

ウィズ・ポストコロナを見通して IPOにチャレンジする地場企業の資金調達力

デフレ不況とコロナ禍にある日本において、今もなお約2000社がIPO（新規上場）を目指しているという。果たして、その目的はどこにあるのか。たんなる資金調達のためなのだろうか。さっそく、数々のIPO支援を手掛けてきた3人に、なぜ多くの企業がハードルの高いIPOに挑むのか、そのワケとトレンドを聞いてみた。



江黒崇史 えぐろ・たかふみ

江黒公認会計士事務所 代表

1974年生まれ。99年早稲田大学商学部卒業。2001年公認会計士二次試験合格、監査法人トーマツ入所。05年㈱アーケディア・グループ入社。08年清和監査法人パートナー就任。14年江黒公認会計士事務所を設立。15年より㈱E-FAS代表取締役を兼任。

TAKAFUMI EGURO



上野 亨 うえの・とある

株式会社うえる 代表取締役

1973年生まれ。94年立教大学社会学部中退。97年ソフトバンク㈱入社。99年イー・トレード証券㈱(現・㈱SBI証券)転籍。2014年同社コーポレート部長。15年㈱うえるを設立し、代表取締役に就任。16年より㈱Payment Technology代表取締役を兼任。

TORU UENO

ウィズ・ポストコロナ時代も依然としてIPO件数は堅調

蕪木優典・IIGLOCALグループ代表 コロナ禍ではありますが、2020年に新規上場した企業は102社、21年は136社と堅調に推移しています。その背景にはどういった事情があると思いますか。

江黒崇史・江黒公認会計士事務所代表 IPO予備軍はコロナ禍前から数多く存在しているのですが、証券会社や監査法人などのキャパシティが足りず、市場に送り出すことができないという事情があります。ただ、昨年については証券会社や監査法人などが人員などの体制を整えたこと、とくに監査法人でいえば準大手監査法人や中小監査法人の監査受嘱が増えたこと、コロナ禍の影響で上場が後ろ倒しになってしまった企業が急増したことなどが重なり、急にIPOの件数が伸びたもの

と思われる。

上野亨・うえる代表取締役 現在、主幹事会社を務める証券会社は5社あり、それぞれが200社程度のIPO予備軍を抱えています。また、監査法人もそれとは別におよそ同数のIPO予備軍を抱えているので、あわせると約2000社がつねにIPOを目指しているようなイメージになります。そして、そのなかから証券取引所や証券会社に認められたところが順次、IPOをはたしていくわけです。

蕪木 業績的にはそのうちのどれだけの企業がIPOを実現できそうでしょうか。

上野 証券会社とのヒアリングを通して感じるのは、実際にIPOの可能性があるのは全体の約2割といったところでしょうか。この傾向自体は2000年初頭のITバブルの頃からそう変わっていないと思います。

蕪木 いったん上場すると監査報酬などの間接費が増加するので、ギリギリの経営状態では厳

しいでしょうね。ところで、最近ではIPOやM&Aが経営戦略のひとつとして、かなり市民権を得てきた印象がありますね。直近ではマーケットがやや冷え込んでいるようですが。

上野 たしかにそうですね。ただ、資金調達という側面だけみると、ベンチャーキャピタルからの調達が比較的容易に行えるようになったので、ある程度金額まではベンチャーキャピタルを活用したほうがいかもしれません。

江黒 他方、M&Aに関しては自社の売却を希望する若手経営者が増えているように思います。そういった経営者の多くは、上場企業が一から手掛けるのは難しいようなニッチなビジネスをスタートアップし、最終的に上場企業に買ってもらおうという戦略を描いています。そして、売却後はまた新しいビジネスを立ち上げるといったパターンが多いですね。

蕪木 それも今後のトレンド



YUSUKE KABURAGI

蕪木優典 かぶらぎ・ゆうすけ

I-GLOCALグループ 代表

1972年生まれ。94年慶応義塾大学経済学部卒業。96年朝日監査法人(現・あずさ監査法人)入所。2000年アンダーセンベトナム(現・KPMGベトナム)出向、同年日本人ではじめてベトナム公認会計士試験に合格。03年ベトナム初の日系資本会計事務所(現・I-GLOCALグループ)創業。10年カンボジア初の日系資本会計事務所創業。

証券市場の動向を把握し 自社に適したIPOを

きあっているのです。いちはやくIPOを目指したほうが得策かもしれませんね。

蕪木 IPO後の初値や公開価格の設定についてはどうお考えですか。

江黒 初値が高くついた後に暴落すると、経営者も従業員も辛い思いをしてしまうので、やはり公開価格も時価総額に即したものであることが望ましいと思います。

上野 もちろん、株価が適正価格であることは重要な保護の側面が強すぎる向きがあるように感じています。そもそも、投資家は自己判断で投資をするわけですから、株価の変動は許容すべきですし、経営者としては初値でシッカリと資金調

達ができなければ意味がありません。にもかかわらず、日本ではIPOデイスカウント(時価総額に対して、10〜30割程度のデイスカウントを行ったうえで公開価格をきめること)が行われるなど、過度な投資家保護がなされているように思うのです。

蕪木 たしかに公開価格を割安に設定すれば、投資家はリスクを減らしながら値上がり益を期

待できますが、経営者にとっては調達できる資金が減少してしまふ恐れがあるわけですね。

上野 そういった仕組みになっているため、初値は基本的に公開価格を上回るようになります。しかし、公開価格そのものがデイスカウントされているので、経営者は多少の上昇ではメリツトを十分に享受できないのです。

当面、この仕組みが変わることはないでしょうが、経営者のためにもいつかは改正されてほしいと思います。

蕪木 ところで、昨年にはソフトバンクグループが特別買収目的会社「SPAC」(スパック)を利用してアメリカの株式市場に上場しましたが、そのあたりについてはどう思われますか。

江黒 SPACはペーパーカンパニーであり、その目的は未上場企業を一定期間内(原則2年以内)に買収し、従来の上場プロセスをスルーすることにあります。マネーゲームを助長するのではないかとこの見方もありますが、経営的な観点からするとニーズも大きいように思います。

上野 たしかに、IPOをスピーディーに実現するうえでは有効な仕組みだと思えます。すでに金融庁や東京証券取引所などでも議論がなされているようです。

が、日本ならではの規制を盛り込みすぎて使いづらい制度にならないことを願っています。

蕪木 最後に今後のIPO支援にかける意気込みについてお聞かせください。

江黒 監査法人に入所したときにはIPO支援を手掛けるようになるとは思っていませんでしたが、今では多くの経営者の熱い思いに込められることに大いにやりがいを感じています。これからも生涯現役という気持ちで、IPO支援に全力を注いでいきたいと思っています。あと、いずれは自分でも何かしらの形でIPOを成し遂げてみたいですね。

上野 私は証券会社で主幹事引受事業を立ち上げた経験やIPOの引受コンサルティングを手掛けてきた経験を生かしてIPO支援に取り組みつけてきました。経営者という立場で複数の事業をIPOに導くのは困難ですが、コンサルタントという立場であれば多くの企業をIPOに導くことができますし、そのたびに最高の達成感を得られるので、私もやはり生涯現役でありたいと思います。

蕪木 私も公認会計士、そしてIPOコンサルタントとして、これからも多くの企業を支えていきたいと思っています。

になりそうですね。たとえば、GAF Aの一機能になるようなプロダクトやサービスをつくることができれば、上場企業からも引く手あまたになるように思います。

上野 実際、上場企業などからの出資でファンドを組成し、そういったニッチなビジネスに積極的に投資するスキームも存在します。IPOとは異なりますが、これもまた新しい潮流といえるでしょう。

江黒 経営戦略の選択肢の増加とともに、経営者自身の思いとビジョンがこれまで以上に問われる時代になっています。IPOはそれを成し遂げるだけでも大変だし、IPO後の経営はそれ以上に大変です。シッカリとした思いとビジョンがなければ、IPOのハードルを越えることはできないでしょう。

蕪木 IPOを実現した後にす

ぐに売却するという戦略も考えられますか。

江黒 アメリカでは時折、そういったことがあるようですが、日本だとそういう話はほとんど耳にしません。というか、その程度のモチベーションでは、IPOのハードルを越えるのは難しいのではないのでしょうか。

上野 やはり何のためにIPOを目指すのか、ということが重要です。たとえば、同業他社との差別化を視野に入れると、圧倒的にIPOに利点があります。信用力と資金調達能力が格段に向上するので、競合を一気に引きはなすことができるはずですよ。

蕪木 同業他社との差別化という点では、IPOとシナジーがあるビジネスかどうかを見極めることも大切な気がします。

江黒 たとえば、教育系のビジネスは未上場企業が多数ひしめ