

そもそも IPO って、何をするのですか？

— IPO の意味と、準備の本当のスタートライン

「上場」という言葉を聞いたことのない経営者の方は、おそらくいらっしゃると思います。ただ、「IPO とは具体的に何をするのですか」と改めて聞かれると、少し答えに詰まる方は少なくありません。今回は、いちばん基本のところから始めます。

情報発信スタートにあたって

本号より、IPO・上場準備に関する情報を定期的にお届けする情報発信を始めます。東京証券取引所の審査ではどこを見られているのか。監査法人はどのような目線で会社を見ているのか。証券会社は何を確かめようとしているのか。私たちが日々の実務で向き合っているテーマを、上場を「まだ決めていない」段階の会社にも読んでいただけるかたちで整理してお届けします。

今回は、いちばん基本のところ——そもそも IPO とは何をすることなのか、そして上場審査では何が見られているのかを取り上げます。

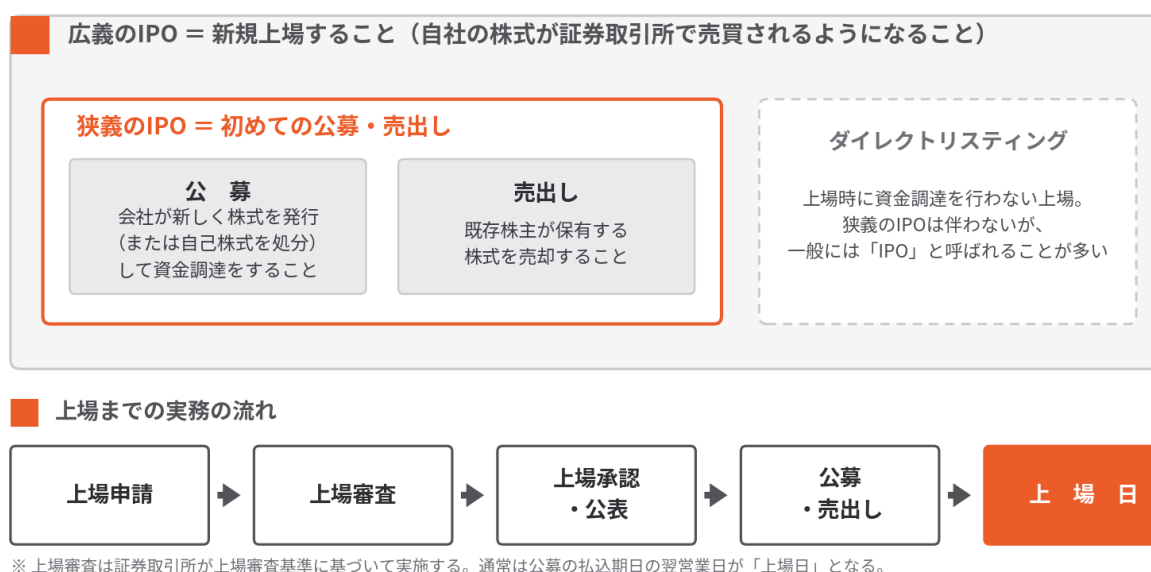
01 意外と知らない「IPO」と「上場」の違い

IPOは「Initial Public Offering」の略です。Initialは「初めての」、Public Offeringは「公募」と「売出し」を指します。公募とは、公の市場で会社が新しく株式を発行（または自己株式を処分）して資金調達をすること。売出しとは、既存の株主が保有する株式を売却することです。

一方、新規上場とは、会社が発行する株式が証券取引所における取引対象として新たに加えられることをいいます。会社の視点からすれば、自社の株式が証券取引所で取引されるようになることです。

つまり本来のIPOは「初めて行われる公募・売出し」を意味します（狭義のIPO）。ただ一般には、新規上場することをIPOと呼ぶことも多くあります（広義のIPO）。そのため、上場時に資金調達を行わないケース——ダイレクトリスティングといいます——も、広義にはIPOと呼ばれることが少なくありません。

図表1 「狭義のIPO」と「広義のIPO」の関係、および上場までの実務の流れ



02 IPOはゴールではなく、成長戦略の一つ

まず、株式の発行等による機動的な資金調達が可能になります。普通株式の公募増資に加え、転換社債型新株予約権付社債などの多様な方法が使えるようになり、自社株式を対価とする買収も可能になります。

しかし、メリットは資金調達面にとどまりません。上場会社としての社会的信用力や知名度の向上、

組織基盤の充実。こうした点が、日々の事業運営に効いてきます。

POINT

IPO とは、財務面の選択肢を広げ、経営資源の確保といった事業面のメリットももたらし、
すことで会社を成長させ、経営者の夢やビジョンを実現していく手段。会社が採りうる、
重要な経営戦略の1つです。

「経営戦略の1つ」。この位置づけが、この連載を通じてお伝えしたいことの土台になります。

03 上場審査は形式要件と実質基準の2階建て

上場するには、証券取引所の上場審査を通らなければなりません。その審査基準は、大きく2つで構成されています。審査を受けるための要件である「形式要件」と、上場の適格性について判断する際の拠りどころとなる「実質基準」。いわば2階建ての構造です。

図表 2 上場審査基準の「2階建て」構造

区分	位置づけと、主な確認項目
形式要件	— 上場審査を受けるための要件。多くが数値などで客観的に判定される、いわば入口の条件
	— 株主数、流通株式数・流通株式時価総額・流通株式比率、経営成績・財政状態など
実質基準	— 上場会社としての「適格性」があるかどうかを判断するための基準。数値では割り切れず、会社の実態に即して総合的に判断される
	— 企業の継続性および収益性、企業経営の健全性、コーポレート・ガバナンスおよび内部管理体制の有効性、企業内容等の開示の適切性 など

(注) 具体的な要件・基準の内容は市場区分ごとに異なります。詳細は東京証券取引所の公表資料をご確認ください。

このうち**実質基準**は、上場会社としての「**適格性**」があるかどうかを判断するための基準です。数値で機械的に割り切れるものではなく、会社の実態に即して総合的に判断されます。そして、その適格

性は、次の2つの観点に整理することができます。

観点 1

ルールを守り続けられるか

各種法令を含む上場諸制度を遵守することができる体制が、整備されているか。

観点 2

これから伸びていけるか

安定的な管理体制を前提として、事業の成長・企業価値の向上を期待できるか。

この2つには、順番にも意味があります。まず土台となる管理体制があり、その上に成長の物語が乗る。逆にいえば、成長性だけを熱く語っても、それを支える体制がなければ上場会社としては認められません。

要するに、「ルールを守り続けられる会社か」、そして「これから伸びる会社か」。上場審査とは、この2点を確かめる作業だといえます。



な る ほ ど メ モ

時間がかかるのは、実質基準のほうです

2階建てにたとえると、1階が**形式要件**、2階が**実質基準**です。1階は株主数や利益の額など数値で示されるものが多く、満たしているかどうかは比較的是っきり分かります。一方、2階が問うのは、事業計画の根拠や取締役会での議論の積み重ね、そして整えた体制が実際に回っているかどうか。どこまでやれば足りるという数値がなく、運用の実績そのものが問われるため、短期間では作れません。準備の期間を左右するのは、多くの場合こちらのほうです。

04 IPO 準備の第一歩とは？

IPO 準備というと、規程を整え、内部管理体制をつくり、監査に耐えられるようにする——そうした「体制整備」を思い浮かべる方が多いと思います。もちろん、それは必要です。

ただし、その姿勢には注意が必要です。単に「審査で必要だから整備する」というスタンスでは、なかなかうまくいきません。上場制度の基礎的な事項や審査基準、上場後も守るべき法令等のルールについて、その内容・趣旨・背景を十分に理解したうえで整えていく。遠回りに見えて、これが結局は近道になります。

準備段階で整えた体制は、審査のときだけ一時的に必要なものではなく、上場後も継続して必要にな

るものだからです。そして、準備の出発点は、実はもっと手前にあります。

POINT

安易に IPO を経営戦略として選ぶのではなく、成長への期待に応える使命を負うことを理解したうえで、これからの成長戦略を再定義する。そこが、IPO 準備の本当のスタートラインです。

つまり、最初にやるべきことは規程づくりではありません。自社が置かれた業界の成長性を念頭に、その中での自社の強みを明確にし、目指すべき道を再定義する。そして、それを具体的に数値化して事業計画として示す。いわば「**自社の可能性の再点検**」です。そこから生まれる説得力のある物語が、上場準備の世界でいう「**コーポレートストーリー**」にほかなりません。



CHECKLIST

自社の現在地を確かめる、5つの問い

- 01 「なぜ上場するのか」を、経営者ご自身の言葉で説明できますか。
- 02 資金調達に加えて、上場だからこそ実現したいことを挙げられますか。
- 03 各種法令を含む上場のルールを守り続けられる体制が、いまの自社にありますか。
- 04 5年後、自社がどこまで成長しているか。その根拠を数字で示せますか。
- 05 上場を決める前に、自社の強みと目指す道を、社内で言葉にしましたか。

IPO 準備のご相談を頂くとき、明確な「自社の IPO の目的」をお持ちの経営者も多くいらっしゃる一方で、どうすれば上場できるのかについてやや不安であり、本当に自社にとって IPO をすることが正しい選択なのか迷われている方も一定数いらっしゃいます。もちろん、会社を健全に成長させていきたいという強い思いを持っている経営者は、IPO による資金調達手段の多様化や、社会的信用力や知名度の向上、ガバナンス体制強化等による経営管理体制の高度化が自社の成長にとって有効であるとして IPO を選択されます。

この「IPO を選ぶ」という判断は、自社が目指す目標やビジョンの実現にとって、上場が有効な戦略かどうかを見極めることにほかなりません。IPO はあくまで成長のための手段であり、それ自体が目的ではありません。経営者ご自身がこの位置づけを明確に持てているかどうか、その後の準備の質を大きく左右します。

実際に、非上場のうちからしっかりとした経営を続けてこられた会社が、IPO というステップを通じてさらに大きく成長していく例を、これまで数多く見てまいりました。準備の過程では、業績を伸ばすという「攻め」はもちろん、管理体制やガバナンスといった「守り」も同時に固めていくことになります。これは上場のためだけの作業ではなく、会社が成長を続けていくための土台づくりそのものです。IPO は、企業の実力を一段引き上げていくための有効な経営戦略の一つである。私はそのように考えております。



■ 伊藤 俊哉 当社取締役／公認会計士

元 大手監査法人 企業成長支援本部長

05 今回のまとめ

- 1 IPO には、狭義（初めての公募・売出し）と広義（新規上場）がある。資金調達を伴わない上場という選択肢もあり、目的を資金調達だけに限る必要はない。
- 2 IPO は目的そのものではなく、企業の成長を実現するための手段の一つ。上場が自社の成長にとって有効かどうかを見極めることが、検討の出発点になる。
- 3 上場審査で見られているのは2つの観点。ルールを守り続けられる体制があるか、そして事業の成長・企業価値の向上が期待できるか。
- 4 準備の第一歩は規程づくりではなく、自社の強みと目指す道を再定義すること。上場するかどうかを決める前でも、その作業には意味がある。

仙台市の上場支援メニュー

仙台市では、株式上場に意欲を持つ地元中小企業への集中的な支援を実施しています。事業全体の概要は [こちら](#) をご覧ください。

- ・ **総合的支援「上場支援コース」** 課題や成長ステージに応じた、最大3年間の伴走支援。

https://www.city.sendai.jp/chiikikeizaisaisei/chukaku/joujoushien/corporate_governance_r6.html

- ・ **コーポレートガバナンス課題診断** 経営体制や業務管理体制の現状を把握するための診断。

<https://www.city.sendai.jp/chiikikeizaisaisei/chukaku/joujoushien/kadaishindan.html>

- ・ **IPOトレンド情報発信** 新規上場企業の紹介やIPOのトレンドを定期的に発信（本紙もその一つです）。

より専門的なIPO関連情報の配信をご希望の方は、以下の事項をご記入のうえ、メールにてお申し込みください。 仙台市経済局産業政策部 中小企業支援課 kei008040@city.sendai.jp

※ 支援メニューの内容・対象は変更される場合があります。最新の情報は仙台市のウェブサイトをご確認ください。

発行：仙台市 制作：株式会社 KIC

本紙の内容に関するお問い合わせ：city.sendai-ml@k-ic.co.jp

