



市場区分の見直しに関する
フォローアップ会議 第十回
東証説明資料②

グロース市場上場会社向け
意見募集（案）

Exchange & beyond

株式会社東京証券取引所 上場部

2023年4月25日

- **グロース市場の機能発揮に向けて対応すべき課題を把握するため、グロース市場全上場会社の経営トップを対象として、上場後における高い成長の実現にあたり課題と考えている事項等**について意見募集を実施
 - 本日の議論を踏まえて修正のうえ、**速やかに実施予定**（グロース市場に関する本会議でのこれまでの議論や、議論にあたって参照したデータとともに上場会社に通知）
 - 回答内容を踏まえ、東証から**追加的にヒアリング**を行い、**課題や考えられる対応をさらに深掘り**することも想定

意見募集内容（案）【自由記述形式】

1. 貴社の**高い成長の実現に向けて、グロース市場への上場を活用できていると考えますか**。上場前に考えていた上場の目的や、上場後に実際に感じている効果などとあわせて、ご回答ください。
2. 貴社が高い成長を実現するにあたり、**上場時／上場後における課題と考えている事項**や、**その課題に対して取引所に期待する対応**がある場合には、その詳細をそれぞれご記載ください。

	観点（例）
① 上場時	<ul style="list-style-type: none">・ 上場のタイミング（非上場時における資金調達環境との関係、海外新興市場との比較など）・ 上場に向けたプロセス（市場関係者のサポート、スピード・煩雑さなど）・ 上場時の資金調達（調達金額、配分（機関投資家への割当て）など）
② 上場後	<ul style="list-style-type: none">・ 高い成長の実現に向けた資金調達（成長投資に向けた資金需要、希薄化への懸念など）・ 情報開示・I R（事業計画や成長可能性等の開示、I Rの機会、機関投資家との対話など）

3. その他、高い成長の実現に向けて、課題と考えている事項があれば、ご回答ください。

⇒ 寄せられた意見については、次回以降の会議でご報告（公表にあたって、個社名は非公表）

【参考】 グロース市場に関するこれまでのご意見



<上場の間口の在り方>

- 現時点では、新市場区分に移行したばかりであることなどから、**新規上場基準を引き上げるのは時期尚早**だが、**将来的な在り方については、今後のTOKYO PRO Market（T P M）の活性化や非上場株式流通市場の整備の進展等を踏まえて検討していくべき**
- **産業の新陳代謝を促す**観点からは、**基準を引き上げることは望ましくない**
- 上場後の成長を後押しする**機関投資家の参加を促す**観点からは、**基準はもう少し高くあるべき**
- 現時点においても、**規模が大きいI P Oの方が好ましいというメッセージは打ち出すべき**

<上場後の成長の促進>

- I P O時の資金調達額は時価総額の約10%程度に過ぎず、成長のための上場ではなく、**既存株主のエクジットのための上場になってしまっているおそれがある**
 - 売出し額や売出比率に制限をかけることも考えられる
 - 一方で、ベンチャーキャピタルの出口が無くなるといった問題も生じるため、非上場株式流通市場の整備とあわせて検討することが必要
- 上場後に公募を実施する会社も約14%と限定的であり、**成長投資のための資金調達を含め、増資はネガティブ**という思い込みが投資家側及び企業側の双方にあり、**啓発が必要**
 - 成長投資のための資金調達計画を開示してもらうことが考えられる
- 成長を促す観点から、**上場維持基準（上場10年経過後 時価総額40億円以上）を引き上げてはどうか**
 - 上場から5年後、10年後と、段階的に基準を設けることも考えられる
- **まずは経過措置終了の影響分析が重要であり、現時点での拙速な上場維持基準の引上げは現実的ではない**

<情報開示・I R等>

- 東証が**開示・I Rのベストプラクティスの共有**や、スクールのような**経営者に気付きを与えるような場を作る**ことで、グロース市場上場会社が刺激を得て成長できるよう促していくべき
- グロース市場上場会社には**自社の価値や成長性をアピールする機会が乏しい**と思われるため、東証が**P Rの場を提供してはどうか**

<議決権種類株式>

- 株主平等原則などの観点から多くの議論があり、**企業の活用意向や投資家の投資意向などを踏まえたう**えで議論していく必要
- **投資家としては全面的に否定するわけではないが**、少数株主の権利保護に係る問題があるため、**ガバナンスや開示の充実によりバランスをとるべき**
- **無理に活用を促す必要はなく**、現状維持の対応でいいのではないか
- 議決権種類株式のほかに、創業者の支配権に配慮し、**流通株式比率基準（25%）の引下げも考えられる**

<TOKYO PRO Market（T P M）>

- スタートアップを支える**エコシステムにおける選択肢の一つとして活用できるのではないか**
 - グロース市場など一般市場へのステップアップに向けた登竜門として位置付けられるのではないか
 - 未上場株式のセカンダリー取引のニーズに対応するため、活用できるのではないか
- 一方で、**現状でほぼ売買が行われていないことは問題**
 - T P Mが何のために使われているかといった点について実態を調査すべき
 - 流動性向上のためには、欧米に匹敵するプロの投資家を育てていくことが必要

＜今後の進め方＞

- 上場後の課題などについて、**グロース市場上場会社にアンケート調査**をしてはどうか
- 機関投資家がグロース市場上場会社に投資しない理由に関して、**機関投資家にヒアリングを行うことで、規模の問題以外の課題についても調査**のうえ、上場会社に対応を促してはどうか
- グローバルな視点にも留意のうえで**グロース市場の制度・基準・実態等がどう見えているか、スタートアップやベンチャーキャピタル等にヒアリング**してはどうか