

株式公開と常勤監査役

SG分科会(WG3) 22.02.13.

✓会社数：382万

✓内、個人企業（個人事業主）：170万

✓内、法人企業数：212万（内、大企業数1.1万）

✓上場企業数：3,900（東証 3,800、地方単独 100）← 0.1~0.2 %

↑

上場会社は稀有な存在

- ✓IPO準備中（監査法人・主幹事証券決定済）企業数：約1,000社
- ✓N期（申請期）の企業数：約250社
- ✓上場（上場日ベース）企業数／年：125社（2021年暦年ベース）
- ✓IPO準備に入る企業の内、IPO達成企業の割合：約30%

(申請日ベース)

	新規上場（内 TKPRO）	市場変更	上場審査	* 目安（承認不可）
・ 17/4～18/3	92(7)	102	244	50
・ 18/4～19/3	119(9)	94	254	41
・ 19/4～20/3	102(8)	46	214	66
・ 20/4～21/3	106(13)	51	193	36

✓ 新規上場数は上場日ベース
✓ 上場審査数は申請日ベース
* 数字カウントのギャップがあり、あくまでも目安

【出典：日本取引所グループ 年次報告書より】

2021年6月14日

各 位

会社名 株式会社リヴァンプ

代表者名 代表取締役 社長執行役員 CEO 湯浅 智之

問合せ先 取 締 役 執 行 役 員 C F O 大山 拓也

(TEL. 03-5413-7200)

自己株式の処分並びに株式売出しの中止に関する取締役会決議のお知らせ

2021 年 5 月 25 日開催の当社取締役会において決議いたしました当社普通株式の東京証券取引所 J A S D A Q (スタンダード) への上場に伴う、自己株式の処分並びに株式売出しにつきましては、**当社内部統制の有効性に関して確認すべき事項が発見され**、2021 年 6 月 14 日開催の当社取締役会において、当該確認に時間を要するものと判断したことから、自己株式の処分並びに株式売出しの中止と東京証券取引所への上場申請の取り下げを決議いたしましたので、お知らせ申し上げます。なお、今後の上場手続きの再開時期につきましては、当該確認の結果を踏まえて状況を見極めたうえで、総合的に判断する予定です。以 上

【出典：同社ホームページより】

2021年12月15日

各位

会社名 株式会社 ZEALS

代表者名 代表取締役 清水正大
(コード番号：9255 東証マザーズ)

問い合わせ先 取締役長伊東秀男
(TEL. 03-5719-2133)

募集株式発行及び株式売出しの中止と、それに伴う上場手続き延期に関する取締役会決議のお知らせ

2021 年 11 月 17 日開催の当社取締役会において決議いたしました当社普通株式の東京証券取引所マザーズ市場への上場に伴う公募による募集株式発行及び株式売出しについて、2021 年 12 月 15 日開催の当社取締役会において、**最近の株式市場の動向など諸般の事情を総合的に勘案し**、当該募集株式発行の中止を決定するとともに当該株式売出しの中止を承認し、それに伴い当社普通株式の東京証券取引所マザーズ市場への上場手続きを延期することを決議いたしましたので、お知らせいたします。なお、当社は適切な上場時期を引き続き検討してまいります。 以上 【出典：同社ホームページより】

Initial Public Offeringの略であり、一般的には、新規株式公開と訳されます。通常、未上場企業は少数の限定された株主で構成され、その株式の売買も制限されていますが、株式を証券取引所（株式市場）に上場させることで、誰でも株式市場で株式を売買することが可能となり、不特定多数の投資家にかかれた会社となります。

IPOには、新たに株式を発行して株式市場から資金を調達する「**公募増資**」と既存の株主が発行済の株式を売出す「**売出**」があります。

会社、株主、従業員によってそれぞれ異なります。

(1) 会社

a) 資金調達方法の多様化と調達力の向上

IPOによって必要なタイミングで、株式市場から多額の資金調達が可能となり、事業拡大に向けた投資を適時におこなうことができるようになります。

b) 知名度の向上

上場により知名度があがるとともに、上場企業として信用が増すため、企業がイメージやブランドの向上による人材獲得および営業・マーケティングにおける優位線を得ることが可能となります。

c) 経営管理体制の強化による社会的な信用力の向上

上場企業となるためには、コンプライアンスを強化遵守し、適正な財務報告を行うための内部管理体制を構築することが上場審査において厳格に求められます。その結果として、上場企業では社内の不正防止が図られ、社会的な信用を高めることが可能となります。

d) 従業員のモチベーションやモラルの向上

上場によりストック・オプションの付与や従業員持ち株会の設立といった企業価値と連動したインセンティブ報酬の設計が可能となります。このようなインセンティブ報酬を導入することにより、従業員として企業価値をいっそう高めるべく仕事へのモチベーションを上げ、かつ、企業価値を毀損させないようにモラルを向上させることが期待できます。

(2) 株主

保有する株式を売出すことによる創業者利益および投資利益の実現や、引続き保有する株式の換金可能性を増大させられることが大きなメリットになります。

(3) 従業員

上場企業の従業員であることによる従業員個人の社会的信用力の増大と満足度向上に加えて、ストック・オプションおよび従業員持株会への加入等を通じての財産形成が可能となること
が従業員のメリットになります。

IPOによって**社会の公器としての役割**を果たすことが求められます。

a) **会社情報の開示義務の強化**

株式会社は会社法に基づき株主等に対する情報開示として、計算書類の作成や決算公告等を行う必要がありますが、これに加えて、株主・投資家等をステークホルダーに向けて、有価証券報告書、四半期報告書、適時開示情報等の公表といった企業情報の開示のための負担が増すことになります。

b) **株主への配慮**

✓非上場企業は定款に株式の譲渡制限を定めることにより、経営陣（引いては経営権を兼任する既存株主）にとって好ましくない新規株主の登場を防止することができます。

✓然しながら、上場企業では、定款に株式の譲渡制限を定めることができず、その株式は証券取引所を通じて転々流通します。その為、上場企業（の経営陣）は株主を選別することが基本的にできなくなります。

✓また、上場後は経営に関与できない多数の株主のために、企業情報を開示制度の遵守や株主総会の運営等を通じて、積極的に会社の情報を提供することが必要になります。
株主には会社法上数多くの権利が認められており、中には株主が会社に代わって経営陣を

訴える株主代表訴訟や取締役・監査役の解任請求権等、経営権を脅かすような権利も含まれています。株式上場前は株主は対話の可能な身内やエンジェル投資家のみであることが一般的ですが、上場後は投資家は開示されている情報のみから判断を行い、株主権を行使することとなります。そのため、投資家が判断するに足る十分な情報を適時・適切に開示しなければ、株主からスムーズな経営を阻害するような権利行使がなされることが起こりえます。

✓株式会社は、株主の利益の最大化を図るべきものでありますので、株主の要請には誠実に対応することを心がける必要があります、これらの対応には適切な経営資源を割く必要があります。

c) 上場準備のための費用負担

✓上場準備中には、監査法人へ支払短期調査（ショートレビュー）報酬・監査報酬、主幹事証券会社へ支払うコンサルティング費用・引受手数料・上場成功報酬、信託銀行等へ支払う株式事務代行手数料、印刷会社へ支払う上場申請書作成関連費用、証券取引所へ支払う上場審査料・上場手数料等、各種コストが発生します。これらは会社の規模や依頼先によっても異なりますが、総額で最低でも数千万円前後はかかることが一般的です。

✓また、直接的に発生する上記の上場準備費用以外にも、上場準備中に内部管理体制を強化するために追加的に人員を補強する必要がある場合の人件費負担や、内部管理体制が脆弱な

場合には新システムの導入等が不可欠となるケースもあり、間接的な追加コスト負担が発生する可能性もあることにも留意が必要です。

✓もっとも、これらの負担は社会の公器たる上場企業になるための先行投資であり、企業の成長に向けてポジティブにとらえるべきだと考えられます。

d) 上場後のコスト負担

✓上場後も、証券取引所に対する上場手数料等の費用、監査法人に対する監査報酬、信託銀行等への株式事務代行手数料 印刷会社への法定書類作成関連費用等のコストは継続的に発生し続けることとなるため、上場を維持するだけでもコストが発生することを認識する必要があります。

✓近年ではIFRSを導入する会社も増加傾向にありますが、たとえば上場企業にIFRSが強制適用されることとなった場合等、会社制度の変更等に伴って社内体制の見直しが必要となり追加コストが発生する可能性があります。

✓もっとも、上場企業は、株主や投資家からの監視や要請に応えることで規律ある経営を実現することができるという側面があります。また、上場を維持するための費用はタイムリーに株式市場から資金を調達するためのものともいえます。そのため、これらのコスト負担は企業の持続的成長に向けて必要不可欠と考えられます。

e) 第三者への説明可能な内部管理体制の構築

✓ 上場準備の過程では内部管理体制を充実させる必要があります。その一環として、相互監視のための内部牽制機能の強化が求められますが、これには上長・上席者による承認や別担当者によるチェック等の業務追加を伴うことが多いため、迅速な意思決定が阻害されることとなる可能性があります。

✓ もっとも、不正や事務処理誤りはすべての会社が防止すべきものであるため、上場準備により追加すべき業務は、健全な会社経営にとって不可欠なチェック機能です。

✓ なお、組織規模や事業の性質を慎重に検討して、自社に適した内部統制機能や内部牽制機能を意識的に構築しなければ、必要以上に機動性を犠牲にすることとなりかねないため、自社に適したバランスのよい統制を構築することを心がける必要があります。

上場審査においては、上場申請する事業年度の直前期および直前々期の財務諸表について監査法人による監査意見を得ることが前提となっていることもあり、直前々期の期首の1年以上前から上場準備に着手し、直前々期を組織体制等の整備・運用、直前期を完全運用および審査対応とするスケジュールを採用する企業が多数となっています。

(1)直前前々期（N-3期）

〈主な実施事項〉

- ①上場方針（上場時期、市場 等）の決定
- ②監査法人の選定
- ③監査法人によるショートレビューの実施
- ④上場プロジェクトチームの立上げ
- ⑤中・長期経営計画の策定
- ⑥資本政策の策定

(2)直前々期 (N-2期)

〈主な実施事項〉

- ①主幹事証券会社の選定
- ②証券会社によるショートレビューの実施
- ③組織体制・コーポレートガバナンス体制の構築・運用
- ④内部管理体制の構築・運用
- ⑤規程の整備・運用
- ⑥会計処理の整備
- ⑦関連当事者等との取引の整理
- ⑧関係会社の整理
- ⑨予実管理の実施
- ⑩内部監査体制の構築
- ⑪監査法人による監査

(3)直前期 (N-1期)

〈主な実施事項〉

- ①組織体制・コーポレートガバナンス体制の完全運用
- ②内部管理体制の完全運用

- ③早期決算体制の構築・運用
- ④適時開示体制の構築・運用
- ⑤内部監査体制の構築・運用
- ⑥上場申請書類の作成
- ⑦監査役会の設置
- ⑧会計監査人の選任

(4)申請期 (N期)

〈主な実施事項〉

- ①主幹事証券会社による引受審査
- ②上場申請
- ③上場審査
- ④上場承認・株式上場

1. 証券取引所の種類

✓証券取引所とは、主に株式等の売買取引を行うための施設であり、証券の需要と供給を証券取引所に集中させて、流動性の向上と安定した価格形成を図ることを役割としています。

✓日本の証券取引所は、東京、名古屋、福岡、札幌の4ヶ所に存在します。国内の取引所で圧倒的な取引量を有しているのが東京に所在する東京証券取引所で、上場企業社数は3,886社、時価総額772兆円（2021年9月末時点）程度となっています。

✓東京証券取引所は、東証第一部、第二部、ジャスダック（スタンダード、グロース）、マザーズ）と種類が分かれています。第一部および第二部は大企業向け、ジャスダックおよびマザーズは小規模な中小企業向け市場といわれています。

1. IPOマーケット②



※東証では、市場第一部・市場第二部・マザーズ・JASDAQ(スタンダード及びグロース)の5つの市場区分に関して、2022年4月をめぐりに、プライム市場・スタンダード市場・グロース市場（いずれも仮称）の3つの市場への見直しを行うことを予定しています。

【出典：日本取引所グループホームページより、次頁も同様】

1. IPOマーケット③ 市場別特徴（2018年～20年の規模比較）

	上段：最大値 中段：中央値 下段：最小値	売上高	経常利益	純資産の額	初値時価総額	IPO時の ファイナンス規模 ^{1,2}
東証一部		3兆5,470億円 492億円 85億円	6,013億円 50億円 8億円	7,223億円 103億円 19億円	7兆36億円 544億円 254億円	2兆6,461億円 198億円 21億円
東証二部		1,087億円 158億円 25億円	28億円 9億円 3億円	173億円 47億円 15億円	264億円 79億円 33億円	159億円 17億円 10億円
マザーズ		622億円 19億円 0億円	61億円 2億円 ▲31億円	310億円 5億円 ▲1億円	6,767億円 132億円 17億円	1,307億円 14億円 2億円
JASDAQ スタンダード		200億円 45億円 7億円	13億円 3億円 1億円	29億円 10億円 2億円	502億円 61億円 25億円	35億円 8億円 4億円
TOKYO PRO Market		212億円 21億円 1億円	4億円 1億円 ▲17億円	63億円 2億円 0億円	201億円 9億円 1億円	9億円 — 2億円

注1: IPO時のファイナンス規模＝公募＋売出し（O A 含む）

注2: 集計対象期間中のTOKYO PRO Marketのファイナンス事例は2例のため中央値は記載していない

注3: 1億円未満四捨五入

注4: IFRS採用企業については、「売上高」＝「売上収益」、「経常利益」＝「税引前利益」、「純資産の額」＝「資本合計」を記載

(1)新規上場の推移

✓新規上場はリーマン・ショック不況の真っ只中であった2010年の22社から2015年の92社まで右肩上がりが増え続けましたが、2014年末から2015年にかけて上場会社における企業会計不正が相次いだことにより、東京証券取引所における審査が厳格化したため、2016年は83社までいったん下落しました。然しながら、その後も堅調な株式市場の推移や好調な企業業績を背景に反転上昇し、**2017年の新規上場数は90社、2018年90社、2019年86社**となっています(TOKYO PRO Marketを除く)。

✓**2020年は93社**の上場となりましたが、特徴としては以下のようなものでした。

- ・所謂、コロナショックによる株式市場の急落を受け、仮承認受けた企業の内、18社が3月～4月と上場取消へ（内、10社が年内再上場へ）。
- ・株式市場の急激な悪化を受け、公募割れは2009年以降最多の23社。
- ・経済環境の変化によりIPOスケジュールを見直す会社も増えた。
- ・コロナの影響による生活様式や社会環境が変化していく中、業界としては、DX・AI・EC等に対応する情報・通信業が高いシェア、一方、飲食や旅行関連といった業績悪化が多くみられる業界は難しい状況。

✓**2021年**は、経済環境の好転、堅調な株式市場を背景に、新規上場会社数は、最終的に**125社**に。100社超えは2007年以来の水準、又、12月度の上場会社数32社は、単月としては1991年11月以来の高水準。

【業種】

* 情報・通信 : 44%

* サービス : 25%

* 電機機器 : 5%

* 化学 : 4%

情報・通信業、サービス業にて約7割。

3. IPOマーケットの状況－2021年②

【本社所在地】

* 東京都 : 85 ← 約7割

* 大阪府 : 9

* 愛知県 : 7

* 神奈川県 : 4

* 福岡県 : 4

3. IPOマーケットの状況－2021年③

【監査法人】

* EY新日本	:	33
* あずさ	:	19
* トーマツ	:	19
* 太陽	:	17
* PWC京都	:	8
* 仰星	:	8
* 東陽	:	7
* PWCあらた	:	4
* 三優	:	2
* A&Aパートナーズ	:	2
* 東邦、KPMG LLP、千葉第一、アヴァンティア、双葉、慶和	:	各1

【主幹事証券】

* 野村	: 27
* みずほ	: 27
* SMBC日興	: 24
* SBI	: 18
* 大和	: 13
* 岡三	: 4
* 東海東京	: 4
* いちよし	: 4
* 東洋	: 1
* エイチ・エス	: 2
* 三菱UFJモルガン・スタンレー	: 1

【TOKYO PRO MARKET】

* 2013年	:	1
* 2014年	:	2
* 2015年	:	4
* 2016年	:	1
* 2017年	:	6
* 2018年	:	7
* 2019年	:	8
* 2020年	:	10
* 2021年	:	13

(順不同)

- ・コーポレートガバナンス
- ・グループガバナンス
- ・コーポレートガバナンスコード
- ・利益相反取引
- ・反社会的勢力
- ・取引、取引行為
- ・内部統制システム、J-SOX
- ・三線ディフェンス

- ・親会社、子会社
- ・親会社、子会社等
- ・関係会社、人的関係会社、資本的关系会社
- ・関連会社、その他の関係会社
- ・公開会社、上場会社
- ・大会社
- ・企業集団
- ・財産保全会社
- ・イグジット
- ・役員、役員等
- ・関連当事者、関連当事者等
- ・特別利害関係者、特別利害関係者等
- ・独立役員
- ・常勤監査役、非常勤監査役
- ・社外、社内
- ・親族、同族
- ・特定投資家、一般投資家
- ・機関投資家、適格機関投資家

- ・ステークホルダー
- ・希薄化、ダイリューション
- ・時価総額
- ・単元株、単元未満株
- ・PER
- ・私募
- ・募集
- ・売出し
- ・流通株式
- ・フェアバリュー
- ・インセンティブ
- ・ストックオプション、新株予約権
- ・税制適格ストックオプション
- ・従業員持ち株会
- ・類似業種比準価額方式
- ・純資産価額方式
- ・配当還元価額方式
- ・DCF方式

- ・発行価格（公募価格、公開価格）、想定発行価格
- ・発行価額、想定発行価額
- ・引受価額、スプレッド
- ・仮条件、想定仮条件
- ・ロードショー
- ・オーバーアロットメント
- ・シンジケートカバー取引
- ・グリーンシュューオプション
- ・ブックビルディング
- ・ロックアップ
- ・グローバルオフアリング
- ・臨報方式
- ・親引け
- ・吸収金額（資金吸収額）
- ・PO
- ・役員持株会
- ・拡大持株会
- ・主幹事証券会社、幹事証券会社

- ・引受、引受株式数
- ・シンジケート団（シ団）
- ・監査法人
- ・印刷会社
- ・株式事務代行機関、株主名簿管理人
- ・企業会計基準委員会、財務会計基準機構
- ・ISS社、グラスルイス社
- ・日本監査役協会
- ・オフアリングレシオ
- ・ブックビルディング
- ・ロックアップ
- ・グローバルオフアリング
- ・臨報方式
- ・親引け
- ・吸収金額（資金吸収額）
- ・PO
- ・役員持株会
- ・拡大持株会

- ・ 税効果会計
- ・ 後発事象
- ・ 過年度遡及
- ・ IFRS
- ・ 収益認識に関する会計基準
- ・ セグメント情報、セグメント情報等
- ・ 現金主義、発生主義、実現主義
- ・ 監査証明、監査報告書
- ・ 監査調書
- ・ 監査意見
- ・ ショートレビュー
- ・ 税効果会計
- ・ 後発事象
- ・ 監査難民
- ・ 形式要件
- ・ 実質審査基準
- ・ 直前事業年度（申請直前期、直前決算期、直前期）
- ・ 引受審査

- ・ 事前相談
- ・ 予備申請
- ・ 一部指定、指定替え、ステップアップ
- ・ IR
- ・ 期越え上場
- ・ Iの部、IIの部
- ・ 目論見書
- ・ 有価証券届出書
- ・ 内部統制報告書
- ・ 有価証券報告書、有価証券報告書等
- ・ 決算短信
- ・ 大量保有報告書、5 %ルール
- ・ ハイライト情報
- ・ 事業等のリスク、リスク情報
- ・ 適時開示、法定開示、任意開示
- ・ 会社法
- ・ 金融商品取引法（金商法）
- ・ 企業内容等の開示に関する内閣府令（開示布令）

- ・ファイアウォール規制
- ・チャイニーズウォール規制
- ・J-IRISS
- ・スチュワードシップコード
- ・政策保有株式
- ・ESG
- ・SDGs
- ・バスケット条項
- ・重要事実

【IPO準備企業における常勤監査役の在り方】 (平井の捉え方)

* 監査役は会社をIPOさせるために存在している訳ではありませんが、IPO準備会社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を実現出来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と捉えます。即ち監査という独立性が強く要求される立場を維持しつつ、その一方で、IPOという会社の一つの通過点としての目標の実現に資する監査役監査を遂行する必要があると捉えております。

* 実務的には監査役監査のフィードバックとして、報告・指摘・助言・勧告が在る訳ですが、これに加え「企業の健全性」・「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」に関わる支援が必要であり実践しております。

(企業のコーポレートガバナンス及び内部管理体制における重要点)

* コーポレートガバナンス：取締役の職務・業務の意識、認識

* 内部管理体制：コンプライアンス〈労務コンプラ・法務コンプラ〉、決算・開示体制

【IPO準備企業における常勤監査役の在り方】 (五艘の捉え方)

- * 監査役会（協議会）にて
 - ・ 事業内容、コーポレート・ガバナンスやコンプライアンス、経営計画等の様々な観点を踏まえ、内部統制上もしくはビジネス上のリスクとして捉えている内容
 - ・ 監査における重点監査項目および主な改善・指摘事項とその改善状況
 - ・ 内部統制システムの構成、運営状況に対する有効性の評価について、各監査役の意見を集約、協議し、取締役会に報告や提案すること
- * 取締役のコンプライアンス意識や、パブリックカンパニーとなる自覚の醸成
- * 関連当事者取引や経営者が関与、主導する取引の牽制、不当に利益を供与・享受するような取引が行われていないか。
- * 内部管理体制・コンプライアンス体制に対する評価について
- * 内部通報制度の整備について