

IPOにおける不祥事予防に向けて

～上場準備を始める企業経営者の皆様に
証券取引所からお伝えしたいこと～

東京証券取引所 上場推進部 IPOセンター
日本取引所自主規制法人 上場審査部



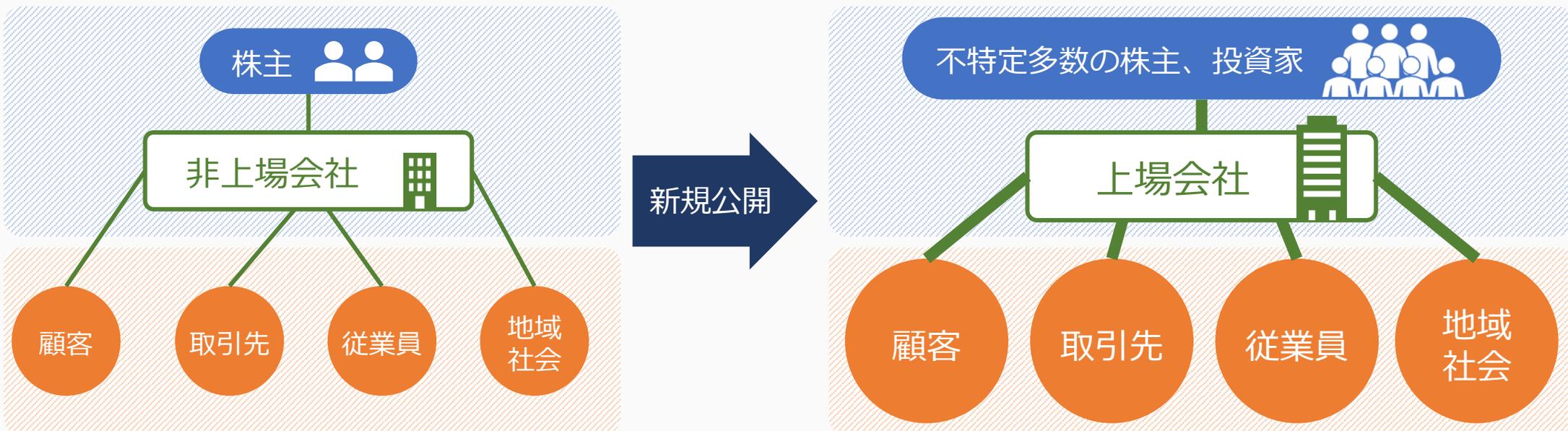
本資料の目的

- 新規上場（IPO）を通じて成長に必要な資金調達の間を提供し、それぞれの企業の上場後の成長を支援することは、証券市場の重要な役割の1つです。
- 一方で、IPOした会社が不祥事を起こした場合には、当該会社の信用を毀損するだけでなく、IPO市場、ひいては証券市場全体の信頼を低下させる事態にも繋がることとなります。
- 特に会社の役員が主導・関与する不祥事は、より甚大な影響を与えるものであり、そのような事態を起こさないためにも、代表取締役（代表執行役を含む）をはじめとする取締役、執行役、監査役など役員それぞれが、上場会社役員としての自覚と責任感を持ち、適切に役割を果たしていただくことが必要です。
- そこで、IPOを準備する企業の役員の皆様に本資料を通じて、不祥事の未然防止の観点で求められる基本的な事項についてお伝えすることとしました。

I . 上場会社 = パブリックカンパニー

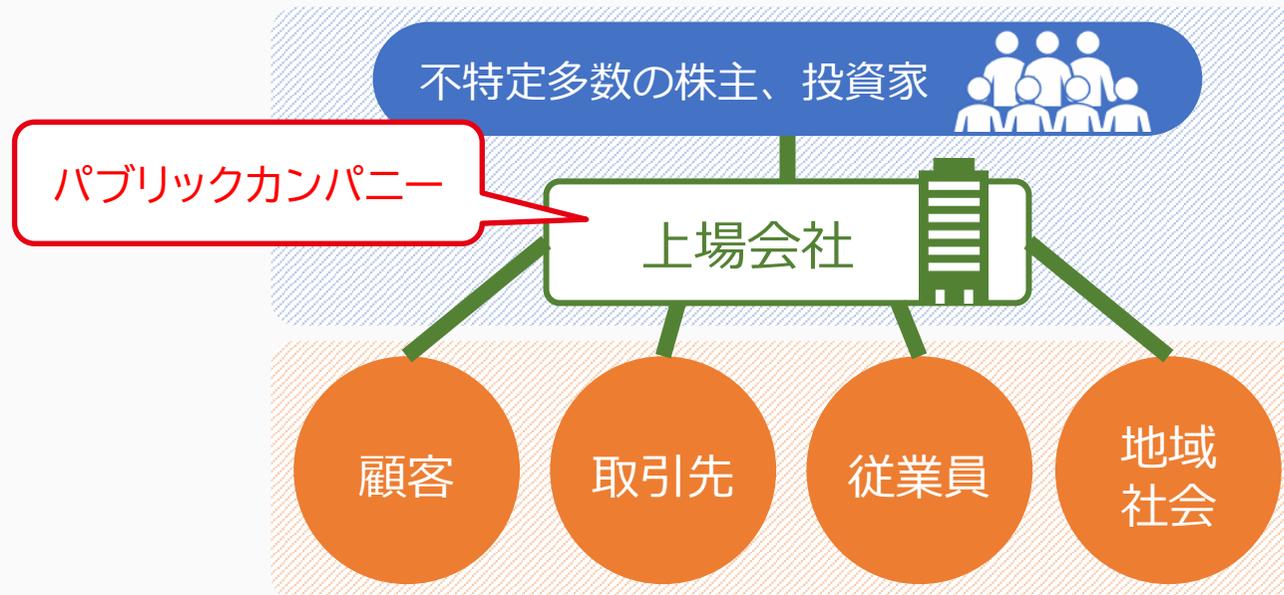
I. 上場会社 = パブリックカンパニー

- IPOとはInitial Public Offeringの略で、不特定多数の投資家から出資を募り、併せて流通市場で株式の売買ができるよう、取引所に株式を上場することをいいます。
- IPOを実現し、上場会社になると、不特定多数の投資家の投資対象になります。言い換えると、上場会社になるということは、**新たなステークホルダーとして、不特定多数の株主や将来の株主候補である投資家を迎え入れること**になります。
- また、資金調達の円滑化・多様化、社会的信用力・知名度の向上等の上場のメリットを生かし、会社を成長させていくと、**顧客、取引先、従業員、地域社会**といった各ステークホルダーの幅も、**非上場会社であった時代と比べて格段に広がります**。



I. 上場会社 = パブリックカンパニー

- 上場会社の行為は、良いものであれ、悪いものであれ、多様なステークホルダーに対して影響を及ぼすものであり、**上場会社の社会的責任は非常に大きい**と言えます。
- そうしたことから、上場会社は、「パブリックカンパニー」と呼ばれ、「パブリック」な視点からの経営が求められます。



Ⅱ. 上場に伴う責務

Ⅱ. 上場に伴う責務

- 上場会社になると、資金調達手段の多様化、社会的信用力・知名度等の面でメリットを享受することができますが、当該メリットはIPO及び証券市場に参加する**不特定多数の投資家の存在**によってもたらされるものです。
- また、投資家に加え、先輩である上場会社、監査法人、証券会社、取引所、監督機関といった**市場構成者のこれまでの実績の積重ねにより形成された市場の信頼**によるものであることも忘れてはなりません。
- したがって、上場会社になると、上場によるメリットを享受する立場になると同時に、**市場構成者の一員として市場の信頼性に影響を与える立場**にもなり、**市場に対する責任**も生じます。

上場のメリット

資金調達手段の多様化

社会的信用力の向上

知名度の向上 など



上場することで
メリットを享受すると共に
市場に対する責任が生じる

Ⅱ. 上場に伴う責務

- また、上場会社になると非常に大きな責務を負い、それに伴い責任が追及されることもありうるということを十分に認識していただく必要があります。そのうえで、役員の皆様それぞれが**上場会社の役員になるという自覚と責任感**を持ち、「パブリックカンパニー」の役員としてふさわしい**考え方や経営管理体制（コーポレートガバナンス、内部管理体制）**にしっかり切り替えておく必要があります。
- 特に、**代表取締役には、トップとしてそれを率先するとともに、上場後も継続的に維持・向上させていくという強い覚悟が求められます。**

上場会社としての主な責務

株主重視の 経営

株主の共通利益に
配慮した経営を

透明性の高い 経営

株主などの
ステークホルダーに
対する丁寧な
開示や説明を

社会的責任を 意識した経営

多くのステークホルダーや
市場へ影響を与える立場
であることを踏まえた
健全な経営を

Ⅲ. 上場会社にふさわしい経営管理体制の整備を

Ⅲ. 上場会社にふさわしい経営管理体制の整備を

- **上場会社は、持続的に企業価値を向上させる経営が求められます。**
- そのうえで、不祥事（重大な法令違反その他の不正・不適切な行為等）を発生させないことは大前提となります。そのためにも、新規上場までに、**適切なコーポレートガバナンスや内部管理体制を整備しておく必要があります。**
- 特に代表取締役には、**上場会社のトップとして、高いコンプライアンス意識を持ち、実効性の高い体制の整備を率先する役割が期待されています。**

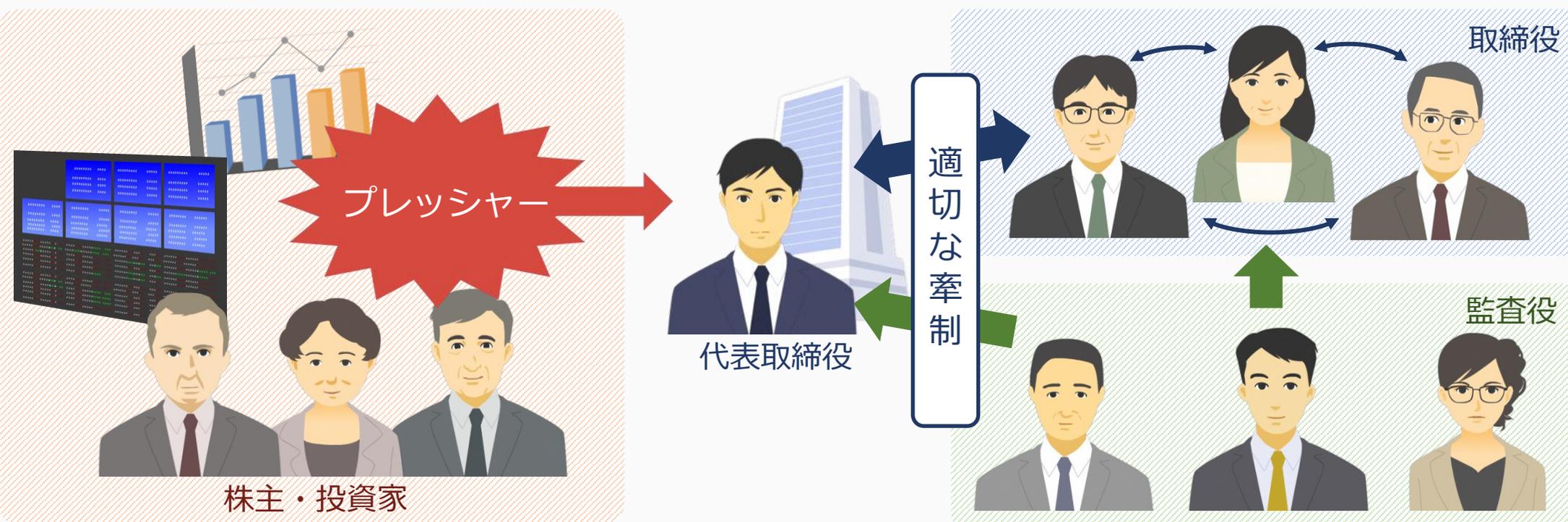
Ⅳ. 上場会社にふさわしい経営管理体制の整備を

- しかし、上場後は、不特定多数の株主・投資家が新たにステークホルダーとなることもあり、**経営に対する高い要求・期待や厳しい意見等により、強いプレッシャーがかかる**場面もあります。
- 実際の状況を見ても、IPOを行った会社において、**上場後のプレッシャー等を背景に、上場直後に代表取締役が不正に手を染めてしまった**という事例も発生してしまっています。また、上場企業としての実績が十分である大企業においても組織的な不正が起こってしまったケースもあります。



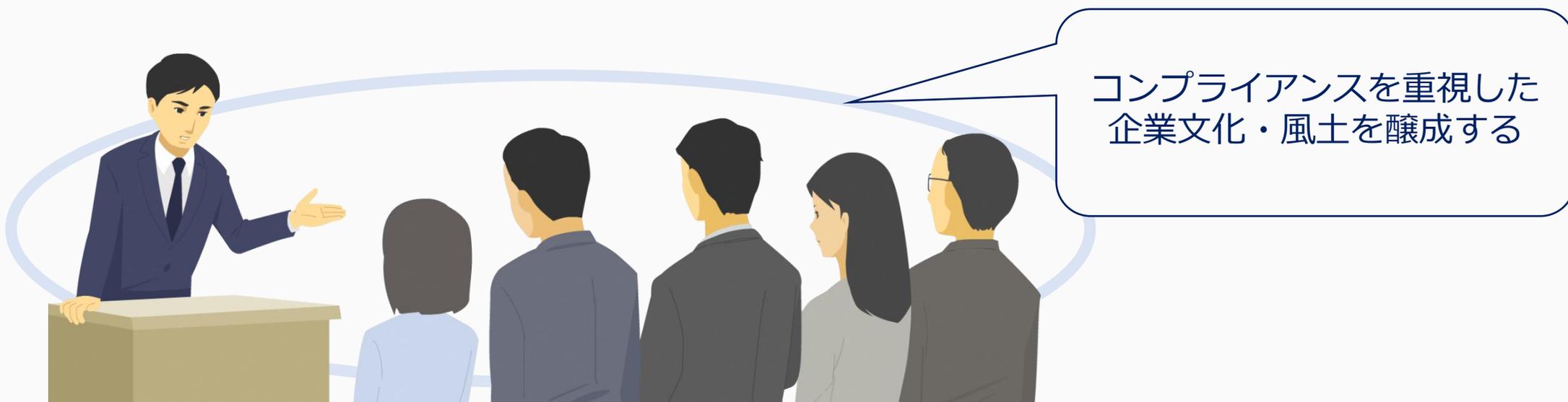
Ⅲ. 上場会社にふさわしい経営管理体制の整備を

- どういった状況においても、トップである代表取締役等が不正を主導・関与することなく、健全かつ透明性の高い経営を持続するためには、**自身に対しても適切に牽制がなされるガバナンス体制を整備し、運用していくことが必要です。**
- また、**取締役・監査役は、代表取締役をはじめとする取締役に対して、適切に牽制を行う責務がある**ということを強く認識していただきたいと思います。特に取締役は、他の取締役・監査役の意見を尊重することも重要です。



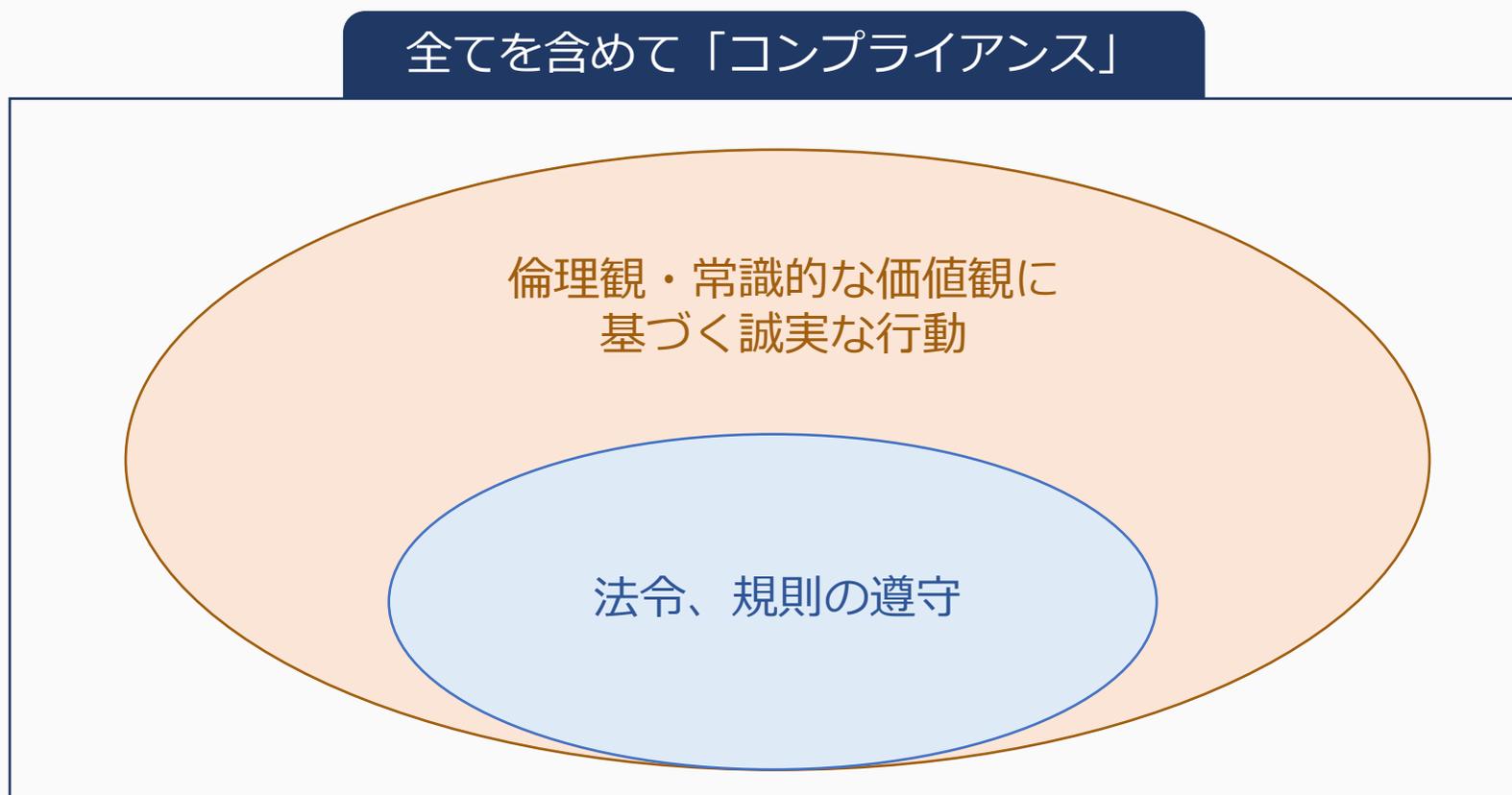
Ⅲ. 上場会社にふさわしい経営管理体制の整備を

- **会社の規模が大きくなってくると、経営陣の目が直接届かない範囲も出てきます。**また、経営にあたって考慮すべき事項も増えていきます。そうした状況においても適切な経営判断を行うことができるよう、また、事故、不正、誤謬等を未然防止できるよう、自社のリスク等を十分に分析したうえで、**適切な内部管理体制を整備することが必要**になります。
- また、その後も会社が成長するにつれて、必要な体制の水準は変わってくるため、適宜見直しを行い、会社の状況に適した体制とする必要があります。その際、形を作るだけではなく、不祥事はどの会社にも起こりうるものという認識のもと、**普段から経営陣が率先し、コンプライアンスを重視する企業文化・風土を醸成する**など、実効的な運用がなされるよう取り組むことが欠かせません。



Ⅲ. 上場会社にふさわしい経営管理体制の整備を

- 特に留意していただきたい点は、上場会社に求められる「コンプライアンス」とは、「法令」や「社内規則」の遵守にとどまらず、広く社会規範全般を意識し、『あるべき倫理観や常識に基づいて誠実に行動する』ことを意味するということです。
- つまり、一企業として社会に対して後ろめたさのない誠実な会社経営を行うということ意識していただきたいと思います。



IV. 上場準備中の不正について

IV. 上場準備中の不正について

- 残念ながら上場準備中において不正の存在を認識しながら隠ぺいする、または経営者自身が上場のために不正に手を染める事例も発生しています。
- **不正は必ず発覚します**。上場準備中に経営陣の不正関与や隠ぺいが発覚した場合、**上場計画は中止又は無期限の延期**となることでしょう。また、上場後に発覚した場合、不正に関与又は隠蔽に加担した**経営陣は刑事罰を含めより重い責任を追及される**こととなります。また、取引所においても上場前からの不正が発覚した場合、上場からの経過期間に関わらず、**上場廃止を含む厳しい処分の対象**となります。



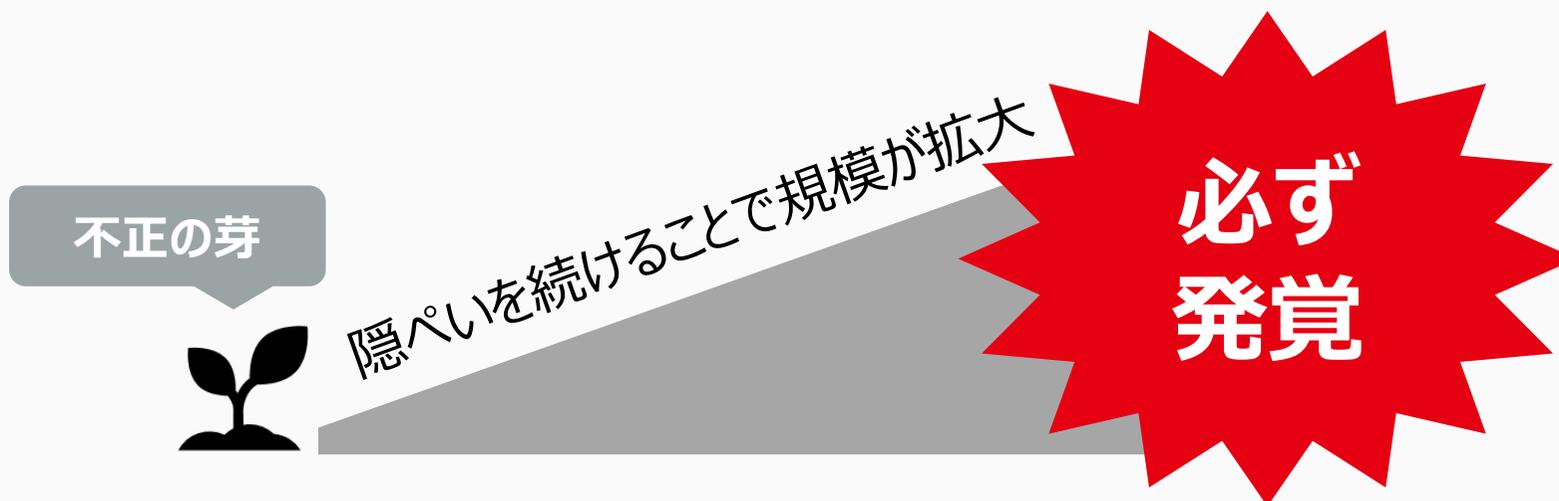
上場計画の中止・無期延期

経営陣の責任追及・刑事罰

上場廃止を含む処分

IV. 上場準備中の不正について

- 振り返ってみると、上場準備中に発生した不正は**当初は小さなトラブルや課題であったものがほとんど**です。解決の方法は他にもあるにもかかわらず、**安易な選択をしてしまった結果、悲惨な結末を招いているケースが多く見られます。**
- **一度安易な判断で不正に手を染めてしまうと、そこから抜け出すことは容易ではありません。**また、当初は小さな不正であっても、**隠ぺいを続けるうちに規模が拡大し、ますます取り返しのつかないことになります。**
- 上場会社の経営者として、**不正には手を染めない、そして不正を隠蔽し続けることにメリットはない、**ということを肝に銘じていただきたいと思います。



IV. 上場準備中の不正について

- 東京証券取引所のホームページには上場前の会社（上場を検討している会社、上場に向けて準備している会社、上場申請を行っている会社、上場承認を行っている会社）の情報受付窓口があります。
- 当窓口には上場準備会社の社員を中心に年間100件以上の通報が寄せられており、残念ながら、当窓口への通報から上場準備会社の不正が発覚する事例も後を絶ちません。

https://www.jpx.co.jp/regulation/mail/new_listing/index.html

上場準備会社の上場適格性に関する情報受付窓口

東京証券取引所への上場を検討している会社、上場申請を行っている会社、上場承認されている会社（以下「上場準備会社」といいます。）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を、上場準備会社の役職員やその他の関係者の方から幅広くご提供いただくための受付窓口です。

ご提供いただいた情報は、上場審査に役立たせていただきます。なお、ご提供いただいた情報については、上場審査に必要と判断した範囲内において、主幹事証券会社又は担当監査法人等に提供するほか、関係者に確認を行うことがあります。調査は可能な限り情報提供者の特定につながらないように行いますが、調査を通じて、通報された事実及び内容が上場準備会社に推知されるリスクがあることをご了承ください。

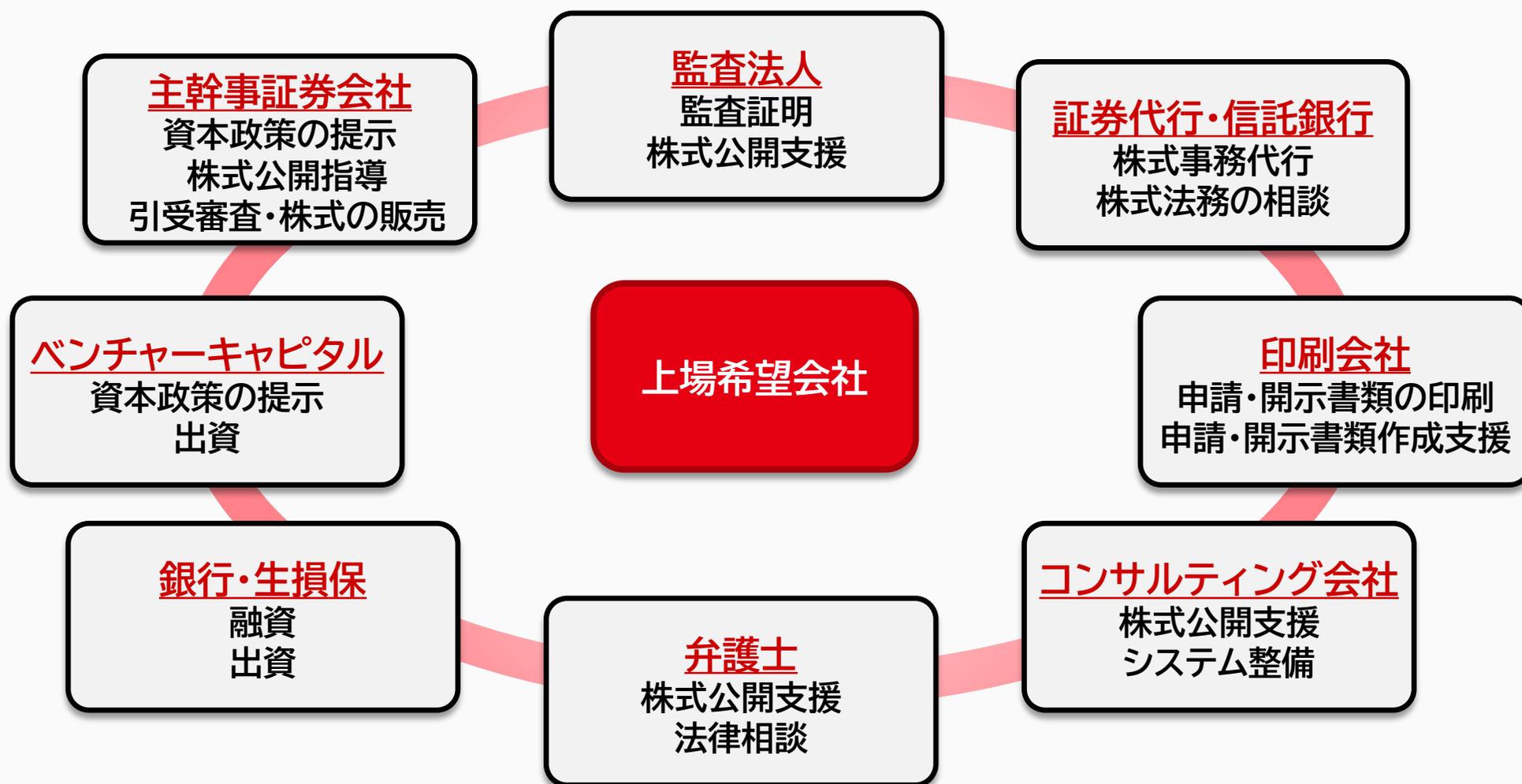
また、情報提供に当たっては、できる限り具体的な内容（社名、関与する人物の役職・氏名、不正の手口、時期、金額、根拠（証拠、証跡）等）を記載してください。

受付はこちら



IV. 上場準備中の不正について

- 上場に向けた課題を解決するため、**主幹事証券会社**、**監査法人**をはじめ、**多くの関係者がプロフェッショナルとして皆様の会社をサポートしています**。東京証券取引所もIPOセンターを通じて上場を希望する企業の皆様を全力でサポートします。上場に向けての課題や不正の芽があれば、**解決に向けて前広に関係者にご相談ください**。



V. 新規上場は上場会社としてのスタート

V. 新規上場は上場会社としてのスタート

- 上場に際して、適正な経営管理体制を整備する必要があることは前述のとおりです。
- また、上場会社になると不特定多数の株主・投資家が適切に投資判断できるよう、適時・適切な会社情報の開示を行う必要があります。
- これらは、上場するうえでの義務と捉えられがちですが、これらによりもたらされる、**組織的な運営、適切な牽制体制、開示を通じた第三者からの経営チェック機能は、持続的な企業価値向上に寄与するものであり、資金調達の円滑化・多様化、社会的信用力・知名度の向上と並ぶ上場に伴うメリットの一つと言えます。**

V. 新規上場は上場会社としてのスタート

- 上場に至るまでの過程は決して簡単なものではなく、上場を実現することが一つの節目となると思いますが、「上場」は、**会社を成長させるための手段であり、最終目的ではありません。**
- 新規上場により初めてその会社の株主となる投資家は上場後の成長に期待しています。
- そうした期待と大きな責務を背負っていくということを認識し、それらに応える体制と覚悟を有しているか再確認し、万全の状態スタートを迎えていただきたいと思います。また、上場後も、そうした期待と大きな責務を背負っているということを忘れず、会社のビジョンを見失うことなく、将来を見据えて着実な経営を行うことが必要です。



参考資料のご案内

株式新規上場（IPO）のための事前準備ガイドブック

- 日本公認会計士協会ではIPOまでのスケジュールと各段階において対応すべきポイントの理解促進等を目的に「株式新規上場（IPO）のための事前準備ガイドブック」を公表しています。
- 決算体制を中心としたIPOのための基本的な課題の整理・解決に向けて上場準備会社の経営者の皆様が理解すべき情報がまとめられています。
- IPOを目指す企業のご担当者様をはじめ、IPO支援に関心をお持ちの皆様におかれましては、ぜひ本ガイドブックをご活用ください。

<https://jicpa.or.jp/news/information/2026/20260213cdh.html>



新規上場ガイドブック及びIPOセンターについて

- 東京証券取引所では、審査基準及び審査上の考え方や手続き等を解説した「新規上場ガイドブック」を公表しています。

<https://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/new/guide-new/index.html>



- また、IPOセンターにおいてIPOに関するご相談、お問い合わせに対応しています。上場審査・手続きに係る疑問はもちろん、上場に向けた体制整備全般などもご相談ください。

<https://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/ipo-benefits/01.html>

【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

コンプライアンス関連コンテンツのご紹介

- 日本取引所自主規制法人では、上場会社の内部管理体制等の適切な整備・運用および不祥事の未然防止を目指し、内部監査や内部通報などコーポレート・ガバナンスや内部統制に関連するテーマについて、各分野における第一人者の方々によるセミナーやパネルディスカッションを開催しています。

<https://www.jpx.co.jp/regulation/seminar/01.html>

- また、不祥事が発生した上場会社が公表した再発防止策を、不祥事の発生原因、目的によって分類し、そのポイントを紹介した「内部統制強化・不祥事予防に向けたハンドブッケー体系化した再発防止策から学ぶ着眼点ー（内部統制強化ハンドブック）」を発行しております。

- 上場準備の段階における体制整備などにも是非お役立てください。

<https://www.jpx.co.jp/regulation/listing/handbook/index.html>

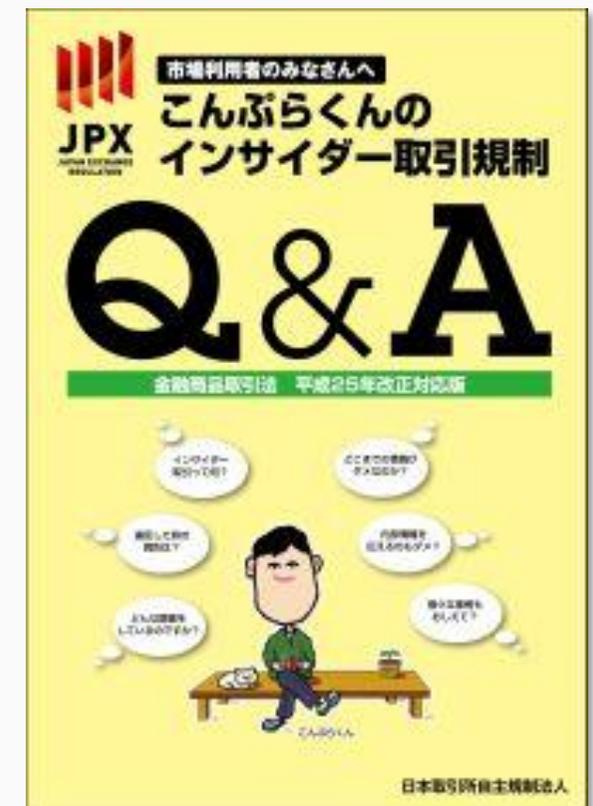
【不祥事予防活動に関するお問合せ先】

日本取引所自主規制法人
上場管理部 総務グループ
電話：03-3666-0431（代表）
E-mail：jojo-kannri@jpx.co.jp



インサイダー取引の未然防止に向けたコンテンツのご紹介

- 日本取引所自主規制法人では、市場関係者のコンプライアンス支援を推進することを目的に「COMLEC」（コムレック：Compliance Learning Center）を設立し、コンプライアンスに関する各種研修サービスを提供しています。
- 上場準備会社の皆様もご利用いただける、インサイダー取引の未然防止に向けた役職員向けの研修講師派遣やeラーニングなどのサービスも提供しておりますので、自社の情報管理及びインサイダー取引未然防止体制の整備に向けて、是非ご活用下さい。
<https://www.jpx.co.jp/regulation/preventing/activity/index.html>
- また、インサイダー取引規制の基本的な内容をベースに、日本取引所自主規制法人に多く寄せられた質問などを盛り込んで、わかりやすいQ & A形式の冊子にまとめた刊行物も発行しておりますので、是非お役立てください。
<https://www.jpx.co.jp/corporate/learning/resources/detail/12.html>



資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等

- 東証では、プライム市場・スタンダード市場を対象に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」、グロース市場を対象に「グロース市場の機能発揮に向けた対応」を推進しています。上場会社の対応の参考となるよう、投資家が期待するポイントや投資家が評価する取組みの事例などを取引所ウェブサイトに掲載しておりますので、上場に向けて是非ご参照ください。

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

<https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/02.html>

グロース市場の機能発揮に向けた対応

<https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/03.html>

主なコンテンツ

- ✓ 要請の趣旨
- ✓ 開示企業一覧表
- ✓ 投資家の視点を踏まえたポイントと事例
- ✓ 座談会 ～なぜ株主・投資家の目線を踏まえた経営が求められるのか～

課題解決に向けた企業の取組み事例集（抜粋）

主なコンテンツ

- ✓ 上場維持基準の見直し
- ✓ 「高い成長を目指した経営」の実現に向けた対応のお願い（投資家の期待）
- ✓ 投資家が評価しているグロース上場企業の取組み事例集
- ✓ グロース市場特設ページの開設

投資家が評価しているグロース上場企業の取組み事例集（抜粋）

企業価値向上経営に関するセミナー、eラーニングのご案内

- 資本コストなど、投資者視点を踏まえた企業価値向上経営を行ううえで基礎となる知識や情報に関する理解を深めていただくため、過去に実施した「**企業価値向上経営セミナー**」の資料・講演録の掲載や、上場会社向け「**企業価値向上経営 eラーニング**」の提供を行っています。上場準備企業の皆様もご利用いただけますので、是非ご活用ください。

企業価値向上経営セミナー

<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/co-value/03.html>

◆ 2018年度「『資本コスト』認識の経営戦略上の意義」

講演内容	登壇者
「資本コストとは。-資本コストを認識することの経営戦略上の意義-」	柳 良平 氏（早稲田大学大学院 会計研究科 客員教授/エーザイ株式会社 常務執行役CFO）
「改訂コード5-2及び対話ガイドライン2-2の意図」	三瓶 裕喜 氏（フィデリティ投信株式会社 ヘッド・オブ・エンゲージメント）

◆ 2019年度「基礎から学ぶ『資本コスト』」

講演内容	登壇者
「企業価値向上と『資本コスト』～経営への活用に向けた基礎と実践～」	加賀谷 哲之 氏（一橋大学大学院経営管理研究科 准教授）
投資家が求める企業価値向上と「資本コスト」意識 ～対話の現場からの期待～	中神 康議 氏（みさき投資株式会社 代表取締役社長）
『率の経営』（「資本コスト」を意識した経営）の深化と社内浸透のあゆみ	高橋 孝一 氏（ダイキン工業株式会社 常務執行役員 経理財務本部長）

※ 登壇者の役職等は開催当時のものです。

企業価値向上経営 eラーニング

<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/seminar/e-learning/index.html>

◆ 基礎講座 Series

企業価値向上経営の意義と実践に向けて	1. 企業価値向上経営の意義と必要性 2. 必要な自己資本と自己資本のコストとは 3. 東証上場企業の企業価値向上経営の現状と課題
資本市場と企業経営	1. 上場とは 2. 株主とは 3. 少数株主(機関投資家)の概略 4. 少数株主の存在感の変遷 5. 日本企業の抱える課題 6. 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて - コーポレートガバナンス・コード、ESG情報について
独立役員の実務	Case 1. 新規事業への参入を提案されたらどう考える？ Case 2. 剰余金の処分についてどう考える？ Case 3. T O Bの対象となったらどう考える？

◆ 企業価値向上経営ベストプラクティス Series

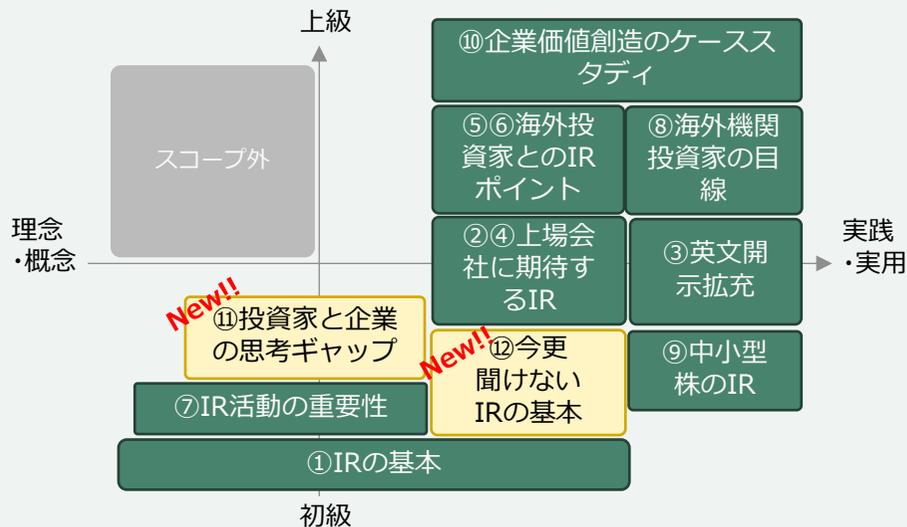
Series 1	オムロン株式会社の取組み
Series 2	丸紅株式会社の取組み
Series 3	株式会社ユナイテッドアローズの取組み
Series 4	ピジョン株式会社の取組み

上場後の I R 活動の充実に向けて

- 東証では、上場会社に、株主や投資者との関係構築に向けた情報提供体制（I R 体制）の整備を義務付けています。実効的な I R 活動の充実に向けて、I R について学べるコンテンツや、他社の事例の紹介なども行っておりますので、ご活用ください。

I R オンラインセミナーの配信

- I R の専門家や機関投資家を講師に迎え、I R に関する基本的な知識や留意事項、機関投資家が上場会社に期待する I R などについてのオンラインセミナーを配信



ご視聴はこちらからお申込みが必要です（上場準備会社の皆様もご利用いただけます）



IR体制・IR活動に関する投資者の声

- 国内外の投資者から寄せられた I R 体制・I R 活動に関するフィードバックを踏まえ、「投資者からの期待」や、「投資者から改善が期待される事例」、「投資者から評価されている事例」等をご紹介します

<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/investor-relations/index.html>

投資者からの期待（総論）

- ◆ 投資者からは、
 - 上場会社の経営者や I R 部門が、I R 活動を通じて、自らの言葉で中長期的な経営戦略や将来のビジョンを発信していくこと
 - 個別面談などの双方向の対話を通じて得られた投資者からのフィードバックを、経営上の課題として認識のうえ、企業価値向上に繋げていくこと
 が期待されています。
- ◆ I R の専門部署や担当者の形式的な設置に限らず、資本コストや株債を考慮した経営の要請等を踏まえた企業価値向上に向けた取組みの一環として、必要な I R 体制や I R 活動について検討し、取組みを進めていくことが求められます。

投資者の声

コンサルティング会社のレポートなどを取り上げて I R 資料の長所短所は良い一方で、個別面談などを通じて、経営計画の具体的な内容を発信していくと、中身の伝わりやすさや信頼を得られる。投資者としては企業への深い関心を示すだけでは無く、むしろ経営者や経営陣と同じ目線を持った I R 部門が、自社の経営に関する考え方やビジョンを自らの言葉で発信してくれることを期待している。それを可能にするような I R 体制の整備を強く期待している。

I R 活動のためには、資料の提供やといったノウハウを知るのではなく、まず投資者が何を求めているかを知ることが重要。I R 説明会や個別面談を実施し、投資者と積極的に向き合っていくことが必須。

株主・投資者と継続的な信頼関係を構築していくためには、I R 活動を通じて得られた投資者からのフィードバックが、きちんと経営陣として検討され、必要な改善が図られていくことが重要。情報発信のための体制を整えます。これを経営に活かしていくための体制の整備も期待される。

他社事例の紹介

- 投資者との対話に定評のある上場会社の事例をインタビュー記事で紹介



「投資家に評価されているポイント」「IR活動にかかる社内の体制・リソース」「投資家との接点づくり」など

<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/ir-interview/index.html>



かつて立会開始の合図に鳴らされていた鐘

**新規上場セレモニーでは
会社の更なる発展・成長の願いを込めて
五穀豊穡にあやかり5回打鐘していただきます**

皆様の上場をお待ちしています

【本資料に関する注意事項】

- 本資料は金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。万一、本資料に基づき生じた費用又は被った損害があった場合にも、株式会社日本取引所グループ及びその関係会社は責任を負いかねます。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。また、本資料は、上場審査の内容等について平易に解説・記述しておりますが、全ての内容を網羅したものではありません。本資料に記載されている内容は将来予告なしに内容が変更される可能性があります。
- 内容等について、過去の情報は実績であり、将来の成果を予想するものではありません。
- 上場準備会社の社内研修目的に限り、本資料の全部または一部を社内ネットワークへの転載、印刷・複製配布することが可能です。ただし、本資料の著作権は、株式会社日本取引所グループ及びその関係会社に帰属しますので、資料の一部を切り取って利用する場合には、出所を明示してください。