

2013年IPO市場の動向

IPO支援室 公認会計士 しばた ゆうすけ 柴田 裕亮

1. はじめに

2013年は日本取引所グループ発足と共に幕を開けた。7月には市場が統合され、日本取引所グループの東京証券取引所（東証）内に全ての現物市場が置かれた。

ちょうど1年前の寄稿で2012年はIPO市場にとって「希望」の年であったと総括したが、2013年はその「希望が現実のものとなった」年だったと言えるかもしれない。

2013年は世界経済・日本経済ともに好調で、世界的な金融緩和の影響による株式市場への資金流入やアベノミクス景気、円安などに支えられて、株式相場は大幅に上昇した。長期化したデフレの出口が見えてきたとされ、消費者・企業のマインドも改善した。海外投資家からの資金流入も増加し、日経平均株価の年間上昇率は50%を越え、高度経済成長期の1972年以来の上昇率となった。

そんな好調なマーケット環境の中、国内株式市場における新規上場企業数は年間で58社となり、2012年の48社からちょうど10社の増加となった*1。1年前とは大きく景色が変わり、IPO時やその後の株価は非常に好調で、IPOバブルの再来ではとの声も聞かれる程である。

以下、2013年の新規上場企業のプロフィールや制度改正の状況等から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。

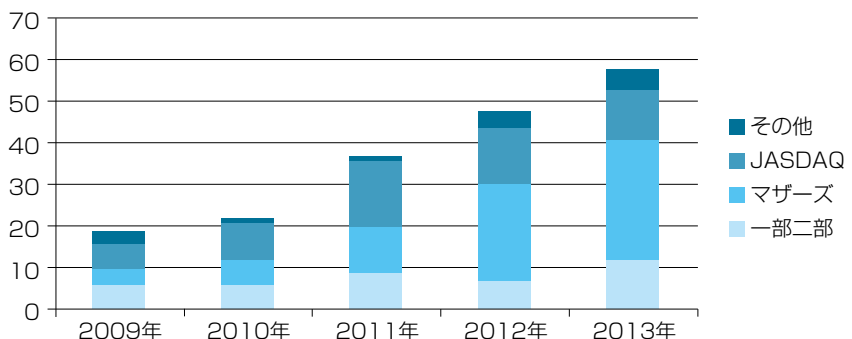
2. 過去5年間の新規上場会社数

一昔前に高度経済成長期以来の低水準と言われていた新規上場会社数だが、2009年の19社を底にその後は回復基調にある。2013年の新規上場会社は58社となった。市場関係者の間では新規上場会社数60社を一つの目標とする声があったが、ほぼその数値をクリアした年となった。

IPO準備に要する期間は標準スケジュールで3年間程度と言われており、2013年に上場した会社はリーマンショック後の景気回復局面で準備を開始した会社が多かったものと推察される。2012年までの新規上場会社数の増加はリーマンショックの反動要素も含まれていたと考えられるが、2013年の58社という実績は、新規上場会社数の水準がリーマンショック前のレベルに戻ったと評価出来るのではないだろうか。

それでも2000年以降は毎年100社以上の水準で新規上場会社が誕生していた（過去最多は2000年の203社）ことから考えると、まだまだ伸びしろがあるとの意見も聞かれる。2014年はさらに新規上場会社数が増加すると見られており、筆者も含めた市場関係者の期待は高い。

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)、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に重複上場した(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。

*1 TOKYO PRO Market (旧TOKYO AIM) への上場を含む。

3. 2013年の日本におけるIPO市場の特徴

① IPO企業のプロフィール

2013年に上場した58社の業種別内訳トップ3はサービス業17社、情報通信業11社、小売業8社であった。

上位3業種で36社と6割程度を占める傾向は2012年（同様の上位3業種で30社）から引続きの傾向となった。サービス業・小売業は、リーマンショック以降IPO件数が減少し、2009年から2011年の3年間は低調であったが、その後の2年間のIPOマーケットを牽引している。その中身を見ると、eコマース、飲食、ソーシャルメディアを用いたビジネスまで多様である。

この他、特徴的な案件をいくつか紹介したい。

バイオ関連銘柄の上場案件では、ノーベル賞で話題になったiPS細胞を事業化したリプロセル、特殊ペプチド創薬の研究開発を行うペプチドリーム、メタボローム解析試験受託を行うヒューマン・メタボローム・テクノロジーズの3社がいずれも上場時に高いバリュエーションを付け話題となった。メドレックス、オンコリスバイオファーマはいずれも申請期の業績予想が赤字（当期純損失）での上場となった。

不動産関連ではタマホームやオープンハウスなどテレビCMでも馴染みのある銘柄の上場に注目が集まった。

2012年は日本航空やチムニーなど「再上場案件」がキーワードの一つであったが、2013年の足利ホールディングスは足利銀行としての事実上の再上場案件であった。

この他、エネルギー情報の管理・提供を行うエナリスやWeb会議システムを扱うブイキューブなどユニークなビジネス分野での上場案件も話題となった。

② ファイナンスサイズはやや大きく

図表2にて2013年にIPOした企業、特にJASDAQ市場とマザーズ市場における資金吸収額（公募・売金額合計）の水準をみると、JASDAQでは平均で12億円（前年は9億円）、マザーズでは同21億円（前年は15億円）となった。

近年はファイナンスサイズ（資金吸収額）の小型

化の傾向が強かったが、好調なマーケットの影響を受けて、JASDAQ市場・マザーズ市場ともに平均のファイナンスサイズは2012年に比較して大きくなった。

また、2012年に上場したユーグレナが公募増資で約76億円を調達したことが注目を集めた。セカンドファイナンスを含めたIPOの資金面に焦点が当たったのは近年にない動きと言える。

③ 初値の高騰

2013年に上場した案件の初値/公募倍率の平均はJASDAQ市場で2.7倍、マザーズ市場で2.5倍と2012年に比較して大きくなった（図表2参照）。

初値が公募価格を下回った銘柄は全上場案件のうちわずか1件に留まり、ほとんどの案件で初値が公募価格を上回る状況となった。

初値が公募価格の5倍を超えるような銘柄もあり（上述のリプロセル、カジュアル衣料の輸入、販売及び卸売を行うANAP）、公募価格の3倍を越える銘柄も数多くあった。

小型銘柄でも将来の成長期待が高い企業は投資家から評価されている。例年インターネットやソーシャルネット関連の銘柄が、IPO時に人気化する傾向にあるとされ、2013年の初値公募倍率上位の顔ぶれを見ても3位から7位までをこれら情報・通信業の会社が占めた。

④ 上場市場別の内訳

前出の図表1で上場市場別の内訳に着目すると、2012年・2013年のマザーズ案件の増加が見とれる。2013年の新規上場会社の市場別内訳を見るとマザーズ市場に上場した会社が29社と全体のちょうど50%を占め、この割合は年々増加している。マザーズ市場は2009年に「ステップアップ市場」としてのコンセプトを明確にして以降、そのブランドを確立したように見える。

マザーズ市場から東証本則へ市場変更した会社は14社（2012年の11社から3社増加）にのぼった。なお、東証の制度改正以降、マザーズ上場から東証1部へ市場変更するまでの待機期間が最低1年間とされたが、マザーズ上場後ちょうど1年で東証1部へ市場変更した会社が2社あった（エー・ピーカンパニー、enish）。

図表2 資金吸収額と初値の状況

項目	JASDAQ			マザーズ		
	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年
上場会社数（社）	16	14	12	11	23	29
上場時資金吸収額（億円）	271	122	149	201	354	605
上場時資金吸収額平均（億円）	17	9	12	18	15	21
初値/公募価格倍率（倍）	0.9	1.2	2.7	1.7	1.9	2.5

⑤ 地方からのIPO案件の増加

2012年から引続きの傾向となるが、上場企業を本店の所在地別に見てみると、東京都以外に本店を置く会社数の増加が目立った。東京都に本社を置く会社の割合は50%強となっている。

本店所在地の地域別の内訳では、中部地方が2社から5社、近畿地方が4社から8社へと増加している。2012年は北海道・東北・九州地方の案件が増加しており、この2年間の地域別IPOの状況から、IPO案件の裾野が全国へ広がりつつあると言え、今後のさらなる展開も期待される。

⑥ TOKYO PRO Marketの動向

2011年の第1号案件に続き、2012年は2社が、2013年は4社がTOKYO PRO Market（2012年7月より旧TOKYO AIMが名称変更）へ上場した。

ロンドン証券取引所との合併により設立したTOKYO AIMであったが、2012年に東京証券取引所が同社を吸収合併し、TOKYO PRO Marketとして新たにスタートを切った。

柔軟な上場ルールを備えたプロ向けの市場というコンセプトを掲げているものの、市場の取引量は少なく、市場活性化のための施策が期待されている。

こうした中、新規上場する会社は増加しつつあり、徐々にではあるが、新たなマーケットとして確立されつつあると言えるのではないだろうか。

⑦ 2013年の大型案件

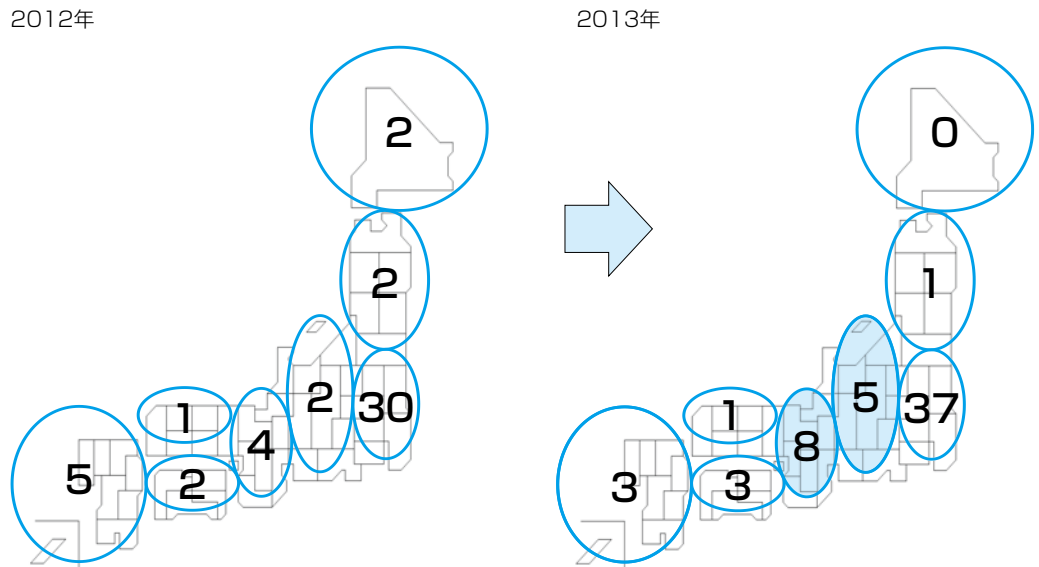
サントリー食品インターナショナルは2013年のIPO案件の中で突出したファイナンスサイズ（約3,880億円）となった。

サントリーグループの主要子会社の上場とすることで世間的にも注目を集めたが、その後もM&Aの発表で度々マスコミを賑わせた。

2013年6月の上場後、9月にグラクソ・スミスクライン社の買収（公表時買収予定額約2,100億円）、2014年1月にはサントリーホールディングスによるビーム社の買収（公表時買収予定額160億ドル）を公表した。

IPO直後でのM&A公表、さらには約1兆6,000億円にもものぼるM&Aの公表は、まさに同社に受け継がれる「やってみなはれ」の精神を体現するものと言えるだろうか。IPOを契機にした積極的な事業展開でこれ程の規模のものは近年でも稀であり、今後の成長戦略の進捗状況を注視したい。

図表3 地域（本店所在地）別IPO件数の推移



4. さらなる制度改正へ

リーマンショック後のIPO減退懸念の中、制度の面からもIPO活性化へのサポートがされてきた。

2010年に民主党政権下で「新成長戦略」が閣議決定され、その中で「新興市場等の信頼性と活性化策の検討」が掲げられた。その後、金融庁からアクションプランが発表され、2011年から2012年にかけて各取引所の上場制度の改正が実施されたの

は記憶に新しいところである。

2013年は周知の通り、日本取引所グループの発足を受け、市場統合がなされた。さらに、2013年10月に金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」にて、新規上場後の負担を軽減する施策が打ち出された。具体的には①内部統制報告制度における内部統制報告書の監査を3年間免除する点、②新規上場時に必要となる有価証券届出書で求められてい

る過去5年分の財務諸表については過去2年分の財務諸表（監査証明が必要）のみに縮減する点の2点が改正の目玉とされる。金融庁は、2014年通常国会に金融商品取引法の改正案を提出し、法案成立を目指す方針である。

また、同じく2013年10月には、内閣府令第70号「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令」等が公布され、IFRSの任意適用要件が緩和されたことで、IPO時にIFRSを適用することが可能となった。

5. おわりに

2014年はIPO市場にとってどのような年になるだろうか。市場関係者の間では明るい話題が多く聞こえてくる。新規上場社数は2013年の58社を上回るとの見方が大勢を占め、中には2013年から10社以上増加するとの予想も聞かれる。

また、大型の上場案件の可能性も複数報道されている。大型案件の一つの目安とされる500億円以上の資金吸収（ファイナンス）規模の案件は、2012年は日本航空、2013年は上述のサントリ

ー食品インターナショナルと1社ずつであったが、2014年は複数となる見通しだ。IPOマーケット全体での年間の資金吸収規模（ファイナンス）規模が1兆円を越える可能性も報道されており、市場関係者の期待も高い。

アベノミクス・東京オリンピック招致に沸いた2013年の流れを引き継いで始まった2014年だが、日本経済における大きな焦点の一つは、4月の消費税増税になるだろう。出口が見えつつあるデフレ脱却が本格的に実現するか否かに注目が集まる。

足元ではマーケット環境を睨んでIPO準備を急ぐ企業、まさにこれからIPO準備を開始する企業、さらにはその先の例えば東京オリンピック前でのIPOを目指す企業など様々である。

この1年でIPO市場の環境は確実に変わった。環境が変わりつつある今だからこそ、改めて3年後・5年後・10年後を見据えて市場関係者が力を結集し、ベンチャー市場が継続的に発展することを期待したい。

以上

トーマツ Web サイトのご案内 IFRS/国際財務報告基準(国際会計基準)

<http://www.tohmatsu.com/ifrs/>

トーマツでは、統一した高品質のIFRS関連サービスを広範に提供することを目的として、IFRSの専門家集団、「トーマツIFRS推進」を設置し、Webサイトでも最新の情報発信や各種サービスの提供を行っています。ぜひご活用ください。

- トーマツのIFRSサービス

トーマツのIFRSサービスの特徴/IFRSサービスメニュー/IFRS導入の指針

- IFRSとは

IFRSの歴史/IFRSの構成/IFRSの特徴/各国のIFRS適用状況/日本及び米国のIFRSロードマップ案/
IFRS関連略称/日本のIFRSの動向/世界のIFRSの動向

- 解説記事

IFRS基準の解説/IFRS公開草案等の解説/IFRSと日本基準の会計基準差異/IFRS業種別トピックス/ニュースレター

- セミナー

IFRSセミナー/IFRSオンラインセミナー

- 寄稿記事

- 出版物

市販書籍/デロイトの出版物

お問合せ先 トーマツ IFRS推進 Tel:03-6213-1168 E-mail:jp_ifrs_service@tohmatsu.co.jp