

総合科学技術・イノベーション会議
第1回 イノベーション・エコシステム専門調査会

1. 日時 令和4年2月21日（月）10：31～12：37
2. 場所 オンライン開催
サブ会場：中央合同庁舎第8号館8階特別大会議室
3. 出席者 (イノベーション・エコシステム専門調査会 委員)
上山隆大会長、有吉尚哉委員、伊藤隆敏委員、佐藤久恵委員、
宍戸善一委員、菅裕明委員、綱川明美委員、南場智子委員、
米良はるか委員
(ヒアリング)
赤浦徹氏、Victor Mulas氏、仮屋菌聡一氏
(内閣府)
松尾泰樹事務局長、米田建三統括官、覺道崇文審議官、合田哲
雄審議官、大月光康参事官（イノベーション推進担当）、當間
重光参事官（大学改革・ファンド担当）
4. 議題 (1) イノベーション・エコシステム専門調査会の議事運営等
について
(2) スタートアップ・エコシステムの現状と課題及び検討課
題について
(3) ベンチャー・キャピタル市場の活性化と政府の役割
【宍戸委員からのヒアリング】
(4) 世界に伍するスタートアップ・エコシステム形成に向け
て 【世界銀行からのヒアリング】
(5) 日本経済復興のために 【JVCAからのヒアリング】
(6) その他

【配布資料一覧】

- 資料 1 イノベーション・エコシステム専門調査会の設置について

- 資料 2 イノベーション・エコシステム専門調査会委員名簿
- 資料 3 イノベーション・エコシステム専門調査会議事運営規則（案）
- 資料 4 スタートアップ・エコシステムの現状と課題（事務局提出資料）
- 資料 5 主な論点（案）（事務局提出資料）
- 資料 6 ベンチャー・キャピタル市場の活性化と政府の役割
（宍戸委員提出資料）
- 資料 7 世界に伍するスタートアップ・エコシステム形成に向けて
（世界銀行提出資料）
- 資料 8 日本経済復興のために（JVCA提出資料）
- 資料 9 富山委員提出資料
- 資料 10 今後のスケジュール

開 会

【當間参事官】

ただいまから第1回イノベーション・エコシステム専門調査会を開催いたします。

開催に当たりまして、松尾泰樹内閣府科学技術・イノベーション推進事務局長より一言御挨拶申し上げます。

よろしくお願いいたします。

【松尾事務局長】

ただいま御紹介いただきました内閣府の科学技術担当の松尾でございます。おはようございます。

本日は、委員の先生方、それからプレゼンターをお引き受けいただきました皆様には、この調査会に御参画いただきまして、本当に心から感謝申し上げたいと思います。

御案内のとおり、科学技術・イノベーション推進、これは岸田政権の1丁目1番地となっておりますけれども、そのためには知の源泉であります大学、これを中核としたイノベーションのエコシステムの構築が重要でございます。大学から生み出される技術、そして人材、それを最大限にイノベーションにつなげていくと。そのためには、このスタートアップが非常に重要でありまして、私ども、このエコシステムをしっかりと作っていくことを目指したいと思っています。

内閣府におきましては、これまでもスタートアップのエコシステムにつきましては、拠点の形成でありますとか、様々な取組をしてきてございます。また、今回御参加いただいております先生方の中には、大学ファンドの運用、それから運営に当たりまして御意見賜りまして、本当にありがとうございます。こういったこともしっかりと根付かせていくためには、このエコシステムをしっかりと作っていくというのが重要でございます。

岸田総理も今年の当初、年始の施政方針演説で、スタートアップの5か年計画を作るということを銘打ったわけでございまして、その中身をどうしていくかというのは、本調査会を設置をし、そして議論していきたいということで、CSTIの本会議、これ、2月1日でありましたけれども、そこで決定をさせていただきました。

今回御議論いただきます起業家の育成、そしてVCの質・量、そしてその成長資金をどう好循環させていくか、それから都市と大学の役割、様々な点から皆様方には御意見賜りたく、本

当によろしく願いいたします。論点、多岐にわたりますけれども、何とか早急に結論を出して、5か年計画、そして日本のシステムにつなげていきたいと思っていますので、どうぞよろしく願いいたします。

【當間参事官】

続きまして、本調査会の委員の皆様を御紹介をさせていただきます。

総合科学技術・イノベーション会議常勤議員の上山隆大委員でございます。

【上山会長】

上山でございます。どうぞよろしくお願ひします。

【當間参事官】

西村あさひ法律事務所パートナー弁護士でいらっしゃいます有吉尚哉委員でございます。

【有吉委員】

西村あさひの有吉でございます。どうぞよろしくお願ひいたします。

【當間参事官】

コロンビア大学国際関係公共政策大学院教授、政策研究大学院大学客員教授でいらっしゃいます伊藤隆敏委員でございます。

【伊藤委員】

コロンビア大学の伊藤隆敏です。よろしくお願ひします。

【當間参事官】

学校法人国際基督教大学理事、佐藤久恵委員でございます。

【佐藤委員】

国際基督教大学の佐藤です。よろしくお願ひいたします。

【當間参事官】

武蔵野大学大学院法学研究科教授、一橋大学名誉教授、宍戸善一委員でございます。

【宍戸委員】

よろしく申し上げます。

【當間参事官】

東京大学大学院理学系研究科教授、ミラバイオロジクス株式会社取締役、菅裕明委員でございます。

【菅委員】

東京大学の菅です。よろしくお願いたします。

【當間参事官】

株式会社ビースポーク代表取締役社長、綱川明美委員でございます。

【綱川委員】

ビースポーク、綱川です。よろしくお願いたします。

【當間参事官】

株式会社ディー・エヌ・エー代表取締役会長、南場智子委員でございます。

【南場委員】

南場です。よろしく申し上げます。

【當間参事官】

途中参加というふうに聞いてはいますが、READYFOR株式会社代表取締役CEO、米良はるか委員も参加でございます。

また、本日は御都合により御欠席という連絡、頂戴いたしてはいますが、株式会社経営共創基盤IGPIグループ会長の富山和彦委員にも委員に御就任いただいておりますので、

お伝えさせていただきます。

加えまして、関係省庁から内閣官房新しい資本主義実現本部事務局、内閣府知的財産戦略推進事務局、金融庁企画市場局市場課、文部科学省産業連携・地域振興課、経済産業省新規事業創造推進室、それぞれ課長様、室長様よりオブザーバーとして御出席を頂いております。

また、本日は有識者として、世界銀行のVictor Mulasさん、日本ベンチャーキャピタル協会会長、赤浦徹様、名誉会長、仮屋菌聡一様にも御参加を頂いております。

どうぞそれぞれよろしくお願いをします。

続きまして、資料の確認でございます。事前に資料1から10まで10個をお送りしております。不備などございましたら、この場でも結構ですし、お申し付けいただければと思います。

大丈夫でございましょうか。

ありがとうございます。

本調査会の会長は上山議員にお願いしております。これ以降の進行は上山会長にお願いいたします。

どうぞよろしくお願いをします。

【上山会長】

ありがとうございます。これから5回ほどにわたってこの専門調査会の進行をさせていただきます上山でございます。

このたび、大学ファンド、10兆円規模のファンドをやっと作ることができて、それによって、更には総合振興パッケージということで、大学全体についての基盤整備を進めてまいりましたが、いよいよそれを基盤とするようなイノベーションのエコシステムを作るに当たりまして、その資金循環を考えると来たと考えています。アメリカですとベンチャーキャピタルはほとんど大学の基金あるいはベンチャーファンドが主なんですけれども、その片翼を一つ作り上げつつあるという状況の下で、改めて我が国におけるどのような可能性があるかということを、この専門調査会で議論させていただきたいと考えております。

どうぞよろしくお願いいたします。

では、本日の議題ですが、議題1、スタートアップ・エコシステム専門調査会の議事運営等について、事務局から資料3を用いて説明をお願いします。

【當間参事官】

資料3を御覧ください。

第1条として、専門調査会の運営。

第2条として、会長に関すること。

第3条といたしまして、委員の出席等について。

第4条といたしまして、議事ということで、過半数の御出席がなければ、専門調査会を開催することはできない。

第5条におきまして、公開ということで、会議については原則公開ということでございます。

第6条につきましては、議事内容等の公表ということで、ここでの御審議の内容等を、議事録、その他適当な方法により公表するということとさせていただきます。

雑則として、第7条ということで、必要な事項については会長が定めるというふうにさせていただきます。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

今の説明に対して御質問、御意見などはございますか。ありましたら挙手ボタンをお押しください。

よろしいでしょうか。

では、今の体制の下でさせていただきます。

続きまして、議題2、スタートアップ・エコシステムの現状と課題及び検討課題についてでございます。資料4及び資料5を用いて事務局から説明をお願いします。

【當間参事官】

資料4を御覧ください。スタートアップ・エコシステムの現状と課題ということで、内閣府においてまとめているものでございます。

1 ページ目、検討の前提、2 ページ目、3 ページ目につきましては、失われた30年でありますとか、その中でのスタートアップの重要性ということを書かせていただいております。

4 ページ目から6 ページ目でございますけれども、こちらが今まで政府でいろいろ政策を打っておりますので、検討中のものを含めまして、全体像ということでございます。

7 ページ目、8 ページ目、9 ページ目、10 ページ目ということで、我が国のVCの投資の動向については、堅調に増加をしているということでございますし、10 ページ目、大学生の就職活動のアンケートということで、かなりスタートアップということで、いろんな意味で改善が見られるということでございます。

他方、11 ページ目でございますけれども、やはり諸外国につきましては、この重要性に鑑みて、それ以上のペースで急増をしているということでございまして、我が国においてもいま一步、政策の抜本強化が急務ではないかということで考えてございます。

12 ページ目、13 ページ目でございますけれども、こちらは内閣府のところで、課題の調査でありますとかヒアリングということで、14、15、16 ページ目ということで記載をしているところでございます。こちらは議論の参考にさせていただければということで、割愛させていただきます。

17 ページ目、18 ページ目ということで、こちらはヒアリングの概要の中で、我々、この調査会の中では、正に成長資金の供給源であるアセットオーナー、そしてVCの、強化されつつありますけれども、いま一步の強化のために何が必要か、そして、起業家の特に環境整備、そして、18 ページ目でございますけれども、都市、大学、この辺のエコシステムといったときに、それぞれの役割ということで、この五つを論点として考えればよいのではないかというふうに考えてございます。

以下、それぞれ、例えば19 ページ目のところでございますと、成長資金のプロバイダーとして、どういうところになっているかでございますとか、22 ページ目、二つ目の論点、VCのと

ころでは、成長スタートアップの量産という意味では、VCの役割、極めて重要でございます、三つ目でございますけれども、我が国VC、質・量ともに向上をしているものでございますけれども、グローバル市場で活躍するスタートアップの輩出の経験というのが、ややもすると少ない、あるいはディープテック領域の分野の専門性というのが不十分という御指摘もございます。

23ページ目、24ページ目でございますけれども、このVCの論点ということで、やはり海外VCというのはいろんな意味で効果があるわけでございますけれども、残念ながら日本にはまだ始点というのはないということ。

24ページについても、正にこの呼び込みのために各国いろんな政策をしているところでございますけれども、日本ではまだ未実施であるということ。

イスラエル、韓国の事例ということで、25、26ページ目に書かせてございます。

27ページ目、28ページ、29ページ目でございますけれども、起業家の環境ということで、こちらは税でありますとかインセンティブでありますとか、セカンダリーマーケット、この辺が環境整備として足りないのではないかとということで、関連の資料ということ。

30ページ目、31ページ目ということで、都市もいろんな工夫をしているということで、こちらにはケンブリッジのケンダル・スクエアの例でございますとかニューヨークの事例。

そして、最後、その中核として大学ということで、こちらもいい研究、いい人材育成のために、獲得競争をしているでありますとか、大学のアクセラレータということで、いろんな取組をしているということを書かせていただいております。

資料5でございますけれども、以上のようなことを踏まえまして、主な論点ということで、総論については飛ばさせていただきますけれども、各論のところ2ページ目のところで、成長資金については、やはりVCマーケット発展の観点から、投資目標の設定が必要ではないかということでありますとか、日本も投資が、お金がないわけではございませんので、それが向かっていないということなので、海外の投資増はもちろんなんですけれども、国内資金での投資増というのも重視すべきではないかとありますとか、中期的にはやはり機関投資家のVCの促進というのが大事ではないかということで、それをどのように促進をしていくのかであります

すとか、あとは、フランスなどでは個人の投資を促進する仕組みも有効ということございましたので、こういったことも大事ではないか。

VCの論点でございますけれども、こちらはやはり諸外国の経験に、真ん中でございますけれども、公的機関から海外VCへのLP投資などを通じた海外VCの呼び込み策が有効ではないか等々を書かせていただいています。

起業家もでございますけれども、論点、二つ目でございますけれども、やはり起業家を徹底支援という観点から、環境整備をグローバルな水準に引き上げる必要がある。

その次のページですけれども、初中段階からの起業家教育、あるいは企業からの人材の流動化ということで書かせていただいています。

大学・都市についてとか政府調達につきましては、こちらに書いてあるとおりでございます。以上でございます。

【上山会長】

ありがとうございました。

これから議事に入りますが、議事の3、4、5と、3人の方からの御報告を頂いた後で、まとめて質疑の時間を取りますので、次の議題に入りたいと思います。

続きまして、議事の3は、ベンチャー・キャピタル市場の活性化と政府の役割についてでございます。資料6を用いて宍戸委員から御説明を頂くと聞いております。

宍戸委員、どうぞよろしく願いいたします。

【上山会長】

すみません、宍戸先生のところのネット環境の問題かもしれませんが、ちょっと今こちらフリーズしていますので、先にVictorの議題4、世界に伍するスタートアップ・エコシステムの形成に向けてで、資料7がございませぬ。

Victor、いいですかね。

先に彼の報告をしていただいて、次に宍戸先生に戻ります。

Victor、いいですか。どうぞ。

【Victor Mulas氏】

英語で話します。ありがとうございます。

日本スタートアップ・エコシステムの分析について御説明をさせていただきます。そして、課題、機会、また推薦内容についてお話を申し上げます。

これはプライマリー、セカンダリーデータに基づいてのプレゼンテーションです。

プライマリーというのは、我々、6,000のスタートアップ・エコシステムのステークホルダーに対してインタビューをしたものです。これは9,000のスタートアップ、インベスター、グローバルの人たちが入っておりますし、また、185のステークホルダー、インタビューを含めております。これは19年から22年に掛けて行ったものをベースにしています。

スタートアップがなぜイノベーションに重要なのかでありますけれども、このトレンド、また、イノベーションモデルについてまずお話をしたいと思います。

まず、グローバルにトラディショナルなイノベーションモデルというのは、やはり大企業あるいはまた研究機関が進めていくというような形でした。リソースが必要です。それから、また、人材という意味でも規模が必要だったわけです。ただ、これが今変わってきております。スタートアップが今はリーダーです。このリーディングモデルが出てきます。これは商業時代だけではなく、その技術開発においてもそうです。

コロナワクチンの例でも見ることができます。これは左がコロナ前のワクチン市場の様子です。80%は様々な大企業が占めています。しかし、コロナのワクチンの後、出てきますと、70%は2社のスタートアップがmRNAの技術を開発したということで、ファイザーのみがビッグプレーヤーとしては生き残っております。ほかはスタートアップです。これはバイオテック、またコマースライズというようなことも含めまして、こういったスタートアップが出てきております。

これが一例でありますけれども、いかにこういったことが、mRNAというのは一例です。非常に先進的な技術、あるいはまた様々な分業、バイオテック、それから宇宙技術、これもそうで

すし……（中断）

【事務局】

事務局より、大変失礼いたしました。通訳トラブルの方で中断しておりましたが、このまま続けさせていただければと思います。

Victorさん、よろしくお願いいたします。

【Victor Mulas氏】

では、ちょっと戻りたいと思いますけれども、先ほどイノベーションについて、このスタートアップのイノベーション、いろんな技術があるという話をしました。そして、これによって多くの変化が起こっているということで、それをビジネス化しているという話をいたしました。

そして、非常に高度な技術というのが生まれていると。これは様々、例えばバイオテクノロジーですとか、宇宙ですとか、量子コンピュータ、非常に戦略的な分野でマーケットを作り出しているという話をいたしました。

では、こういった変化、新しいイノベーションモデルをどういうふうにつけていくか。日本というのは、この古いモデルが非常に得意であるということです。左を見ていただきますと、R&Dの支出としては非常に大きいわけです、対GDPで。これは非常に強いと。しかし、スタートアップの方を見ますとかなり違う状況です。投資を見ましても、スタートアップへの投資ですけれども、日本というのは一番低いところにあるわけです。高度なこういった企業の中ではそうになっています。非常にこれはGDPのレベルで見ても低いわけです。

そして、例えばWIPOの数字などを見ましても、この特許のペーパーなどについても、質ですとか数字で日本というのはもちろんこういったトップであるわけですが、しかし、そして15位というのもありますけれども、しかし、ベンチャーキャピタルというのを見ますと、トップ20には全くないということが分かります。都市で見ましても、東京が21位であるということで、このような形で、技術、研究というのがあるのに、それが反映されていないということが分かります。

こちらを見ていただきますと、グローバルな企業について、左側ですけれども、いわゆる古いモデルのイノベーションですと、日本というのは非常に高いレベルであるということが分かります。こちらはForbesのグローバルカンパニーで見ております。

それから、新しい企業の方を見ますと、新しい技術ですとかいったものを生み出しているユニコーンですけれども、2008年以降で見えていますけれども、10億ドル以上のものですが、見ますと、IPOをして、イグジットをしたものについて見えています。日本は15位となっています。これはほかの国に比べて非常に低いわけです。GDPですと、190ぐらいあるべきであるわけです。ですから、スタートアップの政策ですとかいうことを考えますと、これを更にエコシステムを構築しなければいけないということを示しています。

では、日本のスタートアップ・エコシステムを見てみましょう。特に東京について見ております。

まず、お話ししたかったのは、どういった要素があるかということです。いろいろな要素がありますけれども、ここで力を入れてフォーカスをしておりますのは、ポリシーアクションですとか、又はターゲットといったことを見えています。あと、コミュニティ、ネットワークなどを見えています。それぞれがどういった形で投資を獲得できているか、また、人材の開発ですとか、そういったことを見えています。

あと、投資についても見えています。スタートアップとしてどういった投資が必要なのか、成長志向の投資が必要であるということ、そしてその投資家ももちろん必要であるということです。誰がそういった起業家を助けて、新しいアイデアを持っている人たちを会社にして、そして、会社がそこから成長できるようにしていくかということでもあります。

それから、どういったスキルが必要なのかということです。人材のパイプラインということになります。技術的な、例えばエンジニアですとか科学者だけでなく、非常にビジネススキルも重要になります。

こういった様々なテクニカルなスキルを育てていくだけでなく、ビジネスとテクノロジー、両方を理解しなければいけないわけです。

では、スタートアップが日本でどこにあるかということですが、四つのクラスターが

あります。東京というのが一番大きいわけですが、それから関西、福岡、名古屋があります。

そして、国際的な比較をしますと、どういったところで国際的な例えば企業があるかということですが、見ていただくと、東京というのはほかのところと比べると非常に小さいと。例えばニューヨークですが、ニューヨークというのはポテンシャル的には東京と匹敵するわけですが、しかし、グローバルな、例えばネットワークですとか、また大学というのも優れているということで、このような大きな成長が見られているわけです。ですから、まだそこまで行っていないということが分かります。

では、東京についてですが、まずはソーシャルネットワークの解析を行っています。どういったところにインフルエンサーですとか、また投資家ですとか大学、アクセラレータなどがあるかということで、エコシステムのステークホルダーがこのドットで表されています。カラーコーディングをして示しています。この丸のサイズというのがその規模を表しています。そして、誰がどこに投資をしたのか、どういった大学、またどういったアクセラレータが活躍しているかというのを示しています。例えばヨーロッパですとか、また、大きな点というのが幾つかあるのが分かります。

東京に関して言いますと、最も影響力のあるところが、大学もありますけれども、しかし、投資家、大学というのがスタートアップだけにフォーカスしていないということです。金融機関というのが多いということです。特にスタートアップにフォーカスをしていないのではないと。スタートアップに対しても、企業に対してもサポートをしていると。ですから、特定のスタートアップを育てようとしているのではないというのが分かります。

大学に関しても同じようなことが言えます。大学の場合には、大企業ですとか、そして起業家、アントレプレナーに対して特に考え方として特化しているわけではないというのが分かります。成長志向のところを見ているということです。そういったところがまだ限定的であるというのがあります。

ニューヨークと比べてみたいと思います。ポテンシャルとしては東京に似ているという話をしました。エコシステムとしては、より開発志向であるということで、これを見ていただきますと、このスペシャライズド、つまりスタートアップだけに特化しているところがどうなのか

というのを比較しています。そして、10億ドルになるようなバリエーションを出しているかということですが、非常にニューヨークの場合は70%が特化したエコシステムだということが分かります。そして、東京の場合には25%ぐらいが特化した形になっています。これは非常に重要なポイントであります。起業家というのが様々な資金源があるかどうか、そして、成長できるかどうかということを反映しているわけです。

そして、これが例えば国際的な資金はあるのかということですが、同じ形で見えていますけれども、ここでは同じようにこのステークホルダーというのを示していますけれども、実際の投資というのがどういうふうにつながっているかということを示しています。ここで見ていただきますと、まずは東京、この規模というのがまず小さいということですが、これはシンガポールでしょうか、テルアビブ、パリと同じぐらいのサイズになっています。

それから、一番大きなつながりというのが、サンフランシスコしかないということが分かります。主にこれは東京はサンフランシスコに投資していると、1方向であるということですが、これは問題であるということになります。

では、次に投資について見てみたいと思います。三つの要素があります。

投資についてまず気付くのは、ベンチャーキャピタル投資というのが、日本ではこの数年増えているということです。でも、規模はやはり小さいということです。日本の場合には75億ドルであるわけですが、例えばスウェーデンなどよりもかなり小さいと、10分の1未満であるということが分かります。スタートアップのイノベーションということを考えますと、やはりこのポテンシャルを見ると、大体この10倍に増えるべきであると、750億ドルぐらいあるべきであるということになります。ですから、全体的なアベイラビリティ、それからマーケットがこういうふうな状況になっているわけです。

ほとんどのこのVCの投資を見ますと、アーリーステージというのが多いということが分かります。これがほかの例えばヨーロッパですとか北米とは違う点ということになります。なぜかという、VCマーケットというのが余りにもアーリーステージにフォーカスをしているということが分かります。そして、投資としてレートステージが非常に限定的であるということが分かります。あと、規模的に見ても、ディールサイズですが、非常に小さいのが分かります。

さて、次に、そのほかの資金源を見えています。例えばCVC、企業VCですけれども、こちらがこのような状況になっています。CVCというのはまだそれほど、これは全体を置き換えるものではなく、補完しているというのが分かります。これはより成長ではなく戦略的な点にフォーカスしているというのが分かります。

そして、我々、これをやはりアメリカのような状況に持っていく必要があります。このマップを見ていただきますと、我々、投資の分析をしました結果でも、これ、アイランドとしてどう機能しているのか、エコシステムの中でやはりいろんな共同投資が行われていると。スタートアップにとっては、日本の状況というのはまだエコシステムも不十分だということです。

それから、国際的な投資ですけれども、国内でやはり成長投資が必要ですが、これは国際パートナーが必要です。こちらのグラフですけれども、投資のバランスです。国が海外への投資、それから海外から受け取っている投資、特にスタートアップでもユニコーンと言われるような、そういったスタートアップにどのぐらい投資が来ているかですけれども、日本は海外からの投資が少ないということが分かります。逆に、外に向けて投資が多い。すなわち、国内のエコシステムというのが、より大きな投資を呼び込みような魅力がない、そして日本の資金というのは外へ行っているということになります。イノベーションというのはやはりグローバルな競争が必要なわけです。

それから、サポートのインフラです。やはりこの状況がどうかということを見ますと、ここではアクセラレータであるとかファンドに関して見ているわけですが、やはりある程度ナレッジを持って、いかに企業を成長させるのか、そしてまた、アクセスの投資のネットワークがあって、そしてポテンシャルな投資家とつなげるということが必要でありますけれども、このようにスタートアップをグローバルには非常に効果的にサポートしているわけですが、グローバルのアクセラレータです。日本のものが赤、グローバルなものが黒で示します。いわゆる投資と同じような状況になっています。すなわち、プログラムで中・大規模なものになっているものになりますと、日本ではないということになります。1億ドルあるいは10億ドルのものは、国内レベルではないということになります。

それから、投資です。投資家というのも非常に重要です。それによってスタートアップのエ

コシステムが育成されていくわけです。個人的にも投資をする、そして、メンターであるとか、あるいは教育者として助けていくということがあります。こういった投資家というのは、まずファウンダーで、そしてエコシステムを成功裏に経験がある、そして、そこからイグジットをする、バリエーションを得る、そこから今度はエコシステムに戻って、更にエコシステムにいる企業を助けて、メンターとなって成長させていくということになります。

これは東京とニューヨークを比較しました。東京、まだまだポテンシャルがあるということがあります。スタートアップ見ましても、やはりインベスターはスタートアップの投資の状況はこのような状況です。

最後に、スキルと人材です。日本の大学がこの起業家ということの育成、どうフォーカスしているのか示しておりますけれども、この左側がスタートアップの数、水平軸です。それから、ユニコーンの数が縦軸です。サークルの大きさ、これが大学のアルムナイがスタートアップをどのぐらい作っているのか、そしてまた、それをグローバルなサイズにどのぐらい競争力があるような形に育てられるかということを示していますけれども、日本の大学というのはほかの大学に比べてかなり遅れているということが分かります。より起業家、スタートアップ志向がほかの大学は強いということが分かります。東京、慶應大学もまだコロンビアやペンシルバニア大学のレベルに至っていません。これは起業家精神あるいはまた教育がまだまだ必要ということが分かります。

主なギャップ、それからエコシステムの状況についてお話をしました。では、レコメンデーションに移りたいと思います。まず、投資からです。

まず、プライオリティのレコメンデーションについてお話をしたいと思います。いろいろあるんですけども、まずは優先的な部分についてお話をいたします。

いかにしてまず人材を国際的に引き付けるのか、そして、VCの業界を日本でいかに育てて成長させていくのか、そして、そのスタートアップの成長によりその志向性を強めるかというところがあります。全体としてスケールを上げていく必要があります。多くの国も同じような問題に取り組んできました。そして、より効果的な政策を実施してきたわけでありますけれども、まずはファンド・オブ・ファンドを作って、そしてそれを呼び込んできたということ、そ

れから、またGPよりもLPのVCのインベスター、ファウンダーを呼び込んできているということが言えます。これはその戦略としては非常に意義があるということ、それによって税の優遇措置もあるということで、こういったように、モDESTなIPOのイグジットということだけではなくて、日本でやはりそのエバリュエーションが低いという企業に対して、しかし、免除をする、優遇措置を取るということによって、長期的にも投資を呼ぶことができます。そこは評価されます。幾つかの国は政策として、こういったことをお話しされていますけれども、イスラエル、フランス、韓国、UK等、同じような政策を持っています。

それから、これは免税制度もそうです。それによってより投資家をVC、呼び込んでいます。また、リミテッド・パートナーをより呼び込んでくる。また、個人の投資家もそうです。国も、アメリカ、UK、シンガポール、フランス等が成功裏にこれを行っています。

それから、セカンダリーマーケットの創出です。いろんなレベルの投資があります。シード、アーリーステージからミドルステージ、もっと上のステージがあるわけですがけれども、一部売却をしてもプライベートな形で成長を続けるということもできます。また、年金の資金に関しても、これによって成長、投資をするということです。

幾つかファンド・オブ・ファンドの例です。イスラエル、それからカナダの例を挙げています。この二つのプログラムの目的、2国においてはドメスティックなVCのマーケットを育てるというものです。そして、VCの市場をまず成熟させると。最初は非常に小さなものでした。そこで、まずは海外のVCが誘致をされて、オフィスを設置する、そして国内の投資を始めて、国内を成長させるというものです。

イスラエルは、このようなポリシーという意味では、一番これ大きくやっております。今、31倍にこのVCの業界が伸びてきて、そして今、パー・キャピター当たりでも一番大きくなっています。

カナダは、いかに海外の資本あるいは人材を引き付けるかということで、アメリカとも競合しています。似たようなポリシーを実施しています。結果として4倍から9倍にVCの業界が育っています。

そしてまた、免税、優遇措置ということでは、UKあるいはフランスのポリシーなどがあり

ます。個人であるとか、あるいはまたVCをマーケットに引き付けています。このポリシーでは、できる限り効果を上げるような形で実施しているということ、それからまた、やはりそのポリシー優先するのみだけでなく、ファンド・オブ・ファンドが同時に人材を引き付ける、人材教育にもつながっているということです。

この免税の目的は何なのかということをはっきりと明らかにする、それから、潜在的にそのインパクトがあるということです。VCのマーケットをブーストする、そしてVCのサイズを上げることがあります。免税や優遇措置がありますと、まだVCのプレーヤーでない人が入ってきます。これは企業であったり、あるいは金融機関、個人が入ってきます。そして、そこが投資することで成長します。また、投資のプロができてくる。そうするとスタートアップができてきます。

それから、VCのサイズを上げるといっても重要です。といいますのも、アーリーステージからシーズ、これでは5万ドルであるとか、あるいはまた10万ドルが必要というようなところから、これは5,000万ドルあるいは1億ドルまで必要というところの、いろんなサイズが必要だということです。ですから、中規模あるいは後期のステージの規模というものが重要です。

それから、エンジェルやメンターを育てるといことです。最初、特にアーリーステージにおきましては、やはりまず必要です。これを免税を続けていくということです。優遇措置があるということによって、繰り返しより多くのものが育てることができる、確立されていくということになります。

それから、大規模な企業も作っていくということが必要です。投資家はやはり最初は給与が低くても、だんだん成功していくと、1億5,000万ドルといったようなバリュエーションになってきますと、給与も上がってくる。そこで優遇措置というのは利いてきます。例えばアメリカでは、1、2、5%のエクイティ、株式を売却をして、しかし流動性を持つ一方で、IPOあるいはまたM&Aをするということで、これは長期待ってはいないということです。ですから、ここも非常にうまくいくと、機能しているということが言えます。

それから、プライオリティのレコメンデーション、例のサポートのインフラに関しましては、三つのメインポートを挙げています。

まずはランドマークのスタートアップの企業を作るということです。ランドマークのスタートアップのキャンパスというのは、これはエコシステムで一定して活性化して、人材の、あるいはまた起業家の育成にもつながっていきます。そして、スタートアップが時間を掛けて成長することによって、メンターとしても働いていくということになります。そして、海外の参加者がエコシステムに興味を持つ上でもこれが必要です。

それから、マインドセットという意味では、日本の起業家がグローバルなマインドセットを持つ、バイリンガルで仕事をしていくということが重要です。日本ではディープテクノロジーへのフォーカスも必要ですけれども、バイオ、世界レベルの施設も必要です。その施設によってパートナーシップ企業、スタートアップに提供する、そこによって一緒にソリューションを取り組んでいくということ、これがやはり例えばトロントであったりとか、ランドマークのキャンパスでキャンペーンも行っています。

そして、これは起業家になるということが非常に魅力的なんだということ、国内向けにも発信する、そしてまた国際的なパートナーを呼び込むにも使えます。これはフランスにもいい例があります。

それから、ポテンシャルなメンター、より成熟したスタートアップが国内のエコシステムに必要です。そうすることによって、次世代のスタートアップあるいはまたファウンダーも育てていくことができます。これはアメリカ、チリ、韓国なんかで効果的にやっています。

ランドマークのスタートアップのキャンパスですけれども、これはフランス、ニューヨーク、トロントの例をより詳細に示しています。最も重要なのは、コンスタントにアクティベーションするネットワークの活動が必要だということです。

また、いわゆる大規模なスペースが必要です。そして、スタートアップの出場で十分に専任してやるということ、そうすることによって、そのキャンパスでは最善の人たちを集めることができます。イノベーションのスペースがあり、また、これがエコシステム自体のエンジンとしても機能します。

最後に、スキル、それからタレント、人材に関してのレコメンデーションですけれども、様々な推奨事項があります。

大学がスタートアップのクリエイションのエンジンになると。エコシステム、インフラシステムも作っていく。これは単に起業家精神のみではなく、ビジネスのプランもアクセラレーションしていく、メンターともなる、学生をトレーニングする、学ばせる、そしてスタートアップになっていくということが必要です。

それから、交換計画というものもスタートアップ、スタンフォード、バークレー等々でやっている、韓国なんかでもうまくやっています。

また、国際的な政策についてのレコメンデーションということで、様々な政府ですとか、そういうスタートアップのポリシーというのをコーディネートしていくということも重要になります。

これはフランスのフレンチテックがやったような形になります。クラスターが幾つかあって、幾つかベストなものをここに掲げております。それをスタートアップのエコシステムとして作っていくということ、それからディープテクノロジー、それからWeb3などについてのクラスターを作っていくということです。

もう少し詳細を見たいという方はこちらを御覧ください。英語又は日本語で提供しております。

ありがとうございました。

【上山会長】

Victorさん、ありがとうございました。途中で中断してしまいまして、申し訳ありませんでした。メインチャンネルが通訳のチャンネルになっていたようです。

Victorの議事を先にさせていただきました。

議題の3、宍戸委員の報告に移らせていただきます。

宍戸先生、聞こえておられますか。

【宍戸委員】

よろしくお願いします。

私は、過去四半世紀以上にわたって、何とかシリコンバレーモデルを日本に導入できないかということはずっと考えて、日本のベンチャーをウオッチしてきました。そういう私からすると、日本のベンチャー市場の最近の発展は、非常に目覚ましいものがあります。10年以上にわたって夜明けは近いと言い続けてきたんですが、本当にこの一、二年の間、やっと確かに光が見えてきたという実感を持っております。

ただし、先ほどの論点整理やVictorさんのプレゼンにもありましたように、まだまだ日本のベンチャーは諸外国に比べると周回遅れであるということが指摘されております。今回の政府のプロジェクトもそのような日本のベンチャーの現状に鑑みて、その成長を更に刺激し、スピードアップする必要があるという観点から始められたものだと思います。

この周回遅れというのはある意味でアドバンテージでもあります。政府がどのようにベンチャーキャピタル市場を活性化するかについての試行錯誤は、既に多くの国で行われてきました。そういう意味では、何をすべきかという処方箋は分かっている。独自に日本で考えなくても、既に存在しているということでもあります。むしろ、どのようにすれば、その処方箋を実際に我が国にも適用できるかが、重要な課題ではないかと思えます。

そこで、まず本日は、政府がVC市場を発展させるために何をしたらいいかということについての極めてシンプルな処方箋を提示しているコロンビア大学のロナルド・ギルソン教授の論文を、簡単に御紹介したいと思います。

ギルソン教授の議論は、VC市場発展のためには、起業家、リスクマネーを供給する投資家、そしてこの両者をつなぐ専門の金融仲介者（VC）の3要素が同時に存在していることが必要であるが、シリコンバレー以外にこの3要素が初めから存在している地域はないという認識から始まります。

そこで、シリコンバレー以外の地域においては、政府が何らかの働きかけをして、VC市場を作り出す必要がある。具体的にどうしたらいいかということについて、ギルソン教授は、政府がやるべきことは、専門の金融仲介者であるVCを誘致することと、リスクマネーを供給することの二つであって、この両者がそろえば、起業家はおのずから付いてくるという仮説を提

示しました。

ただし、その場合に政府がなすべきことと、してはならないことがある。ギルソン教授は、政府はモニタリングとともに強いインセンティブ構造の維持を図る必要があると強調しており、その良い例として、イスラエルのYozmaの例が紹介されています。これに対して、逆に、政府が直接投資をしてはいけない、政府による直接投資は事態をむしろ悪化させると言い、その好例としてドイツのWFGを挙げています。

次に、WFGとYozmaはどのようなものであったかを簡単に御紹介します。

WFGは1975年にドイツ政府が試みたものですが、そのメカニズムとして、政府補償によるダウンサイドリスクの回避が行われ、かつ、アップサイドリターンについてはキャップが設けられ、VCには利子率程度しか与えられない。具体的には、起業家にコールオプションを付与することによって、キャップを付けたということであります。また、VCによるモニタリングに関しても、スタートアップの少数株式への投資に限り、VCはいかなる支配権をも取得しないというモデルでした。その結果として、IRRマイナス25.07%という、惨たんたる結果に終わったものであります。

これに比べて、イスラエルが1993年に立ち上げたYozmaによる官民ファンド制度は、WFGとは対照的なものでした。Yozmaは40%の民間投資とのマッチングによって、九つのVCファンドに政府資金を投入しました。先ほどのドイツの例とは真逆で、VCの損失に対する補償はせず、VCへのリターンには上限を設けずに、むしろYozmaへのリターンに上限を設けることでレバレッジを効かせた、ハイパーインセンティブをベンチャーキャピタリストに付けたということです。

次が大事なところですが、政府機関は投資判断を行わず、投資のリスクとリターンの帰属主体である専門の金融仲介者であるVCに投資判断を行わせました。その結果として、設立4年後の1997年には、全てのVCファンドが政府資金を返済し、完全に民営化された。そういう意味で、今、Yozmaは存在しないということです。

では、日本政府はどういうVC支援をしてきたのかということですが、これまでなされてきた様々な政府支援の試みを、御参考までに、どちらかというYozmaタイプのインセンティブ

に配慮した政府支援の例を中心に挙げました。

中小企業基盤整備機構のマッチングファンドは一番Yozma的なものではないかと思います。NEDOの認定VCと連携した研究開発型ベンチャー支援事業は、直接投資なんですけれども、VCと共同で行っているものです。

次は、事務局から御提供いただきましたJICとINCJの例です。政府がLP出資、基本的には既存の民間VCに対するLP投資を、大体一件50億円ぐらいの規模で行っているようです。

このように、日本政府も官民ファンドという形でかなり頑張ってきておられて、インセンティブの観点にも配慮して、それなりの成果を上げてきているということではないかと思います。

ここからは、私がこれまで見聞きし、考えてきたことに基づき、日本の現状と課題と認識しているものを挙げさせていただき、それを前提に私なりの提言を申し上げたいと思います。

まず今回の政府資金の投入に際して、Yozmaを導入した1993年当時のイスラエルと現在の日本とでは、状況がかなり異なっているということは、注意すべきだと思います。1993年のイスラエルは、ほとんどベンチャー的な環境ができていないところに、シリコンバレー的なモデルを導入したということだと思いますが、今日の日本では、起業家にしてもVCにしても、既存のプレーヤーがもうかなり出来上がっていて、皆さん頑張っているから、巨額の政府資金によるいわゆるクラウディングアウトが起こらないよう注意することが必要ではないかと思っています。

日本の現状でかなり良くなってきているところを中心に挙げますと、まず、独立系VCの成長。シリコンバレーモデルを使って、ベンチャーキャピタリスト自身もリスクとリターンを取って、インセンティブ報酬を得ながら、投資をしていく形のVCがかなりの数出てきており、相当な成果を上げています。ただし、資金規模からいって、大体、シード、アーリーステージへの投資に限られてしまう傾向があります。

それから、CVCが、特に資金規模で急速な増加を示しています。ただ、CVCは基本的に

はスタートアップの技術が欲しいというインセンティブで投資をしますので、企業の成長を第一の目標にしているスタートアップとは、利益相反がどうしても生じる。この点は未解決のまま進んでいるように思います。

海外VCの参入機運が最近盛り上がってきているのは非常に喜ばしいことだと思います。その理由としてはいろいろあると思いますが、税制を含む法制度の整備が進んだことが大きいと思います。特に転換条項付優先株式が2005年の会社法以前は日本では使えなかったのに対して、これが使えるようになった。かつ、2011年に、国税庁が普通株式と優先株式のバリュエーションに違いがあることを認めて以来、いわゆるスウェットエクイティの実務が急速に広まったということがあります。これはシリコンバレーで先行的に行われてきた実務ですが、先ほどのギルソン教授等が、税務上のVC支援は、政府のお金を直接投入するわけではないけれども、かえって経済効率的な政府援助になっているという指摘をされています。

転換条項付優先株式に関して、東証の規制の問題点を指摘したいと思います。VCが投資している優先株式はIPOのときに普通株式に転換されます。その転換時期について、グローバルスタンダードでは、実際にIPOした段階で自動的に普通株式へ転換されるのですが、日本ではIPOを申請した段階で全て普通株式へ転換しなくてはならないという、合理的な理由のない規制がなされており、今後、海外VCが日本市場に参入する上で実質的なバリアになるのではないかと懸念しています。

恐らく夜明けが来たことの一歩の重要なポイントとして、若年エリート層の意識の変化が挙げられます。この数年急速に、非常に優秀な若い人たちが、大企業に就職するというよりも、スタートアップで働く、あるいはスタートアップを起こすという動きがかなり鮮明になってきています。

そして、大学発・大企業発ベンチャーを始めとする、いわゆるディープテックベンチャーが日本でも増加しているということは、四半世紀前に私がいろいろお話を聞いたベンチャー企業と比べると、全くその質が様変わりしていると感じます。世界レベルの技術を持ったベンチャーが大学や大企業からスピノフしているということで、日本に玉がないというのは多分違って、海外VCから見てても、魅力的なスタートアップがたくさん存在しているというふう

に私は認識しております。

ただし、大学発ベンチャーの話をいろいろ見聞したところ、一つ大きな問題が未解決であることがわかりました。大学も研究者の方がベンチャーを起こすことについての支援は一生懸命しているのですが、いざ実際にスピノフして企業を立ち上げる段階になると、大学所有の特許をどのようにベンチャーに使わせるかという知財のライセンス契約交渉のところで、トラブルというか、混乱が見られます。アメリカを始めとする諸外国の大学では、既に知財ライセンス契約に関するモデル契約ができていて、それが公表されています。今後、大学発ベンチャーにおけるライセンス契約交渉のモデル化が、日本でも必要になってくると思います。

それから、これはちょっと時代が前後しますが、マザーズ市場が日本にできたことは大きなインパクトがありました。マザーズ市場は世界の中でも最もIPOが容易なマーケットというふうに言われております。これが日本のVC市場を生き返らせた大きな役割を果たしたとVC業界では評価されています。

IPOの容易化は実に重要であったと思われませんが、幾つかの副作用もあったわけで、M&A市場が未発達のままです。これは必ずしもIPOが容易だからM&A市場が未発達だということだけではなくて、大企業のスタートアップとの付き合い方、アライアンスの仕方が未成熟だからということもあると思いますが、未だに日本では、イグジットの方法がIPOかそうでないかという二者択一に近いことは問題だと思います。

論点整理の中でも指摘されたユニコーンが少ないという点も、マザーズ市場があるから低時価総額上場企業が多いということと裏腹の関係にあるのではないかと思います。

今回のプロジェクトの大きなテーマ、政府の資金援助ですが、これは政府はもう四半世紀以上、ベンチャーに対して様々な支援を試みてきました。一つ問題を挙げるとすれば、ギルソン教授の観点からすると、政府による直接投資もまだかなり存在していることです。

最後に、年金基金がVC投資に参入していないことはやはり大きな問題です。

提言として私が一番申し上げたいことは、インセンティブ構造の改善ということで、起業家、ベンチャーキャピタリスト、アセットマネージャー等々の主要なプレーヤーのインセンティブ

に着目して、パレートフロンティアを広げていこうという方向性です。優勝劣敗を貫徹することが大事です。ただ、このインセンティブは金銭的なものには限りません。面白いことをやりたいという起業家の人が多いと思います。その面白いことをやらせるためには、人材の流動化によるエコシステムの醸成が必要になってくると思います。会社共同体ではもはややっていけないということを自覚すべきだと思います。

具体的な話といたしましては、レイターステージへの政府資金の投入が現時点では有効だと思います。一番資金が不足しているレイターステージへ集中的に政府資金を投入し、海外のVCも誘致し、ただし、公的資金は呼び水として使うのであって、政府は直接投資を控えることが大事です。

ここで重要な課題は、誰が公的資金を付けるVCを選択するのかという問題です。ファンド・オブ・ファンドのマネージャーのインセンティブということですが、参考になるのは、アメリカの大学のエンダウメントです。ハーバードとかスタンフォードとか、成功しているエンダウメントは、ファンドマネージャーの目利きが非常にうまくできているということが言われています。このファンドマネージャーには、当然ながら高い報酬をインセンティブ報酬として出している。そういうところをやはり考えるべきだと思います。

最後に、今回のプロジェクトの全般に関連して、理論武装が必要ではないかということを申し上げたいと思います。今回の政府プロジェクトが実際に成功するか否かは、それが社会に受け容れられるかどうかにかかっています。日本のような平等主義社会が特定産業への政府支援とインセンティブ構造維持の必要性を受け容れられるのかどうかというところに成否がかかっているように思われます。

まずスタートアップがいかに重要であるかということ、富山さんが指摘されているように、破壊的イノベーションはスタートアップにしかできないということをわかりやすく説明する必要があります。

それから、ベンチャーキャピタリストの重要性。投資判断に公的機関が介入しないことが大事で、専門の金融仲介者にリスクとリターンを取らせて投資判断をさせることによって、初めて公的資金の生きた使い方が可能になるということを理解していただく必要があります。

そして、公的資金は飽くまでも呼び水なんだということ、換言すれば、官民ファンドが成功すれば、公的資金は実は大きくなって戻ってくるんだということを強調すべきです。そのためには、官民ファンドの完全プライベート化を目指すべきではないかと思います。最高の成功モデルはYozmaのような完全プライベート化です。

総括いたしますと、優れた専門家のインセンティブを刺激することによって、社会全体の富を拡大するパレート効率性の追求が、今の日本にとって重要であることを国民に訴えていくことが大事だということです。それによって日本社会を説得できるのかどうかは定かではありませんが、単に具体的な施策を挙げるだけではなく、なぜ我々がこれからやる必要があるのかということを国民に訴えていく、その努力が必要ではないか思います。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

続きまして議事の5、日本経済復興のためとして、資料8を用いましてJVCAの赤浦さんから御説明、お願いします。

【赤浦氏】

日本ベンチャーキャピタル協会会長の赤浦でございます。本日、貴重な機会賜りまして、誠にありがとうございます。

私からは、日本経済の再興のためということで、政府への要望を挙げさせていただきたいと思っております。結論としては、政府調達をお願いでございます。

【上山会長】

どうぞ。

【赤浦氏】

はい、大丈夫です。

まず、簡単に日本ベンチャーキャピタル協会について御紹介させていただきます。

2002年の設立でございます。理事構成は、独立系、事業会社系、政府系、大学系、また金融機関系、そして海外と、多岐にわたってございます。

会員企業数は、VCC、VCで220社、合計294社の団体でございます。

こちら、ベンチャーキャピタル会員の顔ぶれでございます。

続きまして、コーポレートベンチャーキャピタルの顔ぶれでございます。

そして、賛助会員の顔ぶれでございます。

方針です。活動方針。

2015年から前会長、仮屋菌の頃から、新産業創出を挙げさせていただいております。2019年から3方針を加えさせていただいております。一つ目、VC×機関投資家。年間1,000億円の機関投資家マネーの流入。二つ目、大企業×スタートアップ。スタートアップ、M&Aの促進に寄与すると。三つ目、新産業×政策提言。次世代を代表するメガベンチャー創出を目指して、官民一体となって政策の構築に関与していくことでございます。

次に、我が国のスタートアップの資金調達動向でございます。

2010年以降、増加を続けておりまして、成長のトレンドを継続しております。1回の調達金額も平均3億円、中央値1億円ということで、大型化が進んでおります。

こちら、投資家タイプ別でございます。海外からの資金というのが全体の約4割となっております。

こちら、海外VCによる国内スタートアップの投資参入でございますが、上段が2019年以前からのプレーヤーで、2020年以降に新規参入したプレーヤーです。たくさんございます。合計45社となっております。

続きまして、クロスオーバー投資家によるグロース投資でございます。20年から21年、第3クォーターに掛けて、クロスオーバー投資家、全体32社を推計しております。

また、海外PEによる国内スタートアップへの投資参入もございます。

こちらは調達金額トップ15でございます。上位5社は100億円を超過しております。

こちらセクターです。コンテンツキュレーション、宇宙、ロジスティック、フードテック、バイオテクノロジーなどが伸びております。

ここから新産業創出の必要性についてお話しさせていただきます。

こちらは最近よく使われておりますけれども、JVCAで最初に作らせていただきましたS & P 495、こちらGAFAMの5社を除いたS & P 495で見れば、TOPIXと騰落率は変わらないと。つまり、S & P、5 GAFAMだけです、GAFAMを作ればいいじゃないですかということをお願いしたい資料でございます。現在、GAFAM 4社で東証の時価総額を超えております。

こちら、時価総額を見ております。世界で見ますと、10分の8、赤く社名書いてあります、ここが10分の8。米国で見ますと10分の7、これはVC-backed、創業期よりベンチャーキャピタルが支援してきているという会社でございます。日本はといたしますと、10分のゼロ。

同じく設立年見ますと、1990年以降を赤くしております。世界、米国ともに10分の5、日本は10分のゼロでございます。

実はこれ、本日も御参加いただいております南場委員が、ベンチャーキャピタル協会の理事もしていただいております、総会の際にモデレーターをお願いし、作成いただいた資料を、先ほどの資料もそうなんですが、引用させていただきます。

これはイメージということなんですけれども、常に新しいプレーヤーが出てきて、経済というのは伸びていきますよねというイメージでございます。一方で、日本のイメージ。日本はプレーヤーが変わっていない。大企業を中心とするエコシステムがよくできていて、その大企業の成長分しか伸びていないというのが、今の日本経済のイメージではないでしょうか。

こちら、調達金額なんですけれども、こちらは日経新聞、21年2月の朝刊、そこから引用させていただきます。上から調達金額見ていただきますと、これは未上場企業です。かつ、アジアです。2兆円、2兆円、1兆円、5,000億円、4,000億円、2,500億円といったような単位で調達しておりますが、日本企業、中段でございますモビリティテクノロジーズ、約350億円、これがトップ、唯一入ってランクインしております。

同業のモビリティサービスとしては、クラブですけれども、1兆円、ここにありませんが、米国のウーバーも同じく1兆円調達しております。よく日本人の起業家の資質とか英語というようなことが言われますけれども、まず世界で戦うために必要なもの、竹やりでもって世界は勝負できませんので、持つものを持たせてほしいというところ、ございます。

同じく調達金額です。2020年、36倍の差でございました。21年は約35兆円の差まで増えております。

こちら、産業のパラダイムシフト、1960年から30年単位で区切ってみました。まず、昭和のこの90年までの30年間でいいますと、自動車やエレクトロニクス、ソニー、松下、トヨタ、ホンダと、モータリゼーション、大量生産・大量消費、そういった時代であったかと思えます。ここでは勝ちました。

次に、1990年から2020年、GAFAM、IT、情報革命、ここでは負けて、失われた30年になってしまったのではないのでしょうか。自動車・エレクトロニクスで勝って、ITで負けて、ここから、2020年からの30年、我々どのようにしていくのか、ここからは持続可能社会なのか脱炭素なのか、ここでは再び日本から世界を代表する会社を生み出すべきだというふうに考えます。

こちら、テスラの事例です。皆さんも御存じのとおり、出てきまして、とうとうトヨタの時価総額も抜き、今100兆円超える時価総額となっております。こちらの成長過程、急速です。低利融資、これは米国政府、次に、カリフォルニア州からは購入の補助金、それと優先レーンの設置、えこひいきされて急成長しております。

次に、Space Xの事例です。補助金の支給。次に、税制優遇。そして、一番下ですけれども、こちらはNASA長官が事業遂行に必要な契約を自ら妥当と考える条件で締結できる権限とございます。つまり、入札ではなくて、NASA長官の権限で売上げを付けることができるというものでございます。

具体的にはこういうこととございます。一番上、2006年、2億7,800万ドルの契約、これは売上げになっております、Space Xの。2008年に16億ドル、こちらと同じく契約、売上げになっております。そして、2014年、26億ドル、これも売上げになっております。ここにあるのだ

けではございません。もっとございます。

ポイントは何か。特別な調達規則を策定し、革新的なものを安く調達、民間のコスト削減インセンティブを組み込む必要がある。調達確保に失敗しないように、2社以上と契約し、競争を起こす、複数のスタートアップを育成するということだと思えます。

こちら、昨年10月にJVCAとして目標を掲げさせていただきました。三つの1兆です。2023年12月までに実現したいと。一つが、IPOをしてから1年以内に時価総額1兆円超える事例を作る。二つ目、スタートアップの年間資金調達総額を1兆円超とする。そして、そのためにもVCファンドの年間組成金額を1兆円超とするということ、目標として掲げさせていただきました。

その実現のために、政府に要望をさせていただきたいと思っております。SBIR、政府調達、スタートアップからの優先購買枠の設定です。

一つ目、スタートアップ調達目標の設定。今後3年間で2,500億円、スタートアップからの直接的な調達に加えて、ナショナルプロジェクト等における技術調達も含めた総額を、広義の調達として目標額を設定。目標金額を設定していただきたい。SBIRの各ステージ内か、その後、第4ステージかを問わず、各省による支出ではなく、最終的な調達として目標を設定していただきたい。

また、目標の具体性、実効性を高める観点から、重点分野の設定等も検討していただきたいと思っております。

加えて、加速するために、スタートアップ調達加速化予算の創設、500億円。各省のSBIR予算確保・執行のインセンティブを強化すべく、目標達成に資する各省予算に対して、一定割合を追加配分する加速化予算の創設を御提案します。

政府調達スキームの改善。こちらは随意契約になるわけです。現状も随意契約、可能です。ただ、そこにおける契約プロセスの負担を軽減するために、ルールの特化を要望いたします。スタートアップからの調達について、SBIR事業成果以外への適用拡大も併せてお願いしたいと思っております。

次世代を代表する次のソニー、松下、トヨタ、ホンダ、GAFAM、そしてメガスタートア

ップを日本から創出しましょう。そのために政策、官民一体となってえこひいきをする必要があると考えます。VCも研さんを重ねます。ただし、VCの問題だけではなく、圧倒的パフォーマンスを出すこと、メガスタートアップが生まれてくれば、もうかります。パフォーマンスが出ます。そうすればお金も集まってきます。好循環が続くエコシステムができます。政府調達によりポテンシャルあるスタートアップをブーストして、次世代を代表する企業を日本から創出する。

以上、日本再興のための要望をさせていただきました。どうもありがとうございました。

【上山会長】

ありがとうございました。

これから質疑の時間に入ります。質問あるいは御意見ありましたら、挙手ボタンということにさせていただきますが、本日御欠席の富山委員からは、資料9に彼の御意見をいただいております。破壊的イノベーションを起こしていくためには、既存の大企業はサブエンジンであることとか、あるいは、日本人のための日本人という視点では全く動かないと。グローバルを最初から目指すべきだとか、あるいは、日本を選んでくれるための条件として、様々なものがあると。そして、また、その基盤として大学を使うべきだと。こういう御意見を頂いております。

それでは、どなたでも結構ですけれども、お手を挙げていただいて、残りの時間を自由討議ということにさせていただきたいと思いますが、どなたか最初でも口火を切っていただければいいと思います。どなたでも結構ですけれども、挙手ボタンを挙げていただければいいと思います。いかがでしょうか。

綱川委員、手が挙がりましたね。どうぞよろしくお願いします。

【綱川委員】

ありがとうございます。

それでは、私からよろしくお願いいいたします。事務局の資料で、スタートアップ・エコシステム形成に向けた主な論点が示されましたが、私の問題意識も各論の項目に沿って御紹介させ

ていただきます。

まず、一つ目、それから二つ目の項目の成長資金、VC強化の関係から説明させていただきます。

まず、過去6年間、日本のVC、海外のVC、合わせて今まで100社近くと面談をしたことがございます。その結果、国内外から資金調達をしてきました。海外VCの場合は、起業経験者というのが圧倒的に多いので、特にビジネスモデルが確定していないアーリーステージのタイミングで会話ができると、その後のビジネスに大きなインパクトがあります。

これは2017年にEvernoteというメモアプリを創業したフィル・リービン氏に、我々も声を掛けられてお話をしたのをきっかけに感じたものなんですけれども、ビジネスモデルの話だけではなくて、海外展開を見据えた資本政策、それからネットワークの紹介、ストックオプションの設計に関するアドバイスがとても貴重でした。最終的に出資は受け入れませんでした。ただ、あのときに株価が高過ぎる、そのためにこう直すべきだとの確かな指摘と提案をされたんですけども、そのとおりに動かなかったのを後悔した経験というのがございます。

海外VCを呼び込むためには、彼らが日本で活躍するためのサポートが必要になります。キャピタル、ロカール人材、パートナー企業の三つが大きなものです。この中で政府が一番コントロールできるのが公的LPで、例えばGP I Fさんからの出資ではないでしょうか。海外キャピタリストのノウハウが国内でもシェアされるようになれば、それにより国内のスタートアップが恩恵を享受できるようになると考えています。

次に、三つ目、起業家育成の強化関係です。今の日本のキャピタル税制、起業家を海外に追いやっているところから声が上がっていますが、私もそのとおりでと思います。税制20%とほかの国と比較しても安くないので、私の周りのイグジット済みの経営者たちも、やはりシンガポールへ移住している方がとても多いです。私自身も一部事業の売却を検討した時期がありました。そのときはイギリスへの移住を具体的に検討した経験というのもございます。起業家の海外移住というのは、日本のエコシステムの形成において、やはりマイナスなんだと思います。起業家を応援する税制を検討いただけたらなと考えております。

四つ目、大学・都市の機能強化関係です。ここでは人材確保などの課題を述べさせていただきます。

きます。

まず、私が6年半前に創業したビースポークでは、現在15か国から集めた社員が働いています。AI人材もその他のエンジニアも、全員外国人です。海外から直接した社員も多数います。日本のAI人材、デジタル人材は、日本の競争力アップに直結しますが、日本にはいないので、海外で採用しているという声も少なからず聞いていました。それを我々も体験しました。

特に多言語対応できるデジタル人材を求めると、人材のプールが圧倒的に小さくなります。コロナの影響で2年間、鎖国状態が続いているので、このまま海外から人材を連れてくることのできない場合、事業の成長に影響が出てくるスタートアップというのも、我々以外にもいるのではないのかなと思っています。我々の副社長も2年ほど入国できない状態が続いています。

次、優秀な人材確保の手段としてストックオプションがありますが、この運用への支援も必要じゃないでしょうか。通常、普通株で調達を続けると、例えばストックオプションの行使価格が上がってしまい、後から入社する社員は行使価格が投資家と同じ価格になる場合もあります。イグジットで来た場合にも、会社としてアップサイドを提供できません。最近はやりの信託型ストックオプションでアップサイドを提供するという形もちろん可能なんですけれども、設計にやはり1,000万円程度掛かるため、多くのスタートアップには手が出せません。この費用に対して助成し、優秀な人材をスタートアップに呼び込みやすくしてほしいと考えております。

次、私としても女性起業家として非常に困っている問題です。こちらはベビーシッターさんの数とその助成額を増やしていただけたら、うれしいなと考えています。女性起業家を増やしたい場合、ボリュームゾーンはやはり育児世代になるため、一番必要とされ、それから感謝されるのが、育児関連サポートだと考えています。起業していると、育児休暇どころか産休も取れません。私も3日で復活しました。今も足元でバウンサーを揺らしています。日本では住み込みのベビーシッターさん、なかなか雇うことができないので、それを理由に私も移住を検討したのが今年の初めです。こうしたサポートが整っているというのは、とても重要なんじゃないのかなと考えています。

機能強化の一番最後、こちらはジェトロさんのグローバル・アクセラレーション・ハブのサ

ポート強化をお願いしたいです。弊社もサンフランシスコで活用させていただき、とても助かりました。1社へのサポート上限の時間が10時間と今決まっています。こちらを撤廃して、優良スタートアップには、より手厚いサポートを提供してもらえたら、助かるスタートアップが増えるんじゃないのかなと思っています。

次は、最後です。最後、5項目めの政府調達に関してコメントさせていただきます。

公共性の高い事業を行う場合、相手がやはり公共セクターになることが多いです。公共セクターだけでも市場規模がとても多いので、自治体を含めて入札資格を見直し、スタートアップが参加できるようになれば、とてもインパクトが大きいです。参入できるスタートアップの数が増えれば、成功事例も必然的に増えると思います。特にデジタルの領域では、大企業よりも良いUXを提供するスタートアップも出てきています。例えばJ-Startupは自治体の入札資格を免除するなど、国としても支援ができれば良いのではないのかなと考えています。

以上になります。

【上山会長】

ありがとうございました。

具体的な論点に沿って、現場の声を反映していただきました。これは今までのヒアリングでもいろいろ聞いていますけれども、こういった公的な公の場で、公開のところで発言していただいて、その後、記録としてテークノートして、反映したいと思っております。ありがとうございました。

では、続きまして、南場委員が手挙がっていますよね。どうぞよろしく申し上げます。

【南場委員】

すみません。ありがとうございます。

時間の関係もありますので、大事なポイントだけお伝えしたいと思います。

Victorさん、宍戸先生、それからJVCA、赤浦さんからのお声というのは、本当に全てそのとおりだと思います。やるべきことの議論は、かなり出尽くしているのではないのでしょうか。

特にこの業界をここまで持ってこられた赤浦さん、JVCAの皆さんからの御提案などは、是非とも推進するべきだと思います。

政府のほかの会議においても、スタートアップ、スタートアップと言われて、やるべきことはかなり出つくしています。ですから早めにアクションに移ることが非常に重要だと思うのですが、そのときに重視すべき視点として、三つ申し上げたいと思います。

一つは、やはりグローバルということです。オープンに、世界に開いたエコシステムでなければいけないということです。スタートアップ・エコシステムもまたグローバル競争にさらされています。米中だけでなく、これまで保守的だったEU諸国もかなりこの5年ぐらいで様変わりしているわけです。その中で、日本の例えば東京・横浜地区において、起業家も、投資家も、それからVCも、海外から集って来ることが最も重要ではないのかなと思います。これまでフェーズ1はかなり進んでいるんです。このフェーズ2で、やっぱり小さなIPOにとどまってしまうがちな状況を打破し、グローバル制覇に向けて、もっと投資を死の谷を深く掘れるような状況を作っていくためには、更に大規模な資金が必要なわけです。

それから、ディープテックの領域、専門技術領域を評価できる力を補強するためにも、国内のベンチャーキャピタリストだけではなく、海外のベンチャーキャピタリストが必要です。そして、起業家も日本人だけじゃなくて、世界中の起業家が集まるような場所にするという、そういうビジョンが極めて重要になるというふうに思います。国費を用いて行うので、対象を日本人に絞るといった発想に絶対にしていかないこと、これが重要だということが一つです。

もう一つは各論はもう出切っているのです、これからは官民挙げて全部一斉にやっていくべきということです。諸外国はムービングターゲット、しかもファースター・ムービングターゲットなんです。日本よりも早く動いてしまっているところを、巻き返しを掛けるためには、これまでの政府のように、目玉となる施策を取って、これやろうというだけではなくて、一斉にエコシステムを発展させ、発展させ続けるという、その姿勢が重要です。ですから、官民を挙げて目標を掲げて、その目標を是が非でも達成する、そのために必要なことは一斉にやっていく、最重要課題としてやっていくということです。ですから、二つ目は、各論ではなく、一斉にと。官民を挙げて一斉に全て推し進めていくということです。

三つ目は、退行局面こそ重要ということなんです。これは今はどちらかというスタートアップブームと言える、少なくとも今年の1月上旬まではそう言っていた。それがちょっと景況感が変わってくる可能性があります。マザーズについては既に激変していますが、もしかしたら大きな退行局面に入るリスクもあるわけです。

そのときにどれだけしぶとく継続してスタートアップ・エコシステムを支え切るかが重要だと思うんです。リーマン・ショックの際もベンチャー投資が極端に減ってしまった日本に対して、米国では良いスタートアップに対する支援を続けた。エアビーですとかウーバーやスクエアとか、その時代に生まれているわけなんです。この時期に創業されたスタートアップでユニコーンになった企業は、米国では120社あるんじゃないでしょうか。日本では1社だけです。今後、退行局面こそ差が出るということを肝に銘じて、腰の座った態度で臨まなければいけないということ。

この三つの視点を是非重視して、そして議論はかなりもうやり尽くされていますので、アクションに移る体制を是非取っていきたいと思います。

一旦以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。

そのスピード感というと、この専門調査会も僅か3か月弱、3か月ほどで、ある種なかなか珍しいぐらいのスピード感で進んでおりますし、10兆円ファンドも含めて、官民の全体の中の一斉の動きということで、今、南場先生がおっしゃったみたいなことをずっと念頭に置いて、動かしていきたいなと思っております。ありがとうございます。

それでは、次は有吉委員ですかね。有吉委員、どうぞよろしく申し上げます。

【有吉委員】

有吉でございます。よろしくお願ひいたします。

私は弁護士をしております、金融規制の対応とか、フィンテックのビジネスのサポートと

か、そういった金融分野のお手伝いを中心に業務をしております。そのため、この調査会でも金融規制とか市場規律といった観点を中心にコメントを差し上げることを考えております。また、恐らく皆様と違って、技術的な話が多くなってしまうかもしれませんが、そこは御容赦いただければと思っております。

本日のテーマの中で、成長資金の供給という観点につきましては、資金供給のために効果的な政策を取るという観点が必要である一方で、何でも資金供給につながればよいからということとやってしまうと、不公正な事案であるとか、あるいはうまくいかない事案とか、そういったことで投資被害が生じてしまって、かえって市場一般の信頼性を毀損するという結果になってしまうと、これはこれで逆にお金を詰ませるという結果になりかねないという危惧も持っております。そういった意味で、資金供給の促進につながる可能性があれば何でもやるというスタンスではなくて、めり張りを付けた検討ということが必要になるのではないかと考えております。

その上で、資金供給の観点からの一番の課題は、年金基金を中心とした機関投資家からどうやってVC投資を増やしていくのかということだと思います。この点は有望な投資先が少ないと投資がしにくい、一方で、お金が来ないと有望なスタートアップ企業が生まれません。これは鶏と卵の関係にあるものだと思いますので、民間のお金だけを流してということでは、なかなか難しい面があると感じます。

そういった中で、本日、既にVictorさんや宍戸先生からのお話がありまして、公的なお金、ファンド投資を専門とするような機関もあれば、GP I Fとか大学ファンドとか、こういった手段もあるのではないかと思いますけれども、こういった公的な資金の運用として、VCへの投資を一定割合、義務付けるというのは難しいのかもしれませんが、推奨するといったことを政策的に検討すべきではないかと考えております。

個別論ではございますが、年金基金等の機関投資家のお金を流すための課題の一つは、VCファンドによる投資先の評価において、公正価値評価が日本ではなされていないことなども挙げられているところです。こういった課題について、ルールを調整すればそれで解決するのか、あるいは、どこか別のところに目詰まりがあって、その評価や監査を行う側の問題なのか、そ

れともファンドや投資先の側の負担が重いといった問題なのか、どこに目詰まりがあるのかということをしっかり把握して、どこから解きほぐしていけば物事が解決するのかということ、調査をして、検討していくべきであると感じます。何か問題があつて、それを解決すべき、ということだけで終わるのではなくて、どの部分から順番に解きほぐしていくのかという視点が、複雑に絡み合った問題を解決していく中で、重要なのではないのかと考えております。

そういった機関投資家の資金供給というものの対極として、一般投資家からの資金供給があります。ここで一般投資家というのは、必ずしも個人投資家全てということではなくて、エンジェル投資家などを除いた、正に一般の投資家からのお金と、こういうものでございますけれども、確かにこの一般投資家からの資金供給ということの重要性も高いものがあると思います。一方で、やはり投資家としての適合性といいますか、投資の能力とか経験とか、そういった観点からいきなり非上場会社、スタートアップ企業に直接投資をするということは、適切とはいえないわけでございます。また、お金を調達するスタートアップ企業の側からしても、一般投資家が多数株主になるというような状況は、かえって成長を阻害するということになりかねないわけです。そのため、こういった一般投資家からの資金は、投資信託であるとか、あるいはファンドですね、一般投資家から資金を集めるベンチャーファンドは、これまではあまり存在していない業態だと思いますけれども、そういった言わばゲートキーパー的なものを介して資金供給を行うといったことを中心に考えていくべきであろうと思うところでございます。

また、資金供給を促進するものとして、これも事務局資料や今日のお話でも言及されていたところでございますけれども、イグジットの手段として、セカンダリー市場を用意しておくということも、お金を入れるタイミングとの関係においても重要な観点になるはずですが、ただ、このセカンダリー市場が、誰でも投資ができる場ということになってしまうと、先ほど申し上げたように、かえって不公正な事案などが生じて市場の信頼を損ねるといふ帰結にもなりかねないわけでございます。そのため、こういった形で、こういった範囲でセカンダリー市場を設けることが、資金供給という観点から意味のある出口につながるのかということ、しっかり分析して、適切な範囲、必要であつて十分な範囲の市場をどう構築していくかという観点で、制度を考えていくべきだと感じるところでございます。

あと、1点、資金供給の観点とは別に、これも今日何度かお話に出ております起業家であったりエンジェル投資家への税制を中心とした優遇措置という観点でございます。こういったことは是非進めていくべきだと考えますが、一方で、結局のところ、直接的にはもうけた人を更に優遇するという形にはなるわけで、これは日本人のマインドにはなかなか合いにくい面があることが、否定できないように感じております。

ただ、そこをごまかすのではなくて、もうけた人を優遇するものであると。その上で、それが反射的な効果、あるいは波及的な効果として、日本の経済全体にとってのプラスになるのだということを正面から説得的に論じていって、政策の実現に結び付けるべきだと考えております。ごまかした説明をするのではなくて、今日の御議論にもあったとおり、そういった施策によって日本全体のプラスになるのだということをうまく取りまとめていただいて、政策につなげていただきたいと強く感じているところでございます。

私からは以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。

全体の方向性は、それはそのとおりだけれども、今、御指摘の話というのは、実際の現場の制度化、インスティテューショナルライゼーションというところですよ、そのところの難しさみたいなことをやっていくべきだという御指摘で、これは本当にそのとおりで、やっていくときに様々な問題がやがて出てくるでしょうが、全体としてアグリーメントをここで取っておきたいということをまず第1回目としては考えて、今の御指摘というのは全くそのとおりだと思います。ありがとうございます。

では、次は佐藤委員ですかね。どうぞよろしくお願いします。

【佐藤委員】

私、年金の投資家としての立場も非常に長く、運用コンサルの経験も入れると90年代から年金を見ておりまして、その辺の経験も踏まえて発言させていただきたいと思います。

まず、プレゼンの中で海外との比較が散々出てきましたが、海外でこのように積極的だったのは、なぜそうなのか。これは先ほどVictorさんより投資家のリターン目線の紹介もありましたけれども、求められるリターンが高いわけなんです。足元、インフレ率も上がっていますので、名目の目標リターンというのは更に上がっています。

それから、運用カルチャーの違いです。やはりまずもうけるためには、株がドライバーになります。私はアメリカの人と仕事をする機会も非常に長かったのですが、彼らはまずリターンドライバーである株であり、株といえば、プライベートエクイティと小型株で、プライベートエクイティの中でもVCがドライバーである、そういうマインドセット、カルチャーの違いというのが大きい。

こういったところを理解しつつ、それでは日本でこれを進めるためには、どういうところに働きかけていったらいいのか。年金基金からの不参入ということが言われていますけれども、相対的にリターン目線の高い、リターンが必要なところに働きかけていくということが大事なのではないかと思います。具体的には、大学ファンドとか公的年金です。GPIFはサイズが巨額で、その筆頭なのでしょうけれども、他の公的年金も巻き込んで、これも義務ということではなくて、目標リターンを達成するために必要であるという働きかけが必要なんだと思います。

リスクというのは、人に言われて取るものではなくて、必要だから、取らなければいけない、そういう整理でやっていかないと、運用局面が困難な環境になったときに、厳しいことになると思います。先ほどの南場委員の御発言は、トータル・アグリーで、退行局面においてどう対応するかということが極めて大事で、これはVCだけの問題ではなくて、運用全般にとっても極めて重要なことだと思います。現に日本のVCというのは、2008年以降できたものも多いのではないかと思いますので、そういったところはこれから試されるべきところなのかなと思います。

あと、バリエーションのところは、先ほどカバーされましたので、割愛させていただきます。

要は、先ほどのVictorさんの言葉をお借りすれば、ランドマーク的な投資家を作って進めるというのが、このソリューションの一つになるのかなということです。

ありがとうございます。

【上山会長】

ありがとうございます。

大学ファンド10兆円のときに、運用のワーキングでも何度も出てきましたけれども、こういう退行局面においてどのようなリスクテイクしていけるかということは、公的資金はとても難しいという話も理解しておりますけれども、今回の大学ファンドに関して、この政策と連動させていくということを、何らかの形で考えるべきかなと我々の方では思っております。ありがとうございます。

では、その次、赤浦さんから手挙がっていますけれども、ほかの委員の方々はおられますか。伊藤先生、どうぞ。

【伊藤委員】

すみません、今の佐藤委員の発言に触発されて、補足したいんですけれども。

GPIFは、その厚生労働省の指導というか、年金システムの立て付けで、GPIFの目標リターンというのは賃金上昇率プラス1.7ということで、3%ぐらい出していけば全然問題ないと。むしろそれ以上のリターンを目指して、リスクを取るということを禁止しているわけです。これは2013年のGPIFの改革のときに、それは海外のスタンダードから外れていると。リスクをコントロールした上で、リターンを最大化するというふうに変えるべきだというふうに主張したんですけれども、それは法律にそう書いてあるので、リスクを取らないということが重要だというふうに言われて、ぼちゃってしまったので、今回の大学ファンドのときにはかなり頑張って、リスクをコントロールした上でリターンを最大化すると。リターン、幾ら高くてもいいと、高い方がいいというふうに、哲学的に転換していただいたので、GPIFと大学ファンドではそのところがかなり違うということを、皆さんに理解してもらいたいですけれども、そういうことになっています。

それから、景気退行局面という、南場委員と佐藤委員の発言は全くそのとおりなんですけれ

ども、アメリカでもうこれは失敗したところがあるんです。アメリカの大学ファンド、それから年金は長期投資家ですから、そういった大きく下がったところでは買いに入るべきなんです。実際に買いに入っていたところも多かったわけですが、実はその大学ファンドの一部では、大学の理事会から、こんなときにこんなに評価損が出ているところで買うなんて、とんでもないと。損切りをして撤退しろと言われて、泣く泣く大学ファンドの経営者が撤退、売ったというところもあるので、それは年金だけではなくて、年金資金というのはフィデューシャリーで預かって、受託者責任で投資をしているので、受託者責任の掛けているところ、つまり、日本だと厚生労働省あるいは政府一般ですけれども、そういうところが景気後退局面で売るな、買えというふうに年金資金にマンドートを出さないと、年金基金もなかなか逆のことを言われると正しい選択ができないというところで、その辺は制度的なところを考えないと、年金ファンドに全部責任を負わせるのは、ちょっとかわいそうかなというふうに思います。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。

大学ファンドの資産運用のワーキングについては、伊藤先生に座長としてまとめていただきまして、今の論点はかなり強く入れておりますが、御存じのように、こういうのはいつどう変わるか分かんないというリスクを抱えながらも、進んでいくしかないかなというふうに思っております。

次は、米良委員ですかね。よろしくお願いします。

【米良委員】

すみません。よろしくお願いいたします。

すみません、先ほど挨拶できなかったんですけども、READYFORの米良です。

【上山会長】

はいどうぞ。

【米良委員】

よろしく願いいたします。

私は新しい資本主義実現会議の方の民間の有識者もさせていただいておりました、その後、でも、スタートアップを日本の本当に要としてしっかりと徹底応援してほしいということを、リクエストさせていただいていました。

実は、最初の話のときに、スタートアップと、中小企業、下請企業などというふうな書かれ方をしていて、私はすごくそれに衝撃を受けまして、スタートアップを中心に世の中を変えていくというふうな書き方をしてくれというリクエストを最初にさせていただいて、この前、岸田総理も今年はスタートアップ元年にするということを宣言されていらっしゃいましたし、やはりスタートアップを徹底応援するということは、いろんなことのトレードオフを生んでしまうことだとは思っています。やっぱり平等にやるということではなく、優遇するということだと思つので。それをやっぱりこの新しい資本主義だからこそ、徹底応援するということを実現できるんじゃないかなというふうに改めてすごく思っています。

なぜなのかというと、この新しい資本主義、成長と分配の好循環ということをやっていると思つんですけども、やっぱりそれを実現するってすごく難しいことだと思つので、その難しいことを実現するために、破壊的なイノベーションがすごく必要だというふうに思つてまして、例えば私たちのクラウドファンディングのサービスというのは、既存の金融の仕組み、例えば融資なんかの仕組みだとお金を貸し出せなかったようなところに対して、お金を手にしていただいて、様々な事業や起業をしていくということをお手伝いをしてきました。これは既存の金融の仕組みの皆さんからすると、やっぱり考えられなかったと。担保がない人たちに貸し出せなかった。そういうことを言われることが多いです。

そういう意味でも、やっぱり全ての人たちに環境を提供するためにも、テクノロジーやイノベーションというところを徹底的に実現していくこのスタートアップということを応援することが、この新しい資本主義の実現という上では、本当に非常に重要な役割を果たすと思つます

ので、トレードオフがあるかもしれないけれども、だったらスタートアップを応援するという立場を徹底的に取っていただきたいということが、本当に一番伝えたいことではありました。

その中で、やっぱり幾つかポイントあるなと思っているんですが、私たちは規制改革というところにも徹底的にやっていただきたいなと思ってまして、最近、例えばNFTとかDAOみたいな話がまた出てきていますけれども、あの辺りとかもいろんな自民党の先生方とかが検討入っていただいていると思うんですが、ああいうことが出てきたときにすぐに検討が開始され、そして、グローバルの競争というところに、ちゃんと日本としてもどういう位置付けにしてやっていくかということの中ですぐ検討して、すぐにルールを変えていく。それぐらい機敏な体制というところがすごく重要なのかなというふうに思ったので、この規制改革というところに対して柔軟に機敏に動くというところを、引き続きやっていただきたいなと思います。

また、税制のところもそうですけれども、先ほどからやっぱりベンチャー起業家というところが、せっかくだけうまくいったら、それが得するという状況にすべきなんじゃないかと。私も本当にそのとおりだと思っています。

その一つとして、それこそ先ほど別な先生がおっしゃっていましたが、もうかる人だけがもうかっていいのかみたいな話もあるというふうに思うんですけれども、やはりベンチャー、相当リスクを取って、人生懸けてやっておりますので、今20%ですけれども、例えばそれが上がるようなことだったりとかすると、絶対流出すると思います。日本で起業するなんてばかばかしいというふうにもっとももっとなっていくと思いますので、やっぱりここをスタートアップに利点があるようにするべきだと思いますし、逆にそのスタートアップの人たちというのがそこでもうかって、自分が非常に資産を大きくしたというときに、例えばですけれども、そのお金の一部を社会的に貢献するような、例えば寄附の税制みたいなことを優遇していただいて、それによって、この人たちはお金を自分でもうけたんだけど、それを世の中に還元していくということに対してパッションを持っている人たちなんだということで、世の中の人たちからの信用や信頼も上がっていく、つまり、成功する人は格好いいということをもみんなに思っていたくということも、一つあるのかなというふうに思っていました。

最後に、政府調達の話ですけれども、これは例えばデジタル庁なんかもできて、国側の方に

もいろんな調達をしっかりとできるような方々というのも増えてきていると思いますので、例えばデジタル系なんかだったとすると、大企業よりもスタートアップの方がむしろクオリティが高いということも、全然起こってくるだろうなというふうにも思っていますので、しっかり政府調達の方も進めていただけるとうれしいなというふうに思いました。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。

新しい資本主義の会議体とは何人か重なっておられますし、そのところと連動して、同じ思いでもって進んでいきたいと思えます。

これは次、菅委員へ行って、それから南場委員、ちょっと今手が挙がりましたよね。それで行って、最後、赤浦さんが1分ほど何か質問に答えたいというようなメッセージが来ていますので、それに振って最後にしたいと思えます。

菅先生、どうぞ。

【菅委員】

ありがとうございます。

非常に3人ともクリアな話をしていただきまして、心から感謝申し上げます。

共通しているところ、もう時間もないので1点だけ。官民ファンド、それからVC、それからエンジェルと、この三つのファンディングラインがとても重要だということを、皆さん共通しておっしゃっているんですけども、恐らく規模的にいうと、エンジェルファンドというのが海外はかなり大きいんですけども、国内は非常に小さいんじゃないかなというふうに思って、その辺り、ちょっとデータの的に事務局の方で、過去、例えば5年ぐらいで上場した会社の中で、どれぐらいのエンジェルファンドが入っているのかとかいうのを情報として調べていただくと、エンジェルファンドをどんどん進めるためにどうしたらいいのかというところも、出てくるんじゃないかなと思うんですけども、その辺少し情報を取っていただくと、議論がしや

すいかなと思いました。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。了解しました。その方向で準備させていただきます。

南場委員から何か手が挙がっていましたよね。どうぞ。

【南場委員】

すみません。先ほど私は政策の対象を日本人だけに絞るのではなく、グローバルにオープンで、と発言しました。もっと積極的に世界の起業家やキャピタリストが人材として交わる場として、この地を育てるべきであるということで、単に施策をオープンにするだけではなくて、積極的な誘致政策が必ずや必要であるということを強調させていただきたいと思います。

そのときに、場所の話で、先ほどVictorさんからクリティカルマスの話があったように、アジアの起業家とそれから欧米のキャピタリストの知見と人材が会う場所として、アジア最大の集積地を目指すとなると、東京でぎりぎり間に合うかどうかということだと思えます。ですから、場所としては余り広くし過ぎると、現実的ではない。

ただ、地方に関して何もするなということではなくて、地方に関しては、大学が持つ、世界的に競争力を持った研究、技術に特化して、人材と資金と目利力が集積するエコシステムを醸成すると。東大はよくできているのですが、ほかの地方の大学も世界で戦える技術を持っているところは多いですから、その技術領域に特化した形のエコシステムの強化という形、これが現実的ではないのかなというふうに思いました。

すみません。東京集中のように誤解を招かないよう、説明を付け加えました。

【上山会長】

ありがとうございます。

南場さんがおっしゃった、結局、場の必要性ということ、それから海外の誘致の問題は、も

う3年ぐらい前から実は内部ではいろいろ議論をしています。やがてオープンにできると思いますけれども。それと、地方の振興パッケージのところも、今おっしゃったような路線で、大学の使い方に関して議論をしている最中です。そのことはまた新しい資本主義の方でも引き取っていただければいいなというふうに思っております。

赤浦さんから1分ほどを使って質問に答えたいというメッセージが私に来ましたけれども、おられますか。

【赤浦氏】

ありがとうございます。

リスクのマネー供給の観点で何点かございましたので、ちょっと御報告させていただきますと、こちらも努力しております、機関投資家に向けてパフォーマンスベンチマークを公正価値評価に準ずるような形で過去3回行って、直近、昨年8月では42社、120ファンドまで拡大しております、結果として出てきたパフォーマンスは、米国、ヨーロッパよりも日本の方が高いという数値が出てきて、それを社会に発信しております。結果として、海外機関投資家からの資金は急速に流入してきているという状況で、筋道は作っていているかなというふうに自負しております。また、先般、発表もありましたけれども、GPIFも動いております。国内の機関投資家も積極的に今動き始めているということで、道筋はできたというところを御回答させていただきたいと思います。

1点、公正価値評価における問題点というのは、金融商品会計基準に市場価格のない株式は取得原価で評価するというところがございまして、GPサイドだけでなくLPとしても、主要金融機関が関わる際に、公正価値評価の金融商品会計の基準が阻害要因となっていることもあるかというふうに思います。

また、JVCA、この専門調査会に呼ばれているのは今回だけですので、今後の議論の軸として最後1点だけ申し上げたいのが、リスクマネー供給、ここだけではなくて、必要なことは、メガスタートアップを創出するという、この1点に尽きるのではないかと思います。メガスタートアップができて、日本はもうかるマーケットだということになれば、更なる資金流入もで

きます。なので、スタートアップを支援するというだけではなくて、世界を代表するメガスタートアップを作っていくためにという観点で、今後議論を進めていただけたら幸いです。

以上でございます。ありがとうございました。

【上山会長】

どうも情報だけ、ありがとうございました。

こちら側のテクニカルな問題もありまして、少し時間を過ぎてしまいました。大変申し訳ございませんでした。

今日は第1回ということで、これから5回ほどを掛けてこの問題について議論し、そして、まとめを行いながら、今年度の予算というところにつなげていければと思っております。また、先ほども申し上げましたように、新しい資本主義の会議体とも連動して、この議論を進めていきたいと思っております。

第1回ということで、様々な論点が出ましたけれども、ほぼ大きな論点というのは大体出ていると。あとは個別の 이슈 だということになると思いますが、それもそれぞれがかなり複雑にいろんな難しい問題も抱えておりますので、一つ一つの論点を取り上げながら、最終的なまとめにつなげていきたいと考えております。どうも本当にありがとうございました。

それでは、議題6のそのほかということで、事務局から資料10を用いて今後のスケジュール等について説明をお願いします。

【當間参事官】

資料10でございます。第2回ということで、こちらは、今日頂いたコメントの中で、特に起業家というところに着目をして、国内外のファウンダーをお呼びして、少し集中的に議論をしたいと。3、4、5回目ということで、それぞれGP・LPとか大学・都市ということで、多少前後あるかもしれませんが、議論して全体を取りまとめていきたいというふうに考えてございます。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

それでは、本日は大変活発な御議論を頂きまして、ありがとうございます。本日頂いた議論あるいは御意見等を踏まえまして論点を整理して、次回は3月9日水曜日に開催をさせていただく予定としております。

本日の議事録につきましては、後日事務局から各委員へメールで照会させていただいた後に、公開いたします。

では、これにて第1回のイノベーション・エコシステム専門調査会を終了いたします。

今後とも少し、2か月ほどになりますけれども、お付き合いくださいますようお願いを申し上げます。

どうもありがとうございました。どうもお世話になりました。

—了—