



新市場区分の概要等について (グロース市場 (仮称) について)

株式会社 東京証券取引所

2020年10月6日

特に高い成長可能性を有する企業を対象として上場制度を設計

● 事業計画及びその進捗の継続的な開示の制度化

- 投資者の合理的な投資判断を促す観点から、成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の開示を義務化
- ⇒ バイオベンチャーには本研究会の情報開示ガイドブックも参考に十分な開示が望まれる

● 市場における評価を軸とした上場維持基準

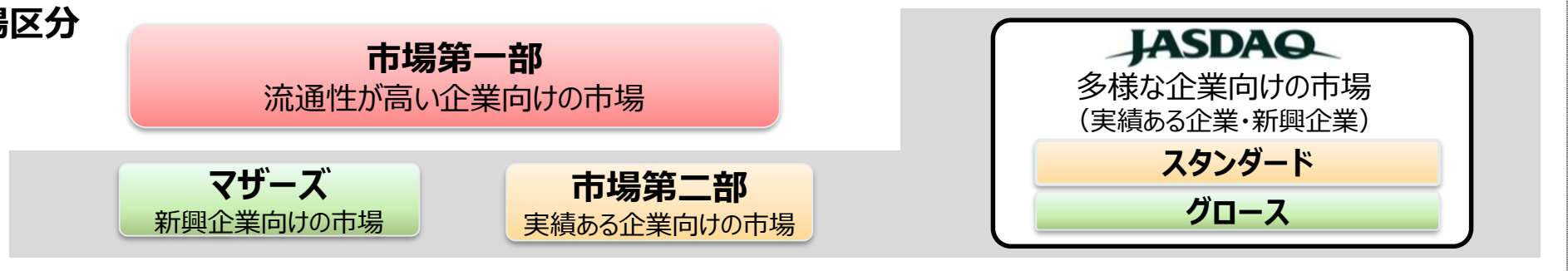
- 事業計画の継続的な開示により成長可能性の実態が適切に市場評価に反映
- 業績による上場維持基準は設けず、市場の評価を軸とした基準とする（上場10年目以降、時価総額40億円以上）
- ⇒ 上場後、赤字が継続するバイオベンチャーについても幅広く上場対象とするもの

※ 上場に向けたサポートの継続

- ⇒ ライフサイエンス・バイオビジネス上場相談窓口にてバイオベンチャーからの相談を受付

- 日本取引所グループは、現在の市場区分を明確なコンセプトに基づいて再編することを通じて、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することを目的として、市場区分の見直しを行います。

現在の市場区分



新市場区分

※市場区分の名称は仮称

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

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

コンセプト

- 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及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場

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"> ▶ 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。 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 次の要件のいずれにも該当していること <ul style="list-style-type: none"> ・ 事業計画が合理的に策定されていること ・ 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 ・ 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 ▶ 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ものとします 												
		<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>上場から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	—	上場から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	—	上場から10年経過後 40億円以上												
流動性	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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。 	<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> </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
		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												
<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												
<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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。 ※ コーポレートガバナンス・コードの基本原則のみを適用 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 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） 													
ガバナンス		<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ものとします

（※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とします

資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直し

(市場区分再編に係る「第一次」制度改革事項)

- 新型コロナウイルス感染症の拡大が、企業活動・企業業績に多大な影響を与える中、我が国経済の早期回復及び持続的成長に向けて、市場の健全性を強化しつつ、資金供給機能の向上を図ることが喫緊の課題

- 市場区分再編を見据えて新規上場基準等を改正し、新規上場の円滑化・上場後の中長期的な企業価値向上の促進を図るほか、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ため、上場廃止基準等を見直し

新規上場基準等

市場区分	改正内容（※1、2）
市場第一部	<ul style="list-style-type: none">● 一部指定・市場変更に係る流動性基準の共通化による中長期的な企業価値向上の促進（時価総額250億円、流通株式時価総額100億円、株主数800人等）● 赤字上場の緩和（売上高100億円以上かつ時価総額1,000億円以上の赤字企業を含め、短期的な業績動向によらず、実質的な収益基盤や開示状況を確認）（※3）
マザーズ	<ul style="list-style-type: none">● 流動性基準の緩和による新規上場の裾野拡大（上場廃止基準と統一）● 事業計画に係る開示制度の拡充による投資者の信頼性向上
本則市場 （市場第二部） ／JASDAQ スタンダード	<ul style="list-style-type: none">● 基準統一による新規上場の予見可能性向上<ul style="list-style-type: none">➢ 本則市場（市場第二部）：流動性基準等の緩和による新規上場の裾野拡大➢ JASDAQスタンダード：ガバナンスコード適用による投資者の信頼性向上

※1 形式基準に係る改正事項の詳細は次頁参照

※2 新規上場時に大規模な公募・売出し（1,000億円以上）を伴う場合は、各市場の流通株式比率基準を緩和（10%以上）

※3 実質基準（上場審査の観点）を改正

上場廃止基準等

■ 債務超過基準の見直し

- ✓ 改善計画に係る開示制度の新設による早期改善の促進
- ✓ 以下の類型に該当する場合は上場廃止又は指定替えの対象外とし、資本政策・経営戦略の柔軟性を向上

類型	基準
投資者による相応の市場評価	● 時価総額1,000億円以上の場合
確実な債務超過の解消見込み	● 法的整理・私的整理、地域経済活性化支援機構の再生支援により債務超過解消を計画する場合

■ 上場会社の新株発行に係る提出書類の削減

- ✓ 有価証券変更上場申請書等の提出事務の廃止

その他

■ 企業不祥事に対する実効性確保措置の見直し

- ✓ 新規上場時の申請書類に虚偽があった場合の上場廃止基準の見直し（直ちに上場適格性を再審査）
- ✓ 特設注意市場銘柄制度における審査事項の明確化（改善計画の進捗状況等を勘案）

事業計画及び成長可能性に関する事項の開示

- 本年11月以降、マザーズに新規上場申請する企業は、新規上場日に「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示し、上場後も、1年に1回以上の継続的な開示を求める

作成上の留意事項

項目	記載のポイント	バイオベンチャーの場合（例）
ビジネスモデル	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 事業の内容：製商品の内容、事業（開発）の進捗状況 	開発品の基本情報、臨床試験デザイン、安全性・有効性の評価等（参考）ガイドブック「1.企業・事業の全体」、「2.疾患・技術概要」や「3.試験概要」（特に、論文や学会で発表したポスターやプレゼンテーション資料の積極的な開示の検討を推奨）
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 事業の収益構造：収益・費用構造、キャッシュフローの流れ、重要な契約の内容 	アライアンスがある場合にはその内容（マイルストーンやロイヤリティ等）（参考）ガイドブック「1.企業・事業の全体」（d.パイプライン）（特に、アライアンス締結時の経済条件の積極的な開示の検討を推奨）
市場環境	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 市場規模：具体的な市場（顧客、地域）の内容 	対象疾患、販売地域（参考）ガイドブック「4.市場規模」（特に、現実的に使用されうる患者数や事業規模の積極的な開示の検討を推奨）
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 競合環境：競合の内容、自社のポジショニング、シェア等 	競合薬、開発品の治療上の位置づけ（参考）ガイドブック「2.疾患・技術概要」や「5.競合環境」（特に、競合技術や競合企業の積極的な開示の検討を推奨）
競争力の源泉	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 競争優位性：成長ドライバーとなる技術・知的財産、ノウハウ、人材等 	特許の内容（存続期間等）（参考）ガイドブック「2.疾患・技術概要」や「5.競合環境」
事業計画	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 成長戦略：研究開発、設備投資、マーケティング、人員、資金計画などの施策 	全社的な開発計画、パイプラインごとに事業化に向けた計画（参考）ガイドブック「6.今後の見通し」
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 経営指標：経営上重視する指標（指標として採用する理由、実績値、具体的な目標値など） 	パイプラインごとの開発等のマイルストーン（参考）ガイドブック「6.今後の見通し」（特に、短期(1～2年)の事業上の進捗目標や達成計画の積極的な開示の検討を推奨）
リスク情報	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 認識するリスク：成長の実現や事業計画の遂行に重要な影響を与える主要なリスク 	開発中止のリスク、リスクが顕在化した場合の対応方針（参考）ガイドブック「1.企業・事業の全体」（a.vii.リスク）
	<ul style="list-style-type: none"> ➤ リスク対応策：主要なリスクへの対応策 	

<本改正のスケジュール>

時期	見直し事項	備考
1 1月1日	施行	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新規上場・一部指定基準等の改正に関しては、施行日以後に申請する会社からの適用を想定

<今後のスケジュール（再掲）>

- 本年2月21日公表の「新市場区分の概要等について」においてお示ししたスケジュールに関して、現時点で変更は想定していません。

時期	見直し事項	備考
2020年内	制度要綱の公表（新市場の制度） ※意見募集手続の実施	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新市場区分の上場基準の詳細 ■ 既上場会社の移行プロセスの詳細
2021年春～	コーポレートガバナンス・コードの改訂	<ul style="list-style-type: none"> ■ プライム市場の上場会社を念頭に、より高い水準が示される想定
2021年 6月	移行基準日	<ul style="list-style-type: none"> ■ 上場会社に対して、7月末を目途に新市場区分の上場維持基準に適合しているか否かを通知
2021年 9月 ～12月	上場会社による市場選択手続	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新市場区分の上場基準と改訂コーポレートガバナンス・コードを踏まえた選択 ■ 新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書の内容を開示（公衆縦覧）
2022年 4月	一斉移行日	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新市場区分への移行完了

■ バイオベンチャーの上場に関連する諸課題の改善のため、以下の対応を実施済み

① 新規上場

✓先行投資型バイオベンチャーの「上場審査のポイント」について、前提となる基本的な考え方や様々なビジネスモデルを想定した適用事例を明示（昨年12月26日に東証HPにて公表）

（直近の状況）

→本年8月、遺伝子治療薬の研究開発を行うモダリスが、マザーズに新規上場

② 上場廃止

✓事業やビジネスモデルが破綻している企業と成長可能性を維持している先行投資型企业とを適切に選別できるよう上場廃止基準の見直しを実施（本年2月7日付で改正規則を施行）

売上高、利益等の形式的な財務数値基準に抵触した場合

（改正前）
上場廃止



（改正後）
上場適格性があると認められる場合、上場維持

(参考) 「先行投資型バイオベンチャーの上場についての考え方と審査ポイント」 (2019年12月26日公表)

【基本的な考え方】 市場における公正・円滑な価格形成及び投資者保護の観点からは「投資者による**企業価値評価に必要な情報が開示可能な状態で存在**しており、かつ、その情報が上場後を含め**的確に開示**されていること」が必要

事業計画の合理性		開示の適切性
開発品の有効性	開発・事業化の見通し	
<p>審査ポイント</p> <ul style="list-style-type: none"> 有効性が客観的なデータ等に基づき相応に評価されている状態であること 全社的な開発計画が合理的に策定されていること（開発の優先順位、リソース（人材・知財・資金）確保、開発中止時の対応方針） 各パイプラインについて事業化に向けた計画が合理的に策定されていること <ul style="list-style-type: none"> 研究・開発から製造・販売に至るまでの事業体制について自社で行うか、アライアンス先に委託等するかの方針が合理的に策定されていること 以下の内容等の適切な開示 <ul style="list-style-type: none"> 開発品の内容（対象疾患、治療上の位置づけ、臨床試験デザイン、競合薬、販売地域等） 開発品の安全性・有効性の評価 特許の内容（存続期間等） 事業計画（開発計画、事業化に向けた計画等） （ある場合）アライアンスの内容 開発中止のリスク及び対応方針 <p>※上場後における企業価値評価に必要な情報の開示方針を確認</p>		
<p>想定される事例（※）</p> <ul style="list-style-type: none"> 典型的な医薬品開発プロセスで「臨床試験フェーズⅡaにおける薬理効果」が確認されている 再生医療等製品や希少疾患向け製品で「早期相の臨床試験等（患者対象の投与）のデータに基づく薬理効果」が示唆されている 基盤技術を基にしたビジネスで、前臨床のパイプラインを含め、製薬会社との多数のアライアンスを通じ、基盤技術の有用性が確認されている 複数の化合物を開発している場合に、開発の優先順位が明確でリソースが確保されている 同一の化合物や技術を複数疾患に適用する前提で開発を行うことも想定 対象患者数が多い医薬品を開発している場合に、主要なパイプラインについて、アライアンスが締結され、事業化を担保 再生医療等製品や希少疾患向け製品を開発している場合に、専門医・患者団体等との連携によって自社で販売ルートを確認 自社で製造を行う方針である場合に、製造方法が確立され、量産化に向けた見通しがある 各パイプラインごとに現在の開発状況及び今後の開発スケジュールが示されている アライアンスを締結している場合、委託している業務の内容に加え、マイルストーンやロイヤリティなど投資判断に重要な情報が示されている 開発中止のリスクが顕在化した場合の対応方針が示されている 		

※過去の審査事例などを踏まえ一般的に想定される事例を記載したものであり、実際の審査にあたっては、個社の状況を踏まえて判断を行うため、当該事例と異なる状態である場合でも、上場が認められるケースもありえますし、一方で、当該事例と同じ状態であっても、必ずしも上場が認められるということではありません。

(参考) グロース市場 (マザーズ・JASDAQグロースとの比較)

項目	グロース市場			マザーズ		JASDAQグロース	
	新規上場	上場維持	経過措置	新規上場	廃止	新規上場	廃止
時価総額	-	40億円以上(上場後10年なし)	5億円以上(上場後10年なし)	10億円以上	10億円未満(上場後10年5億円)	-	-
流通株式数	1千単位以上	1千単位以上	5百単位以上	2千単位以上	2千単位以上(上場後10年1千単位)	-	5百単位未満
流通株式時価総額	5億円以上	5億円以上	2.5億円以上	5億円以上	5億円(上場後10年2.5億円)	5億円以上	2.5億円未満
流通株式比率	25%以上	25%以上	5%以上	25%以上	5%未満	-	-
業績	-	-	-	-	上場後6年目以降、売上高が1億円未満	-	上場後6年目以降、5年連続で営業利益・営業CFが負/上場時から10年連続営業利益負
株主数	150人以上	150人以上	150人以上	200人以上	400人未満(上場後10年150人未満)	200人以上	150人未満
財政状態純資産	-	- (※)	- (※)	-	2期連続債務超過	正	2期連続債務超過
売買	-	月10単位未満/3ヶ月間売買不成立	月10単位未満/3ヶ月間売買不成立	-	月10単位未満/3ヶ月間売買不成立	-	-
株価	-	-	-	-	上場後3年以内に公募価格の1割未満	-	10円未満
公募	500単位以上	-	-	500単位以上	-	上場株式数10%又は1千単位	-

(※) 全市場に共通する廃止基準として、債務超過に関する基準(一定の時価総額が見込まれる場合の例外規定あり)を設け、グロース市場については上場後3年経過後から適用することとします。

(参考) グロース市場 (NASDAQキャピタルとの比較)

項目	グロース市場		NASDAQキャピタル	
	新規上場	上場維持	新規上場	廃止
時価総額	-	40億円以上 (上場後10年なし)	流通株式数100万株、かつ、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)	流通時価総額100万\$、流通株式数50万株、かつ ①株主資本250万\$ (約2.5億円) 又は、②時価総額3,500万\$ (約3.5億円) 又は、③当期純利益50万\$ (約5千万円)
流通株式数	1千単位以上	1千単位以上		
流通株式時価総額	5億円以上	5億円以上		
流通株式比率	25%以上	25%以上		
業績	-	-		
財政状態	-	- (※)	300人以上	300人以上
株主数	150人以上	150人以上	-	-
売買	-	月10単位未満/3ヶ月間売買不成立	4ドル マーケットメイカー3社	1ドル マーケットメイカー2社
株価	-	-	-	-
公募	500 単位以上	-	-	-

(※) 全市場に共通する廃止基準として、債務超過に関する基準 (一定の時価総額が見込まれる場合の例外規定あり) を設け、グロース市場については上場後3年経過後から適用することとします。