

2017年上半期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

2017年上半期は、国内での景気は緩やかに持ち直し、企業の経済活動は底堅く推移した。日経平均株価は6月2日に1年半ぶりに2万円を超えるなど、堅調に推移し、今後も回復基調が続くとみられている。海外に目を向けると、米国におけるトランプ政権の動向やユーロ圏でのBrexitの影響など、自国保護主義的な政策が足かせになるとの警戒感もあるなかで、海外経済は全体的に明るい見通しである。

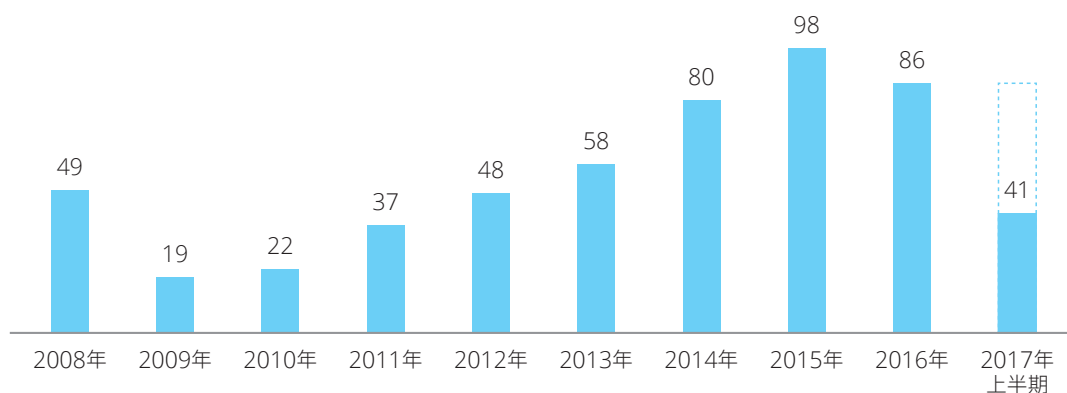
このような経済環境の中、2017年上期のIPO企業数は41社（TOKYO PRO Marketへの上場を含む。）となった。

以下、2017年上半期のIPO市場の動向を整理してみることとする。

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。2017年上半期のIPOは41社であり、2016年上半期のIPO社数である42社と比較して同水準であった。2017年通期では80社から90社程度のIPOが見込まれる。今後においても市場環境の急激な変化が無ければ、同水準のIPOが継続的に見込まれると考えられ、リーマンショック後のIPOの回復・拡大傾向はいったん落ち着いたと言えるだろう。

図表1 IPO数の推移（単位：社）



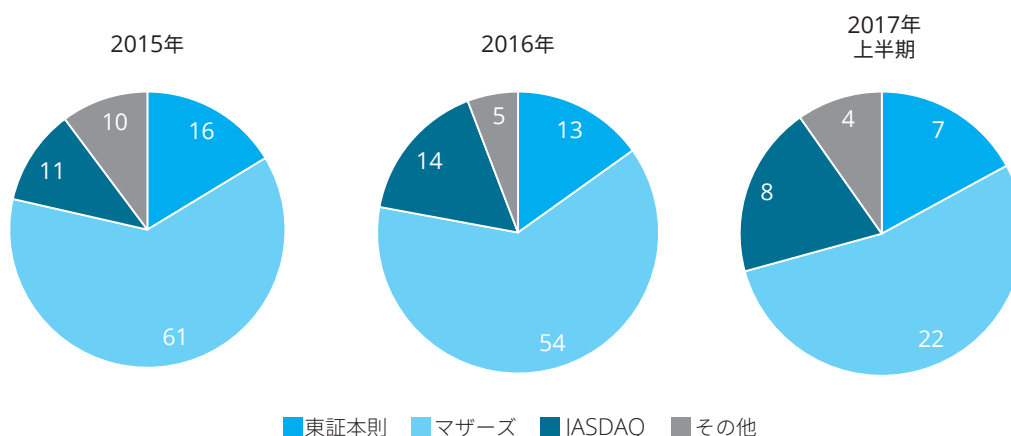
3. 2017年上半期のIPOの特徴

① 市場

直近の市場別のIPO企業数は、図表2のとおりである。近い将来の市場第一部へのステップアップを視野に入れた成長企業向けの市場であるマザーズへのIPOが全体の

大きな割合を占める状況は継続している。また、2017年上半期では、フュージョン株式会社及びエコモット株式会社の2社が札幌証券取引所アンビシャス市場へ上場した。同市場への上場は2015年6月に上場した株式会社エコノス以来であるが、首都圏以外の地域でもIPOを志向する企業が育っている表れといえる。

図表2 市場別IPO企業数（単位：社）



(注1) その他には、名証二部、TOKYO PRO Market、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。

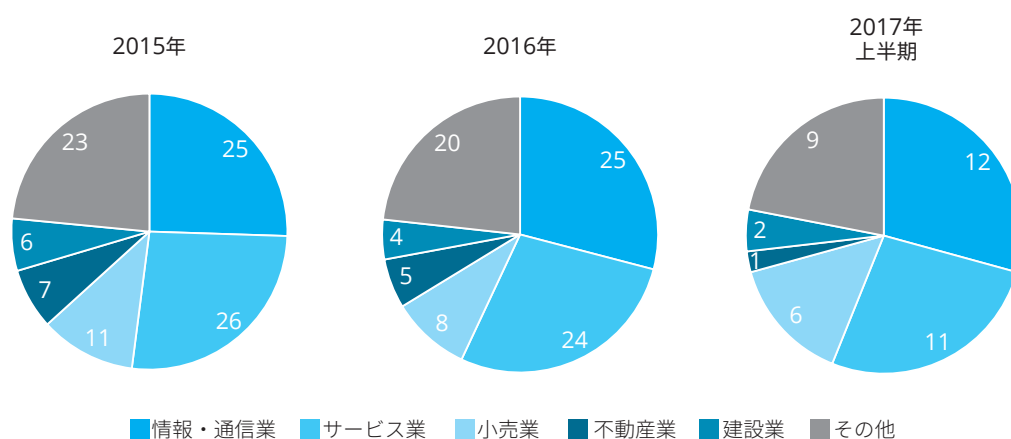
- ・2014年：株式会社東武住販はJASDAQに集計している。
- ・2015年：株式会社メニコンは東証本則に、株式会社プラッツはマザーズに集計している。
- ・2016年：九州旅客鉄道株式会社は東証本則に、株式会社プラス、株式会社ホープ及びWASHハウス株式会社はマザーズに集計している。
- ・2017年：株式会社グリーンズは東証本則に、株式会社安江工務店はJASDAQに集計している。

② 業種

2017年上半期にIPOした41社の業種別の内訳は図表3のとおりである。業種別でのトップは、情報・通信業12社（29.3%）、続いてサービス業11社（26.8%）、小売業が6社（14.6%）で全体の70.7%を占めており、こ

の3業種からのIPOが多いという状況が続いている。情報・通信業のIPO企業では、EC及びEC支援を行う企業が多く、サービス業ではマーケティング支援を行う企業が多かった。また、不動産業や建設業は、数は少ないものの安定的にIPOがある業種である。

図表3 業種別IPO企業数（単位：社）



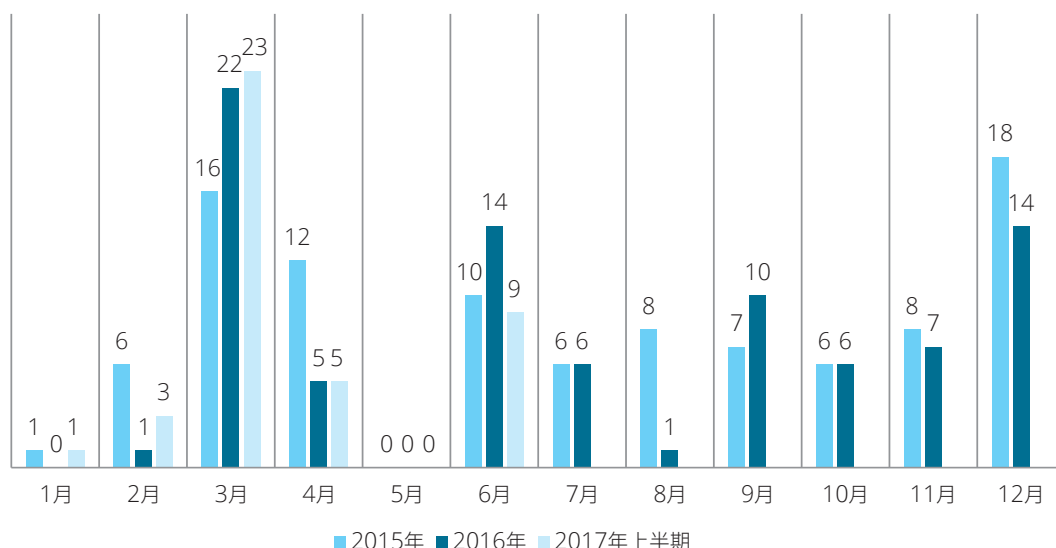
③ 月別IPO数

図表4において過去3年間の月別のIPO数を示している。2014年12月に年間IPO総数の約3分の1である28社が集中的にIPOしたことを受け、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、上場時期の平準化への対応を

行うことを示した。

その結果、翌年以降は12月にIPOする企業数は減少したが、一方で3月にIPOする企業が増加している。2016年は年間IPO総数の約4分の1の企業が3月にIPOし、2017年上半年期においても3月の上場社数は23社となり、2016年に続きIPOが多い月となっている。

図表4 月別IPO数 (単位：社)

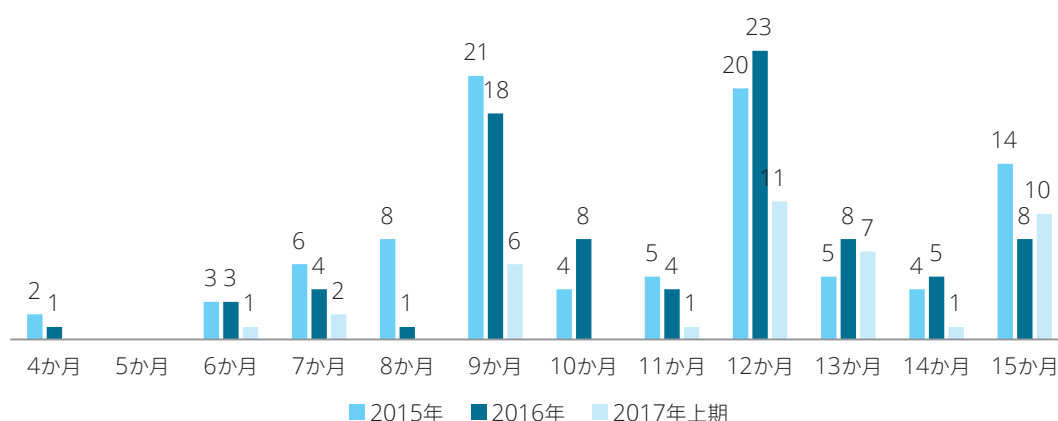


④ 上場時期

上場直後に業績予想の大幅な下方修正がされる事例を受け、③で記載した「新規公開を巡る問題と対応につい

て」の中で、上場時に公表される業績予想について、前提条件やその根拠の適切な開示が要請されている。これに関連して、企業がIPOする時期に変化がみられる。

図表5 上場直前期末からIPOするまでの月数 (単位：社)



(注) TOKYO PRO Marketへの上場数は含めていない。

図表5は上場直前期末（上場申請期の期初）からIPOするまでの月数をグラフ化したものである。IPOする企業が多いのは上場申請期の第3四半期期末月（＝上場申請期の期初から数えて9か月目）、そして第4四半期期末月（同様に12か月目）が多い。これは、企業の決算期との関係があり、上場承認が四半期決算の数値を確認し

た後に下ることが多いためである。例えば、第3四半期の決算は期初から数えると10か月目後半から11か月目の前半にかけて確定するのが通常である。そのため、その数値を確認後、上場承認が11か月目の中頃に下ると、IPOするのは12か月目となる。

図表6 四半期ごとのIPO数の割合

	第3四半期 までに上場	第4四半期 に上場	期越え上場
2015年	43%	32%	25%
2016年	33%	42%	25%
2017年上半期	23%	31%	46%

(注) TOKYO PRO Marketへの上場数は含めていない。

図表6は、図表5のデータの形を変えたものであるが、上場申請期の第3四半期までにIPOする割合は毎年減少し、逆に13か月を超えての上場、いわゆる「期越え上場」が増加している。つまり、上場時期が後ろ倒しになっている傾向が読み取れる。これは、業績予想の修正を可能な限り避けるために、上場申請期の通期の業績がしっかりと見えてきた段階で上場申請を行っているためであると推察される。

⑤ ファイナンス

図表7 資金吸収額の状況 (単位：億円)

項目	マザーズ		JASDAQ	
	総額	平均	総額	平均
2015年	1,387	23	71	6
2016年	1,076	20	107	8
2017年上半期	425	19	69	9

図表7において、マザーズとJASDAQの別に資金吸収額の推移を示した。マザーズの2017年上半期の平均値は19億円となり、2014年、2015年に比して減少する傾向にある。マザーズでは、資金吸収額98億円(株式会社ビーグリー)というケースもあったが、一方で10億円未満のファイナンスでIPOする企業も多く平均値が低くなった。一方、JASDAQの2017年上半期の平均は9億円であり、マザーズの半分以下の数値であった。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はいえ、マザーズよりも小さいファイナンス規模である傾向は過去から変わっていない。

図表8 資金調達額の状況 (単位：億円)

項目	マザーズ		JASDAQ	
	総額	平均	総額	平均
2015年	649	11	41	4
2016年	403	7	63	4
2017年上半期	174	8	30	4

図表8において、同様にマザーズとJASDAQの別に資金調達額の推移を示した。マザーズの2017年上半期の平均値は8億円であった。一方、JASDAQの2017年上半期の平均は4億円であり、マザーズの半分程度の数値であった。最近のベンチャー企業は非上場のままであっても数十億という多額の資金調達を行うケースも多くみられ、IPOのタイミングで必ずしも資金調達は目的としない場合があることが推察される。

⑥ 再上場

2017年上半期において、以下の5社の再上場案件があった。昨年2016年の再上場案件数が年間で1社(株式会社ソラスト)であったことを考えると多いと言えるだろう。2017年上半期に東証一部・二部にIPOした企業数は8社であり、その半数以上が再上場案件であった。

(東証一部に再上場)

- 株式会社マクロミル
- 株式会社オークネット
- 株式会社スシログローバルホールディングス
- 株式会社LIXILビバ

(東証二部に再上場)

- ウェーブロックホールディングス株式会社

上記5社の再上場の特徴として挙げられるのは、まずファイナンスの規模が大きいということである。上記5社のファイナンス(資金吸収額)の平均値は370億円であった。また、資金調達(公募)よりも、売出しが重視されているという点も大きな特徴である。再上場案件については、非上場化時の資金の出し手であるファンド等のエグジットという側面があるため、当然ではあるが売出しの比率が高い。上場企業が非上場化したケースは2007年から2012年頃までで100件以上あり、そのような企業が今後再上場を果たすことが増えてくると考えられる。

⑦ ガバナンス

図表9 IPO企業の機関設計

	指名委員会等設置会社・監査等委員会設置会社	監査役会設置会社	それ以外(※)
2015年	6%	93%	1%
2016年	6%	94%	0%
2017年上半期	22%	76%	2%

(注) TOKYO PRO Marketへの上場で、監査役会を組織していないケースが含まれている。

図表9においてIPO企業の機関設計について集計している。2017年上半期は指名委員会等設置会社のIPOが1社、監査等委員会設置会社のIPOが8社あった。2015

年、2016年と比較すると、伝統的な監査役会設置会社以外の機関設計、特に監査等委員会設置会社の形でIPOするケースが急増しているのがわかる。

監査等委員会設置会社とは、その過半数が社外取締役で構成される監査等委員会により経営の監督を行う組織形態で、2015年から導入されているものである。投資家が企業のコーポレート・ガバナンスをより重視するようになってきている昨今の状況において、社外取締役の重要性は高まっており、監査等委員会設置会社でのIPOは今後も増加することが考えられる。

4. 監査法人のガバナンス・コード

2017年3月31日に監査法人のガバナンス・コード（正式名称は「監査法人の組織的な運営に関する原則」）が金融庁から公表された。このコードは会計監査の信頼性の確保を目的として、大手上場企業等の監査を担う監査法人の組織的な運営に関する原則を規定するものである。また、このコードは、組織としての監査の品質の確保に向けた5つの原則と、それを適切に履行するための指針からなっており、2015年6月から上場企業に適用されているコーポレートガバナンス・コードと同様に、ソフトローの形になっている。したがって、法律や規則とは異なり罰則があるものではなく、コードの適用については個々の監査法人が自ら考え、コンプライ・オア・エクスプレイン（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明する。）の手法により外部関係者に公表することが想定されている。

このコードにおいて特徴的なのは、監査法人の監督・評価機関として外部の第三者の知見を活用すべきということが織り込まれていることである。第三者を含む機関設計は各監査法人に委ねられているが、どのように外部の第三者の知見を活用しているかは適切に説明がなされるため、これからIPOを目指す企業においては、どの監査法人の監査を受けるか、という意味決定の際に監査法人のガバナンス・コードへの適用状況を検討することも必要になってくると考えられる。

5. おわりに

最近ではFinTech企業が注目されている。クラウド・コンピューティングやブロックチェーン技術などを利用したFinTech企業への投資が盛んに行われ、「日本再興戦略2016」の中でもFinTechの重要性に言及されている。今後そのようなFinTech企業がIPOするケースが出てくるであろう。一方で、FinTech企業の大規模な破綻や規制当局による業務停止処分等の事例も散見され、信頼性の確保が重要なテーマとなっている。FinTechを取り巻く様々な法律が相次いで改正されており、法規制の動向にも注目していきたい。

資本市場において信頼性の確保は健全な発展に必要であり不可欠なものである。IPOを目指す企業と、それを支える監査法人や証券会社等のIPO関係者がそれぞれ適切なガバナンス体制を構築し、高い信頼性を維持しながら日本を盛り上げていくことを望む。

以上