

I. はじめに

IPOを今後目指される会社において、最大の関心事は「IPOまでにどのくらい時間がかかるのか」ということではないでしょうか。

IPO準備の初期段階では、IPOの目標時期を定め、そこから逆算して大局的なIPO準備スケジュールを策定する必要があります。その後、IPO準備の進捗状況や業績等の状況に応じて、スケジュールを随時更新していくことが重要です。

今回のニュースレターでは、IPO準備スケジュールの基本的な流れと、準備過程で生じるいくつかの各論をご説明します。

II. IPO準備スケジュールの概要

一般的にIPO準備の初動からIPOまで最短で3年程度を要します。

これは、IPOに向けての社内の内部管理体制の整備（N-2期）および運用（N-1期）に2年程度を要し、その次年度に上場審査期間を迎えることに加えて、監査法人による監査証明が上場申請時に2期分（N-2期およびN-1期）必要になるためです。

最短のスケジュールの概要を図示すると次のようになります。

期 内容	直前々々期 (N-3)	直前々期 (N-2)	直前期 (N-1)	上場申請期 (N期)	
モデルスケジュール					
証券取引所				上場審査	
証券会社	■ ■ ■	諸助言指導（引受サポート）			引受審査 継続確認
監査法人	ショートレビュー	会計監査		会計監査・期中レビュー	
上場申請会社		課題抽出・社内体制整備	運用実績の積み上げ	上場	
	■ ■ ■	資本政策の検討・実施 / ファイナンス実施			
			引受審査準備	引受審査・上場審査対応	

IPOに向けた一般的な対応事項を期ごとに挙げると、おおむね以下ようになります。

(1) N-3期（上場申請直前々々期）以前

N-2期（上場申請直前々々期）の期首以降の本格的なIPO準備に備えて、社外の主要な関係者（監査法人や主幹事証券会社など）の選定や、社内のIPO準備プロジェクトチームの設置等、IPOに向けた体制面をN-2期を迎える前に整えておくのが望ましいと言えます。また、監査法人、主幹事証券会社の初期調査などにより抽出された上場審査上の課題事項等の対応方針・時間軸や資本政策の策定を通じて、現実的なIPO目標時期を設定することになります。

以上を踏まえ、N-3期以前に対応することが望ましい事項として、具体的には以下の内容が挙げられます。

- ・ 課題の抽出、対処の時間軸検討

監査法人や主幹事証券会社の選定後に実施されるショートレビュー、短期調査により、IPOに向けた課題が多く抽出されます。その内容は幅広く、コーポレートガバナンス、ディスクロージャー、利益管理体制、コンプライアンス、労務管理体制、主要業務の管理体制、会社の組織体制面（総じて内部管理体制と称します）など、広範かつ多岐に亘るのが通常で、それらへの対応方針や現実的な時間軸を検討する必要があります。

- ・ IPO準備プロジェクトチームの編成

IPO準備には、抽出された課題への対応を含めて多くの人的リソースを要するため、プロジェクトチームを社内横断的に編成し、プロジェクトメンバーが中心となってIPO準備の実務を取りまとめていくのが一般的です。

- ・ 事業計画・資本政策の策定

資本政策やその前提になる事業計画を策定しますが、その際に上場審査基準（形式基準）を現実的に満たすと見込める時点を見極める必要もあります。

なお資本政策の詳細については、2024年12月の下記のニュースター「IPOにおける資本政策に関するQ&A」で策定・実行上の主な留意点などが説明されていますので、下記のリンク先資料をご参照ください。

https://www.rsm.global/japan/audit/sites/default/files/media/Newsletter/Seiwa_newsletter_2024_winter.pdf

- ・ 監査法人監査の受入れ体制構築

前述のように、監査法人による監査証明が上場申請時に2期分（N-2、N-1期）必要になるため、監査法人によるショートレビュー等の結果を踏まえて、監査法人による外部監査の受入れ体制を速やかに構築する必要があります。

ショートレビューで指摘された会計処理等の課題への対応が自社内では困難な場合には、必要に応じて外部コンサルタントを活用することにより解決することも考えられます。それでも解決に時間を要する場合には、体制構築などに十分な時間を取ったうえで現実的なIPO目標時期を再考する必要があります。

(2) N-2期（上場申請直前々期）

N-2期（上場直前々期）は、N-3期以前に抽出されたIPOに向けての課題への対応を通じて、内部管理体制を十分に整備し、翌年度（N-1期）の運用に備える期になります。またIPOの成否に大きく関わる資本政策についてはN-2期以降、随時のアップデートと実行を行っていきます。

(3) N-1期（上場申請直前期）

N-1期（上場直前期）は、N-2期で整備した内部管理体制の本格的な運用が求められる期になります。上場会社に準じた適切な運用が行われているか否かが証券会社と取引所の審査上、各種文書（*）や質疑を通じて確認されます。

また一般的にN-1期の期末前後から開始される証券会社の審査に備えて、上場申請書類ドラフト（Iの部、IIの部等）等の作成が必要になります。

（*）上場申請書類ドラフト（Iの部、IIの部等）、各種議事録、予算管理資料、社内規程等

(4) N期（上場申請期）

引き続き内部管理体制の適切な運用を継続するとともに、証券会社による引受審査と証券取引所による上場審査という2つの関門をクリアする必要があります。

これに加えてIPO時の公募・売出（ファイナンス）を行う際に財務局に提出することになる有価証券届出書については、その効力発生前まで実施される財務局の審査にも対応が必要になります。

以降は、IPOスケジュールに関連するいくつかの実務上の各論について記載します。

III. 上場予定時期（月）決定のポイント

上場申請はN期に行われますが、IPOの時期は下図のようにN期の

- ・ 2Q末前後
 - ・ 3Q末前後
 - ・ 4Q末前後
 - ・ 期末日以降 N+1期の定時株主総会前まで（期越え）
- におおむね分類されます。

上場時期	N期				N+1期
	1Q	2Q	3Q	4Q	翌1Q
2Q上場	(予備申請) 定時総会 申請	承認 上場			定時総会
3Q上場	定時総会	申請	承認 上場		定時総会
4Q上場	定時総会		申請	承認 上場	定時総会
期越え上場	定時総会			申請	承認 上場 定時総会

会社の事業の性質、業績の状況（実績の推移や季節性等）や内部管理体制の状況等により、上記のIPO時期の選択が生じます。

上場審査上、N期通期の業績見通しの蓋然性の合理的な説明が非常に重要になりますが、

- ・その説明のしやすさは、事業の性質（ストック型/フロー型など）によって異なること
 - ・利益計上が下期に偏重する事業の場合には、下期を経ないと通期業績の着地の見極めが困難な場合があること
 - ・期中の予算と実績に乖離がある場合には、通期業績の見極めに時間を要することがある点
- などを考慮して適切なIPO予定時期を決める必要があります。

また、内部管理体制に一部課題を残している場合には、その対応策や運用状況の見極めが審査上必要になることから、IPO予定時期を相対的に遅くする必要性が出てくる可能性があります。

それぞれのIPO予定時期を選択するに当たっての留意点は、一般的に以下ようになります。

(1) 2Q上場

前述のとおり上場審査上、N期通期の業績見通しの蓋然性の説明が非常に重要になります。

2Q上場の場合にはN期の期末までの未経過期間が最も長くなるため、まず業績の推移が良好であることに加えて、N期通期の業績見通しの合理的な説明が必須となります。

また上場審査及びファイナンスの日程上、上場申請前に行われる株主総会の日程を可能な限り早める必要が生じる点や、予備申請が必要になる場合もあり、その分事務負担が増加することがあります。

(2) 3Q上場

2Q中の上場申請が必要なスケジュールになることから、期末までの残余期間が相応にあるため、やはりN期業績見込みの合理的な説明が重要になります。

(3) 4Q上場

上記(1)(2)に比べると業績見込みの説明は難しくない一方で、上場審査の進捗によっては直前期変更（延期）のリスクが相対的に高まります。

(4) 期越え上場

上記(1)~(3)のケースとは異なり、上場申請翌年度（N+1期）の事業計画も審査対象となります。N+1期末までの残余期間の長さから、事業計画の蓋然性説明のハードルは高くなります。また、上場日の期限は株主総会の前日となるため、上場審査の進捗による直前期変更（延期）のリスクが高いと言えます。

加えて、N期通期の決算及び監査法人監査のスケジュールがタイトになる傾向がある点にも留意が必要です。

IV. IPO準備期間中の組織再編行為等の実施

IPO準備期間中の組織再編行為等の実施自体が、上場審査制度上IPO可否に影響を及ぼすことはありません。

ただしグループ全体の管理体制の観点から、M&A対象会社の重要度に応じてガバナンス体制、利益管理等の整備、運用に相当の工数増加が起きうることから、上場スケジュールに影響を及ぼすリスクは通常存在します。

そのような場合にはM&AとIPOの優先順位付けの検討が必要になります。

Seiwa Newsletter に関するご質問等は、当法人ウェブサイトの「お問い合わせ」フォームにてお願いいたします。
<https://www.rsm.global/japan/audit/ja/contact>