



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13回）—

## 2017年の米国IPO市場分析

### 1. 米国IPO市場概況

2017年の米国IPO市場は、年間を通して幅広いセクターでIPOが活発に行われたことから、件数は232件（昨年比+65%）、調達額は521億ドル（同+96%）に達し、調達額ベースでは過去3年で最高となった<sup>（注1）</sup>。また、IPOの大型化が進み、米国のIPO調達額の中央値は133百万ドル（同+29%）となり、日本の約11百万ドル（12億円）と比較して約12倍となった。しかし、2013年及び2014年の水準を3年連続で下回っており、プライベート市場の潤沢な資金と、2017年中の税制改革の不透明性から、本格的なIPO市場の回復には至らなかった。

世界の取引所別では、IPO調達額ではNYSEが第1位、Nasdaqが第7位となり、IPO件数では、Nasdaqが第4位、NYSEが第10位となった。なお、東証はIPO調達額で第10位、IPO件数では第6位となった。

2017年最大の案件は、米国市場で初めてとなる無議決権株式によるIPOを行った、写真・動画共有SNSサービスSnapchatを提供するSnapのIPOで、約39億ドルの調達を行った。なお、SnapのIPOは、グローバルベースでも2017年で最大のIPOとなった。

米国市場のIPO調達額上位10件のうち、MLP<sup>（注2）</sup>が2件、REITが1件、SPACが1件と、非事業会社によるIPOが4件を占めた。また、外国会社によるIPOも3件を占めたことから、米国の事業会社によるIPOは3件のみに留まり、IPO市場における米国の事業会社の存在感の低下が目立った（図表1）。

### 2. セクター及び商品別の分析

図表2のとおり、セクター及び商品別では、日本では上場が認められていないSPAC（特別買収目的会社）<sup>（注3）</sup>によるIPOが活発化し、合計で約100億ドルを調達し、調達額ベースで全体の19%を占め最大となった。件数



(図表1) 米国IPO調達額ランキング (2017年)

#	日付	社名	コード	上場市場	IPO金額 (百万ドル)	国	企業概要・備考
1	3/2	Snap	SNAP	NYSE	3,910	米国	写真・動画共有SNS「Spanchat」を運営。史上初の無議決権株式によるIPO。
2	6/22	アルティスUSA	ATUS	NYSE	2,152	米国	オランダの通信会社アルティスの米国法人で、米国においてケーブル事業を運営。
3	2/1	インベーション・ホームズ	INVH	NYSE	1,771	米国	株式会社型の米国REIT。ファミリー向けに一軒家を所有し、賃貸サービスを提供。
4	11/1	ロマ・ネグラ	LOMA	NYSE	1,097	アルゼンチン	アルゼンチンのセメント会社。ADRによる同時上場。Holdtotalが親会社。
5	3/24	シルバー・ラン・アキュジション・ ユープII	SRUNU	Nasdaq	1,035	米国	SPAC。エネルギー分野にフォーカス。
6	10/18	クディア	QD	NYSE	1,035	中国	中国のオンライン消費者金融企業。人工知能及びビッグデータ技術を利用。
7	10/20	SEA	SE	NYSE	989	シンガポール	東南アジアでオンラインゲーム、EC及び電子決済サービスを提供。東南アジアで初めてのユニコーンによるIPO。
8	5/12	ガードナー・デンバー・ホールディングス	GDI	NYSE	950	米国	米国の産業機器メーカー。KKR投資先。
9	5/4	アンテロ・ミッドストリーム	AMGP	NYSE	875	米国	パイプライン等の中流エネルギー資産を所有するMLP。Antero Resourcesが親会社。
10	10/26	BPミッドストリーム	BPMP	NYSE	860	米国	BPにより設立されたパイプライン等の中流エネルギー資産を所有する成長志向型MLP。

(出典) Bloomberg及び会社開示資料より筆者作成。

(図表注) 実質的な所在地国が米国の事業会社をハイライト。

(図表2) セクター別IPO件数及び調達額の割合 (2016年及び2017年)

	2017年				2016年			
	IPO件数		調達額		IPO件数		調達額	
	件数	%	(百万ドル)	%	件数	%	(百万ドル)	%
ヘルスケア	54	23%	4,701	9%	50	35%	4,015	15%
テクノロジー	31	13%	9,279	18%	21	15%	3,268	12%
一般消費財	28	12%	6,904	13%	5	4%	1,414	5%
金融	28	12%	3,874	7%	16	11%	3,418	13%
資本財	12	5%	3,829	7%	8	6%	2,516	9%
素材	9	4%	3,470	7%	2	1%	1,091	4%
エネルギー	7	3%	1,993	4%	4	3%	1,440	5%
不動産	3	1%	819	2%	0	0%	0	0%
生活必需品	2	1%	24	0%	6	4%	1,856	7%
公益事業	1	0%	575	1%	3	2%	204	1%
REIT	9	4%	2,853	5%	4	3%	1,681	6%
MLP	5	2%	2,363	5%	1	1%	323	1%
SPAC	34	15%	9,989	19%	13	9%	3,479	13%
クローズド・エンド・ファンド	9	4%	1,453	3%	8	6%	1,892	7%
合計	232	100%	52,127	100%	141	100%	26,597	100%

(出典) Bloomberg、Nasdaq及び会社開示資料より筆者作成。

ベースでも34件のSPACのIPOが行われたことから、件数、調達額ともに過去10年間で最高となった。また規模の拡大に加え、新しいタイプのSPACも誕生した。大手ベンチャー

・キャピタルSocial Capitalの創業者がCEOを務めるSocial Capital Hedosophia Holdings Corpが、2017年9月に史上初のテクノロジー・セクターを買収対象としたSPACによる



IPOを行った。これにより、ユニコーンと呼ばれる評価額が10億ドルを超える未上場の大型のベンチャー企業に新たなイグジットの手段が提供された。取引所間の競争も激しくなっており、2016年のSPACによるIPOはすべてNasdaqでのIPOであったが、NYSEは2017年7月にSPACの上場基準を緩和するなどの取り組みを行い、9件のSPACによるIPOを獲得した。

件数ベースでは、昨年に引き続きヘルスケア・セクターのIPO件数が最大となったが、テクノロジー・セクターが昨年比で48%増加した一方、ヘルスケア・セクターの増加が8%に留まったこと等により、全体の23%に割合を減らした。なお、調達額では、Snapによる約39億ドルの大型IPO等の影響により、テクノロジー・セクターがSPACに次ぐ規模となり、全体の18%を占めた。

### ■ 3. クロスボーダーIPO

2017年、件数ベースで全体の20%にあたる47社の外国企業（単独上場35社、同時上場5社、重複上場7社）<sup>(注4)</sup>が米国市場でIPOを実施し、件数ベースで昨年比68%の増加、調達額ベースで同65%の増加となった。

特に、中国企業によるクロスボーダーIPOが昨年比156%増の23社となり、件数ベースで49%を占めた。2014年にはアリババやJD.com等のECが中心であったが、中国国内の産業構造の変化を反映し、2017年はオンラ

イン消費者金融等のフィンテック企業（8社）及び教育関連企業（4社）が多くを占めた。

また、東南アジアでオンラインゲーム、EC及び電子決済サービスを手がけるSEAは、東南アジアのユニコーンとして初めてとなるIPOをNYSEで行った。

### ■ 4. Regulation A+ を用いた”ミニIPO”

「ミニIPO」とも呼ばれる募集金額500万ドル以下の少額オフフェアリングに対するSEC登録免除規則Regulation A+を用いた国法証券取引所へのIPOが、2015年6月のRegulation A+施行後、初めて行われた。2017年6月のMyomo, Inc.によるNYSE AmericanへのIPOを皮切りに、2017年通年で8件のIPOが行われ、6社がNasdaqに、2社がNYSE Americanへの上場を果たした。

### ■ 5. 史上最年少の女性創業者によるIPO

カトリーナ・レイク氏がCEOを務めるSTITCH FIXが2017年11月に138百万ドルを調達し、NasdaqへのIPOを果たした。同氏は、日本人ハーフの34歳<sup>(注5)</sup>の女性起業家で、米国市場でIPOを果たした史上最年少の女性創業者となった。なお、同氏は、テック業界で最も影響力のある女性起業家と各種メディアで称されており、また、2017年にIPOを果

たしたテクノロジー・セクターの企業で唯一の女性CEOとなった。

〔出典〕

・ <http://www.nasdaq.com/markets/ipos/>

(注1) 本稿では、S-1、S-11、F-1又は1-Aをファイリングし、NYSE、Nasdaq又はNYSE Americanに上場した、REIT、MLP、SPAC及びクローズド・エンド・ファンド並びに外国企業による同時上場及び重複上場を含むすべての発行体によるIPOを分析の対象とした。調達額はオーバーアロットメントを含む。

(注2) 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年国内歳入法の改正や国内歳入庁によるプライベート・レター・ルーリング(特定の実事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3) 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取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4) 本稿では、実質的な所在地国が米国の発行体を「米国企業」と、米国以外の発行体を「外国企業」と定義する。

(注5) 2017年9月時点。

