

キャピタル・アイ特別企画：～新規上場企業のいま～

## ランサーズ<4484>：ターゲットを変更、早める黒字化

ランサーズが東証マザーズ（現グロース）に2019年12月16日に上場してから3年近くが経過した。同社はオンラインプラットフォーム「Lancers」でクライアントとフリーランス（ランサー）をマッチングするオンラインスタッフィングなどを扱うマーケットプレイス事業と、エージェンシー事業を手掛ける。上場の効果や準備にまつわる事柄、今後の展望などを、秋好陽介代表取締役社長執行役員 CEO と小沼志緒元 CFO（現ランサーズエージェンシー社長兼コーポレート担当執行役員）に聞いた。



秋好陽介代表取締役社長  
執行役員 CEO

### ■地銀とタッグ

ランサーズの登録とクライアント、また、ランサーズの人材採用に関して、上場による効果はどのようなものだったのか。2019年12月に上場して、翌年1月ぐらいから新型コロナウイルスが蔓延し、上場の効果なのかコロナ禍の影響なのか、切り分けはとても難しい。フリーランスの数はマーケットでも1000万人から1500万人に増えて、Lancersの会員数も前年比で120%ほどとなった。

今は少しボラティリティがあるが、新規のクライアント数が一時的に2倍近く増えた月もあり、コロナ禍の影響は非常に大きかった。ただ、個社を見ると大企業との取引に関して

は、上場したことで与信がよりスムーズに通るようになり、上場の効果は一定程度あった。人材採用は、明らかに影響があった。特に新卒採用に関しては、（学生が）親族に最後に説明する際に、上場企業だという点で、承諾をより取りやすくなり、応募数も人材の質も変わった。



2015年と比較すると、フリーランス人口は68%増加した。経済規模も63%拡大している。



小沼志緒元 CFO（現ラ  
ンサーズエージェンシ  
ー社長兼コーポレート  
担当執行役員）

—財務や資金調達、管理の側面からはどうか

小沼志緒元 CFO：資金調達の多様化はよく言われるが、ランサーズでも上場前後で大きく変わった。具体的には、上場前はベンチャーキャピタル（VC）などのエクイティの調達と、銀行からの調達の2つだった。だが、IPOを通じて多様な投資家からのエクイティ・ファイナンスができ、いかなる手法で資金を調達すれば良いかというディスカッションを、金融機関と数多くできている。管理面では、IPOの審査プロセスを通じて、会社としての経営管理体制を強化できた。皆から認められるガバナンスの在り方などは、非上場の間は自分たちではなかなか律し切れない部分がある。これに対し、審査という非常に分かりやすい過程を通じて、一定の強制力を持って会社の品格をぐっと上げていくことがあった。

外部の人から見た時に、我々はいろいろな会社があるなかの1つでしかない。そのなかで、実際に選んで、買ってもらうためには、市場で求められる期待値を的確に理解して、それを越えていく必要がある。上場後にいろいろな投資家と話をするなかで、客観的な基準値のようなものを持つことができたことも上場の効果と感じている。

—「律し切れない部分」とは

予実管理に大きな影響があった。掲げた目標や約束した計画をきちんと達成できているか。ある種死に物狂いで達成すべきだと思っているが、非上場時には、外部環境の変化や、競合の登場でそこに負けているなどいろいろな理由で計画を実現できないことが許容される。

だが、IPOの審査過程と、その後の上場時には、予実の達成が求められ、それができなければ、投資家や外部からの信頼を失う。その意味では、かなり厳しいプロセスだが、結果的にはプラスの効果がある。

—ほかに上場の効果と思われるものはあったのか

秋好社長：非常にありがたいことにアライアンスの声掛けが増えている。新しい取り組みとして、地方銀行とタッグを組み、地方の会社向けにDX（デジタルトランスフォーメーション）人材のマッチングを始めた。上場がなければ、地銀のなかでの与信を進めていくことにも時間がかかったと思う。

■攻めに守りを

—上場準備中のエピソードについて

当時、赤字上場をする会社があり、我々もそうした。当初は黒字で計画していたが、準備の途中で、大規模なテレビCMのマーケティングを増やし、結果的に赤字計画に修正した。投資の蓋然性や、赤字で上場して黒字になるのかという点は、証券会社や審査機関に対して（の説明に）非常に時間を使った。翌期には必ず黒字にするという話をして、上場後の2020年をしっかりと黒字化し、有言実行できて非常に良かった。

—組織面や体制づくりではどうか

ベンチャー企業として創業し、何も無いところから会社組織を作っているの、どうしても何かを守るといよりも攻めることが出発点だった。攻めが得意な集団に対して、ガバナンスやコンプライアンスの遵守という守りの仕組みを導入する時に、1社員からすると今まで自由にできたことが、やりにくくなることがあった。その理解を得る点で非常に苦労した。

例えば、ワークフロー1つを取っても、「何故やるのか分からない」、「今までは部長に聞いて、いいよと言われれば進められていたのが、所定のルールに沿って承認をとらなければいけない」といったことから、意識の醸成に時間がかかった。

#### ■ すべき時に上場

—CFOの立場から印象的だったことは

小沼元 CFO：上場の前後で投資家と話し、似たようなサイズの他社がどんなエクイティストーリーで上場するのか注視していた。そのなかで、我々が実際に経験して難しかったのは、どのような事業計画を作り、それをどのようなポイントで訴求すれば、投資家に価値をより認めてもらえるのかということだった。

我々が上場した少し前ぐらいには、ベンチャーのIPOが非常に活況だった。そうした会社は、赤字の計画でもトップラインのグロースが非常にあり、バリュエーションがきちんと付いているところが多かった。

我々もそれらを若干なぞりながら、事業計画について黒字をギリギリで維持するよりは、赤字に少し踏み込んでトップラインを伸ばす、具体的には、IPO直前期にテレビCMの投資をすることにいろいろ議論があったが、結論としてはトップラインを伸ばしたいとして実行した。

ただ、直前にあったIPOで、赤字計画のハイグロースで上場時は良かったが、その後にバリュエーションが下がった会社もあり、上場に向けてのバリュエーションの目線と、受容される事業計画の潮流が大きく変わってしまった。赤字計画で、トップラインのグロースを目指しつつ進めていくのは、投資家とのコミュニケーションで苦労した。

—ディールを振り返ると、目論見書想定価格が900円で、仮条件を下方修正し、株数を変更した。そのような変化が背景にあったのか  
潮流の変化と、投資家に自分たちの価値を訴求していく部分の努力不足が絡み合った結果だったと思う。投資家が赤字計画に対してより厳しいバリュエーション目線で見ることになった点を踏まえ、その目線でも上場するか否か、我々のなかで侃々諤々議論した。便益を得るためには、「今は少ししゃがんででも、すべき時に上場すべき」として、上場を選んだ。

—海外機関投資家にも売り出したが、その頃に期待していたことは今でも変わらないか  
 現状も変わらず、海外投資家の視線がベンチャーに対して一段と厳しくなっている。より一層高いハードルを超えていかなければ、市場の開拓は難しいことは理解しつつ、投資家と対話することで、非常にいろいろインプットを得られる。より広い視野で規律を発行体に求めてくる海外の投資家は、是非リーチをしたい先だということは変わっていない。

—そのほかに上場にまつわる話は

秋好社長：結果として、フリーランスの日という12月16日に上場できた。当時、「上場おめでとう」と言ってもらえたのは、社員や家族はもちろんだが、ユーザー（から）でもあり、我々としてもありがたかった。登録しているユーザー、Lancersだけで毎月50万円ほど稼いでいる人からすると、彼ら彼女らにとっては、電気や水道、ガス以上にインフラだと思ってもらえている。プラットフォームとしての永続性への安心感があったのではないか。当日もユーザーの人たちと一緒にランチを食べて東証に行き、上場の鐘も鳴らしてもらった。

### ■大枠では順調

—事業の現状や注力領域についてはどうか。

上場の時に話していた売上総利益を20~30%成長させて黒字化する点は、中身は変われども、大枠では順調に進んでいると思う。



### 中小企業（SMB）を中心に、DX 導入から運用までの領域を支援可能な人材をマッチングする

上場時は、大企業を中心にエンタープライズで伸ばしていくことを掲げたが、コロナ禍によって大企業が新規でフリーランスを活用する動きが止まった。大企業（による需要）もいずれば伸びると思うが、むしろ、スモールビジネス（SMB=Small to Medium Business）で、今までフリーランスに発注していなかった飲食店や、開業を考えている人たち、地方の中小企業が Lancers を使うトレンドが大きく出てきたので、ターゲットを中小企業に変更した。

かつ、大企業向けに我々が一旦受託して、代わりにフリーランスをマネジメントして仕事を進める受託型のマネージドサービスは、今年に完全撤退を決めた。我々を介さず企業と個人を直接マッチングするモデルだけで20~30%成長することで、今期の見通しを開示している。

資本市場や金利、米国（の動向）もそうだが、グロース銘柄に対する見方が変化して、黒字化や収益性が、（我々が）上場した時よりも重要視される局面になっている。上場して1度黒字化して、このコロナ禍の変化によって、もう1段の投資をする、短期的には赤字を掘るが、中長期の利益を取るということをしていたが、少し早めて今期の第4四半期から黒字にし、来期は通期でしっかりもう1回黒字化する方針に変更した。

—サービスのパッケージ化は、SMB 向けに路線転換すると同時に出てきたアイデアなのか

パッケージは、「ランサーズストア」という別サービスとして 2015 年ぐらいには存在していた。それほど注力しておらず別サービスになっていたので少し分かりにくい。ただ、IT リテラシーに課題を持つ中小企業に使ってもらうなかで、今まで Lancers にあったような職歴や評価でフリーランスを探して発注することが難しい時に、このパッケージ方式に改めてスポットライトが当たった。試してみたところ中小企業と相性がとても良かった。

### —金融機関との連携の進捗は

最初に福井県の福邦銀行と始めて、実績も出始めており、間接的なものも含めて 39 行と提携して幅が広がってきた。今は 1 社あたりの人材紹介の件数を増やしている。ビジネスとして成り立つ手応えを感じている。ただ、地方ということもあり時間はかかると見ている。仕組みが 1 度できるとインパクトのある売り上げ、利益になるビジネスになるので、今は仕込みというか増やしていく最中だ。

—地方向けに仕事をマッチングしていくことは、人がどこにいても働けるので、地域的な障壁は全くないのか

それはもう全くない。例えば、福邦銀行の顧客を支援している人は福井県の人材ではないし、中京銀行の場合も、中京地域の人ではない。



**「Lancers Agent」とも連携を開始し、地域の中小企業 DX 化を本格支援へ。\*直接連携する金融機関は 6 行。内閣府が推進するプロフェッショナル人材事業戦略拠点経由提携金融機関は 33 行 (2022 年 9 月末時点)**



**コンサルティング領域に参入し、企業の DX 化を一気通貫でサポートできるプラットフォームに進化するため、ワークスタイルラボを新たにグループ化した**

地方企業からすると、DX 人材として社内にエンジニアやデザイナー、マーケターがいないし、何をしていくか分からないこともある。人材紹介だけではなく、ワークスタイルラボというフリーランスでコンサルティングをできる会社も買収した。DX のコンサルで企画したプランを Lancers のフリーランスと一緒に実行する座組を今年から増やしたい。幅をより広げていく。

—そこで SMB 向けのパッケージが生きてくるのか

パッケージは、フリーランスからすると、出品しておけば売れるため、ユーザーが居続けてくれる理由になる。それがないと、登録してはいるが Lancers に対して興味を失いアクティブでなくなり、例えば、銀行から「この人いいね」と言われた時に (受注して稼働できずに) 時既に遅しなので、アクティブ率を高める効果がある。

## ■フリーランスの獲得コスト

—マーケットプレイス事業とエージェント事業のシナジーについて  
 マーケットプレイス事業は中小企業向けで、エージェント事業は大手企業に使われている。企業という観点ではシナジーはそれほど重複していない。ただ、個人サイドは、基本的にマーケットプレイスである Lancers で集客をして、そこに登録した人で同じ企業の仕事を継続的にしたい人はエージェント事業として紹介する。小さなスポットの案件を含めていろいろな会社の仕事をしたい場合は、マーケットプレイス事業があるので、個人側には MENTA を含めてそれなりにシナジーがある。

小沼元 CFO：フリーランスの獲得にある。マーケットプレイス事業で IT 系の人材に、より使いやすいサービスやクライアントとの取引を提供でき、プラットフォームを通じてより幅広い人材を確保する。そのなかで、人月単価で働く意欲を持つ人を、エージェントを介してクライアントに紹介している。単体でエージェント系の事業をしている会社よりもフリーランスの獲得コストは低いと考えている。

## ■教育事業と融合

—プロから学べるスキルシェアサービス「MENTA」の位置付けについて  
 秋好社長：Lancers は一定のスキルがあって、企業に何か価値提供できる人しか使えない。日本の課題でもあるが、IT 人材が足りず教育しなければならず、Lancers のなかにもそれが課題としてあった。個人が個人にスキルを教える機能を付けることで、そこで学習してエンジニアになった人が Lancers で受注し、成長した人が先生になって、未熟な生徒に教えるというエコシステムを作りたいと（旧イリテックを）買収した。今は、Lancers の ID で MENTA を使えて、MENTA での実績を Lancers 上で表示するなど融合を進めている。

—マネタイズはどうか、あくまでも Lancers の事業をブーストする機能を持つものなのか  
 ブーストするものでもあり、MENTA 単体でもマッチングに対して手数料を受け取り、収益を得ている。MENTA で学習した人は、フリーランスになりたい人だけではなく、転職したい人もいる。業務委託だけに捕われない人材のビジネスは、MENTA と非常に相性が良いだろう。

	主要サービス	主要クライアント	主要カテゴリ	事業モデル	テイクレート*
マーケットプレイス事業	Lancers	SMB	開発・運用 クリエイティブ制作 バックオフィス	オンラインで 企業が直接利用	約18%~19%
エージェント事業	Lancers Agent POD Professionals On Demand	SMB 大企業	開発・運用 クリエイティブ制作 コンサルティング	当社が紹介し IT人材を支援	約14%~15%**

## ランサーズの現在の事業セグメント

\*直近 1 年のテイクレート水準、\*\*ワークスタイルラボの Professionals On Demand は、グループでの実績がなく現時点では非公表



スキル習得と仕事獲得のサイクルを確立し、良質なランサーを育成・確保する

—事業の現況についてほかには

教育事業は MENTA だけではなく、「Lancers Digital Academy」というサービスも始めており、仕事を提供する前提で教育する。ユーザーにも好評で、例えば、デザインスキルのない人が登録すると、デザインをできるようになり、Lancers の仕事もしっかり取れるという今までにないサービスを提供している。

—社会人のリスクリングの話題が活況だが、それを意識したものか

リスクリングもあるが、Lancers はスキルがある人しか活躍できない。ただ、本当はそのような働き方をしたいが、「どうやってスキルを身につけたら良いかわからない」というユーザーの声が大きかったのが、サービス提供の理由だ。蓋を開けてみると、他社の教育を受けて Lancers で活躍している人も結構いたので、我々も提供していこうという背景があった。

—ホームページを見ると、内容は「難しい」とされているが、それほど難しいのか

多くのスクールは、全く知らない初心者をターゲットにしている。我々はどちらかというと、フリーランスとして既に活動し、さらに高収入を得たい人に対応する。そこで、AWS の少し難しいものや、Shopify というツールを扱うため、全く何も知りませんという人からすると難しいというか中級者向けと感じられるかもしれない。

—メタバースという言葉が流行っているが、MENTA も含めて広がりのある世界か

今のところは、ユーザー体験を含めて、まだどちらになるかという感じだ。まずは教育事業で、3D 空間で教育できる新しい体験を用意している。今後、スマホがこれだけ流行っているように、メタバース上で何かをすることが当たり前前の行動になる状況になれば、これは個人の感想に過ぎないが、Lancers の仕事の受発注や遂行を、メタバース上で行う可能性もある。

#### ■仕事だけに集中できる環境

—今後の展望について、まず、マーケットの動向をどう見るか

日本政府も今回の「新しい資本主義」のような戦略のなかで、副業や働き方の流動化を推進する。正社員だけではなくフリーランスを含めて進めるので、そのような働き方をする人が増えるし、企業側も社員だけが仕事のパートナーという考えは大きく変わっていくと見ている。ランサーズが提供している市場も 5~10 年かけてずっと伸びていこう。

—ビジネス分野に乗り出すマッチングサービスもあると聞いているが、競合となるのか

マッチングでは競合する部分もあると思う。それによってマーケットが広がる部分もある。ただ、この 14 年間、こういったサービスは一時 200 社ぐらいあった。上場している会社だけを見ると増えていると思ってもらえるが、未上場を含めるとずっと競争している。市場という意味では大きな変化があるわけではなく、今まで通り競争していく。

—フリーランスに関する法制や税制が変わるが、制度の影響や対応は

フリーランスが安心して働けるための法制度なので、中長期的に見ると Lancers にとっては非常にポジティブだ。このマーケットに入りやすい安全性が作られる。下請法対応のプラットフォームとして他社に先駆けていたので、インボイス制度やフリーランス新法によって変わることについても同様の対応をとりたい。

Lancers を使っていると、法令遵守やコンプライアンス対応ができるのが我々の強みなので、今後も法令にはすぐに対応して、Lancers を使えばほかのことをあまり考えずに仕事だけに集中できる環境にしたい。

—制度への対応で生じる財務や業績への影響は

小沼元 CFO：フリーランスをより保護していく。インボイス制度では政府がフリーランスからしっかりとお金を得る形で、通常の会社員と大きく変わらない形にアップデートしているのではないかと。それが我々の事業にどのような影響を与えるのかというと、今のところ大きな影響はないと考えている。

我々自身がこれまで、フリーランスに安心安全な働く環境を提供したいと思い、下請法に則った仕事を提供し、きちんと情報提供をしてきた。そのなかでそれぞれが望む形での仕事を提供しており、制度が一定程度変わっても、我々の提供価値は大きく変わらないし、プライシングに大きく影響を与えることはないと考えている。

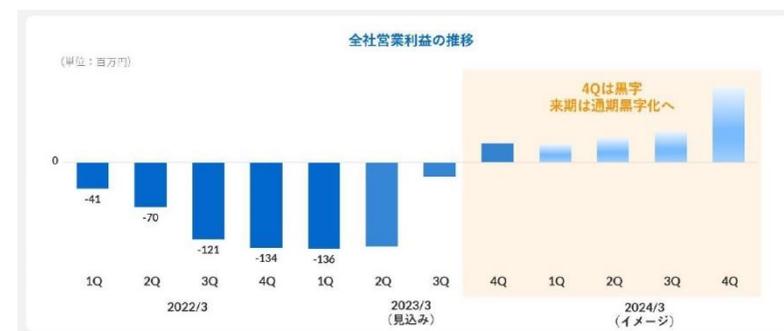
例えば、インボイス制度に関しては、フリーランスの人がどの程度の仕事を受けるか自分で設定できるプラットフォームになっているので、制度が変わるなかで、十分に見直すことができ、現状であまり影響はない。

—KPI の成長と居心地のよいテイクレイトについて

秋好社長：テイクレイトをすごく上げるよりも、流通総額の向上を主軸としており、それを優先したい。MENTA でほかの人材のビジネスを、あるいは Lancers でも、いろいろな事業で提供価値を増大させてのテイクレイトの向上を、いずれは行いたい。

—ほかにはどうか

第 4 四半期に黒字となることは投資家にも伝えており、来期は通期で黒字という点も軌道に乗っている。



**2023 年 3 月期第 4 四半期の黒字化に向けて順調に進捗し、同第 1 四半期は業績予想時より損失を縮小した**

## ■財務を筋肉質に

### ー財務・資金調達面での今後の展望について

小沼元 CFO：今期は、撤退などもあり、通期では赤字の計画を立てている。主力 2 事業をしっかりと伸ばし始めているので、赤字計画のなかでより筋肉質な体型にすることで併せてコストをより絞っている。コストの状況とトップラインの成長を加味すると、今期の第 4 四半期ないし来期に向けてはきちんと黒字化の体制を整えていける。それに伴う資金調達を特に考えてはいない。ただ、直近では、ワークスタイルラボを買収したように、ビジョンを実現するに当たって親和性の高い企業があれば、M&A などを適宜行いたい。成長のための資金調達は、都度ニーズに応じて考えていく必要がある。

### ー基本的にはしばらくはデットがメインか

エクイティ性かデット性の資金ニーズなのかに応じて都度最適な形を模索したい。

### ークライアントとフリーランス獲得の観点から広告費のかけ方は

広告宣伝費に関しては、昔からそれほど踏み込んで大規模な投資をすることはなかった。足元では投資をするか否かという意思を決定するにあたって、きちんと CPA (Cost Per Acquisition) を確保できるか、市場から見た時にリターンがより適切な水準で獲得できるのかを見る。そのうえで、十分に獲得でき、かつ、今投資したほうがプラスに働くと明確に見えたタイミングで決定していく。

### ーマネージドサービス撤退後、落ち着いてきた後の財務面への影響や効果などは

先程、第 4 四半期以降は黒字化の体質にという話をしたが、事業部別に分解すると、マネージドサービス事業を撤退すると主力事業として残るのは、マーケットプレイス事業とエージェント事業となる。マーケットプレイス事業は創業から続けてきた事業で、非常に収益性が高い。今も黒字で運営できている状態なので、伸ばしていけばきちんと収益が確保できる。エージェント事業については、市場が伸びており、マーケットプレイスに比べても、収益率という意味で、取れるマージンの率では高い金額を確保できる。きっちりと伸ばすことで、収益化を果たせると見込む。2 事業がそれぞれ黒字を出していくことによって、非常にしっかりとした体質ができ、それを確保した上で、今後の成長投資が自前で行いやすくなる。

### ーマネージドサービスのリソースを 2 事業に振り向けるのか

基本的には従業員の配置についても、その 2 事業を中心に振り向けている。

## ■プレ IPO で対話を

### ー株主や投資家に向けてひとこと

秋好社長：株価については非常に真摯に受け止めており、ただ、今開示している第 4 四半期に黒字で、来期通期で黒字、そこからまた新しい価値を提供しての永続的な成長には自信を持っている。短期保有と長期保有、それぞれの株主に事業の成果でしっかり還元できるよう取り組んでいきたいと強く思っている。

—今後、上場を目指す企業に向けてひとこと

上場は、各社それぞれの理由でいろいろと大変なことがあると思う。一方、パブリックになることで得られるものもあるし、特に我々のようなプラットフォーム、多くのユーザーを抱えているプレーヤーからすると、そこで利用している顧客に安心してもらえる。

上場の準備やプロセスを経ることによって、より安全・健全なサービス運営にもつながるので、大変なことだけではない。是非チャレンジするのが良いのではないか。今、「1 大学 1IPO 運動」というような記事も出ていて、国を挙げて取り組んでいるので、関連機関の支援もより受けやすい状況にあると思う。

—今後、上場を目指す企業の財務担当者に向けて一言

小沼元 CFO：ランサーズ自身はあまりできなかったプレ IPO の IR は、チャンスがあればぜひ積極的にやってもらえれば良い。審査対応に追われて、そこに手をかけるタイミングが多くなってしまおうと思うが、そこは投資だと思って、早め早めに投資家とコミュニケーションを取る。

事業計画の変遷もそうだが、自分たちがどういう事業体になっていくべきなのか、どういう計画のなかで事業成長を果たしていくのか、その時々潮流も踏まえて目指す価値を市場から得るためにどういうものが適切なのか、自分たちでディスカッションをしているだけではなかなか出てこない。そうすることで、外部の客観的な目線を取り入れられるのはプラスになる。



秋好社長が薦める書籍は、まず『愚直に積み!—キャピタリストが語る経営の王道』（辻俊彦（著））。ベンチャーキャピタリストが起業家に求める非常に厳しいレベルの仕事が書かれており、「いまだにそれができているのかと思う」と語った。また、『事業計画作成とベンチャー経営の手引き』（総務省 ICT ベンチャー向け事業計画作成支援コース（編）[https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000170365.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000170365.pdf)）も、「無茶苦茶良い。起業家なら全員読むべきだし、一流のビジネスパーソンになりたいのであればこのレベルで仕事をすればいい」という

写真・画像の出典：ランサーズ（2022/10）  
[2022/9/21、10/4：キャピタルアイ・ニュース 鈴木 洋平]