

「IPOの意義についての一考察」―非上場化MBOブームの中で

藤巻 淳一（みずほキャピタル）

近年 MBO によって上場廃止する企業が急増している。CCC、アートコーポレーション、幻冬舎といった有名銘柄が市場を去った。一方で新規公開する企業数は低迷しており、上場廃止企業数が上回り、上場企業数は毎年減少している。

経営の自由度を高めるためというのが主な上場廃止理由として述べられることが多い。一方で、株主対応の煩わしさや上場維持コストの負担解消も他方で大きな目的となっていると言われている。そこで本報告では IPO のメリットとデメリットを象徴的に示すデータを収集して、その長短を比較検討することにより IPO の意義について再検討してみた。この検討を通して、近年の IPO 市場の不振と MBO による上場廃止に繋がる動きの要因解明に迫ってみた。何故企業は非上場化をするのか。果たして IPO の意義とは何だったのか。

IPO のメリットは、第一に資金調達面での多様化、第二に株価上昇に伴う企業価値の向上、第三に優秀な人材の確保、第四に企業信用力・知名度の向上、第五に創業者利得の実現、などである。

IPO のデメリットは、第一に上場維持コストの増大、第二に情報開示義務への対応、第三に TOB リスクへの対応、第四に IFRS コストの増大、などである。

IPO メリット・デメリットをそれぞれ関連指標や事例と共に見ていくと、かつてメリットと考えられていた要因が剥落し、IPO のブランド力が低下し、経営者の IPO 意欲が減退してしまったことが言える。また、IPO をすることによるデメリットと思われていた要因が更に増加し、広義の上場維持コストが重くなり、逆に TOB リスクが顕現化した。J-SOX、IFRS と次々と新しいルールが制定され、グローバル化、コンプライアンスの流れの中で様々な制約が上場企業に対して課されるようになり、結果的に IPO の魅力そのものが失われているという結論に至った。

以上