

新JASDAQ市場の概要について

2010年10月にヘラクレスとJASDAQ及びNEOが統合し、新JASDAQ市場が誕生しました。この統合によって新JASDAQ市場は、約1,000社の上場会社を有する国内最大の新興市場となっています。

新JASDAQ市場は、幅広い企業に対し成長のためのエクイティ資金を提供する市場であり、低迷する日本経済が活力を取り戻すための起爆剤として期待され、今後も目が離せない市場と思われます。

そこで、本稿では、新JASDAQ市場の全体像、コンセプト、審査基準等を中心に新JASDAQ市場の概要について解説します。

なお、本稿の意見に関する部分は、筆者の個人的な見解であることをあらかじめお断りします。

1. 新JASDAQ市場のスタート

2008年12月に大阪証券取引所は株式公開買付(TOB)によりジャスダック証券取引所を子会社化しました(2010年4月に吸収合併)。これを受けて2009年3月に「市場統合のあり方に関する委員会」を設置し、当該委員会で、新興市場の信頼を回復し、その魅力を高めるにはどのような市場統合が望ましいか、上場基準等をどのように見直すべきか等について検討が行われ、2009年10月に新JASDAQ市場の全体像・コンセプト・制度改正の骨子を公表しています。

その後、2010年2月16日に「JASDAQ・ヘラクレスの市場統合に伴う諸制度の整備について」と題して新JASDAQ市場の制度要綱を公表し、6月14日には「ヘラクレス、JASDAQ及びNEOの市場統合に伴う関連諸規則の一部改正等について」として関連諸規則の一部改正等(2010年10月12日施行)を行い、これを受けて2010年10月12日より、新JASDAQ市場がスタートしています。

日本の新興市場としては、今回経営統合した新JASDAQ以外にも東京証券取引所のマザーズ、名古屋証券取引所のセントレックス、福岡証券取引所のQボード、札幌証券取引所のアンビシャスがありますが、統合後の新JASDAQ市場の規模は、2010年9月末時点で上場会社数1,002社と国内最大の新興市場となっています。

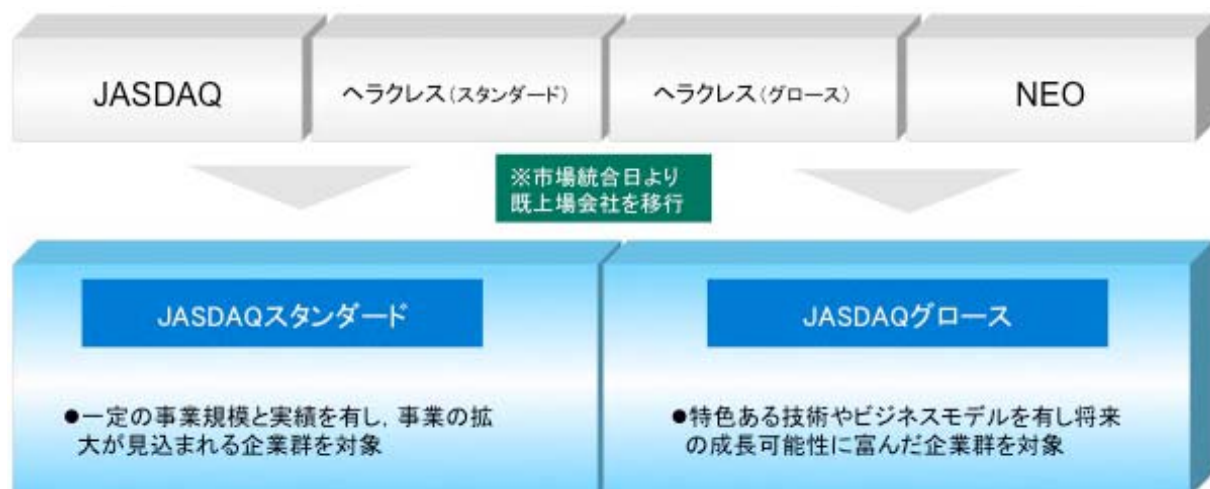
2. 新JASDAQ市場の全体像及び市場コンセプト

このようにして誕生した新JASDAQ市場の基本理念は、国内最大の新興市場として「新しい産業や中堅・中小企業に幅広くエクイティ資金を供給することを通じて、その成長を支援するとともに、投資者にとって魅力的な投資機会を提供」することを掲げており、新市場の名称はブランド認知度が高い「JASDAQ」としています。

また、その上で新JASDAQ市場では、①信頼性、②革新性、③地域・国際性という3つの市場コンセプトを掲げ、これらを通じて持続的に発展する国内最大の新興市場としての基盤を固め、オリジナリティーに溢れた世界のベンチマークとなる新興市場を目指しています。

このように新市場は、市場統合後も幅広い企業に対してエクイティ資金を供給するという新興市場の重要な機能を発揮できるように、従来のJASDAQ、ヘラクレス(スタンダード)、ヘラクレス(グロース)、NEOの4つの市場区分から、一定の事業規模と実績を有し、事業の拡大が見込まれる企業群を対象とした「JASDAQスタンダード」(以下、「スタンダード」といいます。)と、特色のある技術やビジネスモデルを有し将来の成長可能性に富んだ企業群を対象とした「JASDAQグロース」(以下、「グロース」といいます。)の2つの市場区分としています。

なお、市場統合前の既存の上場会社は、原則として市場統合日にJASDAQ及びヘラクレススタンダードの上場会社がスタンダードに、ヘラクレスグロース及びNEOの上場会社がグロースに移行しています。



3. 上場審査の流れ

新JASDAQ市場の上場承認までの一般的な流れを説明すると、以下のとおりとなっています。

(1) 上場申請前

手続	概要
事前相談	主幹事証券会社が公開指導上、特に留意した事項等について、事前取引所に確認すべき事項がある場合は、事前に相談を行います。
エントリー	申請予定日の属する月の2か月前の最初の営業日に、主幹事証券会社より、「JASDAQ上場申請の事前連絡書」を通じて、申請予定会社名等を連絡します。
プレキックオフ	申請予定日の1週間以上前までに、主幹事証券会社より、「推薦予定金融商品取引業者としての参考資料」を提出し、申請に先立って簡単な確認が行われます。

事前相談では、主幹事証券会社として公開指導上、特に留意した事項等について、事前取引所に確認すべき事項がある場合には、事前に相談することとなっています。

プレキックオフでは、申請予定日の1週間以上前までに主幹事証券会社が参考資料として、上場を推薦するに当たり、主幹事証券会社として特に留意した事項、主な指摘事項又は問題点並びに新規上場申請者の対応について記載した書類や上場申請のための有価証券報告書(ドラフト)、JASDAQ上場申請レポート(以下、「JQレポート」といいます。)(ドラフト(抜粋))、直近までの月次業績等に関する資料を提出することとなっています。

(2) 上場申請から上場承認まで

上場審査に当たっては、書面審査及び質疑応答、申請会社へのヒアリング、実地調査、経営者面談等の手続が行われることとなっています。この中では、上場審査事務の効率化を図るとともに、市場の信頼性の向上に向けた深度のある上場審査を行うこととしており、例えば申請書類では、従来のJASDAQの「上場申請のための報告書」やヘラクレスの「確認資料」からJQレポートの新設により記載の簡略化が図られています。

具体的な手続の概要は、以下のとおりとなっています。

手続	概要
上場申請	申請書類を提出した後、提出書類を確認し、今後の審査の進め方について説明が行われます。また、申請会社から事業の概要等について説明が求められます。
書面審査及び質疑応答	申請書類の書面審査、書面等による質疑応答が実施されます。
申請会社ヒアリング	申請会社の上場準備担当者等に対してヒアリングが行われます。 なお、申請会社の規模、事業内容及び社内管理の状況等により審査期間やヒアリング回数等は変動しますが、ヒアリングの回数は、概ね1回～2回程度とされています。
実地調査	申請会社の業態について視察することで理解をより深めることを目的として、業務フローの確認、組織体制の充分性の確認、取締役会・監査役会の議事内容の確認等が行われます。
公認会計士ヒアリング	公認会計士ヒアリングでは、会計組織の整備・運用状況、監査過程における指摘事項等の確認が行われます。
監査役ヒアリング	書面審査及び質疑応答の結果を踏まえ、監査役監査の実効性の確認及び監査過程における指摘事項等の確認が行われます。
主幹事証券会社ヒアリング	推薦金融商品取引業者の引受審査担当者に、引受審査において留意した事項等について、ヒアリングが行われます。
経営者面談	適時開示体制やIRに対する取り組み、会社及び関係会社の管理体制、会社の利益計画等について、最終的な確認が行われます。
上場委員会	上記の手続を経た審査結果が、外部の有識者等で組織される上場委員会で、申請会社の上場適格性について審議されます。
自主規制委員会	取引所の自主規制委員会において、申請会社の上場適格性について審議・承認が行われます。
上場承認	上場承認手続後、社名・事業概要、上場予定日の公表が行われます。

4. 形式審査基準

上場審査に当たっての形式審査基準については、スタンダードとグロースとで大部分が共通していますが、それぞれの市場区分の特性に応じて、一部異なる基準が設けられています。

具体的には、直前期末の純資産の額がスタンダードは2億円以上が求められるのに対して、グロースは正であれば金額は問われていません。また、直前期の利益の額はスタンダードは経常利益及び税引前利益が1億円以上であることが求められるのに対して、グロースは一切問われていません。

このように、グロースが「将来の成長可能性」を有する企業を対象としている市場であることから、スタンダードの上場審査基準よりも若干緩和されている点に特徴があります。

審査項目	スタンダード	グロース
純資産の額	2億円以上（直前期末）	正（直前期末）
利益の額	経常利益及び税引前利益が1億円以上（直前期） ただし、上場日時価総額が50億円以上の場合は利益の額は問わない	—
公開株式数	公募又は売出し株式数が上場株式数の10%または1,000売買単位のいずれか多い株式数以上	
株主数	300人以上	
浮動株 [※] 時価総額	5億円以上（上場日）	
財務諸表	虚偽記載を行っていないこと及び 最近2期間「監査意見：適正」最近1期間「監査意見：無限定適正」	
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・株式事務代行機関に株式事務の委託を行っていること ・単元株式数が、上場時に100株となる見込みのあること ・株式の譲渡につき制限を行っていないこと ・指定振替機関における取扱いの対象であること ・上場前の公募又は売出し等に関する規則に適合しない第三者割当等及び特別利害関係者等の株式等の移動を行っていないこと 	

※浮動株とは、上場株式のうち、役員が所有する株式、自己株式、上場株式数の10%以上を所有する株主が所有する株式（信託銀行、証券金融会社、預託証券に係る預託機関等がその業務のために所有する株式であり、実質的に10%以上を所有するものではないと認められる株式を除く。）及び役員以外の特別利害関係者の所有する株式（新規上場の場合に限る。）を除いた株式をいいます。

5. 実質審査基準

実質審査基準についても、スタンダード及びグロースに共通する項目がある一方で、市場区分の特性に応じた基準が設けられています。

スタンダード	グロース
a. 企業の存続性 — 事業活動の存続に支障を来す状況にないこと	a. 企業の成長性 — 成長可能性を有していること
b. 健全な企業統治及び有効な内部管理体制の確立 — 企業規模に応じた企業統治及び内部管理体制を確立していること	b. 成長の段階に応じた健全な企業統治及び有効な内部管理体制の確立 — 成長の段階に応じた企業統治及び内部管理体制を確立していること
c. 企業行動の信頼性 — 市場を混乱させる企業行動を起こす見込みのないこと	
d. 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	
e. その他公益又は投資者保護の観点から必要と認める事項	

スタンダードは、一定の企業規模と実績を有し、事業の拡大が見込まれる企業群を対象としていることから、「企業の存続性」及び「企業規模に応じた内部統制等の整備・運用状況」を中心に審査が行われます。これに対してグロースは、特色ある技術やビジネスモデルを有し、将来の成長可能性に富んだ企業群を対象としていることから、「企業の成長可能性」及び「成長の段階に応じた健全な企業統治及び有効な内部管理体制の確立」に重点をおいて審査が行われます。

スタンダード及びグロースに共通する審査項目としては、「企業行動の信頼性」として企業が上場後において市場を混乱させるような企業行動を起こす見込みがないことの確認や、「企業内容等の開示の適正性」として企業が企業内容等の開示を適切にできる状況にあることの確認が行われます。また、「その他公益又は投資者保護の観点から必要と認められる事項」として株主の権利内容及びその行使が不当に制限されていないことや、悪質な法令違反や公序良俗に反する行為を行っていないこと、係争又は紛争事件がある場合はその内容等の確認が行われます。

以上のように、グロースでは、企業統治及び内部管理体制について成長途上特有の課題を認識しながら、上場後もその課題の克服に取り組んでいける企業マインドが求められるのではないのでしょうか。

6. グロースにおけるディスクロージャー

グロースは「将来の成長可能性」を有する企業を対象とした市場であり、新規上場申請会社の将来情報の重要性が高いことから、適時開示における単年度の業績予想とは別に、中期経営計画を公表すること及び中期経営計画をもとにした投資者向け説明会を実施することを義務化しています。

このため、上場審査の過程においても、これらについて上場後に対応できる状況にあるかという点について審査が行われます。

以下では、グロースにおける中期経営計画の内容及び投資者向け説明会の開催等上場後に必要な事項について説明します。

(1) 中期経営計画の策定

成長可能性を有した企業の上場を認めることから、グロース上場会社における経営計画の進捗状況及びその要因、並びに今後の進捗についての見通し及び前提条件を盛り込んだ内容について、最低年1度、中期経営計画(3か年の経営計画)を策定することとし、遅滞なく、当該計画書を提出することが求められています。

(2) 投資者向け説明会の開催

グロース上場会社における投資者に対する適正な説明機会を確保する観点から、策定された中期経営計画について、最低年に1回、投資者向けの説明会又は投資者向け説明会の開催に相当する活動を実施することが義務付けられています。

なお、これまでNEOに上場していた会社については、中期経営計画の策定に代えて、市場統合日までに開示された「マイルストーン開示」に記載されている今後の業績目標の期間が終了するまでの間、「マイルストーン開示」を引き続き行うものとしています。また、これまでヘラクレス(グロース)に上場していた会社がグロース上場会社となる場合には、2011年4月以後に開始する事業年度からの適用となります。

7. 上場管理のための対応策

市場に混乱を与えるおそれのある問題行動を起こした上場会社や債務超過等の上場廃止基準等に基づく猶予期間に入った上場会社について、迅速に投資者及び市場関係者に周知を図るための「監視区分」が新たに新設されています。

指定の対象となる銘柄は、以下のとおりとなっています。

- ① 特設注意市場に指定されている銘柄
- ② 株券上場廃止基準の取扱いに基づく猶予期間入りとなっている銘柄
- ③ 適時開示規則及び企業行動規範の違反に係る警告措置を受け5年間に経過していない銘柄等



監理銘柄は、上場廃止となるおそれのある銘柄を、その事実を投資者に周知させるためのものであり、監理銘柄(審査中)及び監理銘柄(確認中)があります。監理銘柄への指定事由が有価証券報告書等の「虚偽記載」又は公認会計士等の「不適正意見」等、上場契約違反等、公益又は投資者保護の場合には、監理銘柄(審査中)へ指定され、上記事由以外は監理銘柄(確認中)へ指定されます。

特設注意市場銘柄は、一定の理由により監理銘柄に指定された銘柄について審査を実施し上場廃止に至らないと判断されたものの、内部管理体制等について改善を求める必要性が高いと認められるときに指定されます。

整理銘柄は、上場廃止が決定した銘柄を上場廃止までの一定期間に投資者に売買の機会を与えるために指定されます。

8. 上場廃止基準

業績の悪化が継続すると企業内容が変質し、様々な問題が生じる可能性が高いことから、5期間連続して営業赤字、かつ営業キャッシュ・フローがマイナスの場合には上場廃止となります。ただし、グロースでは「将来の成長可能性」を有する企業を対象としている点から赤字でも上場できるため、新規上場後5年間は適用を猶予されます。このため、当初の計画通りに事業活動が進捗せず、上場後10期間黒字化できない場合には上場廃止となります。

また、売買を容易に行うことができるという点も市場の信頼性においては重要な要素なので「浮動株時価総額」の基準も設定されました。

審査項目	スタンダード	グロース
利益計上 (黒字化)	—	申請事業年度において営業利益の額が負であった企業が、上場後10年間に一度も営業利益を計上(黒字化)していない場合。
業績	4年間継続して営業利益及び営業活動によるキャッシュ・フローが負の場合において、1か年以内に営業利益又は営業活動によるキャッシュ・フローが正とならないとき。 ただし、グロースに上場する会社については、成長可能性に着目した市場区分特性を踏まえ、新規上場後5年間は適用を猶予する。	
債務超過	債務超過となった場合において、1か年以内に債務超過の状態でなくならなかったとき。	
株価	株価が10円未満となった場合において、3か月以内に10円以上とならないとき。	
浮動株式数	事業年度末日において500単位未満となった場合に、1か年以内に500単位以上とならないとき	
株主数	事業年度末日において150人未満となった場合に、1か年以内に150人以上とならないとき	
浮動株時価総額	事業年度の末日において2億5,000万円未満となった場合に、1か年以内に2億5,000万円以上とならないとき	

9. 新JASDAQ市場の革新性

新JASDAQ市場のコンセプトのひとつである「革新性」として、投資家に対する情報発信機能、流動性の強化を目指しています。

(a) JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム

上場会社の依頼に基づき、独立的な立場にあるアナリストの意見として、業績予想や分析・評価コメントを記載した以下のようなレポートを発信する仕組みを構築し、多くの投資家の方々に無料で閲覧できる仕組みとしている。

- ① ベーシックレポート(会社を網羅的に紹介したレポート)
- ② アップデートレポート(決算にフォーカスしたレポート)
- ③ リサーチノート(①②のレポート発行後に上場会社の経営に大きな変化が発生した場合にアナリストの判断において臨時で発行)

(b) JASDAQ Value IR Square

アナリスト／機関投資家向けのIR Squareにおいて、セクターごとに上場会社によるIR説明会を開催し、上場会社とアナリスト／機関投資家とのコミュニケーションの場を提供していくこととしている。

(c) JASDAQ Investors Conference

決算期毎のアナリスト・機関投資家等向け説明会の会場確保・案内告知・説明会運営を提供し、上場会社のIRのサポートを行っている。

(d) リクイディティ・プロバイダー(LP)制度

上場会社ごとに届出をしたリクイディティ・プロバイダー(証券会社)が自己売買によって流動性を供給する制度を活用しやすくするため見直しを行った。

新JASDAQ市場では、特に「投資家への情報発信」という点について上記のような見直しを実施しており、投資家及び発行会社に市場を利用してもらうことにより両者が成長・発展してもらいたいという強いメッセージが感じられます。

(参考資料)

株式会社大阪証券取引所作成 株式上場セミナー「新ジャスダック市場を解明する」(弊法人主催/2010年11月10日・24日・12月8日開催)資料

以上

太陽ASG有限責任監査法人

公認会計士 土居一彦
text : kazuhiko doi