

## 日本における証券取引所再編と新規上場企業の動向 及び TX 沿線の株式公開企業に関して

主席客員研究員 木村 行雄

(独) 産業技術総合研究所 総合企画室 産業技術調査企画員  
(筑波大学大学院システム情報工学研究科非常勤講師)

### 1. はじめに

筆者はこれまで大学・公的研究機関からの技術移転活動や、産学官連携活動に着目し、主にベンチャーの起業活動を研究してきた。日本における産業展開は大きく変化し、特に製造業事業所数の減少がみられ、国際競争の中では、日本における製造業の位置づけの低下も憂慮されている。一方、国内では、それに対応するため、ベンチャー作りのための諸政策が掲げられてきた。その一環として、株式の公開や、その仕組み作りも大きく進んできた。特にベンチャー向け株式市場の創設(東証マザーズ、JASDAQ)により、実際に多くの企業が公開され、日本の経済の活性化に寄与したと共に、これら企業の中から中心的な既存証券市場での公開に向けて発展を遂げた事例もある。

株式市場の売買額は、リーマンショック以降は大きく下降した。世界的な証券取引所の再編の流れの中、2013年1月1日日本証券取引所グループの設立が行われた。今後の効率運営と、一層の市場活性化を期待する動きが強まってきている。

本稿では、現在の日本の証券市場、特に日本証券取引所グループの現状を明らかにし、新規の上場企業の特徴や動向を検討する。さらに、筆者が積極的に取り組んできた、筑波学園都市と東京を結ぶ「つくばエクスプレス (TX)」沿線の企業動向をこの株式公開企業のテーマとの関連から検討する。

アメリカシリコンバレーから派生した企業群が主

に NASDAQ 市場に上場され、アメリカ経済発展に大きく寄与してきたことは周知の事実である。日本でも特定地域において株式公開企業を多数輩出できる風土やカルチャーが形成できるのか、を今回は考察してみたい。

TX 沿線は、つくばにおける研究学園都市(主に国立研究所(独立行政法人)等の集積)、柏における東大・千葉大等学術機関と地域自治体等の連携による企業育成、秋葉原における IT 系を中心とする産学官連携など、学術色が強く、日本の官によるサイエンス活動の中心的な位置づけを担っているが、それがどの位経済活性化につながるかを検討したい。

### 2. 日本取引所グループ (JPX) の現状

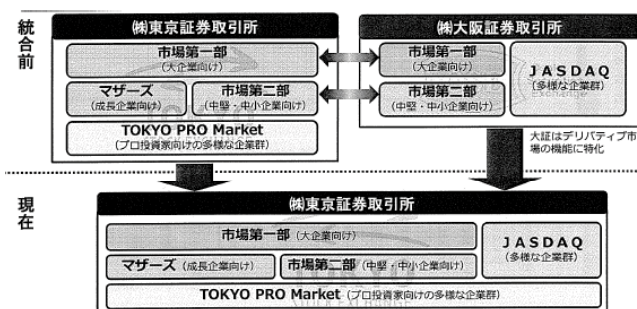


写真：東京証券取引所。

2013年1月1日に、東京証券取引所、大阪証券取

引所が経営統合され、日本取引所グループ (JPX) が発足した。統合持ち株会社の下、4つの会社がぶらさがる企業形態になった。図表1の通り、7月16日、現物市場を東京証券取引所に統合し、コンセプトが共通する市場第一部、第二部は統合、コンセプトの異なるマザーズとジャスダックは当面併存し、上場基準は従前のものを踏襲した。図表2の通り各証券市場の上場基準は異なる。図表3の通り、7月16日現在、東京証券取引所全体では3412社、そのうちベンチャー企業が多いとされるマザーズで186社、JASDAQスタンダードで851社、JASDAQグロースで49社を数えている。

図表1：日本取引所グループの株式市場 (2013年7月16日～)



図表2：各市場の上場審査基準

項目	市場第一部	市場第二部	マザーズ	JASDAQ	
				スタンダード	グロース
株主数	2200人以上	800人以上	300人以上		300人以上
流通株式数	20000単位以上	4000単位以上	2000単位以上		-
流通株式時価総額	-	10億円以上	5億円以上		5億円以上
流通株式比率	35%以上	30%以上	25%以上		-
公募または売り出し等の実施	-	-	500単位以上	公募1000単位以上 又は上場株数10%以上の 公募売出	-
時価総額	250億円以上	20億円以上	10億円以上		-
事業継続年数	3年以上		1億円以上		-
総資産の額 (連結)	上場時において10億円以上になる見込み 次のa又はbに適合		-	2億円以上	正 (直前期末)
利益の額 (連結) 又は時価総額	a 経常利益の幅が最低2年間合計5億円以上 b 時価総額500億円以上、直前期売上高100億円以上		-	最低1年間1億円	-

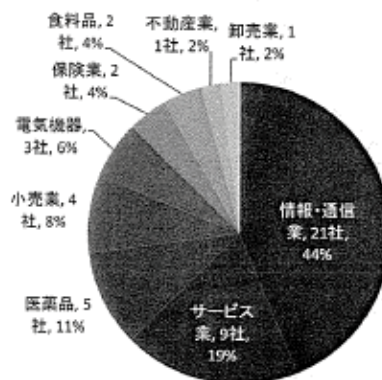
図表3：現在の上場社数

	上場数	単独上場会社数
東京証券取引所	3412	3104
1部	1752	1503
2部	571	523
マザーズ	186	183
JASDAQスタンダード	851	843
JASDAQグロース	49	49
TOKYO PRO Market	3	3

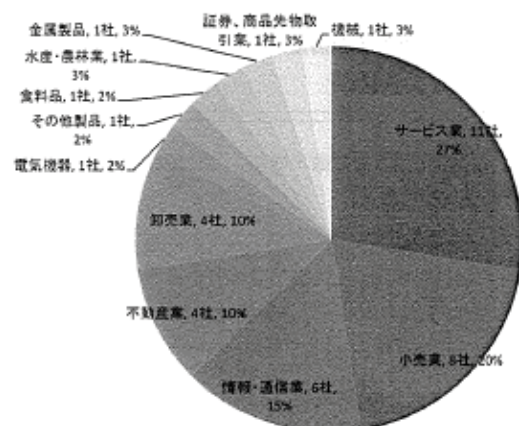
\* 社数は2013年7月13日時点での上場会社数  
\* 外国企業は除いて算出

この中で、マザーズやジャスダックに最近 (2010年～2013年6月) 上場した事例にはベンチャー企業が多く存在する (図表4)。これまでの日本の上場企業においては、小売・卸売や製造業 (電気機器) が多いが、ベンチャー企業がほぼ主流を占めるマザーズでは、情報通信系が多い。また古くからの店頭公開企業が含まれるジャスダックスタンダードでは小売や卸売も多いが、サービス業が最多となっている。これだけを取っていても、最近の日本における株式公開の事例は従来とは変化しており、産業構造の変化に向けた取り組みが起こってきているのが分かる。

図表4-1：マザーズ上場企業 (2010～2013年6月)

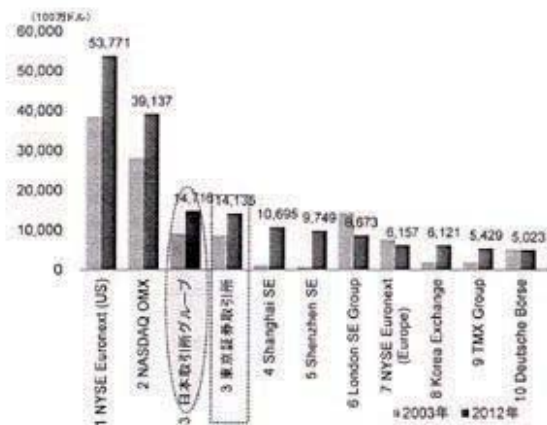


図表4-2：ジャスダックスタンダード上場企業 (2010～2013年6月)



世界の取引所ランキングにおいて、日本証券取引所グループは1日の平均売買代金（2012年）では第3位に位置しているが、上海や深センなどの証券市場が急速に拡大してきており、今後の競争は激化するであろう。

図表5：世界の証券取引所における1日の平均売買代金ランキング



### 3. 株式市場の現状（上場企業事例）

2において、2010年以降の株式公開企業の最近の産業動向の事例を取り上げたが、各市場の2008年以降のデータを示したものが、図表6である。

図表6：日本の上場企業の状況



図表6からは、2008年以降のIPO数の変遷を確認できる。2008年の49から2009年の19にIPO数が

激減したのち、少しずつ増加し、2012年のIPO数は52、そのうちマザーズ23、ジャスダック7であった。

図表7：マザーズ上場企業のその後の状況

上場年	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	累計
新規上場	2	27	7	8	32	56	37	41	23	12	4	6	11	24	11	301
東証1部に市場変更	0	7	2	2	4	10	8	8	3	5	1	2	4	2	0	58
上場廃止	2	9	0	2	12	15	7	6	3	0	1	0	0	0	0	57
マザーズで上場継続	0	11	5	4	16	31	22	27	17	7	2	4	7	22	11	186

図表7は、マザーズに新規上場した企業の、その後の展開を示したものである。2003年および2004年に新規上場した32社および56社のうち、既にそれぞれ12社および15社が廃止になっており、この2年分で見ると30%の企業がすでに廃止されたことになる。反面、2008年以降の上場会社の廃止は1社のみであり、廃止事例でも5年は上場期間を維持している。2009年までに上場した249社中57社が上場廃止であるが、その後は慎重な上場が続いたことがうかがえる。

新興市場そのものも試行錯誤の部分もあると共に、景況に左右される傾向が非常に強い。また、JASDAQに関しては、7月16日現在でスタンダード851社、グロース49社と900社が上場している。図表6の通り、2008年には19社が上場しているが、その後2009年に大きく減り、2010年以降は10社を超える上場例がある。

図表8：2013年1-8月IPO会社（初期騰落率上位10銘柄）

上場日	銘柄	市場	初値PER	初値騰落率	時価総額（初値・億円）
2013/6/26	リプロセル	JQグロース	-6654.15	456%	1,477.6
2013/3/12	ソフトマックス	マザーズ	66.80	324%	105.3
2013/4/25	オークファン	マザーズ	182.95	303%	184.8
2013/2/20	協立情報通信	JQスタンダード	57.12	233%	80.0
2013/6/11	ペプチドリーム	マザーズ	10209.81	216%	1,018.0
2013/3/13	オイシックス	マザーズ	59.90	208%	198.8
2013/3/15	ウォーターダイレクト	マザーズ	32.66	200%	80.7
2013/3/14	オルトプラス	マザーズ	143.19	168%	160.6
2013/6/13	横田製作所	JQスタンダード	18.95	136%	30.6
2013/7/10	フォトクワイ	マザーズ	68.45	126%	44.2

図表8では2013年1-8月のIPO会社（初値騰落

率上位 10 銘柄) を示している<sup>1</sup>。2013 年の 8 か月間では、騰落率 1 位のリブロセルは IPS 細胞に関わる企業あり、収益性は低い。一方ペプチドリームは収益性が高く、この 2 社の時価総額は 1000 億円を超える。昨今必ずしも高収益な企業が上場するのではなく、将来的な成長性を見込んだ事例が多い感覚がある。また上記の 2 社 (リブロセルは京大・東大、ペプチドリームは東大が関連)、オークファン (京大)、オイシックス (東工大) は大学発ベンチャーとしても取り上げられており、少しずつではあるが、大学の研究開発が市場でも認められ始めている。

#### 4. TX 沿線の起業活動と上場企業

TX (つくばエクスプレス) は、東京都の千代田区、足立区等を通り、埼玉県八潮市、三郷市、千葉県流山市、柏市、茨城県の守谷市等を通して、つくば市に至る全長 58.3 キロの路線である。2005 年 8 月 24 日に開業し、これまで鉄道の走っていない足立区六町や、つくばみらい、つくばといった地域を広くカバーすると共に、千葉県の流山・柏、茨城県の守谷では常磐線からの通勤客の移動が大きく行われてきた。

秋葉原は、東京でも IT の中心地であり、上場企業数は、秋葉原のある千代田区の外神田周辺では約 30 ある。TX 沿線の各駅の JASDAQ、マザーズ上場企業例は図表 9 の通りであるが、他市場上場も含めると新御徒町・浅草 (台東区 39)、南千住 (荒川区 7)、北千住 (足立区 7) である。比較の例として、上場企業の本社が多いのは、港区 336、千代田区 294、中央区 283、新宿区 151、渋谷区 145 (2013 年 10

月) などが中心で、都内でも TX の走る地域は必ずしも上場企業が多い地域ではない。

図表 9: TX 沿線の JASDAQ・マザーズ上場企業例

	企業名	証券市場	本社所在地
1	(株)栄電子	JASDAQ	千代田区外神田
2	(株)日本電計(株)	JASDAQ	千代田区外神田
3	(株)日本ライト(株)	JASDAQ	千代田区外神田
4	(株)リブ	JASDAQ	千代田区外神田
5	(株)マルマン(株)	JASDAQ	千代田区外神田
6	(株)アマガサ	JASDAQ	台東区浅草
7	(株)アソコー	マザーズ	台東区駒形
8	(株)エヌ・ピー・シー	マザーズ	荒川区南千住
9	(株)トレジャー・ファクトリー	マザーズ	足立区梅島
10	(株)サンコーテクノ(株)	JASDAQ	千葉県流山市
11	岡本硝子(株)	JASDAQ	千葉県柏市
12	三協フロンテア(株)	JASDAQ	千葉県柏市
13	(株)ジェーン	JASDAQ	千葉県柏市
14	パウダーテック(株)	JASDAQ	千葉県柏市
15	ナノキャリア(株)	マザーズ	千葉県柏市
16	キング工業(株)	JASDAQ	茨城県つくば市
17	(株)ワンダーコーポレーション	JASDAQ	茨城県つくば市
18	新星堂	JASDAQ	茨城県つくば市

埼玉県の八潮市、三郷市は、事業所数は多いものの、上場企業の本社はない。隣接する吉川市にサイゼリア (レストラン) の本社が存在するのが、唯一の事例である。千葉県流山市・柏市には 7 社の上場企業の本社が所在する。サンコーテクノ (金属製品)、三協フロンテア (サービス業)、ジェーン (小売業)、パウダーテック (鉄鋼)、昭和ホールディングス (ゴム製品)、岡本硝子 (精密機器)、ナノキャリア (医薬品) が挙げられる。ナノキャリアは東京大学発ベンチャー企業でもあり、柏の東大キャンパスやベンチャーインキュベーションとの関係を生かした大学からの成功事例である。

図表 10 の通り、茨城の上場企業は、2013 年 7 月のデータでは、15 社であり、東証の 1・2 部と JASDAQ のスタンダードに上場している。つくば市本社の上場企業は 5 社であるが、意外なことに研究開発型は無い。具体名としてはキング工業、カスミ、ワンダーコーポレーション、ライトオン、新星堂が挙げられる。

カスミは関東地方に合計 147 店舗 (2013 年 (平成 25 年) 7 月現在) の店舗を構えるスーパーではある

<sup>1</sup> この表にある PER とは、「株価収益率」をいい、企業の株価が、EPS (1 株当たり利益) の何倍の値段がついているかをみて、割安なのか割高なのかを判断する指標である。一般的には、PER が高いと企業価値以上に買われている。PER が低いとそうでない。一方、初値騰落率は新規上場株 (IPO 株) の人気の状況を示す指標として使われる。

が、1961年創業、以後広く事業展開を行い、他業態の企業も傘下に収めたが、業績悪化により事業の撤退や大幅な縮小に追い込まれた。2003年（平成15年）6月にイオングループとの資本・業務提携が発表され、創業者の神林一族に代わってイオンが筆頭株主となった。また、他業態としてカスミ傘下に入っているのがワンダーコーポレーションであり、1981年10月にカスミグループの家電部門として事業開始した企業を母体としている。さらに2013年2月には、大手CD・書籍販売会社の新星堂をカスミの連結子会社としたため、元々上場企業であった新星堂は本社をつくばに移転した。キング工業はこの地域を拠点に展開する広沢グループの一社である。さらにライトオンは、1980年4月に設立され、1985年4月茨城県第1号店（つくば吾妻店）の出店を機会に地方圏・郊外の出店戦略に転換し、1988年に本社をつくばに移転した。

図表 10：茨城の上場企業

コード	銘柄	市場	業種	事業内容	上場日
1846	神鋼工業	第二部	建設業	建築土木工事施工総合建設	1963/3/30
1997	新飯島工業	JQスタンダード	建設業	設備工事	1994/4/19
3077	ホリフードサービス	JQスタンダード	小売業	居酒屋レストランチェーン	2007/4/19
3344	ワンダーコーポレーション	JQスタンダード	小売業	ゲームソフト、CD販売	2004/10/13
5605	アイメタルテクノロジー	第二部	輸送用機器	自動車積物	1961/10/2
6319	シンニクタン	第一部	鉄鋼	トラック建機向け鍛造品販売	1962/8/2
7415	新星堂	JQスタンダード	小売業	CD/DVD販売	1994/11/25
7445	ライトオン	第一部	小売業	ジーンズカジュアル衣料品販売	2000/2/9
7711	助川電気工業	JQスタンダード	精密機器	発熱・計測技術開発型メーカー	1991/4/26
7986	キング工業	JQスタンダード	その他製品	断熱金庫・歯科医療機器	1974/12/13
8196	カスミ	第一部	小売業	食品スーパー	1982/12/15
8282	ケーズホールディングス	第一部	小売業	家電販売	2001/2/20
8333	常陽銀行	第一部	銀行業	銀行業	1968/4/1
8338	筑波銀行	第一部	銀行業	銀行業	1974/4/13
9544	東日本ガス	第二部	電気・ガス業	都市ガス販売	2004/2/25
7779	サイバーダイン	マザーズ	精密機器	医療福祉機器および医療福祉システムの研究開発等	2014/3/26

このように、TX 沿線全体では、強い特徴がなく、特につくばでは地域に根付いた企業グループや、他の地域からの参入例、企業グループそのものを買収した例が上場企業になっており、地元からの成長企業の出現が強く望まれている。

その中で、図表 10 に示した通り、サイバーダインの東証マザーズ上場が発表された（本稿は 2014 年 3 月初旬に執筆）。同社は筑波大学大学院教授で社長の山海嘉之氏が開発したロボットスーツ HAL は歩行支

援用であり、病院や福祉施設等にリース・レンタル販売を行っている。同社は 2004 年に設立され、2007 年には大和ハウス工業と業務提携、その後増資も行った。今回の上場の際には、上場株式の 10 倍の議決権がある種類株を経営者が持ち、上場後も実質的に支配権を握る仕組みをとる。こうした種類株を使った新規上場はグーグルやフェイスブックなど米 IT（情報技術）企業に多いが、日本では初めての事例である。想定公開価格は 1 株 2700 円で、上場時に約 30 億円を調達する計算であり。山海社長は、上場後も議決権ベースで約 9 割を握ることになる。この仕組みでは、買収されにくく長期的な経営ができる一方、株主の監視が利きにくいとの指摘もある。同社は「（買収で）軍事産業に転用される可能性があり、平和目的での利用を確保するため」としている<sup>2</sup>。昨年「医療用 HAL」が CE マーク取得により欧州で医療機器として承認され、ドイツでは労災保険が適用された。欧州を中心に販路拡大と収益力向上が見込めることから、上場を決めたとみられる。ドイツでは HAL を使って脳卒中や脊髄損傷患者を治療する子会社、国内でもリハビリなどを行う子会社「湘南ロボケアセンター」を神奈川県藤沢市に設立するなど、業務を拡大している<sup>3</sup>。

## 5. 今後に向けた戦略

本稿では、まず現在の日本の証券市場、特に日本証券取引所グループの現状を明らかにし、新規の上場企業の特徴や動向を検討した。日本取引所グループは、国際的に有力な証券取引所としての今後の活動が期待でき、ベンチャー向け株式市場である東証マザーズ、JASDAQ の効果的統合で、一層日本のベンチャー企業の成長戦略に寄与できる可能性も生まれた。

<sup>2</sup> 「サイバーダイン、3 月上場 介護用の装着ロボ開発 種類株活用で国内初」『日本経済新聞 電子版』2014/2/19 20:41。

<sup>3</sup> 「サイバーダイン、来月 26 日に「マザーズ」上場」『日刊工業新聞 Business Line』2014 年 02 月 20 日。

さらに、これまで筆者が積極的に取り組んできた、筑波学園都市と東京を結ぶ「つくばエクスプレス (TX)」沿線の企業動向を株式公開との関連から検討した。現在は上場企業数も少ないが、TX 沿線全体では、一層の地域企業の企業再生、広域の企業群の育成等の積極化が地域振興には極めて重要である。繰り返しになるが、秋葉原の IT ビジネス、足立区の大学とインキュベーション施設 (東京電機大学)、三郷・八潮・東葛地区の事業再生と継承等、全体的に事業所数も多く、企業創出、再編の可能性は大きい。柏は地元の自治体も積極的で、特定地域で株式上場企業を新たに多数輩出する風土やカルチャーを作り出す可能性がある。

最近、TX 沿線でも特定民間企業による地域振興が活発化しつつある。つくば周辺ではダイワハウス、常陽銀行。柏周辺では、三井不動産の柏の葉プロジェクト、東京大学の新拠点始動 (2014 年) も注目である。今後一層の「大企業とのコラボレーション」が、大学・研究機関発ベンチャーでも大きなカギを握っており、上場企業の輩出につながると結論付けることができよう。

将来のつくばの産業振興に向け「2020 年、つくばベンチャー300 社 (累計目標)、株式公開企業は 5 社以上設立」を、本稿でも掲げたい。つくばに所在する大学・研究機関のうちでも、特に筑波大学および産業技術総合研究所は研究者のシーズを生かした起業を積極的に行っており、2020 年までにそれぞれ 150 社および 200 社の (累計) 起業と、5 社ずつの株式公開を目指してほしい<sup>4</sup>。ぜひ、多くの皆様のご支援も頂き、実現に向けて取り組みたい。

#### <参考文献>

木村行雄 (2012) 『つくば発ベンチャー企業とイノベーション』 ココデ出版。

東京証券取引所上場推進部 IPO センター (2013) 「東京証券取引所のご案内」 2013 年 9 月。

\* 図表は全て上記資料からの引用。

<sup>4</sup> 筑波大・産総研のベンチャーはつくば市以外本社の事例も多く、合算値が必ずしも、つくば発ベンチャーの合計値にはならない。