

# 最近のIPOの動向と東証の上場支援活動について



東京証券取引所 上場推進部長

横田 雅之

## 1. はじめに

東京証券取引所（以下、東証）上場推進部 IPOセンターでは、IPO（新規株式公開）のプロモーション及び上場支援を行っています。本稿では、最近の国内IPO市場の動向及び今後の展望についてデータを交えながらお伝えします。また、上場推進部IPOセンターにおける上場支援のための取組みについてもご紹介したいと思います。なお、本稿中、意

見に関わる部分は筆者の私見でありますことをご了承ください。

## 2. 2018年のIPO概況

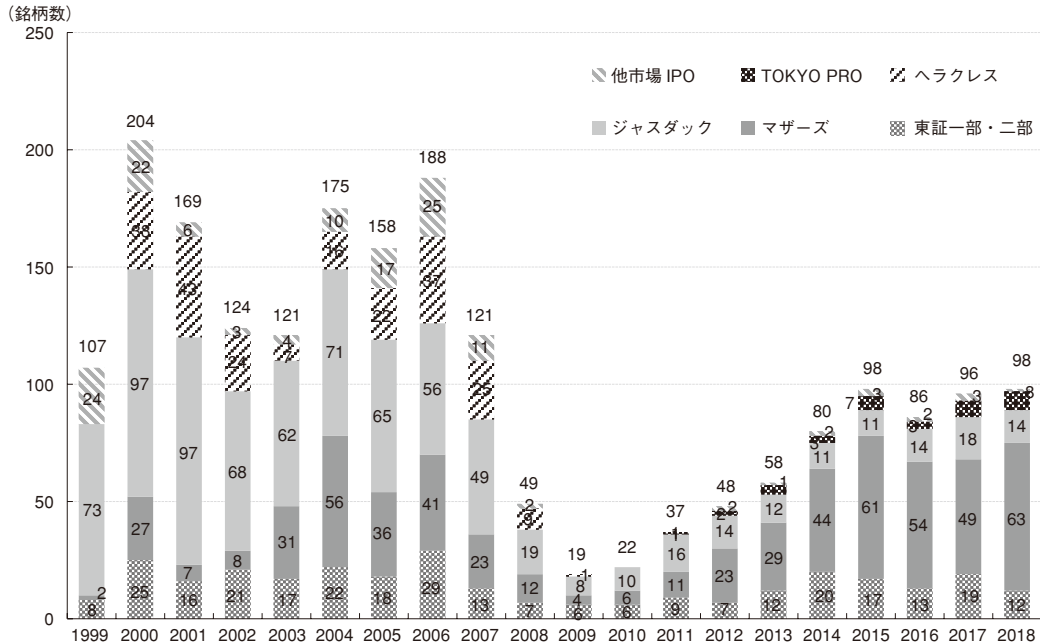
国内のIPOマーケットを振り返ると、2000年以降2007年までは暦年ベース（以下同じ）で年間120社を超えるIPOが実現していましたが、世界的金融危機等の影響を受け、2009年にはIPO社数は年間19社まで落ち込みました。その後は株式市況の好転とともに回復基調が続き、2018年にIPOを実現した企業数は前年比2社増の98社であり、世界的金融危機後では最多、ここ数年のIPO社数は年間100社に迫る水準で安定的に推移しています（図表1）。グローバル経済の動向には不透明感もあるものの、今のところ、市場関係者の間では、2019年のIPO社数も2018年と同水準になるとの見方が有力です。

2018年におけるIPOを実現した98社の上場

### 〈目次〉

1. はじめに
2. 2018年のIPO概況
3. 最近のIPOの状況
4. 多様化する上場の意義
5. IPO促進に向けた東証の上場支援活動
6. TOKYO PRO Market活用の拡大
7. おわりに

(図表1) 国内IPO社数の推移



(注) TOKYO PRO Marketを含む、REITを除く

(注) TOKYO PRO Marketを経由した上場を含んでいない (2017年12月：株菌愛メディカル、TOKYO PROを上場廃止しジャスダックに上場)

市場別の内訳は、東証市場第一部が7社、市場第二部が5社、マザーズが63社、JASDAQが14社、TOKYO PRO Marketが8社（以上、東証市場）、札幌証券取引所アンビシャスが1社となりました。とりわけ、マザーズでのIPO社数が2017年の49社から63社へと大きく増加し、IPO全体の64%のシェアを占め、マザーズが1999年に開設されて以降最高のIPO社数を記録しました。マザーズの市場コンセプトに合致する高い成長可能性を有する新興企業のIPOが多く実現したものと考えています。また、IPO時の資金調達額（公募・売出しの合計額（海外、オーバーアロットメント

含む。以下同じ）では、2018年12月にソフトバンク(株)が上場し2兆6,461億円の大規模な資金調達を行ったこともあり、2018年IPO時の資金調達総額は3兆1,306億円に上りました。

### 3. 最近のIPOの状況

直近3年間（2016年～2018年）のIPO企業の規模を東証の上場市場別に表すと図表2の通りです。各項目の中段の金額（売上高、経常利益及び純資産額は上場申請直前期の金額）は、当該市場のIPO企業の中央値です。

(図表2) 最近のIPO企業の市場別規模 (2016年~2018年)

上段：最大値 中段：中央値 下段：最小値	売上高	経常利益	純資産の額	初値時価総額	IPO時の資金調達額の規模 <sup>1</sup>
東証一部	3兆5,470億円 <b>653億円</b> 85億円	6,013億円 <b>48億円</b> ▲120億円	7,223億円 <b>191億円</b> 26億円	7兆36億円 <b>618億円</b> 207億円	2兆6,461億円 <b>252億円</b> 28億円
東証二部	915億円 <b>239億円</b> 20億円	36億円 <b>13億円</b> 3億円	164億円 <b>74億円</b> 22億円	271億円 <b>129億円</b> 58億円	159億円 <b>32億円</b> 8億円
マザーズ	622億円 <b>22億円</b> 2億円	61億円 <b>2億円</b> ▲28億円	310億円 <b>5億円</b> ▲1億円	6,767億円 <b>105億円</b> 29億円	1,307億円 <b>11億円</b> 1億円
JASDAQ スタンダード	191億円 <b>48億円</b> 10億円	13億円 <b>3億円</b> 1億円	49億円 <b>11億円</b> 2億円	214億円 <b>55億円</b> 16億円	26億円 <b>7億円</b> 4億円
TOKYO PRO Market	181.5億円 <b>13.1億円</b> 1.8億円	16.1億円 <b>0.4億円</b> ▲0.2億円	58.6億円 <b>1.7億円</b> 0.1億円	240.0億円 <b>4.7億円</b> 0.9億円	— <b>8.7億円</b> —

(注1) 資金調達額=公募+売出し(オーバーアロットメント含む)

(注2) 1億円未満四捨五入(TOKYO PRO Marketは1千万円未満四捨五入)

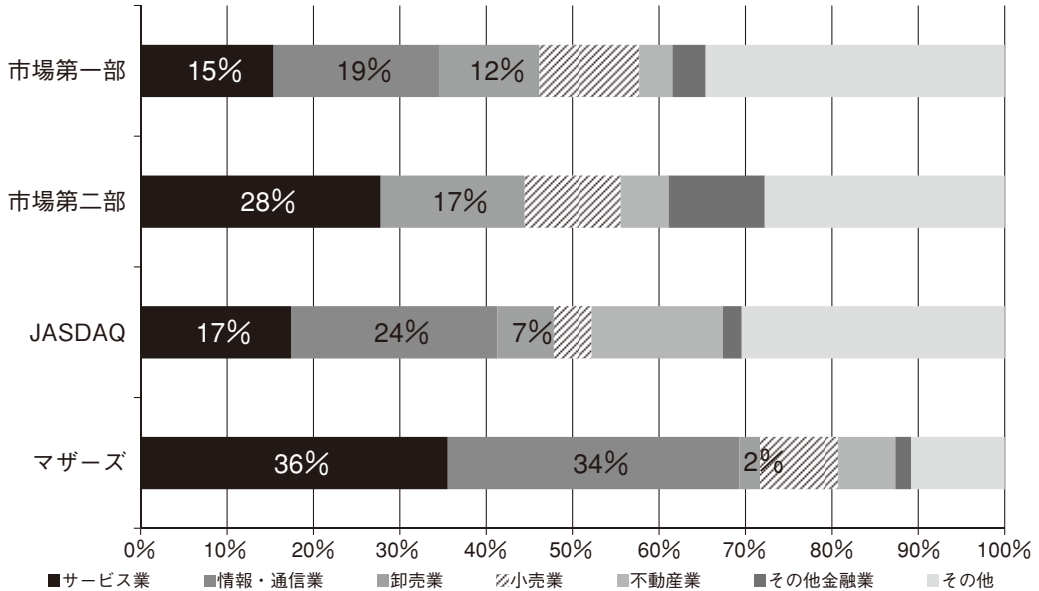
各市場のコンセプトの違いにより、IPO企業の規模も市場ごとに差異が表れています。図表の中央値で比較すると、例えば、マザーズでは売上高、経常利益及び純資産の額といった財務数値はJASDAQよりも小規模であるものの、初値時価総額はJASDAQを上回っています。これは、マザーズが高い成長可能性を有する新興企業向けの市場であり、投資者から将来の成長可能性を踏まえた評価を得られているためと考えています。

この3年間のIPO企業を業種別に分類すると、サービス業及び情報・通信業が上位を占めています(図表3)。従来、市場第一部及び市場第二部においては業種の偏りが小さ

く、マザーズをはじめとする新興企業向け市場と比較すると製造業が高い比率を占めていましたが、最近はいずれの市場においてもサービス業及び情報・通信業の比率が高くなっています。特にマザーズにおいてはこの2業種で69%を占め、その特徴が顕著になっています。2018年のIPO企業の顔ぶれをみても、AI(人工知能)技術やシェアリングビジネス等、サービス業及び情報・通信業に属するベンチャー企業が多数となっています。

また、投資者層も市場によって特色があります。市場第一部は個人投資家の比率が14%であるのに対し、市場第一部の銘柄はTOPIX(東証株価指数)の対象になってい

(図表3) 業種別分類 (2016年~2018年)



ることもあり、海外投資家が62%を占め、主に海外投資家によって売買されています。一方、マザーズやJASDAQは個人投資家を中心であり、新興企業向け市場は個人投資家によって支えられていることが分かります(図表4)。

#### ■ 4. 多様化する上場の意義

IPO企業は、個社の置かれた環境により様々な目的のもと上場を果たしています。IPOの目的として、一般的に次のようなメリットが期待されていると言われていますが、最近、その優先順位には変化もみられています。

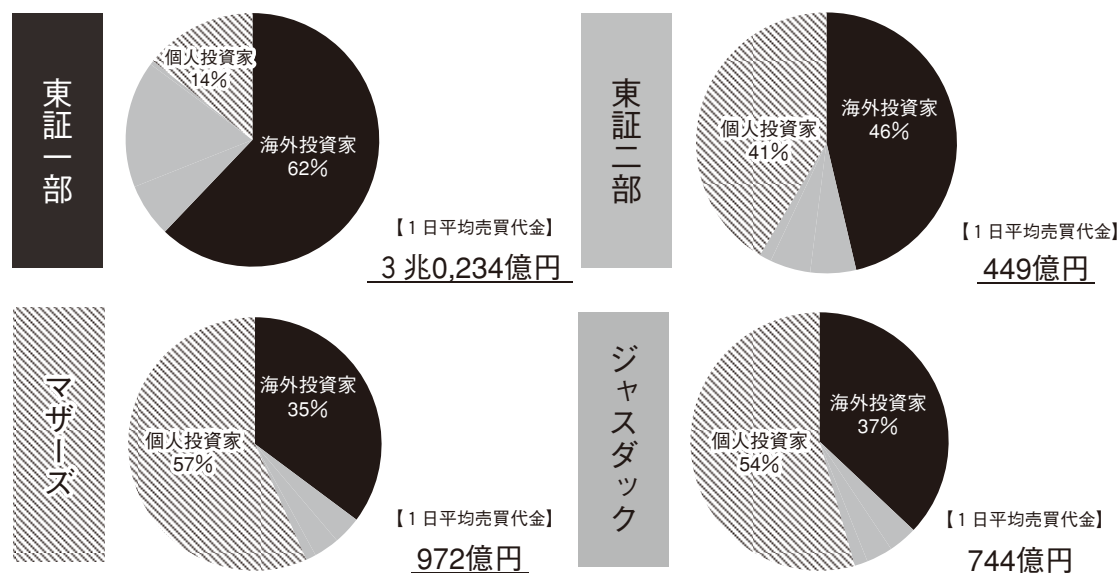
##### ① 資金調達の円滑化・多様化

従来の未上場会社の主な資金調達手段は金融機関からの借入であったため、直接金融による資金調達手段を第一の目的にIPOを志向する企業が多くありました。しかし、最近ではベンチャーキャピタルからの資金調達や大企業によるベンチャー投資、さらにはクラウドファンディング等の資金調達手段が増えてきています。もっとも、資金調達の規模や資本政策の観点から、株式市場において投資者から広く資金調達を行う意義は薄れておらず、IPOにより成長のための資金調達の円滑化・多様化を図ることが可能となります。

##### ② 企業の知名度と社会的信用力の向上

上場会社となることによって、経済新聞や

(図表4) 東証 投資部門別 株式売買代金 (2018年)



地元新聞等のメディアに取り上げられる機会が増加し、企業の知名度が向上することが期待できます。また、監査法人の監査を受け、適時に企業情報を開示することにより社会的信用力の向上も期待できます。後掲の経営者アンケート集計結果にある通り、IPOの目的として資金調達よりも企業の知名度や社会的信用力の向上と答える会社が増えています。さらに、知名度が向上することによって、優秀な人材を獲得しやすくなることも期待できます。

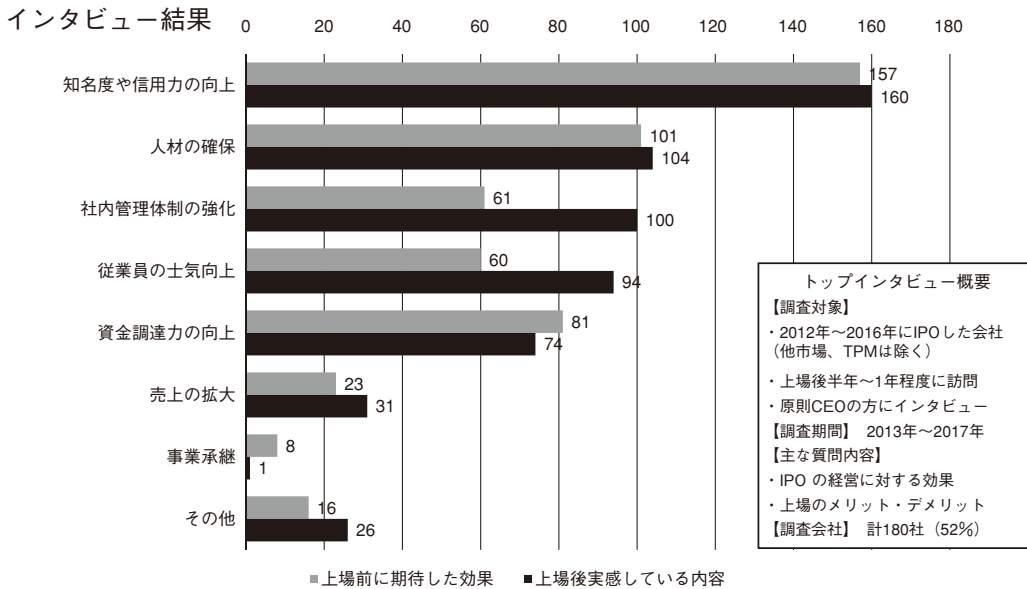
### ③ 社内管理体制の充実と従業員の士気向上

上場会社は企業情報の外部の投資者等への開示に対応するため、組織的な企業運営や企業の内部管理体制の充実が図られることとなります。内部管理体制の充実はIPOに関係な

く図ることが出来ませんが、従来の体制を変更する機会として有用であると考えられます。企業規模に応じて求められる内部管理体制は異なりますが、IPOは企業に適切な体制となっているか検討するきっかけとなります。また、パブリック・カンパニーとなることにより、役員・従業員のモチベーションが向上することも期待されます。

上場の意義に関し、実際に上場を果たした経営者がどのように捉えているか、東証では経営者にアンケートを行っています(図表5)。上場前に期待していた効果及び上場後に実感している効果を質問したところ、「知名度や信用力の向上」「人材の確保」「社内管理体制の強化」といった項目が上位に並んでいます。

(図表5) IPO経営者トップインタビュー 集計結果



経営者アンケートの結果によると、「社内管理体制の強化」や「従業員の士気向上」といった項目は、当初の想定よりも効果を感じたとの声が多いようです。経営者アンケートに寄せられた主なコメントを以下にご紹介します。

■ 知名度や信用力の向上

- 概ね知名度・信用力の向上を実感し、ビジネスに好影響があった
- 業務提携等の引き合いが以前よりも増した
- 営業先との接触等、営業面において有利に働いている

■ 人材の確保

- 上場後、採用の募集を行うと明らかに質・量が向上した
- 採用に際して、就職先として志望者の家

族からの理解を得やすくなった

■ 社内管理体制の強化

- 当初は「上場のために必要なもの」と捉え、上場の目的ではなかったが、結果として良い影響があった
- 経営情報（予実管理・労務管理等）を可視化することで経営判断を行いやすくなった

■ 従業員の士気向上

- 外部の注目度が高まり、従業員のモチベーションが向上した
- 家庭での評価や住宅ローンの組みやすさ等、仕事以外にも好影響があった

■ 資金調達力の向上

- 予定していた資金を調達できた
- 間接金融での条件改善等、金融機関の対応が変わった

アンケートの中では、前述のようなメリットを挙げるコメントばかりでなく、上場は相応の経済的・人的コストを要するとのコメントもありました。IPOに際しては、上場会社に求められる水準の内部管理体制等を整備する必要があります。この体制整備のためには、総務・人事・経理等の管理部門の体制整備が求められ、人材確保のコストが発生します。上場によって期待する効果を得るためには企業の透明性と社会的責任を負う必要があり、これらのコメントは社会的責任を踏まえてのものと考えています。投資者はもちろん、従業員、取引先等のステークホルダーの利益を守るため、パブリック・カンパニーとして適切なコーポレート・ガバナンスや内部管理体制の構築が求められます。

## ■ 5. IPO促進に向けた東証の上場支援活動

東証では中期経営計画の中においてもIPOの促進を重点戦略の一つとして掲げています。具体的には、IPO関連セミナーへの出講や個別企業への訪問等の上場準備前の「種まき」活動や、上場準備中の企業における上場審査上の課題解消に向けた「サポート」活動を行っています。最近の主な取組みを以下にご紹介します。

### ① 地域金融機関等との連携強化

2018年にIPOを実現した98社のうち、東京都以外の地域に本店を有する企業は31社と

IPO全体の32%のシェアを占め、IPOの全国的な広がりが継続しています（図表6）。

昨今、官民一体となって地域活性化が推進されている中、東証としても株式市場の魅力を維持・発展させ、株式市場を通じたリスクマネーの安定的な供給により、幅広い地域の企業の成長に貢献したいと考えています。この取組みの一環として、地域金融機関との連携として資本市場の活用に関する基本協定の締結を進めています。2017年7月の(株)北陸銀行及び(株)北海道銀行との基本協定の締結を皮切りとして、同年には(株)阿波銀行、(株)百十四銀行、(株)伊予銀行、(株)四国銀行（以上、「四国アライアンス」を構成する4行）、(株)京都銀行、(株)七十七銀行、(株)西日本シティ銀行との基本協定を締結しました。さらに2018年には(株)東邦銀行、(株)広島銀行との基本協定を締結し、現在は合計11行の地域金融機関との連携が実現しました。この連携による地域金融機関との具体的な活動内容としては、各地域においてIPOに関するセミナーの実施、IPOに関心のある企業や上場準備を進めている企業への個別訪問といった活動を行っています。とりわけ従来の活動では得られなかった企業の情報を地域金融機関のネットワークによりリーチすることができるなど連携の効果が出ています。さらに地域金融機関と共同での個人投資家向けの資産運用に関するセミナーの実施、地域金融機関からの人材受入等を行っています。

この他、各地域における監査法人、ベンチ

(図表6) 東京都以外の地域におけるIPO件数推移

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
年間 IPO社数	80社	98社	86社	96社	98社
東京都	54社	67社	55社	62社	67社
東京都以外 (構成比率)	26社 (32%)	31社 (31%)	31社 (36%)	34社 (35%)	31社 (31%)

(注) 構成比率は小数点以下切捨て

ャーキャピタル、証券会社等の市場関係者に加え、大学、地方公共団体等との連携にも注力しています。例えば、大学は独立行政法人化を契機に、大学の「知」をビジネスの核とした大学発ベンチャーが活発となり、地方自治体においてはスタートアップ支援施設の整備や起業家育成等の創業支援活動が盛んになっています。引き続き、これらの各地域における市場関係者等との連携強化を図り、地域経済の活性化や発展を支援する体制、そのネットワークの構築に努めていきます。

## ② ライフサイエンス・バイオビジネス上場相談窓口の新設

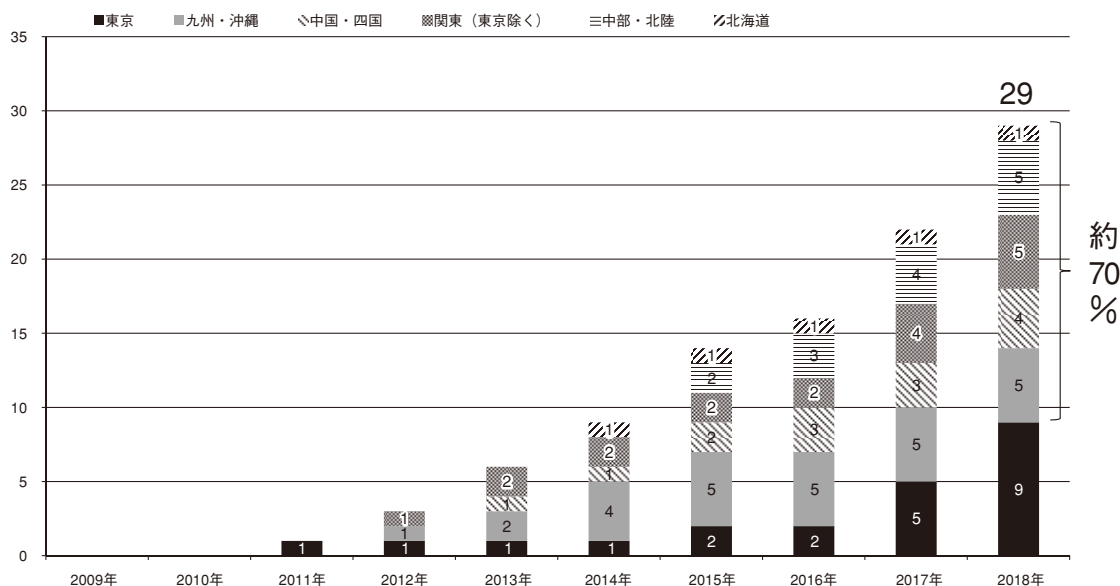
上場準備のサポート活動の一環として、2018年10月に「ライフサイエンス・バイオビジネス上場相談窓口」を設置しました。この窓口では、創業系バイオビジネスの企業をはじめとした、ライフサイエンス・バイオビジネス関連企業が、円滑な上場準備を経てIPOを実現できるよう、各ステークホルダーの検

討段階に応じたサポートを実施しています。上場を準備されている企業だけでなく、これから上場を検討される企業や、それらの企業をサポートする市場関係者の方々から寄せられてくる様々な相談の内容に応じて、いつでもどなたでも気軽に利用できる窓口です。創業後間もない段階や、開発を開始して間もない段階におけるご相談も受けています。上場審査基準や上場制度に関するご質問等に丁寧にお答えしますので、下記までお問合せください。

(株)東京証券取引所 上場推進部 ライフサイエンス・バイオビジネス相談窓口  
 電話：050-3361-2132  
 E-mail：ipo@jpx.co.jp



(図表7) TOKYO PRO Market 上場会社数の推移



## 6. TOKYO PRO Market活用の拡大

2018年のTOKYO PRO Market（以下、TPMという）へのIPO社数は8社であり、TPMが2009年に開設されて以降最高のIPO社数を記録しました。その結果、2018年末時点の上場会社数は29社となり（図表7）、またTPMへの上場会社のうち、東京都以外の会社が約70%を占め、TPM以外の市場と比べ地域の企業が多いのが特徴です。

TPMは特定投資家、いわゆる「プロ投資家」向けの株式市場です。2008年の改正金融商品取引法により導入された「プロ向け市場制度」に基づき、2009年6月に開設されました。

TPMの特徴の一つとして、アドバイザー制度を採用している点が挙げられます。一般投資者向けの市場である市場第一部、市場第二部、マザーズ及びJASDAQへのIPOに際しては、日本取引所グループの傘下である日本取引所自主規制法人が最終的な上場審査を行います。TPMへの上場審査は、東証から認定を受けた「J-Adviser」が行います。TPMへの上場に際しては、上場基準として株主数や時価総額等の形式要件が定められておらず、前述のJ-Adviserが、東証が定める定性的な上場適格性要件に基づき、上場適格性の有無を判断します。TPMの上場会社も、他の株式市場の上場会社と同様、上場後において、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすような事象が発生又は決定した場合に

---

は、適時に当該事実を開示すること（適時開示）が求められますが、J-Adviserは、上場時だけではなく、こうした適時開示の助言・指導等、上場後も担当上場会社をサポートする役割を担います。

このような特徴を有し、より自由度の高い上場基準で設計されているTPMの上場会社数は着実に増えています。TPMへの上場を志向する目的は様々ですが、2016年6月に上場した(株)菌愛メディカルは、TPMを経由して2017年12月にJASDAQに上場し、初事例として注目を集めました。また、2018年11月に上場した筑波精工(株)は、TPMにおいて6年半ぶりのIPO時の資金調達を行い、8億6,000万円強の資金調達を実現しました。リスクを許容できるいわゆるプロ投資家のもと、赤字企業であっても比較的アーリーなステージで上場することができ、企業成長に必要な資金調達を実現した事例は、TPMの活用モデルとして新たな道を開きました。TPMは徐々に企業成長の場として認識され、上場を志向する企業が増えています。

## ■ 7. おわりに

東証は、2013年1月の東京証券取引所グループと大阪証券取引所の経営統合による日本取引所グループの発足を受け、統合シナジーの創出による市場の国際競争力の強化を図るため、同年7月に両取引所の現物市場を統合しました。現物市場の統合にあたっては、上

場制度の変更により、上場会社及び上場準備会社の負担や投資者に混乱が生じることを避けるため、原則としてそれまでの市場構造を維持することとしました。その結果、現在は、一般投資者向けの市場として、市場第一部、市場第二部、マザーズ及びJASDAQの四つの市場を運営し、市場ごとに異なる上場基準を設けています。経営統合から5年経過した現在において、統合時から維持してきた市場構造を巡り改善すべき点が顕在化する中、東証では、2018年10月に有識者による検討の場として「市場構造の在り方等に関する懇談会」を設置し、株式現物市場の今後の市場構造として在るべき姿について検討を開始しています。引き続き、上場会社と投資者のニーズに応える市場構造の在り方について検討を進めていきます。

