

# 2021年のIPOマーケットを振り返って



東京証券取引所

上場推進部長 **永田 秀俊**  
上場推進部 課長 **橋本 梢**

## ■ 1. はじめに

東京証券取引所（以下、東証という。）上場推進部では、IPO（Initial Public Offering：新規株式公開）のプロモーション及び東証市場への上場支援を担当している。具体的には、IPOのメリットやデメリット、IPOに際して必要な準備内容やスケジュール、東証の各市場の紹介や各市場における上場審査基準等の

### 〈目次〉

1. はじめに
2. 国内IPO件数
3. IPO企業の規模
4. クロスボーダー企業のIPOの拡大
5. TOKYO PRO Marketの拡大
6. 新市場区分への移行に伴う影響
7. おわりに

情報提供や、IPOを目指す会社及びそうした会社を支援するIPO関係者の皆様からの個別のご相談対応などを中心とした業務を行っている。

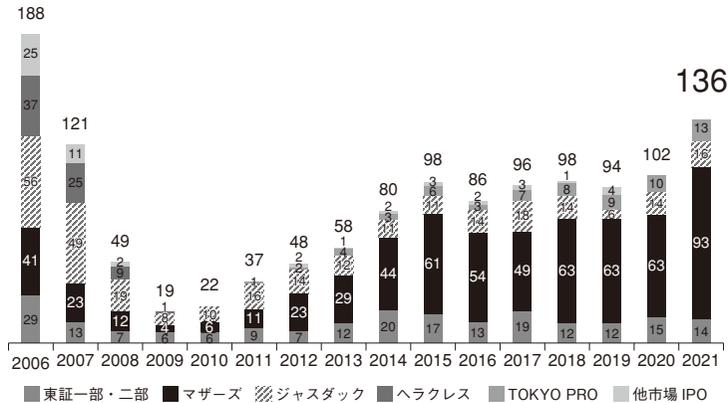
昨年2021年は、国内証券市場におけるIPO数が136社（TOKYO PRO Marketへの新規上場を含み、TOKYO PRO Marketを経由した新規上場を除く。以下、特記ない場合において同じ。）と、2020年にも増して高水準のIPO件数となった。

本稿では、2021年のIPOマーケットを具体的なデータとともに振り返りつつ、いくつかの特徴的な出来事について触れたい。なお、本稿中、意見に関する部分については筆者の私見である。

## ■ 2. 国内IPO件数

2021年の国内証券市場におけるIPO数は、

(図表1) 国内IPO数推移



(図表2) 地域別IPO数推移

		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
年間IPO社数		96社	98社	94社	102社	136社
(内訳) 本社所在地別	東京	62社	67社	64社	67社	87社
	東京以外	34社 (35%)	31社 (32%)	30社 (32%)	35社 (34%)	49社 (36%)
	北海道・東北	3社	2社	2社	3社	1社
	関東 (東京以外)	8社	7社	1社	5社	11社
	中部・北陸	10社	6社	12社	7社	11社
	関西	9社	10社	9社	16社	17社
	中国・四国	2社	3社	3社	2社	2社
	九州・沖縄	1社	3社	3社	2社	5社
	外国	1社	0社	0社	0社	2社

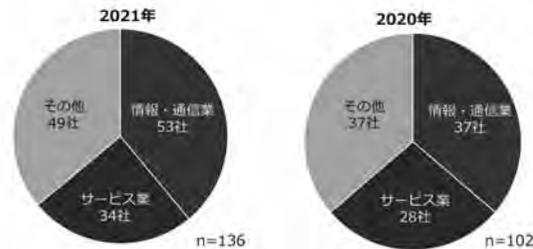
上述のとおり136社であった(図表1)。年間IPO数としては、2006年以来の高水準である。

上場市場別では、マザーズでのIPOが最も多く、全体の7割弱を占めた。1999年に新興企業向け市場として開設されたマザーズは、本年2022年4月4日の新市場区分への移行に伴い20年余りの歴史に幕を下ろすが、その歴史の最後に、93社というマザーズ市場開設以来の最高数のIPO数を記録したことになる。また、特定投資家向け市場であるTOKYO

PRO Market (以下、TPMという。)のIPO数もまた13社と、TPM開設以来(前身となるTOKYO AIMを含む。)の最高数を記録した。

本社所在地別にみたIPO数では、東京以外の地域に本社を置く会社が49社(36%)と、近年での最高数となった(図表2)。東証上場推進部では、東京及び大阪の2拠点から、日本全国各地に担当者を配置し活

(図表3) 業種分類別IPO数



動を行っている。この数年、特に、東京以外の地域で長年事業を営んでいる会社の経営者の方からTOKYO PRO Marketをはじめとする東証市場への上場に関するお問い合わせをいただくことが増えており、IPOへの関心が広がっていることを実感している。2020年の新型コロナウイルス感染症の拡大以降、上場推進部の拠点のある東京及び大阪近郊以外の地域の方とは特に、対面でご挨拶できる機会が減ってしまい、非常にもどかしくまた残念に感じている。各地を訪れる機会が減った代わりに、Web会議などのツールを用いることにより、各地のIPOに関心をお持ちの会社の方やIPO関係者とのオンライン面談を実施しているが、移動時間の制約なく、いつでも気軽に面談を重ねることができるという点ではメリットも大きく、新型コロナウイルス感染症がこの先収束したとしても、直接の対面による面談と、Web面談はうまく併用していければと考えているところである。

続いて、2021年IPO企業の業種別分類をみると、情報・通信業が53社、サービス業が34

社と、例年どおり情報通信業とサービス業が過半を占める状況となっている（図表3）。DX支援などのIT関連サービス企業が目立った。

### 3. IPO企業の規模

次に、2021年にIPOを実現した会社の規模であるが、初値時価総額で1,000億円を超える会社が1社であった2020年に対し、2021年は初値時価総額が1,000億円超となる大型のIPOが6社に増加した（図表4）。大型IPOといえば市場第一部というイメージをお持ちの方もいらっしゃるかもしれないが、実際には、ご覧のとおり、マザーズでIPOを果たされる会社も多く存在する。

もちろん、IPOマーケット全体から見るとこのような大型IPOは一部であり、最近3年間における東証の上場市場別のIPO企業規模は図表5のとおり状況である。売上や利益、純資産といった財務数値では、やはり市場第一部でのIPOが最も規模が大きく、続いて市

(図表4) 大型IPO

2021年IPO 時価総額(初値)上位

(単位:億円、単位未満四捨五入)

上場日	会社名	市場	都道府県	業種	時価総額 (初値)	ファイナンス 規模
10/14	PHCホールディングス(株)	東証1部	東京	電気機器	3,837	826
4/22	ビジョナル(株)	マザーズ	東京	情報・通信業	2,545	682
3/30	Appier Group(株)	マザーズ	東京	情報・通信業	2,027	314
9/29	セーフィー(株)	マザーズ	東京	情報・通信業	1,646	252
12/15	(株) ネットプロテクションズホールディングス	東証1部	東京	その他金融業	1,329	677
6/30	(株) プラスアルファ・コンサルティング	マザーズ	東京	情報・通信業	1,089	251

(図表5) 最近のIPO企業の規模比較(2019年~2021年までのIPO企業)

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 注1
東証 市場第一部	3,061億円 284億円 172億円	228億円 47億円 9億円	1,076億円 105億円 19億円	3,837億円 624億円 262億円	826億円 194億円 21億円
東証 市場第二部	1,087億円 149億円 25億円	28億円 8億円 3億円	173億円 48億円 15億円	477億円 77億円 31億円	120億円 18億円 8億円
マザーズ	312億円 21億円 0億円	30億円 1億円 ▲31億円	98億円 6億円 ▲65億円	2,545億円 134億円 17億円	682億円 17億円 2億円
JASDAQ スタンダード	367億円 48億円 7億円	11億円 3億円 1億円	56億円 11億円 2億円	502億円 71億円 17億円	54億円 11億円 3億円
TOKYO PRO Market	500億円 29億円 1億円	7億円 1億円 ▲17億円	113億円 5億円 0億円	201億円 14億円 1億円	9億円 2億円 1億円

(注1) IPO時のファイナンス規模=公募+売出し(OA含む)

なお、TOKYO PRO Marketについては、IPO時に資金調達を実施した会社のみを集計

(注2) 1億円未満四捨五入

(注3) IFRS採用企業については、「売上高」=「売上収益」、「経常利益」=「税引前利益」、「純資産の額」=「資本合計」を記載

場第二部、JASDAQスタンダード、そしてマザーズ及びTPMの順となり、マザーズやTPMではかなり企業規模の小さな会社もIPOを実現していることが確認できる。一方、初値時価総額では、マザーズが市場第一部に次ぐ規模となっている点が特徴的である。

#### 4. クロスボーダー企業のIPOの拡大

2021年は、クロスボーダー企業のIPOが多かったことも特徴としてあげられるであろう。東証では、例えば、外国に登記されてい

(図表6) 2021年に東証に新規上場したクロスボーダー企業

上場日	会社名	市場区分
2月18日	(株) アクシージア	マザーズ
3月30日	Appier Group (株)	マザーズ
6月29日	オムニ・プラス・システム・リミテッド	マザーズ
12月21日	YCPホールディングス(グローバル) リミテッド	マザーズ
12月23日	(株) ハイブリッドテクノロジーズ	マザーズ

る企業（外国籍企業）、過去において外国に登録されていた日本企業（インバージョン企業）、外国人CEOを有する日本企業など、外国と所縁のある会社をクロスボーダー企業と定義し、上場支援に重点的に取り組んでいる。新型コロナウイルス感染症の影響で海外の企業訪問には制約があるものの、上場推進部では、オンラインによる国内外の上場セミナーへの出講や、オンラインでの個別企業訪問、クロスボーダー案件を手掛ける証券会社や監査法人などのIPO関係者との面談等を精力的に実施している。また、上場推進部内のクロスボーダー企業上場推進担当のほか、株式会社日本取引所グループ（以下、JPX）の海外拠点（ニューヨーク事務所、シンガポール支店、香港事務所、北京事務所、ロンドン事務所）とも連携して上場支援に取り組んでいる。

最近のクロスボーダー企業の東証市場へのIPO数は、2011年から2020年における10年間で計13社であったところ、2021年は1年間で5社と、最近10年程度における最高数を記録した（図表6）。

このうちAppier Group（株）は、前述の

とおり初値時価総額2,000億円超の大型IPOでもあった。また、オムニ・プラス・システム・リミテッド及びYCPホールディングス（グローバル）リミテッドは、外国株券を信託財産として日本国内で発行される、受益証券発行信託の受益証券（以下、JDR）の仕組みを用いて新規上場している。東証では、2007年11月よりJDRの上場制度を施行しており、外国会社として初めてこの制度を用いたのは2017年にマザーズに新規上場したテックポイント・インクであった。オムニ・プラス・システム・リミテッド及びYCPホールディングス（グローバル）リミテッドは、これに続く2社目、3社目となる。一般に、JDR制度を用いた場合、発行会社には次のようなメリットがあるとされている。

- ① 外国会社が原株式を直接上場することが困難又は不都合である場合においても、JDRを上場させることによる資金調達が可能（例えば、原株式の発行国において外国投資家が当該発行国の会社の株式を取得することが規制されている場合や原株式の発行国の国内法において国外の証券取引所における株式の上場が認められ

ていない場合等)

- ② 日本国内の投資家がJDRの取り扱いをする際、外国証券取引口座の開設が不要であるため、外国証券取引口座を有しない国内投資家からの投資を呼び込むことが可能

活況が続く国内IPO市場やいわゆるユニコーン企業のAppier Group（株）の新規上場、オムニ・プラス・システム・リミテッド及びYCPホールディングス（グローバル）リミテッドの外国株JDR上場の実現などを背景に、日本と関係の深い外国企業を中心に、東証でのIPOへの関心が海外からも高まりつつある。国内企業のみならず、外国と所縁あるクロスボーダー企業にもより東証市場を上場市場として活用していただけるよう、東証市場及びその上場制度の理解促進により一層努めていきたいと考えている。

## ■ 5. TOKYO PRO Marketの拡大

特定投資家向け市場であるTPMの2021年IPO数が13社となり、同市場の前身であるTOKYO AIM市場創設以来の最高数を5年連続で更新したこともまた特筆すべきであろう。

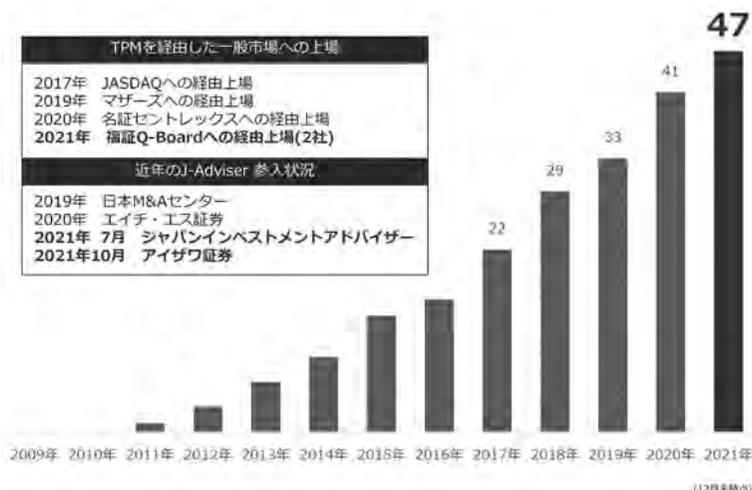
東証が運営する株式市場は、現在、本則市場（市場第一部・第二部）、マザーズ、JASDAQ、TPMの4つである。一般の個人投資家も参加可能な本則市場・マザーズ・

JASDAQに対し、TPMはいわゆるプロ投資家等を対象とした市場であり、この市場で株式を買い付けることができる投資家は、特定投資家及び非居住者に限定されている。プロ投資家等を対象とするが故に、上場基準や開示など自由度の高い上場制度となっているほか、新規上場に際してTPM上場会社として相応しい企業かどうか、すなわち上場適格性の調査を行うのは、東証ではなく、東証から資格の認証を得た「J-Adviser」とされている。

近年、J-Adviser業務に参入する会社が増えており、2021年には、(株)ジャパンインベストメントアドバイザー及びアイザワ証券(株)の2社が新たにJ-Adviserの資格の認証を受けている。2021年12月末現在、J-Adviserは13社存在し、多様な業種、多様な分野に強みを有する各J-Adviserが全国で活動することで、TPMの認知度向上及びTPMでのIPOに関心を有する会社の増加につながっている。

また、TPMへの上場後、一般の個人投資家も参加可能な他の市場へと上場市場を変更する事例も積みあがってきている。2021年は、(株)Geolocation Technology及び(株)フロンティアの2社が、TPMでの上場を廃止して福岡証券取引所Q-Boardへ上場した。もともと一般の個人投資家も参加可能な他の市場への上場を目指している中で、まずはその第一歩としてTPMに上場し、東証上場会社としての知名度・信用力を得て事業を拡大させた上

(図表 7) TOKYO PRO Market 上場会社数の推移



で、一般の個人投資家も参加可能な市場へと上場市場を移そうと考えてTPMに上場する会社も相応数あるため、このようなTPMを経由した新規上場というのは今後も継続的に出てくるのではないかと考えられる。

これらの結果、2021年12月末現在、TPMの上場会社数は47社となった(図表7)。TPM上場会社数は増加し続けており、今後もさらなるTPMの活用拡大が期待される。東証上場推進部では、引き続き、TPMの活性化及びTPM上場を目指す企業の上場支援に取り組んでいく方針である。

## 6. 新市場区分への移行に伴う影響

東証では、2022年4月4日より、現行の市場区分(東証市場第一部・第二部、マザーズ、

JASDAQ)を、「プライム」「スタンダード」「グロース」の3つに再編する(注1)。新たな市場区分のコンセプトは、次のとおりである。

### プライム：

多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額(流動性)を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場

### スタンダード：

公開された市場における投資対象として一定の時価総額(流動性)を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場

(図表 8) 新規上場審査基準〈形式基準〉(抜粋)

	プライム	スタンダード	グロース
株主数	800人以上	400人以上	150人以上
流通株式数	20,000単位以上	2,000単位以上	1,000単位以上
流通株式時価総額	100億円以上	10億円以上	5億円以上
流通株式比率	35%以上	25%以上	25%以上
時価総額	250億円以上	—	—
利益の額又は売上高	最近2年間の経常利益の総額25億円以上 又は 最近1年間の売上高100億円以上かつ、 時価総額1,000億円以上	最近1年間の経常利益1億円以上	—
純資産の額	50億円以上	正	—
事業継続年数(取締役会設置)	3年以上	3年以上	1年以上
公募の実施	—	—	500単位以上

グロース：

高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けの市場

東証への新規上場時の上場審査基準は、主に定量的な基準である形式基準と、主に定性的な基準である実質基準から成るが、新市場区分における両者の概要は図表8、図表9のとおりとなる。

東証では、新市場区分への移行を円滑に進めるため、段階的な制度整備を行ってきた。新規上場審査基準については、2020年10月に公表した「資本市場を通じた資金供給機能向上のための上場制度の見直しに係る有価証券上場規程等の一部改正について(市場区分の再編に係る第一次制度改正事項)」によって、市場第一部については再編後のプライム市

場、市場第二部及びJASDAQスタンダードについては再編後のスタンダード市場、マザーズについては再編後のグロース市場にてそれぞれ想定される新規上場審査基準と同様の枠組みに改正することとし、同年11月より施行したため、本年4月4日の移行日以降においても、対応する市場における新規上場審査基準については、基本的に現行のものと同様となる。ただし、流通株式については、本年4月4日以降、その定義が改正となるため、形式基準で求められる流通株式数・流通株式比率・流通株式時価総額に変更はなくとも、実質的に求められる内容が変わる点にはご留意いただきたい。

また、今回の市場区分の見直しでは、市場区分ごとに「上場維持基準」が設けられ、上場維持基準に抵触し、改善期間内に改善が行われなかった場合を、上場廃止基準として定めることとしている。従来、入口の基準であ

(図表 9) 上場審査基準〈実質基準〉(概要)

プライム	スタンダード	グロース
企業の継続性及び収益性		事業計画の合理性
継続的に事業を営み、 安定的かつ優れた収益基盤を 有していること	継続的に事業を営み、かつ、 安定的な収益基盤を 有していること	相応に合理的な事業計画を策定しており、 当該事業計画を遂行するために必要な 事業基盤を整備していること又は 整備する合理的な見込みのあること
企業経営の健全性		
事業を公正かつ忠実に遂行していること		
企業のコーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性		
コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が 適切に整備され、機能していること		コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制が、 企業の規模や成熟度等に応じて整備 され、適切に機能していること
企業内容等の開示の適正性		企業内容、リスク情報等の開示の適切性
企業内容等の開示を 適正に行うことができる状況にあること		企業内容、リスク情報等の開示を 適切に行うことができる状況にあること
その他公益又は投資者保護の観点から東証が必要と認める事項		

る上場審査基準と、市場からの退出基準である上場廃止基準に関しては、定量的な基準については上場廃止基準の方が低く設定されていたが、新市場区分においては、上場審査基準と上場維持基準は、原則として共通化することとされた。新規上場の際だけ基準を満たせばよいということではなく、上場後においてもその水準を維持していただくことが必要となるため、上場する市場を検討される際には、上場維持基準にも目配りいただきたい。

## 7. おわりに

本稿執筆時点(2022年2月10日)において、日本国内では新型コロナウイルス感染第6波の最中であり、収束時期はみえていない。企業のIPO意欲には底堅いものがあるとみているが、一方で、2021年12月には初値が公開価

格を下回る会社が増加したほか、2022年に入ってから本稿執筆時点までに、IPOを予定していた3社につき会社側からの申出に基づく上場承認の取消しが行われるなど、今後の動向に注視が必要と思われる状況も散見される。東証上場推進部では、いかなる環境下であっても、IPOに関する公平中立な情報提供を行うとともに、微力ながらIPOを目指される会社の皆様のお手伝いをさせていただきたいと考えている。IPOに関するご相談・ご質問などあれば、お気軽に上場推進部までご連絡いただきたい。

株式会社東京証券取引所 上場推進部

ipo@jpx.co.jp

(注1) TPMは今回の再編の対象外であり、2022年4月4日における変更はない。