

2016年上半期におけるIPOの動向

IPO支援室 公認会計士 ^{まつだ たかあき} 松田 隆頭

1. はじめに

2016年上半期には熊本地震など、経済に大きな影響を与える出来事が起きているが、日本の景気という意味では、2月に導入されたマイナス金利の効果も乏しく、2016年の上半期は円高傾向が続いている。そのため2015年の円安基調のもと利益を稼いだ企業にとっては、昨年並みの好業績が期待できない局面となってきている。

日経平均株価の方は、2015年は1万円台後半から2万円台で推移していたが、2016年の円高基調のトレンドに合わせて、徐々に下降トレンドであり、6月時点では1万6千円前後で推移している状況である。

今後の円／ドル相場、日経平均株価の今後の進展については不透明であるが、イギリスのEUからの離脱の影響が円高方向に働くとの予想もあり、今後円高が続くとなると日本企業にとっては我慢の時期となるかもしれない。

このような経済環境の中、2016年上半期の新規上場企業数は42社（TOKYO PRO Marketへの上場を含む。）となった。以下、2016年上半期のIPOの動向を整理することとする。なお、文中の意見に関する部分は筆者の私見である。

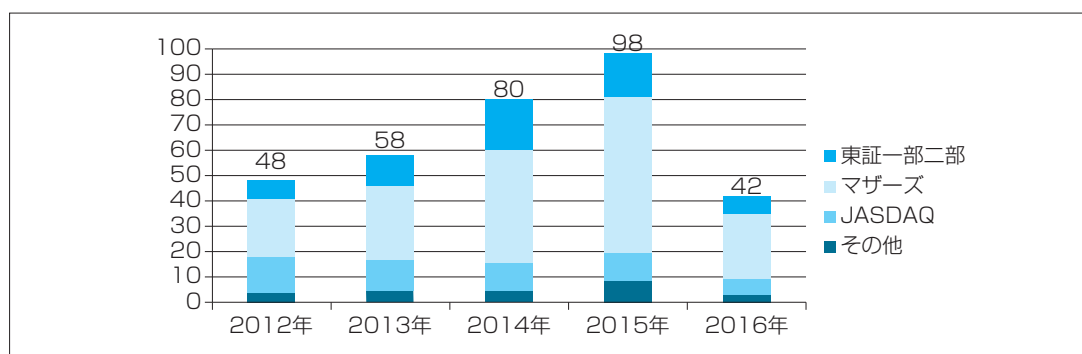
2. 新規上場企業数の推移

新規上場企業数は、ここ数年は毎年増加傾向にあり、今年を含めた過去5年間の新規上場企業数の推移を図表1にて示したが、2012年の48社から2015年は98社と毎年増加している。市場活性化のための諸施策による新規上場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いまって、新興市場を中心に新規上場企業数が増加した結果である。

2016年において、6月末までの新規上場企業数は42社であり、前年同期の48社と比較すると若干減少しているものの、年間では前年同様100社前後になると見られており、ここ数年続いた新規上場企業数の増加トレンドは落ち着きそうな見込みである。

年間200社を超える企業が新規上場を果たしていた時代と比較すると年間100社前後という水準は物足りない感はあるが、ガバナンス体制、内部管理体制が整備された企業が上場すべきであるという視点からすると100社程度が望ましい水準と言えるかもしれない。

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) 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に上場した(株)ブラッツはマザーズに集計している。
- 2016年にマザーズとセントレックスに上場した(株)プラス及びマザーズとQ-Boardに上場した(株)ホープはともにマザーズに集計している。

3. 2016年のIPO市場の特徴

① 新規上場企業の概要

当上半期に上場した42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13社（31.0%）、続いて情報・通信業が10社（23.8%）、小売業、卸売業が3社ずつ（7.1%）建設業及び不動産業が2社（4.7%）と続いており、これらの合計で33社と全体の78.6%を占めている。

図表2 2016年上半期業種別・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	11	1	0	13
情報・通信業	0	9	1	0	10
小売業	1	1	1	0	3
卸売業	1	1	1	0	3
不動産業	0	0	1	1	2
建設業	0	1	0	1	2
その他	4	2	2	1	9
合計	7	25	7	3	42

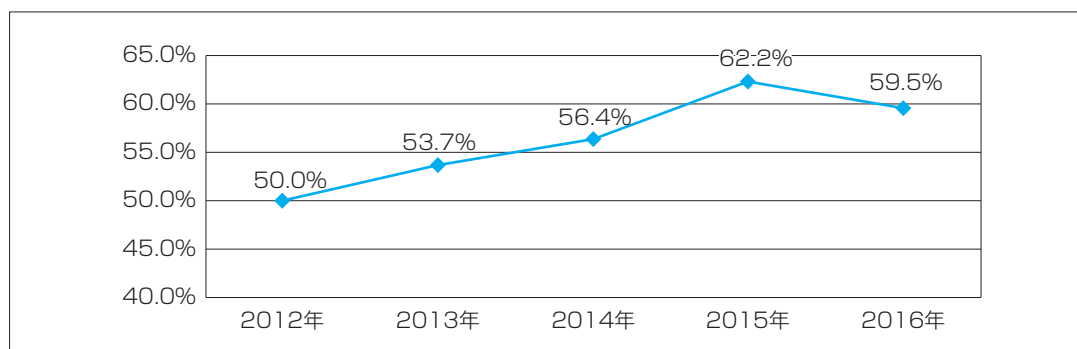
2015年においてもサービス業、情報・通信業、小売業の3業種が多く、新規上場企業数の63%を占めていたが、2016年上半期においても、この3業種が多いという状況には変わりがない。

市場別内訳では、マザーズへのIPOが25社（59.5%）と高く2015年の62.2%とほぼ同水準であり、依然マザーズへの新規上場企業数は多い傾向にある。マザーズは東証二部、一部へのステップアップ市場としての認識が浸透しており、今後も新規上場を目指すベンチャー企業のメインターゲット市場になると考えられる。また、新規上場する企業のうち

サービス業や、情報・通信業の企業が多いが、新規性の高いビジネスモデルの企業は、高い成長性を説明できる企業が多いこともマザーズへの上場が増加傾向にある要因であると考えられる。

図表3において、2012年以降のマザーズへの新規上場企業の割合を示しているが、年々増加傾向にあることが分かる。今年マザーズに上場した企業の中から、順調に業績を伸ばし企業価値を拡大した結果、東証二部、一部へと市場変更する企業が1社でも多く現れることが日本市場の活性化にもつながると考えられるため、大いに期待したいところである。

図表3 マザーズ上場社数割合



つづいて、当上半期に新規上場した企業のうち特徴的なものをいくつか個別に紹介したい。

●株式会社コメダホールディングス

株式会社コメダホールディングスは公募時価総額が850億円程であり、2016年上半期で最も大きな新規上場企業である。同社は、連結子会社である株式会社コメダにおいて、喫茶店チェーンである「コメダ珈琲」及び「おかげ庵」を展開している企業であり、6月に東証一部に上場している。展開する店舗数は2業態合わせて全国688店舗（2016年4月末時点）となっているが、特徴的なのは688店舗のうちFC加盟店が677店舗であり、FC店舗比率が98%と高い水準となっている。

もともとは名古屋における1号店のオープン以来東海地方を中心に开店してきたが、現在では東日本で172店舗、西日本で166店舗と全国的に开店しており、最近では全国各地で店舗を見かけるようになってきている。

2012年2月期以降、毎年50店を超えるハイペースで开店してきているが、FC加盟店による出店戦略をとっていることがそれを支える要因であると考えられる。

最近ではコーヒーショップが乱立している印象を受けるが、「コメダ珈琲」は居心地のよさを追求することで、他のコーヒーショップとの差別化を図り、また、「シロノワール」などの人気商品も有していることが、ユーザーから支持されている点である。すでに688もある店舗の出店余地や、新規業態の開発など、これからどのようにして企業規模を拡大していくのかについて注目したい。

●株式会社グローバルウェイ

株式会社グローバルウェイは、4月にマザーズに上場した企業であり、ソーシャル・ウェブ・メディア事業及びビジネス・ウェブアプリケーション事業を展開している。

ソーシャル・ウェブ・メディア事業は、企業の口コミ、ニュース、求人情報等を取扱う働く人のための情報プラットフォーム「キャリアコネ」をインターネット上で運営しているワークプレイス・メディアサービスと、人材紹介サービスを行うリクルーティング・サービスを提供している。

また、ビジネス・ウェブアプリケーション事業は、クラウド型に特化した企業向け業務アプリケーションを開発し販売している。

上場時の初値/公募価格倍率は4.7倍と、上半期に上場した企業の中では最も倍率が高かった企業である。事業の成長率ではソーシャル・ウェブ・メディア事業の方が高く（2016年3月期で売上高の前年同期比41.8%増）、当該事業の新規性などが評価された結果であると考えられる。

人材サービス系のベンチャー企業は近年増えてきている印象にあるが、キャリアコネは、企業の評判や年収など転職活動を行う人が知りたい情報を、実際に勤務している人の口コミとして知ることができるという点が評価され、登録者数を増やしていると考えられる。また、今後はこの口コミを企業の採用ブランディングに利用することも視野に入れており、さらなる成長が期待される。

●株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングス

株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングスは3月にマザーズに新規上場した企業である。業務内容は、少子高齢化による売上減少、あるいは事業承継問題などによって本来の力を発揮できずに立ち行かなくなった企業を買収し、事業再生のノウハウを生かして再生し、利益を獲得していくというビジネスモデルである。事業再生業務をビジネスモデルの中心としている点で特徴的である。

2016年2月期時点でシウマイ・餃子の製造会社、乾麺の製造会社などの製造系の子会社や、業務用惣菜の企画・販売会社などの販売系の会社など計8社で構成されている。

企業を買収して規模を拡大していくというビジネスモデルの場合、買収した企業のガバナンス体制、内部管理体制等が整備されていない場合には、当然これら管理体制を整備しなければ上場もできないということになる。この点、他の企業よりも上場するための管理面のハードルが高くなると考えられるが、同社に関しては、事業再生だけでなく、内部統制を整備・構築するためのノウハウが備わっていると考えられ、この点が上場を可能にさせた要因の1つであると考えられる。

② 資金吸収額（ファイナンスサイズ）

図表4において、当上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示した。

これによると、当上半期の資金吸収額の平均はマザーズが14億円、JASDAQが9億円となった。マザーズの資金吸収額は2014年、2015年と比較して若干減少している。個別企業を見ると株式会社アカツキの73億円など、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、株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングス、株式会社AWSホールディングスが3億円など10億円未満の企業も多く、また2014年の株式会社リクルートホールディングス、2015年の郵政グループのような大型の新規上場がなかったこともあり、資金吸収額の平均値が低くなっていると考えられる。一方、JASDAQに関しては昨年の6億円よりは増加しているが、それでも9億円は2013年、2014年の水準よりは低い水準である。

全体として2016年の上半期における新規上場は比較的公司規模が小さかったことや、株価収益率が低下傾向になったことが、資金吸収額が少なかった要因であると考えられる。

③ 初値の状況

図表4において、マザーズとJASDAQに新規上場した企業の初値/公募価格倍率の平均の過去からの推移を示した。2016年上半期においては、マザーズは1.9倍、JASDAQは1.4倍であり、マザーズは前年とほぼ同水準であるが、JASDAQは前年と比較してかなり低くなっている。マザーズにおい

ては、株式会社はてなの3.7倍、株式会社グローバルウェイの4.7倍など、高い水準の企業がある一方、1.5倍程度の企業が多かったことにより、平均値では例年通りの水準に落ち着いている。一方JASDAQでは、チエル株式会社の2.6倍が最も高い水準で、1から1.5倍程度の水準の企業がほとんどであったことから1.4倍と低い水準となっている。

マザーズ、JASDAQともに初値/公募価格倍率が低下傾向にあるが、2014年以降上場後業績を落とす企業等が取りざたされたこともあり、新規上場企業に対する熱が下がってきているのかもしれない。

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	2016年上半期	2013年	2014年	2015年	2016年上半期
上場企業数(社)	29	44	61	25	12	11	11	7
上場時資金吸収額(億円)	605	1,067	1,387	358	149	140	71	63
上場時資金吸収額平均(億円)	21	24	23	14.3	12	13	6	9
初値/公募価格倍率平均(倍)	2.5	2.4	2.0	1.9	2.7	1.7	2.3	1.4

④ 大型IPO

2016年6月10日にLINE株式会社の上場が承認され、7月15日に東証一部又は二部への上場が予定されている。また、東証と同時にニューヨーク証券取引所への上場も予定されており、日本企業としては初の日米同時上場となる。

事業内容は「LINE」という無料コミュニケーションアプリの運営であり、当該アプリによる圧倒的な集客力をベースに、コミュニケーション、コンテンツ、広告で稼ぐというものである。コミュニケーションはスタンプの販売等により売上高全体の40%、コンテンツはゲームの利用料収入で30%、広告は公式アカウントや、スポンサードスタンプによる収入で20%という売上構成となっている。

時価総額は想定発行価格ベースで5,879億円であり、2016年上半期で最も時価総額が大きかった株式会社コマダホールディングスが858億円であることを考慮すると、今年の新規上場企業の中では群を抜いて高い時価総額である。

「LINE」は筆者及び筆者の周りでもほとんどの人が利用しており、日本におけるコミュニケーションアプリとしての地位を確立していると考えられるが、「LINE」の月間アクティブユーザー数は、グローバルで約2億1,840万人(前年同期比7%増)、主要4か国(日本、タイ、台湾、インドネシア)では、

約1億5,160万人(前年同期比23%増)となっている。主要4か国においては、とりわけインドネシアで順調にユーザー数が拡大しており、それ以外では中東地域のユーザー数が引き続き増加している状況にあるとのことである。今後このアクティブユーザー数をどの程度伸ばせるかが、成長の鍵になりそうである。

LINE株式会社以外に2016年の新規上場が期待されている大型企業としては、九州旅客鉄道株式会社(以下「JR九州」)がある。JR九州はかねてから2016年の上場を目指していることを公表しており、4月に起きた熊本地震の影響が心配されたが、新聞記事等によると予定通り2016年に上場を目指しているとのことである。JR九州については大型のIPOになることは確実であるため、今後の動きが楽しみである。

⑤ TOKYO PRO Marketへの上場

TOKYO PRO Marketは東京証券取引所が開設する日本で唯一の特定取引所金融商品市場(いわゆる「プロ投資家向け市場」)である。2009年にロンドン証券取引所が運営するロンドンAIMを参考にして東京証券取引所とロンドン証券取引所との合併でTOKYO AIMとして開設された。2012年にロンドン証券取引所との合併の解消により東京証券取

引所の完全子会社になったのを契機に名称がTOKYO PRO Marketに変更されている。

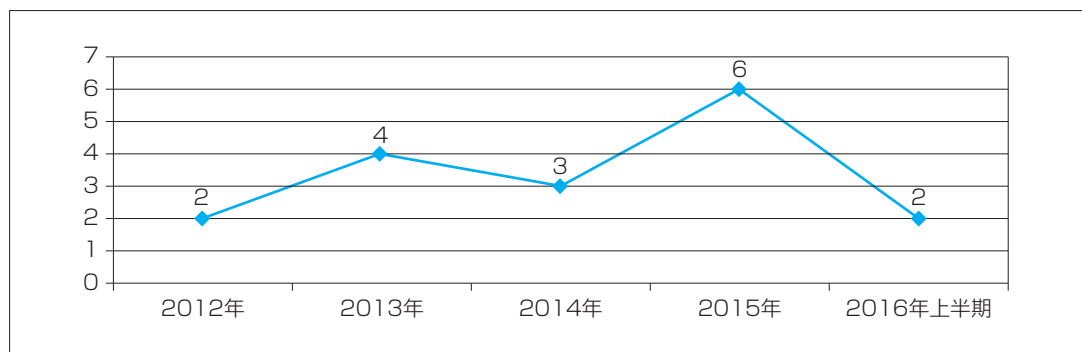
TOKYO PRO Marketは上場時の数値基準がない、監査証明が直前1期間のみでよい、四半期開示や内部統制報告書の提出が任意など、上場のためのハードルが低い市場であると言える。プロ投資家向け市場であり、一般投資家は株式の売買を行うことができないことから日本ではなじまないとの見方もあるが、2015年には6社が新規上場し、今年も上半期で2社（7月上場予定も含めると現時点で3社が新規上場予定）が新規上場しており、徐々に上場企業数が増加してきている。

マザーズやJASDAQへの上場は難しくとも、

TOKYO PRO Marketへの上場は可能という会社も存在し、当該市場へ上場することによって東京証券取引所の上場企業であるというステータスを得ることができる。そのことによって、取引先からの信頼向上、人材確保がしやすくなる、というメリットがあり、このことがTOKYO PRO Marketへの上場企業数が増加してきている要因の1つであると考えられる。

現時点においてはTOKYO PRO Marketからマザーズ、東証本則への市場変更を行った企業はないが、今後そのような企業が出てくれば、上場企業となるステップとしてTOKYO PRO Marketへの上場を選択する企業が増えてくるかもしれない。

図表5 TOKYO PRO Marketへの新規上場企業数（単位：社）



4. おわりに

新規上場企業数はここ数年順調に増加してきており、リーマンショックのような経済危機が今後起こらなければ、新規上場企業数は今後も毎年90から100社前後は新規上場すると予想される。日本経済が発展・成長していくためには、画期的な技術、商品、サービスを有した企業が生まれ、株式を上場し、さらに成長していくというサイクルが続くことが重要であると考えられる。そのためには今後も毎年魅力的な技術、商品を有した企業が新規上場していくことに期待したい。

一方で2015年に株式会社東芝の不適切な会計処理問題が発覚し、さらには上場直後の企業の不正など、上場企業の問題が立て続けに起きていることも重く考えなければならない。上場するということは社会の公器になるということであり、投資家は上場する企業の財務数値は不正等がないことを信頼して投資しているのであるから、上場企業は投資家の

信頼を考えて行動する必要がある。

東証は不祥事発覚後にステークホルダーの信用を回復するための行動原則として「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」（案）を公表している。その中で言及されているのは、以下の4点であり、不祥事を起こした企業は早い信頼回復に努めることが重要であるということを示している。

- ① 不祥事の根本的な原因の解明
- ② 第三者委員会の独立性・中立性・専門性の確保
- ③ 実効性の高い再発防止策の策定と迅速な実行
- ④ 迅速かつ的確な情報開示

新規上場にかかわる取引所、証券会社、監査法人は、不祥事が起きないようにしっかりとした審査、監査を実施することはもちろん、マネジメント層との密度の高いコミュニケーションを実施し、上場企業としての在り方について助言・指導していくことが重要であると考えられる。

以上