

# 2013年上半期におけるIPO市場の動向

IPO支援室 公認会計士 おおよま はるき 大山 陽希

## 1. はじめに

2013年1月1日、株式会社東京証券取引所グループと株式会社大阪証券取引所（以下「大証」）が経営統合して株式会社日本取引所グループが発足した。新たな取引所として初の大発会が1月4日に行われ、その誕生を祝うかのように日経平均株価は大幅続伸した。日経平均株価は終値で10,688円をつけ、東日本大震災前の株価水準を回復した。

その後も自民党政権下、いわゆるアベノミクスにより大胆な金融政策がとられ円安誘導政策が進められた影響もあり、株価は高い水準で推移している。

このような「円安」「株高」という経済環境のなかでIPO市場の動向はどのような状況になっているのか、市場関係者の動向とともに整理してみることとする。

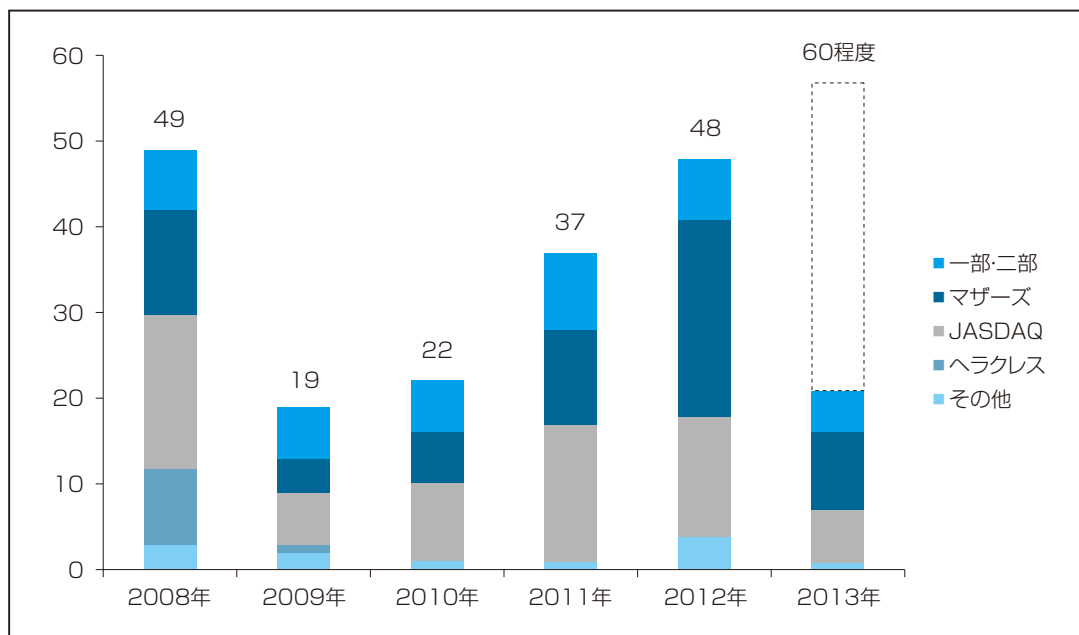
なお、文中の意見に関する部分は筆者の私見である。

## 2. 新規上場企業数の推移

新規上場企業数はリーマンショック後の歴史的低水準から順調に増加している。サブプライムローン問題等の影響を受け新規上場企業が減少傾向にあった2008年や、リーマンショックの影響により新規上場企業数が19社となってしまった2009年頃は、日本におけるIPO市場は冷え切った状況であった。しかし、その後相次いで市場活性化のための施策が打ち出され、企業の経営努力による業績回復とともに、新たに上場を果たす企業が少しずつではあるが増加してくるようになった。

昨年2012年は48社がIPOを果たし、リーマンショック前の2008年新規上場企業数と同水準まで回復した。2013年の上半期における新規上場企業数は21社であった。前年の上半期の新規上場企業数が18社であったことを考えると、本年においても大幅な増加は望めないであろうが、新規上場企業数は緩やかに増加しており、2013年の通年では60社程度の企業がIPOを果たすとみられている。

図表1 新規上場企業数の推移（単位：社）



(注1) その他にはTOKYO PRO Market (旧 TOKYO AIM)、セントレックス、アンビシャス、Q-Board、旧ジャスダックNEOが含まれる。

(注2) 出典：取引所HP

現在の好調な株式市場の状況から、IPOを目指す企業が増加している。しかし実際にIPOを目指すから少なくとも2～3年程度は上場準備の期間が必要であることを考えると、急激な増加はすぐには生じないであろう。

一方で2012年においては、各取引所の合計として100社以上の企業が上場廃止になっている。近年は上場廃止企業数が新規上場企業数を上回る水準で推移しており、総数として上場企業数は減少している。日本全体として株式市場を活性化させていくという観点からすれば、上場企業数が全体として減

少しない程度、すなわち年間100社以上の企業がコンスタントに新規上場する状況を今後数年かけて構築していくことが望ましいと考える。

### 3. 新規上場企業の特徴

さて、新規上場企業数が増加していく傾向であること以外に、どのような特徴があるのだろうか。何点かポイントを絞って整理してみることとする。図表2は2013年上半期の新規上場企業の一覧である。

図表2 2013年上半期 新規上場会社

上場日	会社名	市場	業種	主な業務内容	本社	公募価格 (円)	初値 (円)	騰落率
2月13日	(株)メドレックス	マザーズ	医薬品	医薬品製剤開発	香川県	1,000	2,200	120%
2月14日	(株)買取王国	JASDAQ スタンダード	小売	衣料品、服飾雑貨、ホビー、雑貨、トレーディングカードの総合リユース小売業	愛知県	900	2,000	122%
2月14日	(株)ビューティガレージ	マザーズ	卸売	インターネットを利用した理美容/エステ用品・機器・化粧品品の通信販売	東京都	2,300	4,160	81%
2月20日	協立情報通信(株)	JASDAQ スタンダード	情報・通信	情報通信設備の構築、ソフトウェアの販売、保守、運用サービス	東京都	1,500	5,000	233%
3月12日	ソフトマックス(株)	マザーズ	情報・通信	総合医療情報システムの開発・販売及び保守サポートを中心とするシステム事業	鹿児島県	1,300	5,510	324%
3月13日	オイシックス(株)	マザーズ	小売	インターネットを通じた、高付加価値食品などの宅配販売事業	東京都	1,200	3,700	208%
3月14日	(株)オルトプラス	マザーズ	情報・通信	モバイル端末向けソーシャルゲームの企画、開発及び運営	東京都	1,500	4,015	168%
3月15日	鴻池運輸(株)	東証一部	陸運	総合物流事業、製造請負事業およびエンジニアリング事業	大阪府	1,020	1,404	38%
3月15日	(株)ウォーターダイレクト	マザーズ	食料品	ミネラルウォーター(宅配水)の製造・販売	山梨県	1,200	3,600	200%
3月19日	(株)ファルテック	東証二部	輸送用機器	自動車部品・用品、関連機器の製造販売	神奈川県	3,940	4,150	5%
3月19日	(株)アサンテ	東証二部	サービス	シロアリ防除関連の施工、家屋補修・基礎補修などのリフォーム業	東京都	930	1,034	11%
3月22日	(株)ブロードリーフ	東証一部	情報・通信	業種特化型アプリケーションの開発・販売	東京都	1,080	1,200	11%
3月27日	タマホーム(株)	東証一部	建設	住宅建築、集合住宅建築、リフォーム事業等	東京都	980	1,700	74%
4月9日	サンヨーホームズ(株)	東証二部	建設	戸建住宅、賃貸福祉住宅、住宅リフォームの設計、施工管理及び請負・分譲等	大阪府	700	1,250	79%
4月25日	(株)オークファン	マザーズ	情報・通信	オークションの価格情報の比較等が可能なインターネットメディアサイトの運営	東京都	2,600	10,480	303%
6月4日	(株)碧	TOKYOPRO Market	小売	鉄板焼きレストラン等の運営	沖縄県	※	※	※
6月11日	ペプチドリーム(株)	マザーズ	医薬品	独自の創薬開発プラットフォームシステムを用いた特殊ペプチド創薬研究開発	東京都	2,500	7,900	216%
6月13日	(株)横田製作所	JASDAQ スタンダード	機械	業務用のポンプ及びバルブ製品の製造及び販売	広島県	720	1,702	136%
6月26日	(株)リプロセル	JASDAQ グロース	化学	ヒトiPS細胞及びヒトES細胞の技術を基盤としたiPS細胞事業	神奈川県	3,200	17,800	456%
6月27日	ICDAホールディングス(株)	JASDAQ スタンダード	小売	自動車販売関連事業及び自動車リサイクル事業を行う子会社の経営管理業務	三重県	1,900	3,000	58%
6月27日	(株)ジェイエスエス	JASDAQ スタンダード	サービス	スイミングスクールの運営、指導業務の受託	大阪府	950	1,200	26%

※ 公募売出を実施していないため該当なし

#### ① 初値の状況

6月末日現在で上場している企業と初値の状況を見てみると、現在の株式市場の好調ぶりが反映される形となっていることがわかる。2013年上半期に新規上場した21社はすべて初値が公募価格を上回る結果となった。IPO銘柄への投資は主として個人投資家により行われると考えられるが、好調な株式市場が個人投資家の資金を呼び込んでいる状況であるといえるだろう。

中でも、バイオ系ベンチャー企業の初値が好調である。2月に上場した(株)メドレックスは業績面をみると赤字の状況でのIPOであったにもかかわらず

公募価格の2倍以上の初値がついた。また、6月に上場したペプチドリーム(株)は公募価格の3倍以上の初値がつき、さらに(株)リプロセルは公募価格の5倍以上の初値となり話題をよんだ。これは2012年に山中伸弥教授がiPS細胞の研究でノーベル賞を受賞したことの影響から、既上場のバイオ関連企業の株価が高騰したことも影響していると思われる。

また、情報・通信業の企業の初値も好調であった。協立情報通信(株)、ソフトマックス(株)、(株)オルトプラスや(株)オークファンなど、いずれも公募価格の2倍以上の初値がついている。

② ファイナンスの規模

ファイナンスの規模は、近年小型化の傾向が続いているが、2013年も同様の傾向が強く出ている。公募と売出しの合計である資金吸収額は、2013年の上半期においてJASDAQで平均12億円、マザーズでは平均20億円という結果であった。一部の大型ファイナンスを実施した企業の影響を除いて考えるともう少し低い金額となる。JASDAQ上場の(株)リプロセル（資金吸収額48億円）、マザーズ上

場のペプチドリーム(株)（資金吸収額78億円）の影響を除いて平均値を算出しなおすと、資金吸収額はJASDAQにおいて平均5億円、マザーズにおいて12億円となる。(株)リプロセルとペプチドリーム(株)はいずれもバイオ関連企業であるが、これらの企業のように比較的多額のファイナンスを行う例外を除いて、2012年よりも一層ファイナンスの規模が小型化している傾向が見られる。

図表3 ファイナンスの規模の状況

	JASDAQ				マザーズ			
	2010年	2011年	2012年	2013年 上半期	2010年	2011年	2012年	2013年 上半期
上場企業数(社)	9	16	14	6	6	11	23	8
上場時資金吸収額(億円)	121	271	122	75	163	201	354	153
上場時資金吸収額平均(億円)	13	17	9	12	27	18	15	19
(修正後)上場時資金吸収額平均(億円)	13	11	9	5	27	18	14	12

(注) 修正後の数値はバイオ関連企業を除いて算出している。

これはバイオ関連企業のように巨額の研究開発資金を必要とするような企業以外においては、IPOにおいて多額の資金を調達する目的が薄れていることを表していると考えられる。資金調達よりもそれ以外のメリット（信用力の強化・有能な人材の確保・広告効果など）の享受を主な目的としているものと考えられる。また、情報・通信系の企業はそもそも大規模な設備投資を必要としないケースが多いことも影響しているだろう。

③ 地方の活性化

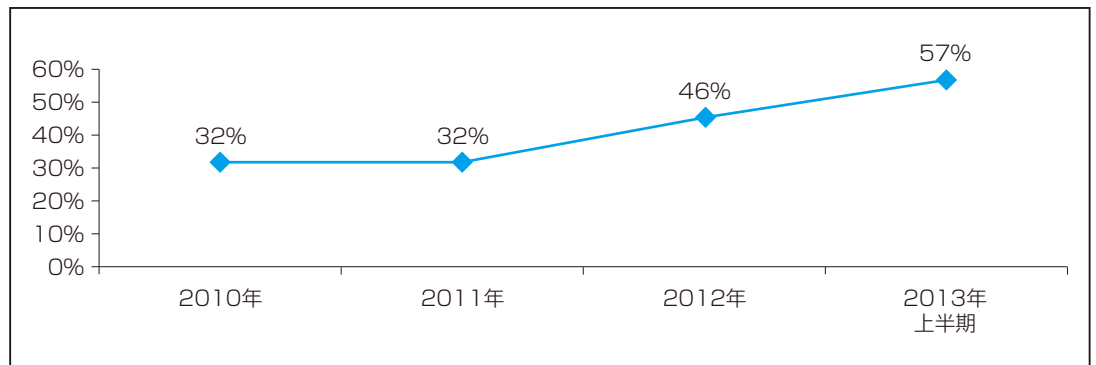
2012年から2013年上半期にかけて地方でのIPOが増加している。2011年から2012年にかけて増加した新規上場企業数は11社であったが、東京を含む首都圏での増加は2社にとどまり、残りの9社はそれ以外の地域からのIPOであった。

以下は、新規上場企業の本社が東京であるか否かを集計したものである。

図表4 新規上場企業の本社所在地による推移

	2010年	2011年	2012年	2013年上半期
本社が東京にある企業	15	25	26	9
本社が東京以外にある企業	7	12	22	12

図表5 本社が東京以外にある企業の割合



図表5より、東京以外に本社を置く企業の新規上場が増加していることがわかる。これは、地方における経済環境が着実に回復していることを示しているものと考えられる。2008年のリーマンショックで大きな打撃を受けた地方経済が復調の兆しを見せ、そして新たな成長戦略の一つとして株式上場を選択した結果ではないだろうか。実際の上場を果たした地方企業の業種を見てみると、小売業や建設業等の既存産業から、全く新しい技術やビジネスモデルを持って上場を果たしている情報・通信業等まで多様であり、特定の業種が目立ってIPOしているような特殊な状況ではないことが分かる。逆に、東京に本社がある企業を見てみると情報・通信業の企業が約半数を占めている状況である。

その他に、地方企業のIPOが増加している理由として、取引所や監査法人、証券会社等の市場関係者が市場活性化を目指し、日本全国から有望な企業を発掘し、上場のサポートをする動きを加速させていることが挙げられるだろう。今後も首都圏以外からのIPOが活発化する傾向は続くと考えられ、注目していく必要があるだろう。

#### ④ 制度改正の影響

取引所は市場活性化のための上場審査基準の改正を2011年、2012年と相次いで行ってきた。近年の新規上場企業の増加はそうした制度改正の恩恵を受けている部分も多いと考えられる。

例えば、2012年に東京証券取引所（以下「東証」）は、本則市場における利益に関する実質審査基準の取扱いを変更した。従来は上場直後の経営成績が良好となる見込みであることを求めていたが、改正後の基準では長期的な視点で事業計画が実現可能であれば、申請期前後における右肩上がりの業績や申請期における黒字化は求めないことを明確化した。実際に、2013年上半期に上場を果たした企業の中には、上場直前の決算数値が減収又は減益であるにもかかわらず上場承認がおりているケースがあった。一時的な業績の落ち込みを問題とせず、安定的に利益を計上する見込みがあれば上場が可能であるという取引所の取扱いが反映された結果である。

また、東証は本則一部市場へ直接上場する場合の基準を、従来の時価総額500億円から250億円に引き下げる形で改正した。2013年上半期に東証一部市場に直接上場した企業は3社あるが、いずれの企業も改正前の審査基準では東証一部市場に直接上場することはできない規模であった。

このように昨今の経済環境に柔軟に対応した取引所の諸対応が、新規上場企業の増加という結果に結びついているという側面があると考えられる。

## 4. 今後の展望

2013年1月1日に日本取引所グループが発足したことは先に述べたが、株式市場の統合は本年7月16日に行われ、大証が運営していた市場は東証に統合された。コンセプトが共通する市場第一部と第二部はそれぞれ統合され、大証一部に上場していた上場企業は東証一部に上場することになり、同様に大証二部に上場していた企業は東証二部に上場することとなる。そしてコンセプトが異なるマザーズとJASDAQは当面共存することとされている。

図表6 新しい株式市場の枠組み



今後、日本経済が継続的に発展し、活性化していくためには新規上場企業の増加が欠かせない。また、その前提としてインフラたる市場のありかたの議論が欠かせないように思う。メインマーケットである市場第一部と市場第二部のほかに、新興企業が上場できる市場がマザーズとJASDAQと2つある状況は、国内外の投資家にとってどのように映るのだろうか。

マザーズは市場第一部や第二部へのステップアップ市場とされており、JASDAQは新興企業のほか多様な成長段階の企業向けのエンド市場と位置付けられている。この2つの市場をそのまま存続させるのか、または何らかの方法で統合し、より魅力的な市場にするのかを議論することが必要ではないかと思う。

IPOを志向する企業へのサポートをより一層力強く行う一方で、それらの企業が上場した後に株式が売買されるマーケットを、より分かりやすいものへと整備するという二つの側面からIPOを盛り上げていく必要があるだろう。

以上