

最近のIPO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活動を行っています。本稿では、最近の国内IPO市場の動向についてデータを交えながらご説明します。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

分については筆者の私見でありますことをご了承ください。

2. 2019年のIPOの概況

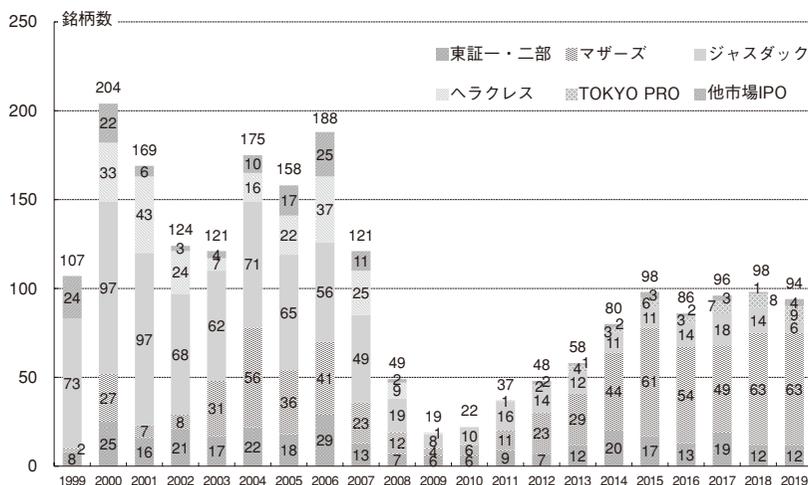
国内のIPOマーケットを振り返ると、2009年以降の株式市場の好転とともに回復基調が続き、2019年には年間94社のIPOが実現しました。ここ数年のIPO社数は年間90社前後の高い水準で安定的に推移しています（図表1）。

この年間94社の上場市場ごとの内訳は、東証市場第一部が1社、市場第二部が11社、JASDAQが6社、マザーズが63社、TOKYO PRO Marketが9社（以上、東証市場）、札幌証券取引所アンビシャスが1社、名古屋証券取引所セントレックスが1社、福岡証券取引所は本則が1社、Q-Boardが1社となりました。マザーズへのIPO社数は全体の約67%と、前年に引き続き過去最高のシェアであ

〈目次〉

1. はじめに
2. 2019年のIPOの概況
3. 最近のIPOの状況と多様化する上場の目的
4. IPO促進に向けた東証の上場支援活動
5. TOKYO PRO Market活用の拡大
6. 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：歯愛メディカル、TOKYO PRO Marketを上場廃止しジャスダックに上場)

(2019年12月：global bridge HOLDINGS、TOKYO PRO Marketを上場廃止しマザーズに上場)

(図表2) 国内IPO企業の資金調達額推移

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
東証一部	723.0億円	347.4億円	248.6億円	251.6億円	78.9億円
東証二部	22.1億円	18.9億円	42.0億円	14.0億円	15.8億円
マザーズ	11.5億円	10.8億円	11.1億円	13.1億円	15.9億円
JASDAQ	6.2億円	5.4億円	9.6億円	7.0億円	9.4億円
東証市場全体	11.8億円	11.3億円	12.5億円	12.3億円	15.5億円
調達額合計	17,894.0億円	8,343.9億円	5,734.7億円	31,296.2億円	3,227.7億円
10億円以上 調達企業数	51社	48社	56社	50社	59社

(注1) 公募・売上の合計額 (海外、OA含む)

11月29日時点で公開価格が未定の企業は上場承認時の有価証券届出書に記載された想定公開価格又は想定売却価格で算出

(注2) TOKYO PRO Market除く

(注3) 資金調達額は各市場ごとの中央値を記載

(図表3) 最近のIPO企業の市場別規模 (2017年~2019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 ファイナンス規模 ¹⁾
東証一部	3兆5,470億円 618億円 85億円	6,013億円 48億円 8億円	7,223億円 207億円 26億円	7兆36億円 613億円 254億円	2兆6,461億円 249億円 28億円
東証二部	1,087億円 155億円 58億円	28億円 12億円 億円	173億円 49億円 15億円	264億円 116億円 33億円	159億円 18億円 8億円
マザーズ	622億円 22億円 2億円	61億円 2億円 ▲31億円	310億円 5億円 ▲1億円	6,767億円 120億円 25億円	1,307億円 13億円 1億円
JASDAQ スタンダード	136億円 47億円 10億円	13億円 3億円 1億円	39億円 9億円 2億円	469億円 58億円 16億円	35億円 8億円 4億円
TOKYO PRO Market	212.3億円 15.7億円 0.6億円	3.3億円 0.5億円 ▲0.2億円	63.0億円 2.1億円 0.1億円	63.7億円 7.3億円 0.9億円	8.7億円 — 2.5億円

(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)

り、マザーズがIPOの中心的な市場として定着してきているものと考えています。

また、2019年の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))は年間3,207億円となりました。2018年には2兆6,461億円と大規模な資金調達を行ったソフトバンクの大型上場もあり、前年比約2.8兆円減となったものの、各年の大型案件等を除いた銘柄で比較すると概ね例年通りであり、IPO社数のみならず、この指標から見ても、引き続きIPO市場は活況であると考えています。(図表2)

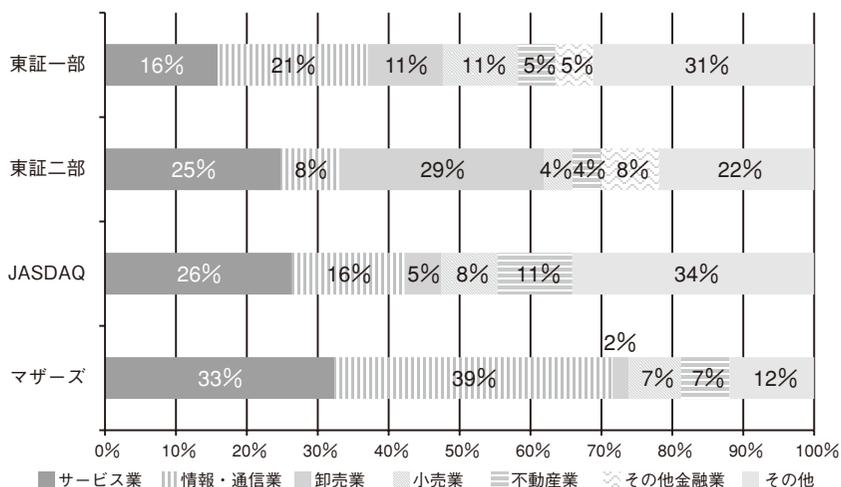
2019年にIPOが実現した企業の特徴の1つとして、赤字企業(上場申請直前期の経常利益ベース)が多いことが挙げられます。年間94社のIPO企業のうち16社は赤字企業であり、過去10年間で最大の社数となっています。

従来は医薬品や医療機器関連の赤字企業の上場が多い傾向がありましたが、今年、特にSaaS(Software as a Service)型の事業を展開する情報・通信業に属する赤字企業の上場が目立つ結果となりました。

3. 最近のIPOの状況と多様化する上場の目的

直近3年間(2017年~2019年)のIPO企業の規模を東証の上場市場別に表すと図表3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。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3の中央値で比較すると、例えば、マザー

(図表4) 業種別分類 (2017年~2019年)



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東証二部やJASDAQよりも小規模であるものの、初値時価総額は東証二部や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、その市場コンセプトに合致した企業がIPOを実現し、投資者からの将来の成長可能性を踏まえた評価を得ているためと考えています。

また、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4)。従来、東証一部及び東証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

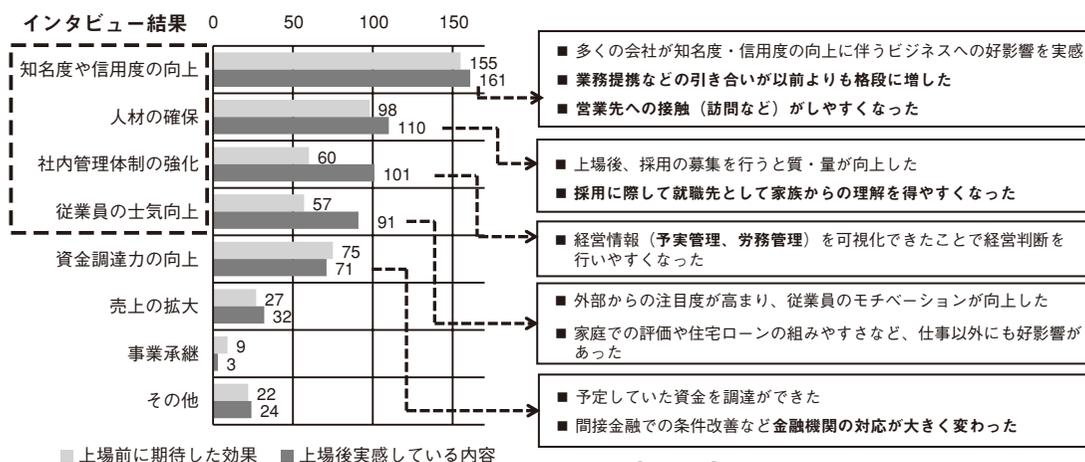
種で72%を占め、その特徴が顕著になっています。

2019年のIPO企業の顔ぶれを見ても、SaaS型事業、シェアリングビジネスなどをはじめ、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。

IPO企業は、個社の置かれた環境・状況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、一般的には「資金調達の円滑化・多様化」、「企業の知名度と社会的信用の向上」、「社内管理体制の充実と従業員の士気向上」といったメリットがあると期待されています。東証では、IPO企業がどのような目的で上場を目指したのか、また上場後に実感した効果についてアンケートを実施しています。図表5の通り、「知名度や信用度の向上」、「人材の確保」といった項目が上位に並んでいます。最近では上場の目的とし

(図表5) IPO経営者トップインタビュー 集計結果

- 「知名度向上」や「人材の確保」などのメリットを実感している声多数
- 特に「社内管理体制の強化」や「従業員の士気向上」は上場後に振り返ってみると効果があったとの声が多い



【調査期間】2014年～2018年

【調査会社】2013年～2017年にIPOした会社計204社

て知名度・信用度の向上によるビジネス面への好影響や人材の確保を第一の目的とする結果が現れており、上場の目的は多様化していると考えられます。

4. IPO促進に向けた東証の上場支援活動

東証では親会社の日本取引所グループが策定した「第三次中期経営計画（2019年度から2021年度）」に基づき、質的魅力を備えた上場会社の拡充を重点戦略として掲げています。最近の主な取組みを以下にご紹介します。

① 地域金融機関及び自治体、大学との連携強化

2019年にIPOを実現した94社のうち、東京都以外の地域に本店を置く企業は30社とIPO全体の31%のシェアを占め、IPOの全国的な広がりが継続しています。特に愛知県は2019年にIPO実現した企業が9社と、東京以外の地域の中でも多くのIPOが実現しました（図表6）。

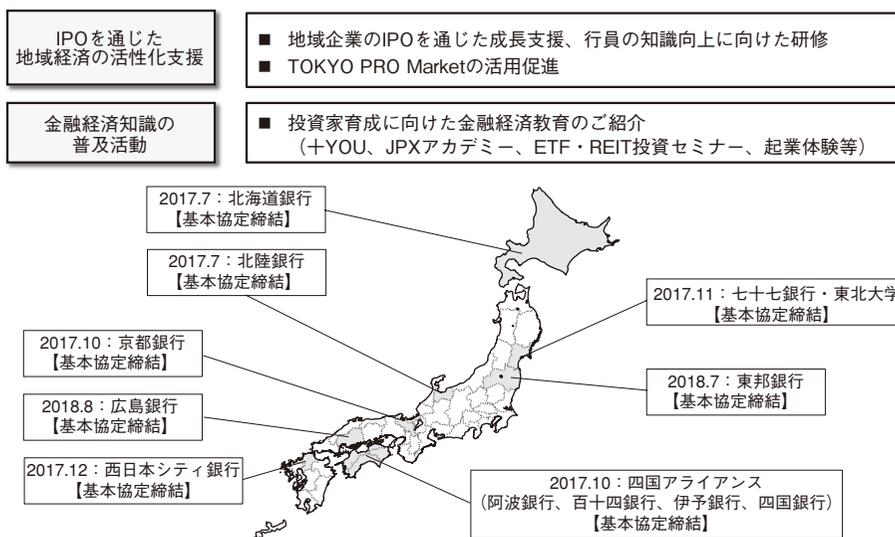
昨今、官民一体となって地域活性化が推進されている中、東証としても株式市場の魅力を持続・発展させ、株式市場を通じたリスクマネーの安定的な供給により、幅広い地域の企業の成長に貢献したいと考えて取り組んでいます。この取組みの一環として、東証と地域

(図表6) 地域別IPO件数推移

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
年間IPO社数	98社 (+18社)	86社 (-12社)	96社 (+10社)	98社 (+2社)	94社 (-4社)
東京	67社	55社	62社	67社	64社
北海道・東北	3社	1社	3社	2社	2社
関東 (東京以外)	5社	7社	8社	7社	1社
中部・北越	7社	7社	10社	6社	11社
関西	9社	8社	9社	10社	10社
中国・四国	2社	4社	2社	3社	3社
九州・沖縄	5社	5社	1社	3社	3社
外国	1社	1社	1社	1社	1社
	31社 (31%)	31社 (36%)	34社 (35%)	31社 (31%)	30社 (31%)

※カッコは前年比

(図表7) 地域金融機関との連携



金融機関11行との間において資本市場の活用に関する基本協定を締結しています(図表7)。この連携による地域金融機関(以下、協定行)との具体的な活動内容としては、協

定行を中心として、各地域におけるIPO関連セミナーの実施、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い、全国各地域の企業へのアプロ

一チを実施しています。さらに前年に引き続き、地域金融機関から人材受入も継続しており、各地域で東証への出向から戻った行員が中心となり、IPO促進活動を東証と協力して行っています。

地域金融機関との連携による各地域での具体的な取組み事例をご紹介しますと、東証と七十七銀行及び東北大学の協定の枠組みには、仙台市も参加して、仙台市が仙台未来創造企業創出プログラムを立ち上げています。具体的には、概ね5年以内に上場実現可能性のある企業を仙台市が公募・認定して、上場準備等の過程でコンサルティング会社に支払う費用を負担しています。認定企業に併走して上場支援を行っていく制度で、自治体と協力してIPOを目指す企業のサポートを行う体制となっています。福島県では、福島県中小企業等株式上場支援補助金として、上場を目指す企業の上場準備費用の半額を補助する制度を設けています。この制度に関し、基本協定締結先である東邦銀行と協働して制度の普及に携わりました。

この他、各地域における監査法人、ベンチャーキャピタル、証券会社等の市場関係者に加えて大学との連携にも注力しています。具体的には、基本協定を締結している京都銀行と共に、「京銀・東証イノベーションピッチ」を開催し、京都大学発ベンチャーと東証上場企業のマッチングイベントを開催しました。

引き続き、各地域における市場関係者との連携強化を図り、地域経済の活性化や発展に

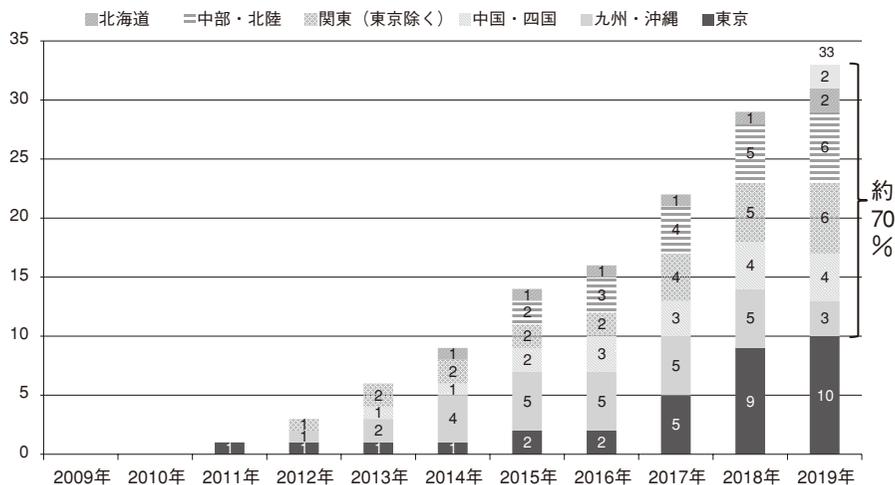
貢献できるような活動を行っていきます。

② ライフサイエンス・バイオビジネス上場相談窓口の浸透

創業系バイオビジネス企業をはじめとした、様々なライフサイエンス・バイオビジネス関連企業が円滑な上場準備を実現できるように、2018年10月より専用窓口を設置しています。証券会社からの相談に加え、上場を検討や準備されている企業からの直接の相談も多く寄せられています。特に多い相談項目としては、上場申請のタイミングや黒字化に至るまでの事業計画の合理性に関する考え方、パイプラインやアライアンスに関する考え方が挙げられます。

「バイオベンチャー」と一口に言っても、再生医療等製品や医療機器など開発品の多様化が見られるほか、創業パイプライン型に限らず、投資回収までが長期にわたる様々なビジネスモデルの先行投資型企業が想定されます。さらに、バイオベンチャーの上場に関わる関係者の方からは、「新規上場ガイドブック（マザーズ編）」に掲げる審査上のポイントに関し、事例等に基づいて東証の考え方を分かりやすく説明してほしいとの要望もあります。このような要望や相談窓口への問合せを受けて、昨年12月に「先行投資型バイオベンチャーの上場についての考え方と審査のポイント」を新たに公表しました。具体的にはバイオベンチャーが、それぞれのビジネスモデルを踏まえ、上場に向けた準備を進めるた

(図表 8) TOKYO PRO Market上場会社数の推移



めの汎用的な「上場の考え方と審査ポイント」を明確化するとともに、それに対応する「想定される事例」を例示しています。個別の案件や上場の考え方や審査のポイントなどについては、ぜひ、下記のライフサイエンス・バイオビジネス相談窓口までお問合せください。

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

5. TOKYO PRO Market活用の拡大

2019年 末時点における TOKYO PRO

Market（以下、TPMという）の上場会社数は33社となりました（図表 8）。2019年のTPMへのIPO社数は9社であり、2017年から3年連続で単年ベース過去最高のIPO社数を記録しています（2017年7社、2018年8社）。また、TPM上場会社33社のうち、東京都以外の地域に本店を置く会社が約70%を占め、TPM以外の市場と比べて各地域の企業が多く上場していることが特徴です。

TPMが東証の他市場と異なる点は、特定投資家、いわゆる「プロ投資家」向けの株式市場ということです。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。

またTPMの特徴の1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。一般投資家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、他市場と同様、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、上場時だけでなく、上場後も適時開示の助言・指導等、担当上場会社をサポートする役割を担います。

このような独自の特徴を有し、より自由度の高い上場基準で設計されているTPMの上場会社数は確実に増加しています。最近では、2019年6月に上場したSTGが上場時に約2億4,000万円の資金調達を実現し、また、2017年10月にTPMへ上場したglobal bridge HOLDINGSが2019年12月にマザーズに初めて上場を果たしたことで注目を集めました。こうした背景としては、昨今J- Adviserが増えてきていることや、各J- Adviserによるプロモーション活動などが挙げられます。TPM市場は上場する企業の目的の多様化やJ- Adviserをはじめとする関係者の努力により、徐々に企業の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くもの

と期待しています。

■ 6. おわりに

現在、東証では、市場構造を巡る諸問題やそれを踏まえた今後の在り方等に関する検討を実施しています。この市場構造の在り方については、昨年12月に、金融庁の金融審議会「市場構造専門グループ」における議論の成果として報告書が取りまとめられました。企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を動機付け、国内外の多様な投資者にとっても魅力あふれる資本市場の構築を目指し、2022年上半期中に新たな制度への移行を完了させるべく、市場構造専門グループにおける議論を通じて示された課題や対応の方向性を踏まえ、速やかに具体的かつ詳細な制度設計に取り組んでいきます。

