

2015年第3四半期におけるIPOの動向

IPO支援室 公認会計士 まつだ たかあき 松田 隆顕

1. はじめに

2015年は、2014年から続く円安が継続し、企業の業績も堅調な中スタートした。雇用需給の改善による賃金上昇や原油価格の下落、物価上昇率の低位安定という好材料もあり、景気は引き続き回復基調にあった。

そんな中、中国経済への先行き懸念を端緒として発生した世界同時株安の影響により、15年ぶりに2万円台を突破していた日経平均株価も一時は急落し、8月には1万8000円を割り込む事態へと進展した。9月に入り、日本株買いが進められたことにより、株価の下落はいったんは収まったものの、下旬に入り、中国をはじめとする世界的な景気減速感やVWショック等により、9月末の日経平均株価は18,000円を大幅に割り込んだ。

このような経済環境の中、2015年第3四半期(以下、「当第3四半期」)のIPOの動向を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。

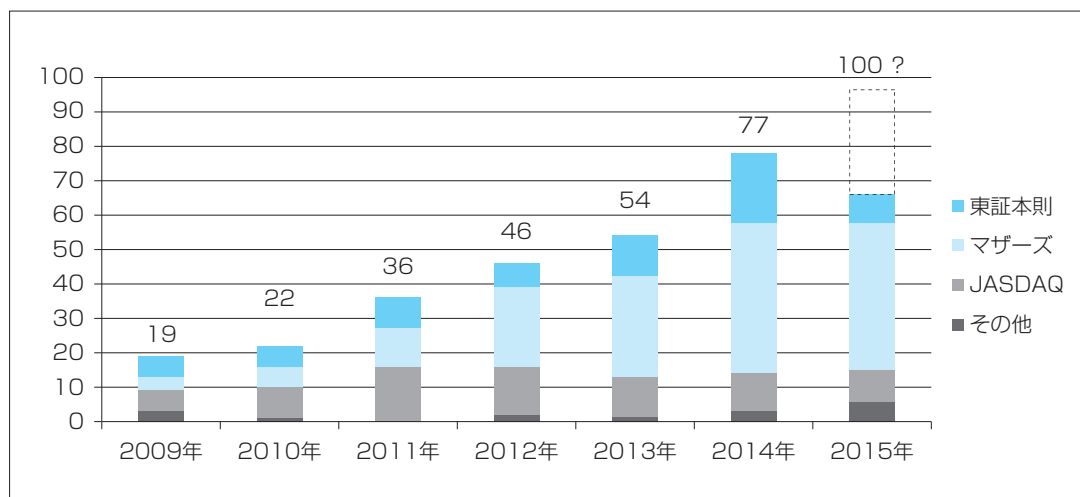
2. IPO企業数の推移

近年のIPO企業数は、高度経済成長期後の低水準といわれた2009年の19社を底に、その後は回復基調にある。2014年のIPO企業数は77社となり、5年連続で前年に比べて増加している(図表1)。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、企業業績の回復に伴う株価の上昇もあって、新興市場を中心にIPO企業数が増加した結果である。

2015年において、9月末までのIPO企業数は、前年同時期の実績である38社を大幅に超え、66社(うち当第3四半期は21社)となっている。昨年は12月のIPO企業数が28社と多く、偏っていたため単純な比較はできないが、2007年の121社以来の100社超えを期待したいところである。なお、近年IPO直後に問題を起こす企業が散見され、IPOへの影響を懸念する声もある。しかし直近ではIPO件数が増加するトレンドに大きな影響は見られていない。

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) 2010年に旧ジャスダックと福岡証券取引所の重複上場した(株)トータル・メディカルサービスは、JASDAQに集計している。また、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。

3. 2015年第3四半期の新規上場企業

① 新規上場企業の概要

当第3四半期に上場した21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

サービス業6社（28%）、続いて建設業が4社（19%）、情報・通信業及び小売業が3社（14%）と続いており、この4業種で合計16社と全体の76%を占めている。

図表2 2015年第3四半期業種別・市場別上場企業数（単位：社）

業種	東証本則	マザーズ	JASDAQ	その他	合計
サービス業	1	4	0	1	6
情報・通信業	0	3	0	0	3
小売業	0	3	0	0	3
建設業	1	1	0	2	4
その他	2	1	2	0	5
合計	4	12	2	3	21

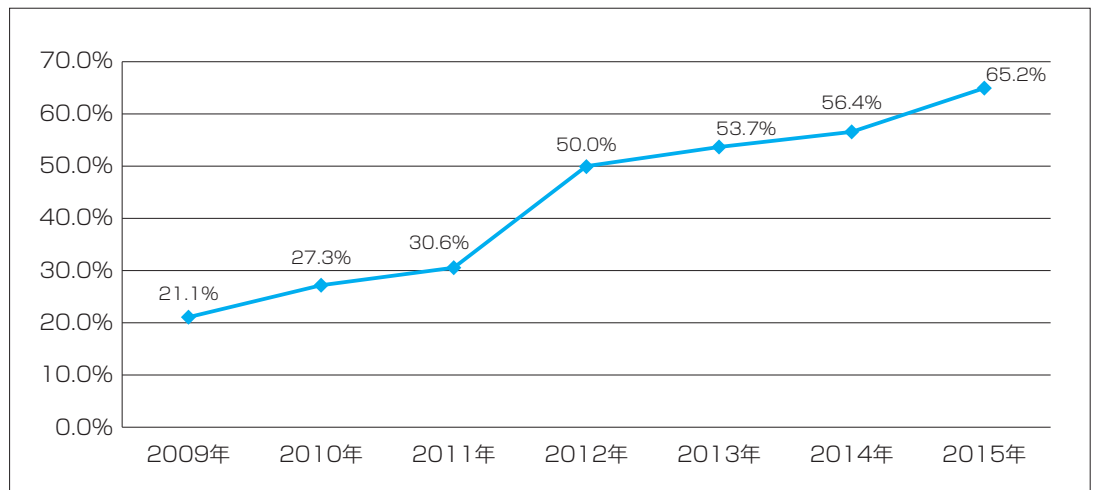
2015年上半期においてもサービス業、情報・通信業及び小売業の3業種が多く、新規上場企業数の67%を占めていたが、当第3四半期の特徴としては建設業がこの3業種と同水準に多かった点である。

これら4業種の事業内容は、塾などのポータルサイト運営、水回り緊急サービス、ソフトウェア開発、雑誌の定期購読斡旋サービス、デジタル素材の販売、注文住宅の企画・販売、プラント解体工事にかかるエンジニアリング及びマネジメントなど、ここ数年の傾向と同様多岐にわたっている。ニッチな市場において成長している企業、従来からあるサービスに新たな付加価値を加えて成長している企業などが主な顔ぶれである。

市場別にみると、マザーズへのIPOが12社（57

%）と高い割合となっており、マザーズへのIPO割合は年々上昇傾向にある。図表3のとおり、2009年以降増え続け、当第3四半期までの累計では65.2%と過去よりもさらに高い水準となっている。ここ数年、マザーズから東証本則市場へと市場変更を行う企業数が年々増加傾向にあるが、マザーズが東証本則市場へのステップアップを視野にいれた成長企業の登竜門であるとの認識が浸透した結果であるといえる。なお、マザーズから本則市場への市場変更が増加している背景には、2011年3月に行われた、マザーズ上場会社がIPO後10年を経過した場合の上場廃止基準の見直し及び市場選択制度を導入する旨の制度改正の影響も大きいと考えられる。

図表3 マザーズ上場社数割合



つづいて、当第3四半期に上場した企業のうち特徴的な案件をいくつか個別に紹介したい。

● (株)メタップス

アプリの集客・分析・収益化をワンストップで支援する開発者向けプラットフォームである「metaps」の運営及びオンライン決済サービス「SPIKE」を運営している。2011年から海外展開しており、連結売上高の7割が海外向けとグローバルな展開を行っている。売上高は、連結ベースで直前前期が13億円、直前期が22億円と大きく成長しているが、広告宣伝費や人件費などに先行投資を行った結果、上場直前々期、直前期ともに赤字であり、また申請期の業績予想も赤字の状況でIPOしている。

上場時の資金吸収額は99億1千万円とマザーズのIPOの中では大型であり、また2015年2月に未上場のまま40億円超の資金調達を行っている点からも、投資家からはかなり高い期待を集めていると捉えることができ、今後の業績動向に注目されるところである。

なお、バイオ系企業以外で、上場申請期が赤字予想のまま上場した事例は2014年6月にマザーズに上場した(株)クラウドワークス以来である。

● (株)アイリッジ

スマートフォンアプリなどに用いられるO2O(オンライン・ツー・オフライン)ソリューションのプラットフォームである「popinfo」の提供を行う企業である。「popinfo」はスマートフォンの待受画面にプッシュ通知型の広告を配信するサービスであり、ユーザーの位置情報、属性情報、時間帯に基づき、もっとも効果的なタイミングで有用な情報をユーザーに通知するものである。待受画面に直接広告を配信するものであるため、広告効果が高いとされており、導入アプリ数及び利用ユーザー数を着実に伸ばしている。今後は既存のO2O領域に加えて、ビッグデータや決済などのサービスラインナップの拡充を図っており、今後の展開が注目されている。

この企業のIPOに関して特徴的な点は、内部監査を全てアウトソーシングした最初の事例であるとい

うことである。当該IPOをきっかけに今後内部監査を全てアウトソーシングする事例が増えていくかもしれない。

② 資金吸収額（ファイナンスサイズ）

図表4において、当第3四半期においてマザーズとJASDAQに新規上場した企業の資金吸収額の過去からの推移を図表で示した。

これによると、当第3四半期の資金吸収額の平均はマザーズが20億円、JASDAQが7億円となった。マザーズの資金吸収額は2015年上半期、2014年通期と比較して若干減少している。個別企業を見ると(株)メタップスの99億円、(株)イトクロの64億円など、マザーズ上場企業の中では大型のファイナンスを実施したケースもあったが、全体としては資金吸収額が小さいIPOが多かった結果である。また、JASDAQに関しては昨年の資金吸収額の平均13億円よりも減少するという結果になっている。当第3四半期はJASDAQへの上場企業数が2社と少なかったことから、個社の影響が強く反映されているということも考えられるが、2015年累計でも、平均6億円程度の資金吸収額である。

③ 初値の状況

図表4において、マザーズとJASDAQにIPOした企業の初値/公募価格倍率の平均を過去からの推移で示した。2013年はIPOへの注目の高まりにより初値/公募価格倍率平均が高くなり、2014年は投資家の選別が厳しくなった結果、落ち着き傾向をみせていたが、2015年累計で、マザーズでは2014年よりも低くなりJASDAQでは高くなっている。

マザーズにおいては、初値/公募価格倍率が1~2倍の企業が23社と多かったことから、初値/公募価格倍率の平均が低くなっている。一方JASDAQでは、(株)エムケイシステムの4.3倍、(株)スマートパリュウの4.4倍、(株)デジタル・インフォメーション・テクノロジーの3.4倍など、初値/公募価格倍率が高い企業が多かったことにより平均値が高くなっている。

図表4 資金吸収額と初値の状況

項目	マザーズ					JASDAQ				
	2012年	2013年	2014年	2015年 上半期	2015年 3Q	2012年	2013年	2014年	2015年 上半期	2015年 3Q
上場企業数(社)	23	29	44	31	12	14	12	11	7	2
上場時資金吸収額(億円)	354	605	1,067	816	247	122	149	140	43	14
上場時資金吸収額平均(億円)	15	21	24	26	20	9	12	13	6	7
初値/公募価格倍率平均(倍)	1.9	2.5	2.4	1.7	2.0	1.2	2.7	1.7	2.6	1.5

④ 大型IPO

9月10日に日本郵政(株)、(株)かんぽ生命保険及び(株)ゆうちょ銀行の日本郵政グループ3社の上場が承認されており、このIPOが今年一番の大型IPOになることは間違いない。上場予定日は11月4日となっており、この3社の資金吸収額は合計で1兆3,875億円程度になるとみられている。この金額は2013年IPOのサントリー食品インターナショナル(株) (資金吸収額3,881億円)、2014年IPOの(株)リクルートホールディングス (資金吸収額2,138億円)と比較しても特に大きく、近年にはない超大型IPOであるといえる。2005年に宣言され推進されてきた郵政民営化であるが、上場することにより政府が保有していた株式が機関投資家や個人投資家に移ることとなり、業績に対する責任がより一層大きくなると考えられるため、今後どのような事業展開を行っていくのか注目したい。

⑤ 内部統制監査の免除規定の適用状況

2015年5月29日に「金融商品取引法等の一部を改正する法律」が施行された。これはIPO企業の負担を軽減するために、上場後3年の間、内部統制報告書の監査を受けることを要しないとしているものである。

図表5に当該改正法を適用して内部統制監査の免除を受けている企業数を示している。2014年に

いてはIPO企業のうち、改正法の適用対象となる企業は37社、そのうち、既に内部統制報告書を提出している28社のうち内部統制監査の免除を受けている企業は7社 (25%) であった。2015年においては、免除適用対象となる企業は63社、そのうち既に内部統制報告書を提出した企業が10社であり、7社 (70%) が内部統制監査の免除を受けているという結果であった。

2014年にIPOした企業は改正法の施行時期が定かでなく、従来どおり内部統制監査を受ける準備をしていたため、実際に免除規定を適用した企業の割合が25%という低い水準になっていると考えられる。一方、2015年にIPOした企業は、改正法が施行されることを想定しており、内部統制監査の免除を受けるかどうかを検討する時間もあったことから、10社中7社が免除規定を適用するという高い水準になっていると考えられる。この傾向を見ると、今後内部統制監査の免除規定を適用する企業は増えると考えられる。

内部統制監査の免除規定を適用した場合には、内部統制の有効性の担保はその企業に委ねられることになるが、その点では投資家からより厳しい目で見られる可能性がある。これからIPOする企業には、内部統制監査が免除されることに胡坐をかかず、自らのためにもしっかりと内部統制を整備・運用することを期待したい。

図表5 内部統制監査免除適用企業

項目	2014年	2015年
新規上場企業 (社)	77	63
内部統制監査の免除適用対象企業 (社) ※	37	63
2015年9月末現在内部統制報告書提出企業 (社) ※	28	10
内部統制監査免除企業	7	7

※本稿執筆時点でIPO後に内部統制報告書を一度も提出していない企業については、免除規定の適用を受けるかどうか不明である。

4. おわりに

2008年に発生したリーマンショック以降、新規上場企業数が大きく減少したことをうけて、新規上場企業数を増やすための様々な施策が行われてきた。また株高の背景もあり、2015年のIPO市場は活況を呈している。新規上場企業数も昨年の77社を上回ることは間違いなく、90社から100社くらい水準になると予想されている。

このように制度、市場環境が整ってきた中において、上場する企業の数は増えてきているが、その中から、上場後すぐに不適切な会計処理が問題となる

企業や、業績予想を下方修正するような企業など、問題視される企業が現れている。

入会基準のハードルが下がれば、入会者の質が下がるというのは世の常であるが、上場するための基準を緩和したことにより新規上場企業数が増加している現状は、まさにそのような状況であると捉えることができるかもしれない。

ただし、このような企業が上場した責任の一端はIPO市場の関係者である取引所であり、証券会社であり、監査法人にあるのではないかと思う。IPOができる体制になっていないのであれば、IPOを延期して事業の状況を再度見直す、内部管理体制を強化

するなど、体制を整えたうえでIPOをするという判断を行うこともできたはずであるし、時には早期の上場を望む経営者に対してそのような指導を行うことが必要ではないかと考える。

日本経済の成長のためには、新たな発想や技術を持ったベンチャー企業が生まれ、その企業が成長していくことが不可欠であり、その成長のためには資金調達や、株主との対話の場であるIPO市場が活性

化されることが重要であろう。そのIPO市場を活性化させるためには、投資家の信用を損なうような企業の上場を抑制していくことが必要である。そのためには関係者がこれまで以上に厳しく見定め、助言、指導していくことが必要である。

以上

デロイト トーマツ メールマガジンのご案内（無料）

www.deloitte.com/jp/mm

デロイト トーマツ グループでは、専門性と総合力を活かしたナレッジや最新情報を、Web サイトやニュースレターに掲載し、その情報をタイムリーに「デロイト トーマツ メールマガジン」として無料で皆さまにお届けしています。

コンテンツは、デロイト トーマツ グループが提供する、会計監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーなどのサービスに関連する内容と、コンシューマービジネス、ライフサイエンス、情報・メディア・通信などのインダストリーに関連する内容を中心とした、最新動向や最新のナレッジ、セミナー情報などです。ぜひご購読ください。

■総合メールマガジン

〈サービス別〉

- 会計・監査メールマガジン
- IFRSメールマガジン
- ヒューマン キャピタル ニュースレター Initiative
- リスクインテリジェンス メールマガジン
- 企業戦略・事業戦略 メールマガジン Next-
- ファイナンシャルアドバイザー メールマガジン
- チャイナ ニュース

〈インダストリー別〉

- コンシューマービジネス メールマガジン
- ライフサイエンス ニュースレター
- テクノロジー・メディア・テレコム メールマガジン - Discover -

お問い合わせ先

デロイト トーマツ メールマガジン事務局 info_mailmagazine_jp@tohmatsumsu.co.jp

お申し込みはこちらから



www.deloitte.com/jp/mm