

グロース市場改革の取組みと参考データ

東京証券取引所 上場部・上場推進部

2026年8月21日



これまでのグロース市場改革の取組み

これまでのグロース市場改革の取組み

- ◆ 東証では、**上場後の高い成長を促す**ことに主眼を置き、**グロース市場をまさに「グロース」らしくしていくための改革を推進**

現状：直近の時価総額が上場時を下回る企業が約半数を占め、上場後に大きく成長した企業は限定的

グロース市場改革の取組み

I. 上場維持基準の見直し

- ◆ **2030年から「上場5年経過後、時価総額100億円以上」へ見直し【2025年12月施行】**
 - ✓ 上場後の高い成長や企業間のM&Aを促す
 - ✓ 新規上場基準は変わらず、引き続き、**100億円未満の規模で上場し、高い成長を目指すことが可能**
 - ※ 企業の成長機会確保のため、経過措置を設定するとともに、スタンダードへの市場区分変更基準を見直し

II. 「高い成長を目指した経営」の働きかけ

- ◆ **グロース全上場企業を対象に、投資家の期待を踏まえた成長状況の分析・評価、成長戦略・開示のアップデートを要請【2025年9月～】**
 - ✓ 時価総額100億円以上の企業も含め、高い成長の実現に向けた積極的な取組みを促す
 - ⇒ 今後、対応状況について継続的にフォローアップ

III. 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 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【2025年12月】
 - ② 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【2026年2月】
 - ③ 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を開催【順次】
 - 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【2026年3月】- ⇒ その他、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

「高い成長を目指した経営」の働きかけ（2025年9月～）

- ◆ グロース上場企業に対する投資家の期待を踏まえ、改めて、①成長状況や市場評価の分析、②成長戦略・目標のブラッシュアップ、③投資者への積極的な開示・I Rをお願いします。

① 成長状況や市場評価の 分析

これまでの成長状況や市場評価について、定量的に分析を実施

- ✓ グロース上場企業として期待されている成長が実現できているか、将来の成長性が市場から評価されているか、などの観点から分析を実施【参考：投資家の期待 #1】
- ✓ 分析・評価に用いる指標は、たとえば売上高・利益、時価総額・株価、P S R・P E Rのほか、より詳細な指標（顧客数、客単価 etc.）など、個社の状況や投資家ニーズを踏まえて設定

② 成長戦略・ 目標のブラッ シュアップ

成長状況や市場評価が期待される水準でない場合には、成長戦略・目標をブラッシュアップ

- ✓ 上記の分析で、想定した成長が実現していない場合や、将来の成長性が市場から評価されていない場合には、現在のビジネスモデルが機能しているか（競争優位性が確保できているか、高い成長が可能な市場規模か、などの観点）や、投資家に成長の持続・加速を期待させるビジョン・戦略を示しているか等を点検し、成長戦略・目標を再構築【参考：投資家の期待 #1, #2, #3, #5】

③ 投資者への 積極的な 開示・I R

現状分析の内容やアップデートした成長戦略・目標について、投資家にわかりやすく開示

- ✓ 「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示において、現状分析やアップデートした成長戦略・目標等について、進捗を測る定量的なK P Iとともに具体的に開示【参考：投資家の期待 #7】
- ※ 定期的な更新時期に関わらず、積極的な点検・アップデートのご検討をお願いいたします。

経営者が主体となり、積極的・効果的なI R活動を実施【参考：投資家の期待 #1, #2, #4, #6】

※ ①～③の対応について、継続的に実施

グロース上場企業に対する投資家の期待（2025年9月公表）

- ◆ 東証では、グロース市場での取組みを進めるにあたり、多くの**上場会社（200社超、主にCEO・CFOなど経営者）**、**機関投資家（約100社）**など市場関係者との意見交換を実施
- ◆ そこで得られたフィードバックに基づき、今般、**グロース上場企業に対する投資家の期待（※）**について、それと**ギャップがある経営者のマインド**とともに、下表のとおり取りまとめ（2025年9月公表）

※ 主にグロース株・中小型株に投資する中長期目線の機関投資家のフィードバックに基づき作成

投資家の期待とギャップがある経営者のマインド		グロース上場企業に対する投資家の期待
# 1	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	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	投資家は「増資＝希薄化」と捉えるので、資金調達を行うと株価が下がる	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	投資家は株主還元を求めているので、配当を増やさないと投資してもらえない	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	赤字では投資家に評価されないので、成長投資に二の足を踏んでしまう	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	成長が停滞しているので、従来の延長線での拡大路線を目指す	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	グロース市場には機関投資家が少ないので、頑張って開示しても仕方ない	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	投資家は下方修正を嫌うので、業績予想はできるだけ出さない方がよい	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

グロース上場企業の事例集の公表（2025年12月）

◆ **グロース上場企業への投資家の期待に応じていると投資家が評価する事例として、11社を掲載**

**グロス上場企業に対する投資家の期待
(ギャップがある経営者のマインド)
(2025年9月公表)**

**投資家が評価している
グロース上場企業の取組み事例集
(2025年12月公表)**

グロース上場企業に対する投資家の期待：概要

- ◆ 東証では、グロース市場での取組みを進めるにあたり、多くの**上場会社（200社超、主にCEO・CFOなど経営者）**、**機関投資家（約100社）**など市場関係者との意見交換を実施しています。
- ◆ そこで得られたフィードバックに基づき、今般、**グロース上場企業に対する投資家の期待（※）**について、それと**ギャップがある経営者のマインド**とともに、下表のとおり取りまとめました。

※ 主にグロース株・中小型株に投資する中長期目線の機関投資家のフィードバックに基づき作成

	投資家の期待とギャップがある 経営者のマインド	グロース上場企業に対する投資家の期待
# 1	売上・利益は着実に成長しているのに、 株価に反映されず伸びない	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	投資家は「増資＝希薄化」と捉えるので、 資金調達を行うと株価が下がる	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	投資家は株主還元を求めているので、 配当を増やさないで投資してもらえない	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	赤字では投資家に評価されないので、 成長投資にその足を踏んでしまう	現在の赤字を過度に懸念せず、 成長投資を推進してほしい
# 5	成長が停滞しているので、 従来の延長線での拡大路線を目指す	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	グロース市場には機関投資家が少ないので、 頑張って開示しても仕方ない	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	投資家は下方修正を嫌うので、 業績予想はできるだけ下さない方が良い	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

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

3

はじめに ～本事例集の目的と活用方法～

本事例集の目的

- ◆ 本事例集は、投資家等々からのフィードバックに基づき、「グロース上場企業に対する投資家の期待」に応えられていると投資家が一定の評価をしている取組みの事例を取りまとめたものです。
 - ◆ グロース市場上場企業の経営層・R担当者・企画部門等の皆様が、「高い成長を目指す経営」を推進するにあたっての検討材料として活用していただくことを目的としています。
- ※ 主にグロース株・中小型株に投資する中長期目標の機関投資家やスタートアップ関係者

活用方法

Step 1. 投資家の期待を把握する

グロス上場企業に対する投資家の期待
(経営者のマインドとのギャップ)※を把握し、
自社の取組みを点検

第 I 章

グロース上場企業に
対する投資家の期待

3 ページ～

※ 主にクロス株・中小企業株に投資する中長期国債の機関投資家のフィードバックに基づき作成し、2025年9月に公

Step 2. 取組みを検討・ブラッシュアップ



投資家の期待に応えた取組み事例を参照し、高い成長に向けた取組みを推進

事例1 ▶ トライアルホールディングス (1/3)

小三



投資家の

成長実績を要因ごとに分解し、戦略や競争優位性と結びつけて説明。IPOでの調達資金の使途も具体的に開示しており、資金調達後の成長ストーリーが明確。こうした分析・説明は、投資家の納得感や企業価値評価の向上に寄与する。



過去の成長実績について、主要施策や要因別に分解し、実施してきた施策とあわせて説明
(投資家の期待 # 1 & # 7)

オペレーション改善

コスト削減効果は、オペレーションの改善やリアルタイムモニタリングを通じてコントロール。店舗やインフラ投資に係る費用は、売上高成長や効率性向上による利益創出で吸収

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

13

資料掲載先（JPXグループ ウェブサイト）：<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20251226-02.html>

グロース市場特設ページの開設

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8月初時点で、**163社**がグロース市場特設ページへ掲載

※ 「『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

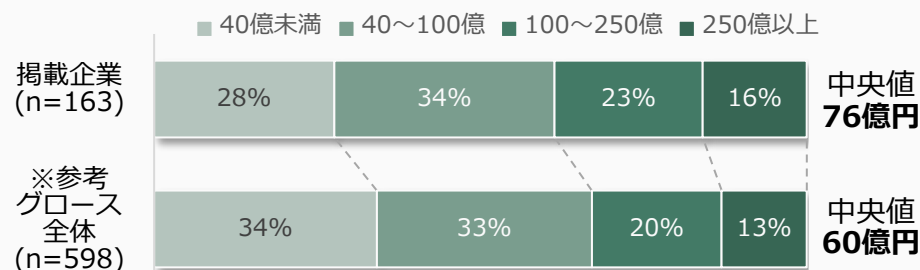
開示日	コード	企業名	業種	決算期	東証上場日	開示書類	関連情報
 2025-11-13	1111	●●株式会社	化学	3月	2021-3-9	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
 2025-11-10	2222	●●株式会社	金属製品	9月	2019-12-8	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
2025-10-30	4444	●●株式会社	小売業	2月	2015-12-13	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
2025-10-16	6666	●●株式会社	サービス業	3月	2025-4-1	事業計画及び成長可能性に関する事項	詳細
 2025-11-7	3333	株式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

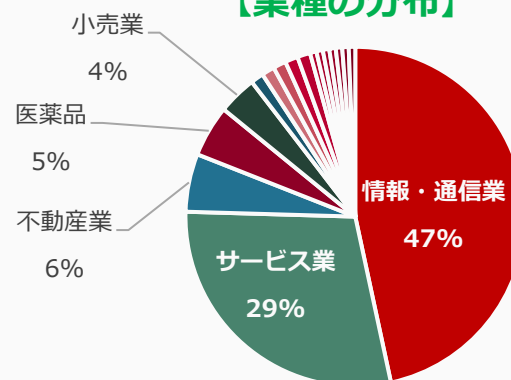
- 直近1年以内に開示された「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示を掲載
- 直近1週間以内に開示した企業をハイライト
- 開示日/コード/企業名での並替えが可能
- リンク先から、株価推移や過去の開示資料などを確認可能

掲載企業の状況

【時価総額の分布】



【業種の分布】



※2026年8月初時点

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

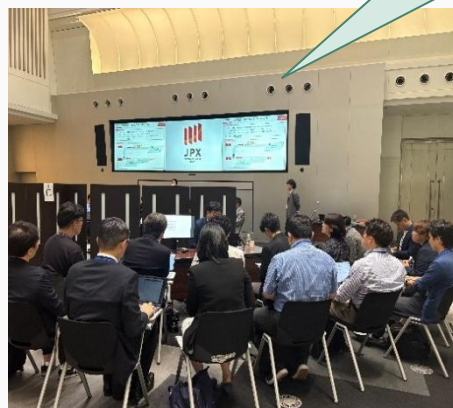
イベント名	「グロース市場限定！機関投資家との対話の極意」
開催日	2025年10月7日（火）16:00～19:00
開催場所	東京証券取引所ビル
参加企業	43社（43名）
講師	グロース企業も運用対象とする機関投資家

【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



「JPX スタートアップ急成長100 指数」の算出（2025年12月公表）

- ◆ JPX総研では、2026 年 3 月 9 日から、**新興企業の成長性に着目した新たな指数として、「JPX スタートアップ急成長100 指数」の配信を開始**
 - ETF等の連動商品への投資をはじめとした新指数の活用を通じて、**新興企業における一層の成長を意識した経営の推進や、成長を実現する新興企業への投資拡大の好循環を目指す**

指数名称	JPXスタートアップ急成長100指数（JPX Start-Up Acceleration 100 Index）	
コンセプト	日本を代表する高成長新興企業で構成される指数	
銘柄選定方法	母集団	グロース市場銘柄 グロース市場からの市場変更銘柄
	銘柄選定	成長性基準
		売上高成長率【20%以上】 または 時価総額成長率【倍増】
		時価総額上位 100銘柄
*グロース市場からの市場変更銘柄については、市場変更後一定期間の銘柄を対象とする		
構成銘柄数	100銘柄	
算出方法	浮動株時価総額加重型	
構成銘柄及び算出要領	2026年2月中を目途に、構成銘柄及び銘柄選定基準を含めた算出要領を公表予定	
配信開始予定日	2026年3月9日（月）	
定期入替	年 1 回（毎年 7 月に銘柄入替）	

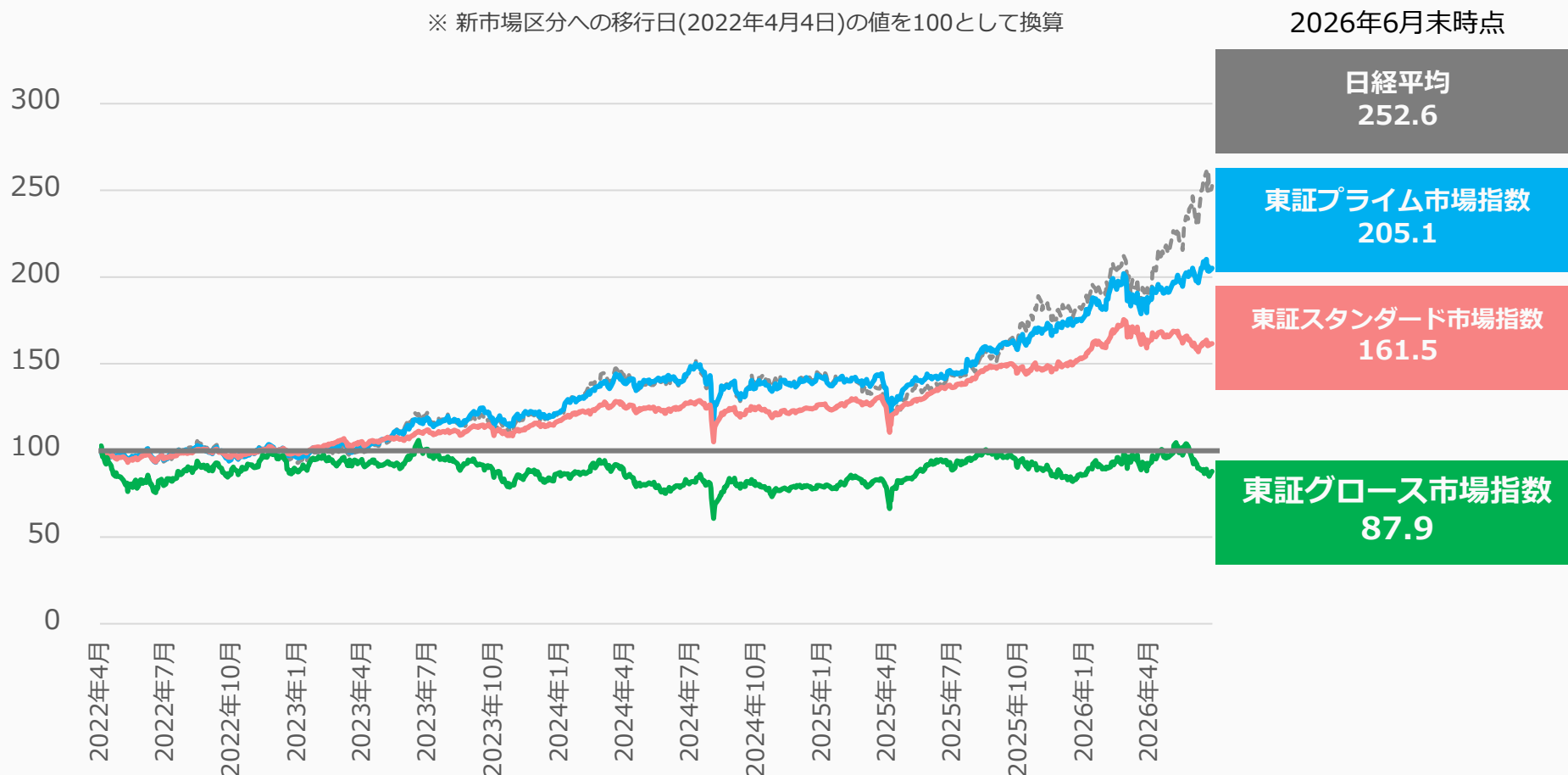
参考データ

東証グロース市場指数の推移

- 2022年4月の市場区分の見直し後、プライム／スタンダード市場の株価は上昇傾向にある一方で、グロース市場の株価は低迷

株価指数の推移

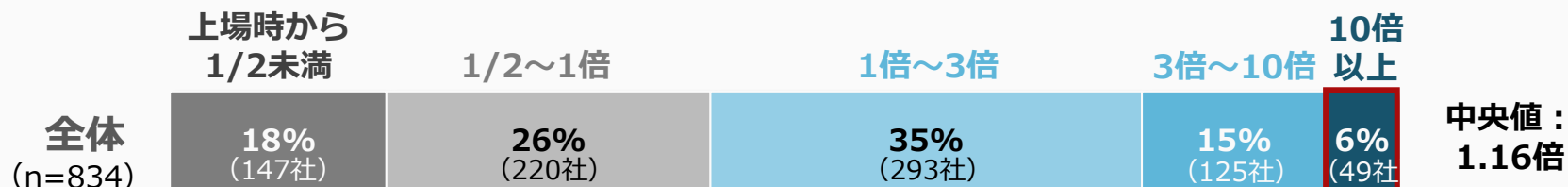
※ 新市場区分への移行日(2022年4月4日)の値を100として換算



時価総額の成長率・分布

- グロース市場で上場後に高い成長を実現する企業は少数に留まり、現在のグロース上場企業の時価総額中央値は64億円

グロース上場企業の時価総額成長率



新規上場時から時価総額が10倍以上に成長した会社：6%

注：2004年1月～2026年6月末までにマザーズ／グロース市場に上場した会社（上場廃止会社を除く）が対象

注：時価総額成長率は、現在の時価総額（2026年4月～6月の終値平均ベース）を新規上場時の時価総額（公開価格ベース）で割ることで計算

グロース上場企業の時価総額分布

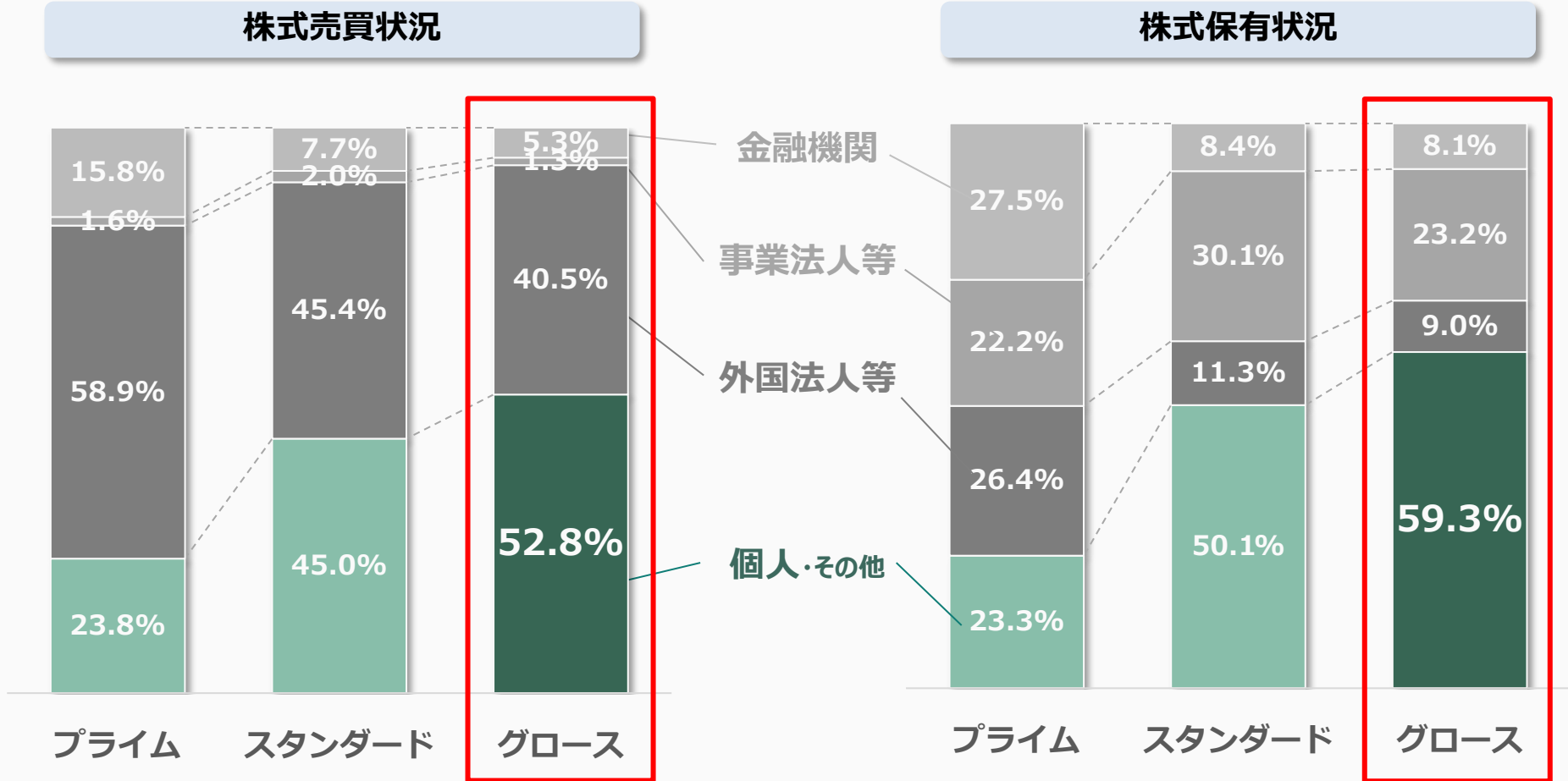


注：2026年6月末時点におけるグロース市場上場会社が対象

注：時価総額は、2026年4月～6月の終値平均ベース

株式の売買主体・保有主体

- グロース市場においては、売買・保有ともに個人投資家が過半を占めている



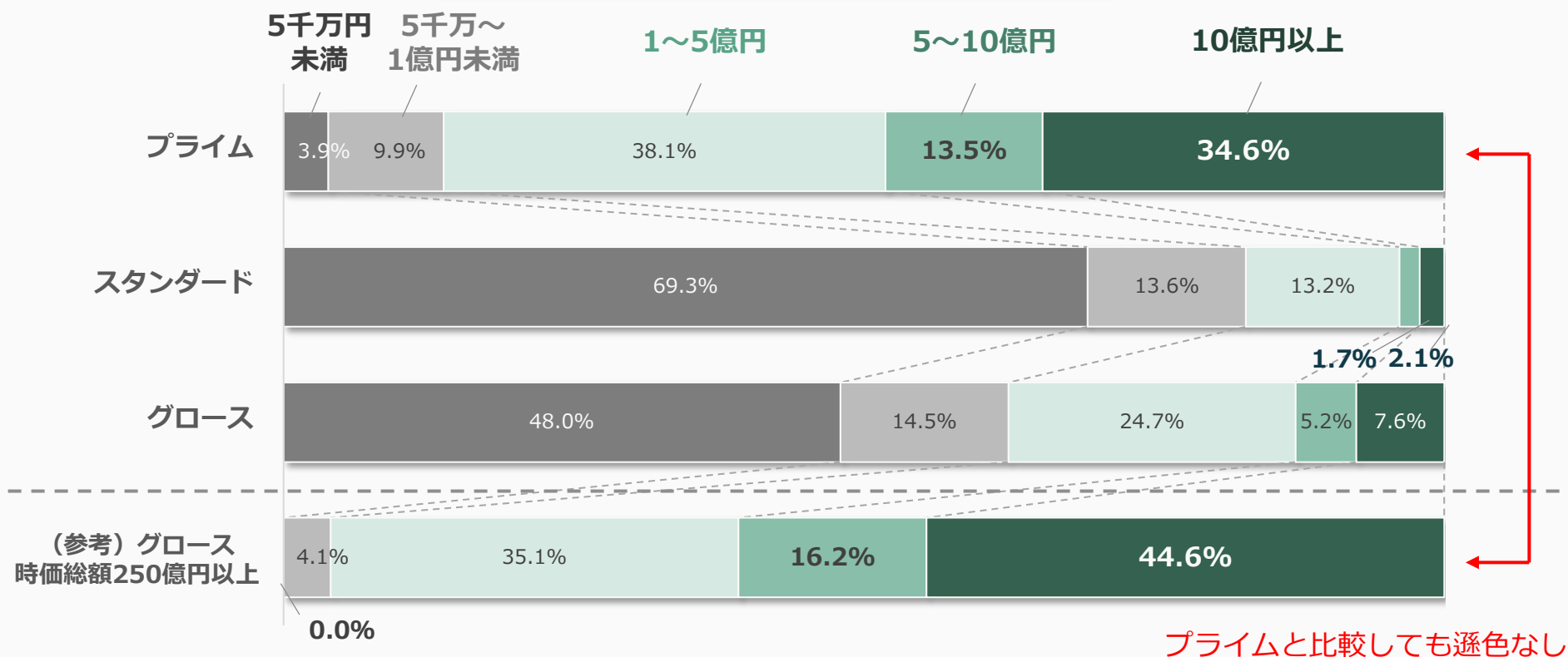
注：2025年における調査結果
注：金融機関には、普通銀行、信託銀行、生損保、証券会社等を含む

注：2026年6月末時点における調査結果
注：金融機関には、普通銀行、信託銀行、生損保、証券会社等を含む

売買代金の分布

- グロース市場全体では、売買代金が僅少な企業の比率が高い
- 一方、グロース上場企業であっても、一定の時価総額を有する企業では、プライム上場企業と比較して遜色ない状況（市場区分よりも規模が重要）

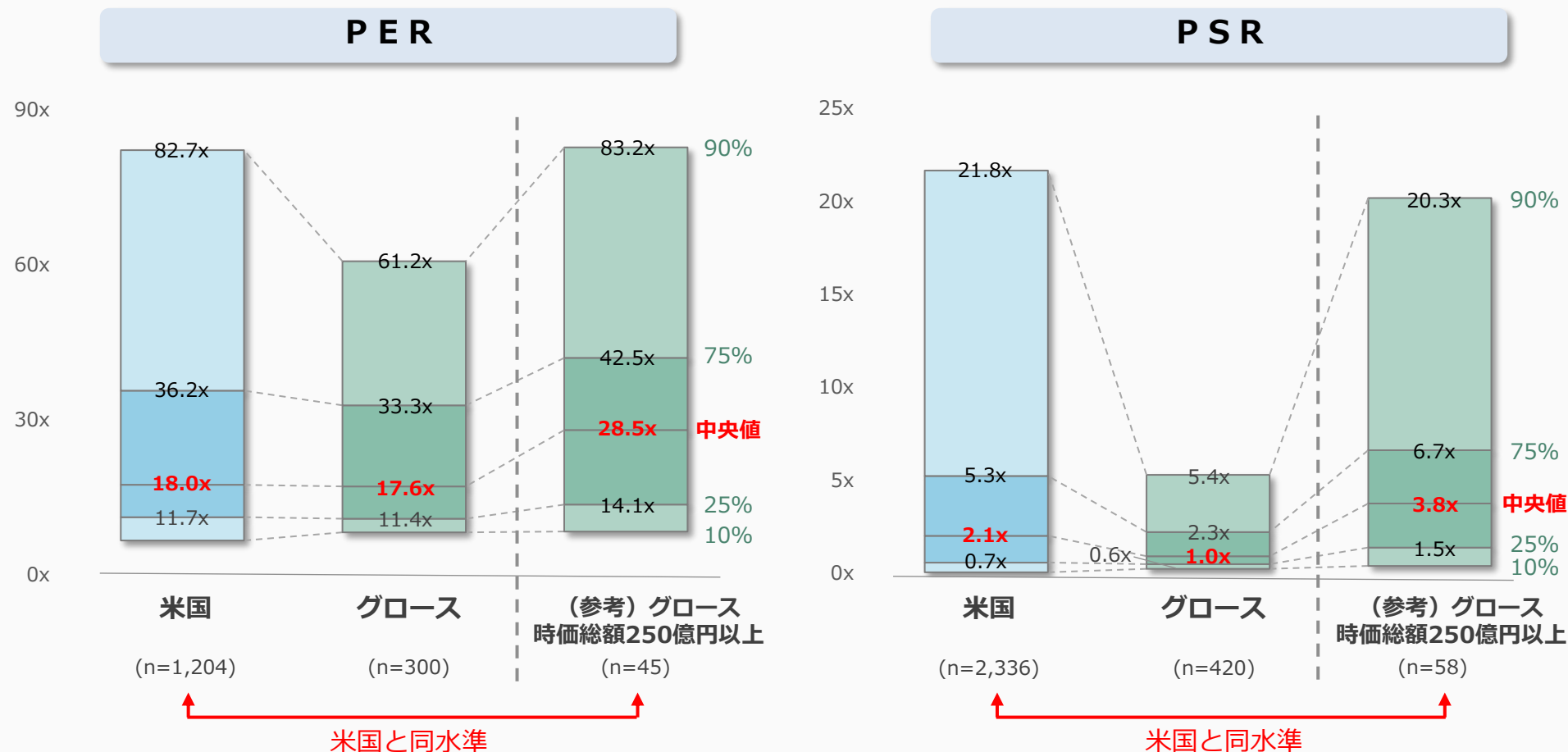
1日平均売買代金の分布状況



注：2026年6月30日時点の過去250日平均売買代金をもとに分類

PER・PSR（海外比較）

- グロース市場全体では、米国（NASDAQ）よりもバリュエーションが低い傾向
- 一方、グロース上場企業であっても、一定の時価総額を有する企業では、米国と概ね同水準の評価



注：「90%、75%、25%、10%」とあるのは、それぞれ下位から90%、75%、25%、10%に位置する企業を指す

注：QUICK・Bloombergから取得したデータを東証で加工、データが得られる企業のみ抽出

注：2026年6月末時点におけるグロース市場・NASDAQの上場会社について集計

I P Oの状況

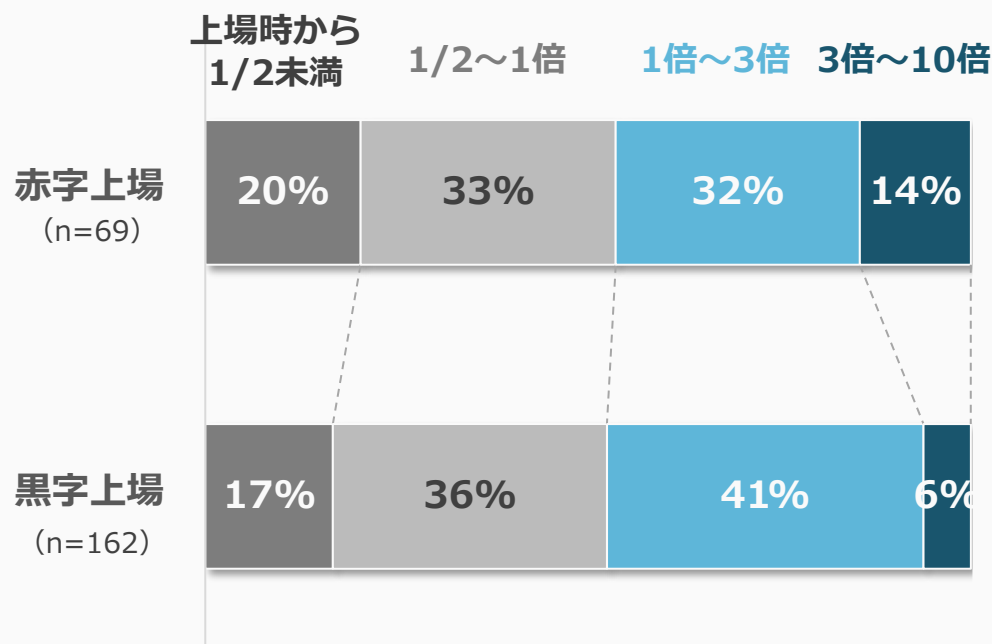
- I P O企業の規模は大型化傾向にある一方、引き続き、小規模上場や赤字上場も存在
- 黒字上場企業・赤字上場企業の間で、上場後の時価総額成長率に大きな差は見られない

グロース市場へのI P O企業の規模

上段：最大値 中段：中央値 下段：最小値	2024年 (n=64)	2025年 (n=41)
初値時価総額	2,633億円 88億円 17億円	828億円 125億円 32億円
I P O時の ファイナンス規模	538億円 15億円 4億円	222億円 32億円 3億円
経常利益	144億円 1億円 ▲93億円	32億円 4億円 ▲57億円

注：TOKYO PRO Marketを経由した上場を除く
注：I P O時のファイナンス規模＝公募＋売出し（O A含む）

赤字上場企業／黒字上場企業の 上場後の時価総額成長率



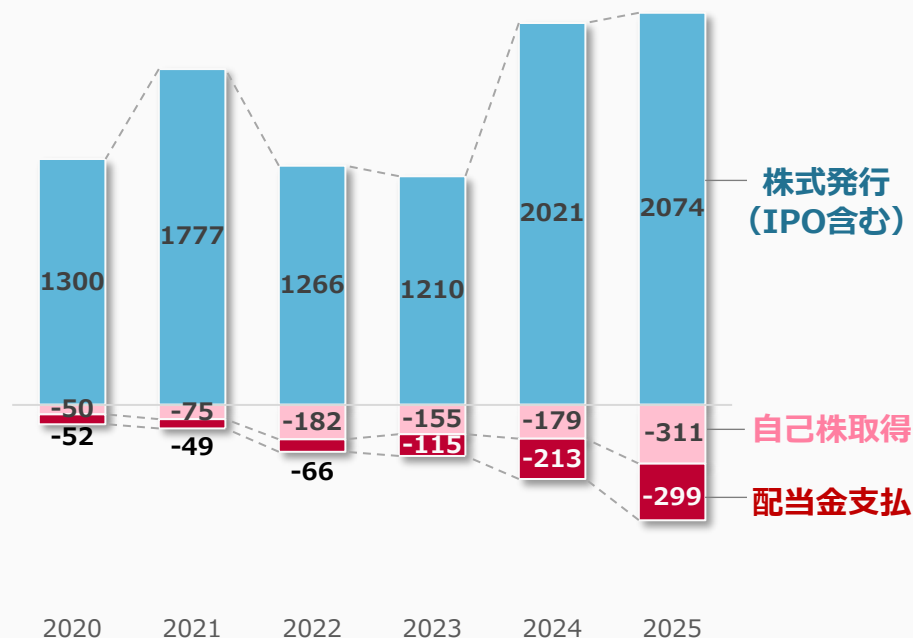
注：「赤字上場」は、2022年以降にマザーズ・グロースに上場した企業のうち、直前期に経常利益が負の企業について集計（2026年6月末時点での上場廃止企業を除く）
注：現在の時価総額（2026年4月～6月の終値平均ベース）を、新規上場時の時価総額（公開価格ベース）で割ることで計算

資金調達・株主還元状況

- グロース市場全体では、資金調達額が株主還元を上回る
- 一方、上場後の公募を行っている企業は一部に限られ、特に時価総額が小さい企業はほぼ行っていない

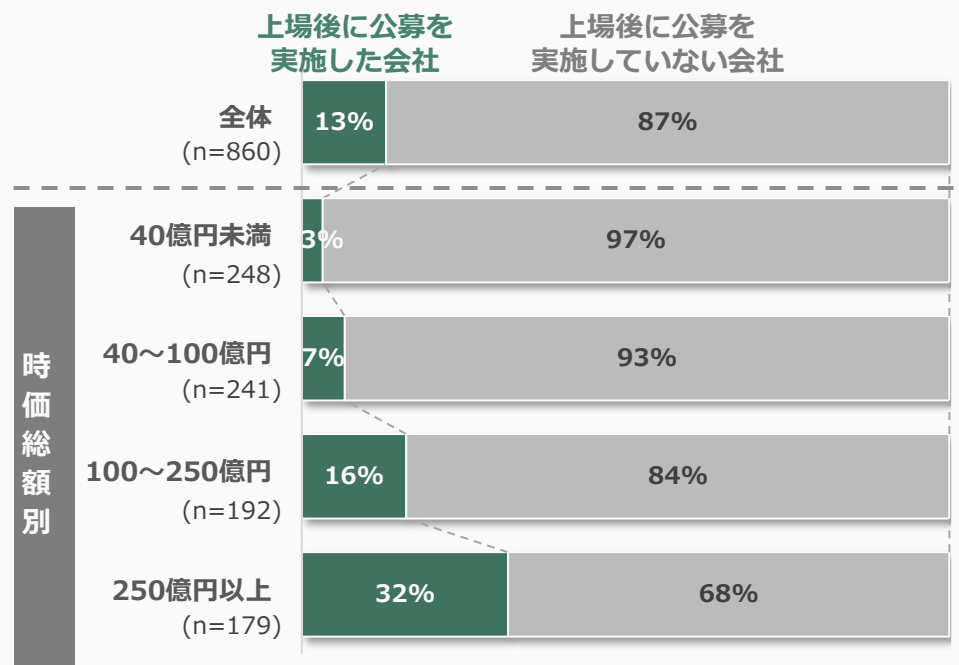
グロース市場全体における 資金調達／株主還元の収支

(単位：億円)



注：2026年7月末時点におけるグロース上場企業のキャッシュ・フロー計算書をもとに集計

マザーズ／グロース市場上場後に 公募を実施した会社の割合

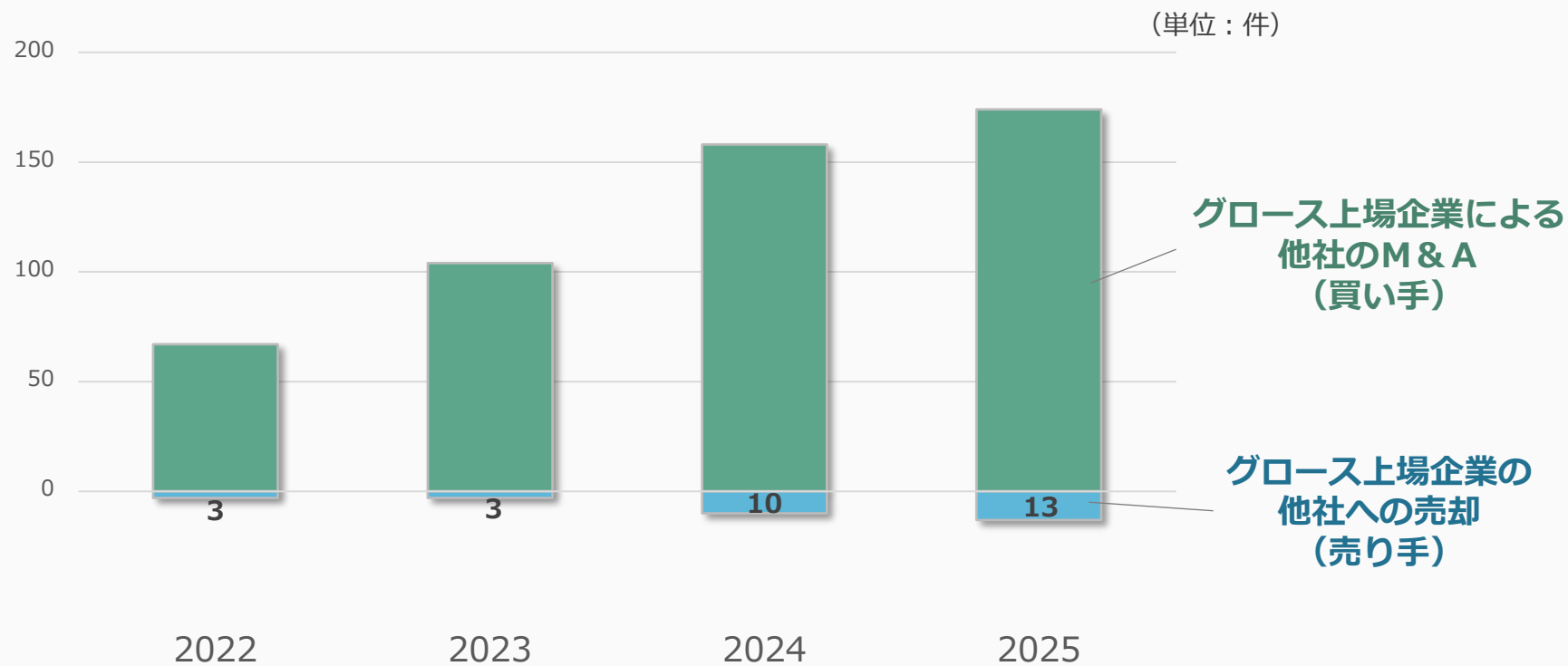


注：2003年以降、2026年6月末までにマザーズ・グロース市場に上場した企業のうち、現在も上場している企業を対象に集計
注：時価総額は2026年4月～6月の終値平均ベース

グロース上場企業のM & Aの状況

- グロース上場企業が買い手となるM & Aは増加傾向にある一方、売り手となるM & Aは未だ少数

グロース上場企業のM & Aの状況



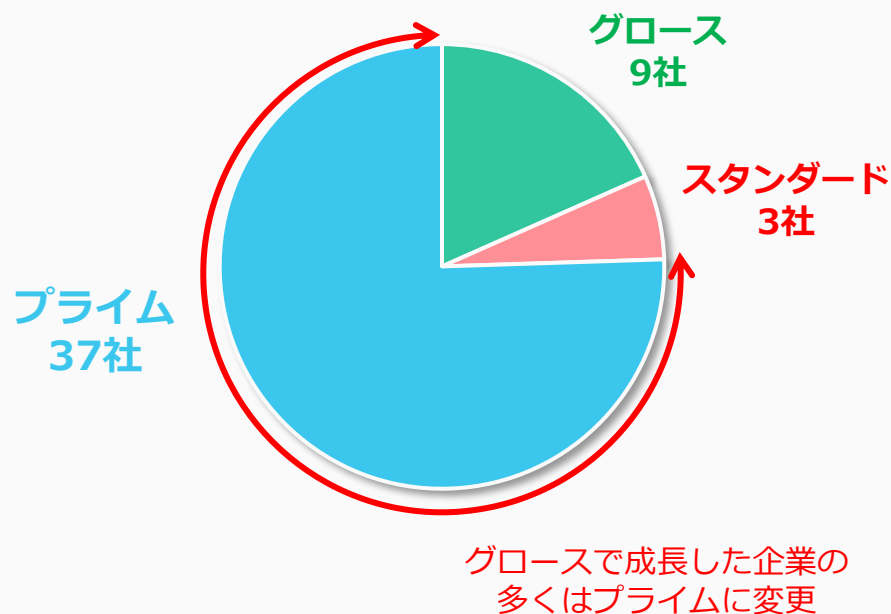
注：「グロース上場企業による他社のM & A」は、M & A実行時点でグロース市場に上場している企業が対象。IN-INのディールを集計（出典：第4回スタートアップ政策推進分科会 経済産業省資料②）

注：「グロース上場企業の他社への売却」は、外部の買い手が子会社化・合併等を行い、上場廃止に至った企業を集計（MBO・グループ内再編・株式移転等を除く、出典：東証調べ）

グロース上場企業の市場区分変更の状況

- グロース市場で成長した企業の多くは、プライム市場へ市場区分変更する傾向
- 足元では、市場区分見直しに伴う経過措置の終了を受けて、スタンダードへの市場区分変更が増加（2030年から新たな上場維持基準が適用されることを踏まえ、今後も増える可能性）

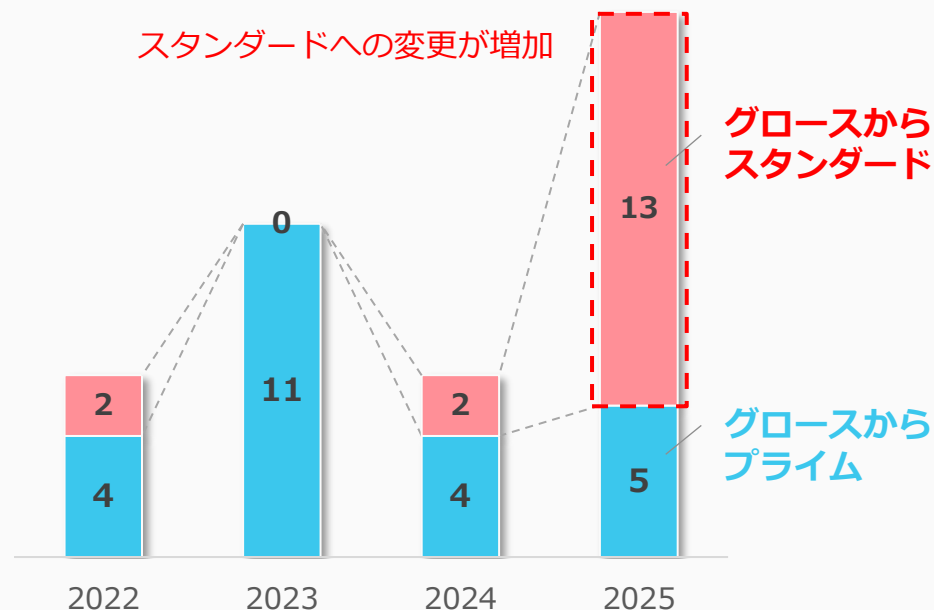
新規上場時から時価総額が10倍以上に成長した会社の現在の市場区分



注：グロース市場への上場時から時価総額が10倍以上に成長した49社（p.11掲載）の現在の市場区分を集計

直近の市場区分変更社数

（単位：社）



各市場区分の新規上場基準・上場維持基準

【新規上場基準】 ※主な項目を抜粋

項目	グロース市場	スタンダード市場	プライム市場
時価総額	—	—	250億円以上
流通株式時価総額	5億円以上	10億円以上	100億円以上
流通株式比率	25%以上	25%以上	35%以上
業績	—	最近1年間の利益1億円以上	最近2年間の利益合計25億円以上 又は 売上高100億円かつ時価総額1,000億円以上
公募	500単位以上	—	—

【上場維持基準】 ※主な項目を抜粋

項目	グロース市場	スタンダード市場	プライム市場
時価総額	上場10年経過後40億円以上 ※2030年より、上場5年経過後 100億円以上	—	—
流通株式時価総額	5億円以上	10億円以上	100億円以上
流通株式比率	25%以上	25%以上	35%以上
売買高・売買代金	月平均10単位以上	月平均10単位以上	1日平均0.2億円以上