

# 日本企業の米国市場 (Nasdaq/NYSE) 上場 (IPO) の実務

2024年7月

KPMGジャパン  
グローバル・キャピタルマーケット・アドバイザー

## ポイント

- 米国に上場する手法には、IPO (Initial Public Offering) 以外にダイレクトリスティング、SPACによる上場、リバースマージャー等がありますが、本稿ではIPOについて解説します。
- 本稿では、米国上場への単独上場のケースについて解説します。なお、東京証券取引所 (以下「東証」) との重複上場についてもお気軽にお問い合わせください。
- 2020年12月にメディロムがNasdaq (ナスダック) に上場して以降、米国市場 (Nasdaq) への単独上場を検討する日本企業が増えています。
- 米国市場への上場のメリットとして、米国を中心とした国際的な機関投資家へのアクセスが容易になることや、グローバルでの知名度・信用力の向上、優秀な人材の採用・確保などが挙げられます。
- 米国上場前に本社を日本から米国やケイマンなどに移転した後、米国上場する事例が見受けられますが、税務上課税関係が生じる可能性があります。
- 日本企業が米国市場に上場する場合、ほとんどの会社はFPI (Foreign Private Issuer) に該当するので、(連結) 財務諸表作成に際して米国会計基準 (US GAAP) 以外に、国際会計基準審議会 (IASB審議会) の策定したIFRS®会計基準を適用できるなど優遇措置があります。
- 直近会計年度の年間総収入が12億3,500万ドル未満の会社は、EGC (Emerging Growth Companies) に該当するので、監査法人による内部統制監査 (SOX 404(b)) について、上場後、最長で5年間免除されるなど優遇措置があります。
- KPMGジャパンでは、日本基準からUS GAAPもしくはIFRS会計基準へのコンバージョン、SEC審査対応の支援、US SOX対応支援、PCAOB監査対応業務に関与した豊富な経験から、米国株式市場への効率的な上場をサポートするアドバイスおよびツールを提供しています。



KPMGジャパン  
グローバル・キャピタル  
マーケット・アドバイザ  
リーグループ 責任者

有限責任 あずさ監査法人  
パートナー

湯口 豊

[yutaka.yuguchi@jp.kpmg.com](mailto:yutaka.yuguchi@jp.kpmg.com)

## 1. 日本企業の米国証券取引所の上場

日本企業は、これまでは東証のグロース市場（旧マザーズ市場）への上場を目指すケースがほとんどでしたが、最近、Nasdaq（ナスダック：National Association of Securities Dealers Automated Quotations）やNYSE（ニューヨーク証券取引所）への単独上場に関心を示す日本企業が増えています。そこで本稿では、日本の企業が米国市場に上場するメリット、デメリット、留意点、上場プロセス、上場要件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場合、1933年証券法第5条および1934年証券取引所法に基づき、米国証券取引委員会（SEC：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、NYSEとNasdaqが存在します。2024年6月末現在、NYSE（Main Board）にはトヨタ自動車、ソニーグループ、三菱UFJフィナンシャル・グループなど10社が上場しており、Nasdaqに上場している日系企業は以下の通りです。NYSE（Main Board）に上場している日本企業は東証との重複上場ですが、米国市場に上場している会社は東証に上場していないNasdaq単独上場企業です。

なお、最近では日本企業でNYSE（NYSE American）への単独上場を目指す動きも出てきています。NYSEメインボードが大型株を取り扱う市場であるのに対して、NYSE Americanは中小型株を取り扱っています。

会社名	国籍 (所在地国)	セクター	上場年月日
Kura Sushi USA, Inc.* <sup>1</sup>	米国	Consumer	2019/8/1
MEDIROM Healthcare Technologies Inc.	日本	Health Care	2020/12/29
Yoshitsu Co., Ltd	日本	Consumer	2022/1/18
AERWINS Technologies Inc.* <sup>2</sup>	米国	Industrials	2023/2/6
HeartCore Enterprise, Inc.* <sup>3</sup>	米国	TMT	2022/2/10
SYLA Technologies Co., Ltd.	日本	TMT	2023/3/31
Warrantee Inc.	日本	TMT	2023/7/25
Early works Co., Ltd	日本	TMT	2023/7/25
Pixie Dust Technologies, Inc.	日本	TMT	2023/8/1
Lead Real Estate Co., Ltd	日本	Real Estate	2023/9/27
Linkage Global Inc* <sup>4</sup>	ケイマン	Consumer	2023/12/19

\*1 米国子会上場

\*2 米国持株会社のDe-SPACによる上場（未上場会社であるAERWINSは、すでにNasdaq上場しているSPAC（特別買収目的会社）のPONO CAPITALと合併することで上場）

\*3 日本本社を米国に移転（コーポレート・インバージョン）後、米国企業としてNasdaq上場。  
※コーポレート・インバージョンについては、「[2. 日本から海外へのコーポレート・インバージョンを利用した米国上場](#)」をご参照ください。

\*4 日本本社をケイマンにコーポレート・インバージョン後、ケイマン企業（持株会社）としてNasdaq上場（普通株式（以下「原株上場」）による上場）。国籍が日本企業でNasdaq上場をしている会社はすべて米国預託証券（ADR：American Depositary Receipt）による上場です。

## 2. 日本から海外へのコーポレート・インバージョンを利用した米国上場

米国上場の前に本社を日本から米国やケイマンなどに三角合併等の組織再編成等を利用して移転させるコーポレート・インバージョンを実施する事例が見受けられます。コーポレート・インバージョンとは、日本に本社を置く国内会社が米国やケイマン等の海外に法人を設立し、その外国法人がその企業グループの最終的な親会社になるように組織再編等を行うことをいいます。

日本から海外へのコーポレート・インバージョンについては、日本におけるコーポレート・インバージョン対策税制などの適用があり、国際的な租税回避行為として発行体に課税関係が生じる可能性があります。

特に日本からケイマンなど軽課税国（税率が20%未満）へのコーポレート・インバージョンについては、注意が必要です。

また、発行体のみならず既存株主についても、株式を売却していないにもかかわらず課税関係が生じる可能性があります。

日本から海外へのコーポレート・インバージョンについては、国際税務の専門家の関与が必須で、詳細な分析など綿密な税務ストラクチャーの策定が必要となりますので、日本の本社を米国やケイマン等へのコーポレート・インバージョンすることを検討されている会社は、あずさ監査法人までお問い合わせください。

## 3. 米国上場の主なメリットとデメリット

### (メリット)

- グローバルでのブランド力・信用力の向上
- 米国を中心とした国際的な機関投資家にアクセスできることで、上場時の資金調達金額が相対的に大きくなる
- 上場後におけるFollow on Public Offering（IPO後の公募での資金調達）ができる機会が、東証上場会社と比較して多い
- 優秀な国際人材の採用に有利である
- ビジネスモデル、将来の成長性、エクイティストーリー等によっては、東証上場より企業価値評価が高いケースがある
- 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（メタバース・生成AIなど）やディープテック企業に関しては、国内上場と比較して上場しやすい

### (デメリット)

- 上場にかかるイニシャルコスト（弁護士費用、監査費用、会計アドバイザー費用など）が、東証上場と比較して高い
- 上場後における上場維持コスト（弁護士費用、監査費用、役員賠償責任保険（D&O）など）が、国内上場と比較して高い。また、上場後2年経過すると内部統制監査のコスト負担増がより大きくなる（EGCの場合上場後5年間、内部統制監査は免除される）
- 上場継続に際しSECが求める厳格な開示ルールに基づいた財務報告などの情報開示について、作業負荷がかかる

- 上場を維持するためには経理、IR、法務担当部署などに英語が堪能な人材が不可欠
- 財務報告・情報開示などに関して東証上場よりも訴訟リスクが高い
- 上場維持規定が厳しいため、一定の要件を満たさない場合、上場廃止になる可能性がある

## 4. 日本企業のADR (ADS) による米国上場

通常、日本企業はADRの仕組みを利用して上場します。ADRは、米国投資家が米国以外の非米国企業に米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。

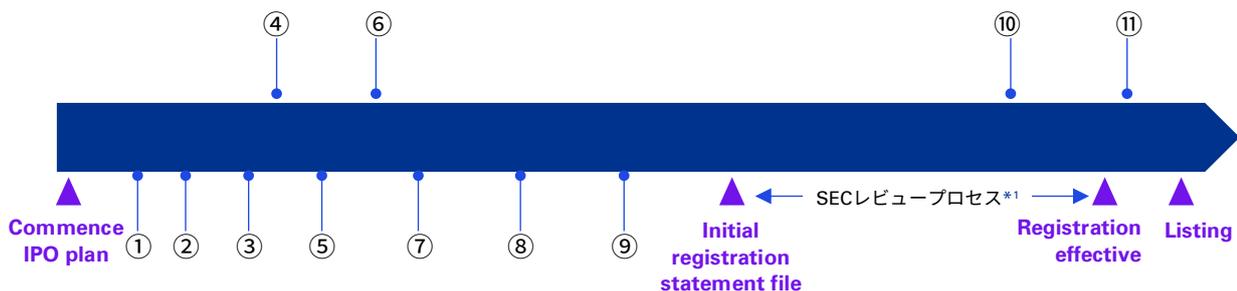
ADRは下記の通りプログラム内容によりレベル分けされています。日本企業が米国市場に上場するケースで公募を伴う場合は、Level3のADRが必要になります。

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
Level1	(米国) 非上場プログラム	OTC Pink QX (店頭市場) 証券会社間取引	F-6	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SECに財務書類等情報開示の免除 (Rule 12g3-2(b))</li> <li>• NasdaqやNYSE上場は不可、株式公募 (資金調達) も不可</li> </ul>
Level2	上場プログラム	NYSE Nasdaq	F-6 20-Fおよび6-K	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NasdaqやNYSE上場プログラム</li> <li>• 米国での買収における買収対価として使用</li> </ul>
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・売出しにより資金調達するプログラム

出典：JPモルガン証券

なお、最近ADRプログラムを利用しない普通株式での米国上場スキームを利用してSECに上場申請をしている日本企業も見受けられます。普通株式での米国上場スキームは、日本における外国為替及び外国貿易法（外為法）における事前届出業種には対応できないなどの一定の制約や、上場後における議決権行使や配当金支払などの実務において発行体が米国など海外株主にどのように対応するのか、今後課題となります。

## 5. 米国上場までのプロセス



- |                                                     |                                 |
|-----------------------------------------------------|---------------------------------|
| ① 必要な人員採用などIPOに向けた社内体制の整備                           | ⑥ デューデリジェンス                     |
| ② 上場時期の決定、会計基準（US GAAPもしくはIFRS会計基準）の選定              | ⑦ ガバナンスや内部統制の見直しと実行             |
| ③ 専門家の選定<br>（会計アドバイザー、アンダーライター、弁護士、監査法人等）           | ⑧ PCAOB*2基準に準拠した監査（以下「PCAOB監査」） |
| ④ IPOチームの組成                                         | ⑨ 登録届出書（F-1）ドラフト作成              |
| ⑤ （連結）財務諸表の作成<br>（US GAAPもしくはIFRS会計基準での（連結）財務諸表の作成） | ⑩ ロードショー                        |
|                                                     | ⑪ IPO価格の決定                      |

\*1 SECレビュープロセスについては、下記「11.SECレビュープロセス」をご覧ください。

\*2 PCAOB：米国公開企業会計監視委員会（Public Company Accounting Oversight Board）  
PCAOBは、米国における監査法人の監督機関です。

日本企業が米国市場へ上場するまでに必要な期間は、発行体の事業内容や企業の規模等によって異なりますが、通常16～24カ月程度は必要です。企業規模が小さく、ビジネスが複雑でない場合かつ子会社等がない場合は、1年で上場できるケースもあります。

## 6. FPIと優遇措置

### (1) FPIの定義

日本企業が米国上場をするケースでは、大半が外国民間発行体（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、SECに初めて登録する企業の場合、FPIの判断は、最初の届出書の提出日の30日前までに行われます。

## (2) FPIの主な優遇措置

FPIには、米国発行体には認められていない優遇措置が多く認められています。

主な優遇措置は以下の通りです。

- US GAAP以外に、IFRS会計基準を適用した(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を添付する方式を採用されている事例はありません。
- 届出書(FPIに該当する場合はForm F-1)に含まれる監査済(連結)財務諸表の直前期の期末日(「直前期末日」)について、直前期末日は届出書の効力発生日から遡って15ヵ月以内でなければなりません。
- 直前期末日が届出書の効力発効日から遡って9ヵ月より前であれば、少なくとも半期財務諸表(非監査、前年同期も必要)を届出書に含めなくてはなりません。
- 年次報告書(FPIに該当する場合はForm 20-F)の提出期限は、会計年度終了日の4ヵ月後になります。
- 四半期報告書の提出要件が免除されます。ただし、半期報告書(未監査)の提出は必要となります。
- 証券取引所におけるコーポレートガバナンス要件について、一定の要件を満たす場合、本国の法令に準拠することが可能です。

## 7. EGCと優遇措置

### (1) EGCの定義

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、SOX404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総収入が12億3500万ドル未満」もしくは「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ていない」米国企業および非米国企業です。

以下のいずれかのうち、最も早い期日まで、引き続きEGCとみなされます。

- 年間総収入が12億3500万ドルに達した年の会計年度終了日
- 新規株式公開後5年目の日が属する会計年度終了日
- 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
- Public floatが7億ドル以上(第2四半期末時点)で12ヵ月間にわたりSEC継続開示義務を履行している「大規模早期提出会社」(large accelerated filer)に該当することになった会計年度終了日

### (2) EGCの主な優遇措置

- 監査法人による内部統制監査(SOX 404(b))について上場後、最長で5年間免除
- 届出書に(直近3期分ではなく)直近2期分の(連結)財務諸表
- 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(直近2期分)

- 新会計基準の適用時期の緩和

日本のスタートアップ企業が米国市場に上場する場合、FPI、EGCに該当し、その優遇措置を享受できるケースが多いと思われます。

## 8. US SOX法に基づく内部統制の構築

米国のサーベンス・オクスリー法 (US SOX) は、企業会計や財務報告の透明性・正確性を高めることを目的に、財務報告に対する内部統制とコーポレートガバナンスに対する宣誓を要請するとともに、投資家に対する企業経営者の責任と義務・罰則などを規定しています。

US SOXは、11のセクションに分かれていますが、特に重要視されているのはSOX302とSOX404です。

経営者は上場後、年次報告書および四半期報告書において財務報告の適正性について宣誓しなければなりません (SOX302、906)。なお、FPIに該当する場合、SOX 302/906宣誓については年次報告にのみ必要となります。

また、経営者による内部統制 (ICFR: Internal Controls over Financial Reporting) に対する年次評価と報告 (SOX404(a))、および監査法人による内部統制監査 (SOX 404(b)) が必要となります。新規上場の場合、経営者による内部統制に対する年次評価と報告および監査法人による内部統制監査について、2年目の年次報告書から必要となります。ただし、EGCに該当する場合、監査法人による内部統制監査については上場後、最大5年間は免除されます。

項目	説明	EGCへの影響
SOX 404(a)	経営者による年次評価と報告 - 財務報告に対する内部統制の責任 - それらの運用の有効性	影響なし
SOX 404(b)	財務報告に対する内部統制の外部監査人による証明	EGCの場合、 最大5年間は必要なし
SOX 302	経営者の四半期ごとの証明 - 報告が正確、完全、適正に開示されているかどうかを示す - 開示のコントロールと手順を維持および評価する責任の表明が含まれている	影響なし
SOX 906	財務諸表がSECの報告規則に準拠し、会社の財政状態と経営成績を適切に開示していることを四半期ごとに証明する必要がある	影響なし

US SOX法で求められる内部統制は、日本における財務報告に係る内部統制報告制度で求められる内部統制と比べると、重要な事業拠点や重要な業務プロセスが広範囲となり、内部統制の深度・粒度が求められます。

内部統制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。

US SOXコンプライアンスを導入するための計画には、次の1~6のステージを完了する必要となります。

## &lt;SOX404コンプライアンスの導入プロセス&gt;

<b>Stage1</b> 計画とコーディネーション	定量的および定性的に、関連するICFRプロセスを特定して優先順位を付けます。
<b>Stage2</b> コントロールの文書化	インタビューを実施し、重要な財務報告プロセスとコントロールに関するSOX文書を作成します。
<b>Stage3</b> デザイン/ギャップ/分析の評価	プロセスの文書化とデザインのウォークスルーを通じてギャップを特定して文書化します。
<b>Stage4</b> 有効性の評価	アクションプランを準備しながら、有効性のテストを実行し、ギャップを特定します。
<b>Stage5</b> 必要に応じて修正措置	識別されたギャップと例外を修正するためのコントロールを実行します。
<b>Stage6</b> 継続的な評価	キーコントロールの継続的なテストを実行します

## 9. 登録届出書における記載事項

米国市場に上場する場合、SECに登録届出書（以下「届出書」）を提出する必要があります。届出書の主な開示内容は以下の通りです。

- 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）
- 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）
- 資金使途
- 経営者による財務状態および経営成績の検討と分析（MD&A：Management Discussion & Analysis）（原則3年分、ただしEGCに該当する場合2期分）
- 取締役、経営陣、ガバナンス体制
- 主要株主、関連当事者取引
- 証券および上場に関する情報（課税、引受契約の概要、ロックアップ条項、費用、売出株主（該当する場合）および証券取引市場の情報）
- （連結）財務諸表（原則3年分、ただしEGCに該当する場合2期分）

## 10. 財務諸表の主な必要項目

- 届出書に直近3期分のUS GAAPもしくはIFRS会計基準を適用した監査済（連結）財務諸表（EGCに該当する場合は、直近2期分）
- FPIの場合、直近期末日から9ヵ月を経過以降は半期財務諸表を届出書において開示（非監査・前年同期も必要）
- 監査報告書については、PCAOB監査が必要（監査法人は、PCAOBに登録されていることが必要）
- （該当する場合）重要な資産の取得（取得前でも、可能性が高い（probable）ものを含む）については監査済財務諸表およびプロフォーマ財務諸表

## 11. SECレビュープロセス

届出書のSECにおけるレビュープロセスは、米国上場のための非常に重要です。

<SECレビュープロセス>



届出書、コメントレター、レスポンスレターはEDGARを通じて公表されます。ただし、非公開ベースでのSEC審査が許容されています。ロードショーを実施する場合、ロードショーの15日前までに公開が必要です。

- 届出書のSECにおけるレビュープロセスは、EDGARを通じてファイリング
- 届出書ファイリングから30日以内でSECより初回のレビューコメント（SECレビューによる指摘事項・質問事項を列挙）を受領
- コメントレター受領より1~2週間で、回答レターおよび修正版の届出書をファイリング
- 上記のプロセスを繰り返す（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による届出書の効力発効（Notice of Effectiveness）となります。これらのプロセスは、届出書提出からSECの効力発生まで3~4か月を要します。

SECによる届出書の効力が発生していない場合、上場延期となり、上場スケジュールに影響しますのでご注意ください。

## 12. 米国上場に必要な主な関係者

- 発行体側の弁護士（米国法および日本法）
- アンダーライター側の弁護士（米国法および日本法）
- 監査法人（PCAOB監査に対応していることが必要）

PCAOB監査に対応できる日本の監査法人に限られていることから、米国の比較的小規模な監査法人を選定するケースが見受けられます。

監査法人は、上場後も引き続きPCAOB監査を継続することもあり、選定は慎重に行うべきです。監査法人における品質管理は非常に重要な要素で、少なくともPCAOBのInspectionでどのような評価がされているか監査法人を選定する際にチェックすべきです。PCAOBによる処分には、監査法人に対して業務停止処分もあるため、業務停止処分を受けた場合、発行体は監査法人を変更する必要があるため、米国上場スケジュールに重大な影響を及ぼします。

PCAOBのInspectionレポートは以下でご覧になれます。

[Firm Inspection Reports \(pcaobus.org\)](https://pcaobus.org)

- 会計アドバイザー（KPMGジャパンの役割）

米国市場への上場の際に、会計基準を日本基準からUS GAAPまたはIFRS会計基準へのコンバージョンが必要となりますが、その根拠についてPCAOB監査を担当する監査法人への根拠資料および詳細な説明が求められることから、実績のある会計アドバイザーを選ぶことが必要です。

詳しくは、下記の「[15.KPMGジャパンによる米国上場支援サービス](#)」をご覧ください。

- ADR預託銀行
- 名義書換代理人（株主名簿管理人）
- （必要に応じて）IRアドバイザー

## 13. Nasdaq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。

### (1) Nasdaq Global Select Marketの上場要件（財務要件）

Nasdaq Global Select Marketに上場するためには発行体（ダイレクトリスティング（直接上場）によって上場する発行体を含む）は、以下の4つの財務基準（利益基準、時価総額&キャッシュフロー基準、時価総額&収益基準、資本&資本基準）のうち少なくとも1つの要件、および次頁の該当する流動性要件を満たしている必要があります。

財務要件	1：利益基準	2：時価総額&キャッシュフロー基準	3：時価総額&収益基準	4：資産&資本基準
税引前利益 （継続事業からの税引前利益）	直近3会計年度の合計が1,100万ドル以上、かつ直近3会計年度の各年度がマイナスではないこと、かつ直近2会計年度がそれぞれ220万ドル以上	-	-	-
キャッシュフロー	-	直近3会計年度の合計が2,750万ドル以上、かつ直近3会計年度の各年度で利益を上げていること	-	-
時価総額	-	過去12ヵ月の平均が5億5,000万ドル以上	過去12ヵ月の平均が8億5,000万ドル以上	1億6,000万ドル
売上	-	前会計年度が1億1,000万ドル以上	前会計年度が9,000万ドル以上	-
総資産	-	-	-	8,000万ドル
株主資本	-	-	-	5,500万ドル
買呼値	4ドル	4ドル	4ドル	4ドル

出典：Nasdaqの“Nasdaq Initial Listing Guide”を基にKPMG作成

**(2) Nasdaq Global Select Marketの上場要件 (流動性要件)**

流動性要件 <sup>*1</sup>	新規株式公開 (IPO)
浮動株の単位株主数 <sup>*2</sup> または 総株主数または総株主数 および過去12カ月の月間平均取引高	450名または2,200名
浮動株式数	1,250,000株
浮動株の時価総額または浮動株の時価総額および株主資本	4,500万ドル

\*1 発行体は、次頁で規定されるNasdaq Global Marketの利益基準または資本基準の要件を満たしている場合（その場合は活発な登録済マーケットメーカー3社）を除き、活発な登録済マーケットメーカー4社を有している必要があります。

\*2 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、浮動株の時価総額、および単位株主数の計算から除外されます。さらに、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。

出典：Nasdaqの“Nasdaq Initial Listing Guide”を基にKPMG作成

**(3) Nasdaq Global Marketの上場要件 (財務要件および流動性要件)**

Nasdaq Global Marketに上場するためには、発行体（ダイレクトリスティングによって上場する発行体を除く）は、以下の4つの基準（利益基準、資本基準、時価総額基準、総資産・売上総額基準）のうち、少なくとも1つの要件を満たしている必要があります。

要件	利用基準	資本基準	時価総額基準 <sup>*1</sup>	総資産・売上総額基準
継続事業からの税引前利益（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）	100万ドル	-	-	-
株主資本	1,500万ドル	3,000万ドル	-	-
時価総額	-	-	7,500万ドル	-
総資産および売上総額（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）	-	-	-	7,500万ドルかつ 7,500万ドル
浮動株式数	110万株	110万株	110万株	110万株
浮動株の時価総額	800万ドル	1,800万ドル	2,000万ドル	2,000万ドル
買呼値	4ドル	4ドル	4ドル	4ドル
浮動株の単位株主数 <sup>*2</sup>	400名	400名	400名	400名
マーケットメーカー数	3社	3社	4社	4社
事業継続期間	-	2年	-	-

\*1 最近株式が取引された会社が時価総額基準の適格要件のみ満たす場合、上場申請をする前に、時価総額が7,500万ドルの要件、および連続90取引日の買呼値が4ドルの要件を満たす必要があります。

\*2 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、浮動株の時価総額、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（Special Purpose Acquisition Company：特別買収目的会社）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

出典：Nasdaqの“Nasdaq Initial Listing Guide”を基にKPMG作成

#### (4) Nasdaq Capital Marketの上場要件 (財務・流動性要件)

Nasdaq Capital Marketに上場するためには、発行体は、以下の3基準（資本基準、時価総額基準、利益基準）のうち少なくとも1つの要件を満たしている必要があります（ダイレクトリスティングに関連する上場を除く）。

要件	資本基準	時価総額基準*1	利益基準
株主資本	500万ドル	400万ドル	400万ドル
浮動株の時価総額	1,500万ドル	1,500万ドル	500万ドル
事業継続期間	2年	-	-
時価総額	-	5,000万ドル	-
継続事業からの税引前利益*2	-	-	75万ドル
浮動株式数	100万株	100万株	100万株
株主数 (単位株主数) *3	300名	300名	300名
マーケットメーカー数	3社	3社	3社
買呼値または終値*4	4ドルまたは3ドル	4ドルまたは2ドル	4ドルまたは3ドル

\*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、時価総額が500万米ドルの要件かつ連続90取引日の買呼値の要件を満たす必要があります。

\*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。

\*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、浮動株の時価総額、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米ドル以上の無制限証券を保有している必要があります。

\*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。  
(a) 3会計年度の平均年間収益が600万米ドル (b) 500万米ドル以上の正味有形資産 (c) 200万米ドルの正味有形資産および3年間の事業継続期間があること

出典：Nasdaqの“Nasdaq Initial Listing Guide”を基にKPMG作成

## 14. NYSEの上場要件

### NYSE Americanの上場要件

NYSE Americanに上場するためには、発行体は、以下5つの要件のうち少なくとも1つの要件を満たしている必要があります。

要件	スタンダード1	スタンダード2	スタンダード3	スタンダード4a	スタンダード4b
税引前利益*1	75万ドル	-	-	-	-
時価総額	-	-	5,000万ドル	7,500万ドル	-
総資産および売上総額*1	-	-	-	-	7,500万ドル
浮動株の時価総額	300万ドル	1,500万ドル	1,500万ドル	2,000万ドル	2,000万ドル
株主資産	400万ドル	400万ドル	400万ドル	-	-
最低株価	3ドル	3ドル	2ドル	3ドル	3ドル
事業継続期間	-	2年	-	-	-

また、発行体は、以下3つの要件のうち1つの要件を満たしている必要があります。

要件	オプション1	オプション2	オプション3
公開株主数*2	800名	400名	400名
浮動株式数*2	50万株	100万株	50万株
日次取引量（直近6ヵ月）	-	-	2,000株

\*1 前事業年度または直近3事業年度のうち2事業年度において満たされていること

\*2 公開株主数および浮動株式数には、役員、取締役、支配株主またはその他の主要株主（すなわち10%以上）、関連会社、または同族持株によって直接または間接的に保有される株主または株式は含まれません。

出典：NYSEの“NYSE AMERICAN INITIAL LISTING STANDARDS”を基にKPMG作成

## NYSE (Main board) の上場要件

外国民間発行体（Foreign private issuer：FPI）は、NYSE（Main Board）の米国国内企業向けの上市基準（Domestic Company Listing Standards）に従って上場している場合もあります。

ただし、どちらの基準でも3年間の事業継続期間が必要です。

上市要件として、財務要件（Financial Standards）および流通要件（Distribution Standards）が設定されています。

### (1) NYSE (Main board) の上市要件：米国国内企業向けの上市基準（財務要件）

以下の財務基準のうち1つを満たす必要があります。

財務要件	I：利益基準	II：時価総額基準
調整後税引前利益	直近3会計年度の合計1,000万ドル以上*1,2、直近2会計年度でそれぞれ200万ドル以上、過去3会計年度すべて利益を上げていること*3	-
時価総額	-	2億ドル*4
浮動株の時価総額*5	以下の表を参照	以下の表を参照

### (2) NYSE (Main board) の上市要件：米国国内企業向けの上市基準（流通基準）

流通基準	新規株式公開（IPO）
株主数*6	100株以上保有株主が400名
浮動株式数*5	110万株
浮動株の時価総額*5	4,000万ドル
最低株価	4ドル

\*1 特定の状況下では、2年9ヵ月間で合計100万ドルを適格とする場合があります。

\*2 会社がJOBS法に基づく新興成長企業であり、財務諸表を2会計年度分のみ報告している場合は、2年。

\*3 3年目の会計年度に損失がある場合、調整後税引前利益は直近の会計年度は500万ドルの会計年度以上、2年目の会計年度は200万ドル以上で、合計120万ドルが必要です。

\*4 既存の上場企業は、NYSE上市申請の承認を得る前に90営業日以上連続で時価総額の最低基準を満たす必要があります。

- \*5 浮動株式数および浮動株の時価総額の算定にあたり、取締役、役員またはその近親者が保有する株式およびその他の10%以上の集中保有は除外されます。
- \*6 株主数には、株主名簿上の株主および名義上保有されている株式の実質保有者が含まれます。

出典：NYSEの“Overview of NYSE Quantitative Initial Listing Standards”を基にKPMG作成

### (3) NYSE (Main board) の上場要件：FPI向けの上場基準（財務基準）

以下の財務基準のうち1つを満たす必要があります。

財務基準	基準Ⅰ：利益基準	基準Ⅱ(a)：キャッシュフローの評価／収益基準	基準Ⅱ(b) 純粋評価／収益基準	基準Ⅲ：関連会社基準*2
調整後 税引前利益	直近3会計年度の合計1億ドル以上*1、直近2会計年度でそれぞれ2,500万ドル以上	-	-	-
調整後 キャッシュ フロー	-	直近3会計年度の合計1億ドル以上*1、直近2会計年度でそれぞれ2,500万ドル以上	-	-
時価総額*3	-	5億ドル	7億5,000万ドル	5億ドル
売上	-	1億ドル（直近12ヵ月）	7,500万ドル（直近会計年度）	-
事業継続期間	-	-	-	12ヵ月

### (4) NYSE (Main board) の上場要件：FPI向けの上場基準（流通基準）

流通基準	関連会社*2	その他すべての上場
株主数（単位株主数）*4	5,000名（ワールドワイド）	5,000名（ワールドワイド）
浮動株式数*5	250万株（ワールドワイド）	250万株（ワールドワイド）
浮動株の時価総額*5	6,000万ドル（ワールドワイド）	1億ドル（ワールドワイド）
最低株価	4ドル	4ドル

- \*1 会社がJOBS法に基づく新興成長企業であり、財務諸表を2会計年度分のみ報告している場合は、2年。
- \*2 会社の親会社または関連会社は優良上場企業であり、親会社または関連会社が当該会社の支配を保持している、または当該会社と共通の支配下にあります。
- \*3 既存の公開会社の時価総額は、純粋評価／収益（pure valuation/revenue）テストを実施した場合の直近6ヵ月の取引実績の平均です。その他すべての基準に関しては、トレンドを考慮しつつ、既存の上場会社の測定「時点」の内容です。
- \*4 株主数には、株主名簿上の株主および名義上保有されている株式の実質保有者が含まれます。
- \*5 浮動株式数および浮動株の時価総額の算定にあたり、取締役、役員またはその近親者が保有する株式およびその他の10%以上の集中保有は除外されます。

出典：NYSEの“Overview of NYSE Quantitative Initial Listing Standards”を基にKPMG作成

## 15. KPMGジャパンによる米国上場支援サービス

KPMGジャパンの米国キャピタルマーケットチームでは、会計アドバイザーとして日本企業が米国市場に上場の際に直面するさまざまな課題に対応すべく、(連結)財務諸表のUS GAAPもしくはIFRS会計基準へのコンバージョンを始め、US SOX法（Sarbanes-Oxley Act）に基づく内部統制構築、米国証券取引委員会（SEC）の審査対応など、米国上場を成功に導く総合的かつ高品質なサービスを提供します。

## IPOにおける上場支援サービスメニュー

### ● IPO Readiness Assessment (上場準備ショートレビュー) 対応支援

米国上場準備を始めるにあたっては、会社の現状を正確に把握したうえで、米国における各種規則に照らし、ガバナンス、内部統制など上場までに解決すべき課題の洗い出しと論点整理を行うことが重要です。またアンダーライター等から、会社の現状課題および改善の方向性を把握するために、IPO Readiness Assessmentの結果について提出を求められる場合があります。KPMGジャパンでは、これまで蓄積した米国上場実務経験を踏まえ、クライアントの米国上場プロジェクトに対する現状課題を正確に特定し、課題解決に向けた具体的な改善策の提案を行います。

### ● (連結) 財務諸表におけるUS GAAPまたはIFRS会計基準での作成支援

日本企業が米国に上場するケースでは、ほとんどがFPIに該当するため、届出書 (FPIの場合はForm F-1) に添付する (連結) 財務諸表については、US GAAPまたはIFRS会計基準に基づき、直近3期分もしくは (EGCに該当する場合) 2期分の (連結) 財務諸表の作成が必要となります。さらに、前期末から9ヵ月を経過した場合には、少なくとも半期財務諸表 (非監査、前年同期も必要) の作成が必要になります。

また、(連結) 財務諸表の監査については、より厳格なPCAOB監査が必要になります。KPMGジャパンでは、米国SECの開示関連通達やSECの審査コメントの傾向を考慮しつつ、PCAOB監査に対応できるよう、クライアントの業種に即した効率的かつ効果的なアプローチで、US GAAPまたはIFRS会計基準による (連結) 財務諸表の作成を支援します。

### ● US SOX法に基づく内部統制の構築支援

新規上場の場合、経営者による内部統制に対する年次評価と報告 (SOX404(a)) および監査法人による内部統制監査 (SOX404(b)) が、2年目の年次報告書 (FPIの場合はForm 20-F) から必要となります。ただし、監査法人による内部統制監査については、米国JOBS法によるEGCに該当する場合、上場後、最大5年間は免除されます。なお、監査法人による内部統制監査は免除されることはあっても、経営者による年次報告は免除されませんので、上場前から有効となるプロセス構築が必要です。

US SOX法に基づく内部統制制度の導入においては、現行業務プロセスの見直しと改善が必要となるため、焦点を絞ったプロジェクトの推進が重要です。KPMGジャパンでは、US SOX法に基づく内部統制構築における専門的な知識や経験を有するメンバーが、内部統制制度の導入を支援します。

### ● 届出書 (Form F-1) 作成および米国SEC審査への対応支援

米国上場においては、届出書をSECに提出する必要があります。届出書にはリスクファクター、事業の概要、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)、法務・税務関連事項、(連結) 財務諸表等の開示が求められますが、日本の上場申請書と比較して、特にMD&Aセクションにおいて、経営上の重点項目に係る機会、課題、リスク、およびその対応策等について詳細な開示が求められます。

また、届出書提出後にSECによる厳格な審査が行われます。通常、SECの審査は3~4ヵ月にわたり実施されますが、その間、SECより複数回コメントレターが送付され、回答には幅広い専門知識が必要となるうえに、非常に短期間での回答が要請されます。そのため、アンダーライター、監査法人、弁護士および会計アドバイザーと連携し、SECコメントの傾向などを考慮した想定質問と回答案を事前に用意、会社の状況を考慮して判断となる根拠を説明するなど、スピーディーに対応することが非常に重要です。

KPMGジャパンでは、これまでの米国上場プロジェクトで培った知識と経験に基づき、届出書の作成を支援するとともに、SECからのコメントレターに迅速かつ適切に対応可能な体制を整えています。

## ● 上場プロジェクトマネジメント (PMO) サービス

米国上場準備を進めるにあたっては、上場関連規則・上場実務慣行を踏まえつつ、アンダーライター、弁護士事務所、監査法人など、さまざまなステークホルダーからの要請に適切かつタイムリーに対応していくことが重要です。

KPMGジャパンでは、上場準備の各ステップでクライアントが直面する課題を的確に把握し、上場までの課題解決に向けたタスクの洗い出しと論点整理を行ったうえでロードマップを作成します。上記主要ステークホルダーとクライアントとのコミュニケーションと課題解決をサポートし、米国上場プロジェクトが円滑に推進するよう支援します。

## ● 連結経営管理高度化およびシステム構築支援

米国上場にあたっては、US GAAP/IFRS会計基準適用など、上場プロセスにおいて、決算の早期化、タイムリーかつ精緻な経営情報の把握、経営指標 (KPI) の導入、グループ予算管理の整備等、経営管理体制の一層の強化を進める必要があります。さらに、経営管理体制強化の一環として、新たな会計、経営財務に関連したシステムの導入、または既存システムの改修等が必要となるケースがあります。

KPMGジャパンでは、クライアントのグループ全体のミッションおよびビジョンに整合した経営管理体制の構築、さらにその決算の早期化や効果的な運用に対応したシステム基盤の整備 (ITシステムの導入および変更) を支援します。

本稿で紹介するサービスは、公認会計士法、独立性規則および利益相反等の観点から、提供できる企業や提供できる業務の範囲等に一定の制限がかかる場合があります。詳しくは有限責任 あずさ監査法人までお問い合わせください。

## 編集・発行

### KPMGジャパン

グローバル・キャピタルマーケット・アドバイザリーグループ

Global\_capitalmarket@jp.kpmg.com

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。

© 2024 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.

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。

「ISSB™」は商標です。「IFRS®」、「IASB®」、「IFRIC®」、「IFRS for SMEs®」、「IAS®」および「SIC®」はIFRS財団の登録商標であり、KPMG IFRG Limitedおよび有限責任 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。