

グロース市場における今後の対応

東京証券取引所 上場部

2025年11月13日



グロース市場における今後の対応

1. 上場維持基準の見直し

- ◆ 9月26日、制度要綱を公表、パブコメ（～10月26日）を実施
⇒ 12月中を目途に規則改正を実施予定

2. 「高い成長を目指した経営」の働きかけ

- ◆ 9月26日、グロース全上場企業に対して、「グロース上場企業に対する投資家の期待」を提示するとともに、それらの期待を踏まえ、成長状況の分析・評価、成長戦略・開示のアップデートを要請
⇒ 今後、サポート施策等を通じて企業の対応を促すとともに、対応状況について継続的にフォローアップ

3. 積極的に取り組む企業のサポート、メリットの創出

- ◆ 取組みの検討材料の提供や、機関投資家との接点づくりのサポートなどを推進
 - ① 12月目途に、投資家が評価しているグロース上場企業の取組み事例（好事例）を提供（→2ページ）
 - ② 年明けから、積極的に取組みを進める企業の投資家への見える化（一覧化）をスタート（→3ページ）
 - ③ 順次、グロース上場企業にフォーカスしたセミナー、機関投資家との対話イベント等も開催（→4ページ）
 - ④ スタートアップの成長性に着目した新たな指数を開発（J P X総研において検討中）
- ⇒ その他、積極的に取り組む企業のサポートやグロース上場のメリットの創出を行っていくため、スタートアップ経営者と継続的に意見交換を行い、市場関係者とも連携・協働し、各種施策を推進

(参考) ① 投資家が評価しているグロース上場企業の取組み事例

- ◆ 「高い成長を目指した経営」を進める際の検討材料としていただくため、2025年12月を
 目途に、「投資家が評価しているグロース上場企業の取組み事例」(好事例集)を提供予定

好事例集のイメージ

「グロース上場企業に対する投資家の期待」(2025年9月公表)の各項目に沿って、
 期待に応えた取組みを行っていると評価されている事例を紹介

| 投資家の期待 | |
|--------|--|
| # 1 | 成長の持続・加速を期待させる ビジョン・戦略を示してほしい |
| # 2 | 具体的かつ説得力のある エクイティ・ストーリーを示してほしい |
| # 3 | 成長ステージの企業に期待しているのは、 配当よりも成長投資 |
| # 4 | 目先の赤字を過度に懸念せず、 成長投資を推進してほしい |
| # 5 | M&Aなどのインオーガニックな成長戦略も 含めて、成長戦略を再構築してほしい |
| # 6 | 自社の成長ステージに合った投資家層を狙い、 効果的な情報発信・IR活動をしてほしい |
| # 7 | 成長目標やKPI、その進捗の継続開示が、 投資家の信頼感を生む |

投資家の期待 # 3

成長ステージの企業に期待しているのは、配当よりも成長投資

ギャップがある経営者のマインド
 売上・利益は着実に成長しているのに、株価に反映されず報われない

解説

- 投資家が上場企業に求めることは、企業の成長ステージや事業環境によって異なる。安定した事業を確立している企業に対しては、配当など株主還元を期待するが、ビジネスモデルが十分に確立していない成長ステージの企業に対しては、目先の配当ではなく、調達したリスクマネーを最大限に活用し、大胆な成長戦略・成長投資を推し進めていくことを期待
- 成長投資に対する投資家からの理解・支持を得ていくためには、今後の目指す成長の姿とあわせて、中長期的な資本政策の考え方や具体的な方針を
- 投資家サイドにおいても、中長期的なグロース企業の成長に向けた取組みを後押しが必要

取組例

(株) A A A A

 B B B B (株)

投資家から評価されている事例 (●●●)

説得力のあるエクイティ・ストーリーを示して投資家の支持を得ながら、市場を活用して積極的にリスクマネーを調達し、成長投資を行っている

長期的な企業価値向上のため、配当よりも事業成長を優先する方針を明確に打ち出している

将来的にどの分野にどの程度の投資を行っていくか確認されており、注力しているポイントが分かりやすい

「投資家から成長投資への理解・支持を得るためには、今後の目指す成長の姿とあわせて、中長期的な資本政策の考え方や、具体的な方針をクリアに示していくべき」

出典：株式会社 ●●● 事業計画及び成長可能性に関する事項 (2023年9月1日)

© 2025 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

(参考) ② 積極的に取組みを進める企業の投資家への見える化

- ◆ 2026年 年明けごろを目途に、「高い成長を目指した経営」の実現に向けて積極的に取り組む企業の「事業計画及び成長可能性に関する事項」を一覧化した特設ページを開設予定

【寄せられているニーズ】

企業サイド：ブラッシュアップした成長戦略などの取組みについて、より広く投資家にアピールしていきたい

投資家サイド：積極的に取り組む企業やその取組みについて、手軽に探せる場所があると良い

特設ページのイメージ

掲載希望の申請※があった企業について、「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示を掲載

※ 「『高い成長を目指した経営』の働きかけ」（2025年9月公表）を踏まえた対応を進めていることが前提

 日本取引所グループ

English

「高い成長を目指した経営」に取り組む企業の成長戦略開示一覧（仮）

本ページでは、「高い成長を目指した経営」に積極的に取り組んでおり、本ページへの掲載希望の申請を行っているグロス上場企業について、直近の「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示を掲載しています。

| 開示日 | コード | 企業名 | 業種 | 決算期 | 上場日 | 開示書類 | 関連情報 |
|------------|------|------------|-------|-----|------------|---|---------------------|
| 2025/11/13 | 1111 | ●●株式会社 New | 化学 | 3月 | 2021/3/9 |  | リンク |
| 2025/11/10 | 2222 | ●●株式会社 New | 金属製品 | 9月 | 2019/12/8 |  | リンク |
| 2025/11/7 | 3333 | 株式会社●● New | 卸売業 | 3月 | 2022/4/3 |  | リンク |
| 2025/10/30 | 4444 | ●●株式会社 | 小売業 | 2月 | 2015/12/13 |  | リンク |
| 2025/10/29 | 5555 | 株式会社●● | 医薬品 | 12月 | 2019/2/5 |  | リンク |
| 2025/10/16 | 6666 | ●●株式会社 | サービス業 | 3月 | 2025/4/1 |  | リンク |

【主な機能】

- 各社の直近の開示を掲載
- 最新の開示企業を目立たせて表示
- 開示日／コード／業種等で並替え可能
- リンク先で、過去の開示や株価等の関連情報を確認可能

(参考) ③グロース上場企業向けセミナー、機関投資家との対話イベント

- ◆ 「機関投資家はどのような方針で運用するのか、何をすれば機関投資家に興味を持ってもらえるかわからない」という企業の声に応え、東証では、**機関投資家との対話イベント**を定期的を開催
 - ⇒ 2025年10月、**グロース上場企業に限定した対話イベント**を初開催
 - ⇒ 今後、**好事例集掲載企業**をスピーカーとして招いた**セミナー・対話イベント**も企画予定

グロース上場企業向け対話イベント（10月）の概要

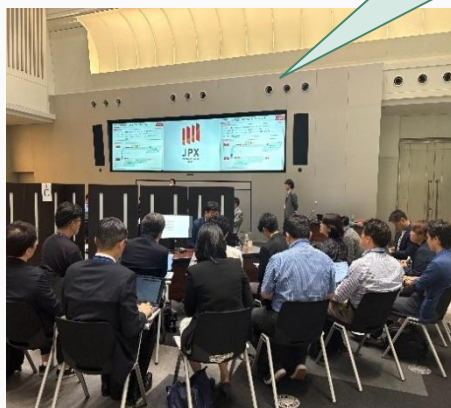
| | |
|-------|--------------------------|
| イベント名 | 「グロース市場限定！機関投資家との対話の極意」 |
| 開催日 | 2025年10月7日（火）16:00～19:00 |
| 開催場所 | 東京証券取引所ビル |
| 参加企業 | 43社（43名） |
| 講師 | グロース企業も運用対象とする機関投資家 |

【会場での主な質問】

- どのように銘柄を発掘・選別しているのか？
- どの程度の流動性や時価総額があれば投資対象となるか？
- 具体的にどのような定量基準を設けているのか？
- **中小型株へ投資**する際、どのようなポイントを重視して銘柄選定を行うのか？（大型株との違い）
- 企業の成長性を判断する際、重要視している指標やポイントは？

【アンケート結果】

- グロース限定だけあり、疑問に思っていることが共通で、普段聞けないようなことを聞ける機会となった
- 実際に現場の方のお話を伺えて、知見に厚みが出たように思う。実務に活かしていきたい
- 時価総額のターゲットが合う機関投資家と対話できて満足
- 普段、機関投資家との集まりはなかなか無いため、このような機会は貴重。また開催してほしい



【グロース市場で期待される企業像】

- グロース市場の改革案を踏まえ、成長戦略や目標を改めて見直しているが、検討を進めるにあたって、**グロース市場で期待される「高い成長」とは、どの程度の水準が求められているのかを知りたい。**
- 高い成長の実現に向けて、積極的に取り組んでいきたいと考えているが、期待されている取組み内容など、**グロース企業のあるべき姿を示してほしい。**

【グロース市場選択の考え方】

- 会社が育ってきた中で、**グロース市場に上場し続けるのが良いか、プライム市場に行くべきか悩んでいる。**周りには、マザーズと市場第一部の時代のイメージで、「成長したらプライム市場に行くのが普通」と考える人も多いが、今般のグロース市場の見直し案を見ると、**グロース市場にとどまって引き続き高い成長を目指す選択肢も良いのではないかと**思っている。今後、**市場選択について検討する際の判断材料として、東証の考え方を示してほしい。**

【グロース上場企業へのサポート】

- 成長戦略の検討・開示などにあたり**投資者の理解を得るために留意すべきポイント**や、投資者の理解を得ながら**積極的に資金調達・成長投資等を行い成長を実現した好事例**を示してほしい。
- 「資本コストや株価を意識した経営」のように、グロース市場に期待される**「高い成長を目指した経営」**についても、**経営者などに向けたセミナーを開催してほしい。**
- **機関投資家との接点を持てておらず、効果的なアプローチについて日々悩んでいる。**機関投資家とグロース上場企業との**接点づくりのサポート**を積極的に行ってもらえるとありがたい。
- 小規模な企業だとカバーしてくれる**アナリストがおらず、自ら積極的に情報発信を行うしかない**と感じているが、**上場前とは投資家の属性も変わるため、コツを掴めていない。**効果的な情報発信・IRの仕方や、投資家をより深く理解するための**機会があると有難い。**
- **運用方針、運用額、スクリーニングの条件などが分かれば、**機関投資家の目線に合わせて戦略を立てアプローチを行うことができるので、**そのようなサポートがほしい。**

【グロース上場のメリット】

- 高い成長を実現している企業が組み込まれた指数があれば、上場企業は機関投資家の投資をより受けやすくなるし、高い成長を目指す励みにもなる。投資家にとっても、投資魅力のある企業に投資しやすくなるのではないかな。
- グロース市場を果敢に挑戦するスタートアップが集う市場とするため、成長を続ける限り、種類株等による経営者への権限集中を認めつつ、成長が停滞するようであれば、その解消を促す仕組みを設けてはどうか。
- 第三者割当増資時の「25%ルール」（希薄化率が25%以上となる場合には一定の対応・手続きが必要）は、グロース上場企業にとって、資金調達の大きな足かせとなっている。たとえば、成長投資のための資金調達であることが確認できる場合は、制限を緩和してはどうか。
- 純資産に関する上場維持基準（純資産が正であること）について、現在も上場後の一定期間や、時価総額が一定以上の場合には例外が認められているが、柔軟な資本政策の足かせになることもあるので、成長投資のための資本政策の結果であれば、純資産が負でも上場維持基準に抵触しない扱いとしてはどうか。
- ポジティブなニュースを出して株価が上がっても、そのたびに大量の空売りを浴びせられ、時間が経つと元値に戻り、結果として企業価値が長期的に増加しない。一定の条件下において、空売りを規制・禁止する措置を導入してほしい。

【投資家への働きかけ】

- グロース市場には、中長期視点を持つ投資家が十分いるとはまだ言えず、企業の成長性を正しく理解し、評価する投資家層の拡大が重要な課題。単なる話題性や優待目的による短期売買に偏らないためにも、投資家の判断力や視点を深めるための啓発を行ってほしい。
- 成長に向けた資金調達を行いたいのが、投資家においては希薄化への懸念が強く、株価が下落するので思うようにできない。成長投資についても、赤字について投資家の理解を得ることが難しく、株価が下落してしまうのが課題。資金調達・成長投資などを一律にネガティブと捉えないよう、投資家への働きかけも進めてほしい。
- 東証が提供する枠組みやプラットフォームのもとで、各企業が「自社の企業価値をこう評価してほしい」と表明できるようにするなど、企業が考える将来の成長性を適切に反映した本質的な企業価値について、個人投資家・機関投資家に伝える機会を創出してほしい。