

# 2014年上半期におけるIPO市場の動向

IPO支援室 公認会計士・中小企業診断士 よしおか こうへい 吉岡 公平

## 1. はじめに

昨年2013年の日本経済は好調に推移し、いわゆるアベノミクスによる金融緩和と財政支出によってデフレ脱却が現実的なものになり、その結果、円安、企業業績の好転に支えられ、株式相場は大幅に上昇した。また、東京証券取引所と大阪証券取引所の統合が行われ、市場規模の拡大による安定した使い勝手の良い市場への期待が膨らむなど、IPOを目指す企業を迎え入れる体制が拡充されたことも記憶に新しいところである。

このように、昨年はIPO市場において追い風が吹いた年であったが、2014年はその流れを断ち切ることなく、より活性化を進めていくことが市場関係者の願いであった。2014年においては、4月からの消費税増税に、中国景気の減速、ウクライナ情勢、日中韓関係の懸念などのマイナス材料が加わり、日経平均株価も昨年末から5%程下落するなどアベノミクス相場も調整局面に入っていると思われる。ただし、消費税増税の影響は限定的であるとする意見が多い中、さらなる金融緩和や法人税減税への期待もあって、日本経済の底堅さが垣間見える場面もある。

このような経済環境の中、2014年上半期（以下、「当上半期」）のIPO市場の動向はどのような状況になっているのか、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。

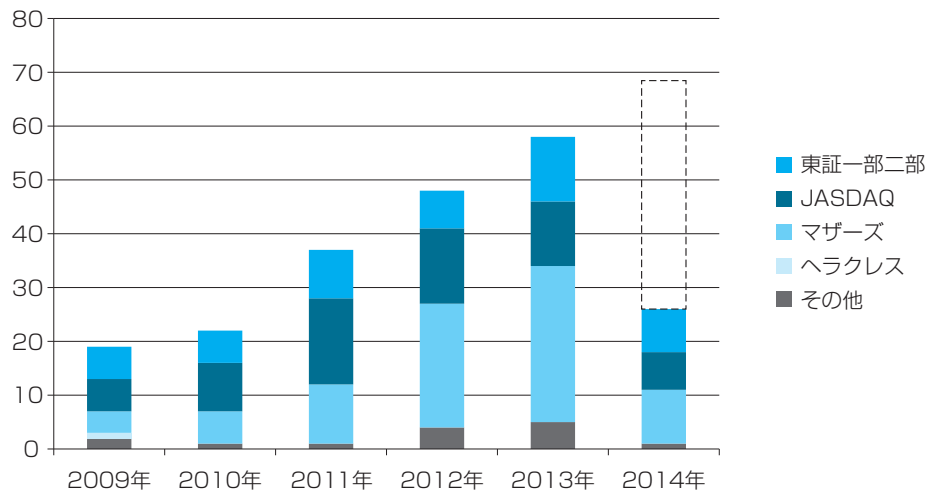
## 2. 新規上場企業数の推移

高度経済成長期以来の低水準と言われていた新規上場企業数だが、図表1のとおりリーマン・ショックの影響により19社となった2009年を底にその後は右肩上がりの回復基調にある。市場活性化のための諸施策の実施によるIPOの負担軽減等に加え、企業努力による業績回復に伴い、しだいにマザーズ市場など新興市場を中心として新規上場企業数が増加している。

昨年2013年の新規上場企業数は58社まで増加したが、これは、大幅な金融緩和をきっかけとした市況の回復により日経平均株価の上昇率が50%を超えるなど、IPOの魅力がより増してきていることにほかならない。リーマン・ショック前の2008年の新規上場企業数は49社であったが、すでにこの水準を超えていることから、リーマン・ショックの悪夢を乗り越えたと言えるであろう。また、過去には、2000年の203社を筆頭に1994年から2007年にかけて（1998年を除く。）毎年100社以上の新規上場が行われていた時期があったことを考えると、今後も新規上場企業数のさらなる増加が期待されるところである。

当上半期においては、2013年上半期実績の新規上場企業数21社を超え、すでに26社が上場を果たしており、年間では70社程度になるのではないかと期待されている。

図表1 新規上場企業数の推移 (単位: 社)



(注1) その他には、名証二部、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) 2010年10月12日に発足した新JASDAQと旧ジャスダックは合計して表示している。

(注3) 重複上場については、以下の取扱いとした。

- 2010年に旧ジャスダックと福岡証券取引所に重複上場した(株)トータル・メディカルサービスは、JASDAQに集計している。
- 2012年にマザーズとQ-Boardに重複上場したモバイルクリエイイト(株)はマザーズに集計している。
- 2014年にJASDAQとQ-Boardに重複上場したポパール興業(株)はJASDAQに集計している。

### 3. 2014年上半期の新規上場企業

#### ①新規上場企業の概要

当上半期に上場した26社は図表2のとおりである。業種別内訳でのトップは、サービス業、情報通信業で、それぞれ5社であった。それに次いで、小売業、電気機器、化学が、それぞれ3社という内訳であった。2013年においては、サービス業、情報通信業、小売業が新規上場企業の約6割を占めており、当上半期でも5割を占めていることから、その傾向に大きな変化はない。当該3業種は、リーマン・

ショック以降の2009年から2011年の3年間は低調であったが、マザーズ市場を中心に、その後のIPO市場を牽引している。当上半期の3業種の企業の事業内容を見ると、サイト運営、小売フランチャイジー、eコマース、ホームセンター、オンライン英会話など多様である。

また、電気機器や化学に区分される業種の新規上場企業も増えており、電気機器では日立マクセル(株)、(株)ジャパンディスプレイ、化学ではダイキョーニシカワ(株)、OATアグリオ(株)など本則市場に上場する企業に多くみられることが特徴となっている。

図表2 2014年上半期 新規上場企業

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	資金吸収額 (百万円)
2月13日	アキュセラ・インク	マザーズ	医薬品	眼科領域に特化したバイオテクノロジー事業	アメリカ	1,800	2,300	28%	19,044
3月 6日	(株)サイバーリンクス	JQS	情報・通信業	基幹業務システム等のクラウドサービス及び移動体通信機器の販売	和歌山県	2,400	6,550	173%	690
3月12日	(株)エンバイオ・ホールディングス	マザーズ	サービス業	土壌汚染対策事業、土壌汚染関連機器・資材販売事業、ブラウンフィールド活用事業	東京都	580	1,311	126%	753
3月12日	日本BS放送(株)	東証二部	情報・通信業	放送衛星を利用した認定基幹放送事業の運営	東京都	1,820	1,940	7%	4,877
3月13日	ダイキョーニシカワ(株)	東証一部	化学	自動車樹脂部品の製造、販売	広島県	1,600	1,799	12%	6,726
3月18日	日立マクセル(株)	東証一部	電気機器	機能性部材、電池、デバイス、光学部品および電気機械器具の製造・販売	大阪府	2,070	1,971	-5%	76,590
3月19日	(株)ジャパンディスプレイ	東証一部	電気機器	中小型ディスプレイデバイスの製造及び販売	東京都	900	769	-15%	334,710
3月20日	(株)ホットマン	JQS	小売業	イエローハット、TSUTAYA等のフランチャイズ展開を行うメガフランチャイジー事業	宮城県	520	871	68%	1,088
3月25日	(株)みんなのウェディング	マザーズ	情報・通信業	結婚式のロコミサイト運営事業及び結婚関連情報提供事業	東京都	2,800	3,560	27%	4,764
3月26日	(株)ディー・エル・イー	マザーズ	情報・通信業	キャラクターの新規開発及びマーケティング・サービス等の提供	東京都	1,200	2,412	101%	1,795
3月26日	CYBERDYNE(株)	マザーズ	精密機器	医療・介護福祉・生活支援分野等で活用されるロボットスーツの研究開発・製造・販売及び製品を利用したサービスの提供	茨城県	3,700	8,510	130%	8,961
3月28日	(株)エスクロー・エージェンツ・ジャパン	JQS	サービス業	不動産取引にかかるシステム提供及び金融機関からの事務請負等	東京都	2,700	8,090	200%	497
4月 8日	トレックス・セミコンダクター(株)	JQS	電気機器	半導体デバイスの研究開発、設計製造及び販売	東京都	5,000	4,480	-10%	4,038
4月 8日	(株)丸和運輸機関	東証二部	陸運業	サードパーティ・ロジスティクス(3PL)事業、運輸事業、他	埼玉県	3,400	3,100	-9%	3,128
4月18日	(株)ジョイフル本田	東証一部	小売業	関東地区における大型ホームセンター店舗の企画・運営事業	茨城県	2,700	2,650	-2%	11,082
4月23日	(株)白鳩	JQS	小売業	インターネットを通じたインナーウェアの販売事業	京都府	520	760	46%	682
4月23日	(株)フィックスターズ	マザーズ	情報・通信業	マルチコアプロセッサ関連事業	東京都	3,450	9,040	162%	492
4月23日	(株)西武ホールディングス	東証一部	陸運業	都市交通・沿線事業、ホテル・レジャー事業、不動産事業、建設事業、ハワイ事業等を営む子会社の経営管理及びそれに付帯関連する事業	東京都	1,600	1,600	0%	44,522
5月22日	(株)東武住販	JQS(同時上場:福証Qボード)	不動産業	不動産の売買、賃貸、その他不動産に関連する事業	山口県	1,250	1,400	12%	513
6月16日	(株)ニュートン・フィナンシャル・コンサルティング	JQS	保険業	保険代理事業及び派遣事業	東京都	3,320	3,065	-8%	2,432
6月18日	(株)ムゲンエステート	マザーズ	不動産業	不動産買取再販事業・不動産賃貸事業	東京都	1,200	1,320	10%	3,588
6月24日	(株)フリークアウト	マザーズ	サービス業	インターネット広告におけるリアルタイム広告枠取引を行うDSP及びビッグデータを分析するDMPの提供	東京都	2,000	7,000	250%	1,598
6月25日	ポパール興業(株)	名証二部	化学	工業用ベルト、ガラス研磨用部材等の樹脂加工品の製造・販売等	愛知県	980	1,045	7%	282
6月25日	OATアグリオ(株)	東証二部	化学	農業、肥料製品等の研究開発・製造及び販売	東京都	4,200	3,935	-6%	3,864
6月27日	(株)レアジョブ	マザーズ	サービス業	オンライン英会話サービスの運営	東京都	1,170	3,155	170%	350
6月27日	メドピア(株)	マザーズ	サービス業	ネットによる医師向け情報サービス「Med Peer」の運営	東京都	4,000	9,250	131%	1,081

この他、特徴的な案件をいくつか紹介したい。

●外国企業のIPO

バイオ関連銘柄のアキュセラ・インクは、アメリカ（ワシントン）に本社を置く外国企業であり、眼科系の新薬開発を行っている。CEOが日本人で、日本の資金提供者や技術パートナーへの思いから日本市場でのIPOを行ったとのことであり、6年ぶりの日本市場への外国企業のIPO案件である。研究開発資金の調達等のため、資金吸収額は約190億円と大きい。

●「議決権種類株式」を用いたIPO

筑波大学発のベンチャー企業であるCYBERDYNE(株)は、ロボットスーツ「HAL」を中心として医療や介護等の分野で機器の開発やサービスの提供を行っている。医療・介護用ロボットメーカーのIPOは日本で初となる。利益は赤字であるが、初値は公開価格の2.3倍を付けるなど、その注目度は高い。同社がIPOで注目されたもう一つの理由は、日本で初めて「議決権種類株式」を用いたIPOであったことである。創業者の株式の保有割合は50%未満にとどまるが、普通株式の10倍の議決権を有する種類株式を保有する仕組みとなっており（種類株式の単元株式数が普通株式の単元株式数の1/10になっている。）、議決権ベースでは80%以上を保有している。このような創業者の経営権を維持する仕組みが日本の研究開発型企業のIPOにおいて認められたことは、研究開発型企業にとってIPOの魅力がより高まったと言えるかもしれない。

●大型の再上場

大型の再上場案件が続いている。記憶に新しいところでは、2012年には日本航空(株)、2013年には(株)足利ホールディングスの再上場があったが、当上半期においても、(株)西武ホールディングスや日立マクセル(株)が再上場を果たしている。いずれも大型案件としてファイナンスサイズが大きく、IPO市場での注目度は高い。

②資金吸収額（ファイナンスサイズ）

図表3において、JASDAQ市場とマザーズ市場に新規上場した企業の資金吸収額（公募・売出し金

額合計）の過去からの推移を示した。

これによると、当上半期のJASDAQは平均で14億円、マザーズ市場では同42億円となった。ただし、マザーズ市場はアキュセラ・インクの資金吸収額が極端に大きかったため、その影響を除くと26億円となる。数年前は株価の低迷から資金吸収額の小型化の傾向が強かったが、最近是好調な市場の影響を受けて、JASDAQ市場・マザーズ市場ともに平均資金吸収額はしだいに大きくなっている。

また、大型上場案件による資金吸収額も大きく、当上半期においては、本則市場へ上場した(株)ジャパンディスプレイは約3,300億円、日立マクセル(株)は約760億円、(株)西武ホールディングスは約440億円であった。

③初値の落ち着き

図表3において、JASDAQ市場とマザーズ市場に新規上場した企業の初値/公募価格倍率の過去からの推移を示した。

昨年2013年の平均はJASDAQ市場で2.7倍、マザーズ市場で2.5倍とIPO銘柄への注目度の高まりにより倍率は大きくなり、好調な市場環境もあいまって、初値が公募価格を下回る銘柄は58社中わずか1社であった。

しかし、当上半期においては、株価の停滞感もあり、投資家のIPO銘柄の選別が初値に反映されるようである。(株)ジャパンディスプレイ、トレック・セミコンダクター(株)など当上半期上場企業26社のうち6社がすでに公募価格割れの初値をつけており、初値/公募倍率の平均はJASDAQ市場で1.7倍、マザーズ市場で2.1倍と2013年と比較すると小さくなっている。ただし、過去との比較からもわかるように、公募価格の3倍を超える初値をつける銘柄も多くあった2013年の数値が高騰しており、当上半期では初値が落ち着きを取り戻したということが正しい理解かもしれない。成長性が高い企業は、企業規模が小さくても投資家から評価されていることに変わりなく、(株)サイバーリンクス、(株)ディー・エル・イー、(株)フィクスターズなど情報通信業の銘柄を中心に初値/公募価格倍率は高い。

図表3 資金吸収額と初値の状況

項目	JASDAQ				マザーズ			
	2011年	2012年	2013年	2014年 上半期	2011年	2012年	2013年	2014年 上半期
上場会社数（社）	16	14	12	7	11	23	29	10
上場時資金吸収総額（億円）	271	122	149	99	201	354	605	424
上場時資金吸収額平均（億円）	17	9	12	14	18	15	21	42
初値／公募価格倍率（倍）	0.9	1.2	2.7	1.7	1.7	1.9	2.5	2.1

#### ④上場市場別の内訳

前出の図表1での上場市場別の内訳に着目すると、2012年、2013年のマザーズ市場案件の増加が見てとれ、2013年にマザーズ市場に上場した企業は全体の50%を占めていた。この割合は、当上半期においては約40%まで低下し、代わりに東証本則市場銘柄が8社と躍進している。これは、再上場銘柄を含め大型案件のIPOが行われたのに加え、地方の有力企業が安定してIPOを果たしていることによる。

#### ⑤地方からのIPO案件

上場企業を本社の所在地別に見てみると、東京都以外に本社を置く企業の比率が安定している。図表4によると、東京に本社を置く企業の割合は最近時は60%未満である。

当上半期の本社所在地の地域別の内訳では、近畿

地方が3社（12%）、中国地方が2社（8%）であり、IPO案件の裾野が全国へ広がっているという状況が続いている。

#### ⑥大型案件

当上半期においては、政府系ファンドである(株)産業革新機構が投資した(株)ジャパンディスプレイ、(株)日立製作所の子会社であった日立マクセル(株)、米投資会社サーベラスが大株主である(株)西武ホールディングスが上場し、前述のとおりそれぞれ、約3,300億円、約760億円、約440億円のファイナンスサイズであった。

2012年の日本航空(株)、2013年のサントリー食品インターナショナル(株)に続いての大型IPO案件であり、今後も、(株)ワールド、(株)リクルートホールディングスなど、噂される案件もあり、今後も注目度は高いと言える。

図表4 新規上場企業の本社所在地

	2011年	2012年	2013年	2014年 上半期
本社が東京にある企業（社）	25	26	32	15
本社が東京以外にある企業（社）	12	22	26	11
本社が東京にある企業の比率	68%	54%	55%	58%

## 4. さらなる制度改正

2010年に民主党政権下で「新成長戦略」が閣議決定され、その中で「新興市場等の信頼性の回復と活性化策の検討」が掲げられた。その後、金融庁からアクションプランが発表され、2011年から2012年にかけて各取引所の上場制度の改正が実施された。

さらに、2013年10月に金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」において、新規上場後の負担を軽減する施策が打ち出されたが、これに伴い2014年5月に「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（平成26年法律第44号）が成立・公布され、原則として新規上場後3年間は内部統制報告書に関する監査義務の免除を選択することが可能になった（施行日は、公布の日から起算して1年を超えない範囲内において政令で定めるとされている。）。

また、2014年6月に「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）」が公表され、それによると新規上場時に必要となる有価証券届出書に掲げる財務諸表の年数を5事業年度分から2事業年度分に短縮するよう改正することが予定されている（2014年8月下旬に施行予定）。

## 5. おわりに

2014年のIPO市場については、市場関係者の間では明るい話題が多く聞こえており、新規上場社数は70社程度になると期待されている。また、2015年は100社になるのではとの希望を含んだ声も聞こえている。

2014年4月からの消費税増税は最も懸念された材料であったが、今のところ大きな景気後退の動きは見られない。また、建設業、サービス業を中心に人材不足が深刻化している状況が継続しており、個人所得の増加も期待される。アベノミクスや東京オリンピック・パラリンピック招致決定に沸いた2013年の流れを引き継いで始まった2014年だが、持続的な経済成長を実現できるか否かの正念場である。

今後日本経済が持続的に発展し、活性化していくためには、新規性の高い事業をダイナミックに行うベンチャー企業の活躍が欠かせない。これらの企業がIPOを通じて資金調達、成長を果たしていくために、市場関係者はより強力なサポートを行っていく必要がある。

以上