

**市場構造の在り方等の検討に係る意見募集（論点ペーパー）**

## **関連データ集**

1. エントリー市場の実態について . . . . . 3ページ  
(市場第二部・マザーズ・JASDAQ)
  2. ステップアップ先の市場の実態について . . . . . 14ページ  
(市場第一部)
  3. 市場移行・退出の実態について . . . . . 21ページ  
(指定替え・市場変更・上場廃止)
- (参考) 上場基準・上場廃止基準の海外比較 . . . . . 27ページ

# 1. エントリー市場の実態について

(市場第二部・マザーズ・JASDAQ)

# エントリー市場の上場要件（形式基準）

- 市場第二部・JASDAQ（スタンダード）は、事業実績に着目した基準
- マザーズ・JASDAQ（グロース）は、成長可能性に着目した基準

項目		市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ	
					スタンダード	グロース
株主数		2,200人以上	800人以上	200人以上	200人以上	
流通株式	流通株式数	20,000単位以上	4,000単位以上	2,000単位以上	—	
	流通株式時価総額	—	10億円以上	5億円以上	5億円以上	
	流通株式比率	35%以上	30%以上	25%以上	—	
公募又は売出し等の実施		—	—	公募500単位以上	①1,000単位以上 ②上場株数10%以上 上記①、②のうちいずれが多い数の公募・売出し	
時価総額		250億円以上	20億円以上	10億円以上	—	
<b>事業継続年数</b>		<b>3年以上</b>		<b>1年以上</b>	—	
純資産の額 (連結・上場時見込み)		10億円以上		—	2億円以上	正
<b>利益の額（連結） 又は 時価総額</b>		<b>次のa又はbに適合</b> a 経常利益の額が最近2年間合計5億円以上 b 時価総額 500億円以上、直前期売上高100億円以上		— (※)	<b>直前期1億円 又は 時価総額 50億円</b>	—

※ 引受証券会社が「高い成長可能性を有する事業」について記載した書面の提出が必要

# エントリー市場の上場要件（実質基準）

本則市場 (市場第一部・第二部)	マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース
<p><b>1.企業の継続性及び収益性</b></p> <p><b>継続的に事業を営み、かつ、安定的な収益基盤を有していること</b></p>	<p><b>1.事業計画の合理性</b></p> <p><b>当該事業計画を遂行するために必要な事業基盤を整備していること又は整備する合理的な見込みのあること</b></p>	<p><b>1.企業の存続性</b></p> <p><b>事業活動の存続に支障を来す状況にないこと</b></p>	<p><b>1.企業の成長可能性</b></p> <p><b>成長可能性を有していること</b></p>
<p><b>2.企業経営の健全性</b></p> <p>事業を公正かつ忠実に遂行していること</p>	<p><b>2.企業経営の健全性</b></p> <p>事業を公正かつ忠実に遂行していること</p>	<p><b>2.企業行動の信頼性</b></p> <p>市場を混乱させる企業行動を起こす見込みのないこと</p>	<p><b>2.企業行動の信頼性</b></p> <p>市場を混乱させる企業行動を起こす見込みのないこと</p>
<p><b>3.企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性</b></p> <p>コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が適切に整備され、機能していること</p>	<p><b>3.企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性</b></p> <p>コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が、企業の規模や成熟度等に応じて整備され、適切に機能していること</p>	<p><b>3.健全な企業の統治及び有効な内部管理体制の確立</b></p> <p>企業規模に応じた企業統治及び内部管理体制が確立し、有効に機能していること</p>	<p><b>3.健全な企業の統治及び有効な内部管理体制の確立</b></p> <p>成長の段階に応じた企業統治及び内部管理体制が確立し、有効に機能していること</p>
<p><b>4.企業内容等の開示の適正性</b></p> <p>企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること</p>	<p><b>4.企業内容、リスク情報等の開示の適切性</b></p> <p>企業内容、リスク情報等の開示を適切に行うことができる状況にあること</p>	<p><b>4.企業内容等の開示の適正性</b></p> <p>企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること</p>	<p><b>4.企業内容等の開示の適正性</b></p> <p>企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること</p>
<p><b>5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</b></p>	<p><b>5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</b></p>	<p><b>5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</b></p>	<p><b>5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</b></p>

# IPO会社数の推移

- 現物市場統合後、マザーズへのIPOが多く、市場第二部及びJASDAQスタンダードへのIPOはそれぞれ一定数存在（JASDAQグロースへの新規上場は統合後なし）

	市場第一部 (※)	市場第二部 (※)	マザーズ	JASDAQスタンダード (カッコ内はグロース)	合計
2003	5	12	31	62	117
2004	8	14	55	71	164
2005	7	11	36	65	141
2006	13	16	40	56	162
2007	5	7	22	49	108
2008	2	5	12	19	47
2009	1	5	4	8	19
2010	4	2	6	10	22
2011	2	7	11	16	36
2012	2	5	23	14	44
2013	6	<u>6</u>	<u>29</u>	<u>12 (0)</u>	53
2014	10	<u>10</u>	<u>44</u>	<u>11 (0)</u>	75
2015	8	<u>9</u>	<u>61</u>	<u>11 (0)</u>	89
2016	8	<u>5</u>	<u>54</u>	<u>14 (0)</u>	81
2017	11	<u>8</u>	<u>49</u>	<u>18 (0)</u>	86

※ 東証作成（以後、特段の記載のない場合には、東証集計データ）2013年7月の市場統合以前は東証分のみ

# I P O時の上場会社の設立後経過年数

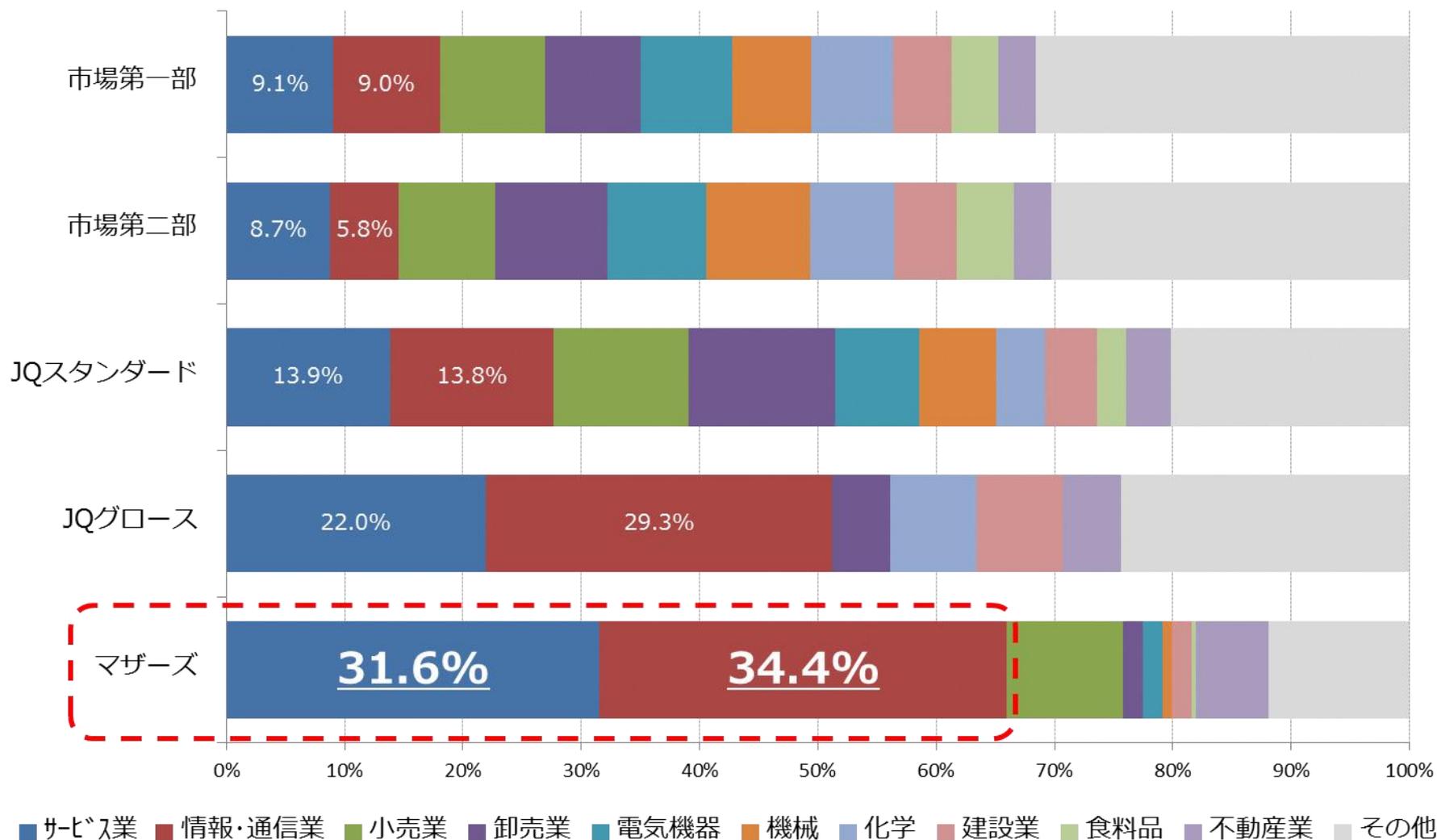
上場時（※1）の設立後経過年数（※2）の分布

上場時の市場区分 / 設立後経過年数	市場第二部	J A S D A Q スタンダード	マザーズ
5年未満	17%	5%	<b>10%</b>
5年～10年未満	9%	8%	<b>33%</b>
10年～15年未満	6%	25%	35%
15年～20年未満	3%	8%	13%
20年以上	<b>66%</b>	<b>53%</b>	9%
(平均値)	33年	25年	12年
<b>(中央値)</b>	<b>29年</b>	<b>23年</b>	<b>10年</b>

※1 2013年の市場統合後～2017年にIPOした会社が対象

※2 登記上の会社設立日をもとに試算

■ マザーズ上場会社は、サービス業、情報・通信業が約66%を占める

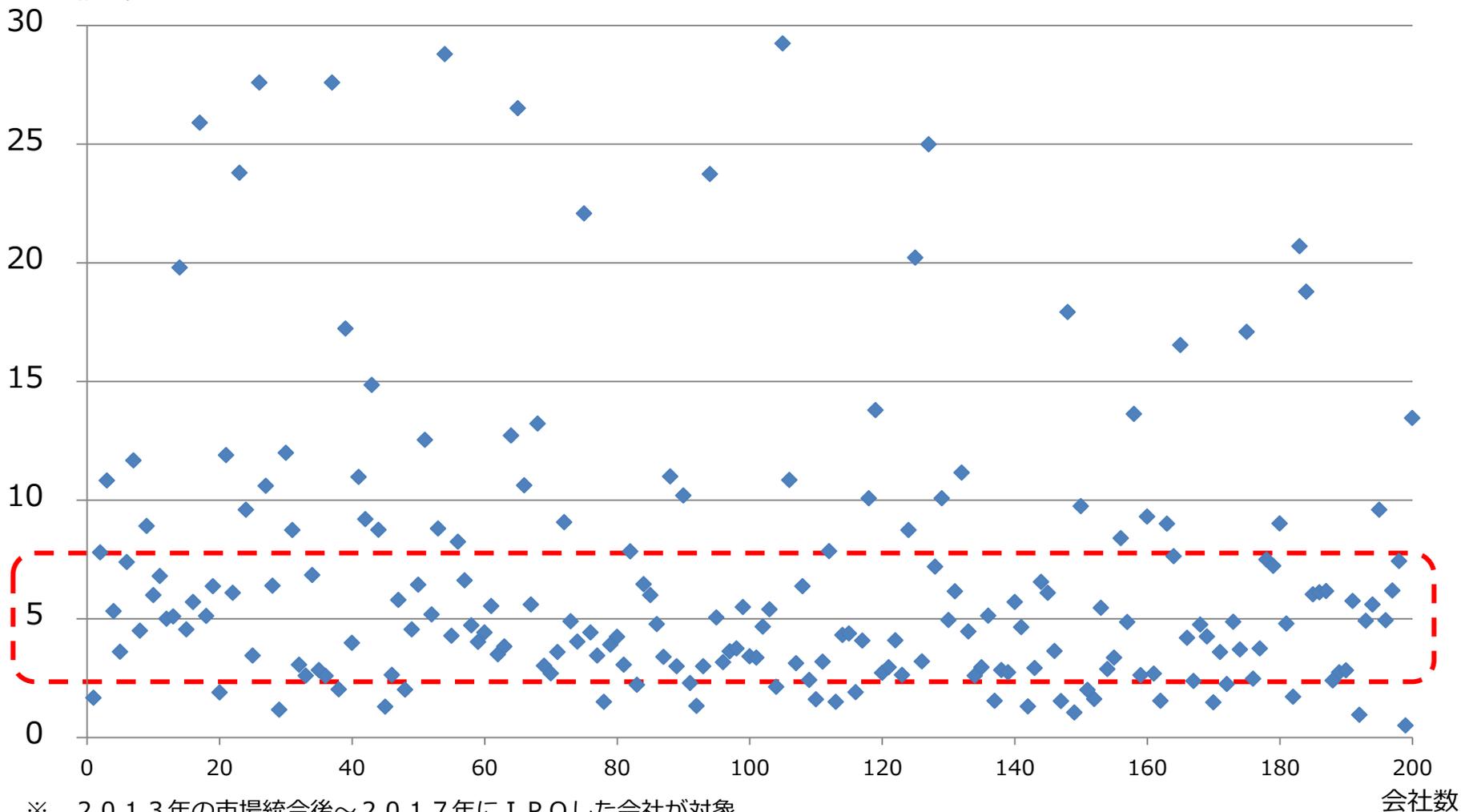


※ 33業種に基づく分類。2017年12月末現在

■ マザーズIPOの平均資金調達額は、約5億円程度

(マザーズ上場会社各社の資金調達額)

資金調達額 (億円)



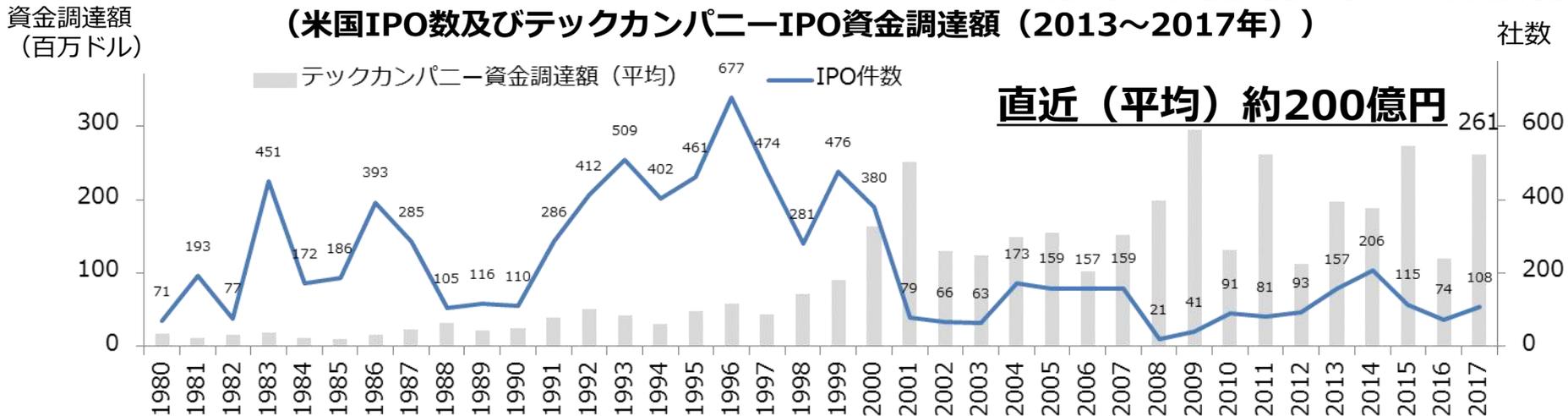
※ 2013年の市場統合後～2017年にIPOした会社が対象

会社数

## ■ 米国ではテックカンパニー（※）が約6割、平均調達額は約200億円

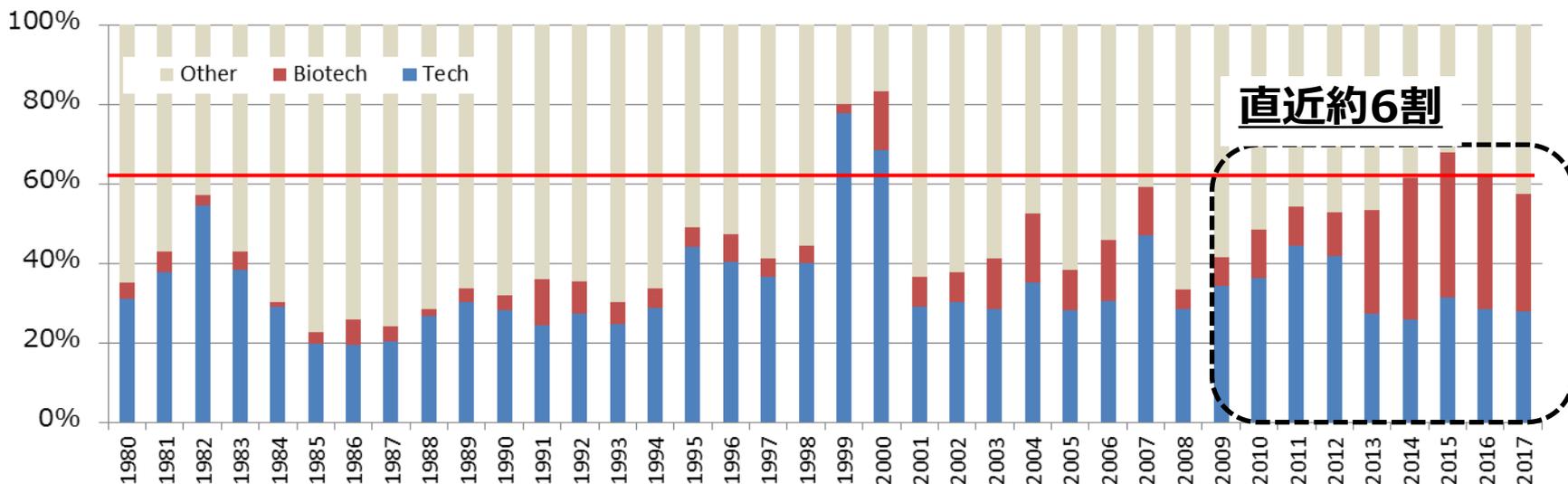
（※） インターネット関連、先端技術（通信業含む）及びバイオテック企業を指す

（米国IPO数及びテックカンパニーIPO資金調達額（2013～2017年））



（新規上場会社のうちテックカンパニーの占める割合（1980～2017年））

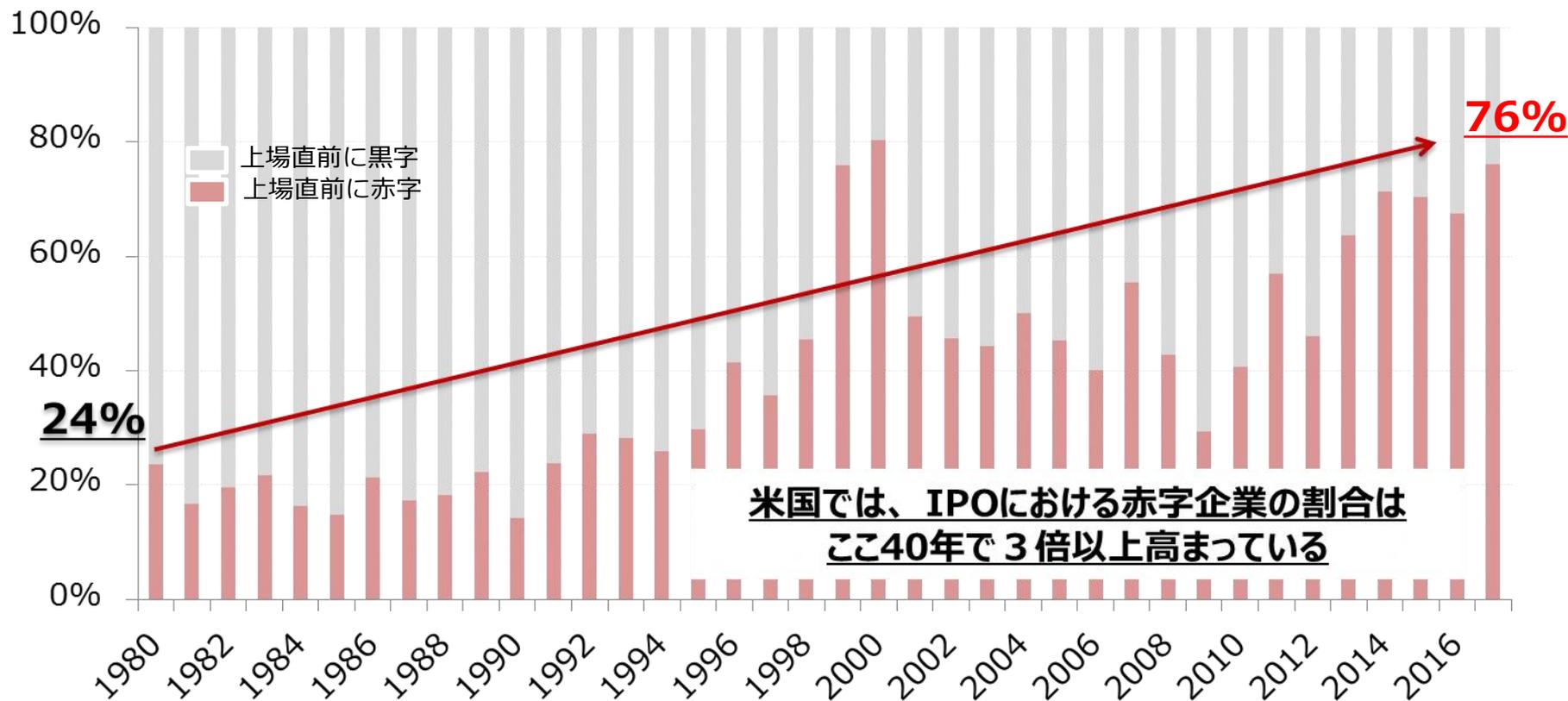
2008年のVisa除外



（出典） University of FloridaのJay Ritter教授公表米国IPOデータより東証作成

# JPX 米国での赤字上場社数割合の増加

■ テック系は先行投資型であるため、赤字上場であることが多い（割合も年々増加）



(出典) University of FloridaのJay R. Ritter教授公表米国IPOデータより東証作成

⇔ **一方、日本では、IPOにおける赤字企業の割合は約2%**  
(2005年以降、IPO数1,070社中24社、直近ではメルカリ、マネーフォワードなど)

## ■ 香港、シンガポールでは先行投資型企業（バイオを想定）向けの基準を設定

### 香港

#### 財務要件を充足しないバイオ（低分子医薬品・バイオ医薬品・診断薬系）対象

- Good Quality, High Growth & Innovativeなバイオテック向けの上場基準を導入
- **Sophisticated Investorsからの意味ある投資 (Meaningful investment)が必要**
- ✓ Sophisticated Investorかは取引所が判断（純資産・AUM・投資経験・知識など）
- ✓ Meaningfulかは取引所が判断（時価総額に応じて1～5%が目安、≒約10.5億円以上）
- ※時価総額 30億HK\$以下は5%、80億HK\$以下は3%、そのほかは1%
- ※ほかに、治験の進捗（Ph1臨床試験完了&Ph2以降（ヒトへの臨床試験）につき当局の異議がないこと、1年の研究開発と2年の業務実績、**高い時価総額基準(約210億円以上)**、根幹業務の変更不可等、IPOの6か月以上前に投資を受けていることなど

（参考）議決権種類株：イノベティブな急成長企業のみ種類株上場を解禁

- ✓ （要件）主に2つの要件 ①Suitability（※1）②時価総額基準（※2）
- （※1）イノベティブな企業、事業拡大に成功のほか、**適格投資家から客観的な評価・投資（上場時の投資額の50%には6か月のロックアップあり）**
- （※2）100億HK\$以上（400億HK\$以下の場合、売上10億HK\$以上）
- ✓ （制約）新規上場のみ、ディレクター（個人）のみ。1株最大10議決権、譲渡制限など

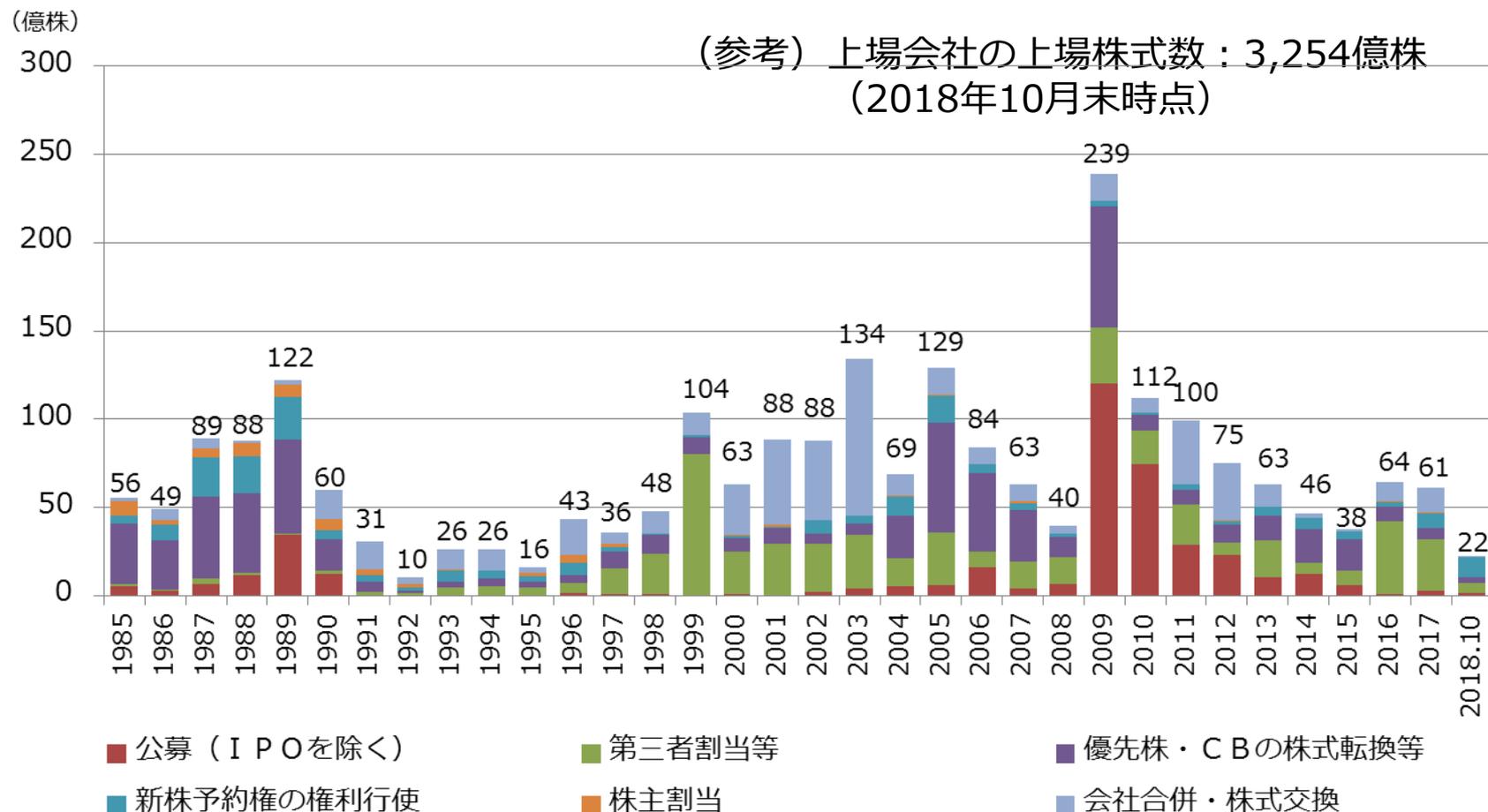
### シンガポール

#### 財務要件を充足しないライフサイエンス企業対象

- 2009年にライフサイエンス企業向け（※）の上場基準を導入
- （※）生物学・薬学に基づき、有機体や生命現象の研究開発や事業化に携わる企業
- **適格投資家や機関投資家から上場申請の6か月以上前に投資を受けていることが必要**
- ※ほかに、3年研究開発実績、**高い時価総額基準(約243億円以上)**等

## ■ 上場後の資金調達は低調、近年は発行済株式数の1%前後の規模にとどまる

(上場会社の発行済株式数の増加状況)



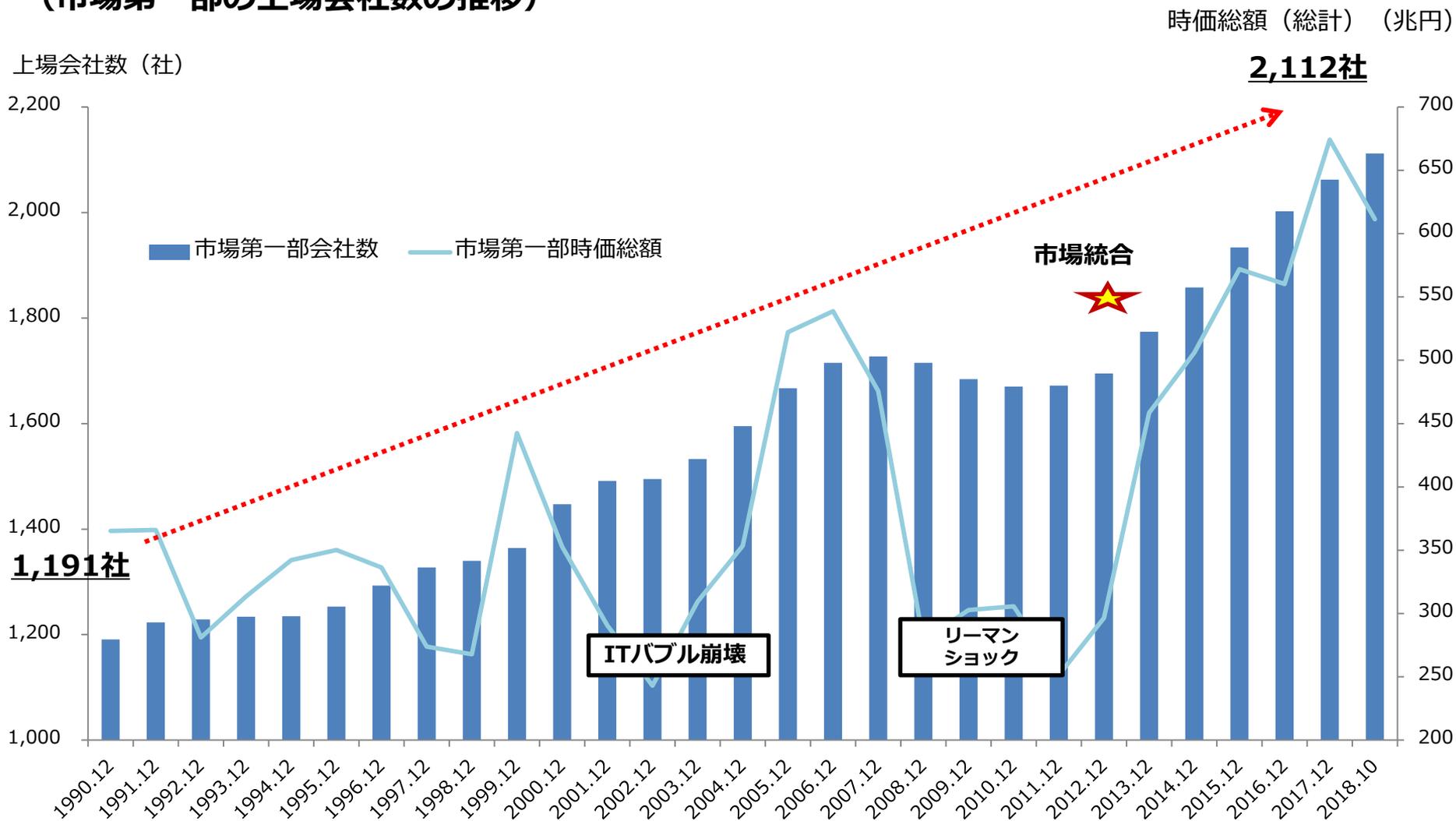
※ 2018年10月末時点 (株式分割による増加分を除く)

## 2. ステップアップ先の市場の実態について (市場第一部)

# 市場第一部上場会社数・時価総額の推移

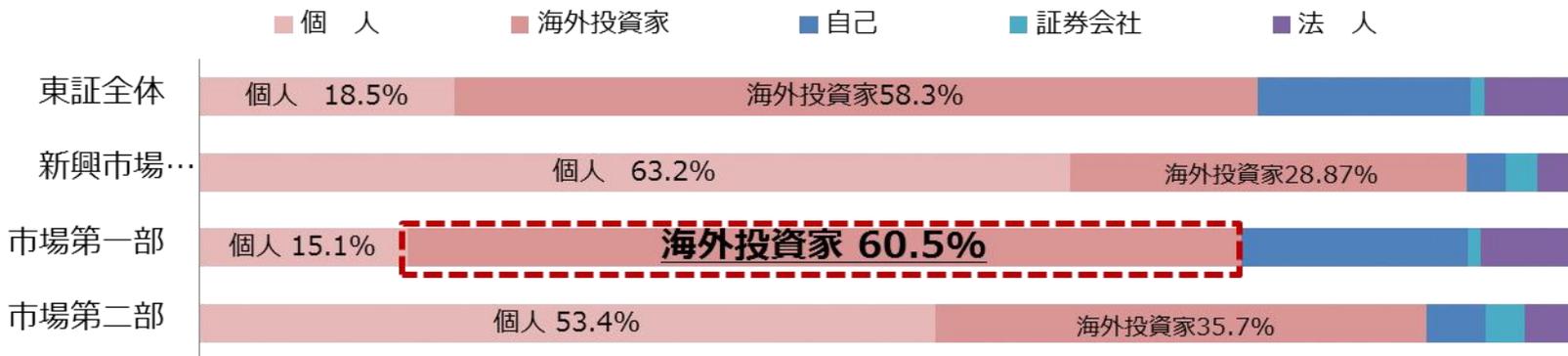
■ 市場第一部の上場会社数は、約30年でおおよそ2倍に

(市場第一部の上場会社数の推移)

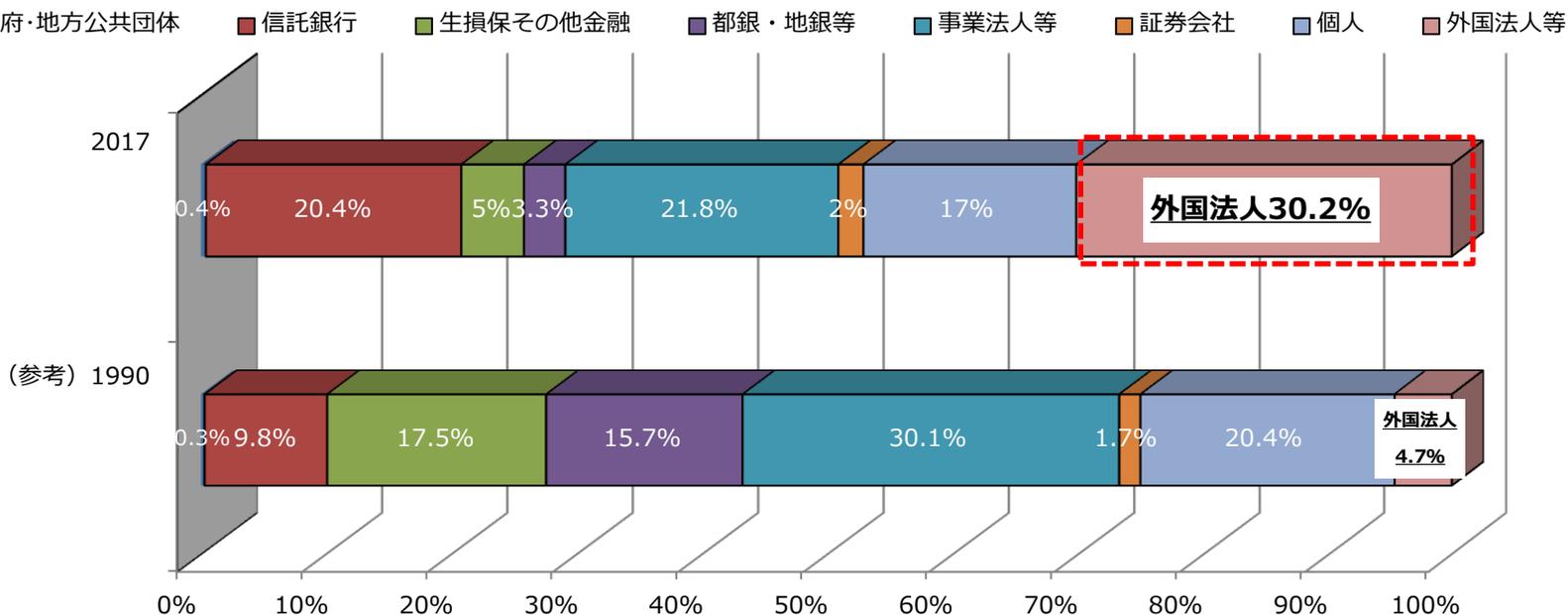


## ■ 市場第一部の売買の多くをグローバル投資家が占める状況

(市場第一部の投資家層) 投資部門別売買状況 (金額ベース) (2017年)



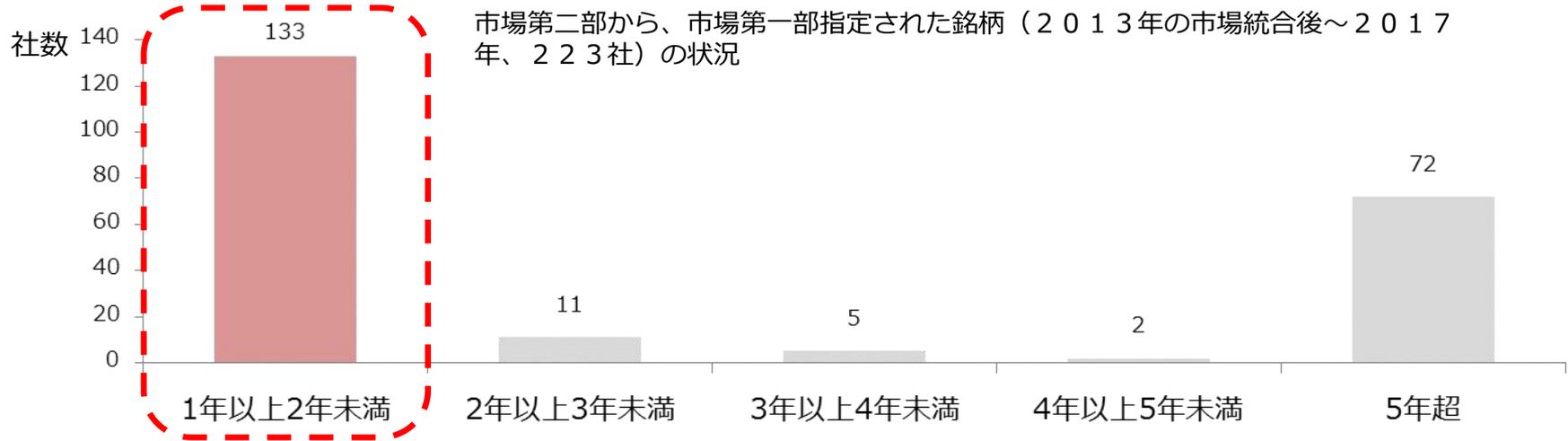
(市場第一部の投資家層) 株式保有比率 (金額ベース) (2017年)



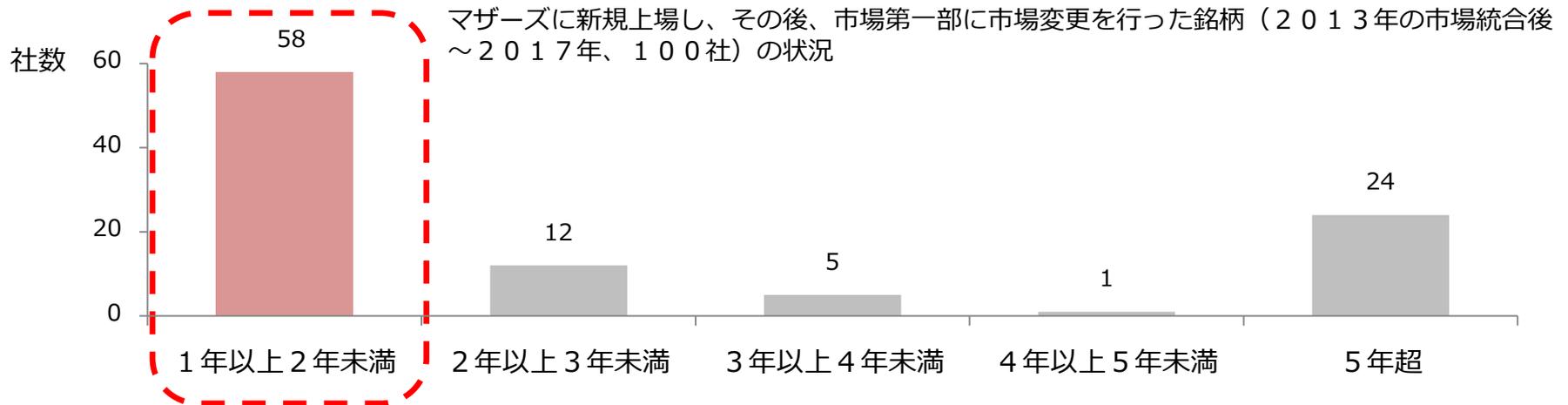
市場区分/ 時価総額	市場第一部	市場第二部	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース	マザーズ
1兆円 以上	<b>134</b> <b>(6.3%)</b>	1 (0.2%)	-	-	-
5,000億円～1兆円	<b>118</b> <b>(5.6%)</b>	-	1 (0.1%)	-	-
1,000～5,000億円	<b>476</b> <b>(22.5%)</b>	5 (1.0%)	12 (1.7%)	-	8 (3.0%)
500～ 1,000億円	<b>343</b> <b>(16.2%)</b>	10 (2.0%)	14 (2.0%)	-	15 (5.6%)
直接一部上 場の基準 250～ 500億円	<b>379</b> <b>(18.0%)</b>	40 (8.0%)	41 (5.9%)	1 (2.7%)	25 (9.3%)
<b>100～ 250億円</b>	<b>452</b> <b>(21.4%)</b>	119 (23.8%)	117 (17.0%)	9 (24.3%)	71 (26.5%)
一部指定 の基準 <b>40～ 100億円</b>	<b>188</b> <b>(8.9%)</b>	180 (36.0%)	259 (37.5%)	13 (35.1%)	101 (37.7%)
<b>10～ 40億円</b>	<b>21</b> <b>(1.0%)</b>	145 (29.0%)	243 (35.2%)	13 (35.1%)	48 (17.9%)
10億円 未満	-	-	3 (0.4%)	1 (2.7%)	-
合計	<b>2,111</b>	500	690	37	268

# 市場第一部へのステップアップの現状

## (市場第二部上場から市場第一部上場までの期間)



## (マザーズから市場第一部上場までの期間)



# 各海外取引所の代表市場（市場第一部との比較）

	市場に階層あり					市場に階層なし		
	東証	NASDAQ	ロンドン	ドイツ	Euronext	NYSE	香港	シンガポール
名称	市場第一部	Global Select	Premium	Prime	Regulated Market (Compartment A)	NYSE	Main Board	Main Board
コンセプト	—	世界で最も上場基準が厳しい市場	上場基準のより厳格な市場	国際投資家向け市場	〔時価総額10億€以上〕	大規模・中規模企業向け市場	実績のある企業向け市場	実績のある企業向け市場
社数	<u>2,119</u>	<u>1,445</u>	<u>500</u>	<u>310</u>	<u>292</u>	2,434	1,889	465
下位市場社数	498 (第二部)	814 (Global)	324 (Standard)	144 (General)	233 (Compartment B)	282 (AMEX)	391 (GEM)	212 (Catalist)
時価総額中央値	<u>520億</u>	<u>1,260億</u>	<u>1,277億</u>	<u>846億</u>	<u>5,325億</u>	2,054億	217億	117億
時価総額上位5%平均	1.3兆	2.3兆	2.8兆	3.6兆	9.7兆	5.7兆	0.87兆	0.44兆
時価総額下位5%平均	69億	80億	68億	34億	1,186億	117億	29億	7.7億
昇格	変更申請				自動変更	—	—	—
降格	指定替え	変更申請			自動変更	—	—	—
売買代金 (2017年)	680兆	1,133兆	200兆	169兆	222兆	1,453兆	213兆	24兆

※ 2018年11月時点

# 主要国におけるGDPと銘柄数

銘柄数	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	中国	シンガポール
名目GDP	<b>540兆円</b>	<b>2,163兆円</b>	292兆円	411兆円	1,334兆円	36兆円
取引所 代表市場 (A)	<b>2,107</b> 東証市場第一部	<b>4,702</b> NASDAQ Global Select・NYSE Main Board	512 Premium	328 Prime	3,895 上海・深セン Main Board・香港Main Board	508 Main Board
取引所 その他市場 (B)	1,629	2,252	1,646	292	2,034	208 Catalist
取引所合計 (A+B)	<b>3,736</b> 東・札・名・福	<b>6,954</b> NASDAQ・NYSE・ AMEX	2,158 LSE Main Board・AIM	620 Frankfurt	5,929 上海・深セン ・香港	716 SGX
店頭市場 (C)	20 株主コミュニティ制度	10,306 OTC Markets Group	—	—	11,630 新三板	—
流通市場合計 (A+B+C)	<b>3,756</b>	<b>17,260</b>	<b>2,158</b>	<b>620</b>	<b>17,549</b>	<b>716</b>

※ 2018年10月時点

(出典) IMF、各取引所、清科集団の公表資料より作成

### **3. 市場移行・退出の実態について** **(指定替え・市場変更・上場廃止)**

# 指定替え（市場第一部⇒市場第二部）の現状

## （指定替え基準の内容）

項目	指定替え基準
株主数	2000人未満（※）
流通株式等	流通株式数：1万単位（※） 流通株式時価総額：10億円（※）
時価総額	20億円（※）
債務超過	株主資本が負（1年）
売買高	40単位未満

※いずれも猶予期間あり

## （最近の指定替え企業数）

指定替え時期	社数	理由
2010年	2社	債務超過
2011年	2社	債務超過
2012～2014年	0社	—
2015年	1社	債務超過
2016年	1社	債務超過
2017年	1社	債務超過

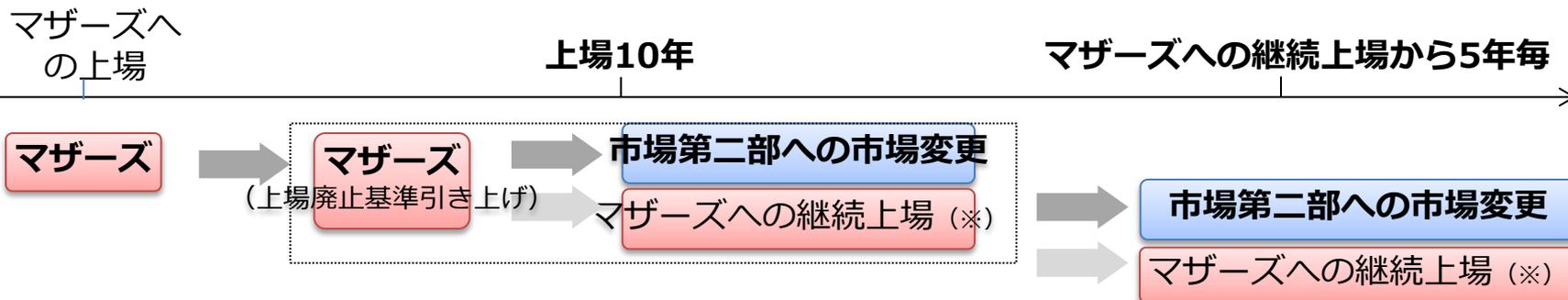
# マザーズにおける取組み（10年ルール）

■ 成長企業向け市場としてのコンセプトを明確化するため、マザーズ上場10年経過後、以下の2つのステップを導入

- ✓ 上場廃止基準の引き上げ（市場第二部と同水準）
- ✓ 市場第二部への市場変更・マザーズ上場継続を選択（※）

※ マザーズへの上場継続にあたっては、高い成長可能性の説明が必要（時価総額40億円以上を除く）

## （マザーズ上場後10年後の市場選択の流れ）



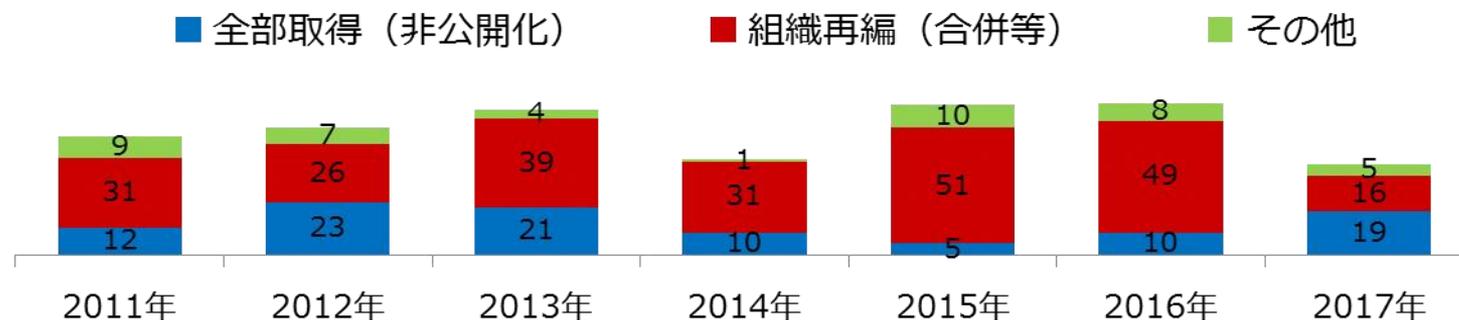
## （マザーズ上場会社の市場選択の状況（累計））

市場選択	上場後10年経過		マザーズ上場10年未満
	市場第二部市場変更	マザーズ継続上場	
社数	61	41	228

(参考) 上場後10年未満での移行・退出		
上場廃止	市場第一部市場変更	市場第二部市場変更
10	109	2

2018年11月28日時点

## (上場廃止会社数の推移 (暦年))



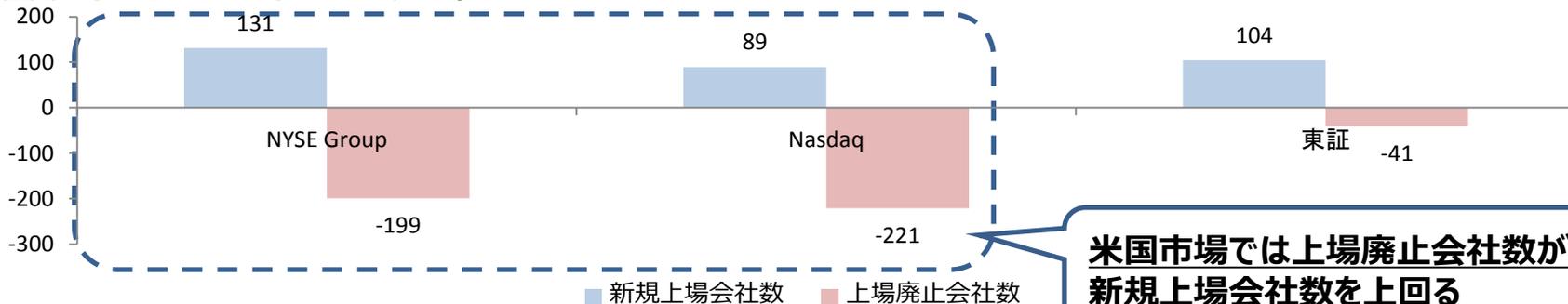
## (上場廃止基準の概要)

項目	本則市場	マザーズ	JASDAQ
株主数	400人	150人(※)	150人
流通株式数	2,000単位	1,000単位(※)	500単位
流通株式時価総額	5億円	2.5億円(※)	2.5億円
流通株式比率	5%	5%	-
業績(売上・利益)	-	上場後6年目以降、 売上高が1億円に満たない場合	5年連続で営業利益・営業 キャッシュフローが負
時価総額	10億円	5億円(※)	-
株価	-	公募価格の1割未満(上場後3年間のみ)	10円
売買高	月10単位未満 or 3ヶ月間売買不成立	月10単位未満 or 3ヶ月間売買不成立	-
債務超過	2期連続		
その他	全部取得、完全子会社化、破産・再生・会社更生手続、虚偽記載又は不適正意見、特設注意市場銘柄、上場契約違反等		

※上場10年経過後本則と同様の水準に

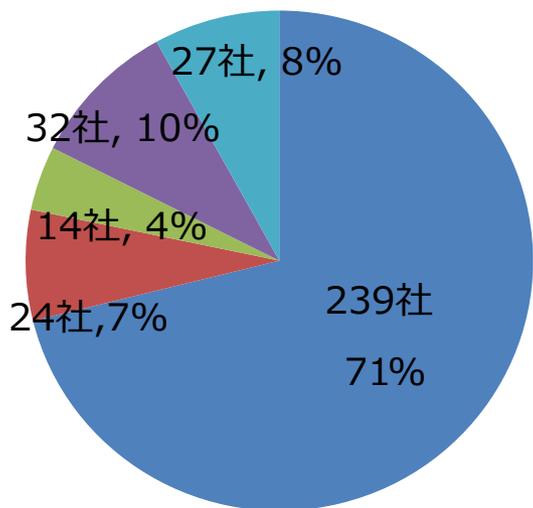
## ■ 廃止基準に抵触するケースでは、株価基準による廃止が多い

(米国市場における上場廃止の状況)



(出典) World Federation of Exchanges , SEC EDGAR(NYSE, NASDAQの上場廃止数は推計) 公表資料より作成

(米国市場における上場廃止理由 (外国企業を除く)、2016年)



- 合併・買収
- 組織再編
- 会社申請
- 上場廃止基準 (倒産・清算除く)
- 倒産・清算

➡ 14社のうち6社が株価基準に抵触中の申請

➡ 32社のうち20社が株価基準に抵触

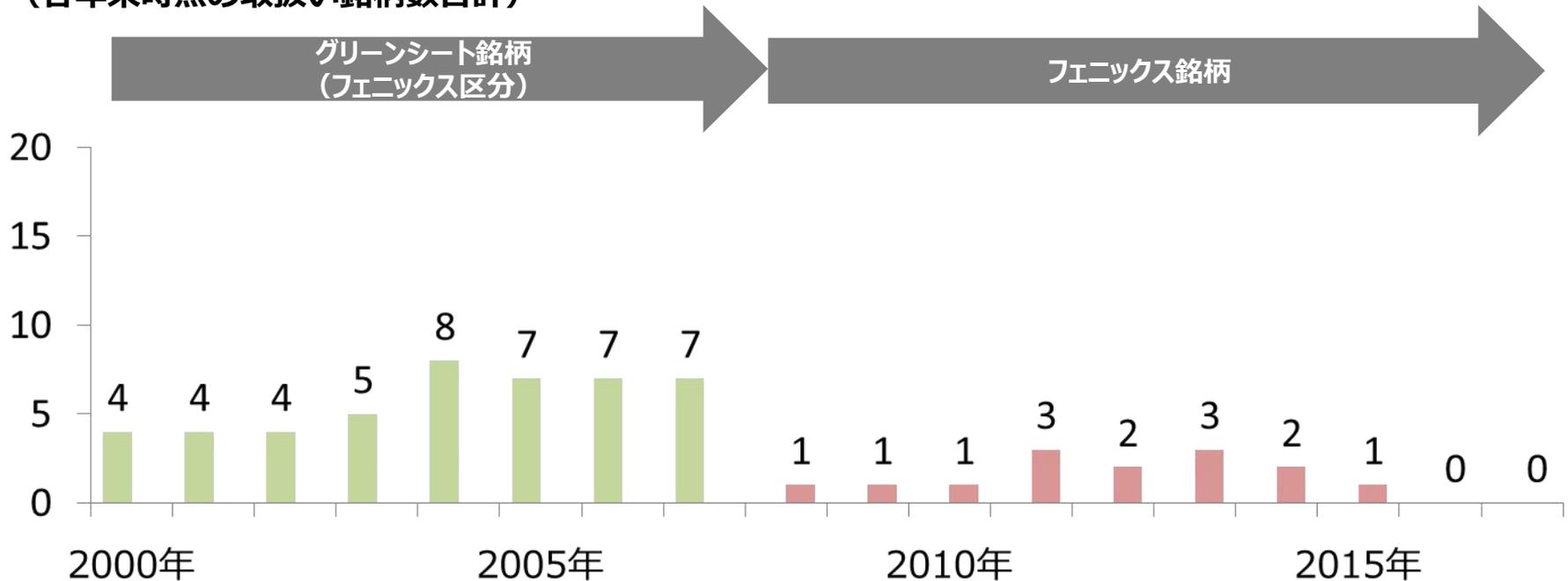
※ 複数種類株の発行会社は1社としてカウント。SPAC、ワラント及び新株予約権を除く

(出典) Bloomberg、開示資料より作成

(フェニックス銘柄制度)

- ✓ 日本証券業協会では、上場廃止後のマーケットとして、フェニックス銘柄制度を運営
- ✓ 2016年6月以降、銘柄はゼロ

(各年末時点の取扱い銘柄数合計)



(出典) 日本証券業協会の公表資料より作成

## **(参考) 上場基準・上場廃止基準の海外比較**

# エンターリー市場の上場審査基準の比較表（新興企業向け）

	マザーズ	NASDAQ（キャピタル）	SGX（カタリスト）	HKEX（GEM）
株主数	200人	300人	200人	100人
流動性	数：2,000単位 時価総額：5億円 比率：25%	共通：流通株式数100万株 ①流通時価総額1,500万\$（約15億円）かつ 株主資本500万\$（約5億円）かつ事業継続 年数2年 又は ②流通時価総額1,500万\$（約15億円）かつ 株主資本400万\$（約4億円）かつ時価総額 5,000万\$（約50億円） 又は ③流通時価総額500万\$（約5億円）かつ株 主資本400万\$（約4億円）、直近1年又は最 近3年のうち2年の当期純利益75万\$（約 7,500万円）	比率：15%	時価総額：3千万HK\$ 比率：25%（時価総 額100億HK\$以上 ⇒15%-25%）かつ 50%超が大株主上位3 位までによって保有さ れない
純資産の額	—	—	—	—
時価総額	10億円	—	—	①時価総額 1 億HK\$ 又は ②直近2年間の営業 キャッシュフロー計2 千万HK\$
利益の額	—	—	—	—
事業継続年数	1年	—	—	2年
公募の実施	500単位	—	—	—
その他	虚偽記載等なし、 株式事務代行機関 など	株価：4\$、 マーケットメイカー数：3社	スポンサー制	最近2年間経営陣が同 一かつ最近1年間で支 配権異動なし

# エントリー市場の上場審査基準の比較表（実績ある企業向け①）

	市場第二部	JASDAQ	NYSE	HKEX（本則）	SGX
株主数	800人	200人	400単元株主	300人	500人
流動性	数：4,000単位 時価総額：10億円 比率：30%	時価総額：5億	数：110万株 時価総額：4,000万\$（約40億円）	時価総額：1.25億HK\$（約17.5億円） 比率：25%（時価総額100億HK\$以上⇒15%-25%）かつ50%超が大株主上位3位までによって保有されない	比率：12%～25% ※時価総額に応じた階段式（時価総額大→比率小）
純資産の額	10億円	スタンダード2億（グロース正）	—	—	—
時価総額	20億円			①利益：最近3年計5千万HK\$（約7億円）、最近1年2千万HK\$（約2.8億円）、それ以前の2年計3千万HK\$（約4.2億円）、時価総額5億HK\$（約70億円） 又は ②時価総額&売上：時価総額40億HK\$（約560億円）、最近1年売上高5億HK\$（約70億円） 又は ③時価総額&売上&CF：時価総額20億HK\$（約280億円）、最近1年売上高5億HK\$（約70億円）かつ最近3年営業CF計1億HK\$（約14億円）	①利益：最近1年3千万S\$（約24億）の税引前利益 又は ②時価総額：最近1年黒字、時価総額1.5億S\$（約121億円） 又は ③時価総額&売上：最近1年営業収益計上、時価総額3億S\$（約240億円） ※いずれの場合もCFは正であること
利益の額	最近2年の経常利益合計5億円 又は 時価総額500億円かつ最近1年の売上が100億円	スタンダード利益の額：経常又は税引前1億円 又は 時価総額：50億円	①利益： a 税引前利益が最近3年計1千万\$（約10億円）かつ最近2年各2百万\$（約2億円）かつ最近3年正（3年目が赤字の場合は、税引前利益が最近3年計1,200万\$（約12億円）かつ直前500万\$（約5億円）かつ2期前200万\$（約2億円）） 又は ②時価総額：時価総額2億\$（約200億円）		
事業継続年数	3年	—	—	3年	上記①、②は3年、③はなし

前頁の表の続き

	市場第二部	JASDAQ	NYSE	HKEX（本則）	SGX
公募の実施	—	上場株式数の 10%又は1,000 単位	—	—	
その他	虚偽記載等なし、株式事務代行機関など		株価：4\$	<ul style="list-style-type: none"> <li>・財務諸表等の公正性</li> <li>・最近3年間経営陣が実質的同一かつ最近1年間で支配権異動なし（経営陣の同種事業経営経験等の例外あり）</li> <li>・申請後12ヶ月分の運転資金あり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2名の独立取締役</li> <li>・子会社・親会社の上場にあたって、資産と事業が既上場会社と同一の場合には、原則、上場不適格とみなす</li> </ul>

# 代表市場の上場審査基準の比較表（欧米）

（出典）各取引所の公表資料より作成

	市場第一部 （直接上場）	NYSE	ロンドン （Premium）	NASDAQ （グローバルセレクト）
株主数	2,200人	400単元株主	—	単元株主450人又は総株主2,200人
流通株式	数：2万単位	数：110万株	—	数：125万株
	時価総額：10億円	時価総額：4,000万\$（約40億円）	—	時価総額：4,500万\$（約45億円）
	比率：35%	—	比率：25%	—
純資産の額	10億円	—	（独立性：過去3年間は資産などの独立性があったこと）	①利益：税引前利益が最近3年1,100万\$（約10億円）かつ最近2年各220万\$（約2.2億円）かつ最近3年正
時価総額	250億円	<p>①利益：</p> <p>a 税引前利益が最近3年計1千万\$（約10億円）かつ最近2年各2百万\$（約2億円）かつ最近3年正（3年目が赤字の場合は、税引前利益が最近3年計1,200万\$（約12億円）かつ直前500万\$（約5億円）かつ2期前200万\$（約2億円））</p> <p>②時価総額：時価総額2億\$（約200億円）</p>	70万£ （約1億円）	②時価総額&CF：キャッシュフローが最近3年計2,750万\$（約27.5億円）かつ最近3年正かつ最近1年時価総額5.5億\$（約550億円）かつ最近1年売上高1.1億\$【約110億円）
利益の額（①～③、いずれかを適用）	①利益：最近2年の経常利益合計5億円		（取引実績：原則は、発行体の事業の75%以上が過去3年の利益による運営。研究開発型企業を除く）	③時価総額&売上：最近1年時価総額8.5億\$（約850億円）かつ最近1年売上高9千万\$（約90億円）
	②時価総額&売上：時価総額500億円かつ最近1年の売上が100億円			
事業継続年数	3年	—	3年	—
その他	虚偽記載等なし 株式事務代行機関など	株価：4\$	（FCAによる上場審査、LSEは取引許可）	株価：4\$、 マーケットメイカー数：4社

# 代表市場の上場審査基準の比較表（アジア）

（出典）各取引所の公表資料より作成

	市場第一部 （直接上場）	H K E X（本則）	S G X
株主数	2,200人	300人	500人
流通株式	数：20,000単位 時価総額：10億円 比率：35%	時価総額：1.25億HK\$（約17.5億円） 比率：25%（時価総額100億HK\$以上 ⇒15%-25%）かつ50%超が大株主上位3位 までによって保有されていない	（比率）12%～25% ※時価総額に応じた階段式 （時価総額大→比率小）
純資産の額	10億円	—	—
時価総額	250億円	①利益：最近3年計5千万HK\$（約7億円）、 最近1年2千万HK\$（約2.8億円）、それ以前 の2年計3千万HK\$（約4.2億円）、時価総額5 億HK\$（約70億円）	①利益：最近1年3千万S\$（約 24億）の税引前利益
利益の額（① ～③、いずれ かを適用）	①利益：最近2年の 経常利益合計5億円  ②時価総額&売上： 最近1年の売上高が 100億円以上、か つ、時価総額500億 円	②時価総額&売上：時価総額40億HK\$（約 560億円）、最近1年売上高5億HK\$（約70 億円）  ③時価総額&売上&CF:時価総額20億 HK\$（約280億円）、最近1年売上高5億 HK\$（約70億円）かつ最近3年営業C F計1 億HK\$（約14億円）	②時価総額：最近1年黒字、時 価総額1.5億S\$（約121億円）  ③時価総額及び売上：最近1年 営業収益計上、時価総額3億S \$（約240億円）  ※いずれの場合もCFは正であること
事業継続年数	3年	3年	上記①、②は3年、 ③は適用なし
その他	虚偽記載等なし、株式 事務代行機関など	・財務諸表等の公正性 ・最近3年間経営陣が実質的同一かつ最近1 年間で支配権異動なし（経営陣の同種事業経 営経験等の例外あり） ・申請後12ヶ月分の運転資金あり	・2名の独立取締役 ・子会社・親会社の上場にあたって、 資産と事業が既上場会社と同一の場合 には、原則、上場不適格とみなす

# 上場廃止基準の比較表 (欧米)

(出典) 各取引所の公表資料より作成

	本則市場 (市場第一部・第二部)	マザーズ	JASDAQ	NYSE	NASDAQ (グローバルセレクト、グローバル)	NASDAQ (キャピタル)	ロンドン
株主数	400人	150人	150人	①400人又は	400人	300人	-
流動性	数：2,000単位 時価総額：5億 比率：5%	数：1,000単位 時価総額：2.5億 比率：5%	数：500単位 時価総額：2.5億円	②1,200人かつ月間平均 売買高10万株又は	いずれかを充たせば維持 ①流通株式数：75万株、流通 時価総額500万\$、 株主資本1千万\$	共通 流通時価総額 100万\$、流通株 式数50万株	比率： 25%
売買高	月平均10単位 3か月無	月平均10単位、 3か月無	-	③流通株式 数が60万株	②流通株式数： 110万株、流通 時価総額： 1,500万\$、時価 総額：5,000万\$	個別 いずれかを充た せば上場維持	-
時価総額	10億円	5億	-	①時価総額 が5,000万 \$かつ 株主資本の 額が5,000万 \$ 又は ②時価総額 が1,500万\$	③流通株式数： 110万株、流通 時価総額1,500 万\$、総資産 5,000万\$、売上 高5,000万\$、	①株主資本250 万\$ ②時価総額 3,500万\$ ③当期純利益50 万\$	£70万
財務	債務超過	-	債務超過				-
株価	-	3年1割	10円	1\$	1\$		-
その他	虚偽記載等、 再生手続き、 上場契約違反、 など	売上高1億円 虚偽記載等、 再生手続き、 上場契約違反 など	営業利益・ CFが5年 連続負、グ ローズ10年 赤字、虚偽 記載等、再 生手続き、 上場契約違 反など	虚偽記載等、 再生手続き、 上場契約違反、 反社など	マーケットメイ カー数 2社 (上記①の場 合)又は4社 (上記②、③の 場合)	マーケットメイ カー数 2社	6ヶ月以上、 上場停止等 (例) 上場 契約違反、 財務情報の 不適切な開 示など

# 上場廃止基準の比較表 (アジア)

	本則市場 (市場第一部・ 第二部)	マザーズ	JASDAQ	H K E X (Main Board 及びG E M)	S G X (Main Board 及びCatalist)
株主数	400人	150人	150人		
流動性	数：2,000単位 時価総額：5億 比率：5%	数：1,000単位 時価総額：2.5億円 比率：5%	数：500単位 時価総額：2.5億円		
売買高	月平均10単位 3か月なし	月平均10単位 3か月なし	—	—	—
時価総額	10億円	5億	—		
財務	債務超過	—	債務超過		
株価	—	3年1割	10円		
その他	虚偽記載、不適正意見、再生手続き、事業活動の停止、全部取得、不適當合併、支配株主との取引、有報提出遅延、上場契約違反、反社	売上高1億円 虚偽記載、不適正意見、再生手続き、事業活動の停止、全部取得、不適當合併、支配株主との取引、有報提出遅延、上場契約違反、反社など	営業利益・CFが5年連続負 グロース上場後10年赤字 虚偽記載、不適正意見、再生手続き、事業活動の停止、全部取得、不適當合併、支配株主との取引、有報提出遅延、上場契約違反、反社など	長期間売買停止処分を受け、救済期間を付与されてもなお改善しない場合  (売買停止となる例) 上場契約に違反した場合、取引所が発行体及びそのビジネスを上場不適格と認めた場合など	取引所が認めたとき