

上場会社数が増加する東証プロ向け市場

MBOや100%子会社化による株式非公開化の増加とIPO件数の減少で、東証の主要三市場上場会社数は減少傾向にある。他方、特定投資家だけが買い手として参加できるプロ向け市場は、流動性の低さが問題とされながらも、上場会社数が右肩上がりで増加している。

主要三市場上場会社数の減少

2024年末の東京証券取引所（東証）の主要三市場（プライム、スタンダード、グロース）上場会社数は、前年2023年末から1社減少して3,842社となった。年末上場会社数の減少は、2013年の東証と大阪証券取引所（当時）の現物株式市場統合以降、初めてである。

これは、2024年の上場廃止会社数が94社と、過去最高に達したためである。25年に入っても、上場廃止会社数は8月末までの予定を含め74社と、高水準で推移する。その背景には、経営陣が主導して自社を買収するマネジメント・バイアウト（MBO）や上場会社を実質的に支配する事実上の親会社（50%以上の株式保有には限らない）による100%子会社化を通じた非公開化の増加がある。

近年、アクティビスト（物言う株主）の活発化などから株主対応を含む上場に伴うコストを削減し、経営を効率化する手段として株式の非公開化が戦略的に選択されるようになってきた。

一方、株式新規公開（IPO）社数は、8月末までの予定を含めても28社。2015年以降、年間のIPO社数が80社を割り込んだことはなく、25年の低迷ぶりは著しい。東証がグロース市場の上場維持基準を厳格化し、現在の「上場10年後の時価総額40億円以上」を「上場5年後の時価総額100億円以上」に改める方針を打ち出したことが影響しているものと考えられる。

上場廃止会社数の高止まりとIPO社数の低迷は、今後も持続することが予想され、主要三市場の上場会社数は、2年連続で減少となる公算が大きい。

右肩上がりのプロ向け市場

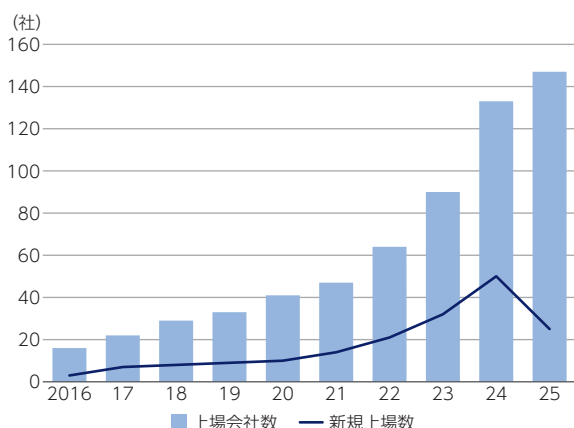
東証には、上場会社数が減少する主要三市場とは対照的な様相を見せるもう一つの株式市場がある。適格機関投資家、上場会社や外国法人、一定金額以上の金融資産を保有し十分な投資経験を有する等の要件を満たす個人など、「特定投資家」だけが買い手として参加できるTOKYO PRO Market（以下、プロ向け市場）である。同市場の上場会社数は、2015年末時点で14社に過ぎなかったが、右肩上がりの増加を示し、2025年7月末には147社に達した（図表）。

プロ向け市場は、東証がロンドン証券取引所（LSE）と共同で設立したTOKYO AIM取引所の市場として2009年6月に開設された。一般の上場会社とは異なり、プロ向け市場上場会社は、有価証券報告書の提出など法定情報開示義務が免除される。

市場創設の狙いは、日本語による情報開示義務の負担を嫌う外国企業、とりわけアジア企業の上場誘致だった。LSEのベンチャー企業向け市場AIMは、取引所が上場の形式基準を設けず、証券会社やコンサルティング会社が上場候補企業のアドバイザーとなって上場適格性を審査するという柔軟な仕組みが評価され、大きな成功を収めていた。東証は、AIM運営のノウハウを吸収し、活用すべく、LSEと提携したのである。

しかし、TOKYO AIM取引所への上場は2011年7月のメビオファーム1社にとどまり、独立取引所としての事業継続を危ぶんだLSEは、合併事業から撤退した。TOKYO AIM取引所は東証に吸収合併され、プロ向け市場は東証の開設する市場となったのである。

図表 東証プロ向け市場上場会社数の推移



(注) 2025年の数値は7月末時点
(出所) 東京証券取引所資料を基に野村総合研究所作成

従来の市場像と異なる市場

プロ向け市場は、株主数や時価総額、流通株式比率など形式基準を設けず、資金調達の実施も求めない。上場適格性の審査や適正な情報開示のために指定アドバイザー（J-Adviser）の選任を義務づけるAIMをモデルとした仕組みを維持している。証券会社、IR活動の支援や中堅企業の経営支援を行うコンサルティング会社など20社が、東証の認証を受けてJ-Adviserとして活動している。

プロ向け市場には、東証の他市場に比べて小規模な会社や株主数の少ない会社が多い。形式基準が課されないためだろう。しかも、新興ベンチャー企業だけでなく古くから事業を営む中堅企業など多様な会社が上場する。地方に本拠を置くJ-Adviserが少なくないため、上場会社の本店所在地が東京以外の地域に分散していることもプロ向け市場の大きな特徴である。

プロ向け市場の問題点として指摘されるのが、流動性が極めて低いことである。例えば、2025年5月には取引日の半数近くでは売買が成立せず、月間売買高17万6,900株、売買代金1.6億円にとどまった。同市場の上場銘柄を投資家が希望するタイミングで売買することは、非常に難しいと言わざるを得ない。

それでもプロ向け市場への上場が相次ぐのは、東証上場会社となることで、知名度や信用度を向上させたいと考える発行会社が少なくないからである。グロース市場等への上場準備の期間としてプロ向け市場を活用する実例も現れている。同市場上場会社には、法定情報開示義務は課されないが、有価証券報告書に相当する発行情報の作成・公表や重要な情報に関する適時開示（タイムリー・ディスクロージャー）が東証規則で求められており、J-Adviserの支援を受けてガバナンスや内部管理体制も整備されるので、一般市場への上場準備の場として活用することは合理的である。

資金調達だけではなく、株式売買もほとんど行われないプロ向け市場は、従来の取引所市場像とは大きく異なる。外国企業の上場という市場創設時の狙いも思惑通りには進まなかった。しかし、市場に対する企業のニーズは多様である。制度設計者の想定とは異なる形で市場が活用されることは決して不健全ではない。プロ向け市場の今後の展開が注目されるだろう。

Writer's Profile



大崎 貞和 Sadakazu Osaki

未来創発センター
主席研究員
専門は資本市場法
focus@nri.co.jp