

第4回スタートアップ政策推進分科会 経済産業省資料

「東証グロース市場の在り方、M&Aガイダンス」

イノベーション・環境局

2026年5月20日

東証グロース市場の状況、M&A活性化の必要性について

- 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。**市場全体の活性化**も課題。
- 成長余地が一定限られている企業**の上場が多く、**企業規模や流動性の低さ**により、**機関投資等の投資対象**となりにくいといった課題の指摘あり。
- 上場後大きな成長を遂げる企業はM&Aを活用**しており、**M&Aは重要な成長手段**となり得る。また、**グロース上場企業によるM&Aは年々拡大**。

現状・課題

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**

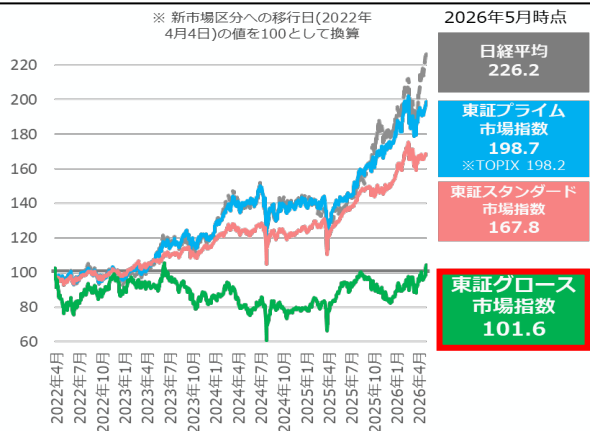
グロース市場に上場した会社の時価総額成長率



新規上場時から時価総額が10倍以上に成長した会社：5%

*2004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」

株式指標の推移



注：東証資料より作成

各市場の時価情報

項目名	プライム	スタンダード	グロース
時価総額	13,213,331億円	342,155億円	100,049億円
普通株式数	538,821百万株	33,329百万株	12,759百万株
1株当たり時価	2,452.26円	1,026.57円	784.11円

注：普通株式ベースで記載
 （出典）日本経済新聞「国内の株式指標・東証」（'26/5/13時点）より経済産業省作成

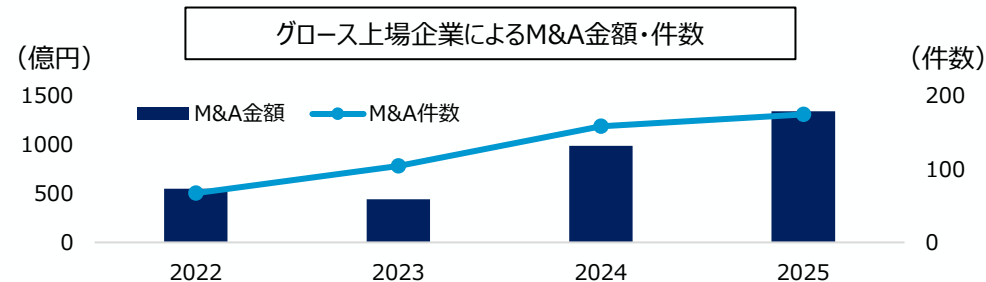
M&Aにより統合していくことで大きな成長を実現

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

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
ベikalent	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
KeePer技研	2015	67億円	1,190億円	17.8倍

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
 注：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ならず、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。
 （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

グロース上場企業によるM&Aは増加傾向



注：M&A実行時点でグロース市場に上場している企業が対象。IN-INのディールを集計。
 （出典）レコフデータ「MARR PRO」を基に経産省作成

「スタートアップM&Aガイドンス」の公表について

- スタートアップが企業の設立当初よりIPOのみを見据えた経営を行っていることから、成長手段としてM&Aが十分に活用されていないとの指摘あり。
- こうしたことから、スタートアップによる成長手段としてのM&Aをより加速・活性化していくうえでIPOとM&Aの両方をエグジットと見据えて経営を行うこと（デュアルトラック経営）の重要性やそれに係る実務的論点など、売り手であるスタートアップ（特に経営者）と大企業をはじめとした買い手側のそれぞれにおいて留意することが望ましいと考えられる事項を、有識者で構成された検討会（2025年1月より計3回開催）での議論を経たうえでガイドンスの形でとりまとめ、5月20日に経済産業省HP（※）にて公開。



スタートアップM&Aを取り巻く状況・課題

第1章

- 日本は諸外国と比較しても、成長手段としてのM&Aの活用は未だ十分に進んでいない。M&Aがより活用されることで、スタートアップの事業成長に繋がりやすくなるだけでなく、大企業にとってはスタートアップが得意とする「0→1」の成果を取り込むことで大企業自身の事業成長や、新たな産業の創出等にスタートアップ・エコシステム全体の強化・発展に繋げることが期待できる。



"売り手" へのガイドンス

第2・3章

- M&Aの実施においては、経営者・投資家等、複数のステークホルダー間で利害が対立しやすく、これらの調整が滞ると適時のM&Aの実施が難しくなる。
- そのため、経営の早期からIPOとM&Aの双方を見据えて経営する“デュアルトラック経営”によって、会社にとってベストな成長手段を最適なタイミングで実施できることに繋がる。
- デュアルトラック経営においては、資本政策・ガバナンス・事業戦略・人材を一体的に捉えることが有用。特に資本政策とガバナンスについては連動して検討することが重要。
 - 資本政策・ガバナンス
 - 中長期的な視点に立ち、デット等も含めた持続可能な資金調達を意識。
 - M&Aも視野に入れる場合は、単独の株主がM&Aに関する拒否権を持たない状態にし、取締役会及び株主の同意によりM&Aが実行できるようにすることが考えられる。



"買い手" へのガイドンス

第4・5章

- 自社にとって戦略的に重要な新規の領域を定め、スタートアップの買収をインオーガニックな成長戦略を実現する手段として、経営戦略上に位置付けることが重要。
- スタートアップ M&A が持つ特有の性質を理解し、意思決定・予算策定等について既存事業とは異なる枠組みや、M&A推進の専門部門を構築することが有用。
- 買収の実務では、戦略的価値を定義した上で、探索、買収価格の算定、買収後の統合を進めることが有用。
 - 枠組み・専門部門の構築
 - 単年度・単案件で業績管理するのではなく、新規の事業領域に投資する予算を複数年度で確保したうえで、ポートフォリオ全体でかつ複数年度で管理・判断を行う。
 - M&A推進の専門部門には、主に新規ドメイン・戦略策定、ソーシング、PMI、バリュエーション、IR・リスクマネジメント等の機能を一気通貫で実装することが有効。



M&A実行時の留意点

第6章

- M&Aの円滑な実施等の観点から、実施時の実務上の留意点を解説。

ガイドンス公開QRコード



ケーススタディ

第7章

- 実際のM&A事例（以下4事例）をもとに、留意事項について解説。
 - ①(株)カム×(株)三菱UFJ銀行、②UPSIDERホールディングス×(株)みずほ銀行
 - ③GRAND(株)×三菱地所(株)、④スマートキャンプ(株)×(株)マネーフワード