

「証券会社が仲介するプライベートプレースメントに関する情報交換会」の様相について

日本証券業協会
エクイティ市場部

1. 開催の目的

我が国の新規・成長企業及び地域に根差した企業に対する成長資金の円滑な供給については、当該企業の持続的な成長を実現する観点から、喫緊の課題とされており、政府の成長戦略等においても掲げられているところである。

加えて、国内外の大規模投資家などによる我が国非上場企業への投資ニーズの高まりなどを踏まえ、本協会では、証券会社が非上場企業の資金調達において期待される役割を果たしていくための施策の一環として、2020年12月、自ら企業価値評価等が可能な特定投資家への非上場株式の投資勧誘規制(※)を整備したところである。

こうした状況を踏まえ、今般、証券会社が非上場企業と投資家との間を仲介するプライベートプレイスメント業務について、その周知・利用促進を図り、証券会社及び非上場企業並びに投資家間の情報交換や交流の場を設けることを目的に、本イベントを開催した。

※ 企業価値評価等が可能な特定投資家に対する店頭有価証券の投資勧誘
店頭有価証券に関する規則第4条の2に定める投資勧誘に係る規定。自ら企業価値評価等が可能な特定投資家（個人を除く）に対して、店頭有価証券の少人数私募について、規則の定めに従い投資勧誘を行うことができる。

2. 開催概要

① 開催日
2022年5月24日(火) 16時00分～19時00分(オンライン開催)

② 主催 日本証券業協会
後援 金融庁、経済産業省、株式会社日本政策投資銀行

③ 当日参加者数
368名(事前申込み数:525名)

【内訳】

- ・非上場企業 55名
- ・機関投資家等 68名
- ・証券会社 159名
- ・その他 86名

(その他86名の内訳は、関係省庁、報道関係者、関係機関等)

④ プログラム

【第1部】

- | | |
|---------------------|---------------|
| (1)主催者挨拶 | 16時00分～16時05分 |
| (2)証券会社によるプレゼンテーション | 16時05分～17時00分 |
| (3)パネルディスカッション・質疑応答 | 17時00分～18時00分 |

【第2部】

- | | |
|----------|---------------|
| 情報交換・交流会 | 18時00分～19時00分 |
|----------|---------------|

3. イベントの様様

1. 主催者挨拶 (日本証券業協会 副会長 森本 学)

- ▶ 本イベントにより、スタートアップの資金調達に関する知見が共有され、証券会社が仲介するプライベートプレースメントの利用拡大及びリスクマネーの供給がより一層進むことへの期待を述べた。



2. 各証券会社によるプレゼンテーション

① リスクマネーの供給拡大に向けた取組みについて

(大和証券 公開引受第一部長 池川 忍 氏)

② 自社の業務の状況及びプライベートプレースメントを想定したときに企業が準備すべきこと

(SMBC日興証券 投資開発部長 折田 中 氏)

③ スタートアップのIR戦略

(ゴールドマン・サックス証券 グローバルエクイティ営業/コーポレート・アクセス部長 森本 曜一 氏)

④ プライベート領域における自社の取組みのご紹介

(野村証券 IBプライベート・ビジネス推進部長 立和田 修 氏)

⑤ プライベートプレースメントの一般的な手続きとプロセス及びグローバルの動向

(BofA証券 資本市場部門 株式資本市場部 マネージング ディレクター 笹谷 亮介 氏)

⑥ プライベートキャピタルマーケットの確立に向けて、投資家と発行体に必要なもの

(みずほ証券 グローバル投資銀行部門 プライベートキャピタルマーケット担当執行理事 長手 洋平 氏)

⑦ 過去の事例を踏まえた未上場企業のファイナンス紹介

(三菱UFJモルガン・スタンレー証券 スタートアップ・アクセラレーションチーム

チームヘッド マネージング・ディレクター 高橋 照典 氏

モルガン・スタンレーMUFG証券 株式資本市場部 エグゼクティブ・ディレクター 越智 貴正 氏)

3. イベントの様様

3. パネルディスカッション「証券会社を仲介とするプライベートプレースメント」

モデレーター 大和証券株式会社 公開引受第一部長 池川 忍 氏

パネリスト ラクスル株式会社 取締役CFO 永見 世央 氏

スマートニュース株式会社 執行役員経営企画担当兼ファイナンス担当 松本 哲哉 氏

株式会社ビビッドガーデン 取締役執行役員COO 山下 麻亜子 氏

GIC Asia Total Return 日本株ポートフォリオマネージャー 劉 京元 氏



3. パネルディスカッション「証券会社を仲介とするプライベートプレースメント」

テーマ ① 資金調達について

発行会社の観点から、資金調達について、苦勞したことや証券会社に期待することについて意見交換が行われた。

永見氏(ラクスル)

- 調達ラウンドを重ねていくと多様な投資家層と同時並行で話をまとめていく必要があります、ラウンドをまとめる複雑性はもちろん、英語でのコミュニケーションも必須になるので、その面での難易度も上がった。
- 当時証券会社に関与していただいたら、①投資家とのマッチング、②DD対応、③交渉含めてラウンドをリードする、という面でサポートいただけたと思う。
- 会社は経営のリソースが一番重要だが、自分たちだけでラウンドをまとめていくのにはかなり時間も工数が必要になってしまふ。プライベートプレースメントによって資金調達をサポートしてもらえるとスタートアップにとっては良いと思う。

松本氏(スマートニュース)

- 調達ラウンドを重ねていくと多様な投資家層と同時並行で話を進める必要があります、かなり時間と工数がかかる。自前でリソースをつくってもよいが、スタートアップはそこまでファイナンスに余力を回す必要もないので、証券会社のリソースを利用するのはかなり現実的にはよい選択肢だと思う。

山下氏(ビビッドガーデン)

- CFOがいなかったため、投資家が見る観点のキャッチアップが大変だった。ラウンドが変わる毎に投資家も変わってくるため、また新たなキャッチアップが必要となり苦勞した。CFOではないため、事業や経営にコミットしながら資金調達にも対応するというのはかなり大きな課題だった。

池川氏(大和証券)

- 証券会社として、スタートアップ企業には、資金調達の際に以下2つの点で貢献できると思う。
 - ① 投資家へのアクセスの拡大・・・海外の機関投資家やストラテジックパートナーとしての国内大企業へのアクセス
特に、機関投資家の場合は、こういった観点で見ているかを踏まえてエクイティストーリーのブラッシュアップにも繋がる
 - ② バックオフィスのリソースに対するサポート・・・本業の成長に集中してもらい、ファイナンス面は証券会社がサポート

3. パネルディスカッション「証券会社を仲介とするプライベートプレースメント」

テーマ ② 投資家から見た日本企業の資金調達

投資家の観点から、プライベートプレースメントが活発化してくる中で、日本株の可能性やその魅力について意見交換が行われた。

劉氏 (GIC)

- 日本のスタートアップのレベルは上がってきている印象。ガバナンスはもちろんのこと、特に資料について、当たり前のように英語の資料が出てくるようになった。海外機関投資家としてはそういった点はかなり重要。
- 海外からは日本にどういった企業がどういったステージで時価総額はどのくらいか等、全く見えない状態なので、証券会社から定期的に日本のスタートアップについて情報共有いただけると助かる。時期が多少早かったとしても、数年後実際に資金調達で関わる際にスムーズに動きやすい。

池川氏 (大和証券)

- 資金調達をしたくても、企業によっては先行投資の影響で赤字になることもあるかと思う。赤字企業に対してどのように投資評価するか。

劉氏 (GIC)

- バリュエーションはなるべく長期間見ている。したがって足元が赤字かどうかは大きな問題ではなく、その企業のビジネスの強みや、マネジメントやガバナンスがしっかりしているかの方が大事。

池川氏 (大和証券)

- 証券会社として、投資家には、スタートアップへの投資の際に以下3つの点で貢献できると思う。
 - ①日本の有望スタートアップへのアクセスの拡大
 - ②IPOに向けた論点の整理・確認
 - ③満期を迎えるファンドの売却ニーズに対応できること

3. パネルディスカッション「証券会社を仲介とするプライベートプレースメント」

テーマ ③ スタートアップ企業・投資家へのメッセージ

資金調達に成功したスタートアップ企業・投資家の観点から、それぞれに向けた意見交換が行われた。

永見氏(ラクスル)

- 証券会社に資金調達でサポートしてもらおうとしても、基本的な資本政策における思想や設計はスタートアップ企業自身でしっかり持っておくことが非常に重要。
- どの投資家に入ってもらうかも非常に重要。自社のビジネスモデルを理解している投資家と歩みを共にするべき。投資家もぜひこういった視点でスタートアップを応援していただきたい。
- ビジョンの実現に向けて歩みを共にするという観点では、投資家が海外か国内かは関係ない。一方で、国内の機関投資家が日本のスタートアップを応援してくれるようになることを期待している。

松本氏(スマートニュース)

- 一度株主になってもらった投資家とパートナーのような関係でいることが重要。
- 投資家は世界中にたくさんいるので、スタートアップ側も投資家を選ぶべき。選ぶ際はアライメントをどれだけ取れるか、会社や将来の事業戦略・資本戦略をどれだけ理解してもらえるかが大事。
- スタートアップにとって一番大事なのは資金調達ではなく会社を成長させること。自分たちでは難しければ、プロのネットワークを活用してベストな資金調達をデザインしていくことが重要。

山下氏(ビビッドガーデン)

- まずは自分たちの持っているスキルやアセットと、資金調達や投資に必要なものの差分を理解することが重要。コミットするコストや結果の差分を踏まえ、証券会社に仲介してもらおうとよいのではないかな。

劉氏(GIC)

- DD、またその会社をよく知るとい観点から、資金調達の際は早めに動くといと思う。1つ前のラウンドあたりから話があると投資家としてもスムーズに出資につながると思うし、そういった関係性が理想的。
- 日本のスタートアップの資金調達の規模感はアジアやアメリカと比べるとまだ小さい。なるべく資金調達を重ねてサイズ感を大きくしてからの方が機関投資家としては投資もしやすいし、資金調達を重ねてから上場するというやり方でもよいのではないかな。

3. パネルディスカッション「証券会社を仲介とするプライベートプレースメント」

質疑応答

①資金調達の規模が大きくない場合にも証券会社を介在して資金調達を行うべきか。

池川氏(大和証券)

- 海外の機関投資家から国内の事業会社まで、幅広い投資家に対して勧誘活動をしようとする、それなりにコストはかかってしまう。
- それほど資金調達額が大きくない場合にはやや過剰なサービスになってしまう可能性もあるので、その点も含めて証券会社にご相談いただければと思う。

②プレIPOのファイナンスをすることの注意点を教えてください。

松本氏(スマートニュース)

- (当社はプレIPOではなくシリーズFという位置付けでの資金調達だったが、) 投資家の方とは事業戦略や資本戦略で長期にわたってどれだけアライメントをとれるかというのを、投資を受ける前に必ず確認し、投資を受けた後もコミュニケーションを丁寧に行う必要がある。
- 発行会社からの観点では、投資家にEXITの機会を与えるために上場することが最大のゴールではなく、会社を成長させることが最大のゴールなので、それを支えるための財務戦略でなければならない。

③投資家を探すのに苦労したという話があったが、証券会社が仲介することでどれだけ投資家の幅が広がるか。

池川氏(大和証券)

- 実際に勧誘を行ったのは少人数私募の枠内であるが、弊社で行った案件では、海外の機関投資家から国内の上場会社も含め声掛けを行い、結果として100社超の投資家にアクセスした。かなり投資家の幅は広がると思う。

3. イベントの様様

4. 情報交換・交流会

証券会社がオンライン上にてブースを設置し、イベント参加者と情報交換や交流を行った。

(参加証券会社)

アイザワ証券/SMBC日興証券/SBI証券/岡三証券/ゴールドマン・サックス証券/大和証券/東海東京証券/野村證券/BofA証券/みずほ証券/三菱UFJモルガン・スタンレー証券/モルガン・スタンレーMUFJ証券

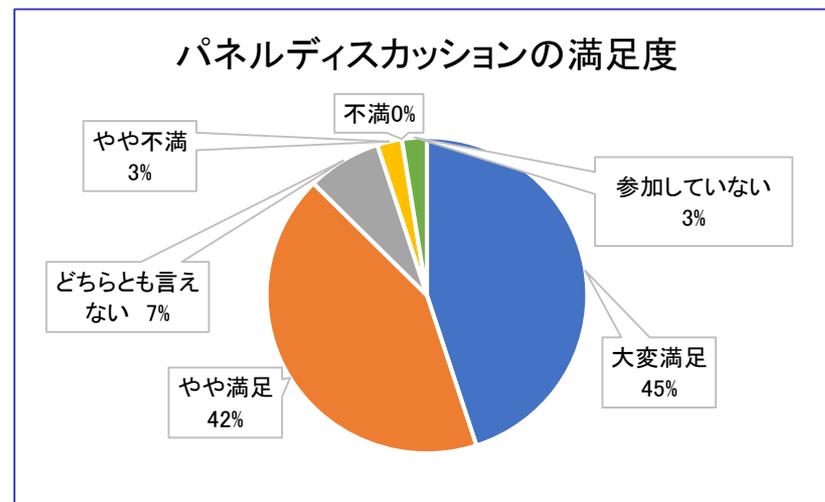
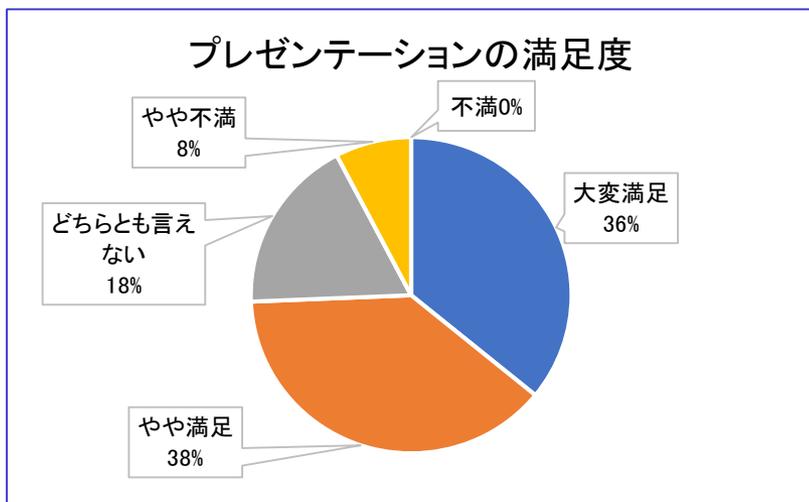
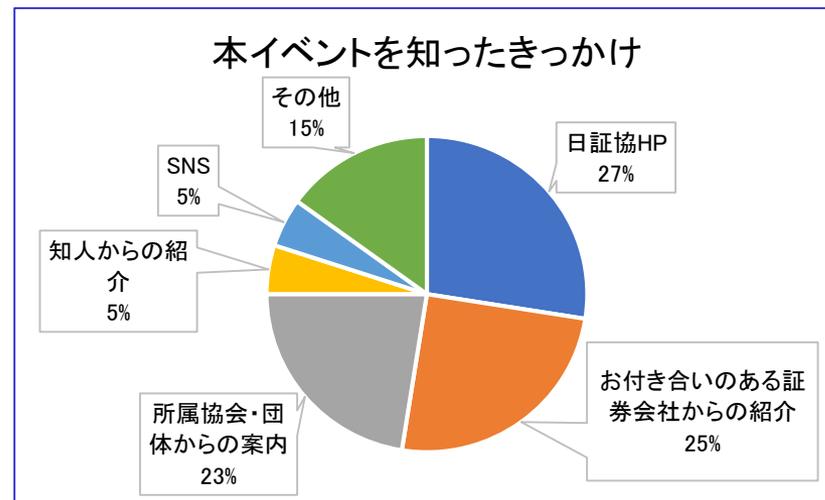
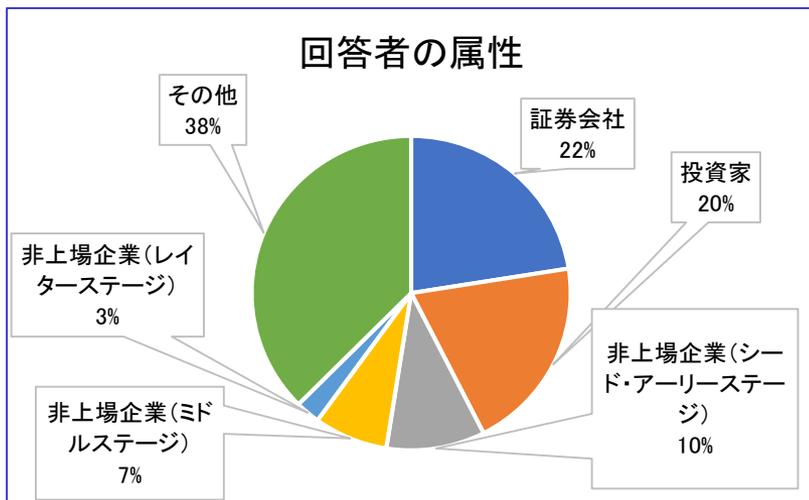
証券会社が仲介するプライベートプレースメントに関する情報交換会

①



4. アンケート結果

○ 参加者のアンケート結果(回答数:43)



○ 参加者からの感想

参加者からは以下のような意見・感想が寄せられた。

- 各方面より非常に多くの方々が参加されており、プライベートプレイスメントに対する市場の関心の高さを再認識させられた。
- 証券会社を一堂に集めて一つのテーマでプレゼンする機会というのはなかなかなく、同業他社がどういう動きをしているのかということが確認できたので有意義であった。
- パネルディスカッションについて、事業会社様からの参加者が皆様、シリーズの途中からの参画であったのもあり、シード・アーリー時代の資金調達時に苦労した点等の話があったら、より面白かったと思う。
- ブースにおいては、投資家や非上場企業の皆様と直接交流する機会を得て、とても有意義だった。