

市場	JASDAQ	業績 (百万円)	2008/9	2009/9	2010/6 (3Q)
上場承認日	2010/8/2	売上高	902	856	1,126
上場予定日	2010/9/7	営業利益	487	307	567
主幹事証券	野村証券	経常利益	435	242	531
監査法人	新日本有限責任監査法人	当期利益	231	99	305
URL	http://www.fpg.jp	総資産	1,881	1,539	3,028
証券コード	7148	純資産	463	586	882

● 事業内容 (特に記載しない限り、数値は2009/9期)

- ・同社は、海上輸送用コンテナや船舶を対象とした、オペレーティング・リース・スキームの組成、販売、管理等を行っている。リース事業の営業者はSPCとし、主に匿名組合方式を用いており、節税ニーズのある投資家にTK持分の販売を行っている。
- ・収益は、案件組成時の①アレンジメント・フィー、投資家にTK持分を販売する際に受け取る②販売手数料、案件の管理を行う③管理料の3つに大きく分類される。販売手数料は、リース契約開始以前に投資家に対してTK持分の取得の勧誘を行うものであり、金融商品取引法上、有価証券の私募に該当する。単なる案件の組成・管理でなく、持分の勧誘・販売まで行う部分が一般的なAM業者と異なる部分である。
- ・収益の内訳としては、①4.3億円(2010/9期3Q:6.8億円)、②4.0億円(同4.2億円)、③0.1億円(同0.1億円)であり、その大半を新規組成時の収入に依拠している。ちなみに、新規組成案件数は8組(同10組)であり、おおむね新規案件1本あたり1億円強の営業収入を見込める計算となる。従って、今後の業績動向も、新規取組案件数に大きく影響されるものと想定される。また、販売手数料率は、投資持分販売額のおおむね8%となっている。

● 財務諸表より (特に記載しない限り、数値は2009/9期)

- ・同社の財務諸表で一番の特徴は、連結決算を作成していないことであろう。通常のAM業者は、連結決算の厳格化に伴い、管理対象のファンドの多くを連結対象とせざるを得なくなった。そのため、B/S・P/Lが従来よりも両膨らみとなる傾向がある。一方で同社は、管理対象SPCを一切連結していない。そのため、資産規模や売上規模などを、他のAM業者などと直接・単純に比較できないところに留意が必要。ちなみに、同社がファンドを連結しない理由は「当社の子会社を連結の範囲に含めることで利害関係者の判断を著しく誤らせるおそれがある子会社と判断」したためとのこと。
- ・総資産は15.3億円。主な内訳は、現預金7.3億円、商品出資金4.6億円。商品出資金は、投資家に地位譲渡するために一時的に取得する有価証券(匿名組合持分)であるが、当該残高は2010/6末には18.8億円に急増している。本来販売すべき投資持分が在庫として計上されているのは、投資家のニーズが減退している兆候かもしれない、そのため今後の残高推移には留意が必要である。また同時に、商品出資金は有価証券として減損の対象となり、リース物件の価値下落等を理由とした減損損失の計上可能性もあるため、その観点からのリスクにも留意が必要。
- ・負債は9.5億円。主な内訳は、借入金7.2億円、前受金0.9億円など。借入金は主に商品出資金の取得に用いられており、そのため2010/6末は商品出資金に合わせて借入金も13.4億円と増加している。前受金は、管理報酬の期間未到来分と想定される。
- ・収益構造としては、手数料ビジネスのため、売上が一定額を上回ると利益率が格段に上昇するようである。ちなみに、営業利益率は35.9%(売上8.5億円)であるが、2010/9期3Qには50.4%(売上11.2億円)へと上昇している。販管費は、人件費2.1億円、支払報酬0.2億円、地代家賃0.3億円などであり、賞与の変動分はあるものの、大半が人件費関連である。なお、売上原価については、原価明細が開示されていないため不明だが、売上の15%~20%程度が計上されている。

● その他 (リスク情報、株式公開情報等より)

- ・株主構成としては、第1,2位の社長と配偶者で86%強、第3,4位である取締役がそれぞれ2.5%(ただし全て予約権)であるほかは1%未満の持分であり、株式の大半を社長一族が占めている(ここまで全てIPO前時点)。IPOにあたり公募増資及び社長・配偶者持分の売出が行われるが、それを経ても社長・配偶者で70%超の持分を保有する見込である。ちなみに少数株主は、役員・従業員の他は案件紹介元である会計事務所等であり、株主数は全部で50名程度。
- ・資本政策もシンプルであり、当初社長・配偶者が100%保有していたところに、2008年9月及び2009年9月に第三者割当増資及び新株予約権の付与を行っているのみである。前述の第3位以下の株主は、このどちらかの機会に株式・予約権を取得したものである。特徴的なのは、いずれの場合も発行価額が600円(分割考慮後)と同額となっていることである。一般的に、IPO直前の企業は成長軌道を描いていることから、一年後には株価が上昇していることの方が多く、同額なのは珍しい。注記によれば、株価評価方法は、純資産価額法と類似業種比準法の折衷方式とのことであり、役員・従業員への付与を理由に、比較的低い価格の出やすい相続税法上の評価方法を用いたものと推察される。ちなみに、届出書上の想定発行価格は3,950円と、すでに相当高くなっている。