

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：

- ・ 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）
- ・ 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）

2025年2月13日

公益社団法人 経済同友会



辻 庸介（つじ ようすけ）

株式会社マネーフォワード 代表取締役社長 CEO

京都大学農学部卒、ペンシルバニア大学ウォートン校MBA修了。
ソニー株式会社、マネックス証券株式会社を経て、
2012年に株式会社マネーフォワード設立。
経済同友会 副代表幹事・スタートアップ推進総合委員会 委員長、
シリコンバレー・ジャパン・プラットフォーム エグゼクティブ・
コミッティー、新経済連盟幹事。

経済同友会スタートアップ推進総合委員会について

- 2023年6月～2024年7月にかけて、30回超の議論やヒアリングを実施。
2024年7月に意見「[スタートアップエコシステムの更なる拡大に向けて](#)」を公開。
- 共同委員長3名を中心に、157名が議論に参画。



木原 正裕 委員長
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 委員長
マネーフォワード
取締役社長CEO



出雲 充 委員長
ユーグレナ取締役社長



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

2024 年 7 月

公益社団法人 経済同友会

企業成長の各フェーズにおける提言（ポイント）

③ 上場後の持続的成長

上場後の成長を促すための
施策パッケージ

グロース市場の上場維持基準厳格化（経営のガバナンス
体制の高度化）

流通株比率の見直し

売上高成長率20%未満の企業への報告書提出義務化

大企業・スタートアップによ
るM&Aの活性化

のれんの償却に関する会計基準について、IFRSや米国基準
へのコンバージェンス（最低限、選択肢がある環境）

M&Aやスピンオフ活性化のための税制措置

海外ベンチャーキャピタリスト
育成機関へのキャピタリスト派遣

海外のキャピタリスト育成専門機関への派遣を通じ、スタートアッ
プ企業をグローバル水準へ導くケイパビリティを養成、現地ネット
ワーキングも展望

ディープテック領域において、
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

主にディープテック領域企業への海外主要VCからのリスクマネー供
給の促進（日本企業と海外VCが共同GP となったファンドの立ち上
げ）や上記養成機関出身者を採用した海外水準の政府ファンド組成

・ 非上場市場の活性化
・ ベンチャーデットの活用促進

・ 少人数私募の募集人数制限、届け出免除基準の規制緩和
・ 伝統的審査の枠組みを超えた新たな審査の枠組みの構築

① 科学への投資による イノベーション創出

イノベーション創出拡大に
向けた、基礎研究予算の拡充

社会課題解決や産業競争力向上に資する分野等の研究者へ、
基盤的経費として研究費を年間100-200万円継続的に配分

① 科学への投資によるイノベーション創出【現状認識】

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

- 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

① 科学への投資によるイノベーション創出【現状認識】（参考図表）

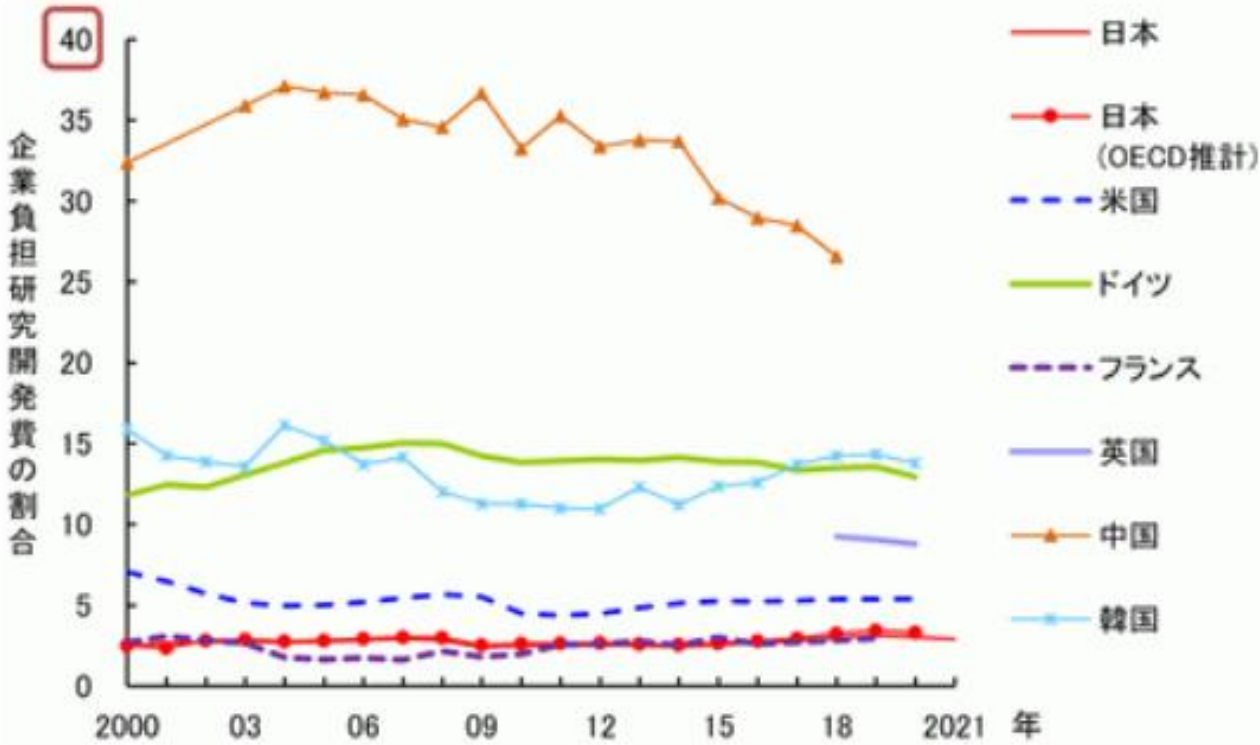
政府から大学への研究開発費流入推移

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

大学における企業負担研究開発費の割合



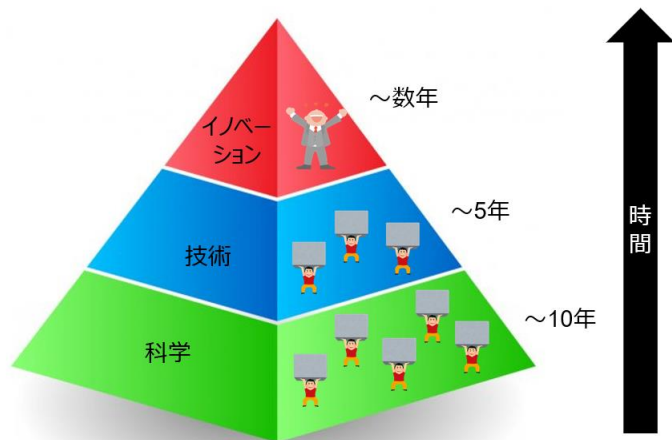
(出典) 科学技術・学術政策研究所 科学技術指標2023

① 科学への投資によるイノベーション創出【提言】

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

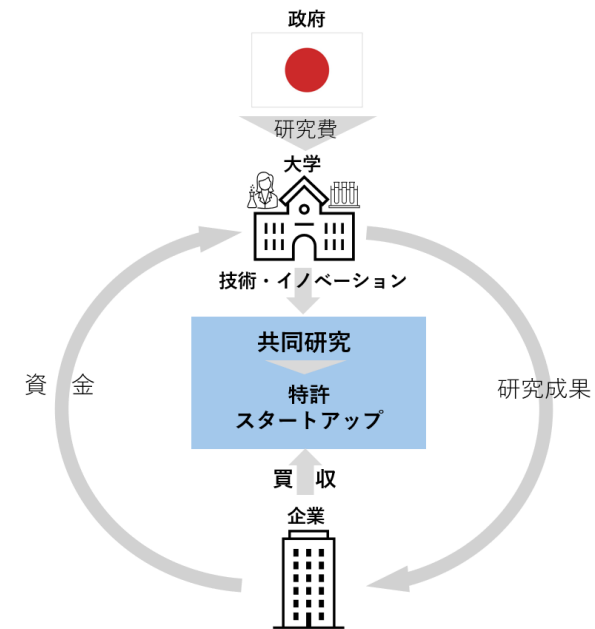
- 将来を見据え、基礎研究予算の拡充という挑戦を選択すべき
- 具体的には、次世代を担う研究者を中心に、**年間100～200万円の研究費を基盤的経費として複数年間にわたり配分**すべき
- 基礎研究の充実を起点として、科学・技術・イノベーションの好循環を創出する

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

技術、イノベーションにおける好循環



② 企業の創業・成長【現状認識】

ディープテックなどグローバルで勝てる領域へのリスクマネー不足

- 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、タームシートに構造上の問題があり、米国からは投資しにくい現状。そのため、投資検討の俎上にあがらない案件が大半

② 企業の創業・成長【現状認識】（参考図表）

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）

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 聖	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 企業の創業・成長【提言】

日本のディープテックスタートアップがグローバルマーケットで活躍していくために、早い段階から、**ヒト・カネ・情報をグローバル水準に**

1. グローバル水準の資金供給や経営支援が可能なVCエコシステムの構築（次項参照）

（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

（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可能なエコシステムの構築**

アーリー：海外Top Tier VCと民間企業でVC創設

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

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

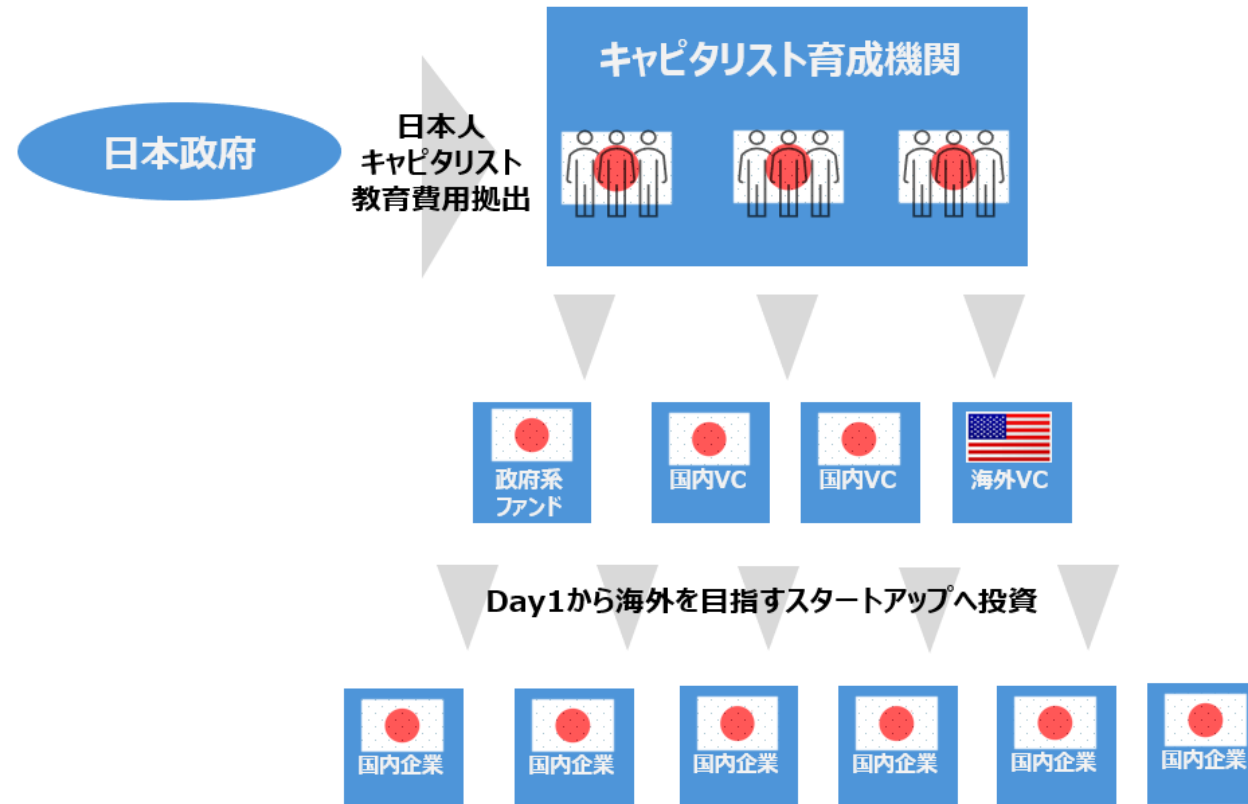
（2）グローバル化に向けた環境整備

➤ 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

② 企業の創業・成長【提言】（参考）

（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

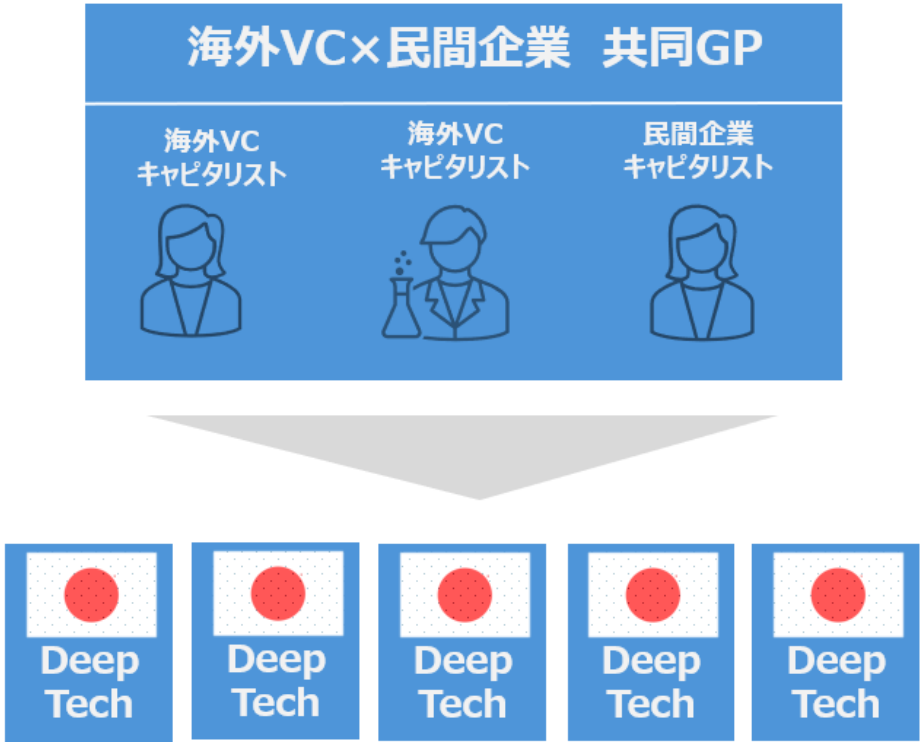


② 企業の創業・成長【提言】（参考）

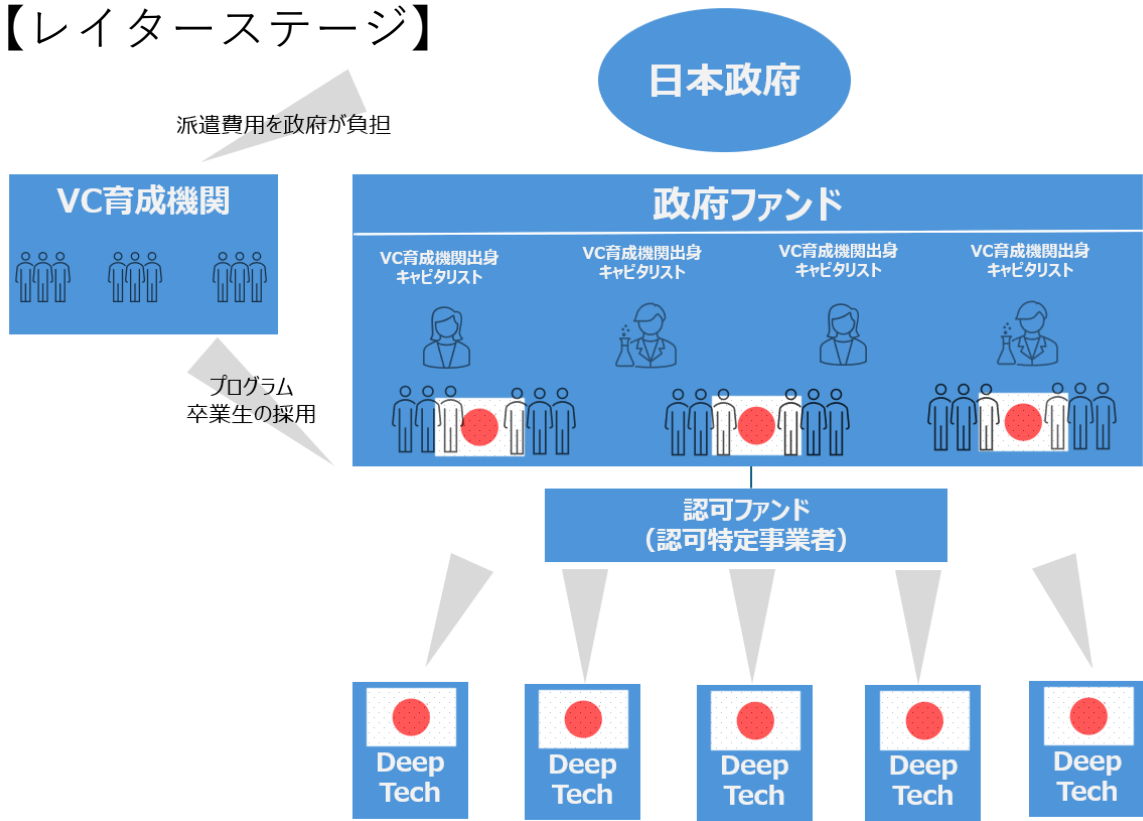
（２）グローバルディープテックスタートアップをアーリーからレイターまで支援するエコシステム構築

- 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】



② 企業の創業・成長【提言】

特に事業化までの期間が長いディープテックには、**量産化に向けて非上場段階での資金調達手段の充実も重要**

3. 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を可能にする
- 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する、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

4. ベンチャーデットの活用促進

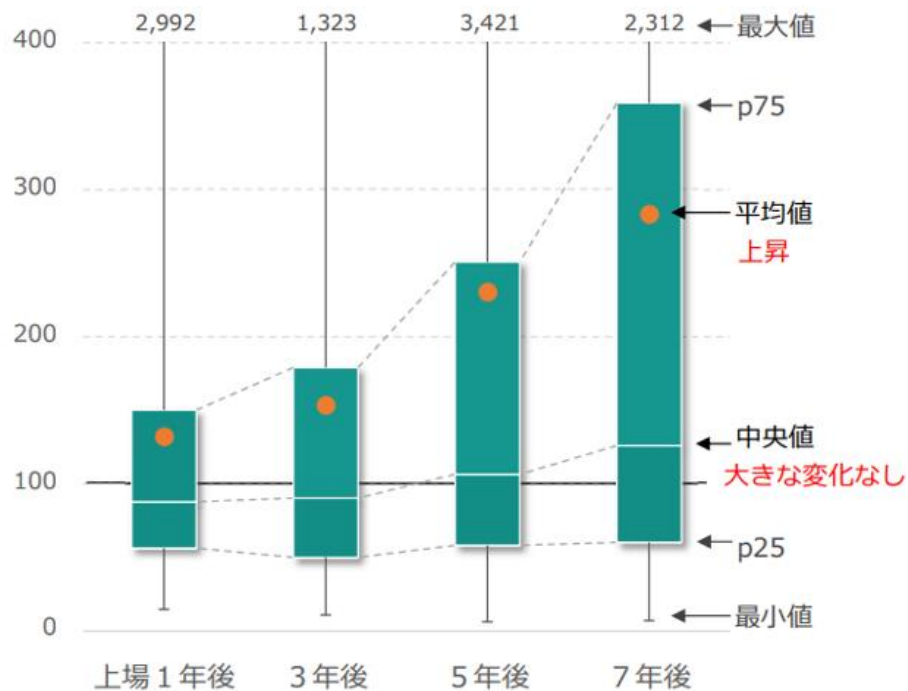
- 技術や商品の社会実装、社会課題解決のビジョンを実現する経営力、ガバナンス体制、アカウンタブルな事業計画とその検証を盛り込んだ、新たな審査の枠組みを各金融機関が策定、金融機関間での情報交換の実施

③ 上場後の持続的成長【現状認識】

上場後に成長するスタートアップが少ない

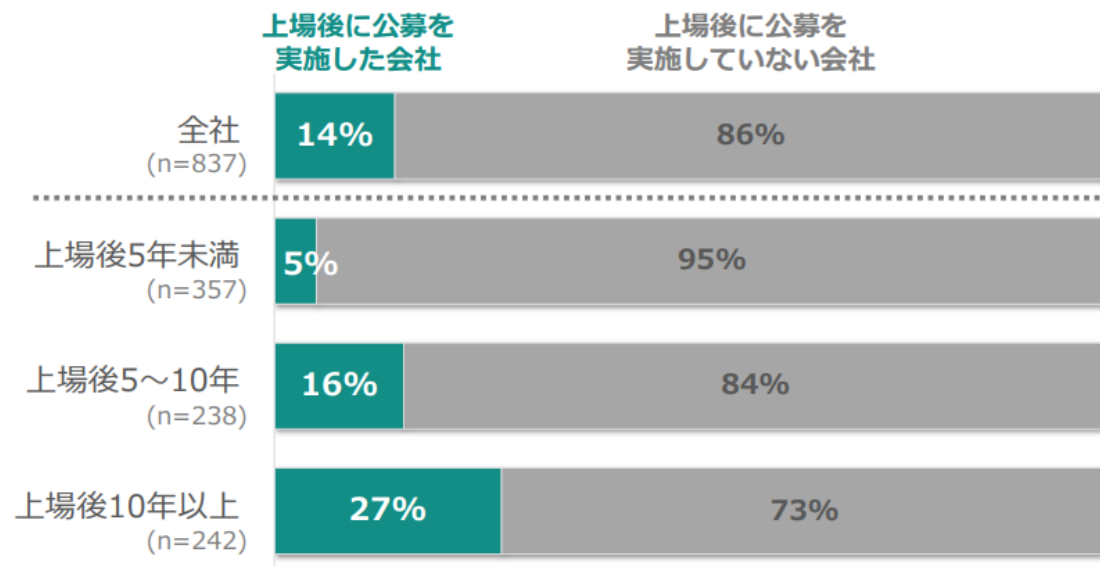
- ・ **グロース市場の約半数は、上場時の時価総額を下回る。** 公募実施企業は14%のみ
- ・ 売上高が小規模な段階等での早期上場。資本市場の活用について経営者の理解が不十分

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

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 上場後の持続的成長【提言】

➤ 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（最低限、選択肢を確保）
- ✓ 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
- ✓ オープンイノベーション税制やスピノフ税制などの環境整備

➤ 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

企業成長の各フェーズにおける提言（ポイント）【再掲】

③ 上場後の持続的成長

上場後の成長を促すための
施策パッケージ

グロース市場の上場維持基準厳格化（経営のガバナンス
体制の高度化）

流通株比率の見直し

売上高成長率20%未満の企業への報告書提出義務化

大企業・スタートアップによ
るM&Aの活性化

のれんの償却に関する会計基準について、IFRSや米国基準
へのコンバージェンス（最低限、選択肢がある環境）

M&Aやスピンオフ活性化のための税制措置

海外ベンチャーキャピタリスト
育成機関へのキャピタリスト派遣

海外のキャピタリスト育成専門機関への派遣を通じ、スタートアッ
プ企業をグローバル水準へ導くケイパビリティを養成、現地ネット
ワーキングも展望

ディープテック領域において、
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

主にディープテック領域企業への海外主要VCからのリスクマネー供
給の促進（日本企業と海外VCが共同GP となったファンドの立ち上
げ）や上記養成機関出身者を採用した海外水準の政府ファンド組成

・ 非上場市場の活性化
・ ベンチャーデットの活用促進

・ 少人数私募の募集人数制限、届け出免除基準の規制緩和
・ 伝統的審査の枠組みを超えた新たな審査の枠組みの構築

① 科学への投資による イノベーション創出

イノベーション創出拡大に
向けた、基礎研究予算の拡充

社会課題解決や産業競争力向上に資する分野等の研究者へ、
基盤的経費として研究費を年間100-200万円継続的に配分

まとめ

- 「スタートアップ5か年計画」などの政策パッケージやアナウンスの効果は非常に大きい。
ディープテックや基礎研究といった視点を加えたさらなるアップデートと施策の強化。
- 特にディープテックに関して、基礎研究予算の増額と同時に、その事業化、産業化を図るために企業と大学との協働加速が重要。
- 大きなマーケットにおける規制改革の実行が重要。デジタル化によって、業界の垣根がなくなりつつある中、特定の業界の既得権益に寄り添うことにより、ユーザーの利便性を損ねると共に、新たに生まれるマーケットの創出と成長するスタートアップの機会を失っている。
- 地政学の変化、国家間の競争が加速する中、官民一体に推進すべき領域を設定し、投資を強化すると共に、国内企業を成長させるためイコールフットィングの実現が肝要。

例) AI・半導体・データセンター、サイバーセキュリティ、コンテンツ、IP、
量子コンピューター、創薬、バイオ等