

2024 新規上場ガイドブック（グロース市場編）改訂概要

2025 年 12 月

（表記について）

- ・ 2024 新規上場ガイドブック（グロース市場編）最終更新版からの主な改訂を、追加は赤字、削除は赤字取消線で表記しています。

ページ	新
3	<p>I 新規上場の概要上場制度の概要</p> <p>1 新規上場の検討にあたって上場の意義</p> <p>株式の上場には、一般的に、資金調達の円滑化・多様化、社会的信用力と知名度の向上、社内管理体制の充実と役職員の士気向上等の効果があると言われる一方で、上場会社の株式は不特定多数の投資者の投資対象となるため、上場後には、投資者保護の観点から、企業内容の適時適切な開示、上場会社として遵守すべき規範への対応など、新たに上場会社としての責務が生じることになります。</p> <p>また、株式の上場はあくまでも企業価値向上のための手段であり、株主・投資者からは、新規上場を契機として、上場後に更なる企業価値向上を目指し、積極的な取組みを進めていくことが期待されています。</p> <p>新規上場を行うにあたっては、上場会社としての責務を適切に果たしていくことを意識するとともに、自社の中長期的な成長戦略に照らして最適な上場タイミング／上場市場や、株式の上場を活かして上場後に企業価値向上にどう取り組むか（株式を上場する目的は何か）ということについて、十分に検討することが重要です。</p> <p>さらに、これらの検討内容については、上場時に、投資者に対して積極的に開示・説明を行うことも重要です。</p>
4-5	<p>2 東証の市場区分新規上場の仕組み</p> <p>(1) 新規上場の仕組み</p> <p>（略）</p> <p>（2）東証市場の構成</p> <p>株式会社東京証券取引所（以下「東証」と言います。）では、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場及び TOKYO PRO Market の4つの市場を提供しています。</p> <p>①プライム市場 プライム市場は、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、投資家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です。</p> <p>②スタンダード市場 スタンダード市場は、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です。</p> <p>③グロース市場 グロース市場は、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です。そのため、グロース市場に新規上場を行おうとする会社には「高い成長可能性」が求められており、高い成長可能性の有無については、主幹事証券会社がビジネスモデルや事業環境などを基に評価・判断します。</p>

ページ	新
	<p>※プライム市場、スタンダード市場、TOKYO PRO Market への上場については、新規上場ガイドブックの「プライム市場編」、「スタンダード市場編」、「TOKYO PRO Market 編」をそれぞれご覧ください。</p> <p>(2) 市場区分の見直しに関するフォローアップ</p> <p>東証は、上場会社の企業価値向上のための自律的な取組みを後押しすることを目的として、2022年4月に市場区分の見直しを行い、上述のプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の運営を開始しました。そして、市場区分の見直しの実効性向上のために同年7月に設置した「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」での議論を踏まえ、各市場区分において様々な施策を進めています。</p> <p>このうちグロース市場については、上場後における高い成長の実現が期待されている市場であり、「高い成長を目指す企業が集う市場」となるよう、上場維持基準の見直し（原則 2030 年以降、上場 5 年経過後から時価総額 100 億円以上）、「高い成長を目指した経営」の働きかけ、高い成長を目指す企業のサポートなどの施策を進めています。</p> <p>こうした中、グロース市場への新規上場をお考えの会社の皆様には、「グロース市場上場企業に対する投資者の期待」も踏まえて、上場後において高い成長を実現していくための成長戦略を十分に検討することが期待されています。また、3 ページに記載のとおり、そうした成長戦略を実現していくうえで、新規上場をどのように活用するのか、どのようなタイミングで上場するのが適切か、他の市場区分の方が自社の成長に適しているのではないかとといった点についても、あわせて検討することが重要です。</p> <p>※グロース市場における東証の施策の詳細については、以下ウェブサイトをご参照ください。 https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/03.html</p> <p>※「グロース市場上場企業に対する投資者の期待」については、以下資料をご参照ください。 https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/mklp770000007pzz-att/um3qrc000002693b.pdf</p>
6	<p>3 新規上場までの流れと関係者上場にかかわる関係者とその役割</p> <p>(1) 新規上場までの流れ</p> <p>(略)</p> <p>(2) 上場にかかわる関係者とその役割</p> <p>(略)</p>
8	<p>4 新規上場プロセスの詳細上場までのスケジュール</p>
21	<p>1 高い成長可能性について</p> <p>グロース市場の新規上場会社には、上場後において高い成長を実現していくことが期待されています。申請会社がグロース市場の適合要件である高い成長可能性を有しているか否かについては、主幹事を務める証券会社が判断します。</p> <p>(略)</p>

ページ	新
22	<p>2 高い成長可能性の判断に係る Q & A</p> <p>主幹事証券会社が高い成長可能性に係る判断を説明する際の留意事項及び申請会社に対応いただきたい事項を、以下のとおり Q & A 形式にまとめておりますのでご参照ください（なお、Q & A は主なポイントを明示したものであり、申請会社の特徴に応じて適宜変更・工夫していただくことが望めます）。</p> <p>Q 1：高い成長可能性があると判断される目安はありますか。</p> <p>A 1：一般的に会社の成長（成長するまでの期間や伸び率等も含め）は、会社の規模や属する業界、事業特性等によって様々であると考えられることから、高い成長可能性の判断の目安となるような数値基準は設けておりません。ただし、グロース市場では、上場後の成長を促していく観点から、原則 2030 年以降、新たな上場維持基準（上場後 5 年経過後から時価総額 100 億円以上）を適用することとしており、主幹事証券会社が時価総額 100 億円未満の規模で上場しようとする会社の成長可能性を評価するにあたっては、当該上場維持基準への適合を意識した評価が求められます。</p>
23-24	<p>Q 5：2030 年から適用される新たな上場維持基準（上場 5 年経過後から時価総額 100 億円以上）を踏まえて、申請会社においてはどのような対応が求められますか。</p> <p>A 5：グロース市場への新規上場を検討する会社においては、時価総額の規模に関わらず、5 ページに記載のとおり、上場後に高い成長を実現していくための成長戦略を十分に検討していただくことが期待されています。</p> <p>その際、特に上場維持基準に抵触する可能性のある時価総額の規模（時価総額 100 億円未満など）で上場する場合は、上場維持基準への適合を意識して、上場後の成長戦略や具体的な施策などについて、取締役会等でより丁寧に議論いただくとともに、その検討内容を投資家に対してより積極的に説明・開示していくことが求められます。また、上場時の時価総額の水準に応じて将来の上場維持基準抵触リスクについて開示することも考えられます。上場審査においては、これらの上場維持基準への適合を意識した取締役会等での議論や投資家への説明・開示の状況について確認します。</p>
145-146	<p>Q58：LBO（Leveraged Buy-Out）を行った結果多額ののれんと借入金が計上されている場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。</p> <p>A58：LBO 自体は企業買収に用いられる手法の 1 つであり、LBO そのものが問題視されるものではありません。一方で、LBO は買収によって株主となる者が負担すべきリスクを買収対象企業である申請会社に肩代わりさせる性質を持ちます。LBO 前後で申請会社の事業実態が変わるものではありませんが、LBO により申請会社に計上されるのれん等の無形資産（以下、「のれん等」といいます。）には減損リスクが生じます。加えて、申請会社が負担する LBO ローンとしての借入金は、申請会社の将来キャッシュ・フローを担保としており、これが買主の買収資金に充てられるため、本来は買収によって株主となる者が負担すべきリスクが申請会社の財務リスクとして転嫁されることとなります。これらの観点から、LBO によって発生するのれん等や借入金は、一般的な企業買収等の事業活動により発生するものと異なり、企業経営の健全性の観点から審査上の問題点が生じる可能性があります。</p> <p>具体的には、LBO によって株式を売却した大株主（以下、「旧大株主」といいます。）が上場後も経営者として申請会社に関与する場合、当該経営者は LBO によって自身の保有株式の売却により自己の利益を実現した上で、LBO によって生じた財務リスクを申請会社に転嫁する状況にあるため、企業経営の健全性の観点が論点となります。</p> <p>一般的に関連当事者取引によって企業経営の健全性に疑義が生じている場合、当該状況の解消や必要な牽制が求められますが、LBO については既に行われた取引自体を解消することができないため、LBO 後の実績等によって財務リスクが低減していることが必要となります。</p> <p>この場合、のれん等が減損された場合でも債務超過となる恐れが無く、のれん等の水準に比して相応の利益が計上可能な収益基盤があり、LBO によって生じた借入金を安定的に返済可能な営業キャッシュ・フローを有するなど、一般的な LBO 後の上場事例と比較して財務リスクが抑えられている場合には、申請会社に転嫁されたリスクが相応に抑えられている（低減されている）とみなしますが、申請会社に転嫁された財務リスクが高い場合には、LBO 後の企業価値向上の実績について定量面、定性面から追加的な確認を行います。</p> <p>加えて、当該健全性に関する問題意識を踏まえ、任意の指名報酬委員会等の機関設計や独立社外取締役の構成比などにおいて通常よりもガバナンス体制の充実が図られていることも確認します。その上で、これらの確認内容を踏まえて、総合的に審査の判断を行います。</p>

以 上