

スタートアップに対する資金供給強化

わが国のスタートアップ振興で重要となるのが、資金供給の強化である。具体的には、ベンチャーキャピタルの機能強化や、国内外の投資家に対する非上場株式を含めた投資機会の確保、非上場株式市場の整備などの検討が進められている。スタートアップへの円滑な資金供給に向けて、取り組みの実効性を高めていくことが肝要だ。

谷口 栄治 調査部金融リサーチセンター
主任研究員

「スタートアップ5か年計画」の推進

政府（岸田政権時）は、2022年を「スタートアップ創出元年」と位置づけ、「スタートアップ育成5か年計画」を策定した。27年度までにスタートアップへの投資額を10兆円規模に拡大するといった野心的な目標を掲げ、①スタートアップ創出に向けた人材・ネットワークの構築、②スタートアップのための資金供給の強化と出口戦略の多様化、③オープンイノベーション

の推進、を大きな3本柱に一体として進めてきた。

なかでも、②の資金供給の強化と出口戦略の多様化は、金融庁や経済産業省などを中心に、規定の策定や規制緩和を矢継ぎ早に実施してきた。本稿では、主な取り組みを3つに分けて整理する（図表）。

投資運用の専門家を通じた資金供給の促進

1つ目は、ベンチャーキャピタル（VC）や資産運用

図表 スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた近年の施策

<p>投資運用の専門家を通じた資金供給の促進</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●ベンチャーキャピタル（VC）を通じた投資 <ul style="list-style-type: none"> ・「VCにおいて推奨・期待される事項」（VCRHs）の策定・周知 ・金融・資産運用特区におけるVCへの出資要件緩和 ・銀行の投資子会社による投資先企業の要件緩和 ・新興運用業者促進プログラム（日本版EMP）の策定 ●投資信託などを通じた投資 <ul style="list-style-type: none"> ・非上場株式に投資する投資信託の枠組みの整備 ・非上場株式に投資する上場投資法人に対する規制緩和
<p>投資家の直接投資による資金供給の促進</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●プロ投資家（特定投資家）による投資 <ul style="list-style-type: none"> ・資金調達枠組み（J-Ships）の整備、特定投資家の要件緩和 ●一般投資家による投資 <ul style="list-style-type: none"> ・株式投資型クラウドファンディングの規制緩和 ・株主コミュニティへの勧誘対象拡大
<p>非上場株式の流通市場の整備</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●非上場株式の流通プラットフォーム創出のための規制緩和

出所：金融庁「スタートアップへの成長資金の供給促進に向けた近年の取り組み」を基に日本総研作成

会社、金融機関など、資産運用やスタートアップ投資の知見を持つ立場からの資金供給の促進である。スタートアップの成長には、機関投資家からの資金供給が不可欠となる。この観点から、金融庁は24年10月、VCのガバナンスや透明性の向上を目的に、機関投資家（出資者、有限責任組合員）とVC（運営管理者、無限責任組合員）に推奨・期待される事項を整理した。また、銀行グループ傘下の投資子会社によるVC投資も、従来「設立10年未満」だった出資対象要件が見直され、研究開発に期間を要するディープテック企業や、資金需要が膨らむレイター期（成長後期）の企業にも、銀行系VCが対応できるようにしている。さらに、公募投資信託において、15%を上限に、非上場株式を組み入れることが可能となった。これにより、個人投資家が投資信託を通じて、間接的にスタートアップへ投資しやすい環境が整いつつある。

投資家の直接投資による 資金供給の促進

2つ目は、個人投資家が直接的にスタートアップへリスクマネーを供給するための取り組みである。なかでも、一定額以上の年収・金融資産や、金融や資産運用に関する知識・経験を有する個人投資家を「特定投資家（プロ投資家）」としたうえで、彼らを対象に、非上場株式などを発行する「J-Ships（特定投資家向け銘柄制度）」が整備されたことは大きな一歩といえる。特定投資家の対象も緩和され、より多くの個人投資家が、非上場企業、とりわけ将来的なIPO（新規株式公開）を展望するスタートアップに投資する機会が生まれた。一般投資家には、株式投資型クラウドファンディングの制度が拡充された。これにより、スタートアップの調達額上限が1億円から5億円へ、投資家の投資上限も50万円から200万円へと大幅に引き上げられた。

非上場株式の流通市場の整備

3つ目は、非上場株式の流通市場（セカンダリー市

場）の創出、整備である。わが国では従来、その仕組みがなかったため、創業者や投資家が資金回収を急ぐあまり、企業が十分に成長する前に、早期の上場（小粒でのIPO）を余儀なくされるケースが散見された。しかし、非上場株式のセカンダリー市場が整備されれば、これまで不透明だった非上場株式の価格を評価しやすくなる。多くの投資家の市場参加を促したり、投資信託などの金融商品に組み込まれたりするケースが増え、プライマリー市場（発行市場）の活性化にもつながる。

これについては、金融商品取引法改正（25年施行）により、非上場株式の仲介を行う証券会社の登録要件の緩和や、PTS（Private Trading System、私設取引システム）の要件緩和など環境整備も進んでいる。プライマリー市場とセカンダリー市場は車の両輪であるため、非上場株式の取引促進へは双方の取り組みが不可欠となる。

おわりに

以上のように、スタートアップへの成長資金供給に向けた制度的アプローチは着実に進展している。しかしながら、スタートアップに対する資金供給者の裾野の広さやリスクマネーの総量という観点では、依然として米国との格差は大きい。今後は、整備が進む各種取り組みを有機的に連携・機能させることで、創業期からレイター期まで成長資金が途切れることなく供給され、日本発のメガベンチャーが持続的に創出される強靱なエコシステムが完成することを期待したい。X

Profile

谷口 栄治

(たにぐち・えいじ)

2007年三井住友銀行入行。10年7月から12年6月、経済産業省経済産業政策局調査課。12年7月から、三井住友銀行経営企画部金融調査室。20年4月より、日本総研調査部金融リサーチセンター。

