

総合科学技術・イノベーション会議
第2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3月9日（水）12:00～14:01
2. 場 所 オンライン開催
サブ会場：中央合同庁舎第8号館5階共用C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、菅裕明委員、伊藤隆敏委員、佐藤久恵委員、
有吉尚哉委員、綱川明美委員、米良はるか委員、宍戸善一委員
(ヒアリング)
Justin Waldron氏、杉江陸氏
(内閣府)
松尾泰樹事務局長、米田建三統括官、井上諭一事務局長補、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）
(文部科学省)
井上睦子産業連携・地域振興課長
(金融庁)
永山玲奈企画市場局市場課市場企画管理官
4. 議題 (1) 世界に伍するスタートアップ・エコシステム形成に向け
た論点（起業家関係）
(2) スタートアップ・エコシステムの強化
【起業家からのヒアリング】
・ Justin Waldron, Playco President
・ 杉江陸Paidy代表取締役社長
(3) 大学を中心としたスタートアップ・エコシステム形成に
向けた支援の現状と今後の方向性
【文部科学省からのヒアリング】

(4) スタートアップ企業等への円滑な成長資金供給に関する
取組

【金融庁からのヒアリング】

(5) その他

【配布資料一覧】

- 資料 1 世界に伍するスタートアップ・エコシステム形成に向けた主な論
点（案）（事務局提出資料）
- 資料 2 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 3 Building Startups: Craftsmanship and Networking
（Justin Waldron氏提出資料）
- 資料 4 スタートアップ・エコシステムの発展に向けて
（杉江隆氏提出資料）
- 資料 5 大学を中心としたスタートアップ・エコシステム形成に向けた支
援の現状と今後の方向性（文部科学省提出資料）
- 資料 6 スタートアップ企業等への円滑な成長資金供給に関する取組
（金融庁提出資料）
- 資料 7 今後のスケジュール

開 会

【上山会長】

本日はお忙しい中御出席を賜りまして、どうもありがとうございます。ただいまから第2回のイノベーション・エコシステム専門調査会を開催いたします。

まずは事務局から本日の出席者と資料について説明をお願いします。

【當間参事官】

本日は委員の皆様のほか、有識者及び役所側からの説明者といたしまして、Playco共同創業者のJustin Waldronさん、株式会社Paidy代表取締役社長、杉江陸さん、文部科学省産業連携・地域振興課長の井上睦子さん、金融庁企画市場局市場課市場企画管理官の永山玲奈さんにも御参加を頂いてございます。どうぞよろしくをお願いします。

続きまして、資料の確認でございます。事前に資料1から7までをお送りさせていただいてございます。不備などございましたらお知らせいただければと思います。

事務局からは以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

それでは、早速本日の議題に入ります。

議題1、世界に伍するスタートアップ・エコシステム形成に向けた論点（起業家関係）というところでございます。事務局から資料1と2を用いて説明をお願いします。

【當間参事官】

資料1でございます。こちらは前回事務局より提出した論点案につきまして、各委員の御意見を追加したものであるということで赤字で追記をさせていただきます。今回起業家ということなので、時間の関係上、3ページ目の起業家の育成の論点のみ御紹介をさせていただければと思います。

まず1点目でございますけれども、起業経験者が次の起業家やエンジェル投資家になるという好循環を後押しするということが必要ではないかということ。二つ目でございますけれども、起業家の税制優遇などのインセンティブの付与あるいは適切な投資家の配慮も留意しつつ、未上場市場を創出するための環境整備というのが必要ではないかというのが二つ目の論点。3つ

目でございますけれども、ストックオプション税制についても強化すべき点があるのかないのかというのが三つ目。次でございますけれども、高校段階、初等中等教育段階からの起業家教育の強化をすべきではないかというのが四つ目。五つ目でございますけれども、企業からの人材の流動化を図り、経営人材の確保という方策が必要ではないかということ。次でございますけれども、外国人起業家というのも大事な要素ということで、在留資格についてストレスがないようにすべきではないかという論点。最後でございますけれども、起業家の子育て支援の環境整備というのも必要ではないかということをご上げさせていただいております。

資料2でございますけれども、28ページ目を見ていただければと思います。

まず、起業家・従業員へのインセンティブということで、米国ではこれをQSBSと呼んでございますけれども、QSBSを現金化する際に非課税措置というのが講じられてございます。米国以外の国でも同様の税制措置というのが導入されてございますけれども、日本では未導入となっております。

次の29ページ目でございますけれども、個人によるスタートアップ投資へのインセンティブということでエンジェルの税制ということにつきましてまとめてございます。我が国ではスタートアップの直接投資を主軸としたエンジェル税制というのは存在するものの、個人によるVCファンド等への投資に対する税制優遇措置というのは未導入ということで現状を書かせていただいております。

30ページ目から32ページ目につきましては、より詳細に内容をまとめてございますので、御参考までにとお思います。

33ページ目でございます。ストックオプション税制ということで、従業員等のインセンティブを高める制度として大事な制度でございます。こちらに書いてあるような税制適格要件を満たせば課税の繰延措置ができるというものでございます。他方で税制適格措置、下に書いてございますけれども、こちらについては条件が厳しい等の御意見があるところでございまして、この辺、現状をまとめてございます。

34ページ目でございますけれども、セカンダリー・マーケットということで、米国では未上場段階の流動性の需要が高まっております。それに伴ってセカンダリー・マーケットを対象としたオンライン・プラットフォームというのが急速に成長しているということでございますが、日本では同様の制度が存在しないといったような状況をまとめてございます。

36ページ目でございますけれども、起業家へのサポートということで、内閣府では2020年度より海外のトップアクセラレータということと国内のスタートアップをマッチングするという

仕組みを導入しているという御紹介。次の37ページ目でございますけれども、大企業のヒト・モノ・カネ、優秀な人材が集まっているということで、大企業とスタートアップ間の人材の流動性を高めるという観点から経済産業省で実施している施策というのを御紹介させていただいております。

次のページ、38ページ目でございますけれども、外国人の在留資格ということで、こちらは国内制度と海外の精度を比較させていただいております。日本では地方公共団体から起業支援を受ける外国人起業家に対しまして、いわゆるスタートアップビザというのを実施している一方、主要国ではVC、インキュベータ、アクセラレータ等の投資・採択を受けるということをもってビザの要件にしているという違いがあるところでございます。

最後、39ページ目でございますけれども、こちらはスタートアップも含めましてベビーシッターを利用した場合の一部の経費を支援するという仕組みがあるということでございます。

簡単ではございますけれども、以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。今の説明に対する質疑につきましては、議題5の後にまとめて時間を取りますので、次の議題に進みたいと思います。

次の議題は、2、スタートアップ・エコシステムの強化、起業家からのヒアリングについてです。この議題についてはPlaycoのJustin Waldronさん、株式会社Paidy代表取締役、杉江陸さんからそれぞれ御説明を頂きたいと考えております。

Justin Waldronさんはアメリカのソーシャルゲーム企業であるZyngaの共同創設者であり、同企業の成功後、Playcoを創設した言わばシリアルアントレプレナーです。Zyngaは2011年にグーグルのIPO以降、最高額でもナスダック上場を果たすとともに、Playcoもユニコーン企業となっております。同時に50社以上のスタートアップに投資するエンジェル投資家でもございます。

それでは、まず資料3を御覧ください。これを持ちましてJustin Waldronさんからよろしく御発表のほどをお願いいたします。

【Justin Waldron氏】

本日はこのように機会を頂きまして、ありがとうございます。日本は特別な機会があると思っております。非常に今タイミングとしても時宜を得ていまして、グローバルの起業家を育成

していくような、そういった制度を十分にできる可能性があるということで、私は非常に今日お話ができることをうれしく思っております。

まず最初に、ちょっと私のバックグラウンドをお話しさせていただきます。19歳のときに大学を退学いたしまして、Z y n g a を立ち上げました。Z y n g a ですけども、非常にユニークな会社で、世界をゲームを通じて結ぶということにフォーカスしたわけです。ゲームコンテンツのトレーディングではなくてフェイスブックのようなソーシャル・ネットワーク用のゲームづくりということにフォーカスをしたわけです。そして、ゲームを通じて友達ができて無料であるといった新しいビジネスモデルでした。。14年前に立ち上げたわけですけども、今はモバイルでも幅広く広がっています。こういったゲームでのペイメントに関しましても、これは今メインのビジネスモデルになっています。 私たちはZ y g n g a P o k e r をはじめに取り組みました。80%まで今フェイスブックを通じてゲームをしている人たちは、これに触ったことがあるというようなものであります。データ駆動型のアプローチをプロダクトマネジメントで取っていて、。それによって非常に密に統計的に見ることで、ゲームで何を望んでいるのか、次に何をを用意する必要があるのかというようなことを考えております。投資家ですけども、グーグル、ソフトバンク、クライナー・パーキンス等々から投資を頂きました。

私は実際に機会がありまして、ソフトバンクの孫さんと約10年前にお会いしました。日本に来たときのことなんですけれども、Z y n g a の日本のオフィスにいらっしゃいました。本当にローカルの日本企業がパートナーとして必要だということで、私たちもその意味でガラケーのエコシステムでゲームを作りました。そのときの存在していたガラケーに向けたということで、スタートアップ・エコシステムはその当時も非常に素晴らしい方にたくさんお会いしました。大変私としては会った人に感動してございまして、非常に印象深く残っております。そして、最終的には小さな会社、ウノという会社を買収しようということになりました。そして、これが山田進太郎さんの会社ということになったわけです。ということで山田さんとは非常に近い、最終的にはZ y n g a J a p a n からメルカリを作ったということで、非常につながっているストーリー、正にメルカリのようなすばらしい会社、成功を収めた会社を彼はその後立ち上げたわけです。

私の投資のバックグラウンドについてお話をしたいと思っております。なぜエンジェル投資家になるのかということなんですけれども、これが学ぶ方法だというふうに思いますし、自分のネットワークを拡げる方法だと思っております。私は投資をするに当たってはサステナブルな影響を及ぼせる会社に投資をしております。ちょっとおかしく聞こえるかもしれませんがアクセシ

ビリティを増やすという会社に投資をしております。ゲームの企業であったとしても、アクセシビリティを増やす、私たちが会社を創業した時代には、ゲームをするのに50ドル払わなきゃゲームはできなかった。私たちはとにかくゲームが無料でもちゃんと利益を出せるように、その方がフェアだしアクセシビリティは高まるというふうに思ったんです。テクノロジーで新しいビジネスモデルが実現でき、それによって裾野が広がるわけです。ゲーム会社以外の私の投資先というのは、アクセシビリティを上げる会社、コストを下げる会社というところなんです。コンピューターサイエンスあるいは教育を最初に学費を払うことなく実現できるというラムダスクールがその1例です。これはアメリカで結構大きい問題になっていまして、どういうふうにテクノロジーを使ってもっと例えば教育みたいなところにアクセシビリティを増やすのかということが話題になっています。新しい会社を2年前に立ち上げました。非常に強力な存在感というのを日本でも発揮しているグローバル企業です。そして、多くの社員がいます。東京にもたくさん社員がいます。ビジョンとしては、とにかく友人と簡単にゲームができるべきだと。私の前回の会社、私たちの中ではZyngaを作ったときにはまだデスクトップのコンピューターを使っていた時代でした。モバイルスマホというのはようやく出てきたところだったと記憶しております。今はみんなスマホを持っています。多くの方たちがゲームを楽しんでいるわけですが、友人とゲームをするのがだんだん大変になってきました。例えば広告を見なきゃいけない、そして、ソーシャル・ネットワークでゲームをするということ自体が結構大変になってきています。アップストアが違う、プラットフォームが違うからです。そうすると、ほかのソーシャル・ネットワークで同じようなゲームサービスを提供したいというふうに思っても、少し難しくなっているわけです。

ということで私たちはこの問題を解決しようということで会社を立ち上げました。Sequoia、ベンチャーファームの本当にトップの一社ですけれども、それから、Dreamers VC、これは本田圭佑さんがパートナーでもいらっしゃいます。そして、最近フェイスブックの親会社でありますMetaからも投資を受けております。なぜ多くの方たちを日本で雇用しているのかといいますと、私が思うにやはり一番世界でも優秀な人材を採ってくるためにはソフトウェア会社にとってやはりダイバーシティが重要で、分散が必要だと。とにかくたくさんのところに優秀な人材がいるわけで、もちろん東京もその例外ではないということから東京の社員が増えております。

スタートアップのエコシステムは特にアメリカですけれども、何をもってして成功を収められるのかといえば、やはりネットワークだと思います。このネットワークというのは、つまり

ゲートキーパーということだけではありません。実際アメリカのスタートアップのエコシステムというのは、非常に簡単にそこに入っていくことができます。とにかく誰かに助けてということ言えば、もう無料で助けてくれます。そして、適切な人に合わせてくれます。そしてまた、投資も頂けます。ネットワークというのはある意味その一部になるのは非常に簡単で、そして、非常にパワフルです。その中でのつながりが強いからです。

このエコシステムの中の人材というのは、もちろんいろいろな成功を収めている方たちばかりです。こういった企業は新しい方法で成功を収めてきた例えばストライプ、PayPal、Uber、Zynga、そして、メルカリもそうですけれども、非常にユニークなことをテクノロジーで実現して、それが特別な存在になっていて、そして、それがうまくいっているということなわけです。そのプロセスの中でいろんなシークレット、いろんな秘密というのを皆さん得るわけです。そういった会社を成長させるためにはすばらしい人材を内部でちゃんと組織化することによって、すばらしいテクノロジーがあつて、すばらしい人がいれば最終的にはほかのまた会社をそこから生み出すということ、そしてまた、ほかのすばらしい会社に投資をするということにつながっていきます。このモデルというのはある意味日本の職人文化と似ていると思います。スタートアップというのは、実は寿司職人と同じような、つまりいわゆる師匠と弟子がいて、その中でいろいろなものを作っていくということができるようになっているわけです。

私にとって非常に期待が持てるのは、日本というのはもう非常にすばらしい理解があると。つまり職人文化がよく理解されているというところだと思います。例えば有名な寿司職人というのは単にその技術を学ぶだけではなく、サプライヤーとか、あるいはお客様とも既に関係がある。そしてまた、自分の寿司店を立ち上げるときには、例えばもう既に知っているサプライヤーを使うあるいはお客様をそこから持ってくるということができるといわけです。スタートアップもそれに似ていると思います。非常にアクセシビリティが高い、つまりお互いエコシステムの中で手伝おうという気持ちがあります。例えば誰かが立ち上げようと思ったら、誰でも山田進太郎になり得るわけです。ということで、やっぱりそういった人たちを事前に選ぶ、私の場合には19歳でZyngaを立ち上げました。大学を中退しています。そして、こういったこれまでのモデルにそぐわなかった人たちでスタートアップを成功させた人、例えば早いタイミングでそういったことを行ったとしても、その人が次のすばらしい会社を作り得るわけです。最初の早い段階でできるだけ手伝いをする、お手伝いを提供するという、これがその

後の成功するかどうかの秘訣だと思います。

日本のスタートアップ・エコシステムの課題についてお話をしたいと思います。

全体としては非常に私としてはO.K.としてありますけれども、幾つか課題もあると思います。ローカル市場が非常に強いという特徴があります。すごく強いので、そして、それが非常に大きいので、日本の企業はどうしてもやはり日本にフォーカスをしがちです。ということは、結構大きいすばらしいビジネスを立ち上げられるにもかかわらず、ほかの国のことは余り考えていないわけです。これもまたアメリカでもそうなんですけれども、アメリカの場合にはソフトウェアがより輸出しやすいわけですね。例えば英語を話す市場で何かを立ち上げるということであれば、例えばその中に既に西洋の文化が組み込まれています。そうすると、ヨーロッパとかあるいは南米に輸出するというのは結構簡単なわけです。アメリカの市場というのは非常に競争が激しいので、やはりほかの市場にどうしてもスケールを求めて頼る必要があります。

日本はそうではないと思います。結構そんなに特定の機会ですれほど競争が熾烈ではない。そうすると企業はとにかく日本でということをやちゃんと考えて、専任の海外担当を置くまでに結構時間が掛かっています。機会例えば日本で事業展開をして、そして、それをうまく日本で実行できる場所もあると思いますが、イノベーティブな新しい意味での、ある意味それは短期的にはイノベーティブな会社かもしれませんが、長期的にはイノベーティブな会社にならないと思います。こういったサービスがとにかくアメリカで何かを立ち上げようとする、非常に作るのも難しいし、例えばそういった特定のサービスでより日本に合っているものはあると思います。それが日本でうまくいくということであれば、恐らくアメリカでもそれは拡張できると思います。もう既にそういったビジネスをやったという経験があるからです。

ここがネットワークに関してですけれども、スタートアップが成功するためにはメルカリのような形で更に次の企業を育成していく、また、早くにそうしていくためには資金調達のオプションももっとあるべきだと思います。それは既に日本にベースを置いている人たちだけではなくもっと人を幅広く引きつけることができます。起業家に関しても日本の外の人たちも引きつけることが必要だと思います。VCファンドはほかの国に比べますと投資の規模が違います。レイトステージの日本の投資家はアメリカの投資家と比べるとレイトステージの人たちにフォーカスをしがちである、これ自体問題ではないんですけれども、課題としてはレイトステージの日本の投資家というのは何を期待するかというと、日本の企業が上場して東京の取引所で、ある一定の収益を上げることを期待している。しかし、アメリカのVCというのはもっと10倍、ナスダックに起業するというような形で、上場するというような形でアメリカの企業が成功す

るのを期待する、流動性を得る。これはかなり規模が違ってきます。

私はアメリカのFounders FundのLPですけれども、それは日本の企業にも紹介をしたんですけれども、実際にそうなりますと、日本の企業に対しても投資ができるようになりました。シリコンバレーの投資家をこれを機にもっと日本の企業に向けても呼び込めると思います。ただ、これは単にそういうふうで紹介をしていくということだけではなくて、やはり適切な時期に適切な企業と出会うということが必要です。といいますのも、そのときそのときでローカル企業が探しているものが違うわけです。

次に、ここを出しておりますのが日本のスタートアップ・エコシステムのチャレンジといたしまして、インセンティブはもう少しいいものができるかもしれません。スタートアップに対して、税金面でもそうです。アメリカはQSBSがあり、かなり制度としてはよくなっています。いずれもこの制度を利用しています。また、シンガポールであるとか香港でありますと、スタートアップは最初のキャピタルゲインは課税されません。

それからまた、特に重要なのが現在の暗号通貨は50%というような税率です。これはタイミングも合わせてですけれども、これは皆さんが恐らく認識をしている以上に近々の課題だと思います。スタートアップ企業を始めたとします。3年、5年、10年たってイグジットをする。これは例えば株式市場で上場するという形でイグジットをする。また別の会社を始める。そのときに必ずしもすぐには税金のことを考えていないわけです、立ち上げるときには。それはプライオリティーでもない。まずはどこに拠点を置くかというようなことを考えるときにもこれを考えていない。

しかしながら、今は暗号通貨にフォーカスしているような企業というのは、もうこれはすぐにこれが問題になるわけです。これは長期的なイグジットというよりも、もう最初にソフトをローンチする際に、これはソフトウェアの中のトークンというようなことで考えています。その結果的に税金がどうなるかということは、もうこれはすぐに結果が影響してきます。ですから、そういう意味では多くの起業家が日本を離れて別の国でスタートアップをするというようなことをやっています。今はこの暗号通貨の税金の部分というのは解決されない限りには日本では難しいと考えられているわけです。これはローンチプランの中でもう離陸をする前からこれが問題になっているいます。これをスタートする前の今新しい現象としてそういうことが出てき始めている。これは非常に重要なことだと思っています。

全体といたしまして、エコシステムの機会としては、私は10年以上経とうとしていますがとてもチャンスがあると思っています。起業家にどうやったらなれるのか、アメリカがフォーカ

スしているようなスタートアップを日本でどう生み出せるのかということをよく聞かれます。起業家精神というのは、アメリカではイーロン・マスクのような人たちがいますけれども、その人たちがありふれているわけではありません。ソリューションとしてはやはり幅広い人たちを教育する、イーロン・マスクのようになるようにという教育をするということではなくて、むしろ彼を好きな人、また、そういうニーズに対してサポートしたいというような人、そのような方を増やすというような教育が必要かもしれません。

日本はもう本当に数多くの小さな企業があります。東京のような投資を見てみますと、東京を見ますと、インターネットを私は思い起こします。恐らくは世界でも小さな企業のオーナーという意味では最高のエコシステムだと思います。お互いに会って、そして、お互いにプロダクトあるいはまたサービスをお互いに紹介し合う、あるいは使い合うというようなことができます。小さな企業で日本にいと、日本の人たちは日本でどうやったら起業家を育成できるのかと言われるんですが、そうではなくて、起業家自体はほかの国よりもむしろ多いんじゃないかと思います。起業家精神ということを考えるよりも、むしろマーケットがアメリカとも随分違うというわけです。そして、リソースも随分まだ手つかずのものがあります。テクノロジー、サイエンス、数学、非常に質の高いエンジニア、人材が随分います。多くの人が大企業でそういう人たちは仕事をしています。人材は恐らくそういう意味では、場合によっては十分に有効活用されていないということがあります。

また、研究開発されたものをいかに市場で商品として出すかという商業化の部分、そこがアメリカでは最近どういった種類のプロダクト、研究側から出てくるもの、これがもう本当に十分に商業化するような価値があるのか、そこを見極めて、そして、それを実際に製品化するというところ、そこは投資家もなかなかR&Dの方で成功していても商業化をうまくできるとは限らない。それからまた、研究を始めた人たち自体が起業を始める、これは独自のスキルがあったり、また洞察があって始めるわけですがけれども、そういうところにも非常に大きな機会があると思います。これはもう言い過ぎても過言ではないと思うんですがけれども、シリコンバレーにいる必要はありません。

ベイエリアに住んでいる人たちはいますけれども、私は最初に11年前に日本に来たときに、そして、Z y n g aの日本オフィスでいろんな人たちと会ったわけですがけれども、私のアメリカにいる同僚とは別に何も混乱なく一緒に仕事ことができました。予想はしていましたがけれども、全く何も支障はなかった。Z y n g aを離れてサンフランシスコに戻りました。そして、そこからあちらこちらを旅行しました。いろんな国へ行きました。これは1年間にわたっていろん

なところに行ったわけですが、その間、投資も続けました。どこに拠点があるのですか、といろいろな方に質問されました。私が電話を取ると、ほかの人たちは1日働いているわけです。私は今、旅行中だと。バイエリアの人たちも今はコロナの影響でテレワークというのが始まっているわけですが、私はかなり何年も前からそういう仕事の仕方を始めたということが言えますけれども、問題はなかったわけです。

5年前に私は日本に移ろうと決めました。私としては、ただやっている仕事、これは別に特に支障なく継続して仕事をやっている、そこは変わらないわけです。これは非常にうまくいっています。今ソフトウェア、テクノロジーの業界の人たちというのは同じような状況です。ですから、どこで仕事をしているのかということは問題ではありません。それからまた、多くの人たちが今住むところというのを選んで住んでいるということです。例えばバイエリアにいる多くの人たち、そこはバイエリアがもう面白くなければほかの町に移っています。アメリカの中でより家族に近いところであったり、あるいはほかの国へ移る。これは今雇用側もそういったフレキシビリティを提供している、それを活用しています。

ですので、何か確立したオフィスがある必要もない。もうこれはジョブパークのような形で、ソフトウェアを活用してどこに住んでいても仕事はできる。ですので、会社がどこに本社があるかということではなくて、どこに住みたいかというような競争になっているのです。この数年で大きく変わったことの一つというのは、今は単に創業者だけではなく、人材を確保するかということなのです。彼らが私はここに住みたいということを選び始めるわけです。そこから仕事をする。日本に住みたいと思われるような、そういったようなことも必要になってきています。これがコロナの後、新しく出てきた点です。面白いのは、日本はそういう意味では人材候補者を引きつける十分なポテンシャルがあります。非常にクオリティの高い生活水準というのがあります。そして、多くの人材が東京のような場所のQOLに引きつけられてきています。渋谷のような場所というのは、もう本当にスタートアップの創業者にいろんなテクノロジーとも出会える非常に高密度の人材がいる。国際的であって技術も高い、そして、いろんなオーナーの人たちがいる特徴点があります。これはグローバルなスタートアップのハブになり得る機会があると思います。これはエコシステムをうまく支援できればです。ここには多くの機会があると思います。渋谷みたいなどころを使って特定の規制あるいはアプローチを短時間でテストしてみるとよいと思います。必ずしも全ての承認を取る前に一旦ここでテストをしてみる。すばらしいコンセプトがあったら、これをまずテストしてみて、その後全国展開をするということもできるのではないかと思います。

幾つか提言があります。台湾のGolden Visa Programはかなり成功しています。これによって多くの台湾系アメリカ人というのが帰国しております。たくさんアメリカの創業者で日系アメリカ人もいます。あるいは日本人というのもあります。アメリカに移り住んできたという方たちなんですけれども、戻りたいと思っているかもしれない。ネットワークがあれば戻ることができますし、それが非常に橋渡し役になってくれます。台湾がGolden Visa Programですばらしい成功を収めたということであれば、この台湾系アメリカ人の創業者が戻っていますし、VCもかなりうまく活用できています。そういったところからの学びというのはできるのではないかと思います。

創業者、それから、社員に向けての税制優遇措置です。どういうふうにしたら簡単に日本に移り住むということができなのか。確かに税金は大切です。しかし、多くの方たちは税制がもたらす意味というのが分かっていないことが多いわけです。もう少し簡単に意思決定ができるように、もしかしたら弁護士あるいは会計士を使って、非常にこれは高くつくし、お金も掛かる、時間も掛かるということなので、この教育の一環として、とにかく簡単に想像がつけられるように、つまりコストがどれぐらい掛かるのかということが簡単に想像につけられるような仕組みにするということ、これも一つです。

そして、最後にセカンダリー・マーケットを創出するということ。この一ついい理由としてスマートラウンドという会社があります。結構たくさん進捗がありまして、たくさんの方を日本でもやっているんですけれども、是非そちらも御覧いただきたいと思いますが、このセカンダリー・マーケットのアイデアとして多くの創業者が今とにかく流動性というものを得ようということで、ちゃんと投資家、株主、そして、社員というのがちゃんとケアされているかということを確認したいと思うわけなんですけれども、セカンダリー・マーケットを作ることによってこういった創業者へのプレッシャーを軽減することができます。これによって創業者は流動性を得ることができますし、それから、株主たちへのリターンも得られます。それによってより大きな機会を掛けることができるわけです。

アメリカで今正に経験しているのは、創業者が会社をかなりうまく回してきたと。そうすると、セカンダリー・マーケットで株を流動化させることによって、そこで現金化をする。早く会社を全部売るのでなくて、もう少し長期的に会社をどういうところに持っていこうかということを考える時間の猶予が生まれます。多くの企業が早く日本でIPOをしてしまう、これは課題にもなり得ます。非常に成功を収めたアメリカの会社が例えばIPOを早くしてしまったら、そんなに成長することができないからです。ちゃんと利益よりも成長を重視し、株主に

よって当然フォーカスすることも変わってきます。例えば日本の場合には、とにかく早く上場させたいというふうに思ってしまう、それによって注意の方向も違ってきます。ですので、セカンダリー・マーケットを創出することによってちゃんとIPOを急がずに、ちゃんと投資家も守られる、投資家もハッピーになるということが実現できると思います。

そしてまた、エコシステムの拡張に関してなんですけれども、IT、SaaS、Fintech、Gaming、こういったところから入ると思います。web3というのも非常に急成長をしています。web3というのは非常に興味深いと思います。というのは、このweb3によって基本的により多くの人たちが参加することができるわけです。つまりスタートアップの成長に貢献することができる。ですので、非常にパワフルなのはちゃんとアップサイドがみんなに享受してもらえということなんです。これまでの企業では当然株主何人だとか、あるいは法律上誰が投資できるのか、でも、web3であれば単に投資家だけではなく、もっと広範なカスタマーベースというのを得ることができます。ということで実際会社を立ち上げるあるいはコミュニティを立ち上げるのに、貢献してくれた人たちに対してのリターンが提供できるわけです。プロトコルあるいはソフトウェアを作る。そうすると、その一部になることができる、成功の一端を担える、これは非常にエキサイティングなことだと思います。これによって非常に今急成長しておりますし、この直近の半年、ゲームという観点からいきますと、VCはディールの10%はweb3にフォーカスしていましたが、90%になっています。完全に逆転しています。ということで非常にここで期待が持てるのは、完全にファンディングが分散化できるということです。日本の大きな課題の一つとして、日本の企業に向けてどうやってファイナンスを得るのか。web3であれば、これは直接この問題を解決することができます。プロジェクト、たくさんの資金調達ができます。グローバルの資本に手を付けることができます。それも短時間でです。ですので、タレントの問題だけを解決するだけでなく、資金調達、それから、流動性の問題も解決してくれます。

非常に今いい人材というのがエコシステムを作るということに集中してきているので、政府はやっぱりスピード感、例えば規制をどうするかということに関しても非常に温度感が違ってきます。非常にここが急成長しているところというのは、政府も強力にサポートをしています。アメリカ、それから、中国というのも少し保守的ですけども、あるいはそれ以外のアントレプレナー、あるいはシンガポールもここは保守的ではなく、むしろ進歩的です。これから1年、2年を見ると、このweb3だけを見ても一番大きなスタートアップ・エコシステムというのがこれから1年、2年で立ち上がってくると思います。機会がこれだけのスピード、スケール

でこのインターネットで20年なかったと思うので、非常にこれは大きなチャンスだと思います。国が正にちゃんとした土台を作って、素晴らしい人材を呼び込むことの重要性が重要だと思います。

最後に、日本というのはディープテックにおいて素晴らしいスキルを持っていると思います。恐らく正にそこをうまく活用できる方法はあると思いますし、きちんと研究をして、それを商用化するという、これも成功が収められると思います。ここも一つ道筋としてあるのではないかと考えています。

以上です。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。Justinさんは前半1時間のみ御参加と聞いております。ですので、Justinさんのプレゼンテーションに対してのみ最初に質疑の応答をほぼ10分ほどしかありませんけれども、させていただきたいと思います。

どなたでも結構ですが、お手をお挙げください。御質問等ございましたらお受けしたいと思います。日本語でも英語でもどちらでも構いません。同時通訳が入っておりますので。

今お手が挙げたのは菅さんですね。菅先生、どうぞ。

【菅委員】

ありがとうございます。非常に面白いお話で私たちにとっても刺激的なお話でした。

最後のコメント、これが一番重要な部分だと思いますので、その質問です。どうやったらこういった経験をノンディープテックの企業がディープテックになり得るのでしょうか。何が重要な鍵となりますか。何かアイデアがあれば是非。ディープテックの企業というのは実は非常に大変ですし、それから、時間も掛かります。そして、本当にたくさんの労力を掛けないと製品が出ない。そして、ようやくそこからVCで得するあるいはより大きなパートナー企業を説得していかなきゃいけないということになると思うんですけれども、何かアイデアはありますか。

【Justin Waldron氏】

スタンフォードは結構いい仕組みを持っていると思います。UCSFもそうです。是非皆さんも参考にさせていただきたいと思います。こういった大学というのはリサーチプログラムはす

ばらしいんですけども、非常に大きなフォーカスというのはその商用化です。どうやってこれを製品にしていくのか、そういった市場があって、どういうふうに市場に向かっていくのかということをごここまでやらなきゃいけません。こういった会話は研究部門といたるところでオーバーラップすると思います。、ビジネスサイドに注力をしている人たちは、テクノロジーをもっと学んでどうやってそれが使えるのかということ、これを見ていくということが重要です。

この事例として非常に素晴らしいと思うのは、ソニーがやっていることです。私はソニーのテレビが非常にアメリカでよく売れていたあるいはディスクマンとかウォークマンは非常に大きなコンシューマー製品で、イノベーターである企業でした。。今面白いと思うのは、ソニーはまだやっぱりテクノロジーのイノベーターであるということです。カメラ、私たちのスマホの中のカメラあるいはiPhoneのカメラもソニー製なんですよね。アップルがそれを商用化したわけです。毎年アップルはこのiPhoneでどうやってカメラが素晴らしいのかということをお話しています。中身は実はソニーなわけです。ここは機会を逸したわけです。技術をどうというふうに実際の製品にしていくのかという点です。それをやっていく歴史というのはこれまでもあるわけですけども、まだまだそういう意味では機会があると思います。何か独自のものを持っていれば、その共有性を活用して、そして、そのパートナーにアドバンテージを取られるのではなくて、いかに直接市場にそれを出すかというところがポイントだと思います。

【上山会長】

伊藤先生、どうぞ。

【伊藤委員】

Justinさん、ありがとうございます。

私の質問ですけども、ちょっとアンフェアな御質問かと思いますが、ビル・ゲイツはハーバード大学をドロップアウトしました。マーク・ザッカーバーグもです。また、あなたもそうです。3人とも素晴らしいイノベーターです。大学教育というのは、こういった破壊的なイノベーターには必要ないということでしょうか。19歳のときに飛び出した、それは何がその大本の準備になったのでしょうか。高校の教育でしょうか、STEM教育といった学校教育のような何かでしょうか。それとも学校制度から、あるいはまた別のところでそういった準備体制という

のがあなた御本人の場合にはできたのでしょうか。

【Justin Waldron氏】

すばらしい質問です。私は今、日本で小さい子が2人いるんですけれども、この問題についてもよく考えます。特に具体的に考えますけれども、私はラッキーでした。私の母親はローカルな病院で仕事をしていました。とても恵まれた地域に住んでいました。80%病院に来る人というのは本当に支払能力がなかったというようなことで、財務的な危機があったわけです。アメリカの医療制度というのは全然よくありません。

しかしながら、私はコンピューターに囲まれて育って、そして、母親もコンピューターを家に持って帰ってくる。それはちょっと病院で使うには古過ぎるというふうなことで、それを家に持って帰ってきた。私は病院には古過ぎるということであって、そうなりますと、一番最新のゲームはそれではできないわけですが、私はそこで自分で触ってみて、プログラミングを実験してやってみるといような楽しみを見つけたわけです。ソフトウェアはちょっと高過ぎた。しかし、母親が仕事の関係でそういうことがあったということで、私はアクセスがあったということです。

それからまた、非常に小さいときから、これは実際に行動するというふうなことで学んできました。読むことから学ぶというよりも、むしろ実際に行動することから学んできました。ですので、ちょっと私自身がサッカーバグとかビル・ゲイツのようなカテゴリーに入るかどうか分かりませんが、実際に共通しているのは確かにおっしゃったように、我々スタートアップで企業を立ち上げるときにドロップアウトしたということは共通しています。もう私は学校に戻りませんでした。

思いますに、ソフトウェア、何かを作ろうというまずその熱意が必要です。一緒に仕事をすすばらしい人がいます。私の場合ですと、これは単にいろんなサポートでいわゆる必要とされるような支援だけではなくて、いかに新たなものを構築していく、問題を解決していくその熱意をどう持つかということだったと思います。私は子供のときにそういうことをたくさんして遊んだということがある。それは今の子供に対してもそうです。

それからあと、やはりアカデミック側だけでこれを対処しようとするつもりでもないと思います。私の妻は日本人ではないので、完全に外国人としてここに住んでいるわけですが、しかし、子供たちは日本の学校に行っています。学校の中にいる日本人ではない唯一の子供たちです。しかし、そこで言語も学んで、そしてまた、この日本での社会に参加する、また、い

ろんな文化的な学び、そういった機会も十分に教授するよにということに努めて子供たちは育っています。やはりそういう遊ぶ空間、スペースを提供するということは非常に重要です。やはり基本の部分というのは遊ぶ、プレイするということであると思うんです。

ここはちょっと先ほどの製品化と研究の部分の違いというところになりますけれども、私がフォーカスをしているのは、マーケットというのは非常にオープンなものなんです。誰かほかの人がやっていることに對して、それをよりよい形で示すことができる。そうすると、実際にまた次の動きが生まれてくるわけです。これも本当にちょうど遊んでいるのと同じです。何かビジネスの問題を頭の中で解決する。そこから学びを得る。いろんなユーザーの学習というのは、これはコンスタントにいろいろとやり取りをして、その中でまた新たなことが出てくるわけです。非常に小さな子供たちというのは、本当にただいろんなものを作って行く。また、何かをやってそれに対して人がどう反応するのかということ、こういった反復的な経験を繰り返して行くわけです。それ自身は私、自分が子供のときにもそういうことを経験しました。

【上山会長】

どうもありがとうございます。

有吉さん。

【有吉委員】

プレゼンをありがとうございます。日本語で申し訳ありません。

私から2点御質問させていただきたいのですが、まず、エンジェル投資家としてスタートアップ企業に投資を行うインセンティブがどこにあるのかということについて本音を教えていただきたいということでございます。飽くまでも収益を上げることを期待して投資している面が強いのか、それとも寄附的なものなのか、あるいは自分のビジネスのアライアンスとの関係で投資をするという意味合いが強いのか。このあたりのお考えを伺いたいというのが1点目でございます。そういったことを踏まえて、エンジェルを優遇する措置をどういった形で取っていくべきなのかということの参考になればと思い、御質問させていただく次第です。

2点目はお話の中で非上場株式のセカンダリー・マーケットの重要性ということを御指摘されていたと思います。それで、米国の規制上、一定の資産要件などを満たす者しか投資できないといった規制の枠組みはよく知れ渡っていることだと思うのですが、実態として非上場のスタートアップ企業株式の市場に参加している投資家がどのような属性の人なのか、それ

から、逆にスタートアップ企業を経営されている方々あるいは創業者として株を持っている方々がどういった投資家にその株を売りたいと思っているのか、このあたりについてのお考えを伺いたいというのが2点目の質問です。よろしくお願いいたします。

【上山会長】

では、Justinさん、お答えをお願いしてよろしいでしょうか。

【Justin Waldron氏】

二つあるいは三つの質問があったかと思います。まず最初に、どういったインセンティブを私としては希望するか。個人的には私は投資に関して、まだ今は学んでいる。マーケットに関しましては、やはり起業家として付加価値はあると思うんですが、まだまだ今学んでいる最中ということです。ただ、投資は大変好きです。そしてまた、チームで私がそういった創業者から学べると思えるようなチームに投資をしたい。また、長期的な環境をその人たちと持ちたいと思うような人たちに投資をしたいと思います。それからまた、投資は長期的なチームを今後20年、30年、40年、一緒に働いていくような、そういったチームづくりなんだというふうに考えています。最初の会社に投資をした後、次の会社、二つ目、三つ目の会社で投資をしたいと考えるようになりました。それは最初の投資をした会社の友達の会社だったりするわけです。これは一緒にダイナミックな形で、その人たちの中で次から次へとつながりが広がっているわけです。技術、テクノロジーのカンパニーというのは今そういったような形で広がっています。よりキャリアも短い、仕事も短期で変わっていきます。

それから、三つ目、ブロックチェーンです。もうこれは本当に価値があります。複数のプロジェクトに複数の人が一時期、もう一回は2か月とか3か月とかというふうな、そういったタイムフレームで契約関係の仕事をしています。ですので、そこで今のような制度というのは非常にスロー過ぎるがなかなか対処が難しい。ブロックチェーンですと、もう1か月はこれをする、もう1か月はこれをする、もう1か月はこれをするというふうな形で非常に早く動いているわけです。インターネットのチャットルームで匿名の形でも関心のある人が集まってきて、そして、そこでもしかしお互いに紹介し合って、そしてまた、やったことをお互いにチェックし合うというような形で進んでいきます。

ブロックチェーンですと、それで何が行われたかということが正確に分かります。ですから、これは本当に更にスピードアップをしている素晴らしい状況です。スタートアップがより早く

に動ける、そうした仕事のアサインメントでもより短期で済むようになってきています。これはハリウッドのようなことを考えてみますと、会社に入って、短時間だけ入るあるいはそういった制作の現場にとにかく1本だけ映画に関わったらすぐ次に行くと。プロジェクトファイナシングみたいな、企業へのファイナシングというよりもプロジェクトファイナシングという考え方だと思います。会社に対してのファイナシングというのは余りうまくはまらないと思います。私が投資をしている先、投資先というのは人のネットワークの延長線上にあって、その人たちと関係を作りたい、それぞれ個々の会社を越えて関係を作りたいというところです。

それに関しての税制優遇措置はやっぱり申請あるいは申告のアメリカ人ですので、2か所で申告しなきゃいけないんですよね。それは結構簡単に変えられないんですけども、やっぱり管轄権によって大きな違いがあるというのは非常に不便です。特に日本の企業に対して外国投資家が投資したいといったときに、やっぱり取引コストを減らさなきゃいけない。ですので、アメリカの場合にはいわゆるアーリーステージの投資に関しては、例えば政府というドキュメントがあります。標準化されています。SAFEというドキュメントです。このドキュメントというのは非常に大手のスタートアップ・インキュベーターが作ったもので、これによって標準ドキュメントをアーリーステージの会社に対して投資をするときにはこれを使っています。この標準化されたドキュメントを作った理由として、弁護士を雇わなくても簡単にこのドキュメントを共有して、それがどういう意味なのか、どこに署名をするのかということが分かるからです。非常にお金も時間も掛かる外部の専門家を雇う必要がないからです。よって、アーリーステージ・ファイナンスに関してはこのドキュメントを使う。そうすると、もっと効率が上がりますし、創業者にとっても安くなる。会社を立ち上げるに当たっても安くなりますし、そして、投資家もそれぞれのタームがどういう意味なのかということをおざらにわきまを見ていく必要がなくなります。こういった仕組みが日本にも必要だと思います。そうすることで海外の投資家をもっと参加できますし、どういった権利あるいは義務というのが生まれるのかと。例えばKKとかGKに対しての投資をするに当たって、どういう権利、義務が生じるのかということがより理解できるようになると思います。

今、長期的なソリューションは分かりませんが、私は個人的に複数の日本の企業に対して、日本の契約の下で投資をしておりますけれども、やっぱり海外の投資家というのはまだまだハードルが高いと思います。どういうふうに日本の弁護士とやり取りをすればいいのかが分からないという状況でもあるので。ですので、その意味ではもう少しいわゆる国際的なリーガルスタンダードというものをドキュメンテーションに対して採用することによって少しハー

ドルが下がると思います。税制優遇措置もそうです。

それから、セカンダリー市場に関してなんですけれども、セカンダリーに関して、セカンダリー・トランザクションは当然、会社によって考え方は違うと思いますけれども、多くの企業が考えているのは株主に対して、非公開の新しい情報をそこまで流したくないという会社が多いと思います。そのためにサードパーティーを通して株の持ち合いというのが全ての通常の株主のような権利は得られないけれども、こういったところが今急速に変わりつつあります。どこにこれが向かうのかということとはちょっと分かりませんが、こういったセカンダリーというのは結構ファミリー企業が、もっと特定の未上場の企業に対してエクスポージャーが欲しいということがあります。こういった企業に直接アクセスするネットワークがない、その中で仲介業者が入ってこういった会社の社員と話をし、そして、流動性について話をする。何年も持っていて、非常にファミリーオシとして上場する。株主に対してそれが現金化するわけですが、そういったところではないことですね。

【上山会長】

Justinさん、ありがとうございます。非常に今日のインプットは我々のスタートアップ・エコシステムを作るに当たって大変有益なものでした。Justinさんのプレゼンテーションを拝聴して、かなり集中して私たちも伺いました。協力、ありがとうございます。今日のこの御参加に感謝します。

その次は、資料4を用いて株式会社P a i d yの代表取締役社長の杉江陸さんから御説明をよろしくお願いします。杉江さんは富士銀行、アクセンチュア、GEコンシューマー・ファイナンス、新生フィナンシャル等を経て、現在は後払い決済サービスのP a i d y代表取締役兼CEOを務めておられます。

P a i d yは昨年、3,000億円という日本では異例の大型M&A案件により、米決済大手のP a y P a lに買収をされております。

杉江さん、どうぞよろしくお願いいたします。

【杉江氏】

P a i d y、杉江でございます。本日は貴重な機会を頂きまして、ありがとうございます。

時間もございませんので、早速ですが、まずは資料に沿いまして、どちらかといえば概論をお話しさせていただきまして、後に深掘りすべきところがございましたら、極力具体的な形で

お伝えできればと考えております。よろしくお願いいたします。

早速でございますが、先ほどご紹介を頂きましたとおり昨年9月に3,000億円でP a y P a 1に買収され、市場では一定の話題になったわけですが、御案内のとおりスタートアップの企業価値というのは基本的に売上に対して成長率を考慮したマルチプル、倍率を掛ける形で算出されることが多いんですが、そのフォーミュラに従えば私どもの3,000億円という金額というのはさほど日本以外で驚かれたことはありませんという意味においては、まずこれで驚かれてしまうという日本の市場というのが非常にエキゾチックであるということは一と言えるんじゃないかなと思っております。

また、買収というものも、もちろんケイパビリティ・アクイジション、いわゆる機能だったりサービスを取り込むという側面もあるんですけど、今回のP a i d yの買収というのは、私どもの捉え方としてはマーケット・アクイジションだと思っております。日本という市場、経済規模という面から見れば世界第3位、現時点で民主主義国家から攻略可能という意味でいうと世界第2位のサイズの市場なんですけれども、海外から見て非常に文化的、制度的に、あるいは社会システム的に見て非常にエキゾチックで、平たく言うと、英語が通じないとかあるいは年齢で上下関係が決まってしまうとか、会議自体がちよっともすれば歌舞伎になっちゃって実のある議論がなかなか行われなくて、実際の議論がオフラインで行われるとか、あるいは一旦雇用したら首にできないとか、そもそも外国人を見たら全力で避けてくるとか、そういう基本的なところから非常に「近寄り難い」マーケットだというふうに思います。

そんな中で彼らが我々を見て、自分たちと価値観を共有できるコスモポリタンなカルチャーと私は呼んでいますけれども、そういった私たちの会社を買収する上で基本的な障害がなくて非常に検討がしやすかったのかなというふうに思っております。ですが、一般論を申し上げれば、日本の会社はスタートアップを含めてほぼ全て相当に海外から見るとエキゾチックで、したがって、海外の会社から見て投資だったりM&Aの対象にしにくいなという基本的な印象、実態があるかなというふうに思っております。

そういった前提の中でこちらのページを御覧いただきますと、私どもP a i d yのマネジメントチームというのは、どの国の投資家あるいはビジネスパートナーから見ても構成として非常にナチュラルなのかなというふうに思っております。個別のお話を少しさせていただきますと、国籍だとか人種だとか、あるいは性別だとか経験だとかという意味でダイバーシティに富んでいるのはもちろんなんですけれども、日本人がやらなきゃいけない機能、例えば日本のお客様を一番知らなきゃいけないような営業のヘッド、橋本が真ん中におりますが、日本人です

し、あるいは日本のオンショアで借入による資金調達がどうしてもマストな業態でございますし、IPOも狙っておりましたので、CFOは日本で上場するのであれば日本人の方があらゆる意味でいいだろうということで、藪内悠貴という右から2番目の人間がやっておりました。あるいは日本特有の労働法制を理解しないと日本でビジネスができませんので、人事のヘッドは右下の田中大貴がやっておりましたけれども、それ以外のところですね。

例えばマーケティング、左下2番目のCMO、シルビアはハンガリー人なんですけれども、彼女は日本のコンシューマーだったりビジネスカスタマーに訴求すべきCMOとしての基本的な理解はもちろんございますけれども、何よりもデジタルの世界に精通していると。こういう人は日本にはほとんどいなくて、結果的には日本語自在ではあるものの、外国から取ってこざるを得ない中で連れてきたと。あるいはプロダクトマネジャー、右下のディビット・ケルですけれども、彼はイギリス人なんですが、そもそも日本にはプロダクトマネジャーというポジションがまだまだ確立していないという中で、そもそもそういう人材がいない、あるいは決済というのは世界のメガプレーヤーの皆さんと戦略ディスカッションをする必要が非常に深くある業態で英語はマストであるということから考えると、どうしても外国人になってしまうよねと。あるいは右上のヒューストンですけれども、彼はCTOですが、彼は大きな会社でスケラブルなテクノロジーを触ってきており、スケラビリティという意味で非常に固いという一方で、会社で一番人数が多くてかつ外国人がほぼ全員だというエンジニアリングのチームをがちりまとめ上げる力がある、アメリカ海軍上がりのアメリカ人というところ、あるいは左下のジョンは膨大なデータをどこから見てお客様の未払みたいなのを予測していくのかという予測モデルを機械学習によって作っていくアメリカ人なんですが、彼がそういった業態で長く経験を持ちつつ、同様な経験を日本で持っている私と一緒にモデルを構築・運用できるという人、あるいは最後にファウンダーであるラッセル・カマーですけれども、彼は非常にクリエイティブでチャーミングな人で、また、私は経営経験と業界経験が長いという必然性のあるチームが、日本の常識にとらわれることを意識して避けながらビジネスを作ってきているということを少し強調したいというふうに思っております。

買収する際にとっても安心感がありますし、仮に独立したままで上場したとしても、その先に世界中からベストなタレントを集めてスケールしていくという姿を投資家から見ても非常に想像しやすいのかなというふうに思っております。

Paidyは外国人が設立した会社だから特別なんじゃないかというような声もあると思うんですけど、それは違うんですね。ここにいるメンバー、ラッセル以外のメンバーはほぼ

全員私が連れてきた人材たちで、日本の企業はスタートアップも含めて私どものようなごく少数を除いて、ほぼ全て「日本人の」とか「日本人による」というところから抜け出していないなどというふうに思っております。外国人のエンジニアを大量に採用している企業は一部あるんですが、結局みんなソルジャーレベルというか、マネジメントレイヤーではない。一緒に会社を創りに行こうというふうにしていないというふうに思うんですね。なんだかんだ言って日本の1億人からベストな人材を探すより、世界中の79億人から選んだ方がよいに決まっていて、日本人だったら阿吽の呼吸が通じるから楽だ、みたいなところでどこか無意識のコンフォートゾーンみたいなところに逃げ回ってしまっちゃっているなどというのが実態として感じる部分でございます。

そういった意味で先ほどのJustinのプレゼンテーションにもありましたけれども、もはやタレントはどこに住んでいるかとかいうのはかなり自由になってきていて、世界から集めることができる状況にある中で、タレント競争がいよいよポストコロナではものすごく国籍をまたぎやすいものになってきているということも言えるかなというふうに思っております。

関連しまして、こちらのページがP a i d y、我が社の採用と人材構成に関するデータでございます。これは2022年2月現在でまとめたものなんですけれども、まず左にあるのが外国人採用の場合の採用のルートなんですけれども、一般的に外国籍社員はエージェントに頼りっぱなしになることが多いと思うんですが、私たちとしてはリンクドインなんかを通じたダイレクトハイアリングだったり、あるいは社員や元社員なんかから見てリファラルを重視しています。半分程度がそういった社員なんですけど、基本的にスタートアップの人材は、先ほどJustinも言っていましたけれども、スタートアップのエコシステムの中で世界中を巡っていて、みんなつながっているんですよ。エクスU b e r ジャパンだったりエクスメルカリ、エクス楽天みたいな人ももちろんいるんですが、どちらかというともうちょっとグローバルな、例えば我々の業界で言うとエクスP a y P a l だったりとか、あるいは最近で言うとエクスアフターペイみたいな人たちが非常に流れていると。

その中で特にエンジニアに関して言うと、エコシステムの中で一定のブランドといいますか、例えばあの会社は今熱いよねとか、あそこは処遇がいいよね、あそのチームは愉快的やつらがそろっているよね、みたいな評判を得られれば、ある程度自分でソーシングができるようになってくる。そのためには、意識して受け入れる側としてのチームの組織文化、受容性が高くないといけない。私が先ほど申し上げたコスモポリタンカルチャーと呼んでいますけれども、特定の常識とか偏見、日本では日本の常識とか偏見を共有するチームにするんじゃなくて、前

提が全くなしで、個人個人一人一人をリスペクトするようなチームを作っていけないと、こういったダイバーシティは実現できないなというふうに思うんですね。

シリコンバレーでは誰でもやっていることで、実は日本人だけがこういう努力をしなきゃいけないわけではないというふうに思っています、そういったカルチャーの形成にもう一工夫が必要になるなということでございます。ここで話したことはどちらかというと、マネジメントというよりは実務レベルの皆さんなんですけれども、シニアメンバーの方はもっとコスモポリタンカルチャーを先に作っていかなきゃいけないんですが、ここに対しては自分たちの努力だけではとてもできません。先ほどJustinも強調していましたが、エコシステムの中につながっていかなければそういった本当に有能なプレーヤーというものが捕まえられない、あるいは有力なVCなどの紹介がなければ本当に有能な人あるいは有能な起業家みたいなものに巡り会えないというところはありまして、入ってしまえばそこは非常に簡単にアクセスができるようになるんですけれども、きっかけ、チケットづくりみたいなところで非常に我々は海外VCに助けられてきたということは申し上げたいなと思っております。

結果的に真ん中の表を見ていただきますと、シニアマネジメントであれシニアマネジャーであれ、ノンジャパニーズのパーセンテージという意味では大体6割から7割というような形になっていて、逆に言うと、日本でビジネスをやって顧客サービスもしているので、プロフェッショナルグレードといいますか、下のグレードの皆さんはどちらかというと、日本人が多いということになっているというのが実態でございます。

直接雇用社員の国籍の内訳も右に書いてございますけれども、日本人は半分以下でございます、165人いるうちの71人というような状況でございます。インド人や中国人ばかりなのかというと全然そうでもなくて、さすがにインド人はテクノロジー関連だと多くなってしまうのは事実なんです、見ていただきますと、32か国籍、非常に分散されているというのが分かっていたかなというふうに思っております。

こういったダイバーシティを意識して作っていけないとなかなか入りやすい文化というところが作れないなというふうに思っているんですが、ここでちょっとお願いがあるとするならば、日本というのは非常にエキゾチックな場所で、先ほどJustinも幾つか言っていますけれども、ここを住む場所だというふうに決めるには障害が多いです。例えば日本で住む場所を探すのに保証人が必要で、私個人で数十人の保証人になっていたりとか、あるいは国によっては日本のワーキングビザを取るために保証人を要求されるわけですが、それは全部私がやっているとか、あるいは日本の永住権が欲しくなったら全部私が身元保証人になるとか、あるいはス

トックオプションを出しても複雑過ぎて意味が分からないので、ドキュメンテーションみたいなものを全部一から説明し続けるんですけども、結局海外のスタンダードと違い過ぎるのでハイアリングのチャンスを逃してしまうとかということは多々出てくるんですね。

こういった形と、これに加えてあとは高コスト、高福祉社会を前提にした社会システムの前提になっているいわゆる給与課税の高さみたいなところも是正していかないと、なんだかんだ言っても日本にせっかく来てくれたJustinのような外国人がスタートアップ・エコシステムを作ってくれても、また世界のどこかのスタートアップ・エコシステムの方に流出してしまうというのは非常に強い危機感を感じております。

ここまで人の多様性のアングルからスタートアップの話をさせていただいたんですが、こちらからは少し視線を広げて現状認識について、よくあるスタートアップの誤解について書かせていただいたんですけども、一つ一つ簡単に申し上げますと、ユニコーンをたくさん作ろうというのは一つの目標の表現としてはいいのかもしれませんが、実はユニコーンを作るのはテクニカルは簡単なことで、例えば極端なことを言えば株数100万株の会社を作って、一株だけ10万円で引き受ける投資家がいてくれればユニコーンになるんですよね。そんなのはちょっと極端なんですけど、例えば直近の引受先が1社だけで、その算定企業価値が驚くほど高いというのがスタートアップには結構見られます。今のユニコーンと呼ばれているスタートアップの中にもそういった形で企業価値を上げてしまったところが多くて、その先、その企業価値が持続するのかがみたいところも非常に重要な論点なのかなと思ってまして、そういう意味でいうと、道すがらの企業価値が必ずしも重要なんじゃないかと、どれだけ成長力の大きなスタートアップを育成できるのかというのが本当の論点なのかなというふうに思っております。

二つ目の大企業のインセンティブというところなんですけれども、ここも日本の大企業というのはどちらかというと、低収益性の事業だったりとか赤字の事業でもユニバーサルサービスみたいなことを御旗にして、手放さずにやり続けてしまうことが結構多いのかなというふうに思っていて、結果的にそこで本当はイノベーションが生まれ得るスペースがあるんだけど、そこに不合理な競争原理といいますか、不経済な競争原理を生んでしまう傾向が非常に強くて、そんな形を守るよりはむしろ経営効率を高めるべく大企業も市場からのモニタリングを強めてしっかりとした事業選択をしない大企業経営にノーというようなことによってイノベーションが加速するのかなと思っております。

三つ目、日本が海外人材にとってどう見えるかというところですが、間違いなく魅力的で、先ほどJustinも言ってくれていましたけれども、とにかく四季も文化もある美しい国で、オタ

クにウケそうなエンターテインメントも豊富な楽しい国で、あるいは食事もおいしく安全な国でもあって、ただ、そこにあるオポチュニティーがかなり可視化されていないところがあります。面白い会社、面白い仕事というのは山ほどあるんですけども、平たく言うと、面白い仕事があっても、例えば外国人を募集していないということだと思っています。これでは外国人のAクラスのタレントが来るわけがなくて、むしろちゃんとこちらの方からこんなに刺激的なイノベーションを得るためにあなたのこんなスキルが必要ですよというのをきっちりと情報発信できるガイドをしてあげなければ、なかなか日本の孤立したエコシステムが外に開いていかないんじゃないかなと思っています。

上場前のセカンダリーというふうなところのお話もありましたけれども、上場前に現金化する機会が乏しいので、小粒上場が多いんじゃないかという議論もあるんじゃないかなと思いますが、そんなことはなくて、海外はもっと上場が厳しくて、日本のマザーズはある意味特殊に緩いというのは事実だというふうに思っているんですが、ただ、セカンダリーで株を売却したいというニーズはどこでもあって、典型的には魅力的な企業の場合には多くのケースでしばしば相対で、先ほどJustinも言っていましたけれども、投資家たちが喜んでそういう株を買ってくれます。特に投資家同士でパイの取り合いになるような人気企業の場合では、そうでもしないと入ってほしい投資家に株が分けられないというような状況にもなっていて、なので、基本的にはセカンダリー市場も大事なんだけど、むしろ大事なのはそういった魅力的な成長性の高い企業をどれだけ作れるかということにやっぱり尽きるのかなと申し上げた上で、やはりセカンダリーで売れる市場があれば、より現金が起業家の手元に渡っていくというのは事実だと思っています。

したがって、上場すれば起業家は金持ちになるということもその延長線上にあるんですが、上場しなくてもある程度小金といただけますか、生きていけるお金が作れるという市場づくりも大事だなというふうにも思うんですけども、逆に言えば、現金を渡せなければ次の投資に回せない、そのためにセカンダリー市場が存在してくれればそれがすごくいいのかなというふうに二つ目のところは思います。

あと、ストックオプションのところですけども、日本のストックオプションは一言で言うと大変使いづらいです。税制適格ストックオプションというものが先ほど紹介されていましたが、発行すれば株式売却時にキャピタルゲイン課税20%程度を支払えばいいんですが、その制度設計自体はさほど悪くないと思うんですけども、いかんせん年間1,200万しか権利行使ができないんですね。1,200万ではほとんどないのと同じ金額で、もしユニコーン企業を

量産したいのであれば、これを10倍にするどころか100倍ぐらいにさせていただかないと全く使い物にならないというのが実態です。

ほかにもやり方はあるんです。ちょっと詳細は省きますが、有償ストックオプションというものだったりとか信託型ストックオプションだったりというのものもあるんですけども、結局非常に複雑で数社のコンサルティング会社しかサポートいただけるところがなく、膨大なコンサルティングコストを払わないと発行ができない。我々は結果的にやったんですが、もっと税制適格ストックオプションの要件が緩和されてサイズが大きくなっていけば、同じプログラムを走らせるにしてもみんながハッピーになってコストも下がるということになると思います。

あと、残りのところですね。起業家が小粒上場で早く金持ちになりたいというようなことも皆さん多分仮説としてお持ちだと思うんですけども、そういう方もいると思います。でも、金持ちになりたいんだったらM&Aの方が多分金持ちになるし、非上場のままの方がガバナンスも考えずに好きにお金を使えるというようなところなんですけれども、でも、何となく上場が一番世の中に認められる形であって、それ以上のものがゴールとして見えないだけなんじゃないかなと。もっとクールで大きなゴールを教えられていないだけなんじゃないのかなというふうに思っております。それを支えるようなメンターだったり、あるいは宣教師と言われるような皆さんがたくさん必要なのかなというふうに思っております。

最後ですが、日本のスタートアップの中には将来性を感じるものというのは非常にたくさんあります。私自身も先ほどJustinが言っていたようにエンジェル投資家としての顔も持っているんですけども、将来性を感じても海外投資家への輸出がなかなか日本人だけではできません。Justinみたいな元事業家あるいは今兼投資家という方もいらっしゃるんですけども、彼らの力を使ってもっともっと広いエコシステムに広げていくと。そこでエクイティストーリーを自分で伝えられるような若い世代の起業家を育てていくというのは非常に大事なことなんじゃないかなというふうに私自身は感じております。

では、どんな変化が必要なのというようなところをこちらにまとめたんですけども、1番目から順番に申し上げますと、先ほど申し上げたとおりユニコーンの数を数えるということ自体にさほど意味は感じません。潜在的に高い成長力を持つ起業家、スタートアップがたくさんいるので、彼らがデビューする上で障害になること、つまり悪い意味で日本のエキゾチックさみたいなものを取り除いていく。先ほどJustinのドキュメンテーションの標準化みたいな話もありましたけれども、「この制度はわけが分からない」みたいなものを外国人から見て極小化していくというのが何より大事なんじゃないかなと。最初のアクションなんじゃないかなとい

うふうに思っております。

そういった形で成功していった起業家たちがスタートアップ・エコシステムの新しい担い手になっていくために彼らに現金を渡す手だてというものを当然整備していきたいという中で、もちろんセカンダリー市場の整備もしかり、あるいは上場前の投資家のバックアップ体制を作る中で何となく創業者に売らせなきゃいけないレベルのディールを作る、そんなスキルをちゃんと得るためのサポート、メンタリングしかりと。あらゆる手だてを打っていいのかなというふうに思っています。

三つ目です。小粒上場みたいなのが問題になっているのかなと思うんですが、一つ提言させていただくとすると、成長性よりも早期の黒字化みたいなものを今マザーズでは求められるなという実感がございます。そうではなくて、本当は上場というのはリスク許容度の高い資金を調達するというのが目的だとすれば、例えばですが、成長性イコール資金ニーズを上場審査の尺度にするという手だてもあるのかなと。具体的にはオファリングサイズのミニマムを決めるとか、そんな形はワークするように思います。資金ニーズがあるからこそ上場するんだというのは形としても決めていくというのは、一つ一考の余地があるのかなというところなんです。

あとは書いたとおりなんですけど、世界基準にならう、これは一つ目のポイントにもつながるんですけども、日本人だけの日本人だけによる日本人だけのためのガラパゴスなエコシステムはやっぱり作っちゃいけないんじゃないかと。逆に言うと、エコシステムの担い手を広げて、いろんな人を呼び込んでそこから学ぶことでエコシステム全体が底上げするし、それから、スタートアップのエコシステム全体は世界でつながっているんで、人もやっぱり呼び込めるというところがあります。プライドを持って、特にシリコンバレーのエコシステムの真似をすると。朗らかにコピーするということが非常に大事じゃないかなというふうに思っております。

あとはスタートアップの成長力ですね。国益にやっぱり取り込んでいくべきじゃないかと。これは冒頭の事務局の御説明でもございましたけれども、なかなか年金マネー等々がこういったオルタナ投資に振り分けられていないというふうなところから、結局上場するとき、例えば私どもも上場を検討したことがあるんですけども、大きなオファリングの場合には海外のヘッジファンドとか、あるいは超大口の海外のロングオンリーの投資家にアロケーションせざるを得なくて、日本の投資家にはほとんど渡せないというか、受け取ってくれないという言い方もあるんですけども、結果的にスタートアップがIPOをして成功したとしても、成長力を国益に取り込むことができないというのが実態かなというふうに思っております。何とかして日本の年金マネーを成功しつつある企業の大型上場に入れていきたいなというふうに思っ

おります。

最後に、こちらはZ世代に賭けると書きましたけれども、日本の未成熟なエコシステムというものを経験してきたミドル・レイターステージの今育ちつつある企業というのは、これはこれで前提としてその未熟なルートを通っていくんだろなというふうに思うんですが、まだまだこれから湧き上がってくるZ世代を中心にした起業家というのは非常に起業意欲が高いです。私がエンジェルとして週に何人もそういった起業家とお話をしますけれども、皆さん成長意欲も高い非常に優れた起業アイデアを持っている中で、あとやらないといけないのは、ちゃんと正しい道筋をつけるメンタリングだというふうに思っております。小さな形で上場しておしまいという形ではなくて、本当に世界で勝負するんだ。そのためには先ほどのJustinにあった日本の投資家はどちらかという早く上場するというのを促すのではなくて、どちらかという海外の投資家はまだまだ行けると。なので、ガソリンを提供するからもっと行ってくれと。そして、余り市場の圧に押されずにもっとガソリンを事業の成長に突っ込めるように勝負し続けるというふうに言ってくれるのが常なんですけれども、そういった方々から学びながらエコシステム全体を変えるような触媒に若いZ世代がなってくれるんじゃないかなと期待をしている次第でございます。

あとは先ほど申し上げた具体策を除けばというところではあるんですが、一番最初に何よりも大事なものは、やはり私としては海外VCの誘致じゃないかなというふうに思っております。そのために各種のエキゾチックな慣習の撤廃あるいは規制緩和ということをやっていただければ、基本的には普通の投資環境があって、メンター、ガイド役としてのVCがいて、IPO若しくはエグジットまで世界基準で若い起業家を引っ張ってくれるということをやってくれば、この海外投資家が、先ほど申し上げた人材誘致の問題あるいは小粒上場の問題も、あるいは未上場株の市場の問題みたいなものも、M&Aによるエグジットの促進みたいなものも、かなり解決するというふうに思っています。平たく言うと、人材も助けてくれますし、小粒上場についてももっと頑張れということも言ってくれますし、未上場株の本当にセカンダリーが必要であれば買ってくれる投資家を連れてきてくれますし、あるいはM&Aについても非常に具体的、潜在的な買い手を連れてきてくれるというようなところは非常にあると思います。

二つ目のエンジェル税制ですね。こちらは事務局の皆様の説明にもありましたけれども、かなり起業家のイノベーション再生産を促進できると思います。どんなモチベーションで起業家たちが富を得た後にまた再投資をしていくのか、エンジェルをやるのかというところは私もJustinが言ったとおりでというふうに思っています、必ずしももう富は十分に得ている人が

とにかく開国をするというか、明治維新的な形でとにかく西洋から学ぶというふうなところがこの今のスタートアップのエコシステムの改革のスターティングポイントかなというふうに私としては考えております。

簡単になりましたけれども、私からは以上でございます。

【上山会長】

杉江さん、どうもありがとうございました。杉江さんに対する質問につきましては、議題4まで行った後に時間を取ります。

次の議題、議題3ですが、大学を中心としたスタートアップ・エコシステム形成に向けた大学の現状と今後の方向性です。資料5を用いて文部科学省産業連携・地域振興課、井上課長から御説明いただきます。

【井上産業連携・地域振興課長】

2ページ目ですけれども、グラフにあるとおり大学発ベンチャーの方は大きく見れば増えてきていると。後に紹介する学生へのアントレ教育の関心の高さを見ても温まってきていると感じています。

3ページ、右下ですけれども、この大学のアントレプレナー教育ということ、課題の発見・解決から、あと実際に起業すると、そういった幅広いもの、ここを広げていきたいというふう考えています。

4ページ目ですけれども、我々文科省の方で人材の育成、そして、特にテクノロジー系のことにつきましてはGAPファンドやインキュベーション施設ということも含めて起業に至るところの支援、そして、アーリーのところの出資といった形の支援をしております。

5ページ目ですけれども、ネットワークが大事だということの有識者の方からたくさん出ています。この拠点都市というものを活用して、かなりセクターを越えた連携というのが各拠点で進んでおります。ここに今現在105大学2高専で、高専は別に高専自体でのアントレ教育をやっていますけれども、こういったところが広がってきていると。これに加えて、今年試行的に行った全国のアントレ教育については、北海道から沖縄まで約250ぐらいの大学から1,400人ぐらい希望が来て受けていると。こういったのも非常に明るい要素かと思えます。

下の方、個別のスタートアップ支援について、とてもいい個別の案件を持っているところについてはJSTでVC等事業プロモーターと連携しながら御支援をしてします。

6 ページ目ですけれども、実際にアントレ教育やVCと連携したベンチャー支援ということの成果が出ているということです。

7 ページ目ですけれども、国立大学では国立ということもあって、VCやファンドへの出資への規制がございましたが、産業競争力強化法というものの改正によりまして、平成24年度に政府からの出資金で一部この上の仕組みでの出資が可能になったところですが、実際全国にあるいろんないいソース、特に地方大学ではVCを立てて自分でファンドをやるというのは非常に困難、体力的に無理ということで、下の地域ファンドが少しずつ出てきておりますけれども、ここにLP出資が可能な改正を考えております。

8 ページ目ですけれども、さっき日本がガラパゴスになってはいけないという話もございましたが、少しやっぱりこういう動きも日本でありまして、いかに国際と連携していくということが大事かと思っておりますけれども、こういう動きが出てきています。私立大学についても慶応、早稲田、理科大などがベンチャーファンドを立てて動いているところです。こういった地域のいいネットワークというものもしっかり支援したいということです。

9 ページ目ですけれども、御議論いただければと思いますが、やはり我々も海外との連携ということが非常に重要だと思っています。コロナで厳しいところはありましたが、もちろんバブソン、スタンフォード、ディースクール、あと、UCバークレー等々日本の大学も連携して一緒にやっておりますけれども、こういったところをしっかりと強化したいということ。特にあと、三つの四角の枠の一番下のところですね。この高校生以下の若い世代に向けて、この拠点都市のスキームを活用しながら、あとまた、小中高校生でも特に理数や情報等に非常に才能を発揮している子供たちに先に大学で進んだものを経験してもらうというようなプログラムもありますので、こういうところとも連携を強めて新たに高校以下のアントレ教育、起業といったところへの支援というものを検討したいと思っています。

下のところ、GAPファンド、インキュベーション施設、海外のエコシステムとの連携強化、あと、最後が国立大学にある規制につきまして、さっき御説明申し上げた制度改正に向けて準備をしているという状況です。

以上です。

【上山会長】

井上さん、どうもありがとうございました。

続きまして、議題4、スタートアップ企業等への円滑な成長資金供給に関する取組について

でございます。資料6を用いて金融庁の永山管理官から御説明を頂きます。

では、永山管理官、どうぞよろしく申し上げます。

【永山市場企画管理官】

どうもありがとうございます。

私の方からは金融審議会市場制度ワーキング・グループでスタートアップ企業等への円滑な成長資金供給についても御議論いただいておりますので、そのあたりを御紹介させていただきます。

市場制度ワーキング・グループ自体は2020年の秋から、成長資金供給だけでなく幅広いテーマを御議論いただいております。こちらの成長資金供給に関しましては、昨年の6月にまとめた報告書で制度改正の提言をしております。

提言の内容は2ページ目になりますけれども、プロ投資家からのリスクマネーの供給をより円滑にしていこうという観点で、現在いわゆるプロ投資家、特定投資家からのお金の流れが非常に限定的である中で、まず、プロ投資家の要件、個人がプロ成りする場合の要件について、純資産や投資性金融資産が現在の指標になっていますが、ほかにも年収や職業経験、保有資格なども勘案できるようにして、プロ投資家になり得る人たちの層を拡大するという提言を行っております。

また、プロ投資家向けに使われる枠組みである「特定投資家私募の拡充」として、間に証券会社等が入る形でプロ投資家のみに対して勧誘してお金を集めるというときには、通常の情報開示、フル開示ということではなくて、より簡素な特定証券情報の提供又は公表で資金調達ができるという枠組みを整備するという提言を行っております。

それから、下の部分で「セカンダリー取引」につきまして、こちらも証券会社が間に入ってプロ同士の取引をつなげるようにすることですとか、株主コミュニティ制度という枠組みに特定投資家を参加勧誘できるようにすることで環境整備を進める提言が行われています。

市場制度ワーキング・グループでは、この事務年度においても先月、改めて成長資金関係を御議論いただいております。3ページはその全体像になります。アセットオーナーからの資金供給の拡大ですとか非上場企業に対する多様な金融仲介の発揮、あるいは非上場企業の上場プロセスに関して、日証協でも検討されていた公開価格設定プロセスの見直し等のIPOプロセスのあり方や上場に当たっての多様な選択肢等について前回御議論いただいております。

少しかいつまんで御紹介させていただきますと、4ページのところ、日本の場合、特にVC

やPEファンドに対する資金供給主体として、年金資金などのアセットオーナーによる資金供給が限定的であるということが大きな課題かと思っております。また、右下に御紹介しておりますように、アメリカの場合ですとアセットオーナーの中でも特に大学基金がこういったVCなどへの投資割合が高いということで、日本のVCの方とお話をしていると、やはり日本の大学ファンドに対する期待も示されていたところでございます。

5 ページは、アセットオーナーからのリスクマネー供給について、現在、アセットオーナーの方では低金利環境下ということもあって、非上場株式を含むオルタナ投資を拡大しようという方向にはあるようでございます。ただ、やはりその際に専門人材の確保がネックになっていると認識しております。

6 ページは、アセットオーナーからの資金を受け入れるファンド側の課題ですけれども、やはり大規模な機関投資家からの資金を受け入れるという意味では、ある程度ファンド自体の規模も大きくなければいけない、あるいは機関投資家が求めるレベルの運営体制、ガバナンス体制、レポーティング体制が必要になります。また、特に海外の機関投資家からのお金を受け入れるということであれば、国際基準で比較可能な公正価値評価をより浸透させていく必要があるという点が指摘されておまして、特にこの公正価値評価を普及させていくという観点では、監査法人側の体制、こちらもまた人材の話になってしまうんですけれども、このあたりが少しリソースという点でも課題になっているかと認識しております。

続いて7 ページですけれども、こちらは特にレイターステージの大規模な資金調達を可能にする、あるいは上場後の継続的な成長を支援するという観点から、非上場から上場をまたいで投資するクロスオーバー投資家への期待はあるかと思っております。こちらはアメリカですと、ミューチュアルファンドなどが非上場の領域に入ってきているという動きがあるようでございます。このあたりは日本の投資信託で同じようなことができるか考えてみますと、法制上、禁止されているわけではありませんが、業界の規則などの関係で、流動性リスク管理あるいは基準価額の算定における非上場株式の評価の方法について少し整理する必要があるのではないかという問題意識を持っております。

最後、8 ページ、何度も御指摘いただいておりましたセカンダリー取引ですけれども、こちらもやはり非上場で時間をかけて大きく成長できる環境を整備するという観点から重要だと認識しております。この点、現状では特定投資家向け有価証券というのはいわゆるPTSで取り扱うことができないんですけれども、冒頭御説明しました特定投資家私募について今、日証協の方で関連規則を整備しているところでして、こうした規則などが適切に整備されれば、これ

をPTSの対象にしていくことも考えられるのではないかと、あるいは電子的に取り扱ったからといって直ちにPTSに該当してしまうということでもなくて、一定の範囲のものであれば、そもそもPTSの認可を取らなくても取り扱える範囲があるのではないかとということについてご議論を頂いたところでございます。

引き続き市場制度ワーキング・グループの方でも成長資金供給について議論いただきまして、取りまとめられるものはいったん事務年度内に報告書にまとめられればと思っております。

以上になります。

【上山会長】

ありがとうございました。

では、これまで永山様からの御報告と、それから、文科省と経産省の御報告を踏まえまして少し時間を取って質問あるいはディスカッションということにさせていただきます。どなたでも結構ですが、綱川さん、先ほど何かお話ができなかったと思いますけれども、何か今のことでございましたらいかがですか。

【綱川委員】

本日、私からは3点申し上げられたらと思っております。

一つ目は、まず柔軟性のある起業家チームへのインセンティブ設計について、ごめんなさい、二つですね。二つ目はスタートアップへの人材流入の促進についての以上2点についてお話しさせていただきます。

まず、マネジメントチームの柔軟性のあるインセンティブ設計のところですが、スタートアップにおいては初期に参加するメンバーには現金で支払える給料というのが少ないことが多いです。そうなってくると、株やストックオプションで報いるしかないケースがほとんどです。この最初のインセンティブ設計に失敗すると、もう後には戻れないということがよく言われております。しかし、初めての起業というケースがほとんどですので、仲間への配分をミスしてしまうことというのもよくあります。そうした状況で最初にジョインした仲間が途中で離脱することになると、仲間を入れ替える必要が発生します。どうしても株式譲渡への課税がネックになっていて、株を移動させにくいという問題が発生しているんじゃないのかなと思います。私が創業したピースポークでも入社して2年たった頃に退職してもらったCTOに対して20%発行してしまっていたので、同じ経験をして苦労しました。

スタートアップでは、フェーズが変わると必要な人材が変わってきますので、メンバーの入れ替えをしないで成功できる組織の方が珍しいのではないのでしょうか。こうしたチームの再編成時に株式譲渡について今回議論しているセカンダリー・マーケットや起業家、それから、従業員への税制優遇があればやり直しがより利きやすく、スタートアップのかじ取りがしやすくなるんじゃないのかなと感じております。ですので、税制優遇の検討というのを2回目にはなってしまうんですけども、お願いしたいです。

二つ目、スタートアップへの人材流入の促進についてです。

スタートアップは採用がすごく大変です。我々も人材確保は大きな課題で、海外から連れてくる海外人材の採用は何となくうまくいっていると自分では感じているんですけども、やはり国内では採用に困らなかったことというのが過去6年半で一度もありません。背景としては、基本的にベンチャーに転職するとやはり年収が下がる、米国ほどストックオプションのうまみもない、上がったとはいえベンチャーの年収は低いといった構造があります。ベンチャーの人材流入がとても限定的なのがやはり課題になっています。転職したかったけれどもお嫁さんに駄目と言われたというのも実はとても頻度高く起こる話です。こうした転職のハードルを少しでも低くするために、国に支援していただきたいなと考えております。

具体的には、ここからは例になるんですけども、ベンチャー転職の1年目だけ前職から下がった分を国が保障してくれるといった形や下がった分の半額を補助してくれるというような支援があったら喜ぶスタートアップはたくさんいるんじゃないのかなと思っております。年収が下がらずに転職できるのであれば、スタートアップに転職する人は確実に増えてくると考えております。また、人材プールを大きくするためには、女性がスタートアップへ参加することも非常に重要だと考えております。増やすためには子育て支援策の充実が欠かせません。私も文字どおりゼロ歳児を抱えながら仕事をしており、とても困っています。ここ1時半ぐらいの間で2回吐いて、おむつも5回ぐらい変えました。すみません、カメラをオフにしてしまっ

なので、自分の会社でなければきっと退職していたというのが正直なところです。保育園の入園やベビーシッターの確保というのは死活問題で、保育園の点数を計算するときに加点されればいいのになと考えたこともあります。それは現実問題難しいのは理解しています。前回は申し上げたとおり、ベビーシッター代の支援というのは1回当たり2枚で4,400円の補助が出るクーポンが存在していると知ったんですけども、4,400円の補助だと1.5時間から2時間ぐらいしか子供を見てももらえないので、今毎日15時間前後稼働していると考えたら、13%前後の補助になってしまうんですね。なので、この辺も併せて是非増額だったりも検討いただけた

うれしいなというのが私からのコメントです。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。具体的なお話で、我々の方でも人材の問題はとても流動性が低いということも含めて考えております。また議論をさせていただきます。

今挙げておられるのは宍戸委員ですね。。どうぞよろしく申し上げます。

【宍戸委員】

ありがとうございます。

これから申し上げることは三つのポイントに分けられます。まず、第1に、今回の大きなイシューである税制優遇に関して、余り認識されていない点が二つあると思います。

一つは人的資本の拠出者に対するエクイティのインセンティブを与えやすくするということがベンチャー起こしにおいては非常に重要であるということが認識されていない。日本では、大企業をはじめ、エクイティのインセンティブ文化が非常に弱いのですが、ベンチャーにおいてもエクイティのインセンティブが必ずしも十分に機能していないように思います。何度もお話が出ましたが、ストックオプションを使いやすくする、その枠を広げる、それから、優先株を利用した人的資本の拠出者の持分の価値と投資家の価格付けの差をこれまで以上に拡大できるようにする、これは非常に大事だと思います。

もう一つのあまり認識されていないポイントは、優秀な人材のマーケットには国境がないということです。優秀な人材獲得競争は報酬の額だけではなくて、税制も含めた競争になりますから、国際競争の始点からの税制優遇策の構築が大事だということです。

第2に、今回大きなポイントになっておりますのがセカンダリー・マーケットの充実ということです。日本でこれまでセカンダリー・マーケットが発達してこなかったということと、ユニコーンが少ないということは相互に関連しているのではないかと思います。日本のエンジェル税制は、個人がベンチャーに直接投資することを促進するということを前提に考えられているようですが、それは前回私が強調しました素人がベンチャーに直接投資するというのは合理的でないということからすると、全く的を射ていないと思います。やはり目利き、ゲートキーパーを介在させて、そこを通じて日本の富裕層が、素人でもベンチャーにお金を流せるようにするという工夫が必要だと思います。

なぜセカンダリー・マーケットが日本で発達してこなかったかというと、恐らくセカンダリーに出てくるベンチャーの規模が小さ過ぎる。これはユニコーンが少ないということと関連するのですが、ユニコーンが少ないということは成長のためのレイターステージの資金が足りない。ですから、ベンチャー起業家は資金を流動化させるために早すぎるIPOをせざるを得ないということで、これがまたセカンダリー・マーケットが発達しなかったことと関連するように思います。

アメリカでは上場するまでにシリーズFとかそのあたりまで行くのが普通ですが、日本ではIPO企業がシリーズ幾つくらいまで行っているかを調査していただければ有り難いと思います。同時にレイターステージへの集中的な公的資金の投下が必要であると思います。

そして、第3に、優秀な海外人材の受容れが絶対に必要であるということです。先ほど杉江さんからPaidyでは何十か国からの優秀な人材を集めて事業されている、すばらしいことだと思います。それと同じことがVCでもできないか。日本人のベンチャーキャピタリストと海外の例えばシリコンバレー等で経験を積んだベンチャーキャピタリストと一緒に投資活動できるようなマッチングの試みができないかと思います。

既に世界のCVCは専門の独立のVCとジョイントベンチャーを組む試みがなされています。先日、パナソニックとWILのジョイントベンチャーがなされるという報道がありました。同じようにシリコンバレーのVCと日本のVCが協働でVCファンドを運営するような試みがあってよいのではないかと思います。皆さんがすでおっしゃられたことですが、東京が世界中からの優秀なベンチャー人材の集積地になるようにすることが最も重要な政策だと思います。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

それでは、次は佐藤委員、どうぞ。

【佐藤委員】

どうもいろいろと今日も貴重なお話をありがとうございました。

シンプルに私のコメントは一つです。多くの方々から御意見が上がっていたのは、やはり手続、仕組みの複雑さが多くて、これを削減するということが大事ではないかと思います。重要な論点は、人材にしろ税制にしろいろいろ出ているんですけども、物事は優先順位を決めて

やっついていかないと時間が掛かっても逆に問題ではないか。シンプルさが非常に大事ではないか
と思います。

これは運用でも一緒なんですけれども、手続や仕組みが多いものほど何かパフォーマンスが
良くないんじゃないかという逆相関があるように思います。そして、何事も完全を目指そうと
するとすごく時間が掛かるので、私は事業会社で仕事をしたときによく言われたのは、走りな
がら考えてみると。つまり何かちょっと改正をやってみて、走りながら現場の人の意見を聴き
ながらやっていく、スピード感を持って取り組んでいくということが大事なのではないかと今
日のお話から感じました。

以上です。

【上山会長】

コメント、ありがとうございます。

次は米良さん。どうぞ。

【米良委員】

READYFOR、米良です。よろしく申し上げます。

今日、杉江さんのお話をお伺いさせていただいて、私も本当にそのとおりでなと思うポイント
がすごくたくさんありました。今回この委員をさせていただくときに最初に事務局の方にお
話しさせていただいたのは、やっぱり日本のいわゆる大成功したスタートアップの人たちとい
うのがシリアルになって、また新しいベンチャー起業家を生み出していくというところのこの
サイクルをどれだけ早くしていくかがとても重要であるということを事務局の皆さんに申し上
げました。

文科省さんがさっき御説明されていた起業家教育とかも、結局起業したことのない人が起業
家教育をしても余り意味がなかったりとか、余り共鳴できるようなところもなかったりす
ると思うので、どれだけ起業家が生まれ、その人たちが資金を手に入れ、その資金をまたエン
ジェル投資に回す、このサイクルを本当に早くしようというふうに思って施策を打っていかれ
ることがすごく重要なんじゃないかと思っています。その中でもP a i d yさんだったりとか
メルカリさんだったりとか、グローバルで勝負できているような人たちというのが生まれてく
ると、また新しく始める起業家の方もすごく視座が高い状態でスタートしていくというふう
に思っていて、私も約10年前に起業していますけれども、やっぱり今の起業家たちの方がもっと

目線が高い状況でスタートできているのは、それはP a i d yさんだったりメルカリさんのような日本の中では非常にグローバルで戦えたプレーヤーが出てきたということが大きいと思うので、このサイクルを早く回す。

それを一番目的にしたときに、やっぱり先ほどエンジェル税制みたいな話だったりとか、あとは売却するとき、それこそI P O前にもきちっと売却できる。セカンダリー・マーケットを作るということも一つだと思いますし、あるいは相対取引が結構あるよというお話もあったと思うんですが、その辺は多分V Cさんだったりとか、それはそれぞれだと思うんですけども、まだ起業家がI P O前に売り出すとか、それこそI P Oのタイミングで売り出すというのちょっとやめてくれみたいな空気は、結構日本の中ではあるんですけども、その人たちにむしろ資金を手に入れさせてエンジェル投資であったり起業家にどんどん出資していくというところがあれば、ハンズオンで支援しながらも資金も回るというサイクルができるというふうに思うので、セカンダリー・マーケットを作るとかいろんなお金を呼び込むということも重要だと思うんですが、起業家を早く成功させて早く新しい起業家に投資していく、このサイクルを早く回すということを是非中心に置いて施策を考えていただければうれしいなというふうに改めて思いました。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。今、伊藤先生と菅先生が挙げておられますね。

伊藤先生からどうぞ。

【伊藤委員】

教育の方から少しお話ししたいんですけども、教育の方と、それから、海外人材を呼び込むということは関係していると思うんですが、やはり英語をしゃべれる人が少ないんですね、圧倒的に東京は。それはエリートだけ英語をしゃべってもしょうがないわけで、一般の人が全員英語をしゃべると外人が来たとき、外国人というか日本人じゃない人が日本に住むときには、やはり相当住んでいて住み心地が良くなるということで、例えば私が経験したことは、国際機関のアジア事務局を置くときに、東京じゃなくて香港にしたとかということがあって、結局スタッフで英語ができる人を雇えないからということで香港に行っちゃったというような例もあるので、本当に全体の底上げをするということがやはり外国の人が来て、それで日本に住むと

いう意欲につながると思うんですね。

こういう専門調査会とか審議会とか出てきている人は、英語がしゃべれて、それで世界的に成功した人が呼ばれているわけですけども、その影に多分英語ができないがためにもったいないことになったなという人が多分たくさんいると思うんですね。そういう人は出てきてしゃべってもらえないということで、あと、私はアメリカの大学で教えていますけれども、やっぱり留学生で日本人が圧倒的に英語が下手で、それで、帰国子女とか高校生のように留学していたというのは別ですけども、いきなりぽっと来てできる人というのは本当に少数ですね。留学すらできないで来ていない人もたくさんいるわけで、やっぱり小学校、中学校、高校で英語と、それから、システム教育ですね。算数、エンジニアリング、そういったものに傾斜するようなカリキュラムの大改革をしないと多分いつまでたっても同じ議論をしてきたわけですけども、これがまた更に続くということになるんじゃないかということを感じています。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。

次は菅さん、どうぞ。

【菅委員】

手短に。セカンダリー・マーケットを是非推し進める価値はあると思います。それは、一つは今上場するときの株価の設定というのがものすごく主幹事に依存していて、東証はそれで決めていくと。要は本当のマーケットのバリューはこれくらいなはずなのにとこちらが思っているでもそれを決められるという部分をセカンダリーマーケットがあることによって、そちらの方である程度設定が決まっていくということも十分考えられると思いますので、それは非常に重要だと思います。

一方で、セカンダリー・マーケットの難しさもあると思います。卵が先か鶏が先かみたいな感じで、要はそこに信用がなければバリューは高く付かないということになるので、その辺の難しさもしっかりと議論した上でセカンダリーマーケットの議論を進めていくべきかなと感じています。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。ほぼ大体御質問や御意見は出そろったと思いますけれども、P a i d yの杉江さん、おられますか。

【杉江氏】

はい。おります。

【上山会長】

今のような議論を聞いて改めて何か最後に一言おっしゃることはございませんか。

【杉江氏】

ありがとうございます。

まずもって皆様おっしゃっていることは全てそのとおりでというふうに思います。その上で、やはり繰り返し申し上げたいのは、どうしても例えば海外から学ぼうという、日本人と海外を引っつけようみたいな話になっちゃうところがあるかなと思っているんですが、そうじゃなくて軽やかに海外の人たちを全部連れてくれば良いと思うんです。高くてもいいから連れてくる。その人たちのやり方を学ぶ。最初は彼らが得して終わっちゃうかもしれないけれども、でも、そこから必ず学ぶものはあって、そこから学んだ人たちのうちの何人かが勝者になって、さっき米良さんがおっしゃっていましたが、勝ち組になった人はまたその次の人を育てに行くというエコシステムが早く1周回るだけでも全然違うというふうに思います。

そのトリガーに私は一つキーになるのは、やはりVCの充実だというふうに思っていて、セカンダリーみたいなものももちろん市場ができればいいんですが、まだきっと制度設計には時間が掛かるだろうというときに、海外のVCがそこにいれば基本的にはセカンダリー市場がなくてもいかにセカンダリーで誰に取ってもらうのかというガイドはしてもらえます。あるいはさっきのSOの設計みたいな話も、例えばベスティングスケジュールを入れればそれでさっきの「ハイアリングしたけれどもその人はやめちゃったけれどもどうする」問題なんてもう全部消えちゃうわけなんです。知っていれば全部解決できる。だけれども、知らない人の集まりの議論だから何も解決できないというのが今のスタートアップのエコシステムの最大の問題なんですね。なので、知っている人からちゃんと知恵をもらうということがいかに有機的にできるか。知っている人は日本人じゃないと私は思います。

【上山会長】

ありがとうございます。今の最後の外国の方をできるだけ呼び込んだ方がいいという意見は、私は個人的には本当に賛成でございます。また、我々はずっといろんな方からヒアリングをして、既にパッケージの中にずっと入れ込んでおりますけれども、この制度的な問題、税制やセカンダリー・マーケットや様々な規制の問題もこの中に記載していくと思いますが、恐らく一番重要なのはヒューマンリソースの話なんだろうなという気はしております。これは今後の10兆円ファンドも含めて、教育・人材のところでもC S T Iの方では関わっておりますので、どういう形で経産省や文科省との新しい人材育成についても対話をしていきたいというふうに考えております。

それをきっかけにこの専門調査会というのになっていけばいいというふうに個人的には思っております。今の様々な形で頂いた御意見あるいはサジェスチョンなんかは、この中でずっと吸収して行って、最後の形でまとめたいというふうにも考えております。

では、ほぼこれで今日のヒアリングと、それから、意見交換を終わらせていただきます。

議題5にそのほかというのがございます。事務局から資料7を用いて、今後のスケジュールについて説明をいたします。お願いします。

【當間参事官】

ありがとうございます。資料7を御覧ください。

次回でございますけれども、3月28日ということでございまして、こちらは都市、大学、そして、D e e p - t e c h、ここの強化ということをメインで議論したいと思ひまして、世界で最もイノベーティブなボストン・ケンブリッジエリアということでM I T及びマサチューセッツ州の公的機関、ライフサイエンスセンターの方をお呼びして議論したいというふうに思っております。

以上でございます。

【上山会長】

ありがとうございました。今日はシリコンバレーという名前も幾つも出ましたけれども、それ以外にも今のD e e p - t e c h系でいうとM I T周辺のケンドール・スクエアのことは念頭にあります。その方々のお話を聞いて、都市におけるイノベーション・エコシステムの話

次回はするというふうに聞いております。

本日はとても活発な御意見、御議論を頂きまして、ありがとうございました。この御意見等を踏まえまして、論点を更にちょっとブラッシュアップしていく予定でございます。次回は今、當間さんがおっしゃったように28日に開催をさせていただきます。

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とさせていただきます。

長い間、いつもお忙しいところ、この専門調査会に対して御協力いただきまして大変有り難いと思っております。これにて第2回イノベーション・エコシステム専門調査会を終了いたしますが、また引き続きまして皆様方の御意見を頂きたいと思っておりますので、是非御出席を賜りたいと思っております。

どうもありがとうございました。

—了—