

# 監査懇話会SG分科会「株式公開と監査役の役割」議事録要旨(全5回)

第1回例会(2021年7月27日、午後2時00分より3時45分まで)

場所: Google meet (新型コロナウイルスの感染が拡大しているため、オンライン会議で開催)

出席者: 平井清文(キングソフト株式会社)、五艘洋司(株式会社 Lis B)、山口美智子(株式会社ビューティーシェアリングテクノロジーズ)、黒須 仁(朝日インタラクティブ株式会社・議事録作成)

オブザーバー: 斎藤安弘(TAKUMINO ホールディングス株式会社)、田島洋(王子エンジニアリング株式会社)

---

## I. 資料「株式公開と監査役の役割」の説明

当分科会のリーダーである平井清文氏が、会社概要と自己紹介の後、事前にメールで配布した資料「株式公開と監査役の役割」に沿って説明した。

1. キングソフト(株)の会社概要
2. 平井清文氏の自己紹介
3. IPO の概況

- ・IPO(株式公開)準備中の企業は1,000社前後。準備中とは監査法人によるショートレビュー(IPO課題抽出調査)が終了した企業で、経営者がIPOを考えている企業はもっとたくさん存在する。
- ・N期(申請期)に入る企業数は国内で約250社。このうち130~150社前後が東京証券市場に新規上場申請している。
- ・東証に新規上場申請をした150前後の会社のうち、承認されるのは年間100社前後で、東証はこの辺を目安に捉えている模様。
- ・マザーズ、ジャスダック市場では、上場申請から上場迄に要する期間は約3カ月。
- ・取引所自主規制法人の年次報告書によると、20年度(4月から翌年3月)の東証では、申請日ベースで193社が上場審査を申請、36社が「承認不可」となった。この中には市場変更申請も含まれるが、殆どが新規上場申請の承認不可と目される。21年度(暦年)は上場日ベースで、現状の見通しでは、110社前後が上場する見通しと目されている。
- ・主幹事証券候補会社は17社(20年時点)あるが、野村、大和、日興、みずほ、SBIの5社でIPO準備企業の8割を占めている。残り6社で2割、岡三や東京東海証券などは年に1社ぐらいを担当している。

## 4. IPO出来なかった企業の主な理由

- ・出来なかった理由は、過去から不変で、取引所自主規制法人の資料によると①業績の低迷②キーマンの退任・退職③重大な不祥事発生(多額の追徴課税、刑事事件の発生等)。2008年のリーマンショック以降のトピックとしては、④反社会勢力排除体制の不備⑤労務管理体制の不備(近年、働き方改革が叫ばれ法改正も行われた)が上げられる。最近のトピックスは⑥コンプライアンス。労働基準法以外でも、景品表示法・不正競争防止法、個人情報保護法・知的財産権に関する法律等、企業活動全般に関わる法律の遵守に欠陥を指摘される事例が多発している。

- ・取引所自主規制法人の上場審査では、①業績②コーポレートガバナンスが審査される。コーポレートガバナンスは従来からの審査対象であるが、より厳格に見られる傾向にある。具体的には、①社内規程の整備と運用状況②各種議事録の作成状況③内部統制への貢献が期待される役職者(監査役、社外取締役、内部監査担当社員)の職務執行が機能しているか、などが問われる。
- ・主幹事証券会社の引受審査が通らない理由は、①業績②予算実算管理(予算と実績の乖離が大きい場合)が多い。

#### 5. 主幹事証券の引受審査における質問事項(監査役への)

##### (1) 最近 2 年間の監査役の業務執行状況について

① 監査役の常勤・非常勤の別及び出勤状況、取締役会等重要会議への出席状況(欠席の場合はその理由)

② 監査役会等の開催状況及びその協議内容

##### (2) 非常勤監査役について各人の招聘経緯

・監査役会の独立性を確認しようということで、「経営者の親族が非常勤監査役をやっていませんね?」というようなことを確認してくる。

##### (3) 複数の会社の取締役や監査役を兼任している方について、貴社及び兼任先での業務遂行状況

・兼任先での取締役や監査役への就任が、競業や利益相反を起こしていないか聞いてくる。

##### (4) 監査役起用の基本方針

・会社としての起用方針、常勤監査役としての非常勤の起用方針を聞いてくる。

##### (5) 今後 1 年間の監査計画について、その内容と作成手順

(6) 監査役の実任免除規程がある場合(会社法 426 条)、又は監査役と責任限定契約を締結している場合(会社法 427 条)、その具体的理由及び内容(予定を含む。又、責任限定契約を締結している場合は、当該契約の写しの提出を求められる)。

#### 6. 主幹事証券の引受審査における監査役面談のポイント

・資料に沿って説明があり、(6)の⑥会社の抱える課題とその課題への取組みに関する評価、については、業務執行に関わっていない監査役としてどう考えるか、が問われるとの指摘があった。

#### 7. 自主規制法人からの監査役に対するヒアリング事項

・資料に沿って説明がされた後、IPO 準備企業にとって重要なポイントとして、(8)関連当事者取引が上げられた。オーナー企業の場合、親族と行っている取引があるかもしれないので、ここは詳しく聞かれる。また(10)内部通報制度の整備状況や(11)会計監査人に対する評価についても、監査役としてどう考えるかを問われるとの指摘があった。

#### 8. (IPO 準備企業における常勤)監査役の役割

##### 平井氏の捉え方

・IPO 準備企業の常勤監査役である以上、必要な意見・提言等も含め、会社が IPO を実現できるように監査役監査を遂行していくことが現実的には求められている。

## 9. マザーズ市場——実質基準

- ・実務的には「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」に関わる支援が必要である。理由は、IPO 準備企業は若い企業が多く、この面の整備が行き届いていないため。ただ、監査役は非業務執行役員なので、それを踏まえて支援は行う必要がある。
- ・非上場と上場会社の違いで、非常に重要なのは、決算と開示体制。上場会社に求められる開示を行える体制を整備することが大事である。

## 10. グロース市場——22 年 4 月～

- ・グロース市場では、高い成長可能性を実現するための事業計画の提出が求められるが、計画を出せばいいわけではなく、その蓋然性が求められることになる。

## II. IPO 経験談

- ・オブザーバー参加の齋藤安弘氏が、前職で IPO を達成された経験を語ってくれた。

## III. 質疑応答

### 第 2 回例会(2021 年 8 月 27 日、午後 2 時 00 分より 4 時 30 分まで)

場所: Google meet (新型コロナウイルスの感染が拡大しているため、オンライン会議で開催)

---

#### I. 資料「IPO」の説明

当分科会のリーダーである平井清文氏が、事前にメールで配布した資料「IPO(の現況)」に沿って説明した。

##### 1. 2020 年 IPOトピック

- ・20 年は上場仮承認後の取消が多かった。年間数社が出るが 20 年は 18 社で、うち 10 社が年内再上場した。
- ・公募の時には主幹事証券会社は機関投資家に売るが、20 年 3 月に株式市場が暴落し、機関投資家が引込んだ為、申請会社より上場を取消したケースが多いと思われる。
- ・20 年の公募割れは 23 社で、リーマンショック後の 2009 年以降では最多となった。しかし、20 年 4 月以降は株式市場の相場が回復し、上場初値が割安となったので、ほぼ公募価格を上回った。
- ・21 年は 9 月末までの上場予定が 80 社。12 月上場の会社が多めになるので、年間で 110 社くらいになる。
- ・21 年は 8 月までに 4 社の上場仮承認が取消され、うち 2 社は再度、仮承認を受けた。(追加資料の) 1 社目、2 社目、4 社目は「今後の業績等への影響の与える可能性のある事象の発生」という理由。3 社目の理由は「内部統制の有効性に関して確認すべき事項の発見」。

##### 2. 2021 年上期 IPO 動向②

- ・DX、AI、EC 等に関わる情報・通信業が高いシェアを占めている。

### 3. 2021 年上期 IPO 動向④

- ・「期越え上場」とは、東証への上場申請日から、その会社の決算期をまたいで上場するケース。  
21 年上期に期越え上場率が高いのは、東証の審査が長引いたためだと思われる。

### 4. IPO 動向⑦

- ・上場申請の主流はマザーズへの上場なので、売上高では 10 億円から 50 億円の会社が半数近くになる。中でも、下の方の 10 億円に近い会社が多い。経常利益も 1 億円から 5 億円の会社が半数で、これも下の方の 1 億円近くの会社が多い。

### 5. 監査法人動向

- ・中小監査法人の前向きな動きや新進気鋭の監査法人の動きが目立ってきたこともあり、監査難民はあるていど緩和されつつある。特に、太陽有限責任監査法人がアクティブになってきている。

### 6. 主幹事証券動向

- ・上位 5 社で 9 割近くを占めている状態に変化はない。
- ・5 社以外の、いちよし証券(中堅証券)は、主幹事業務から撤退するという情報がある。
- ・三菱 UFJ モルガンスタンレー証券は、1 部に上場する会社の共同主幹事をやっているだけ。
- ・東海東京証券(準大手証券)は、本社がある愛知県の企業を中心にやっている。
- ・エイセス証券は、主に福岡や名古屋など地方証券市場への上場を扱っている。
- ・岡三証券(準大手)や東洋証券(中堅)は年に 1~2 社。

### 7. IPO 最近のトピックス

- ・東証は 2022 年 4 月 4 日より、現在の市場区分を「プライム」「スタンダード」「グロース」に再編予定。
- ・「プライム」は新たな最上位の市場。2021 年 7 月 9 日、東証は現在 1 部に上場する企業 2100 社余りのうちおよそ 3 割にあたる 664 社が、「プライム」の上場基準を満たしていないことを正式に発表した。
- ・「スタンダード」は、現在の東証 2 部やジャスダック市場が移行する。このため CG コードは補充原則も適用される。
- ・「グロース」は、マザーズ市場に該当する。事業計画は東証から毎年見られるようになる。事業計画について、「高い成長性」とともにその蓋然性が求められるようになる。CG コードは基本原則のみ適用。

## II. 質疑応答

1. 内部通報制度
2. ショートレビュー、コンサルティング、引受審査(中間審査、本審査)
3. 管理部門の体制、内部監査・J-SOX 法対応の体制、親会社常勤監査役としての子会社への関わり

第3回例会(2021年9月28日、午後2時00分より4時30分まで)

場所:Google meet (新型コロナウイルスの感染が拡大しているため、オンライン会議で開催)

---

## I, 資料「IPOに向けての法務対応」の説明

当分科会のリーダーである平井清文氏が、事前にメールで配布した資料「IPOに向けての法務対応」に沿って説明した。その後、質疑応答を行った。

### 質疑応答 I (資料「IPOに向けての法務対応」について)

#### 1. ビジネスへの法規制

・「ビジネスへの法規制」を把握する方法、①の同業他社の有価証券報告書は、思った以上に詳しく書かれていることが多い。②の監督官庁のHP等での情報収集は、分かりやすく表示されている。③の業界団体への加入は、無理やり入る必要は無い。④弁護士への相談は、有効なのだが弁護士がどの分野にも詳しいわけではないので、具体的な相談にならないと分からない場合がある。⑤行政庁への照会。

・IT企業、サービス業の場合は、資料にある①景品表示法②下請法③個人情報保護法の3つに抵触しないようにする必要がある。

#### 2. 取締役報酬

・取締役報酬については、株主総会決議から取締役会一任し社長一任するという流れと、株主総会決議から取締役会で決定、という2つの流れがある。この場合、社長一任をどう論理づけるか、ということが問題になる。

・役員報酬は、決めるプロセスと評価範囲をどうするのか、という問題がある。決めるプロセスについては、主幹事証券会社から「社長一任にしないこと」と言われる。業績連動で支払う場合も、業績の範囲をどう決めるかという問題が出てくる。

#### 3. 会社法(競業・利益相反取引)

・競業・利益相反取引と受け取られるような取引がある場合は、重要な事実を開示し取締役会の承認が必要になる。関連当事者取引がある場合も、取締役会の承認が必要になる。

・東証の「新規上場ガイドブック」では、関連当事者等取引については「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」とされている。

・その場合、社内規程として「関連当事者等取引管理規程」が必要。規程におけるポイントは2つ。その取引が事業をする上で必要であるという「取引の合理性(事業上の必要性)と取引条件の妥当性等の取引内容の審議を行うこと」、もうひとつが「監査役の見解を入手した上で、取締役会の承認を取る」ということ。

・取締役会の承認は、取締役会の議事録に適切に記録されていればOK。

#### 4. 反社会的勢力の排除

・IPO審査のポイントとして、①役員や役員に準ずる者、株主、取引先等の情報を入手し、「反社会的勢力との関係がないことを示す確認書」を提出することが求められる、とあるのだが、主幹事によって「反社会的勢力」の捉え方が違うようだ。みずほ証券が「主要な取引先に反社の問題がある」として主幹事を降りたケースで、みずほに代わって主幹事となったSBIは「問題なし」と

- した。東証の上場基準があり、主幹事はそれに添って指導してくる。監査役監査や内部監査に近い視点から指導してくる、といってよい。監査法人は、そこについてはあまり言ってこない。
- ・IPO 審査のポイントに、②「内部統制システムの一環として、反社会的勢力との関係を排除するための体制を整備する必要がある」、というものがある。
  - ・IPO 審査ポイント③反社会的勢力の関与は結果責任であり、属性がクロであれば致命的であるが、何が問題かは判明しない。
  - ・反社については、主幹事証券が契約書を全てチェックし、契約書に反社条項を入れることも、厳しく言われる。
  - ・IPO 審査ポイントに④反社会的勢力チェックの業務フロー整備と契約書等における暴力団排除条項の導入を行い、疑いがある場合には警察情報の取得も検討する、とある。

## 質疑応答Ⅱ(資料「公開価格の光と影」について)

### 1. 公開価格決定プロセス

#### 2. 具体例

- ・2020年9月に上場したヘッドウォータース株の例。公開価格が2,400円で初値が28,560円。公開価格の11.9倍とマザーズ市場最大に乖離したケース。公募株数が10万株なので、ヘッドウォータース社が調達できたのが2.4億円なのに対し、市場で取引された金額は28億円。東証では、公開価格に対し初値の上昇率が米国よりも高い傾向がある。東証とNY市場の価格の違いというものもある。
- ・ヘッドウォータース社の場合、公募株数10万株に対し、オーバーアロットメント(冷やし玉)が売出し予定数量の15%の1万5000株。初値が12倍近くになってしまったのでは、実際は冷やし玉にはならなかったのではないか？
- ・ヘッドウォータース社は、当初、5万株ぐらいの公開を考えていたようだが、主幹事に説得され10万株公募したようだ。オーバーアロットメントは、後から市場に出されるのではなく、通常は公開時に出されてしまっているようだ。
- ・IPO時には株式の25%の流動性を確保する必要があるとのことだが、ヘッドウォータース社は10万株の公募では25%にならないと思うが？
- ・公募売出しをしなくとも上場はできる。この3年間で1社程度あるようだ。この場合、形式基準に関わる流動比率は公募せずとも確保済との状態であったとなる。

### 3. 公正取引委員会が調査を開始した理由

#### 4. 「成長戦略実行計画」とIPO

- ・2021年8月11日に日経新聞や共同通信が、「IPO時の公開価格の決定プロセスに関して公正取引委員会が調査を開始した」という報道をした。
- ・調査のきっかけは、「経済財政諮問会議」(議長は総理大臣)と「経済成長会議」(議長は内閣官房長官)と自民党の間で、21年6月18日にまとめられた「成長戦略実行計画」にある。そこに、「日本のIPOでは、初値が公開価格を大幅に上回っている(+48.8%)。米国(+17.2%)や英国(+15.8%)など、諸外国に比べても非常に高い水準である。このため、IPOによる起業家の資金調達額が少なくなっている」とある。主幹事証券が、企業の資本調達額よりも投資家保護を重要視しすぎているのでは、という指摘から公正取引委員会が動き出したようだ。

- ・21年9月14日に日本証券業協会が「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキンググループ」を設置した。ワーキンググループの検討事項は、「公開価格の設定プロセスについて実態把握を行うとともに、制度の見直しの必要性及び見直しの内容を検討する」とあり、「成長戦略実行計画」の「IPO時の公開価格設定プロセスの在り方について、実態把握を行い、見直しを図る」という文言と一致する。
- ・政府から指摘され業界が対応しますと返答したということだろう。グループのメンバーは、主幹事務の9割を担う5つの証券会社と投資会社と学識経験者で構成されている。公開価格の相場を上げてそれを機関投資家に引き受けてもらおう、というように見えるが、IPO企業にはどんな影響があるのか？
- ・調達額が増えると思われるので、上場しようという企業には悪い方向へいく話ではないと思う。
- ・上場された株式をすぐに売ってしまうことを問題視しているというよりも、(同じ発行株数で)本来ならより多額の資金を調達できたはずだ、というところを問題視している。それが(スタートアップIPO企業の)成長の足かせになっている、ということ。

## 5. 主幹事証券会社側の意見

### 6. 平井リーダーの意見

- ・主幹事証券がIPOの公開価格を慎重に考える理由を、日経新聞では2つあげている。①公開価格は安くない、ということ。新規上場した会社の株価は、「1年後には約3~4割の銘柄が公開価格を下回っていた」、と主幹事証券は言っている。もうひとつは、②上場ゴールが存在すること、をあげている。毎年のように株式上場を会社のゴールとして考える企業が出ている。
- ・2019年1月以降に上場達成した会社のうち、初値が高騰したトップ10社の21年9月17日の株価は、全て公開価格を上回っている。株式市場がコロナ緩和マネーで高騰しているにしても、主幹事証券の主張とは異なるのではないか。
- ・主幹事証券は(公募売出株の販売先として)機関投資家を重視しすぎている。機関投資家との取引は公募売出株だけではないので、安定した顧客として良好な関係を維持したいというのが見え見えである。それに、マージンが決められているとは言え、公募売出株の8%の手数料は美味しいので、これに安住している。
- ・公募売出株の買い手は海外では機関投資家が多いと言われているが、日本では個人投資家が7割を占めている。それでも、主幹事証券は機関投資家に配慮しているのか。
- ・機関投資家といっても、流動性が低いマザーズ市場の株式購入をするのは、海外のヘッジファンド等の短期利益を求める機関投資家が大半のようだ。また個人投資家が7割というが、楽天証券などでも公募売出株は500倍の競争率で正に「お宝銘柄」なので、個人投資家へは配慮する必要がない。
  - ・株価は割高、割安と評価されても、上場市場で取引される価格が時価として公正価格になっているので、問題はないと思う。ただし、上場日から1カ月以内という会社の状態に実質的な変化が全く無いなか、公開価格が高騰し株価に大きな乖離が出てくるのは問題があると思う。
  - ・結論としては、公開価格と初値の大きな乖離を回避する仕組みが必要ということ。上場後の株価をコントロールするのは適当でないので、公開価格の決定に工夫が必要だと思う。

**第 4 回例会**(2021 年 10 月 22 日、午後 3 時 30 分より 6 時 00 分まで)

場所:Google meet (新型コロナウイルスの感染が拡大しているため、オンライン会議で開催)

---

## 質疑応答 I

当分科会のリーダーである平井清文氏が、事前にメールで配布した資料に沿って、今回は会の冒頭から各社の状況を説明した。

### I. コーポレートガバナンス(監査役会、取締役会、経営会議、リスク管理・コンプラ委員会、)

#### 1. 監査役会

・メンバーが各社の監査役会について説明をした。

#### 2. 取締役会

・メンバーが各社の取締役会について説明をした。

#### 3. 経営会議

・メンバーが各社の経営会議について説明をした。

#### 4. リスク管理委員会・コンプライアンス委員会

・メンバーが各社の委員会について説明をした。

#### 5. 取締役報酬

・メンバーが各社の取締役報酬の決定方法について説明をした。

### II. 内部管理体制

#### 1. 決算・開示体制

・メンバーが各社の決算・開示体制について説明。

#### 2. 法務、内部監査、J-Sox 対応

・メンバーが各社の体制について説明。

#### 3. その他

**第 5 回例会**(2021 年 11 月 23 日、午後 5 時 00 分より 7 時 30 分まで)

場所:Google meet (新型コロナウイルスの感染が拡大しているため、オンライン会議で開催)

出席者は天田氏がオブザーバーとして加わった。

---

当分科会のリーダーである平井清文氏が、事前にメールで配布した資料に沿って、今例会の冒頭で IPO の最新状況を説明した。

## I. IPO の足元状況

・2021 年は 11 月に入り怒涛の IPO ラッシュとなり 19 日時点で 124 社。22 日に 125 社目が、24 日には 126 社目が仮承認されると聞いている。年間 100 社を超えるのは、2007 年以来 14 年ぶり。経済環境として株価動向が安定していることが大きいと思う。

・12 月上場が多いのは、上場のタイミングは第 3Q 上場がオーソドックスなパターンなので 3 月決

算会社が集中すること。期越え上場回避の観点から、12月決算会社も多くなる。期越え上場となると、定時株主総会後の上場になるため、年度が次年度となってしまふ。上場申請には、過去2期分の決算書と監査証明が必要になる。定時株主総会で承認されたそれらの書類や前年度の第3Qと第4Qの四半期報告書も、提出しなければならなくなる。実務的に作業が増えてしまうので、できるだけ避けようとする。

・期越え上場の場合は、書類の追加提出等が必要になる。

## Ⅱ. 上場準備—上場会社運用対応

### (A)コーポレートガバナンス

#### 1)株主、株主総会、2)取締役、取締役会、3)監査役、監査役会

・メンバーが各社の状況を報告。

#### 4)定款、5)経営会議、6)規程整備・運用状況

・メンバーが各社の状況を報告。

#### 7)関連当事者等取引、8)経営者関与の取引

・メンバーが各社の状況を報告。

### (B)内部管理体制

#### 9)反社会的勢力対応、10)内部通報制度、11)関連会社管理、12)関連法令遵守、13)決算、開示体制

・メンバーが各社の状況を報告。

### (C)金商法、有価証券上場規程

#### 14)決算短信(四半期・年度)、15)四半期報告書、16)I(有価証券報告書=年度)の部、17)決算説明資料、18)連結計算書類

・メンバーが各社の状況を報告。

## Ⅲ. 上場準備—監査役対応

### (D)審査対応—監査役関連

・斎藤安弘氏が前職での体験を説明した。

以上