



From the Corner of Wall Street

日本取引所グループ  
ニューヨーク駐在員事務所

後藤 潤一郎

—連載（第9回）—

## 2016年の米国IPO市場分析

### ■ 1. 米国IPO市場概況

2016年の米国のIPO市場は、政治及び経済の不透明さから年後半にかけて、好調であった2015年の勢いを失い、件数ベースで128件（昨年比：△36%）、調達額ベースで223億ドル（約2兆3,856億円、昨年比：△36%）となり、米国のIPO市場での調達額は2003年以來の低水準となった（注<sup>1</sup>）。

世界の取引所別のIPO調達額では、NYSEが第3位、Nasdaqが第4位となり、IPO件数ではNasdaqが第8位、NYSEが第13位となった。なお、米国内の取引所別シェアは2015年とほぼ変わらず、件数ベースでNasdaqが71%、NYSEが26%を占めた。

IPO調達額では中国のEC（アリババ、JD.com等）向けに物流サービスを提供するZTOエクスプレスが最大となり、約14億ドルの調達を行った。2位は史上初のNYSEと東証への同時上場を行ったLINEで、約11億

ドルの調達を行った。

### ■ 2. IPOの規模及びIPO企業の特徴

日米のIPO市場の最大の違いは、IPOの規模の違いである。2016年の米国のIPO調達額の中央値は91百万ドル（約94億円）となり、日本の約10百万ドル（11億円）と比較して約9倍となった。日本では50百万ドル未満のIPOが88%を占めるのに対し、米国では27%のみである。さらにNYSEではその割合は3%であり、日本で一般的な規模のIPOは米国ではほとんど行われていない（図表1）。その要因の1つとして、IPO費用の高さ（2015年の中央値：約4.4億円（注<sup>2</sup>））が挙げられると言われている。

設立後経過年数の中央値は10年となり、日本の13年4ヶ月と比較して、米国ではより若い企業がIPOを実施している。また、日本では赤字企業によるIPOは稀である（2016年は



(図表 1) 各市場におけるIPO調達額別のIPO件数の比率 (2016年)

IPO金額	米国市場全体		NYSE		Nasdaq		日本市場全体	
	件数	%	件数	%	件数	%	件数	%
10億ドル以上	5	4%	5	15%	0	0%	2	2%
500百万～10億ドル	5	4%	2	6%	3	3%	1	1%
200～500百万ドル	22	17%	12	36%	10	11%	3	3%
100～200百万ドル	26	20%	9	27%	17	19%	1	1%
50～100百万ドル	35	27%	4	12%	31	34%	3	3%
30～50百万ドル	11	9%	1	3%	9	10%	3	3%
10～30百万ドル	15	12%	0	0%	14	15%	30	35%
10百万ドル未満	9	7%	0	0%	7	8%	43	50%
合計	128	100%	33	100%	91	100%	86	100%

(出典) Nasdaq、東証、会社開示資料

全体の3%)が、米国では赤字企業の上場がより積極的に受け入れられており、テクノロジー・セクターの75%、バイオテック・セクターの92%が赤字上場で、その他のセクターでも41%の企業が赤字上場であった(注3)。

### 3. セクター及び商品別の分析

セクター別で見た米国のIPO市場の最大の特徴は、件数ベースでヘルスケアが最大のセクターとなっていることである。大統領選の直前まで、製薬業界に不利な政策をとると見られていたクリントン氏の大統領選での優勢が伝えられていたこともあり、製薬企業の株価が低位で推移したことなどから、ヘルスケアセクターに含まれるバイオテック企業のIPOマーケットは2Q以降急速に萎んだものの、最終的にヘルスケアは件数ベースで37%、調達額ベースでも16%を占め、2016年の米国IPO市場において最大のセクターとなった

(図表2)。

エネルギー・セクターに属するマイニング企業によるIPOも米国のIPO市場の特徴の1つである。日本は資源国家ではないため、マイニング企業によるIPOはほとんど見られないが、米国ではマイニング・セクターはGDPの1.4%を占める重要な産業の1つであり、IPO市場においても一定の規模を有し、毎年継続的にマイニング企業によるIPOが行われている。しかしながら、2016年のエネルギー・セクターのIPOは、原油価格の下落に伴い、件数、IPO調達額ともに減少となった。

ファンド系商品では、REIT及びMLP(注4)のIPOが低調であった。REITのIPOは4件と、リーマンショック後で最低となった。また、2013年に年間20件まで成長したMLPは、原油価格の下落を受け、2016年のIPOは1件にとどまった。

日本で上場が認められていないSPAC(特別買収目的会社)(注5)によるIPOも米国市

(図表2) セクター別IPO件数及び調達額の割合 (2016年)

	IPO件数		調達額	
	件数	%	(百万ドル)	%
ヘルスケア	47	37%	3,653	16%
テクノロジー	21	16%	3,276	15%
消費財	14	11%	2,949	13%
金融	10	8%	2,558	11%
資本財	8	6%	2,407	11%
エネルギー	4	3%	1,291	6%
公益事業	3	2%	186	1%
素材	2	2%	992	4%
REIT	4	3%	1,487	7%
MLP	1	1%	281	1%
SPAC	14	11%	3,224	14%
合計	128	100%	22,303	100%

(出典) Nasdaq、会社開示資料

場では一定の規模を有しており、そのIPOは件数ベースで11%、IPO調達額ベースで14%を占めた。

割合が全体の50%を占め、テクノロジー・セクターのIPOの24%が種類株を用いたIPOとなった。

#### ■ 4. 種類株上場

2016年は、10社が種類株を用いたIPOを行った。明示的に1株当たりの議決権の数を変えている会社が10社中7社で、うち6社はClass A普通株（オフリング株式）対Class B普通株（既存株主）の議決権を1対10で設計し、うち1社は同1対3で設計している。2016年9月に上場したアプティオは子会社上場かつ種類株を用いたIPOで、親会社（Dell）に対して議決権が10倍多い株式を発行し、上場後も親会社であるDellが98.4%の議決権を保有している。

セクター別ではテクノロジー・セクターの

#### ■ 5. クロスボーダーIPO

2016年、世界で109件のクロスボーダーIPOが行われ（注6）、米国IPO件数の20%に当たる26社の外国企業（重複上場3社、単独上場23社）（注7）が米国市場でIPOを実施した（図表3）。国別では中国が最も多く9社となり、オランダ、バミューダ諸島及びスイスがそれぞれ2社で中国に続いた。登記国別ではケイマン諸島が最も多く7社となった。

また、SPACを除く外国企業のうち、重複上場のすべて（3社）及び単独上場の約半数（11社）がADRによるIPOであった。なお、米国市場に単独上場したSPACを除く外国企



(図表3) 登記国・オファリング有価証券・単独/重複上場のマトリックス (2016年)

実質的な所在地		外国		合計
		米国	外国	
単独上場	普通株	2	8	10
	ADR	0	11	11
	ユニット	0	2	2
重複上場	ADR	0	3	3
合計		2	24	26

(出典) Nasdaq、会社開示資料 (注8)

業のうち、35%の企業が会計基準としてIFRSを採用しており、米国に上場する外国企業の間でIFRSが普及してきていることがわかる。

[出典]

- ・ <http://www.nasdaq.com/markets/ipos/>
- ・ <http://www.proskauer.com/practices/capital-markets/ipo-study/>
- ・ <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/ipo-data/>
- ・ <http://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2016/12/2016-cross-border-ipo-index/>

(注1) 本稿では、S-1、S-11又はF-1をファイリングし、NYSE、Nasdaq、NYSE MKT又はOTCBBに上場した会社のすべてを分析の対象とした。IPO調達額にはオーバー・アロットメントを含まない。

(注2) Proskauer “2016 IPO Study”

(注3) Jay R. Ritter, University of Florida “Initial Public Offerings : Updated Statistics”

(注4) MLP (Master Limited Partnership) とは、主にエネルギー関連資産を運営する上場パートナーシップ。1986年内国歳入法の改正や内国歳入庁によるプライベート・レター・ルーリング (特定の事実関係に関する法令解釈・適用を示す文書) によりMLP適格事業が明確化・多様化されている。

(注5) SPAC (Special Purpose Acquisition Company) は、

上場時点で事業を持たず、上場後にIPOで調達した資金を用いて事業を買収することを目的とした、上場投資ビークル (株式会社) である。IPO時点で買収対象となる会社が決まっていないことから、ブランクチェックカンパニー (白地小切手会社) とも呼ばれる。

(注6) Baker McKenzie “Global IPOs 2016 - A Year of uncertainties”

(注7) 本稿では、実質的な所在地が米国の企業を「米国企業」と、米国以外の企業を「外国企業」と定義する。

(注8) ユニットは、普通株及びワラントから構成されるユニットにオファリングを意味する。

