

将来への展望——成長戦略としてのIPO

PwC Japan有限責任監査法人
財務報告アドバイザリー部
キャピタルマーケット&IPOソリューションズリーダー
パートナー **越田 勝**

PwC Japan有限責任監査法人
財務報告アドバイザリー部
ディレクター **吉澤 太朗**

PwC Japan有限責任監査法人
京都事務所 BASチーム
シニアマネージャー **岡 淳一**

はじめに

資本主義社会における企業は、企業理念を起点に経営戦略を策定・実行し、「人、モノ、カネ、情報」という経営資源を活用しながら、持続的な成長を実現することが求められています。経営環境の変化が常態化し、不確実性が高まる中で、これらの経営資源をいかに獲得し、いかに柔軟に組み替えていくかは、企業価値を左右する極めて重要な経営課題です。

企業を取り巻く資金調達環境に目を向けると、金融機関からの借入やベンチャーキャピタルからの出資に加え、ICO（Initial Coin Offering：新規暗号資産公開）やクラウドファンディング、公的支援スキームなど、多様な手段が利用可能になっています。資金調達の選択肢が広がる一方で、企業に求められる社会的役割や説明責任は拡大しており、単に資金を調達するだけでなく、どのように社会と関わり、どのような成長を目指すのかが、これまで以上に問われるようになっていきます。

このような環境の下、IPOは単なる資金調達の手段ではなく、企業が社会との関係性を再構築し、成長戦略を実行するための基盤として、その意味合いを変えつつあります。本稿では、成長戦略としてのIPOの意義と、それを支える組織の在り方の将来について考察します。

なお、文中の意見は筆者の私見であり、PwC Japan有限責任監査法人および所属部門の正式見解ではないことをお断りします。

1

企業成長のためのIPO——多様な資金調達手段の中で選ばれる理由

(1) ICO・クラウドファンディング等が広がる中でのIPOの位置づけ

現在、未上場企業の資金調達手段は大きく広がっています。ICOやクラウドファンディングは、特定のプロジェクトや理念に共感する支援者から資金を集める手段として活用されており、公的支援スキームも成長分野や政策テーマに沿った資金供給の役割を果たしています。これらの手段は、企業の成長段階や目的に応じて有効に使い分けて、活用することができます。

企業全体の成長を持続的に支える基盤という観点からは、IPOが果たす役割は依然として大きいと言えます。IPOは、不特定多数の投資家から継続的に多額の資本を調達できる仕組みであると同時に、企業の成長ストーリーを広く社会に示し、共感と信頼を獲得するための枠組みでもあります。特定の資金提供者への依存度を抑え、資本市場全体を成長のパートナーとして取り込める点は、他の資金調達手段にはない特性です。

また、近年、ICOやクラウドファンディングを実施した未上場企業が、その成長ステージに合わせてIPOを実施した事例もあります。資金調達手段が多様化する中であっても、IPOは成長戦略の中核として重要な役割を担い続けるものと考えられます。

(2) 「人・モノ・情報」を循環させる成長基盤としてのIPO

IPOは「カネ」を調達するための手段にとどまらず、「人・モノ・情報」という経営資源を循環させるための基盤を企業にもたらしめます。上場企業となることで、社会的信用力を背景に、多様な人材や外部パートナーにアク

セスが容易になり、組織や事業の拡張性が高まります。また、設備投資や研究開発、新規事業への投資といった「モノ」に関する意思決定においても、IPOによる資本基盤の強化は重要な意味を持ちます。さらに、投資家やアナリスト、取引先との継続的な対話を通じて得られる「情報」は、事業環境の変化を捉え、経営戦略を修正・進化させるための重要なインプットです。

IPOでは、上場準備や上場後の開示対応、内部管理体制の維持といったコストが継続的に発生しますが、前述のとおり「人・モノ・情報」という経営資源を獲得するために、今後も成長戦略としてのIPOは有力な選択肢の1つになると考えられます。

(3) 機動性・柔軟性のある組織への変革とIPO

「人・モノ・情報」の経営資源を獲得し、企業の経営戦略を実行していくためには、経営組織をどのように組成して、運営していくかが重要なポイントとなります。昨今の生成AIの進化により、今後、その組織の在り方や運営に大きな変化が生じると想定されます（図表1）。

図表1：生成AI登場による経営組織の在り方・運営の変化

観点	AI登場前	AI登場後
組織設計	階層型・職能別	フラット化・プロジェクト横断
意思決定	人の経験・会議中心	データ+AI支援の即時判断
権限配分	上位集中	分散（AIによる下位補完）
管理単位	人数・部署	ミッション・KPI
求められる人材	調整力・管理力	判断力・問いの設計力

出所：PwC作成

これまで、IPOで求められる企業の経営組織は、情報と権限が階層的に集約される構造を前提としていました。取締役会は主として承認と監督を担う場であり、執行側から整理・要約された情報をもとに意思決定を行っていました。経営陣は自身の経験や勘を重要な判断材料とし、ミドルマネジメントは現場と経営層をつなぐ情報の調整や報告、統制を担っていました。現場は指示を受けて実行する役割が中心であり、意思決定に直接関与する範囲は限定的でした。このような組織構造は、人が処理できる情報量や判断速度に制約があることを前提とした、一定の合理性を持つものでした。

しかし、AIの登場により、この前提は大きく変化しています。AIは膨大なデータを即時に分析・可視化できるため、情報の非対称性が急速に縮小しています。取締役会においては、事実確認や形式的な承認に時間を費やす

必要性が減り、「何を問うべきか」「どの論点に集中すべきか」といった議論の質がより重視されるようになります。経営陣の役割も、個人の判断力に依存するものから、AIと人がどのように協働して意思決定を行うかを設計する役割へと変化しています。

ミドルマネジメントでは、報告書作成や数値管理といった業務はAIに代替されつつあり、求められる役割は、現場の課題を構造化し、部門を横断して人を統括することへと特化していくでしょう。現場においても、AIの判断支援を前提として一定の権限が委ねられ、自律的に判断・実行する主体へと変わりつつあります。その結果、組織階層は縮小する一方で、個々人に求められる判断力と責任は高まっています。

このように、AI以後の上場会社の経営組織は、「人が管理する組織」から「人が問いを立て、AIとともに判断し実行する組織」へと移行しています。今後は、こうした前提に立った組織設計やガバナンスの在り方を再定義し、機動性・柔軟性のある組織づくりが不可欠になっていくものと考えられます。

2 IPO基準対応とグローバルスタンダード対応

東京証券取引所（東証）をはじめとする証券取引所への上場は、市場参加の第一歩にすぎません。上場後は、国内の上場企業だけでなく、海外を含む世界の上場企業と比較されながら、国内外の投資家に評価されるようになります。日本の証券市場は、国際的な信用がある成熟した市場であると認知されていますが、グローバルな市場と比較して、基準や視点が異なる点があると考えられます。グローバル視点で評価され、成長していくためには、日本の法令や東証の基準のみならずグローバルスタンダードを意識し、柔軟かつ先進的な対応が求められていくと考えられます。

グローバルスタンダードを意識するにあたって参考になるものとしては、各国の法令や、米国市場であるNYSEやNASDAQが設けている基準、そして多くの機関投資家が参考にしている議決権行使助言機関の定める基準などが挙げられます。

以下では、特に東証が定める基準について、米国市場の基準や議決権行使機関が定める基準と比較し、視点が異なる点について考察します。

(1) 取締役会等に求められる独立性の基準

日本において、取締役会や監査役会は、会社法や東証が定める「コーポレートガバナンス・コード」等を踏まえ、企業の規模や業種に応じて整備します。上場企業の実業取締役会であれば最低1名の独立役員選任が求められますが、取締役会の過半数を独立役員で構成する例はまだ一般的とは言えない状況です。

一方、米国市場では、多くの上場企業に対し取締役会の過半数を独立取締役で構成することが求められており、監査委員会は全員独立役員で組織されることも標準化しています（図表2）。

図表2：市場ごとの独立性要件

	東証	米国市場
取締役会	● 取締役3名以上 ● (プライム市場の場合) 社外取締役1名以上かつ独立社外取締役3分の1以上	● 過半数が独立取締役
監査役会等	● 監査役3名以上かつ半数以上社外監査役	● 3名以上の独立取締役のみ

出所：PwC作成

今後、日本の上場企業においても、より多くの独立取締役を取締役会の構成メンバーに加え、取締役会の監督機能や意思決定プロセスの公正性・透明性を担保する仕組みを検討していくことが重要になると考えられます。

(2) 役員の多様性

近年、多様性の強化は企業の持続的発展に不可欠との認識が広まりつつあり、日本においても内閣府や東証は、上場企業の女性役員比率の数値目標を掲げています。東証の定める有価証券上場規程では、2025年をめぐり、女性役員を1名以上選任するよう努めること、2030年までに、女性役員の比率を30%以上とすることを目指すこと、これらの目標を達成するための行動計画の策定を推奨することが定められています。

一方、議決権行使助言機関の1つであるISS (Institutional Shareholder Services) は、2023年2月に、取締役会に女性取締役が一人もいない場合は経営トップである取締役の選任議案に反対することを推奨する基準を導入しました。さらに、日本企業に適用される取締役会の多様性基準について、現行の『女性取締役1名以上』から『女性取締役10%以上』へ変更することを発表しており（2027年2月より適用予定）、基準の厳格化が進められています。

日本においては性別に焦点が当たることが多いものの、グローバルな視点では、性別のみならずスキルや出身など、より広い観点での多様性を考慮したうえで役員構成を検討し、投資家に開示することが主流になりつつあります。

このように、経済環境や社会構造が大きく変化する中で、その変化に柔軟に対応できる、多様な視点をもつ役員で取締役会を構成することが上場企業の企業経営にとって重要になると考えられます。

(3) 支配株主を有する場合の実業取締役会の独立性

支配株主を有する上場会社は、少数株主の保護が極めて重要です。東証の「コーポレートガバナンス・コード」では補充原則4-8③で、支配株主を有する上場会社は取締役会において「支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、（中略）特別委員会を設置すべきである」としています。

一方で、ISSでは、親会社や支配株主を持つ会社については取締役会の過半数が独立社外取締役であることを求め、これに満たない場合は、経営トップである取締役の選任議案に反対することを推奨しています（2026年2月より適用）。

日本企業においては特定の支配株主を有したまま上場するケースが多くあり、独立取締役の存在意義が非常に重要になってくるものと考えられます。

(4) サステナビリティへの取り組み

近年、企業の持続可能な成長を実現するためのサステナビリティへの取り組みおよびその開示がグローバルで求められています。こうした考え方を背景に、日本においても2027年3月期よりプライム市場上場企業のうち時価総額が一定以上の企業から順次、有価証券報告書にてサステナビリティ情報の開示の義務化が進む計画です。サステナビリティへの取り組みおよび開示をめぐるのは欧州や米国でも検討が進んでおり、各国の最新の状況と日本の制度の両面を考慮して対応することが重要になると考えられます。

本節で紹介した日本とグローバルで視点が異なる点は、グローバル資本市場に参加する日本企業にとって非常に重要な意味を持ちます。IPO準備段階から上場後に至るまで、国内外の基準を俯瞰的に理解し、より高い水準の

ガバナンス体制を自主的に整備・維持することが、グローバル資本市場での競争力強化と持続的成長の鍵となると考えられます。

3 アドバイザーの活用とマネージドサービスの可能性

(1) IPOアドバイザー活用の広がり

近年、わが国のスタートアップエコシステムは成熟度を増し、バックオフィスにはIPO準備の実務経験者や公認会計士といった高度専門人材が以前にも増して流入するようになりました。それにもかかわらず、IPO準備の現場では外部アドバイザーの活用が一段と広がり、その重要性はむしろ高まり続けています。

この背景には、企業が自社の成長フェーズに応じて外部リソースを戦略的に取り込み、限られた組織資源を最大限活用しようとする姿勢があります。アドバイザーの活用は、単なる外注ではなく、経営戦略の一部として位置づけられつつあります。

IPOアドバイザーの主な活用目的は次の3点です。

① 事業成長やIPO後を見据えた体制構築に自社人材を集中

事業成長やIPO後を見据えた体制構築に自社人材を集中投下し、スポット的な業務や高い専門性が求められる領域は外部アドバイザーへ委ねることで、組織全体のパフォーマンスを最大化できます。

② 外部知見の戦略的取り込み

豊富な実務経験を備えた外部アドバイザーの知見を取り込むことで、過去の審査事例や最新のトレンドを参考にし、効率的に審査に耐えうる経営管理体制を構築できます。さらに、経営管理体制の高度化や業務プロセスの洗練を実現できます。

③ 上場審査対応のみを目的としない管理体制の構築

上場審査通過のみを目的とした画一的な対応だけではなく、自社の事業モデルやフェーズに即した本質的に強い組織づくりを推進し、上場後も耐久性のある管理体制を構築できます。

こうした背景から、IPOアドバイザーの活用は、専門人材が増えている現在においても、スタートアップが複雑な課題を乗り越え、限られたリソースを最大限に生かすた

めの重要な選択肢として、その価値を一層高めています。

(2) 高度なグローバル対応

海外展開を積極的に進める企業においては、外部アドバイザー活用の効果がさらに大きく発揮されます。グローバルネットワークを持つ外部アドバイザーを戦略的に活用することで、IPO準備を契機に海外子会社とのコミュニケーションや統制を強化し、グループ全体のガバナンスレベルを引き上げる企業が増えています。

IPO準備は単なる上場プロセスではなく、グループ経営を再編し、グローバルに経営基盤を強固にする絶好の機会です。海外を含むグループ全体の業務基盤・報告体制を再整備することで、上場後の成長を支える強固な組織体制を構築できます。

(3) マネージドサービスの戦略的活用

さらに近年では、経理を中心とした管理機能において、マネージドサービス（外部専門チームによる継続的支援）を戦略的に活用する動きも広がりつつあります。

長年、経理などの内製化は、上場審査における論点であり続けていますが、上場審査上のポイントをクリアしたうえで、アウトソーシングを有効活用する事例が増え始めています。

IPO準備段階だけでなく、IPO後も継続的に外部の高度専門人材を活用することで、高いレベルの経営管理が可能になります。特に、専門人材の採用が難しい企業にとって、マネージドサービスは「自社に蓄積したい機能」と「外部に任せるべき機能」を切り分け、最適な運営モデルを築くための有力な選択肢となっています。

今後は、AI活用でコーポレート部門の効率化と高度化が急速に進むと考えられます。そうした動きに自社だけでキャッチアップすることが困難なケースでは、外部アドバイザーとマネージドサービスの有効活用が、より良いIPOの達成ならびに理想的なバックオフィス構築の近道になると考えられます。

4 おわりに（本特集のまとめ）

本特集を通じて確認してきたように、IPO準備は上場審査を通過するための一時的な対応ではなく、企業が中長期にわたり持続的な成長を遂げるための経営基盤を構築するプロセスです。CFO・コーポレート部門には、短期間で急増する実務負荷に対応しながらも、上場後を見据

えた成長戦略、コーポレートガバナンス、内部管理体制、財務報告体制を主体的に設計・運用していくことが求められます。コンプライアンスやサステナビリティといったテーマは、IPO 審査対応として形式的に整えれば足りるのではなく、DXやAI活用などとともに、上場後の企業価値や市場からの信頼を左右する重要な要素です。

一方で、ますます高度化、複雑化する経営環境の中、恒常的な人材不足や専門人材の確保の難しさを踏まえると、自社で全てを内製するのには限界があります。そのため、IPO 準備の早い段階から、取引所、主幹事証券会社、監査法人とどのように連携し、IPO アドバイザー、さらにはマネージドサービスといった外部リソースをどのように

活用するかを戦略的に検討することが重要です。自社で担うべき領域と外部に委ねるべき領域を明確に切り分けることは、準備プロセスの効率化のみならず、上場後の安定した運営体制の構築にも直結します。

IPO をゴールと捉えるのか、それとも成長の起点と捉えるのかという意識の違いは、準備の進め方や意思決定の質に大きな影響を与えます。CFO・コーポレート部門が中心となり、IPO 準備を企業変革の機会と位置づけ、外部の知見を取り込みながら自社に最適な体制を構築できるかどうか、より良いIPO を実現し、その後の企業成長を左右する重要な分岐点となると考えられます。

越田 勝 (こしだ まさる)

PwC Japan 有限責任監査法人
財務報告アドバイザー部 キャピタルマーケット
& IPO ソリューションズリーダー パートナー
1993 年公認会計士登録。主として IPO に関連する
アドバイザー業務を担当。共編著書に『IPO ハン
ドブック』(商事法務、2025 年)がある。
メールアドレス：masaru.koshida@pwc.com



吉澤 太朗 (よしざわ たろう)

PwC Japan 有限責任監査法人 財務報告アドバイ
ザリー部 ディレクター
2008 年の入所後、上場・非上場企業の会計監査、
IPO 監査、J-SOX / 米国 SOX 監査に従事する傍ら、
内部統制構築支援、東証一部上場企業の IFRS 導入
支援、基幹システムおよび連結システムのリプレ
ース支援に従事。その後、IPO ソリューション部 (現財
務報告アドバイザー部 CM&IPO Solutions チーム)
に異動し、大型スタートアップや大型の子会社上場を中心に多数の IPO プロ
ジェクトに従事。ガバナンス、組織体制、社内規程、単体決算、連結決算、予
算管理、コンプライアンス、J-SOX、監査役監査、内部監査、IFRS 導入、上
場申請書類、証券審査、東証審査、監査対応、グローバルオファリング、資
本政策など IPO のために必要となる一連の活動を支援。公認会計士。
メールアドレス：taro.yoshizawa@pwc.com



岡 淳一 (おか じゅんいち)

PwC Japan 有限責任監査法人 京都事務所 BAS
チーム シニアマネージャー
2013 年 12 月京都監査法人 (当時) にて会計士とし
てのキャリアをスタートして以来、国内の通信、製
造業、小売企業の監査に従事。その後予備調査業
務、内部統制構築支援、IFRS 導入支援や M&A にお
ける財務 DD など会計アドバイザー業務を幅広く
経験。2023 年より大手証券会社へ出向し、営業部
門の立場から国内 IPO 支援業務に従事。帰任後はグローバル展開する未上
場会社に対する支援に加えて、上場会社に対する不正再発防止の PMI 業務、
決算分析支援業務の PMO、財務システム導入支援を行う。公認会計士。
メールアドレス：junichi.oka@pwc.com

