

2015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

昨年の2014年は消費増税はあったものの、円安の進行を背景にした企業業績の改善、日本銀行の金融緩和策の拡充、次の消費増税の先送りにより、個人所得の一部改善も見られ、景気の回復の兆しも見えてきた。それに加え、アベノミクスを掲げた安倍政権の継続に伴う政策の安定化などもあり、株式市場は堅調に推移した。

2015年に入ってから、円安は継続し、企業業績は底堅く、2015年1月から3月の国内総生産も前期比増で推移している。現状においては、雇用需給の改善による賃金上昇、原油価格下落と物価上昇率の低位安定といった好材料もあり、景気は引き続き回復基調にあると言える。それに伴い、株式市場も堅調に推移し、日経平均株価は15年ぶりに2万円の壁を突破した。これは、日本経済がデフレで長期停滞した時代を脱し、さらなる成長のためのスタート地点に立ったことを意味するのではないだろうか。

このような経済環境の中、2015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。

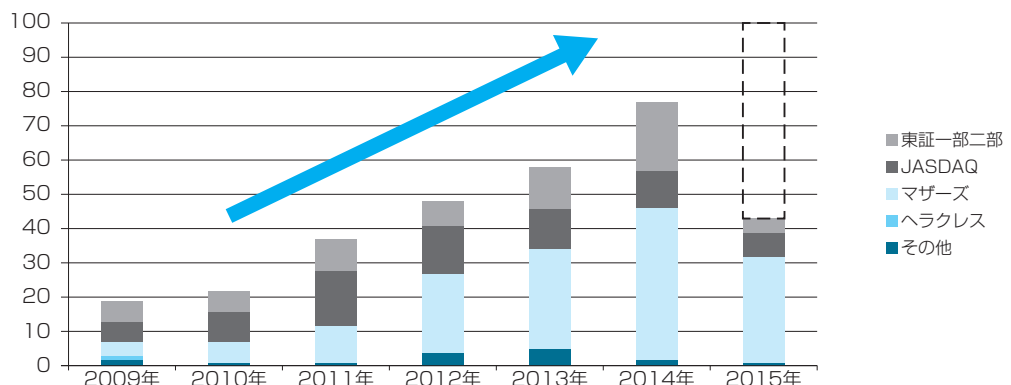
2. 新規上場企業数の推移

一昔前には、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年を底にその後は一貫して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、企業の業績回復に伴う株価の上昇もあいまって、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の増加が続いている。

昨年2014年の新規上場企業数は77社まで増加したが、これは、景気回復によって大企業を中心に企業業績が回復しているとともに、大幅な金融緩和をきっかけとした市況の回復により上場のメリットの一つである資金調達額の増加が見込まれる環境になったことだけでなく、取引所の市場活性化のための諸施策実施により新規上場に伴う負担を軽減した影響も大きいと考えられる。

当上半期においては、2014年上半期実績の新規上場企業数26社を大幅に超え、すでに43社が上場を果たしており、年間では90社程度、あるいは大台の100社を超えるのではとの声も聞かれる。

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(株)東武住販はJASDAQに集計している。
- ・2015年に東証一部と名証一部に重複上場した(株)メニコンは東証一部二部に集計している。

3. 2015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43社の業種別・市場別内訳は図表2のとおりである。業種別でのトップは情報・通信業12社（28%）である。続いてサービス業10社（23%）、小売業7社（16%）と、この3業種が突出しており、合計29社と全体の67%を占めている。

昨年においても、情報・通信業、サービス業、小売業が新規上場企業の66%を占めていたことから、業種別の傾向は昨年からはほぼ変化ないと言える。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、クラウドサービス、ビッグデータサービス、IoTサービス、街コンイベントの企画、口コミサイトの運営、オイスターバーの経営など多様である。3業種に所属する企業のうち84%がマザーズ市場へのIPOであることから、ニッチな市場でのナンバーワンとしてその成長性が高く期待されている企業が多いことが推測できる。

また、機械や不動産に区分される企業がそれぞれ3社ずつある他、建設、水産・農林業に区分される企業もあり、幅広い業種から上場している状況にある。

この他、特徴的な案件をいくつか紹介したい。

● サンバイオ(株)

医薬品の研究、開発、製造、販売を行うバイオ企業である。再生細胞薬という薬で脳梗塞等の脳内の失われた機能を薬で治療するといった画期的な研究・開発を行っている。

再生細胞薬分野での成功を目指し、資金吸収額（公募・売出し金額合計）149億円とマザーズ上場企業としては大型である。形式的には、設立1期が直前期で上場を果たしているが、もともとは米国法人として10年以上前に事業化を行った後に、日本で法人を作り日本で上場を果たした事例である。2014年に外国企業として上場を果たしたアキュセラ・インクとはまた異なる形の外国からのIPO案

件と言える。なお、従業員数が2名のみであることも特徴となっている。

● ジグソー(株)

IoTビッグデータをベースとしたインターネットシステムの自動マネジメントサービスを提供している。マネジメントサービスでシステムの自動運用サービスの提供を行い、クラウドインフラによる監視・運用のマネジメントを展開している。

時流に乗ったビッグデータ関連企業であることに加え、注目の次世代技術IoT関連企業であることから今後の更なる成長が期待され、初値は公募価格の3倍以上にまで跳ね上がった。IoT関連事業を行う企業の上場も今後増加していくものと予想される。

● (株)ヘリオス

iPS細胞に関連する技術を活用したバイオ企業である。眼科手術用染色剤の開発・販売、iPS細胞由来網膜色素上皮細胞の再生医療用途の研究・開発・製造を事業としている。iPS細胞がらみのIPOは2013年の(株)リプロセルがあったが、注目度が高く、今後も期待される事業分野である。

● (株)Gunosy

インターネット上に存在する膨大な量の情報の中から、ユーザーの興味・関心に合わせてパーソナライズされた情報を配信する情報キュレーションアプリ「Gunosy」を運営している。2013年1月にアプリ配信を開始した「Gunosy」は、2015年1月には累計800万ダウンロードを突破し、今後の成長も期待されている。

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6億円、マザーズ市場では同26億円となった。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、最近は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はだいに大きくなっている。ただし、JASDAQ

図表2 2015年上半期業種別・市場別上場企業数

(単位：社数)

業種	マザーズ	JASDAQ	東証一部二部	その他	合計
情報・通信業	9	3	0	0	12
サービス業	9	1	0	0	10
小売業	5	1	0	1	7
その他	8	2	4	0	14
合計	31	7	4	1	43

市場は新規上場企業数が減少しており、当上半期は7社しかなかったことから、個社毎の影響が強く反映され小さくなっている。

また、東証本則市場も含めると2014年は大型上場案件による資金吸収額が大きく注目度は高かったが、当上半期は、最も大きい資金吸収額はサンバイオ(株)の149億円であるなど、昨年と比較すると規模が小さくなっている。

③ 初値の状況

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の推移を示した。

一昨年の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社といった状況であった。2014年においては、投資家のIPO企業の選別が初値に反映されたことにより、公募価格割れの初値をつける企業も数社でてきた。その流れは当上半期でも継続されており、初値/公募倍率の平均はマザーズ市場で1.7倍となり、初値が公募価格を下回る銘柄も3社あった。そう考えると、2013年の状況から完全に落ち着きを取り戻したと言えるであろう。ただし、成長性が高いと判断された場合は、ジグソー(株)や(株)テラスカイなどのように公募価格の3倍以上の初値をつける企業もある。

④ マザーズ市場へのIPOの増加

当上半期に上場した企業43社のうち、マザーズ市場にIPOを果たした企業は31社で72%に上る。2014年においては57%であったことから、2015年のマザーズ市場に上場した企業の比率が大きく拡大していることがわかる。これは、マザーズ銘柄であることによる成長企業としてのイメージアップ、成長性が評価され株価が高く付くのではとの思惑、本則市場への変更がよりハードルが低いことから、必然的にマザーズ市場を選択する企業が多くなっているものと考えられる。それに対して、同じ新興市場の中でもJASDAQ市場については、前

述のとおり新規上場企業数がマザーズ市場ほど増加していない状況にある。

⑤ 社外取締役の選任

東京証券取引所においては、上場規程の企業行動規範において、取締役である独立役員確保を求めており、その確保に向けた取組みや考え方を審査において確認している。また、コーポレートガバナンス・コードにおいては、東証本則市場へ上場している企業について、独立社外取締役を2名以上選任しない場合に、理由説明義務が課される。

このように上場企業にとっては社外取締役の選任は、実質的にコーポレート・ガバナンスの確保のため必要なものと位置づけられている。それに伴い、新規上場企業においても、上場時から社外取締役の選任が進んでおり、当上半期に上場した企業43社のうち29社(67%)が社外取締役を選任するなど大部分が選任した状況で上場を行っており、2014年の50社(65%)からもやや増加傾向にある。

⑥ 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低下傾向にある。図表4によると、東京に本社を置く企業の割合は、2013年までは60%未満であったが、最近時は60%を超えている状況にある。これは、新規上場企業数が増加している分は日本経済の中心である東京において増加している状況を表しており、東京以外については、上場企業数の大きな増減はないものの、常に一定程度の新規上場を維持している状況であることが見てとれる。

なお、当上半期の本社所在地の地域別の内訳では、近畿地方が6社(14%)、中部地方が3社(7%)、北海道地方が3社(7%)であり、IPO案件の裾野が全国各地へ広がっているという状況は続いている。

⑦ 大型案件

当上半期においては、大型案件の新規上場は一服といったところである。2014年は、(株)ジャパンディスプレイ、(株)リクルートホールディングス、日立

図表3 資金吸収額と初値の状況

項目	JASDAQ				マザーズ			
	2012年	2013年	2014年	2015年 上半期	2012年	2013年	2014年	2015年 上半期
上場会社数(社)	14	12	11	7	23	29	44	31
上場時資金吸収総額(億円)	122	149	140	43	354	605	1,067	816
上場時資金吸収額平均(億円)	9	12	13	6	15	21	24	26
初値/公募価格倍率(倍)	1.2	2.7	1.7	2.6	1.9	2.5	2.4	1.7

図表4 新規上場企業の本社所在地

	2012年	2013年	2014年	2015年 上半期
本社が東京にある企業（社）	26	32	54	28
本社が東京以外にある企業（社）	22	26	23	15
本社が東京にある企業の比率	54%	55%	70%	65%

マクセル(株)など大型案件が相次いだ。当上半期においては、最も大きい資金吸収額はサンバイオ(株)の149億円と比較的小さい。ただし、今後、日本郵政(株)が傘下の(株)ゆうちょ銀行及び(株)かんぽ生命保険との同時上場が予定されている他、LINE(株)、(株)ユー・エス・ジェイ、九州旅客鉄道(株)などの噂もあり、今後のIPO市場の動向にも目を離せない状況にある。特に、日本郵政グループの上場は、時価総額が7兆円を超えた1998年の(株)NTTドコモに匹敵する規模の上場と見られているとともに、親会社と子会社が同時上場する案件でもあり、市場関係者の注目度は高い。

⑧ 新規上場時期の平準化

昨年は年間の上場企業数77社のうち上半期は26社（34%）で下半期に上場が偏っていた他、特に12月は28社が上場しており年間の36%が年末に集中した状況であった。

これに対し、株式会社日本取引所グループは2015年3月31日付の「最近の新規公開を巡る問題と対応について」において、上場時期の集中への対応を行うと公表し、対応を行っている。この結果、当上半期においては、43社の新規上場企業数であり、年間の予想上場企業数との比率からは、一定の平準化が行われていると考えられる。

4. 今後の課題

昨年2014年には、上場したばかりの企業での不正会計事案が発覚し、新規上場企業全体のコーポレート・ガバナンスや経営者の資質について疑問を抱かせることになった。また、上場直後に業績予測を下方修正し、投資家の信頼性を損なうような事案も発生している。これらについては、何も新規上場企業だけに限ったものではなく、業績予測については、予測不能な市場の変化によって左右される面も多く、業績予測を修正することについては、何ら問題になるものでない。

しかし、投資家からの期待ギャップが生じていることは紛れもない事実であり、今後のIPO市場に水をさしかねないものであることから、決して看過で

きるものではない。市場関係者は、経営者の資質を含めたコーポレート・ガバナンス体制や事業計画の合理性について、より一層のサポートを行うことが必要になってくるものと考えられる。おりしも、前述の「最近の新規公開を巡る問題と対応について」が取引所から公表され、その対応が図られている状況にあり、さらに、日本証券業協会及び日本公認会計士協会を通じて、引受証券会社及び監査法人に新規公開の品質管理に向けた適切な対応をするように要請を行っているところである。

IPO市場が活況を呈するのは、日本経済にプラスであるが、一部の社会的責任を果たさない企業のために、全体を後退させるわけにはいかない。今後も、市場関係者は、その役割を肝に銘じて、職務を全うしていくことが今後の課題であると言える。

5. おわりに

2015年のIPO市場は株高を背景に好調に推移している。このままできくと、新規上場企業数は昨年を超え100社の大台に乗ることも夢ではない。世界的な金融緩和、円安・原油安などによる企業業績の改善は株価を押し上げ、それが海外マネーをさらに引き寄せ、株価の上昇に繋がっている。今後、さらなる消費増税を控えている中、企業業績の改善を個人所得の増加に繋げ、持続的な経済成長を実現するためには正念場にある。

日経平均株価は2万円台を回復したが、今後日本経済が飛躍的に発展していくためには、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は不可欠である。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、市場の活性化を通じ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。また、IPO市場に冷や水を浴びせるとすれば、前述したような一部の経営者の資質やガバナンス体制の欠如なのかもしれない。そのため、企業のサポートや選別は、市場関係者の大きな責務である。

以上