



東京証券取引所における 最近の取組み (市場区分の見直し等)

Exchange & beyond

株式会社東京証券取引所

2022年9月30日

1 市場区分見直しの現状

2 改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況

3 IPO等に関する見直しの方針

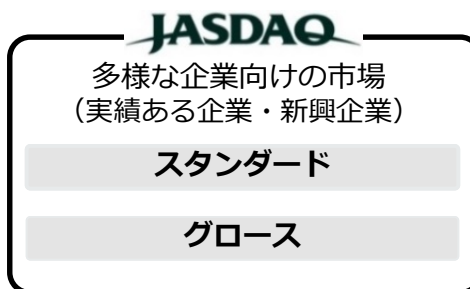
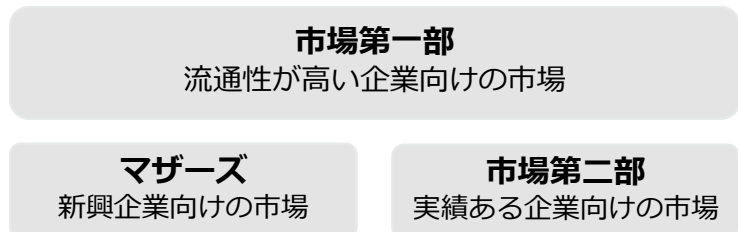


1. 市場区分見直しの現状



- 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

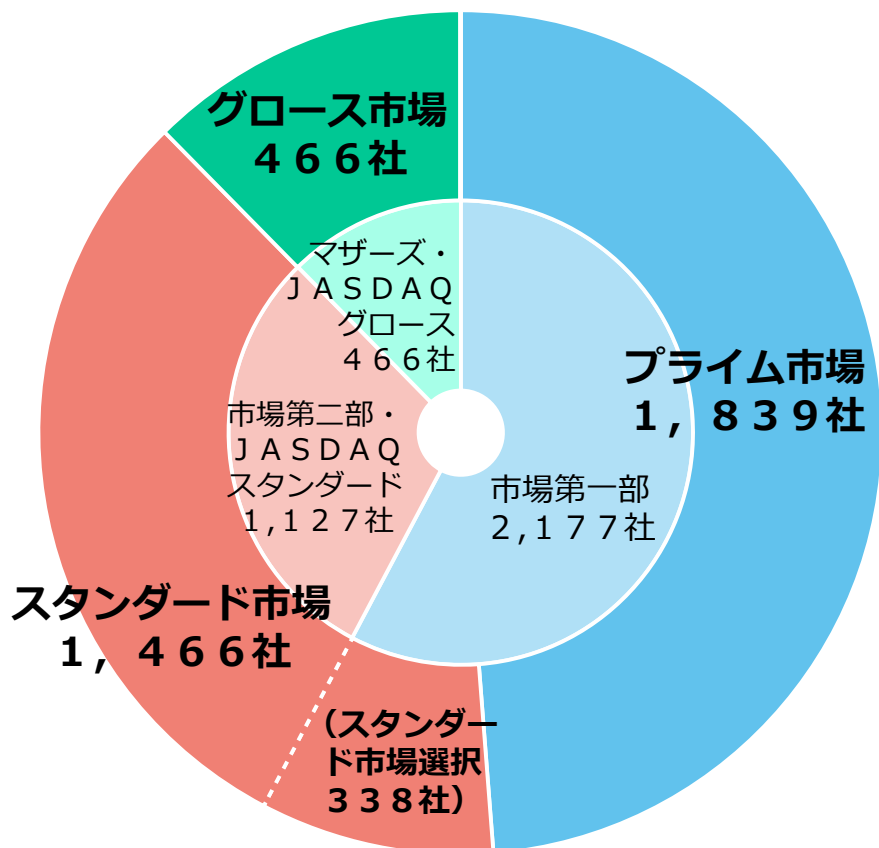
<基本的な考え方>

- 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

- 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）

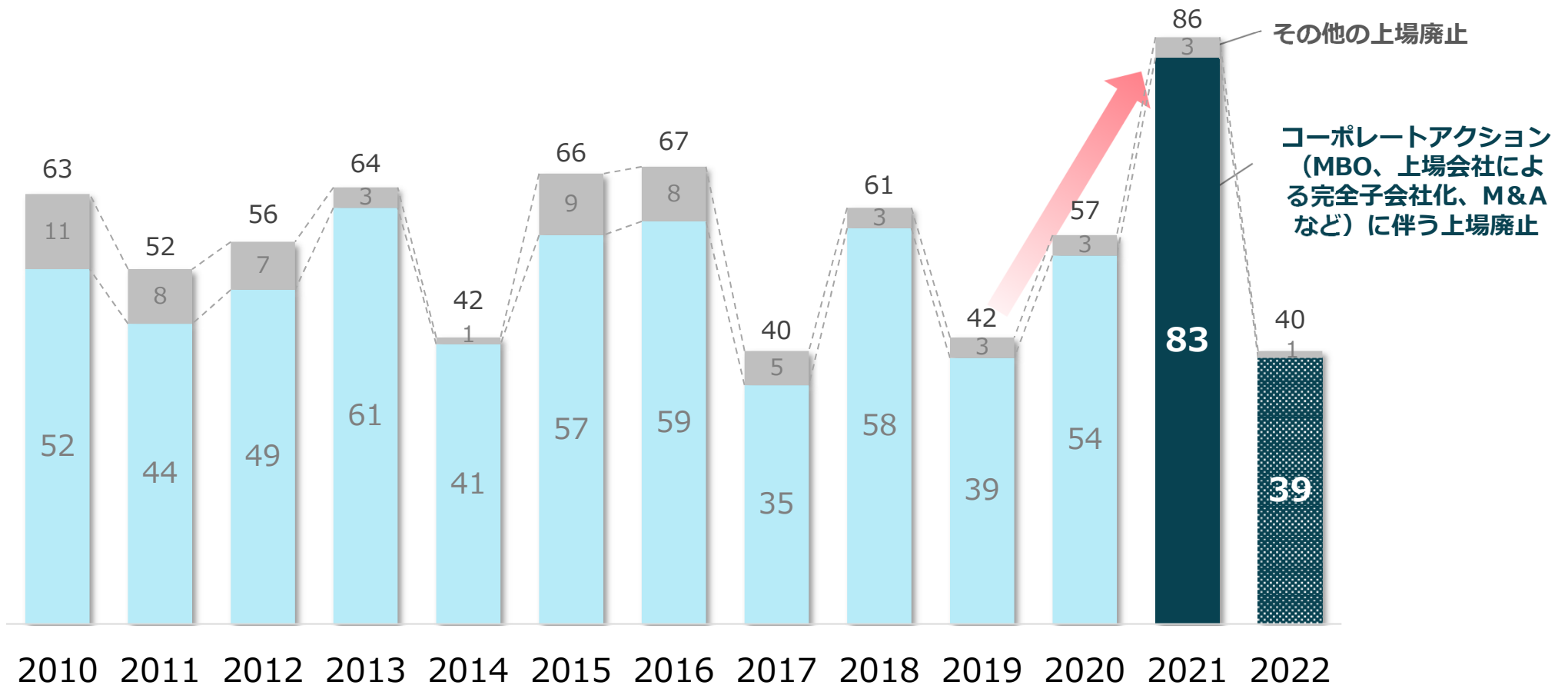
- 市場第一部上場会社のうち338社が、自社の事業環境や経営戦略等を踏まえ、企業価値向上に向けて自社に最適な市場区分として選択
- JASDAQスタンダード上場会社は、新たにコーポレートガバナンス・コード全原則への対応に取り組む

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



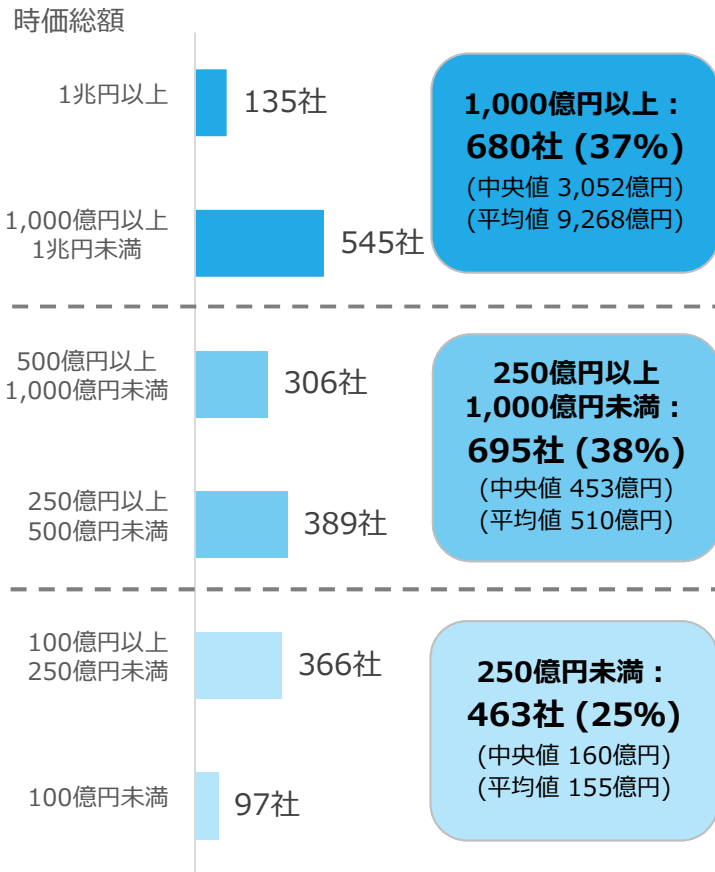
注：2022年は6月末時点

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**

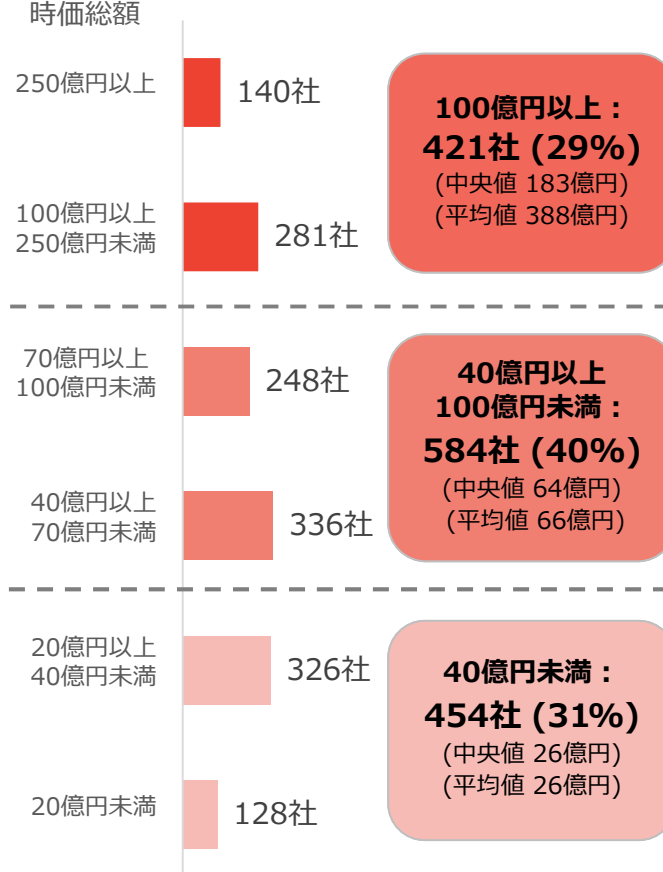
プライム市場

(中央値：573億円)



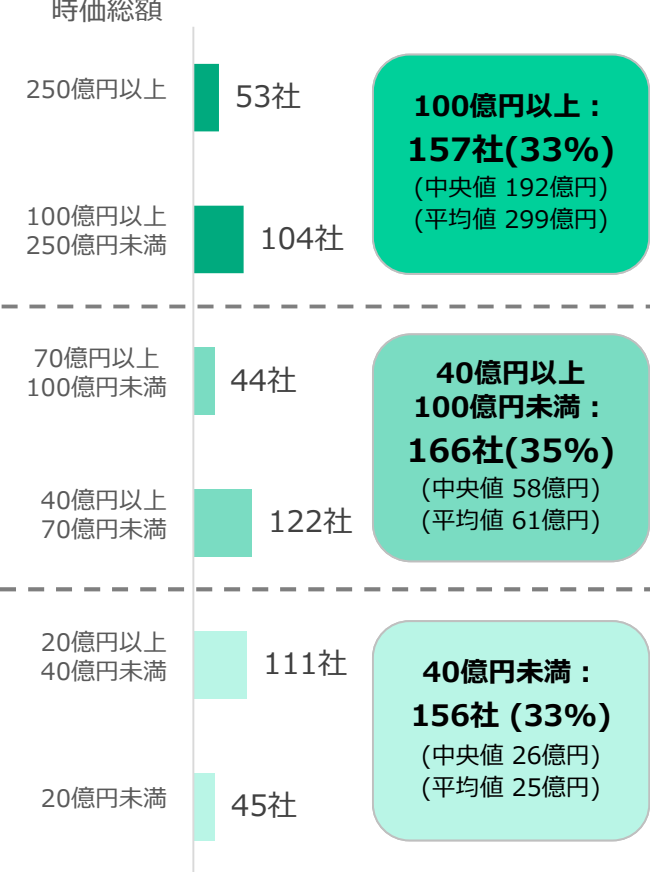
スタンダード市場

(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

- 海外の主要市場と比較して、プライム市場の上場基準は最も厳しい水準

項目	東証 プライム市場	NYSE	ロンドン Premium	NASDAQ Global Select	HKEX Main board	SGX
株主数	800人	400人	NA	450人	300人	500人
流通株式数	200万株	110万株	NA	125万株	NA	NA
流通株式 時価総額	100億円	約46億円 (4000万ドル)	NA	約52億円 (4500万ドル)	約19億円 (1.25億香港ドル)	NA
流通株式 比率 (%)	35%	NA	15%	NA	15~25%	12~25%

海外市場との比較（プライム市場）②



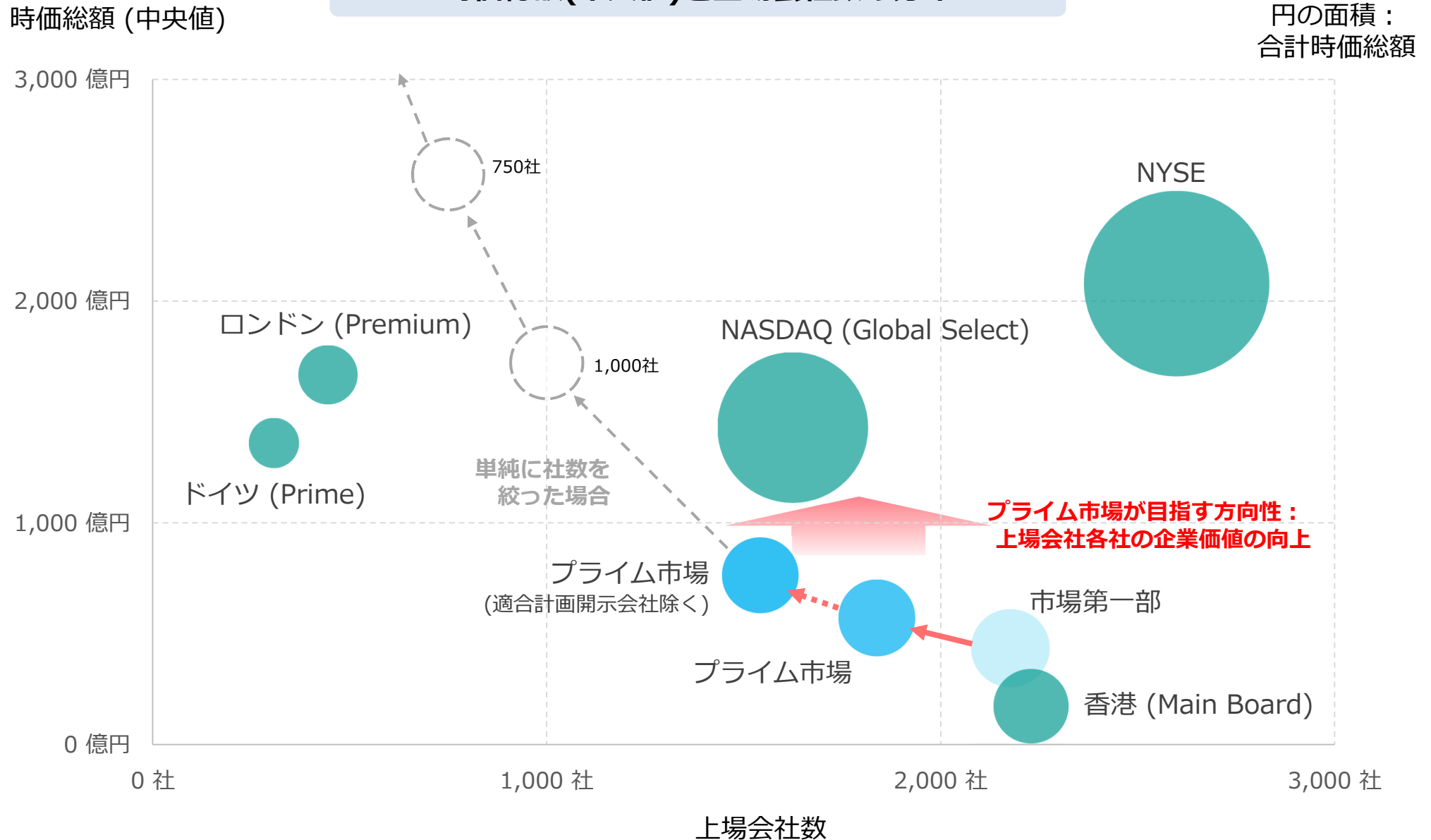
取引所	東証 (旧市場)	東証 (新市場)	階層構造を採用			階層構造でない	
			NASDAQ	ロンドン	ドイツ	NYSE	香港
名称	市場 第一部	プライム市場	Global Select	Premium	Prime	NYSE	Main Board
コンセプト	—	—	世界で最も 上場基準が 厳しい市場	上場基準が より厳格な 市場	国際投資家 向け市場	大規模・ 中規模企業 向け市場	実績のある 企業向け 市場
社数 (全市場合計)	2,177社 (3,770社)	1,838社 (3,776社)	1,624社 (3,797社)	444社 (663社)	307社 (490社)	2,599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

時価総額(中央値)と上場会社数の分布

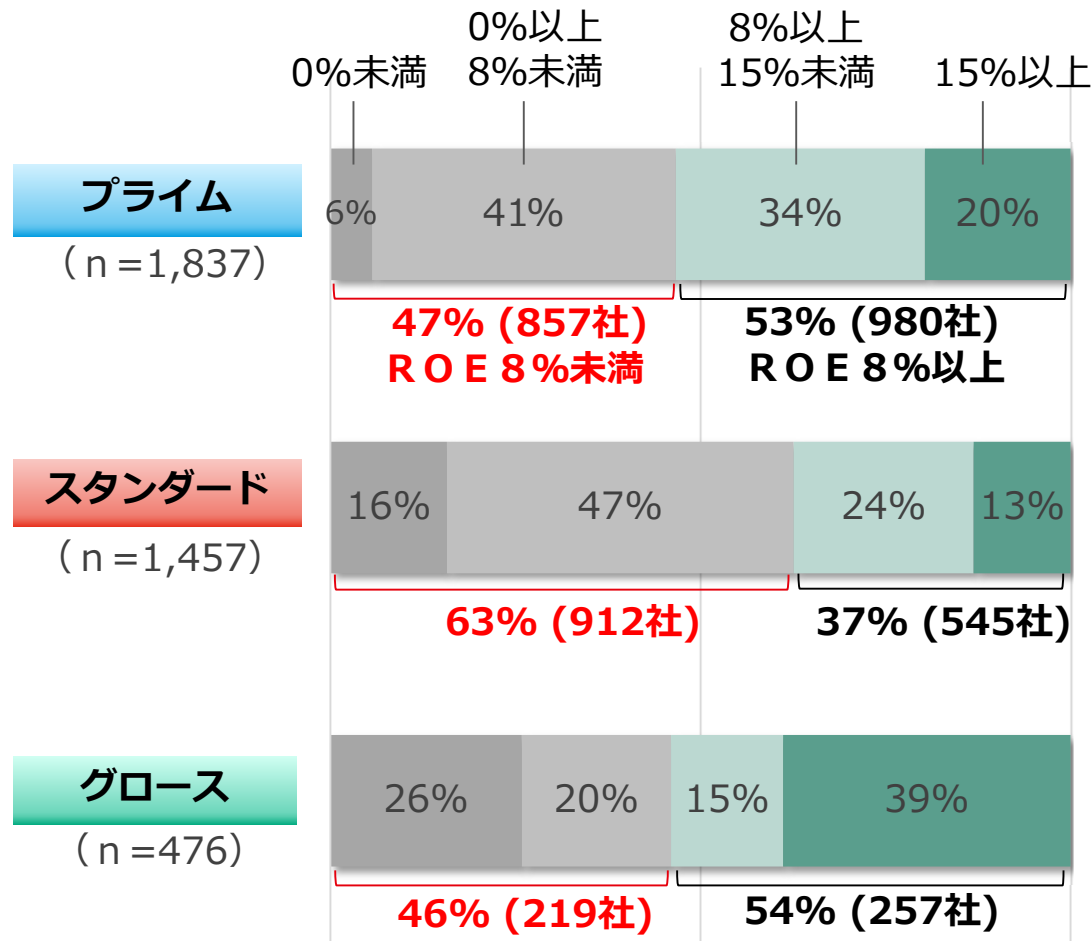


注：東証（旧市場）は2022年4月1日時点、その他は2022年7月1日時点取得データ（出所：各取引所の公表資料等より作成）

ROE (自己資本利益率)

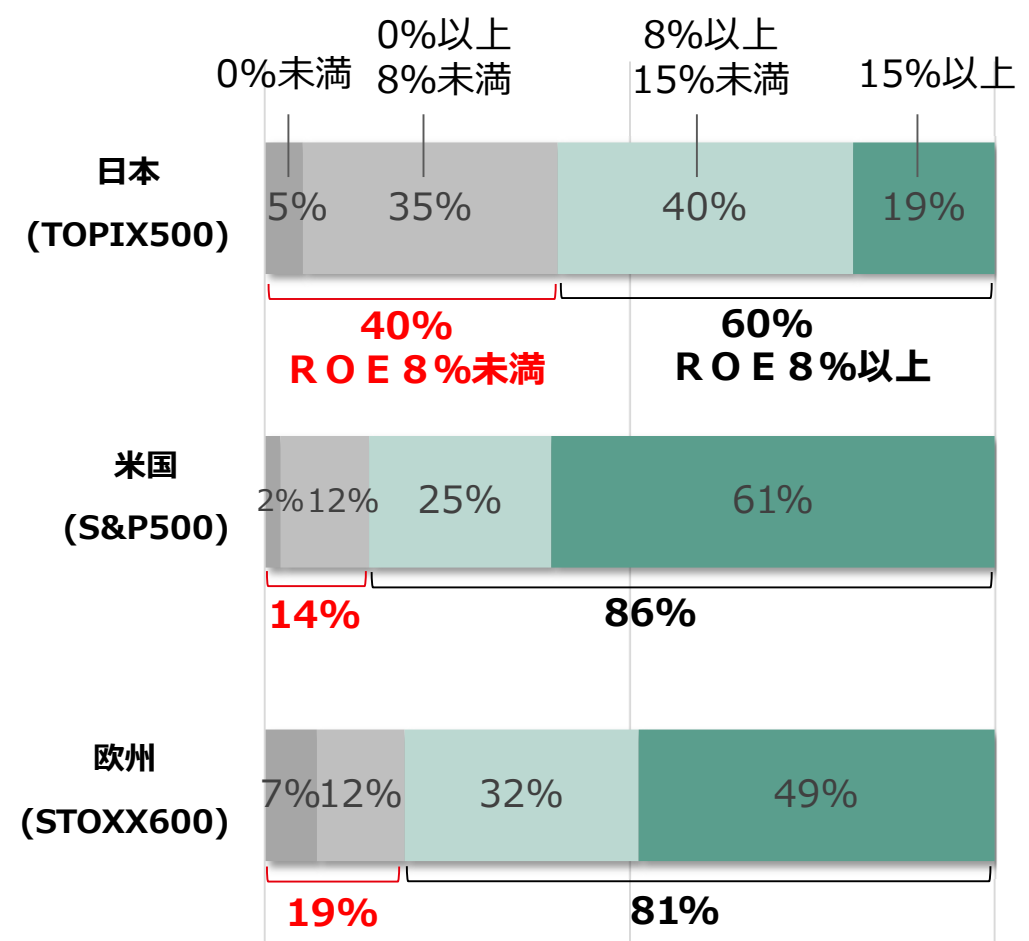
- ROE 8%未満がプライム市場で47% (857社)、スタンダード市場で63% (912社)
- 主要株価指数の構成企業のうちROE 8%未満の企業の割合は、米国 (S&P500) 14%、欧州 (STOXX600) 19%に対して、日本 (TOPIX500) は40%

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)

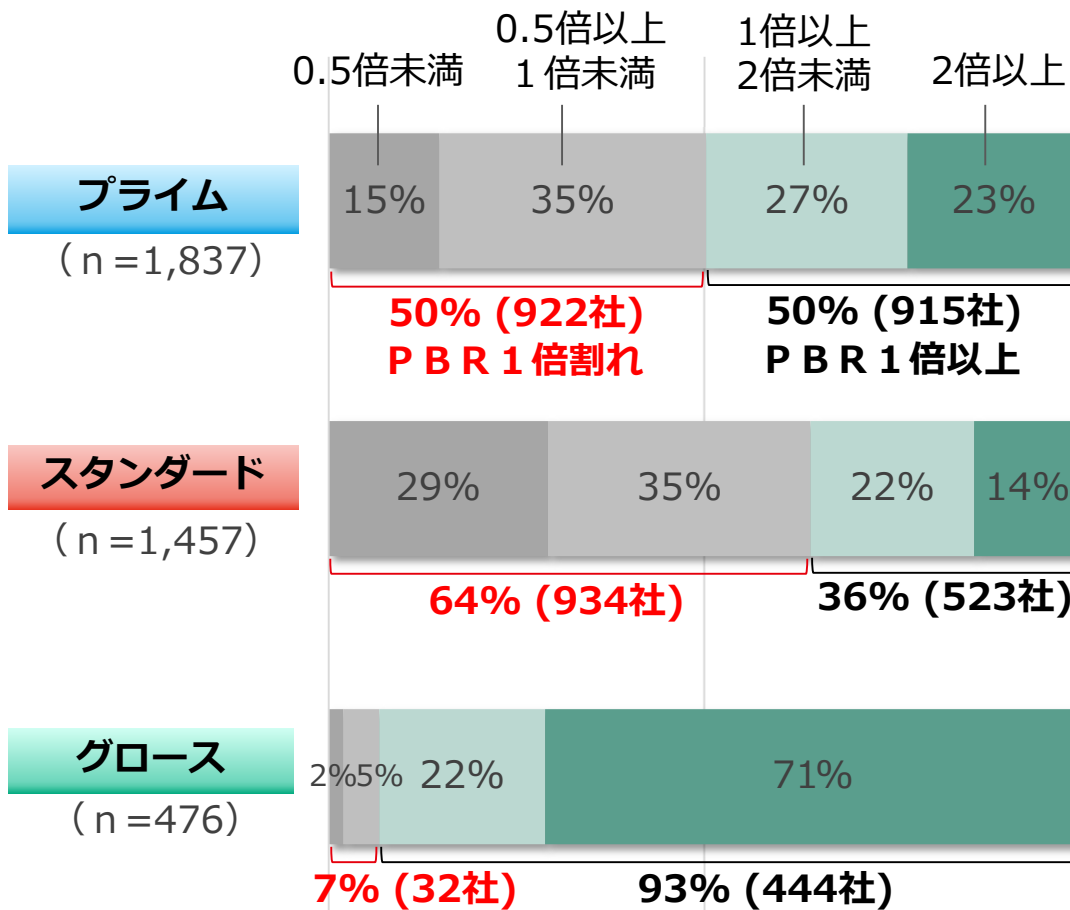
ROEの海外比較 (主要企業)



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

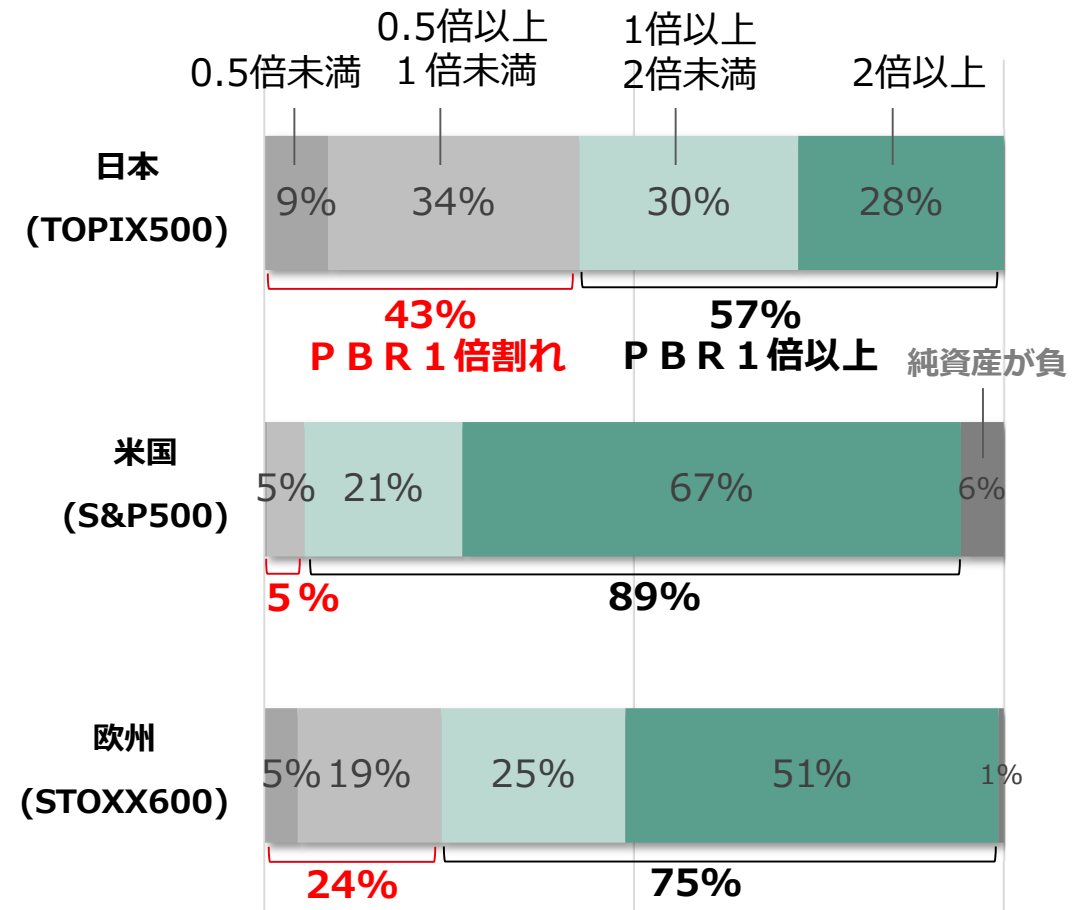
- P B R 1 倍割れがプライム市場の50% (922社)、スタンダード市場の64% (934社)
- 主要株価指数の構成企業のうちP B R 1 倍割れの企業の割合は、米国 (S&P500) 5%、欧州 (STOXX600) 24%に対して、日本 (TOPIX500) は43%

市場区別のP B R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)

P B R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

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）	：	217社
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）	：	262社

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）	：	122社
流通株式比率（25%以上）	：	77社
株主数（400人以上）	：	11社
合計（重複除く）	：	191社

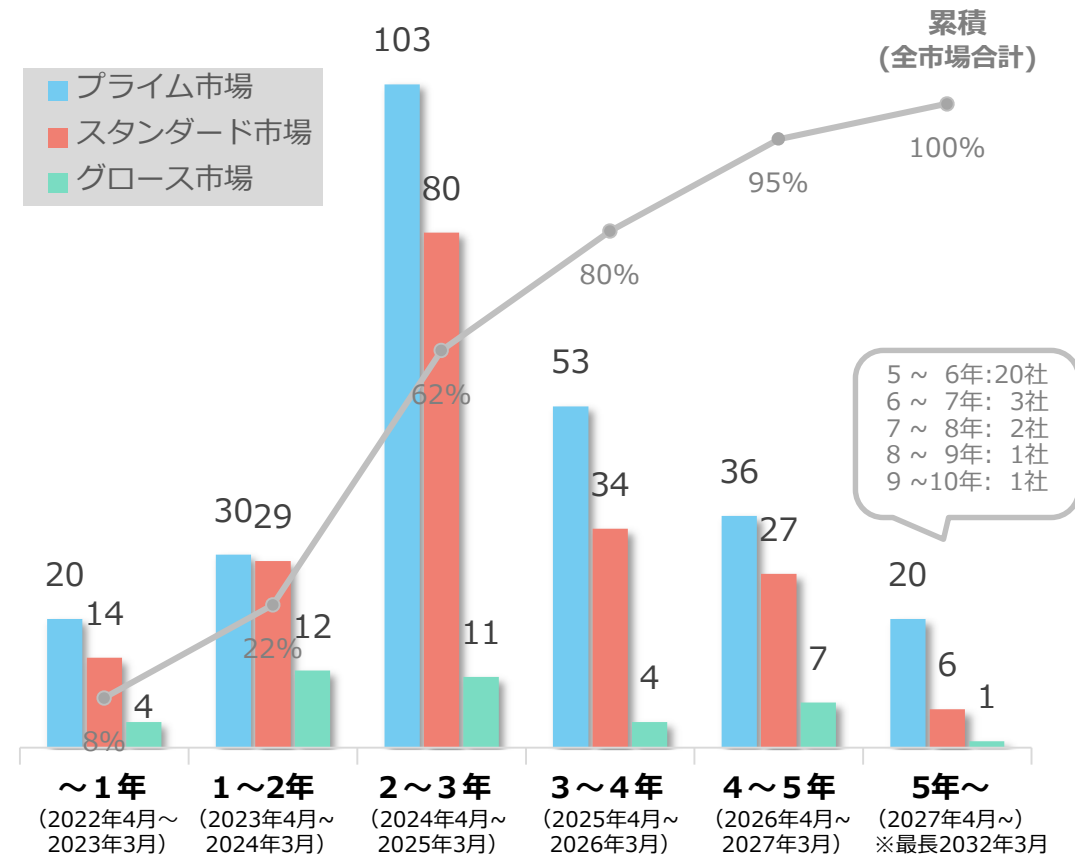
注：適合計画を開示している209社のうち、18社は自社の試算ベースで適合した旨を公表

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）	：	18社
合計（重複除く）	：	39社

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

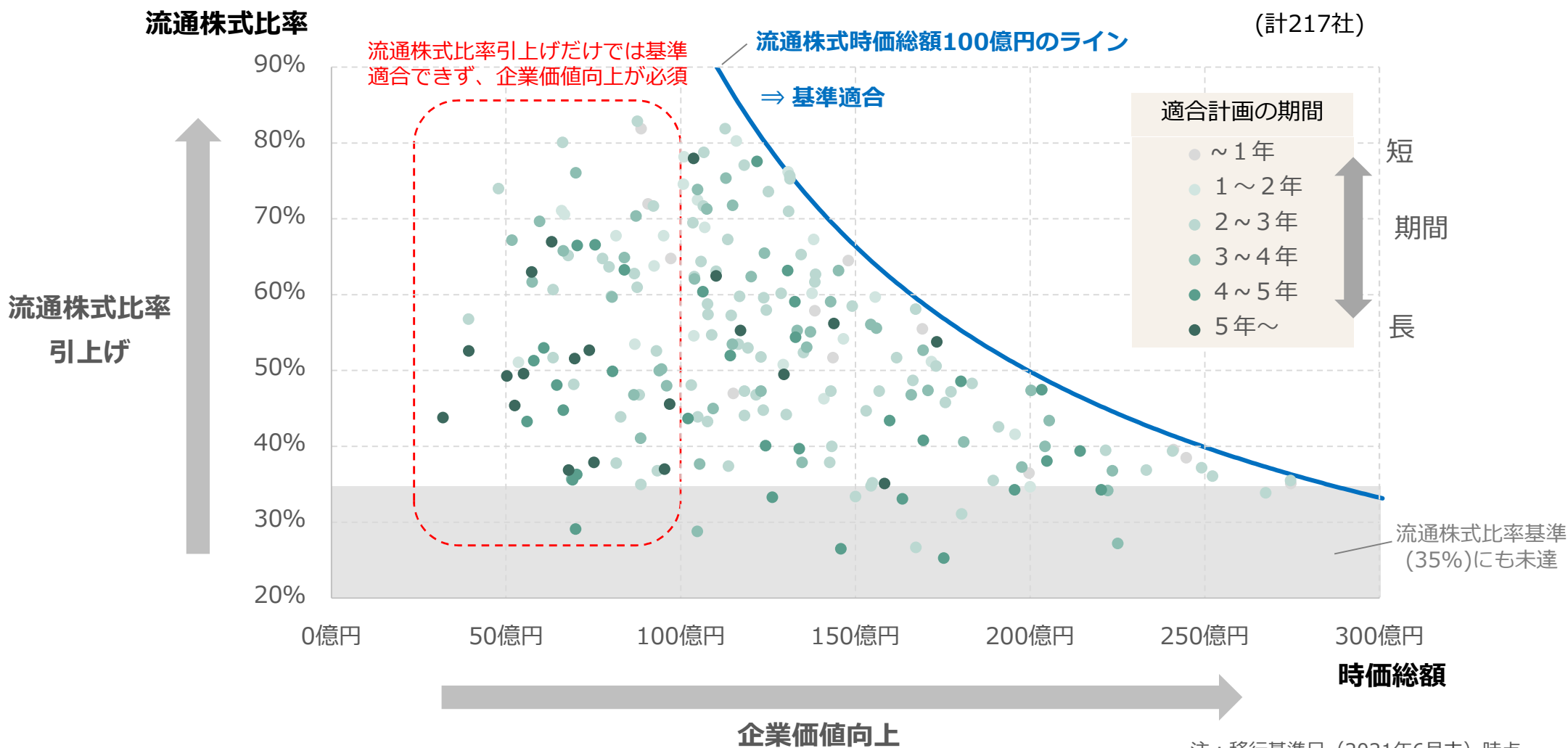
計画期間の終了時期の分布



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

(参考) プライム市場 流通株式時価総額基準(100億円)に適合していない会社の状況

- 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

- **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"> ● 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 ● 株式持ち合いの解消 ● 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） ● 自己株式（金庫株）の売却・消却 ● 新株の発行、新株予約権の発行・行使
流通株式時価総額 ・ 売買代金	<ul style="list-style-type: none"> ● 中期経営計画等に基づく経営戦略・成長戦略の推進 ● 事業ポートフォリオ見直し（新規事業、M&A、不採算事業撤退など） ● 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） ● 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） ● 流通株式比率の向上

(参考) 市場区分の見直しに関するフォローアップ

- 市場区分見直しの実効性向上に向けて、施策の進捗状況や投資家の評価などを継続的にフォローアップのうえ、必要に応じて各取組を促すための追加的な対応も検討
- 有識者等から必要な助言を受けるため、「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」を設置（7月29日に第1回会合、9月9日に第2回会合を開催）

(市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 概要)

目的	<ul style="list-style-type: none">● 市場区分見直しの実効性向上に向けて、施策の進捗状況や投資家の評価などを継続的にフォローアップ● 上場会社の企業価値向上に向けた取組や経過措置の取扱い、ベンチャー企業への資金供給などに関する追加的な対応について東証に助言を行う
メンバー構成	<ul style="list-style-type: none">● エコノミスト、投資家、上場会社、学識経験者その他の市場関係者で構成● 関係省庁・関係団体がオブザーバーとして参加● 議論のテーマに応じて、必要により、ゲストスピーカーを招聘

※ 会議の開催状況（資料・議事録など）は以下のリンクを参照

<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/follow-up/index.html>

2. 改訂コーポレートガバナンス・コードへの 対応状況



取締役会の機能発揮

- プライム市場上場会社において、独立社外取締役を3分の1以上選任（必要と考える場合には、過半数）
- 指名委員会・報酬委員会の設置（プライム市場上場会社は、独立社外取締役を委員会の過半数選任）
- 経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル（知識・経験・能力）と、各取締役のスキルとの対応関係の公表
- 他社での経営経験を有する経営人材の独立社外取締役への選任

中核人材における多様性確保

- 管理職における多様性の確保（女性・外国人・中途採用者の登用）についての考え方と測定可能な自主目標の設定

サステナビリティを巡る課題への取り組み

- サステナビリティについて基本的な方針を策定し自社の取組みを開示
- プライム市場上場会社において、TCFD又は同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実

その他の主な論点

- プライム市場上場会社において、開示書類のうち必要とされる情報について、英語で開示・提供
- 支配株主を有する上場会社において、独立社外取締役を3分の1以上（プライム市場上場会社は過半数）選任又は利益相反管理のための委員会の設置

各市場区分におけるコーポレートガバナンス・コードの適用範囲

	適用範囲		
	基本原則	原則	補充原則
市場第一部	○	○	○
市場第二部	○	○	○
JASDAQ スタンダード (※)	○	-	-
マザーズ	○	-	-
JASDAQ グロース	○	-	-



2022年 4月4日以降	適用範囲		
	基本原則	原則	補充原則
プライム市場	○	○ + より高水準	○ + より高水準
スタンダード 市場	○	○	○
グロース市場	○	-	-

(※) 2020年11月1日以降に新規上場申請を行ったJASDAQスタンダードの上場会社は、全原則適用

- 本資料では、改訂コードの全原則が適用されるプライム市場、スタンダード市場の会社（3,293社）を対象として、2022年7月14日までに各社から提出された改訂コードを踏まえたガバナンス報告書に基づき、対応状況を集計

【市場区分別の提出会社数（赤枠が本資料の集計対象）】

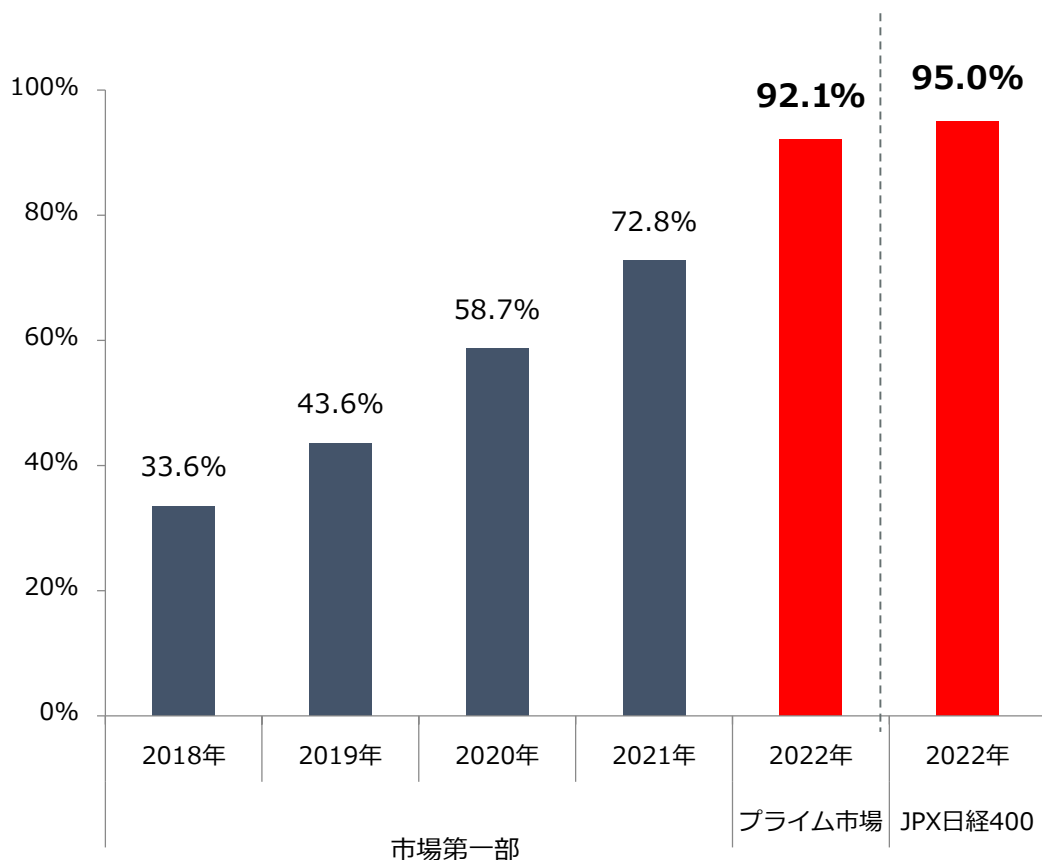
市場区分	提出会社数		コンプライ・オア・エクスプレインが必要となる範囲
	2022年7月	(参考)2021年12月	
プライム市場	1,837社	1,838社	全83原則 基本原則：5原則 原則：31原則 補充原則：47原則
スタンダード市場	1,456社	1,475社	
グロース市場	477社	456社	基本原則：5原則
合計	3,770社	3,769社	—

注：2021年12月は新市場区分移行前のため、それぞれの市場区分への移行を選択した会社数

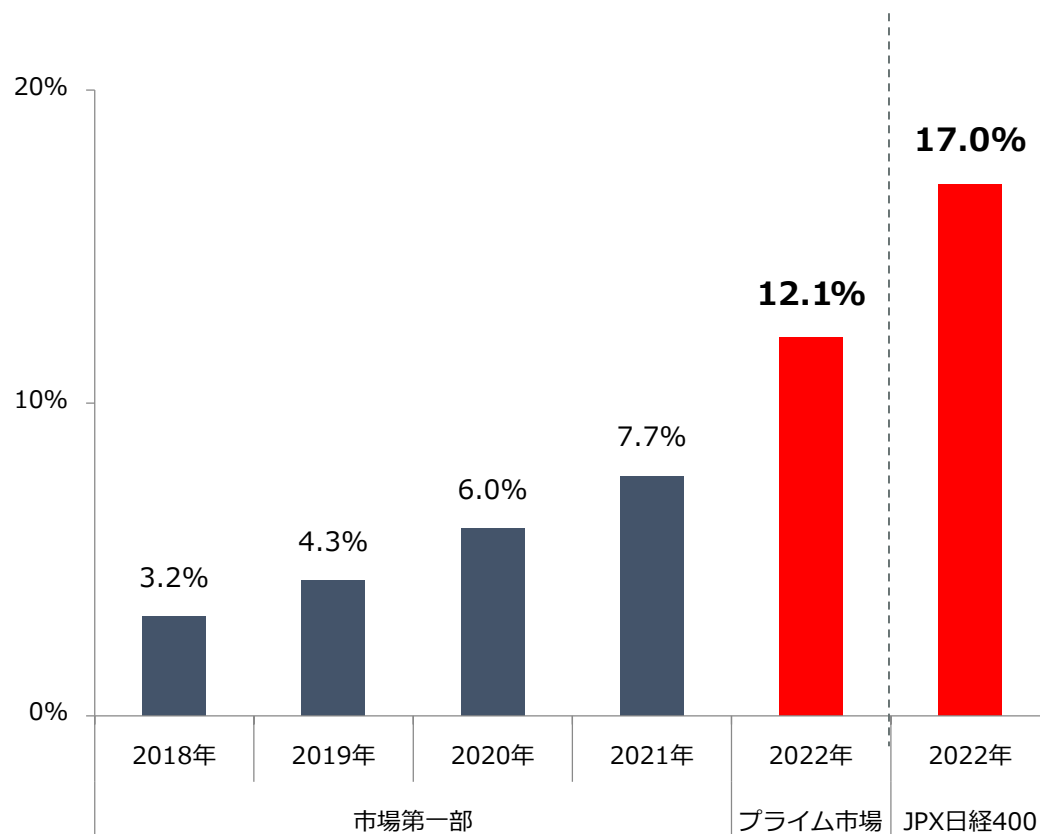
独立社外取締役の選任状況（原則4－8）

- 独立社外取締役を全取締役の3分の1以上選任するプライム市場上場会社の比率は9割超
- JPX日経400構成銘柄の17%の上場会社が、独立社外取締役を過半数選任

独立社外取締役を3分の1以上選任している会社の比率



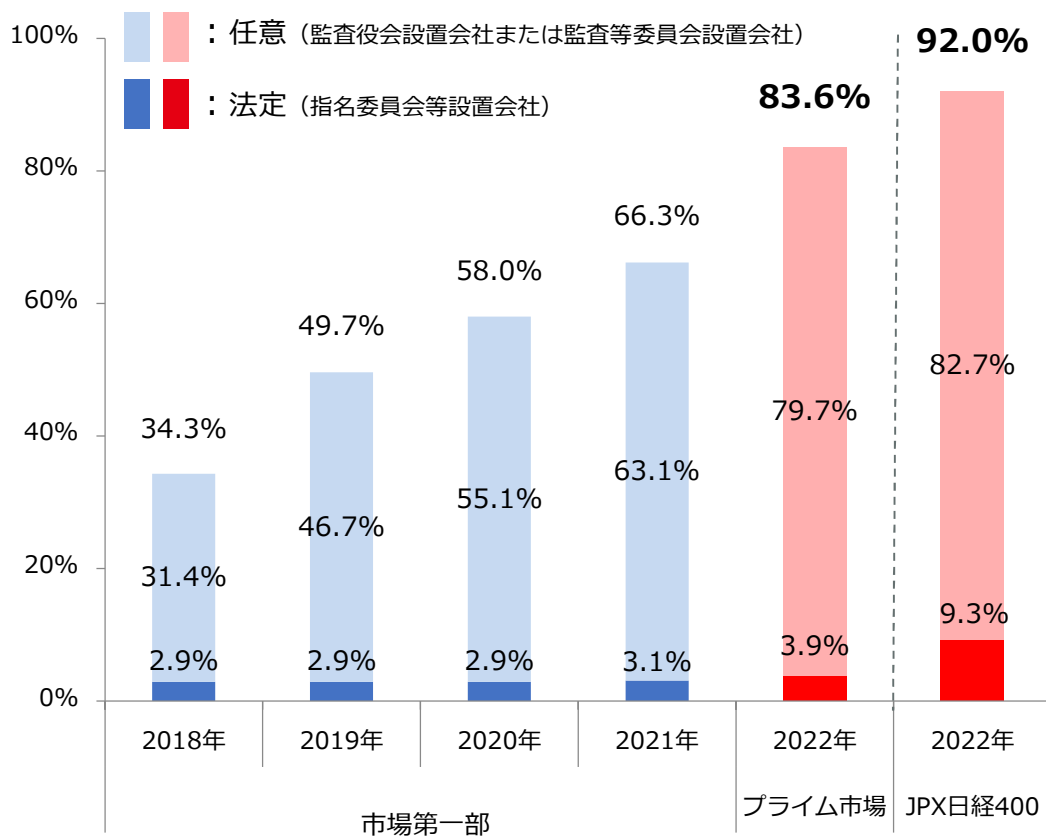
独立社外取締役を過半数選任している会社の比率



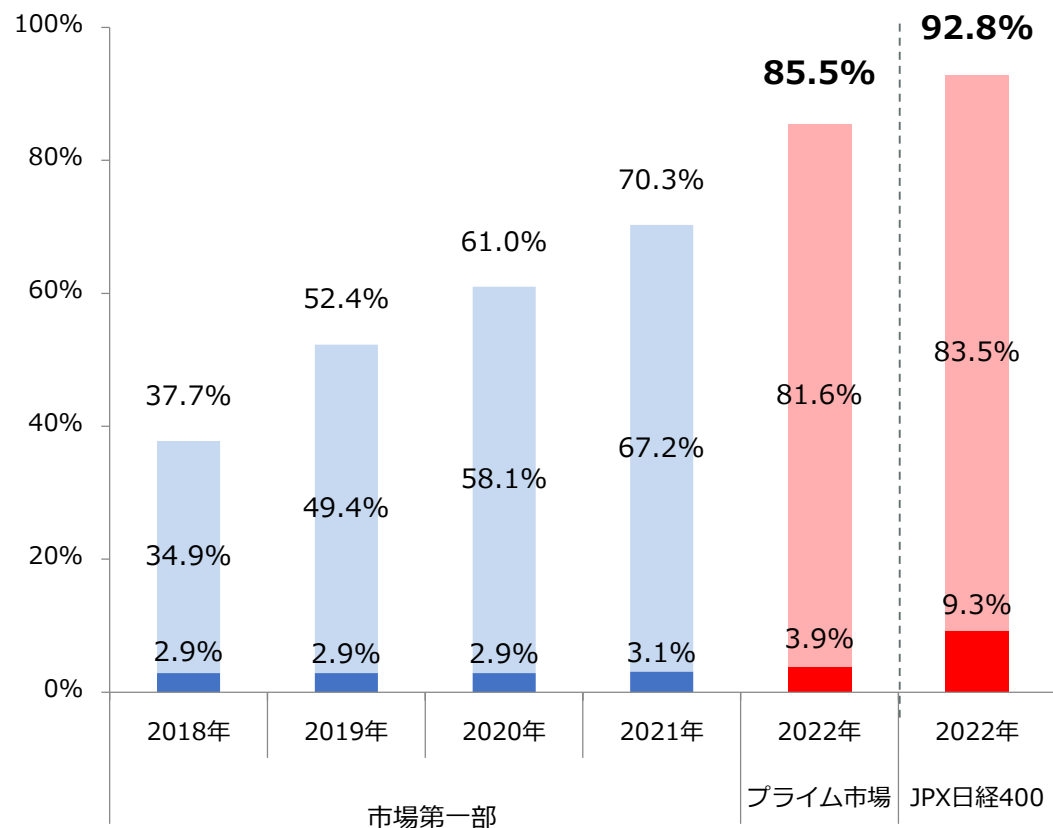
指名委員会・報酬委員会の設置状況（補充原則4-10①）

□ 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%、監査等委員会設置会社または監査役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

法定・任意の指名委員会
設置状況



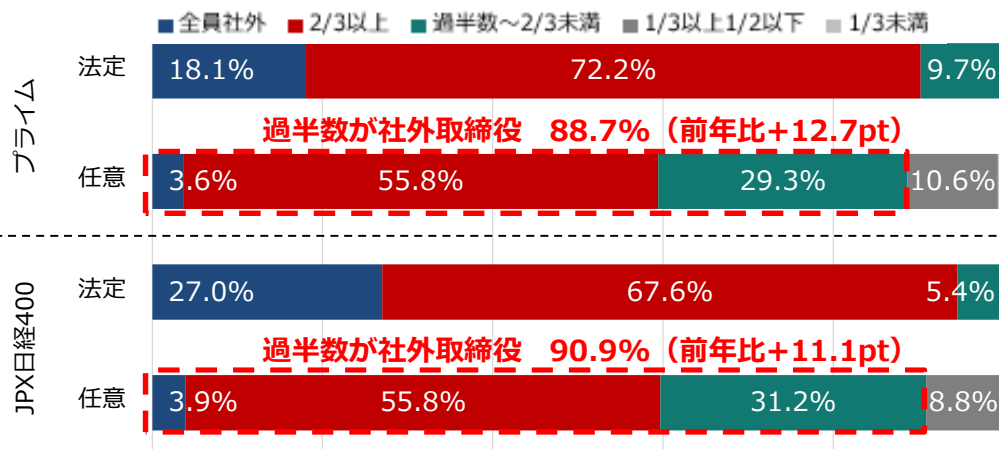
法定・任意の報酬委員会
設置状況



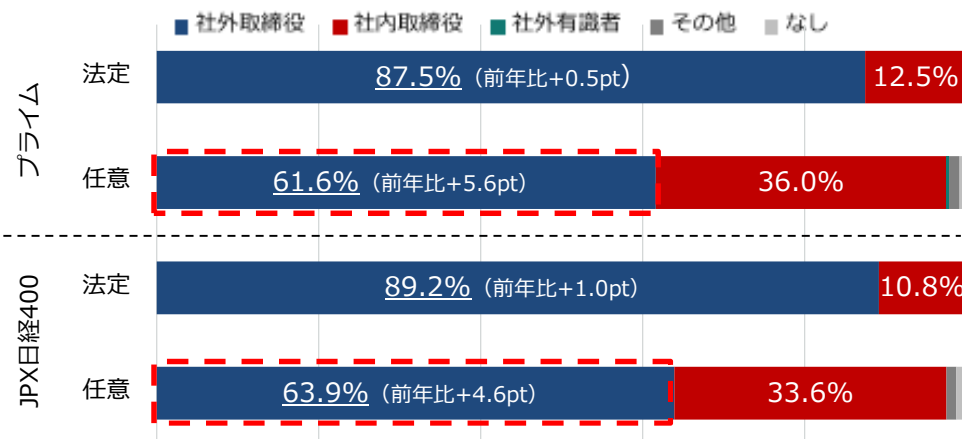
指名委員会・報酬委員会の独立性（補充原則4-10①）

□ 任意の指名委員会・報酬委員会を設置するプライム上場会社のうち、構成員の過半数を社外取締役とする会社は約9割、委員長を社外取締役とする会社は約6割まで増加し、委員会における独立性の確保が進捗

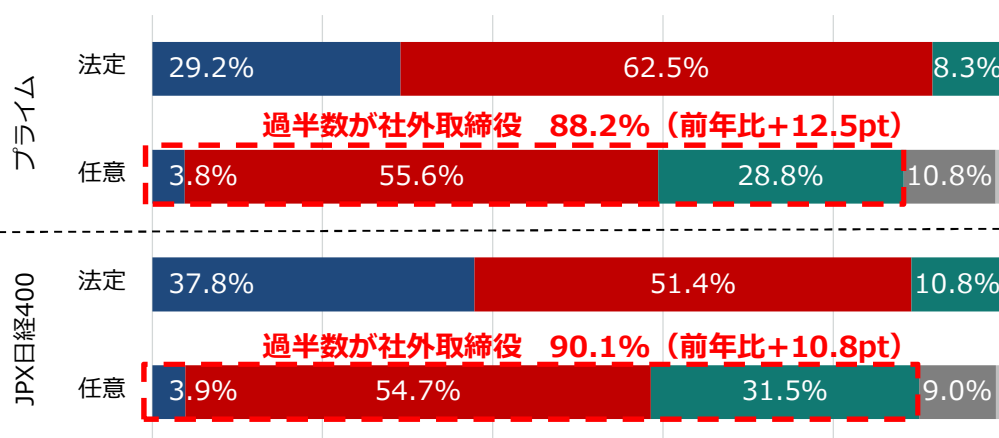
指名委員会の社外取締役比率



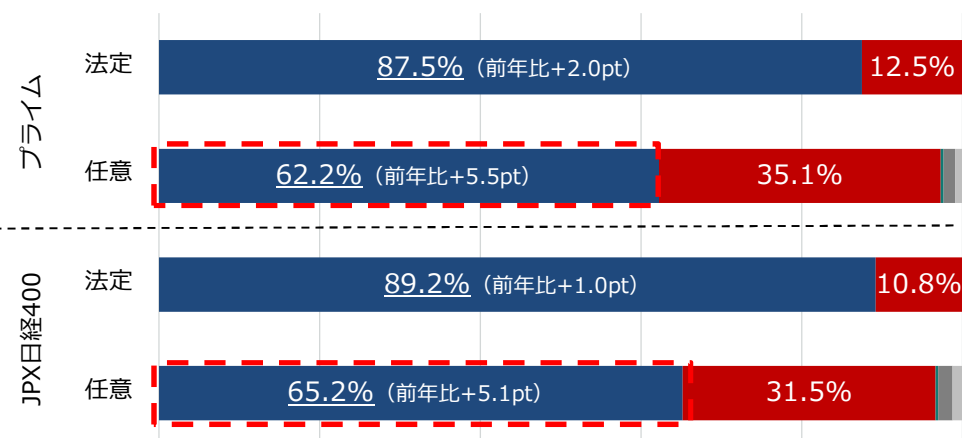
指名委員会の委員長の属性



報酬委員会の社外取締役比率



報酬委員会の委員長の属性



取締役会構成の多様性（原則4-11、補充原則4-11①）

□ 取締役会構成の多様性（ジェンダー、国際性、スキル等）の考え方に関する記載が進展

（※）エクспレインとして「今後検討」の旨を記載する場合は、いつまでに検討を進めるのかなど、具体的な時間軸まで記載することが投資家との建設的な対話に資すると考えられる

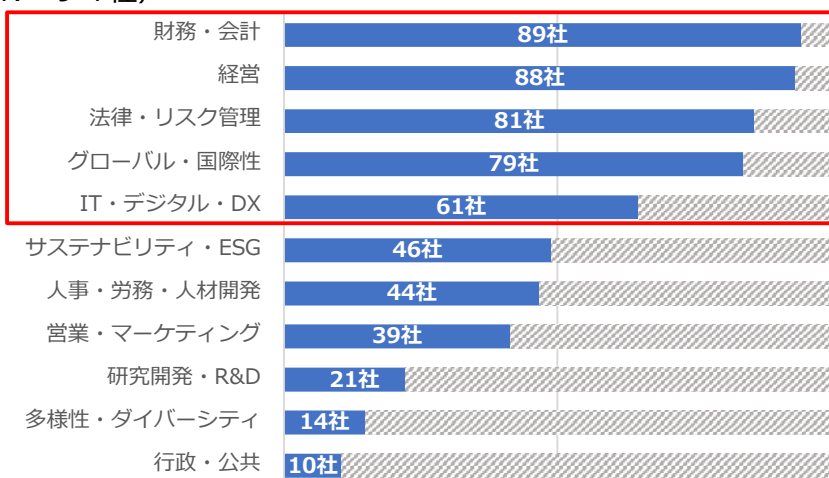
□ TOPIX100構成銘柄では、多くの会社が、取締役会の備えるべきスキルとして「財務・会計」「経営」「法律・リスク管理」「グローバル・国際性」「IT・デジタル・DX」などの要素を特定し、スキル・マトリックスを用いて開示

項目	対応	考え方の記載例
ジェンダー・国際性等	コンプライ	・ 当社の取締役会は、当社の業務に精通し多様な知見を持つ社内取締役と、企業経営等に豊富な見識を持つ複数名の社外取締役によってジェンダーや国際性等の多様性が確保され、実質的な実のある議論・決議が行われるよう適切な人数としています。
	エクспレイン	・ 取締役会はジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきであることは重要であると認識しておりますが、現状は十分に確保されているとは言えないことから、多様性の確保という視点に重きを置いた取締役候補者の選定に努めてまいります。
スキルの多様性	コンプライ	・ 当社グループの中期経営計画の重点戦略である・・・を推進しております。当社は・・・備えるべきスキルとして、「〇〇」、「××」、「△△」を重視することとしております。現在の各取締役及び監査役が備えるスキルは、取締役会全体としてスキルの多様性、バランスが確保されていると考えております。
	エクспレイン	・ 他社での経営経験につきまして、現状経験者はおりませんが、経営者目線での独立した立場の意見も重要であることを鑑み、当社の持続的な成長に資する経営経験者の選定について、今後とも検討してまいります。

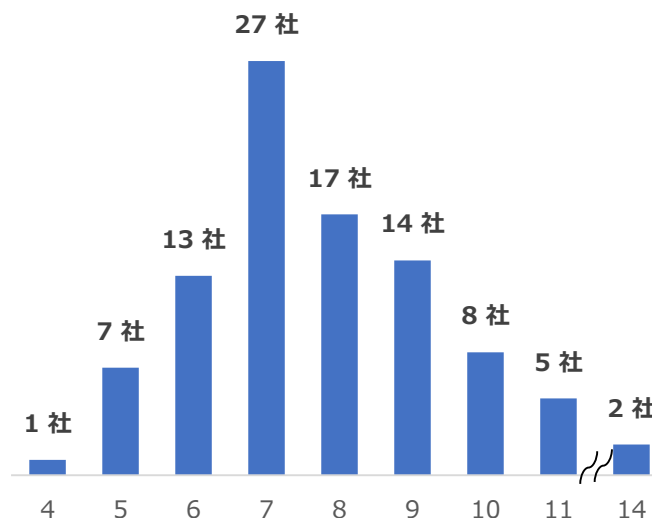
注：各社の開示を東証が一部加工して抜粋。下線は東証が加筆。

特定したスキルの類型（TOPIX100）

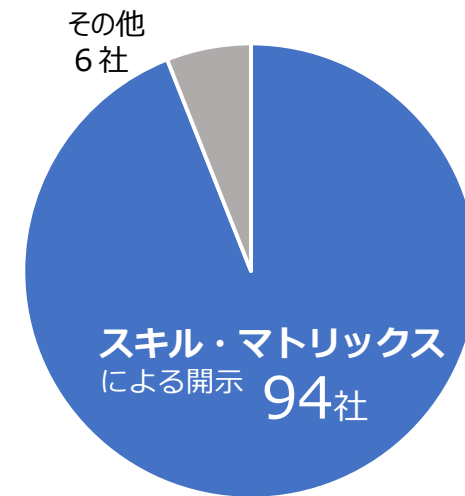
(N = 94社)



特定したスキルの個数（TOPIX100）



スキルの開示方法（TOPIX100）



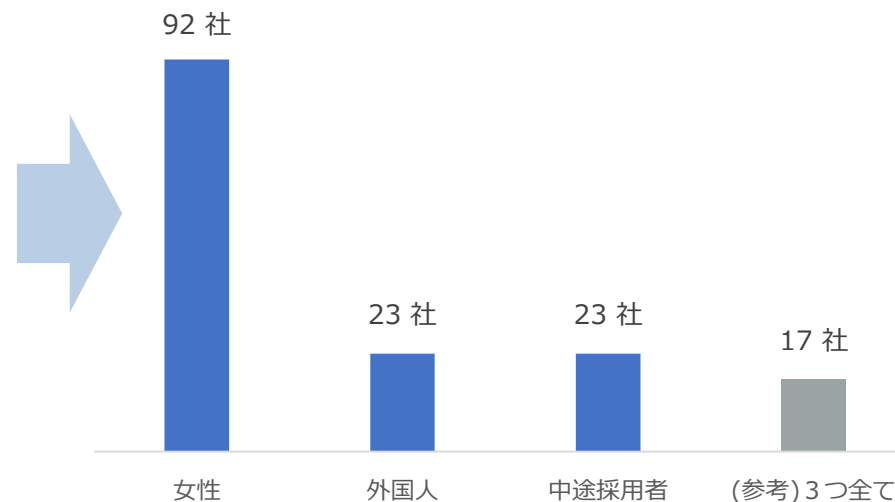
□ 自社の考え方にに基づき、女性・外国人・中途採用者等における中核人材登用の目標を設定

（※）女性・外国人・中途採用者等の中核人材への登用について、「自主的かつ測定可能な目標」を示さない項目がある場合には、その旨及びその理由を「中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方」としてガバナンス報告書上で示すことが求められる

中核人材登用の考え方の例

項目	開示例
女性	<ul style="list-style-type: none"> 女性がお客様である商品・サービスも多く、女性の視点・発想をこれまで以上に取り入れていく必要
外国人	<ul style="list-style-type: none"> デジタル人材等、国内外を問わず外部からの優秀な専門人材の獲得に積極的に取り組み、多様性に富んだ中核人材を確保 海外売上比率の高まりに合わせ、海外事業展開を支える海外拠点におけるキーポジションへの外国人及び現地採用人材の登用を拡大
中途採用者	<ul style="list-style-type: none"> ビジネス環境の激しい変化の中で、高度化している各種課題に対応し、企業価値向上と社会に貢献し続けるためには、高度な専門性や多様な視点・価値観を尊重することが重要 事業ポートフォリオの転換とこれに続く事業強化を進めていくには、内部人材の有効活用だけでなく、強化すべき事業領域に必要な人材の中途採用は不可欠

中核人材における測定可能な目標の設定 (TOPIX100)



注：各社の開示を東証が一部加工して抜粋

サステナビリティ開示のキーワード（補充原則3-1③等）

- 企業価値向上に向けて、自社に重要と考えられるサステナビリティを巡る課題への取組みの開示が進展
- 「ダイバーシティ・多様性」「従業員・社員」「人的資本」など人的資本関係を重要なサステナビリティ課題と捉える会社が多い傾向
- TCFD以外のフレームワーク等を参照して開示する事例も存在

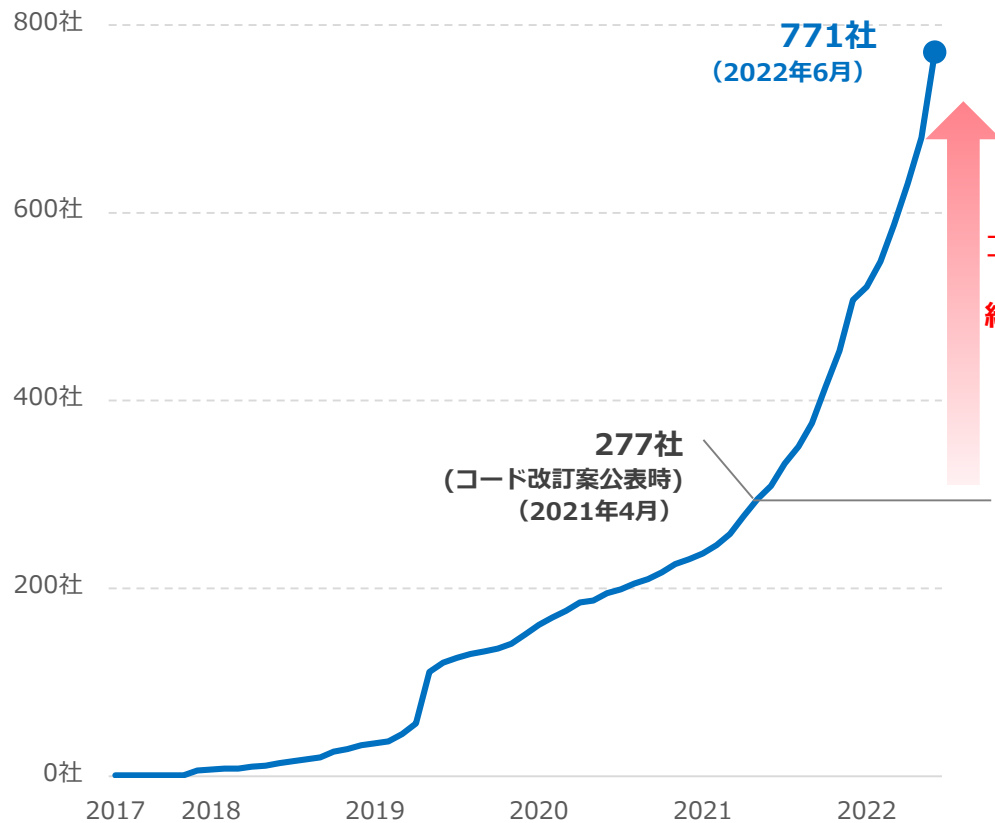
【サステナビリティに係るキーワード（プライム市場）】

サステナビリティ全般に関するキーワード	サステナビリティ基本方針	SDGs・ESG	企業価値	経営戦略・経営計画	リスク	収益機会
	366社 (19.9%)	786社 (42.8%)	1,703社 (92.7%)	1,678社 (91.3%)	1,415社 (77.0%)	374社 (20.4%)
サステナビリティ要素に関するキーワード	地球環境	気候変動	自然資本	自然災害	人権	ダイバーシティ・多様性
	263社 (14.3%)	904社 (49.2%)	7社 (0.4%)	81社 (4.4%)	291社 (15.8%)	1,672社 (91.0%)
	女性	外国人	従業員・社員	取引先	人的資本	知的財産・無形資産
	1,385社 (75.4%)	979社 (53.3%)	1,529社 (83.2%)	990社 (53.9%)	1,020社 (55.5%)	943社 (51.3%)
フレームワークに関するキーワード	TCFD	SASB	IIRC・統合報告フレームワーク	価値協創ガイダンス	ISO30414	知財・無形資産 ガバナンスガイドライン
	906社 (49.3%)	3社 (0.2%)	6社 (0.3%)	5社 (0.3%)	1社 (0.1%)	1社 (0.1%)

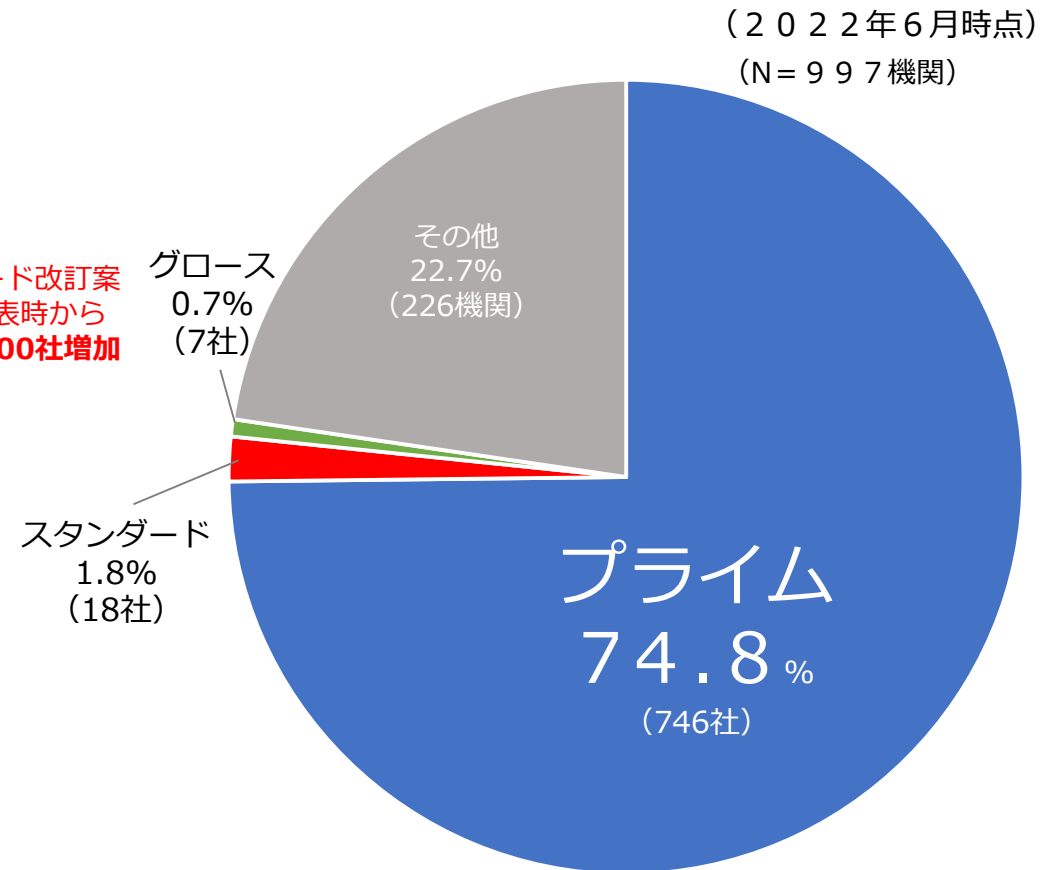
注：ガバナンス報告書の「コードの各原則に基づく開示」を対象に、上記キーワード検索を実施

- コード改訂を契機に、T C F D に賛同する上場会社がプライム市場上場会社を中心に大きく増加
- 日本のT C F D 賛同機関のうち、約7割がプライム市場上場会社

T C F D に賛同している東証上場会社数



日本のT C F D 賛同機関の内訳

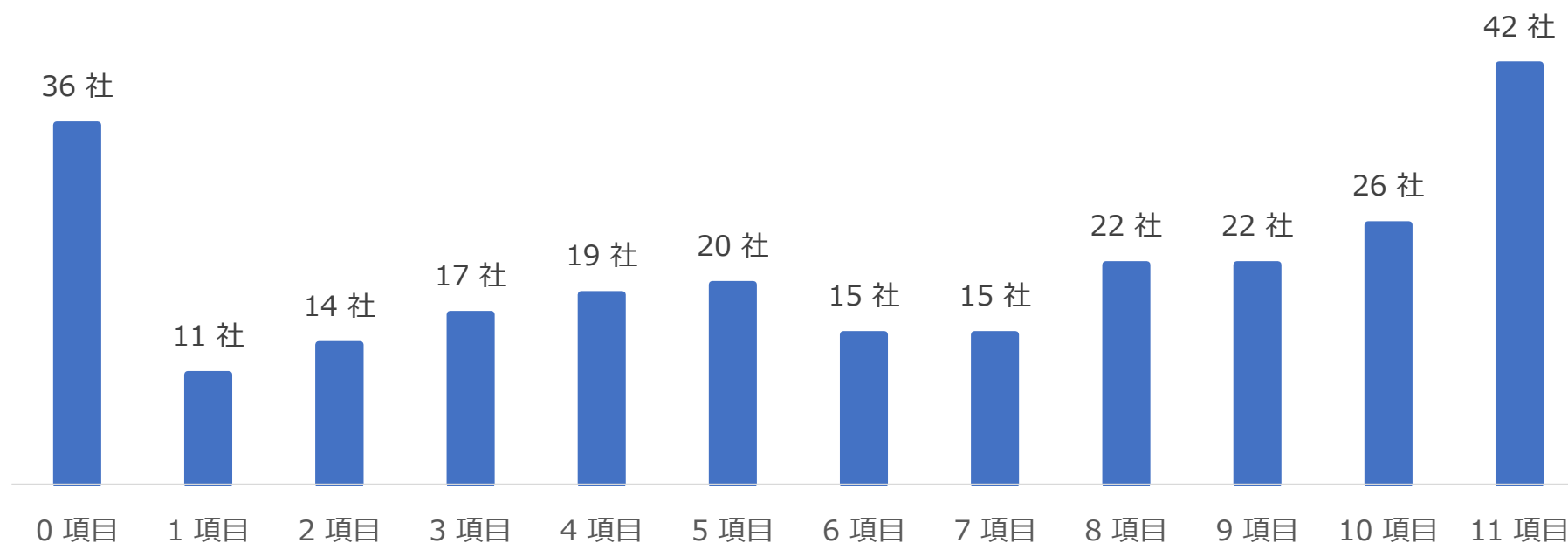


出所：T C F D ウェブサイトのデータから東証作成

- TCF Dに賛同している会社であっても、開示においては対応の程度に幅
- コードにおいては、必ずしもTCF D提言の開示推奨項目全てを開示することを求めているものではないものの、自社にとって重要と考えられる項目や取り組みやすい項目から段階的に開示を行い、開示の質と量の充実を図っていくことが求められる

TCFD提言が推奨する11項目の開示状況
(2021年3月末時点でTCFDに賛同している会社)

(N=259社)

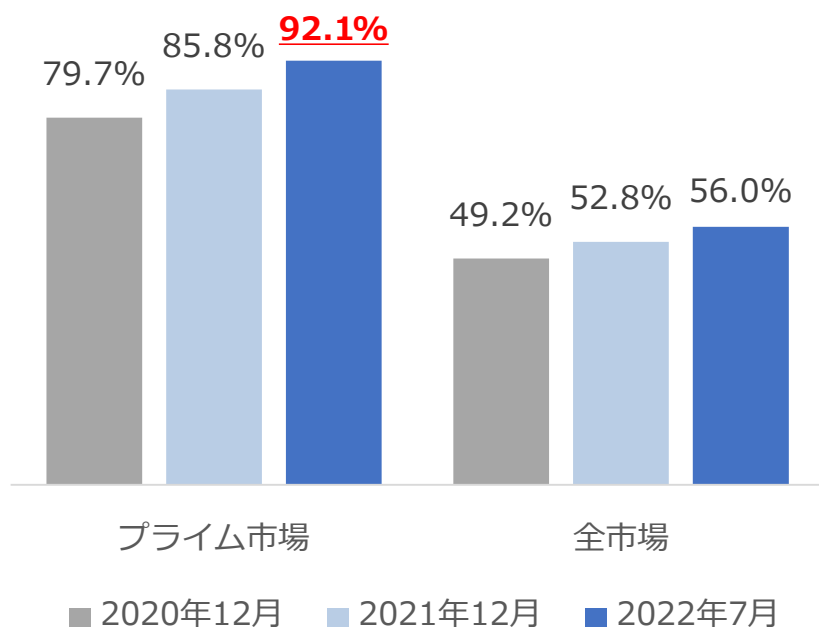


出所：日本取引所グループ「TCFD提言に沿った情報開示の実態調査」（2021年11月30日）
<https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/0090/20211130-01.html>

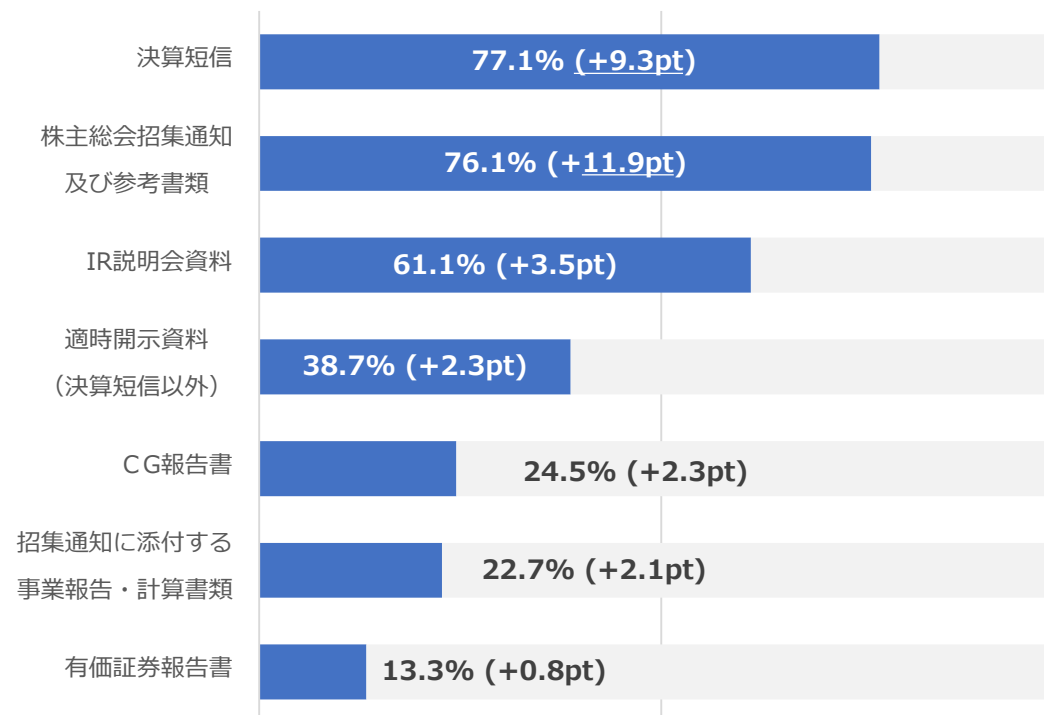
注：調査対象媒体のいずれかで各項目に該当する情報を開示している会社数。

- プライム市場上場会社の英文開示の実施率は7月時点で9割に到達
- 資料別で見ると、決算短信や招集通知の英文開示が大きく進捗

英文開示の実施率



資料別の実施率（プライム市場）

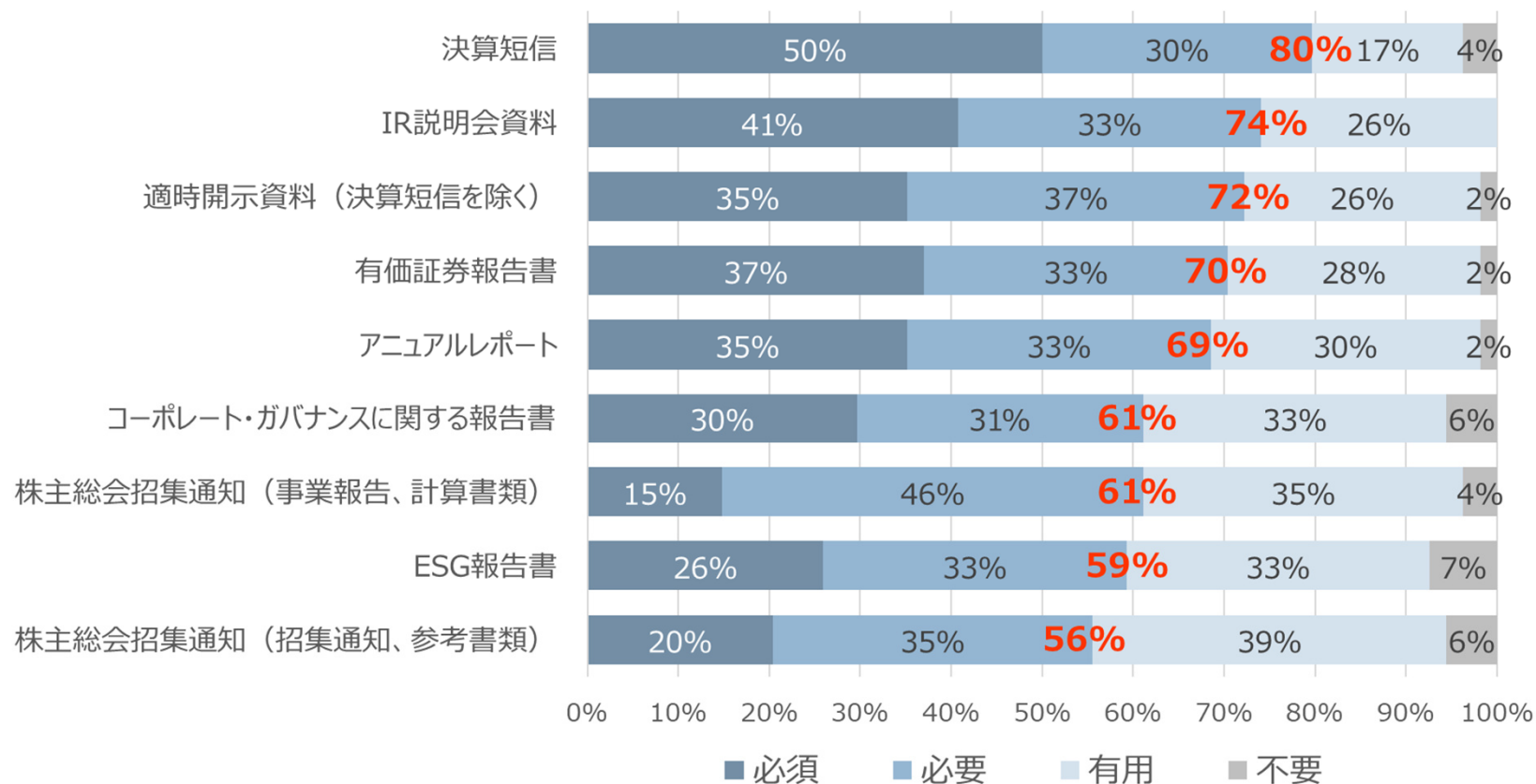


出所：東京証券取引所「英文開示実施状況調査集計レポート（2022年7月）」より作成

注：括弧内は2021年12月比

海外投資家における「投資を行ううえで必要な情報」

全回答 (54件)



出所：東京証券取引所「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)」

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)

英文開示に関する 評価

- 回答者の**8割超が改善を評価**するも、**約6割は日英の情報量の差異や開示タイミングなどに不満**
- 大型株の一部や中小型株は未だ十分ではなく、国際的な水準から劣後しているとの評価も

英文開示が不十分なことによる投資 活動への影響

- 英文開示の不十分さが、対話や議決権行使の阻害要因に
- 評価のディスカウントや投資対象からの除外など、**投資行動にも影響**

英文開示に優先的に 取り組むべき資料

- **優先的に取り組むべき資料は、決算短信、IR説明会資料との回答が多数**

英文開示が優れて いる会社

- 優れているとされる会社は、英文開示の網羅性や適時性、英語でのIR対応、充実した開示内容などに高い評価

IR活動に関する 意見

- 全般的に改善しているが、**英語でのIR対応や経営幹部へのアクセス、対話の内容などに課題**

出所：東京証券取引所「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）」
<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/survey-reports/index.html>

支配株主を有する上場会社の状況（補充原則4－8③）

- 支配株主を有する上場会社では、支配株主から独立した独立社外取締役の選任や特別委員会の設置が進捗
 - エクस्पラインとしている会社でも、独立社外取締役比率の向上や特別委員会の設置が検討
- (※) プライム市場上場会社においては、過半数の独立社外取締役の選任ではなく、独立性を有する特別委員会の設置を検討する傾向が見られる

【補充原則4－8③をコンプライしている会社（プライム：126社、スタンダード203社）の状況】

独立社外取締役比率	プライム市場（2021年12月比）			スタンダード市場（2021年12月比）		
	社数	該当比率	うち 特別委員会設置の旨を開示	社数	該当比率	うち 特別委員会設置の旨を開示
2分の1超	21社 (+8社)	16.7% (+6.2pt)	1社 (+1社)	15社 (+7社)	7.4% (+3.2pt)	1社 (+0社)
3分の1以上2分の1以下	97社 (+1社)	77.0% (-0.4pt)	64社 (+34社)	135社 (+10社)	66.5% (+1.4pt)	15社 (+5社)
3分の1未満	8社 (-7社)	6.3% (-5.7pt)	4社 (±0社)	53社 (-6社)	26.1% (-4.6pt)	16社 (+5社)
計	126社 (+2社)	—	69社 (+35社)	203社 (+11社)	—	32社 (+10社)

【補充原則4－8③をエクस्पラインしている会社（プライム：38社、スタンダード：81社）の状況】

項目	プライム市場		スタンダード市場	
	社数	該当比率	社数	該当比率
補充原則4－8③を実施していない	38社		81社	
うち 独立社外取締役の比率向上・増員を予定/検討中	10社	26.3%	33社	40.7%
うち 独立性を有する特別委員会の設置を予定/検討中	17社	44.7%	29社	35.8%

注：支配株主を有するプライム市場上場会社164社、スタンダード市場上場会社284社を対象に補充原則4－8③に基づく対象状況について集計

3. IPO等に関する見直し方針



- スタートアップの育成は、日本経済のダイナミズムと成長を促し、社会的課題を解決する鍵となる。今後、政府においても、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」等に掲げられた事項をはじめ、様々な施策が進められていく予定とされている。
- 市場開設者である当取引所においても、新規上場の品質を維持しながら、新たな産業の担い手となるスタートアップに多様な新規上場手段を提供する観点から、現在、日本証券業協会において検討が行われている公開価格設定プロセス等に係る見直しとも連携を図りつつ、IPO等に関する諸施策について、順次、検討を進めていく。

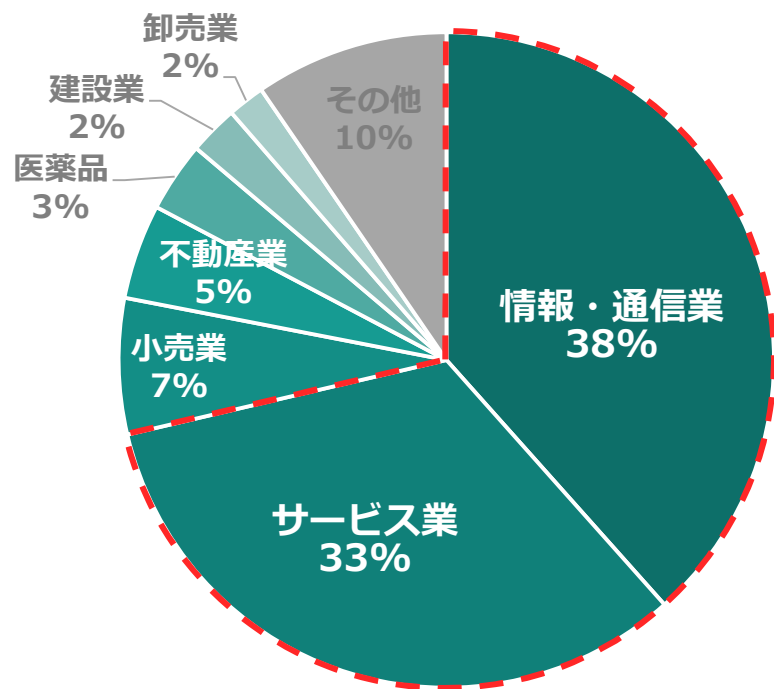
- 近年、IPOを目指す企業のビジネスモデルに多様化が見られる中、宇宙、素材、ヘルスケアなど先端的な領域において新技術を活用して成長を目指す研究開発型企业（いわゆるディープテック企業）に関して、相対的に企業価値評価が困難である特性も踏まえ、上場審査及びリスク情報等の開示について検討を進める

具体的な対応事項

- ディープテック企業が機関投資家等から相応の中長期的な投資を受けている場合には、その投資判断にあたり得られた評価を上場審査において活用
- 事業内容、成長可能性及びそれを実現するための事業計画、事業リスク等に関して想定される開示事項の整理

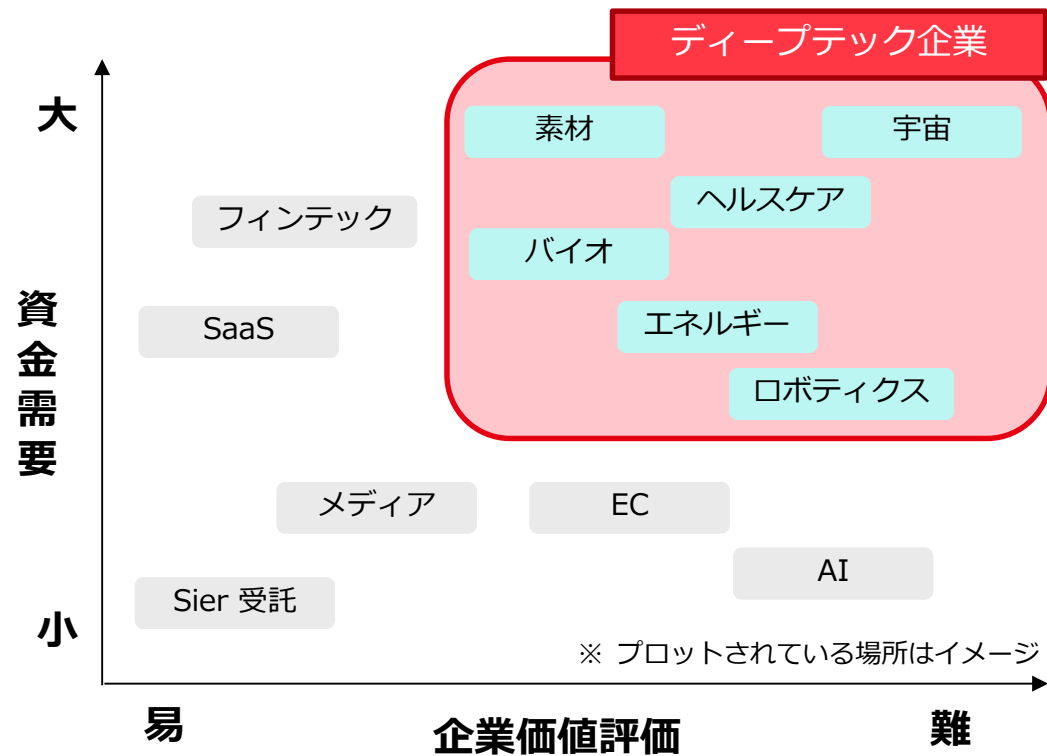
(参考) ディープテック企業に関する上場審査

IPO会社の業種



※ 2013~2021年にマザーズに上場した会社が対象

事業別の資金需要・企業価値評価



※ 経済産業省「スタートアップの成長に向けたファイナンスに関するガイダンス」に基づき東証作成

- 日本証券業協会において検討が行われている、公開価格の決定プロセス等の見直し内容を踏まえ、上場日程の柔軟化に向けて、新規上場申請日、上場承認日及び上場日の設定の自由度を高めるための検討を進める

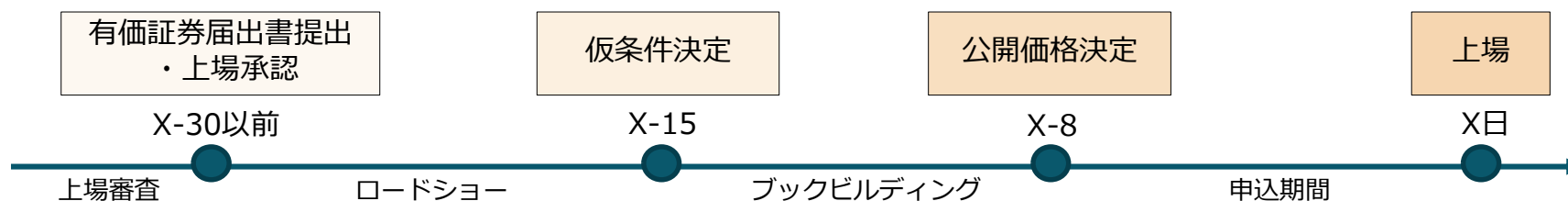
具体的な対応事項

- 有価証券届出書を上場承認前に提出する、いわゆる「S-1方式」を活用する場合や、上場承認後に上場日を変更する場合等における実務プロセスの整理
- 定時株主総会を跨ぐ上場審査の円滑化
- 新規上場時における業績予想開示の取扱いの明確化

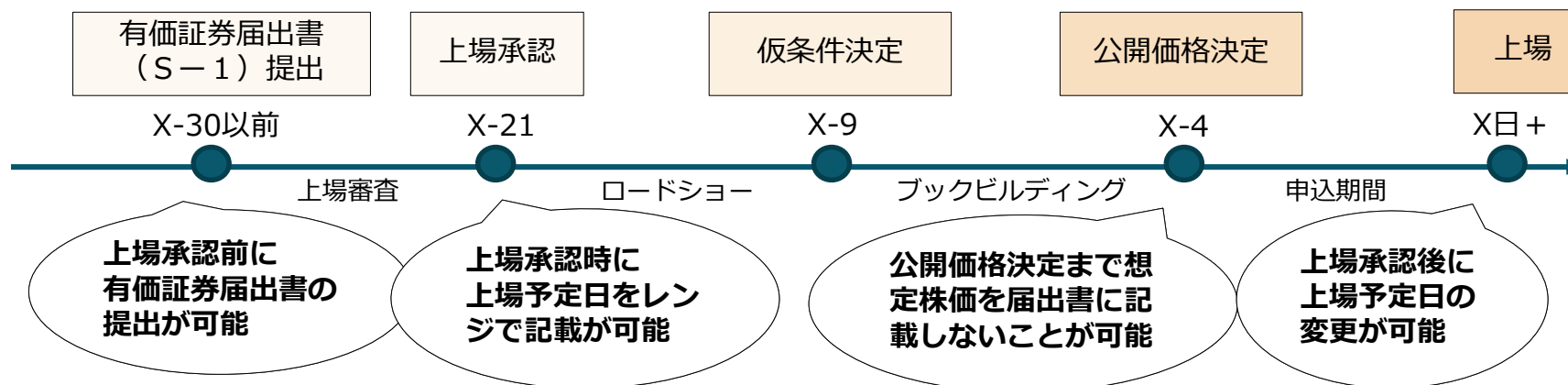
(参考) IPOプロセス (上場日程の設定等)

日本証券業協会による見直し案 (一部抜粋)

現行



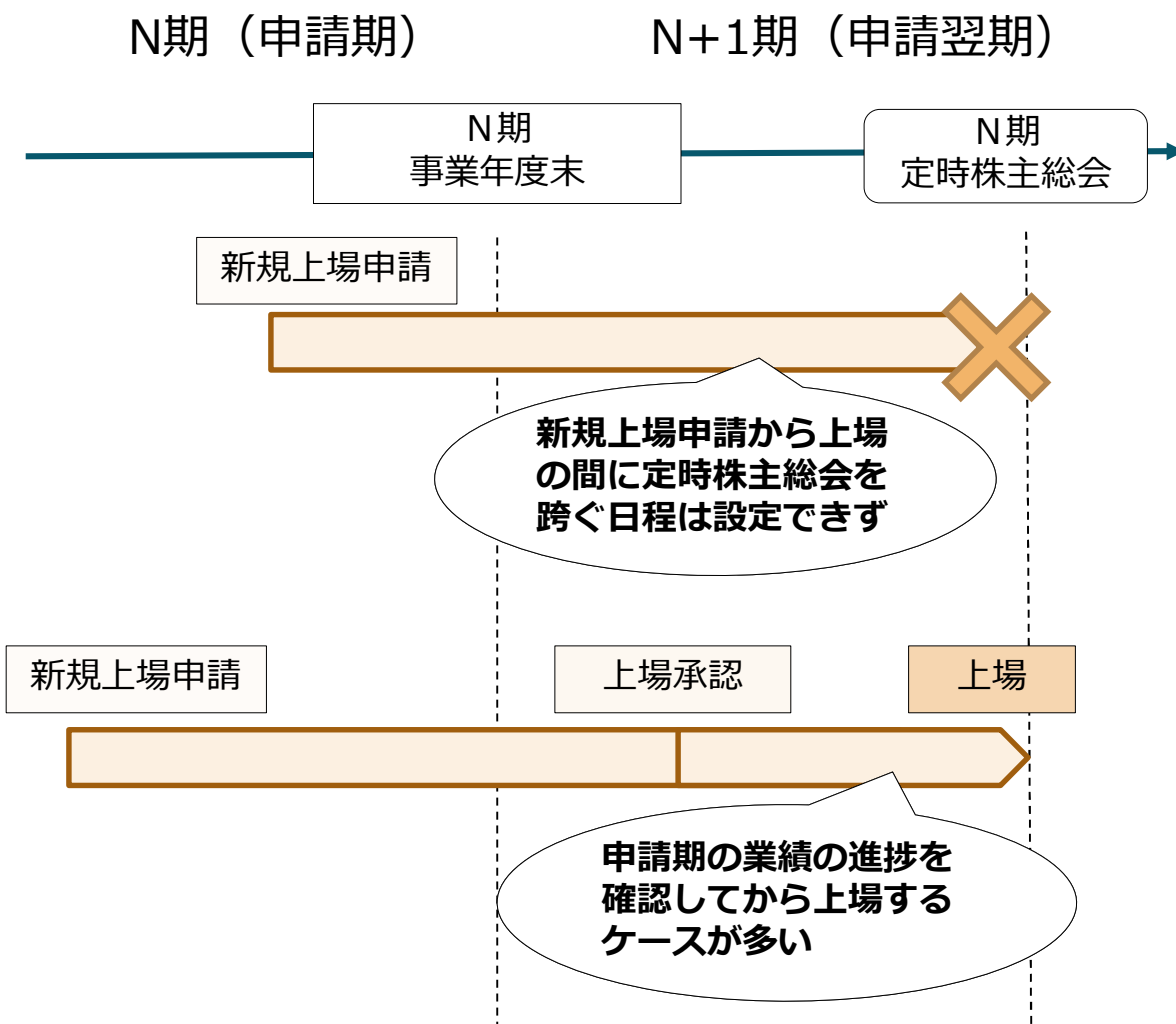
見直し案



※ 日本証券業協会「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」報告書等に基づき東証作成

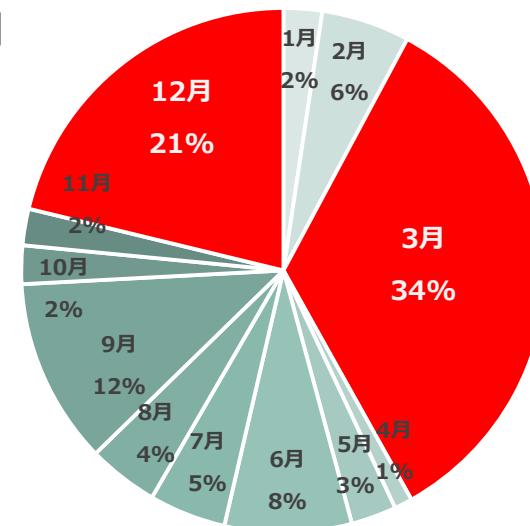
(参考) IPOプロセス (上場日程の設定等)

上場審査のスケジュール

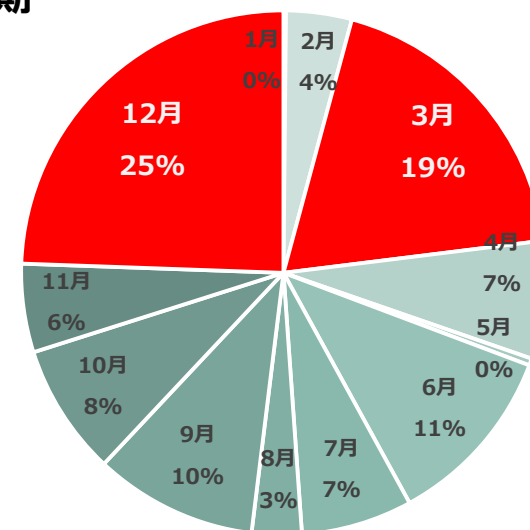


IPO実施会社の決算期・上場時期

決算期



上場時期



※ 2014~2021年に上場した会社が対象 (TPMを除く)

- 諸外国においてディレクトリスティンクの活用事例がみられる中、当取引所で実施する場合の実務上の留意点に関して、IPOとの相違点を踏まえつつ整理を行うとともに、現在、公募の実施を要件としている（＝ディレクトリスティンクが実施できない）グロース市場における制度の在り方の検討を進める

具体的な対応事項

- ディレクトリスティンクを実施する場合に、法令上、有価証券届出書の提出義務が課されないことを踏まえ、エンフォースメントを確保する観点から制度・実務的な在り方を検討
- 海外においては知名度の高い大型のスタートアップ企業において活用されている実態を踏まえ、グロース市場における制度の在り方を検討

ダイレクトリスティングの特徴

	通常のIPO	ダイレクトリスティング
証券会社の引受審査	あり	なし
証券会社の推薦審査 (上場適格性調査)	あり	あり
取引所の上場審査	あり	あり
「Iの部」の開示	あり	あり
有価証券届出書の開示	あり	なし

※ 東証におけるダイレクトリスティング実施企業（杏林製薬(株)、1999年4月上場）は、上場前から有価証券報告書を提出。主幹事証券会社から提出された流通参考値段（1,500円）により上場日の基準値段が設定され、初値は3,000円。株主同意に基づき初値決定時に1,700千株が売却された。

(参考) ダイレクトリスティング

新規上場基準 (形式要件・抜粋)

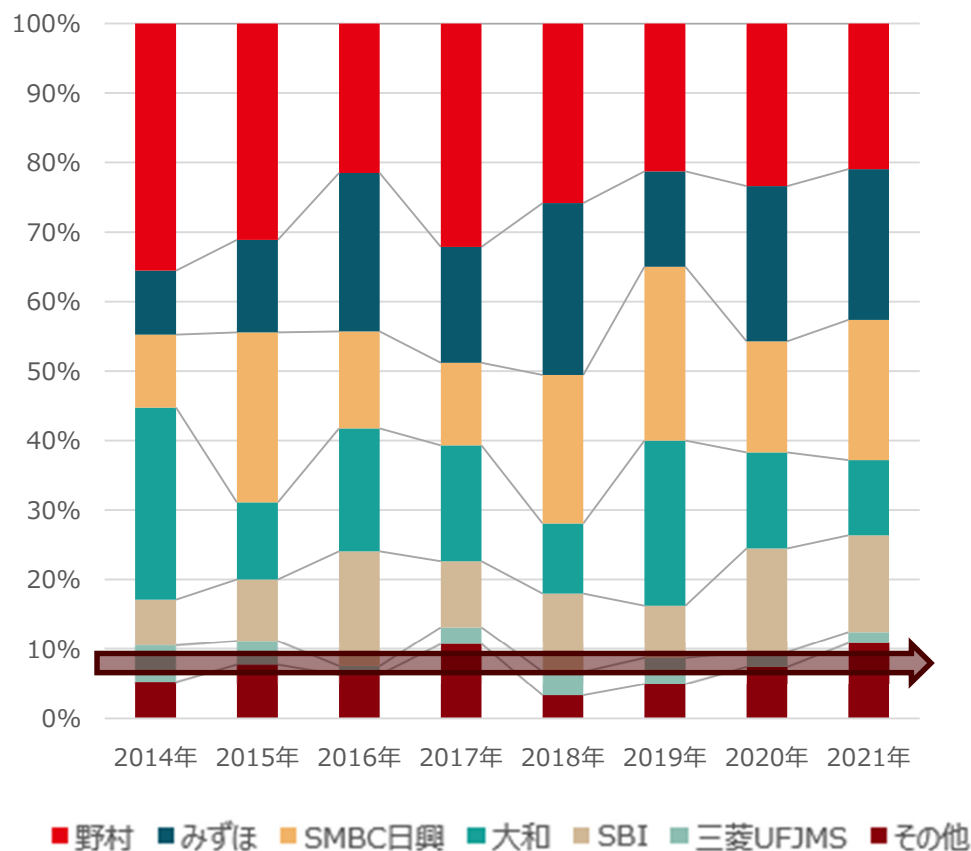
	プライム	スタンダード	グロース
株主数	800人以上	400人以上	150人以上
流通株式数	20,000単位以上	2,000単位以上	1,000単位以上
流通株式時価総額	100億円以上	10億円以上	5億円以上
時価総額	250億円以上	—	—
流通株式比率	35%以上	25%以上	25%以上
利益の額 又は売上高	最近2年間の利益の 総額25億円以上 又は 最近1年間の売上高 100億円以上 かつ 時価総額1,000億円以上	最近1年間の 利益1億円以上	—
純資産の額	50億円以上	正	—
事業継続年数 (取締役会設置)	3年以上	3年以上	1年以上
公募の実施	—	—	500単位以上

- 引受証券会社の新規参入の円滑化が課題として指摘されている中、上場申請に際して証券会社が「推薦」行為を行うために必要となる事項（体制整備の内容等）を明確化するなど、IPO関連業務への新規参入に関して予見可能性を高めるための検討を進める

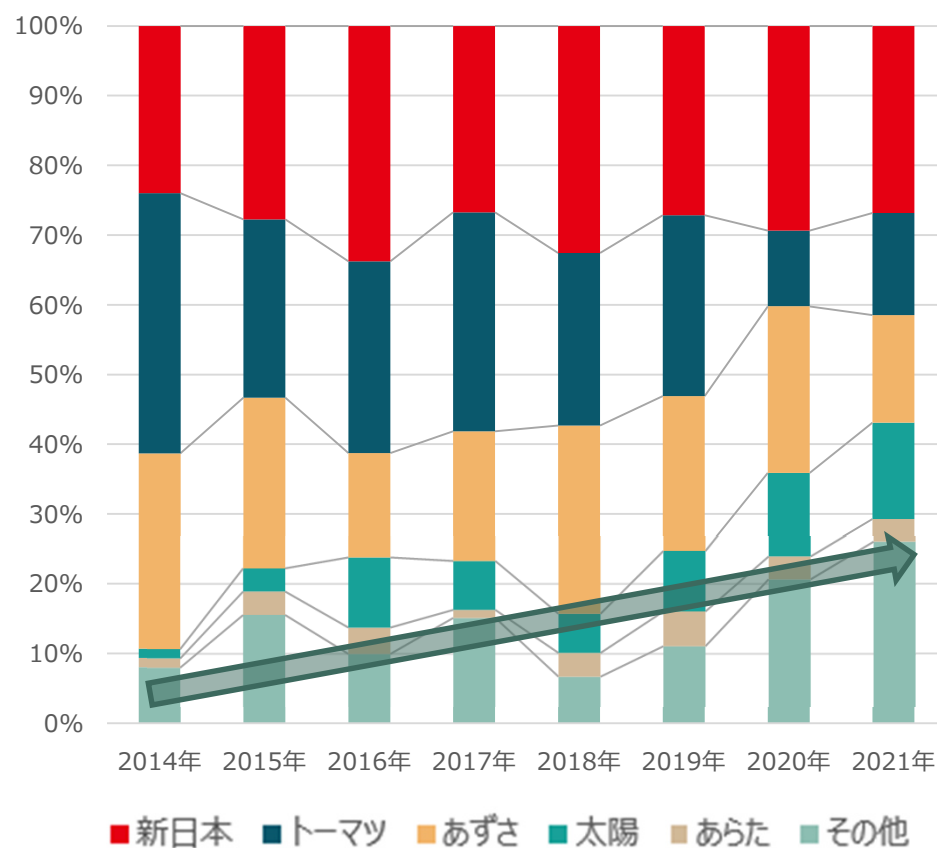
具体的な対応事項

- 推薦証券会社の参入手続及び参入要件（上場適格性調査体制として求められる事項）等について考え方やポイントの明確化
- 証券会社がIPO関連業務に新規参入を行おうとする場合の相談窓口の設置

各証券会社の推薦実績



(参考) 各監査法人の監査実績



※ 2014～2021年のIPOにおける件数ベースの比率
 ※ 2014～2021年の合計実績数が多い順に記載

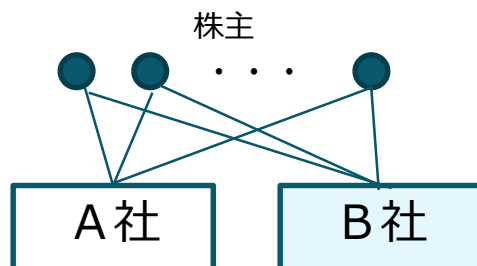
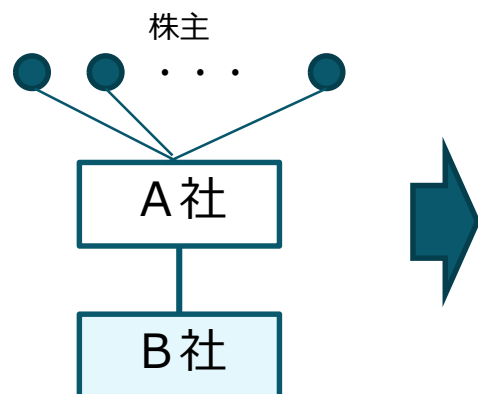
- 事業ポートフォリオの見直し等においてスピンオフ（分割型分割・株式分配）を活用するための環境整備が進む中、当事会社が新規上場する際の上場審査の内容及び上場プロセスについて、予見可能性を高めるための検討を進める

具体的な対応事項

- 当事会社の上場審査においてよく寄せられる疑問点（形式要件における事業継続年数・利益の額などの取扱い、上場申請に必要な財務書類、実質審査における事業実績の取扱いなど）に関する考え方やポイントの明確化

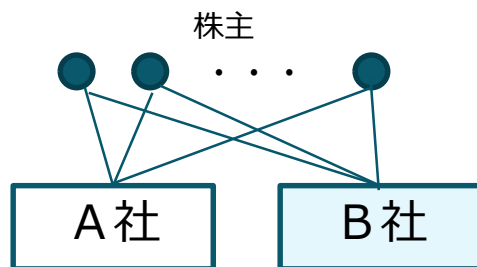
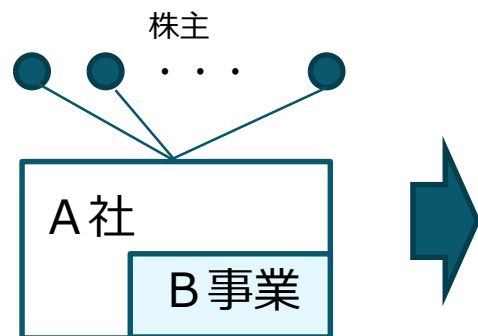
スピンオフの種類

株式分配



東証でのIPO事例あり
※2020年3月、(株)カーブス
ホールディングス

分割型分割



東証でのIPO事例なし

※経済産業省『「スピンオフ」の活用に関する手引』に基づき東証作成

項目	検討事項
① SPAC	<ul style="list-style-type: none">● 諸外国の動向を継続的に把握しつつ、本年2月に当取引所の研究会が取りまとめた「SPAC上場制度の投資者保護上の論点整理」を踏まえ、引き続き検討
② グローブ市場におけるM&A	<ul style="list-style-type: none">● グローブ市場における「債務超過」に係る上場維持基準に関して、減損リスクを念頭に積極的なM&Aが阻害される要因となっているとの指摘を踏まえ、当該基準の在り方を検討
③ 地域発企業のIPO	<ul style="list-style-type: none">● 大学発スタートアップや地域の優良企業など、国内における地域発企業に関して、証券会社・監査法人・地域金融機関・自治体等の市場関係者と連携し、上場準備を進めるうえで必要となる人材の確保・育成に寄与する施策を検討
④ 海外クロスボーダー企業のIPO	<ul style="list-style-type: none">● 投資魅力の高いアジア企業を中心に、東証上場への認知・理解を促進するとともに、JDRスキームを活用した外国籍企業、コーポレート・インバージョン（日本法人化）をした企業、外国人CEOが経営する日本企業によるIPOの更なる実現に向けた施策を検討
⑤ 特定投資家	<ul style="list-style-type: none">● 法令改正により個人投資家の特定投資家への移行（いわゆるプロ成り）の要件が緩和されたことを踏まえ、日本証券業協会・証券会社・J-Adviser等と連携し、TOKYO PRO Marketや非上場株式市場への特定投資家の参入促進に向けた施策を検討
⑥ 初値形成	<ul style="list-style-type: none">● 新規上場銘柄の初値形成時における成行注文の在り方の検討
⑦ 入札制度	<ul style="list-style-type: none">● 日本証券業協会における公開価格設定プロセス等に係る見直しの動向なども踏まえつつ、継続的に諸外国の制度・動向等について研究