

総合科学技術・イノベーション会議
第5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5月18日（水）10：00～12：14
2. 場 所 オンライン開催
サブ会場：中央合同庁舎第8号館4階416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、富山和彦委員、伊藤隆敏委員、
佐藤久恵委員、有吉尚哉委員、南場智子委員、綱川明美委員、
宍戸善一委員
(ヒアリング)
中村幸一郎氏、砂川大氏
(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）
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
(2) スタートアップ・エコシステムの強化
【国内外有識者からのヒアリング】
・中村幸一郎 Sozo Ventures Senior Managing Director
・砂川大 株式会社スマートラウンド 代表取締役社長
(3) 世界に伍するスタートアップ・エコシステムの形成につ
いて（案）
(4) その他

【配布資料一覧】

- 資料 1 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 2 米国VC視点から見た日本のスタートアップエコシステム

(中村幸一郎氏提出資料)

資料 3 スマートラウンドのご紹介と証券データ標準化・デジタル化について

(砂川大氏提出資料)

資料 4 世界に伍するスタートアップ・エコシステムの形成について (案)

開 会

【上山会長】

皆様、おはようございます。本日はお忙しい中、御出席いただきましてありがとうございます。ただいまから第5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】

おはようございます。本日は委員の皆様のほか、有識者といたしまして、Sozo Ventures Senior Managing Directorの中村幸一郎さん、株式会社スマートラウンド代表取締役社長、砂川大さんにも御参加を頂いてございます。

アメリカから御出席いただいている中村さん、夜の時間帯にもかかわらず御参加、誠にありがとうございます。

続きまして、資料の確認でございます。

事前に資料の1から4までお送りをしているかと思えます。不備などございましたら、お知らせいただければと思えます。

以上です。

【上山会長】

それでは、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・エコシステムの形成に向けた論点です。

事務局より資料1を用いて説明をお願いします。

【當間参事官】

資料の1でございます。

これまで関係資料としてお送りをしてございますけれども、追加部分のみ御説明をさせていただきます。

とりわけ、南場委員から経団連の提言ということで、ストックオプションプールの話でありますとか、この前、税の関係でSteveさんからプレゼンを頂きまして、更に追加的に調べたもの、判明したものということでございます。

36ページ目を御覧ください。

スタートアップ創出の好循環の実現のためには、高成長スタートアップの経験者がシリアル・アントレプレナー、あるいはエンジェル投資家になるという好循環というのが重要ということで、この点につきましては委員の皆様からも御指摘を頂いているところでございます。

この好循環ということで、一つ、米国における好循環ということでまとめさせていただいてございますけれども、まずスタートアップの創業、あるいはその成長段階においては、何よりも、やっぱり高度人材を獲得するかどうかという、これが極めて重要でございまして、米国では、正にこのストックオプションプールということを活用しながら、スタートアップにおいて計画的・戦略的に高度人材を採用しているという実態がございまして。

あわせて、その成長をした暁には、いわゆる米国の場合Q S B Sという税制優遇で、キャピタルゲインの優遇、あるいは再投資の優遇というのがある中で、正にその次の起業、あるいはエンジェル投資に促進をして、ここがいわゆるペイパルマフィアとか、そういったものをどんどん社会の中に根付かせている、そういう状況がございまして。結果といたしまして、そのスタートアップが裨益するのみならず、雇用の創出、あるいは賃金、あるいはR&D投資の増加に大きく寄与しているというような状況がございまして。

このキャピタルゲイン課税でございましてけれども、こちら、ちょっと隣にまとめてございましてけれども、米国の場合は、株式等のキャピタルゲイン税制というのを短期と長期というふうに分けてございまして、その長期的な企業の成長を支える株式取得にインセンティブを与えるということでなっております。具体的には、こちらに書いてございましてけれども、短期のキャピタルゲインにつきましては基本的には所得税率と同じということでございまして、その長期の正に成長ということについては優遇をしている。この中でも、かつ、その一定期間の要件を満たすスタートアップ株式というものには更なる優遇を与えていて、正にこれがQ S B Sということになるかと思っておりますけれども、年間、上限10ミリオンドルまではキャピタルゲインが非課税になると、そういう措置を講じているところでございましてけれども、我が国におきましては、このキャピタルゲインというのが短期も長期も、あるいはスタートアップについても基本的に同等のものということになっていて、必ずしも成長、あるいはスタートアップということに結び付いていないという、そういう指摘もあるということでございまして。

Q S B Sにつきましては、次の37ページ目ということでございまして、こちらはもうお出ししている資料なので割愛をさせていただきます。

あと、再投資につきましては38ページ目、こちら資料を出しているところでございまして

れども、我が国のエンジェル税制につきまして、優遇Bというところを見ていただければというふうに思いますけれども、基本的に、キャピタルゲインを使って再投資をした場合につきましては、このBというのが使えるということでございまして、再投資の優遇というのは一定の程度講じられているということでございます。

次に、ストックオプションにつきましてでございますけれども、42ページ目を御覧いただければと思います。

後に中村さんからあるかもしれませんけれども、スタートアップが成功するかどうかというのは実行力が一つのメルクマールになる。その実行力はどこで見るかという、やっぱりチーム編成であるということで、正にどう高度人材を獲得・採用していくかというのは、スタートアップにとっての生命線ということと理解をしております。

その上で、英国の場合ではございますけれども、英国EMI、Enterprise Management Incentive、このストックオプション制度というのを活用しまして、グラフでございますけれども、正に大企業との賃金の差というのは、やはりスタートアップは、特に創業間近になればやっぱり低いという状況でございまして、やはり大企業の方からも優秀な方を採用してこようと思うと、やっぱり賃金だけではインセンティブにならないということで、正にストックオプション制度というのが講じられていて、それがうまく機能しています。とりわけ、このEMIの活用分野でございますけれども、正にテック系分野を中心に活用されているということで、正に高度人材における採用にとって非常に重要な制度となっている。

43ページ目を見ていただければと思います。

では、このストックオプション制度というのはどのように運用されているのかということで、米国の事例ということでございますけれども、こちらは、諸外国では、正に資金調達イベント時に株式の一定割合を正にプールをして、その資金調達イベント、シリーズAであればシリーズAの中でどういう人材を採用するか、正に計画的・戦略的にプールをして、そこから従業員に付与すると、そういう活用が一般的でございます。こうすることによって、メリットとして、人材採用のみならず、キャッシュを失うことなく従業員にインセンティブを与えられると、そういう制度がございまして、米国では、そのプールの大きさも大きいということでございます。

他方、44ページ目でございますけれども、我が国の利用率というのは諸外国に比べて限定的であるということでございまして、我々、数多くのヒアリングをした結果でございますけれども、例えばということで御紹介をさせていただきますが、課題のところの一つ目、「ストック

オプションプール」が使えないということで、正に諸外国のように、優れた人材を計画的・戦略的に採用するというので、ラウンドごとで正にプールをして、その中で一定額のを付与できると、そういう仕組みになっているわけですが、日本の場合、これは例えばということでございますけれども、会社法の中で、正に募集事項というのが、行使価格も募集事項は株主総会で決定をする。かつ、その募集事項の決定を取締役に委任する場合には、その議決が1年以内の発行についてのみ有効になるということで、プールとして十分に活用できないような制度的な制約があるのではないかと指摘もあるところでございますし、これが使えないことによって、ストックオプション信託というものが扱われているということでございますけれども、やはりコストが場合によっては1,000万とか数千万掛かるというケースもあると聞いてございますけれども、資金力が乏しいスタートアップにはなかなか使えない、あるいは諸外国の人を呼んでくる時にはなかなか厳しいのではないかと。あるいは、ストックオプションが十分活用されていないということで、プール自体もボリュームとしては小さいでありますとか、その次でございますけれども、普通株と優先株ということで、アメリカではそれぞれにフェアマーケットバリューを算定をするということになっているわけですが、日本の場合、その辺の制度が十分ではなくて、普通株の評価額が海外に比べて高い。したがって、この上限額をもっと上げると、そういう行為につながると、そういう指摘もございまして、エグジット前に行使ができない、あるいは対象国に権利行使ができないといったようなことございまして、こちら、いわゆる制約のほか、いわゆる認識でありますとか、あるいは雇用契約という様なところを全て解決しないと、なかなか使えるようにならないという指摘かというふうに思っております。

追加での説明は以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

今の説明に関する質疑につきましては、後にまとめて時間を取りますので、次の議題に移ります。

続きまして、議題の(2)、スタートアップ・エコシステムの強化、有識者からのヒアリングについてでございます。

この議題については、Sozo VenturesのSenior Managing Director、中村幸一郎さん、株式会社スマートラウンド代表取締役社長、砂川大さんからそれぞれ御説明を頂きます。

中村幸一郎さんは、2012年に米国を拠点とするベンチャーキャピタルであるSozo Venturesを創業され、現在もSenior Managing Directorを務めておられます。2021年にはベンチャーキャピタリストのグローバルランキングであるMidas Listの100に日本人として初めてランクインされております。

それでは、資料2を用いて、中村さん、どうぞよろしく願いをいたします。

【中村幸一郎氏】

よろしく申し上げます。

Sozo Venturesの中村と申します。このような機会を頂きまして誠にありがとうございます。

Sozo Venturesなのですが、御説明のとおり、シリコンバレーベースのベンチャーキャピタルファンドで、グローバルなシリコンバレーで実績を作ったベンチャーのグローバル展開をサポートする、特に日本展開をサポートするということでやっておりまして、例えば、今ビデオを見ていただいているZoomですとかツイッター、パランティア、コインベース、スクエアといったところを投資をして日本展開をサポートしています。恐らくクロスボーダー、特にグローバル展開、日本展開をサポートするファンドという意味ではナンバーワンのファンドだというふうに自負しております。

御説明あったとおり、Midas Listというグローバル投資家ランキングで、昨年最初に日本人としては73位に入りまして、今年も9位ほど順位を上げてランキングインしております。

今日の内容なのですが、結構ベンチャーキャピタルの投資に関して、何か日本の皆さんで大きな誤解があることが多くて、それをまとめさせていただいて、あとはベンチャーキャピタルの基本的な仕組みと最近の流れというのを御説明させていただきまして、その後、問題点とか、我々の見た視点からのVC投資の問題点というところと、解決策というところを御説明させていただきたいと思います。

VC投資でよくある誤解なのですが、どうやって「目利き」をするかと言われるんですけども、ベンチャーキャピタルがプレゼンテーションを見て、その場で投資を決めるというのはほとんどないというふうに思っただけでいいと思います。実際は、ある程度長い付き合いの中で過去の実績とかをきっちり見て、タームシートを提示して、その条件に基づいてデューデリをやって、4から6週間ぐらいしっかり分析して精査して投資をする。なので、「目利き」といっても、ほとんど今のビジネスは複雑になっているので、ぱっとその場でいいか悪いかが分かるというのはないです。それをやるための再現可能なプロセスとそれを実行する必要な経

験があるプロのチームがきちんとそろっているというのが大事な点で、起業家出身の方がアイデア一発を判断して投資を決めるというのも、今ほとんどないというふうに御理解いただければいいというふうに思います。

あと、数というところで、よくある議論なんですけど、ベンチャー投資は運なので千三つだとか言われるんですけども、実際計算してみると、例えば100億のファンドで運用できる金額というのは、管理報酬であるマネージメントフィーが2%掛ける10年の20%で、それを除いた投資可能な金額は80億です。後ほど御説明しますが、VCファンドのようなリスクプロファイルのアセットに求められる年利を考えると2から3倍という成績を出すことが必要となります。そうすると100億の2-3倍ということを見ると、投資金額の80億円の50%ぐらいを平均5倍ぐらいにしないと、つまり、80億 \times 50% \times 5倍でやっと200億、2倍です、ファンドとして最低限必要な成績は出ないんですね。ですので、ベンチャーキャピタルファンドは、5割はかなり高いレベルの成功案件に投資しなくては行けないので、皆さんが考えているよりも、ちゃんと成功をする会社に集中投資をしなくては行けないのです。ですからそのプロセスをちゃんと数字も含めてしっかりプロフェッショナルとして見ていくシステムがないとやっていけない。これは、単純に投資数を増やせばやれるとか、いきなりやったことない人がやってうまくいくものではないというふうに御理解いただきたいというふうに思います。

「日本の問題はリスクマネーが足りないこと」という点について説明したいと思います。

これ、リスクマネーが不足している。確かにそうなんですけれども、結局これ、大きな問題問題は適切な経験がある人材不足の問題が大きいと思っています。結局、日本もアメリカもそうなんですけれども、有望な起業家やVCは資金調達に困ってなくて、我々も含めてお金を探して回っているということはないんですね。何が問題かということ、投資に足る成功するモデルをちゃんとやる人が余り拡大していないところが問題で、単純に投下するお金を増やしても問題は解決しません。成功モデルを作るシステムを作ることが大事です。

次にVCの基本的な流れというところを説明させていただきたいと思います。

キーポイントとしては、ベンチャーキャピタル産業、皆さん御理解のとおりグローバルには巨大化しているんですけども、アメリカや中国以外の国でも増えているという点に注目いただきたいです。あとは日本以外の部分で多く起こっていることとしては、クロスボーダーな投資が行われていて、例えば欧州発の会社にも米国のVCが投資したりとか、アジア発の会社にも米国のVCが投資する、南米からもそういうことが起こっているんですけども、日本でこれが国際的な協調投資みたいなのが起きていないというのは、非常にこれから課題にな

ってくるのだと思います。

ただ、こういう状況の中で、VCの産業構造としてはトップファンドが非常に利益を寡占しているというところが大きな特徴でございまして、そういったところで言うと、非常にベンチャーファンドというのは成功の敷居が高いファンドアセットクラスターだというふうに考えています。

これ、皆さん何度もお聞きになっていると思うんですけども、日本が10社、ユニコーンが出てきている中で、大体1,000社、世界中にユニコーンという会社がある。50%がアメリカで、それ以外の地域からもすごく50%が出てきているというところが今の状況です。

ただ、ベンチャーキャピタルは、日本で言うと「マネーの虎」的な、プレゼンテーションで投資をその場で決めるという世界があるというふうに思っているんですけども、実際は違います。

投資先候補というのをデータを基にちゃんと絞り込んできて、1年間に600社ほど弊社の場合ですとあって、それで投資条件（タームシート）を提示して、投資条件というのをある程度合意してから、投資契約に向けたデューデリジェンスというのに入って、これは4から6週間ぐらい通常掛かります。こういったところをしっかりと見て、年間10社ほどに投資をします。このプロセスは、それぞれの業務経験があるプロフェッショナルが担当します。

物すごく興味深い点が、ベンチャーキャピタル、トップ1%が投資利益の80%を得る。65%に関しては、投資利益どころか元本も返せないというふうになるという形です。これは、非常に他のファンドアセットと比べても、勝ち組、負け組の差が著しく大きくて、負け組というのが、うまくいかない人の割合が非常に高いアセットになります。

もう一つは、特定の案件に非常に投資リターンが更に偏るところで、50倍以上の投資リターンが出る案件というのは全体の0.4%というふうに言われています。この成功の偏在という点がVC投資の非常に難しいところです。

こういう点から言うと、先に説明したベンチャーキャピタルでインデックスファンド等の通常のもう少しリスクが低い投資アセットとの年利比べると高いリターンが期待されることから、どれくらいのリターンを出さなきゃいけないということを考えると、年利12%前後というのがベンチャーキャピタルで最低目指さなくてはならない成功ラインだというふうに言われています。この数字を出すためには、先ほど申し上げたように、投資先の50%が平均5倍以上を最低限達成できないといけません。この図にあるように3倍を目指すとすると正確には5割が8倍以上にならないと達成できないというすごく高いハードルがあります。ですので、皆さん、ち

よっと日本の方が持っているイメージのベンチャーキャピタルは、10分の1ぐらいの成功でいいんじゃないか、あるいは3%ぐらいでいいんじゃないかと言う方がいらっしゃるんですけども、50%はある程度まともにやっている——まともにやっているというのか、5倍以上のリターンをちゃんと出さないと300億円以上の成功は出ないです。

こういう点から言うと、よくある質問が、なぜSozo Venturesも含めた海外のVCは日本のスタートアップに投資しないんですかということ聞かれるんですけども、これは実は投資の成功率が上がらない理由にも結びついています。また、日本のスタートアップに海外のVCがその中身とか技術の前に、構造的に投資しにくいというところにも結びつく大事な理由があります。これを説明したいと思います。

まず一つ目の理由が、日本のベンチャーキャピタルの投資の特徴として、少額の盆栽投資と僕らは言っているんですけども、非常に少額で継続しない一発物投資が多いんですね。これは多分、後ほど御説明しますが、ファンドとしてのちゃんとしたポートフォリオマネジメントが要る人材がいないというところと、もともと金融機関の投資スキームから来ていることから、クラウドファンディング的な一発投資しかしないVCファンドが日本では大半で結果としてほとんどのスタートアップは少数のたかさんの一発投資しかしない株主による投資しか受けていないんですね。

こういう案件に対して海外のVCがどう思うかという、基本的には、既存の投資家が追加投資をしない、見切られ案件になってしまうのです。あとは、物すごく少額の投資家がいっぱい入っていて、多くの持分を割り当てすぎている案件だと、ファンディングの資本化デザインという観点から、将来のEXIT等の判断に合意が得にくく、今後投資を受ける余力がほとんどないというふうに見てしまいます。このように日本のスタートアップにはキャピタルストラクチャー、投資家構成だけを見ただけで、「ああ、この会社にはもう投資検討できないな」と思ってしまう案件が非常に多いです。

もう一点、これは後ほどの御説明の、先ほどのストックオプション制度もその一つなんですけども、制度、契約が日本独自案件とか標準的でない契約とか制度が多いんですね。この制度はどう見られるかという、将来的に例えば法規改正があった場合とかに問題が出てきたら嫌だなというふうに思ってしまうたり、すごく起業家から見たら不合理な制度だったりするので、そのような案件、押し付けられている案件はいい案件じゃないというふうに見えてしまうんですね。ですので、日本独自の契約条件とか制度に基づいて、皆さん苦勞してこういう制度を作られていると思うんですけども、この辺はグローバルスタンダードと同じような形に見えるよ

うな条項にしていかないと、非常に海外の投資家から見ても投資しにくいです。

最後にチーム構成も問題を感じる点が多い点です。我々VCが一番見るものの一つが経営陣というところなんですけれども、経営陣の、例えばカリスマ性とかを見るわけじゃないんですね。そのベンチャーをやるのに必要な業務経験というのを見るんですけれども、そういう点から、海外でグローバルスタンダードになるプラットフォームになれる会社かどうかというときに、日本人だけで構成しているチームというのは非常にマイナスの評価になります。ですので、この部分で、海外の人材も含めたチーム構成をしていないベンチャーというのは、海外のVCからの投資は非常に受けにくいというふうに御理解いただいてよいと思います。

以上のようなビジネスの中身に入る以前の問題点についてどこから来ているかという点なんです。以下が我々の理解です。

こういうファイナンシャルストラクチャー、資本構成というのは、恐らく日本のベンチャーキャピタルの多くがファンドとして必要な経験者で構成されていないというのが一番大きな原因ではないかと思えます。ポートフォリオのマネジメントをして、どの会社にもどれくらい資金ニーズがあり、どれくらいキャッシュニーズが追加投資の必要性があるかというところをしっかりと見るためには、案件をとって来たり、お金を集めたりする以外に、いわゆるVCのファンドで投資先の評価／管理の経験が不可欠で、そのような経験者は日本のベンチャーキャピタルでは非常に少ないです。そういう方がいないと、追加投資ってすごくしにくいんですね。そもそも投資先にどのくらいの資金ニーズがあるかを全体設計し、都度そのような見通しの修正wをしていながらを新規投資に回して、どのくらいを既存投資先で追加が必要かというのを日々管理していかななくてははいけません。このような評価／管理には当然知識や経験が不可欠で、そのような専門人材無しには適切な形で追加投資ができません。そもそも、日本にはそういったところに対する不足もあるし、米国では必要な専門人材がいるかどうかVCファンドへの投資の重要なチェックポイントになります、日本では、VCファンドの投資に関して適切に評価がされないことが多く、そういう人材がいなくてもかかわらず、そのようなファンドにお金が投下されてしまうという問題があります。

制度、契約上の問題なんです。基本的にはベンチャーキャピタル投資は、一つの契約書で集団投資スキームといって全ての投資家が乗っかるという形なので、しかも、それが基本的には次のラウンドでもある部分を引き継がれていく形になるので、グローバルではあり得ないような投資家優位の契約とかを結ぶと、結局将来的にそのベンチャーは行き詰まってしまいます。また、関連の法改正等が時の対応もかなり専門性が需要でタイムリーな情報の捕捉が不可欠

です。従って、米国ではVC投資に関してちゃんと見たことがあるようなプロフェッショナルファームに担当が集中していくことになるのですが、日本の場合そのようなプロフェッショナルファームがVC投資の専門性を有しているケースが少ないです。その結果、相対契約上はオーケーだけれども、集団投資スキーム上は駄目だ、あるいは標準的な契約条項でないので、法改正に対応できないみたいな制度ができてしまうんですね。プロフェッショナルファームだけでなく、制度設計側の方も、多分ベンチャーキャピタルの投資の仕組みとかファイナンスの仕組みとかの細かい点が分かっていないと、すごくいびつな表面だけをなぞった組織ができてしまって、日本特有組織とか契約というのができてしまうんです。これは本当にもったいないことで、皆さんとしてはそういう方向を目指しているんですけども、似て非なるものになるので、それだけで投資家から敬遠されてしまうという原因になります。

もう一つの例として、

ストックオプションというのを例で挙げて説明させていただいているんですけども、これ、皆さんの御理解のとおりで間違いはないんですが、基本的にストックオプションの目的というのは、設定時点での社員に対するインセンティブと、将来採用のインセンティブとで、これ、物すごく、例えば我々の言葉で言うと特殊人材ですね。例えばIPO請負人のようなCFOですとか、あとは特定のグロースステージに必要な営業の役員とか、ずっと雇用する必要もなく、ずっと雇用に耐えられないようなスーパー人材を、一定期間、ベンチャーで採ってくる必要があるような場面があるんですね。そういう人たちを、例えば退職後、利用できない制度だと雇用できないですね。

これ、もともとストックオプションの目的が何のためにあるかという理解が重要です。特定の成長段階や特定時期に関して、通常の企業体系では雇用できない人材を採ってくるための制度なので、そのために使えるかどうかという議論というのが非常に大事です。そういう議論で言うと、ストックオプションの行使、設定期限が1年間とか、上限が幾らという設定はおかしくて、この会社はこれくらいの人を採らなくちゃいけないので、ストックオプションの枠はこれくらい持たなきゃいけないという議論は自然で、一定、上限これくらいとか決められるものだって、多い、少ないという議論は一般論でされるものではないんですよ。だから、これ、何のために作られている制度かという、もう制度設計側も、弁護士等のプロフェッショナルファームもしっかり理解することが必要だと思います。

あともう一つが会計基準です。ファンドの会計基準やバリュエーションの公正評価、公的な評価がちゃんとされていないとどうなるかという、これ、そういう会計評価がベンチャーキ

ャピタル側の方に載ってきて、そのベンチャーキャピタルは、自分たちの投資家に報告しなくちゃいけないんですね。海外の機関投資家に公正評価によるレポートが出せないと、もうLPとしては投資をしてもらえないので、結局こういう海外の会計基準やガイドラインに基づいた公正評価が、海外のLP投資家からベンチャーキャピタルファンドが投資を受けるには必須です。これができない、これが整備されていないと、ベンチャーキャピタルも含めて海外の機関投資家から投資を受けることは非常に難しいです。この部分は、日本独自の税制とか日本独自の会計基準ってあるんでしょけれども、海外の場合はこのバージョンだというのが出せるというような体制とか専門家とかを作っていく。若しくは日本の会計制度をそこに合わせていくということをししないと、クロス投資家からの投資というのは受けられないというふうに思います。

最後に、これは一番大きな問題の一つだと思うんですけども、ベンチャーキャピタルに投資を行う投資家が、ベンチャーキャピタルがどういう人材が必要で、どういうプロセスが適切で、それに対してどうやって評価するかという知見がない人たちがお金をばらまいているという状態がすごく大きな問題です。これは、失敗モデルの拡大生産をしてしまって、その人たちにガイドされた失敗モデルの起業家支援というのが行われているという、ネガティブサイクルが起こっていく大きな原因になります。この部分は非常に知識が大事だというふうに思いますし、経験も非常に重要だというふうに考えています。

あともう一つは、日本って、すごく海外から人が来にくいんですね。ビザの取得もその一例です。弊社の投資先も、日本法人を作るときに、海外から人を派遣したりする際に、ビザの取得から始めて、入国だけでも困難が毎回山積みです。それに加えて、実際生活するようになることを考えると、家族の生活環境、特に子供の学校環境とか銀行口座の開設、携帯電話の契約あるいは賃貸契約等に関しても、本当に外国人には非常に難しい仕組みになっていることが多いですね。こういった部分を改善しないと有望な人材が日本に来にくいというところは解消されないと思います。これはチームのダイバーシフィケーション、国際的なチームを構成するのに、こういったところの解決は非常に不可欠だというふうに思います。

問題を解決するというために、政府の皆さんに何をさせていただくといいか。これは非常に上から目線で大変恐縮なんですけど、以下で考えてみました。簡単に説明します。

やってほしいことは知識の伝搬が一番です。ベンチャーキャピタル投資やスタートアップファイナンスに関する必要知識を必要な関係者に伝えるということ、もう一番最優先にやっていただきたいと思います。日本のVC業界に関して、一番欠けているのは知識です。その次は、

制度とか基準とかがグローバル標準に対応していないという点を改善すべきです。その次にやるべきことは、海外から人材が来やすくする、特に優秀な人材が来やすくする。あとは、海外に優秀な人材が行って経験を積めるための支援をするという、この点が大事だと思います。

具体的には、ベンチャーキャピタルへの投資家、ベンチャーキャピタル、起業家、弁護士、会計士、あるいは皆さんのような政府関係者の制度設計側の方に関して、ベンチャーキャピタル投資の基本的な知識をきちんと伝える機会を作るいうことをやるのが大事です。非常にこの辺が欠けていると思います。あとは、こういったことをやるために、グローバルなベンチャーキャピタル投資をやっている起業家支援団体、これはカウフマン・フェローズ・プログラムであったり、エンデバーであったり、あるいはスタンフォード大学やハーバード大学、シカゴ大学といった起業家教育に関して実績がある大学と連携するといったことが必要だと思います。グローバルにつながった最新事例が大切です、こういったところを、北欧ですとかシンガポール等は非常に積極的にやっています。

あとは、もう一つ、これは地味に大事なことなんですが、ベンチャーキャピタル投資に知見があるプロフェッショナルファーム、会計事務所とか弁護士事務所って非常に限定的なんですけれども、定評があるところはもうすごく少数であるので、そういったところの定期的なセミナーをやったり、そういった事務所を誘致したりというのもすごく大事なことになると思います。

制度、基準と契約のグローバル対応というところで言うと、ファンドの評価基準とか公正価値レポートの開示とか義務化、これはすごく考えていただきたい点です。これ、規制される側なんですけれども、必要な規制の導入、基準の整備、開示義務の設定等をやってもらいたいです。是非これをやらないとプロの金融アセットにならないと思います。あとは、バリュエーション基準についてもガイドラインを設定し、それに沿った形での何らかの義務化をすすめていくべきですし、日本の独自のシステムが原因でグローバルな基準とは異なる、日本版XXというような調整ではなくて、グローバル基準の仕組みが導入できるように関連の税制を変更とか法規の変更／整備を是非お願いしたいです。あとは、日本政府の声掛けで、グローバル基準に合った標準契約や標準プロセスといったものを開示したり、これも教育していくということを是非やっていただきたいです。あとはベンチャーキャピタル等のファンドに関しては、登録規制、これはアメリカで規制強化で起こっていると言われて、よりプロフェッショナルなアセット化になることを目指されていると思うんですけれども、そういったところも徹底していただけるといいんじゃないかなと思います。

成功している起業家やVCファンドの海外からの誘致について。これはいろんな形があるんですけども、例えば優秀な起業家やベンチャーキャピタルを呼び寄せるための先進的な制度、これはシンガポールのVCC等の制度というのは、非常に私もよく考えられているなという制度だと思うんですけども、こういったところというのも議論いただきたいです。キャピタルゲイン課税というのも皆さんの議論されているとおりです。あとは起業家、VC、あるいは業務専門家等のビザ取得の簡便化とか短期化というのも非常にお願いしたい点です。

あと、これも非常に大事な点なんですけど、外国人の方が日本に来た場合に、国際教育環境というのを整備しないと優秀な人は来ないと思います。あとは、留学生の支援というのは非常に大事ですし、海外企業への就業に関しても、すごく特定の分野に関しては支援するのも、すごくウミガメのように戻ってくる人というところで役に立つと思います。

あとは、これ、すごく最近感じるんですけども、この円安の中で、日本企業の方で海外へ人を出しているのは非常にづらい状態になっていると思うんですけども、特定地域の海外駐在に関しての支援というのも一応考えていただくと大変いいんじゃないかなと思います。

最後に逆にやるべきでないというのが、リスクマネーを増やすというのは賛成なんですけども、立ち上がるべきでないスタートアップや、ちゃんとした経験者やシステムがないファンドへのお金のばらまきというのは、すごくネガティブな影響があると思います。あとは、VC投資の仕組みにそぐわないような制度の設計とか変更というのも非常に慎重にやっていただくべきだと思います。例えば、一部議論の中である、特定の日本への投資とか特定の分野等の条件を付したVCファンド投資、これはうまくいっているファンドは受けません。なぜかという、うまくいっているファンドでちゃんとした投資家が付いている前提ですと、特定の投資家の意図によって投資に制限が付くような出資というのは、まともなファンドは受け付けません。ですので、こういったスキームは、非常にうまくいっていないファンドをネガティブセレクトションしてしまう危険があると思います。

あとは、この後、砂川さんのお話でも出てくると思うんですけども、セカンダリー投資とかセカンダリー売買の緩和に関しても、基本的には私は、ベンチャーキャピタルの立場で言うと、既存の株主間以外は非常に大きな障害になる可能性があるんで、非常に慎重にすべきだと思います。そもそもセカンダリー投資というのはフレッシュマネーで企業に入っていないお金なので、それほど大きなプライオリティーにはならないんじゃないかなというふうに考えています。

最後に、左の方が、弊社のパートナーが出した、最近出版した方で、海外のトップのVCに

どういう形でうまくファンドを運用しているかというところをヒアリングしたというところで、海外の事情、特に北米ですとか南米でどうやって国際化が行われていたかというところがよく分かるというインタビュー集でございます。

あと、右側の方が、今御説明したようなベンチャーキャピタルがどういうメカニズムで動いているかというところを御説明したり、カウフマン・フェローズ・プログラムというベンチャーキャピタルの教育機関がどういうことをしているかというところを説明した本になります。こちら、右の方は6月中下旬に発売予定です。こういった本も我々としては出して、啓もう活動に寄与したいというふうに考えております。

以上、長くなりましたが、御清聴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。

では、今の中村さんの御説明に対しまして質問や御意見がございましたら、今の段階で少し頂きます。どなたでも結構ですが、お手をお挙げください。

よろしいでしょうか。菅さんが挙がっています。その次は南場さんですね。菅さん、どうぞ。

【菅委員】

ありがとうございました。非常にクリアなお話で、中村さんの今回のお話、私、非常に感銘を受けました。

いろいろな問題点を指摘していただいて、正しくもそのとおりだなというふうに考えたんですけども、私、今ベンチャーをやっている人間の一人として、一つ成功させてエグジットした後に、また別のベンチャーをやっているんですが、なかなかやはり海外からの投資を受けるのが厳しい。それは、さっきおっしゃったように、もともと投資されている規模が少な過ぎて、何か余り魅力を感じないみたいな感じなんですね。だから、そこをどう海外の人たちに説得すればいいのかというのが、ちょっとまだ私もよく見えなくて、何かそういう——そうですね。これがもう決定的な一発で、やっぱりこれを克服していないと絶対海外からの投資を受けられないというのは何かありますか。今日お話を聞いたのは分かるんですけども、なかなかその一発の決め手がないというのが現状なんですね。ちょっと、もしアドバイスいただけるのであれば。

【中村幸一郎氏】

この状況というのは、実は日本固有の状況じゃないんです。2000年の前半ぐらいまでヨーロッパでも同じだったんですね。南米でも同じだったんですね。ヨーロッパで何がきっかけで変わったかという、スポティファイという会社が出てきて、そこに克蘭ダムというファンドが投資をして、これがシリーズAで25ミリオンのチェックを切って、アメリカの業界標準の投資契約でやったことによって、その後のフォローもファウンダーズファンドというアメリカのトップファンドがやったことで、アメリカ市場にすごく理想的な投資家のストラクチャーで進出していったんですね。この例ができたことによって、克蘭ダムは、あのような形でやると国際的な協調投資がうまくいくという実績ができて、このパターンであればうまくいくという形で風穴が開いて、次々にその後、クレジットカルマとかクラーナとか、いろんな会社がヨーロッパから出てきて、アメリカのVCと協調投資がされていったんです。

ですので、私たちがすごく、日本でこれから起こるし、それを促進したいと思っているのは、ファイナンシャルストラクチャー的に、グローバルスタンダードに即した形で中核投資家になっていただく方にしっかり付いていただく投資事例を作って、それに国際プレーヤーが協調投資をしていくというパターンを成功パターンとして作りたい。これが一個できると、そこで実績を積んだ人は、このパターンじゃないとうまくいかないということに気付いていくと思うんですね。ですので、私たちも、そういったところをチャンスとして狙いたいというふうに思っています。

【菅委員】

ありがとうございました。

【上山会長】

南場委員、どうぞよろしく申し上げます。

【南場委員】

ありがとうございます。先日のユーチューブも拝見しました。

重要な御指摘をたくさん頂きましてありがとうございます。それに関してなんですけれど、もろもろ全面的にそのとおりだと思いますけれども、グローバルに優秀な人材を吸引していくような制度や、ホスピタリティーを作っていかなければいけないと強く思っています、そこ

のところ、とりわけ共感をした次第です。

この5月か6月からイギリスが始めると言っているハイポテンシャルなトップスクールの卒業生に無条件でビザを出す、あのような制度はぜひ真似すべきだと思います。

【中村幸一郎氏】

トップ50大学の卒業生にビザを出す、あの制度私も真似すべきだと思います！

【南場委員】

そうです。あからさまなんですけれども、世界の大学ランキング、トップ50の大学の卒業生は無条件でイギリスで働けますという、これはもう国の姿勢としてタレントハンティングに出ているんですよね。私は、猿まねでもいいのでやった方がいいと思っています。いろんな場で優秀な人材を海外から連れてくるべきだと主張はしていますが、制度的には具体的な事例が幾つもあるので、我が国政府には、真似でもいいのでやってほしいなと思いますし、そのときに、ビザだけではなくて税金面の措置、あと家族の教育や医療の問題ですとか、あるいは住居面、そういったサポートも含めて全面的に世界のトップタレントを惹きつける体制を整えるべきだと思います。

あと、スタートアップに関わる法制度の面においても、起業のしやすさ、投資のしやすさにおいてデラウェア法とのギャップが大きい。Vコンビネーターに落ちては日本の株式会社は受け付けませんと言われるなど、グローバルの舞台からシャットダウンされています。一例として、ストックオプションについても、既存の日本の制度を前提として非常に複雑なものが出来上がって、実態として同じことができるでしょうと言われても分かりにくいし、そういったところに海外からお金が集まらないというところを認識しないと、またもやガラパゴス路線を極めてしまうことになります。この会は、グローバルな視点をお持ちの方を呼んできてお話を聞くところが本当に素晴らしいと思っています、制度的に標準化、世界の標準と合わせていくというところは、諦めずに法律改正も含めて取り組んでいくべきだと思います。

中村さんのご指摘の中で国が今しようとしていることに対する警鐘と感じましたものは、日本のお金を入れるので日本に投資をしてくださいというアプローチの課題です。例えばJICはそういうことをやろうとしています、一流のファンドはそれでは来ませんよというご指摘だと思うんですね。何かきっかけが必要だということで、LP投資を通じて海外の一流のキャピタリストの目を少しでも日本に向けさせようという動きは全く無意味なのかどうか。その辺

を中村さんにお伺いしたいと思います。

もう一つは、海外の投資家が日本に投資をしない一つの理由に、チームがグローバルじゃないということもありましたが、スタートアップのドキュメンテーションが全部日本語である点は実際にどの程度の課題でしょうか。韓国は社内では皆が韓国語をしゃべっていてもドキュメンテーションは英語で整理されているため、米国のVCが投資をするときもかなりスムーズであると聞かれますね。その辺は一つのボトルネックになっているんじゃないかと思うんですが、そこについても、中村さんの御意見を聞いてみたいと思いました。

【中村幸一郎氏】

投資家の制限が付くときに、これ、集団投資スキームなので、基本的に特定の投資家が権利を主張して、それがほかの投資家に影響するものって厳密には受けられないものなんですよ。だから、日本に何%アロケーションすると言っておく等、特定の投資家と約束するというのは、ほかの投資家へのパフォーマンスに影響するので受けられないです。それよりも、日本との接点を作りたいのであれば、むしろ例えば定期的に共同イベントを開催するとか、そういう実際の投資活動に影響しないような、もう少しスマートな出資に関しての条件設定の方法はあると思います。実際そういうところを、我々、例えばLPイベントを一回はこちらで開催するとか、例えばオフィス、出張所をこちらに持つというようなことは全然応じる余地はあるんですけども、投資のスキームの制限を設定するというのは、もう投資契約そのものを理解していないと取られてもしょうがないような、すごくプリミティブな制約かなというふうに思います。

ですので、あとは、そういう意味で言うと、やっぱりLP投資で本当にいいファンドに投資するって難しいんですね。それは、LP投資は簡単にできるだろうというのは、お金を出す方はすごく強いんだというふうに思いがちなんですけれども、僕らもお金があったらアクセルやベンチマークとかに入れたら絶対30倍になってくるので、それは自分たちでも入れたいです、それはできれば。

【南場委員】

制度を標準化するってなかなか時間が掛かるんですよ、グローバル標準に合わせていくというのは。その間に何かできることはないのか、諦めずに考えたいです。

【中村幸一郎氏】

南場さん御理解のとおり、カウフマン・フェローズ・プログラムって、何で、どうやって作ったか。これ、本でも書いているので是非読んでいただきたいんですけども、いろんなVCにどうやってやっているかを聞いて、レクチャーにして、それをずっとアップデートしているんですよ。だから、結局そうじゃない方法で、やっぱり知識が大事だと僕は思っていて、それを知識を底上げしていく仕組みを、ちゃんとアップデートできる仕組みを作っていくというところが大事で、それはお金の力で一気にやることはできないです。

あともう一つ、韓国に関しては非常に面白い視点で、これは僕らの経験上なんですけれども、例えばクーポンとかのやり取りとかで僕らを感じたのは、結構有力なファンドの会計とかをやっていたりとか弁護士事務所にいる人たちって、韓国系アメリカ人って結構いて、結構そういうことがやれるプロフェッショナルファームの人たちが戻ったりするんですよ。なので、韓国の国内に、英語の契約で今のファンド関係の会計とかがやれるようなプロフェッショナルファームの人間が結構いるんです。ここの部分は、多分少ない投資とか少ない助力で日本に連れてきたり、ここと連携を取らせることってできることだと思うので、そういうファームに留学させたりとか、そういったところとの人事交流をしたりとか、そういう人たちに交流をやらしてもらったりして、英語でできるようなプロフェッショナルファームを育てていくというのは投資効率は高いんじゃないかなと思います。

【南場委員】

あと、平均的に50%が5倍におっしゃっていましたが、ファンドのステージにもよると思います。アメリカのファンドでも、今まで何千と出資したけれども、リターンの8割がトップ5社というVCもあります。米国を見ていると、リスクアペタイトを含め、ステージとフォーカスによってかなり違うのかなという感じがしていますが、その辺はいかがなんでしょうか。

【中村幸一郎氏】

御理解のとおりなんですけれども、全体の50%の投資が成功しなきゃいけない。これをやるには、これ、逆説的なんですけれども、フォローオン投資が不可欠なんですよね。

だから、フォローオン投資をやらない、要はスプリンクルマネー方式のクラウドファンディング方式だと絶対に50%は当たらないんですよ。これ、フルにまいて、初回の投資で50%を当てると、もう神業です。そんなことはできる人はいないので、結局やったところにどんどん追加投資を厚くしていくことによって、全体のアロケーションの50%以上当てていくという

ことが必要なんです。

【南場委員】

そうですね。要するに、これ、件数じゃなくて金額もですよ、おっしゃっているところは。

【中村幸一郎氏】

なので、日本のレイター投資の金額が少ないというところの大きな原因は、フォローオン投資をしっかりとやる、ちゃんとファンドマネジメントができる、アセットマネジメントができるプロのベンチャーファンドがすごく少ないというところが問題です。

【南場委員】

そうですね。

【上山会長】

宍戸委員、どうぞ。

【宍戸委員】

中村さん、ありがとうございました。そうではないかなと思っていたところを非常にクリアに明らかにしていただきました。

契約上の問題として、VC、弁護士事務所の知識が欠如しているのがまず問題だというお話でしたけれども、知識だけでは解決できない問題があるのではないかと思います。

やっと日本でコンバーチブルプリファードが一般的な投資手段として用いられるようになったので、そのモデル契約を作りました。シリコンバレー型のハンズオン投資を目指している独立系VCさんや、ベンチャー投資契約に携わってきた弁護士さんたち、いずれもシリコンバレーのスタンダードをよく知っている人たちを集めて議論して、ベストなモデル契約はどのようなかをけんけんがくがく議論したのですが、結果としては、御指摘のあった買取義務を残さざるを得ませんでした。日本でやる以上、これを入れないと誰にも使ってもらえないという認識を持つ方が多かったです。パスディペンダンスは強力でガラパゴスから抜け出すのは非常に難しい。分かっているんだけどできないという問題があります。今日のお話を伺うと、もうこれはシリコンバレーのVCに日本に来ていただいて、シリコンバレー型の契約をやって

いただくしかないのではないかという感じがしました。

法制度に関しては、今日御指摘のあったとおり、ストックオプション制度であるとか、会社法がまだ足を引っ張っている部分が幾つかあって、2005年の会社法改正以来、かなり改善してきたことなのですけれども、まだ問題が残っている。それらについては地道につぶしていくしかないのかなと思います。

【中村幸一郎氏】

やっぱり、それでアメリカ流のやり方でやったところで、相乗り投資をしていくというところが風穴を開けていくことだと思うんです。

ただ、一つだけあるのが、すばらしい取組を過去されてきたことで、すごく大事な点が、これ、シリコンバレーですごくいいことが、法律も含めて新しい制度がどんどん出てくるんですね。それをちゃんとアップデートしていく仕組みを作らなくてはいけなくて、一旦これでいいんだということをやって、それで買える仕組みをずっと作っていないと時代遅れになってしまうんです。

カウフマンの授業って、面白いのがベンチャーキャピタルを教える授業なんですが、毎年20%ぐらい新しいコンテンツが入ってくるんですね。例えば最近ですとICOをどうするかとか、スパックをどうするかみたいな議論が出てきて、それに対して、例えば法律に対して言うと、KISSが出てきた後、SAFEが出てきて、その理由や背景、その先どうなるかみたいな議論で出てくるので、そういうような毎年毎年アップデートしていかないと、すごく皆さんで集まって知恵を使ってこういうふうにいこうとしても、その後のアップデートの仕組みがないと、どんどん知識としては遅れてしまうんです。そこもすごく大事な点だというふうに思っています。

【宍戸委員】

ありがとうございます。

【上山会長】

今日の話、ちょっとなかなか難しいなと思ったのは、我々が考えているようなLPCCの形が投資の方向性をゆがめる可能性もあるという御指摘だったとは思いますが。南場さんの御質問も全く同じだと思います。また後でそれも含めて議論をしたいと思います。

中村さん、どうもありがとうございました。

続きまして、資料3を用いて、株式会社スマートラウンド代表取締役社長の砂川大さんから説明をよろしくお願ひします。

砂川さんは、米国のベンチャーキャピタル、グーグル等を経て、2018年にスマートラウンドを創業し、代表取締役社長を務めておられます。現在は、エンジェル投資家として国内外のスタートアップへの積極的な投資活動も行っておられます。

では、砂川さん、どうぞよろしくお願ひします。

【砂川大氏】

よろしくお願ひします。スマートラウンドの砂川と申します。よろしくお願ひします。今日は、このような機会を頂きましてありがとうございます。

では、早速始めさせていただきたいと思ひます。

まず、私どもの紹介なんですけど、我々がやっているビジネスの裏側の話の話を先にさせていただきますと、先ほど御紹介いただきましたように、私、実はもともと三菱商事にいて、ハーバードビジネススクールに行って、そのままアメリカでベンチャーキャピタリストになりまして、帰ってきて、その当時、日本にしか位置情報サービスというものがなかったんで、位置情報のサービスを立ち上げるべく日本に帰ってまいりまして、最終的にその会社をドコモに売って、できたお金でエンジェル投資家をしながら2回目のスタートアップをしていると、こういう人生なんですね。その中で生まれてきた情報の非対称性、なんでこんなことが分からないんだろうというところをどうやって解消すればいいのかというところで始めたのが今のビジネスになっております。

実際、何をやっているかという話なんですけど、実は上場企業というのは、皆さん御存じのとおり開示規制がございますので、非常に多くのデータがちゃんと皆さんに提供されているという状況になっています。それが3,700社ですね。一方の250万社、残りの250万社の株式会社の証券データですとか財務データというのは全く整理されていないという現状がまずあります。なので、我々としては、スタートアップ用のIRツールを作っておりまして、未上場のために開示義務がなくて、これまでは紙で管理されていて、普通株式だけではなくて、優先株式とかコンバーチブルエクイティだとか、いろんなものが発行されているので複雑になっているものに対して、かつ、皆さん素人なので知識がないので間違いだらけという状況をきれいに整理するためのプラットフォームというのを今一生懸命作ってやっています。

簡単に示しますと、こんなイメージでございます。皆さん、本当に思い思ひの資料を思い思

いのフォーマットで勝手に作り合って送り付け合っている世界なんです、それを標準化してお送りできるように、共有できるようにプラットフォーム化しているというものです。今、大体3,000社近くスタートアップの方に使っていただいております、投資家、いわゆるVC、ベンチャーキャピタルの方々の45社にも、ファンドごとではなくて、GPベースで45社今使っていただいております、左下のところにあるように、スタートアップの方々には、もう実務コストが100分の1になりましたと言っていたような状況に今なっている。

ちょっと宣伝はその辺にして、実際に今日お話ししたいところに入っていきたいと思います。中村さんに先に釘を刺されてしまったんですが、ちょっと言葉が独り歩きしているところもあるので、我々が意図しているところも併せて御説明したいと思います。

セカンダリー市場の整備ですね。これ、世銀の方がたしかホワイトペーパーを出されて、日本のGDPベースで言うと、ユニコーンが190社あるべきところ、15社しかないからという話で、今、ユニコーンの話が非常に大きく盛り上がっておりますが、その議論をする際に、必ずスターティングポイントとして法改正とか仕組みの問題という話をされるんですが、我々は、僕もそうなんですけれどもスタートアップの目線として、中村さんは今日はVCの目線ですけども、僕らはスタートアップの目線としてお話ししたいのは、起業家本人を忘れないでほしいという話なんです。起業家、すなわち人が全てを成しているという前提条件に基づいて、我々が言いたいのは、重要なのは適切な起業家への動機付けなんだというお話をしたいと思います。

我々、3,000近くのスタートアップとお付き合いをしていますので、いろんなCEOの方に、創業者の方にお会いする機会がございます。すると、大体皆さん、建前は、お酒を飲む前は、ユニコーンを目指すということを言われるわけですね。実際には、早く小金持ちになりたいという本音が見え隠れするわけなんです。これ、どういうことかといいますと、例えば創業します。そうすると、換金のできない自分の持分というのが9,000万ぐらいになるんですね。5年ぐらいたつと時価総額が10億円ぐらいになって、持分比率50%だと持分価値が5億円ぐらいになりますので、いわゆるここでM&Aすればサラリーマンの生涯年収ぐらいにはなるわけなんです、ここを踏ん張って頑張るわけですね。そうすると、10年目ぐらいには時価総額100億円ぐらいになって、持分比率30%になって、持分価値が30億ぐらいになる。この辺りで皆さん「もういいや」と言ってエグジットしてしまうわけですね。なので、本来ユニコーンと言われている世界というのは1,000億円の世界ですから、そこには到達できないということになるわけなんです。

なぜそうなっているのか。誤解しないでいただきたいのは、スモールエグジットが悪いと言っているわけでは当然なくて、スモールエグジットしなくてもユニコーンになれる可能性があるにもかかわらず、エグジットしてしまっている人たちがなぜそうするかというところをお話しできればと思うんですが、簡単に言うと、早く生活を安定化させたいという思いなんですね。僕自身が前回M&Aしてエグジットしたのも、一部そういう理由がありました。なので、これはもうファーストハンドで語れる部分なんですけれども、10年間薄給でリスクを負って、家族にもリスクが来たので早く現金化させたいという話ですね。

もう一方の理由が、VCからプレッシャーを受けるんです。VC、御存じのとおり、ファンドは10年になりますので、持分を現金化してLPに分配しなければならないので、というと、投資をしてから5年ぐらいたつと、早くIPOしろというプレッシャーを受けるわけです。なので、問題のポイントとしては、上場前に持分を一部でも現金化する方法がないことということが問題であり、我々が解決策として御提案申し上げているのが、未上場企業のセカンダリー市場を整備するという事に相なります。

こうすると何が起こるかという、先ほどの話に戻りますが、持分30億の中の10億円を仮に現金化できたら、あと5年頑張れるわけですね。VCの方々も、もちろん賛否両論あるかもしれませんが、適正価格で一部現金化できれば、起業家の方に対するプレッシャーも和らぐだろうということになるわけです。

実際にアメリカでは、これもちゃんと報告書として出されている部分があるんですけども、証券経済研究の中でも書かれているんですが、ユニコーンが生まれている背景には、実際にはセカンダリーと一緒に育っているということが言われています。私も昔、最初のスタートアップをエグジットした後に、僕はグーグルでマップの責任者とアンドロイドの責任者をやっていたんですが、そのときのマップの同僚が今、ナイアンティックの中核にいるわけなんですけれども、彼もIPO前、ナイアンティックというのは「ポケモンGO」をやっている非常に大きなユニコーンですが、彼も、まだIPOをしていないのにセカンダリー、この前、ナスダック・プライベート・マーケットで自分の持分をちょっと売ったと言って喜んでいました。これが非常に重要なんですね。ユニコーンであるためには、従業員のための満足度を上げるためにセカンダリーを整備する必要があるという話でございます。

実際に野村証券さんが出されているレポートにも書かれていまして、これはちょっとミスリーディングなんですけれども、濃いグレーのところというのは日本には存在しません。薄いグレーのところは株主コミュニティと相対するところで、この濃いグレーのところがないので

すね。実際、アメリカではどういうところが起こっているかというところ、ブローカー型でフォルジとかエクイティーゼンだとか、あるいはマーケット型でナスダック・プライベート・マーケット、カルタクロスみたいなところが興っていて、利用者、いろんなユニコーンが使って今大きくなっているという話なんです。

これ、なぜ使うかという話にもう一回戻ってお話をすると、ユニコーンになるまでに、アメリカですと創業から大体14年掛かっています。先ほど申し上げたとおりファンドの期間が10年です。14年待ち切れない人たちがいっぱいいるということが問題の根幹にあるという話なんです。実際に、このナスダック・プライベート・マーケットですとかカルタクロスのウェブサイトに行きますと、利用者の声が出ているわけですね。どこに力点があるかというところ、従業員なんです。「従業員に還元できることが重要」とか「社員も本当に感謝しています」とか、こういったことが書かれているわけですね。

なので、ちょっとミスリーディングなのは、セカンダリー市場を整備するというところ「セカンダリー市場」という言葉だけが独り歩きして、似て非なるものが皆さんの中で口々に言われているんですけども、例えば日証協さんが議論されているような、証券会社はその顧客、特定投資家に対して投資機会を提供するというところを目的にした市場ではなく、我々が必要だと考えているのは、スタートアップ、すなわち発行体が自社の株主に流動化機会を提供するためのセカンダリーマーケットが必要だということを申し上げております。そのためには、当然ながら、先ほど中村さんが御指摘になられたとおり、IPOの妨げになることが起こってはいけません。なので、発行体を買う人を承認する。これ、もう譲渡制限付きになっているのは当然の話なんですけれども、承認するというプロセスも含めてセカンダリー市場としてやる必要があるというふうに我々は考えています。

実際にこの話をすると、必ず金商法の話に持っていくわけなんですけれども、実際にどういうことに今なっているかといいますと、まずプライマリーの部分で言いますと、ぶっちゃけ、免許なく、ピッチイベントですとかSNSで投資の勧誘というのはされているわけですね。だから、いわゆる少数私募ですとか、いわゆる私募の枠組みを超えてしまっている状況の何かものが、実際にはもう起こっていますという状況です。

もっと言うと、株式の全部の売買、すなわちM&A仲介業者さんたちは、そもそも免許なく全部やっています。この方々も上場されてやっているわけなんですけれども、なぜこれが二つできるようになっている中であって、セカンダリーの部分だけ金商法の必要があるのか、免許が必要なのかというのが正直よく分からないので、この辺りを整理して、先ほど申し上げたと

おり、譲渡制限が掛かった未公開株式のセカンダリーの媒介業務を免許不要にして実現したいというのが我々の切なる思いですということをお話しできればと思います。

イメージはこんな感じですね。プライマリーのところ、皆さん、スタートアップが資金調達をしようとする、我々も当然そうなんですけれども、新規の株式を発行して投資家に割り当てるわけなんですけれども、セカンダリーでやろうとしている話というのは、発行体が投資家と話し、取りまとめた結果を、自分の株主に「こういう枠があるけれども、興味はあるか」と言って、彼らの持分を預かって投資家に売るといって、こういうプロセスなんです。

そこに関係する話をまたさせていただきたいと思います。証券データの標準化の話です。これ、実は中村さんの話とも非常に連携するんですが、実態として、中村さんが先ほどお話しされていたとおり、日本が世界標準になっていないという話、非常に興味深く伺わせていただいたんですけれども、日本の問題点の一つは、証券データ自体が全く見えなくなっているところなんです。アメリカの場合は何をやっているかといいますと、セカンダリー市場で売り買いをするために、その証券がどれぐらいの価値があるかを明確にするために、いろんなものが標準化・デジタル化されています。もっと言うと、その標準化をするための団体も作られておまして、正に中村さんから今コメントを頂きましたが、カルタの株主でいらっしゃるのであれなんですけれども、カルタが中心となってOpen Cap Table Coalitionというのをやられています。これは簡単に言うと、ここに「aims to improve the interoperability, transparency, and portability of startup cap table data」と書いてありますが、そのとおりのことをやろうとしているわけです。

では、一方で日本はどうか。繰り返しになりますけれども、未上場企業の証券データは何と紙で管理されているんですね。未上場企業の会社というのは情報公開が認可されていません。証券データも整備されていません。標準化されていません。紙で管理されていますということで、大きな隔たりがあるんですね。我々も、45のVCのデータをお預かりしてデータを入力していたりするんですけれども、我々のシステムはアルゴリズムが入っているので、いわゆるエクセルシートで管理されていたものを入れてみると間違いが物すごく頻出するんですね。半分以上の投資先のデータに間違いがあることを僕らが発見しています。それを正規化しているという作業を今やっているんですね。

何でこんなことが起こるかという、ぶっちゃけ、証券データなるものがそもそもないんです。何で今管理されているかという、主にこの四つの書類なんです。全部証明書、株主名簿、資本政策書、経営契約書なんですけれども、それぞれ帯に短し襷に長しなんです。なぜ登

記がちゃんとされていないのとびっくりされるかもしれませんが、登記されていないことなんて、もう本当に日常茶飯事です。スタートアップの人たちというのは、こういったところの常識がない人たちも非常に多いので、株を発券している場合はちゃんと登記をするんですが、例えば新株予約権みたいなものを発券した場合、なかなか忘れてしまうということも実際に起こり得るわけですね。割当て先はもちろん登記簿の中には記載されていますので、そこがデータとして足りていませんと。株主名簿は推移が分からないんですね。資本政策表は計画として作られるので、実績とそごがあります。契約書は分量が物すごく多くて、他の事象によってどう変化したのか、すなわち、例えばダウンラウンドを持ったときの希薄化防止がどうキックインしたかというのは全く誰もトラックできないわけですね。これを総合してきれいにやって整備していくと、ようやく証券データというのが整備されるわけなんですけど、今のところそういったものがないというのが問題です。

じゃ、なぜ問題が今まで顕在しなかったのか。これはもう、完全に人為的にカバーされていたということなんです。これは、あるスタートアップのCFOがこの前コメントを頂いたんですが、IPO準備に入ると、いわゆる証券代行業をやっている信託銀行がひな形をくれたりチェックしてくれたりするので直してくれるんです。東証さんともお話をしたんですが、東証さんは、それが直った状況で見て審査をしているので、そんな状況になっていることを東証さんもよく御存じないわけですね。

すなわち、先ほど申し上げたとおり、IPO前のセカンダリーでは、こういったものをサポートしてくれる人がいけませんので、結局売り買いができないという世界観になりますので、我々は今何をやっているかといいますと、これも、今もう設立準備に入っているんですが、一般社団法人スタートアップデータ標準化協会というのを作っておりまして、国会議員の方にも3人、名誉会員になっていただき、証券取引所ですとか証券代行業、すなわち信託銀行、メジャー3社とお話をしている、皆さん前向きに参加いただけるということをお話を頂いているという状況になっております。

あわせて、ストックオプションの話もさせていただければと思うんですが、ストックオプションが重要である理由、これも人材に非常に関係しています。これも皆さんがおっしゃっている話なので、ちょっと繰り返すにはなってしまいうんですが、エコシステムとしては、次世代の起業家になるのは、こういった従業員なんです。すなわち、あるスタートアップで成功体験を基にして起業家になれる方々が非常に多くて、その方々がちゃんと狙ったとおりリターンが得られるという状況が実はすごく大事なんです。今どうなっているかという、実際にスト

ックオプションをもらっているけれども、履行できなかった、行使できなかったという人たちが実はいっぱいいて、それはなぜかという、基本的にはIPOになっていないから、M&Aされてしまった結果、なかったことにされましたみたいな、紙くずになりましたみたいなことを言っている方が非常に実は多いんです。

なので、問題点、実は一番冒頭のところで既にお話をされていましたが、例えばストックオプションプール、いわゆるESOPが日本では使えないという話でございまして、将来誰が入ってくるか——先ほどの説明の中でもありましたが、割当てをするときには、1年以内に割当てをしなきゃいけないんですけれども、その人の名前を書かなきゃいけないんです。名前を書かなきゃいけないということは、結局、将来入社してくる人のために取りおくことができないわけなんです。そうすると、将来入ってくる人のために寄せておくことができないので、新たにまた発券しなきゃいけなくて、そのときには株価が上がってしまっているということになるわけです。

二つ目のポイントは、税制適格ストックオプションは、先ほど申し上げたとおりIPOしないと行使できないという大きな問題があります。これは、いろんなものの掛け合わせでできないんですね。簡単に言うと、管理等の信託契約を条件とすること税制適格ストックオプションの中に書かれていまして、信託銀行が行使をした後の株券を管理してくれることを求められているんですが、信託銀行側がこれを受けません。なので、IPO前はスタートアップのお付き合いはしませんということになりますと管理ができないので、結局、税制適格ストックオプションを使えない、IPO前に行使をするものを作れないという形になるわけです。

限度額が小さい話は、皆さんが繰り返しされているので、ちょっとここは割愛しますが、こういった問題点がありますということを申し上げたいと思います。

まとめなんですけれども、我々は、今日特にお話をしたかったのが、従業員だとか起業家の目線、この方々の適切な動機付けがすごく大事ということで、それを実現するために、ものすごく現場レベルの思想としては整備されているのかもしれませんが、実際には動けない状態になっているという、僕らはずっと毎日実務をやっていますので、その実務に基づいた提言をさせていただきますと、まず最初はセカンダリーの話ですが、譲渡制限付株式の私売出しの媒介業務を免許不要にしてほしいと。そうじゃないと、あるマーケットのように、発行体であるスタートアップが使おうという動機がなくなってしまう、誰も使わないマーケットができてしまうという問題があります。これは本当にゆゆしき問題だと思っています。

二つ目が、上場企業の証券データの標準化・デジタル化の推進です。いろんな仕組みが必要

ですが、すごくベースの話をしてしまうと、データがデータとして整理されていないものを売り買いすることはできないんですね。それをしっかりやるということが大事でございまして、我々、団体を作っていますので、そこに、もう完全に門戸を開放して誰でも入れるようにしますので、それを皆さんと連携を取っていきたくと、そこに政府の支援を頂きたいというふうに思っております。

最後のところはストックオプションのところですけども、設計上の問題を全部解消して、従業員がしっかりメリットを享受できる方法、形を実現してほしいということになります。

ということで、私のプレゼンテーションは以上にさせていただきたいと思います。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。

今の御説明に対する御質問ありませんか。有吉委員ですね、どうぞ。

【有吉委員】

有吉でございます。

まず、先ほどの中村さんのお話は大変分かりやすく、また私も弁護士としてもっと勉強しなければいけないと強く感じた次第でございます。

それで、砂川さんに御質問させていただきたいのが、セカンダリー市場の関連でして、特にどういった当事者が仲介的なことを行うかということについてお聞きしたいと思います。御説明の中で、これは日本のことを想定してお話しされたと理解しましたがけれども、従業員や役員が持っている株式をほかの投資家に売出しの形で売買することについて発行会社が仲介すると、そんなイメージでのお話があったと理解しております。他方で、アメリカではどういう当事者がどういう形で間に入って、そのセカンダリー取引を成り立たせているのかということをお聞きしたいというのが一点でございます。また、その関連で、資料の最後、42ページのところに御提案として、譲渡制限付株式の私売出しの取扱い業務を免許不要にするということが書かれていますけれども、これは、その発行体自身が取扱い業務を行う場合についておっしゃられているのか、それとも、発行体でない外部の業者、証券会社以外の業者がそういった業務を行うことについても免許不要にすべきだという御提案なのか、42ページの文書だけでは分かりづらかったので、教えていただきたいと思います。

以上でございます。

【砂川大氏】

承知しました。ありがとうございます。

私どもが考えて、まずアメリカの状態ですけれども、これはもう中村さんの方がよく御存じかもしれませんが、一番使われているのが中村さんの投資先であるカルタですね。カルタクロスが、カルタが作っているセカンダリー市場なので、誰がやっているかという意味で言うと、スタートアップがやっています。スタートアップがスタートアップのセカンダリー市場を運営しているという状況ですね。

そのうちの一つがナスダックに買収された結果、今、ナスダック・プライベート・マーケットという非常に大きなマーケットになっているという状況になっておりまして、我々としては、その辺りを僕らが一番よく分かっているので、我々みたいな業者、我々と近い業者が日本には4社ぐらいいますので、そういったところができるようにするというのが提言の中の一つになります。

二つ目の質問なんですけど、御指摘のとおり、発行体の免許なのか、若しくは媒介する人の免許なのかという議論が二つあると思いますが、今現在、プライマリーマーケットとして発行体側も、実際には当然ながら免許を持っていないでやっています。これ、どうやってやっているかという、完全に私募の世界観の中でやっています。正直言いますと、私募の枠組みを超えてやっている人たちは物すごく多いんですが、芽を摘まれているというのが今の現状だという理解をしています。

私どもが今回のスライドの中で御説明をしているのは媒介者の方でございまして、媒介者がいないと、基本的に自分で探してこなければいけないという形になりまして、最適値、あるいは値段の需給のバランスというものが取れなくなってしまうので、そこを我々のようなスタートアップができるような形にしていきたいというのが我々の今考えているところでございます。

【有吉委員】

すみません。その続きで1点お伺いしたいのですが、今のやりたいということを正面からやろうとすると、今の法制度でも、金融商品取引業の登録を取ればよいではないかという反論があると思うのですが、それが難しいとお考えの一番の障害はどういったことになるのでしょうか

か。

【砂川大氏】

幾つかございます。まず、一種免許を取ることで、もちろん選択肢としてはあると思うんですが、なった場合、日証協さんの自主規制の中に入ってしまうんですね。そうすると未公開企業の証券を取り扱うということが非常に限定的になります。この前の発表により未公開株を扱うことができるようになったわけなんですけれども、それができる範囲というのが株主コミュニティ制度の中でやることということになっておりまして、かつ、相手が特定投資家になるわけですね。

我々が求めているのはそういった枠組みではなくて、それは何か、どちらかという証券会社さんがお客さんに対して、スタートアップに対して投資をする機会を提供するという枠組みの中で考えられているので、特定投資家であれば誰でもオーケーみたいな感じになっちゃうわけなんですけれども、それではないんです。そうではなくて、発行体がこの人に株を持ってほしい、持ってくれたらうちはもっと成長するのにと人々を集めて、かつ、今の株主に対しての流動化の機会を提供するということを実現するためのマーケットプレイスなので、概念として全くフィットしないので、自主規制の方に引きずられていってしまうと、こう言うのは何ですけれども、プロマーケットのようになかなか皆さんの御理解を得られないような状況が業者側の事情で作られてしまうと、発行体側が使えなくなってしまうという形になるんじゃないかという危惧をしています。

【有吉委員】

ありがとうございます。お考えがよく分かりました。

【上山会長】

菅委員、どうぞ。

【菅委員】

ありがとうございます。

セカンダリーマーケットというのは、やはり買う人がいないと、要は存在できないわけですね。アメリカの場合は、先ほどおっしゃっていましたが、ユニコーンがたくさん出てい

るときにセカンダリーマーケットが出ている。これは卵と鶏の関係で、どちらが先かという、ユニコーン企業みたいな大きな期待されている企業がどんどんできるから、それができるわけですね。だから、日本の場合は、まだその市場ができる場ができていないというふうに私はちょっと考えるんですけども、この辺、中村さんも含めて何かコメントを頂けたらなと思います。

以上です。

【砂川大氏】

中村さん、どうですか。

【中村幸一郎氏】

カルタは、ちなみに、買手の一番大きい人たちは既存の投資家です。実は、すごくうまくいっている企業であってもやっぱり売りたいんですね、砂川さんがおっしゃるように。部分的なエグジットを実現するときに、既存の株主が買うときにカルタのプラットフォームを使っているんですけども、そういう役割があったりすると、今の制度でできないことはないですけども、砂川さんがおっしゃるように合意を得て一個一個やっていたらできないことはないんですけども、物すごい時間が掛かって面倒くさいですね。そういったところを全部自動化して標準化していくことによって意義があって、それで、カルタは経営陣の部分売却を既存の株主にするというところは物すごく貢献しています。多分そこは、砂川さんがおっしゃっているところの健全な企業であっても出てくるマーケットで、そこは日本でもやれるようにした方が私はすごくいいと思います。それを一般の人にも承認なしにばらばら売るという話とは全然別な話なので、そういったところに関しては、もっと従業員の株をどうするかという問題って、結構ストックオプションをちゃんと整備してくれば絶対出てくることなので、それを例えば既存の株主がしっかり吸収していく仕組みを作っていくという意味においては、すごく大事だと思うんですね。

これ、種類株でやっているとめっちゃくちゃ大変で、これを移転可能な普通株に戻して、その後、また割合として種類株に変えるというのを契約ベースで弁護士さんが入って会計士さんがやってやると、もう死んでしまうので、それを実現しているというところは、すごくカルタのプラットフォームは大きな役割を果たしているところで、多分砂川さんがおっしゃっているところは、何割か、この部分は大きいところになるんじゃないかと思います。

【砂川大氏】

補足をさせてください。僕らも実はデータをひもといておりまして、アメリカの中で今、買手は誰なんだというのは、実はデータが出ています。正に今、中村さんがおっしゃられたとおり、いわゆるVCファンドが買い増しをしたり、あるいはほかのVCがレートラウンドとして入ってくるというイメージだったりということが多いです。それに加えて入ってくる人たちというのが、これはなかなか日本では顕在化していませんが、ウェルシー・インディビジュアルの、要するに資産管理会社ですね。こういった人たちがレートステージに相乗りをするという形で入ってくるのが非常に多いと言われておりまして、この三つを足すと大体70から80%になると言われています。

【上山会長】

砂川さん、貴重なお話をどうもありがとうございました。

続きまして、議題の（3）、世界に伍するスタートアップ・エコシステムの形成について（案）でございます。

事務局から資料4を用いて説明をお願いします。

【當間参事官】

前回、素案という形で出させていただきました。いろいろコメントも頂きましたので、変更点及びポイントとなる部分について絞って御説明をさせていただきます。

まず4ページ目でございます。

「はじめに」と付けてございますけれども、正に今回グローバルな視点ということで、正に外国人の起業に係る制度、市場教育、税制、こういったようなこととともに、世界標準なものに改善するという点を強調させていただいてございます。

成長資金のところでございますけれども、2ポツの機関投資家でございます。こちら、5ページ目のところにGPIFの現状の取組と、6ページ目のところに公的年金を含む機関投資家ということで書かせていただいております。

先ほど公正価値評価の話がございますけれども、次の丸でしっかりと明記をしているところでございます。

あと、4ポツの個人からでございますけれども、今後の方向性、エンジェル投資の見直し、

あるいは、前回、有吉先生から頂きましたけれども、プロ投資家と個人の投資家というのをしっかり分けて議論すべきだということで明記をさせていただきます。

ベンチャーキャピタルの機能の強化ということでございますけれども、前回Yozmaからヒアリングをさせていただきましたので、そういった枠組みを推進するということで書かせていただきました。先ほどもう議論がございましたけれども、そのときの条件という話で議論がございましたので、ちょっとこの表現でいいのかどうかということは御議論いただければと思います。

9ページ目でございますけれども、前回、宍戸委員から、海外VCの招致に当たって、いわゆるパススルー課税の登記の実務の問題など、いろいろクリティカルな問題がありますということなのでこれは対応の検討を行うということで明記をさせていただきました。

9ページ目のところでございますけれども、正にその政府の資金のところで、9ページ目の今後の方向性の丸の一つ目でございますけれども、宍戸委員から、政府は極力投資判断に介入しないようにしつつ、民間VCをしっかりと育てていくと、そういう観点が重要だということで、その点を明記をさせていただきます。

10ページ目の起業家の支援でございますけれども、正にQSBS、あるいは再投資、そしてストックオプションということにつきまして、しっかりと明記をさせていただきます。他方で、今後、ストックオプションについても様々、しっかりと関係省庁で検討していくと。必要な見直しを図っていくという、そういうことが重要ということかなと思いますので、その点を明記させていただきます。

その次のセカンダリーのところでございますけれども、こちら、前回と変わってございません。

13ページ目、外国人の起業家のための環境整備の充実ということで、14ページ目の今後の方向性でございますけれども、正に先ほどございました市場教育の強化でございますとか、あるいはスタートアップビザの改善というような、そういうことを検討するということを書かせていただいております。当然、税についても、ストックオプションについても再掲ということで書かせていただいております。

あと大きなところでは、20ページ目に飛びますが、フォローアップということで、今後これをどう実行していくかということが重要でございますので、その観点から、三つ目の丸でございますけれども、司令塔機能の明確化と、その実施状況のモニタリング、あるいは関係省庁への改善の働き掛け、そして、先ほどもどんどんアップデートがあるということなので、柔軟に変

更していくというような旨を書かせていただいて、最後、やっぱり世界標準に合わせていくべきだということをまとめているところでございます。

最後に、机上配付資料で配付をさせていただいておりますけれども、前回、岸田総理がロンドンで御発言を頂いた内容も配付をさせていただいております。

簡単でございますが、以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

今のところ、我々のところで作っている案でございます。御覧になって分かりますように、今日も出てきました様々なアイテム、 이슈、つまり人材の問題であるとか税制の問題、様々な形で各省庁と関わる問題でございますので、今、事務局の方で各省庁との調整をしているという、文言の調整も含めてやっている最中ではございます。

これも含めまして、今日幾つか出ましたけれども、とりわけLP出資の問題は南場委員からも御質問ありましたし、また、今日の御発表の方からも御質問、御提言ありましたけれども、ただ、我々とする、これだけもう行き詰まっているところを解決する一つの方向性として、やっぱり日本に投資をしたいと思っているベンチャーキャピタルへのアプローチということは考えてはおります。

今のお話を受けて、例えば宍戸委員の方では、例えばYozmaの話も前回やっていただきましたけれども、今日のお話を受けて何かコメント等がありましたら、まずお聞きをいたしましょうか。

【宍戸委員】

ありがとうございます。前回の私の提言も組み入れていただきましてありがとうございます。

LP出資のことですが、今日の中村さんのプレゼンの中で、LPも知識が必要で、ノウハウがないLPがVC投資をすると失敗モデルの拡大再生産になりかねないというご指摘がありました。そのとおりだと思います。

今回のプロジェクトで一番大事な課題は、政府機関がLPとして公的資金を注入する先のVCを誰がどのようにして選ぶかですが、これは非常に難しい課題です。大きな変革は日本では大体外国人にやってもらってきた歴史があります。節目で外国人が大きな改革をやって、日本人は「日本人がやると許せないけれども、外国人だからしょうがないね」と言って受け容れて

きました。それを今回も使えないかなと思います。

公的資金注入先のVCを選ぶ機関としては、既存の組織を使うのではなく、新たな組織を作る。できれば、前回御発表いただいたYozmaの創業者の方であるとか、シリコンバレーでの知識・経験が豊富な方等にお願いするのが望ましいのではないかと思うのですが、その辺、実現性も含めて皆さんの御意見を伺いたいと存じます。

それから、今回の報告書案のところではパススルー課税の問題を酌み取っていただいたのですが、海外VCを日本に誘致する場合にテクニカルな点ではあるけれどもかなり大きな障害になりそうなところで、必ずしも皆さんがその重要性に気がついていないのではないかと思いますので、繰り返しになりますが簡単に申し上げます。今の日本の問題は、パススルー課税だけではないのです。ベンチャーキャピタリスト個人がパススルー課税と有限責任を同時に享受できる仕組みが日本では整っていないことが問題なのです。海外VCに日本でVCファンドを作ってもらおうと考えているのであれば、これは大変大きな障害になると思います。その原因は非合理的な登記実務の慣行にあるのであって、必ずしも法改正をしなくても改善が可能なことですので、内閣府に制度の改善に向けた努力をしていただきたいと思います。

それから、今回の報告書案に書いていただいているのですが、コンバーチブルプリファードを普通株式に転換する時点が上場と同時ではなくて、上場以前の申請時に転換しなくてはならないという、これも全く合理性のない慣行が、何十年も我々法律家が指摘してきたにもかかわらず全く動いていない。これも海外VCが日本のスタートアップに投資する場合には大きなリスクになり、「そもそも投資できません」ということになるのではないかと危惧しています。これも法改正が必要なものではありませんので、報告書に盛り込んでいただき、このような機会に政府からプレッシャーを掛けていただくことが非常に重要ではないかと思います。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

その規制をどうするのかという問題と、今までの慣行で行われていることをどこまで変えるのかということとはちょっと次元は違うとは思いますが、様々なところで今御提言いただいていることはできる限り反映して、文章の中には入れてまいりました。

多分、この問題については富山さんが何かおっしゃりたいということではないかなと思いますね。どうぞ、よろしくをお願いします。

【富山委員】

よろしいですか。まずYozma的なアプローチで言っちゃうと、時期的に言うと同じ時期に日本では産業再生機構やっていて、あれをやったおかげで、日本のプライベートエクイティ市場というのは今グローバルになっているんですね。日本市場もグローバルリーグに入っています。だからやればいいんですけれども、全く同じことを4年前に僕らはJICでやろうとしたわけです。さっきの話、聞きましたけれども、これ、全く同じことをやろうとしたわけです。なんだけれども、だから当然あのときのモデルというのは、日本にとって海外も分けるのは、グローバルは全部入っているんだから、やるんだったら、日本を含む世界を対象にしたモデルでやるべきだということをやっている進めていったんですけれども、あれ、見事につぶされました、いろんな理由で。それで、結局、だからどういうふうに組織を作っていくかということは、既にあのときのレポートに全部書いてあります。結論としては、あのときのとおりやればいいんです、はっきり言って、もう一回ゼロベースから。絶対成功します。

というのは、今日、中村さん、あるいは砂川さんが言っていたように、日本の仕組みが余りにも悪いせいでポテンシャルが活かされていないんですよ、この国は。ということは、実は潜在的にローハンギングフルーツがいっぱいあるんです、日本には。これ、もう、やっていたらなかなか大変ですよ。でも、実現していない福利がめちゃめちゃあるところに、いろんなくだらない障害のせいで実現していないわけですから、あのとおりやって、全部のエコシステムを今日のお二人の話のとおりしたら、これ、すごいことになるんです。だってGDP規模で言ったら、アメリカのまだ3割ぐらいの規模があるわけだから、大学のレベルも高いんだから。だから、これはもうひたすらやるべしです。

そのときに大前提になるのは、あのときも結局何でつぶされたかということ、これ、さっきの砂川さんの話とつながるんですけれども、僕らは全く別の空間を作ろうとしたんですよ、既存の常識からは。そうすると、既存の常識の人たちがめちゃめちゃいろんな意味で抵抗したり、あるいはそれを政治利用するやつがいっぱい政治家の周りにやってくるんですよ、個人的な利害で。これをとにかく徹底排除して、別空間としてこれは政策は推し進めるべし。要するに、違うエコシステムを、何も無いところから、もうゼロから作るという考え方でやるのが正しいです。

当然それは抵抗を受けます。だから、さっきの外国人を使うのもいいし、産業再生機構の当時の私みたいに訳の分からない4歳のお兄ちゃんを使うんでもいいんです。要するに、こうい

うときはよそ者、ばか者、若者なんです、これ、基本的には。だから、そういう人間を使って、もうとにかくおそれを知らない若者に好き放題やらせればいいんです、何があるだろう。それが多分作るときのポイントだと思います。一番やっちゃいけない、エスタブリッシュメントなおじさんを使うのが一番失敗で、これは絶対駄目です。もうどっちかです。よそ者か若者かばか者です。

それからあと、最後に、この一連の施策、全部これ大賛成でやっていくべきなんです、過去、この手のやつが、J I Cも同じだったんだけど、なんで途中で尻切れとんぼになっちゃうかという、これ、5年、10年、15年、20年掛かるんですよ。さっきの、要は人間の中身を変えていかなきゃいけないから。これをどうやって10年、20年という時間帯で、誰が要するにちゃんとフォローアップするかです。これは、過去、法律的にちゃんとした基盤がないので、したがって担当大臣も替わっちゃうし、いなくなっちゃうし、結局誰が責任を負っているか分からなくなっちゃうんですよ、P D C Aを回していくプロセスが。これは絶対作るべきです。ちゃんとした、長というよりは、それを誰がレビューするかです。これ、オペレーションをやっているわけじゃないから、長という感じじゃないんだけど、この手のことをできるのは、結局内閣府か内閣官房だけです。というのは、全部省庁横断マターなので、内閣府か内閣官房の中に明確に担当大臣と担当の室だか何だかを作って、これを5年、10年、20年、政権が替わろうが総理が替わろうがフォローしていく、この仕組みは是非とも作ってもらおうということが今後の課題かなと思っております。

以上です。

【上山会長】

とても具体的な御提案をありがとうございました。一助になるように頑張っております。

【上山会長】

それでは、ほかの方々、いかがですか。今の我々が持っている提案は大体網羅したとは思いますが、

有吉さん、どうぞ。

【有吉委員】

細かい点も含めて何点か、この素案についてコメントさせていただきたいと思います。

まず1点目は、先ほどの御説明でもあった6ページの公的年金を含む機関投資家が活躍すべきだという記述になっている部分で、もうこれ以上表現は直しようがないのかもしれませんが、やはり機関投資家の中でも、公的年金といった規模の大きい機関投資家に中心的な役割を担ってこの分野を進めてもらいたいという期待を強く持っております。文章はこれ以上直せないのかもしれませんが、その思いをこの報告書に込めさせていただきたいと思っております。

それから、2点目は、前回の私のコメントを踏まえて修正していただいたと言っていました、8ページの上から2ポツ目のところ、エンジェル投資家的な投資家と、それから一般投資家とに分けて記載すべきということについて修正していただいたものだと思うのですが、そういった経緯を分かってこの文章を読むと、そうだなという気がするものの、この文章をそのまま読みますと、特に後段の方の、「適切な投資家保護の枠組みの下、国内ファンドを通じたスタートアップへの投資を促進する方策を検討する」という記述は、主語が誰なのかよく分からない文章になっているような気がしますし、それから、要すれば、投資信託や投資法人を通じて一般投資家のお金を集めた上で、スタートアップ、ないしはベンチャーキャピタルに投資をするといったことが含意されているとは思いますが、この文章だけ読むと、そういう意味だというのが伝わりにくいような気がします。どこまで具体的に書くかということについてこだわるものではないのですが、思いが伝わるような文章に修正していただくことをもう少し御検討いただきたいと思います。

それから、10ページ目の一番最後と11ページ目の頭のところで、起業家やエンジェル投資家の優遇策を推進すべきだという項目でございますけれども、この部分、内容については全面的に賛成するわけでございますが、こういった税制優遇を含めての優遇策が、エンジェル投資家や起業家にとってプラスになるというだけではなくて、日本の経済・産業を活性化することによって社会経済全体のプラスになるのだということをもっと強調して、この部分は書くべきではないかと思えます。

それから、大学の関連の部分で、17ページ「大学等の機能の強化」辺りに関連する項目と思いますが、これまでのこの専門調査会での外部の方々の御報告の中で、研究者の方々がアントレプレナーシップを持つことが重要であるという御示唆が強くあったように感じております。そういった中で、言い方が下手で恐縮ですが、アントレプレナーシップへの関心が低い研究者の方々に強制的にそういった意識を持たせるような取組であるとか、強制するのがなかなか難しいとすると、そういった研究者の方々と外部の起業家、ないしはメンター等をマッチングするというような取組をもっと大学を中心に実施していくべきではないかといったことも書いた

らよいのではないかと思います。

それから、最後のコメントになりますが、同じく17ページの下の方に、大学等の機能の強化との関係で地域・社会課題の解決に資するスタートアップ創出のための環境整備といった記述があり、これも前回コメントとして、ユニコーンの育成というのが一番主たる課題であるとしても、そこまでいかない地域、あるいは社会課題の解決に資するスタートアップの育成も重要だということを申し上げたことも踏まえての文章なのだと思うのですが、こういった観点というのは、大学の取組だけではなくて、政府や自治体による施策との関係でも重要ではないかと感じております。冒頭の部分などにも若干言及されているところであるとともに、この報告書の18ページ以降の6番のところに項目として新たに追加するのは書き方として難しいような印象はあるのですが、ただ、政府、自治体による施策ということとの関係でも、地域・社会課題への解決に資するスタートアップの育成といった観点の一文を何か付け加えていただきたいという思いがございます。今の報告書の体裁上難しいのかなという気もしますが、御検討いただければと思います。

以上でございます。

【上山会長】

ありがとうございます。

各省庁の関係を回しているうちに、だんだん文章がおかしくなってきたりするんですが、その辺のところは気を付けてしていきたいと思っておりますし、今頂いた御指摘、こちらの方で改めて、例えば最後のソーシャルイノベーションみたいな話も含めて、これは随分こちらの内部でも議論はさせていただいております。どういう形で反映させるかということも含めて検討させていただきます。

次は綱川委員、どうぞ。

【綱川委員】

ありがとうございます。私からは本日は2点ございます。まず一つ目、砂川さんのセカンダリーのお話について、二つ目が大企業へのメッセージの二つになります。

一つは、会社が大きくなる理由の一つとして、起業家が小金持ちになりたいからというスライドがあったと思います。こちらについて二つ、是非理解していただきたいなところがございます。

まず一つ目が従業員のインセンティブ、それから二つ目がファンドの期限が決まっていることというのも大きいんじゃないのかなと私の方では感じております。具体例を挙げると、スタートアップで初期に入ってくれるようなスーパーマン、そういった方に例えばライフイベントがあるとします。子供、双子が生まれたとかですね。そうすると、急に今までなかった現金化のニーズというのが高まってきます。そのときにストックオプションをたくさん持っていたとしても、現金化するまでにあと何年掛かるか分からないというのがよくある話だと思います。そんなときに、やはり待遇がいい大企業に人材を引き抜かれてしまったという経験が我々も2回ほどあります。グーグルとアマゾンでした。特にビジネスが軌道に乗っていないときに、いい人材を奪い取られてしまったときのダメージというのはとても大きいです。

二つ目が、ファンドの期限というのが、我々がお世話になっているベンチャーキャピタルの場合は7年間です。なので卒業、エグジットをせかされるということも事実で、もっと時間を掛けて大きくするための時間がもらえないということも、周りの起業家で嘆いている人がとても多いです。そうなってくると、やはりお世話になっているVCもエグジットさせてあげるための資金調達というのが始まったりして、本来やらなければいけないことではないとまではいかないんですけども、本業の例えばプロダクトを作るとか、売上げを上げるというメインのところとは関係ないところに時間を割かなければいけないということもあるんじゃないのかなと思いました。

なので、まとめとしては、やはりセカンダリーの市場が日本でも確立したら喜ぶスタートアップがたくさんいるだけではなくて、スタートアップ自体の成長が加速する可能性が高いのではないのかなと感じています。

次は、二つ目、スタートアップの力を引き出す方法として制度改革以外の道もあるということを是非お伝えしたいです。それが大企業とのコラボレーションです。今回のコロナ禍でも、モデルナとアストラゼネカ、それからビオンテックとファイザーなど、コラボレーションが大きな成果を上げていました。大企業が新規事業を作るのに苦戦する中、スタートアップは新しいアイデアであふれています。ただ、リソースがなくて実現できないことが多いのではないのかなと思います。うまくコラボレーションできれば、もっとスタートアップは活躍できます。

そのための基礎となる部分についてメッセージが二つございます。

まず一つ目が、大企業側のスタートアップ担当には、是非、新しいことに前向きで、社内調整が得意で、エース級のいけている担当者を付けてほしいということです。当たり前のような話なんですけれども、スタートアップのサービスの場合、今までにない価値を提供しているこ

とが多いので、前例というのはありません。前例を重視しているとコラボレーションが進まないだけではなくて、ただ成長の芽を摘むだけかもしれません。

弊社の事例ですと、2017年にNTTデータから成田空港に出向しているITに詳しい担当者の方がいました。この担当者が当時、実績、前例がなかった弊社を発掘してくれて、社内を説得してくれたことによって、世界初の空港掛けるチャットボットの案件がリリースできました。成田空港がスタートアップで前例のない会社と働くというのは、我々もまさか決まるとは思っていないでした。これがきっかけで、世界初の空港チャットボット案件を仕掛けることができたのをきっかけに、海外からの引き合いが一気に増えて、アメリカ、それからオーストリアの空港案件の獲得につながりました。その後、空港案件を見た国内外の鉄道会社から連絡が入って、東京駅、東京メトロの案件、これらも決まるとは全く思っていなかったのも、やはり発端はいけている担当者だったんじゃないのかなと感じています。我々は、そのいけている担当者に出会えたことによって、その後活躍することが、一気に活動の幅が増えてきたんですけども、ほかのスタートアップの経営者の方も、大企業とのコラボレーションというのは担当者次第というのが、そういった認識で一致しているというので、それがコンセンサスになっているというのは是非お伝えしたかった点の一つ目です。

2点目は、余裕のないスタートアップの時間を奪わないでほしいというのが切実なお願いです。例えば投資判断、投資目的の交渉の場合、意思決定に係るプロセスや時間を事前に明示してほしいと思います。打合せだけ何度も行って、結局何も決まらなかったというのはよくある話で、更に言うと、商談だけではなくて、ただの情報交換や挨拶などアジェンダのない面会依頼も多く頂くんですけども、双方にとって時間のロスが発生してしまうので控えるべきんじゃないのかなと思っています。特に創業間もないスタートアップの場合、売上げを上げるか、プロダクトを作るか、この二つ以外に割けるリソースというのはほとんどありません。社会全体でスタートアップを応援するのであれば、大企業側も是非配慮をお願いしたいなと思います。南場さん、是非経団連で、スタートアップ慣れしていないメンバーの皆さんにも周知いただけたらとてもうれしいです。

私からは以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。いいメッセージ交換の場になってよかったと思います。

今頂いた御指摘も、我々の方でまた考えさせていただきます。我々の主張を大体サポートし

てくださっているというふうに理解をしております。

次は佐藤さん、どうぞ。

【佐藤委員】

どうもありがとうございます。

フォローアップの件は私も申し上げたかったので、富山委員、どうもありがとうございました。

今日のお話の中で是非政府にやっていただきたいと思いましたが、優秀な人材を海外からグローバルに集めるためのインフラ整備、ホスピタリティーの充実です。これは多様性の確保のためにも、あらゆるレイヤーで重要で、スタートアップだけではなく、日本の企業の共通の課題ですし、大学でも優秀な学生、優秀な教授をグローバルに吸引するということはとても重要な課題で、スタートアップだけではなく、日本の成長を底上げしていくための重要な施策だと思えます。

何が問題かというところ、ホスピタリティーの充実にはお金が掛かる。負担が重いんですね。例えばインターナショナルスクールの授業料はとても高い。先ほど、投資のところではまきの懸念に対する御指摘もありましたけれども、是非こういったインフラ整備のところにはしっかりお金を使ってほしいなと思えます。税制の問題も大事なんですけども、こういうことを充実させていけば、スタートアップ以外でも魅力的な企業を海外に呼び込んでいく材料になると思えますし、今回の会合では話題に上っていませんけれども、海外の有力投資機関の投資家でも、アジアにオフィスを作るという例はよく聞かれますけれども、日本はまだまだだと思えますので、是非よろしく願いいたします。改革の実行スピードのアップ、それからフォローアップも重要だと思えますので、是非よろしく願いいたします。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。チアアップいただきましてお礼を申し上げます。

南場委員、それから最後に伊藤委員。

【南場委員】

各論としては細かくはいろいろありますが、書かれたものは大変によく取りまとめたいただ

いたと思います。

直接書き込むかどうかは別として、日本の一つの課題が、おびただしい数のCVCというところもあるんですね。事業会社がベンチャーキャピタルの有様というのをかなり、何というんですか、ゆがめていると言ったらいけないんですけども、例えばキャピタリストではなく事業会社の担当者がやっているものですから、自分が担当の時代に損を確定したくないとか、いろいろな気持ちが働くんだと思うんですけども、起業家の回転率を下げたまま、負けたゲームをずっと長引かせるとか、幾つか課題があると思うんです。基本的には親会社のアジェンダを持ち込んでいるので、本当に起業家が大成功するということと一致化してはいない場合があるんですね。

これ、どうするのか。やめてくださいと言うわけにもいかないのですが、バランスを乱している一つの要素でもあると思います。もちろんちゃんとしたCVCもあるんですけども、事業会社は、やっぱりもうちょっとM&Aをしたらいいと思うんですね、事業会社なので。だけれども、そのときに日本の会計の制度ですとのれんが非常に長年にわたり重くのしかかってきます。この問題にも本当はアドレスしたいなと思います。

あとは、教育はこれぐらいの書きぶりがバランス的にも良いのかもしれないけれども、実はアントレプレナー教育とか理系教育ということの前に、記憶と基礎的な演算という、コンピューターで真っ先にリプレースされて行くことを一番重視した教育が初等教育から始まっているということが最大の問題だと思っています。少し人が夢中にならないことに夢中になる力が起業にはもっとも必要です。自分の夢中を探求していくということを奨励する方向に教育の考え方を抜本的に変えることが本来は必要なんだろうなと思います。なかなか書き切れなかったのかもしれないんですが。

あと、各論ですが、アメリカのQSBS、10ミリオンまでキャピタルゲイン税が控除される制度ですが、今、バイデンは、控除を100%から50%に縮減させようというような検討も始めているんですが、日本はむしろ逆張りで、そういうときだからこそ世界的に有利な条件を作ってほしいなと思います。是非諸外国の状況を見ながら、優位性を持った税制などを作ってほしいと思います。

あと、キャピタルゲインを原資としてスタートアップに投資をするという場合、税制優遇が受けられるという制度は日本にもあるんですけども、ほぼほぼ知られていない。これ、知られていなければ無いも同じ。周知徹底までを含めて、是非改革を進めたいなというふうに思っています。

各論は、またもう一回読んで思い付くところなどフィードバックさせていただきますが、総論としては、さっき富山さんがおっしゃったことが全てなんですけれども、基本的には、もうずっと何年も前から、5年、下手をすると10年ぐらい前から繰り返し同じことが言われているけれども、なぜ実現していないのかということが最大の問題。私は、スタートアップの課題というのは日本が本気で取り組むべきもっとも重要なことだと思うんですけれども、それは経済の次の担い手が出てこないから日本の経済が負けているということもあるんですが、実はスタートアップが生まれてこない問題の根源というのは、例えば教育が新しい時代に即していないこととか、また既得権益に対する姿勢、挑戦者を応援する姿勢とか、あるいは税金や法律の在り方や規制改革のスピードなど、もろもろ、ジャパンプロブレムの結果としてスタートアップエコシステムの足を引っ張っているところがあるので、これを全部直していかないと、本格的なスタートアップのエコシステムは出てこない、生まれてこないと思うんですよね。だからこそ非常に重要な問題であり、やる抜くべきだと思うんです。今回こそは総理も明言されているし、ここでやり抜かないと、日本は失われた30年が失われた50年、下手をすると100年になるという覚悟で抜本的な改革も含めて実施していくという強いコミットメントが必要。そこを是非一言でも、これを推進していくための構造というか体制をしっかりと作っていくところを書き加えていただけたらなと思いました。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございます。

富山さんもおっしゃったんですけれども、内閣府とか内閣官房でしか多分できないんだろうなという気は、そこにいろんな省庁の知恵が集まる形でしか進んでいけないんじゃないかなと個人的には思っておりますね。その方向性をできるだけ反映して書きたいというふうに思っております。

教育のことは、実はC S T Iのところまで踏み込んだ、かなり大胆な提言を出して中央教育審議会の方に投げるという形を作っております。それもおっしゃるように連動した動きの一つとして御理解いただければいいと思います。

伊藤委員の方からお手が挙がって、最後、頂けますでしょうか。伊藤先生。

【伊藤委員】

まず1点目、公的資金が出し手として重要だという話は全くそのとおりなんですけれども、それ、出したいですね。出すと言っているんだけど出していないということなので、一つは、そこまで公的資金は出せということを書くまでもなく、多分出したいんだと思うんですね。それより重要なのは、その公的資金の方で確かにリスクをマネージした上でリターンを最大化するという、そういうフィデューシャリーデューティーをきちんと書き込むということと、それから、長期投資というものを理解して、その長期投資をきちんとする。単年度で少し何兆円か損が出て、それでじたばたして国会に呼んで追及するなんてことはしないということを中心に理解するということが重要だと思います。

2点目、大学の話が出てくるんですけども、大学って、やっぱりアメリカで完全にこれは科学教育というのが重要だということが認識ができて、STEMですけれども、STEM教育というのがもう今、小学校から大学まで重要になっています。STEMに指定されたプログラムの卒業生というのは、卒業してから3年間、インターンというか、プラクティカルトレーニングという形でアメリカにいられるようになりました。これまでは1年間のうちにHビザを取らないと国に帰ってもらうということだったんですけども、科学技術のプログラムに関しては、卒業したら3年間いられて、これ、物すごく留学生もそれに注目していますし、国内でもそのシステムの重要性というのが認識されています。

同じようなことをやっぱり日本でもする必要があって、もう学部定員であるとか、小中高のカリキュラムであるとか全部変えて、STEMのものを強調するということが非常に重要だと思います。

それで、あともう一つ、やっぱり重要なのは、ダブルメジャーができるようにすることで、経営学と、それからコンピュータサイエンスとか、経営学と物理とか、いろいろな組合せで4年間勉強するということをきちんと制度化しないと、なかなかこういった新しい動きに対してついていけない。もうどんどん、優秀な人はシンガポール、アメリカ、イギリスに行っちゃうということだと思っんですね。

もう一点は、外国人投資家に来てもらうにはどうしたらいいかということで、あそこにリストがありましたけれども、同じリストが、いかにして東京を国際金融都市にするかという議論をやっているんですけども、東京都、それから金融庁でそういう部署があってやっていますけれども、全く同じリストです。だから、ほかのところも同じようなことが起きているということを考える必要を理解しておいてください。

最後は、やっぱり大学にしても国際金融都市にしても、一番重要なのは英語です。どの大学

であろうと、大学を出た人は英語ができるということにならないと、やっぱり外国との交流というのはできない。だから、少なくとも東大とか一橋、東工大は、そういうSTEM関係のプログラムを全部英語で教えるというぐらいの大転換をして、そうすることによって、もう外国と自由に行き来もできるし、外国のグリーンも取れるようになるし、そういったことを大転換しないと、もうどんどん日本の大学の地盤沈下というものは進んでいっているわけなので、これは非常な危機感を持って大学を変革していただかないとうまくいかない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した。

【南場委員】

今のと関連して、留学も少し増やす。英語も重要だし、それから外国の人材を入れるというのもあるんですけども、やっぱり世界を知らない若者にちょっと限界もあるのかなと思いついて、留学を増やすということって書いてありましたっけ。これ、さっきざっともう一回見たんですけども。

【伊藤委員】

あつたと思うんですけども、二つあって、留学、今、円が130円になると相当厳しいんですね。かなり手厚い奨学金を出してあげることが重要で、これは是非やった方がいいと思うんですけども、それで人数も増やすということと、もう一点は、大学院、Ph.Dに行くというのはお金を付けばいいんですけども、短期留学、1年の交換留学というのはなかなかできない。これは9月入学になっていないからです。だから、1年までの短期の交換留学、あるいは3か月でもいいんですけども、これができないというのは学年歴が、世界、ザ・レスト・オブ・ザ・ワールドと完全に違っているという、ガラパゴスの典型ですね。だから、そこを直さないとできないです。留学生は増えないです。

【上山会長】

今日はだんだん人材の話になりましたから、いろんな教育も含めて広がってきましたけれど

も、これはスタートアップのカルチャーを創る基盤だと思いますが、我々の方では結構これをしていて、国際頭脳循環のことも今議論をし始めています。ブレンサーキュレーションですね。それと「トビタテ！留学JAPAN」みたいなのが文科省ではあるんですが、これをもっと拡充していくべきだと、こういう話もしております。これはもちろん、この報告書とはそれほど連動というか、書かれてはいませんが、そこかしこでつながっているということだけ御理解いただければと思います。

いろいろな御意見を頂きまして、文言の修正、相当程度これから事務局の方でさせていただきたいと思っておりますし、本日頂いた御意見に基づく修正が若干あるかと思っておりますが、申し訳ないですが、私の方の一任を頂いて修正をさせていただきたいと思っております。それに基づきまして、まだ決まっていませんけれども、近々行われるC S T Iの本会議、総理の前での本会議での発表という形にもさせていただきたいと思っております。

それでは、最後に、議題の（４）でその他です。

事務局から今後の予定について説明をお願いします。

【當間参事官】

ありがとうございます。

先ほど上山会長の方からございましたけれども、この報告書を取りまとめて、ここで一区切りということでございまして、総合科学技術・イノベーション会議、本会議の場に掛けさせていただく。あわせまして、いろいろ今、政府の5か年計画等々を作るという動きもございしますので、ここと歩調を合わせて、しっかりこの思いを入れて実行していく、そういうことになろうかと思っております。

以上です。

【上山会長】

ありがとうございました。

では、本日は大変長い時間、御議論いただきましてありがとうございました。

本日の議論を踏まえて、中村さんと砂川さんからコメント等を頂きたかったと思うんですが、時間がなくなってしまいましたので、申し訳ないんですけれどもここで終えさせていただきます。ただ、頂いたメッセージは我々の方できちんと把握しまして反映させていただきます。

誠に貴重なお話ありがとうございました。

本調査会は5回ですが、本日で一区切りとなります。委員の皆様におかれましては、お忙しい中、本当に会議に御出席いただき、また御意見を頂きましてありがとうございました。お礼を申し上げます。この内容は政府の5か年計画にも盛り込む予定ですが、その実行、いろんなフォローアップが大切だという話も何回も出ましたけれども、それも含めて実行していくということが本当に鍵になるというふうに考えております。

また、今後のスタートアップ政策の更なる検討が必要となる場合もございます。恐らく各省庁との調整の中でも様々なことが出てくるとは思いますけれども、その際には皆様から様々な面から引き続き御支援を頂きたいというふうに考えております。ある種のモラルサポートがあるとうれしいなというふうに思っております。

また、本日の議事録につきましては、後日事務局から各委員の皆様へメールで照会をさせていただいた後に公開をさせていただきます。

これにて第5回のイノベーション・エコシステム専門調査会を終了させていただきますが、改めまして本当にありがとうございました。また様々なところで御協力をお願い申し上げます。どうもありがとうございました。

—了—