資料５

市場構造専門グループプレゼンテーション

日本発のスタートアップから見た
目指すべき市場構造のあり方について

株式会社メルカリ
2019.10.2

mercari

Confidential - Do Not Share

日本市場におけるIPO上位5社（2016-2018年）

- 過去3年のIPOのうち、初値時価総額の大きい企業の多くが東証一部に上場。
- 当社は、初値時価総額が約6,800億円だったものの、マザーズに上場。

上場日	会社名	業種	市場	初値時価総額（百万円）
2018/12/19	ソフトバンク	情報・通信業	東証一部	7,003,593
2016/7/15	LINE	情報・通信業	東証一部	1,028,961
2018/6/19	メルカリ	情報・通信業	マザーズ	676,657
2017/12/13	SGホールディングス	陸運業	東証一部	608,375
2016/10/25	九州旅客鉄道	陸運業	東証一部	496,000

（出典）あずさ監査法人「2016年のIPO動向について」
あずさ監査法人「2017年のIPO動向について」
あずさ監査法人「2018年のIPO動向について」

mercari

Confidential - Do Not Share

一部市場への上場要件と当社の適合状況（形式基準、一部抜粋）

対外厳秘

Confidential - Do Not Share

一部市場への上場要件と当社の状況（実質基準）

対外厳秘

Confidential - Do Not Share

メルカリの浮動株ベース※1の株主構成

対外厳秘

Confidential - Do Not Share

同業他社・同規模の一部上場企業との株主構成比較(浮動株ベース※1)

対外厳秘

mercari

Confidential - Do Not Share

機関投資家からの声

対外厳秘

Confidential - Do Not Share

スタートアップが直面する市場構造上の課題（1/2）

- 多くのテクノロジー企業が、当初は赤字ながらも株式市場からの大規模な資金調達をもとに、巨額の先行投資を実施して、熾烈な競争を展開。
  - 米国のIPOにおける赤字上場社数の割合＝**約81%**
  - 日本のIPOにおける赤字上場社数の割合＝**約2%**

※金融審議会「市場構造専門グループ」（第1回）資料2-2「関連データ集」のP.11から引用

- GAFAをはじめとした米中の巨大なテクノロジー企業と、日本発のスタートアップ企業がグローバル市場で競争していくには、**大規模な資金調達をもとに巨額の先行投資が必要。**

Confidential - Do Not Share

スタートアップが直面する市場構造上の課題 (2/2)

- 東証一部市場への上場またはステップアップにあたっては、事実上、利益水準が重視されている。
- このため、上場もしくはステップアップをしようとする企業は、短期的な利益を確保するために**投資額を抑える（成長スピードを抑える）必要に迫られる**。
- しかしながら、前述のとおり、グローバル市場における米中の巨大IT企業との競争を念頭に置けば、むしろ積極的な投資によって成長を加速させる必要がある。
- このような「大きな成長を狙って大きく投資する企業」にとっては、東証一部市場の上場基準がハードルとなり、結果的に成長機会を逸することになりかねない。

Confidential - Do Not Share

（参考）ユニコーンの創出が日本経済成長の鍵

- 「未来投資戦略2018」においても、日本経済の成長に向けて、日本発のユニコーンの創出が重要政策として掲げられている。

「未来投資戦略2018」 3-2. ベンチャー支援強化 （2）政策課題と施策の目標

「Society 5.0」の社会実装において、イノベーションの担い手であるベンチャー企業は重要な存在であるが、我が国発のユニコーン・ベンチャーは依然として少なく、また、各国・各地域間でのベンチャー・エコシステム競争はますます激化している。

このままでは日本は世界の成長に取り残されるのではないか、今こそグローバルに成長するベンチャー企業を生み出すために英知を結集すべきではないかという危機感のもと、世界で勝つことのできる有望なベンチャー及びそれらの候補を創出する若者に対して政策リソースを重点化することにより、我が国経済を牽引するような企業を創出することが求められている。

このため、我が国の強みを活かし、官民が一丸となってあらゆる政策を総動員すること等を通じて、我が国のベンチャー・エコシステムの構築を加速し、グローバルなベンチャー企業を生み出していく。

※赤字部分は当社が加工

Confidential - Do Not Share

市場構造の在り方への提案

- 日本でユニコーン企業を多く輩出する、または、グローバル市場で活躍するベンチャーを生み出すための環境を整えるという観点からは、上場要件の見直し（特に利益基準）にあたっては、以下の点をご検討いただきたい。
  - **短期的な収益水準ではなく、**時価総額、流動性、ガバナンス、成長性（中長期的な将来の収益水準等）などを含めた**総合判断とする。**
  - 一概に赤字といっても、損失補填のための赤字か成長戦略としての赤字（顧客層拡大のための広告宣伝費、人件費等も含めたR&D関連費用）かを見極めて判断する。

mercari

Confidential - Do Not Share

見直しプロセスについての提案

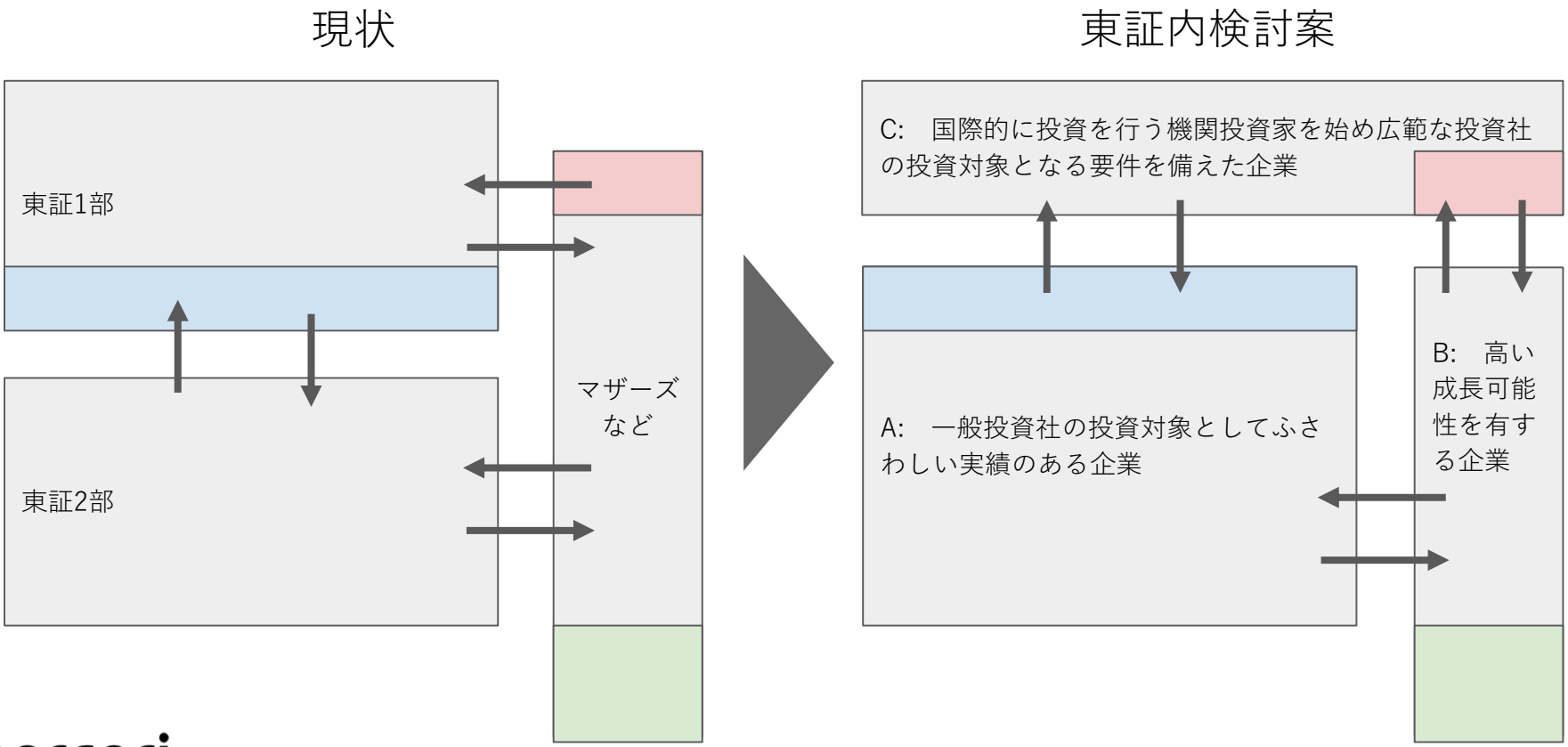
- さらに大きなユニコーン企業を日本から生み出し、海外投資家を日本市場に呼び込むためには、新C市場をできるだけ早急に立ち上げることが重要。

- そのためには、新C市場への参加基準についての議論と、新C市場からの退出基準についての議論とは、分けて進め、新市場の設立自体は極力早期に行うべきではないか。

- また、上場区分見直しの実現までの移行期間においても、先行して東証1部への基準について、短期的な収益水準ではなく、時価総額、流動性、ガバナンス、成長性など含めた総合判断とすることも必要ではないか。

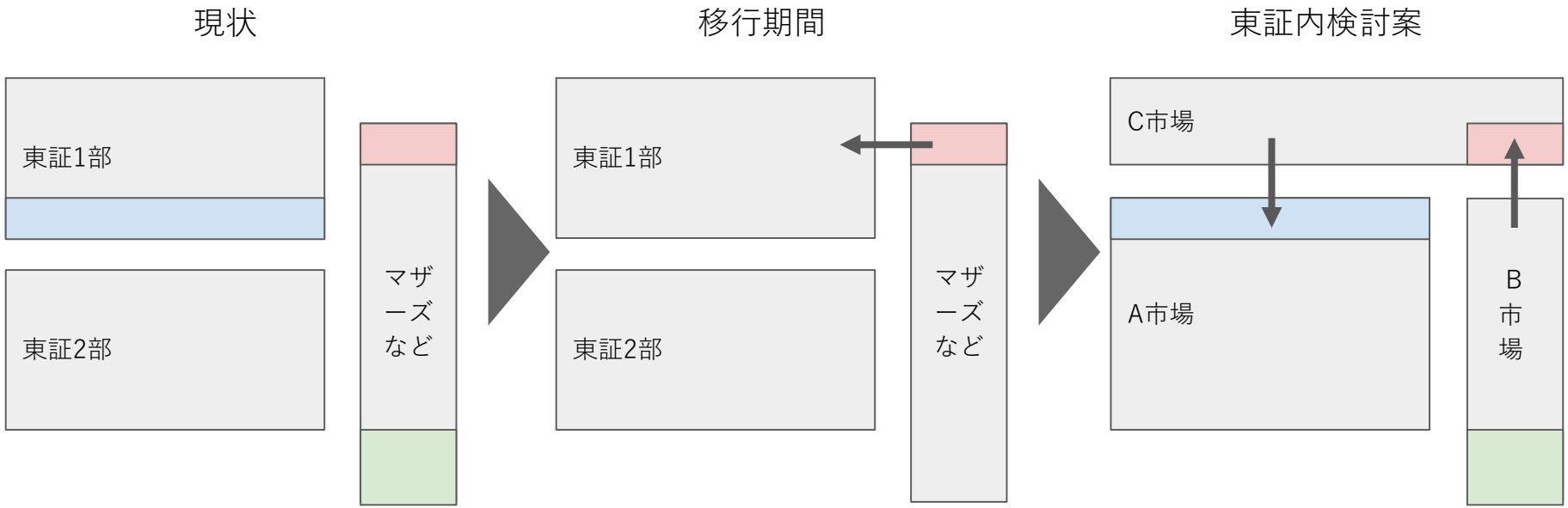
Confidential - Do Not Share

（参考）上場区分検討イメージ



Confidential - Do Not Share

（参考）上場区分移行イメージ



上場区分見直しの実現までの移行期間においても、先行してマザーズから東証1部への基準について、短期的な収益水準ではなく、時価総額、流動性、ガバナンス、成長性など含めた総合判断としてもらいたい。

Confidential - Do Not Share