

第一回スタートアップ政策推進分科会

Red Capital 株式会社

代表取締役マネージングパートナー

井上 智子

スタートアップのスケールアップについて

1. 内外からの成長資金の供給拡大

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が重要である。これまで政府が海外投資家向けの制度整備を進めてきたことは、日本の投資環境の改善に一定の成果をもたらしてきた。一方で、各国が税制・規制面で魅力的な誘致策を強化する中、海外 VC が日本のスタートアップにアクセスしやすくなる、より「わかりやすい」インセンティブが求められている。

また、国内資金についても、金融庁が主導された新興運用業者の新規参入を促進するためのプログラム（日本版 EMP）は、日本における投資環境の多様性と活性化につながる点において一定の成果が得られている。しかしながら、世界の機関投資家がオルタナ資産に平均 20%前後を配分するのに対し、国内最大の公的年金である GPIF の比率は約 1.6%にとどまり、EMP においても VC への配分が限られている点は、量と配分の双方で課題が残る。VC への資金の流れが広がるよう、評価指標や投資枠組みの工夫が期待される。

2. 出口の多様化

出口の多様化については、これまで政府が M&A 支援や PMI 環境の改善を進めてきたことで、市場全体の動きは確実に前進していると感じている。一方、成長ステージにおける流動性供給については、さらなる必要性を現場のスタートアップからもきく。

米国やイスラエルでは、創業者・従業員・初期投資家が適切にリスクを再配分し、次の成長ラウンドの資金効率を高めるために、セカンダリー取引が重要な役割を果たしている。政府が現在進めているプロ投資家向けセカンダリー市場の整備は、海外投資家を呼び込むうえでも市場の厚みをつくる重要施策であり、成長資金の循環を加速するうえで優先度の高い取り組みである。

3. グローバルネットワークの強化

グローバル展開については、これまでの起業家を後押しする施策が実を結んでいると感じる。一方で、「海外のディープテック投資家や成長ファンドとの接続が不足している」という声も根強い。イスラエルなどでは、ローカル VC が初期を支え、成長段階で海外 VC と自然に協働するエコシステムが形成されている。

海外投資家との協働を制度的に後押しする仕組みとして、イスラエルの Yozma Program のような共同投資優遇制度を提案したい。成功時に民間 VC が政府持分を低利で買い取れる仕組みは高いリターンを保証し、海外 VC との自然な協働を促した。日本でも官民が協働し、海外 GP との共同投資の枠組みや、VC 側の国際ネットワーク構築の後押しが進むと、スタートアップのグローバルスケールに向けた一段の推進力になると考える。