

# BEYOND BORDERS

外国企業のための入門ハンドブック

日本進出から東京証券取引所でのクロスボーダーIPOまで



## 刊行に寄せて

世界は今、技術革新と社会構造の変化が加速度的に進む時代を迎えています。世界規模の複雑な社会課題に直面する中で、イノベーションは社会の持続可能性を確保するための不可欠な手段となっています。その中心的な役割を担うのが、革新的な技術やビジネスモデルを社会に実装することで、課題解決と経済成長を同時に実現するスタートアップです。

こうした認識のもと、経済産業省イノベーション・環境局は、省庁間の垣根を越え、官民連携を強化しながら、イノベーションの創出を加速するために施策を推進してきました。税制や法律、予算措置による支援を通じて、スタートアップが挑戦しやすい環境を整備し、世界市場で競争力を持つユニコーン企業の創出を目指しています。

加えて、日本が国際競争力を維持・強化するためには、海外との連携を深め、グローバルエコシステムとの連結を一層進めることも不可欠です。これまで、海外の先端技術や高度人材を積極的に取り込み、日本の産業基盤を強化してきましたが、今後はさらに一歩進め、海外の起業家や投資家にとって「日本で挑戦することが魅力的である」と感じられる環境を整える必要があります。

そこでこの度、経済産業省は東京証券取引所と手を組み、海外の有望なスタートアップが日本市場での事業展開や東証での上場を通じて成長できるよう、支援を強化してまいります。本取り組みは、日本がアジア最大のスタートアップハブとして世界有数のスタートアップの集積地になることを目指すうえでも大変重要です。

私たちは、未来を切り拓くスタートアップの挑戦を後押しし、世界に伍するスタートアップエコシステムを築くことで、日本の産業と社会に新たな価値をもたらすことを目指します。本書が、次世代のイノベーションを生み出すスタートアップが日本に集積する一助になることを心から期待しています。



経済産業省 イノベーション・環境局 局長  
兼 首席スタートアップ創出推進政策統括調整官  
**菊川 人吾**



## はじめに

---

革新的な技術やビジネスモデルを武器に急成長を目指すスタートアップが、近年、世界各地で次々と誕生し、グローバルな事業展開を志向する企業が増加しています。企業活動が国境を越えて広がる中、本社所在地・設立国とは異なる国・地域の証券取引所で新規株式公開を行う、いわゆる「クロスボーダーIPO」が活発化しており、企業が自国外の証券取引所で上場することは、いまや企業の成長戦略における一般的な選択肢となりつつあります。

東京証券取引所は、国際的な証券取引所の一つとして、国内企業のみならず、外国企業や海外にルーツを持つ企業に対しても、成長資金の調達機会をはじめとする市場機能を提供してまいりました。近年では、日本への進出を通じて更なる成長を目指し、成長を加速させる選択肢として東証上場を検討される海外スタートアップや、その投資家の皆様からの関心の高まりを感じております。

こうした潮流を背景に、東京証券取引所は経済産業省及び日本貿易振興機構(JETRO)と連携し、世界で成長を遂げるスタートアップが日本市場に参入し、更なる成長機会を得られるよう支援するとともに、東証市場での上場に向けた環境整備を進めています。こうした取り組みの一環として、本書「BEYOND BORDERS ～外国企業のための入門ハンドブック 日本進出から東京証券取引所でのクロスボーダーIPOまで～」を刊行する運びとなりました。

本書は、日本への進出や東証上場をご検討の外国企業及び関係実務者の皆様に向けて、日本で事業を開始する際に必要となる手続きに加え、東証への上場に際して求められる要件や留意点を体系的に整理したものです。本書が、スタートアップの皆様が今後の成長に向けた選択肢を検討される際の一助となれば幸いです。

本書の各章の執筆については、実務の専門家に分担していただき、東京証券取引所が全体の取りまとめを行いました。末筆ながら、本書の編纂に際し多大なるご支援とご高配を賜りました経済産業省、独立行政法人日本貿易振興機構及び三菱UFJ信託銀行株式会社の関係各位に、謹んで深甚なる謝意を表します。

株式会社東京証券取引所  
代表取締役社長  
**横山 隆介**

## 執筆分担

|  |   |
|--|---|
| 刊行に寄せて                                   | 経済産業省 イノベーション・環境局 局長<br>兼 首席スタートアップ創出推進政策統括調整官<br>菊川 人吾 |
| はじめに                                     | 株式会社東京証券取引所<br>代表取締役社長<br>横山 隆介                         |
| 第Ⅰ章 日本市場への進出                             | 独立行政法人日本貿易振興機構(JETRO)                                   |
| 第Ⅱ章 東証への上場                               | 株式会社東京証券取引所   |
| 第Ⅲ章 外国企業の東証上場スキーム                        | 株式会社東京証券取引所   |
| 第Ⅳ章 新規上場制度と<br>ディスクロージャー制度の概要            | 株式会社東京証券取引所   |
| 第Ⅴ章 法定開示制度                               | アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業<br>弁護士 樋口 航                    |
| 第Ⅵ章 上場審査                                 | 株式会社東京証券取引所   |
| 第Ⅶ章 日本法人化<br>(コーポレート・インバージョン)<br>による東証上場 | 森・濱田松本法律事務所外国法共同事業<br>弁護士・税理士 酒井 真<br>弁護士 田井中 克之        |
| 第Ⅷ章 JDRによる東証上場                           | アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業<br>弁護士 樋口 航                    |
| 第Ⅸ章 外国株による東証上場                           | アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業<br>弁護士 樋口 航                    |
| 第Ⅹ章 東証上場に関する料金                           | 株式会社東京証券取引所   |

本ハンドブックに関するお問合せやご照会につきましては、下記宛先までご遠慮なくお寄せください。

株式会社東京証券取引所 上場推進部

E-Mail:global\_ipo@jpx.co.jp

## 目次

|                           |    |                             |    |
|---------------------------|----|-----------------------------|----|
| 刊行に寄せて                    | 1  | (5) 臨時報告書                   | 24 |
| はじめに                      | 2  | 3. 財務諸表の会計基準・監査証明           | 25 |
| 目次                        | 4  | (1) 会計基準                    | 25 |
| I. 日本市場への進出               | 6  | (2) 監査証明                    | 26 |
| 1. 日本でビジネスをすべき7つの理由       | 7  | VI. 上場審査                    | 27 |
| 2. 日本でビジネスをスタートするステップ     | 8  | 1. プライム市場                   | 27 |
| (1) Step 1: 進出形態を選択する     | 8  | (1) 形式要件                    | 27 |
| (2) Step 2: 会社・支店を設立する    | 9  | (2) 上場審査の内容 (実質審査基準)        | 29 |
| (3) Step 3: ビジネスを開始する     | 10 | 2. スタンダード市場                 | 30 |
| 3. ジェトロの主な支援について          | 13 | (1) 形式要件                    | 30 |
| (1) 情報提供                  | 13 | (2) 上場審査の内容 (実質審査基準)        | 32 |
| (2) ファシリティ (施設) の提供       | 13 | 3. グロース市場                   | 33 |
| (3) 政府等のネットワーク提供          | 13 | (1) 形式要件                    | 33 |
| II. 東証への上場                | 14 | (2) 上場審査の内容 (実質審査基準)        | 35 |
| 1. 東京証券取引所の魅力             | 14 | 4. 日本法人化等による                |    |
| (1) 世界最大級の資本市場            | 14 | 組織再編の形式基準における取扱い            | 35 |
| (2) 上場後の成長を支える高い流動性       | 14 | 5. 形式要件上のJDRの取扱い            | 36 |
| (3) グローバルな投資家へのアクセス       | 15 | 6. 重複上場の取扱い                 | 37 |
| 2. 株式の上場とその意義             | 16 | 7. 民営化外国会社の取扱い              | 37 |
| (1) 資金調達円滑化・多様化           | 16 | VII. 日本法人化 (コーポレート・インバージョン) |    |
| (2) 企業の社会的信用力と知名度の向上      | 16 | による東証上場                     | 38 |
| (3) 社内管理体制の充実と従業員の士気の向上   | 16 | 1. コーポレート・インバージョンとは         | 38 |
| 3. 新規上場の仕組み               | 16 | 2. 日本法人設立による東証上場のメリット       | 38 |
| 4. 市場の構成                  | 17 | 3. 組織再編スキーム                 | 40 |
| (1) プライム市場                | 17 | 4. 日本株主の税務上の観点              | 42 |
| (2) スタンダード市場              | 17 | (1) コーポレート・インバージョンのための      |    |
| (3) グロース市場                | 17 | 組織再編実施時の課税関係                | 42 |
| III. 外国企業の東証上場スキーム        | 18 | (2) 組織再編後の課税関係              | 43 |
| IV. 新規上場制度とディスクロージャー制度の概要 | 19 | (3) 上場後の課税関係                | 43 |
| 1. 上場スケジュール               | 19 | 5. 既存の外国法人の所在地国等における        |    |
| 2. IPO関係者                 | 20 | 税務上の観点                      | 43 |
| 3. 流通市場におけるディスクロージャー制度    | 21 | (1) 現地における法人税の課税関係          | 43 |
| (1) 法定開示制度                | 21 | (2) 既存株主の現地における所得税の課税関係     | 44 |
| (2) 適時開示制度                | 21 | 6. 法制上の主な検討事項               | 44 |
| (3) 積極的なIR活動              | 21 | (1) 会社法制                    | 44 |
| V. 法定開示制度                 | 22 | (2) 外為規制・外資規制               | 45 |
| 1. 発行開示                   | 22 | 7. 国別論点 (法制・税制)             | 46 |
| (1) 有価証券届出書               | 22 | (1) アメリカ                    | 46 |
| (2) 目論見書の作成・交付義務          | 23 | (2) シンガポール                  | 46 |
| 2. 継続開示                   | 23 | (3) 韓国                      | 47 |
| (1) 有価証券報告書               | 23 | (4) 台湾                      | 47 |
| (2) 内部統制報告書               | 23 | (5) 英領ケイマン諸島                | 48 |
| (3) 半期報告書                 | 24 | 8. ストックオプション等の              |    |
| (4) 確認書                   | 24 | エクイティインセンティブに係る検討事項         | 48 |

## 目次

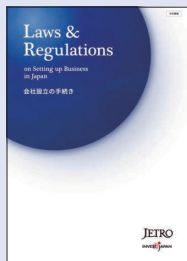
|  |           |
|--|-----------|
| (1)既発行のエクイティインセンティブの扱い …                         | 48        |
| (2)エクイティインセンティブ代替に当たっての<br>検討事項及び代替方法 ……………      | 49        |
| (3)組織再編後の行使・売却 ……………                             | 49        |
| 【インタビュー】   |           |
| Appier Group株式会社                                 |           |
| チハン・ユー氏 ……………                                    | 51        |
| 【インタビュー】   |           |
| 株式会社アストロスケールホールディングス                             |           |
| 岡田光信氏 ……………                                      | 55        |
| 【コラム】  |           |
| 日本での株主総会・JDR受益者説明会のポイント<br>(三菱UFJ信託銀行株式会社) …………… | 59        |
| <b>VIII. JDRによる東証上場 ……………</b>                    | <b>61</b> |
| 1. JDRとは ……………                                   | 61        |
| 2. JDRの発行スキーム ……………                              | 61        |
| 3. JDRによる上場 ……………                                | 62        |
| 4. 会社法・ガバナンス体制 ……………                             | 62        |
| 5. 税務上の取扱い ……………                                 | 63        |
| 【インタビュー】   |           |
| オムニ・プラス・システム・リミテッド                               |           |
| ネオ・プアイ・ケオン氏 ……………                                | 65        |
| <b>IX. 外国株による東証上場 ……………</b>                      | <b>69</b> |
| 1. 外国株による上場スキーム ……………                            | 69        |
| 2. 会社法・ガバナンス体制 ……………                             | 69        |
| 3. 税務上の取扱い ……………                                 | 69        |
| <b>X. 東証上場に関する料金 ……………</b>                       | <b>70</b> |
| (1)新規上場時に必要となる料金 ……………                           | 70        |
| a. 上場審査料、新規上場料、新規上場申請に<br>係る公募又は売出しに係る料金) ……………  | 70        |
| b. 東証以外を主たる市場とする<br>外国株券等の新規上場料 ……………            | 70        |
| (2)年間上場料 ……………                                   | 70        |

## I. 日本市場への進出

本章は、日本貿易振興機構（以下、「ジェトロ」といいます。）が制作している「日本でのビジネスstarterガイド」をもとに、日本でビジネスを開始するにあたり、日本での拠点設立に関わる基本的な流れや会社設立に関連した法制度情報・各種手続きを解説します<sup>1</sup>。

日本での会社設立に関わる基本的な法制度情報や各種手続きをより詳しくまとめた冊子「会社設立の手続き」（日本語・英語）は以下からダウンロードできます。

### 会社設立の手続き



日本語



<https://ij.jetro.go.jp/l/1105792/2026-03-29/3s6d2p7>



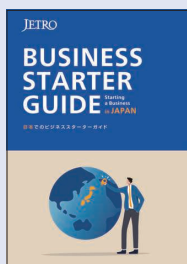
英語



<https://ij.jetro.go.jp/l/1105792/2026-03-29/3s6d2pf>



### ビジネスstarterガイド



日本語



<https://ij.jetro.go.jp/l/1105792/2026-04-15/3s6fmmt>



英語



<https://ij.jetro.go.jp/l/1105792/2026-04-15/3s6fmmn4>



### <ジェトロの対日投資に関するお問い合わせ>

外国企業の日本進出・日本企業との協業連携、および在日外資系企業の日本国内事業の拡大、対日投資全般に関するご質問・ご要望等がございましたら、こちらのお問い合わせフォームよりご連絡ください。

日本語



<https://ij.jetro.go.jp/l/1105792/2026-03-29/3s6d2pj>



英語



<https://ij.jetro.go.jp/l/1105792/2026-03-29/3s6d2pm>



### <本章に関するお問い合わせ>

日本貿易振興機構（ジェトロ）イノベーション部 プロモーション課  
Email. [IVB@jetro.go.jp](mailto:IVB@jetro.go.jp)

<sup>1</sup> 免責事項:本サービスにて提供される情報等については、正確性、完全性、目的適合性、最新性を保証するものではありませんので、当該情報等の採否は、お客様自身の判断、責任において行ってください。本サービスでの提供情報等に関連して、お客様が不利益等を被る事態が生じたとしても、ジェトロ及び本サービス提供者はお客様に対し一切の責任を負わないものとします。

## I. 日本市場への進出

### 1. 日本でビジネスをすべき7つの理由

活力ある市場と高度な技術基盤、安定した制度環境を備える日本は、アジアおよびグローバル市場を見据える企業にとって重要なビジネス拠点です。本ページでは、日本でビジネスを行う意義を7つのキーファクトでご紹介します。

#### ①自由かつ大きな市場

日本は貿易額世界5位（約14,550億ドル）を誇る開かれた市場で、GDP世界5位の巨大な内需と安定した経済基盤を有します。FTA網の整備により関税障壁が低く、アジア太平洋への拠点として世界市場にアクセスしやすい点が大きな強みです。

#### ②信頼性と安定性の基盤

日本は対日直接投資残高が2014年23.8兆円から2024年53.3兆円へ拡大し、安定的な投資先として評価されています。海外直接投資信頼度指数はアジア1位、政治的安定性・法制度はG20トップクラスで、長期投資に適した信頼性の高い環境です。

#### ③成長が期待できる経済

日本では企業収益上昇が続き、2024年は製造業・非製造業ともに増収増益で経常利益が過去最高を記録しました。2023年に設備投資額は32年ぶりに100兆円を超え、生産性向上と波及効果が期待される。さらに2050年カーボンニュートラルへ向けた政策が、新たな成長投資を後押ししています。

#### ④イノベーションを創出する環境

日本はG7別研究開発ランキング4位で、研究者数や特許基盤を背景に高い技術力を有します。企業・大学との連携による旺盛なオープンイノベーションが進み、グローバルスタートアップエコシステムランキングにおいて東京は世界10位。多様なスタートアップエコシステムと公的支援が、新たな価値創出を後押しします。

#### ⑤産業政策によるサポート

日本は2030年に対日投資残高120兆円を目標に、国際金融センターの制度整備推進のほか、外国企業向け支援や国家戦略特区、規制サンドボックス等により、税制・規制の観点でもビジネス環境の改善が進んでいます。

#### ⑥豊富な人材と豊かな技術

日本は研究者数が人口100万人当たり5,623人とG7で2位を誇り、ITエンジニア数も世界4位の技術人材大国です。さらに高等教育進学率はG7トップクラスで、確かな技術力と人材基盤が企業の持続的成長を支えます。

#### ⑦安心できる生活の質

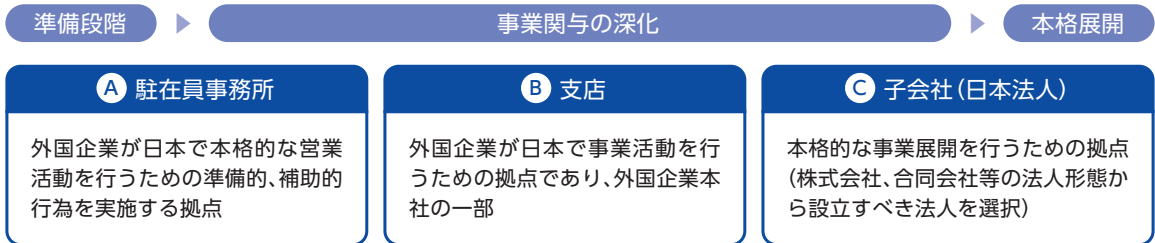
日本は諸都市にアクセスしやすい交通網を備え、東京は世界都市総合力ランキング2位、アジア周辺の主要都市へ4時間以内で移動可能です。日本各地にインターナショナルスクールが設置されており、犯罪率の低さはG7トップで、安心して事業と生活を両立できます。

## 1. 日本市場への進出

## 2. 日本でビジネスをスタートするステップ

### (1) Step 1: 進出形態を選択する

日本へのビジネス進出における主な3つの形態



**Q. 事業形態はどのように選択すればよいか?** A. 3つの事業形態は、主に日本において営業活動を行うか否か、事業の深さや継続性、事業の責任主体の観点で異なるため、それらを踏まえて選択してください。

### 各ビジネス進出形態の比較

| 項目         | A 駐在員事務所                                | B 支店                              | C 子会社 (日本法人)                       |                             |
|------------|---|-----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------|
|            |   |                                   | 株式会社                               | 合同会社                        |
| 定義・法的地位    | 外国企業が日本で本格的な営業活動を行うための準備的、補助的の行為を実施する拠点 | 外国企業が日本で事業活動を行うための拠点であり、外国企業本社の一部 | 本格的な事業展開を行うための拠点で、独立した法人格を有する形態    |                             |
| 主な活動範囲     | 市場調査、情報収集等はできるが、営業活動はできない               | 日本国内における営業・事業活動全般を行うことが可能         | 日本国内での通常の事業活動を法人名義で行うことが可能         |                             |
| 設立手続き・登記要件 | 登記は不要<br>金融機関等が設置する場合は届出が必要             | 支店の設置を法務局に登記                      | 子会社の設立を法務局に登記                      |                             |
| 設立コスト      | —                                       | 設立コスト約70万円<br>資本金は不要              | 設立コストは約100万円 <sup>*1</sup>         | 設立コストは20~50万円 <sup>*1</sup> |
| 税務・会計上の扱い  | 営業活動をしないため法人税の対象外、税務署への申告は基本的に不要        | 外国本社の一部として扱われ、日本での営業は課税対象となる      | 独立法人として法人税・消費税等の課税対象<br>税務署への届出も必要 |                             |
| 責任範囲・リスク   | 親会社または駐在員事務所代表者が不動産の賃貸借契約等の責任を負う        | 債権債務の責任は最終的に外国企業本社が負う             | 出資額の範囲で責任を負う有限責任                   |                             |
| 利益に対する課税   | 営業活動をしないため法人税の対象外                       | 原則として、日本国内で発生した所得に対して課税           | 株式会社の利益および株主への利益配当に対して課税           | 合同会社の利益および社員への利益配当に対して課税    |

\*1:「経営・管理」の在留資格を取得する際の要件として3,000万円以上の資本金等が必要になります。

※出所:ジェトロ「Laws&Regulations on Setting up Business in Japan 会社設立の手続き」、「日本での拠点設立方法 コスト試算ガイド」

## I. 日本市場への進出

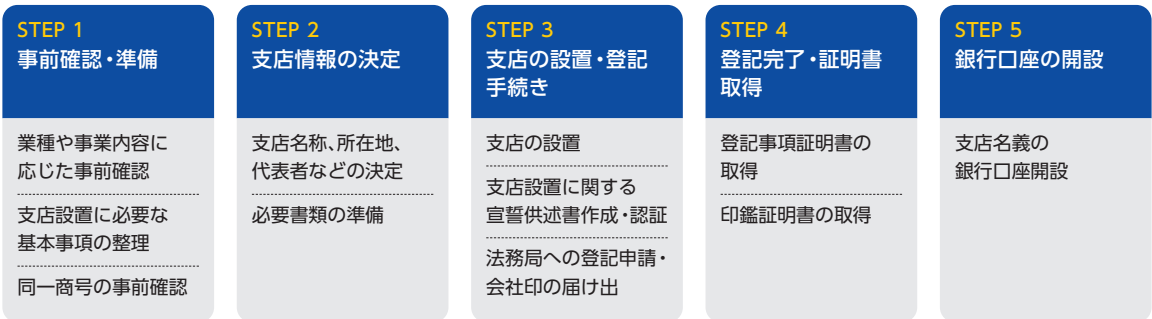
### (2) Step 2: 会社・支店を設立する

#### (A) 駐在員事務所の設置方法

- ・ 駐在員事務所の設置は、登記や税務署への届け出が不要
- ・ ただし、外国の金融機関が駐在員事務所を設置する場合は、金融庁へ事前の届け出が必要

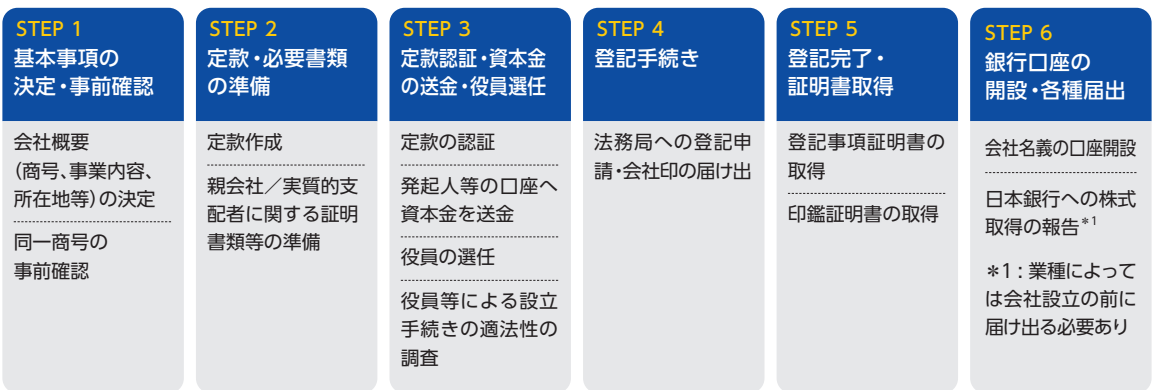
**POINT** 駐在員事務所の名義で銀行口座開設や不動産賃借は通常できないため、外国企業の本社または駐在員事務所の代表者など個人が代理人として契約の当事者になる必要あり

#### (B) 支店の設置方法



..... **POINT** 所要時間は支店登記事項決定後から約2カ月程度 .....

#### (C) 子会社の設立方法【株式会社の場合】

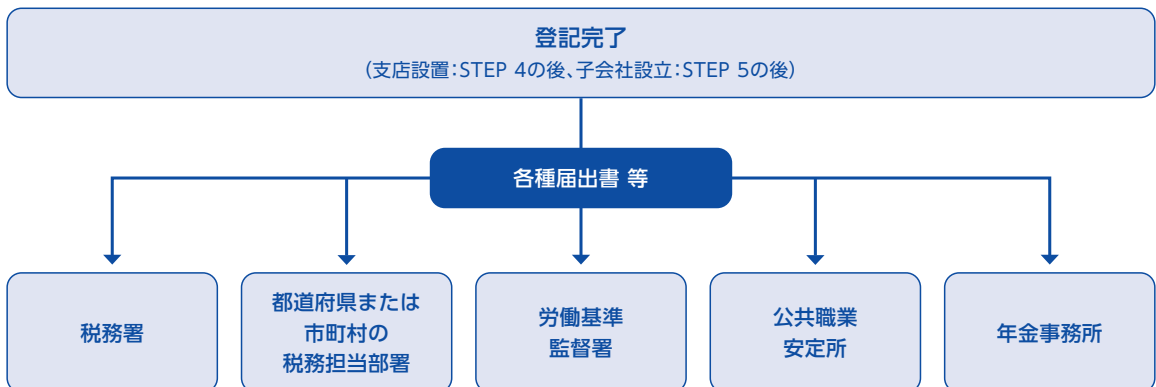


..... **POINT** 所要時間は会社設立概要決定後から約2~3カ月程度 .....

## I. 日本市場への進出

### 登記完了後の各種届け出

支店設置または子会社設立の登記完了後、関係機関へ各種届出書を提出してください。



### (3) Step 3: ビジネスを開始する

#### a. 事業所確保のポイント

オフィス探しには手間と時間を要することに加え、会社設立登記や公的な届出、在留資格認定証明書申請手続、銀行口座の開設、従業員の採用などほとんどの拠点開設作業にはオフィスの住所が決定していることが求められるため、早めの準備が必要となります。

##### (a) オフィス仲介業者の選定

物件の品揃えが豊富で英語対応可能な大手オフィス仲介専門会社に依頼することが一般的です。仲介手数料として契約後に賃料の1カ月分かかることがあるものの、物件リストの無料提供、物件の見学および契約条件の交渉まで行ってくれます。

**POINT** オフィスをすぐに確保できない場合でも、条件を満たせば「外国人起業活動促進事業」を利用して活動を開始できます。

##### (b) ロケーションの選定

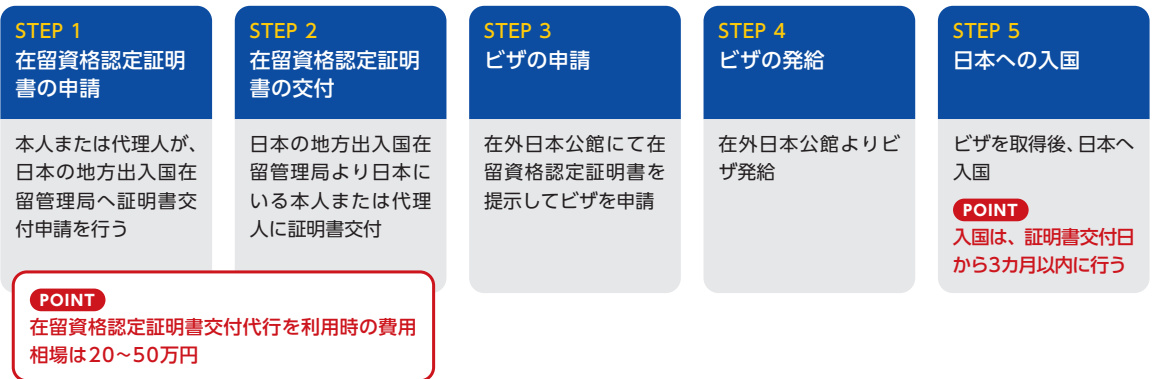
ロケーション選定では、取引先へのアクセスや通勤利便性に加え、将来の事業拡大も考慮することが重要です。

**POINT** オフィスのセットアップには、約530～930万円の費用がかかります

#### b. ビザ・在留資格取得のポイント

日本で事業活動を行う外国人は、入国目的に応じたビザを事前に取得し、入国後は定められた在留資格に基づいて滞在・活動する必要があります。多くの場合、入国前に在留資格認定証明書を取得することで、ビザ申請手続きを円滑に進めることが可能です。なお、該当する在留資格は、日本での活動内容に応じて決定されます。

## I. 日本市場への進出



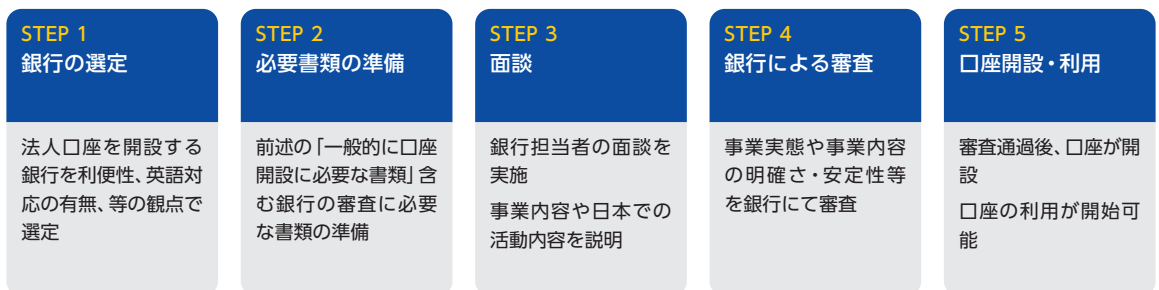
### c. 法人口座開設の手引き

日本で事業を行うには、法人名義の銀行口座の開設が必要です。また、金融機関によって必要書類や手続きが異なるため、事前の確認が重要です。外国企業の場合は、外国企業対応の実績を持つ金融機関の相談窓口を活用することで、手続きを円滑に進めることができます。近年は犯罪防止の観点から審査が厳格化しており、事業実態や口座開設目的、実質的支配者等に関する詳細な説明や証明書などの提出を求められる場合があります。

#### (a) 一般的に口座開設に必要な書類

- 法人の登記事項証明書
- 法人の印鑑登録証明書
- 取引担当者(来店者)の本人確認書類
- 銀行印

#### (b) 法人口座開設の主なステップ



※上記は一般的な法人銀行口座開設のステップとなります。手続きの詳細は、各銀行のHPや相談窓口にお問い合わせください。

## I. 日本市場への進出

### d. 税申告・納付ルールの理解

日本で設立された法人は、一定の所得を除き、国内外で得たすべての所得について原則として日本で法人税の課税対象となります。法人の所得には、法人税・地方法人税のほか、法人住民税や事業税などの地方税が課されます。海外で課税された所得については、外国税額控除や租税条約により二重課税が調整される場合があります。また、日本国内での取引や輸入取引を行う場合、消費税の申告・納付義務が生じることがあり、一定の場合には新設法人であっても課税事業者となります。また、資産の保有等に応じて固定資産税等が課されることもあります。日本の税制は税目や手続きが多岐にわたるため、事業開始にあたっては税理士などの会計・税務の専門家に相談し、自社の事業形態に適した税務対応を行うことが重要です。

### e. 労働法制の理解

外国企業が日本で事業所を設立し、従業員を雇用する場合、日本法人か外国法人かを問わず、日本の労働関連法規を遵守する必要があります。日本国内で働く労働者には国籍を問わず日本の労働法令が適用されるため、事業開始にあたっては日本の雇用制度や労務管理の基本を理解しておくことが重要です。

日本の労働法制：雇用の基本事項を定めた代表的な法律

- ① 労働基準法：労働条件の最低基準を定める
- ② 労働安全衛生法：職場の安全や健康の確保が目的
- ③ 労働契約法：労働契約のルールを定める

### f. 採用・人事労務のポイント

日本での採用・人事労務管理には、採用時の労働条件の明示から雇用後の管理、社会保険手続きまで幅広い対応が求められます。事前に制度を理解し、適切な体制を整えることが重要です。

#### (a) 採用活動の基本ルール

- ・求人票や募集広告には、職務内容、労働時間、賃金などの労働条件を明確に記載することが必要
- ・外国人を採用する場合は、業務内容が在留資格の範囲内であるかの確認が重要

#### (b) 雇用契約と賃金の取り扱い

- ・雇用にあたっては労働契約を締結し、労働条件を書面等で明示
- ・賃金は最低賃金以上で、原則として通貨で、労働者に直接、毎月1回以上、一定期日に全額を支払う必要がある

#### (c) 労働時間・休日・時間外労働の管理

- ・日本では労働時間や休日に関する規制があり、法定労働時間を超える場合には割増賃金の支払いが必要
- ・時間外労働や休日労働を行わせる場合は、労使協定の締結と労働基準監督署への届出が求められる

#### (d) 就業規則と職場環境の整備

- ・常時10人以上の労働者を雇用する場合、就業規則の作成と労働基準監督署への届出が必要
- ・あわせて、安全で健康に働ける職場環境の整備が義務

#### (e) 社会保険・労働保険への加入

- ・従業員を雇用した場合、健康保険、厚生年金、雇用保険、労災保険への加入が必要
- ・これらは給与支給や雇用管理と密接に関係するため、採用時から適切な手続きが必要

#### (f) 実務対応と情報収集

- ・日本の人事・労務制度は多岐にわたるため、公的情報を活用しつつ、必要に応じて専門家の支援を受けることが重要

## 1. 日本市場への進出

### 3. ジェトロの主な支援について

ジェトロは、海外70カ所以上・日本国内50カ所以上の事務所及び対日投資ビジネスサポートセンター（IBSC）にて、国内外の幅広いネットワークを活用し、皆様の日本でのビジネスを支援します。



#### (1) 情報提供

ジェトロの専属スタッフや市場専門家などによる個別コンサルテーションを通じて、日本市場、産業情報、許認可等についての情報提供を行っています。

- 日本の市場・産業情報
- 拠点設立方法
- サービスプロバイダー（人材紹介・不動産会社・会計事務所等）
- 許認可・関連法制度
- 国・地域のインセンティブ

#### (2) ファシリティ（施設）の提供

東京、横浜、名古屋、大阪、神戸、福岡の対日投資・ビジネスサポートセンター（IBSC）にて、オフィススペースを一定期間無料で提供しています。ネットワーク環境完備の個室、イベントスペース・会議室などの共有施設もあります。

- JETRO Innovation Garden
- テンポラリーオフィス

#### (3) 政府等のネットワーク提供

幅広いネットワークを活用し、日本でのビジネスをサポートします。

- 政府・関係省庁のご紹介
- 自治体のご紹介
- ビジネスパートナーのご紹介・交流機会の提供
- 専門家（司法書士、弁護士、税理士、社会保険労務士等）のご紹介
- 外国企業との連携に関心のある大学のご紹介

## II. 東証への上場

### 1. 東京証券取引所の魅力

東京証券取引所（以下「東証」といいます。）は、日本を代表する証券取引所であり、世界有数の証券取引所の一つとして、高い透明性と公正なルールのもと、信頼性の高い市場インフラを提供しています。

国内企業のみならず、外国企業や海外にルーツを持つ企業にとっても、成長資金の調達や企業価値の向上を実現する重要な資本市場としての役割を担っています。

とりわけ、日本市場への進出を通じて事業基盤を強化し、アジア及びグローバル市場での更なる成長を目指す外国企業にとって、東証上場は単なる資金調達の場にとどまりません。上場を通じて、日本の投資家や企業、さらには資本市場全体との継続的な関係を構築しながら、中長期的な成長戦略を実行していくための基盤となります。

#### (1) 世界最大級の資本市場

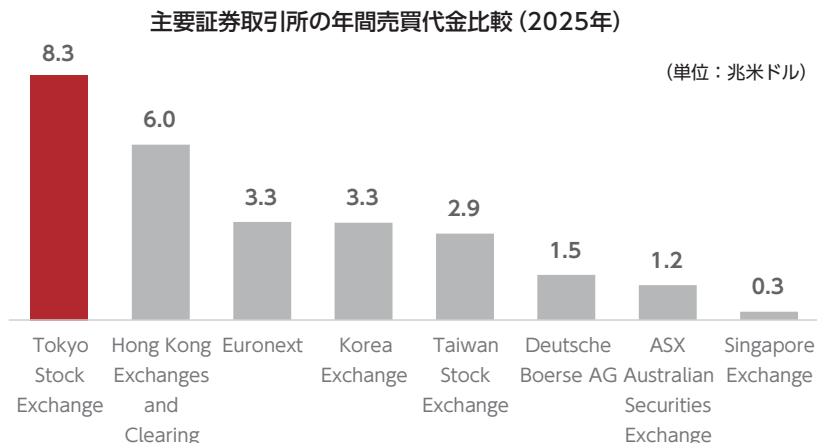
東証の第一の特徴は、その市場規模の大きさにあります。東証は、上場会社時価総額及び売買代金の両面において、世界でも最大級の証券取引所の一つです。2025年末時点における東証上場会社の時価総額は約7.6兆米ドルに達しており、米国及び中国の証券取引所等に次ぐ世界最大級の株式市場となっています。

この規模は、単に数値上の大きさを示すものではありません。市場として十分な資金吸収力を有していること、すなわち、企業の成長段階や資金調達ニーズに応じて、柔軟に資本市場を活用できる環境が整っていることを意味します。外国企業にとっては、上場時の資金調達に加え、上場後も市場から継続的に評価を受けながら、成長戦略を実行していくことが可能な市場であるといえます。

また、東証には約3,900社を超える企業が上場しており、大企業から中堅企業、さらには成長途上の企業まで、幅広い企業層が市場に参加しています。この裾野の広さにより、外国企業にとっても、自社と近い規模や成長段階の上場会社が市場に存在し、投資家が企業を相対的に評価しやすい環境が形成されています。結果として、適切な評価を市場から受けることが可能な市場であるといえます。

#### (2) 上場後の成長を支える高い流動性

第二の特徴は、東証が有する高い流動性です。東証は、年間売買代金においても極めて高い水準を維持しており、2025年の年間売買代金は約8.3兆米ドルに達しています。これは、米国及び中国の証券取引所に次ぐ規模です。



出典：The WFE Statistics Database のデータより東証作成

## II. 東証への上場

流動性は、外国企業が上場先を検討する際に、最も重要な要素の一つです。流動性の高い市場では、上場後の価格形成が安定しやすいだけでなく、上場後も株式が継続的に取引され、投資家の関心が維持されます。これにより、企業は株価を通じて市場からの評価を継続的に受け取りながら経営を行うことが可能となります。

特に重要なのは、この高い流動性が、新興企業向けの市場においても確保されている点です。東証の成長企業向け市場は、他のアジア主要市場の新興市場と比較しても、上場社数、時価総額、売買代金のいずれにおいても高い水準を有しています。新興市場であっても、上場後の取引が限定的になりにくく、健全なセカンダリ取引が成立しやすい環境が整っていることは、成長途上にあるスタートアップにとって大きな意義を持ちます。

このような流動性は、IPOを一度きりのイベントとして終わらせるのではなく、上場後も資本市場を活用しながら、追加的な資金調達や事業拡大を検討していくための基盤となります。東証は、上場後も市場が機能し続ける資本市場である点に大きな特徴があります。

### (3) グローバルな投資家へのアクセス

第三の特徴は、東証のグローバル性です。東証は、日本国内の資本市場でありながら、海外投資家の参加が極めて活発な市場です。売買代金ベースでは、全体の約6割を海外投資家が占めており、株式保有比率においても約3割を占め、海外投資家が多く参加するマーケットとなっています。

この点は、外国企業にとって重要な意味を持ちます。東証に上場することで、日本の投資家のみならず、東証市場を通じて日本市場にアクセスする海外の機関投資家からも評価を受ける機会が得られるためです。結果として、東証上場は、日本市場へのアクセスであると同時に、東証市場を通じてグローバルな投資家へのアクセスする機会を得ることを意味します。

東証は、「規模」「流動性」「グローバル性」という三つの観点において、外国企業にとっても魅力的な資本市場です。東証上場は、単なる資金調達的手段ではなく、日本市場を起点とした中長期的な成長戦略を実現するための重要な選択肢となり得ます。

## II. 東証への上場

### 2. 株式の上場とその意義

一般的に、株式の上場は、上場する会社にとって、資金調達の円滑化・多様化、企業の社会的信用力や知名度の向上等のメリットがあるとされていますが、その一方で、その会社の株券が、一般個人の方も含めて不特定多数の投資者の投資対象となることを意味しています。

東証に株式が上場されると、次のようなメリットがあるとされています。

#### (1) 資金調達の円滑化・多様化

上場会社は、取引所市場における高い流動性を背景に発行市場において公募による時価発行増資、新株予約権・新株予約権付社債の発行等、直接金融の道が開かれ、資金調達能力が増大することにより財務体質の改善・充実に図ることができます。

#### (2) 企業の社会的信用力と知名度の向上

上場会社になることによって社会的に認知され、また将来性のある企業というステータスが得られ、取引先・金融機関等の信用力が高くなります。また、株式市況欄をはじめとする新聞報道等の機会が増えることにより、会社の知名度が向上するとともに、優秀な人材を獲得しやすくなることが期待できます。

#### (3) 社内管理体制の充実と従業員の士気の向上

企業情報の開示を行うこととなり、投資者をはじめとした第三者のチェックを受けることから、個人的な経営から脱却し、組織的な企業運営が構築され、会社の内部管理体制の充実が図られます。また、パブリックカンパニーとなることにより、役員・従業員のモチベーションが向上することも期待できます。

上場会社になると、以上のようなメリットを享受できるとされていますが、一方、上場会社の発行する有価証券は、不特定多数の投資者の投資対象となりますので、投資者保護の観点から、決算発表、企業内容の適時適切な開示等が要求されるなど、新たな社会的責任や義務が生じることにもなります。

また、株式を新規に上場すること（IPO）はあくまでも企業価値向上の実現のための手段であり、投資者からは、IPOを契機として上場後に更なる成長を実現していくことが期待されています。IPOを行うにあたっては、上場後の成長戦略に照らしてIPOをどのように活用するのかをよく検討したうえで、その目的について積極的に投資者に示していくことが重要です。

### 3. 新規上場の仕組み

株式の上場は、その株式の発行会社の申請に基づき行われます（以下、上場申請を行う株式の発行会社を「申請会社」といいます。）。株式が上場されると不特定多数の投資者の投資対象物件となるため、投資者保護の観点から上場会社としての一定の適格性を有しているかどうかについて、東証（注）による上場審査が行われます。東証では新規上場に関する諸規則を定めており、それらに基づいて上場審査を行います。

上場審査基準には、株主数や利益の額など定量的な基準である「形式要件」と、開示の体制やコーポレート・ガバナンスの状況などを確認する定性的な基準である「実質審査基準」があります。それぞれ、本書「VI. 上場審査」の「形式要件」、「実質審査基準」をご覧ください。

上場審査の結果、申請会社の上場適格性が確認された場合、東証は申請会社株式の上場を承認し、公表します。その後、公募・売出しの手続きを経て上場します。

（注）実際の審査は、東証から委託を受けた日本取引所自主規制法人が行います。

## II. 東証への上場

### 4. 市場の構成

東証では、プライム市場、スタンダード市場、グロース市場及びTOKYO PRO Marketの4つの市場を提供しています。さらに、新規上場後も会社のステージと各市場区分のコンセプトを踏まえて、市場区分を変更することができます。

#### (1) プライム市場

プライム市場は、多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場です。

#### (2) スタンダード市場

スタンダード市場は、公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場です。

#### (3) グロース市場

グロース市場は、高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けの市場です。そのため、申請会社には「高い成長可能性」を求めています。申請会社が高い成長可能性を有しているか否かについては、主幹事証券会社がビジネスモデルや事業環境などを基に評価・判断します。

#### プライム市場

グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場

#### スタンダード市場

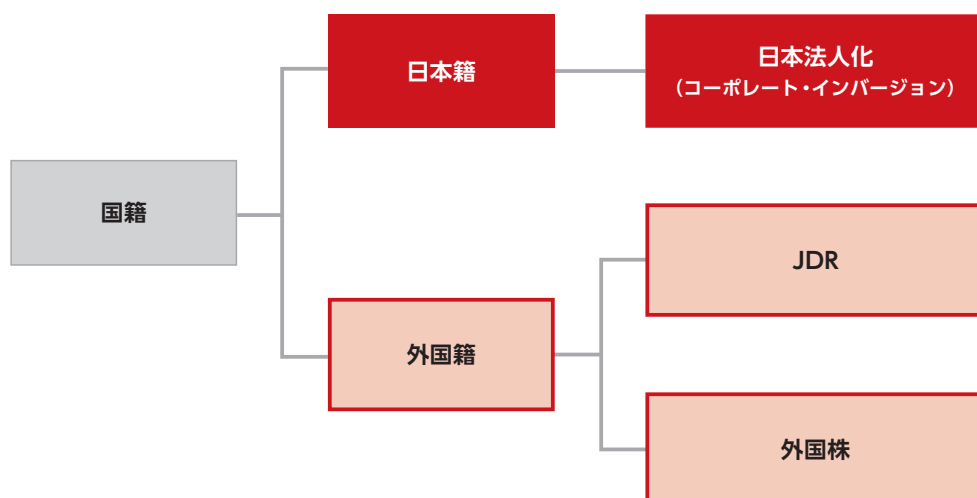
公開された市場における投資対象として十分な流動性とガバナンス水準を備えた企業向けの市場

#### グロース市場

高い成長可能性を有する企業向けの市場

## Ⅲ. 外国企業の東証上場スキーム

外国企業が日本で上場する場合は、日本に持株会社を設立して上場する方法（日本法人化）と、外国籍のまま上場する方法の大きく二つに分けられます。外国籍で上場する場合には、日本で発行する預託証券（JDR：Japanese Depositary Receipt）を利用する方法と、外国で発行した株式そのもの（外国株）を上場する方法があります。以上のように、外国企業が東証に上場するスキームは、日本法人化、JDR、外国株の三つの方法に分類されます。なお、日本法人化は、企業グループの再編によって日本に持株会社を設立する手法であり、一般にコーポレート・インバージョン（Corporate Inversion）又はCIと呼ばれています。



### <主な上場事例>

| 日本法人化<br>(コーポレート・インバージョン)  | JDR   | 外国株   |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ネクソン, 3659, 韓国</li> <li>✓トレンドマイクロ, 4704, 台湾</li> <li>✓サンバイオ, 4592, 米国</li> <li>✓Appier Group, 4180, 英領ケイマン諸島(台湾)</li> <li>✓アストロスケールホールディングス, 186A, シンガポール</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓オムニ・プラス・システム・リミテッド, 7699, シンガポール</li> <li>✓YCPホールディングス(グローバル)リミテッド, 9257, シンガポール</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ワイ・ティー・エル, 1773, マレーシア</li> <li>✓メディシノバ・インク, 4875, 米国</li> <li>✓ビート・ホールディングス・リミテッド, 9399, 英領ケイマン諸島</li> </ul> |

(注) 会社名、証券コード及び本籍地を記載している。日本法人化の事例については、2025年12月末時点の時価総額上位5社を掲載しており、本籍地はコーポレート・インバージョン実施時点におけるグループの最終親会社の設立準拠法地を記載し、旧本籍地と事業の中心地が異なる場合には括弧書きで付記している。2015年以降にコーポレート・インバージョンを実施し、日本法人として上場している企業の例については、第Ⅶ章を参照。

## Ⅳ. 新規上場制度とディスクロージャー制度の概要

### 1. 上場スケジュール

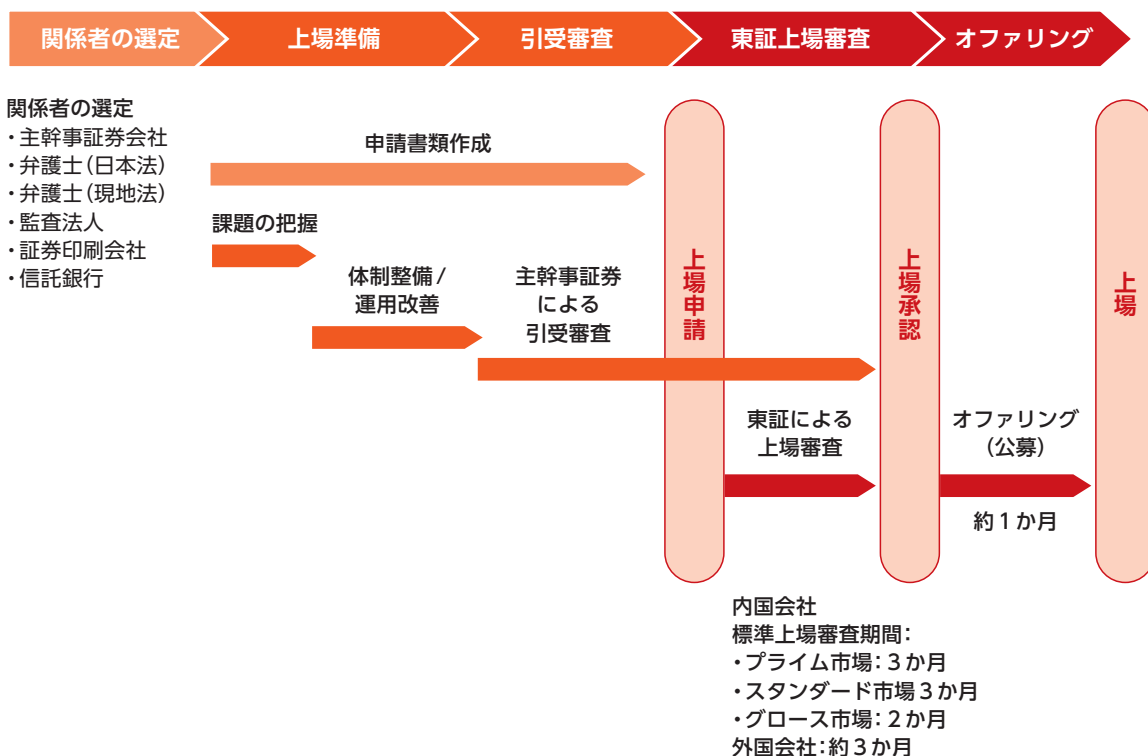
東証は主幹事証券会社から提出された上場申請エントリーシートに記載された上場スケジュールを踏まえて、上場申請日やヒアリング実施日等の審査スケジュール案を提示します。

審査スケジュールについては、上場申請までの間に、申請会社の日常業務の状況を踏まえて無理のないスケジュールとなるよう、適宜調整を行います。また、内国会社の審査期間は、プライム市場及びスタンダード市場については3か月を標準上場審査期間、グロース市場については2か月を標準上場審査期間としていますが、申請会社グループの規模、繁忙時期、通常業務との兼ね合いなどにより当該モデルスケジュールとは異なる回答書作成の期間設定や、ヒアリング回数の調整も可能です<sup>2</sup>。なお、外国会社の標準上場審査期間は定められていませんが、一般的には、上場審査に約3か月程度<sup>3</sup>を要します。

東証による上場承認後、公募手続き（IPO）に約1か月を要することから、上場申請から実際の上場日まで、合計で約3～4か月がモデル日程となります。

上場申請までの上場準備・引受審査期間は会社の体制整備状況や引受証券会社の引受方針より異なります。

#### 上場スケジュール



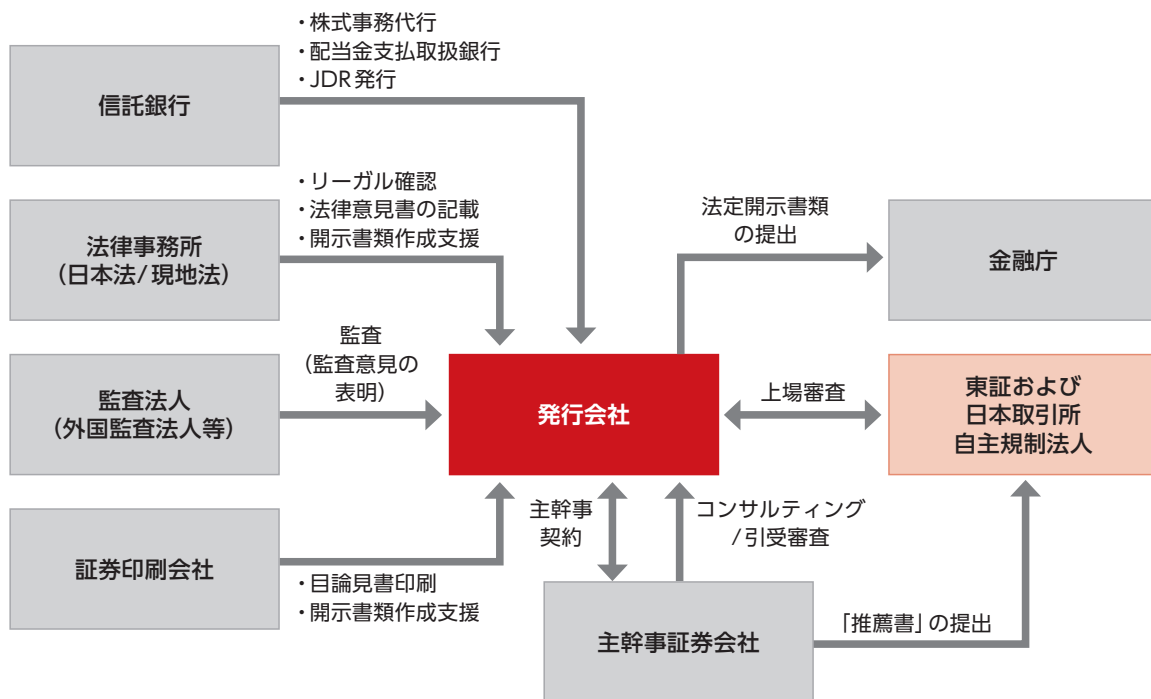
2 標準審査期間は審査の中で特段の問題が認められないケースを前提としており、審査の過程において審査上の問題点が発見された場合や、申請会社に関する報道や外部からの情報提供を含め、新たに未発覚の事実等が判明した場合などについては、その審査期間を延長する可能性があります。

また、市場や投資者に重大な影響を及ぼす可能性が高いと考えられる申請会社について、日本取引所自主規制法人の理事会において審議を重ねた上で結論を出すこととなります。そうした申請会社については、審査上の確認項目が多岐にわたることが想定されるため、標準審査期間に加えて1か月以上の審査期間の確保をお願いさせていただきます。

3 審査上の確認項目が多岐にわたる場合等、個別の状況に応じて、より長い審査期間の確保をお願いする場合があります。

## 2. IPO関係者

上場申請にあたっては証券会社をはじめとする様々な関係者が関与することになりますが、それぞれの関係者の主な役割は以下のとおりです。関係者は相互に連携を取りながら、企業の東証上場に向けた準備をサポートします。以下では例として、外国会社の東証上場にかかる関係者を図示します。



|                                 |  |
|---------------------------------|--|
| 主幹事証券会社 <sup>4</sup><br>(東証参加者) | 発行会社と主幹事契約を締結して引受業務を提供するとともに、発行会社を上場に関するアドバイスの提供や上場スケジュールの策定等のコンサルティングを行う等、上場準備全体に関与します。また、上場に際して、東証に「上場適格性調査に関する報告書」を提出します。 |
| 法律事務所                           | 上場に際して必要な法律に関する事項を確認するとともに、法律意見書の作成や開示書類作成の支援等を行います。上場後は上場外国会社の代理人として企業情報の開示等を行います。  |
| 監査法人<br>(外国監査法人等)               | 会計組織の整備及び財務諸表に関する助言を行うとともに、財務諸表の監査(監査意見の表明)を行います。  |
| 東証                              | 企業・IPO関係者等に対して上場制度の紹介、上場に関する事前の相談等を行います。   |
| 信託銀行                            | 上場後は日本の株主との関係で株式事務の代行業務を行うほか、配当金支払取扱銀行として配当金の支払いに関する業務を行うことがあります。また、JDRでの上場に際しては、JDRの発行等の役割を担います。                            |

4 上場に関して申請会社を支援する業務を行う証券会社のことを「幹事証券会社」といい、幹事証券会社の中でも中心となって申請会社の上場を支援する証券会社を「主幹事証券会社(事務幹事証券会社)」といい、主幹事証券会社には申請会社の上場にあたり、取引所に対して「上場適格性調査に関する報告書」を提出いただきます。最近において主幹事実績を有する会社や主幹事証券会社としての体制面での確認が行われた会社については、以下のサイトをご参照ください。

日本語 : <https://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/new/basic/03.html>

英語 : <https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing-on-tse/new/basic/03.html>

### 3. 流通市場におけるディスクロージャー制度

投資者が合理的な判断に基づいて証券投資を行うためには、有価証券の価値判断に必要な情報が、正確、公平かつ適時に開示される必要があります。この趣旨に沿って、金融商品取引法が発行会社の企業内容等に関する情報開示について規定し(法定開示)、また、東証もその規程において上場会社によるタイムリーディスクロージャー(適時開示)について規定しています。

#### (1) 法定開示制度

上場会社は、財務内容や事業・営業の概要を記した「有価証券報告書」、「半期報告書」等を内閣総理大臣(実務上は所轄財務局)に電子媒体により提出することが義務付けられています。提出された有価証券報告書等は、金融庁が管理するEDINET(Electronic Disclosure for Investors' NETwork)と呼ばれる電子開示システムを通じて提出されるとともに、インターネットを通じて公衆の縦覧に供されます。

#### (2) 適時開示制度

法定開示に加えて、上場会社は、投資者の投資判断に重大な影響を及ぼす事項を決定した場合や、重大な影響を与える事実が発生した場合には、東証の規程に基づき、当該情報を速やかに開示することが義務付けられています。

開示された会社情報は、TDnet(Timely Disclosure network:適時開示情報伝達システム)と呼ばれる電子開示システムを通じて提出されるとともに、インターネットを通じて報道機関や投資者に伝えられます。

#### (3) 積極的なIR活動

東証上場会社には、法定開示や適時開示による情報開示に止まらず、投資者に対して積極的に自社の情報を提供する、いわゆるIR活動を広く展開することが望まれます。

## V. 法定開示制度

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業  
弁護士 樋口 航

IPOにあたっては、金融商品取引法上の開示が必要となります。この開示には、株式等を発行する際の発行開示と上場後の継続開示の二つがあります。前述のとおり、このような開示の対象となる書類(有価証券届出書や有価証券報告書等)は、金融庁が管理するEDINET(Electronic Disclosure for Investors' NETwork)と呼ばれる電子開示システムを通じて提出されるとともに、インターネットを通じて公衆の縦覧に供されます。

### 1. 発行開示

#### (1)有価証券届出書

##### a. 概要

IPOを行う会社は、勧誘が開始される前に有価証券届出書を所轄財務局へ提出する必要があります(金融商品取引法第4条第1項)。さらに、有価証券届出書が効力を生じた後でなければ、投資家に株式等を取得させ又は売り付けることはできません(金融商品取引法第15条第1項)。したがって、IPOにおける勧誘の開始前に有価証券届出書を提出し、かつ当該有価証券届出書が効力を生じるまでIPOを完了させることはできません。

##### b. 開示内容

内国会社と外国会社で開示を要する事項は概ね変わらず、いずれも、(i)証券情報として、発行価格等の募集条件、引受証券会社、資金使途等を、(ii)企業情報として、企業の概況、経営分析等の事業の状況、設備の状況、株式・新株予約権・議決権等の状況、財務諸表等を開示する必要があります。ただし、外国会社の場合には、以下の内国会社との違いに留意する必要があります。

まず、外国会社の有価証券届出書には、企業情報について、本国の法制等の概要や日本における株式事務等の概要など、外国会社特有の記載が必要とされています。

次に、有価証券届出書に記載される財務諸表(財務書類)の年数にも、内国会社と外国会社とで違いがあります。具体的には、内国会社は、最近2事業年度の監査済み財務諸表を開示する必要があるのに対して(第2号の4様式・記載上の注意(12)等)、外国会社は、①最近3事業年度の監査済み財務書類を開示するか、②最近2事業年度の監査済み財務書類及びそれ以前の3事業年度の未監査財務書類を開示するかのいずれかを選択する必要があります(第7号様式・記載上の注意(64))。財務諸表の会計基準及び監査証明については、下記3.をご参照ください。

さらに、外国会社の添付書類には、現地の法律専門家の法律意見書等の内国会社には要求されていない書類も必要となります(企業内容等の開示に関する内閣府令第10条第1項第4号参照)。

##### c. 日程

有価証券届出書の提出に先立ち、財務局に有価証券届出書のドラフト等を送付し、記載内容等について事前の相談を行います。この事前の相談において、財務局からドラフトに対してコメントが付され、それらに対応するやりとりが発生します。通常、このプロセスには1か月程度を要します。

その後、上場承認日において、有価証券届出書を提出するのが一般的です<sup>5</sup>。

上場承認日に提出する有価証券届出書には、発行価格は記載されないのが通常です。発行価格は以下の2つの段階を経て決定され、その段階ごとに訂正届出書が提出されます。

5 上場承認日の前に有価証券届出書を提出することも可能ですが、本文では、現時点で主流である上場承認日に有価証券届出書を提出するという前提で説明いたします。

## V. 法定開示制度

- ① まず、有価証券届出書の提出後、発行会社は複数の機関投資家との間で自社の内容を説明するためのミーティング(いわゆるロードショー)を行います。そして、当該機関投資家からのヒアリング結果をもとに、発行会社と主幹事証券会社との協議を経て仮条件(1株当たり「〇円～〇円」という価格帯で示されることが通常です。)が決定されます。この仮条件を記載するために、1回目の訂正届出書が提出されます。
- ② 次に、主幹事証券会社がこの仮条件をもとに投資家から購入希望数量及び購入希望価格の申告を受け、各投資家から積み上がった需要状況を勘案したうえで、発行会社と協議のうえ公開価格を決定します(いわゆるブック・ビルディング方式)。この公開価格を記載するために、2回目の訂正届出書が提出されます。

2回目の訂正届出書の提出日又はその翌日に、有価証券届出書の効力が発生することとされていますが(企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)B8-4口柱書)、実務上は2回目の訂正届出書の提出日の翌日に効力が発生するようにスケジュールを組むことが一般的です。

### d. その他

外国会社は、有価証券届出書の提出にあたり、日本国内の代理人を選任しなければなりません(企業内容等の開示に関する内閣府令第7条第1項)。実務上は、日本の法律事務所にも所属する弁護士が外国会社の代理人となり、当該法律事務所が有価証券届出書等の提出の実務を担うことが通常です。

### (2)目論見書の作成・交付義務

有価証券届出書を提出した発行者は、目論見書を作成しなければなりません(金融商品取引法第13条第1項)。また、投資家に有価証券を取得させ又は売り付ける前(又は同時に)、目論見書を投資者に交付しなければなりません(金融商品取引法第15条第2項)。目論見書の記載事項は、有価証券届出書の記載事項とほぼ同様であり、実務上は提出された有価証券届出書に必要な調整を行った書類を目論見書として使用・交付します。

## 2. 継続開示

上場後には、継続開示として、有価証券報告書、内部統制報告書、半期報告書、確認書及び臨時報告書を提出することが要求されます。外国会社の場合には、これらの書類についても、日本の法律事務所にも所属する弁護士が外国会社の代理人となり、当該法律事務所が提出等の実務を担うことが通常です。

### (1)有価証券報告書

上場会社は、事業年度ごとに、有価証券報告書を提出しなければなりません(金融商品取引法第24条第1項)。提出期限は、内国会社の場合には、事業年度終了後3か月以内、外国会社の場合には6か月以内です(金融商品取引法第24条第1項、金融商品取引法施行令第3条の4)。

有価証券報告書の内容は、上記の有価証券届出書の企業情報として要求されている事項とほぼ同様です。内国会社と外国会社で開示を要する事項は概ね変わりませんが、外国会社の場合には、有価証券届出書と同様に、企業情報について、本国の法制等の概要や日本における株式事務等の概要など、外国会社特有の記載が必要とされていること、また、添付書類として現地の法律専門家の法律意見書等の内国会社には要求されていない書類も必要となること等に留意する必要があります。財務諸表の会計基準及び監査証明については、下記3. をご参照ください。

### (2)内部統制報告書

上場会社は、事業年度ごとに、企業集団及び自社に係る財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するために必要な体制について評価した内部統制報告書を作成し、有価証券報告書と併せて提出する必要があります。

## V. 法定開示制度

ます(金融商品取引法第24条の4の4第1項)。この内部統制報告書は、企業会計審議会が公表している「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」と「財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準」に従って作成される必要があります(財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令第1条第1項及び4項)。この制度は、米国で制定されたサーベンス=オックスリー法(以下「米国SOX法」といいます。)を参考として導入されたため、「日本版SOX法(J-SOX)」とも呼ばれています。

また、内部統制報告書は、公認会計士等の監査を受ける必要があります(金融商品取引法第193条の2第2項)<sup>6</sup>。ただし、新規上場後3年間は、一定の条件(資本金100億円以上又は負債1,000億円以上)を満たす会社を除き、内部統制報告書に関わる監査が免除されます(金融商品取引法第193条の2第2項第4号、財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令第10条の2)。

外国会社であっても、上場会社である以上、内国会社と同様に内部統制報告書の提出が必要です。ただし、外国会社の場合には、本国又は第三国において「開示」されている内部統制を評価した報告書があり、かつ、金融庁が個別に「公益又は投資者保護に欠けることがないものとして認めるとき」には、例外的に、その本国又は第三国で開示されている内部統制を評価した報告書を、金融商品取引法に基づく内部統制報告書として提出できます(財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令第12条第1項及び第2項)。したがって、例えば、米国SOX法に基づき Internal Control Report を米国において開示している外国会社は、この米国SOX法に基づく Internal Control Report を金融商品取引法に基づく内部統制報告書として提出できます。もっとも、例えば、東証でのみ上場しているシンガポール企業の場合には、シンガポールの法令において内部統制を評価した報告書の提出を求められていないので、本国(シンガポール)において「開示」されている内部統制を評価した報告書があるとは認められないため、この例外を利用することはできず、内国会社と同様の内部統制報告書を提出する必要があります。

### (3) 半期報告書

上場会社は、事業年度の中間期間ごとに、半期報告書を提出しなければなりません(金融商品取引法第24条の5第1項)。提出期限は、当該中間期間の末日後45日以内です(同条項)。ただし、やむを得ない理由により当該期間内に提出できないと認められる場合には、所轄財務局の承認を受けることにより提出期限を延長することが認められており(同条項、企業内容等の開示に関する内閣府令第18条の2)、外国会社の場合には提出期限の延長の承認を受けているケースが多くあります。

半期報告書は、有価証券報告書に準じた記載事項を中間期間の状況に即して記載するものであり、事業の概況や中間財務諸表等を中心に構成されます。財務諸表の会計基準及び監査証明については、下記3. をご参照ください。

### (4) 確認書

上場会社は、有価証券報告書及び半期報告書と併せて、それらの書類の記載内容が法令に基づき適正であることを確認した旨の確認書を内閣総理大臣に提出しなければなりません(金融商品取引法第24条の4の2、第24条の5の2)。

### (5) 臨時報告書

上場会社は、以下のような企業内容等の開示に関する内閣府令で定める一定の重要な事実が発生した際は、「遅滞なく」臨時報告書を提出しなければなりません(金融商品取引法第24条の5第4項、企業内容等の開示に関する内閣府令第19条)。なお、以下は代表例であり、臨時報告書の提出事由を網羅的に列挙するものではありません。

<sup>6</sup> 外国会社の場合には、外国監査法人等から監査証明に相当すると認められる証明を受けることでも足りません(金融商品取引法第193条の2第2項第1号、財務計算に関する書類その他の情報の適正性を確保するための体制に関する内閣府令第9条)。

## V. 法定開示制度

### 【上場会社(単体)に関する事由】

- ① 海外における有価証券の募集又は売出し
- ② 私募による有価証券の発行
- ③ 届出を要しないストックオプションの発行
- ④ 親会社又は特定子会社の移動
- ⑤ 主要株主の異動
- ⑥ 重要な災害の発生
- ⑦ 訴訟の提起又は解決
- ⑧ 株式交換・株式移転・吸収分割・新設分割・吸収合併・新設合併の決定
- ⑨ 重要な事業の譲渡又は譲受けの決定
- ⑩ 代表取締役の異動
- ⑪ 株主総会の決議
- ⑫ 倒産手続開始の申立て等
- ⑬ 多額の取立不能債権等の発生
- ⑭ 財政状態、経営成績及びキャッシュフローの状況に著しい影響を与える事象
- ⑮ 重要な株主間契約等の締結・変更
- ⑯ 大株主(大量保有報告書提出者)との株式処分・保有等に関する契約の締結・変更
- ⑰ 財務上の特約(財務制限条項)付きの重要な借入・社債の締結・発行及びその重要な変更

### 【連結会社に関する事由】

- ① 連結子会社の重要な災害の発生
- ② 連結子会社の訴訟の提起又は解決
- ③ 連結子会社の株式交換・株式移転・吸収分割・新設分割・吸収合併・新設合併の決定
- ④ 連結子会社の重要な事業の譲渡又は譲受けの決定
- ⑤ 連結子会社による子会社取得
- ⑥ 連結子会社の倒産手続開始の申立て等
- ⑦ 連結子会社の多額の取立不能債権等の発生
- ⑧ 連結子会社の財政状態、経営成績及びキャッシュフローに著しい影響を与える事象
- ⑨ 連結子会社による財務上の特約(財務制限条項)付きの重要な借入・社債の締結・発行及びその重要な変更

## 3. 財務諸表の会計基準・監査証明

### (1) 会計基準

金融商品取引法に基づき開示される財務諸表は、「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」に従って作成されなければなりません(金融商品取引法第193条)。内国会社の場合には、日本基準(J-GAAP)、米国会計基準(US-GAAP)、国際財務報告基準(IFRS)、修正国際基準のいずれかに従って作成される必要がありますが、実務的には圧倒的多数の内国会社が日本基準(J-GAAP)を採用しており、次第に国際財務報告基準(IFRS)を採用する内国会社が増加しつつあるという状況です。

他方で、外国会社の場合には、本国又は第三国において「開示」されている財務書類があり、かつ、金融庁が個別に「公益又は投資者保護に欠けることがないものとして認めるとき」には、当該財務書類を、金融商品取引法に基づく開示において使用できます(財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第328条第1項及び第2項)。

## V. 法定開示制度

このうち、本国又は第三国において「開示」されているとは、本国又は第三国において一定の法的枠組みにおいて開示されていることを指すと考えられ、会社のウェブサイトでの掲示では「開示」とはいえず、「開示」というためには法令等に基づく開示として認められる形態である必要があると解されています。

また金融庁が「公益又は投資者保護に欠けることがないものとして認める場合」としては、以下の要件が示されています(財務諸表等の用語、様式、作成方法に関する規則の取扱いに関する留意事項(財務諸表等規則ガイドライン)328)。

- ① 外国会社が本国等の法令等に基づき使用している財務計算に関する書類の用語、様式及び作成方法が、本邦における会計処理の原則及び手続並びに表示方法に従ったものであること又はこれと同等であると認められること(例えば、国際会計基準や米国会計基準に従ったものであること)。
- ② 本国等の法令等において、財務計算に関する書類の不提出や虚偽記載等に関し、財務計算に関する書類の提出会社に対する監督を行う本国等の行政機関その他これに準ずるもの(以下「海外監督当局」といいます。)による検査及び訂正命令並びに罰則等が規定されており、当該本国等の海外監督当局により、財務計算に関する書類の提出会社に対する適切な監督が行われていること。
- ③ 証券監督者国際機構(IOSCO)における多国間情報交換枠組み等の当局間による協議・協力及び情報交換に関する覚書において、監督上必要な情報を取得することが可能となっているなど、本国等の海外監督当局と金融庁による情報交換が可能となっていること。

これらの要件を満たすか否かは、国及び企業により異なりますので、案件ごとに個別に検討し、金融庁に事前に確認する必要があります。なお、認められた例として、米国企業による米国会計基準(US-GAAP)に基づく財務書類、シンガポール企業によるシンガポール会計基準(SFRS)に準拠する会計基準(FRS)に基づく財務書類、シンガポール企業によるシンガポール財務報告基準(国際版)(SFRS(I))等があります。

### (2) 監査証明

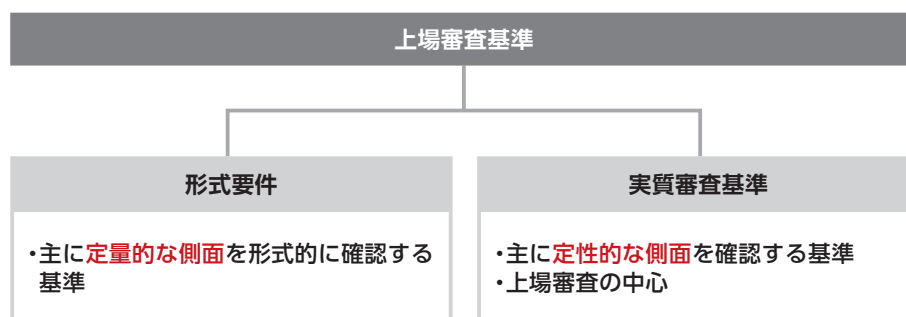
有価証券届出書及び有価証券報告書に記載される財務書類には、日本の公認会計士又は監査法人による監査証明が必要です(金融商品取引法第193条の2第1項本文、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令第1条第1号及び第7号)。もっとも、外国会社の場合には、外国監査法人等から監査証明に相当すると認められる証明を受けた場合には当該証明で足りるとされており(金融商品取引法第193条の2第1項第1号、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令第1条の2)、実務的には、外国会社はこの外国監査法人等から監査証明に相当すると認められる証明を受けることで対応する(すなわち、新たに日本の公認会計士又は監査法人による監査証明を取得しない)のが通常です。なお、この場合において、「外国監査法人等」と認められるためには金融庁に事前に届出をする必要がある点に留意が必要です(金融商品取引法第193条の2第1項第1号、公認会計士法第1条の3第7項、同法第34条の35第1項)。

半期報告書に記載される中間財務諸表については、内国会社の場合には公認会計士又は監査法人の監査証明が必要ですが、外国会社の場合にはこうした監査証明は不要です(金融商品取引法第193条の2、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令第1条)。

## VI. 上場審査

株式を上場するにあたり必要となる基準、いわゆる上場審査基準には、「形式要件」及び「実質審査基準」があり、「形式要件」に適合する新規上場申請者の株式を対象として、「実質審査基準」に基づく審査が行われます。各市場における形式要件と実質審査基準の内容は以下のとおりです。

なお、上場有価証券の発行者等が外国会社である場合の当該外国会社に対する当取引所の規則の適用にあたっては、当該外国会社の本国等における法制度、実務慣行等を勘案して行われます。



### 1. プライム市場

#### (1) 形式要件

| 項目  | 内国会社  | 外国会社 |
|---|---|------|
| 株主数(上場時見込み)   | 800人以上  |      |
| 流通株式(上場時見込み)  | a. 流通株式数 2万単位以上   |      |
|   | b. 流通株式時価総額 100億円以上<br>(原則として上場に係る公募等の価格等に、上場時において見込まれる流通株式数を乗じて得た額)  |      |
|   | c. 流通株式比率 35%以上   | —    |
| 時価総額(上場時見込み)  | 250億円以上<br>(原則として上場に係る公募等の価格等に、上場時において見込まれる上場株式数を乗じて得た額)  |      |
| 純資産の額(上場時見込み)   | 連結純資産の額が50億円以上<br>(かつ、単体純資産の額が負でないこと)   |      |
| 利益の額又は売上高<br>(利益の額については、連結経常利益金額又は連結経常損失金額に非支配株主に帰属する当期純利益又は非支配株主に帰属する当期純損失を加減) | 次のa又はbに適合すること<br>a. 最近2年間の利益の額の総額が25億円以上であること<br>b. 最近1年間における売上高が100億円以上である場合で、かつ、時価総額が1,000億円以上となる見込みのあること |      |

## VI. 上場審査

| 項目              | 内国会社  | 外国会社 |
|-----------------|---|------|
| 事業継続年数          | 3か年以前から株式会社として継続的に事業活動をしていること   |      |
| 虚偽記載又は不適正意見等    | 次のaからdまでに適合すること<br>a. 最近2年間の有価証券報告書等に「虚偽記載」なし<br>b. 最近2年間(最近1年間を除く)の財務諸表等の監査意見が「無限定適正」又は「除外事項を付した限定付適正」<br>c. 最近1年間の財務諸表等の監査意見が原則として「無限定適正」<br>d. 新規上場申請に係る株券等が国内の他の金融商品取引所に上場されている場合にあつては、次の(a)及び(b)に該当するものでないこと<br>(a) 最近1年間の内部統制報告書に「評価結果を表明できない」旨の記載<br>(b) 最近1年間の内部統制監査報告書に「意見の表明をしない」旨の記載 |      |
| 登録上場会社等監査人による監査 | 最近2年間の財務諸表等について、登録上場会社等監査人(日本公認会計士協会の品質管理レビューを受けた者に限る。)の監査等を受けていること   | —    |
| 株式事務代行機関の設置     | 東京証券取引所の承認する株式事務代行機関に委託しているか、又は当該株式事務代行機関から株式事務を受託する旨の内諾を得ていること   | —    |
| 単元株式数           | 単元株式数が、100株となる見込みのあること  | —    |
| 株券の種類           | 新規上場申請に係る株券等が、次のaからcのいずれかであること<br>a. 議決権付株式を1種類のみ発行している会社における当該議決権付株式<br>b. 複数の種類の議決権付株式を発行している会社において、経済的利益を受ける権利の価額等が他のいずれかの種類の議決権付株式よりも高い種類の議決権付株式<br>c. 無議決権株式   | —    |

## VI. 上場審査

| 項目            | 内国会社   | 外国会社   |
|---------------|--|--|
| 株式の譲渡制限       | 新規上場申請に係る株式の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までには制限を行わないこととなる見込みのあること   | 新規上場申請に係る外国株券等の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までには制限を行わないこととなる見込みのあること<br>(但し、本国の法律の適用を受けるために必要と認められる場合等については、当取引所の市場における売買を阻害しない限りにおいて、この限りではありません。) |
| 指定振替機関における取扱い | 指定振替機関の振替業における取扱いの対象であること又は取扱いの対象となる見込みのあること   | 当該銘柄が指定振替機関の外国株券等保管振替決済業務若しくは振替業における取扱いの対象であること又は上場の時までには取扱いの対象となる見込みがあること   |
| 合併等の実施の見込み    | 次のa及びbに該当するものでないこと<br>a. 新規上場申請日以後、基準事業年度の末日から2年以内に、合併、会社分割、子会社化若しくは非子会社化若しくは事業の譲受け若しくは譲渡を行う予定があり、かつ、申請会社が当該行為により実質的な存続会社でなくなる場合<br>b. 申請会社が解散会社となる合併、他の会社の完全子会社となる株式交換又は株式移転を基準事業年度の末日から2年以内に行う予定のある場合(上場日以前に行う予定のある場合を除く。) |  |
| 預託契約等         | —  | 新規上場申請が外国株預託証券等である場合は、預託契約等の必要な契約が締結されるものであること   |

### (2) 上場審査の内容(実質審査基準)

| 項目                           | 内容                                    |
|------------------------------|---------------------------------------|
| 企業の継続性及び収益性                  | 継続的に事業を営み、安定的かつ優れた収益基盤を有していること        |
| 企業経営の健全性                     | 事業を公正かつ忠実に遂行していること                    |
| 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  | コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が適切に整備され、機能していること |
| 企業内容等の開示の適正性                 | 企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること           |
| その他公益又は投資者保護の観点から東証が必要と認める事項 |                                       |

## VI. 上場審査

### 2. スタンダード市場

#### (1) 形式要件

| 項目   | 内国会社  | 外国会社 |
|--|---|------|
| 株主数(上場時見込み)  | 400人以上  |      |
| 流通株式(上場時見込み)   | a. 流通株式数 2,000単位以上<br>b. 流通株式時価総額 10億円以上<br>(原則として上場に係る公募等の価格等に、上場時において見込まれる流通株式数を乗じて得た額)   |      |
|  | c. 流通株式比率 25%以上   | —    |
| 純資産の額(上場時見込み)  | 連結純資産の額が正であること  |      |
| <b>利益の額又は売上高</b><br>(利益の額については、連結経常利益金額又は連結経常損失金額に非支配株主に帰属する当期純利益又は非支配株主に帰属する当期純損失を加減) | 最近1年間における利益の額が1億円以上であること  |      |
| 事業継続年数   | 3か年以前から株式会社として継続的に事業活動をしていること   |      |
| 虚偽記載又は不適正意見等   | 次のaからdまでに適合すること<br>a. 最近2年間の有価証券報告書等に「虚偽記載」なし<br>b. 最近2年間(最近1年間を除く)の財務諸表等の監査意見が「無限定適正」又は「除外事項を付した限定付適正」<br>c. 最近1年間の財務諸表等の監査意見が原則として「無限定適正」<br>d. 新規上場申請に係る株券等が国内の他の金融商品取引所に上場されている場合にあつては、次の(a)及び(b)に該当するものでないこと<br>(a) 最近1年間の内部統制報告書に「評価結果を表明できない」旨の記載<br>(b) 最近1年間の内部統制監査報告書に「意見の表明をしない」旨の記載 |      |
| 登録上場会社等監査人による監査  | 最近2年間の財務諸表等について、登録上場会社等監査人(日本公認会計士協会の品質管理レビューを受けた者に限る。)の監査等を受けていること   | —    |
| 株式事務代行機関の設置  | 東京証券取引所の承認する株式事務代行機関に委託しているか、又は当該株式事務代行機関から株式事務を受託する旨の内諾を得ていること   | —    |

## VI. 上場審査

| 項目            | 内国会社   | 外国会社   |
|---------------|--|--|
| 単元株式数         | 単元株式数が、100株となる見込みのあること   | —  |
| 株券の種類         | 新規上場申請に係る株券等が、次のaからcのいずれかであること<br>a. 議決権付株式を1種類のみ発行している会社における当該議決権付株式<br>b. 複数の種類の議決権付株式を発行している会社において、経済的利益を受ける権利の価額等が他のいずれかの種類の議決権付株式よりも高い種類の議決権付株式<br>c. 無議決権株式  | —  |
| 株式の譲渡制限       | 新規上場申請に係る株式の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までには制限を行わないこととなる見込みのあること   | 新規上場申請に係る外国株券等の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までには制限を行わないこととなる見込みのあること<br>(但し、本国の法律の適用を受けるために必要と認められる場合等については、当取引所の市場における売買を阻害しない限りにおいて、この限りではありません。) |
| 指定振替機関における取扱い | 指定振替機関の振替業における取扱いの対象であること又は取扱いの対象となる見込みのあること   | 当該銘柄が指定振替機関の外国株券等保管振替決済業務若しくは振替業における取扱いの対象であること又は上場の時までには取扱いの対象となる見込みがあること   |
| 合併等の実施の見込み    | 次のa及びbに該当するものでないこと<br>a. 新規上場申請日以後、基準事業年度の末日から2年以内に、合併、会社分割、子会社化若しくは非子会社化若しくは事業の譲受け若しくは譲渡を行う予定があり、かつ、申請会社が当該行為により実質的な存続会社でなくなる場合<br>b. 申請会社が解散会社となる合併、他の会社の完全子会社となる株式交換又は株式移転を基準事業年度の末日から2年以内に行う予定のある場合(上場日以前に行う予定のある場合を除く。) |  |
| 預託契約等         | —  | 新規上場申請が外国株預託証券等である場合は、預託契約等の必要な契約が締結されるものであること   |

## VI. 上場審査

### (2) 上場審査の内容(実質審査基準)

| 項目                           | 内容                                    |
|------------------------------|---------------------------------------|
| 企業の継続性及び収益性                  | 継続的に事業を営み、かつ、安定的な収益基盤を有していること         |
| 企業経営の健全性                     | 事業を公正かつ忠実に遂行していること                    |
| 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  | コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が適切に整備され、機能していること |
| 企業内容等の開示の適正性                 | 企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること           |
| その他公益又は投資者保護の観点から東証が必要と認める事項 |                                       |

## VI. 上場審査

### 3. グロース市場

#### (1) 形式要件

| 項目              | 内国会社   | 外国会社 |
|-----------------|--|------|
| 株主数(上場時見込み)     | 150人以上   |      |
| 流通株式(上場時見込み)    | a. 流通株式数 1,000単位以上   |      |
|                 | b. 流通株式時価総額 5億円以上<br>(原則として上場に係る公募等の価格等に、上場時において見込まれる流通株式数を乗じて得た額)   |      |
|                 | c. 流通株式比率 25%以上  | —    |
| 公募の実施           | 500単位以上の新規上場申請に係る株券等の公募を行うこと<br>(上場日における時価総額が250億円以上となる見込みのある場合等を除く)   |      |
| 事業継続年数          | 1か年以前から株式会社として継続的に事業活動をしていること  |      |
| 虚偽記載又は不適正意見等    | 次のaからdまでに適合すること<br>a. 「上場申請のための有価証券報告書」に添付される監査報告書(最近1年間を除く)において、「無限定適正」又は「除外事項を付した限定付適正」<br>b. 「上場申請のための有価証券報告書」に添付される監査報告書等(最近1年間)において、「無限定適正」<br>c. 上記監査報告書又は 四半期レビュー報告書に係る財務諸表等が記載又は参照される有価証券報告書等に「虚偽記載」なし<br>d. 新規上場申請に係る株券等が国内の他の金融商品取引所に上場されている場合にあつては、次の(a)及び(b)に該当するものでないこと<br>(a) 最近1年間の内部統制報告書に「評価結果を表明できない」旨の記載<br>(b) 最近1年間の内部統制監査報告書に「意見の表明をしない」旨の記載 |      |
| 登録上場会社等監査人による監査 | 「新規上場申請のための有価証券報告書」に記載及び添付される財務諸表等について、登録上場会社等監査人(日本公認会計士協会の品質管理レビューを受けた者に限る。)の監査等を受けていること   | —    |
| 株式事務代行機関の設置     | 東京証券取引所の承認する株式事務代行機関に委託しているか、又は当該株式事務代行機関から株式事務を受託する旨の内諾を得ていること  | —    |
| 単元株式数           | 単元株式数が、100株となる見込みのあること   | —    |

## VI. 上場審査

| 項目            | 内国会社   | 外国会社  |
|---------------|--|---|
| 株券の種類         | <p>新規上場申請に係る株券等が、次のaからcのいずれかであること</p> <p>a. 議決権付株式を1種類のみ発行している会社における当該議決権付株式</p> <p>b. 複数の種類の議決権付株式を発行している会社において、経済的利益を受ける権利の価額等が他のいずれかの種類の議決権付株式よりも高い種類の議決権付株式</p> <p>c. 無議決権株式</p> | —   |
| 株式の譲渡制限       | <p>新規上場申請に係る株式の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までには制限を行わないこととなる見込みのあること</p>  | <p>新規上場申請に係る外国株券等の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までには制限を行わないこととなる見込みのあること（但し、本国の法律の適用を受けるために必要と認められる場合等については、当取引所の市場における売買を阻害しない限りにおいて、この限りではありません。）</p> |
| 指定振替機関における取扱い | <p>指定振替機関の振替業における取扱いの対象であること又は取扱いの対象となる見込みのあること</p>  | <p>当該銘柄が指定振替機関の外国株券等保管振替決済業務若しくは振替業における取扱いの対象であること又は上場の時までには取扱いの対象となる見込みがあること</p>   |
| 預託契約等         | —  | <p>新規上場申請が外国株預託証券等である場合は、預託契約等の必要な契約が締結されるものであること</p>   |

## VI. 上場審査

### (2) 上場審査の内容(実質審査基準)

| 項目                           | 内容  |
|------------------------------|---|
| 企業内容、リスク情報等の開示の適切性           | 企業内容、リスク情報等の開示を適切に行うことができる状況にあること                                   |
| 企業経営の健全性                     | 事業を公正かつ忠実に遂行していること  |
| 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  | コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が、企業の規模や成熟度等に応じて整備され、適切に機能していること                |
| 事業計画の合理性                     | 相応に合理的な事業計画を策定しており、当該事業計画を遂行するために必要な事業基盤を整備していること又は整備する合理的な見込みのあること |
| その他公益又は投資者保護の観点から東証が必要と認める事項 |   |

### 4. 日本法人化等による組織再編の形式基準における取扱い

当取引所では、組織再編行為等の実施が申請会社の上場申請の妨げとなることなく、かつ、より申請会社の実態に近い財政状態及び経営成績に基づいた審査を実施できるようにするとともに、投資判断上重要な事項の開示が十分に行われるようにするため、新規上場申請に係る形式要件の審査に関して必要な事項を定めています。

以下に、組織再編行為等の実施により通常とは異なる取扱いを行う項目について、解説します。

申請会社が基準事業年度の末日から起算して2年前の日より後に実施した組織再編行為等において、組織再編主体会社等が存在する場合には、形式要件の審査は、原則として、以下のとおり行うこととします。なお、以下では参考としてプライム市場における組織再編行為等を実施した場合の形式要件の審査上の取扱いを示します。

#### プライム市場における組織再編行為等を実施した場合の形式要件の審査上の取扱い

| 組織再編行為等の時期     | 直前々期   | 直前期<br>(基準事業年度)                      | 申請期                                    |
|----------------|--|--------------------------------------|--|
| 「事業継続年数」       | 組織再編主体会社等における主要な事業の活動期間を加算して事業継続年数を算出することができるものとします。   |                                      |  |
| 「利益の額」         | 組織再編主体会社等の利益の額又はこれに相当する額について審査対象とします。  |                                      |  |
| 「売上高」          | —  | 組織再編主体会社等の売上高又はこれに相当する額について審査対象とします。 |  |
| 「純資産の額」        | —  |                                      | 組織再編主体会社等の純資産の額又はこれに相当する額について審査対象とします。 |
| 「虚偽記載又は不適正意見等」 | 審査対象期間のうち組織再編行為等を行う前の期間については、組織再編主体会社等の当該期間内に終了する各事業年度及び各連結会計年度の財務諸表等及び当該財務諸表等が記載又は参照される有価証券報告書等についても審査対象とします。 |                                      |  |

## VI. 上場審査

### 5. 形式要件上のJDRの取扱い

JDRの形式で上場する場合も、金融商品取引法上の法定開示、上場制度における取扱いは、株式(原株式)を直接上場する場合と基本的に同様であり、外国会社が発行者として法定開示を行うとともに、上場申請者として上場申請を行うこととなります。

JDR以外にも、ADR及びGDRを用いた上場も可能です。こうしたJDR、ADR及びGDR(総称して以下「DR」といいます。)を用いた重複上場における形式要件については、DRのみならず預託された株式も考慮し基準を判断するものと、DRのみを対象として基準を判断するものがあります。関係する形式要件の抜粋は以下のとおりです。

#### 形式要件上のJDRの取扱い

|                  | DRの取扱い<br>(JDR/ADR/GDR/etc.) | 参考:上場審査基準                    |           |           |
|------------------|------------------------------|------------------------------|-----------|-----------|
|                  |                              | プライム                         | スタンダード    | グロース      |
| 株主数<br>(上場時見込み)  | DR保有者数<br>(全世界ベース)           | 800人以上                       | 400人以上    | 150人以上    |
| 流通株式数            | DRの発行数<br>(全世界ベース)           | 2万単位以上                       | 2,000単位以上 | 1,000単位以上 |
| 流通株式時価総額         | DRの発行数<br>(全世界ベース)           | 100億円以上                      | 10億円以上    | 5億円以上     |
| 時価総額<br>(上場時見込み) | 発行済株式総数                      | 250億円以上                      | —         | —         |
| 参考:預託契約等         | —                            | 外国株預託証券等の場合には、<br>預託契約等が締結済み |           |           |

## VI. 上場審査

### 6. 重複上場の取扱い

新規上場申請者が外国会社で、かつ、外国の証券取引所に既に上場している場合(重複上場)の各市場の上場審査における形式要件及び実質審査基準は、単独上場の場合と同一です。

ただし、当該新規上場申請者の発行する外国株券等が、当取引所以外を主たる市場とする場合において、当該主たる市場における有価証券の上場、上場有価証券の発行者の適時開示、上場廃止その他上場有価証券に関する法制度及び規則の整備及び運営の状況等から当取引所が適当と認める場合には、本章に記載の各市場における実質審査基準に定める審査の全部又は一部に適合するものとして取り扱うことができる場合があります。

※「主たる市場」に関しては、当該新規上場申請者の既上場取引所における流通の状況等を勘案して、当取引所が認定するものとします。

※形式要件については、主たる市場が東証か否かに関わらず同一となります。

### 7. 民営化外国会社の取扱い

プライム市場又はスタンダード市場へ新規上場を申請する外国会社で、新規上場申請者が民営化外国会社(本国の政府が資本の全額を出資する者から、財産並びに権利及び義務を譲り受けてその者が行っていた事業を営む外国会社若しくは本国の政府により発行済株式総数の過半数が所有されていた外国会社で、政府所有株式の全部若しくは一部の売却により当該株式が民間に所有されることとなったもの又はこれらに類すると当取引所が認める外国会社)に該当する場合については、形式要件は以下のとおり取り扱われます。

| 形式基準                           | プライム市場   | スタンダード市場 |
|--------------------------------|--|----------|
| 事業継続年数                         | 民営化外国会社が営む事業が新規上場申請日から起算して3年前より前から継続的に行われていること。                    |          |
| 利益の額<br>(プライム市場の場合は、利益の額又は売上高) | 過去において財務書類を作成していない場合で、新たな作成が著しく困難な場合、当該形式要件で求められる期間は当取引所が定める期間とする。 |          |
| 虚偽記載又は不適正意見等                   | 過去において財務書類を作成していない場合で、新たな作成が著しく困難な場合、当該形式要件で求められる期間は当取引所が定める期間とする。 |          |

## Ⅷ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業  
弁護士・税理士 酒井 真  
弁護士 田井中 克之

### 1. コーポレート・インバージョンとは<sup>7</sup>

コーポレート・インバージョンとは、一般的に、株主構成を変えずに海外に親会社を設立することをいいます。企業の海外進出には、子会社を通じて海外に進出するという形式と、親会社を通じて海外に進出するという形式とがありますが、コーポレート・インバージョンは後者の取引類型です。

コーポレート・インバージョンを実施する理由は、様々なものが考えられます。例えば、生産拠点や消費場所に近い場所への本社の移転、資金調達の便宜、さらにはグループ全体での実効税率の引下げといったニーズが考えられますが、近時、非日本法人であるスタートアップが、東京証券取引所等への上場を目指して、株主構成を変えず、日本法人が最終親会社・持株会社となるよう組織再編を行い、当該日本法人の株式を上場させる事例が増えています。その中には、日本以外で起業した日本人が実行するものもありますが、最近の動向としては、日本人でない起業家が当地で起業したスタートアップの上場先とするために実行するものも少なくありません。なお、ある法人がコーポレート・インバージョンを行うと、当該法人は他の国・地域の親会社の完全子会社となり、また当該法人の既存株主は当該親会社の株主となりますが、コーポレート・インバージョンによって、当該法人が有する本社機能や事業が当該親会社に移転するわけではなく、研究開発や製造、マーケティングといった事業は引き続き当該親会社の設立された国や地域以外に所在する子会社において営む事例も多く存在します。

### 2. 日本法人設立による東証上場のメリット<sup>8</sup>

外国法人が東京証券取引所への上場を検討する場合、以下のような方法が存在します。

#### ① 外国法人として東証に上場する方法

その中には以下の二つの方法があります。

- (i) 原株式を裏付け資産として発行されるJDR(預託証券)を上場させる方法
- (ii) 外国法に基づき発行された株式(原株式)を上場させる方法

#### ② 外国法人がコーポレート・インバージョンを行い、親会社である日本法人として当該日本法人の株式を上場させる方法

このうち、②の方法によることの会社側の主なメリットとしては、以下の点を挙げられます。

- ・国内機関投資家により内国証券として取り扱われ、また、個人投資家も外国証券口座を開設することなく投資を行うことができる。これらの効果として、流動性が発生しやすく、アナリスト・カバレッジもつきやすい。
- ・ガバナンスやディスクロージャーは日本法のみ準拠することで足りるため、上場後のコンプライアンス体制が構築しやすい。
- ・従業員持株会やストックオプションなどのインセンティブプラン及びM&Aの対価などにおいて自社株式を活用しやすい。

<sup>7</sup> 本稿の準備に当たっては、筆者ら以外に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業のメンバーとして、青山正幸弁護士及び紀鈞涵弁護士(律師)の協力を得ています。もっとも、本稿の内容については筆者らのみが責任を負います。外国法の記述は当職らの過去の案件を通じた経験及び公表されている法令等に基づいていますが、実際の案件の遂行においては、当然ながら、必要な各国カウンセルの助言を受けつつ、当該時点の各国の法令に基づき遂行する必要がある点ご留意ください。なお、本稿中意見にわたる部分は筆者らの見解にとどまり、筆者らの所属する法律事務所の見解を示すものではない点にご留意ください。

<sup>8</sup> 本稿の記載は、2026年1月1日時点の法令や規則等に基づいています。

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

以下の表には、2014年以降に、コーポレート・インバージョンを実施し、日本法人として上場している企業の例を記載しています。

| 上場会社名               | 旧本籍地                 | コーポレート・インバージョン実施時期 | 新規上場時期   |
|---------------------|----------------------|--------------------|----------|
| 窪田製薬ホールディングス(株)     | 米国                   | 2016年12月           | 2014年2月  |
| サンバイオ(株)            | 米国                   | 2014年1月            | 2015年4月  |
| Kudan(株)            | 英国                   | 2015年1月            | 2018年12月 |
| (株) Kaizen Platform | 米国                   | 2017年7月            | 2020年12月 |
| Appier Group(株)     | 英領ケイマン諸島<br>(台湾)     | 2021年2月            | 2021年3月  |
| AnyMind Group(株)    | 英領ケイマン諸島<br>(シンガポール) | 2020年5月            | 2023年3月  |
| (株)アストロスケールホールディングス | シンガポール               | 2019年1月            | 2024年6月  |
| イノバセル(株)            | オーストリア               | 2021年2月            | 2026年2月  |

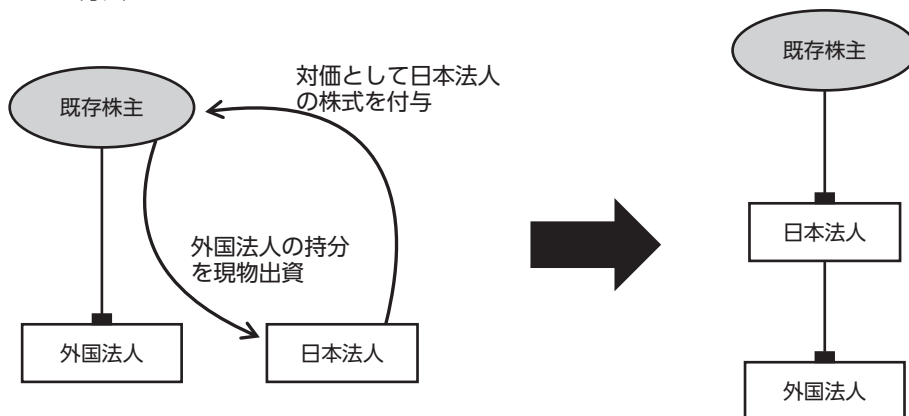
(注)旧本籍地には、コーポレート・インバージョン実施時におけるグループの最終親会社の設立準拠法地を記載し、他に事業の中心地がある場合は括弧書きで付記しています。

### 3. 組織再編スキーム

コーポレート・インバージョンを実行するためには、外国法人であるスタートアップが、株主構成を変えずに日本法人が親会社・持株会社となるよう組織再編を行う必要がありますが、そのための手法としては以下のような方法が考えられます。なお、国内において株式を対価として持株会社化をする方法として、我が国の会社法上、株式移転や株式交換の手法がありますが、日本の株式会社と外国会社の間においては、直接の株式移転や株式交換は認められないとの解釈・実務が定着しているため<sup>9</sup>、それ以外の手法で実施を検討する必要があります。

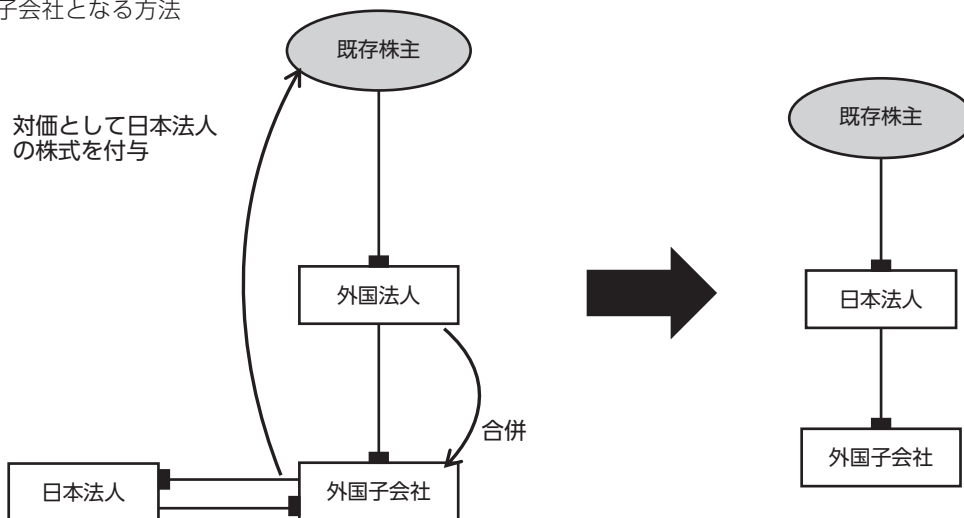
#### ① <現物出資スキーム>

外国法人の株主が、持株会社となる日本法人に対して現物出資を行い、日本法人が頂点、外国法人がその子会社となる方法



#### ② <三角合併スキーム>

外国法人の所在地国に完全子会社を設立したうえで、当該外国の法令に基づく三角合併 (Triangular Merger) を行い、その対価として日本法人の株式を交付することにより、日本法人が頂点、外国法人がその子会社となる方法

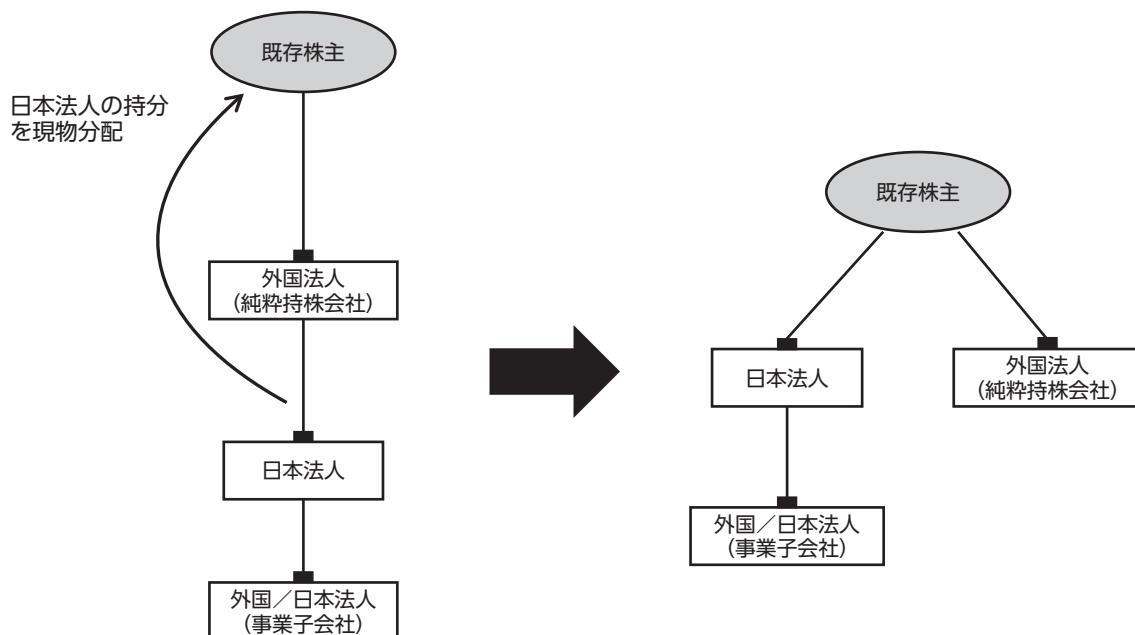


9 相澤哲編著『一問一答 新・会社法(改訂版)』(商事法務 2009年)212頁等参照

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

### ③ <スピノフスキーム>

純粋持株会社の性質を有する外国法人の完全子会社として日本法人を設立し、その傘下に事業を行う会社（事業子会社）の株式を移したうえで、外国法人がその株主に対して日本法人株式を現物分配（スピノフ）することにより日本法人を頂点、事業子会社をその子会社とする方法



日本国内で実行するスピノフの場合、会社分割の方法により実行することも考えられますが、コーポレート・インバージョンの文脈ではクロスボーダーでの再編となることから、先に述べた株式交換・株式移転と同様に会社分割の方法を活用することは困難です。そのため、子会社株式を現物分配する方法でスピノフを実行することになります<sup>10</sup>。

以上の各手法については、それぞれメリット・デメリットが存在します。

例えば、①の現物出資スキームについては、外国法人の株主との個別合意が必要となるため外国法人の完全子会社化ができない可能性があるとともに、(少なくとも)日本の投資家にとっては課税繰延べの対象とならないため、バリュエーションが上がってきているスタートアップにおいては採りにくい手法です。

次に、②の三角合併スキームについては、後述のとおり、日本の投資家にとって課税繰延べとなる余地のある手法ですが、スタートアップの所在する国・地域において三角合併法制が存在しない場合には採りえないスキームになります。

また、③スピノフスキームについても、後述のとおり、日本の投資家にとって課税繰延べとなる余地のある手法ですが、スタートアップの所在する国・地域においてそのような現物分配が許容されていない場合もあり、可能であったとしても当該国・地域において課税の問題が生じる場合には採りえない手法になります。

このように、スタートアップの準拠国・地域における法制や税制、株主構成や株主の税務ポジションなど多種多様な条件によってスキームの有利不利が左右されるため、上記以外の手法を含めて、適切な専門家の助言を受けつつ、案件ごとに最適なスキームを採用する必要があります。

10 なお、スピノフについては2025年7月改訂版の経済産業省による『「スピノフ」の活用に関する手引き(制度編)』が参考になります ([https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/20250714-spinoff.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/20250714-spinoff.pdf))。

### 4. 日本株主の税務上の観点

コーポレート・インバージョンは投資家が保有する株式の発行会社を変更し、さらには所在する国・地域をも移転してしまう組織再編であることから、投資家である株主にとっての税務上の影響が大きい取引です。

そこで、コーポレート・インバージョンの実施に当たっては、株主レベルで、組織再編の実施時にどのような課税関係となるのか、組織再編後に課税関係が変わり得るのか、また、場合によっては上場後にどのような課税関係となるのかについての検証を行い、組織再編に応じることとなる株主からの質問に答えられるように準備しておく必要が生じます。

特に、コーポレート・インバージョンは、それ自体では、スタートアップに投資する株主にとってのExitイベントではなく、将来的なIPOに向けて行ういわば準備段階に過ぎません。外国法人の既存株主に対して交付されるのは、新しく持株会社となる日本法人の株式のみとなるのが通常です。現金の交付を受けない株主にとって、コーポレート・インバージョン自体が課税イベントとなると、納税資金の問題を生じさせることとなります。コーポレート・インバージョンを実施する必要性との比較衡量により、例外的に許容されるケースもあるものの、そのような組織再編には投資家からの賛同が得られないことも少なくありません。そのため、過去の資金調達時からのバリュエーションが上がっている会社を中心に、課税繰延べが達成できるスキームで実施することが必要とされることが多いです。

一概に株主レベルでの課税といっても、当該株主の居住する国・地域の税制次第であるため、コーポレート・インバージョンの検討に当たっては、基本的にはスキームの検討段階で各株主の居住する国・地域においてどのような課税が起り得るのかの確認が必要です。本項目では、株主が内国法人・日本居住者であることを前提として、①コーポレート・インバージョンのための組織再編実施時の課税関係、②組織再編後の課税関係、③上場後の課税関係について概要を解説します。

#### (1) コーポレート・インバージョンのための組織再編実施時の課税関係

上記のとおり、外国法人の既存株主である内国法人・日本居住者にとって課税繰延べとなるかどうかは採用されるスキームによることとなります。

例えば、現物出資(会社法199条1項3号)により、投資家が複数存在するような外国法人の株式を日本法人に対して現物出資する場合、当該現物出資が適格現物出資(法人税法2条12号の14)となることは想定しにくいです<sup>11</sup>。個人においてはそもそも適格現物出資という制度が存在しないため、課税の繰延べとはなりません。

他方、外国における三角合併の方法で行う場合は、それが日本において適格合併となるかどうかにより税務上の扱いが異なります。外国において組織再編成が行われた場合に本邦税務上どのように取り扱うかについて、日本租税研究協会は、2012年4月9日、「外国における組織再編成に係る我が国租税法上の取扱いについて」とする報告書(以下「租研報告書」といいます。)を公表し、外国における組織再編成の取扱いについての考え方を示しています。詳細は割愛しますが、コーポレート・インバージョンのための現地法令に基づく三角合併が、租研報告書記載の基準により日本法上の合併と同等のものといえる場合、本邦法令上の適格合併(法人税法2条12号の8)の要件を満たす限り、日本に所在する法人株主・個人株主ともに、みなし配当課税を受けず、また株式の譲渡損益も認識しません(課税の繰延べとなります。)

スピンオフの方法で行う場合、剰余金の配当の方法による子会社株式の配当が、適格株式分配(法人税法2条12号の15の3)に該当するかどうかポイントとなります。適格株式分配の要件は、(i)非支配要件、(ii)株式のみ按分交付要件、(iii)従業者継続要件、(iv)事業継続要件及び(v)役員継続要件ですが、これらの要件を満たすことにより、本邦税務上適格分配として扱われます。株主が外国法人からその完全子会社である日本法人株式を現物

11 適格現物出資は、現物出資法人と被現物出資法人との間にいずれか一方の法人による完全支配関係がある場合か、現物出資の対象が事業である場合に限りこれに該当するとされていますが、複数の投資家により外国法人の株式が現物出資されるコーポレート・インバージョンの場面においてこれが適格現物出資に該当することは通常想定されません。

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

配当として受け取ったその時価相当額にて課税されることが原則ですが、適格株式分配に該当する場合は対象外とされ、繰延べとなります。

### （2）組織再編後の課税関係

内国法人・日本居住者である株主は、組織再編後において日本法人の株式を保有することとなるため、株式に関連する課税関係としては、外国法人株式を保有する場合に比べて分かりやすいものとなります。

スタートアップであることを想定すると、上場前に配当の実施が行われる可能性は高くないものと思われませんが、配当を受け取ったときには、非上場の内国法人からの配当としての課税関係となります（法人株主の場合は、持株比率に応じて受取配当益金不算入制度の適用があります（法人税法23条））。株式を譲渡した場合の課税関係としては、個人、法人共にコーポレート・インバージョン前と大きく変わらないものと考えられます。

なお、外国法人の株式を保有している場合、特にその法人が英領ケイマン諸島や香港、シンガポール等に所在するような場合には、居住者及び内国法人等による持株比率次第では、外国子会社合算税制（租税特別措置法40条の4、66条の6）の適用関係を考慮しなければならないものの、コーポレート・インバージョン後は、日本の株主が保有するのは日本法人株式となるため要検討事項が減ることが想定されます。

### （3）上場後の課税関係

本邦株主にとってコーポレート・インバージョンを実施した会社が上場した後の課税関係も、通常の上場日本法人の株式を保有している場合と同じとなります。

## 5. 既存の外国法人の所在地国等における税務上の観点

上記4. においては、日本の株主レベルでの課税関係の概要を解説しましたが、コーポレート・インバージョンを実施する際には、投資家が株式を保有する既存の外国法人の所在する国・地域における再編に伴い、どのような課税関係となるかや、再編後に想定外の課税関係が生じないかの検討が必要です。

また、我が国のスタートアップでも同様ですが、日本以外で起業されたスタートアップにおいては、その成長とともに様々な国の投資家から資金調達していることも多く、そのため、既存の外国法人への投資家が当該外国法人の所在する国・地域や日本以外に存在する場合には、それらの投資家の所在地国においてどのような課税関係となるかの検討が必要となります。

### （1）現地における法人税の課税関係

組織再編を伴うようなスキームでコーポレート・インバージョンを実施する場合、現地における課税関係に注意が必要となります。

例えば、日本の株主に対する影響を考慮して、コーポレート・インバージョンを三角合併の方法で行う場合、既存のスタートアップの資産負債が、同一国で設立されたSPCに移転することとなります。その際、既存のスタートアップにおいて日本の非適格合併時の処理と同様に時価譲渡したものとして課税されてしまう場合、キャッシュアウトが生じることからそのような再編手法は採用し辛いものと思われれます。

他方、現地の法人税において、日本の適格合併のように、課税の繰延べが認められている場合、組織再編に当たってキャッシュアウトが生じることがないため、当該スキームによるコーポレート・インバージョンが現実的な選択肢となってきます。

なお、これとは別に、下記の米国の項目でも触れますが、現地の税制上、我が国のコーポレート・インバージョン対策税制と同等の税制がある場合には、日本へのコーポレート・インバージョンに伴って当該税制が発動しないかの慎重な検討が必要となります。

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

我が国の場合、企業グループ内で行われる三角合併のうち、親会社が軽課税国（租税負担割合が20%未満の国又は地域をいいます。）に設立された外国法人であるものについては、一定の要件を満たす場合、税制適格要件を満たさないこととされています。その場合、被合併法人が譲渡益課税を受け（租税特別措置法68条の2の2第1項）、また、被合併法人の株主が譲渡益課税やみなし配当課税を受けることとなります（租税特別措置法37条の14の4第1項、68条の3第1項、所得税法25条1項1号、法人税法24条1項1号）。また、一定の被合併法人の株主（5人以下の株主と、これらと特殊の関係にある個人及び法人）が、三角合併により、軽課税国に存在する外国法人を通じて合併法人株式の80%以上を保有するに至った場合、その外国法人（当該外国法人の子会社のうち、軽課税国に所在するものを含みます。）の所得が、その持分割合に応じて、その外国法人の株主である居住者・内国法人の所得に合算して課税されることとされています（租税特別措置法40条の7、66条の9の2等）。これは、三角合併の効力発生後、将来にわたって適用されるものであり、外国子会社合算税制と類似した制度です。

### （2）既存株主の現地における所得税の課税関係

上記4.においては、スタートアップに対する投資家のうち、日本を居住地国とする株主にとっての課税関係の解説を行いました。多くの海外発のスタートアップにおいてそうであるように、既存株主が他の国・地域にも存在する場合には、当該株主の所在する国・地域においてコーポレート・インバージョンの実施の結果、どのような課税関係となるかの検証が必要となるケースも多くあります。

主な検討事項としては、①コーポレート・インバージョンのための組織再編実施時の課税関係、②組織再編後の課税関係がポイントとなることが多く、これらの検討の結果、例えばコーポレート・インバージョンのための組織再編実施時において、特定の国の株主において譲渡益課税が課されたり、組織再編後、特定の国・地域の株主にとって不利となる課税関係が検出された場合、それらの株主からコーポレート・インバージョンの実施についての賛成は得られにくいいため、スキームの再検討を余儀なくされるケースも存在します。

他方、これらの事項については基本的には株主側の課税関係であることから、どこまでを発行会社主導で確認するかについては、実務上悩ましい場合も存在します。自社の株主名簿・Cap Tableを確認しつつ、経験豊富なアドバイザーを交えて、どこまでを事前確認の対象とするかを案件に応じて検討する必要があります。

既存の外国法人の所在する国・地域や日本の課税関係のみでスキームが決定されるわけではない点がコーポレート・インバージョンのスキーム検討を行う際の難しさです。特に株主課税の問題は、発行会社自身の問題ではないため、どの範囲で検証を行うか等、案件遂行に当たっては実務上の工夫が必要となります。

## 6. 法制上の主な検討事項

コーポレート・インバージョンの実施のためには、上記3. で掲げたもの以外を含め、様々なスキームが考えられるところ、既存の外国法人の準拠法国における法制などの制約を正確に把握したうえで、案件ごとに内在する様々な事実関係に照らして最も効率的な手法を検討する必要があります。

また、当然ながらコーポレート・インバージョン実施後は日本の会社法に基づき設立された会社となるため、日本の法制上、注意すべきポイントが生じます。

上記4. 及び5. においては課税関係を中心に説明を行いました。以下では、既存のスタートアップの所在地国及び日本における、法制の関係で代表的に検討課題となる事項について解説を行います。

なお、実際の案件遂行に当たっては、同種案件の経験の豊富なリーガルカウンセラーを交えて、案件ごとにどのような点が問題となるのか慎重に検証する必要がある点にご留意ください。

### （1）会社法制

会社法制として検討すべき事項は、スキームごとに異なります。例えば、現地法上、そもそも三角合併法制が

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

存在しないような国の場合、日本の株主にとってはそれが最も望ましい手法であっても、そのようなスキームはそもそも採り得ないこととなります。日本においても2006年制定の会社法に基づき、1年の猶予期間を経て2007年以降に初めて三角合併が可能となったように、三角合併法制を有しない国も少なくありません。また、明示的に合併対価として親会社株式を交付できないことはされていなくても、子会社による親会社株式取得規制（日本の会社法でいうと会社法135条1項の規制）が存在することにより、三角合併の実現が困難と考えられている国も存在します。

また、例えばスピンオフのスキームについては、利益剰余金のみを現物配当の原資とすることが可能とされている国においては、実行が難しいケースも多くあります。日本の会社法上は、利益剰余金に限らず、その他資本剰余金も分配可能額に含まれるとされているため、現物配当財産の帳簿価額が、それらを合計した分配可能額以下となっている場合であれば現物配当が可能です。しかしながら、利益剰余金のみが配当原資となり得るとされている国においては、一般的にスタートアップにおいては利益剰余金が積み上がっているケースが稀であることも踏まえると、子会社株式の現物配当によりスピンオフを実行することは困難となります。

以上に対し、各株主が現地法に基づいて設立された会社の株式を、日本法人に対して現物出資することについては、これに伴って生じる課税の問題を除き、少なくとも現地会社法上困難であるというケースはあまり想定されないように思われます。

### （2）外為規制・外資規制

我が国の外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」といいます。）は、対外取引自由を原則としつつ、外国投資家が行う対内直接投資等と呼ばれる一定の種類の取引や行為を行う場合には、原則として事後報告を求めるとともに、国の安全の確保、公の秩序の維持、公衆の安全の保護、我が国経済の円滑な運営の観点等から一定の場合に事前届出を求め、財務大臣及び事業所管大臣が審査を行うこととしています。また、外国投資家が、国内の非上場会社の株式又は持分を他の外国投資家からの譲受けにより取得する場合（特定取得）についても、国の安全の確保の観点から一定の場合に事前届出を求め、審査を行うこととしています<sup>12</sup>。

コーポレート・インバージョンの実施に当たっては、株主のうち外国投資家（外為法26条1項）に該当するものにおいて、上記の事前届出が必要となるかの検討が必要となります。コーポレート・インバージョンの実施に当たっては、実務上は、コーポレート・インバージョンによって資本関係の頂点の会社となる日本法人において、国の安全の確保、公の秩序の維持、公衆の安全の保護、我が国経済の円滑な運営の観点から告示において指定される一定の業種（指定業種）に関する対内直接投資等については、取引又は行為を行おうとする日の前6か月以内に事前届出を行う必要があります。これには、頂点の日本法人だけでなく、その国内の子会社等が指定業種を営んでいる場合が含まれる点や、投資先が指定業種を営んでいるか否かは投資先の定款上の事業目的だけでなく、実際に行っている事業活動により判断する必要がある点、留意が必要です。

対内直接投資等について所定の事前届出をした外国投資家は、財務大臣及び事業所管大臣が当該事前届出を受理した日から起算して原則として30日を経過する日までは、当該事前届出に係る対内直接投資等を行うことはできません。

以上は概要ですが、コーポレート・インバージョンの実施検討に当たっては、当該スタートアップの事業が指定業種に該当する事業を行っているか、その場合、事前届出が必要となる株主（外国投資家）の特定が必要となり、さらにはスケジュールの策定に当たってもこれらを考慮したうえで決定する必要があります。

また、コーポレート・インバージョンに当たっては、日本法人が外国法人を傘下に収めることになることが通常であるところ、その際に当該外国法人の所在地国の法令上の外資規制の適用の有無、その場合の必要手続の特定なども必要となるため、適切な現地カウンセラーとも協働してこれらを適法に実施することが肝要です。

12 今村英章・桜田雄紀編著『詳解 外為法 対内直接投資・特定取得編』（商事法務、2021年）3頁。

## 7. 国別論点（法制・税制）

以下ではコーポレート・インバージョンを実施する外国法人の所在する国・地域として代表的な例として、①アメリカ、②シンガポール、③韓国、④台湾及び⑤英領ケイマン諸島に関して、典型的に論点となるポイントを概説します。なお、以下の概説は網羅的なものではなく、また、これら以外の国であっても対応事例は存在するため、実際の案件遂行に当たっては現地カウンセルの適切な助言を得つつ対応することが肝要です。

### （1）アメリカ

#### <法制>

カリフォルニア州を中心に、米国において起業されたスタートアップは非常に多く、米国所在のスタートアップをコーポレート・インバージョンによって日本法人の子会社とする場合、①米国法人の株主において、当該株式を日本の法人に現物出資する方法や、②米国法上の三角合併の方法によるケースが存在します。なお米国においては、逆三角合併（Reverse Triangular Merger）といて、既存の米国法人が消滅会社となってSPCと合併する形ではなく、既存の米国法人が存続会社となってSPCと合併し、その際に対価として親会社となる日本法人の株式を既存の米国法人株主に交付するスキームを採用することもできます<sup>13</sup>。

#### <税制>

米国では、正三角合併（合併法人の親会社の株式を対価とする吸収合併）や逆三角合併（被合併法人の親会社の株式を対価とする吸収合併）<sup>14</sup>などを用いて、米国法人の親会社を低税率国に置くタックスプランニングが行われてきました。

これを防止するため、米国では、2004年までに、国内資産の国外移転に対するキャピタルゲイン課税の繰延べを認めない制度（IRC 367条）や、コーポレート・インバージョンの後に外国の親会社を米国法人とみなして課税する制度（IRC 7874条）が導入されました。これらのコーポレート・インバージョン対策税制は、インバージョン前の米国法人の株主構成とインバージョン後の外国親会社の株主構成が同じである場合又は大きく変わらない場合に適用されるものであり、株主構成を変えずに海外に親会社を設立するというコーポレート・インバージョンを困難にするケースも見られます。外国の親会社を米国法人とみなして課税する制度（IRC 7874条）の関係では、グループとして日本において、Substantial Business Activityテストを満たす事業の実態がある場合には、同税制が適用されないという例外も存在するため、当該要件を満たすのかの検討が必要となります。

また、キャピタルゲイン課税の繰延べを認めない制度（IRC 367条）の適用対象となる株主は誰か、その場合の影響額はどの程度か等、米国税務アドバイザーを交えて慎重な検討が必要となります。

### （2）シンガポール

#### <法制>

近時、規制の柔軟なシンガポールにおいて起業するケースも数多くみられます。シンガポール法人をコーポレート・インバージョンによって日本法人の子会社としようとする場合、①シンガポール法人の株主において、当該株式を日本の法人に現物出資する方法や、②シンガポール法上の三角合併の方法によるケースが存在します。ただし、②の手法の場合、シンガポール会社法上の制約も存在するようであり、実行の可否については慎重な検討が必要です。

これに対し、③スピノフのスキームの可否については論点が存在します。シンガポールの会社法上、現物配

13 ただし、その場合の日本の株主における課税関係としては単純な三角合併ではなく、合併+発行会社による自己株式取得といった形で複合的な組織再編成として整理される可能性があります（租研報告書75～76頁）。

14 わが国の会社法上は、正三角合併のみが認められており、消滅会社の親会社の株式を対価とする逆三角合併は認められていません（会社法749条1項2号）。

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

当を行うためにはProfit（利益）を原資とする必要があるため、利益積立金の積み上がりがないスタートアップにおいてはこの手法は採りにくいことが多いものと思われます。

### <税制>

シンガポールの株主や発行会社においては、キャピタルゲイン課税が問題とならないケースも多く、税務上のハードルは他国に比べて低いようにも思われます。

ただし、シンガポールにおいては、シンガポール法人の株式の譲渡に当たって、譲渡価額又は純資産価額のいずれか高い方の0.2%のStamp Dutyが課されることとされており、この点は取引に係るトランザクションコストとして織り込む必要があります。

### (3) 韓国

#### <法制>

スタートアップである韓国法人が、日本での上場を視野にコーポレート・インバージョンを実施し、日本法人を持株会社としてその傘下に既存の韓国法人を収めようとする場合、①韓国法人の既存株主が韓国法人株式を日本に設立した持株会社に現物出資する方法や、②韓国法人において韓国における三角合併を実施し、日本の持株会社の株式を交付する方法などが考えられます。なお、②の三角合併の方法は、2011年の韓国商法の改正により可能となった制度であり、その後の2015年の韓国商法の改正により三角株式交換の手法も可能となっています。

外資規制との関係では、持株会社である日本法人が既存の韓国法人の株式を取得する際に、韓国法人の株主からの現物出資による場合には外国為替取引法に基づく証券取得届出（外国為替取引法第18条第1項、外国為替取引法施行令第32条第1項、外国為替取引規程第7-32条第2項）、三角合併のための受皿となる韓国法人の設立時には外国人投資促進法に基づく外国人投資申告（外国人投資促進法第5条第1項）等が必要になるため、現地カウンセラーに依頼して必要手続を洗い出し、適切に手続を実施することが法務上重要です。

なお、株券発行会社かつ額面株式が一般的な韓国法人の株主に対し、日本法人においては株券を発行しないこと及び額面株式制度がないこと等の法制度や実務に相違があることを踏まえ、理解の齟齬が生じないようにすることが望ましいです。

#### <税制>

上記のとおり、法律上は三角合併の手法が可能となっていますが、三角合併により外国法人が韓国の会社の親会社となる場合においては、法人レベル及び韓国居住株主レベルのいずれにおいても課税の繰延べが認められていないようです。他方、①の現物出資のスキームの場合、韓国居住株主において現物出資対象となる韓国法人株式の時価簿価差額に対して課税の問題を生じさせるものの、当該韓国法人レベルにおいては課税の問題を生じさせません。そのため、韓国法人の株主の大半が韓国居住株主である場合、②の三角合併の手法を採用するメリットはないものと思われます。

もっとも、韓国法人の株主に、我が国の居住者である株主がいる場合、②の三角合併の手法が採用されれば、当該合併が我が国の合併類似のものであるといえることを前提に、課税の繰延べが認められる可能性が高いとされています。これに対して、①の現物出資の方法の場合、我が国の税務上は非適格現物出資となることが通常であるため、課税の繰延べは認められません。

### (4) 台湾

#### <法制>

台湾発のスタートアップで、コーポレート・インバージョンの実施検討を行う法人は、実は、英領ケイマン諸島等の第三国で投資家等から資金調達を行っており、台湾法人はその傘下の子会社として事業を営むケースが

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

多いように見受けられます。そのような場合、コーポレート・インバージョンのスキーム検討という観点からは、下記の英領ケイマン諸島の項目を参照してください。

コーポレート・インバージョンの過程で、英領ケイマン諸島の法人が保有している台湾子会社の株式を日本法人に移転する必要が生じることがありますが、その場合、外国人投資条例に基づき、外国法人・個人が台湾で投資行為を行うにあたって、同条例に基づき台湾經濟部投資審議司に対し事前に申請を行い、外国人投資許可を取得する必要があります。外国人投資許可の取得に必要な期間は申請の内容等にもよるため一概に言えないものの、想定以上に時間を要するケースも存在するため、現地カウンセルに依頼する形で早めの対応が肝要です。

### <税制>

台湾においては、例えば株主において、所有する英領ケイマン法人から、日本法人の株式を現物配当等により受領した場合、海外法人からの配当所得として課税が生じる場合があります。その際の日本法人の株式の価値をどのように算定し、課税上のインパクトがどの程度存在するか等については、現地税務アドバイザーに依頼のうえで、確認を進めることが肝要です。

## (5) 英領ケイマン諸島

### <法制>

英領ケイマン諸島は、上記の台湾のほか、中国など多くの国のスタートアップにおいて、資金調達のための持株会社を設置するために利用されていることがあります。これは英領ケイマン諸島において、法人税が存在しないため税務上の効率的であることや、比較的柔軟性の高い会社法が整備されていることのほか、スタートアップの資金調達を支援するケイマン法の弁護士が世界中に存在することから、資金調達国として優れているためと思われます。

ケイマン法人を頂点とするスタートアップについて、コーポレート・インバージョンによって日本法人を頂点とする方法としては、①三角合併による方法と、②スピンオフによる方法が代表的です。特にケイマン会社法においては、ケイマン法人がその子会社株式を現物配当する場合、その他資本剰余金に相当する部分も原資とすることが可能とされており、その際にケイマン法人レベルで課税の問題を生じさせないため、②の方法を選択しやすいことがメリットです。もっとも、当該法人の置かれている状況を踏まえて①三角合併の方法を選択することもあり、専門家と議論のうえで、ケースバイケースでスキームを選択することが肝要です。

### <税制>

上記のとおり英領ケイマン諸島では法人税課税の問題がないため、ケイマンにおける課税関係への配慮はあまり必要ありません。

もっとも、ケイマン法人に関して行われた組織再編が、当該ケイマン法人の投資家の所在する国・地域の税務上どのように扱われるかについては慎重な検討が必要です。例えば、上記①のスキームを実施した場合にそれが株主の所在する国・地域において適格合併として扱われるか、②のスキームを実施した場合に課税繰延べとなるか等の論点についても、専門家と議論しつつ対応する必要があります。

## 8. ストックオプション等のエクイティインセンティブに係る検討事項

### (1) 既発行のエクイティインセンティブの扱い

コーポレート・インバージョンのスキームの構築に当たっては、これまで述べてきたとおり、既存株主や発行会社にどのような税務上の影響を与えるのか、税務上の影響をできるだけ回避するようなスキームを採用することが可能かを中心に検討を行うことが一般的です。

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

我が国に限らず全世界的に、スタートアップにおいては、ストックオプションや、Restricted Stock（譲渡制限付株式）、Restricted Stock Unit (RSU) 等のエクイティインセンティブを付与して人材集めを行っているケースが多く、コーポレート・インバージョンを検討するようなスタートアップにおいても何らかのエクイティインセンティブを付与していることが殆どです。

コーポレート・インバージョンをして日本法人が頂点となる資本構成に変更され、当該日本法人を上場させることを目標としている場合、役職員が保有しているエクイティインセンティブが子会社である外国法人の発行するものとして存続する場合、役職員にとっても適切なインセンティブとならないため、コーポレート・インバージョンの実施に当たって日本法人が直接付与する形でのエクイティインセンティブに変更する必要があります。

### (2) エクイティインセンティブ代替に当たっての検討事項及び代替方法

既存の役職員の立場からすると、特にインザマネーのストックオプション等、経済的価値のあるエクイティインセンティブを保有している場合には、コーポレート・インバージョンの実施によって、付与されていたエクイティインセンティブの経済的価値や、行使時等における居住する国・地域における税務上の取り扱いが変更されないことが重要な前提となることが多くあります。

海外においては、日本の税制適格ストックオプションの制度（租税特別措置法29条の2）と同等の制度を有している国・地域もあります。例えば、米国においては、Incentive Stock Option (ISO) (IRC 422条)として、行使時の課税が繰延べとなる制度が存在します。そのような税務上の特例の適用を受けているエクイティインセンティブについては、コーポレート・インバージョンを実施した後においても当該取扱いを維持することが必要になるケースもありますが、そのためにどのような要件を満たす必要があるか等について、現地カウンセルとも相談しつつ検討を行う必要があります。

さらに、法務上も留意事項が存在します。日本法人のストックオプション等のエクイティインセンティブを海外居住の役職員に付与する際に、現地の証券法規制との関係で募集規制が課されないか、外為法規制が課されないか、労働法上の問題が生じないか等、適切な現地カウンセルを関与させ、予め検討を行ったうえで代替を行う必要があります。

### (3) 組織再編後の行使・売却

コーポレート・インバージョンを実施し、上場を果たした後にどのように、付与を受けているエクイティインセンティブを譲渡可能な形とするかについても、コーポレート・インバージョンを実施する際に検討を行っておくケースも多いです。

特に、外国において起業されたスタートアップにおいては、当然日本以外の国々に役職員が数多く存在するケースも多く、そのような場合に現地に所在する役職員が適切に日本法人の株式を所有し、売却するための証券口座を手配できるか等、実務面にも配慮する必要があります。





こうして、ハーバード大学で同じコンピューター・サイエンスの博士課程の学生でルームメイトでもあったチャユン・スーさん（現最高情報責任者（CIO）兼共同創業者）と科学者らしくプレストから始め、スタンフォード大学で出会ったウォンリン・リーさん（現最高執行責任者（COO）兼共同創業者）を会社に招いた。

「2人は科学者とエンジニアでしたので、テクノロジーをどう社会実装するか、コンセプトやアイデアを言語化して伝えられる人材を探していたようです。そして私が会社に誘われました。」とウォンリンさんは言う。

「そのころ彼女は免疫学を研究していて、卓越した実績を残していました。いま私たちは夫婦ですが、当時は友人で、才能がある人材をリクルートできたことはうれしかったです」

3人はゲームのためのAIエンジン企業を立ち上げたが、一種のメタバースにおけるAIエージェントは当時としては早すぎて、資金がショートしかけ、銀行に残り数カ月の資金しかなくなったこともあった。だが、現在のマーケティング・ソリューションを提供するビジネスに舵を切ることで、無事エイピアを軌道に乗せた。そんな彼らに大きな選択の機会が訪れた。

「2015年ごろ、私たちは会社の次のステップを考え始めていました。ずっと現状のまま会社経営を続



けるかなど、会社の将来に対してあらゆる可能性をリサーチしていたのです。当時、会社はまだ小規模で、アメリカのトレードショーに出展し、小さなブースで営業活動をしていました。実はそこに東京証券取引所の担当者がいらして、上場に関する資料をいただいたのです。それで上場という選択肢が生まれました。上場すればビジネスを大きくでき、投資家にも利益を出せるのではないかと検討し、東証への上場を決めました。私たちにとって、東証への上場は本当に正しい選択でしたし、最初のオファーに感謝しています」

### 苦勞を苦勞と思わない 前向きなメンタリティ

しかし言語も違い、上場には大変な苦勞があったのではないかと尋ねたところ、ウォンリンさんから驚くべき答えが返ってきた。

「上場という目標を達成するためにやるべきことはやらなくてはならず、苦勞とは思いませんでした。私たちはスタートアップで脆弱でしたから…会社を上場するのは成長体験みたいなものでした。信頼される上場企業になるためにはコーポレート・ガバナンスや内部管理体制を強化する必要があり、上場基準を満たす努力は自分たちの会社のために当然必要なことでした。一番重要なのは、それが自分たちのためになることだと思ってやっていくことで、実際にそうすることでより良い企業に成長し、より良い組織になっていきました。私たちにとってはどのプロセスも意味がありましたし、成果をあげて会社をしっ



かり成長させることができました。上場後の今では、本当にビジネスを盤石にサステナブルにできて、信頼してもらえる組織だと株主様に分かっていただけるようにもなりました」

言語の違いもほとんど問題にならず、上場企業として経営も業務も改善するなどより良い組織づくりができ、顧客からの信頼度も上がり、人材確保もやりやすくなったという。

そしてプライム市場へのスピーディーな移行。

「グロース市場のままでうまくいっていたのですが、プライム市場に移れば、より多くの機関投資家が株主として参加して頂けるため、多くの資金が集まります。グロース市場にも多くの投資家が集まっていますが、グロース市場に注目しない投資家もいますし、プライム市場にはより大きな資金力があります。そういうわけで、証券会社等の助力もあって、市場区分変更の申請を始め、上場から1年9カ月後にグロースからプライムへ市場区分変更を実現しました。グロース市場からプライム市場への移行はかなり早いほうだったと思います。このプロセスそのものが、もともとプライム上場で達成したかった投資や取引額の増加につながりました」とチハンさんは言う。

### 多様性が自然発生する人材登用で イノベーションが生まれやすく

経営者が優秀かつ努力家であることはどこの上場企業でも共通かもしれないが、それにしても一体どのように人材を集めているのだろうか。科学者とエンジニア、そして免疫学者が創業した会社には、友人の伝手で当初から優秀な人材が集まったが、彼らをどのように引き留めておくのか。ウォンリンさんにとって、才能の確保は最重要事項だ。

「イノベーションが生まれやすくするため、AI科学者やエンジニアがコンスタントに楽しく情熱を持って新しいテクノロジーを生み出せる環境づくりが重要です。そうした環境に人材を迎えられたら、新しい人材は自然に入ってきます。一番大事なのは、AI科学者やエンジニアがやりたいことをやれることです。ビジネス的に見ても、作りたいものを作っている人



が結果的に素晴らしいものを作っています。もちろんAI科学者やエンジニアと同様、一緒に働いてくれるビジネスパーソンも全員大事ですが、素晴らしいものを作っている限り、ビジネスも呼び込めるし、ビジネス面で秀でた人材も入ってきてくれます」

能力重視、言い換えれば性別や年齢や国籍を判断基準にしない人事で、多様な人々が集まり、それがさらなる好循環につながった。チハンさんはエイピア・グループの多様性は自然発生したと言う。

「働いているとき、相手のジェンダーとか年齢とか国籍については忘れていきますよね。私たちはそうしてきたし、そういう伝統です。エイピアは男性社員が何人で女性社員が何人と決めたこともありませんでした。人数構成を教えてくださいと外部の方から言われて初めて、エイピアはかなり多様だったと分かりました。いまは社員の男女比が6：4くらい。国籍は約30カ国です。リクルートの段階では能力にしかフォーカスしません。アメリカに住んでいた頃は、私たち自身が多様性を構成する一員だったのですから、会社を設立するときこうしたコンセプトは当たり前になりました」

### エイピアが大切にしている価値観

彼らの企業文化の醸成も、生き生きとした社内環境を保つ後押しとなっている。Openminded、Direct Communication、Ambitionと書かれた可愛いステッカーが日本法人代表のPCに貼られていた。

「大事だと思うことをステッカーにしています。オープンマインド(先入観を持たず受け入れること)、

ダイレクト・コミュニケーション、アンビション(向上心を持つこと)の3つで、特にオープンマインドが大切です。というのも、我々の業界はすごく発展が早く、市場で何が起きているのか、何が新しいのか、常に先入観なく見ていないといけません。それに、ダイレクトなコミュニケーションはグローバルに事業をやるためには本当に大事です。設立間もない組織にもかかわらず多くの国でビジネスをしています、直接コミュニケーションを取れば、悩む必要がなくなり、より早く効果的に問題を解決できます。最後の一つが向上心を持つことです。普通の会社ではなく、すごい会社になりたいから、テクノロジーやプロダクト、サービスなどいつも最良なものに挑戦し続けていたい。これも重要なメンタリティだと思います」とチハンさんは言う。

もちろん、向上心を持つからといって、ただ利益だけを追い求めるわけではない。

「大事にしているのは、相手の立場に立ってみることです。例えば、顧客のために顧客の利益をピンポイントで考えます。そうすればお互いの共通点が見わかります。先方にとっても同じだと思います。見方を変えて相手の立場から物事を見れば、最も大切なことがわかります。そうやって、私たちはいつも顧客、株主、パートナーや雇用者について、立場を変えてみな



がら考えています。そしてまた、社内の才能開発を続けていくために、業界の人々だけでなく、大学にも多様な奨学金を出したりAIの取り組みを支援したりしています。AIを学ぶすべての人に一企業としてどのように貢献できるのか、才能ある人に会社に入ってきてもらい、社会に持続可能性を生み出していくためにどのように貢献できるか、いつもベストにできているとは思いませんが、影響力のある仕事で世界の持続可能性を高めようとしているつもりです」

国をまたぐ企業になったとき、上場企業になったとき、それぞれのターニングポイントでいつもあらゆる立場から新たな可能性を考えてきた。

「まったく変わらなかったのは“変え続けてきた”ことだけです」とチハンさんが言うと、ウォンリンさんが「進化を続けてきましたね」と言い添えた。

「そう、進化です。いつも心地よい場所から出て、前に進むことを肝に銘じてきました」

エイピア・グループの進化はどこまでも続きそうだ。

取材日2023/11/28  
(JPXのHPに記載された内容を転載しています)



## インタビュー

持続的に開発可能な  
宇宙を実現するため  
ファーストムーバーとして  
走り続ける



株式会社アストロスケールホールディングス  
岡田 光信 氏



### 何度も訪れた転機、 学ぶ力が人生を切り開く

宇宙は見上げてロマンを感じるもの——科学技術の進歩でかつてよりは、身近になってきた宇宙だが、今でも多くの人にとってリアルな人生で交錯することはない。しかしそこが地球上の一般道や高速道路以上にゴミであふれていると聞くと信じがたいが、それが21世紀の現実だ。

宇宙には階層があり、月圏より先には未開の余地があるが、その手前の地球周回軌道（以下、軌道）には、多数の衛星が行き交い、稼働中の衛星の数をはるかに超える量のスペースデブリ（宇宙ゴミ）が残される。ゴミの正体は制御不能になった衛星や爆発したロケットの破片、兵器実験の残骸など。高速道路上に事故車の残骸、ガス欠で動かなくなった車、人が落としたゴミが一切取り除かれることなく、残り続けることを想像してみてもほしい。軌道上ではこうしたことが起きている。

このスペースデブリを除去する技術開発にいち早く手を挙げた日本のベンチャー企業がある。岡田光信さんが創業したアストロスケールホールディングスだ。

兵庫県出身の岡田さんには、社会人までに人生を変えた分岐点が2回あった。

「高校1年のとき、スペースキャンプというNASA

（アメリカ航空宇宙局）の宇宙飛行士のジュニアプログラムに参加しました。そのときにお会いした毛利衛さんが本当にかっこいいと思い、手書きのメッセージまでいただいた。それから勉強に励むようになりました」

環境問題に関心があった岡田さんは大学では森林動物学を学んだ。ずっとアカデミアの道を行くと漠然と思っていたという。ところが2回目の分岐点は大学4年の1月に突然起こった。生まれ育った地を襲った阪神大震災である。

「その日のうちに東京から食料と水を持って駆け付けました。失った人やものが甚大で、すぐに職を見つけなければと考えました。大震災では国の政策で助けていただいたことがあり、卒業後はいったん大学院に籍を置きながら生協で60冊以上の本を買って学び、翌春の国家公務員職の試験に備えました」

ここでも学ぶ力が役に立ち、社会人としての人生は大蔵省（現 財務省）主計局から始まった。しかしアメリカの大学院に国費留学したときに、ドットコムブームに沸くダイナミズムを目の当たりにし衝撃を受け、さらなる転機が訪れる。

### 原点に戻り蘇った “宇宙は君たちの活躍するところ”

「この社会を大きく変えていけるのは民間企業では

ないか」との思いが募り、留学費用を返還して退職。岡田さんは、起業も考えるが翻意し、マッキンゼー・アンド・カンパニーに入社する。その後ベンチャー企業のCFOを務めたり起業したりしたが、いずれもソフトウェア会社だった。

「ドットコムブームのときからソフトウェアで世界を席卷することに憧憬があったのですが、実際にやってみて思ったのは、私ではソフトウェアだけでは世界に勝てない、新しいハードウェアを開発し組み合わせることで道が開けるのではないかということです。その解を探していたときに、ふと15歳で出会った毛利衛さんの世界に立ち返ったのです。そのときにはすでに40歳手前。ミッドライフ・クライシス（中年の危機）に初めてなり、もがいていた時期に、毛利さんからいただいたメッセージ“宇宙は君たちの活躍するところ\*”が蘇ってきました」

ここでもまた学ぶ力が道を切り開く。

「宇宙に関連する学会に出かけ、何がホットトピックなのか探るとスペースデブリ問題に行き着きました。宇宙はすでにゴミだらけでこのままいくと軌道は使えなくなる、課題が明確なのに解決策を誰も持っていないと知ったのが2013年4月。これは本当にやりがいがあると思いました。そして1週間後にはシンガポールでASTROSCALE PTE. LTD.を立ち上げ、自分の心のクライシスは終わりました」

とはいえ、その時点では、一ソフトウェア企業の経営者だった岡田さん。宇宙業界では門外漢であり、まだ見ぬ技術を共に開発しようというエンジニアは現れなかった。そこで学会で配られる論文を数百本読み、学ぶことに専念した。その中でようやく仮説に行き着き、その仮説を持って、論文の著者を訪ね、世界を周った。最初は訝しく思われたが、何人もの研究者が長時間対話に時間を割き、研究室を案内してくれたという。

「とても学びになりましたし、ワールドツアーも3周目になると、その間かかわってくださった皆さんにも『これはできるかもしれない』と考えてもらえるようになってきました。それが2014年9月で、そこから半年以内に、資金を作り、チームを作り、工場を作ると決めました」

この熱意と思いは社名にもこめられている。

「当社は、『将来の世代の利益のための安全で持続可能な宇宙開発』をビジョンに掲げる会社です。宇宙を表す言葉は複数ありますが、一番古いギリシャ語

由来の“アストロ”を使い、スケールは天びんを意味します。宇宙開発と宇宙環境保全のバランスをとることが、宇宙のサステナビリティの実現には必須であると考え、宇宙のバランスの責任を担う会社になると決めたのです」

## スペースデブリ除去を含む 軌道上サービスがミッション

こうして次世代に持続可能な軌道を継承するための、スペースデブリを取り除くサービスの開発に取り組む世界初の民間企業が本格的に立ち上がり、2つのプロジェクトを通じて宇宙空間での技術実証にも成功した。

取り組むのは、スペースデブリの除去だけではなく、唯一同社だけが持つ「非協力物体へのRPO（接近・捕獲）技術」を用いて、稼働中の衛星への燃料補給、故障機や物体の観測・点検も行う。

「これまでの宇宙はずっと使い捨て文化でした。リペアもリサイクルもリフューエル（燃料補給）もリムーブも、つまり“Re-”がない世界だったのです。例えば新車を購入してガソリンが切れたら捨てて新たに買い替える人はいません。車も航空機もパソコンも作って売って、消費者が使った後にメンテナンス、修理して最後は破棄もしくは再利用するというバリューチェーンが確立しています。しかし、この川下が何もなかったのが宇宙業界。ここにチャンスがあることは誰もがわかっていたのに、誰もできなかった理由は、RPO技術がなかったからです」

RPO技術を確立した同社は、現在ではスペースデブリの除去だけでなく、寿命延長・燃料補給や観測・点検等も含めた、幅広い軌道上サービスを手がけている。スペースデブリの問題を契機に創業された会社だが、サービス領域を順調に拡大してきた。

最初は岡田さん1人で始めた研究は、前述の様々な研究者たちを含め、さまざまな人たちとのふれあいを実を結んだ。毛利衛さんとも起業後に再会している。

「もう1人、キーマンを挙げるならスペースX（アメリカの民間宇宙企業）のかたです。ドイツの学会で宇宙の掃除をする会社を作ると言ったときに、多くの専門家が親切心からではありませんが、『市場がない、技術がない、民間ましてやベンチャーがやることではない』と大真面目に否定する中で、唯一そのかただけが、『やるべきだ』とメールをくださいました。そ

して会社を作った3日後にはスペースXに招かれ、工場をすべて見学させていただきました。そのときに自前で工場を持たないとイノベーションは起こせないとされたことが会社の方向性を決める礎となったのです」

### ファーストムーバーにこだわり 宇宙の課題をスピーディに解決へ

こうして今では、衛星の製造が可能な工場を備えた、600人以上の社員を抱えるグローバル規模のテクノロジー企業に成長している。立ち上げ当初、日本で宇宙を専門とする技術者は、JAXA（宇宙航空研究開発機構）か大企業、研究所や大学院、一部の部品会社にしかいなかった。誰もベンチャーに目を向けない中で、まずはJAXAのミッションを請け負っている大手企業で一次定年を迎える60歳の人や、大学院や研究所で研究だけでは飽き足らない人から採用を始めたという。

「最初エンジニアは20代と60代だけでしたが、今では年齢や国籍、バックグラウンド等が多様な人材を採用できています。非協力物体へのRPO技術は本当に複雑で、さまざまな技術の総合技です。例えばデブリを見つけるためのセンサー技術やアルゴリズムを解析する技術など、領域をまたいで多岐にわたります。宇宙工学の分野に属する知識や技術も当然必要ですが、あくまでほんの一部にすぎません。専門が異なるエンジニアの集合体でも、一緒に働いていると、おのずとお互いの世界、知識を学際的に学んでいきます」

だからチームワークが大事と、岡田さんは言う。

「さらに言えば、同じビジョンを共有する熱量の高さ。将来の世代の利益のための安全で持続可能な宇

宙開発というビジョンを皆が徹頭徹尾持っていることです。最近では世界のメディアが当社を取り上げてくださり、そうしたことも社員にとってはパワーになっていると思います」

経営において優先度を高く持っていることを聞いた。

「当社のコアな技術はすべて自社開発です。他社にはないという理由もありますが、常にファーストムーバーとして挑戦し、やり切ることが重要だと考えています。セカンドムーバーは楽ですが、宇宙の環境悪化は刻々と進んでいますから、とにかく時間が惜しいのです。そして、グローバルで複数拠点を早期に立ち上げてきました。現在5カ国にオフィスとR&D拠点があり、各国で設計から開発までできる体制をつくっています。普通のスタートアップなら一国の成功経験を持って次に行くと思いますが、それでは世界で勝てない。いずれも最も資本支出がかかる仕組みですが、そのほうがリターンは高いと考え、まさに今成果が出始めているところです」

ステークホルダーを大切にすることも、重要な経営課題ととらえているようだ。

「すべてのステークホルダーを大切にすること。当社は本当にいろいろな人にサポートいただいています。政府、宇宙機関、株主、投資家、パートナー、お客様、サプライヤー、メディア、そして一般の方々まで。そうした人々に、当社を正しくご理解いただき、今後ともご支援いただけるよう、常日頃から丁寧なコミュニケーションを心がけています。」

### 資金調達と流動性の確保を目的に 東証上場を選択

アストロスケールホールディングスの東証グロース上場は、2024年。比較的直近だが、同社の事業特性上、収益に結びつくまでに多額の資金が必要となる。複数の資金調達手段もあるなかで上場を選択した。

「上場前に7回資金調達をしています。段階的に行っていますが、私募債か公募債かという選択肢があるなか、結局上場を進めたのはいわゆるパブリックエクイティ投資家（上場株式に投資する投資家）からの需要があったからです」

創業はシンガポール。5年後に日本に本社登記とオフィスを移しているが、その理由とほかの海外市場への上場は考えなかったのかを聞いた。

「東証への上場を見据えると、本社をシンガポールに置きながら、上場することは難しいと気づきまし



た。ほかの海外市場への上場も考えましたが、上場に際しては、十分な流動性を確保しながら、機動的な資金調達が可能かが最優先事項でした。資金調達と流動性の確保が実現できる市場となると選択肢が狭まりますが、当社の規模感を考えると東証への上場が良いと思いました。もちろん私が日本人であることも大きいですが、仮にニューヨーク市場に上場した場合、他の銘柄に埋もれてしまい、投資家に発見されにくいのではないかと懸念もありました。東証であれば海外投資家も呼び込めます」

東証上場にも苦労はあったと振り返る。

「一番苦労したのは、今でこそ宇宙関連企業が徐々に市民権を得てきていますが、当初は、投資家に会うときには軌道の説明から必要でした。限られた時間で当社の事業や成長可能性を正しくご理解いただくことは困難でした。個人投資家に対しても同じです。なぜここに事業機会があるのかをシンプルにわかりやすく説明し、ご理解いただくのに苦労しました。専門知識をお持ちでない一般の投資家の皆さんにも分かりやすいよう、目論見書に落とし込むことは容易ではなかったです。また、上場審査では本当に多くを学ばせていただいたと思います。質問に自分では答えているつもりでも表現しきれていなかったことも多々あったはずです」

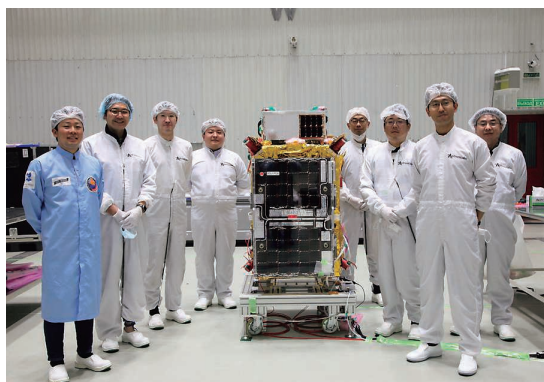
上場後は投資家層が一変し、普段の投資家との面談や株主総会で寄せられた質問や期待が刺激になっているという。また、採用の際に応募が増えたことも、上場が後押ししているのではないかと考えている。

「ステークホルダーへの説明は上場前から丁寧に行うことを心がけてきましたので、ステークホルダーとのコミュニケーションの姿勢はあまり変わりませんが、それでも上場したことは有形無形のプラスがたくさんあるのだろうと思っています」

## 10年後には軌道上サービスをインフラに

宇宙の市場を取り巻く状況は、数年単位で一変している。同社の今後の展望を聞いた。

「数年前まで軌道上サービスへの認知はなく、市場そのものもなかったですが、今は受注残高が伸び、世界が変わってきました。当社は「ELSA-d」と「ADRAS-J」という2つのプロジェクトを通じて、非協力物体へのRPO技術を実証してきました。RPO技術は、地球の周りを猛烈な速さで飛び回るあらゆる



ものに接近してソリューションを提供する上で、必要になる基礎的な技術です。今は当社が衛星を打ち上げるたびに取材で取り上げられますが、例えば地上の高速道路にロードサービスが出動してもメディアは関心を持たないでしょう。軌道上サービスも、ロードサービスと同等のレベルに2030年までには到達したい。軌道上サービスは当たり前だと、そういう時代を今後5年でつくります。そしてその先5年で軌道上サービスをインフラにして、あらゆる衛星の運用者がこれを前提に設計を考える世界観にしていきたいですね」

5年、10年という単位は、宇宙では“あした”と同義だという。それでも急がなければスペースデブリ問題はさらに悪化し間に合わなくなると、岡田さんは身を引き締める。

これから上場を目指す起業家へのアドバイスは——  
「会社を大きくするのであれば、こういう未来をつくれればみんなが幸せになるという姿を明確に描いてほしい。多くのスタートアップが上場によって集めた資金で、そのミッションを加速していくことができれば、日本は明るいニュースがあふれるのではないかと期待しています。当社もまだスタートしたばかりですので、ひたすら前を向いて全速で走っています」

ところで、お話をうかがった当日、社内には小学生のグループが学びのために訪れていた。高校時代に毛利衛さんと出会ったことが岡田さんの原点であることを思うと、ここを訪れた子どもたちの中から第2、第3の岡田さんが生まれ、日本で、世界で、明るいニュースがあふれる未来をつくってほしい。

取材日2025/8/7  
(JPXのHPに記載された内容を転載しています)

コラム

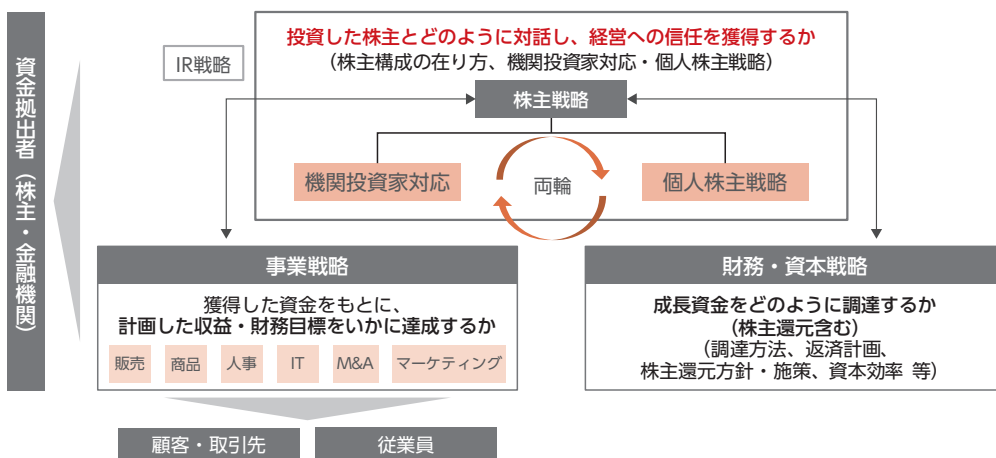
## 日本での株主総会・JDR 受益者説明会のポイント （三菱UFJ信託銀行株式会社）

日本市場で株主やJDR受益者と向き合う企業にとって、株主総会やJDR受益者説明会は、単なる制度対応や情報提供にとどまらず、経営姿勢や企業としてのスタンスを率直に伝える重要な場と考えられています。

企業にとって「事業戦略」や「財務・資本戦略」は当然の前提ですが、上場企業においては、これに加えて「株主戦略」が重要となります。日本では、株主は単なる資金提供者ではなく、経営の安定性や中長期的な信頼を支える存在と位置づけられてきました。誰に株主となってもらい、どのような対話を通じて信頼を得ていくのかを設計することが、事業や財務・資本戦略を安定的に遂行するための基盤となります。

近年は、資本市場から求められる説明水準が一段と高まり、事業や財務・資本に加え、ESGやサステナビリティについても透明性の高い発信が求められています。株主との対話は、企業の取り組みを伝える場であると同時に、外部の視点を取り込み、経営課題を発見するための重要な機会でもあります。こうした背景のもと、株主総会を株主との対話を深める戦略的な場として活用し、「事業」「財務・資本」「株主」の各戦略を整合的に示しながら、継続的な関係構築を通じて企業価値の向上を図る姿勢が重要となっています。

### ◆経営戦略における株主戦略の位置付け



（出所）三菱UFJ信託銀行作成

日本の株主総会は、議長による開会宣言と総会運営ルールの説明に始まり、事業報告等の報告、議案の説明、質疑応答、そして閉会宣言という一連の流れで進みます。この中でも特に、会社として対処すべき課題の説明は重要であり、株主総会の主要テーマであると同時に、株主が出席する大きな動機の一つにもなっています。株主総会は、企業が事業に対する考え方や経営姿勢を直接株主に伝える貴重な機会であるため、企業の個性やストーリーが伝わる説明を行うことが、株主の理解や満足度を高めることにつながります。また、質疑応答は株主総会における重要な局面であり、その対話の質が企業評価に影響

## Ⅶ. 日本法人化（コーポレート・インバージョン）による東証上場

響を与える可能性もあります。このため、多くの企業では、想定問答を含む進行台本を事前に準備するなど、万全な運営体制を整えて株主総会に臨んでいます。

外国人経営者企業では、株主総会においてCEOがどこまで進行を担うのかを事前に整理しておく必要があります。以下では、主な運営方式と実務上のポイントを整理します。

(○:主担当, ☆:補佐, △:関与)

|   | 概要   | ポジション  | 開会 | 挨拶 | 議長代理指名 | 株式数報告 | 監査報告 | 事業報告 | 議案の説明 | 質疑応答 | 回答 | 採決 | 閉会 |
|---|--|--------|----|----|--------|-------|------|------|-------|------|----|----|----|
| ① | 外国人議長(CEO)が議長業務を全て対応する                         | 外国人CEO | ○  |    |        | ○     |      | ○    | ○     | ○    | ○  | ○  | ○  |
|   |  | 通訳     | ☆  |    |        | ☆     |      | ☆    | ☆     | ☆    | ☆  | ☆  | ☆  |
|   |  | 日本人役員  |    |    |        |       | ○    |      |       | ○    | ○  |    |    |
| ② | 外国人議長(CEO)が議長を務め、開会後に日本人の議長代理を指名、議長代理が議事進行を務める | 外国人CEO | ○  |    | ○      |       |      | △    |       |      | ○  |    |    |
|   |  | 通訳     | ☆  |    |        |       |      | ☆    |       |      | ☆  |    |    |
|   |  | 日本人議長  |    |    |        | ○     |      | ○    | ○     | ○    | ○  | ○  | ○  |
|   |  | 日本人役員  |    |    |        |       | ○    | ○    |       | ○    | ○  |    |    |
| ③ | CEO以外の役員を議長として指名できる定款を定め、日本人役員が議長を務める          | 外国人CEO |    | ○  |        |       |      |      |       |      | ○  |    |    |
|   |  | 通訳     |    | ☆  |        |       |      |      |       |      | ☆  |    |    |
|   |  | 日本人議長  | ○  |    |        | ○     |      | ○    | ○     | ○    | ○  | ○  | ○  |
|   |  | 日本人役員  |    |    |        |       | ○    |      |       |      | ○  |    |    |

(出所)三菱UFJ信託銀行作成

一つ目は、CEOが開会から閉会まで一貫して議長を務める方式です。トップの存在感を強く示せる一方、全議事で通訳対応が必要となり、運営負荷は最も大きくなります。二つ目は、CEOが開会宣言までを担当し、その後は日本人の議長代理に進行を委ねる方式で、運営負荷は軽減されますが、トップメッセージの印象はやや弱まる可能性があります。三つ目は、日本人役員が当初から議長を務める方式で、安定した運営が可能となる一方、CEOの関与や存在感は最も限定的となります。

いずれの方式にもメリット・デメリットがあるため、自社にとって最適な形を選ぶことが重要です。しかし、本質的に問われるのは方式そのものではなく、日本の株主とどのように向き合うかという一貫した姿勢です。CEO自らが企業の方向性を語り、対話を重ねていく姿勢が、株主との長期的な信頼関係を築く基盤となります。

こうした対話重視の考え方は、JDRによる東証上場においても基本的に同様です。JDRの場合、現地法に基づき本国で株主総会を開催するため、日本国内ではJDR受益者と経営陣が直接対話する機会が構造的に限定される側面があります。

一方で、JDR受益者との対話を重視する観点に立てば、JDR受益者説明会を開催し、積極的に活用することは有効な手段となり得ます。経営トップ自らが日本市場に向けて、事業戦略やガバナンスに対する考え方を丁寧に語ることは、企業への理解と信頼を深めるとともに、企業のストーリーに共感する「ファン株主」を育てる契機ともなります。

JDRにおいても、このような主体的なコミュニケーションを通じて、日本の資本市場とどのように向き合っていくのかという経営姿勢を示すことが重要です。制度上の枠組みを踏まえつつ、対話の機会を自ら設計し、日本の投資家との関係を丁寧に築いていく姿勢こそが、結果として中長期的な企業価値の向上を支える基盤となります。

## Ⅷ. JDRによる東証上場

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業  
 弁護士 樋口 航

### 1. JDRとは

JDR (Japanese Depositary Receipt, 日本預託証券) とは、外国株式を日本の受託者 (信託銀行) に信託譲渡し、受託者がその有価証券に係る権利内容を受益権の内容とする「受益証券」を発行し、東証で上場・流通させる仕組みです。JDRは、信託財産である外国株式の「代替物」として機能します。

法的には、信託法に基づく受益証券発行信託の受益証券 (金融商品取引法2条1項14号) のうち、一定の要件を満たす「有価証券信託受益証券」 (金融商品取引法施行令2条の3第3号) に該当するものが、一般にJDRと整理されています。

JDRスキームでは、受託者が外国会社の株式を保有して株主となり、JDR (受益証券) の保有者は、受益権者として、受託者を通じて議決権等を行使し、配当等を受領します (具体的な取扱いは信託契約で定められます)。

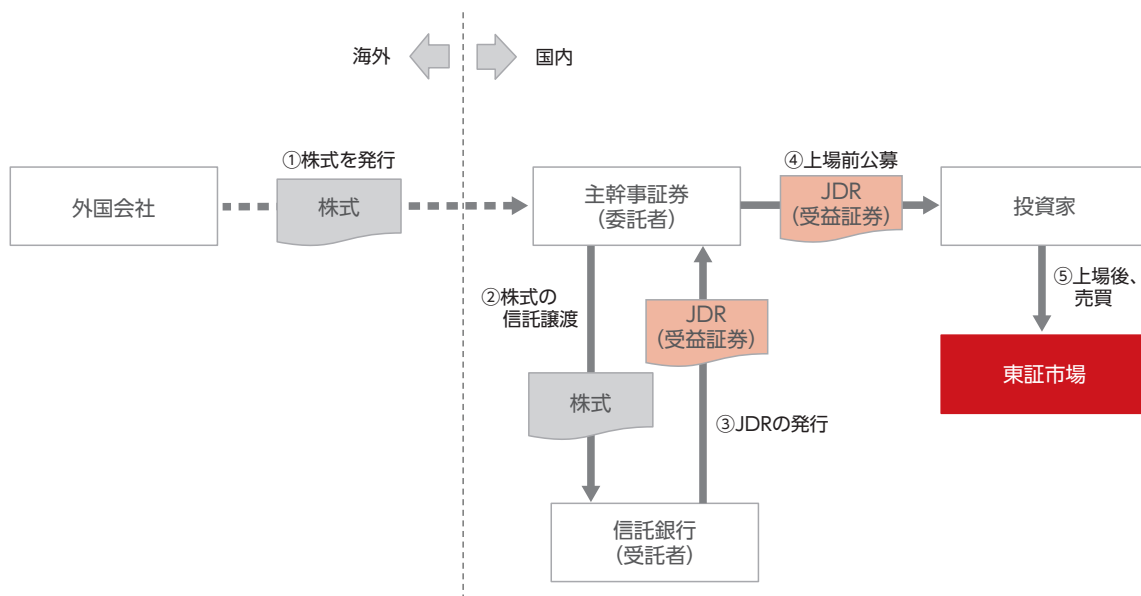
投資家にとっては、JDRが「国内証券として整理」され、外国証券取引口座を開設せず通常の証券口座で売買でき、信用取引も可能になる点が大きな特徴です。

### 2. JDRの発行スキーム

JDRの典型的なスキームでは、以下の流れが想定されます。

- 外国会社は、主幹事証券会社 (委託者) に株式を発行する
- 主幹事証券会社は、取得した株式を信託銀行 (受託者) に信託譲渡し、信託を設定する
- 信託銀行は、信託財産 (株式) に対応するJDR (受益証券) を主幹事証券会社に発行する
- 主幹事証券会社は、JDRの上場前公募を実施する
- 上場後、投資家は、東証市場においてJDRを売買する

#### 【外国株JDRのスキーム】



### 3. JDRによる上場

JDRによる上場の場合も、金融商品取引法上の法定開示、上場制度における取扱い、株式を上場する場合と基本的に同様であり、外国会社が開示制度上の発行者として法定開示を行うとともに、上場申請者として上場申請を行うこととなります。

### 4. 会社法・ガバナンス体制

外国会社の機関設計等の内部事項には日本の会社法は適用されず、当該外国会社の設立準拠法が適用されます。例えば、シンガポール企業の内部事項には、シンガポール会社法(Companies Act 1967 (Singapore))が適用され、デラウェア州の会社の内部事項にはデラウェア一般会社法(Delaware General Corporation Law)が適用されます。したがって、外国会社は設立準拠法に基づき、株式を発行し、またその組織体制を整備することとなります。有価証券上場規程においても、外国会社の組織体制・ガバナンス体制に関して、特定の機関の設置や独立役員・社外取締役の確保は必ずしも求められておりません(同規程第436条の2、第437条及び437条の2参照)。

もっとも、外国会社であっても、投資家保護の観点から実効的なガバナンス体制の説明・整備が求められることに違いはありません。外国会社のガバナンス体制について、一義的な基準や唯一の正解があるわけではありませんが、所在国における上場会社の一般的なガバナンス体制を基本として参照しつつ、当該外国会社の事業内容や規模、株主構成等の実情に応じて個別に検討する必要があります。例えば、シンガポール企業であれば、シンガポール取引所の規則やプラクティスを参考にし、複数の独立取締役を選任することや、独立取締役を含む監査委員会・報酬委員会・指名委員会を設置することを検討することが考えられます。また、内部監査の仕組み等についても、必要に応じて日本の実務を参考にしながら、自社の体制に落とし込む作業が重要となります。

このようなガバナンス体制は、形式的に整備されていることにとどまらず、実際に実効的に運用されていることが重要です。例えば、監査委員会・報酬委員会・指名委員会が定期的開催され、実質的な審議・検討が行われていることが求められます。引受審査及び上場審査においても、一定期間にわたり体制が実効的に運用されていることを示す運用実績が重視されます。したがって、ガバナンス体制については、上場準備の早い段階から主幹事引受証券会社と協議し、方向性を決定しておくことが望ましいです。

また、上場の準備手続として、外国会社は「新規上場申請事前確認報告書」を東証に提出し、会社制度(株式制度・機関・定款改正手続等)、株式の発行及び名義書換・権利移転手続、株主総会運営(招集手続、株主確定方法、議決権の行使方法等)、配当(配当通知、株主確定、税制上の取扱い、支払スケジュール等)等の論点について、東証と事前に情報共有・協議を行います。東証との協議の結果、投資家保護や権利関係の明確化の観点から、定款に必要な規定を追加・整備する対応が求められる場合もあります。また、議決権の行使や配当に関する手続については、信託契約で定められますが、実際の手続について受託者である信託銀行とも事前に協議をすることが必要となります。

## 5. 税務上の取扱い

以下は本書の発行時点での一般的な整理です。適用要件・手続の詳細等は税務専門家にご確認ください。

### (1) 分配金

#### a. 個人の投資家

個人が支払いを受ける分配金については、以下の税率による源泉徴収が行われます。

|               |         |
|---------------|---------|
| 2047年12月31日まで | 20.315% |
| 2048年1月1日以降   | 20.15%  |

#### b. 法人の投資家

法人が支払いを受ける分配金については、以下の税率による源泉徴収が行われます。

|               |         |
|---------------|---------|
| 2047年12月31日まで | 15.315% |
| 2048年1月1日以降   | 15.15%  |

分配金は、益金として法人税の課税所得に算入され、課税されます（源泉徴収された所得税の額は、法人税の額から控除されます。）。

#### c. 外国での課税

上記(ア)及び(イ)による国内課税とは別に、外国会社の所在国において配当に対する課税が行われる可能性があります。その場合、外国で課された税額は、外国二重課税調整(外国税額控除)の対象となり、一定の範囲で二重課税が調整されます。なお、所在国で配当に対する課税が行われる場合でも、日本と当該国との間の租税条約の適用により源泉税率等が軽減される可能性があります。

### (2) 譲渡損益

#### a. 個人の投資家

JDRの譲渡益については、源泉徴収を行う特定口座を選択した場合を除き、源泉徴収は行われず、以下の税率による申告分離課税となります。

|               |         |
|---------------|---------|
| 2047年12月31日まで | 20.315% |
| 2048年1月1日以降   | 20.15%  |

#### b. 法人の投資家

譲渡益は益金として法人税の課税所得に算入され、課税されます。他方、譲渡損は法人税の損金に算入されます。



## インタビュー

東証に初めて上場した  
シンガポール企業として、  
化学と科学の力で  
課題解決へ  
チャレンジを続ける



オムニ・プラス・システム・リミテッド  
ネオ・パイ・ケオン 氏



### シンガポール建国の年に生まれた少年は、 化学を学んで多国籍企業のビジネスマンに

オムニ・プラス・システム・リミテッドは東証に上場したシンガポール初の企業だ。エンジニアリング・プラスチックの流通事業と、樹脂コンパウンドの開発・製造事業を行う。社名の由来は「すべて」を表す「オムニ」に顧客の問題解決で「プラス」となる「システム」を提供すると言う。プラスチックは現代社会では普遍的とも言える材料だからだろうか。そう言うと、最高経営責任者CEOのネオ・パイ・ケオンさんは、オムニ・プラス・システムはソリューションの会社だと答えた。

「私たちはプラスチックの会社だとか化学の会社だと宣伝したいとは思っていないんです。でも、どんな課題も化学と科学で解決できますと。だから企業ロゴは無限の形にしているんです。すべてがサステナブルであってほしいと考えているので色はグリーンにしました。会社設立当時、世界的な会社になれるだろうかと考えていたのですが、サステナブルな形で

それをやりたかった。」

ネオ・パイ・ケオンさんが生まれたのは、シンガポール建国の年の1965年。独立の混乱や同年のインドネシアの政変の影響で、屋台商店になってしまった店を両親が建て直して少しずつ大きくしていくのを目の当たりにして育った。教育熱心な両親は、息子を伝統あるカトリック校に入学させ、規律や誠実さを培った。化学だけは勉強する必要を感じなかったほどすぐ理解できたという高校時代を経て、ポリテクニック（高等専門学校）に進んだことが、その後の運命を決めた。

「ポリテクニックでポリマーを勉強していたので、長瀬産業の面接に受かりました。その頃はポリマーを学んでいる学生がそれほど多くなかったです。長瀬産業はそのころシンガポールと東南アジアでビジネスを拡張しようとしていました。技術だけでなく地域のテクニカルサポートも提供していました。商品特性を習得するために日本でトレーニングも受けました。基本的には技術を売り込むために雇われたんですが、テクニカルサポートもやっていました。

当時長瀬産業はとても小さなチームで数人しかいなかったんです。だから、マテリアルを扱うほかに、マーケティングや営業にも携わりました。]

1から10まですべてを任されていた青年は、その後エルファトケムにヘッドハンティングされる。

「当時の東南アジアでシンガポールは重合プラントがある数少ない国の一つだったので、フランス企業であるエルファトケムは、最初のヨーロッパ域外のプラントを造るためにシンガポールに来たわけです。私はパイオニアの一人として、ゼロから月産5000トンにまで市場を育て、この経験から工場の製造工程や東南アジアのサプライチェーンやロジスティクスを学びました。私にとってとても良い経験でした。当時はメインの市場は日本とアメリカの会社が独占していたんですよ。従ってエルファトケムが市場においてアピールするためには、新しいアイデアを持ち込まなければなりません。そこで、大学と連携してシミュレーションソフトを開発し、新しい金型や新しい製品を市場に導入するまでの時間を短縮できるように努力しました。またシミュレーションソフトを動かすためのミニコンピューターまで開発しました。でも当時はまったく反響がなかったのですが(笑)、とにかく新しいテクノロジーを使って市場を動かそうとしていました。」

### 顧客の課題解決にニーズを発見、Y2K問題を目の当たりにして起業へ

当時、多くの多国籍企業のアジア参入時のハブとして成長していたシンガポールは、ヨーロッパ、アメリカ、日本企業がビジネスを行う場所でもあった。青年は多国籍企業との仕事の過程で大きな学びを得る。しかし、仕事に恵まれた企業を出て独立するにはどんなきっかけがあったのだろうか。

「アメリカやヨーロッパの顧客を訪ねて素材や素材に関するソリューションについて話し合うとき、どうすれば問題を解決できるか、新しい素材が作れるか考えますよね、でもエルファトケムは多国籍の大企業で、新しい素材を作るには要望を出してから何年もかかります。業界と顧客のニーズの間に非常に大きなギャップがあることを実感しました。そして、

そのギャップを埋めるために、顧客がやってほしいがっていることを私がやれるかもしれないと考えたんです。当時、スタートアップは珍しくて、1からビジネスを始める人はあまりいなかった。私には多国籍企業とは別のアイデアがあり、課題解決にビジネスのチャンスがあったんです。」

さらに、ビジネスチャンスを感じていた青年は1999年、2000年への切り替えでコンピュータ誤作動のリスクが取りざたされたY2K問題(2000年問題)に直面する。

「顧客のニーズとのギャップのために起業を考えましたが、Y2K問題が新たなニーズが生まれる大きな機会だと思いました。プログラマーが1999から2000に切り替えるのを忘れていたというだけで世界的な問題になって、みんなハードウェアやソフトウェアを切り替えていました。それを見て私も何かできそうだったんです。」

### 感染症の流行や金融不況を経験しながらの成長

起業を思い立って即行動。2002年にはオムニ・プラス・システム・リミテッドを創業した。ビジネスモデルも熟考の上で、顧客は最初から獲得できたという。会社の創設時は資金を集めることから、親しい友人たちに呼びかけて、事務処理をしてもらう人を一人だけ雇って機一つでスタート。しかし課題解決の達成感もあり、顧客はいつも感謝してくれて楽しかったと微笑む。その後もドットコムバブル、リーマンショック、SARSなど多くの危機を前向きに乗り越



えてきた。

「どの危機においても、顧客やサプライヤーから助けて頂きました。また、特にシンガポール政府は、プロフェッショナルなビジネス支援をやってくれて、政府機関と共に課題解決をしてきました。コロナだけでなくSARSの時からです。危機があると資金繰りは大変になります。しかし良いこともあって、社員たちが頑張ってくれて私たちを支えてくれました。会社創設時からある時期までは昇給もできていなかったと思うのですが、みんな頑張ってくれました。」

### 東証マザーズでの上場の理由 ロンドンでもニューヨークでもなかったのは

そしてついにコロナ禍の2021年6月29日に東証マザーズに新規上場を果たす。技術開発の企業として金融ビジネスに強みを持つ証券取引所であるロンドンは選択外。製造拠点がアジアであることからニューヨークも除外。アジアでも信用があり、ガバナンスと透明性が評価されていることから東証での上場を決心した。

「日本はテクノロジーと化学の国で、アジアで早くから化学工業を展開しているので、市場において様々なノウハウを持っています。東証に上場したことで潜在的なパートナーに、ガバナンスと透明性に優れた会社であるというイメージを訴求できると考えました。また、私たちは技術開発を重視する企業として、効率よく世界へのアクセスを得たかったのです。海外の顧客たちは新しいソリューション、新しいテクノロジーに意欲的ですから。」



東証への上場ではサポートしてくれた金融機関や法律事務所等とのチームワークに感動したという。東証のほか、ESG(シンガポール企業庁)やA\*STAR(シンガポール科学技術研究庁)、MAS(シンガポール金融管理局)といった政府機関とも連携することで、はじめて可能になった大事業だった。

「コロナ禍だったので、渡航制限があり、マレーシア政府にも入国許可を得なければならなかったのですが、ESG(シンガポール企業庁)がコーディネートしてくれました。本当に多くの政府機関の支援を受けました。東京での上場は、我々のような海外企業にとっては言葉の問題が大きく、多くの書類を日本語で用意しなければならないことが一番のハードルでしたが、みずほ証券他多くのパートナーの皆様が助けてくれました。言葉の壁はやはり高く、我々は助けを得られてラッキーでした。」

### 上場で得られたさらなる信頼 そして会社の未来

しかし上場で得られたものは大きかった。資金調達はもちろん、それ以上の効果があったと言う。

「この上場で、ステークホルダーやビジネスパートナーに私たちの透明性やガバナンスを示せたと思います。多国間での仕事がやりやすくなりました。実際、東京証券取引所への上場がブレイクスルーになりました。あらゆる過程で存在を示せるようになり、取引銀行など金融機関にも要求を示しやすくなりました。潜在的には、日本企業や日本のビジネスパートナーとの結びつきが強化され、マーケティングや知名度を高めることになったと思います。上場前は、例えば日本の技術系のスタートアップ企業と何かやろうとするとき、我々がどういう会社か示すのに何年もかけなければならなかったこともありました。ですが、上場後は当社の背景を知ってもらうのが簡単になりました。」

従業員へのボーナスも増額。しかし、さらに重要なのは、透明性の高い人事方針で企業経営を行っていると従業員に示せたことだという。基本的には、従業員には、ビジネスパートナー獲得と同じ重要性を感じている。

「従業員は帰属意識をより高めてくれたようです。いまはこの会社も雇用主対従業員という考え方はありませんよね。従業員も正しい考えを持つ会社で働きたがり、自分に合ったキャリアパスを構築することを求めている、ただサラリーを貰えればいいということではなくなりました。彼らも企業戦略やビジョンを求めています。上場した今では人材確保もやりやすくなり、会社へのコミットメントが高まりました。私たちはもしかするとライバルになる人材を育てているのかもしれませんが、企業の社会的責任として、社員というより業界を育てるつもりでトレーニングしています。」

相手が株主であっても従業員であっても、情報開示と信頼関係を重要視している。さらに世界的トップクラス企業となることを目指していて、シンガポール企業庁やA\*STAR(科学技術研究庁)といった政府機関とも協力して若い才能を業界に呼び込もうとしているのだ。

「我々にとって採用は企業戦略と組み合わせられているのです。ステークホルダーとは株主だけでなく、従業員、顧客、パートナー、金融機関も入ってきますよね。情報開示が重要な反面、テクノロジーを扱っているのが、我々のビジネスでは秘密保持契約があるのが普通です。守秘義務もあります。誠実さや正直さという資質を持った従業員が必要です。従業員との信頼関係、顧客との関係性は1日や2日で築けるものではありません。顧客との守秘義務や知的財産権などすべてを守るのには最初から関係性を築かなくてはなりません」

収益の95%を海外から得ていて、顧客の70%は多国籍会社、海外展開はシンガポール人のDNAだという。今後はシンガポール本社をコントロールタワーとして各地の工場をデジタル化する計画があり、実現すれば、さらに場所の制約はなくなるだろう。さらにアジアで最もアクセスしやすいシンガポールにエンジニアリングセンターがあり、世界のどこにでもアクセスすることも強みだ。

「顧客には最高の成果を挙げて満足していただきたい。すると彼らも貢献してくれます。ですから情熱が大事です。私たちアジア人は、個人として名誉を重



んじますし、コミットメントが重要です。そして行動を示さねばなりません。誰もが真剣に取り組み誠実であり責任を持って取り組むことが求められます。これが会社を前進させていると思います。しかしもっと大事なのは、チャレンジです。障害に立ち向かえなくなったら会社は終わります。ですから私たちは前進しソリューションを見つけなければなりませんし、実際そうして会社が成長してきました。」

### アドバイスはたった3語 Just do it!

経営はマラソンのようなものだ。15年以上前からESGに取り組みバイオポリマーの開発も進めるなど、ずっとチャレンジを続けてきたが、さらに会社を次のレベルに成長させるため、マネジメントの質をサステナブルに保とうと健康を意識している。趣味のガーデニングと茶道が、スピードの速いテクノロジーの世界から日常生活に戻ってクールダウンするのに効果があるという。シンガポールで起業し東証上場を目指そうとしている人々へのアドバイスを尋ねると、たった3語、「Just do it」と答えた。

「ただやってみると言いますよ。今回の上場を経て、東証は大変信用できるとアドバイスします。東証の人々はとても親身になってくれますから。シンガポールの会社でも、また別の国の会社でも助けてくれます。モタモタせずどんどんやってみるべきです。just do itですよ(笑)」

取材日2023/1/25  
(JPXのHPに記載された内容を転載しています)

## Ⅷ. 外国株による東証上場

---

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業  
弁護士 樋口 航

### 1. 外国株による上場スキーム

外国会社は、JDRではなく、その株式(外国株)を東証に上場することも可能です。その場合には、株式会社証券保管振替機構(以下「証券振替機構」といいます。)が外国会社の株式を保有して株主となり、日本の投資家は、証券振替機構を通じて議決権等を行使し、配当等を受領します。日本の投資家の権利内容等は証券保管振替機構の「外国株券等の保管及び振替決済に関する規則」で定められており、また実際の事務は同規則に基づき指定された株式事務取扱機関及び配当金支払取扱銀行(通常はいずれも同一の日本の信託銀行)が取り扱うこととなります。したがって、JDRによる上場及び外国株による上場のいずれでも、日本の投資家は外国会社の株主ではなく、株主である信託受託者(JDRによる上場の場合)又は証券保管振替機構(外国株による上場の場合)を通じて議決権等の権利を行使し、配当等を受領するという構造になります。

外国株券等保管振替決済についての証券保管振替機構ホームページの説明もご参照ください(<http://www.jasdec.com/system/foreign/>)。

### 2. 会社法・ガバナンス体制

JDRによる上場の場合と同じですので、前章4.をご参照ください。

### 3. 税務上の取扱い

基本的にJDRによる上場の場合と同じですので、前章5.をご参照ください。

## X. 東証上場に関する料金

本章に記載する各種料金は、消費税額及び地方消費税額を加算してお支払いいただきます。

### (1) 新規上場時に必要となる料金

#### a. 上場審査料、新規上場料、新規上場申請に係る公募又は売出しに係る料金)

上場申請時には、上場審査料、新規上場料、新規上場申請に係る公募又は売出しに係る料金が必要となります。

|                 | 東証を主たる市場とする場合                                  |        |       | 東証以外を主たる市場とする場合      |
|-----------------|--|--------|-------|----------------------|
|                 | プライム   | スタンダード | グロース  |                      |
| 上場審査料           | 400万円  | 300万円  | 200万円 | 200万円                |
| 新規上場料           | 1,500万円  | 800万円  | 100万円 | 250万円+定率料金<br>(次項参照) |
| 公募又は売出しに係る料金(※) | 公募株式数×公募価格×(9/10,000)<br>売出株式数×売出価格×(1/10,000) |        |       | —                    |

※グロース市場への新規上場申請に係る株券等の公募又は売出しに係る料金の合計は、1,900万円が上限。

なお、申請会社が以前に上場申請又は予備申請を行ったことがあり、かつ、直近の上場申請日(予備申請を行った場合にあつては、有価証券上場予備申請書に記載した上場申請を行おうとする日)の属する事業年度の初日から起算して3年以内に上場申請を行う場合は、半額となります。

欧州・米国等、特に遠方において行う実地調査及び面談等に係る渡航費用については、別途実費相当額を調査費用として申し受けます。

#### b. 東証以外を主たる市場とする外国株券等の新規上場料

当取引所以外を主たる市場とする外国株券等の新規上場料は、次の表のとおり250万円に定率料金を加算した額となります。

| 本邦内に住所又は居所を有する法人及び個人の所有に係る外国株券等の数の上場外国株券等の数に対する比率 | 新規上場料                             |
|---|-----------------------------------|
| 5%超の場合  | 250万円+上場外国株券等の数×(225/10,000)×1/10 |
| 2%超5%以下の場合  | 250万円+上場外国株券等の数×(225/10,000)×1/20 |
| 2%以下の場合   | 250万円+上場外国株券等の数×(225/10,000)×1/50 |

### (2) 年間上場料

上場後は、年間上場料として次の表に定める金額(税抜)にTDnet利用料を加算した金額をお支払いいただくこととなります。

なお、グロース市場の上場会社に係る上場後3年を経過する日の属する年の末日以前に到来する支払期日に係る年間上場料については、表に定める額の半額にTDnet利用料を加算した金額とします。

| 上場時価総額              | 東証を主たる市場とする場合 |        |       | 東証以外を主たる市場とする場合 |
|---------------------|---------------|--------|-------|-----------------|
|                     | プライム          | スタンダード | グロース  |                 |
| 50億円以下              | 96万円          | 72万円   | 48万円  | 12万円            |
| 50億円を超え250億円以下      | 168万円         | 144万円  | 120万円 | 24万円            |
| 250億円を超え500億円以下     | 240万円         | 216万円  | 192万円 | 48万円            |
| 500億円を超え2,500億円以下   | 312万円         | 288万円  | 264万円 | 60万円            |
| 2,500億円を超え5,000億円以下 | 384万円         | 360万円  | 336万円 | 72万円            |
| 5,000億円を超えるもの       | 456万円         | 432万円  | 408万円 | 84万円            |



# BEYOND BORDERS

外国企業のための入門ハンドブック

日本進出から東京証券取引所でのクロスボーダー IPOまで

発行日：2026年4月24日

発行：株式会社東京証券取引所

デザイン・印刷：宝印刷株式会社

お問合せ先

株式会社東京証券取引所 上場推進部

E-mail：global\_ipo@jpx.co.jp

# BEYOND BORDERS

---

外国企業のための入門ハンドブック

日本進出から東京証券取引所でのクロスボーダー IPOまで