

II 高い成長可能性に係る事項

1 高い成長可能性について

申請会社がマザーズの適合要件である高い成長可能性を有しているか否かについては、主幹事を務める証券会社が判断することになります。

主幹事証券会社は、申請会社が高い成長可能性を有している旨を記載した東証所定の「推薦書」に、申請会社の成長に係る評価の対象とした事業について記載した書面を別紙として添付し、東証に提出します。なお、申請会社の利益の額及び売上高（注）が、以下の a 又は b に該当するときは、別紙は不要です。

- a. 最近2年間（通常、申請直前期及び直前々期にあたります）において、最近の1年間の利益の額が最初の1年間の利益の額と比して3割以上増加して1億円以上であり、かつ、最近の1年間の売上高が最初の1年間の売上高と比して増加している場合
- b. 最近2年間において、最初の1年間は利益の額を計上しておらず、最近1年間の利益の額が1億円以上であり、かつ、最近の1年間の売上高が最初の1年間の売上高と比して増加している場合

（注）「利益の額及び売上高」とは、規程第205条第6号及び規則第212条第6項（本則市場の形式要件「利益の額又は時価総額」）に規定する利益の額及び売上高を指します。

主幹事証券会社は、事前確認において、申請会社の上記 a 又は b への該当状況を踏まえ、以下の説明を行います。

<申請会社が上記 a 又は b に該当する場合>

以下の資料等を用いて、申請会社の事業内容やビジネスモデルの特徴等を説明してください。推薦書の別紙（申請会社の成長に係る評価の対象とした事業について記載した書面）は不要です。

- 過年度の経営指標の推移（上記 a 又は b への該当状況の確認のため）
- 将来3年間程度の利益計画

<申請会社が上記 a 又は b に該当しない場合>

以下の内容について、推薦書の別紙（申請会社の成長に係る評価の対象とした事業について記載した書面）のドラフトに基づき説明してください。

- 高い成長可能性の評価の対象とした事業（以下「成長事業」といいます。）の内容（ビジネスモデル等）及び選定理由について
- 申請会社全体及び成長事業に係る経営指標の推移について
 - ・（過年度実績がある場合には）最近3年間程度の実績

- ・将来3年間程度の利益計画
- 成長事業が高い成長可能性を有すると判断した根拠について
- 事業計画策定のための前提条件
- 事業計画が合理的に作成されているとの判断に至ったポイント

東証は、この高い成長可能性に係る主幹事証券会社の判断を前提として、申請会社の上場審査を行います。審査では、申請会社が立案した事業計画が、そのビジネスモデル、事業環境、リスク要因等を踏まえて適切に策定されているかどうかを、申請会社へのヒアリング等を通じて確認します。

2 高い成長可能性の判断に係るQ & A

主幹事証券会社が高い成長可能性に係る判断を説明する際の留意事項を、以下のとおりQ & A形式にまとめておりますのでご参照ください（なお、Q & Aは主なポイントを明示したものであり、申請会社の特徴に応じて適宜変更・工夫していただくことが望まれます）。

Q1：高い成長可能性があるかと判断される目安はありますか（有価証券上場規程施行規則第219条第1項第3号a又はbに記載の「前期比3割増かつ1億円」程度の利益計上が必要になりますか）。

A1：一般的に会社の成長（成長するまでの期間や伸び率等も含め）は、会社の規模や属する業界、事業特性等によって様々であると考えられることから、高い成長可能性の判断の目安となるような数値基準は設けておりません。

したがって、高い成長可能性を有すると判断する上で、必ずしも上場申請期やその直後が増収増益である必要はありませんし、「前期比3割増かつ1億円」程度の利益計上が必要であることもありません。

Q2：現在、証券会社では、申請会社の事業計画の合理性を踏まえた上で、高い成長可能性の評価を行なっています。

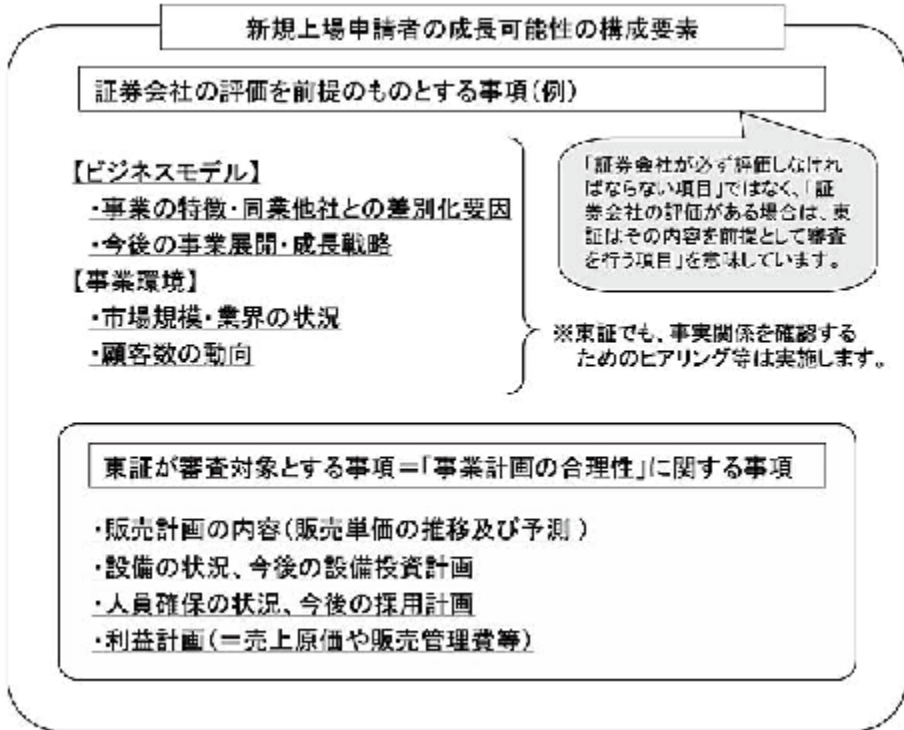
高い成長可能性の評価については証券会社に委ねられ、事業計画の合理性については東証が審査を行なうということですが、証券会社が評価をする事項と東証が審査対象とする事項の違いはどのようなものなのでしょうか。

A2：主幹事証券会社では、申請会社の高い成長可能性を評価するために、「将来の市場規模に関する見込み（第三者の評価等）」、「ビジネスモデルの特徴」、「同業他社との差別化要因」、「顧客数・取引先数の見込み」、「将来の事業展開・成長戦略」等の事項を確認します。

こうした高い成長の直接的な根拠となる事項に関して、東証は証券会社による評価を前提に（ただし、著しく合理性を欠く場合を除きます）、申請会社が立案した事業計画（3年から5年程度の中期計画（注））の合理性を審査します。

（注）一般的には3年程度の中期計画を策定されている例が多いようですが、事業計画の策定期間は、申請会社ごとに異なります。

申請会社の高い成長可能性に関して、証券会社の評価を前提とする事項と、東証が「事業計画の合理性」の観点から審査対象とする事項のイメージは、およそ以下の図のとおりです。



※「VI 上場審査に関するQ&A 1 マザーズ事前チェックリスト関連 (1) 事業計画について Q2」では、上記の図についてのより具体的な事項を業種ごとに列挙し、まとめておりますので、あわせてご参照ください。

なお、主幹事証券会社の高い成長可能性の評価は、各社の手法・判断に基づいて行われますが、東証が確認する「事業計画の合理性」に関する事項についても、通常、証券会社においても十分な確認が行われることとなります。

Q3：最近1年間の利益の額が前年比3割以上増加していて1億円以上であって、かつ、最近1年間の売上高が前年比で増加している会社については、主幹事証券会社は、高い成長可能性の評価に関する書面を提出しなくて良い制度とされていますが、この制度が適用された場合の具体的な取扱いについて教えてください。

A3：申請会社が上記の要件を満たす場合、主幹事証券会社が作成する高い成長可能性の評価に関する書面は不要です。その場合の「上場申請に係る事前確認」では、主幹事証券会社より、会社の事業内容やビジネスモデルの特徴等について、その概要をご説明いただきます。

なお、その場合、高い成長可能性に関する各種データ（業界・同業他社・顧客の動向や差別化要因、販売実績、設備投資計画等）は、審査開始後に申請会社から受領することとなりますが、これらのデータについては主幹事証券会社においても確認・評価が行われていることが前提となります。

Q4：成長事業が高い成長可能性を有すると判断した根拠について説明する際の留意事項としては、どのようなポイントがありますか。

A4：高い成長可能性を有する場合には、成長事業の属する市場の拡大が見込まれるケースであったり、申請会社の製・商品やサービスが競合他社との差別化要因を有しているケース等が考えられます。

こうした状況についてご説明いただくに際しては、次に掲げるようなポイントに留意してください。

[市場の状況]

成長事業の属する市場の状況については、できる限り信憑性・客観性の高いデータを用いてご説明いただくことが望まれますが、第三者機関による市場データが存在しない場合には、合理的な算出方法を用いて独自に測定したデータによっても結構です。

[差別化要因]

差別化要因については、「競合他社より付加価値の高い製品の提供を可能とした特徴・強み」或いは「競合他社より低コストなサービスの提供を可能とした特徴・強み」等を客観的事実に基づきご説明いただくことが必要です。具体的な特徴・強みとしては、『技術』・『ビジネスモデル』・『ノウハウ』・『ブランド』等が考えられます。

[経営資源]

高い成長可能性を有する場合には、差別化要因を活用した競争優位戦略や市場の拡大をキャッチアップできるだけの経営資源（マネジメント・組織等）の確保が重要となります。これらの事業計画を遂行する上で必要な経営資源の状況についてもご説明いただくことが必要となります。

Q5：成長事業の選定に際しての留意事項としては、どのようなポイントがありますか。

A5：高い成長可能性の判断に際しては、（成長事業だけでなく）申請会社全体が成長する計画となることが求められます。

よって、成長事業の属する市場が非常に小さく数年で成長が限界点に達することが想定される場合、また利益の増加要因が専らリストラによる経営効率の向上や投資の抑制等によるものである場合（成長事業の売上高がほとんど増加していない場合）等については、慎重な判断が求められます。

また、高い成長可能性を有する事業の成長が申請会社全体の成長を牽引することにならないような軽微なものである場合も留意が必要ですが、この場合は個社毎に状況（成長事業の今後の拡大余地等）が異なりますので、事前にご相談ください。

Q6：当社はメーカーですが、新規参入であるため取扱製品の市場での知名度が未だ低く、足元の販売実績・経営成績は必ずしも良好ではありません。また上場直後における経営成績も右肩上がりとはならない可能性があります。そのような場合であってもマザーズへの上場は認められますか。

また、今後3年間の利益計画で赤字が見込まれている場合でもマザーズへの上場は認められますか。

A6：マザーズでは、事業計画の合理性について、長期的な視点で確認することとしております。そのため、上場直後における経営成績が必ずしも良好である必要はなく、過去の経営成績が右肩上がりではない場合でも、今後において高い成長可能性があるとして認められる場合には上場可能です。

仮に上場時点で赤字となる計画であっても、例えば事業拡大のための研究開発や設備投資、営業活動等が先行しているなど現状の赤字理由が合理的であり、かつ長期的には利益を計上できる計画となっている場合には、上場可能です。

なお、その計画に相応の合理性があるか否かについては、東証の審査においても確認することとなります。

Q7：長期的な視点で高い成長可能性を評価するとのことですが、長期とは具体的にどの程度の期間を想定していますか。

また当社は、向こう3年間の事業計画を作成しておりますが、マザーズの上場に当たっては、より長期の事業計画を策定する必要があるのでしょうか。

A7：成長可能性を評価するための期間は、会社の事業内容やビジネスモデルによって様々であるため、「〇年以上」といった明確な基準は設けておりません。

また、事業計画に関しても、一般的には3年程度の中期計画を策定されている例が多いようですが、仮に成長が実現する時期がさらに先となる場合には、その時期や期間に応じた事業計画が必要となります。

なお、上場申請時までには利益を計上したことがなく、上場後もしばらくは赤字が継続するような場合も、利益の計上が見込まれる時期までの長期的な視点で成長可能性が評価されている場合には、その内容を前提に、事業計画の合理性について審査を行います。

その場合、東証は、利益の計上が見込まれるまでの長期的なスパンの事業計画について、例えば、黒字化の予定が6～10年後になる場合には、そこに至るまでの長期的な事業計画の内容を確認します。

Q8：上場申請期における月次業績の進捗状況が、当初計画と乖離している状況にありますが、「事業計画の合理性」の観点から、審査上問題となるのでしょうか。

A8：「事業計画の合理性」の観点は、中期経営計画をベースに確認します。そのため、上場申請期における足元の月次業績の進捗状況が当初計画と乖離しているという状況だけで「事業計画の合理性」を問題視することはありませんが、このような状況では、「企業内容の開示の適切性」及び「内部管理体制の有効性」の観点から、適時・適切に業績予想などの将来予測情報（「会社の将来の経営成績・財政状態等の見通しに係る情報」をいいます。以下同じ。）の修正を行うため、経営環境や月次業績及び予実差異について適切に把握・分析を行うことができるか等について確認することとなります。

また、仮に月次業績の進捗状況が、高い成長可能性の前提や事業基盤・事業計画の前提に影響を及ぼすような場合（例：売上比率の大部分を占める取引先との取引関係解消、(会員積上型ビジネスにおける)会員数の大幅減少等）は、「事業計画の合理性」の観点から必要な検討を行うことがあります。

なお、主幹事証券会社においては、申請会社の業種・業態や事業環境、ファイナンス時の市況環境等を踏まえ、各社の判断により申請会社の足元の業績動向等を確認することがあります。

