないと上場廃止になる。もっとも、上場廃止になる前に、他の市場区分への新規上場審査で承認を得れば、その別の市場での上場継続が可能である。

上場維持基準は以前の上場廃止基準よりも厳格であり、経過措置は市場再編前からの上場会社に対して激変緩和措置として用意された。市場再編前の上場会社が新市場を選択する段階で選択する市場の上場維持基準に適合していなかった場合、計画書を2021年末まで開示することで、緩和された基準で希望する市場への上場が認められた。また、市場再編後に上場維持基準に適合しなくなった場合も同様の経過措置が適用される。経過措置の適用を受けている上場会社は計画書に基づいて基準の適合に向け取り組む必要があり、その進捗状況の開示が事業年度末日などの基準日から3か月以内に求められる。例えば、プライム市場では、株主数、流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率、純資産は事業年度末日、売買代金は12月末が基準日となり、その日から3か月以内に進捗状況の開示が求められる。

留意すべきは今回の進捗状況の開示は上場会社による任意のものであるという点である。東証は投資家の関心が高いとして、進捗状況の開示を上場会社に勧めてはいるものの、2022年3月以前が事業年度末の上場会社による開示を義務とはしていない。進捗状況の開示が義務になるのは、経過措置の対象であり事業年度末が4月以降の会社からである。プライム市場・スタンダード市場・グロース市場は4月4日に開始され、それに伴う上場維持基準の判定も2022年4月が事業年度末の会社から始まった。市場再編時に経過措置を適用して上場した会社の進捗状況の開示も、上場維持基準の適合判定に合わせて4月が事業年度末の会社から対象になっている。

東証は経過措置の期間を「当分の間」としており、その終了時期を明確にしていない。経過措置をいつまで続けるかについては、計画書に記載された計画期間や計画の進捗状況、新型コロナウイルス感染症による上場会社の影響などを考慮するとしている。なお、2022年4月に東証から「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」の設置が公表されており、この会議で経過措置の取扱いについて議論が行われる見込みである。

各社の進捗状況の概要

5月11日時点で、プライム市場では6社が、スタンダード市場では4社が進捗状況を開示している。これらの会社が計画書において上場維持基準に適合していないとした項目は、流通株式比率が5社、流通株式時価総額が2社、流通株式時価総額と売買代金が2社、株主数が1社である（図表）。上場維持基準に適合するための計画期間は2022年3月末が2社、2025年3月末が2社、2025年12月末が1社、2026年1月末が1社、2026年3月末が3社、市場再編前の新市場を選択する段階で上場維持基準に適合していなかったが計画書開示時点では適合しているとしたのが1社である。なお、ここで3月末が事業年度末で計画期間を2025年度中としている

1社は、2026年3月末にカウントしている。

図表 各社の進捗状況の開示

【5月11日時点で進捗状況を開示した10社】

【適合していない項目と計画期間】

流通株式比率	: 5社 (2022年3月末: 2社、2025年3月末、2026年3月末、計画書開示時点で適合)
流通株式時価総額	: 2社 (2026年1月末、2026年3月末)
流通株式時価総額と売買代金	: 2社 (2025年3月末、2026年3月末)
株主数	: 1社 (2025年12月末)

【うち適合と開示した6社】

【適合項目と計画期間】

流通株式比率	: 4社 (2022年3月末: 2社、2026年3月末、計画書開示時点で適合)
流通株式時価総額	: 1社 (2026年3月末)
株主数	: 1社 (2025年12月末)

【うち適合していないと開示した4社】

【適合していない項目と計画期間】

流通株式比率	: 1社 (2025年3月末)
流通株式時価総額	: 1社 (2026年1月末)
流通株式時価総額と売買代金	: 2社 (2025年3月末、2026年3月末)

(出所) 各社開示資料より大和総研作成

これら10社のうち、2021年事業年度末時点で、すでに上場維持基準に適合していると開示した会社は6社、適合していないと開示した会社は4社¹である。適合していると開示した会社の適合項目を見ると、流通株式比率が4社、流通株式時価総額が1社、株主数が1社である。それらの会社の計画期間は、流通株式比率は2022年3月末が2社、2026年3月末が1社、計画書開示時点で適合としている会社が1社、流通株式時価総額は2026年3月末が1社、株主数は2025年12月末が1社である。

このように、上場維持基準に適合しているとした会社が開示を積極的に行っているのが現時点での特徴である。計画の進捗があったという開示は、迅速に施策を実行し、上場維持基準に適合させたという投資家へのアピールになるだろう。流通株式時価総額よりも流通株式比率で上場維持基準に適合した会社が多いのは、前者は株価次第という要素があるのに対し、後者は自己株式の消却や大株主による保有株売却など関係者のアクションで対応できる面が強いためであろう。

¹ この4社のうち1社は、計画書で流通株式時価総額と売買代金が適合していないとしており、2021年事業年度末時点で売買代金については適合していると開示した。しかし、経過措置が適用されている会社はその適用が解除されることが目的であるから、本文の図表では「流通株式時価総額と売買代金」が適合していないと開示した会社に分類した。

なお、上述したように、上場維持基準の判定は2022年4月が事業年度末である会社から開始された。事業年度末が3月以前の会社の場合、この6社を含めて上場維持基準を充たしているかどうかの判定はこれからである。現時点での進捗状況開示で適合していたとしても、今後の判定で適合していなければ、経過措置が適用されたままである。

一方で適合していないと開示した会社の不適合項目は、流通株式比率が1社(計画期間は2025年3月末)、流通株式時価総額が1社(計画期間は2026年1月末)、流通株式時価総額と売買代金が2社(計画期間は2025年3月末と2026年3月末)である。流通株式時価総額と売買代金は株価など市場動向が関係するため、関係者のアクションだけでは適合させることが容易ではない。適合していないと開示した会社は、計画がどの程度進捗しているのか、さらに進捗させるための課題と今後の取組の記載が非常に重要になる。計画書で示してある施策の取組状況をしっかりとトレースし、想定よりも進捗した理由、またはしなかった理由を明確に分析した上で、そこから導き出した具体的なアクションを分かりやすく示すことが求められる。

実は、進捗状況・課題と今後の取組の記載は、適合していると開示した会社においても重要である。今回、進捗状況を開示した会社は事業年度末が2月や3月の会社であり、東証による上場維持基準の初回判定はまだ先である。初回判定までに上場維持基準に再び抵触すれば、経過措置が適用されたままである。たとえ、判定で経過措置の適用が解除されたとしても上場維持基準の判定は毎年行われる。一時的に上場維持基準を上回っても、次の判定で再び経過措置が適用される可能性もある。上場会社は上場維持基準を充足し続けるために、常に取組が求められるのである。