



# 株式上場の手引き

1. 株式上場の仕組み
2. 株式上場のメリット
3. 株式上場のための審査基準
4. 子会社上場
5. 上場準備作業の進め方
6. 株式上場と監査法人
7. 資本政策
8. 株式上場と税務対策
9. 企業組織再編成と税制
10. グループ法人税制
11. 上場時の公募、売出し
12. 株式上場後のディスクロージャー制度
13. 株式上場後のIR活動
14. 米国Nasdaq上場

October 2022

あずさ監査法人

START

## ごあいさつ

2022年は、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)による世界経済への影響が懸念されましたが、先進国で先行したワクチン接種などで感染収束が進むとともに、各国での景気対策が好感され、リスク資金の供給も相まって主要国の株価指数が堅調に推移していました。しかしながら、その後の米国政策金利の引き上げによる金融引締め、ロシア・ウクライナ問題による経済混乱懸念、資源価格上昇や円安による物価上昇等の影響による消費マインドの低迷・購買力の低下懸念により株価は上値が重い状況で推移しており、上場申請会社にとっては厳しい環境となっています。

上場制度の改正については、2022年4月より東京証券取引所による新市場への一斉移行がなされ、上場審査基準についても、ステップアップの役割を担ってきた旧マザーズの市場コンセプト変更や旧ジャスダックの上場基準の改正などが図られています。

また、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための目標となるコーポレートガバナンス・コードは社会の要請に応えるべく改訂がなされ、上場会社にはより高いガバナンスへの向上が求められています。これを受けて、今後の上場申請会社においても、環境変化に応じた適切なコンプライアンスやコーポレートガバナンスへの要求が一段と高まっており、内部管理体制の整備が経営基盤をより強固にしていく必要があると考えられます。

あずさ監査法人では、企業成長支援本部を2011年に立ち上げて以来、専門性の高いIPO経験豊富な専門スタッフにより、スタートアップおよび上場準備会社に対して個々の会社のビジネスモデルを的確に理解するとともに、実態に応じた会計・監査上のポイントを適時適切に提供し、皆様方の上場準備を全力でサポートしてきました。さらに、2019年11月には、本部内にインキュベーション部ならびにNEXTユニコンアドバイザー部を新設し、時代のニーズに合わせた取組みを進めています。さらに、2022年7月には、グローバル・キャピタルマーケット・アドバイザー室を設置し、海外上場を目指すスタートアップに対応する体制となりました。

あずさ監査法人では、変化が著しい経済環境や会計制度の動向等を的確に捉えて、会社のニーズに的確に対応しながら、数多くの会社の株式上場に携わっています。この「株式上場の手引き」も、その一環として改訂いたしました。私どもあずさ監査法人では、スタッフ一同、皆様の上場準備が順調に進むことを心から願っています。

2022年10月

**有限責任 あずさ監査法人**

企業成長支援本部

# 目次

	頁		頁
<b>【1】 株式上場の仕組み</b> .....	<b>1</b>	<b>【8】 株式上場と税務対策</b> .....	<b>60</b>
1 株式上場 .....	1	1 非上場会社の株式評価と税務 .....	60
2 証券取引所の市場統合と市場再編 .....	2	2 株式上場とキャピタルゲイン課税 .....	68
3 プライム市場 .....	3	<b>【9】 企業組織再編成と税制</b> .....	<b>69</b>
4 スタンダード市場 .....	3	<b>【10】 グループ法人税制</b> .....	<b>76</b>
5 グロース市場 .....	3	1 グループ法人税制・ グループ通算制度の概要 .....	76
6 TOKYO PRO Market(プロ投資家向け市場) .....	4	2 グループ法人税制の留意点 .....	77
7 株式上場までの流れ .....	5	3 グループ通算制度の留意点 .....	78
8 投資家に受け入れられやすい企業、 企業にとっての市場選択 .....	5	<b>【11】 上場時の公募、売出し</b> .....	<b>79</b>
<b>【2】 株式上場のメリット</b> .....	<b>6</b>	<b>【12】 株式上場後の ディスクロージャー制度</b> .....	<b>82</b>
1 会社のメリット .....	6	1 金融商品取引法による ディスクロージャー制度 .....	82
2 株主のメリット .....	6	2 取引所規則による タイムリー・ディスクロージャー .....	83
3 経営者の留意事項 .....	6	3 会社法によるディスクロージャー .....	83
<b>【3】 株式上場のための審査基準</b> .....	<b>8</b>	<b>【13】 株式上場後のIR活動</b> .....	<b>84</b>
1 形式基準 .....	8	1 株主との建設的な対話に関する方針 .....	84
2 実質基準 .....	12	2 投資家と企業の対話ガイドラインの公表 .....	84
<b>【4】 子会社上場</b> .....	<b>23</b>	3 経営戦略や経営計画の策定・公表 .....	84
1 子会社上場に関する基準 .....	24	4 資本コストの低減と企業価値の顕在化 .....	84
2 グロース市場における基準の緩和 .....	24	<b>【14】 米国Nasdaq上場</b> .....	<b>86</b>
3 親会社および子会社の開示事項 .....	25	1 米国Nasdaq市場 .....	86
<b>【5】 上場準備作業の進め方</b> .....	<b>26</b>	2 Nasdaq上場のメリット .....	86
1 上場準備のための体制 .....	26	3 日本企業のADR(ADS)によるNasdaq上場 .....	86
2 経営管理体制 .....	27	4 Nasdaq上場までの標準的なスケジュール .....	86
3 財務報告に係る内部統制の評価制度 .....	32	5 FPIの定義とメリット .....	87
4 国際財務報告基準(IFRS®基準) .....	35	6 EGCの定義とメリット .....	87
5 会計制度の確立とディスクロージャー .....	38	7 US SOX法に基づく内部統制の構築 .....	88
6 収益の認識基準 .....	41	8 上場申請書(Form F-1)における記載事項 .....	88
7 関係会社および特別利害関係者の整備 .....	42	9 SECによる審査・承認プロセス .....	88
8 上場審査とコンプライアンス .....	44	10 Nasdaq上場に必要の関係者 .....	88
9 上場企業における コーポレートガバナンスの取組み .....	45	11 Nasdaq Capital Marketの上場要件 .....	89
<b>【6】 株式上場と監査法人</b> .....	<b>48</b>		
1 ショートレビュー(短期調査) .....	48		
2 監査法人による会計監査等 .....	49		
<b>【7】 資本政策</b> .....	<b>51</b>		

# 1 株式上場の仕組み

## 1 株式上場

株式上場とは、自社の株式を証券市場の取扱銘柄とし、証券市場を通じて投資家が自由に売買できるようにすることをいいます。

このように広く一般投資家が株主となることは、企業が「個人企業」から「社会的な存在」に生まれ変わるということの意味するともいえます。

株式上場は、企業の成長とイノベーションを図るための経営戦略上の重要な手段として、豊富な資金力と社会的信用を獲得する基本ステップであるといえます。

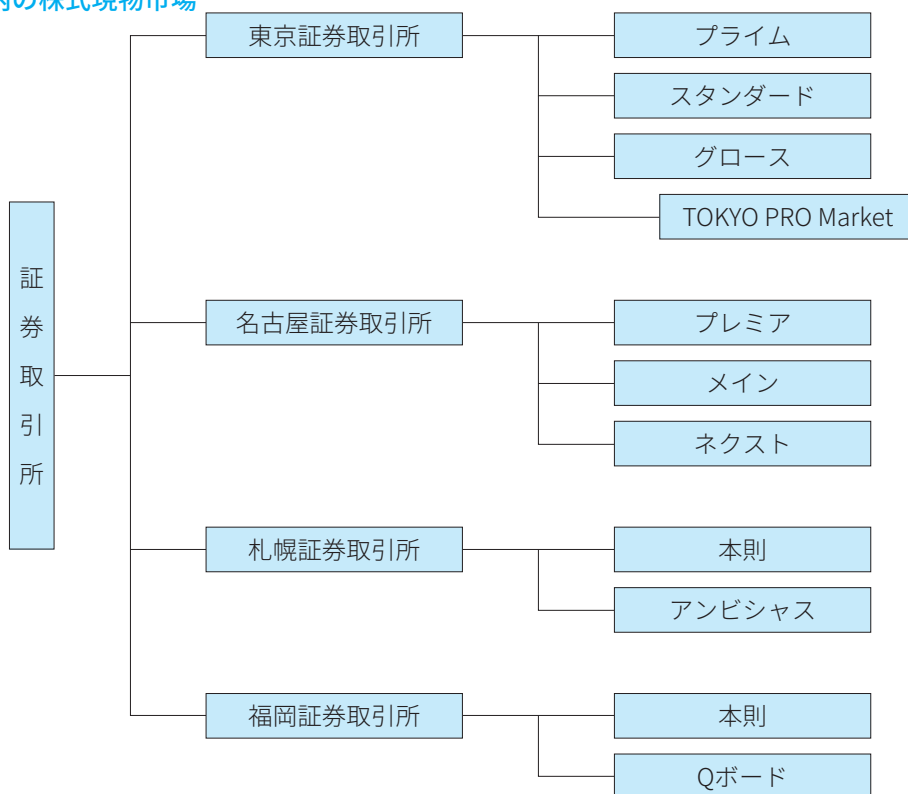
株式上場の対象となる証券市場には、一般投資家が

売買に参加可能な一般市場とプロ投資家のみが売買可能な特定取引所金融商品市場（プロ投資家向け市場）があります。

投資家の売買の中心となる一般市場については、東京証券取引所にはプライム市場、スタンダード市場、グロース市場、名古屋証券取引所にはプレミア市場、メイン市場、ネクスト市場があり、札幌証券取引所には本則市場、アンビシャス市場、福岡証券取引所には本則市場、Qボード市場が用意されています。

また東京証券取引所はプロ投資家向け市場として、TOKYO PRO Marketを開設しています。

### 国内の株式現物市場



(2022年4月4日現在)

## 2 証券取引所の市場統合と市場再編

証券取引所は、東京・名古屋・福岡・札幌の4証券取引所で現物市場を運営しています。このうち、東京、名古屋の各取引所は、現在、株式会社として運営されています。

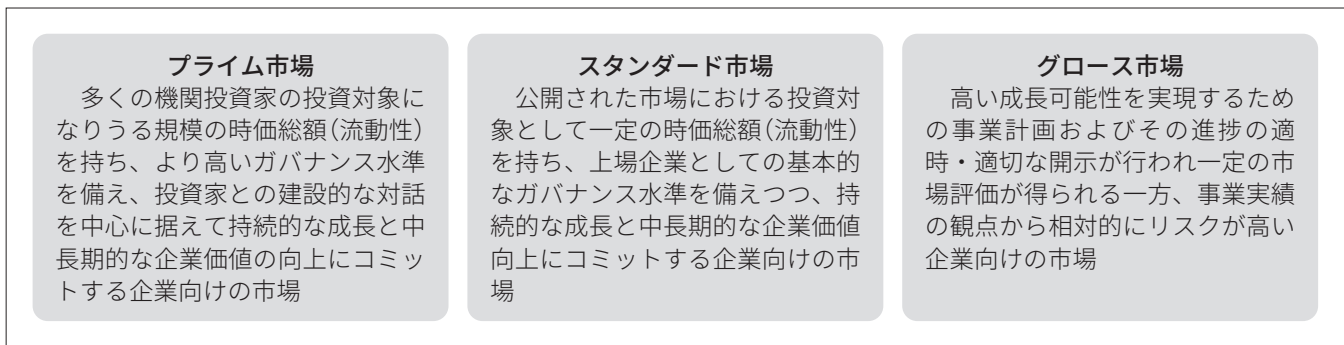
2022年4月、東京証券取引所と名古屋証券取引所は市場再編を実施しました。東京証券取引所では2013年の大阪証券取引所との市場統合により、マザーズやジャスダックなどの成長企業向け市場が複数存在することで投資家からわかりづらい市場区分となっていたものを市場再編し、プライム市場(国内外の多様な機関投資家の投資対象先企業向け市場)、スタンダード

市場(持続的な成長と中長期的な企業価値向上を目指す企業向け市場)、グロース市場(高い成長可能性が求められる一方で、事業実績の観点からは相対的にリスクが高い企業向け市場)の3市場に区分しました。

市場再編により、各市場のコンセプトが明確化し、市場特性に合わせた上場基準や開示書類などの制度改正を行いました。これにより、上場を目指す企業の業容や特徴に合わせた市場選択が期待されています。

また投資家にとっては投資志向を踏まえた上場企業の選定にも役立つこととなり、上場企業は投資家からの成長資金を調達することで、さらなる成長機会を得ることが期待されています。

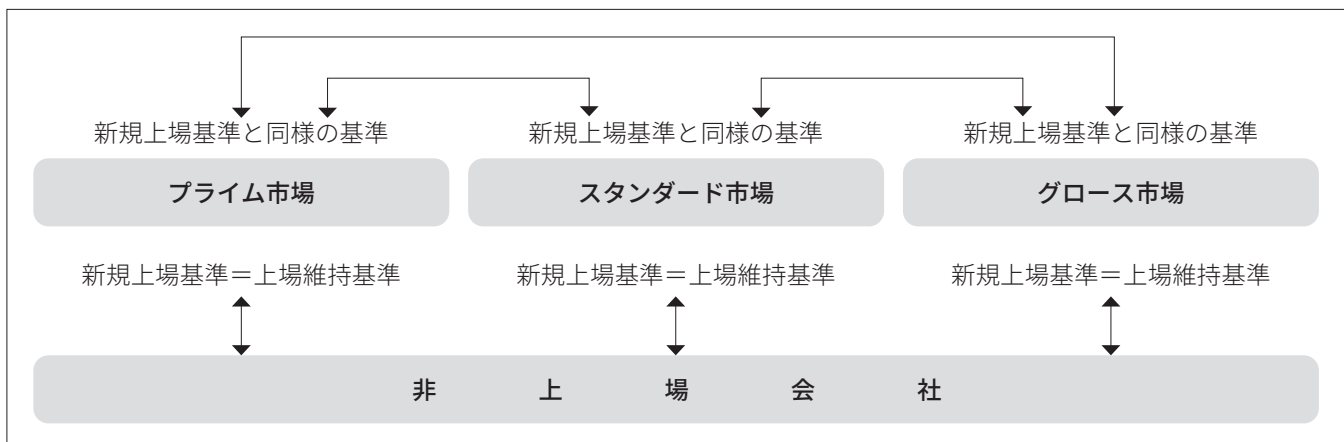
### 東京証券取引所の新市場区分



また、市場区分における上場基準の考え方として、時価総額(流動性)やコーポレートガバナンスに関して、市場別の定量的・定性的な基準を設け、各市場区分は

独立しているものとなり、市場区分間の移行の緩和基準は設けていません。さらに、各市場の新規上場基準と上場維持基準は共通化しました。

### 新市場区分への新規上場等(イメージ)



### 3 プライム市場

プライム市場は、多様な機関投資家が安心して投資対象ができる潤沢な流動性を有し、上場会社と機関投資家との建設的な対話の実効性を担保する基盤を有していること、また安定的かつ優れた収益基盤・財政状態を有する銘柄を選定することとしています。

#### (流動性)

項目	新規上場基準	上場維持基準
株主数	800人以上	800人以上
流通株式数	20,000単位以上	20,000単位以上
流通株式時価総額	100億円以上	100億円以上
時価総額・ 売買代金	時価総額250億円 以上	1日平均売買代金 0.2億円以上

#### (コーポレートガバナンス)

コーポレートガバナンス・コードは全原則(一番高い水準の内容を含む)を適用とし、投資家との建設的な対話を促進する観点から、いわゆる安定株主が株主総会における特別決議可決に必要な水準(3分の2)を占めることがない公開性を求めています。

項目	新規上場基準	上場維持基準
流通株式比率	35%以上	35%以上

#### (経営成績・財政状態)

項目	新規上場基準	
	A (利益実績)	B (売上実績)
収益基盤	最近2年間の利益 合計が25億円以上	売上高100億円以上 かつ、時価総額 1,000億円以上
財政状態	純資産50億円以上	

### 4 スタンダード市場

スタンダード市場は、一般投資家が円滑に売買を行うことができる適切な流動性を有し、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現のための基本的なガバナンス水準にあり、安定的な収益基盤・財政状態を有する銘柄を選定することとしています。

#### (流動性)

項目	新規上場基準	上場維持基準
株主数	400人以上	400人以上
流通株式数	2,000単位以上	2,000単位以上
流通株式時価総額	10億円以上	10億円以上
売買高	—	月平均10単位以上

#### (コーポレートガバナンス)

コーポレートガバナンス・コードは全原則を適用とし、上場会社としての最低限の公開性を求めています。

項目	新規上場基準	上場維持基準
流通株式比率	25%以上	25%以上

#### (経営成績・財政状態)

項目	新規上場基準
収益基盤	最近1年間の利益が1億円以上
財政状態	純資産額が正であること

### 5 グロース市場

グロース市場は、高い成長可能性を実現するための事業計画を有し、投資家の適切な投資判断が可能であり、一般投資家の投資対象となるうる最低限の流動性を備え、事業規模や成長段階を踏まえた適切なガバナンス水準にある銘柄を選定することとしています。

#### (流動性)

項目	新規上場基準	上場維持基準
株主数	150人以上	150人以上
流通株式数	1,000単位以上	1,000単位以上
流通株式時価総額	5億円以上	5億円以上
売買高	—	月平均10単位以上

#### (コーポレートガバナンス)

コーポレートガバナンス・コードは基本原則のみの適用としつつも、上場会社としての最低限の公開性を求めています。

項目	新規上場基準	上場維持基準
流通株式比率	25%以上	25%以上

#### (事業計画)

- ・事業計画が合理的に策定されていること
- ・高い成長可能性を有している判断根拠に関する主幹事証券の見解が提出されていること

- ・事業計画および成長可能性に関する事項(ビジネスモデル、市場規模、競争力の源泉、事業上のリスク等)が適切に開示され、上場後も継続的に進捗状況が開示される見込みであること

項目	新規上場基準	上場維持基準
時価総額	—	上場から10年経過後 40億円以上
純資産基準	—	正

## 6 TOKYO PRO Market(プロ投資家向け市場)

TOKYO PRO Marketは、2009年6月1日に東京証券取引所とロンドン証券取引所(LSE)の共同出資によって設立されたTOKYO AIM取引所を母体としています。2012年3月に、両証券取引所の合併が解消され、東

京証券取引所の完全子会社となり、2012年7月に東京証券取引所の各市場と並列する市場となり、市場名もTOKYO PRO Marketへ変更されました。

2008年の金融商品取引法改正により導入された「プロ向け市場制度」に基づき設立された新たな制度的枠組みであり、日本およびアジアの成長企業のニーズを反映した資金調達の実施を提供すると同時に、国内外のプロ投資家に新たな投資機会を提供することを目的とした市場です。ロンドン証券取引所のAIM市場(注1)の制度的枠組みや指定アドバイザー(J-Adviser)制度(注2)が活用されるなど、以下の特徴があります。

なお、TOKYO PRO Marketにおいても、虚偽記載、インサイダー取引に対する規制、大量保有報告制度、TOB制度等は、現行の上場有価証券に対するものと同等の規制・制度が適用されます。

	TOKYO PRO Market	他市場
開示言語	日本語または英語	日本語
開示様式等	開示書類の様式、言語、会計基準は規定されず、市場開設者が定める。金融庁(財務局)への開示書類提出も不要	開示書類の様式、言語、会計基準等は規定され、金融庁(財務局)への開示書類提出が必要
上場基準	数値基準はなく、指定アドバイザー(J-Adviser)が上場適格性を評価	株式数、時価総額、売上高、利益等の数値基準あり
上場申請から上場承認までの期間	原則として上場申請から10営業日	上場申請から2～4ヵ月
監査証明	最近1年間	最近2年間
会計基準	日本基準、国際財務報告基準、米国基準など	日本基準
四半期開示	任意	必要
内部統制報告書	任意	必要
投資家の資格	プロ投資家、日本非居住者	制限なし

(注1) AIM 市場(Alternative Investment Market：代替／新型投資市場)：

1995年にロンドン証券取引所により創設された世界最大の成長企業向け市場。

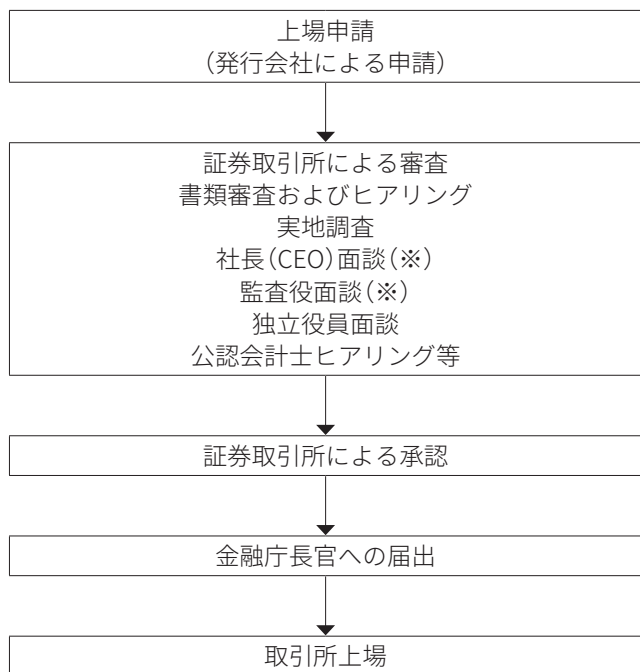
(注2) 指定アドバイザー(J-Adviser)：

東京証券取引所の承認を受けた、新規上場申請者のアドバイザー。新規上場申請者はTOKYO PRO Marketに上場するにあたり、J-Adviserを確保する必要がある。J-Adviserは企業が上場するまでのプロセスを統括するとともに、企業の上場適格性について調査・確認を行う。上場後も継続的に上場企業としての義務を履行するよう、上場会社はJ-Adviserからの助言・指導などのサポートを受けることになる。

## 7 株式上場までの流れ

上場申請から株式上場までの流れを図で示すと次のとおりです(TOKYO PRO Market は除く)。

### 取引所上場までの手続概要



(※)社長、監査役以外の役員に対しても、必要と判断された場合にはヒアリングが行われる場合があります。

なお、公募・売出しに伴って提出する有価証券届出書について、財務省財務局での審査を受けることになります。

## 8 投資家に受け入れられやすい企業、企業にとっての市場選択

### <投資家に受け入れられやすい企業>

上場株式には証券市場における価格発見機能と流動性供給機能が求められ、適時適切な情報開示に基づく適切な株価形成と、株式の流動性を確保し売買可能な状態を維持する必要があります。投資家に対して、建設的な対話を通じて、中長期的な企業価値向上を目指すビジョンや、投資家が理解しやすい形式で、コーポレート・ストーリーとして構築して説明することが重要です。

具体的には、自社が有する“強み(Strengths)”、“弱み(Weaknesses)”、“機会(Opportunities)”、“脅威(Threats)”を踏まえた分析を行う必要があります。その際、自社の視点だけにとどまらず、顧客(ユーザー)や競合企業の視

点を加えることで、投資における比較可能性を高めることが重要です。上場準備を進めることは、自ら客観的な評価を行うことで、自社の成長戦略を高度化することにもつながります。

コーポレート・ストーリーは、①企業理念、②ビジョン、③中期事業計画、④事業戦略・アクションプランといった各ステップのなかに、成長に欠かせないKPI(Key Performance Indicator)を見定め、他社との差別化となる特徴や強み、競争力、成長性などの優位性について抽出・整理し、投資家にとってシンプルで理解しやすく、作成する必要があります。また、上場後は、コーポレート・ストーリーについてIR活動を通じて投資家に発信し、その都度、フィードバックを受けることで継続的に修正していくことも重要となります。これらによる、友好的な株主づくりが、投資家の信用度を高め、適切な企業評価が形成されることにつながります。このようなサイクルを通じて、証券市場から安いコストで成長資金を調達することが可能となります。

### <企業にとっての市場選択>

市場選択のポイントは、自社の業容や特徴を踏まえ、投資家の期待に合った市場を選択することです。東京証券取引所には、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場があり、これに加えてプロ投資家向けのTOKYO PRO Marketがあります。それぞれの市場には上場審査基準があり、株主数、流通株式比率、流通株式時価総額などの数値基準が設けられています。近年、事業会社では海外展開が加速しているなか、海外市場への上場やグローバルオファリングを検討する会社も増加しています。

証券市場で投資家に正当に評価されるためには、上場準備の段階で取り組んできたコーポレート・ストーリーが、各市場の潜在的な投資家にとって、十分に訴求できる内容となっているかを判断し、そのうえで海外市場を含めた市場選択を行う必要があります。



## 2 株式上場のメリット

### 1 会社のメリット

#### (1) 長期安定資金の調達と財務体質の強化

上場会社となれば、証券市場を通じて時価発行増資や新株予約権付社債(転換社債型を含む)などの発行が可能になり、また、海外での資金調達(外債の発行など)も容易となりますので、多様な資金調達への道が開けます。

#### (2) 株式交換制度等を活用した企業再編の円滑化

上場会社となれば、株式に市場価値が生じ、企業買収にあたって多額な買収資金を必要としない株式交換制度等を活用した企業買収(企業再編)も可能となります。

#### (3) 会社の知名度、信用度の向上と取引の拡大

株式上場により社会的信用が増し、知名度の向上が期待され、取引の拡大が望めます。

#### (4) 役員・従業員のモラルの高まりと優秀な人材の確保

上場会社の役員・従業員であるという自覚によるモラルの高まりが期待されます。また、上場会社であるという信頼感や同族色が払拭されることにより、優秀な人材を採用できるようになります。

#### (5) 経営管理能力の強化

株式上場の準備期間を通じて、内部管理体制を整備し、企業環境の変化に十分対応できる組織および情報の収集・分析システムを構築することになります。上場準備段階で培ったシステムまたは体制が、コンプライアンスの向上とともに上場後も強化されていくという経営的意義があります。

#### (6) 従業員持株会の導入による福利厚生拡大

上場前に従業員持株会を発足させることにより、従業員の財産形成に対する助成となるとともに、自社株を保有することからくるモチベーションの向上が期待できます。

#### (7) インセンティブ・プランによる人材の確保と会社業績の向上

経営幹部や社員に対して、「経営の中枢幹部の個人出資」、「部課長へのストック・オプション(新株予約権)制度」、「従業員持株会制度」といった複数のインセンティブ制度を導入することにより、会社としての資金負担なしに、会社業績の向上および優秀な人材の確保を図ることが望めます。

### 2 株主のメリット

#### (1) 創業者利潤の実現

オーナーは、株式上場時の株式の売出しによって投下資本の一部を回収し、創業者利潤を実現することができます。

#### (2) 株式の公正な価格形成と財産価値の増大

株式が証券市場で流通し、公正な株価が形成されることによって、株式の換金性が増し、株主の財産形成および担保力の拡大が図られます。

#### (3) 円滑な事業承継と相続対策

不動産に多額な含み益を保有する非上場会社では株式評価額も高くなっています。このため、株式の相続・贈与に対する税金負担が大きくなり、納税のため保有株式を譲渡または物納せざるを得ず、結果として経営権を手放すような事態が起こる可能性もあります。

また、後継者の問題も含めて、非上場会社のみままで事業承継と相続税対策を考えると選択の幅が限定され、納税資金の調達が困難となる場合があります。株式上場によって株式に流通性を持たせることにより、これらの問題の解決を容易にすることが可能となります。

### 3 経営者の留意事項

株式の上場により以下のような負担が増えることになりますので、これらに適切に対応していく必要があります。

#### (1) M&Aや株式の投機的取引に対する対策

証券市場で自由に株式が売買されることとなりますので、M & Aや投機的取引の対象となっていないか、

常に注意を払う必要が生じます。ただし、安定株主対策などを慎重に行うことで対応可能です。

なお、2006年3月7日に東京証券取引所から「買収防衛策の導入に係る上場制度の整備等に伴う株券上場審査基準等の一部改正について」が公表されました。その中では、買収防衛策の導入および定款の変更に係る開示についての適時開示ルールを定めるとともに、会社が買収防衛策を導入するにあたり、透明性、流通市場への影響および株主権の尊重といった事項を尊重するよう、規則上明示されています。さらに実効性を確保するために、尊重義務違反の公表および上場維持基準等が定められています。

## (2) 株主総会の運営対策

多くの株主が株主総会に出席し、いろいろな質疑が出る可能性があります。しかし、健全な経営を行っていれば、何を質疑されても応答は十分にできますし、また、会社の誠意ある応答により、会社に対する株主のより一層の理解が得られるものと考えられます。なお、特殊株主に対しては、適切かつ断固とした態度で対応することが肝要です。

## (3) 上場維持費用ならびに企業内容の開示義務および事務負担の増大

上場維持費用(証券取引所、株主名簿管理人、監査法人、証券印刷会社等)負担のほか、四半期ごとの決算発表や、有価証券報告書等の提出といった企業内容の開示が必要となり、事務負担が増大します。しかし、事務負担の増大については、上場準備時における内部管理システムの構築およびその効率的な運用により、十分に対処することができます。

なお、2008年4月1日以後開始する事業年度より、従来の財務諸表監査に加え、上場会社等に対して財務報告に係る内部統制の有効性に関する経営者の評価と当該評価に対する監査が義務付けられました。詳細は、「5. 上場準備作業の進め方 3 財務報告に係る内部統制の評価制度」をご参照ください。

さらに、金融庁から、2009年6月30日に「我が国における国際会計基準の取り扱いに関する意見書(中間報告)」が公表され、国際財務報告基準(IFRS基準)の導入に向けた方向性が示されました。IFRS基準の導入を単に会計基準の変更として考えるのではなく、企業経営全体に影響を及ぼす全社的な重大プロジェクトとして、十分な計画を立案し実行する必要があります。詳細は「5. 上場準備作業の進め方 4 国際財務報告基準(IFRS基準)」をご参照ください。

## (4) 株価への対策

株価の変動要因は多岐にわたり必ずしも企業側の努力が株価に結びつくとはいえませんが、公正な株価形成による有利な資金調達や資金コストの削減および企業イメージの向上のためIR活動の充実が求められます。

## (5) 経営戦略の変化

株式上場後は、一般的に安定した利益の計上を求められるため、設備投資などの意思決定において、慎重な判断を要求される傾向にあります。このため、中長期的な視点から経営計画を立案し、適時に適切な経営戦略を採りうる体制作りが必要となります。

## (6) 社会的責任の増大

株式上場による社会的信用の増大に伴い、社会的責任もより増大します。近年の企業の社会的責任を重視する風潮からも、適切なコーポレートガバナンスとコンプライアンス(法令遵守)が強く求められます。

なお、東京証券取引所では、コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議が取りまとめた「コーポレートガバナンス・コード原案」(2015年3月5日)を受けて、2015年6月1日に「コーポレートガバナンス・コード」を東京証券取引所の有価証券上場規程の別添として定めるとともに、関連する上場制度の整備を行いました。

さらに、スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議の提言を受け、東京証券取引所はコーポレートガバナンス・コードの改訂に係る有価証券上場規程の一部改正を行い、2021年6月11日から適用されています。

# 3 株式上場のための審査基準

上場申請にあたっては、上場審査基準に定められている一定の要件を満たす必要があります。これらは形式基準といわれ、この基準を充足することが最低限の要件となります。さらに、形式基準を満たした申請会社が実質基準による審査の対象となり、会社内容全般について詳細かつ多岐にわたる審査が実施されます。

## 1 形式基準

### (1)形式基準

東京証券取引所の主要3市場における形式基準の内容は以下のとおりです。

### 東証プライム市場の形式基準

(2022年4月4日現在)

審査項目/市場名	東証プライム	
(1) 流通株式数 上場時見込み(注1、2)	20,000単位以上(注10)	
(2) 純資産額(連結) 上場時見込み	50億円以上(かつ、単体が負でない)	
(3) 時価総額 上場時見込み	250億円以上	
(4) 流通株式時価総額 上場時見込み(注2)	100億円以上	
(5) 利益の額(連結)または売上高(連結)および時価総額(上場時見込み) aまたはbに適合(注3)	a. 最近2年間の利益の額の総額が25億円以上 b. 最近1年間の売上高が100億円以上かつ、時価総額が1,000億円以上	
(6) 会計監査	対象年度	2年間
	監査意見(注4、5)	虚偽記載なし、かつ、いずれも適正意見であり最近1年間は無限定適正または無限定の結論(四半期レビュー)であること
(7) 事業継続年数	直前事業年度の末日から起算して3年以前から取締役会を設置して、継続的に事業活動をしていること	
株式の分布状況	(8) 流通株式比率 上場時見込み(注2)	35%以上
	(9) 株主数 上場時見込み(注1,6)	800人以上
(10) その他	株式事務代行機関の設置 株式の譲渡制限なし 指定振替機関に対する取扱いの同意(注7) 単元株式数が上場時に100株となる見込みがあること 株券の種類に対する制限(注8)	
(11) 合併等(注9)	次の①および②に該当するものでないこと ① 新規上場申請日以後、同日の直前事業年度の末日から2年以内に、合併、会社分割、子会社化、非子会社化、事業の譲受けまたは譲渡を行う予定がある場合で、新規上場申請会社が実質的な存続会社でなくなる場合 ② 新規上場申請会社が解散会社となる合併、他の会社の完全子会社となる株式交換または株式移転を新規上場申請日の直前事業年度の末日から2年以内に行う予定のある場合(上場日以前に行う予定のある場合を除く)	

(注1) 1単位とは、単元株制度を採用する場合には1単元の株式数をいい、単元株制度を採用しない場合には1株をいいます。

(注2) 流通株式とは、上場申請に係る有価証券のうち、大株主および役員等の所有する有価証券ならびに申請会社が所有する自己株式など、その所有が固定的でほとんど流通可能性が認められない株式を除いた有価証券をいいます。

(注3) 利益の額は連結財務諸表を作成している場合は、連結損益計算書上の経常利益の額に非支配株主に帰属する当期純利益(損失)を加減して算出した額。  
連結財務諸表を作成していない場合は、損益計算書(単体)上の経常利益で判定。

(注4) 上場申請会社に係る株券等が国内の他の金融商品取引所に上場されている場合にあつては次の(a)、(b)に該当するものでないこと。

- (a) 最近1年間の内部統制報告書に「評価結果を表明できない」旨の記載  
 (b) 最近1年間の内部統制監査報告書に「意見の表明をしない」旨の記載(内部統制報告書に係る監査証明の免除を選択可能な期間において、監査証明の免除を行っている場合は除く)

(注5)「上場申請のための有価証券報告書」に記載される財務諸表等について、上場会社監査事務所(日本公認会計士協会の上場会社監査事務所登録制度に基づき準登録事務所名簿に登録されている監査事務所(日本公認会計士協会の品質管理レビューを受けた者に限る)を含む)の監査を受けていること。

(注6) 1単位以上所有する株主の数をいい、大株主上位10名(従業員持株会を除く)および特別利害関係者の数ならびに自己株式を保有した場合の当該上場申請会社を除き算定します。

(注7) 指定振替機関の振替業における取扱いの対象となるためには、上場申請会社が株券不発行会社であることが求められることから、申請会社が株券発行会社であり、かつ、株券不発行に係る手続を完了していない場合には、審査期間終了までに株券不発行に係る手続を行う必要があります。

(注8) 上場申請に係る株券等が次の(a)から(c)のいずれかであること。

- (a) 議決権付株式を1種類のみ発行している会社における当該議決権付株式  
 (b) 複数の種類の議決権付株式を発行している会社において、経済的利益を受ける権利の価額等が他のいずれの種類の議決権付株式よりも高い種類の議決権付株式  
 (c) 無議決権株式

(注9) 合併等に関しては、名古屋、福岡、札幌取引所は、不受理事項として規定しています。

(注10) 名古屋、福岡、札幌の形式基準である流通株式および公募株式の基準は、「流通株式数2,000単位以上かつ上場株式数の25%以上」または「1,000単位または上場株式数の10%のいずれか多い株式数以上の公募または売出しを行うこと」とされ、いずれか一方を満たせば足りることとなります。

#### 東証スタンダード市場/東証グロース市場の形式基準

(2022年4月4日現在)

審査項目/市場名		東証スタンダード	東証グロース
(1) 上場対象企業		一定の流動性を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業	高い成長可能性を実現するための事業計画およびその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる企業
(2) 流通株式数 上場時見込み(注1、2)		2,000単位以上	1,000単位以上
(3) 純資産額(連結) 上場時見込み		純資産の額が正	—
(4) 流通株式時価総額 上場時見込み(注2)		10億円以上	5億円以上
(5) 利益の額(連結)(注3)		最近1年間における利益の額が1億円以上	—
(6) 会計監査	対象年度	2年間	
	監査意見 (注5、6)	虚偽記載なし、かつ、いずれも適正意見であり最近1年間は無限定適正または無限定の結論(四半期レビュー)であること	
(7) 事業継続年数		直前事業年度の末日から起算して3年以前から取締役会を設置して、継続的に事業活動をしていること	直前事業年度の末日から起算して1年以前から取締役会を設置して、継続的に事業活動をしていること
株式の分布 状況	(8) 流通株式比率 上場時見込み	25%以上	
	(9) 株主数 上場時見込み	400人以上	150人以上
(10) 公募の実施		—	500単位以上の公募
(11) 上場後の会社情報の提供等		—	「事業計画および成長可能性に関する事項」について、1事業年度に1回以上(事業年度経過後3ヵ月以内に少なくとも1回)の頻度で、開示することが求められる

(12) その他	株式事務代行機関の設置 株式の譲渡制限なし 指定振替機関に対する取扱いの同意(注7) 単元株式数が上場時に100株となる見込みがあること 上場申請に係る株券等が次の(a)から(c)のいずれかであること (a)議決権付株式を1種類のみ発行している会社における当該議決権付株式 (b)複数の種類の議決権付株式を発行している会社において、経済的利益を受ける権利の価額等が他のいずれの種類の議決権付株式よりも高い種類の議決権付株式 (c)無議決権株式	
(13) 合併等の実施の見込み	次のaおよびbに該当するものでないこと a. 新規上場申請日以後、同日の直前事業年度の末日から2年以内に、合併、会社分割、子会社化若しくは非子会社化若しくは事業の譲受けもしくは譲渡を行う予定があり、かつ、申請会社が当該行為により実質的な存続会社でなくなる場合 b. 申請会社が解散会社となる合併、他の会社の完全子会社となる株式交換又は株式移転を新規上場申請日の直前事業年度の末日から2年以内に行う予定のある場合(上場日以前に行う予定のある場合を除く。)	—

(注1) 1単位とは、単元株制度を採用する場合には1単元の株式数をいい、単元株制度を採用しない場合には1株をいいます。

(注2) 流通株式とは、上場申請に係る有価証券のうち、大株主および役員等の所有する有価証券ならびに申請会社が所有する自己株式など、その所有が固定的でほとんど流通可能性が認められない株式を除いた有価証券をいいます。

(注3) 利益の額は連結財務諸表を作成している場合は、連結損益計算書上の経常利益の額に非支配株主に帰属する当期純利益(損失)を加減して算出した額。  
 連結財務諸表を作成していない場合は、損益計算書(単体)上の経常利益で判定。

(注4) 主幹事証券会社は、申請会社の利益の額および売上高が、以下の(a)(b)に該当しないときは、申請会社の成長に係る評価の対象とした事業について東京証券取引所所定の推薦書を提出することが必要です。  
 (a)最近2年間において、最近の1年間の利益の額が最初の1年間の利益の額と比して3割以上増加して1億円以上であり、かつ、最近の1年間の売上高が最初の1年間の売上高と比して増加しているとき  
 (b)最近2年間において、最初の1年間の利益の額がゼロ以下であって、最近の1年間の利益の額が1億円以上であり、かつ、最近の1年間の売上高が最初の1年間の売上高と比して増加しているとき

(注5) 申請会社に係る株券等が国内の他の金融商品取引所に上場されている場合にあっては、次の(a)(b)に該当するものでないこと。  
 (a)最近1年間の内部統制報告書に「評価結果を表明できない」旨の記載  
 (b)最近1年間の内部統制監査報告書に「意見の表明をしない」旨の記載(内部統制報告書に係る監査証明の免除を選択可能な期間において、監査証明の免除を行っている場合は除く)

(注6) 「上場申請のための有価証券報告書」に記載される財務諸表等について、上場会社監査事務所(日本公認会計士協会の上場会社監査事務所登録制度に基づき準登録事務所名簿に登録されている監査事務所(日本公認会計士協会の品質管理レビューを受けた者に限る)を含む)の監査を受けていること。

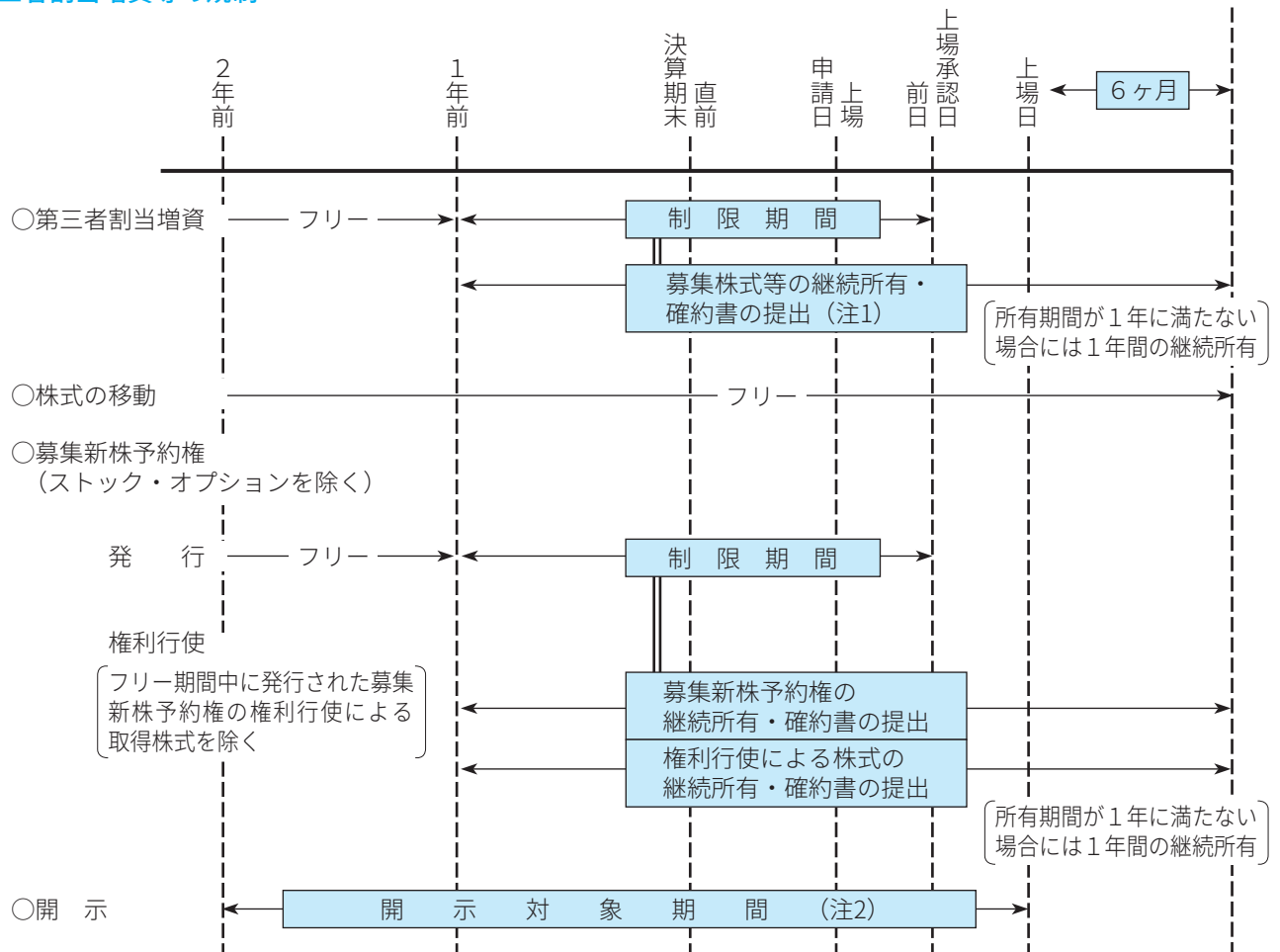
(注7) 指定振替機関の振替業における取扱いの対象となるためには、上場申請会社が株券不発行会社であることが求められることから、申請会社が株券発行会社であり、かつ、株券不発行に係る手続を完了していない場合には、審査期間終了までに株券不発行に係る手続を行う必要があります。

## (2) 上場前規制

上場前に行われる第三者割当増資等が短期に利益を獲得する手段として利用されたり、上場直前に意図的な株式移動を行い特定の者に利益を与えることに対しては、株式上場制度の公正性・信頼性を確保する観点から、従来は禁止期間を含む厳格な規制がありました。しかし、中堅・中小企業等の資金調達ニーズに対し、証券市場が十分な機能を発揮することが求められてい

るため、上場前規制においてそれらの要請に支障となる部分の見直しが行われ、現在は、割当株式等を一定期間継続所有および確約書を提出すること、ならびに内容を開示し透明性を確保することを条件に、上場前の第三者割当増資等や株式等の移動も可能になっています。第三者割当増資等の上場前規制は以下のとおりであり、当該規定に違反した場合は、上場申請が受理されないこととなります。

### 第三者割当増資等の規制



#### (注1) 募集株式の継続所有

制限期間中の第三者割当等による募集株式の取得者は、第三者割当増資等の効力発生日以降上場日から6ヵ月を経過するまでの間(ただし、その期間が1年に満たない場合は1年間)、取得した株式等を原則として、継続的に所有し、かつ、申請会社と取得者の二者間による継続所有に係る確約書の締結が義務付けられます。確約書の締結を行っていない場合には申請が認められません。

#### (注2) 開示対象期間

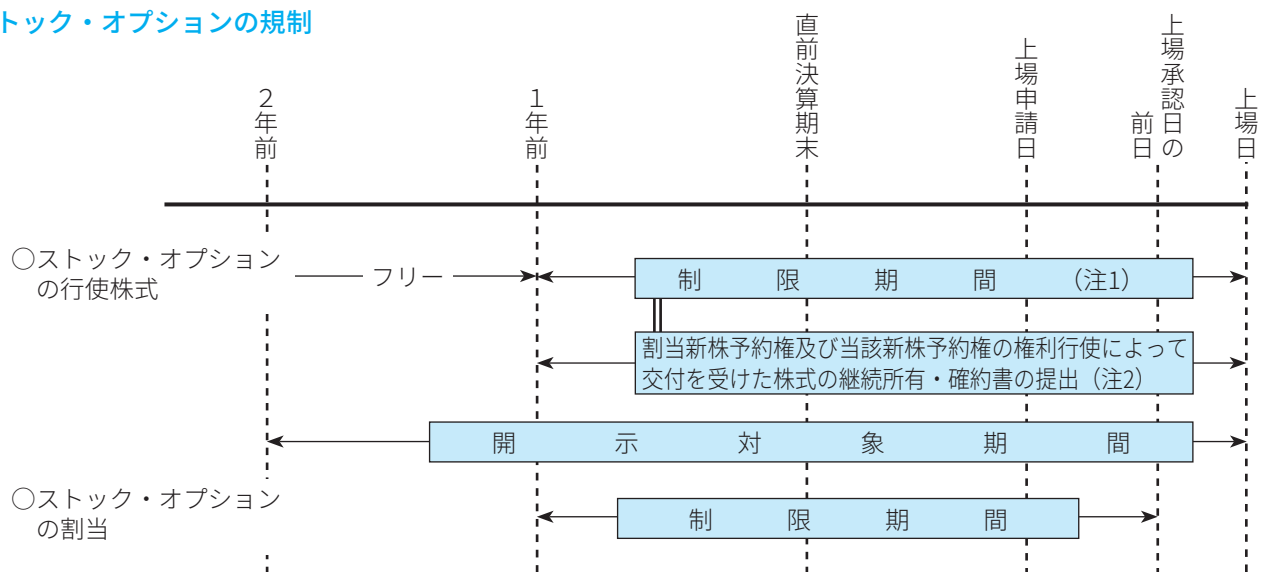
開示対象期間中の特別利害関係者等の株式等の移動状況(氏名、申請会社との関係、価格、移動理由等)および第三者割当による募集株式等の割当の概況(株式等の発行内容、割当先の概況、割当先と申請会社の関係等)は、申請書類の開示対象となるとともに有価証券届出書等の開示対象となります。

第三者割当等による募集株式等の割当および特別利害関係者等の株式移動等の状況に関する開示を行う十分な体制が確立されていることが審査対象となります。

株価算定において「有価証券上場規程施行規則(東証) 別添7 価格の算定根拠の記載について」等(62頁(株価算定方式の例示)参照)に掲げる方式を採用している場合には、その旨およびその方式を採用した経緯、これらの方式によらない場合には、具体的な株価算定の考え方およびその考え方を採用した事由が開示されていることが審査対象となります。

(注3) 上場前規制上の制限期間は上場日の前日までですが、募集株式等割当の開示や継続所有の確約書締結状況の確認等のため、実質的には上場承認日の前日までとなり、上場承認日以降上場日までの数週間は確約の締結を行うような募集株式等割当は実質的に行うことはできません。

## ストック・オプションの規制



(注1) 規制の対象となるストック・オプションとは、申請会社が申請日の直前決算期末の1年前の日の翌日から上場日の前日までの間において、当該会社(当該会社の子会社を含む)の役員(役員持株会を含み、取締役、会計参与、監査役、執行役をいう)、従業員に報酬として発行する新株予約権をいいます。

(注2) スtock・オプションによる新株予約権は、上場日の前日またはその行使する日のいずれか早い日までの間継続所有すること、および新株予約権の行使により取得した株券等は、上場日の前日まで継続所有すること、および継続所有に関する確約書を締結することが義務付けられます。

## 2 実質基準

実質基準とは、上場申請会社の企業グループが、上場会社としてふさわしい実質的な内容を伴った会社であり、上場することで、公正な株価の形成、適正な流

通確保が可能であり、もって公益または投資家保護を達成できるかに重点をおいて審査を行う基準をいいます。具体的には、次のような観点から審査されることになります。

### プライム市場における実質基準

審査項目	審査基準の取扱い
1. 企業の継続性および収益性	(1) 企業グループの事業計画が、そのビジネスモデル、事業環境、リスク要因等を踏まえて、適切に策定されていると認められること。
継続的に事業を営み、安定的かつ優れた収益基盤を有していること	(2) 企業グループが今後において安定的に相応の利益を計上することができる合理的な見込みがあること。

審査項目	審査基準の取扱い
	<p>(3)企業グループの経営活動(事業活動並びに投資活動および財務活動をいう。)が、次のaからdまでに掲げる事項その他の事項から、安定かつ継続的に遂行することができる状況にあると認められること。</p> <p>a 企業グループの事業活動が、仕入れ、生産、販売の状況、取引先との取引実績並びに製商品・サービスの特徴および需要動向その他の事業の遂行に関する状況(企業グループの構造に関する観点を除く。)に照らして、安定かつ継続的に遂行することができる状況にあること。また、企業グループの構造が、継続的な事業活動の遂行を著しく妨げるものでないこと。</p> <p>b 企業グループの設備投資および事業投資等の投資活動が、投資状況の推移および今後の見通し等の状況に照らして、経営活動の継続性に支障を来す状況にないこと。</p> <p>c 企業グループの資金調達等の財務活動が、財務状況の推移および今後の見通し等に照らして、経営活動の継続性に支障を来す状況にないこと。</p> <p>d 企業グループの主要な事業活動の前提となる事項(主要な業務又は製商品に係る許可、認可、免許若しくは登録又は販売代理店契約若しくは生産委託契約をいう。)について、その継続に支障を来す要因が発生している状況が見られないこと。</p>
<p>2.企業経営の健全性</p> <p>事業を公正かつ忠実に遂行していること</p>	<p>(1)企業グループが、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、その関連当事者その他の特定の者との間で、取引行為(間接的な取引行為および無償の役務の提供および享受を含む。)その他の経営活動を通じて不当に利益を供与又は享受していないと認められること。</p> <p>a 企業グループとその関連当事者その他の特定の者との間に取引が発生している場合において、当該取引が取引を継続する合理性および取引価格を含めた取引条件の妥当性を有すること。</p> <p>b 企業グループの関連当事者その他の特定の者が自己の利益を優先することにより、企業グループの利益が不当に損なわれる状況にないこと。</p> <p>(2)役員相互の親族関係、その構成、勤務実態又は他の会社等の役員等との兼職の状況が、役員としての公正、忠実かつ十分な職務の執行又は有効な監査の実施を損なう状況でないと認められること。</p> <p>(注)この場合において、取締役、会計参与又は執行役その他これらに準ずるものの配偶者並びに二親等内の血族および姻族が監査役、監査等委員又は監査委員その他これらに準ずるものに就任しているときは、有効な監査の実施を損なう状況にあるとみなすものとする。</p> <p>(3)新規上場申請会社が親会社等を有している場合(上場後最初に終了する事業年度の末日までに親会社等を有しないこととなる見込みがある場合を除く。)には、次のaからcまでに掲げる事項その他の事項から、新規上場申請会社の企業グループの経営活動が当該親会社等からの独立性を有する状況にあると認められること(「4.子会社上場」参照)。</p> <p>a 上場申請会社の企業グループの事業内容と親会社等の企業グループ(新規上場申請会社の企業グループを除く。)の事業内容の関連性、親会社等の企業グループからの事業調整の状況およびその可能性その他の事項を踏まえ、事実上、当該親会社等の一事業部門と認められる状況にないこと。</p> <p>b 上場申請会社の企業グループ又は親会社等の企業グループが、通常の取引の条件(例えば市場の実勢価格をいう。)と著しく異なる条件での取引等、当該親会社等又は当該新規上場申請会社の企業グループの不利益となる取引行為を強制又は誘引していないこと。</p> <p>c 上場申請会社の企業グループの出向者の受入れ状況が、親会社等に過度に依存しておらず、継続的な経営活動を阻害するものでないと認められること。</p>



審査項目	審査基準の取扱い
<p>3.企業のコーポレートガバナンスおよび内部管理体制の有効性</p> <p>コーポレートガバナンスおよび内部管理体制が適切に整備され、機能していること</p>	<p>(1)企業グループの役員の適正な職務の執行を確保するための体制が、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>a 企業グループの役員の職務の執行に対する有効な牽制および監査が実施できる機関設計および役員構成であること。なお、この場合の上場審査は、次の①から⑤までに掲げる事項の遵守状況を勘案して行う。</p> <p>①独立役員(一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役または社外監査役をいう)の1名以上の確保</p> <p>②「コーポレートガバナンス・コード」の各原則の実施または実施しない理由の説明</p> <p>③取締役会、監査役会(または監査委員会、監査等委員会)および会計監査人の設置</p> <p>④会計監査人を金融商品取引法に基づく監査を行う公認会計士等として選任</p> <p>⑤業務の適正を確保するために必要な体制の整備に係る決定ならびに当該体制の適切な構築および運用</p> <p>b 企業グループにおいて、企業の継続および効率的な経営の為に役員の職務の執行に対する牽制および監査が実施され、有効に機能していること。</p> <p>(2)企業グループが経営活動を有効に行うため、その内部管理体制が、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>a 企業グループの経営活動の効率性および内部牽制機能を確保するに当たって必要な経営管理組織(社内諸規則を含む。)が、適切に整備、運用されている状況にあること。</p> <p>b 企業グループの内部監査体制が、適切に整備、運用されている状況にあること。</p> <p>(3)企業グループの経営活動の安定かつ継続的な遂行および適切な内部管理体制の維持のために必要な人員が確保されている状況にあると認められること。</p> <p>(4)企業グループがその実態に即した会計処理基準を採用し、かつ、必要な会計組織が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>(5)企業グループにおいて、その経営活動その他の事項に関する法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用され、また、最近において重大な法令違反を犯しておらず、今後においても重大な法令違反となるおそれのある行為を行っていない状況にあると認められること。</p>
<p>4.企業内容等の開示の適正性</p> <p>企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること</p>	<p>(1)企業グループが、経営に重大な影響を与える事実等の会社情報を適正に管理し、投資者に対して適時、適切に開示することができる状況にあると認められること。また、内部者取引等の未然防止に向けた体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>(2)新規上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものについて、法令等に準じて作成されており、かつ、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項が適切に記載されていると認められること。</p> <p>a 上場申請会社およびその企業グループの財政状態および経営成績、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等の投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項(新規上場申請会社の企業グループが、中長期的な企業価値向上のための投資活動により相応の利益を一時的に計上しないことが見込まれる場合は、当該投資活動に係る事項を含む。)</p> <p>b 企業グループの主要な事業活動の前提となる事項に係る次の①から④までに掲げる事項</p> <p>①企業グループの主要な事業活動の前提となる事項の内容</p> <p>②許認可等の有効期間その他の期限が法令又は契約等により定められている場合には、当該期限</p> <p>③許認可等の取消し、解約その他の事由が法令又は契約等により定められている場合には、当該事由</p> <p>④企業グループの主要な事業活動の前提となる事項について、その継続に支障を来す要因が発生していない旨および当該要因が発生した場合に事業活動に重大な影響を及ぼす旨</p>

審査項目	審査基準の取扱い
	<p>(3) 企業グループが、その関連当事者その他の特定の者との間の取引行為又は株式の所有割合の調整等により、新規上場申請会社の企業グループの実態の開示を歪めていないこと。</p> <p>(4) 親会社等を有している場合(上場後最初に終了する事業年度の末日までに親会社等を有しないこととなる見込みがある場合を除く。)には、当該親会社等の開示が有効であるものとして、次の a 又は b のいずれかに該当すること(「4.子会社上場」参照)。  a 上場申請会社の親会社等が発行する株券等が国内の金融商品取引所に上場されていること(海外上場等の場合でも認められるケースあり)。  b 上場申請会社が、その経営に重大な影響を与える親会社等(前 a に適合する親会社等を除く。)に関する事実等の会社情報を適切に把握することができる状況にあり、上場申請会社が、当該会社情報のうち新規上場申請会社の経営に重大な影響を与えるものを投資者に対して適切に開示することに当該親会社等が同意することについて書面により確約すること。</p>
<p>5. その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</p>	<p>(1) 株主又は外国株預託証券等の所有者の権利内容およびその行使の状況が、次の a および b に掲げる事項その他の事項から、公益又は投資者保護の観点で適当と認められること。  a 株主又は外国株預託証券等の所有者の権利内容およびその行使が不当に制限されていないこと。  b 買収防衛策を導入している場合には、規程第 440 条各号に掲げる事項(開示の十分性・透明性・流通市場への影響・株主の権利の尊重)を遵守していること。</p> <p>(2) 企業グループが、経営活動や業績に重大な影響を与える係争又は紛争等を抱えていないこと。</p> <p>(3) 企業グループが反社会的勢力による経営活動への関与を防止するための社内体制を整備し、当該関与の防止に努めていることおよびその実態が公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。</p> <p>(4) 上場申請に係る内国株券が、無議決権株式又は議決権の少ない株式である場合は、株主の権利を尊重したスキームであること。</p> <p>(5) その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。</p>

- プライム市場では、実質基準の「1. 企業の継続性および収益性」で安定的に相応の利益を計上することが求められています。この「相応の利益」とは、プライム市場は250億円以上の時価総額が求められていることから、当該水準に照らして相応と認められる利益をいいます。
- 2021年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、内容が拡充されています。特にプライム市場上場会社はより高いガバナンス水準が求められており、以下の項目について他の市場の上場会社と比較し、より充実した対応が必要となります。
  - ・ 少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とする
  - ・ 開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行う
  - ・ 自社のサステナビリティの取組みの開示について、TCFDまたは同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進める
  - ・ 取締役会において少なくとも3分の1以上(必要な場合は過半数)を独立社外取締役とする
  - ・ 指名委員会、報酬委員会について過半数を独立社外取締役により構成することを基本とし、独立性に関する考え方・権限・役割等を明らかにする

## スタンダード市場における実質基準

審査項目	審査基準の取扱い
<p>1.企業の継続性および収益性</p> <p>継続的に事業を営み、かつ、安定的な収益基盤を有していること</p>	<p>(1)企業グループの事業計画が、そのビジネスモデル、事業環境、リスク要因等を踏まえて、適切に策定されていると認められること。</p> <p>(2)企業グループが今後において安定的に利益を計上することができる合理的な見込みがあること。</p> <p>(3)企業グループの経営活動(事業活動並びに投資活動および財務活動をいう。)が、次のaからdまでに掲げる事項その他の事項から、安定かつ継続的に遂行することができる状況にあると認められること。</p> <p>a 企業グループの事業活動が、仕入れ、生産、販売の状況、取引先との取引実績並びに製商品・サービスの特徴および需要動向その他の事業の遂行に関する状況(企業グループの構造に関する観点を除く。)に照らして、安定かつ継続的に遂行することができる状況にあること。また、企業グループの構造が、継続的な事業活動の遂行を著しく妨げるものでないこと。</p> <p>b 企業グループの設備投資および事業投資等の投資活動が、投資状況の推移および今後の見通し等の状況に照らして、経営活動の継続性に支障を来す状況にないこと。</p> <p>c 企業グループの資金調達等の財務活動が、財務状況の推移および今後の見通し等に照らして、経営活動の継続性に支障を来す状況にないこと。</p> <p>d 企業グループの主要な事業活動の前提となる事項(主要な業務又は製商品に係る許可、認可、免許若しくは登録又は販売代理店契約若しくは生産委託契約をいう。)について、その継続に支障を来す要因が発生している状況が見られないこと。</p>
<p>2.企業経営の健全性</p> <p>事業を公正かつ忠実に遂行していること</p>	<p>(1)企業グループが、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、その関連当事者その他の特定の者との間で、取引行為(間接的な取引行為および無償の役務の提供および享受を含む。)その他の経営活動を通じて不当に利益を供与又は享受していないと認められること。</p> <p>a 企業グループとその関連当事者その他の特定の者との間に取引が発生している場合において、当該取引が取引を継続する合理性および取引価格を含めた取引条件の妥当性を有すること。</p> <p>b 企業グループの関連当事者その他の特定の者が自己の利益を優先することにより、企業グループの利益が不当に損なわれる状況にないこと。</p> <p>(2)役員相互の親族関係、その構成、勤務実態又は他の会社等の役員等との兼職の状況が、役員としての公正、忠実かつ十分な職務の執行又は有効な監査の実施を損なう状況でないと認められること。</p> <p>(注)この場合において、取締役、会計参与又は執行役その他これらに準ずるものの配偶者並びに二親等内の血族および姻族が監査役、監査等委員又は監査委員その他これらに準ずるものに就任しているときは、有効な監査の実施を損なう状況にあるとみなすものとする。</p> <p>(3)親会社等を有している場合(上場後最初に終了する事業年度の末日までに親会社等を有しないこととなる見込みがある場合を除く。)には、次のaからcまでに掲げる事項その他の事項から、上場申請会社の企業グループの経営活動が当該親会社等からの独立性を有する状況にあると認められること(「4.子会社上場」参照)。</p> <p>a 上場申請会社の企業グループの事業内容と親会社等の企業グループ(上場申請会社の企業グループを除く。以下同じ)の事業内容の関連性、親会社等の企業グループからの事業調整の状況およびその可能性その他の事項を踏まえ、事実上、当該親会社等の一事業部門と認められる状況にないこと。</p> <p>b 上場申請会社の企業グループ又は親会社等の企業グループが、通常取引の条件(例えば市場の実勢価格をいう。)と著しく異なる条件での取引等、当該親会社等又は当該新規上場申請会社の企業グループの不利益となる取引行為を強制又は誘引していないこと。</p> <p>c 上場申請会社の企業グループの出向者の受入れ状況が、親会社等に過度に依存しておらず、継続的な経営活動を阻害するものでないと認められること。</p>

審査項目	審査基準の取扱い
<p>3.企業のコーポレートガバナンスおよび内部管理体制の有効性</p> <p>コーポレートガバナンスおよび内部管理体制が適切に整備され、機能していること</p>	<p>(1)企業グループの役員の適正な職務の執行を確保するための体制が、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>a 企業グループの役員の職務の執行に対する有効な牽制および監査が実施できる機関設計および役員構成であること。なお、この場合の上場審査は、次の①から⑤までに掲げる事項の遵守状況を勘案して行う。</p> <p>①独立役員(一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役または社外監査役をいう)の1名以上の確保</p> <p>②「コーポレートガバナンス・コード」の各原則の実施または実施しない理由の説明</p> <p>③取締役会、監査役会(または監査委員会、監査等委員会)および会計監査人の設置</p> <p>④会計監査人を金融商品取引法に基づく監査を行う公認会計士等として選任</p> <p>⑤業務の適正を確保するために必要な体制の整備に係る決定ならびに当該体制の適切な構築および運用</p> <p>b 企業グループにおいて、企業の継続および効率的な経営の為に役員の職務の執行に対する牽制および監査が実施され、有効に機能していること。</p> <p>(2)企業グループが経営活動を有効に行うため、その内部管理体制が、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>a 企業グループの経営活動の効率性および内部牽制機能を確保するに当たって必要な経営管理組織(社内諸規則を含む。)が、適切に整備、運用されている状況にあること。</p> <p>b 企業グループの内部監査体制が、適切に整備、運用されている状況にあること。</p> <p>(3)企業グループの経営活動の安定かつ継続的な遂行および適切な内部管理体制の維持のために必要な人員が確保されている状況にあると認められること。</p> <p>(4)企業グループがその実態に即した会計処理基準を採用し、かつ、必要な会計組織が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>(5)企業グループにおいて、その経営活動その他の事項に関する法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用され、また、最近において重大な法令違反を犯しておらず、今後においても重大な法令違反となるおそれのある行為を行っていない状況にあると認められること。</p>
<p>4.企業内容等の開示の適正性</p> <p>企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること</p>	<p>(1)企業グループが、経営に重大な影響を与える事実等の会社情報を適正に管理し、投資者に対して適時、適切に開示することができる状況にあると認められること。また、内部者取引等の未然防止に向けた体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>(2)新規上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものについて、法令等に準じて作成されており、かつ、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項が適切に記載されていると認められること。</p> <p>a 上場申請会社およびその企業グループの財政状態および経営成績、役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等の投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項</p> <p>b 企業グループの主要な事業活動の前提となる事項に係る次の①から④までに掲げる事項</p> <p>①企業グループの主要な事業活動の前提となる事項の内容</p> <p>②許認可等の有効期間その他の期限が法令又は契約等により定められている場合には、当該期限</p> <p>③許認可等の取消し、解約その他の事由が法令又は契約等により定められている場合には、当該事由</p> <p>④企業グループの主要な事業活動の前提となる事項について、その継続に支障を来す要因が発生していない旨および当該要因が発生した場合に事業活動に重大な影響を及ぼす旨</p> <p>(3)企業グループが、その関連当事者その他の特定の者との間の取引行為又は株式の所有割合の調整等により、新規上場申請会社の企業グループの実態の開示を歪めていないこと。</p>

審査項目	審査基準の取扱い
	<p>(4)親会社等を有している場合(上場後最初に終了する事業年度の末日までに親会社等を有しないこととなる見込みがある場合を除く。)には、当該親会社等の開示が有効であるものとして、次のa又はbのいずれかに該当すること(「4.子会社上場」参照)。</p> <p>a 上場申請会社の親会社等が発行する株券等が国内の金融商品取引所に上場されていること(海外上場等の場合でも認められるケースあり)。</p> <p>b 上場申請会社が、その経営に重大な影響を与える親会社等(前aに適合する親会社等を除く。)に関する事実等の会社情報を適切に把握することができる状況にあり、上場申請会社が、当該会社情報のうち新規上場申請会社の経営に重大な影響を与えるものを投資者に対して適切に開示することに当該親会社等が同意することについて書面により確約すること。</p>
5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項	<p>(1)株主又は外国株預託証券等の所有者の権利内容およびその行使の状況が、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、公益又は投資者保護の観点で適当と認められること。</p> <p>a 株主又は外国株預託証券等の所有者の権利内容およびその行使が不当に制限されていないこと。</p> <p>b 買収防衛策を導入している場合には、規程第440条各号に掲げる事項(開示の十分性・透明性・流通市場への影響・株主の権利の尊重)を遵守していること。</p> <p>(2)企業グループが、経営活動や業績に重大な影響を与える係争又は紛争等を抱えていないこと。</p> <p>(3)企業グループが反社会的勢力による経営活動への関与を防止するための社内体制を整備し、当該関与の防止に努めていることおよびその実態が公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。</p> <p>(4)上場申請に係る内国株券が、無議決権株式又は議決権の少ない株式である場合は、株主の権利を尊重したスキームであること。</p> <p>(5)その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。</p>

グロース市場における実質基準

審査項目	審査基準の取扱い
<p>1.企業内容、リスク情報等の開示の適切性</p> <p>企業内容、リスク情報等の開示を適切に行うことができる状況にあること。</p>	<p>(1)企業グループが、経営に重大な影響を与える事実等の会社情報を適正に管理し、投資者に対して適時、適切に開示することができる状況にあると認められること。また、内部者取引等の未然防止に向けた体制が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>(2)上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものについて、法令等に準じて作成されており、かつ、次のaからdまでに掲げる事項その他の事項が、上場申請会社およびその企業グループの業種・業態の状況を踏まえて、適切に記載されていると認められること。</p> <p>a 上場申請会社およびその企業グループの財政状態・経営成績・資金収支の状況に係る分析および説明、関係会社の状況、研究開発活動の状況、大株主の状況、役員・従業員の状況、配当政策、公募増資の資金使途等の投資者の投資判断上有用な事項</p> <p>b 事業年数の短さ、累積欠損又は事業損失の発生の状況、特定の役員への経営の依存、他社との事業の競合状況、市場や技術の不確実性、特定の者からの事業運営上の支援の状況等の投資者の投資判断に際して新規上場申請会社のリスク要因として考慮されるべき事項</p> <p>c 上場申請会社およびその企業グループの事業計画および成長可能性に関する事項について投資者の投資判断上有用な事項</p> <p>d 企業グループの主要な事業活動の前提となる事項に係る次の①から④までに掲げる事項</p> <p>①企業グループの主要な事業活動の前提となる事項の内容</p> <p>②許認可等の有効期間その他の期限が法令又は契約等により定められている場合には、当該期限</p> <p>③許認可等の取消し、解約その他の事由が法令又は契約等により定められている場合には、当該事由</p> <p>④企業グループの主要な事業活動の前提となる事項について、その継続に支障を来す要因が発生していない旨および当該要因が発生した場合に事業活動に重大な影響を及ぼす旨</p> <p>(3)企業グループが、その関連当事者その他の特定の者との間の取引行為又は株式の所有割合の調整等により、企業グループの実態の開示を歪めていないこと。</p> <p>(4)親会社等を有している場合(上場後最初に終了する事業年度の末日までに親会社等を有しないこととなる見込みがある場合を除く。)には、当該親会社等の開示が有効であるものとして、次のa又はbのいずれかに該当すること。ただし、当該親会社等との事業上の関連が希薄であり、かつ、当該親会社等による新規上場申請会社の株式の所有が投資育成を目的としたものであり、事業活動を実質的に支配することを目的とするものでないことが明らかな場合は、この限りでない(「4.子会社上場」参照)。</p> <p>a 上場申請会社の親会社等が発行する株券等が国内の金融商品取引所に上場されていること(海外上場等の場合でも認められるケースあり)。</p> <p>b 上場申請会社が、その経営に重大な影響を与える親会社等(前aに適合する親会社等を除く。)に関する事実等の会社情報を適切に把握することができる状況にあり、上場申請会社が、当該会社情報のうち新規上場申請会社の経営に重大な影響を与えるものを投資者に対して適切に開示することに当該親会社等が同意することについて書面により確約すること。</p>
<p>2.企業経営の健全性</p> <p>事業を公正かつ忠実に遂行していること</p>	<p>(1)企業グループが、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、その関連当事者その他の特定の者との間で、取引行為その他の経営活動を通じて不当に利益を供与又は享受していないと認められること。</p> <p>a 企業グループとその関連当事者その他の特定の者との間に取引が発生している場合において、当該取引が取引を継続する合理性を有し、また、取引価格を含めた取引条件が新規上場申請会社の企業グループに明らかに不利な条件でないこと。</p> <p>b 企業グループの関連当事者その他の特定の者が自己の利益を優先することにより、新規上場申請会社の企業グループの利益が不当に損なわれる状況にないこと。</p>

審査項目	審査基準の取扱い
	<p>(2) 役員の相互の親族関係、その構成、勤務実態又は他の会社等の役職員等との兼職の状況が、当該新規上場申請会社の役員としての公正、忠実かつ十分な職務の執行又は有効な監査の実施を損なう状況でないと認められること。 (注) この場合において、新規上場申請会社の取締役、会計参与又は執行役その他これらに準ずるものの配偶者並びに二親等内の血族および姻族が監査役、監査等委員又は監査委員その他これらに準ずるものに就任しているときは、有効な監査の実施を損なう状況にあるとみなすものとする。</p> <p>(3) 親会社等を有している場合(上場後最初に終了する事業年度の末日までに親会社等を有しないこととなる見込みがある場合を除く。)には、次のaからcまでに掲げる事項その他の事項から、上場申請会社の企業グループの経営活動が当該親会社等からの独立性を有する状況にあると認められること(「4.子会社上場」参照)。 a 上場申請会社の企業グループの事業内容と親会社等の企業グループの事業内容の関連性、親会社等の企業グループからの事業調整の状況およびその可能性その他の事項を踏まえ、事実上、当該親会社等の一事業部門と認められる状況にないこと。 b 上場申請会社の企業グループ又は親会社等の企業グループが、原則として通常取引の条件と著しく異なる条件での取引等、当該親会社等又は当該新規上場申請会社の企業グループの不利益となる取引行為を強制又は誘引していないこと。 c 上場申請会社の企業グループの出向者の受入れ状況が、親会社等に過度に依存しておらず、継続的な経営活動を阻害するものでないと認められること。</p>
<p>3. 企業のコーポレートガバナンスおよび内部管理体制の有効性</p> <p>コーポレートガバナンスおよび内部管理体制が、企業の規模や成熟度等に応じて整備され、適切に機能していること。</p>	<p>(1) 企業グループの役員の適正な職務の執行を確保するための体制が、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、相応に整備され、適切に運用されている状況にあると認められること。 a 企業グループの役員の職務の執行に対する有効な牽制および監査が実施できる機関設計および役員構成であること。なお、この場合の上場審査は、次の①から⑤までに掲げる事項の遵守状況を勘案して行う。 ① 独立役員(一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役または社外監査役をいう)の1名以上の確保 ② 「コーポレートガバナンス・コード」の各原則の実施または実施しない理由の説明 ③ 取締役会、監査役会(または監査委員会、監査等委員会)および会計監査人の設置 ④ 会計監査人を金融商品取引法に基づく監査を行う公認会計士等として選任 ⑤ 業務の適正を確保するために必要な体制の整備に係る決定ならびに当該体制の適切な構築および運用 b 企業グループにおいて、効率的な経営の為に役員の職務の執行に対する牽制および監査が実施され、有効に機能していること。</p> <p>(2) 企業グループが経営活動を有効に行うため、その内部管理体制が、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、相応に整備され、適切に運用されている状況にあると認められること。 a 企業グループの経営活動の効率性および内部牽制機能を確保するに当たって必要な経営管理組織が、相応に整備され、適切に運用されている状況にあること。 b 企業グループの内部監査体制が、相応に整備され、適切に運用されている状況にあること。</p> <p>(3) 企業グループの経営活動の安定かつ継続的な遂行および内部管理体制の維持のために必要な人員が確保されている状況にあると認められること。</p> <p>(4) 企業グループがその実態に即した会計処理基準を採用し、かつ、必要な会計組織が、適切に整備、運用されている状況にあると認められること。</p> <p>(5) 企業グループにおいて、その経営活動その他の事項に関する法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用され、また、最近において重大な法令違反を犯しておらず、今後においても重大な法令違反となるおそれのある行為を行っていない状況にあると認められること。</p>

審査項目	審査基準の取扱い
4.事業計画の合理性 相応に合理的な事業計画を策定しており、当該事業計画を遂行するために必要な事業基盤を整備していること又は整備する合理的な見込みのあること。	(1)企業グループの事業計画が、そのビジネスモデル、事業環境、リスク要因等を踏まえて、適切に策定されていると認められること。 (2)企業グループの事業計画を遂行するために必要な事業基盤が整備されていると認められること又は整備される合理的な見込みがあると認められること。
5.その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項	(1)株主又は外国株預託証券等の所有者の権利内容およびその行使の状況が、次のaおよびbに掲げる事項その他の事項から、公益又は投資者保護の観点で適当と認められること。 a 株主又は外国株預託証券等の所有者の権利内容およびその行使が不当に制限されていないこと。 b 買収防衛策を導入している場合には、規程第440条各号に掲げる事項(開示の充分性・透明性・流通市場への影響・株主の権利の尊重)を遵守していること。 (2)企業グループが、経営活動や業績に重大な影響を与える係争又は紛争等を抱えていないこと。 (3)企業グループの主要な事業活動の前提となる事項について、その継続に支障を来す要因が発生している状況が見られないこと。 (4)企業グループが反社会的勢力による経営活動への関与を防止するための社内体制を整備し、当該関与の防止に努めていることおよびその実態が公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。 (5)上場申請に係る内国株券が、無議決権株式又は議決権の少ない株式である場合は、株主の権利を尊重したスキームであること。 (6)その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。

●上場申請会社がグロース市場の適合要件である高い成長可能性を有しているか否かについては、主幹事証券会社が申請会社が高い成長可能性を有している旨を記載した東京証券取引所所定の「上場適格性調査に関する報告書」に、別紙として申請会社の成長に係る評価の対象とした事業について記載することで判断します。

### ●実質基準は数値基準ではない

この実質基準は、形式基準のような数値基準(例えば、最近2年間の利益の額の総額が5億円以上・上場時純資産10億円以上)により定められているものではなく、収益性・安定性等上場会社としてふさわしい実質的内容を審査するときの観点を定めたものです。また、業種・業態・規模等に応じて実質的に機能していれば当然に足りるものであり、画一的に要求される基準を定めたものではありません。

### ●新規上場審査等の実効性確保措置について(新規上場時等の申請書類に虚偽の記載があった場合の取扱い)

申請会社が上場し、上場後に新規上場申請および上場審査において提出した書類に虚偽の記載があり、本来なら上場審査基準に適合していなかったことが明らかになった場合には、1年以内に新規上場審査に準じた上場適格性の審査を受け、適合しなければ上場廃止

となる制度が新設されました。本制度が新設された趣旨は、虚偽の記載により新規上場した会社の上場適格性を速やかに再審査することで、投資者の信頼向上を図るためです。

### ●新規上場ガイドブックの改訂(2022年4月公表)

以下の審査項目について、新規上場ガイドブックの改訂が行われました。

#### 1. 大学発スタートアップ企業について

大学については公的な性格を有することから、その研究成果は社会への還元が求められており、譲渡後に当該知的財産権が活用されなかったり、大学が想定していない目的に使用されたりする懸念から当該知的財産権の保有先からの譲受けが困難であることが想定されます。その場合には、当該知的財産権の実施にかかる申請会社の権利の保護が上場後においても大学との



契約において適正に講じられていることについて確認を行い、総合的に審査判断することとしています。

## 2. 創薬系バイオビジネスについて

バイオスタートアップの上場の考え方と審査ポイントが明確化されました。基本的な考え方は、市場における公正・円滑な価格形成および投資者保護の観点から「投資者による企業価値評価に必要な情報が開示可能な状態で存在しており、かつ、その情報が上場後を含め適格に開示されていること」が必要とされています。

## 3. 多額の配当や自己株式の取得を行っている場合の 審査上の取扱い

上場後に予定する配当性向を大幅に超過するような多額の配当や自己株式の取得を上場前に行うことは、上場後の投資計画や財務戦略にも大きな影響を与えることがあります。そのため、審査において当該配当等の実施理由(配当等の実施時期および金額の根拠、上場後の経営計画等との整合性)およびその決定手続について確認されます。特に上場直前において、支配株主を有するなど特定の大株主の影響力が強い状況であり、独立社外取締役の参画など上場後を見据えたガバナンス体制の下で議論がなされていないような場合は、既存株主の投資回収を優先するあまり、過度に上場後の株主にリスクを転嫁するものではないか、企業経営の健全性の観点から慎重に確認されます。

## 4 子会社上場

子会社は、一般に親会社等を中心とした企業グループからの影響を受けており、親会社等の意思により事業活動が左右されます。このような子会社が株式上場した場合、親会社等の利益が優先される結果、一般株主の権利や利益が阻害される危険性が生じてきます。そこで、子会社の株式上場にあたっては、審査上一定の基準を設け、親会社等からの独立性などを一般株主の利益保護の観点からみることであります。

(注)「親会社等」とは、「申請会社の親会社、財務諸表等規則第8条第17項第4号に規定するその他の関係会社またはその親会社」をいいます(ただし、上場前の公募または売出し等により、上場後最初に終了する事業年度の末日までに「親会社等」を有しないこととなる見込みのある場合は除きます)。この場合の「親会社」とは、財務諸表等規則第8条第3項に規定する親会社であり、具体的には他の会社等の財務および営業または事業の方針を決定する機関(株主総会その他これに準ずる機関をいう)を支配している会社等をいいます。また、「財務諸表等規則第8条第17項第4号に規定するその他の関係会社」とは、財務諸表提出会社が他の会社等の関連会社(会社等および当該会社等の子会社が、出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて、子会社以外の他の会社等の財務および営業または事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができる場合における当該子会社以外の他の会社をいう)である場合における、当該他の会社等をいいます。

なお、実体のないいわば役員等の個人的な財産管理会社が、親会社等となる形式的な要件(持株比率等)を満たしていても、重要な取引がなく、かつ、今後も予定されていないなど、当該子会社を支配している実態がないと判断される場合には、親会社等に該当しないものと例外的に判断されることが認められます(日本公認会計士協会「(監査・保証実務委員会)連結財務諸表における子会社及び関連会社の範囲の決定に関する監査上の留意点についてのQ&A」Q10参照)。

また、上場親会社の子会社上場によるキャピタルゲインの二重取りや、企業グループ内の会社が親会社以外の少数株主に対して責任を有することの是非等、従

来から子会社上場独自の弊害が指摘されてきました。また、最近では、事業再編に基づく100%子会社化等による上場子会社の非上場化等、上場廃止の事例が増加しており、子会社上場の必然性が問われています。

このような状況の下、子会社上場に対する東京証券取引所の見解が公表されています。

当該見解では、子会社上場を一律に禁止するのは適当ではないとする反面、子会社の株主の権利や利益を損なう企業行動がとられるおそれがあるなど、必ずしも望ましい資本政策とはいえないため、その特性を十分考慮したうえで方針を決定するとともに、株主の権利や利益への一層の配慮、積極的なアカウンタビリティの遂行に努めることが望ましいとされています。

さらに、各証券取引所共通で、親会社と実質的に一体の子会社もしくは中核的な子会社(親会社グループの企業価値の相当部分を占めるような子会社)の上場については、証券市場において実質的に新しい投資物件であるとはいえず、また、上場親会社グループの中核事業を担う子会社の新規上場はキャピタルゲインの二重取りと考えられることから、企業グループの事業の特性、事業規模、過去の業績の状況、将来の収益見通し等を総合的に勘案しながら、慎重に判断する旨の見解が公表されています。

また、東京証券取引所は、親会社と少数株主の利益相反関係が適切に管理され、親会社による権限濫用が適切に防止されるような実効性のあるルール整備の検討等、最近の子会社上場を取り巻く状況を踏まえ、あらためて子会社上場のあり方について検討する旨が記載されています。

## 1 子会社上場に関する基準

取引所上場審査における実質基準において、(1)親会社等からの独立性を有する状況にあると認められる

こと、および(2)親会社等の開示が有効であることが求められており、具体的には以下の基準に適合しているかどうかを確認されることとなります。

項目	内容
(1)親会社等からの独立性を有する状況にあると認められること (企業経営の健全性)	(a)上場申請会社の企業グループの事業内容と親会社等の企業グループ(上場申請会社の企業グループを除く)の事業内容の関連性、親会社等の企業グループからの事業調整の状況およびその可能性その他の事項を踏まえ、事実上、当該親会社等の一事業部門と認められる状況にないこと。
	(b)上場申請会社の企業グループまたは親会社等の企業グループが、通常の取引の条件(例えば市場の実勢価格をいう)と著しく異なる条件での取引等、当該親会社等または当該上場申請会社の企業グループの不利益となる取引行為を強制または誘引していないこと。
	(c)上場申請会社の企業グループの出向者の受入れ状況が、親会社等に過度に依存しておらず、継続的な経営活動を阻害するものでないと認められること。
(2)親会社等の開示が有効であること (企業内容等の開示の適正性)	(a)上場申請会社の親会社等(親会社等が複数ある場合には、上場申請会社に与える影響が最も大きいと認められる会社をいうものとし、その影響が同等であると認められるときは、いずれか1つの会社をいう)が発行する株券等が国内の金融商品取引所に上場されていること(当該親会社等が発行する株券等が外国金融商品取引所等において上場または継続的に取引されており、かつ、当該親会社等または当該外国金融商品取引所等が所在する国における企業内容の開示の状況が著しく投資者保護に欠けると認められない場合を含む)。
	(b)上場申請会社が、その経営に重大な影響を与える親会社等((a)に適合する親会社等を除く)に関する事実等の会社情報を適切に把握することができる状況にあり、上場申請会社が、当該会社情報のうち上場申請会社の経営に重大な影響を与えるものを投資者に対して適切に開示することに当該親会社等が同意することについて、書面により確約すること。(注)

(注)親会社等を有する場合で、かつ、当該親会社等が非上場である場合は、「支配株主等に関する事項について」に加え、当該親会社等の事業年度若しくは中間会計期間(四半期累計期間)または連結会計年度若しくは中間連結会計期間(四半期連結累計期間)に係る直前の決算の内容を記載した書面(「非上場の親会社等の決算情報」)を、上場申請時に提出する必要があります。

## 2 グロース市場における基準の緩和

グロース市場でも、前述の(1)親会社等からの独立性を有する状況にあると認められることおよび(2)親会社等の開示が有効であることに関する基準は、概ね同一ですが、一定の緩和が図られています。

- ・(1)(a)については申請会社が独自に事業活動を行う機能を有していることが必要となりますが、グロース市場では申請会社が製品に関する市場調査、開発、企画、立案等を行うなど、独自の開発力、技術力、ノウハウ等を有していることについて親会社等に対する過度な依存でなければ「支援目的」として認められる場合があります。
- ・グロース市場では、(1)(b)については「原則として」としており、他の市場に比べて基準が緩くなっています。

### 3 親会社および子会社の開示事項

親子上場している企業グループでは上場親会社、上場子会社ともに、「コーポレートガバナンスに関する報

告書」(CG報告書)に企業グループのガバナンスの状況について開示が必要となります。2022年4月に改訂されたCG報告書記載要領では親会社、子会社のそれぞれで下記のような開示が必要とされています。

#### 上場親会社に求められる開示事項

記載事項		記載内容
5. その他コーポレートガバナンスに重要な影響を与える特別な事情	必須	<ul style="list-style-type: none"> <li>グループ経営に関する考え方および方針</li> <li>上場子会社を有する意義</li> <li>上場子会社のガバナンス体制の実効性確保に関する方策</li> </ul>
	開示が望ましい	<ul style="list-style-type: none"> <li>上場子会社との間で、グループ経営に関する考え方および方針として記載されるべき内容に関連した契約がある場合はその内容</li> </ul>

#### 上場子会社に求められる開示事項

記載事項		記載内容
4. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針	必須	<ul style="list-style-type: none"> <li>親会社等と取引等を行う場合における、少数株主保護の方策に関する指針</li> </ul>
5. その他コーポレートガバナンスに重要な影響を与える特別な事情	必須	<ul style="list-style-type: none"> <li>少数株主保護の観点から必要な当該親会社からの独立性確保に関する考え方・施策</li> </ul>
	開示が望ましい	<ul style="list-style-type: none"> <li>親会社におけるグループ経営に関する考え方および方針</li> <li>グループ経営に関する考え方等に関連した契約を締結している場合はその内容</li> </ul>

### 4 組織再編によるテクニカル上場

東京証券取引所は、事業の譲受け等の企業再編により承継される事業が申請会社の事業の主体となる場合、「企業再編を実施した場合における審査上の取扱い等」に記載する上場制度上の対応を図っています。

組織再編において、会社分割による承継または譲受け対象の事業を申請会社が承継する時期により、上場申請における審査上の取扱いや提出書類が異なります。

# 5 上場準備作業の進め方

## 1 上場準備のための体制

### (1) 上場準備のためのプロジェクト・チームの編成

株式上場申請に際しては、申請書類作成のための資料収集や、審査にあたっての説明に多くの部門が関係することになります。このため、社内の体制を株式上場に向けて有機的に統合するとともに、取引所または主幹事証券会社の審査に対しての窓口となる部署が必要となります。

一般的には、株式上場までの一時的な部署として、株式上場準備室などのプロジェクト・チームが編成されています。このプロジェクト・チームは、通常企画担当または管理担当の役員をトップとして、企画、総務、経理、営業管理、生産管理などの責任者および担当者によって編成されています。

このプロジェクト・チームは、上場までのプロジェクト管理のほか、次のような作業を行います。

- ① 上場資格要件充足の検討
- ② 社内各部門との連絡・調整および資料収集
- ③ 経営管理組織の整備の検討
- ④ 社内諸規程の整備の検討
- ⑤ 財務報告に係る内部統制評価制度の構築・運用の検討
- ⑥ 会計制度の整備の検討
- ⑦ 利益計画と予算統制の整備の検討
- ⑧ 関係会社の整備の検討
- ⑨ 役員等と会社との取引の検討
- ⑩ 上場申請書類の作成(特に「上場申請のための有価証券報告書ⅠおよびⅡの部」)
- ⑪ 上場審査への対応

一般的に、上場準備作業は経理部や経営企画室などが単独で進め、他の部門には関係のないものという誤った認識がありますが、上場のための審査は会社が全体として上場適格であるか否かを判定するものであり、そのためには、全社的に私企業から上場適格企業へ脱皮するという基本的な認識を持つ必要があります。

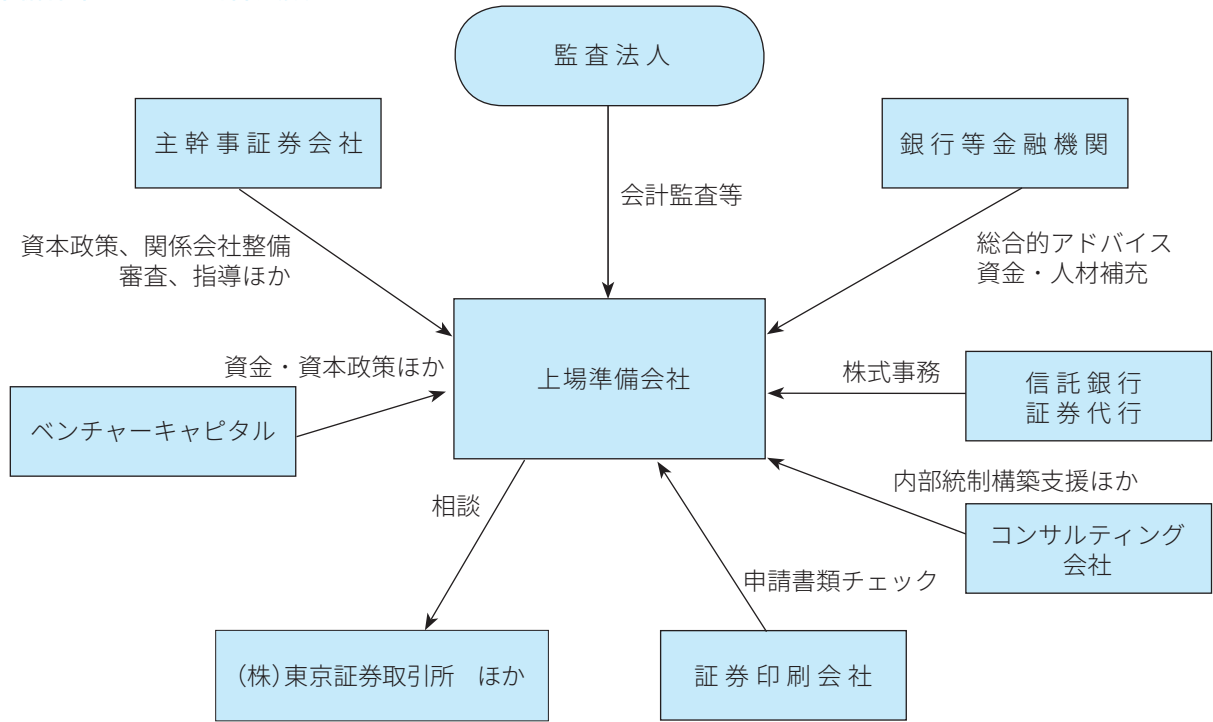
また、このプロジェクトを成功させるためには、経営者の上場に対する十分な理解と、全組織をあげてのバックアップが必須条件となります。特に、財務報告に係る内部統制の評価制度に備え、構築・運用している内部統制の一定の文書化(業務記述書、フローチャート、リスクコントロールマトリクス等)が必要

であり、上場後は財務報告に係る内部統制に「開示すべき重要な不備」が生じないような仕組み作りが必要となっています。この準備作業は、全社的な協力が必要とされる作業であり、上場準備における内部統制の整備・運用と有機的な一体のものとして推進されることが理想といえます。したがって、上場準備のためのプロジェクトチームの編成においても財務報告に係る内部統制を整備、運用、そして文書化する部署との連携を考慮しておく必要があります。

### (2) 上場準備作業における外部支援

上場準備作業を円滑に進めるには、外部の専門的機関の協力が必要となります。

## 上場準備作業における外部支援



### (3) 主幹事証券会社選定の時期

主幹事証券会社の選定については、監査法人との監査契約のように形式基準による時期の制約はありませんが、証券会社からノウハウの提供を受けるため、また証券会社の審査部の審査に対し余裕をもって対応するため、早めに選定することが望まれます。

さらに、反社会的勢力とのつながりやコンプライアンス調査等により、場合によっては法的問題をクリアするのに時間がかかることから、早めの選定が望まれます。

証券会社のノウハウは上場準備作業全般に及びますが、特に資本政策、関係会社の整備、従業員持株会等に対するアドバイスなどを受けることが期待できます。

### (4) 監査法人の役割と決定時期

上場申請書類に記載される申請会社の連結財務諸表および財務諸表等については、監査法人による金融商品取引法に準ずる監査およびレビューを受けることが要求されています。

監査対象期間の期首時点(直前々期首)には、監査契約が締結されていることが望まれます。

## 2 経営管理体制

### (1) 経営管理組織

経営管理組織の整備・運用状況は、上場審査において重要な審査項目の1つです。審査は、申請会社が経

営者の個人的経営から脱却した組織的経営が行われているか否かの観点から行われます。これは、申請会社が、株式上場後も継続的に安定した経営基盤に基づいて成長していくとともに、上場会社としての社会的責任を果す必要があるからです。

会社法における株式会社の機関設計は、一定の制約はあるものの、会社の選択により、自由な機関設計が可能です。

株式譲渡制限会社である中小会社については、公開大会社に比べ、株主の変動も少なく、株主数も少数であり、かつ、取引先等の債権者も比較的少ないことから、より簡素な運営形態が認められるほか、公開大会社のような厳格な運営形態の採用も認められています。

それに対して、公開大会社は、不特定多数の株主や債権者等の多くの利害関係者が存在することから、ガバナンス強化のため、監査役会、監査等委員会または指名委員会等のいずれかと、会計監査人の設置が義務付けられ、①監査役会設置会社、②監査等委員会設置会社および③指名委員会等設置会社の3つの機関設計のみが認められることとなります。

上場準備中の会社の多くは、株式譲渡制限会社である中小会社に該当することとなりますが、株式の上場に伴い、多くは会社法に定義される公開大会社になります。したがって、上場準備会社は、最終的に①監査役会設置会社、②監査等委員会設置会社および③指名委員会等設置会社の3つの機関設計に集約されることとなります。また、上場前においてもコーポレートガ

株式譲渡制限会社(すべての種類の株式が譲渡制限株式である株式会社)	
中小会社	大会社(注1)
①監査役会設置会社(取締役会+監査役会+会計監査人) ②監査等委員会設置会社(取締役会+監査等委員会+会計監査人) ③指名委員会等設置会社(取締役会+指名委員会等+会計監査人) ④取締役会+監査役+会計監査人 ⑤取締役+監査役+会計監査人 ⑥取締役会+監査役会 ⑦取締役会+監査役 ⑧取締役会+監査役(会計監査権限に限る) ⑨取締役会+会計参与 ⑩取締役+監査役 ⑪取締役+監査役(会計監査権限に限る) ⑫取締役のみ ⑨を除き、いずれも任意に「会計参与」を設置することができる。	①監査役会設置会社(取締役会+監査役会+会計監査人) ②監査等委員会設置会社(取締役会+監査等委員会+会計監査人) ③指名委員会等設置会社(取締役会+指名委員会等+会計監査人) ④取締役会+監査役+会計監査人 ⑤取締役+監査役+会計監査人 いずれも任意に「会計参与」を設置することができる。
公開会社(注2)	
中小会社	大会社(公開大会社)(注1)
①監査役会設置会社(取締役会+監査役会+会計監査人) ②監査等委員会設置会社(取締役会+監査等委員会+会計監査人) ③指名委員会等設置会社(取締役会+指名委員会等+会計監査人) ④取締役会+監査役+会計監査人 ⑤取締役会+監査役会 ⑥取締役会+監査役 いずれも任意に「会計参与」を設置することができる。	①監査役会設置会社(取締役会+監査役会+会計監査人) ②監査等委員会設置会社(取締役会+監査等委員会+会計監査人) ③指名委員会等設置会社(取締役会+指名委員会等+会計監査人) いずれも任意に「会計参与」を設置することができる。

(注1)大会社とは、次に掲げる要件のいずれかに該当する株式会社をいいます。

イ. 最終事業年度に係る貸借対照表に資本金として計上した額が5億円以上であること。

ロ. 最終事業年度に係る貸借対照表の負債の部に計上した額の合計額が200億円以上であること。

(注2)会社法における公開会社とは、その発行する全部または一部の株式の内容として、譲渡による当該株式の取得について株式会社の承認を要する旨の定款の定めを設けていない株式会社をいいます。

バナンスの観点から取締役会と監査役の設置が最低限必要となります。なお、株式譲渡制限会社(非公開会社)が定款変更により譲渡制限を撤廃し、公開会社となった場合、取締役および監査役の任期は当該定款の変更の効力が生じたときに満了することとなりますので、再度、選任の手続が必要となります。

なお、上場内国株券の発行者は証券取引所の規程において、①取締役会②監査役会、監査等委員会または指名委員会等(会社法第2条第12号に規定する指名委員会等をいう)③会計監査人の3つの機関を置くこととされました。これにより会社法上の大会社以外の上場会社においても、監査役会、監査等委員会または指名委員会等および会計監査人の設置が義務化されました。

また、近年のディスクロージャーに対する不祥事の発生や法制面における会社の定款自治の範囲拡大などを背景として上場会社にはコーポレートガバナンスの充実が強く求められていることから、証券取引所は

「コーポレートガバナンスに関する報告書」の開示を上場会社に要請しています。なお、政府の成長戦略『日本再興戦略』改訂2014を受けて2015年6月より適用が開始された「コーポレートガバナンス・コード」の実施に関する情報開示も「コーポレートガバナンスに関する報告書」において記載することとされています。

## <「コーポレートガバナンスに関する報告書」の記載内容>

- I. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方および資本構成、企業属性、その他の基本情報
- II. 経営上の意思決定、執行および監督に係る経営管理組織その他のコーポレートガバナンス体制の状況
- III. 株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況
- IV. 内部統制システム等に関する事項
- V. その他

### ①取締役および取締役会

取締役会は、会社の業務執行を決定する重要な機関であるとともに、代表取締役の業務執行を監督し、さらに取締役の忠実義務違反、競業避止義務違反、背任行為などをチェックする機関です。

上場審査においては、取締役会の構成メンバーが質的・量的に充実しているか、名目的な取締役はいないか、取締役会の運営状況は適法かという視点から検討が加えられます。また、議事の経過の要領とその結果を記載した議事録の整備が必要となります。

なお、証券取引所の諸規則である企業行動規範「遵守すべき事項」として、上場会社については一般株主の保護のため、社外取締役または社外監査役の中から、一般株主と利益相反が生じるおそれのない者を独立役員として1名以上確保しなければならないことが定められています。さらに、2014年2月に企業行動規範「望まれる事項」として、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならない旨が規定され、独立役員制度の一層の強化が求められるようになりました。

また、「コーポレートガバナンス・コード」では、独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきとされており、2名以上選任されない場合は、その理由の説明が求められることとなります。

さらに、2015年5月の会社法改正により、公開会社かつ大会社である有価証券報告書提出会社(上場会社等)のうち監査役会設置会社が社外取締役を置いていない場合には、当該事業年度に関する定時株主総会において、社外取締役を置くことが相当でない理由の説明が求められることとなりました。

### ②監査役および監査役会

会社法では、会社の規模にかかわらず、株式会社の監査役は原則として業務監査権限および会計監査権限を有するものとされています。したがって、監査役に対しては、その職責にふさわしい知識や取締役に対する独立性が要求されます。

また、会社法では「大会社」で「公開会社(株式譲渡制

限のない会社)」の場合、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社を除いて、監査役会の設置が義務付けられています。この場合、取締役会と同様に議事録の整備が必要となります。なお、監査役会設置会社においては、監査役は3名以上で、そのうち半数以上が社外監査役である必要があります。上場審査においては、監査役および監査役会の実質的機能を中心として審査が行われます。したがって、監査役は、同族から選任されている場合には、取締役の近親者以外から選任することが必要です。

### ③内部監査制度

内部監査は、内部管理の有効性や各部門の業務活動の状況を分析・検討し、その結果を経営者に報告し、改善を行う制度であり、株式上場にあたっては、内部監査を行う部門の設置が必要です。

### ④内部統制管理専門部署

財務報告に係る内部統制の評価(32頁「3. 財務報告に係る内部統制の評価制度」参照)について、最終的な責任は経営者にあり、一義的には経営者自らが財務報告の内部統制の有効性の評価を行うこととなりますが、実効性のある評価体制を構築するためには、内部統制管理専門部署を設定する必要があります。なお、企業規模が小さく、事業内容がシンプルな会社の場合、内部監査室がモニタリング機能を担うケースもあります。

### ⑤管理部門

株式上場に際しては、管理部門を強化し、組織的な経営管理を行いうる体制をつくりあげることが重要です。一般的には、経理・総務の人材不足は上場申請書類作成のネックになるため、その補充を優先して考える必要があります。

### (2)内部統制制度

内部統制制度は、4つの目的と6つの基本的要素から構成されます。



## ① 4つの目的

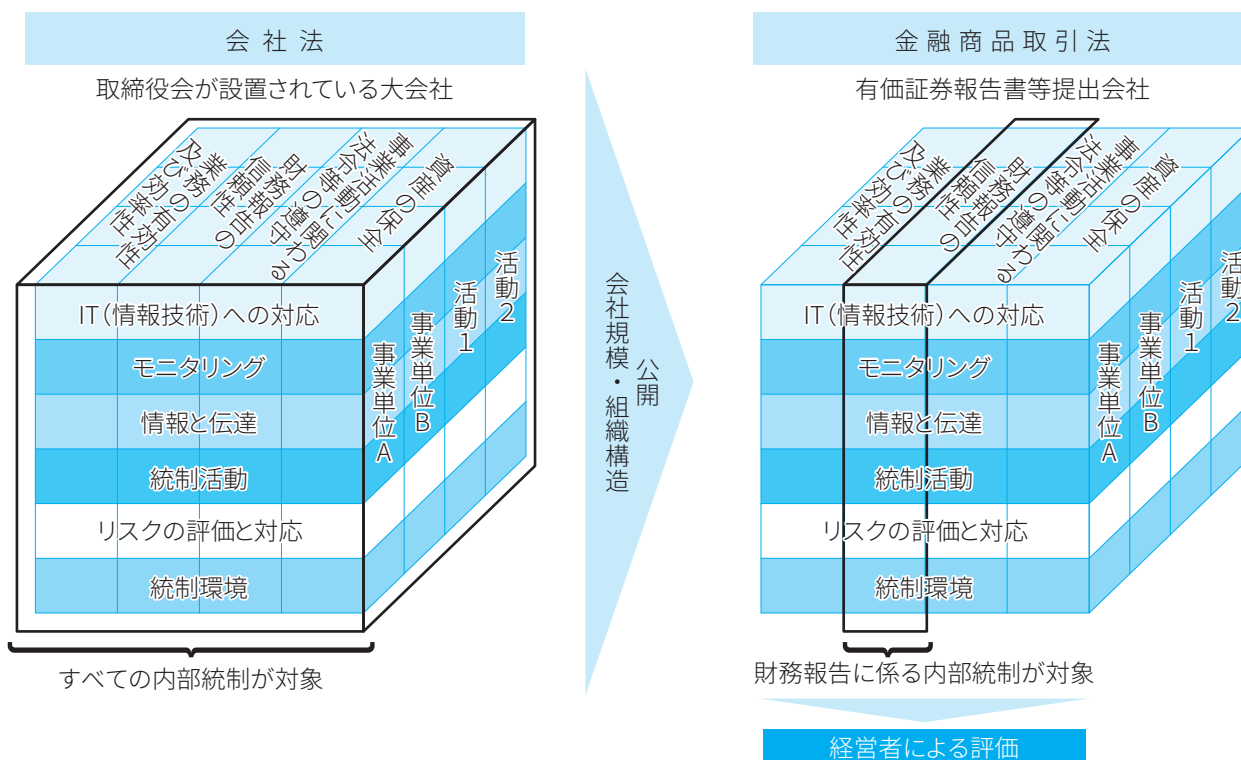
目的	内容
業務の有効性および効率性	事業活動の目的の達成のため、業務の有効性および効率性を高めること
財務報告の信頼性	財務諸表および財務諸表に重要な影響を及ぼす可能性のある情報の信頼性を確保すること
事業活動に関わる法令等の遵守	事業活動に関わる法令その他の規範の遵守を促進すること
資産の保全	資産の取得、使用および処分が正当な手続および承認の下に行われるよう、資産の保全を図ること

## ② 6つの基本的要素

基本的要素	内容
統制環境	組織の気風を決定し、組織内のすべての者の統制に対する意識に影響を与えるとともに、他の基本的要素の基礎をなし、リスクの評価と対応、統制活動、情報と伝達、モニタリングおよびITへの対応に影響を及ぼす基盤
リスクの評価と対応	組織目標の達成に影響を与える事象について、組織目標の達成を阻害する要因をリスクとして識別、分析および評価し、当該リスクへの適切な対応を行う一連のプロセス
統制活動	経営者の命令および指示が適切に実行されることを確保するために定める方針および手続
情報と伝達	必要な情報が識別、把握および処理され、組織内外および関係者相互に正しく伝えられることを確保すること
モニタリング	内部統制が有効に機能していることを継続的に評価するプロセス
ITへの対応	組織目標を達成するためにあらかじめ適切な方針および手続を定め、それを踏まえて、業務の実施において組織の内外のITに対し適切に対応すること

なお、会社法は、大会社に対して内部統制に関する取締役会決議を求めています。金融商品取引法では、「財務報告に係る内部統制の有効性に関する評価」を行うことが要請されています。

## 会社法と金融商品取引法における内部統制の対象



### (3) 社内諸規程

組織を運営するにあたっては、明確なルール・基準が必要であり、そのルール・基準を成文化したものが規程です。株式上場の審査においては、諸規程の整備運用の状況を検討することで、組織の運営が合理的に行われているかがチェックされます。

また、民法、会社法、独占禁止法などの関連法規との整合性に留意する必要があります。

なお、諸規程の一例を示すと次のとおりになります。

基本規程	定款 取締役会規程 監査役会規程 常務会規程 経営会議規程 株式取扱規程 規程管理規程
組織規程	組織規程 組織図 職務分掌規程 職務権限規程 稟議規程
人事労務関係規程	就業規則 給与規程 人事考課規程 退職金規程 退職年金規程 旅費規程 慶弔見舞金規程 従業員貸付金規程 役員退職金規程 育児休業規程
業務関係規程	経理規程 原価計算規程 固定資産管理規程 棚卸資産管理規程 予算管理規程 内部監査規程 資金運用管理規程 販売管理規程 与信管理規程 生産管理規程 購買管理規程 外注管理規程 関係会社管理規程
厚生関係規程	社宅規程 持株会取扱規程
その他	社印取扱規程 文書管理規程 金庫管理規程 保安・安全規程 重要情報管理規程

(注) これらの規程類がすべて必要であるとは限らず、業種によっては、これら以外の規程を必要とする場合があります。また、規程のほかに販売管理、生産管理、購買管理、棚卸、経理業務などの重要業務については各規程に対応したマニュアル類も必要となります。

### (4) 利益計画と予算統制制度

上場申請会社においては、個人的経営から脱却した組織的経営が行われるべきであり、その組織的経営の中核となるものが、利益計画と予算統制制度です。会社は株式上場後も継続企業として収益をあげられる見通しが必要ですが、利益計画や予算はこれを具体的な数値で表わしたものとイえます。また、株式上場後は、決算期ごとに決算短信で決算発表を行うこととなり、その際、翌期の業績予想も開示しなければなりません。これらの数値は信頼性のあるものでなければなりません。

利益計画と予算統制制度は、この点から株式上場審査における最重点事項の1つであり、以下の観点から審査が行われます。

- ア. 経営管理面において、中長期経営戦略に基づいた業績目標が設定されており、目標達成のためのコントロールが的確に行われているか。
- イ. 株式上場後に、投資家に信頼性のある業績見通しが公表できる体制になっているか。

#### ① 中長期計画(中期事業計画)の策定

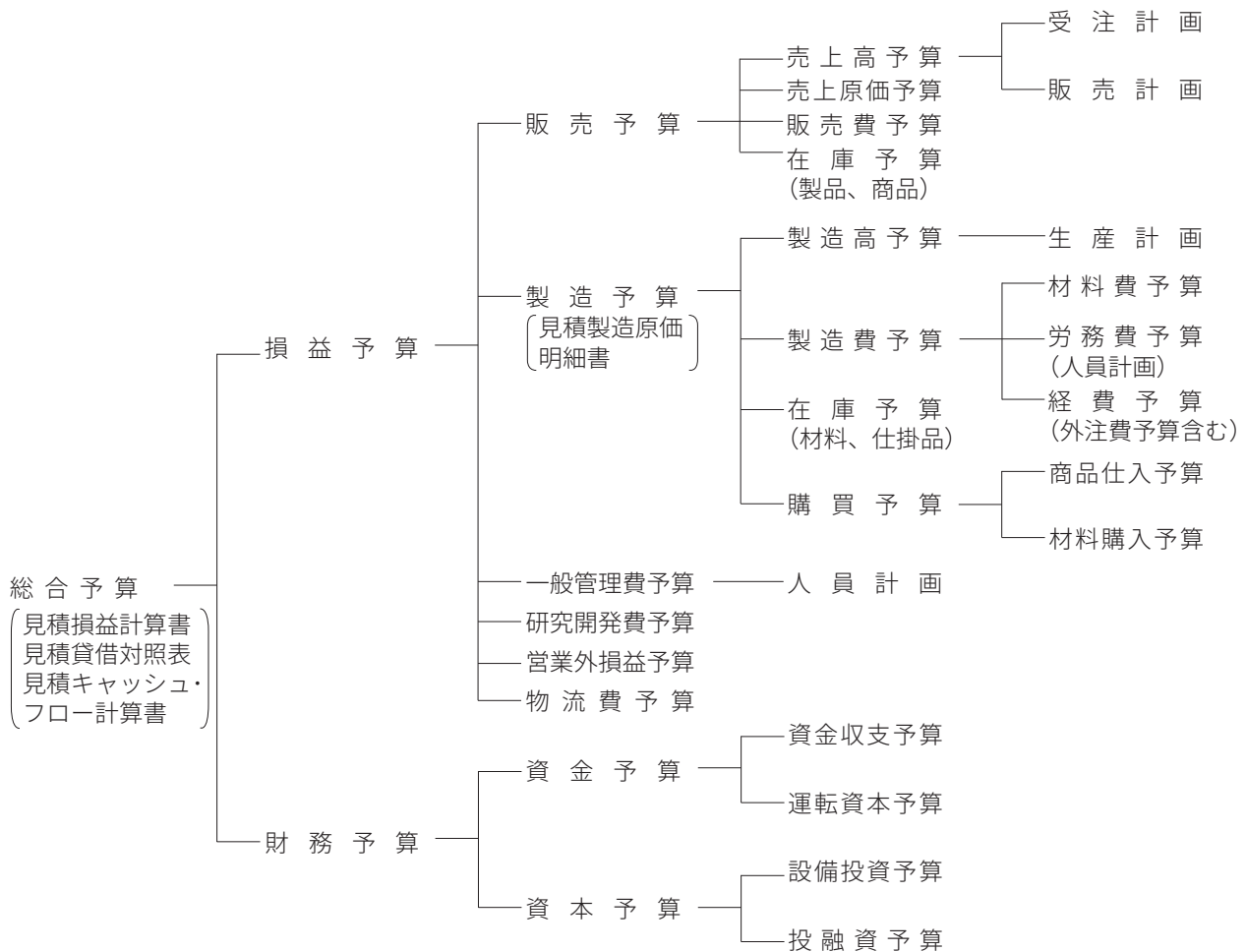
通常は、3年後までの利益計画を織り込み、毎年更新して作成します(ローリング方式)。利益計画には次のようなものが含まれます。

- ア. 見積損益計算書
- イ. 見積貸借対照表
- ウ. 見積キャッシュ・フロー計算書
- エ. 設備投資計画
- オ. 人員計画

また、中長期計画の目標数値は、次年度に立案する予算編成のガイドラインとしての機能も有し、両者は連動して立案する必要があります。

#### ② 短期利益計画の策定

翌年度の利益計画を決算前に積上げ方式(ボトム・アップ)で作成します。利益計画は次のような体系で総合予算として全社体制のもとで立案されます。



上記の各予算は、月次レベルで実績と対比してコントロールする必要があります。

### ③月次決算と予算管理

短期利益計画は高い精度が要求されますので、月次レベルで予算と実績のコントロールが必要です。

そのため、月次決算の迅速化や予算と実績の差異原因分析、その対応策の検討が必要となります。

## 3 財務報告に係る内部統制の評価制度

### (1)内部統制評価制度の概要

金融商品取引法の施行により、上場会社その他政令で定めるものは、経営者が作成する財務報告に係る内部統制の有効性の評価に関する報告書(内部統制報告書)を作成し、外部監査人の監査を受ける必要があります。

経営者は、評価に先立ち、あらかじめ財務報告に係る内部統制の整備および運用の方針・手続を定めます。評価にあたっては、まず連結ベースでの財務報告全体に重要な影響を及ぼす内部統制(全社的な内部統制)について有効性の評価を行い、その結果を踏まえて業務

プロセスに係る内部統制の評価範囲を定め、有効性の評価を行います。これらの評価結果に基づき内部統制報告書を作成します。この経営者の評価結果を受け、財務諸表の監査を行う監査人が、経営者が行った内部統制の評価範囲および評価そのものの妥当性を検討し、その監査結果を内部統制監査報告書により財務諸表監査報告と併せて報告します。

現状、新規上場審査時には、経営者による内部統制報告書や監査法人による内部統制監査報告書といった内部統制の整備・運用状況を確認するための特別な書類の提出は求められていません。

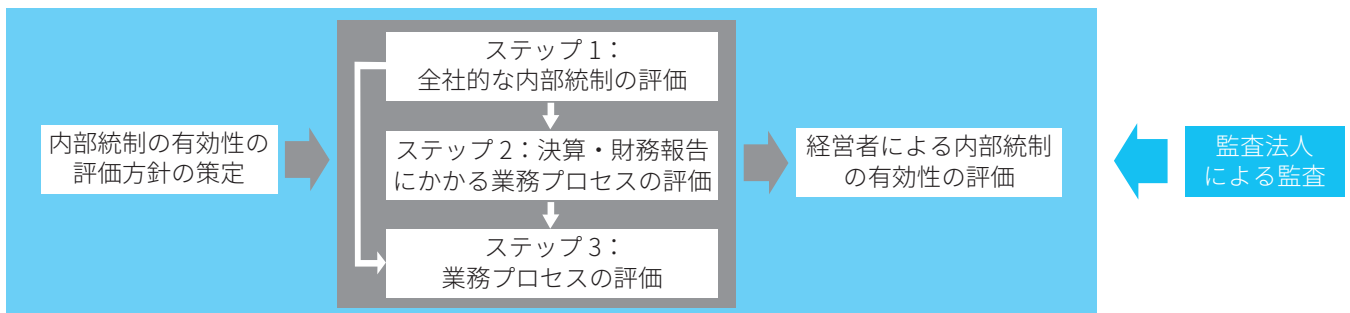
また、「金融商品取引法等の一部を改正する法律案」が2014年5月可決・成立し、その結果、新規上場企業の負担軽減のため、新規上場後3年間は内部統制報告書に係る公認会計士監査を免除する規定が新設され、2015年5月から施行されています。なお、直前期において、資本金100億円以上または負債総額1,000億円以上の会社は「社会・経済的影響力の大きな企業」とされ、当該免除規定の適用対象外となります。

しかし、通常、上場申請期においては、内部統制評価制度が適用され、内部統制報告書に係る監査が免除された場合でも「内部統制報告書」の提出が必要となり

ますので、上場審査の過程で内部統制評価制度への対応状況についてのヒアリングが行われます。そのため、上場準備の段階から準備することが必要となります。

## 上場準備のポイント

- 経営者は、内部統制を整備・運用する役割と責任を有しており、財務報告に係る内部統制については、その有効性を自ら評価しその結果を外部に向けて報告することが求められます。
- 経営者が内部統制の有効性を評価するにあたっては、連結ベースでの財務報告全体に重要な影響を及ぼす全社的な内部統制について評価を行い、その結果を踏まえて、業務プロセス等に係る内部統制について評価を行います。
- 上場会社の経営者は、「内部統制報告書」を作成し、財務報告に係る内部統制の有効性の評価結果等を記載することが求められるため、上場準備の段階から整備を進める必要があります。
- 業務記述書、フローチャート、リスクコントロールマトリクス(RCM)は、業務フローにおいて牽制が効いていること、あるいはフローどおりに帳票類が作成・承認されていることを検証・確認する手段です。まずは主要な業務プロセス(販売・購買・在庫)より作成し、併せて不備等の改善をしていく必要があります。



## (2) 内部統制評価制度への準備

内部統制評価制度は有価証券報告書を提出しなければならない会社のうち、証券取引所に上場している有価証券の発行会社に対して適用されます。したがって、新規上場した場合(期越え上場を除く)、上場承認後に最初に提出する有価証券報告書と併せて内部統制報告書を作成し、提出しなければなりません。準備には専門的知識や膨大な時間を要するため、コンサルティング会社などのアドバイスを受けることも有効です。上場の準備に併せて内部統制評価制度への対応の準備も進めていく必要があります。準備作業は、およそ以下のように進めていくことになります。

- ①基本計画(実施計画・人員計画の策定)
- ②評価範囲の決定(評価すべき事業拠点・業務プロセスの選定)
- ③全社的な内部統制(IT 統制含む)のパイロットテスト(いくつかの事業拠点を選定し試験的に文書化・テスト)
- ④業務プロセスのパイロットテスト(いくつかの業務プロセスを選定し試験的に文書化・テスト)
- ⑤展開計画(パイロットテスト結果のフィードバック、基本計画・評価範囲の見直し、海外拠点展開準備など)
- ⑥全事業拠点(原則)の全社的な内部統制の文書化・評価・是正改善

- ⑦評価範囲とした業務プロセスの文書化・評価・是正改善
- ⑧経営者の内部統制報告書作成準備
- ⑨監査対応準備

整備スケジュール(案) ※ 20X3年3月期を直前期とし、20X3年9月に上場申請するケース

項目	20X1年3月期 (3期前)		20X2年3月期 (2期前)		20X3年3月期 (直前期)		20X4年3月期 (申請期)		備考
	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	
内部統制制度に関する事項									
内部統制の整備	準備開始				運用開始				直前々期末までに、整備することが望ましい
内部統制の有効性の評価方針の策定と運用			準備開始		運用開始				直前々期から実施することが望ましい
全社的な内部統制の評価と運用			準備開始		運用開始				直前々期から実施することが望ましい
業務プロセス等の評価と運用			準備開始		運用開始				直前々期から実施することが望ましい
文書化等(フローチャート、業務記述書、RCM)への対応			準備開始		運用開始				直前々期から実施することが望ましい
経営者による内部統制報告書の作成						実施			直前期に試行実施し、開示すべき重要な不備の解消に目途をつけておく必要がある

(注)2014年に改正された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」で資本金100億円以上または負債総額1,000億円以上の社会・経済的影響力の大きな新規上場企業を除き、新規上場後3年間は内部統制報告書に係る監査の免除を選択可能となっている。

## 4 国際財務報告基準 (IFRS基準)

### (1) 国際財務報告基準 (IFRS基準) の概要

IFRS基準とは、世界的に承認され遵守されることを目的として、国際会計基準審議会(以下、IASB審議会)によって設定される会計基準の総称であり、「基準書」と、その適用にあたっての解釈を行い、IFRS基準またはフレームワークに特段記載のない論点について発行されている「IFRIC®解釈指針」により構成されています。IFRS基準を自国の会計基準として採用している国およ

び収斂を目指している国は、合計すると100ヶ国以上に及んでおり、EU各国の上場企業の連結決算はすべてIFRS基準に基づいて決算を発表しています。

### (2) IFRS基準への対応準備

#### ① IFRS基準の導入を巡る最近の動向

2013年6月20日に企業会計審議会から公表された「国際会計基準(IFRS)への対応のあり方に関する当面の方針」により、IFRS基準の任意適用が可能な会社については、次のとおりです。

任意適用要件	
IFRS基準連結財務諸表作成のための取組み・体制要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>・有価証券報告書において、「連結財務諸表の適正性を確保するための特段の取組み」にかかる記載を行っていること</li> <li>・IFRS基準*の十分な知識を有する役員または使用人を置いており、IFRS基準*に基づき、連結財務諸表を作成できる体制を整備していること</li> </ul>
IFRS基準適用時期	年度末および各四半期で可能

\*内閣府令上は、指定国際会計基準となっている

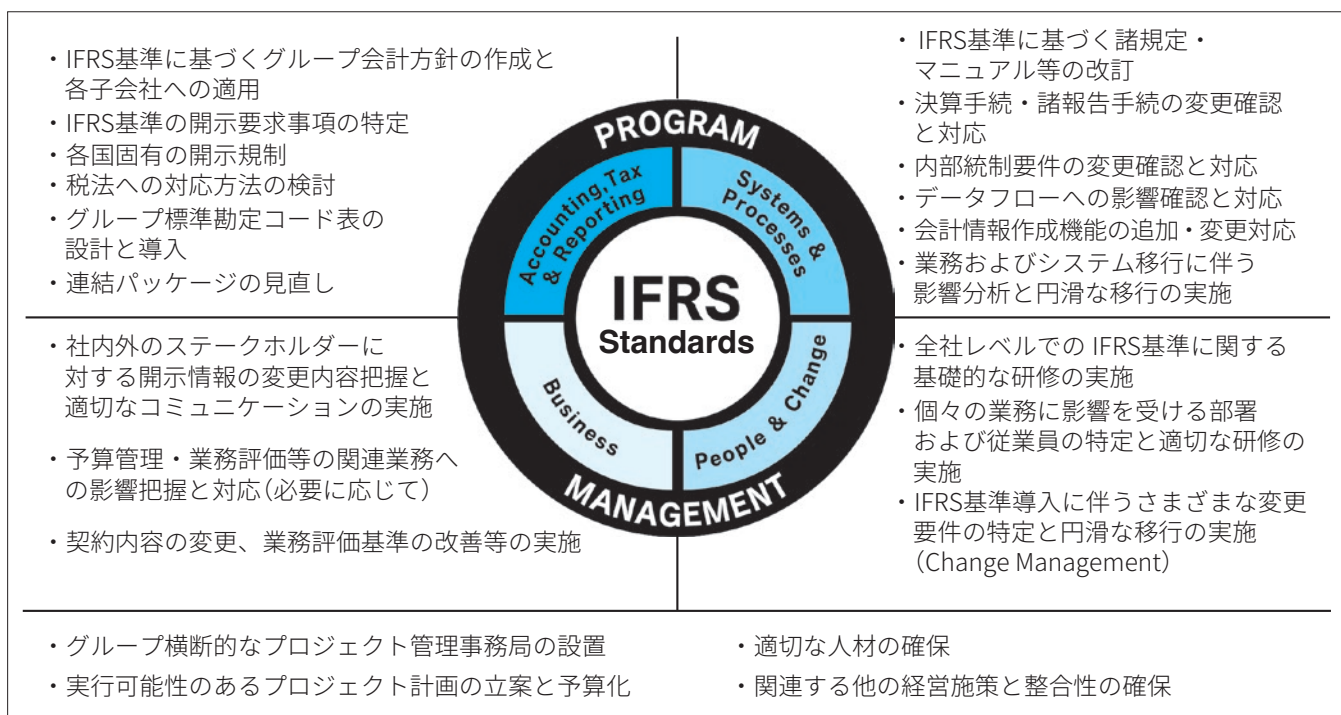
#### ② IFRS基準導入に際して検討が必要な重要事項

IFRS基準導入に際しては、会計基準を日本基準からIFRS基準に変更するという会計基準の変更の際に留意事項だけでなく、当該変更が影響を及ぼす可能性のある広い範囲を視野に入れたうえで、事前に十分な計画を立案し、導入を進める必要があります。

IFRS基準導入により影響を受けるまたは考慮すべき重要な5つの範囲、a) 会計および財務報告、b) シス

テムおよびプロセス、c) ビジネス、d) 人材、e) プロジェクト管理、に対する影響も加味してIFRS基準導入を進めることで、よりの確かつ円滑なIFRS基準導入が図られるだけでなく、これまでの実務を効果的に改善することにもつながります。なおa) から e) の各々の範囲につき、一般的に検討が必要とされる重要事項は、具体的には下図のとおりです。

### IFRS基準への移行に際して検討が必要な重要事項



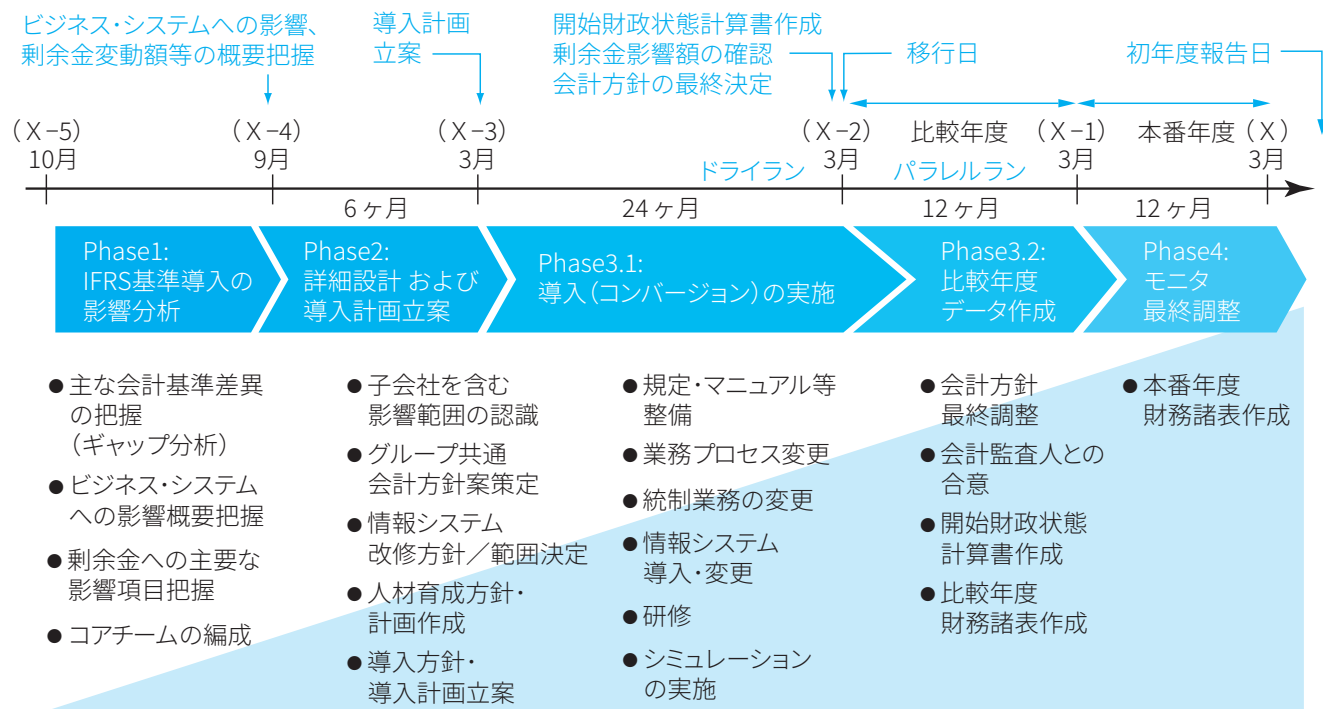
### ③IFRS基準導入の作業手順

IFRS基準導入の作業手順イメージは、具体的には下表のとおりとなっていて、IFRS基準導入に際しては、作業開始から移行・並行稼働までのプロジェクト期間が、一般的に2年から3年を要するとされています(注)。

このため、IFRS基準導入には長期間を要することに

なりますので、上場時期およびIFRS基準適用準備のために要する期間を勘案して、IFRS基準導入プロジェクトを早期に開始し、時間的な余裕をもってIFRS基準導入の影響分析から始まる各作業フェーズを的確に実施することが、IFRS基準の導入を成功させる要因となります。

### X年に初度適用を行う場合のIFRS基準導入の作業手順(例)



#### (注)IFRS基準導入の作業手順および期間

IFRS基準導入に際しての作業開始から移行・並行稼働までのプロジェクト期間は一般的に2年から3年と予想されていますが、企業規模や業種・業態などの事業内容により差がありますので、ご注意ください。

### ④IFRS基準と日本基準の主な差異について

日本においても会計基準のコンバージェンスが進んでいることから、日本基準とIFRS基準との差異の解消も徐々に進んでいます。しかし、主に以下の項目については重要な差異が見られるため、IFRS基準での株式上場を考える際にも留意が必要です。

#### <有形固定資産>

- IFRS基準には「コンポーネント・アカウンティング」(取得原価を重要な構成部分に配分し、各構成部分の減価償却を個別に実施する)の規定があるが、日本基準にはない。
- 減価償却方法について、IFRS基準は経済的便益の消費パターンを反映する方法を採用する一方、日本基準では会計方針として選択する。

#### <資産の減損>

- 認識と測定について、IFRS基準は帳簿価額と回収

可能価額とを比較する1ステップ方式を採用するが、日本基準では帳簿価額と割引前将来キャッシュ・フローとを比較して認識を行い、帳簿価額と回収可能価額を比較して測定を行う2ステップ方式を採用する。

- 減損損失の戻入れについて、IFRS基準ではのれん以外の資産は戻入れの可能性があるが、日本基準では減損損失の戻入れは認められない。

#### <リース会計>

- IFRS基準では借手にとってのリース取引は原則として「使用権資産」および「リース負債」としてオンバランス処理されるが、日本基準でオンバランス処理の対象となっているのはファイナンス・リースのみであり、オペレーティング・リースはオフバランス処理される。

#### <開発費>

- IFRS基準では研究費を発生時の費用として認識するが、開発費は規定の要件をすべて満たす場合には無形資産として認識する必要がある。一方、日本基準では研究開発費は発生時の費用として認識する必要がある。

#### <のれん>

- IFRS基準ではのれんを償却せず、最低年1回同時期に減損テストを実施する。一方、日本基準ではのれんの計上後20年以内の効果の及ぶ期間にわたって、定額法その他の合理的な方法により規則的に償却するものとされている。

#### <財務諸表>

- IFRS基準では包括利益計算書について、段階損益のうち、経常損益に相当するレベルでの表示は強制されておらず、収益または費用のいかなる項目も、異常項目として表示することは認められない。一方、日本基準では損益計算書について、段階損益として5つのレベルが設定されており、売上総利益、営業利益、経常利益、税引前当期純利益、当期純利益をそれぞれ表示する。
- IFRS基準では非継続事業を継続事業と区分して開示する規定があるが、日本基準ではそのような規定はない。

#### ⑤上場審査上のポイント

IFRS基準による上場審査の場合、IFRS基準導入の経緯・理由の確認、IFRS基準ベースでの中期計画・単年度予算の作成、それに対応した月次決算・予算統制ならびに「のれん」関連の審査が追加されます。

#### <IFRS基準導入の経緯・理由の確認>

- IFRS基準の任意適用に関して、「実態に即した会計基準を採用し、必要な会計組織が適切に整備、運用されている状況にあること」、「企業内容の開示に係る書類が法令等に準じて作成されているか、かつ、投資家の投資判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項に必要な事業活動の前提となる事項について適切に記載されていること」について確認されます。また、その審査の過程で、IFRS基準導入の経緯、任意適用した理由について質問・確認がされ、申請会社は、企業グループにとってのIFRS基準導入のメリットを説明することになると思われます。

#### <IFRS基準ベースでの予算作成および予算統制>

- IFRS基準を任意適用する場合、当然に予算もIFRS基準で作成することが要請されますが、ポイントはいつの時点からIFRS基準ベースの予算を作成す

るかです。予算策定の信頼性を最も重視する期間中は申請期であるものの、信頼性の確認には策定根拠の妥当性のみならず、過去の予算と実績の乖離度も検討されます。したがって、直前期のみならず、直前々期からIFRS基準ベースの予算作成と運用(予実分析)を行うことが望まれます。

さらに予算管理の審査では「予算と実績の差異に関する分析および予算達成のためのアクションが適切にとられているか(経営判断を含む)」、「予算統制スケジュールが適時開示上、支障がないか」、また「その他の事業活動や予算作成に反映されているか」について検討することになります。

また、IFRS基準が任意適用されるのは連結財務諸表のみであり、単体財務諸表は従来どおり日本基準が適用されるため、申請会社単体では日本基準による予算と実績の差異分析を行い、企業グループではIFRS基準で予算と実績の差異分析を行う必要があります。そのため、両者の相違について把握分析を行うことが必要であり、審査上も重要視されます。

なお、申請期においては、タイムリーなIFRS基準ベースの月次決算体制の確立と有効な分析の運用状況が要請され、主幹事証券会社ならびに取引所の上場審査で確認されるので、決算早期化のタイムスケジュールも上場準備の過程で検討しておく必要があります。

#### <のれん>

- 「④IFRS基準と日本基準の主な差異について」に記載のとおり、のれんはIFRS基準では償却処理を行いませんが、日本基準では20年以内のその効果の及ぶ期間にわたって償却されます。また、のれんの減損の処理についても、IFRS基準では減損の兆候の有無にかかわらず、最低毎期1回は減損テストを行いますが、日本基準では減損の兆候がある場合のみ、減損損失を認識するかの判定を行います。そのため、日本基準でのれんの償却金額が多額となる場合、IFRS基準に変更すると利益に与えるインパクトが大きくなります。

のれん関連の審査では、開示の適正性、利益に与えるインパクト等を検討するため、のれんの発生経緯(どこの時点、どこの会社で発生しているか等)、減損テストの具体的方法の確認、のれん関連の開示(リスク情報、注記等)が特に確認されます。

#### <IFRS基準導入プロセス>

- 内部管理体制の審査については、通常主幹事証券会社の審査開始前までに内部管理制度の整備は完



了させておくことになるため、IFRS基準を含む会計制度の整備も同様にこの時期までに完了する必要があります。具体的な整備事項は、経理人員の確保、経理規程・マニュアル等の整備、内部統制報告制度の文書化、およびIFRS基準関連では、導入フェーズまで整備が完了していることならびにIFRS基準を理解している経理人員を確保することが求められます。また、先に記載の予算統制の導入にあるように、遅くとも直前期からのIFRS基準ベースの月次決算が必要となります。

IFRS基準導入にあたって、特に課題になりやすいのが、子会社の決算です。子会社のIFRS基準の適用に当たっては、IFRS基準を理解している人員を確保すること、情報システムの整備に時間を要することおよび開示情報の入手に工数を要することなどから、決算早期化等に苦慮することが多くなります。

#### ⑥開示情報への影響

IFRS基準の任意適用とは、連結財務諸表のみにIFRS基準が任意適用され、単体財務諸表は従来どおり、日本基準が適用されることです。そのため、2つの会計基準を並行して適用する場合の財務報告作成プロセスをどのように確立するか、またタイムリーディスクロージャーは、IPO審査の重要なポイントであるため、子会社のIFRS基準適用にあたって、人材の確保と決算工数増加に対して決算早期化が課題となります。

また、連結財務諸表(本表)と注記の開示情報については、IFRS基準と日本基準の間に大きな相違がありません。

IFRS基準では報告書様式について、経常利益が開示されない等、様式が大きく異なるほか、本表(財政状態計算書、損益計算書、包括利益計算書等)そのものは簡略化されています。一方、注記については、各企業の企業価値や経営判断を投資家が把握しやすいように、記載内容が充実しています。そのため、一般的にはIFRS基準適用の結果、注記事項を中心として開示資料作成の負担が増加します。

IFRS基準適用により、会計処理が異なること等から連結財務諸表数値が変動した結果、経営指標(KPI：Key Performance Indicators：重要業績評価指標)にも影響を与えます。そのため、有価証券届出書、目論見書およびIR資料の作成準備においては、自社グループの過去の業績推移、あるいは企業間比較を可能にする適切なKPIの設定が必要となり、事前に証券会社を交えて検討することが望まれます。

## 5 会計制度の確立とディスクロージャー

非上場会社の会計制度は、一般的に税務申告目的を中心に考えられていますが、株式上場にあたっては、金融商品取引法に基づく一般投資家の保護を目的としたディスクロージャー(企業内容の開示)が要求されます。ディスクロージャー制度は、種々の法律、規則などにより規制されており、上場申請会社はこれらを理解し、申請書類などを作成しなければなりません。

### (1)月次決算制度

月次決算は、予算に対する実績分析を適時に行うためにも、また上場後、対外発表を迅速に行うためにも不可欠なものといえます。特にディスクロージャーは連結決算が主体になっており、月次決算についても連結決算での報告が求められるため、グループ会社全体で報告体制を整備する必要があります。月次決算は遅くとも翌月の第2週目位で完了し、取締役会に提出することが望まれます。

### (2)四半期決算制度

金融商品取引法により、上場会社その他政令で定めるものは、四半期ごとに、連結ベースでの経理の状況その他の事項を記載した四半期報告書を、四半期決算日後45日以内に提出することが義務付けられています。

項目	四半期開示制度
根拠	金融商品取引法
作成基準	・ 四半期財務諸表に関する会計基準 ・ 四半期財務諸表に関する会計基準の適用指針
会計処理の原則および手続	四半期特有の会計処理を除き、原則として年度の(連結)財務諸表と同じ会計方針に準拠する。ただし、財務諸表利用者の判断を誤らせない限り、簡便的な会計処理によることができる。
開示範囲	(連結)貸借対照表・(連結)損益計算書・(連結)包括利益計算書のほか、(連結)キャッシュ・フロー計算書・セグメント情報・その他重要な非財務情報を含める。原則として、四半期連結財務諸表を作成する会社には四半期個別財務諸表の開示は求められない。なお、損益計算書は期首からの累計期間の情報が必要とされ、3ヵ月情報の開示は任意となっている。また、連結キャッシュ・フロー計算書については、第1四半期および第3四半期の開示を省略することができる。
監査証明	公認会計士または監査法人による四半期レビュー手続(消極的形式による結論の表明)を受ける必要がある。
半期報告書の取扱い	半期報告書から、原則として四半期開示制度へ一本化
行政処分・罰則等	原則としてあり

なお、新規上場申請者は、「上場申請のための四半期報告書」を提出する必要があります。必要となる上場申請書類は以下のとおりとなります。

申請期に関する財務情報(注)
上場日が申請事業年度開始後 3ヵ月経過後：1Q 6ヵ月経過後：1Q+2Q 9ヵ月経過後：1Q+2Q+3Q

(注) 1Qは、第1四半期に関する「上場申請のための四半期報告書」として、四半期レビュー報告書の添付を要します。以下同様に、2Qは第2四半期、3Qは第3四半期に関するものです。

### (3) 小規模会社の内部統制の取扱い

新規に上場する会社に対して内部統制評価制度を適用するにあたり、直前期において、資本金100億円以上または負債総額1,000億円以上の会社を除いて、新規上場後3年間の内部統制監査の免除の優遇が図られています。また、小規模会社は、大規模会社と比較して、簡素な組織を有している場合が多く、その場合には、簡略化された内部統制評価制度の導入および運用によることも認められています。そのため、成長企業向け市場に上場する会社のうち小規模会社においては、内部統制の整備にあたって、必ずしも大規模会社と同様に整備を行う必要はないと考えられます。

内部統制の意見書において、「例えば、事業規模が小規模で、比較的簡素な組織を有している場合には、職務分掌に代わる代替的な統制や企業外部の専門家の利用等の可能性を含め、その特性等に応じた工夫が行われるべきことは言うまでもない」との記述があります。これは、上場準備会社に多くみられる小規模会社については、内部統制の整備に関して、必ずしも大規模会社と同様の整備を行う必要はなく、十分な相互牽制を働かせるための適切な職務分掌が難しいような場合に

は、経営者や他の部署の者によるモニタリングや、モニタリングの一部について社外の専門家を利用することなど、企業の特性に応じた代替的な内部統制により対応することができることを示しています。

### (4) 原価計算制度の整備

原価計算制度の導入は、製造業にとって利益計画の策定、予算制度の確立、月次決算制度の整備および原価管理の大前提となるものです。それゆえ、製造業の株式上場審査においては、原価計算制度の整備状況は最重点事項の1つとなっています。

また、原価計算制度の整備には、情報システム化との関連も含めて相当の時間を必要としますので、早期に着手する必要があります。原価計算の体系は、費目別、部門別、製品別計算により構成され、原価計算の方法としては、会社の生産形態に応じ、個別原価計算と総合原価計算に分類されます。

原価の集計にあたっては、標準原価を用いるケースもあり、その場合には、実際原価との差額(原価差額)を分析する必要があります。

原価計算制度の導入にあたっては、前提として、棚

卸資産の受払記録、作業時間の集計表など各種の社内記録が整備されている必要があります。

### (5) 棚卸資産管理および評価システム

棚卸資産については重要性の乏しいものを除き継続的な受払記録を作成する必要があります。これは原価計算および月次決算の前提となり現物管理のうえからも不可欠です。また、定期的な実地棚卸を行うことも必要となります。

実地棚卸では、受払記録による残高と実地棚卸結果が照合され、差異原因についての調査、分析が行われます。

滞留在庫などについては補助簿により適切に把握され、「棚卸資産の評価に関する会計基準」など会計基準に従った適正な評価が行われている必要があります。特に、棚卸資産の期末における正味売却価額が取得原価より下落している場合に、当該下落額を評価減することが必要となります。

### (6) 連結決算

販売子会社や製造子会社等を多く有している会社にあつては、個別財務諸表では子会社の経営成績や財政状態が直接的に反映されていないため、企業グループ全体の経営成績や財政状態を個別財務諸表によって判断することは不可能です。そこで、上場申請会社が企業集団の親会社である場合には、企業集団に属する個々の会社の財務諸表を結合した連結財務諸表を作成する必要があります。

連結財務諸表の趣旨は、企業集団の財政状態および経営成績を開示することであり、重要性の乏しい子会社を除き、原則として、すべての子会社を連結の範囲に含めることが要求されます。

### (7) 上場会社に適用される会計基準

株式会社の会計の原則は、会社法第431条において一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従うものとするとしてされており、上場会社では、企業会計基準委員会が公表する会計基準等に準拠して財務諸表を作成する必要があります。

会計基準	内容(例)
棚卸資産の評価に関する会計基準	● 通常の販売目的で保有する棚卸資産は、取得原価をもって貸借対照表価額とし、期末における正味売却価額が取得原価よりも下落している場合には、当該正味売却価額をもって貸借対照表価額とする。
金融商品に関する会計基準	● 有価証券について保有目的に従った評価および会計処理を行う。 ● 債権について、債務者の財政状態および経営成績等に応じて区分し、貸倒見積高を計算する。
リース取引に関する会計基準	● ファイナンス・リースに該当するリース契約の借手は、リース物件とこれに係る債務をリース資産およびリース債務として計上する。
固定資産の減損に係る会計基準	● 固定資産の収益性の低下により、投資額の回収が見込めない場合に帳簿価額を回収可能額まで減額し、その減少額を減損損失として当期の損失とする。具体的には減損の兆候がある場合には、減損の認識および測定を行い、必要な減損処理を行う。
退職給付に関する会計基準	● 年金数理計算に基づく退職給付債務から年金資産の額を控除した額を退職給付に係る負債として計上する。
税効果会計に係る会計基準	● 企業会計上の資産または負債の額と課税所得計算上の資産または負債の額に相違がある場合において、税効果会計を適用し、繰延税金資産もしくは繰延税金負債を計上する。
資産除去債務に関する会計基準	● 有形固定資産の取得、建設、開発または通常の使用により発生する除去に伴う法律上およびそれに準ずる債務を(割引後)資産除去債務として計上し、同額を、関連する有形固定資産の帳簿価額に加える。
企業結合に関する会計基準	● 取得原価が、受け入れた資産および引き受けた負債の純額を上回る場合は、その超過額はのれんとして計上し、下回る場合は、その不足額は負ののれんとなる。のれんは、20年以内のその効果の及ぶ期間にわたって定額法等により償却するのに対して、負ののれんは一括利益計上する。のれん未償却残高は固定資産と同様に減損会計の対象となる。
ストック・オプション等に関する会計基準	● スtock・オプションを付与し、これに応じて企業が従業員等から取得するサービスは、その取得に応じて費用として計上し、対応する金額を、ストック・オプションの権利の行使または失効が確定するまでの間、純資産の部に新株予約権として計上する。

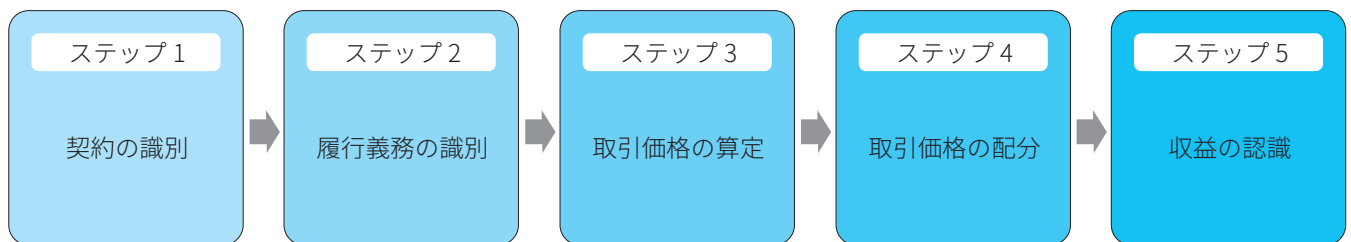
会計基準	内容(例)
従業員等に対して権利確定条件付き有償新株予約権を付与する取引に関する取扱い	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 権利確定条件付き有償新株予約権(ストックオプション)の付与に伴う従業員等からの払込金額を純資産の部に新株予約権として計上する。権利確定日以前においては、その付与に伴い企業が従業員等から取得するサービスは、その取得に応じて費用として計上し、対応する金額をストックオプションの権利の行使または失効が確定するまでの間、純資産の部に新株予約権として計上する。</li> <li>なお、権利不確定による失効の見積数に重要な変動が生じた場合、これに伴い権利確定条件付き有償新株予約権数を見直し、見直し後の権利確定条件付き有償新株予約権の公正な評価額から払込金額を差し引いた金額のうち見直しを行った期までに発生したと認められる額とこれまでに費用計上した額を差し引いた金額との差額を、見直しを行った期の損益として計上する。</li> </ul>
収益認識に関する会計基準	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 収益を認識するための基本となる原則である5つのステップ(契約の識別、履行義務の識別、取引価格の算定、取引価格の配分、支配の移転による収益認識)を適用し、取引の実態に応じた収益認識の単位、金額、時期を決定し、会計処理を行う。</li> </ul>

## 6 収益の認識基準

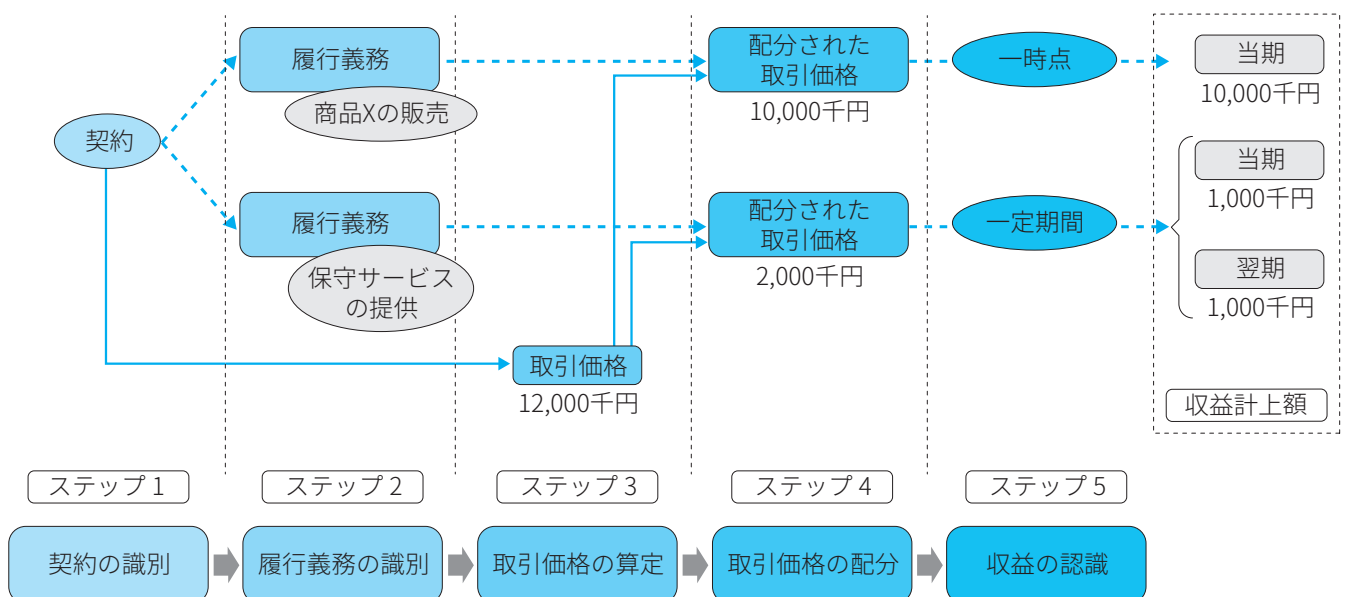
日本基準による収益認識については、「約束した財またはサービスの顧客への移転を当該財またはサービスと交換に企業が権利を得ると見込む対価の額で描写す

るように、収益を認識する」との基本原則が定められています。また、当該基本原則に従って収益を認識するために、以下のように5つのステップを適用することが示されています。

### 5つのステップ



取引事例として5つのステップを表わすと以下の図のようになります。



上記の取引例のように商品販売と保守サービスの提供を1つの契約で締結し、現状、主たる業務を商品の販売として、販売時に契約金額を一括で売上計上している場合には、商品の販売と保守業務とに区分して履行義務ごとに売上の計上時期を変更する必要があります。

#### ①業績への影響

内容の異なる複数の履行義務を負う場合には、履行義務ごとに識別し、識別した履行義務に契約金額を配分して、履行義務を充足したとき、または充足につれて収益を認識する必要があります。

#### ②管理面への影響

履行義務ごとに管理する必要が生じた場合、現状の業務フローやシステムでの対応が可能かを確認する必要があります。もし、対応できない場合には、業務フローの見直しや新しいシステムを導入するかどうかを検討することが必要となります。また、新システムの導入が必要となった場合には、時間だけでなく、多額のコストが必要となる可能性があります。

## 7 関係会社および特別利害関係者の整備

現在の会計基準では、子会社の範囲は他の会社の発行済株式の過半数を所有する会社を子会社とする「持株基準」によらず、議決権の所有割合とそれ以外の要素を加味した「支配力基準」が導入され、会社が他の会社の財務および営業または事業の方針を決定する「意思決定機関」を支配しているかどうかという観点から子会社の判定を行うこととなっています。

また近年、会計基準を形式的に解釈して連結の範囲を限定的に捉え、特別目的会社や投資事業組合を利用して不適切な会計処理を行うことへの問題を指摘されるケースが発生しています。これを受け、これらも連結の範囲に含める場合があります。このため、個別財務諸表のみでよいと判断し上場準備を進めている会社が連結財務諸表も必要となったり、連結の範囲を拡大する必要が生じるケースも考えられます。

連結決算に際しては、単にデータを集めるだけでなく、決算期や会計処理基準を統一するなどの点に留意する必要があります。また、関係会社の整備の過程で連結の範囲が変わる可能性もあり、グループとしての将来的な企業集団のあり方に関する検討も必要となります。

### (1)関係会社の整備

関係会社はその存在自体が、決算操作や役員の利得行為に利用される可能性を有しているため、実質審査において厳しくチェックされることとなります。

そこで、上場準備の過程において存在意義のある会社を除き整理してしまうのが一般的な考え方です。経営上存続の必要性のある関係会社は、次の実質審査ポイントに関して対応しておく必要があります。

#### ①存在の合理性

業種や地域が異なること、あるいは、賃金体系や勤務体制などの労務対策上、分社せざるを得ないケースや、合併事業で新規事業に進出したケースなどのように、子会社としての存在に合理的理由が必要です。

単に、部門決算を明らかにするためや節税対策のためなどの理由では合理的とはいえないため、その判断には十分注意する必要があります。

#### ②役員等の利得行為の排除

関係会社を利用した役員等の利得行為は、あらゆる角度からチェックを受けるので次の点に留意して整備しておく必要があります。

- ア. 役員が兼任している子会社から役員報酬を受け取  
ることは原則として禁止されている(親会社より  
一括して報酬、賞与を受け取っている場合は問題  
ない)。
- イ. 役員との直接、間接的取引は行わないこととする。
- ウ. 役員(特別利害関係者を含む)が関係会社の株式を  
所有している場合、原則として親会社が買い取る  
こととする。

### ③決算操作の排除

関係会社との間で取引がある場合は、決算操作が可能であることを意味します。したがって、取引関係がある場合は、存在合理性のある取引を除き、取引の解消を検討する必要があります。また、取引を行う場合には、契約書その他の文書により取引が公正(取引価格、条件が客観的かつ合理的に決められているということ等)に行われたことを証明できるように、準備しておく必要があります。

### ④業績不振の関係会社の整理

関係会社の経営成績、財政状態は良好である必要があります。特に業績不振で多額の累積欠損のある子会社等が存在する場合は、重大な問題となります。

業績不振の関係会社については再建の可否を十分に検討し、合理的で説得力のある再建計画を作成し、以後親会社の負担が増えないような対応を行う必要があります。再建の見込みがない場合には、合併、清算、事業譲渡などにより、経営成績に対するマイナス要因を解消する必要があります。

### ⑤関係会社管理体制の確立

関係会社については、その業務運営に係る管理体制が親会社において確立されている必要があります。

具体的には、関係会社管理規程を作成するとともに管理部署を設置し、事業計画書などの管理資料の提出を求め吟味するとともに、月次などなるべく短期サイクルで業績を報告させ、予算との差異についてチェックし、また関係会社の業績その他の一覧表を作成し、常時全体の状況の把握を行っておく必要があります。

また、財務報告に係る内部統制の評価制度では、連結ベースで内部統制の有効性の評価を行うこととされており、関係会社についても、その重要性に応じて、全社的な内部統制や決算・財務報告に係るプロセスならびにその他の業務プロセスが評価の対象となる可能性があります。

## (2)特別利害関係者との取引の整理

上場申請会社と特別利害関係者との直接取引は、その取引条件の設定により、上場申請会社の利益に影響を与えることとなり、上場申請会社にとって注意を要する取引となります。一般に、該当取引に事業上の必要性が認められ、また取引相手として引き続き特別利害関係者を選ぶ理由に特段不自然な点がない場合には取引継続の合理性があるものとされます。ただし、その場合には取引内容の開示が必要となります。一方、事業上の必要性が認められないまたは取引条件の妥当性が認められない等の合理性を欠くケースでは取引解消が必要となります。

(注)「特別利害関係者」とは、上場申請会社の役員、その配偶者および2親等内の血族(役員等)と、これらの者によって発行済株式総数の過半数が所有されている会社、ならびに関係会社およびその役員をいいます。

## (3)関連当事者との取引にかかる情報の開示

関係会社および特別利害関係者に係る事項として、関連当事者との取引に係る情報が、有価証券届出書および有価証券報告書の記載事項(連結財務諸表または財務諸表の注記)として義務付けられています。

関連当事者との取引については、有価証券報告書等の提出会社とその関連当事者との関係内容をはじめ、当該関連当事者との取引について、その取引内容、取引金額、取引条件等の重要事項の開示が義務付けられています。

### ①関連当事者の範囲

- ア. 親会社
- イ. 子会社
- ウ. 財務諸表作成会社と同一の親会社をもつ会社
- エ. 財務諸表作成会社が他の会社の関連会社である場合における当該他の会社(以下「その他の関係会社」という)ならびに当該その他の関係会社の親会社および子会社
- オ. 関連会社および当該関連会社の子会社
- カ. 財務諸表作成会社の主要株主およびその近親者
- キ. 財務諸表作成会社の役員およびその近親者
- ク. 親会社の役員およびその近親者
- ケ. 重要な子会社の役員およびその近親者(会社グループの事業運営に強い影響力を持つ者が子会社の役員にいる場合等、役員ごとにその個人としての重要性を判断)
- コ. カからケに掲げる者が議決権の過半数を自己の計

算において所有している会社およびその子会社  
サ. 従業員のための企業年金(企業年金と会社の間で掛金の拠出以外の重要な取引を行う場合に限り)  
なお、連結財務諸表上は、連結子会社を除きます。  
また、個別財務諸表上は、重要な子会社の役員およびその近親者ならびにこれらの者が議決権の過半数を自己の計算において所有している会社およびその子会社を除きます。

## ②開示対象となる取引の範囲

- ア. 会社と関連当事者との取引のうち、重要な取引を開示対象とする。連結財務諸表においては、連結会社と関連当事者との取引を開示対象とし、連結財務諸表を作成するにあたって相殺消去した取引は開示対象外とする。
- イ. 無償取引や低廉な価格での取引については、独立第三者間取引であったと仮定した場合の金額を見積ったうえで、重要性の判断を行い、開示対象とするかどうかを決定する。
- ウ. 形式的・名目的に第三者を経由した取引で、実質上の相手先が関連当事者であることが明確な場合には、開示対象に含めるものとする。
- エ. 関連当事者との取引のうち、以下の取引は、開示対象外とする。
- (a) 一般競争入札による取引ならびに預金利息および配当の受取りその他取引の性質からみて、取引条件が一般の取引と同様であることが明白な取引
  - (b) 役員に対する報酬、賞与および退職慰労金の支払い

## ③取引に関する開示

開示対象となる関連当事者との取引がある場合、原則として個々の関連当事者ごとに、以下の項目を開示します。

- ア. 関連当事者の概要
- イ. 会社と関連当事者との関係
- ウ. 取引の内容。なお、形式的・名目的には第三者との取引である場合は、形式上の取引先名を記載したうえで、実質的には関連当事者との取引である旨を記載する。
- エ. 取引の種類ごとの取引金額
- オ. 取引条件および取引条件の決定方針
- カ. 取引により発生した債権債務に係る主な科目別の期末残高
- キ. 取引条件の変更があった場合は、その旨、変更内容

および当該変更が財務諸表に与えている影響の内容  
ク. 関連当事者に対する貸倒懸念債権および破産更生債権等に係る情報(貸倒引当金繰入額、貸倒損失等)

## ④存在に関する開示

親会社または重要な関連会社が存在する場合には、以下の項目を開示します。

- ア. 親会社が存在する場合には、親会社の名称等
- イ. 重要な関連会社が存在する場合には、その名称および当該関連会社の要約財務情報。なお、要約財務情報は、合算して記載することができる。

## 8 上場審査とコンプライアンス

### (1)コンプライアンスの意味

コンプライアンスは、一般に「法令遵守」として考えられていましたが、最近では法令の遵守という意味にとどまらず、企業倫理の遵守も含んだ概念として捉えられています。

### (2)上場審査基準におけるコンプライアンス

上場審査は、「新規上場申請者の企業グループにおいて、その経営活動その他の事項に関する法令等を遵守するための有効な体制が、適切に整備、運用され、また、最近において重大な法令違反を犯しておらず、今後においても重大な法令違反となるおそれのある行為を行っていない状況にあると認められること」等の観点から検討され、上場審査時に企業のコンプライアンスに関する状況が確認されることとなります。

### (3)最近の上場審査にあたってのコンプライアンス関係のポイント

#### ①新規上場会社の経営者による不適切な取引に対する審査

近年、業績をよく見せるなどの目的で経営者自らが関与・主導した不適切な取引が増加していることから、上場審査の厳格化が図られました。上場審査上、経営者が関与・主導する取引の重点的な確認、経営者・社外役員等へのヒアリングや社内のチェック体制についての確認などにより、経営者による不適切な取引の有無や未然防止体制について審査されます。

#### ②労働関係

上場審査上、就業規則等の規定や労使協定の整備、労働保険、社会保険への加入等、人事労務に関連する整備状況が重要となります。

## ア．残業問題

労働関係の整備のうえで時間外勤務手当に関する支給規定は、明確にする必要があります。支給規定があり、実際に時間外勤務があるにもかかわらず時間外勤務手当が支払われていない場合は、コンプライアンスの観点から、上場審査上、問題になります。

労働関係の問題については、解決までに時間がかかることが多く、早期に解決しておく必要があります。

## イ．偽装請負問題

特に人材派遣業において、問題となるケースに偽装請負の問題があります。偽装請負とは、「業務請負」、「業務委託」など、契約上は請負の形式を採っている場合または該当者が個人事業主としての契約主体となっている場合であっても、その実態は請負労働者を発注者の管理下へ常駐させ、発注者の指揮命令の下に業務をさせる行為のこと(実質的な派遣)をいい、このような偽装請負は「職業安定法」および「労働者派遣法」に抵触する違法行為となります。偽装請負による違法行為は、業務の実態に即して、労働者派遣契約に切り替えるか、適正な請負へ業務内容を変更する必要があります。

## ③その他法令違反行為

上場審査では、上記のほか、会社法、税法、独占禁止法、不正競争防止法ならびに業務関連法規等の法令違反の有無が確かめられます。

## ④主要な事業活動に係る許認可等の遵守

企業の主要な事業活動に係る許認可等(すなわち主要な業務または製商品に係る許可、認可、免許もしくは登録または販売代理店契約もしくは生産委託契約)について、その継続に支障を来す要因が発生している状況がみられないことが、上場審査において確認されます。

企業の主要な事業活動が行政等による許認可を必要とする場合には、当該許認可が取り消されたり、停止されたりすると、企業の事業を行うことが不可能となるおそれがあります。そのような許認可がある場合、上場審査において許認可等が更新できなくなるような要因が発生していないことが確認されます。

## ⑤反社会的勢力との関係の有無

従来から上場審査にあたっては、企業が暴力団等の反社会的勢力との関係を持たないことが審査されてきました。最近では、流通市場における反社会的勢力の支配とそれに伴う資金源の確保や証券市場がマネー口

ンダリングの手段として利用されることを懸念して、反社会的勢力との関係に関するチェックが厳格化されています。

## ⑥コンプライアンスと企業組織整備

コンプライアンスについては、経営者の倫理意識に大きく依存するものともいえますが、その対応は、経営者一人で考えるものではなく、企業全体として進めていくものであり、そのための組織整備が必要となります。

上場審査においては、経営者に対する質問等によりコンプライアンスについての経営者の意識が確かめられることとなりますが、そのほかに、倫理行動規範の制定や、それを従業員に対して浸透させるための方策を実際に行っているかといったところも、確かめられることとなります。

## 9 上場企業におけるコーポレートガバナンスの取組み

### (1)コーポレートガバナンスの意味

コーポレートガバナンスとは、「企業統治」と訳される場合が多く、一部の経営者の独断や利害による企業倫理の逸脱を防止するための仕組みと捉えられています。

東京証券取引所では、2015年6月に有価証券上場規程の別添として「コーポレートガバナンス・コード」を定めて以降、数次の改訂が行われています。直近では「スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」からの、プライム市場上場会社に対する一段高いガバナンスを目指した取組みの推進等の提言を受け、2021年6月11日にコーポレートガバナンス・コードの改訂に係る有価証券上場規程の一部改正を行い、同日施行されています。

### (2)上場審査におけるコーポレートガバナンスの取組み

株式上場審査においてコーポレートガバナンスは重要視されており、前述のコンプライアンスも含めたコーポレートガバナンスの有効性が審査されます。

コーポレートガバナンスの前提となる考え方やその取組状況に関しては申請書類に記載が求められており、とりわけコーポレートガバナンス・コードの各原則について実施しない場合にはその理由を「コーポレートガバナンスに関する報告書」において説明することが義務付けられています。



なお、東京証券取引所プライム市場またはスタンダード市場に上場する会社は、コーポレートガバナンス・コードの「基本原則」「原則」「補充原則」の83の原則すべてについて実施しない原則がある場合にはその理由を説明しなければならないのに対し、グロース市場に上場する会社は、5つの「基本原則」に限定され、説明義務が緩和されています。

また、プライム市場に上場する会社は上述の83原則のうち、複数の原則において、より高い水準のガバナンスが要求されています。

上場市場	基本原則 (5)	原則 (31)	補充原則 (47)
プライム市場	○	○ + より高水準	○ + より高水準
スタンダード市場	○	○	○
グロース市場	○	-	-

### (3) コーポレートガバナンスに関する申請書類の提出

上場審査においてコーポレートガバナンスの取組状況については、申請書類として「コーポレートガバナンスに関する報告書」を作成し、上場承認日までに提出が求められています。

### (4) 上場審査における独立役員の構成に関する方針

独立役員とは「一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役または社外監査役」をいいます。

上場審査では、独立役員の1名以上の確保が義務付けられることに加えて、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならないことから、独立役員の構成に関する方針が確認されます。取締役である独立役員を確保していない場合には、確保の方針およびその取組状況等の確認とともに、取組状況の「コーポレートガバナンスに関する報告書」への記載が要請されます。特に関係の強い親会社等を有している場合や同族色の強い取締役構成の場合には、独立役員の確保に向けた具体的な計画が確認されます。

さらに、コーポレートガバナンス・コードでは、「独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべき」(原則4-8)とされており、2名以上の選任を行わない場合には、「コーポレートガバナンスに関する報告書」において、その理由の説明が求められることになります。

また、社外取締役を設置していない上場企業等は「社外取締役を置くことが相当でない理由」を株主総会

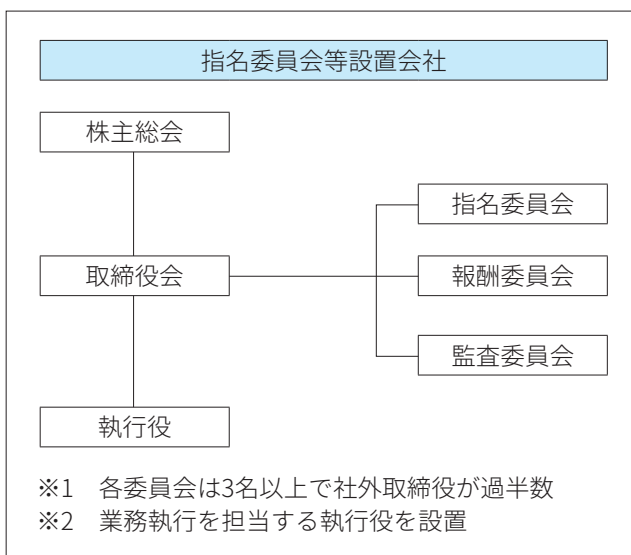
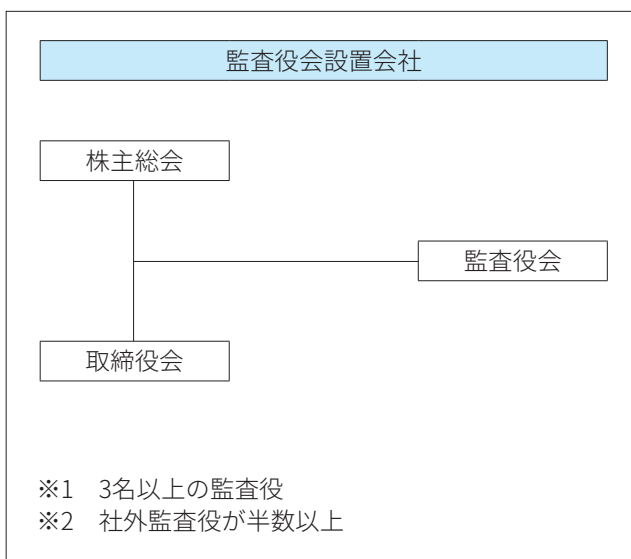
の報告事項とする必要があります。

## (5) 上場審査と指名委員会等設置会社・監査等委員会設置会社

### ① 指名委員会等設置会社

株式会社は、監査役制度に代えて、指名委員会、報酬委員会、監査委員会を設置する指名委員会等設置会社を選択できます(会社法第2条1項12号、第326条2項、第327条4項)。各委員会は、それぞれ3名以上の取締役で構成され、その過半数が社外取締役でなければならない。経営に対する監督機能を高めるほか、業務執行を執行役が担うことにより経営の機動性が高まるなどの効果が期待されています。なお、指名委員会等設置会社においては、監査委員会が監査役制度における監査機能を担うため、監査役を置くことはできず、また、取締役は使用人を兼務することはできません。

指名委員会等設置会社の概要および各委員会の役割は以下のとおりです。

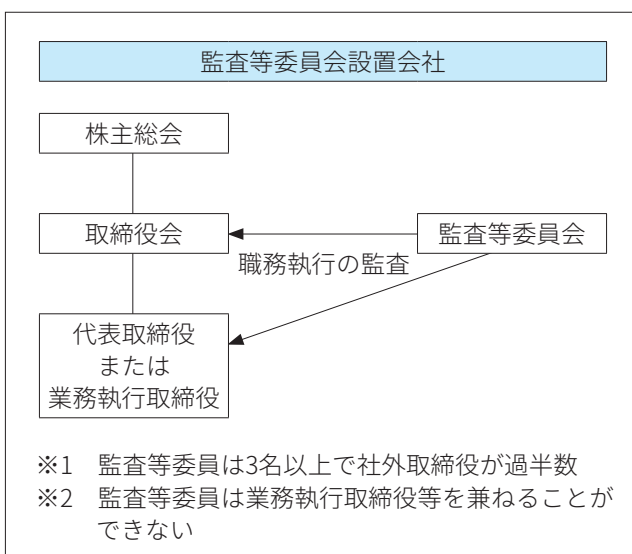


指名委員会	取締役の選任・解任に関する議案内容を決定する。
報酬委員会	取締役および執行役が受ける個人別報酬内容を決定する。なお、執行役が使用人を兼務する場合、使用人部分の報酬を決定することもできる。
監査委員会	取締役および執行役の職務の執行を監査する。 会計監査人の選任および解任等に関する議案内容を決定する。

執行役は金融商品取引法上、役員として規定されており関連当事者に該当します。そのため、上場審査においては、会社との取引の有無やその健全性が確認されます。また、監査委員会のメンバーに取締役、執行役の同族関係者が就任している場合には独立性の観点より有効な監査の執行がなされていないものとみなされ、その就任が問題となります。

## ②監査等委員会設置会社

2014年会社法改正により、株式会社の機関設計として監査等委員会設置会社が創設されました。監査等委員会設置会社とは、定款の定めによって、監査等委員会を置く株式会社をいい(会社法第2条1項11の2号)、主に社外取締役の機能を活用するために設けられたものです。監査役会設置会社については、少なくとも2名の社外監査役に加えて社外取締役も選任する必要があり、また、指名委員会等設置会社については、指名・報酬・監査の三委員会をセットで置かなければならず、特に指名委員会を置くことに対する経営者の抵抗感等から、採用数が低調にとどまっていたため、両者の中間的な株式会社形態として設けられたものです。



監査役会設置会社の監査役、指名委員会等設置会社の監査委員会の取締役と同様に、監査等委員会設置会社の監査等委員会の取締役は、経営者からの独立性の観点から、経営者の同族関係者が就任することは問題となります。

## ③上場審査と組織変更のタイミング

上場審査では、内部統制の有効性を判断するため、その運用実績が問われます。一般的には、最低1年間の運用実績を見られることとなるため、組織変更は遅くとも上場申請直前期に実施することが望まれます。

ただし、指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社は会計監査人設置会社となるため、会社法監査を受けることになる点に注意が必要です。

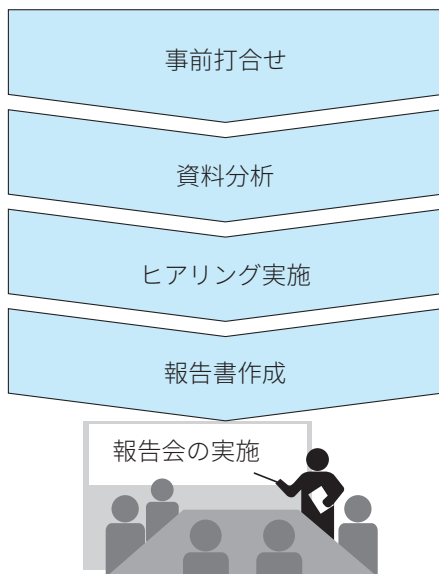
# 6 株式上場と監査法人

## 1 ショートレビュー(短期調査)

ショートレビューは、短期間に、あずさ監査法人の専門スタッフが株式上場にあたっての課題事項を集中的に調査します。

### (1)調査の進め方

ショートレビューは、次のようなプロセスにより経営者および担当者へのヒアリング調査を中心に進めます。



ご依頼する資料、インタビューを実施する方々の日程調整のためのミーティングを行います。

提出いただいた資料をレビューし、問題点や課題を抽出します。

会社にお伺いし、経営トップ、担当者の方々へのインタビューを実施します。2～10日程度の期間を想定しています。

経営トップの方々に向けて報告会を実施します。このとき、主要な問題点に焦点をあててディスカッションします。

### (2)調査内容

ショートレビューの内容は、会社の規模や業種などに応じて多少異なりますが、標準的には次の事項についての調査を行っています。

### 株式上場に関するあずさ監査法人のショートレビュー結果報告書(例)

- |  |                                      |
|--|--------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> 株式上場に向けた重要な課題(サマリー) | <input type="checkbox"/> 会計管理制度の整備状況 |
| <input type="checkbox"/> 事業内容と経営上の特徴         | ・会計方針                                |
| <input type="checkbox"/> 経営管理体制の整備状況         | ・現状の会計処理に関する留意事項                     |
| ・財務報告に係る内部統制の評価制度                            | <input type="checkbox"/> 原価計算制度      |
| ・コーポレートガバナンス                                 | <input type="checkbox"/> 関係会社等の状況    |
| ・社内諸規程                                       | ・関係会社の状況                             |
| ・事業計画・予算管理                                   | ・役員との取引                              |
| <input type="checkbox"/> 内部管理制度の整備状況         | <input type="checkbox"/> 資本政策に関する検討  |
| ・販売管理、購買管理                                   | (必要に応じて)                             |
| ・原価計算、在庫管理                                   |                                      |
| ・固定資産管理                                      |                                      |
| ・資金管理、資金繰り管理                                 |                                      |
| ・人事労務管理 等                                    |                                      |

株式上場作業を効率的に進めるには、問題点を知り、それを克服するための対策をあらかじめ念頭に置くことが重要です。あずさ監査法人のショートレビューはすでに数多くの実績を残し、好評をいただいています。株式上場をお考えの会社は、まずショートレビューを受けられることをお勧めします。

## 2 監査法人による会計監査等

### (1) 財務諸表監査および監査意見等

上場審査基準をクリアするには、監査法人の金融商品取引法に準じた監査意見が「適正」であること、および直前事業年度については監査意見が「無限定適正」であることが必要とされています。「無限定適正」とは、財務諸表が一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、企業の財政状態、経営成績およびキャッシュ・フローの状況をすべての重要な点において、適正に表示していると認めた意見をいいます。このように、企業の財務諸表に対して意見を表明するこ

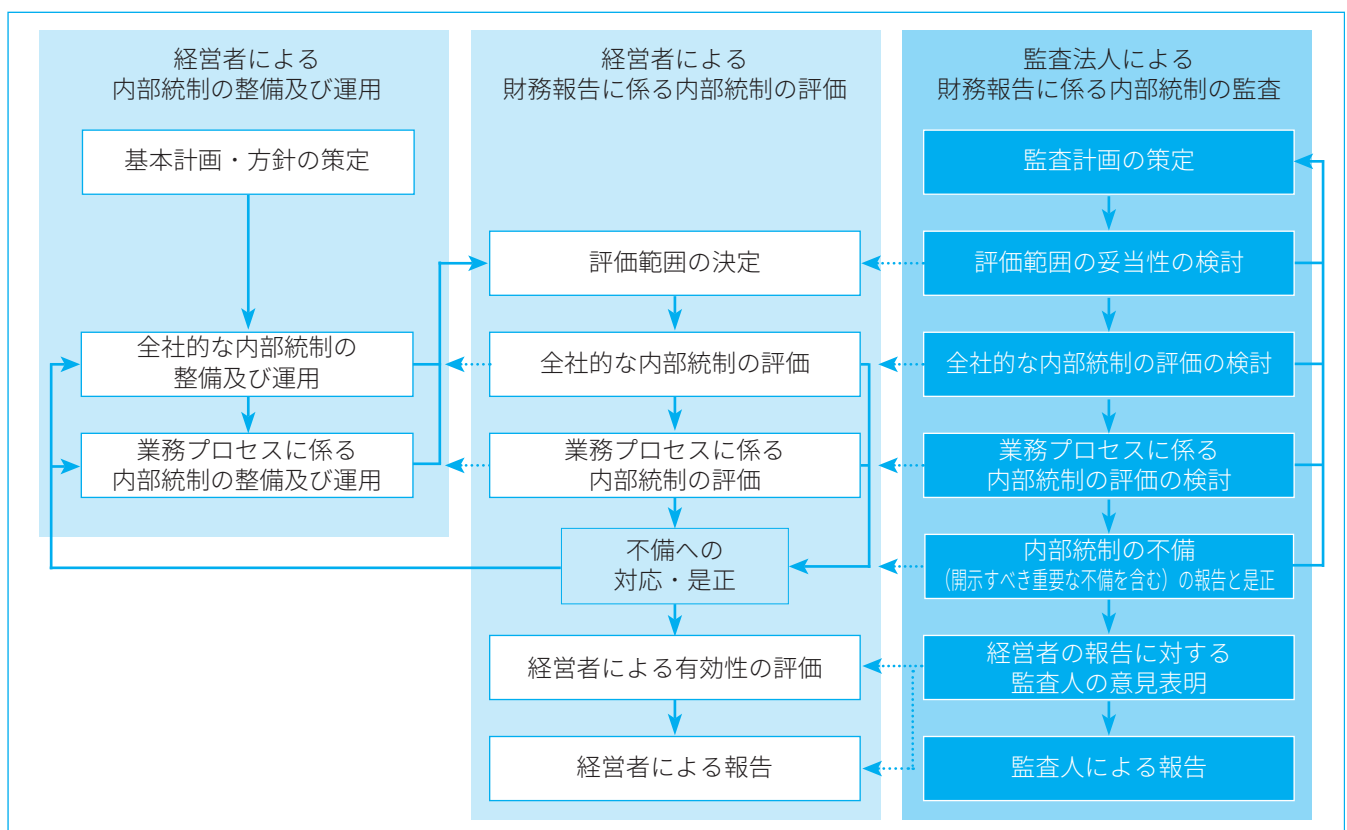
とを財務諸表監査といいます。

現在の監査基準では、直前事業年度に会計処理基準が変更されている場合には遡及修正が必要となり、相当の事務負担がかかります。したがって、会計処理基準について監査法人と相談のうえ、できるだけ早期に必要な変更を行っておく必要があるという点では、従来と変わらないと考えられます。

なお、証券取引所上場規程等により、上場会社に「会計監査人」の設置が義務付けられ、監査法人、または公認会計士を「会計監査人」として選任することとなっています。

### (2) 内部統制監査

内部統制監査とは、「5. 上場準備作業の進め方 3 財務報告に係る内部統制の評価制度」(32頁)で記載しているように、経営者による有効性の評価結果が適正であるかどうかについて、当該企業の財務諸表の監査を担当している監査人が監査し、「内部統制監査報告書」として作成・報告することをいいます。



(出所) 企業会計審議会内部統制部会公開草案添付参考図表より

### (3) 長文式の監査報告書

監査法人による監査は、財務諸表の適正性について監査意見を表明することを目的としますが、必要に応

じてその他に内部統制上の問題点などについての要改善事項を記載した「長文式の監査報告書」を会社に提出します。

#### (4) あずさ監査法人の会計監査

企業の経営内容の開示に関する透明性がこれまで以上に問われる時代になっています。このため、監査の品質について、より一層高いレベルが求められるようになってきています。

あずさ監査法人では、全国すべての事務所が統一された品質管理体制のもとで監査業務を遂行しています。厳正な監査をもって社会的要請に応えることはもちろん、全世界のKPMGで統一された最新の監査手法を通じて、付加価値のある効率的な監査を行っています。

##### ①計画

- ・リスク評価手続を実施し、リスクを特定する
- ・監査の基本的な方針を決定し、会計上複雑な判断を伴う事項を特定する
- ・項目ごとの計画上の監査アプローチの決定

##### ②内部統制の評価

- ・会計活動と財務報告活動の理解
- ・内部統制のデザインと実施状況を評価
- ・内部統制の運用状況の有効性をテスト
- ・統制リスクと虚偽表示リスクの評価

##### ③実証テスト

- ・実証手続の計画
- ・実証手続の実施
- ・監査証拠が十分かつ適切であるかの検討
- ・会計上複雑な判断を伴う事項について結論付ける

##### ④コンプリーション

- ・監査の総括手続を実施する
- ・財務諸表および関連ディスクロージャーの総合的評価を実施する
- ・監査意見を形成する

監査チームを支える組織として国内外の会計や監査の調査、研究を行う専任スタッフを充実させ、会計制度や法令の改正にタイムリーに対応しています。また、さらなる品質の向上と均質化を図るため、経験と知識を共有する情報インフラの整備にも注力しています。

さらに監査業務の意見形成の適正性を確保するため、監査チームとは独立した審査会を設置し、監査業務の実施状況のチェックおよびトピック的な事案に対して

も適時適切な対応を行い、透明性の高い高品質な監査の提供に努めています。

#### (5) IT監査

内部統制監査においては近年のIT環境の高度化に伴い、ITの評価が重要視されています。会社の業務のITへの依存度が高い場合等では内部統制の有効性を評価するためにITの評価が不可欠となります。高度なITシステム基盤が構築されている場合はITの専門家を監査業務に関与させながら、ITに係る全社的な内部統制、内部統制監査で評価対象となったIT基盤に対する全般統制やIT業務処理統制が有効に機能していることを確認することとなります。

# 7 資本政策

株式を上場することにより、会社は株式市場を通じ、低コストの資金を調達することで財務体質を強化し、また、オーナーは創業者利潤を実現させることができます。

資本政策は、このような株式上場のメリットを適正に享受するための手段であり、株式上場準備作業の中でも、重要な位置を占めるものです。

株式上場準備としての資本政策の目的は、主に次の点があげられます。

- ①オーナーの経営権(議決権比率)の確保
- ②上場後の安定株主対策
- ③上場後の株価維持
- ④オーナーの相続対策(事業承継対策)
- ⑤従業員の経営参加意識の向上(従業員持株会の設立)
- ⑥オーナーのキャピタルゲインの確保
- ⑦会社の資金調達
- ⑧インセンティブ・プラン

上場前の資本政策は、証券会社およびベンチャー・キャピタル等により指導を受ける分野ではありますが、その重要性から、経営者は他人まかせではなく、両者との綿密な打合せのもとに、早い段階からの理解と着手が必要となります。

上場前の資本政策を進めるうえで、次の点がポイントとなります。

## (1) 上場時の1株当たり当期純利益と発行済株式総数

上場時(申請事業年度および直前事業年度)の1株当たりの当期純利益は、公開価格の決定や上場後の株価に大きな影響を与えることとなります。

したがって、上場時の発行済株式総数は、利益計画に基づく上場時の予想利益、1株当たり当期純利益および資金計画を勘案して決定することになります。

(例) 1株当たり当期純利益と発行済株式総数の関係は次のとおりです。

当期純利益 ..... 3億円

発行済株式総数	1株当たり当期純利益
10,000千株の場合	30円
7,500千株 //	40円
5,000千株 //	60円

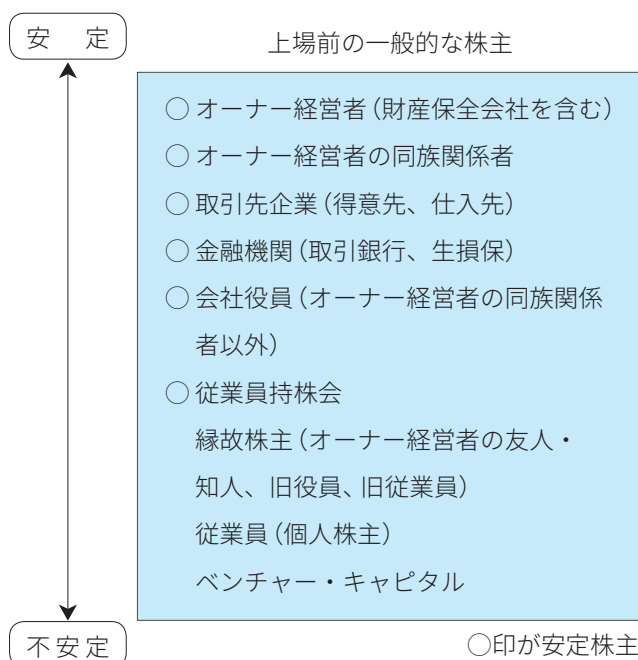
なお、上場にあたっては、発行済株式総数に関連する基準を各証券取引所が定めており、その基準をクリアする必要があります。

## (2) 株主構成について

同族会社の場合、上場前の資本政策や上場時の基準充足のための公募または売出しにより、同族関係者の持株比率は低下し、上場後においても、第三者割当による有償増資などにより長期的に低下していきます。

したがって、上場後、同族関係者だけで経営権を確保するのは困難であり、外部株主(金融機関、従業員持株会、取引先など)を含めた安定株主づくりが必要となります。

安定株主比率をどの程度にすればよいかという点ですが、一般的には、3分の2以上の議決権を上場時に確保することが理想的といわれています。株主総会の普通決議事項の決議は、2分の1以上で足りませんが、特別決議事項の決議には3分の2以上が必要となるためです。



なお、敵対的買収に対抗するには、安定株主比率を高めておくことが重要となります。上場後は、安定株主比率を高めていくことは一般的に困難と考えられることから、上場前に各種のファイナンス(株主割当増

資、第三者割当増資、新株予約権の発行、種類株式の発行等)を行う場合には、この安定株主対策を考慮に入れた資本政策が特に重要となってきます。

### (3) 資金計画および資本政策としてのファイナンス

上場までの準備期間においても、事業拡大に伴う設備投資計画などにより、第三者割当増資などの必要性が生じます。また、先に記載した安定株主対策に伴う新株式発行の必要性ならびに上場の基準充足のための新株式発行の必要性から、上場までのファイナンス計画の事前準備が必要となります。

未上場段階のファイナンスについては、通常、次のものが考えられます。

#### ① 株主割当増資

発行価額の制約がないため、株主に負担をかけず、オーナー経営者などの既存株主の持株比率を維持しながら発行済株式数を増加するときに有効です。

株主割当増資は、各株主間に不利益は生じないため、特に上場前の規制はありません。

#### ② 第三者割当増資

発行価額は通常時価を基準とするため、資金調達手段として適しているとともに、役員、従業員持株会、金融機関、取引先などに割り当てることにより、株主構成は正による安定株主対策にも有効です。

なお、授権資本制度により、発行可能株式総数を超過して株式を発行することはできず、また、発行可能株式総数の変更(株主総会の特別決議)には発行済株式総数の4倍を超えてはならないという制限があります。ただし、株式の譲渡制限会社の場合、発行可能株式総数の制限(発行済株式数の4倍)がなく、機動的に大規模な増資を行うことが可能です。

#### ③ 新株予約権の発行

新株予約権とは、株式会社に対して行使することにより、あらかじめ定められた価格で当該株式会社の株式の交付を受けることができる権利のことをいいます。なお、新株予約権のうち、特に企業がその役員・従業員等に報酬として付与するものを、ストック・オプションといいます。

これらは、当面の資金負担なしに株主構成を変更することができるため、安定株主対策として有効です。

非上場会社の場合、本源的価値(「現時点で権利行使した場合の価値」をいい、その時点の株価と権利行使価格の差額を指すものです。)がゼロとなるように設

計されることが大半であり、上場までの間は費用計上の問題は生じないことが多いと考えられます。

#### ④ 株式分割

取締役会の決議により、発行済株式を細分して従来よりも多数の株式とすることをいい、発行済株式総数が増加するため、上場後の株式の流通性を高めることなどに利用されます。

また、発行可能株式総数を超過して株式を発行する場合、株式分割に際しての発行可能株式総数の変更は取締役会決議のみで機動的に行うことが可能です(ただし、種類株式を発行している会社を除く)。

#### ⑤ 株式無償割当

株式会社は、株主に対して新たに払込みをさせないで株式の割当てをすることができ、これを株式無償割当といいます。株式無償割当は、株主が払込みをしなくとも保有株式数が増加することでは株式分割と同じですが、異なる種類の株式を発行できること、保有自己株式には割当てがないこと、発行会社が保有する自己株式を交付できることなどの相違点があります。

#### ⑥ 自己株式

会社法第155条により、自己株式を取得できる場合が規定されています。取得した自己株式を売却する際には資金調達の効果もあります。

#### ⑦ 株式の内容についての特段の定め(会社法第107条)

株式会社は、その発行する全部の株式の内容として次に掲げる事項を定款で定めることができます。

項目	内容
譲渡制限株式	譲渡による株式の取得について株式会社の承認を要する株式
取得請求権付株式	株主が株式会社に対してその取得を請求することができる株式
取得条項付株式	株式会社が一定の事由が生じたことを条件としてこれを取得することができる株式

(注) 取得請求権付株式および取得条項付株式ともに、自己株式の有償取得と同様に財源規制の対象となる。

### ⑧種類株式(会社法第108条)

株式会社は、次に掲げる事項について、内容の異なる2つ以上の種類の株式を発行することができます。ただし、指名委員会等設置会社および公開会社は、第9号に掲げる役員選任権付株式を発行できないものとされています。

なお、東京証券取引所では、議決権種類株式を利用した資金調達ニーズを受けて、種類株式の単独上場

制度がスタートしています。これにより新規上場申請者(会社)は、いわゆる普通株式と無議決権株式を発行する場合、無議決権株式の上場も、いわゆる普通株式と無議決権株式の両方の同時上場も可能となり、また、議決権の少ない株式と議決権の多い株式を発行する場合、議決権の少ない株式の上場が可能となっています。

号	項目	異なる内容として定めることができる事項
1	剰余金の配当 (優先株式・劣後株式)	剰余金の配当につき、他の種類の株式よりも優先的に交付を受け、または他の種類の株式に劣後する株式
2	残余財産の分配 (優先株式・劣後株式)	残余財産の分配につき、他の種類の株式よりも優先的に交付を受け、または他の種類の株式に劣後する株式
3	議決権制限株式	株主総会において議決権を行使することができる事項が制限されている株式
4	譲渡制限株式	譲渡によるその種類の株式の取得について会社の承認を要する株式
5	取得請求権付株式	株主が会社に対してその取得を請求することができる株式
6	取得条項付株式	会社が一定の事由が生じたことを条件としてこれを取得することができる株式
7	全部取得条項付株式	会社が株主総会の決議によってその全部を取得することができる株式
8	拒否権付株式	株主総会において決議すべき事項のうち、その決議のほか、その種類の株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議があることを要する株式
9	役員選任権付株式	株式の種類株主を構成員とする種類株主総会において取締役または監査役の選任をすることができる株式

### ⑨デット・エクイティ・スワップ

デット・エクイティ・スワップとは、資金の出し手の立場からいえば、金銭債権を現物出資することで新株の発行を受けることです。会社法では、株式会社に対する金銭債権であって(弁済期が到来したものに限り)、当該金銭債権の帳簿価額以下で出資をする場合には、検査役の調査を要しないものとされています。

さらに、会社法では、取締役に対してその職務を行

うにあたって注意を怠らなかったことを証明した場合には、現物出資についての価額補填責任を負わないものとされています。

### (4)資本政策の目的とファイナンス

資本政策の目的により、適用すべきファイナンス等の手段を分類すると次のとおりとなります。

目的	手段
株主構成の是正	株式売買、新株予約権の発行、第三者割当増資、デット・エクイティ・スワップ
オーナーの経営権確保	(持株比率をアップさせる必要があれば同上) (持株比率をアップさせる必要がない場合) 株主割当増資、株式分割、株式無償割当
創業者利潤の獲得	株主割当増資、株式分割、株式無償割当 新株予約権の発行 株式の売出し
社外安定株主の確保	第三者割当増資
会社の資金調達	第三者割当増資(種類株式を含む)、公募増資
役員・従業員等のインセンティブ	新株予約権によるストック・オプション



ファイナンスの方法は、資本政策の目的により選択適用されることとなります。その適用にあたっては、目的により選択すべき手段がさまざまであり、それらを調整のうえ、選択すべき手段を決定することとなります。例えば、創業者利潤の獲得を主目的とすると、会社の資金調達が低く抑えられる傾向にあります。

## (5)新株予約権

新株予約権とは、株式会社に対して行使することに

より、あらかじめ定められた価格で当該株式会社の株式の交付を受けることができる権利のことをいいます。

会社法では、原則として、新株予約権の募集事項の決定は、株主総会の特別決議事項となりますが、株主総会の決議によって、募集事項の決定を取締役(取締役会設置会社にあつては、取締役会)に委任することができます。なお、公開会社の場合には、有利発行である場合を除いて、株主総会の特別決議ではなく、取締役会決議となります。

項目	会社法上の内容
決議	株主総会の特別決議(株主総会の決議によって、募集事項の決定を取締役に委任可能)
付与対象者	制限なし(当該会社の取締役、使用人に限定されない)
行使により発行される株式の総数	新株予約権(行使期間未到来のものを除く)の新株予約権者が、新株予約権を行使した時に取得することとなる株式の数は、発行可能株式総数から発行済株式(自己株式を除く)の総数を控除した数を超えてはならない。
開示	公開会社の場合は、事業報告に「株式会社の新株予約権等に関する事項」として、次に掲げる事項を記載する。 ①当該事業年度の末日において当該株式会社の会社役員が当該株式会社の新株予約権等を有しているときは、次に掲げる者の区分ごとの当該新株予約権等の内容の概要および新株予約権等を有する者の人数 ア. 当該株式会社の取締役(社外役員を除き、執行役を含む) イ. 当該株式会社の社外取締役(社外役員に限る) ウ. 当該株式会社の取締役(執行役を含む)以外の会社役員 ②当該事業年度中に次に掲げる者に対して当該株式会社が交付した新株予約権等があるときは、次に掲げる者の区分ごとの当該新株予約権等の内容の概要および交付した者の人数 ア. 当該株式会社の使用人(当該株式会社の会社役員を兼ねている者を除く) イ. 当該株式会社の子会社の役員および使用人(当該株式会社の会社役員またはアに掲げる者を兼ねている者を除く) ③①、②に掲げるもののほか、当該株式会社の新株予約権等に関する重要な事項
権利付与期限	総会決議後1年以内
権利行使期限	制限なし
権利行使時に交付する株式	新株発行または保有する自己株式(会社の選択自由)
権利の譲渡	原則として譲渡可
権利の消却	取締役会設置会社においては、取締役会の決議により消却する自己新株予約権の内容および数を定めれば可能

(注1)制限期間内(直前事業年度末日の1年前の翌日から上場日の前日または新株予約権の行使を行う日のいずれか早い日まで)に発行されたストック・オプションの権利行使に基づく新株発行は、新株式の取得日以降株式上場日の前日までの継続所有義務があり、また継続所有に係る確約を発行会社と被付与者との二者間で結ぶ必要がある。また、証券取引所への書面による報告を要する。通常の第三者割当増資の継続所有期間が上場後6ヵ月間要求されるのに対し、ストック・オプションの権利行使に基づく新株発行では上場日の前日までであり、早期に株式上場のメリットを享受できることとなる。

(注2)株式上場時の有価証券届出書等において、上場申請直前々期以降におけるストック・オプションおよび当該ストック・オプションを権利行使し、交付を受けた株式に係る株式等の発行内容、取得者の株式等の移動状況について開示が必要となる(なお、新株予約権の例外規定は57頁を参照)。

また、会社法では、左記以外に、下記の点が規定されています。

- ①発行会社が新株予約権者の同意なく発行済の新株予約権を再度取得する方法として、取得条項付新株予約権として発行し、それを取得する方法が規定されている。この際の取得においては、金銭以外の対価も認められ、対価として株式や社債を発行することが許容される。
- ②株主の意思に関係なく、既存株主に新株予約権を割り当てる制度。
- ③新株予約権者からの買取請求の制度。

### 新株予約権の税務上の取扱い

新株予約権は、付与を受けた時点では課税はされませんが、権利を行使した時点で、行使時の時価が権利行使価額を上回っている部分について、発行法人と付

与対象者の関係に応じて給与所得・退職所得・雑所得・事業所得または一時所得の課税がなされます。なお、権利行使前にその新株予約権を発行法人に譲渡した場合には、譲渡対価から取得価額を控除した金額を同様に給与所得・退職所得等としてみなし課税されることとなります。また、当該株式を売却した時点で、譲渡価額と権利行使時の時価との差額部分について譲渡所得として課税されることとなります。

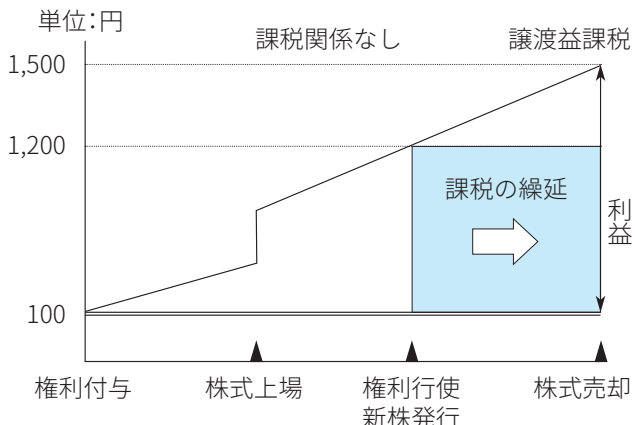
ただし、ストック・オプションに係る税制は、一定の要件(注)を満たした場合、権利行使時点(新株の発行)では課税されず、実際の課税は株式売却時点で譲渡益(売却価格と権利行使価格との差額)に対して、所得税15%、住民税5%の申告分離課税(2013年1月1日～2037年12月31日までは復興特別所得税が加算され20.315%)が適用され、課税が繰り延べられます。

### (注)一定の要件

項目	税制適格ストック・オプションの要件
付与対象者	① 自社の取締役、執行役または使用人 ② 50% (議決権のあるものに限り) 超の株式または出資を直接または間接に保有する会社の取締役、執行役または使用人 ③ ①および②の相続人 ただし、上記①、②のうち、大口株主および大口株主の特別関係者を除く ・大口株主 当該付与決議のあった日において、上場会社等については発行済株式総数の10分の1、非上場会社については3分の1を超える数の株式を有している個人をいう。 ・大口株主の特別関係者 大口株主の親族(配偶者、6親等内の血族および3親等内の姻族)
権利行使期間	付与決議の日から2年経過後10年以内
新株予約権の発行価額	無償
年間権利行使限度額	年間1,200万円以下
譲渡制限	譲渡禁止
その他の税制適格要件	① 新株予約権の付与決議に基づいて会社との間に締結された契約により与えられた新株予約権の行使により株式を取得したものであること ② 1株当たり権利行使価額が契約締結時の1株当たり価額(時価)以上であること ③ 新株予約権の行使が会社法に反しない付与決議のもとで行われるもの ④ 権利行使により取得した株式は、一定の方法によって株式の取得後直ちに付与会社を通じて証券会社等に保管の委託等がなされること ⑤ 権利者が新株予約権の付与決議日において大口株主およびその特別関係者に該当しないことを誓約し、かつ、新株予約権行使日の属する年における他の新株予約権行使の有無について記載した書面を会社に提出すること ⑥ ⑤の書面の提出を受けた会社は、その書面をその提出を受けた日の属する年の翌年から5年間保存すること ⑦ 会社は、新株予約権の付与に関する調書を、その付与をした翌年1月31日までに税務署長に提出すること ⑧ 保管の委託を受けている証券会社等は、その株式の受入れ、または交付その他の異動状況に関する調書を、毎年1月31日までに税務署長に提出すること

**(設例)**

権利行使価格 100円  
 行使時市場価格1,200円  
 売却価格1,500円  
 付与株式数 20,000株



権利付与时	課税関係なし
株式上場時	課税関係なし
権利行使・新株発行時	課税関係なし
株式売却時	キャピタルゲイン課税 譲渡益×20%=5,600千円(注)

(注) 譲渡収入(1,500円×20,000株) 30,000千円  
 取得価額(100円×20,000株) 2,000千円  
 譲渡益 28,000千円  
 税額(所得税15%、住民税5%) 5,600千円

なお、キャピタルゲイン課税の税率は20%(所得税15%、住民税5%)が適用されていますが、2013年1月1日から2037年12月31日までは、復興特別所得税が加算され20.315%が課税されます(上記例では、キャピタルゲイン課税に88,200円が加算されます)。

**(参考) 税制非適格ストック・オプションのケース**

権利付与时	課税上弊害がある場合以外は課税関係なし
株式上場時	課税関係なし
権利行使・新株発行時	権利行使時の時価1,200円と権利行使価格100円との差額について給与所得課税(役員・従業員の場合)
株式売却時	売却価格1,500円と取得価額1,200円の差額についてキャピタルゲイン課税(税率は適格ストック・オプションの場合と同じ)

なお、ストック・オプションは「ストック・オプション等に関する会計基準」等に基づいて、ストック・オプションを付与し、これに応じて企業が従業員等から取得するサービスは、その取得に応じて費用と

して計上し、対応する金額をストック・オプションの権利の行使または失効が確定するまでの間、貸借対照表の純資産の部に新株予約権として計上することとなります。法人税法上は、企業が、個人から受ける役務の提供の対価として新株予約権(ストック・オプション)を発行した場合には、その役務の提供に係る費用の額は、税制適格ストック・オプションである場合を除き、原則としてその新株予約権が行使された日の属する事業年度の損金の額に算入するとしています。

**(6) 従業員持株会**

従業員持株会制度とは、従業員が自社株を取得・保有するに際して、会社が奨励金などを与えて、これを奨励する制度をいいます。

この制度は、従業員のモラルの向上や財産形成などを目的とするほか、安定株主づくりとして、資本政策上、上場準備会社で広く採用されています。

**(7) 財産保全会社(持株会社)**

資本政策における財産保全会社(持株会社)設立の目的は、株式上場準備段階にオーナーの所有株式を財産保全会社(持株会社)へ移転させ、株式上場後の株式評価額を軽減させる節税対策(株式の相続税評価額の引下げによる相続税対策)のほか、株式の外部流出の危険性を防止する安定株主対策にあります。

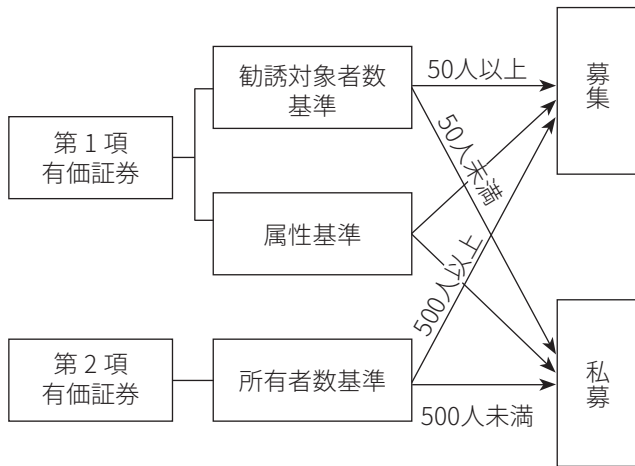
なお、財産保全会社(持株会社)が「株式保有特定会社」(「8. 株式上場と税務対策 1 非上場会社の株式評価と税務」参照)に該当する場合には、その会社が、相続税財産評価に関する基本通達に定める大会社であっても類似業種比準方式が認められず、純資産価額方式により評価されます。

**(8) 金融商品取引法の届出制度**

発行開示においては、新たに発行する有価証券の取得の申込みの勧誘を「募集」と「私募」に分類し、「募集」に該当するものに開示義務を課し、「私募」に該当するものには開示義務を免除しています。

「募集」と「私募」の区分は、金融商品取引法第2条第1項、2項に規定されている有価証券の分類に応じて、区分の基準を次頁図のとおり設定しています。

## 「募集」と「私募」の分類基準



上場準備期間中のファイナンスは、株式および新株予約権等によるため、第1項有価証券の分類基準に従うことになります。

### ① 勧誘対象者数基準

勧誘対象者数基準による募集とは、多数の者(50名以上)に取得の勧誘を行うものをいいます。

### 勧誘対象者数基準

勧誘する相手方として50名未満の者を相手方として	多数の者に譲渡されるおそれが少ない	私募 (少人数私募)
	多数の者に譲渡されるおそれがある	募集
50名以上の者を相手方として勧誘する場合		募集

### ② 属性基準

50名以上の者に勧誘を行う場合でも、適格機関投資家に限定された場合(適格機関投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ない場合)は、その属性から私募に該当し、開示義務が免除されます。

### ③ 提出要件

50名以上に対して増資申込みの勧誘を行う場合(属性基準による私募に該当する場合を除く)には、原則として金融商品取引法上の募集に該当し、また、有価証券の発行価額が一定額を超えるときは、有価証券届出書または有価証券通知書を提出することになります。

## 届出制度の提出要件

区分	募集に該当	
発行価額の総額	1,000万円以下	提出不要
	1,000万円超～1億円未満	有価証券通知書
	1億円以上	有価証券届出書

有価証券届出書では、直前2期分の財務諸表等に対して金融商品取引法に基づく監査法人または公認会計士の監査証明が必要となります。さらに、届出書提出以降は、継続開示会社として有価証券報告書の作成等、株式上場会社と同様のディスクロージャーが要求されることから、増資等を行う際には届出制度の提出要件に特に注意が必要です。

### ④ 人数通算規定

50名未満の者を申込み勧誘する私募において、過去6ヵ月以内に発行された同一種類の有価証券がある場合には、その勧誘の相手方の人数を通算し、その結果、通算した人数が50名以上となる場合には当該勧誘は募集となります。

### ⑤ 金額通算規定

募集(または売出し)を開始する前1年以内に行われた同一種類の有価証券の募集(または売出し)がある場合には、その金額を通算し、その結果、通算した金額が1億円以上となるときには、有価証券届出書が必要となります。

## 新株予約権の例外規定

自社および100%子会社の取締役・会計参与・執行役・監査役・使用人を対象に新株予約権(譲渡制限付きに限る)を発行する場合には、その者を人数にカウントしないこととされています。したがって、取締役・会計参与・執行役・監査役・使用人に限定したストック・オプションの付与であれば、50名を超えても募集に該当しないため、有価証券届出書の提出は不要となります。

しかし、ストック・オプションの付与が次に該当する場合、発行価額が1億円以上については有価証券届出書、発行価額が1,000万円超1億円未満については有価証券通知書の提出が必要となります。

① 有価証券報告書提出会社で、取締役・会計参与・執行役・監査役・使用人以外の付与対象者が1名以上

②非上場会社で、取締役・会計参与・執行役・監査役・使用人以外の付与対象者が50名以上

### (9) 敵対的買収に対する防衛策

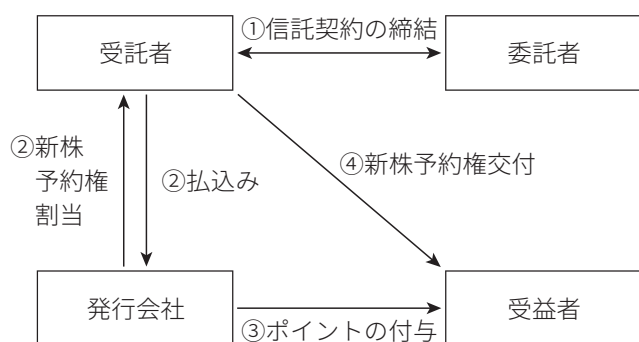
株式持合いの解消等の経営環境の変化を背景として、敵対的買収に対する防衛策への注目が高まっています。敵対的買収に関する法的手段としては、新株予約権によるライツ・プラン、種類株式(議決権制限株式、取得条項株式等)を用いた防衛策、授權資本枠の拡大などがあります。

経済産業省でも、企業価値研究会において、合理的な企業買収防衛策のあり方が検討され、上場会社が平時に有価証券の発行を前提とした敵対的買収防衛策を導入するにあたっての、投資者保護上の留意事項が取りまとめられました。これを受けて、東京証券取引所は、「買収防衛策の導入に係る上場制度の整備等について」(2006年1月24日)において、買収防衛策の導入に係る適時開示・尊重すべき事項を明らかにし、尊重義務違反に対する措置(尊重義務違反の公表や上場維持基準)を設定するなど、上場制度の整備を行っています。また、上場審査基準および同取扱いにおいて、新規上場申請会社が買収防衛策を導入している場合には、尊重事項を遵守していることを上場審査における適格性の要件としています。

### (10) 信託型ストックオプションについて

信託型ストック・オプション(信託SO)とは、信託契約と有償ストック・オプションを組み合わせる新株予約権です。下図のように、まず、①委託者(オーナー・経営者等)と受託者との間で信託契約を締結します。次に、②受託者から信託された金銭を発行会社に払い込み、新株予約権の割当を受けます。その後、③発行会社は信託契約に基づいて受益者(役職員等)にポイントを付与し、信託期間が満了すると、④受託者は受益者に新株予約権を交付する仕組みになっています。

＜信託型ストック・オプションの仕組み＞



＜信託型ストック・オプションのメリット＞

- 柔軟な行使条件の設計が可能のため、各社の人事考課制度に合わせて、事後的にSOの付与対象者を決められます。
- 信託SOを発行したタイミングの行使価格がそのまま将来の行使価格となるため、付与対象者のキャピタルゲインは株式譲渡所得の税率約20%となり、インセンティブ効果が高くなります。結果として、貢献意欲の強い役職員等に限ってリテンション効果を発揮するなど、柔軟な採用戦略にも活用できます。
- 外部株主と合意したストック・オプションの発行枠をすべて信託SOにすることが多いため、発行の都度、相談する必要がなくなります。

### (11) J-KISS型新株予約権について

「J-KISS」はシリコンバレーで活用されていた「Keep It Simple Security(KISS)」の日本版として、ベンチャーキャピタルの500 Startups Japan(現Coral Capital)が2016年にその手法や必要書類などテンプレートを公開した有償の新株予約権(コンバーティブル・エクイティ:CE)による資金調達の方法です。特に、創業直後のシード期のスタートアップがより簡単に低コストかつ安全に資金調達する手法として、活用が進んでいます。

＜J-KISS/コンバーティブル・エクイティの特徴＞

#### ①企業価値評価(投資条件の決定)の先延ばし

J-KISSは、新株予約権を有償で発行し、次の資金調達ができただけの場合に株式に転換されます。そのため、出資の段階において厳格な企業価値評価の実施を先延ばすことで、転換価額を決定せず、転換価額の算定式と転換条件(転換の発動条件)を決定し、新株予約権を割り当てます。

#### ②機動的な資金調達が可能

投資契約などのフォーマットによる交渉の簡略化により投資実行までの時間が短くなります。また、企業価値評価を実施せず、次の資金調達に投資条件が連動するため、種類株式等の投資契約に関する交渉やリーガルレビューに要するコストが低下します。なお、転換までの間は株式が発行されないため、株主間契約の締結が不要となります。

#### ③インセンティブの柔軟な設計が可能

J-KISSの特徴として、株式転換条件を自由に定めることができるため、インセンティブを柔軟に設計でき、

設定した転換条件を満たすために、投資家とスタートアップが事業成長へのコミットメントを高めることが期待できます。例えば、事業会社との協業において、事業上の条件(シナジーの実現、PoCの実施等)を株式転換条件に設定することで、条件達成に向けて双方のコミットメントを高めることができます。

#### <コンバーティブル・エクイティ(CE)における留意点>

投資家から提示された不利な条件をそのまま受け入れると自社の発展に見合う利益を得られないだけでなく、次回以降の資金調達において新規投資家からの調達が滞る可能性があります。特に、転換価格に影響するディスカウントとバリュエーション・キャップについては留意する必要があります。

# 8 株式上場と税務対策

## 1 非上場会社の株式評価と税務

### (1) 非上場会社の株式評価の考え方

非上場会社の株式評価の方法は、国税庁の「財産評価基本通達」に定められている方法のほか、純資産方式、収益方式、配当方式、取引事例法およびこれらの併用方式等があり、特に確定的な株式評価の方法があるわけではありません。

一般的には、法人税、所得税および相続税などの税法の規制を考慮しつつ、評価対象会社の経営成績、財政状態、成長性、株主構成、株式所有者の経営参加の関係、株式の取引実態等を加味して決定することになります。

なお、上場前規制期間中における第三者割当増資等の株価算定において東京証券取引所の規則(次頁(株価算定方式の例示)参照)に掲げる方式を採用している場合には、その旨およびその方式を採用した経緯、これらの方式によらない場合には、具体的な株価算定の考え方およびその考え方を採用した事由を、上場申請書類および有価証券届出書等で開示する必要があります。

### (2) 法人税法、所得税法による評価

法人税法および所得税法による非上場株式の評価の考え方は概ね同一です。その概要は以下のとおりです(法人税基本通達9-1-13、所得税基本通達23~35共-9)。

- ア. 売買実例のあるもの：最近において(法人税法の場合は、当該事業年度終了の日前6ヵ月間において)売買の行われたもののうち適正と認められるものの価額。
- イ. 公開途上にある株式で、当該株式の上場に際して株式の公募または売出しが行われるもの：金融商品取引所の内規によって行われる入札により決定される入札後の公募等の価格等を参酌して通常取引されると認められる価額。
- ウ. 売買実例のないものでその株式の発行人と事業の種類、規模、収益の状況等が類似する他の法人の株式の価額があるもの：当該価額に比準して推定した価額。
- エ. ア. からウ. までの該当しないもの：権利行使日等または権利行使日等に最も近い日(法人税法の場合は、当該事業年度終了の日または同日に最も近い日)におけるその株式発行人の事業年度終了の

時)におけるその株式の発行人の1株または1口当たりの純資産価額等を参酌して通常取引されると認められる価額。

左記エ. の「通常取引されると認められる価額」とは、主として次によることを条件に相続税法の「財産評価基本通達」により算定した価額になります(法人税基本通達9-1-14、所得税基本通達59-6)。

- ①当該法人が当該発行会社にとって同通達に定める「中心的な同族株主」(「64頁(注3)中心的な同族株主」参照)に該当するときは、当該発行会社は常に「小会社」に該当するものとして算定すること。
- ②当該株式の発行会社が土地または上場有価証券を有しているときは、同通達に定める「1株当たり純資産価額」の計算にあたり、当該資産の価額は当該譲渡または贈与のときの時価によること。
- ③同通達に定める「1株当たり純資産価額」の計算にあたり、同通達に定める資産の評価差額に対する法人税額等に相当する金額は控除しないこと(65頁「イ. 純資産価額方式」参照)。

## 株価算定方式の例示

評価方法	計算式	備考
①純資産方式 ア. 簿価純資産法	簿価純資産価額 ÷ 発行済株式総数	
イ. 時価純資産法	a. (時価純資産価額 - 含み損益対応法人税等) ÷ 発行済株式総数	法人税等控除方式
	b. 時価純資産価額 ÷ 発行済株式総数	法人税等非控除方式
②収益方式 ア. 収益還元法	(将来の予想年間税引後利益 ÷ 資本還元率) ÷ 発行済株式総数	
イ. ディスカウント キャッシュフロー法	将来の予想ディスカウントキャッシュフローの合計額 ÷ 発行済株式総数	将来の予想ディスカウントキャッシュフローの合計額は、各年度のキャッシュ・フローを年度別に複利現価率で割り引いて合計したもの
③配当方式 ア. 配当還元法	(将来の年間予想配当 ÷ 資本還元率) ÷ 発行済株式総数	
イ. ゴードンモデル法	1株当たり配当金 ÷ (資本還元率 - 投資利益率 × 内部留保率)	
④比準方式 ア. 類似会社比準法	$A \times L \times \left( \frac{B'}{B} + \frac{C'}{C} + \frac{D'}{D} \right) \div 3$	(注1)
イ. 類似業種比準法	$A \times 0.7 \times \left( \frac{B'}{B} + \frac{C'}{C} \times 3 + \frac{D'}{D} \right) \div 5$	(注2)
ウ. 取引事例法	過去に実際の取引事例がある場合、当該価格を基にして株価を算出する方法	
⑤併用方式	各種方式を組み合わせて株価を算出する方法	

(注1)

A：類似会社平均株価

B：類似会社平均1株当たり配当金額

C：類似会社平均1株当たり利益金額

D：類似会社平均1株当たり純資産価額

B'：評価会社1株当たり配当金額

C'：評価会社1株当たり利益金額

D'：評価会社1株当たり純資産価額

L：類似安定度を加味する項目

(①自己資本、②総資産、③取引金額、④自己資本比率、⑤企業利潤率等について、評価会社と類似会社を比較考慮して算出)

(注2)

A：類似業種株価

B：類似業種1株当たり配当金額

C：類似業種1株当たり利益金額

D：類似業種1株当たり純資産価額

B'：評価会社1株当たり配当金額

C'：評価会社1株当たり利益金額

D'：評価会社1株当たり純資産価額



### (3) 相続税法による評価

相続税法の課税価格算定において、取引所の相場のない株式の評価方法が定められており、その評価方法

の要約を示すと次のとおりです。なお、2017年度税制改正により会社区分等が変更されています。

株主の態様による区分				評価方式				
同族株主のいる会社	同族株主 (注2)	取得後の議決権割合5%以上		原則的評価方式 (注1)	大会社	類似業種比準方式 (または純資産価額方式)		
		取得後の議決権割合5%未満	中心的な同族株主がない場合			中会社	類似業種比準方式と純資産価額方式との併用方式 (または純資産価額方式)	
			中心的な同族株主がいる場合 (注3)				中心的な同族株主	小会社
		役員			その他	配当還元方式		
同族株主以外の株主				配当還元方式				
同族株主のいない会社	議決権割合の合計が15%以上のグループに属する株主	取得後の議決権割合5%以上		原則的評価方式	(同族株主のいる会社の場合に同じ)			
		取得後の議決権割合5%未満	中心的な株主がない場合					
			中心的な株主がいる場合 (注4)		役員	その他	配当還元方式	
議決権割合の合計が15%未満のグループに属する株主				配当還元方式				

(注1)財産評価基本通達(取引相場のない株式の評価上の区分)においては、大会社、中会社、小会社の区分は次に掲げるものをいいます。

区分	区分の内容	総資産価額および従業員数※	年間取引金額	
大会社	従業員数が70人以上の会社、または右のいずれかに該当する会社	卸売業	20億円以上(従業員数が35人以下の会社を除く)	30億円以上
		小売・サービス業	15億円以上(従業員数が35人以下の会社を除く)	20億円以上
		卸売業、小売・サービス業以外の業種	15億円以上(従業員数が35人以下の会社を除く)	15億円以上
中会社	従業員数が70人未満の会社で右のいずれかに該当する会社(大会社に該当する場合を除く)	卸売業	7千万円以上(従業員数が5人以下の会社を除く)	2億円以上 30億円未満
		小売・サービス業	4千万円以上(従業員数が5人以下の会社を除く)	6千万円以上 20億円未満
		卸売業、小売・サービス業以外の業種	5千万円以上(従業員数が5人以下の会社を除く)	8千万円以上 15億円未満
小会社	従業員数が70人未満の会社で右のいずれにも該当する会社	卸売業	7千万円未満または従業員数が5人以下	2億円未満
		小売・サービス業	4千万円未満または従業員数が5人以下	6千万円未満
		卸売業、小売・サービス業以外の業種	5千万円未満または従業員数が5人以下	8千万円未満

※従業員数＝継続勤務従業員数＋ $\frac{\text{継続勤務従業員以外の従業員の年間労働時間}}{1,800\text{時間}}$

従業員数の判定の時期は課税時期の直前期末以前1年間です。

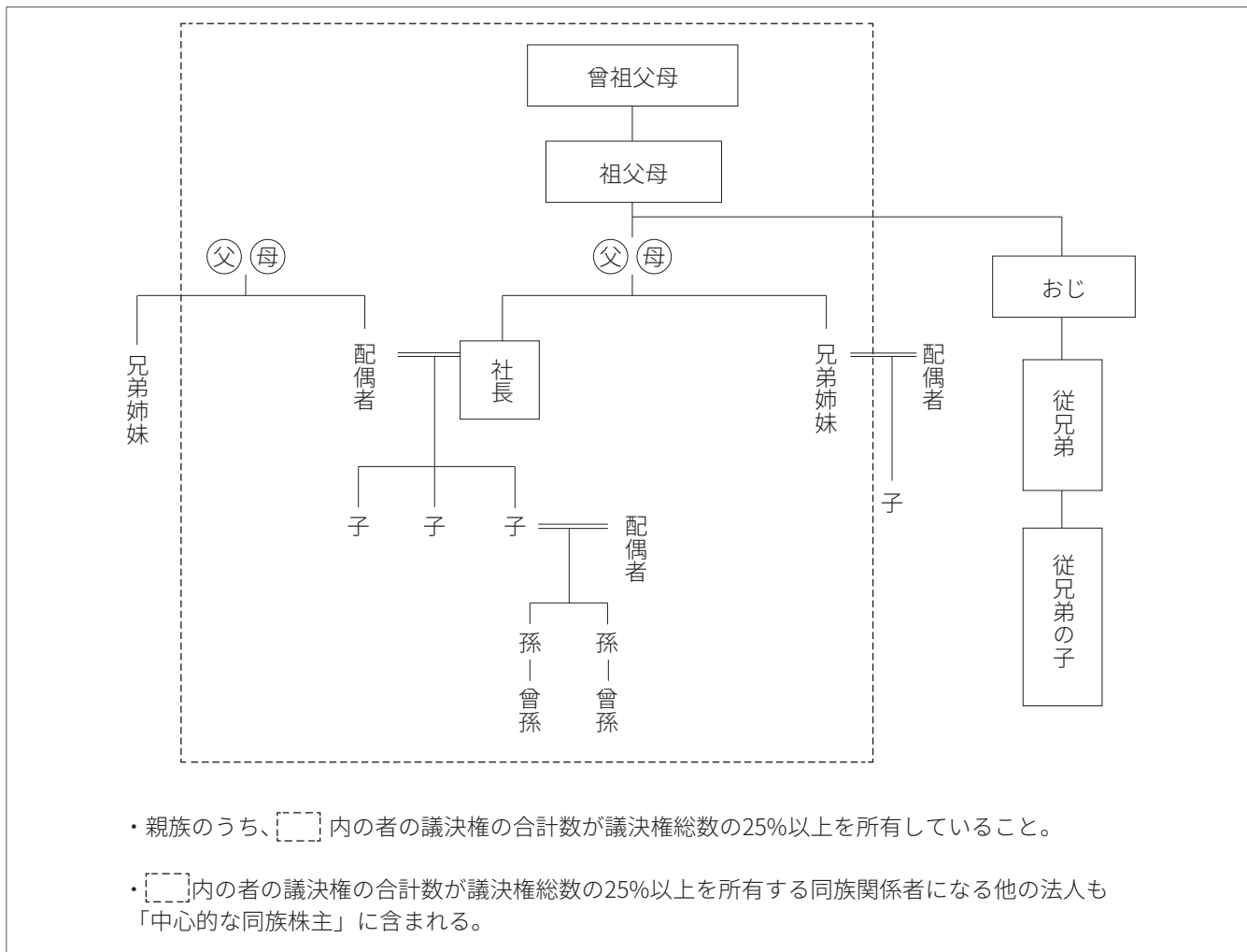
継続勤務従業員とは、1週間当たりの労働時間が30時間以上である従業員をいいます。

(注2)同族株主：株主グループの有する議決権の合計数が議決権総数の30%以上である場合のその株主と同族関係者をいいます(50%超の別グループがある場合は30%以上のグループに属する株主は同族株主としない)。この場合の同族関係者とは以下の表のとおりです。

①親族	ア 配偶者 イ 6親等内の血族 ウ 3親等内の姻族
②特殊関係のある個人	ア 内縁関係にあるもの イ 個人的な使用人 ウ 生活の援助を受けている者
③特殊関係にある法人	ア 個人たる同族関係者が議決権総数または出資総額の50%超を有する会社 イ 個人たる同族関係者とアの会社で議決権総数または出資総額の50%超となる会社 ウ 個人たる同族関係者およびア、イの会社で議決権総数または出資総額の50%超となる会社 エ 兄弟会社

(注3) 中心的な同族株主：同族株主の1人ならびにその株主の配偶者、直系血族、兄弟姉妹および1親等の姻族(持株関係者を含む)の議決権の合計数が議決権総数の25%以上である場合のその株主をいいます。下表の[ ]内の者が該当します。

社長から判定した場合の「中心的な同族株主」



(注4) 中心的な株主：議決権総数の15%以上である株主グループのうち、いずれかのグループに単独で10%以上の議決権を有している株主がいる場合におけるその株主をいいます。

(注5) 種類株式が発行されている場合の同族株主等の判定は、種類株式の議決権に着目して行うこととなります。具体的には、種類株式のうち株主総会の一部の事項について議決権を行使できない株式も議決権の数に含めることとなります。なお、普通株式への転換により議決権割合が変化する種類株式が発行されている場合等にあっては、種類株式の持つ実質的、潜在的支配力を勘案して判定することとなります。具体的には、転換の前後の両方で判定し、いずれも同族株主以外であれば特例的評価方式(配当還元方式)、どちらかで同族株主であれば原則的評価方式を適用することとなります。

## ①原則的評価方式

ア. 類似業種比準方式(複数の上場会社からなる類似業種の平均株価に比準する方式)

### (評価算式)

$$A \times \frac{\frac{B'}{B} + \frac{C'}{C} + \frac{D'}{D}}{3} \times \text{斟酌率(大会社0.7、中会社0.6、小会社0.5)}$$

A = 類似業種の平均株価

B = 類似業種1株当たりの配当金額

B' = 評価会社の1株当たり配当金額(2年平均)

C = 類似業種1株当たりの利益金額(簿価ベース)

C' = 評価会社の1株当たり利益金額(2年平均も可)

D = 類似業種1株当たりの純資産価額

D' = 評価会社の1株当たり純資産価額(簿価ベース)

イ. 純資産価額方式(相続税ベース)(個人事業にかかる相続税の課税価格の計算に準ずる評価方式)

### (評価算式)

$$\frac{\text{総資産価額(相続税ベース)} - \text{負債の合計額} - \text{評価差額に対する法人税等相当額}}{\text{発行済株式数(自己株式を除く)}}$$

(注1) 評価会社が所有する取引所の相場のない株式について、純資産価額方式で評価する場合は、評価差額に対する法人税等相当額を控除しないでその株式発行会社の純資産価額を計算し、この純資産価額の1株当たりの金額を算出し、評価します。

(注2) 議決権割合が50%以下の同族株主グループに属する同族株主の株式および同族株主のいない会社の株式については、上記により計算された価格の80%相当額により評価されます。

ウ. 類似業種比準方式と純資産価額方式との併用方式

### (評価算式)

$$\text{類似業種比準価額} \times L + 1 \text{株当たりの純資産価額(相続税評価額によって計算した額)} \times (1 - L)$$

上の算式中の「L」は、評価会社の直前期末における総資産価額(帳簿価額によって計算した金額)および従業員数または直前期末以前1年間における取引金額に応じて、それぞれ次頁に定める割合のうちいずれか大きい方の割合とします。

a. 総資産価額(帳簿価額によって計算した金額)および従業員数に応ずる割合

会社規模		卸売業	小売・サービス業	卸売業、小売・サービス業以外	割合
中 会 社	大	4億円以上(従業員数が35人以下の会社を除く)	5億円以上(従業員数が35人以下の会社を除く)	5億円以上(従業員数が35人以下の会社を除く)	0.90
	中	2億円以上(従業員数が20人以下の会社を除く)	2億5千万円以上(従業員数が20人以下の会社を除く)	2億5千万円以上(従業員数が20人以下の会社を除く)	0.75
	小	7千万円以上(従業員数が5人以下の会社を除く)	4千万円以上(従業員数が5人以下の会社を除く)	5千万円以上(従業員数が5人以下の会社を除く)	0.60

b. 直前期末以前1年間における取引金額に応ずる割合

会社規模		卸売業	小売・サービス業	卸売業、小売・サービス業以外	割合
中 会 社	大	7億円以上 30億円未満	5億円以上 20億円未満	4億円以上 15億円未満	0.90
	中	3億5千万円以上 7億円未満	2億5千万円以上 5億円未満	2億円以上 4億円未満	0.75
	小	2億円以上 3億5千万円未満	6千万円以上 2億5千万円未満	8千万円以上 2億円未満	0.60

②特例的評価方式

配当還元方式

(評価算式)

$$\frac{\text{その株式にかかる年配当金額}}{10\%} \times \frac{\text{その株式の1株当たりの資本金の額}}{50\text{円}}$$

(注1)「その株式にかかる年配当金額」とは直前2年間の平均配当額を、1株当たりの資本金の額を50円に換算した額を使用し、その額が2円50銭未満の場合には、2円50銭とします。

(注2)上記算式による評価額は原則的評価額で頭打ちとします。

③特定の評価会社の株式の評価

ア. 株式保有特定会社

課税時期現在において、総資産のうち株式等の占める割合(相続税評価ベース)が、50%以上の会社を株式保有特定会社として定義し、その株式の原則的評価

方式は、純資産価額方式とされています。ただし、納税義務者の選択により、株式とその他の資産を分離して評価する方法を採用することも認められています。なお、この評価の特例の対象となる株式の範囲は、原則的評価方式が適用される株主の範囲と同じです。

(注1)株式の取得者とその同族関係者の有する議決権割合が50%以下である場合には、20%の評価減があります。

(注2)上記により株式保有特定会社に該当することとなっても、次のイ. 土地保有特定会社および、ウ. 開業後3年未満の会社等に該当する会社は株式保有特定会社から除くこととなっています。

#### イ. 土地保有特定会社

課税時期現在において、総資産のうち土地等の占める割合(財産評価通達による評価)が大会社で70%以上、中会社で90%以上である会社を土地保有特定会

社として定義し、その株式の評価は純資産価額方式とします。

なお、小会社は、区分、評価会社の事業の別等により次のように判定されます。

会社区分	総資産価額		土地保有割合
小会社 (総資産価額基準が大会社に該当)	卸売業	20億円以上	70%以上のもの
	卸売業以外の事業	15億円以上	
小会社 (総資産価額基準が中会社に該当)	卸売業	7,000万円以上20億円未満	90%以上のもの
	小売・サービス業	4,000万円以上15億円未満	
	卸売業・小売・サービス業以外の事業	5,000万円以上15億円未満	

(注1) 課税時期前3年以内に土地等または家屋等を取得している場合は、その土地等または家屋等の評価は、取得価額(帳簿価額)または通常の取引価額とします。

(注2) 株式の取得者とその同族関係者の有する議決権割合が50%以下である場合には、20%の評価減があります。

#### ウ. 開業後3年未満の会社等

a. 開業後3年未満の会社(純資産価額方式・支配株主以外20%評価減)

b. 類似業種比準価額の3比準要素(配当、利益、純資産)が前期を基準にした判定でいずれもゼロである場合(純資産価額方式・支配株主以外20%評価減)

(注) 類似業種比準価額の3比準要素のうちいずれか2つが前期および前々期を基準としてゼロである場合(比準要素数1の会社)

比準要素数1の会社の評価方法

いずれかの金額

- 純資産価額方式による価額
- 類似業種比準価額×0.25+1株当たり純資産価額×(1-0.25)

c. 開業前または休業中の会社(純資産価額方式)

d. 清算中の会社(清算分配金見込額)

よび転換条件等がどのように異なるのかにより、個々にその発行価額が設定されるとともに、その後のさまざまな要因により時価が決まっていくこととなります。

なお、財産評価法上、取引所の相場のない種類株式のうち下記のものについて、相続等における評価方法が示されています。

#### ① 配当優先の無議決権株式

原則的に普通株式と同様に評価する。ただし、相続・遺贈により取得した場合には、一定の条件を満たす場合に限り、納税者の選択により、無議決権株式について株式の相続税評価額から5%評価減が可能(議決権株式に対し、その分の上乗せが必要)である。

#### ② 社債類似株式

原則として発行価額で評価(既経過利息に相当する配当金の加算は行わない)する。

#### ③ 拒否権付株式

普通株式と同じ評価(拒否権は考慮しない)とする。

#### (4) 非上場会社の種類株式評価の考え方

株式会社は議決権制限株式等のさまざまな種類株式を発行することが可能です。このため、種類株式の評価にあたってはその種類株式の内容に応じた評価方法を決定していくことが必要となります。

例えば、種類株式を転換株式とする場合、株式の内容および転換条件は、定款に定めることとなり、種類株式1株につき普通株式10株に転換するといった条件も可能となります。

種類株式については、普通株式に比べて権利内容お

#### (5) ストック・オプション評価の考え方

ストック・オプションは、将来のある一定時期に特定の株式を特定の価格で買う権利、すなわち、特定株式のコールオプションと考えることができます。ストック・オプションの価額は、他のオプション同様、現時点でどれくらいの利益が発生しているか、今後どのくらいの利益が得られる可能性があるかということにより決定されるとされ、ストック・オプションの価格形成要因は、一般に「本源的価値」と「時間的価値」の2つからなるといわれています。

## ●本源的価値

本源的価値とは、「現時点で権利を行使した場合の価値」をいい、その時点での株価と権利行使価額の差額を指すものです。

## ●時間的価値

時間的価値とは、「将来の期待度に対するストック・オプションの価値」をいいます。

「ストック・オプション等に関する会計基準」等に基づきストック・オプションを評価するにあたっては、ブラック・ショールズ・モデルなどのいわゆるオプション・プライシング・モデルを使用し、公正な評価単価を算定することになります。ただし、相続税における財産評価の方法として、ストック・オプションの価額は、評価の簡便性をも考慮したうえで、「時間的価値」を捨象し、「本源的価値」に基づいて評価することとされました。

$$\begin{array}{l} \text{ストック・オプションの} \\ \text{価額} \\ \text{(本源的価値)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{課税時期における株式の} \\ \text{価額} - \text{権利行使価額} \\ \text{(ただし、負数の場合は} \\ \text{ゼロとする)} \end{array}$$

なお、非上場会社が発行するストック・オプションの評価については、その発行内容等(権利行使価額の決定方法や権利行使により取得する株式の譲渡方法等を含む)を勘案し、個別に評価することとされています。また、「ストック・オプション等に関する会計基準」等によれば、未上場企業における取扱いとして、ストック・オプションの公正な評価単価に代えて、ストック・オプションの単位当たりの本源的価値の見積りに基づくことができるとされています。

## 2 株式上場とキャピタルゲイン課税

株式上場時もしくは株式上場後の株式等の譲渡による所得課税(キャピタルゲイン課税)の概略および資本政策との関係で留意すべきポイントは次のとおりです。

## キャピタルゲイン課税

(所得税額、住民税額) = 譲渡所得 × 税率(申告分離課税)

区分	譲渡所得の計算	税率
本則	譲渡収入－ 譲渡原価－ 譲渡経費	20% (所得税15% +住民税5%)
復興特別所得税		0.315% (所得税額の 2.1%)
合計		20.315%

(注)2013年から2037年までは、復興特別所得税として所得税額の2.1%が加算され、20.315%が課税されます。

### ①キャピタルゲイン課税の対象となる株式等の範囲

対象となる株式等とは、株式ばかりでなく新株予約権付社債および新株予約権等も含まれます。

### ②税法上の譲渡の考え方

税法上の譲渡には、売却ばかりではなく、贈与(法人に対するもの)、現物出資、代物弁済および交換なども含まれます。

なお、個人が個人に対して行う贈与については、受贈者に贈与税の適用はありますが、贈与者に所得税の課税はありません。

### ③新株予約権行使により取得した株式の取得時期

新株予約権行使により取得した株式の取得時期は、その新株予約権を取得した日ではなく、行使した日となります。

(注)一定の要件を満たして特例措置が適用された場合、権利行使時では課税されず、その取得株式の売却時の譲渡益に対して課税されることとなります(ストック・オプション税制54頁「7. 資本政策(5)新株予約権」の項を参照)。

### ④株式の分割により取得した株式の取得時期

株式の分割によって取得した株式の取得時期は、交付を受けた時期ではなく、割当のもととなった株式の取得時期となります。

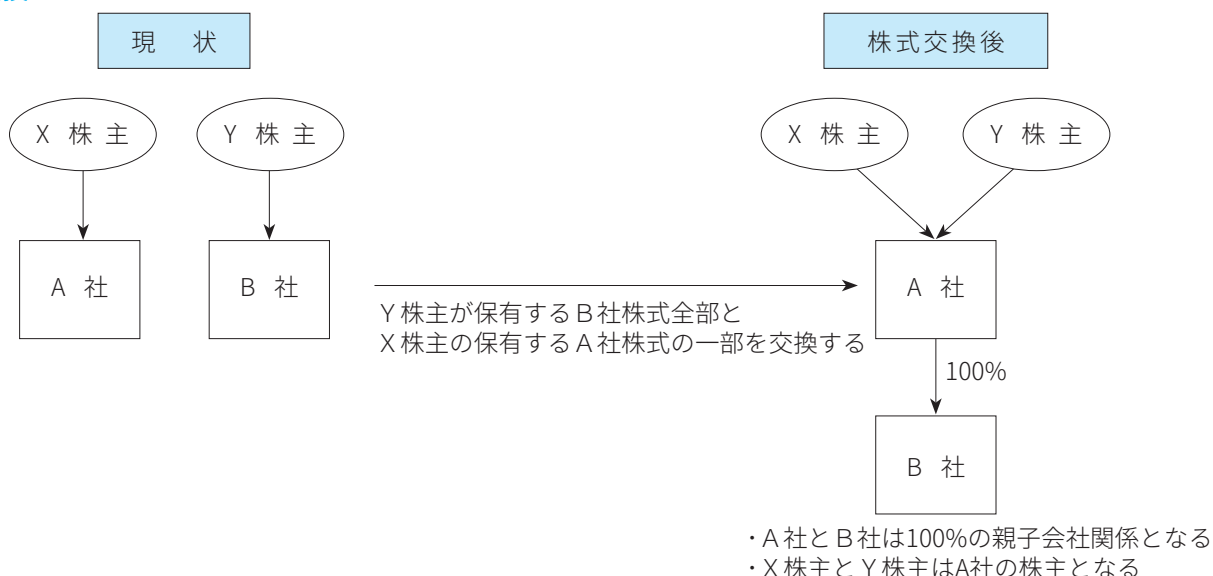
### ⑤株式取得に要した借入金の利子

株式を取得するために要した借入金の利子で、その譲渡をした年度中に支払うべきものについては、その株式等にかかる譲渡所得の金額の計算上、収入金額から控除することができます。

## 9 企業組織再編成と税制

株式上場を円滑に進めていくためには、グループ関係や社内の事業内容の再編成が必要となる場合があります。また、企業の成長速度を早めたり、製品、サービスの供給を安定させるために、グループ外の企業との統合を検討する必要性も発生します。このようなニーズに対し、適切なタイミングでグループ再編、事業再編を実施する必要があります。

### 株式交換



### (1) 株式交換・株式移転

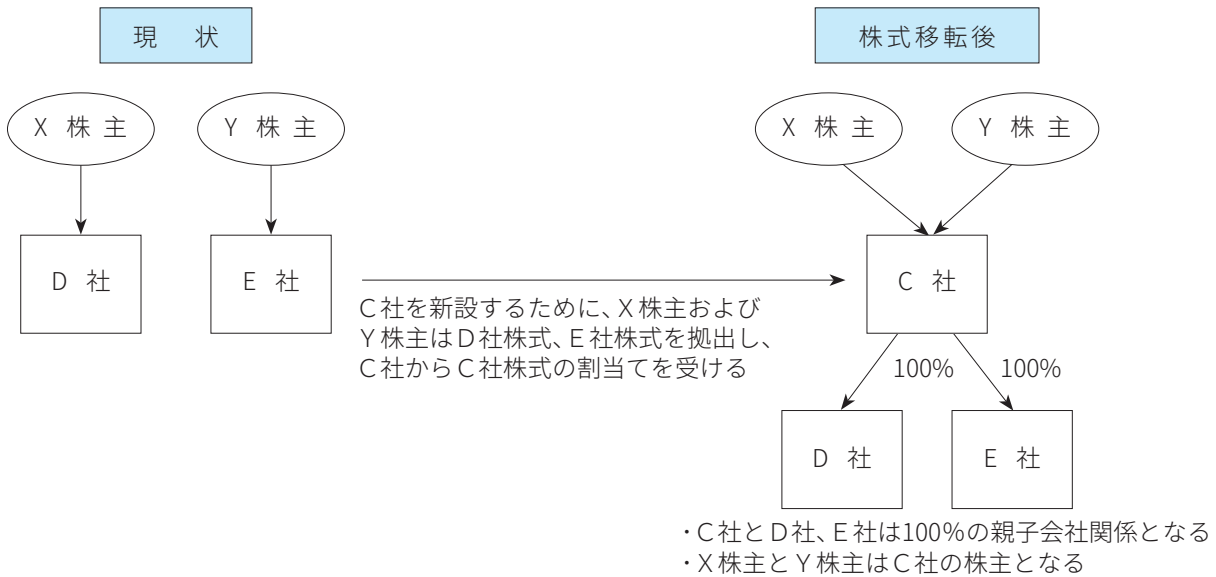
株式交換とは、ある株式会社(A社)が契約により既存の株式会社(B社)の発行済株式の全部を取得し、それと交換にA社株式をB社株主に交付することをいいます。これによりB社はA社の完全子会社になり、B社の株主はA社の株主になります。



株式移転とは、ある株式会社(D社、E社)が完全親会社となる株式会社(C社)を設立し、D社、E社の株主は、その持株と交換にC社の株式を受け取ることを

いいます。これによりD社、E社はC社の完全子会社になります。

### 株式移転

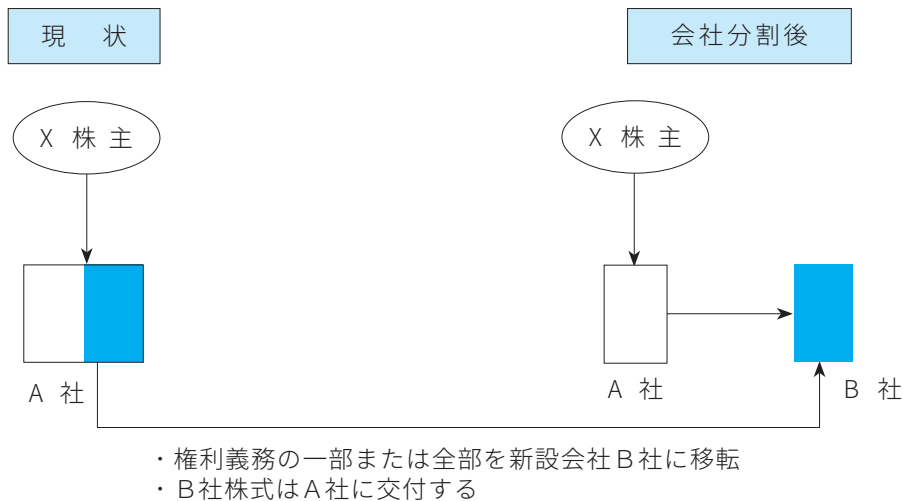


## (2)会社分割

会社分割とは、会社の事業に関して有する権利義務の全部または一部を他の会社に承継させる行為です。会社分割は、以下のように新設分割および吸収分割に分類されます。

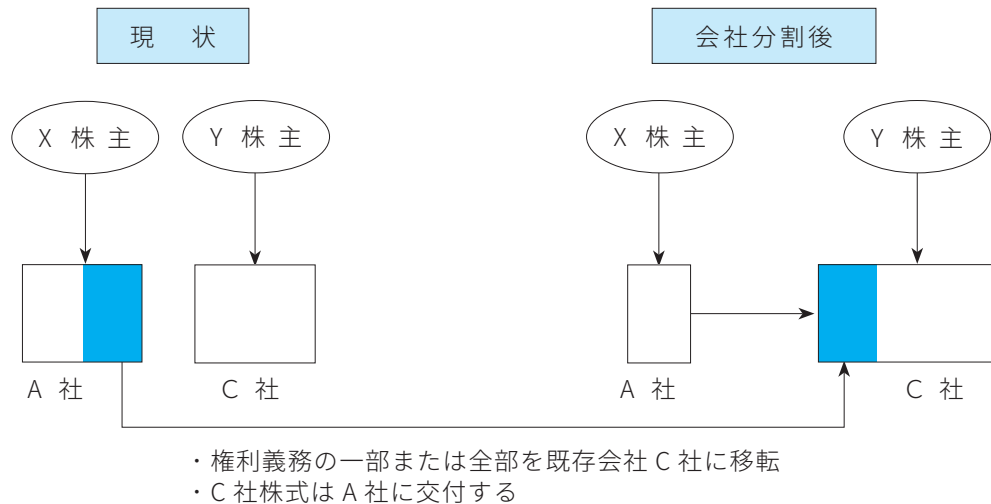
### ①新設分割

A社の一部を切り離しB社を新設し、B社の株式をA社に交付する。



## ②吸収分割

A社の一部を既存会社C社に移転し、C社の株式をA社に交付する。



## (3)企業組織再編税制

会社分割、合併、現物出資、現物分配または株式交換・株式移転(以下「組織再編成」という)について適用される企業組織再編税制の最大の特徴は、組織再編成の実態や移転資産に対する支配の継続という観点から、「一定の要件」を満たす組織再編成(以下「適格組織再編成」という)では、資産の移転に関し、税務上損益を認識しないことにあります。すなわち、再編成前のそれぞれの当事会社における簿価を引き継ぐことにより、課税が繰り延べられることになります。

また、100%グループ内の内国法人間の譲渡損益調整資産(固定資産、土地、有価証券、金銭債権、他)の譲渡損益は繰り延べられることになります。

適格組織再編成には、「企業グループ内の組織再編成」と「共同事業を行うための組織再編成」の2種類があります。以下、合併の場合を中心に「一定の要件」について解説します。

### ①一定の要件を満たす会社合併(以下「適格合併」という)

適格合併に該当するためには、被合併法人の株主に合併法人の株式以外の資産が交付されないもの、または合併法人と合併親法人の間に、合併親法人が合併法人の100%の持分を直接または間接に保有する関係があり、合併後もその関係が継続する事が見込まれている合併親法人の株式以外の資産(剰余金の配当、反対株主の買取請求に基づく対価、合併法人が被合併法人の2/3以上の持分を有する場合に他の株主へ交付する対価および端数株の売却代金を精算するための対価は除く)が交付されないものに限り、

ア. 企業グループ内の組織再編成

企業グループ内の組織再編成においては、基本的に、完全に一体と考えられる持分割合の極めて高い法人間で行われる再編成であるべきことから、合併については、次のa. またはb. に該当しなければなりません。

- 合併法人と被合併法人とが直接または間接に100%の持分関係がある場合の合併、または同一の者(個人の場合には同族関係者を含む)によって合併法人および被合併法人の100%の持分を直接または間接に保有する関係にあり、かつ、合併後もその関係が継続することが見込まれている場合
- 合併法人と被合併法人とが、直接または間接に50%超100%未満の持分関係にある場合、または同一の者(個人の場合には同族関係者を含む)によって合併法人および被合併法人の50%超100%未満の持分を直接または間接に保有する関係にあり、かつ、合併後もその関係が継続することが見込まれている場合で、次の2つの要件のすべてに該当するもの

- 被合併法人の従業者(役員、受入出向者等を含む)の概ね80%以上が合併後に合併法人および合併法人との間に完全支配関係がある法人等の業務に従事することが見込まれていること
- 被合併法人の主要な事業が合併法人および合併法人との間に完全支配関係がある法人等において合併後も引き続き営まれることが見込まれていること

イ. 共同事業を行うための組織再編成

共同事業を行うための適格組織再編成として認め

られるのは、以下の要件をすべてクリアしている場合に限られます。

- a. 合併法人の事業と被合併法人の事業とが相互に関連性を有するものであること
- b. それぞれの事業の売上、従業員他これらに準ずるもののいずれかの比率が概ね5倍を超えないこと  
または  
合併法人の特定役員(常務クラス以上)と被合併法人の特定役員が、合併後に合併法人の特定役員となることが見込まれていること
- c. ①のア. b. の2つの要件を具備すること
- d. 合併の直前に被合併法人の50%超の持分を直接または間接に保有する株主が、合併により交付される合併法人または合併親法人の株式(議決権のないものを除く)のすべてを継続して保有することが見込まれていること

事業価値の総和が市場で低く評価される)の解消や業界内での大規模な統合・再編が促進されることが期待されます。

一方で、税法上の適格要件を満たさない非適格組織再編成(分割、合併、現物出資または株式交換・株式移転)により、その有する資産および負債を他の法人に移転した場合、時価で資産等を譲渡したものとして、移転資産等の譲渡損益を計上しなければなりません。

## ②適格分割、適格現物出資および適格株式交換・適格株式移転

適格合併の要件に準ずる要件に該当するものが、適格分割、適格現物出資および適格株式交換・適格株式移転とされます。

## ③適格現物分配

適格現物分配として認められるのは、以下の要件をすべてクリアしている場合に限られ、この場合、配当の対象となった資産の含み損益が実現せずに課税関係が生じないこととなります。

- a. 現物分配法人および被現物分配法人はすべて内国法人であること
- b. 現物分配の直前において現物分配法人と被現物分配法人との間に完全支配関係(100%の資本関係)を有していること

## ④スピノフ税制

従来、みなし配当および資産譲渡益課税が生じていたスピノフ(特定事業を切り出して独立の会社とする組織再編方法)について、2017年4月以降に実施される新設分割型分割や100%子会社株式の現物分配のうち一定の要件を満たすものが適格組織再編成の対象となりました。

これにより、企業におけるノンコア事業の切り出しや他社との特定事業の統合等が円滑に進むことが見込まれ、コングロマリット・ディスカウント(複数の事業を営んでいる場合に、事業を個別に営む場合よりも、

## ⑤組織再編の税務

合併を例に組織再編の税務のポイントは以下のようになります。

### 合併の税務

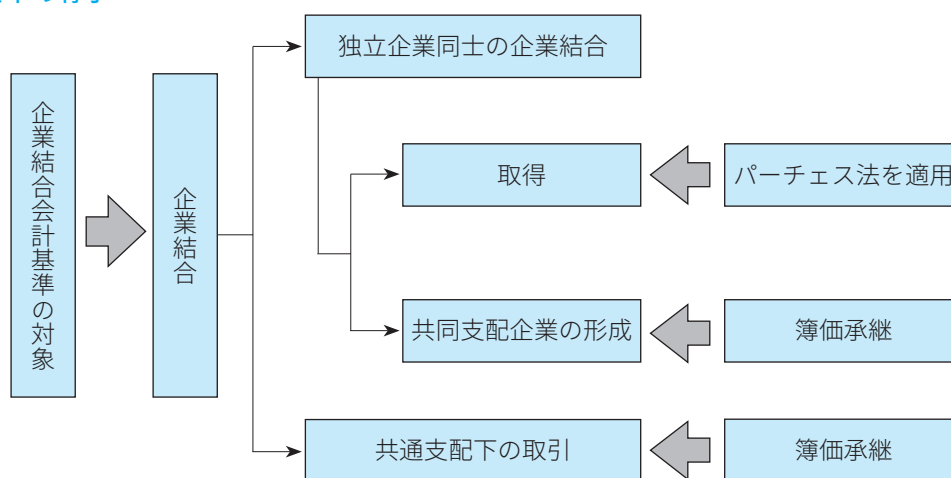
	適格合併	非適格合併
被合併法人の移転資産の引継	簿価	時価
退職給与債務引受額や短期重要債務見込額	—	負債調整勘定として計上
のれんの計上	—	資産調整勘定・負債調整勘定として計上
のれんの償却	—	5年償却(ただし、退職給与債務引受額、短期重要債務見込額はその発生等の状況に応じて処理)
被合併法人の株主に対する課税		
株式譲渡益課税	なし	合併法人の株式以外の資産が交付される場合に生じる
みなし配当課税	なし	合併交付財産の時価のうち所有株式に対応する資本金等の額を超える額がみなし配当金となる
被合併法人の繰越欠損金の引継ぎ	可(ただし、制限有り)	不可
合併法人の繰越欠損金の繰越制限	一定の制限有り	なし
特定資産に係る譲渡等損失の損金不算入	適用有り(ただし、制限有り)	適用なし

なお、2011年税制改正により、完全支配関係がある他の内国法人との間で適格合併を行うことが見込まれる内国法人については、株式評価損の損金算入規定を適用しないこととなりました。

#### (4) 企業結合会計の概要

項目	内容
対象取引	合併、株式交換等の企業結合の法的形式を問わず包括的に対象取引とする。独立企業同士の結合のほか、ジョイント・ベンチャーの形成および共通支配下の取引(親子会社の合併等)を対象とする。
取得の会計処理	パーチェス法を適用する。取得した資産・負債は時価で受け入れ、のれんは20年以内に定期的に償却する。負ののれんは発生年度の利益として処理する。
共同支配企業の形成	共同支配投資企業から共同支配企業へ移転する資産、負債については、移転前の簿価を引き継ぐ。
共通支配下の取引の会計処理	共通支配下の取引により企業集団内を移転する資産および負債は、原則として移転前の簿価を引き継ぐ。

#### 企業結合会計基準の骨子



企業結合会計基準等の主な会計処理は次のようになります。

項目	企業結合会計基準等
(1) 取得の対価の算定方法	パーチェス法のみ
(2) 株式を取得の対価とする場合の当該対価の時価の測定日	企業結合日の株価を基礎に算定する
(3) 負ののれんの会計処理	当該負ののれんが生じた事業年度の利益として処理する
(4) 非支配株主持分の測定(子会社の資産および負債を評価する方法)	全面時価評価法のみ
(5) 段階取得における会計処理	被取得企業の取得原価は、企業結合日(支配獲得日)の時価を基礎に算定し、過去に取得したものとの差額は損益として処理する
(6) 在外子会社株式の取得により生じたのれんの会計処理	決算日の為替相場により換算する
(7) 企業結合により受け入れた無形資産・研究開発費の会計処理等	被取得企業から受け入れた無形資産・仕掛中の研究開発費については、識別可能なものであれば、原則資産計上する

### (5) 企業結合会計基準上の特定負債勘定と税務上の短期重要債務見込額について

企業結合会計においては、取得と判断された企業にはパーチェス法を適用することになります。このとき、取得の対価の算定に反映されている場合には、取得後に発生することが予測される特定の事象に対応した費用または損失を特定勘定として負債に計上することになります。

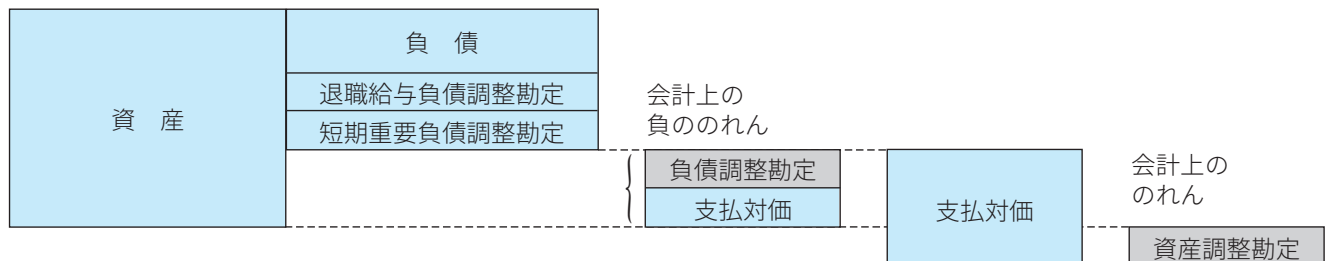
一方で、税務上、非適格合併等においては、被合併

法人から受けた事業に係る将来の債務(退職給与債務および履行が確定しているものを除く)で、かつ、その履行が概ね3年以内に見込まれる潜在的債務を引き受けたときは、短期重要債務見込額として負債調整勘定が計上されます。なお、非適格合併に伴い、被合併法人から引き継ぎを受けた従業員につき退職債務の引き受けをした場合には、退職給付会計に基づく退職給付に係る負債を負債調整勘定に計上することになります。

両者の特徴を比較すると以下のようになります。

	会計基準	税務
	特定負債勘定(パーチェス法)	短期重要債務見込額(非適格合併等)
計上される場合	取得後に発生することが予測される特定の事象に対応した費用または損失であって、その発生の可能性が取得の対価の算定に反映されている場合には、負債として認識する	被合併法人等から移転を受けた事業に係る将来の債務で、その履行が非適格合併等の日から概ね3年以内に見込まれ、かつ、当該事業の利益に重大な影響を与える債務(潜在債務)を引き受けたときは、潜在債務の額を負債調整勘定として計上する
要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>識別可能負債に該当しないこと</li> <li>企業結合日後に発生することが予測されること</li> <li>被取得企業に係る特定の事象に対応した費用または損失であること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>履行が非適格合併等から概ね3年以内に見込まれる債務であること</li> <li>潜在債務額が移転資産の取得価額の20%を超えること</li> </ul>
償却	<ul style="list-style-type: none"> <li>認識の対象となった事象が発生した事業年度または当該事象が発生しないことが明らかになった事業年度に取り崩す</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>債務見込額に係る損失が発生した場合はその損失の金額、非適格合併等の日から3年が経過した場合には計上した短期重要債務見込額を償却する</li> <li>非適格合併等の日から3年以内に全額償却する</li> </ul>

### 税務上の資産調整勘定・負債調整勘定と会計上ののれん



「取得後に発生することが予測される特定の事象に対応した費用または損失であって、その発生の可能性が取得の対価の算定に反映されている場合には、負債として認識する」と企業結合会計基準で定義され、当該負債を「特定勘定」といいます。当該費用または損失の例としては、割増退職金や訴訟等の偶発債務等が考えられます。

なお、法人税法上、短期重要負債調整勘定に係る損失が生じ、または非適格合併等の日から3年が経過した場合には、短期重要負債調整勘定のうち損失相当額(3年が経過した場合は残り全額)を、損失が生じた事業年度または非適格合併等の日から3年が経過した日

の属する事業年度において、減額しなければならないとされています。

# 10 グループ法人税制

## 1 グループ法人税制・グループ通算制度の概要

### (1) グループ法人税制・グループ通算制度の導入の背景

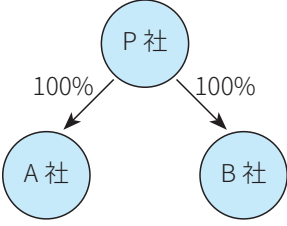
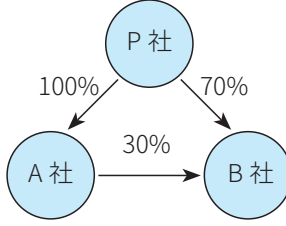
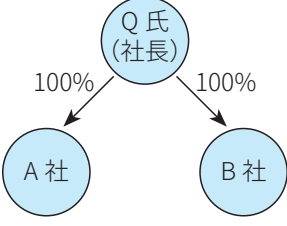
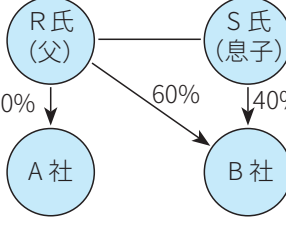
近年、企業統治のあり方の変化に対応し、組織再編制度、連結会計制度、会社法など企業の組織形態に関する制度が整備されました。法人税法においても、2001年度以降、組織再編税制や連結納税制度などが整備されてきました。このような法制度の整備を背景としたグループ経営の進展を踏まえ、2010年度税制改正において「グループ法人税制(グループ法人単体課税制度)」が導入されました。この改正は、税制も法人の組織形態の多様化に対応するとともに、課税の中立性や公平性を確保することを目的としたものです。

また、2020年度税制改正において企業の事務負担の軽減等の観点から連結納税制度の見直しを行い、損益通算の基本的な枠組みは維持しつつ、各法人が個別に法人税額等の計算および申告を行うグループ通算制度へ移行することとなりました。

### (2) グループ法人税制・グループ通算制度の概要

#### ① グループ法人税制の適用法人

グループ法人税制は、「完全支配関係」(100%グループ内)にあるすべての法人間の取引に強制適用されます(連結納税制度を選択適用している場合を除きます)。「完全支配関係」とは「一の者が発行済株式等の全部を直接もしくは間接に保有する関係」とされ、「一の者」には個人も含まれることに留意が必要です。

<p>ケース 1</p>  <p>⇒P-A、P-B社間のみならず、A-B社間も完全支配関係(100%グループ内)にある。</p>	<p>ケース 2</p>  <p>⇒P-A、P-B社間のみならず、A-B社間も完全支配関係(100%グループ内)にある。</p>
<p>ケース 3</p>  <p>⇒A-B社間は、完全支配関係(100%グループ内)にある。</p>	<p>ケース 4</p>  <p>⇒A-B社間は、完全支配関係(100%グループ内)にある。R氏とS氏は、同族関係にあることから「一の者」と判定される。</p>

#### ② グループ通算制度の適用法人

グループ通算制度は、「完全支配関係」(100%グループ内)にある内国法人のすべてが通算対象となります。また、通算親法人は内国法人である普通法人や協同組合等に限られ、外国法人や個人等は含まれません。な

お、グループ通算制度は選択適用であるため、適用を受ける場合は適用を受けようとする事業年度開始の日の3ヵ月前までに申請書を提出する必要があります(連結納税制度の適用を受けている場合は除く)。

### ③グループ法人税制・グループ通算制度の概要

グループ法人税制(グループ法人単体課税制度)では、100%の資本関係にある内国法人間で行われる一定の資産譲渡、寄附、配当、株式の発行法人への譲渡については、税務上は損益を認識しないこととされ、含み損益を実現させず(課税関係が生じず)に資産移転することになります。

グループ通算制度では納税主体を各法人単位とし、グループ間の調整計算を簡素な仕組みとすること等に

より事務負担の軽減を図っています。従前の連結納税制度では企業グループ全体を1つの納税単位としていたため、税務調査等でグループ内の1つの法人で税額計算に修正が生じた場合であっても、グループ全体の税額計算を再計算する必要がありました。グループ通算制度では納税主体をグループ内の各企業とすることにより、簡素な仕組みになるよう改正が行われています。

### グループ法人税制とグループ通算制度の比較

項目	グループ法人税制	グループ通算制度
制度の適用	強制適用	選択適用(申請が必要)
適用対象	100%の資本関係を有する企業グループ(個人や外国法人を通じて完全支配する場合も含む)	100%の資本関係を有する企業グループ(個人や外国法人を通じて完全支配される場合を除き、内国法人により完全支配される場合に限る)
グループ内通算	損益通算はされない	グループ内で損益通算がされる
100%グループ内法人間の資産の譲渡取引等	グループ内取引により生じる一定の資産譲渡損益については、当該資産の譲渡等の事由の発生時まで繰り延べる	
法人による完全支配関係がある内国法人間の寄附	寄附金の全額について、支出法人において全額損金不算入にするとともに、受領法人において全額益金不算入とする	
100%グループ内の内国法人からの受取配当等の益金不算入	完全子会社株式等からの受取配当等について、負債利子の控除をせず、全額が益金不算入となる	
大法人の100%子会社等に対する中小企業向け特例措置の適用の見直し	大法人(期末資本金が5億円以上の法人)が直接・間接に発行済株式等の100%を保有している場合、子会社において中小法人向けの特例措置が適用されない	グループ内に一社でも中小法人以外の法人がある場合は適用されない
外国税額控除・試験研究費税額控除	グループ内の各社ごとに計算する	グループ全体で計算する

## 2 グループ法人税制の留意点

グループ法人税制に伴い、株式上場準備企業は、以下のような事項を留意する必要があります。

### (1)含み損を利用した課税所得の圧縮

グループ法人税制に伴い、100%グループ内取引により生じる一定の資産譲渡損益については、当該資産の譲渡等の事由の発生時まで繰り延べることとされました。対象となる「一定の資産」とは、固定資産、土地(販売用を含む)、有価証券、金銭債権および繰延資産とされ、棚卸資産および帳簿価額1,000万円未満の資産は除外されています。

含み損を抱えた固定資産をグループ企業に譲渡することにより課税所得を圧縮することは認められなくなりました。

一方、一定の資産譲渡益についても繰延処理が強制

され、課税所得を発生させずにグループ会社間の資産移動が可能となります。

### (2)受取配当等の益金不算入時における負債利子控除の廃止

グループ法人税制に伴い、完全子会社株式等からの受取配当等について、負債利子の控除をせず、全額が益金不算入とされました。

上場審査において、関係会社の利益については、関係会社が必要とする資金(設備資金、運転資金等)以外、できるだけ上場申請会社に配当還元することが求められます。従来、完全子会社株式等からの受取配当についても負債利子相当額を控除することとされ、結果として税負担が発生していました。完全子会社株式等からの受取配当等については、配当額全額(負債利子を控除せず)が益金不算入となり、グループ会社間の配当を円滑に実施できるようになりました。



### (3) 寄附金の取扱い

グループ法人税制に伴い、法人による完全支配関係のある内国法人間における寄附金については、支出法人において全額損金不算入にするとともに、受領法人において全額益金不算入とすることとされました。100%グループ内企業間の取引価格に関する税務リスクは若干の減少が見込まれます。

ただし、資金移動を利用した株価対策により、相続税軽減のための株価対策として利用されるおそれから、本規定は「法人による完全支配関係」が存在する場合に限定されます。オーナー企業等、個人を頂点とするグループ法人間の寄附については適用されず、従来のとおり、支出法人においては限度額を超過した金額が損金不算入となり、受領法人においては全額が益金算入となる点にご留意ください。

### (4) 中小法人特例の廃止

大法人(期末資本金が5億円以上の法人)が直接・間接に発行済株式等の100%を保有している場合、100%子会社において中小法人向けの特例措置が適用されないこととされました。期中に増資等のファイナンスを行い、期末資本金が5億円以上になるようなケースでは特に留意が必要です。具体的には、当該子会社において以下のような特例が適用されず、税負担の増加が見込まれます。

<中小法人特例>

- ・ 法人税の軽減税率
- ・ 特定同族会社の特別税率(留保金課税)の不適用
- ・ 貸倒引当金の法定繰入率
- ・ 欠損金の繰戻し還付
- ・ 交際費の定額控除
- ・ 欠損金等の控除限度額の縮減の不適用

## 3 グループ通算制度の留意点

グループ通算制度では連結納税制度でのグループ内の損益通算のメリット等を残しつつ、事務負担を軽減される改正がなされています。一方で、連結納税制度では連結親法人の制度開始前の繰越欠損金を連結グループ全体の連結所得から控除することが認められていましたが、グループ通算制度では制度開始前の繰越欠損金を持ち込むことはできるものの、控除限度額は自己(連結親法人)の所得が限度とされる等の納税者不利となる改正点もあるため、注意が必要となります。

# 11 上場時の公募、売出し

## (1) 上場株価決定の方法

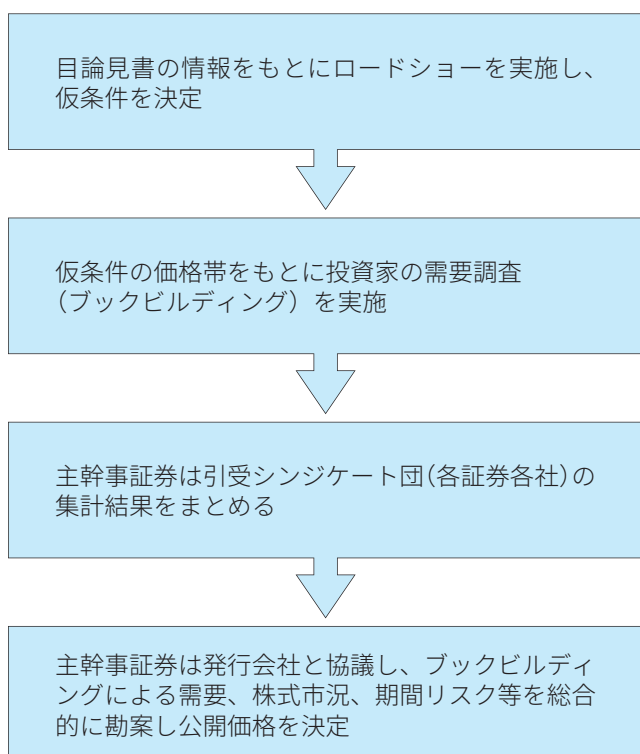
株式を上場する場合、上場基準の1つである株主数を充足するために、上場直前に「公募」、「売出し」、「公募および売出しの併用」の3つの方法を選択することが認められています。

「公募」とは、上場申請会社が新たに株式を発行して、市場において新しい株主を募ることをいいます。「売出し」とは、既存株主からその持株の一部を放出してもらい、市場に売出すことをいいます。

現在、上場価格の決定方法は、入札制度とブックビルディング方式が認められていますが、現在はブックビルディング方式による株式公開が主流になっています。

### ブックビルディング方式

ブックビルディング方式とは、目論見書に記載された想定発行価格をもとに、価格発見能力に優れた複数の機関投資家等に対して会社内容などについて説明を行うロードショーにより決定した仮条件(価格帯等)を提示したうえで、引受シンジケート団の各証券会社が投資家の需要動向を積み上げていき、主幹事証券は発行会社と協議のうえ、その需要予測をもとに、市況の動向等も勘案しつつ、公開価格等を決定する方法です。



## (2) 公開株式数(8頁「3. 株式上場のための審査基準 1 形式基準」の項参照)

東京証券取引所への上場の場合、市場によって異なりますが、所定の株式等の分布状況および流通株式に関する形式基準(株主数、流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率)をクリアする必要があります。

上場申請時にこの基準をクリアしていない場合、上場時の公募または売出しによる公開株式数により条件を充足することになります(注1)。さらに、東京証券取引所の市場再編により、新規上場基準と上場維持基準が共通化されています。

なお、グロースについては、形式要件(上場基準)で、上場時に500単位以上の公募実施を求めています。

(注1) 東京証券取引所の流通株式に係る基準は一定の基準を設けており、以下のようになります。

東京証券取引所	流通株式比率	流通株式時価総額
プライム	35%	100億円
スタンダード	25%	10億円
グロース	25%	5億円

※流通株式数は、直前の基準日等現在における上場株式数から、流通性の乏しい株式等の数を合算した数を減じて算出します。東証では、以下の者が所有する株式を流通性の乏しい株券等として定めています。

- ・ 上場株式数の10%以上を所有する者又は組合等
- ・ 上場会社(自己株式)
- ・ 上場会社の役員
- ・ 上場会社の役員の配偶者および二親等内の血族
- ・ 上場会社の役員、役員の配偶者および二親等内の血族により総株主の議決権の過半数が保有されている会社
- ・ 上場会社の関係会社およびその役員
- ・ 国内の普通銀行、保険会社、事業法人等

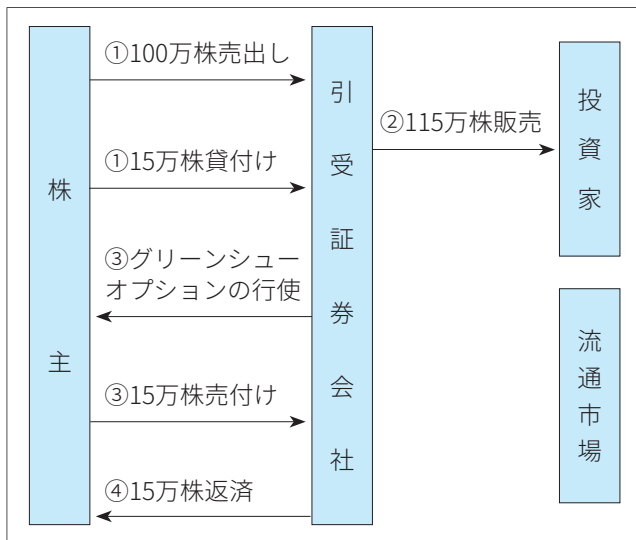
## (3) オーバーアロットメント

有価証券の売出し等において需要動向を踏まえた販売や売出し後の流通市場における需給関係の悪化を防止する制度として「オーバーアロットメント」が導入されています。これは、当初の募集・売出しの予定数量を上回る需要があった場合に、主幹事証券が発行会社の株主等から一時的に株式を借り、当初の売出し予定株数を超過して、募集・売出しと同じ条件で投資家へ販売することを指します。これに伴う株式の調達方法として「グリーンシュエアプションの行使」、「シンジケートカバー取引」および「発行会社から第三者割当増資を受ける方法」があります。

### ①グリーンシュエオプションの行使

上場後の市場価格が引受価額よりも高く推移している局面では、主幹事証券会社は市場で株式を調達すると割高になってしまうため、引受価額で株式を調達できるコールオプションを権利行使し、引受価額で株式を調達したうえで借入先の株主に株式を返却することとなります。この引受価額で株式を調達できるコールオプションのことをグリーンシュエオプションといいます。

グリーンシュエオプションによる売出しの仕組みは次のとおりです。



※売出しの株主(100万株)と貸付けの株主(15万株)は同一である必要はない。

#### i) 売出し決定

売出しを決定する際、売出人が、例えば115万株の売出しを希望する場合、すべてを買取引受とはせずに100万株を販売し、元引受証券会社が需要が強いと判断した場合に15万株を上限として追加で売出しを行うオーバーアロットメントを決定します。引受証券会社は、当該15万株について、売出人である株主より株式を取得できる権利(グリーンシュエオプション)の付与を受けることとなります。

#### ii) 売出し

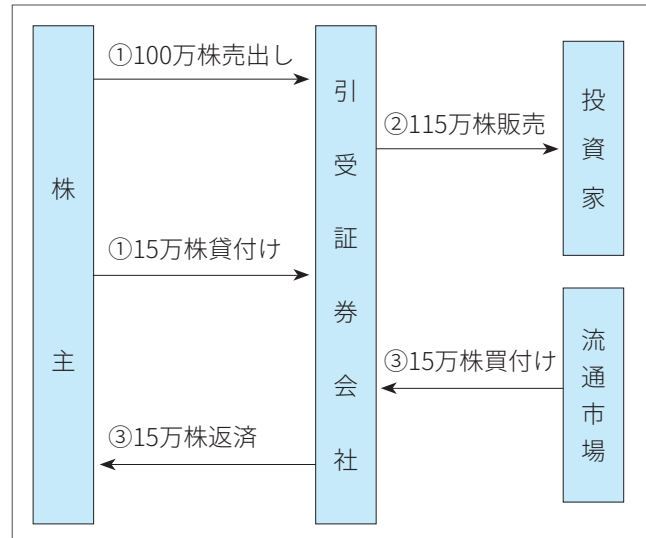
引受証券会社は、追加売出し分15万株については株主から一旦借入れ、買取引受による売出し分(100万株)と同じ日程、価格で申込み期日までに売出しを行います。

#### iii) 追加売出し分の調達(グリーンシュエオプションの行使)

引受証券会社は、追加売出し分について株主より借入れを行ったため、申込み終了後、借入れた株式を調達する必要があり、その方法として「グリーンシュエオプション」を行使します。

### ②シンジケートカバー取引

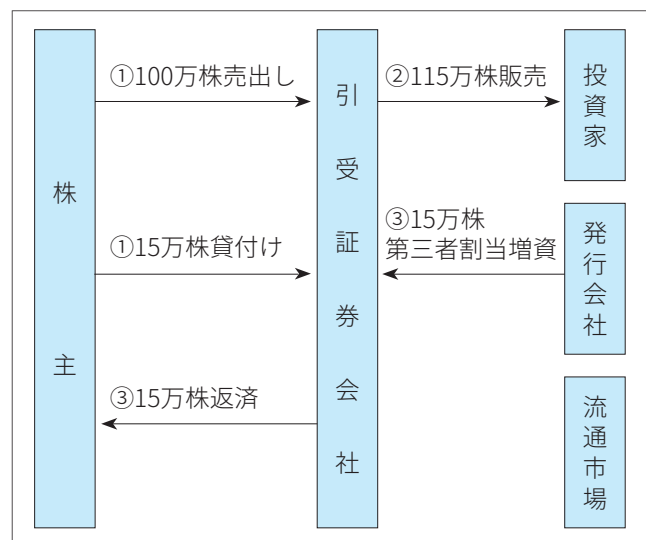
上場後の市場価格が売出価格等よりも低く推移している局面では、グリーンシュエオプションの行使ではなく、「シンジケートカバー取引」の実施により市場から株式を買い付けて、買い付けた株式を借入先の株主へ返却することとなります。このように株価下落局面では当該取引を通じて市場から株式が吸収されることにより、間接的に売出し後の需給バランスが調整されることとなります。



### ③発行会社から第三者割当増資を受ける方法

返済する株式を確保する方法として、グリーンシュエオプションの行使は既発行株式を使うものですが、借受人である証券会社が発行会社との間で、返済期限までにオーバーアロットメント株式数を上限として第三者割当を受けることを約束しておく場合があります。この場合、返済のためには第三者割当増資により発行された新株式が充てられることになります。

この方法は、持株比率維持などの事情で株主が「株式を一時的に貸すのはよいが売りたくはない」場合や、発行会社に少しでも多く資金調達の必要がある場合などに選択されます。



#### (4) ロックアップ契約

ロックアップ契約とは、上場後の株価安定のため、大株主と引受人との間で一定期間株式を売出さない旨を合意する契約をいいます。大株主が上場直後に持株を売出した場合、株価の大幅な変動要因となることから、上場時の株価を安定させるために締結され、期間は90日間が一般的です。ロックアップ契約がなされた場合、Iの部や有価証券届出書等に開示することが求められます。

# 12 株式上場後のディスクロージャー制度

ディスクロージャー制度とは、重要な会計情報の正確かつ公平な適時開示を目的とする制度です。株式上場後は、金融商品取引法の規定や証券取引所の要請により、投資家を対象とした種々の報告書の提出や公表による企業内容の開示が義務付けられています。

また、会社法上において利害関係者を対象とした企業内容の開示が要求されています。

## 1 金融商品取引法によるディスクロージャー制度

金融商品取引法によるディスクロージャー制度は、投資家に対し適切な投資判断資料を提供することにより、株式市場の健全な発展を図ろうとするものであり、すでに株式を上場している会社についての投資家保護を目的とする流通市場におけるディスクロージャーと、新たにファイナンスを行う会社についての投資家保護を目的とする発行市場におけるディスクロージャーに大別されます。ここでは流通市場におけるディスクロージャーについて記載します。

### 流通市場におけるディスクロージャー

流通市場におけるディスクロージャーは、「有価証券報告書」「四半期報告書」「半期報告書」「内部統制報告書」「確認書」および「臨時報告書」等の提出によって行われます。

各開示書類については次を参照ください。

#### ①有価証券報告書

有価証券報告書は、営業や経理の状況等の情報を記載した報告書で、各事業年度末日経過後3ヵ月以内に内閣総理大臣への提出が義務付けられています。

#### ②四半期報告書

四半期報告書は、事業年度が3ヵ月を超える場合は、3ヵ月ごとに区分した期間ごとに経理の状況等の情報を記載した報告書で、四半期末日経過後45日以内(銀行、保険会社の第2四半期報告書については60日以内)に内閣総理大臣への提出が義務付けられています。なお、四半期報告書を作成する会社は上場会社その他の政令で定めるものに限定されています。また、四半期報告書の提出会社は、半期報告書の提出義務があり

ません。第1・第3四半期の四半期連結キャッシュ・フロー計算書の作成等は任意となっています。

#### ③半期報告書

半期報告書は、1年決算の会社の年度開始後6ヵ月間の営業や経理の状況等の情報を記載した報告書で、中間期末日経過後3ヵ月以内に内閣総理大臣への提出が義務付けられています。なお、四半期報告書の提出会社は当該半期報告書の提出の必要はありません。

#### ④内部統制報告書

内部統制報告書は、事業年度ごとに財務報告その他の情報の適正性を確保するための体制について内閣府令で定める評価を記載した報告書で、有価証券報告書と併せて内閣総理大臣への提出が義務付けられています。

#### ⑤確認書

確認書は、有価証券報告書、四半期報告書および半期報告書について、その記載内容が金融商品取引法令に基づき適正であることを確認した旨を代表者が記載した報告書で、有価証券報告書等と併せて提出が義務付けられます。

#### ⑥臨時報告書

臨時報告書は、臨時的に発生した事実のうち、一定の有価証券の発行や親会社・主要株主の異動あるいは重要な災害の発生等の企業内容に重要な影響を与える可能性のあるものについての報告書で、当該事実の発生により遅滞なく内閣総理大臣に提出する必要があります。

上記開示書類の提出について、会社の事務負担を軽減し投資家の企業情報へのアクセスの公平化を図ることを目的として、電子開示が原則適用となっています。

## 2 取引所規則によるタイムリー・ディスクロージャー

上場会社は、証券取引所の要請により、有価証券の投資判断に重要な影響を与える会社の業務・運営または業績等に関する情報について投資家に適時・適切に開示することが必要とされています。

開示の対象となる情報は、増資や合併等の決定事項に関する情報(決定事実)、災害や訴訟等の発生事実に関する情報(発生事実)、また決算内容や業績予想修正等の決算に関する情報(決算情報)その他に大別されます。

これら一定の事実が発生した場合、上場会社については証券取引所への報告が必要となります。また、これらの報告事項については、会社の代表者等により、新聞・放送・通信等の全国的な報道網を有する組織を通じて、投資家に対し公平・正確かつ迅速に開示が行われるように要請されています。また、上場会社が未上場の親会社等を有する場合、上場会社は適時開示規則に基づき、その親会社等に関する重要な会社情報(決定事実・発生事実・決算情報)を開示する必要があります。

決算情報としては、短信という開示が求められており、決算期ごとに開示される決算短信と四半期ごとに開示される四半期決算短信があります。決算短信は、決算情報をよりタイムリーに投資家に伝えるということを目的としていることから、期末日経過後45日以内に開示することが求められ、30日以内に開示することが推奨されています。また、四半期決算短信については、四半期報告書の提出期限が四半期末日経過後45日以内とされていることから、決算短信のような早期開示の要請はありませんが、遅くとも四半期報告書の提出までに開示を行う必要があります。

開示内容はサマリー情報とその添付資料で構成され、サマリー情報には売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益などの経営成績、総資産、純資産などの財政状態の開示が行われるほか、配当の状況、配当予想と第2四半期(累計)および通期についての売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益、1株当たり当期純利益などの業績予想が記載されます。特にこの業績予想が大きく変わるときには、その変更を開示することとなっています。

添付資料の内容としては、連結財務諸表と継続企業の前提に関する事象などの重要な事項は一律に記載が求められていますが、注記情報については「有価証券報告書」や「四半期報告書」の開示内容の一部の情

報のみを要請し、その他の情報については、投資者ニーズを踏まえ、任意となっています。また、「四半期報告書」と同様に、第1・第3四半期の四半期(連結)キャッシュ・フロー計算書の開示は任意となっています。

また、グロース市場の上場会社は、投資者に合理的な投資判断を促す観点から、「事業計画および成長可能性に関する事項」を継続的に開示することが必要とされています。「事業計画および成長可能性に関する事項」は、新規上場日の開示が求められるほか、少なくとも1事業年度に対して1回以上の頻度(事業年度経過後3カ月以内に少なくとも1回)で、進捗状況を反映した最新の内容によって開示することが必要とされています。このほか、事業計画を見直した場合や、事業の内容に大幅な変更があった場合など、記載内容に重要な変更が生じた場合にも、速やかにその内容について開示することが必要とされています。

## 3 会社法によるディスクロージャー

株主や債権者等の利害関係者の要請によって、会社法は会社に対して必要な情報の開示を要求しています。会社は、決算期ごとに計算書類(貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書および個別注記表)および事業報告の報告または承認を要するとともに計算書類、事業報告、附属明細書および監査報告書を5年間本店に、その謄本を3年間支店に備え置き、株主または債権者の閲覧の用に供しなければなりません。また、定時株主総会の承認後遅滞なく貸借対照表、損益計算書またはその要旨を公告(電磁的方法による決算公告も可能である)することが必要となります。ただし、有価証券報告書提出会社はこの公告が免除されています。

なお、会計監査人設置会社では、各事業年度に関する連結計算書類(連結貸借対照表、連結損益計算書、連結株主資本等変動計算書および連結注記表)の作成は任意ですが、大会社であって、かつ、有価証券報告書提出会社はその作成が義務付けられています。

そのほか、一定の手続のもと、期中に任意で作成することができる臨時計算書類があります。

(注)会社法でいう大会社とは、次のいずれかに該当する株式会社をいいます。

- イ. 最終事業年度に係る貸借対照表の資本金として計上した額が5億円以上であること
- ロ. 最終事業年度に係る貸借対照表の負債の部に計上した額の合計額が200億円以上であること

# 13 株式上場後のIR活動

IR(Inventor's Relations)とは、会社が潜在的な投資家を含む投資家や株主に対して、投資判断に必要な情報を適示・公平・継続的に提供する活動全般をいいます。企業は、IR活動を通じて投資家等と建設的な対話を継続することにより、相互の理解を深め、信頼関係を構築し、結果として証券市場における正当な評価を獲得することができます。また、資本コストの低減を通じた企業価値の顕在化もIRの重要な目的です。

タイムリー・ディスクロージャーが、法令等に基づき投資判断の基礎となる重要な情報を適示・適切に提供するため、定型かつ定例的であるのに対して、IR活動においては、開示すべき項目や基準等が定められておらず、情報の内容や量は会社独自の判断となります。

IR活動では、投資に必要な情報を提供するだけでなく、投資家等に対し直接的に説明するとともに、質疑応答を繰り返すことで会社と投資家等との間に双方向のコミュニケーションを図ることが重視されます。

## 1 株主との建設的な対話に関する方針

コーポレートガバナンス・コードでは、上場会社は株主からの対話の申込みに対しては合理的な範囲で前向きに対応すべきとし、株主との建設的な対話を促進する体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し開示すべきとしています。

具体的には、株主との対話の対応者は、合理的な範囲で経営幹部、社外を含む取締役、監査役が面談に臨むことを基本とすべきとしています。しかし、依然として、独立社外取締役との建設的な対話が進まないとの指摘があります。そのため、筆頭独立社外取締役の設置などの取組みを適切に行うことが重要です。さらに、監査役も取締役と同じく株主への受託者責任を有することから、合理的な範囲で面談に臨むことが基本となっています。

また、建設的な対話を促進する方針として、IR担当、経営企画、総務、財務、法務部門等の有機的な連携のための方策および対話の手段の充実ならびにフィードバックの方策を方針として記載すべきと定められています。

## 2 投資家と企業の対話ガイドラインの公表

「スチュワードシップおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において、投資家と企業の対話において重点的に議論されることが期待される事項を取りまとめたガイドラインの策定を行うことが提案され、その提案に沿って、2018年6月1日に金融庁より「投資家と企業の対話ガイドライン」が公表され、2021年6月に改訂が行われました。

## 3 経営戦略や経営計画の策定・公表

コーポレートガバナンス・コードでは、上場会社は経営戦略や経営計画の策定・公表にあたっては、自社の資本コストを的確に把握したうえで、基本的な方針とともに収益力・資本効率等に関する目標を提示します。その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資等を含む経営資源の配分等に関する具体的な施策について、株主にわかりやすい言葉と論理で明確に説明すべきとしています。

コーポレートガバナンス・コードは、会社の持続的な成長と中期的な企業価値の向上のための自律的な対応を図ることを通じて会社、投資家に寄与するものとしており、適切な情報開示と株主との対話の重要性が記載されています。

## 4 資本コストの低減と企業価値の顕在化

機関投資家から見た企業価値は、「将来キャッシュフロー(CF)の割引現在価値」と定義できます。将来CFの割引現在価値を算出するDCF法では、将来のCFをいかに予測するかがポイントであるほか、期待収益率も重要な要素です。将来のCFを現在価値に割り引く要素が期待収益率ですが、発行体企業からすれば投資家から要求されているコスト、つまり資本コストと同義です。

期待収益率の高低は、リスク認識の高低と相関します。一般的にリスク認識が高くなると要求リターンも高くなります。期待収益率(資本コスト)が低下することで割引率が下がり、将来CFの割引現在価値の総和は増大します。

株主との対話により理解を促すことで、投資家の期

待収益率を低下させ、企業価値の顕在化を図ることが重要となります。また、企業価値が正当に株価に反映されれば、敵対的買収や、資金調達およびM&Aを有利に進めることができます。



# 14 米国Nasdaq上場

## 1 米国Nasdaq市場

日本のスタートアップ企業はこれまでは、東京証券取引所のグロース市場への上場を目指すケースがほとんどでしたが、最近、Nasdaq(National Association of Securities Dealers Automated Quotations)への直接上場に関心を示すスタートアップ企業が増えています。そこで、日本のスタートアップ企業がNasdaqに上場するメリット、留意点、上場プロセスなどについて解説します。

まず、日本企業が米国の証券取引所に上場する会社は、1933年証券法第5条および1934年証券取引所法第12条(b)項に基づき、SEC(米国証券取引委員会：Securities Exchange Commission)に登録し、発行時における情報開示、およびその後の継続開示義務が求められます。

米国には、証券取引所と店頭取引市場(OTC：over-the-counter)という2つの主要な流通市場があり、証券取引所の代表的な市場として、ニューヨーク証券取引所(NYSE)とNasdaqが存在します。Nasdaqには、2022年6月末現在3,790社(うち外国会社872社)が上場しています。

## 2 Nasdaq上場のメリット

- ・米国上場することでグローバルでの知名度・信用力の向上により事業のグローバル展開の加速が可能
- ・米国を中心とした国際的な機関投資家へのアクセスが可能で、調達金額が大きくなる
- ・優秀な国際人材の採用に有利
- ・インセンティブプラン導入により優秀な人材の確保

- ・米国のアナリスト等の評価は厳しい一方で業種や事業によってはバリュエーションが高い
- ・上場後における株式回転率が世界の株式市場で最も高いため株式の流動性が高い
- ・企業の成長が継続しているケースでは、利益が出なくても上場が可能
- ・複数議決権株式など一定の議決権種類株式を活用している企業でも上場可能
- ・海外企業の買収に際して現金を対価とせず上場自社株の交付により買収することが可能
- ・新しい産業(暗号資産・メタバース・NFTなどの関連企業)について比較的上場しやすい

## 3 日本企業のADR(ADS)によるNasdaq上場

通常、非米国企業の株式はADR(米国預託証券：American Depositary Receipt)の仕組みを利用して上場させます。ADRは、米国投資家が米国以外の非米国企業にUSドル建てで投資できるように作られたもので、非米国企業の株式を裏付けとして、米国株式市場での流通を目的に発行される証券です。

ADRは、SECに米国内有価証券として登録されることにより、米国における国内株式と同様に売買・決済・保管されます。なお、ADRのうち非米国株式でニューヨーク証券取引所やNasdaqに上場している株はADS(米国預託株式：American Depositary Shares)と呼ばれます。

ADRはLevel分けされており、日本企業がNasdaqに単独上場するには、公募を伴うためLevel 3のADR(ADS)が必要となります。

Level	プログラム内容	市場	主なSEC提出書類(Form)	プログラム内容
Level3	上場+公募プログラム	NYSE Nasdaq	F-1 F-6 20-Fおよび6-K	公募による新規発行で資金調達をするプログラム

## 4 Nasdaq上場までの標準的なスケジュール

日本企業がNasdaq上場するまでには、その会社の状況によって異なりますが、人員体制など社内体制を

整備した上で、会計基準の日本基準から米国会計基準(US GAAP)もしくはIFRS基準へのコンバージョン、直近3期分の連結財務諸表の作成、内部統制やガバナンスの構築、上場申請書(Form F-1)のドラフト作成、ア

ンダーライターによるデューデリジェンス、SECおよびNasdaqの審査および承認、ロードショー、取引価格の決定などを考慮すると最低でも1年半程度は必要です。

上場までの期間については、直近3期分の連結財務諸表のUS GAAPもしくはIFRS基準による作成、および米国公開会社会計監視委員会(PCAOB: Public Company Accounting Oversight Board)の監査基準(PCAOB基準)による監査が完了しているかどうかがキーポイントとなります。

## 5 FPIの定義とメリット

### FPIの定義

日本企業が米国上場をするケースでは、ほとんどが外国民間発行体(FPI: Foreign Private Issuer)の条件に該当します。

ただし、下記1.と2.の両方が該当する企業はFPIに該当しません。

1. 発行済み議決権付証券の50%超が名簿上、米国居住者によって直接または間接に保有されている
2. 以下のいずれかに該当する
  - ・ 執行役員(executive officer)または取締役の過半数が米国国民または米国居住者である
  - ・ 発行体の資産の50%超が米国内に所在している
  - ・ 発行体の事業が主として米国内で管理されているなお、FPIに該当するか否かについては、毎年、第2四半期の最終営業日を基準として判断されます。

### FPIの主なメリット

FPIには、米国発行体には認められていない重要な優遇措置が多く認められています。

(IPO時)

- ・ US GAAP以外に、IFRS基準を適用した連結財務諸表、または日本基準の連結財務諸表にUS GAAPへのReconciliation(基準差異の定量的調整表)を添付した連結財務諸表で上場が可能です。ただし、日本基準のUS GAAPへのReconciliationを添付する方式はあまり採用されません。
- ・ 四半期報告書の免除(ただし、任意で半期、四半期の連結財務諸表をForm 6-Kにて提出するケースが多い)
- ・ FPIは、SOX 302/906宣誓について四半期報告書は免除、年次報告書(Form 20-F)にのみ必要
- ・ 一部の取締役会および委員会(監査委員会を除く)の独立性要件の免除

- ・ 監査委員会に財務専門家を置く要件の免除
- ・ 上場申請書(FPIはForm F-1)のドラフト提出と審査をConfidentialベースで実施可能

(IPO後)

- ・ 年次報告書(Form 20-F)の提出期限が会計年度終了日の4ヵ月後(米国発行体の場合は60日、75日ないし90日)
- ・ 四半期報告書の提出要件の免除

## 6 EGCの定義とメリット

### EGCの定義

新規上場の場合、US SOX法に基づき経営者による内部統制の年次評価と報告および宣誓について2年目の年次報告書(Form 20-F)から必要となり、監査法人による内部統制監査(SOX 404)が必要となります。

ただし、2012年米国スタートアップ企業のジャンプスタートに関する法律(JOBS Act: Jumpstart Our Business Startups Act)は、「新興成長企業」(EGC: Emerging Growth Companies)と呼ばれる新たな発行体区分を設けて、SOX 404監査の免除その他の優遇措置を規定しています。

EGCは、直近会計年度の「年間売上高が10億7,000万ドル未満」の米国企業および非米国企業のことをいいます。

以下のいずれかの内、最も早い期日まで引き続きEGCとみなされます。

- 一年間売上高が10億7,000万ドルに達した年の会計年度終了日
- 一上場申請書による普通株式の最初の売却日から5年後の会計年度終了日
- 一直近3年間において総額10億ドルを超える非転換型社債を発行した日
- 一「大規模早期提出会社」(large accelerated filer)にみなされることとなった日

### EGCの主なメリット

- ・ 監査法人による内部統制監査(SOX 404)について最長で5年間免除
- ・ なお、2020年3月にSECは売上が1億米ドル未満のSRC(Smaller Reporting Companies)について、当該5年間の終了後も内部統制監査(SOX 404)免除の特例を継続できるよう制度改正をしました。
- ・ 上場申請書(FPIはForm F-1)のドラフト提出と審査をConfidentialベースで実施可能

- ・ 上場申請書に(直近3年分ではなく)直近2期分の監査済連結財務諸表
- ・ (直近5期分でなく)直近2期分の主要な財務情報のサマリー
- ・ 経営者による財政状態および経営成績の検討と分析(MD&A)は財務諸表の会計年度に限定
- ・ 新会計基準の適用時期の緩和

日本企業がNasdaqに単独上場する場合、FPI、EGCの適用と優遇措置を享受できるケース多いと思われます。

## 7 US SOX法に基づく内部統制の構築

公開会社は、US SOX法(Sarbanes-Oxley Act)に基づき財務報告(ICFR: internal controls over financial reporting)に対する経営者による内部統制の宣誓(SOX 302/906)および監査法人による内部統制監査(SOX 404)が必要となります。

経営者のUS SOX対応は初年度については免除されますが、2年目の年次報告書(Form 20-F)から必要となります。内部統制の構築の導入から運用には時間がかかるため、上場準備段階から導入計画を立案・実行する必要があります。

## 8 上場申請書(Form F-1)における記載事項

Nasdaqに上場する場合、SECにForm F-1を提出する必要があります。

### Form F-1の主な開示内容

- ・ リスクファクター(事業、募集等の対象である証券の所有、および募集等に係る重要なリスク)
- ・ 経営者による財務状態および経営成績の検討および分析(MD&A: Management Discussion & Analysis)
- ・ 事業の概要(強み、戦略、商品・サービス、主要サプライヤー・顧客、知的財産権等)
- ・ 取締役、経営陣、ガバナンス体制
- ・ 主要株主、関連当事者取引
- ・ 資金使途、ロックアップ条項、上場コスト
- ・ 連結財務諸表(原則3年分、ただしEGCに該当する場合は2年分)

### 財務諸表の主な必要項目

- ・ 直近3期分のUS GAAPもしくはIASB審議会の発行したIFRS基準を適用した監査済連結財務諸表(EGCは、直近2期分)
- ・ 監査はPCAOB基準の監査を受けることが必要

- ・ (必要に応じて)直近の連結財務諸表の直後の3ヵ月、6ヵ月または9ヵ月の期間の末日の連結財務諸表(FPIであれば監査済期末日から9ヵ月経過以降に6ヵ月の連結財務諸表が必要)
- ・ 直近5期分の主要な財務情報のサマリー(EGCについては直近2期分)
- ・ (該当する場合)買収対象会社の(連結)財務諸表およびプロフォーマ財務諸表

## 9 SECによる審査・承認プロセス

Form F-1のSECにおける承認プロセスは、Nasdaq上場のための非常に重要なプロセスです。

### SECの承認プロセス

Step 1: Form F-1の提出

Step 2: SECの審査

Step 3: SECからのコメント

Step 4: SECへの回答

Step 5(Step3、4を何ラウンドか繰り返した後) Form F-1の承認

原則、Form F-1、コメントレター、レスポンスレターは公表されます。

ただし、FPI、またはEGCであればConfidentialベースでのSEC審査が許容されているため、上記の公表を遅らせることができます(ただし、ロードショーの15日前までに公表ベースで提出が必要)。

- ・ Form F-1のSECにおける審査手続(コメントプロセス)は、EDGARを通じてSECに提出
- ・ ConfidentialベースでのForm F-1提出から30日以内にSECより初回の審査コメントレター(SEC審査による指摘事項・質問事項を列挙)を受領
- ・ コメントレター受領より2週間程度(SEC規定では2週間以内だが延長の交渉可)で回答レターおよび修正・更新版のForm F-1を提出
- ・ 上記のプロセスを繰り返し(通常は3~4回)すべてのSECコメントがクリアされた時点でSECの承認(Form F-1の効力発効)となります。これらのプロセスは、Form F-1提出からSEC承認まで3~4ヵ月を要します。

## 10 Nasdaq上場に必要関係者

- ・ 引受証券会社(アンダーライター)
- ・ 発行体の弁護士(米国法および日本法)
- ・ 引受証券会社の弁護士(米国法および日本法)
- ・ 監査法人(PCAOBに登録していることが必要)

- ・ 上場に係る専門的な外部アドバイザー
- ・ DR預託銀行
- ・ IR/PR会社
- ・ 印刷会社
- ・ その他のアドバイザー

## 11 Nasdaq Capital Marketの上場要件

Nasdaqには、「Global Select Market」「Global Market」「Capital Market」の3つの市場がありますが、そのうち基準が最も低いNasdaq Capital Marketについてのみ記載しています。

### Nasdaq Capital Marketの上場要件

要件(少なくとも1つの条件を満たす必要)	資本基準	時価総額基準(注1)	利益基準
株主資本	\$5 million	\$4 million	\$4 million
浮動株時価総額	\$15 million	\$15 million	\$5 million
事業継続期間	2 years	—	—
上場有価証券の時価総額	—	\$50 million	—
継続事業からの税引前利益(注2)	—	—	\$750,000
浮動株式数	1 million	1 million	1 million
株主数(単位株主数)(注3)	300	300	300
マーケットメーカー数	3	3	3
入札価格または終値(注4)	\$4または\$3	\$4または\$2	\$4または\$3

(注1) 時価総額基準のみ適格となる場合、上場申請をする前に、上場有価証券の時価総額が50百万ドルの要件かつ連続90取引日の入札価格の要件を満たす必要があります。

(注2) 直近会計年度または直近3会計年度のうちの2会計年度

(注3) 何らかの理由で転売制限の対象となる有価証券は、浮動株式数、浮動株時価総額、および単位株主数の計算から除外されます。

さらに、IM-5101-2に基づくSPACによる上場を除いて、単位株保有者の最小必要数の少なくとも半分は、それぞれ2,500ドル以上の無制限証券を保有している必要があります。

(注4) 終値の要件を選択した場合、上記の他の財務および流動性要件に加えて、以下の要件を満たす必要があります。

(i) 3年間の平均年間収益が600万ドル

(ii) 500万ドル以上の正味有形資産

(iii) 200万ドルの正味有形資産および3年間の営業実績があること

# Contact us

## 有限責任 あずさ監査法人 企業成長支援本部

〒100-8172

東京都千代田区大手町 1 丁目 9 番 7 号  
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー

TEL : 03-3548-5123

FAX : 03-3548-5139

[home.kpmg/jp/azsa](http://home.kpmg/jp/azsa)



[home.kpmg/jp/socialmedia](http://home.kpmg/jp/socialmedia)

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2022 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. 22-1071

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

コピーライト© IFRS® Foundationすべての権利は保護されています。有限責任 あずさ監査法人はIFRS財団の許可を得て複製しています。複製および使用の権利は厳しく制限されています。IFRS財団およびその出版物の使用に係る権利に関する事項は、[www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)でご確認ください。

免責事項: 適用可能な法律の範囲で、国際会計基準審議会とIFRS財団は契約、不法行為その他を問わず、この冊子ないしあらゆる翻訳物から生じる一切の責任を負いません(過失行為または不作為による不利益を含むがそれに限定されない)。これは、直接的、間接的、偶発的または重要な損失、懲罰的損害賠償、罰則または罰金を含むあらゆる性質の請求または損失に関してすべての人に適用されます。

この冊子に記載されている情報はアドバイスを構成するものではなく、適切な資格のあるプロフェッショナルによるサービスに代替されるものではありません。

「IFRS®」、「IFRIC®」、「IASB®」はIFRS財団の登録商標であり、有限責任 あずさ監査法人はライセンスに基づき使用しています。この登録商標が使用中および(または)登録されている国の詳細についてはIFRS財団にお問い合わせください。