

主幹事証券会社として 一般市場への上場をシームレスにサポート

みずほ証券株式会社

山岸 洋一
公開引受部長

小谷 俊一
公開引受部 次長／IPO推進チームヘッド



大手証券会社が、
J-Adviserとして本格稼働を始めました。
背景にあるのは、IPOマーケットの新しい動きと、
ベンチャー・エコシステム形成に TOKYO PRO Market を活用しようという新発想です。
銀行・信託・証券をグループに持つ“One MIZUHO”の強みと、
他がやっていないからこそ取り組みたいという情熱をお話いただきました。

TOKYO PRO Marketで成長企業のジレンマを解決

大手証券会社がJ-Adviserとして稼働するのは初めてのケースになります。今回、本格稼働された経緯をお話ください。

山岸 みずほフィナンシャルグループは、IPO のマーケットで継続的にナンバー1となることを目指して取り組んでいます。リーディングカンパニーとして、他の証券会社がやっていないことも積極的に取り組んでいこうと昨年より本格稼働の検討を始めました。私どもはマザーズや JASDAQ から本則市場を目指す企業を数多くサポートしていますが、いろいろなニーズがある中で、TOKYO PRO Market 経由で一般市場へ上場したいという企業が増えてくると思っています。そのニーズが出てきてからではなく、早い段階から経験を積んで体制を整えておこうと本格的な取り組みを始めました。

たとえばどういう企業を想定していますか。

山岸 一つ例をあげると、成長している企業が上場を考える

とき、その目的には資金調達だけでなく人材獲得や知名度向上などがあり、そのためにはできるだけ早く上場した方がいい場合もあります。早く上場すれば早く優秀な人材が採用でき、業界の中でも早く名前が浸透して有利に働く可能性があります。一方で、まだ十分な売上や利益がないうちに上場して株式を市場へ放出するのは、資本政策の観点から言うと得策ではありません。もう少し成長して株価が十分な水準になってから一般市場へ上場した方が効率が良いという考え方もあります。ここに成長企業のジレンマがあります。

そこで私どもの発想としては、まず TOKYO PRO Market に資金調達を実施せずに上場して、人材獲得や知名度向上のメリットを取る。それらの効果が有効に発揮され、業績が十分上がったところでマザーズなどの一般市場へ上場し、そのときに資金調達を実施する。仮説ですけど、ジレンマ解消の一手法になりうると考えています。

ベンチャー企業を取り巻く環境の変化

最近、政府の後押しもあり、起業家を応援する仕組みが充実してきました。IPOへの動きも活発になってきていますか。

山岸 ベンチャー企業は、日本の将来を考えたときに大きなエンジンの一つですね。大企業も、オープン・イノベーションを活用し、自前ですべて研究開発するのではなく、ベンチャー企業の新しい発想に期待して一緒に開発する手法に変わってきています。そこで、ベンチャー支援のエコシステムをいかに構築するかが日本の課題になっていますが、ベンチャーを成長させる非常に重要なツールとして、IPOを活用する企業は確実に増えています。

小谷 少し付け加えますと、ここ数年、ベンチャー企業を取

り巻く環境は様変わりしてきました。従前、ベンチャー企業が資金調達する場合は、日本では銀行借入れに依存する部分が強く、外部からリスクマネーを取り込むのは上場しないと難しかったのです。それが最近、リスクマネーの出し手の裾野が広がってきて、事業会社が自社とのシナジーが得られる企業に出資するケースや、一足先に起業して上場した経営者がシリアルアントレプレナーとなって、何度も連続して新しい企業を立ち上げ、次の世代に投資する流れも出てきました。私どもが相談を受ける段階で、すでに事業会社やエンジェル投資家から出資を受けているというケースが数多くあり、ベンチャー企業でも数億円単位の資金を上場前に調達しているケースもあります。

このように新しいリスクマネーの流れが回り出したことを考えると、IPOのインセンティブは知名度や信用度といった資金調達ではない部分の効果を得たいというニーズが強くなっているのではないかと思います。とすると、先ほどの山岸の話につながっていきますが、資金調達の目的が強くないのであれば、TOKYO PRO Marketで早く上場して資金調達以外のメリットを享受し、次に一般市場への上場に向けて弾みをつけていくというニーズが出て来るのではないかと考えています。



山岸部長

一般市場への上場の提案を同時提供

J-Adviserとしての御社の強みを聞かせてください。

山岸 みずほは一般市場での主幹事業務の経験が豊富な証券会社ですので、TOKYO PRO Marketから一般市場への上場を考える企業に対しては非常に有利だと思います。私どもも「一般市場への上場の提案も同時にする」ことを原則としており、これからみずほがお手伝いさせていただいた企業は、TOKYO PRO Marketから確実に一般市場に羽ばたいていくというイメージを持っていただいていると思います。

一般市場へ上場するときには、J-Adviserから主幹事証券会社が変わるということですね。

山岸 私どもの一番の強みは、J-Adviserと主幹事業務の両方を行えることから、その立場をシームレスに変化させることができるということです。企業にとっても、TOKYO PRO

Marketから一般市場へ上場するとき、別の証券会社とまた一から話をしなければならないとなると非常に効率が悪く、不満を生む要因だと思います。最近、マザーズに上場して速やかに本則市場へのステップアップの準備を始める企業が増えていますが、実はそのときに「IPOのときの担当者に引き続き担当して欲しい」と要望されることが多いのです。企業にとって一番困るのは担当者が変わった場合に生じるコミュニケーションミスで、前任の担当者へ説明したけれど、後任の担当者へ十分に引き継がれていなかったことが原因でトラブルになることや、特にファイナンス時の株価を決める際に、自分の企業を正しく理解して欲しいという要望があります。そういう意味でも、企業にとって連続して担当してもらえるほうが安心感も大きいと思います。

TOKYO PRO Marketへの上場は、例えて言えば補助

輪を付けて走り出すイメージで、私たちの役目は、まさしくこの補助輪です。開示体制などの面で運用が軌道に乗るまでサポートし、十分慣れてから一般市場へ上場していく。この流れは審査する側としても、早い段階からきちんとやっていることを確認することができますので、東証や主幹事証券会社の審査においても一定の安心感があるのではないかと思います。

具体的なサポートとしては、どのような特徴がありますか。

小谷 みずほフィナンシャルグループは銀行、信託、証券を一体運営する総合金融グループですから、経営資源が十分揃っていない未上場企業に対して、さまざまなご相談やニーズに応じていくことができます。銀行、信託、証券の連携は、お互いの業務を理解した以心伝心の勘所が重要ですので、なかなか他の金融機関には真似ができないと考えます。そこは“One MIZUHO”に一日の長があり、私どもは横断的なビジネスユニットで、例えばオーナーの資産継承であれば信託というように多様なチャネルを使い、幅広い守備範囲でオーナーに寄り添ってお付き合いをしていきます。



小谷次長

一方、上場後の品質管理においては、弊社にはこれまで何社もの上場をお手伝いして蓄積してきた「上場企業として求められるクオリティ」に関するノウハウがありますので、上場後も適格性要件がきちんと満たされているか見ていきます。私どもは企業の状況を毎月アップデートして、社内を確認する仕組みを整えています。ですから、上場したらそれで終わりではなく、上場後もさまざまなアドバイスをこなっていくという点で安心感を持っていただけたと思います。

投資家を惹きつける成長企業を

成長性のある企業をターゲットとされるということですが、それはビジネスモデルで見ていくのですか。

山岸 どういうビジネスモデルなのか、これまでの実績、今後の展開を経営者の方に伺えば、この企業は伸びそうだなという心証を得ることができると思います。ただバイオベンチャーなど、企業の技術等の評価が難しい場合には、先端分野の知見を有し専門的な技術等の目利きができる戦略調査部の意見などもふまえて企業の将来性を判断していきます。

必ずしも黒字でなくてもいいですか。

山岸 本則市場の場合は安定的な収益性があることを求められますが、TOKYO PRO Market への上場を目指す場合には、そういった観点は含まれていないため、企業の目の先の利益にこだわることなく中長期的な観点で考えます。私どもは一般市場へ上場する蓋然性が高い企業をターゲットとしています。それは必ずしも急成長する企業ということではありません。あまり大きな成長はしなくても、安定的な成長を

J-Adviserの現場から

公開引受部 シニアマネジャー 白石剛士



企業がTOKYO PRO Marketへの上場準備をするときから、私たちは東証市場第一部など将来を見据えたアドバイスをこなしていきます。もちろん企業の成長段階に合わせたサポートを用意していきますので、私たちが「補助輪」としてどんどん使ってください、次の一般市場への上場を目指していただければと思います。

公開引受部 IPO推進チーム マネジャー 富樫達也



J-Adviser業務の開始にあたっては、約半年前からコンプライアンスなども含めたルールづくりを行い、準備を進めてきました。苦労はありましたが、みずほ証券として資本市場で責任が果たせる体制が整いましたので、一般市場への一気通貫のサービスをぜひ活用してください。

目指している企業、たとえば TOKYO PRO Market から JASDAQ へ上場を目指すという企業であっても、確実に JASDAQ へ上場したいという意思がしっかりしていたら、一緒に取り組みたいと思っています。

上場を目指す企業と証券会社は、二人三脚のような強いつながりがありますね。

山岸 一体感はとてもあると思います。証券会社のなかでも主幹事業をやっている人間は、非常にやりがいを感じています。「ありがとう」と言われる頻度が、他の仕事よりかなり高いですからね。私も90年代に5年間IPO業務を担当して、そのあとは18年間M&Aの仕事をやってきましたが、やはりIPO業務をもう一度やりたいなと思っていました（笑）。

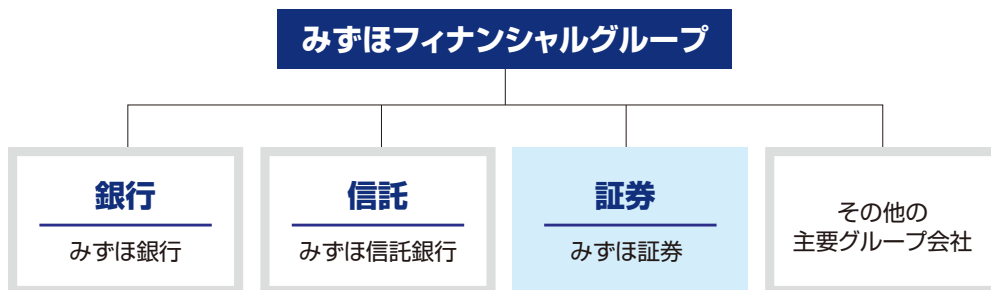
J-Adviserとしての今後の展望を聞かせてください。

山岸 大きなことを言っていると思われるかもしれませんが、

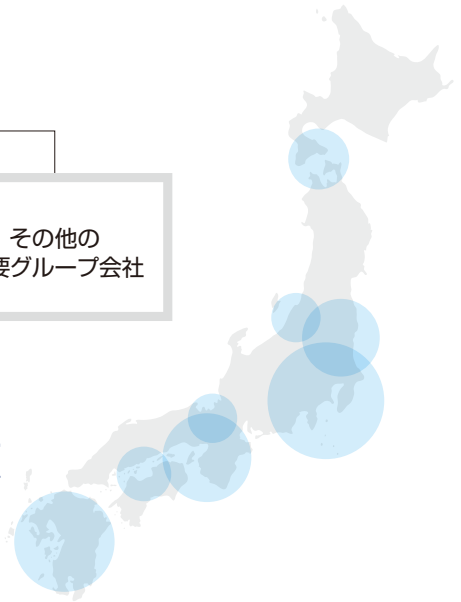
やはり TOKYO PRO Market を資金調達できる市場にすることを旨とし、そのきっかけとなるような企業を発掘したいと考えています。

まだファイナンスが十分に機能していない市場で、「この企業への投資には魅力がある」と投資家に思ってもらうことは、相当ハードルが高いです。しかし投資家が事業に共感し、株式を保有したいと思うような企業が出てきたら、十分ファイナンスが成り立つと思っています。ですから、投資家にとって魅力のある企業为上場を目指す場合には、マーケットを盛り上げるために一生懸命頑張りますよ（笑）。証券会社はマーケットを良くしたい、そのために何ができるだろうと常に考えているものです。それに若干、遊び心もあって、新しいことはやってみなければわかりませんから、いろいろなことにチャレンジしていきたいと思っています。

（文＝江川裕子 写真＝高橋慎一）



業界トップ **275** 拠点
国内ネットワーク
2018年4月30日現在



みずほ証券株式会社

『One MIZUHO』のスローガンのもと、銀行・信託・証券の一体運営を推進する総合証券会社。業界トップの275拠点*の国内ネットワークを展開し、多様な金融商品や質の高い投資情報、株式や債券の引受、M&Aアドバイザー、ストラクチャードファイナンス等の総合金融サービスをワンストップで提供している。2017年度のIPO主幹事件数は2位。（*2018年4月30日現在）