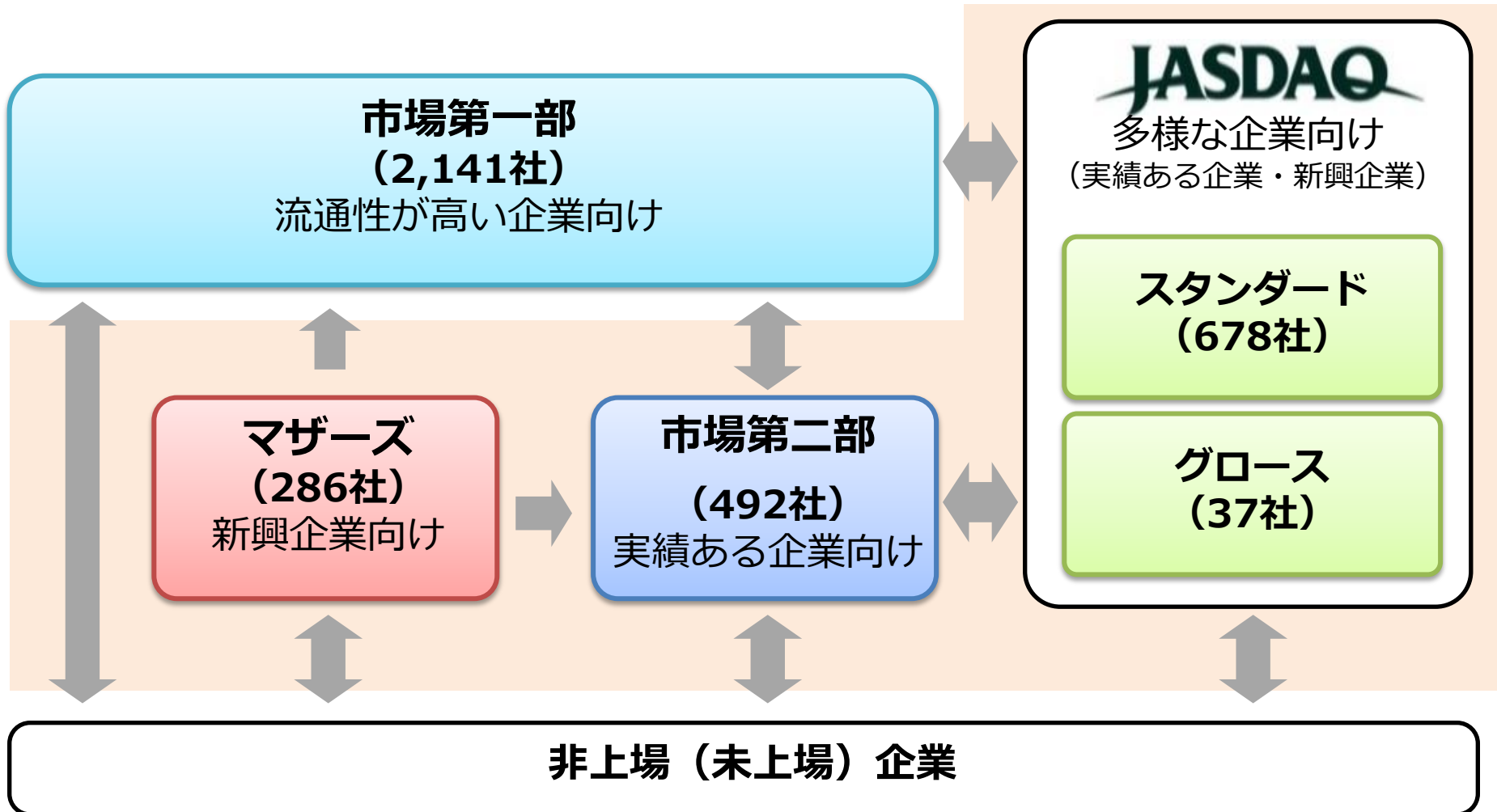

**市場構造の在り方等に関する
市場関係者からのご意見の概要
(補足資料)**

2019年5月

現在の市場構造

- 現在の一般投資者向け市場（四つの市場区分）は、2013年の現物市場統合後、それまでの東京・大阪の市場を維持してきたもの



注：各市場の上場会社数は、2019年4月末時点

IPO会社数の推移

1. 現在の市場構造を巡る課題
 (1) 各市場の現状に対する評価
 【各市場に共通する指摘事項】
 a. 市場の位置付けの重複・分かりづらさ

■ 現物市場統合後、マザーズへのIPOが多く、市場第二部及びJASDAQスタンダードへのIPOはそれぞれ一定数存在（JASDAQグロースへの新規上場は統合後なし）

	市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQスタンダード (カッコ内はグロース)	合計
2003	5	12	31	62	117
2004	8	14	55	71	164
2005	7	11	36	65	141
2006	13	16	40	56	162
2007	5	7	22	49	108
2008	2	5	12	19	47
2009	1	5	4	8	19
2010	4	2	6	10	22
2011	2	7	11	16	36
2012	2	5	23	14	44
2013	6	<u>6</u>	<u>29</u>	<u>12 (0)</u>	53
2014	10	<u>10</u>	<u>44</u>	<u>11 (0)</u>	75
2015	8	<u>9</u>	<u>61</u>	<u>11 (0)</u>	89
2016	8	<u>5</u>	<u>54</u>	<u>14 (0)</u>	81
2017	11	<u>8</u>	<u>49</u>	<u>18 (0)</u>	86
2018	7	<u>5</u>	<u>63</u>	<u>14 (0)</u>	89

※ 東証作成（以後、特段の記載のない場合には、東証集計データ）2013年7月の市場統合以前は東証分のみ

I P O 時の上場会社の設立後経過年数

1. 現在の市場構造を巡る課題
 (1) 各市場の現状に対する評価
 【各市場に共通する指摘事項】
 a. 市場の位置付けの重複・分かりづらさ

上場時 (※1) の設立後経過年数 (※2) の分布

上場時の市場区分 / 設立後経過年数 3	市場第二部	JASDAQ スタンダード	マザーズ
5年未満	17%	7%	11%
5年～10年未満	5%	9%	32%
10年～15年未満	5%	22%	34%
15年～20年未満	2%	11%	13%
20年以上	71%	51%	10%
(平均値)	37年	24年	11年
(中央値)	38年	20年	11年

※1 2013年の市場統合後～2019年2月までにIPOした会社が対象

※2 登記上の会社設立日をもとに試算

新興企業向け上場基準（海外比較）

D	マザーズ	NASDAQ（キャピタル）	HKEX (GEM)	SGX (カタリスト)
株主数	200人	300人	100人	200人
流動性	数：2,000単位 時価総額：5億円 比率：25% (※)	共通：流通株式数100万株 ①流通時価総額1,500万\$(約15億円)かつ株主資本500万\$(約5億円)かつ事業継続年数2年 又は ②流通時価総額1,500万\$(約15億円)かつ株主資本400万\$(約4億円)かつ時価総額5,000万\$(約50億円) 又は ③流通時価総額500万\$(約5億円)かつ株主資本400万\$(約4億円)、直近1年又は最近3年のうち2年の当期純利益75万\$(約7,500万円)	時価総額：3千万HK\$(約4億円) 比率：25%（時価総額100億HK\$以上⇒15%-25%）かつ50%超が大株主上位3位までによって保有されない	比率：15%
純資産の額	—	—	—	—
時価総額	10億円	—	①時価総額1億HK\$(約14億円) 又は ②直近2年間の営業キャッシュフロー計2千万HK\$(約2.8億円)	—
利益の額	—	—	2年	—
事業継続年数	1年	—	—	—
公募の実施	500単位	—	—	—
その他	虚偽記載等なし、 株式事務代行機関など	株価：4\$、 マーケットメイカー数：3社	最近2年間経営陣が同一かつ最近1年間で支配権異動なし	スポンサー制

(出典) 各取引所の公表資料より作成

(※) 東証における「流通株式」の定義

有価証券上場規程 第2条(96)

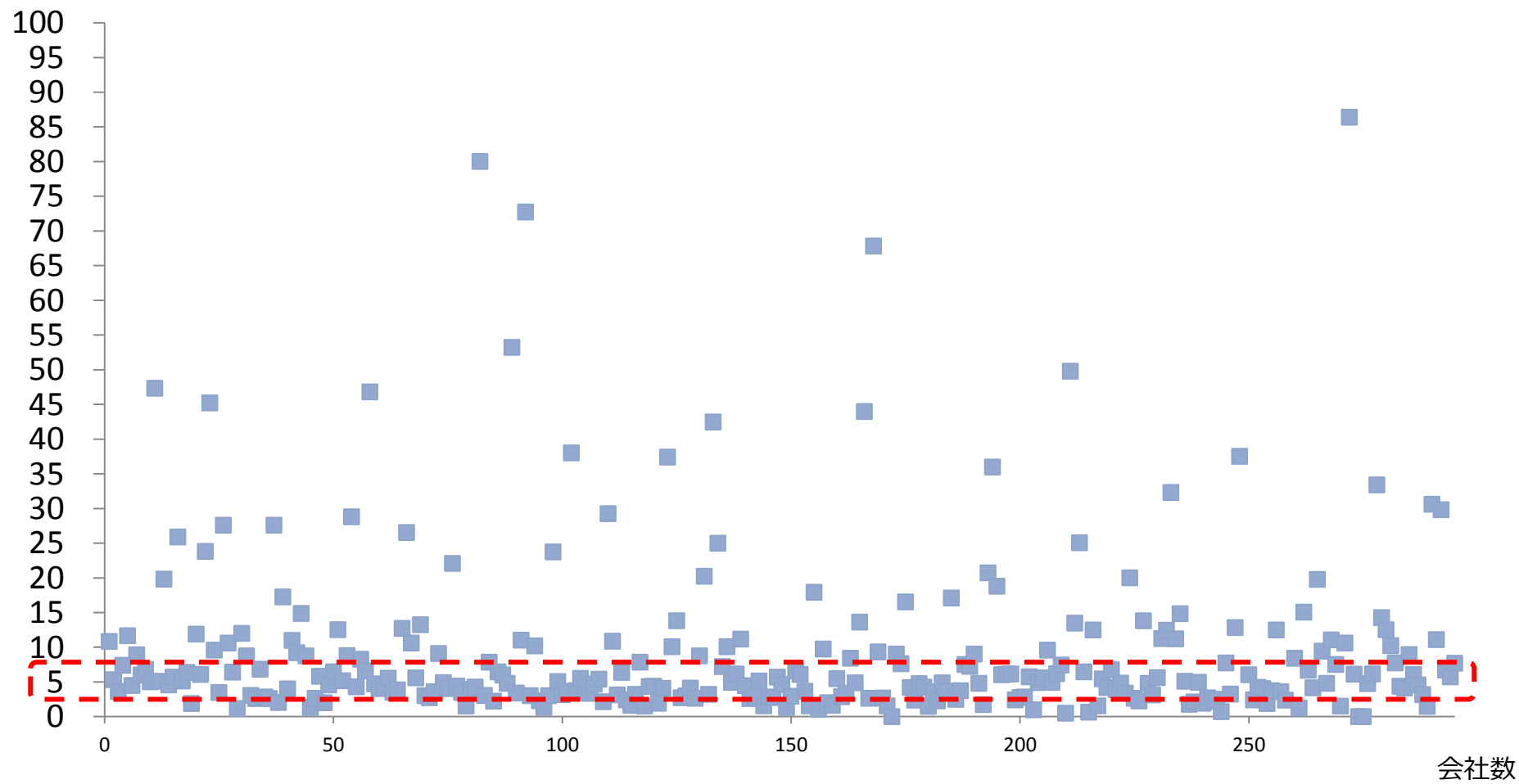
新規上場申請に係る有価証券又は上場有価証券のうち、**当該有価証券の数の10%以上を所有する者が所有する有価証券その他の流通性の乏しい有価証券として施行規則で定めるもの**(※注 役員など特別利害関係者、自己株式)を除いたものをいう。

マザーズ上場会社の資金調達額

■ マザーズIPOの平均資金調達額（中央値）は、約5億円程度

(マザーズ上場会社各社の資金調達額)

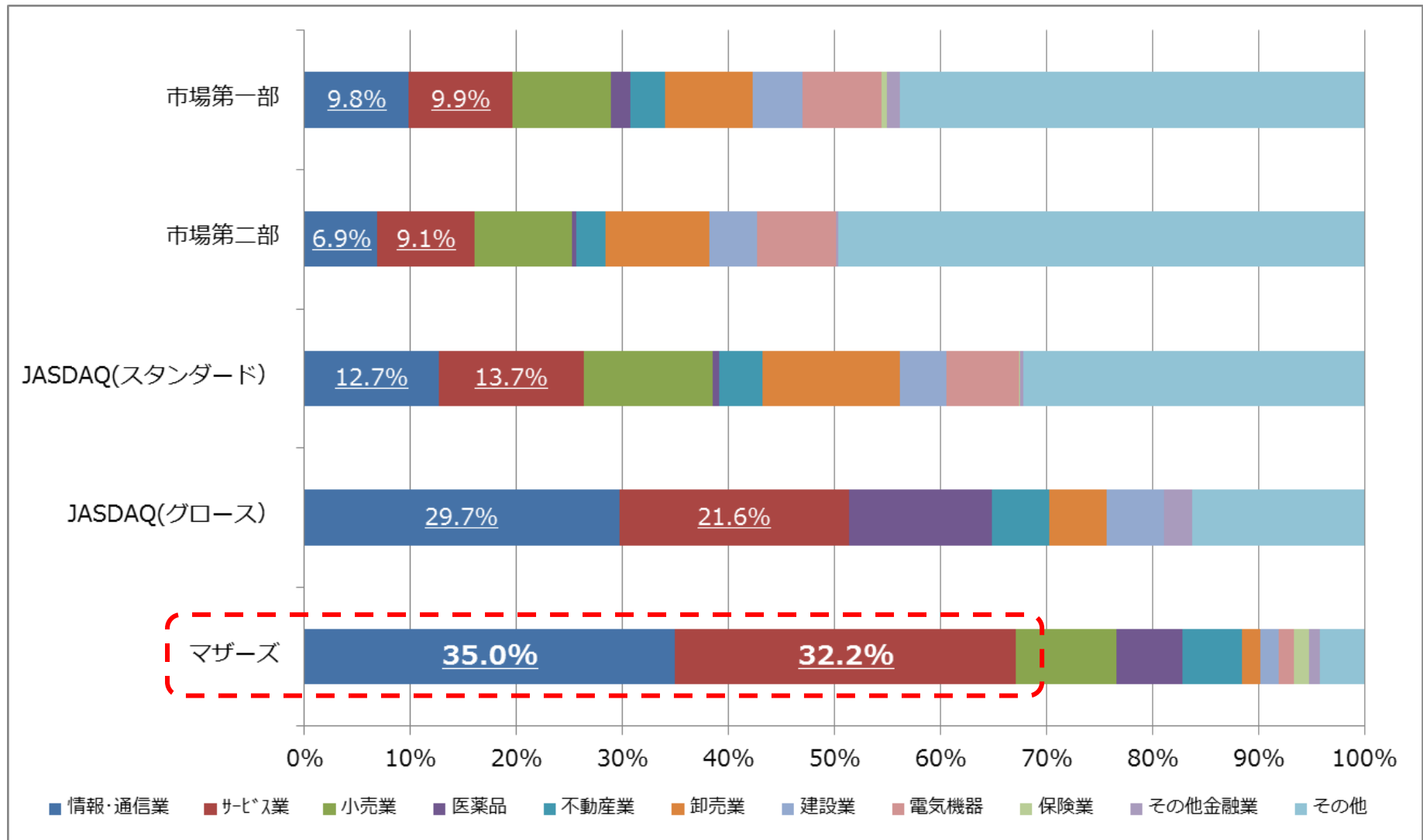
資金調達額（億円）



※ 2013年の市場統合後～2018年にIPOした会社が対象

マザーズ上場会社の業種

■ マザーズ上場会社は、情報・通信業、サービス業が約67%を占める



※ 33業種に基づく分類。2019年4月末現在

最近のIPO企業の業種比較

■ マザーズ、JASDAQでは「サービス業」や「情報・通信業」のIPOが多い

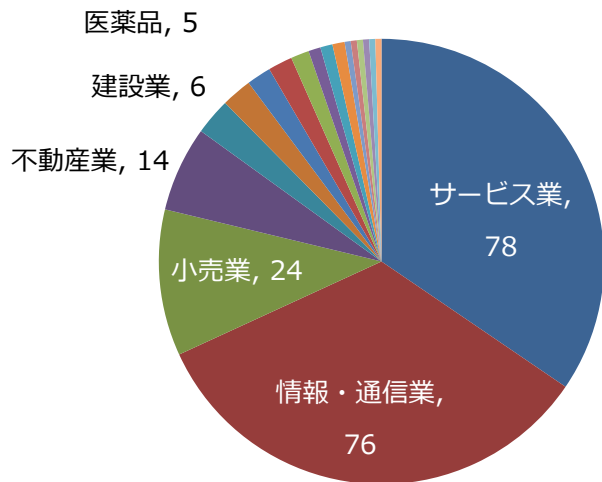
(2015年～2018年のIPO企業)

マザーズ (226社)

【その他の業種 (計23社)】

その他金融業、卸売業 各4社

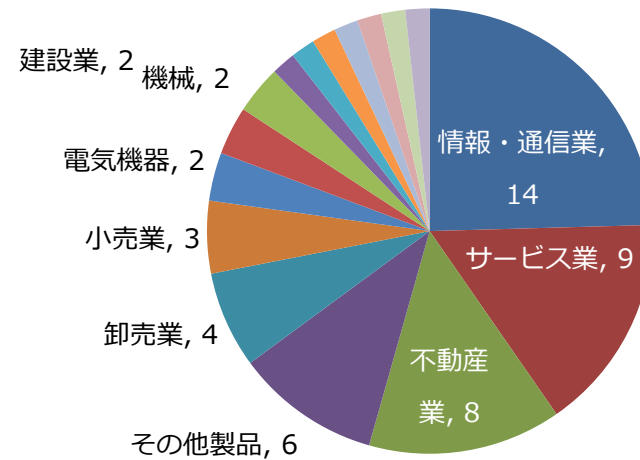
保険業 3社、その他製品、機械、金属製品 各2社、食料品、精密機器、倉庫・運輸関連業、電気・ガス業、電気機器、非鉄金属 各1社



JASDAQ (57社)

【その他の業種 (計8社)】

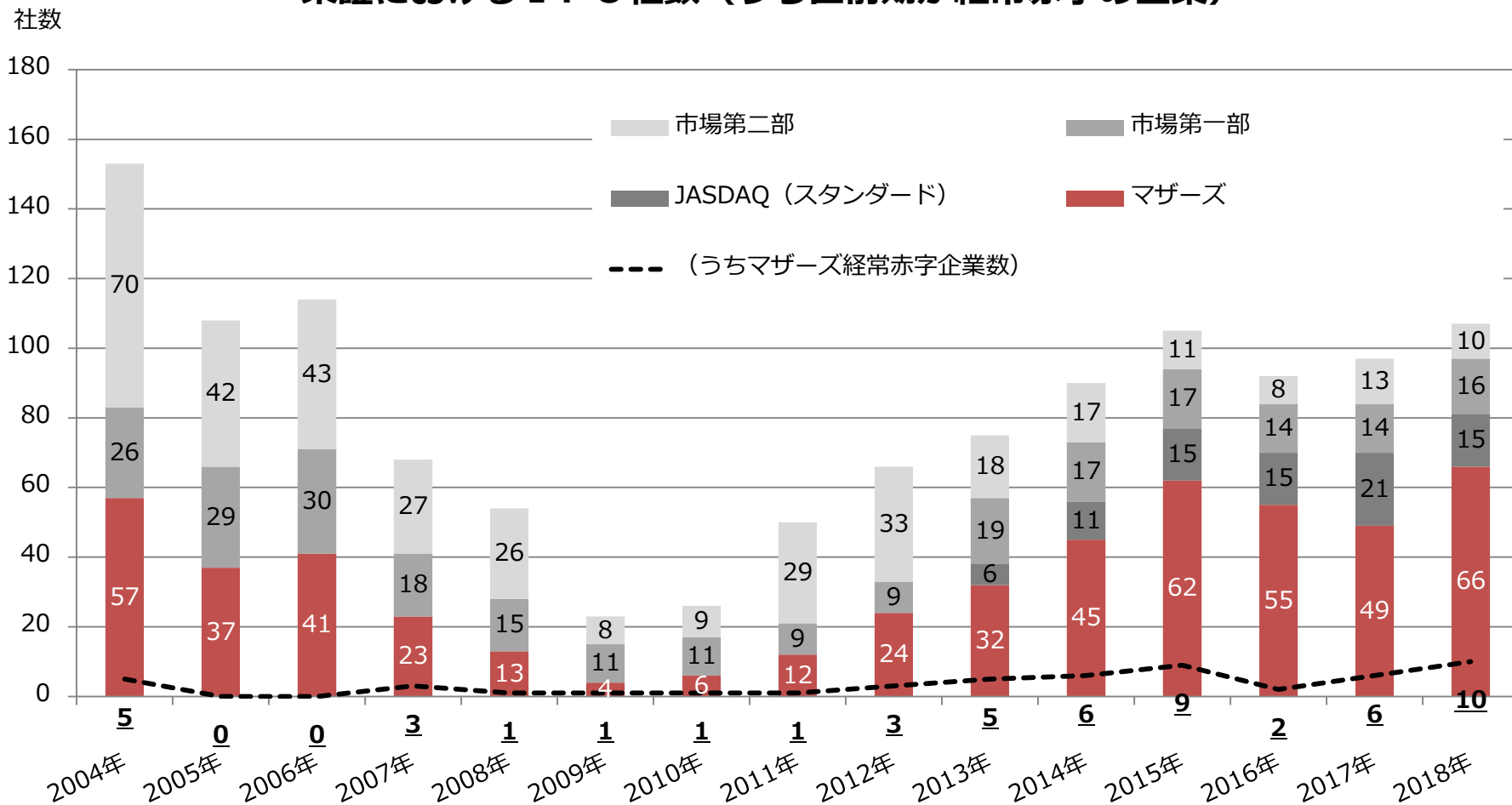
鉄鋼、精密機器、食料品、証券、商品先物取引業、化学、医薬品、その他金融業 各1社



I P O直前に経常赤字の企業数

1. 現在の市場構造を巡る課題
 (1) 各市場の現状に対する評価
 【新興企業向け市場に関する指摘事項】
 c. 先行投資型企業の上場機会

東証におけるIPO社数（うち直前期が経常赤字の企業）

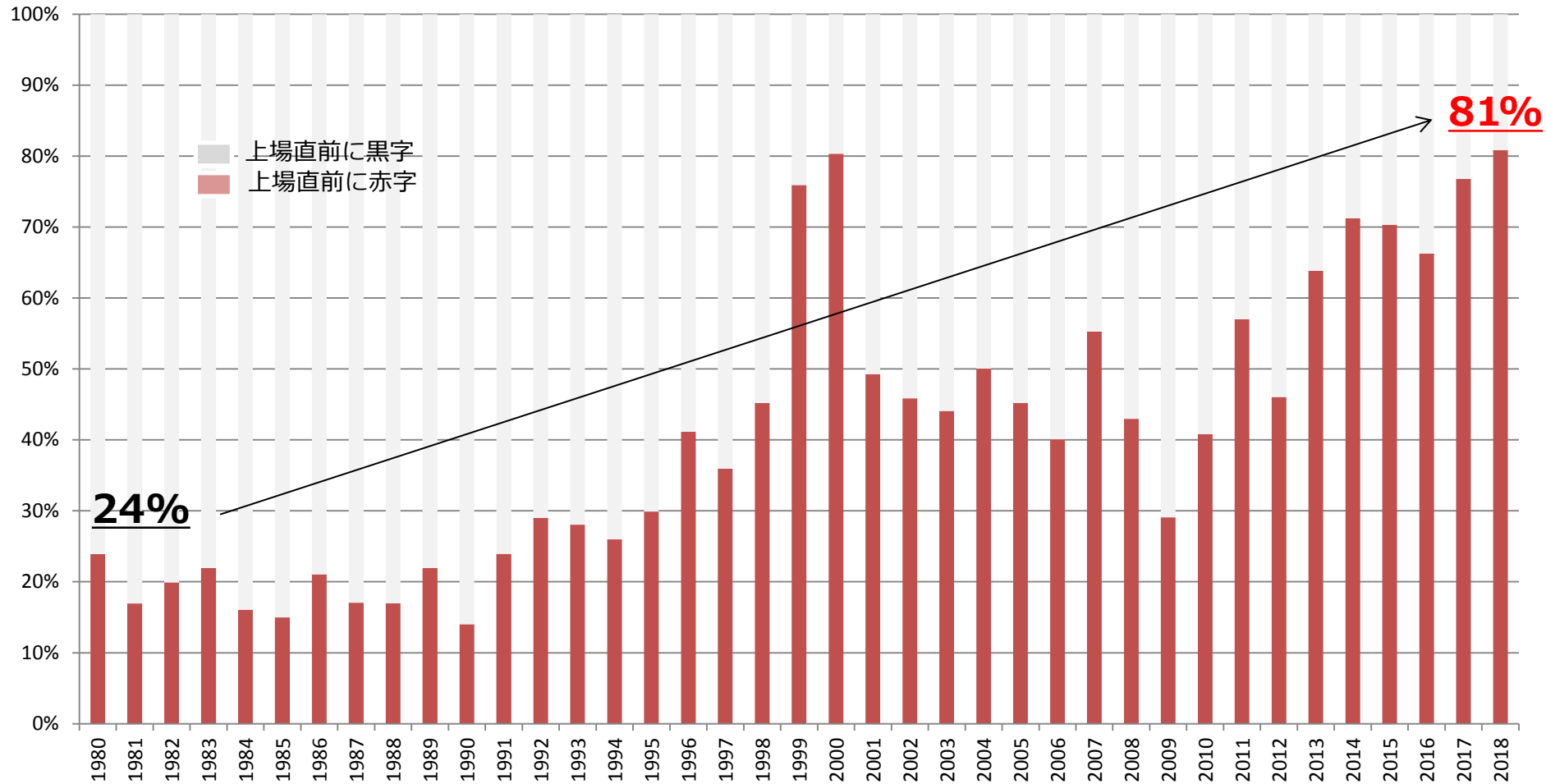


注：テクニカル上場含む

2004～2018年のIPO全社数のうち約4%はIPO直前が赤字と推計
 (直近では自律制御システム研究所、Delta-Fly Pharmaなど)

米国での赤字上場の割合

■ 米国では、赤字上場の割合が年々増加

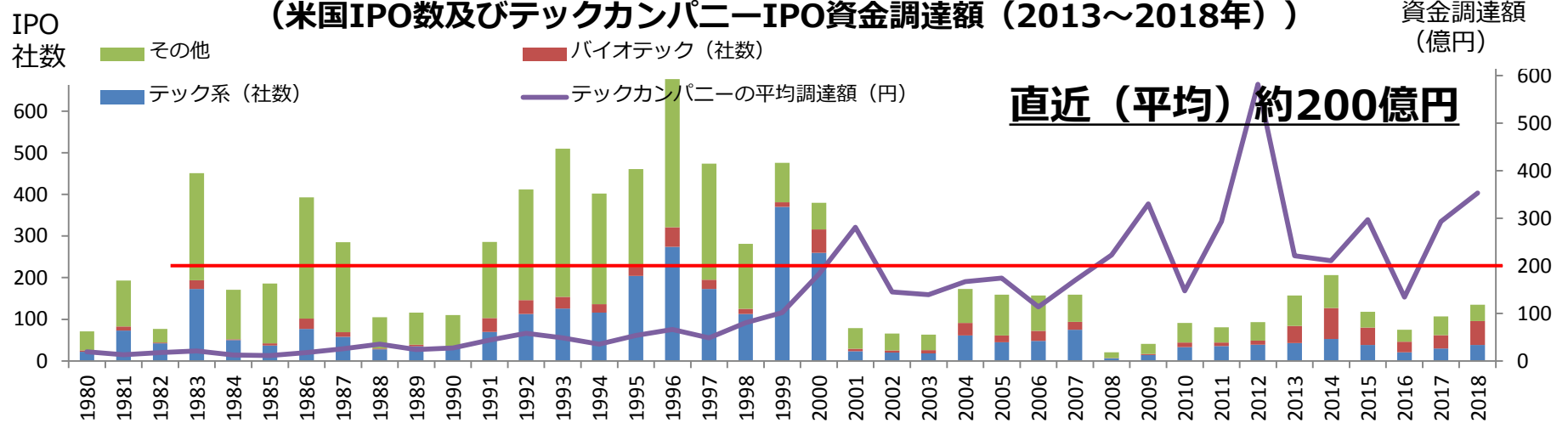


(出典) University of FloridaのJay R. Ritter教授公表米国IPOデータより東証作成

米国 IPO の実態

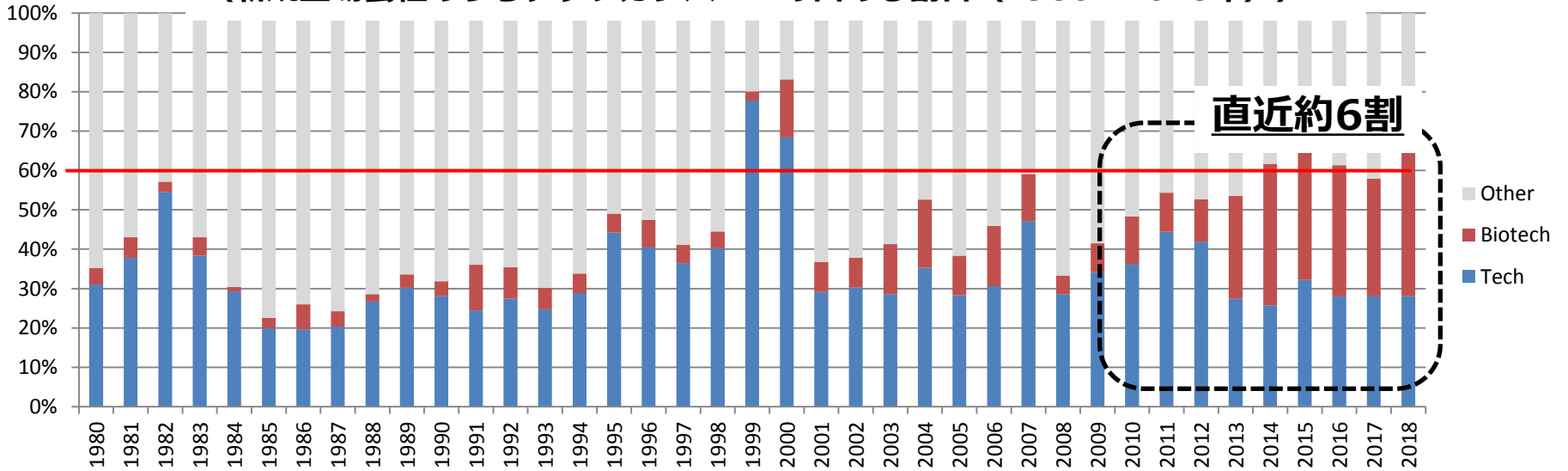
■ 米国ではテックカンパニーの IPO (※) が約6割、平均調達額は約200億円

(※) インターネット関連、先端技術（通信業含む）及びバイオテック企業を指す



(新規上場会社のうちテックカンパニーの占める割合 (1980~2018年))

2008年のVisa除外



(出典) University of FloridaのJay Ritter教授公表米国IPOデータより東証作成

海外取引所における対応

■ 香港、シンガポールでは先行投資型企業（バイオを想定）向けの基準を設定

香港

財務要件を充足しないバイオ（低分子医薬品・バイオ医薬品・診断薬系）対象

- Good Quality, High Growth & Innovativeなバイオテック向けの上場基準を導入
- **Sophisticated Investorsからの意味ある投資 (Meaningful investment)が必要**
- ✓ Sophisticated Investorかは取引所が判断（純資産・AUM・投資経験・知識など）
- ✓ Meaningfulかは取引所が判断（時価総額に応じて1～5%が目安≒約10.5億円以上）
- ※時価総額 30億HK\$以下は5%、80億HK\$以下は3%、そのほかは1%
- ※ほかに、治験の進捗（Ph1臨床試験完了&Ph2以降（ヒトへの臨床試験）につき当局の異議がないこと、1年の研究開発と2年の業務実績、**高い時価総額基準(約210億円以上)**、根幹業務の変更不可等、IPOの6か月以上前に投資を受けていることなど

（参考）議決権種類株：イノベティブな急成長企業のみ種類株上場を解禁

- ✓ （要件）主に2つの要件 ①Suitability（※1）②時価総額基準（※2）
- （※1）イノベティブな企業、事業拡大に成功のほか、**適格投資家から客観的な評価・投資（上場時の投資額の50%には6か月のロックアップあり）**
- （※2）100億HK\$以上（400億HK\$以下の場合、売上10億HK\$以上）
- ✓ （制約）新規上場のみ、ディレクター（個人）のみ。1株最大10議決権、譲渡制限など

シンガポール

財務要件を充足しないライフサイエンス企業対象

- 2009年にライフサイエンス企業向け（※）の上場基準を導入
- （※）生物学・薬学に基づき、有機体や生命現象の研究開発や事業化に携わる企業
- **適格投資家や機関投資家から上場申請の6か月以上前に投資を受けていることが必要**
- ※ほかに、3年研究開発実績、**高い時価総額基準(約243億円以上)**等

東証の上場要件（形式基準）

- 市場第二部・JASDAQ（スタンダード）は、事業実績に着目した基準
- JASDAQにおいて、流通株式に係る基準は流通株式時価総額のみ

項目		市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ	
					スタンダード	グロース
株主数		2,200人以上	800人以上	200人以上	200人以上	
流通株式	流通株式数	20,000単位以上	4,000単位以上	2,000単位以上	—	
	流通株式時価総額	—	10億円以上	5億円以上	5億円以上	
	流通株式比率	35%以上	30%以上	25%以上	—	
公募又は売出し等の実施		—	—	公募500単位以上	①1,000単位以上 ②上場株数10%以上 上記①、②のうちいずれか多い数の公募・売出し	
時価総額		250億円以上	20億円以上	10億円以上	—	
事業継続年数		3年以上		1年以上	—	
純資産の額 (連結・上場時見込み)		10億円以上		—	2億円以上	正
利益の額（連結） 又は 時価総額		次のa又はbに適合 a 経常利益の額が最近2年間合計5億円以上 b 時価総額 500億円以上、直前期売上高100億円以上		— (※)	直前期1億円 又は 時価総額 50億円	—

※ 引受証券会社が「高い成長可能性を有する事業」について記載した書面の提出が必要

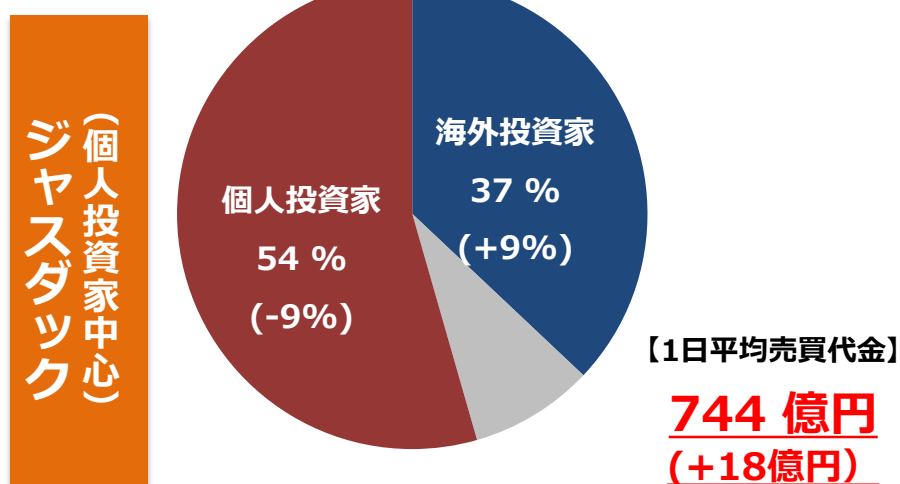
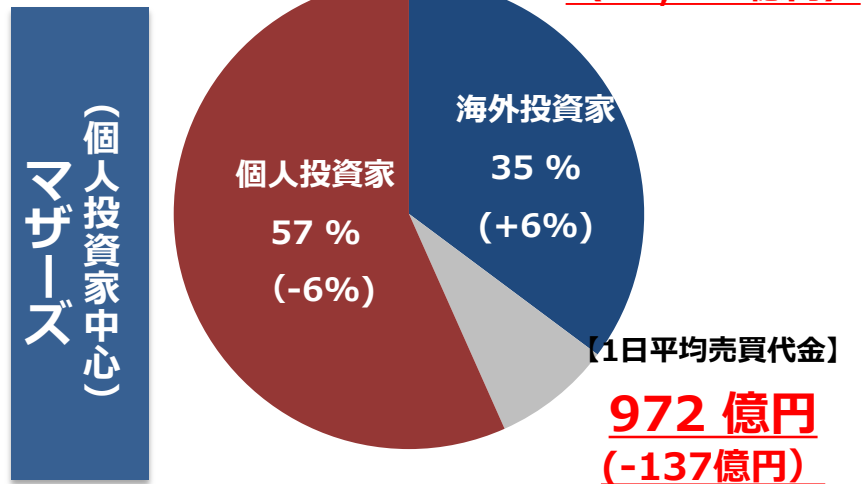
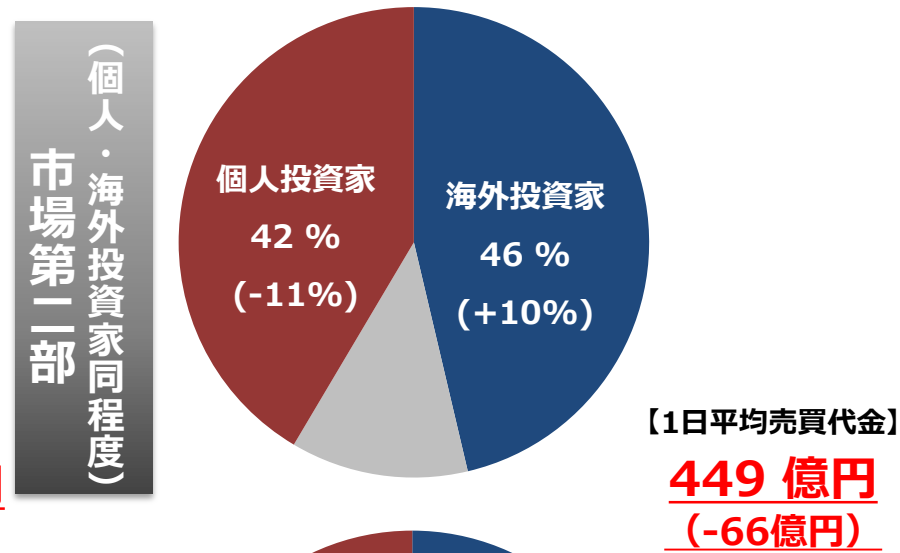
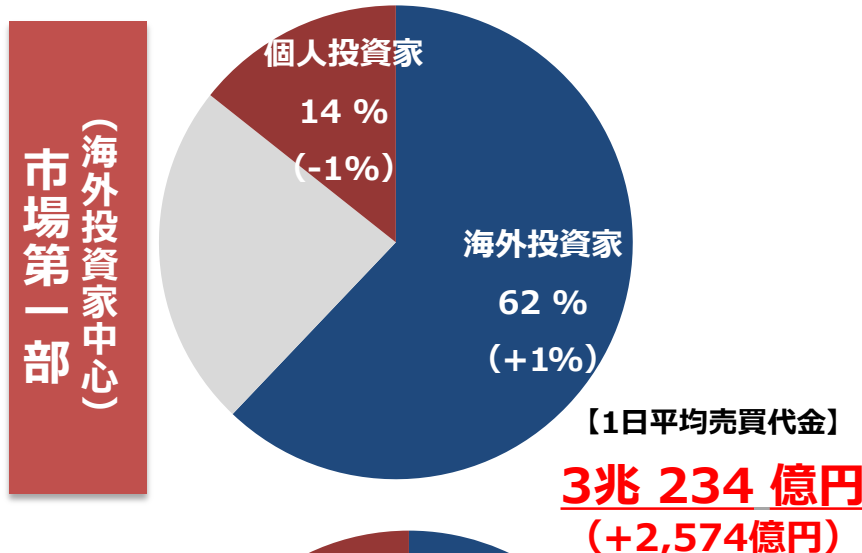
東証の上場要件（実質基準）

本則市場 (市場第一部・第二部)	マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース
<p>1.企業の継続性及び収益性</p> <p>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</p>	<p>1.事業計画の合理性</p> <p>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</p>	<p>1.企業の存続性</p> <p>事業活動の存続に支障を来す状況にないこと</p>	<p>1.企業の成長可能性</p> <p>成長可能性を有していること</p>
<p>2.企業経営の健全性</p> <p>事業を公正かつ忠実に遂行していること</p>	<p>2.企業経営の健全性</p> <p>事業を公正かつ忠実に遂行していること</p>	<p>2.企業行動の信頼性</p> <p>市場を混乱させる企業行動を起こす見込みのないこと</p>	<p>2.企業行動の信頼性</p> <p>市場を混乱させる企業行動を起こす見込みのないこと</p>
<p>3.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</p> <p>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</p>	<p>3.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</p> <p>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</p>	<p>3.健全な企業の統治及び有効な内部管理体制の確立</p> <p>企業規模に応じた企業統治及び内部管理体制が確立し、有効に機能していること</p>	<p>3.健全な企業の統治及び有効な内部管理体制の確立</p> <p>成長の段階に応じた企業統治及び内部管理体制が確立し、有効に機能していること</p>
<p>4.企業内容等の開示の適正性</p> <p>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</p>	<p>4.企業内容、リスク情報等の開示の適切性</p> <p>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</p>	<p>4.企業内容等の開示の適正性</p> <p>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</p>	<p>4.企業内容等の開示の適正性</p> <p>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</p>
<p>5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</p>	<p>5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</p>	<p>5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</p>	<p>5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</p>
<p>コーポレートガバナンス・コード全78原則がコンプライ・オア・エクスプレイン対象</p>	<p>コーポレートガバナンス・コードのうち、基本原則（5原則）がコンプライ・オア・エクスプレイン対象</p>		

1日平均売買代金・投資部門別（2018年）

1. 現在の市場構造を巡る課題
 (1) 各市場の現状に対する評価
 【実績のある企業向け市場に関する指摘事項】
 d. 上場基準（流動性等）適切さ

■ 市場第二部における1日平均売買代金（2018年）は400億円程度



1日平均売買代金（立会市場とToSTNeT市場の合計、内国株式のみ）
 (※) カッコ内は昨年比

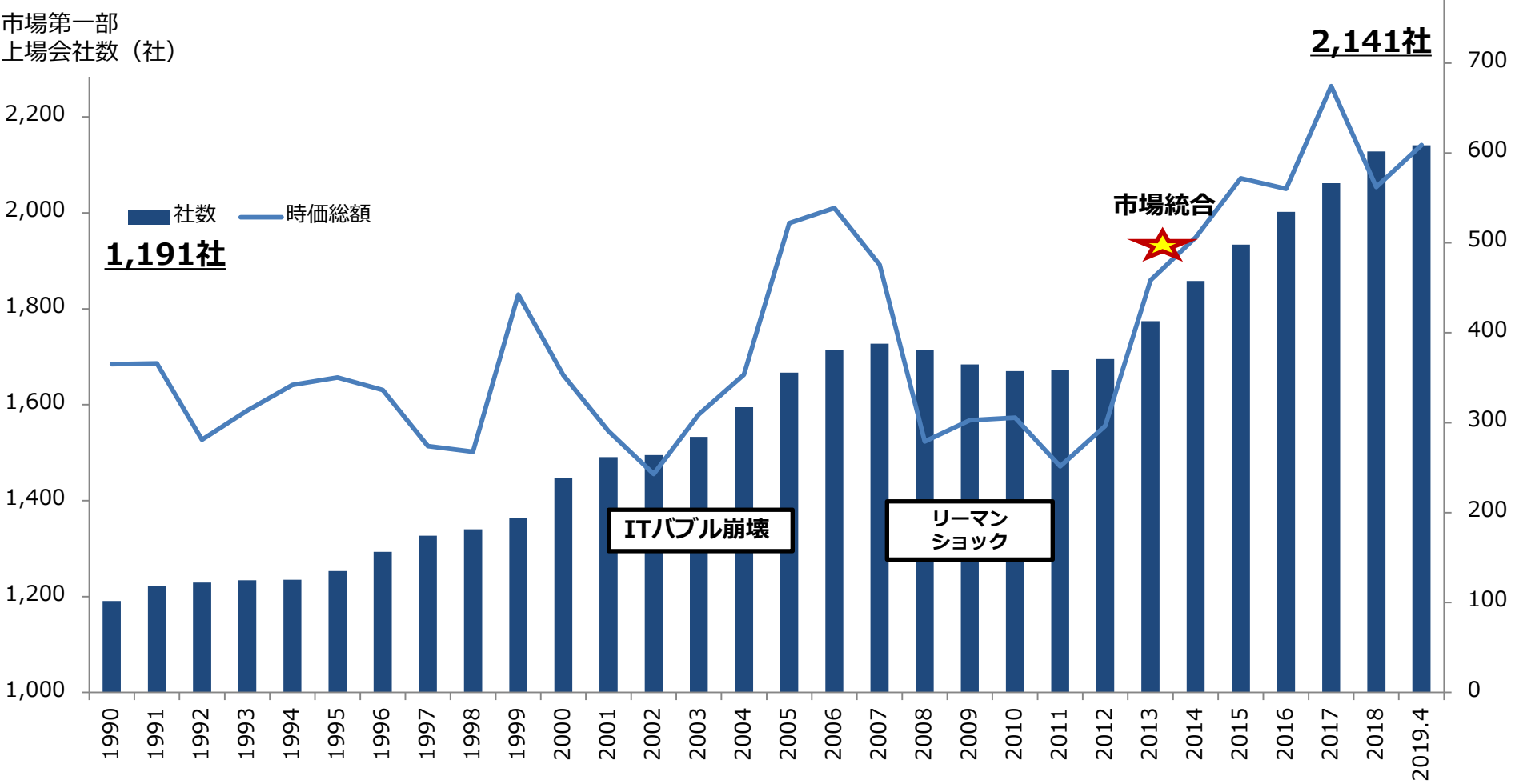
市場第一部上場会社数等の推移

■ 市場第一部の上場会社数は、約30年でおおよそ2倍に

(市場第一部の上場会社数の推移)

時価総額（総計）（兆円）

市場第一部
上場会社数（社）



流通株式時価総額分布

市場区分/ 流通株式時価総額	市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース
1兆円以上	<u>117</u> (6%)	1 (0.2%)	-	-	-
5,000億円～1兆円	<u>106</u> (5%)	1 (0.2%)	-	-	-
1,000～5,000億円	<u>416</u> (20%)	4 (1%)	5 (2%)	7 (1%)	-
500～1,000億円	<u>317</u> (15%)	9 (2%)	7 (3%)	8 (1%)	-
250～500億円	<u>346</u> (17%)	20 (4%)	15 (6%)	15 (2%)	2 (5%)
100～250億円	<u>487</u> (23%)	93 (18%)	42 (17%)	86 (12%)	6 (15%)
40～100億円	<u>237</u> (11%)	179 (35%)	89 (35%)	217 (31%)	9 (23%)
10～40億円	<u>64</u> (3%)	193 (37%)	88 (35%)	316 (45%)	18 (46%)
10億円未満	=	16 (3%)	6 (2%)	49 (7%)	4 (10%)
合計	<u>2,090</u>	516	252	698	39

上段：社数
下段（構成比）

※ 2019年4月末時点取得データ

流通株式比率分布

市場区分/ 流通株式比率	市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース
90%以上	<u>700</u> (33%)	84 (16%)	22 (9%)	40 (6%)	9 (23%)
70~90%未満	<u>616</u> (29%)	164 (32%)	32 (13%)	181 (26%)	9 (23%)
50~70%未満	<u>468</u> (22%)	149 (29%)	72 (29%)	243 (35%)	8 (21%)
35~50%未満	<u>264</u> (13%)	85 (16%)	68 (27%)	156 (22%)	10 (26%)
一部上場 の基準 20~35%未満	<u>35</u> (2%)	30 (6%)	56 (22%)	62 (9%)	2 (5%)
10~20%未満	<u>5</u> (0.2%)	4 (1%)	2 (1%)	16 (2%)	1 (3%)
10%未満	<u>2</u> (0.2%)	-	-	-	-
合計	<u>2,090</u>	516	252	698	39

上段：社数
下段（構成比）

※ 2019年4月末時点取得データ

時価総額分布

市場区分/ 時価総額	市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース
1兆円以上	<u>134</u> (6%)	1 (0.2%)	-	-	-
5,000億円～1兆円	<u>118</u> (6%)	-	1 (0.3%)	1 (0.1%)	-
1,000～5,000億円	<u>457</u> (21%)	4 (1%)	7 (2%)	9 (1%)	-
500～1,000億円	<u>341</u> (16%)	9 (2%)	16 (6%)	11 (2%)	-
250～500億円	<u>372</u> (17%)	34 (7%)	30 (10%)	33 (5%)	2 (5%)
直接一部上 場の基準 <u>100～250億円</u>	<u>453</u> (21%)	101 (21%)	75 (26%)	124 (18%)	6 (16%)
一部指定 の基準 <u>40～100億円</u>	<u>231</u> (11%)	184 (37%)	103 (36%)	230 (34%)	13 (35%)
10～40億円	<u>35</u> (2%)	154 (31%)	53 (19%)	255 (38%)	15 (41%)
10億円未満	-	5 (1%)	1 (0.3%)	15 (2%)	1 (3%)
合計	<u>2,141</u>	492	286	678	37

上段：社数
下段（構成比）

※ 2019年4月末時点

外国人持株比率分布

市場区分/ 外国人持株比率	市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース
90%以上	<u>2</u> (0.1%)	-	-	1 (0.3%)	-
70~90%未満	<u>4</u> (0.2%)	2 (0.4%)	-	-	2 (0.3%)
50~70%未満	<u>35</u> (2%)	3 (1%)	-	2 (1%)	7 (1%)
35~50%未満	<u>173</u> (8%)	7 (1%)	3 (8%)	7 (2%)	7 (1%)
20~35%未満	<u>497</u> (23%)	18 (4%)	-	16 (6%)	23 (3%)
10~20%未満	<u>616</u> (29%)	42 (9%)	2 (5%)	38 (13%)	61 (9%)
5~10%未満	<u>362</u> (17%)	63 (13%)	6 (16%)	42 (15%)	76 (11%)
5%未満	<u>452</u> (21%)	357 (73%)	26 (70%)	180 (63%)	502 (74%)
合計	<u>2,141</u>	492	37	286	678

上段：社数
下段（構成比）

※ 2019年4月末時点

指名・報酬委員会の設置状況

市場区分等	社数	指名委員会（法定・任意）		報酬委員会（法定・任意）	
		会社数	比率	会社数	比率
市場第一部	2,128社	918社	43.1%	970社	45.6%
		(+276社)	(+11.3%)	(+265社)	(+10.7%)
市場第二部	493社	75社	15.2%	80社	16.2%
		(+28社)	(+6.2%)	(+26社)	(+5.9%)
マザーズ	275社	10社	3.6%	20社	7.3%
		(+3社)	(+0.8%)	(+8社)	(+2.4%)
JASDAQ	725社	22社	3.0%	28社	3.9%
		(+9社)	(+1.4%)	(+11社)	(+1.7%)
全上場会社	3,621社	1,025社	28.3%	1,098社	30.3%
		(+316社)	(+8.2%)	(+310社)	(+8.1%)
JPX日経400	399社	281社	70.4%	288社	72.2%
		(+54社)	(+13.4%)	(+49社)	(+12.1%)

※ 2018年12月末までに提出されたコーポレート・ガバナンスに関する報告書の記載をもとに集計

※ 括弧内は2017年7月比

2名／3分の1以上の独立社外取締役の選任会社数

集計対象	社数	2名以上の独立社外取締役選任		3分の1以上の独立社外取締役選任	
		会社数	比率	会社数	比率
市場第一部	2,099社	1,916社	91.3%	706社	33.6%
		(+138社)	(+3.3%)	(+157社)	(+6.5%)
市場第二部	511社	340社	66.5%	121社	23.7%
		(+9社)	(+3.2%)	(+23社)	(+4.9%)
マザーズ	259社	106社	40.9%	81社	31.3%
		(+19社)	(+4.8%)	(+12社)	(+2.6%)
JASDAQ	729社	221社	30.3%	105社	14.4%
		(+19社)	(+3.4%)	(+13社)	(+2.2%)
全上場会社	3,598社	2,583社	71.8%	1,013社	28.2%
		(+185社)	(+4.0%)	(+205社)	(+5.3%)
JPX日経400	399社	390社	97.7%	162社	40.6%
		(+8社)	(+1.7%)	(+26社)	(+6.4%)

※ 2018年7月13日時点のコーポレート・ガバナンスに関する報告書の記載をもとに集計

※ 括弧内は2017年7月比

※ 本集計において、独立社外取締役とは、独立役員として届け出られている社外取締役のことを指す

1 社あたりの独立社外取締役人数

1. 現在の市場構造を巡る課題
 (1) 各市場の現状に対する評価
 【市場第一部に関する指摘事項】
 e. 流動性やガバナンス体制等の適切さ

集計対象	社数	取締役会 平均人数	独立社外取締役							社外取締役						
			平均人数	0名	1名	2名	3名以上	1/3以上	過半数	平均人数	0名	1名	2名	3名以上	1/3以上	過半数
市場第一部	2,099社	9.17人	2.46人	15社	168社	1,170社	746社	706社	67社	2.68人	7社	106社	1,037社	949社	877社	103社
				0.7%	8.0%	55.7%	35.5%	33.6%	3.2%		0.3%	5.1%	49.4%	45.2%	41.8%	4.9%
市場第二部	511社	7.77人	1.82人	22社	149社	261社	79社	121社	11社	2.16人	5社	107社	254社	145社	181社	22社
				4.3%	29.2%	51.1%	15.5%	23.7%	2.2%		1.0%	20.9%	49.7%	28.4%	35.4%	4.3%
マザーズ	259社	6.08人	1.52人	30社	123社	58社	48社	81社	12社	1.94人	11社	99社	75社	74社	124社	28社
				11.6%	47.5%	22.4%	18.5%	31.3%	4.6%		4.2%	38.2%	29.0%	28.6%	47.9%	10.8%
JASDAQ	729社	6.88人	1.19人	164社	344社	158社	63社	105社	7社	1.63人	59社	330社	213社	127社	190社	26社
				22.5%	47.2%	21.7%	8.6%	14.4%	1.0%		8.1%	45.3%	29.2%	17.4%	26.1%	3.6%
全上場会社	3,598社	8.28人	2.04人	231社	784社	1,647社	936社	1,013社	97社	2.34人	82社	642社	1,579社	1,295社	1,372社	179社
				6.4%	21.8%	45.8%	26.0%	28.2%	2.7%		2.3%	17.8%	43.9%	36.0%	38.1%	5.0%
JPX日経400	399社	10.58人	3.11人	0社	9社	141社	249社	162社	26社	3.28人	0社	5社	124社	270社	185社	31社
				–%	2.3%	35.3%	62.4%	40.6%	6.5%		–%	1.3%	31.1%	67.7%	46.4%	7.8%

※ 2018年7月13日時点のコーポレート・ガバナンスに関する報告書の記載をもとに集計

※ 括弧内は2017年7月比

※ 本集計において、独立社外取締役とは、独立役員として届け出られている社外取締役のことを指す

市場第一部上場会社の英文開示の状況

時価総額	市場第一部 全上場会社	決算情報を 英文開示	C G報告書を 英文開示	その他の情報を 英文開示	【参考】外国人持株 比率（平均）
総計	2,130	583	160	272	16.69%
		27.4%	7.5%	12.8%	
1兆円以上	128	74	63	61	34.06%
		57.8%	49.2%	47.7%	
5000億円～ 1兆円未満	111	50	27	41	29.68%
		45.0%	24.3%	36.9%	
1000億円～ 5000億円未満	447	183	53	106	23.69%
		40.9%	11.9%	23.7%	
500億円～ 1000億円未満	333	92	9	33	17.80%
		27.6%	2.7%	9.9%	
250億円～ 500億円未満	363	72	8	17	13.44%
		19.8%	2.2%	4.7%	
100億円～ 250億円未満	463	73	0	11	9.47%
		15.8%	0.0%	2.4%	
40億円～ 100億円未満	243	36	0	3	5.90%
		14.8%	0.0%	1.2%	
～40億円未満	42	3	0	0	3.17%
		7.1%	0.0%	0.0%	

上段：社数
下段（構成比）

※ 2018年の英文資料配信サービスにおける開示状況をもとに集計

各海外取引所の代表市場

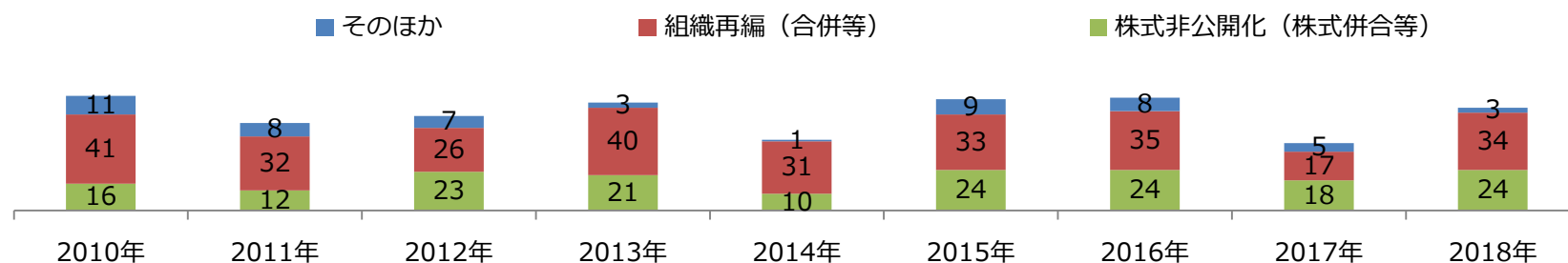
	市場に階層あり					市場に階層なし		
	東証	NASDAQ	ロンドン	ドイツ	Euronext	NYSE	香港	シンガポール
名称	市場第一部	Global Select	Premium	Prime	Regulated Market (Compartment A)	NYSE	Main Board	Main Board
コンセプト	—	世界で最も上場基準が厳しい市場	上場基準のより厳格な市場	国際投資家向け市場	{ 時価総額 10億€以上 }	大規模・中規模企業向け市場	実績のある企業向け市場	実績のある企業向け市場
社数	2,141	1,480	504	307	295	2,419	1,968	493
下位市場社数	492 (第二部)	856 (Global)	346 (Standard)	147 (General)	225 (Compartment B)	—	—	—
時価総額中央値(円)	480億	1,261億	1,402億	959億	4,681億	2,149億	208億	108億
時価総額上位5%平均(円)	1.2兆	2.5兆	3.2兆	4.6兆	10.0兆	5.8兆	0.8兆	0.51兆
時価総額下位5%平均(円)	62億	80億	58億	42億	1,211億	119億	25億	7.4億
昇格	変更申請				自動変更	—	—	—
降格	指定替え	変更申請			自動変更	—	—	—
売買代金(2018年)(円)	740兆	1,846兆	280兆	200兆	242兆	2,127兆	272兆	20兆

※ 2019年4月末時点データ及び5月6日時点取得データ

(出典) 各取引所の公表資料より作成

上場廃止会社数の推移・東証の上場廃止基準

(上場廃止会社数の推移 (暦年))



(上場廃止基準の概要)

項目	本則市場	マザーズ	JASDAQ
株主数	400人	150人(※)	150人
流通株式数	2,000単位	1,000単位(※)	500単位
流通株式時価総額	5億円	2.5億円(※)	2.5億円
流通株式比率	5%	5%	-
業績(売上・利益)	-	上場後6年目以降、 売上高が1億円に満たない場合	5年連続で営業利益・営業 キャッシュフローが負
時価総額	10億円	5億円(※)	-
株価	-	公募価格の1割未満(上場後3年間のみ)	10円
売買高	月10単位未満 or 3ヶ月間売買不成立	月10単位未満 or 3ヶ月間売買不成立	-
債務超過	2期連続		
その他	全部取得、完全子会社化、破産・再生・会社更生手続、虚偽記載又は不適正意見、特設注意市場銘柄、上場契約違反等		

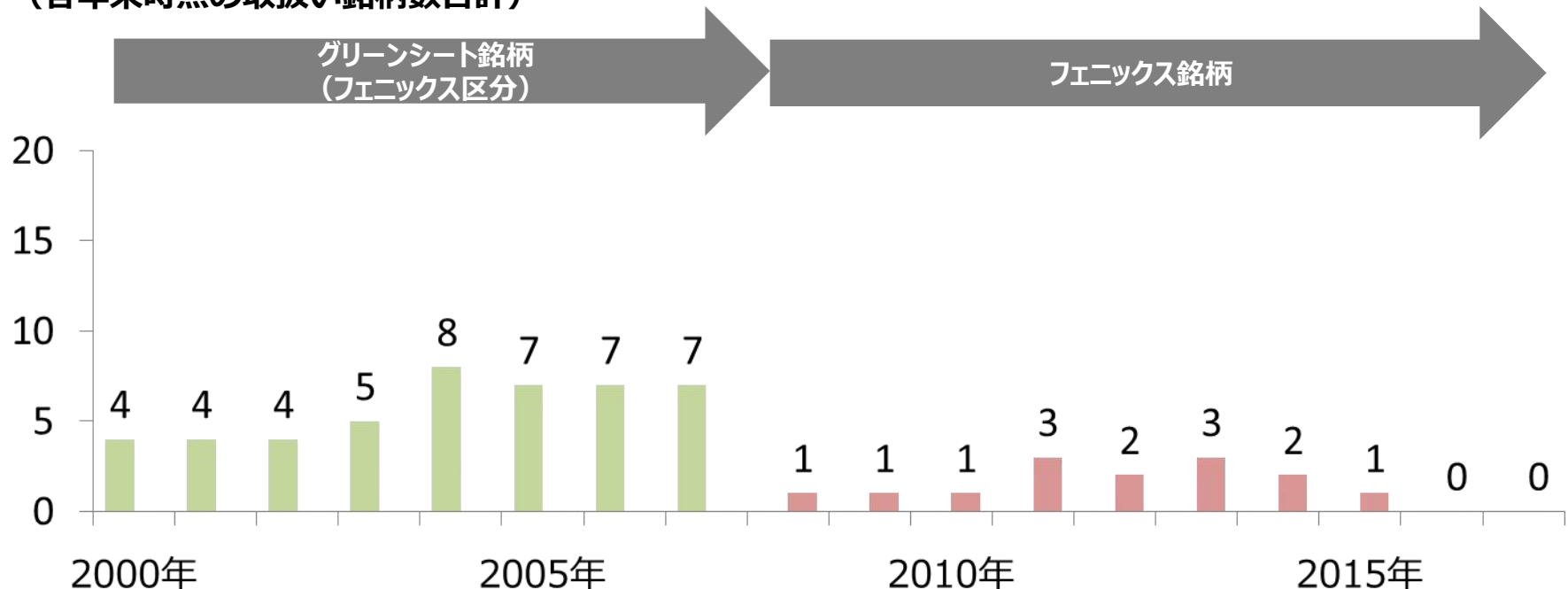
※上場10年経過後本則と同様の水準に

上場廃止後のマーケット

(フェニックス銘柄制度)

- ✓ 日本証券業協会では、上場廃止後のマーケットとして、フェニックス銘柄制度を運営
- ✓ 2016年6月以降、銘柄はゼロ

(各年末時点の取扱い銘柄数合計)



(出典) 日本証券業協会の公表資料より作成

上場会社の各市場上場後の経過年数

1. 現在の市場構造を巡る課題
 (2) 企業価値向上の動機付けの不足
 【上場後の企業価値向上に関する指摘事項】
 a. 上場後の企業価値向上

市場区分/ 経過年数	市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ スタンダード	JASDAQ グロース
60年以上70年未満	352 (16%)	—	—	—	—
50年以上60年未満	317 (15%)	108 (22%)	—	19 (3%)	—
40年以上50年未満	137 (6%)	14 (3%)	—	7 (1%)	—
30年以上40年未満	193 (9%)	12 (2%)	—	29 (4%)	—
20年以上30年未満	349 (16%)	32 (7%)	—	242 (36%)	—
10年以上20年未満	457 (21%)	92 (19%)	40 (14%)	304 (45%)	30 (81%)
5年以上10年未満	149 (7%)	139 (28%)	32 (11%)	26 (4%)	7 (19%)
5年未満	187 (9%)	95 (19%)	214 (75%)	51 (8%)	—
合計	2,141	492	286	678	37

上段：社数
 下段（構成比）

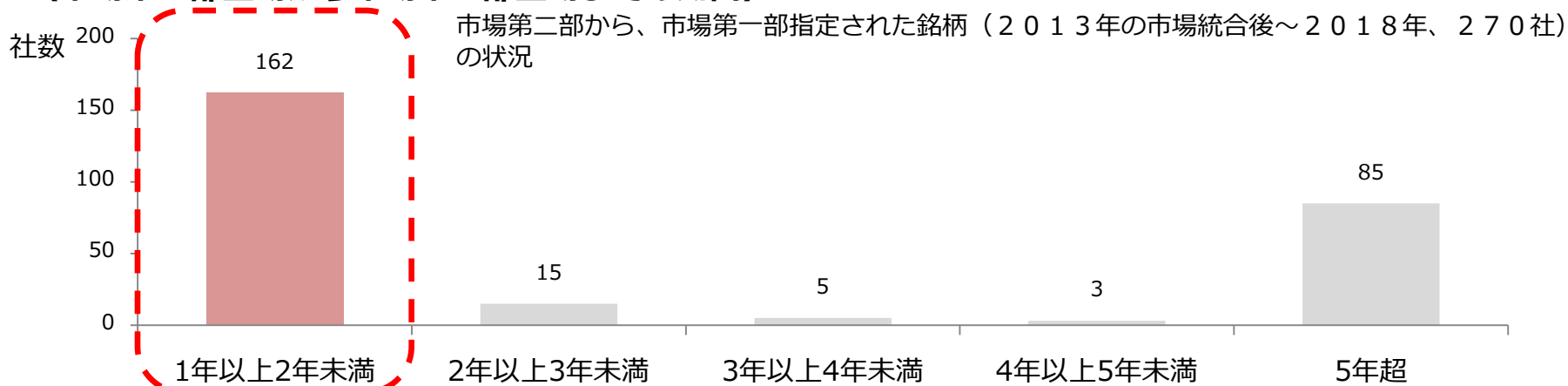
※ 2019年4月末時点

ステップアップの現状

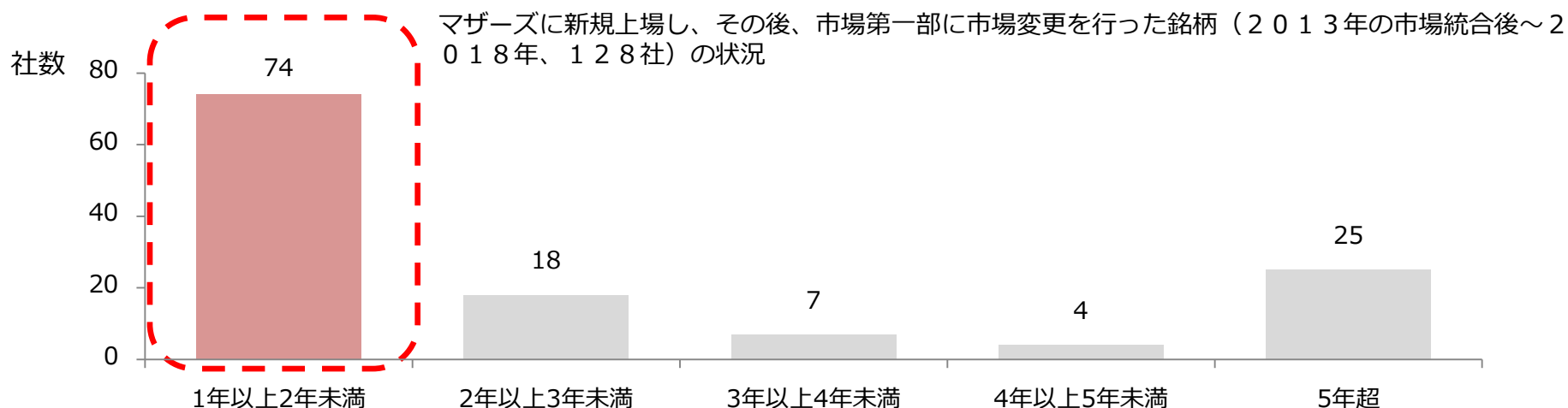
1. 現在の市場構造を巡る課題
(2) 企業価値向上の動機付けの不足
【ステップアップの現状に関する指摘事項】
b. ステップアップに係る基準

■ マザーズや市場第二部上場後、短期間のうちに市場第一部へのステップアップ

(市場第二部上場から市場第一部上場までの期間)



(マザーズから市場第一部上場までの期間)



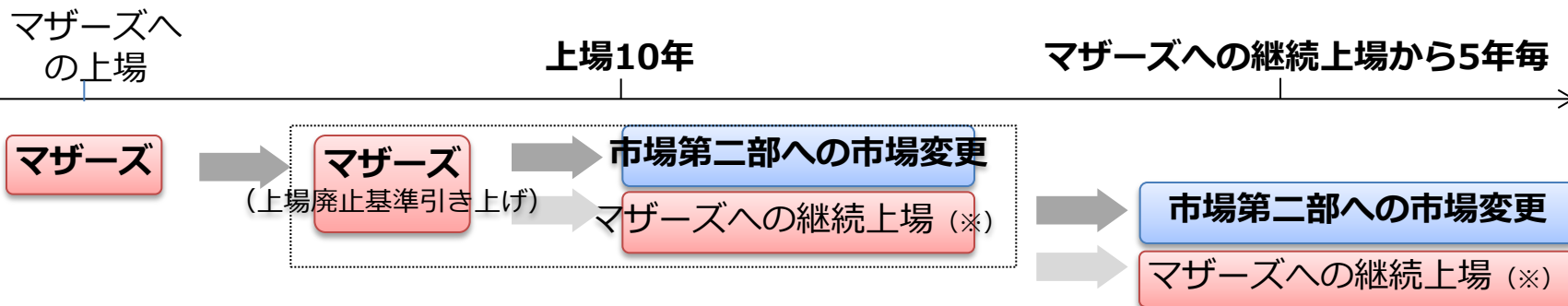
マザーズにおける取組み（10年ルール）

■ 成長企業向け市場としてのコンセプトを明確化するため、マザーズ上場10年経過後、以下の2つのステップを導入

- ✓ 上場廃止基準の引き上げ（市場第二部と同水準）
- ✓ 市場第二部への市場変更・マザーズ上場継続を選択（※）

※ マザーズへの上場継続にあたっては、高い成長可能性の説明が必要（時価総額40億円以上を除く）

（マザーズ上場10年経過後の市場選択の流れ）



（マザーズ上場会社の市場選択の状況（累計））

市場選択	上場後10年経過		マザーズ上場 10年未満
	市場第二部 市場変更	マザーズ 継続上場	
社数	61	43	243

(参考) 上場後10年未満での移行・退出		
上場 廃止	市場第一部 市場変更	市場第二部 市場変更
11	122	2

2019年4月末時点

1. 現在の市場構造を巡る課題
- (2) 企業価値向上の動機付けの不足
【ステップアップの現状に関する指摘事項】
- c. ステップアップに係る基準の不整合

市場第一部への市場変更の基準

項目	一部指定 (第二部→第一部)	マザーズからの市場変更		JASDAQからの 市場変更
		売買高基準を用いる場合	時価総額基準を用いる場合	
株主数		2,200人以上		
流通 株式	数	2万単位		
	時価総額	20億円	20億円	10億円
	比率	35%		
売買高	月平均200単位	月平均200単位	＝	＝
時価総額	40億円	40億円	250億円	250億円
事業継続年数	－	3年前から取締役会を設置して、継続的に事業活動		
純資産の額		連結純資産10億円以上		
利益の額又は時 価総額		次のa又はbのいずれかに適合すること a.最近2年間の利益の額の総額が5億円以上であること b.時価総額が500億円以上(最近1年間における売上高が100億円未満である場合を除く)		
虚偽記載又は不 適正意見等	<ul style="list-style-type: none"> ・ 最近5年間の有価証券報告書等に「虚偽記載」なし ・ 最近5年間の財務諸表等の監査意見が「無限定適正」又は「除外事項を付した限定付適正」 ・ 次の(a)及び(b)に該当するものでないこと (a)最近1年間の内部統制報告書に「評価結果を表明できない」旨の記載 (b)最近1年間の内部統制監査報告書に「意見の表明をしない」旨の記載 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 最近2年間の有価証券報告書等に「虚偽記載」なし ・ 最近2年間(最近1年間を除く)の財務諸表等の監査意見が「無限定適正」又は「除外事項を付した限定付適正」 ・ 最近1年間の財務諸表等の監査意見が原則として「無限定適正」 ・ 次の(a)及び(b)に該当するものでないこと (a)最近1年間の内部統制報告書に「評価結果を表明できない」旨の記載 (b)最近1年間の内部統制監査報告書に「意見の表明をしない」旨の記載 		
その他	<p>東証の承認する株式事務代行機関に委託、申請に係る株式の譲渡につき制限を行っていないこと、指定振替機関の振替業における取扱いの対象であること、</p> <p>次のa及びbに該当するものでないこと</p> <p>a.合併、会社分割、子会社化若しくは非子会社化若しくは事業の譲受け若しくは譲渡を行った場合又は2年以内に行う予定のある場合で、上場市場変更申請者が当該行為により実質的な存続会社でなくなる場合</p> <p>b.上場市場変更申請者が解散会社となる合併、他の会社の完全子会社となる株式交換又は株式移転を2年以内に行う予定のある場合</p>			

市場第一部から市場第二部への市場変更 (指定替え)

1. 現在の市場構造を巡る課題
 (2) 企業価値向上の動機付けの不足
 【ステップアップの現状に関する指摘事項】
 d. ステップアップ構造の弊害

(指定替え基準 (市場第一部から市場第二部への市場変更) の内容)

項目	指定替え基準	(参考) 一部指定基準
株主数	2,000人未満 (※)	(2,200人以上)
流通株式等	流通株式数: 1万単位 (※) 流通株式時価総額: 10億円 (※)	(2万単位以上) (20億円以上)
時価総額	20億円 (※)	(40億円以上)
債務超過	株主資本が負 (1年)	—
売買高	40単位未満	(月平均200単位)

※いずれも猶予期間あり

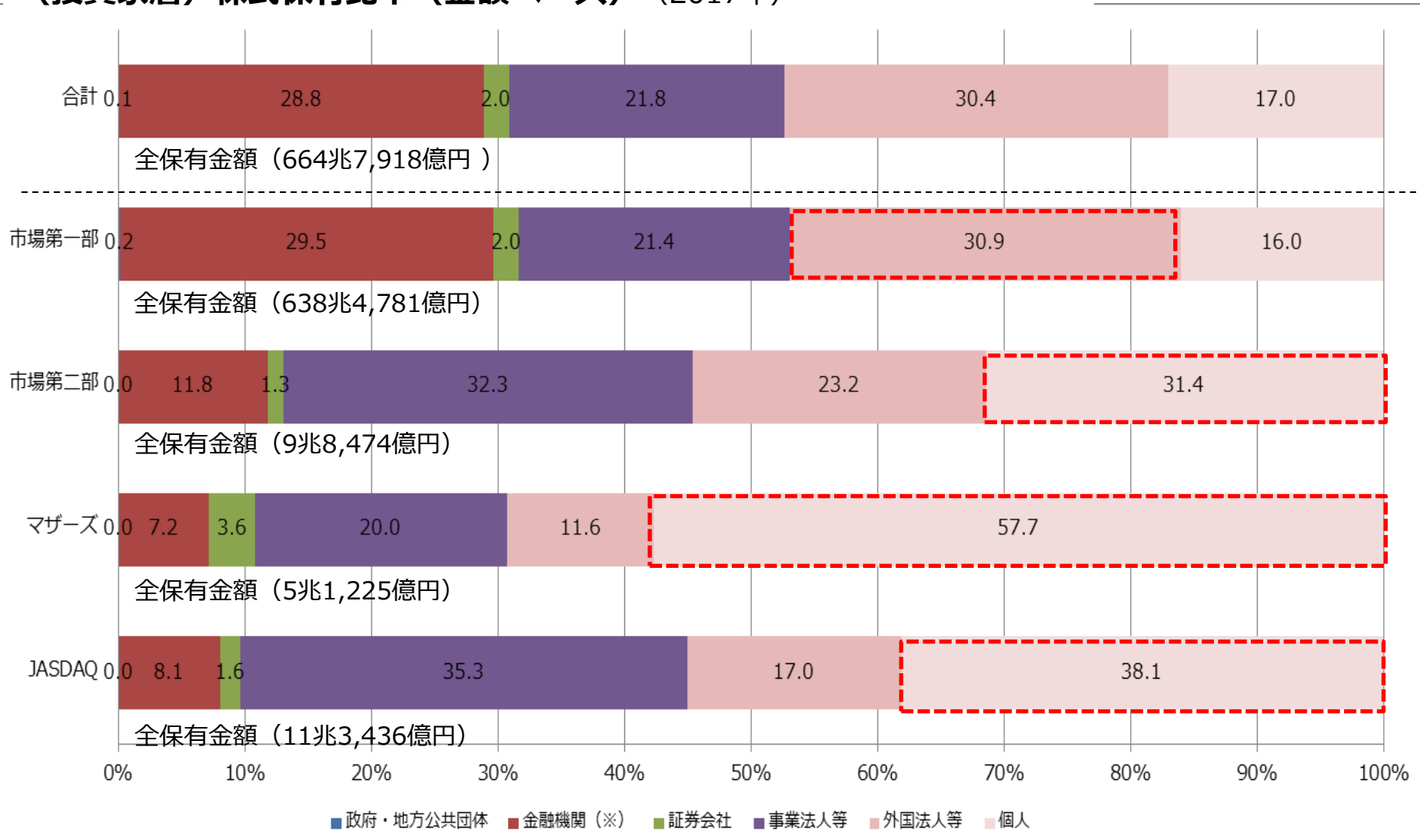
(最近の指定替え企業数)

指定替え時期	社数	理由
2010年	2社	債務超過
2011年	2社	債務超過
2012~2014年	0社	—
2015年	1社	債務超過
2016年	1社	債務超過
2017年	1社	債務超過
2018年	0社	—

市場別株式保有比率（金額ベース）

■ 市場第一部以外の市場では個人投資家の保有比率が高い状況

(投資家層) 株式保有比率（金額ベース）（2017年）



(※) 都銀・地銀等 信託銀行 生命保険会社 損害保険会社 その他の金融機関

上場会社に求められる情報開示（概要）

上場会社の制度開示

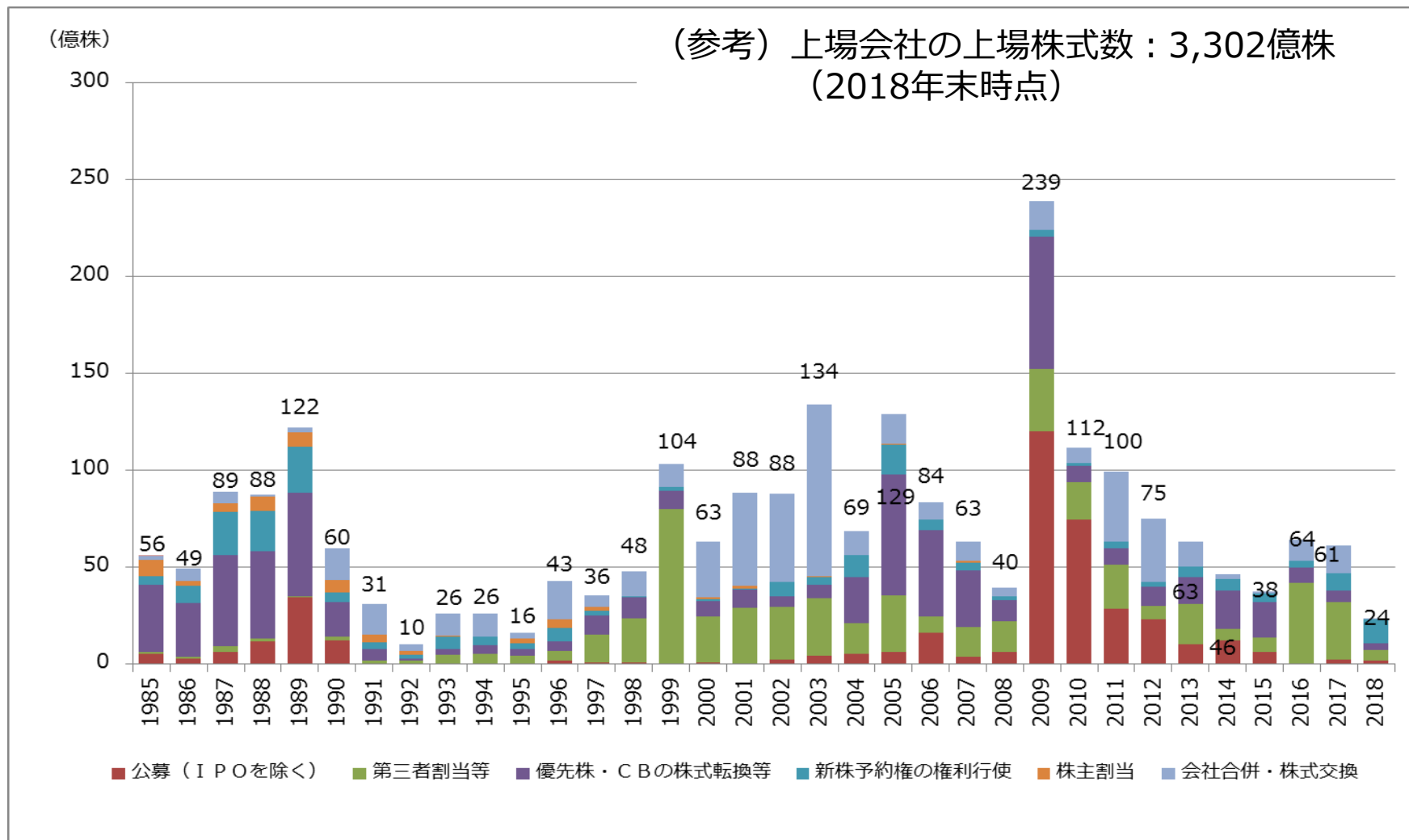
	市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ
【金融商品取引法に基づく開示】 有価証券報告書、四半期報告書、 有価証券届出書等	○	○	○	○
【会社法に基づく開示】 事業報告、計算書類等	○	○	○	○
【取引所規則に基づく開示】 適時開示（決定事実、発生事実、 決算短信・四半期決算短信（業 績予想）等）	○	○	○	○
コーポレート・ガバナンスに関 する報告書 （コードの適用範囲）	○ （全原則）	○ （全原則）	△ （基本原則のみ）	△ （基本原則のみ）
中期経営計画	－	－	－	○ グロース
上場会社の株式に対する投資に 関する説明会の開催状況	－	－	○	○ グロース

上場後の資金調達状況

1. 現在の市場構造を巡る課題
 (2) 企業価値向上の動機付けの不足
 【ステップアップ後の企業価値向上を促す仕組みに関する指摘事項】
 g. ステップアップ後の動機付けの不足

■ 上場後の資金調達は低調、近年は発行済株式数の1%前後の規模にとどまる

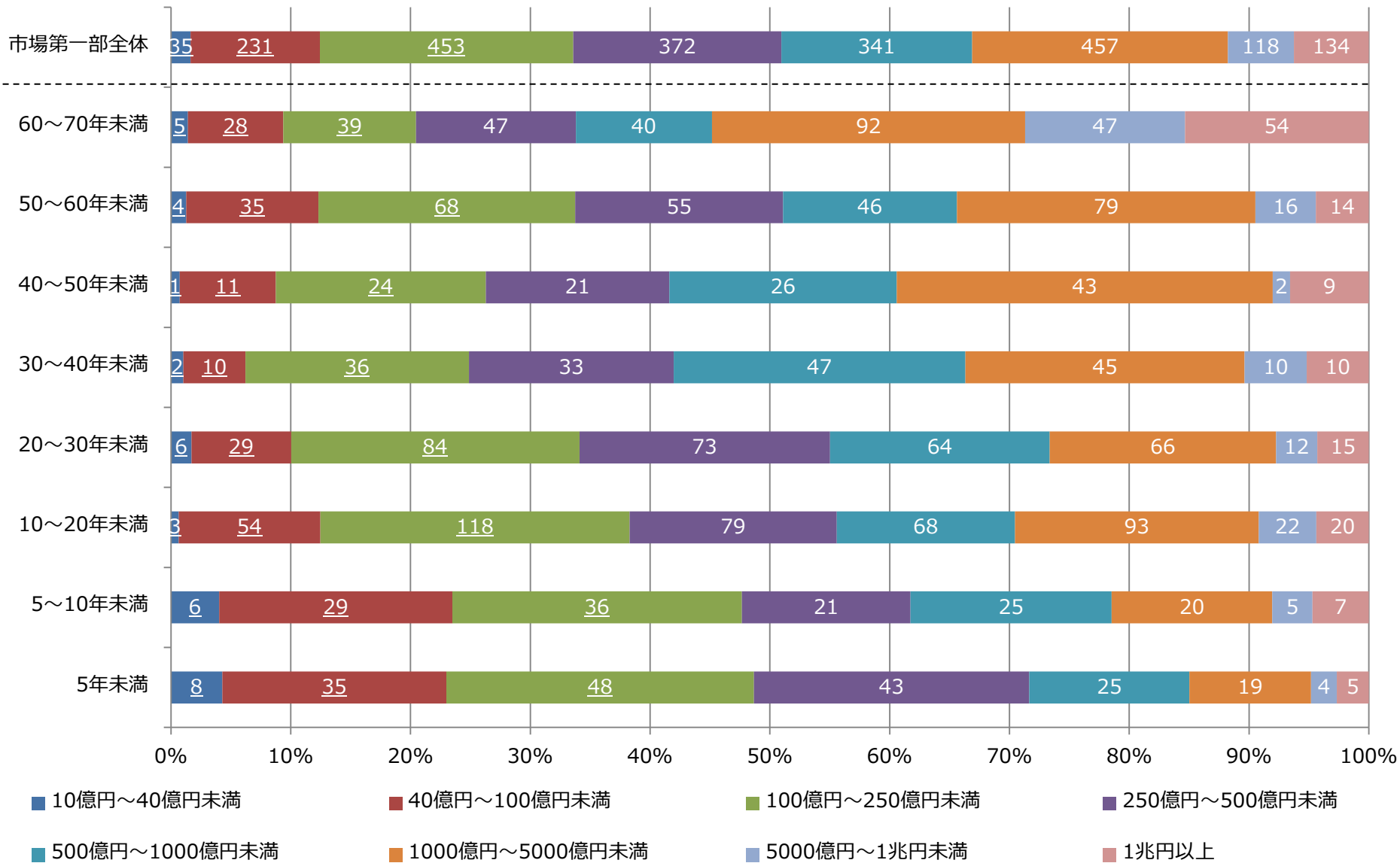
(上場会社の発行済株式数の増加状況)



※ 2018年末時点 (株式分割による増加分を除く)

市場第一部上場後経過年数別の時価総額分布

(市場第一部上場会社の市場第一部上場経過年数別の時価総額分布)



※ 2019年4月末時点

主要国におけるベンチマーク

対象国	日本 (※)		アメリカ		イギリス	ドイツ	中国
代表的なベンチマーク	<u>TOPIX</u>	<u>日経平均株価</u>	<u>ダウ平均株価 (DJIA)</u>	<u>S&P 500</u>	<u>FTSE 100</u>	<u>DAX30</u>	<u>上海総合</u>
構成銘柄数	2,141社	225社	30社	500社	100社	30社	1,241社
算出方法	時価総額加重平均	価格平均		時価総額加重平均			
対象	市場第一部全上場銘柄	市場第一部から選別	NYSE&NASDAQから選別		LSE Premiumから選別	ドイツ取引所Primeから選別	上海取引所全上場銘柄

(※) そのほか、市場第一部上場以外の上場会社も対象とするJ P X日経400インデックス(400社)やMSCI Japan(322社)などがある