

2025年6月13日 全4頁

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

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

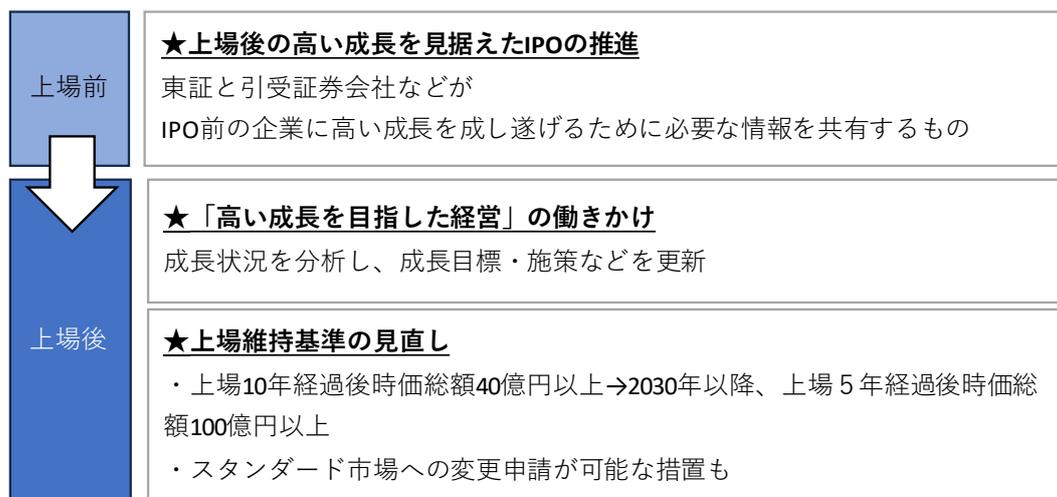
- 東京証券取引所が公表したグロース市場改革（案）はグロース市場上場会社の行動に大きな影響を与えようである。最近のグロース市場上場会社の決算説明会、決算説明資料などではこの案に対する言及がなされてきている。
- 「上場5年経過後時価総額 100 億円以上」という 2030 年からの上場維持基準引き上げへの自社の考え方や今後の方向性を示すことが最も多い。中長期の成長戦略に関する指標を変更する会社があったり、退路を断つという意味で上場維持基準に適合しなければ上場廃止という選択も1つの覚悟と述べたりする経営者もいた。
- グロース市場の資本配分は、通常、積極的な投資が想定されるが、配当、自社株買い、株主優待といった株主還元を力を入れる会社が最近散見される。企業価値の向上に最も資するような配分を考えた結果であろう。上場維持基準の引き上げによって影響を受ける会社では、今後の成長を前提に投資家のニーズを戦略的に汲み上げ、自社の株価を意識的にデザインする必要があるだろう。

グロース市場上場会社の行動に大きな影響

東京証券取引所が公表した①上場後の高い成長を見据えた IPO の推進、②「高い成長を目指した経営」の働きかけ、③上場維持基準の見直し、の3つの施策からなるグロース市場改革（案）はグロース市場上場会社の行動に大きな影響を与えようである（図表1）¹。成案の公表はまだであるが、報道などで広く周知されている印象である。

¹ グロース市場改革（案）については、[神尾篤史「成長と新陳代謝を促進するグロース市場改革」](#)（大和総研レポート、2025年5月12日）を参照。①の動きについては、[谷京「上場後の高い成長を見据えた IPO の推進に求められるものとは」](#)（大和総研レポート、2025年6月10日）を参照。

図表1 グロース市場改革（案）の全体像



（出所）東京証券取引所「グロース市場における今後の対応」（2025年4月22日）より大和総研作成

最近のグロース市場上場会社の決算説明会、決算説明資料などでは、グロース市場改革（案）に対する言及がなされてきている。現在のグロース市場の約7割にあたる403社が時価総額100億円を下回っていることもあり（図表2）、言及が多いのは上述の③にあたる「上場5年経過後時価総額100億円以上」という2030年からの上場維持基準引き上げである（現状は「上場10年経過後時価総額40億円以上」）。以下では、グロース市場改革（案）に言及する21社の資料から、上場会社の受け取り方、今後の方向性にポイントを絞りながら見ていく。なお、この21社のうち、時価総額100億円以上は3社、40億円以上～100億円未満は11社、40億円未満は7社（6月10日時点）である。

図表2 グロース市場上場会社の時価総額

時価総額	
250億円以上	82社
100億円以上 ～250億円未満	126社
40億円以上 ～100億円未満	199社
40億円未満	204社

（出所）LSEG より大和総研作成

会社側の受け止め方と今後の方向性

ここでは、開示資料から明確な特徴が見られる時価総額 80 億円未満、80 億円以上～100 億円未満、100 億円以上に分けて会社の状況を確認する。

(時価総額 80 億円未満：14 社)

今後の方向性については、会社によって解像度にばらつきがある。

- 明確に対応を示した会社は収益性の向上に加え、資本効率を重視し、中長期の成長戦略に関する指標を営業利益率から ROE（自己資本利益率）へと変更した。資本政策を強化し、株主還元の向上と成長戦略への積極投資を行い、最適ナリソース配分を確立させるという。
- 投資を先行させるという会社もある。時価総額 100 億円以上にするため、今期を投資先行の年として 2029 年 3 月期以降を本格的な投資回収と位置付けている。
- 連続的な成長を掲げると同時に株主優待制度の見直しを検討する会社もある。この会社は時価総額 40 億円未満であるため、現状の上場維持基準に適合できなかった場合のリスクヘッジとして地方取引所への重複上場を想定している。
- 時価総額 100 億円以上という基準を踏まえて、退路を断つ意味で上場廃止の選択も 1 つの覚悟と述べる経営者もいた。この会社では、中期経営計画による利益水準を実現させることで上場維持基準のクリアを想定している。
- 事業上のリスクとして上場維持基準への抵触を挙げる会社もある。グロース市場では、「事業計画及び成長可能性に関する事項」の年 1 回以上の開示が義務化されているが、この中には事業上のリスクの記載が含まれる。この会社は資料の開示時点で時価総額 40 億円未満であることから、上場後 10 年が経過する 2027 年 3 月末に 40 億円以上、2030 年以降に 100 億円以上の達成の必要性について言及している。

(時価総額 80 億円以上～100 億円未満：4 社)

プライム市場への上場を検討している会社が一定数存在することが特徴的である。

- 時価総額が 100 億円近辺のため当事者意識を強く持つと述べた会社では、100 億円を突破し、プライム市場上場を目指すとしている。2030 年の前にプライム市場への上場が具体的に考えられるフェーズへの移行を目指すようである。成長投資と配当の配分について、基本的には成長投資を優先と考えているが、成長投資の効果が低い場合には配当を行うとしている。
- 同様にプライム市場への上場を目指す別の会社では、EPS（一株当たり純利益）の増加によって時価総額 100 億円に到達するという見通しを示した。自社事業の成長性や安定性の認

識を広げ、自社の属するセクターの一般的な評価水準（おそらく、PER（株価収益率）などのマルチプル）から脱却することでプライム市場への上場を目指すと言及した。

- 異なった視点として、ガバナンス体制の整備に触れる会社もある。グロース市場改革が必要になった要因として、上場したばかりの会社のガバナンス不備や開示の透明性を挙げている。ガバナンス体制を構築し、企業実態を適切に反映した決算数値の公表が中長期的な投資家の信頼の獲得につながり、株主価値の向上に資するとしている。

（時価総額 100 億円以上の会社：3社）

これらの会社はグロース市場の改革（案）を踏まえた自社の今後の方向性に言及している。

- 上場維持基準の引き上げを市場の健全性維持の観点から理解を示す会社では時価総額の小さい小粒上場が問題ではなく、上場後の継続的な成長の有無が重要と指摘している。自社の成長については、オーガニックな成長に加えて、M&A の実施によって企業価値の最大化を目指すとしている。
- 自社の属する決済・IT のビジネス領域で、戦略的提携・M&A を含む構造的な動きの加速を予想する会社もある。業界の再編を視野に入れつつ、M&A による非連続的な成長を図るとしている。

終わりに

グロース市場上場会社の一部の動きを見てきたが、グロース市場改革（案）を強く意識する様子が感じられた。いくつかの会社が投資と株主還元のバランスに言及していたが、グロース市場では高い成長が求められるため、通常、積極的な投資が想定される。投資と株主還元のバランスは自社の財務状況、成長ステージなどによって異なり、企業価値の向上に最も資するように配分すべきである。

こうしたバランスを考える中で、最近では配当、自社株買い、株主優待といった株主還元を力を入れる会社が散見される。時価総額が小さい場合、個人投資家が売買の主体である傾向が強いため、個人投資家が期待する株主還元の実施が株価を上げる 1 つの方法である。上場維持基準の引き上げが影響する会社では、時間的な制約があるため、自社の財務状況や今後の成長戦略を踏まえ、投資家のニーズを戦略的に汲み上げる必要性が高い。これらの要素を踏まえて、自社の株価をデザインするという意識が必要だろう。