

2005/06/10 太田寿一

第8回 億万長者誕生の瞬間

さて、証券会社によって上場を見込まれた会社は、まず監査法人による会計監査を受けます。この会計監査は簡単に言うと「会社に関するリスク情報が適正に開示されている」ということを調べてもらうことです。上場の際にはこれを元に作成した監査法人の「適正意見」が必要になります。

しかしそれを行なう前に「幹事証券会社選び」を行なわなければなりません。幹事証券会社とは、上場にあたって審査を行い、実際に株式の販売を行なう証券会社のことですが、日本では幹事証券は複数の証券会社が担当することになっています。そしてその幹事証券をまとめるのが主幹事証券です。これは主に野村證券や大和證券などの大手総合証券会社が担当することが多いようです。ちなみに欧米ではこのような幹事証券を専門に行なう会社を投資銀行 Investment Bank と呼び、一般の商業銀行 Commercial Bank や個人客を相手にする証券会社 Broker とははっきりと区別されています。

そして上場する市場を選定します。最近では J A S D A Q やマザーズといった東京の証券取引所だけでなく、より審査基準の緩い地方の新興市場に上場する場合があります。

・各新興市場の詳細（参考として東証1部も掲載）

	JASDAQ	マザーズ	ヘラクレス	東証1部
最低上場株式数	5000 単位	1000 単位	500 単位	10 万単位
設立後経過年数	規定なし	規定なし	1年以上	3年以上
最低上場時価総額	10 億円	10 億円	・上場時株主資本の額4億円以上 ・時価総額 50 億円以上 ・利益の額 7500 万円以上	500 億円
利益の額	直前期の額がプラスであること	規定なし		・2期前1億円・直前期4億円 ・3期前1億円・直前期4億円かつ3年間合計6億円
概要	旧店頭登録。日本店頭登録(株)が証券取引所の免許を取得して開業。	東証が設置した新興市場。とにかく資金調達したい企業向け。	旧ナスダック・ジャパン。NASDAQ の撤退に伴い、大証が独自で運営することになった新興市場。	2部上場後、1年以上経過し、一定の基準を満たせば認められる。上場企業にとって憧れの市場。

注) ヘラクレスはベンチャー企業向けのグロース基準による

ここではマザーズに上場するとして考えることにします。マザーズでは最低でも 1000 単位（株）以上の株式を市場に放出しなければなりませんので、そのため新たに 1000 株以上の株を増資しなければなりません。先日の例で示したような、全株式数が 300 株の会社の場合は 1300 株以上にしなければなりません。しかし単純に 1000 株を発行すると、買収される危険性があります。そのため放出される 1000 株を考慮すると、2000 株を発行し（合計 2300 株）、その内半分を安定株主に持ってもらうことで経営の安定化をはかることが出来ます。

ただ 2000 株を発行するとなると、新たに 4 億円（20 万円×2000 株）の資金が必要になります。もちろんこの資金は創業者か投資家が用意しなければなりません。ですが用意できない場合もあります。そこでよく使われるテクニックが「株式の分割」です。1：10、すなわち株式を 10 倍に膨

らませることです。これにより株の総数は3000株に増えました。このうち1000株を市場に放出すれば何の問題もありません。

こうして様々な案件が決定すると、有価証券届出書（目論見書）が発行されます。これには募集の方法・募集の条件・株式を引き受ける証券会社・公開までのスケジュール・調達資金の使途・配当政策・役員構成・営業の状況など、投資家が上場する企業を理解できるよう詳細な企業情報がA4版で100ページ以上にわたって作成されます。しかしこの目論見書だけでは募集を行なうことは出来ません。この他に公開価格や幹事証券の引受比率などを決定して、ようやく募集を行なうことが出来るのです。そして示されたスケジュールにしたがって公開を進めていくことになります。

目論見書が発行されたら、幹事証券は公開価格を決める作業に入ります。現在はブックビルディングという方式が取られています。これは事業内容や財務内容が近い公開企業と比較してみたり（類似業種批准方式）、将来予測されるキャッシュフローから類推したり（DCF法）、機関投資家から意見を聞いたりして「100万～200万円」というように一定の幅を持たせた価格帯を決めるのです。幹事証券はこの価格帯を仮条件として投資家に提示し、いくらなら購入するかを尋ねます。示された価格帯よりも需要が多かったり少なかったりする場合はブックビルディングをやり直します。そのようにして公開価格を決めるわけです。

公開価格が決まると次は募集期間に移行します。幹事証券によって株券が投資家に売り出されるのです。しかし公募数よりも投資家の数が多い場合は、抽選によって分配されます。

募集期間が終わり、投資家によって出資金が払い込まれた段階で、資金調達が終了します。株式公開日は投資家へ新株が割り当てられた翌日になります。

以上がIPOに関する一連の流れとなります。公開日から株式が売買されるわけですが、一般に株価が公募価格よりも高くなればIPOは成功、低くなれば失敗といわれます。しかし投資家から出資金を集めることができた時点で企業は必要な資金を調達し終えていますし、幹事証券も手数料を得ていますので、彼らにとって成功・失敗はあまり関係がありません。ただ投資家から少しばかり文句を言われるだけです。

そう言えばIPOに成功した起業家や当初からの投資家の収支はどうなっているのでしょうか。例の企業が150万円で公開に成功したとします。もし最初の段階でこの企業に100万円(20株)を投資していれば、増資などを考慮してもIPO時には3億円になっています（株価が150万円×3000株で総額45億円。増資で200株になっているので150万円×200株＝3億円）。これが若き億万長者たちが生まれているメカニズムなのです。

それだけではありません。前述したとおり、企業は資金を得て、投資家は含み益を得て、幹事証券は手数料を得ることが出来ました。おわかりのとおり関係者は何の損もしていません。IPOが関わった人全員を幸せにする「WIN-WINゲーム」と言われるのはこういう理由からなのです。

参考文献 『ゴミ投資家のためのIPO投資入門』（2000）

オルタナティブ編集部（編）、メディアワークス

参考URL 店頭ジャスダックの上場基準 <http://www.ikegin-c.jp/ikegin-c/html/opn010.html>
上場審査基準概要（マザーズ） http://www.tse.or.jp/cash/stock/stlisting_e.html
ヘラクレス上場審査基準 <http://hercules.ose.or.jp/listing/step/pr-st-004.html>
上場審査基準概要（一・二部） http://www.tse.or.jp/cash/stock/stlisting_a.html