

## 第1回スタートアップ政策推進分科会議事要旨

### (開催要領)

1. 開催日時：令和8年2月4日(水) 17:30~18:31
2. 場所：中央合同庁舎第4号館4階共用第4特別会議室
3. 出席者：

城内 実	スタートアップ担当大臣
河西 康之	内閣官房スタートアップ創出総括官 内閣官房日本成長戦略本部事務局長代行
小林 浩史	内閣官房日本成長戦略本部事務局次長
福山 光博	内閣官房日本成長戦略本部事務局参事官
井上 諭一	内閣府科学技術・イノベーション推進事務局統括官 内閣官房グローバル・スタートアップ・キャンパス構想推進室次長
阿久澤 孝	内閣府規改革推進室長
井上 俊剛	金融庁企画市場局長
蓮井 智哉	デジタル庁統括官(戦略・組織グループ担当)
布施田 英生	総務省国際戦略局長
西條 正明	文部科学省科学技術・学術政策局長
辺見 聡	厚生労働省政策統括官(総合政策担当)
堺田 輝也	農林水産省大臣官房技術総括審議官
菊川 人吾	経済産業省イノベーション・環境局長
鶴田 浩久	国土交通省総合政策局長
飯田 博文	環境省大臣官房政策立案総括審議官
小杉 裕一	防衛装備庁装備政策部長
芦澤 美智子	慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授
井上 智子	Red Capital株式会社代表取締役マネージングパートナー
岡田 光信	株式会社アストロスケールホールディングス創業者兼CEO
小川 尚子	日本経済団体連合会産業技術本部長
小澤 隆生	Boost Capital株式会社代表取締役
郷治 友孝	株式会社東京大学エッジキャピタルパートナーズ(UTEC)代表取締役CEO 日本ベンチャーキャピタル協会会長
田中 邦裕	さくらインターネット株式会社代表取締役社長
藤野 英人	レオス・キャピタルワークス株式会社代表取締役社長
室伏 謙一	室伏政策研究室代表政策コンサルタント
米良 はるか	READYFOR株式会社代表取締役CEO

### (議事次第)

1. 開会

## 2. 議 事

- (1) スタートアップ政策推進分科会の開催について
- (2) スタートアップのスケールアップを加速するエコシステム

## 3. 閉 会

(資料)

- 資料 1-1 スタートアップ政策推進分科会の開催について
  - 資料 1-2 スタートアップ政策推進分科会の取扱いについて
  - 資料 2 事務局説明資料
  - 資料 3 経済産業省提出資料
  - 資料 4 金融庁提出資料
  - 資料 5 芦澤委員提出資料
  - 資料 6 井上委員提出資料
  - 資料 7 岡田委員提出資料
  - 資料 8 郷治委員提出資料
  - 資料 9 藤野委員提出資料
  - 資料 10 室伏委員提出資料
- 

### ○河西スタートアップ創出総括官

日本成長戦略会議の「スタートアップ政策推進分科会」第1回を開催する。

本分科会の出席者の御紹介は資料1-1をもって代えさせていただく。

この会議の取扱は、資料1-2のとおりとさせていただく。

また、本日の議題は資料のとおりである。

まず、分科会長の城内スタートアップ担当大臣から御発言をいただく。

その前にプレスが入室する。

(報道関係者入室)

### ○河西スタートアップ創出総括官

それでは、城内大臣、よろしく願います。

### ○城内分科会長

本日は、大変御多忙の中、本日のスタートアップ政策推進分科会に委員の皆様、関係者の皆様、御出席いただき感謝申し上げます。

スタートアップは、新しい技術やアイデアによって社会課題を解決し、日本の経済成長を牽引する重要な存在である。「日本列島を、強く豊かに。」これを目指している高市内閣において、私がこの夏に取りまとめる日本成長戦略では、スタートアップを8つの分野

横断的課題の一つに掲げた。これは成長戦略の肝である危機管理投資・成長投資の担い手としてもスタートアップが大きく期待されていくことを示している。

そのため、昨年11月に取りまとめた総合経済対策において、スタートアップ政策については、国内外からの投資促進、大学発・高専発スタートアップや起業家人材の育成による地域のイノベーション創出といった諸政策を盛り込んだ。

さらに、成長戦略においては、世界に伍するスタートアップエコシステムの形成に向けて、施策を大きく強化したいと考えている。このため、今般、スタートアップの世界の第一線で御活躍されている皆様に本日お集まりいただき、本分科会を新たに立ち上げた。

なお、本分科会においては、スタートアップのスケールアップが一つ、もう一つはディープテック・スタートアップの支援、3つ目は地域の経済社会を担うスタートアップの創出・育成、こういった3つの柱に焦点を当て、今後のスタートアップ政策の戦略を5月までにまとめていきたいと考えている。

初回となる本会合では、スケールアップを加速するエコシステムをテーマとして、成長資金の供給拡大、出口の多様化、グローバルネットワークの強化などについて、有識者である委員の皆様方から忌憚のない御意見をいただきたい。

我が国発のスタートアップが主要なプレーヤーの一つとして活躍する強い経済の実現に向け、どうかよろしく願い申し上げます。

(報道関係者退室)

#### ○河西スタートアップ創出総括官

初めに資料2に沿って、本分科会での検討の方向性、今後の予定等について、事務局から御説明する。

#### ○福山日本成長戦略本部事務局参事官

世界的に資金調達環境が厳しくなる中でも、この数年、官民を挙げた取組によってスタートアップの数は2万5,000社へと増えているが、大きく成長するスタートアップが不足していることが課題であると受け止めている。

そうした中で、本分科会においては3つの柱に焦点を当てて、施策の在り方について検討を進めたい。

柱1がスタートアップのスケールアップ、柱2がディープテック・スタートアップの支援、柱3が地域の経済社会を担うスタートアップの創出・育成である。

3ページ目は、ただいま申し上げた3つの柱に沿って、本年の主要な取組を御紹介したものであるが、本日はこの後、経済産業省と金融庁からそれぞれ(1)のスケールアップについての説明がある。

本日は第1回目の分科会となるが、今後、3月頃に開催する2回目の分科会ではディープテックと地域の課題を御討議いただければと思っている。その上で、4月から5月上旬頃に第3回目の分科会を開催し、議論を取りまとめていければと考えている。

○河西スタートアップ創出総括官

続いて、資料3について、経済産業省からスタートアップのスケールアップに係る政策について御説明をお願いします。

○菊川イノベーション・環境局長

今日のテーマは、柱が3つあるうちの1つ目のスタートアップのスケールアップが論点であるので、それに関する課題感を整理している。

課題は3つある。

1つ目は、アメリカ等に比べて非常に資金供給が小規模になっていること、ファンド規模が小さいため、なかなかミドル・レイターのところへの資金供給力が低いということが課題である。オーバーバリュエーションのような課題もあるとは聞いているが、ここの論点をどうするかということもある。

2つ目が、IPO中心のEXITになっているということなので、M&A、またセカンダリー取引のところをどうするかということが課題である。

3つ目が、海外プレーヤーとのネットワーク形成、ここについての課題をどうするか。なかなか国内のプラクティスなんかもグローバルスタンダードとの関係で課題になっていないかというところがある。

これまで主要な施策として諸々やってきた。税制で申し上げると、海外からの資金を入れるのに対して、JVCAのお力も非常に借りて、PE課税特例は相当グローバルなスタンダードに近づいた。

②出口の多様化ということで、オープンイノベーション促進税制、これはM&Aの税制を促進するための税制であり、ここも去年の年末、拡充強化をすることができた。

③グローバルネットワークとの関係でいうと、「Global Startup EXPO」、去年の万博の際に海外からプレーヤーをたくさん呼び、相当の商談とかも成立した。これも引き続き今年やっていく予定にしているが、こういったネットワークをどう強化していくかということをやってきた。

ただ、まだまだ足りないというところで、対応の方向性についての課題感、そして解決方法について御議論いただきたい。

○河西スタートアップ創出総括官

続いて、資料4について、金融庁からスタートアップのスケールアップに係る政策について御説明をお願いします。

○井上企画市場局長

スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた金融庁の取組について御説明する。

スタートアップエコシステムの活性化に当たっては、スタートアップへの資金供給をより一層強化し、スタートアップの成長を後押しすることはもとより、それを通じて関係する各主体にも裨益するような好循環を生み出していくことが重要。

金融庁では、ベンチャーキャピタルや投資信託といった投資の運用の専門家を通じた投資と、投資家による直接投資の両面でスタートアップに対する資金供給量の増加や供給手

法の多様化に向けた環境整備を進めている。

セカンダリー市場の整備も重要だと考えている。

このため、金融庁では、2024年に金商法を改正して、非上場株式の仲介を行う事業者の登録要件を緩和するなど、流通プラットフォーム創出のための規制緩和も実施してきた。

今後の取組ということで、日本証券業協会との共催で開催した「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」のポイントについて。昨年9月に公表した報告書の中で、一般投資家向けの施策として、特定投資家への移行要件は満たすものの、移行手続を行っていない者を対象とする勧誘取引制度に係る新たなルール整備の検討について提言があった。

今後、金融庁で法整備を予定している項目について2点御紹介する。

まず、金融審議会において、成長資金の供給促進のための開示制度の見直しに関する検討を行ってきた。有価証券届出書の提出免除基準の見直しについてである。

現行、1億円となっている届出書の提出免除基準について、投資家保護にも留意しつつ、5億円に引き上げる方向で見直すことを検討している。

次に、プロ向けの資金調達方法である特定投資家私募制度の見直しについて。先ほどの懇談会の報告書でも御紹介した特定投資家要件を満たして高い判断能力あるいはリスク許容度を有する、しかし特定投資家への移行手続を行っていない者を特定投資家私募の勧誘の相手方に追加する方向で検討していく。

このほか、特定投資家の移行要件の見直しについても検討していく。

金融庁としては、このような政策を通じて、日本のスタートアップエコシステムのさらなる発展に貢献したいと考えている。

○河西スタートアップ創出総括官

続いて、構成員である有識者の皆様から順番に御発言をいただく。

○芦澤委員

スタートアップのスケールアップということで、資料を出している。資料5である。かなり長く全般にわたっているが、全体的なこととして申し上げる。

スタートアップのスケールアップをめぐるっては、長年、鶏と卵の議論が続いてきた。スタートアップがスケールしないのは、十分な資金がないからなのかという資金面、もしくは、それとも資金を投入するほどのスタートアップがないからなのか、つまり事業面、こちらの双方がお互いのせいだというような議論が大分長いこと続いてきている。これをどう解決すればいいのか。

資金面については、基本的な考え方としては、日本のスタートアップの年間投資が少なく、これを大型化しなければいけないということである。

それから、一方の事業面は、資金を増やしても、スケール可能な企業が継続的に生まれなければ資金が循環しないということになる。

この鶏と卵の問題、様々あるが、今、政府が取るべき勝ち筋政策は何かと問われたら、大企業と政府調達を戦略的に活用することだと考えている。特に防衛・防災分野は政府が

顧客となる。技術需要が明確で、初期市場を形成しやすい領域、ここでは例えばアメリカではスペースXやモデルナの成功例が知られるように、ブレンデッド・ファイナンスという設計が必要になってくる。つまり、民間資金と政府の資金との組合せ、それから、政府のほうで一体的に長い時間をかけて育てていくという観点の制度設計である。

私が申し上げたいことは、資金だけではスケールが起きないということである。少なくとも4つはそろえないといけない。1つ目が強いシーズ、2つ目が強い人材、3つ目が勝てる資金、それから4つ目が勝てるビジネスモデル、これら一体の設計を特にまずは防衛・防災分野から着手し、鶏と卵問題を突破、そして5月にこの道筋を成長戦略会議で描いていただきたい。

#### ○井上委員

まず、内外からの新成長資金の供給拡大については、スタートアップのスケールアップには海外からの成長資金の呼び込みも非常に重要。先ほどの経済産業省からの御説明でもあったとおり、経済産業省及び金融庁の皆様がPE特例などの制度改革を進めてこられたことで、投資環境の改善は一定の成果が見られると認識している。

一方で、競争も激しく、各国で魅力的な誘致策が強化される中、より分かりやすいインセンティブを設計していくことが求められている。

また、国内資金についても、グローバルに比較すると、オルタナティブ資産に世界の機関投資家は10%~20%前後を配分しているのに対し、国内機関投資家は目標値に達しておらず、量と配分の双方で引き続き改善の余地がある。

また、出口の多様化についても、M&Aの支援であったり、様々な施策が取られていることによって改善は見られてきているが、米国やイスラエルなどでもセカンダリー取引が一つの出口として定着しており、適切なリスク配分という点でも機能している。この点についても整備が優先的に必要だと考えている。

そして3番のグローバルネットワークの強化も、さらなる支援をぜひ検討いただきたい。資料ではイスラエルのYozma Programについて触れているが、ある程度ローカルのVCエコシステム、スタートアップエコシステムが出来上がってきたところで、さらに大きく成長するために資する施策だったと現場でも聞いている。こういったこともぜひ検討いただきたい。

#### ○岡田委員

今日はスケールアップということで、誰に何をするのかということに絞って持ってきた。

まず誰にだが、これまでのスタートアップ施策は、不特定多数のスタートアップを生むにはとても効果的なものであった。しかし、スケールアップをするには、恐らく特定少数のものに集中して施策を取ることがよからうと、それがインパクトであろうと考えている。ここでは30社~50社程度、例えば17分野で割るのであれば、1分野当たり2~3社ということである。これらが時価総額が100億円のもの、1,000億円に、あるいは1,000億円のもの、1兆円になっていくと、恐らく5年後にはまた次のステップの施策が打てるのではないか。

この選択と集中は、実は政府にとってはリスクが少なく、こういった会社は既にサービスや製品のPoCは終わっていて、多くの代表顧客を持っていて、ガバナンスもしっかりしていて、あるいは政府の施策にも一部合致しているような企業であり、リスクは少ないのではない。

では、こういった会社に何をやるのかだが、大きくこういった会社のスケールの課題は2つある。1つのパターンは、全く新しい市場に入って行って、需要と供給を両方、ブレーキとアクセルを踏みながら育てなければならない。ここは黒字化にすごく時間がかかるところがある。

もう一つのパターンが、もう既存の市場があるのだが、日本ではやっているのだが、海外に出られない。そのため、成長が停滞してしまっているというところの、2つある。

施策は異なる。まず、最初のパターンのところには辛抱強いキャピタルが必要。よく直接金融から間接金融へ転換してスケールアップせよと言うが、そこにはグラデーションがあり、その段階に達したスタートアップの直接金融は大きなお金が必要になってくるし、間接金融もなかなか銀行がまだ入ってこられない。そのため、そこに対しては、スケールアップファンドの創設による30社、50社に対する直接金融、そして政府保証による間接金融、ここはリスクは少ないと思っているので、やってもいいのではない。

加えて、政府による太くて長い政府調達というのが、このときのリスクを政府が負って、技術が進展し、だんだんコモシャライズしていくというプロセスを生むので、太くて長い政府調達を期待している。

海外展開については、多種多様であるので、これからの時代においては、政府の役割は環境整備のほうに特化したほうが、むしろ個別の課題を企業が解いていくという形になるのではない。

○小川委員

3点申し上げる。

まず、スケールアップに向けては、大型の資金供給の機会の提供拡大、そしてグローバル市場への展開が不可欠。そのために、海外投資家、特にTier1の海外VCを重点的に呼び込んで、日本のスタートアップのより早いステージから参画させ、グローバルに戦えるスタートアップを数多く生み出す環境を構築すべき。

シンガポールの例なども参考に、政府もマッチング拠出をすることによって、大型の海外のVCを誘致するという政策を、思い切って、諸外国並みではもはや追いつけないと思うので、諸外国に伍するあるいはそれを上回る誘致策を取り組んでいただきたい。

また、海外投資家の誘致については、セカンダリーマーケットの整備も必要。

2つ目が野心、グローバル意識の向上である。私は宇宙の担当もしており、宇宙のスタートアップの方々は、衛星を打ち上げれば全て、全世界をカバーするので、初めからグローバルに考えているとおっしゃっているが、むしろそういったスタートアップは例外的。生まれたときからグローバル市場を目指すという野心の大きいスタートアップを目指すべく、今取り組んでいらっしゃるJ-StarXなどの取組を一層拡大していただいて、海外の投資

家、企業とのネットワーク形成も支援いただきたい。

また、ベンチャーキャピタリストのほうも、グローバル仕様のキャピタリストになっていただくべく、大量にシリコンバレーに送り込んで修行してきていただくということも進めていただきたい。

最後、出口のところに関して、大企業によるM&Aを、毎回もっと増やせと求められている。経団連では、大企業に意識改革、行動変容を促すべく、2022年からスタートアップフレンドリースコアリングというものを実施している。大企業の様々なスタートアップ関連の取組をアンケート調査して、それに採点をしてランキングをつけるという、なかなかこれも野心的だと思っているが、この中でM&Aをすると非常に配点割合が高くて、一件でもM&Aをするとぐぐっとランキングが上がるという形になっている。こうしたことも刺激になってか、最近少しずつ大企業のM&Aも増えてきている。

他方で、これも名立たる大企業のトップの方の言葉だが、「スタートアップ連携を考えたいのだけれども、どうも小粒なのが多いよね」と。この小粒というのは、やはり野心の大きさではないかと思っており、グローバルに展開する大企業が組むのは、やはりグローバルなレベルの野心を持てるスタートアップなのだろうと思う。そのため、鶏と卵だが、野心の大きなスタートアップが出てくればまた大企業も連携の意識も高まってくる。私たちは私たちで大企業の行動変容に引き続き取り組んでまいりたい。

#### ○小澤委員

私自身が1997年からeコマースの起業をしたときから、見違えるようにスタートアップ業界にお金が入ってきた。私の会社は、1社目は楽天、2社目はヤフーに買収され、その後、大企業の中で最終的に私はPayPayという事業を立ち上げることになり、恐らく今年数兆円と。これもある意味、大企業出身のスタートアップと言えるかもしれない。

私自身がものすごく皆様のおかげでお金を出していただき、感謝申し上げたいと同時に、反省しなければいけないのは経営者サイドの質の低さである。我々が受け皿として残念ながら機能できていないというのは事実だし、小粒上場で満足してしまっているというところもある。

そのため、この経営者の質をどう上げていくかというのは、民間のみならず、制度として今回、100億円の上場維持基準というのはすばらしいと思う。退場しなさいということであるから、それ以上目線を上げるというのはすばらしいことなので、これをより厳しくするかどうかは別として、こういった制度はスタートアップを成長させる際の経営者の目線を上げる、経営者の質を上げるためには必ず今後も必要だろう。

また、買収というのも本当に経営者を育てる。私のような中途半端な会社を経営している者が、大企業に買収されることによって一からスクラッチで、もう一回市場に出てくる。今何が起きているかという、本当に優秀なのにたまたま間違えて市場を選んでしまい、たまたま間違えたビジネスモデルをやっているけれども、上場してしまっているからやめられないというもったいない人がいっぱいいる。そういう人はどんどん買収しなければならない。買収されて、もう一回スタート。この日本におけるリアルアントレプレナ

一の小ささ、ユニコーンというのは1,000人なれるものではない。50人、100人というものをどう見つけるか。田中委員とか岡田委員みたいな人にお金をつけるのはよい。ただ、訳の分からない人に皆さんのお金を出してはいけない。そういう人間をちゃんと見定めてやるためには、買収。

そのためにPEもこれからもっと大きくならなければいけない。日本のPEが少な過ぎると、アメリカにやられている場合ではないと、思うので、買収と経営者を育てる、この2点をぜひ盛り込んでいただきたい。

#### ○郷治委員

世界トップ企業の時価総額、米中日のGDPを並べているが、NVIDIAの時価総額が日本のGDPを超えている。また、トップ5企業の時価総額を合わせると中国のGDPに匹敵する。こういった会社をつくっていかなければいけない。そのために目線を相当上げないといけないのではないか。

今回の御提言を、ほかの国が行っている政策と比較した表を示している。政府による需要創出で言えば、やはり中国はすごい。新質生産力という全く新しいクオリティの生産力のある分野を指定して、その言葉をいろいろな政策に使っている。

政府系の投資ファンド、去年12月にできた国家創業投資引導基金は22兆円。ファンド・オブ・ファンズで新質生産力のスタートアップにシード・アーリーで入れるファンドに7割以上投資するというをやったり、機関投資家のお金もオルタナティブ投資に入れている。さらには株式市場の新興市場においても、新質生産力のスタートアップに投資をするお金を年金基金の運用としてマニデート付与し、投資しなさいということをやっている。

中国は個人のエンジェルであるとか起業家にも非常に優しい税制をつくっている。大衆創業・万衆創新政策というものがあるが、これはいわゆるエンジェル税制で、新質生産力のスタートアップに投資すると7割を課税所得から引けるといった政策があったり、日本より税率は低い。こういったことをがんがんやっている。

我が国のすばらしい技術は東京だけではなくて全国にある。今、5,000社、大学発ベンチャーがあると言われていたが、その6割ぐらゐは地方、すなわち東京以外にあるが、そこには日本のVCのお金も必要だが、海外市場に出ていくサポーターになる海外のお金を引っ張ってくるというのも非常に大事。地方の大学は技術があってもなかなかお金が集まらないことが多いので、そうした地方の大学発のスタートアップへの国内のVCと海外のVCの共同投資を促進するために、国内の主要VCや海外のVCとの接続をすることが重要。以上のように、ほかの国も見ながら政策を考えていかなければいけないということを申し上げたい。

#### ○田中委員

日本には投資したいスタートアップがそれほどないということに尽きる。上場しても数十億円、1,000億円、1兆円に行くという志がほとんど見えない中で、先日アメリカに行ったときに、日本の投資家にかなりお会いした。ただ、彼らは何とあろうことか、アメリカのVCに500億円、1,000億円投資しているのに、そのVCは日本には投資をしないし、その投資家自身は日本のVCにも投資をしていないということを見ていると、日本にはお金はある

が、日本に投資をするに値するスタートアップがないということを感じる。

ただ、その糸口として幾つかあって、まずは政府調達というのは非常に大きい。シリコンバレーだと最初にフェアチャイルド社がアポロ計画で大量のお金を調達して、実際そこからインテルができ、テキサス・インスツルメンツができということで、それがシリコンバレーになり、そのお金が2回転、3回転してウェブに投資されて、今のマフィアがつくられている。

そのため、スタートはやはり政府の大きな調達、タイミングを合わせて防衛予算が非常に大きくなるということで、単にそれを浪費するのではなくて、それがスタートアップに適正に投資がなされ、その人たちが新しい研究開発を行い、結果として実際にそれで技術が出てくる。その会社が1,000億円、1兆円となっていくという、ちょうどいいタイミングなのではないか。

ただ、何千億円、何兆円をつぎ込むに値するスタートアップが日本にはほとんどない。資金を受け入れるに値する質をいかにつくっていくか。要は政府が何百億円、何千億円供給して伸びるような会社をいかにつくるか。

最後に申し上げたいのは、我々は30年目の会社だが、さくらインターネットがもし創業5年目だったらすごく理想的だが、30年もかかっている。本当は我々ぐらいの会社が5年でつくられるように、先行者の人たちをいかに研究するかということも重要。とにかくスケールをいかに増すかということかと思う。

○藤野委員

我が国のスタートアップ政策を次の段階に進めるために重要となる資金循環と市場の在り方、それを支える制度設計について報告したい。

日本で起業促進、アーリーステージ支援が進展していて、創業の裾野は拡大してきたが、レイターステージから上場前後にかけての資金供給が足りない。特に50億円以上の規模の未上場資金調達は年間約2,000億円にとどまり、日本全体の成長力を制約する構造的課題になっている。

また、市場面では、TOPIXやスタンダード市場が相対的に底堅い一方、グロース市場は低迷が続き、IPOの件数の減少と上場廃止の増加が目立つ。これは、上場が成長の通過点ではなく、到達点として機能しているということを示している。

この背景には、未上場市場と上場市場が制度面・資金面で分断されていて、成長ストーリーがIPOというところで断ち切れやすい日本固有の構造がある。

この分断を乗り越える中核的手段が、一つはクロスオーバー投資やベンチャー上場投資法人を通じたレイターステージ投資の充実である。未上場から上場後までを一体として支えることで、成長を途切れさせない市場インフラを構築するという事。

公募投信等における未上場の投資比率は現行で15%だが、これを20%程度まで引き上げるだけでも、さらに投資比率が上がるということになる。

また、市場制度面では、グロース市場とTOKYO PRO Marketを一体的に捉えた設計が不可欠である。TOKYO PRO Marketをグロース市場への通過点として位置づけ、流動性向上に向

けた制度改革を進めるということが重要。

上場前の事業売却とか株式売却の環境整備をすることが重要で、起業家や投資家が次の挑戦に移行しやすくなることが重要。というのは、一度起業して成功した人たちのプールがあるので、アントレプレナーをつくるということも重要だが、シリアルアントレプレナーをどんどんつくっていくということのほうが、非常にレバレッジがかかることではないか。

そのために政府の役割は自らがリスクを負うことではなくて、民間のリスクマネーを成長段階に応じて円滑に循環する制度環境を整えること。今、2,000兆円ある家計金融資産を成長機会、NISAの外枠に日本未来投資枠というものを創設して、例えば年間120万円の非課税枠で、日本国債であったり、日本企業の国内株式、あと未上場企業や上場企業を一体として支えるクロスオーバー投資、ベンチャー上場投資法人などの投資をできるような、国内に投資することで資金循環をつくるということも重要。

#### ○室伏委員

今回、スタートアップの数を増やしましょう、そしてスケールアップをしましょうという話であるが、やみくもにスタートアップの数を増やせばいいのか、やみくもにスケールアップをすればいいのかということからもう一回ちゃんと考え直すというよりも、しっかりその辺を固めた上でやっていかなければいけないだろう。

なぜスタートアップをつくるのか。結局スタートアップというものをつくるというか、スタートアップというものの自体が、政府による大規模・長期・計画的な投資の結果として大学等で生まれた技術を実用化して、商用化をする段階で、別な言い方をすれば大学からスピナウトということになるが、そこで生まれるものがスタートアップ。それを育てていく、その技術というものをしっかりとさらに発展させていく。そのための施策でなければ、国として推進する意味がどこまであるのだろうかと考えている。

もちろんVCの役割はVCの役割としてあるが、イノベーションを起こす、イノベーションというのは2～3年で起こる話ではなくて、大規模・長期・計画的な投資の結果、10年、20年、そういった投資を経てできるものであり、それをしっかりと政府が支援をして、生まれるからこそ、そこから先に今度はVCのビジネスチャンスが出てくるという話だと思う。

政府の役割というところと、イノベーションを起こすためのスタートアップの育成。その意味で言うと、政府の調達、しかもこれは単年度ではなくて長期的に行うということ、今、我々が使っている、恩恵を受けている、皆さんスマホをお持ちだと思うが、この中に使われている技術というものは、全てアメリカ軍、アメリカ政府が大規模・長期・計画的な技術開発の結果、生まれたものを、商用として転用して使っているものであるから、これは別にガレージから生まれたものでも何でもない。

そういう観点からすると、イノベーションを起こす、それを商用化・実用化をし、それをさらに引き伸ばしていく。その結果として、我が国の成長、強い経済の実現、そして「日本列島を、強く豊かにする。」そこにつなげるような形でやらなければ、端的に申し上げて意味がないと思うので、そのような観点から、金融政策にしても様々な制度というものを整備していただくことが必要。

## ○米良委員

インパクトスタートアップの価値というのは、時価総額とか事業規模だけでは測れないと考えており、複雑化する社会課題を民間の創意工夫で解決手法をつくり、社会実装していくということ自体は非常に重要であるが、この課題は第2回目のテーマであるので、また2回目にお話しさせていただいて、今日はスケールアップというところについてお話しさせていただく。

スケールアップを実現するという意味では、市場規模という観点がやはり大事なかなと思っており、市場規模の議論なしに、スタートアップだからといって政府主導の成長戦略を立ててしまうと、結局スタートアップ側の強度であったりとか自律性を落としかねない可能性もあるのではないかなと思う。

経済産業省の資料に書かれていたミドル・レイター期の成長資金が薄いこと、EXITがIPO偏重になっていることなど、この辺りの課題感は私も非常に共感するが、こうした中で、政府が直接投資を増やすということもよいが、それ以上に、民間資金をより流れやすくする仕組みの設計、あるいは規制緩和というところに政府は注力いただきたい。

20年前には約1,400兆円だった個人金融資産が足元では2,100兆円ということで、民間でも出資をできるような金額は十分あるかなと思っているので、こういった民間の投資したくなるような環境を整えるということが重要。

そのためには、VCを通じた資金供給であったりとか、あるいは投資家の直接投資の促進、そういったところを手厚く今後もやっていただいて、民間資金を呼び込む市場形成を後押しいただきたい。

READYFORで富裕層の寄附のアドバイザリー業務をやっているが、やはり社会課題を解決するようなスタートアップに出資していきたいという個人はどんどん増えていると思うので、こういった資金が入ってくる土壌を整えていただきたい。

また、大企業とスタートアップの協業、M&AというEXITも本当に大事。オープンイノベーション税制などもやっていただいているが、これは加速いただきたいし、私の周りでも大企業と数十億円、数百億円のM&Aの実行が最近起きているが、やはりまだ契約関係などのノウハウが十分ではないかなと思っており、こういった事例を大成功に導いていただいて、日本が持つ大企業の重要な資産を、スタートアップとの協業を通じて相互に最大限に活用し、大規模なスタートアップの創出につながる環境整備をお願いしたい。

## ○河西スタートアップ創出総括官

2巡目の御発言を御希望される方がいらっしゃれば、他の委員の皆様の御発言に触発されたこと、あるいはおっしゃりたかったのだけれども足りなかったこと、その他あれば御発言をお願いしたい。

## ○郷治委員

規制改革とか規制緩和に関する議論がなかったので、他国の例も踏まえてお話しできればと思う。特に伸ばすべきスタートアップの領域、しかもかつ規制業種というのはスタートアップが不利なことが多い。どうしても規制業種だと、スタートアップではなかなか基

盤がないことが多い。いろいろな領域があるが、AIにせよ、あるいはブロックチェーンのような領域にせよ、あるいは核融合のような領域もあるが、様々な規制がある。

当然、ブロックチェーンであれば、金融であれば金融庁、核融合であれば原子力規制庁であったり様々だが、こういった領域の中で特に伸ばすべきスタートアップ、伸びる可能性があるところについては、早期のライセンスが取得できる環境整備もぜひ検討いただけるとありがたい。

○城内分科会長

私、規制改革担当大臣でもあるので、今の郷治委員の御発言、しっかり受け止めた。

○芦澤委員

規制改革に関して、私、規制改革推進会議の委員をしているが、M&Aの阻害要因になっているのれんの件が懸案になっているので、引き続き御検討をお願いしたい。

いろいろな委員から防衛の話が出てきているので、防衛装備庁に3点ある。ハードではなくてソフトが重要になってくるという意味においての重点を今後増やしていく予定があるかということと、2点目が、デュアルユースの議論を加速する必要があるかということについての御方針。3点目が、みずほ銀行の産業調査部のレポート、1年前のものを拝見したが、防衛省の調達ほとんど大企業になっているという数字が出ており、スタートアップを増やすのにSBIRをお使いになるのか、その方針というところで、3点、御質問する。

○小杉装備政策部長

お尋ねの1点目のハードとソフトの関係だが、当然ソフトの面も調達ということは引き続き考えている。例えば、無人機といった面でも、ハードの面だけではなくソフト面も重要になってくるので、そこは優秀なスタートアップとかがあれば、そこと契約というようなことは将来的にも当然ある。

それから、デュアルユースも当然考えていかなければいけないことで、防衛だけではなく民需のほうで使えるというものは、例えば、有事等で急に増産が必要となった際に、民需で使っていたラインを使えるといった観点もあるので、デュアルユースの規模感を生かすという点も重要だと考えている。

それから、みずほ銀行のレポートだが、大企業への調達が多いというのは、防衛装備品というのは信頼性がないと困るため、調達の実績のあるところというのは、どうしてもプライム企業のもものが多くなってきているというのがこれまでの流れではある。

他方で、スタートアップの活用については、例えば無人機とか、AIとか、宇宙とか、こういったものに関してスタートアップの持つ先端技術を生かしていくことは重要であり、今後促進していくことを考えている。

○芦澤委員

スタートアップの育成に非常に重要であるというところがいろいろな委員から出ていますし、米国のスペースX等の動きもある中で、ぜひ引き続きお願いしたい。

○田中委員

上場と未上場の境目ということが非常に気になっており、情報提供としてお話しさせて

いただく。

上場をして小粒になって、そのまま放置されている銘柄が非常に多いというのは非常にもったいないと思うし、VCの償還期限もあり、どうしても早く上場せざるを得なくなってしまっている会社も多い。

加えて、一番根本的な問題として、その当事者の人たちがここに出てくることはほとんどなく、VCや投資家、また政府関係の方と、スタートアップの人が出てくるが、何を隠そう我々も21年前に上場して、100億円を超えて上場したが、あっという間に10億円ぐらいの時価総額に落ちてしまった。

ちなみに、東証が出している100億円未満の上場廃止の資料の中に、100億円未満で上場したけれども、その後、1,000億円を超えている会社というリストがあり、実は当社がリストアップされているが、ほとんどの会社はユニコーンにすらならないまま消えていくという状況がある。そのため、スタートアップでユニコーンがついたとしても、上場して数百億円、数十億円に落ち込んでいってしまうという会社を無視して議論はできないのではないか。

私自身、VCからの期待もあって上場せざるを得なかったが、上場してリーマンショックが来て、すぐにもう10億円になってしまって、事業意欲が下がった時期もあったが、ちょっと頑張ろうかということで頑張っ、今は千数百億円で維持している。そういった途上においてくすぶっている起業家、せっかく上場したのに次の成長に繋がられていない起業家であるとか、もう少し解像度を上げたほうがいいのではないかなと思っており、ここで議論されている問題の当事者の人たちを、いかに解像度を上げて、逆説的にその人たちにもう少し奮起させるのか、こういったこともスタートアップの出口として議論し、先人がしっかりやれば後進もしっかりと上場したいとか、EXITしたいということになるのではないか。

#### ○井上委員

スタートアップの成長を支えるうえで、働き方に関する制度面も見落とされがちな重要な論点である。日本では労働基準法をはじめとした制度がしっかり整備されている一方、画一的な基準が、スタートアップのようにスピード感をもって事業を進めたい場面では柔軟性とバランスが課題となる。創業メンバーを中心に強い意欲をもって取り組む実態も踏まえ、適切な保護を維持しつつ、多様で柔軟な働き方を可能とする制度・運用の在り方についても論点に入れていただくと非常によい。

#### ○室伏委員

結局、防衛需要、それから防衛に対する危機感というものが技術開発を生み、その結果としてスタートアップが生まれていって、それを政府が株式の保有等で支えているというところがあって、それがアメリカの実態だが、日本でもそういうことも頭に入れた上でスタートアップ推進政策ということをやらなければならないと思うが、それは頭に入れておいていただきたいというのが1点。

我が国のイノベーション、経済成長、強い経済の実現につながるような技術開発の現場

は、やはり中心は大学だと思うが、現行の特に国立大学法人制度というものがその手かせ、足かせになっているのではないか。端的に言えば国立大学法人制度の問題だと思うが、これについてはスタートアップの推進、スタートアップとかベンチャーというと、もともと大学発ベンチャーなんていう話があったから、その点についての議論、検討はどうか。この辺についても今後の検討の中で議論をさせていただければ、そして御検討いただければと思う。

○西條科学技術・学術政策局長

大学発ベンチャーの部分について、資金の研究開発に対するバックアップのみならず、制度的な隘路もあるので、そこについてかなり緩和できるところは緩和してきている。ただ、今後進めていく中でさらに緩和しなければいけないところは、こういった議論の中で提示いただいたものについて、我々のほうでも前向きには考えていきたい。

○菊川イノベーション・環境局長

防衛調達のところについては、例えば産業技術総合研究所でやっているような技術を色々防衛装備庁の方にも見ていただいたり、関心を持っていただくような、そういった色々マッチング的なこともやっているし、あとスタートアップを防衛装備庁と一緒に見ていただくということの取組をやっている。

In-Q-Telの話でいえば、将来の色々なシグナリング効果で、それとまた調達の話とかがセットになって資金が集まってくるということなので、こういったことについては参考にしながら、また防衛省とも色々スタートアップ政策という観点で御議論させていただきたいと思っている。色々御議論はさせていただいているということの御紹介である。

○小杉装備政策部長

これはアカデミアとの協力という観点ということだと思うが、大学との関係というのは微妙な関係がこれまでもあり、今はそれなりにいろいろお話ししたり、徐々に協力関係を深めているところ。引き続き粘り強くアカデミアとの関係を構築していければと考えている。

○郷治委員

大学発ベンチャーにずっと投資しているが、実はかなりオープンになってきていると感じている。大学の先生や大学の事務局が直接防衛関係のことをやるのは確かに今でも難しいと思うが、私どものようなベンチャーキャピタルが支援して会社化した後はどんどんやっている。実はあまり制約はないと思う。

○河西スタートアップ創出総括官

最後に、城内大臣から御発言をお願いします。

○城内分科会長

本日は、スタートアップのスケールアップの問題について、構成員の皆様から、事前に資料を御用意いただいたり、検討していただいたりして、今日は本当に貴重な御意見をいただき感謝申し上げます。

次回、第2回の分科会では、ディープテック・スタートアップの支援、そして地域の経

済社会を担うスタートアップの創出・育成について、また御議論していただくことになっているが、私の印象は、もっと激論が交わされるのかと思ったが、とはいえいろいろな論点があぶり出されたので、その点については事務方でしっかり論点をテークノートして、それに対する解というか、回答というか、今後の方針というか、そういうものはすぐ出ないにしてもしっかりフォローアップすることが大事だと思うので、事務方のほうも大変だが、よろしく願います。

また、3月の第2回分科会については、もうちょっと時間があってもいいのではないかな。今日は非常に活発な御議論だったが、せっかくお集まりいただいて、どうしてもお忙しい人は途中で帰ってもらってもいいと思うが、2時間ぐらいやっても。忌憚のない、ぶつかり合っていていいと思う。ただ会議のための会議はやる意味がないので、それぞれの立場から理論武装していただいて、いろいろどんどん御提示いただいたほうがいいのではないかなと思うので、今日のスケールアップについても、別にこれでおしまいではなくて、第2回の分科会のテーマはまたあるが、そこら辺もまた再度議論するというような機会もあってもいいのではないかな。また形式はこういう形だが、もうちょっと時間を取って、活発に往復で議論するとか、そういう工夫をしていきたい。

いずれにしても、事務方の皆さんもいろいろ御準備が大変だと思うし、構成員の皆さんも本当に御準備いただいて、大変私も勉強になったので、また今後ともよろしく願います。

○河西スタートアップ創出総括官

以上をもって本日の会議を終了する。