

資本コストや株価を意識した経営とグロース市場改革 に関する今後の取組み

東京証券取引所 上場部

2026年2月18日



1. 資本コストや株価を意識した経営の推進 (取組みの加速)

前回フォローアップ会議での主なご意見①

全体の方針

- ✓ 東証改革は3年目に入り、改革のモメンタムが維持・強化されていくよう、**今後の改革の目玉となる施策や打ち出し方が重要**。市場関係者へのヒアリングを実施するとともに、海外の取組みにもアンテナを張り検討していくことが最大のポイント
- ✓ インフレの中では、リスクフリーレートも上がり、資本コストも当然上がるため、それを上回る利益成長をしていかなければならない。**より資本コストを意識し、インフレ下における企業成長を意識するというトーンやニュアンスが大事**。トーンセッティングとして、企業に対する期待は少し変えていっても良い
- ✓ プライム市場は二極化しており、1,600社のうちの300社が海外投資家の投資対象となっている一方で、**残りの1,300社は投資対象としての魅力を示せていない**。1,300社の中にも日本を代表する有望な企業があるはずで、**プライム市場改革の第2のステージとして、これらの企業をターゲットに何をすべきかを議論していくべき**
- ✓ 課題解決ができた企業は、自分たちの本当の強みを突き止めて改善しており、言い換えると**自己創設のれんをちゃんと作っている**。そういった**無形の資産を意図的、戦略的に形成することが重要**であり、それが株価評価に入ってくることについて、議論していくべきであり、それが**成長投資の大事なゴール**

開示済み企業へのアプローチ

- ✓ 単に開示率や開示したかだけでなく、その**結果をうまくフィードバックしながら、次の手に経営サイクルがしっかり回っているかをモニタリングしつつ、投資家との対話状況などを踏まえフォローすることが、全体の底上げに資する**だろう。戦略や資源配分が実行された結果を踏まえ、どういった対話を投資家としていくのか、こういった点を加速させ、支えていく必要
- ✓ 開示済み企業は9割を超えるものの、従来の成長戦略の延長線上の取組みを形式的に開示する企業や、投資家の目線とギャップのある取組みを開示する企業もいるため、そうした企業には、CGコードとの連動に加え、**投資家との対話や自社の株価の分析を通じて、投資家の期待値を改めて考えてもらう必要がある**
- ✓ CGコード改訂は企業・投資家双方が注目しており、これを1つのドライバーとしていくことが肝要。**CGコードと連動させて、目指すべきバランスシート、キャッシュ・アロケーション、事業ポートフォリオなどに関する企業の検討を加速させるべき**
- ✓ 「資本コストや株価を意識した経営」については事例集を公表しているが、**それよりももう少し広い範囲のポジティブな変化が見られる企業について、ハイライトして見える化していくのは、全体の取組みを推進するうえで有用**
- ✓ 事例集が順調に広まっているかどうか見ていくため、**閲覧数をモニタリングすると良い**

前回フォローアップ会議での主なご意見②

経営者への働きかけ

- ✓ 事例集は、企業の担当者に周知するのみならず、**経営上のメリットを前面に出し、経営者が自分ごととして捉えられる形での周知が重要**。他社のリアルな事例や試行錯誤のプロセスは、経営者のモチベーションを大きく高める効果が期待できる
- ✓ 課題解決に向けた事例集は、経営者の方に読んでいただくことがとても大事。プロセスが示されることも大事だが、**どうメインドが変わり、どう市場と向き合い、どのような改革をやることで良い結果を出しているのかを、経営者にエッセンスとして分かってもらう工夫**を今後考えていけたら良い
- ✓ **経営者も含めて、いろいろな階層の方のフィードバックをよく拾って、事例集に包含していくと良い**。引き続き、企業、経営者それから現場担当などを含めて、**全体を動かしていく形にしていくのが重要**

対話の実効性向上に向けた施策

- ✓ 課題解決の事例集で投資家からの質問が変化した事例があったが、**課題解決できる企業が増えると、投資家に対する不満が出る状況も様変わりするはず**。何のために株価や資本コストを意識するのか、**結果的に投資家からの投資が増え、成長投資をどんどんやれるようになる、Win-Winの関係を目指していくことが、目的として伝わっていくことが重要**。要請の趣旨は変える必要はないが、どこを目指すのか、どういう良いことがあるのかを盛り込めれば良い
- ✓ CGコードの実質化も大きなテーマになっているが、**中長期の企業価値向上につながった具体例などを、ストーリーとしてしっかりと東証が示していけば、ショートターミズムの是正にもつながる**。うまくリンクした考え方で進めていただけると良い
- ✓ 企業がこれだけ努力しているのであれば、**機関投資家としてどのように市場改革や企業の開示をサポートしてきたのか、機関投資家の取組みも、別途ヒアリングをかけて共有していくことも必要**ではないか
- ✓ 資本市場における発行体の性能が上がってきた一方で、**投資家の方は遅れている**と思う。東証が時間をかけて企業の性能の向上に取り組んできたように、**投資家にもしっかりとした取組みを継続すれば性能が上がる**ことが期待できる

開示していない企業へのアプローチ

- ✓ 伸びしろの大きい**開示していない企業**に対しても、**しかるべき対応を講じていくことが極めて重要**
- ✓ 開示していない企業に対して、**開示していない理由のエクスプレインを求めていくことが考えられる**。ROEもPBRも非常に高い会社は、投資家がエクスプレインの内容を見てあらためてやる必要はないと理解するかもしれないし、回答もしない会社は、それはどうなのかということが明らかになる

資本コストや株価を意識した経営の推進に関する今後の取組み（案）

① 「成長分野への投資」の加速

- 企業における「成長分野への投資」など経営資源の有効活用に向けた検討を後押ししていくため、CGコード改訂の時期にあわせて、投資家の期待等の検討材料を提供【2026年夏～】

② 企業の取組みのサポート（継続）

- 企業が前向きに取り組む動機付けとして、取組みの進展が見られる企業をよりハイライトするため、そうした企業や評価内容に関する投資家向けアンケートを実施、市場区分・規模・業種別等で集計して上位企業を公表【2026年4～6月】
- 上記アンケート結果や投資家ヒアリングを基に、事例集のアップデートを実施【2026年秋～冬】
- 事例集を活用した経営者向けセミナーなどを通じて、経営者へ働きかけ【継続】

③ 企業・投資家双方に向けて、互いの目線を共有

- 投資家との対話が取組みの進展に繋がった例や、投資家への要望等に関して、企業向けアンケートを実施。その結果を活用し、企業・投資家双方に向けて、より建設的な対話の推進を働きかけ【2026年4～6月】
- 企業における投資家への理解を促進するため、国内外の機関投資家へのインタビュー記事（投資判断の基準、エンゲージメントの方針、投資先企業への期待などを紹介）を順次配信【2026年春～】

④ プライム市場の開示していない企業に対して、説明を求めていく

- プライム市場の開示していない企業に対して、その理由や今後の方針の開示を求める【2026年夏～】

※ 「資本コストや株価を意識した経営」の開示を強制・義務化しようとするものではない

2. グロース市場改革の継続

前回フォローアップ会議での主なご意見

高い成長の実現に向けた対応の働きかけ

- ✓ インフレによりリスクフリーレートが上がり、資本コストも当然上がる中で、**グロース市場では、プライム市場よりもさらに高い成長を目指さなくてはならない。**そのあたりを踏まえて**トーンセッティングを変化させていくことが必要**
- ✓ 定期的な「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示は、企業におけるP D C Aとして良い取組み。その中で「**グロース上場企業に対する投資家の期待**」の7つの観点をより**ダイレクトに織り込むことを企業に依頼**すれば、企業・投資家間のコミュニケーションがよりスムーズになるのではないかと

グロース上場のメリット・サポート施策

(グロース上場のメリット)

- ✓ **本来あるかたちを考えると、グロース市場に上場していると高いバリュエーションが得られるということがメリットになる。**今すぐではないが、高い成長を目指してグロース市場に留まる企業を中心となったところで、「**グロース市場では投資家もそのつもりで投資するので、高いバリュエーションが認められる**」ことをメリットとして発信していく、そのための**土壌作りをしていくことが考えられる**

(事例集)

- ✓ **どのようにアウトプットを作ってきたのかが分かるよう、アウトプットに至ったプロセスを併記してはどうか。**また、アウトプットの結果として、**機関投資家がどのようなアクティビティを取ってきたか、株主が増えた、時価総額が上がったなどの情報も出していくとイメージが付きやすい**
- ✓ 「**投資家の期待**」と「**ギャップがある経営者のマインド**」の7項目は**とても重要**で、**今後もっと事例を増やしていけたら良い。**グロース市場への**注目度向上**にもつながる
- ✓ 投資家の期待が先に出ているが、**企業側に見てほしいのであれば、ギャップがある経営者のマインドを先に出した後に投資家の期待を記載し、**どのように対応している企業があるのか並べたほうが良い

(JPX スタートアップ急成長100 指数)

- ✓ 単なる指数の提供にとどまらず、**グロース企業の意識改革や情報発信のツールとしての活用という使い方を前面に押し出すと、**企業側の意識改革が促され、将来的には投資対象として十分な流動性や時価総額を持てるのではないかと

(グロース市場特設ページ)

- ✓ 今後の検討材料として、**掲載企業の成長率を集計し、他の企業との比較分析を行うことが考えられる**

グロース市場改革に関する今後の取組み（案）

① 高い成長の実現に向けた働きかけのフォローアップ

- 各企業の「事業計画及び成長可能性に関する事項」の定期更新時期にあわせて、「グロース上場企業に対する投資家の期待」や「高い成長を目指した経営の働きかけ」（2025年9月に公表）を個別に再周知【開始済】
- 働きかけへの対応の進捗について、グロース市場特設ページの掲載企業数をKPIとしてモニタリングしつつ、一定期間経過後に、企業の取組み・開示状況や投資家の評価に関してフォローアップ【2026年夏頃】
 - 2026年1月末時点で、94社がグロース市場特設ページへの掲載を申請

② グロース上場メリットの創出に向けて、経営者の意見収集

- 施策の具体化を進めるにあたり、積極的に取り組む企業が抱える課題やニーズに関する解像度を高めるため、アンケート調査（+ヒアリング）を実施【2026年4～5月頃】

③ 積極的に取り組む企業をサポート（継続）

- グロース上場企業向けに好事例集を活用したセミナーや、機関投資家との対話イベントを開催【継続】
- 「JPXスタートアップ急成長100指数」について、投資家・企業向けにプロモーション【順次】
- 事例集のアップデート（+取組みプロセスに関する事例の追加）を実施【2026年秋頃】

参考：グロース市場特設ページの開設について

2026年2月6日、高い成長の実現に向けて積極的に取り組むグロース上場企業の「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示を一覧化した特設ページを開設し、積極的に取り組む企業やその取組みを一覧化

➤ 2026年1月末時点で、**94社**がグロース市場特設ページへの掲載を申請

※ 「『高い成長を目指した経営』の実現に向けた対応のお願い」（2025年9月26日公表）を踏まえた対応を進めており、本ページへの掲載を希望した企業について掲載

特設ページのイメージ

<https://clientportal.jpx.co.jp/ClientPortal/s/growth>

「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

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ース上場企業の「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。

6件中6件表示

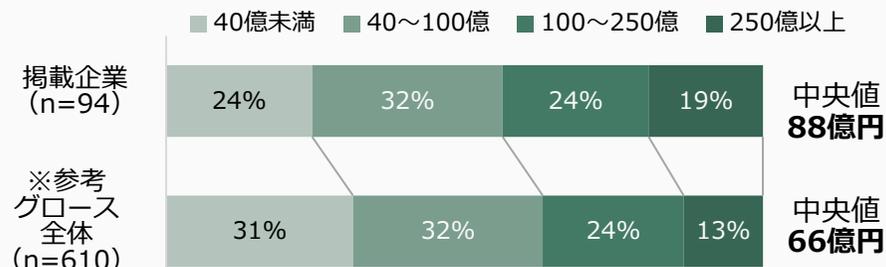
開示日	コード	企業名	業種	決算期	東証上場日	開示書類	関連情報
New 2025-11-13	1111	●●株式会社	化学	3月	2021-3-9	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
New 2025-11-10	2222	●●株式会社	金属製品	9月	2019-12-8	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
2025-10-30	4444	●●株式会社	小売業	2月	2015-12-13	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
2025-10-16	6666	●●株式会社	サービス業	3月	2025-4-1	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
New 2025-11-7	3333	株式会社●●	卸売業	3月	2022-4-3	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
2025-10-29	5555	株式会社●●	医療品	12月	2019-2-5	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細

主な機能

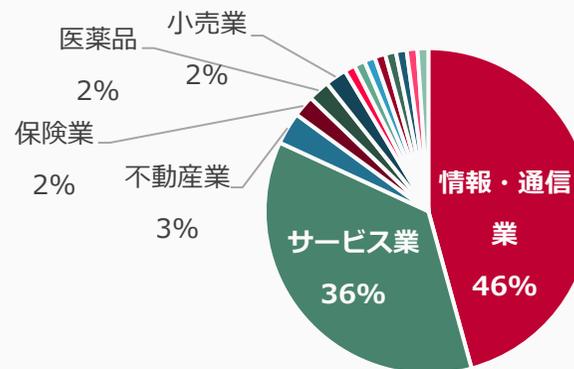
- 直近1年以内に開示された「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示を掲載
- 直近1週間以内に開示した企業をハイライト
- 開示日/コード/企業名での並替えが可能
- リンク先から、株価推移や過去の開示資料などを確認可能

掲載企業の状況

【時価総額の分布】



【業種の分布】



※2026年1月末時点