

上場すると、会社は何が変わるのですか？

— 得られるものと、求められるもの

前回、IPO は目的ではなく、成長を実現するための手段だとお伝えしました。では、その手段を選んだとき、会社は実際にどう変わるのか。資金調達の話は、その入口にすぎません。取引先、採用、社内の意思決定。変わる範囲は思いのほか広く、その分だけ、新しく求められることも増えます。今回は、その両方を見ていきます。

なお、この記事で「上場」というときは、東京証券取引所のプライム・スタンダード・グロースを指しています。プロ投資家向けの TOKYO PRO Market は、求められることも、得られるものの現れ方も異なります。この市場については、回を改めて取り上げます。

本号でお伝えすること

本号は二つの部分に分かれます。前半（01・02）では、上場によって会社・株主・従業員に何がもたらされるのかを整理します。後半（03・04）では、上場会社として新たに求められることと、かかる費用を取り上げます。

どちらか一方だけを見ても、上場という選択肢は判断できません。上場を検討し始めた段階の会社にも手がかりとなるよう、両方をあわせて整理してお届けします。

01 上場で変わるのは、資金調達だけではない

会社にとっての変化は、大きく三つあります。順に見ていきましょう。ひとつ目は資金調達です。非上場のままでも、金融機関からの借入れやベンチャーキャピタルからの出資という方法があります。ただ、調達力には一定の限界があります。上場すると、市場における高い流動性を背景に、公募による時価発行増資や各種社債の発行といった、証券市場の機能を活かした資金調達が可能になります。手段が多様になり、成長のための資金調達が円滑になります。

ふたつ目は、社会的信用力と知名度です。新聞やマスコミ、SNSなどで会社の情報が発信される機会が増え、知名度は格段に向上します。あわせて、上場審査を経たこと自体が、内部統制やコーポレートガバナンスを備えた会社であるという評価につながり、取引先や金融機関からの信用力が高まります。

社会的信用力が高まると、これまで取引できなかった企業との新規取引や、優秀な人材の新規採用が可能になります。既存の取引先との取引規模の拡大や、役員・従業員の士気の向上も期待できます。さらに、有望な企業との業務提携・資本提携や M&A を通じて、成長を加速させる機会も広がります。

三つ目が、経営管理体制の充実です。上場するためには、その準備の過程で、上場会社に求められる水準の経営管理体制を整備し、運用しなければなりません。一朝一夕にできるものではありませんが、ガバナンスの効いた体制を構築することで、経営判断に必要な情報を適時適切に取得できるようになり、経営体質そのものが強くなります。

POINT

上場で変わるのは、資金の集め方だけではありません。取引先との関係、採用、そして経営判断の土台。事業そのものを支える部分が動きます。

02 変化は、株主と従業員にも及ぶ

株主は会社の実質的な所有者ですから、会社が得るものは、そのまま株主が得るものでもあります。そのうえで株主に固有の変化を挙げるとすれば、株式の流動性です。非上場株式は、譲渡したくても売買を行う市場がなく、換金性が低いという性質があります。上場によって株式は証券取引所で流通し、流動性が高まります。上場前から株式を持っていた投資家にとっては、持ち株を売却して投資を回収する道が開ける、ということでもあります。

もう一つ、株価がつくこと自体にも意味があります。非上場のうちは、自社の株式にいくら値がつくのかを知る機会はほとんどありません。上場後は不特定多数の投資家によって日々売買が行われ、

そこで公正な株価が形成されます。自社の価値がいくらと見られているのかを、いつでも確認できるようになります。

従業員はどうでしょうか。上場会社として信頼を得ながら社会的な課題を解決し、成長していく。そうした会社で働くことにはやりがいがあり、帰属意識や士気の向上も期待できます。また、準備の過程から上場後にかけて、役員・従業員にストック・オプション（将来、自社の株式を決まった価格で買える権利）を付与したり、従業員持株会を通じて株式を保有してもらうことがあります。株価が低い上場前に取得しておくことは、会社の成長と将来の上場という共通の目標に向かう動機づけになります。

図表 1 上場によって変わること — 会社・株主・従業員

会社	株主	従業員
— 資金調達の多様化・円滑化 — 社会的信用力と知名度の向上 — 経営管理体制の充実	— 株式の流動性（換金性）の向上 — 客観的な株式価値の把握 — 企業価値の向上	— 帰属意識・士気の向上 — スtock・オプション、持株会 — 成長への参加の機会

ここまで挙げてしたのは、ばらばらに効いてくるわけではありません。時間をかけて、つながって回り始めます。

上場前。投資に回せる資金は、借入れと手元の利益が中心です。採用では知名度のある会社と給与条件で競い、新しい取引先には自社の信用を一から説明することになります。

上場したとき。ここに選択肢が加わります。公募増資や社債で、これまでより大きな資金を必要ときに集められる。上場審査を通った会社という評価が、取引先や金融機関の見方を変えます。

そのあと。変化が効いてくるのはここからです。集めた資金を研究開発や設備に投じ、採れるようになった人材がそれを形にする。取引が広がれば実績が積み上がり、それがまた次の信用になります。準備の過程で整えた体制が、拡大する事業を支えます。上場が成長戦略の一つと呼ばれるのは、この循環が生まれるからです。

もっとも、上場すれば自動的にこうなるわけではありません。得たものを何に使うかで、その後は大きく変わります。

ここまでの、上場によって得られるものです。ここからは、上場会社になることで新たに求められるものを見ていきます。

03 上場会社に求められる、開示と投資家との対話

上場後は、会社の情報を継続して公表することになります。根拠は二つあり、一つは法律（金融商品取引法）、もう一つは証券取引所のルールです。それぞれに、決まった時期に出すものと、できごとがあったときにその都度出すものがあります。

図表 2 上場後に継続して求められる主な開示

区分	主な開示の内容
金融商品取引法に基づく開示	— 定期的に出すもの：年に 1 回の有価証券報告書・内部統制報告書、半期に 1 回の半期報告書
	—できごとに応じて出すもの：大株主が変わったときなど、決められた場合に出す臨時報告書
証券取引所のルールに基づく開示	— 定期的に出すもの：年に 1 回の決算短信、四半期ごとの四半期決算短信 など
	—できごとに応じて出すもの：企業買収など、決められた場合に出す適時開示

大切なのは、書類を出すこと自体ではありません。**正しい情報を、遅れずに出す**。そのためには、社内の情報が必要なときに集まってくる仕組みと、それを担う人が要ります。経営者に求められるのは、書類づくりではなく、**その体制をつくること**です。

もう一つが、投資家を意識した経営です。上場すると誰でも自社の株式を買えるようになり、株主の数が一気に増えます。株主総会の手続きはこれまで以上に厳密に進める必要があり、実務の負担も増えます。さらに、いまの株主だけでなく、これから株主になるかもしれない人にも、会社のことを伝えていくことになります。決算の説明会を開く、経営の方針や利益の還元についての考え方を示す。こうした活動を IR（投資家向け広報）と呼びます。

投資家が上場会社に期待しているのは、投資に見合う成果です。その期待を意識した経営が求められます。株主や投資家と向き合うのは、ときにプレッシャーでもあります。ただ、外からの問いに答えるうちに、自社では見えていなかった課題に気づくこともあります。対話そのものが、経営にとっての手がかりになります。

04 費用は「準備するとき」と「上場したあと」の二段階

IPO を検討するとき、費用がどれくらいかかるのかは誰もが気になるところです。ここで押さえておきたいのは、費用が発生するのは準備の期間だけではない、ということです。

準備するときに発生するもの

役員報酬の増加／管理部門の人件費／監査法人（短期調査・監査報酬等）／証券会社／株式事務代行機関／印刷会社／証券取引所（上場審査料・新規上場手数料等）／弁護士・社会保険労務士報酬、IR 活動費用 など

上場したあとも続くもの

監査法人に支払う監査報酬／株式事務代行機関に支払う株式事務手数料／開示書類の作成助言・印刷に関する費用／証券取引所に支払う年間上場料／IR 活動費用 など

金額は、依頼先や業種・会社の規模によって異なるため、一律には言えません。ただ、構成には特徴があります。外部に支払う費用よりも先に、人件費が増えるのです。上場審査基準で求められる経営管理体制を構築するために役員の増員が必要になることが多く、正確な開示ができる体制をつくるために、法務・経理・財務・総務・人事・システム・内部監査といった管理部門の人材を外部から採用することになります。

人が要る理由は、仕事量だけではありません。内部統制を有効に働かせるには、起案する人と承認する人を分けておく必要があります。職務分掌といいます。同じ人が最初から最後まで一人で完結できる状態は、その人が優秀かどうかとは関係なく、審査で論点になります。「経理に優秀な人が一人いるから大丈夫」とはなりません。上場準備の費用を見積もるとき、見落とされやすい点の一つです。

上場後、会社の事業はより一層スピード感をもって拡大していく一方で、投資家に対して適正な財務報告を行う責任を負い続けます。経営者は、事業や収益を拡大する「攻め」と、内部管理体制を整備・運用し続ける「守り」のバランスをとりながら、経営資源を配分していくことになります。

POINT

負担は、上場のために支払う代償ではありません。何のために上場するのが定まっていれば、それは成長のための投資として説明できるものになります。

メリットと留意点は、切り離せるものではありません。信用力が高まるのは開示を通じて第三者のチェックを受けるからであり、組織が強くなるのは体制を整え、維持し続けるからです。「**得られるも**

の」と「求められるもの」は、同じことの裏表だといえます。だからこそ、判断の分かれ目は「負担に耐えられるか」ではなく、「何のために、それを引き受けるのか」にあります。

IPOの現場から

FROM THE FIELD

「上場すると、どんないいことがありますか」。ご相談の場でよくいただく質問です。メリットは確かに多いのですが、その大きさだけでIPOを決めた会社が、準備の途中で立ち止まる場面も見てまいりました。

大切なのは順番だと考えています。まず自社が目指す姿があり、その実現にとって上場が有効な手段かどうかを見極める。この順番であれば、開示の負担も管理部門の増員も、成長のために必要な投資として位置づけられます。IPOはあくまで経営戦略の一つであり、目的そのものではありません。

留意点として挙げた事項は、裏を返せば、上場会社が社会から信頼される理由でもあります。負担を避ける方法を考えるよりも、それを引き受けられる会社になっていく過程そのものが企業価値を高めていく。そう捉えていただければと思います。



■ 伊藤 俊哉 当社取締役／公認会計士

元 大手監査法人 企業成長支援本部長

05 今回のまとめ

- 1 上場で得られるのは資金調達の多様化だけではない。社会的信用力と知名度の向上、経営管理体制の充実が、新規取引や人材採用といった事業面の変化につながる。
- 2 変化は株主と従業員にも及ぶ。株主には株式の流動性と客観的な価値の把握が、従業員には士気の向上と、ストック・オプション等を通じた成長への参加の機会がもたらされる。
- 3 上場後は、法律と証券取引所のルールに基づく情報開示と、投資家を意識した経営が、継続して求められる。書類を出すことなく、そのための体制をつくることが実質的な中身になる。
- 4 費用は準備するときと上場したあとの二段階で発生する。得られるものと求められるものは表裏一体であり、判断の分かれ目は「何のために引き受けるのか」にある。IPO は目的ではなく、企業の成長を実現するための手段の一つである。

仙台市の上場支援メニュー

仙台市では、株式上場に意欲を持つ地元中小企業への集中的な支援を実施しています。事業全体の概要は [こちら](#) をご覧ください。

・ **総合的支援「上場支援コース」** 課題や成長ステージに応じた、最大3年間の伴走支援。
https://www.city.sendai.jp/chiiikeizaisaisei/chukaku/joujoushien/corporate_governance_r6.html

・ **コーポレートガバナンス課題診断** 経営体制や業務管理体制の現状を把握するための診断。
<https://www.city.sendai.jp/chiiikeizaisaisei/chukaku/joujoushien/kadaishindan.html>

・ **IPOトレンド情報発信** 新規上場企業の紹介やIPOのトレンドを定期的に発信（本紙もその一つです）。

より専門的なIPO関連情報の配信をご希望の方は、以下の事項をご記入のうえ、メールにてお申し込みください。 仙台市経済局産業政策部 中小企業支援課 kei008040@city.sendai.jp

※ 支援メニューの内容・対象は変更される場合があります。最新の情報は仙台市のウェブサイトをご確認ください。

発行：仙台市 制作：株式会社 KIC

本紙の内容に関するお問い合わせ：city.sendai-ml@k-ic.co.jp

