

「新興市場等の信頼性回復・活性化策に係る協議会」
～ベンチャーキャピタルから見た新興市場について～

平成23年3月31日
株式会社ジャフコ
企業コンサルティング室
室長 形野英智

1. IPOにおける課題認識

- ① IPOが達成できない、延期される根本的な原因は業績
- ② 業績がまだ立ち上がっていない、回復していない段階で、上場基準期を設定し、準備をスタートする会社が多い。結果として上場準備のためのコスト（監査費用、管理部門・常勤監査役等の人件費、証券会社等のコンサルティング費用）が先行し、業績低迷、上場基準期の延期（常に直前期がつづく）
→事業の立ち上げに専念できない。
- ③ 役員・大株主・関係会社取引等の整備がビジネスモデルに影響することで、準備が進まないケース。
→1年ほど前からKOSDAQ等への海外上場を考える企業が多くなっているが、遡及監査等により早期に上場できるという理由ではなく、関係会社整備等が柔軟であることが理由。
二次的な理由として、KOSDAQへ変更しても遡及監査により変更後の期間が短いことがあげられる。
- ④ 証券会社やその担当者による指導の違い。また審査上問題視された事項が、情報として証券会社等に伝わりいつのまにか基準のようになっている。
(例) ・労働基準法の時間管理、36協定関係
・監査役にタイムカードを打刻するように指導したケース。
・取締役会議事録10年分を遡及して作成を指導
- ⑤ 四半期開示、決算短信の早期開示、J-SOX、IFRS等の負担の増加
→J-SOXについて上場年度からの適用が申請準備期間と重なり負担が重い。

2. 投資先経営者、上場準備責任者の声

- ・管理部門にコストをかけたくない。なるべく外注にしたい。
- ・まだまだ規模が小さい会社に大会社のレベルを要求される。
- ・既上場の会社が本当にできているのか？（労務管理等）
- ・主幹事証券会社から上場延期の理由を明確に伝えてもらえない。
- ・引受も審査のような感じ。引受担当とせっかく関係ができて異動する。
- ・監査法人の担当が若くなっているのか、その場で判断ができないことが多い。判断が後で変わる。

3. VCからの要望（上記1. 2を踏まえて）

- ① まずは、業績拡大に専念し、目処がついた段階で短期間で上場できるように、遡及監査は一定の条件（経理担当者の知識・経験、監査法人等の関与状況等）のもと認めてほしい。
- ② J-SOX、将来のIFRSについて、上場初年度から一定の期間任意適用としてほしい。
- ③ 反社の範囲、労働基準法、役員・大株主との取引、関係会社整備、監査役監査、内部監査等についてより具体的な基準（いつまでに解消すべきか等）を明示してほしい。
- ④ 常勤監査役について、執務時間、執務日数にかかわらず、実質的に機能していることを審査の主眼としてほしい。
- ⑤ 既にアクションプランでも公表されている、上場延期の理由を主幹事証券会社、取引所が書面で通知する制度は是非実現してほしい。