



90 in Bharat
and beyond

IPOs in India

February 2026

#GTBharat
SHAPING VIBRANT INDIA

IPO



はじめに

弊社の使命は、#ShapeVibrantBharat（活気あるインド）——グローバル市場と深く結びつき、資本、イノベーション、そして革新的なアイデアを引き付けるのに最適な経済——を創造することです。

2026年度最初の9ヶ月間（9M）におけるインドのIPO市場は、堅調な発行、規律ある価格設定、そして国内外の投資家の信頼感の高まりを示しており、これは力強いマクロ経済のファンダメンタルズ、先進的な規制、そしてデジタルマーケティングインフラに支えられています。

2026年度連邦予算は、税務コンプライアンスの強化、株主還元に関する規定の明確化、長期的な投資に対するインセンティブの整合、収益の透明性の向上、そして強力なガバナンスと信頼できる実行力を評価する政策摩擦の軽減によって、資本市場の安定性を高めています。

民間資本と規制のエコシステムは進化を続けており、機関投資家の参加の深化、より明確な企業行動方針、そして透明性、強固なガバナンス、質の高い情報開示を評価する資金調達環境が整備されています。

本レポートは、2026年度最初の9ヶ月間のIPO市場（セクター別パフォーマンス、資金調達動向、規制変更など）の概要をまとめるとともに、ガバナンス、評価規律、そして長期的なスチュワードシップの重要性を強調しています。

弊社は、規制当局、発行体、投資家、アドバイザーが協力し、インドを世界有数の資本市場拠点としての地位を強化する、協調的な市場エコシステムの育成に引き続き尽力して参ります。

本レポートの内容が皆様の意思決定を支援し、より活気に満ち、強靱で、グローバルに繋がったインドを共に築き上げていくための継続的な参加を促すことを願っています。



Vishesh Chandiok

CEO

Grant Thornton Bharat

E: Vishesh.Chandiok@IN.GT.COM

“

市場は見かけよりも実質を重視している。規律あるガバナンスと透明性のある証拠に基づいたストーリーテリングを組み合わせた発行体は、選別的な環境下でも建設的な評価を獲得し、強固な株主基盤を構築している。

”

はじめに

インドの資本市場は過去10年間で著しく成熟し、世界で最も活発な株式市場の一つとしての地位を確立しました。国内投資家の積極的な参加、強固な市場インフラ、そして多様な発行体基盤がIPOの着実な拡大を支えています。

インド証券取引委員会（SEBI）による規制監督は、情報開示の強化、ガバナンス規範の策定、そしてテクノロジーを活用した審査を通じて、信頼を高め、インドのIPOフレームワークを国際基準に合致させました。

プライマリー市場は、単に資金を調達するだけでなく、市場の変動を吸収し、株主構成を拡大する役割も果たし続けています。世界的な不確実性にもかかわらず、2026年度第3四半期（9ヶ月間）には94社が上場し、インドの成長に対する信頼が投資機会へと繋がっていることが示されました。投資信託への資金流入の継続と積立投資（SIP）の普及拡大が発行を後押ししました。国内需要は堅調で、民間最終消費支出（PFCE）はGDP比61.5%に達し、2012年度以来の最高水準となりました。機関投資家は株式と国債への構造的な選好を維持し、社債への配分は比較的強く抑えられています。

規制当局による行動は引き続き重要な促進要因となりました。承認手続きの迅速化、情報開示の改善、そしてGIFTシティの直接上場制度は、インド企業が国内規制基準を遵守しながら外貨資本にアクセスするための新たな道筋を開いています。

予算案では、資金調達手段を拡大するための措置が導入されました。具体的には、社債市場の深化を図るための債券およびトータルリターンズワップのマーケットメイク、大規模地方債発行へのインセンティブ、REITを通じた中央公共部門（CPSE）不動産の収益化、そして外国人居住者によるインド株式投資へのアクセス拡大などが挙げられます。非法人株主に対する自社株買いをキャピタルゲインとして課税する制度への移行も、投資家にとっての負担軽減に繋がっています。

2026年度第1～3四半期（9ヶ月間）には、プロモーターやプライベートエクイティ投資家のエグジットに伴い、売出し（OFS）主導の新規株式公開（IPO）が増加しました。これにより、資金調達の合理性、資金用途計画、そして上場後の発行体のキャッシュフロー創出能力に対する精査が強化されることとなりました。

インドの新規株式公開（IPO）市場は、国内流動性の向上と規制の強化に支えられ、断続的なサイクルからより安定したペースへと移行しています。2027年度に入るにあたり、優先課題は上場活動から、規律ある企業評価、透明性の高い資本配分、情報開示の強化、そして取締役会の責任体制の強化を通じた長期的な持続可能性へと移行する必要があると考えています。



Karan Marwah

Partner and CFO Advisory Leader
Grant Thornton Bharat

E: Karan.Marwah@IN.GT.COM

“最も説得力のあるIPOストーリーは、証拠に基づいたものである。つまり、一貫した指標、発言と実行内容の一致、そして景気循環を通じて示されたガバナンスへの取り組みである。

”

01

Evolving market dynamics

グローバル及びインド
の視点

02

IPO market performance

傾向と洞察

03

Navigating change

SEBIの主要改革、予
算の優先事項、その
見通し

04

Capital market offerings

エンドツーエンドの資本市
場サポート：IPO準備、イ
ンベスターリレーションズ、
インサイダー取引の抑制

目次

01

Evolving market dynamics

グローバル及びインドの視点

Global economy and capital markets | Performance overview

グローバル成長の見通し

世界経済は成長ペースが鈍化しつつも安定化の局面を迎えており、国際通貨基金（IMF）はインフレ率の緩和に伴い、2026年の成長率を3.3%と予測している。これは、貿易障壁の高まりや分断化にもかかわらず、経済の回復力の高さを反映したものであり、先進国経済は約1.5%、新興国・開発途上国経済は4%強の

成長率となる見込みである。

Source:

1. International Monetary Fund (IMF) – World Economic Outlook (January 2026)
2. Organisation of Economic Co-Operation and Development (OECD) – Economic Outlook Report (Dec-25)
3. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) – Global Trade Update (October 2025)
4. International Monetary Fund (IMF) – 2025 „Article IV Consultation“ & Outlook data for India
5. Press Information Bureau – RBI's commentary
6. Treasury International Capital Data for March | U.S. Department of the Treasury Market Pulse December 2025.pdf

インフレと貿易のダイナミクス

世界のインフレ率は着実に緩和し、2025年の約4.1%から2026年には3.8%に低下、2027年にはさらに3.4%まで低下すると予測されている。しかし、地政学的要因、商品価格の変動、サプライチェーンの再構築などを考慮すると、見通しは依然として不透明である。インフレ抑制は継続すると予想され、米国ではインフレ率が目標を上回る（上振れるリスクもある）一方、その他の地域ではインフレ率はより抑制される見込みである。

世界貿易は、保護主義、関税措置、地域化の影響を受け、約2~3%の成長が見込まれる。

政策及び関税の再調整

世界経済は政策変更に適応しつつある。以前の一部の強硬な関税措置はその後の合意によって緩和されたものの、ポラリティは依然として存在し、2025年上半期に見られた一時的な支援策（例えば、前倒し導入）は薄れつつある。主要なマクロ経済イベントは、米国による幅広い輸入品に対する関税引き上げであり、経済協力開発機構（OECD）は、サプライチェーンへの全面的な影響はまだ現れておらず、いくつかの新興国市場では貿易条件の厳格化と投入コストの上昇が見込まれると指摘している。

金融緩和とマネタリー条件

米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げは、金融環境を徐々に改善させると予想されている。しかしながら、欧州をはじめとする先進国では依然として借入コストが高く、世界的な流動性供給は全体的に比較的逼迫した状態が続いている。マクロ経済の不確実性（世界経済成長の鈍化、金利予想の変動、米国の関税問題など）が高まっているにもかかわらず、主要先進国指数は2025年（2025年）に堅調な上昇を記録した。S&P500指数は16.4%、ナスダック100指数は20.2%、FTSE100指数は21.5%それぞれ上昇した。インフレ率の鈍化と利下げ期待の高まりを受け、米国債は好調なパフォーマンスを示した。短期債利回りは最大11ベースポイント低下したが、30年債利回りは概ね横ばいで推移し、イールドカーブはスティープ化した。資本の流れはリスク選好度の変化を示しており、約1800億~2000億ドルが米国株式市場に流入する一方、新興国市場は地政学的緊張、中東情勢の混乱、中国の成長鈍化などを背景に純流出となった。

Commodities and FX

中国の工業活動の鈍化を受け、非鉄金属価格は軟調に推移した。ドル安に伴い複数の通貨が上昇する一方、インドルピーは資金流出により過去最低水準を記録した。金と銀は安全資産としての需要から上昇したが、ブレント原油は15%以上下落し、景気減速への懸念を示した。

世界の投資家はより守備的なポジションを取り、ヘルスケア、公益事業、米国債への資金流入が増加した。市場は構造的に支えられているものの、関税による市場の分断、インフレの予想外の上昇、中央銀行の政策調整に非常に敏感である。

短期的な環境は、緩やかな世界経済成長とインフレの減速、そして根強い政策の不確実性が混在している。インドは市場の回復力と継続的な改革で際立っているが、リターンは世界のリスクセンチメント、企業収益サイクル、海外資本流入に引き続き左右されるだろう。

Indian economy & capital markets | Performance overview

インドは依然として最も急速に成長している主要経済国の一つである。OECDは、2026年度の実質GDP成長率を約6.7%と予測しており、2027年度は約6.2%、2028年度は約6.4%に減速すると見込んでいる。米国の関税引き上げが輸出を圧迫し、貿易政策の不確実性を高めているにもかかわらず、実質所得の増加、活発な投資、堅調な公共資本支出が成長の勢いを支えている。インフレ率は徐々に目標の4%に収束すると予想されている。

Source:

1. International Monetary Fund (IMF) – World Economic Outlook (January 2026)
2. Organisation of Economic Co-Operation and Development (OECD) – Economic Outlook Report (Dec-25)
3. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) – Global Trade Update (October 2025)
4. International Monetary Fund (IMF) – 2025 „Article IV Consultation“ & Outlook data for India
5. Press Information Bureau – RBI's commentary
6. NSE FY24-25 Highlights
7. Reports- Reserve Bank of India
8. Economic Survey 2025-26

資本市場の厚みと連結性は引き続き強化されています。**GIFT Nifty**は2025年度に**1兆1110億米ドル**の取引高を記録し、NSE IXの名目取引高合計は**1兆1440億米ドル**を超え、インドのグローバルな貿易連携とヘッジ能力が強化されました。株式市場は2025年4月から12月にかけて健全な調整と統合の期間を経験し、Nifty 50とBSE Sensexはそれぞれ約11.1%と10.1%上昇しました。この穏やかな市場環境は、個人投資家の参加の構造的な深化と一致しており、家計の年間金融貯蓄に占める株式と投資信託の割合は、2012年度の約2%から2025年度には15.2%以上に急上昇しました。この傾向を裏付けるように、月平均の積立投資プラン（SIP）の流入額は数年にわたり7倍以上に拡大しており、投資家の積立投資への継続的なコミットメントを反映しています。2026年度第3四半期までの9ヶ月間において、個人投資家の活動はさらに強化され、新たに235万件の証券口座が開設され、総数は2億1600万件を超えました。

インドのGDPは**4兆1800億米ドル**に達し、日本を抜いて**世界第4位の経済大国**となりました。**2.5～3年以内にドイツを追い抜く見込みで、2030年までにGDPは約7兆3000億米ドルに達すると予測**されています。

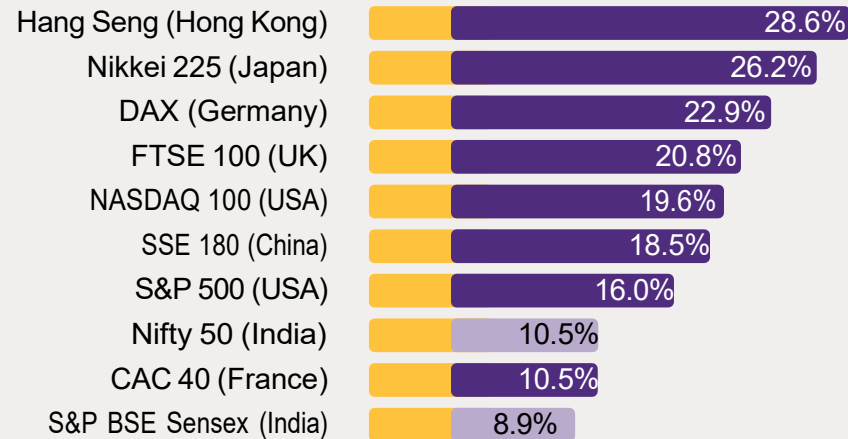
安定した金利環境の中、インフレ率がインド準備銀行（RBI）の目標である4%に向けて軟化するにつれ、民間投資は改善しています。製造業と輸出は世界的な貿易摩擦に直面していますが、市場連動型の生産奨励策とサプライチェーンの多様化が中期的な支援を提供しています。インド準備銀行（RBI）によると、上場企業の総利益は2021年度の約2兆5000億ルピーから2025年度には7兆1000億ルピーに増加し、この期間の法人税収は100%以上増加しました。

需要動向は広範にわたります。農村部の需要は、農業生産の向上と、ヴィクシット・バーラト雇用保証制度（VB-Guarantee for Rozgar）およびAajeevika Mission（農村部）（**IDMNREGA**）の予算増額により堅調に推移しています。都市部の消費は、**自動車、不動産、旅行、プレミアムサービス**を中心に依然として力強い伸びを示しています。インドの対外脆弱性指標は依然として堅調で、改善傾向が続いています。2025年6月20日現在、**外貨準備高は6,980億米ドル**に達しています。

インドの2026年度は、貿易摩擦に直面する中で、国内需要主導の成長が見込まれます。同時に、市場の厚みが増し、規制の近代化も進んでいます。**OECDのデータ**はマクロ経済の回復力を裏付けており、**NSE/BSEの統計**は市場参加と発行額の拡大を示しています。また、SEBIの改革は、決済、ガバナンス、リスク透明性といった市場の技術的な中核を強化しています。企業や投資家にとって、信頼できる政策と力強い国内経済を背景に、市場の変動性を長期的な資本形成へと転換する機会が生まれています。

2025年のグローバル株式市場のパフォーマンス

Index Returns (in %)



2025年に見られた世界株式市場の力強さは、SensexやNifty 50といったインドの主要株価指数の比較的低調なパフォーマンスとは対照的である。しかしながら、インドの新規株式公開（IPO）市場は堅調さを維持し、平均的な指数リターンにもかかわらず、IPO件数は過去最高を記録した。この乖離は、2026年度のIPOの分析に当たっては、主要指数の動きだけに頼るのではなく、ファンダメンタルズの強さ、セクター別のポジショニング、そしてバリュエーション規律という観点から分析することの重要性を改めて示している。

Source - Yahoo Finance

世界の主要株価指数の中で、ハンセン指数と日経平均株価がそれぞれ約28.6%と26.2%のリターンを上げ、トップの成績を収めた。DAX、FTSE100、NASDAQ100、上海総合指数（SSE180）など、その他の主要指数も16～23%を超える上昇を記録し、年間を通して株式市場全体に楽観的なムードが広がっていたことを示している。

対照的にインドの株式ベンチマークは2025年に比較的低調なパフォーマンスを示した。

S&P BSE Sensexは8.9%程度のリターンとなり、チャートに示されている主要指数の中で最も低い上昇率となった。

Nifty 50指数は約10.5%のリターンを記録し、Sensex指数をわずかに上回ったものの、世界の平均を大きく下回った。

この乖離は、世界の市場が力強い上昇から恩恵を受けた一方で、インドの主要株価指数は一桁台から二桁台前半のリターンにとどまり、国際的な同業他社に比べて大幅に遅れをとっていたことを示している。

ベンチマーク指数のリターンは比較的平均的であったにもかかわらず、インドのプライマリー市場は2025年に著しい活況を呈した。セカンダリー市場のリターンが中程度であったのに対し、IPOの発行量が好調であったことから、2026年度第1～第3四半期におけるインドのプライマリー市場の勢いは、企業固有の成長ストーリー、セクター別の機会、以前の過熱感からのバリュエーションのリセット、継続的な国内流動性、そして投資家の参加によって大きく牽引されたと考えられる。

韓国のKOSPI、米国のNASDAQ、日本の日経平均株価、中国のCSI300、シンガポールのSTIといった世界の主要市場と比較すると、インドの株式市場のパフォーマンスは比較的低調だった。

02

IPO market performance

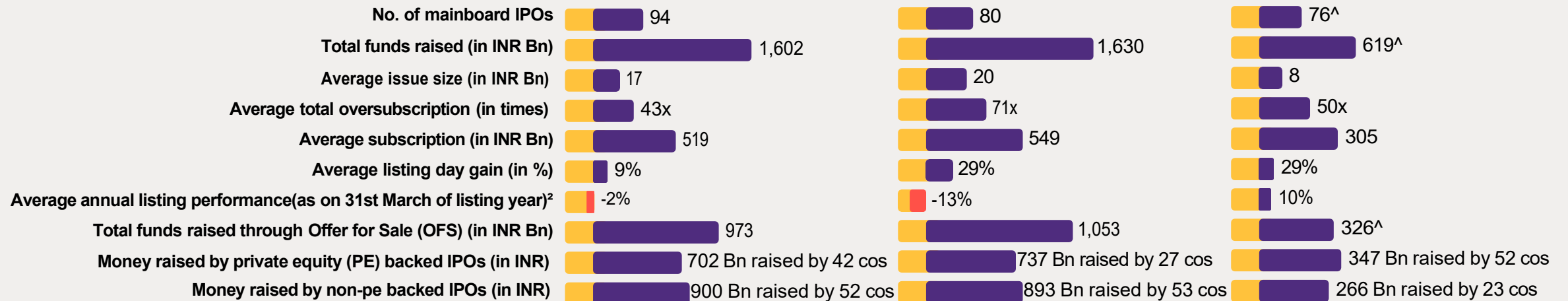
傾向と洞察

Annual IPO market snapshot

9M FY26*

FY25*

FY24*



2026年度第3四半期までの9ヶ月間の力強い成長は、堅調なマクロ経済ファンダメンタルズ、高い投資家参加率、そして世界的な不確実性の中でもSEBI（インド証券取引委員会）による規制環境の継続的な改善によって支えられました。インドの主要市場は、国内外の投資家から引き続き継続的な関心を集めています。

Market activity & capital raised

01 取引量の増加

2026年度第1～第3四半期（9ヶ月）には94件の新規発行が行われ、数年にわたる上昇傾向が継続するとともに、発行体の健全な自信とパイプラインの準備状況を示しています。

02 安定した資金調達

1兆6020億インドルピーの資金調達は、2025年度とほぼ同水準であり、2024年度の2.5倍以上となった。これは、国内流動性の高さと機関投資家の積極的な参加を裏付けるものとなっている。

03 発行規模の動向

平均発行規模は170億インドルピーに縮小し、中堅企業の参加が増加したことに加え、少数の大型主力銘柄の発行も行われたことを示唆している。

04 これが示唆すること

発行体は好調な株式市場を活用し、投資家はファンダメンタルズと価格設定をより重視するようになり、結果としてより持続可能な新規株式公開市場のサイクルが生まれている。

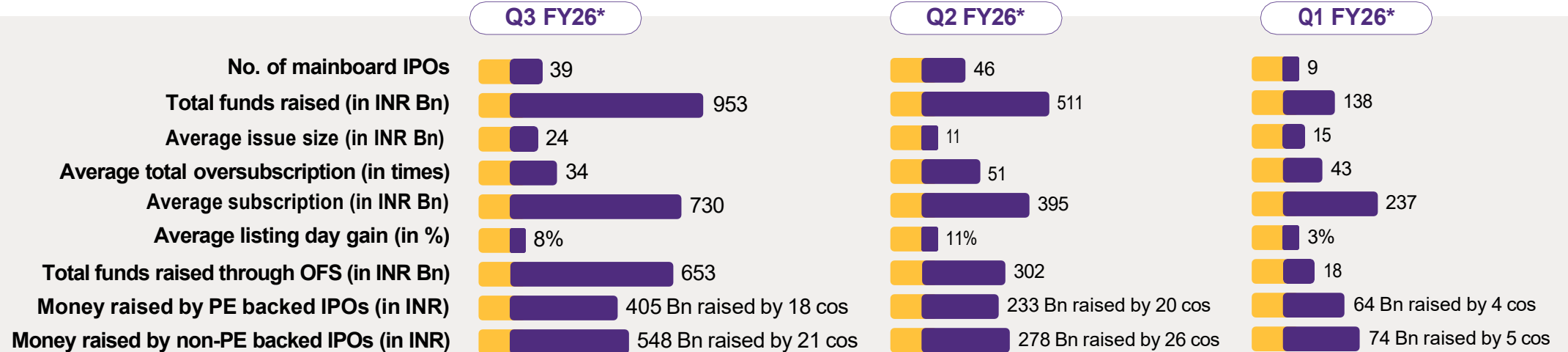
*Analysis based on the final prospectus filed with the ROC, BSE & NSE

[^]This includes a company whose IPO was withdrawn due to inadequate subscription during the offer period

² Closing price has been considered for average listing day gain calculation. For 9M FY26, 31st Dec'25 has been considered as the cut-off date for the average gain analysis and for FY24 and FY 25, 31st March has been considered.

Source - NSE, BSE, SEBI, Grant Thornton Bharat LLP internal research

Quarterly IPO market snapshot



2026年度のIPO件数が急増

- 2026年度第2四半期はIPO件数が最多の46件を記録し次いで第3四半期（39件）となりました。
- これは2026年度第1四半期（9件）および2025年度第4四半期（11件）と比較して大幅な増加であり、2026年度半ばにおける市場の力強い勢いを示しています。

平均発行サイズ

- 2026年度第3四半期は9,530億インドルピーの資金調達が最大で、第2四半期（5,110億インドルピー）のほぼ2倍となった。
- これは第3四半期における発行規模の拡大と投資家の強い意欲を示唆している。

資金調達

- 2026年度第3四半期の平均発行額は240億インドルピーで、2026年度第2四半期（110億インドルピー）と比較して最大となった。
- 第3四半期の大型案件が総資金調達額の増加に貢献した。

上場初日の上昇率

- 2026年度第3四半期は8%に低下し、第1四半期は3%と最も低調となった。
- 第3四半期はIPO件数と投資額が急増したものの、評価額の引き締めにより短期的なリターンは鈍化したことが示されている。

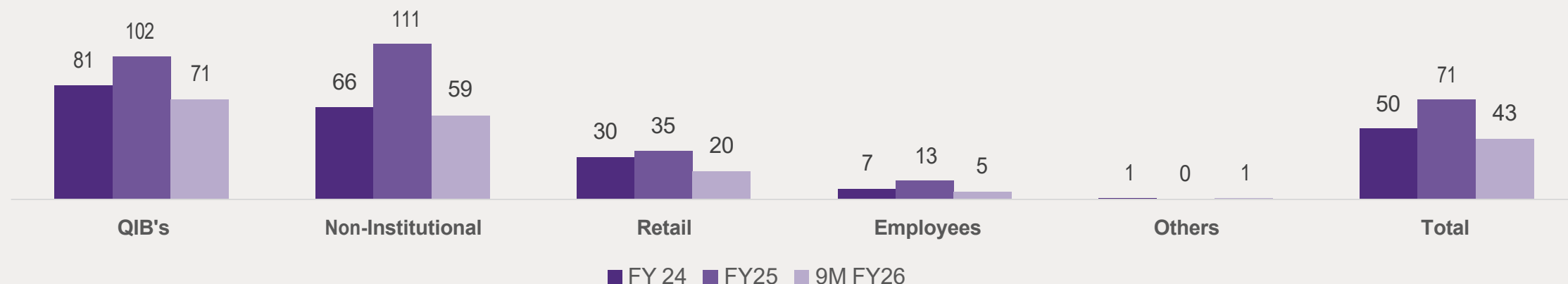
応募超過率と上場益は、需要は堅調であったものの、取引規模の拡大とバリュエーションの引き締めにより、第3四半期にはリターンが正常化したことを示しています

*Analysis based on the final prospectus filed with the ROC, BSE & NSE

Source - NSE, BSE, SEBI, Grant Thornton Bharat LLP internal research

応募超過の傾向：2025年度は急増、2026年度第1～第3四半期は均衡に戻る

Average oversubscription (Times)



新規株式公開（IPO）の需要は2025年度にピークを迎え（平均応募倍率70.8倍）、その主な要因は非機関投資家（110.7倍）と適格機関投資家（101.6倍）の参加でした。

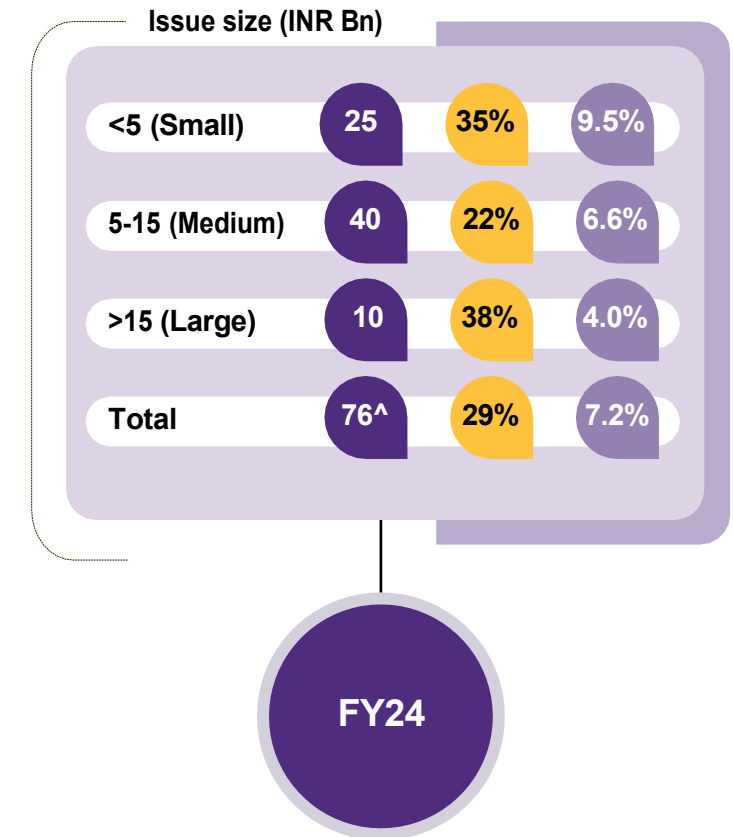
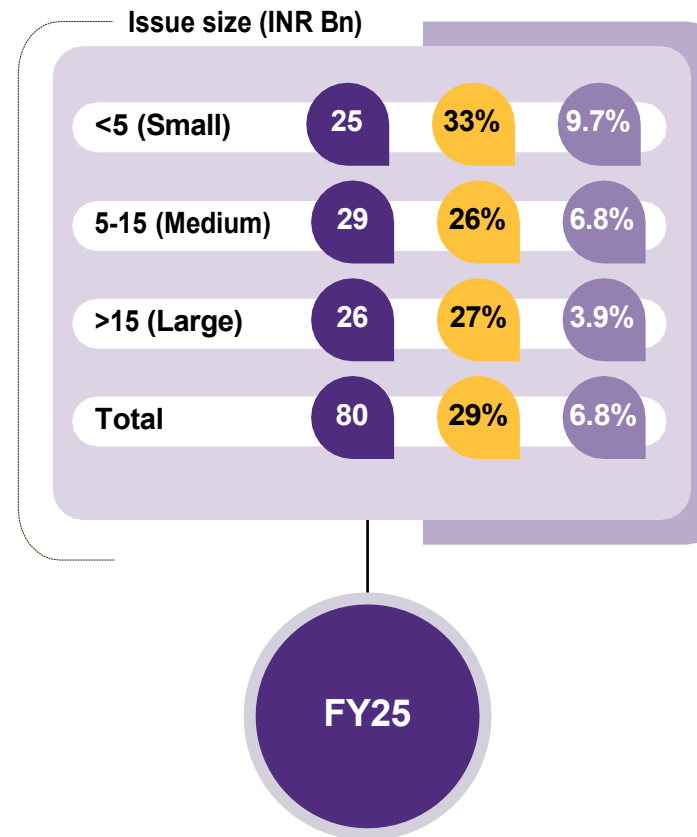
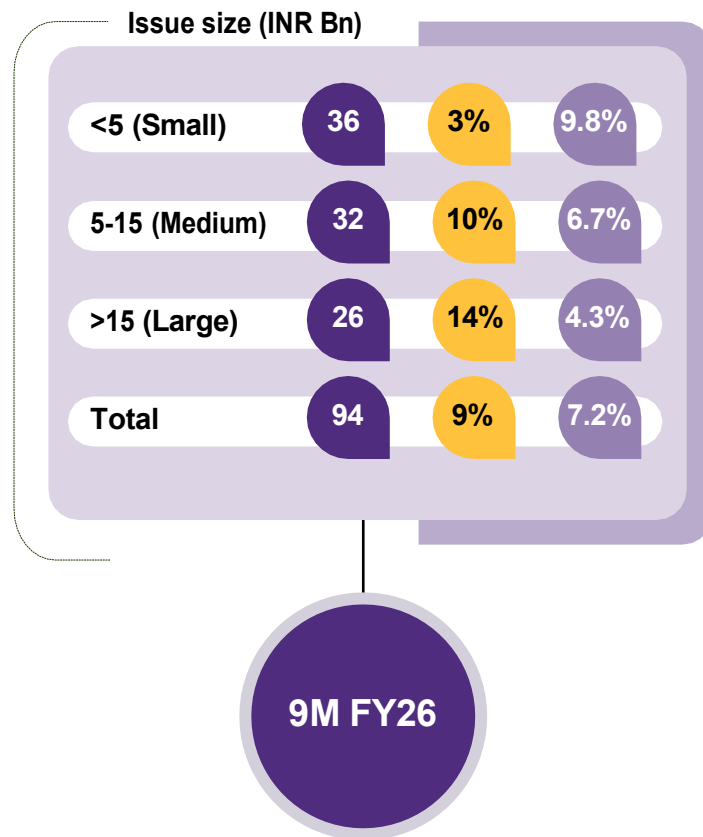
2026年度第3四半期までの9ヶ月間では、各セグメントで正常化が見られ（合計43倍）、小売および従業員向けセグメントで最も急激な落ち込みが見られました。QIB/NIIは依然として全体的な需要を牽引しています。

2026年度第3四半期までの投資家の参加パターンによれば、インドの資本市場におけるより深い構造的変化を示唆している。メインボードIPOにおける機関投資家（QIB）の圧倒的な優位性は、世界的なリスク回避局面においても、特に国内投資信託や保険会社といった機関投資家資本が、インドの大型株発行サイクルの主要な安定化要因となっていることを示している。2025年までの報告書では、機関投資家がメインボード案件への配分を着実に増やしていることが示されており、これはインドの経済軌道と今後の発行企業の質に対する信頼を反映している。

Source - NSE, BSE, SEBI, Grant Thornton Bharat LLP internal research

IPOパフォーマンス分析：発行規模 vs 上場益・費用

● No. of companies ● Average listing gains* (%) ● Average issue expenses as % of issue size (%)



Source - NSE, BSE, SEBI, Grant Thornton Bharat LLP internal research
 ^This includes a company whose IPO was withdrawn due to inadequate subscription during the offer period
 * Closing price has been considered for average listing day gain

IPOパフォーマンス分析：発行規模 vs 上場益・費用 (cont'd)

IPO上場結果の低迷要因

- この傾向は、勢い重視のIPO価格設定から、より評価額を重視する市場行動への移行を示唆しており、インド証券取引委員会（SEBI）が重視する価格規律と透明性のある情報開示と整合的である。
- 2026年度第3四半期（9ヶ月間）の平均上場利益率は、2025年度および2024年度の29%から9%へと大幅に低下しており、これは多くのIPOにおける積極的な価格設定と、上場後の投資家の持続的な関心の欠如を示している。
- 上場利益の低迷にもかかわらず、特に小規模IPOにおいて発行費用は高止まりしており、投資家の純利益を圧迫している。
- 投資家は規模と質を重視する傾向を強めており、これが中小規模IPOの上場利益に不均衡な影響を与えている。



構造的な変化を浮き彫りにするIPOパフォーマンス:

- 発行量主導型：2026年度第1～3四半期（9ヶ月間）は、新規上場銘柄の上昇幅は縮小したものの、IPO発行量は増加しました。
- 上場プレミアムの縮小：価格設定と評価規律の厳格化が明確に示されています。
- コスト持続可能性への懸念：上場初日のリターンが鈍化する一方で、発行費用は依然として高水準にあります。
- 投資家の選別：発行規模による差異は、質と規模を重視する傾向が強まっていることを示唆しています。

Source - NSE, BSE, SEBI, Grant Thornton Bharat LLP internal research

[^]This includes a company whose IPO was withdrawn due to inadequate subscription during the offer period

^{*} Closing price has been considered for average listing day gain

資金調達構成：新規発行が回復する中、OFS(Offer For Sale)が優勢

IPO市場は依然としてOFS（既存株主向け売却）が中心だが、既存株主向け売却の割合は2025年度の65%から2026年度第1～3四半期には61%に低下し、新規発行は35%から39%に増加した。これは、2025年度に多かったプロモーター/PEによる株式売却から、新規資本形成への緩やかな回帰を示している。2024年度（OFS 53%、新規発行 47%）と比較すると、市場は依然として2年前よりもOFSに偏っているが、投資家の選好は、明確な資金用途説明と規律ある価格設定へと着実に傾いている。

OFSと新規発行が混在する要因

- 新規資金調達に関するストーリーが注目を集めている：成長投資、運転資金、または事業拡大を明確に目的とした案件は需要が高まり、新規発行株のシェアが上昇している。
- 売出し比率の高い取引への関心は控えめ：投資家は、資金が事業に直接投入されない案件の優先度を劣後しており、個人投資家の参加は低調で、上場後の株価急騰も抑制されている。
- 市場のトーンがより規律的になっている：平均応募超過額の低下と初日の上昇幅の縮小は、勢い重視から事業の質と資金配分の明確化へと市場がシフトしていることを示している。

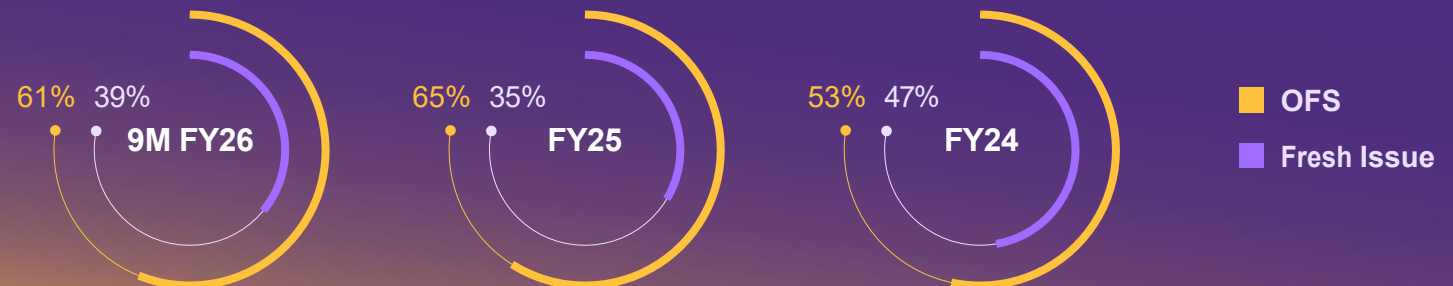
発行体と投資家への示唆

- 信頼できる成長計画と透明性の高い資本配分を持つ発行体にとって、実行の確実性が向上。
- 需要の低迷を避けるため、OFSとプライマリーのバランスを取る。特に成長資金が重要な差別化要因となる中小型株においては、この点が重要となる。
- 大型案件（プロモーター／PEの流動性）においては、パイプライン構成はOFS主導のままとなる可能性が高い一方、新規発行のシェアは若干増加すると予想される。

次の四半期に向けて注視すべき点

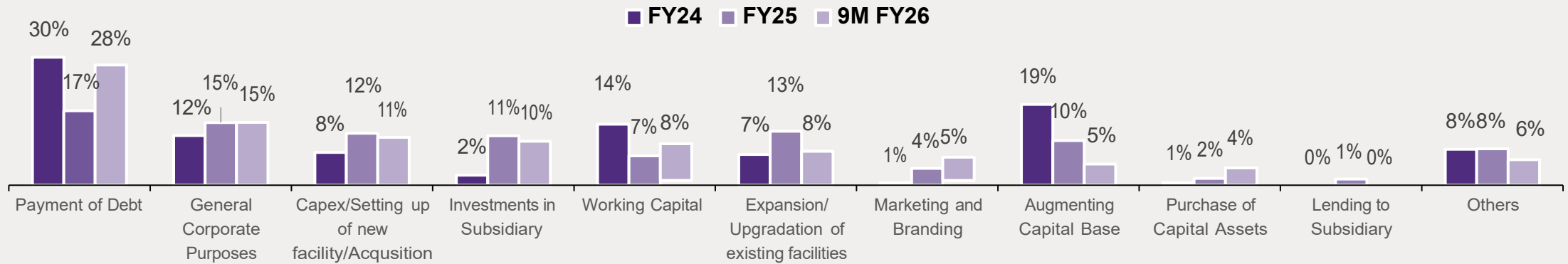
- セクターミックス（景気循環型か構造的成長型か）
- プライベートエクイティ（PE）の出口戦略（供給過剰か吸収か）
- 市場のボラティリティと価格設定規律（応募超過と新規上場への影響）

発行は依然としてOFS（売出し）に偏っているものの、2026年度9ヶ月間の新規発行比率の上昇は、一次資本形成への建設的な回帰を示唆している。投資家は、より規律ある上場環境において、成長の明確さと資金用途の明確さを評価している。



Source - NSE, BSE, SEBI, Grant Thornton Bharat LLP internal research

IPO資金の使途



あらゆる期間において、IPO資金の主な使途は依然として債務返済である。この傾向は、投資家が 上場後のバランスシート強化を好む傾向と一致し、負債削減と金利コストの合理化への新たな注目を示している。

一般事業目的への資金配分は比較的安定しており、これは発行体がSEBI規制で認められているように、発行時に具体的に割り当てられていない運転資金需要に資金を投入する際の財務上の柔軟性を必要としていることを反映している。

設備投資およびインフラ整備への支出は着実に増加しており、これはより厳選された投資を行いながらも、設備拡張とM&Aによる成長への継続的な取り組みを示している。

子会社への投資に資金を配分する傾向は、グループ全体の資本配分、特にプラットフォーム型企業や持株会社構造における資本配分への注目の高まりを示している。

拡張・近代化に割り当てられた資金は、2024年度の7%から2025年度には13%に増加した後、2026年度第1～3四半期には8%に減少。これは、主要な更新サイクルが完了し、保守レベルの投資に戻ったことを示す。

マーケティングおよびブランディング費用は全体的には控えめな水準にとどまったものの、上場後にブランド構築と顧客獲得に改めて重点が置かれたことを反映して、徐々に回復傾向を示した。

資本基盤の強化への活用状況は、発行体がIPOによる資金を一般的な資本強化ではなく、特定のバランスシートや成長戦略のためにますます利用するようになってきていることを示唆している。

今後予定されている新規株式公開（IPO）については、投資家は上場後の報告と併せて資金使途計画を評価し、目論見書草案（DRHP）／目論見書（RHP）の開示内容とSEBI（インド証券取引委員会）の基準に基づく実際の資金使途が一致していることを確認する必要があります。

Source - NSE, BSE, SEBI, Grant Thornton Bharat LLP internal research

2026年度第1～3四半期のセクター別動向：先行企業と後発企業

先行企業 / ますます強まる投資

- ・ **金融サービス**：発行額と機関投資家（QIB）需要を引き続き牽引。規模の経済、信用成長、プラットフォーム経済の恩恵を受けている（資産運用会社（AMC）／ウェルスマネジメント、多角的なノンバンク金融会社（NBFC）など）。
- ・ **消費者サービス・インターネット／プラットフォーム**：上場後、投資家が評価基準を厳格化する中でも、大手ブランド企業（eコマース、フィンテック、クイックコマース）が2026年度第3四半期までのパイプラインを賑わせている。
- ・ **資本財／産業・建設**：健全な公共設備投資と製造業の追い風により、発行額は安定している。2026年度第3四半期までのデータは、堅調な資金調達と機関投資家（QIB）の積極的な投資を示している。
- ・ **耐久消費財・自動車部品（電気自動車（EV）サプライチェーンを含む）**：パイプラインは活発で、拡張性があり輸出向け事業を展開できる企業には、一定のプレミアムが見込まれる。
- ・ **ヘルスケア／診断／製薬**：安定したキャッシュフローと統合機会により、2026年度第1四半期から第3四半期までの9ヶ月間、主要市場上場企業と中小企業の両方の株式発行が支えられてきた。

後発企業 / 丁重な発行

- ・ **石油・ガス（消耗品）および公益事業**：商品価格の変動性や規制の重荷が、成長セクターに比べて新規株式公開（IPO）の魅力を下下させている。
- ・ **情報技術**：収益性の高い小規模企業やニッチなソフトウェア／サイバーセキュリティ企業が引き続き上場。上場による平均利益は前年比で平年並み。
- ・ **不動産**：上場銘柄は厳選されており、適格機関投資家向け私募（QIP）や私募による発行が増加している。株式IPOは依然として散発的
- ・ **メディア・エンターテインメント、繊維、金属・鉱業**：景気循環リスク、貿易摩擦、利益率の変動が投資家の意欲を抑制。
- ・ **通信**：注目度の高い上場が期待されるが、これは流動性を吸収する要因となる可能性がある。それ以外では、同セクターのIPOのペースは鈍い。

国内では、セクター別の動きはマクロ経済全体の状況を反映しており、金融、資本財、消費者向けセクターは、堅調な信用拡大と底堅い消費を背景に上昇を牽引した一方、ITやその他の輸出志向型セクターは、低迷する海外需要の中で出遅れた。

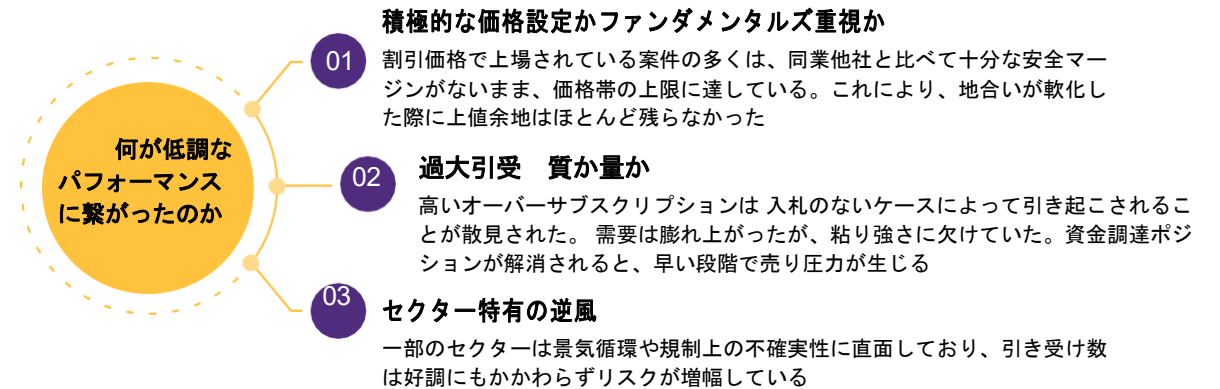
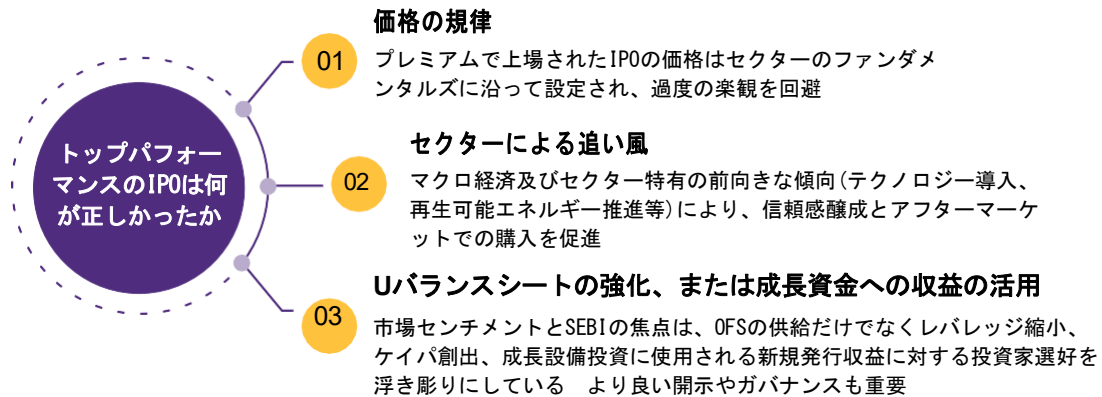
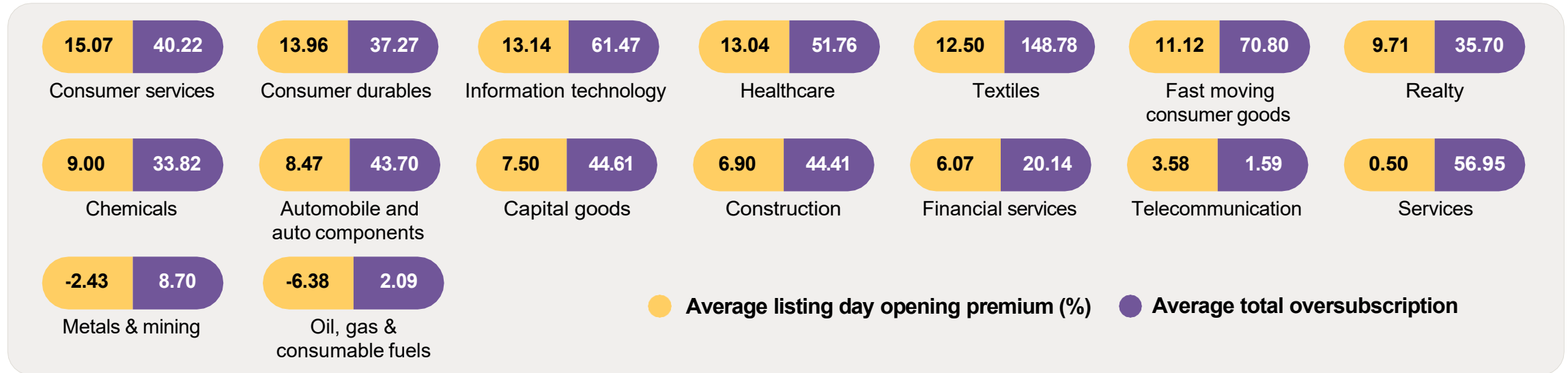
Sector	No. of IPOs	Total money raised (in INR Bn)	Average Listing day gain* (%)
Financial services	11	588	9.4%
Consumer services	10	259	17.3%
Consumer durables	8	165	11.3%
Capital goods	17	140	6.8%
Automobile and auto components	4	92	5.5%
Healthcare	10	89	11.7%
Construction	7	66	2.5%
Services	8	54	1.1%
Fast moving consumer goods	4	32	6.3%
Oil, gas & consumable fuels	1	28	2.9%
Information technology	4	24	11.2%
Realty	2	24	18.0%
Chemicals	4	17	10.3%
Metals & mining	2	15	6.9%
Telecommunication	1	8	(0.7%)
Textiles	1	1	18.1%

資金の3分の2は、金融サービス分野における上位3社の出資者から提供された

消費者サービス資金の約50%は、たった2つの出資者から拠出されている。

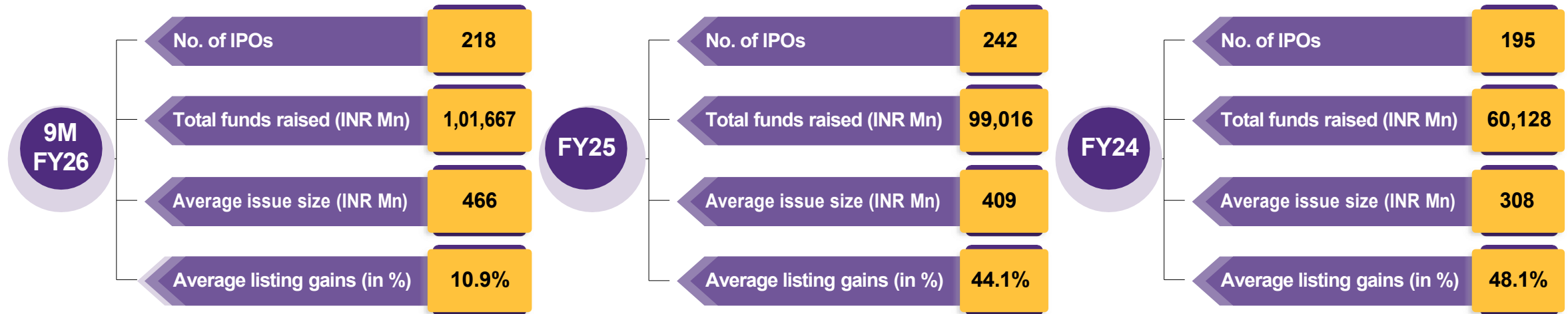
耐久消費財への資金総額の70%は、最大の出資者から提供されている。

FY26 9カ月の勝者と低パフォーマーによる教訓



Source - NSE, BSE, SEBI, Grant Thornton Bharat LLP internal research

中小企業IPO | 上場状況、発行規模、移行動向の概要



中小企業の新規株式公開（IPO）活動は過去3年間着実に成長しており、IPO件数は2024年度の195件から2025年度には242件に増加し、さらに2026年度のわずか9ヶ月間で218件にまで増加した。



調達総額は2024年度の601億2,800万インドルピーから2026年度9ヶ月間で1,016億6,700万インドルピーへと急増しており、投資家の旺盛な投資意欲を示している。



平均発行規模は着実に増加しており（3億800万インドルピー→4億6600万インドルピー）、これはより規模が大きく成熟した中小企業が市場に参入していることを反映している。

中小企業IPO | 上場状況、発行規模、移行動向の概要



設立以来、BSEとNSEの中小企業向けプラットフォームには1,380社以上が上場しており、インドの起業家エコシステムが正式な資本市場において拡大していることを示しています。特に、これらの企業のうち約350社がメインボードへの移行に成功しており、中小企業向け取引所が高成長企業にとって重要な出発点となっていることを裏付けています。

2026年度第3四半期（9ヶ月間）において、14社がNSE中小企業市場からメインボードに移行しました。中小企業がメインボードに移行する理由は以下の通り

- より大規模で多様な投資家層（機関投資家および海外投資家）へのアクセスが可能になる。
- 株式の流動性向上
- 信頼性向上により、企業価値評価倍率が上昇
- ブランドイメージ向上

活気に満ちた空間を随所に散りばめ、幅広い視野を促す

中小企業の上場件数の増加と発行体の多様化は資本形成にとってプラス要因であるが、100倍を超える応募倍率や上場後の急激な株価変動といった異常事態は、投資家と規制当局による継続的な監視に繋がっている。NSEとBSEにおける上場基準の引き上げ、及びSEBI（資本発行・情報開示要件）規則2018（ICDR）のより厳格な基準は、質の高い中小企業の上場を促進しつつ、上場基準を引き上げ、中小企業からメインボードへの健全な移行を長期的に支援するものと想定される。

Source :

1. [Trendlyn](#)
2. [List of companies for Migration to main board in Emerge - NSE India](#)

03

Navigating change

SEBIの主要改革、予算の
優先事項、その見通し

2026年度連邦予算: 概要と市場インパクト

Particulars	What is it?	Impact	Whom does it impact?
証券取引税 (STT)	デリバティブに対する証券取引税の引き上げ	- 先物・オプション取引のコスト上昇 - 投機的取引／短期取引量の減少が見込まれる - 現金／長期商品への傾倒	 トレーダー、ブローカー
自社株買い	自社株買いに関しキャピタルゲインとして課税	- 発行体は、プロモーター税の上昇により、自社株買いから配当または市場での株式購入へと戦略を転換する可能性がある。 - プロモーターは約30%の税率に直面しており、自社株買いを主体としたバリュー戦略に影響が出ている。 - 投資家は、より簡素なキャピタルゲイン課税の恩恵を受ける。	 インド企業のプロモーター
ソブリン・ゴールド・ボンド (SGB)	発行時に購入し、満期まで保有した場合に限り、キャピタルゲイン課税を免除	- セカンダリー市場での購入の魅力が低下する一方、SGBのプライマリー需要が増加する可能性 - セカンダリー市場の流動性が低下する可能性 - 投資家は税制上の優遇措置を受けるために発行時に購入し、償還まで保有する必要があり、柔軟性に制限	 既存の金投資家
社債のマーケットメイキング機能	社債インデックスに基づいた資金調達およびデリバティブへの適切なアクセスを提供	- 効果的な価格発見 - 市場への参入・退出を行う投資家の取引コスト削減 - 狭い売買スプレッド	 債券投資家
トータルリターンスワップの導入	トータルリターンスワップとは、投資家が実際に債券を保有することなく、債券の利息と価格変動による全額のリターンを受け取ることができる仕組み	- リスク管理向上が可能となる - 保険会社や年金基金などの機関投資家が、特定の種類の債券保有に制限がある場合でも、社債への投資機会を得ることを可能にする	 債券投資家

“ 予算案では、インド企業の資金調達手段を強化することを目的とした幾つかの措置が発表された。債券のマーケットメイキングメカニズムの確立とトータルリターンスワップの導入は、社債市場の深化につながるだろう。大規模な地方債発行に対するインセンティブは、地方自治体がこれらの手段を活用するための更なる推進力となることが期待される。中央公共部門企業の不動産ポートフォリオをREITを通じて収益化することで、REIT市場が深化し、資産プールの多様化が促進されるだろう。外国人居住者によるインド株式への投資を認め、個人および総額の投資限度額を引き上げることで、海外投資家によるインド株式市場への参加拡大への道が開かれるだろう。さらに、非法人株主に対する自社株買いの課税をキャピタルゲインに変更することで、プロモーター以外の株主にも恩恵がもたらされるだろう。



Karan Marwah

Partner and CFO
Advisory Leader

2026年度連邦予算: 概要と市場インパクト

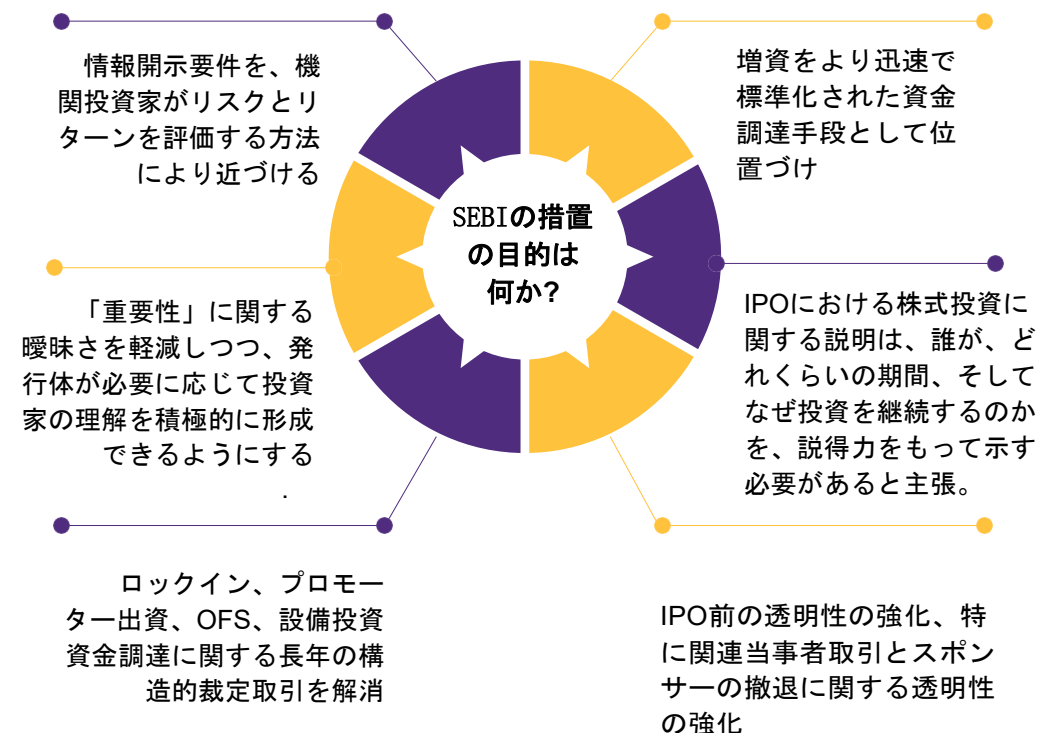
Particulars	What is it?	Impact	Whom does it impact?
REITを通じたCPSE不動産ポートフォリオ収益化	中央公共セクター企業（CPSE）が所有する土地および不動産資産を収益化・再利用するために、REIT（不動産投資信託）を創設する提案。	- 公共事業体（PSU）が中核資産の支配権を維持しながら資本を解放することを可能とする - 安定した準政府系資産によってREIT市場を活性化し得る - 大規模なオフィスポートフォリオを保有するPSUにとって、強力な投資機会を創出し、価値を高める	 政府
PROI(海外に居住するインド人個人)に該当する個人によるインドへの投資を促進	PROI（個人投資口座）の個人投資上限は10%に倍増、総額上限も10%から24%に引き上げ	海外の個人投資家を誘致することで、国外資本の供給源の多様化を図る。	 海外投資家、 インド資本市場
最低代替税 (MAT)	税率は14%に引き下げられ、最低代替税の控除も制限されるため、新たな税制への移行が容易になる	- 発行体は最低代替税の流出額減少から恩恵を受けるが、新たな税制への移行を検討する可能性がある。 - 税務プランナーは、より厳格な規則の下でMAT控除の利用方法を再考する必要がある。 - 投資家は、MAT関連の歪みが軽減された、より健全な収益から恩恵を受ける可能性がある。	 インド企業
IFSCインセンティブ	20年間の税制優遇期間（以前は10年間）と、その後の15%の税率により、大幅な優遇を規定	- IFSC GIFT Cityにおけるグローバル投資家にとって、より魅力的な長期的な税制環境を創出 - 発行体がIFSCを経由したストラクチャーを構築することを促進 - オフショア・オンショア間の資本フローを促進し、商品イノベーションを推進する可能性が高い	 グローバル投資家
利子支出	配当金や投資信託の収益を得るための利息支出は、今後は控除対象とならない	- 高配当銘柄は、レバレッジをかけた株式投資需要の減少が見込まれる。 - レバレッジ投資家／富裕層は、重要な税効率化手段を失うため、負債を利用した株式投資の魅力が低下。 - 個人投資家は、税務手続きは簡素化されるものの、レバレッジをかけた配当戦略による税引き後利益は減少	 レバレッジ投資家

インドにおけるIPO概観: Key SEBI regulatory updates

インド証券取引委員会（SEBI）は、新規株式公開（IPO）を標準化されたデジタル優先の開示、比較可能なKPI、より明確な株主構成表、迅速な既存株主発行、規則に基づく重要性の判断、そして現実的な出口戦略へと導くとともに、上場市場のインドへの回帰やベンチャーキャピタル支援による上場、における創業者と投資家の間の摩擦を緩和しようとしている。

SEBI (Issue of Capital and Disclosure Requirements) (Amendment) Regulations, 2025 - March 8, 2025

- 株式評価権（Stock Appreciation Rights）：SARはロックイン期間および最低プロモーター出資額の計算に含まれるようになった。株式で決済されるSARは対象となる一方、現金で決済されるSARまたはESOPは対象外となった。
- 任意開示のプロフォーマおよび子会社財務諸表：発行体は、買収または売却した事業体のプロフォーマおよび財務諸表を、監査人の認証を受けた上で、重要性の有無にかかわらず任意に開示することができる
- 増資の拡大：サイズの閾値が撤廃された。すべての増資はICDR（国際資本開示規則）の対象となり、開示手続きが簡素化され、期間は23営業日に短縮された。
- 融資による設備投資もロックイン期間の対象とされた：IPOの収益で設備投資のための融資を返済する場合、プロモーターの株式保有はより長い（3年間の）ロックイン期間の対象となり、直接的な設備投資と同様の扱いとなった。
- ボーナス株式はロックイン期間の対象外：ESOP/SAR制度に基づいて発行されるボーナス株式は、IPOのロックイン期間の対象外となった
- 訴訟開示基準：取締役会が定める方針または基準値（売上高／純資産の2%または3年間の平均損益の5%）に基づき、重要な民事訴訟を義務的に報告する必要がある。加えて、主要経営陣／上級経営陣に対するすべての刑事訴訟／規制措置も報告する必要がある
- IPO前取引報告：IPO前に開示された株式の第三者割当増資は、24時間以内に証券取引所に報告しなければならない。
- 株式売却（OFS）の上限：IPO前の株式保有比率が20%を超える株主は最大50%まで、20%未満の株主は最大10%まで売却できる（提出時点の完全希薄化後IPO前保有株式数に基づく）。



インドにおけるIPO概観: Key SEBI regulatory updates (Contd.)

SEBI (Listing Obligations and Disclosure Requirements) (Amendment) Regulations, 2025 - March 28, 2025

- SEBI（上場義務および開示要件）規則2015およびICDRの規定に準拠するための改正。これにより、最近IPOを完了した企業を含む上場企業の開示およびガバナンス基準が強化される。

SEBI Circular: Industry KPI Disclosure Standards for IPOs - February 28, 2025 (effective for filings from April 1, 2025)

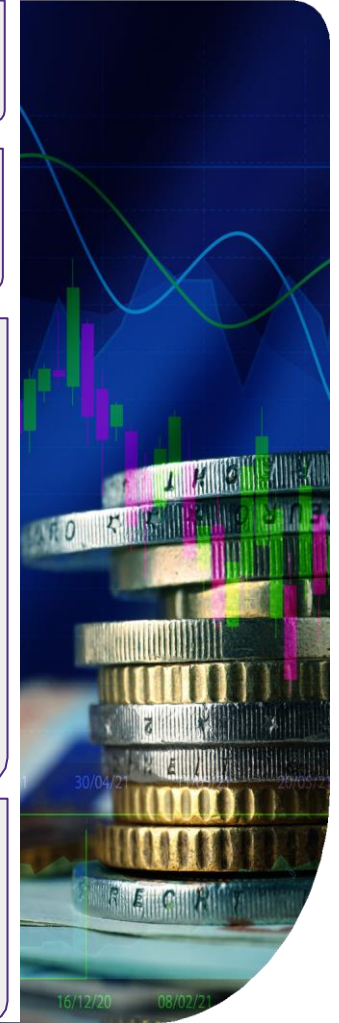
- 募集要項における主要業績評価指標（KPI）の開示義務
- 過去3年間に社内で使用された、または投資家と共有された業務・財務指標の収集が必要

SEBI (Issue of Capital and Disclosure Requirements) Regulations – Board-Mandated IPO Reforms – June 18, 2025 (Board meeting)

- OFS/強制転換証券（CCS）の保有期間免除：** 上場市場のインドへの移転促進を目的とし、CCS転換による株式はOFSにおける1年間の保有期間が免除
- MPC抛出の拡大：** 機関投資家（オルタナティブ投資ファンド（AIF）、外国ベンチャーキャピタル投資家（FVCI）、銀行、公的金融機関、インド保険規制開発庁（IRDAI）、及び発行後5%以上の株式を保有する非個人）は、CCS転換による株式を最低プロモーター抛出金に充当することができる。
- 創業者ESOPの柔軟性：** 創業者（プロモーター）は、申請の少なくとも1年前に付与されたESOP/SAR株式を保持することができ、これらの保有株式を清算する必要はない。
- 義務的な電子化：** 提出前に、プロモーター、プロモーターグループ、主要経営陣（KMP）、適格機関投資家（QIB）、従業員、その他関係者にも適用範囲を拡大。
- 適格機関投資家向け私募（QIP）文書の簡素化：** 開示基準を簡素化し、発行固有のリスク要因と財務諸表の要約のみを記載
- 国営企業の株式上場廃止基準の緩和：** 政府保有比率が90%以上の国営企業については、固定価格での上場廃止、承認基準の緩和、および最低価格設定の更新を実施。

SEBI (Issue of Capital and Disclosure Requirements) (Amendment) Regulations - December 17, 2025 (SEBI's 212th Board Meeting)

- RHP段階での簡易目論見書の作成：** 発行体は、RHP段階で既存の簡易目論見書に加え、IPO募集書類の簡潔かつ標準化された要約をこの段階で作成することが義務付けられます。
- 要約へのQRコードの掲載：** IPO関連資料（要約、公表資料、価格帯、訂正など）に直接リンクするQRコードの掲載が義務付けられ、個人投資家が容易にアクセスできるようにされた。



IPO市場の洞察: 2026年度第1～第3四半期における主要トレンドとSEBI主導の変化

資金調達の勢い: 2026年度9ヶ月間で実際に何が変わったのか

- 2年連続で記録的な資金調達額を記録。インドでは新規株式公開（IPO）による資金調達額が1兆6020億インドルピー（2025年度: 1兆6300億インドルピー）と過去最高を記録し、2年連続で記録を更新。上場件数において、インドは世界で最も活発なIPO市場の一つとしての地位を確固たるものにした。
- 発行件数の増加、平均発行規模の拡大。メインボードにおける発行規模は2020年以前と比べて構造的に拡大しており、平均発行規模は170億インドルピー、平均応募倍率は43倍となっている。

海外機関投資家は新規株式公開（IPO）とセカンダリー市場での株式取引に注力

- 海外機関投資家はセカンダリー市場で株式を売却している一方で、新規株式公開（IPO）のエコシステムには引き続き積極的に参加している。

価格設定規律と上場結果

- 上場後の株価上昇は大幅に鈍化。2026年度第1～3四半期の平均上場上昇率は約9%と大幅に低下した。一部の新規株式公開（IPO）は依然としてプラスで上場したが、上場後の持続性は弱まった。
- 売出しが活発な年。売出しはIPO総収入の約60%以上を占め、プロモーターやプライベートエクイティ（PE）が株式を現金化した。これも価格設定がタイトに推移した理由の一つ。
- グレイマーケットプレミアム（GMP）はセンチメント指標であり、保証ではない。調査によると、グレイマーケットプレミアムと上場初日のリターンには高い相関関係があるが、2025年には多くの高応募・高GMP案件が上場初日に期待を下回る結果となった。そのため、ファンダメンタルズが重視されている。
- 投資家はサステナビリティを重視: 明確な収益構造、強固なガバナンス、そして資金使途が信頼できる企業は、機関投資家からの注目度が高まっている

規制の推進要因: SEBIが変更した内容とその重要性:

- アンカー・ブックの拡大。SEBIはアンカー・ブックの割り当てを40%（投資信託33%+保険会社/年金基金7%）に拡大し、大型案件におけるアンカー・ブックの許容数を増やし、より多くの長期国内資本をブックの上位に位置づけた。
- メガ発行体に対する規制の緩和。2025年の提案/承認により、超大型企業に対する最低公募/希薄化期限が緩和され、初日の供給量が過剰になることなく上場が促進された。
- 電子化の徹底とIPO前の株式ロックの明確化。SEBIは、IPO前に特定の株主クラスに対する電子化を義務化し、発行前資本のロックイン/担保設定メカニズムを明確化した。これにより、上場時の業務上の摩擦が軽減され、決済の信頼性が強化された。

IPO市場の洞察: 2026年度第1～第3四半期における主要トレンドとSEBI主導の変化



投資家にとって何を意味するか？

- 公式データに留意すること：需要と価格の発見には、SEBIの募集要項とNSE/BSEの入札ダッシュボードを利用し、非公式なシグナルは避ける。募集期間中は、カテゴリー別データ（機関投資家/機関投資家/個人投資家）に頼る。
- 新規発行の透明性を優先すること：調達資金が債務削減/設備投資に充てられ、監視機関による監視の下で完全に活用される募集を優先する。
- 規模と浮動株数に注意：一般的に、メインボードの浮動株数が多い銘柄は流動性が高く、機関投資家による管理が行き届いている。一方、浮動株数が少ない中小企業はボラティリティが大きくなる可能性があるため、ポジションサイズを適切に調整すること。



発行体にとって何を意味するか？

- ファンダメンタルズが成果を左右し、誇大広告は不要：上場後の株価上昇が鈍化する中、株価とIPO後の業績は、収益の質とガバナンスの明確さにますます左右されるようになっている。
- プロモーターの行動はシグナルとなる：OFS（株式売却）のタイミング、規模、そしてロックインポジションは、信頼、価格設定の安心感、そして長期的な需要に大きな影響を与える。
- 資本戦略は成長意欲よりも厳しく精査される：市場は、単に成長の理由を説明だけでなく、資本がバランスシートや収益構造をどのように変化させるかを説明できる発行体を好む。

Sources:

1. [Amendment to SEBI \(Issue of Capital and Disclosure Requirements\) Regulations, 2018 with the objective of Facilitating Ease of Doing Business relating to Anchor Investor Allocation and Long-Term Institutional Participation](#)

GIFTシティへの直接上場：グローバル資本へのゲートウェイ

GIFTシティへの直接上場は、インドの資本市場フレームワークにおける重要な進化を象徴するものであり、インドの上場企業が国内上場を経ることなくグローバル資本市場にアクセスすることを可能にします。グジャラート州GIFTシティにあるインド初の国際金融サービスセンター（IFSC）を拠点とするこのフレームワークは、適格な発行体が、国際金融サービスセンター庁（IFSCA）の規制監督の下、IFSC内で運営されている国際取引所、すなわちインド国際取引所（India INX）とNSE国際取引所（NSE IFSC）に株式を直接上場することを可能にします。

戦略的根拠とメリット

IPO分析の観点から、GIFT Cityへの直接上場は、以下のような戦略的メリットが期待される

- ・グローバルな資金調達：海外法人設立や複雑な所在地変更を必要とせず、オフショア資本プールや外貨建て資金調達に直接アクセスできる。
- ・企業価値向上の可能性：グローバルな同業他社と同等の価格設定と評価基準を維持できるため、特にテクノロジー主導型企業、新興経済企業、輸出志向型企業にとって有利。
- ・規制との整合性：IFSCAが管理する国際的にベンチマークされた規制枠組みの下で運営され、コンプライアンスと情報開示基準が簡素化されている。
- ・構造効率：従来の米国預託証券（ADR）／グローバル預託証券（GDR）構造への依存度を低減することで、取引コスト、執行の複雑さ、規制上の摩擦を軽減。

さらに、発行体は、所定の条件を満たすことを条件として、法人税免除やその他の財政上の優遇措置など、IFSC固有の税制優遇措置の恩恵を受けることができ、これにより上場後の収益と全体的な資本効率を高めることができる。

規制の明確化と国際競争力強化

GIFT Cityは、インド企業にとって国内に根ざしながらも国際競争力のある資金調達プラットフォームを提供することで、信頼できるグローバル上場先としての地位をますます確立しつつある。2024年直接上場制度と、段階的に自由化が進む事業環境が相まって、GIFT Cityは従来の海外上場先に代わる魅力的な選択肢としての地位をさらに高めている

K市場準備態勢を強化する主要な規制動向として以下が含まれる：

市場仲介業者の活用促進：インド証券取引委員会（SEBI）は、SEBI登録証券ブローカーに対し、事前の規制承認なしにGIFT IFSCでの事業運営を許可した。これにより、ブローカーは既存の組織構造内に独立事業部門（SBU）を設立することが可能となる。この改革は、仲介業者の参入障壁を大幅に引き下げ、IFSCにおけるエコシステムの深化を促進することに繋がる。

革新的な規制構造：IFSCの枠組みは、共同投資ビークル、トークン化パイロットプロジェクト、ESG連動型手数料インセンティブ、取引時間延長などの取り組みを通じて柔軟性を確保し、GIFT Cityの国際競争力と投資家にとっての魅力を向上させている。

総じて、規制の透明性、税効率性、運営の柔軟性、そして海外投資家へのアクセスといった要素を兼ね備えたGIFT Cityは、IPO計画戦略の一環として海外での資金調達を検討しているインド企業にとって、戦略的に重要なプラットフォームとして台頭しつつある。

Source:

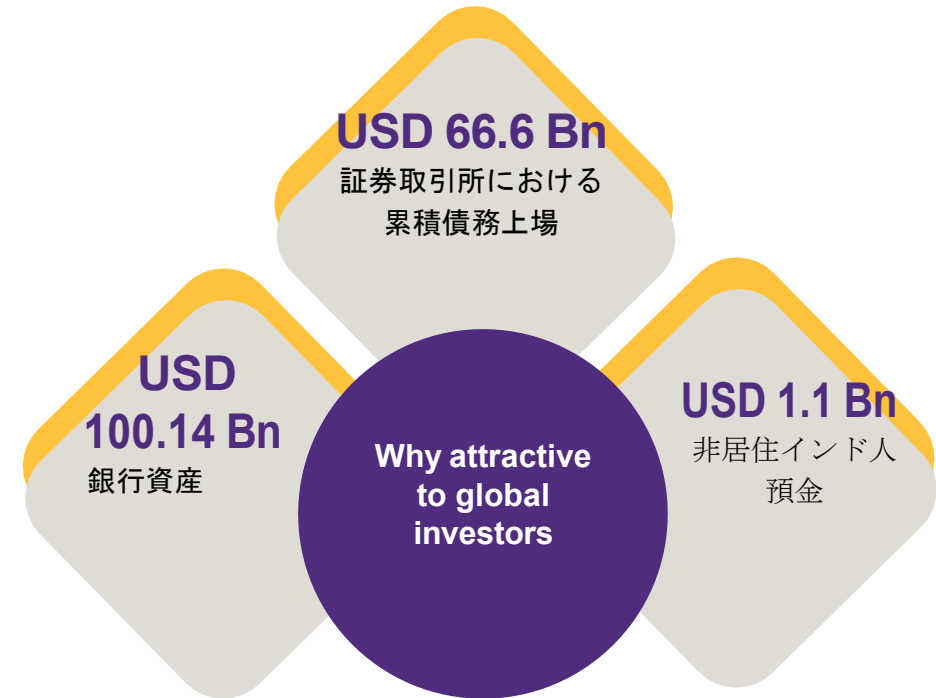
1. IFSCA Executive Director Discusses Global Competitiveness and GIFT City's Future, ETBFSI
2. International Financial Services Centres Authority *(as on 30 September 2025)
3. Direct Listing of Indian Companies in GIFT IFSC – Marking the Dawn of a New Era in the Capital Market Landscape
4. Direct Listing In GIFT IFSC: Comparative Insights, Regulatory Challenges, And The Road Ahead

GIFTシティへの直接上場：グローバル資本へのゲートウェイ



GIFT IFSCにおける直接上場に関する規制体制は整ったものの、取引完了例がないため、市場の動向、流動性、評価結果はまだ実証されていない。

- **先行者利益の恩恵**：市場が確立される過程で、早期上場企業は投資家の注目度向上、政策面での追い風、そして世界的な注目度の高まりといったメリットを享受できる可能性がある。
- **早期上場による市場規範形成**：最初の取引は、情報開示基準、文書化慣行、決済メカニズムに影響を与え、後続の上場企業にとっての障壁を軽減するものと想定。
- **投資家の選別的傾向**：世界の機関投資家の関心は、差別化された事業、輸出志向型事業、あるいは明確なオフショア株式ストーリーを持つ新興経済国の企業に集中する可能性が高いものと想定。
- **定型ではなく戦略的なIPOルート**：GIFT IFSCへの直接上場は、現在、適切なプロフィールとリスク許容度を持つ発行体にとって、主流のIPOの代替手段ではなく意図的な戦略的選択肢として捉えるのが最適。



GIFT IFSCは、グローバル金融センター指数（GFCI 38）において
世界第43位にランクインしました。

2025年3月の46位から順位を上げており、競争力の向上を示しています。

Source:

1. IFSCA Executive Director Discusses Global Competitiveness and GIFT City's Future, ETBFSI
2. International Financial Services Centres Authority *(as on 30 September 2025)
3. Direct Listing of Indian Companies in GIFT IFSC – Marking the Dawn of a New Era in the Capital Market Landscape
4. Direct Listing In GIFT IFSC: Comparative Insights, Regulatory Challenges, And The Road Ahead

グレーマーケットのプレミアム価格と公式価格の比較： 噂は最終的な発表と一致するのか？

グレーマーケットプレミアム (GMP) とは、新規株式公開銘柄が上場前にグレーマーケットで取引される際の非公式な価格プレミアムを指す。ではなぜ上場価格はGMPから乖離するのか、プレミアムとは、IPO発行価格とこの非公式市場での取引価格との差額を指し、これが上場初日のIPO銘柄のパフォーマンスを予測する指標となる

GMPの信頼性はどの程度なのか？

GMPは上場初日の価格がそのトレンドを反映することが多いため、上場後の株価上昇を大まかに予測する指標として広く利用されている。しかし、GMPはファンダメンタルズではなく短期的なセンチメントを反映しており、直前の急激な変動を考慮に入れることはできない。通常は、方向性を予測し凡その目安を示すことはできるものの、正確な予測はできない指標と言える。

なぜ上場価格はGMPから乖離するのか？

低流動性とサンプルバイアス

グレーマーケットの取引は少なく、少数の取引によって容易に歪められる。上場当日の取引量と多様な参加者によって、過大評価されたGMPが是正されることが散見される

タイミングと新情報

IPO後の展開（最終的な機関投資家データ、アンカー投資家の動き、インサイダー情報、市場センチメントの変化など）は、GMPの想定を超えて上場見通しを変化させる可能性がある

上場当日の裁定取引

IPO申請者による事前売却株や利益確定売りは、誇大宣伝によって過大評価されたGMPを下回る価格に押し下げることが散見される

参加者の構成

グレーマーケットは個人投資家が中心で、センチメントに左右される。一方、上場価格は評価に重点を置く機関投資家（投資信託、海外機関投資家）の規律を反映している。

構造的な違い

グレーマーケットは取引所とは異なり、サーキットブレーカーや規制によるチェックがない。決済リスクや規制当局の介入によって、結果がさらに歪められる可能性がある

心理－誇大宣伝vs現実

上場前は楽観論が支配的。上場当日は、利益確定売りと慎重な買いの動きが相場のダイナミクスを変化させ、急激な乖離を引き起こすことがある

堅調な成長：インドのIPO市場概況 - 2026年度レビュー、2027年度展望

インドのIPO市場は2026年度を力強い勢いでスタートし、第3四半期末までに1兆6,020億インドルピーを調達し、2年連続で過去最高を記録している。この好調な実績は、堅調な国内流動性と幅広い投資家の参加に支えられ、上場初日の平均上昇率は鈍化したものの、インドが世界有数のIPOハブとしての地位を確固たるものにしました。

依然として続く保護主義的な措置と関税リスクは、成長と資本市場のセンチメントにとって大きな逆風となっている。部分的な再調整が行われたとしても、リスクプレミアムは拡大し、特に積極的な価格設定に依存する高ベータ成長銘柄の評価範囲は狭まる可能性がある。こうした状況下で、ガバナンスの質と収益の見通しは投資家にとって重要な差別化要因であり、新規発行体に対する情報開示規律とスチュワードシップへの期待の高まりを浮き彫りにしている。

個人投資家、特に中小企業のIPOへの関心は依然として高く、機関投資家はロングオンリー戦略を好むとみられる。地政学、保護主義、関税といったグローバルリスクは、リスクプレミアムを拡大させ、ガバナンスがしっかりしており、収益が明確に見える発行体への注目を高めるとみられる。上場益が抑制され、OFS（株式売却）案件が主流となる中で、価格設定の規律が極めて重要となる。

質の高い成果、明確な収益経路、信頼できるガバナンス、そして適切に構築されたアンカーブックが重要となるであろう。持続性を重視した価格設定を行い、新規調達による価値創造を実証し、ガバナンスを重視する発行体は、投資家から受け入れられるものと思われる。プロセスへの準拠と透明性の高い情報開示は、投資家にとって最も信頼できるシグナル手段であり続けであろう。

2026年度連邦予算は、より規律正しく透明性の高い資本市場エコシステムを目指しており、過剰な投機を抑制するためにデリバティブに対する証券取引税（STT）を引き上げ、プロモーターのインセンティブを整合させ市場行動を改善するために自社株買いに対するキャピタルゲイン課税への移行を進めています。簡素化されたコンプライアンス、より明確な税制、そして合理化された執行の枠組みは、投資家の信頼を高め、より安定した長期志向の市場環境を支えることが期待される。

今後の見通しとしては、世界的な不確実性が高まっている一方で、国内要因が経済成長の勢いを支え続けると予想している。

マクロ経済の安定と継続的な改革により、インド経済は短期的な成長に向けて良好な位置づけを維持している。2027年度の見通しは、外部環境の変化にもかかわらず、こうしたファンダメンタルズから力強さを得たものとなっている。インドの中期的な成長潜在力は約7%に上昇しており、世界的な変動にもかかわらず、経済は着実な拡大軌道に乗ってある。



Source – Economic Survey 2025-26

04

Grant Thornton Bharat capital market offerings

エンドツーエンドの資本市場サポート

資本資料におけるIPO準備プロセス



IPO準備の支援

新規株式公開（IPO）は大きな節目であり、成功の鍵は準備にあります。早期に準備を整えることで、強固なガバナンス、明確な内部統制、そして投資家の信頼を築くための基盤を整えることが可能となります。



投資家向け広報アドバイザリーサービス

弊社はIPOの複雑なプロセスを円滑に進めるためのサポートを提供し効果的なコミュニケーションを通じて投資家との関係を強化し、市場における地位を確固たるものに致します。



インサイダー取引の防止

弊社は組織全体のリスクであるインサイダー取引を防止するため、統制の強化、確実な文書化、包括的な研修および啓発プログラムの提供を支援致します。

A. IPO準備のご支援

Phase 01

準備と準備期間 (IPO前8-12か月)

- ・ 税務計画：適切な企業構造と管轄区域を選択、税務効率を確保し、株主／創業者への税務上の影響に対処致します
- ・ 戦略とエクイティストーリー作成：説得力のあるエクイティストーリーを構築し、主要業績評価指標（KPI）を定義。創業者と経営陣に対し、ストーリーを効果的に伝えるためのコーチングを行います
- ・ IPO前評価：事業計画と市場評価を検証し、最適な評価額を評価致します
- ・ コーポレートガバナンス：取締役会構成、委員会、行動規範、企業リスク管理（ERM）、SEBI（インド証券取引委員会）および上場規則への準拠など、ガバナンスフレームワークを強化致します
- ・ 会計および財務報告：GAAP基準と開示内容に準拠し、財務チームのスキルアップを図り、正確かつタイムリーな報告のためのシステムをアップグレードし、監査対応のための内部統制を強化し、エクイティストーリーを裏付ける分析ツールを構築致します
- ・ リスク管理：事業リスクとコンプライアンスリスクを軽減するための企業リスクフレームワークと内部統制を構築致します
- ・ ESOP（従業員株式報酬制度）：従業員株式報酬制度がSEBIに準拠していることを確認し、上場前と上場後のシナリオにおける潜在的な税務上の影響を評価致します
- ・ 人材：リーダーシップ体制を見直し、業績評価とインセンティブ制度を整合させ、IPOに向けた強力な人材パイプラインを構築致します
- ・ ITおよびプロセス改善：システムの拡張性、セキュリティ、コンプライアンスを向上させるとともに、強固な内部統制を導入致します
- ・ ESG対応：ESG指標を報告に統合し、投資家の信頼を高めるためにガバナンス開示を強化致します

Phase 02

執行及び規制当局への届出 (IPO前4-6か月)

- ・ 文書作成とコンプライアンス：目論見書、開示書類、届出書類の作成、規制当局およびアドバイザーとの連携
- ・ 調整とプロジェクト管理：強力なプロジェクト管理オフィス（PMO）体制の下、法務、財務、税務、投資家向け広報など、複数の業務の流れを同期させる
- ・ 情報管理：デューデリジェンスおよび届出におけるボトルネックを回避するため、データ収集と検証のためのデータルームを一元化する

Phase 03

上場後

- ・ 投資家向け広報（IR）：投資家およびその他の資本市場参加者に対し、効果的な株式ストーリーを伝えるための強固なIR機能を構築する
- ・ 継続的なガバナンス：取締役会の有効性、ESGへの取り組み、および規制遵守を維持する
- ・ パフォーマンスモニタリング：KPIを追跡、株式ストーリーを実現し、市場の信頼を維持する
- ・ プロセス最適化：長期的な回復力を確保するため、システム、統制、および報告体制を継続的に改善する

B. IRアドバイザリー

Pre-IPOプランニング

- 上場企業としてのIR準備状況の評価
- 事業目標に沿ったIR専任部門の設置
- IR戦略、フレームワーク、標準業務手順書（SOP）の策定
- 経営幹部及びIRチームに対し投資家やアナリストとの効果的なエンゲージメントに関するコーチングを実施
- 株式ストーリーを強化し効果的に伝えるための、鋭く説得力のある投資家向けプレゼンテーション資料作成
- IPO前ロードショーにおけるIR関連資料の作成支援
- アウトリーチを最適化するための、投資家およびアナリストのターゲットリストの作成
- クライアント企業のウェブサイト上に投資家向けマイクロサイトを構築

IPOの準備と実行

- 市場に対し、魅力的な株式ストーリーを構築し、発信する
- 潜在的な投資家を惹きつけるため、ロードショーや投資家向けミーティングを企画・実施する
- 目論見書の関連セクションについて、明確性と整合性を確保するようサポートする
- 今後のIPOに関する投資家およびアナリストからのフィードバックを評価し対応する

IPO後のご支援 – 上場企業へのご支援 – 戦略的IR

- 機関投資家やセルサイド・アナリストが対象会社をどのように評価しているかを把握するための認識調査を実施する
- IR活動を同業他社や業界リーダーと比較し改善点を特定する
- 潜在的な株主をターゲットにし、投資家基盤を強化する
- 株主満足度調査を実施し具体的なフィードバックを収集する
- IR戦略およびコミュニケーションにESGの関連性を組み込む
- 議決権行使助言会社との戦略的なガイダンスおよびサポートを提供する
- IR活動を支援するテクノロジーソリューションを提供する

IPO後のご支援 – 上場企業へのご支援 – 運用可能なIR

- 投資家向けプレゼンテーションを通じてエクイティストーリーを洗練させ刷新
- 投資家及びアナリストとの明確なコミュニケーションのための効果的な情報開示
- 市場への継続的な働きかけによる認知度向上
- 常に先端を行くための市場情報収集
- 標準的なリターナープログラム等による四半期ごとの定期的なIR活動、及びその他IR活動
- IR機能を支援するためのスタッフの派遣又は貸し出し
- 戦略的優先事項を反映した年次報告書、及び統合報告書の作成

C. インサイダー取引の防止



SEBI（インサイダー取引禁止）規則2015（PIT規則）に準拠した包括的な研修ソリューション

弊社トレーニングができること:

- PIT規制における主要な法的概念
- 未公開機密情報(UPSI)の作成、取り扱い、及び漏洩の可能性
- 役割、責任、及びエスカレーション手順
- インタラクティブなシナリオを通じた現実世界のジレンマ

トレーニングのハイライト:

- 実践的で分かり易いコンプライアンスガイダンス
- 実際の職場における課題に基づいたケーススタディ
- 経験豊富な研修専門家による設計・実施



方針と手続きの設計：インサイダー取引のガバナンス強化

- 行動規範およびインサイダー取引に関する方針の策定および／または見直し
- インサイダー取引規制との整合性に関するギャップ特定。
- 主要なガバナンス基準とのベンチマーク
- 標準業務手順書（SOP）の作成：コンプライアンス向上のためのプロセスおよび文書化の効率化



PITコンプライアンスレビュー：プロセス評価とリスク軽減

PITに関する規定、方針、および標準作業手順書（SOP）のレビュー

- データ収集プロセスおよび証拠記録を含むSDDの完全性の評価
- 関係者との情報共有慣行のレビュー
- 包括的なUPSI管理評価を実施し、各部門におけるギャップを特定
- リスクを軽減し、ガバナンス管理を強化するための実行可能な提言を提供

Core team

**Ajith T**

Technical Accounting and
GAAP support, Fund
Accounting & Reporting

**Samir Malik**

Technical Accounting and
GAAP support, Fund
Accounting & Reporting

**Vishal Agarwal**

Tax & Regulatory Restructuring
& Reorganisation

**Priyanka Duggal**

Tax & Regulatory Restructuring
& Reorganisation

**Suvira Agarwal**

Tax & Regulatory Restructuring
& Reorganisation

**Prasenjit Sarkar**

Managed Regulatory
Compliances

**Dinesh Chowbey**

Risk Optimisation

**Sambit Sinha**

Cybersecurity Governance

**Gauri Shah**

Estate/Succession Planning

**Priyanka Gulati**

Human Capital Consulting

**Raja Lahiri**

Transaction Support

**Akhil Chandna**

Incentive & Performance
Enablement

**Meenakshi Sharma**

Investor Relations

**Darshana Kadakia**

Valuations

Acknowledgments

Divya Chawla

Associate Director

Prateek Kathuria

Assistant Manager

Chinmay Kulkarni

Assistant Manager

Amandeep Singh

Assistant Manager

Shraddha Shukla

Consultant

Mekhla Madaan

Consultant

Editorial review

Shabana Hussain

Design

Sahil Mardi

For media enquiries, write to

media@in.gt.com

We are Shaping Vibrant Bharat

A member of Grant Thornton International Ltd., Grant Thornton Bharat is at the forefront of helping reshape the values in the profession. We are helping shape various industry ecosystems through our work across Assurance, Tax, Risk, Transactions, Technology and Consulting, and are going beyond to shape more #VibrantBharat.



Our offices in India

- Ahmedabad
- Bengaluru
- Bhubaneswar
- Chandigarh
- Chennai
- Dehradun
- Gandhinagar
- Goa
- Gurugram
- Guwahati
- Hyderabad
- Indore
- Kochi
- Kolkata
- Mumbai
- New Delhi
- Noida
- Pune



Scan QR code to see our office addresses
www.grantthornton.in

Connect
with us on



@Grant-Thornton-Bharat-LLP



@GrantThorntonBharat



@Grantthornton_bharat



@GrantThorntonIN



@GrantThorntonBharatLLP



GTBharat@in.gt.com

© 2026 Grant Thornton Bharat LLP. All rights reserved.

Grant Thornton Bharat LLP is registered under the Indian Limited Liability Partnership Act (ID No. AAA-7677) with its registered office at L-41 Connaught Circus, New Delhi, 110001, India, and is a member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL), UK

The member firms of GTIL are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered independently by the member firms. GTIL is a non-practicing entity and does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.