

IPO 連携会議
第 6 回 議事録

1.日時：2026 年 3 月 23 日（月）14 時 00 分から 15 時 30 分まで

2.場所：東京証券取引所 3 階会議室

3.出席者：出席者リスト参照

4.議事録

【早瀬統括課長】

昨年 10 月の第 4 回及び 12 月の第 5 回の会議では、新規上場時の会計不正事例を踏まえた対応策についてご意見をいただき、その内容を取りまとめて 12 月 12 日に取引所の対応策を公表させていただきました。

その後、1 月には日本公認会計士協会が、今月には日本証券業協会がそれぞれ対応策を公表しています。

本日はまず各協会の対応策をご紹介いただき、その後、取引所の対応策及び今回の対応策の全体像についてご確認いただくと共に、監査法人の交代に関する実務について、ご意見を頂ければと思います。

【日本公認会計士協会】

資料 1 - 1 に基づいて日本公認会計士協会の「昨今の会計不祥事に係る当協会の対応」についてご説明させていただきます。

2 ページをご覧ください。当協会では、2026 年 1 月 26 日に、「1. 登録上場会社等監査人による監査の信頼性向上に向けた取組」及び「2. 新規上場会社等の会計不正事例を踏まえた監査上の対応について（通知）」を公表しました。

前者は、ハイライトのとおり、「自主規制機関として、上場会社の監査の信頼性向上に向けた当協会の施策（及び施策の予定）」を示したものでございます。

後者は、ハイライトのとおり、「監査業務を実施するに当たっての留意事項を、監査事務所（登録上場会社等監査人）向けに取りまとめたもの」であり、会員向けの通知となります。

それぞれの内容を次のスライドから説明しております。最初の 4 枚のスライド（3～6 ページ）が前者について、そのあと 3 枚のスライド（7～9 ページ）が後者の内容に関するものとなります。

3 ページをご覧ください。当協会の施策（1. 登録上場会社等監査人による監査の信頼性向上に向けた取組）についてご説明させていただきます。内容は6点ありまして、それぞれの実施時期は、隅付き括弧で明示しております。

まず、「1. 個別事案審査を踏まえた対応」でございます。この中の「会員向け留意事項「新規上場会社等の会計不正事例を踏まえた監査上の対応について（通知）」の公表」は、2026年1月26日に実施しております。また、「留意事項について、品質管理レビューを通じた各事務所の取組状況の確認」する旨を施策として定めており、実施時期は2026年度レビューとしております。

「2. 登録上場会社等監査人の品質管理システムの運用状況のモニタリング」でございます。こちらで触れている内容は2つありまして、1つ目が「①登録上場会社等監査人の品質管理システムの運用状況のモニタリング」であり、実施時期は2026年8月、その後2027年度レビューからレビューを通じた指導監督を実施することとしております。具体的には、

- ・ 登録上場会社等監査人に対して求められる監査事務所の品質管理システムの運用状況の着眼点を示し、それをベースにモニタリングを実施する。
- ・ 不正等による重要な虚偽表示リスクの看過は、監査の信頼性にとって最大のリスクであり、個別監査業務においても、品質管理システムの監査業務での運用に関する事項として、不正リスクの識別・評価・対応手続等の項目について、レビュー手続において不備とする事項に関する目線を設定（重要な不備事項に該当する要因となるものを具体化）・周知し、各事務所に対するレビューを通じた指導及び監督を行う。

というものでございます。

4 ページをご覧ください。2つ目が「②公認会計士法施行規則第94条」でございます。これは、知識・経験を有する公認会計士の監査業務への関与を要求している施行規則の条文となりますが、こちらについてモニタリングを実施するものでございます。実施時期は、2026年度レビューからとしております。こちらも具体的には内容が2つありまして、

- ・ 通常レビューの実施時に、上場会社等の属性に応じて、当該上場会社等の財務諸表監査について十分な知識及び経験を有する公認会計士を関与させる体制の着眼点をふまえ、監査法人の状況を確認する。
- ・ 特に、AIを利用した取引や暗号資産（ブロックチェーン技術）を扱った取引等をビジネスとしている会社を被監査会社としている場合に注視して監査チームの体制を点検する。

というものでございます。

続いて、「3. 研修等を通じた会員の資質向上」でございます。こちらは

- ・ CPD（継続的専門能力開発）制度において法定監査業務に従事する会員に義務付けられている「監査の品質及び不正リスク対応」、「不正事例研究」の研修に関連し、個別

事案審査の結果を踏まえた「監査提言集」(事例集)の公表や、継続的な会員向け研修の実施を通じて会員の資質向上に努める。

というものであり、実施時期は2026年度夏季研修となります。

5ページをご覧ください。「4. 中小監査事務所連絡協議会を通じた支援策」でございます。日本公認会計士協会の中に、中小監査事務所連絡協議会を設置しておりますが、そちらを通じて、中小監査事務所の基盤整備、質の向上の支援を行っております。こちらは2025年11月に実施しておりますが、今後も継続して実施するものでございます。

続いて、「5. その他(会員に周知を図る事項)」でございます。1つ目が「① 監査人交代時の交代経緯に関する守秘義務への対応について」であり、実施時期は今年2026年3月を予定しております。具体的には、

- ・ 会計不正事例を踏まえた取引所の対応(新規上場ガイドブックにおいて、前任に対してヒアリングを行う場合がある旨の明記。また主幹事証券会社によるヒアリングに際しても同様の環境整備を求める)を踏まえ、IPO関係者(取引所、主幹事証券会社、監査法人)がそれぞれの役割を果たしつつ、協働して不正行為を防止する観点から、新規上場を目指す会社の任意監査における監査人予定者及び監査人の監査業務の引継に加え、取引所等によるヒアリングに当たり、守秘義務の観点から監査法人等が対応すべき事項について、契約書ひな形等を通じて、改めて周知を図る。

というものでございます。こちらは、本日、当会議の少し前の時間帯に公表しております。

2つ目が、「② 違法行為への対応」でございます。実施時期は2026年1月の通知文で周知を行っております。具体的には、

- ・ 金商法第193条の3(法令違反等事実発見への対応)の直接の適用を受けない場合においても、認識した法令違反等事実を規制当局へ報告することの要否を検討することもあると定める倫理規則上の対応について、改めて周知を図る。

ものでございます。

6ページをご覧ください。「6. 中長期の施策」でございます。実施時期は、「速やかな検討に着手」としております。内容は、

- ・ 上場会社の監査を行う監査事務所の場合には、より一層の監査品質向上の観点から、自主規制として、人的体制に関する要件の引上げを検討する。

というものでございます。こちらは、登録上場会社等監査人の体制整備検討プロジェクトを設置して検討を進めていきます。委員長には日本公認会計士協会の会長が就任し、関係役員で構成されております。スケジュールは、記載のとおりでございます。

続いて、7~9ページは、会員向けの通知の内容となります。

7ページは、通知の位置づけの説明となります。ポイントは5つございまして、

- ・ 最近の新規上場会社等の会計不正事例を踏まえ、監査の社会的信頼性を維持向上させるため、監査人の業務実施上の留意事項を改めて取りまとめた。
- ・ 新たな監査基準等の要求事項を追加するものではなく、監査人が要求事項を遵守する際に、実際の事例を踏まえて特に注意すべき点を整理したもの。
- ・ 資本市場の健全な発展のためには、適切な新規上場等は活発に行われることが望ましく、監査人は新規上場時をはじめ、公認会計士が提供する監査のニーズに的確に応えていく必要がある旨を明記。
- ・ 留意事項の項目ごとに、「関連する要求事項」「留意事項」「チェックポイント」を記載し、上場会社等の監査を行う監査事務所に向け、監査業務の全工程を通じて職業的懐疑心を保持し適切な監査を行うように要請している。
- ・ その他、これまで協会から周知している、不適切な会計処理等に関する監査上の対応等の会長通牒や、循環取引に関する研究報告等について、現在の監査においても有用な留意事項がまとめられているため、いま一度、各監基報や公表物の内容を確認し、改めて十分留意したうえで職業的懐疑心を保持し、引き続き監査を適切に行うことを要請している。

というものでございまして、具体的な内容は、8・9ページで記載しております。

8ページをご覧ください。6項目ございまして、「① 新規上場を目指す会社における監査事務所の交代と新規受嘱リスクの評価」では、

- ・ 監査の新規受嘱リスクの慎重な評価の重要性
- ・ 監査基準報告書900「監査人の交代」の「前任監査人」に該当しない場合にもコミュニケーションを取ることの有用性

の2つを記載しております。

「② 企業のビジネスモデル等の理解、不正リスクの識別・評価」では、

- ・ 監査契約の新規受嘱時や、既存の被監査会社の新規事業への参入時等における、企業のビジネスモデルや契約の経済的実質等の理解や重要な虚偽表示リスクの識別・評価の重要性

を記載しております。

「③ 評価したリスクへの対応」では、

- ・ 不正による重要な虚偽表示リスクに対しては、不正リスクを識別していない場合に比べ、より適合性が高く、より証明力が強く、より多くの監査証拠を入手することの必要性

を記載しております。

9ページをご覧ください。「④ 経営者の誠実性に関する職業的専門家としての懐疑心の保持」では、

- ・ 起こり得る不正の態様を検討する際には、経営者の信頼性や誠実性について、先入観を持たずに検討をする必要性

について記載しております。

「⑤ 専門的な見解の問合せ」は、

- ・ AI 以外にも、暗号資産（ブロックチェーン技術）を扱った取引等、新技術を用いた取引等においては、監査人が十分な知識を有しているとは限らないことから、業界慣行という経営者等の説明を鵜呑みにせず、必要に応じて、監査事務所外の専門家などに専門的な見解の問合せ等を行い、そのビジネスに関する知識や常識を踏まえ、裏付けとなる監査証拠を入手することの重要性

について再度周知しているものでございます。

最後の「⑥ 監査役等とのコミュニケーション」は、

- ・ ガバナンスにおいて重要な役割を果たす社外取締役や監査役等との緊密な連携の重要性
- ・ 部署や規定が存在する・有資格者が構成員であるといった形式的な内部統制の評価は、リスクの適切な識別・評価に結びつかず、内部統制の実態をよく理解し評価することの重要性

について記載しております。

以上が、当協会より 2026 年 1 月 26 日に発出した文書 2 つの内容となります。

【日本証券業協会】

資料 1-2 に基づき、日本証券業協会の対応についてご説明させていただきます。

1 ページをご覧ください。「1. 会計不正問題を踏まえた対応（全体像）」でございます。皆様ご承知のとおりでございますが、2025 年 10 月 8 日の第 4 回 IPO 連携会議で検討に着手しております。12 月 12 日、第 5 回 IPO 連携会議にて「新規上場時の会計不正事例を踏まえた取引所の対応について」が取りまとめ公表されております。その中で、日証協関係では、「取引所における不正リスクへの対応強化を踏まえた、証券会社の適切な引受審査機能の発揮に向けて日本証券業協会と連携して対応」が示されました。その後、12 月 19 日に、取引所において、新規上場ガイドブック等を改訂され、翌年 1 月 26 日に、日本公認会計士協会においても、「登録上場会社等監査人による監査の信頼性向上に向けた取組」が公表されました。

2 ページをご覧ください。「2. 本協会における検討の経緯」でございます。まず、本協会では、引受けに関するワーキング・グループと引受審査に関するワーキング・グループ共催で、再発防止に向けた検討に着手しました。このワーキング・グループの中で、主幹事会員が引受審査業務を実施するに当たって特に留意すべき事項を定めたガイドラインの策定について検討を行いました。JPXR の新規上場ガイドブックの改訂事項のうち、主幹事会員においても対応が必要と考えられる事項をガイドラインに盛り込み、また、それ以外の事項であっても、主幹事会員が留意すべきと考えられる事項をガイドラインに盛り込み、策定しました。

3 ページをご覧ください。ガイドラインの具体的な内容でございます。「1. はじめに」は、策定の趣旨でございます。新規上場時の発行者による会計不正の問題が顕在化する事例が見られることを踏まえ、主幹事会員が引受審査業務を実施するに当たって特に留意すべき事項について、整理したものでございます。2 つ目のなお書きでは、「本ガイドラインは、適切な新規上場に対し過度な影響を及ぼすことを企図するものではない」ことも示しております。

「2. 定義」では、用語の定義を定めております。

4 ページをご覧ください。「3. 主幹事会員が引受審査業務を実施するに当たって特に留意すべき事項」において、具体的な内容を定めております。まず、「1. 不正リスクに応じた確認等」の「(1) 循環取引等の発生リスクを踏まえた、仕入先・販売先・外注先及び広告宣伝の状況の確認」でございます。1 つ目は、発行者の最近3年間の主要な仕入先・販売先・外注先の実績について確認し、仕入・販売・外注金額の比率が10%以上を占める相手先については、取引開始の経緯などについても確認し、必要な場合には、直接確認することとしております。2 つ目は、仕入・販売金額の50%以上が代理店を介した取引である場合は、実質的な仕入先・販売先の状況を確認し、必要な場合には、直接確認するものでございます。3 つ目は、状況の確認が困難な場合には、その理由を確認し、4 つ目は、広告宣伝の状況を確認することを定めております。

「(2) 監査法人が交代している場合における前任監査法人に対する交代経緯等の確認等」でございます。1 つ目は、監査法人の交代（監査契約に限らず、上場時の監査の実施を前提とした上場準備に係るアドバイザー契約等を解除した場合を含む。）の事実を知ったときは、発行者に対し交代の理由を確認するものであり、こちらは監査契約に限らず、その前段階のアドバイザー契約を確認するほか、発行者に対して確認することを定めております。2 つ目は、最近3年間に監査法人が交代した場合には、前任監査法人に直接ヒアリングをすること等により交代した理由を確認することを定めております。こちらは前任監査法人に確認することを定めております。守秘義務契約の問題については、取引所や主幹事証券会社において前任監査法人にヒアリングできる対応を進めておりますので、その内容を記載したものでございます。

5 ページをご覧ください。「(3) 経営者の資質や引受審査に際しての発行者の対応等に関して懸念が想起される場合におけるヒアリング等」でございます。発行者の経営者の資質や対応等に関して懸念が想起される場合には、経営者等又は関係部署の職員等へのヒアリング等を行い、十分に検討するものでございます。

続いて「2. 内部通報体制の適切な整備状況等の確認及び不正等に関する情報への対応」でございます。「(1) 発行者における内部通報体制の整備状況の確認」では、社内の通報窓口のほか経営者から独立した通報窓口の設置状況、内部通報制度を有効に機能させるための取組み、役職員への周知方法等の内容を確認するものでございます。

「(2) 通報窓口の周知状況の確認等」は、金融商品取引所の通報窓口の存在について、発行者が自社の役職員に対して、周知をしているか確認するものでございます。

「(3) 不正等に関する情報への対応」では、金融商品取引所の通報窓口を通じて情報を受領した場合及びその他不正等に関する情報を受領した場合、当該情報を確認するとともに、内容の合理性について十分に検討し、必要な対応を行うことを定めております。

6 ページをご覧ください。「3. 代表取締役社長等、監査役等、独立役員への確認」でございます。1 つ目でございますが、代表取締役社長等の経営トップに対して、コーポレート・ガバナンス等について確認するものでございます。

2 つ目は、独立役員に対しても、コーポレート・ガバナンスに対する方針等について確認するほか、以下の事項を確認ということで、確認項目をまとめております。

このガイドラインは、2026 年 4 月以後に上場申請を行う発行者の引受審査から適用するものとしております。本ガイドラインは、3 月 18 日に協会 WAN 及び当協会のホームページで公表しております。

7 ページ以降は、具体的なガイドラインを参考資料で付けております。

日本証券業協会の対応の説明は以上となります。

【早瀬統括課長】

続きまして、資料 1 - 3 に基づき、取引所の対応策についても改めてご紹介をさせていただきます。なお、取引所の対応策のうち、12 月に公表し、1 月から既に適用させて頂いている内容につきましては、この会議での改めての説明は省略させていただきますが、今回は、10 ページ及び 11 ページにおいて 4 月から実施させていただき、取引所の通報窓口の周知の取組みについてご説明させていただきます。

10 ページに新規上場ガイドブックの改訂案を記載しております。周知範囲は原則として全役職員とさせていただきますが、いわゆるアルバイトの方や連結ベースで重要性の低い子会社の役職員の方など、申請会社の判断で、周知範囲を絞ることも想定しております。

また、周知のタイミングに関しては、可能な限り申請会社が上場準備に入る段階から周知頂きたいと思っております。情報管理の観点で周知対象者を絞りたいという事情も勘案させていただきますが、上場直前に通報を受領して良いことはないと思っておりますので、過度な絞り込みとならないように、適宜ご指導いただければと思っております。

別紙 1 の通り、申請会社から役職員の方々に通報窓口を周知する際に利用いただける資料を東証の HP に掲載する予定です。この資料をそのままご利用いただくこともできますし、内容だけ参考にして加工して利用いただく、または各社で独自の周知文などを作成していただいても構いません。

周知の方法についても、メール、社内ネットワークへの掲示、紙面での配布など、特に限定はいたしません。また、周知状況を1人1人チェックするような対応までは不要と考えております。

上場審査での周知状況の具体的な確認手法については11ページをご覧ください。IIの部記載要領及び各種説明資料を改訂し、上場準備期間における取引所通報窓口の周知状況について記載いただくことといたします。

また、上場審査における確認内容ではございませんが、当会議でも不正防止に向けては経営者への啓発活動が重要とのご意見を頂いているところでございまして、13ページ及び別紙2の通り、不正防止に向けた上場準備会社の啓発活動用の資料も3月中に弊社HPに掲載させていただく予定です。

別紙2の本編のコンテンツについては従来から上場申請後に申請会社の役員の方に受講いただいていたeラーニングのコンテンツをベースにしたものでございます。

また、当該啓発資料では、上場準備段階で参考にさせていただきたいコンテンツのご紹介もさせていただいております。日本公認会計士協会のガイドブックのほか、取引所のコンテンツもご紹介しております。特に資本コストや株価を意識した経営や上場後のIRの充実に向けたコンテンツなど、上場前に意識させていただきたいコンテンツもご用意しておりますので、ぜひIPO関係者の皆様にも上場準備の段階でご指導いただいている中で、お客様にご紹介いただければと思います。

以上が、取引所の対応でございまして、ここまでご紹介させていただいたIPO関係者の対応をとりまとめたものが資料1-4でございます。こちらの内容を月内に取引所、日本公認会計士協会、日本証券業協会の3社が連名で公表させていただきます。

こちらの資料にも記載しておりますが、対応策の実効性確保と上場準備会社の負担回避の両立に向けて、ぜひIPO関係者間で引き続き協力して取り組ませて頂きたいと考えておりますし、施策の実施に向けて課題を認識した場合は、当会議などの枠組みも活用して解消を図りたいと考えております。

また、今回は主にオルツの不正事例にフォーカスを当てた対応策となっておりますが、不正の形態は多様でございますので、私どもゲートキーパーの個々の能力向上に向けた取り組みの重要性にも改めて触れたいと思います。

その上で、今回の会議で実効性確保に向けて目線合わせをさせて頂きたい事項として、資料1-5をご覧ください。

上場準備期間中の監査法人の交代が、N-3期までに発生したケースで前任監査法人の方に取引所や証券会社の皆様が確認を実施する際の留意事項といたしますか、目線感というものを記載させていただいた資料となります。

恐らく監査法人さんは監査法人さん同士で適切な引継ぎを行っていらっしゃるという前提に立つと、後任の監査法人の方に伝達していない重要事項があるということはありません。恐らく監査法人さんは監査法人さん同士で適切な引継ぎを行っていらっしゃるという前提に立つと、後任の監査法人の方に伝達していない重要事項があるということはありません。基本的には「すでに重要なポイントは後任に引き継いでお

ります」というお話かと思いますが、取引所、証券会社といたしましても、まずは申請会社及び後任監査法人にも状況を伺いつつ、前任に内容の齟齬がないかという視点から確認をするというスタンスが重要であろうと考えております。

この点、日証協様の対応策も踏まえ、今後の運用実務において書き加えておくべき内容があれば、是非ご意見をいただければと思います。

1つ目の議題について、事務局からの説明は以上でございます。出席者の皆様から、ご意見やご質問があれば、頂きたいと思います。よろしくお願いいたします。

【監査法人】

資料1-5について、監査法人としては重要な事項だと思うのでコメントさせていただきます。こちらの資料においては、前任監査人が提出したマネジメントレターやショートレビュー報告書等の許諾に主眼が置かれていると思いますが、実務上は証券会社から、引継ぎの議事録の守秘義務解除が可能かと聞かれる場合もありました。

口頭で聞くのはハードルが低いように思いますが、引継ぎの議事録となると書面になるので、どこまで守秘義務解除が必要になるかは重要なポイントだと思います。各法人のポリシーや温度感もあるので目線を確認したいと思います。

引継ぎ議事録は上場準備会社に見せていないものになるので、これを見たうえでヒアリングを行うことは、上場審査において有用なものであると思います。

【早瀬統括課長】

確かに監査法人の先生方から引継ぎの議事録のような書類を頂戴できれば、それは有用かと思いますが、実務上、監査法人の先生方から監査報告書以外の書面を提出いただけることはなく、監査法人が上場準備会社に提出した書類について、上場準備会社から間接的に受領することを想定しています。

【監査法人】

問題経緯をどこまで把握するかという観点で、マネジメントレターやショートレビュー報告書には不正の端緒が詳らかに記載されていない可能性もあると思います。現任監査人から口頭ベースで引継ぎ状況を聞いたうえで、その内容を基に前任監査人に聞くという方針という理解でよいでしょうか。

【早瀬統括課長】

監査法人の交代に至る事実関係はマネジメントレター等でアウトプットされているものだと認識しており、それ以上は把握しきれないものだと思いますので、まずは許諾を得た上でマネジメントレター等を拝見させていただくことがスタートだと考えています。

そのうえで、後任監査法人の先生方にどのような引継ぎがあったか口頭ベースでお伺いし、認識齟齬が無いかを前任監査法人にヒアリングすることを想定していましたが、証券会社の実務想定はいかがでしょうか。

【証券会社】

軽々には申し上げられないが、各社のなかで何をもらうのかまで議論が尽くされていないと想像しています。ご協力いただける範囲、いただけない範囲がある中で、もらえたらいいよねと無邪気に考えている可能性もあるので、実務を詰めていく必要があるのではないのでしょうか。

【早瀬統括課長】

守秘義務解除により、環境は整備されるとはいえ、前任監査法人が様々なリスクを想定した時に、お話しすることが難しい場面も想定されます。前任監査法人の置かれた立場も考えつつ、対応していきたいと考えています。

【監査法人】

通常のCPAヒアリングは、いつ実施しているかが分からないようになっているが、前任監査人へのヒアリングについても同様でしょうか。

【早瀬統括課長】

同様です。取引所の上場審査においては、監査法人の先生方と面談する時期や内容について上場準備会社にお伝えすることはありません。

【監査法人】

同様に前任監査法人に質問したこと、質問する予定があることを伝えることはあるのでしょうか。

【早瀬統括課長】

上場申請時に主幹事証券会社を通じて、前任監査法人の連絡先をいただいたあとは、取引所が直接監査法人様にコンタクトを取りますので、こちらから上場準備会社にフィードバックすることはありません。

【証券会社】

主幹事契約を締結するタイミングで既に監査法人が変わっている場合もあると思います。その段階で前任監査法人に面談をお願いする場合、受けていただけるものなのではないでしょうか。

【早瀬統括課長】

今般の日本公認会計士協会による守秘義務契約のひな型改訂のなかで、上場準備のプロセスにおいて、主幹事証券が確認する場合という前提を置いているので、その解釈ということとなりますが、実務上は早いうちに聞くことが望ましいと思います。

【監査法人】

今回の監査人交代経緯の対象としては、監査だけでなくアドバイザーまで対象になるので、監査基準報告書の前任監査法人の定義以上に広い範囲が示されています。今般、日本公認会計士協会より、アドバイザー契約時点での交代であってもコミュニケーションをとることが有用と示されたことから、従前よりは引継ぎを実施するケースが多くなると思います。一方で、要求事項ではない以上、引継ぎ自体が実施されないことも想定されるため、そのようなケースのフローも教えていただきたいです。

【早瀬統括課長】

フローは大きく変わらないと考えています。ご指摘のとおり、引き継げるものが無いケースは、後任監査法人から引継ぎがない旨を聴取したうえで、申請会社等に交代理由を聞いて、更に前任監査法人から経緯についてお話を伺うというステップを想定しています。

【監査法人】

引継ぎが無いだけで、大きくフローが変わる訳ではないと理解しました。

【早瀬統括課長】

できる限り引継ぎは実施いただきたいと思いますが、できることできないことはあると思います。オルツのような事案があった以上、今後の対応として取引所としても証券会社としても、監査法人交代時に前任監査法人の方に何も聞かないというのは現実的ではないので、お話いただけることが限定的であったとしても、まずは面談の実施にご協力をいただきたいと思います。その上で、本当に大きな問題を認識されている場合は、伝達にご協力をいただければと思います。

【監査法人】

我々が前任監査法人として面談を受ける際は、事前に質問事項をお送りいただけるのでしょうか。おそらくどの監査法人においても、通常のCPAヒアリングと同様、本部に回答を送って確認を受けてからお話する流れになるかと思い、お伺いする次第です。

【早瀬統括課長】

未だ実例が出てきている訳ではありませんので、実務的な話はこれから詰めていきたいと思いますが、上場審査における一般的な監査法人の先生方との面談と同様に、お伺いしたいアジェンダは事前にご提示する想定です。ご回答に向けて一定の準備期間を確保いただけるよう、配慮したいと思います。

【証券会社】

プライム、スタンダード、グロースについては、今般取りまとめられた対応を進めていくということかと思いますが、プロマーケットについては、東証内で何らかの議論はあったのでしょうか。プロマーケットからグロースやスタンダードに行く会社も出てきている中で、プロマーケットが登竜門的な位置づけとなり、新規上場を目指す企業も増えることが想定されます。したがって、プロマーケット時点で一定牽制をかけた方が良いという考え方もできると思いますが、プロマーケットの上場準備企業においても、例えば監査法人の交代などがあった場合にはどのような対応とすべきか議論があったのでしょうか。

【議員調査役】

プロマーケットへの上場準備会社についても、監査法人の交代などがあり、そのことによって何らかりリスクがあると J-Adviser が認識するのであれば、今回の一般市場における対応も参考にさせていただきながら、適宜ご確認いただくことが望ましいと考えております。一方で、現状では、プロ向け市場の特性に鑑み、このような場合にはこうしなくてはならないと一律の対応を取引所が逐一定める必要はないものと考えております。

【証券会社】

資料 1-3 の 10 ページにおいて、通報窓口の周知について東証からお願いされており、原則として全役職員に周知すべきとあります。その原則自体は我々も賛同するところですが、たとえば子会社上場の場合などには、情報管理の観点から、全役職員には周知ができないケースもあります。また、直近では 5 年 100 億の話があるなかで、上場すべきか、M&A エグジットにすべきかを悩まれる会社もあり、全役職員の期待値コントロールの観点から、早めには周知できない／したくない会社もあるものと思われまます。どこまで周知すべきかは、こうした要素を天秤にかけたうえで、主幹事証券会社や経営陣が判断すべきものと認識していますが、限定して周知したあとに、東証から上場審査の際に周知が足りない指摘を受けることはあるのでしょうか。

【早瀬統括課長】

限定して周知すべき特別な事情があれば許容されうるとは思いますが、仮に同じような事件が生じ、経営陣が意図的に範囲を狭めて周知を行っていた、その結果、取引所と主幹

事証券会社は問題を把握できていなかったということになれば、問題になると思います。その意味では、合理的な理由によるものであるかどうかによるということかと思えます。

【池田統括課長】

子会社上場や、M&A エグジットを行うかもしれないというときに、周知がしにくい理由をもう少し詳しく伺えますでしょうか。

【証券会社】

経営陣がそもそも上場するという事実を伝えていないため、通報窓口の周知がしにくいという事情です。私が担当してきた会社においても、全役職員に上場意向を伝えていた会社の方がむしろ少なかったように思います。

【監査法人】

私も同じことを思っていました。情報は特別なプロジェクトチーム内に限り、全体にはギリギリまで周知したくないという会社は多く見られます。いつまでに全体に周知をすればいいのかは悩ましいところです。

【早瀬統括課長】

資料に記載のとおり、状況に応じて周知範囲を絞ることも許容される一方で、上場直前になって問題が発覚する可能性もあるというデメリットにも留意いただきながら、ご検討いただければと思います。この点に関して、主幹事証券会社と取引所の感覚に大きな差はないと思っておりますので、主幹事証券会社の皆様において、通報窓口の周知範囲を絞り込む合理的な理由があるご判断されたのであれば、問題ないのではないかと思います。

【監査法人】

資料1について、ショートレビュー報告書については、各監査法人とも、外部に提出することも想定して作成しているのではないかと思います。マネジメントレターについては、外部に提出することは想定していないと思われ。これまで、発行体が外部に提出したいというときには、マネジメントレターそのものを提示するのではなく、発行体において概要をまとめたものを出すことであれば良いとしてきました。そのような対応で、東証・主幹事証券会社としては問題ないでしょうか。

【早瀬統括課長】

これまでも、監査法人ごと、先生ごとのポリシーによって、まちまちだったのではないかと思います。発行体に見せている以上、可能であれば我々にも見せてほしいとは思いますが、概要のような形でお示しいただくこともありうると思っております。

【早瀬統括課長】

なお、資料1－4については、「案」となっておりますが、こちらの内容は改めて27日に公表したいと思っております。また、資料1－3にあるⅡの部・各種説明資料の改訂についても、できるだけ速やかに公表したいと思っております。

【早瀬統括課長】

それでは議題の2つ目で、資料2「フォローアップ会議における最近の議論の状況及び今後の取組みについて」に沿って、最近の議論の状況を共有させていただきます。

【池田統括課長】

資料の1ページ目で、全体のトピックをお示ししております。左上の「資本コストや株価を意識した経営」の部分に書いておりますが、現在コーポレートガバナンス・コードの改訂の議論を金融庁と一緒に進めておりまして、今までに2回有識者会議で議論しています。

大きく4つの改訂をする予定で、1つ目が、全体としてプリンシプル化・スリム化していくという話です。2015年に策定された後、2018年、2021年に改訂され、今回が3回目の改訂になりますが、改訂を経て細目化してきていることもあり、全体を整理しようということになっています。改訂案も既に公表されていますが、83ほどある項目を30ほどにスリム化する予定で、中身自体が落ちる訳ではないですが、全体として整理していくことを想定しています。

以上は形式面での変化ですが、2つ目は中身の変更点で、経営資源の適切な配分、成長分野への投資の話です。

コードも改訂されますが、これまでの東証の取組みとの関係だと、「資本コストや株価を意識した経営」が進んできましたが、中長期の投資家の目線として重要なのは、目指す方向性、そこに向かって経営資源をいかに成長分野に使っていくかという話で、キャピタルアロケーション、キャッシュアロケーションを示す企業が最近増えてきていますが、そういったものを示しながら、どういう風に手元にある経営資源を使っていくのか、検討や対応を進めていただくというところを、取り組んでいきたいと思っています。

3つ目は、有価証券報告書の株主総会前の開示です。昨年3月に、財務大臣の要請があり、例えば日経225で見ると、総会前に開示している企業は10%程度しかいなかったのが、おおむねの企業が総会前開示するようになり、一定の進展が見られました。しかし、一部の投資家からは、総会の3週間前に開示してほしいという声もあります。ただ、総会の1日前に開示するのと3週間前に開示するのは話が別で、本当にやるとすれば基準日をずらして対応するなどかなり大変になってくると思いますので、そんなに簡単なことではないという話があるうえで、今、議論が行われています。

4つ目は、取締役会の事務局機能の強化の話です。社外取締役が増えてきて取締役会の実効性向上が課題となるなかで、取締役会事務局から社外取締役にきちんと情報が共有されているのか、アジェンダが適切に設定されているのかという話は、重要な論点だと思います。

親子上場の話では、今月制度改正を予定している点が2つございます。従前より、なぜ親子上場しているのか開示していただくのを進めてきましたが、それとは異なる話として、少数株主保護の観点からルール改正を予定しています。対象は、議決権保有比率が40%以上の大株主を有する上場会社にしようと思っておりますが、少数株主の中で、取締役の選任議案の賛成比率がどれくらいか開示してもらおうよう進めていこうと思っております。臨時報告書で全体の比率は出ていますが、少数株主の中でどれくらいの割合かは出ていないと思いますので、そういったことを意識していただくために開示していただくことを検討しております。少数株主の中で見ると過半数が反対していても、可決されているから良いと素通りする会社もあり、少数株主や投資家から懸念されているケースがあります。反対の声を踏まえたうえで今後どうするかを考えていただくために改正を予定しています。今月下旬に制度要綱を出す予定です。

独立性基準の見直しも予定しております。現在は親会社の方は独立性なしとなっているかと思いますが、範囲を少し広げまして、主要株主、すなわち10%以上の議決権を保有する株主についても独立性なしとするように変えていこうと思っております。こちらも3月に制度要綱を出す予定です。

右側のグロス市場改革については、去年より「5年100億円」の話も続けており、引き続き取り組んでいけたらと思っておりますが、上場後も継続的に成長に取り組んでいただく環境を作っていくため、視座の高いスタートアップ経営者や関係者の方と意見交換しながら、さらに検討を進めていこうと思っております。

プロマーケットに関しては、一般市場への上場ありきでなくとも、上場前のセカンダリのニーズに幅広く応えられるよう、上手い使い方を考えていければと思っております。

また、スタンダード市場については、多様なマーケットであることを前提に制度運営をしていきますが、どうしても投資家保護の観点から問題のある企業も一部あるため、そこにどう対処するかという話があります。上場した後に事業内容を大きく変えた結果、投資家保護上の問題が出てしまうかもしれない企業があり、その企業がM&Aを行っている場合は不適当合併ということで審査を行えますが、M&Aを伴わない場合にどうするかという観点があり、そういった場合でも確認できるようにしましょうという話を、資料でも公表させていただいております。特定の業を想定しているのかというお問合せをいただくことがあり、そうではないと回答していますが、仕組みとして持つ必要があるというイメージです。どちらかという、自主規制法人の審査で対応するというよりも、その前の段階で止める、そうならないようにしていく、ということの主眼に置いています。

全体感として、プライム市場では93%の企業に「資本コストや株価を意識した経営」の開示を進めていただいている一方で、スタンダード市場ではまだ約50%の企業が開示していません。ただし、それらの企業はやる気がない訳ではなく、純粋にリソースがない、どう取り組めばよいかわからないという企業も多いと思っておりますので、プライム市場とは異なるアプローチでサポートしていければと考えています。

最後に、経過措置が今月末で終了するというトピックです。全体で上場維持基準に適合していない企業が120社ほどあり、決算期ごとに判定しますので、3月期が対象になっている企業は現時点で40社弱いらっしゃいます。その中で、名古屋・福岡・札幌の取引所に行ったり、プライム市場・グロース市場の企業であればスタンダード市場に移ったりする企業もありますが、特にそうした対応を検討されていない企業もあります。それ自体は仕方ない話なので、株主・投資家にしっかりと周知していただくことが重要かと思っています。

2ページ目以降に、今お話しした内容が入っていますので、また見ていただければと思います。最後に6ページ目だけ補足させていただくと、IPOに向けた準備は、どうしても「上場審査対応」に集中しがちです。一方で、上場後に、上場後のIR、機関投資家の見方など、あらかじめ知っておいていただいた方がスムーズに進むこともあるかと思います。「IPOに合格する」ということだけでなく、上場後にスムーズに企業価値向上に取り組んでいただけるような取組みを引き続き検討していきたいと思っておりますので、またご相談させていただければありがたいです。

以上でございます。

【早瀬統括課長】

上場審査基準をクリアするハードルと、上場後の投資家の期待に応えるハードルとのギャップが広がっている部分はあると思います。投資家の期待の目線をそのまま上場審査の基準に持ってきてしまうと、IPOの入口を狭めてしまうことになってしまいますが、上場審査で求めるべきラインは意識しつつ、一方で、より良いIPOを目指すために必要な取組みも、我々としても線引きして情報発信していきたいと思っています。

【証券会社】

今後、6ページ目にある啓発活動がより重要になっていく中で、前半の別紙2のような、上場準備会社の経営者向けの啓発資料も使っていくものと思います。この内容は非常に良くまとまっていて、詰め込みすぎると消化不良になってしまうので、練られてこの内容になっているものとは思いますが、若干違和感があったのは、上場後に出てくるような「独立役員」や「少数株主」といったキーワードが特に入っていなかった点です。株主共同利益という文脈や、ステークホルダーが増えていきますという記述はありますが、上場後に上場会社として意識した方が良いポイントを、今後内容を見直す際に追加していただいた方が良いかなと思います。

【早瀬統括課長】

ありがとうございます。今回は不正防止にフォーカスを当てて作成しましたが、おっしゃる通りガバナンスも含めてテーマとしては色々あるかと思います。今回、参考資料のよ

うな形で、より深いことを知りたい時はこのような資料がありますよという入口を案内しておりますが、このような形で様々な情報をご案内できればと思っています。

【池田統括課長】

本当は経営者だけでなく、社外取締役にもこの視点を持ってくださいと案内する必要がありますので、そこも含めて検討していきたいと考えています。ありがとうございます。

【早瀬統括課長】

それでは、お時間となりましたので、本日の会議はこれで終了とさせていただきます。改めまして、本日もお忙しいところお集まりいただき、誠にありがとうございました。