

第1回 IPO実務連携会議

株式会社東京証券取引所 上場部・上場推進部
日本取引所自主規制法人 上場審査部

2025年1月22日



「IPO実務連携会議」の位置づけ・目的について

当会議の位置づけ・目的

- **IPOは企業成長のための1つの手段**ですが、最近のIPOの状況を踏まえ、市場関係者の方からは「**IPOを行うことが目的化しているのではないか**」との指摘が寄せられています。
- また、IPO準備中の経営者の方からは「**IPO準備の過程では多くの情報が飛び交い混乱することが多い**」との声も寄せられ、実際に不正確な情報（都市伝説）を見聞きする状況もあります。
- IPOには相応の時間とコストがかかりますが、**IPO準備が、曖昧な目的や不確かな情報に基づくことで、かえって企業成長を阻害することになることは避けるべき**と考えています。
- この点、主幹事証券会社や監査法人をはじめとするIPO関係者の皆様からもIPO準備に関する情報発信や啓発活動に努めていただいているものの、IPO関係者一体となった情報発信を行うため、当会議を通じてIPOが実現しない要因などの意見交換を行い、**IPO準備を進めるうえで基本となる考え方や留意点について取りまとめ、IPO準備を行う経営者向けに情報発信**を行いたいと考えております。

※当会議で取り扱う内容

IPO準備に関する基本的な情報の発信

（前提となる問題意識）

- ・ 企業成長の手段であるIPOが目的化している
- ・ IPO準備に関する不正確な情報が飛び交う

IPO後の持続的成長

- ・ フォローアップ会議で議論
- ・ 今後の当会議で議論の状況を共有

IPO



当会議での議論を踏まえて発信する情報について

- IPO準備を進めるうえで基本となる考え方や留意点について当会議で議論いただいた内容は、「上場審査に関するFAQ集」（p11参照）と同様にQA形式に取りまとめたうえで、公表することを想定しています。
- 前頁に記載の問題意識を踏まえ、例えば以下のようなQの作成を想定しています。



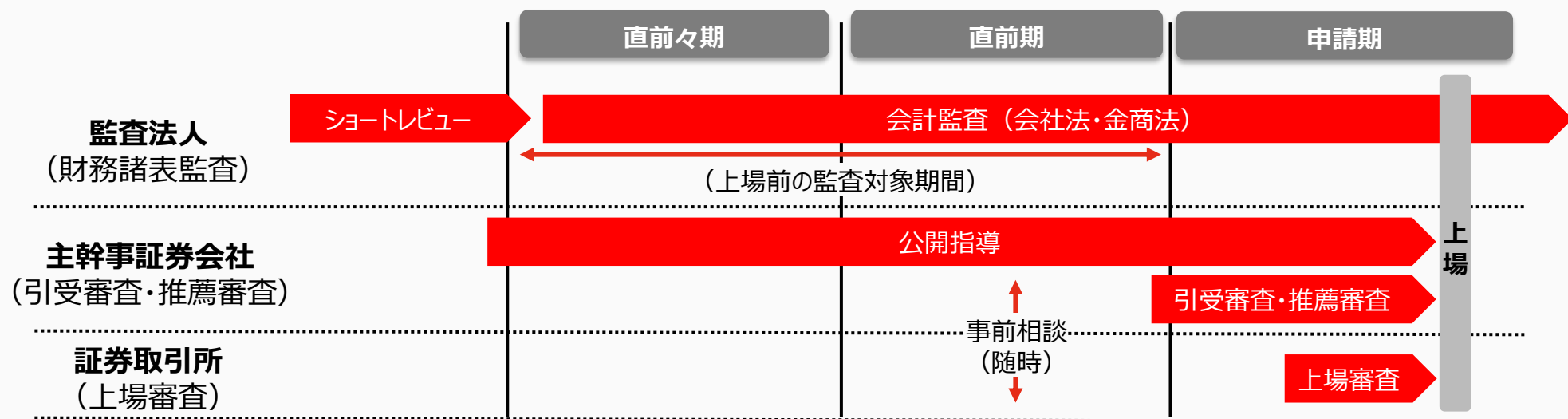
IPO準備をスムーズに進めるために、どのような点を心掛ければよいでしょうか？

IPO準備が失敗する、もしくは順調に進まない要因にはどのようなものがあるのでしょうか？

(参考) IPOプロセスとIPO関係者の役割について

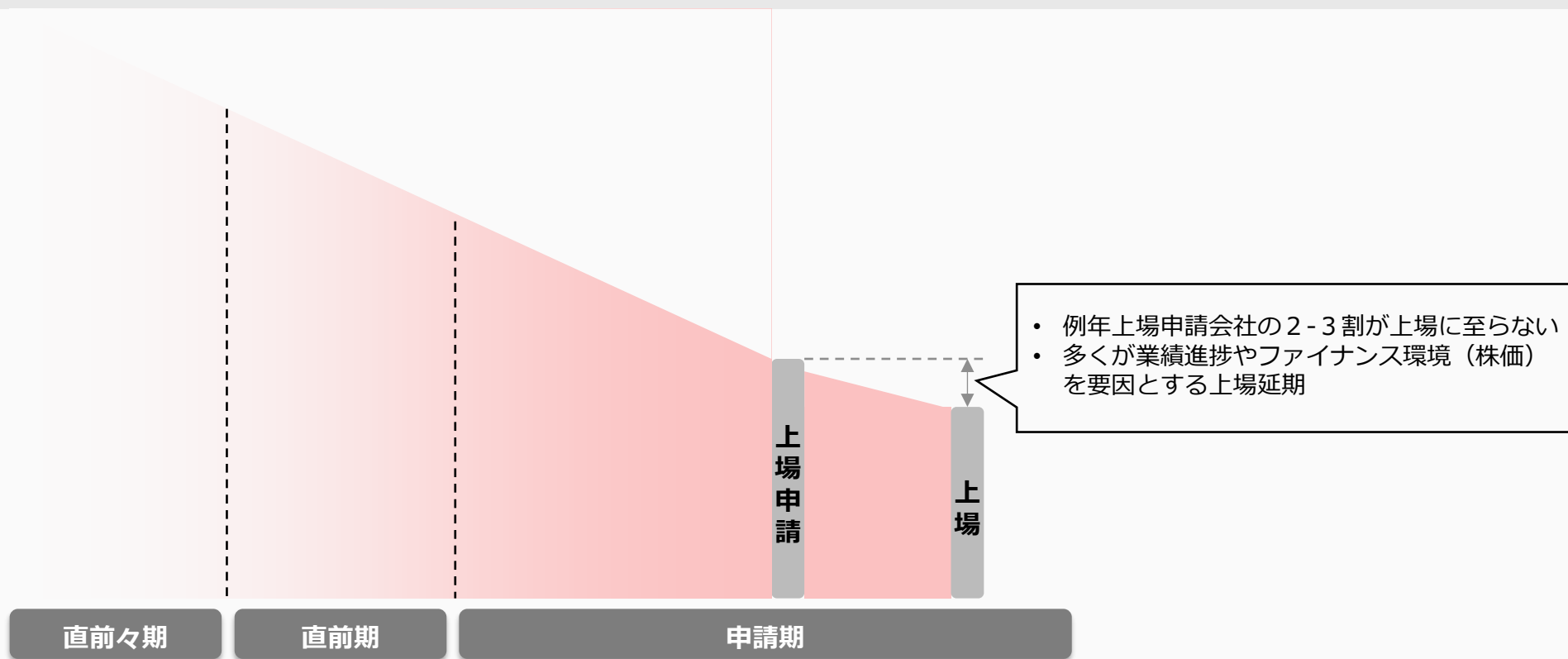
- IPOプロセスにおいては、主幹事証券会社はIPOに際して株式を引き受けて顧客投資家に販売するための引受審査及び取引所への上場申請のための上場適格性調査（いわゆる推薦審査）、監査法人は財務諸表の適正性を確保するための会計監査、取引所は上場商品の品質確保の観点から上場審査を実施しています。
- IPOの品質の確保のためには、IPO関係者が連携しつつ、それぞれの立場・目線からゲートキーパーとしての役割を果たすことが重要であり、IPOをスムーズに進めるため、主に主幹事証券から個別案件の事前相談（上場申請前の論点整理）を随時受け付けているほか、監査法人も含め、半期に1回程度は意見交換会を実施しています。

IPO準備期間における主な関係者の役割



(参考) IPOが想定どおり進捗しない要因について

- **IPOは想定どおり進めるのが難しいプロジェクト**です。1年以内に上場を目指している企業のうち実際にスケジュールどおりに上場できるケースは5割を切るとも言われています。
- 取引所では各年度の審査実施件数を公表しており、例年、上場申請する企業の2-3割が上場審査期間（上場申請から1年以内）のうちに上場に至っておりません。
- 中には上場審査において新たな問題が発覚し対応に時間を要するケースもありますが、**上場に至らない要因の多くが審査期間中の業績進捗やファイナンス環境（株価）を要因とする上場延期**です。



(参考) IPO準備において不正確な情報が広まりやすい背景

- IPO関係者の皆様からは、以下のような要因でIPOに関する都市伝説が生まれやすいとの声が聞かれています。
- IPO準備の過程で**整備が求められるガバナンスや内部管理体制は**、ビジネスモデルや事業のステージ、経営陣や従業員の状況など**個社の置かれた環境によって異なる**ため、標準化が難しい（当該企業を深く理解したIPO関係者でない限り正しいアドバイスは難しい）。
- IPO準備には関与する関係者が多く、**伝言ゲームの中で情報が正しく伝わらない**場合があるほか、仮に正しい情報であっても、**前提条件を正しく理解していない限り、誤った情報になりうる**。
- IPO関係者が不正確な情報に触れた場合でも、**守秘義務があるため個社事情に踏み込んで情報を訂正することが難しい**。
- 上場プロセスは**証券取引所（上場審査）、主幹事証券会社（引受審査）、監査法人（会計監査）**がゲートキーパーとして**それぞれの目線と責任で関与することで成立**しているため、どの関係者の目線で問題視されているのか理解しにくい。

(参考) 都市伝説が生まれる例

この会社の法令遵守体制には問題があります。体制整備に少し時間をかけましょう。

(そういえば、足元の業績の進捗もちょっと不安だな・・・)

もう四半期先の数字を見せたほうが投資家評価も高くなるかもしれません。良い機会なので、取引所に指摘されたコンプライアンス面も点検しましょう。

(コンプライアンスの問題は解決できそうだし、社長には簡潔に伝えておこうか・・・)

業績の進捗状況が問題になっています。

(経営者仲間に業績が良くないとは言えないよね・・・)

**最近予算と実績が
ちょっとでも乖離する
と上場できないみたい
なんですよ。
まいっちゃうよね。**

へー、
そうなんだ



取引所



主幹事



CFO



社長



IPO準備に係る問題意識を踏まえた当取引所の対応について

(参考) グロース市場の機能発揮に向けた足元の対応

	項目	今後の予定
1	上場理由等の開示の促進	<ul style="list-style-type: none"> ● 新規上場時の開示項目に、I P Oの目的（上場後の成長戦略に照らしてI P Oをどのように活用しようとしているのか）を追加 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 掲載先 https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/mklp770000007pzz-att/Dissemination_of_Information.pdf
2	上場準備に関する正しい理解の促進	<ul style="list-style-type: none"> ● ケーススタディ（I P Oにあたり問題となる例／ならない例、たとえば赤字上場やM & Aの実施など）を踏まえたF A Q集を公表 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 掲載先 https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/mklp770000007pzz-att/Listing_Examination_FAQ.pdf ● 上場準備会社がI P Oに係る疑問を東証に直接相談できる窓口をより活用 ● I P Oを巡る課題について、主幹事証券会社・監査法人など実務関係者と幅広く意見交換を行う場として「I P O実務連携会議」を設置
3	投資者への積極的な情報発信の促進	<ul style="list-style-type: none"> ● 上場後において、投資家向け説明会・個別面談等を通じた積極的な発信を推奨し、その実施状況の開示を促進 <ul style="list-style-type: none"> ➤ 掲載先 https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/mklp770000007pzz-att/Dissemination_of_Information.pdf
4	機関投資家への情報発信の支援	<ul style="list-style-type: none"> ● 機関投資家の目線を紹介する経営者向けI Rセミナーを開催 ● 積極的にI Rを行う好事例を発信 ● 経営者から機関投資家への情報発信の機会を創出（接点づくり）
5	上場基準の引き上げ	
6	プロ向け市場の活用促進	<ul style="list-style-type: none"> ● 東証「フォローアップ会議」において、ファクトを踏まえ検討

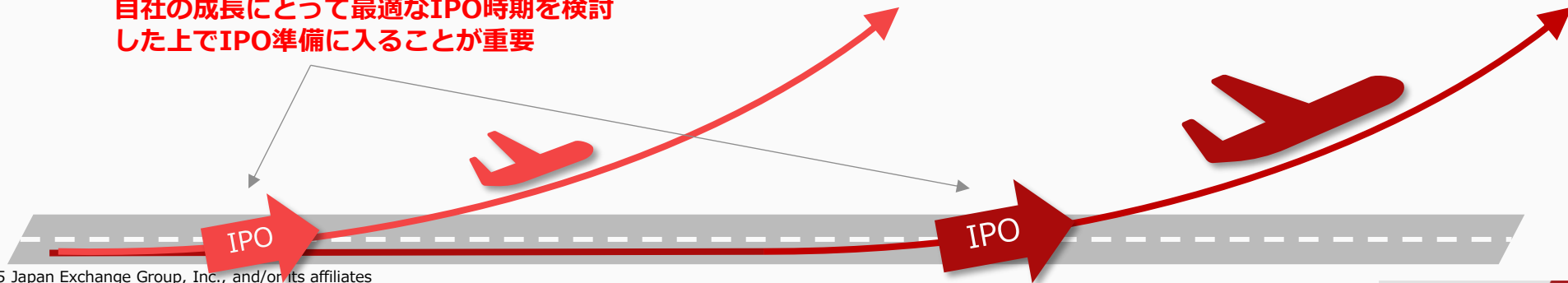
上場目的の開示について

- 投資家の方々から「日本のスタートアップ経営者はIPOの目的を意識していない」という声が多く寄せられたことを踏まえ、2024年6月以降、グロース市場に上場する企業の皆様には**IPOの目的を開示**することをお願いしています（「事業計画及び高い成長可能性に関する事項」に記載）。
- この場合の「IPOの目的」は、一般的な上場メリット（資金調達、知名度・信用度の向上、人材の確保）を掲げるだけでは不十分であり、「**なぜこの時期に上場することが企業の成長のために必要と考えたのか**」を各社の成長戦略や事業ステージに紐づけて具体的に説明することが期待されています。
- また、本開示制度を通じて、スタートアップの経営者の皆様には、**自社の成長にとって最適なIPO時期を検討いただいたうえでIPO準備に入ってください**ことを期待しています。

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（抜粋）

■ 事業計画 (1) 成長戦略	・【新規上場日の開示の場合】上場後の成長戦略に照らして、IPOをどのように活用しようとしているのか、その目的について記載してください。 ※例えば、成長戦略やその実現のための具体的な施策の内容（研究開発計画、設備投資計画、マーケティング計画、人員計画、資金計画など）に関連付けて、IPOの目的を記載することが考えられます。
(4) 進捗状況	・前回記載した事項の達成状況（成長戦略を実現するための具体的な施策の実施状況や、経営指標や利益計画の達成状況など）や前回記載した事項からの更新内容を記載してください。 ※ 新規上場日に開示したIPOの目的が実現できているかという点にも留意しながら記載することが考えられます。

自社の成長にとって最適なIPO時期を検討した上でIPO準備に入ることが重要



上場審査に関するFAQ集の公表について

- 取引所では2024年5月に「上場審査に関するFAQ集」を公表しています（2024年11月更新）。
- 当該FAQは、IPO準備の現場で見聞きする「都市伝説」のうち、IPO準備中の先行投資やM&Aなど**企業成長に重要な事項についての上場審査における考え方を発信**したものです。
- 当会議において取りまとめた内容（IPO準備を進めるうえで基本となる考え方や留意点）についても、当該FAQの形式で発信していきたいと考えております。

FAQ①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。

グロース市場において上場までの黒字化を求める制度はありません。主幹事証券会社が高い成長可能性を有すると評価し、赤字であっても投資家に広く受け入れられると判断した結果、赤字上場を行った実績がこれまでに多く存在します。



（参考）赤字上場を行う際に気を付けてほしいこと



赤字でも上場はできますが、自社のビジネスモデルや事業環境、リスク要因等を踏まえ、**成長の実現に向けた取組みの効果やコストを、事業計画に合理的に反映させる必要があります。**

また、「上場できる」ということと、「投資家に評価される」ということは、また別の話です。

赤字で上場する場合には、**投資家が適切に評価を行えるよう、自社の成長可能性やそれを実現するための事業計画について、特に丁寧に開示**することを心掛けていただきたいと思います。

<https://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/ipo-benefits/nlsgeu0000006b1l-att/faq20241111.pdf>

(参考) IPO関係者による情報発信の取組みについて

- IPO関係者においても、出版、動画配信、セミナーなど、様々な形でIPO準備を進めるうえで基本となる考え方や留意点の情報発信の取組みが行われています。

日本公認会計士協会

「株式新規上場（IPO）のための事前準備ガイドブック」～会計監査を受ける前に準備しておきたいポイント～

<https://jicpa.or.jp/business/ipokansa/guidebook.html>



II

IPOを目指すに当たって

Point

- ✓ 会計監査が始まる段階までの準備が重要です。
- ✓ 会計監査が始まる段階までに整備しておくべき事項を理解する必要があります。
- ✓ なるべく早めに監査法人やアドバイザーの指導を受けることが有効です。
- ✓ ビジネスモデルや規模を踏まえて監査法人を選任します。
- ✓ 監査対象期間（上場申請期の直前々期）に入ってからでの会計監査（遡及監査）の依頼は難しい場合があります。



ご意見いただきたい内容

本日ご意見をいただきたい内容

本資料についてのご意見・ご感想

- IPO準備段階における問題意識（IPOが目的化している、不確かな情報の存在）と対応方針（当会議を通じた情報発信）について
- 問題意識を踏まえた取引所の対応状況（上場目的の開示、上場審査FAQの公表）について
- IPO関係者の皆様方における情報発信・啓発活動の取組み状況について

IPOが実現しない主な要因・円滑なIPOに向けて上場準備会社が留意すべき事項

- IPO準備の現場で多く見られる「IPOが実現しない要因」、IPO準備を順調に進めるために「経営者の皆さまに知っておいていただきたい事項」についてご意見をお聞かせください。

その他、当会議で今後議論すべきIPO実務に関する課題・問題意識について