

## 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

申請会社がグロース市場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します。

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「上場適格性調査に関する報告書」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。

主幹事証券会社は、事前確認において、以下の内容について、上場適格性調査に関する報告書の別紙（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ます。

- 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（事業の内容、事業の収益構造）、市場環境（市場規模、競合環境）、競争力の源泉（経営資源・競争優位性）、リスク情報（認識するリスク、リスク対応策）等）及び選定理由について
- 経営上重視している、成長戦略の進捗を示す重要な経営指標及び当該指標を採用した理由、当該指標の最近3年間程度の実績値・具体的な目標値について
- 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
- 事業計画の内容及び前提条件
- 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
- （策定している場合には）利益計画及び前提条件

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。

なお、上場申請後において、申請会社を取り巻く環境の変化等により、上場適格性調査に関する報告書の別紙に記載の高い成長可能性の評価に係る内容が、申請会社の現状と大幅に乖離している場合には、必要に応じて主幹事証券会社に対して補足説明を求めることがあります。

## 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めます）。

**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。

**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。

**Q2**：現在、主幹事証券会社では、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主幹事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、主幹事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（第三者機関が作成したデータ等）」、「ビジネスモデルや取り扱っている製商品・サービスの特徴」、「競争力の源泉（経営資源・競争優位性）」、「経営上重視する経営指標の見込み」、「将来の事業展開・成長戦略」等の事項を、客観的な事実を踏まえながら確認します。

こうした高い成長可能性の直接的な根拠となる事項に関して、東証は主幹事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）、申請会社が策定した事業計画（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。

※「VI 上場審査に関するQ & A 1 グロース市場事前チェックリスト関連（1）事業計画について Q3」では、主幹事証券会社の評価を前提のものとする事項と東証が審査対象とする事項について、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、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、主幹事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**：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。

**A3**：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。

[市場環境]

申請会社がターゲットとする具体的な市場の内容（顧客の種別、地域など）及び規模や、主要な製商品・サービスごとの競合の状況（競合の内容、ポジショニング、シェア等）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。

[競争優位性・経営資源]

競争優位性については、例えば、付加価値の高い製品の提供や低コストの提供が可能である点など、競合他社や既存の製商品・サービスとの差別化を可能とした独自の特徴・強みについて、客観的事実に基づきご説明いただくことが必要です。また、これらの基礎となる経営資源としては、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、ブランド、人材（経営陣等）等が考えられます。

**Q4**：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。

**A4**：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と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。