



# 第一回 事務局参考資料 (市場区分見直しの概要)

Exchange & beyond

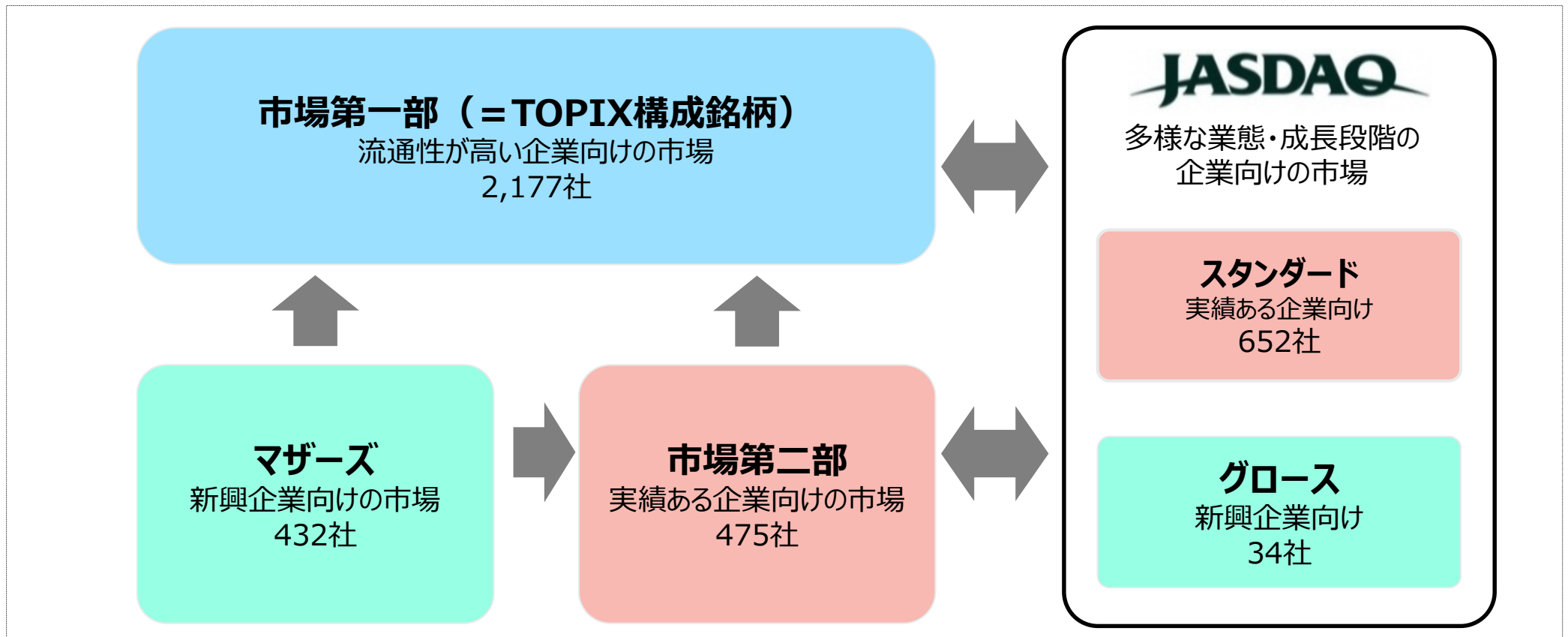
株式会社東京証券取引所 上場部

2022年7月29日

# 1. (1) 従来の市場構造

- 従来の東証市場には、4つの市場区分が存在
  - 2013年の現物市場統合前の東証・大証の基本的な市場構造を維持
  - 市場統合後、将来を見据えて改善すべき課題が顕在化
- 2016年公表の中期経営計画の重要課題と位置づけ、2018年から検討着手

## 従来の市場区分



注1：プロ向け市場を除く

注2：各市場の上場会社数（外国会社含む）は、2022年4月3日時点

# 1. (2) 従来の市場構造を巡る主要な課題

- 東証では、幅広い市場関係者への意見募集やヒアリングを通じて、市場構造を巡る課題を把握

## ① 各市場区分のコンセプトが曖昧であり、多くの投資者にとって利便性が低い

- ✓ 市場第二部・マザーズ・JASDAQの位置付けが重複している
- ✓ 市場第一部は市場コンセプトが明確でなく、パッシブ投資の隆盛により流動性が相対的に低い銘柄の価格形成に懸念が持たれている

## ② 上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの点で期待される役割を十分に果たせていない

- ✓ 市場第一部へのステップアップ基準が、上場会社の持続的な企業価値向上の動機付けの観点から十分に機能していない
- ✓ マザーズ・JASDAQへの機関投資家の参入、新興企業の成長性に係る情報開示が不十分

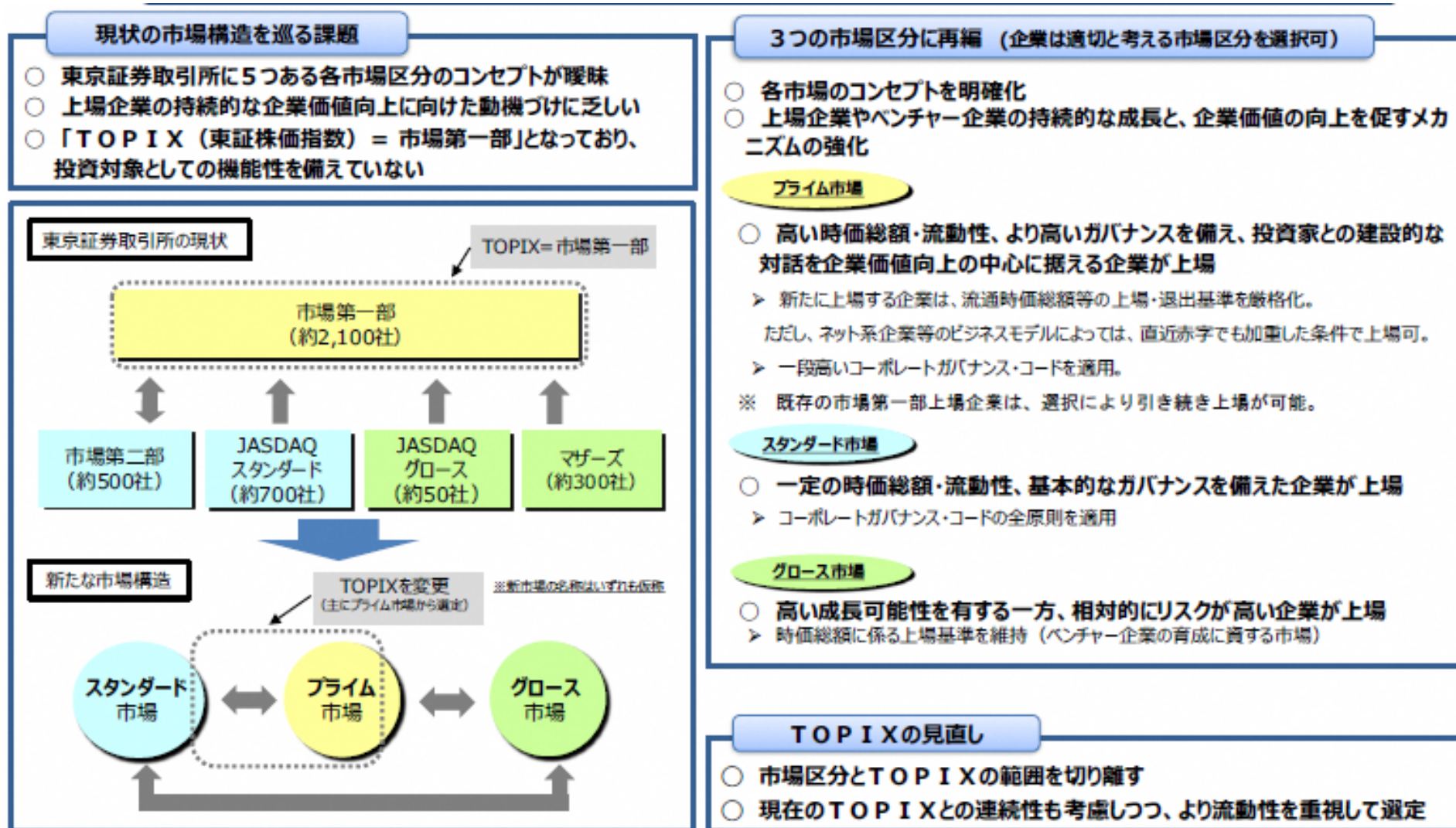
## ③ 投資対象としての機能性を備えた指数が存在しない

- ✓ 現在、多くの投資者がベンチマークとしているTOPIXは、市場第一部全銘柄で構成
- ✓ JPX日経400やTOPIX500などの指数をベンチマークとする投資者は少ない

我が国経済の持続的成長に向けて、上場会社各社の中長期的な企業価値向上とベンチャー企業の育成が必要かつ不可欠

- 3つの新市場区分（スタンダード市場・プライム市場・グロース市場）への再編、各市場区分のコンセプトの明確化、市場区分とTOPIXの分離を提言

金融審議会市場構造専門グループ報告書「－令和時代における企業と投資家のための新たな市場に向けて－」



## 2. (1) 市場再編の概要

- 目的：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により、豊かな社会の実現に貢献
- 実施時期：2022年4月4日（月）

### 新たな市場区分 (各市場区分のコンセプト)

#### プライム市場

多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場

#### スタンダード市場

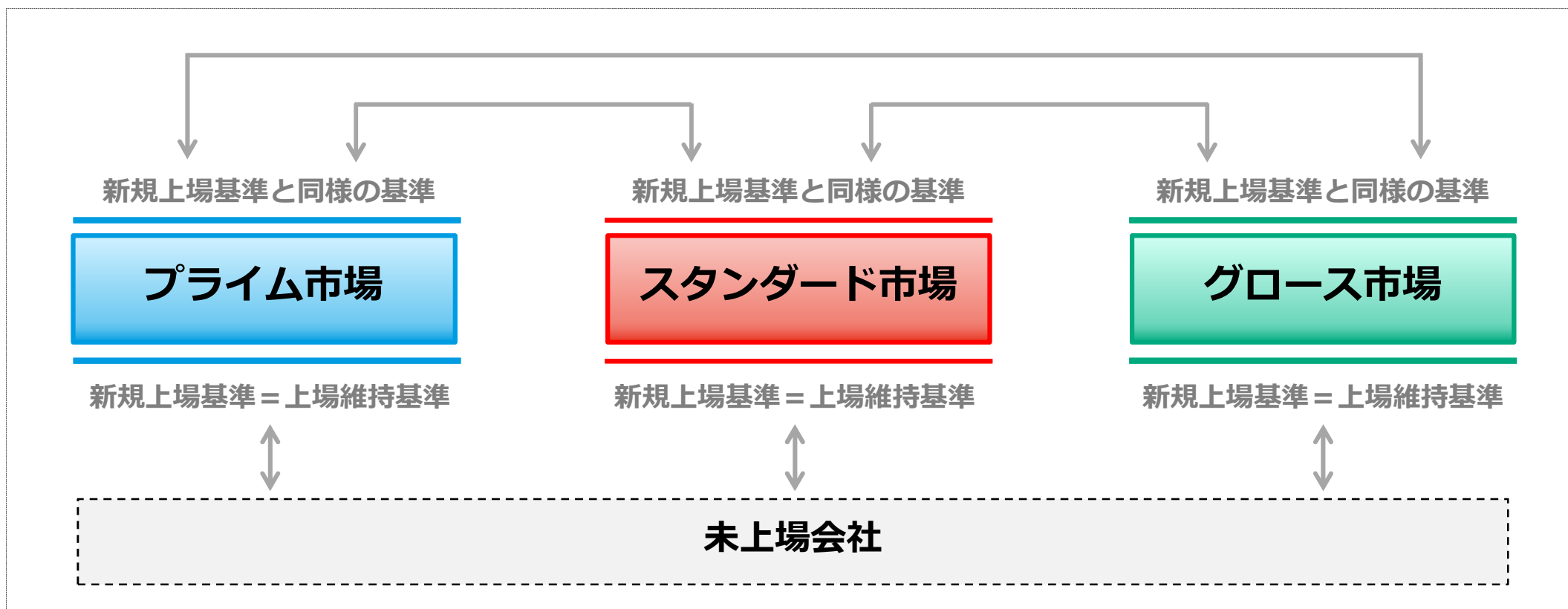
公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場

#### グロース市場

高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けの市場

## 2. (2) 新市場区分における基準設定の考え方

- 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
  - 上場後も継続して、各市場区分における新規上場基準の水準を維持
- 他の市場区分への移行を希望する場合、新規上場基準と同様の基準により審査
  - 各市場区分はそれぞれ独立とし、「市場区分間の移行」に関する緩和された基準は設けない





# 【参考】プライム市場の上場基準

## コンセプト

- 多くの機関投資家の投資対象となるのにふさわしい時価総額（流動性）
- より高いガバナンス水準の具備と投資家との建設的な対話の実践
- 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上への積極的な取り組み

## 上場基準の概要

項目	考え方・狙い	概要（※）		
流動性	▶ 多様な機関投資家が安心して投資対象とすることができる潤沢な流動性の基礎を備えた銘柄を選定する。	項目	新規上場基準	上場維持基準
		株主数	800人以上	800人以上
		流通株式数	20,000単位以上	20,000単位以上
		流通株式時価総額	100億円以上	100億円以上
		売買代金	時価総額250億円以上	平均売買代金0.2億円以上
ガバナンス	▶ 上場会社と機関投資家との間の建設的な対話の実効性を担保する基盤のある銘柄を選定する。 ※ ガバナンス・コード（一段高い水準の内容を含む）全原則の適用	▶ 投資家との建設的な対話の促進の観点から、いわゆる安定株主が株主総会における特別決議可決のために必要な水準（3分の2）を占めることのない公開性を求める		
		項目	新規上場基準	上場維持基準
		流通株式比率	35%以上	35%以上
経営成績 財政状態	▶ 安定的かつ優れた収益基盤・財政状態を有する銘柄を選定する。	項目	新規上場基準	上場維持基準
		収益基盤	最近2年間の利益合計が25億円以上 売上高100億円以上かつ時価総額1,000億円以上	—
		財政状態	純資産額50億円以上	純資産額が正であること

（※）市場コンセプトを反映したこれらの基準のほか、株式の譲渡制限、証券代行機関の選定などの共通の基準を設ける

# 【参考】海外市場との比較（上場基準）

- 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	HKE x 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	10%	NA	15~25%	12~25%



# 【参考】スタンダード市場の上場基準

## コンセプト

- 公開された市場の上場会社にふさわしい時価総額（流動性）
- 上場会社に期待される基本的なガバナンス水準の具備
- 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上への積極的な取り組み

## 上場基準の概要

項目	考え方・狙い	概要（※）		
流動性	▶ 一般投資者が円滑に売買を行うことができる適切な流動性の基礎を備えた銘柄を選定する。	項目	新規上場基準	上場維持基準
		株主数	400人以上	400人以上
		流通株式数	2,000単位以上	2,000単位以上
		流通株式時価総額	10億円以上	10億円以上
		売買高	-	月平均10単位以上
ガバナンス	▶ 持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現のための基本的なガバナンス水準にある銘柄を選定する。 ※ ガバナンス・コード全原則の適用	▶ 上場会社として最低限の公開性を求める（海外主要取引所と同程度の基準を採用）		
		項目	新規上場基準	上場維持基準
		流通株式比率	25%以上	25%以上
経営成績 財政状態	▶ 安定的な収益基盤・財政状態を有する銘柄を選定する。	項目	新規上場基準	上場維持基準
		収益基盤	最近1年間の利益が1億円以上	-
		財政状態	純資産額が正であること	純資産額が正であること

（※）市場コンセプトを反映したこれらの基準のほか、株式の譲渡制限、証券代行機関の選定などの共通の基準を設ける

# 【参考】グロース市場の上場基準

## コンセプト

- 高い成長可能性を実現するための事業計画の策定及びその進捗の適時・適切な開示
- 事業実績の観点から相対的にリスクが高い会社に対する資金供給
- 相対的に小規模の上場会社を念頭においた最低限の流動性（時価総額）の基礎

## 上場基準の概要

項目	考え方・狙い	概要（※1）															
事業計画	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 高い成長可能性を実現するための事業計画を有し、投資者の適切な投資判断が可能な銘柄を選定する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 次の要件のいずれにも該当していること                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 事業計画が合理的に策定されていること</li> <li>・ 高い成長可能性を有しているとの判断根拠に関する主幹事証券会社の見解が提出されていること</li> <li>・ 事業計画及び成長可能性に関する事項（ビジネスモデル、市場規模、競争力の源泉、事業上のリスク等）が適切に開示され、上場後も継続的に進捗状況が開示される見込みがあること</li> </ul> </li> <li>▶ 高い成長可能性の健全な発揮を求める観点から、以下の基準を設ける</li> </ul> <table border="1"> <thead> <tr> <th>項目</th> <th>新規上場基準</th> <th>上場維持基準</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>時価総額</td> <td>—</td> <td>上場10年経過後40億円以上</td> </tr> </tbody> </table>	項目	新規上場基準	上場維持基準	時価総額	—	上場10年経過後40億円以上									
		項目	新規上場基準	上場維持基準													
時価総額	—	上場10年経過後40億円以上															
流動性	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 一般投資者の投資対象となりうる最低限の流動性の基礎を備えた銘柄を選定する。</li> </ul>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>項目</th> <th>新規上場基準</th> <th>上場維持基準</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>株主数</td> <td>150人以上</td> <td>150人以上</td> </tr> <tr> <td>流通株式数</td> <td>1,000単位以上</td> <td>1,000単位以上</td> </tr> <tr> <td>流通株式時価総額</td> <td>5億円以上</td> <td>5億円以上</td> </tr> <tr> <td>売買高</td> <td>—</td> <td>月平均10単位以上</td> </tr> </tbody> </table>	項目	新規上場基準	上場維持基準	株主数	150人以上	150人以上	流通株式数	1,000単位以上	1,000単位以上	流通株式時価総額	5億円以上	5億円以上	売買高	—	月平均10単位以上
		項目	新規上場基準	上場維持基準													
		株主数	150人以上	150人以上													
		流通株式数	1,000単位以上	1,000単位以上													
		流通株式時価総額	5億円以上	5億円以上													
売買高	—	月平均10単位以上															
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 事業規模、成長段階を踏まえた適切なガバナンス水準にある銘柄を選定する。</li> <li>※ ガバナンス・コード基本原則のみの適用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 上場会社として最低限の公開性を求める（海外主要取引所と同程度の基準を採用）（※2）</li> </ul> <table border="1"> <thead> <tr> <th>項目</th> <th>新規上場基準</th> <th>上場維持基準</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>流通株式比率</td> <td>25%以上</td> <td>25%以上</td> </tr> </tbody> </table>	項目	新規上場基準	上場維持基準	流通株式比率	25%以上	25%以上									
		項目	新規上場基準	上場維持基準													
		流通株式比率	25%以上	25%以上													

（※1）市場コンセプトを反映したこれらの基準のほか、株式の譲渡制限、証券代行機関の選定などの共通の基準を設ける

（※2）ベンチャー企業による議決権種類株式を利用した新規上場については現行制度どおり

- 上場会社は、2021年9月1日から12月30日までの間に、自社の経営環境と、市場区分のコンセプトや上場基準を照らしたうえで、新市場区分を選択
- 選択先の市場区分の上場維持基準を充たしていない場合、「上場維持基準の適合に向けた計画書」を提出し、改善に向けた取組を図っていただくことで、当分の間、経過措置として現行の上場維持基準を適用

現市場区分	選択先の新市場区分	経過措置（現行の上場維持基準）の内容
市場第一部	プライム市場	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 当分の間、現行の指定替え基準と同水準</li> <li>※ 流通株式時価総額10億円以上、流通株式比率5%以上など</li> </ul>
市場第二部 JASDAQスタンダード	スタンダード市場	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 当分の間、現行の上場廃止基準と同水準</li> <li>※ 流通株式時価総額2億5千万円以上、流通株式比率5%以上など</li> </ul>
マザーズ JASDAQグロース	グロース市場	

# 【参考】新規上場基準（形式基準）

形式要件（項目）		プライム	スタンダード	グロース
流動性	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	—	—
ガバナンス	流通株式比率	35%以上	25%以上	25%以上
経営成績 財政状態	利益の額 又は売上高	最近2年間の経常利益の 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 経常利益 1億円以上	—
	純資産の額	50億円以上	正	—
その他	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

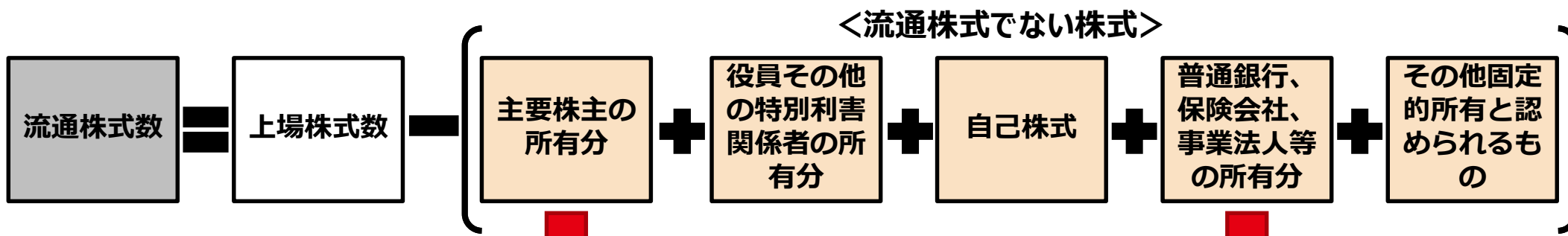
# 【参考】新規上場基準（実質基準）

プライム		スタンダード	グロース
企業の継続性及び収益性		事業計画の合理性	
継続的に事業を営み、 安定的かつ優れた収益基盤を 有していること	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	相応に合理的な事業計画を策定しており、 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	
企業経営の健全性			
事業を公正かつ忠実に遂行していること			
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			
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		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	
企業内容等の開示の適正性		企業内容、リスク情報等の開示の適切性	
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		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	
その他公益又は投資者保護の観点から東証が必要と認める事項			

# 【参考】流通株式の定義の見直し

## 見直しのポイント

- 「国内の普通銀行」（※1）、「保険会社」及び「事業法人等」（※2）の所有株式を、原則、流通株式から除外（※3）
  - （※1）「普通銀行」は、都銀又は地銀
  - （※2）「事業法人等」は、金融機関及び金融商品取引業者以外の法人
  - （※3）直近の大量保有報告書等により保有目的が「純投資」であって、最近5年間における取引の実績がある株式は流通株式として取り扱う
- 「役員以外の特別利害関係者」（※4）の所有株式を流通株式から除外する取扱いを共通化
  - （※4）「特別利害関係者」は、①上場会社の役員の配偶者及び二親等内の血族、②役員又は前①に掲げる者が議決権の過半数を保有する会社、③上場会社の関係会社及びその役員
- 「株券等の分布状況表」によって、事業年度ごとに報告いただく想定



上記の算式で計算された「流通株式」（左項）が基準未満となる場合、以下の「例外」への該当状況を確認

<b>例外 1</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資信託・年金信託に組み入れられている株式、その他投資一任契約等に基づき運用することを目的とする信託に組み入れられている株式</li> <li>● 投資法人の委託を受けて、資産保管業務のために所有する株式</li> <li>● 証券会社等が所有する信用取引に係る株式</li> <li>● DRに係る預託機関名義の株式</li> <li>● その他、取引所が適当と認めるもの</li> </ul>
<b>主要株主の所有分</b>	

<b>例外 2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 直近の大量保有報告書又は変更報告書、若しくは株主が作成した書面において、保有目的が「純投資」と記載されており、かつ、最近5年間における取引の実績が確認できる株式</li> </ul>
<b>普通銀行、保険会社、事業法人等の所有分</b>	

# 3. ガバナンスコードの改訂（2021年6月）

- 有識者会議の提言を踏まえて、2021年6月にコーポレートガバナンス・コードを改訂
- 2022年4月4日以降、プライム市場上場会社向けの一段高いガバナンス水準も適用

(改訂の主なポイント)

## 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）
- 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

## 情報開示の充実

- 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



- プライム市場・スタンダード市場の上場会社には、全ての原則を適用
- プライム市場の上場会社には、さらに「一段高い」原則を適用
- グロース市場の上場会社には、基本原則のみを適用

## ＜コーポレートガバナンス・コードの適用範囲 ※＞

現在	対象		
	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	対象		
	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	○	-	-

※ ガバナンス・コードは、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の枠組み