

2026年3月23日 全11頁

# グロース市場は「高い成長を目指す企業が集う市場」となり得るか

－「グロース市場の上場維持基準見直しとその対応等に関するアンケート調査(2026)」からの考察－

コーポレート・アドバイザー一部 主席コンサルタント 吉田 信之  
コンサルタント 大泉 幸子  
コンサルタント 河野 暁之  
コンサルタント 道津 多恵子

## [要約]

- 東京証券取引所は、グロース市場を「高い成長を目指す企業が集う市場」と位置付け、時価総額に係る上場維持基準（形式基準）の引き上げや、IR体制の整備を上場企業に要請している。この状況を踏まえ、大和総研では、「グロース市場の上場維持基準見直しとその対応等に関するアンケート調査」を実施した。
- 本アンケートの設問は、①上場維持基準の見直しへの対応、②機関投資家との対話、③海外展開、④IR体制の整備状況等に関する内容である。
- アンケート調査の対象は、将来的な上場維持基準となる時価総額 100 億円に満たない企業（2025年12月8日時点、388社）。このうち49社より回答を得た。（回答率13%）。
- グロース市場の見直しに伴う環境変化を受け、回答企業の多くが「成長戦略の明確化」と「IR活動の強化」を喫緊の課題と捉えていることが確認された。一方で、組織体制や情報開示力の不足が、大きな制約となっている実態も明らかとなった。

## 1. グロース市場改革の概要

株式会社東京証券取引所（以下、「東証」という）の市場区分は、2022年4月以降、スタンダード市場、プライム市場、グロース市場の3区分に再編された。これは、2013年に東証と大阪証券取引所(当時)が株式市場を統合した際、上場企業及び投資者への影響を考慮して従来の市場構造を維持した結果、市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQ（スタンダード・グロース）の4市場が併存していた状況を見直したものである。本再編は、各市場のコンセプトをより明確化するとともに、上場企業の持続的な企業価値向上を促すことを目的として実施された。もっとも、2022年4月の市場再編後も、その実効性向上に向けた取り組みは継続されてい

る。具体的には、「市場区分の見直しに関するフォローアップ」（以下、「フォローアップ会議」という）において、上場企業の企業価値向上に向けた取り組みを後押しする施策を検討している。2023年には「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」が公表され、資本コストを上回る経営効率を実現できているかといった観点からの検証・開示や、株主との対話の推進が促されることとなった。

その後、TOPIXや日経平均株価といった日本株指数は大きく上昇している。プライム市場上場銘柄のうち、流動性と業種バランスを考慮して選定されている日経平均株価については、2023年初頭には2万円台後半だったが、2026年3月現在、5万5千円を上回る水準に達した。翻って東証グロス市場250指数は、2023年6月につけた864ポイントに対して、2026年3月時点で770ポイント前後であり、“グロス”の名称から想起される成長イメージとは程遠く、さえない株価推移を見せている。

それでは、そもそもグロス市場とはどのような市場であるのか。そのコンセプトについて東証発刊の「新規上場ガイドブック」<sup>1</sup>を参照すると、以下のとおり記載されている。

*高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けの市場です。そのため、グロス市場に新規上場を行おうとする会社には「高い成長可能性」が求められており（以下略）*

このコンセプトと、旧マザーズ市場時代から続く株価低迷とのギャップを背景に「高い成長可能性」をいかに実現していくかとの観点から、東証はフォローアップ会議を通じて、機関投資家側及びグロス上場企業側の双方に対し、さまざまな形でヒアリングを実施した。

そのなかでは、次のような課題が指摘されている。すなわち、「そもそもIPO時の調達金額が時価総額の10%程度に過ぎず、上場が既存株主のエグジット手段にとどまっているのではないか」という点や、「創業者等の一部株主に上場後も株式保有が集中し、流動性が低い状態が継続していることに加え、規模（時価総額）が小さい段階で上場しているため、機関投資家が投資しづらい」といった点が挙げられた。また、「役員・従業員に対する株式報酬が不足していること」や、「既存の上場維持基準（上場10年経過後、時価総額40億円以上）が成長に向けた十分なインセンティブを生み出せていない」との指摘もあった。さらに「投資家に向けてアピールできる機会が乏しいこと」や、「外部から見て成長ストーリーがわかりにくい」といった課題も共有されている。

これらを踏まえ、グロス市場の現状については、「成長資金や成長機会の供給という観点から、時価総額が小さい段階での上場そのものを否定するものではないものの、上場後に企業がス

<sup>1</sup> 新規上場ガイドブック（東証） [https://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/new/guide-new/nlsgeu000005p64a-att/growth\\_20251224.pdf](https://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/new/guide-new/nlsgeu000005p64a-att/growth_20251224.pdf)

ケールアップしていくためのインセンティブ設計が十分に整っていないことが問題である」との認識がおおむね共有されるに至った。

以上のフォローアップ会議での議論を踏まえ、2025年12月に公表された改正規則<sup>2</sup>では、2030年3月1日以後、時価総額に係る上場維持基準を、見直し前の「上場から10年経過後に40億円以上」から、「上場から5年経過後に100億円以上」へと引き上げることとなった。なお、既存の上場企業については、一定の経過措置が設けられている。

さらに、「高い成長を目指した経営」を促す取り組みとして、機関投資家等から収集した「グロース上場企業に対する投資家の期待」が、グロース上場企業に提示された。あわせて、グロース市場にて制度化され、開示が義務付けられている「事業計画及び成長可能性に関する事項」について、上場した理由やファイナンスに関する考え方、成長戦略及びその進捗状況など、より踏み込んだ分析・開示を求めることとされた。

また、上場企業への支援策として、グロース上場企業向けのセミナーや機関投資家との対話イベントの開催に加え、スタートアップの成長性に着目した指数の開発、投資家が評価する好事例の公表等が行われている。

これら一連の制度見直しや取り組みが進むなか、とりわけ新聞報道などでも大きく取り上げられているのが、前述した時価総額に係る上場維持基準の見直しである。この見直しを受け、上場を目指していたスタートアップのなかには、上場時期を延期したり、M&Aによるエグジットへと方針転換したりする動きも報じられている。

既にグロース市場に上場している企業においても、経過措置が設けられているとはいえ、将来的に時価総額100億円を達成できるのかという不安や、投資家とどのようにコミュニケーションを図るべきかといった悩みの声も聞かれる。

そこで大和総研では、2025年12月8日時点において時価総額が100億円未満のグロース上場企業(388社)を対象に、上場維持基準見直しに向けた取り組み状況や、直面している課題等に関するアンケート調査を実施した。本レポートでは、当該アンケート調査の結果を基に、グロース上場企業における上場維持基準見直しへの対応状況、機関投資家との対話の実態、海外展開への取り組み、IR体制の整備状況等に関する傾向を整理するとともに、今後求められる対応の方向性について明らかにすることを目的とする。

<sup>2</sup> 東証「グロース市場の上場維持基準の見直し等に係る有価証券上場規程等の一部改正について」  
<https://www.jpx.co.jp/rules-participants/rules/revise/tl3vrt000000bwly-att/gaiyo.pdf>

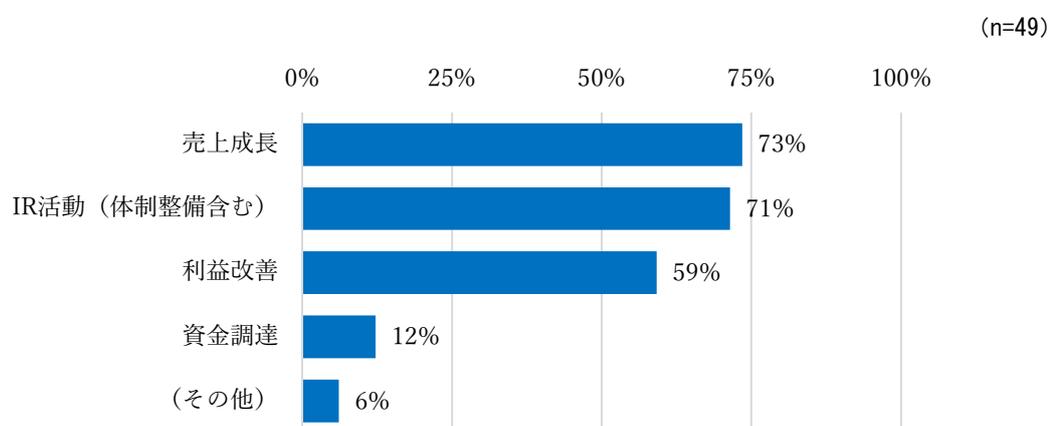
## 2. アンケート調査結果(一部を抜粋)

### (1) 上場維持基準の見直しへの対応状況

グロース市場の上場維持基準見直しに対する認識に関する設問では、「認識していない」との回答は0%であり、十分に浸透している結果となった。

回答企業が掲げた上場維持基準達成に向けた課題は、「売上成長」(73%)「IR活動の強化(体制整備含む)」(71%)「利益改善」(59%)の3点が特に高い割合となった。一方、「資金調達」は12%にとどまり、まずは成長実現と投資家向け情報発信の強化が優先課題になっている(図表1)。

(図表1) 現在の上場維持基準達成に向けた課題は何ですか

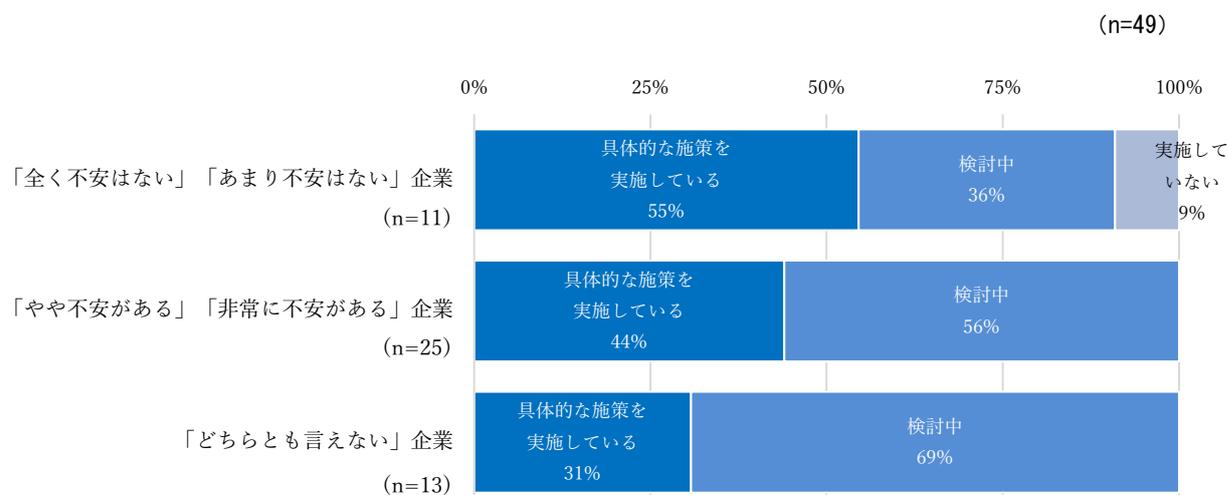


(出所) 大和総研作成

一方、上場維持基準に対する不安度に関する設問では、「やや不安がある」(31%)及び「非常に不安がある」(20%)と回答した企業の合計が半数を超える結果となった。もっとも、この不安度については、基準達成に向けた具体的な施策の実施状況によって差が生じていると考えられる。すなわち、不安を感じている企業(「やや不安がある」「非常に不安がある」)においては、基準達成に向けた具体的な施策を「実施している」と回答した企業は44%にとどまり、「検討中」と回答した企業(56%)を下回った。これに対し、不安のない企業(「全く不安はない」「あまり不安はない」)では、「実施している」と回答した企業が55%と最も多く、「検討中」(36%)及び「実施していない」(9%)の合計(45%)を上回る結果となっている。

これらの結果から、具体的な施策の実施有無を含め、基準達成に向けた準備が十分に進んでいる企業ほど不安感が小さく、施策が検討段階にとどまっている企業ほど不安を抱えやすい傾向があると考えられる(図表2)。

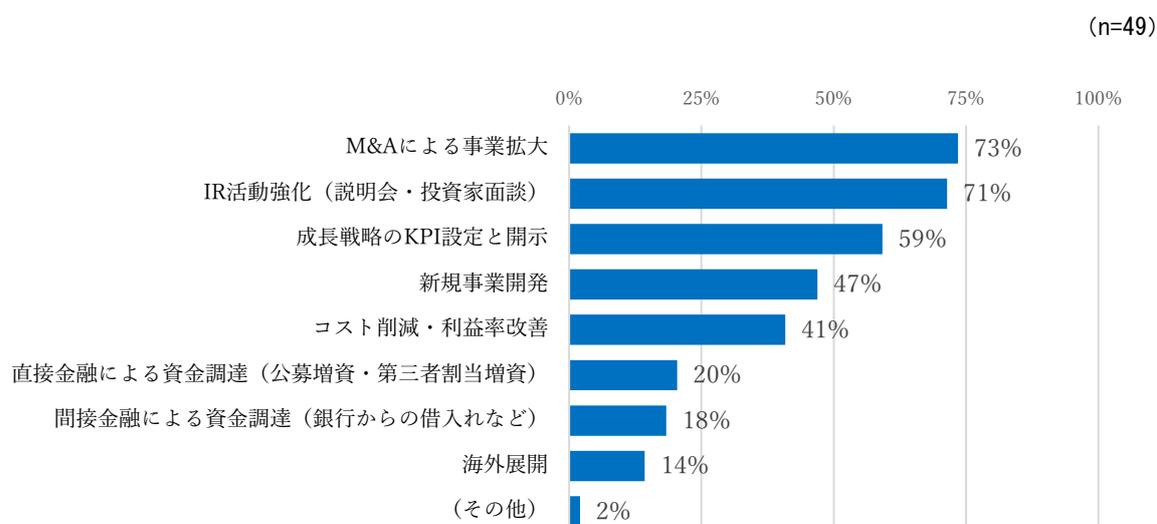
(図表 2) 上場維持基準に対する不安度と基準達成のための具体的な施策の検討状況



(出所) 大和総研作成

上場維持基準達成のために実施、または実施を検討している具体的な施策としては、「M&Aによる事業拡大」(73%)、「IR活動の強化」(71%)、「成長戦略KPIの設定・開示」(59%)が上位となった(図表3)。一方で、「新規事業開発」(47%)、「コスト削減・利益率改善」(41%)、「海外展開」(14%)といったオーガニックな事業戦略や、資金調達を検討している企業は相対的に少ない状況であった。この結果から、オーガニック成長だけでは100億円の達成が困難と判断し、投資家の希望に合う成長を遂げるため、M&Aによる事業拡大等のインオーガニックグロースや、投資家とのギャップを埋めるための接触機会の増加、IR活動の強化等を重視している傾向にあることがわかる。

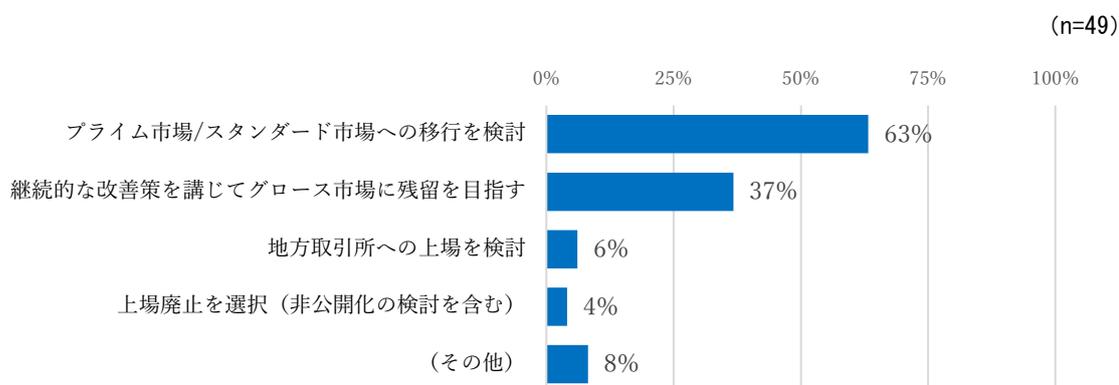
(図表 3) 現在または今後実施予定の具体的な施策



(出所) 大和総研作成

**基準未達の場合の対応**としては、上場廃止または地方取引所への上場を選択肢として回答した企業はごく少数にとどまり、多くの企業が東京市場において引き続き投資家とともに成長を目指す姿勢を示した。他方で、「プライム/スタンダード市場への移行を検討している」と回答した企業は全体の約半数以上（63%）を占めている（図表4）。この結果から、2022年4月に実施された東証の市場区分見直しにより、市場コンセプトの明確化及びそれに即した上場維持基準の整備が進められたことを背景に、自社の成長ステージに応じた市場区分の選択が促されていることが読み取れる。

（図表4）上場維持基準未達の場合の対応

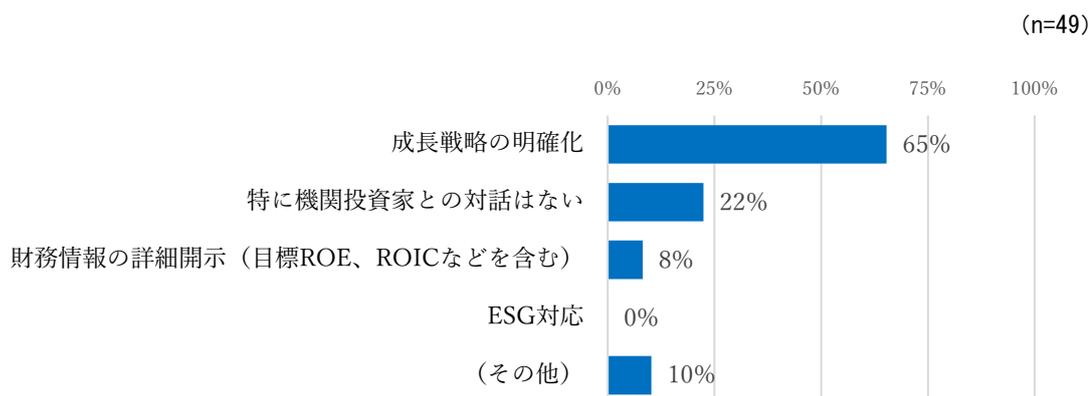


（出所）大和総研作成

## （2）機関投資家との対話

**機関投資家から寄せられる要望**として最も多いのは「成長戦略の明確化」（65%）であった（図表5）。前項でみられたグロース上場企業側の今後の施策（図表3）として挙げられた「成長戦略 KPI の設定・開示」と整合しており、多くの企業が投資家ニーズを踏まえた対応を検討していることがうかがえる。一方で、増配や黒字化、KPI や資本コストの開示といった要素を求められている企業は少数にとどまっている。このことから、グロース上場企業においては、足元の業績指標以上に、今後の成長が持続・加速していくことを投資家に期待させるストーリーを提示することが重要であるといえる。

(図表 5) 機関投資家からの要望



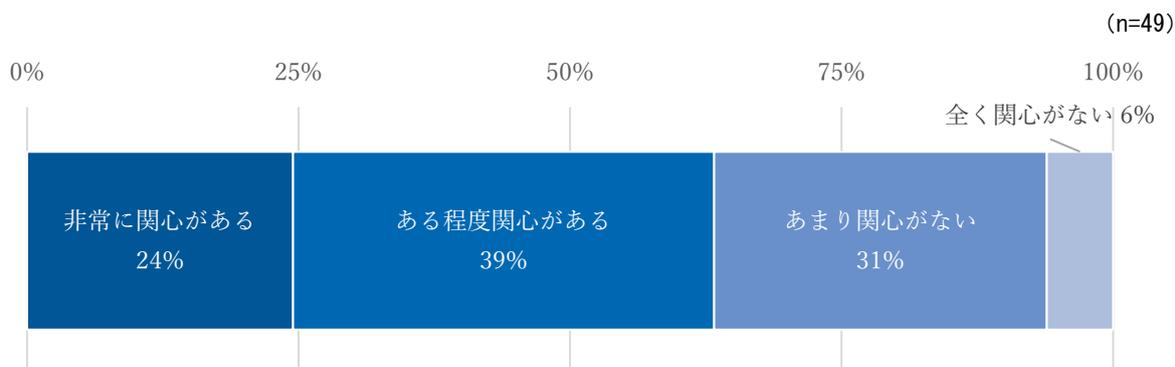
(出所) 大和総研作成

このような機関投資家からの要望に対し、グロース上場企業側で想定する今後のアピール事項に関する設問では、「具体的な成長戦略と定量的 KPI の開示」(80%) を回答として挙げた企業が圧倒的に多く、次いで「投資家説明会・個別ミーティングの増加」(53%) が続く結果となった。海外投資家や ESG 対応の強化といった項目は全体としてはまだ多くないものの、一部企業では既に強化の意向が示されている。

### (3) 海外展開

海外展開については、「非常に興味がある」「ある程度興味がある」と回答した企業の合計が63%に達しており、関心自体は相当程度認められる(図表 6)。しかし、それに続く海外展開に向けた具体的な施策・計画に関する設問では、「業務提携」(24%) や「現地法人設立」(18%) 等の具体的な施策を挙げた企業は一部にとどまり、「施策はない」とする回答が最も多かった(55%)。このことから、海外展開は依然として慎重姿勢が強い領域であるといえる。

(図表 6) 海外展開への関心



(出所) 大和総研作成

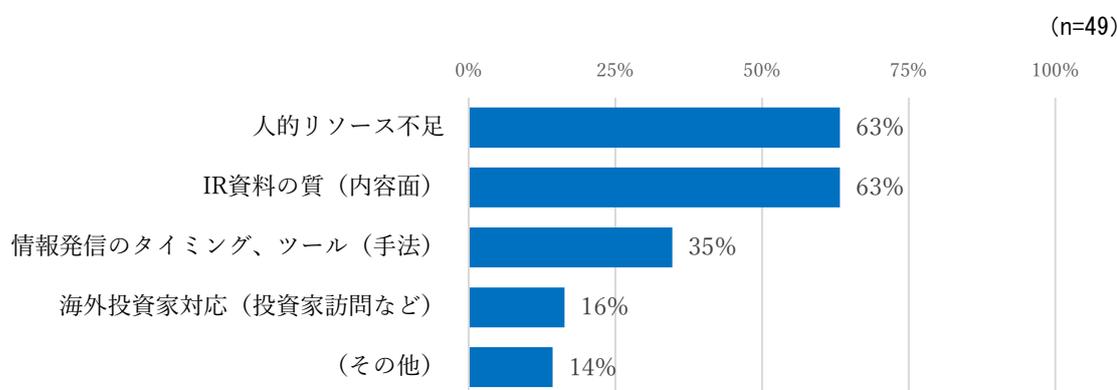
また、海外企業との交流・情報交換の機会についても、出席に消極的な企業が過半を占めた。海外展開に対する姿勢は企業ごとに温度差が大きく、成長戦略の一環として積極的に位置付ける企業と、国内事業への注力を優先する企業とで方向性が分かれている点が特徴的である。

#### (4) IR体制・情報発信

IRを支える社内体制（専任部署の設置）に関する設問では、「兼務で対応」と回答した企業が全体の76%と多数を占め、専任部署を有する企業は少数(24%)にとどまっている。これは、グロース市場特有の経営資源制約を反映した結果と考えられ、体制面の負荷がIR活動全体に影響している可能性が示唆される。

実際に「効果的な情報発信ができていないか」という設問に対しては、「全くできていない」「あまりできていない」と回答した企業の合計が98%に上り、多くの企業がIR活動に課題を抱えている実態が浮き彫りとなった。IR活動における課題として挙げられた項目では「人的リソース不足」と「IR資料の質」が上位を占めており、体制整備とコンテンツの双方において改善ニーズが高い状況にある（図表7）。

(図表7) IR活動における課題



(出所) 大和総研作成

加えて、IR体制について、業種別<sup>3</sup>・時価総額別にみると、結果は以下のとおりであった（図表8）。

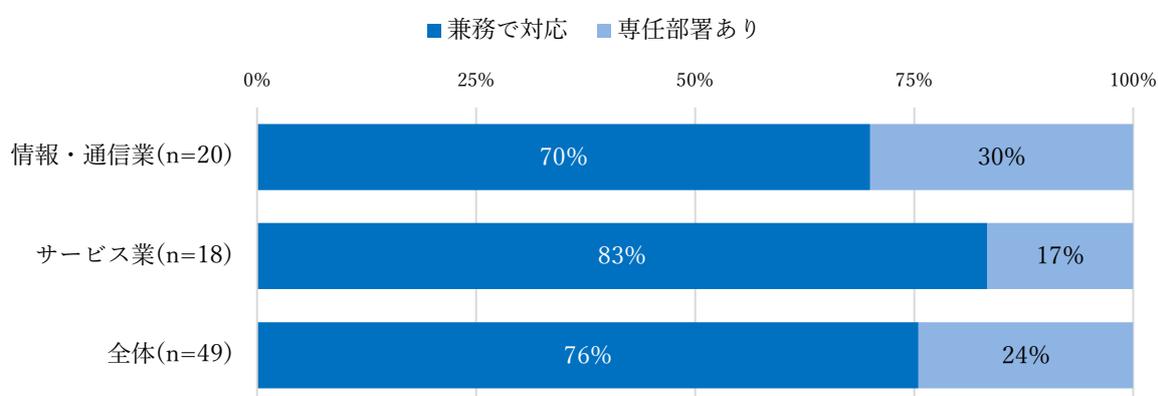
業種別にみると、とりわけ「情報・通信業」において、IRを専任で担う部署を設置している企業が相対的に多い傾向が確認された。今回アンケートに回答した同業種の企業のなかには、売上高は堅調に推移している一方で、収益性の伸びが緩やかになっていると考えられる企業も含まれている。この点を踏まえると、売上成長が必ずしも利益成長に直結しない局面において、投資家からの理解や期待を維持する観点から、IR機能の高度化や専任体制の整備を進めている企

<sup>3</sup> 証券コード協議会が定める業種別分類（33業種）。東京証券取引所に上場する企業を主要な事業内容に基づき33業種に分類したものの。

業が一定程度存在する可能性がある。このような企業では、短期的な収益への影響を一定程度許容しつつも、投資家との継続的なコミュニケーションを重視し、中長期的な企業価値及び株価形成を意識した取り組みとして IR 体制を強化している側面も考えられる。

一方、サービス業においては、現時点では他業務との兼務体制で対応している企業が多くみられた。足元では事業運営を優先せざるを得ず、人的リソースの制約が影響している可能性もあるが、今後、企業価値向上や株価形成に向けた施策の一つとして、IR 体制のあり方を検討する余地はあると考えられる。

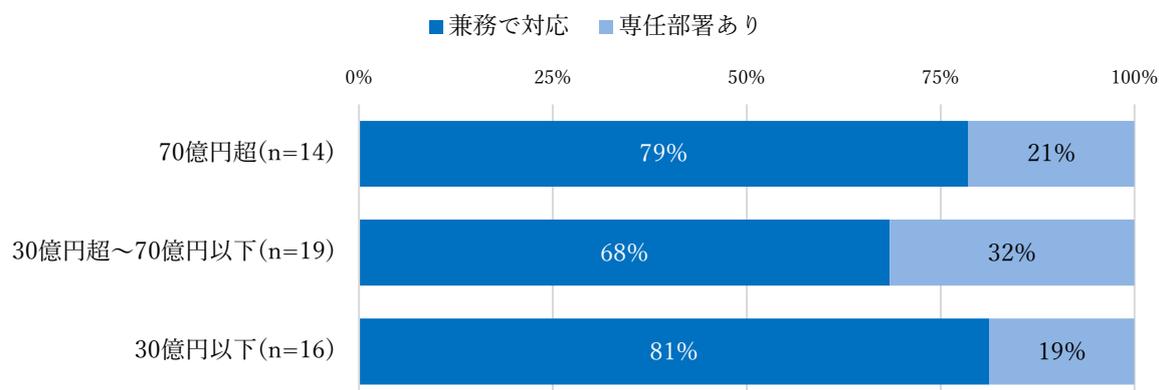
(図表 8) 業種別にみる IR 体制



(出所) 大和総研作成

次に、IR 専任部署の設置状況を時価総額別に確認する。一般には、時価総額が大きい企業ほど専任部署が設置されていると考えられがちであるが、実際には 70 億円超の企業において専任部署を設置しているケースは多くない。むしろ、ミドルレンジ (30 億円超～70 億円以下) の企業において、専任部署を設置している割合が高いという結果が得られた (図表 9)。足元で時価総額 70 億円超の企業については、専任部署の設置を含む IR 体制の強化を図ることで、上場維持基準である 100 億円に到達する可能性もあり、この点においても検討の余地があると考えられる。

(図表 9) 時価総額別にみる IR 体制



(出所) 大和総研作成

## (5) その他 (自由記述)

自由記述では、情報開示の難しさや株価形成の混乱など、個別企業の切実な声が寄せられた。特に、株価変動の大きさや外部要因による評価の揺らぎが負担となっている様子もうかがわれ、グロース市場における IR 担当者の実務負荷の高さをうかがい知ることができるコメントも寄せられている。

また、上場維持基準に関しては、見直しのスケジュール感や時価総額の基準値 (100 億円) に懸念を示すコメント等もみられ、制度改正のスピード感と実務側の負荷とのギャップが課題として浮かび上がっている。

## おわりに

今回のアンケート調査結果から、「成長戦略の明確化」と「IR 体制・情報発信の強化」が、ほぼすべての企業に共通する最重要テーマであることが明らかとなった。他方で、海外展開の方向性については企業ごとにばらつきがみられ、グロース上場企業の多様性が示されている。

東証による市場区分見直しや各種フォローアップ施策を踏まえると、グロース上場企業には、単なる情報開示にとどまらず、「高い成長可能性」を具体的な戦略と実行によって示し、市場からの評価につなげていくことが、これまで以上に強く求められているといえる。

現時点において、既に時価総額が 100 億円に近い企業については、「いかに投資家に理解・評価されるか」という観点からの「見せ方の工夫」、すなわち IR の高度化が、次の企業価値向上フェーズにおける重要なテーマになっているといえる。

一方で、現時点で時価総額が 30 億円以下にとどまる企業については、課題はより構造的であり、抜本的な対応が求められる局面にある。これらの企業においては、時価総額 100 億円を目指すならば、投資家向け IR の強化にとどまらず、投資家に評価され得る成長戦略の再設計とその

着実な実行、さらには場合によっては M&A 等を活用した事業規模の拡大や事業ポートフォリオの多様化といった、非連続的な成長戦略の検討も必要となろう。

もともと、「M&Aを検討中」という段階から、「具体的な実行」へ移行するにあたっては、社内の知見やこれまでの取り組みの延長線上だけでは最適な解を見出しにくいケースも少なくない。また、成長戦略、財務指標、IR活動をどのように有機的に連動させていくかについては、各社の事業特性や成長フェーズに応じた個別最適な設計が不可欠である。その際には、資本市場やM&A、IRに関する知見を有する外部の専門的な視点を取り入れながら検討を進めていくことも、企業価値向上に向けた有効な選択肢の一つとなり得るだろう。

—以上—

## 参考文献

- 大和総研 政策調査部 神尾 篤史「2026年の東証改革の方針 上場会社の質の向上と新陳代謝を促進する市場機能の強化」2026年02月02日  
<[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20260202\\_025566.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20260202_025566.html)>  
(2026年3月10日時点)
- 大和総研 政策調査部 神尾 篤史「グロース市場改革を企業はどう捉えているか 投資家ニーズを汲み上げ、株価を意識的にデザインする必要性」  
2025年06月13日  
<[https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20250613\\_025157.html](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20250613_025157.html)>  
(2026年3月10日時点)