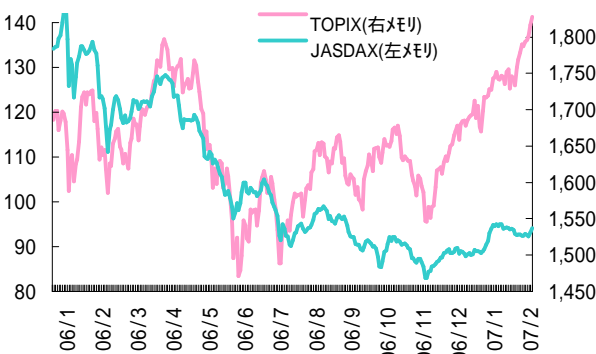


## 1. '再利上げ'後に逆反応をみせたマーケット

(1)日本銀行は、約7ヶ月ぶりに2月21日の金融政策決定会合で、無担保コールレートの誘導水準を現行の0.25%から0.50%に引き上げることを決めました(図表1-3)。日本の政策金利が0.50%程度となるのは1995年以来的ことです。その理由は、日本の景気がゆるやかに拡大を続けていることや、アメリカの景気が巡航速度を保っていることがあります。また、その背景には2つの政策意図が指摘されます。一つは、円安に歯止めをかけ資金循環を正常化すること、二つ目は福井総裁の「金利正常化論」です。景気が回復し、経済が拡大する中で、ゼロ金利を続けていくことは不自然であり、実体経済面でも低すぎる金利水準が家計の消費力を抑制している一因と考えられるからです。

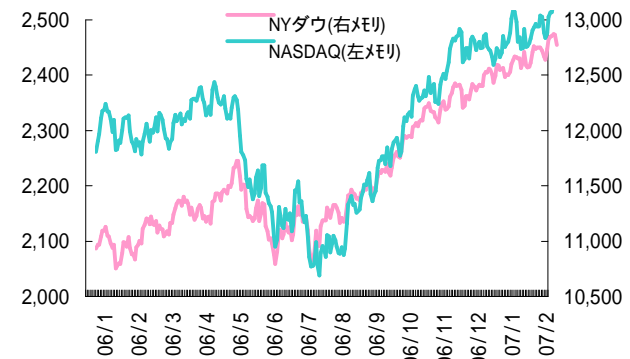
(2)日銀の追加利上げを受けて、株式市場では東証株価指数が15年3ヶ月ぶりの高値となり、日経平均株価も6年9カ月ぶりに1万8,000円台を回復しました(図表1-1)。一方、為替市場と債券市場では、円安と長期金利低下となりました(図表1-3)。通常、利上げは株安、円高、長期金利上昇の材料ですが、今回は全く逆の反応となりました。日銀が緩和的な金融政策を当面維持する姿勢を示したことから、市場ではむしろ次の利上げまで時間がかかるとの安心感が広まった結果です。さらに、金利正常化が進む一方、グローバル経済におけるリスクマネーの管理と、日本経済における「格差景気」の改善と景気拡大の「家計部門への波及」が依然として大きな課題です。

図表 1-1 TOPIX・JASDAQ指数推移



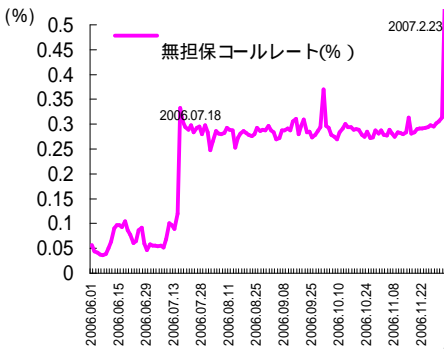
(出所)Yahooファイナンス

図表 1-2 NYダウ・NASDAQ指数推移

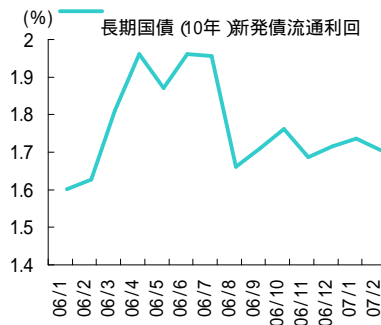


(出所)Yahooファイナンス

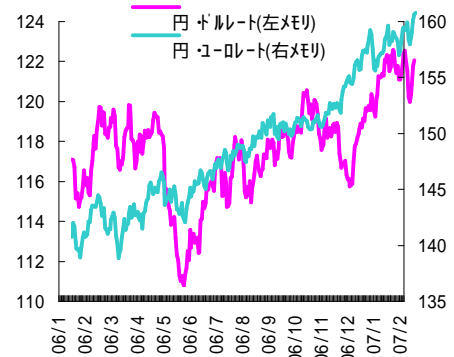
図表 1-3 長期金利・短期金利・外国為替の推移



(出所)日本銀行

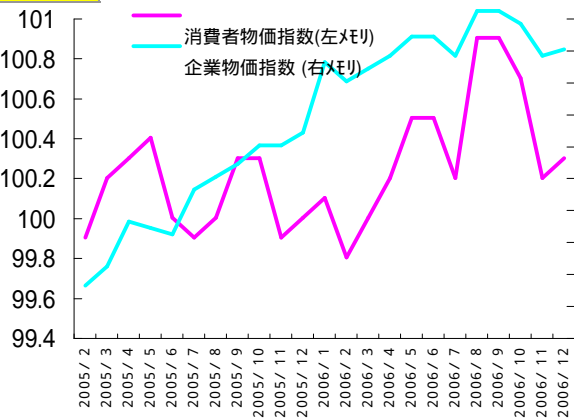


(出所)日本銀行



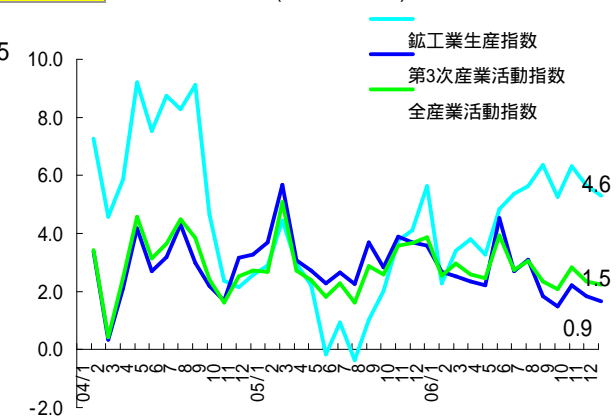
(出所)Pacific Exchange Rate Service

図表 1-4 消費物価指数の推移



(出所)総務省

図表 1-5 産業活動指数等(前年同月比)



(出所)経済産業省「第3次産業活動指数」等

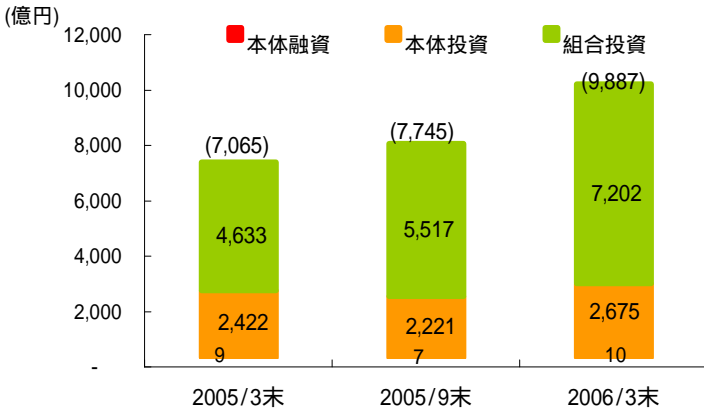
このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

## 2. 活発化するベンチャーキャピタル投資

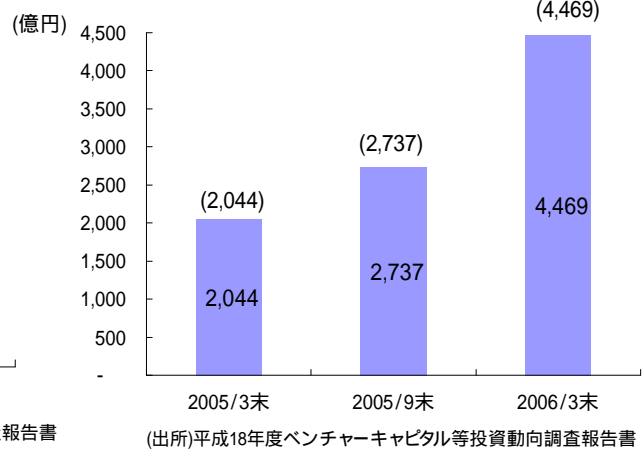
(1)財団法人ベンチャーエンタープライズセンターより平成18年度の「ベンチャーキャピタル投資動向報告書」が発表されました。2005年度のベンチャー投資の年間投融資額は2,345億円と前年比50.7%増加しています(図表2-3)。この結果、2006年3月末のベンチャー投資の投融資残高は、9,887億円となり前年比39.9%増加しました(図表2-1)。このうち、組合投資が7,202億円、本体投資が2,675億円、本体融資は10億円となっており株式市場の活況などを背景にベンチャー投資活動が活発化していることがわかります。尚、近年急増をみせている再生・バイアウト投資は、06年3月末の投資残高が4,469億円とベンチャー投資残高の半分に近づいています(図表2-2)。

(2)VC投資の内容を見ると、以下の特徴があります。投資先企業の社歴は、社数構成比、金額構成比ともに約半数が5年未満となっています(図表1-4)。2000年以降は、新興市場の設立などを背景に、社歴の短い、早いステージのベンチャー企業への投資比率が高まっているためです。投資先の業種は、IT関連が34.8%、製品・サービスが25.1%、バイオ・医療・ヘルスケアが18.0%、産業・エネルギーが14.5%となっています(図表2-5)。資金回収手段(EXIT)としては、株式公開(構成比38.1%)がその中心を担ってきましたが、2005年度には「売却・経営者等への売却しなど」(同41.7%)が初めて首位となりました(図表2-6)。これは近年M&Aやバイアウトなど資金回収の多様化が進んでいることを反映しています。

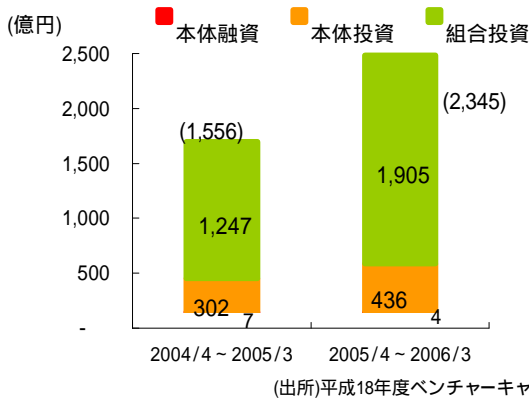
図表 2-1 VC投融資残高推移(2005/3～2006/3)



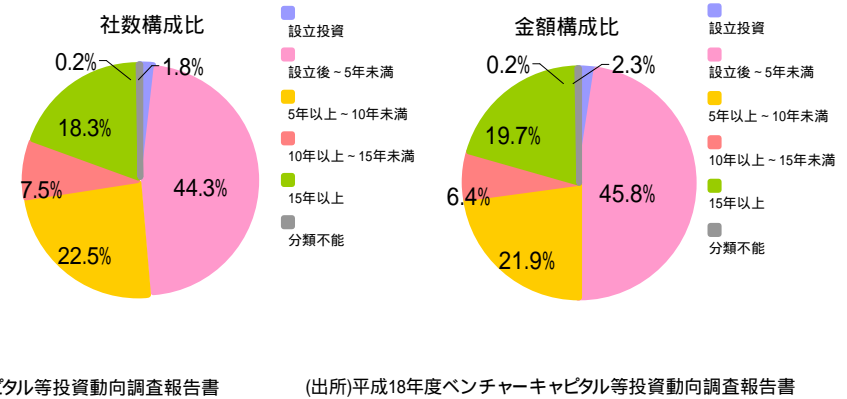
図表 2-2 再生・バイアウト投融資残高(2005/3～2006/3)



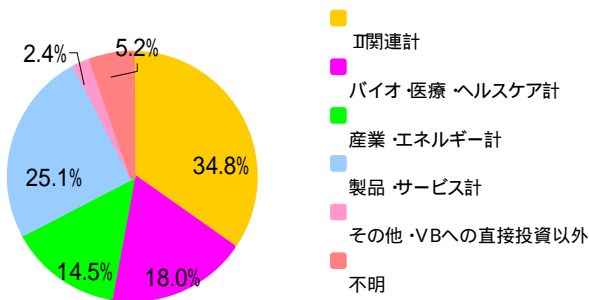
図表 2-3 VC年間投融資額推移



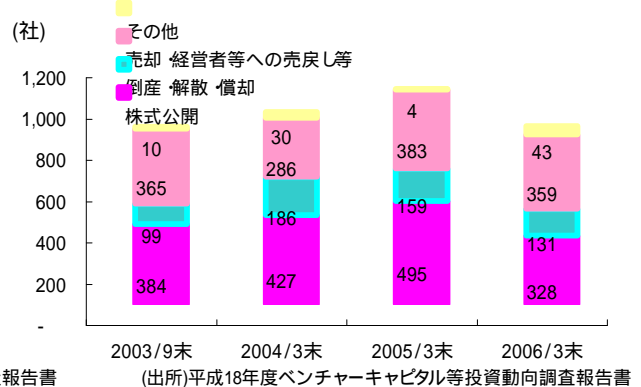
図表 2-4 新規VC投資先企業の設立年数別構成比



図表 2-5 新規投資先企業の業種分布(金額比率)



図表 2-6 EXIT社数の推移



このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

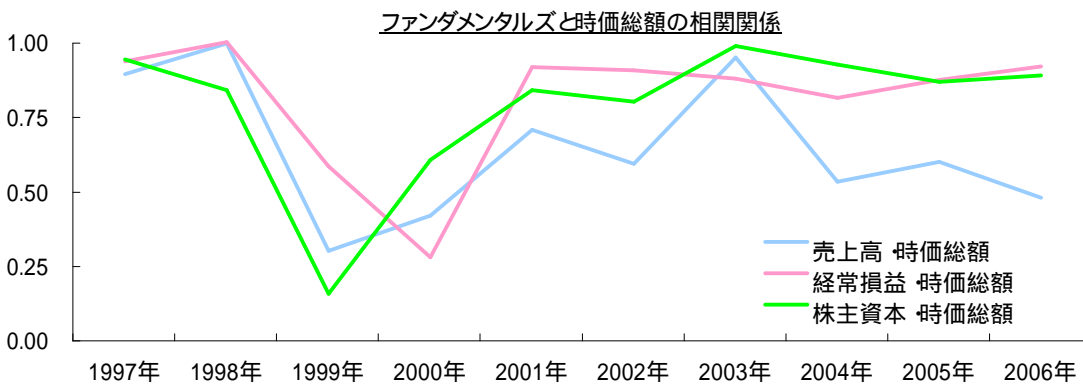
### 3. 2006年のIPOマーケット

(1)2006年のIPO社数は188社と、2000年以来の高水準となっています。また、株価形成は売上高との相関は弱くなる一方、利益・株主資本との関係が強固になっています(図表3-1)。これは、1999年、2000年のファンダメンタルズから乖離した株価形成から脱却し、基本的に各企業の業績自体を評価する姿勢を強めていると考えられます。この意味で、将来IPOを目指す企業にとって、「収益拡大と内部統制の確立」が最も重要と言えます。

(2) 2006年にIPOした会社の公開時の時価総額(初値ベース)は、1社あたりの平均が328億円となっており、昨年の356億円に比べ、約8%、金額では28億円小さくなっています(図表3-2)。また、時価総額の分布状況を見ますと、100~300億円が75社(41%)、次いで50~100億円が41社(22%)となっています。2006年にIPOを果たした会社の公募調達額(公募価格×公募株数)の分布状況を見ますと、5~10億円が57社(29%)、10~30億円が45社(24%)と大半を占めています(図表3-3)。1社あたりの平均公募調達額は2004年以降、増加傾向にあり、2006年は約32億円と昨年に比べて約26%拡大しており、時価総額のほぼ10%程度が公募調達額のメドといえます。

(3)2006年にIPOした会社の株主構成は、VCからの投資を受けていた企業が全体の約7割となり、05年の6割から比率がアップしています(図表3-4)。また、株主構成の内容を見ますと、個人株主の占める割合が平均で57.8%と最も高く(図表3-6)、この殆どがオーナー個人・持株会社・同族関係者で占められていると考えられます。一方、金融機関の持株比率ゼロの企業の割合は、55%と5年とほぼ同水準となっており、金融機関との「持合い解消」の動きが一巡し、金融機関の持株比率が安定的になってきたことが分かります。

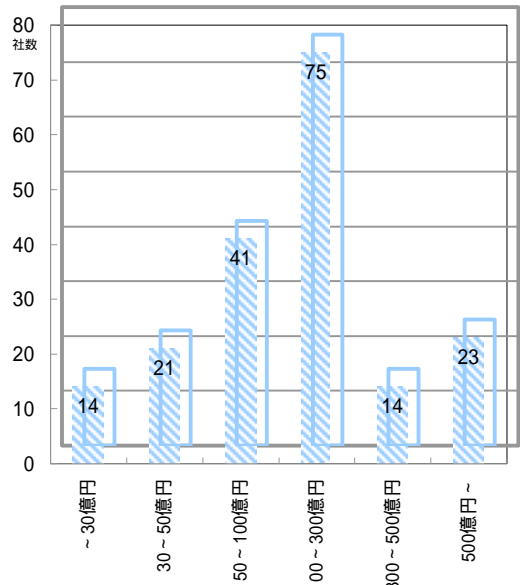
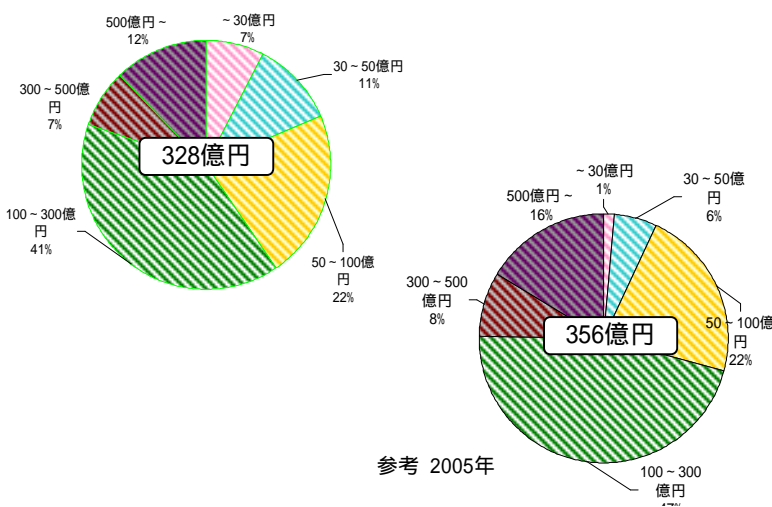
図表 3-1 利益を軸にファンダメンタルズへの回帰強めるIPO市場



	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
新規公開社数(社)	144	86	107	203	169	124	121	175	158	188
売上高・時価総額	0.86	0.97	0.27	0.39	0.68	0.56	0.92	0.50	0.57	0.45
経常損益・時価総額	0.91	0.97	0.55	0.25	0.89	0.88	0.85	0.79	0.85	0.89
株主資本・時価総額	0.91	0.81	0.13	0.58	0.81	0.77	0.96	0.90	0.84	0.86

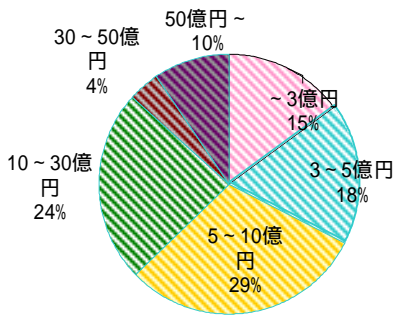
(注)直前決算の実績を基準に算出。1998年はNTTDコムを除く。2002年は大同生命を除く。公開時時価総額。

図表 3-2 公開時時価総額分布状況



このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。

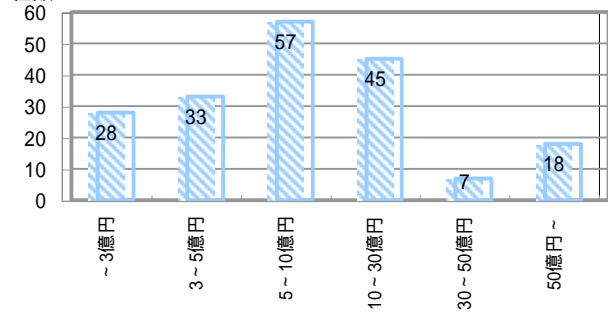
図表 3-3 公募調達額分布状況



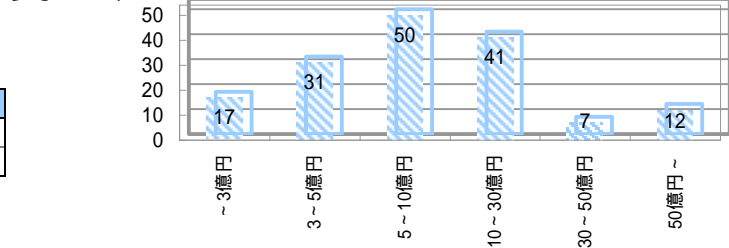
1社当り公募調達額推移 (百万円)

	2003年	2004年	2005年	2006年
調達額	2,869	2,410	2,518	3,163
公開社数	121	175	158	188

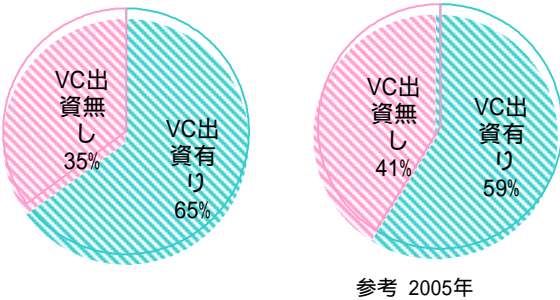
公募調達額分布状況



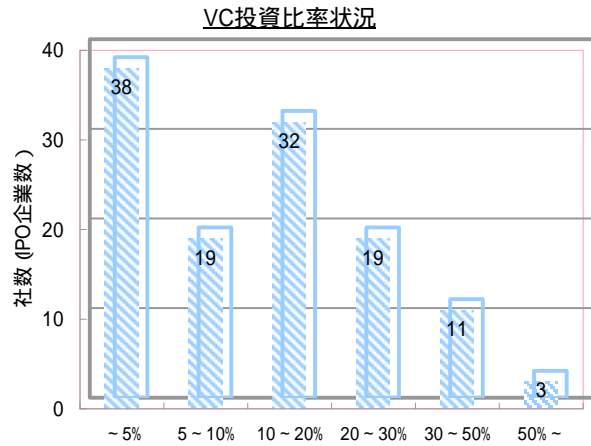
参考 2005年 公募調達額分布状況



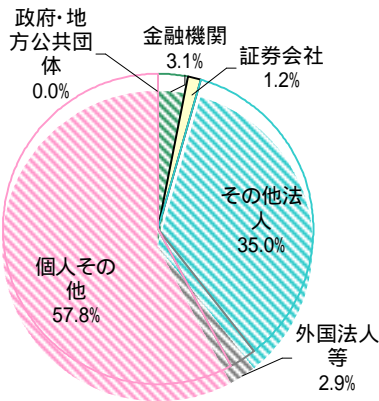
図表 3-4 VC出資比率状況



図表 3-5 VC投資比率状況



図表 3-6 所有者区分別株主構成



	政府・地方公共団体	金融機関	証券会社	その他法人	外国法人等	個人その他
2006年平均	0.01	3.1	1.2	35.0	2.9	57.8
2005年平均	0.02	2.8	0.3	40.3	4.2	52.3
2004年平均	0.3	6.0	0.6	37.7	1.8	53.6
2003年平均	0	2.8	0.2	37.2	2.5	57.3

図表 3-7 2006年金融機関持株比率ゼロの割合

2006年	金融機関持株比率ゼロの割合	55%	(103社)
2005年	金融機関持株比率ゼロの割合	56%	(88社)
2004年	金融機関持株比率ゼロの割合	50%	(87社)
2003年	金融機関持株比率ゼロの割合	48%	(57社)

このレポートは未公開会社の経営に関し一般に参考となると考えられる情報の提供を目的としたもので、投資判断の参考となる情報の提供および投資勧誘を目的としたものではありません。資料の作成に際しましては、発行会社の公表資料等、一般に公開され、信頼できると判断した情報源から入手したものを利用しておりますが、資料の正確性、完全性を保証するものではありません。