上場適格性に重大な懸念が生じる企業内容の変更に係る審査制度の新設等について

東京証券取引所　上場部

2026年11月27日

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

INDEX

1. 上場適格性に重大な懸念が生じる企業内容の変更に係る審査制度の新設

2. 流通株式比率に関する上場基準の取扱いの見直し

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

上場適格性に重大な懸念が生じる企業内容等の変更の事例

- 近年、上場後において、**上場適格性に重大な懸念が生じるような企業内容の変更を行う事例**が発生

① 大株主・経営体制、事業内容等の変化

小規模な上場会社（業績不振、上場維持基準への抵触等）において、**新たに大株主となった者によって、取締役等が派遣**され、従来の事業と関連性に乏しい**新たな事業が開始**されるなどの複合的な変化

① 大株主の異動

第三者割当増資や株式譲渡、市場買付け（ウルフパック戦術による場合を含む）により、**特定の株主が支配株主/大株主となる**

② 経営体制の変更

特定の株主の**関係者を取締役として派遣**するなどして、**経営体制が変更**

③ 新規事業の開始等

従来の事業との関連性に乏しい**新規事業の開始・買収、業務委託契約の締結等を公表**

（⇒最終的に、新規事業資金の調達と称して**不公正ファイナンスや特定株主への利益供与に繋がった疑義のある事例**も）

内部管理体制の有効性や企業経営の健全性、企業の継続性・収益性、公益・投資者保護等に重大な懸念

② 事業内容が著しく変化

上場会社が新たな事業を開始すること等により、**売上等の大半を占める事業の性質が著しく変化**

転換後の事業のビジネスモデル等を踏まえると、**企業の継続性・収益性等に重大な懸念**

⇒ 株主・投資者保護及び市場の信頼性維持の観点からは、こうした事例が生じないよう、**事前の牽制・未然防止**を図っていくことが重要

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

審査制度の新設

- **上場会社の企業内容に変更が生じた場合であって、上場適格性に重大な懸念が生じるときは、**
  - １年以内に**新規上場審査に準じた審査**を実施（審査中は**監理銘柄へ指定**）
  - 審査の結果、**上場適格性が認められない場合には上場廃止**に
  - ※ **企業の健全な事業活動や株主によるエンゲージメントを阻害しない**よう、審査の対象は上場適格性に重大な懸念が生じる場合に限定

上場適格性の重大な懸念（審査対象）の認定 → **上場適格性の審査**（１年以内） → **審査結果**

企業内容の変更

上場会社において、経営体制、大株主の状況、事業内容等の企業内容の変更が発生

実務上は、企業内容の変更の開示に係る事前相談等の時点で、上場適格性の重大な懸念の有無を上場会社に伝達

上場適格性に重大な懸念あり

想定事例：特定の株主による取締役等の派遣や新事業の開始等の複合的な変化により、内部管理体制の有効性や企業経営の健全性、企業の継続性・収益性等に重大な懸念が生じる場合（⇒過去事例は５ページ参照）

想定事例：新事業の開始等により、売上等の大半を占める事業の性質が著しく変化し、企業の継続性・収益性等に重大な懸念が生じる場合

上場適格性に重大な懸念なし

追加対応なし

監理銘柄（審査中）に指定

上場廃止のおそれのある銘柄として表示・注意喚起

新規上場審査に準じた審査

適合（上場適格性あり）⇒**上場維持**

不適合（上場適格性なし）⇒**上場廃止**

※ 審査適合後５年間は、必要に応じて、企業内容の状況等の報告の徴求も可能に

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

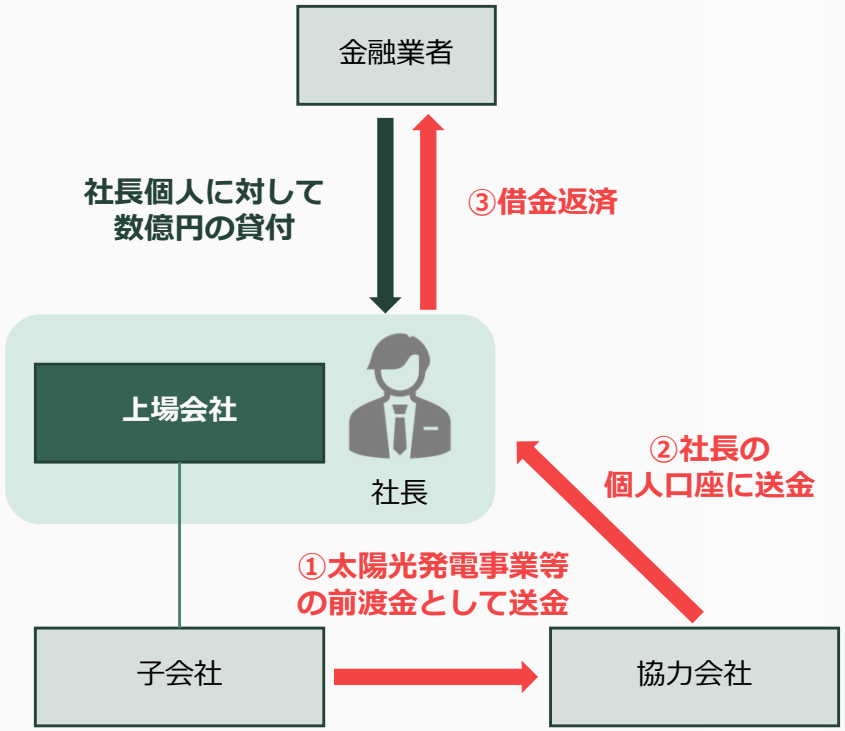
参考：大株主・経営体制、事業内容等の複合的な変化が生じた事例

- 以下のように、支配株主・経営陣の交代を契機として、従来の事業とは関連性に乏しい新規事業への進出等が行われるなど、複合的な企業内容の変更により上場適格性に重大な懸念が生じる事例が発生

※ 本件では、その後、経営者への権限集中の下で子会社資金の流出等を伴う不適切な取引が顕在化

時期	上場会社A社の事例
2014年	**外部から招聘された者が上場会社の代表取締役社長に就任**。上場会社の親会社から株式を取得し**筆頭株主（主要株主）となる**（時価総額約16億円）
2014年～2017年	社長主導で**太陽光発電事業（再生可能エネルギー）、カジノ関連事業等の新規事業を開始**（従前はオフィスサプライ事業）
2019年～2023年	**太陽光発電事業における前渡金支出を利用した子会社の資金流出**や、**社長個人の借入金返済への充当**等、不適切な会計処理が長期間継続
2024年11月	特別調査委員会の調査により、不適切な取引等が判明
2025年 1月	特別注意銘柄に指定
12月	内部管理体制等が適切に整備・運用される見込みがなくなったとして上場廃止を決定

上場会社A社の事例



© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

INDEX

1. 上場適格性に重大な懸念が生じる企業内容の変更に係る審査制度の新設

2. 流通株式比率に関する上場基準の取扱いの見直し

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

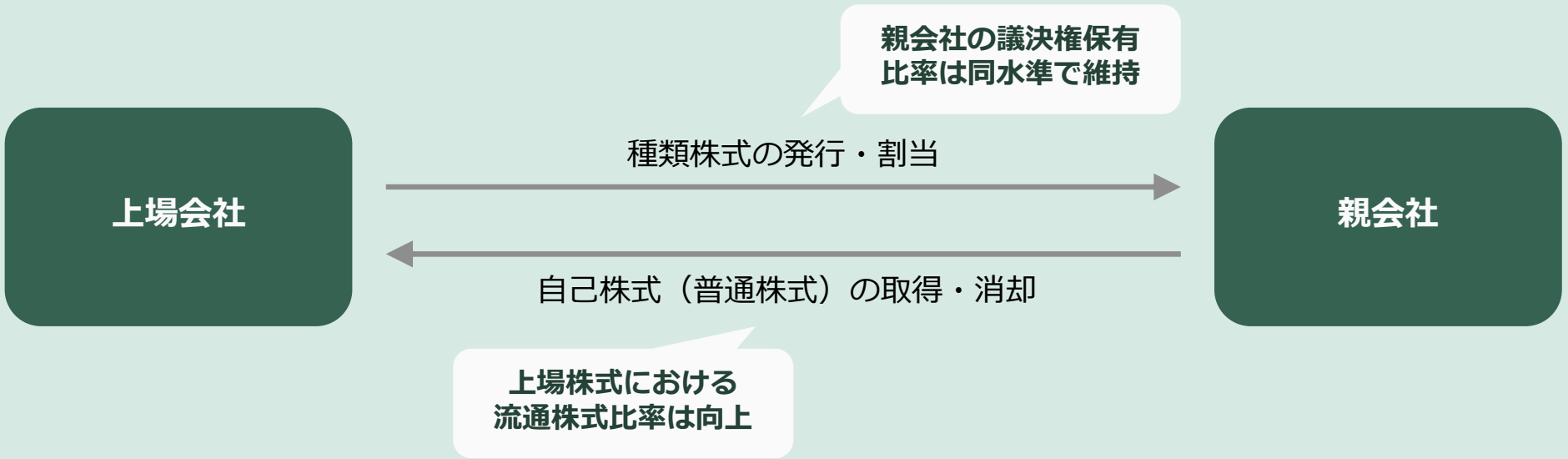
流通株式比率に関する上場基準における問題

- 東証では、**コーポレート・ガバナンスの観点**から、**安定株主以外の議決権保有比率を一定程度確保することを求める趣旨**で、流通株式比率に関する新規上場基準・上場維持基準を設定
- 一方、最近において、**大株主から普通株式**（上場株式）**を取得・消却**し、**同数の議決権を有する種類株式**（非上場）**を当該大株主に発行することで、流通株式比率基準に適合**する事例が発生

  ※ 現行制度では、上場株式数に占める流通株式の数の比率で算出しており、非上場の種類株式を考慮する設計にはなっていない

実際の事例

- 流通株式比率に関する上場維持基準２５％に抵触（親会社やその他の関係会社で約７０％を保有）
- 親会社の保有株式全部を取得・消却すると同時に、同数の議決権を有する譲渡制限付種類株式（非上場）を発行することで、上場維持基準に適合



© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

流通株式比率に関する上場基準の取扱いの見直し

- **上場株券等以外に議決権付株式を発行している企業については、**流通株式比率の算定方法を、**議決権ベースでの計算に見直し**

※ 上場株券等以外に議決権付株式を発行していない企業については取扱いに変更なし
（複数の種類の議決権付株式を発行している会社であって、議決権の少ない株式を上場している場合には、流通株式比率基準は従前どおり適用外）

＜現行制度＞

$$\text{流通株式比率} = \frac{\text{上場株式数} - (\text{主要株主の所有する株式（１０%以上所有）} + \text{役員等所有株式数} + \text{自己株式数} + \text{国内の普通銀行、保険会社、事業法人等が所有する株式} + \text{その他当取引所が固定的と認める株式})}{\text{上場株式数}}$$

（安定的な株主の保有株式数）

＜見直し後＞

$$\text{流通株式比率} = \frac{\text{議決権総数} - (\text{主要株主の所有議決権数（１０%以上所有）} + \text{役員等所有議決権数} + \text{国内の普通銀行、保険会社、事業法人等の所有議決権数} + \text{その他当取引所が固定的と認める株主の所有議決権数})}{\text{議決権総数}}$$

（安定的な株主の保有議決権数）

© 2026 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates