

## 記者会見要旨

日 時：2025年9月26日（金） 15：30～16：15  
場 所：東証ホール  
会 見 者：取締役兼代表執行役グループCEO 山道 裕己

（山 道）

本日は、私からは2点、説明事項があります。

まず、はじめに、「グロース市場の上場維持基準の見直し」等についてご説明します。

東証では、グロース市場を「高い成長を目指す企業が集う市場」とし、まさに「グロース」というキャラクターを追求するため、様々な取組みを検討しています。

今般、その一環として、現在は「上場10年経過後、時価総額40億円以上」という上場維持基準について、2030年から「5年100億円」へと見直すこととし、本日、制度要綱を公表し、パブリックコメントを開始しました。

今般の見直しは、機関投資家の投資対象となり得る規模への早期の成長と、低迷する企業の新陳代謝を促すことを狙ったものですが、グロース企業にとって、「100億円」はあくまでも通過点であり、更なる成長の実現に向けて、ダイナミックに成長戦略を進めていただくことが期待されます。

そこで本日、制度要綱の公表とあわせて、グロース市場の全上場企業に対して、「高い成長を目指した経営」の働きかけを行い、投資家の期待をクリアに提示するともに、成長戦略のアップデートをお願いしております。

また、取引所として、単に企業に求めるだけでなく、成長に取り組む企業をサポートしていくことも重要ですので、今後、事例集の提供や各種セミナーの開催など、経営者のニーズを踏まえ、サポートの取組みを強化してまいります。

本件の詳細につきましては、後ほど、事務局にご確認いただければと思います。

つづいて2点目、これは既に昨日公表しておりますが、「東証 アジアスタートアップハブ 2025年支援対象企業の選定について」となります。

「東証 アジアスタートアップハブ」は、日本とゆかりのあるアジアの有力企業に対し、スタートアップの成長を支援するエコシステムの整備を通じて、日本市場でのビジネスの拡大や 日本企業との連携を後押しし、その結果として、東証でのIPOを支援する取組みであります。

昨年9月に、初回の支援対象企業を選定・公表しました。

その後、パートナーの皆様とともに、日本での事業展開や資金調達の支援、IPOの支援など、各企業のニーズに応じたサポートを行ってきました。

支援対象企業のみなさまからは、日本の事業会社と新たな業務提携が実現した企業や、日本において新たにサービスの提供を開始する企業も出てきており、

「東証 アジアスタートアップハブ」に参加したことによって、日本でのビジネスの拡大や、上場準備を加速できたとの声も寄せられています。

そして、東証は、昨日、「2025年の支援対象企業」として、昨年から引き続き再選定する13社、および新規に7社、の計20社を選定し、公表しております。

新たに選定した7社については、「韓国」、「シンガポール」、「マレーシア」、「フィリピン」、「ベトナム」といったアジアの国々から、日本市場をターゲットとした企業や、アジアの経済成長を取り込んで発展が期待されるフィンテック企業が含まれています。

東証では、引き続き、パートナーの皆様とともに、20社の支援対象企業に対して、日本での事業展開や資金調達の支援、IPOの支援など、各企業のニーズに応じたサポートを行ってまいります。

本日の私からの説明は以上です。

#### (記 者)

よろしくお願ひいたします。

2点質問させてください。1点目、まず、先週、日銀が保有するETFの売却を発表しまして、簿価ベースで年間3,300億円程度の売却を決定されたということで、これまで長い間、株価の下支えの一因になってきたと思う一方、間接的な企業の株主になるというデメリット、様々な指摘もありましたが、改めて今回の日銀さんの判断をどのように見ていらっしゃるのか、市場への影響も含めてご見解をお願いします。

#### (山 道)

ありがとうございます。日銀は、皆さんご存じのように、これまで金融システムの安定確保のために2000年代の初旬から2010年ぐらいまでにかけて買入れた株式の売却を随時行ってきた実績がありまして、その際には流動性や市場への影響に配慮しながら売却してこられたと考えております。今回、日銀が保有ETFの売却を決定されたが、実際2024年の3月の政策決定会合からETFの新規買入れは停止していますので、もう1年半ぐらいにわたって、日銀は純粋な売り手であったということです。ただ、こういった売り手であったにもかかわらず、市場へのネガティブな影響はほとんど皆無であったという実績も

ありますし、今回のE T Fの売却決定に際しても、市場に錯乱的な影響を与えることを極力回避するという基本方針から、規模としては先ほどあった金額のように、売却実績と同程度と言われております。

そういう意味では、マーケットに対する影響というのは軽微なのかなと考えていますし、ガバナンスの観点で、E T Fの運用会社を通じて、議決権行使等、上場企業の企業価値向上に向けた活動は適切になされていると考えております。こういった方針について、状況によっては変更することもあり得ると植田総裁もおっしゃっていますので、当然のことながら、我々も注視してまいりますが、マーケットに対する影響としては、そこまで神経質になるようなことはないのではないかと考えております。

#### (記 者)

ありがとうございます。2点目ですね、今日の発表にも絡むところかと思うのですが、グロース市場の改革とI P Oの減少について伺いたいです。I P Oの数が、過去数年と比較して今年は少し減少傾向にあり、上場維持基準の見直しによる影響ではないかという見方があると思いますが、現状についてどう考えられているか伺えればと思います。また、本日のこの発表の背景として、そもそも上場維持基準の見直しの背景にどのような問題意識があったのかも併せてお願ひします。

#### (山 道)

確かに今年の上半年1月—6月のI P O件数は28件で、8月までを含めても33件でした。去年2024年は、上半年で38社ありましたので、それに比べると減ってきてるのは事実だと思います。ただ、上半年にI P Oする場合、いつ上場申請するかは昨年度末あたりまでに検討しますが、当時はご存じのようにグロース市場全体の株価が低迷していました、申請の件数が減った原因としては、その影響のほうが大きいのではないかと思います。今回の見直しが直接的に関係したというのは、少なくともこの上半年に関連してはあまり当てはまらないのではないかと思っています。

それからもう一つ、主幹事証券会社各社とは定期的に情報交換を行っていますが、そういう定期的なヒアリングに基づくと、I P Oの意向を持っている企業の数そのものは減っていないという印象です。

ただ、我々が今回、上場維持基準を上げるということで、時期をずらしてもう少し大きくなつてから上場しようという企業も出てきているという話は聞いていますので、上場後の高い成長につながるような、大型のI P Oあるいは上場後に大型になるようなI P Oが増えてくるということで、ポジティブな意味で受

け取ってもいいのではないかと思います。

前々から申し上げていますが、量よりも質だと思っていますので、数そのものにはあまりこだわっていません。より良いIPO、あるいは上場後により高い成長が果たせるようなIPOが増えてほしいという意向のほうが強いと思っていただいていいと思います。

どちらにしても、上場維持基準の見直しは2030年からということもありますし、証券会社等々と協力しながら、IPOを目指している企業のサポートは続けていきたいと思います。

それから、背景というのは前々から申し上げていますが、これは我々市場関係者、例えば機関投資家の皆さん、ベンチャーキャピタル、証券会社、あるいは上場企業そのものにもかなりヒアリングをかけている中で、やはり日本のIPOは従来から言われているように、どうしても個人投資家中心になっているという部分があります。機関投資家が入るためには、それさえあれば十分という意味ではないですが、やはり時価総額が最低100億ぐらいはないとなかなか入りにくいというお話を機関投資家の皆さんからも聞こえていますし、そういった問い合わせを市場関係者にすると、それに賛同する声が大きかった、多かったということから、この「5年100億円」という金額にしました。その後、経過措置を導入することによって激変緩和は図っていますが、逆にそういった生ぬるいことをしないほうが良いのではないかという声も寄せられました。より密にコンタクトをとり、趣旨を丁寧に伝えることによって、そういった声は今のところは鎮静化していると思いますが、我々としては、機関投資家が大手を振って入ってくれるぐらいのマーケットを早く育てたいと考えています。

#### (記 者)

冒頭ご指摘されている部分ですが、グロース市場の改革に合わせて、グロース企業の支援をされていかれるとのことですが、既に出てるものもありますが、ソフトな面とハードな面に分けて、どういう施策を打ち出していくのか、伺えれば。まず1点目、お願いします。

#### (山 道)

ハードの面では、上場維持基準の見直しが、ハードローとして該当すると思っています。

ソフト面では、プライム市場とスタンダード市場を対象に2023年の3月末から行ってきた、「資本コストや株価を意識した経営」の推進で、例えば改善計画提出企業リストの公表や、開示の好事例を発表して、その後アップデートしてい

く形で、掲載企業も 29 社から 55 社に拡大しました。加えて、投資者との目線にギャップがある会社の事例等々について、投資家にインタビューをし、それを公表しております。こうした経験に基づいて、グロース市場に関しても、様々な投資家から見たときの評価の高い事例、悪い例も含めた事例の公表をこれから考えておりますし、それ以上に、例えば機関投資家とあまり会う機会がないスタートアップや、グロース上場企業に対して対話する機会を提供するなど、そういう意味での支援も行っていきたいと思っています。

(記 者)

2 点目、アメリカでいわゆる株式のトークン化が盛り上がっています。直接取引所を介さなかったり、即時決済が本当に出来ているのか、あとは規制に実際に対応出来ていない可能性があるなどの問題があるとのことですが、取引所として、この株式のトークン化の流れ、どのようにご覧になられているか、伺えればと思います。

(山 道)

そうですね。株式のトークン化に関わる様々な動きについては、海外、国内、最近の報道含めて認識しております。ただ、既に報道等でも指摘されていますけども、上場株式を裏づけとするトークンを発行して流通させる場合は、現状、当該トークンの権利が、本当に裏付けとなる株式そのものの権利と同等なのかと、疑問を呈されている部分もあります。あるアメリカの企業がヨーロッパで発行しているトークンは、そうではなくてデリバティブではないか、という指摘もあるところです。もちろんトークン化することによって利便性が高くなる、あるいは、投資機会が拡大するという利点はあるかもしれません、同時に、投資家保護という視点が常に重要なポイントになってくると思っていますので、その視点で、十分な措置が提供されるのかどうか等々も含めて、我々としては見ていきたいなと思っています。

ちなみに、トークン化という意味では、我々JPX ではトークン化した債券として、グリーン・デジタル・トラックボンドを、3 年前に発行していますので、様々な手続も含めて、トークンがどういったものかという手触りは分かっています。

それから、日本で株式に限らず債券など様々な資産をトークン化し取引するためのシステムを取り扱っているのが、Progmat と BOOSTRY の 2 社あり、この 2 社ともにマイノリティーですが出資しております、色々な意味での最先端の情報は常にとっている、そういう状況です。

(記 者)

IPOのところで「リテールが中心になっていて、機関投資家に入るには最低100億円ぐらいはないと入りにくい」というご発言があったと思うのですけれど、この「リテールが多い」というところは、これ自体に問題があるとお考えでしょうか。もし問題であれば、どういった点が問題なのかを併せて教えてください。

(山 道)

問題と思っているかという点では、問題だとは思っていません。ただ、多種多様な投資家が入ることによって、価格発見機能が有効に発揮される、機能するということもまた事実です。例えば、プライム市場に上場している株式のトレーディングのボリュームを見てみると、相当分散しています。個人投資家も最近は存在感を高めていますけれど、大体 20%ぐらいです。そういう意味では、個人投資家の売買にのみ偏ることによって、個人投資家の投資スタイルに左右されてしまうということはどうしてもあると思います。

したがって、できれば、多種多様な属性を持つ投資家が参加することによって、より有効に価格発見機能が発揮されるということが期待されます。今、明らかに足りていないのは機関投資家であるということで、彼らにどのように参加してもらうのかという点が重要な課題と思っているということです。

(記 者)

ありがとうございます。もう1問です。ビットコイントレジャリー企業と呼ばれる、資金調達をして暗号資産を買うという事業をする企業が増えていると思います。ビットコインや、暗号資産でもいいのですけれど、資金調達をして、そういうものに投資をするという事業をしている上場企業の数が、アジアの中で一番多いのは日本だという統計もあるようです。そういう観点からも東証、JPXとしてこういった企業にどういう見解を持たれていらっしゃるかをお伺いしたいです。背景としては、投資対象として賛否両論がある暗号資産に業績が左右されるというところで、投資家保護でしたり、業績の予見可能性といったところを懸念する声もあるため、ぜひお伺いできればと思います。

(山 道)

上場基準そのものを対象にするのであれば、東証の上場部が担当です。あるいは、上場している企業の管理を対象にするのであれば、自主規制法人の上場管理部があります。対応するとしたらそのあたりが考えられますが、特に上場管理のほうでどういう議論をされているのかは知りませんし、現時点で何らかの対応に動いているかということは私は聞いていません。

ただ、上場企業が適切な開示をする中で、例えば、ビットコインを買っているということもしっかり開示している場合、そういうことをやっているからといって即座に上場廃止などにすることはなかなか難しいと思います。開示に瑕疵があればまた別だとは思いますが。色々事例を見ながら、考えていくしかないだろうとは思います。

(記 者)

今日も TOPIX が最高値を更新して株高に沸いています。山道 CEO はこの夏には証券会社主催のカンファレンスなどに登壇され、また海外にも出張にいらっしゃったと思うのですが、株高で沸く中での投資家、新しい市場参加者と意見交換をされる中で、東証の取組などへのエールといいますか、そういう足元の近況などがあれば教えてください。

(山 道)

我々は市場運営者ですので、株価を上げることが使命ではありません。我々が目指しているのは透明かつ公正公平な売買機会の提供、あるいは安定的な市場運営、透明性の高い市場運営ですので、そうした状況の中で、私が積極的に証券会社主催の会合あるいはセミナーに参加しているのは、日本の企業や市場の現状をしっかりと理解してもらうためです。日本企業の株式、効率的な資本の使用といったところに対する機運が高まってきたのは、海外の投資家、国内外の投資家が皆、指摘するところだと思います。

ただ、これはどこまで行ったからそこで終わりとか、一服するというものでもなくて、常に上を目指していくことが必要です。特に、これだけ国内外、グローバルに比較されるのが普通になっているわけで、その意味では投資家からの評価は色々で、良い評価の声はよく聞きますが、だからといって、ここで満足するわけにはいかない、というのが今の実感です。その意味では2年半やってみて、変化しつつあるという実感はありますが、だからといって、今ここで手を緩めるわけにはいけないと感じています。

(記 者)

今回グロース市場の見直しで一区切りを迎えたわけですが、フォローアップ会議では新たにスタンダード市場改革の議論に入っているところです。

初回のフォローアップ会議の議論などを踏まえて、改革の期間をどのように考えていらっしゃいますか。また山道 CEO は雑誌かのインタビューで、スタンダード市場の上場維持基準を引き上げるという議論は「普通の市場というコンセプトの中では少し違うかな」と発言されていたこともありました。こういった

意見もある中で、今回、フォローアップ会議の議論の中で、複数のメンバーから上場基準の引き上げが必要ではないかという指摘も出ていました。この点について考え方を聞かせてください。

(山道)

まずスタンダード市場はプライムやグロースに比べて、キャラが立ってないからスタンダードという部分もあるわけです。したがってプライムは「グローバル」、グロースは「成長性」というような、一言で言い表せるようなマーケットではもともとないということだと思います。

その中において、上場企業である限りにおいては持続的な成長と、中長期的な企業価値の向上を目指してもらわなければならないわけです。それをどのように促していくか。今までの我々のアプローチはずっと、「資本コストや株価を意識した経営」にしてもプリンシップベースだったわけで、強制力を持たない形でやっています。グロースの「5年 100 億円」というのは、上場維持基準ですから強制力はありますが、「資本コストや株価を意識した経営」と同じような、例えば強制力を持たない形でやるとしたらどういう形が適しているのかは、まだ議論が煮詰まっていない。もちろんご指摘のように、フォローアップ会議の中では上場基準を上げるという意見も出てきていますが、それが最終意見ではありません。これからどうやっていくかは議論をしていくことなのでしょう。

ただし、一つあるのは、スタンダードには今までモデルケースが少なかったことだと思います。例えば去年 11 月に出した「55 の好事例」の中で、スタンダードは 13 社にとどまります。プライムは 42 社です。

例えば、過去 2 年間の株価のパフォーマンスを見ると、プライムで選ばれた 42 社の平均リターン、株価の上昇率は 66% で、プライムのマーケット全体は 44% です。スタンダードの 13 社のこの 2 年間の株価パフォーマンスは 2 倍以上になっている 109% なのです。スタンダード全体が 33% ということで、良い取組みを開示することによって投資家からの注目度が高まり、株価パフォーマンスにも影響を与えていているという結果が 1 対 1 対応で出てきたのは多分初めてだと思います。ですから、現在「資本コストや株価を意識した経営」でも、プライムでは 91% が開示していますが、スタンダードでは、実は 48% です。53% と言っていますが、5% は検討中で開示しているのは 48% です。そのあたりの意識の差はすごくあるのですが、こういう良い事例が中には出てきているということで、何とかこれが広がっていくような形を持っていけないかなと思います。

時期をどう考えるかというご質問がありましたら、プライムと同じような感じではなかなかできないのだろうなという感じはします。というのは、もともとプリンシップベースで、コンプライ・オア・エクスプレインでやってきているの

は、我々が市場運営者としてワンサイズフィットオールのような「これでやれ」みたいなのは適さないと皆が考えていた。「それぞれが考えてくれ」というふうにやっているわけです。それぞれが自分たちで現状を分析して、自分たちに合った改善策を考えてほしいというのが我々の意図です。それでやろうとすると2年半たっても48%しか開示していないと、それぐらいの意識しかないというのをどのように変えていけるのか、いこうとするのかは、なかなかチャレンジングな話だと思います。

(記 者)

確認ですが、要請ベースというか、強い要請というか、努力義務とか、そういった感じの考え方で、今は考えていらっしゃるのですか。

(山 道)

現時点では何か明確なものがあるわけではありません。

(記 者)

株高に関連して、先ほど投資家から良い評価も聞くというお話がありました  
が、株高の背景には、東証の「資本コストや株価を意識した経営」の呼びかけ  
というのが根底にあるのではないかという声も聞くところでして、当初の取組み  
がマーケットに与える影響についてどのように見ていらっしゃるかをお伺いさ  
せてください。

(山 道)

過去2年半ぐらいを振り返っても、東証の要請というのは1つの要素であつて、おそらく5つぐらいの要素が同時に発生して、それらがいい方向に持っていたということだと思います。例えば、日本が20年以上にわたって苦しめられたデフレを脱却してインフレになった、その発端となったのはロシアのウクライナ侵攻だと言われていますが、それ以降、例えばアジアにおけるアセッタロケーションが、中国一辺倒になっていたのを見直す動きが出てきたとか、あるいは日本の企業の業績も、ここ数年、今年はトランプ関税もあったので少し大変そうですが、今年の3月末までは4年間連續で決算が史上最高を更新していくわけですよね。というようないくつもの要素が重なって、そのうちの1つが、東証の要請あるいはコーポレート・ガバナンス改革、こちらは1999年頃からやっています、2015年のコーポレートガバナンス・コード導入からスピードが速くなりましたが、そういう色んな積み重ねが同時並行的に起こってきて効果を発揮してきたということだと思います。

したがって、私自身は、東証の要請が大きな要素だと言われると、多分違うだろうなというのが正直な感想です。

(記 者)

IR 体制の整備について伺いたいと思います。東証から IR 体制の整備の要請があつて、IR 協議会のアンケート調査によると、大体半数ぐらいの会社が整備できているという回答が出ているのですが、この半数という数字をどう見ていらっしゃるのか、今後その数字をどう底上げしていくのか、お考えを聞かせてください。

(山 道)

IR 体制については、確かに IR を専任で行う部署を設けていないという企業も、特にスタンダードにはたくさんあつたりするのですが、上場企業として自社の現状を理解してもらう努力というのは、当たり前の努力だと思います。したがって、IR を行う部署、それが IR 部と名称が付いていなくても、例えば広報の中や財務部の中で IR を行う人たちがいるのは、当たり前だろうという考え方のもと、先般、IR 体制の整備義務化を行ったわけですので、状況を見ながら、今後の手は打ついかなければいけないと思っています、上場企業として、自社の現状を正確に理解してもらう努力というのは当たり前の話だと思いますので、継続的にフォローしていきたいと思います。

(記 者)

ありがとうございます。我々も取材するときに、IR 担当がいないのでと断られることが結構あります、上場企業としてどうかと思うことがあるので、ぜひ底上げをしていただけたらと思っています。

(記 者)

2 点、伺いたいことがございます。上場維持基準の見直しのほうで、企業側への要請だったり、成長を促す内容についてはあったかと思うのですけれど、例えば、機関投資家が少ないという問題であつたり、上場に際しての VC との連携だったり、グロース市場を盛り上げていく上で、投資家や、投資する側に対して、一体となっての取組等があれば教えていただきたいです。これが、まず 1 点です。

(山 道)

機関投資家の皆さん側から見ても、特にグロース市場の上場企業との接点がないことがあります。例えば、グロース市場の上場企業の中で、もっと

機関投資家と対話をしたい企業に手を挙げていただく、ということもしていますが、それでも機関投資家との対話を促進するということはなかなか難しい状況です。例えば、私がIRミーティングでシンガポールに行く場合は、私は一つの部屋にずっといるのですが、その部屋に入れ替わりで投資家が入ってきて、ワン・オン・ワンのミーティングや、たまには5人ぐらいでグループミーティングをします。発行体がいる部屋に、入れ替わり立ち替わり投資家が入ってくるということが普通ですけれど、逆に、投資家がいる部屋に、例えば、グロース上場企業の方が行くということなどもできないかと考えています。

企業と投資家が接点を持つ機会を提供することはすでに試験的に行っています。グロース市場だけではなくて、スタンダード市場の上場企業も含めて行っています。さきほどおっしゃったように、機関投資家と話したことがない、見たことがないけれど、話をしてみたいという企業はいらっしゃいます。機関投資家と企業との接点をどのようにつくっていくか。それも1つのチャレンジだと思っています。

#### (記 者)

ありがとうございます。2点目、ちょっとまた別の話ですけれど、PayPayがアメリカで上場するということを発表しています。今のところ、東証との同時の上場は考えていないという状況です。アメリカでの上場は、一時期も流れとしてはあったと思いますが、アメリカでの上場を検討する一方で、東証への上場を検討しないという動きについて、お考えがあれば伺いたいです。

#### (山 道)

たしか3、4年前に、そういうトレンドがあり、東証の空洞化とも言われました。我々もちょっと気にしてみていましたが、ここ数年で15社ぐらいNASDAQに上場した企業がありましたけど、もう既に5、6社が上場廃止になっていて、残った企業の株価も大きく下がっているところが多い状況です。NASDAQは上場しやすいかもしれません、なかなか厳しいマーケットだと思っていました。

PayPayは、全然違う話ですが、あれだけの規模の企業がNASDAQに行かれることは残念ではあります、色々なことをお考えになった上で結論だと思いますので、受け入れざるを得ないかと思います。

我々は、グロース市場の魅力向上のために、色々策を練っていますけれど、なかなかすぐにその効果が出てくるというものではありません。地道に取り組んでいかなければいけないと思っています。

以上