

2015 年 IPO 市場の動向

～件数は増加、資金調達規模は縮小～

公認会計士 菊川 真

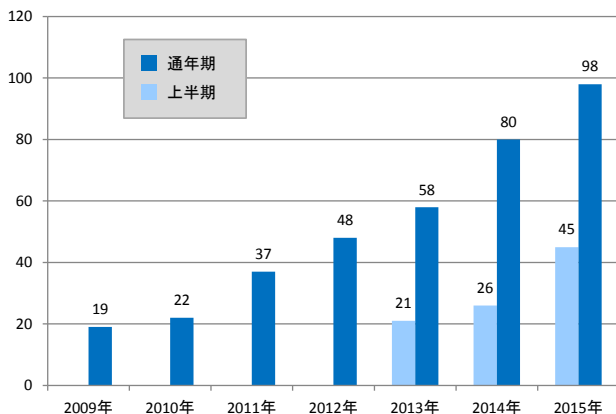
プライムジャパン株式会社 代表取締役社長

2016.02.29.

【サマリー】

- 2015年のIPO社数は98社、前年同期比18社増となり、ここ数年の回復傾向を維持した。また上場制度の見直しや上場基準の緩和等により、新興市場に上場した企業による本則市場への移行も活発化している。
- 上場件数は増加した半面、ファイナンス規模は縮小した。2015年は、日本郵政(株)グループ3社による親子上場が大型案件として注目されたものの、郵政3社を除いては、新興市場中心の中小型案件が目立ち、資金調達総額は前年比1/3以下に留まった。
- 2016年は引き続き増加傾向を保つとの声がある一方、世界経済は減速の度合いを増しており、金融市場も予断を許せない情勢が続いている。また昨年は、新規上場後間もない企業における問題も指摘されるなど、今後は数だけでなく、その質もより一層問われていくであろう。
- 世界的な金融緩和により、株価水準はリーマンショック前の水準を一時超えたものの、IPOの勢いはまだまだ追いついていないのが実情である。IPOのみならず資本市場全体をしっかりとした足取りとしたものにしていくためには、FinTech革命の創出や量子コンピュータの実用化など、新たなイノベーションによる次世代産業の誕生が待たれる。2016年はその過渡期として、政府・企業・市場関係者が一体となって変化の時代に立向かっていかなければならない。創造的破壊とするのか、混迷となるのかは、我々の手にあると考える。

図表1 新規上場件数の推移



けるなど、日本の株式市場においても波乱の展開となった(図表2)。

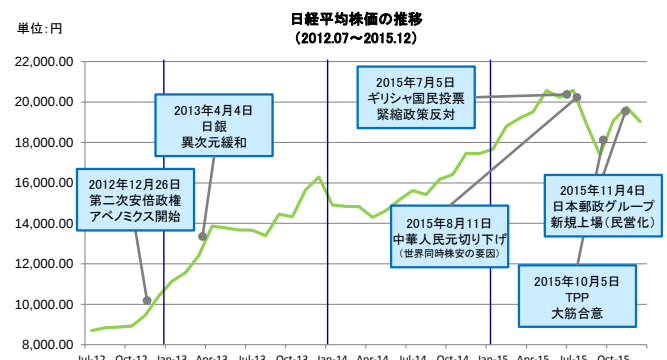
こうした中、2015年の新規上場件数は98社(プロ向け市場6社含む)、前年比18社の増加となった。2010年以降におけるIPO市場の回復基調は、新規公開企業への期待のみならず、株式市場全体の動向および2011年から取り組まれている制度改革が主たる要因となっていると言えよう(図表3・4)。

本レポートでは、2015年のIPO市場を振り返りながら、その動向を整理してみたい。なお文中の意見にわたる部分は筆者の私見である。

1. はじめに

2015年の株式市場全体を俯瞰すると、上半期はアベノミクスによる政策効果や円安に伴う企業業績向上への期待などから、4月には日経平均株価が2万円台に達するなど順調に推移した。しかし下半期には流れが一転し、ギリシャの債務問題の再燃やチャイナショックなどを契機とした世界同時株安の影響を受

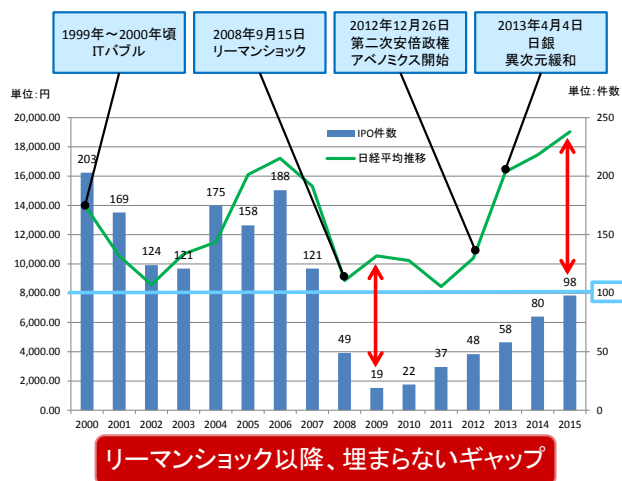
図表2 日経平均株価の推移



図表 3 IPO を巡る制度改正の流れ

1	2011年3月	東証：マザーズの信頼性向上及び活性化に向けた上場制度の整備 【新規上場の活性化に向けた施策（適用日：2011年3月31日）】 ・成長可能性の審査基準の変更等（赤字でも上場可能に） 【市場の信頼性向上に向けた施策（適用日：2014年3月31日）】 ・マザーズ上場10年後に、マザーズへの上場を継続するか市場第二部に上場市場を要するかを選択しなければならない。 ・上場10年後、マザーズに残る場合でも、上場廃止基準について本則市場と同様の基準が適用される。
2	2012年3月	東証：中堅・中小企業のIPO活性化のための上場制度の整備等 ・本則市場における上場基準の緩和等
3	2013年6月	「日本再興戦略」閣議決定 ・リスクマネー供給拡大等のための総合的施策の実施を明記
4	2013年10月	連結財務諸表等規則の改正を公布・施行 ・IFRS任意適用要件の緩和（IFRSによるIPO可能に）
5	2014年2月	東証：IPOの活性化等に向けた上場制度の見直し ・新規上場時（新興市場）の最低株主数基準の引下げ ・議決権種類株式に係る審査基準の明確化
6	2014年8月	企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正を公布・施行 ・新規上場時に開示する財務諸表年数の短縮（5年→2年）
7	2015年3月	東証：最近の新規公開を巡る問題と対応について ・上場審査の強化要請、上場時の業績予想の根拠の開示要請、上場時期の集中緩和要請
8	2015年5月	改正金商法の施行 ・新規上場後3年間、内部統制監査を免除

図表 4 新規上場件数と日経平均株価の推移



2. 2015年のIPO市場の動向

(1) 業種別ランキング

～上位3業種は変わらず～

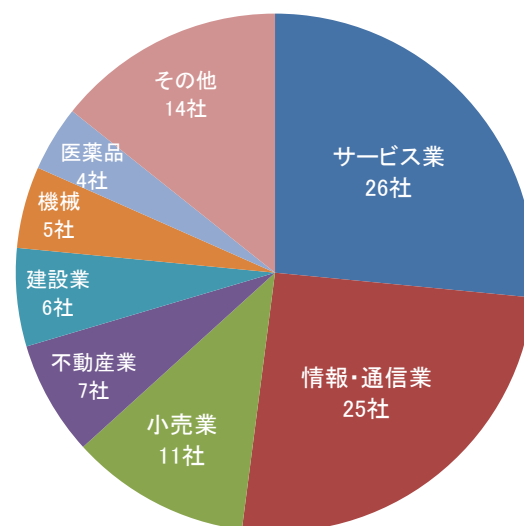
業種別内訳ではサービス業がトップとなった（図表5）。昨年まで2年連続1位だった情報・通信業は2位となったものの、上位3業種（情報・通信業、サービス業、小売業）のシェアは依然として6割超を占めており、全体的な傾向に変わりはない（図表6）。またサービス業、小売業とされている企業37社のうち少なくとも14社は、主要事業がインターネットを介したサービスを提供しており、業種の垣根を越え

た事業展開が行われているのが実態と言えよう（下記【参考事例】参照）。

【参考事例】

- ・マーケットエンタープライズ：【小売業】ネット型リユース事業（リサイクル）
- ・ファーストロジック：【サービス業】不動産投資のマッチングサイト
- ・イトクロ：【サービス業】教育業界・金融業界のポータル（ユーザー・企業のマッチング）
- ・AppBank：【サービス業】ソーシャルアプリ開発会社（ゲームの攻略サイト）
- ・ピクスタ：【小売業】デジタル素材（画像等）の販売

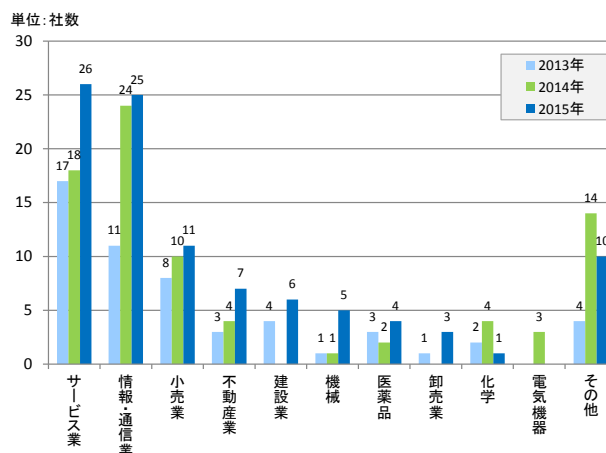
図表 5 2015年 業種別内訳



※「その他」の内訳：

卸売業 3 精密機器 2 その他製品 2 金属製品 1
保険業 1 銀行業 1 化学 1 水産・農林業 1 証券、
商品先物取引業 1 その他金融業 1

図表 6 業種別内訳の年比較

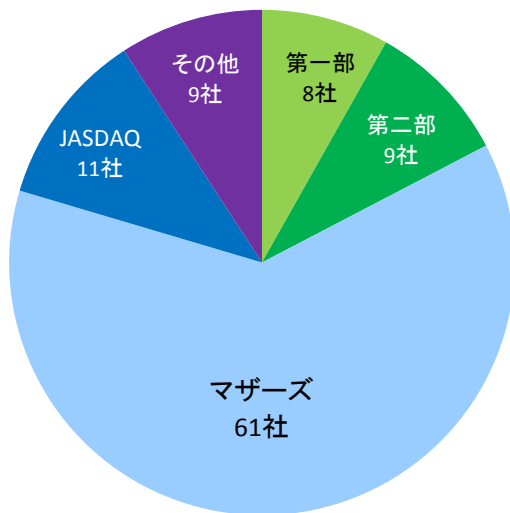


(2) 市場別内訳

～6割がマザーズ市場へ上場～

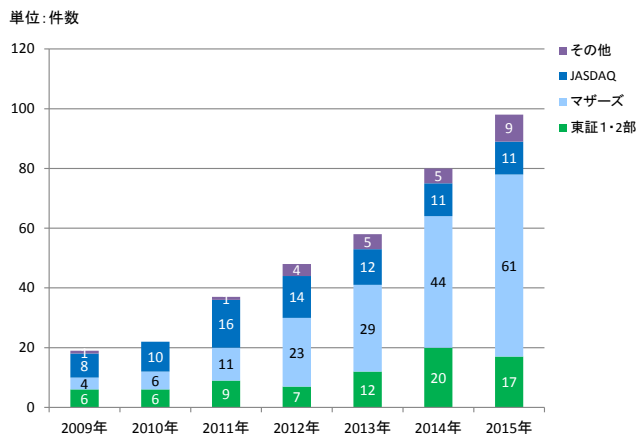
市場別の内訳では、マザーズ市場が全体の60%超を占めている（図表7）。マザーズの占める割合はここ数年増加を続けてきているが（2013年50%→2014年55%→2015年62%：図表8・9）、将来のステップアップを視野に入れた成長企業向け市場としての地位が定着したと言える。

図表7 市場別内訳

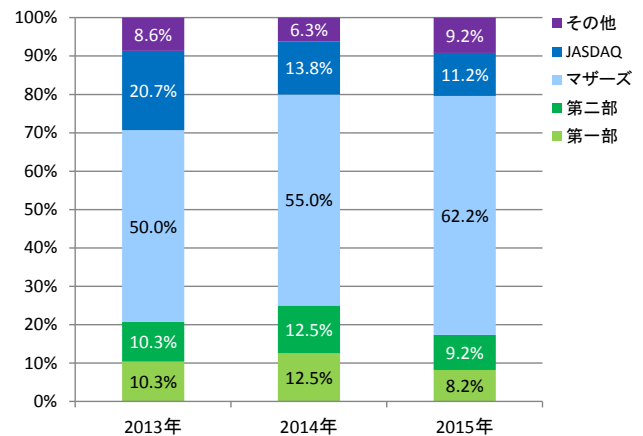


「その他」の内訳：
セントレックス1社・Q-Bord1社・アンビシャス1社・Pro市場6社

図表8 市場別内訳推移



図表9 市場別の割合（2013年・2015年）



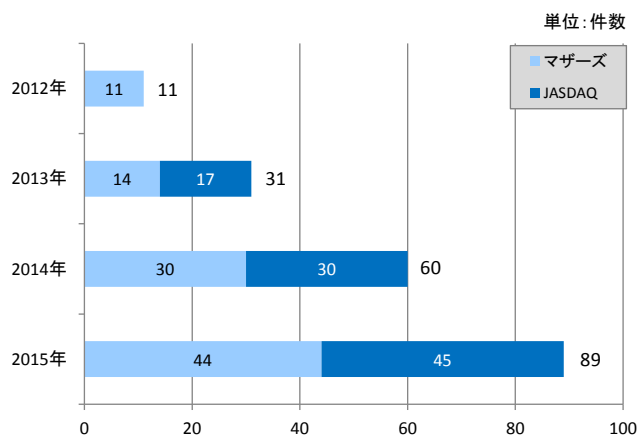
【市場変更の動向】

～14社が新規上場後1年以内に市場変更～

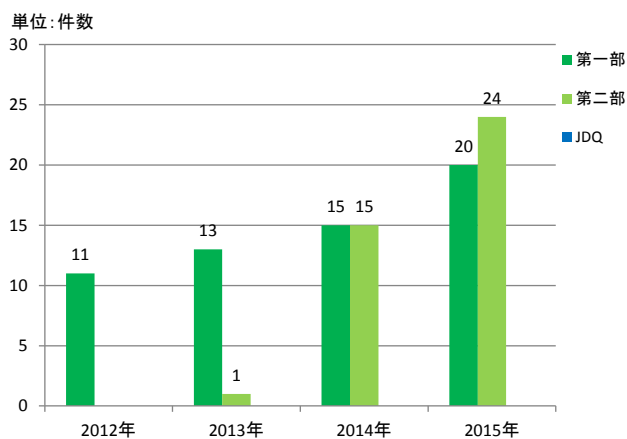
2011年の制度改正「マザーズの信頼性向上及び活性化に向けた上場制度の整備」では、ステップアップ市場としてのマザーズの市場コンセプトを明確にするとともに、「上場10年経過後は本則市場の第二部に変更するかマザーズ上場を継続するか選択する」という規則（10年ルール）が設けられた（適用は2014年3月末以降）。

新興市場に上場した企業による市場変更は、2013年以降活発化しており、一連の制度改正が後押しとなっている様子がうかがえる。実際、2012年はマザーズ上場企業11社のみが市場変更していたのに対して、2015年はマザーズ上場企業44社、ジャスダック上場企業45社の合計89社が市場変更を行っている（図表10～12）※1。こうした中、10年ルールが適用された2014年以降、マザーズから市場二部へ市場変更も目立っている（図表13）。

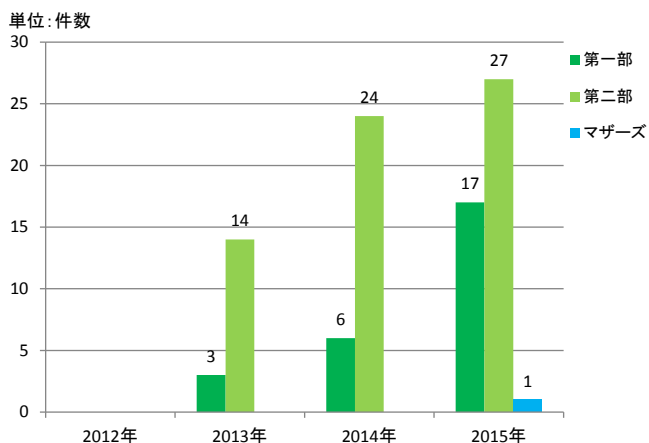
図表 10 本則市場へ市場変更した新興企業社数



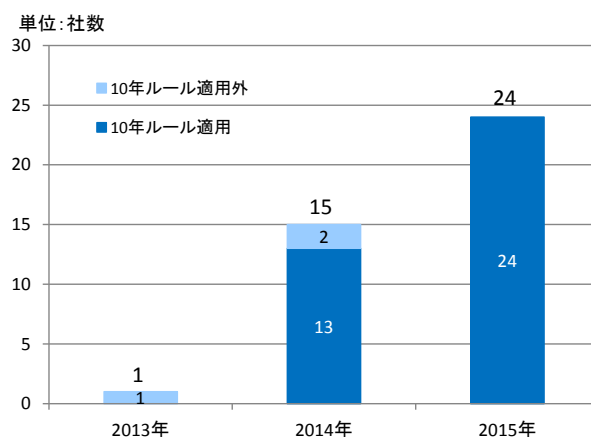
図表 11 マザーズから本則市場等への変更社数の推移



図表 12 JASDAQ から本則市場等への変更社数の推移



図表 13 マザーズから市場第二部への変更理由



※1 新興市場から本則市場への市場変更が増えていることの要因としては、いわゆる 10 年ルールによる影響のほか、本則市場への上場基準の改正による影響も挙げられる(2012 年 3 月「東証:中堅・中小企業の IPO 活性化のための上場制度の整備等」)。同改正では、上場基準の4つの項目(1.利益の額又は時価総額、2.純資産の額、3.時価総額、4.企業の継続性・収益性に関する審査基準)において、上場基準が緩和されている。なお、新規上場を巡る一連の制度改正については「[新規上場制度をめぐる最近の動向\(2014/04/07\)](#)」⁽¹⁾も参照されたい。

また 2013 年(58 社)および 2014 年(80 社)の新規上場企業のうち、1 年以内に市場変更した企業が 14 社、2 年以内に市場変更した企業が 10 社あった。図表 14 では代表的な事例を示している。

図表 14 新規上場後 1 年以内に市場変更した企業(事例)

社名	業種	年数	変更前	変更後	直前期 経常利益	直前期 純資産	備考
(株)アビスト	サービス業	9ヶ月	JASDAQ	第二部	7.1億円	20億円	3Dプリンタ・自動車部品等 5ヶ月後には第一部へ上場
(株)サイバーリンクス	情報・通信業	11ヶ月	JASDAQ	第二部	5.9億円	26.9億円	ITクラウド・モバイルネット ワーク事業 5ヶ月後には第一部へ上場
(株)インターワークス	サービス業	1年	マザーズ	第一部	6.2億円	17億円	Webによる人材紹介事業
(株)U-NEXT	情報・通信業	1年	マザーズ	第一部	11.8億円	43億円	映像配信・ネットワーク回 線の企画・マーケティング
(株)スノーピーク	その他製品	1年	マザーズ	第一部	5.5億円 ^{※2}	21億円	アウトドア用品等製造販売

※2 スノーピークのみ直前 2 期の利益額の合計

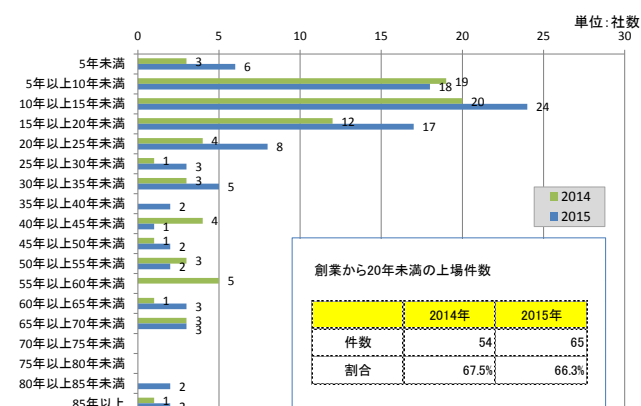
(3) 創業から新規上場までの年数

創業から新規上場に至るまでの平均年数は 23 年(2014 年は平均 22 年)となっている。ここ数年、全体の約 7 割が創業後 5 年～20 年の間に集中してい

る(図表 15)。市場別では、マザーズ平均が 15 年、JASDAQ 平均が 38 年、本則市場平均が 43 年となっている。

創業後 5 年未満での IPO は 6 社(2014 年 3 社)、創業後 50 年以上での IPO は 12 社(2014 年 13 社)である。創業間もない新興企業から伝統ある中堅企業まで IPO 市場の裾野は広がっている。

図表 15 創業から新規上場までの年数



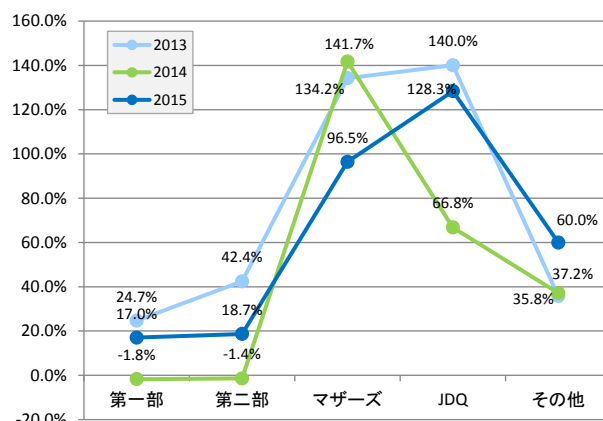
(4) 初値の動き

～目立った変化なし～

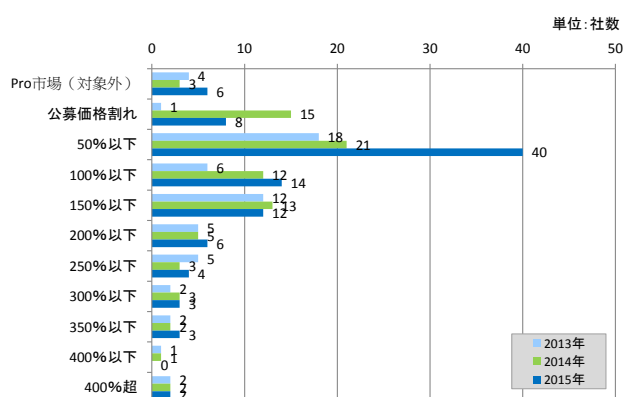
初値と公募価格の倍率(騰落率)は、全体平均で 1.85 倍と 2014 年(1.9 倍)とほぼ同水準となった。市場別では、マザーズが 1.9 倍(2014 年 2.4 倍)と若干低下したものの、本則市場では 1.2 倍(2014 年▲1.6%)、JASDAQ 市場では 2.2 倍(2014 年 1.7 倍)となっており、全体としての騰落率は例年と大きくは変わらないと言えよう(図表 16)。また初値が公募価格を下回った銘柄は 8 社であり、2014 年(15 社)よりは減少した(図表 17)。

図表 18 は、初値/公募価格の倍率ランキング上位 10 社を示している。上位 5 社の初値は公募価格の 4 倍を超えている点などは 2014 年と同様である。また 2 倍を超える銘柄も全体で 30 社(2014 年 29 社)と上位銘柄の傾向は変わっていない。

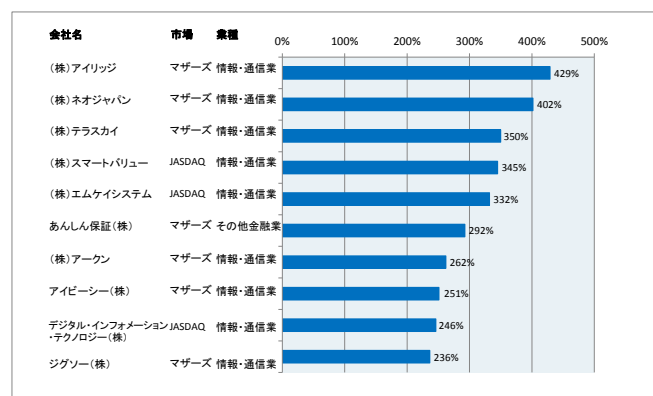
図表 16 市場別平均騰落率



図表 17 騰落率の分布状況



図表 18 騰落率ランキング上位 10 社



(5) 資金調達状況

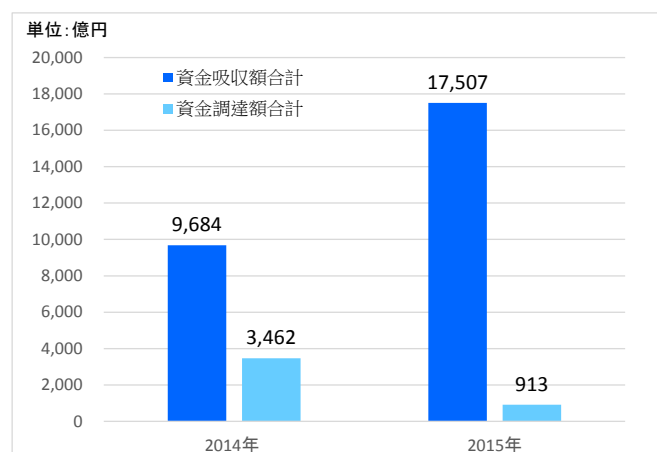
～ファイナンス規模は縮小～

2015 年 IPO 市場全体のファイナンス規模は、資金吸収額合計(公募・売出し合計)が 1 兆 7,507 億円(オーバーアロットメントによる売出し分は除く)と前年比倍増したのに対し、資金調達額合計は 913

億円と前年比 1/3 以下にまで落ち込んだ（図表 19 参照）。資金吸収額については郵政 3 社（資金吸収額計 1 兆 4,362 億円）が大きく寄与したものの、資金調達額については、郵政 3 社以外は概ね中小型案件中心であったことが全体的な落込みとして現れている（図表 20）。

1 社あたりの平均資金吸収額は 190 億円（2014 年 126 億円）だったのに対し、平均資金調達額は 11 億円（2014 年 48 億円）となった（図表 21・22）。平均資金吸収額についても、郵政 3 社による押し上げ効果を除外した場合は 34 億円となり、2014 年（60 億円）の半分程度に留まる。全体としてファイナンス規模は縮小している。

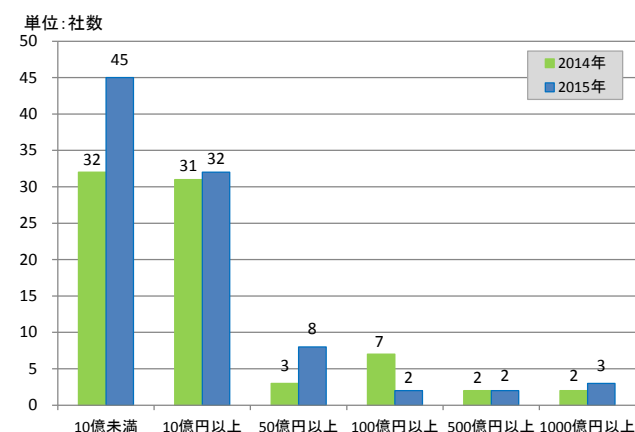
図表 19 ファイナンスサイズ合計額



※3 資金調達額: 公募株数×公募価格にて算出

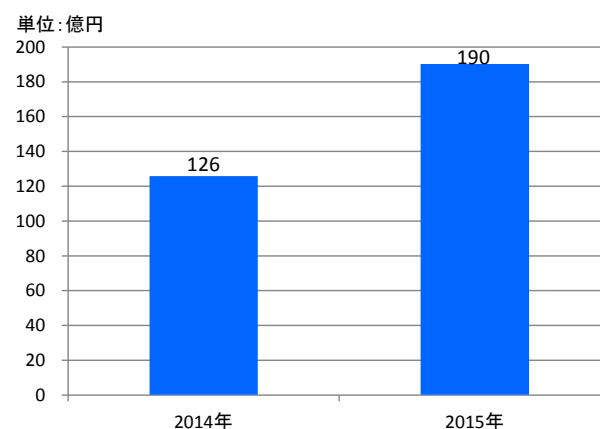
※4 資金吸収額: (公募株数+売出株数)×公募価格にて算出。
ただし、オーバーアロットメントによる売出し分は含まない

図表 20 資金吸収規模別の分布



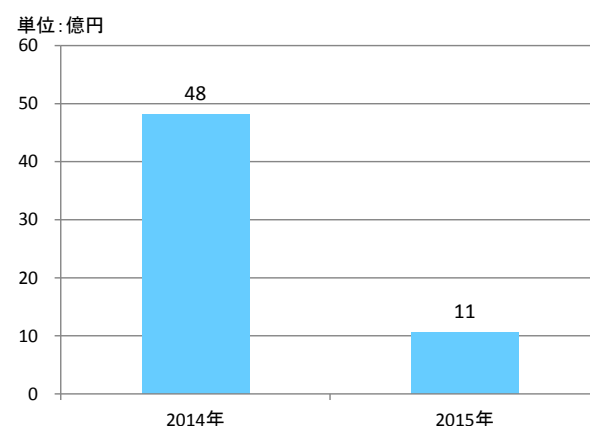
※5 資金吸収額: (公募株数+売出株数)×公募価格にて算出。
ただし、オーバーアロットメントによる売出し分は含まない。

図表 21 平均資金吸収額



※6 平均資金吸収額 : 資金吸収額の総計/新規上場企業件数

図表 22 平均資金調達額



※7 平均資金調達額 : 資金調達額の総計/新規上場企業件数

3. むすび

2015 年の新規上場件数は、一連の制度改正による IPO 市場の活性化策および株式市場の動向にも支えられて、6 年連続で増加した。2016 年はこの流れを維持し、大型案件も含めて 9 年ぶりに 100 社の大台に到達するとの声もある。一方、年明け以降、世界経済は減速の度合いを強めており、金融市場も波乱含みで展開するなど、世界各国の株式市場は予断を許せない情勢が続いている。加えて昨年は、新規上場後間もない企業における問題も指摘され、東証か

らは「[最近の新規公開を巡る問題と対応について](#)」⁽²⁾
(2015 年 3 月 31 日) が公表されたことは記憶に新しい。

冒頭の図表 3 からわかるように、世界的な金融緩和により株価水準はリーマンショック前の水準を一時超えるなどパフォーマンスを高めてきたが、IPO の動向はまだまだかつての勢いに追いついていないのが実情である。IPO 社数は回復傾向にあるとは言うものの、ようやくリーマンショック前下限が見えてきた段階である。その水準はまだピーク（2000 年の 203 社）の半分程度に過ぎないが、今後は数だけでなく、その質もより一層問われていくのは間違いない。

2000 年以降のグローバル経済は、世界的な IT 革命を柱として推進されてきたことは言うまでもない。昨今は、これまであまり馴染のなかった金融業界にも FinTech 革命として波及しつつある。IPO を含め資本市場全体をしっかりとした足取りとしたものにしていくためには、FinTech 革命のみならず、量子コンピューターの実用化や新エネルギー革命の創出など、新たなイノベーションによる次世代産業の誕生が待たれる。2016 年はその過渡期として産みの苦しみを味わうことも想定し得るが、政府・企業・市場関係者はマインドを転換し、官民一体となって変化の時代に立向かっていかなければならないであろう。創造的破壊とするのか、混迷となるのかは、我々の手にあると考える。

【以下参考サイト】

- (1) 「新規上場制度をめぐる最近の動向」
<http://www.primejapan.co.jp/news/newscontents.php?id=99>
- (2) 「最近の新規公開を巡る問題と対応について」
<http://www.jpx.co.jp/news/1020/150331-02.html>

プライムジャパン株式会社

〒103-0023
東京都中央区日本橋本町 2-4-5 扶桑日本橋ビル6階
03-3231-0414
<http://www.primejapan.co.jp/>

本資料は一般的あるいは概略的な情報を提供する目的で作成されたものです。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本資料の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本資料に含まれる情報は正確性、完全性または目的適合性を保証するものではありません。本資料に含まれる情報に基づき何らかの行動を起こされたり、起こされなかったりしたことにより発生した結果について、プライムジャパン株式会社および役職員はいかなる責任、義務も負いません。

© 2016 Prime Japan Co., Ltd. All rights reserved.