

# 2017年IPO市場の動向

IPO支援室 公認会計士 なかもら きみひこ 中村 公彦

## 1. はじめに

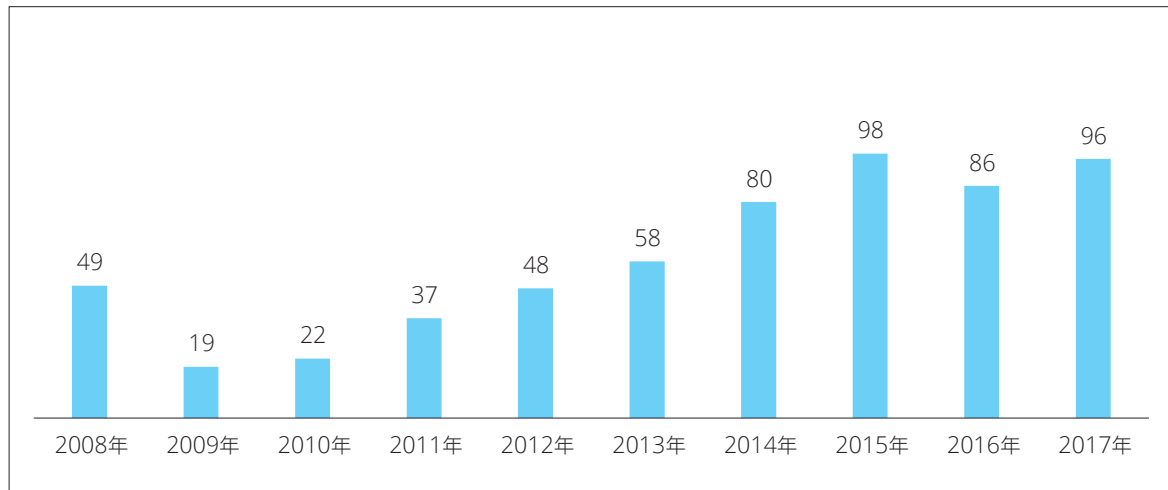
2017年のIPO企業数は96社（TOKYO PRO Market への上場を含む。）であり、2016年の86社からは10社増加し、2015年の98社に次ぐ水準となった。

IPO企業数が最低水準であった2009年以後、上場廃止となる企業数がIPO企業数を上回り、上場企業数が純

減する状況が数年続いたが、2014年にIPO企業数が上場廃止企業数を上回り、以降上場企業は純増する状況が続いている。市場環境の急激な変化が無ければ年間100社程度の企業がIPOしていくものと考えられる。

以下、2017年のIPO市場の動向と特徴を整理してみることとする。

図表1 IPO企業数の推移（単位：社）



## 2. 2017年のIPOの特徴

2017年のIPOの主な特徴を要約すると、以下のとおりである。各項目の詳細については後述する。

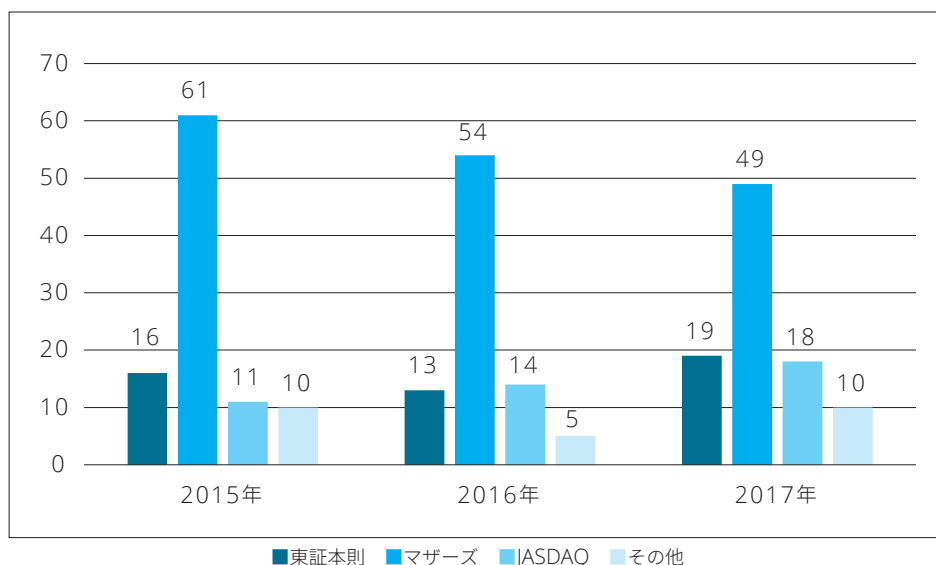
- ① 市場別…マザーズへのIPOが減少、JASDAQは増加した。
- ② 業種別…TOP3のサービス業、情報通信業、小売業は変わらず。
- ③ 地域別…東京集中は変わらず。
- ④ IPOのタイミング…期越え上場が増加、業績予想問題の影響か。
- ⑤ 資金調達…売出し割合が増加した。
- ⑥ 再上場…前年から大幅に増加し、6社が再上場した。
- ⑦ IFRSを適用したIPO…前年から大幅に増加し、6社が適用した。
- ⑧ TOKYO PRO Market…上場企業が20社を突破。JASDAQへの市場変更あり。

### ① 市場別

直近の市場別のIPO企業数は、図表2のとおりである。マザーズへのIPO企業数の割合は依然として高く、全体のIPOの50%以上を占めている。一方、社数に注目するとマザーズへのIPO企業数は2017年において49社と、2016年の54社から5社減少した。直近3年間の推移を見てもマザーズへのIPO企業数は減少する傾向であることが分かる。

一方、東証本則市場への上場は2016年の13社から19社に、JASDAQへの上場も14社から18社へ増加している。特にJASDAQについては直近3年間に毎年増加している状況である。

図表2 市場別IPO企業数の推移（単位：社）



(注) 重複上場した会社については、東証側（東証本則・マザーズ・JASDAQ）でカウントしている。

東証本則市場（東証一部・東証二部）への上場が増加した理由としては、再上場案件の影響が大きく、2016年の1社から2017年は6社に増加している。再上場については別途⑥で述べることとする。

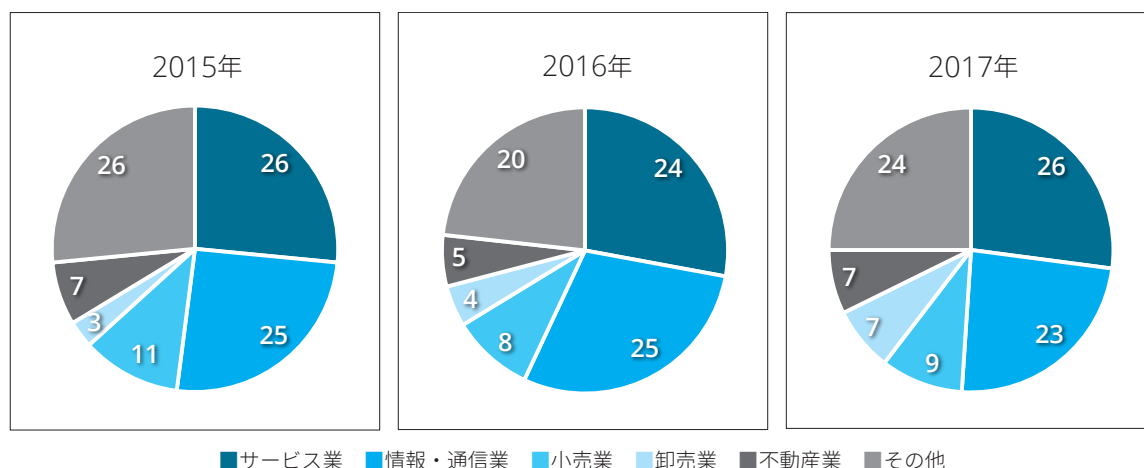
また、JASDAQへの上場が増加した理由としては、比較的社歴の長い地方企業がIPOしたことが影響している。2017年にJASDAQに上場した企業の、設立からIPOまでの期間を平均すると30年という結果になっており、社歴のある企業が多かったことがわかる。地域別にみると、本社が東京及び大阪以外の企業が2016年は2社であったのに対し、2017年は6社であり、首都圏以外に本社がある企業がIPOするケースが多かった。地方の有力な企業がIPOを志向している状況が推察される。

なお、JASDAQへのIPOは全てスタンダードであり、グロースへのIPOは2013年の株式会社リプロセス以降ない状況にある。

② 業種別

2017年にIPOした96社の業種別の内訳は図表3のとおりである。業種別でのトップは、サービス業26社、続いて情報・通信業23社、小売業9社であり、この3業種を合計すると全体の60%を占める結果となった。この3業種合計の割合は直近3年間でいずれも60%を超えており、引き続きIPOが多い業種である。また、不動産業も数はそれほど多くないが安定的にIPOがある業種となっている。

図表3 業種別IPO企業数（単位：社）



各業種における企業の事業内容を細かく見ていくと、サービス業では広告やマーケティング支援を行う企業が多く、情報・通信業では、システム開発を行う企業が多

図表4 業種分類が「サービス業」のうち、広告やマーケティングに関連する事業を展開する企業

会社名	取引所	主な業務内容
株式会社日宣	JASDAQ	広告・セールスプロモーションを中心としたコミュニケーションサービス全般の提供
株式会社ジーニー	マザーズ	インターネットメディアの広告収益最大化プラットフォーム「GenieeSSP」を主軸としたアドテクノロジー事業
Fringe81株式会社	マザーズ	インターネット広告配信プラットフォーム（アドネットワーク）等のサービス開発から広告主のマーケティング支援サービスの提供
ディーエムソリューションズ株式会社	JASDAQ	ダイレクトメール及び宅配便の発送を行う発送代行事業、コンテンツマーケティングやSEOコンサルティングサービス
株式会社ネットマーケティング	JASDAQ	アフィリエイト広告を用いたマーケティング活動の戦略立案・運用支援を行う広告事業、恋愛マッチングサービス「Omiai」の運営等

図表5 業種分類が「情報・通信業」のうち、システム開発に関連する事業を展開する企業

会社名	取引所	主な業務内容
ナレッジスイート株式会社	マザーズ	クラウドコンピューティング形式で提供されるグループウェアを含むSFAやCRM等の営業支援システム開発・販売
株式会社トレードワークス	JASDAQ	証券システム開発事業とこれらに付帯するFX（外国為替証拠金取引）システム事業及びセキュリティ診断事業
サインポスト株式会社	マザーズ	金融機関及び公共機関向けのシステムコンサルティング事業、金融機関向けに先端IT技術等を提供するソリューション事業等
株式会社マネーフォワード	マザーズ	自動家計簿・資産管理サービス『マネーフォワード』の提供を行うPFM事業等
株式会社ニーズウェル	JASDAQ	コンピュータシステムに関する金融を中心とした業務系ソフトウェアや組込み系ソフトウェアの企画・設計・開発及び保守・運用等
株式会社SYSホールディングス	JASDAQ	ITシステム開発（グローバル製造業、社会情報インフラ、モバイル）及びITソリューション・サービス等の総合情報サービス事業
エコモット株式会社	アンビシャス	IoTインテグレーション事業（IoTソリューションの企画や通信インフラ、アプリケーション開発・運用・保守に関する業務）
株式会社オロ	マザーズ	自社開発ERPパッケージソフトウェア（ZAC Enterprise）の提供・保守及びWEBを活用したマーケティング支援事業
株式会社ビーブレイクシステムズ	マザーズ	主にクラウドERP（MA-EYES）の開発および販売を行うパッケージ事業等

図表6 人材に関連する事業を展開する企業

会社名	取引所	業種	主な業務内容
株式会社みらいワークス	マザーズ	サービス業	コンサルタントのビジネスマッチングサービス「FreeConsultant.jp」の運営等
株式会社エル・ティー・エス	マザーズ	サービス業	企業変革と働き方改革を推進するサービスの提供及び企業のIT人材不足を解消するマッチングプラットフォームの提供
クックビズ株式会社	マザーズ	サービス業	飲食業界に特化した人材紹介事業・求人広告事業
株式会社ツナグ・ソリューションズ	マザーズ	サービス業	アルバイト・パートを中心とした採用コンサルティング、求人情報メディアの企画・運営等
株式会社うるる	マザーズ	情報・通信業	CGS事業（クラウドワーカーを活用した事業）の運営等
ウォンテッドリー株式会社	マザーズ	情報・通信業	ビジネスSNS「Wantedly」の企画・開発・運営

### ③ 地域別

IPO企業を都道府県別にみると、圧倒的に多いのは東京都に本社がある企業である。2017年においては、本社が東京都にある企業は62社であり、その割合は60%を超えている。直近3年間でみても東京都本社の企業割合はいずれも60%を超えており、IPOが東京都に一極集中している状況は変わっていない。

また、地方別にみると、東京都が含まれる関東地方がIPO企業の大半を占めている状況が続いている。昨年2016年にIPOがなかった北海道では、フュージョン株式会社及びエコモット株式会社の2社が札幌証券取引所アンビシャス市場へ上場した。同市場へのIPOは2015年6月に上場した株式会社エコノス以来である。一方、九州地方は2017年のIPOは1社となり、東北地方は2017年のIPOはなく、直近3年間でみてもIPO企業が0社となっている。

図表7 東京都に本社がある企業の割合

2015年	68%
2016年	64%
2017年	65%

図表8 地方別IPO企業数（単位：社）

	北海道	東北	関東 (うち東京都)	中部	近畿	四国	中国	九州
2015年	3	0	72(67)	7	9	1	1	5
2016年	0	0	62(55)	7	8	2	2	5
2017年	3	0	70(62)	10	9	0	2	1

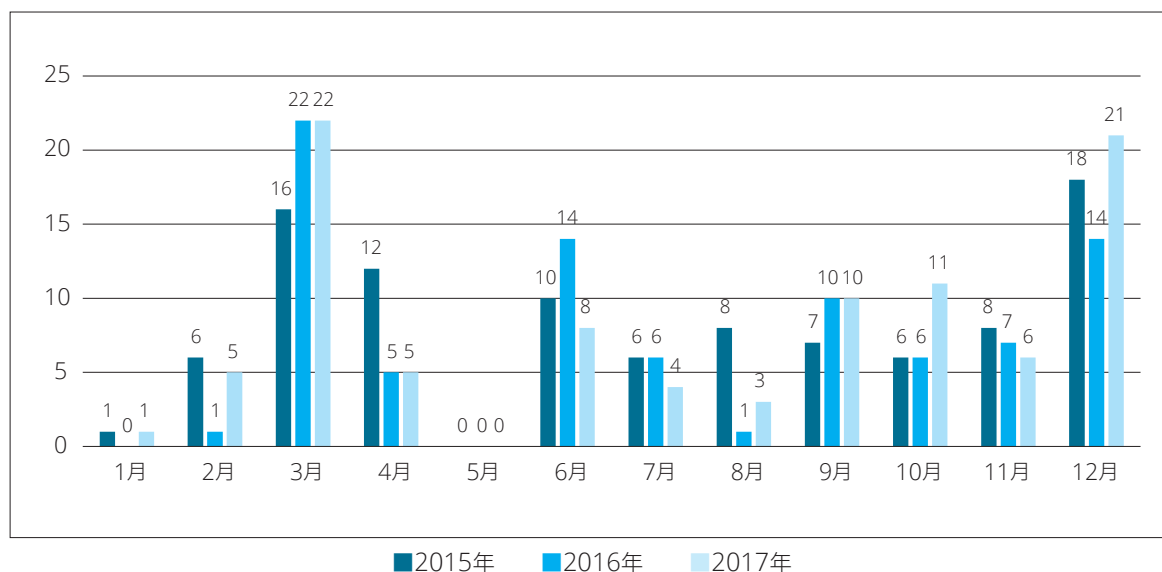
(注) 2017年IPOのテックポイント・インク（本社米国カリフォルニア州）は含めていない。

### ④ IPOのタイミング

図表4において過去3年間の月別のIPO数を示している。2014年12月に年間IPO総数の約3分の1である28社が集中的にIPOしたことを受け、2015年3月に株式会社日本取引所グループは「最近の新規公開を巡る問題と対応について」を公表し、上場時期の平準化への対応を行うことを示した。その結果、12月のIPO数は減少したが、一方で3月のIPO数が増加する結果となった。

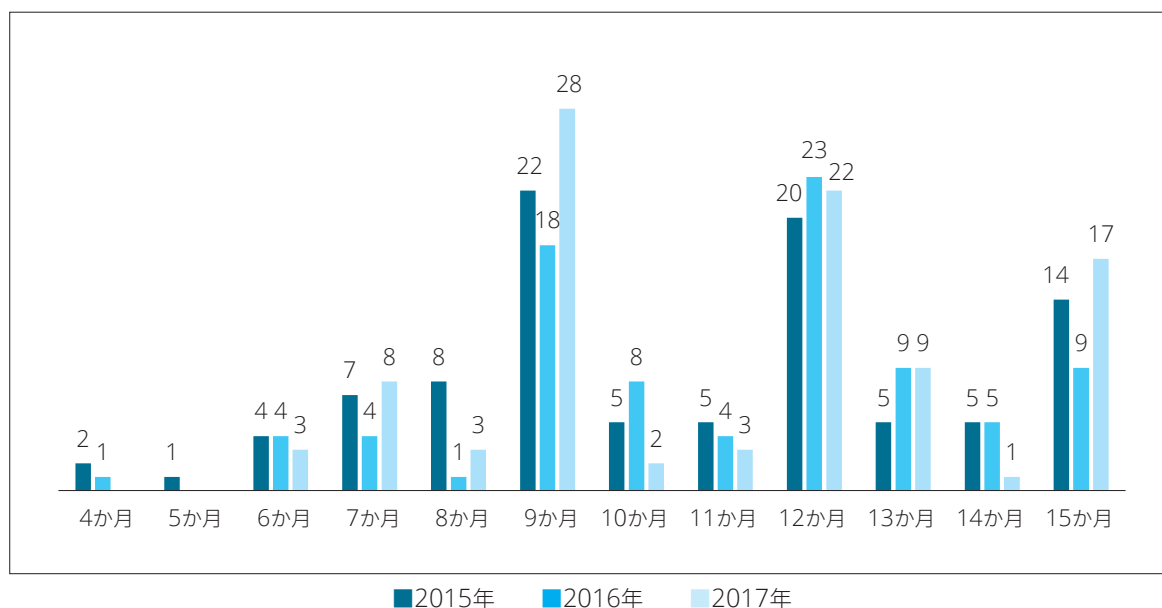
2017年においては3月のIPO数は22社となり、最もIPOが多い月となった。また、12月のIPO数も2016年の14社から大きく増加し21社となり、次いでIPOが多い月となっている。決算期の関係もあろうが、3月と12月を合わせると45%となり全体の半分近くを占める結果となった。

図表9 月別IPO数（単位：社）



また、上場のタイミングについて、2017年では特徴的な状況が見られた。図表10において、上場直前期末（=上場申請期の期初）からIPOするまでの月数を示している。

図表10 上場直前期末からIPOするまでの月数（単位：社）



従来からIPOする企業が多いのは上場申請期の第3四半期期末月（=上場申請期の期初から数えて9か月目）、そして第4四半期期末月（同様に12か月目）である。これは、企業の年度決算との関係があり、上場承認が四半期決算の数値を確認した後に下りることが多いためである。例えば、第3四半期の決算は期初から数えると10か月目後半から11か月目の前半にかけて確定するのが通

常である。そのため、その数値を確認後、上場承認が11か月目の中頃に下りると、IPOするのは12か月目となる。

特徴的なのは、2017年において13か月を超えての上場、いわゆる「期越え上場」が増加していることである。2017年の期越え上場の件数は合計27社であり、全体の3割近くを占める結果となった。

図表11 期越え上場の件数と割合

	件数	割合
2015年	24社	24%
2016年	23社	27%
2017年	27社	28%

図表11において、期越え上場の件数と割合を示している。期越え上場社数の割合は増加する傾向にあり、上場時期が後ろ倒しになっていることが読み取れる。これは、業績予想の修正を可能な限り避けるために、上場申請期の年間の業績がしっかりと見えてきた段階で上場申請を行っているためであると推察される。

⑤ 資金調達

図表12 公募と売出しの1社当たり平均金額（単位：億円）

項目	マザーズ		JASDAQ	
	公募	売出し	公募	売出し
2013年	10	10	7	6
2014年	14	11	6	7
2015年	11	12	4	3
2016年	7	12	4	3
2017年	8	11	4	5

図表12は、マザーズとJASDAQにおける公募及び売出しの1社当たり平均金額を示している。マザーズでは、2016年及び2017年は公募金額が10億円を下回り、公募と売出しの割合をみても2015年以降は売出しが公募を上回っている。JASDAQでも、2017年は公募金額4億円に対して売出し金額が5億円となり、売出しが公募を上回った。マザーズ、JASDAQともに、売出しが公募を上回る結果となり、資金調達規模は小型化している一方で、ベンチャーキャピタルや大企業は未上場の新興企

業に対して数十億円規模で出資するケースもあり、未上場会社でも資金調達が可能な状況にあることから、資金調達を目的としたIPOは減少しているものと推察される。

⑥ 再上場

2017年において、以下の6社が再上場を果たした。2016年の再上場が年間で1社（株式会社ソラスト）であったことを踏まえると、大幅な増加である。以下に、上場廃止時期と再上場までの期間をまとめた。

図表13をみると、2008年以降に上場廃止になっている企業がほとんどである。2008年のリーマンショック後に、経営再建等を目指しMBOを実施し上場廃止になった企業が徐々に再上場している状況である。上場企業が非公開化したケースは2007年から2012年頃までで100件以上あり、そのような企業が今後も再上場を果たすことが増えてくると考えられる。

なお、東京証券取引所はこのような状況に対して既に対応しており、2016年12月にMBOによって非公開化した企業が再上場する際の上場審査の指針を公表している。具体的には、MBOと再上場の関連性や、プレミアム配分の適切性やMBO実施の合理性という2つの視点で確認を行い、再上場時のコーポレート・ガバナンスの体制や再上場に至るまでの経緯も勘案し、総合的に再上場の可否を判断することで投資家保護を強化している。

上記5社の再上場の特徴として挙げられるのは、まずファイナンスの規模が大きいということである。上記5社のファイナンス（資金吸収額）の平均値は370億円であった。また、資金調達（公募）よりも、売出しが重視されているという点も大きな特徴である。再上場案件については、非上場化時の資金の出し手であるファンド等のエグジットという側面があるため、当然ではあるが売出しの比率が高くなっている。

図表13 上場廃止時期と再上場までの期間

	上場廃止時期	再上場までの期間
株式会社マクロミル	2014年4月25日	2年11か月
株式会社カチタス	2012年7月3日	5年5か月
ウェブロックホールディングス株式会社	2009年7月20日	7年9か月
株式会社スシローグローバルホールディングス	2009年4月1日	8年0か月
株式会社オークネット	2008年10月26日	8年5か月
株式会社LIXILビバ	2001年3月27日	16年1か月

### ⑦ IFRSを適用したIPO

2017年のIFRS（国際財務報告基準）を適用して上場した企業数は6社となった。2013年10月に連結財務諸表規則が改正され、IFRSを任意適用する要件から「上場会社であること」という要件が撤廃されたが、図表14は当該改正以降にIFRSを適用したIPO企業を記載している。2014年から2016年までは2社から3社の水準であったが、2017年は大幅に増加する結果となった。

東京証券取引所によると、東京証券取引所上場企業のうち、2018年1月時点のIFRS適用済の企業が139社、今後IFRSを適用すると決定した企業は22社となっており、IFRSを適用する上場企業は増加している。また、2017年に上場したソレイジア・ファーマ株式会社及び株式会社MS&Consultingはマザーズへの上場会社であり、新興市場への上場する会社のIFRS適用が増えれば、IFRSを適用してのIPOもこれまで以上に増加していくと考えられる。

図表14 IFRSを適用したIPO企業

2014年	株式会社すかいらく テクノプロ・ホールディングス株式会社
2015年	株式会社ベルシステム24ホールディングス 株式会社ツバキ・ナカシマ
2016年	株式会社コメダホールディングス 株式会社ベイクレント・コンサルティング LINE株式会社
2017年	株式会社マクロミル ソレイジア・ファーマ株式会社 株式会社スシローグローバルホールディングス 株式会社MS&Consulting アルヒ株式会社 プレミアグループ株式会社

### ⑧ TOKYO PRO Market

TOKYO PRO Marketへの新規上場社数は2017年に7社となり、2009年の市場開設以降、最も多い社数となった。上場企業も20社を超え22社となり、着実に上場企業数は増加している。TOKYO PRO Marketは、東証

本則市場やマザーズなど、一般の投資家市場にはあまり向かないとされてきた様々な業態やステージの企業などに対応し、上場することができるプロ投資家向けの市場であり、成長力のある企業に対して新たな資金調達機会を提供し、日本の金融市場の活性化を図ることを目的としている。上場企業が増していくことで認知度が高まり、TOKYO PRO Marketへの上場を志向する企業が今後増えていく好循環が生まれることを期待したい。

また、TOKYO PRO Marketへの上場をサポートするJ-Adviser（通常のIPOでいうところの主幹事証券会社のような役割）も増加している。2017年において、株式会社アイ・アールジャパン、宝印刷株式会社の2社が新たにJ-Adviser資格を取得した。これまでJ-Adviserとして担当実績があった企業はわずかに3社のみであるが、今後様々なプレイヤーが現れると予想される。

なお、2017年において特徴的な事例として、株式会社歯愛メディカルがJASDAQにIPOしたことがあげられる。TOKYO PRO Marketから通常の一般投資家市場に市場変更するケースとしては初めてであった。このように様々な上場事例が積み重ねられることで、今後TOKYO PRO Marketへの上場を選択肢とする企業が増加することが予想される。

## 3. おわりに

最近では、新たな資金調達方法として新規仮想通貨公開（ICO）が注目されている。しかし、ICOに係る規制や会計処理はいまだ定まっておらず、一般の投資家が利用するにはリスクは高い状況といえる。IPOがこのような新しい金融サービスと比較して信頼性が高いといわれているものの、IPOによる資金調達額が減少している最近の状況を踏まえると、知名度の向上や社会的信用の増大を目的とするIPOだけでは、日本経済を活性化させるという本来のIPOの目的を果たすことはできない。IPO市場においても信頼性と利便性のバランスを考え、新興企業の成長を支える仕組みを今後も考えていく必要がある。

以上