

# Bevalco Report Vol.24

2008 / 1 / 15

## 2007年新規株式公開市場の分析(1)

### 1. 概況

2007年度(2007年1 - 12月)に新規公開した企業は121社で、昨年度を36%(67社)下回った。募集と売り出しを含めた新規資金調達額の合計は4,991億円(発行価格ベース、グローバルオファリング分を除き、オーバーアロットメント分を含む)で、昨年度から62%(8,014億円)の大幅な減少となっている。また、全新規公開企業の時価総額(発行価格ベース)の合計は2兆1,419億円で、これについても昨年度から64%(3兆7,268億円)の減少となり、本年度は企業数、新規資金調達額、時価総額ともに大幅な減少となった。IPO市場の低調を表す数字である。

資金調達額ベース、時価総額ベースともに最大規模だったのはソニーフィナンシャルホールディングスであり、資金調達額は2,176億円、時価総額は8,700億円である。それぞれ全体の44%、41%を占めており、2位以下を大きく引き離す結果となった。

【表1 市場別資金調達額ランキング】

市場名	2005年度				2006年度				2007年度			
	銘柄数	調達額 (億円)	平均調達額 (億円)	シェア (%)	銘柄数	調達額 (億円)	平均調達額 (億円)	シェア (%)	銘柄数	調達額 (億円)	平均調達額 (億円)	シェア (%)
東証1部	8	3,170	396.3	44.1%	14	8,669	619.2	66.7%	6	3,065	510.9	61.4%
東証2部	9	285	31.7	4.0%	16	951	59.4	7.3%	7	208	29.7	4.2%
東証マザーズ	37	1,201	32.5	16.7%	41	974	23.8	7.5%	23	542	23.6	10.9%
Jasdaq	65	1,872	28.8	26.1%	55	1,690	30.7	13.0%	46	750	16.3	15.0%
Jasdaq 材	—	—	—	—	—	—	—	—	3	59	19.5	1.2%
大証1部	0	0	0	—	0	0	0	—	0	0	0	—
大証2部	1	7	7.0	0.1%	3	117	39.0	0.9%	0	0	0	—
大証アケル	22	475	21.6	6.6%	37	497	13.4	3.8%	25	328	13.1	6.6%
名証1部	0	0	0	—	0	0	0	—	0	0	0	—
名証2部	0	0	0	—	1	6	6.0	0.0%	1	7	7.0	0.1%
名証セレクト	13	172	13.2	2.4%	13	79	6.1	0.6%	2	5	2.6	0.1%
福証	0	0	0	—	0	0	—	—	1	5	5.4	0.1%
福証Qボード	2	2	1.0	0.0%	4	7	1.8	0.1%	2	11	5.3	0.2%
札証	0	0	0	—	0	0	0	—	0	0	0	—
札証アンビシャス	1	2	2.0	0.0%	4	14	3.5	0.1%	5	12	2.3	0.2%
合計	158	7,187	45.5	100.0%	188	13,005	69.2	100.0%	121	4,991	41.2	100.0%

(\*) 億円未満を四捨五入

(\*) 資金調達額は発行価格ベースである。

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。ビバルコ・ジャパン株式会社では、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) Bevalco Japan. All Rights Reserved.

過去3年間の新規上場の傾向を比較すると、昨年度は一旦大型化の兆しを見せたものの、新規公開企業数のみならず1社あたりの平均資金調達額も減少していることが明らかであり、市場全体としては「冬の時代」をむかえつつあると言える。こうした新規公開全般の低迷の一因として、昨今の新規公開をめぐる引受審査基準の厳格化に加えて、上場企業に対する内部統制報告制度の2008年4月適用開始を控え、上場を目指す企業の上場準備の負担が増加傾向にあることが挙げられる。

次に証券市場別では、新興6市場(東証マザーズ、ジャスダック、大証ヘラクレス、名証セントレックス、福証Qボード、札証アンビシャス)への上場数が伸び悩み、2005年度の140社、2006年度の154社に対し、今年度は103社にとどまった。中でもジャスダック及び名証セントレックスの著しい地盤沈下が目立つ。ジャスダックは新規上場数に対し全資金調達額が激減し、セントレックスは2年連続で13社の上場を維持した昨年度までと一変、今年度は2社にとどまっている。

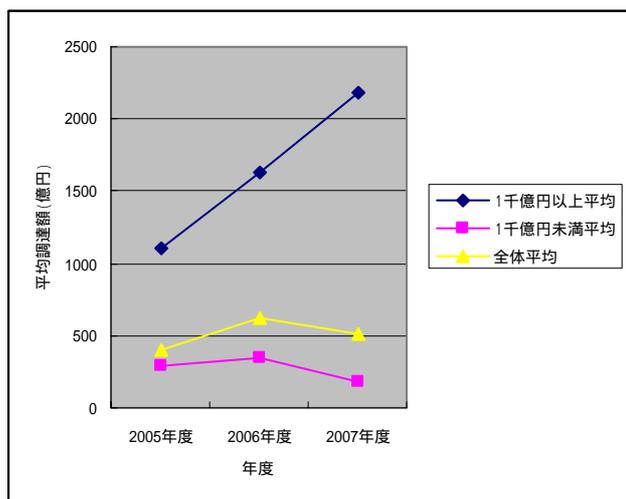
## 2. 資金調達額・時価総額の傾向

本年度の市場別資金調達額の上位は、東証1部の3,065億円を筆頭に、ジャスダック市場の750億円、東証マザーズの542億円と続いた。これら3市場が全資金調達額の87.3%を占めており、このことは2005年度の86.9%、2006年度の87.2%に続き、IPO市場における「東京一極集中」が継続していることを意味している。

なお、本年度ジャスダック市場において開設された新市場 NEO では、個人投資家の市場離れが深刻化する昨今の新興市場の中で、わずか一ヶ月の間に3社(ソフト開発のユビキタス、電子マネー販売のウェブマネー、再生医療のジャパン・ティッシュ・エンジニアリング)が上場した。第一号銘柄として11月13日に上場したユビキタスは、任天堂のニンテンドーDS用通信ライブラリに同社開発の通信プロトコルスタックが採用されたことで話題性の高い企業であり、同社の初値は公開価格の4倍となる40万円に達した。また本年度の全新規公開企業121社の初値騰落率(発行価格に対する初値の割合)の平均が47%であり昨年度平均77%に比べて落ち込んだのに対し、NEO上場の3社平均は177%となっていることから、NEO銘柄に対する市場の注目の高さが伺える(本年度の初値騰落率の分析詳細については別稿に記す)。

新設市場である故、新規公開に係る市場としての傾向は来年度以降の動きに判断を委ねるべきではあるが、3社合計の資金調達額の総計は59億円に達し、東京以外の既存市場の平均調達額を大きく上回っていることから、NEO市場の登場によって「東京一極集中」は今後も加速することが予想される。

【表2 東証1部 平均調達額内訳】



東証1部の資金調達額3,065億円は、1,000億円を超える資金調達が3社あった昨年度の8,669億円と比べると大幅な減少となったが、他の上位2市場(ジャスダック、東証マザーズ)が2005年度と比しても減少著しい中で、唯一2005年度に近い数値を維持し、全体の61%を占めた。ただし、調達額3,065億円の71%にあたる2,176億円は、前掲のソニーフィナンシャルホールディングスによるもので

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。ビバルコ・ジャパン株式会社では、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。

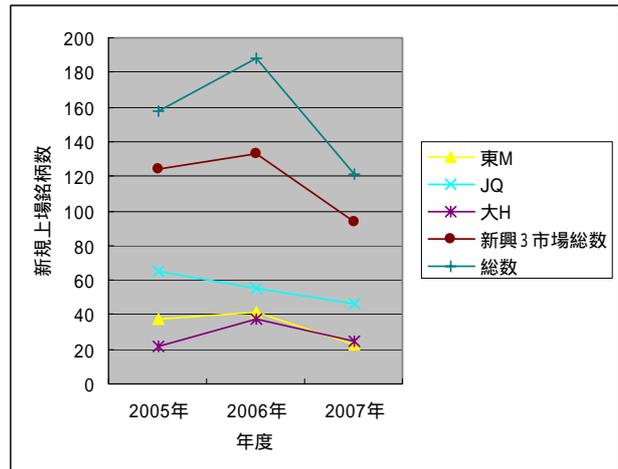
ある。過去3年間の内訳の推移を辿ると、1,000億円超規模の平均調達額について、2005年度が1,109億円(SUMCOの1,109億円)、2006年度が1,626億円(あおぞら銀行の1,992億円、野村不動産ホールディングスの1,645億円、アコーディア・ゴルフの1,240億円)、2007年度が2,176億円(ソニーフィナンシャルグループの2,176億円)と増加しているのに対し、1,000億円超規模を除いた平均調達額は、2005年度が294億円、2006年度が345億円、2007年度が178億円と著しく減少している。以上より、東証1部への新規上場に係る傾向として上場規模の二極化の進展が指摘できるだろう。

次に新興3市場(東証マザーズ・ジャスダック・大証ヘラクレス)を比較したい。新規上場121社のうち、上場企業数の市場別上位3位は例年通りこれら新興市場が占めており、1位がジャスダック46社、これに大証ヘラクレスの25社、東証マザーズの23社が続いた。

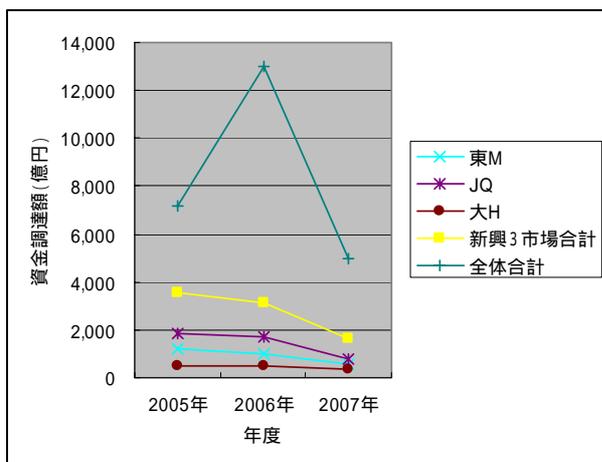
3市場ともに企業数は減少しているものの、3市場の占める割合は2005年度の社数シェアと同じ78%となった(2006年は71%)。一方、平均調達額については、2005年の29億円、2006年の24億円を大きく下回る17億円であり、100億円以上調達した会社についても、2005年度の6社(合計調達額1673億円、平均調達額279億円)、2006年度の6社(合計915億円、平均153億円)に対して、今年度はユー・エス・ジェー(マザーズ、196億円)、藤商事(ジャスダック、117億円)、サムティ(ヘラクレス、110億円)、アートネイチャー(ジャスダック、106億円)の4社(合計529億円、平均132億円)にとどまるなど、新興3市場における新規公開のさらなる縮小が見られる。

中でも先述のとおりジャスダック市場の低迷は著しく、全調達額を昨年度と比較すると、44%減少の東証マザーズ、34%減少の大証ヘラクレスに対して、昨年度から56%減少(940億円減少)の750億円であった。さらに平均調達額を比較すると、昨年度に比べほぼ変化の見られなかった他の2市場に対して、14億

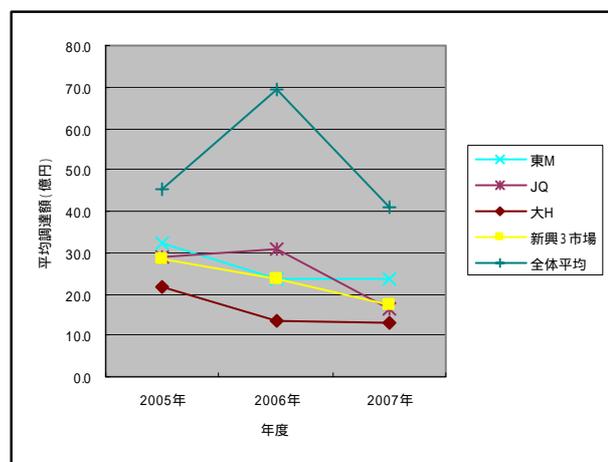
【表3 新興3市場 新規上場銘柄数推移】



【表4 新興3市場 資金調達額推移】



【表5 新興3市場 平均調達額推移】

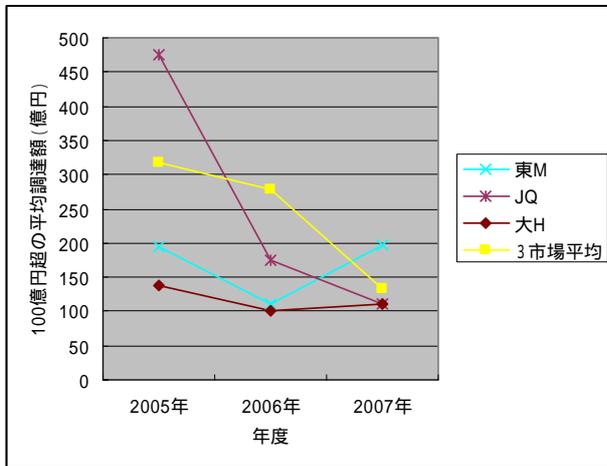


本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払ひ、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

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。

円という大幅減少(47%減少)の16億円となった。その背景として考えられるのは、100億円超の調達減少であり、2005年度の2社(合計952億円、平均476億円)、2006年度の4社(合計705億円、平均176億円)に対し、今年度は2社(合計223億円、平均112億円)にとどまっている。

【表6 新興市場 100億超平均調達額推移】



企業別資金調達額上位は、ソニーフィナンシャルホールディングスの2,176億円を筆頭に、2位 China Boqi Environmental Solutions Technology (Holding) Co.Ltd.の221億円、3位キトーの219億円、4位ユー・エス・ジェイの196億円、5位ティ・エス・テックの158億円が続いた。

特筆すべきは、概況でも述べたとおり、1位のソニーフィナンシャルホールディングスが調達額シェアの43.6%を占めている点である。調達額1000億円未満9社の平均調達額は、この3ヵ年で最も低い158億円であり(2005年度は9社平均360億円、2006年度は7社平均485億円)、過去2ヶ年の同順位と比較しても、今年度は2位以下を大きく引き離していることが明らかである。同社は、ソニーを親会社に、ソニー生命・ソニー損保・ソニー銀行等を傘下にもつ金融中間持株会社として、2004年4月に設立された。上場予備申請時より、資金調達額がグローバルオファリング分を含むと3,000億円前後であること、時価総額が1兆円前後であることから、2006年11月上場のあおぞら銀行(グローバルオファリング分含み約3,800億円)以来の大型案件として世間の注目を浴びていた。発行価格は40万円であり、全公開株式数87万株の内訳は、新規に発行する募集株式が7万5,000株、売出株式が72万5,000株(うちグローバルオファリング分が32万6,000株)、これにオーバーアロットメントによる売出株式7万株が加わる。これによって、ソニーフィナンシャルホールディングスは約300億円、また売出株式を保有するソニーは過去最大規模の約3,140億円をそれぞれ調達した計算になる。親会社であるソニー本体にとって、当該金融子会社の上場は、低迷が続く本業の電子部門建て直しのための有力な切り札の一つであったことが伺える。

2位の China Boqi Environmental Solutions Technology (Holding) Co.Ltd.は、中国企業として初めて東証1部へ上場し<sup>1</sup>、ソニーフィナンシャルホールディングスと同じく注目を浴びた。同社は、中国国内

<sup>1</sup> 東証に上場している中国系企業は、新華ファイナンス・リミテッド<9399>(2004年上場)、アジア・メディア・カンパニーリミテッド<2149>(2007年上場)で、いずれも東証マザーズへの上場である。

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い、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。ビバルコ・ジャパン株式会社では、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。

における石炭火力発電所で用いられる排煙脱硫・脱硝システム及び水処理システムの設置や管理等の環境ソリューション業務を行っている。成長性が期待できる一方で、発行価格は 16 万円、発行価格 PER が 18.7 倍と比較的低く設定され、他の上位 9 社の平均初値騰落率が - 5.1%と伸び悩んだのに対し、同社は発行価格を大きく上回る 27 万 6,000 円の初値(騰落率 72.5%)がついた。

【表7 資金調達額上位 10 社】

順位	2007 年度上位 10 社					2006 年度同順位		2005 年度同順位	
	コード	銘柄名	市場	調達額 (億円)	シェア (%)	調達額 (億円)	シェア (%)	調達額(億 円)	シェア (%)
1位	8729	ソニーフィナンシャルホールディングス	東 1	2,176	43.6%	1,992	15.3%	1,109	15.4%
2位	1412	China Boqi Environmental Solutions Technology (Holding) Co.Ltd.	東 1	221	4.4%	1,645	12.6%	761	10.6%
3位	6409	キトー	東 1	219	4.4%	1,240	9.5%	610	8.5%
4位	2142	ユー・エス・ジェイ	東 M	196	3.9%	984	7.6%	459	6.4%
5位	7313	テイ・エス テック	東 1	158	3.2%	813	6.3%	347	4.8%
6位	8409	八千代銀行	東 1	158	3.2%	520	4.0%	276	3.8%
7位	9382	バンテック・グループ・ホールディングス	東 1	134	2.7%	345	2.7%	273	3.8%
8位	6257	藤商事	JQ	117	2.3%	272	2.1%	191	2.7%
9位	3244	サムティ	大 H	110	2.2%	241	1.8%	180	2.5%
10位	7823	アートネイチャー	JQ	106	2.1%	219	1.7%	150	2.1%
10 社合計				3,595	72.0%	8,270	63.6%	4,357	60.6%
その他の会社合計				1,396	28.0%	4,735	36.4%	2,829	39.4%
全社合計				4,991	100.0%	13,005	100.0%	7,186	100.0%

(\*) 億円未満を四捨五入

(\*) 資金調達額は発行価格ベースである。

時価総額の上位 10 社は、資金調達額の上位 10 社と全く同じ顔ぶれとなっている。資金調達額と同じく時価総額 1 位のソニーフィナンシャルホールディングス(8,700 億円)に続くのは、大阪でユニバーサル・スタジオ・ジャパン™を運営するユー・エス・ジェイで、時価総額は 1,000 億円を超えた。

ユー・エス・ジェイは、2001 年の開業以来続く赤字に対し財務体質の改善を目指し、2005 年に米ゴールドマン・サックスグループを引受先とした 250 億円の増資を実施している。上場時(公募新株発行後)のゴールドマン・サックスグループの保有株式は発行済株式の 41.52%<sup>2</sup>であり、したがって保有株式の時価は 436 億円、当該上場による上場益はおよそ 185 億円にのぼる。

<sup>2</sup>現在は 41.16% (平成 19 年 11 月 26 日提出半期報告書による)

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。ビバルコ・ジャパン株式会社では、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。

【表8 時価総額上位10社】

順位	2007年度上位10社					2006年同順位		2005年同順位	
	コード	銘柄名	市場	時価総額 (億円)	シェア (%)	時価総額 (億円)	シェア (%)	時価総額 (億円)	シェア (%)
1位	8729	ソニーフィナンシャルホールディングス	東1	8,700	40.6%	161,159	27.5%	9,750	22.2%
2位	2142	ユー・エス・ジェイ	東M	1,049	4.9%	5,226	8.9%	4,703	10.7%
3位	8409	八千代銀行	東1	997	4.7%	3,302	5.6%	3,950	9.0%
4位	7313	テイ・エス テック	東1	884	4.1%	3,299	5.6%	3,010	6.9%
5位	1412	China Boqi Environmental Solutions Technology (Holding) Co.Ltd.	東1	570	2.7%	2,045	3.5%	1,310	3.0%
6位	9382	パンテック・グループ・ホールディングス	東1	559	2.6%	1,580	2.7%	1,158	2.6%
7位	6409	キトー	東1	532	2.5%	1,482	2.5%	1,140	2.6%
8位	6257	藤商事	JQ	453	2.1%	1,179	2.0%	875	2.0%
9位	3244	サムティ	大H	391	1.8%	1,093	1.9%	869	2.0%
10位	7823	アートネイチャー	JQ	379	1.8%	1,046	1.8%	598	1.4%
10社合計				14,515	67.8%	36,411	62.0%	27,363	62.4%
その他の会社合計				6094	32.2%	22,276	38.0%	16,479	37.6%
全社合計				21,419	100.0%	58,687	100.0%	43,842	100.0%

(\*) 億円未満を四捨五入

(\*) 時価総額は発行価格ベースである。また、時価総額の算定に当たり優先株式は計算に含めていない。

### 3.まとめ

今年度のIPO市場は、2005年度以降の3カ年で最低水準となった。特に新興市場について、2006年のライブドア事件以降の低迷の構図から脱する兆しは今なお見えない。しかしその一方で、長期化する低迷は「新規上場ブームの沈静化」という新たな様相を帯びつつあり、例えば今年度はこれら新興市場に対し、改革を迫る動きが内外から浮上した。ジャスダックにおいては8月に新技術系企業を対象とした新市場「NEO」を開設する一方で、年末には大阪証券取引所による買収提案に応じる方針を公表し、今後は大証ヘラクレスとの統合も囁かれ始めている。またセントレックスにおいては、昨今の新規上場企業の業績が上場時に承認した計画を大幅に下回るケースが多く、これに対し、証券取引等監視委員会が上場審査不十分を理由とした異例の行政処分を金融庁に勧告する見通しとの声も聞かれる。

昨年度の弊社レポートで予見したように、今後も証券市場——特に新興市場において再編等が進む可能性は高い。市場がこうした低迷期・変革期を迎える中で、上場する企業の側にも取引所の上場審査基準の緩厳に惑わされることのない慎重な判断が求められ、これにより、今後は新規上場企業と市場の質の向上が確保されることが期待できよう。

以上

(文責 福田 裕美)

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。ビバルコ・ジャパン株式会社では、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。