



# 参考資料集

## (フォローアップ会議における議論と現状)

Exchange & beyond

株式会社東京証券取引所 上場部

2022年9月30日

I. 総論	P 2
II. プライム市場、スタンダード市場	P 7
III. グロース市場	P26
IV. 経過措置	P36



# I. 総論

II. プライム市場、スタンダード市場

III. グロース市場

IV. 経過措置



## 【フォローアップ会議で指摘されている論点】

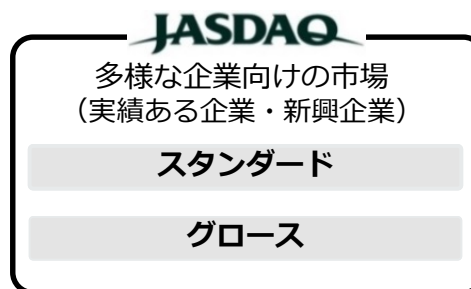
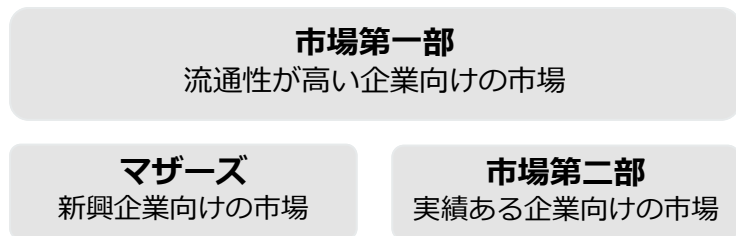
### ＜議論にあたって＞

- 上場企業の企業価値向上に資することにより、上場企業の活動がより活発化し、国際的な競争力が高まり、賃金上昇や年金資産の充実に繋がるといった、**資本市場のメリットを我が国がより多く享受出来ることを支え、推進することが大目的**
- **新しい資本主義が目指すファイナンシャル・インクルージョン（金融包摂）**は、誰ひとり金融面で取り残さない社会を作り、国民に幅広く金融市場の恩恵がいきわたる、国民が大株主となるような大衆資本主義を目指していくということであり、その中で**東証は大きな一翼を担っており、スピーディな改革が期待される**
- 市場区分の見直しは、**上場会社における企業価値向上の実現、そしてマーケットとしての国際競争力、魅力を高めるためにも重要な取組**。今回の見直しはその第一歩だが、**変革の機会とするためには、持続的な取組が必要**
- 市場区分の見直しは、**企業価値向上を促すことが目標**。それに沿った施策を東証ですでに打ち出しており、それをどう達成してもらうかが今後の検討事項
- **市場規律を活用していくため、マイクロマネジメントに陥らないよう留意が必要**

# 【参考】市場区分の見直し

- 東証は、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することを目的として、2022年4月4日に市場区分を再編

## 従来の市場区分



### <指摘されていた課題>

- 各市場区分のコンセプトが曖昧
- 企業価値向上に向けた動機付けに乏しい
- 投資対象としての機能性を備えた指数がない

2022年4月4日  
新市場区分に移行

## 新しい市場区分



### プライム市場

高い流動性とガバナンス水準を備え、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場

### スタンダード市場

公開された市場における投資対象として十分な流動性とガバナンス水準を備えた企業向けの市場

### グロース市場

高い成長可能性を有する企業向けの市場

### <基本的な考え方>

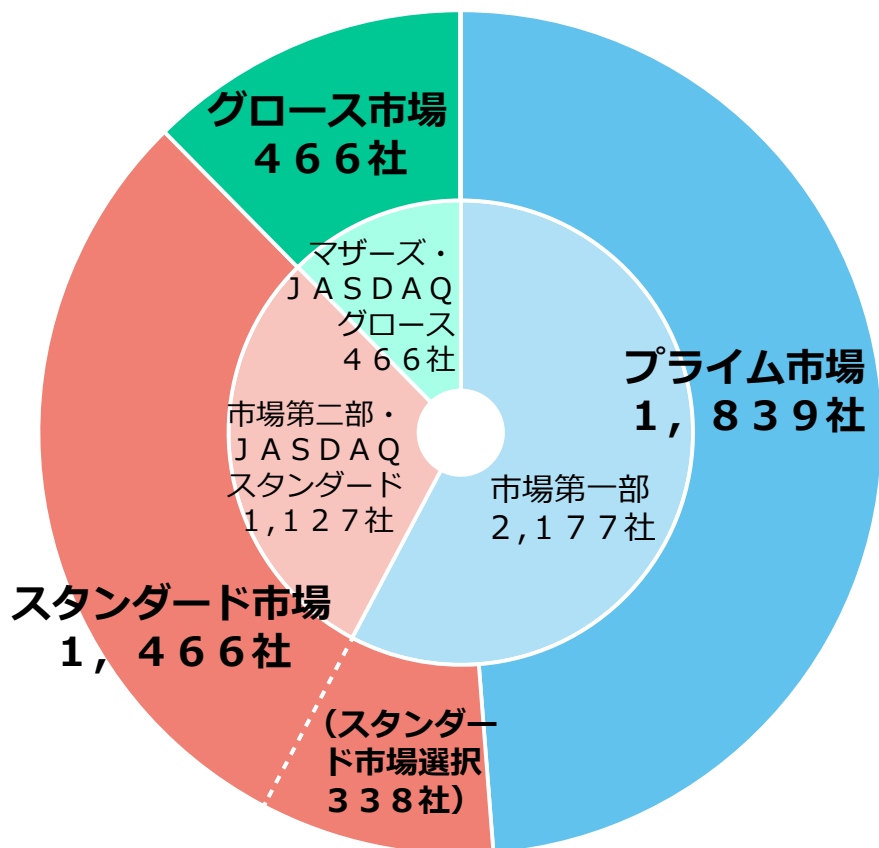
- 各市場区分のコンセプトに応じた基準の設定
- 各市場区分の新規上場基準と上場維持基準を原則共通化

# 【参考】上場会社の新市場区分への移行結果

- 上場会社は、新市場区分のコンセプト・基準や自社の経営環境を踏まえ、**昨年未までに新市場区分を選択**
- 新市場区分への移行にあたって、上場会社では、**流動性・ガバナンス向上への取組などの動き**

## 新市場区分の選択結果

(内円：現市場区分、外円：新市場区分)



上場会社数：3,771社  
(2022年4月4日時点)

注：1社が2022年4月4日にグロース市場へ新規上場

## 移行にあたっての上場会社の動き

### プライム市場を選択した会社（1,839社）

- コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた一段高いガバナンス（取締役会・英文開示等）への取組、流動性の向上のための売出、事業ポートフォリオの見直し、親子上場の解消などの動き
- 上場維持基準に適合していない295社は、基準適合に向けた計画を開示し、成長戦略の実施による企業価値向上、政策保有株縮減や自社株消却等による流動性改善に取り組む

### スタンダード市場を選択した会社（1,466社）

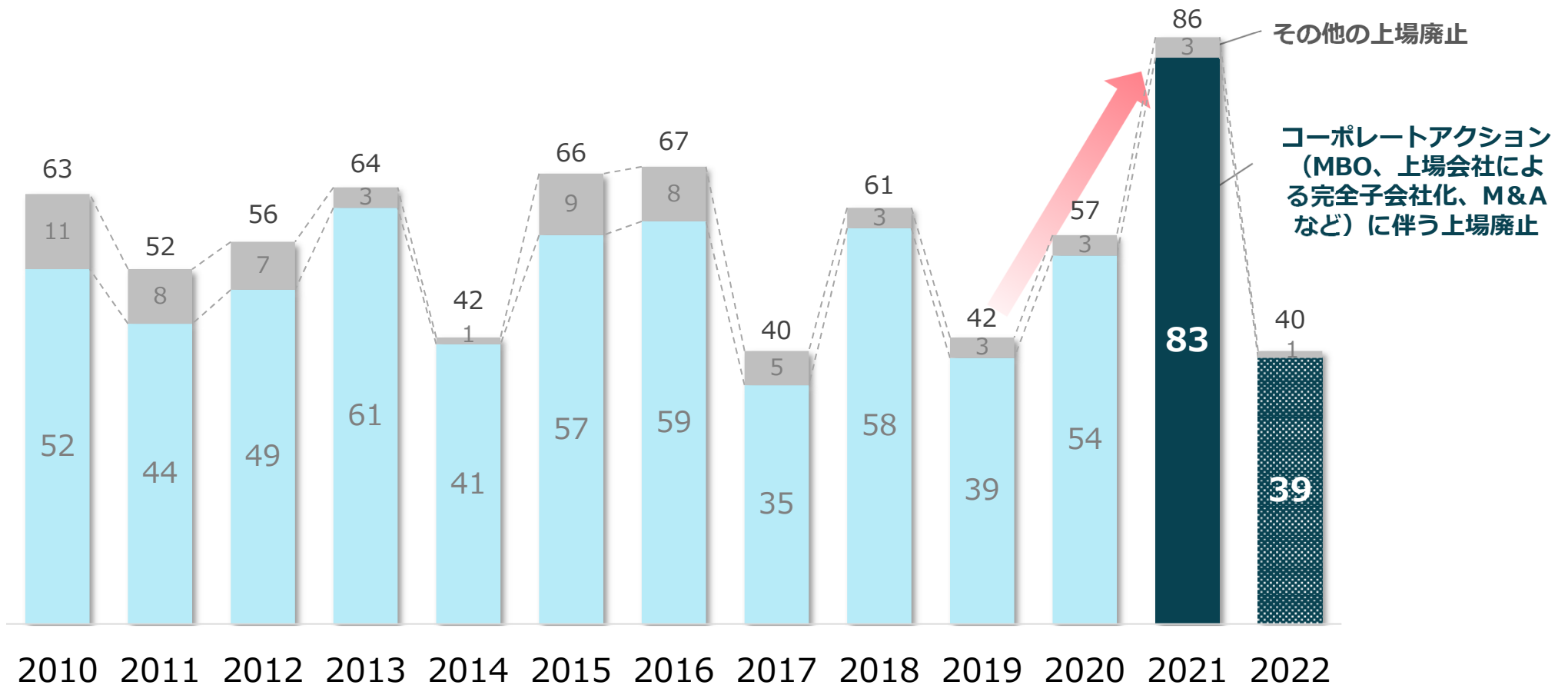
- 市場第一部上場会社のうち338社が、自社の事業環境や経営戦略等を踏まえ、企業価値向上に向けて自社に最適な市場区分として選択
- JASDAQスタンダード上場会社は、新たにコーポレートガバナンス・コード全原則への対応に取り組む

### グロース市場を選択した会社（466社）

- 新たに「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示し、今後の成長に向けた施策に取り組む

# 【参考】 上場廃止会社数の推移

- 2021年に上場廃止となった86社のうち、MBOや上場会社による完全子会社化、M&Aなどコーポレートアクションに伴う上場廃止が83社と、前年（2020年）の54社、前々年（2019年）の39社から大幅に増加



注：2022年は6月末時点

I. 総論

II. プライム市場、スタンダード市場

III. グロース市場

IV. 経過措置





## 【フォローアップ会議で指摘されている論点：プライム市場】

- **P B R 1 倍割れの企業が半数近く存在する状況**
  - P B R 1 倍割れというのは、**経営者が株価や資本効率を意識していない状態**
  - 一案として、取組の**ロードマップ**を公表し、それに基づき**投資者と対話**するという**P D C A サイクルを回す**ことを求めることが考えられる
- **グローバルな投資者との対話にコミットした企業向けの市場にも関わらず、英文開示が不十分**であり、また、**海外投資家の比率が低い**状況
- **資本効率などの課題は投資者との対話の中で解決すべきであるが、対話を担う投資者は一部に留まる**状況
  - 対話の担い手として、企業年金などの**アセットオーナーにも積極的に関わっていただくことが重要**

## 【フォローアップ会議で指摘されている論点：スタンダード市場】

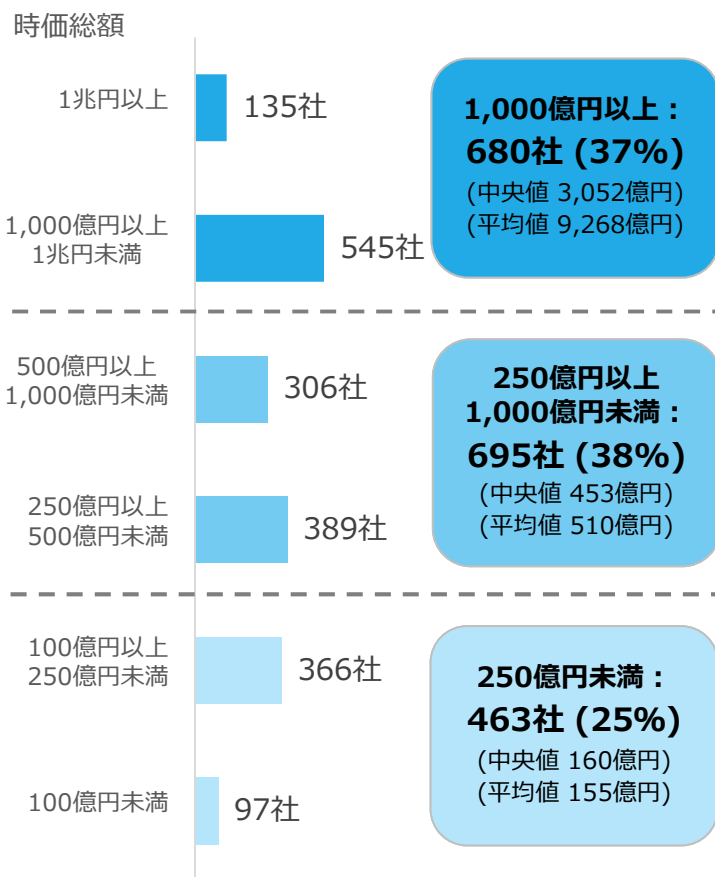
- **他の2市場と比較して、市場の位置づけが曖昧**
  - 本会議で**実態を見ながら、活性化のために何ができるか**議論を進めていくべき。スタンダード市場の**長所や企業の変化を発信**するなど、広報活動、ブランディングを進めることも一案
  - プライム市場のような**グローバル・スタンダードとは異なる経営の仕方**であっても、R O E や P B R で **きちんと結果を出せれば、それで良い**
  - ガバナンスについて、形式ではなく**対話の質の向上など、しっかりしたレベルを求めていくことが大事**
  - P B R を高めるためには国内外の投資家から評価される必要があり、英文開示も重要

# 【参考】各市場区分における時価総額の分布

- 各市場区分とも、**上場会社の時価総額の規模にはバラつきが見られる**
- プライム市場及びスタンダード市場の時価総額が小さい企業群では、**流通時価総額基準（プライム市場100億円、スタンダード市場10億円）への安定的な適合が課題**

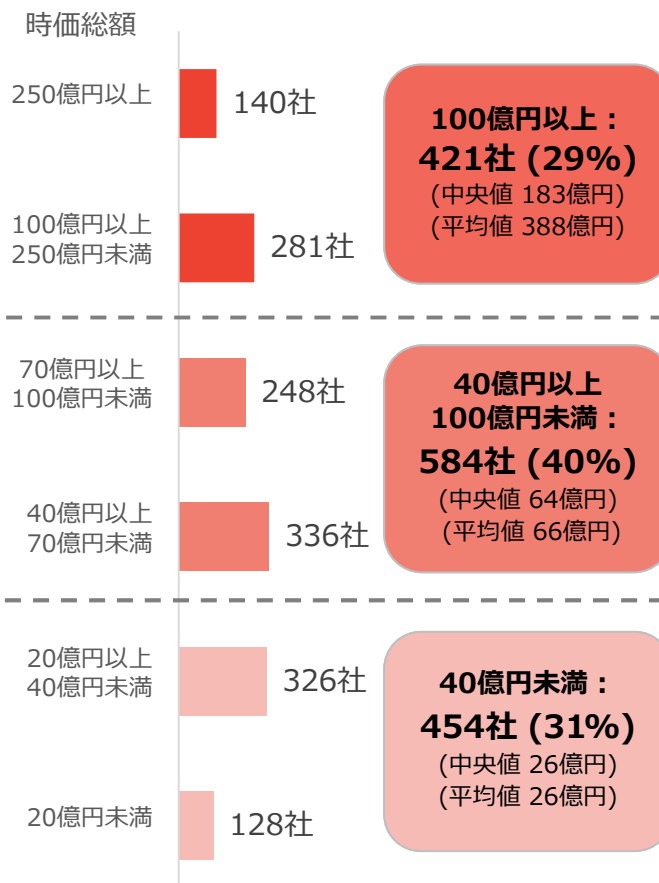
## プライム市場

(中央値：573億円)



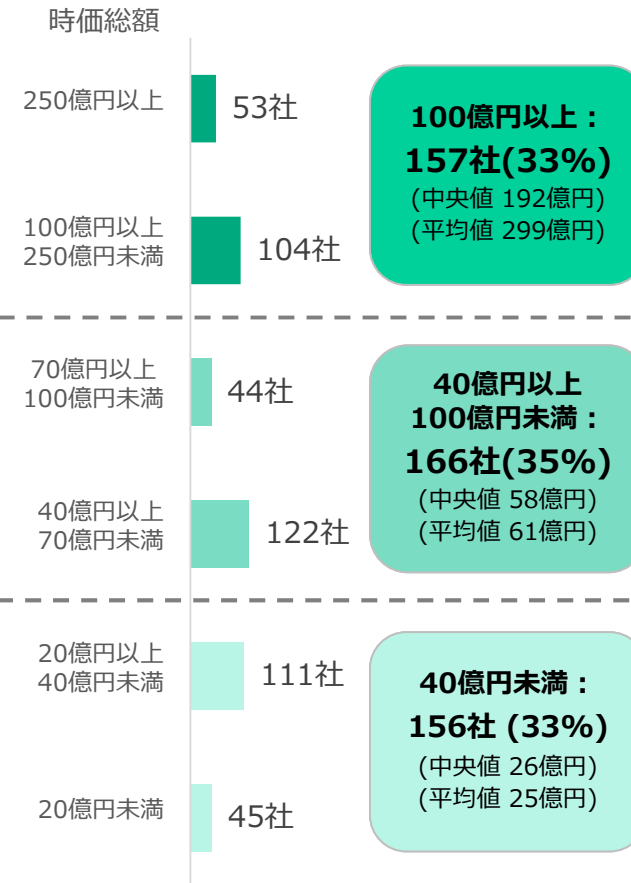
## スタンダード市場

(中央値：62億円)



## グロース市場

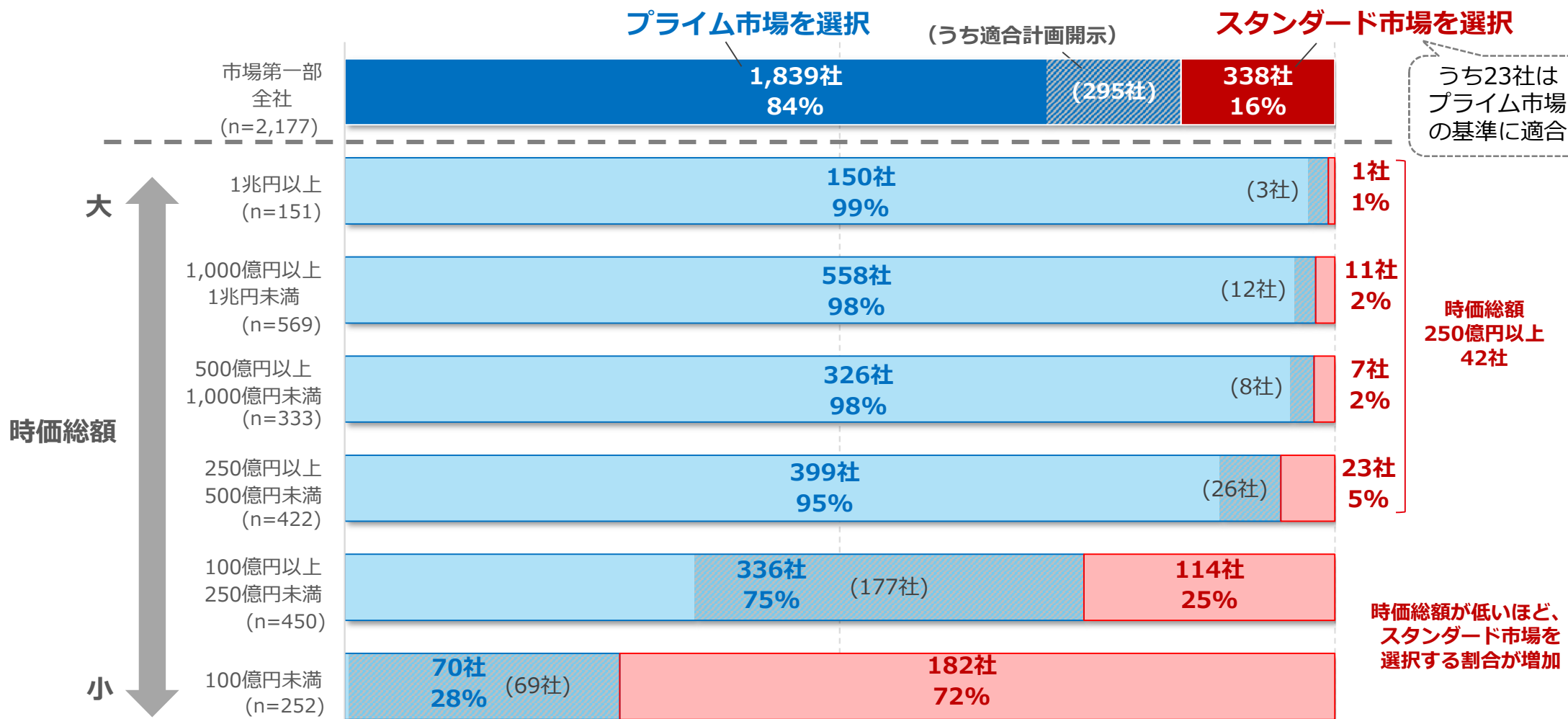
(中央値：60億円)



注：2022年7月1日時点の時価総額

# 【参考】市場第一部上場会社の時価総額別の移行状況

- 時価総額が小規模になるにつれスタンダード市場を選択する企業の割合が増え、時価総額100億円未満の企業では72%（182社）がスタンダード市場を選択
- 他方、十分な時価総額規模を有する企業も一定数（時価総額250億円以上42社）がスタンダード市場を選択



注：移行基準日時点（2021年6月末）の時価総額

# 【参考】 海外市場との比較（プライム市場） ①

取引所	東証 (旧市場)	東証 (新市場)	階層構造を採用			階層構造でない	
			NASDAQ	ロンドン	ドイツ	NYSE	香港
名称	市場 第一部	プライム市場	Global Select	Premium	Prime	NYSE	Main Board
コンセプト	—	—	世界で最も 上場基準が 厳しい市場	上場基準が より厳格な 市場	国際投資家 向け市場	大規模・ 中規模企業 向け市場	実績のある 企業向け 市場
社数 (全市場合計)	2,177社 (3,770社)	1,838社 (3,776社)	1,624社 (3,797社)	444社 (663社)	307社 (490社)	2,599社	2,229社
合計 時価総額	715兆円	673兆円	2,654兆円	400兆円	285兆円	4,013兆円	651兆円
時価総額 中央値	434億円	573億円	1,430億円	1,668億円	1,361億円	2,079億円	173億円

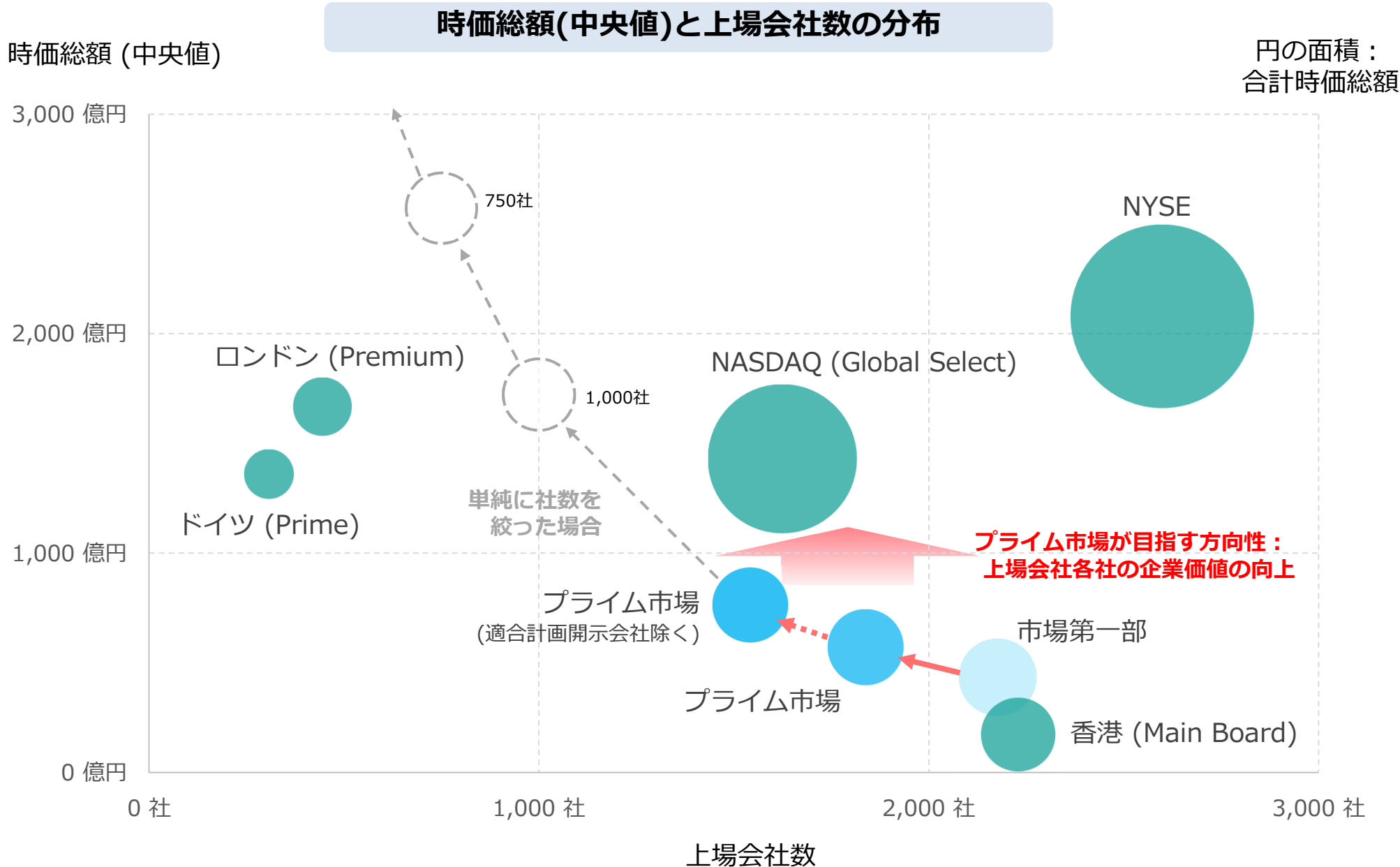
適合計画  
開示会社除く

1,543社

注：東証（旧市場）は2022年4月1日時点、その他は2022年7月1日時点取得データ（出所：各取引所の公表資料等より作成）

注：全市場合計の社数は、東証（旧市場）は市場第一部・市場第二部・マザーズ・JASDAQ、東証（新市場）はプライム市場・スタンダード市場・グロース市場、NASDAQはGlobal Select・Global・Capital Market、ロンドンはPremium・Standard（投資ファンド除く）、ドイツはPrime・General・Scaleの会社数を合算

# 【参考】 海外市場との比較（プライム市場） ②



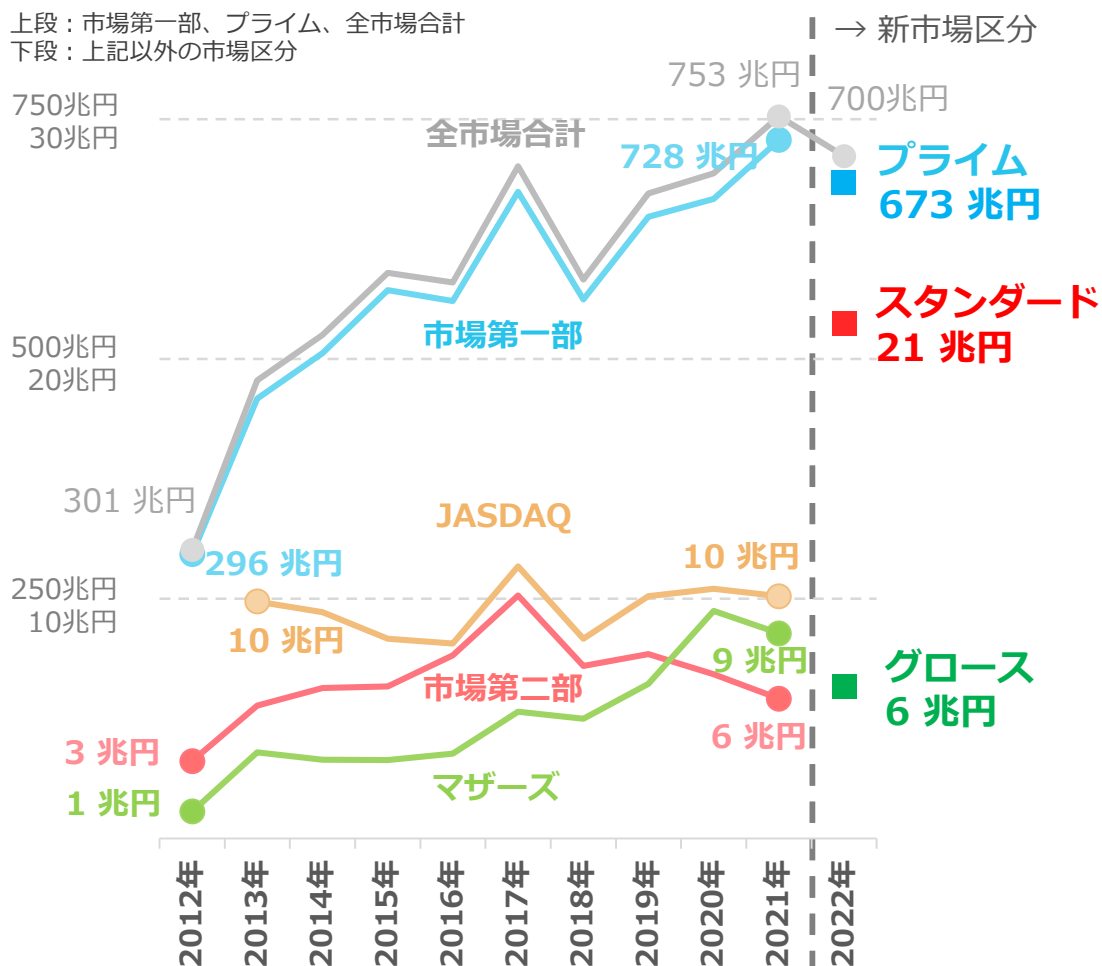
注：東証（旧市場）は2022年4月1日時点、その他は2022年7月1日時点取得データ（出所：各取引所の公表資料等より作成）

# 【参考】市場合計時価総額の推移（過去10年間）

● 過去10年間で市場合計の時価総額は倍増、新興市場の時価総額も大幅に増加

## 市場合計時価総額の推移

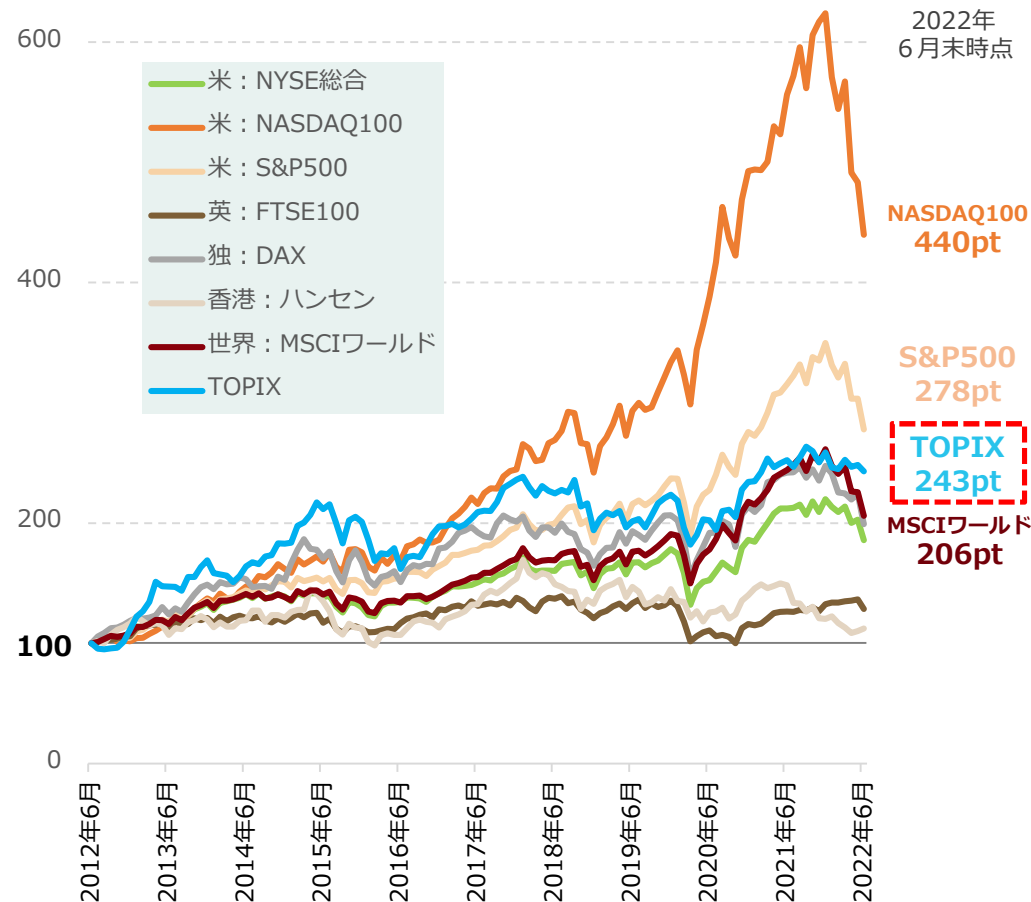
上段：市場第一部、プライム、全市場合計  
下段：上記以外の市場区分



注：2012年～2021年は年末時点、2022年は7月1日時点の時価総額

## 主要株価指数の推移

2012年6月末の値を  
100とした指数



注：Bloombergから取得したデータを東証で加工

# 【参考】 上場会社の時価総額の変化（過去10年間）

- 過去10年間では、上場会社の86%が時価総額を増加、118社が時価総額10倍以上

過去10年間の 時価総額の変化	10年前の時価総額								合計	
	100億円未満		100億円以上 1,000億円未満		1,000億円以上 1兆円未満		1兆円以上			
<b>10倍以上</b>	87社	6%	24社	2%	6社	2%	1社	2%	<b>118社</b>	<b>4%</b>
<b>5倍以上 10倍未満</b>	154社	11%	65社	6%	32社	9%	2社	4%	<b>253社</b>	<b>9%</b>
<b>3倍以上 5倍未満</b>	253社	17%	152社	15%	57社	16%	6社	12%	<b>468社</b>	<b>16%</b>
<b>2倍以上 3倍未満</b>	309社	21%	210社	21%	81社	23%	16社	33%	<b>616社</b>	<b>21%</b>
<b>1倍以上 2倍未満</b>	480社	33%	388社	38%	131社	38%	20社	41%	<b>1,019社</b>	<b>35%</b>
<b>0.5倍以上 1倍未満</b>	155社	11%	154社	15%	33社	9%	4社	8%	<b>346社</b>	<b>12%</b>
<b>0.5倍未満</b>	16社	1%	31社	3%	9社	3%	-	-	<b>56社</b>	<b>2%</b>
合計	1,454社	100%	1,024社	100%	349社	100%	49社	100%	2,876社	100%

上昇  
2,474社  
(86%)

下落  
402社  
(14%)

注：2012年6月末から現時点まで継続して上場している会社を対象として、2012年6月末と2022年6月末の時価総額を比較

# 【参考】過去10年間で時価総額10倍以上となった会社

(現在の時価総額1,000億円以上 計44社)

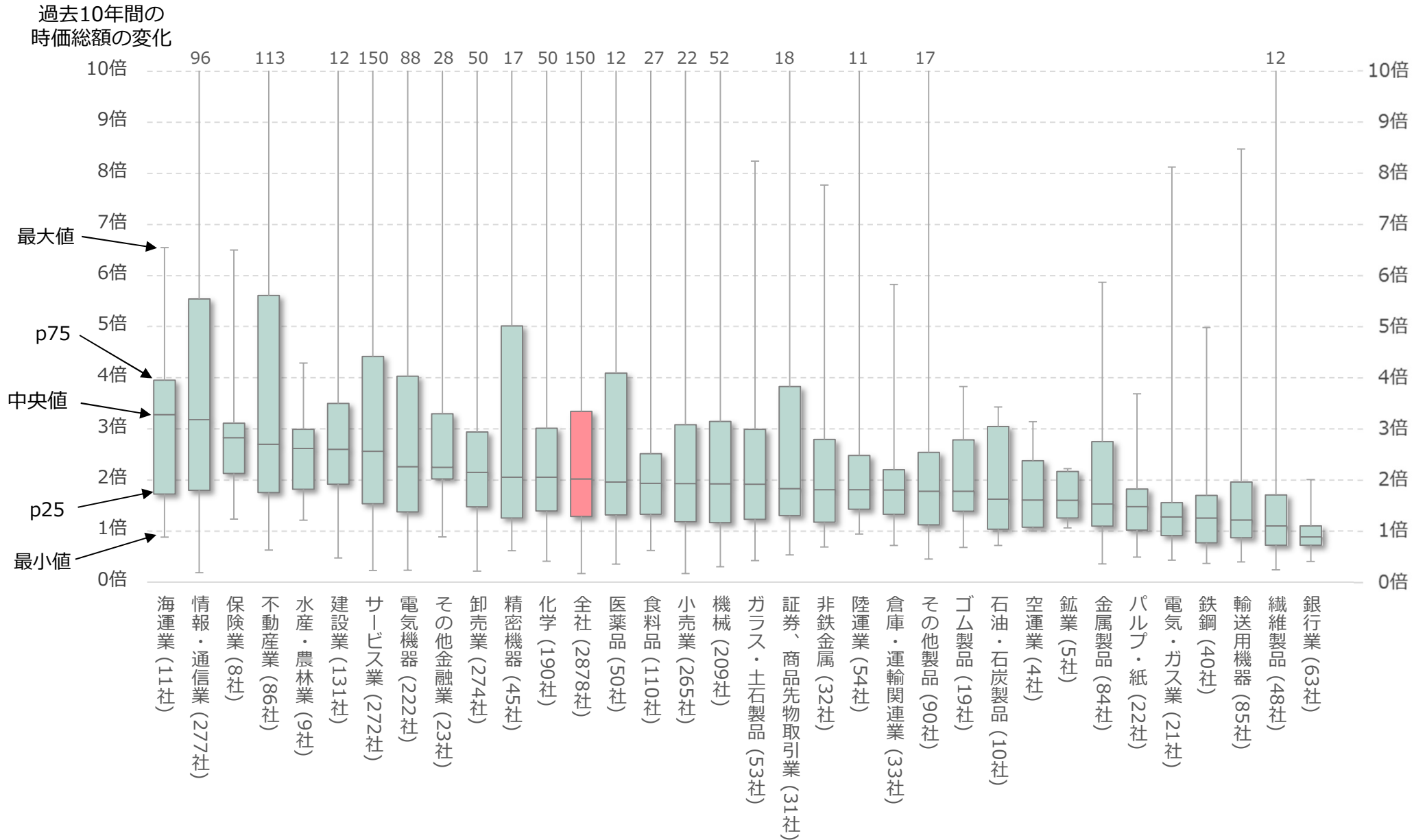
#	証券コード	会社名	市場区分	上場年	業種	2012年時価総額	2022年時価総額	増加額	増加率
1	6920	レーザーテック	プライム	1990	電気機器	174億円	1兆5,227億円	1兆5,053億円	87.7倍
2	2379	ディップ	プライム	2004	サービス業	39億円	2,258億円	+2,219億円	58.0倍
3	3038	神戸物産	プライム	2006	卸売業	180億円	9,097億円	+8,917億円	50.4倍
4	6323	ローツエ	プライム	1997	機械	31億円	1,494億円	+1,463億円	48.1倍
5	3003	ヒューリック	プライム	1949	不動産業	181億円	8,063億円	+7,882億円	44.6倍
6	6055	ジャパンマテリアル	プライム	2011	サービス業	60億円	2,037億円	+1,976億円	33.8倍
7	2154	夢真ビーネックスグループ	プライム	2007	サービス業	45億円	1,367億円	+1,323億円	30.6倍
8	2427	アウトソーシング	プライム	2004	サービス業	47億円	1,304億円	+1,257億円	27.7倍
9	8771	イー・ギャランティ	プライム	2007	その他金融業	37億円	1,013億円	+976億円	27.5倍
10	3769	GMOペイメントゲートウェイ	プライム	2005	情報・通信業	269億円	7,311億円	+7,042億円	27.2倍
11	2222	寿スピリッツ	プライム	1994	食料品	86億円	2,300億円	+2,214億円	26.6倍
12	2491	バリユー・コマース	プライム	2006	サービス業	49億円	1,081億円	+1,031億円	21.9倍
13	3387	クリエイト・レストランツ・ホールディングス	プライム	2005	小売業	91億円	1,988億円	+1,897億円	21.8倍
14	3064	Monotaro	プライム	2006	小売業	531億円	1兆106億円	+9,576億円	19.0倍
15	6723	ルネサスエレクトロニクス	プライム	2003	電気機器	1,276億円	2兆4,064億円	2兆2,788億円	18.9倍
16	4686	ジャストシステム	プライム	1997	情報・通信業	131億円	2,463億円	+2,332億円	18.8倍
17	6966	三井ハイテック	プライム	1984	電気機器	181億円	3,323億円	+3,142億円	18.3倍
18	4816	東映アニメーション	スタンダード	2000	情報・通信業	253億円	4,536億円	+4,283億円	18.0倍
19	2412	ベネフィット・ワン	プライム	2004	サービス業	163億円	2,904億円	+2,741億円	17.8倍
20	7839	SHOEI	プライム	2004	その他製品	82億円	1,426億円	+1,344億円	17.4倍
21	6383	ダイフク	プライム	1961	機械	567億円	9,825億円	+9,258億円	17.3倍
22	6951	日本電子	プライム	1962	電気機器	157億円	2,695億円	+2,538億円	17.2倍
23	7747	朝日インテック	プライム	2004	精密機器	333億円	5,563億円	+5,230億円	16.7倍
24	2127	日本M&Aセンターホールディングス	プライム	2006	サービス業	322億円	4,857億円	+4,534億円	15.1倍
25	4293	セブテーニ・ホールディングス	スタンダード	2001	サービス業	77億円	1,104億円	+1,027億円	14.4倍

#	証券コード	会社名	市場区分	上場年	業種	2012年時価総額	2022年時価総額	増加額	増加率
26	6630	ヤーマン	プライム	2009	電気機器	70億円	1,008億円	+938億円	14.3倍
27	4612	日本ペイントホールディングス	プライム	1949	化学	1,715億円	2兆3,965億円	2兆2,251億円	14.0倍
28	2175	エス・エム・エス	プライム	2008	サービス業	168億円	2,330億円	+2,163億円	13.9倍
29	7419	ノジマ	プライム	1994	小売業	105億円	1,444億円	+1,339億円	13.7倍
30	2413	エムスリー	プライム	2004	サービス業	2,014億円	2兆6,464億円	2兆4,449億円	13.1倍
31	4684	オービック	プライム	1998	情報・通信業	1,521億円	1兆9,113億円	1兆7,592億円	12.6倍
32	6758	ソニーグループ	プライム	1958	電気機器	1兆1,282億円	13兆9,917億円	2兆8,634億円	12.4倍
33	8111	ゴールドウイン	プライム	1981	繊維製品	293億円	3,616億円	+3,323億円	12.3倍
34	3635	コーエーテックモホールディングス	プライム	2009	情報・通信業	600億円	7,361億円	+6,761億円	12.3倍
35	4812	電通国際情報サービス	プライム	2000	情報・通信業	214億円	2,617億円	+2,403億円	12.2倍
36	4552	JCRファーマ	プライム	1992	医薬品	249億円	3,002億円	+2,753億円	12.1倍
37	2384	SBSホールディングス	プライム	2003	陸運業	97億円	1,082億円	+986億円	11.2倍
38	3141	ウエルシアホールディングス	プライム	2008	小売業	510億円	5,702億円	+5,192億円	11.2倍
39	6432	竹内製作所	プライム	2002	機械	106億円	1,137億円	+1,032億円	10.8倍
40	3626	TIS	プライム	2008	情報・通信業	832億円	8,929億円	+8,097億円	10.7倍
41	8035	東京エレクトロン	プライム	1980	電気機器	6,674億円	6兆9,644億円	5兆2,970億円	10.4倍
42	4368	扶桑化学工業	プライム	2001	化学	121億円	1,261億円	+1,140億円	10.4倍
43	3765	カンホー・オンライン・エンターテイメント	プライム	2005	情報・通信業	210億円	2,184億円	+1,974億円	10.4倍
44	7733	オリンパス	プライム	1949	精密機器	3,494億円	3兆5,059億円	3兆1,565億円	10.0倍

注：時価総額は6月末時点



# 【参考】業種別の上場会社の時価総額の変化（過去10年間）



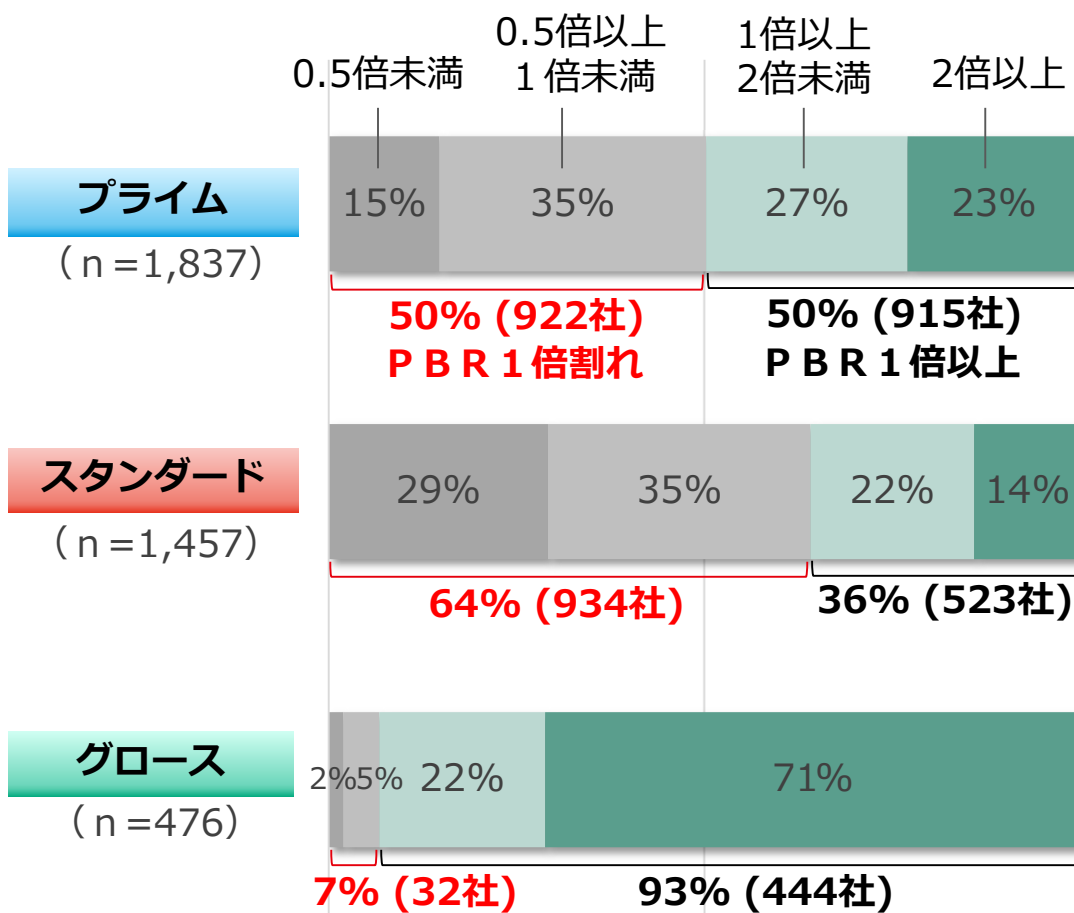
注：p 75は下位から75%に位置する企業、p 25は下位から25%に位置する企業の数値を示す

注：2012年6月末から現時点まで継続して上場している会社を対象として、2012年6月末と2022年6月末の時価総額を比較

# 【参考】PBR（株価純資産倍率）

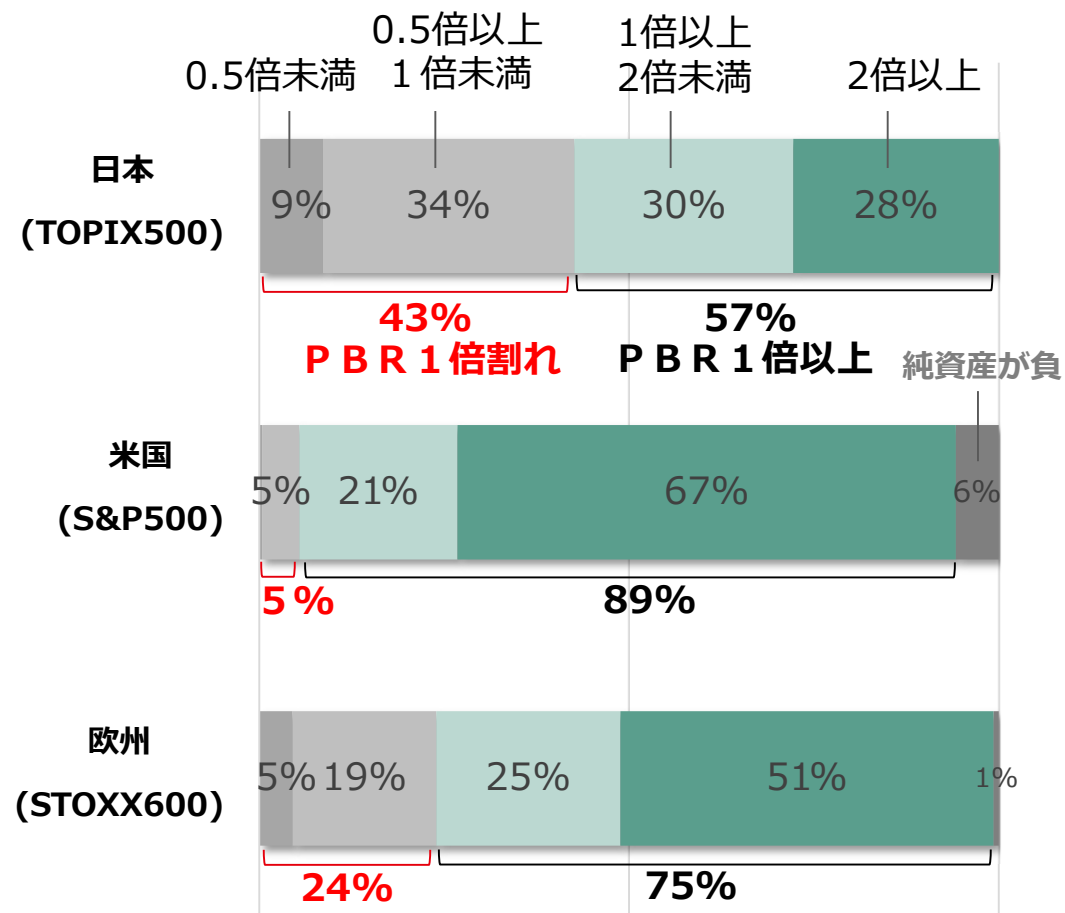
- PBR 1倍割れがプライム市場の50%（922社）、スタンダード市場の64%（934社）
- 主要株価指数の構成企業のうちPBR 1倍割れの企業の割合は、米国（S&P500）5%、欧州（STOXX600）24%に対して、日本（TOPIX500）は43%

### 市場区別のPBRの分布



注：QUICKから取得したデータを東証で加工、2022年7月1日時点(外国会社を除く)

### PBRの海外比較（主要企業）

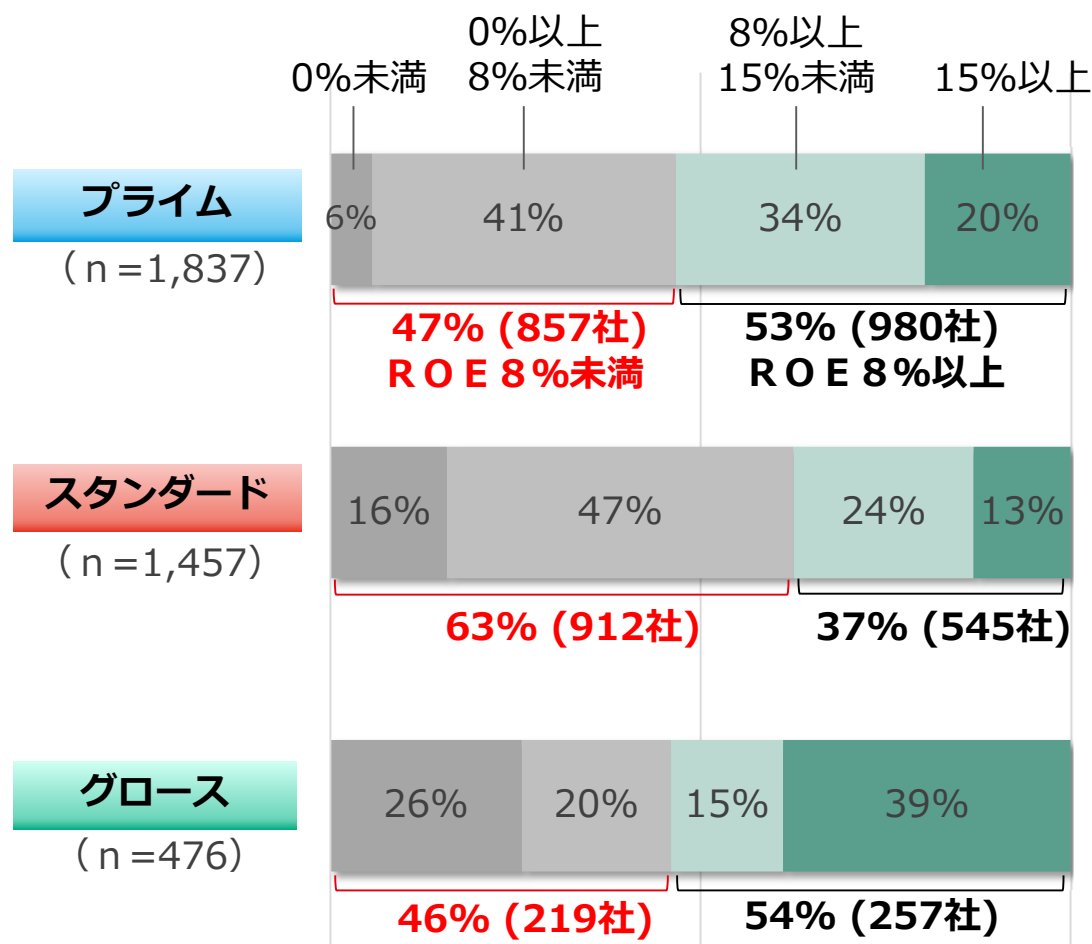


注：Bloombergから取得したデータを東証で加工、データが得られる企業のみ抽出、2022年7月1日時点

# 【参考】ROE（自己資本利益率）

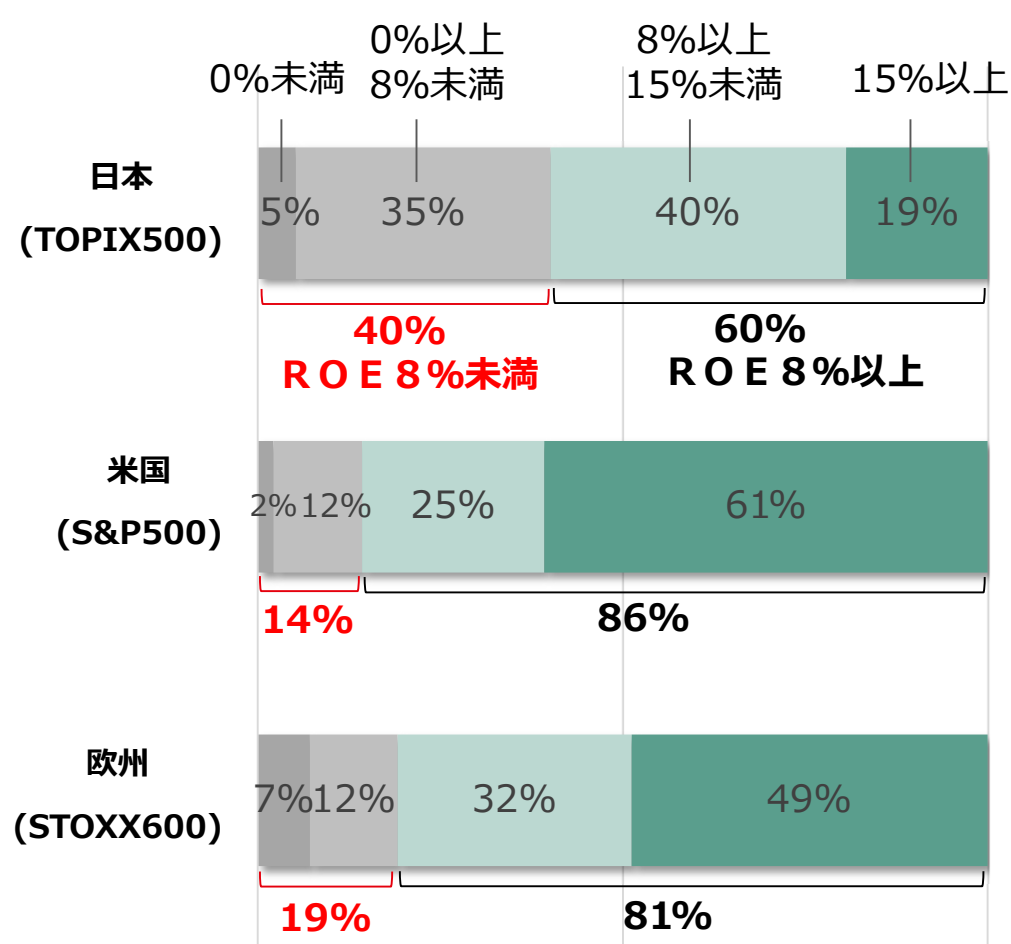
- ROE 8%未満がプライム市場で47%（857社）、スタンダード市場で63%（912社）
- 主要株価指数の構成企業のうちROE 8%未満の企業の割合は、米国（S&P500）14%、欧州（STOXX600）19%に対して、日本（TOPIX500）は40%

### 市場区別のROEの分布



注：QUICKから取得したデータを東証で加工、2022年7月1日時点(外国会社を除く)

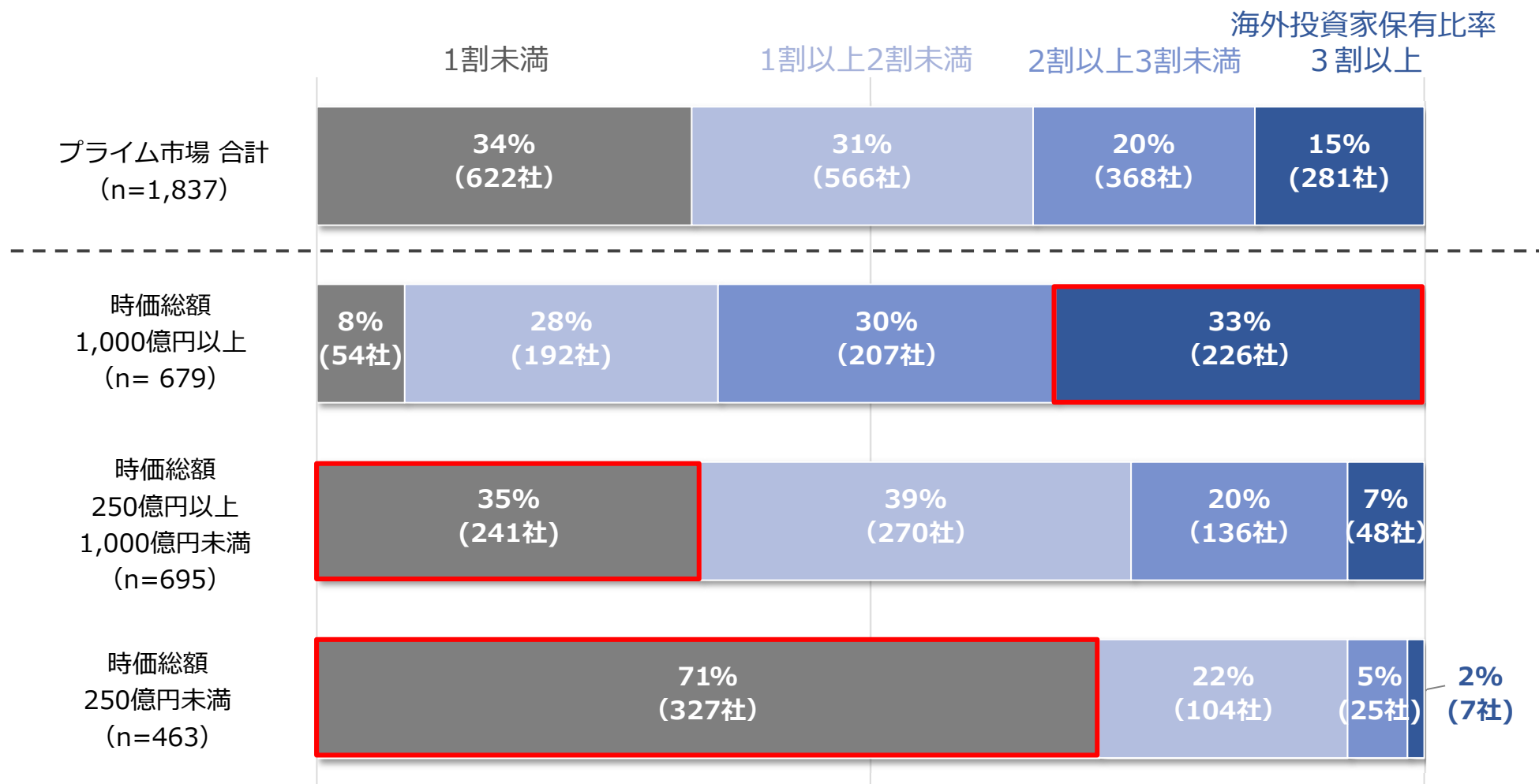
### ROEの海外比較（主要企業）



注：Bloombergから取得したデータを東証で加工、データが得られる企業のみ抽出、2022年7月1日時点

# 【参考】海外投資家の保有率（プライム市場）

- 時価総額が大きい企業では海外投資家の保有率が高い企業が多い一方で、時価総額が小さい企業では海外投資家の保有率が低い企業も多い

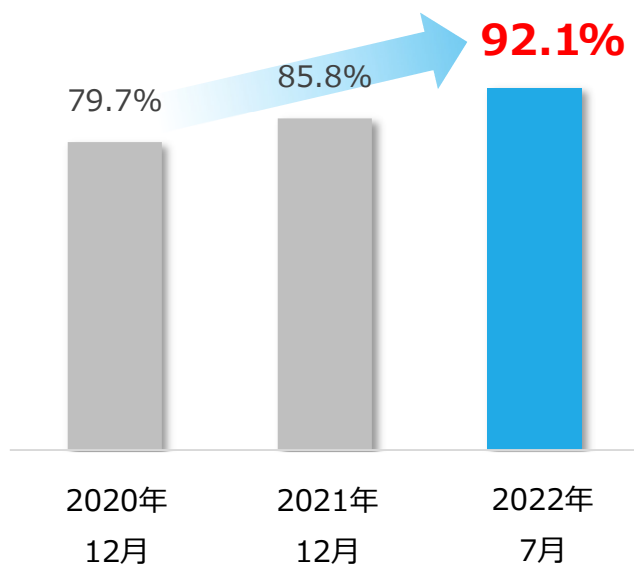


注：コーポレート・ガバナンス報告書のデータ（2022年7月14日時点）から東証が集計。外国会社のぞく。

# 【参考】 英文開示の状況（プライム市場）

- プライム市場上場会社では、改訂CGコードの適用も踏まえ、**英文開示の取組みが全体的に進展**
- ただし、資料別では**英文開示が不十分な書類**も見られ、海外投資家からもさらなる**英文開示情報の充実や、英文開示タイミングの早期化を求める声**が寄せられている

## 英文開示実施率（プライム市場）



## 資料別の英文開示の状況

(2022年7月時点)

英文開示実施	書類別の実施状況							
	決算短信	株主総会招集通知 (通知本文)	IR説明会資料	適時開示 (決算短信以外)	CG報告書	有価証券報告書		
<b>プライム (n=1,837)</b>	<b>92.1%</b>	77.1%	76.1%	61.1%	38.7%	24.5%	13.3%	
<b>時価総額別</b>	<b>1,000億円以上 (n=679)</b>	<b>98.4%</b>	<b>89.6%</b>	<b>89.9%</b>	<b>86.2%</b>	<b>66.9%</b>	<b>49.1%</b>	<b>26.5%</b>
	<b>250億円以上1,000億円未満 (n=695)</b>	<b>90.6%</b>	72.7%	75.0%	52.2%	26.3%	13.1%	7.2%
	<b>250億円未満 (n=463)</b>	<b>84.9%</b>	65.4%	57.5%	37.6%	15.8%	5.4%	3.2%

出所：東京証券取引所「英文開示実施状況調査」のデータより作成

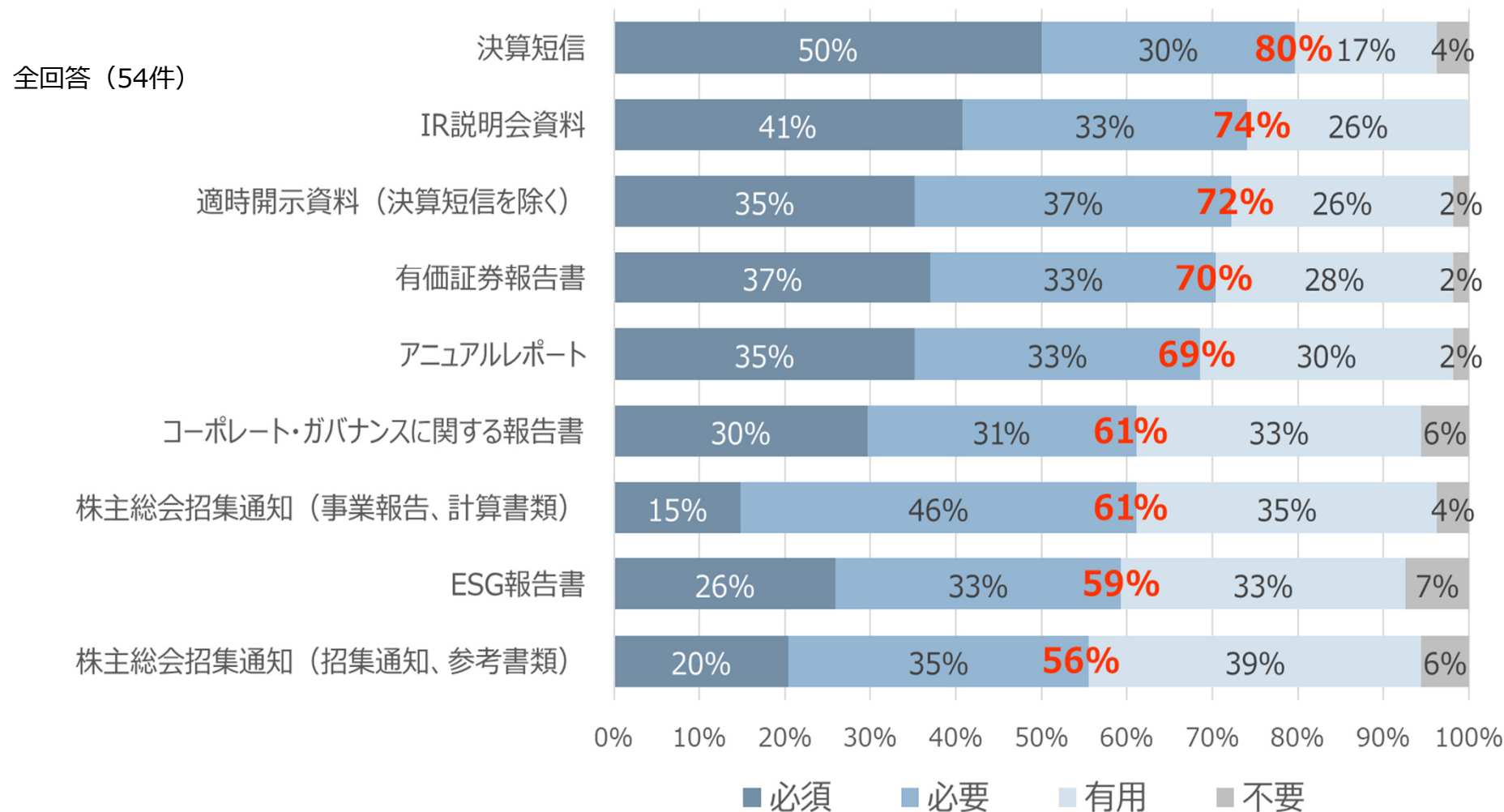
注：英文開示実施率は、対象書類（決算短信、適時開示資料（決算情報を除くその他の適時開示資料）、株主総会招集通知、コーポレート・ガバナンス報告書、有価証券報告書、IR説明会資料、及びその他の英文開示資料）のいずれかの資料について英文開示を行っていると回答した会社

### 補充原則 3-1② 【改訂】

- 合理的な範囲で、英語での情報の開示・提供を進めるべき
- プライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報を英語で開示・提供すべき

# 【参考】海外投資家アンケート調査結果

## 海外投資家における「投資を行ううえで必要な情報」



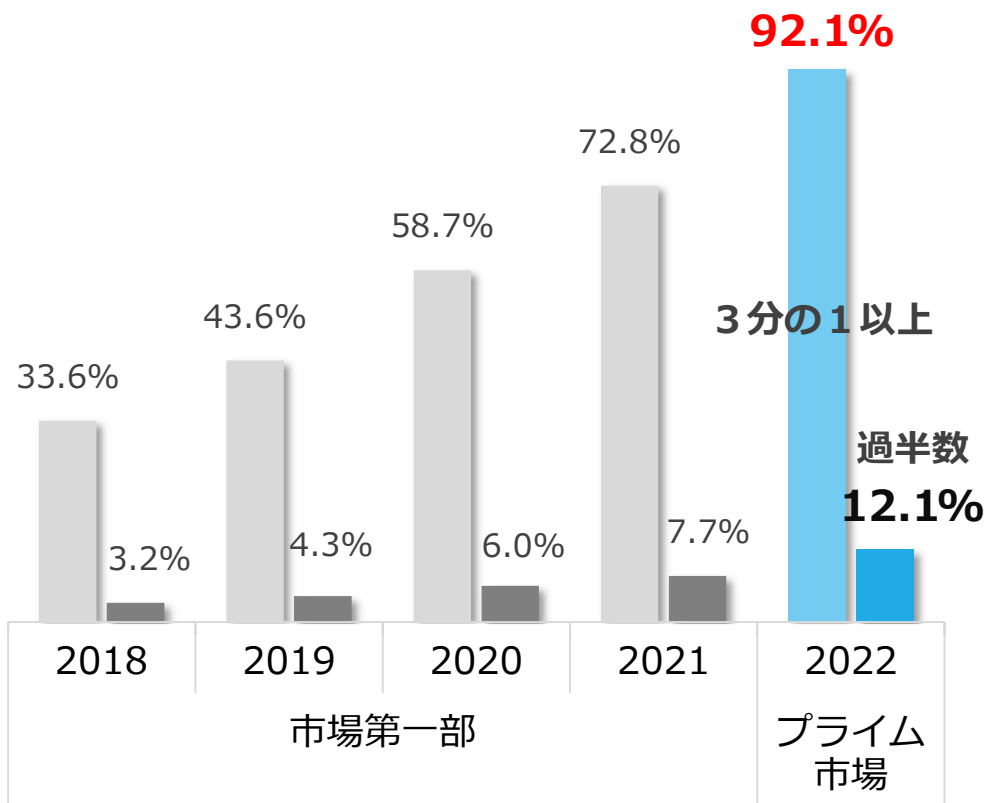
注：必須：英文開示がない場合は投資しない、必要：英文開示を必要としている、有用；英文開示があれば利用する、不要：英文開示があっても利用しない

出所：東証「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果（2021年8月）」

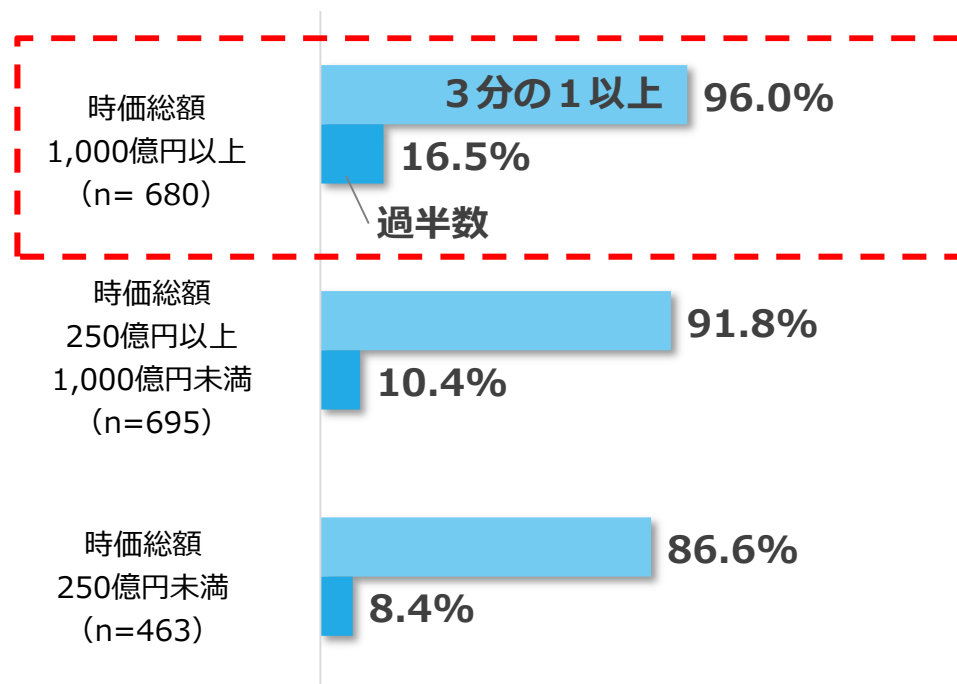
# 【参考】独立社外取締役の比率（プライム市場）

- 取締役占到める独立社外取締役の比率は年々上昇しており、プライム市場上場会社の**92.1%**が独立社外取締役**3分の1以上**
- 時価総額1,000億円以上に絞ると、**96.0%**が独立社外取締役**3分の1以上**

## 独立社外取締役比率の推移



## 時価総額規模別の比率（2022年）



注：2022年は7月14日時点のコーポレート・ガバナンス報告書データを集計

原則4-8  
【改訂】

プライム市場上場会社は、独立社外取締役を3分の1以上（必要な場合は過半数）選任すべき（その他の市場の上場会社においては2名以上（必要な場合は3分の1以上））

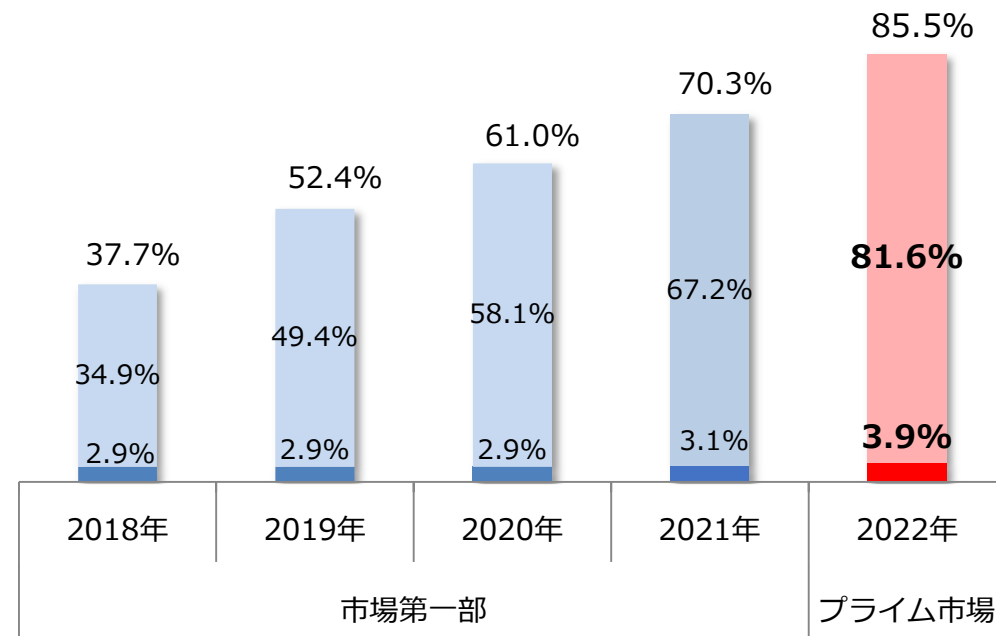
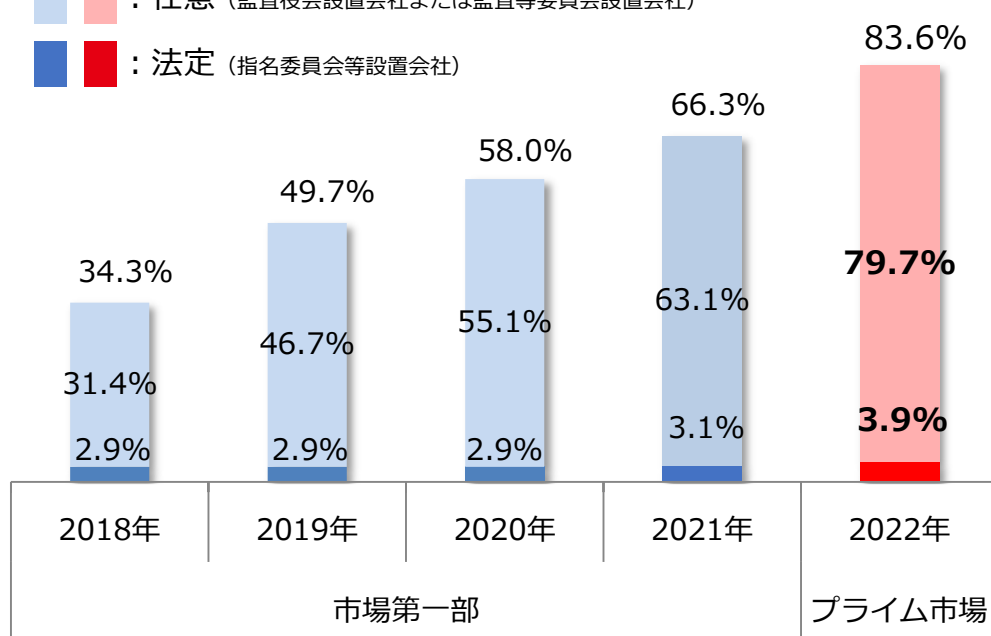
# 【参考】指名委員会・報酬委員会（プライム市場）

- プライム市場上場会社のうち、法定の指名委員会等設置会社は3.9%、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社で任意の指名委員会・報酬委員会を設置している会社は約8割

## 指名委員会を設置している上場会社の比率

## 報酬委員会を設置している上場会社の比率

■ ■ : 任意（監査役会設置会社または監査等委員会設置会社）  
■ ■ : 法定（指名委員会等設置会社）



注：2022年は7月14日時点のコーポレート・ガバナンス報告書データを集計

補充原則  
 4-10①  
 【改訂】

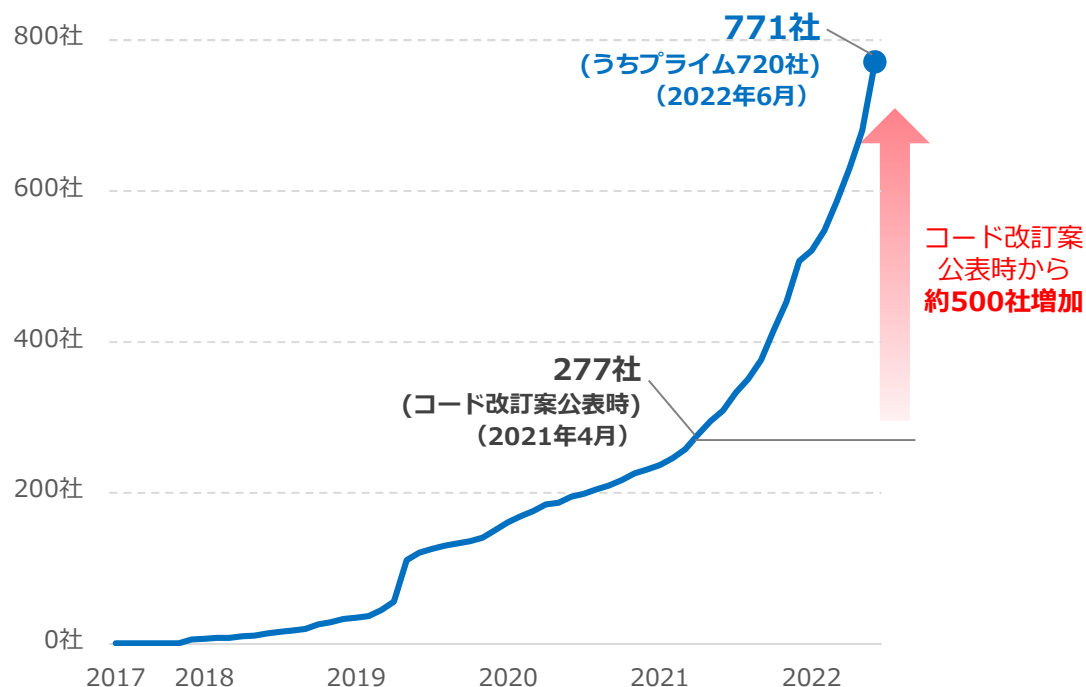
監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が過半数に達していない場合、独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会を設置すべき（プライム市場上場会社は、各委員会について独立社外取締役過半数を基本とし、独立性の考え方・権限・役割等を開示すべき）



# 【参考】TCFD賛同上場会社の動向（プライム市場）

- 2021年6月のコード改訂を契機に、TCFDに賛同する上場会社がプライム市場上場会社を中心に増加
- 特にプライム市場の時価総額上位企業（1,000億円以上）では、66%がTCFDに賛同済

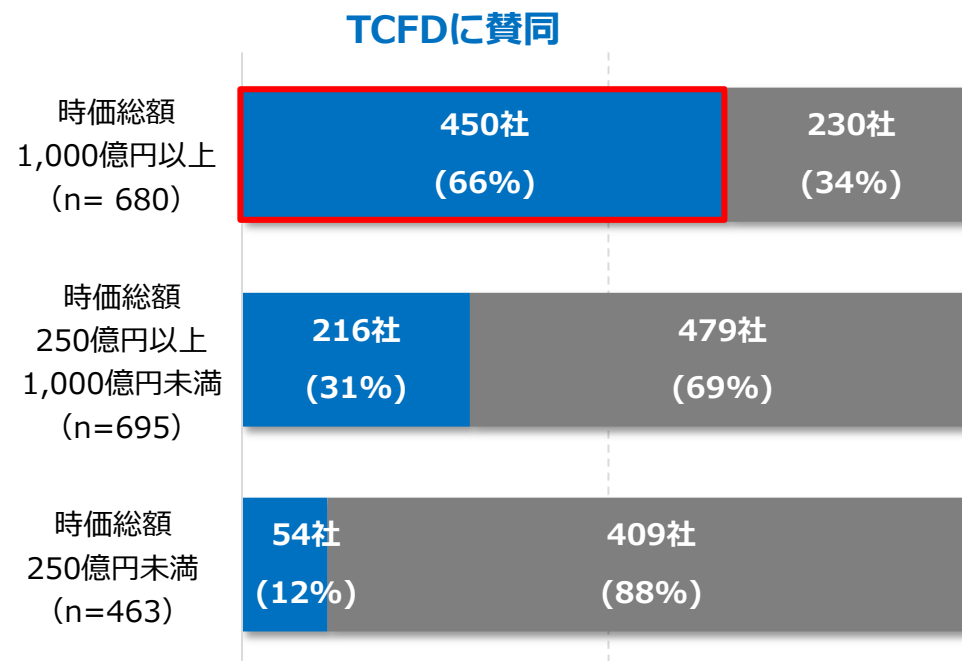
## TCFDに賛同している東証上場会社数



出所：TCFDウェブサイトのデータから東証作成

## プライム市場上場会社の対応状況

(2022年6月時点)



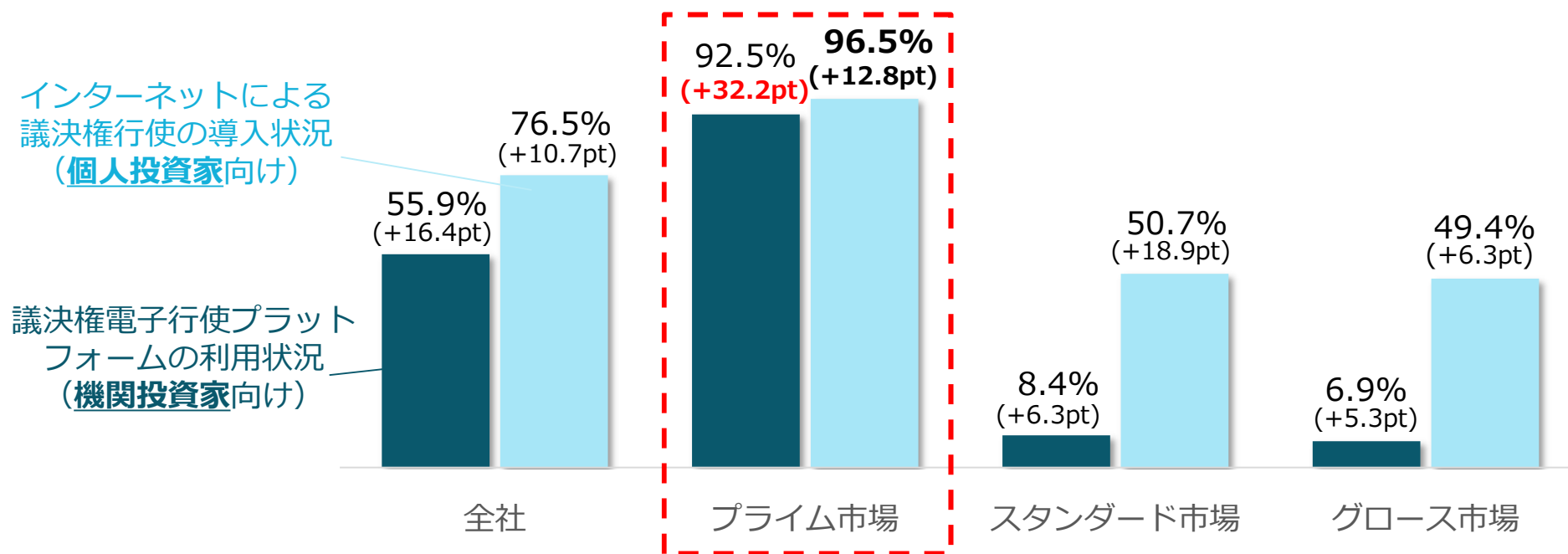
### 補充原則 3-1③ 【新設】

- サステナビリティの取組、人的資本や知的財産への投資等について情報を開示すべき
- プライム市場上場会社は、TCFD等に基づく気候変動関連の開示の質と量の充実を進めるべき

# 【参考】議決権の電子行使の状況

- プライム市場上場会社において、機関投資家向けの議決権電子行使プラットフォームの利用が大幅に増加
- 個人投資家向けにインターネットによる議決権行使を可能とする会社も増加

## 議決権の電子行使の状況（前年比）



出所：東京証券取引所「2022年3月期決算会社の定時株主総会の動向について」

注：①プライム市場、②スタンダード市場、③グロース市場の前年比はそれぞれ、昨年調査における、①市場第一部、②市場第二部とJASDAQスタンダードの合計、③マザーズとJASDAQグロースの合計

注：調査対象は2022年3月期決算の東証上場内国会社2,301社、回答社数1,771社（プライム市場1,004社、スタンダード市場680社、グロース市場87社）

### 補充原則 1 - 2 ④ 【新設】

- 議決権電子行使を可能とするための環境作りや招集通知の英訳を進めるべき
- プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべき

I. 総論

II. プライム市場、スタンダード市場

III. グロース市場

IV. 経過措置



## 【フォローアップ会議で指摘されている論点】

### <高い成長可能性の実現>

- グロース市場は、日本の産業の柱となる会社を育てる役割が期待されている。積極的にリスクテイクを行った結果、成功する企業もあれば失敗する企業もあるため、時価総額の中央値に変化がないこと自体は問題ないが、**著しく大きな成長を実現している企業が少数に留まっていることが問題**
  - 米国と比較して**成長への投資が足りていない。成長投資を促しながら、時価総額の向上を図るべき**
  - **成長に失敗した会社がグロース市場に残っていることが問題。新陳代謝、退出していただく必要**
- グロース市場は事業リスクが高い会社が多いため、機関投資家を含むリスクマネーを呼び込むには、**情報開示が重要**
  - 事業計画等の開示について、**投資判断に必要な情報が開示されているかという視点からチェックする必要**
  - 適時開示の基準以上に、投資家が懸念を持つと考えられる事項については、**より積極的かつ早期に開示する姿勢**を植え付けるべき

### <IPOマーケットとしての機能発揮>

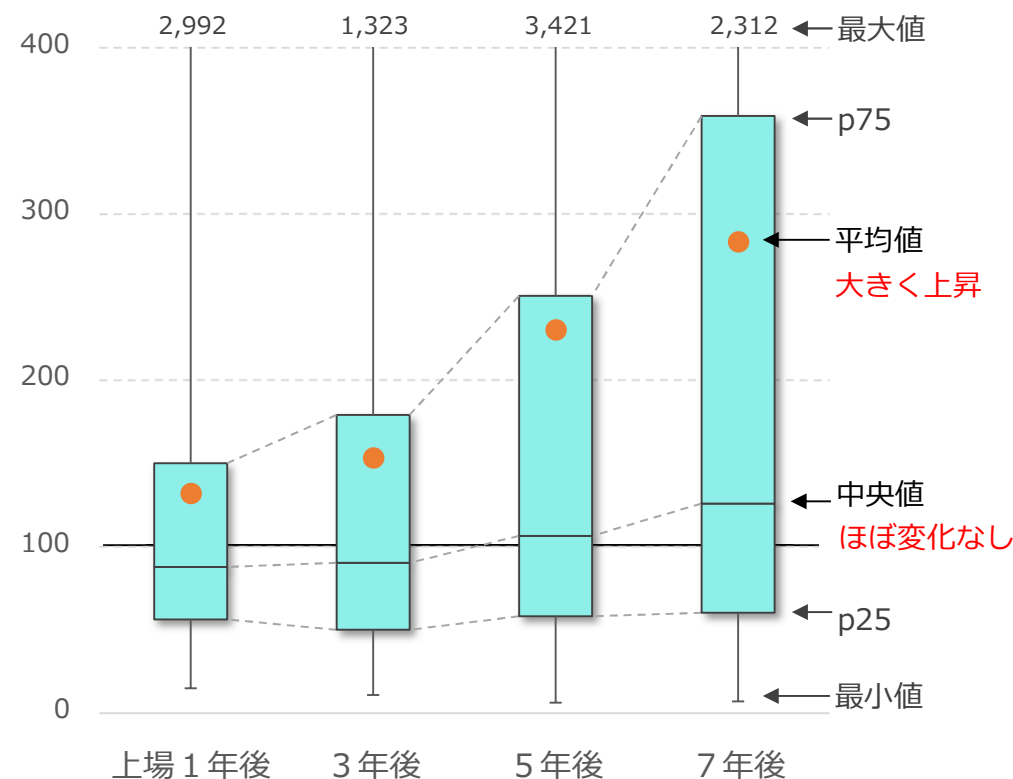
- 企業の規模が小さいことから、**機関投資家の参加が不十分**であり、改善が必要
- 必ずしも上場を急がせるのではなく、未上場株式の流通市場の整備により、**全体としてベンチャー企業の成長を支えるエコシステム**ができることが重要

# 【参考】マザーズ上場会社の成長

- マザーズ上場後、**平均値としては高い成長が実現している一方、中央値としては大きな成長は見られず、半数前後の会社が上場時の時価総額を下回る状況**

上場月の月末時価総額を100とした上場x年後の時価総額

	上場1年後	3年後	5年後	7年後
<b>平均値</b>	<b>132</b>	<b>153</b>	<b>230</b>	<b>283</b>
最大値	2,992	1,323	3,421	2,312
p75	150	179	251	359
<b>中央値</b>	<b>88</b>	<b>90</b>	<b>107</b>	<b>126</b>
p25	56	50	58	60
最小値	15	11	6	7
サンプル数	488社	362社	243社	142社



注：

- 2010年以降にマザーズに上場した会社を対象とし、上場した月の月末時点の時価総額を100として、上場x年後の月末時点の時価総額をスコア化
- 上場x年後時点で上場廃止している場合、当該時点の集計対象から除く
- P75は下位から75%に位置する企業、P25は下位から25%に位置する企業の数値を示す

# 【参考】マザーズ上場後に時価総額1,000億円以上に到達した会社

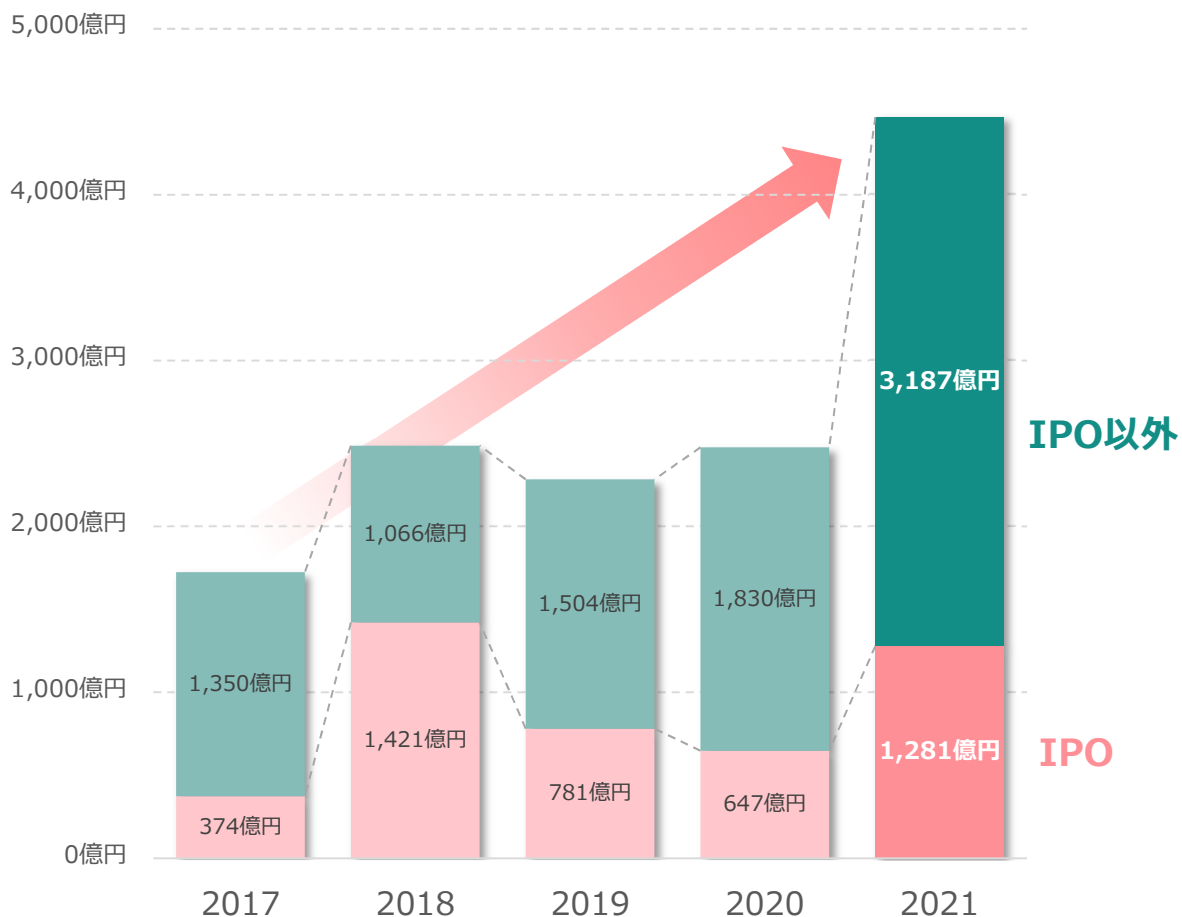
#	証券コード	銘柄名	マザーズ 上場年月	現市場区分	業種	上場月の 月末時価総額	直近の 時価総額	倍率
1	3186	ネクステージ	2013/7	プライム	小売業	58億円	1,881億円	32.6倍
2	6532	ベイカレント・コンサルティング	2016/9	プライム	サービス業	258億円	5,610億円	21.7倍
3	3697	S H I F T	2014/11	プライム	情報・通信業	194億円	3,145億円	16.2倍
4	7816	スノーピーク	2014/12	プライム	その他製品	71億円	1,035億円	14.7倍
5	3923	ラクス	2015/12	プライム	情報・通信業	210億円	2,898億円	13.8倍
6	6544	ジャパンエレベーターサービスホールディングス	2017/3	プライム	サービス業	108億円	1,253億円	11.6倍
7	3962	チェンジ	2016/9	プライム	情報・通信業	142億円	1,565億円	11.1倍
8	6080	M&Aキャピタルパートナーズ	2013/11	プライム	サービス業	132億円	1,131億円	8.6倍
9	2931	ユーグレナ	2012/12	プライム	食料品	151億円	1,044億円	6.9倍
10	9517	イーレックス	2014/12	プライム	電気・ガス業	202億円	1,303億円	6.5倍
11	9519	レノバ	2017/2	プライム	電気・ガス業	389億円	1,933億円	5.0倍
12	6619	ダブル・スコープ	2011/12	プライム	電気機器	254億円	1,238億円	4.9倍
13	3994	マネーフォワード	2017/9	プライム	情報・通信業	564億円	1,814億円	3.2倍
14	9418	USEN-NEXT HOLDINGS	2014/12	プライム	情報・通信業	375億円	1,166億円	3.1倍
15	4587	ペプチドリーム	2013/6	プライム	医薬品	927億円	1,849億円	2.0倍
16	4485	J T O W E R	2019/12	グロース	情報・通信業	869億円	1,475億円	1.7倍

注：2010年以降にマザーズに新規上場した会社で、上場月の月末時点における時価総額1,000億円未満、かつ直近（2022年7月1日時点）で時価総額1,000億円以上の会社

# 【参考】マザーズにおける資金調達状況

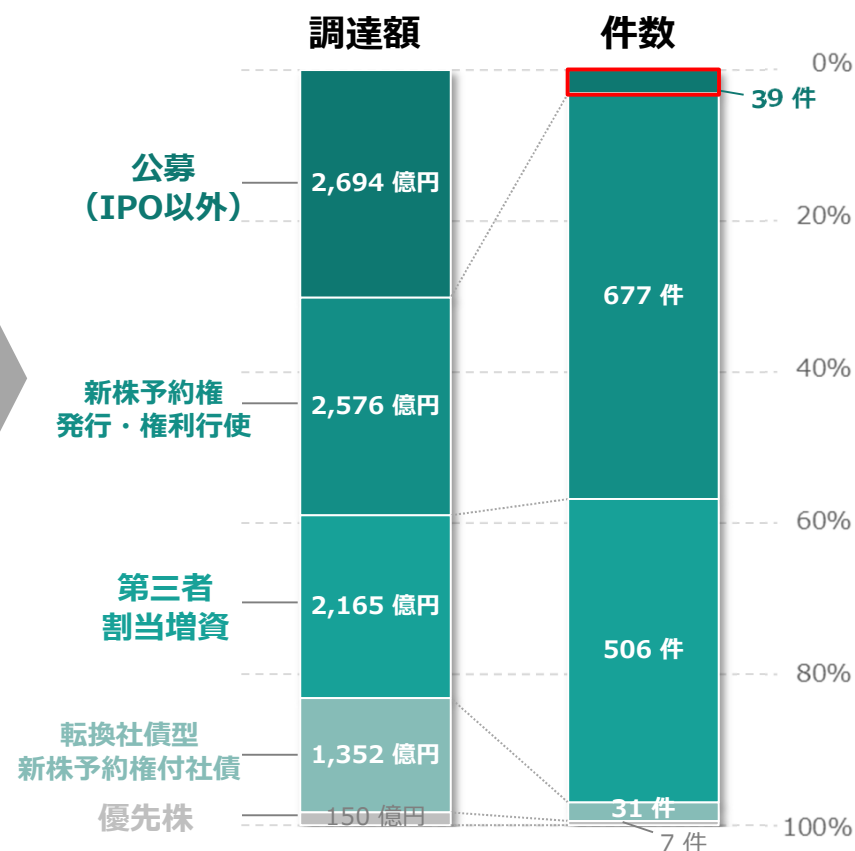
- マザーズ上場会社の資金調達額は近年増加傾向
- 上場後における資金調達も増加しているが、公募による大規模なファイナンスを実施する会社はごく一部

## マザーズ資金調達額の推移



## マザーズ資金調達の内訳

(IPO以外、2017~2021合計)



# 【参考】マザーズ上場会社による主な資金調達

(2017年~2021年、調達額100億円以上、IPO除く)

大型の案件では、海外調達も多い

会社名	証券コード	年月日	事由	資金調達額	備考
フリー	4478	2021年4月	公募 (海外)	368 億円	
日本アセットマーケティング	8922	2017年11月	第三者割当増資	319 億円	ドンキホーテホールディングスへの割当
そーせいグループ	4565	2021年7月	転換社債型新株予約権付社債 (海外)	300 億円	
メルカリ	4385	2021年7月	転換社債型新株予約権付社債 (海外)	250 億円	
メルカリ	4385	2021年7月	転換社債型新株予約権付社債 (海外)	250 億円	
そーせいグループ	4565	2017年11月	公募 (海外)	224 億円	
ティーケーピー	3479	2019年10月	公募 (国内・海外同時)	218 億円	
P K S H A Technology	3993	2019年7月	公募 (国内・海外同時)	209 億円	
アンジェス	4563	2021年	新株予約権の権利行使	175 億円	MSフロント
そーせいグループ	4565	2020年7月	転換社債型新株予約権付社債 (海外)	160 億円	
ジャパンインベストメントアドバイザー	7172	2018年6月	公募 (国内)	131 億円	
B A S E	4477	2020年10月	公募 (海外)	130 億円	Accelerated Book Building (ABB)
アンジェス	4563	2020年	新株予約権の権利行使	115 億円	MSフロント
J M D C	4483	2020年11月	公募 (海外)	112 億円	Accelerated Book Building (ABB)
アンジェス	4563	2020年12月	第三者割当増資	111 億円	買収目的で設立した同社完全子会社への割当
G A technologies	3491	2021年1月	公募 (国内)	111 億円	
サンバイオ	4592	2018年	新株予約権の権利行使	111 億円	MSフロント
ライフネット生命保険	7157	2021年9月	公募 (海外)	102 億円	
日本アセットマーケティング	8922	2017年	新株予約権の権利行使	100 億円	



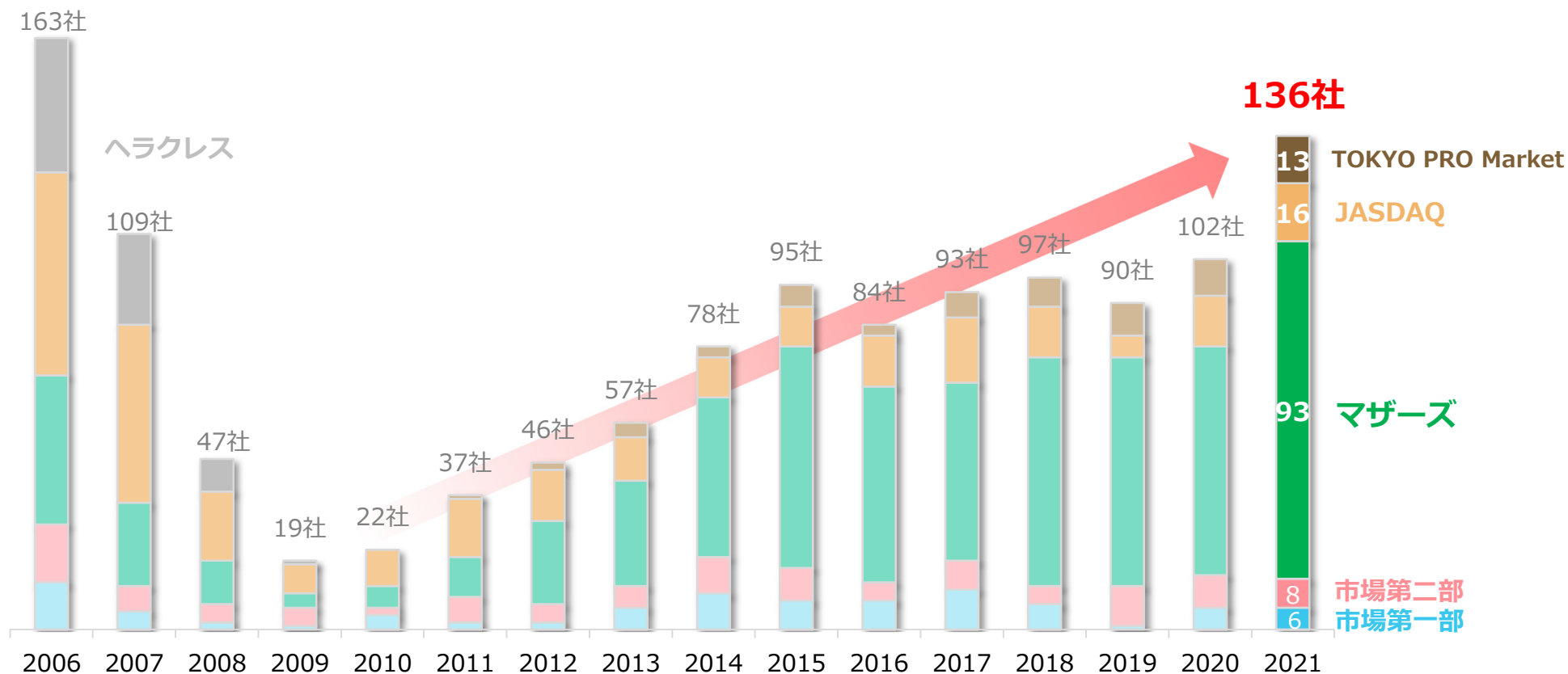
- グロース市場の上場会社は、**全社が2021年末までに「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示**
- 今後は1年に1回以上（少なくとも事業年度経過後3か月以内に1回）、進捗を反映した最新の内容を開示

開示項目		主な記載内容
ビジネスモデル	事業の内容	➢ 製商品・サービスの内容・特徴、事業ごとの寄与度、今後必要となる許認可等の内容やプロセス
	収益構造	➢ 収益・費用構造、キャッシュフロー獲得の流れ、収益構造に重要な影響与える条件が定められている契約内容
市場環境	市場規模	➢ 具体的な市場（顧客の種別、地域等）の内容及び規模
	競合環境	➢ 競合の内容、自社のポジショニング、シェア等
競争力の源泉	競争優位性	➢ 成長ドライバーとなる技術・知的財産、ビジネスモデル、ノウハウ、ブランド、人材等
事業計画	成長戦略	➢ 経営方針・成長戦略、それを実現するための具体的な施策（研究開発、設備投資、マーケティング、人員、資金計画等） ※事業計画の対象期間については、上場会社各社の事業内容に応じて異なることを想定
	経営指標	➢ 経営上重視する指標（指標として採用する理由、実績値、具体的な目標値など）
	利益計画及び前提条件	➢ （中期利益計画を公表している場合）その内容及び前提条件
	進捗状況	➢ 前回記載事項の達成状況、前回記載した事項からの更新内容、次に開示を行うことを予定している時期
リスク情報	認識するリスク及び対応策	➢ 成長の実現や事業計画の遂行に重要な影響を与えうる主要なリスク及び対応策

# 【参考】IPO社数の推移

- IPO社数は、金融危機後の低迷から徐々に回復し、近年は毎年100社前後が安定的に上場
- 市場別ではマザーズが約7割（2021年）と多く、移行後もグロース市場へのIPOが中心となる見込み

## 国内IPO社数の推移



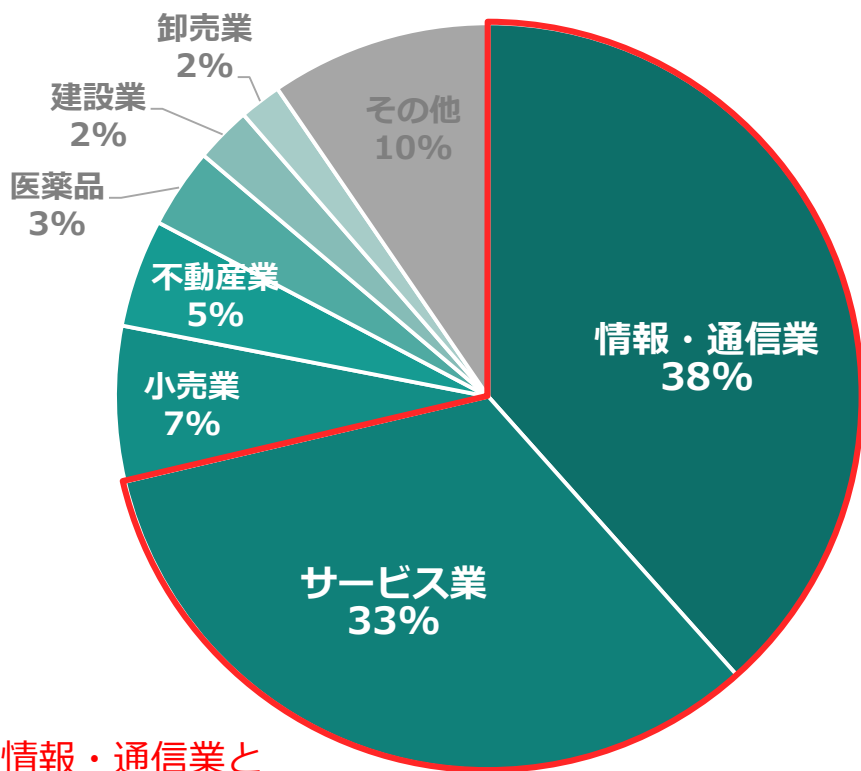
注：テクニカル上場を除く

注：TOKYO PRO Market への新規上場を含み、TOKYO PRO Marketを経由した上場を除く

# 【参考】IPOの現状（業種・サイズ）

- IPO会社の業種は、情報・通信業・サービス業に偏重
- 米国と比較すると上場時の資金調達額・時価総額が小さい傾向

## マザーズIPO会社の業種



情報・通信業とサービス業で約7割

注：2013～2021年に上場した会社が対象

## IPO時の資金調達額・時価総額

年	マザーズ		(参考) 米国	
	平均資金調達額	平均時価総額	平均資金調達額	平均時価総額
2017年	8 億円	83 億円	260 億円	1,834 億円
2018年	23 億円	163 億円	300 億円	1,934 億円
2019年	13 億円	151 億円	420 億円	3,546 億円
2020年	10 億円	101 億円	450 億円	4,996 億円
2021年	14 億円	159 億円	458 億円	4,583 億円

米国と比較して規模が小さい

注：IPO時の時価総額は公開価格ベースで計算  
注：米国の各年平均はJ. Ritter教授(フロリダ大学)の“Initial Public Offerings: Underpricing”から作成、1ドル=120円で換算

## 時価総額1,000億円以上のマザーズIPO (2017年以降)

上場日	銘柄名	業種	IPO時 資金調達額	IPO時 時価総額
2018年6月	メルカリ	情報・通信業	545 億円	4,060 億円
2018年7月	MTG	その他製品	293 億円	2,241 億円
2021年4月	ビジョナル	情報・通信業	106 億円	1,780 億円
2021年3月	Appier Group	情報・通信業	146 億円	1,598 億円
2019年6月	Sansan	情報・通信業	23 億円	1,347 億円
2021年9月	セーフィー	情報・通信業	80 億円	1,194 億円

注：上場時価総額は公開価格ベースで計算

# 【参考】IPOの現状（地域・クロスボーダー）

- IPO企業は東京に集中
- 外国会社をはじめ、海外と関係がある企業のクロスボーダーIPOは毎年一定数実施

## 地域別のIPO件数

本社所在地	年間IPO社数	(参考)上場会社数
東京	89社 (65%)	2,083社 (55%)
東京以外	47社 (35%)	1,733社 (45%)
北海道・東北	1社	83社
関東(東京除く)	11社	356社
中部	11社	410社
関西	17社	648社
中国・四国	2社	129社
九州・沖縄	5社	107社
<b>合計</b>	<b>136社</b>	<b>3,816社</b>

注：年間IPO社数は2021年実績、上場会社数は2022年4月4日時点。  
いずれもTOKYO PRO Marketを含む。

## クロスボーダー企業のIPO

年	新規上場したクロスボーダー企業
2011	● ネクソン(韓) ● ダブル・スコープ(韓)
2014	● アクセセラ(米)
2015	● サンバイオ(米) ● RS Technologies(中)
2016	● シルバーエッグ・テクノロジー(米) ● LINE(韓)
2017	● テックポイント(米) ● HANA TOUR JAPAN(韓)
2018	● Kudan(英)
2019	● ダブルエー(中)
2020	● モダリス(米) ● Kaizen Platform(米)
2021	● オムニ・プラス・システム(シンガポール) ● YCPホールディングス(シンガポール) ● Appier Group(台) ● アクシージア(中) ● ハイブリッドテクノロジーズ(越)

注：①外国会社、②外国人経営者を有する日本企業、③インバージョン企業  
(外国籍から日本籍へ)、④外国籍企業の日本子会社が対象

I. 総論

II. プライム市場、スタンダード市場

III. グロース市場

IV. 経過措置



## 【フォローアップ会議での議論】

### <経過措置の取扱い>

- 経過措置の取扱いについて、**企業の予見可能性を高める**ためにも、**速やかに方針を決定して明らかにすべき**（取扱いに関する具体的な意見）
  - 上場維持基準の形骸化に繋がることから、とにかく早く終わらせるべき
  - 各企業が計画でコミットした内容をしっかり守ることが重要であり、当初開示した期限までのみ認めることとすべき
  - 当初から計画の更新を認めないのではなく、例えば2025年などに中間目標を置く二段階方式も一案
  - 計画期間の分布をみると、移行後5年（2027年）あたりで区切るのが妥当
- **計画の実効性が重要**であり、適切に評価していくためには**進捗状況がきちんと開示**されていることが重要

### <上場廃止に伴う株主への影響>

- ルールを厳しくしたがゆえに**株主が不利益を被ることは本来あるべき姿ではなく**、万が一上場廃止になる場合には、**株主保護を強く意識すべき**。この点を十分に意識したうえで、**慎重な議論が必要**
- 受け皿市場は屋上屋ならぬ床下床であり、「上場維持不適合であるが適合に向けた計画」が床下床とすると、**受け皿市場は床下床下床**。市場区分の見直しとは切っても切れない論点であるので、当会議で議論すべき
- **既存の整理銘柄の制度を改善し、期間を長くすること**などについて、実務的な点を東証でつめていくことでよいのではないか

※ 経過措置終了に伴う上場廃止に関しては、金融審議会・市場構造専門グループ報告書でも、「**厳格な退出基準を適用する場合、投資家の換金機会を確保することが必要**となることから、退出基準の強化を検討する際には、**切れ目のない受け皿市場の整備についても合わせて、今後、検討する必要がある**」とされている

⇒ 当取引所において、遅くとも経過措置の終了に伴う上場廃止が生じる前に整備が可能となるよう、既存株主の換金機会を確保するための具体的な枠組みについて、実務的な検討を行っていく想定

- たとえば、**既存の整理銘柄の指定期間を延長**して十分な換金機会を確保することなどが考えられる

# 【参考】 上場維持基準に適合していない会社の状況

- 上場維持基準に適合しておらず、適合に向けた計画を開示している会社は**492社（全市場合計）**  
 ※ 適合計画を開示している549社のうち、57社は自社の試算ベースで適合した旨を公表
- 計画期間の終了時期は、新市場区分移行後2～4年に集中しており、95%が5年以内

## 基準ごとの適合していない会社数

### プライム市場

注：2022年7月1日時点

流通株式時価総額（100億円以上）	：	<b>217社</b>
流通株式比率（35%以上）	：	36社
売買代金（0.2億円以上/日）	：	81社
合計（重複除く）	：	<b>262社</b>

注：適合計画を開示している295社のうち、33社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

### スタンダード市場

流通株式時価総額（10億円以上）	：	<b>122社</b>
流通株式比率（25%以上）	：	<b>77社</b>
株主数（400人以上）	：	11社
合計（重複除く）	：	<b>191社</b>

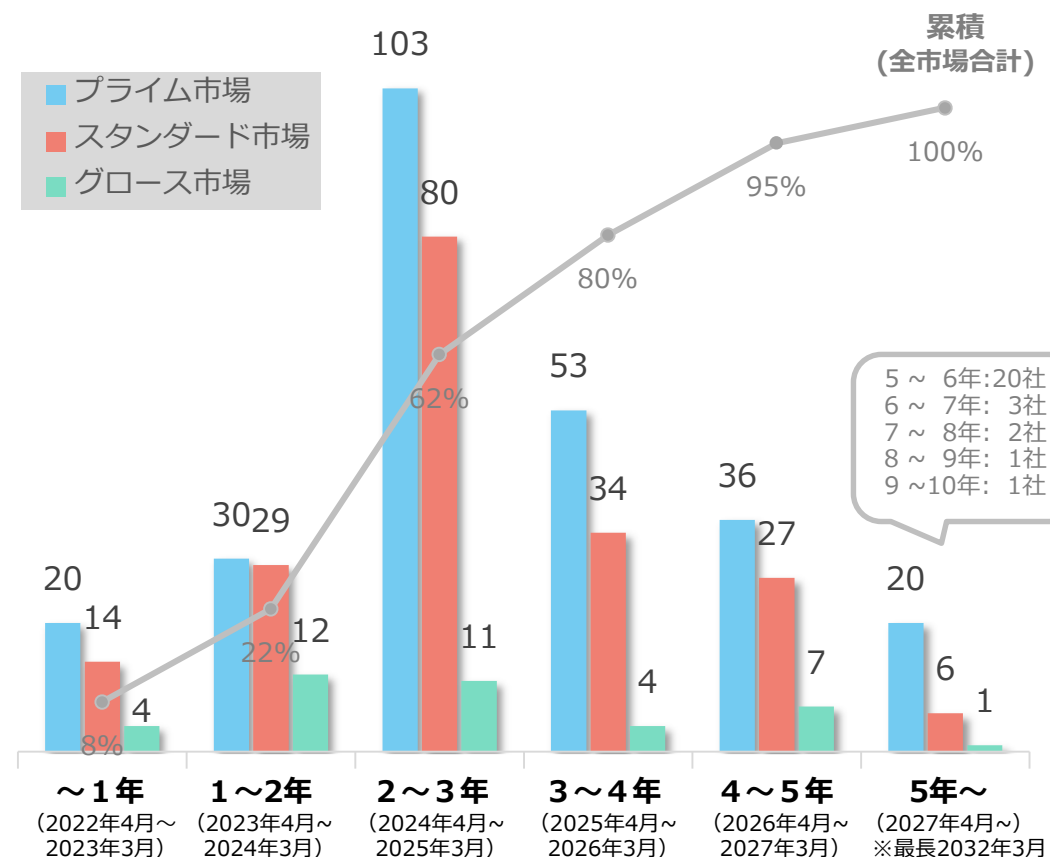
注：適合計画を開示している209社のうち、18社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

### グロース市場

流通株式時価総額（5億円以上）	：	2社
流通株式比率（25%以上）	：	20社
時価総額（10年経過後40億円以上）	：	<b>18社</b>
合計（重複除く）	：	<b>39社</b>

注：適合計画を開示している45社のうち、6社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

## 計画期間の終了時期の分布



注：計画期間は新市場区分移行日からの期間。複数の基準に適合していない場合、最長の計画期間を採用

・ 基準ごとの適合していない会社数

注：2022年7月1日時点

	適合していない基準の組合せ							合計
	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
流通株式時価総額 (100億円以上)	●	●		●	●			217社
流通株式数比率 (35%以上)	●	●	●			●		36社
売買代金 (0.2億円以上/日)	●		●	●			●	81社
該当社数	5	11	0	51	150	20	25	262社

注：「●」は当該基準に適合していないことを示す（例：①は3つの基準すべてに適合していない会社）  
 注：適合計画を開示している295社のうち、自社の試算ベースで適合した旨を公表した33社は集計対象外

・ 基準ごとの計画期間の分布

	適合していない基準の組合せ							合計	
	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦		
計画期間	～1年				1	10	4	5	20社 (8%)
	1～2年		1		3	18	4	4	30社 (11%)
	2～3年		5		22	59	5	12	103社 (39%)
	3～4年	1	2		10	32	5	3	53社 (20%)
	4～5年	4	3		7	19	2	1	36社 (14%)
	5年～				8	12			20社 (8%)

注：計画期間は新市場区分移行日からの期間。複数の基準に適合していない場合、最長の計画期間を採用



### ・基準ごとの適合していない会社数

注：2022年7月1日時点

	適合していない基準の組合せ							合計
	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
流通株式時価総額 (10億円以上)	●	●		●	●			122社
流通株式数比率 (25%以上)	●	●	●			●		77社
株主数 (400人以上)	●		●	●			●	11社
該当社数	0	11	2	6	105	64	3	191社

注：「●」は当該基準に適合していないことを示す（例：①は3つの基準すべてに適合していない会社）  
 注：適合計画を開示している209社のうち、自社の試算ベースで適合した旨を公表した18社は集計対象外

### ・基準ごとの計画期間の分布

	適合していない基準の組合せ							合計	
	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦		
計画期間	～1年		1			7	5	1	14社 (7%)
	1～2年			1	1	15	10	2	29社 (15%)
	2～3年		7	1		41	31		80社 (42%)
	3～4年		1		4	20	9		34社 (18%)
	4～5年		1			21	5		27社 (14%)
	5年～		1		1	1	3		6社 (3%)

注：計画期間は新市場区分移行日からの期間。複数の基準に適合していない場合、最長の計画期間を採用

・ 基準ごとの適合していない会社数

注：2022年7月1日時点

	適合していない基準の組合せ							合計
	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
流通株式時価総額 (5億円以上)	●	●		●	●			2社
流通株式数比率 (25%以上)	●	●	●			●		20社
時価総額 (10年経過後40億円以上)	●		●	●			●	18社
該当社数	0	0	0	1	1	20	17	39社

注：「●」は当該基準に適合していないことを示す（例：①は3つの基準すべてに適合していない会社）

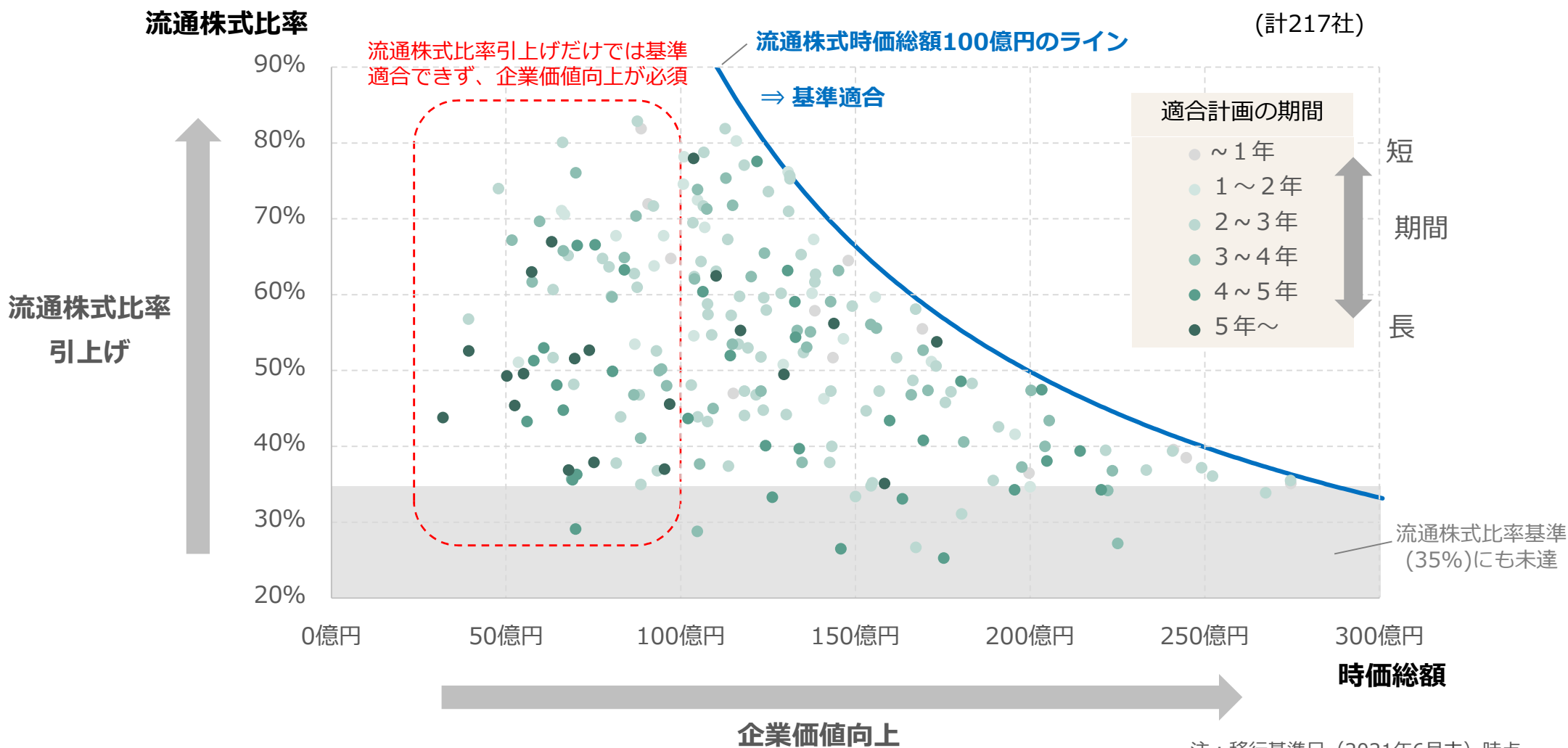
注：適合計画を開示している45社のうち、自社の試算ベースで適合した旨を公表した6社は集計対象外

・ 基準ごとの計画期間の分布

		適合していない基準の組合せ							合計
		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
計画期間	～1年					1	2	1	4社 (10%)
	1～2年						5	7	12社 (31%)
	2～3年						6	5	11社 (28%)
	3～4年						3	1	4社 (10%)
	4～5年				1		3	3	7社 (18%)
	5年～						1		1社 (3%)

注：計画期間は新市場区分移行日からの期間。複数の基準に適合していない場合、最長の計画期間を採用。

- 流通株式比率の引上げにより基準に適合できる会社もある一方で、時価総額が小さいため流通株式比率の引上げだけでは基準に適合できず、時価総額そのものの増加が必要となる会社も多い



注：移行基準日（2021年6月末）時点

# 【参考】 上場維持基準の適合に向けた取組

- **流通株式比率**の基準に適合していない企業の取組内容では、**大株主による売却**や、**その実現のための環境整備、自己株式の売却・消却**が多い
- **流通株式時価総額、売買代金**の基準に適合していない企業の取組内容では、**経営戦略・成長戦略の着実な推進、事業ポートフォリオ見直しによる収益性の向上、株主還元やIR・情報発信の強化**が多い

適合していない基準	主な取組内容
流通株式比率	<ul style="list-style-type: none"><li>● 大株主（創業者、役員、親会社、金融機関、事業法人など）による売却</li><li>● 株式持ち合いの解消</li><li>● 前2項の実現に向けた環境整備（企業価値向上、流動性改善など）</li><li>● 自己株式（金庫株）の売却・消却</li><li>● 新株の発行、新株予約権の発行・行使</li></ul>
流通株式時価総額 ・ 売買代金	<ul style="list-style-type: none"><li>● 中期経営計画等に基づく経営戦略・成長戦略の推進</li><li>● 事業ポートフォリオ見直し（新規事業、M&amp;A、不採算事業撤退など）</li><li>● 株主還元の強化（配当性向引上げ、安定配当、自社株買いなど）</li><li>● IR・情報発信の強化（投資家との対話、英文開示、海外IRの強化など）</li><li>● 流通株式比率の向上</li></ul>