



## 「ベンチャー企業の 株式公開最新事情」

会員 津賀 弘光

**Q**：会社の成長を加速させるために、外部資本を導入して早期に株式公開（IPO）しようと考えております。サブプライム問題以降、金融市場がクラッシュしている点が気になりますが、ベンチャー企業のIPOの道は絶たれてしまうのでしょうか。

**A**：私は、IPOを目指すようなベンチャー企業の支援を中心に行っていましたので、こうしたアドバイスを行う中で、最近のトピックスをまとめてみました。

### 1. 外部資本の導入について

法律的な返済義務がなく、自己資本比率も押し上げるため、金融機関からの調達力も高まるといったメリットがあります。もちろん、経営の支配権といった面で不安を感じるでしょうから、将来価値を見込んだ株価評価、種類株式の活用なども踏まえた資本政策に強い専門家とじっくり構築していく必要があります。

また、返済義務がないとはいえ、外部株主に対してのリターンは必要でしょう。その1つとしてIPOを経営戦略の中に組み込むことは、魅力的なものと言えます。

### 2. 昨今の新興市場へのIPO状況について

平成21年上半年（暦年）までにIPOした企業（承認済みを含む）企業数は9社で、そのうち新興市場と呼ばれる東証マザーズ、大証ヘラクレス、JASDAQ（NEOを含む）等へ上場する企業は5社（前年同時期21社、前々年同時期68社）となり、年々急減しています。

### 3. 今後の新興市場の動向について

平成21年5月19日に「新興市場のあり方を考える委員会報告書」が日本証券業協会から発表されました。証券会社、投資会社、学識経験者などからなる委員会で、約半年間の議論をまとめてある同報告者によりますと、①上場した会社の問題（法令違反等）、②投資家側の問題（新興市場の認識不足等）、③証券会社の問題（IPO後のフォローがない等）、④上場ルールの問題（上場審査基準、廃止基準等）などが問題点とされています。

一方で同報告書には「新興市場の機能と信頼の回復に向けて」という具体的な提言もなされており、新興市場は日本経済全体の成長と活性化を図るために不可欠なインフラという認識のもと、新興市場の発展のために取り組むという姿勢を明確にしています。今後、各新興市場がルール改正に取り組み、市場活性化に取り組んでいくことでしょう。

### 4. 新しい新興市場「TOKYO AIM」

平成21年6月1日東京証券取引所の子会社として、「TOKYO AIM」が営業を開始しました。これはロンドンで成功している新興市場「AIM」の仕組みを日本に持ち込んだものです。最大の特徴はJ-Nomad（証券会社などが担う）と呼ばれる役割を設け、強い権限と責任が与えられていることです。J-Nomadは上場時の審査はもちろん、上場後もディスクロージャー等について継続的に関与して、上場企業をサポートしていくことになっています。

他の大きな特徴としては、コスト負担の大きい「内部統制報告書」や「四半期開示」等が義務づけられないことも大きなメリットとなるでしょう。

もちろん、手放しで期待できるものではありません。AIMは投資家の自己責任に立脚しており、ロンドンのAIMでは2000年以降約2500社上場したうち約40%が市場から退出するという多産多死の市場です。このためTokyo AIMでは個人投資家の参加を禁じておりますが、そうした中で市場取引が活発に行われるかという不安も残っています。

とはいえ、ベンチャー企業のIPOを受け入れる新興市場が、新たな取り組みで門戸を開いていくトレンドが見え始めてきているということは、間違いのないところでしょう。

#### 略歴

平成16年中小企業診断士登録。

平成17年独立し、Venture Business Support Officeを創業。

IPO志向のベンチャー企業を中心に、創業段階からIPO準備まで事業モデルの構築や、資金調達、資本政策などを得意としています。平成17年より中小企業基盤整備機構チーフアドバイザー。