

IR活動を通じた企業価値向上について

株式会社東京証券取引所 上場部 上場会社サポートグループ
石川 実乃里



積極的に情報開示を行う会社ほど 株価パフォーマンスが高い

IR活動は、説明責任を果たす活動として義務的な側面が意識されがちですが、一方で会社の企業価値向上に大きく貢献するものです。東証のデータでは、資本コスト要請において投資家から「開示が良い」と評価されている事例集掲載の会社だけでなく、まだ改善途上であっても要請に応じて開示している会社の株価は堅調に推移しており、未開示の会社と比べると株価のパフォーマンスが高いことがわかっています。これは積極的な情報開示によって企業の将来に対する不透明感やリスクが軽減され、それが株価に反映されたと見ることができるのではないのでしょうか。本日は、投資家の方から評価されている事例をご紹介します。

開示状況の違いと株価の推移（プライム市場）



好事例1 東亜建設工業

(評価ポイント)

- ・IRに特化した部署の設置、専門人材の増員
- ・スポンサードリサーチなど外部リソースを積極的に活用
- ・決算説明会の早期化、和英による書き起こしの配信

規則上は専任部署を設置する必要はありませんが、専門部署を設置して体制を充実させている会社は投資家から評価されます。また、限られたリソースでは対応しきれない場合もありますので、外部の業者を活用していくのも重要です。さらに、情報の不公平感を投資家に与えていないことも評価されています。

好事例2 資生堂

(評価ポイント)

- ・経営層が積極的に投資家との面談に応じる
- ・株主・投資家からの要望を踏まえ、新たな施策を実施

投資家は自分たちの意見が経営に反映されることを期待しているので、経営層が積極的に面談の場に出ることや、投資家からのフィードバックを受けて、実際に新たな施策として取り組んでいることを評価します。特に投資家のフィードバックを受けてどう取り組んでいるのかを開示することは、投資家に安心感も与えます。ぜひ参考にしてください。

投資家から評価されている全ての会社が、最初から完璧なIR活動ができていたわけでは

ありません。東証では各社がどのように課題を乗り越えてきたのか、プロセスを紹介する「課題解決に向けた企業の取組み事例」を公表していますので、参考にしてください。その中から三陽商会さまの事例を紹介します。

好事例3 三陽商会

(課題)

- ・株主・投資家に向き合う意識が乏しい
- ・IR体制は未整備、PBR、ROEも低迷
- ・プライム市場の上場維持基準が未達

投資家から改善を求められ、経営トップが企業価値向上に向けての改革を決断。

(改善プロセス)

- ・まずIR部署の設置
(経営統括本部の直下にIR専任部署を設置)
- ・外部リソースを積極的に活用
(2名体制でリソース・ノウハウ不足のため)
- ・ターゲットを定め優先順位を付けた活動
(コーポレートサイトの見直しと英文開示に注力)

情報開示の考え方として素晴らしいところは、「最初から完璧を求めず、まずはやってみる」の精神です。限られたリソースで、いたずらに時間をかけるのではなく、現時点の状況を開示しながら投資家との対話を重ねてブラッシュアップする。こういった双方向のコミュニケーションを重ねることで、投資家から高評価を受ける中計の開示を公表されるようになりました。投資家との面談件数の増加、信頼関係構築といった成果もあげられています。

東証のサポート体制

東証も皆さまと伴走する姿勢で、以下のサポート策を実施しています。引き続き各種イベントの開催や他社事例を共有してまいりますので、これらをご活用いただき、上場の準備に取り組んでいただけますと幸いです。

1. IR担当者のスキル向上支援

- ・オンラインセミナーの配信、勉強会、コンテンツの提供
- ・IR有識者に直接相談できる対面型イベント
- ・他社事例の共有（インタビュー、レクチャー会など）

2. 機関投資家に対する質問会

3. 機関投資家について学ぶセミナー

4. インタビュー記事配信

(参考)投資家の声

期待

- 経営者、IR担当者が自らの言葉で中長期的な経営戦略やビジョンを発信すること。
- 投資家のフィードバックを経営戦略に反映して企業価値向上に繋げていくこと。

不満

- IR体制／専門部署の設置や経営陣の関与などIR活動体制が十分に整備されていない。
- IR活動／資料提供が限定的、質疑応答部分を削除してしまう、対話に消極的など。



東証 IPO 経営者 フォーラム

2026年3月19日

第 19 回

Live streaming

主催：株式会社東京証券取引所

1 上場会社に求められること 基調講演

投資家へのコミットメントは 上場の絶対条件

セレンディップ・ホールディングス株式会社
代表取締役社長兼CEO 竹内 在氏

2 上場後に見えた世界 インタビュー

ファンを増やす意識が、 社長とIR担当者にあるか

セレンディップ・ホールディングス株式会社
代表取締役社長兼CEO 竹内 在氏

インタビュー

株式会社東京証券取引所
上場推進部 兼坂 雄太

3 IPO 市場の健全な発展に向けて 取引所説明

グロース市場で求められること

日本取引所自主規制法人
上場審査部長 塩野 光良

IR活動を通じた 企業価値向上について

株式会社東京証券取引所
上場部 上場会社サポートグループ 石川 実乃里

IPO市場の 健全な発展に向けて





基調講演 「上場会社に求められること」

投資家へのコミットメントは 上場の絶対条件

セレンディップ・ホールディングス株式会社
代表取締役社長兼 CEO 竹内在氏

米国 Bradford 大学マネジメント学部卒業。ニフティ、東海総合研究所（現・三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング）を経て、SAP ジャパン、日本オラクルなどグローバル IT 企業で経験を積む。シンプレクス・コンサルティング（現・シンプレクス）を経て、2014 年にセレンディップ・ホールディングス代表取締役社長に就任。2021 年東証グロース市場へ上場。

古き良き製造業の経営改革

私たちの事業は、事業承継を必要としている中堅・中小企業を、M&Aでグループに取り込んで経営を近代化することです。対象は売上高が数10億円から数100億円の古き良き製造業。いわゆる勘とコツと経験の世界をDX化、IOT化し、次なる成長ステージに乗せていきます。

この事業を始めたきっかけは、私のバックグラウンドに根ざしています。私はコンサルティング会社やIT企業など、外資系企業で長く仕事をしていました。日本企業の文化や経営が欧米と大きく違うことを強く感じ、事業承継型のM&Aを武器にして、日本の製造業を経営改革していこうと考えました。

したがって、我々は製造現場の改革だけにとどまらず、経営そのものを改革し、財務的な結果も含めて正しく成長させることにこだわり続けています。その結果として売上、利益が上がり、株価もついてきています。当社は2021年にマザーズ（現・グロース）市場に上場し、上場時は売上高150億円にも満たないベンチャー企業でした。直近期では約500億円まで成長させることができ、高い成長率を継続しています。経営にこだわるのが、日本の中小企業が生き残る一つの道ではないかと思っています。

上場の理由

会社をM&Aでグループに取り込み、急速に成長させていくビジネスでは、大きな資金が必要となります。自己資金や会社が生み出す

キャッシュフローだけでは不十分かつ時間がかかりすぎるため、ベンチャーキャピタルなど外部の投資家から資金調達を行いました。当然、彼らに「投資のリターンで報いていかねければ」という思いがより強くなりました。

上場を考えたもう一つの理由は、セレンディップという会社の信用です。事業承継を考える高齢のオーナー経営者にとって、パトナタッチ先は誰でも良いというわけではありません。未上場で知名度もないセレンディップが「事業承継先として、信用してください。今まで以上に良い会社であることを約束します。」と訴えても、なかなか信頼していただけないわけです。上場することによって、戦略や方向性、決算数値に至るまで透明化され、オーナーの皆さんに安心して会社を託していただくことができると考えたのです。

上場にあたって重要なこと

上場準備で行う規程の整備は、従業員一人ひとりへの浸透が何より重要であると思います。特に製造業は古い商習慣や文化が残っているので、それをアップデートして従業員のマインドを変えることに注力しました。法令遵守や自分たちで作ったルールに準拠させるのは当たり前ですが、その当たり前を「標準化」して、グループ内の各社にインストールしていったところが一番重要なポイントだったと思います。

上場のタイミングですが、2021年、コロナの真っ只中でした。市況が悪いから上場を延ばすのも一つの選択策でしたが、緊張感を持って上場準備に臨んでいましたから、緊張の糸を切りたくはありませんでした。株価が

下がるのではないかといった経済合理性は優先させず、上場を決定しました。今後も、経済環境や社会情勢が安定している時期は訪れないだろうと思います。市場、株価、経営環境に大きな影響を与える事柄はたくさん起こるので、それを意識しすぎると、上場のタイミングを逃してしまうのではないかなと思います。

自分たちのスタンダードづくり

上場準備中は、「管理基準の標準化」という自分たちのスタンダード作りにもものすごく力を入れました。会社を急速に成長させていくと、何らかの歪やエラーが出ます。その都度、改善活動を行って私たちの統制要件に全て変えていく。ここはもう、社長自らが陣頭指揮を取っていかないといけないところです。上場審査においても、「CFOに任せています」では通りません。私は全て自分で答えるようにしていました。経営者として目が行き届く組織作りをしておかないと、必ずどこかで何か問題が起きます。悪意があるかどうかは重要ではなく、問題が起きてしまう管理レベルやカルチャーが問題なので、それらを極小化できるオペレーションを考えています。

経営陣の倫理観の高さにもこだわり、我々はGRC(ガバナンス・リスクマネジメント・コンプライアンス)を徹底して行っています。「これくらいなら大丈夫」と判断した瞬間に、ルールはどんどん瓦解していきます。コンプライアンスが履行されているか、リスクマネジメントが機能しているか、常にウォッチを続ける体制作りも含めてやっていかなければなりません。組織でいえば、責任と権限、承認の

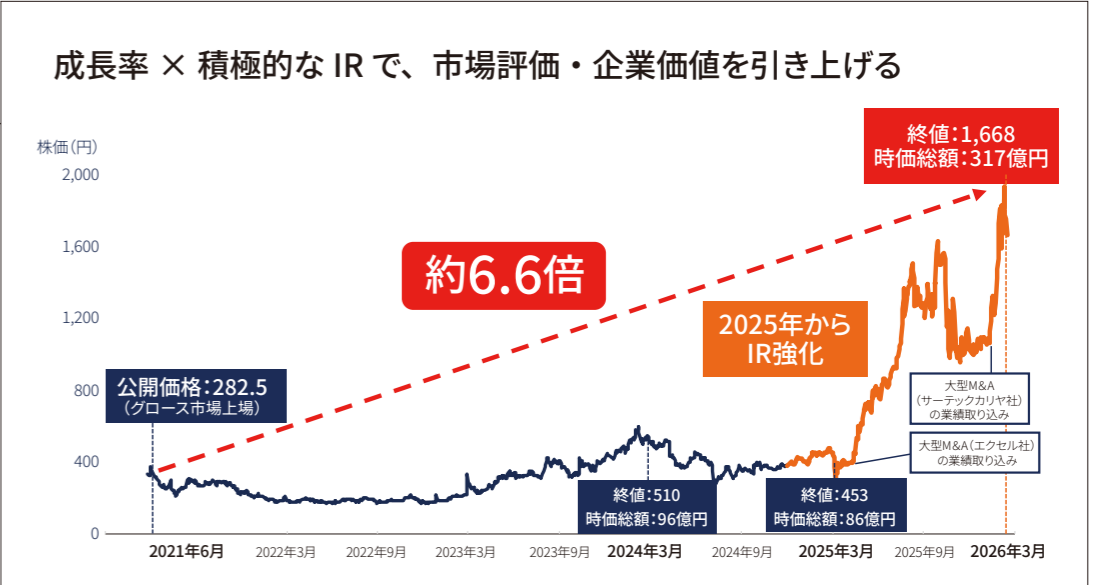
プロセスが実効性を持って機能しているか、社長自身が把握していることがとても重要です。この点を、上場審査さえ通ればいいと軽く考えると、よしんば上場審査をくぐり抜けて上場できたとしても、何らかの事故が起きるのは過去の例から見ても明らかです。社会的信用の失墜など、マイナスのインパクトは大きいので、甘い考えは持たれないほうがいいと思います。

上場後、株主といかに向き合うか

本番は上場後です。投資家の目線は、正しく経営ができていっているのが当たり前で、その上で成長できるかを見ています。セレンディップはオーガニックグロースだけでも2桁成長を維持していましたが、そのレベルの成長では許されません。成長に対するプレッシャーは想像以上で、私たちは成長を加速するためにM&Aという手段を使ってきました。

もう一つ重要なのが資金調達です。上場すると個人や機関投資家が入ってきて、声としても大きくなっていきます。インターネット上での厳しい意見を含め、投資家からさまざまな声が寄せられたり、決算説明会でもたくさんの質問がきます。株価が低迷していくと、どんなに説明しても投資家に伝わらず、私自身かなり苦しかったです。上場は重要な資金調達の手段である一方、相応の責任も負わなければなりません。株主の皆様から投資していただき、企業価値を高めていくことに、本気で向き合っていかなければならないと強く思うようになりました。

株主の中には「短期的な業績の向上を目指す」と言う人もいれば、「もっと長期で考えるべきだ」と言う人もいます。いろいろな意見があっても反発心も出てくるかもしれませんが、重要なのはここに真摯に向き合えるかどうか



です。こうした声を拾い上げ、咀嚼して経営に落とし込める人は上場に向いていると思います。

バンドマンさながらの全国ツアー

グロース市場には、上場したものの時価総額が100億円に届かない会社が7割近く存在します。時価総額が低位安定し、苦しんでいる経営者が多いのが事実です。当社も株価が思ったように上がらず、時価総額で言うと最低で35億円まで落ちました。コロナ禍で業績が落ちたことが要因ですが、上場後3年ほどは低い株価のまま推移していました。

上場時の株価を超えたのが、2年前です。少しずつ市場での認知が広がり、株価に反映されていきました。そのためのIR活動は相当やりました。我々のような製造業やBtoBの会社は知名度が低いため、知ってもらう努力が必要です。全国行脚もしました。いわば、まだ無名のバンドマンのように全国ツアーに出かけ、事業の説明をしたり、私たちの考えの浸透をする努力をしていきました。

グロース市場には驚くほど魅力的な会社、革新的な技術やビジネスモデル、そしてすばらしい経営者がいっぱいいます。そんな中で、投資家から自分たちを選んでいただけるように説明していくのがIRだと思ってください。ちょっとプレスリリースを出したり、決算説明をしてという程度では、誰も見てくれま

せん。これだけ上場会社がいる中で、「セレンディップがいい」と言っていただけのようにしていくのは、本当に大変なんです。

そこで大切なのは自分たちのビジョンです。そのビジョンに共感してもらうことが、すごく重要です。株主の皆さんにビジョンに共感してもらってファンになってもらうことが、一番の前提であり、絶対条件だと思っています。その上で、掲げた経営目標を確実に達成できるか、です。

未上場の頃は、大きめの風呂敷を広げて投資家を募るということがあったかもしれませんが、上場後は四半期毎に決算結果を開示し、経営目標に対して「確実に達成していく」ことが重要になります。つまりはコミットメント。裏切らないということですね。投資家は、投資である以上はリターンを求めていくわけで、配当も含めて株式を保有していて良かったと思わせられるかが全てだと思います。

上場後は、もはや夢物語を語るフェーズではありません。ファンを作って、経営目標を達成できるという安心感を作る。この2つが重要なことです。もちろんビジョンや理念を語っていくのですが、それは実現していかなくてはいけないということです。上場は覚悟を持って挑んでも、こんなに厳しいのかと思う時期があります。業績の良し悪しにかかわらず、株主と本当に良い関係を構築できるのかは、経営者としての姿勢や覚悟かと思っています。皆さん、上場に向けて、より良い未来のために頑張ってください。

ファンを増やす意識が、社長とIR担当者にあるか



セレンディップ・ホールディングス株式会社
代表取締役社長兼 CEO

株式会社東京証券取引所
上場推進部

竹内在氏 × 兼坂 雄太

IRの伝わりにくさを実感

兼坂 上場後、想定通りであったこと、想定外だったことを教えてください。

竹内 セレンディップグループのビジネスはBtoBのモデルなので「信用と信頼」がとても重要です。上場後は経営内容やニューストピックを迅速かつ透明性高く発表できるようになり、ブランディングの観点からも資金調達の面においても想定通りメリットを享受できました。

想定外だったのは株価です。IRがこれほど伝わりにくく、株価が上がりにくいとは思っていませんでした。でも、考えてみれば当たり前なんですよ。多くの魅力的な経営者、革新的なビジネスモデルをもった企業がある中で、我々の魅力に気がついてくださる方がすぐに増えるわけもなかった。もっと簡単に理解され、ファンが増えると思っていたのは、甘すぎたといったところです。

ビジョンで結びついている仲間

兼坂 上場前後ではどんな課題に直面されましたか？

竹内 なんとといってもコロナ禍です。経営面でも、従業員との関係性においても、一番インパクトのある社会変化でした。上場直前は込み入った話が多く、時間もかかり、精神的な負担も大きい。その中で、フェイス・トゥ・フェイスのコミュニケーションができないのは大きなストレスでした。それに我々のグループ企業は製造業ですから、モノが作れないと売れなくなるので操業を停止せざるを得ない期間ができた。先行きがわから

ず、業績が落ちていく中での上場は、本当に大変でした。

一方で、ここを乗り切れたのは大きかった。会社の体制がより筋肉質になりましたし、突然降りかかる社会変化に対して迅速に対応するための経営のスピード感を、自分たちのものにできたと思います。

そして最後は結束力です。上場準備とコロナのダブルパンチだったからこそ結束力が固くなった。我々は上場企業の中では創業メンバーが結構残っている珍しい会社だと思えますが、困難と一緒に乗り越えた先にある人と人との絆は、今でも大きくプラスに影響しています。

兼坂 コアメンバーが残っている要因は何でしょうか？

竹内 一つはビジョンで結びついていることです。お金で結びついた関係性ではなく、会社の理念や存在価値に共感したメンバーが集まって作った会社なので、上場がゴールだと考える人間があまりいなかった。仲良しグループでもダメですし、お金だけを目的にしてもダメ。会社の存在価値で結びついていないと、上場して燃え尽き症候群になってしまう人が出てきかねません。

ビジョンを唱え続け、共有し続け、理解してもらおう。それを持ち続けているからこそ今も続いていますし、プライム市場への変更といった新たな目標が共有されていることも大きいですね。

そもそも守れないルールを作らない

兼坂 コーポレートガバナンスの強化についてお聞かせください。

竹内 GRC(ガバナンス・リスクマネジメント・コンプライアンス)は我々にとって極めて重要です。もともとコンサルタントや会計士が多い会社ですから、倫理観も含めて公明正大でなくてはならない。一方で、経営のスピードは落とせません。ですから、自分たちで明文化し、確実に守っていくことで両立させています。

大切なのは、そもそも守れないルールを作らないこと。どこかの教科書から引っ張ってきてコピペして使っている会社が結構ありますが、それは絶対ダメです。今の自分たちのオペレーションに合わせて、確実に守れるものにしていかないとけない。だから規程もかなり更新しています。

私の立場で言うと、ルールブックを作る側と守っているかをチェックする側の両方をやっています。日々の監査も動かして、内部監査の担当者も含めてきちんと踏襲しているかをチェックさせている。ルール遵守にも信賞必罰を徹底しています。守れるルールを確実に守ることに集中する。これがガバナンスの要点だと思います。特に創業オーナー社長は、自らここに重しを乗せ続けられるかが問われますね。

IRは同じ意識のメンバーを増やす

兼坂 IR活動で大変だと感じたことを教えてください。

竹内 本当に売れないミュージシャンのようなもので、メジャーデビューしたからといってごまんというアーティストの中から見つけてもらえるわけがない。上場して証券コードがついたら自動的に知ってもらえると思ったら

大間違いです。東証には4,000社近くの上場企業がひしめいており、その中で知ってもらい、投資していただくなくてはなりません。とにかく東証主催のイベント、日経新聞主催のイベント、個人投資家の勉強会などにたくさん顔を出しました。

しかも、いろいろな声が聞こえてきます。短距離のスピードで走れ、もっと長い目で見ろ、右に走れ、左に走れ、前に行け、後ろに下がれと。いろんな意見がある中で、経営者として自分がどの道を選択し、選んだ道をまた共有して理解してもらおうということを繰り返していけるか。ここがポイントになります。

決算期に関してはIR活動に相当な時間を割いています。社内のレビューも含めて多くの時間をかけ、発表資料のメッセージは一語一句チェックします。機関投資家のインタビューは1日3件程度、1週間くらい続きます。四半期ごとに確実にアップデートして、コミュニケーションしていくことが重要です。

兼坂 IR部門の体制強化についてはいかがですか？

竹内 ポイントは人数ではなく、ファンを増やす意識が社長とIR担当者にあるかどうかです。

ベンチャー企業ではどの会社もIR専任は大体1人で、CFOや経営企画スタッフを入れても2~3人。IR担当者が投資家との場作りを担い、CFOや経営企画が資料の骨子を作り、私は全体の監修をします。自分が喋るので、自分の言葉、自分の好みの説明の仕方に直してもらい必要がある。バンドに例えると、アルバムを出して、ライブもやり、握手会もやる。そこまで一つひとつやっていかないとファンは増えません。同じ意識で考えられるメンバーを増やせるかどうか肝です。

コミュニケーションは社長のマメさが重要

兼坂 上場後の成長のために重要なことを教えてください。

竹内 GRCや倫理観に加えて、「投資家と対峙する」ということを本当の意味で考えなければなりません。機関投資家は時価総額100億円以下の会社はほとんどウォッチしていません。興味もないし、インタビューもしない。この壁を越えることで初めてウォッチリストに入り、ようやく投資しても良いかの判断が始まる。ですから、まずは業績を上げて彼らの目に留まる状況にすること。その上で理解してもらい、ファンになってもらう活動を継続することに尽きます。

兼坂 従業員への浸透のために意識されていることは何ですか？

竹内 従業員に対するコミュニケーション、特に自分の口で考えを直接伝えることはすごく重要です。タウンホールミーティングのような全体会議も手段の一つですが、正直、右から左に聞き流されるだろうという前提があるので、子会社の経営陣から若手社員まで定期的に面談を行っています。会社の規定やルールブックは本来、皆さんを守るためにあるということ、監査も、監査することが結果的には皆さんを守ることなんだと理解してもらおう。それが伝わらず「うるさいな、細かいな」と思われたらおしまいですから、一つひとつ丁寧にやっていく。社長のマメさはかなり重要だと思います。

兼坂 役員体制はどのように整備されましたか？

竹内 創業当時はコンサルタントや会計士

中心のメンバーで構成されていました。知識は豊富にありましたが、大きな組織のマネジメントや現場で業務を実行するための経験値があまりにもなかった。そこで現業を実行するメンバーや子会社のプロパー経営者をどんどん増やしていきました。知識だけでなく経験値も含めて、両サイドで備えていくことはメンバー構成としてかなり意識しましたね。

社外役員には、我々では補えない能力や知見を求めました。税務や法務の専門家、もの作りや自動車業界のエキスパートなどです。役員会を予定調和で終わらせてはもったいないという思いが強くあります。私が知らないこと、私が積んでいない経験を持ち、私に厳しいことを言ってくれる人を積極的に迎えてきました。特に創業社長は自分の言うことを聞くメンバーばかりになりがちですから、自分より年齢が上で経験豊富な方に入ってもらうと、あえて厳しい目にさらされるのが必要だと思えます。

ステージに上がる覚悟はできていますか

竹内 上場を目指す皆さんに申し上げたいのは、「ステージに上がる覚悟はできていますか」ということです。小さいライブハウスから抜け出し、その先の武道館やドームのツアーを目指していかなくちゃいけない。自分のやりたいことだけやるのではなく、大きい夢や理念を実現するための手段として上場を選んできた。そういう会社であれば、より多くのファンや共感者である株主を増やしていけると思います。得難い経験やメリットを享受できますから、ぜひ上場にチャレンジしてください。

グロース市場で 求められること

日本取引所自主規制法人
上場審査部長
塩野 光良



市場について

上場会社数は、プライム市場とスタンダード市場が約1,600社、グロースが612社です。プロ投資家向けの東京プロマーケットを合わせると約3,900社が上場しています。時価総額の合計は、2月末で約1,200兆円と世界有数の規模を有しています。

各市場の投資家別の売買状況を見ると、投資家特性が明確になります。プライム市場は59%が海外投資家で、ガバナンスの不備や不透明な取引に対して厳しい目が向けられます。一方、グロース市場は個人投資家が53%を占め、開示では事業計画の明確性や成長ストーリーの一貫性が重要となっています。

グロース市場の上場維持基準

2004年以降にグロース市場へ上場した812

社について、上場時と2024年末の時価総額を比較すると、45%の企業が企業価値を低下させています。グロース市場では、多くの企業が上場後の成長維持に課題を抱えているのが実態です。この状況を踏まえ、取引所では主に3つの施策を推進しています。

1つ目は、上場維持基準の見直しです。2024年12月より「上場後5年で時価総額100億円」という基準が導入されました。なお、新規上場基準は変更しておらず、高い成長を志向する企業であれば、規模の小さい段階での上場も引き続き歓迎しています。仮に5年後に100億円へ到達できない場合でも、基準を満たせばスタンダード市場への移行は可能です。

審査においては、100億円達成に向けた取締役会等での議論の実態や、開示される成長戦略の合理性を丁寧に確認します。

2つ目は、成長戦略に関する開示の充実。

3つ目は、グロース市場上場企業に対するサポート体制の強化です。

虚偽、不正が発覚すると どうなるか

上場申請に際しては、経営者から「提出資料およびヒアリング内容が全て真実である」旨の宣誓書を提出していただきます。記載内容に矛盾や虚偽が認められた場合、宣誓書違反として審査の継続が困難となり、申請辞退に至る可能性があります。また、上場後の不正会計等も同様に重大な違反として扱われます。

不正が発覚した場合、経営者の引責辞任や上場廃止に至るリスクが高まります。仮に上場廃止を免れたとしても、人材流出、顧客離反、レピュテーションの毀損など、企業経営に深刻な影響を及ぼします。さらに、不正に

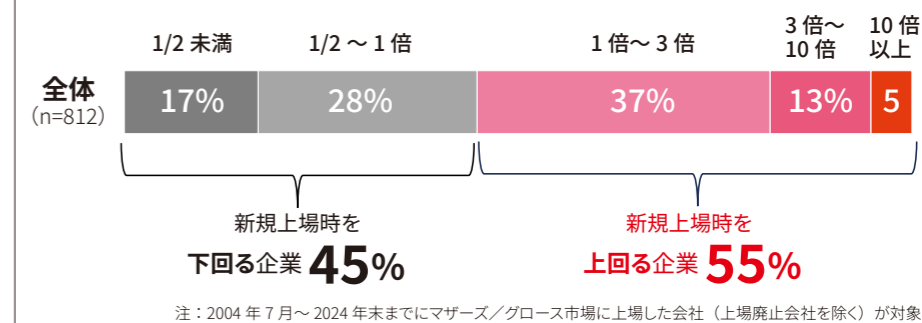
よって上場を果たした場合でも、新たな株主からの期待の重圧が続くことになります。そうした中で、不正を永久に隠し通すことはできません。不正は全く割に合わない無意味な行為だと胸に留め置いてください。

パブリックカンパニーの心構え

上場により、不特定多数の投資家から資金を調達するパブリックカンパニーへと転換すると、ステークホルダーの範囲は大きく拡大します。企業には、透明性の高い経営と社会的責任を果たす姿勢が求められ、持続的な企業価値向上が期待されます。

こうした環境下で健全な経営を維持するためには、実効性のあるガバナンス体制の構築が不可欠です。特に、経営者に対する適切な牽制機能として、取締役・監査役の役割は極めて重要です。形式的に取締役の数を揃える

グロース市場上場会社の時価総額の成長率



のではなく、実質面での牽制が機能し、健全な議論ができる経営管理体制を構築してください。

また、成長に伴い、経営陣の目が届かない領域も増加します。成長段階に応じた内部管理体制の整備も重要です。不祥事ほどの企業にも起こり得るという前提に立ち、経営陣自らが率先してコンプライアンス重視の企業文化を醸成することが不可欠です。

コンプライアンスは単なる法令遵守にとどまらず、倫理観や常識的な価値観に基づく行動を含む広い概念です。誠実な経営を徹底してください。

上場審査部からのお願い

上場は最終的なゴールではなく、新たなス

タートです。投資家は、上場後の持続的な成長に大きな期待を寄せています。将来を見据えた経営を実践してください。最後に2点申し上げます。

1つ目は、「上場企業の経営者としての責任を十分に理解し、その責任を担う覚悟ができているか」という点です。上場のタイミングが適切か、改めて自問してください。

2つ目は、本セミナーを契機として、自社の現状を見直し、内部管理体制の整備およびその実効性向上に取り組んでいただきたいという点です。審査の過程で問題が発見され、上場に至らないケースも少なくありません。自分の会社は大丈夫と慢心せずに、今一度自社の状況を振り返り、客観的な視点で上場準備を進めただけであればと思っています。

申請取下げとなった事例

事例1 経営トップの意識の低さ

海外展開を課題とする工作機械メーカー。社長がトップ営業を行い、交際費が全体の9割を占めていた。稟議手続きは行われており、支出も予算の枠内だったが、審査で詳細を確認したところ記録が不明瞭で接待の目的を会社が明確に説明できなかった。

審査では、交際費の多寡や支出を一律に問題視することはないが、私的利用の可能性を踏まえて詳細を確認する。このケースでは、社長自身も検証が困難であると認めざるを得ず、体制の再整備をするために審査は延期。

【教訓】

経営トップが上場準備の趣旨や意義を理解して、率先してプロジェクトに参加していますか？ 内部統制や新たなルールに経営トップが無関心では、初歩的な問題で行き詰ります。

事例2 社長と個人の立場を混同

システムの受託開発を行う会社。事業承継した新社長は、取得資金を友人から借り、この友人を社外取締役役に招聘していた。また、友人への借金返済のため、社長は多額の配当を受けていた。

このケースでは2つの問題がある。1つは経営トップが、社長としての立場と個人の立場を混同したまま経営に当たっていたこと。もう1つは、独立役員が役割を果たせていなかったこと。独立役員の再選定と配当政策を含めた事業計画の見直しが必要なため上場申請を取下げ。

【教訓】

自社のガバナンスは形式的なものにとどまっていますか？ 問題点を指摘できる「企業風土」を作り、社内外の声を真摯に受け止める姿勢ができてこそ本当の意味でのガバナンスです。

事例3 投資家への不誠実

不動産仲介事業を営む会社。新規事業であるAI事業は全体の5%ほどの売上だったが、投資家に成長性をアピールするために、開示資料では8割近くを割くバランスを欠いた状態だった。また製品の特徴を踏まえた合理的な市場分析ができていないなど、投資家に誤解を与えかねない表現となっていた。

投資家の評価はテクニックで高めることができると思い込み、AI事業に固執していた事例。AI事業の計画の見直しと、実態に即した開示内容に修正するため上場申請取下げ。

【教訓】

投資家に対して正直に向き合っていますか？ 都合の良いところだけアピールしようとしても投資家は冷静に見ています。自社リスクや課題に対して真摯に向き合い、投資家とのコミュニケーションを継続してください。

通報例1 パワハラ通報

ネット系ベンチャー企業で、上場審査中に「社長からハラメントを受けている」と取引所に情報提供があった。会社の内部通報窓口にも通報が寄せられていたが、担当役員と社長が隠蔽を図っていた。

審査を継続するために必要な信頼関係が損なわれたこと、また内部通報制度を含め管理体制を再構築する必要があることを踏まえ、上場申請を取下げ。

【教訓】

内部通報制度は機能していますか？取引所は通報窓口を設置しており、2024年度は過去最高の178件ありました。社内の内部通報により問題が発覚しても、誠実に原因追究・再発防止対応がなされている場合は上場審査で問題にはなりません。風通しの良い組織作りを行ってください。

通報例2 社内通報を軽視

行政に対して許認可が必要な事業を行っている会社。従業員から行政に対して「改ざんした業務報告書を提出している」と通報が寄せられた。調査したところ事実が判明。

従業員は、自社の通報制度を通じて経営陣に訴えていたが、「改ざんにはあたらない」と真剣に取り合わなかったため、取引所に通報した。社長は上場準備を優先して行政対応は後手に回ってしまったと弁明したが、上場計画は一旦白紙。

FAQ集のご案内

上場審査に関して、「赤字では上場できない」や、「上場前のM&Aは禁止されている」など誤解を招く情報がありますので、正しい情報発信に向けてFAQ集を公表しています。

【FAQ】赤字上場

グロース市場でも黒字化しないと上場できないと聞きましたが、本当でしょうか？

赤字上場は可能です

上場審査に関するFAQ集はこちら

