

2015年IPO市場の動向

IPO支援室 公認会計士 あかぎ けいすけ 赤木 啓輔

1. はじめに

2015年はアベノミクス効果等により、大手企業を中心として企業業績は概ね堅調で、円相場や原油価格、物価上昇率も概ね安定的に推移し、株式相場も4月には日経平均株価が15年ぶりに2万円を超えるなど堅調に推移した。

しかし夏場以降は、中国経済の先行き懸念に伴う世界同時株安、フォルクスワーゲンの排ガス不正問題、さらにはパリでの同時多発テロなど、先行きに不安を抱かせる事象も相次いだ。そのような中、日経平均株価は9月後半には一時17,000円を割り込んだが、その後は米国経済の回復見通しや堅調な企業業績を背景に、12月には再び一時2万円の大台を回復した。年末の日経平均株価は19,033円71銭で、4年連続の上昇となり、また、年末の終値としては1996年以来の高水準となった。

このような経済環境の中、2015年の国内株式市場における新規上場企業数は年間で98社（TOKYO PRO Market（旧TOKYO AIM）への上場を含む。）となり、2014年の80社からさらに増加した。以下、2015年のIPO市場の動向を整理してみたい。

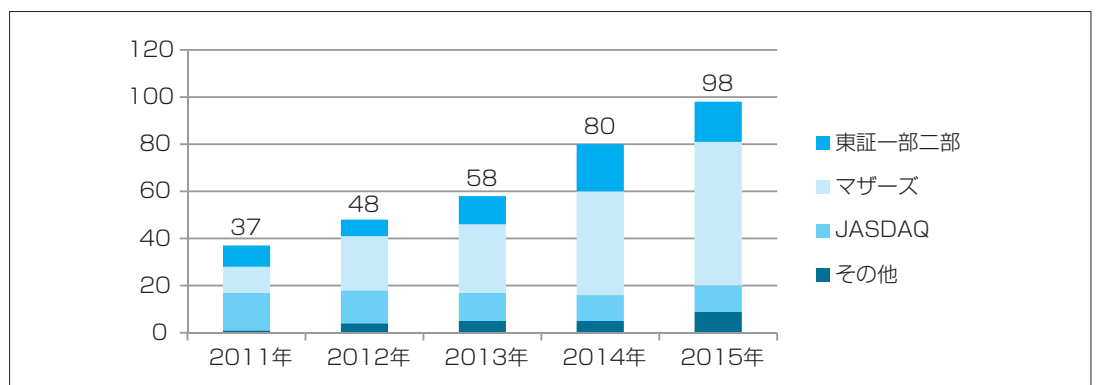
なお、文中の意見に関する部分は筆者の私見である。

2. 過去5年間の新規上場企業数

かつて、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、リーマン・ショック直後の2009年の19社を底にその後は回復基調にある。2015年の新規上場企業は98社となり、6年連続で前年に比べて増加した。この背景には、アベノミクス効果による企業業績の回復、株式市場の市況の回復により、上場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が継続していること、また、新規上場時に提出する有価証券届出書の記載内容の簡略化や内部統制監査の免除等の新規上場に伴う負担の軽減など、市場活性化のための施策の効果があらわれているものと思われる。また一方では、近年、IPO直後に問題を起こす企業が散見されたこともあり、取引所等のIPO市場関係者の対応はより厳格化してきている。

2016年は、中国経済の減速懸念などのマイナス材料で年明けの株価は不安定であるが、企業業績は概ね堅調に推移するものと予想されており、新規上場企業数も2015年と同じく100社前後になるのではないかと予想されている。

図表1 過去5年間の新規上場会社数（単位：社）



(注1) その他には、TOKYO PRO Market（旧TOKYO AIM）、名証二部及びセントレックス、アンビシャス、Q-Boardが含まれる。

(注2) 重複上場については、以下の取扱いとした。

- ・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。
- ・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、マザーズとQ-Boardに重複上場した(株)ブラッツはマザーズに集計している。

3. 2015年の日本におけるIPO市場の特徴

① 新規上場企業の概要

2015年に新規上場した98社の業種別・市場別内訳は図表2のとおりである。

業種別内訳のトップは、サービス業26社（27%）となった。続いて情報・通信業25社（26%）、小売業11社（11%）となった。この上位3業種の構成は近年変化がなく、今年も3業種で全体の約3分の2（63%）を占めており、今後もこの傾向は続くものと思われる。一方、不動産に区分される企業が7社、建設に区分される企業が6社ある他、水産・農林業に区分される企業もあり、18の業種から幅

広く上場しているのも特徴の1つであった。

市場別内訳では、マザーズへの上場企業が61社となり、2013年の29社、2014年の44社からさらに増加している。新規上場企業の約3分の2（62%）がマザーズへの上場であり、その割合は年々上昇傾向にある。東証一部・二部へのステップアップ市場としてのブランドを確立したマザーズは、今後も新規上場を目指す企業のメインターゲットになると思われるが、マザーズに上場した企業には、10年ルール（上場後10年を経過したマザーズ上場企業は、本則市場への上場市場の変更又はマザーズにおける上場の継続のいずれかを選択することになる。）を踏まえて、本則市場への市場変更を見据え、さらなる成長が期待される。

図表2 2015年業種別・市場別上場企業数

(単位：社)

業種	東証一部	東証二部	マザーズ	JASDAQ	その他	合計
サービス業	2	2	19	1	2	26
情報・通信業	0	1	20	3	1	25
小売業	0	0	9	1	1	11
不動産業	0	2	3	1	1	7
建設業	0	1	3	0	2	6
その他	5	3	7	5	3	23
合計	7	9	61	11	10	98

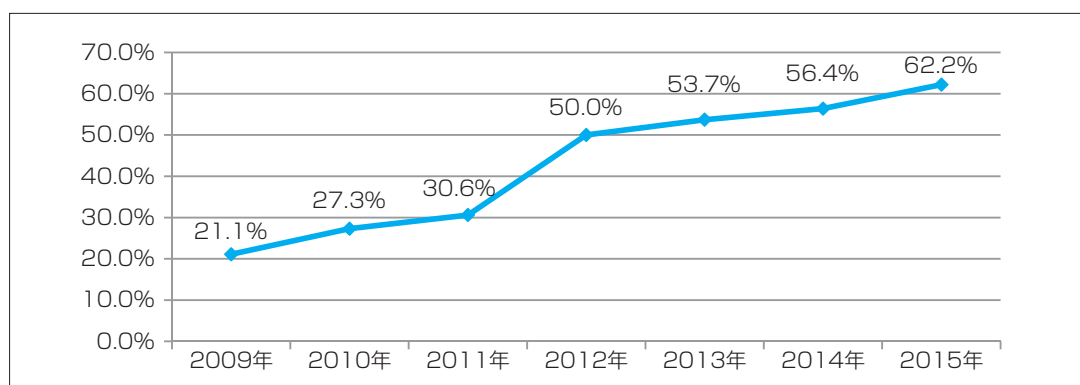
2015年の最大のIPOであった日本郵政株式会社、株式会社かんぽ生命保険及び株式会社ゆうちょ銀行の日本郵政グループの上場については後述するが、この他の特徴的な案件をいくつか紹介したい。

12月にマザーズに上場した株式会社ダブルスタンダードは、ビッグデータを活用した企業向けサービスを提供する企業であるが、会社の設立が2012年6月であり、設立後わずか4年弱というスピード上場となった。同じくマザーズに11月に上場した株式会社ロゼッタもビッグデータを活用したAI型の機械翻訳システムの研究・開発を行う企業である。その他にもジグソー株式会社や株式会社ALBERT

など、注目されているビッグデータ関連の企業の上場も多かった。

11月にマザーズに上場したあんしん保証株式会社は、事前立替型の家賃保証事業を行う企業であるが、上場前の2015年6月に監査等委員会設置会社に移行しており、監査等委員会設置会社での初のIPO案件となった。2014年の会社法改正で導入された監査等委員会設置会社は、2015年12月末時点で上場企業のうち約300社が移行しているが、上場前の導入も広がりを見せるのか、今後の動向を見守りたい。

図表3 マザーズ上場社数割合



② 大型案件

2015年11月4日に日本郵政株式会社、株式会社かんぽ生命保険及び株式会社ゆうちょ銀行の日本郵政グループ3社が東京証券取引所市場第一部に上場した。この3社の資金吸収額は合計で1兆4,632億円となり、1998年の株式会社NTTドコモ以来の超大型のものとなった。また、親子3社の同時上場であることも特徴的である。3社の初値はいずれも売出し価格を上回る順調なスタートを切り、小泉政権下の2005年10月に郵政民営化関連法案が成立してからちょうど10年、今回の上場により郵政民営化は一つの区切りを迎えたと言える。今後は、政府が保有する日本郵政株式会社の株式の売却や、日本郵政株式会社が保有している株式会社かんぽ生命保険及び株式会社ゆうちょ銀行の株式の売却を進めていくことになる。上場企業となり、ガバナンスの充実をどのように図り、収益性や成長性をどのように確保していくのか、引き続き注目したい。

大型案件では、2016年にはJR九州（九州旅客鉄道株式会社）の新規上場も予想されている。日本郵政グループ同様の民営化関連の案件であるが、経営の合理化をどのように進め、どのような事業戦略を描き、説明が行われるのか興味深いところである。また、その他にもLINE株式会社の新規上場を期待する声もある。

③ 資金吸収額（ファイナンスサイズ）

2015年の資金吸収額は1兆7,897億円となり、2014年の1兆472億円を大きく上回った。ただしこれは、日本郵政グループ3社の資金吸収額が大きかったためであり、日本郵政グループを除くと2014年を下回っている。

図表4において、マザーズとJASDAQに上場した企業の資金吸収額の過去3年の推移を示している。これによると、2015年の資金吸収額の平均はマザーズが23億円、JASDAQが6億円であった。株式相場が概ね堅調に推移している中で、マザーズ

上場企業の資金吸収額の平均は3年連続で20億円を超えている。一方、JASDAQに関しては2015年に平均で6億円まで減少しており、個別企業で見ても、株式会社平山の10億円が最大である。ただし、新規上場企業数も多くなく、個社の影響が強く反映された結果とも言える。

④ 初値の状況とその後の株価変動

図表4において、マザーズとJASDAQに上場した案件の初値/公募倍率の平均を過去3年の推移で示している。

2013年はIPO銘柄への注目度の高まりもあり、初値が公募価格を下回る企業もわずか1社という状況で、初値/公募倍率の平均はマザーズで2.5倍、JASDAQで2.7倍と倍率は大きかった。2014年は投資家の選別も厳しくなったためか、初値が公募価格を下回る銘柄も15社あり、多少の落ち着きを見せている。

2015年においては、初値が公募価格を下回る企業は8社あり、初値/公募倍率の平均は、マザーズで2.0倍、JASDAQで2.3倍となった。マザーズにおいては、株式会社アイリッジや株式会社ロゼッタ、株式会社ネオジャパンなど初値/公募倍率が5倍を超える企業があった一方で、2倍未満の企業が38社と過半数を占め、平均を押し下げた。JASDAQにおいては、株式会社スマートバリュー（4.4倍）や株式会社エムケイシステム（4.3倍）などの情報・通信業の初値/公募倍率が高く、全体を押し上げた。

上場後の株価の推移であるが、マザーズでは61社中44社、JASDAQでは11社中9社が、2015年末の株価が初値を下回っている。相場全体の動向や資金吸収額が小さいIPOの需給バランスもあり、一概には言えないところもあるが、ここからすると、2013年よりも落ち着いてはいるものの、初値の過熱感は継続しているようである。

図表4 資金吸収額と初値の状況

項目	マザーズ			JASDAQ		
	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
上場会社数（社）	29	44	61	12	11	11
上場時資金吸収総額（億円）	605	1,067	1,387	149	140	71
上場時資金吸収額平均（億円）	21	24	23	12	13	6
初値/公募価格倍率（倍）	2.5	2.4	2.0	2.7	1.7	2.3

⑤ 株式上場時期の集中緩和

株式会社日本取引所グループは2015年3月31日に「最近の新規公開を巡る問題と対応について」を公表し、新規公開の品質を向上して、株主・投資

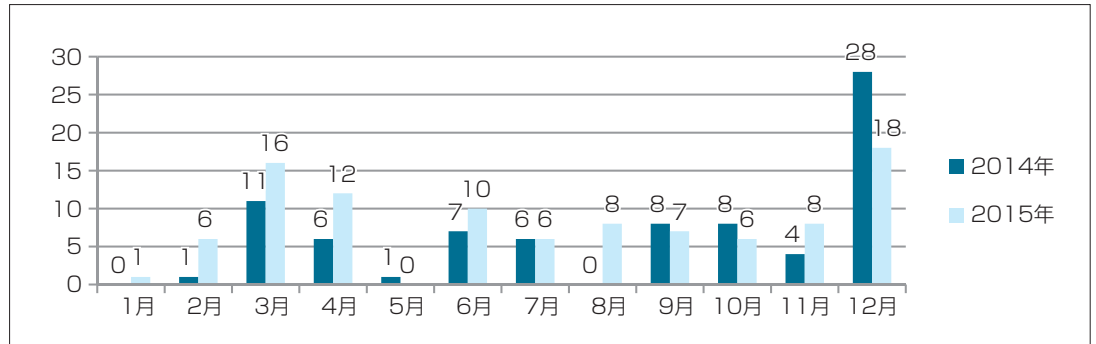
家の信頼を確保するための対応の一環として、上場時期の集中への対応を行うことを示した。

図表5において2014年及び2015年の月別IPO件数を示しているが、2014年は年間の上場企業数

80社のうち3分の1を超える28社が集中時期である12月に上場している。一方で、2015年は年間の新規上場企業数は増加したものの、12月の上場

企業数は18社にとどまっており、一定の平準化が行われていることがみてとれる。

図表5 月別IPO件数(単位:社)



⑥ IFRSによる上場

2013年10月に連結財務諸表規則等が改正され、IFRS(国際会計基準)を任意適用する要件から、「上場会社であること」という要件が撤廃された。これによりIPO時からIFRSを適用することが可能になったが、2014年には株式会社すかいらく及びテクノプロ・ホールディングス株式会社の2社が、2015年にも株式会社ベルシステム24ホールディングス及び株式会社ツバキ・ナカシマの2社がIFRSを適用して新規上場している。

東京証券取引所によると、2015年12月末現在で東京証券取引所上場企業のうち、IFRS適用済の企業が71社、IFRS適用を決定した企業が26社となっており、上場企業におけるIFRS適用企業数は着実に増加しており、この傾向はIPOを目指す企業にも徐々にひろがっていくものと予想される。

4. おわりに

2014年は、上場直後に不適切な会計処理が発覚した企業や、上場直後に業績予想の下方修正をする企業など、上場間もない企業での問題が大きくクローズアップされた年でもあった。残念ながら2015年は、株式会社東芝といった名門企業でも不適切な会計処理が発覚するなど、資本市場の信頼性を損ねるような事象が相次いで発生している。

そのような中、東京証券取引所も2015年3月に「最近の新規公開を巡る問題と対応について」を公表し、また、2015年6月からは「コーポレートガバナンス・コード」が施行されるなど、資本市場の信頼性の回復・確保に向けた各施策を行っているところである。「最近の新規公開を巡る問題と対応について」では、経営者の不適切な取引について、上場審査の強化や上場時の業績予想の前提や根拠の適切な開示要請、さらには上場時期の集中緩和を行うこととされ、日本証券業協会や日本公認会計士協会

にも協力を要請している。また、「コーポレートガバナンス・コード」では、取締役会等の責務に加え、適切な情報開示と透明性の確保や株主との対話など、実効的なコーポレートガバナンスの実現のための基本原則が示されている。さらに、2016年1月に日本取引所自主規制法人から公表された「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」(案)の策定については、不祥事に直面した上場企業に強く期待される対応や行動に関する原則が示されるなど、資本市場の信頼性を確保するための対応も進んでいる。

一方で、先に挙げた株式会社東芝が「企業統治の優等生」とまで言われていたにもかかわらず、実際は企業統治が機能していなかった事実も忘れてはならない。資本市場の信頼性を確保するための各取組みが、実効性を伴って実践されるためには、企業はもちろん、取引所や証券会社、監査法人等の市場関係者も、各制度の趣旨や精神に立ち返った上で、継続的に取り組んで行く必要がある。

新規上場企業数は6年連続で増加しており、今後も堅調に推移することが期待される。新規上場を目指す企業は、資金調達や知名度・信用度の向上などを目的として上場を目指している。そのような企業や投資家の期待に応え、IPO市場が持続的に成長していくためには、まずは新たな発想や独自の技術・製品を持つベンチャー企業が成長し上場を目指すように、上場企業にとって魅力的な市場づくりをすることが必要である。その一方で、ガバナンスが不十分であったり、投資家に不信感を抱かせるような企業が現れないように、上場前にしっかりと体制を整備することも重要である。取引所や証券会社、監査法人等の市場関係者が連携し、企業を支援し、また指導する役割を果たしていくことが期待されている。

以上