

高松ゼミナール卒業論文

「日本における新興企業の現状とその将来像について」

103-093 太田 寿一

はじめに

1990 年後半から始まった I T バブル以降、日本ではベンチャー企業という言葉が一般的になり、起業を志す者も多く現れるようになった。

2003 年 2 月に施行された中小企業挑戦支援法（中小企業等が行う新たな事業活動の促進のための中小企業等協同組合法等の一部を改正する法律）では、「最低資本金規制特例」を設けることにより、従来設立時に必要とされた 1000 万円の資本金が猶予され、資本金 1 円での起業が可能なものとなった。また、2006 年 5 月に施行された会社法では、この資本金制度の出資額規制が撤廃されただけでなく、取締役 1 人での会社設立、破産者の会社設立などが認められた。

上記のような法律だけでなく、資金調達についてもベンチャー企業をサポートする体制が整いつつある。それは新興市場の存在である。

経営において資金調達は、企業の成長だけでなく存続にも大きな影響を与える。特に、担保も実績もない企業の助けとなる直接金融市場は、その企業の可能性を広げるだけでなく、ひいては日本経済の活性化という役割を担うことになる。この新興市場を利用している企業が、どのような戦略を以て上場し、そして将来どのようなゴールを設定しているのかについて、調査と独自の見解を交えながらまとめていきたい。

1 章では、新興市場の現状についてまとめる。現在日本には、ジャスダック証券取引所（以下ジャスダック）、東京証券取引所（以下東証）が運営するマザーズ、大阪証券取引所（以下大証）が運営するヘラクレス、名古屋証券取引所（以下名証）が運営するセントレックス、札幌証券取引所（以下札証）が運営するアンビシャス、福岡証券取引所（以下福証）が運営する Q-Board の合計 6 つの新興市場が存在する。この内 40 年以上の歴史を持ち、ベンチャー企業向け市場とは一線を画すジャスダックを除く 5 市場の概要・現状について述べる。

2 章では、新興企業の現状についてまとめる。上記の新興市場に上場している 368 社（2006 年 11 月 30 日時点）について、業種ごとに経営指標や投資指標などを挙げ、場合によっては代表的な企業について比較・分析してまとめる。

3 章では、新興企業と新興市場の関係についてまとめる。企業に対して行なった調査から、上場の効果（上場のメリット、デメリット）と上場後の変化（資金繰りとビジネスにおける変化）を分析する。なお、調査における質問は全て複数回答形式である。

4 章でも 3 章と同様、調査結果から判明した新興企業と資本市場との今後の係わり合いと、今後の事業構想についてまとめる。

最後に、調査から浮き上がった日本における新興市場の現状から、その将来について独自の意見を述べてまとめとする。

目次

はじめに	・・・ 2
I. 新興市場の現状	・・・ 4
(1) 東証マザーズ	
(2) 大証ヘラクレス	
(3) その他の新興市場	
II. 新興企業の現状	・・・ 7
(1) 業種別分類	
(2) 上位 6 業種について	
(3) その他の業種について	
III. 新興企業と新興市場の関係	・・・ 13
(1) 上場における効果	
(2) 上場後の変化と動き	
IV. 新興市場が描く将来像	・・・ 17
(1) 資本市場における今後の方向性	
(2) 今後の事業構想と課題	
まとめ	・・・ 20

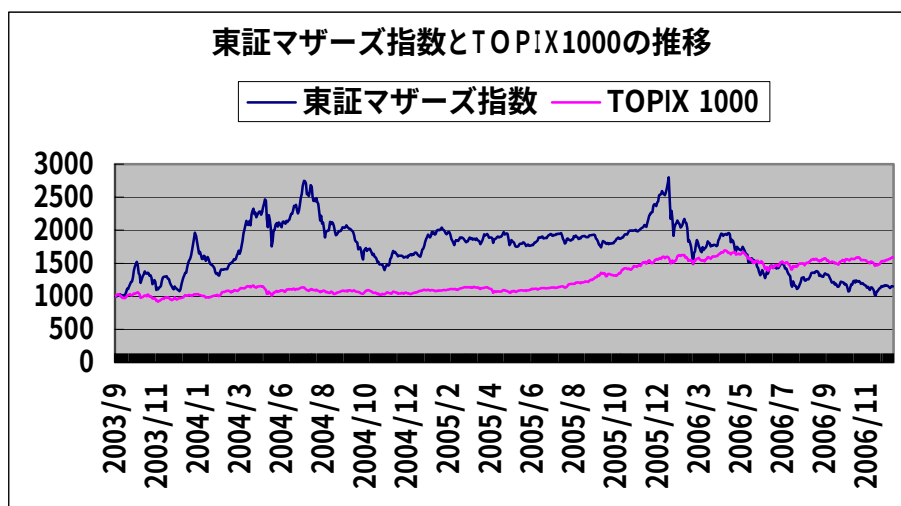
I. 新興市場の現状

(1) 東証マザーズ

東証マザーズ（以下マザーズ）には 1999 年 11 月の開設以後、現在（2006 年 11 月）は 176 社が上場を果たしている。

マザーズにおける上場対象企業は、「業種に関係なく、優れた技術やノウハウを持ち、成長の可能性が認められるすべての企業」と位置づけられている。だがマザーズ指数を見る限り、マザーズに上場している全ての企業がそのような基準を超えているとはいえない。約 69%の企業がこの 3 年間に上場を果たしたばかりであるが、指数が開設時とほぼ同じ水準で推移している点に、「成長の可能性が認められる」とするには大いに疑問が残る。

一時的には指数が高い水準を示している時期もあるが、それらは企業価値の向上によるものではなく、投資家による感情的な売買の結果である。特に 2005 年における指数の上昇は、全体的な景気回復の動きに乗っただけではなく、ライブドア（現在上場廃止）の企業行動がメディアに報じられたものを、多くの個人投資家がそれを好材料と考えて新興企業株の買いに走った結果である。そのため 2006 年 1 月に同社が東京地検による家宅捜索を受けた後は、一転して市場自体が投資家からの信頼を失い、TOPIX の上昇とは反対に低迷を続けている。



東京証券取引所：株価指数 過去データ

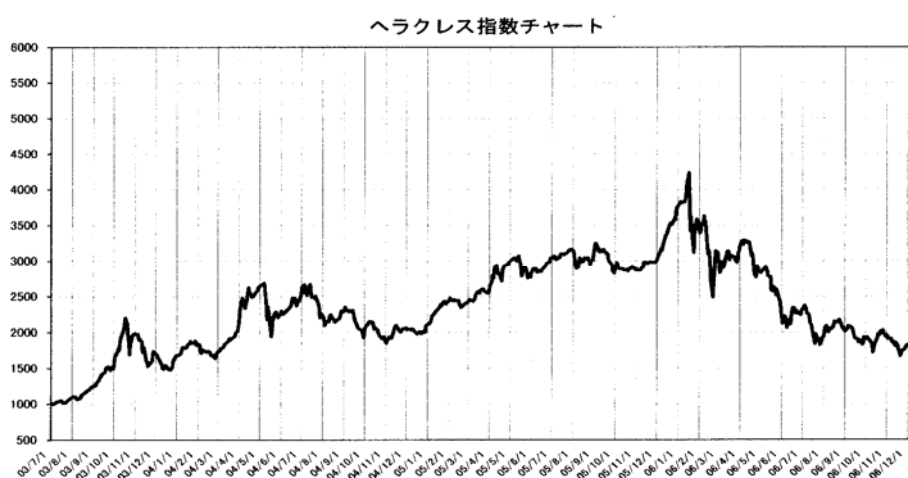
(2) 大証ヘラクレス

大証ヘラクレス（以下ヘラクレス）はアメリカのナスダック・ストック・マーケットと日本のソフトバンクが共同で開設した市場である。2002 年にナスダックが撤退し、大証が独自に運営することとなった。現在はスタンダード基準、グロース基準合わせて 152 社が上場しており、2006 年は過去最高となる 37 社が上場を予定している。

ヘラクレスの現状はマザーズ同様、芳しくない状態である。ヘラクレス指数の推移も

マザーズ指数とほぼ同じ動きを示しており、設立当初と比較して成長を見せたとはいいい難い。2005～6年2月までの指数上昇は、景気回復の波に乗ったものに過ぎず、ライブドア・ショック以降は右肩下がりである。

マザーズとヘラクレスは、設立当初から敵対関係にあり、競い合うようにして新興企業を上場させてきた経緯がある。そのために成長性や信用力の低い企業も混在しており、このことが新興市場の存在自体について、投資家から大きく疑問視されている。また新興企業を始めとする成長株は、好材料のニュースにはあまり反応しないが、悪材料のニュースには大きく反応するという側面も持つ。そのため、成長株の代名詞でもある新興企業に投資する際には注意が必要である。



大阪証券取引所：ヘラクレス指数チャート

(3) その他の新興市場

① 札証アンビシャス

札証アンビシャス（以下アンビシャス）には現在6社が上場を果たしている。しかし1日における全体の出来高は2,000株には届かないのが現状で、活況の目安である2億株には遠く及ばず、株価は一部を除き全体的に変動がなく、仄が続いている状態である。

全体的な傾向として、上場当日には目新しさと期待感から盛んに売買が行われるものの、その後はこれといった話題（企業自体だけでなく、市場も含めて）に欠ける点から上場1ヶ月後にはほとんど売買が行われない結果に至る。

② 名証セントレックス

名証セントレックス（以下セントレックス）には現在28社が上場を果たしており、新興市場としてはヘラクレス、マザーズに次ぐ規模を誇る。だが全体の出来高は20～30万株前後に留まっており、新規上場企業や一部の企業を除くほとんどの企業の出来高は100株に満たない程度であり、こちらも市場に活気があるとはいいい難い。

これについては、地方市場であるというだけでなく、セントレックスの特徴でもあるスピーディーな上場審査が疑問視されている点もある。特にネット系証券会社や中小証券会社に対する判断の甘い審査による上場が行われているケースも存在しているため、大多数の投資家から敬遠されているのが実情である。

主な市場別上場基準

市場名	上場 株式数	設立後 経過年数	上場 時価総額	純資産の額	利益の額
東証二部	4000 単位	3 年	20 億円	10 億円	3 年間で 6 億円※1
マザーズ	1000 単位	規定なし	10 億円	規定なし	規定なし※2
アンビシャス	500 単位	規定なし	3 億円 5 億円	2 億円 正であること	正であること
セントレックス	500 単位	規定なし	5 億円	規定なし	規定なし
Q-Board	500 単位	規定なし	3 億円	正であること	規定なし※2

※1 ただし、下のいずれかの基準を満たさなければならない。

(1)2 年前…1 億円以上 直前期…4 億円以上 (2)3 年前…1 億円以上 直前期…4 億円以上

※2 上場対象として認められる理由となった事業について売上高が計上されていること。

※3 アンビシャスの時価総額と純資産額の組み合わせは、どちらか満たす方を選択する。

③福証 Q-Board

福証 Q-Board（以下 Q-Board）には現在 7 社が上場を果たしている。だが Q-Board もアンビシャスと同様、個々の企業の出来高は 30～50 株程度がほとんどの状況が続き、市場全体が閑散としている。出来高が少ないということは流動性が保たれていないということでもあり、投資家の立場から見ると非常に好ましくない。これは地方市場が抱える独特の問題であるが、今後上場企業数を新たに増やさない限り、広島証券取引所・新潟証券取引所が辿ったように解散を迎えるのは時間の問題である。

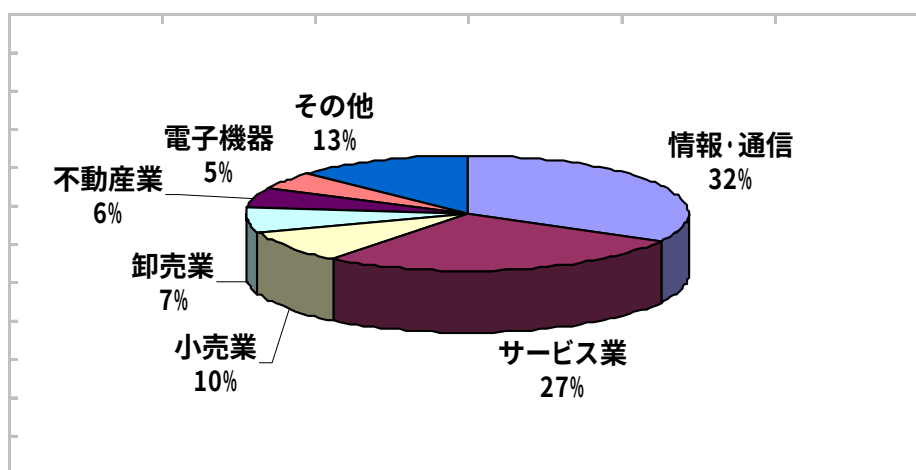
現在福証もその点を憂慮しており、地元経済界と行政が一体となって取引所の存続に尽力している最中である。

Ⅱ．新興企業の現状

(1) 業種別分類

業種別の分類においては、情報・通信が 123 社（32％）で最も多かった。次がサービス業の 100 社（27％）、以下小売業 35 社（10％）、卸売業 24 社（7％）、不動産業 22 社（6％）、電子機器 16 社（5％）と続く。その他には 13 の業種が含まれていた（建設、証券、その他製品、医薬品、精密機器、その他金融、食料品、化学、機械、保険、空運、運輸・倉庫、輸送用機器、電気・ガス）。

全上場企業における業種別の分類でも、情報・通信、サービス業、小売業、卸売業が上位 4 位を占めているが、それぞれの割合は 9％程度に過ぎない。新興市場における情報・通信、サービス業の占める割合は、非常に特徴的である。



また、新興企業における情報・通信の 123 社は、全上場企業における情報・通信の 34.2％を占めている。この点からも、新興企業＝IT 関連企業というイメージを持つのは間違いではない。

(2) 上位 6 業種について

① 情報・通信

平均の経常利益率は 7.4％であるが、最高は 44.9％、最低は -99.7％、標準偏差は 18.5％と大きくばらつきのある業界である。売上高についても、平均が 76 億円であるのに対し、標準偏差は 197 億円。上は U S E N (4842) の 1820 億円から、下はエコミック (3802) の 1 億 9,700 万円と多種多様である。また、同じ情報・通信といっても、その中身は、企業向け・個人向けのソフトウェア開発からネットワークの運営、ゲームやアニメなどのコンテンツの設計・配信、システム・インテグレータ（S I）など多岐に渡る。昨年度は 80.1％の企業が、経常収支で黒字を計上した一方、21.3％の企業が営業赤字を計上している。

ドリームバイザー・ドット・コム（3772）は、最高となる 44.8％の経常利益率を叩

き出したが、同社の従業員（正社員）数は4人である。同社は金融・証券のニュースを製作し、ウェブ上で配信している他、投資支援アプリケーションの開発も手がけている。売上の規模は3～4億円程度と小さいが、上場前からきちんと利益を出している。現在、ⁱⁱ P E Rは25倍前後、ⁱⁱⁱ P B Rは2～3倍前後である。

現在の情報・通信は、「W e b 2.0」など技術革新の過渡期にあり、上場・非上場問わず玉石混交の会社が多く見られる。今後は企業の淘汰や合併・統合などが積極的に進むことが予想される。

②サービス業

近年は店舗型から非店舗型、つまりウェブ上でのサービスを行う企業が増えており、情報・通信同様ひと口に括ることはできない。平均の経常利益率は8.5%だが、標準偏差は30.6%と最もばらつきが見られる業種である。昨年度は84%の企業が経常利益で黒字を計上している。

今年9月に上場を果たした、日本最大のソーシャル・ネットワーク・サービス（SNS）を運営するミクシィ（2121）は、広告収入や求人の掲載料を収益の柱としている。昨年度は48.2%という高い経常利益率を計上した。SNSは「W e b 2.0」と重要なつながりを持っているため、ミクシィに限らず、My Space や GREE など同業多種にも注目していきたい。

その他、独立系のM&A仲介企業である日本M&Aセンター（2127）や、投資信託などの金融情報を手がけるモーニングスター（4765）など、ネットワークを駆使した企業は数多い。また、一休（2450）、まぐクリック（4784）など、ウェブ上でサービスを行う企業の設立や上場も目立っている。

③小売業

小売業の目立つ業態として、中古品の販売や飲食店などが挙げられる。また、全体的に利益率が少ないことが目立つ。平均の経常利益率は5.8%で、標準偏差も4.4%と変動は少ない。最高はジェイアイエヌ（3046）の17.1%であり、10%を超えるのは同社を含めて、トラスト（3347）、パシフィックネット（3021）、一六堂（3366）、パワーアップ（3044）の5社しか存在しなかった。

上記5社には、共通して自己資本比率の確実な上昇が見られた。後述するが、上場益を借入金の返済に充てて、負債の圧縮を考えている企業は相当数ある。特に店舗など、莫大な初期費用や借入を必要とする企業が多いため、上場によってこの点を解消しようとする動きが見られる。

また、この業種に属している企業として、世界最大のコーヒーチェーンであるスターバックス コーヒー ジャパン（2712）がある。同社の売上高は、平均の5.6倍に達しており、また売上高（104%→110%）や経常利益（222%→143%）、^{iv} R O E（1.0%→5.9%

→8.4%)も順調に成長している。

④卸売業

卸売業はその性質上、利益率の少ない業種である。平均の経常利益率も3.3%、標準偏差は4.8%であり、各社とも利益率にそう違いはない。前年度はスターティア(3393)、セキュアヴェイル(3042)の2社のみが10%を超える数字を計上した。

スターティアは中小・中堅企業向けにIT関連機器の販売を行う企業である。売上高(128%→140%)、経常利益(160%→147%)ともに増益を重ねており、ROAも10%を超える水準で推移している。それと比較してPERは15~16倍程度とさほど高くない水準にある。

ネットワークセキュリティの構築・監視を行うセキュアヴェイルは、この2年間で売上高(129%→148%)、経常利益(322%→550%)、ROE(-16.6%→10.7%→29.3%)などが順調に成長している。だが、PERは44~5倍、PBRは10倍と割高な水準にある。

⑤不動産業

昨年度はすべての企業が経常利益で黒字を計上した。平均の経常利益率は13.6%であるが、シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ(8942)、日本レップ(8992)、やすらぎ(8919)リプラス(8936)の4社は、平均の2倍かそれ以上に上る数字を叩き出した。

4社とも、売上高成長率、経常利益成長率、ROEとも順調に推移している。だが、PERではシンプレクス・インベストメント・アドバイザーズが22~3倍、日本レップが87~8倍、やすらぎが11~2倍、リプラスが123~4倍と、やすらぎ以外、特に日本レップとリプラスが相当割高な水準で推移している。やすらぎは業績の伸びに対して、PER、PBRとも3社と比べると割安である。

⑥電子機器

平均の経常利益率は1.1%、31%の会社が経常赤字を出している。だが、オプテックス・エフエー(6661)、野田スクリーン(6790)の躍進が光っている。

オプテックス・エフエーは、FA用光電センサーなどの汎用機器を手がける会社で、売上高(117%→114%)、経常利益(131%→134%)とも前年を上回る成長を遂げている。また自己資本比率が年々上昇しているにも関わらず、ROEは20%を超えている。

プリント配線板加工を行う野田スクリーンは、売上高が微増ながら成長しており(113%→109%)、経常利益率も18~20%台という高い数字で推移している。またヘラクレスだけでなく、東証二部、名証二部にも上場を果たしている。

(3)その他の業種について

①建設業

7社が上場している。その内5社はここ2年間、増収・増益を続けている。

中でも不動産投資・不動産活動のコンサルティングやサポートを行う三光ソフラン(1729)は、売上高成長率(135%→125%)、経常利益成長率(310%→175%)、ROE成長率(236%→141%)とも毎年成長しているのがわかる。資産家を始めとする富裕層向けのビジネスを展開しているだけに、今後の動向を見守っていきたい。

②その他製品

6社が上場している。全体の経常利益率は9.4%であるが、4社が14%を超える数字を計上していた。中でも会員証などのカード製造を行うカーディナル(7855)は、20.1%の経常利益率を叩き出していたが、1人あたりの売上高は17,550千円と最も低かった(平均は32,330千円)。

バッグとジュエリーのブランドを手がけるサマンサタバサジャパンリミテッド(7829)は、売上高は平均の2.6倍、経常利益率は平均の1.6倍と高水準であった。

③証券業

5社が上場している。全体の経常利益率は19.76%と高い数字を表しているが、中でもKOBEL証券(8709)は、ここ2年間高い数字を示している(29.0%→43.0%)。PBRは0.7倍前後、PERは5倍前後とかなり割安な水準で推移している。これは同社の前社長(現副社長)が、親族に公開株を不当に割り当てるなどの法令違反を犯したため、株価に影響を与えたためと見られる。

④医薬品

5社が上場している。全体的に経常利益率が大幅な赤字で、最も高い数字でも-46.7%、低い数字だと-1061.2%を計上していた。平均の値は-257.3%であった。売上も時価総額の6~8%程度に留まっている会社がほとんどであり、現時点で魅力的な投資対象とはいふことはできない。

⑤その他金融

大証を含む5社が上場している。平均の経常利益率は27.0%と全業種の中で1番の高さを誇る。特に、フューチャーベンチャーキャピタル(8462)を除く4社の平均は、32.0%と圧倒的である。また、1人あたり経常利益額も23,805千円と、全業種の中で1番高かった。だが、平均のPERは33~4倍前後と相当割高な水準にあった。

⑥精密機器

4 社が上場している。その中でも、ディスプレイなどの検査関連装置を手がけるブイ・テクノロジー（7717）の経常利益率は、平均の2倍以上である14.3%であった。売上高(126%→137%)、経常利益(522%→546%)、ROE(5.67%→24.92%→27.33%)が順調に成長しており、精密機器企業の中では群を抜くパフォーマンスを表していた。また、PERも他の3社が90倍後半にあるのと比べて20倍前後と比較的割安であった。

⑦食料品

5社が上場している。平均の経常利益率は17.7%と高く、特にミホウジャパン(2880)、三星食品(2227)の2社は平均を大きく超えている。

三星食品は、ここ数年の売上高、経常利益とも10%前後上下している程度である。だが、株主資本比率の上昇以上にROEの低下が著しい。ミホウジャパンは経常利益率38.2%、売上高は平均の2.4倍、経常利益は2.7倍と非常に高い数字を示し、PERも13倍前後を示している。

⑧化学

クラスターテクノロジー(4240)、タカラバイオ(4974)、メック(4971)の3社が上場している。

電子基板向け薬剤会社のメックは、売上高、経常利益、ROEとも順調に成長しており、前年度の経常利益率は21.8%を計上していた。一方他の2社は、経常利益率では毎年-10~-20%前後の数字を計上しており、慢性的な赤字体質である。

⑨機械

エスティック(6161)、ソディック(6160)ハイテックの2社が上場している。

エスティックは売上高、経常利益とも緩やかに成長している。ROEが落ち込んでいる時期があるが、株主資本比率に変動があったためであり、ROAで見ると、こちらも成長しているのがわかる。ソディックハイテックは、急激な株主資本の増加(13.3%→24.2%)からROEは悪化しているが、経常利益率は毎年着実に成長している。

⑩保険

アドバンスクリエイト(8798)、ウェブクルー(8767)の2社が上場しており、両社とも保険の販売代理店である。

前年度は前者が10.18%、後者が-2.76%の経常利益率を計上したが、今年度は前者が-32.0%、後者が3.6%とばらついた結果となった。アドバンスクリエイトの今年度の業績不振について、手数料の売上計上時期の変更による売上計上見込額の減少が原因と見られている。一方ウェブクルーは、今期2期ぶりの利益を計上した。売上は毎年伸びて

いるものの、経常利益率、ROEとも2期前より低い水準のままである。

⑪空運、倉庫・運輸、輸送用機器、電気・ガス

それぞれスカイマーク（9204）、ワールドロジ（9378）、カワムラサイクル（7311）、ファーストエスコ（9514）の1社ずつのみである。

スカイマークの1人あたり売上高は39,528千円であり、業界大手の日本航空（40,880千円）と遜色がない。経常利益率でも-3.3%と-1.9%の差しか出ておらず、規模こそ比べ物にならないが、経営の質にそれほど差はないということになる。だが両社とも全日本空輸からは大きく引き離されている。同社の1人あたり売上高は42,902千円、経常利益率は4.9%であり、業界トップからは離れた形となった。

ワールドロジは物流のコンサルティング、アウトソーシングを行う企業で、売上高成長率が154%、155%とここ2年間目覚ましく伸びている。経常利益成長率も214%、123%と推移している。

カワムラサイクルは車椅子の生産を手がける他、歩行器などの介護周辺用具の展開を行っている。経常利益率は9.9%、ROEは8.41%と高い数字を示している。

ファーストエスコは省エネルギー支援サービスを手がけている。売上高は成長している（195%→147%）ものの、昨年度は-17.6%となる経常利益率を計上してしまった。もっともこれは、施設対策のための引当金の計上によるもので、経営悪化とは別物である。

Ⅲ. 新興企業と新興市場の関係

(1) 上場における効果

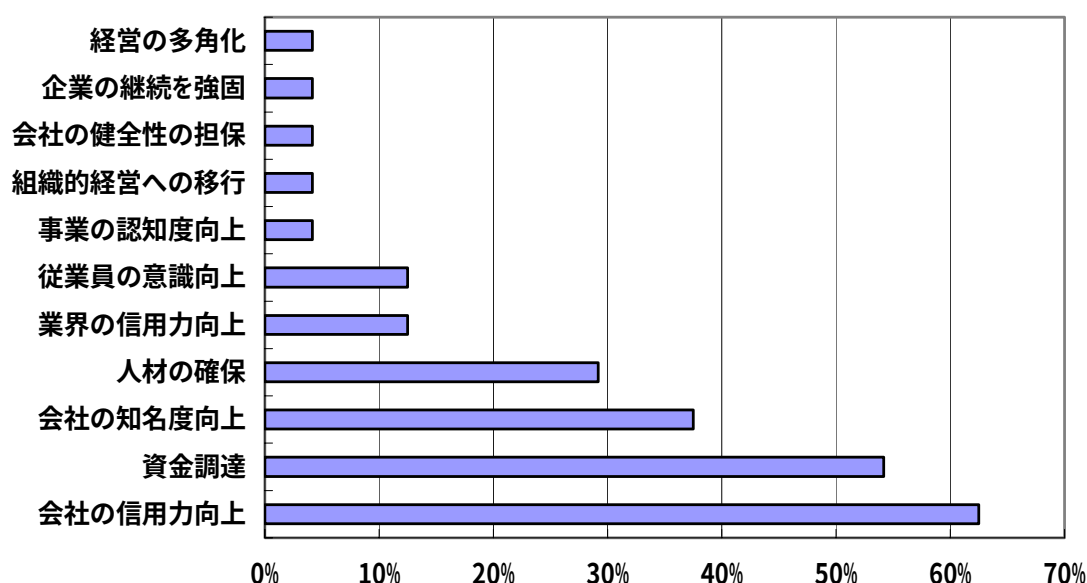
① 上場の主な理由

上場の理由で最も多かったのは、「会社の信用力向上」であった。これは上場することによって、会社の規模（時価総額）が一定以上であることを示せるため、取引先や顧客に対して安心感を与える効果が期待できるためである。また、企業の上場が一般的になったとはいえ、上場を行うためには多くの関門を通り抜けなければならない。自社の優秀性を示すための手段としても、上場は効果が高い手段なのである。

次に多かったのが「資金調達」であった。上場によって得られる最もわかりやすい効果は潤沢な資金の獲得であるが、企業は上場した際、場合によっては純利益の数倍～数十倍の現金を手にすることができる。そのため財務体質の強化として、上場という手段をとる企業が出てくるのは当然だといえる。

他にも上場することによって、「人材の確保」、「従業員の意識向上」といった労働環境の整備や、「組織的経営への移行」といった経営環境の整備を期待する企業もあった。

1. 上場の主な理由



② 上場の主なメリット

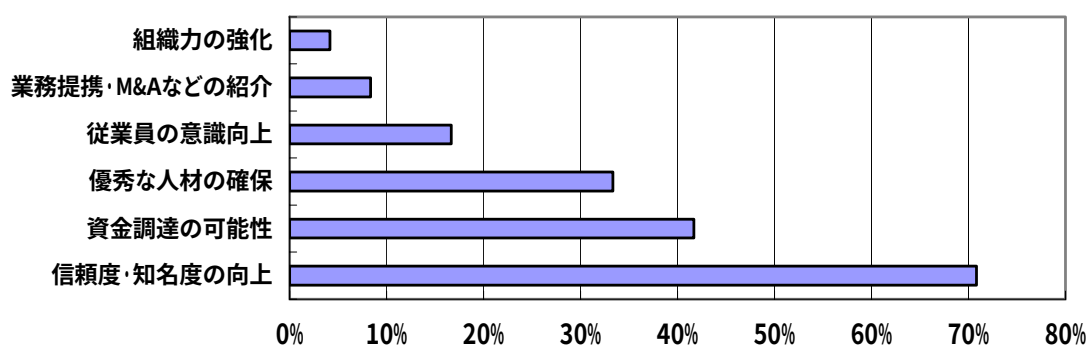
①で最も多く回答が得られた「信頼度・知名度の向上」が、最も多く寄せられた。このことから上場が資金調達だけではなく、ステークスホルダーに対する信用力の向上という実務面でも、大きな効果を得ることができることがわかる。

資金調達についても、単に上場益を得るだけではなく、金融機関からの財務格付けの

向上、第三者割当増資などのさらなる直接金融の可能性といった、ファイナンスの選択肢を大きく広げる効果をもたらすことがわかる。

他にも、従業員の意識向上や組織力の強化といった経営面においても変化をもたらすことが期待できる。また、上場企業というステータスを得ることによって、業務提携やM&Aといった規模の大きい案件を取り扱うことが可能となることもわかった。これに関連して、「大手上場企業との交渉がスムーズになった」という意見や、「開発、入居、採用の情報が増えた」という意見もあった。

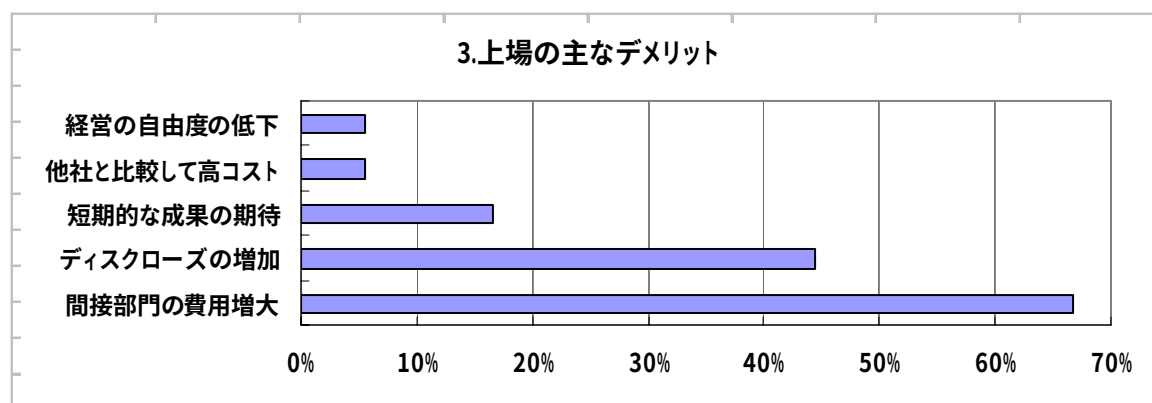
2.上場の主なメリット



③上場の主なデメリット

「間接部門の費用増大」、「ディスクロズの増加」といったI R関連の業務・費用の増加が挙げられた。上場企業は非上場企業と違い、広く会社の所有者（株主）を募っている。企業の魅力アピールするためには、株主や社会に対して必要な情報を公開するための専門の機関を設ける必要がある。I R活動は、上場企業にとっては欠かすことのできないものであるが、その一方、高いコストや煩雑な手間がかかる。

また、株主の中には短期的な利益を求める者も多く、そこから短期的な成果を過度に期待されることも少なくない。他にも上場によって有名になるためか、いかがわしい営業の電話がかかってくるようになったという企業も見られた。

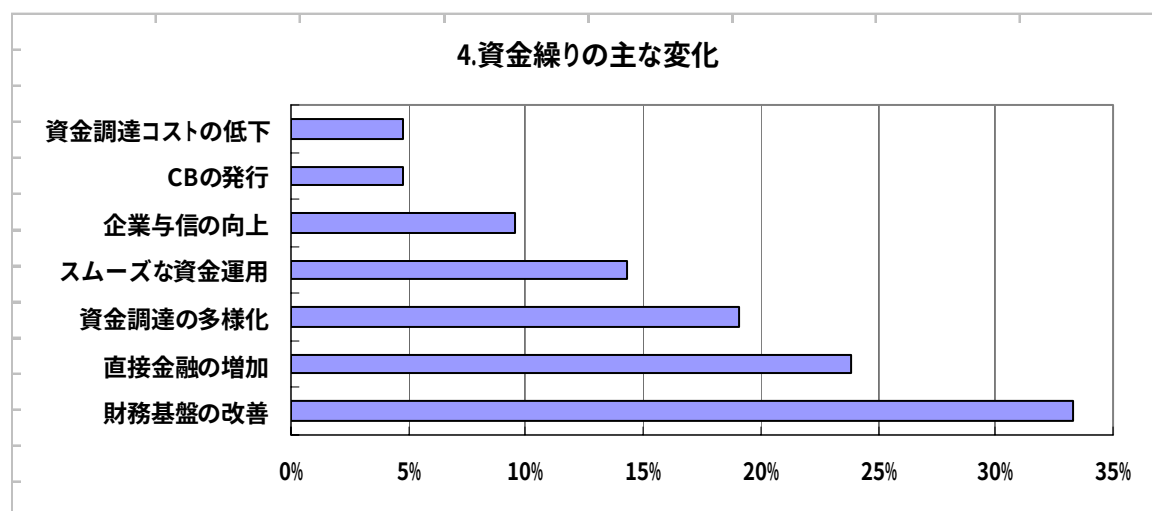


(2)上場後の変化と動き

①資金繰りにおける主な変化

上場によって、莫大な現金が入ってくることは既に述べた。流動性の高い資産を多く所有することは、経営にプラスの効果を与える。そのため、財務基盤の改善が見られるのは当然ともいえる。これに関連して、上場益を負債の返済に回すという手段をとる企業も存在した。

他にもファイナンスの選択肢が広がったことが窺える。更なる直接金融の可能性や直接金融・間接金融両方の資金調達コストの低減、転換社債型新株予約権付社債（CB）の発行は、非上場企業では中々行うことのできないものである。スムーズな経営を可能とするためには、財務的なオプションが大いに越したことはない。それを実現する手段としても上場は非常に効果的なのである。



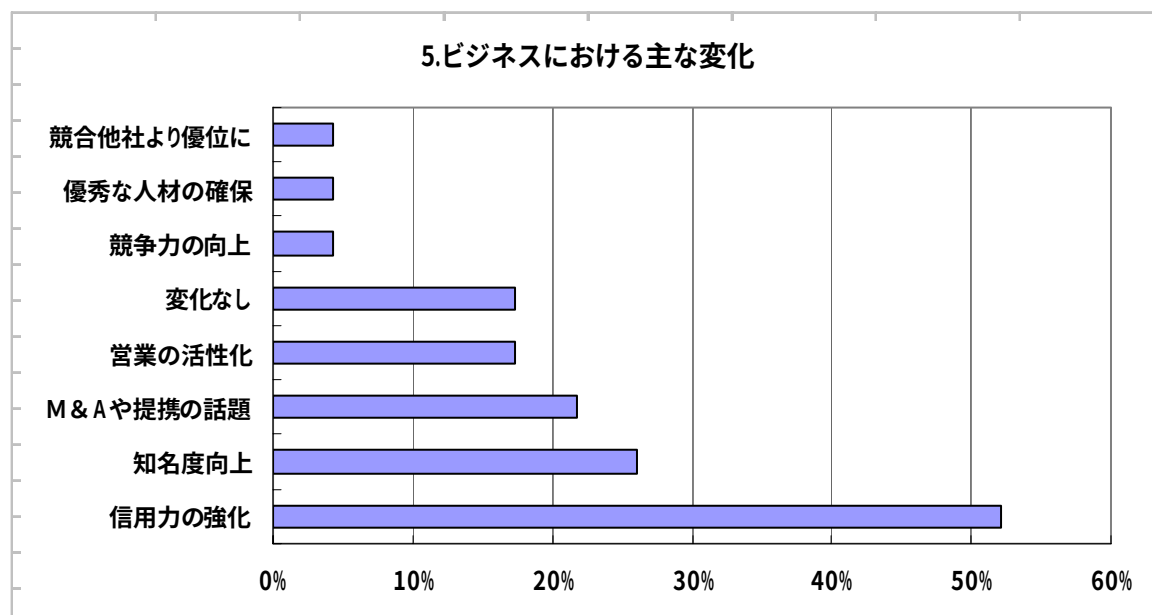
②ビジネスにおける主な変化

「信用力の強化」が最も多く寄せられた一方、変化はあまりない（17.4%）という回答もあった。後者においては、「新興企業の上場は目新しくない」との意見が寄せられている。つまり、必ずしもプラスにはたらくとは限らないのである。

その一方、確かな効果として見られるのが「知名度向上」や「M&Aや提携の情報が増えた」という回答である。知名度向上はいうまでもないが、後者の場合は上場企業であるからこそ得られる効果である。上場企業は、上場益によって比較的磐石な財務基盤を有している。M&Aや大型の提携は、数億～数十億単位の金額が動くため、企業規模が一定以上でなければ行うことはできない。そうした経営を行うことができるという意味でも、ビジネスの実務においても上場は十分価値を有している。

他にも「営業の活性化」という回答や、「競合他社との競争に優位に働くようになった」という回答も寄せられた。以上のことから、上場がビジネスにおいてマイナスの効

果をもたらすことは少ないことがわかる。

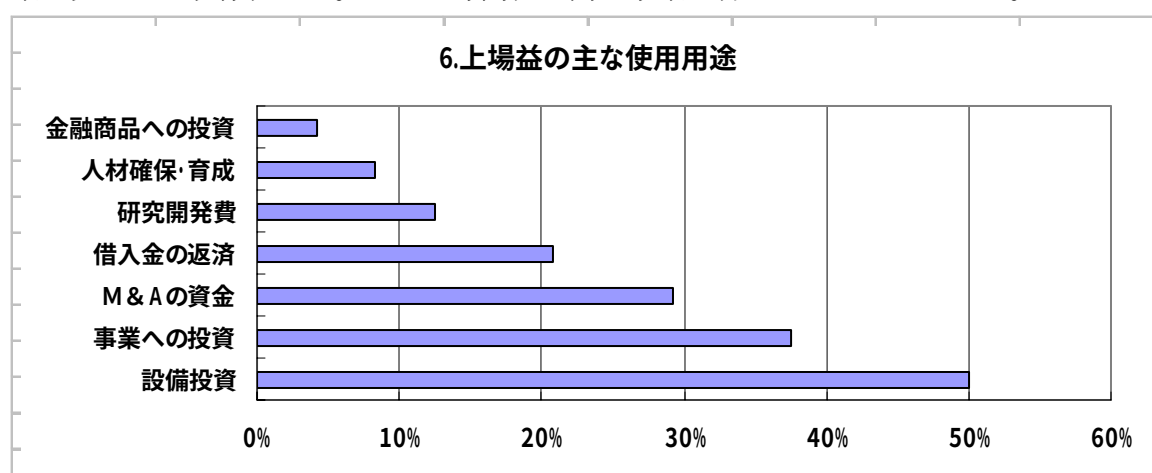


③上場益の使用用途

上場益の使用用途として最も多かったのは「設備投資」であった。事業の拡張に使うだけでなく、本社機能の拡張（本社ビルの建築も含む）やシステム構築、店舗や新規施設の開設などのインフラ整備に着手している企業が半数であった。

財務基盤の改善のために借入金の返済を行っている企業も多く見受けられたほか、既存事業（研究開発も含む）やM&Aなど事業ポートフォリオの構築を行っている企業もあった。その中には、海外展開を含めた長期的な視点で使用している企業も含まれている。また、自社が運用しているファンドへの投資を行っている企業も存在した。

その他に、社員教育をはじめとする人材育成や人材確保の資金として想定している企業も少なからず存在した。これは専門性の高い事業を行っているためである。



IV. 新興市場が描く将来像

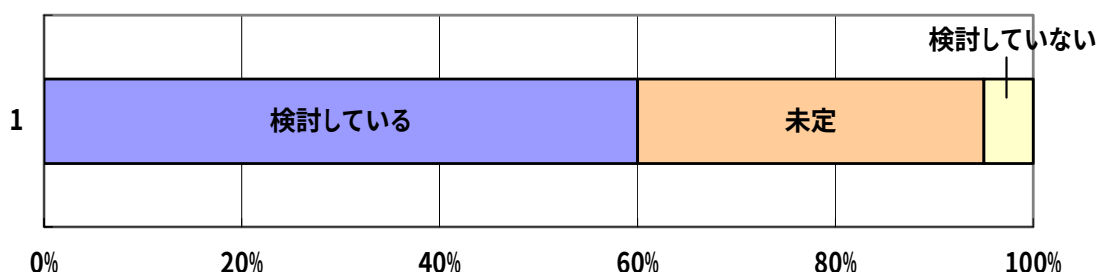
(1) 資本市場における今後の方向性

新興企業の中で、今後上位市場への市場変更を検討している企業は半数以上に上った。「さらなる発展を遂げるため」という意見や、「上場企業である以上、企業の成熟度に見合った適切な市場に上場するのは当然と考える」とする意見が多く見られた。一方、「マザーズ指数に左右されない株価形成を目指すため」との声もあり、不安定な新興市場のイメージからの脱却を考慮している企業も存在した。

一方、検討していないと回答した企業もあった。その理由は「今年新興市場に上場したばかりのため」であった。つまり、現状は想定していないが、必ずしも市場変更は行わないという意味ではなかった。

また未定の中には、市場変更を将来の選択肢として考えている企業も多数存在したが、「現段階で考えるべき主要な経営課題ではない」や「会社のステージが、東証上場より事業展開、拡大を優先すべきステージであると考えている」との回答を寄せていた。これは、各企業が東証一部上場企業などとの比較から、現状での経営基盤の確立・事業の拡大を優先的に考えており、結果が出てから市場変更について検討するという慎重な考え方を浮き彫りにするものである。

7.上位市場への変更について



(2) 今後の事業展開と課題

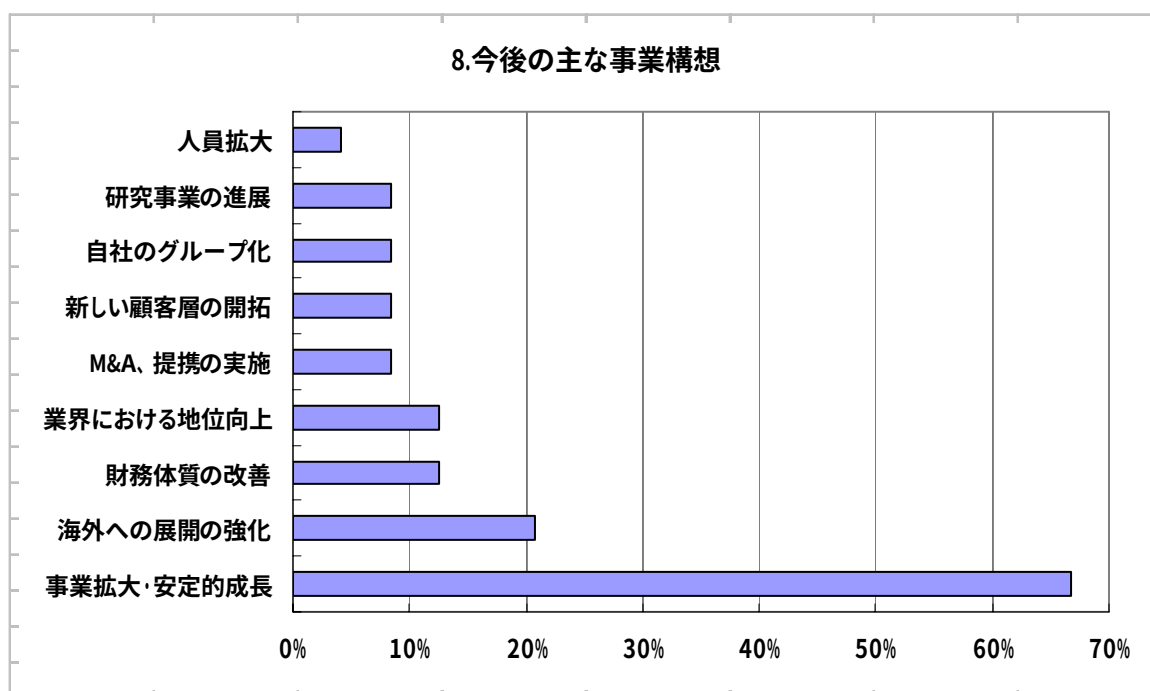
① 今後の事業展開

今後の事業展開について最も多く寄せられたのは、「事業拡大・安定成長」であった。もちろん、多くの企業が^{vi} "Going Concern" をモットーとしているのだから当然ともいえる結果である。だが、その中身は「株式公開によって得られた資金面・信用面でのメリットを活かし、既存事業の拡大を図る」という、一定以上の規模を持つ企業であるからこそ可能である経営戦略であった。これに関連して、「全国主要都市への拠点展開」や「新規事業の展開による収益機会の多様化と収益規模の拡大」といった回答が寄せられた。

その他に目立った回答として、「海外展開の強化」が挙げられる。「将来的には海外売

上げ 50%超」といった構想を掲げる企業もあり、上場により信用力を強化した企業にとって海外の市場開拓は、今後の更なるシェアの拡大、業界における地位確立の方法として魅力的なものであることは間違いない。

また、M&A戦略、グループ化、分社化によるホールディングカンパニー制度の採用といった構想を持つ企業も少なくなかった。上記の戦略は、単一的なサービスのみを提供する中規模の企業から、総合的なサービスを提供する大規模の企業への脱却、つまりリーディングカンパニーの確立を想定している。そのための効果的な手法として、財務面の強化と信用力の向上が得られる株式市場への上場という選択肢が採られる。



②今後の課題と想定する解決策

これまで描いた目標を実現させるための課題として、「人材の育成・確保」が圧倒的に多く挙げられた。詰まるところ企業は人の集合体であるから、高い目標や優れたサービスを実現するには、優れた人材が必要であるという結果に落ち着く。こうしたソフト面での課題を解決するための手段として、「中途採用による補強と新卒社員、若手社員の教育制度強化」、「採用方法の改革、教育プランの見直し」、「フォローアップ研修・福利厚生制度の充実」、「社内業務のマニュアル化」といった解決策が提示されていた。

「事業の強化」を達成するための方法として、「新規事業の取り組みの推進」、「プロジェクトマネージャーの増員」といった攻めの手法が考えられている一方、「業務効率の改善」といった内部オペレーションの改善が考えられているケースも存在した。

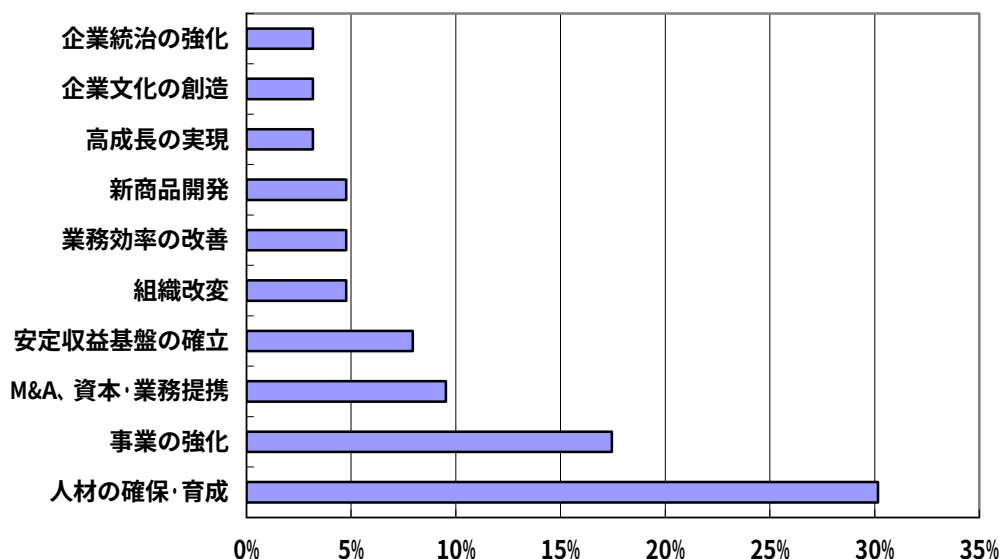
そして「M&A、資本提携」は、上場企業にとって欠かすことのできない戦略であることも窺える。上場によってキャッシュリッチである新興企業が、事業拡大を行うため

に新たに事業を立ち上げるよりも、既に完成されている企業を買収する方が効率的かつ成功率が高い方法であるのは間違いない。また提携についても、大手企業との交渉がスムーズになるなど経営の選択肢が広がるため、欠かすことはできない。新興企業が持続的な成長を達成するための強力な手段として、それまでの単なる商品・サービスの提供を行うだけでなく、それらの買収・統合・売却を含めた事業ポートフォリオの構築を行うことが、経営戦略上欠かすことができないのである。

その他の回答として、「関係法令・会計基準等への対応」といった「企業統治の強化」、「魅力があり独自性もある就業環境の制定と維持」といった「企業文化の創造」などが挙げられた。前者は、上場企業は公的な要素を帯びているという点からも、避けることのできない課題である。後者については、「社員の価値観の多様化、それによる選択の自由、労基法改正等も見据えた新しい就業環境・規則の見直し」という回答が寄せられた。独自の企業文化の創造は、働く従業員の士気を高め、取引先や顧客に対する1つのアピールとなる。

また、上場を機会とした「組織改変」に着手する企業もある。非上場企業から上場企業へと変わる段階で、従業員の中に芽生える意識変革と並列して内部統制の改革に着手することは、企業のリニューアル（成長）を進める1つの方法であるのは間違いない。

9.今後の主な課題



まとめ

日本において、新興市場の持つイメージは非常にいかがわしいものであった。闇勢力との蜜月の関係が報じられたリキッド・オーディオ・ジャパン、親会社との内紛により見る影もなく瓦解したクレイフィッシュ、粉飾決算によって多くの個人投資家を欺き続けてきたライブドア…など、世間を騒がせてきた企業は枚挙に暇がない。

だが、日本の新興市場は設立からまだ10年も経っていないし、上場している多くの企業は設立から15年以内の若い会社である。30年以上の歴史を持ち、マイクロソフトやインテルなどの高成長企業を輩出しているアメリカのナスダックと比べるのはまだ酷であろう。法令遵守の浸透や企業文化の育成は、これからようやく行われようとしている。また、こうした悪名高い企業の影には、当初から優れた精神を持って経営されて、かつ着実な業績を積み重ねている会社も多い。単に新興企業というだけで偏見を持つのは、自らの投資対象を狭めることになり、得られたはずの利益を失いかねない。

現在は、成長の見込めない、もしくは信用力に欠ける企業が淘汰される過渡期であり、近い将来はエクセレントカンパニーと呼ばれるような高成長企業を輩出する可能性もある。厳しい競争と目まぐるしい企業合併・統合を経て生き残る企業は必ずあると、今回の調査で確信した。今のトヨタや松下電器、ホンダやキヤノンも、かつては新興企業であったのだ。健全な精神と磐石な基盤を併せ持つ、未来のエクセレントカンパニーを見出し、その発展を見守っていききたいと思う。

参考文献

- ・石野雄一（2005）『道具としてのファイナンス』 日本実業出版社
- ・板倉雄一郎（1998）『社長失格―ぼくの会社がつぶれた理由』 日経BP社
- ・角山 智（2005）『株価4倍「割安成長株」で儲ける収益バリュー投資術』 秀和システム
- ・松島庸（2002）『追われ者―こうしてぼくは上場企業社長の座を追い落とされた』 日本経済新聞社
- ・渡辺仁（2005）『起業バカ』 光文社
- ・ロバート＝G＝ハグストローム（2001）『バフェット投資の真髄』ダイヤモンド社
- ・メアリー＝バフェット（2002）『億万長者を目指すバフェットの銘柄選択術』 日本経済新聞社
- ・ピーター＝リンチ（1994）『ピーター・リンチの株式投資の法則』 ダイヤモンド社
- ・フィリップ＝フィッシャー（2000）『フィッシャーの「超」成長株投資』 フォレスト出版
- ・ウィリアム＝オニール（2001）『オニールの成長株発掘法』 パンローリング

参考URL

- ・Yahoo! ファイナンス <http://quote.yahoo.co.jp/>
- ・マネー&マーケット <http://markets.nikkei.co.jp/>
- ・松井証券 <http://www.matsui.co.jp/>
- ・EDINET <https://info.edinet.go.jp/EdiHtml/main.htm>
- ・東証：東証マザーズ <http://www.tse.or.jp/mothers/>
- ・Hercules <http://hercules.ose.or.jp/>
- ・名古屋証券取引所 <http://www.tse.or.jp/mothers/>
- ・札幌証券取引所 <http://www.sse.or.jp/>
- ・福岡証券取引所 <http://www.fse.or.jp/>

i 経常利益÷売上高。売上高に占める経常利益の割合を示す指標

ii 株価÷1株あたり利益。利益を基準として株価の高低を計る指標

iii 株価÷1株あたり純資産。純資産を基準として株価の高低を計る指標

iv 当期利益÷株主資本。株主資本からどの程度のリターンを生み出したかを計る指標

v 当期利益÷総資産。総資産からどの程度のリターンを生み出したかを計る指標

vi 企業は永続的に存続し、成長するという考え方