

MARKET SURVEY REVIEW

上場企業の経営者・CFOの皆さまへ

東証グロース市場 アンケート結果の整理

「グロース市場の発展に向けた検討会」
第2回の議論を踏まえて

2026.10

GROWTH MARKET

“成長の確信”を投資家に届ける力が問われています

区分	要点	参照
調査の概要	回答145社のうち、既上場企業の約7割が時価総額100億円未満です 上場後3年以上の企業が68%を占め、上場後の成長の持続が共通の論点です	P.2
既上場企業の声	課題は事業とIR・株価の両面に広がり、最も求められているのは他社の事例です 成長戦略34社、リソース不足32社、IR31社、株価形成27社。事例の共有を求める企業は70社です	P.3-6
未上場企業の声	IPOを成長戦略にどう位置づけるかが、最も多い課題です 上場準備を「上場後の成長につながる準備」へ転換したいという声が寄せられています	P.7
検討会の議論	投資家は流動性と経営の質を重視し、「上場は通過点」という認識で一致しています 時価総額の段階に応じて、向き合う投資家層と評価の物差しが変わります	P.8-11
経営への示唆	成長の物語、投資家層、流動性、投資家との対話の4点を、投資家の目線で見直すことをお勧めします いずれも制度改正を待たずに、自社で着手できる打ち手です	P.12

SURVEY

CHAPTER 01

アンケート結果

P.2-7

既上場109社・未上場36社が回答しました

課題は事業とIR・株価の両面にあります

最も求められているのは、他社の事例です

FiNX

回答した上場企業の約7割は、時価総額100億円未満です

RESPONDENTS

回答企業数

145 社

109 社 36 社

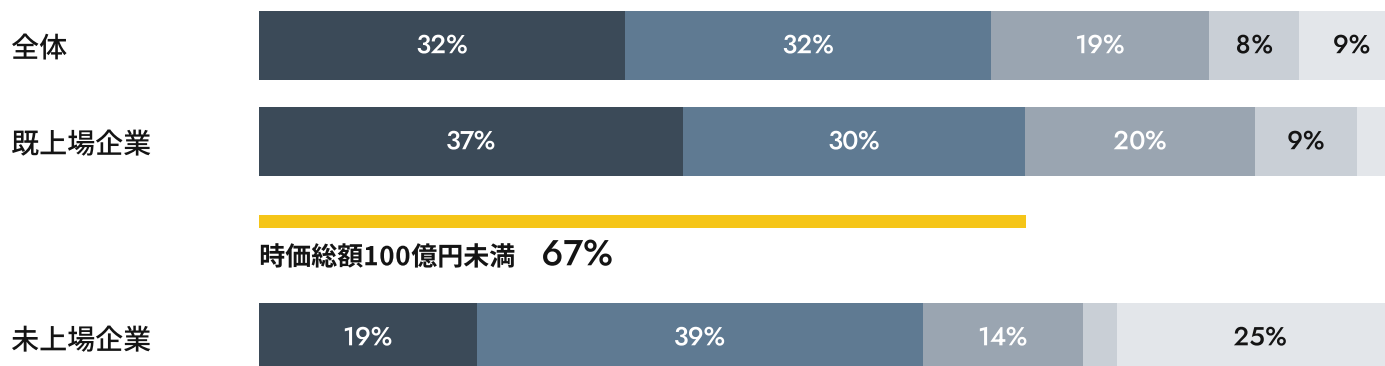
既上場企業

未上場企業

実施期間は2026年4～5月。一部の企業には
個別ヒアリングも行われています

MARKET CAPITALIZATION

回答企業の時価総額の分布



時価総額100億円未満 67%

■ ~40億円 ■ 40~100億円 ■ 100~250億円 ■ 250~500億円 ■ 500億円～

未上場企業は現在の想定時価総額です。5%未満の区分は数値を省略しています（既上場企業の500億円～：4%、未上場企業の250～500億円：3%）

課題は事業とIR・株価の両面に、同じ重みで広がっています

CURRENT ISSUES

現在抱える課題（該当社数）



■ 事業面の課題 ■ 市場面（IR・株価）の課題

既上場企業109社が回答。1社が複数の項目に該当する場合があります。割合は109社に対する比率です

VOICES

多く寄せられた声

事業面

- 事業・M&A推進・IRを担う人材が足りない
- 目先の業績を重視し、中長期の戦略検討に至らない
- 説得力ある成長ストーリーを構築できていない

市場面

- 国内外の機関投資家との接点が少ない
- 流動性が低く、機関投資家が参入しにくい
- 成長が株価に反映されず、期待も高まらない

目先の業績管理が、中長期の成長議論を押し出しています

TIME HORIZON

投資の時間軸の短さ

- 目先の業績確保や予実管理にとらわれ、中長期の成長の方向性を議論できていません 40～250億円・複数
- 経営陣が2～3年での投資回収を重視し、大胆な成長投資に踏み切れていません 100～250億円

GROWTH SCENARIO

成長シナリオの具体性不足

- 目標を掲げても、達成までのシナリオとKPIの設計・進捗管理が不十分です ～250億円・複数
- 2030年の上場維持基準の見直しに向けて、100億円超への道筋を描けていません ～40億円・複数

成長戦略の課題：34社

M&A

受け身になりがちなM&A

- 持ち込み案件は多いものの、相乗効果の見込める案件は限られ、能動的な探索に手が回りません 40～100億円
- 費用増やのれん償却・減損の影響を懸念し、踏み込みにくい状況です ～100億円

成長が**株価に反映されない**、という声が目立ちます

INVESTOR ACCESS

機関投資家への入口の狭さ

- 売買代金が少なく、機関投資家が参入しにくいと感じています 多数
- カンファレンスに申し込んでも、時価総額が足りず参加できません 100億円～・複数
- 時価総額500億円規模でも、アナリストのカバレッジが限られています 500億円～

IR PRACTICE

社内IR体制の不足

- IRを一人で担当し、経営陣の理解が得られず増員できません 40～100億円
- IRのKPI設定と効果測定ができず、施策の費用対効果が見えません ～100億円・複数
- 成長ストーリーや投資回収の考え方を、分かりやすく発信できていません 100～250億円

KEY VOICE

業績と株価の乖離

「上場後、売上や利益は着実に成長し、配当も実施しているが、株価上昇に繋がっていない」

時価総額40～250億円の複数社

流動性・株価形成の課題：27社

最も求められているのは、他社の“事例”です

EXPECTED SUPPORT

事例やナレッジの共有を求める企業

70社 64%

既上場企業109社に対する比率

投資家との接点拡大		27社
開示・実務支援		23社
流動性・株価形成への対応		10社

REQUESTED THEMES

求められている事例のテーマ

- 時価総額を100億円から、機関投資家の投資対象となる250～300億円へ伸ばす道筋
- 経営陣がIRに関わった結果、株価・時価総額に影響が出た事例（プラス・マイナスの双方）
- 成長戦略・M&A戦略・資本コストを意識した経営の、開示事例と改善の過程
- バイオ・ディープテック企業のKPI設計とエクイティストーリー

「社内から経営陣の意識を変えるのは難しい」として、経営者向けの働きかけを求める声も幅広い規模から寄せられています

未上場企業は“上場後”を見据えた準備を求めています

ISSUES

現在抱える課題（該当社数）

成長戦略・IPO戦略		14社
人材不足		11社
上場準備		7社
資金調達・投資家確保		6社
セカンダリーマーケット		4社

未上場企業36社が回答。複数の項目に該当する場合があります

EXPECTED SUPPORT

期待するサポート（該当社数）

事例やナレッジの共有		9社
上場準備・審査の改善		8社
投資家との接点創出		8社
セカンダリー市場の整備		4社

「上場のための準備」を「上場後の成長につながる準備」へ転換したい、という声があります

IPO TIMING

2年以内の上場を希望

55%

1年後19%、2年後36%、3年後19%、4年後以降25%

上場後のIRや投資家対応を見据えた学びの機会を、早い段階から求める声が目立ちます

DISCUSSION

CHAPTER 02

検討会の議論

P.8-11

投資家は流動性と経営の質を見ています

時価総額の段階で、投資家層が変わります

上場は通過点、という認識で一致しています

FiNX

投資家は時価総額より、**流動性と経営の質**を見ています

LIQUIDITY

時価総額より流動性

「時価総額よりも、やはり流動性が重要。買っても売れないことがあると困る」

ラザード 福田氏

創業者・VCの持ち分やロックアップ後の需給まで見て、投資を判断しています

QUALITY

経営の「質」

事業ポートフォリオの質

マネジメントの質

ガバナンスの質

審査対応だけでなく、企業価値を考える取締役会を求めています（福田氏）

UNIQUENESS

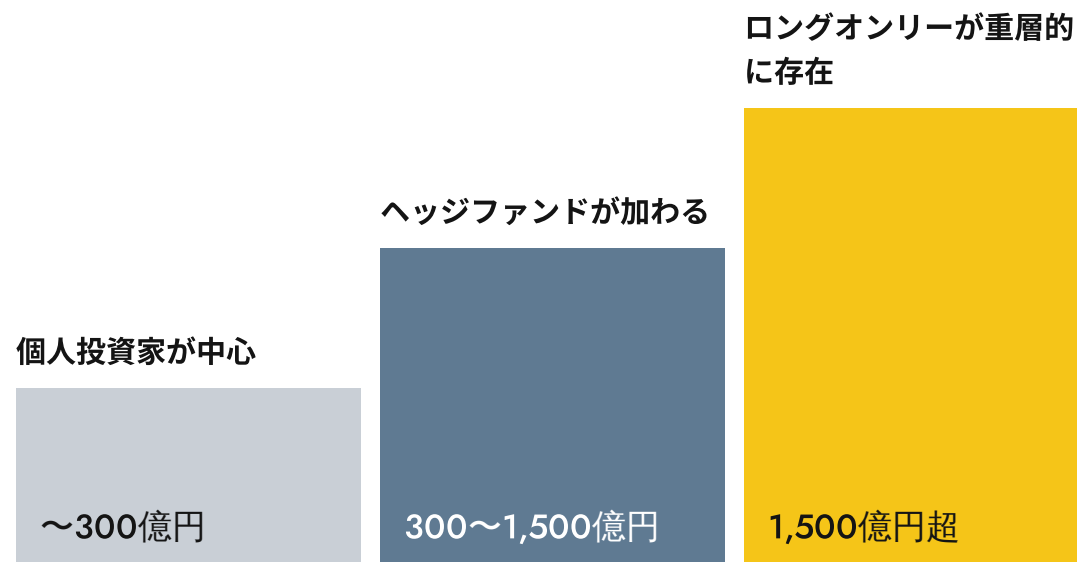
独自性と便益の大きさ

- 独自性があるか、便益は明確か、その程度は大きいかを議論しています（岩谷氏）
- 上場後に1株当たりの価値を高め、市場全体の評価の底上げに貢献することが期待されます（岩谷氏）
- 持続的な成長には、機関投資家への「資本のバトンタッチ」が欠かせません（村上氏）

時価総額の段階に応じて、向き合う投資家が変わります

INVESTOR BASE

時価総額の段階と主な投資家層



カケハシ 竹本氏の発言。「例外はある」としたうえでの目安です

VALUATION LENS

訴求点と評価指標の移り変わり

投資家への訴求点

成長ストーリー



収益力



収益の維持可能性



株主還元

主な評価指標

EV/Sales

EBITDA

PER・PBR

キャッシュフロー・配当利回り

第1回検討会における投資家の意見（第2回会議資料 P.4）

「上場は通過点」という認識が、議論の共通項です

BILLION-DOLLAR CLUB

時価総額10億ドル超の企業

11 社

グロース市場の上場企業 約600社のうち

150 億円

グロース市場の平均時価総額

Dual Bridge Capital 寺田氏の発言

AFTER IPO

100億円以上で上場した企業

160 %以上

上場1年後の時価総額の成長（IPO価格決定時との比較、平均）

約6 割

株価が上昇した企業の割合

2018年以降の上場企業についての、アンドパッド
荻野氏の分析

CONSENSUS

IPOはゴールではありません

- IPOはファイナンスイベントであり、シリーズA～Dの延長にある資金調達の一つです（寺田氏・荻野氏）
- 上場したことで成長が止まった会社は基本的にない、という指摘があります（田丸氏・寺田氏）
- 成長が頭打ちの企業には、M&Aや非公開化による新陳代謝を促すべきとの意見が複数出ました（荻野氏・田丸氏・寺田氏）

制度面の論点は、資金調達・開示・IPOプロセスに及びます

論点	主な声・提案	出所
資金調達	■ 第三者割当時の25%ルールの緩和 ■ 上場後も証券会社が資金調達・IRを支援する仕組み	第1回検討会（上場企業）
開示の合理化	■ 「事業計画及び成長可能性に関する事項」と中計・決算説明資料の重複の解消 ■ 会社法・金商法・東証規則で重複する開示の統一	アンケート（既上場）
IPOプロセス	■ 上場準備中のM&Aについて、規模・影響度による明確な線引き ■ ロードショーでの投資家評価の開示、機関投資家への配分の基準	第2回検討会（竹本氏・村上氏）
上場維持基準	■ 時価総額100億円基準の実効性の確保と、悪用の防止 ■ スタンダード市場の位置づけの明確化	第2回検討会（中島氏・寺田氏）、アンケート

INSIGHT

CHAPTER 03

経営への示唆

P.12

成長の物語を、社長自らが語る

投資家層と流動性を、資本政策で設計する

投資家の声を、取締役会に届ける



FiNX

投資家の目線で、成長の物語と接点の見直しをお勧めします

見直す打ち手	根拠となる声	最初の一步
社長が自らの言葉で成長を語る	■ 社長が前面で語ることで、投資家の確信度が高まる（第1回・投資家） ■ 経営陣のIRへの理解が課題（アンケート）	中計と成長可能性資料で、目標・KPI・進捗を一つの物語として示す
時価総額の段階に合う投資家を定める	■ 300億円以下は個人中心、1,500億円超でロングオンリーが厚くなる（竹本氏）	現在と3年後の時価総額から主な対象の投資家層を定め、IRの配分を見直す
流動性を資本政策で設計する	■ 時価総額より流動性を重視（福田氏） ■ 株主数・流通株式比率・売買代金を意識した資本政策を（第1回）	売買代金と株主構成の現状を把握し、改善策を取締役会で議論する
投資家の声を取締役会に届ける	■ 投資家の指摘を取締役会で議論する仕組みへの期待（第1回・投資家） ■ 魅力がなければ、投資家は静かに去っていく（竹本氏）	面談で得た指摘を四半期ごとに整理し、取締役会で共有する

CONTACT

お問い合わせ

FiNX株式会社

IR & Financial Advisory