

# 新規上場ガイドブック

# 2018

マザーズ編

東京証券取引所



# 目次

はじめに	1
凡例	2
I 上場制度の概要	3
1 上場の意義	3
(1) 資金調達の円滑化・多様化	3
(2) 企業の社会的信用力と知名度の向上	3
(3) 社内管理体制の充実と従業員の士気の向上	3
2 新規上場の仕組み	4
(1) 新規上場の仕組み	4
(2) 市場の構成	4
3 上場にかかわる関係者とその役割	6
(1) 証券会社	6
(2) 公認会計士（監査法人）	6
(3) 株式事務代行機関	6
4 上場までのステップ	7
(1) 上場申請に至るまで	8
(2) 上場申請に係る事前確認	9
(3) 上場申請	10
(4) 上場審査	13
(5) 東証による上場承認以後	15
(6) 上場日の開示（成長可能性に関する事項）	16
(7) 上場後のフォローアップ	16
II 高い成長可能性に係る事項	19
1 高い成長可能性について	19
2 高い成長可能性の判断に係る Q & A	21
III 形式要件（有価証券上場規程第 212 条関係）	27
1 流動性に係る基準	27
2 継続的な事業活動に係る基準	34
3 虚偽記載又は不適正意見等	36
4 上場会社監査事務所による監査	39
5 株式事務代行機関の設置	40

6 単元株式数及び株券の種類	40
7 株式の譲渡制限	42
8 指定振替機関における取扱い	42
IV 上場審査の内容（有価証券上場規程第 214 条関係）	43
1 企業内容、リスク情報等の開示の適切性（規程第 214 条第 1 項第 1 号）	45
2 企業経営の健全性（規程第 214 条第 1 項第 2 号）	55
3 企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性（規程第 214 条第 1 項第 3 号）	61
4 事業計画の合理性（規程第 214 条第 1 項第 4 号）	68
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（規程第 214 条第 1 項第 5 号）	69
V マザーズ事前チェックリスト	93
1 事業計画が、今後の事業展開を踏まえ合理的に作成されていますか	93
2 経営管理組織は有効に機能していますか	94
（1）取締役会について	94
（2）監査役について	94
（3）独立役員について	94
（4）会計参与について	95
（5）内部監査について	95
（6）内部統制・社内規程について	95
（7）業績管理について	96
（8）その他経営管理上の留意点について	97
3 企業内容の適時・適切な開示に向けた準備は進んでいますか	97
（1）社内体制について	97
（2）開示書類について	98
（3）業績等の開示について	98
（4）会計処理について	99
（5）事業年度（決算期）の変更について	99
（6）会社情報管理について	99
4 会社関係者等との取引により、企業経営の健全性が損なわれていませんか	100
5 上場申請に当たり、その他の留意すべき点への対応は図られていますか	101
（1）親会社等について	101
（2）その他について	102
6 ヒアリングに向けた準備は進んでいますか	102
（1）上場申請理由等	102

(2) 事業内容	103
(3) 業界の状況	103
(4) 今後の成長計画	103
(5) 事業内容に関する詳細	103
(6) 事業計画	104
(7) 上場時における調達資金の使途	104
(8) 上場申請期の業績見通しなどの将来予測情報の公表について	104
(9) 経営管理体制の整備・運用状況、内部監査体制	104
(10) 適時開示体制等の整備状況	105
(11) 親会社等との関係、企業グループの状況	105
(12) 関連当事者等との取引等	105
(13) 係争・紛争事件、法令違反	106
(14) その他	106
VI 上場審査に関するQ & A	107
1 マザーズ事前チェックリスト関連	107
(1) 事業計画について（事前チェックリスト1）	107
(2) 取締役会について（事前チェックリスト2（1））	111
(3) 監査役について（事前チェックリスト2（2））	112
(4) 独立役員について（事前チェックリスト2（3））	113
(5) 会計参与について（事前チェックリスト2（4））	114
(6) 内部監査について（事前チェックリスト2（5））	114
(7) 内部統制・社内規程について（事前チェックリスト2（6））	115
(8) 業績管理について（事前チェックリスト2（7））	116
(9) その他経営管理上の留意点について（事前チェックリスト2（8））	116
(10) 社内体制について（事前チェックリスト3（1））	118
(11) 開示資料の記載内容について（事前チェックリスト3（2））	118
(12) 業績等の開示について（事前チェックリスト3（3））	119
(13) 事業年度（決算期）の変更について（事前チェックリスト3（5））	120
(14) 関連当事者等との取引について（事前チェックリスト4）	122
(15) 親会社等について（事前チェックリスト5（1））	126
(16) 上場前に株主の変更が生じている場合について（事前チェックリスト5（2））	127
(17) 事業計画の審査について（事前チェックリスト6（6））	127
(18) 経営管理体制の整備・運用状況（事前チェックリスト6（9））	128
(19) その他（事前チェックリスト6（14））	128
2 その他	129
(1) 創薬系バイオビジネスについて	129
(2) 大学発ベンチャー企業について	132
(3) アーリーステージの会社の上場について	136
(4) 多額ののれんや借入金が生計上されている場合について	136
(5) 上場廃止が懸念される会社の上場市場の変更申請について	137

VII 上場前の株式等の譲受け又は譲渡及び第三者割当等による募集株式の割当て等について	139
1 上場前の株式等の譲受け又は譲渡について	140
(1) 上場前の株式等の移動の状況に関する記載	140
(2) 上場前の株式等の移動に関する記録の保存等	140
2 上場前の第三者割当等による募集株式の割当て等について	141
(1) 第三者割当等による募集株式の割当て及び所有に関する規制について	141
(2) 第三者割当等による募集新株予約権の割当て及び所有に関する規制について	149
(3) ストックオプションとしての新株予約権の割当て及び所有に関する規制について	151
(4) 第三者割当等による募集株式等の割当ての状況に関する記載等について	156
VIII 新規上場時の公募又は売出しについて	157
1 新規上場時の公募又は売出しについて	157
(1) 公募又は売出予定書の提出	157
(2) 上場前の公募等の手続き	157
(3) 公開価格の決定	157
(4) 上場前の公募等に係る配分	159
(5) 公募又は売出実施通知書の提出	159
(6) その他	159
IX 上場に伴う費用	161
1 上場審査に伴う費用	161
2 新規上場時に必要となる費用	162
3 上場会社が支払う費用	163
(1) 年間上場料	163
(2) 上場後の新株発行等に係る料金	165
(3) 新株の上場に係る料金	166
(4) 合併等に係る料金	167
X IPOセンター（上場を希望する会社向けサポート）	169
1 個別訪問・相談による支援活動	169
2 上場希望会社向けセミナー	169
3 メールマガジン	169
A 新規上場申請に係る提出書類等（内国株券）	171
1 新規上場申請に係る提出書類一覧（内国株券）	171
(1) 新規上場申請に伴う提出書類（内国株券）	171
2 新規上場申請にあたっての提出書類の様式（内国株券）	184
(1) 有価証券新規上場予備申請書	184

(2) 有価証券新規上場申請書	189
(3) 新規上場申請有価証券訂正通知書	194
(4) 反社会的勢力との関係がないことを示す確認書	198
(5) 反社会的勢力との関係がないことを示す確認書（別添個人法人リスト）	203
(6) 確認書	204
(7) 公開指導・引受審査の内容に関する報告書	205
(8) 新規上場申請に係る宣誓書	207
(9) 主要な事業活動の前提となる事項について	208
(10) 株券等の分布状況表	209
(11) 独立役員届出書（ドラフト）	212
(12) コーポレート・ガバナンスに関する報告書（監査役会設置会社用）	213
(13) コーポレート・ガバナンスに関する報告書（指名委員会等設置会社用）	223
(14) コーポレート・ガバナンスに関する報告書（監査等委員会設置会社用）	232
(15) 推薦書（利益の額及び売上高が有価証券上場規程施行規則第 219 条第 1 項第 3 号 a 又は b のいずれかに該当する場合）	241
(16) 推薦書（利益の額及び売上高が有価証券上場規程施行規則第 219 条第 1 項第 3 号 a 及び b のいずれにも該当しない場合）	243
(17) 取引所規則の遵守に関する確認書	245
(18) 新規上場申請のための有価証券報告書（I の部）及び新規上場申請のための四半期報告書の適正性に関する確認書	246
(19) 株券上場契約書	247
(20) 時価総額算定書	248
(21) 継続所有に関する確約書（募集株式）	250
(22) 継続所有に関する確約書（英文、募集株式）	252
(23) 継続所有に関する確約書（募集新株予約権）	255
(24) 継続所有に関する確約書（英文、募集新株予約権）	257
(25) 継続所有に関する確約書（ストック・オプションとしての新株予約権）	260
(26) 継続所有に関する確約書（英文、ストック・オプションとしての新株予約権）	262
(27) 公募又は売出予定書（直接上場会社、ブック・ビルディングの場合）	265
(28) 公募又は売出実施通知書（直接上場会社、ブック・ビルディングの場合）	270
(29) 公募又は売出予定書（既上場会社の場合）	275
(30) 公募又は売出実施通知書（既上場会社の場合）	281
(31) 契約書（直接上場、国内非取引参加者向け契約書）	286
(32) 契約書（直接上場、外国証券業者向け契約書）	288
(33) 契約書（他市場経由、新規上場申請に係る公募等を行う場合の非取引参加者向け契約書）	289
(34) 契約書（他市場経由、基準日等の後に行う公募又は売出しの場合の非取引参加者向け契約書）	290
(35) 契約書（他市場同時上場、非取引参加者向け契約書）	291
(36) 支配株主等に関する事項について	292
(37) 親会社等の適時開示等に係る確約書	300
(38) 提出書類一覧	301

3	マザーズ新規上場申請者に係る各種説明資料の記載項目等	303
	(1) 新規上場申請者に係る各種説明資料の記載項目について	303
	(2) 非上場の親会社等の決算情報（記載要領）	311
B	【参考資料】 通知文	313
	(1) 親会社を有する会社の上場に対する当取引所の考え方について	313
	(2) 中核的な子会社の上場に関する証券取引所の考え方について	315
	(3) 「1株当たり指標」の開示について	317
	(4) ウェブサイト等に会社情報を掲載する際の留意点について	321
	(5) 企業が反社会的勢力による被害を防止するための指針	325
	(6) 財務会計基準機構の会員ご加入のお願い	337
	(7) J-I-R-I-S-Sへの御登録のお願いについて	349
	(8) 上場日における開示について	352
	(9) コーポレートガバナンス・コード	357
C	上場審査基準等の主要項目一覧	381

# はじめに

---

---

マザーズは、新規産業や企業の育成に寄与するために、こうした新興企業に対してより早い段階から証券市場を通じた資金調達の機会を提供することにより、企業の成長を支援するとともに、投資者に成長企業への投資機会を提供することを目的に1999年11月に開設されました。

マザーズへの株式の上場により、上場会社には一般に資金調達の円滑化・多様化、企業の社会的信用力や知名度の向上等のメリットがあるとされていますが、その一方で、株式の上場とは一般個人の方も含めて不特定多数の投資者の投資対象物件となることを意味しています。

このため、株式会社東京証券取引所では、投資者保護の観点から、上場にあたって上場申請会社が一定の適格性（上場適格性）を有していることを求めており、上場審査に関する基準に従って審査を行っています。

上場をお考えの会社の方々には上場審査に関する基準を十分にご理解いただくとともに、上場適格性を有する会社となるよう、上場申請前に社内管理体制の整備などの準備を行っていただく必要があります。

本書は、上場審査に関する基準や上場審査の内容を分かりやすく解説したものであり、上場をお考えの会社の方々をはじめ、上場に携わる関係者の方々にとって、上場審査についての理解を深める一助となり、少しでも皆様の参考になれば幸いです。なお、本書発行後の規則改正等により、本書の内容が変更される場合には、東証のホームページ（<https://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/new/guide/01.html>）掲載の「新規上場ガイドブック」を随時更新するとともに新旧対照表を掲載いたしますので、併せてご覧ください。

2018年6月  
株式会社東京証券取引所



# 凡 例

- 規 程・・・有価証券上場規程
- 規 則・・・有価証券上場規程施行規則
- ガイドライン・・・上場審査等に関するガイドライン

## 情報受付窓口について

東証に新規上場申請を行っている会社に関する粉飾決算その他の上場適格性に重大な影響を及ぼす事項についての情報がありましたら、以下に記載の情報受付窓口へ情報をご提供ください。ご提供いただいた情報は、新規上場審査に役立たせていただきます。

<https://www.jpx.co.jp/regulation/mail/>

本書の記載内容は、著作物として著作権法によって保護されています。本書の全部又は一部について、無断で、転用、複製、引用、改変又は販売等を行うことは禁じられており、株式会社東京証券取引所の著作権の侵害となります。また、予告無しに内容を変更又は廃止する場合がありますので、あらかじめご承知おきください。

# I 上場制度の概要

## 1 上場の意義

株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）に株式が上場されると、一般に次のようなメリットがあると言われています。

### （１）資金調達の円滑化・多様化

上場会社は、取引所市場における高い流動性を背景に発行市場において公募による時価発行増資、新株予約権・新株予約権付社債の発行等、直接金融の道が開かれ、資金調達能力が増大することにより財務体質の改善・充実を図ることができます。

### （２）企業の社会的信用力と知名度の向上

上場会社になることによって社会的に認知され、また将来性のある企業というステイタスが得られ、取引先・金融機関等の信用力が高くなります。また、株式市況欄をはじめとする新聞報道等の機会が増えることにより、会社の知名度が向上するとともに、優秀な人材を獲得しやすくなることが期待できます。

### （３）社内管理体制の充実と従業員の士気の向上

企業情報の開示を行うこととなり、投資者をはじめとした第三者のチェックを受けることから、個人的な経営から脱却し、組織的な企業運営が構築され、会社の内部管理体制の充実が図られます。また、パブリックカンパニーとなることにより、役員・従業員のモチベーションが向上することにもなります。

上場会社になると、以上のようなメリットを享受できると言われていますが、一方、上場会社の発行する有価証券は、不特定多数の投資者の投資対象物件となりますので、投資者保護の観点から、決算発表、企業内容の適時適切な開示等が要求されるなど、新たな社会的責任や義務が生じることにもなります。

## 2 新規上場の仕組み

### (1) 新規上場の仕組み

株式の上場は、その株式の発行会社の申請に基づき行われます（以下、上場申請を行う株式の発行会社を「申請会社」といいます。）。株式が上場されると不特定多数の投資者の投資対象物件となるため、投資者保護の観点から上場会社としての一定の適格性を有しているかどうかについて、東証（注）による上場審査が行われます。東証では新規上場に関する諸規則を定めており、それらに基づいて上場審査を行います。

新規上場に関する諸規則は、「有価証券上場規程」、「有価証券上場規程施行規則」及び「上場審査等に関するガイドライン」によって構成されています。

諸規則によって定められた上場審査基準には、株主数や時価総額など定量的な基準である「形式要件」と、開示の体制やコーポレート・ガバナンスの状況などを確認する定性的な基準である「実質審査基準」があります。それぞれ、本書の「Ⅲ 形式要件」、「Ⅳ 上場審査の内容」をご覧ください。

上場審査の結果、申請会社の上場適格性が確認された場合、東証は申請会社の上場を承認し、公表します。その後、公募・売出しの手続きを経て上場します。

（注）実際の審査は、東証から委託を受けた日本取引所自主規制法人が行います。

### (2) 市場の構成

東証では、市場第一部、市場第二部、マザーズ、JASDAQ及びTOKYO PRO Marketの5つの市場を提供しています。

#### ①市場第一部・市場第二部

市場第一部・市場第二部は、国内外を代表する大企業・中堅企業が上場する日本の中心的な株式市場です。特に、市場第一部は株式売買の多くを海外投資家が占める国際的な市場として、市場の規模や流動性においても世界のトップクラスとなっています。なお、市場第一部及び市場第二部を総称して「本則市場」といいます。

#### ②マザーズ

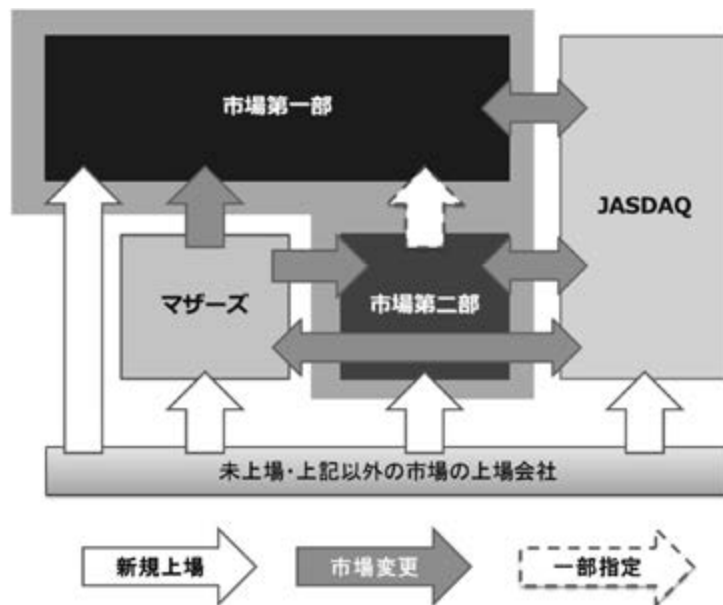
マザーズは、近い将来の市場第一部へのステップアップを視野に入れた成長企業向けの市場です。そのため、申請会社には「高い成長可能性」を求めています。申請会社が高い成長可能性を有しているか否かについては、主幹事証券会社がビジネスモデルや事業環境などを基に評価・判断します。多くの成長企業に資金調達の間を提供するという観点から、その上場対象とする企業について、規模や業種などによる制限を設けていません。マザーズ上場後、多くの企業が市場第一部にステップアップしています。

### ③ JASDAQ

JASDAQは、1. 信頼性、2. 革新性、3. 地域・国際性という3つのコンセプトを掲げる市場です。また、一定の事業規模と実績を有する成長企業を対象とした「スタンダード」、特色ある技術やビジネスモデルを有し、より将来の成長可能性に富んだ企業群を対象とした「グロース」という2つの異なる内訳区分を設けています。

※市場第一部・第二部又はJASDAQへの上場については、「新規上場ガイドブック 市場第一部・第二部編」、「新規上場ガイドブック JASDAQ編」をそれぞれご覧ください。

さらに、新規上場後も会社のステージに応じて、以下の様に上場市場を変更することができます。



## 3 上場にかかわる関係者とその役割

### (1) 証券会社

上場に際しての証券会社の役割は数多くありますが、上場申請準備段階では資本政策や社内体制整備のアドバイスを行ったり、上場にあたっての手続き並びに公募・売出し等を引き受けるための会社内容の審査（引受審査）などを行います。そして、上場のための公募・売出し等を引き受ける際には、一連の事務手続きを日程に従って実行していく役割を担います。さらに、上場後においても、金融商品市場からの資金調達や企業のIR（インベスター・リレーションズ）活動などの場面において支援を行います。

なお、上場に関して申請会社を支援する業務を行う証券会社のことを「幹事証券会社」（この証券会社が東証の取引参加者である場合には、「幹事取引参加者」という場合もあります。）といい、この中で中心となる証券会社を「主幹事証券会社（主幹事取引参加者）」といいます。また、公募等に関し申請会社と元引受契約を締結する証券会社を「元引受証券会社（元引受取引参加者）」といいます。

### (2) 公認会計士（監査法人）

公認会計士（監査法人）は、有価証券上場規程に基づき提出される財務諸表等について監査意見を表明するとともに、申請会社の会計面及び内部管理体制などの指導も行います。

なお、申請会社は有価証券上場規程上、「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」（以下「Iの部」といいます。）に添付されている財務諸表等について金融商品取引法に準じた監査報告が必要となります。

### (3) 株式事務代行機関

株式事務代行機関は、株式関係事務の円滑化のため設置を求められている機関であり、株主名簿作成事務等の受託、議決権・配当等株主に付与される各種の権利の処理を行います。申請会社は上場申請までに、株式事務を株式事務代行機関に委託しているか、又は株式事務代行機関から株式事務を受託する旨の内諾を得ていることが必要となります（Ⅲ 形式要件 5 「株式事務代行機関の設置」参照）。

## 4 上場までのステップ

マザーズへの上場にあたっては、概ね以下のステップで審査が進められます。以下、その概要について説明します。

### 【上場申請のエントリーから上場承認までのモデルスケジュール】

<前半>

(X)月			(X+1)月		
1	日		1	水	上場申請、Iの部・各種説明資料受領 ヒアリング、スケジュール調整
2	月		2	木	
3	火		3	金	
4	水		4	土	
5	木		5	日	中3営業日
6	金		6	月	
7	土		7	火	第1回質問事項送付
8	日		8	水	中4営業日
9	月		9	木	
10	火		10	金	
11	水		11	土	
12	木		12	日	
13	金		13	月	↓ ↓
14	土		14	火	第1回回答書期日、ヒアリング
15	日		15	水	
16	月	祝日	16	木	
17	火		17	金	第2回質問事項送付
18	水	上場申請エントリー	18	土	
19	木		19	日	
20	金		20	月	
21	土		21	火	
22	日		22	水	
23	月	2週間程度	23	木	
24	火		24	金	第2回回答書期日、ヒアリング、実査
25	水	事前確認、スケジュール調整	25	土	
26	木		26	日	
27	金	1週間程度	27	月	
28	土		28	火	
29	日		29	水	第3回質問事項送付
30	月		30	木	
31	火		31	金	

&lt;後半&gt;

		(X+2)月
1	土	
2	日	
3	月	
4	火	
5	水	第3回回答書期日、ヒアリング
6	木	
7	金	
8	土	
9	日	
10	月	公認会計士ヒアリング(注1)
11	火	各種面談
12	水	
13	木	
14	金	
15	土	
16	日	
17	月	祝日
18	火	
19	水	
20	木	
21	金	
22	土	
23	日	
24	月	社長説明会
25	火	
26	水	
27	木	
28	金	上場承認
29	土	
30	日	

(注1) 公認会計士ヒアリングは申請会社の業種・業態に応じて、審査の初期段階で行うこともあります。

(注2) (主幹事証券会社が作成する) 推薦書については、上場承認日の3営業日前までにご提出ください。

## (1) 上場申請に至るまで

株式が上場されるということは、多くの人々の投資対象物件となることを意味します。

したがって、申請会社は上場申請前に収益基盤の強化や社内管理体制の整備など、上場後、上場会社として果たすべき役割を行える会社となるための準備を行います。この際、準備を進めるにあたっての主体はあくまで申請会社となりますが、主幹事証券会社や監査法人などの指導を受けながら進めていくこととなります。

上場申請前に、審査基準などに係る疑問点について、東証の見解を確認したい場合は、直接もしくは主幹事証券会社を通じて、東証（上場推進部、日本取引所自主規制法人上場審査部）

にご相談ください（注1）。

準備が整った後、主幹事証券会社は、上場申請の2週間前までに上場申請のエントリーを行います（申請会社名、主幹事証券会社の連絡先、希望する上場スケジュール（上場申請日、上場承認日、上場日）等を記載した「上場申請エントリーシート」を電子メールにて東証に送信します）（注2）。

- （注1）相談の際に頂いた事実関係に基づき、その時点での見解をお伝えします。そのため、相談時以降における、未発覚事実の判明や申請予定会社の変化、さらには上場基準の変更を含む申請予定会社を取り巻く環境の変化により、上場審査において相談当時の見解と異なる結論となる可能性があります。
- （注2）東証（上場推進部、日本取引所自主規制法人上場審査部）は、実質審査基準に照らし重要な論点となり得ることが上場申請前に予見される場合には、上場申請前の段階でその解決の方向性を整理できていることが必要と考えています。

## （2）上場申請に係る事前確認

マザーズへの上場申請の受付については、事前に主幹事証券会社との間で、①申請会社の高い成長可能性に係る事項、②公開指導・引受審査の内容に関する事項、③反社会的勢力との関係、④審査日程などを確認したうえで行います。事前確認は、上場申請の受付の1週間以上前に、主幹事証券会社の担当者と日本取引所自主規制法人の審査担当者間で実施します。

### ①高い成長可能性について

申請会社がマザーズ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、主幹事を務める証券会社が判断することになります。

東証は、この高い成長可能性に係る主幹事証券会社の判断を前提として、申請会社の上場審査を行います。

### ②公開指導・引受審査の内容に関する報告

主幹事証券会社が、上場申請に至るまでに実施した公開指導や引受審査の過程で特に留意した事項、重点的に確認した事項（公開準備過程で整備した内容を含む）を、新規上場申請書類である「公開指導・引受審査の内容に関する報告書」の記載等（ドラフトで可）に基づいて確認します。

具体的には、業種・業態、会社の成長ステージ等、申請会社独自の要素を勘案して特に留意した事項、重点的に確認した事項（例：重要な内部管理体制の整備・運用、特殊な会計処理の採用、重大な法令違反の存在、特徴的な事業上のリスクの存在等）を、本報告書の記載に基づきご説明いただくことになります。

また、主幹事証券会社が申請会社の公開指導を開始した経緯・時期（接触開始の経緯・時期）等についても伺うことがあります。



### ③反社会的勢力との関係について

反社会的勢力との関係の確認に際しては、主幹事証券会社が作成する「確認書のドラフト」及び申請会社作成の「反社会的勢力との関係がないことを示す確認書のドラフト（別紙添付）」に基づいて、次の点の確認をします。

- a. 履歴・属性を調査した新規上場申請者の関係者（役員、株主、取引先等）の範囲。また範囲の決定にあたり、新規上場申請者の設立経緯や取引関係、業界慣行や取引慣行等を考慮している場合は、その内容。
- b. 反社会的勢力との関係を確認するために実施した調査の内容（新規上場申請者の取引先等からの評価を調査している場合はその内容を含む）。

### ④審査日程の確認

主幹事証券会社は、申請会社の上場ファイナンス日程案を提示し、東証も提示された日程案を踏まえて、上場申請から上場承認までを2か月とする審査スケジュール案を提示します。

なお、審査スケジュールについては、上場申請までの間に、申請会社の日常業務の状況を踏まえて無理のないスケジュールとなるよう、適宜調整を行います。

（注1）2か月を標準審査期間としておりますが、申請会社の規模、繁忙時期、通常業務との兼ね合いなどにより当該モデルスケジュールとは異なる期間設定や、ヒアリング回数調整も可能です。なお、調整の結果、全体の審査期間も変動することになります。また、2か月を標準審査期間としておりますが、標準審査期間は審査の中で特段の問題が認められないケースを前提としており、審査の過程において審査上の問題点が発見された場合や、申請会社に関する報道や外部からの情報提供を含め、新たに未発覚の事実等が判明した場合などについては、その審査期間を延長する可能性があります。

（注2）市場や投資者に重大な影響を及ぼす可能性が高いと考えられる申請会社については、日本取引所自主規制法人の理事会において審議を重ねた上で結論を出すこととなります。例えば、民営化企業、議決権種類株式の活用などガバナンス上議論を要するスキームを採用している申請会社、再上場企業、申請会社グループやその経営陣が過去に重大な事件・法令違反を起こしているなどコンプライアンス上の重大な懸念のある申請会社、その他新たな論点が含まれる申請会社、上場時に見込まれる時価総額が概ね1,000億円を超える申請会社等がこれに該当する可能性があります。そうした申請会社については、審査上の確認項目が多岐にわたることが想定されるため、標準審査期間に加えて1か月以上の審査期間の確保をお願いさせていただきます。

（注3）上記（注1）・（注2）のケースも含めスケジュールに関して調整したい事項や判断に迷うケースなどがありましたら、主幹事証券会社と相談のうえ、主幹事証券会社を通じてあらかじめご相談ください。

## （3）上場申請

上場申請の席上では、上場申請に伴う提出書類を受理するとともに、審査担当者から今後の上場審査スケジュール及びおおまかな審査内容、審査の具体的な進め方などについて説明しま

す（スケジュール及び審査内容については、書面にてお渡しします。）。

次に、申請会社より上場申請理由、事業内容、業界環境及び今後の成長計画などについてご説明いただいた後、その内容に基づいて審査担当者から追加的な質問をします。具体的な質問内容については、「V マザーズ事前チェックリスト 6 【申請受付時の質問内容】」をご覧ください。

なお、上場申請は、原則として、申請直前事業年度に係る定時株主総会終了後に行われ、申請会社側は、社長、上場申請に係る責任者、窓口となる事務担当者、主幹事証券会社の担当者などが出席します。

## 【上場申請に係るQ&amp;A】

**Q1**：マザーズの場合も、一・二部市場と同様に、株主総会が終了して直前事業年度の決算が確定する前に、上場申請を行うことはできますか。

**A1**：マザーズの場合も、株主総会が終了して直前事業年度の決算が確定する前に申請を行うことは可能です（以下「予備申請」といいます。）。ただし、東証が上場を承認し、対外公表を行う際に公衆縦覧に供することになる「Iの部」には、直前事業年度の財務諸表等が掲載されるため、東証の上場承認（対外公表）は、当該財務諸表等が確定し、監査報告書において監査法人などによる適正意見が付されることとなる株主総会后となります。

また、マザーズの場合は主に「Iの部」を基に審査を行うことになるため、予備申請を行う場合においても、「Iの部」の記載内容、特に「事業の内容」や「事業等のリスク」については、主幹事証券会社の審査などを踏まえ、内容の確定したものが準備できていることが必要です。

なお、予備申請を行った場合は、上場申請に必要な書類（株主総会で承認された財務諸表、監査報告書などが掲載された「Iの部」など）が整ったところで、改めて正式に上場申請を行っていただくこととなります。

**Q2**：マザーズの上場申請は、いつまでできるのでしょうか。

**A2**：マザーズの場合も、原則として、一・二部市場と同様に上場申請の行われた事業年度中に上場できる日程を前提としたタイミングでの上場申請をお願いしています。

しかし、引受証券会社における収益動向に関する審査等により、申請予定時期が上場申請事業年度末近くなることも想定されます。

そこで、当取引所では、マザーズのコンセプトを踏まえ、以下の事項を前提に、上場申請事業年度に係る定時株主総会日前に上場日を設定することが可能なスケジュールであれば、上場申請についても受け付けることとしています。

- ①期越えでの上場申請でないこと（上場申請事業年度中に上場申請が行われること）
- ②上場申請事業年度の決算情報が、「Iの部」等に追加的な情報として適切に記載されること
- ③上場申請事業年度の翌事業年度（上場事業年度）に、上場廃止基準に抵触しない見込みであることが、月次業績の推移などから確認できること

なお、上場申請事業年度に係る定時株主総会日前までに上場できないこととなった場合には、再申請の手続きが必要になります。

**Q3**：上場申請日に提出する新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）の作成に当たって、上場申請日時点と上場承認日時点において、記載対象となる直近の四半期が異なる場合、上場申請日に提出する「Iの部」の四半期情報はどのように記載すれば良いのでしょうか。

**A3**：上場申請日時点と上場承認日時点において、記載対象となる直近の四半期が異なる場合には、上場申請日に提出する「Iの部」の四半期情報の記載内容はドラフト（例えば、項目のみの記載）でも結構です。この場合、直近の四半期が確定した時点で当該箇所の更新版をご提出いただくこととなります。

## (4) 上場審査

実際に上場審査の過程で行われる事項には以下のものがあります。

### a. ヒアリング（面談による質問及び確認）

審査担当者は、まず、上場申請時に提出された書類をもとに上場審査基準（Ⅲ 形式要件（有価証券上場規程第 212 条関係））等の適合状況を確認します。

その後、「Ⅳ 上場審査の内容（有価証券上場規程第 214 条関係）」に記載されている内容等について審査を行うため、主に「Ⅰの部」や「新規上場申請者に係る各種説明資料」などに基づいてヒアリングを行います。

ヒアリングは3回を標準とし、3回目までのヒアリングで「Ⅴ マザーズ事前チェックリスト 6 【(上場申請後) ヒアリングにおける質問内容】」に記載されている内容等を確認します。

なお、ヒアリング当日に伺う具体的な項目については、原則としてヒアリングの4営業日前までにご案内させていただきます。また、3回目のヒアリングが終了しても、より詳細な内容の確認が必要と判断される場合には、追加でヒアリングを行う場合もあります。

### b. 実地調査（実査）

申請会社が工場などを有している場合、審査担当者が実際に赴き、事業内容の実態をより正確に把握します。

### c. eラーニングの受講

上場会社の役員には企業経営に関する幅広い事項についての知見が求められます。その中でも、上場に伴う責務や心構え、上場会社にふさわしい経営管理体制の整備及び適切な運用の必要性や、内部者取引及び情報伝達・取引推奨行為の未然防止など、上場にあたって特に意識を傾けていただきたい事項についての理解をより深めていただくことを目的としたeラーニングを、申請会社の役員の方等に上場審査期間中に受講していただきます。

### d. 公認会計士ヒアリング

申請会社の監査を行っている公認会計士に対して、監査契約締結の経緯、経営者・監査役等とのコミュニケーションの状況、内部管理体制の状況、経理及び開示体制等についてヒアリングを行います。通常、審査の終盤に行いますが、申請会社の業種・業態や個別の事情等に応じて審査の初期段階で行うこともあります。

### e. 社長（CEO）面談・監査役面談、独立役員面談等

社長（CEO）面談では、審査担当者が申請会社へ行き、社長（代表者、経営責任者）へのヒアリングを行います。この席では、会社や業界について、経営者としてどのようなビジョンをもって経営にあたっているか、上場会社となった際の投資者（株主）への対応（IR活動の取り組み方針等）、業績開示に関する体制及び内部情報管理に関する体制などについてヒアリングを行います。

また、監査役面談では、原則として常勤監査役に対して、実施している監査の状況や申請会社の抱える課題などについてヒアリングを行います。

さらに、独立役員面談では、申請会社のコーポレート・ガバナンスに対する方針・現状の体制及び運用状況、独立役員の職務遂行のための環境整備の状況（情報提供、十分な検討時間の確保など）、経営者が関与する取引の有無や当該取引への牽制状況等についてどのように評価しているのか、また、上場後に独立役員として果たすことが期待される役割・機能等についてどのように認識しているのかヒアリングを行います。

その他の役員の方に対しても、個別の事情に応じて必要と判断した場合には、当該役員に対してヒアリングを行う場合があります。

なお、ヒアリング（最終回）から社長面談・監査役面談実施までの間隔については、中3営業日程度を想定しています。

### f. 社長説明会

社長（代表者、経営責任者）に東証にご来訪いただき、会社の特徴、経営方針及び事業計画等についてご説明いただき、それらに対する質疑応答等を通じて、上場の可否の最終的な判断に進めるかどうかの検討を行います。加えて、日本取引所自主規制法人の役員からそれらに関する質問をさせていただくとともに、上場会社になった際の留意事項・要請事項をお話しします。留意事項・要請事項には上場会社として求められる開示体制等に関する事項も含まれることから、申請会社の「情報取扱責任者」（注）となる方にも同席をお願いしています。

（注）上場会社は、取締役・執行役又はこれに準ずる役職の方から「情報取扱責任者」を選任し、東証に届け出ることが義務づけられています。

情報取扱責任者には、東証が行う照会に対する報告その他会社情報の開示に係る連絡を掌っていただきます。具体的には、東証との連絡窓口となるほか、重要な会社情報の社内管理や開示を担当していただくことになります。

### g. 東証内決裁

社長説明会が終了した後、東証内では、審査基準に基づき、上場の可否の最終的な判断を行い、上場審査は実質的に終了します。

内部決裁手続き終了後、上場の承認を決定したことを連絡するとともに、その後の手続きなどについて説明します。

## (5) 東証による上場承認以後

### a. 上場承認の発表

東証からホームページ等で申請会社の上場を承認した旨の発表を行います。その後、上場の際に公募等が行われ、上場承認から上場までの期間は約4週間程度になります。

なお、上場承認の発表後において、公募又は売出しの中止などにより上場審査基準に抵触することとなる場合などに上場承認を取り消す場合があります。

### b. 東証上場部及び日本取引所自主規制法人売買審査部との面談

上場承認の後、上場までの間に、東証の上場部の担当者から、情報取扱責任者となる方と上場後の適時開示などで実際に東証の上場部との窓口となる方に、適時開示（タイムリー・ディスクロージャー）や決算発表などの諸手続きについて説明します。

また、インサイダー取引の未然防止を図る観点から、日本取引所自主規制法人の売買審査部の担当者よりインサイダー取引規制について説明します。

### c. 公募又は売出し状況確認

上場の際に公募又は公募・売出しにより、流動性などに関する基準（株主数、流通株式に関する基準、公募株式数、時価総額）を充足しているかどうかを確認します。また、未上場会社の場合は、この公募又は公募・売出しが、上場前の公募又は売出し等に関して定められた諸規則に基づいて行われていることも確認します。

### d. 上場

東証と交わす上場契約により、上場日から適時開示等に関して定められた諸規則を遵守することなどが求められることとなります。

上場日には、「決算情報等のお知らせ」として直近の決算情報等（将来予測情報（「会社の将来の経営成績・財政状態等の見通しに係る情報」をいいます。以下同じ。）の開示を行う場合は、その内容を含む。）についてTDnetを通じて開示します。また、東証において上場セレモニーが行われ、東証から上場会社に対して上場通知書や記念品を贈呈します。

（注）上場会社が人的分割（分割に際し、分割する会社の株主に承継会社又は新設会社の株式の全部又は一部を交付する会社の分割をいいます。）を行う場合には、円滑な事業再編を支援する観点から、分割期日（分割がその効力を生ずる日）に当該承継会社又は新設会社が上場することができるよう対応を図っています（新設分割の場合、上場申請が可能となるのは当該上場会社における会社分割に係る株主総会の決議後ですが、それ以前においても予備申請を行うことは可能です。）。

なお、上場会社が人的分割を行うに当たり、その吸収分割契約又は新設分割計画に基づき他の会社に上場契約を承継させようとするにより上場廃止となる場合には、当該他の会社は簡易な上場手続きにより速やかに上場することができます。

## (6) 上場日の開示（成長可能性に関する事項）

東証では、マザーズに新規上場する会社に対して、その上場日当日に、自社の成長可能性に関する事項の開示をお願いしております（注1）。具体的には、例えば以下のような事項の説明を通じて、申請会社が成長可能性を有していることを開示していただきます（注2）。

- ・ 中期経営計画の概要及びその根拠等
- ・ 市場規模の予測、業界環境及びそれらを踏まえた成長戦略

（注1）本情報は、上場日に開示いただく「直近の本決算又は四半期決算に係る情報」に含めて開示いただいても差し支えありません。その際は、決算短信の様式・記載要領「経営方針」（3）中長期的な会社の経営戦略の項目等での記載をお願いします。

（注2）上場後におきましても、上場日に開示した内容について変更、修正すべき事情が生じた場合（例えば中期経営計画を開示した場合には、当該中期経営計画を修正（ローリング）する場合や新たに中期経営計画を策定した場合等）には、速やかに修正・変更後の内容を開示いただきますようお願いします。

なお、開示内容については上場審査でも確認を行い、会社の事業実態や上場審査においてご説明いただいた事業計画、主幹事証券会社による成長可能性に関する評価などと比較して整合的な内容となっているか（適切な内容となっているか）という観点や分かり易さの観点から、場合によっては記載の充実をお願いすることがありますので、開示案につきましてはあらかじめ審査期間中にご提出いただきますようお願いします。

## (7) 上場後のフォローアップ

上場後においても適切な企業行動を継続的に行って頂きたいという主旨から、新規上場を果たした会社に対して、上場後概ね3年間は、新規上場審査で確認した事項等を中心に継続的なフォローアップを行います。

具体的には、上場後における重要な企業行動や、新規上場審査の過程で対応を要請した事項の上場後の状況等を、適時開示情報等を基に東証が継続的にフォローするとともに、必要に応じて上場会社や主幹事証券会社に対して照会・ヒアリング等を行います。

その結果、上場後における企業行動に適切でない点が認められる場合や、審査上の問題点の対応状況に問題が認められる場合は、今後の方針等を書面等でご回答いただくなどにより、問題点の改善を求めることとなります。

なお、上場後のフォローアップ項目として考えられる項目は、以下のとおりです。

**【上場後における重要な企業行動（例）】**

- ・ 最高経営責任者（社長等）の辞任
- ・ 合併等の組織再編行為（株式交換、株式移転、合併及び会社分割）
- ・ 業務上の重要な提携又は解消
- ・ 親会社の異動、支配株主（親会社を除く。）の異動又はその他の関係会社の異動

**【審査の過程で対応を要請した審査上の問題点（例）】**

- ・ 審査期間中に整備した内部管理体制の適切な運用状況
- ・ 解消の必要がある関連当事者取引の漸減・解消状況

**【上場後における適時開示情報（例）】**

- ・ 業績予想などの将来予測情報の修正
- ・ 上場審査時における事業計画・中期経営計画の変更／見直し

また、上場後は自社の外部環境あるいは内部環境の変化等をふまえ、有価証券報告書の内容を必要に応じて見直していくことが求められます。

上場後のフォローアップでは、上場会社の有価証券報告書について、特に「事業等のリスク」が上場後の自社の変化を踏まえて適切に見直されているか等についても、適宜確認することとなります。



## 【上場承認以後上場までのモデルスケジュール】

(Y) 月		(Y+1) 月	
1	水	上場承認、新株発行取締役会決議 有価証券届出書提出 (申請会社→金融庁)	
2	木	1	金
3	金	2	土
4	土	3	日
5	日	4	月
6	月	5	火
7	火	6	水
8	水	7	木
9	木	8	金
10	金	9	土
11	土	10	日
12	日	11	月
13	月	12	火
14	火	13	水
15	水	14	木
16	木	15	金
17	金	16	土
18	土	17	日
19	日	18	月
20	月	19	火
21	火	20	水
22	水	21	木
23	木	22	金
24	金	23	土
25	土	24	日
26	日	25	月
27	月	26	火
28	火	27	水
29	水	28	木
30	木	29	金
		30	土
		31	日

(注) 上記はあくまでモデルスケジュールであり、実際のファイナンス日程（プレマーケティング期間やブックビルディング期間、条件決定取締役会や有価証券届出書提出のタイミング等）は、申請会社ごとに異なります。

## II 高い成長可能性に係る事項

### 1 高い成長可能性について

申請会社がマザーズ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、主幹事を務める証券会社が判断することになります。

主幹事証券会社は、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証所定の「推薦書」に、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した書面を別紙として添付し、東証に提出します。なお、申請会社の利益の額及び売上高（注）が、以下の a 又は b に該当するときは、別紙は不要です。

- a. 最近2年間（通常、申請直前期及び直前々期にあたります）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場合
- b. 最近2年間において、最初の1年間は利益の額を計上しておらず、最近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場合

（注）「利益の額及び売上高」とは、規程第205条第6号及び規則第212条第6項（本則市場の形式要件「利益の額又は時価総額」）に規定する利益の額及び売上高を指します。

主幹事証券会社は、事前確認において、申請会社の上記 a 又は b への該当状況を踏まえ、以下の説明を行います。

#### <申請会社が上記 a 又は b に該当する場合>

以下の資料等を用いて、申請会社の事業内容やビジネスモデルの特徴等を説明してください。推薦書の別紙（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した書面）は不要です。

- 過年度の経営指標の推移（上記 a 又は b への該当状況の確認のため）
- 将来3年間程度の利益計画

#### <申請会社が上記 a 又は b に該当しない場合>

以下の内容について、推薦書の別紙（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した書面）のドラフトに基づき説明してください。

- 高い成長可能性の評価の対象とした事業（以下「成長事業」といいます。）の内容（ビジネスモデル等）及び選定理由について
- 申請会社全体及び成長事業に係る経営指標の推移について
  - ・（過年度実績がある場合には）最近3年間程度の実績

- ・将来3年間程度の利益計画
- 成長事業が高い成長可能性を有すると判断した根拠について
- 事業計画策定のための前提条件
- 事業計画が合理的に作成されているとの判断に至ったポイント

東証は、この高い成長可能性に係る主幹事証券会社の判断を前提として、申請会社の上場審査を行います。審査では、申請会社が立案した事業計画が、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かどうかを、申請会社へのヒアリング等を通じて確認します。

## 2 高い成長可能性の判断に係るQ & A

主幹事証券会社が高い成長可能性に係る判断を説明する際の留意事項を、以下のとおりQ & A形式にまとめておりますのでご参照ください（なお、Q & Aは主なポイントを明示したものであり、申請会社の特徴に応じて適宜変更・工夫していただくことが望まれます）。

**Q1**：高い成長可能性があるかと判断される目安はありますか（有価証券上場規程施行規則第219条第1項第3号a又はbに記載の「前期比3割増かつ1億円」程度の利益計上が必要になりますか）。

**A1**：一般的に会社の成長（成長するまでの期間や伸び率等も含め）は、会社の規模や属する業界、事業特性等によって様々であると考えられることから、高い成長可能性の判断の目安となるような数値基準は設けておりません。

したがって、高い成長可能性を有すると判断する上で、必ずしも上場申請期やその直後が増収増益である必要はありませんし、「前期比3割増かつ1億円」程度の利益計上が必要であることもありません。

**Q2**：現在、証券会社では、申請会社の事業計画の合理性を踏まえた上で、高い成長可能性の評価を行なっています。

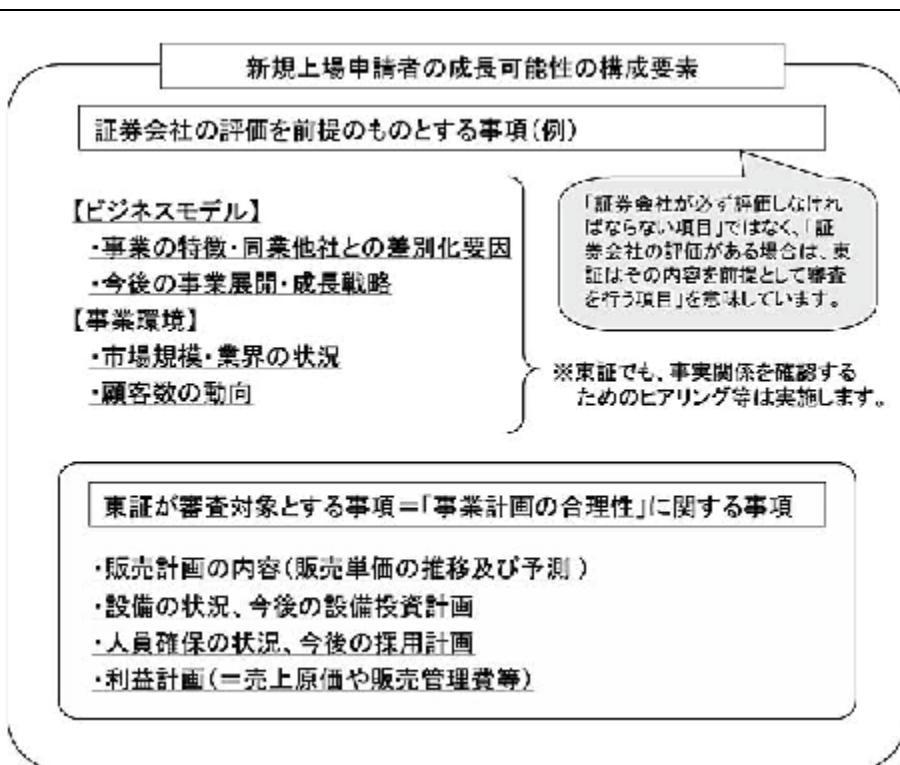
高い成長可能性の評価については証券会社に委ねられ、事業計画の合理性については東証が審査を行なうということですが、証券会社が評価をする事項と東証が審査対象とする事項の違いはどのようなものなのでしょうか。

**A2**：主幹事証券会社では、申請会社の高い成長可能性を評価するために、「将来の市場規模に関する見込み（第三者の評価等）」、「ビジネスモデルの特徴」、「同業他社との差別化要因」、「顧客数・取引先数の見込み」、「将来の事業展開・成長戦略」等の事項を確認します。

こうした高い成長の直接的な根拠となる事項に関して、東証は証券会社による評価を前提に（ただし、著しく合理性を欠く場合を除きます）、申請会社が立案した事業計画（3年から5年程度の中期計画（注））の合理性を審査します。

（注）一般的には3年程度の中期計画を策定されている例が多いようですが、事業計画の策定期間は、申請会社ごとに異なります。

申請会社の高い成長可能性に関して、証券会社の評価を前提とする事項と、東証が「事業計画の合理性」の観点から審査対象とする事項のイメージは、およそ以下の図のとおりです。



※「VI 上場審査に関するQ&A 1 マザーズ事前チェックリスト関連 (1) 事業計画について Q2」では、上記の図についてのより具体的な事項を業種ごとに列挙し、まとめておりますので、あわせてご参照ください。

なお、主幹事証券会社の高い成長可能性の評価は、各社の手法・判断に基づいて行われますが、東証が確認する「事業計画の合理性」に関する事項についても、通常、証券会社においても十分な確認が行われることとなります。

**Q3**：最近1年間の利益の額が前年比3割以上増加していて1億円以上であって、かつ、最近1年間の売上高が前年比で増加している会社については、主幹事証券会社は、高い成長可能性の評価に関する書面を提出しなくて良い制度とされていますが、この制度が適用された場合の具体的な取扱いについて教えてください。

**A3**：申請会社が上記の要件を満たす場合、主幹事証券会社が作成する高い成長可能性の評価に関する書面は不要です。その場合の「上場申請に係る事前確認」では、主幹事証券会社より、会社の事業内容やビジネスモデルの特徴等について、その概要をご説明いただきます。

なお、その場合、高い成長可能性に関する各種データ（業界・同業他社・顧客の動向や差別化要因、販売実績、設備投資計画等）は、審査開始後に申請会社から受領することとなりますが、これらのデータについては主幹事証券会社においても確認・評価が行われていることが前提となります。

**Q4**：成長事業が高い成長可能性を有すると判断した根拠について説明する際の留意事項としては、どのようなポイントがありますか。

**A4**：高い成長可能性を有する場合には、成長事業の属する市場の拡大が見込まれるケースであったり、申請会社の製・商品やサービスが競合他社との差別化要因を有しているケース等が考えられます。

こうした状況についてご説明いただくに際しては、次に掲げるようなポイントに留意してください。

[市場の状況]

成長事業の属する市場の状況については、できる限り信憑性・客観性の高いデータを用いてご説明いただくことが望まれますが、第三者機関による市場データが存在しない場合には、合理的な算出方法を用いて独自に測定したデータによっても結構です。

[差別化要因]

差別化要因については、「競合他社より付加価値の高い製品の提供を可能とした特徴・強み」或いは「競合他社より低コストなサービスの提供を可能とした特徴・強み」等を客観的事実に基づきご説明いただくことが必要です。具体的な特徴・強みとしては、『技術』・『ビジネスモデル』・『ノウハウ』・『ブランド』等が考えられます。

[経営資源]

高い成長可能性を有する場合には、差別化要因を活用した競争優位戦略や市場の拡大をキャッチアップできるだけの経営資源（マネジメント・組織等）の確保が重要となります。これらの事業計画を遂行する上で必要な経営資源の状況についてもご説明いただくことが必要となります。

**Q5**：成長事業の選定に際しての留意事項としては、どのようなポイントがありますか。

**A5**：高い成長可能性の判断に際しては、（成長事業だけでなく）申請会社全体が成長する計画となることが求められます。

よって、成長事業の属する市場が非常に小さく数年で成長が限界点に達することが想定される場合、また利益の増加要因が専らリストラによる経営効率の向上や投資の抑制等によるものである場合（成長事業の売上高がほとんど増加していない場合）等については、慎重な判断が求められます。

また、高い成長可能性を有する事業の成長が申請会社全体の成長を牽引することにならないような軽微なものである場合も留意が必要ですが、この場合は個社毎に状況（成長事業の今後の拡大余地等）が異なりますので、事前にご相談ください。

**Q6**：当社はメーカーですが、新規参入であるため取扱製品の市場での知名度が未だ低く、足元の販売実績・経営成績は必ずしも良好ではありません。また上場直後における経営成績も右肩上がりとはならない可能性があります。そのような場合であってもマザーズへの上場は認められますか。

また、今後3年間の利益計画で赤字が見込まれている場合でもマザーズへの上場は認められますか。

**A6**：マザーズでは、事業計画の合理性について、長期的な視点で確認することとしております。そのため、上場直後における経営成績が必ずしも良好である必要はなく、過去の経営成績が右肩上がりではない場合でも、今後において高い成長可能性があると認められる場合には上場可能です。

仮に上場時点で赤字となる計画であっても、例えば事業拡大のための研究開発や設備投資、営業活動等が先行しているなど現状の赤字理由が合理的であり、かつ長期的には利益を計上できる計画となっている場合には、上場可能です。

なお、その計画に相応の合理性があるか否かについては、東証の審査においても確認することとなります。

**Q7**：長期的な視点で高い成長可能性を評価するとのことですが、長期とは具体的にどの程度の期間を想定していますか。

また当社は、向こう3年間の事業計画を作成しておりますが、マザーズの上場に当たっては、より長期の事業計画を策定する必要があるのでしょうか。

**A7**：成長可能性を評価するための期間は、会社の事業内容やビジネスモデルによって様々であるため、「〇年以上」といった明確な基準は設けておりません。

また、事業計画に関しても、一般的には3年程度の中期計画を策定されている例が多いようですが、仮に成長が実現する時期がさらに先となる場合には、その時期や期間に応じた事業計画が必要となります。

なお、上場申請時までには利益を計上したことがなく、上場後もしばらくは赤字が継続するような場合も、利益の計上が見込まれる時期までの長期的な視点で成長可能性が評価されている場合には、その内容を前提に、事業計画の合理性について審査を行います。

その場合、東証は、利益の計上が見込まれるまでの長期的なスパンの事業計画について、例えば、黒字化の予定が6～10年後になる場合には、そこに至るまでの長期的な事業計画の内容を確認します。

**Q8**：上場申請期における月次業績の進捗状況が、当初計画と乖離している状況にありますが、「事業計画の合理性」の観点から、審査上問題となるのでしょうか。

**A8**：「事業計画の合理性」の観点は、中期経営計画をベースに確認します。そのため、上場申請期における足元の月次業績の進捗状況が当初計画と乖離しているという状況だけで「事業計画の合理性」を問題視することはありませんが、このような状況では、「企業内容の開示の適切性」及び「内部管理体制の有効性」の観点から、適時・適切に業績予想などの将来予測情報（「会社の将来の経営成績・財政状態等の見通しに係る情報」をいいます。以下同じ。）の修正を行うため、経営環境や月次業績及び予実差異について適切に把握・分析を行うことができるか等について確認することとなります。

また、仮に月次業績の進捗状況が、高い成長可能性の前提や事業基盤・事業計画の前提に影響を及ぼすような場合（例：売上比率の大部分を占める取引先との取引関係解消、(会員積上型ビジネスにおける)会員数の大幅減少等）は、「事業計画の合理性」の観点から必要な検討を行うことがあります。

なお、主幹事証券会社においては、申請会社の業種・業態や事業環境、ファイナンス時の市況環境等を踏まえ、各社の判断により申請会社の足元の業績動向等を確認することがあります。





## Ⅲ 形式要件(有価証券上場規程第 212 条関係)

マザーズにおける上場審査は、次に掲げる有価証券上場規程に適合する見込みのある企業からの申請に基づき行われます。

### 1 流動性に係る基準

マザーズに上場する企業の株式の売買は、一・二部市場と同様に、オークション形式（価格優先、時間優先による競争売買）で行われます。したがって、投資者の売買が円滑に行われるためには、相応の流動性が必要となります。この観点から、市場の流動性に係る基準として、次の4つを設けています。

(1) 株主数が、上場の時まで、200人以上となる見込みのあること。

(規程第 212 条第 1 号)

新たに新株を発行した場合であっても、それが特定の者にほとんど所有されてしまい、市場で売買する株主が少数であると、円滑な流通は期待できないと考えられます。この株主数基準は、申請会社の株式が、一定数の株主により分散所有されることを求める基準です。

この基準は、直前の基準日等（注2、3）における株主の数に基づき算定しますが、当該基準を設けている趣旨は、上場後の株券の円滑な流通と公正な株価形成の確保にあることから、直前の基準日等に当該基準に適合していない場合であっても、上場の時まで充足すればよいこととなっています。

(注1) 株券等に係る権利を表示する預託証券が発行されている場合、1単位以上の株券等に係る権利を表示する預託証券を所有する者の数は、株主数に加算できます。

(注2) 「基準日等」とは、会社法又は優先出資法の規定により設けられた基準日及び社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」といいます。）第151条第1項又は第8項の規定（同法第235条において準用する場合を含みます。）に基づき同法第2条第2項に規定する振替機関が総株主通知を行った場合におけるその基準となる日をいいます（以下同じ。）。

(注3) 当該基準日等における株主等の状況を把握していないときは、それ以前の株主等の状況を把握している直前の基準日等における株主等の状況に基づき算定します。

また、最近の基準日等以後に申請会社が自己株式取得決議に基づき自己株式を買い付けた場合又は申請会社が所有する自己株式について自己株式処分等決議を行った場合は、以下の方法により株主数を算定します。

### ①申請会社が自己株式を買い付けた場合

自己株式を買い付けたことにより減少した株主数を、直前の基準日等における株主数から減じます。減じる株主数は以下のとおりです。

#### <申請会社が未上場会社の場合>

自己株式取得決議に係る売主の人数（所有するすべての株券等の売付けを行わないことが明らかでない売主を除きます）。

#### <申請会社が上場会社の場合>

基本的には、株式の所有単位数の少ない者から株式が減少したとみなして、減じる株主数を計算します。具体的には以下のとおりです。

- ・「買い付けた自己株式数」を、「株式の所有数別状況の最小単位区分における 1 人当たり平均所有株式数」で除して得た人数
- ・ただし、買い付けた自己株式数が最小単位区分の所有株式数以上の場合は「最小単位区分の所有株式数に、次に小さい単位区分の所有株式数を順次加えていき、買い付けた自己株式数を超えることとなる区分の前区分までの合計株主数（a）」と、「買い付けた自己株式数から前記（a）を減じた株式数を、買い付けた自己株式数を超えることとなる区分の 1 人当たり平均所有株式数で除して得た人数」を合算した人数
- ・なお、公開買付を行い買付報告書により株式の売付けを行った人数が確認できる場合には、当該公開買付により減少した株主数

（例）株式の所有数別の状況が以下の場合

区 分	株式の状況								単位 未満 株式の 状況
	1,000 単位 以上	500 単位 以上	100 単位 以上	50 単位 以上	10 単位 以上	5 単位 以上	1 単位 以上	計	
株主数	7人	3	35	43	86	63	3,164	3,401	
所 有 株式数	単位 24,055	1,847	7,837	2,762	1,760	388	3,862	42,511	399

例 1. 取得した自己株式数が 2,000 単位の場合

$$\begin{aligned}
 & \text{「自己株式取得により減少する株主数」} \\
 & = 2,000 \text{ 単位} \div (3,862 \text{ 単位} \div 3,164 \text{ 人}) \\
 & = 1,638.5 \text{ 人} \\
 & \Rightarrow 1,639 \text{ 人 (小数点以下は切り上げます。)}
 \end{aligned}$$

例 2. 取得した自己株式数が 4,500 単位の場合

$$\begin{aligned}
 & \text{「自己株取得により減少する株主数」} \\
 & = 3,164 \text{ 人} + 63 \text{ 人} + \{ (4,500 \text{ 単位} - 3,862 \text{ 単位} - 388 \text{ 単位}) \div (1,760 \text{ 単位} \div 86 \text{ 人}) \} \\
 & = 3,227 \text{ 人} + \{ 250 \text{ 単位} \div (1,760 \text{ 単位} \div 86 \text{ 人}) \}
 \end{aligned}$$

= 3,227 人 + 12.2 人  
 ⇒ 3,240 人（小数点以下は切り上げます。）

このように、株主数基準では申請会社が最近の基準日等以後に自己株式を取得した場合には、理論上減少する株主数を「自己株取得により減少する株主数」として扱います。

## ②申請会社が自己株式処分等決議を行った場合

自己株式処分等決議が特定の者に対して譲渡する決議である場合は、当該自己株式は当該特定の者が所有しているものとみなして基準日等の株主数に加算します。

### （参考）株主数の算定式

単位株主数合計

- －) 自己株式取得決議に基づき自己株式を取得した場合に減少する株主数
- ＋) 自己株式処分等決議により特定の者に譲渡することが決議された場合に増加する見込みの株主数

---

株主数

（注）申請会社が、上場会社の人的分割によりその事業を承継する会社であって、当該分割前に上場申請が行われ、かつ、上場申請日から上場日の前日までの期間に上場申請に係る株券の公募を行わない場合、事業を承継させる上場会社の株主（その大株主上位 10 名及び特別利害関係者を除きます。）に交付される株式を所有する株主の数が、上場の時まで 200 人以上となることを求めています。

（2）次の a から c までに適合すること。

- a 流通株式の数が、上場の時まで、2,000 単位以上となる見込みのあること。
- b 上場日における流通株式の時価総額が 5 億円以上となる見込みのあること。
- c 流通株式の数が、上場の時まで、上場株券等の 25% 以上となる見込みのあること。

（規程第 212 条第 2 号）

流通株式とは、上場申請に係る有価証券のうち、大株主及び役員等の所有する有価証券並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。

流通株式に係る基準は、流通可能性の高い株式を一定数以上確保し、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、上場株式数の一定以下に抑制するための基準です。

この基準についても、株主数基準と同様、原則として直前の基準日等における流通株式数に基づき算定しますが（詳細は後述します。）、基準の趣旨も同様に上場後の株券の円滑な流通と公正な株価形成の確保にあることから、直前の基準日等に当基準に適合していない場合であっても、上場の時までに充足すればよいこととなっています。

以下、a から c までの基準について、詳しい算定方法をご説明します。

（注）外国の金融商品取引所に上場し、又は上場することとなる内国会社は、流通株式比率及

び流通株式時価総額の上場審査基準に関して、いずれかの基準に適合すれば足りるものとします。（外国の金融商品取引所に上場することとなる外国会社についても同様に扱うものとします。）

#### a 流通株式の数が、上場の時まで、2,000 単位以上となる見込みのあること。

##### ○流通株式数の算定方法

流通株式数は、直前の基準日等現在における申請会社の発行済株式総数から、流通性の乏しい株券等の数を合算した数を減じて算定します。

##### <流通性の乏しい株券等の数>

直前の基準日等現在における、流通性の乏しい株券等として東証が定める株式の数を合算します。具体的には、以下の者が所有する株式を合算します。

なお、同じ者が所有する株式については、重複して計算しません（注1）。

- ・ 申請会社（所有する自己株式を指します。）（注2、3、4、5）
- ・ 申請会社の役員（役員持株会を含み、取締役、会計参与（会計参与が法人であるときはその職務を行うべき社員を含みます。）、監査役、執行役（理事及び監事その他これらに準ずるものを含みます。）をいいます。）
- ・ 申請会社の役員の配偶者及び二親等内の血族
- ・ 申請会社の役員、役員の配偶者及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
- ・ 申請会社の関係会社（「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（以下「財務諸表等規則」といいます。）第8条第8項に規定する関係会社をいいます。）及びその役員
- ・ 有価証券の数の10%以上を所有する者又は組合（注6）

（注1）例えば、申請会社の役員であるA社長が、上場申請に係る株式数の20%を所有しているケースにおいて、A社長の持株数を「申請会社の役員が所有する株式数」に加えた場合、「10%以上を所有する者又は組合」には加えません。

（注2）流通株式から除く自己株式数は申請会社が現に保有する自己株式数をいい、自己株式取得決議（自己株式の取得に係る会社法第156条第1項（同法第165条第3項の規定により読み替えて適用する場合を含みます。）の規定による決議をいいます。以下同じ。）を行っていても、未取得のものは所有する自己株式数に含まれません。

（注3）申請会社が所有する自己株式について自己株式処分等決議（※）を行っている場合には、当該自己株式処分等決議に係る株式数を、申請会社は所有していないものとみなし、仮に未処分であっても、当該処分等決議済の株式数を所有する自己株式から減じます。

※自己株式処分等決議とは、自己株式の処分に係る会社法第199条第1項の規定による決議（委員会設置会社にあつては執行役の決定を含みます。）又は会社法第749条第1項第2号、第758条第4号若しくは第768条第1項第2号に規定する金銭等として自己株式を交付する場合における会社法第795条第1項の規定による決議

（会社法第 796 条第 1 項又は第 3 項の規定により当該決議を要しない場合にあつては、吸収合併契約、吸収分割契約又は株式交換契約の内容についての取締役会決議（委員会設置会社にあつては執行役の決定を含みます。）を含みます。）をいいます（以下同じ。）。

- （注 4）最近の基準日等以後において、申請会社が所有する自己株式について自己株式処分等決議を行った場合で当該決議が特定の者に対して譲渡する決議である場合には、当該自己株式は当該特定の者が所有しているものとみなして計算します。したがって、当該決議による譲渡が、流通性の乏しい株式として東証が定める株式を所有する者に対するものであるときは、当該譲渡する株式数を、流通性の乏しい株式として合算します。
- （注 5）申請会社が所有する自己株式について自己株式消却決議を行っている場合には、当該自己株式を消却したものとみなし、仮に未消却であっても、当該消却決議済の自己株式を所有する自己株式から減じます。

**（参考）申請会社が所有する自己株式の算定式**

所有する自己株式数（現に所有している株式数のみ）

ー) 所有する自己株式数のうち自己株式処分等決議株式数

ー) 所有する自己株式数のうち自己株式消却決議株式数

---

申請会社が所有する自己株式

（注 6）10%以上を所有する者が所有する有価証券のうち、以下のものは、実質的に多数の小口投資の集積と考えられることから、流通株式に含まれることとなりますので、流通性の乏しい株券等の数からは除外します。この場合、当該株式であることを証明する書面等（例えば、信託銀行等の証券投資信託・年金信託の組み入れ状況が確認できる資料等）をご提出いただきます。なお、いわゆる従業員持株会は、10%を超えた場合、流通株式に含まれず、流通性の乏しい株券等となります。

- ・ 投資信託又は年金信託に組み入れられている有価証券、その他投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき信託財産について投資をするのに必要な権限を有する投資顧問業者又は信託業務を営む銀行等が当該権限に基づき投資として運用することを目的とする信託に組み入れられている有価証券
- ・ 投資法人又は外国投資法人の委託を受けてその資産の保管に係る業務を行う者が当該業務のため所有する有価証券
- ・ 証券金融会社又は金融商品取引業者が所有する有価証券のうち信用取引に係る有価証券
- ・ 預託証券に係る預託機関（名義人を含みます。）の名義の有価証券
- ・ その他当該有価証券の数の 10%以上を所有する者以外の者が実質的に所有している有価証券のうち、東証が適当と認めるもの

**b 上場日における流通株式の時価総額が5億円以上となる見込みのあること。****○流通株式時価総額の算定方法**

流通株式数（a の流通株式数と同じです。）に株価を乗じて算定します。算定の際の株価には次の価格を用います。

**<申請会社が未上場会社の場合>**

算定の際の株価には、「公募の見込み価格」を用います。

「公募の見込み価格」とは、有価証券届出書に記載される株券の発行価額の総額の算定のもととなった価格（いわゆる想定発行価格、想定売出価格）をいいます。

**<申請会社が上場会社の場合>**

算定の際の株価には、「公募の見込み価格」と「上場を承認する日の前々日以前1か月間（注1）における株式の最低価格（注2）」のいずれか低い価格を用います。

（注1）上場を承認する日の前々日は、カレンダーベースでカウントします。例えば、上場を承認する日が11月2日の場合は、曜日に関係なく、10月1日から10月31日までが対象の期間となります。

（注2）最低価格とは、その株式が上場されている国内の金融商品取引所の売買立会における、対象期間各日の最終価格（終値）のうち最低の価格をいいます。したがって、気配値段や立会時間外、市場外での取引価格、取引時間中の最低価格（安値）は含みません。

**c 流通株式の数が、上場の時までに、上場株券等の25%以上となる見込みのあること。****○流通株式比率の算定方法**

流通株式数（a の流通株式数と同じです。）を、申請会社の上場申請に係る株式数で除して算出します。

（注）上場申請に係る株式数は、上場日において見込まれる申請会社の発行済株式総数をいい、直前の基準日等における発行済株式総数に、上場日までにおいて見込まれる株数の増減を加味して算定します。

**（3）新規上場申請日から上場日の前日までの期間に、500 単位以上の新規上場申請に係る株券等の公募を行うこと。**

*（規程第 212 条第 3 号）*

上場に際しては、公募を500単位以上行う必要があります。これは、マザーズが一定量以上の流通株式を確保するとともに、上場に際して行う公募増資で得た調達資金を基に、その企業がさらなる発展を遂げることを期待しているからです。

（注1）1単位は、単元株式数を定めている場合は単元の株式数、単元株式数を定めていない場合には1株をいいます。

（注 2）申請会社が、上場会社の人的分割によりその事業を承継する会社であって、当該分割前に上場申請が行われる場合には、会社分割という会社組織の重大な変更と同時に公募を強制することが過度の制約となりかねないことから、公募又は売出しを必須としていません。

（4）上場日における時価総額（上場に係る公募等の見込み価格×上場株式数（注 1））が 10 億円以上となる見込みのあること。

（規程第 212 条第 4 号）

ここで時価総額 10 億円以上というのは、最低限の企業価値を規定するものです。また、上場に係る公募等の見込み価格とは、有価証券届出書に記載される株券の発行価額の総額（見込額）の算出のもととなった価格（いわゆる想定発行価格）をいいます。

（注 1）申請会社が、上場株式以外の株式（国内の金融商品取引所に上場または外国の金融商品取引所において上場若しくは継続的に取引されているものに限り）を発行している場合、当該株式の時価総額も加えて算定します。

（注 2）申請会社が、上場会社の人的分割によりその事業を承継する会社であって、当該分割前に上場申請が行われ、かつ、上場申請日から上場日の前日までの期間に上場申請に係る株券の公募を行わない場合、時価総額を算定するための資料として、「上場申請に係る株券の評価額に関する資料」の提出を求めています。



## 2 継続的な事業活動に係る基準

新規上場申請日から起算して 1 年前より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。

（規程第 212 条第 5 号）

会社法では必ずしも全ての株式会社に取締役会の設置は義務付けられてはいませんが、上場会社の取締役会にはコーポレート・ガバナンスを有効に機能させるという観点から、経営者の職務執行が適正かつ効率的に行われているかを評価し、これを経営者の選解任や報酬に反映するなどの方法で会社と経営者の利益相反を防止するなど、適切な監督機能を発揮することが期待されています。

こうした点を踏まえ、マザーズ申請会社であっても上場会社として求められるコーポレート・ガバナンス体制の整備を行っていることが必要であると考えられることから、「上場申請日から起算して 1 年前より前から、取締役会を設置して継続的に事業活動を行っていること」を要件として求めることとしています。

なお、上場申請日において取締役会を設置してから 1 年以上経過した会社であって、申請会社の成長に係る評価の対象となる事業の事業継続期間が 1 年未満であっても、それ以前から他の事業を継続して行っていれば、継続的な事業活動に係る基準を充足することとなります。

- （注 1）申請会社が過去に合併を行っている場合は、合併主体会社（合併当事会社のうち、事業規模の最も大きい（総資産額、純資産の額、売上高及び利益の額等を勘案して決定します。）会社をいいます。）における当該事業の活動期間を加算して事業継続年数を算出することができます。
- （注 2）申請会社が持株会社である場合には、当該持株会社の被支配会社（主体会社）における当該事業の活動期間を加算して事業継続年数を算出することができます。  
 なお、ここでいう持株会社とは、持株会社として設立されたか否かにかかわらず、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号）第 9 条第 4 項第 1 号に規定する持株会社のうち国内の会社その他これに準ずるものとして東証が適当と認める国内の会社をいいます（以下同じ。）。
- （注 3）申請会社が会社分割（分割だけでなく、事後設立や現物出資による設立も含まれます。）又は事業の譲受けにより他の会社の事業を承継する又は譲り受ける会社（の主要な事業が当該他の会社から承継される又は譲り受けるものである場合に限り。）である場合には、当該他の会社における当該事業の活動期間を加算して事業継続年数を算出することができます。
- （注 4）申請会社が上場会社の人的分割によりその事業を承継する会社であって、当該分割前に上場申請が行われた場合には、分割時における主要な事業に関する活動期間について審査対象とし、上場会社における当該事業の活動期間を加算して事業継続年数を算出することができます。
- （注 5）申請会社が審査対象期間又は上場申請日の属する事業年度の初日以降において（注 1）～（注 4）の行為を重ねて行っている場合については、当取引所が適当と認める会社における主要な事業の活動期間を加算して事業継続年数を算出することができます。

（注 6）例えば、上場申請日が 2018 年 7 月 18 日の場合、同日を起算日とした 1 年前の日は 2017 年 7 月 19 日となりますので、その日より前の日以前（2017 年 7 月 18 日以前）に取締役会を設置していることが必要となります。

### 3 虚偽記載又は不適正意見等

- (1) 「新規上場申請のための有価証券報告書」に添付される監査報告書（最近 1 年間に終了する事業年度及び連結会計年度の財務諸表等に添付されるものを除く。）において、公認会計士等の「無限定適正意見」又は「除外事項を付した限定付適正意見」が記載されていること。（注 1、2）

（規程第 212 条第 6 号 a）

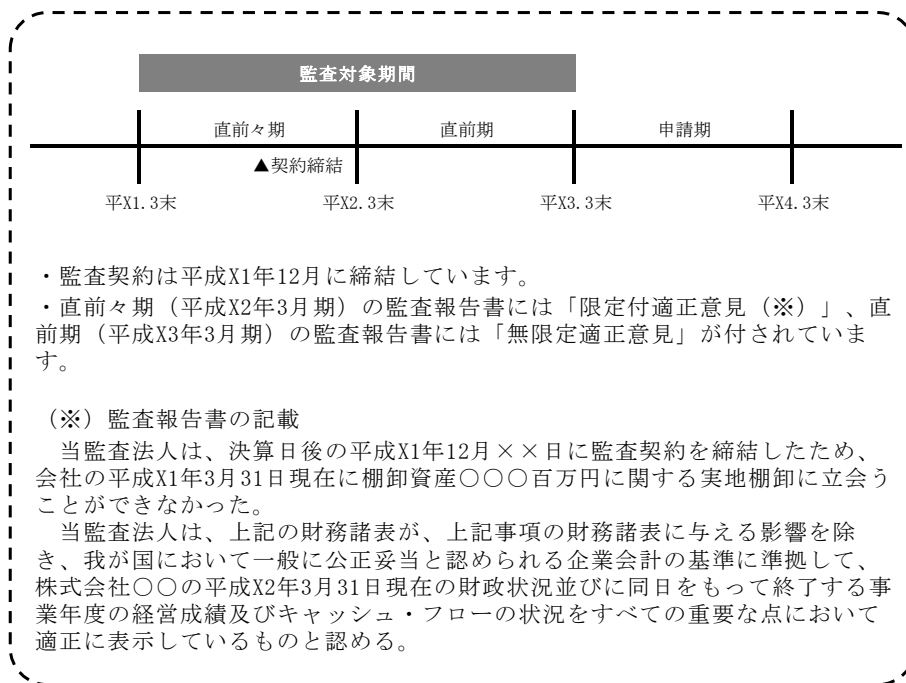
- (2) 「新規上場申請のための有価証券報告書」に添付される監査報告書（最近 1 年間に終了する事業年度及び連結会計年度の財務諸表等に添付されるものに限る。）及び中間監査報告書又は四半期レビュー報告書において、公認会計士等の「無限定適正意見」、「中間財務諸表等が有用な情報を表示している旨の意見」又は「無限定の結論」が記載されていること。（注 3）

（規程第 212 条第 6 号 b）

監査意見が「無限定適正意見」であっても、継続企業の前提に重要な疑義が認められるとして監査報告書に追記情報が記載されている場合には、マザーズ市場は将来の高い成長可能性が期待される企業を対象としていることから、申請事業年度において、四半期レビュー報告書の当該事項に係る追記情報の記載がなくなる等、原則として、継続企業の前提に関して重要な疑義を抱かせる事象等が解消していることが審査上求められます。

- (注 1) 例えば、直前々期の期首後に監査契約を締結して監査を実施したために、期首残高の妥当性の検証が困難であることや、必要な監査時間が確保できないことなどにより、直前々期の監査報告書に「限定付適正意見」が付された場合であっても、申請が可能です。

（例）直前々期の監査報告書に「限定付適正意見」が付されて上場したケース



- （注2）天災地変など申請会社の責めに帰すべからざる事由により「意見の表明をしない」旨の記載がなされている場合でも申請は可能です。
- （注3）比較情報に対する事項のみを理由として、公認会計士等の「限定付適正意見」又は「除外事項を付した限定付結論」が記載されている場合は、申請は可能です。
- （注4）継続企業の前提に関する事由により、監査報告書に「不適正意見」等（（2）の場合は「限定付適正意見」を含む。）が付されている場合は、申請が可能です（「新規上場申請のための有価証券報告書」に中間監査報告書又は四半期レビュー報告書が添付されていない場合は、直前事業年度及び直前連結会計年度の財務諸表等に添付される監査報告書を除く）が、その場合には、不適正意見等が付された経緯等を審査の過程で確認することとなります。

（3）上記監査報告書、中間監査報告書又は四半期レビュー報告書に係る財務諸表等、中間財務諸表等又は四半期財務諸表等が記載又は参照される有価証券報告書等（注 1）に虚偽記載（注 2）を行っていないこと。

（規程第 212 条第 6 号 c）

（注 1）有価証券報告書等とは、以下のものをいいます。

- ・有価証券届出書及びその添付書類並びに当該有価証券届出書に係る参照書類
- ・発行登録書及び添付書類並びに当該発行登録書に係る参照書類
- ・発行登録追補書類及び添付書類並びに当該発行登録追補書類に係る参照書類
- ・有価証券報告書及び添付書類
- ・半期報告書
- ・四半期報告書
- ・目論見書

（注 2）「虚偽記載」とは、有価証券報告書等について、内閣総理大臣等から訂正命令又は課徴金納付命令若しくは告発を受けた場合、又は訂正届出書等を提出した場合であって、その訂正した内容が重要と認められるものである場合をいいます。

（4）新規上場申請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）及び（b）に該当するものでないこと。

- （a）最近 1 年間に終了する事業年度に係る内部統制報告書において、「評価結果を表明できない」旨が記載されていること。
- （b）最近 1 年間に終了する事業年度に係る内部統制報告書に対する内部統制監査報告書において、「意見の表明をしない」旨が記載されていること（※）。

（規程第 212 条第 6 号 d）

（※）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きます。

## 4 上場会社監査事務所による監査

「新規上場申請のための有価証券報告書」に記載及び添付される財務諸表等、中間財務諸表等及び四半期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。）（当取引所が適当でないと認める者を除く。）の法 193 条の 2 の規定に準ずる監査、中間監査又は四半期レビューを受けていること。

（規程第 212 条第 6 号の 2）

資本市場や企業活動の国際化、企業が採用する情報技術の高度化、更には国際会計基準の導入や、会計基準・監査基準の大改訂、上場会社における粉飾決算の発生など、公認会計士監査を取り巻く環境は大きく変化しており、企業が公表する財務諸表等に対して公認会計士が独立の立場から実施する監査について、その信頼性の一層の向上が求められています。

このような企業や会計・監査を取り巻く状況に鑑みると、これまで以上に組織化された監査体制が望まれ、また、主要な担当者が長期間継続して同一の会社の監査業務に従事することは独立性確保の観点から好ましいことではありません。

したがって、東証としては、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上場会社監査事務所名簿に登録されている監査事務所（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。）による監査を受けること及び当該監査が監査法人または複数の公認会計士による共同監査によって行われていることを新規上場申請者に求めています。

また、監査体制の充実や独立性確保の観点から、上場会社監査事務所部会へ「組織形態」が監査法人または共同事務所として登録が行われ、組織的監査体制が整備された監査法人又は共同事務所を監査人として選定していただきたいと考えております。

なお、継続監査は基準上は要件としていませんので、監査契約の締結時期については、監査法人等の判断に基づくこととなります。

## 5 株式事務代行機関の設置

株式事務を当取引所の承認する株式事務代行機関（注）に委託しているか、または株式事務代行機関から株式事務を受託する旨の内諾を得ていること。

（規程第 212 条第 7 号（規程第 205 条第 8 号の準用））

上場申請日までに、東証の承認する株式事務代行機関に株式事務を委託しているか、又は、株式事務代行機関から受託する旨の内諾を得ていることが必要です。

（注）東証で現在承認している株式事務代行機関は、信託銀行並びに、東京証券代行㈱、日本証券代行㈱及び㈱アイ・オールジャパンの各社です。

## 6 単元株式数及び株券の種類

（1）単元株式数が、上場のときに 100 株となる見込みのあること。ただし、施行規則で定める場合は、この限りでない（注 1）。

（規程第 212 条第 7 号（規程第 205 条第 9 号の準用））

東証では、投資者をはじめとする市場利用者の利便性を向上させるため、全上場会社の売買単位（注 2）を最終的に 100 株に統一することを目標としており、新規上場の申請会社においては、その売買単位（単元株式数）をあらかじめ 100 株に設定していただくことを求めています。

具体的には、上場申請の際に、定款等諸規則や登記事項証明書等の上場申請書類に基づき単元株式制度採用の有無及び単元株式数を確認します。上場申請の段階で単元株式制度を採用していない場合や単元株式数が 100 株で無い場合は、審査期間内に単元株式制度の採用・単元株式数の変更を行っていただくこととなります（注 3）。

国内の他の金融商品取引所に上場されている内国株券及び日本証券業協会が指定するグリーンシート銘柄であっても、単元株式数が 100 株である必要があります。

（注 1）施行規則で定める場合とは、相互会社が株式会社に組織変更して上場するケースのように、上場時に多数の単元未満株主が生じることが見込まれる場合等を指します。

（注 2）金融商品取引所における売買は、銘柄ごとに定める単位の整数倍の数量によって行われますが、この単位のことを売買単位といいます。売買単位は、原則として、単元株式制度の採用会社については 1 単元の株式数、単元株式制度の非採用会社については 1 株となります。

（注 3）定款、登記事項証明書、社内諸規則、「I の部」等の新規上場申請に係る各種書類については、審査期間内に記載内容を変更し、ご提出いただく必要があります。

（注 4）なお、単元株式制度の採用・単元株式数の変更の際に必要になると考えられる手続きは、下記表のとおりです。

（表） 単元株式数を 100 株にするために必要となる手続き

単元株の取扱い	手続きの方法			
増加・設定のみ	<b>株主総会特別決議</b>			
増加・設定と株式分割を同時に実施	分割比率が単元株式数の増加・設定比率以上	発行可能株式総数の増加が不要	<b>取締役会決議</b>	
		必要	2 以上の種類株式を発行している	<b>株主総会特別決議</b>
	していない		<b>取締役会決議</b>	
	上記未満	<b>株主総会特別決議</b>		
減少のみ	<b>取締役会決議</b>			
減少と株式併合を同時に実施	<b>株主総会特別決議</b>			



（2）新規上場申請に係る株券等が内国株券である場合は、原則として、次の a から c までに掲げる株券のいずれかであること。この場合において、b に掲げる株券にあつては、当該株券以外に新規上場申請を行う銘柄がないこと。

- 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、取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会において一個の議決権を行使することができる数の株式に係る剰余金の配当請求権その他の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

（規程第 212 条第 7 号（規程第 205 条第 9 号の 2 の準用））



## 7 株式の譲渡制限

新規上場申請に係る株式の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までに制限を行わないこととなる見込みのあること。

*（規程第 212 条第 7 号（規程第 205 条第 8 号の準用））*

株式会社は、定款において株式の譲渡につき制限を設けることができますが、金融商品取引所は不特定多数の投資者が参加する自由公開の市場であり、市場における売買取引に基づく株式の移転についての制限は、制度としてなじまないものです。したがって、上場申請に係る株式の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までに制限を行わないこととなる見込みのあることが必要です。

このため、上場申請に係る株式について譲渡制限の制度を設けている会社は、審査期間内に定款を変更し、当該変更事項を反映した登記事項証明書等を提出していただくことが必要です。

（注）放送法、航空法などの特別の法律により上場申請に係る株式の譲渡制限が行われ、かつ、その制限の内容が東証の市場における売買を阻害しないものと認められる場合は、例外として取り扱います。

## 8 指定振替機関における取扱い

当該銘柄が指定振替機関の振替業における取扱いの対象であること又は上場の時までに取扱いの対象となる見込みのあること。

*（規程第 212 条第 7 号（規程第 205 条第 11 号の準用））*

金融商品取引所に上場する内国株券は、振替法に基づき指定振替機関における株式等振替制度の対象となります。なお、振替法に基づき株式会社証券保管振替機構（以下「保振」といいます。）が指定振替機関に指定されています。

したがって申請会社の株式は、既に保振の取扱い対象であるか、又は上場の時までに取扱いの対象となる見込みのあることが必要となります。

申請会社の発行する株式が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、当該申請会社が株券不発行会社であることが求められていることから、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き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きを行う必要があります。また、上場承認後（原則として上場承認日）に保振に対して、上場する株式を保振が取り扱うことに同意する旨を記載した、保振が定める同意書を提出する必要があります。

## IV 上場審査の内容(有価証券上場規程第 214 条関係)

前述の「Ⅲ 形式要件」に規定された基準に適合していると認められた申請会社に対し、以下の「企業内容、リスク情報等の開示の適切性」、「企業経営の健全性」、「企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性」、「事業計画の合理性」及び「公益又は投資者保護の観点」などの項目について審査を行います。

なお、審査の対象は、申請会社並びにその子会社及び関連会社により構成される、申請会社及びその企業グループとなります。

(注)「子会社」とは、財務諸表等規則第 8 条第 3 項に規定する子会社をいい、「関連会社」とは、同第 8 条第 5 項に規定する関連会社をいいます。

### …有価証券上場規程第 214 条の体系及び対応する主な審査項目…

有価証券上場規程 第 214 条	上場審査等に関するガイドライン Ⅲ 株券等の新規上場審査[マザーズ] (要約)
<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) 経営に重大な影響を与える事実等の会社情報を管理し、当該会社情報を適時、適切に開示することができる状況にあること。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、運用されていること。</p> <p>(2) 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おり、かつ、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、リスク要因として考慮されるべき事項、主要な事業活動の前提となる事項について分かりやすく記載されていること。</p> <p>(3) 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、申請会社の経営に重要な影響を与える親会社等に関する事実等の会社情報を申請会社が適切に把握することができ、かつ、投資者に対して適時、適切に開示できる状況にあること。</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) 特定の者に対し、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こと。</p> <p>(2) 親族関係、他の会社等の役職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こと。</p> <p>(3) 親会社等を有している場合、申請会社の経営活動が親会社等からの独立性を有する状況にあること。</p>

<p><b>3. 企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性</b></p> <p>コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が、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) 役員の適正な職務の執行を確保するための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>(2) 経営活動を有効に行うため、その内部管理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) 経営活動の安定かつ継続的な遂行、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こと。</p> <p>(4) 実態に即した会計処理基準を採用し、かつ会計組織が適切に整備、運用されている状況にあること。</p> <p>(5) 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恐れのある行為を行っていないこと。</p>
<p><b>4. 事業計画の合理性</b></p> <p>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。</p>	<p>(1) 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) 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。</p>
<p><b>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</b></p>	<p>(1) 株主等の権利内容及びその行使の状況が、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>(2) 経営活動や業績に重大な影響を与える係争又は紛争を抱えていないこと。</p> <p>(3) 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こと。</p> <p>(4) 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及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>(5) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式（当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がない場合に限る。）又は議決権の少ない株式である場合は、ガイドラインⅢ. 6.（5）に掲げる事項のいずれにも適合すること。</p> <p>(6) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式である場合（当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がある場合に限る。）は、ガイドラインⅢ. 6.（6）に掲げる事項のいずれにも適合すること。</p> <p>(7) 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>

## 1 企業内容、リスク情報等の開示の適切性（規程第 214 条第 1 項第 1 号）

申請会社及びその企業グループにかかる企業内容、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か否かについて審査します。

具体的には、以下に掲げる基準に適合するかどうかを検討します。

（1）新規上場申請者の企業グループが、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。

（ガイドラインⅢ 2.（1））

### 審査のポイント

マザーズへの上場にあたっては、投資者への適時適切な会社情報の開示が健全な金融商品市場の根幹をなすものであること、会社関係者が内部者取引及び情報伝達・取引推奨行為（以下「内部者取引等」といいます。）の違反行為を行うことは、申請会社の信用を毀損するだけでなく、金融商品市場全体の信用を毀損する行為であることを充分にご認識いただき、常に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な会社情報の開示や内部者取引等の未然防止の徹底など、誠実な業務遂行に努めていただく必要があります。

この基準に基づく審査では、まず、法定開示やタイムリーディスクロージャー等を適時適切に行うための体制について、開示すべき重要な会社情報等を誰がどのように把握し、収集・管理しているか、また収集した会社情報を開示するためにどのような社内手続きを実施しているかなどの点について確認します。

なお、この基準に基づく審査では、会社情報の公表予定時刻前のウェブサイトへの掲載に係るセキュリティ確保の状況についても併せて確認します。当該セキュリティ確保にあたっての留意事項については、「【参考資料】 通知文：ウェブサイト等に会社情報を掲載する際の留意点について」をご参照ください。

また、自社グループの業績動向等を的確に把握するための予算及び実績の管理方法についても確認します。管理方法や精度は申請会社の事業活動の内容や規模などによって異なると考えられますが、少なくとも公表された業績予想などの将来予測情報に修正の必要があるかどうか、修正の必要がある場合にはどのような修正をするのが把握できる体制を構築していることが求められます。

次に、内部者取引等の未然防止体制について、申請会社が内部情報の管理や内部者取引等の防止に関する規程を有しているか、またその内容が法令等に照らし合わせて適切なものかどうか、役員・従業員等の会社関係者に対する内部者取引等の防止のための研修を実施している又

は実施予定であるか、上場後においても継続的に実施する予定があるか、役員及び内部者取引等や情報管理に係る管理部門の責任者等が内部者取引規制の意義や内容を理解しているか、上場後において会社関係者が行う自社株式の売買に係る事前届出時の確認が適切に行われているか等の観点から確認することとなります。

(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 から c までに掲げる事項その他の事項が、新規上場申請者及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。

- a 新規上場申請者及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及び説明、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
- b 新規上場申請者の事業年数の短さ、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者のリスク要因として考慮されるべき事項
- c 新規上場申請者の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下記に掲げる事項（注）

(ガイドラインⅢ 2. (2))

(注) 申請会社の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下記に掲げる事項とは次の点です。

- (a) 申請会社の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
- (b) 許認可等（規則第2条第3項第5号に規定する許認可等をいいます。以下同じ。）の有効期間その他の期限が法令、契約等により定められている場合には、当該期限
- (c) 許認可等の取消し、解約その他の事由が法令、契約等により定められている場合には、当該事由
- (d) 申請会社の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及び当該要因が発生した場合に事業活動に重要な影響を及ぼす旨

## 審査のポイント

この基準に基づく審査では、「Iの部」など投資者に提供される開示資料の中で、企業内容やリスク情報といった投資判断上有用な情報が正確に、かつ分かり易く記載されているかどうかといった点を審査することとなります。

具体的には、まず申請時に提出される資料（会社パンフレット、事業計画書等）をもとに、審査担当者がその会社の事業内容や業界の状況、今後の事業展開などについて理解を深めます。

その後、申請会社に対してヒアリングを行いながら、「Iの部」について、事業内容やリスク情報といった内容が適切に記載されているかどうかを審査します。この際には、申請会社の状況に応じてリスク情報をはじめとした記載の充実を要請することとなります。

ここで、「Iの部」におけるリスク情報としての性格を有する情報とは、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、申請会社の企業グループの主

要な事業活動の前提となる事項等、投資判断に際して申請会社のリスク要因として考慮されるべき事項に関する情報をいうものとしています。

リスク情報に係る記載事項は、非常に多岐にわたるものと予想され、申請会社の実情に応じて開示する必要があります。参考までに、記載事項例を紹介しますが、これらはいくまでも1つの例示であり、企業の事業内容、事実に応じて適宜追加・工夫して記載することが求められます。

なお、申請会社の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）が存在する場合は当該事項の内容、許認可等の有効期間や期限がある場合は当該期限、許認可等の取消し等が法令等に定められている場合は当該事由、企業グループの主要な事業活動の前提となる事項の継続に支障を来す要因が発生していない旨及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を「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」の【事業の内容】、【事業等のリスク】等に記載していただくことになります。

また、企業内容に係る記載事項においても、申請会社が成長過程にあり、高い成長可能性、技術力を有する企業であるという状況を踏まえ、投資判断上有用と考えられる事項について、「簡潔に、かつ、分かりやすく誤解を生じさせることがないように」記載することを求めています。開示資料は多様な投資者が投資判断のために利用するものとなります。そのため、抽象的な表現を用いたり、専門用語を羅列したりするなど一読しただけでは理解しにくい記載内容や、読み方によっては受け取り方が変わってしまうような記載内容は不適切と言えます。そのような記載がある場合には、審査の中で記載内容を変更していただくことになります。また、そのようなことが起こらないような開示体制の整備を求めることもあります。

申請会社が「親会社等」を有している場合には、申請会社は取引関係等を通じて親会社等から様々な影響を受けることが考えられるため、親会社等との取引関係等の情報は、投資者にとって有用な投資情報となります。そのため、親会社等との取引関係等について、申請会社に及ぼす影響の重要性に応じて、その内容を「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」の【関係会社の状況】、【事業等のリスク】等に分かりやすく記載されているかどうかを確認します。

実際の審査においては、例えば、取引関係であれば内容、金額、取引条件及び取引条件の設定方針等について、役員の兼任関係であれば兼任役員の氏名、役職、兼任理由といった点について、受入出向であれば受入出向の人数、申請会社における役職の状況、業務の安定的な遂行の見地からみた従業員の確保の状況に関する考え方を中心に、必要に応じて適切に記載されているかどうかを確認します。また、親会社等の企業グループ内に申請会社の事業内容と類似している事業を営んでいる会社が存在する場合等には、親会社等の企業グループにおける申請会社の役割・位置づけについて、その記載内容を確認します。

これら企業内容やリスク情報等は投資判断上非常に有用ですので、新規上場時点だけでなく、上場後も継続的に情報発信・開示を行うことが求められます。マザーズへの申請会社においては、マザーズ上場後もこれらの開示情報を定期的に見直し、適切な修正を行うことができるよう、開示体制を整備する必要があります。

なお、東証では、マザーズ上場企業がこうした開示情報を定期的に見直し、適切な修正を行っているか等について、上場後のフォローアップ制度（「I マザーズ上場制度の概要 4 上場までのステップ （7）上場後のフォローアップ」を参照）の実施等により確認します。



## （参考）「Iの部」の「事業等のリスク」における記載事項例

例えば、以下のような事象又は状況その他申請会社の企業グループの経営に重要な影響を及ぼす事象等が存在する場合には、その旨及び具体的に想定されるリスクの内容を分かりやすく、かつ、簡潔に記載してください。

### ○社歴・業歴が浅いことに係るリスク

- ・ 設立してまだ間もなく、社長などの債務保証が必要な場合
- ・ 事業化を始めてからまだ本格的な軌道に乗っていない場合 など

### ○財政状態、経営成績及びキャッシュフローの状況に係るリスク

- ・ 現在利益を計上していない若しくは累積損失を抱えている場合
- ・ 事業計画上において、今後も利益を計上できない可能性がある場合
- ・ 借入金（偶発債務も含みます）への依存が高い場合 など

### ○過去の業績のトレンドが投資判断上、有用性が低い又は低くなる可能性があることに係るリスク

- ・ 社歴・業績が浅いことにより期間業績比較を行うために十分な期間の財務情報を得られない場合
- ・ 申請会社の過去の業績が、何らかの要因により利益を計上できなかった場合
- ・ 今後事業展開を大きく変更しようとしている場合 など

### ○業界環境等の著しい変化に係るリスク

- ・ 申請会社の企業グループの属する業界が、新規参入、周辺環境の変化等により、今後急激に変化する可能性がある場合 など

### ○特定の人物または特定の技能等を有する人材への高い依存度に係るリスク

- ・ 役員・従業員数が少ない状況において、経営あるいは特定の技能を特定の人物に依存しており、代替要員の確保が困難である場合 など

### ○新製品及び新技術に係る長い事業化・商品化期間に係るリスク

- ・ 新製品、新技術を開発しており、事業化または商品化に長期間を要することが予想され、研究開発費が長期に亘って計上される場合、あるいは新工場の建設による全面稼動に数年を要する場合 など

### ○特定の製品、技術等で将来性が不明確であるものへの高い依存度に係るリスク

- ・ 既に特定の製品を販売あるいは開発した技術に基づき事業を行っているものの、特許権等を有していないために他社の新規参入が予想される場合、あるいは当該製品をある会社とのライセンス契約により販売している場合
- ・ ある一つの製品のみに依存しており、業界環境の変化、あるいは仕入先との契約の変更等によって安定した供給ができない場合 など

**○特定の取引先等で取引の継続性が不安定であるものへの高い依存度に係るリスク**

- ・仕入、販売等において、ある特定の相手先に依存しており、継続的な取引が困難になる可能性がある場合、あるいは代替先を見つけることが困難である場合 など

**○特有の法的規制または取引慣行等に係るリスク**

- ・事業運営上、法規制の適用を受ける場合、あるいは今後何らかの法規制が考えられる場合 など

**○主要な事業活動の前提となる事項に係るリスク**

- ・申請会社の主要な業務または製商品に係る許可・認可・免許・登録・販売代理店契約・生産委託契約等（以下、「許認可等」といいます）があり、当該許認可等が取消しや解約されることで申請会社の事業活動に支障をきたす場合 など

**○重要な訴訟事件等の発生に係るリスク**

- ・申請会社の業績に重要な影響を与える訴訟事件が発生している場合
- ・現在は何ら訴訟事件は発生していないものの、今後の業界環境の変化などにより訴訟を受ける可能性がある場合 など

**○関連当事者その他特定の者との間の重要な取引関係等に係るリスク**

- ・申請会社の役員等が会社の債務を保証している場合や、その金額、解消の時期等によって申請会社の事業運営に影響を与える可能性がある場合 など

**○大株主との関係に係るリスク**

- ・大株主による申請会社の経営への関与の状況が、今後の申請会社の事業展開上何らかの影響を及ぼす可能性がある場合
- ・大株主に事業運営上依存しており、何らかの事由により当該大株主との取引が継続できなくなる可能性がある場合 など

**○現在あるいは今後の事業展開に係るリスク**

- ・仕入・生産・販売などにおいて、事業展開上重要な役割を果たす提携先とパートナーシップを締結している場合
- ・現在行っている事業あるいは今後新たに行う事業の中で、重点的に行う事業や拡大を予定している事業がある場合において、それに伴う事業リスク、訴訟リスク等が発生する可能性がある場合 など

**○その他投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性がある事項に係るリスク**

- ・ストック・オプションの割当を行っており、それらの行使による一株当たりの株式価値の希薄化及び株式市場における短期的な需給バランスの変動の発生により、株価形成に影響を与える可能性がある場合
- ・株主と申請会社との間の契約の締結により上場後一定期間株式を売却しないことを取り決めている場合 など

（3）新規上場申請者の企業グループが、その関連当事者（注1）その他の特定の者（注2）との間の取引行為又は株式の所有割合の調整等により、新規上場申請者の企業グループの実態の開示を歪めていないこと。

（ガイドラインⅢ 2.（3））

（注1）「関連当事者」とは、財務諸表等規則第8条第17項に掲げる「関連当事者」を指します。

（注2）「その他の特定の者」とは、関連当事者の範囲に含まれないものの、申請会社の企業グループと人的、資本的な関連を強く有すると考えられる者を指します。

### 審査のポイント

この基準に基づく審査では、申請会社の企業内容等の開示の内容を意図的に歪める取引行為や傘下の会社への出資の調整が行われていないかどうかを確認します。

具体的には、いわゆる「押し込み販売」による決算期末近くの売上計上など、申請会社グループの財務諸表等が実態を反映していないものとなっている状況にないか、またそれにより投資者に誤解を与えるような状況にないかを確認します。

また、株式の所有割合の不当な調整について、例えば業績の悪化している子会社や関連会社を連結対象や持分法適用対象からはずすために、申請会社がその子会社や関連会社の株式の所有割合を調整しているような場合には、申請会社の企業グループの状況が適切に開示されるよう、出資構成の改善を求める場合もあります。

## ○親会社等（注）を有している場合

（４）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、新規上場申請者と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者の株式の所有が投資育成を目的としたものであり、新規上場申請者の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。

- a 新規上場申請者の親会社等（親会社等に該当する会社が複数ある場合には、新規上場申請者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、いずれか一つの会社をいう。以下このa及びbにおいて同じ。）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又は継続的に取引されており、かつ、当該親会社等又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 新規上場申請者が、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、新規上場申請者が、当該会社情報のうち新規上場申請者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。

（ガイドラインⅢ 2.（４））

（注）「親会社等」とは、財務諸表等規則第8条第3項に規定する親会社、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又はその親会社をいいます。ただし、上場前の公募又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がある場合を除きます（以下、この章において同じ。）。

### 審査のポイント

申請会社は、上場後も親会社等との取引関係等を通じて様々な影響を受けることが考えられ、申請会社に投資する投資者にとっては、申請会社に係る企業内容等の情報はもとより、親会社等の情報についても投資判断を行ううえで有用な判断材料となります。

そこで、この基準では、申請会社の上場にあたって親会社等の情報が開示されている状況にあることを求めています。

なお、この基準を適用する親会社等とは、「親会社等」のうち、申請会社に与える影響が最も大きいと認められる会社であり、その影響が同等と認められるときは、いずれか一つの会社となります。申請会社に与える影響が最も大きいと認められる親会社等の判断にあたっては、申請会社と親会社等とのグループ内での位置付けや親会社等との間における出資、資金、人事、技術、取引等の関係等を参考に判断することになります。

## ○支配株主等に関する事項、非上場の親会社等の決算情報

親会社、支配株主（親会社を除く。）又はその他の関係会社を有する申請会社は、上場申請時に、「支配株主等に関する事項について」を提出する必要があります。（注 1）

また、上記のうち、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、前述の「支配株主等に関する事項について」に加えて、当該親会社等の事業年度若しくは中間会計期間（注 2）又は連結会計年度若しくは中間連結会計期間（注 2）に係る直前の決算の内容を記載した書面（以下、「非上場の親会社等の決算情報」といいます。）を、上場申請時に提出する必要があります。（注 3）

ただし、上場後最初に到来する事業年度の末日において支配株主等又は非上場の親会社等を有しないこととなる見込みのある場合は、いずれの書類も提出の必要はありません。提出書類のフォーマット・記載要領については、「支配株主等に関する事項について」、「非上場の親会社等の決算情報」をご参照ください。

（注 1） 審査期間中に内容に変更があった場合は、最新の内容に更新の上、再度ご提出いただく必要があります。

（注 2） 当該親会社等が四半期財務諸表提出会社である場合には、四半期累計期間となります。

（注 3） 非上場の親会社等が四半期財務諸表作成会社である場合で、審査期間中に決算情報が更新された場合は、最新の内容に更新の上、再度ご提出いただく必要があります。

## 2 企業経営の健全性（規程第 214 条第 1 項第 2 号）

申請会社及びその企業グループが事業を公正かつ忠実に遂行しているか否かについて審査します。

具体的には次に掲げる基準に適合するかどうかを検討します。

(1) 新規上場申請者の企業グループが、次の a 及び b に掲げる事項その他の事項から、その関連当事者（注 1）その他の特定の者（注 2）との間で、原則として、取引行為（注 3）その他の経営活動（注 4）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。

- a 新規上場申請者の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者の企業グループに明らかに不利な条件でないこと。
- b 新規上場申請者の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、新規上場申請者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。

（ガイドラインⅢ 3.（1））

（注 1）「関連当事者」とは、財務諸表等規則第 8 条第 17 項に掲げる「関連当事者」を指します。

（注 2）「その他の特定の者」とは、関連当事者の範囲に含まれないものの、申請会社の企業グループと人的、資本的な関連を強く有すると考えられる者を指します（以下、「関連当事者」とあわせて「関連当事者等」という。）。

（注 3）間接的な取引行為及び無償の役務の提供及び享受を含みます。なお、「取引行為」としては、営業取引、資金取引、不動産等の賃借取引、産業財産権の使用に関する取引等が挙げられ、申請会社の企業グループが直接に取引行為を行っていないと、間接的に取引行為を行っているようなもの、また、正当な対価がなく単にサービスとして業務を提供しているものなども含まれます。以下同じ。

（注 4）事業活動並びに投資活動及び財務活動をいいます。以下同じ。

### 審査のポイント

関連当事者等との取引は、申請会社の企業グループと特別な関係を有する相手との取引であるため、本来不要な取引を強要されたり取引条件が歪められたりする懸念があり、申請会社にとって注意する必要性が高い取引といえます。

一方で、上場準備を開始する以前から継続する取引で事業に必要な取引であって、代替の取引先を探すことが難しい場合や、他に有利な取引条件の取引先がない場合など、当該取引を上場後も引き続き継続することが合理的なケースも考えられます。そのような場合は、『申請会社

にとって明らかに不利な条件で取引が行われていることにより本来申請会社の株主に帰属すべき利益が不当に特定の者に流れるような形態になっていないか』といった観点から、当該取引の事業上の合理性（事業上の必要性）やその条件の妥当性などについて審査の中で確認することになります。

ここでのポイントは、取引条件が第三者との比較において妥当と認められる場合であっても、その取引行為の存在自体に合理性（事業上の必要性）がない場合には、ここでいうところの不当な利益供与とみなす場合があるということです。

この基準に基づく審査の際に、利益供与とみなされる取引行為等であるかどうかの判断の一つのポイントは、例えば申請会社の経営者の方々が、個人としてではなく、申請会社の企業グループとしての利益を第一に考えたときに、その取引行為等を正当なものとして合理的に説明可能かという点です。

特に、いわゆるオーナー企業の場合、非上場の時代には所有と経営が一致した状態であるため、会社にとって必要な取引なのかオーナー個人にとって必要な取引なのかを意識しなくてもあまり問題となることはないかもしれませんが、多数の一般株主を有する上場会社となる以上は、会社資産とオーナー等の個人資産とを適切に峻別するとともに、取引行為等を行う際には一般株主を含めた株主の利益に適うものであることが求められます。

以上を踏まえ、申請会社において関連当事者等との取引が発生している場合には、当該取引を継続する合理性（事業上の必要性）があるのか、またその条件は妥当であるかについて、改めて組織的に検討していただくことが必要です。

また、関連当事者等との取引が生じていない場合や既存の取引に合理性や条件の妥当性が認められる場合でも、上場後に合理性のない取引や条件に妥当性のない取引が行われることがないように、申請会社が関連当事者等との取引に対する適切な認識（注意する必要が高い取引であるという認識）を有しているか、適切に牽制する仕組みを有しているかどうかについて確認します。

これは、申請会社がマザーズへの上場によりパブリックカンパニーになることから、広く一般の株主に対して利益を還元しなければならないという考え方に基づくものであり、これについては一・二部市場と何ら変わることはありません。

なお、「支援目的」で申請会社に有利な条件で取引等を行っている場合には、適切にその内容を開示していただくこととなります。

ただし、申請会社の企業グループがその利益を享受することで、当該関連当事者等の申請会社の企業グループへの影響力が著しく高まるような場合には、不当な利益享受であるとみなすこととなります。

その他、経営者が関与する取引（経営者自らが営業して獲得した案件・企画した案件や、例外的に経営者が決裁を行っている案件等）については、一般的に社内からの牽制が効きにくく、不正につながる懸念もあります。したがって、そうした取引に対しても組織的に検討が行われ牽制機能が発揮されるような適切な体制が整備されているかどうか、また実際に行われた取引が不適切なものでないかどうかについて確認します。

（２）新規上場申請者の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、当該新規上場申請者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ことと認められること。この場合において、新規上場申請者の取締役、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及び姻族が監査役、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。

（ガイドラインⅢ 3.（２））

## 審査のポイント

この基準に基づく審査では、申請会社の役員（取締役、会計参与（会計参与が法人であるときはその職務を行うべき社員を含みます。以下同じ。）、監査役又は執行役（理事及び監事その他これらに準ずるものを含みます。）。以下同じ。）の状況が、公正、忠実かつ十分な職務の執行又は有効な監査を損なう状況にないかを確認します。具体的には、申請会社の役員の構成に偏り（同族色が強いなど）があることにより、特定のグループへ有利な判断がなされるなど、申請会社の意思決定が歪められる可能性が高い場合、また、申請会社の役員が他の会社の役員等を兼務していることにより、申請会社の取締役会の開催、日常の業務執行等において機動的かつ適正な意思決定に支障が生じる可能性が高い場合には、この基準に抵触することとなります。

また、監査役又は監査委員については、その機能を考える場合に、同族関係を有する方の就任は避けていただくことが望ましいといえます。特に、取締役、執行役又は会計参与の配偶者、二親等内の血族及び姻族が監査役又は監査委員に就任している場合は、自己監査とみなし、形態をもって有効な監査の実施が損なわれる状況と判断することとなります。

次に、申請会社の役員が他の会社等の役職員等と兼職関係にある場合については、まず、取締役会への出席状況などから、当該役員がその求められる監督機能を十分発揮しているかどうかを確認するとともに、常勤役員については、その業務の執行の機動性が損なわれていないかどうかを確認します。

当該兼職先と申請会社が取引関係を有するような場合にあっては、その取引に対する適切な牽制を働かせることのできるガバナンス体制が構築できているか、取引条件の決定の手続きの状況などを踏まえ、申請会社が不利益を被るような決定となっていないか等を審査において確認し、適切な体制、運用が確認できれば、当該兼任について、認められるものと判断することもあります。

また、申請会社の企業経営の健全性に関連して、まれに親会社等の役職員が申請会社へ出資しているケース、親会社等の役職員へ新株予約権を付与しているケースが見られます。申請会社の事業運営に直接関わりのない親会社等の役職員による出資等は、経営責任の明確化やインセンティブ付与といった合理性・必然性に乏しいことから、審査においては慎重に対応することとしています。

なお、申請会社の取締役の構成について、親会社等の役職員と兼職又は親会社等から出向している取締役の合計人数が、取締役会（委員会設置会社においては各委員会を含む）の半数以上を占める場合や常勤役員が出向者である場合などは、申請会社の自由な事業活動や経営判断を阻害される恐れがあることから、慎重に取り扱うこととなります。



## ○親会社等を有している場合

(3) 次の a から c までに掲げる事項その他の事項から、新規上場申請者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。

(ガイドラインⅢ 3. (3))

申請会社が「親会社等」を有している場合（いわゆる「子会社上場」に該当する場合）、親会社等と申請会社の少数株主との間には潜在的な利益相反の関係があると考えられます。このため「子会社上場」の上場審査に当たっては、申請会社の少数株主の権利や利益が損なわれないことが求められる等の理由から、親会社等からの独立性確保の状況について、次の a～c の基準に適合しているかどうかを確認することとなります。

また、「子会社上場」は上場後も親会社等が申請会社株式の議決権の大きな割合を保有している点、親会社等の役員と申請会社の役職員との兼職が行われることが多い点などから、申請会社自身が独自の意思決定を行いづらい状況にあります。本来は、上場会社のガバナンス上、特定の親会社等が大きな影響力を持つのは望ましいものではなく、将来的には親会社等による出資比率を下げる、親会社等の役員と兼職をする役員を減らすなどの対応を図り、申請会社が独自の経営を行えるような形態に移行していくことが望ましいと考えられます。

なお、いわゆる「子会社上場」の審査の過程において、子会社が上場する目的・意義、今後の方針等について親会社等に確認させていただくことがあります。

具体的な基準は、次の a～c のとおりです。

a 新規上場申請者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及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。

(ガイドラインⅢ 3. (3) a)

## 審査のポイント

申請会社が親会社等の一事業部門を分社化して設立されている場合には、申請会社の事業活動が親会社等の事業活動の一部の機能を担うのみで、申請会社自らが事業活動上の意思決定を行わず、専ら親会社等の指示のみにより事業活動を行っていることも考えられます。あるいは親会社等における関係会社管理の方針などの理由から、申請会社が事業活動を継続的かつ自由に遂行するうえで必要となる経営方針又は営業方針等の決定を独自に行い難い状況にあることも考えられます。このような場合には、親会社等の裁量により、本来、申請会社の株主に還元されるべき利益が不当に侵害される可能性が高いこととなり、申請会社は単なる親会社等における「一事業部門」に過ぎないと考えられます。このような会社は独立した投資対象物件として投資者に提供するには望ましくないこととなります。

したがって、申請会社が親会社等における「一事業部門」であるか否かについては、例えば、次のような点を確認し、申請会社が独自に事業活動を行う機能を有しているか、親会社等から自由な事業活動や経営判断を阻害されておらず近い将来においても阻害されるおそれがないか判断することとなります。

- ・申請会社の役員の親会社等の企業グループの役職員との兼任の状況が、申請会社自らの意思決定を阻害するものとなっていないか
- ・申請会社の日常の業務運営が申請会社自らの意思決定により行われており、親会社等からの指示のみで事業活動が行われていないか
- ・業務上の意思決定について、事前に親会社からの承認を求められるような規定が存在していないか
- ・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か（※）
- ・価格交渉、新規顧客開拓、既存顧客に対する拡販活動等の営業活動を自らが行っているか（※）

（※）新興企業を中心に高い成長可能性が期待される企業を上場対象とするマザーズの趣旨に鑑み、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。

なお、親会社等の企業グループの中に申請会社の事業内容と類似している事業を営んでいる会社が存在する場合は、親会社等が申請会社の利益よりもグループ全体の利益を優先させようとするために、その支配的立場を利用し、申請会社の事業活動を制限又は調整する可能性が想定されます。この場合には、それぞれの事業内容やその特徴（営業地域、販売先、販売ルートなど）を踏まえたグループにおける各社の位置づけ（競合が発生している場合にはその経緯）、親会社等から独立した経営を行う理由、親会社等による申請会社に対する事業調整の内容なども踏まえて、親会社等から不当な事業調整を受けないだけの独立性を有しているかどうか判断することになります。

また、申請会社が親会社等の「一事業部門」である懸念があり、親会社等の申請会社に対する出資比率も高い場合（連結子会社である場合など）においては、親会社等の出資比率の引き下げの方向性についての確認を踏まえて、判断することとなります。

**b 新規上場申請者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者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。**

（ガイドラインⅢ 3.（3）b）

### 審査のポイント

申請会社と親会社等との取引行為においては、第三者との取引行為と比較し、その取引条件の決定方法において恣意性が働き、通常取引の条件（例えば市場の実勢価格をいいます。以下同じ。）と著しく異なる条件で取引が行われることも考えられます。

そうした場合には、当該取引行為により申請会社又は親会社等の株主の利益が損なわれている可能性があり、また、申請会社の意思に反して通常取引条件と著しく異なる条件で親会社等から取引を強制されている場合には、上場会社としての独立性が確保されているとはいえないと考えられます。

そこで、この基準では、原則として、親会社等の意図により申請会社の自由な事業活動を阻害するような行為が強制されていないか、お互いがいずれか一方の不利益となる取引を強制・

誘引していないかどうか、取引に合理的な理由、必然性があり、取引条件が適正かどうか等の観点から、申請会社と親会社等の取引により申請会社の株主の利益が損なわれている状況にないかを確認することになります。

ただし、「支援目的」で申請会社に有利な条件で取引を行っている場合は、新興企業を中心に高い成長可能性が期待される企業を上場対象とするマザーズの趣旨に鑑み、取引の内容を投資者に適切に開示していただくことで、例外として認められる場合があります。

**c 新規上場申請者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。**

*(ガイドラインⅢ 3. (3) c)*

### 審査のポイント

この基準に基づく審査では、申請会社の企業グループが親会社等の企業グループから独立して事業活動を行なう上で必要な人員を確保できる状況にあるかどうかを確認します。

申請会社の企業グループが親会社等の企業グループから出向者を受け入れている場合、出向者の配置状況等から申請会社の企業グループの経営の独立性が阻害されていないかを確認します。独立性の観点で親会社等からの影響を受けやすい部門を管掌する役員及び部門長に出向者が配置されている場合などは、親会社等からの独立性の観点で問題があるものと考えられます。ただし、経営方針の決定や親会社等との取引に関係のない部門を管掌する役員及び部門長に出向者が配置されているケースについては、支配力に与える影響を考慮したうえで認められるものと判断することもあります。

また、出向契約が解消された場合に代替要員の確保が可能であるなど、親会社等からの出向者の状況が申請会社の企業グループの事業の継続に影響を与えないことも重要です。出向者が有する専門知識やノウハウに依存しており、代替性のない場合は、継続性に支障を来す可能性が高いと考えられますが、外部登用や内部昇格等により、代替要員を確保できる見込みが確認されれば、継続性の有無に影響を与えないものと判断することもあります。

なお、上記 a～c の観点等に基づく審査の結果、申請会社の企業グループの経営の独立性が阻害されていない状況が確認できた場合においても、申請会社と親会社等との事業上、取引上の関係について、その実情に応じて「I の部」等に分かりやすく開示していただく必要があります。

### 3 企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性 (規程第 214 条第 1 項第 3 号)

申請会社及びその企業グループにおける適切なコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が、企業規模や成熟度等に照らして適切に整備されているか否かについて審査します。

具体的には、次に掲げる基準に適合するかどうかを検討します。

(1) 新規上場申請者の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 及び 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 新規上場申請者の企業グループの役員の職務の執行に対する有効な牽制及び監査が実施できる機関設計及び役員構成であること。この場合における上場審査は、規程第 436 条の 2 から第 439 条までの規定に定める事項の遵守状況を勘案して行うものとする。
- b 新規上場申請者の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及び監査が実施され、有効に機能していること。

(ガイドラインⅢ 4. (1))

#### 審査のポイント

マザーズへの上場によりパブリックカンパニーとなる上場会社が経営活動を適正かつ有効に行うためには、適切なコーポレート・ガバナンスの体制が確立していることが求められます。

そのため、審査においては、申請会社が適切かつ有効なコーポレート・ガバナンスの体制を構築しているかどうかを確認するため、コーポレート・ガバナンスに対する基本的な考え方、機関設計や役員構成の状況、現在の体制を採用している経緯等を確認します（注 1）。

(注 1) 申請会社のコーポレート・ガバナンスの体制についての審査においては、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（ドラフト）をご提出いただき、その記載内容についても確認します。当該報告書の記載要領については、東証ホームページ「新規上場申請会社提出書類ダウンロード」をご参照ください。

(<https://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/format/index.html>)

審査においては、上記「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」や各種社内規程等とともに、取締役会、監査役会、会計監査人の設置状況、各役員の職務及び相互の牽制関係等を確認し、経営活動に係る意思決定が一部の役員のみによって行われるなど組織的な意思決定を阻害するような状況にないか、各役員がその職責に応じた業務執行・監督を充分に行うことができるかなどを判断することとなります。

また、監査役会（又は監査委員会、監査等委員会）については、そのコーポレート・ガバナ

ンスにおける重要性に鑑み、常勤監査役に対する面談などを通じて、日常の監査業務の内容とその取組状況を確認します。

なお、適切なコーポレート・ガバナンスの体制は企業の規模や置かれている環境等に応じた様々な形態があると考えられますが、一方で公開企業としてのコーポレート・ガバナンスの体制を構築するために整備することが望ましい機関等も考えられます。

有価証券上場規程の「企業行動規範」の項目では、上場会社として遵守すべき行動規範を定めていますが、申請会社も有価証券上場規程第 436 条の 2 から第 439 条に掲げられた機関の設置及び取組み等を行う必要があります（注 2）（注 3）（注 4）（注 5）。

また、「企業行動規範」では、上場会社として望まれる事項の中で、「上場内国株券の発行者は、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」（上場規程第 445 条の 4）と定めています。上場審査では独立役員の構成に関する方針（独立役員の人数、取締役・監査役の別等）を確認し、取締役である独立役員を確保していない場合には、確保の方針及びその取組状況等を確認するとともに、確認した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を要請します。特に関係の強い親会社等を有する場合、同族色の強い取締役構成の場合には、その確保に向けた具体的な計画を確認します。

その他、コーポレートガバナンス・コード（以下「コード」といいます。）に関して、「企業行動規範」の上場会社として望まれる事項として、「上場会社は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むよう努めるものとする」（上場規程第 445 条の 3）と定めています。また、上場会社として遵守すべき事項として、上場会社に、コードの各原則を実施するか、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を義務付けています（上場規程第 436 条の 3）。上場審査では、コードに関して、上場申請時に提出されるコーポレート・ガバナンスに関する報告書（ドラフト）の記載状況（コードの各原則を実施しない理由の説明の記載有無等）を確認します。

（注 2）規程第 436 条の 2 から 439 条の内容は以下のとおりです。

第 436 条の 2 上場内国株券の発行者は、一般株主保護のため、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（会社法第 2 条第 15 号に規定する社外取締役であって、会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号）第 2 条第 3 項第 5 号に規定する社外役員に該当する者をいう。）又は社外監査役（会社法第 2 条第 16 号に規定する社外監査役であって、会社法施行規則第 2 条第 3 項第 5 号に規定する社外役員に該当する者をいう。）をいう。以下同じ。）を 1 名以上確保しなければならない。

第 436 条の 3 上場内国株券の発行者は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の各原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を第 419 条に規定する報告書において説明するものとする。この場合において、「実施するか、実施しない場合にはその理由を説明する」ことが必要となる各原則の範囲については、次の各号に掲げる上場会社の区分に従い、当該各号に定めるところによる。

（1）本則市場の上場会社

基本原則・原則・補充原則

（2）マザーズ及び JASDAQ の上場会社

## 基本原則

- 第 437 条 上場内国株券の発行者は、次の各号に掲げる機関を置くものとする。
- (1) 取締役会
  - (2) 監査役会、監査等委員会又は指名委員会等（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
- 第 438 条 上場内国株券の発行者は、当該発行者の会計監査人を、有価証券報告書又は四半期報告書に記載される財務諸表等又は四半期財務諸表等の監査証明等を行う公認会計士等として選任するものとする。
- 第 439 条 上場内国会社は、当該上場内国会社の取締役、執行役又は理事の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制その他上場内国会社の業務並びに当該上場内国会社及びその子会社から成る企業集団の業務の適正を確保するために必要な体制の整備（会社法第 362 条第 4 項第 6 号、同法第 399 条の 13 第 1 項第 1 号ハ若しくは同法第 416 条第 1 項第 1 号ホに規定する体制の整備又はこれらに相当する体制の整備をいう。）を決定するとともに、当該体制を適切に構築し運用するものとする。

(注 3) 規程第 436 条の 2 に規定される独立役員については、上場日までに確保し、東証に独立役員確保状況を記載した「独立役員届出書」を提出する必要があります。なお、当該届出は公衆縦覧に供されます（規則第 436 条の 2）。

(注 4) 規程第 436 条の 2 に規定される独立役員については、社外取締役又は社外監査役のうち、一般株主と利益相反の生じるおそれがない者である必要があります。以下の a から d までに掲げる独立性基準（上場管理等に関するガイドラインⅢ 5. (3) の 2) のいずれかに該当している場合には、独立役員として届け出ることができませんので、これらの要件等に関して懸念がある場合には、事前にご相談ください。

- a. 当該会社を主要な取引先とする者若しくはその業務執行者又は当該会社の主要な取引先若しくはその業務執行者
- b. 当該会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家（当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者をいう。）
- c. 最近において次の (a) から (c) までのいずれかに該当していた者
  - (a) a 又は b に掲げる者
  - (b) 当該会社の親会社の業務執行者（業務執行者でない取締役を含み、社外監査役を独立役員として指定する場合には、監査役を含む。）
  - (c) 当該会社の兄弟会社の業務執行者
- d. 次の (a) から (f) までのいずれかに掲げる者（重要でない者を除く。）の近親者
  - (a) a から前 c までに掲げる者
  - (b) 当該会社の会計参与（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。当該会計参与が法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）

- (c) 当該会社の子会社の業務執行者（社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、業務執行者でない取締役又は会計参与を含む。）
- (d) 当該会社の親会社の業務執行者（業務執行者でない取締役を含み、社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、監査役を含む。）
- (e) 当該会社の兄弟会社の業務執行者
- (f) 最近において (b)、(c) 又は当該会社の業務執行者（社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、業務執行者でない取締役）に該当していた者

(注5) 「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」においても独立役員についての記載が必要となります（規則第 226 条第 4 項第 6 号）。

（2）新規上場申請者及びその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及び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 新規上場申請者の企業グループの経営活動の効率性及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 新規上場申請者の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。

（ガイドラインⅢ 4.（2））

### 審査のポイント

この基準に基づく審査では、申請会社の企業グループが上場会社として経営活動を適切かつ継続的に行っていくために、十分な管理組織が整備、運用されているかどうか、効率的な経営活動を行う一方で事故、不正、誤謬をある程度未然に防止し、不測の損失を防ぐなど適切な対応ができる状況にあるかどうかを確認します。

具体的には、経営管理の具体的方策、管理状況や社内諸規則の内容が、申請会社の規模や事業内容、成長ステージ等に照らして相応なものであるかどうか、という点を確認します。また、不正や誤謬を防止することができるような内部牽制が機能する組織及び規程となっているかといった点も審査のポイントとなります。

さらに、これらの組織運営や規程の遵守状況についてチェックを行う内部監査機能についても、申請会社の規模等に照らして相応なものであるかなどを確認することとなります。この際に留意すべきポイントは、内部監査が公正かつ独立の立場から実施可能な体制が構築できているか、ということです。内部監査の専門の組織を有する場合は、当該組織が特定の事業部門に属していないかを確認します。また、専門の組織を有せず、内部監査を担当する人員を定める場合は、当該担当者の属する部門に対する内部監査が、自己監査とならないよう手当てされているか等を確認します。

一方で、内部監査業務をアウトソーシングする場合は、通常、公正・独立性は担保されると考えられますが、アウトソーサー任せにせず、社長等が内部監査の重要性を認識したうえで主体的に関与しているかどうかを確認します。例えば、計画・監査内容の策定や改善方法の決定等といった主要な業務を申請会社が行うことが考えられますが、ノウハウやリソースの関係からそれらを含めて包括的にアウトソースする場合には、実効性の高い内部監査が実施されるよう、会社の現状、業務内容、問題意識などを適切に伝えたりするなど主体的に関与することが必要となります。

また、申請会社の企業グループが、経営者その他個人による観測や思惑のみに依拠することなく組織的に事業計画を策定できる体制を整えているかという点についても、この基準に基づく審査項目となります。



具体的には、事業計画の策定を所管する部門の陣容（人員、役割分担の状況等）、計画の前提条件となる各種情報の収集・取りまとめ方法、その事業計画への反映方法、経営陣を含めた関係者・部門間での調整の内容・方法等、合理的な事業計画を策定するための社内体制（社内規程等を含む。）が、企業グループの成長ステージ等に合わせて相応に整備され、適切に運用されているかを、計画策定時に実際に用いた帳票類に基づき、確認します。

（3）新規上場申請者の企業グループの経営活動の安定かつ継続的な遂行及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。

（ガイドラインⅢ 4.（3））

（4）新規上場申請者の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。

（ガイドラインⅢ 4.（4））

（5）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。

（ガイドラインⅢ 4.（5））

## 審査のポイント

これらの基準に基づく審査では、申請会社の経営組織の維持・管理に必要な人員を確保できる状況にあるか、適切な経理処理を実施することができるか、コンプライアンス（法令遵守）のための体制が整っているか等の観点から、申請会社のコーポレート・ガバナンス体制の有効性を確認します。

人員面については、従業員の数、異動（新規採用や退職等）の状況、出向者の受け入れ状況（出向元との関係、出向者への依存状況）等から、申請会社が、第三者に依拠することなく独立して事業を運営するために必要な人員の確保が図られているか、経営管理組織を安定的に維持することができる体制となっているかを確認します。

なお、申請会社の企業グループにおける役職員の多くが出向者で占められている場合には、申請会社の企業グループの継続性の観点から、代替性が確保されているかどうかを中心に確認していくこととなります。

経理面については、まず、申請会社が採用している売上計上基準等をはじめとする会計処理基準が申請会社の実態に即したものであるか否か、その運用が恣意的なものとなっていないか否か等について、申請会社の経理規程等に定められている会計基準を踏まえ、申請会社の会計監査人の見解も参考にしながら確認します。

また、当該会計基準や社内規程上の手続きに基づいて実務が適切に処理されているかどうかを、実務で用いられる帳簿等のサンプル等を利用して確認します。

さらに、会計参与設置会社においては、会計組織の整備・運用状況等や、会計参与に過度に依存している状況となっていないか否かなどの観点から、必要に応じて会計参与にヒアリングを行う場合もあります。このような内容の確認は、申請会社に対するヒアリングだけでなく、申請会社の会計監査人に対する、申請会社の会計組織の整備状況等に関するヒアリングによって行うこととなります。

コンプライアンス面については、まず申請会社の企業グループの経営活動に関する法規制、監督官庁等による行政指導の状況を確認します。その上で、当該法令等を遵守するための体制として、内部監査、監査役監査等の監査項目に経営活動に関する法規制等の項目が反映されているかどうかについて確認を行いません。

また、最近において法令違反を犯した場合や、法令違反の恐れがある行為を行っているような場合には、当該違反に伴う法的瑕疵の治癒状況及び再発防止体制の整備状況について慎重に確認を行なうこととなります。

なお、上場後に適用となる財務報告に係る内部統制報告制度についても対応準備を進めていただく必要があります。会社の規模・業種、上場申請のタイミング等に応じて、その会社に適した準備計画を策定し、上場後に内部統制報告書の提出ができる体制を構築していただく必要があります。

## 4 事業計画の合理性（規程第 214 条第 1 項第 4 号）

申請会社及びその企業グループが相応に合理的な事業計画を策定しており、それ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があるか否かについて審査します。具体的には、次に掲げる基準に適合するかどうかを検討します。

- (1) 新規上場申請者の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。

(ガイドラインⅢ 5. (1))

### 審査のポイント

申請会社の企業グループの高い成長の実現に向けて策定された事業計画は、相応に合理的なものであることが求められます。

実際の審査においては、申請会社が、自社のビジネスモデルの特徴（強み・弱み）、事業展開に際して考慮すべき様々な要素（業界環境や競合他社の状況、対象市場の規模や成長度合い、製商品・サービスの需要動向、原材料市場等の動向、主要な取引先の状況、法的規制の状況）を事業計画に齟齬なく反映させているかどうかを中心に確認します。

この際、利益計画、販売計画、仕入・生産計画、設備投資計画、人員計画、資金計画などの各計画が整合的であるかどうか、長期的に見た場合にも一向に利益が出ないような計画になっていないかについても確認します。

- (2) 新規上場申請者の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。

(ガイドラインⅢ 5. (2))

### 審査のポイント

この基準に基づく審査では、申請会社の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の整備状況を確認することとなります。具体的には、事業計画の遂行に当たって当面必要となる、営業人員や研究・開発人員等の人的資源、事業拠点や設備等の物的資源、投資資金等の金銭資源など各種経営資源等について、審査時点の状況又は上場後の見込みから、整備されていると認められるかどうかについて確認します。

なお、審査時点において事業基盤の整備が十分でない場合であっても、今後の事業拡大に合わせて上場時の調達資金を用いて設備投資を行う具体的な計画があるときや、合理的な人員確保の計画がある場合などについては、上場後において事業基盤が整備される合理的な見込みがあるものとして取扱います。

ただし、将来における整備の見込みに極端に依存する場合や審査時点において事業基盤が整備されていない理由を合理的に説明できない場合などについては、合理的な見込みがあると認められない場合があります。

## 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（規程第 214 条第 1 項第 5 号）

上記で述べた事項の他、申請会社及びその企業グループの株券等の上場にあたって、公益又は投資者保護の観点から必要と認められる事項について確認します。

具体的には、次に掲げる基準に適合するかどうかを検討します。

（1）株主又は外国株預託証券等の所有者の権利内容及びその行使の状況が、次の a 及び 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及びその行使が不当に制限されていないこと。
- b 新規上場申請者が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を遵守していること。

（ガイドラインⅢ 6.（1））

### 審査のポイント

#### ①株主の権利内容及びその行使の状況

申請会社が買収防衛策を導入している場合には、適法性やいわゆる企業価値基準（企業価値を向上させる買収を排除せず、企業価値を毀損する買収を忌避できるような買収防衛策のあり方）に照らした妥当性を十分に検討のうえ行われていることに加え、投資者保護上の観点から、まず、株主の権利内容及びその行使が不当に制限されていないことが求められます。

なお、以下に掲げる行為は、株主の権利内容及びその行使が不当に制限される行為に含まれると考えられることから、上場会社として不適格ということになります。

#### ○随伴性のないライツプランの導入

ライツプランのうち、行使価額が株式の時価より著しく低い新株予約権を導入時点の株主等に対し割り当てておくものの導入（実質的に買収防衛策の発動の時点の株主に割り当てるために、導入時点において暫定的に特定の者に割り当てておく場合を除く。）

このような随伴性のないライツプランが実際に発動されると、新株予約権の割当日より後に株式を取得した株主については、買収者であるか否かにかかわらず、保有している株式の希釈化による著しい損失を被ることになります。また、実際に発動されないまでも、発動が懸念される状況が生じた際には、株式の価格形成が極めて不安定となることが想定されます。そのため、このような随伴性のないライツプランの導入は、株価形成を著しく不安定にするおそれがあるとともに、株主の財産権を不当に毀損することから、株主の権利内容及びその行使が不当に制限される行為と取り扱います。従って、このような随伴性のないライツプランを導入している会社は上場会社として不適格ということになります。

他方、いわゆる信託型ライツプランでは、新株予約権が当初信託銀行に対して発行され、買

収者が出現し、所定の発動事由が充足された後にはじめて、信託銀行から発動の際の株主に対して交付される仕組みであり、その結果、新株予約権の発行後に株主となった者も含め、発動の際の株主は等しく新株予約権の交付を受けられます。このような実質的に随伴性が確保されたライツプランの導入は、事前警告型や条件決議型など導入時点で新株予約権の発行を伴わない買収防衛策と随伴性の点で差異がないことから、株主の権利内容及びその行使が不当に制限される行為に含まれないものとして取り扱います。

### ○デッドハンド型のライツプランの導入

株主総会で取締役の過半数の交代が決議された場合においても、なお廃止又は不発動とすることができないライツプランの導入

いわゆるデッドハンド型のライツプランについては、企業価値防衛指針において、企業価値を向上する買収提案さえも実現しない、企業価値基準に反する買収防衛策であるとされています。

また、このような買収防衛策を導入している会社の株式は、事実上経営者を交代させるという株主の権利の行使が不当に制限された状態にあることから、株主の権利内容及びその行使が不当に制限される行為に含まれるものとして取り扱います。従って、デッドハンド型のライツプランを導入している会社は上場会社として不適格ということになります。

### ○拒否権付種類株式の発行

拒否権付種類株式のうち、取締役の過半数の選解任その他の重要な事項について種類株主総会の決議を要する旨の定めがなされたものの発行に係る決議又は決定（会社の事業目的、拒否権付種類株式の発行目的、権利内容及び割当対象者の属性その他の条件に照らして、株主及び投資者の利益を侵害するおそれが少ないと当取引所が認める場合を除く。）

※持株会社である申請会社の主要な事業を行っている子会社が拒否権付種類株式（会社法第 108 条第 1 項第 8 号）又は取締役選任権付種類株式（会社法第 108 条第 1 項第 9 号）を当該申請会社以外の者を割当先として発行する場合において、当該種類株式の発行が当該申請会社に対する買収の実現を困難にする方策であると当取引所が認めるときは、当該申請会社が重要な事項について種類株主総会の決議を要する旨の定めがなされた拒否権付種類株式を発行するものとして取り扱う。

取締役の過半数の選解任その他の重要な事項について種類株主総会の決議を要する旨の定めがなされた拒否権付種類株式の発行は、取締役の選解任などの株主にとって重要な権利を不当に制限されることから、株主の権利内容及びその行使が不当に制限される行為に含まれるものとして取り扱います。従って、このような拒否権付種類株式を発行している会社は、原則、上場会社として不適格ということになります。

ただし、「会社の事業目的、拒否権付種類株式の発行目的、割当対象者の属性及び権利内容その他の条件に照らして、株主及び投資者の利益を侵害するおそれが少ないと当取引所が認める場合」には、例外的にその発行が許容されます。この要件に該当する可能性がある場合としては、民営化企業が、その企業行動が国の政策目的に著しく矛盾することがないよう、国を割当先として拒否権付種類株式を発行するような場合が考えられます。

また、申請会社が持株会社である場合には、その子会社による申請会社以外の者に対する拒

否権付種類株式又は取締役選任権付種類株式の発行についても、株主の権利内容及びその行使が不当に制限される行為に含まれる可能性があります。

## ②買収防衛策の導入に係る遵守事項

申請会社が買収防衛策を導入している場合には、株主の権利内容及びその行使が不当に制限されていないことに加え、有価証券上場規程第 440 条各号に掲げる事項を遵守していることが求められます。

### ○開示の十分性（規程第 440 条第 1 号）

買収防衛策に関して必要かつ十分な適時開示を行うこと

買収防衛策の適時開示にあたっては、株主による買収防衛策に対する賛否の判断及び投資者による投資判断のための十分な基礎となる情報が提供される必要があります。

### ○透明性（規程第 440 条第 2 号）

買収防衛策の発動及び廃止の条件が経営者の恣意的な判断に依存するものでないこと

買収防衛策の発動及び廃止の条件が、経営者の判断に依存するものである場合には、その判断過程が不透明であることなどにより、経営者によって発動・廃止等が恣意的に決定されるおそれがあります。これは、企業価値基準の観点から不相当であるのみならず、投資者に対して十分な投資判断材料が与えられないこととなり、投資者は会社の動向に関して不透明な状態での売買を強いられる結果となります。

そのため、買収防衛策の発動及び廃止の条件は、経営者の恣意的な判断に依存するものでないことが求められます。

### ○流通市場への影響（規程第 440 条第 3 号）

株式の価格形成を著しく不安定にする要因その他投資者に不測の損害を与える要因を含む買収防衛策でないこと

買収防衛策の内容そのものに、株価形成を著しく不安定にする、投資者の保有している株式の価値を低下させるなどの要素がないことが求められます。

### ○株主の権利の尊重（規程第 440 条第 4 号）

株主の権利内容及びその行使に配慮した内容の買収防衛策であること

買収防衛策には様々な形態が考えられますが、そのなかには、買収者を含む株主の議決権の構造を変更する方法や、議決権以外の財産権の毀損を伴う方法もあります。そのため、買収防衛策の導入にあたっては、株主の権利内容及びその行使に配慮していただく必要があります。

### ③その他買収防衛策導入に係る留意点

その他、申請会社が買収防衛策を導入している際の留意点は次のとおりです。

#### ○開示上の留意点

買収防衛策については、プレスリリース及び申請会社ホームページへの掲載を通じて、詳細な開示を行ってください。また、「I の部」及び「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」においては、買収防衛策の導入の目的及びスキームの概要を簡潔に記載してください（なお、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」においては、買収防衛策の詳細を開示したホームページの URL を併せて掲載してください。）。

プレスリリース及び申請会社ホームページにおいては、次の事項を開示することが求められます。

- ・買収防衛策導入の目的
- ・スキームの内容
- ・買収者出現時の手続
- ・株主・投資者に与える影響

※スキームの内容については、特に発動・廃止等の判断主体やその判断基準について詳細に記載するとともに、買収防衛策の合理性を高めるための工夫（例えば、導入に際しての総会決議、全株式・全現金買収の場合には消却するといった客観的な廃止条件の設定、独立社外者の判断が重視される委員会の設置、第三者専門家の意見の取得、サンセット条項（定期的な買収防衛策の内容や導入の是非を総会などで見直す条項）などの定期的な見直し条項、取締役の選解任要件及び任期等）についてわかりやすく、記載していただくことが必要です。

※買収防衛策についての開示の表題には、「買収防衛策」という文字を必ず入れてください。

#### ○買収防衛策の類型ごとの留意点

買収防衛策の導入に伴う留意点としては、買収防衛策の類型ごとに、次のような点が考えられます。

##### a. ライツプラン

- ・株主の総体的意思

買収防衛策の廃止又は不発動の判断にあたって株主の意思（個々の株主の意思ではなく、株主総会決議によって示されるような総体的な株主意）が反映される仕組みになっていることは、買収防衛策の適切な運用の観点から非常に重要です。

そこで、ライツプランがデッドハンド型に該当しないかどうかに加え、取締役の選解任に関する株主総会の決議要件や取締役の任期などの確認を通じて、1 回の株主総会で取締役の過半数を支配することが困難となっていないか確認します。

- ・発動等の判断の枠組み

発動等の判断については、経営者の恣意的な判断に依存する不透明なものでないことが求められます。

ライツプランの発動及び廃止又は不発動の実質的な判断主体（独立委員会等の勧告に基づ

いて取締役会が決定する場合における当該独立委員会等を含みます。）の判断の公正性・中立性は、投資者にとって非常に重要な情報です。そこで、当該判断主体について、経営者からの独立性、専門性（企業価値に関する知識の不足を補うための専門家の関与や独立調査権限等を含みます。）、会社に対する責任（たとえば委員会における取締役・監査役と社外有識者との構成割合など）といった事項について、十分な開示が行われているか確認します。

また、判断主体の公正性・中立性が上記の手続きによって十分に確認できない場合には、客観的な発動及び廃止又は不発動の条件や判断基準が開示されているかについて確認します。

#### ・流通市場に与える影響

買収防衛策は、株式の価格形成を著しく不安定にする等、投資者に不測の損害を与える要因を含まないことが求められます。

ライツプランの発動の決定がなされ、株式の割当を受けるべき株主が確定した後においてもなお発動が中止される可能性がある場合には、割当対象株主が確定した後の株式の価格形成が不安定になるおそれがありますが、買収者との対等な交渉を実現するというライツプランの目的に照らすと、発動の決定後に買収が中止された場合や買付条件の引上げにより両社が合意に至った場合に発動を中止できることには、企業価値・株主利益向上の観点から意義があるので、このような可能性がある場合にはその旨の開示が十分になされていることを確認します。

また、株価形成を不安定にするその他の要因がスキームに内在しないかどうかについても確認します。

#### b. 事前警告（大量買付ルールの設定）

いわゆる事前警告型の買収防衛策では、買収者が遵守すべきルール（買収者に関する情報の提供やその手続等を定めたルール）を申請会社が独自に定め、将来の買収者に対してその遵守を求める場合があります。

このような買収防衛策の開示にあたっては、当該ルールの合理性についての株主・投資者の判断に資するため、当該ルールの内容がわかりやすく開示されることが求められます。

具体的なルールの内容は、ルールの運用主体、提出情報の内容や提出等の手続、買収者が大量買付ルールを守った場合・守らなかった場合それぞれの会社の対応などであり、これらのルールの内容がわかりやすく記載されているかについて確認するとともに、ルールの合理性（株主・投資者に対する情報提供の観点からみて過剰な情報を求めているか、検討期間が過度に長期となるおそれはないか、ルール違反に対する対抗措置が過剰ではないか等）に関する説明が十分になされているかについて確認します。

なお、大量買付ルール事前警告を設定した買収防衛策であっても、対抗措置としてライツプランに相当する措置（すなわち買収者以外の株主であることを行使又は割当の条件とする新株予約権の株主割当等）を将来行う可能性があるものについては、その態様に応じて、その旨と前記 a に準拠した事項を開示していただく必要があります。

#### c. 種類株式等の発行

種類株式又は新株予約権の発行により上場株式の株主の議決権が制限される可能性や財産権が毀損される可能性がある場合については、株主の権利の尊重が図られているか確認します。



（用語の定義）

用 語	定 義
買 収	会社に影響力を行使しうる程度の数の株式を取得する行為
買 収 防 衛 策	株式会社が資金調達などの事業目的を主要な目的とせずに新株又は新株予約権の発行を行うこと等により自己に対する買収の実現を困難にする方策のうち、経営者にとって好ましくない者による買収が開始される前に導入されるもの
導 入	買収防衛策としての新株又は新株予約権の発行決議を行う等買収防衛策の具体的内容を決定すること
発 動	買収防衛策の内容を実行することにより、買収の実現を困難にすること
（買収防衛策の）廃止	買収防衛策として発行された新株又は新株予約権を消却する等導入された買収防衛策を取り止めること
ラ イ ツ プ ラ ン	買収者以外の株主であることを行使又は割当の条件とする新株予約権を株主割当等の形で発行する買収防衛策

（注 1）ライツプランを除き、経済産業省、法務省による「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」（企業価値防衛指針）と同じ定義です。

（注 2）上場制度上の「買収防衛策」は、いわゆる平時導入の買収防衛策を意味します。

（2）新規上場申請者の企業グループが、経営活動や業績に重大な影響を与える係争又は紛争を抱えていないこと。

（ガイドラインⅢ 6.（2））

### 審査のポイント

この基準に基づく審査では、経営活動や業績等に重大な影響を与える可能性のある係争又は紛争の有無を確認します。

申請会社の企業グループが係争又は紛争事件を実際に抱えており、その結果によっては経営活動や業績等に重大な影響を与える場合には、投資対象物件として投資者に提供することは適当でないと考えられます。そのため、当該係争又は紛争事件の内容及び業績等に与える影響等について確認を行うこととなります。

（3）新規上場申請者の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。

（ガイドラインⅢ 6.（3））

### 審査のポイント

申請会社の企業グループの主要な事業活動において、許認可等を必要とする場合、当該許認可等を継続して更新できる状況にあるか等について審査を行います。

ここでの「主要な事業活動の前提となる事項」とは、「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」のことを指します。

企業グループの主要な事業活動が、行政等による許可、認可、免許、登録を必要とする業態である場合、或いは、特定の取引先との販売代理店契約又は生産委託契約に大きく依存する業態である場合には、それらが取り消されると事業活動が立ち行かなくなることが考えられます。したがって、そのような観点から、当該許認可等が更新できなくなる要因が発生していないことを確認していくことになります。

加えて、主要な事業活動の前提となる事項については、申請会社より新たに以下に掲げる事項を記載した書面をご提出いただき、その内容を確認していくこととなります。

- ・申請会社の企業グループの主要な事業活動の前提となる事項
- ・許認可等の有効期間その他期限が法令、契約等により定められている場合には、当該期限
- ・免許等の取消し、解約その他の事由が法令、契約等により定められている場合には当該事由
- ・申請会社の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及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

なお、主要な事業活動の前提となる事項が存在しない場合は、その旨を記載していただくこととなります。

（4）新規上場申請者の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及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。

（ガイドラインⅢ 6.（4））

### 審査のポイント

暴力団、暴力団員又はこれらに準ずる者（以下「暴力団等」といいます。）などの反社会的勢力が申請会社の企業グループの経営活動に関与している場合、当該申請会社は上場物件として不適当と考えられます。

この場合の関与とは、申請会社の企業グループの経営活動に反社会的勢力が直接関与している場合に限りません。すなわち、申請会社の企業グループ、役員又は役員に準ずる者、主な株主及び主な取引先（以下「申請会社グループ及び関係者」といいます。）が反社会的勢力である場合だけではなく、例えば、申請会社グループ及び関係者が資金提供その他の行為を行うこと

を通じて反社会的勢力の維持、運営に協力若しくは関与している場合、申請会社グループ及び関係者が意図して反社会的勢力と交流を持っている場合など、実態として反社会的勢力が申請会社の企業グループの経営活動に関与しているときには、上場物件としては不適当と考えられます。

この反社会的勢力との関与の確認に際しては、申請会社作成の「反社会的勢力との関係がないことを示す確認書」等（以下「確認書」といいます。）に基づいて確認することとなり、確認書の様式において一律の確認範囲を明示しています。なお、これは確認書の一律の確認範囲外を審査上の対象外とするものではなく、審査の中では、定性的な影響度も踏まえうえで追加での確認を行う可能性もあります。

申請会社においては、これら反社会的勢力の経営活動への関与を防止するため、申請会社グループ及び関係者、その他経営活動を行うにあたっての関係者の状況を定期的に把握し、また、新たな関係を構築する場合には適切な確認を行うとともに、問題発生時の対処方法を明確とするなど、申請会社が自ら反社会的勢力を排除するために必要な体制整備を図る必要があります。なお、体制整備にあたっては、「企業が反社会的勢力による被害を防止するための指針」（平成19年6月19日犯罪対策閣僚会議幹事会申合せ）等を踏まえて検討することが望まれます。

当該項目の審査においては、上記の考え方を踏まえ、申請会社の企業グループの反社会的勢力排除のための体制を確認するとともに、その実態（申請会社の企業グループの経営活動への関与の有無）が公益又は投資者保護の観点から適切であるかを確認することとなります。

なお、近年、暴力団等と密接な関係を有しその活動に協力している者などを介在させ、申請会社の企業グループへの関与を図る反社会的勢力が存在すると言われていることから、こうした関係について懸念される者が申請会社の企業グループに関与している場合についても、審査の対象となります。

（5）新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式（当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がない場合に限る。）又は議決権の少ない株式である場合は、次のaからhまでのいずれにも適合すること。

（ガイドラインⅢ 6.（5））

### 基準の内容・審査のポイント

議決権種類株式は通常より少ない出資割合で会社の支配権を維持する手段として利用することが可能であり、コーポレート・ガバナンスに歪みをもたらす可能性が高いものであることから、必ずしも望ましいものであるとはいえません。しかしながら、法的に自由な種類株式の設計が認められ、これを利用した資金調達ニーズも存在する一方で、これによってこれまでよりも多様な投資対象を投資者に提供することが可能となることから、株主の権利を尊重したスキームの議決権の少ない株式等（※）について上場を認めることとなっています。

また、議決権種類株式スキームの今後の健全な利用を図るため、上場審査の運用については、個々の事例の積み上げを踏まえつつ、事例ごとに慎重に判断を行っていくこととします。

（※）議決権の少ない株式及び無議決権株式を指します。

議決権の少ない株式等の上場制度に関しては、実質審査基準以外の観点においても普通株式の上場制度とは異なる点があることから、ここでは、まず、上場対象となる議決権の少ない株式等や形式要件・市場区分の決定方法の概要について説明を行い、次に具体的な実質基準に関する説明や議決権の少ない株式等の上場制度全般に係る Q & A を記載しております。

### （１）上場対象となる議決権種類株式

議決権種類株式については、投資者への分かりやすさの観点や株主保護の観点から上場対象を制限しています。

銘柄間違いなどの混乱を避けるために同一の会社が複数種類の議決権がある株式を上場させることは当面の間認めないこととしています（なお、普通株式と無議決権株式を同時に上場させることは可能です）。

（参考）上場対象となる議決権種類株式

	上場会社	未上場会社	
		単独上場	普通株式と 同時上場
議決権の少ない株式	×	○	×
議決権の多い株式	×	×	×
無議決権株式（注 1）	○（注 2）	○	○（注 2）

（注 1） 議決権種類株式の上場制度において対象となる無議決権株式とは、参加型優先株式又は優先配当の無い無議決権株式です（参加型優先株式とは利益配当に関して優先的内容を有する種類株式のうち、優先配当金の支払いを受けた後、残余の分配可能額からの配当も普通配当株式の株主とともに受け取ることができる株式です）。なお、無議決権株式のうち非参加型優先株式については、有価証券上場規程第 3 編において規定されている優先株等の上場制度に基づいて審査を行います。

（注 2） 普通株式と無議決権株式の同時上場のケース及び上場会社の無議決権株式が上場するケースについては、ガイドラインⅢ6. (6) に基づいて審査を行います。

### （２）議決権の少ない株式等の形式要件

議決権の少ない株式等の形式要件は、原則として普通株式の上場審査にかかる形式要件（「Ⅱ形式要件」参照）と同様であり、上場申請に係る銘柄ごとに要件を満たすことを求めます。なお、時価総額については会社に関する形式要件となりますので、上場申請に係る各銘柄（同時に申請する他の銘柄がある場合は当該他の銘柄を含む）及びその申請会社が発行するすべての株式（国内の金融商品取引所に上場又は外国の金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されているものに限り）に係る時価総額を合算して算定します。

### （３）議決権の少ない株式等の上場審査の内容

議決権の少ない株式等の実質審査基準は、普通株式の上場審査における実質審査基準に加えて、公益又は投資者保護の観点から、以下の a ~ h に基づき判断するものとします。

- a 議決権の多い株式等により特定の者が経営に関与し続けることができる状況を確保すること等が、株主共同の利益の観点から必要であると認められ、かつ、そのスキームが当該必要性に照らして議決権の多い株式等の株主を不当に利するものではなく相当なものであると認められること。この場合において、相当なものであるか否かの認定は、次の（a）から（c）までに掲げる事項その他の事項を当該必要性に照らして確認することにより行うものとする。

（ガイドラインⅢ 6.（5））

### 基準の内容・審査のポイント

この基準では、議決権の多い株式等の利用が、株主共同の利益の観点から必要かどうか（必要性）、また、議決権種類株式のスキームが、議決権の多い株式等の利用の必要性に照らして相当であると認められるかどうか（相当性）について審査します。

必要性については、議決権の多い株式等を利用して特定の者が経営に関与し続けることができる状況を確保することが、株主共同の利益の観点から必要であると認められるかについて確認します。具体的には、ビジネスプラン遂行上、必要不可欠な属人的な能力を有する特定の者が、代表取締役社長等（経営者）として経営に関与し続けることが、株主共同の利益につながるか、特定の株主に議決権を集めることが普通株式では困難であるかといった観点から確認をします。また、経営者の属人的な能力が、ビジネスプラン遂行上、必要であるかについて、次のような点を確認して判断することになります（※）。

（※）複数の議決権種類株式を発行して上場する典型例としては、議決権の多い株式等を技術の発明者等であって創業者である経営者が保有するケースを想定しており、当該ケースを前提として記載しています。

- ・ 経営者が例えば事業展開、研究開発、人材採用等にどのように関与し、影響を与えているか
- ・ 必要性の根拠は、経営者の過去の実績や、申請会社の事業面での実績を踏まえて、具体的に説明可能か
- ・ 現時点における必要性のみならず、将来的にも必要性が認められるか
- ・ 経営者のみならず、取締役会・監査役会等、会社として必要性の認識が適切に行われているか

なお、上記観点以外の必要性を一律否定するものではなく、その他の観点で必要性が認められる場合は、当該必要性を確認することとなります。しかし、例えば、「家族経営などによる経営の安定が株主共同の利益の観点から必要である」という理由のみである場合は、必要性があるものとして想定していません。

また、必要性については、特定の株主に議決権を集めることが、普通株式では達成が困難な理由も確認します。具体的には、ビジネスプラン遂行の過程で資金調達が必要であり、将来的に議決権の希薄化が見込まれるかどうか確認します。将来的な希薄化の一定の目安としては、資金調達の計画を踏まえると、議決権の多い株式等の株主の特株比率が、取締役選任を安定的

に行うことが可能な 50%を下回ることが見込まれる場合が考えられます。なお、資金調達ニーズが乏しい場合でも、上場時点で議決権の多い株式等の株主の持株比率が 50%を下回っている場合には必要性があると認められることもあります。また、多額の資金調達が必要であり、将来的な希薄化が見込まれる場合でも、例えば、増資の都度、議決権の多い株式等の株主が引受け可能である場合や、投資計画の主な内容が将来的なM&Aである場合など、実施の蓋然性が不透明な場合については、必要性があるものとして想定していません。

相当性については、議決権種類株式のスキームが、議決権の多い株式等の利用の必要性に照らして議決権の多い株式等の株主を不当に利するものではなく相当であると認められるか確認します。その際、次の（a）から（c）に掲げる事項、その他の事項を当該必要性に照らして確認することにより判断することになります。

（a） 当該必要性が消滅した場合に無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームを解消できる見込みのあること。

（ガイドラインⅢ 6.（5））

この基準では、議決権の多い株式等の利用の必要性が消滅した場合に、無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが無条件に継続することを防止するための方策を導入していることが求められます。

特定の個人が経営に関与し続けることがスキーム導入の必要性である場合には、取締役を退任し経営に関与しなくなった場合にスキームが解消する見込みがあることを確認することとなります。具体的には、特定の者が取締役を退任した際に、スキームを解消させる方策の他、スキーム継続の意思を株主に問う株主意思確認手続きを行うことが想定されます。スキーム継続の意思を株主に問う株主意思確認手続きを設ける場合は、必要性が消滅した後に関しても、定期的に株主意思確認手続きを行うよう定められていることが求められます。また、これらの方策については、定款等において適切に定められていることが適当と考えられます。

また、特定の法人が議決権の多い株式等を保有する場合であっても、必要性が失われた場合に法人が無条件に議決権の多い株式等を保有し続けるスキームではないかどうかを確認することとなります。

(b) 極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合に無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが解消される旨が定款等に適切に定められていること。

(ガイドラインⅢ 6. (5))

この基準では、極めて小さい出資割合での会社支配を防止するための方策を導入していることが求められます。

具体的には、ブレイクスルー条項（一定割合以上の株式を保有するものが現れたときに議決権種類株式の構造が解消されるようなスキーム）やサンセット条項（一定の基準を満たす場合に、スキームを解消させる方策）などの導入が考えられます。

ブレイクスルー条項やサンセット条項が発動される基準については、議決権種類株式のスキームや議決権の多い株式等の利用の必要性、支配株主の状況なども踏まえて検討していただく必要があります。

また、ブレイクスルー条項やサンセット条項につきましては、定款等において適切に定められていることが求められます。

(c) 当該新規上場申請に係る内国株券等が議決権の少ない株式である場合には、議決権の多い株式について、原則として、その譲渡等が行われるときに議決権の少ない株式に転換される旨が定款等に適切に定められていること。

(ガイドラインⅢ 6. (5))

議決権の少ない株式に投資する投資者は、非上場の議決権の多い株式が特定の経営者等により所有されていることを前提として投資を行っていると考えられます。

したがって、議決権の多い株式の譲渡等が行われ、議決権の多い株式の株主が変更される場合には、原則として、当該株主が保有していた議決権の多い株式が速やかに議決権の少ない株式（上場株式）に転換される旨が、定款等において適切に定められていることが求められます。

- b 議決権の多い株式等を利用する主要な目的が、新規上場申請者の取締役等の地位を保全すること又は買収防衛策とすることでないことと認められること。

(ガイドラインⅢ 6. (5))

#### 基準の内容・審査のポイント

議決権の多い株式等を利用するのは、通常、株主共同の利益の観点から必要であるためであると想定しております。なお、仮に議決権の多い株式等を利用する目的として、必要性とは異なる目的も併せて掲げていた場合でも、原則として当該目的については問いません。

しかしながら、議決権の多い株式等は通常より少ない出資割合で会社の支配権を維持する手段として利用することが可能であり買収防衛的効果を有するものであることから、新規上場申請者の取締役等の地位を保全すること又は買収防衛策を主要な目的として議決権の多い株式等を導入している場合に、上場を認めないこととしております。

したがって、必要性とは異なる目的も併せて掲げている場合には、審査の中で、当該目的について、実態が伴っていないなど、合理性を欠くものとなっていないかについて確認することとなります。

- c 議決権の多い株式等の利用の目的、必要性及びそのスキームが、新規上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものにおいて適切に記載されていると認められること。

(ガイドラインⅢ 6. (5))

#### 基準の内容・審査のポイント

議決権の多い株式等を利用している場合、議決権の多い株式等の利用の目的、必要性及びそのスキームは、投資者にとって重要な投資判断材料となると考えられますので、適切に開示を行うことが求められます。

議決権の多い株式等の利用の目的、特定の者が経営に関与し続けることが株主共同の利益の観点から必要であること（必要性）について、投資者がその内容を理解できるよう開示されているかどうかを確認します。なお、通常、株主共同の利益の観点から必要であるため、議決権の多い株式等を利用することを想定しておりますが、その場合、利用の目的と必要性の記載は重複するものと考えられます。利用の目的、必要性の具体的な記載箇所としては、「新規上場申請のための有価証券報告書（Ⅰの部）」の【事業等のリスク】、【株式等の状況】や、有価証券届出書の【新規発行株式】等に記載することが考えられます。

スキームについては、ブレイクスルー条項やサンセット条項等の解消条項等を含め、各種類株式の内容が、網羅的にかつ適切に開示されているかどうかを確認します。具体的な記載箇所としては、「新規上場申請のための有価証券報告書（Ⅰの部）」の【事業等のリスク】、【株式等の状況】や、有価証券届出書の【新規発行株式】等に記載することが考えられます。



d 議決権の多い株式等の株主が新規上場申請者の取締役等でない場合には、次の（a）及び（b）に適合すること。

（ガイドラインⅢ 6.（5））

### 基準の内容・審査のポイント

この基準は、議決権の多い株式等の株主が新規上場申請会社の取締役等でない場合に適合が求められるものです。

議決権種類株式を発行して上場する典型例としては、議決権の多い株式等を代表取締役社長や共同創業者である取締役が保有するケースを想定しております。しかしながら、それらの者と異なる者が、議決権の多い株式等を保有するケースも考えられることから、その際の追加的な要件を定めています。具体的には、次の（a）及び（b）に掲げる事項を確認することにより判断することになります。

（a） 議決権の多い株式等の株主の議決権行使の目的や方針が、当該必要性に照らして明らかに不適切なものでないと認められ、かつ、新規上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものにおいて適切に記載されていること。

（ガイドラインⅢ 6.（5））

議決権の多い株式等の株主が取締役等でない場合、取締役等とは異なる意思を持つ者が、小さい出資割合で支配権を維持できる状況であるため、議決権の多い株式等の株主の議決権行使について、必要性に沿った議決権行使がなされるかどうかについて確認します。具体的には、議決権の多い株式等の株主がどのような目的や方針で議決権行使を行うのか、また、当該目的や方針と議決権の多い株式等の利用の必要性との関係を確認し、議決権の多い株式等の株主を不当に利するものではないかといった観点から判断することとなります。

さらに、議決権の多い株式等の株主の議決権行使の目的や方針について、投資者がその内容を理解できるよう適切に開示されているかどうかを確認します。具体的な記載箇所としては、「新規上場申請のための有価証券報告書（Ⅰの部）」の【事業等のリスク】、【株式等の状況】等に記載することが考えられます。

(b) 新規上場申請者の企業グループが、議決権の多い株式等の株主（新規上場申請者の親会社等である場合に限る。）の企業グループとの間に、原則として、事業内容の関連性、人的関係及び取引関係がないこと。

(ガイドラインⅢ 6. (5))

法人（親会社等を含む）による議決権の多い株式等の利用は、将来的に法人の運営方針や大株主の変更等に伴い所期の目的達成やその維持が困難となる可能性があるなど、自然人による利用と比較して議決権種類株式のスキームの不安定性が高まるといった問題をそもそも抱えていると考えられます。

加えて、親会社等による議決権の多い株式等の利用は、通常の子会社上場と比較して利益相反の懸念がさらに強まりコーポレート・ガバナンスの歪みも一層大きくなるため、こうした議決権の多い株式等の利用が株主共同の利益をもたらすものと評価することは難しく、原則認められるものではないといえます。

ただし、例外的に株主共同の利益に資すると認められる特別なケースで、かつこの基準に適合すると判断できる場合にのみ、これが許容されると考えられます。

その上でこの基準は、議決権の多い株式等の株主が親会社等である場合（いわゆる「子会社上場」に該当する場合）に適合が求められるものであり、子会社上場の上場審査に当たっては、親会社等からの独立性の確保の状況について、ガイドラインⅢ 3. (3)に適合することを求めています。

通常、親会社等の経営者はその株主に対する受託者責任を果たすべく親会社等の利益拡大が求められるため、個人が支配権を有する場合と比較して利益相反がより尖鋭化すること等から、親会社等からの独立性の確保を求めています。加えて、子会社上場において議決権の多い株式等が利用されている場合には、議決権の多い株式等が利用されていない場合と比較して、小さい出資割合で支配権を維持することが可能になり、出資と支配に乖離が生じることとなり、より顕著に申請会社の少数株主の利益と相反する事態が生じる懸念があるため、通常の子会社上場よりも独立性の要件を加重しております。

以上のことから、原則として、申請会社の事業内容と親会社等の事業内容の関連性がないこと、役員の兼任や親会社等からの役員の出自がないこと、取引関係がないことが求められます。

- e 異なる種類の株主の間で利害が対立する状況が生じた場合に当該新規上場申請に係る内国株券等の株主が不当に害されないための保護の方策をとることができる状況にあると認められること。

(ガイドラインⅢ 6. (5))

### 基準の内容・審査のポイント

議決権種類株式を発行する場合には、種類株主の権利内容に大きな影響を与える事項について種類株主間の利害対立が生じる恐れがあるため会社法第 322 条第 1 項によって種類株主総会の決議を得ることが求められています。

ただし、定款によって上記種類株主総会の決議を不要とすることもできるため（会社法第 322 条第 2 項及び第 3 項）、この場合には、議決権の少ない株式等の株主保護の観点から、議決権の少ない株式等の株主の利益を害さないための方策をとることが求められます。

会社の状況や株式の種類などによって求められることとなる方策は異なりますが、例えば、以下のような観点を踏まえて対応を行っていただく必要があると考えられます。

- ・株式の併合・分割、株式や新株予約権の無償割当など割合的な権利の変動が行われる場合について、例えば、各種類株式ごとに同種・同割合での株式分割を行う旨をあらかじめ定款に規定するなどにより、各種類株主を平等に取扱う方策をとること
- ・議決権種類株式の発行会社が消滅会社となる組織再編を行う場合について、各種類の株主に交付される対価を合併契約等で自由に定める事ができ種類株主の利益を害する内容が定められる可能性があることから、例えば、議決権の多い株式等を取得条項付株式として、当該組織再編が株主総会で承認された場合に、議決権の多い株式等の全てを議決権の少ない株式等に転換することなどをあらかじめ定款に規定する、又はそもそも種類株主総会決議を不要と定款に規定しないなど、議決権の少ない株式等の株主の利益を害さないための方策をとること

f 当該新規上場申請に係る内国株券等の発行者が次の（a）から（c）までに掲げる者との取引（同（a）から（c）までに掲げる者が第三者のために当該発行者との間で行う取引及び当該発行者と第三者との間の取引で同（a）から（c）までに掲げる者が当該取引に関して当該発行者に重要な影響を及ぼしているものを含む。）を行う際に、少数株主の保護の方策をとることができる見込みがあると認められること。

（a）親会社

（b）支配株主（親会社を除く。）及びその近親者

（c）前（b）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等及び当該会社等の子会社

（ガイドラインⅢ 6.（5））

### 基準の内容・審査のポイント

議決権の多い株式等を利用する会社においては、より小さい出資割合で支配状態を創出・維持することが可能となります。

そこで、支配株主と会社の取引における利益相反の弊害の防止の観点から、支配株主と会社との取引がある場合には独立の立場の取締役、独立委員会などの関与により取引の妥当性を協議し、必要に応じて議決権の少ない株式等の株主に諮るなどの方法で、少数株主保護の方策をとることができる状況であることが必要となります。

新規上場申請時に支配株主を有していない場合であっても、上場後に支配株主との取引を行うこととなった場合の少数株主保護の観点から、「上場後に支配株主を有することとなった場合には、支配株主との取引等を行う際には少数株主の保護の方策をとる旨を確約した書面」を新規上場申請時にご提出いただくこととなります（規則第204条第1項第31号）。また、支配株主との取引の状況により株主の権利が尊重されない状況になった場合には上場廃止事由に該当する可能性もあります。

なお、上記で求められる支配株主と会社との取引が経営者の恣意的判断により行われなための方策については、その指針をコーポレート・ガバナンスに関する報告書の中で開示することを全ての上場会社に対して求めており、議決権の少ない株式等を上場する会社に対しても、同様にコーポレート・ガバナンスに関する報告書の中での開示を求めます。

#### ◇「支配株主」とは

財務諸表等規則第8条第3項に規定する親会社、又は自己の計算において所有している議決権と次の（1）及び（2）に掲げるものが所有している議決権とを合わせて、申請会社の議決権の過半数を占めている主要株主をいいます。

（1）当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいいます。）

（2）当該主要株主及び（1）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等（会社、指定法人、組合その他これらに準ずる企業体をいいます。）及び当該会社等の子会社

- g 当該新規上場申請に係る内国株券等が剰余金配当に関して優先的内容を有している場合には、原則として、上場申請日の直前事業年度の末日後 2 年間の予想利益及び上場申請日の直前事業年度の末日における分配可能額が良好であると認められ、当該内国株券等の発行者が当該内国株券等に係る剰余金配当を行うに足る利益を計上する見込みがあること。  
(ガイドラインⅢ 6. (5))

#### 基準の内容・審査のポイント

議決権の少ない株式等に優先配当が交付されることとなっている場合、当該優先配当を実際に配当することができるだけの利益を計上する見込みであることを審査します。通常の上場審査においても収益性の審査は行いますが、利益計画などの点でより充実した利益の見込みが求められます。

また、議決権の少ない株式等に対して優先配当が行われなるときには優先配当が支払われるまでの間、議決権が復活するなどの仕組みを導入することが望ましいと考えられます。現状、上場審査においては少なくとも 2 年間優先配当がなされない場合には議決権が復活するよう対応することが求められます。

- h その他株主及び投資者の利益を侵害するおそれが大きいと認められる状況にないこと。  
(ガイドラインⅢ 6. (5))

#### 基準の内容・審査のポイント

上記 a ～ g で述べているような具体的な項目のほか、その発行目的やコーポレート・ガバナンスの形態等を勘案し、議決権の少ない株式等の株主の権利を尊重したものであるかといった観点から議決権種類株式のスキームを総合的に検討することとなります。

## 《議決権種類株式の上場制度に関する Q &amp; A》

**Q1**：無議決権株式とはどのようなものなのでしょうか。

**A1**：無議決権株式とは、取締役の選解任などの重要な事項についての議決権が制限されている株式のことをいいます。

**Q2**：議決権の多い株式・少ない株式とはどのようなものなのでしょうか。

**A2**：議決権の少ない株式とは、取締役の選解任その他重要な事項について株主総会において、一個の議決権を行使することができる数の株式に係る剰余金の配当請求権、その他の経済的利益を受ける権利の価額等が、他方の種類の株式より高い株式をいいます。すなわち、経済的利益（＝株価形成の要因）の割に議決権が少ない株式なので、出資額に対して議決権が少なくなる株式のことをいいます。

具体的には、議決権を行使できる単元が、議決権の多い株式に関しては 50 株単位であるのに対して、議決権が少ない株式に関しては 100 株単位とするような方法が考えられています。

議決権の多い株式とは、議決権の少ない株式以外の議決権付株式のことをいいます。

**Q3**：議決権の行使の条件として議決権割合が一定未満であることと定めるような議決権種類株式（議決権制限プラン）を上場することは認められるのでしょうか。

**A3**：議決権制限プランについては、株主平等原則（会社法第 109 条第 1 項）違反や議決権に対する属人的定め（会社法第 109 条第 2 項）に該当するのではないかとの疑義が呈されており、更に議決権を行使することができる事項について制限がある種類の株式の数が発行済株式総数の 2 分の 1 を超える場合における取扱い（会社法第 115 条関連）との関係から、法的安定性にかけるため、現段階では上場を認めないこととしています。

**Q4**：無議決権株式の価格低迷を防ぐため、配当や残余財産権の面で無議決権株式の経済的利益が非常に大きくなるように設計した場合でも、上場させることは可能でしょうか。

**A4**：投資者に対する分かりやすさの観点から、議決権の内容と優先配当以外の点（残余財産権など）においては種類株式間で同じ取扱いをしていただくことが望ましいと考えられます。

また、配当などの面で無議決権株式の経済的利益を非常に大きくすることで、無議決権株式の価格が普通株式に比べて著しく高くなるような状況を作り出すことにより、実質的により少ない出資によって支配権の維持を図るようなケースについては、会社法第 115 条（無議決権株式の発行を発行済株式総数の 2 分の 1 までとする。）の潜脱となる可能性があるので慎重に対応していただくことが望まれます。

**Q5**：無議決権株式を上場させる場合、会社法第115条により無議決権株式の発行は発行済株式総数の2分の1までと規定されていますが、例えば、申請会社が相当数の普通株式を自己株式として保有しているような場合でも、発行済株式総数の2分の1まで無議決権株式を発行し、上場させることは可能でしょうか。

**A5**：無議決権株式を上場させる場合、会社法第115条（無議決権株式の発行を発行済株式総数の2分の1までとする。）の潜脱となるような状況を防止する必要があります。

したがって、申請会社が相当数の普通株式を自己株式として保有することにより実質的に支配株主がより少ない株式数の保有により支配権の維持を図ることとなるようなケースについては、慎重に対応していただくことが望まれます。

**Q6**：MBOやEBOなどにより非公開化を行い、再度、議決権種類株式を導入して上場することは可能でしょうか。

**A6**：普通株式を上場している会社がMBOやEBOなどにより非公開化を行い、再度、議決権種類株式スキームを用いて上場申請を行う場合には、市場利用目的の健全性などを踏まえ、投資者保護の観点からより慎重に確認を行います。

なお、MBOにより非公開化した会社の再上場申請の取扱いとして本章「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（規程第214条第1項第5号）」の「(6) その他公益又は当社保護の観点から適当と認められること。(ガイドラインⅢ 6.(7))」をご参照ください。

**Q7**：株主共同の利益の観点からの必要性について、研究開発を開始したばかりの会社など、過去において特段の実績がない会社においても、認められるのでしょうか。

**A7**：議決権の少ない株式等の上場は、支配権の移動の制限やコーポレート・ガバナンスの歪みといったデメリットを伴うものであることから、株主共同の利益の観点からの必要性の根拠は、経営者の過去の実績や、申請会社の事業面での実績を踏まえて、具体的に説明可能であることを求めています。そのため、過去において特段の実績がない会社においては、必要性の根拠を具体的に説明いただくことが困難であると考えられますので、株主共同の利益の観点から、議決権の多い株式の利用が必要であるものとして想定していません。

**Q8**：株主共同の利益の観点からの必要性について、財産保全会社が株主になるなどして、オーナー一族が議決権の多い株式を保有する場合も、認められるのでしょうか。

**A8**：オーナー一族に議決権を集める必要性について、仮に安定的な経営が株主共同の利益に資するという理由のみである場合には、必要性があるものとして想定していません。

**Q9**：ブレイクスルー条項が発動される基準について、数値基準はあるのでしょうか。

**A9**：ブレイクスルー条項の発動の基準については、特に一定の数値基準を設けてはおりません。

会社法第115条の趣旨（無議決権株式の発行を発行済株式総数の2分の1までとする。）などに鑑みると、発行済株式総数の75%という目安もありますが、議決権種類株式のスキームの内容や議決権の多い株式等の利用の必要性、支配株主の状況などに鑑み、より種類株主の保護を図る必要があると考えられると判断されるようなケースにおいては、ブレイクスルー条項の発動の基準について発行済株式総数の75%よりも小さい割合を設定していただくことが適切と判断する場合があります。

**Q10**：議決権の多い株式の譲渡等が行われる場合には、原則として、議決権の少ない株式に転換するような条項を付すことが求められていますが、議決権の多い株式の株主が移動しても譲渡等には含まれないとして転換条項が必要ないと認められるのは、具体的にはどのような場合でしょうか。

**A10**：必要性のない新たな株主への議決権の多い株式の移動が行われた場合、当該議決権の多い株式が少ない議決権の株式に転換されることが定められていることが求められません。

したがって、一部の株主が保有する議決権の多い株式が、従来から議決権の多い株式を保有する他の株主に移されるようなケースについては、引き続き必要性が認められる可能性もあるため、転換条項の条件としないことが認められることもあります。

なお、財産保全会社などが議決権の多い株式を保有するような場合においては、当該財産保全会社の株主が移動することにより、譲渡が行われずに議決権の多い株式の実質的な所有者が変更されてしまうことも想定されます。このようなケースは、種類株式に投資する投資者の投資前提に反すると考えられることから慎重に対応していただく必要があります。

**Q11**：相続であることを理由に、議決権の多い株式の譲渡等が行われる場合の転換条項は必要ないと認められるのでしょうか。

**A11**：相続であることを理由に転換条項の例外と認めることは極めて限定的なものと考えられ、転換条項を付さないことの合理性を十分ご説明いただいた上で慎重に取り扱うこととなります。



**Q12**：議決権の少ない株式を上場させている場合には、議決権の多い株式の譲渡等が行われるときに議決権の少ない株式に転換するような条項を付すことが求められていますが、未上場会社が無議決権株式を単独上場させる場合には、どのような対応が必要とされるのでしょうか。

**A12**：未上場会社が無議決権株式を単独上場する場合においても、未上場の普通株式が譲渡され、支配権が移動することは、通常、無議決権株式の投資の前提に反すると共に、種類株式スキームの導入の目的から逸脱することとなると考えられることから、例えば支配権の移動をトリガー条項として、対価として普通株を付与する取得請求権を無議決権株式に付与することなど、無議決権株式の株主に十分配慮した対応を事前に図っていただく必要があると考えられます。

**Q13**：会社が多額の剰余金を有しており、長期にわたって優先配当を継続することに支障がないような場合においても、2年間優先配当がなされない場合には議決権が復活するよう仕組みを構築することが必要でしょうか。

**A13**：優先配当の定めがあるにもかかわらず、優先配当がなされない場合は議決権の少ない株式等の株主の権利を害する状況にあるといえ、剰余金が十分にあるとしても優先配当がなされない場合には議決権を復活させて議決権の少ない株式等の株主を保護することが求められます。したがって、このような場合にも2年間優先配当がなされない場合には議決権が復活するよう仕組みを構築することが必要となります。

なお、会社が多額の剰余金を有しており、当該剰余金が配当を行うことができる余資である場合、そもそも種類株式を用いて資金調達を行う必要性について十分にご説明いただく必要があります。

**Q14**：新規上場にあたって、議決権の多い株式等の株主が、売出しを行うことは許容されるのでしょうか。

**A14**：株主共同の利益の観点から、特定の株主に議決権を集め、特定の者が経営に関与し続けることができる状況を確保するため、議決権の多い株式等を利用していることを想定していますが、議決権の多い株式等の株主が売出しを行い、議決権比率を低下させることは、当該必要性と整合しないとも考えられます。一方で、新規上場時の売出しは、創業者利得の獲得、個人的な資金需要、申請会社の新規上場時の必要調達額と上場後の流動性確保とのバランス等を目的に実施されているものと考えられます。

そのため、議決権の多い株式等の株主が売出しを行うこと自体を直ちに否定するものではありませんが、議決権の多い株式等の利用の必要性に照らして、売出しを行う目的が著しく合理性を欠くものとなっていないか確認します。

**Q15：**議決権の少ない株式等の上場を検討している場合、その他に実務上どのような点に留意する必要があるでしょうか。

**A15：**議決権の少ない株式等の上場を検討されている場合には、主幹事証券会社を通じて事前にご相談ください。

**Q16：**議決権種類株式を上場させた後に議決権種類株式のスキームの変更を行うことは可能でしょうか。

**A16：**種類株式のスキームを上場後に変更することや遵守しないことにより、議決権種類株式のスキームが株主の権利を尊重したものであるといえなくなるような場合には上場廃止事由となる可能性もあります。

(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。

(ガイドラインⅢ 6. (7))

### 審査のポイント

申請会社の事業目的や事業内容が公序良俗に反する場合または法律等に違反する場合あるいはそのおそれがある場合は、投資対象物件として投資者に提供することは適当でないと考えられます。

この他、必要に応じて公益または投資者保護の観点から必要と認められる事項について確認を行うこととなります。例えば次のような事項があげられます。

○再建計画の遂行途上にある会社から上場申請が行われる場合には、当該計画の定めによる株主の権利の制約、経営管理組織の整備・運用状況等が投資者保護上問題ないかどうかを含め審査を行うこととなります。

○申請会社は、新たに金融商品市場に参加する者として、その健全な発展に寄与する行動をとることが適切と考えられます。よって、例えば、申請会社が組織的に金融商品取引法に違反する行為を行っている場合などでは、上場物件としては不適当と考えられます。

○MBO (Management Buy-Out) により非公開化した会社から再上場申請が行われる場合は、以下の考え方、視点及び運用により審査を行います。

#### 【MBO後の再上場に対する考え方】

MBO (Management Buy-Out) は、上場会社の経営者が株主から株式を買い取って会社を非公開化する取引です。MBOには、上場会社として役割を終えた企業を市場から退出させるという意義を持つ場合もあれば、機動的な経営改善を可能とすることで企業価値を向上させるなどの意義を持つ場合もあり、一方で、株主にとってはプレミアム取得の貴重な機会でもあります。このようにMBOは、活力ある資本市場を維持していくうえで重要な役割を果たしている面があ

り、国内でもこれまでに実施された件数は少なくはありません。

このうち、経営改善により企業価値の向上を目指すケースでは、MBO を実施する当初から再上場などによるイグジットを念頭に置き、MBO と再上場が一連の取引として行われることがあります。

一方で、MBO は、一般の TOB と異なり、株主から経営を付託された経営者が自ら株主との間で利益相反を引き起こす取引であること、また、経営者が株主と比べて大きく情報優位に立つ取引であることから、MBO を行う場合には、公正な手続きによりプレミアム配分の適切性や MBO 実施の合理性を確保すべきとされており、取引所でも上場ルールで必要かつ十分な開示を求めています。

また、MBO を実施して上場廃止となった会社が再上場する場合には、MBO 時の計画と MBO 後の進捗との間のかい離が明らかになることから、MBO と再上場との関連性が問われたり、改めてプレミアム配分の適切性や MBO 実施の合理性が問われたりすることがあります。

そこで、上場審査では、過去に MBO を実施して上場廃止となった会社が再上場する際には、市場に対する信頼を維持する観点から、通常の上場審査に加えて、個別に投資者保護のための追加的な審査を行います。

#### 【上場審査の視点】

##### ①MBO と再上場の関連性

・MBO と再上場はそれぞれ独立した行為であり、両者の間に必ずしも高い関連性があるとは限らない。

⇒ 上場審査では、主導者（経営者・株主）の同一性・連続性、MBO から再上場までの期間の長短などを確認。

##### ②プレミアム配分の適切性・MBO 実施の合理性

・プレミアム配分の適切性や MBO 実施の合理性を一義的・客観的に判定することはできないものの、MBO 時に株主の判断の前提となる手続きが公正に行われた上で MBO が成立していれば、大多数の株主が納得して取引に応じたものということができ、プレミアム配分の適切性や MBO 実施の合理性を問う必要性は低い。

⇒ 上場審査では、MBO 時の手続きの MBO 指針への準拠性などを確認。

・再上場時から見て、MBO 時の計画と MBO 後の進捗との間にかい離がある場合であっても、再上場時にその理由について合理的に説明することができるのであれば、プレミアム配分の適切性や MBO 実施の合理性を問う必要性は低い。

⇒ 上場審査では、MBO 時の計画と MBO 後の進捗との間のかい離についての説明が十分に説得力のあるものかどうかなどを確認。

#### 【上場審査の運用】

上場審査では、上記①及び②の視点に基づき確認を行い、MBO と再上場の関連性が高くないか、プレミアム配分の適切性や MBO 実施の合理性が低くないかを審査します。

そのうえで、再上場時のコーポレート・ガバナンスの体制や再上場に至るまでの経緯の説明・開示などを勘案し、総合的に再上場の可否を判断することとします。

## V マザーズ事前チェックリスト

本章に記載するチェックリストは、マザーズへの上場申請予定会社が上場準備を円滑に進めていただくための参考資料として作成したものです。

マザーズ上場会社としての体制整備の観点から、上場申請の準備段階において確認しておくべきと考えられる一般的な事項を掲げてありますが、上場申請予定会社の規模や業種・業態が様々であることから、求められる体制整備のあり方についても一様ではありません。したがって、実際に上場準備を進めるにあたっては、主幹事証券会社、担当監査法人などと十分相談してください。

上場申請予定会社が子会社及び関連会社を有している場合には、子会社等を含めた経営管理や、連結での情報開示などの体制整備が必要となりますのでご注意ください。

### 1 事業計画が、今後の事業展開を踏まえ合理的に作成されていますか

事業計画は、上場前の投資情報につながる開示書類である「Iの部」や、上場後に投資者に対して行う様々な情報開示における基礎的資料となるものです。したがって、当該事業計画（上場時における調達予定資金の用途及びその投資回収計画を含みます。）が、上場申請予定会社の内的・外的環境に対する客観的分析に基づいて作成されていることが必要です。

また、作成された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こと（現時点で整備されていない場合は上場後に整備される合理的な見込みがあること）が必要です。

①事業計画の基礎となるビジネスモデルは、経済的合理性の観点から十分な検討が行われていますか。	<input type="checkbox"/>
②事業計画が、自社のビジネスモデルの特徴（強み・弱み）、業界の現状及び展望、競合他社の動き、対象市場の規模や成長度合い、製商品・サービスの需要動向、原材料市場等の動向、主要な取引先の状況、法的規制の状況等の事業展開に際して考慮すべき諸要素を踏まえて合理的に策定されていますか。	<input type="checkbox"/>
③事業計画を達成する上でのリスク要因を合理的に説明できますか。	<input type="checkbox"/>
④立案した事業計画を遂行するために必要となる事業基盤（営業人員や研究・開発人員等の人的資源、事業拠点や設備等の物的資源、投資資金等の金銭資源など各種経営資源等）は整備されていますか。現時点で整備されていない場合は、上場後において（上場時の調達資金等により）整備される合理的な見込みはありますか。	<input type="checkbox"/>

## 2 経営管理組織は有効に機能していますか

### (1) 取締役会について

業務執行の最高意思決定機関である取締役会において、十分な議論・検討がなされず、取締役会が形骸化しているような場合は、取締役会に求められる取締役の業務執行に対する監督機能が働かず、会社としての意思決定が特定の者により実質的に決定されてしまうこととなり、ひいては特定の者の利益を優先し、株主の利益が侵害される危険性が生じるものと考えられます。したがって、取締役会においては、議案に係る検討資料や月次業績資料などに基づいた十分な議論・検討と、その過程を経た組織的な意思決定・監督が求められます。

①取締役会を定期的を開催していますか。また、必要に応じて機動的に開催し、迅速な意思決定を行うことができますか。	<input type="checkbox"/>
②取締役会における議案に関しては、十分な議論・検討がなされたうえで決定されていますか。また、そのための十分な経営管理資料などの検討資料が用意され、かつ、取締役会議事録が適法に整備されていますか。	<input type="checkbox"/>
③業務運営上の重要な報告が適切に行われていますか。	<input type="checkbox"/>
④取締役会の業務執行役員に対する監督が有効に機能していますか。	<input type="checkbox"/>
⑤特定の者の利益を優先するような決議が行われていませんか。	<input type="checkbox"/>
⑥取締役の他社との兼任関係などが、会社の意思決定や業務遂行を阻害するものになっていませんか。	<input type="checkbox"/>
⑦取締役会の決議方法がコーポレート・ガバナンスの観点から適当な決議方法となっていますか。	<input type="checkbox"/>

### (2) 監査役について

監査役には、取締役、会計参与及び取締役会に対する監査機能が求められますが、この機能を全うするためには、日々の業務監査などに加えて、取締役会への出席も必要となります。

①監査役による取締役及び会計参与の業務執行に対する牽制は有効に機能していますか。	<input type="checkbox"/>
②担当監査法人や内部監査と連携して、適切に監査を実施していますか。	<input type="checkbox"/>
③監査役が取締役会に出席していますか。	<input type="checkbox"/>

### (3) 独立役員について

東証では、一般株主保護の観点から、上場会社に対して、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又は社外監査役をいいます。）を1名以上確保するよう求め、これを企業行動規範の「遵守すべき事項」として規定しております。そのため、これから上場申

請を行う会社につきましても、上場日までに独立役員を確保し、東証に独立役員の確保状況を記載した「独立役員届出書」を提出していただく必要があります。

- |  |                          |
|--|--------------------------|
| ①独立役員として届出を行う予定の社外取締役又は社外監査役が1名以上確保されていますか。  | <input type="checkbox"/> |
| ②独立役員として届出を行う予定の社外取締役又は社外監査役は、一般株主と利益相反が生じるおそれがない者ですか。上場管理等に関するガイドラインⅢ 5. (3) の2に掲げる事由等に該当していませんか。 | <input type="checkbox"/> |

#### (4) 会計参与について

会計参与には、取締役や執行役と共同して計算書類を作成する役割などがありますが、会計参与設置会社である場合、上場審査では会計参与に過度に依存せず、法定開示・適時開示を適時・適切に、かつ、継続的に行うための組織的な社内体制が求められます。

- |   |                          |
|---|--------------------------|
| ①会計参与設置会社である場合、法定開示・適時開示に係る社内体制が会計参与に過度に依存した体制となっていないですか。 | <input type="checkbox"/> |
|---|--------------------------|

#### (5) 内部監査について

内部監査は、経営者自身が、会社財産の保全や適法かつ効率的な業務運営を担保するために行うものであり、基本的には、特定の部門の影響を受けない独立した部門により実施されることが望ましいと考えられます。しかし、会社の規模や業種・業態及び成長ステージ等によっては、独立した部門によることが必ずしも効率的でない場合も考えられますので、その場合においては、内部監査機能をどのように構築するのかについて、会社の実態にあわせて検討していただく必要があります。

- |  |                          |
|--|--------------------------|
| ①会社の規模や業種・業態及び成長ステージ等に応じて、有効な内部監査（計画・実行・報告）を行っていますか。 | <input type="checkbox"/> |
| ②被監査部門は、内部監査による指摘事項に対して適切な対応をとっていますか。                | <input type="checkbox"/> |
| ③内部監査部門を設けていない場合は、代替的な手段をとっていますか。                    | <input type="checkbox"/> |

#### (6) 内部統制・社内規程について

会社財産の保全や適法かつ効率的な業務運営に必要な内部牽制機能の枠組みの基礎は、社内規程の整備とその適切な運用であると考えられます。したがって、社内規程が会社の規模や業種・業態に応じて適切に整備されており、かつ、当該社内規程に沿った実務が行われていることが必要です。この場合の社内規程には、例えば、組織運営関係規程（取締役会規程、監査役会規程、業務分掌規程、職務権限規程など）、人事労務関係規程（就業規則、給与規程、退職金

規程など)、業務管理関係規程(予算管理規程、株式取扱規程、関係会社管理規程、販売管理規程、購買管理規程、資産管理規程、会社情報管理規程など)、経理関係規程(経理規程、原価計算規程など)などが考えられます。また、ここに列挙したもの以外でも、会社の規模や業種・業態及び成長ステージ等に応じて整備していただく必要があります。

なお、会社法では内部統制システムの整備に関する事項が明文化されており、また、金融商品取引法では財務報告に係る内部統制報告制度が導入されています。上場会社になるにあたってはこれらの法令等を踏まえ、内部統制システムの整備を事前に行っておく必要があります。

①会社の規模や業種・業態及び成長ステージ等に応じて、必要な社内規程が整備されていますか。	<input type="checkbox"/>
②社内規程に部門間及び部門内の相互牽制機能が備わっていますか。	<input type="checkbox"/>
③会社の規模や業種・業態及び成長ステージ等の変化に応じて、適宜社内規程を改訂していますか。	<input type="checkbox"/>
④社内規程に沿った実務が行われていますか。	<input type="checkbox"/>
⑤事業計画を部門間の調整等の手続きを経て適切な手法により策定するための体制が整備されており、かつその体制が適切に運用されていますか。	<input type="checkbox"/>
⑥法令等を踏まえた内部統制システムの整備の準備は行われていますか。	<input type="checkbox"/>

## (7) 業績管理について

経営者(業務執行役員を含みます。)が適切な経営判断を行うためには、会社(担当部門を含みます。)の状況を正確に把握することが不可欠であり、月次の業績及び事業の状況の把握と分析を早期に行うことができる体制が求められます。なお、月次の業績及び事業の状況に対して適切な分析を行うためには、合理的に策定された予算との比較分析が有効であると考えられます。また、この月次の業績及び事業の状況の早期の把握と分析は、上場後の適時・適切な情報開示(業績見通しなどの将来予測情報の発表と修正)のためにも必要となります。

①経営者が会社の状況を計数的に正確に把握していますか。	<input type="checkbox"/>
②月次の業績及び事業の状況の把握を早期に行うことができますか。	<input type="checkbox"/>
③予算と実績及びその比較分析、その他の経営情報を通じて、適時・適切な経営判断を行うことができますか。	<input type="checkbox"/>

## (8) その他経営管理上の留意点について

①法定書類や各種契約書などの重要書類が適切に整備・保管されていますか。	<input type="checkbox"/>
②経営上重要な技術などに関して、必要に応じて特許を取得するなどの対応を行っていますか。	<input type="checkbox"/>
③経営管理機能（総務部門・経理部門など）の一部を外部委託している場合でも、当該委託業務に関する管理・情報分析・説明を自社の責任において適切に行うことができますか。	<input type="checkbox"/>

## 3 企業内容の適時・適切な開示に向けた準備は進んでいますか

## (1) 社内体制について

東証では規程第 401 条において「上場会社は、投資家への適時、適切な会社情報の開示が健全な金融商品市場の根幹をなすものであることを十分に認識し、常に投資家の視点に立った迅速、正確かつ公平な会社情報の開示を徹底するなど、誠実な業務遂行に努めなければならない」と定めています。投資者への適時・適切な情報開示は、上場後も継続的に求められますので、そのための体制整備が必要となります。つまり、会社としての情報開示面の対応が、特定の者によるところが大きいような場合においては、万が一の場合に情報開示に支障をきたす結果となりかねませんので、組織的な対応が求められます。

①法定開示・適時開示・IR活動を適時・適切に、かつ、継続的に行うことができるような社内体制となっていますか。	<input type="checkbox"/>
②親会社等と常に連絡が取れる体制を整えていますか。	<input type="checkbox"/>
③会社情報に関する適時開示資料等を自社のウェブサイト等に掲載する場合、公表予定時刻より前に外部者が閲覧することができないようにするためのシステム上のセキュリティ対策や掲載手順が適切に整備されていますか。	<input type="checkbox"/>



## (2) 開示書類について

東証では投資情報につながる開示書類として「Iの部」を審査対象としています。したがって、定められた内容を網羅して記載していただくことはもちろん、その他投資判断を行う上で必要と考えられる情報を積極的に、かつ、一般投資者にも分かり易く記載していただくことが必要です。また、上場後の継続開示にも関係しますので、事前の十分な準備が求められます。

①「Iの部」を法令に準じて作成できるように準備を進めていますか。	<input type="checkbox"/>
②「Iの部」に、事業内容、財政状態・経営成績・資金収支の状況に係る分析及び説明、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、配当政策など、投資判断上有用な事項を、一般投資者にも分かりやすく記載するように準備を進めていますか。	<input type="checkbox"/>
③「Iの部」に、投資判断上のリスクとしての性格を有する情報、具体的には、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、主要な事業の前提に関する事項、その他投資判断に際してリスク要因として考慮されるべき事項を網羅し、かつ、一般投資者にも分かりやすく記載するように準備を進めていますか。	<input type="checkbox"/>
④資本下位会社への出資比率の不当な調整などにより、企業グループの実態の開示を歪めていませんか。	<input type="checkbox"/>

## (3) 業績等の開示について

マザーズへ上場することとなった場合には、通期業績及び四半期業績の開示と、業績見通しの公表を継続的に行っていただくこととなりますが、これらの業績等の開示には、投資情報としての有用性の観点から、速報性と正確性が求められます。また、業績見通しの公表に関しては、その後の事業の進捗状況に応じて、場合によっては業績見通しなどの将来予測情報の修正を行っていただく必要が生じますが、この修正を適時・適切に行うためには、月次での予算実績管理などが必要となります。

①年度末決算短信を年度末から遅くとも45日以内に、四半期決算短信を少なくとも年度末の決算発表と同等以上の日数で開示できるように準備を進めていますか。	<input type="checkbox"/>
②適切な業績見通しなどの将来予測情報の公表及び適時・適切な将来予測情報の修正を行うことができるように準備を進めていますか。	<input type="checkbox"/>

#### (4) 会計処理について

財務諸表等（連結財務諸表を含みます。以下同じ。）は上場申請予定会社の財政状態や経営成績などを示すもので、開示情報の中で特に重要であります。その作成上の基準となる会計処理（会計方針）の適切性は、財務諸表等自体の信頼性の基礎となるものです。したがって、その決定及び変更に際しては、業種・業態などを踏まえて、担当監査法人と事前に十分検討していただくことが必要です。

- |   |                          |
|---|--------------------------|
| ①採用する会計処理及びその運用が、会計基準、会計慣行、業種・業態などの観点から適切ですか。 | <input type="checkbox"/> |
| ②会計証憑類・データファイルが、適切に整理・保管されていますか。              | <input type="checkbox"/> |

#### (5) 事業年度（決算期）の変更について

「Iの部」などの開示書類の中では、基本的に直前2期間の財務諸表等の掲載が求められています。これは、過去2期間の業績等を比較対照できることが投資情報として有用であることを意味しています。しかしながら、最近2年間に事業年度（決算期）の変更を行っている場合は、期間比較が困難となり、財務諸表等の投資情報としての価値を損ねることとなりますので、基本的に好ましいことではないと考えています。

- |   |                          |
|---|--------------------------|
| ①最近2年間に事業年度（決算期）の変更を行っている場合は、その事業年度（決算期）の変更の理由を合理的に説明できますか。       | <input type="checkbox"/> |
| ②最近2年間に事業年度（決算期）の変更を行っている場合は、期間比較可能性を担保するための補足的情報を開示する準備を進めていますか。 | <input type="checkbox"/> |

#### (6) 会社情報管理について

会社情報、中でも金融商品取引法上の重要情報の管理と適時・適切な開示は、インサイダー取引の防止、ひいては金融商品市場の信頼性確保の観点から非常に重要でありますので、組織的な情報管理体制の整備が求められます。

特に近年、役員・従業員等の会社関係者がインサイダー取引に関する告発・課徴金納付の対象となるケースは増加傾向にあることから、こうした点について一層の留意が必要です。

- |   |                          |
|---|--------------------------|
| ①会社情報を、会社情報管理に係る社内規程にしたがって、適切に管理することができますか。 | <input type="checkbox"/> |
| ②重要情報を適時・適切に開示することができますか。                   | <input type="checkbox"/> |
| ③インサイダー取引防止に向けた研修会などを実施する予定がありますか。          | <input type="checkbox"/> |

## 4 会社関係者等との取引により、企業経営の健全性が損なわれていませんか

会社が行う取引には、その取引を行うこと自体に対する合理性（事業上の必要性）と、取引条件の妥当性が求められます。このいずれかを欠く取引は、特定の者への利益供与という疑義が生じ、企業経営の健全性の観点から問題です。なお、支援目的で申請予定会社の企業グループにとって有利な取引が行われる場合がありますが、この場合には、その取引内容を開示することを前提に、取引の継続が認められることもあります。

その他、経営者が関与する取引（経営者自らが営業して獲得した案件・企画した案件や、例外的に経営者が決裁を行っている案件等）については、一般的に社内からの牽制が効きにくく、不正につながる懸念もあります。したがって、そうした取引に対して組織的に検討が行われ牽制機能が発揮されるような適切な体制が整備されているかどうか、また実際に行われた取引が不適切なものでないかどうかについて確認が必要です。

### （関連当事者等との取引が存在する場合）

①当該取引を行うことに合理性（事業上の必要性）がありますか。	<input type="checkbox"/>
②支援目的である場合を除いて、当該取引条件が第三者取引や近隣相場などと比較して妥当ですか。	<input type="checkbox"/>
③当該取引を継続する合理性（事業上の必要性）や、取引条件を定期的に検討・見直すこととしていますか。	<input type="checkbox"/>
④当該取引を監査（監査役監査・内部監査）における確認項目としていますか。	<input type="checkbox"/>
⑤当該取引の内容を開示書類において適切に開示するように準備を進めていますか。	<input type="checkbox"/>

### （取引が存在するかどうかに関わらず）

⑥関連当事者等との取引の存在を適切に把握することができますか。	<input type="checkbox"/>
⑦関連当事者等との取引について、適切に牽制する仕組みがありますか。	<input type="checkbox"/>

### （経営者が関与する取引が存在する場合）

①当該取引は、不適切な取引ではありませんか。	<input type="checkbox"/>
------------------------	--------------------------

### （取引が存在するかどうかに関わらず）

②経営者が関与する取引の存在を適切に把握することができますか。	<input type="checkbox"/>
③経営者が関与する取引について、組織的に検討が行われ牽制機能が発揮されるような適切な体制が整備されていますか。	<input type="checkbox"/>

## 5 上場申請に当たり、その他の留意すべき点への対応は図られていますか

### (1) 親会社等について

申請予定会社が親会社等（申請予定会社を支配することを目的としない場合を除きます。以下同じ。）を有している場合においては、出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて、申請予定会社の事業活動の多くの面で親会社等からの影響を受けていることが考えられます。そこで、申請予定会社が親会社等を有している場合においては、親会社等の意図により申請予定会社の自由な事業活動を阻害されるような状況にないことに加え、当該親会社等の情報は申請予定会社の投資情報としても重要であると考えられることから、当該親会社等に対し一定の情報開示を求めています。

①親会社等の企業グループに、申請予定会社の事業内容と類似する事業を営む会社が存在する場合において、申請予定会社の自由な事業活動や経営判断が阻害されるようなおそれはありませんか。	<input type="checkbox"/>
②親会社等の役職員と兼職又は親会社等から出向している取締役の合計人数が、取締役会（委員会設置会社においては各委員会を含む）の半数以上を占める等、申請会社の自由な経営活動を阻害するような状況が生じていませんか。	<input type="checkbox"/>
③申請予定会社が自らの意思決定によらず、親会社等からの指示によって事業を営んでいる等、申請予定会社の事業活動が専ら親会社等に依存している状況にはありませんか。	<input type="checkbox"/>
④申請予定会社が経営活動を行うに際し、その意思決定について親会社等からの過度な制約となるような取決め等が存在していませんか。	<input type="checkbox"/>
⑤親会社等から独立した事業運営を行ううえで、合理的な説明が困難な親会社等役職員からの出資や同役職員への新株予約権の付与などが行われていませんか。	<input type="checkbox"/>
⑥親会社等と営業取引、不動産賃貸借取引、資金取引等の取引関係がある場合において、支援目的であるものを除き、お互いがいずれか一方の不利益となるような取引を強制、誘引していませんか。	<input type="checkbox"/>
⑦親会社等との取引に合理的な理由（事業上の必要性）はありますか。また、支援目的であるものを除いて、親会社等との取引条件は通常と著しく異なっていませんか。	<input type="checkbox"/>
⑧非上場の親会社等を有している場合、「非上場の親会社等に関する決算情報」を上場申請時に東証に提出できる状況であり、かつ、当該親会社等が、東証の定める会社情報等の開示を行うことについて同意していますか	<input type="checkbox"/>

## (2) その他について

①事業内容が公序良俗に反するものではないですか。	<input type="checkbox"/>
②申請予定会社、関連当事者その他特定の者が、暴力団等の反社会的勢力と関係がないですか。	<input type="checkbox"/>
③重要な訴訟、係争、紛争、法令違反がないですか。	<input type="checkbox"/>
④上場申請に係る株式について譲渡制限がある場合は、上場申請日までに定款変更し、譲渡制限を撤廃しているか、又は上場の時までに譲渡制限を撤廃する見込みがありますか。	<input type="checkbox"/>
⑤申請会社の株式について、既に指定振替機関である保振の取扱い対象であるか、又は上場の時までに取扱いの対象となる見込みがありますか。	<input type="checkbox"/>
⑥株式事務を、東証の承認する株式事務代行機関に委託していない場合は、株式事務代行機関から受託する旨の内諾を得ていますか。	<input type="checkbox"/>
⑦定款上の公告紙が全国版日刊紙あるいは電子公告となっていますか。そうでない場合は、公告すべき事項の広範な（地域的な格差のない）周知方法として、ホームページへ適切に掲載するなどの対応を行っていますか。	<input type="checkbox"/>
⑧第三者割当や株移動等に関して、東証が定めた諸規則を遵守していますか。	<input type="checkbox"/>
⑨最近において担当監査法人や主幹事証券会社の変更がある場合には、その理由を合理的に説明できますか。	<input type="checkbox"/>
⑩担当監査法人や主幹事証券会社からの指導に対し、適切な対応を行っていますか。	<input type="checkbox"/>

## 6 ヒアリングに向けた準備は進んでいますか

次の項目は、マザーズへの上場申請会社に対して東証が実施するヒアリングにおいて確認する主要な事項を掲げたものです。予めご準備いただくことにより、上場審査をスムーズに進めやすくなります。なお、申請会社の規模や業種・業態によって、この他に追加的に確認を行う事項や割愛する事項があります。

## 【申請受付時の質問内容】

## (1) 上場申請理由等

- |   |   |
|---|---|
| a | 上場を申請した理由（目的、期待する効果等を含めて）について、具体的に説明してください。 |
| b | 上場時における調達予定資金の規模・用途（概略で結構です。）を説明してください。     |

## (2) 事業内容

- a 事業内容及びビジネスモデルを具体的に説明してください。説明にあたっては、適宜、自社製商品を紹介する際に使用するプレゼンテーション用資料、I R用資料、製・商品案内、現品などを用いてください。
- b 現在の事業を起こすこととした経緯・目的、現在に至るまでの沿革を説明してください(ビジネスモデルがどのような経過を経て構築されるに至ったのか)。説明にあたっては、適宜、I R用資料、「I の部」等を用いてください。

## (3) 業界の状況

- a 市場規模(把握可能な場合)、市況等の最近の業界の動向及び今後の見通しについて説明してください。
- b 同業他社と比較した上で、自社の特徴について説明してください(同業他社が存在する場合)。

## (4) 今後の成長計画

今後の成長計画(具体的な予算数値)の内容を、中期経営計画などをベースに簡潔に説明してください。

### 【(上場申請後)ヒアリングにおける質問内容】

## (5) 事業内容に関する詳細

- a 事業展開のために必要となる事業基盤(人材、設備、資金、ノウハウ、知的財産権等)について、現状における整備状況を説明してください。
- b 業務運営に関する重要な契約がある場合には、その内容について説明してください。
- c 事業展開にあたって想定しているビジネスリスク及びその対処方法(方針)を、「I の部」の「事業等のリスク」に記載する予定の内容等に基づいて説明してください。
- d 業界に対する法的規制、行政指導の概要及び監督官庁の有無について説明してください。

## (6) 事業計画

- a 中長期の事業計画の内容（経営方針、将来の事業展開、今後の成長計画（具体的な予算数値及び策定根拠）等）を説明してください。
- b 事業展開に際して考慮すべき様々な要素（自社の状況や外部環境その他の事項）がどのように事業計画に反映されているか、具体的に説明してください。
- c 事業計画を遂行するために必要と考える事業基盤（人材、設備、資金、ノウハウ、知的財産権等）について、今後の整備予定等（現状において整備されていない事業基盤に関して、今後の整備に向けた具体的な施策及び実施時期）を、上場による調達資金の使途を踏まえて説明してください。

## (7) 上場時における調達資金の使途

上場時公募により調達する資金の使途及びその投資回収計画を説明してください（資金使途については、設備資金、運転資金、研究開発費、借入金返済、有価証券の取得、関係会社に対する出資または融資に区分し、その内容及び金額を具体的に説明してください）。

## (8) 上場申請期の業績見通しなどの将来予測情報の公表について

上場申請期の業績見通しなどの将来予測情報について説明してください。将来予測情報は上場時から公表することが望ましいと考えます。

## (9) 経営管理体制の整備・運用状況、内部監査体制

- a 主要な製・商品及びサービスについて、仕入から販売に至るまでの主な事務の流れについて、説明してください。なお、説明に当たっては、必ずしもフローチャートなどを用いる必要はありません。
- b 経営管理体制の整備を実施するに当たり、担当監査法人及び主幹事証券会社から改善要請を受けた事項とそれに対する対応を説明してください。
- c 内部監査に関して、監査担当部署、担当者、内部監査の内容（範囲、項目など）、手続き及び最近の実施状況について、説明してください。なお、内部監査に関する独立した組織等を設置していない場合には、他の代替する手段により内部監査に相応する手続きを実施している旨を説明してください。
- d 財務報告に係る内部統制報告制度への対応準備の状況について説明してください。
- e 事業計画を策定するための社内体制の状況（担当部署及び人員、事務手続きの流れ、規程類の整備状況等）を説明してください。

## (10) 適時開示体制等の整備状況

- a 適時開示体制の整備及び運用状況について、会社規模などを勘案のうえ、主に以下の点を説明してください。
- ・適時開示担当部門における担当者の数や担当、上場後の充実計画について
  - ・決算短信（連結及び単体）、四半期決算短信（連結又は単体）を作成する体制及び作成するまでの日数について
  - ・会社の重要情報の管理方法について（特に、経理部門の一部をアウトソーシングしている場合などにおいては、重要事実の外部流出防止の観点から特に意識して管理している事項などを説明してください。）
  - ・会社情報に関する適時開示資料等を公表予定時刻より前に外部者が閲覧することができないようにするための対応策（システム上のセキュリティ対策）について
  - ・企業グループ内における連絡・連携体制について
  - ・会社の重要情報について、掌握する責任者及びその責任者不在時における会社の対応方法について
  - ・企業グループの業績動向を的確に把握するための予算・実績の管理方法（公表された業績予想などの将来予測情報の修正要否や修正内容を把握できる体制か否か）
- b IR活動についての基本的方針と今後の取組みについて説明してください。
- c インサイダー取引防止に向けた取組みについて説明してください。

## (11) 親会社等との関係、企業グループの状況

- a 申請会社が親会社等を有している場合には、申請会社の企業グループが親会社等を中心とした企業グループにおいて、どのような役割・分担などを果たしているかを説明してください。
- b 親会社等グループと取引がある場合は、その内容（金額、取引条件など）を説明してください。
- c 申請会社グループが親会社等グループから支援を受けている場合には、その内容について説明してください。

## (12) 関連当事者等との取引等

- a 大株主による出資の経緯及び理由について説明してください。
- b 関連当事者等との取引がある場合には、その内容（金額、取引条件など）について説明してください。
- c 関連当事者等との取引の存在を把握するための方策について説明してください。また関連当事者等との取引を開始する場合や条件変更を行う場合における、取引の合理性（事業上の必要性）及び取引条件の妥当性についてどのように検討するか説明してください。



### (13) 係争・紛争事件、法令違反

- a 最近3年間及び申請期において、解決済み及び未解決の事件について、事件発生の経緯及び事件の内容等を説明してください。特に、特許、実用新案関係等のビジネスモデルに影響を与えると考えられる係争事件については、弁護士や弁理士の見解を踏まえたうえで説明してください。
- b 最近3年間及び申請期における申告法人税に対する重加算、独占禁止法違反その他法令違反、関係官庁による行政指導・処分の内容並びにその後のそれらの法令違反等に対する対応（再発防止に向けた体制の整備・運用状況）などについて説明してください。

### (14) その他

- a 過去において、主幹事証券会社や担当監査法人の変更を行った経緯がある場合には、その経緯及び理由について説明してください。（注）
- b 株主間契約がある場合には、その内容について説明してください。
- c 暴力団等の反社会的勢力との関係を持たないための体制の整備状況について説明してください。

（注）主幹事証券会社や監査法人の変更を行うことについては、特に制限はありませんが、上場の準備に入った後に、変更を行うこととなった経緯や理由を確認させていただきます。

## VI 上場審査に関するQ&A

このQ&Aは、「V マザーズ事前チェックリスト」等について具体的な観点からの確認事項を記載したものです。

### 1 マザーズ事前チェックリスト関連

#### (1) 事業計画について（事前チェックリスト1）

**Q1**：事前チェックリスト1①に「事業計画の基礎となるビジネスモデルは、経済的合理性の観点から十分な検討が行われていますか」とありますが、具体的にどのような検討を行う必要があるのでしょうか。

**A1**：マザーズ上場会社は、今後において高い成長を実現することを前提に上場していますので、上場時点でそのビジネスモデルが完成しているとは限りません。また、過去実績が無い場合、そのビジネスモデルが将来において継続的に利益を生むものであるのかを、実績を踏まえて確認することが難しいという状況も想定されます。

申請会社は、そのビジネスモデルが将来においても適切に利益を計上できるものなのか、具体的には、事業計画に将来の事業拡大を見据えて見込むべきコストが適切に織り込まれているかについて、十分な検討を行う必要があります。

実際の審査では、「V マザーズ事前チェックリスト 6 【(上場申請後)ヒアリングにおける質問内容】(6) 事業計画」の項目等を踏まえ、申請会社の事業計画が、上記の観点について十分な合理性を有しているかを確認することとなります。

**Q2**：事業計画の審査に際して、東証が証券会社による評価を前提とする事項と東証自身が確認する事項の違いを、より詳しく教えてください。

**A2**：おおよその違いは「II 高い成長可能性に係る事項 2 高い成長可能性の判断に係るQ&A Q2」の記載のとおりですが、より詳しい内容については、以下の業種別事例集をご参照ください。

#### (事例1) 小売業：料理専門店チェーン

##### 証券会社の評価を前提のものとする事項

##### 【ビジネスモデル】

- ・事業の特徴・同業他社との差別化要因（安定した食材仕入先の確保、厨房作業の効率化、店舗デザイン等、食材・調理方法、展開地域等）
- ・今後の事業展開・成長戦略（展開地域の拡大、新業態店舗の展開開始等）

**【事業環境】**

- ・市場規模・業界の状況（取扱食材の流通量等）
- ・顧客数の動向

**東証が審査対象とする事項（「事業計画の合理性」に関する事項）**

- ・販売単価の推移及び予測（販売計画の内容）をご説明ください。  
→目標とする販売単価（客単価）が明らかに合理性を欠く金額に設定されていないか。
- ・店舗数の推移・今後の出店計画をご説明ください。  
→出店計画が、会社の事業規模、人材の採用計画、出店による獲得収益、出店費用などと比較して無理な計画となっていないか。将来的に利益が出ない仕組みとなっていないか。
- ・食材・店舗スタッフの確保状況・採用計画をご説明ください。  
→売上高増・店舗増に対応できるリソースを確保できるか。
- ・利益計画（売上原価や販売管理費計画等）をご説明ください。  
→販売単価予測、出店計画、出店に係る予算、人材の採用計画等が合理的に反映された利益計画となっているか。

（注）「・」はヒアリング項目、「→」はその項目により確認するポイントを示しています（以下同じ）。

**（事例2）メーカー：液晶検査装置の製造・販売****証券会社の評価を前提のものとする事項****【ビジネスモデル】**

- ・事業の特徴・同業他社との差別化要因（技術的な優位性、他社に先駆けた新製品開発等）
- ・今後の事業展開・成長戦略（生産拠点の増強、営業拠点の新設、他メーカーへの拡販活動の積極化等）

**【事業環境】**

- ・市場規模・業界の状況（液晶需要予測、クリスタルサイクル、検査装置市場の動向等）
- ・販売実績及び受注動向（顧客数の動向等）

**東証が審査対象とする事項（「事業計画の合理性」に関する事項）**

- ・販売単価の推移及び予測（販売計画の内容）をご説明ください。  
→目標とする単価が明らかに合理性を欠く金額に設定されていないか。
- ・現時点における生産能力の確保状況をご説明ください。  
→現時点における生産拠点のキャパシティを踏まえ、無理な受注計画・製造計画となっていないか。
- ・今後の設備投資・回収計画をご説明ください。  
→今後における設備拡張計画（設備投資や回収に関する計画）が、受注動向や製造計画を適切に踏まえたものとなっているか。上場時の調達予定資金がどのように考慮されているか。
- ・専門職員・工員、営業員等の確保状況・採用計画をご説明ください。  
→受注動向や製造計画に対応できるリソースを確保できるか。
- ・利益計画（売上原価、販売管理費計画等）をご説明ください。

→受注動向や製造計画、人材の採用計画等が合理的に反映された利益計画となっているか。

### 【事例3】ITサービス業：情報管理アプリケーションソフトの製作・販売

#### 証券会社の評価を前提のものとする事項

##### 【ビジネスモデル】

- ・事業の特徴・同業他社との差別化要因（利便性の高いサービス、強固なセキュリティ、大手への導入実績）
- ・今後の事業展開・成長戦略（営業人員の増加による新規顧客獲得の推進）

##### 【事業環境】

- ・市場規模・業界の状況（インターネット利用状況、対象サービスの市場規模予測等）
- ・導入実績の推移（顧客数の動向等）

#### 東証が審査対象とする事項（「事業計画の合理性」に関する事項）

- ・販売単価の推移及び予測（販売計画の内容）をご説明ください。  
→現行の料金設定（初期設定料、月額料金）の合理性、今後の販売単価の動向（料金改定の有無及びタイミング、料金改定以外の販売単価アップ要素（オプションの販売計画）、コストとの関係）。
- ・今後の設備投資・回収計画をご説明ください。  
→顧客増に対応できるサーバ等への投資額及びその回収予定。
- ・営業人員確保の状況・採用計画をご説明ください。  
→導入実績を増加させるための営業人員を確保できるか。
- ・利益計画（売上原価、販売管理費計画等）をご説明ください。  
→導入実績計画やそのための人材の採用、サーバ等の購入代金等が合理的に反映された利益計画となっているか。

### 【事例4】会員積上型ビジネス：会員向けコンテンツの企画・製作・販売

#### 証券会社の評価を前提のものとする事項

##### 【ビジネスモデル】

- ・事業の特徴
- ・同業他社との差別化要因（質の高いコンテンツ制作能力、コンテンツの開発（発売）数、開発期間）
- ・今後の事業展開・成長戦略（ターゲット層の拡大等）

##### 【事業環境】

- ・市場規模・業界の状況（コンテンツ市場の推移等）
- ・会員数の推移（顧客数の動向等）

#### 東証が審査対象とする事項（「事業計画の合理性」に関する事項）

- ・会員数の増加計画の合理性（販売計画の内容）をご説明ください（注）。
- （注）会員数の増加動向については原則として証券会社の評価を前提としますが、足元の会員数の伸びが高い成長可能性の前提や事業基盤・事業計画の前提に影響を来すような場合（申請期における会員数の大幅減少等）は、十分な検討を行うこととなります。

- ・今後の設備投資・回収計画をご説明ください。  
→コンテンツ開発計画と当該開発に必要なサーバ等への投資額及びその回収予定。
- ・人員確保の状況・採用計画をご説明ください。  
→質の高いコンテンツを多数製作可能な人材の確保状況。
- ・利益計画（売上原価、販売管理費計画）をご説明ください。  
→コンテンツ開発計画やそのための人材の採用、サーバ等の購入代金等が合理的に反映された利益計画となっているか。

#### （事例5）創薬系バイオベンチャー

#### 証券会社の評価を前提のものとする事項

##### 【ビジネスモデル】

- ・ビジネスモデルの特徴（開発薬剤の特徴・優位性／開発技術の優位性 等）
- ・薬理効果（臨床試験の結果に関する評価）
- ・パイプラインの開発スケジュール及び事業収益の見通し（薬剤の販売開始時期、上市後の薬剤の販売総額及びロイヤリティー額の見通し）

##### 【事業環境】

- ・対象疾患の市場規模

#### 東証が審査対象とする事項（「事業計画の合理性」に関する事項）

- ・薬剤の販売計画の内容をご説明ください。  
→合理的な販売計画か、薬剤の市場性を適正に評価しているか（過度に多額に見ていないか）。
- ・アライアンス内容について詳細をご説明ください。  
→バリューチェーンの完結・補完が実現される契約内容であるか否か、その他事業基盤に関わる内容の確認（地域毎の権利関係、サブライセンシングの有無、開発中止時の取扱い等）。
- ・利益計画をご説明ください。  
→アライアンスの内容や研究開発計画、人員計画等が合理的に反映された利益計画となっているか（上市・黒字化までの中長期のコスト計画やキャッシュフロー計画等を確認）。

なお、上記は通常想定されうる一般的な事例及び確認事項です。実際の審査においては、申請会社個別の状況を十分に踏まえた上で、適宜確認項目を追加・割愛いたします。

## (2) 取締役会について（事前チェックリスト2（1））

**Q3**：事前チェックリスト2（1）①に「取締役会を定期的に開催していますか。また、必要に応じて機動的に開催し、迅速な意思決定を行うことができますか。」とあります。取締役会の開催頻度はどの程度が適当でしょうか。また、機動的な開催による迅速な意思決定とは、具体的にどのような状況であれば良いのでしょうか。

**A3**：取締役会の開催頻度については、会社法において少なくとも3か月に1度は開催しなければいけないと定められていますが、取締役会で意思決定すべき事項や報告すべき事項は様々であると考えられます。また、月次の業績や事業の状況などを取締役会の報告事項としている場合が多いと思われます。このようなことを考えあわせると、少なくとも月に一度以上開催することが望まれます。

機動的な開催による迅速な意思決定については、取締役会で決議すべき事項との関係となります。つまり、取締役会の議案とすべき事項が発生したにもかかわらず、何らかの理由で取締役会を開催できないことにより、または適切なタイミングで開催しないことにより、タイムリーな意思決定が行えないのであれば、機動的な開催による迅速な意思決定を行うことができない状況と考えられます。

なお、例えば遠隔地から招聘している社外取締役や社外監査役のように、物理的に取締役会への出席に制約があり取締役会の機動性を損なうような状況にある場合においてはテレビ会議等の手当てを行うことも考えられます。

**Q4**：事前チェックリスト2（1）③に「業務運営上の重要な報告が適切に行われていますか。」とありますが、業務運営上の重要な報告とは、具体的にどのようなものを指しているのでしょうか。

**A4**：経営管理体制の一環である業務報告体制を構築するにあたっては、規模や業種・業態に応じて、報告事項の重要性を検討し、特に重要な事項に関しては取締役会への報告事項として社内規程に定めることとなります。したがって、取締役会に報告すべき重要性の水準については、会社の規模や業種・業態により様々であると考えられますが、例えば、月次の業績、事業の状況、過去に取締役会で決議した事項の執行経過などが挙げられます。

**Q5**：事前チェックリスト2（1）⑤に「特定の者の利益を優先するような決議が行われていないですか。」とありますが、特定の者の利益を優先するような決議とはどのようなものなのでしょうか。

**A5**：事前チェックリスト4にありますように、会社が行う取引（そのための取締役会における決議を含みます。以下同じ。）には、その取引を行うこと自体に対する合理性と、取引条件の適正性が求められます。これらの観点から、株主の利益よりも役員などの特定の者の便宜・利益を優先する決議、例えば、社長個人の債務に対して会社が債務保証を行っているような場合は、特定の者の利益を優先するような決議であると考えられます。

**Q6**：事前チェックリスト2（1）⑥に「取締役の他社との兼任関係などが、会社の意思決定や業務遂行を阻害するものとなっていないですか。」とありますが、取締役の兼任関係が会社の意思決定や業務遂行を阻害する場合は、具体的にどのような状況をいうのでしょうか。

**A6**：事前チェックリスト2（1）①にありますように、取締役会については、必要に応じて機動的に開催できることが必要です。例えば、取締役がグループ外の他の会社の取締役を兼任していることにより、必要な時に取締役会を開催することが困難であるような場合（時間的制約など）は、会社の迅速な意思決定を阻害している状況であると考えられます。

また、業務執行役員がグループ外の他の会社の業務執行役員を兼任している場合においては、円滑な業務執行を阻害する可能性があると考えられます。

**Q7**：事前チェックリスト2（1）⑦に「取締役会の決議方法がコーポレート・ガバナンスの観点から適当な決議方法となっていますか。」とありますが、上場審査における取締役会の決議方法に関する考え方はどのようなもののでしょうか。

**A7**：取締役会の決議にあたっては、原則として、取締役及び監査役全員出席のもと、議論がなされた上で決議することが望ましいと考えられます。

一方、会社法第370条では一定の条件のもとで、書面又は電子的記録による決議（以下、「書面決議等」といいます。）が認められています。

しかしながら、書面決議等は、取締役会における経営の意思決定の迅速化を図ることができる一方、実質的な議論がなされないまま重要事項が決議される可能性もあるため、コーポレート・ガバナンスを有効に機能させるという観点から望ましくないケースも考えられます。

したがって、上場審査においては書面決議等を一律否定するものではありませんが、書面決議等を行っている場合には、コーポレート・ガバナンスが有効に機能しているかどうかを個別に確認することとなります。

### （3）監査役について（事前チェックリスト2（2））

**Q8**：事前チェックリスト2（2）①に「監査役による取締役及び会計参与の業務執行に対する牽制は有効に機能していますか。」とありますが、具体的にどのような状況であれば良いのでしょうか。

**A8**：取締役会への出席に加え、例えば、監査役が取締役及び会計参与に対して随時ヒアリングを行い、その業務内容や遂行状況について報告・説明を受け、また、重要な稟議書類については必ず目を通し、法令・定款に照らして問題がないかどうかを検討・判断することなどが挙げられます。

**Q9**：事前チェックリスト2（2）①に「監査役による取締役及び会計参与の業務執行に対する牽制は有効に機能していますか。」とありますが、現在、監査役会を設置していません。監査役会はいつまでに設置する必要がありますか。

**A9**：有価証券上場規程の「企業行動規範」の項目において、監査役会の設置については、上場会社が遵守すべき事項として定められています。そのため、申請会社も監査役会の設置を行っていただく必要がありますが、いつまでに、という一律の基準は設けておりません。しかし、審査の中では監査役会が適正に機能しているか等を確認するため、監査役会設置後、一定の運用期間を設けた上で、申請いただくことが望ましいと考えます。

**Q10**：事前チェックリスト2（2）②に「担当監査法人や内部監査と連携して、適切に監査を実施していますか。」とありますが、どのような状況であれば良いのでしょうか。

**A10**：例えば、監査役が監査法人と適時打ち合わせを行い、監査法人からの会社に対する指摘事項の把握を行うこと、また、内部監査担当部門から適時その内部監査結果や改善指摘事項及び改善状況の確認の報告を受けることなどが挙げられます。そして、これらの打ち合わせや報告を通じて、問題があると思われる場合には、監査役としても改善状況を含め、確認していただく必要があります。

#### （4）独立役員について（事前チェックリスト2（3））

**Q11**：独立役員はいつまでに確保すれば良いのでしょうか。

**A11**：独立役員は上場日までに確保していただく必要があります。そのため、審査期間中に独立役員の確保状況を確認します。

**Q12**：事前チェックリスト2（3）②に、「独立役員として届出を行う予定の社外取締役又は社外監査役は、一般株主と利益相反が生じるおそれがない者ですか。」とありますが、独立役員として届出を行う者の選任にあたってどのような点に留意すれば良いのでしょうか。

**A12**：独立役員の選任にあたっては、原則として、上場管理等に関するガイドラインⅢ 5.（3）の2に記載のある各項目に該当していないことが求められます。

独立役員の選任にあたっての留意事項につきましては、東証発刊の「会社情報適時開示ガイドブック」の「独立役員の確保に係る実務上の留意事項について」をご参照ください。なお、こちらについては東証ホームページ(<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/ind-executive/>)にも掲載しています。

また、上場申請にあたり独立役員の要件等に関して懸念がある場合には、主幹事証券会社等を通して事前にご相談ください。



**Q13:** 社外取締役に適任な人物が見つかっておらず、候補者がいない状況です。このような場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。

**A13:** 社外取締役がいない状況をもって審査上不適合とはしません。ただし、取締役である独立役員を確保していない場合には、確保の方針及びその取組状況等を確認するとともに、確認した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を要請します。

## (5) 会計参与について（事前チェックリスト2（4））

**Q14:** 事前チェックリスト2（4）①に「会計参与設置会社である場合、法定開示・適時開示に係る社内体制が会計参与に過度に依存した体制となっていないですか。」とありますが、具体的にどのような体制であれば良いのでしょうか。

**A14:** 例えば、会計参与が法定開示・適時開示に係る資料を主体となって作成しているような状況の場合、当該会計参与が任期満了に伴って退任した際、法定開示・適時開示が適時・適切に、かつ、継続的に行うことが困難になることが想定されるため、会計参与以外の者も含めた組織的な体制のもと、法定開示・適時開示に係る資料を作成することができる体制が挙げられます。

なお、会計参与が法人である場合については、その職務を行うべき社員を対象として確認します。

## (6) 内部監査について（事前チェックリスト2（5））

**Q15:** 当社は従業員数が少数であり、事業運営も1箇所で行っているため、独立した内部監査部門を有していません。事前チェックリスト2（5）③に「内部監査部門を設けていない場合は、代替的な手段をとっていますか。」とありますが、ここでいう代替的な手段とは、具体的にどのようなものなのでしょうか。

**A15:** 一般的には、内部監査人として適切と考えられる方を任命し、内部監査を行わせます。ただし、その方の所属部門については、他の部門から内部監査人を任命し、内部監査を行わせることとなります。その他、内部監査業務をアウトソーシングすることも考えられます。その場合には、内部監査業務をアウトソーサー任せにせず、社長等が内部監査の重要性を認識したうえで主体的に関与しているかどうかを確認します。

## (7) 内部統制・社内規程について（事前チェックリスト2（6））

**Q16:** 事前チェックリスト2（6）②に「社内規程に部門間及び部門内の相互牽制機能が備わっていますか。」とあります。内部牽制について、従業員の少ない企業では人員的限界があると思いますが、こうした場合の内部牽制はどのように対処したら良いのでしょうか。

**A16:** 例えば、従業員数が数十人規模であり、ワンフロアのオフィスに全員が勤務しているような会社では、社長が各従業員の業務内容を把握しており、またほとんどの決裁権限を有しているようなケースも想定されます。

このような場合においても、例えば現金の取扱いについては、少なくとも「起票を行う方と実際の受け払いを行う方を同一にしない」などの対応は最低限必要であると考えられます。

なお、以下のようなケースについては内部牽制上、職務遂行上の懸念があるため、認められないと考えます。

- ・代表取締役社長等が特定部門の組織長を兼任しており、実質的にも必要な牽制が効いていないケース
- ・代表取締役社長等が複数の組織長を兼任していることで、本来の社長等としてすべき職務の遂行に支障を来しているケース

**Q17:** 事前チェックリスト2（6）⑤に「事業計画を部門間の調整等の手続きを経て適切な手法により策定するための体制が整備されており、かつその体制が適切に運用されていますか。」とありますが、この場合の適切な手法による策定とはどのようなものなのでしょうか。

**A17:** 事業計画が適切な手法により策定されている状況とは、事業展開に際して考慮すべき様々な要素（業界環境や競合他社の状況、対象市場の規模や成長度合い、製商品・サービスの需要動向、原材料市場等の動向、主要な取引先の状況等）を事業計画に反映させる際に参考とした諸資料が整備されており、事業計画がその資料に基づいて、部門間の調整等を経て策定されていることをいいます。なお、上記事業計画の策定手続きを社内規程（予算管理規程等）に定める等、社内の体制が適切に整備されていることも必要です。

**Q18:** 事前チェックリスト2（6）⑥に「法令等を踏まえた内部統制システムの整備の準備は行われていますか。」とありますが、どのような準備を進めておけば良いのでしょうか。

**A18:** 取締役、執行役又は理事の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制、業務の適正を確保するために必要な体制の整備を決定することを、会社法上の大会社に限らず「企業行動規範」（有価証券上場規程第439条）において求めています。

また、上場後に適用となる財務報告に係る内部統制報告制度についても対応準備を

進めていただく必要があります。会社の規模・業種、上場申請のタイミング等に応じて、その会社に適した準備計画を策定し、上場後に内部統制報告書の提出ができる体制を構築していただく必要があります。

## (8) 業績管理について（事前チェックリスト2（7））

**Q19：**事前チェックリスト2（7）②に「月次の業績及び事業の状況の把握を早期に行うことができますか。」とありますが、早期の把握とはどの程度の時期に把握することなのでしょうか。

**A19：**月次の業績及び事業の状況については、各月の翌月中できるだけ早い時期に把握することが望まれます。

また、東証では、年度末決算短信については遅くとも45日以内に開示されることが適当であり、四半期決算短信については、少なくとも年度末の決算発表と同等以上の早期開示が望ましいと考えています。したがって、この短信の作成や開示に支障が生じない程度の日数で月次の業績や事業の状況を把握していただく必要があります。

## (9) その他経営管理上の留意点について（事前チェックリスト2（8））

**Q20：**事前チェックリスト2（8）③に「経営管理機能（総務部門・経理部門など）の一部を外部委託している場合でも、当該委託業務に関する管理・情報分析・説明を自社の責任において適切に行うことができますか。」とありますが、業務の一部を外部委託することについて、問題はありますか。

**A20：**最近の企業経営において、特に管理部門の業務遂行にあたっては、経営資源の効率的活用という観点から、業務の一部の外部委託（いわゆるアウトソーシング）を行う企業が増加しています。

これらは、従来の単にコストの削減を目的とした給与計算など単純業務の外注化から、経営資源の集中投入による効率的活用による「コア・コンピタンスの確立」（会社の得意な分野へ経営資源を集中投入し、そうでない分野には積極的に外部資源を活用する）を目的とした、より戦略的な外注利用へと環境変化が生じていることが背景にあると思われます。

上場審査において、アウトソーシングすること自体を審査上直ちに問題視するものではありませんが、例えば総務・経理部門の一部をアウトソーシングした場合でも、正確性や秘密保持を担保するとともに、アウトソーシング先（以下「アウトソーサー」といいます。）から入手した資料を自社で分析できる体制が整っており、かつ情報取扱責任者が責任をもって開示できる体制になっていることなどが必要と考えています。さらに、万が一従来のアウトソーサーへ業務委託を行うことが困難となった場合の影響や対応についても、事前にご検討いただく必要があると考えています。

また、アウトソーシングしている場合には、その対象となる業務の重要性に応じて、その内容を「Iの部」の「事業等のリスク」等にも適切に記載していただくことも必要であると考えています。

なお、申請会社が行うアウトソーシングが適正に管理されているかどうかについては、申請会社の事業内容、組織形態さらにはアウトソースする事業も様々であると思えますので、個々のケースによって異なるものと考えられます。

よって、アウトソーシングの実施を検討されている場合には、主幹事証券会社や監査法人などに相談したうえで行っていただくようお願いします。

以下にアウトソーシングを行う際の主な留意点を示します。

a. 主体は申請会社

どのような業務をアウトソーシングするにせよ、事業遂行のための意思決定、戦略立案など会社としての方向性を決定する最終的な判断は申請会社自身が行うべきものと考えています。

また、アウトソーシングした業務内容、アウトソーサーから入手した資料に対する理解は当然のことながら申請会社自身ができることが前提であり、また、アウトソーサーが行う業務内容の評価などの管理を定期的に自社が主体となって行うことも必要です。

b. 適切なディスクロージャーへの対応

法令等に基づくディスクロージャーや決算短信などのタイムリーディスクロージャーに密接に関連する業務の一部をアウトソーシングする場合には、適時・適切な開示に支障のないような体制を確保することが必要です。

c. インサイダー取引規制への対応

業績に関する情報など、重要事実に該当する情報をアウトソーサーが外部公表前に知り得ることができる場合には、機密保持契約を締結するなど、情報の漏洩を防止するための適切な手段を講じる必要があります。

d. アウトソーサーの適切な選択

アウトソーサーへの業務遂行が安定的かつ継続的に実施されるべく、信用力や実績のあるアウトソーサーを選定すべきであり、また、万が一アウトソーサーへの業務委託が継続できなくなるような状況が発生した場合に備えて代替先の確保が容易に行うことができるか、もしくは会社内部での対応にすみやかに切替えることが可能であるかなどの体制整備をする必要があります。

## (10) 社内体制について（事前チェックリスト3（1））

**Q21**：事前チェックリスト3（1）①に「法定開示、適時開示、IR活動を適時・適切にかつ、継続的に行うことができるような社内体制となっていますか。」とありますが、継続的な法定開示、適時開示、IR活動とは、具体的にどのようなことを求めているのでしょうか。

**A21**：上場会社は、金融商品取引法により、毎決算ごとに有価証券報告書や四半期報告書の作成をするなど会社情報の継続的な開示（法定開示）を求められています。また、東証では、法定開示の他に投資者の投資判断に影響を及ぼすと思われる事実が発生した場合の適時開示を上場会社に求めています。さらに、マザーズ上場会社に対して、年2回以上のIR活動などを義務づけています。

上場会社は、このように決算内容を中心とした会社情報の継続的な開示や重要事実が発生した場合の適時開示を行う必要があります。

**Q22**：当社では経験豊かで優秀な人材を採用して、財務諸表の作成・確認から法定開示資料や適時開示資料の作成・確認、IR活動に至るまで、当該社員にすべて担当させる予定ですが、問題はありますか。

**A22**：事前チェックリスト3（1）①に「法定開示、適時開示、IR活動を適時・適切にかつ継続的に行うことができるような社内体制となっていますか。」とあるとおり、上場会社には開示やIR活動等を継続的かつ組織的に行うことができる体制を求めています。したがって、特定の人物に過度に依存している状況は問題があると考えています。

## (11) 開示資料の記載内容について（事前チェックリスト3（2））

**Q23**：新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）等の開示資料の内容について、誤解を生じさせる可能性がある記載とはどのようなケースが該当するのでしょうか。

**A23**：例えば、以下のようなケースが該当すると考えられます。開示資料の記載内容は、申請会社の実態を適切に表すものであることが必要です。

- ・申請会社が展開する事業や今後展開を予定している事業について、実際は関連性があまりないにも関わらず、投資者の関心が高い分野に関する用語を織り交ぜて説明するなどし、あたかも当該分野に深く関連する事業であるかのように記載されるケース

- ・開始したばかりの事業であるにも関わらず、既に申請会社の主要事業のひとつであるかのように記載されるケースや、今後展開を予定している事業について、現在既に展開している事業であるかのように記載されるケース

## (12) 業績等の開示について（事前チェックリスト3（3））

**Q24:** 事前チェックリスト3（3）①に「年度末決算短信を年度末から遅くとも45日以内に、四半期決算短信を少なくとも年度末の決算発表と同等以上の日数で開示することができるように準備を進めていますか。」とありますが、具体的にどのような時期にどのようなことを行うことなのでしょう。また、四半期決算短信の開示を「年度末の決算発表と同等以上の日数」としている理由は何故でしょうか。

**A24:** 東証では、上場会社に対して、通期・四半期の業績の状況（決算短信・四半期決算短信）について、各決算期末後早期に発表していただくよう要請しています。東証に上場している会社の決算発表の状況を参考までに挙げますと、下記のとおりとなります。

【参考：上場会社の決算発表に要する平均日数】

通 期	第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期
38.4 日	34.0 日	34.7 日	35.4 日

（注）平成 25 年 3 月期において決算発表を行った東証上場会社（特定事業会社を除く。）を調査対象としています。

一般論として、情報開示には迅速性と正確性が求められます。

したがって、タイミングという意味では、年度及び四半期業績数値が確定した段階で速やかに開示されるべきであると考えています。

そこで、一・二部市場を含む全上場会社の決算発表平均所要日数を目安に、遅くとも45日以内で、できるだけ早期の開示を要請しています。また、四半期決算短信の様式・作成要領は、開示の迅速性が年度末の決算以上に重視されるものであることを踏まえ、速報としての役割と実務負担を考慮し、その記載内容を年度末決算短信と比較してより速やかに投資者に伝えるべき事項に限定しています。したがって、四半期決算発表では、少なくとも年度末の決算発表と同等以上の早期開示を要請しています。

**Q25:** 上場承認から上場日までのいわゆるファイナンス期間中に決算情報に関する公表を行う場合、どのような点に留意すれば良いでしょうか。

**A25:** 適時開示の観点から重要な会社情報が生じた場合は直ちに適切に開示していただくことが必要となりますが、ファイナンス期間中に決算情報のような投資判断に影響を与える情報を公表する場合は、投資者に対して十分な情報周知を行うため、仮条件決定に係る訂正有価証券届出書（第1次訂正）の提出時まで公表していただく必要があると考えています。したがって、仮条件決定に係る訂正有価証券届出書（第1次訂正）提出から上場日の前日までの間で重要な会社情報が生じる可能性がある場合には、ファイナンスの日程や上場日程の設定を再度検討していただく必要があります。

**Q26**：事前チェックリスト3（3）②に「適切な業績見通しなどの将来予測情報の公表及び適時・適切な将来予測情報の修正を行うことができるように準備を進めていますか。」とありますが、マザーズにおいても、一・二部市場と同様、業績予想などの将来予測情報の開示が求められるのでしょうか。

**A26**：マザーズは情報開示に重点を置いた市場であり、また、業績予想などの将来予測情報が投資判断上重要な情報であることから、マザーズにおいても業績予想などの将来予測情報の開示を要請しています。

業績予想などの将来予測情報の公表を行うためには、合理的根拠に基づく組織的検討を経ての策定手続きと業績の進捗状況に対する分析などが適切に行われていることが求められます。つまり、単なる希望的観測や特定者の思惑を排除し、投資者のミスリードを回避するため、外部環境要因、需要予測などに基づき、社内規程（予算管理規程など）に沿って立案されることが必要であるということに加えて、期中業績が進捗するにしたがって当初公表した将来予測情報との間に乖離が生じる場合がありますが、その際には速やかな将来予測情報の修正の検討が求められますので、少なくとも四半期段階での業績分析が組織的に行える体制が求められることとなります。

マザーズは、創業間もない会社や急速に業容を拡大している会社なども対象としていることから、上場時点においては合理的に策定することが困難な場合なども考えられますが、そのような場合においても可能な限り速やかに体制整備を図るなどの対応により、業績予想などの将来予測情報の開示をしていただきたいと思います。

### （13）事業年度（決算期）の変更について（事前チェックリスト3（5））

**Q27**：事前チェックリスト3（5）①に「最近2年間に事業年度（決算期）の変更を行っている場合は、その事業年度（決算期）の変更の理由を合理的に説明できますか。」とありますが、事業運営上、合理的な理由がある場合には、どのような事業年度（決算期）の変更も認められるのでしょうか。

**A27**：事業年度（決算期）の変更を行う場合、12か月決算における業績などの開示と比較して、その開示情報の内容は期間比較可能性という面では完全ではないということになります。特に、極端に短い期間での決算期は、投資情報としての価値を著しく損なうこととなりますし、上場後の適時・適切な開示を行える体制になっているのかについても、審査の中で確認を行えない可能性が大きいと考えられます。

上場審査基準上は、事業年度（決算期）の変更に係る具体的な数値を設定していませんが、開示情報の投資情報としての有用性及び上場後の開示体制の整備という観点から、主幹事証券会社などと慎重な検討を行っていただければと考えています。

**Q28:** 事前チェックリスト3(5)①に「最近2年間に事業年度(決算期)の変更を行っている場合は、その事業年度(決算期)の変更の理由を合理的に説明できますか。」とあります。当社は12月決算の会社ですが、今期から金融商品取引法上の公認会計士の監査を受けることになりました。6月に事業年度(決算期)の変更を行ったうえで、さらに12月に再び事業年度(決算期)の変更を行うことで、6か月決算ではありますが2期間の監査を受ければ、上場申請できるのでしょうか。

**A28:** A29で既述のとおり、事業年度(決算期)の変更については、それ自体好ましいものではなく、事業運営上の合理的な理由があることを求めています。このような事業年度(決算期)の変更を2期連続して行うことは、合理的な理由があるとは認め難いため、上場申請直前期においてこのような事業年度(決算期)の変更を行ったうえで上場申請することは、特別の理由がある場合を除き、認められません。

**Q29:** 事前チェックリスト3(5)①に「最近2年間に事業年度(決算期)の変更を行っている場合は、その事業年度(決算期)の変更の理由を合理的に説明できますか。」とあります。当社は設立以降、9月を事業年度(決算期)としてきましたが、金融商品取引法上の公認会計士の監査は直前期から実施しています。マザーズに早く上場したいため、3月に事業年度(決算期)の変更したうえで2期目の監査を受け、上場申請したいと考えていますが、問題があるのでしょうか。

**A29:** 「Iの部」などの投資者に提供される開示資料の中では、基本的に直前2期間の財務諸表等が開示されることが求められています。これは、過去2期間の業績などを比較対照できるということが、投資情報として有用であることを意味しています。

しかしながら、例えば、比較対照することにより、有用な情報提供を行うことが可能であるにもかかわらず、直近期において事業年度(決算期)の変更を行った場合には、2期間の決算月数が異なるため、適切に比較対照することが困難になり、投資情報としての価値を損ねるものになります。

したがって、開示対象期間における事業年度(決算期)の変更は、原則として好ましいことではないと考えています。

ただし、単純に早期上場のためということではなく、当該事業年度(決算期)の変更を行うことについて、申請会社の事業運営上、変更のタイミングを含めて合理的な理由が存在する場合はこの限りではありません。この場合には、事業年度(決算期)を変更した理由や投資情報としての有用性を確保するような補完的な情報についても、「Iの部」などの開示資料の中で、投資者に対して分かりやすく開示していただくことが必要になると考えています。



## (14) 関連当事者等との取引について（事前チェックリスト4）

**Q30**：関連当事者等との間で営業取引や不動産取引が発生している場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。

**A30**：関連当事者等との取引が行われている場合には、取引の合理性（事業上の必要性）、取引条件の妥当性、取引の開示の適正性等を確認していますが、これらに不適切な点がある場合には、上場審査上の判断は慎重なものとなります。

不適切な事例としては、例えば、以下のようなケースなどが想定されます。

（当該取引の合理性（事業上の必要性）が認められないケース）

- ・申請会社の事業計画・営業戦略等に合致しない不動産（例えば、小売業における継続的赤字店舗）を関連当事者等から賃借しているケース
- ・関連当事者等から営業（仕入）取引を行っているものの、当該関連当事者等を取引に介在させる合理性（事業上の必要性）が認められないケース
- ・関連当事者等と会社との間で多額の金銭貸借を行っているケース

（取引条件の妥当性が認められないケース）

- ・申請会社のビル等の空きスペースを関連当事者等の個人事業に無償貸与していたケース
- ・会社資産を関連当事者等に売却をする際、時価と簿価に相当の差異が生じていた（時価が簿価を大幅に上回っていた）にもかかわらず、明らかに割安な簿価で売却したケース
- ・取引の開始や更新時等において、相見積りの実施（営業取引の場合）や類似不動産の賃借条件の調査（不動産賃借取引の場合）等、取引条件の妥当性についての確認を十分に行っていないケース

（開示の適正性に問題があるケース）

- ・関連当事者等が所有する不動産を賃借しているにも関わらず、直接の契約相手方を仲介不動産業者としたうえで、開示の隠蔽を図ったケース

また、取引行為には該当しない場合であっても、例えば以下のようなケースについては、その他の経営活動を通じて不当に利益を供与していると認められる恐れが高いことから、上場審査上の判断は慎重なものとなります。

- ・役員など関連当事者等の個人的な趣味や嗜好に基づき、会社が絵画等の美術品などを多額に購入していると見なされるケース
- ・会社で購入した資産（例：不動産・社用車・船舶・航空機・ゴルフ会員権など）が、専ら特定の役員など関連当事者等の個人的な用途に利用されていると見なされるケース

**Q31**： 関連当事者等との間で顧問契約を締結し顧問料の支払いを行っています。このような事例の場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。

**A31**： 関連当事者等との取引については、当該取引が会社の利益を第一に考えた場合において真に正当なものとして合理的に説明することが可能であるのかが重要な観点となります。

まず、関連当事者等を顧問に招聘する合理性（事業上の必要性）については、期待する役割やその達成状況などを踏まえつつ確認をします。その結果、合理的な説明が十分にできない取引については、解消することが必要となります。

次に、当該顧問料の算定方法・基準や絶対額（※）の確認などを通じて、当該顧問料が、顧問として期待する役割やその達成状況などに照らして妥当な対価であるかを確認することとなります。その結果、合理的な説明が十分にできない取引については、当該顧問料の見直しを行うことが必要となります。

なお、顧問契約の締結及び顧問料の決定は、一部の経営者によって行われるのではなく、社外役員を含めた議論を経て行われることが望ましいと考えられます。

また、上場審査において関連当事者等を顧問に招聘する合理性（事業上の必要性）、対価の妥当性が合理的に説明できる場合であっても、顧問契約の必要性や顧問に求める役割などは、申請会社の状況や顧問契約を締結する関連当事者等の状況などによって変わっていくものと考えられます。そのため、そのような変化に応じた見直しを適宜行っていく仕組みを整備していただくことも必要となります。

（※）ひとつの目安として、法的責任を負う取締役等の役員の報酬額との比較が考えられます。また、取締役等の役員退任後に顧問に就任したようなケースについては、役員就任時の自身の報酬額との比較もひとつの目安となるものと考えられます。

**Q32**： 関連当事者等との取引を適切に牽制する仕組みが整備されていることが必要とのことですが、上場審査ではどのような確認が行われるのでしょうか。

**A32**： 申請会社の関連当事者等との取引に対する方針・既存の関連当事者等との取引の有無・関連当事者等の状況等によって整備されるべき水準は異なると考えられますが、関連当事者等との取引を把握する方法、検討する方法、フォローアップの方法などを確認して総合的に判断することになります。

例えば、申請会社が関連当事者等との取引を許容する方針であり、既存の関連当事者等との取引があるような会社の場合には、以下のような点について対応されていることが望めます。

- ・取引開始前に関連当事者等との取引を把握することができるか。
- ・関連当事者等との取引の開始にあたって、取締役会決議又は報告、独立役員や監査役による確認を要するなど取引の合理性（事業上の必要性）や条件の妥当性について適切に検討することとしているか。
- ・継続的な取引について、決算取締役会での確認や監査役監査事項にするなど、定期的に取り継続の合理性（事業上の必要性）及び条件の妥当性の確認を行うこと

としているか。

- ・これらの仕組みについて、規程・マニュアル（取締役会規程、監査役規程、りん議規程、コンプライアンス規程やその下部マニュアル等）への記載その他の対応により、上場後の継続的な運用が担保されているか。

一方で、発生している（又は発生する可能性の高い）関連当事者等との取引が、一般消費者としての取引である場合や（親会社等に該当しない程度の）主要株主との取引であり同様の取引を多数の会社と行っている場合などについては、A33に記載している事後的な検証で足りることも想定されます。

これらは水準の目安として記載しているものであり、このほかでも牽制が適切に働く仕組みであることが確認できれば問題ないと考えておりますので、申請会社の状況に応じた仕組みを整備していただきたいと考えております。

**Q33**：当社は関連当事者等との取引を行わない方針なのですが、そのような場合においても上記のような仕組みが必要になりますか。

**A33**：関連当事者等との取引を行わない方針であり、既存の関連当事者等との取引がなく、関連当事者等の状況からも今後取引が発生する可能性が低いと考えられる会社であれば、関連当事者等との取引を把握する方法として、有価証券報告書記載事項を確認するために実施する手続き（上場申請準備段階で各種説明資料に記載するために実施した手続き（役員への個別照会、関連当事者リストと取引先の照合などの事後確認等））を継続することでも問題ないと考えられます。ただし、この場合、結果的に関連当事者等との取引が発生していたことが判明することも想定されますので、その際には、事後的に取締役会へ報告したり監査役監査で確認したりするなど適切にフォローアップすることが必要になります。

**Q34**：経営者が関与する取引が存在する場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。また、「経営者自らが営業して獲得した案件・企画した案件や、例外的に経営者が決裁を行っている案件等」とありますが、具体的にはどのような取引でしょうか。

**A34**：経営者が関与する取引が存在すること自体を審査上直ちに問題視するものではありませんが、経営者が関与する取引については、一般的に社内からの牽制が効きにくく、不正につながる懸念もあります。したがって、そうした取引に対しても組織的に検討が行われ牽制機能が発揮されるような適切な体制が整備されているかどうか、また実際に行われた取引が不適切なものでないかどうかを確認し、これらに不適切な点がある場合には、上場審査上の判断は慎重なものとなります。なお、確認対象となる期間は原則として最近2年間及び申請期を想定しております。

また、「経営者自らが営業して獲得した案件・企画した案件や、例外的に経営者が決裁を行っている案件等」の具体例としては、以下のようなものです。

- ・経営者の個人的な伝手で取引相手を発掘・交渉し、取引開始に至ったケース
- ・経営者自らが特定の出店計画を発案して、当該出店が遂行されているケース
- ・与信設定手続きや契約締結に係る手続きにおいて、通常は事業部長等の決裁であるところ、例外的に経営者自ら決裁を行っているケース
- ・与信設定手続きや契約締結に係る手続きにおいて、決裁者である経営者にりん議が回る以前の段階で反対意見が出され、却下案件となる場合、例外的に経営者にりん議が回り、決裁されているケース
- ・通常は取引しない相手先ではあるが、経営者の関与があったために取引開始に至ったケース

## (15) 親会社等について（事前チェックリスト5（1））

**Q35**：親会社等の企業グループの中に、当社と類似の事業を営む会社が存在する場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。

**A35**：親会社等がその支配的立場を利用し、申請会社の事業活動を制限又は調整する可能性が想定されることから、申請会社との競合が発生している経緯、親会社等から独立した経営を行う理由、親会社等による事業調整の内容や子会社管理の状況、将来的に申請会社の独立性を阻害する事情の有無等を踏まえ、申請会社が親会社等から不当な事業調整を受けないだけの独立性を有しているかどうか判断することとなります。

また、類似事業を営む会社との間で既に製品や販売エリア等の区分を行っている場合には、将来的に申請会社の事業活動を制限又は調整される可能性が低いと判断することができます。

なお、申請会社と競合が発生している場合には、独立役員への面談等を通して、少数株主保護の観点からその考え方をヒアリングしたり、競合の状況について開示を求める場合もあります。

**Q36**：「親会社等と競合が発生している経緯、親会社等から独立した経営を行う理由、親会社等による申請会社に対する事業調整の内容なども踏まえて、親会社等から不当な事業調整を受けないだけの独立性を有しているかどうか判断することになります。」とありますが、例えばどのようなケースが問題になると考えられるのでしょうか。

**A36**：申請会社の事業活動が親会社等から制限又は調整され、独立性が否定される事例として、例えば、以下のようなケースなどが想定されます。

- ・親会社等と競合する地域の出店状況から、親会社等から申請会社が不採算店を押し付けられていると判断されるケース
- ・親会社等の一方的な都合により、申請会社が新商品の発売を制限されたり、発売時期を変更させられたりしているケース
- ・親会社等が対応できない受注分を申請会社に発注しているが、不採算案件が多い場合や、その間で親会社等が不当に利益を得ているケース
- ・親会社等と競合する部門の事業責任者や多数の従業員が、親会社等からの出向者であるケース

**Q37**：「2 企業経営の健全性（規程第214条第1項第2号）」の「審査のポイント」に「親会社等からの影響を受けやすい部門を管掌する役員及び部門長に出向者が配置されている場合などは、親会社等からの独立性の観点で問題があるものと考えられます。」とありますが、親会社等からの影響を受けやすい部門を管掌する役員及び部門長とは、具体的にはどのようなものを指すのでしょうか。

**A37**：親会社等に対し、多額の売上を計上している申請会社における販売部門を管掌する役員等については、その販売価格や取引金額を親会社等とその出向者が決定できる状況となるため、該当する可能性が高いと考えます。また、経営企画部門などの申請会社における経営の意思決定に対して大きな影響を持つと考えられる部門を管掌する役員等についても同様です。

**Q38**：重要部門（財務部門や大口取引先との営業部門）の責任者（部長級：決裁権限有）が外部（金融機関又は大口取引先）からの出向者となっています。このような場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。

**A38**：重要部門の責任者が受入出向者である場合、出向者の受入を強制されていないか（独自の事業運営体制が阻害されていないか）といった観点の他、外部登用や内部昇格等により、代替要員を確保できる見込みがあるか等を確認することとなります。これらの事項が確認できる場合については、審査上認められるものと判断することもあります。

## （16）上場前に株主の変更が生じている場合について（事前チェックリスト5（2））

**Q39**：上場前に株主の変更が生じている場合、上場審査ではどのような確認が行われるのでしょうか。

**A39**：上場前に株主の変更が生じている場合は、株式移動前後それぞれの株主の属性、株式移動が発生した経緯、株式移動に係るスキーム・価格等の確認を行います。その結果、例えば、不合理な価格で株式移動が行われている懸念がある場合や、大株主の異動が繰り返されているような場合には、当該株式移動を通じて特定の者が不当に利得を得ていないか等の観点からも確認を行い、その状況を踏まえ、上場後の一般株主に何らかの悪影響を及ぼす可能性がないかを確認します。

また、当該株式移動の状況については、「Iの部」等に適切に記載していただくことも必要になります。

## （17）事業計画の審査について（事前チェックリスト6（6））

**Q40**：事前チェックリスト6（6）の「事業計画」の説明はどういった資料をもとに、どの程度の期間についての説明を行えばよいのでしょうか。

**A40**：事業計画をご説明いただくに当たって、新たに作成していただく定型的な資料はありません。現在、お持ちの事業計画についての資料に基づいてご説明ください。

なお、事業計画については、中期的な経営ビジョンを示したうえで、主要な経営指標を基に、3年から5年程度を目安にご説明いただきたいと思います。

**Q41**：事前チェックリスト6（8）の「業績見通しなどの将来予測情報」については、どのような資料をもとに説明を行えば良いのでしょうか。

**A41**：例えば、業績見通しをご説明いただくに当たっては、上場期の利益計画と進捗状況に係る資料（月次決算資料など）が考えられます。

## (18) 経営管理体制の整備・運用状況（事前チェックリスト6（9））

**Q42**：事前チェックリスト6（9）aの「事務の流れ」について、フローチャートがないような場合、具体的にどのような手順で説明を行えばよろしいでしょうか。

**A42**：フローチャートを用いずに、主な事務の流れをご説明いただくに当たっては、実際に使用している帳票類の写しを用いたり、また、処理端末（パソコンなど）のデータを確認させていただくなどの方法が考えられます。事務の流れを理解するにあたって、より相応しいものがあれば、これら以外の方法でも構いません。

なお、内部統制報告制度のために作成したフローチャートを転用いただくことも可能です。

## (19) その他（事前チェックリスト6（14））

**Q43**：特定の大株主との間で、重要事項（大型設備投資）の事前承認や役員任命権の付与などが含まれる契約を締結していますが、このような場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。

**A43**：特定の株主に特別な権利を付与する契約の存在は、その他の株主の権利を損うものとなる懸念が高いことから、申請前に解消されていることが原則となります。

## 2 その他

### (1) 創薬系バイオビジネスについて

**Q44**：投資回収までが長期にわたる創薬系バイオベンチャー企業の場合、上場準備に当たっては、具体的にどのようなポイントが重要となるのでしょうか。

**A44**：創薬系バイオベンチャー企業の場合、収益計上までの投資期間が相当長期にわたることに加え、上場時点では形としての製品が無く研究開発の途上であること、事業の専門性が高いこと、広範な行政当局による認可或いは知的財産権管理の複雑性など、他の業種に比べ事業の特異性が高いといえます。よって、事業のステージや状況によっては、一般投資家の投資対象物件として供するには相対的にリスクが高いと考えられます。そこで、上場に当たっては、以下に挙げるようなポイントを整備していただくことが望まれます。

- a. パイプラインには患者対象の臨床試験により薬理効果が相応に確認されているものが含まれていますか。
- b. それぞれのパイプラインについて、事業化を意識して開発の優先順位を明確に定め、適切に管理されていますか。
- c. 主要なパイプラインについては、製薬会社とのアライアンス等を通じて、将来にわたる開発と事業化（製造、販売等）を担保する手段が講じられていますか。
- d. 主要なパイプラインにかかる知的財産権に関して、申請会社が行なう事業において必要な保護が講じられていますか。
- e. 新薬の開発について知識や経験を豊富に持つ者が主要なポストにいますか。
- f. 上場時及びそれ以降の資金需要の妥当性が客観的に確認できますか。
- g. 専門知識を持たない投資家に対しても、事業の内容やリスク等、投資判断に重要な影響を及ぼす事項について、具体的かつ分かりやすく開示を行うことはできますか。

なお、組織的な企業運営、コンプライアンス、ガバナンスなど、他の事業会社でも求めているポイントについては、当然、整備していただくことが必要です。

**Q45**：創薬を成長の軸に据えたビジネスを行っている場合、7つのポイントを全てクリアしていないと上場はできないのでしょうか。

**A45**：これらのポイントは、創薬を成長の軸とされている場合は、原則として整備されることが望まれます。しかし、バイオビジネスは事業形態のバリエーションが多岐にわたり、かつ、流動的であることから、幾つかのポイントが当てはまらないことも想定されます。その場合には、そのことが当該申請会社のリスクを相対的に高めていないことを合理的に説明していただく必要があると考えられます。



**Q46 :** パイプラインは1本でも良いのでしょうか。

**A46 :** 上場会社はゴーイング・コンサーンが前提です。一方で新薬の開発は失敗のリスクが非常に高いのも事実です。仮にパイプラインが1本しかないとするとその開発が失敗した結果、会社としても立ち行かなくなるおそれも想定されます。よって、上場会社である以上バックアッププロジェクトを持つことが望まれます。

なお、バックアッププロジェクトの開発段階については、バックアップとしての合理性があれば特に問う必要は無いと考えられます。

**Q47 :** 製薬会社とアライアンス等を結ばずに申請会社が独力で新薬の開発を行っている場合は、どのようになるのでしょうか。

**A47 :** 製薬会社とのアライアンス等を結ばない戦略や当該新薬の事業化の計画を説明していただく必要があります。さらに、主要なパイプラインが患者を対象とした臨床試験で薬理効果が相応に確認されており、かつ、当該パイプラインの対象が市場性を有していることなどについても合理的に説明していただく必要があると考えられます。

**Q48 :** 製薬会社とアライアンス等が前臨床段階等で成立している場合であっても、患者を対象とした臨床試験で薬理効果が確認されているパイプラインの存在が必要でしょうか。

**A48 :** 当該アライアンス等によって申請会社の新薬開発や事業化のリスクがどのように低減されているか、又、当該製薬会社の戦略がどのようなものかなどについて合理的に説明していただく必要があると考えられます。

**Q49 :** アライアンス等を結ぶ先は、製薬会社でなければならないのでしょうか。

**A49 :** 創薬系バイオベンチャー企業が、医薬品を開発から製造、上市、販売及び上市後のフォローアップなどを単独で行うことは一般には想定し難いといえます。したがって、申請会社がアライアンス等を締結する目的は、このようなバリューチェーンを完結或いは補完させることにありますので、当該目的に適う先が相手方である必要があると考えられます。そして、その相手先としては、国内外の大手製薬会社が通常想定されますが、上述の目的を充たし得ることが合理的に説明されるならば、他の選択肢もあるものと考えられます。

**Q50**：当社はアライアンスを結んでいますが、具体的にはどのような項目を開示すれば良いのでしょうか。

**A50**：製薬会社等とのアライアンス等によって定められる契約内容は、多くの場合、投資家の投資判断に重大な影響を与える可能性が高い重要な情報であると考えられます。従って、以下の「開示することが望ましいと考えられる主な内容の例」を踏まえ、できるだけ数値などを用いた具体的な開示を行っていただくことが望まれます。

なお、契約先との関係等により申請会社の意向のみで開示ができない項目について一律の開示を求めるものではありませんが、その場合は、審査において開示が可能な範囲等を改めて確認することとなります。

＜開示することが望ましいと考えられる主な内容の例＞

- a 契約名
- b 契約先名
- c 契約期間
  - (a) 契約締結日
  - (b) 契約終了の契機
- d 契約対象
  - (a) 対象疾患
  - (b) 対象物
  - (c) 対象地域
  - (d) 権利形態
  - (e) サブライセンシングの権利がある場合はその内容
- e 対価の受取条件
  - (a) 契約一時金
  - (b) 開発協力金
  - (c) マイルストーン
  - (d) ロイヤリティー
  - (e) 受け取ったロイヤリティーを第三者に支払う契約内容となっている場合はその内容
- f 開発中止の場合の扱い
  - (a) 主な停止条件
  - (b) 契約に基づく新薬開発が中止された場合に申請会社に付与される権利などの取り扱い
- g 費用負担
  - (a) 臨床試験に必要な薬剤の製造に関する責任の所在及び費用負担
- h その他、投資判断に重要な影響を及ぼすと考えられる事項

なお、当該契約によって定められる内容については、パイプラインの進捗状況等を踏まえ、上場後も継続して開示していくことが必要であると考えられます。

## (2) 大学発ベンチャー企業について

**Q51**：大学が保有している特許などの知的財産権を利用して主要な事業を行っている場合、上場承認までに当該知的財産権を譲り受けていることが必要でしょうか。

**A51**：他者が保有する特定の知的財産権を契約により独占的に利用して主要な事業が行われている企業（注1）については、当該知的財産権にかかる契約が解除された場合には事業の継続が困難になる等の理由から、上場に際しては、原則として、当該知的財産権を保有先から譲り受け、自社で保有することが望まれます。

しかし、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（注2）、譲渡後に当該知的財産権が活用されなかったり（知的財産権の死蔵化）、大学が想定していない目的（注3）に使用されたりする懸念は現状においては相当程度排除されなければならないと考えられることから、当該知的財産権の保有先からの譲り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を、以下のようなポイントを踏まえ、合理的に説明していただく必要があると考えられます。

- ①専用実施権（注4）の付与を受けることにより、申請会社が排他的に当該知的財産権を利用でき、また、申請会社自身が特許等侵害に対抗できるような契約になっていますか。
- ②当該知的財産権を保有している大学が当該知的財産権にかかる管理や保護を組織的かつ適正に行っていますか。
- ③契約期間は申請会社が上場後も継続的に事業を行っていくうえで適正な期間になっていますか。
- ④当該知的財産権の実施にかかる費用について、当該契約で明確化されていますか。
- ⑤大学から一方的に解除もしくは不利益な条件に変更されない契約内容になっていますか。

なお、知的財産権にかかる契約内容等は投資家の投資判断に重大な影響を与える可能性が高い情報であると考えられることから、当該契約内容の開示が可能となるよう事前に守秘義務を解除する等の対応が必要であると考えられます。

（注1）代替技術の利用が可能な場合や多くの要素を複合的に使用して事業を行っている場合など当該知的財産権の事業上の重要性が低い場合はこの限りではありません。

（注2）例えば国立大学では、国立大学法人法22条第1項第5号において、国立大学法人の行う業務として、「当該国立大学における研究の成果を普及し、及びその活用を促進すること。」と定められ、研究成果の社会還元が求められています。

（注3）大学によっては軍事目的や非倫理的目的等に研究成果を利用することを禁止しています。

（注4）専用実施権とは、特許発明を独占的に実施することができ、また、権利の侵

害者に対して自ら差止請求や損害賠償ができる権利であり、特許庁への登録により効力が発生します。

**Q52**：大学との間に知的財産権にかかる契約を締結している場合、具体的にはどのような事項を開示する必要がありますでしょうか。

**A52**：大学との間に知的財産権にかかる契約を締結している場合には、次の「開示することが望ましいと考えられる主な内容の例」を踏まえ、できるだけ数値などを用いた具体的な開示を行っていただくことが望まれます。

《開示することが望ましいと考えられる主な内容の例》

- a 契約名
- b 契約先名
- c 契約期間
  - (a) 契約締結日
  - (b) 契約終了の契機
- d 契約内容
  - (a) 対象技術の詳細
  - (b) 実施許諾の範囲
- e 実施料の支払条件
  - (a) 契約一時金
  - (b) マイルストーン・ペイメント
  - (c) ランニングロイヤリティー
  - (d) その他
- f 実施権の再許諾に伴う収入配分にかかわる条件
- g 契約解除の条件
- h その他、投資判断に重要な影響を及ぼすと考えられる事項

なお、当該契約によって定められる内容については、上場後も継続して開示していくことが必要であると考えられます（注）。

（注）創薬系バイオベンチャーについては、上記事項に加えて、前述の「創薬系バイオビジネスについて」のQ&Aに記載されている「開示することが望ましいと考えられる主な内容の例」も踏まえ、具体的な開示を行っていただくことが望まれます。

**Q53**：申請会社の役職員が大学の教授等を兼任している場合、どのような点に留意する必要がありますでしょうか。

**A53**：申請会社の役職員が大学の教授等を兼任している場合、まず、当該役職員の大学での活動が、申請会社役職員としての業務の障害となっていないことを合理的に説明していただく必要があると考えられます。

また、大学においては教授等の兼任について事前の手続きを求めているケースがあることから、当該手続きを適正に行っていることが求められます。その他、大学の教授等として、所属している大学の規則等を遵守していることが必要となります。

さらに、いわゆる利益相反に関する問題への体制が申請会社及び当該大学において適切に構築されていることが必要となります。例えば申請会社の役職員を兼任している教授等が所属している研究室と申請会社が共同研究を行っている場合、当該教授等の発明の帰属や共同研究費の金額及び負担割合の妥当性等について、特定の者の利益を優先するような行為を防止する体制が構築されていることが必要となります。

なお、通常の企業と同様、特別利害関係者・人的関係会社・資本的关系会社・大株主等との関係における利益相反に関する問題についても留意していただく必要があります。

**Q54**：大学や教授等に株式を割り当てるような場合にはどのような点に留意する必要がありますでしょうか。

**A54**：大学発ベンチャーは、例えば大学や教授等とライセンス契約を締結している、もしくは共同研究を行っているといったような特徴があることから、申請会社役職員以外の者についても申請会社の重要事実を事前に知る可能性が高くなることが想定されます。

このように事前に重要情報を得た者が当該重要事実の公表前に（上場した）申請会社の株式を取引すること（保有している申請会社株式を売却すること及び申請会社株式を新たに購入すること）は、金融商品市場への信頼確保の観点から、いわゆるインサイダー取引として法により禁止されております。

このようにいわゆるインサイダー取引が実際に行われた場合、当該取引を行った者だけではなく大学発ベンチャー自体にも影響が発生することも考えられます。

従いまして、申請会社の重要事実を事前に知る可能性が高いような大学や教授等に株式を割り当てる場合には、予め割当てを行う際や上場承認の際などにインサイダー取引についての説明を大学や教授等に対して行っていただくことが望まれます。

また、仮に株式等の割当てを伴わない場合でも、ライセンス契約や共同研究契約を締結したことにより当該教授等が重要事実を事前に知る可能性が高くなると考えられることから、当該ケースにおいても上記と同様の対応が図られることが望ましいと考えられます。

その他、申請会社が上場申請日の直前事業年度末日の1年前以後において株式等の割当てを行う場合には、規則上、事前に申請会社と割当てを受ける者との二者で書面により継続所有の確約を行っていただくこと等の対応が必要となります。

**Q55** : 大学との間で共同研究契約（注1）を締結している場合、どのような点に留意すればよいでしょうか。

**A55** : 大学発ベンチャーにおいては、大学との共同研究における成果が上場後の申請会社の事業に多大な影響を与えることも想定されることから、申請会社の主要な事業に関わる共同研究においては、今後の当該共同研究により発生する成果の帰属に関する事項や当該共同研究にかかる費用といったような事項について、事前に共同研究契約等で明確化されていることが求められます。

また、申請会社の主要な事業に関わる共同研究は、投資家の投資判断に重大な影響を与える可能性が高い情報であると考えられることから、当該共同研究の内容について投資家に対して適切に開示していただく必要があります（注2）。従いまして、投資家の投資判断に重大な影響を与えるような共同研究の内容について、当該共同研究契約の内容の開示が可能となるよう事前に守秘義務を解除する等の対応が求められこととなります。

（注1）共同研究とは、大学と企業間の契約に基づき共通の課題について共同して行う研究のことをいいます。なお、教授等との個人的関係で相談に乗ってもらう場合や、顧問としてアドバイスをもらうといった場合、その他、大学への奨学寄附金といった場合などについては、企業自身の意思決定においてなされるものであり大学及び教授等に対して対価を要求できるものではなく、上記の共同研究には当たらないと考えられます。

（注2）大学発ベンチャーにおいては、様々な共同研究契約を締結していることも考えられることから、それぞれの開示内容は当該共同研究の申請会社の事業に与える重要性を鑑み、開示内容を判断していただく必要があります。

### (3) アーリーステージの会社の上場について

**Q56:** 当社はある新製品を世に出すための研究・開発に成功し、製品化（事業化）、一部量産化を実現し、一定程度の販売実績を積み重ねることができました。今後、更なる量販に向けた準備を本格化したいと考えており、そのための資金を上場によって調達したいと考えています。

当社のようなアーリーステージの会社がマザーズに上場することは可能ですか。

**A56:** マザーズは、高い成長可能性がある新興企業に、より早期の段階での資金調達機会を提供することで、新たな産業を育成することを目的とした市場です。したがって、仮に事業ステージが早期の段階にあり、上場後数年間は黒字化が見込まれないような会社などであっても、高い成長可能性がある場合には上場が認められる場合があります。

しかしながら、事業ステージが早期であればあるほど、会社の将来の状況は不確実であり、場合によっては一般投資家の投資対象物件として提供するにはリスクが高いケースも想定されます。

事業ステージが早期であることや未だ黒字化を達成できていないことのみをもってマザーズへの上場可能性を否定するものではありませんが、このような会社の上場に当たっては、会社の事業実態や業界環境、リスクファクター（開示範囲を含む）等を十分検討し、一般投資家に提供する上でのリスク等を十分に考慮する必要があると考えられます。

したがって、上記のようなアーリーステージの会社が実際の上場を申請するにあたっては、主幹事証券会社や業界の専門家等の関係者との間で十分に議論を重ねた上で、まずは東証及び日本取引所自主規制法人に事前にご相談いただきたいと考えております。

### (4) 多額ののれんや借入金が生計上されている場合について

**Q57:** 事業及び企業の買収等により、多額ののれんが生計上されている場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。

**A57:** 多額ののれんが生計上されているケースについては、上場後その一部もしくは全部を減損した場合、利益が著しく減少したり、のれんの額が純資産を超過している場合は債務超過に陥るなど、事業継続に重大な影響を及ぼす可能性があります。そのため、例えば事業計画の合理性や減損テストの状況などについて確認を行い、総合的に判断することとなります。

なお、これらの内容については、「Iの部」の「事業等のリスク」などに適切に記載していただくことが必要となります。

**Q58**：LBO（Leveraged Buy-Out）を行った結果多額の借入金が計上されている場合、審査上どのように判断されるのでしょうか。

**A58**：LBO を行った場合に限らず、多額の借入金が計上されているケースについては、上場後返済が滞ったり、財務制限条項に抵触するなどして一括返済を求められた場合、資金繰り状況によっては債務を返済することができなくなるなど、事業継続に重大な影響を及ぼす可能性があります。そのため、例えば以下のような点について確認を行い、総合的に判断することとなります。

- ・借入金に係る担保制限条項や財務制限条項の有無、有る場合はその内容や当該条項への抵触可能性はどの程度であるか。
- ・借入金の返済は適切に行われているか、また上場後も適切に行われる見込みがあるか（※）

（※）例えば、ビジネスモデルや業界動向、キャッシュ・フローの状況等に照らして借入金額、当該借入金額に係る返済額や返済スケジュールはそれぞれ合理的に設定されているか、設定された返済スケジュールに基づいた返済が安定的に行われているか等について、確認を行います。

また、貸付者との間で締結される金銭消費貸借契約等において、例えば重要な定款の変更や有価証券の発行について貸付者による事前承認等を必要とするなど、上場会社としての経営の自由度を著しく制約する内容の条項が定められている場合は、当該契約等について変更や解消が必要となります。

なお、これらの内容については、「Iの部」の「事業等のリスク」などに適切に記載していただくことが必要となります。

## （5）上場廃止が懸念される会社の上場市場の変更申請について

**Q59**：上場廃止が懸念される会社（上場廃止に係る猶予期間入りしている、又は猶予期間入りが見込まれる会社）が上場市場の変更申請を行う場合、審査上どのように取り扱われるのでしょうか。

**A59**：上場廃止が懸念される会社では、一般的に、経営状況が芳しくない等何らかの課題を抱えるケースが多いものと思われます。そのため、上場廃止が懸念される会社が上場市場の変更申請を行った場合には、当法人はより一層慎重な審査（特に事業計画に係る審査）を行うこととしております。





## VII 上場前の株式等の譲受け又は譲渡及び第三者割当等による募集株式の割当て等について

東証では、国内の他の金融商品取引所に上場していない未上場会社が東証へ直接上場を申請する場合、株式公開の公正性を確保する観点から、株式上場実現の蓋然性が高い時期における申請会社の第三者割当等による募集株式等の割当てやストックオプションとしての新株予約権の割当てを行うことを通じて、特定の者が株式上場に際して短期間に利益を得る行為を防止するため、次の1及び2を義務付けています。

以下、この項において、その具体的な内容を説明します。

### <適用範囲>

次に該当する者を除くすべての申請会社に適用します（以下「VIII 新規上場時の公募又は売出しについて」において同じ。）。

- (1) 国内の他の金融商品取引所に上場されている内国株券等の発行者
- (2) テクニカル上場規定の適用を受ける申請会社
- (3) 外国の金融商品取引所等において上場又は継続的に取引されている内国株券等の発行者
- (4) 上場会社、国内の他の金融商品取引所に上場されている株券等の発行者又は外国の金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されている内国株券等の発行者の人的分割によりその事業を継承する会社（当該承継する事業が新規上場申請者の事業の主体となる場合に限る。）であって、当該人的分割前に新規上場申請を行う場合の申請会社  
(規程第217条、規則第231条)

# 1 上場前の株式等の譲受け又は譲渡について

## (1) 上場前の株式等の移動の状況に関する記載

特別利害関係者等（注1）が、上場申請日の直前事業年度の末日の2年前の日（注2）から上場日の前日までの期間において、申請会社の発行する株式又は新株予約権の譲受け又は譲渡（新株予約権の行使を含みます。以下「株式等の移動」といいます。）を行っている場合には、当該株式等の移動の状況を東証が適当と認める書類（注3）に記載するものとします。ただし、申請会社の発行する株式が、日本証券業協会が指定するグリーンシート銘柄である場合は、この限りではありません。

（規則第253条）

（注1）「特別利害関係者等」とは、次に掲げる者をいいます。

- ①申請会社の特別利害関係者（開示府令第1条第31号イに規定する特別利害関係者）
- ②申請会社の大株主上位10名（申請会社の従業員持株会を除きます。）
- ③申請会社の人的関係会社（開示府令第1条第31号ハに規定する人的関係会社）及び資本的関係会社（開示府令第1条第31号ハに規定する資本的関係会社）並びにこれらの役員
- ④金融商品取引業者等並びにその役員、人的関係会社（開示府令第1条第31号ハに規定する人的関係会社）及び資本的関係会社（開示府令第1条第31号ハに規定する資本的関係会社）

（注2）例えば、上場申請日の直前事業年度の末日が3月31日の場合、その2年前の4月1日をいいます。

（規則第253条第1項）

（注3）東証が適当と認める書類とは、「Iの部」をいい、申請会社は、当該「Iの部」の中の「株式公開情報 第1 特別利害関係者等の株式等の移動状況」において、価格の算定根拠を記載するものとします。なお、価格の算定根拠の記載にあたっては、「有価証券上場規程施行規則別添7、価格の算定根拠の記載について」及び「具体的記載例」を参考として、投資者にとって分かりやすい内容となるように配慮してください。

（規則第253条第2項）

## (2) 上場前の株式等の移動に関する記録の保存等

申請会社は、上場日から5年間、上場前の株式等の移動の状況に関する記載の内容についての記録を保存するものとします。

申請会社は、この記録について、東証が必要に応じて行う提出請求に応じなければなりません。

なお、申請会社が記録の提出に応じない場合、東証は、当該申請会社の名称及び提出請求に応じない旨を公表することができます。

また、東証は、提出された記録を検討した結果、株式等の移動の状況に関する記載の内容が明らかに正確でなかったと認められるときは、当該申請会社及び幹事取引参加者の名称並びに当該記載内容が正確でなかったと認められる旨を公表することができます。

(規則第 254 条)

## 2 上場前の第三者割当等による募集株式の割当て等について

### (1) 第三者割当等による募集株式の割当て及び所有に関する規制について

- a. 申請会社が、上場申請日の直前事業年度の末日の1年前の日以後において、第三者割当等(注1)による募集株式(会社法第199条第1項に規定する募集株式及び優先出資法に規定する募集優先出資をいいます。)の割当てを行っている場合には、当該申請会社及び割当てを受けた者の二者が、書面により当該募集株式の継続所有、譲渡時及び東証からの当該所有状況に係る照会時の東証への報告並びに当該書面及び報告内容の公衆縦覧その他の東証が必要と認める事項について確約を行うものとし、当該書面の写しを東証に提出するものとし、申請会社が、当該書面の写しの提出を行わないときには、東証は上場申請の不受理又は受理の取消しの措置をとることとします。なお、募集株式の割当てを行っているかどうかの認定は、募集株式に係る払込期日又は払込期間の最終日を基準として行います。(注2)

(規則第 255 条第 1 項)

(注1) 募集株式の割当ての方法のうち、日本証券業協会がグリーンシート銘柄として指定する株式に係る公募であって、当該証券業協会が定める規則により証券会社が不特定多数の者を対象に配分する方法により行う場合の当該公募、株主割当又は優先出資者割当て以外の方法をいいます。

(注2) 申請会社が①他社を吸収合併する場合や、②株式交換により他社を完全子会社化する場合に発行される株式、若しくは③申請会社が株式移転により設立されている場合の設立時に発行された株式などは、いわゆる「第三者割当等による募集株式の割当て」には該当しません。しかし、①、②の場合における当該他社、若しくは③の場合における株式移転の対象となった会社において、申請会社の直前事業年度の末日の1年前の日以後に第三者割当等による募集株式の割当てを行っている場合には、特定の者による短期利得の防止という規則の趣旨に鑑み、申請会社株式の継続保有に関する確約等を要請することがあります。

- (a) 上記に規定する「募集株式の継続所有、譲渡時及び東証からの当該所有状況に係る照会時の東証への報告並びに当該書面及び報告内容の公衆縦覧その他の東証が必要と認める事項」とは、次のとおりです。

(規則第 255 条)

**イ 継続所有**

割当てを受けた者は、割当てを受けた株式（以下「割当株式」といいます。）を、原則として、割当てを受けた日から上場日以後6か月間を経過する日（当該日において割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後1年間を経過していない場合には、割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後1年間を経過する日）まで所有すること。この場合において、割当株式について株式分割、株式無償割当て、新株予約権無償割当て又は他の種類の株式等への転換（注）が行われたときには、当該株式分割、株式無償割当て、新株予約権無償割当て又は他の種類の株式等への転換により取得した株式及び新株予約権（以下、「割当株式に係る取得株式等」といいます。）についても同日まで所有すること。

（注）「転換」とは、株式については会社がその発行する株式を取得するのと引換えに他の株式又は新株予約権を交付することをいい、新株予約権については会社がその発行する新株予約権を取得するのと引換えに株式又は他の新株予約権を交付することをいいます。

（規則第255条第1項第1号）

**ロ 譲渡等を行う場合の申請会社への報告**

割当てを受けた者は、割当株式又は割当株式に係る取得株式等の譲渡を行う場合には、あらかじめ申請会社に書面により通知するとともに、事後において申請会社にその内容を報告すること。

（規則第255条第1項第2号）

**ハ 譲渡等を行う場合の東証への報告書の提出**

申請会社は、割当てを受けた者が割当株式又は割当株式に係る取得株式等の譲渡を行った場合には当該譲渡を行った者及び譲渡を受けた者の氏名及び住所、株式数、日付、価格並びに理由その他必要な事項を記載した書面を、当該譲渡が上場申請日前行われたときには上場申請のときに、上場申請日以後に行われたときには譲渡後直ちに、東証に提出すること。

（規則第255条第1項第3号）

**ニ 所有状況についての東証からの照会に対する申請会社の東証への報告**

申請会社は、割当株式又は当該割当株式に係る取得株式等の所有状況に関し東証が必要と認めて照会を行った場合には、必要に応じて割当てを受けた者に対し割当株式又は当該割当株式に係る取得株式等の所有状況に係る確認を行ったうえで、遅滞なく割当株式又は当該割当株式に係る取得株式等の所有状況を東証に報告すること。

（規則第255条第1項第4号）

**ホ 所有状況についての東証からの照会に対する割当てを受けた者の申請会社への報告**

割当てを受けた者は、申請会社から上記ニに規定する割当株式又は当該割当株式に係る取得株式等の所有状況に係る確認を受けた場合には、直ちにその内容を申請会社に報告すること。

（規則第255条第1項第5号）

## へ 公衆縦覧の同意

割当てを受けた者は、継続所有に係る確約書の内容及び割当株式又は取得株式等の譲渡を行った場合におけるその内容が、公衆縦覧に供されることに同意すること。

(規則第 255 条第 1 項第 6 号)

## ト その他東証が必要と認める事項

(規則第 255 条第 1 項第 7 号)

### (b) 確約を証する書面の提出時期

#### イ 上場申請日前に募集株式の割当てを行っている場合

上場申請日にご提出いただきます。

#### ロ 上場申請日以後に募集株式の割当てを行っている場合

当該割当て後遅滞なく提出するものとします。ただし東証が上場を承認する日の前日を超えることはできません。

(規則第 255 条第 2 項)

なお、確約を証する書面(確約書)は、「A 新規上場申請に係る提出書類等」に掲載した参考様式に準じて作成することとします。

- b. 第三者割当等による募集株式の割当てを受けた者が、前記 a. に規定する確約に基づく所有を現に行っていない場合には、東証は上場申請の不受理又は受理の取消しの措置をとることとします。

(規則第 255 条第 3 項)

ただし、次のいずれかに該当し、かつ、所有を行っていないことが適当であると認められる場合はこの限りではないものとします。

(規則第 256 条)

- (a) 割当てを受けた者が、その経営の著しい不振により割当株式又は取得株式等の譲渡を行う場合

(規則第 256 条第 1 項第 1 号)

- (b) その他社会通念上やむを得ないと認められる場合

(規則第 256 条第 1 項第 2 号)

- c. 申請会社は、第三者割当等による募集株式の割当てを受けた者が確約に定める期間内において、当該募集株式の譲渡を行った場合には、必要な事項を記載した書面を東証に提出し、当該書面を公衆の縦覧に供することに同意することが必要です。書面は、当該第三者割当等による募集株式又は取得株式等の譲渡が上場申請日前に行われた場合には上場申請日に、上場申請日以後に行われた場合には譲渡後直ちにご提出いただきます。

(規則第 256 条第 2 項)

- d. 申請会社は、第三者割当等による募集株式の割当てを受けた者の当該募集株式の所有状況

に関して東証から照会を受けた場合には、当該募集株式の所有状況に係る報告を行う必要があります。東証への報告は、申請会社が必要に応じて割当てを受けた者に対し割当株式又は当該割当株式に係る取得株式等の所有状況に係る確認を行ったうえで、遅滞なく行う必要があります。

(規則第 256 条第 3 項)

なお、申請会社は、上場会社となった後においても、確約に定める期間内にあつてはこの規制の適用を受けます。

(規則第 256 条第 4 項)

**Q1**：制限期間中の第三者割当等による自己株式の処分については、継続所有の確約対象となりますか？

**A1**：会社法において、自己株式の処分の手続きが新株発行と同一の手續に服するものと整理されたことを踏まえ、制限期間中の第三者割当等による自己株式の処分についても継続所有の確約対象となります。

なお、募集新株予約権の割当てと同様の効果を有すると認められる、第三者割当等による自己新株予約権の処分についても、同様の取扱いとなります。

**Q2**：上場前に募集株式の割当てが行える実質的な最終日はいつですか？

**A2**：「I の部」等への開示の確保及び開示状況の審査並びに継続所有の確約が締結されているかどうかの確認のために、規則上、上場承認の前日までに当該募集株式の割当てに関する確約書の提出を求めています。従いまして、上場承認日以降に確約の締結を行うような割当ては実質的に行えません。また、上場前の第三者割当等による募集新株予約権の割当てについても同様の取扱いとなります。

なお、上場承認日とは、東証が対外的に申請会社の上場を承認・公表する日のことを指します。

**Q3**：継続所有期間中の割当株式について、株式分割、株式無償割当て、新株予約権無償割当て又は他の種類の株式等への転換が行われたときには、当該割当株式に係る取得株式等の取扱いはどうなりますか？

**A3**：継続所有期間中の割当株式について、株式分割、株式無償割当て、新株予約権無償割当て又は他の種類の株式等への転換が行われたときには、当該割当株式に係る取得株式等についても継続所有の確約等の対象となります。従って、当該割当株式に係る取得株式等についても継続所有する旨を確約書上に記載していない場合には、申請の不受理となりますのでご注意ください。

なお、当該割当株式に係る取得株式等の継続所有期間は、当初の割当株式に係る継続所有期間となります。

**Q4**：申請会社及び割当てを受けた者が書面により確約を締結する時期としてはいつが適当ですか？

**A4**：第三者割当等による募集株式の割当てを受けた者は、当該割当株式を原則として割当てを受けた日から上場日以後6か月を経過する日（当該日において割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後1年間を経過していない場合には、割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後1年間を経過する日）まで所有することになっていきますので、その内容を含む確約は割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日前に原則として締結してください。

同様に第三者割当等による新株予約権の割当てを行った場合にも、割当日より継続所有の義務が生じますので、確約は割当日前に原則として締結してください。



## 一割当株式の譲渡及び継続所有について

規則第 256 条第 1 項第 2 号に規定する「その他社会通念上やむを得ないと認められる場合」として取り扱うケースは次のような例があげられます（割当株式に係る取得株式等についても同様の取扱いとなります。）。

なお、第三者割当等による募集新株予約権の割当てを行っている場合については規則第 258 条第 1 項第 2 号により準用されます。

### 1. 割当株式の移動前後の所有者に実態的な同一性が認められるケース

【例 1】新たに 100%子会社のベンチャーキャピタルを設立し、当該子会社へ投資事業を譲渡する場合

【例 2】持株会社化による 100%子会社の新設に伴う事業譲渡の場合

#### <条件>

- 募集株式の割当てを受けた者が当該割当株式の譲渡前の制限期間中において継続所有を行っていること
- 譲渡された割当株式について、譲渡を受けた者が、上場日以後 6 か月間を経過する日（当該日において割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後 1 年間を経過していない場合には、割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後 1 年間を経過する日）まで継続所有する旨確約していること
- 譲渡価格が割当時の価格と同額であること

#### <確認書類>

- 継続所有等に係る確約を証する書面
- 割当株式の譲渡価格に係る契約内容を証する書面

### 2. 譲渡による割当株式の移動が実質的な所有者は変わらない形式的な移動であると認められるケース

【例 1】従業員持株会からの従業員の脱退に伴う割当株式の譲渡の場合

#### <条件>

- 募集株式の割当てを受けた者が当該割当株式の譲渡前の制限期間中において継続所有を行っていること
- 譲渡された割当株式について、譲渡を受けた者が、上場日以後 6 か月間を経過する日（当該日において割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後 1 年間を経過していない場合には、割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後 1 年間を経過する日）まで継続所有する旨確約していること
- 脱退理由が従業員の退職に伴うものであること

＜確認書類＞

- 継続所有等に係る確約を証する書面

【例2】 A社の厚生年金基金の積立額不足に充当するために、第三者割当等により割当てられた募集株式を退職給付信託に抛出するために信託銀行等に形式的に当該割当株式を移動する場合

＜条件＞

- 募集株式の割当てを受けた者が当該割当株式の譲渡前の制限期間中において継続所有を行っていること
- 譲渡された割当株式について、譲渡を受けた者が、上場日以後6か月間を経過する日（当該日において割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後1年間を経過していない場合には、割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後1年間を経過する日）まで継続所有する旨確約していること
- 当該信託からの収益はA社の厚生年金掛金支払いにのみ充当されること
- 信託財産の処分、払戻し、議決権行使がA社の指示によるものである等、株主としての権利関係において実質的にA社が保有しているのと同様であること

＜確認書類＞

- 継続所有等に係る確約を証する書面

3. 募集株式の割当てにおいて当該割当株式の継続所有に係る確約を行っていないやむを得ない事情が認められるケース

【例】 公開予定時期の前倒しにより過去に行われた第三者割当等による募集株式の割当てについて継続所有義務が事後的に発生する場合

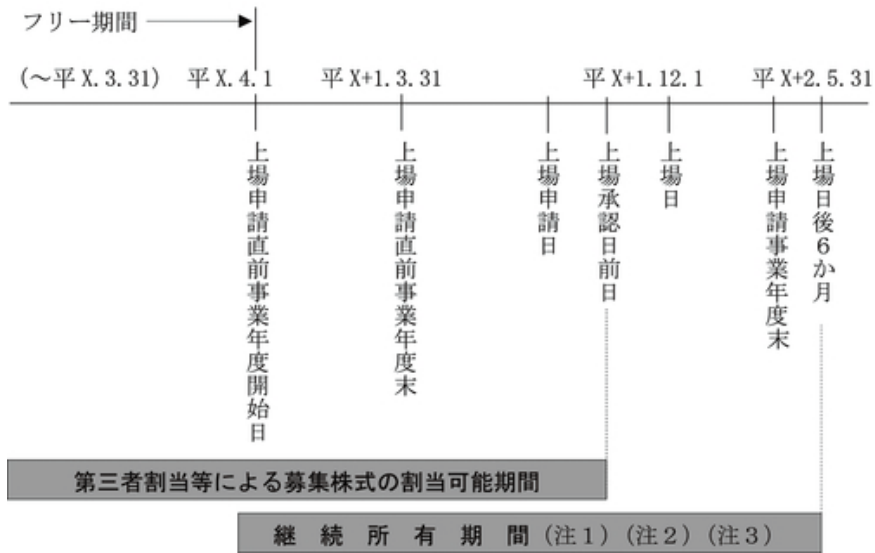
＜条件＞

- 割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以降、当該割当株式の移動が生じていないこと
- 公開予定時期の前倒し決定後、速やかに継続所有に係る「確約書」を締結していること

＜確認書類＞

- 継続所有等に係る確約を証する書面
- 申請会社及び割当てを受けた者の連名により、割当株式の譲渡が行われていないことを確認した書面。ただし、申請会社の定款により割当株式の譲渡制限に係る定めがある場合又は株券の不発行制度により割当てを受けた者が割当株式を所持していない場合には、当該割当株式の譲渡が行われていないことを申請会社が確認した書面でも可

<参考>募集株式の割当及び継続所有に関する規制の概略



- (注1) 上場申請日の直前事業年度末日の1年前の日以後において行われた第三者割当等により割り当てられた募集株式(当該割当株式に係る取得株式等を含みます。)が対象となります。
- (注2) 上場日以後6か月間を経過する日が割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日から1年間経過していない場合は、割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日から1年間経過する日までが継続所有期間となります。
- (注3) 割当株式に係る取得株式等の継続所有期間は、当初の割当株式に係る継続所有期間となります。

## (2) 第三者割当等による募集新株予約権の割当て及び所有に関する規制について

上場申請日の直前事業年度の末日の1年前の日以後における第三者割当等による募集新株予約権(「(3)ストックオプションとしての新株予約権の割当て及び所有に関する規制について」に記載する「ストックオプションとしての新株予約権」を除きます。)の割当て(募集新株予約権の割当てと同様の効果を有すると認められる自己新株予約権の割当てを含みます。)についても、第三者割当等による募集株式の割当てと同様の規制を行います(以下、第三者割当等により割当てを受けた募集新株予約権を「割当新株予約権」といいます。)

また、募集新株予約権の割当てを行っているかどうかの認定は、割当日を基準として行います。

(規則第259条第1項)

### Q1：募集新株予約権を割り当てた状態での上場は可能ですか？

**A1：**募集新株予約権を割り当てた状態での上場は可能です。

なお、東証では転換社債型新株予約権付社債券の上場制度を設けていますが、株式の上場と同時に転換社債型新株予約権付社債券を上場させることはできません。未上場の申請会社については、価格形成及び投資者保護の観点から、新規上場日に複数の銘柄が同時に上場することは避ける必要があるからです。従いまして、転換社債型新株予約権付社債券の上場は株式の初値決定日の翌日以降一定期間経過後に行うこととなります。なお、初値決定日からの一定期間については、投資者への周知期間・証券会社の準備期間等を勘案し決定します。

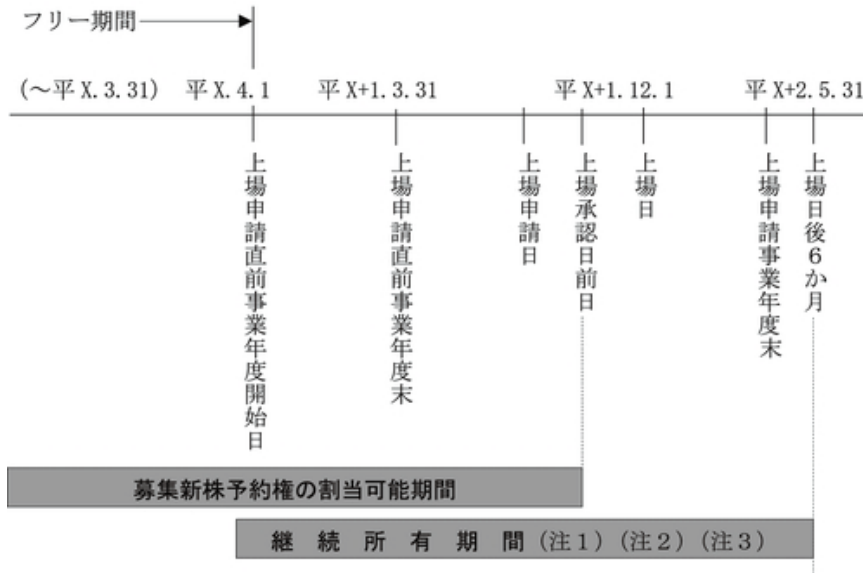
**Q2：**継続所有期間中の割当新株予約権について他の種類の株式等への転換又は行使が行われたときには、当該転換又は行使により取得した株式及び新株予約権並びに当該株式に係る株式分割、株式無償割当て、新株予約権無償割当て等により取得した株式及び新株予約権(以下、「割当新株予約権に係る取得株式等」といいます。)について、継続所有期間は変更されますか？

**A2：**継続所有期間中の割当新株予約権について他の種類の株式等への転換又は行使が行われたときには、当該割当新株予約権に係る取得株式等についても、継続所有の確約等の対象となりますが、当該割当新株予約権に係る取得株式等の継続所有期間は、当初の割当新株予約権に係る継続所有期間となりますので、継続所有期間に変更はありません。

**Q3**：フリー期間（上場申請日の直前事業年度の末日の1年前の日の前日以前）に割り当てられた募集新株予約権について他の種類の株式等への転換又は行使が行われたときには、当該割当新株予約権に係る取得株式等について、継続所有に係る確約の締結は必要ですか？

**A3**：フリー期間に割り当てられた募集新株予約権について他の種類の株式等への転換又は行使が上場申請日の直前事業年度の末日の1年前の日以後に行われた場合であっても、当該割当新株予約権に係る取得株式等について、継続所有に係る確約の締結は必要ありません。

<参考>募集新株予約権の割当て及び継続所有に関する規制の概略



- (注1) 上場申請日の直前事業年度末日の1年前の日以後において割り当てられた募集新株予約権（当該割当新株予約権に係る取得株式等を含みます。）が対象となります。
- (注2) 上場日以後6か月間を経過する日が割当新株予約権の割当日から1年間を経過していない場合は、割当新株予約権の割当日から1年間経過する日までが継続所有期間となります。
- (注3) 割当新株予約権に係る取得株式等の継続所有期間は、当初の割当新株予約権に係る継続所有期間となります。

### (3) ストックオプションとしての新株予約権の割当て及び所有に関する規制について

- a. ストックオプションとしての新株予約権とは、申請会社が役員又は従業員等（注1）に報酬として割り当てた（注2）新株予約権（上場申請日の直前事業年度の末日の1年前の日以後に割り当てたものに限ります。）であって、次の（a）及び（b）を満たす場合における当該新株予約権をいいます。

（注1）「役員又は従業員等」とは、①申請会社の役員又は従業員、②申請会社の子会社の役員又は従業員をいいます。ここでの役員とは役員持株会を含み、取締役、会計参与（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含みます。）、監査役、執行役（理事及び監事その他これらに準ずる者を含みます。）をいいます。なお、弁護士、会計士、顧問、大学教授等の会社協力者等や入社前の者は「役員又は従業員等」には該当しません。また、契約社員についても、原則「役員又は従業員等」には該当しません。

（注2）報酬としての割当てには、役員又は従業員等に新株予約権の発行価格に相当する額の金銭を支給し、当該役員又は従業員等に新株予約権を有償で割り当てる場合その他の有償で割り当てる場合を含みます。なお、割当てを行っているかどうかの認定は、割当日を基準とします。

（規則第259条第3項）

- （a）申請会社とストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた役員又は従業員等との間で、書面により当該新株予約権の継続所有、譲渡時及び東証からの当該所有状況に係る照会時の東証への報告並びに当該書面の公衆縦覧その他東証が必要と認める事項の確約を行っていること。

なお、東証が必要と認める事項とは次のとおりです。

#### イ 継続所有

ストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた者が、当該新株予約権を、原則として当該新株予約権の割当日から上場日の前日又は当該新株予約権の行使を行う日のいずれか早い日まで所有すること。

#### ロ 譲渡等を行う場合の東証への報告書の提出

申請会社は、ストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた者が当該新株予約権の譲渡を行った場合には、当該譲渡を行った者及び譲渡を受けた者の氏名及び住所、株式数、日付、価格並びに理由その他必要な事項を記載した書面を、当該譲渡が上場日以前に行われたときは上場申請のときに、上場申請日以後に行われたときには譲渡後直ちに、東証に提出すること。

#### ハ 所有状況についての東証からの照会に対する申請会社の東証への報告

申請会社は、ストックオプションとしての新株予約権の所有状況に関し東証が必要と認めて照会を行った場合には、必要に応じて当該新株予約権の割当てを受けた者に対し当該

新株予約権の所有状況に係る確認を行ったうえで、遅滞なく新株予約権の所有状況を東証に報告すること。

## ニ 所有状況についての東証からの照会に対するストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた者の申請会社への報告

ストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた者は、申請会社から上記ハに規定する新株予約権の所有状況に係る確認を受けた場合には、直ちにその内容を申請会社に報告すること。

## ホ 公衆縦覧の同意

割当てを受けた者は、継続所有に係る確約書の内容及び割当てを受けたストックオプションとしての新株予約権の譲渡を行った場合におけるその内容が、公衆縦覧に供されることに同意すること（報告内容の公衆縦覧に係る部分を除きます。）。

## ヘ その他東証が必要と認める事項

(b) 東証が定めるところにより必要と認める書面が提出されていること

### イ 提出書類

- 継続所有等に関する確約を証する書面

なお、確約を証する書面（確約書）は、「A 新規上場申請に係る提出書類等」に掲載した参考様式に準じて作成することとします。

- 申請会社が役員又は従業員等に取得させる目的で新株予約権の割当てを行うものであることその他その割当てに関する事項を記載した取締役会の決議（委員会設置会社にあつては執行役の決定を含みます。）の内容を証する書面

（規則第 259 条第 1 項第 2 号 b）

- 申請会社と申請会社からストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた役員又は従業員等との間において、当該役員又は従業員等が原則として当該新株予約権を譲渡しない旨の契約を締結していること又は当該新株予約権の譲渡につき制限を行っていることを証する書面

（規則第 259 条第 1 項第 2 号 c）

### ロ 提出時期

- 上場申請日前にストックオプションとしての新株予約権の割当てを行っている場合  
上場申請日にご提出いただきます。
- 上場申請日の後にストックオプションとしての新株予約権の割当てを行っている場合  
当該新株予約権割当て後遅滞なくご提出いただきます。ただし、上場を承認する日の前日を超えることはできません。

（規則第 259 条第 2 項）

## b. 上場申請の不受理又は受理の取消し

申請会社からストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた者が、確約に基づく所有を現に行っていない場合（東証が適当と認める場合（注）を除きます。）には、東証は、上場申請の不受理又は受理の取消しの措置をとります。

（注）東証が適当と認める場合とは、確約に基づく所有を行っていた者が当該確約の対象となっているストックオプションとしての予約権を譲渡した後、申請会社が当該譲渡に係るストックオプションとしての新株予約権を速やかに適正な手続きにより失効させており、かつ、当該ストックオプションとしての新株予約権の行使が行われていない場合をいいます。

（規則第 259 条第 1 項）

## c. スtockオプションとしての新株予約権の行使又は転換によって交付を行った株式又は新株予約権に関する規制

申請会社が、上場申請日の直前事業年度の末日の 1 年前の日から上場日の前日までの期間においてストックオプションとしての新株予約権の行使又は転換（上場申請日の直前事業年度の末日の 1 年前の日以後に割り当てられた新株予約権に係るものに限り、）による株式又は新株予約権の交付を行っている場合には、当該株式及び新株予約権についても、上場日の前日まで第三者割当等による募集株式の割当てと同様の規制を受けます。

（規則第 260 条）

### （a）提出書類及び提出時期

#### イ 上場申請日前にストックオプションとしての新株予約権の行使又は転換による株式又は新株予約権の交付を行っている場合

以下の書類を上場申請日にご提出いただきます。

- ・ 継続所有等に関する確約を証する書面（注）
- ・ 新株予約権の割当てに係る株主総会及びその割当てに関する取締役会の決議（委員会設置会社にあつては執行役の決定を含みます。）の内容を証する書面
- ・ 申請会社と上記の株主総会決議及び取締役会決議により新株予約権の割当てを受ける者との新株予約権の割当てに関する契約内容を証する書面

#### ロ 上場申請日の後にストックオプションとしての新株予約権を行使又は転換による株式又は新株予約権の交付を行っている場合

以下の書類を当該株式又は新株予約権の交付後遅滞なくご提出いただきます。ただし、上場日の前日を超えることはできません。

- ・ 継続所有等に関する確約を証する書面（注）

（注）上述の a. (b)イの「継続所有等に関する確約を証する書面」を申請日に提出され、転換後も継続所有する旨の確約をいただいている場合には、提出は不要です。

（規則第 260 条第 2 項第 2 号）



## (b) 上場申請の不受理又は受理の取消し

上記(a)の書面の提出を行わないときは、東証は、上場申請の不受理又は受理の取消しの措置をとります。

(規則第 260 条第 4 項)

また、ストックオプションとしての新株予約権の行使又は転換による株式又は新株予約権の交付を受けた者が、確約に基づく所有を現に行っていない場合には、東証は、上場申請の不受理又は受理の取消しの措置をとります。

ただし、次のいずれかに該当し、かつ、所有を行っていないことが適当であると認められる場合には、この限りではありません。

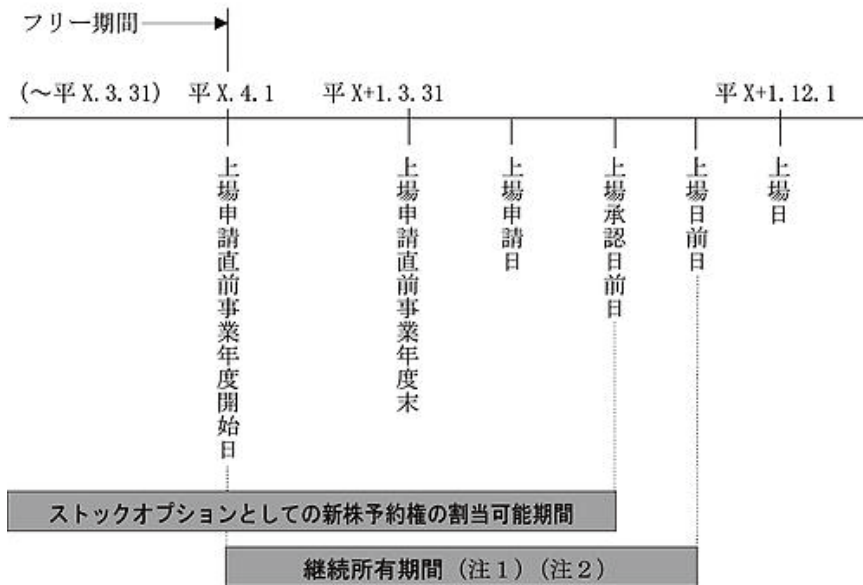
- ・ 割当てを受けた者が、その経営の著しい不振によりストックオプションとしての新株予約権の行使若しくは転換に伴い交付を受けた株式若しくは新株予約権又は当該株式に係る株式分割、株式無償割当て、新株予約権無償割当て等により取得した株式又は新株予約権（以下「ストックオプションとしての新株予約権に係る取得株式等」といいます。）の譲渡を行う場合
- ・ その他社会通念上やむを得ないと認められる場合

なお、申請会社は、ストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた者が、継続所有期間内において、当該ストックオプションとしての新株予約権に係る取得株式等の譲渡を行った場合には、必要な事項を記載した書面を東証に提出し、当該書面を公衆縦覧に供することに同意することが必要です。

また、申請会社は、ストックオプションとしての新株予約権に係る取得株式等の所有状況に関して東証から照会を受けた場合には、必要に応じてストックオプションとしての新株予約権の割当てを受けた者に対し、当該ストックオプションとしての新株予約権に係る取得株式等の所有状況に係る確認を行ったうえで、遅滞なく当該ストックオプションとしての新株予約権に係る取得株式等の所有状況を東証に報告する必要があります。

(規則第 261 条)

<参考>ストックオプションとしての新株予約権の割当及び継続所有に関する規制の概略



(注1) 上場申請日の直前事業年度の末日の1年前の日以後において割り当てたストックオプションとしての新株予約権(当該ストックオプションとしての新株予約権に係る取得株式等を含みます。)が対象となります。

(注2) 割当日から上場日の前日までが継続所有期間となります。

#### (4) 第三者割当等による募集株式等の割当ての状況に関する記載等について

##### a. 第三者割当等による募集株式等の割当ての状況に関する記載

申請会社は、上場申請日の直前事業年度の末日の2年前の日から上場日の前日までの期間において、第三者割当等による募集株式の割当て又は新株予約権の割当て（以下「第三者割当等による募集株式等の割当て」といいます。）を行っている場合には、当該第三者割当等による募集株式等の割当ての状況を東証が適当と認める書類に記載する必要があります。ただし、申請会社の発行する株券が、日本証券業協会が指定するグリーンシート銘柄である場合は、この限りではありません。

（規則第262条第1項）

東証が適当と認める書類とは、「Iの部」をいい、申請会社は、当該「Iの部」の中の「株式公開情報 第2 第三者割当等の概況」において、価格の算定根拠を記載します。

（規則第262条第2項）

なお、価格の算定根拠の記載に当たっては、「有価証券上場規程施行規則別添7 価格の算定根拠の記載について」及び「具体的記載例」を参考として、投資者にとって分かりやすい内容となるように配慮してください。

##### b. 第三者割当等による募集株式等の割当ての状況に関する記録の保存等

申請会社は、上場日から5年間、第三者割当等による募集株式等の割当ての状況に関する記載の内容についての記録を保存する必要があります。

また、申請会社は、この記録について、東証が必要に応じて行う提出請求に応じなければなりません。

東証は、申請会社が記録の提出に応じない場合は、当該申請会社の名称及び提出請求に応じない旨を公表することができます。

また、東証は、提出された記録を検討した結果、株式等の移動の状況に関する記載の内容が明らかに正確でなかったと認められるときは、当該申請会社及び幹事取引参加者の名称並びに当該記載内容が正確でなかったと認められる旨を公表することができます。

（規則第263条）

## VIII 新規上場時の公募又は売出しについて

### 1 新規上場時の公募又は売出しについて

#### (1) 公募又は売出予定書の提出

新規上場に際して公募又は売出し（以下「上場前の公募等」といいます。）を行う場合には、申請会社及び元引受取引参加者（注）は、上場申請後遅滞なく「公募又は売出予定書」1部を東証に提出する必要があります。

（注）元引受取引参加者とは、上場前の公募等に関して元引受契約を締結する証券会社又は外国証券会社である東証の取引参加者をいいます。なお、東証の取引参加者が、上場前の公募等に関して元引受契約を締結しない場合においては、上場前の公募等に関して募集又は売出しの取扱いを行うこととなる契約を締結する東証の取引参加者を元引受取引参加者とみなします。

（規則第 232 条）

#### (2) 上場前の公募等の手続き

上場前の公募等を行う場合には、次のいずれかの手続きを行うものとします。

- a. ブック・ビルディング（規則に従って行う上場前の公募等に係る投資者の需要状況の調査）
- b. 競争入札（規則に従って行う競争入札の方法による上場前の公募等）

（規則第 233 条）

#### (3) 公開価格の決定

##### a. ブック・ビルディングを行う場合

申請会社及び元引受取引参加者は、ブック・ビルディングにより把握した投資者の需要状況に基づき、上場日までの期間における株式相場の変動により発生し得る危険及び需要見通し等を総合的に勘案して、上場前の公募等の価格（以下「公開価格」といいます。）を決定するものとします。

（規則第 234 条）

ブック・ビルディングの具体的な手続きについては、次のとおりとなります。

項目	内容
指針の策定 (規則第 242 条)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・元引受取引参加者は、上場前の公募等に係る投資者の需要状況を適正に把握（注）するため、ブック・ビルディングの方法に関する指針を策定し、それに基づいてブック・ビルディングを行うものとします。</li> <li>・元引受取引参加者は、このブック・ビルディングの方法に関する指針を書面により公表するとともに、東証に通知する必要があります。</li> </ul>
公開価格に係る仮条件の決定等 (規則第 243 条)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・申請会社及び元引受取引参加者は、申請会社の財政状態及び経営成績並びに有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者の意見その他の公開価格の決定に関し参考となる資料及び意見を総合的に勘案し、公開価格に係る仮条件（投資者の需要状況の調査を行うに際して投資者に提示する価格の範囲等をいいます。）を決定します。</li> <li>・元引受取引参加者は、公開価格に係る仮条件を決定した場合には、直ちに当該仮条件及び決定の理由等を書面により公表するとともに、当該書面の写しを東証に提出する必要があります。</li> </ul>
需要状況の調査の記録の保存等 (規則第 245 条)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・元引受取引参加者は、上場前の公募等の申込期間終了の日から5年間、ブック・ビルディングにより把握した需要状況についての記録を保存する必要があります。</li> <li>・元引受取引参加者のうち主たるものは、上場前の公募等の申込期間終了の日から5年間、ブック・ビルディングにより把握した需要状況のすべてを集約した結果についての記録を保存する必要があります。</li> <li>・なお、元引受取引参加者は、上記の記録について東証が必要に応じて行う提出請求又は検査に応じなければなりません。</li> </ul>

（注）投資者の計算によらないことが明らかな需要や一人の投資者の需要が重複している場合の重複分の需要等、上場前の公募等における配分の対象とならないことが明らかに見込まれる需要については、ブック・ビルディングにより把握すべき需要に含めることはできません。

（規則第 244 条）

#### b. 競争入札を行う場合

申請会社及び元引受取引参加者は、競争入札の落札加重平均価格その他の競争入札の実施状況に基づき、上場日までの期間における株式相場の変動により発生し得る危険及び需要見通し等を総合的に勘案して、公開価格を決定するものとします。

（規則第 246 条）

### c. 公開価格の公表等

申請会社及び元引受取引参加者は、ブック・ビルディング又は競争入札により公開価格を決定した場合には、直ちに公開価格及び決定の理由等を書面により公表するとともに、当該書面の写しを東証に提出するものとします。

(規則第 234 条第 2 項)

## (4) 上場前の公募等に係る配分

元引受取引参加者は、上場前の公募等に係る配分を不特定多数の者を対象に公正に行うため、配分の方法及び配分に関する制限等に関する指針を策定し、それに基づいて配分を行うものとします。

また、元引受取引参加者は、この配分の方法等に関する指針を書面により公表するとともに、必要に応じて東証に通知するものとします。

(規則第 235 条)

## (5) 公募又は売出実施通知書の提出

元引受取引参加者は、原則として上場前の公募等の申込期間終了の日から起算して 3 日目(休業日を除く。)の日までに「公募又は売出実施通知書」1 部を東証に提出するとともに、当該上場前の公募等の内容を申請会社に通知します。

その際、元引受取引参加者が 2 社以上ある場合には、このうちの 1 社が代表して、「公募又は売出実施通知書」を東証に提出することができます。

なお、「公募又は売出実施通知書」は、名義の如何を問わず、その計算が実質的に帰属する者を対象として記載します。

また、元引受取引参加者は、上場前の公募等の申込期間終了の日から 5 年間、株式の取得者の住所、氏名及び株式数等についての記録を保存し、東証が必要に応じて行う提出請求又は検査に応じなければなりません。

(規則第 237 条)

## (6) その他

### a. 非取引参加者証券会社等による元引受契約等の締結の取り扱い

上場前の公募等について非取引参加者証券会社又は外国証券業者(外国の証券業者又は証券業を営む外国の銀行をいいます。)が元引受契約又は募集若しくは売出しの取扱いを行うこととなる契約を締結する場合は、上場前の公募等の公正を確保するため、申請会社は、当該非取引参加者証券会社又は外国証券業者と「上場前公募等規則」の趣旨の遵守について東証が必要と認める事項を内容とする契約を締結し、その写しを東証に提出するものとします。

(規則第 238 条)

**b. 同時に上場申請が行われた場合の上場前の公募等**

東証と国内の他の金融商品取引所に同時に上場申請を行った申請会社の上場前の公募等について、当該他の金融商品取引所の会員又は取引参加者である非取引参加者証券会社が元引受契約等を締結する場合には、申請会社は、当該非取引参加者証券会社と東証が必要と認める書面を元引受取引参加者へ提供すること等を内容とする契約を締結するとともに、その写しを東証に提出するものとします。

(規則第 239 条)

**c. 上場前の公募等に関する金融商品取引所の指定等**

東証と国内の他の金融商品取引所に同時に上場申請を行った申請会社及び元引受取引参加者は、同時に上場申請を行った金融商品取引所のうちいずれか 1 か所の金融商品取引所を、上場前の公募等に関して主たる事務を行うものとして指定し、これを東証に通知するものとします。

(規則第 240 条)

**d. 不適正な公募等に対する措置**

東証は、上場前の公募等の実施状況等から上場前の公募等が適正に行われていないと認められる場合には、上場申請の受理の取消し、再配分の要請並びにその事実経緯及び改善措置を記載した報告書の提出請求など、必要な措置をとることができます。

(規則第 241 条)

## IX 上場に伴う費用

本章に記載する各種料金は、消費税額及び地方消費税額を加算してお支払いいただきます。

### 1 上場審査に伴う費用

上場申請時には、上場審査料が必要となります。

料金	金額	支払期日
上場審査料	200 万円	上場申請日が属する月の翌月末日まで

- (注1) 申請会社が以前に上場申請又は予備申請を行ったことがあり、かつ、直近の上場申請日（予備申請を行った場合にあっては、有価証券上場予備申請書に記載した上場申請を行おうとする日）の属する事業年度の初日から起算して3年以内に上場申請を行う場合は、半額となります。
- (注2) 予備申請を行う場合には、上場審査料と同額の予備審査料が必要となります。予備申請を行った場合で、かつ、有価証券上場予備申請書に記載した上場申請を行おうとする日の属する事業年度に上場申請を行った場合には、改めて上場審査料をお支払いいただく必要はありません。

なお、欧州・米国等、特に遠方において行う実地調査及び面談等に係る渡航費用やその他の東証が上場審査のために特に必要と認める調査に係る費用については、別途実費相当額を調査費用として申し受けます。



## 2 新規上場時に必要となる費用

新規上場時には、新規上場料及び公募又は売出しに係る料金が必要となります。

料金	金額	支払期日
新規上場料	100 万円	上場日の属する月の翌月末日まで
公募又は売出しに係る料金	(1) 上場申請に係る株券等の公募 公募株式数×公募価格×万分の9	上場日の属する月の翌月末日まで
	(2) 上場申請に係る株券等の売出し(注2) 売出株式数(注3)×売出価格×万分の1	

(注1) 公募又は売出しに係る料金は、上場承認の日以後上場日までに行う新規上場申請に係る株券の公募又は売出しを対象とします。

(注2) 法第2条第4項第1号に掲げる場合に該当するものに限りです。

(注3) 売出株式数には、オーバーアロットメントによる売出株式数を含みます。また、上場後にグリーンシューオプションに係る第三者割当増資が行われた場合には、その第三者割当増資における割当株式数に応じた「新株の上場に係る料金」(後掲)が必要となります。

(注4) 上記の新規上場料及び上場申請に係る公募又は売出しにかかる料金を加算した額については、上限は2,000万円です。

(注5) 料金の算定において生じた100円未満の金額は切り捨てます。

### [新規上場時に必要となる費用の計算例]

(前提条件)

- ・公募 100,000 株
- ・売出し(引受人の買取引受) 50,000 株
- ・売出し(オーバーアロットメント) 20,000 株
- ・公募又は売出価格 2,560 円

(計算)

新規上場料	1,000,000 円
+ 公募又は売出しに係る料金	<b>【公募分】</b> 100,000 株×2,560 円×9/10,000=230,400 円 <b>【売出し分】</b> (50,000 株+20,000 株=70,000 株)×2,560 円 ×1/10,000=17,900 円(百円未満切捨て)
合計	1,248,300 円

### 3 上場会社が支払う費用

マザーズ上場会社は、以下に記載する年間上場料、新株発行等に係る料金、新株の上場にかかる料金及び合併等に係る料金が必要となります。

#### (1) 年間上場料

上場後は、年間上場料として次の表に定める金額に TDnet 利用料として 12 万円を加算した金額をお支払いいただくことになります。

上場時価総額	金額	支払期日
50 億円以下	48 万円	2 月末日及び 8 月末日まで（左記の金額に TDnet 利用料を加算した金額の半額ずつ）
50 億円を超え 250 億円以下	120 万円	
250 億円を超え 500 億円以下	192 万円	
500 億円を越え 2,500 億円以下	264 万円	
2,500 億円を越え 5,000 億円以下	336 万円	
5,000 億円を越えるもの	408 万円	

(注1) 上場時価総額は、毎年 12 月の売買立会の最終日における最終価格（その日の売買立会において売買が成立していない場合には、売買が成立した直近の日の売買立会における最終価格）と毎年 12 月末日の上場株式数を用いて計算します。

(注2) マザーズの上場会社（規程第 215 条の規定の適用を受けてマザーズの上場会社となったものを除きます。）に係る上場後 3 年間を経過するまでの年間上場料については、表に定める額の半額に TDnet 利用料 12 万円を加算した金額とします。

(注3) 新規上場時の年間上場料は、新規上場日の属する月によってお支払いいただく金額が変わります。（下表参照）

2月末日を支払期日とする年間上場料	
新規上場日の 属する月	年間上場料
前年の8月	上場日における上場時価総額による年間上場料の12分の1の額に年間上場料の半額を加えた額
前年の9月	年間上場料の半額
前年の10月	年間上場料の12分の5の額
前年の11月	年間上場料の12分の4の額
前年の12月	年間上場料の12分の3の額
1月	上場日における上場時価総額による年間上場料の12分の2の額
2月	年間上場料をお支払いいただく必要はありません

8月末日を支払期日とする年間上場料	
新規上場日の 属する月	年間上場料
2月	上場日における上場時価総額による年間上場料の12分の7の額
3月	上場日における上場時価総額による年間上場料の半額
4月	上場日における上場時価総額による年間上場料の12分の5の額
5月	上場日における上場時価総額による年間上場料の12分の4の額
6月	上場日における上場時価総額による年間上場料の12分の3の額
7月	上場日における上場時価総額による年間上場料の12分の2の額
8月	年間上場料をお支払いいただく必要はありません

## (2) 上場後の新株発行等に係る料金

上場会社が新株発行等を行う場合には、以下の料金が必要となります。

料金	金額	支払期日
上場株券等(注1)を発行又は処分(注2)する場合	1株当たりの発行価格×発行又は処分する株券等×万分の1	その新株発行等を行った日の属する月の翌月末日まで
新株予約権の目的となる株式が上場株券等である新たな新株予約権(注3)を発行する場合	(新株予約権の発行価格×新株予約権の総数+新株予約権の行使に係る払込金額(注4)×新株予約権の目的となる株式の数)×万分の1	
上場株券等の売出し(注5)をする場合	売出株式数×売出価格×万分の1	

(注1) 上場株券等への転換(会社がその発行する株式を取得するのと引換えに新たな上場株券等を交付することをいいます。)が行われる株券を含みます。

(注2) 会社法第199条第1項に規定する募集によるもの(外国会社にあつてはこれに相当するもの)に限ります。新規上場に係るオーバーアロットメントを行う元引受金融商品取引業者等有価証券の募集等に係る元引受契約の締結に当たり付与された募集等対象銘柄の発行者又は保有者より募集等対象銘柄を取得することができる権利の行使に伴う第三者割当による発行又は処分は除きます。

(注3) 会社法第238条第1項に規定する募集によるもの及び同第277条に規定する新株予約権無償割当てによるもの(外国会社にあつてはこれに相当するもの)に限ります。

(注4) 「新株予約権の行使に係る払込金額」とは、新株予約権の行使に際して出資される財産の価額をいいます(以下同じ)。

(注5) 法第2条第4項第1号に掲げる場合に該当するものに限ります。

### (3) 新株の上場に係る料金

上場会社の新たに発行する株券等の上場に際しては、以下の料金が必要となります。

料金	金額	支払期日
新株の上場に係る料金	1株当たりの発行価格(注1)×新たに発行する株券等(注2)の数×万分の8	その新株の上場日の属する月の翌月末日まで(注3)

(注1) 他の種類の株式への転換(会社がその発行する株式を取得するのと引換えに株券を交付することをいいます。以下同じ。)が行われる株式の転換により発行された新株を上場する場合は、当該株式の1株当たりの発行価格を表中における「1株当たりの発行価格」とみなして計算します。

新株予約権の権利行使により発行された新株を上場する場合は、次の方法で計算した金額の1株当たりの金額に相当する金額を、1株当たりの発行価格とみなして計算します。

「各新株予約権の発行価格 × 新株予約権の総数 + 新株予約権の行使に係る払込金額 × 行使される株式数」

また、取得条項付新株予約権の会社による取得に伴い発行された新株を上場する場合は、次の方法で計算した金額の1株当たりの金額に相当する金額を、1株当たりの発行価格とみなして計算します。

「各新株予約権の発行価格 × 新株予約権の総数(当該新株予約権が新株予約権付社債に付されたものである場合は、当該金額と取得される新株予約権に係る社債の金額の合計額)」

(注2) 規程第303条の適用を受けて上場する新株を除きます。

(注3) 他の種類の株式への転換が行われる株式の転換により発行された新株を上場する場合、新株予約権の権利行使により発行された新株を上場する場合又は取得条項付新株予約権の取得に伴い発行された新株を上場する場合における支払期日は、別に定めております。

#### (4) 合併等に係る料金

上場会社が吸収合併等（吸収合併、吸収分割又は株式交換をいいます。）を行う場合には、以下の料金が必要となります。

料金	金額	支払期日
合併等に係る料金	$(\text{その合併等にして発行する株券等の数} + \text{交付する自己株式の株券等の数}) \times \text{合併等の効力発生日 (注1) の売買立会におけるその株式の最終価格 (注2)} \times \text{万分の2}$	合併等の効力発生日の属する月の翌月末日まで

(注1) 合併、分割及び株式交換の効力発生日をいいます（以下同じ。）。

(注2) その合併等の効力発生日の売買立会において売買が成立しない場合には、その合併等の効力発生日後最初に売買立会において売買が成立した日の最終価格をいいます。

(注3) 上記の合併等に係る料金については、上限は1,000万円です。



# X IPO センター(上場を希望する会社向けサポート)

## 1 個別訪問・相談による支援活動

上場を検討されている会社に、東証のスタッフが直接訪問し、“等身大”の上場をご説明します。

東証の上場推進部では、上場の検討や上場の準備など、すべての段階でのご相談に応じています。上場を検討している段階で、何から始めたら良いか分からないという方や、準備は始めたものの、東証からの説明を直接聞いてみたい方など、お気軽にご相談ください。

## 2 上場希望会社向けセミナー

上場を検討・準備されている会社の皆様向けのセミナーを全国で開催しています。上場制度や上場準備の説明はもちろんのこと、上場を実現した上場会社の方の声もお届けします。

## 3 メールマガジン

「IPO センターメールマガジン」では、東証が主催するセミナーや講演のご案内のほか、新規上場に関する制度・運用の変更点、上場承認・上場銘柄のご案内など、週代わりで様々な情報をご提供します。

上場審査基準などの上場制度や実際の上場準備の内容など、新規上場に関するお問合せにお答えしますので、お気軽にご相談ください。

株式会社東京証券取引所 上場推進部 IPO センター  
ipo@jpx.co.jp





本書ご購入方法のご案内

東証ホームページからのご注文

URL :

<https://www.jpx.co.jp/learning/tour/books-brochures/detail/03.html>

2018 新規上場ガイドブック（マザーズ編）

発行日 2018年6月30日

発行 株式会社東京証券取引所  
上場推進部  
東京都中央区日本橋兜町2番1号  
電話：03-3666-0141（代表）  
URL：<https://www.jpx.co.jp/>

印刷・製本 富士プリント株式会社  
定価 1,620円（本体1,500円＋税）

※無断転載を禁じます。

