



Nov 1, 2021
第2回SPAC制度の
在り方に関する研究会

投資家

PONO CAPITAL

千葉 功太郎

HONDA



TYO:3668 GAME CREATION COMPANY





IPO in December 2012

About 千葉 功太郎



米SPAC上場 取締役

- ・ PONO CAPITAL(PONOU)8/11 IPO 投資家/取締役
- ## エンジェル投資家

- ・ VC50社超、スタートアップ60社超に投資

VC GP/ 千葉道場ファンド

- ・ 2019.7創業、起業家コミュニティ千葉道場 主宰
- ・ 国内外30社超のスタートアップへの投資

VC GP/ DRONE FUND

- ・ 2017.6創業 ドローン・エアモビリティ特化型VC
- ・ 累計76.5億円調達完了、これまで国内外47社に投資

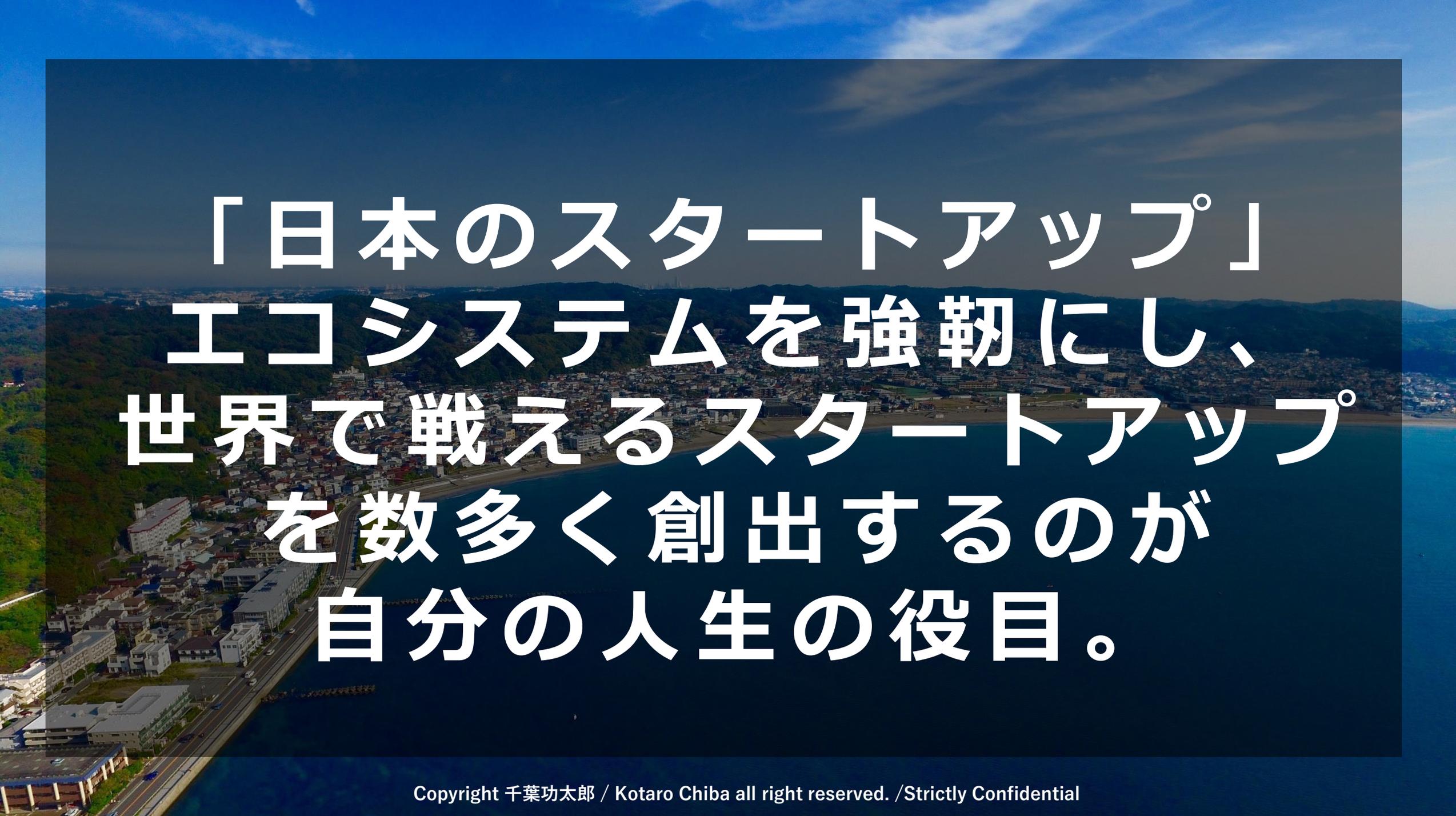
慶應義塾大学SFC 特別招聘教授

- ・ 2019年春から「SFCスピリッツの創造」を担当

Hondajet国内1号機オーナー兼パイロット

- ・ ホンダジェットオーナーで航空パイロット免許取得





「日本のスタートアップ」
エコシステムを強靱にし、
世界で戦えるスタートアップ
を数多く創出するのが
自分の人生の役目。

目次

- 本日のご提言
- PONO CAPITAL紹介
- 米国SPACを通じて日本スタートアップをNASDAQ上場現場からの視点
- 日本の現状と課題
- 日本におけるSPAC導入の期待される効果

本日のご提言 from 千葉功太郎

- ①SPACは、VC投資の民主化
- ②米国SPACの仕組みはよくできている
- ③日本版SPAC制度は導入すべき
- ④日本版SPAC制度の具体案

ご提言:①

「SPACは、VC投資の民主化」

- SPACは信頼できる目利き力ある人材（スポンサー）が、独自にディープテック企業など数字だけで図れない魅力ある成長スタートアップに代わりに投資してくれる「仕組み」に少額からでも個人投資家が投資できるようになる画期的な仕組み
- 今までは特殊な個人投資家や企業投資家しか投資ができなかった、VC投資を、実質誰でも参加できるようになる
- 実際に米国でも個人投資家がSPACを購入することがブームとなっている。

ご提言:②

米国SPACの仕組みはよくできている

- 投資家保護観点、スポンサー利益相反抑止という観点で米国SPACの仕組みは考え抜かれていると理解している
- 投資家：償還権のオプションなどにより一定環境下においてはリスクほぼなしで値上がり益を狙うことができる（強力な投資家保護）
- スポンサー：SPAC上場までの費用をスポンサー側で負担し、そのうえで一定期間のロックアップがあげないと株式の売却ができない。また、スポンサーはレピュテーションが非常に大事な仕事なのでレピュテーションリスクを意識し、モラルハザードが起きにくい構造になっている（スポンサー利益相反抑止）

ご提言:③

日本版SPAC制度は導入すべき

基本的に最新の米国SPACルールをベースとして良い

過度な「日本版規制」をかけてしまつては、SPACの意味がない
「スピード」というメリットは大切

ご提言:④日本版SPAC制度の具体案

- De-SPAC株主総会にて**賛成票を投じた株主の償還は不可**とするべき
- **最低SPACサイズを100億円以上**としてはどうか？（超小型IPOの量産を抑止する）
- SPACの取締役およびスポンサー投資家の**徹底的な情報開示**
- SPACの上場時資金調達**の信託率は99%**とする
- De-SPAC審査は、できる限り**形式基準審査**とする
- De-SPAC対象企業の「**事業計画及び成長可能性に関する事項**」の開示は**必須**とする
- PIPEsによる**機関投資家参加**は、積極的に推奨。

PONNOTM
CAPITAL

Pono Capital Corp – Newly Listed SPAC on Nasdaq



Exchange: **NASDAQ**

TICKERS: **PONOU (Unit)**
PONOW (Warrant)
PONO (Stock)

LISTING: **\$116 million**
AMOUNT

MAX VALUE: **~\$200 million**
(including warrants)

PONO[™] CAPITAL

Formed to effect a Business Combination with a company well positioned to capitalize on the changes in how businesses operate, and consumers make purchases. Industries that fit this well include enterprise cloud applications, digital streaming services, and drone companies.

We have a special interest in companies based in or have ties to Japan.

THE OFFICERS AND INDEPENDENT DIRECTORS OF PONO CAPITAL CORP HAVE BEEN SELECTED TO LEVERAGE DIVERSE SKILLS, EXPERIENCE, AND NETWORKS



**Dustin
Shindo**
CEO

- Founder and CEO of Hoku Scientific, raising \$500 million in capital
- 5 years of public company CEO experience
- Experience in enterprise cloud security software, data analytics, and live streaming industries



**Dr. Hank
Wuh**
CSO

- Board of Director of Fulbright Association and Cellular Bioengineering
- Successful physician, inventor, and entrepreneur
- Trustee at the University of Hawaii Foundation
- MD from Johns Hopkins School of Medicine



**Trisha
Nomura**
CFO

- Board member for the AICPA
- Former partner at PKF, with experience at Grant Thornton and PWC
- 10+ years of experience in public accounting
- Experience as a COO and chief people officer at HiHR and ProService respectively

THE OFFICERS AND INDEPENDENT DIRECTORS OF PONO CAPITAL CORP HAVE BEEN SELECTED TO LEVERAGE DIVERSE SKILLS, EXPERIENCE, AND NETWORKS



**Kotaro
Chiba**

- Regarded as one of the most successful technology investors in Japan
- Founder and managing partner of the Drone Fund
- Invested in over 100 start ups in Japan, with 2 reaching IPO over the past 3 years
- Part of the founding or executive team in 2-part technology companies



**Steve
Iwamura**

- 30 Years of experience doing cross border transactions from Japan
- Former partner at Deloitte Touche Tohmatsu
- Worked with investors and growth companies in Japan
- Consulted on Hoku Scientific Japan transactions



**Mike
Sayama**

- Served as executive at HMSA for 15 years
- Experience with both healthcare, technology, and strategic relationships
- Former public company board member for both Central Pacific Bank and City Bank

米国SPACを通じて日本スタートアップをNASDAQ上場させる現場からの視点

- ①日本のスタートアップのSPACに対する関心の高さ
- ②一般的なNASDAQ上場とSPAC上場を比較するとスタートアップ側のメリット
- ③米国SPACを通じて日本スタートアップが上場するメリット
- ④SPACのデメリットや課題

①日本のスタートアップのSPACに対する 関心の高さ

- 日本スタートアップを対象としたSPACの発表を通じて、
数多くの候補企業からの打診をもらい、NASDAQ市場
への上場を本気で考えている国内スタートアップから
の反響が極めて大きい
- 米国でチャレンジしたいニーズを感じています

②一般的なNASDAQ上場とSPAC上場を比較するとスタートアップ側のメリット

- NASDAQや投資家との対応のフロントをSPACが行ってくれる
- 知名度のない米国での信用力をSPACが補完してくれる
- 買収後も一定程度はSPACスポンサーのサポートが期待できる（NASDAQ上場運営の経営サポートなど）

③米国SPACを通じて日本スタートアップが上場するメリット

- **買収時価総額を相対交渉**において目線を作ることができること
(通常IPOでは公募価格アンダープライシング問題やディープテック企業の評価の難しさがある)
- **資金調達額**をスタートアップ側経営陣が**柔軟に設計**できること
(償還率を予測しつつ、PIPEを併用して、事業計画条必要資金をDe-SPACを通じて取得することができる)
- **米国NASDAQへ、通常と比較すると軽いプロセスにて上場**することができ、北米マーケットにおける大きなブランドを築くことができる

対象会社によっては非常に大きなメリット

④ SPACのデメリットや課題

- USGAAPやIFRS対応の**会計基準変更**や2期分遡求監査など、**会計まわりだけでも大きな負荷**がかかる。しかし日本企業の米国対応が得意なファームはととても少ない
- SPAC実務に詳しいFAやリーガルで、日米にまたがって**対応できるファームは限定的**
- その**費用は1~2億円は最低でもかかり**、**スタートアップ側が先行負担**しなくてはならない（一方で、大きな資金調達がセットなので問題解決方法はある
- 米国スタートアップのDe-SPACプロセス最短4ヶ月に対して、6ヶ月以上の**日本企業特有のプロセスが発生し**、**スピードメリットが出にくい**

日本の現状と課題

- 東証の上場基準は明快なのに、証券会社プロセスが不透明に見える
- 機関投資家が投資しにくい小さなサイズの上場が多い
- 特に小さい規模の上場における公募価格と初値の差が大きすぎる

日本におけるSPAC導入の期待される効果

- 一般投資家も**VC的な投資に、リスク少なく参加できる**投資機会の創出
- **IPOアンダープライシング問題の適正化への寄与**（価格付けの市場競争力が生まれる価値）
- **SPAC最低サイズを100億円以上**とすることでの小規模上場を相対的に減少させる効果
- **大型SPACによる1000億円を超えるユニコーン規模企業**の創出
- 宇宙、エアモビリティ、バイオなど**ディープテック銘柄の早期上場と適性市場評価**（「蓋然性」との戦い）
- 本当に将来**有望な日系スタートアップ**や**起業家の海外市場流出の抑制効果**や**有望アジアスタートアップ等の日本市場誘致**

ご提言:日本版SPAC制度の具体案

- De-SPAC株主総会にて**賛成票を投じた株主の償還は不可**とするべき
- **最低SPACサイズを100億円以上**としてはどうか？（超小型IPOの量産を抑止する）
- SPACの取締役およびスポンサー投資家の**徹底的な情報開示**
- SPACの上場時資金調達の**信託率は99%**とする
- De-SPAC審査は、できる限り**形式基準審査**とする
- De-SPAC対象企業の「**事業計画及び成長可能性に関する事項**」の開示は**必須**とする
- PIPEsによる**機関投資家参加**は、積極的に推奨。



Nov 1, 2021

ありがとうございました

投資家

PONO CAPITAL

千葉 功太郎