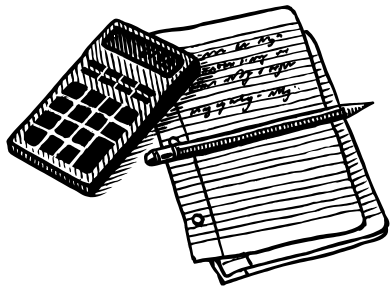


第6回 オープンセミナー IPOに向けた資本政策



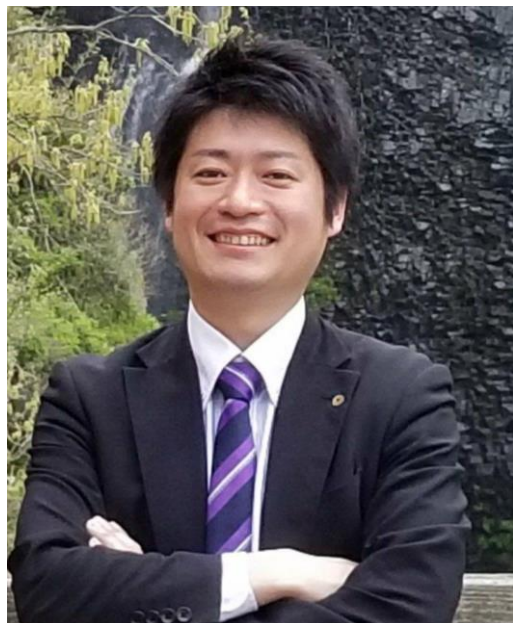
令和4年10月12日

講師：岡三証券株式会社

企業公開部 原岡 翔

(注)本日のスライドに記載された事項は講師の私見であり、講師の所属する企業の公式見解ではないことをお断りしておきます。

自己紹介



原岡 翔(はらおか しょう)

1986年生 東京都出身、慶大卒
2008年岡三証券入社、機関投資家を顧客とし日本株のリサーチセールスに8年間従事。
2016年から企業公開部営業グループ。主幹事営業、シ団営業に従事。首都圏および九州・山口エリアを担当。
2018年岡三キャピタルパートナーズの設立に関与、2年間兼務にてベンチャー投資業務に従事
2020年より企業公開部営業グループ長
中小企業診断士、証券アナリスト

【主な実績(主幹事先のRM)】

- ・SIG (東証JQ)
- ・フューチャーリンクネットワーク(東証M)
- ・ジィ・シィ企画(東証M)

岡三証券株式会社 企業公開部

〒103-8278 東京都中央区日本橋室町二丁目2番1号 コレド室町1
03-3275-8321

<http://www.okasan.co.jp/corporation/ipo.html>

E-mail : s-haraoka@okasan.co.jp

はじめに

- 資本政策は各社各様、正解はない
- 上場時点、上場後を見据え、中長期的なイメージを持つことが必要
- 資本政策は不可逆な点に注意

上場を見すえた資本政策

■ 取引所の上場形式基準の充足

- ✓ 時価総額(バリュエーション)
- ✓ 流動性(市場で売買される株式)

■ 上場時・上場後の経営の安定

- ✓ オーナー、経営陣の持株比率
- ✓ 役職員へのインセンティブ

取引所の上場形式基準

基本項目		東京証券取引所グロース	東京証券取引所スタンダード	東京証券取引所プライム	福岡証券取引所Q-Board
コンセプト		高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場	公開された市場における投資対象として一定の時価総額(流動性)を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業及びその企業に投資をする投資家のための市場	多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額(流動性)を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場	九州周辺の地域経済の浮揚・発展に資するため、今後成長しようとする企業に対し、資金調達の機会を提供するとともに、投資家に対しても魅力ある投資機会の提供を目指す。対象企業は、九州周辺(九州・沖縄・中国・四国地方)に本店を有し、成長可能性が見込まれる企業(九州周辺に本店を有しない場合、「九州周辺における事業活動及び事業計画の状況等を記載した書面」を提出)
流動性 (上場時見込み)	株主数	150人以上	400人以上	800人以上	200人以上
	流通株式数	1,000単位以上	2,000単位以上	20,000単位以上	—
	公募の実施	500単位以上			500単位以上
	流通株式時価総額	5億円以上	10億円以上	100億円以上	—
	時価総額	—	—	250億円以上	3億円以上
ガバナンス	流通株式比率	25%以上	25%以上	35%以上	—
	コーポレートガバナンス・コード	コーポレートガバナンス・コードの基本原則のみを適用	コーポレートガバナンス・コードの全原則の適用	プライム市場上場企業を念頭とした、見直し後のコーポレートガバナンス・コード全原則の適用	コーポレートガバナンス・コードの基本原則のみを適用
収益基盤 財政状態	収益基盤	無し	最近一年間の利益が1億円以上	最近2年間の利益合計が25億円以上	高い成長性を有する事業の売上高が上場申請日の前日までに計上されていること
	財政状態		純資産額が正であること	純資産50億円以上	純資産額が正であること
事業計画		次の要件のいずれにも該当している事 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 事業計画が合理的に策定されていること ✓ 高い成長可能性を有しているとの判断根拠に関する主幹事証券会社の見解が提出されていること ✓ 事業計画及び成長可能性に関する事(ビジネスモデル、市場規模、競争力の源泉、事業場のリスク等)が適切に開示され、上場後も継続的に進捗状況が開示される見込みがあること 	—	—	—

上場時の時価総額

- 時価総額 = 株価 × 上場時の発行済み株式数
- 株価 = 一株当たり当期純利益 × 株価指標 (PER)
(当期純利益 ÷ 発行済み株式数)



- 時価総額 = 当期純利益 × 株価指標 (PER)

上場時の時価総額

■ 株価 = 一株当たり当期純利益 × 株価指標 (PER)
(当期純利益 ÷ 発行済み株式数)

■ 時価総額 = 株価 × 上場時の発行済み株式数



■ 時価総額 = 当期純利益 × 株価指標 (PER)


PERとは

- PERとは、株価収益率 (Price Earnings Ratio) のこと
- 利益からみた「株価の割安性」を示す指標
- PERは業種によって異なる
- PERはマーケット環境等にも左右される

【ご参考】様々な株価指標

株価指標	概要
PER	<ul style="list-style-type: none"> ■ 株式時価総額 ÷ 当期純利益で算出 ■ 最も一般的な株価指標。一方、設備投資が活発な企業や赤字の企業についてはPERでの評価が不適切な場合もある
PBR	<ul style="list-style-type: none"> ■ 株式時価総額 ÷ 純資産で算出 ■ PERについて一般的な指標。成熟産業においてPBR1倍が株価の下限とされるケースが多い
PSR	<ul style="list-style-type: none"> ■ 株式時価総額 ÷ 売上高で算出 ■ 営業モメンタムと株価評価の比較に有効で、近年はSaaS企業等に用いられることが多い。
EV/EVITDA	<ul style="list-style-type: none"> ■ $EV(株式時価総額 + 純有利子負債) \div EVITDA(営業利益 + 減価償却費)$ ■ M&Aのバリュエーション算定時に用いられることが多い
DCF法	<ul style="list-style-type: none"> ■ 将来の予想CFを予測の上、割引率を用いて企業価値を算出 ■ 応用範囲が広い一方。将来の事業計画の予測や割引率に恣意性が入りやすい

自社の想定PERは？

- 自社の属するセクター、類似企業によって決まる
 - 「株は美人投票」
 - 投資家は既に上場している競合企業・類似企業のPERと比較してPERを考える
- 
- 自社の類似企業をイメージしておくことが必要

【ご参考】投資家が着目するポイントは？

■機関投資家のIPO企業への評価コメント(参考事例)

	評価内容(ポジティブ)	評価内容(ネガティブ)
ビジネスモデル	<ul style="list-style-type: none"> ・独自のビジネスモデル、経営方針が明確である ・社会的なニーズの高まり、注目度が高い ・●●関連銘柄として市場の関心を集めやすい ・経営陣のモチベーション、熱意が高い 	<ul style="list-style-type: none"> ・●●関連の事業内容の認知度が低く理解されにくい ・主力事業が成熟化しすぎている ・特定の事業領域、取引先、提携先への依存度が高い ・知名度、ブランド認知度が低い
成長性	<ul style="list-style-type: none"> ・実績が明確である(過去●年間の平均売上高成長率●%) ・業界平均を上回る高い成長率が見込める ・新たなエリア展開の可能性、事業領域の拡大可能性が高い 	<ul style="list-style-type: none"> ・成長の不確実要素が多い ・市場規模が小さいことによる成長の限界が懸念される
収益性	<ul style="list-style-type: none"> ・●●事業のストックモデルによる安定収益化が見込める ・業界平均を上回る高い収益性が見込める 	<ul style="list-style-type: none"> ・先行投資による収益性の低下、投資回収の不確実性が高い
競争力	<ul style="list-style-type: none"> ・大手と比較した価格体系、価格競争力が確立されている ・専門性の高さとニッチな分野における競争優位性が高い ・特定エリアにおける高いシェアを有する 	<ul style="list-style-type: none"> ・大手の参入による価格競争の激化が懸念される ・競争力持続の不確実性が高い
業界動向	<ul style="list-style-type: none"> ・ニッチトップ、業界内でのポジションが確立されている ・政策による市場拡大が見込める 	<ul style="list-style-type: none"> ・競合会社が多い、大手の参入リスクが高い ・政策による不透明性、規制緩和による参入障壁の低下が懸念される

収益性と競争力をどう訴求するかが重要！

上場時の時価総額

- 事業計画を策定し、当期純利益の推移を考える
- 既上場の類似企業を探し、自社のPERをイメージする
- 当期純利益 × PER により、上場時の時価総額をイメージする

流動性について

- 上場にあたり、市場に一定の株式が流通することが必要
(流動性の確保)
- 新興市場(東証グロース、福証Q-Board)では、公募が必要
- 東証には流通株式の要件あり

公募・売出について

■ 公募

企業が増資などで新株式を発行し、購入する投資家を募集すること

→ 資金は会社に入る

■ 売出

既存株主が保有株式を売却すること

→ 資金は売出人(既存株主)に入る

既存株主の議決権割合の影響比較

発行済み株式数 100万株、社長が100%株式保有
上場時に公募+売出計30万株を行う場合

公募のみのケース

社長の保有株式
100万株



発行済み株式数
100万+30万株



社長の保有比率
76.9%

売出のみのケース

社長の保有株式
100万-30万株



発行済み株式数
100万株



社長の保有比率
70.0%

公募・売出の水準(オファリングレシオ)

＜オファリングレシオとは＞

新規上場の際に発行済株式数のうち市場にどの程度放出するかを示す指標。

「公募売出株数(OA含む)÷公開直前株式総数」で求められる。

一般的にはオファリングレシオが低ければ株式流動性が乏しく希少性が高まるため、初値が上がりやすいと言われている。

2021年

オファリングレシオ	10%未満	10%以上20%未満	20%以上30%未満	30%以上40%未満	40%以上
社数	7社	17社	35社	43社	23社
平均初値騰落率	189.7%	204.0%	158.5%	143.3%	131.0%
公開価格割れ	0社	0社	2社	8社	9社

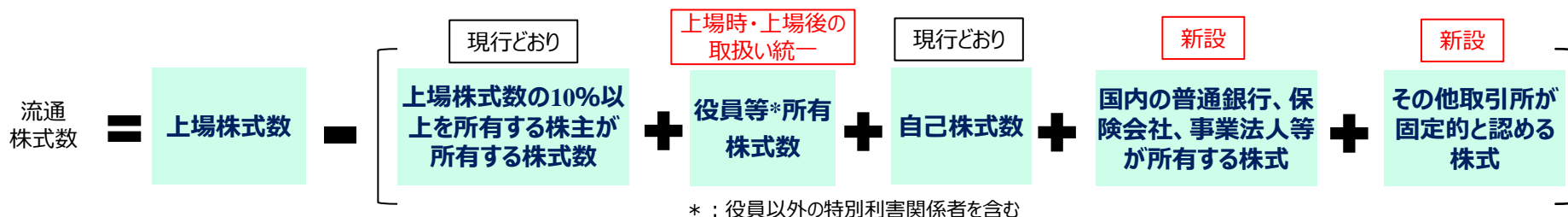
2020年

オファリングレシオ	10%未満	10%以上20%未満	20%以上30%未満	30%以上40%未満	40%以上
社数	9社	20社	28社	26社	10社
平均初値騰落率	269.3%	235.2%	80.0%	88.2%	41.9%
公開価格割れ	1社	3社	5社	10社	3社

出所: 取引所から公表されている情報を基に弊社作成

流通株式の定義見直し

- 流通株式とは、上場有価証券のうち、大株主及び役員等の所有する有価証券や上場会社が所有する自己株式など、その所有が固定的でほとんど流通可能性が認められない株式を除いた有価証券を言います。
流通株式数は、直前の基準日等現在における上場株式数から、流通性の乏しい株券等の数を合算した数を減じて算出します。(東証HP)
- 上場株式のうち、「国内の普通銀行、保険会社及び事業法人等」の所有する株式については、上場株式数の10%未満を所有する場合であっても、流通株式から除くこととします。ただし、直近の大量保有報告書等において保有目的が「純投資」と記載されている株式については、流通株式として取り扱います
(東証HP)



ストックオプションについて

- 従業員へのインセンティブとして、ストックオプションの付与が一般的に行われている
- 上場前時点において、発行済み株式数の10%程度が上限の目安
- 行使基準(期間、業績連動等)は柔軟に設定が可能

IPO企業のストックオプションの導入状況

＜潜在株式比率とは＞

潜在株式数を発行済み株式総数と潜在株式数の合計で割った比率。

この割合が高ければ、発行済み株式数が増加し株式の希薄化が起こる可能性が高くなる。

＜潜在株式比率別の社数＞

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
20%以上	1	－	1	1	1
15%～20%	－	2	6	2	9
10%～15%	17	13	16	22	30
5%～10%	44	32	31	35	42
5%未満	15	29	23	22	27
潜在株式の発行なし	13	14	9	11	16
合計	90	90	86	93	125

＜潜在株式比率上位5社(2021年)＞

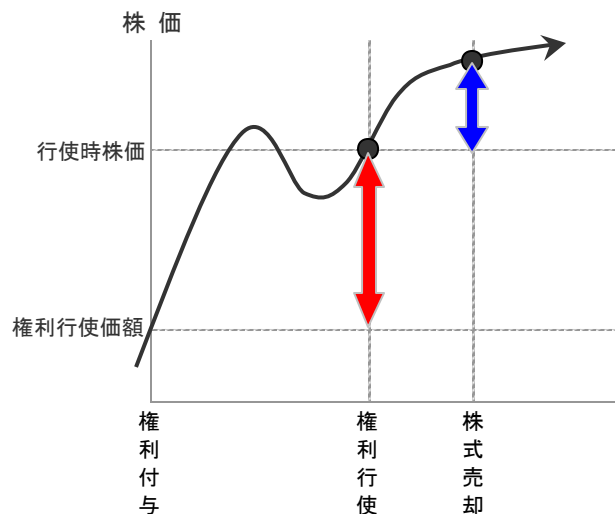
銘柄コード	会社名	市場	発行済み株式 (自己株式含む)+潜在株式数	潜在株式数	潜在株式比率
4373	シンプレクス・ホールディングス	東証1部	61,275,225	12,983,425	21.2%
4193	ファブリカコミュニケーションズ	ジャスダック	2,661,000	485,200	18.9%
6521	オキサイド	マザーズ	5,395,500	864,000	18.6%
9240	デリバリーコンサルティング	マザーズ	5,425,900	891,900	16.9%
4371	コアコンセプト・テクノロジー	マザーズ	4,505,600	718,600	16.7%

ストックオプション制度の主なメリット・デメリット

	会社側	役員・従業員側
メリット	<ul style="list-style-type: none"> ・金銭の流出を伴わない ・役員、従業員の士気向上 →株価上昇が所得増大に直結するため ・権利行使期間の制限により役員・従業員の退社防止 	<ul style="list-style-type: none"> ・給与所得課税よりも株式譲渡所得課税の税率が低い ・権利行使が自由なため、賞与よりも所得が増大する可能性がある
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ・権利行使後の大量退社の可能性 ・従業員間の割当による軋轢の可能性 	<ul style="list-style-type: none"> ・税制非適格SOの場合は多額の源泉徴収が発生

ストックオプションの税制上の違い

通常のス톡オプションのケース

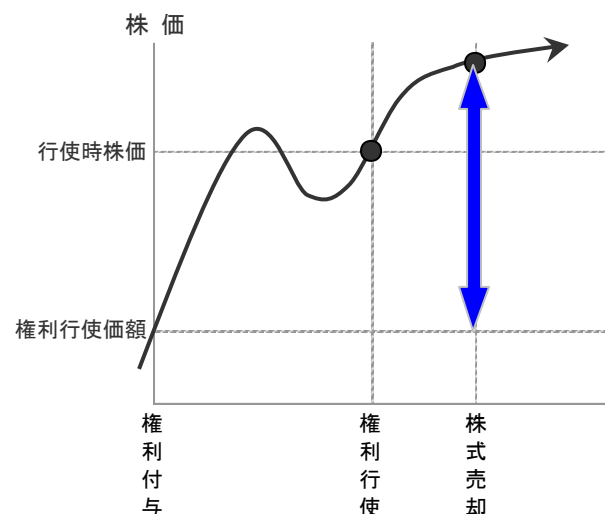


- 権利行使時に未実現の評価益に対して課税されます（給与所得、雑所得、事業所得等として総合課税）
- 売却時に売却益に対して譲渡所得課税が課されます

※①総合課税の最高税率：55%

※②株式の譲渡所得税率：20%

税制適格ス톡オプションのケース



- 権利行使時には課税されず、売却時に課税されます
- 売却時に権利行使価額との差額に対して譲渡所得課税が課されます

- 税制不適格の場合には売却代金の支払を受ける前に課税が発生するうえ、所得が総合課税
- 一般的には譲渡所得課税より税負担が増すなど、インセンティブとしての魅力が低減される

従業員持株会について

- 従業員持株会は、社員の資産形成を支援する制度
- 給与もしくは賞与から天引きされた社員一人一人の投資金額をまとめ、窓口となって自社株式を購入する



従業員持株会の主なメリット・デメリット

	会社側	役員・従業員側
メリット	<ul style="list-style-type: none"> ・役員、従業員の士気向上 →株価上昇が所得増大に直結するため ・安定株主確保 	<ul style="list-style-type: none"> ・奨励金が支給される ・給与・ボーナスからの天引きで手続きが簡易 ・ドル・コスト平均法によるリスク低減効果 ・インサイダー取引規制の適用対象外
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ・一定の参加者数が必要 ・奨励金の負担 	<ul style="list-style-type: none"> ・機動的な売買はできない ・役員(取締役、監査役会等)は参加不可

IPO企業の資本政策(ケーススタディ)

Recovery International(9214)

上場日	2022年2月3日	公募株数	70,000株	経営陣の持株比率(上場前)	45.7%
市場	東証マザーズ	売出株数	477,500株	経営陣の持株比率(上場後)	40.6%
事業内容	在宅療養生活を支える看護師等による訪問看護サービス事業	上場時発行済株式数	1,386,000株	オフリングレシオ	47.8%
上場時時価総額	4,241百万円	想定PER	34.1倍	潜在株比率	4.5%

※想定PERは公開価格ベース、経営陣の持株比率は顕在株のみ。オフリングレシオは公募売出株数(OA含む)÷公開直前株式総数

【上場直前の株主構成】

氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	株式(自己株式を除く。)総数に対する所有株式数
大河原 峻(注1)(注2)	東京都渋谷区	497,000	36.04
NVCC7号投資事業有限責任組合(注1)	東京都千代田区丸の内二丁目4番1号	259,000	18.78
株式会社水島酸素商会(注1)	兵庫県神戸市兵庫区高松町2番28号	140,000	10.15
SKコンサルティング株式会社(注1)	東京都港区芝三丁目8番2号	140,000	10.15
柴田 旬也(注1)(注3)	東京都文京区	91,000 (21,000)	6.60 (1.52)
ニッセイ・キャピタル6号投資事業有限責任組合(注1)	東京都千代田区丸の内二丁目3番2号	70,000	5.08
リカバリーグループ従業員持株会(注1)	東京都新宿区西新宿六丁目16番12号	70,000	5.08
ファイブアイズネットワークス株式会社(注1)(注4)	東京都渋谷区円山町五丁目4番	28,000	2.03
黒木 一也(注5)	東京都東村山市	21,000 (21,000)	1.52 (1.52)
三浦 里佳(注5)	東京都練馬区	21,000 (21,000)	1.52 (1.52)
坂田 敦宏(注1)	東京都新宿区	14,000	1.02
小幡 嘉信(注1)	東京都渋谷区	14,000	1.02
岡田 典子	東京都江戸川区	7,000	0.51
園田 涼子(注6)	静岡県島田市	7,000	0.51
計	—	1,379,000 (63,000)	100.0 (4.57)

- (注) 1. 特別利害関係者等(大株主上位10名)
 2. 特別利害関係者等(当社代表取締役社長)
 3. 特別利害関係者等(当社取締役)
 4. 特別利害関係者等(当社取締役が議決権の過半数を有する会社)
 5. 当社従業員
 6. 特別利害関係者等(当社代表取締役社長の二親等内の血族)
 7. 株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合は、小数点以下第3位を四捨五入して表示しております。
 8. ()内は、新株予約権による潜在株式数及びその

割合であり、内数です。

IPO企業の資本政策(ケーススタディ)

TORICO(7138)

上場日	2022年3月23日	公募株数	50,000株	経営陣の持株比率(上場前)	47.2%
市場	東証マザーズ	売出株数	100,000株	経営陣の持株比率(上場後)	45.2%
事業内容	コミックの全巻売りECサイトの運営、各種漫画事業	上場時発行済株式数	1,208,400株	オフリングレシオ	14.8%
上場時時価総額	2,054百万円	想定PER	7.4倍	潜在株比率	14.9%

※想定PERは公開価格ベース、経営陣の持株比率は顕在株のみ。オフリングレシオは公募売出株数(OA含む)÷公開直前株式総数

【上場直前の株主構成】

氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	株式(自己株式を除く。)総数に対する所有株式数
安藤拓郎 ※1、ㄨ	東京都江戸川区	496,840 (116,800)	36.47 (8.57)
石井昭 ※1	東京都文京区	203,400	14.93
テクノロジーベンチャーズ3号投資事業有限責任組合 無限責任組合員 伊藤忠テクノロジーベンチャーズ株式会社 ※1	東京都港区北青山二丁目5番1号	160,000	11.74
鯉沼充 ※1、3	東京都北区	145,200 (56,000)	10.66 (4.11)
三菱UFJキャピタル5号投資事業有限責任組合 無限責任組合員 三菱UFJキャピタル株式会社 ※1	東京都中央区日本橋二丁目3番4号	68,920	5.06
AJC企業育成投資事業有限責任組合 無限責任組合員 AJキャピタル株式会社 ※1	東京都千代田区九段北3-ㄨ-4	57,120	4.19
株式会社A ※1、6	東京都渋谷区道玄坂一丁目10番8号	40,000	2.94
SuMi TRUSTイノベーション投資事業有限責任組合 無限責任組合員 SBIインベストメント株式会社 ※1	東京都港区六本木1-6-1	38,880	2.85
日本アジア投資株式会社 ※1	東京都千代田区九段北三丁目ㄨ番4号	34,800	2.55
SMBCベンチャーキャピタル1号投資事業有限責任組合 無限責任組合員 SMBCベンチャーキャピタル株式会社 ※1	東京都中央区八重洲一丁目3番4号	24,000	1.76
【中略】			
計	—	1,362,400 (204,000)	100.00 (14.97)

(注) 1. 「氏名又は名称」欄の※の番号は、次のとおり株主の属性を示します。

- 1 特別利害関係者等(大株主上位10位)
 - 2 特別利害関係者等(当社代表取締役)
 - 3 特別利害関係者等(当社取締役)
 - 4 特別利害関係者等(当社執行役員)
 - 5 当社従業員
 - 6 特別利害関係者等(役員等により総株主の議決権の過半数が所有されている会社)
2. ()内は新株予約権による潜在株式及びその割合であり、内数であります。
3. 株式(自己株式を除く。)総数に対する所有株式の割合は、小数点以下第3位を四捨五入しております。
4. 当社は、2022年1月21日付で株式1株につき40株の割合で株式分割を行っており、分割後の株式に換算して記載しております。

IPO企業の資本政策(ケーススタディ)

マイクロ波化学(9227)

上場日	2022年6月24日	公募株数	1,700,000株	経営陣の持株比率(上場前)	17.1%
市場	東証グロース	売出株数	1,331,900株	経営陣の持株比率(上場後)	15.1%
事業内容	マイクロ波化学プロセスの研究開発及びエンジニアリング	上場時発行済株式数	15,143,400株	オフリングレシオ	25.9%
上場時時価総額	9,162百万円	想定PER	196.4倍	潜在株比率	10.6%

※想定PERは公開価格ベース、経営陣の持株比率は顕在株のみ。オフリングレシオは公募売出株数(OA含む)÷公開直前株式総数

【上場直前の株主構成】

氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合 (%)
UTECC2号投資事業有限責任組合 *1	東京都文京区本郷七丁目3番1号	2,985,700	19.84
ジャフコSV4共有投資事業有限責任組合 *1	東京都港区虎ノ門一丁目23番1号	2,151,000	14.29
株式会社INCJ *1	東京都港区虎ノ門一丁目3番1号	1,893,600	12.58
吉野 巖 *1、2	京都市東山区	1,484,300 (304,300)	9.86 (2.02)
塚原 保徳 *1、3	大阪府吹田市	1,424,300 (304,300)	9.46 (2.02)
三井化学株式会社 *1	東京都港区東新橋一丁目5番2号 汐留シティセンター	771,700	5.13
PNB-INSPiRE Ethical Fund 1 投資事業有限責任組合 *1	東京都港区南青山五丁目3番10号	642,800	4.27
OUVCC1号投資事業有限責任組合 *1	大阪府吹田市山田丘2番8号	532,800	3.54
株式会社新生銀行 *1	東京都中央区日本橋室町二丁目4番3号	280,000	1.86
DBJキャピタル投資事業有限責任組合 *1	東京都千代田区大手町一丁目9番6号	255,700	1.70
Mitsui Kinzoku-SBI Material Innovation Fund	東京都港区六本木一丁目6番1号	206,300	1.37
千島土地株式会社	大阪市中央区道修町3丁目4番11号	199,900	1.33
SMBCCベンチャーキャピタル2号投資事業有限責任組合	東京都中央区八重洲一丁目3番4号	177,600	1.18
ハック大阪投資事業有限責任組合	大阪市北区角田町1番12号	174,000	1.16
【中略】			
計	—	15,050,500 (1,607,100)	100.00 (10.68)

(注) 1. 「氏名又は名称」欄の*の番号は、次のとおり株主の属性を示します。

- * 1 特別利害関係者等(大株主上位10名)
- * 2 特別利害関係者等(当社代表取締役社長)
- * 3 特別利害関係者等(当社取締役)
- * 4 当社従業員

2. 株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合は、小数点以下第3位を四捨五入しております。

3. ()内は、新株予約権による潜在株式数およびその割合の内数であります。

IPO企業の資本政策(ケーススタディ)

クラシコム(7110)

上場日	2022年8月5日	公募株数	670,000株	経営陣の持株比率(上場前)	100%
市場	東証グロース	売出株数	1,468,000株	経営陣の持株比率(上場後)	69.8%
事業内容	ECサイトにおける 服飾雑貨等の販売事業	上場時発行済株式数	7,070,000株	オフアングレシオ	38.4%
上場時時価総額	10,039百万円	想定PER	16.5倍	潜在株比率	0%

※想定PERは公開価格ベース、経営陣の持株比率は顕在株のみ。オフアングレシオは公募売出株数(OA含む)÷公開直前株式総数

【上場直前の株主構成】

氏名又は名称		住所	所有株式数 (株)	株式(自己株式を除く。)の 総数に対する所有株式 数の割合(%)
青木	耕平(注)1、2	東京都国立市	4,832,000	75.50
佐藤	友子(注)1、3、4	東京都国立市	1,280,000	20.00
青木	祐一郎(注)1、4	埼玉県三郷市	288,000	4.50
計		—	6,400,000	100.00

(注) 1. 特別利害関係者等(大株主上位10名)
 2. 特別利害関係者等(当社代表取締役)
 3. 特別利害関係者等(当社取締役)
 4. 特別利害関係者等(当社代表取締役の二親等内の血族)
 5. 株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合は、小数点以下第3位を四捨五入しております。

IPO企業の資本政策(ケーススタディ)

FPパートナー(7388)

上場日	2022年9月22日	公募株数	1,500,000株	経営陣の持株比率(上場前)	100%
市場	東証グロース	売出株数	1,500,000株	経営陣の持株比率(上場後)	73.9%
事業内容	保険代理業、金融商品仲介業、銀行代理業	上場時発行済株式数	11,500,000株	オフリングレシオ	34.5%
上場時時価総額	29,900百万円	想定PER	13.3倍	潜在株比率	6.5%

※想定PERは公開価格ベース、経営陣の持株比率は顕在株のみ。オフリングレシオは公募売出株数(OA含む)÷公開直前株式総数

【上場直前の株主構成】

氏名又は名称	住所	所有株式数 (株)	株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
合同会社FPコンサルティング (注) 1、3	東京都文京区本郷 1-35-12-702	5,000,000	46.73
黒木 勉(注) 1、2	東京都文京区	4,500,000	42.06
小川 実(信託口)(注) 5	東京都世田谷区	700,000 (700,000)	6.54 (6.54)
黒木 真澄(注) 1、4	東京都千代田区	500,000	4.67
計	—	10,700,000 (700,000)	100.00 (6.54)

(注) 1. 特別利害関係者等(大株主上位10位)
 2. 特別利害関係者等(当社の代表取締役社長)
 3. 特別利害関係者等(役員により議決権の過半数を所有されている会社)
 4. 特別利害関係者等(当社の代表取締役社長の配偶者)
 5. 新株予約権信託の受託者として付与しております。
 6. ()内は、新株予約権による潜在株式数及びその割合であり、内数であります。
 7. 株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合は、小数点以下第3位を四捨五入しております。

IPO企業の資本政策(ケーススタディ)

ソシオネクスト(6526)

上場日	2022年10月12日	公募株数	0株	経営陣の持株比率(上場前)	0%
市場	東証プライム市場	売出株数	18,297,300株	経営陣の持株比率(上場後)	0%
事業内容	ファブレス形態によるSocの設計・開発および販売	上場時発行済株式数	33,666,666株	オフアリングレシオ	62.5%
上場時時価総額	117,160百万円	想定PER	9.0倍	潜在株比率	7.2%

※想定PERは公開価格ベース、経営陣の持株比率は顕在株のみ。オフアリングレシオは公募売出株数(OA含む)÷公開直前株式総数

【上場直前の株主構成】

氏名又は名称	住所	所有株式数(株)	株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
富士通株式会社(注)2、16	神奈川県川崎市中原区上小田中四丁目1番1号	14,400,000	39.68
株式会社日本政策投資銀行(注)2	東京都千代田区大手町一丁目9番6号	13,466,666	37.10
パナソニックホールディングス株式会社(注)2、16	大阪府門真市大字門真1006番地	5,800,000	15.99
【中略】			
計	-	36,292,016 (2,625,350)	100.00 (7.24)

(注) 1. 株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数は、小数点以下第3位を四捨五入しております。また、()内は、新株予約権による潜在株式数及びその割合であり、内数であります。

2. 特別利害関係者等(大株主上位10名)
3. 特別利害関係者等(当社の代表取締役会長兼社長兼CEO)
4. 当社の前代表取締役会長
5. 当社の前代表取締役社長
6. 当社の元代表取締役社長
7. 特別利害関係者等(当社の取締役)
8. 当社の元取締役
9. 当社の元監査役 10. 当社の執行役員
11. 当社の元執行役員
12. 当社の顧問
13. 当社の元顧問
14. 当社の従業員及び当社の元従業員(定年退職者等)
15. 特別利害関係者等(当社の子会社社長)
16. 特別利害関係者等(その他の関係会社)

事例紹介 (株)LibWork(1431)

【IPOスケジュール】

2014年6月期	2015年6月期	2016年6月期	2017年6月期	2018年6月期	2019年6月期
IPO直前期	IPO申請期	IPO申請翌期			
				東証M 上場 直前期	東証M 上場 申請期
★ ← 2013/4 上場準備開始		★ → 2015/8 福証Qボード上場		★ ← 2017/6 上場準備開始	
					★ → 2019/6 東証マザーズ上場

【資金調達】

	IPO 2015/8
公募	150,000株
売出	-
OA	22,500株
合計	172,500株
公募・売出価格	800円
オファーリングサイズ	1.3億円

	PO 2017/6
公募	150,000株
売出	-
OA	22,500株
合計	172,500株
公募・売出価格	975円
オファーリングサイズ	1.6億円

	PO 2019/6
公募	150,000株
売出	-
OA	22,500株
合計	172,500株
公募・売出価格	1,083円*
オファーリングサイズ	1.8億円

*2017年12月末2分割、分割を考慮した株価は2,166円

	PO 2021/3
公募	700,000株
売出	150,000株
OA	105,000株
合計	905,000株
公募・売出価格	1,761円
オファーリングサイズ	16.8億円

【会社概要】

会社名	株式会社LibWork[1431]	
本店所在地	熊本県山鹿市	
代表者	代表取締役社長 瀬口 力	
事業内容	注文住宅の建築請負、戸建住宅の企画・設計・施工・販売	
福証Q-Board上場	2015年8月5日	主幹事:岡三証券
東証マザーズ上場	2019年6月18日	主幹事:岡三証券

【業績推移】(百万円)

	2014.6期	2015.6期	2016.6期	2017.6期	2018.6期	2019.6期	2020.6期	2021.6期(予)
売上高	3,086	3,407	2,974	3,765	5,104	6,589	6,036	9,500
経常利益	132	203	53	215	371	563	195	400
当期純利益	73	119	17	147	254	380	137	246
純資産	685	835	962	1,255	1,466	1,961	1,795	-

福岡証券取引所へのIPOによる資本政策

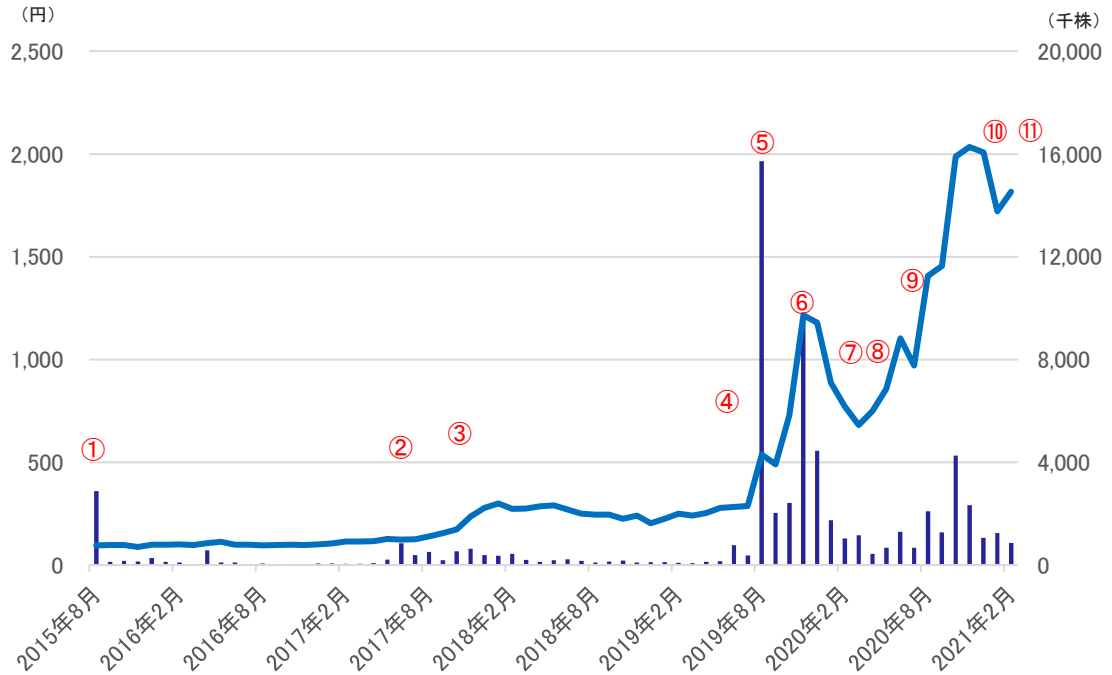
売上高100億円以下で時価総額の伸び率が大きい企業

【株価推移】

順位	社名	業容	時価総額の伸び
1	アイアールジャパンホールディングス	企業の株主対応支援	45.1倍
2	Lib Work	住宅施工・販売	22.1
3	Jストリーム	ストリーミング配信	16.5
4	北の達人コーポレーション	健康食品、化粧品 のネット販売	13.6
5	ケアネット	製薬会社の営業支援	13.1
6	弁護士ドットコム	法律相談サイト、 電子署名サービス	12.8
7	ホロン	半導体検査装置の開発	11.5
8	トリケミカル研究所	半導体向けの薬品	10.5
9	ブレインパッド	データ分析に基づく 経営改善支援	8.1
10	PR TIMES	プレスリリース配信	8.0

(注)時価総額は2021年4月16日と2016年4月末を比べた

(出所: 日本経済新聞 2021/5/24)



出所: Quickより弊社作成。株価は分割考慮後

【コーポレートアクション】

■ 売買高(千株) ■ 株価(円)

	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	⑩	⑪
日付	2015/8/5	2017/6/7	2017/11/1	2019/6/18	2019/8/16	2019/10/28	2020/5/11	2020/5/14	2020/8/21	2021/2/10	2021/3/4
種別	IPO (福証Q-Board)	PO	株式分割	PO (東証マザーズ)	自己株取得	株式分割	M & A	自己株取得	株式分割	株式分割	PO
内容	公募 150,000株 売出 なし OA 22,500株 株価 800円	公募 150,000株 売出 なし OA 22,500株 株価 975円	分割割合 1:2 基準日 17/12/29	公募 150,000株 売出 なし OA 22,500株 株価 1,083円	上限 50,000株 取得期間 2019/8/20 ~ 2019/12/23	分割割合 1:2 基準日 19/12/30	タクエーホーム(株) 子会社化を発表 譲渡実行日 20/7/1	上限 50,000株 取得期間 2020/5/15 ~ 2020/6/23	分割割合 1:2 基準日 20/9/30	分割割合 1:2 基準日 21/3/31	公募 700,000株 売出 150,000株 OA 105,000株 株価 1,761円

上場を見すえた資本政策(再掲)

■ 取引所の上場形式基準の充足

- ✓ 時価総額(バリュエーション)
- ✓ 流動性(市場で売買される株式)

■ 上場時・上場後の経営の安定

- ✓ オーナー、経営陣の持株比率
- ✓ 役職員へのインセンティブ

ご清聴ありがとうございました！