



太陽グラントソントン Advisory Insights

CFO アドバイザリー

今回のテーマ： IPOにかかわる関係者 1 証券会社

「彼を知り己を知らば百戦殆うからず」 (孫子)

IPO 準備は、さまざまなアドバイスを提供する関係者とともに進める必要があります。今回と次回の2回にわたって IPOにかかわる関係者について説明していきます。

IPO のプロセスを進めるにあたっては、自社で対応する体制を整備することが重要ですが、現実には自社のリソースだけでは難しく、IPO に関する知見を有した関係者と連携して進めることが欠かせません。この点は準備担当者のみならず経営者が自社のリソースや関係者の役割を十分理解する必要があります。

取引所の規程や金融商品取引法の規定で必ず選定しなければならないのは、証券会社、会計監査人(監査法人)、株式事務代行機関(証券代行)の3者です。今回は証券会社について説明します。

1. 証券会社の役割

証券会社は IPO プロセスにあたってさまざまな役割を担っています。

なかでも(1) 金融商品取引所への上場にあたって「上場適格性調査に関する報告書」を提出する幹事取引参加者、と(2)オファリングの引受人、は IPO を執行するうえで制度的に必要な役割であり、こうした重要な立場にあることから(3)IPO プロセス管理など上場準備実務にかかわる上場アドバイザーとしての役割も担っています。

(1)「上場適格性調査に関する報告書」を提出する幹事取引参加者としての役割

金融商品取引所への上場にあたっては、1社以上の証券会社が上場する取引所に対して「上場適格性調査に関する報告書」を提出する必要があります。証券会社は、取引所が定める内部管理体制等のいわゆる実質基準(有価証券上場規程 213 条 1 項)に申請会社が適合しているかを確認のうえ、作成、提出します。

言葉を変えて言うと証券会社の承認なしに取引所への申請はできない、ということになります。

なお、「上場適格性調査に関する報告書」を提出することができる証券会社は取引所 HP で確認することができます。

(2)オファリングの引受人としての役割

IPO 時のオファリングに際しては、公募もしくは売出またはその両方が行われます。新規発行あるいは売り出される株式は、証券会社が引受シンジケート団を組成し、引受契約に基づき買取引受を行ったうえで、広く投資家を募り、販売されることとなります。

IPO では、それまで市場価格のなかった株式に値付けすることとなります。こうした株価決定プロセスと投資家への販売全体のコントロールを行うのが、シンジケート団の中心をなす主幹事証券会社です。主幹事証券会社は、値付け、販売にあわせてエクイティ・ストーリーの立案や財務戦略・販売戦略の策定、投資家とのコミュニケーションにかかわるアドバイスも行います。主幹事証券会社は、資本市場の専門家として多くの経験と高い能力が必要となります。

(3) IPO プロセス管理など上場準備実務にかかわる上場アドバイザーとしての役割

IPO プロセスは長期にわたるうえ、内部管理体制の整備や上場時のオフERINGや上場後の対応準備などさまざまな準備が必要となります。プロセスを円滑かつ効率的に進めるためには経験のあるアドバイザーの起用が必要となります。アドバイザーは、上場準備会社との間でアドバイザー契約などを締結し、助言を行います。上場アドバイザーは関与期間や会社との関係性から(1)の「上場適格性調査に関する報告書」を提出する証券会社と同一であることが殆どです。

2. 証券会社の選定

証券会社は IPO 準備において欠かせない存在であることから、早めに選定し伴走者として準備を始めたと思われるかもしれません。しかしながら現実には証券会社の対応キャパシティに比べて準備会社の需要が圧倒的に多く、また一定の費用も生じることから、準備がある程度の段階に至ってから、選定するケースが大半です。このため証券会社の選定までは IPO 支援会社やベンチャーキャピタルのアドバイスを受ける場合もあります。

上述のように準備がある程度進んだところ主幹事選定は行いますが、多くは想定する直前々期末の半年前から直前々期の半ばの時期に行われているようです。最近では、複数の証券会社を選定するケースが増える傾向にあります。

証券会社と関係を構築するきっかけはさまざまだと思いますが、主幹事を選定する段階になった場合、複数の候補証券会社から提案を募って、という場合や、それまでの関係性から、提案なしに選定する、ということもあります。

主幹事をどのような観点から選定するかは準備会社の置かれている状況によって異なります。具体的には、担当チームや会社としてのコミットメント、投資家に伝える会社の魅力と訴求方法、バリュエーションロジック、販売戦略、IPO スケジュールの考え方、担当チームの経験値、IPO 実績、審査論点とその解決法、などを挙げるすることができます。

3. 証券会社の担当部署

IPO 準備の重要なパートナーとなる証券会社ですが、それぞれの担当業務に応じて部署が分かれており、準備会社にとってはわかりにくいことがあるかもしれません。ここでは証券会社のどのような部署が準備にかかわるか説明していきます。代表的な部署をあげますが、これ以外にも準備会社のニーズに応じたサービスを提供するさまざまな部署が関与します。

IPO 準備会社が接点をもつ機会が多いのが、スケジュール管理や内部体制整備、審査対応を支援する上場アドバイザー業務を担当する部署です。公開引受という名称としている証券会社が大半です。

IPO 時のオフERINGにあたっては、投資家にとって、投資リターンが期待できる会社であることを訴求していく必要があります。このような訴求点を投資家の視点にたって、会社とともに検討、準備するカバレッジバンカーといわれる担当者も重要な役割を果たします。カバレッジは、担当業種の専門家である場合や業種ではなくスタートアップや非上場会社を扱う担当である場合などがあります。証券会社によって呼称はまちまちで、部署名も異なります。また、カバレッジとは別に顧客担当のみを行う部署が関係する場合もあります。

また、社内の販売部隊や直接投資家と接点を持つ部署が準備会社に投資家やマーケット動向を伝える場合があります。エクイティ・キャピタル・マーケットなどと呼ばれています。

これまでに述べた部署は投資銀行部門に所属していますが、IPO にあたっては投資銀行とは別の部門に所属し証券会社としての審査を行う部署が関係します。大半の証券会社で引受審査部と呼ばれています。

準備会社と証券会社の関係は、アドバイザー契約を締結することから本格的に始まります。その選定ポイントは前項に記しましたが、証券会社の側も、会社の上場可能性、ビジネス機会を勘案のうえ、契約を締結するか判断します。その後も IPO プロセスが進むに従い、すなわち審査の開始、取引所への申請、有価証券届出書の提出などの重要なイベントのタイミングで案件を進めるか、社内で議論し、準備会社とも交渉のうえ、進めるか否かを判断しています。

今回は IPO 準備を進めるうえで必要となる関係者のうち、最も緊密に連携する証券会社について説明しました。次回は会計監査人を中心に IPO 準備にかかわるさまざまな関係者について述べ行きます。

以上