

I. はじめに

2020年2月に東京証券取引所より、現行の市場区分（市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQ）に関して、2022年4月1日を目途に、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場（いずれも仮称）の3つの区分（以下、「新市場区分」）への見直しを実施する旨が公表されました。

また、この見直しによる制度の円滑な移行を実現するため、現行の市場区分における新規上場や市場変更等の基準が、上記の新市場区分の上場基準等に近い枠組で2020年11月1日より施行される見直しとなっています。

今回のSeiwa Newsletterでは、2022年4月1日より導入される予定の新市場区分の概要や導入の背景、及び2020年11月1日より適用される見込みである新規上場等の制度改正の概要について説明します。

II. 新市場区分の概要（2022年4月1日～）

(1) 現行の市場区分に係る課題認識

現行の市場区分に関して、主に以下①～③の課題が認識、議論されていました。

① 各市場のコンセプト

現行の各市場のコンセプトが投資家にとって必ずしも明確ではありませんでした。特に市場第二部、マザーズ及びJASDAQは、それらの位置づけに重複が見られることから、多くの投資家に対する利便性が良いとはいえません。

② 市場第一部へのステップアップ基準

マザーズ等から市場第一部へステップアップする際の時価総額基準として40億円以上が適用されていますが、直接市場第一部へ新規上場する際の基準（250億円以上）と比較して著しく低いことが、企業価値向上のインセンティブが働かない要因になっています。

③ 上場廃止基準

上場廃止基準は上場基準に比べて大幅に要求水準が低いため、市場からの退出ルールとして必ずしも有効に機能していません。

こうしたことから、投資家の利便性の向上や上場企業各社

の中長期的な企業価値の向上に対する動機付け等を主目的として、各市場のコンセプトを明確にした市場区分の見直しが行われました。

(2) 新市場区分の概要

① 新市場区分における新規上場等の基準の考え方

後述する各市場のコンセプトに基づいて、次の基準が設けられます。

- 時価総額（流動性）に関する基準
- コーポレートガバナンスに関する基準
- その他定量的・定性的な基準

また各市場における新規上場基準は、それぞれの市場の上場維持基準及び各市場間の移行時に適用される基準と、原則として共通のものになります。このため、上場維持基準や市場区分間の移行時に適用される基準は従前よりタイトになり、前述の課題についての解消が図られています。

② 各市場のコンセプト

各市場においては、下記のような属性の企業を対象とすることが想定されています。

<プライム市場>

- 多くの機関投資家の投資対象となるような時価総額（流動性）を有している
- 高度なガバナンス水準を備えている
- 投資家との建設的な対話を中心に据えたうえで持続的な成長と企業価値の中長期的な向上にコミットしている

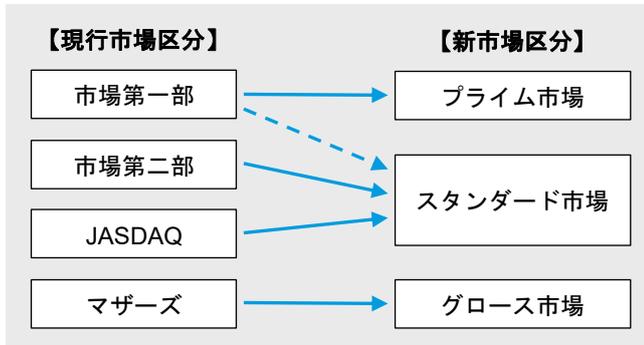
<スタンダード市場>

- 一定の時価総額（流動性）を有している
- 基本的なガバナンス水準を備えている
- 持続的な成長と企業価値の中長期的な向上にコミットしている

<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、市場より一定の評価が得られる
- 事業実績の観点から相対的にリスクが高い

こうしたコンセプト等から、概ね下図のような再編が想定されています。一方で、例えば市場第一部に属している一部の既上場会社がプライム市場の要件を満たせず、他市場の選択を迫られることも想定されます。



③ 各市場の新規上場等の基準

基準の詳細は末尾の比較表をご参照ください。

III. 新規上場等の制度改正（2020年11月1日～）

上述した新市場区分制度への円滑な移行を図るための新規上場等の制度改正が行われるほか、コロナウィルス感染症拡大の現況等から、財務状況に不安を抱える上場企業の資本政策・経営戦略の柔軟性向上の必要性も踏まえ、上場廃止基準についても見直しが行われています。

(1) 11月1日以降の新規上場申請等

11月1日以降に現行の各市場への新規上場申請（IPO）等が行われる場合には、新市場区分における新たな基準を見据え、現行の各市場ごとの形式要件が、原則として以下のように変更されます。IPO のケースのみならず、市場変更や一部指定の場合も同様です。

- 市場第一部 → プライム市場と同等の基準
- 市場第二部 → スタンダード市場と同等の基準
- JASDAQ → スタンダード市場と同等の基準
- マザーズ → グロース市場と同等の基準

これらの変更が行われるにあたり、市場で最も注目されている点の一つとして、他市場から市場第一部への昇格基準が、新規上場の場合と同様に「時価総額250億円以上」となり、従来マザーズ市場等を経由して市場第一部に市場変更する際の時価総額基準（40億円以上）から大幅に引き上げられることが挙げられます。この他、流通株式時価総額に関しては従前の「20億円以上」から「100億円以上」に見直され、経営成績・財政状態に係る基準についても従前の形式要件から相応の引き上げが行われています。

(2) その他の主な改正事項

① 債務超過に関する上場廃止基準・指定替え基準の見直し

上場会社が債務超過になった場合、改善計画の開示が対象事業年度末後3カ月以内に必要になります。

また、上場会社が債務超過に関する上場廃止基準・指定替え基準（市場第一部から二部への降格基準）に抵触した場合でも、時価総額が1,000億円以上の場合で上記計画を適切に開示している場合には、上場廃止や指定替えは行われたいものとしています。

② 新規上場申請書類に虚偽記載があった場合の上場廃止基準の見直し（再審査の実施）

虚偽記載があり、本来であれば上場審査基準に適合していなかったことが明らかになった場合には、速やかに上場適格性の再審査が実施され、1年以内に基準に達しない場合には上場廃止となる旨が明文化されました。

③ 特設注意市場銘柄制度における審査事項の明確化

不祥事などで特設注意市場銘柄に指定された企業については、改善状況の進捗状況が都度チェックされます。具体的には、実効的な改善が見込まれる合理的な計画の有無や、計画の進捗に未達成の内容がある場合の原因などが確認されることとなります。

IV. 新市場区分への移行スケジュール

2020年9月現在から新市場区分への移行に至るまでのスケジュールは、現時点で下表のようになります。

時期	内容
2020年11月	新規上場等の制度改正
2020年内	新市場制度を巡る制度要綱の公表、意見募集
2021年6月	新市場区分の上場維持基準を満たしているかの判定基準日
2021年9月~12月	各上場会社が上場市場を選択
2022年4月	新市場区分へ一斉移行

：本稿の説明範囲

ご質問等は下記までお願いいたします

メール : research@seiwa-audit.or.jp

ウェブサイト : <http://www.seiwa-audit.or.jp/contact/>

<新市場区分における各市場の新規上場等の基準>

項目	詳細	プライム市場	スタンダード市場	グロース市場
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
	売買代金	時価総額250億円以上 *1	—	—
ガバナンス *2	流通株式比率	35%以上 *3	25%以上 *4	25%以上
経営成績 財政状態	安定的な収益基盤 及び財政状態	A,Bいずれかを満たすこと A: 最近2年間の利益合計が 25億円以上かつ純資産50 億円以上 B: 売上高100億円以上かつ 時価総額1,000億円以上で あって、純資産50億円以上	最近1年間の利益が1億円 以上かつ純資産が正	—
事業計画 *5	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	—	—	<ul style="list-style-type: none"> ・ 事業計画の合理性 ・ 高い成長性に関する主幹 事証券の見解が提出さ れている ・ 事業計画及び成長可能性 に関する事項が適切に 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

(注釈)

*1 上場維持基準は、1日平均売買代金が0.2億円以上とされている

*2 各市場のコンセプトに基づいて必要な公開性を求める趣旨で、流通株式比率に係る基準を設定

*3 流通株式比率の要件のほか、今後見直されるより高い水準のコーポレートガバナンス・コードの全適用

*4 流通株式比率の要件のほか、コーポレートガバナンス・コードの全適用

*5 高い成長可能性の健全な発揮を求める観点から、上場維持基準として別途、上場から10年経過後において時価総額40億円以上

*6 上表の基準のほか、株式の譲渡制限、証券代行機関の選定などの共通の基準が設けられる