

# 2016年IPO市場の動向

IPO支援室 公認会計士 なかむら きみひこ 中村 公彦

## 1. はじめに

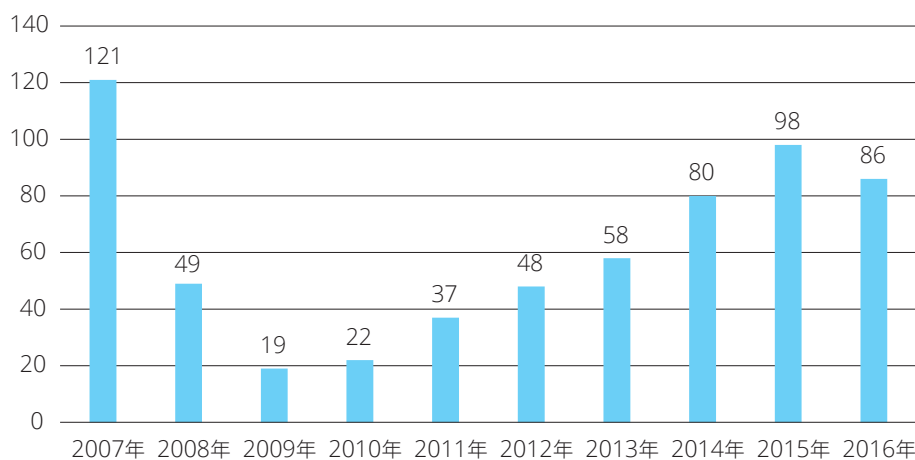
2016年は、2月に日本銀行によるマイナス金利政策が導入されるも功を奏せず、個人消費は前年同月比でマイナス続きとなり、国内景気は減速傾向にあった。海外では、英国のEU離脱決定や、米国大統領選挙におけるドナルド・トランプ氏の勝利など、反グローバル主義が支持された。国内の円相場、株式相場はこれらの海外情勢の影響を大きく受け、日経平均株価は、英国のEU離脱が決定した6月末に昨年の最安水準となったが、米国大統領選挙結果を受け、期待先行で上昇した。結果として、2016年末の日経平均株価は19,114円37銭となり、5年連続の上昇という結果となった。

このような経済環境の中、2016年のIPO企業数は86社（TOKYO PRO Marketへの上場を含む。）となった。以下、2016年のIPO市場の動向を整理してみることにする。

## 2. IPO企業数の推移

図表1は、過去10年のIPO企業数を示している。2016年のIPOは86社となり、7年ぶりに前期比で減少した。しかし、2014年の80社は上回っており、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、回復基調にあるトレンドは継続しているといえる。

図表1 過去10年のIPO数の推移（単位：社）



## 3. 2016年のIPOの特徴

### ① 市場

過去5年間のIPO数の市場別の内訳は、図表2のとおりである。2016年におけるマザーズへのIPOは54社と

全体の62.8%を占め、2015年の62.2%と同水準となり、マザーズへのIPO数が全体の大きな割合を占めるという状況である。2011年にマザーズの信頼性向上と活性化に向けた上場制度が整備されたことに伴い、マザーズへのIPOは増加傾向にある。

図表2 過去5年間の市場別上場企業数（単位：社）

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
東証本則	7	12	20	16	13
マザーズ	23	29	44	61	54
JASDAQ	14	12	11	11	14
その他	4	5	5	10	5
合計	48	58	80	98	86

(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が含まれる。

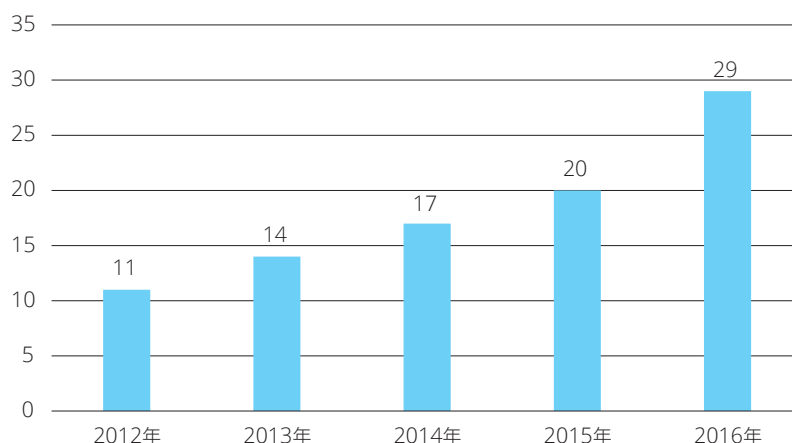
(注2) 重複上場した会社については、以下の取扱いとした。

- ・2012年：モバイルクリエイティブ株式会社はマザーズに集計している。
- ・2014年：株式会社東武住販はJASDAQに集計している。
- ・2015年：株式会社メニコンは東証本則に、株式会社プラッツはマザーズに集計している。
- ・2016年：九州旅客鉄道株式会社は東証一部に、株式会社プラス、株式会社ホープ及びWASHハウス株式会社はマザーズに集計している。

また、市場コンセプトが明確化され、マザーズが東証第一部、第二部へのステップアップ市場とされたことに伴い、マザーズから東証第一部、第二部へ市場変更を行う企業数は増加する傾向にある。マザーズから本則市場

へ市場変更した件数は、図表3のとおりである。2014年は17社、2015年は20社、2016年は29社となり、2016年は大幅に増加した。

図表3 過去5年間のマザーズから本則市場への市場変更数（単位：社）



## ② 業種

2016年にIPOした86社の業種別の内訳は図表4のとおりである。業種別でのトップは、情報・通信業25社（29.1%）、続いてサービス業24社（27.9%）、小売業が8社（9.3%）で全体の66%を占めており、この3業

種が多いという状況が続いている。また、不動産業と建設業は、2015年は13社、2016年は9社上場しており、一定のIPOがある。これは、低金利政策や東京五輪の開催の影響等があると考えられる。

図表4 過去5年の業種別IPO数（単位：社）

業種	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
情報・通信業	10	11	24	25	25
サービス業	14	17	18	26	24
小売業	7	8	10	11	8
不動産業	2	3	4	7	5
建設業	-	4	-	6	4
卸売業	2	2	-	3	4
その他	13	13	24	20	16
合計	48	58	80	98	86

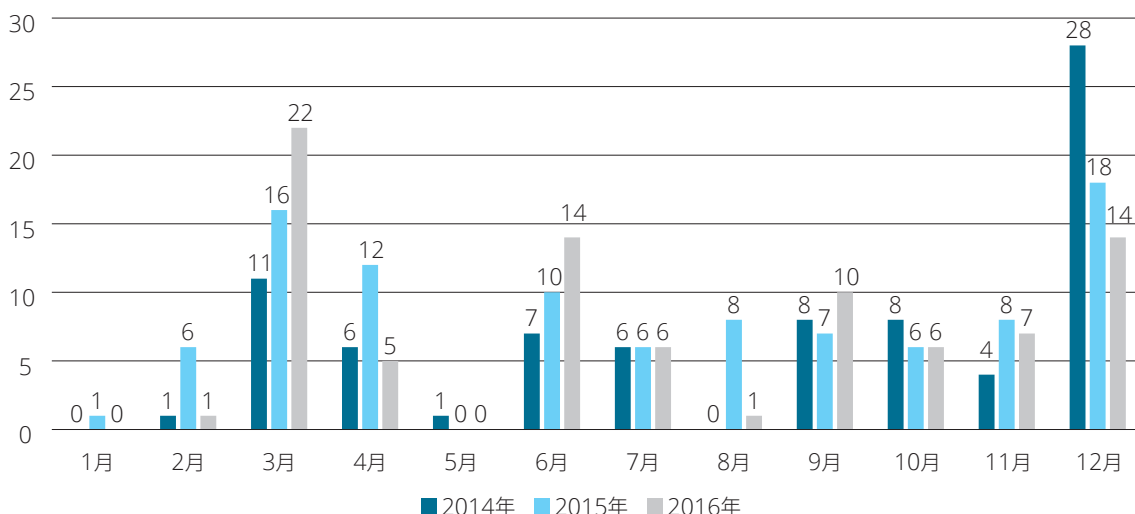
### ③ 月別のIPO数

図表5において過去3年間の月別のIPO数を示している。2014年の12月に28社がIPOし、上場時期の集中が問題になったことを受け、2015年3月に株式会社日本取引所グループは「最近の新規公開を巡る問題と対応について」を公表し、上場時期の集中への対応を行うことを示した。

2016年は例年IPOが集中する12月のIPO数は14社と

なり、3年連続で減少した。一方、3月のIPO数が3年連続で増加し、22社となった。特に、2016年3月18日は6社が同時上場しており、1日のIPO数としては2007年2月以来、約9年ぶりの多さとなった。このように、2016年は12月ではなく3月に上場時期が集中する結果となり、上場時期の平準化については、今後も課題といえる。

図表5 月別IPO数 (単位：社)



### ④ 資金吸収額

図表6において、マザーズとJASDAQにIPOした企業の資金吸収額の過去5年の推移を示した。

マザーズの2016年の資金吸収額の平均は20億円となり、2014年、2015年に比して減少している。個別企業を見ると株式会社ベイカレント・コンサルティングの283億円、株式会社アイモバイルの84億円、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、10億円未満の企業も多く、また、2015年は50億円を超える企業が9社あった一方で、2016年は3社にとどまったことで、資金吸収額の平均が低くなったと考えられる。

一方、JASDAQの2016年の資金吸収額の平均は8億円となった。2015年からは増加したものの、2013年及び2014年と比較すると減少傾向にある。なお、JASDAQはIPO企業数が少ないため、個社毎の影響が反映されているといえる。

### ⑤ 初値

図表6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の過去5年推移を示した。

2016年は、マザーズは1.9倍、JASDAQは1.8倍であり、前年とほぼ同水準である。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倍など初値/公募価格倍率が高い水準の企業があった一方で、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は前年と比較して低くなっている。2015年は株式会社スマートバリューの4.4倍や株式会社エムケイシステムの4.3倍と4倍を超える企業があったが、2016年は、セグエグループ株式会社の3.2倍や株式会社ティビィシィ・スキヤットの3.2倍と、初値/公募価格倍率が高い企業でも3倍程度にとどまったことが影響している。

図表6 過去5年のIPO時資金吸収額と初値の状況

項目	マザーズ			JASDAQ		
	IPO時資金吸収額		初値／公募価格 倍率平均 (倍)	IPO時資金吸収額		初値／公募価格 倍率平均 (倍)
	総額 (億円)	平均 (億円)		総額 (億円)	平均 (億円)	
2012年	354	15	1.9	122	9	1.1
2013年	605	21	2.5	149	12	2.7
2014年	1,067	24	2.4	140	13	1.7
2015年	1,387	23	2.0	71	6	2.3
2016年	1,076	20	1.9	107	8	1.8

## ⑥ IFRSを適用したIPO

2013年10月に連結財務諸表規則が改正され、IFRS (国際財務報告基準) 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て以降、2014年は株式会社すかいらーく及びテクノプロ・ホールディングス株式会社の2社、2015年は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、2016年には株式会社コメダホールディングス、株式会社バイカレント・コンサルティング、LINE株式会社の3社がIFRSを適用してIPOした。

東京証券取引所によると、2016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101社となり、2015年の71社から30社増加している。また、今後IFRSを適用すると決定した企業も27社となっており、IFRSを適用する上場企業は増加傾向にある。同様に、IFRSを適用してのIPOも今後増加していくと考えられる。

日本基準とIFRSでの会計処理の大きな差異には、のれんの定期償却を行わない点が挙げられるが、この点がIFRSを適用しIPOする理由の一つになっていると推察される。株式会社コメダホールディングスは、2016年2月期の総資産残高571億円に対してのれん383億円 (67.1%)、株式会社バイカレント・コンサルティングは2016年2月期の総資産253億円に対してのれん192億円 (75.6%) を計上しており、総資産に占めるのれんの割合が高い。

なお、国際会計基準審議会 (IASB) が、IFRSにおけるのれんの会計処理の見直しについて調査研究を進める予定との報道もあり、のれんの会計処理の今後の取り扱いについても着目したい。

## ⑦ 特徴的なIPO

2016年にIPOした企業のうち、特徴的なものをいくつか紹介する。

### ●LINE株式会社

7月14日にニューヨーク証券取引所、7月15日に東証一部に上場し、日本企業として史上初となる日米同時上場となった。公募時価総額は6,929億円となり、上場時の時価総額で見ると2016年で最も大きい。なお、親会社であるNAVER Corporationは韓国籍のインターネッ

トサービス企業であり、韓国証券取引所に上場している。調達 (公募) 金額は、国内と海外合わせて1,000億円超となった。調達 (公募) 資金は、借入金及び社債の返済資金や広告宣伝のための運転資金へ充当する他、成長戦略の一環としてグローバルにM&Aや投資等も行う予定であるとしている。

### ●九州旅客鉄道株式会社

10月に東証一部及び福証本則に上場した。2015年の日本郵政グループ3社上場に続く民営化関連の案件であり、公募時価総額4,160億円はLINE株式会社に次ぐ規模であった。また、売出株数1億6,000万株、売出金額4,160億円は資金吸収額で見ると当期のIPOの中で最大である。2016年4月に発生した熊本地震の影響が懸念されたものの、初値は3,100円となり公募価格2,600円を上回る結果となった。鉄道事業自体は、セグメント損益が赤字であり、不動産事業が収益源となっている。「ななつ星in九州」や「D&S (デザイン&ストーリー) 列車」などユニークな列車の人気も高いため、鉄道事業の成長にも期待したい。

### ●株式会社歯愛メディカル

6月にTOKYO PRO Marketに上場した。同社は医療関係者向けの通信販売事業を行っており、上場直前期である2015年12月期で売上高181億円、経常利益16億円を計上している。この利益水準は、これまでのTOKYO PRO Marketに上場した企業の中で群を抜いて高く、利益に関してのみであれば東証本則市場の形式基準を十分に満たしている。Tokyo PRO Marketは上場時に求められる株主数や利益に関する数値基準がなく、監査証明が直前1期間で足りること、四半期開示や内部統制報告書の提出が任意である点など、上場のためのハードルが低い点に特徴がある一方で、信用力のアップ、優秀な人材確保等といった上場企業としてのメリットを享受することができる。これまではマザーズやJASDAQ等の形式基準 (利益基準や時価総額基準など) を満たしていない比較的事業規模が小さい企業が上場していた状況であるが、今後は上場企業として得られるメリットを狙ってTokyo PRO Marketへの大型企業の上場が増えるかもしれない。

## 4. MBO後の再上場について

東京証券取引所は、2016年12月2日付で日本取引所自主規制法人と連名で「MBO 後の再上場時における上場審査について」を公表し、意見募集を行った。

MBOで上場廃止となった企業のうち再上場した主な企業には、チムニー株式会社、株式会社すかいらーく、株式会社ツバキ・ナカシマ、株式会社ソラストなどがある。上場企業のMBOは最近10年間で100件以上実施されているが、特に2007年から2012年にかけて集中しており、投資ファンドの一般的な投資期間等を考慮すれば、今後、さらに再上場件数が増加する可能性があると思込まれる。そこで、東京証券取引所は、MBO後の再上場に関する上場審査の視点・運用を以下のとおり再整理している。

### (1) 上場審査の視点

イ. MBOと再上場の関連性について、主導者(経営者・株主)の同一性や連続性、MBO から再上場までの期間の長短などを確認する。

ロ. MBO時のプレミアム配分の適切性やMBO実施の合理性について、MBO時の手続きのMBO指針への準拠性などを確認するとともに、MBO時の計画とMBO後の進捗との間のかい離についての説明が十分に説得力のあるものかどうかを確認する。

### (2) 上場審査の運用

(1) イ. 及びロ. の視点に基づき確認を行い、MBOと再上場の関連性が高くないか、プレミアム配分の適切性やMBO実施の合理性が低くないかを審査

する。

## 5. おわりに

2016年2月24日に日本取引所自主規制法人から「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」の策定が公表され、不祥事により毀損した企業価値の再生につながるため、上場会社における不祥事対応に当たっての基本的な行動原則が示された。資本市場の信頼性を確保するために、特にIPO企業については市場関係者のサポートや指導がより一層重要になると考えられる。中でも、IPO直後の業績予想の下方修正をどのように防止していくかは大きな課題である。企業の業績が予測不能な市況の変化に左右されるものであるとはいえ、IPOの前提として投資家へ開示する業績予想は、実現可能性の高いものでなければならない。

また、2016年は長時間労働に関する問題が社会的にクローズアップされ、企業は従業員の働き方に対する対応を迫られている。IPOを目指す企業にとって、適切な労務管理が重要である点はこれまでと変わらない。成長過程にある企業においては、限られた人的リソースのなかでビジネスを拡大していくことが多いため、労務管理が二の次になってしまうこともあろう。しかし、適切な労務管理が行われていない場合は上場企業としては相応しくなく、IPOはできないということをしっかり念頭におき、バランスを取りながら企業規模を拡大させていくことが肝要であると考えられる。

以上

デロイト トーマツ Webサイトのご案内 **会計監査トピックス**  
<http://www.deloitte.com/jp/account>

デロイト トーマツ グループ公式サイトでは、創刊以来40年目を迎える月刊誌『会計情報』のWeb版(最新号・バックナンバー)をはじめ、会計・監査の最新情報等を発信しています。

トーマツクライアントの皆様のみならず、広く一般の方々に親しみやすい情報の発信を目指して参りますので、月刊誌『会計情報』とともに、ご利用、ご愛顧くださいますようお願い申し上げます。

〈コンテンツ及びリンク〉

- 会計・監査の最新情報 : 日本公認会計士協会、企業会計基準委員会、金融庁等からの公表情報にリンク
- 会計・監査用語一覧 : 実務に必要な会計・監査の専門用語について解説
- 出版物 月刊誌『会計情報』: 『会計情報』の記事をPDFファイルで掲載