

プロマーケットの今後の方向性について

東京証券取引所 上場推進部

2026年 2月18日



プロマーケットの今後の方向性（案）

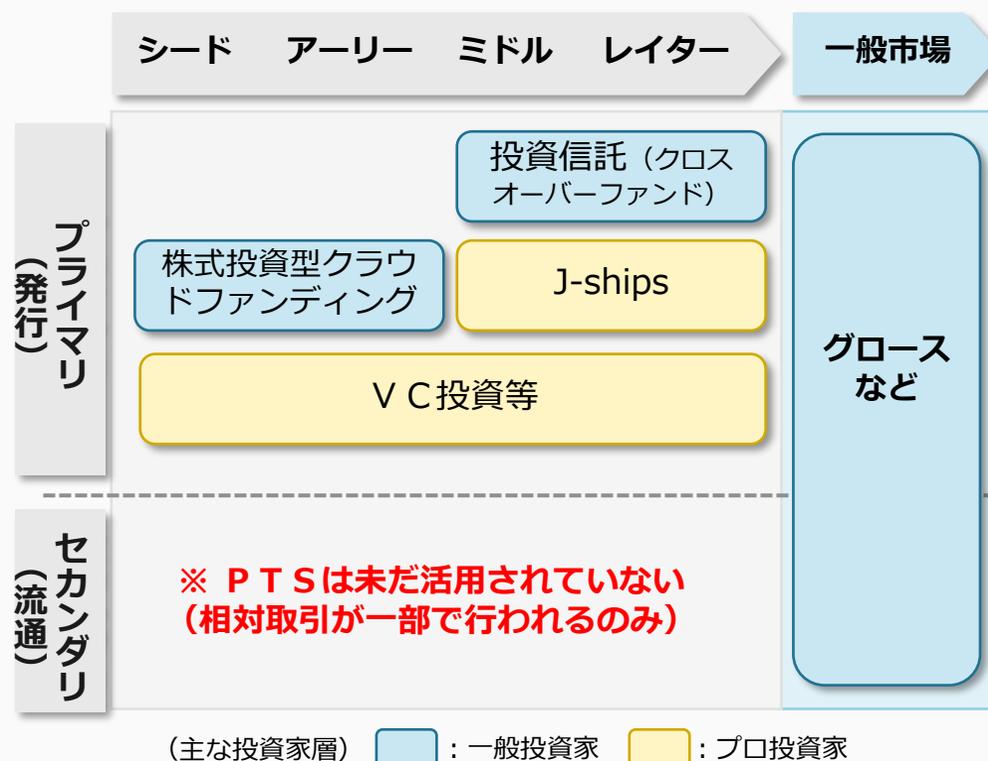
- 新規上場後に高い成長を実現していくスタートアップの創出が喫緊の課題となり、東証においても、**グロース市場の上場維持基準の見直し等の施策を推進するなか、将来を見据えてIPO時期・規模の見直しやM&Aなどの選択肢を検討する企業が増加するなど、エコシステムに変化の兆し**
 - その結果、**非上場と一般市場（グロース市場など）との間に位置するプロマーケット（TPM）の活用ニーズが高まっており、TPMはこうしたニーズを広く受け入れる市場としていく。**具体的には、
 - ✓ 知名度・信用力向上の効果を活かして、企業規模・業績を拡大させていきたい企業
 - ✓ 社内体制整備に向けた段階的なステップとして活用したい企業
 - ✓ プロ投資家から成長資金を獲得する場として活用したい企業
 - ✓ 既存株主（役職員含む）に売却機会を提供し、新たな株主を迎え入れたい企業
 - ✓ M&A・資本提携の相手となる他の事業会社を探したい企業 など
- ⇒ **TPM上場会社が各々のニーズを実現していけるよう、各社の上場目的（なぜTPMに上場するのか、どのようにTPMを活用したいのか）を可視化することで、関係者との接点づくりに寄与**
- ※ なお、その中でも特に、TPMを一般市場上場後に大きく成長していくための助走の場として活用しようとする企業に関しては、市場関係者と連携して支援していく

- 政府・関係各所においては、非上場企業への資金供給機能の強化に向けた取り組みが進められている
- 一方、非上場株式の流通市場（セカンダリ市場）については、2023年以降、PTSで売買を行うための制度整備が進められているが、現時点では未だ活用されていない

政府・関係各所の取組み（例）

項目	内容
特定投資家制度	<ul style="list-style-type: none"> 2022年7月、特定投資家に移行可能な個人の対象範囲を拡大（金融庁） 現在、特定投資家私募の勧誘対象やプロマーケットでの買付可能者を潜在的特定投資家（※）まで拡大を検討（金融庁） <p>※ 特定投資家への移行要件を満たすが移行手続きを行っていない投資家</p>
J-ships	<ul style="list-style-type: none"> 2022年7月、非上場企業による特定投資家からの資金調達等を証券会社が仲介する制度としてJ-shipsを創設（日証協）
投資信託	<ul style="list-style-type: none"> 2024年2月、非上場株式の組入れを解禁（投資信託協会）
クラウドファンディング	<ul style="list-style-type: none"> 2025年2月、企業の発行上限や投資家の投資上限を緩和（金融庁）

非上場株式の発行・流通に関する制度（イメージ）



施策案（上場目的の明示）

- 全TPM上場企業を対象に、新規上場時及び上場後における上場目的の開示を働きかけ【26年春めど】

開示内容

TPMへの 新規上場時

- 上場目的（なぜTPMに上場するのか、どのようにTPMを活用したいのか）を検討・開示

- ※ J-Adviserが、各企業における検討状況・開示内容を事前に確認
- ※ 上場目的の実現に向けて、その内容に応じた追加的な情報開示を促進

上場目的（例）	追加的な開示内容
一般市場上場とその後の成長に向けた準備	・ 中長期的な成長目標・成長戦略、（それに照らした）一般市場への上場目標時期・上場予定市場・上場準備スケジュール など
資金調達・投資獲得	・ 自社の具体的なビジネスモデル、市場環境・競争優位性、中長期的な成長目標・成長戦略、その実現にあたってのリスク など ※ 参考：グロース市場の「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示

TPMへの 上場後

- 定期的に（毎年1回以上）、上場目的の実現状況を評価・開示

- ※ J-Adviserが、各企業における評価状況・開示内容を事前に確認
- ※ 上場目的を十分に実現できていない場合には、それを踏まえた今後の対応方針もあわせて開示
- ※ 前回開示時に上場目的に応じた追加的な情報開示を行っている場合には、その内容をあわせて更新

- ※ 既上場会社についても、準備が整い次第速やかに開示を実施
- ※ 東証ウェブサイトにおいて各社開示先を掲載した一覧表を公表

施策案（上場企業の支援）

- 市場関係者と連携し、一般市場上場後に大きく成長していくための準備を進めるT P M上場企業を支援（具体的な施策は、積極的に取組みを進めるT P M上場企業等の声を踏まえ、継続的に検討）

具体的な施策（例）

- 一般市場上場とその後の成長に向けた準備のポイント・留意点を発信【26年春以降】
 - 市場関係者・先輩経営者等と連携したセミナー開催、事例の取りまとめ など
- T P Mにおける資金調達・投資獲得を支援【26年秋以降】
 - 上場企業とクロスオーバー投資家等の対話イベント開催、特定投資家への情報発信（T P Mへの発注を取扱う証券会社との連携等）、資金調達時等の上場料金の見直し など
- J-Adviserによる伴走を促進【26年夏以降】
 - J-Adviser各社の強み・伴走事例（資金調達・株式売買、M & A、I R、体制整備等の支援事例）の企業への発信 など
- 一般市場上場を円滑化【26年秋めど】
 - 一般市場への上場審査の効率化（T P M上場企業としての実績を勘案）、開示様式の見直し（発行者情報と有報の様式を共通化のうえ一部項目の記載を任意化等） など

参考：前回の議論（プロマーケットの位置づけ）

企業の成長の場

- 非上場と上場の間には大きな壁があり、連続性が失われている。一般市場よりも柔軟な制度設計を活かし、**一般市場への上場やその後の成長に向けて、資金調達、社内体制の整備、投資家対応等を進められる場として活用すべきではないか。**
- **グロース市場の上場維持基準の見直し**により、一般市場に上場する企業の規模がこれまでよりも大型化していくことが想定される中、プロマーケットが**非上場と一般市場の間に生まれた隙間の部分を担うことができれば、市場としての特徴・意義が生まれるのではないか。**

株式の流通の場

- 日本では未上場株式の流通市場がうまく機能していないため、上場まで同じ投資家が投資し続けており、大きく成長してから上場する企業が少ない。**上場前にリスクマネーの供給者が入れ替わっていきけるよう、未上場株式の流通の場としての活用も考えられないか。**
- 最近、事業ポートフォリオ見直しの観点から、M & Aで他社を買いたいという上場会社が増えている。**上場会社にM & Aしてほしいという企業が集まる場として活用することも考えられないか。**
- 市場区分の見直しに係る**経過措置の終了を受けて一般市場から移ってくる企業も想定されることを踏まえれば、（一般市場上場を目指す企業に限らず）一般市場への上場に至っていない企業の株式に流動性を提供する場所という位置づけも一案として考えられるか。**

その他（留意点）

- 成長資金を提供する場なのか、流動性を提供する場なのか、**コンセプトはクリアに定めるべき。**
- 非上場の世界には、J-shipsなどの制度もある。これらとの違いをよく整理したうえで、**プロマーケットの位置づけを示していく必要。**

参考：前回の議論（具体的な施策）

東証の 取組み

- 取引所が、一般市場へのステップアップや外部株主からの資金調達に前向きな企業を見えるようにしていくことが重要。
- 円滑な一般市場への上場を可能とするため、プロマーケット上場企業として一定の体制整備が出来ていることを踏まえて、効率的に一般市場への上場審査を行うことに賛同。
- 一般市場への上場を目指すにあたり、プロマーケットから一般市場に上場した企業やグロース上場企業とのネットワーク構築も有効ではないか。
- プライム・スタンダード・グロースにプロマーケットという市場も加わると、巨大なピラミッドのような構造となる。市場の在り方として、取引所が何でも抱えるのは非効率であり、東証が上場企業に行える育成・サポートには限界がある点には留意すべきではないか。

関係者の 取組み

- J-Adviserはプロマーケット上場会社の伴走者。新たな方向性を理解いただいたうえで、それに適した企業の上場を増やしていくことが重要。
- 機関投資家をより惹きつけるための準備期間として、J-AdviserやV Cなどが踏み込んだ伴走を行い、ビジネスモデルやその訴求方法のブラッシュアップができればいいのではないかと。そしてそれを好事例として示せば、伴走者がどのように伴走すればいいのかも分かるのではないかと。

参考：プロマーケットの現状（再掲／一部更新）

TPMの概要

- 2009年、日本やアジアの成長企業に新たな資金調達の間を提供し、国内外のプロ投資家に新たな投資機会を提供することを目的として、ロンドン証券取引所との合併でTOKYO AIMを開設（2012年からは東証が単独の市場運営者となり、市場名もTOKYO PRO Marketに改称）
- プロ投資家向けであることを前提に、上場基準に形式要件が設けられていないなど柔軟な制度設計となっている点や、J-Adviserが上場適格性の調査や上場後を含む指導・助言を行う点などが特徴

(一般市場との制度比較)

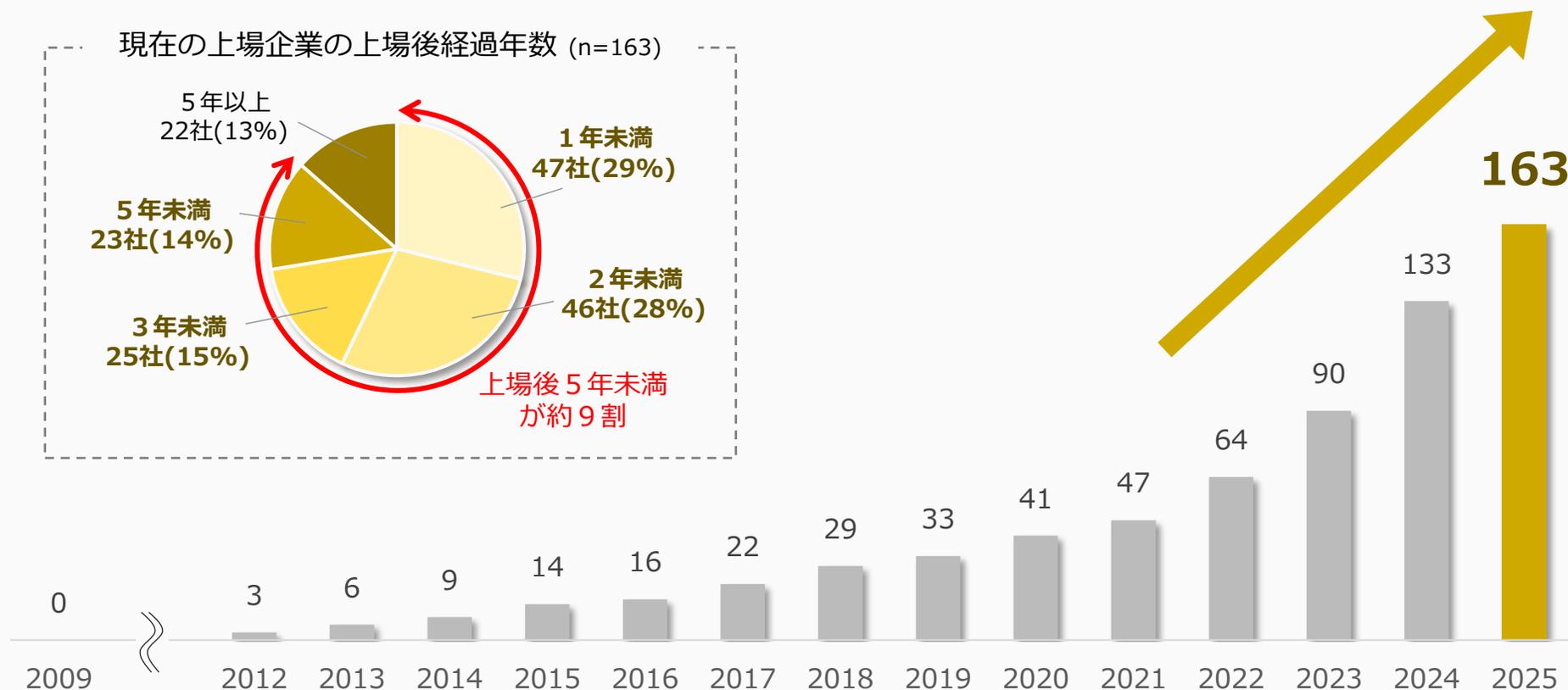
項目	プロマーケット (TPM)	一般市場
投資家層	原則として特定投資家のみ ※売却は一般投資家も可能	全ての投資家が売買可能
上場基準	形式基準：なし 実質基準：あり	形式基準：あり 実質基準：あり
アドバイザー制度	あり (J-Adviser) ※ロンドン証取のNomads制度が源流	なし
上場審査主体	J-Adviser (上場後も継続的に指導・助言)	主幹事証券会社 + 取引所
上場時監査証明	最近1年間	最近2年間
発行・継続開示様式	取引所規則ベース	金商法ベース
四半期決算・J-SOX対応	任意	必須

T P M 上場会社数の推移

- 新たなJ-Adviserの参入や上場先としての認知度向上などに伴い、ここ数年は上場会社数が大きく増加しており、**現在の上市企業のほとんどが上市後5年未満**

※ これまでに約220社がT P Mに上市し、うち17社が一般市場に上市、約40社が上市廃止

プロマーケット上市会社数の推移



注：上市会社数は年末時点の値、上市後経過年数は上市日から2025年末までの経過年数

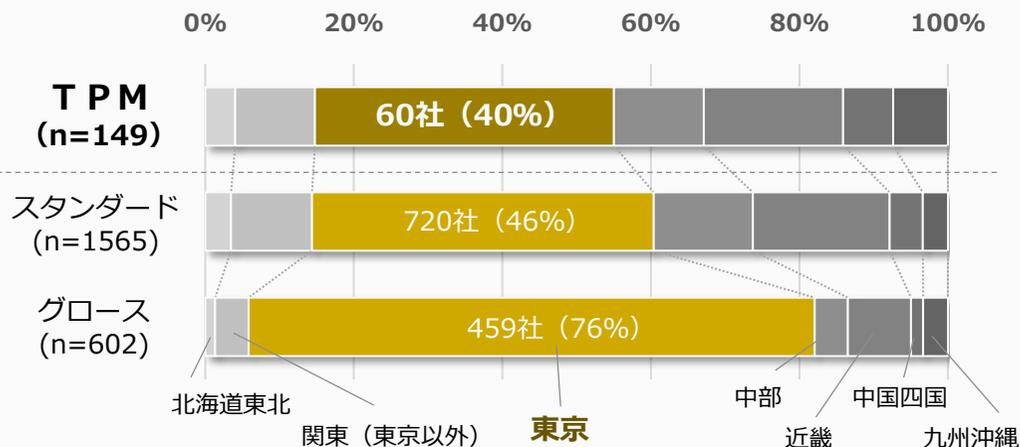
T P M 上場会社の特徴

- T P M 上場企業は、一般市場の上場会社に比べて企業規模が小さい
- 東京以外に所在する企業も比較的多く、業種分類は分散（多様な業種の企業が存在）している

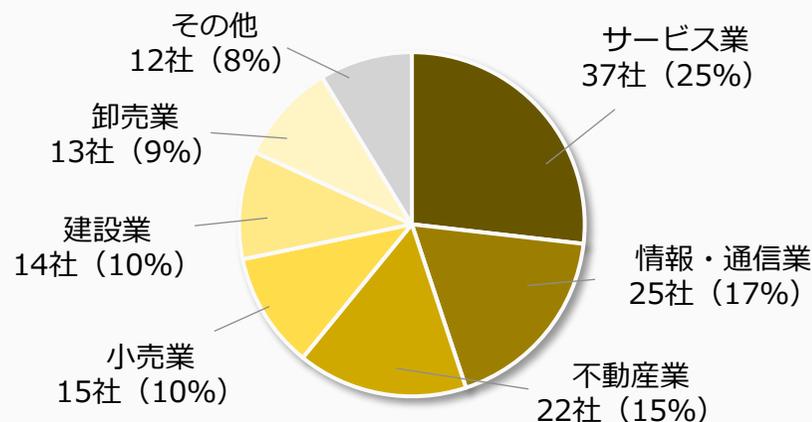
直近売上高等の比較（各市場区分の中央値）

市場区分	売上高	経常利益	当期純利益	総資産	純資産
T P M (n=149)	29.2億円	1.1億円	0.8億円	18.8億円	6.2億円
スタンダード(n=1567)	160.4億円	8.3億円	5.7億円	181.5億円	97.7億円
グロース(n=604)	39.3億円	2.1億円	1.5億円	41.8億円	21.9億円

本店所在地の分布比較



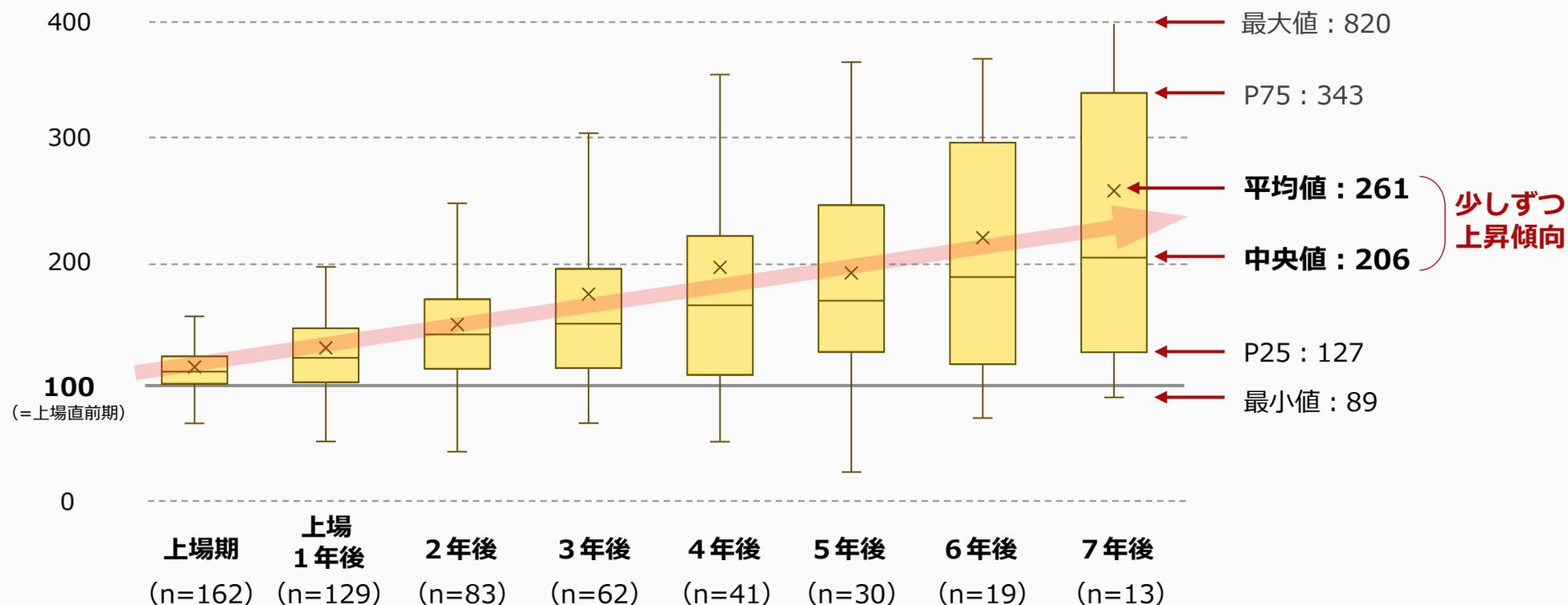
T P M 上場企業の業種分類



TPM上場後における成長状況

- TPM上場後における売上高成長率の平均値・中央値は、少しずつではあるが上昇傾向

上場直前期の売上高を100とした上場x年後の売上高



注：2014年以降2024年末までにTPMに上場した会社が対象
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%、P25は下位から25%に位置する企業の数値を示す
最大値・最小値の図示にあたり、外れ値（P75・P25の1.5倍以上の値）は除外

TPMから一般市場への上場

- TPMから一般市場に上場した企業は17社（東証以外の一般市場に上場した企業も多い）

（TPMから一般市場への上場事例）

	社名	一般市場上場までの期間			一般市場 上場先	時価総額の成長率		
		①TPM 上場時期	②一般市場 上場時期	③経過期間 (①→②)		④TPM 上場時	⑤一般市場 上場時	⑥成長率 (④→⑤)
1	歯愛メディカル	2016年6月	2017年12月	1年6か月	JQスタンダード	240億円	435億円	1.8倍
2	AIAIグループ	2017年10月	2019年12月	2年2か月	マザーズ	11億円	89億円	8.1倍
3	パパネッツ	2017年10月	2025年3月	7年4か月	福証Q-Board	3億円	18億円	6.0倍
4	ニッソウ	2018年2月	2020年3月 2022年7月	2年1か月	名証セントレックス グロース	8億円	14億円	1.8倍
5	フロンティア	2018年7月	2021年11月	3年3か月	福証Q-Board	4億円	6億円	1.5倍
6	STG	2019年6月	2024年3月	4年8か月	グロース	27億円	31億円	1.1倍
7	QLSホールディングス	2019年11月	2023年6月 2024年12月	3年7か月	名証ネクスト グロース	28億円	20億円	0.7倍
8	バルコス	2020年10月	2025年2月	4年4か月	名証ネクスト	10億円	16億円	1.6倍
9	Geolocation Technology	2020年12月	2021年9月	9か月	福証Q-Board	3億円	23億円	7.7倍
10	ジェイ・イー・ティ	2021年3月	2023年9月	2年5か月	スタンダード	111億円	182億円	1.6倍
11	アップコン	2021年7月	2022年12月	1年5か月	名証ネクスト	13億円	12億円	0.9倍
12	アスマーク	2022年1月	2023年12月	1年10か月	スタンダード	11億円	22億円	2.0倍
13	ブリッジコンサルティングG	2022年5月	2023年6月	1年	グロース	31億円	61億円	2.0倍
14	日本オーエー研究所	2022年12月	2024年12月	2年	名証ネクスト	3億円	6億円	2.0倍
15	伸和ホールディングス	2023年1月	2024年10月	1年8か月	札証アンビシャス	7億円	20億円	2.9倍
16	ハンワホームズ	2024年11月	2025年11月	1年	名証ネクスト	3億円	9億円	3.0倍
17	AlbaLink	2023年11月	2025年12月	2年	グロース	21億円	144億円	6.9倍

中央値 2年1か月

中央値 11億円 20億円

2.0倍

J-Adviserの動向

- J-Adviserの役割は上場適格性の調査や上場後を含む指導・助言（金商法上、金融商品取引所は、J-Adviserに対して**自主規制業務の一部を委託**する制度設計になっている）
- **証券会社、コンサルティング会社、証券印刷会社等が務めており、最近では新規参入も多数見られる**

担当上場会社を有するJ-Adviser

J-Adviser名	担当社数
フィリップ証券	66社
日本M&Aセンター	44社
宝印刷	21社
Jトラストグローバル証券	9社
S B I 証券	5社
アイザワ証券	4社
ジャパンインベストメントアドバイザー	4社
名南M&A	4社
G - F A S	2社
船井総合研究所	2社
アイ・アール ジャパン	1社
三田証券	1社

注：このほか、担当上場会社を有していないJ-Adviserが9社存在

注：2025年末時点

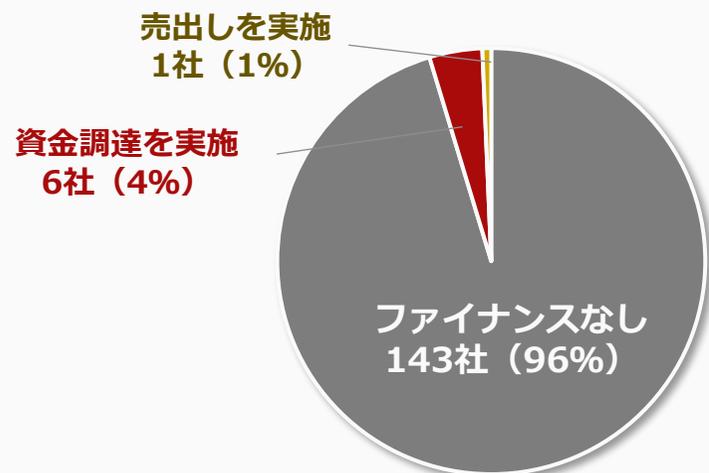
最近の新規参入状況

J-Adviser名	参入時期
S B I 証券	2023年8月
三田証券	2024年1月
佐賀銀行	2024年3月
九州 F G 証券	2024年5月
タナベコンサルティング	2025年5月
ブリッジコンサルティンググループ	2025年9月

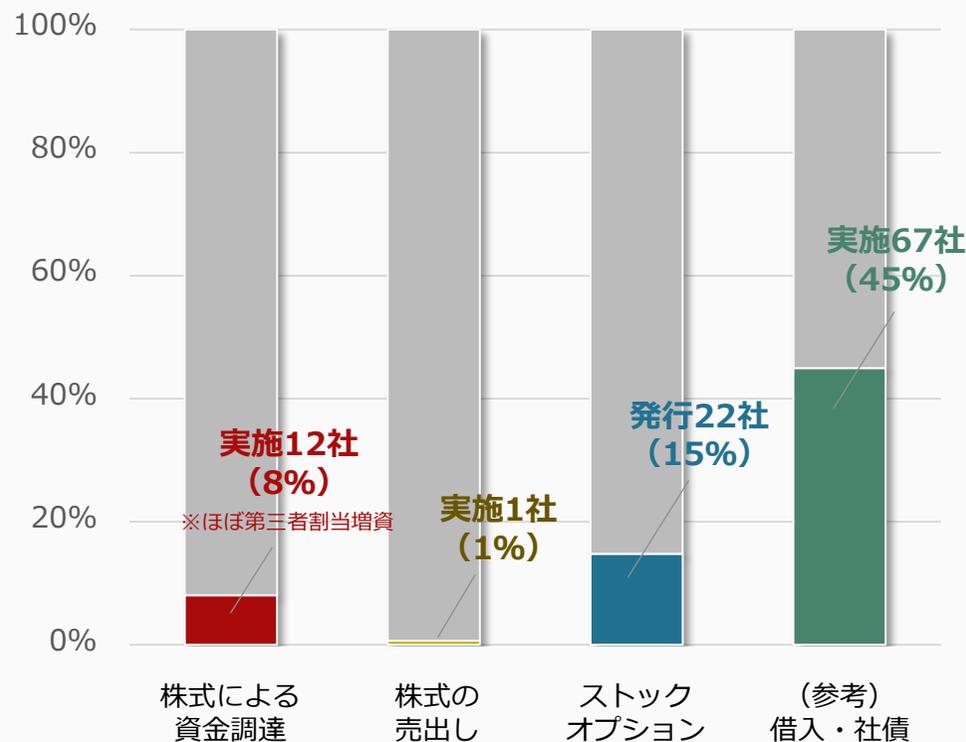
T P Mにおける株式による資金調達等の状況

- T P Mへの上場時や上場後において、株式による資金調達・株式の売出しを実施する企業は限定的
- ※ ストックオプションの発行により、自社株式を活用しようという企業も見られるが、同様に限定的

上場時の状況



上場後の状況（直近5年間の実施状況）



(参考：資金調達又は売出しを実施した会社)

社名	類型	実施年	金額
五健堂	調達	2021年	9.4億円
筑波精工	調達	2018年	8.7億円
BABY JOB	売出し	2024年	3.2億円
N P T	調達	2025年	3.1億円
S T G	調達	2019年	2.5億円
アーバンライク	調達	2021年	1.9億円
山本通産	調達	2025年	1.9億円

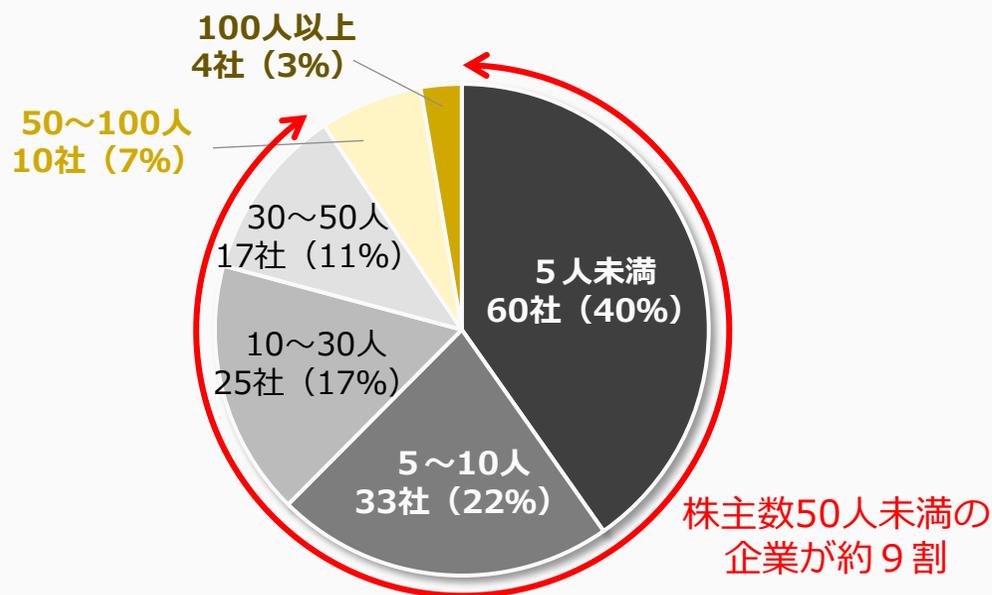
注：2025年9月現在の上市会社を対象に集計

注：2025年9月現在の上市会社を対象に、2020年10月以降における各コーポレートアクションの実施状況を集計（適時開示に基づく）

TPM上場企業の株主数・株式売買状況

- 現在のTPMでは、株主数が少ない企業が多く、市場における株式売買もほぼ行われていない

TPM上場企業の株主数

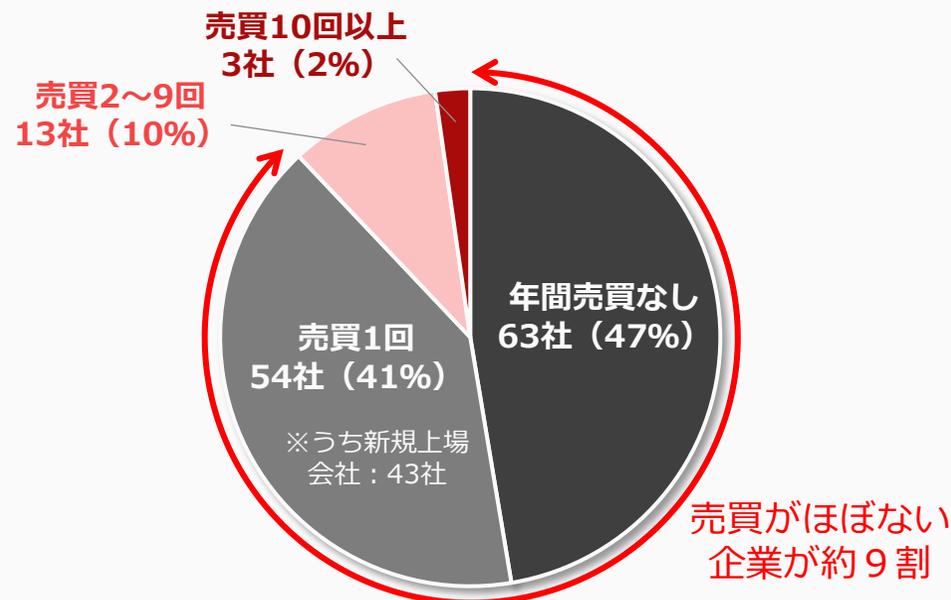


(参考：株主数100人以上の会社)

#	社名	直近株主数
1	NPT	501人
2	琉球アスティーダスポーツクラブ	199人
3	富士テクノホールディングス	171人
4	デンタス	135人

注：2025年9月末現在の上場会社を対象に直近年度末時点の数値を集計

TPMにおける売買状況（2024年）



(参考：売買10回以上の会社)

#	社名	売買回数	直近株主数
1	グラントマト	13回	43人
2	アイダ設計	10回	48人
3	Yottavias	10回	54人

注：立会外売買を含む 注：2024年末に上場していた133社が対象

他の国内取引所におけるプロ向け市場

- 2024年12月、**福証**が、一般市場への上場を目指す企業を念頭に、**Fukuoka PRO Market (FPM)**を開設（制度面は東証と基本的に同様）
- **札証**においても、**Sapporo PRO Frontier Market (SPFM)**が開設される見込み

項目	東証 (TPM)	福証 (FPM)
開設時期	2009年6月 (前身のTOKYO AIM開設日)	2024年12月
設立目的	日本やアジアの成長企業に新たな資金調達を提供し、国内外のプロ投資家に新たな投資機会を提供すること	一般市場上場を目指す成長意欲のあるスタートアップ等に、幅広い市場関係者からの支援が得られる場を提供し、成長経路の選択肢を広げること
上場社数 (昨年末時点)	163社	13社 (うち福証単独3社)
J-Adviser数 (昨年末時点)	21社	9社

注：福証ウェブサイト等より東証作成

注：FPMの「J-Adviser数」はF-Adviserの数を指す

