

# KITAHAMA<sup>+</sup> PLUS

KITAHAMA PLUSは企業にプラスになるリーガル情報を発信して参ります。

Vol. 24

2025 SUMMER

北浜法律事務所  
KITAHAMA PARTNERS  
クライアントとともに。



M&A / ベンチャー法務・IPO /  
コーポレート・会社法 / ファイナンス /  
証券市場 / 不動産  
谷口 明史 弁護士

コーポレート・会社法 / M&A /  
リスクマネジメント・コンプライアンス /  
ベンチャー法務・IPO / 争訟・紛争解決  
阿南 康宏 弁護士

特集

## 法務の目線からの IPO準備実務

法務Troubleshooting

ベンチャー企業における  
退職者のストック・  
オプションの処理

Relay Column

契約と株主間連携がスタートアップ成功の鍵  
資金調達における契約書の重要性

ビジネスパーソンのお休み時間

九州の絶景とその後の楽しみ



大阪事務所

〒541-0041  
大阪市中央区北浜1丁目8番16号  
大阪証券取引所ビル  
TEL: 06-6202-1088 (代表)  
FAX: 06-6202-1080



東京事務所

〒100-0005  
東京都千代田区丸の内1丁目7番12号  
サピアタワー  
TEL: 03-5219-5151 (代表)  
FAX: 03-5219-5155



福岡事務所

〒812-0018  
福岡市博多区住吉1丁目2番25号  
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4階  
TEL: 092-263-9990 (代表)  
FAX: 092-263-9991

### KITAHAMA PLUS 定期便へのご登録

KITAHAMA PLUSは、弁護士法人 北浜法律事務所がお届けしているフリーマガジンです。  
企業にプラスになるリーガル情報をコンセプトに、年4回発行しています。  
定期便(新刊の毎号配送)をご希望の方は、ホームページよりご登録ください。※定期便の購読は無料です



北浜法律事務所  
KITAHAMA PARTNERS  
クライアントとともに。

FEATURE

特集

# 法務の目線からの IPO準備実務



IPO (Initial Public Offering)、つまり企業が証券取引所に株式を上場するためには、社内体制や財務体制の整備、上場審査への対応など、様々な準備作業が必要となります。コンプライアンス重視の流れが加速する中、専門家によるサポートの重要性も増しています。IPO経験・知識ともに豊富な弁護士が、準備段階で気をつけるべきポイントを語ります。

M&A / ベンチャー法務・IPO /  
コーポレート・会社法 / ファイナンス /  
証券市場 / 不動産

弁護士 谷口 明史

コーポレート・会社法 / M&A /  
リスクマネジメント・コンプライアンス /  
ベンチャー法務・IPO / 争訟・紛争解決

弁護士 阿南 康宏

# KITAHAMA<sup>PLUS</sup>

## Message

従来の枠にとらわれず、斬新なアイデアや  
ビジネスモデルの追求に情熱を傾ける  
スタートアップ企業・ベンチャー企業。

社会にイノベーションを起こし、  
新たな産業や市場を創出する存在として、  
経済成長に多大な貢献をもたらしています。

今号のテーマは、ベンチャー・IPOです。  
企業の成長を加速させるために欠かせない  
IPO（株式上場）やM&A、業務提携等においては、  
法務の視点が大変重要であり、  
専門家である弁護士のサポートが必要不可欠です。

特集ではIPO準備について詳しくご紹介。  
企業の皆様の躍進の一助になれば幸いです。

北浜法律事務所 代表

渡辺 徹





## IPO準備の開始時に 気をつけるべき点とは

**阿南** 私たち北浜法律事務所では、これまで多くのスタートアップ企業・ベンチャー企業のような法務需要に対応して参りました。中でも、国内のスタートアップ企業の出口戦略の主要な位置を占めているIPOの支援に関しては、クライアントの皆様からのご相談の内容も多様さを増しているように感じます。この点、IPO準備会社は、創業から間もなく、法務にかけられるリソースも限られている企業が多く見受けられ

ます。そうした中で、特に気を付けるべき点は何か、まずは、IPO準備を開始した段階についてお聞かせください。

**谷口** 法務の観点からは、自社のビジネスに関して、どのような法規制が適用されるのか、どのようなことに注意しなければならないかを確認するのが大事だと思えます。会社法、労働関係法などの一般的な法令に加えて、業法の適用があるならそれを遵守しなければなりません。また、海外との取引関係もある場合は、海外の法令を確認しなければなりません。北浜法律事務所では、日常的に顧問弁護士として

クライアントからの相談に対応していき、IPOのための法務DDの依頼を受けてクライアントの法令遵守状況を網羅的にチェックすることも多いですね。IPO準備会社の社外役員となるケースもあります。

**阿南** 法規制の適用関係については、私が証券会社の公開引受部に向向していた際も、審査前や審査中に認識漏れが発生し、新たに体制構築や運用実績の積上げを要求されてスケジュールに多大な影響を及ぼす事案がありました。IPO準備の初期段階でしっかりと把握する重要性が高い項目ですね。

## 法令への適合性に加えて 上場審査を見据えた対応を

**阿南** 次に、証券審査ないし取引所審査に向けた体制構築・運用段階のクライアントについては、コーポレートガバナンス体制や内部統制の構築、社内規程の整備、業績管理、法令遵守体制の整備等、多岐にわたる準備が必要となります。特に気を付けるべきポイントはどこでしょうか。

**谷口** 実際にそのとおりに進捗しない場合もあるものの、理想的なスケジュールとしては、直前々期中には社内規程の整備や体制整備自体は完了し、直前期は構築した社内体制の運用フェーズ

と位置付けられていると思います。社内規程の整備では、ある程度は一般的な雛型のようなものがありますが、各会社の実態に合うように調整するのが大事だと思えます。人材の確保も重要で、上場後の開示、法令遵守、内部統制などに対応できる人材の育成・確保が難しい場合もあるので、早めに対応しておく必要があります。また、上場を考えると、法令を遵守するだけでは足りず、プラスアルファの対応が求められる場合もあります。弁護士としては、法令への適合性だけでなく、上場審査への支障にならないかという観点も含めて検討する必要があると考えています。ストックオプションの発行要項や、ベンチャーキャピタル等の投資家から投資を受ける際の投資契約・株主間契約等のレビューに際しても、クライアントのニーズに合致するようなアドバイスをできるよう心がけています。

**阿南** 社内規程については、証券審査や取引所審査においても、実態との乖離が指摘されることの多い項目です。このあたりの体制整備については、出向中、IPO実務に必ずしも精通していない弁護士が対応した結果、審査段階になって未対応事項が見えられたり、逆に、審査上は必須ではない対応をすることとなって企業側に不要な負担がかかる事例も目にしました。弁護士と

# IPO準備には、上場企業の 基準を満たす法務体制が不可欠。

しても、審査をにらんだ対応が必要な場面ですね。

## 証券審査・取引所審査で 問題点が発生した場合の対応

**阿南** 証券審査及び取引所審査対応においては、証券会社や取引所審査部の指摘を受け、改めて関連法令の遵守体制や内部体制の構築を検討ないし運用を徹底する場面もあり得るかと思えます。この点、特に気を付けるべき点はどこにあるでしょうか。

**谷口** 証券審査・取引所審査の場面では問題点がないことが理想ですから、このような場面で問題が発生するのは、IPO準備企業にとっては非常事態です。短期間で問題が解消できるならそれほど問題にはならないと思いますが、短期間では解消できない場合や、関連する問題がないかの調査を求められたりすることもあります。また、問題解消にかかるコストが大きく、事業計画を大幅に修正しなければならない場合もあります。このような場面で、意見書の作成や調査の依頼を受けることがあります。どうしても上場を延期せざるを得ない場合もありますが、クライアントが置かれている状況を正確に把握した上で、できる限り、上場スケジュールに支障がないような対応ができないかを

考えるようにしています。

**阿南** IPO準備企業にとって上場スケジュールを維持できるか否かは、ベンチャーキャピタル等の株主との関係でも重要な関心事です。弁護士としても何とかクライアントのご要望にお応えしたい場面ですね。また、意見書作成の場面では、出向中、証券の審査部や東証から、社長のコネクションでアサインされた弁護士の意見書の論理が明確でなく、質の担保された法律事務所の意見書の取り直しを要求された事例があります。意見書も弁護士からとればよいというわけではなく、高いクオリティが要求されることです。近時の状況

況に目を向けると、東京証券取引所も、いわゆる小粒上場に対して問題意識を持っており、一般的にスタートアップ企業にとってIPOにおける主要な選択肢となり得るグロース市場の上場維持基準を引き上げる方針(5年後の時価総額100億円以上)を示しています。こうした上場会社の選別の動きの中で、より強固な内部統制、管理体制の構築のため、我々弁護士がお役に立てる場面も増えるのではないかと思っています。谷口先生は、今後の弁護士によるIPO支援についてどのように感じていますか。

**谷口** コンプライアンス重視の流れはと

まらなれないと思いますので、弁護士がお役に立てる場面も多いと思います。クライアントが上場を達成することは、弁護士にとっても大きな喜びです。絶えず生まれてくる新たなビジネスにも対応できるようにキャッチアップしつつ、どんな依頼にも応えられるよう努力を続けていきたいです。



### PROFILE

#### 阿南 康宏 弁護士

Yasuhiro Anan



IPO支援、M&A案件等を専門的に取り扱っており、特にIPO支援については、証券会社公開引受部への出向経験を活かし、IPO準備実務を踏まえた実践的な対応を行っている。M&A案件についても、法務デュー・デリジェンスから最終契約の作成・レビューまで幅広く対応している。

### PROFILE

#### 谷口 明史 弁護士

Akihito Taniguchi



M&Aを中心とするコーポレート分野、IPO・ベンチャー支援、ストラクチャードファイナンス・不動産ファイナンス等の各種ファイナンス分野、その他企業間紛争を含め、幅広く企業法務に関与。証券会社の公開引受部への出向経験を活かし、IPO・ベンチャー支援にも積極的に取り組んでいる。

法務 Troubleshooting

# ベンチャー企業における 退職者のストック・オプションの処理

## 退職等に伴う

### ストック・オプション処理の問題点

ベンチャー企業等において、ストック・オプション（新株予約権）を付与していた役職員が退任又は退職（以下「退職等」といい、退職等をした役職員を「退職者」といいます。）した場合、当該新株予約権の処理が問題となります。

通常、ストック・オプションの発行要項では、行使条件として、行使時に発行会社の役職員等の立場にあることを要する旨が定められています。そこで、役職員が退職等をしたときは「新株予約権を行使することができなくなった」として、当該新株予約権は消滅した（会社法287条）と扱う例が見られます。

ただ、「行使することができなくなった」とは、誰の関係においても、およそ新株予約権として行使されることがなくなったことを指すところ、上述の行使条件の記載だけでは、退職者が再度入社した場合には当該新株予約権は行使できると解する余地があり、行使不能で消滅したと扱うことには疑義があります。他方、「退職等をした場合には新株予約権を行使できなくなる」旨を明記している場合には、このような問題は生じませんが、退職等の都度、2週間以内に新株予約権の個数減少の登記をすることが

必要になります（会社法915条1項、3項1号参照）。また、退職者から新株予約権の放棄書を取り付ける例もよく見られますが、退職者が任意に放棄書を差し入れてくれるとは限りませんし、放棄書を取得できても、その都度登記が必要になります。

### 自己新株予約権の取得等

そこで、予め①新株予約権の発行要項において退職等を取得条項として定めたり、②新株予約権者との割当契約において、退職等をした場合には無償で発行会社に新株予約権を譲渡する旨の条項を定めておき、退職等が生じたときは、かかる条項に基づいて新株予約権を取得又は譲り受けた上、定期的に自己新株予約権として消却し（会社法276条1項）、登記をすることが考えられます。

ただし、前者については、新株予約権の取得の決定をしたときは、対象者に対する通知又は公告が必要と考えられること（会社法274条3、4項）、後者については、税制適格ストック・オプションの場合は、譲渡禁止が条件とされていること（租税特別措置法29条の2第1項4号）との関係に留意する必要があります。

## PROFILE

原 吉宏 弁護士

Yoshihiro Hara



主にコーポレート・会社法、証券市場、M&A、IPO・ベンチャー法務を取り扱う。証券取引所に2年間出向していた経験を活かし、会社法・金融商品取引法・上場規則に関連する業務（第三者割当増資、コーポレートガバナンス、株主総会対応、ディスクロージャー等）、M&A・グループ再編（スキーム立案の助言、デュー・ディリジェンス、契約書・関連書類作成等）、IPO支援（投資契約・種類株式・ストックオプション等の資本政策、上場審査対応等）を中心に、主に上場会社、上場準備会社のクライアント様の多様なニーズに対応している。また、法務省に選任され、司法試験審査委員及び司法試験予備試験審査委員（担当科目：商法）を務めた経験を有する。



# Relay Column

契約と株主間連携がスタートアップ成功の鍵

## 資金調達における 契約書の重要性



### PROFILE

野口 智之

弁護士

Tomoyuki Noguchi



交渉、訴訟・紛争案件、コーポレート一般やM&A等、分野を問わず、幅広い分野の相談に対応。スタートアップ企業のクライアントから、資金調達のサポート、紛争になりそうな局面での対応の相談、事業にかかる法規制に関する相談にも対応。紛争やM&Aなどの案件も幅広く取り扱ってきたことから、多角的な観点からサポートしている。

2022年に「スタートアップ育成5

年計画」が発表されるなど、スタートアップ企業を取り巻く状況は、数年前と比べてもめまぐるしく変化しています。資金調達の観点では、近年、事業会社のベンチャーキャピタル(CVC)や海外投資家等から、巨額の資金調達を行うケースが増えています。

CVCや海外投資家から投資を受け入れるタイミングでは、スタートアップ企業側は、資金調達ラウンドが相応に進んでいることが多く、投資家が多数に及ぶため、投資家間の利益調整の重要性が高まります。

特に、資金調達時は投資契約書と株主間契約書の2つ（又は、いわゆるみなし清算に関する合意書を加えた3つ）の契約書を締結するケースが多いところ、資金調達ラウンドが進んでいる場

合、既存投資家との間の契約書と、新たに締結する契約書の整合性を図る必要があります。

そのなかでも、強制売却権（ドラッグ・アロング）、共同売却権（タグアロング）、先買権、みなし清算等に関する条項は、株主間で統一された手続きで進めなければ上手く機能しないリスクがありますので、特に留意が必要です。

なお、海外投資家からの投資の受入れに際して留意すべきポイントについては、「KITAHAMAMA Vol.22」Relay column グローバルな資金調達 日本のベンチャー企業が知っておくべきポイント」でも記載しておりますので、そちらもご覧ください。

Have a little break

## 阿南 康宏 弁護士の オススメ観光



### PROFILE

阿南 康宏 弁護士

Yasuhiro Anan



ぶきに光が射し、大変美しい光景を見ることが出来ます。帰りには車で10分ほどの距離にある岩永本店の馬刺しを買って、帰宅後に焼酎と一緒にいただければ非常に充実した休日となります。熊本にお越しの際はぜひお試しください。

ビジネス  
パーソンの  
休憩時間

## 九州の絶景とその後の楽しみ

私は写真撮影が趣味で、休日にはよく風景写真を撮りに車を走らせます。九州には絶景が数多くあり、撮影対象には事欠きません。右の写真は、私の故郷である熊本県小国町にある夫婦滝です。早朝に訪れると運が良ければ滝の水し