

新興国スタートアップの資金調達と新興企業向け株式市場の役割
—東欧バルト三国のケース・スタディーから—

和歌山大学 築田優

要旨

東欧のバルト三国（特にエストニアとリトアニア）では、スタートアップの起業が盛んである。特にフィンテックを含む IT 分野での起業が活発で、大学生や大学院生を含む若者による設立が急速に増加している。バルト三国の各政府も、産学官連携、スタートアップ・ヴィザ、政府系ファンド・オブ・ファンズによる VC 投資など、積極的なスタートアップ支援を行っており、現在の活況はその成果の一部であると言える。

バルト三国において、フィンテック関連のスタートアップが活発に設立されている理由にはいくつか挙げられるが、その中で注目したいのが、バルト三国の金融市場構造である。すなわち、バルト三国の金融市場においては、スウェーデン系金融機関が圧倒的な存在感を示しており、自国の金融機関の存在感は乏しい。そのため、フィンテックという、新産業分野であり、今からでも先進諸国と肩を並べて競争できる可能性のある分野の成長を促し、金融市場における自国金融機関の存在感と機会損失を取り戻したいと考えている。

ところが、バルト三国のスタートアップ・エコシステムにおいては、資金調達がネックとなってスタートアップ活発化が踊り場を迎えている。周知の通り、企業にとって資金調達は重要なテーマのひとつで、特に中小企業やスタートアップなど、信用力が十分に高まっていない段階の企業においては、資金調達は業容拡大と同様に最も重要なテーマである。この点、先述の通り、バルト三国のスタートアップ・エコシステムにおいては、ベンチャー・キャピタルが弱点である。同国内のベンチャー・キャピタルとして存在感を示しているのは、英米や香港、そしてマレーシアなどの外国のベンチャー・キャピタルである。そこで、バルト三国の各国政府や EU は、政府系ファンド・オブ・ファンズなどを通じバルト三国の資金調達構造の進展を支援しているが、十分な成果を上げていない。また、資金調達に留まらず、イグジット方法としても重要な新興株式市場も活発とは言えず、スタートアップの IPO は未だみられない。むしろ、事業譲渡や IPO のために、バルト三国を出る企業が多い。ただし、筆者によるインタビュー調査では、国内での資金調達や業容拡大が可能であれば、自国に留まりたいと考えている起業家も多く、国内新興株式市場の活性化が待たれている。

このような点を、新興国スタートアップからの目線で調査・分析してくると、現代的な新しい資金調達手段の多様化、例えばクラウド・ファンディングなどの制度強化を推進すべきとの意見が湧き上がることは自然である。しかしながら、そのような新たな仕組みに加えて、伝統的な資金調達手段としての新興企業向け株式市場の重要性も再確認できる。換言すれば、経済活動のエンジンたる企業を活発化させ、また新たな企業を育てるために、株式市場は今後も十分な役割を果たすべきであり、そのための政策も絶えず考え続ける必要が有る。