

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

2024年11月号 (Vol.89)

## 承認前届出書方式（S-1方式）IPOの第1号案件の公表（速報）

鈴木 克昌（パートナー）	石橋 誠之（パートナー）
森田 理早（シニア・アソシエイト）	水本 真矢（シニア・アソシエイト）
橘川 文哉（アソシエイト）	時田 龍太郎（アソシエイト）
管 優太郎（アソシエイト）	

## I. はじめに

2024年11月8日、国内大手半導体製造会社がIPOを目指して上場承認前に提出する有価証券届出書（以下「承認前届出書」といいます。）の提出を行いました。承認前届出書は、IPOにおける上場日程の短縮化や日程設定の柔軟化に対応するために2023年10月に導入された方式（いわゆるS-1方式。以下「承認前届出書方式」といいます。）に基づくものです。

本件は、承認前届出書方式を活用するIPOの第1号案件であることから、本ニュースレターでは、承認前届出書方式の概要と、本件の特徴をご紹介します<sup>1</sup>。

## II. 承認前届出書方式

## 1. 承認前届出書方式の概要と導入の目的

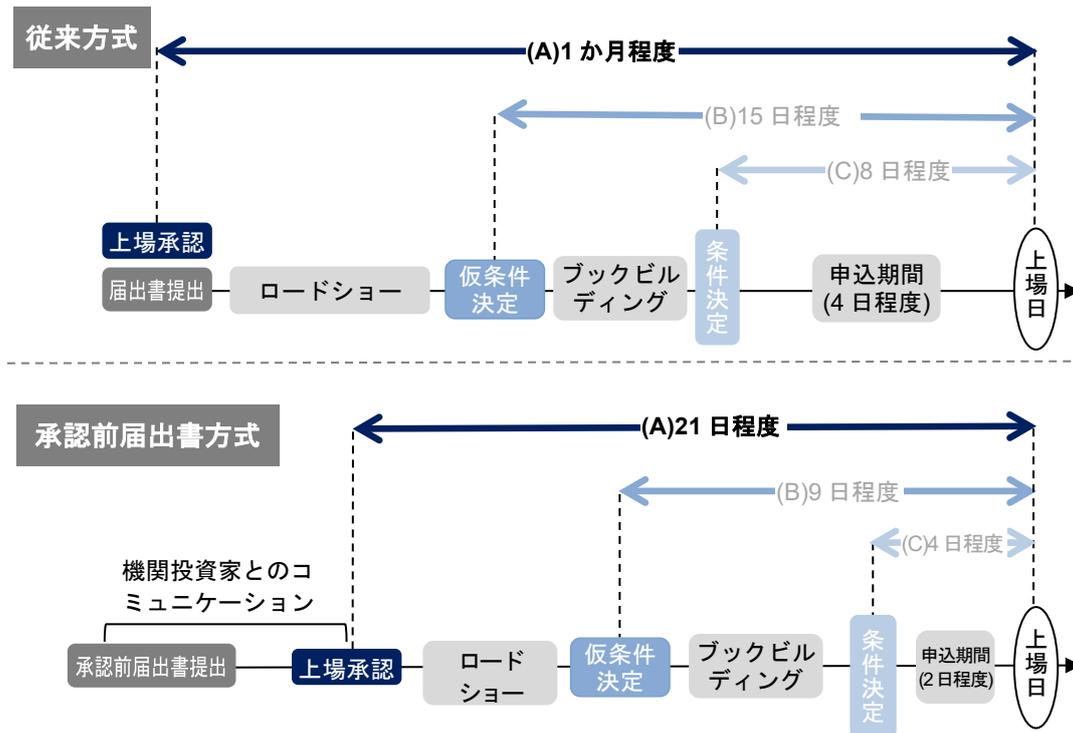
承認前届出書方式は、2022年2月に公表された日本証券業協会「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」報告書及び2022年6月に公表された金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」中間整理で挙げられた提言・改善策のうち、上場日程の短縮化や日程設定の柔軟化に対応するための改正を行うものとして導入されたものです。

金融商品取引法上、有価証券届出書を提出するまでは、有価証券の取得勧誘を行うことが禁止されています（事前勧誘規制）。IPOに際して最初に提出する有価証券届出書においては、発行価格等の記載を省略する（未定とする）ことが認められているものの、上場日程（発行価格等の決定予定時期）を記載する必要があるため、それが確定する上場承認日（上場日の1か月程度前）に有価証券届出書の提出を行うというのがこれまでのIPO実務とされてきました。しかしながら、有価証券届出書の提出日以降に投資家への勧誘や需要調査を行うため仮条件の決定、条件決定を経てクロージング（上場日）まで1か月程度の長期間を要することとなり、その間の市場変動のリスクが公開価格に反映されることや、有価証券届出書の提出後スケジュールが固定された状況でオフリングのプロセスを完了させる実務上の必要があることが、IPOディスカントの要因の一つと考えられていました。

<sup>1</sup> 承認前届出書方式の内容や導入の経緯等の詳細については、当事務所ニュースレター2023年7月号（Vol.74）「[IPOにおける上場日程の期間短縮のための新たな制度（S-1方式）に関する開示府令等の改正案の公表](#)」、鈴木克昌他「[IPOにおける上場承認前届出（S-1方式）の実務上の諸論点](#)」（商事法務、2023）68頁もご参照ください。

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

承認前届出書方式においては、上場日程等を含む所定の事項について、記載を省略する（未定とする・一定の幅をもった記載とする）ことが認められることから、発行会社は、上場承認を得る前に承認前届出書を提出することができます。そのため、上場承認日より前に機関投資家等への勧誘や需要調査を行うことが可能となるとともに、上場承認後の期間短縮を図ることができるため、結果として、下図のとおり上場承認から上場までの日程の短縮につながるとされています。



## 2. 承認前届出書方式の導入後の活用状況と課題

2023年10月に承認前届出書方式が導入されて以降、IPOを検討する発行会社において承認前届出書方式の活用が模索されてきたものの、これまで実際の活用には至らない状況が続いてきました。

その理由として一般に挙げられる点の一つとして、プレディール・リサーチ・レポート（Pre-Deal Research Report: PDRR）の配布のタイミングに関する制約があります。IPOにおいては、投資家に対して発行会社の情報を提供する観点から、有価証券届出書の提出前において、アナリストによる発行会社に関する独自の分析を記載したレポートであるPDRRの配布が行われることがあります。この点、PDRRが日本国内で配布される場合には、事前勧誘規制に抵触することを回避する観点から、有価証券届出書提出の1か月以上前までに行う必要があることとなります。IPOにおいては成長余力が高く事業環境が急激に変化する発行会社が多いため、足元の業績や事業環境に基づいたPDRRの配布が適切なブラising形成の観点でも重要であるところ、承認前届出書の提出がなされる場合、PDRRはその1か月以上前までに配布する必要が生じるため、従来の方式のIPOに比べ、実際のオフリングより相当程度前に配布されることになり、その有用性が限定されることが懸念点とされてきました。

また、承認前届出書方式の活用に関して実務上の懸念となる点として、承認前届出書（及び、同じタイミングで作成される英文仮目論見書（いわゆるPink OC））の作成の負担が挙げられることもあります。

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

承認前届出書及び Pink OC は、上場承認日において、上場承認が得られたことや具体的な上場日程が確定したことを踏まえた訂正が行われることとなります。この点、事業の状況や事業等のリスクなど、上場日程等に関するもの以外の内容については、承認前届出書及び Pink OC から大きな訂正が許容されないという保守的な立場がとられる場合には<sup>2</sup>、想定する上場日よりも相当程度前にこれらの書類を最終化することが必要となり、実務上の負荷が大きいということが指摘されることがあります。

### Ⅲ. 本件で想定されているオフアリングの内容と上場日程

#### 1. 本件において承認前届出書方式が採用された背景

以上のように、承認前届出書方式においては、従来の方式の IPO に比べて、上場承認から上場日までの期間を短縮するとともに、市況を見極めた柔軟なオフアリングスケジュールを設定することが可能となります。特に市況や発行会社の事業環境が不透明である場合には、このメリットは大きくなると思われれます。

#### 2. 本件で提出された承認前届出書の記載内容の特徴

本件で提出された承認前届出書によれば、上場に関する日程として以下のとおりとされ、数か月にわたって柔軟なスケジュールの可能性が確保されています<sup>3</sup>。

イベント	日程
承認前届出書提出日	2024年11月8日
新規上場承認日	2024年11月から2025年5月までの間のいずれかの日
仮条件決定日	2024年12月から2025年6月までの間のいずれかの日
条件決定日	2024年12月から2025年6月までの間のいずれかの日
上場日	2024年12月から2025年6月までの間のいずれかの日

また、オフアリングに関する条件面についても以下のとおり多くの項目が未定とされ柔軟性が確保されています（ご参考として、通常方式の IPO を用いた楽天銀行株式会社（以下「楽天銀行」といいます。）の上場承認日の有価証券届出書における記載を併記しています。）。オフアリングサイズを投資者に伝えることが有用とされ、発行価額の総額については承認前届出書提出段階から記載が求められるものの、本件では上限と下限に10倍の差があり、オフアリングサイズについても投資者の需要状況を踏まえた柔軟な設定とすることが可能とされています。

<sup>2</sup> 最終的に投資者に交付される目論見書や効力が発生した有価証券届出書において、投資者の投資判断に必要な重要な事項が適切に開示されていれば法的な問題はないはずであり（なお、承認前届出書の段階では機関投資家等以外の一般投資家への勧誘を行うことは想定されていません（金融庁『「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）」等に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』（2023年9月15日）2頁 No.5-8）。また、投資者とのコミュニケーションを経て、エクイティストーリーやリスクファクターを修正し、投資判断に有用な開示に拡充することは、投資者の利益にこそなれ、それを害することはありません。）、承認前届出書の段階からの実質的な内容の変更が認められないとの保守的な解釈は、制度の有用性を著しく害する結果となります。

<sup>3</sup> 企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）5-8-2-3において、承認前届出書では、①申込期間、②払込期日、③株式受渡期日、並びに④発行価格、売価、引受人の氏名・名称、住所、引受株式数及び引受け条件の決定予定時期について、「一定の期間の範囲により記載することができる」とされていますが、その期間の範囲に明文の制限は設けられておりません。

## CAPITAL MARKETS BULLETIN

条件	本件	楽天銀行
発行数	未定	5,555,500 株
発行価格	未定	未定（想定仮条件 1,630 円～1,960 円）
発行価額・払込金額	未定	未定
発行価額の総額	100 億円から 1,000 億円	8,476,304,125 円
売出数	未定	28,363,400 株
売出価格	未定	未定（想定仮条件 1,630 円～1,960 円）
売出価額の総額	未定	50,912,303,000 円
引受価額	未定	未定

## IV. 実務上の影響

以上のとおり、承認前届出書方式は、上場承認前に機関投資家等とのコミュニケーションを行うことが可能となり、上場承認から上場までの期間短縮が図られることから、株式市場の市況の影響を相対的に受けにくくなり、IPO の活性化につながると考えられています。近時、世界的な政治・経済情勢により株式市場の市況の不安定性の高まりが見られる中、IPO をより円滑に行う方法として、今後さらなる活用が期待されています。

## 文献情報

- 論文 「議決権を希薄化せず資本充実を図る 社債型種類株式の実務ポイント」  
掲載誌 旬刊経理情報 No.1724  
著者 五島 隆文、山口 大貴、松本 華子（共著）
- 本 『事例でわかるインサイダー取引 [第2版]』  
出版社 株式会社商事法務  
著者 戸嶋 浩二、久保田 修平、宮田 俊（編著）、清水池 徹、芳川 雄磨、須賀 裕哉、西條 景、江角 航介、古橋 悠（共著）