

# スタートアップを育成する市場のあり方

日本のスタートアップは、規模が小さく「小粒」と評される。政府が2022年に「スタートアップ育成5か年計画」を策定し、投資額を拡大しようとしているが、その成果が顕在化するには時間がかかる。ではほかにどのような手を打てば日本のスタートアップが伸びるのか。その処方箋を語り合った。

谷口 栄治

調査部金融リサーチセンター  
主任研究員

吉田 剛士

調査部金融リサーチセンター  
研究員

會田 拓海

先端技術ラボ  
アナリスト

金子 雄介

先端技術ラボ  
シニアエキスパート

## スタートアップの現在地

**谷口**：日本でもスタートアップは社会的に認知されてきましたが、アメリカと比べるとまだ量的に足りません。質としても、ディープテックと呼ばれるような世の中を根底から変える技術に挑戦する動きには乏しい。2022年に策定された政府目標は高めに設定され

たこともあり、そこには届いていないのが現状です。ただ、世界的にスタートアップ市場がダウントレンドにあるなかでは、健闘しているほうだと思います。

**金子**：IT系のスタートアップを見ると、日本の場合は、米国のようなイノベーションではなく、既存技術の改良レベルにとどまりがちです。そうになるとイノベーションによる大きな成長を期待する投資家からの資金は集まりづらくなります。ただ、発展の兆しはあります。「デジタル遺産」問題を解決する高度な暗号技術、金融サービス連携のウェアラブルデバイス、量子コンピューターなどのスタートアップが注目され始めました。また、大学の理工系学部を中心に起業サークルが立ち上がり、大学側も活動を後押ししています。卒業時に仲間と起業する機運も広がり、起業のハードルは低くなりました。

**會田**：私の出身大学では在学中、起業のノウハウを説明する講義があり、それをきっかけに起業を意識する学生が増えていました。ただ、日本でスタートアップがさらに盛り上がるには、新技術・新サービスが信頼性を獲得できるか、つまり、投資家も含めて社会が変革を受容できるかがポイントです。未知数のスタートアップへの投資を不安がる投資家を取り込むため、あえて有力ブランドのグループに入ることで信頼を獲得するケースも生まれています。スタートアップが新しい手法を提案しても、受け入れ先がなければ資金がすぐに枯渇してしまう。新しい芽を潰さないためにも、変革を受容する土壌をつくっていく必要があります。



左から谷口、吉田、會田、金子

## スタートアップが盛り上がらない理由

**吉田：**日本には未上場企業の状態で大きく育てる文化が弱く、小規模のまま上場の道を選んでしまいます。短期的なIPOを目指す起業家が多いことも、そうした上場に偏る要因でしょう。グロース市場改革は、直接的には上場維持基準を引き上げることで、安易なIPOは目指さず、時価総額を大きくしようとする企業に絞り込む改革です。その副次的な効果で、大企業がスタートアップに関わる循環が生まれる可能性も期待されています。

**金子：**エグジットという言い方が良くないですね。IPOでまとまったお金を得て、FIREしたいという思惑が透けています。IPOのその先で、自分たちのつくった製品やサービスを世の中にどう伝え、会社をどう成長させたいのかという理念が必要です。

**谷口：**エグジットのハードルが低いので、別の出口を見つけようとするインセンティブが働きにくい。グロース市場改革は、M&Aやカーブアウトなどの選択肢が増えるようにハードルを上げる発想ですね。しかし、そうなるまでの上場までの間の資金が足りない。自らのアイデアを社会で生かし、良い方向に変えたいという強い思いに対して、誰かがリスクを取って支援してくれる金融制度や仕組みを整えなくてはなりません。ただ、それを実現するには時間がかかるでしょう。

## スタートアップ活性化の処方箋

**谷口：**米国では、「損をしてもいいから可能性に懸ける」というスタンスで投資が行われています。それが可能なのは、実際に途方もない利益を得ている投資家がいるからです。日本にはそこまで当てた投資家がない。日本で投資できる仕組みを整えただけでは、劇的に変わるわけではありません。

**金子：**スタートアップに投資した場合に税制上の優遇を受けられる制度を拡充することも、1つの方法かもしれません。参考として教育分野では、教育資金の一

括贈与に関する贈与税の非課税措置などがあります。子どもは国の宝であり、そこにお金を投入すべきという世の中のコンセンサスが制度の背景にあると思いますが、スタートアップもまさに国の宝です。

**會田：**海外のフィンテックを見ると、銀行口座を持たないUnbankedや十分な金融サービスを受けられないUnderbankedといった層に向けたサービスが大きく発展していますが、この層は日本にはほとんどいません。海外の流行をそのまま受け入れるのではなく、日本は日本なりの製品やサービスを開発すべきです。

**金子：**日本の場合は、安全により良く暮らしたいという人間の根源的で普遍的なニーズに刺さるサービスのほうが支持を得やすいでしょうね。

**吉田：**機関投資家にリスクマネーを出してもらうには、買った株が売れる保証が必要です。機関投資家はインセンティブがないと市場に入ってくない。そこで、例えば、特定投資家向けのTOKYO PRO Marketを活性化し、機関投資家同士が売買できる仕組みを整備することなどが重要になります。成長性が高い銘柄の流動性を高めたうえで、そのなかから時価総額100億円を達成してグロース市場に上場する企業が出てくれば、機関投資家のインセンティブになりそうですね。

**會田：**一方で、スタートアップはさまざまなリスクを抱えており、そのどれかが爆発するととたんに事業の継続が困難になる。しかし、その可能性を投資家が正しく判断するために必要な情報が整理されているとはいえません。とくに日本の投資家はリスクを詳しく把握したい傾向があるので、海外のようにブラックボックスでは投資してくれません。リスクマネーの流入を増やすには、判断材料となるリスク情報が適切に提供される環境を整えることが条件となるでしょう。

**谷口：**それがプライシングにつながりますね。ひいては非上場企業のM&A、セカンダリー市場の活性化も期待できる。リスク情報を公開することで資金を集め、そこから成功したスタートアップが出てくると、プライシングの相場感も共有されます。さらに事例を増やすことで、市場が成熟して投資家の幅も広がる。こうした流れをうまく形成できれば、日本ならではのスタートアップが誕生しやすい社会に変わるかもしれません。X