

スタートアップへの成長資金供給に関するラウンドテーブル

1. 日時：

令和7年12月2日（火曜日）14時30分～15時45分

2. 場所：

中央合同庁舎第7号館 13階 共用第1特別会議室

【齊藤市場課長】

それでは、定刻になりましたので、ただいまより、スタートアップへの成長資金供給に関するラウンドテーブルを開催いたします。皆様、御多忙のところお集まりいただきまして、誠にありがとうございます。本日の進行を担当します金融庁市場課長の齊藤と申します。よろしくお願いいたします。

本日、御参加いただきました皆様の御紹介につきましては、お手元の配席図をもちまして代えさせていただきます。

まず、本日は報道関係者の皆様にもお越しいただき、公開の形で開催しておりますので、その旨、御承知おきください。

加えて、事務局から冒頭御案内させていただきましたように、資料につきましてはお手元に配付しておりますタブレット端末から御覧いただければと思います。御不明な点がございましたらお近くの事務局職員へお声がけください。

本日の議事につきましては、初めに内閣府・岩田副大臣と経済産業省・小森政務官より開会の御挨拶をいただきます。次に、経済産業省より足元のスタートアップを取り巻く状況、経済産業省の取組等について御説明いただきます。続けて、金融庁より金融庁の取組、目指すべきエコシステムの方針性について説明をいたします。その後、御出席の皆様より、それぞれの取組や今後の方針等につきまして御発言いただくという流れで進めさせていただきます。最後に、内閣府・金子政務官より閉会の御挨拶をいただきます。

それでは、内閣府・岩田副大臣と経済産業省・小森政務官より、開会の御挨拶をいただきます。まず、岩田副大臣より、よろしくお願いいたします。

【岩田内閣府副大臣】

内閣府の副大臣を務めております岩田和親でございます。本日は年末のお忙しい中、「スタートアップへの成長資金供給に関するラウンドテーブル」にお集まりいただきまして、誠にありがとうございます。本ラウンドテーブルの開催にあたりまして一言御挨拶、そして本会合の開催趣旨について申し上げたいと思います。

足元の経済状況は申し上げるまでもございませんが、我が国の経済は緩やかに回復しており、2年連続で5%を上回る賃上げ、過去最高水準の設備投資、600兆円を超える名目GDPを実現いたしました。金融庁としましては、こうした動きを金融面から支えるため、貯蓄から投資への流れを着実なものとする「資産運用立国」の政策を推進してまいりました。昨年1月の新しいNISA制度の開始後、18歳以上の国民の4人に1人がNISA口座を保有するようになるなど、着実な進展が見られるところでございますが、資産運用立国の実現には、いまだ道半ばであり、引き続き幅広い分野で政策を進めていく必要がございます。

その中でも、本日のテーマでございますスタートアップ企業に対する成長資金の供給促進は重要な施策です。スタートアップは社会的課題を成長のエンジンに転換して、新たな雇用や価値を生みだしていく存在でありまして、「成長と分配の好循環」を実現していく上で重要な役割を果たすことが期待されております。政府全体では、2022年に策定いたしました「スタートアップ育成5か年計画」に基づいて、スタートアップへの資金供給の強化やオープンイノベーションの促進などに官民一体で取り組んでいるところです。加えて東京証券取引所におきましては、グロース市場の上場維持基準の見直しの検討をはじめ、グロース市場改革に取り組まれており、現在、スタートアップ業界は重要な転換点にあると考えております。

その中で、スタートアップへの資金供給に携わる各主体におきまして、いま一度、目指すべきエコシステムの方向性について認識の共有を図り、各主体が同じ方向のもとで取組を推進し、エコシステム全体の収益性を高めて好循環を生み出していくことが重要です。本会合ではスタートアップへの資金供給を活性化し、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エコシステムの創出に向けて、官民連携してどう取り組んでいくのか、認識の共有を図りたいと考えております。

最後となりますが、本日は各団体を代表する皆様が一堂に会するまたとない機会でごさ

いますので、この会合がスタートアップエコシステムの更なる活性化のきっかけとなり、皆様と日本のスタートアップ業界の益々の発展に繋がっていくことを心から期待し、祈念を申し上げて、私の御挨拶とさせていただきます。本日はどうぞよろしくお願いいたします。

【齊藤市場課長】

ありがとうございました。

それでは、続いて小森政務官より、御挨拶のほどよろしくお願いいたします。

【小森経済産業大臣政務官】

経済産業大臣政務官の小森卓郎でございます。本日は多くの皆様方に当ラウンドテーブルに御参加いただきまして、心より感謝を申し上げます。

現在、世界は生成AIをはじめとする技術の急速な進展により、未来が予測できない状況にあります。そうした中でも、我が国の競争力を強化するためにはアジャイルな挑戦が重要であります。スタートアップは、まさにこの新しい時代に果敢に挑戦する担い手として、経済と社会に活力を生み出す存在であり、技術やアイデアを持つスタートアップが伸びていけるような環境を我々は用意しなければなりません。経済産業省としては、「スタートアップ育成5か年計画」のもと、人材・資金・事業の3つの柱に沿って施策を総動員して、スタートアップのステージに応じた多面的な施策を進めてまいりました。スタートアップの数の増加などエコシステムの裾野は確実に広がっていますが、スタートアップの規模の拡大という課題にも直面しているところであります。

一方で先日、大阪関西万博でGlobal Startup Expo 2025というイベントが開催され、私も伺いましたが、その場において海外有力VC等による日本への進出や投資が発表されるなど、世界から日本のスタートアップへの流れが強まりつつあります。本日の議論を通じて、皆様がそれぞれの役割を発揮し、一つのエコシステムとしてスタートアップを育てる意思、認識をそろえる場となることを期待しております。

私は2017年から2019年、金融庁の市場課長として、本日司会をしている齊藤さんのような役回りでこのような場に何度も参加をしてまいりました。当時から大変お世話になっている方々も本日この場に多くおられますが、私もこのスタートアップの問題に取り組んでまいりました。当時、経済産業省の研究会で、ユニコーン企業がこんなにも少ない

のはなぜかということで、毎月、金融庁市場課長としてオブザーバー参加しておりましたが、本日は逆に経済産業省を代表して金融庁の会議に出席することができて、大変感慨深いものがございます。

グロース市場の改革は小粒上場の問題、あるいは上場後成長しないといった現状の中で、行われるものでありまして、それ自身、かねてから大きな課題になってきたことでありますが、上場後の成長をどのようにこれから支援していけばいいのかという課題もありますし、あるいはこの基準の変更が上場を支援するような業務に当たっている人たちに必要以上に強い影響を与えて、参入を萎縮させることになってはいないかということも、実態として生じているのではないかと思います。

例えば日本のスタートアップはもうこれでおしまいのようなことを言う方もいれば、時価総額が300億円以上ないとグロース市場に上場させてもらえないというようなことを言う方もおりますが、こうしたことを打破る機会として、ぜひとも皆様の頭を揃えていただいて、力強い御発言を期待したいと思います。よろしくお願いいたします。

【齊藤市場課長】

ありがとうございました。

それでは、続きまして経済産業省より、足元のスタートアップを取り巻く状況、経済産業省の取組等について御説明をお願いいたします。

【菊川イノベーション・環境局長】

経済産業省イノベーション・環境局長の菊川と申します。よろしくお願いいたします。平素より皆様には非常にお世話になっておりまして、改めて感謝申し上げたいと思います。

1ページ目でございます。皆様よく御存じの内容のとおりかと思いますが、スタートアップによるGDPの創出額は直接効果で12.19兆円と、日本全体のGDPの数%を占めておりまして、いわゆる産業の一つのセクターとして大きな役割を担う存在になってきております。

スタートアップ数も伸びており、さらに非常に重要なこととして、大学発スタートアップが5,074社に増え、かつそのうちの増加分の6割近くは東京都以外で創業されています。一部の都市部のみの動きではなく全国各地に大学を中心として、いわゆるスター・

サイエンティストのような方々が増えてきております。先々月、ノーベル賞が発表され、受賞をされた坂口先生と北川先生は、お二人とも10年ほど前に自らの研究をベースにスタートアップを創業されておりまして、創業後は経済産業省もスタートアップ支援としてNEDOの研究開発支援を通じて応援をさせていただきました。

2ページ目でございます。2022年の11月から「スタートアップ育成5か年計画」がスタートし、ちょうど3年経ってこれから後半戦でございますが、先ほど岩田副大臣と小森政務官からお話がありましたとおり、ユニコーン企業の数がまだまだ少ない点や、レイター期への投資が金額ベース、件数ベースともに非常に低い点が課題としてございます。これから「高さ」の創出を図っていく上で、M&A・セカンダリーを促進していくこと、グローバル・エコシステムの中に入り込んでいくこと、そして現在の高市政権のもとで17の戦略分野が掲げられておりますが、新しい技術領域に対してしっかりとスタートアップが大きな役割を果たしていくということ、そして先ほど申し上げましたとおり大学等を中心に活性化し始めている地域のエコシステムを形成していくこと、このような4点が大事であると考えております。

3ページ目でございます。このような中で制度的支援についてですが、今般の補正予算における経済対策の中で、政府案としてこれから国会の御審議をいただくため、まだ正式な決定ではございませんが、いわゆるレイターステージに資金が流れ込んでいくようにするために、スタートアップも対象とする大規模成長投資補助金を新たに措置できるように進めております。中堅、中小に加えてスタートアップ企業に対し、新規で2,000億円を補助として入れていくこととしておりまして、国会の御審議を経て認められますと、この形の支援が動いていくことになります。

また、中小企業基盤整備機構による債務保証制度についても、上場後はこの保証制度が使えなかったのですが、東京証券取引所におけるグロース市場の上場維持基準の見直し等も踏まえて、上場後のスタートアップでもこの債務保証制度を使える方向で拡充することを前提に、政府案として決定をしております、国会の御審議をいただくということになっております。

4ページ目でございます。改めて高さのある成長に向けたグローバル連携についてでございますが、グローバル・スタートアップ創出支援事業ということで海外への派遣プログラム等を充実させていく方針でございます。そして、先ほど小森政務官から御紹介いた

きましたけれども、この9月にGLOBAL STARTUP EXPO 2025を開催しましたが、いろいろと交渉してきた結果、そこでAlumni VenturesやJolt Capitalの日本進出も決まりました。

Berkeley SkyDeckについても、連携強化のMoUを締結するなど、グローバルなエコシステムに入り込んでいくことを着々と進めております。

GLOBAL STARTUP EXPO 2025でございますが、2026もぜひ開催したいと思っております、今回の補正予算がしっかり国会の御審議を経て、もし通りますと2026も開催する方向で準備をしているところでございますので、また開催できることになりましたら、ぜひ皆様の御協力をいただきたいと思いますと思っております。

5ページ目でございます。スタートアップにとって事業会社との連携は非常に重要でございます、事業会社への後押しをするためのオープンイノベーション促進税制は、今まさに税制改正要望の真っただ中でございます。私も連日、税制改正要望の対応をしておりますが、新規出資型、そしてM&A型にかかる活用数は非常に増えてきており、事業会社がスタートアップに対して資金を供給していく数も規模も大きくなってきております。さらに、このような動きを加速させるために、今回オープンイノベーション促進税制の改正拡充要望を出しております、いわゆるマジョリティ型だけではなくてマイノリティ型についても、また合併についても、税制の対象とすることができないか、そういった点を含めて税制改正の要望の真っただ中ということでございます。

そして6ページ目、セカンダリー取引についても、スタートアップの成長フェーズに応じて株主が変わっていくということは非常に重要でございます。まだまだセカンダリーのマーケットは未成熟でございますが、この辺りについては、金融庁含め、ここにいらっしゃる皆様の御意見もいただきながら、しっかりと充実をしていきたいと思っております。

先ほど海外のところに触れましたけれども、最近私のところにも非常に海外の投資家の方が、日本に投資をしたいということで多くいらっしゃいます。PE課税の特例というのがございまして、いわゆる海外のLPが入る場合の課税の特例制度があつて、ある一定の条件を経れば課税が免除される特例を受けられるという制度がありますが、ここについても、グローバルスタンダードという観点から拡充の税制改正要望を出しております、大きく拡充していくことを通じて海外の投資家の方々の環境も整えていきたいということ

でございます。

私からの説明は以上です。ありがとうございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございました。

続きまして金融庁より、金融庁の取組、目指すべきエコシステムの方向性について御説明をお願いします。

【八幡企画市場局審議官】

金融庁審議官の八幡でございます。本日は大変お忙しい中、お集まりいただきまして、ありがとうございます。私からは、スタートアップへの成長資金の供給の促進に向けました金融庁の取組と、目指すべきエコシステムの方向性について御説明を申し上げます。

資料の3ページ目でございます。近年の金融庁の取組の全体像をまとめております。④のベンチャーキャピタルや投資信託といった運用の専門家を通じた投資と、⑤の投資家による直接投資、この2つの面からスタートアップに対する資金供給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ます。併せて⑥でございますけれども、今、経済産業省からも説明がありましたがセカンダリー市場の整備も大変重要ですので、昨年に金商法を改正し、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を実施してまいりました。

次の4ページ目はその詳細版ですので、説明を割愛しまして、資料の5ページ目でございます。今後の取組としまして、日本証券業協会と金融庁との共催で開催しました「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」について御紹介を申し上げます。今年の9月にこの懇談会の報告書を公表しましたが、例えば資金供給主体として投資信託やSPVのスキームを通じた投資の拡大も重要だという認識のもとで、SPVスキームのモデル契約の整備や、非上場株式を組み入れた投資信託の利活用促進等についての提言がなされているところでございます。

加えまして、リスク許容度・投資判断能力のある個人投資家向けの施策としまして、特定投資家の移行要件の見直しや、特定投資家への移行要件を満たすものの移行手続を行っていない方を対象とする勧誘・取引制度に関する新たなルール整備の検討等についての提

言がされています。今後、各自主規制機関とも連携しながら、この報告書にまとめられた事項を着実に実現してまいりたいと考えています。

次、6 ページ目でございます。この懇談会の報告書の提言内容に沿った形で、現在金融審議会におきまして開示制度の見直しに向けた検討を行っております。まずは有価証券届出書の提出免除基準の見直しについて、現行で1 億円となっている提出免除の基準につきまして、投資者保護に留意をしつつ、これを引き上げる方向での見直しを検討しております。

7 ページ目でございます。特定投資家私募制度の見直しでございます。先ほどの懇談会の報告書でも御紹介いたしましたけれども、特定投資家の要件を満たし、高い投資判断能力やリスク許容度を有するものの特定投資家への移行手続を行っていない方を勧誘の相手方に追加する方向での検討を行っております。

資料の9 ページ目でございます。ここからはスタートアップの資金供給におきます目指すべきエコシステムの姿についてです。このポンチ絵は目指すべき姿のイメージを図示したのですが、これまで皆様の御尽力によりまして、左側に記載している様々な資金供給主体から多様な手法で、スタートアップに対する資金供給が行われているところでございます。このさらなる活性化に向けましては、この資金供給のパイプをより太くしてスタートアップの成長を後押しすることはもとより、加えてそのことを通じて関係する各主体の全ての方が裨益するような好循環を生み出していくことが必要ではないかと考えております。

次の10 ページでございますが、スタートアップの成長ステージごとに各主体に期待される主な取組内容を例示してございます。特にレイター期から上場前後を支える資金供給や、IPOに依拠しすぎることのないExit戦略の多様化を進めて、スタートアップの成長をシームレスに後押ししていくことがますます重要になるものと考えております。

11 ページは各主体の役割をさらに詳細に記載したのですが、お時間の都合上、説明を割愛いたします。

金融庁としましては、本日お集まりいただいた関係者の皆様と引き続きコミュニケーションを重ねながら、このスタートアップエコシステムの活性化に向けた施策をブラッシュ

アップしていきたいと考えておりますので、引き続きの御協力、どうぞよろしくお願い申し上げます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

それでは、ただいまより、御出席の皆様からそれぞれの取組や今後の方針等について御説明をお願いします。時間も限られておりますので、お一人当たり3分程度以内で御発言いただければと思います。御発言の順番に関しましては、こちらより御指名させていただきますので、あらかじめ御了承いただきますようお願いいたします。

初めに、日本ベンチャーキャピタル協会の郷治様より、御発言のほどよろしくお願いいたします。

【日本ベンチャーキャピタル協会】

ありがとうございます。ベンチャーキャピタル協会の会長の郷治と申します。当協会の取組み等の御紹介の前に、まず共通認識として持っておきたいと思っておりますのが、この会の一つの趣旨がスタートアップの数や資金供給額だけではなくて、高さの創出ということがあり、これが非常にキーのテーマかと思っております。

そういう観点で目を転じますと、世界で一番時価総額が大きな企業は今、NVIDIAで、4兆ドル以上あります。4兆円ではなく、4兆ドルです。トヨタの時価総額は2,500億ドル程度のため、NVIDIAのたったの6%ほどであります。ただし、NVIDIAは設立してまだ30年ちょっとの会社です。例えば、ほかにはTeslaも設立まだ20年ちょっとの会社ですが、時価総額は1.4兆ドル程度でして、このような会社をつくっていかなければいけません。そのため、そういう目線でぜひ議論ができればと思っております。

今、私どもは300社ほどの会員がおります。VC、CVC合わせて300社ほどで、10年前の70社から約4倍になっております。そういう意味で非常に伸びてはおりますが、こういった中で資金供給額を増やしていくための取組としていろいろなことを金融庁、経済産業省の御指導を得ながらやらせていただいておりますが、まずはちゃんと私どものパフォーマンスが投資家の皆様に公正に分かるようにということで、パフォーマンスベン

チマークというものを、5年前から集計して、発表しておりまして、今年7回目となります。この後にお話しなされるプライベート・エクイティ協会では先に公表されていましたが、ベンチャーキャピタルの世界でもできるようにということで、機関投資家にもちゃんとそういったデータが公正に分かるようにということをやっております。

あとは、その基礎になる公正価値評価をスタートアップごとに、ファンドごとにできるようにということで、各ベンチャーキャピタルでも基準をそろえて、やっていこうということを進めております。あと、これに関する政策提言といたしましては、日本のスタートアップを含む会計基準において、いわゆるのれんという、企業がほかの企業を買収したときに計上される、純資産を上回る部分についてのものがあります。この部分が、国際会計基準と違う取扱いになっておりまして、強制的に償却を定期的にしなればいけないという基準が日本ではまだ一般的でございます。これがかなりスタートアップ同士の、あるいは大企業とスタートアップのM&Aを行っていく上で、世界と違う基準なものですからいろいろと問題が起こっております、ここの見直しを今、御要望させていただいているところでございます。

また、先ほど八幡審議官からも御説明ございましたけれども、金融庁の御尽力で策定された「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」(V C R H s)についても御議論させていただいております。「アセットオーナー・ベンチャーキャピタルミートアップ」も今年2月に開催し、このV C R H sに沿ったレベルの高い運用を私どももすることで、機関投資家の御信任を得ながらスタートアップに大規模な資金供給できるようにといったことをやっております。

このほか、先ほど申し上げたようなN V I D I AやT e s l aのような会社を日本から生み出すために、思っていることとしては、資金を供給するだけではベンチャーキャピタルの仕事としては足りないということです。資金はもちろん必要ですが、それだけではそのクラスの会社をつくっていくことができないため、経営体制、そしてガバナンスの支援を行っております。スタートアップにおいて一番欠けているのはこの辺りで、いくらディープレックですばらしい技術があっても大学の先生のみですばらしい企業はできません。

先ほど菊川局長からノーベル賞の受賞者が2名、今年日本から出て、お二人ともスタートアップを創業されていたという御紹介をいただきましたけれども、そのうち1社は当社からの投資先ですが、その先生のみではとてもスタートアップがうまく運営できるとは言

えない中で、私どももいろいろと経営体制をつくってきております。特にガバナンス、コーポレートガバナンスは大企業だけの問題ではありません。スタートアップにおいてもやらないと、最近、会計不祥事を起こしたとある某上場企業がございましたけれども、そのようなことが起こってしまいます。そのような事象があると、アセットオーナー様の貴重な資金を安心して運用することもできませんので、この辺りのガバナンスをスタートアップやベンチャーキャピタルにおいても徹底していくことを、ぜひV C R H s の趣旨も踏まえながら、やってまいりたいと思っております。

私からは以上でございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、日本プライベート・エクイティ協会の清塚様より、お願いいたします。

【日本プライベート・エクイティ協会】

御紹介にあずかりました、日本プライベート・エクイティ協会会長の清塚でございます。私から簡単に御説明させていただきます。

資料の1ページ目でございます。プライベート・エクイティですのでベンチャーキャピタルが本業ではないのですけれども、昨今プライベート・エクイティファンドがベンチャー企業に投資をする事例が多数発生しております。私どもで把握できている具体的な例として4つピックアップさせていただきました。

1つ目がスウェーデン発祥のE Q Tが、HRテックのH R B r a i nに出資をされた事例です。次に、米系のC A R L Y L Eがヘルスケアのテクノロジー会社、C u r e A p pに出資をされた事例です。同じくC A R L Y L EがHRテックのk a o n a v iという上場企業の非公開化を行った事例です。最後に、E N D E A V O U Rという国内系のファンドが、B o o s t D r a f tという、弁護士の業務効率化をするリーガルテック領域の会社に投資をした事例でして、ベンチャーキャピタルとプライベート・エクイティの間の垣根が下がり、お互いに助け合うような状態になってきております。それもありまして、去年はベンチャーキャピタル協会を訪問させていただいて共同の勉強会の開催や、お互いの年次総会をクロスで出席し合って交流を深めるといった活動を積極的に行っております。

2ページ目でございます。今後の方針と期待でございますが、先ほども触れていただきましたとおり、グロース市場の改革の関係でグロース市場に向けたIPOでExitするベンチャー投資が少し難しくなっています。それに対して今プライベート・エクイティ業界には世界中からかなりの額の資金が流れてきておりまして、新たな投資先領域も一生懸命発掘しているところです。お互いにwin-winな関係ができるということで、先ほど申し上げたような事例を今後とも増やしていけたらと思っております。

最後になりますが、ここで一つポイントになるのは、我々、プライベート・エクイティですので、銀行からのLBOローンによりレバレッジを使って投資をするというのが原則になってきますが、やはりスタートアップが対象ですと業歴が短い、あるいはまだ利益が十分に安定していないということで、LBOローンを調達できず、見送らざるを得ないケースがございます。そのため、我々が銀行の方々をどうこうすることはできませんけれども、ぜひこのような案件も国益にかなうものとして積極的に御融資いただけるようになりましたら、我々としても幸いです。

以上でございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、日本エンジェル投資家協会の高橋様より、お願いいたします。

【日本エンジェル投資家協会】

本日はこのような機会をいただきまして、ありがとうございます。日本エンジェル投資家協会顧問の高橋亮平でございます。まず、当協会についての簡単な御説明をさせていただきますと思います。

2ページ目でございます。日本エンジェル投資家協会はエンジェル投資家同士のネットワークや、エンジェル投資における知識の向上、有望な起業家との出会いの場を提供することで、日本における健全なエンジェル投資の文化の発展を目指している団体でございます。併せてエンジェル投資のガイドラインの整備や情報発信を通じて、エンジェル投資の裾野を拡大すること、そしてスタートアップの持続的な成長を支える投資環境づくりに取り組んでいるところでございます。

3 ページ目でございます。活動の一例としましては、金融特区である福岡において、ベンチャー特例の運用見直しに関わりまして、エンジェル投資家の現場の声を踏まえた制度運用ルールの改正に協力してまいりました。本年2025年の6月には、国家戦略特区における全国初のエンジェルファンド第1号が組成されているところでございます。また、経済産業省におけるエンジェル税制見直しの検討の際には、数百名超のエンジェル投資家へのアンケートの調査協力をいたしまして、最終的に190名からの回答が集まりました。こうした実態やニーズを政策側にフィードバックすることで、アンケート結果がエビデンスとなる形でエンジェル税制の改正にもつながっていると思っております。さらに、エンジェル投資のガイドラインとなる書籍の出版などを通じて、エンジェル投資を始める方が、投資判断の考え方や注意すべきポイントを具体的な事例から学べるような啓発活動も行っております。

4 ページ目でございます。エンジェル投資の活性化には最終的な受け皿である資本市場、とりわけ東証グロス市場の魅力と信頼性が非常に重要だと考えております。いわゆる大型株中心の指数が堅調に推移している一方で、成長企業を中心とする市場は相対的に振るわない局面も見られておりまして、成長企業に向かうリスクマネーの流れが十分とは言えない場面があると実感しているところでございます。日本のエンジェルマネーがエンジェル投資からIPO、そして上場後の成長局面での長期保有まで一貫してスタートアップの成長を支えるような循環が生まれることが重要だと思っております、その一端を私どものようなエンジェル・コミュニティが担いながら、行政、市場関係者の皆さんと連携しながら、日本のスタートアップエコシステム全体の収益性と持続的な成長の貢献をしていければと思っております。

以上でございます。ありがとうございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

信託協会の森山様よりお願いいたします。

【信託協会】

信託協会会長会社である三菱UFJ信託銀行で、機関投資家様のゲートキーパーとしてファンドの目利きやファンド・オブ・ファンズ運用を担当しております、森山でございます。本日はこのような機会をいただきまして、誠にありがとうございます。私からは、ス

スタートアップへの成長資金供給に関する当社の取組と今後の期待について、お話しさせていただきます。信託協会全体ではなく、当社の取組であることは御承知おきいただければと思います。

この10年、日本のスタートアップ業界は大きく進化していると考えております。起業家の質、経営層の厚み、エコシステムの広がりにより、機関投資家からの投資も着実に増えております。しかし、まだ道半ばであり、重なりますが、やはりユニコーン企業の創出や出口戦略の多様化、そして世界に伍する競争力を持つVC業界、この成長が不可欠だと考えております。私たち信託銀行はゲートキーパーとして資金の流れをつなぎ、挑戦を支え、加速させる役割、これがあると理解しています。本日はその取組について3点、御報告させていただきます。

2ページ目でございます。1つ目は、国内PEのファンド・オブ・ファンズシリーズであるJPA（ジャパンプライベートアセットシリーズ）というファンドの運用でございます。2019年からスタートし、累計コミットメントは約600億円、現在第4号ファンドを募集し、企業年金や学校法人など幅広い機関投資家様に御参加いただいております。また、GPIF様や共済年金様からもファンド・オブ・ファンズのマンデートをお預かりしております。こうした取組を通じて国内VC市場の認知度向上と投資家層の広がりへの貢献を感じているところでございます。

2つ目は、「新興運用業者促進プログラム」（日本版EMP）への取組です。2024年に開始し、JPAよりもVCの比率を高め、スタートアップ投資の裾野を広げる狙いもございます。当社とグループ会社で50億円を投じ、複数案件への投資を今進めているところでございます。従来カバーできなかった新興GPとのネットワーク構築に手応えを感じるとともに、機関投資家目線での要請、「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」にもある公正価値の導入やガバナンス強化に向けた支援にも取り組ませていただいております。

3ページ目でございます。3つ目は、今年10月、Japan Weeksでのイベントとして「MUFGスタートアップ投資セミナー」を開催し、インベストメントチェーンの関係者と議論させていただきました。金融庁の井上局長にも御講演いただきまして、ありがとうございました。議論の中では、繰り返しになりますが、この10年の業界進化とその結果として機関投資家に採用される金融商品となったということが確認できた一方で、今

後の焦点はユニコーン企業の創出であり、そのためにはIPOだけではなくM&Aなど、出口戦略の多様化が不可欠という認識も共有されました。

また、アンケートではPE、VC投資への意欲はあるものの、理解度や手間にハードルを感じる声も多くありました。我々ゲートキーパーが間に入り、投資家と運用者をつなぎ、納得感を持って投資拡大につなげることは重要だと改めて考えております。スタートアップ投資は日本の成長戦略にとって重要なテーマです。当社としても、協会としても、投資家の信頼を得ながらVC業界の発展を後押しし、スタートアップへの挑戦を支え、エコシステムの拡大に貢献してまいりたいと思っております。

私からは以上でございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございました。

続きまして、生命保険協会の重本様からお願いいたします。

【生命保険協会】

生命保険協会では財務委員長会社を務めております、第一生命、重本です。私からは生命保険業界及び第一生命の取組について、御説明したいと思います。

まず、生命保険業界でございますが、生命保険業界では契約者からお預かりした保険料を原資として運用しておりますため、安定的な運用が求められておりまして、負債特性を踏まえた長期公社債への投資が中心となってきておりました。一方で過去の低金利環境の中で、各社戦略は異なりますが、スタートアップに対する直接投資、あるいはベンチャーキャピタル、あるいはコーポレートベンチャーキャピタルなどを通じまして、スタートアップ投資を増やしてきております。

第一生命の取組といたしましては、国内株式投資の一環として国内ベンチャーファンドにも振り向けております。アーリーステージではベンチャーファンドへのLP投資を行っておりまして、ミドルステージでは直接投資を実施しております。具体的には、国内ファンド投資につきましては32社372億円、直接投資については76社200億円、合計で572億円の投資を実行しております。さらに一部のベンチャーファンドの投資につきましてはインパクト投資に認定しまして、積極的にプレスリリースを行うなど、定性的な

支援も行っております。

一般にベンチャーファンドは10年程度で運用され、満期が来ますので、IPO等を通じて売却し、換金して投資家に還元するということかと思いますが、生命保険会社の場合は上場後も株式運用の中で保有することが可能だという点が違いだと思います。投資先企業に関しましてはIPOの支援、あるいは協業先の紹介など、エンゲージメントを行っております。また、ベンチャーキャピタルに対してもアンカー投資家になる、あるいはアドバイザリー・コミッティへの参加を通じてガバナンス体制の構築やファンドレイズの支援にも取り組んでおります。

次に、ベンチャーキャピタルに期待する事項ということで、御説明したいと思います。現在、お話も出ておりますけれども、ベンチャーキャピタル全体の資金還元が厳しい局面にあると思っております。ベンチャーキャピタルは一部の大きな銘柄の成功で全体のリターンが上がるという構造ですけれども、日本では1,000億円を超えるような企業価値のIPOやM&A、あるいはトレードセールの事例が少ない状況かと思えます。また、東証グロース市場におけるIPOの平均上場時価総額は100億円に満たない一方で、未上場時の企業価値は戦略目的の投資などによって比較的高くつけられる傾向があると思えます。

このため、グロース投資家がプレIPOで投資すると損失が出るケースが多くて、グロース資金が育ちにくい環境になっているかと思えます。こうした中、東京証券取引所で上場維持基準を引き上げるなど課題解決に向けた取組が進んでおりますため、今後、ストックのExit水準が引き上がることでリターン獲得の期待が高まってきております。一方で、これまでの基準ではIPOできていた企業がIPOできなくなりますので、セカンダリーファンドやM&Aの活発化が求められるということかと思えます。また、ビジネスが軌道に乗るまでの時間が長くなることが想定されますので、ベンチャーデットの普及も必要になると考えてございます。

このように日本のベンチャーエコシステムにはまだ多くの課題があると思えますが、さらなる発展が求められています。その中で、ベンチャーの導き手としてベンチャーキャピタルが果たす役割は非常に大きく、ベンチャーキャピタル自身の基盤を強化することも重要かと思えます。そのためには、「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」で言及されております企業価値向上の手法のブラッシュアップ、あるいはガバナンスの強

化などを通じまして国内外の機関投資家からの評価を高め、安定的にスタートアップを支え続ける強固なインフラとなることを期待しております。

私からは以上です。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、全国銀行協会の上野様、お願いいたします。

【全国銀行協会】

全国銀行協会の企画委員長であります、三菱UFJ銀行、上野でございます。よろしくお願い致します。

私からはスタートアップ支援における銀行界の課題認識と、金融・非金融両面での取組について、紹介をさせていただきます。まず、本邦スタートアップエコシステムのさらなる発展に向けては、より一層の高さを持ったスタートアップの創出、またそれを実現するための資金供給、大企業リソースの活用、さらにはグローバル展開といったことに課題があると認識をしております。こういった課題を解決してエコシステムをさらに発展させてイノベーションを活性化するために、銀行界でもスタートアップ支援に取り組んでおります。

まず、金融面ではスタートアップへの資金供給拡大に向けて、地域金融機関も含めて新規参入を促すべく、融資審査の着眼点、あるいは融資提案時のトークスクリプトといったものをまとめた「スタートアップ融資実務ハンドブック」を、今年の2月に発行しております。今年度はさらなる資金供給の拡大に向けて、新株予約権付融資を適切に実施するための、法令解釈の明確化を目的とした検討会を開催しております。

非金融面においても、金融機関の持つ顧客ネットワークを活用しましたオープンイノベーションの促進に向けた活動を強化しています。具体的には、会員行のオープンイノベーションの理解促進と実践支援を目的に、オープンイノベーションに関するセミナー、ワークショップ、さらにはリバースピッチ、こういった3つのコンテンツを計画して、11月にセミナーとワークショップを実施しています。また、政府等への継続的な規制緩和や税制改正の提言を継続的に実施しており、今年度はオープンイノベーション促進税制や投資

専門子会社を通じた資金供給拡大といった要望も行っています。

個別行の取組としては、例えば金融面ではディープテックスタートアップ向けの債務保証制度を活用した融資案件の組成や、ファンドを通じた資金供給強化等を行っており、また非金融面においては各行のネットワークを活用した、スタートアップと取引先企業とのマッチングを目的とした商談会、あるいはピッチイベントといったものを定期的に開催しており、スタートアップの事業成長を後押ししているところです。

銀行界としても、引き続き、融資をはじめとした資金供給強化に取り組んでまいります。デットの供給拡大にはより深いリスクをとることができますエクイティ性の資金の供給拡大と同期をとることが必要です。また、資金供給の拡大には当然ながらスタートアップの事業そのものの成長をしっかりと後押しすることも重要です。こうした観点でシステム全体を発展させていく必要があると考えており、金融・非金融、それからデット・エクイティ、この両輪でスタートアップの事業成長を支えられるよう、ぜひ各業界の皆様におかれましてもお力添えをいただければと考えています。

私からは以上です。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

投資信託協会の松下様、お願いいたします。

【投資信託協会】

投資信託協会の松下でございます。本日はラウンドテーブルにお招きいただきまして、ありがとうございます。おかげさまで本年10月末の投資信託の純資産は約431兆円となり、1年前と比較しても約58兆円増加しております。これは政府の強いリーダーシップにより導入された新NISAが大きな起爆剤となり、「貯蓄から資産形成」の実現が確実なものになりつつあると実感しているところでございます。

日本銀行が公表しております家計金融資産に占める投資信託の比率を主要国と比較してみますと、日本は2025年第2四半期現在で6.27%となっており、米国の13%やユーロ圏の11%にはまだまだではございますが、2020年当時は3.95%でしたので約倍近い伸びを示しており、一定の成果にはなっているものの、日本の金融資産に占める

預貯金の割合が未だに50%超であり世界でもまれに見る数値のため、逆に申し上げれば日本の投資信託の残高はまだまだ伸びる余地があるのではないかと考えています。

そのような状況のもと、我が国の「スタートアップ育成5か年計画」に基づき、官民連携のもとスタートアップ成長資金の供給促進に向けて、我々、投資信託業界においてもその一翼を担うべく取り組んでいるところでございます。資料1ページ目にありますとおり、本協会では2024年2月及び6月に未上場株式の投資信託組入れに係る制度改正を実施しまして、1ページ目の下段にありますとおり、米国の公募投資信託であるミューチュアルファンドの未上場株式等の取扱いを参考にして、大きな点として3つの改正をいたしました。

1つ目として、米国同様、公募投資信託への未上場株式等の組入れを原則として、投資信託財産の15%以内となる規則を新設いたしました。2つ目として、未上場株式の評価については従来の気配相場評価を改め、こちらも米国同様、公正価値測定による時価で評価するよう、規則を改正しております。3つ目といたしまして、未上場会社、未上場株式などの低流動資産を組み入れた投資信託につきまして、投資信託約款への記載を前提に、日々の基準価額計算の例外にできる規則改正も実施いたしました。

以上のような制度改正の結果、主に上場株式と組合などを通じた未上場株式投資を実現するための新たな投資信託が組成・運営されてまいりました。直近11月28日時点で、野村アセットマネジメントが398億円、レオス・キャピタルワークスで387億円、fundnoteで31億円となっています。

2ページ目でございます。現在は、ここにお示ししておりますとおり、本年初頭より金融庁及び日本証券業協会の共同事務局にて運営なされております「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」の中で、実務上の課題としてクロスオーバー投資信託を運営しておられる会社より御指摘があった点を踏まえ、本協会では、15%の組入上限超過時の超過是正計画の作成、実行及び投資家に対するそれらの周知により、柔軟な制度対応を可能とする枠組みを検討中です。その他、課題点などの洗い出しも並行して進めておりまして、年明け以降、なるべく早期の段階で結論が得られ次第、規則改正など所要の整備を実施する方向で鋭意作業中でございます。これらのさらなる制度整備の実施により、より柔軟な規則運営のもと、クロスオーバー投資の進展が実現することを期待しております。

私からは以上でございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、日本投資顧問業協会の大場様からお願いいたします。

【日本投資顧問業協会】

日本投資顧問業協会の大場でございます。日本経済の成長のためには企業の新陳代謝が大変重要でありまして、そういう観点からスタートアップへの資金供給のエコシステムを推進していくことは非常に重要ではないかという点、御指摘のとおりであります。しかしながら、推進に当たっては課題があることも事実でございます。本日はこの課題についてどのように環境整備をしていくか、ここが大事だと思いますので、2点御指摘申し上げたいと思います。

私どもの資産運用会社は投資信託と異なりまして、主なお客様が年金基金等のアセットオーナーになります。アセットオーナーの方から具体的にスタートアップへの投資について、指示がないと運用会社は運用できない仕組みの中でやっております。スタートアップへの投資はかなり長い期間を要することがございますので、懐の深い資金がないとなかなか難しいという現実がありまして、そうしたアセットオーナーは日本では非常に限定的であるのが現状であります。したがって、どのようにして懐の深い資金を供給できる仕組みをつくるか、これが大きな課題ではないかと考えています。

もう1点の課題は、先ほどより御指摘ございましたけれども、スタートアップ企業におけるガバナンス問題についてです。最近では報道もされておりますが、会計不正の問題が出てきております。こういう事案が出てまいりますと資金供給を躊躇させるということにもなりかねません。したがって、広い意味ではガバナンスの問題ですが、会計・財務の健全性、透明性をどのようにしてより強化していくか、こういったことも大きな課題ではないかと考えております。

私からは以上です。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、企業年金連合会の高橋様、お願いいたします。

【企業年金連合会】

企業年金連合会の高橋と申します。本日はありがとうございます。私どもでは、長期投資家としてのメリットを生かしつつ、株式投資における収益機会の拡大及び α 源泉の分散を図ることを目的に、ベンチャー投資を含めたプライベート・エクイティ投資を2002年から開始しております。現在、その投資残高は1兆円を超える規模となっておりますが、いわゆるグロースキャピタル投資を含めると、このプライベート・エクイティ投資プログラムの約4分の1程度がベンチャー及びグロース関連の投資エクスポージャーということになります。

日本のスタートアップ投資につきましては、通常のVCファンドへの投資に加えまして、共同投資を行う弊社専用の投資ビークルを2014年に立ち上げました。こちらはスタートアップ企業におけるミドルステージ以降の成長資金が不足する中で、魅力的な投資機会が存在すると判断をしてスタートしたのですが、これまでのところ、この取組からもしっかりとした投資収益を享受することができておりますので、今後も継続していくこととしております。

さて、今後ベンチャー投資が機関投資家からアセットクラスとしてきちんと認知をされ、投資ユニバースに組み込まれていくためには、このマーケットのクオリティを伴った更なる成長が必要なことは言うまでもありませんが、やはり金融商品でございますので、VCファンド業界には是非、金融商品としての完成度を更に高めていただきたいと考えております。具体的には、例えばですが、資金効率を十分に考慮したファンド運営によってファンドレベルのネットリターンを最大化する努力でしたり、戦略ごとに適切かつディシプリンの利いたファンドサイズの設定などが挙げられます。これらの観点からは昨年発表されたVCRHsにもぜひ満たしていただきたい項目が数多く含まれていると考えておりますが、その中でも、特に受託者責任というキーワード、こちらが重要であると考えております。運用者と投資家の利害の一致、アライメントの強化、これをベースにした受託者責任という概念が、この業界にもより深く浸透することを期待するものであります。

いずれにせよ、純投資家としては最終的には投資リターンが目的でございますので、儲からないものには誰も投資をしない、ということかと思えます。ベンチャーキャピタルそれぞれが個性を生かした運用をしていただく中で、我々投資家にとっては質の高い投資の

ユニバースが拡大すること、そして日本からグローバルにスケールするようなメガベンチャーが誕生し、大きなリターンを機関投資家に生み出す、こういったサイクルを大いに期待しております。

私からは以上でございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、産業革新投資機構の久村様からお願いいたします。

【産業革新投資機構】

産業革新投資機構でC I Oを務めております、久村でございます。本日は貴重な機会をいただきまして、感謝申し上げます。

資料、まず3ページ目でございます。J I Cは産業競争力強化法に基づいて創設された官民ファンドでございまして、その役割は一義的にはリスクマネーの好循環の実現というところでございます。このために、民間ファンド並びに子会社のファンドを通じたスタートアップへの直接投資を実施しております。民間ファンド並びに子会社を合わせて現在5,000億円以上、国内のVCファンドに出資約束済みでございます。ステージ的にはシードからグロスまで、さらにはセカンダリー、さらにIPO後の増資、こういったところまで含めてリスクマネーの供給ということをやっております。

2ページ目に戻って、J I Cは資金供給のみならずリスクマネーの好循環を図らなければいけない中、好循環のためには、我々から見ますと投資家の資金の受け皿となるVCの役割、これが非常に重要だと考えて今まで取り組んできております。VCが受託運用機関としての体制を整え、リスクマネーの受け皿となり、成長するスタートアップへの投資を通じてリターンを上げ、アセットクラスの魅力を上げて機関投資家さんから認知をされるということが、リスクマネーの好循環の大きな鍵になると考えてございます。

この5年ぐらい取り組んでまいりましたが、大きな課題を2つ認識しております。1つはスタートアップのレベルのところでございます。スタートアップに参加される方々の人材の質というのは、この10年、5年で大きく改善してきていると考えておりますが、一方で経営者の野心ですとかグローバル市場に対する取組、これについてはいろいろ議論も

されているかと思いますが、まだまだ改善の余地は残しているのではないかと見ております。投資家から見ると、大きな成長が期待できるスタートアップの数、ここがまだまだ不足しているのではないかという点に課題があると思っております。

2つ目の課題でございます。これはVCでございますが、運用体制や専門性、さらにはスタートアップを大きく成長させた経験、こういった観点からまだまだ成長の余地があるのではないかと見ております。機関投資家の視点から見ますと、もちろん投資に足るVCはたくさんありますが、まだまだその数も規模も不足しているというように見えているのではないかと思います。今、企業年金連合会の高橋さんからもお話がありましたが、投資家のグローバルのPEプログラム、この中で国内のVCが選ばれないといけないところですが、現状はまだ米国のVCや国内のアロケーションの中でもバイアウトファンドに対して劣後しているところがあると思っております。

こうした状況の改善のためには、一義的には国内のVCファンドのリターンを上げていくことがまず重要ではございますが、JICができることでいきますと、4ページ目でございます。いわゆる振興マネージャープログラムについてですが、多様なプレーヤーを増やすという観点から積極的な投資を行っておりまして、民間ファンドの投資の25%が初号ファンドになっております。

5ページ目、6ページ目でございます。JICとして一番肝になると考えていますが、VCの運営体制やガバナンス面での強化についてのハンズオンのエンゲージメントの実績や支援内容について書かせていただいております。一定程度進んできておりまして、VCRHsとも重なる部分でございますけれども、ここはかなり浸透してきつつあると考えてございます。

7ページ目でございます。国内のVCのみでは国内に閉じたユニバースになってしまいますため、グローバルトップティアのVCに投資をしており、彼らが日本に来て国内のVC、スタートアップとの面談を進めていただいております。日本への投資や知見の投入といった取組も実施して、子会社や投資先VC及びそれらの直接投資先とのネットワーキング活動もしております。

2ページ目に戻り、今後の取組についてでございます。現状はいろいろと皆さん取り組んできた中で、高さの創出が必要だという段階に来ていると考えております。ただ、我々

から見ていますと単純に資金の量が不足しているということではないというふうに見えております。VCから見ると成長期待余地とバリュエーション、このバランスのとれたスタートアップがなかなか見つけれないでいることが一つあるかと思っています。

この解決策はなかなかすぐにあるわけではないですが、JICとしては違う視点を持ち込むという観点で、グローバルVCやグロースファンド、さらにバイアウトファンドといった方々のような多様なプレーヤーの参加を促すことによって、様々な視点からのスタートアップの評価、グローバル展開支援を含めた様々な場面に即したサポートを行えるプレーヤーを増やしていくことで打開をしていきたいと考えてございます。今後も資金供給だけではなくエコシステム全般のサポートという形で貢献をさせていただきたいと思っています。

以上でございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、日本政策投資銀行の牧様、お願いいたします。

【日本政策投資銀行】

それでは、2ページ目でございます。日本政策投資銀行でございますが、この図にあるように1990年代からスタートアップ支援を通じて日本の産業競争力強化に取り組んできました。銀行本体による直接投資に加えまして、グループ会社のDBJキャピタルを通じたシード、アーリーからグロースまで、成長段階に応じた一貫した支援体制を構築しているというのが我々の特徴でございます。

近年では、社会的インパクトの大きいプレシード期のスタートアップでございますとか、国内で資金提供者が少なく、先ほども課題として取り上げられていたグロースの投資分野、これにはクロスオーバー投資やセカンダリー投資を含んでおりますが、こういった分野にも取り組んでございます。さらには分野として、宇宙や量子コンピューターといったディープテックの分野、そしてベンチャーデットといった分野にも積極的に取り組んでいるところです。

2ページ目の図の真ん中辺りにSociety 5.0 挑戦投資という名前がございます

が、こちらは金融的な判断だけでは投資が難しい一方で、社会課題の解決につながるようなスタートアップについて、学術研究や大学、あるいは政策官庁といったところと連携し、さらには他の株主の方と協働しながら経営参画、ハンズオンで経営をすることによって投資を行っていく、こういったユニークな投資の制度も設けているところでございます。

それから一番右にあるベンチャーデットについては同分野のパイオニアでもある、あおぞら企業投資と共同でファンドを組成しまして、スタートアップの多様な資金ニーズに对应しているところでございます。あと、日本政策投資銀行は、国内外のVCファンドにLP投資家として投資をしております。LP投資家の立場としては、金融庁が推進しております「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」を踏まえた、VCファンドの運用高度化を強く期待しているところでございます。

3ページ目でございます。こちらでは我々の実績の数字を書いております。私どもは、本年度までが中期経営計画の年度になりますが、その中期経営計画の重点項目の一つとして、真ん中にあるとおり新事業創出支援を掲げております。ここにスタートアップ投資も含まれておりますが、3年間の実行目標額1,000億円に対して、2年半で1,434億円ということで、目標を超過する金額を投資してきました。我々といたしましては、今後ともスタートアップ市場の創出と社会課題解決に資する、そういったイノベーション推進に貢献して、官民連携による持続的な成長を支えてまいりたいと考えてございます。

以上です。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、日本証券業協会の日比野様、お願いいたします。

【日本証券業協会】

日本証券業協会会長の日比野でございます。日証協の取組に関しまして、紹介をさせていただきます。資料は用意しておりませんが、冒頭の金融庁が説明された資料で概ねカバーされているような内容になると思います。

証券界が長年掲げてまいりました「貯蓄から投資へ」の流れがいよいよ本格化をしているという中、本協会におきましては「貯蓄から投資、その先へ」というスローガンを立て

まして、高まる投資の機運を日本企業の成長、ひいては日本経済の活性化に確実につなげるべく、我が国の資本市場の機能強化に取り組んでおります。中でもスタートアップに関する資金供給の円滑化、これは最優先テーマの一つに位置付けておりまして、これまでも非上場株式を特定投資家向けに発行・流通させる制度である J－S h i p s など、スタートアップへの資金供給を促進するための制度整備、利用促進に努めてまいりました。特に J－S h i p s につきましては、今年に入って取扱協会員が倍増の 12 社となりまして、着実な広がりを見せております。

それから、先ほど八幡審議官から御説明もありましたとおり、今年の 1 月から金融庁と合同で「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」にて議論を重ねまして、9 月には報告書を取りまとめております。この報告書におきまして、非上場段階でも現状の IPO 資金調達額と同等規模以上の成長資金の供給を果たすべく、2027 年までに市場仲介者が関与する資金調達額を 1,800 億円まで拡大するという目標値を掲げております。その達成に向けまして、まず海外投資家も含めた大規模投資家や SPV スキーム、投資信託などのビークルを通じた投資の重要性を指摘しまして、そのための環境整備や投資家の運用力向上について提言をしております。

それから、事業法人や個人投資家等の投資家の裾野拡大を図るために、非上場株式について、従来、原則勧誘禁止としてまいりました本協会の自主規制規則を改正して、適合性原則や投資者保護に留意しつつ、リスク許容度や投資判断能力のある投資家、いわゆる準特定投資家になりますが、それによるスタートアップへの投資に係る勧誘制度創設の検討を進めております。このほか、非上場株式のセカンダリー取引の活性化を目的としまして、登録PTSによる価格情報公表の見直し等、今事務年度中の規則改正を目指してワーキングを動かしているという状況でございます。

引き続き、当局をはじめ関係者の皆様と連携しながら、証券市場を通じたスタートアップへの資金供給、成長資金の供給促進に努めてまいりたいと存じます。私からは以上でございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

東京証券取引所の岩永様、お願いいたします。

【東京証券取引所】

東証で社長を務めております岩永と申します。

東証では、冒頭岩田副大臣から御紹介をいただきましたとおり、足元でグロース市場の改革に取り組んでいるところでございます。現状のグロース市場を振り返ってみますと、IPOした後に成長が停滞をしてしまうという企業も多く、端的に申しますと上場ゴールになっており、本来の市場機能の発揮が期待できている形ではないという状況だと見ております。

そこで、グロース企業が上場した後に文字どおりグロース、成長していただくことを促すための仕掛けを構築することを考えておりまして、その一つが上場維持基準、昔の表現ですと上場廃止基準ということになりますが、これにつきまして現在は上場後10年、時価総額で見て40億円以上としておりますものを2030年から5年・100億円に見直すというものでございます。基準の引上げはこの上場維持基準のみでありまして、高い成長を目指すスタートアップ企業には小さく上場して早く成長していただけますように、新規の入り口の上場基準は変える予定はございません。

この今般の見直しには大きな反響が寄せられましたが、成長戦略を再構築したり、インオーガニックな成長に向けてM&Aを活用したりすることなどのきっかけになればよいと思っております。それから、今回の見直しに関連して、9月には東証の全グロース上場企業に対して、改めて「高い成長を目指した経営プランの策定」について働きかけを行いました。これまでの成長状況の振り返り、あるいはそれを踏まえた成長戦略のアップデートを改めてお願いしているところでございます。

私どもは、単に基準の見直しや、働きかけを行うだけでなく、上場企業をサポートしていくことも重要なミッションであると認識しております。そこで、グロース企業のみならずこれから上場を目指すスタートアップの経営者に向けたセミナーを開催し、例えば私自身が直接今回の改革の趣旨、あるいは投資家からの期待などをお伝えするという取組も進めております。また、企業の検討材料となるよう、投資家からの評判のよいグロース版の好事例集を年内に提供する予定で準備を進めておりますほか、日々、スタートアップ経営者との意見交換を続けており、今後も、継続的にグロース企業のサポートとなるような施策を打ち出してまいりたいと考えております。

私からは以上でございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、日本経済団体連合会の齊藤様からお願いいたします。

【日本経済団体連合会】

経団連にてスタートアップ委員会企画部会長を務めております、BIPROGYの齊藤から発表させていただきます。1ページ目のとおり、経団連は、2022年3月に「スタートアップ躍進ビジョン」を公表しました。スタートアップを日本の経済成長の切り札の一つとみなし、スタートアップエコシステムの裾野拡大、つまりスタートアップの数を10倍、さらに成功のレベル、すなわちユニコーン企業の数をも10倍にするという目標、「10X10X」を掲げています。

2ページ目でございます。この目標は政府とも共有し、同年11月に策定された政府の「スタートアップ育成5か年計画」をはじめ、主要な政策文書においてもスタートアップを優先度高く位置付けていただいております。

3ページ目でございます。「スタートアップ育成5か年計画」策定から約3年が経過し、政策の強力な後押しも受けて、裾野は着実に広がっております。他方、皆様からの御指摘もありますように高さは大きな伸びがなく、さらなる打ち手が必要だと思っております。高市新政権の日本成長戦略においても、分野横断的課題の一つとしてスタートアップが掲げられております。そこで、4ページ目になりますが、経団連ではグローバルに活躍するポテンシャルを用いる大学発ディープテックスタートアップに着目し、昨年9月に提言「Science to Startup」を公表いたしました。

5ページ目でございます。また、スタートアップへの資金供給を活性化するためには、大企業からの出資やM&Aなどを推進していくことが必要です。経団連ではこうした大企業を行動変容させていくべく、「スタートアップフレンドリースコアリング」を実施しています。スライドにありますように、リソース提供がされているか、あるいは事業・人材を大企業として取り込んでいるのか、あるいは事業・人材を輩出しているかという3つの視点から各社の活動を点数化するという取組です。これまでに計3回実施し、約220社に参加いただいております。

6 ページ目でございます。各回のトップ10の企業の推移はこちらのとおりです。スタートアップに非常に積極的な企業がラインナップされています。

7 ページ目でございます。さらに経団連としては、大企業とスタートアップの連携を促進させてスタートアップを成長させていくということから、ピッチイベント「K e i d a n r e n I n n o v a t i o n C r o s s i n g (K I X)」を2019年から開催してまいりました。これまでに累計53回、延べ約360社のスタートアップに登壇いただいております。

8 ページ目でございます。ここにありますのは、そのK I Xの様子です。初回から私が司会進行役を務めてまいりました。数多くのスタートアップと大企業をマッチングさせ、大企業のスタートアップに対する理解を深めてもらうことを目的としており、大企業側の参加者は投資権限のある役職者以上に限定しております。この場で、マッチングを通じて、投資の決定や、一緒に事業を拡大するきっかけとなるように取り組んでいます。

9 ページ目でございます。経団連は引き続き、「10X10X」の実現に向け取り組んでまいります。スタートアップエコシステムの発展には産学官金のあらゆる分野のプレーヤーの連携が不可欠だと思っております。本日の御参加の皆様には引き続き、御理解と御支援のほど、よろしくお願い申し上げたいと思います。また、経団連の活動等において御意見や期待するものがありましたら、ぜひ遠慮なく私にお話しいただければと思います。ありがとうございました。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、経済同友会の辻様、お願いいたします。

【経済同友会】

ありがとうございます。経済同友会スタートアップ推進総合委員会の、マネーフォワードの辻でございます。本日は我々、経済同友会の活動の御紹介、あと課題認識と御提案を共有させていただければと思います。

1 ページ目でございます。まず本委員会の特徴でございますが、委員長を務める私、ユーグレナの出雲さん、みずほの木原さんに加え、副委員長には、様々な大企業、ディープ

テック、上場スタートアップ、アカデミアというエコシステムを構成する方々に入っていて、どういった施策が今必要なのかということを議論しています。昨年度「スタートアップエコシステムの更なる拡大に向けて」と題して、包括的な意見を取りまとめさせていただいております。

2 ページ目でございます。詳細は割愛させていただきますが、まず一番下の技術の創出から企業の創業／成長、企業の持続的な成長とフェーズを3つに分けまして、それぞれ今何が必要なのか記載しております。我々が、この全体像の中で特にボトルネックとして注視しておりますのが出口戦略の多様化で、本日も様々な御意見が既に出ておりますが、それを支えるM&Aの活性化というところでございます。

3 ページ目でございます。皆様御承知のとおり、先ほども御説明ありましたが、欧米に比べて日本のM&Aはまだ4割程度、さらに国内M&Aの平均取引額も17億円ということで、今後、新陳代謝が必要になってくるだろうと思います。資金の出し手、M&Aの出し手になりますが、大企業側についてもCVCの設立件数は増加しているものの、なかなか既存事業に組み込むことが難しく、うまい成功事例がまだまだ少ないのかと思っております。この状況は一筋縄ではいかないですが、一つの施策としまして、大企業のリソースをスタートアップ企業へ大胆に還流させるために、先ほどもありましたオープンイノベーション促進税制の拡充を求める意見を11月に公表させていただきました。

具体的にはM&Aの上限を200億円からユニコーン企業を目安である1,000億円の半分である500億円に拡大していただくとともに、今、グロース市場に資金がなかなか流れ込んでいないところもございしますので、対象をスタートアップのみならずグロース上場企業にも拡充することで、新陳代謝が促されるのではないかと思っております。また、ディープテックはどうしても足が長いため、10年ではなかなかいいディープテックも出口まで行き着かないので、この10年を15年に延ばすことが現実的にはいいのではないかと思っております。

4 ページ目でございます。実際に経営者の集まりである我々がしっかり推進していけないといけないということで、ノウハウの拡充であるとか人の交流であるとか、経営者のレベルアップをエコシステム全体でしていこうということで、御覧いただいているようなラウンドテーブルをはじめ様々な取組をしております。昨日も、ラウンドテーブルにおいて、経営者、また自民党から小林政調会長をはじめ皆さんに参加いただきまして、今どうい

取組が大企業、スタートアップに必要なのかと議論させていただいている次第でございます。

こういった取組を通してより高さを出していけるよう、私自身も責任を持って、経済の活性化につなげるような施策をしていきたいと思っています。最後に2つですけれども、スタートアップへの投資とかユニコーン企業というのは上場するまでのものとしておりますが、日本の場合は各国と比べて、比較的上場がしやすいので、ある程度、上場後の会社も対象に入れた方がいいのではないかと個人的に思っております。そういう意味では、上場後にきっちり投資できるファンド、そしてその儲けがちゃんと国内に還流するような仕組みも必要なのではないかと思っております。

私からは以上でございます。ありがとうございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、新経済連盟の志水様、お願いいたします。

【新経済連盟】

ただいま御紹介にあずかりました、新経済連盟幹事並びにフォースタートアップスの代表の志水でございます。本日はこのような機会をいただきまして、ありがとうございます。

まず、最初にやはりアントレプレナーというのはデータドリブンで見てもナンバーワンのブライトキャリアだと思います。世界トップティアの大学を卒業すると半分の卒業生はアントレプレナーになりますが、この存在を私たちはどう支えるのか。S&PとTOPIXの違いを見えても、既存産業の成長に変わりはありません。ソニー、トヨタの成長、そしてIBM、GMの成長は全く変わらないわけです。何が違うのかというとGAFAMを頂点とした新産業群であり、これをどうやって社会で、みんなでつくり上げられるのがとても重要な事項だと思っています。

そういった中でまず、最初に新経済連盟の御紹介でございますが、2012年に設立した最も新しい経済団体でございます。現在の代表は楽天グループの三木谷、そして副代表がサイバーエージェントの藤田となっております。現在540社が加盟しておりまして、現在、理事・監事50名のうちの半数が創業社長でして、どうやってアントレプレナーを

上場会社の社長にしていくのか、日本経済の一丁目一番地を代表するパブリックな存在にしていくのかということを、意思を持って進めていく団体だとも思っております。

そういった中で様々な政策提言も行っていました、本日、ぜひここにおられる皆様と産学官民連携によって共につくっていききたいものを2ページ目に書いておりまして、2つお話しできればと思っております。1つ目は「資金供給におけるコミットメントの拡大」です。「スタートアップ育成5か年計画」ではスタートアップへの投資額を10兆円まで伸ばす目標が掲げられております。これは現状からまさに一桁大きく、極論で言いますと全てのアセットクラスで10倍の資金をマーケットに提供するというのが実現しない限り難しいです。

ただし、当然ながら運用実績などの理由から難しいということになった場合は、むしろ政府側の意思をもって、どうやって次のソニー、次のトヨタをつくっていくか、日本の現在の賃金水準である平均年収450万円を700万円、800万円にしていくためにはおそらく雇用を大きく創出する新産業側の強さが必要です。鶏が先か卵が先か、明確に重要なことは強い新産業を生むための意思をリーダーとして政府が持ち、そこから当然金融界、そして大企業の内部留保の外への持ち出し、さらに海外からの資金流入、これらをどうやって意思を持って、リーダーシップを持って進めていくのか、皆さんとともにつくっていただければと思っております。

そして2つ目である、「オープンイノベーション、M&A、カーブアウトなどの積極的な推進」ですが、スタートアップからだけ次の新産業を生む必要性は、私はないと思っています。大企業からのカーブアウト、パーシャルスピニングアウト、もしくは中小企業を買収したサーチファンドが次なる成長を生むといった、様々なところから次の日本の競争力をどう生むのか、ここに皆さんとともにコミットできればと思っております。

またM&Aというのは、かつてで言えばM&Aイグジットの方がIPOイグジットよりも少なかった状況でございますが、2024年のデータで見るとM&Aイグジットが公開ベースで3倍です。今の状況からすると2025年のデータのM&Aイグジットはおそらく5倍ぐらいになると思っています。そのため、出口の多様化は進んでおりますが、この流れをもっと大きく推進しないといけません。

スタートアップはIPOを選択する場合、創業から10年、1000分の2の確率で目

指すというものがIPOでございました。これが、今IPO件数が減ることによって1000分の1の勝負をしていることになりますが、極端に言うとは誤差だと私は思っています。重要なことはM&Aイグジットの多様化、セカンダリーの重要性、この辺りをどうやって税や政策と掛け算していくか、この辺りをしっかりと進めていくことがスタートアップ、そしてアントレプレナーが生きていくことにつながっていくのではないかと考えております。そのため、ぜひこちらに御参加されている皆さんとともに、強い新産業を生むための仕組みづくりを、リーダーシップを持って、ともにつくっていければと考えております。

本日は発言の機会をいただきまして、ありがとうございました。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、スタートアップ協会の砂川様、お願いいたします。

【スタートアップ協会】

スタートアップ協会の砂川と申します。今日はこのような機会を頂戴いたしまして、誠にありがとうございます。皆様、御発言を伺う中で、非常に心強いと思っている一方、我々スタートアップ側の人間としては、企業年金連合会の高橋様に御指摘いただきましたとおり、魅力的な投資機会を提供する側でございますので、どのような形でスタートアップが取組をしていくことで、実際の成長資金の供給が実現するののかという観点からお話ができればと考えております。

2ページ目ですが、まずスタートアップ協会の御紹介をさせていただきます。我々は「日本をスタートアップのための世界最高の環境に進化させる」ことをミッションとしておりまして、そのために、正会員はスタートアップに限定し、実務に即した政策提言をさせていただいているという団体でございます。

3ページ目ですが、理事・監事のメンバーは現在スタートアップを運営している者で構成されている団体でございます。

4ページ目ですが、我々も今までいろいろな委員会の議論に有識者として参加させていただいておりますが、どうしても日本から世界に羽ばたくユニコーン企業を育てるという議論をしがちでございます。

ただし、5 ページ目にありますとおり、本質的にはむしろ世界の起業家が率先して選ぶエコシステムになっていかなければ競争も起こらないですし、素晴らしい投資機会も提供することができないのではないかと思います。そういう意味で言うと私も一介のスタートアップでございますので、競争が激化することを覚悟の上で申し上げておりますが、公表されているデータを見ると、日本のユニコーン企業8社のうち2社は外国人創業者によるものでございます。どちらも世界をマーケットに起業されている企業なのです。

アメリカのユニコーンを見ますと、少なくとも55%が移民一世の創業者となっておりますので、まさにダイナミズムが違うというところでございます。起業家がスタートアップの命だと思っておりますので、その部分をどうやってドライブするか、そういう方々をどうやって連れてくるのか、すなわち日本のエコシステムが魅力的でなければいけないということに帰するのではないかと思います。

6 ページ目でございます。我々はまさにスタートアップの実務をやっておりますが、弁護士の方々や会計士の方々など、関係者のいろいろな方々とお話をしていると分かってきたことがございます。それは、日本は非常にユニークなガラパゴスな世界でいろいろなものがハードカップリングされている世界であるということで、そのロジックは実はよく分からないというものでして、それぞれの専門分野以外のことを皆さんよく御存じではありません。そのため、真ん中にあるスタートアップからすると、その人たちそれぞれにお話をして、それぞれなぜそうなっているのかを説明いただかないとよく分からないという状況になっております。我々としてはそのような状況を円滑に皆さんと一緒にお話をしながら解決していきたいと考えておりまして、本日の提言ももしかすると皆さんと粒度が細か過ぎるお話しをしているかもしれませんが、我々はそういったところに入っていって、一つ一つ紐解いていきたいということを考えている次第です。

7 ページ目でございます。一つ例としてお話しをすると、今までお話しいただいているとおり、例えばスモールIPOの話も法律、税制、会計、インフラ、慣習、利害関係者の思惑など、こういったものが複雑に絡み合っている状況でございます。我々はいろいろなところに出ていってお話しをさせていただいて、一つ一つ解決をしてまいりました。

8 ページ目ですが、実務としてこれまでやってきた活動で言いますと、投資契約のガイドランスの作成にも経済産業省の中の有識者として参加させていただきましたし、あるいはストックオプション税制の見直し、ストックオプションプールの実現、エンジェル税制の

見直し、定款の公証人認証の見直しと会社設立のファストトラック、そしてM&A促進の話、これはもちろんイノベーション税制の話もございますし、あるいは本会議の課題ではないのかもしれませんが、のれん定期償却の見直しの話も我々として提言をさせていただいたりもしています。細かいところと言いますと財源規制やみなし決議といった本当にいろいろなものがございまして、ここを突破していかないといけません。スタートアップとして魅力的な環境であるかどうかという点を問われたときに、劣後してしまってはならないのだろうと考えている次第です。

9 ページ目をご覧ください。日本はそういった意味で、先ほど御指摘いただいたとおりM&Aはかなり大きくなってきていると思うものの、まだまだ足りないというのが実情だと思っております。その中で起業家は、先ほど申し上げたとおり非常に希少性の高いものですので、その方々が効率的に起業して、効率的にM&Aをしていくためには、M&Aをする側の人たちが実際何を求めているのかを公表していただくというビジネスモデルもありなのではないかと考えております。昔からC i s c oがやっているモデルでございまして、この先10年、求める企業が、求める技術がこういうものがあるということを言えば、そこを目指して起業する人たちがいるということになるわけです。

もう一つ、投資家の方で言いますと、最初からスタートアップを支援いただくときにデュアル・トラックで御支援をいただくということです。すなわちIPO、M&Aの両方を見据えた形で御支援をいただいたり、あるいは優先株の設計を変えていっていただいたりしていただくことが重要です。最後に、なかなかこれは申し上げにくいことではあります。が、勝ち馬に資金を投下してみんなで投資をすることで、世界のスタートアップと伍していけるような大きなスタートアップを一つつくっていくことも、必要なのではないかと考えております。繰り返しになりますけれども、スタートアップ目線からもぜひエコシステムをよくしていきたいという思いで我々もやっていますので、皆さんと一緒に協力して進めていければと思っています。

以上です。ありがとうございました。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、スタートアップエコシステム協会の藤本様、お願いいたします。

【スタートアップエコシステム協会】

スタートアップエコシステム協会代表理事の藤本と申します。本日はこのような機会をいただき、ありがとうございます。我々はスタートアップエコシステムに特化した協会ということで、砂川さんのスタートアップ協会とともに我々、4つ違う協会がそれぞれ今、同時期に活動しております。私はまさにエコシステムというところだけお話しができればと思っています。

2ページ目でございます。エコシステム協会は、2022年に設立をしまして、全世界のエコシステムの調査に加え、年次でサーベイを実施してエコシステムの実態調査を行っております。また、ちょうど先週終了したばかりですが、全エコシステムのプレーヤーが集うエコシステムサミットの開催、あとは全47都道府県全てにスタートアップ政策担当者がいらっしゃいますので、その実務者を集めたオールジャパンミートアップの開催をしております。

3ページ目でございます。我々が本日お話ししたいのは、成長に応じてスタートアップを分類して、それぞれの施策をつくりませんかということです。冒頭、金融庁の資料の中にも、成長ステージごとの支援策ということをお話しされていると思うのですが、もはやそれだけでは足りないというところに来ているのではないかと思います。

一言でスタートアップといっても我々は図のような分類に分けられるのではないかと考えておりまして、これだけではないと思うため、御意見もいろいろいただきたいと思うのですが、成長カーブで全然やることが違いますし、目指すところも違います。ただし、この中でグローバル・スタートアップと言われる、いわゆるユニコーンだけが必要かということではなく、エコシステムの発展の中ではこの全てが必要だと思っています。

今年、協会では世界20か国、25都市を訪問しまして調査を行っているのですが、世界のスタートアップ政策も大分変化をしてきております。多くの国がスタートアップに加えてスケールアップと一つ違う分類をつくり、その中での政策、もしくは資金などの集中投下をやっています。砂川さんが最後に勝ち馬という話をされましたとおり、どの国も集中投資をしており、選択と集中が必要であるということですが、ただ裾野が広がっていないとその上もないという、両方の政策をとるところが大きく増えていると思います。

4ページ目でございます。その中で必要になってくるのが、まさにグローバルというところで、Think Global/Win Globallyという言葉を書かせていただきました。昨年、自民党スタートアップ議連の先生方にもこの提言を提出させていただいたのですが、もともとは自国の経済が小さいため、グローバルに入れなければいけないスタートアップがいますという話で、グローバル展開の話がよくされていたと思います。隣の韓国はまさにいい例だと思うのですが、もはやそれは古い話であり、全てのスタートアップ、そして特にスケールアップしていく際には、グローバル展開は必須であると思います。

ただ、我々ここにいるメンバーを見ても完全にドメスティックな会話しかしていないですし、本当にグローバルというのは海外投資家だけを連れてきて済む話なのかということころだと思います。もちろん経済産業省がすごくいろいろなコミュニケーションをされて、様々な海外投資家が来て、海外投資家からの日本に対する興味というのは多大にあると思っていますが、一方で投資をしたいと思うスタートアップが少ないというコメントも実際あると思います。なので、我々はこのエコシステムを、皆さんと一緒にグローバル目線で、グローバルを加味した上でいろいろな施策をとるということをやりたいと思っています。

最後になりますが、2015年にダボス会議でクラス・シュワブという創設者が、「新しい世界では大きな魚が小さい魚を食べるのではなく、速い魚が遅い魚を食べる」と言いました。そこから10年、世界がこれだけ大きく変わっている中で日本は確実に遅い魚になっていると思います。スタートアップだけではなく、エコシステム全体で速い魚になれるように、皆さんと協力をしていければと思っています。本日はありがとうございます。

【齊藤市場課長】

ありがとうございます。

続きまして、日本公認会計士協会の新井様、お願いいたします。

【日本公認会計士協会】

日本公認会計士協会です。スタートアップ支援を担当しております、新井でございます。本日はこのような発言の機会をいただきまして、誠にありがとうございます。公認会計士のスタートアップ支援について、本日、幾つか申し上げたいと思います。

2 ページ目でございます。こちらは、日本公認会計士協会及び公認会計士が行っておりますスタートアップ支援に関する主な活動を図にして取りまとめたものでございます。本日はその中から、既に本日御出席の皆様方から御発言もありましたが、スタートアップのガバナンス及び公正価値評価に関連する点に絞って発言をさせていただきます。スタートアップのビジネスモデルは、言うまでもなく多様化しております。スタートアップが成長資金を安定的に獲得するためには、適切なガバナンス体制の構築と正確な情報開示が求められております。

当協会では、スタートアップに関与する会員や監査実務を担う会員の知見を活用いたしまして、ガバナンス体制や情報開示の質の向上に向けた取組を日々進めております。金融庁と経済産業省において共同で開催されました「ベンチャーキャピタルに関する有識者会議」で策定されました、「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待する事項」におきましては、G P に対しましてファンド資産の公正価値評価を適切に実施し、その評価手法等をL P に対して情報提供すること、さらには海外の実務やL P の要求水準を踏まえた評価体制、評価フローの構築が推奨されております。

当協会といたしましては、資料3 ページ目の中央にハイライトしております業種別委員会実務指針第38号「投資事業有限責任組合における会計上及び監査上の取扱い」を累次改正しております。G P による投資の評価手続を実施する場合に、その際の監査上の留意事項を規定しております。さらには、「投資資産時価評価準則にI P E Vガイドラインを採用した場合の未公開株式の時価の見積りに係る監査上の留意事項」を規定しまして、研修会等を通じてファンドの公正価値評価に関連する会計・監査実務の指針の浸透と、水準の向上に日々努めております。

また、スタートアップの公正価値評価に関する実務の累積・蓄積につきましては、これまで以上に重要ということとは言ってもございません。当協会といたしましては資料3 ページ目の左下にハイライトしておりますが、経営研究調査会研究報告第70号「スタートアップ企業の価値評価実務」の公表を通じまして、評価実務の整備と高度化に取り組んでおります。

我が国のスタートアップへの成長資金の供給を拡大していくためには、公正価値評価への理解の浸透と実務の定着が不可欠であると考えております。そのためには、評価者であるG P と監査人がともに問題意識を共有いたしまして、対象会社の価値を適切に評価する

ための真摯な議論を重ねる文化の醸成と評価ノウハウの共有化が非常に重要であるということも考えております。日本公認会計士協会といたしましても、会員間のネットワークを通じまして、橋渡し役を積極的に果たさせていただきたいと考えております。

最後になりますが、ステークホルダーの皆様方におかれましても、スタートアップのガバナンス体制、それから情報開示の質の向上に向けた取組、さらには公正価値評価に対する正しい理解の浸透と実務のさらなる定着に向けまして、引き続き御協力をいただけますよう、重ねてお願い申し上げます。私からは以上です。

【齊藤市場課長】

皆様から御発言をいただきました。誠にありがとうございます。貴重な御説明、御意見等を賜りましたこと、御礼申し上げます。

最後に内閣府・金子政務官より閉会の御挨拶をいただきます。金子政務官、よろしくお願いいたします。

【金子内閣府大臣政務官】

皆様、本日は誠にありがとうございました。内閣府大臣政務官の金子容三でございます。まず、本日の議論で、スタートアップエコシステムの活性化に向けまして、皆様より前向きな取組や様々な課題感を共有いただきましたこと、大変心強く感じております。また、本会合の趣旨でございます「目指すべきエコシステムの方向性」について皆様との間で認識を共有できたことは、今後、各参加機関の皆様が相互に連携しながらそれぞれの役割を深化させていくにあたって、大きな一歩であると確信をしております。本日御参加いただきました各団体の皆様におかれましては、ぜひ傘下会員に今回の模様について共有していただければと思っております。

また、本年10月に発足いたしました高市政権では、リスクや社会課題に対し先手を打って官民連携の戦略的投資を促進し、世界共通の課題解決に資する製品、サービス及びインフラを提供することにより、さらなる我が国の経済成長を目指しています。このため、「日本成長戦略本部」が設置をされまして、今後、各戦略分野の成長戦略の策定に向けた具体的な検討を進めていくこととなります。その中で、分野横断的課題の一つとして、このスタートアップが掲げられております。世界に伍するスタートアップエコシステムをつくり上げ、持続可能な経済成長と社会課題解決を両立していくため、今後、官民連携のも

と戦略的投資を促進していくことが重要でございます。

冒頭、郷治さんからもお話がございましたとおり、N V I D I Aの時価総額は4兆ドルとのことで、これまで日本の成長が遅れてきたのは、やはりイノベーションが進まなかったことによることが大きいものと思っております。しっかりと金融庁といたしましてもこのような政府方針を踏まえつつ、しっかりとスタートアップへの成長資金、リスクマネーの供給を強化するため実効性のある施策を推進し、スタートアップの成長を後押ししてまいりたいと考えております。その上で、スタートアップを生み育てることを通じ、本日御参加の皆様をはじめ、関係者にも裨益するような、エコシステムの持続的な発展に向けて尽力してまいりたいと思いますので、皆様におかれましても、今後とも御協力のほど、よろしくお願いをいたします。

最後になりますけれども、本日の会合が皆様にとって有意義なものとなり、日本のスタートアップエコシステムのさらなる発展に寄与することを願っております。本日は誠にありがとうございました。

【齊藤市場課長】

金子政務官、ありがとうございました。

本日の議事録、資料につきましては、皆様に御確認いただいた上で、後日、金融庁のウェブサイトにおいて公表をさせていただきますので、よろしくお願いいたします。

それでは、以上をもちましてスタートアップへの成長資金供給に関するラウンドテーブルを終了させていただきます。ありがとうございました。

—— 了 ——