

第2回スタートアップ政策推進分科会 経済産業省資料

「第1回でのご指摘に関して」

イノベーション・環境局

2026年3月16日

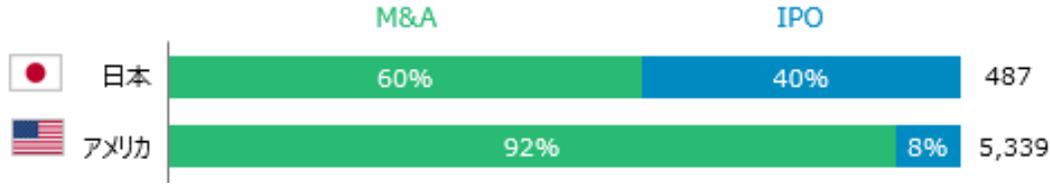
上場後のファイナンス環境の課題

- グロース市場において新規上場時から時価総額が**10倍以上に成長**した会社は**全体の5%**と、**上場後高い成長が実現**できている会社は**少数**に留まっている。
- 当該背景には、元々**成長余地が一定限られている企業**が上場し、結果として、**時価総額の水準が相応に低くなり**、**機関投資家からの投資を十分に受けられず**、上場後の成長停滞に繋がっている可能性があり、**日米のM&A・IPO状況**の比較からもこの点が示唆されている。

上場前

アメリカではM&AがEXIT手段として積極的に活用されている一方、日本では活用が進んでいない

ExitにおけるIPOとM&Aの割合（2020~2024年,件数ベース）



（出典）JETRO「日本と東南アジア等諸外国とのスタートアップエコシステムの比較調査報告書」（2025年6月）
 *PitchBook Data, Inc.; *The cited data has not been reviewed by PitchBook analysts and may be inconsistent with PitchBook methodology.
 *データは2025年3月時点で取得したもの
 本分析の対象スタートアップは2010-2024年にIPOまたはM&A取引を行った企業のうち、取引時点までにVCからの出資を受けたことがある企業としている
 *M&AはPitchbookによる分類「合併/買収」、「買収/LBO」、「経営陣による投資家買収」、「対等合併」、「逆さ合併」のうち、「合併/買収」のみを対象としている

上場時

アメリカ対比で上場時の時価総額が小規模で、事業の発展規模が小さい会社が多く上場している可能性

スタートアップの上場時時価総額（2024年中央値）

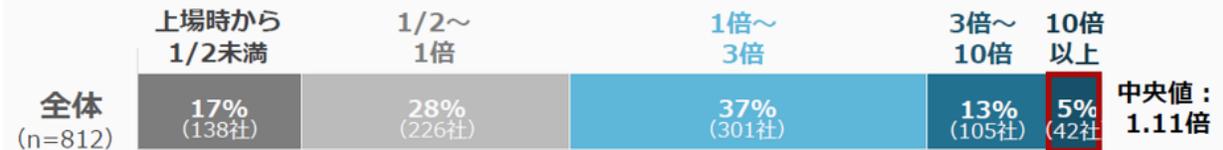


（出典）日本：株式会社東京証券取引所「2025年のIPO動向」
 米国：NVCA「2025Yearbook」 ※ 1ドル=158円として計算

上場後

企業規模や流動性の低さを背景に、機関投資家からの投資を十分に受けられず、事業成長が停滞

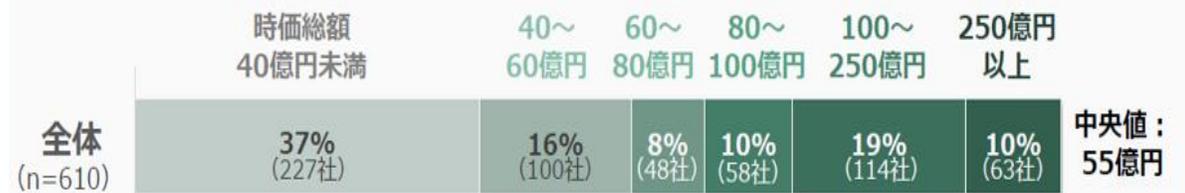
グロース市場に上場した会社の時価総額成長率



新規上場時から時価総額が10倍以上に成長した会社：5%

*2024年7月~2024年末までにマザーズ/グロース市場に上場した会社（上場廃止会社を除く）が対象
 *時価総額成長率は、現在の時価総額（2024年10月~12月の終値平均ベース）を新規上場時の時価総額（公開価格ベース、ただし公開価格がない場合は上場月末終値ベース）で割ることで計算
 （出典）(株)東京証券取引所「グロース市場における今後の対応」

グロース市場上場会社の時価総額分布（2024年末時点）



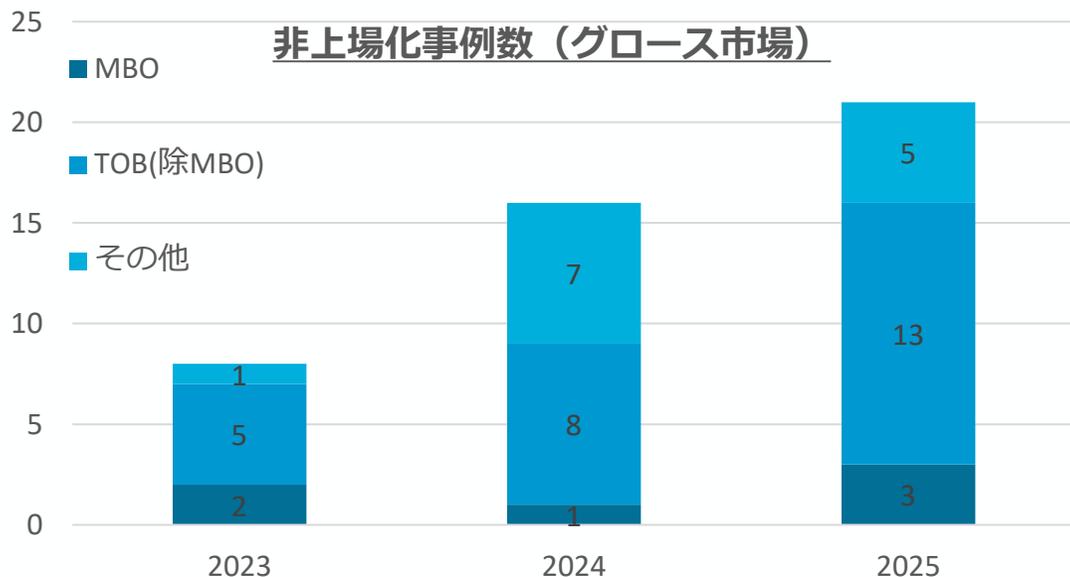
*2024年末時点におけるグロース市場上場会社が対象
 *時価総額は2024年10月~12月の終値平均ベース
 （出典）(株)東京証券取引所「グロース市場における今後の対応」

上場後の成長について

- 長期的視点による抜本的な経営改革の実行を容易にする非上場化事例は増加傾向。
- 上場後大きな成長を遂げる企業はM&Aを実行している傾向あり。M&Aは重要な成長手段となり得る。

非上場化事例の増加

グロース市場を含めて非上場化事例は増加傾向。非上場化は、資本市場の期待から離れることで、M&Aや設備投資等の成長投資を含めて、長期的視点による抜本的な経営改革の実行を容易にする側面があり、これを狙った非上場化も多くみられる。



（出典）（株）東京証券取引所「上場廃止銘柄一覧」[<https://www.jpx.co.jp/listing/stocks/delisted/archives-03.html>]及び各社のHP等の情報をもとに経済産業省作成（2026年3月6日最終閲覧）

上場後M&Aを駆使して成長する企業も

2010年以降にグロース市場（マザーズ）に上場し、時価総額が10倍以上&1,000億円以上に成長した会社9社のうち、7社（下表太字）が上場以降にM&Aを実施している。例えば、（株）SHIFTは40件のM&Aと12件の資本業務提携等を通じて大きな成長を実現している。

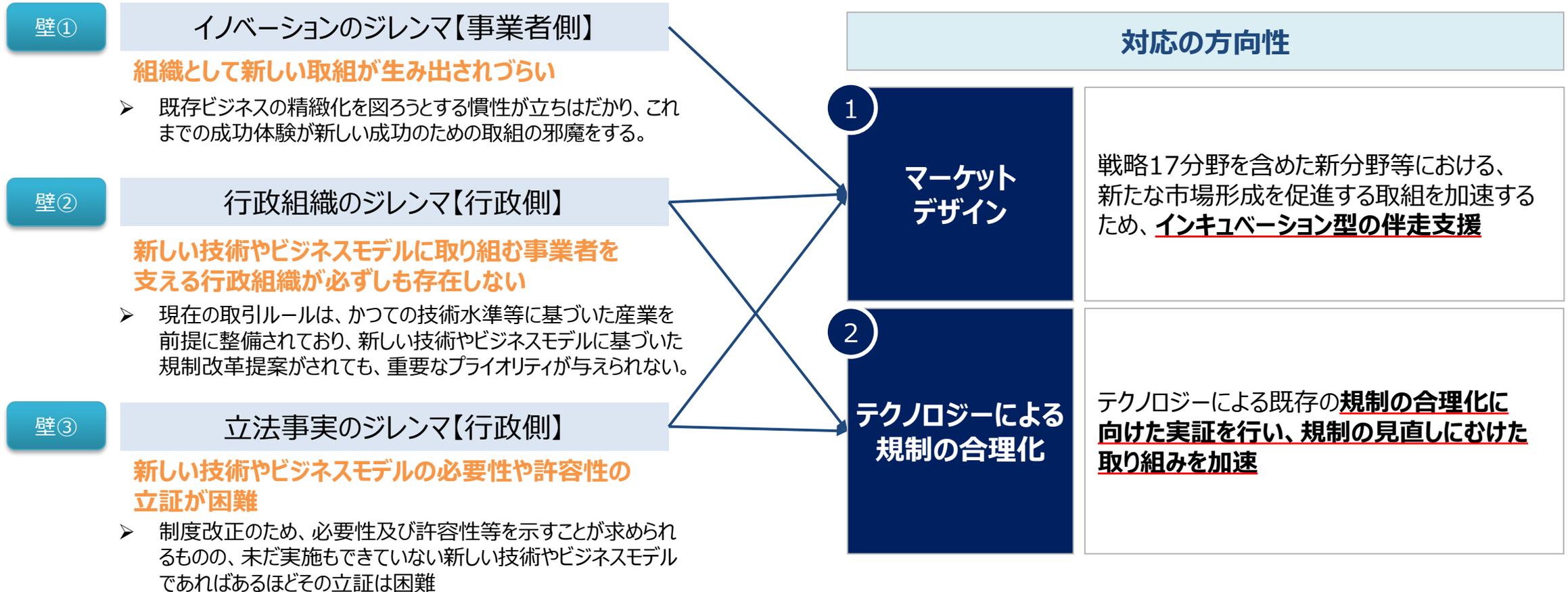
*M&Aの実施有無については、各社の公表情報をもとに経済産業省が確認した限りにすぎず、公表されていないM&A案件も含めてすべて精査されているわけではない。

社名	上場年	時価総額		成長率
		上場時	直近	
SHIFT	2014	36億円	3,482億円	97.2倍
ジャパンエレベーターサービスHD	2017	53億円	2,544億円	48.3倍
霞ヶ関キャピタル	2018	44億円	1,394億円	32.0倍
バイカレント	2016	325億円	9,838億円	30.3倍
ラクス	2015	122億円	3,503億円	28.8倍
チェンジHD	2016	38億円	1,011億円	26.7倍
ネクステージ	2013	53億円	1,211億円	22.7倍
U-NEXT HOLDINGS	2014	158億円	3,166億円	20.0倍
KeepPer技研	2015	67億円	1,190億円	17.8倍

注：2005年～2024年末までにマザーズ/グロース市場に上場した会社（上場廃止会社を除く）が対象
注：上場時からの時価総額成長率は、直近の時価総額（2025年1月～3月の終値平均ベース）を上場時の時価総額（原則として公開価格ベース）で割ることで計算
（出典）（株）東京証券取引所「グロース市場における今後の対応」より経済産業省作成

産業競争力強化法に基づく規制改革における課題

- 産業競争力強化法の施行以降、事業者単位の規制改革制度（グレーゾーン解消制度・新事業特例制度・規制のサンドボックス）などをつうじて、事業者における「新事業活動」を後押し。これまで10年程度で390件程度の回答・認定実績。
- 事業者のみならず政府においても、どれほど将来性を見込めるか分からない新しい技術やビジネスモデルについて評価し、規制・標準の整備、見直しを実施することは、構造的に難しい（壁①～③）との指摘。
- 特に新しい技術やビジネスモデルが革新的であればあるほど、現行の法令や政府組織に合致しないものが増え、推進・規制主体が不明確のままマーケットデザインがなされず、機会損失が生じている可能性。



【参考】事業者単位の規制改革制度の振り返り

規制改革制度の経緯

2014年 産業競争力強化法成立・施行

グレーゾーン解消制度

企業実証特例制度

2018年 生産性革命特別措置法成立・施行

規制のサンドボックス制度

→ 産業競争力強化法へ移管・恒久化

2021年 産業競争力強化法改正・施行

規制のサンドボックス制度

グレーゾーン解消制度

新事業特例制度

→ 改称

活用実績

グレーゾーン解消制度

- ▶新事業が規制に抵触するか否かを確認する制度。
- ▶回答：338件(2014年～)

【事例】睡眠環境の総合コンサルティングを行うサービス

睡眠を改善したい利用者に対して、ヒアリングや簡易測定を通して睡眠環境の分析・可視化を行い、その分析結果を踏まえた睡眠環境改善アドバイスや商品提案といった睡眠環境に関する総合的なコンサルティングサービスを提供。

新事業特例制度 (企業実証特例制度)

- ▶規制の特例措置を設けて、事業者単位で適用。
- ▶回答：16件(2014年～)

【事例】アシスト力の大きいリヤカー付電動アシスト自転車の公道走行

アシスト力の上限を、踏力の3倍とする電動アシスト自転車の活用が可能となった。
(当時の道路交通法施行規則では、2倍までのアシストカに限定)

規制のサンドボックス制度

- ▶“まずやってみる” 期間や参加者を限定し、実証でデータを収集。
- ▶認定：33件(2018年～)

【事例】自動販売機によるラベルレスペットボトルの販売に関する実証

- ・特定の少人数しかアクセス出来ない自動販売機で、ラベルレスのナチュラルミネラルウォーターとラベル付きのナチュラルミネラルウォーター（通常製品）を無償提供。
- ・消費者が、ラベルレスペットボトルであっても、製品情報を自動販売機自体に掲示することにより、食品を摂取する際の安全性の確保及び自主的かつ合理的な食品の選択の機会の確保に必要な情報を認識できているかをアンケートによって確認等。