

2021年3月31日 全4頁

グロース市場で新たに開示が求められる「事業計画及び成長可能性に関する事項」

開示前にドラフトの提出が必要

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 2022年4月4日に予定される、東京証券取引所（東証）の新市場移行に向けた準備を上場企業は進めている。グロース市場を選択予定の企業が最も注目しているのは、新たに開示が求められる「事業計画及び成長可能性に関する事項」だろう。
- 初回開示は2021年9月1日～12月30日（選択期間）であるが、開示前に東証にドラフトを提出する必要がある。その後、事業年度ごとに進捗状況の継続開示が求められる。
- 記載で求められるポイントは東証から公表されている。企業はその開示のために相応のリソースを割くことになると予想される。

新たに開示が求められる「事業計画及び成長可能性に関する事項」

2022年4月4日に予定されている東京証券取引所（東証）の新市場移行に向けて、上場企業は準備を進めている。上場企業は2021年9月1日～12月30日の間に東証に書類を提出し、移行する市場を主体的に選択することが求められる。上場企業の状況や選択する市場によって提出書類は異なるが、グロース市場を選択予定の企業¹が最も注目しているのは「事業計画及び成長可能性に関する事項」であると思われる。これは新しく開示が求められるもので、グロース市場の投資者に合理的な投資判断を促す観点から必要とされるものである。その内容は、これまでマザーズ新規上場企業が上場日に開示してきた「成長可能性に関する事項」よりも詳細なものであり、加えてグロース市場上場後は事業の進捗状況の継続開示が求められることになる。

2020年11月1日以降にマザーズに新規上場を申請した企業は、「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示することになっており、本稿執筆時点ですでに10社が開示している。本レポートでは、「事業計画及び成長可能性に関する事項」に関する制度について確認し、開示内容を概観する。

¹ 主には、現在のJASDAQグロースやマザーズに上場している企業と想定される。

制度の内容

グロース市場のコンセプトは「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及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場」である。「事業計画及びその進捗の適時・適切な開示」が市場コンセプトの中で謳われており、それが「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示によって担保されることになるのだろう。

この新たな制度によって、現行制度で JASDAQ グロース上場企業に適用されている「中期経営計画の策定義務」とマザーズ上場企業に適用されている「投資に関する説明会の開催義務」は廃止される。ただし、現在のコーポレートガバナンス・コードの基本原則5では「経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、・・・自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、・・・」とされているため、東証は開示だけでなく、経営者等が自ら投資家に説明する場を設けることが望まれるとしている。

グロース市場への上場を選択すると主に想定される現在の JASDAQ グロースとマザーズの上場企業の初回開示は、2021 年 9 月 1 日～12 月 30 日（選択期間）に TDnet を通じて行うことが求められる。ただし、開示する前に東証にドラフトを提出し、担当者がそのドラフトを確認することになっている²。東証にドラフトを提出する時期は 2021 年 9 月 1 日以前に終了する事業年度の状況を反映可能なタイミングであり、具体的には事業年度経過後 3 か月以内とされている。東証担当者の確認の結果次第では、「事業計画及び成長可能性に関する事項 作成上の留意事項」に照らして、追加的な記載や記載の充実を要請される場合があるとされる。なお、2022 年 4 月 4 日以降にグロース市場に新規上場する企業は新規上場日に開示が求められる。

「事業計画及び成長可能性に関する事項」は、初回の開示を終えた後、少なくとも 1 事業年度に対して 1 回以上の頻度（事業年度経過後 3 か月以内に 1 回）で進捗状況を反映した最新の内容の開示が必要になる点に特徴がある。原則として、2022 年 1 月 1 日以後に事業年度末が到来する企業から進捗状況を反映した最新の内容を開示することになる。

すなわち、3 月決算企業であれば、基本的には 2021 年 6 月 30 日までに「事業計画及び成長可能性に関する事項」のドラフトを東証に提出し³、9 月 1 日～12 月 30 日の間に初回の開示を行う。2022 年以降は毎事業年度に最低 1 回開示する必要があり、2022 年は 6 月 30 日までに進捗状況の開示が求められる。

² 「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示したマザーズ上場企業は開示済みの内容で代替可能であり、ドラフトの提出は不要とされる。

³ 2021 年 9 月 1 日～12 月 30 日（選択期間）の間に事業年度末を迎える企業など、その他のタイミングで「事業計画及び成長可能性に関する事項」を提出する企業については、東証が個別に連絡することになっている。なお、9 月 1 日より前（選択期間開始前）に開示した場合も、市場選択に必要な書類として認められる予定である。

記載内容

図表は東証が示している主な記載内容である。記載のポイントは東証が公表する「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示 作成上の留意事項」に記されている。

図表 「事業計画及び成長可能性に関する事項」の記載内容

項目	主な記載内容
①ビジネスモデル	事業の内容 ：製商品・サービスの内容・特徴、事業ごとの寄与度、今後必要となる許認可等の内容やプロセス
	収益構造 ：収益・費用構造、キャッシュフロー獲得の流れ、収益構造に重要な影響与える条件が定められている契約内容
②市場環境	市場規模 ：具体的な市場（顧客の種別、地域等）の内容及び規模
	競合環境 ：競合の内容、自社のポジショニング、シェア等
③競争力の源泉	競争優位性 ：成長ドライバーとなる技術・知的財産、ビジネスモデル、ノウハウ、ブランド、人材等
④事業計画	成長戦略 ：経営方針・成長戦略、それを実現するための具体的な施策（研究開発、設備投資、マーケティング、人員、資金計画等） ※事業計画の対象期間については、上場会社各社の事業内容に応じて異なることを想定。
	経営指標 ：経営上重視する指標（指標として採用する理由、実績値、具体的な目標値など）
	利益計画及び前提条件 ：（中期利益計画を公表している場合）その内容及び前提条件
	進捗状況 ：前回記載事項の達成状況、前回記載した事項からの更新内容、次に開示を行うことを予定している時期
⑤リスク情報	認識するリスク及び対応策 ：成長の実現や事業計画の遂行に重要な影響を与えうる主要なリスク及びその対応策

（出所）東京証券取引所「グロース市場における『事業計画及び成長可能性に関する事項』の開示について」より大和総研作成

「事業計画及び成長可能性に関する事項」をすでに開示している、2020年11月以降にマザーズに上場した10社の資料を確認すると、様式はパワーポイント9社、ワード1社である。順番は様々であるものの、図表に掲げた項目についていずれの会社も網羅的に記載されている。以下では、項目ごとに各社の資料を概観し、記載状況を確認する。

「①ビジネスモデル」では、各企業が行う事業の内容・系統図やその収益構造などが記載され

ている。複数事業（企業）を行っている場合、基本的にはこれらの概要を全ての事業（企業）について行うというよりは開示セグメントごとに示しているイメージである。単一セグメントの場合、その中で事業ごとの説明を行っているケースも見られる。留意すべきことは将来の事業構成や収益構造に変化が見込まれる場合、その見通しについても記載が求められることである。

「②市場環境」では、市場規模と競合環境が記載されている。市場規模では、国や業界の統計を用いて、所属する市場の成長ポテンシャルなどを示すことが多い。競合環境は競合企業の具体名の記載はない。他社との商品・サービス比較を定性的に示す企業もあれば、定量的に示す企業もある。また、自社のシェアを示す企業も見られる。

「③競争力の源泉」では、成長ドライバーとなる技術・知的財産、ビジネスモデル、ノウハウ、人材などについて記載されている。事業（企業）ごとに記載されているケースもあれば、一部の事業のみの場合もある。売上や利益に直結する部分であることから、全てを詳らかに開示しているわけではないようである。

「④事業計画」では成長戦略、経営指標、利益計画及び前提条件が記載されている。ここでは対象期間の設定が求められているが、コロナ禍という先行き不透明な状況もあってか、複数年ではなく1年というケースも見受けられる。成長戦略では売上高や利益を増加させるために事業（企業）の具体的な施策を示している。事業（企業）ごとに記載されているケースもあれば、一部の事業のみの場合もある。人件費や広告宣伝費への投下など、費用への言及も見られる。投資を先行させ、赤字を計上している企業は、先行投資の目的・考え方などを明確に示している。現時点で「事業計画及び成長可能性に関する事項」を開示している企業はマザーズへの新規上場企業ということもあり、調達した資金の用途を示すケースが多数ある。経営指標は成長戦略の進捗を示す経営上重視する指標であり、継続的に進捗を測定できる指標であることが求められる。また、前述の通り「事業計画及び成長可能性に関する事項」は少なくとも1事業年度に1回の開示が必要であり、次回の開示予定時期も示すことが求められる。なお、中期利益計画を公表している場合には、その内容及び前提条件を事業計画における利益計画と前提条件として記載する必要がある。

「⑤リスク情報」では、認識するリスクとリスク対応策の記載が求められるが、有価証券報告書の事業等のリスクで示した内容を活用している企業が多い。

終わりに

「事業計画及び成長可能性に関する事項」は進捗状況の継続開示が求められることから、企業はそのために相応のリソースを割くことになると思われる。初回の開示に向けて、開示できることとできないことを明確に区別しつつも、投資家に分かりやすく事業の状況や成長戦略を示していくことが求められるだろう。マザーズ新規上場企業による開示が増えていくことから、それらのサンプルを活用しながら、JASDAQ グロースやマザーズに上場している既存の企業はドラフトを作成することになるだろう。