

執筆者:

E-mail✉ [山本 晃久](#)E-mail✉ [松本 祐輝](#)E-mail✉ [山田 真弓](#)

*本ニュースレターは、2022年3月31日現在の情報を元に作成しています。

1. はじめに

2022年4月4日をもって、東京証券取引所(以下「東証」という。)に現在設置されている5つの市場(第一部、第二部、JASDAQ(スタンダード)、JASDAQ(グロース)、マザーズ)が、新たに3つの市場に再編される。2022年1月11日に東証が公表した「上場会社の新市場区分の選択結果」によると、当該時点で再編後のプライム市場を選択したのは1,841社、スタンダード市場を選択したのは1,477社、グロース市場を選択したのは459社¹である。

今回の市場再編は、各市場のコンセプトが分かりづらいことや、各上場会社にとって、現在の市場区分が企業価値向上の適切な動機付けになっていないといった、かねてより指摘されてきた問題点を解消するために策定されたものであるとされている。

本稿では、既にグロース市場への移行を選択している上場会社や近い時期にグロース市場において株式公開(以下「IPO」という。)を目指す非上場会社を念頭に置いて、グロース市場に上場する企業において求められる事項のうち特に実務上留意すべきものについて法的な観点から整理することを目的とする。

2. グロース市場に適用されるルール

(1) 新規上場基準・上場維持基準

グロース市場は、他の2つの市場と比べて、収益基盤や財政状態の確立という観点から相対的にリスクが高いものの、高い成長可能性を有する新興企業を念頭に置いている。そのため、上場基準においては比較的緩やかな水準が設定されている。

具体的には、株式の流動性の要求水準は相対的に低く設定されており、新規上場基準及び上場維持基準のいずれについても、①株主数150人以上、②流通株式数²1,000単位以上、③流通株式時価総額5億円以上、④流通株式比率25%以上が要求されるにとどまる。ガバナンスの観点も上場会社として最低限の水準が要請されているのみであり、コーポレートガバナンス・コード(以下「CGコード」という。)のうち基本原則のみが適用される(下記4.で詳述する。)。このように、流動性・ガバナンスの観点からは、会社の事業規模や成長途上であることを念頭に置いた緩やかな制約が課されている。

¹ なお、グロース市場への移行を選択した企業は、いずれもマザーズ又はJASDAQグロース市場に上場している株式会社で、これらのうち46社は、移行基準日において上場維持基準を充足していないため、上場維持基準の適合に向けた計画書を開示しており、新市場区分への移行後に緩和された水準の上場維持基準(経過措置)の適用を求めている。

² 流動性の判断に際して必要となる流通株式数の計算方法について市場区分の見直しに合わせて変更があったことについては留意が必要である。変更後の流通株式数は、上場株式数から、主要株主が所有する株式、役員等(役員及び特別利害関係者(①上場会社の役員の配偶者及び二親等内の血族、②役員又は①に掲げる者が議決権の過半数を保有する会社、③上場会社の関係会社及びその役員)を意味する。)が所有する株式、自己株式、国内の普通銀行・保険会社・事業法人等が所有する株式(純投資を保有目的とする場合を除く。)、その他東証が固定的と認める株式の数が控除されたものとして計算される。従来JASDAQでは流通株式比率が上場基準として課されていなかったことから、グロース市場を選択する上場会社の中には、これまで流通株式比率をあまり意識してこなかったことに伴い資本政策について対応を迫られる企業もあると思われる。

他方で、「高い成長可能性」を有することの裏付けとして、①事業計画が合理的に策定されていること、②高い成長可能性を有しているとの判断根拠に関する主幹事証券会社の見解が提出されていること、③事業計画及び成長可能性に関する事項が適切に開示され、上場後も継続的に進捗状況が開示される見込みがあること、が求められている点が特徴的である(このうち③については、下記 3. で詳述する。)

グロース市場の適合要件である「高い成長可能性」を有しているか否かについては、主幹事証券会社が上場適格性調査に関する報告書を提出し、東証は、当該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うこととされている。具体的には、会社が作成した事業計画は、主幹事証券会社によるヒアリングや精査を経て改訂され、最終的に東証がその合理性を審査することになる。主幹事証券会社においては、過去の東証の審査を踏まえたノウハウが蓄積されているため、主幹事証券会社からのアドバイスやフィードバックを踏まえて事業計画を策定・ブラッシュアップしていくことが期待される。

(2) 各種法令等の適用

グロース市場を含め、上場会社は、株式を公開した後は、非上場会社であった時とは異なる法規制の適用を受ける。とりわけ、金融商品取引法が適用になり、有価証券報告書、半期報告書、四半期報告書、確認書、臨時報告書、内部統制報告書といった法定書類の作成・開示が必要となることは、実務上の負担が大きい。また、自社の株式がインサイダー取引規制の対象となることについては特に留意が必要であり、決算説明会を含めた IR 対応におけるフェア・ディスクロージャー・ルールの遵守等、社内における重要情報の管理を徹底する必要がある。これらの法規制に違反した場合には刑事罰の対象となる場合もあることから、社内規程やマニュアルを策定した上で適切に運用していく必要性が高い。

会社法は上場会社/非上場会社を問わず適用されるが、公開会社(上場会社はこれに該当する。)についてのみ適用される会社法の規制にも留意が必要である。特に、実務上の負担が大きいのは定時株主総会に関する対応であり、議決権を行使する株主の確定プロセス、株主による議場での動議や質問、事前の質問・議決権行使や株主提案のように、非上場会社の時代にはあまり想定されなかった事態への準備・対応が必要となる。株主総会を適法に実施するためには、招集通知や株主総会参考書類といった法定書面の適法性についての確認、議決権行使書面の正確な集計、想定問答の作成、不測の事態を想定した事前リハーサルの実施、株主総会当日の会場設営や事務局との連携といった種々の対応が必要となる。上場会社としては、株主総会を担当する社内担当部署(総務部等)を明確にし、経験豊富な顧問弁護士や証券代行のアドバイスを得ることが必須といえる。

また、東証が定める有価証券上場規程に基づく各種規制の適用があり、適時開示、コーポレートガバナンス報告書(以下「CG 報告書」という。)の提出、内国株式関係の書類提出等が必要となる。適時開示については、決定事由・発生事由が生じた場合にタイムリーに開示ができるよう、適時開示に係る内部規則を定め管理部署を明確にしておく必要があるが、適時開示事由の該当性は必ずしも明確に判断できない場合も少なくないため、必要に応じて東証に照会をするとともに経験豊富な顧問弁護士のアドバイスを得ることが望ましい。有価証券上場規程に違反した場合には、改善報告書の提出を求められたり、特設注意銘柄に指定されたり、最悪の場合には上場廃止ともなり得ることに留意が必要である。

3. 事業計画及び成長可能性に関する事項

(1) 概要

グロース市場でのみ開示が必要となる「事業計画及び成長可能性に関する事項」では、企業が高い成長可能性を有することを裏付ける要素として、①事業計画が合理的に策定されていること、②高い成長可能性を有しているとの判断根拠に関する主幹事証券会社の見解が提出されていること、③事業計画及び成長可能性に関する事項が適切に開示され、上場後も継続的に進捗状況が開示される見込みがあること、が求められている。

具体的には、グロース市場の上場会社は、新規上場日において「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示した上で、1 事業年度に対して 1 回以上の頻度(少なくとも事業年度経過後 3 か月以内に 1 回)で、最新の内容を開示することが求められる。また、事業計画の見直し・事業内容の大幅な変更があった場合等、開示事項について重要な変更が生じた場合にも、速やかにその内容について開示することが求められる。特にグロース市場に属する上場会社は、収益基盤の安定している成熟企業と比べて事業計画や事業内容に修正が生じることが少なくないため、会社の状況に応じて開示事項の修正漏れが生じないように留意が必要である。

(2) 記載内容と留意点

「事業計画及び成長可能性に関する事項」の作成にあたっては、東証が公表している「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示 作成上の留意事項」³を参照することが不可欠である。もっとも、実際の開示例においては、それにとどまらず、投資家が理解しやすいように図表やグラフ等を利用して可視的に見やすい工夫をしたり、任意の記載事項を充実させる傾向にある。

通常は、上場準備期の企業においては、上場申請にあたって必要となる各種書類の中でも、新規上場申請のための有価証券報告書(Iの部)及び各種説明資料等の関連資料の作成作業が先行して行われる⁴。そのため、「事業計画及び成長可能性に関する事項」の資料を作成するにあたっては、多くの部分は当該有価証券報告書(Iの部)等への記載事項の中から、情報の取捨選択を行う形がとられることが一般的である⁵。また、過去に大規模な資金調達ラウンドを経験している等、既に投資家との間で綿密なコミュニケーションを行っている会社においては、会社の現況や将来性を説明する投資家向けプレゼン資料を既に作成しているのが通常であるため、その場合には当該資料をベースとすることも多い。但し、「事業計画及び成長可能性に関する事項」は一般投資家が読むことを想定して作成する必要があり、特定の事業領域における専門用語を含めて前提知識のない読み手でも理解しやすい記載とすべきことに留意が必要であるほか、有価証券報告書(Iの部)、有価証券届出書、目論見書の内容と齟齬が生じたり、重要な事実関係に抜け漏れが生じることがないように留意する必要がある。これらの点については、東証からも同様の指摘を受けることが実務上少なくない。

「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示は、再編後にグロース市場に上場することを選択した既存のマザーズ上場の会社において公表が進んでおり、相当な他社事例が存在することから、自社の開示書類を新たに作成するにあたっては、他社の開示内容を参考にベストプラクティスとしての記載内容を検討するとともに、同種の事業分野に属する企業や、同種の収益・リスク構造を有する企業の開示例も参考にすることが望ましい。もっとも、詳細な情報開示をすればするほど企業の競争戦略上不利に働き得ることから、企業の競争優位性を失うことのない範囲で投資家に有益な情報をミスリーディングになることなく開示する必要があるため、経験豊富な主幹事証券会社のアドバイスも受けながら記載内容を確定していくことが望ましい。なお、「事業計画及び成長可能性に関する事項」は、金融商品取引法に基づき開示が要求される書面ではないものの、投資家が参照することとなる書面であり、会社によってはインフォメーションミーティング等において利用する書面を兼ねる場合もあることから、例えば将来情報に関する記載を検討しているような場合には、その可否を含め具体的な開示内容に関して弁護士による網羅的なレビューを受けておくことが望ましいといえる。

以下ではグロース市場への上場を選択した企業が公表している「事業計画及び成長可能性に関する事項」の内容を参考に、任意の記載事項を含め記載することが考えられる事項を整理している。

³ <https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/nlsgeu000004v3wv-att/nlsgeu000004v3z4.pdf>。また、実例を踏まえた留意点としては、<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/market-structure/nlsgeu000003pd3t-att/nlsgeu000005b3jc.pdf>も参考になる。

⁴ 新規上場のための有価証券報告書(Iの部)は、上場会社が継続開示として提出する有価証券報告書とは異なり、上場申請に際して東証に提出する必要がある書面であるため東証の審査の対象となる。当該書面及び併せて東証に提出される各種説明資料等の関連資料の内容を基に、有価証券届出書や投資家に交付することとなる目論見書等の書面が作成されることが一般的である。

⁵ IPO時に募集する投資家に対して開示する情報について資料ごとに齟齬が生じることを避ける観点から、「事業計画及び成長可能性に関する事項」にのみ投資判断上有益な情報を記載することは極力避けられており、実務上は新規上場のための有価証券報告書(Iの部)等の内容とそえる又はそれらの記載に依拠することが多いと考えられる。一方で、上場後の継続開示という観点からは、有価証券報告書(Iの部)等の記載にこだわらず、投資家に対して積極的な情報開示を行うことも考えられる。

項目 (太字は要記載事項)	主な記載内容
会社概要	・ 会社の基礎情報、沿革、グループ会社の概要、国内外の拠点、経営理念、経営体制(役員経歴)
ビジネスモデル	・ 事業の内容: ビジネスモデル、製商品・サービスの内容・特徴、事業ごとの業績への寄与度、今後必要となる許認可等の内容やプロセス ・ 収益構造: 収益・費用構造、キャッシュフロー獲得の方法、収益構造に重要な影響を与える条件が定められている契約内容
規制の状況	・ 事業に重要な影響を与える法規制の動向や審議状況
市場環境	・ 市場規模: 具体的な市場の内容(顧客の種別、地域等)及び規模 ・ 競合環境: 競合の内容、自社のポジショニング、シェア等
競争力の源泉	・ 経営資源・競争優位性: 成長ドライバーとなる技術・知的財産、ビジネスモデル、ノウハウ、ブランド、人材等
事業計画	・ 成長戦略: 経営方針・成長戦略、それを実現するための具体的な施策(研究開発、設備投資、マーケティング、人事、資金計画等) ・ 経営指標: 経営上重視する指標(指標として採用する理由、実績値、具体的な目標値等) ・ 利益計画及び前提条件: (中期利益計画を公表している場合)その内容及び前提条件 ・ 進捗状況: 前回記載事項の達成状況、前回記載した事項からの更新内容、次に開示を行うことを予定している時期
リスク情報	・ 認識するリスク及び対応策: 成長の実現や事業計画の遂行に重要な影響を与え得る主要なリスク及びその対応策
ESG 関連項目	・ SDGs に向けた取組みの内容
財務実績	・ 貸借対照表及び損益計算書の実績値 ・ 直近に実施した資金調達の概要
その他	・ 事業上重要な用語に関する補足説明 ・ プライバシー保護に関する説明事項

上記の記載項目に関して、東証による審査の過程でしばしば問題になる事項のうち代表的なものを以下に記載する。

《ビジネスモデル》

収益構造に関連して、事業上重要な影響を与える契約等の内容(契約の相手方、契約の概要、重要な影響を与える条件等の内容、影響の程度等)を開示することが求められている。上記のとおり、基本的な考え方は、有価証券報告書の記載事項でもある「経営上の重要な契約」に記載する事項を取捨選択して掲載されることが多いと考えられる。このような契約としては、例えば、重要な製品/部品等の仕入れを特定の外部取引先に依存している場合や、重要なサービスの設計・開発を特定の第三者に委託しているような場合、売上げの大部分が特定の契約や取引先に依存する場合等が想定される⁶。実際にどの程度詳細な情報の開示(例えば金額や数量等の経済条件)が必要かは明らかではないものの、現在の業績から収益構造を正しく把握することが困難である事業を営む先行投資型のベンチャー企業では、外部取引先との経済条件を開示することが、投資家が企業の収益性を正しく判断することに資するという「事業計画及び成長可能性に関する事項」における開示の趣旨であるものと考えられる。実例としては、事業上重要なライセンス契約を締結している場合に、その相手方、契約期間、ライセンス料の決定方法といった内容を開示するものが見られる。

他方で、外部の第三者との間の取引契約では当該相手方に対して秘密保持義務を負っているのが通常であるため、契約の存否及び契約内容の開示の可否・範囲が問題となり得る。そのため、事業上特に重要な契約が存する場合には、上場準備を念頭において、将来的に開示が可能となるように、予め当該取引先との間で締結する契約において秘密保持義務の例外規定を設け

⁶ 企業内容等開示ガイドラインによれば、有価証券報告書に記載すべき「その他の経営上の重要な契約」に該当するか否かの判断にあたっては、①当該契約の締結が、会社法第 362 条第 4 項に規定する取締役会の決議事項に相当する場合、②当該契約の締結によって、契約の相手先に対する事業上の依存度が著しく大きくなる場合(例えば、原材料の供給・製品の販売等に係る包括的契約、一手販売・一手仕入契約等)、③当該契約の締結相手によって、著しく事業上の拘束を受ける場合(例えば、営業地域の制限を伴うフランチャイズ契約、ライセンス契約等)、④当該契約の締結が、重要な資産の管理、処分(譲渡、取得、賃貸借等)に該当する場合(例えば、重要な固定資産の譲渡(取得)又は、多額の出捐、債務負担を伴う場合(例えば、規模の大きい共同出資事業契約等))に留意することとされている。

る等、適切な処理を施しておくことが望ましい⁷。とりわけ、大企業との間で知的財産権のライセンスイン契約や共同開発契約等を締結している場合には、契約の詳細な内容を開示することについて大企業サイドが抵抗感を示すこともあると思われる。具体的な内容の開示が難しい場合には、定性的な条件をなるべく詳細に記述するといった方法が考えられる。

《市場環境》

グロース市場への上場を目指す企業の中には、事業モデルや製商品がユニークであり、類似企業や競合事業が容易に特定できない場合も存在する。そのような場合には、当該製商品が市場に出る前のマーケットの状況(自社の製商品の顧客が以前はどのような製商品を利用していたのか)について記述する等、可能な限り具体化して記載することが望ましいと考えられる。

《リスク情報》

投資家にとってリスクとなる情報の積極的な開示を求める点は、本開示資料の特徴の一つである。この点、上場会社は有価証券報告書においても「事業等のリスク」を記載することが求められていることから、本開示資料上は有価証券報告書(Iの部)や有価証券届出書の該当箇所を参照した上で、特に重要なものに限定して具体的にリスクを列挙する形式を採用する事例が多い。

もともと、グロース市場に属する上場会社においては、高い成長可能性を有する一方で、収益基盤の安定した成熟企業よりもリスクが顕在化する可能性及びその事業への影響度は典型的に大きいと考えられることから、事業等のリスクの記載については、リスクが顕在化する時期や可能性、その対応策の内容及び進捗状況を含めて、より分かりやすい記載を心掛けることが望ましく、有価証券報告書(Iの部)に記載するリスク情報よりも視覚的に充実させるべき場合もあろう。例えば、リスクが顕在化する時期やその可能性については、個別のリスクごとの評価根拠を対外的に説明できるように準備しておくことが必要である。

4. CGコード・CG報告書

CGコードとは、東証が各上場会社に求める企業のガバナンス体制に関する原則(コード)をいう。すべての上場会社は、CGコードの各基本原則⁸、原則⁹及び補充原則¹⁰の全部又は一部について、これを適用している場合はその旨、適用しない場合にはその理由を説明した資料(CG報告書)を提出することが義務付けられている。CG報告書は対外的に公表されるため、投資家は、これを通じて企業のガバナンスの適正性を確認することができる。

グロース市場においては、CGコードの基本原則、これを具体化した原則及び補充原則のうち、基本原則についてのみ開示対象となる。これは、プライム市場及びスタンダード市場がほぼすべての補充原則を開示対象としていることに比べると実務負担が格段に小さいと言えるが、基本原則自体は抽象的な内容のものが多いため、自社における基本原則の遵守状況について十分に検証せずにコンプライトする会社が出現することが懸念される。グロース市場に上場する会社であっても原則及び補充原則の内容を参考にCGコードの基本原則を遵守しているか否かについての検証をすることが望ましい。

なお、原則及び補充原則については、グロース市場の上場会社であっても、CG報告書に任意的に記載することも認められているため、特に将来的な市場変更を視野に入れている場合には、早期の段階から積極的にCGコードの原則及び補充原則への対応を行うことが望ましい。以下は、CGコードの原則及び補充原則の例である。

⁷ 金融庁の金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループでは、諸外国における開示制度と比較すると開示内容が十分ではないという問題意識から、日本における重要な契約の開示の内容の拡大等について議論が進められている。当該規制は金融商品取引法に基づく開示規制に関する事項であるが、本文に記載のとおり、「事業計画及び成長可能性に関する事項」は有価証券報告書(Iの部)の記載に依拠するのが一般的であるため、東証との関係で開示が必要となる事項に影響が生じる可能性はあると考えられる。

⁸ ガバナンスの充実により実現すべき普遍的な理念・目標を示した規範(5原則)。

⁹ 基本原則を実現するために一般的に留意・検討されるべき事項(31原則)。

¹⁰ 上場会社各社において採用が検討されるべきベスト・プラクティス(47原則)。

原則	内容
補充原則 1-2④	・ 上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境づくり(議決権電子行使プラットフォームの利用等)や招集通知の英訳を進めるべきである。特に、プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべきである。
補充原則 2-4①	・ 上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきである。また、中長期的な企業価値の向上に向けた人材戦略の重要性に鑑み、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示すべきである。
補充原則 4-3③	・ 取締役会は、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEOがその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべきである。
原則 4-8. 独立社外取締役の有効な活用	・ 独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも3分の1(その他の市場の上場会社においては2名)以上選任すべきである。また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社(その他の市場の上場会社においては少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社)は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

5. ESGに関する対応

世界的な ESG 投資への関心の高まりを受けて、上場会社の ESG への取組み状況を示す非財務情報開示の義務化や開示内容の標準化の動きが進んでいる。特に、サステナビリティ課題については、日本でも CG コードの改訂により気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)又はそれと同等の国際的枠組みに基づく開示がプライム市場上場会社に対して求められたほか、サステナビリティ課題への取組み強化の方針が示された。具体的には、CG コードにおいても、取締役会は、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるとの原則が定められ(補充原則 2-3①)、各上場会社はこれについて対応・検討が求められている¹¹。

現時点では、これらの制約はグロース市場の上場会社に対して直接要求されるものではないが、多くの投資家(特に機関投資家)がネガティブスクリーニングとして ESG ファクターを重視していることを踏まえると、多様な投資家をターゲットとすることを企図する場合には、グロース市場に上場する企業であっても ESG に関する積極的な情報開示をした上で投資家と建設的な対話を促進していくことが望ましい¹²。とりわけ、将来的に市場変更を検討している企業については、プライム市場で要求されている ESG に関する開示水準を目標とした社内体制を早期に整備することが肝要である。

また、近時は、IPO をする段階で、業績等の収益性に関する情報に加え、企業が創出する社会的インパクトを強調することを企図する例が世界的に出現している。海外では、①米国における Public Benefit Corporation といった経済的利益と社会的利益の双方を追求する特殊な組織形態で IPO をする例、②あくまでも営利性を目的とする組織形態を維持したまま Certified B

¹¹ このほか、「上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。」(補充原則 3-1③)、「プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである」(補充原則 3-1③)、「取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである」(補充原則 4-2②)との補充原則も定められている。

¹² 金融商品取引法に基づく有価証券報告書その他の開示書類においても、グロース市場に上場する企業に対しては、ESGに関する事項の開示は必須とされていない。もっとも、金融庁は、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報に関する開示例等を好事例集(記述情報の開示の好事例集 2021)としてまとめて公表するなど、ESG 関連事項の開示を強く推奨している傾向が見受けられる。

Corporation(いわゆる B コープ)としての認証を受けた上で IPO をする例、③社会的事業を行っている企業の銘柄を対象とする特別な市場やプラットフォーム(いわゆる social stock exchange)を利用する例等が存在する。他方で、日本ではそのような制度が存在しないため、社会的事業を行う企業は、通常のプロセスの中で IPO(日本では SDGs IPO やソーシャル IPO 等と呼ばれることもある。)を実現する必要がある点が特徴的である。具体的には、外部の評価機関から国際資本市場協会が発行するソーシャルボンド原則への準拠性や ESG への取組み等についてのセカンド・パーティー・オピニオン(SPO)を取得し調達資金の用途を SDGs に関する事項に限定することや、B コープの認証を取得した上で IPO をすることを企図する企業が出現し始めていることが注目される。今後日本において同様の取組みが普及していくためには、外部評価の取得や B コープ対応等に要するコスト負担を可能な限り低減するとともに、このような取組みを投資判断において重視する国内投資家層が増えていくことが重要であろう。また、社会的インパクトを重視する企業が IPO を行う場合には、有価証券報告書(I の部)/有価証券届出書/目論見書やグロース市場の上場を目指す企業であれば「事業計画及び成長可能性に関する事項」においてどのように社会的インパクト及び財務リターンの見込み、それらに関連するリスクを開示するべきか、用途が限定された調達資金の管理・充当状況をどのように対外的に公表していくかといった点についての制度的な整理が必要になろう¹³。


6. おわりに

上場に際しては、証券会社による引受審査や東証の上場審査への対応等、多くの作業が集中するため、法的な観点から十分な検証をせずに開示書類の作成等を行っている会社も少なくないと思われる。また、特にグロース市場の上場会社の場合には、上場後においても開示対応等に割ける社内リソースに制約がある場合も少なくないことから、外部専門家の積極的な活用を含め体制整備を図ることが望ましい。

以上

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めている必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室 [E-mail](#) 

¹³ ソーシャルプロジェクトに充当することを前提に発行される社債である「ソーシャルボンド」に関しては、2021 年 10 月に金融庁よりソーシャルボンドガイドラインがとりまとめられ、公表されている。ここでは、調達資金の用途がソーシャルプロジェクトに充当されたこと、及びその効果をいかに定量的に示すか等、ソーシャルファイナンス特有の課題の整理が試みられており、ソーシャルプロジェクトに充当することを前提に発行される株式に関しても制度設計においては一定程度参考になると考えられる。