

スタートアップ推進総合委員会 意見 「スタートアップエコシステムの更なる拡大に向けて」

委員長：

- ・木原 正裕（みずほフィナンシャルグループ 取締役 執行役社長 グループCEO）
- ・辻 庸介 （マネーフォワード 取締役社長CEO）
- ・出雲 充 （ユーグレナ 取締役社長）

2024年7月24日（水）
公益社団法人 経済同友会

1. 意見検討の視点、ターゲット

■意見検討の視点

- ・日本の国力を回復し持続可能な社会を構築するためには、グローバルに展開可能なスタートアップを多数継続的に育成する仕組みを構築していくことが不可欠
- ・グローバルに展開可能なスタートアップを創出するために、二つの視点から提言
 1. グローバルに勝てるスタートアップを増やすための提言
 2. 上場後も成長しつづけるスタートアップを増やすための提言

■意見のターゲット（誰に向けた提言か）

- ・政府：スタートアップ政策及びその予算に係る府省庁
- ・スタートアップエコシステムを構成する主体：スタートアップ、ベンチャーキャピタル、大企業、国立大学法人、東京証券取引所、金融機関

2. 日本のスタートアップエコシステムの現状と課題

1. グローバルで勝てる領域へのリスクマネー不足（図表1、2ご参照）

- 民間VCの投資はアーリーステージに偏重、事業化までの期間が長いディープテック領域への資金供給が限定的。
- グローバルトップVCの海外進出先：日本は皆無（中国、インド、韓国には進出）
- 日本には企業をグローバルに成長させるための、投資家と企業側人材が非常に限られている
- 日本のスタートアップは、資本政策やバリュエーション、タームシートに関する構造上の問題があり、米国からは投資がしにくい現状である。そのため、投資検討の俎上にあがらない案件が大半

2. 日本のスタートアップエコシステムの現状と課題（参考図表①）

図表1：ステージ毎のVC投資割合（2020年）

投資額の割合								
	Pre-seed	Seed	A	B	C			
	0-1M	1-4M	4-15M	15-40M	40-100M	100-250M	250M+	Sum
US	0%	3%	10%	15%	20%	23%	29%	100%
China	0%	0%	5%	8%	13%	28%	45%	100%
India	1%	4%	10%	12%	16%	23%	34%	100%
UK	2%	7%	16%	18%	22%	19%	16%	100%
Germany	1%	5%	15%	19%	24%	21%	15%	100%
France	13%	10%	18%	18%	18%	18%	5%	100%
Singapore	1%	6%	12%	12%	11%	11%	48%	100%
Japan	3%	13%	24%	21%	18%	20%	0%	100%

投資ラウンド割合								
	Pre-seed	Seed	A	B	C			
	0-1M	1-4M	4-15M	15-40M	40-100M	100-250M	250M+	
US	53%	17%	15%	8%	4%	2%	1%	
China	30%	11%	21%	16%	10%	9%	3%	
India	61%	17%	12%	5%	2%	2%	1%	
UK	58%	21%	13%	4%	2%	1%	0%	
Germany	59%	17%	13%	6%	3%	1%	0%	
France	42%	33%	16%	5%	2%	1%	0%	
Singapore	65%	19%	11%	3%	1%	0%	1%	
Japan	62%	22%	11%	3%	1%	1%	0%	

（出典）総合科学技術・イノベーション会議第4回 イノベーション・エコシステム専門調査会）

図表2：グローバルトップVC進出国

主なグローバルトップVC	運用総額	本社	投資例	米国	中国	インド	英国	イスラエル	韓国	日本
ACCEL PARTNERS	183億ドル	米	Facebook、Slack	○	×	○	○	×	×	×
IDG Capital	29億ドル	中	Baidu、Tencent、Xiaomi	○	○	×	○	×	○	×
SEQUOIA 紅杉	277億ドル	米	Apple、Google、NVIDIA、Zoom	○	○	○	×	○	×	×
ANDREESSEN HOROWITZ	272億ドル	米	Reddit、Coinbase	○	×	×	×	×	×	×
Index Ventures	124億ドル	英	Deliveroo、Robinhood	○	×	×	○	×	×	×
TIGERGLOBAL	322億ドル	米	Facebook、Xiaomi、Coinbase	○	○	○	×	×	×	×
INSIGHT PARTNERS	261億ドル	米	Shopify、WeWork	○	×	×	×	○	×	×
NEW ENTERPRISE ASSOCIATES	184億ドル	米	Uber、Robinhood	○	○	○	×	×	×	×
SPARK CAPITAL	38億ドル	米	Cruise、Coinbase	○	×	○	○	×	×	×

（出典）第4回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会

2. 日本のスタートアップエコシステムの現状と課題

2. 新産業創出に重要な技術・イノベーションを支える基礎研究力の低下（図表3、4、5ご参照）

日本の科学技術に関する国際競争力は2000年代半ばから低下傾向が継続

- 政府から大学部門への研究開発費推移（2000年と2021年の比較）は、日本は増加していないが他国は1.9～6倍。大学における企業負担開発費も他国比で下位
- 大学法人化以降、研究者へ配分される運営費交付金が減少
- 基礎研究力の低下は、将来的に革新的技術を活用した新事業創出の凋落へ繋がる

3. 上場後に成長するスタートアップが少ない（図表6、7ご参照）

- グロース市場の約半数は、上場時の時価総額を下回る。公募実施企業は14%のみ
- 売上高が小規模な段階等での早期上場。資本市場の活用について経営者の理解が不十分

2. 日本のスタートアップエコシステムの現状と課題（参考図表②）

図表3：国・地域別論文数、Top1%補正論文数：上位25か国・地域

全分野	1999 - 2001年(PY)(平均)			全分野	2009 - 2011年(PY)(平均)			全分野	2019 - 2021年(PY)(平均)		
	Top1%補正論文数				Top1%補正論文数				Top1%補正論文数		
国・地域名	分数カウント			国・地域名	分数カウント			国・地域名	分数カウント		
	論文数	シェア	順位		論文数	シェア	順位		論文数	シェア	順位
米国	3,660	49.5	1	米国	4,544	40.1	1	中国	5,516	29.3	1
英国	635	8.6	2	中国	836	7.4	2	米国	4,265	22.6	2
ドイツ	470	6.3	3	英国	833	7.4	3	英国	1,033	5.5	3
日本	331	4.5	4	ドイツ	662	5.8	4	ドイツ	715	3.8	4
フランス	317	4.3	5	カナダ	430	3.8	5	オーストラリア	564	3.0	5
カナダ	260	3.5	6	フランス	429	3.8	6	イタリア	540	2.9	6
オランダ	183	2.5	7	日本	357	3.1	7	カナダ	481	2.6	7
イタリア	167	2.3	8	オーストラリア	322	2.8	8	インド	464	2.5	8
スイス	153	2.1	9	オランダ	282	2.5	9	フランス	399	2.1	9
オーストラリア	150	2.0	10	イタリア	282	2.5	10	スペイン	341	1.8	10
スウェーデン	105	1.4	11	スペイン	266	2.4	11	韓国	331	1.8	11
スペイン	103	1.4	12	スイス	207	1.8	12	日本	319	1.7	12
中国	98	1.3	13	韓国	160	1.4	13	オランダ	296	1.6	13
イスラエル	70	1.0	14	インド	148	1.3	14	イラン	277	1.5	14
デンマーク	68	0.9	15	ベルギー	116	1.0	15	スイス	229	1.2	15
ベルギー	58	0.8	16	スウェーデン	114	1.0	16	シンガポール	211	1.1	16
インド	54	0.7	17	デンマーク	103	0.9	17	サウジアラビア	157	0.8	17
フィンランド	50	0.7	18	シンガポール	96	0.9	18	トルコ	152	0.8	18
韓国	43	0.6	19	イスラエル	75	0.7	19	ブラジル	148	0.8	19
オーストリア	39	0.5	20	台湾	72	0.6	20	スウェーデン	147	0.8	20
台湾	32	0.4	21	トルコ	66	0.6	21	パキスタン	133	0.7	21
ロシア	31	0.4	22	オーストリア	66	0.6	22	ベルギー	131	0.7	22
ブラジル	28	0.4	23	ブラジル	65	0.6	23	デンマーク	120	0.6	23
ノルウェー	27	0.4	24	フィンランド	57	0.5	24	台湾	115	0.6	24
シンガポール	22	0.3	25	ポルトガル	53	0.5	25	エジプト	104	0.6	25

(出典)文部科学省 科学技術・学術政策研究所、「科学技術指標2023」を基に、経済同友会が加工

2. 日本のスタートアップエコシステムの現状と課題（参考図表③）

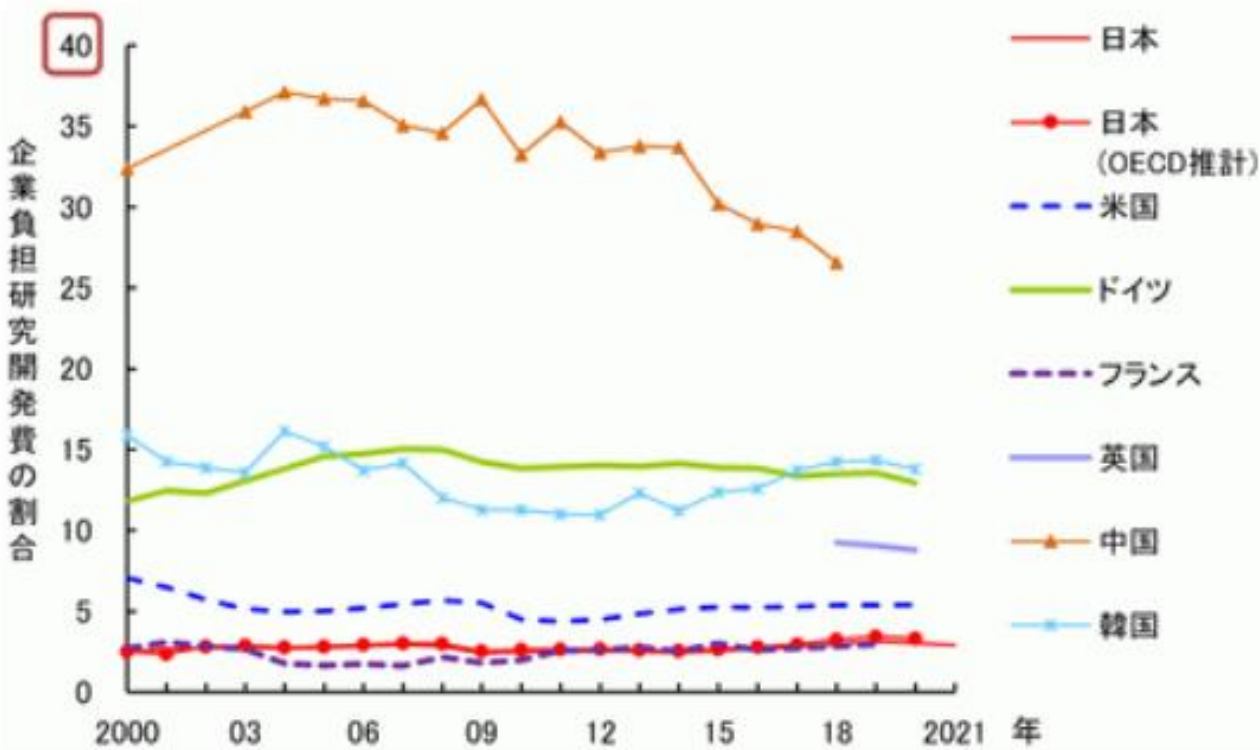
図表4：政府から大学への研究開発費流入推移

2000年を1とした各国通貨による大学部門の研究開発費の指数

年	名 目 額						
	日本	日本 (OECD推計)	米国	ドイツ	フランス	中国	韓国
2000	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
2001	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.3	1.1
2002	1.0	1.0	1.2	1.1	1.1	1.7	1.2
2003	1.0	1.0	1.4	1.1	1.2	2.1	1.2
2004	1.0	1.0	1.4	1.1	1.1	2.6	1.4
2005	1.1	1.0	1.5	1.1	1.2	3.2	1.5
2006	1.1	1.0	1.6	1.2	1.3	3.6	1.7
2007	1.1	1.0	1.7	1.2	1.3	4.1	2.1
2008	1.1	0.9	1.7	1.3	1.4	5.1	2.5
2009	1.1	1.0	1.8	1.4	1.5	6.1	2.7
2010	1.1	0.9	1.9	1.5	1.6	7.8	3.0
2011	1.1	0.9	2.0	1.6	1.6	9.0	3.2
2012	1.1	1.0	2.0	1.7	1.7	10.2	3.4
2013	1.2	1.0	2.1	1.7	1.7	11.2	3.5
2014	1.2	1.0	2.1	1.8	1.9	11.7	3.7
2015	1.1	1.0	2.2	1.8	1.8	13.0	3.8
2016	1.1	0.9	2.3	2.0	1.8	14.0	4.1
2017	1.1	0.9	2.4	2.1	1.8	16.5	4.3
2018	1.1	0.9	2.5	2.2	1.8	19.0	4.5
2019	1.2	0.9	2.6	2.3	1.9	-	4.7
2020	1.1	0.9	2.7	2.4	1.9	-	5.3
2021	1.2	1.0	2.8	2.5	1.9	-	6.0

（出典）科学技術・学術政策研究所科学技術指標2023

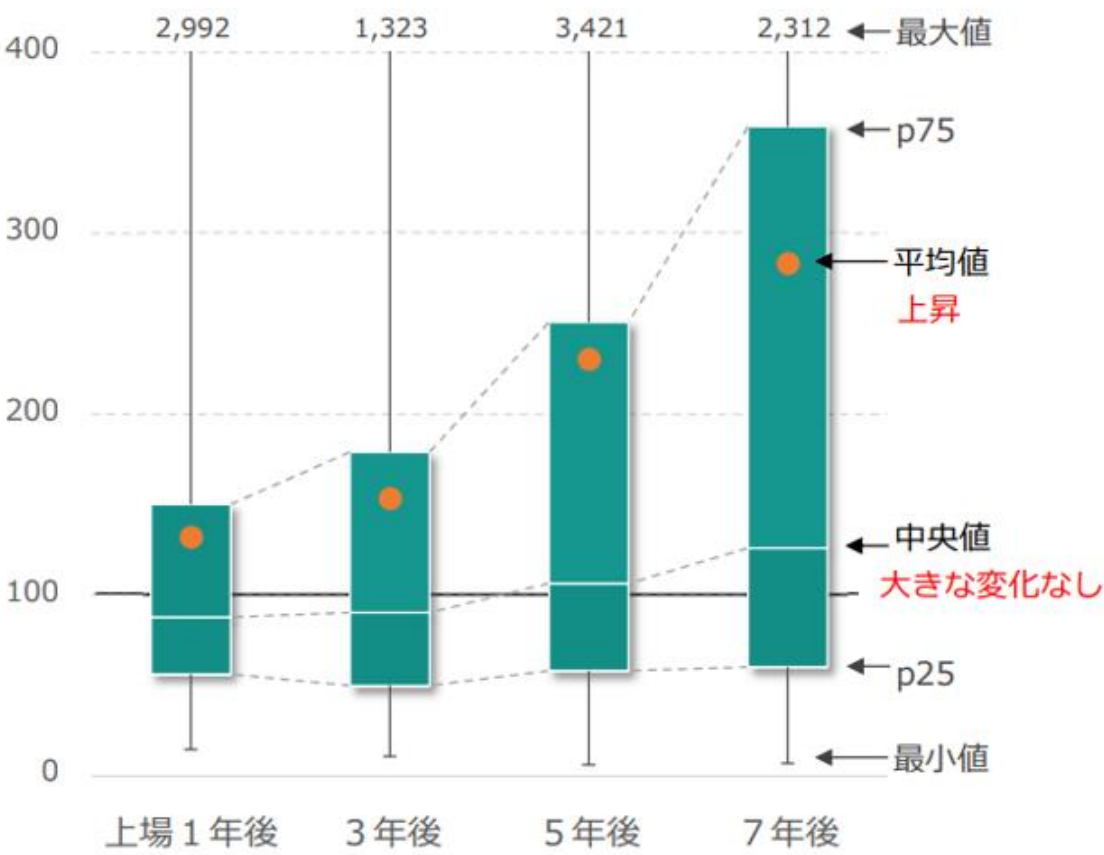
図表5：大学における企業負担研究開発費の割合



（出典）科学技術・学術政策研究所 科学技術指標2023

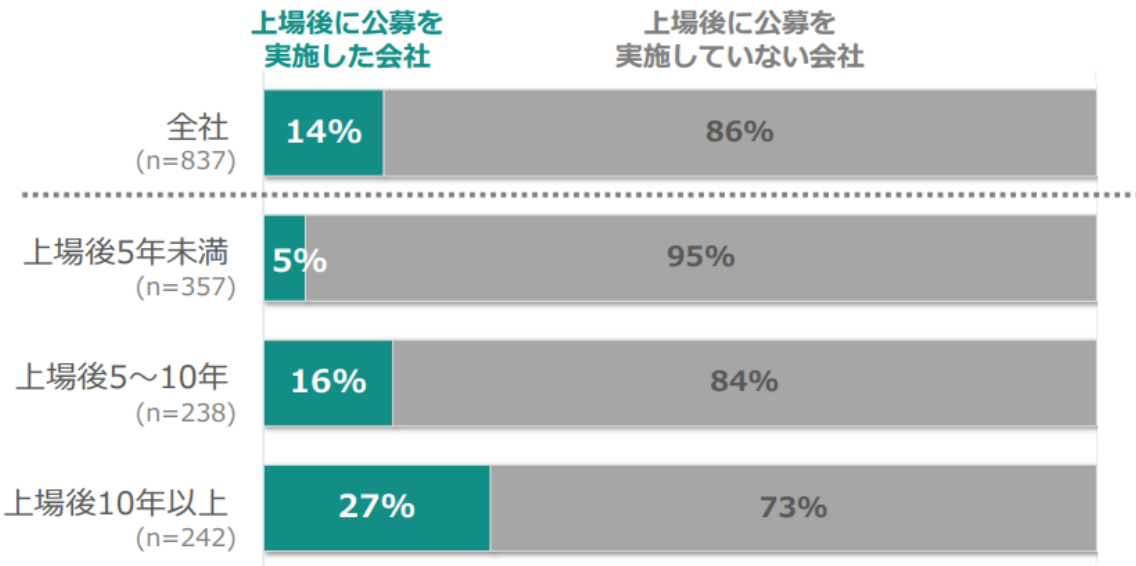
2. 日本のスタートアップエコシステムの現状と課題（参考図表④）

図表6：上場月の月末時価総額を100とした場合
の時価総額の経年推移



（出典）東京証券取引 所市場区分の見直しに関する
フォローアップ会議 第8回 東証説明資料

図表7：上場後に公募をした企業の割合



注：2003年以降にマザーズ・グロース市場に上場した837社を対象として集計

（出典）東京証券取引 所市場区分の見直しに関する
フォローアップ会議 第8回 東証説明資料①

3. 意見のポイント①：グローバルで勝てるスタートアップを増やすための提言

【政策提言】

1. ディープテック領域への注力

ディープテックスタートアップの支援

(1) 海外ベンチャーキャピタリスト育成機関への日本人キャピタリストの派遣
(イメージ図、P9ご参照)

(2) ディープテックスタートアップをアーリーからレイターまで支援出来る
エコシステムの構築 (イメージ図、P10ご参照)

2. スタートアップのマインドセットの転換とグローバル化に向けた環境整備

(1) グローバルで通用するための経営者育成と投資家構成

➤ スタートアップの経営者のグローバルマインドセットの醸成

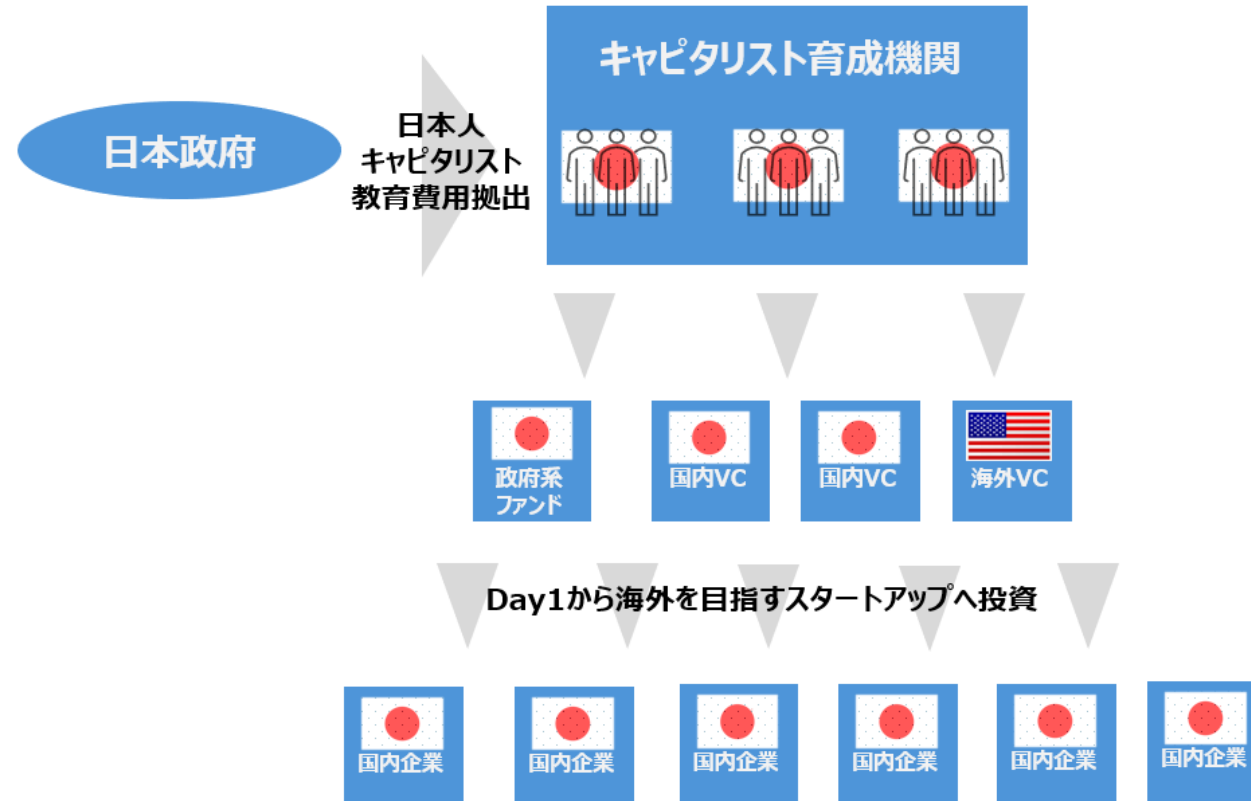
(2) グローバル化に向けた環境整備

➤ スタートアップビザ制度の拡充、ベンチャー投資に係る契約の国際化など

3. 意見のポイント①：グローバルで勝てるスタートアップを増やすための提言

(1) キャピタリスト育成機関への日本人キャピタリスト派遣

- 海外のベンチャーキャピタリスト育成機関で、グローバル水準の知見、ネットワークを兼ね備えたキャピタリストを育成
- 派遣費用は政府が全額負担

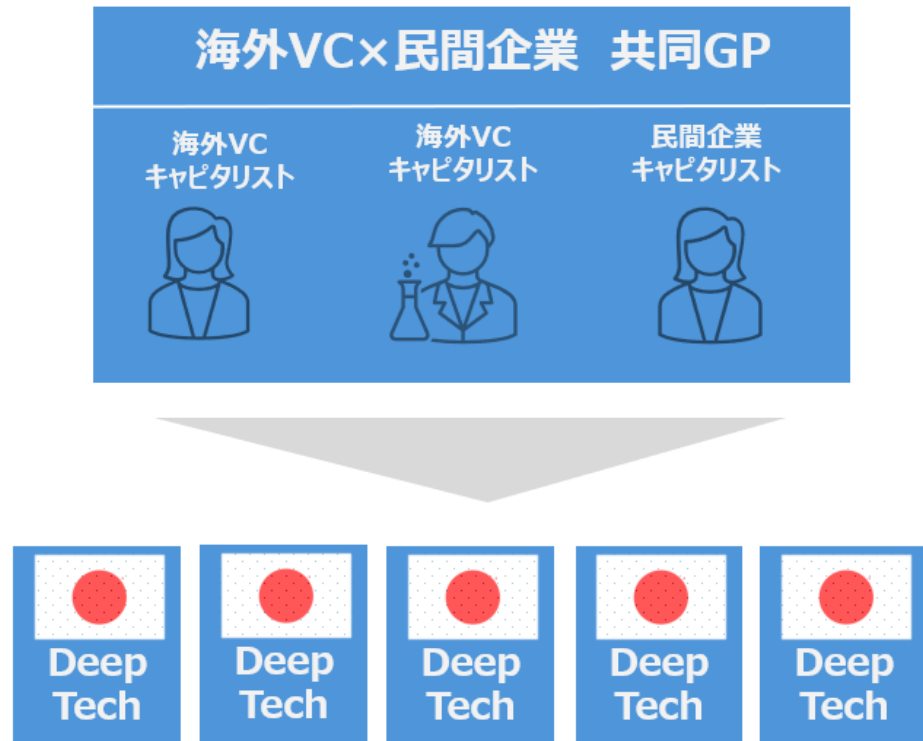


3. 意見のポイント①：グローバルで勝てるスタートアップを増やすための提言

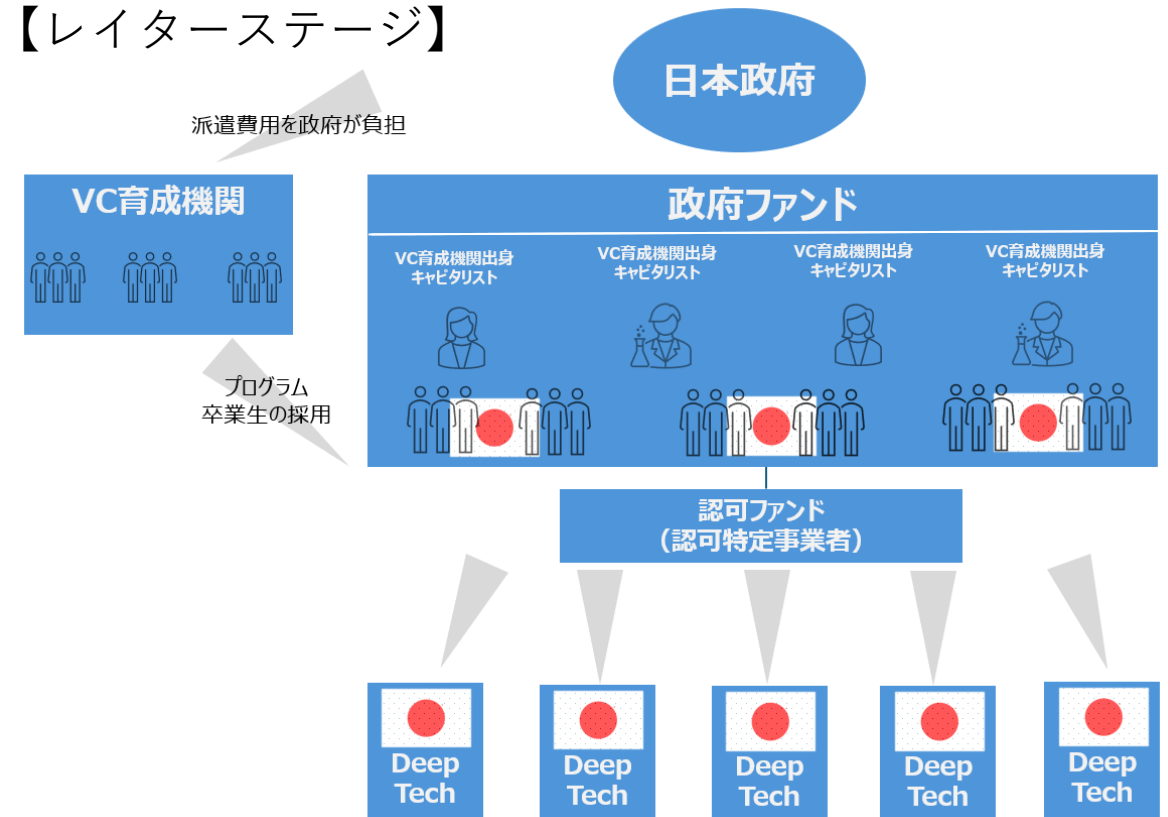
(2) グローバルディープテックスタートアップをアーリーからレイターまで支援するエコシステム構築

- アーリー：海外Top Tier VCと民間企業でVC創設。ディープテック企業の海外展開等を支援
- レイター：海外育成機関出身キャピタリストを政府系ファンドが採用。海外VCと共同投資

【アーリーステージ】



【レイターステージ】



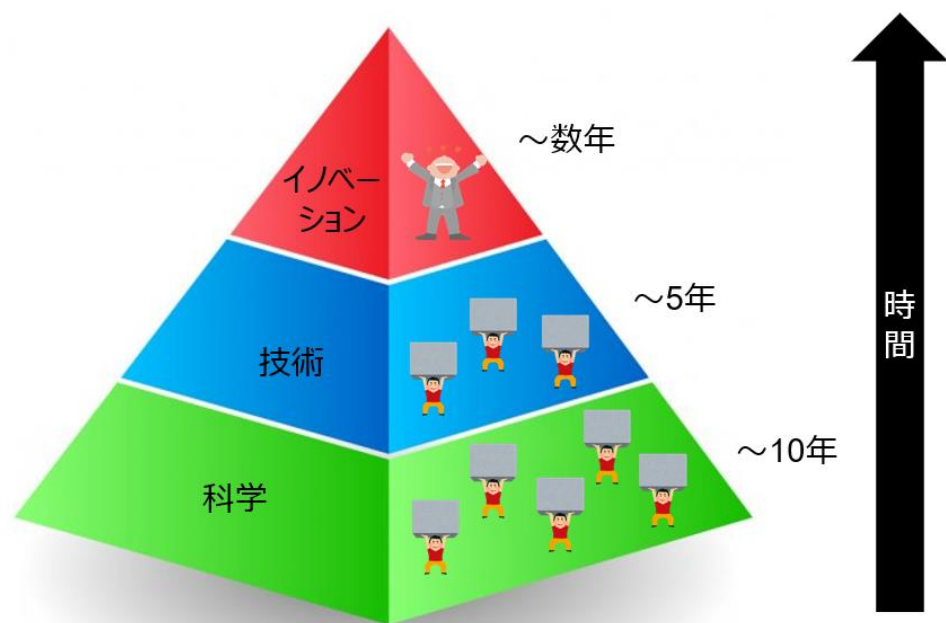
3. 意見のポイント①：グローバルで勝てるスタートアップを増やすための提言

3.大学発スタートアップ拡大に向けた基礎研究予算の拡充（図表8、9ご参照）

- 挑戦か衰退かの分岐点にあるわが国としては、将来を見据え、基礎研究予算の拡充という挑戦を選択すべき
- 社会課題解決や日本の産業競争力向上に資する分野の予算を拡充し、幅広く配分
- こうした分野の次世代を担う研究者を中心に、年間100～200万円の研究費を基盤的経費として複数年間にわたり配分
- 技術とイノベーションの領域は、民間企業と大学との共同研究を強化することにより、研究資金の増加を図る
- 投下した研究予算の結果、特許や新事業が生まれる。それを企業が買収するという、日本の産業競争力に結び付く好循環をつくる必要がある

3. 意見のポイント①：グローバルで勝てるスタートアップを増やすための提言

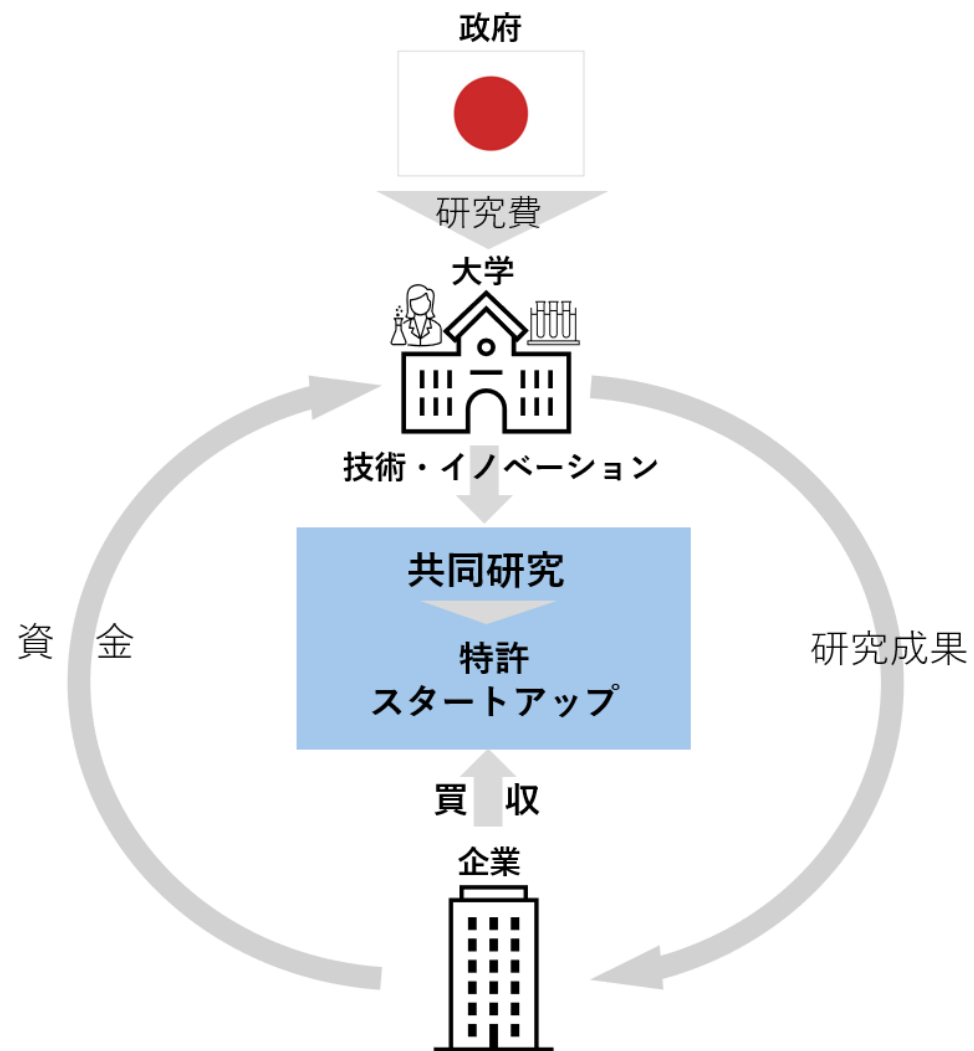
図表8：科学、技術、イノベーションの関係性



- 科学は技術の縁の下の力持ち、技術はイノベーションの縁の下の力持ち
- 科学と技術は循環的補助関係にあるため、このバランスを壊すと、次世代の技術やイノベーションすら生まれなくなる

(出典)東京大学大学院理学系研究科化学専攻 合田教授作成資料

図表9：技術、イノベーションにおける好循環



3. 意見のポイント①：グローバルで勝てるスタートアップを増やすための提言

4. 非上場のプライマリー市場とセカンダリー市場の活性化

- 非上場企業の公募、私募での調達に関する規制を緩和し、非上場株の流通市場において広範囲で大規模な資金調達が可能にする
- 緩和策：少人数私募の募集人数制限を勧誘者数ではなく、購入者数による定義・少額公募における届出免除基準の調達金額を20億円程度まで引き上げるなど

5. ベンチャーデットの活用促進

- 技術や商品の社会実装、社会課題解決のビジョンを実現する経営力、ガバナンス体制、アカウンタブルな事業計画とその検証を盛り込んだ、新たな審査の枠組みを各金融機関が策定、金融機関間での情報交換の実施

3. 意見のポイント②：上場後も成長しつづけるスタートアップを増やすための提言

上場後の成長を促していくための施策パッケージ

➤ 上場後のガバナンス高度化を促す施策

- ✓ 流通株比率を35%以上に設定
- ✓ 売上高成長率20%未満の企業には、東証への同指標の向上施策提出を義務付け
- ✓ 上場後10年で時価総額40億円以上とする上場維持基準について、
上場から5年後、10年後と段階的に時価総額基準を引き上げる方式の導入

➤ M&Aの活性化に向けた環境整備

- ✓ のれん償却に関する会計基準をIFRSや米国基準にコンバージェンス
- ✓ 自前主義脱却に向けCVCがスタートアップとの協業を目的にしたM&Aを積極的に実施

➤ RS（譲渡制限付株式）・RSU（譲渡制限付株式ユニット）活用円滑化に向けた施策

- ✓ RS・RSU等の株式報酬への所得課税について、給与所得として扱わず、売却時の譲渡益課税に一本化することを選択可能にする
- ✓ 報酬として取得した株式について譲渡益課税を時限的に軽減