

## 共通論題要旨：成長企業へファイナンスの果たす役割を問う

企業の成長は日本経済の活性化に必要不可欠である。しかし、我が国の企業の成長は遅く、成長企業数も極めて少ない。ユニコーン（時価総額が1,000億円以上の未公開企業）の数は米274社、中国123社に対し、日本はわずか4社にとどまる。また、S&P500のうち1995年以降に設立された企業数の占める割合は45.6%を占めるにもかかわらず、日本のTOPIX500のうち1995年以降に設立された企業の割合はわずか15.6%でしかない。

成長企業を生み出す原動力として、ファイナンスの果たす役割は大きい。しかし、日本における成長資金の供給は十分であったとはいえない。ベンチャーキャピタルの投資額を日米で比較すると、米国は2020年で16.7兆円（1.23万件）に対し、日本はわずか0.15兆円（0.12万件）である。また、日本のIPO時の公開価格の過小値付け問題が深刻であり、資金調達額も極めて少ない（米国1件当たり3.72億ドル、日本0.36億ドル）。さらに、IPOゴールと揶揄され、IPO後も市場を通じた資金調達も少なく、IPO後に時価総額が1兆円を超える企業はほとんど出てこない。そこで本共通論題では、成長企業を生み出すために、日本の成長投資（ファイナンス）はどうあるべきかについて議論する。

企業の成長段階として以下の4期に分類できるが、ステージごとに課題が存在する。

- ① シード・アーリー期（クラウドファンディング）：欧米と比べるとクラウドファンディングは十分に集まっていない。未だ株式型の成功事例がほとんど見られない。1人当たりの投資規模が小さく資金調達規模が十分に行われないという問題、欧米で増加している機関投資家の参入が少ない、最初の出だいで成否が決まる情報カスケードの問題、VCなどの次のステージへの橋渡しがスムーズにいかないなどの問題がある。
- ② ミドル・レーター期（ベンチャーキャピタル）：VCへの資金が十分に集まっていないという問題があり、小規模上場を促進させる可能性や非上場株式のセカンダリーマーケットの必要性など今後取り組むべき課題がある。
- ③ IPO期：近年のIPO期時の過小値付け問題が深刻である。IPOの価格形成方法の見直しやSPACの導入検討されている。IPOの時の割当てにフリッピング投資家が多過ぎることで、長期保有を志向する個人・機関投資家を排除しセカンダリー市場をゆがめているのではないか、という指摘もある。
- ④ IPO後：東証マザーズに上場した後に急成長する企業が少ないが、その背景として東証マザーズは小粒上場のせいか上場後メンター株主が少ないという問題がある。IPO後の企業成長に対する機関投資家のメンターとして役割とは何か、について考える必要がある。

本共通論題では、ステージ毎のこられる課題等について4人の登壇者からご報告頂く。

- ① 柴原祐喜氏（日本クラウドキャピタル）
- ② 松本季子氏（日本ベンチャーキャピタル協会）
- ③ 高橋陽二氏（県立広島大学）
- ④ 藤野英人氏（レオス・キャピタルワークス）