

グロース市場の発展に向けた検討会

第2回会議資料

東京証券取引所 上場部・上場推進部

2026年9月16日



グロース市場の発展に向けた検討会

目的

- 東証ではグロース市場が、**企業規模や上場後経過年数にかかわらず「高い成長」を目指す企業が集う市場**となるよう、取組みを推進
- その一環として、上場維持基準の見直しや「高い成長を目指した経営」の働きかけを実施
今後、さらに「グロース」を追求いただくため、**グロース上場企業・IPOを目指すスタートアップのあるべき姿や必要な環境整備**について議論し、対応を進めていく

概要

- **グロース上場企業、未上場スタートアップ、機関投資家、ベンチャーキャピタル、その他スタートアップ関係者**に参加いただき、継続的に開催
 - ※ 各回の参加者は固定ではなく、議論のテーマに応じて、機動的に決定
 - ※ 企業規模・事業内容等に応じて「高い成長」に向けた課題は様々であり、**それぞれの視点から幅広くご意見をいただく**
- 資料や議事録に関しては、開催後遅滞なくHPで公表し、**関係者に発信**

ご議論いただきたい事項

◆ I P Oを目指すスタートアップのあるべき姿

【企業】 成長戦略の中で I P Oをどのように位置づけ、活用すべきか

【投資家】 グロース市場への I P Oを目指す企業に期待する姿勢や取組み

※ その他、「高い成長」に向けて心がけていること、I P O先としてのグロース市場の評価（国内外の他の市場（区分）との比較）、I P Oを目指す企業に伝えるべきこと

◆ グロース市場への I P Oやその前段階における課題と必要な環境整備

【企業・投資家】 グロース市場への I P Oやその前段階における課題、「グロース市場」という市場に期待すること、東証やその他関係者に対して期待するサポート施策や環境整備

（参考：[アンケート結果](#)）

参考：第1回（8/21）：主に上場企業の観点から議論

参加者（敬称略・五十音順）

企業	(株)キャンバス	加登住 眞	取締役CFO
	(株)トライアルホールディングス	桐島 一寿	上席執行役員グループ経営財務部長
	(株)エフ・コード	工藤 勉	代表取締役社長
	さくらインターネット(株)	田中 邦裕	代表取締役社長
	(株)MTG	松下 剛	代表取締役社長
	(株)アストロスケールホールディングス	松山 宜弘	取締役 副社長執行役員 グループCFO
投資家	Crossover Capital、アセットマネジメントOne(株)	岩谷 渉平	
	インベスコ・アセット・マネジメント(株)	服部 幸博	運用本部 日本株式運用部グロース運用ポートフォリオ・マネージャー
	ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント(株)	福田 智美	運用部 ディレクター ポートフォリオ・マネージャー/アナリスト
	シニフィアン(株)	村上 誠典	共同代表

議論テーマ

◆ グロース上場企業のあるべき姿

【企業】 グロース市場の「高い成長」について、どのような方針でどのように取り組んできたか。また、それをどのように投資家に伝えてきたか

【投資家】 グロース上場企業（高い成長）に期待する姿勢や取組み

※ その他、グロース上場企業として心がけていること、グロース市場での上場継続（あるいはプライム市場への市場変更）についての考え方、見直し後の上場維持基準（5年100億）への適合を目指す企業・その後の更なる成長を目指す企業などに伝えるべきこと など

◆ グロース市場の課題と必要な環境整備

【企業・投資家】 グロース市場・上場企業が抱える課題、東証やその他関係者に対して期待するサポート施策や環境整備（参考：[アンケート結果](#)）

参考：第1回検討会における主な意見①（グロース企業のあるべき姿）

グロース上場企業に期待される成長

- 当社はグロース企業として、**売上高10兆円の目標**を掲げ、**今後20年間にわたり年率20%以上の成長の実現**を目指している。足元では年率30%以上の成長を実現しているが、**高い成長を継続できるよう、常に新事業への挑戦を続けていきたい。**（上場企業）
- 上記の話のように、経営者、特に**社長が前面に出て自らの言葉で成長戦略・ビジョンを語ることで、投資家の成長に対する確信度が高まり、信頼醸成につながっていく。**その過程で、**中身自体も洗練され、企業組織内への浸透も促進される。**（投資家）
- グロース企業に投資を行う投資家としては、現時点から**株価が大きく成長していくのかが重要であり、倍とは言わないまでも相当な上昇余地を期待する。**その要素として、**特にEPSが中長期的に成長するのかを重視している。**（投資家）
- 30%の利益成長を10年連続した日本企業はほとんどないが、**20%の利益成長を継続している企業や、30%の売上成長を継続している企業であれば一定数存在する。**現実的な水準を企業と投資家が共有することで、**成長戦略を議論しやすくなる。**（投資家）
- グロース企業である以上、株価を上げていくためには**高い売上高成長率を継続していくことが重要**であり、将来の大きな成長機会がある限り、**目先の利益や株主還元を優先するのではなく、成長投資に資金を振り向けるべき。**（上場企業）
- 成長投資のためには多額の資金調達も必要。**調達した資金を成長投資に充てることで事業拡大を実現し、その成果を投資家に示しながら再び資金調達を行うという循環を回し続けることが重要**だと考えている。（上場企業）
- 企業の成長段階に応じて、投資家への訴求ポイントは、**成長ストーリーから収益力、その維持可能性、株主還元へと変わり、それにあわせて、投資家の評価指標もEV/SalesからEBITDA、PER、PBR、キャッシュフロー、配当利回りへと変化する。**そうした変化を踏まえ、**企業と投資家が議論するうえでの物差し・言語を共通化していくことが重要**ではないか。（投資家）

参考：第1回検討会における主な意見②（グロース企業のあるべき姿）

グロース上場企業に求められるガバナンス

- 企業が一直線に高成長を続けることは難しく、**事業の停滞や環境変化など様々な壁に直面**する。こうした場面で**経営者だけで判断するのは限界**があるため、**助言や牽制機能を備えた経営体制を構築していくことが重要**。ガバナンスは単なる管理コストではなく「成長のための基盤」そのものであり、**将来の事業・組織の拡大を見据えて先回りして整備していく必要**。（投資家）
- 投資家として重視しているのは社外取締役の人数や形式的な体制ではなく、**経営陣や取締役会が株価・企業価値向上を意識して実効的に機能しているかどうか**。特に創業社長の存在感が大きいグロース上場企業においては、**投資家からのフィードバック等を取締役会において経営課題として議論する仕組みによって、実効的にガバナンスを効かせることを期待**。（投資家）
- 以前は、市場第一部への市場変更がガバナンス強化の契機として機能していたが、成長企業が**グロース市場において成長を追求し続けるという前提**においては、**プライム市場への市場区分変更というイベントに頼らずに、さらなる成長に向けたガバナンス強化（ガバナンスシフト）を進める必要がある**。（上場企業・投資家）

参考：第1回検討会における主な意見③（必要な環境整備等）

グロース市場への期待

- グロース市場は「成長が評価される市場」というブランドを確立し、成長を追求する企業が適切な評価や投資家からのアクセスを得られる市場となることが重要ではないか。そのことは、上場する意義を明確化し、未上場企業の目線を高めることにもつながり、スタートアップ・エコシステム全体の発展にも寄与するのではないか。（投資家）
- グロース市場は、プライム市場への登竜門ではなく、高い成長を目指す企業が将来の成長を重視して挑戦を続けられる市場であってほしい。そのためには、企業の現在の規模ではなく将来の成長可能性が評価され、資金調達や成長投資を行いやすくなることで企業価値向上につながられる市場となることが重要ではないか。（上場企業）

参考：第1回検討会における主な意見④（必要な環境整備等）

具体的なサポート施策

- グロース市場には、時価総額100億円前後の企業、数百億円規模の企業、1千億円以上の企業など、様々な企業が混在しているが、投資家アクセスの状況や採り得る資金調達手法、上場維持基準見直しの影響など、それぞれ置かれている環境や直面する課題が大きく異なることから、**企業規模や成長フェーズに応じた議論や支援が必要**ではないか。（上場企業・投資家）
- **CFOや社外取締役など成長企業を支える人材の確保を支援**するとともに、たとえば効果的なIRの手法（投資家のターゲティング・アプローチ、IR動画の活用、AI向けマークダウン形式ファイルの提供等）などについて、上場企業向けの**ナレッジ共有や研修機会をさらに充実させるべき**ではないか。（上場企業・投資家）
- 企業からは、機関投資家へのアクセス方法が分からないとの声も聞かれており、Nasdaqの取組みも参考に、**企業と投資家の効率的なマッチングをサポートするプラットフォーム等**の提供を検討してはどうか。（投資家）
- **資金調達をより行いやすくするため**、たとえば第三者割当時の25%ルールの緩和など、**東証の制度の見直しを検討**するとともに、証券会社等が企業の上場後も資金調達・IR等を支援する**インセンティブを持てる仕組みが必要**ではないか。（上場企業）
- **機関投資家は**、ポートフォリオに組み入れた後の売却機会を確保する観点から、**時価総額だけでなく流動性も重視**しており、企業では、**株主数、流通株式比率、売買代金を意識した資本政策に取り組み、機関投資家が参加しやすい環境を整えていくことが重要**。こうした**投資家の視点や考え方などを発信**することが重要であるし、**グロース市場も対象とし、流動性を重視するTOPIX組入の新基準を周知徹底**することもそれに資するのではないか。（上場企業・投資家）