

IPO・内部統制：応用講座（第1回）

—上場、経営品質向上に資する誌上講習—

一般社団法人日本経営調査士協会 専務理事 下田秀之

提携New Finance誌には、これまで、上場準備と内部統制概論の『基礎講座』、弊会の試験問題を活用した『演習講座』、時事テーマと演習問題を取り上げた『時事講座』、講習・研修・演習問題全般の『総合講座』を連載してきましたが、今月号から、地域金融研究所様との共同刊行した『IPO・内部統制ワークブック』の内容を紹介する『IPO・内部統制：応用講座』を紙上講習します。

<今後の連載予定>

全11回（下記「IPO・内部統制ワークブック」の章立て、全11章を各回）の掲載で、企業の経営支援等を担う際に知っておくべき分野を取り上げたいと考えます。

第1部／IPO分野

- 第1章. IPO 概論
- 第2章. 経営計画と予算管理
- 第3章. 資本政策
- 第4章. コーポレート・ガバナンスとコンプライアンス
- 第5章. 会社機関・組織・社内体制の整備
- 第6章. 関連当事者等との関係整備

第2部／内部統制編

- 第1章. 内部統制概論
- 第2章. 内部統制（全社レベル）の整備
- 第3章. 内部統制（業務プロセス）の整備
- 第4章. 内部統制時代の内部監査
- 第5章. 内部統制モニタリング

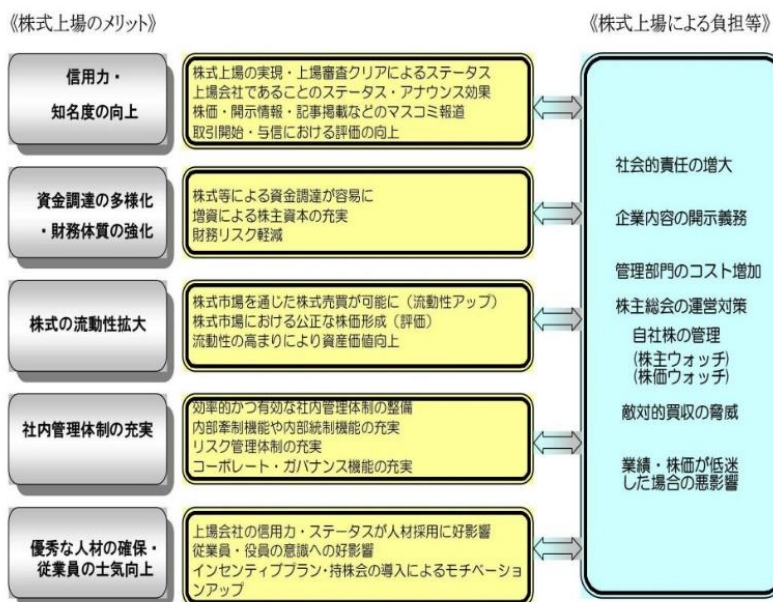
第1部 IPO分野

第1章 IPO概論

本章は、IPOに必要なと考えられる知識・ノウハウ・考え方を説明します。さらに上場準備の対応すべき事項、関係者とそれぞれの役割、上場審査基準、上場申請書類、証券会社による審査などを理解していただき、IPO準備の基本知識と全体像を把握していただきます。

1 IPOとは何か

IPO（Initial Public Offering：新規株式上場）は、会社が金融商品取引所（証券取引所）に上場申請を行い、上場承認されることで実現します。IPOにより、上場日までに新規に株式を発行する「公募増資」や既存の株主が保有する株式を放出する「売出し」を実施できます。つまりIPOの実現は、会社が発行する株式が金融インフラである株式市場に組み込まれることであり、株式を発行する会社自体も「プライベートカンパニー」から「パブリックカン



パニー」になることです。

2 金融商品取引所（証券取引所）と各市場

国内の金融商品取引所（証券取引所）は各株式市場を開設しています。このうち東証マザーズ、JASDAQ、セントレックス、アンビシャス、Q-Boardの各市場は新興市場と呼ばれています。

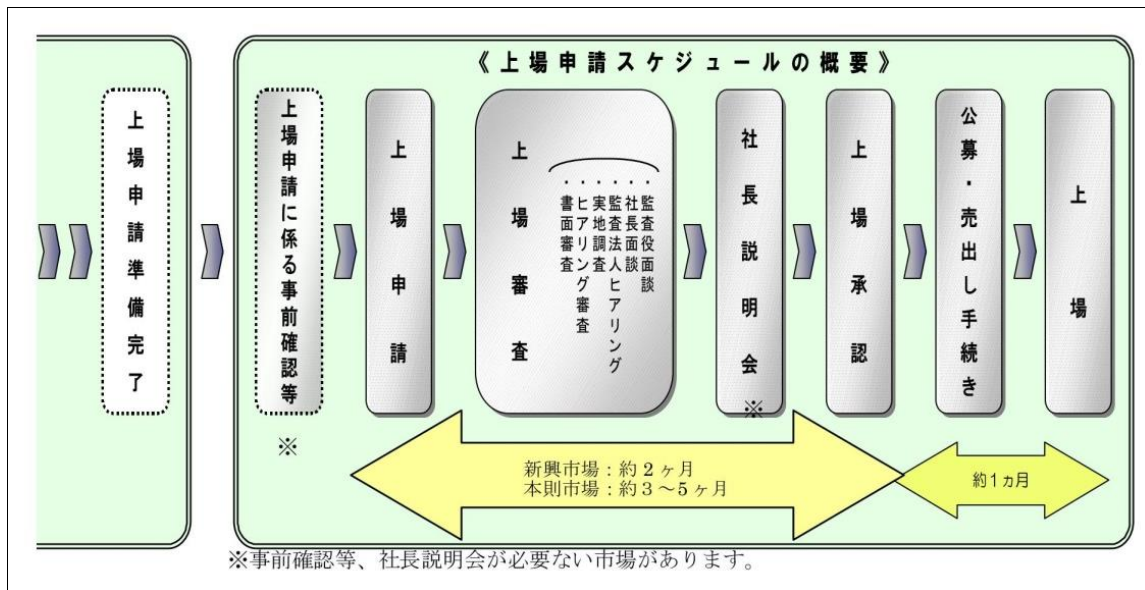
東証マザーズは、市場コンセプトを「市場第一部へのステップアップを視野に入れた成長企業向けの市場」として位置付けています。JASDAQは、信頼性・革新性・地域&国際性の3つを市場コンセプトとして掲げ、これらを通じより多くの企業や投資家に利用される持続的に発展する国内最大の新興市場としての基盤を固め、オリジナリティ溢れた世界のベンチマークとなる市場を目指しています。

3 上場準備

(1) 上場申請から上場までの手続き

- ① 株式上場を希望する会社は、金融商品取引所（取引所）へ上場申請を行います。
上場申請は、取引所が市場ごとに定める上場申請書類を提出することにより行われます。
- ② 取引所は、提出された上場申請書類に基づいて上場審査を行い、上場会社としての適格性を確認したうえで上場承認を行います。上場会社としての適格性を判断する基準として、各取引所は審査基準（形式的な基準と実質的な基準）を設けています。
- ③ 株主数基準・流通株式数基準・時価総額（流通株式等）基準などの充足は、上場承認後の公募増資や、売出しの実施計画（予定）を前提として適格性の判断を行います。

<図表：上場準備・申請フロー>



(2) 上場準備（上場申請までの事前準備）の目的・概要

上場申請までの事前準備としては、以下①～③があります。

- ① 上場審査基準・上場適格性充足のための準備
- ② 上場申請書類作成準備
- ③ 上場目的・上場メリットの最大化・最適化、上場デメリットの最小化・最適化のための準備（例：安定株主比率の最適化の検討）などが必要です。

(3) 上場準備スケジュールの検討

一般的に、上場準備期間として2～3年程度を設定するケースが多くみられますが、上場にあたっては事業の継続性や成長性が求められるため、上場申請の段階では、収益基盤や成長戦略が確立していること、また上場審査基準に定められている社内管理体制の整備につい

ては、実質的に上場申請直前決算期開始前までに整備完了が求められる項目があることなどから、一律的に上場準備スケジュールを設定することは望ましいことではありません。また、上場直後から適用される「財務報告に係る内部統制」制度への対応準備も必要です。

このようなことから、上場準備スケジュールを作成・設定する場合には、会社ごとのさまざまな状況を踏まえ、社内管理体制の構築・整備、関連当事者等との取引の解消、資本政策の策定・実施など、さまざまな対応すべき上場準備課題を考慮したうえで、対応に要する時間・労力・コストなどを見極めて検討する必要があります。

(4) 上場準備担当者

① プロジェクトチーム

上場準備では、プロジェクトチーム等を編成し、全社的な取組みとして推進することが重要です。そのためには、主要部門から選抜した組織横断的なチームを編成するケースが多くみられます。このプロジェクトチームメンバーにより、上場準備課題への取組み内容等が各部門に周知されることによって全社的な取組みに繋がっていきます。

② 上場準備責任者（プロジェクトチームリーダー）の役割

上場準備責任者は、「IPO 準備は上場準備責任者次第」といわれるほど重要な役割を担っています。主な役割としては、上場準備作業の工程管理・上場審査基準充足の検討・社内管理体制の整備・上場申請書類の作成・主幹事証券や監査法人等との折衝窓口・取引所及び財務局との折衝窓口・社長方針の伝達などがあります。

4 上場準備関係者（アドバイザー）

(1) 主幹事証券会社

IPO を目指す初期（計画）段階で、主幹事証券会社を選定します。主幹事証券会社は、これから上場しようとする会社の上場準備計画の提案・上場準備の支援・上場申請手続きの支援・上場時の公募増資・売出しの手続きや募集（販売）など、さまざまな支援を行う不可欠な存在です。上場申請にあたっては、上場申請会社がほとんどの申請書類を作成しますが、『推薦書』については主幹事証券会社が作成します。

① 主幹事証券会社の主な役割

◎上場準備・上場準備進捗状況・その他上場準備全般に関する支援

◎上場申請等の書類作成・提出支援、公募・売出しに関する支援

◎上場後の金融商品市場・IR活動に関するアドバイスや支援

② 推薦書の発行

主幹事証券会社は、証券取引所に推薦書を提出します。『推薦書』には会社の業績、経営者の識見、将来の見通しなどについての調査を行い、上場申請会社の上場適格性を確信していることを記載することが定められています。

③ 証券会社による審査

前記②の推薦書は、主幹事証券会社が「上場審査」を行って作成します。また、上場時に公募増資や売出しを実施する場合には別途「引受審査」を行います。主幹事証券会社は、会社が金融商品取引所の上場審査基準などに適合しているか否かについて審査を行います。また、引受審査では、日本証券業協会が定める「有価証券の引受け等に関する規則」及び「有価証券の引受け等に関する規則」に関する細則に基づき審査を行います。

(2) 監査法人（公認会計士）

株式上場にあたっては、金融商品取引法の規定に準じた監査法人（公認会計士）の監査報告書が必要となります。監査法人は監査報告書を作成するために会社の財務諸表等を監査する重要な役割があります。また監査を行うにあたり、会社との業務契約等により、会計処理・開示方法・決算体制・監査受入れ体制等のアドバイスを行います。

なお、監査法人の選定にあたっては、日本公認会計士協会の制度に基づく上場会社監査事務所名簿登録の監査事務所、または、同協会の品質管理レビューを受けた準登録事務所名簿

登録の監査事務所のなかから決定する必要があります。また、監査法人の支援については、「監査証明業務」と「非監査証明業務」の同時提供の禁止規制等により制限されるケースがあるため、監査法人と事前に協議しておくことが重要です。

(3) 株式事務代行機関

上場審査基準において、上場申請会社が、上場申請日までに取引所が指定する株式事務代行機関との間で株式事務委託契約の締結、もしく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を定めています。株式事務代行機関は株主名簿の作成管理や、名義書換・住所変更などの株式事務を取扱う機関であり、株式上場により、大幅に増加する株式関連の事務をサポートし、また、株主総会開催手続き等のアドバイスも行います。

5 上場審査基準、上場申請書類

(1) 上場審査基準

証券取引所は、市場ごとに上場会社としての適格性を判断するための基準を設けており、この基準に基づいて上場審査を行います。上場審査基準には、形式基準（形式要件）と実質基準があります。

(2) 形式要件

各市場で形式要件が定められています。具体的には各取引所の上場規程や、上場審査等に関するガイドライン（ホームページ・手引き等）をご参照ください。

(3) 実質基準

実際の上場審査では、実質基準への適合性の確認に重点を置いています。この実質基準はどの市場においても基本的考え方に大きな差異はありません。ただし、東証マザーズ市場とJASDAQ グロース市場においては、企業の継続性（存続性）、及び収益性についての適格要件が除かれています。その代わりに企業の成長性、将来性に関する要件（事業計画の合理性・企業の成長可能性）が定められています。また、コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性についても、申請会社の規模や成熟度に応じて行うことが定められています。

詳細は、東京証券取引所等の「新規上場ガイドブック」や東証HPなどを参照ください。

(4) 主要な上場申請書類

取引所は市場ごとに上場申請書類を定めています。これ以外にも上場承認までに提出が必要な書類、状況に応じて提出が必要となる書類等があります。具体的には各証券取引所のホームページ・規程集等をご参照ください。

(5) 上場申請のための有価証券報告書（Ⅰの部・Ⅱの部）の概要

上場申請書類のなかで、特に重要なのが新規上場申請のための有価証券報告書（Ⅰの部・Ⅱの部）です。上場審査においては、特にⅡの部の内容について詳細なヒアリングが行われます。なお、市場によってⅡの部は必要ありませんが、その場合でも、当該Ⅱの部の記載項目に関する確認が行われることがあります。

<例題 第22回標準試験【問題1】>

問①

下表はIPO準備項目と東京証券取引所の各市場の形式要件、実質審査基準および上場申請書類の関連を表したものです。下表の空欄（A. ～J.）に最もふさわしい語句を下記語群の中から選択し、その記号を解答欄に記入してください。なお、網掛けの欄には語句が隠れています。

IPO準備項目	東証・市場第二部	東証・マザーズ	東証・JASDAQ スタンダード
資本政策 (上場時の株主数)	(A.)人以上	200人以上	
資本政策 (利益の額又は	下記a. 又は b.に適合 a. 最近2年間の利益総		下記a. 又は b.に適合 a. 最近1年間の利益額

時価総額)	額が(B.)億円以上 b. 最近1年間の売上高 100億円以上かつ上 場日の時価総額500 億円以上の見込み		が1億円以上 b. 上場日の時価総額 (C.)億円以上の 見込み
資本政策 (上場時の流通株式数)	4,000単位以上	(D.) 単位以上	
資本政策 (純資産の額)	上場時の連結純資産 額(E.)億円以 上の見込み		上場時の連結純資産 額(F.)億円以 上の見込み
実質審査基準の充足 (事業計画に関する準備)		(G.)	
監査法人が作成する 上場申請書類		(H.)	
主幹事証券が作成する 上場申請書類			(I.)
上場申請書類の作成		新規上場申請者に 係る各種説明資料	(J.)

【語群】

ア. 1 イ. 2 ウ. 3 エ. 4 オ. 5 カ. 10 キ. 20 ク. 50 ケ. 100 コ. 200 サ. 400
シ. 800 ス. 1,000 セ. 2,000 ソ. 3,000 タ. 4,000 チ. 8,000 ツ. 有価証券報告書
テ. 臨時報告書 ト. 有価証券通知書 ナ. 事業計画の合理性 ニ. 新規上場申請に係る宣誓書
ヌ. 監査報告書 ネ. JASDAQ上場申請レポート ノ. 推薦書 ハ. 企業の継続性及び収益性
ヒ. 内部管理体制の有効性 フ. 新規上場申請のための有価証券報告書(Ⅱの部)
ヘ. 株券上場契約書 ホ. 取引所規則の遵守に関する確認書 マ. 有価証券新規上場申請書
ミ. 企業経営の健全性 ム. 企業の存続性 メ. 企業行動の信頼性 モ. 企業の成長可能性

問②

下記(1)~(3)の文章の空欄(a. ~d.)に最も適切な語句を下記語群の中から選択し、その記号を解答欄に記入してください。

- (1) 会社は業容拡大にともない、消費者・取引先・従業員などのステークホルダー（利害関係者）が増加し、それぞれのステークホルダーや社会全体との関係において社会的責任が増大します。さらに、IPOすることにより、年金基金・投資信託・外国人・個人などの株主・投資者が一段と増加しますので、“企業価値の増大”という基本使命に加えて国の金融インフラである株式市場において、“適切な投資対象であり続ける”、“適正な情報開示を続ける”などの社会的責任を負うこととなります。
このようなことから、IPOを目指す経営者は自らの会社が（ a. ）となることを十分に認識しておく必要があります。
- (2) IPO(株式上場)の実現により、上場会社になると、株式市場での（ b. ）が可能になるなどのメリットを享受する一方で、投資者保護や開示制度の拡充を目的とした（ c. ）の遵守が求められるなどの負担(デメリット)が増えることとなります。
- (3) 上場準備スケジュールを作成・設定する場合には、会社個々のさまざまな状況を踏まえて、（ d. ）の構築・整備、関連当事者等との取引解消、資本政策の策定・実施など、さまざまな

上場準備課題を考慮したうえで、対応に要する時間・労力・コストなどを見極めて検討する必要があります。

【語群】

ア. 会社法 イ. 労働基準法 ウ. 金融商品取引法 エ. インサイダー取引規制 オ. 個人情報保護法
 カ. 新聞報道 キ. プレスリリース ク. 社債発行 ケ. 知名度向上 コ. 上場会社 サ. 優良企業
 シ. 開示規則 ス. 証券業協会規則 セ. 組織 ソ. 財務諸表規則 タ. 内部統制 チ. 敵対的買収
 ツ. 実質審査基準 テ. 内部牽制 ト. 株価ウォッチ ナ. 資金調達 ニ. 社会の公器 ヌ. 社内管理体制

問③

以下の語群のうち、東証の上場審査で行われる手続きを全て選び解答欄に符号を記入してください。

【上場審査の方法】

ア. 社員面談、イ. ヒアリング、ウ. 実地調査、エ. 公認会計士ヒアリング、オ. 社長（CEO）面談
 カ. 監査役面談、キ. 大株主面談 ク. 相談役面談、ケ. 独立役員面談、コ. eラーニングの受講
 サ. 製商品テスト、 シ. 倫理審査

<例題 解答例 第22回標準試験【問題1】>

問① ※配点：5点（10項目×各0.5点）

A	シ	B	オ	C	ク	D	セ	E	カ
F	イ	G	ナ	H	ヌ	I	ノ	J	ネ

問② ※配点：2点（4項目×各0.5点）

a	ニ	b	ナ	c	ウ	d	ヌ
---	---	---	---	---	---	---	---

問③ ※配点：2点（完答、但し部分点 各0.2点）

イ. ウ. エ. オ. カ. ケ. コ.

次回は、第1部／IPO分野：第2章. 経営計画と予算管理を取り上げます。
 出展：地域金融研究所様との共同刊行『IPO・内部統制ワークブック』<2019年版>