

CVRI Report Vol.8

2006 / 5 / 10

2005年新規公開(IPO)市場の分析(2)

昨年のIPOマーケットの中で他に注目すべき点は、新興 3 市場のほかに名証セントレックス、福証Qボード、札証アンビシャスといった顔ぶれが活躍した点である。これらの地方ベンチャー市場(これを「新・新興 3 市場」と呼ぶことにする)に 16 社が上場を果たしている。やや古い話になるが、大証ヘラクレスへの新規上場が一時凍結されていた間隙を縫って躍進した面もある。

ただし、これらの市場に上場する企業は玉石混合である。調達額は最大のエフェクター細胞研究所こそ 74 億円とそれなりに調達しているが、最小のエムビーエスはわずか 5600 万円しか調達できていない。同じ福証Qボードに上場したタイセイもわずか 9600 万円しか調達できていない。

(新・新興 3 市場・市場別資金調達額ランキング)

会社名	市場	主幹事	上場日	調達額	時価総額
タイセイ	福Q	ディー・ブレイン	2月16日	96	485
エフェクター細胞研究所	名C	ライブドア	3月29日	7,410	37,259
一六堂	名C	こうべ	4月6日	930	6,010
エムビーエス	福Q	ディー・ブレイン	4月26日	56	420
NowLoading	名C	こうべ	6月7日	900	3,462
ガイアックス	名C	こうべ	7月12日	600	3,963
富士バイオメディックス	名C	東洋	8月1日	2,000	12,500
クロップス	名C	東海東京	8月11日	798	5,334
ノア	名C	みずほバネスターズ	9月7日	355	1,421
アークコア	名C	イー・トレード	9月15日	336	2,032
ランドコム	名C	エイチ・エス	9月29日	900	5,727
データブレイス	名C	エイチ・エス	11月17日	510	2,669
アプレシオ	名C	エイチ・エス	11月29日	1,050	5,639
バルク	名C	楽天	12月14日	576	3,197
ゲームポット	札A	N I S	12月20日	220	7,620
エスグラントコーポレーション	名C	K O B E	12月20日	880	5,323

() 調達額は募集と売り出しの合計。

() 調達額と時価総額はいずれも発行価格ベース。

本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払ひ、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。株式会社企業価値総合研究所では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

Copyright (C) CVRI. All Rights Reserved.

この程度の資金調達額であれば、銀行借り入れの方がはるかにコストが安いはずである。現にこの2社を調べてみると、まず、両社とも引き受け手数料(スプレッド)として証券会社にいずれも9%を支払っている。つまり、エムビーエスでは504万円の手数料を支払うと、たった5096万円しか資金調達できていないことになる。このほかに上場維持コストとして監査報酬や証券取引所への賦課金、証券代行手数料などが毎年かかる。同社の有価証券届出書によれば、監査報酬は年額240万円で、役員報酬は取締役5名に対し960万円、監査役に対しては0である。ちなみに公開直前期の業績は売上高2億3千万円、営業利益は1114万円であった。

企業にとって株式公開をする目的は資金調達だけではないとしても、直接金融はもともと、ある程度のロットがないと調達コストがかえって高くつく。もちろん、小さく産んで大きく育てる妙味もあるとは思いますが、あまりに小規模な企業の上場を認めていると資本資源の無駄遣いになるだろう。

札証アンビシャスに上場したゲームポットは、ヘラクレスに上場しているアエリアの子会社である。しかも直前期の平成16年12月期のアエリアの連結売上高の37%を占めている。果たして妥当な上場だったのであろうか？

また、名証セントレックスに上場したエフェクター細胞研究所については、資金調達額こそ新・新興3市場で最大であったものの、公開初日にストップ安値付かずとなり、2日目に発行価格比37%安でやっと値が付くという事態になり、多くの投資家の批判を浴びた。ここでは主幹事証券の値付け能力が疑問視されたほか、4割に上る潜在株式の存在も嫌気された。初値騰落率では2005年度のワースト1という不名誉な結果となるIPOであった。ちなみに昨年度の初値騰落率がマイナスとなったのは、158社中わずか3社しかない。

市場間競争があることは、株式公開を目指すベンチャー企業にとっては選択の余地が広がるので良いことであるが、公開企業の「粗製乱造」は第二、第三の不祥事を起こす危険をはらんでいる。