

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

政策調査部 主任研究員

神尾 篤史

[要約]

- 東京証券取引所（東証）で「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」の第25回が開催された。会議では東証改革における2026年の方針・取組みが議論された。
- 時価総額の大きいプライム市場における企業価値向上を進めていくことが重要とする全体の方針が東証から示された。プライム市場に関しては、「資本コストや株価を意識した経営」の要請で求められる開示を行う会社の取組みをブラッシュアップすることに加え、未開示会社に理由の説明を求めてはどうかとのメンバーの意見があった。
- スタンダード市場については、上場会社としての責任である企業価値の向上や少数株主保護の重要性が引き続き指摘された。グロース市場については、新たに作成される「JPXスタートアップ急成長100指数」に選出された会社に積極的な情報発信などを期待することで、意識改革や情報発信のツールとしての活用が提案された。

第25回フォローアップ会議

東京証券取引所（東証）で2026年1月14日に「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」（フォローアップ会議）の第25回が開催された。今回は、（1）各市場の好事例集公表¹、（2）2026年の方針・取組み、（3）親子上場等に関する取組みの状況²、について議論が行われた。本稿では、会議の議事録に基づいて（2）に関する各市場の方針・取組みや議論を簡潔にまとめる。なお、東証が示した今後の具体的なトピックを図表1に挙げた。⑤と⑥は「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」で議論が行われている。

¹ 2025年12月26日に、プライム市場とスタンダード市場に関する「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」、グロース市場に関する「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」が公表されている。

² これは「従属上場会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」で行われている議論である。

図表 1 今後の具体的なトピック

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）
②グロース市場改革の継続（プロマーケットに関する検討含む）
③スタンダード市場の魅力向上に向けた検討
④上場維持基準の改善期間終了に関する投資家への周知等
⑤親子上場等に関する対応（少数株主保護、グループ経営）
⑥非公開化に関するフォローアップ

（出所）東京証券取引所「2026年の方針・取組みについて」（2026年1月14日）より大和総研作成

プライム市場

（東証の方針・取組み）

これまでプライム市場とスタンダード市場を対象とした「資本コストや株価を意識した経営」（「資本コスト経営」）の要請、上場維持基準の見直しを含めたグロース市場改革などが行われてきた。昨年末から議論されているスタンダード市場改革の動向が注目される中で、この改革議論もしっかりと行っていくが、時価総額の大きいプライム市場における企業価値向上を、全体の方針として進めることができることが東証から語られた。

「資本コスト経営」の要請では、上場会社に対して現状分析・今後の取組みに関する開示が求められているが、プライム市場の開示率（検討中含む）は93%（2025年12月末時点）、と後述するスタンダード市場の52%（同）と比較すると高水準にある。開示済み会社の中に実効的な取組みが進んでいる会社と進んでいない会社が見られるとして、開示済み会社における取組みの実行や、投資家との対話を踏まえた取組みのブラッシュアップに焦点を当てた施策を東証は検討している。例えば、金融庁の有識者会議では、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）の改訂に向けた検討が進んでいるが、「投資等のための経営資源（現預金を含めた）の配分」がテーマとして挙げられている。「資本コスト経営」でも同様の取組みが含まれており、CGコードとの連動が示されている。一方で、約1割いる未開示会社についても対応が必要という問題意識を持っている。

また、投資家と上場会社の双方で短期志向を懸念する声が聞かれているようである。会社は投資家が足元の業績見通しや株主還元のみに注目しているとし、投資家は経営者が成長ビジョンを語ってくれないというギャップが生じている例が東証から示された。

（メンバーの意見）

東証の方針・取組みに異論を呈するメンバーはいなかった。CGコードとの連動を挙げたメンバーは「資本コスト経営」とのつながりを明示しつつ、「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」とし、

「経営判断に際して有効活用してもらえるかという視点が極めて重要」と述べ、上場会社に取組みを推進してもらうドライバーとすべきとした。

約1割の未開示会社への対応策については、「理由をエクスプレインしてくださいと求める」という意見が出され、それに同調するメンバーがいた。未開示会社の中にはPBRが2桁の会社があるが、1倍未満の会社もある。経済環境が大きく変動する中でそれぞれ置かれている状況が異なることから、理由の公表をまずは求めることが趣旨のようである。

このような未開示会社に対応を促すほかに、海外投資家の投資対象となる300社と投資対象としての魅力を見せられていない1,300社にプライム市場が二極化している状況という認識を示し、後者の1,300社を「どうやって改革していくか、企業としてどう変化していただくか」がポイントという意見もあった。

投資家と上場会社の双方での短期志向を懸念する声に対しては、取組みがプラスシップされ、PBRや時価総額などの向上で会社のステージが変わり、投資家層が変化する会社について言及があった³。すなわち、短期またはバリューであった投資家層から、「グロース系の投資家が入ってくることによって」、長期で目指す姿などを求める声が高まり、投資家と上場会社の短期志向に関する懸念事項が解消される事例である。東証もこうした事例を積極的に市場関係者に紹介することを検討している。

スタンダード市場

(東証の方針・取組み)

新規上場に加え、プライム市場やグロース市場から移行する会社が想定され、今後は上場会社数で最大の市場になると見込まれているのがスタンダード市場である。東証はスタンダード市場を3つの市場区分においてベースとなる市場として、多様な会社の受け入れを想定した、市場インフラとして重要なマーケットと位置付けた。多様な会社が存在するため、その特徴を投資家が把握しやすくする工夫が必要であると考えられている。

また、少数株主保護や企業価値向上を目指す必要性が強調された。「資本コスト経営」の開示率は52%にとどまっており、その中には積極的に企業価値向上に取組む会社と取り組んでいるが課題を抱える会社がある。企業価値向上への意識が希薄な未開示会社であることから、前回のフォローアップ会議で会社を類型化して対応方針を検討することが示されている。新規上場する会社にも企業価値向上を目指した行動が求められたとした。

³ 脚注1で示した「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」の中にある「課題解決に向けた企業の取組み事例集」で紹介された東亜建設工業の事例が該当する。同社は1株当たり純利益(EPS)の回復を最優先とし、自社株式取得等の取組みを推進し、EPSが徐々に回復した。投資家からはPER(株価収益率)やIR(投資家広報)に対する意見が増加し、2023年5月に「PBR向上に向けたアクションプラン」を公表した。その後、株価が上昇し、PBRも1倍前後まで回復するなかで、投資家より中長期での目指す姿やクリアな成長戦略を求める声が高まった。成長性に対する投資家の信頼を獲得するため、投資家からのフィードバックを取り入れ、アクションプランのアップデートに着手した。

(メンバーの意見)

少数株主保護の重要性に関する発言は以前のフォローアップ会議でもなされていたが、企業価値向上を目指すことと併せて複数のメンバーが指摘した。「開示や少数株主保護上の問題が起きると、東証のクオリティコントロール全体に懸念や悪影響を及ぼす」「上場企業としての責任として企業価値向上を目指す、少数株主保護をきちんと果たすといったことは、最低ラインのコミットメント」という発言のほか、「少数株主保護は大事と考えており、違う言葉で言うと流動性の担保だけは大事だと思っていて、ここだけは一定、モニタリングし続けることが重要」という指摘があった。

開示についても意見が出ており、上場会社に「類型化されたカテゴリー・課題に応じた開示をしっかりともらうことが必要」とされ、「開示の徹底、もしくはスタンダードを選択した理由をあらためてしっかりと説明してもらう」とされた。このスタンダードを選択した理由を求めるることは他のメンバーも賛同した。新規上場した場合、「株価や資本コストを意識することについてのコミットメントも確認した上で、承認することもあり」という意見があった。

グロース市場

(東証の方針・取組み)

2025年12月に上場維持基準の見直しに関する規則改正が行われた。新たな上場維持基準の適用を見据えて積極的に取組む会社のサポートが話題の中心である。脚注1で挙げたように、東証は事例集をすでに公表しており、2026年2月からは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）をスタートさせる。その他、スタートアップの成長性に着目した新たな指数である「JPX スタートアップ急成長100指数」を2026年3月から配信予定である。この指数はグロース市場銘柄が対象で、売上高成長率20%以上または時価総額成長率倍増の成長性基準を満たす銘柄のうち、時価総額上位100銘柄を採用するものである。

新規上場についてはIPO社数には拘らず、高い成長を目指すIPOを増やしていくという市場運営の方針が確認された。

(メンバーの意見)

事例集は図表2にある投資家の期待する7つの観点を中心まとめられているが、グロース市場の上場会社に対して少なくとも1事業年度に1回以上の頻度で開示が求められる「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」の中に、この7つの観点を組み込むことが提案された。投資家の期待に沿うものであり、発行体側も「こういうことを入れればいいというのがよりスマーズに分かる」とされた。

図表 2 グロース上場会社に対する投資家の期待

投資家の期待
①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
⑤M&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

(出所) 東京証券取引所「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26日)より大和総研作成

新たな指標については、指標を利用したファンドの設定はビジネスとしては可能性が大きくないとされた一方で、構成銘柄となった100社に対して積極的な情報発信などを期待することで「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していくだけだと、企業側の意識改革も促される」とされた。

終わりに

それぞれの市場に対する東証の方針・取組みやそれに基づく議論は、企業価値向上を目指す上場会社の「質」を向上させると同時に、新陳代謝という市場機能の活性化につながると期待される。特に、後者の市場機能については、資金調達する上場会社と、上場会社に投資する株主・投資家が経済合理性に則して行動できるようにし、優れた会社へ資本を配分し、非効率な会社から資本を回収する資源配分の役割が肝要である。

その点、スタンダード市場に関する議論の際に出された、開設者としての市場のクオリティコントロールが東証の重要な役割であるとの指摘は意義深く感じる。たとえ時価総額や売買代金において市場全体に与える影響が軽微であったとしても、企業価値の向上、そのためのガバナンス体制の構築・強化、投資家の売買に資する適切かつ充実した情報開示など、上場に伴う責務は上場会社に等しく生じる。こうした取組みが定着することで、上場に意義を見出す会社が残り、市場における資源配分が機能し、新陳代謝も活性化されよう。東証の今後の取組みに期待したい。