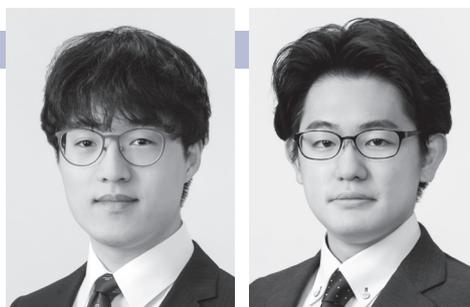


# スタートアップが海外から資金調達を促進するための「ブリッジキャピタリスト」育成の重要性

株式会社 野村総合研究所 社会システムコンサルティング部  
コンサルタント 笹森 有穂

株式会社 野村総合研究所 社会システムコンサルティング部  
シニアコンサルタント 本田 和夫



## 1 はじめに

日本国内のスタートアップ支援において指摘される課題の一つが、リスクマネー供給量の小ささである。2022年の国別の資金調達総額を比較すると、日本の約44億USドルはアジアや欧米の主要国に劣後する。その差は大きく、インドとは4.7倍、英国とは6倍、中国とは10倍以上、米国に至っては46倍以上の開きがある<sup>※1</sup>。実は日本にとって同年の金額は過去最高である<sup>※2</sup>ものの、依然として欧米やアジア諸国との差が目立つ。

こうしたリスクマネー不足を背景としてか、近年の国内スタートアップの大型資金調達においては、その供給源を海外の投資家に求める動きが目立つ。2021年および2022年の国内スタートアップの資金調達額上位20件の出資元構成をみると、21年には20件中14件、22年には同8件について海外投資家からの出資が確認できる<sup>※3</sup>。

海外投資家はベンチャーキャピタル（VC）とそれ以外の投資家（投資会社、機関投資家等）に大別される。一般的に、VCはほかの投資家に比べスタートアップに特化し、その事業成長支援のノウハウを有するとされている。特に、スタートアップ支援に長（た）けた専門家とのネットワークを豊富に有し、投資先スタートアップに対する人的リソースの提供主体として、スタートアップの事業成長に貢献することが過去の実証研究でも確認されている<sup>※4</sup>。

こうしたVCの活動は国内でも活発だが、欧米等

の先進地域のVCから資金を調達することで、彼らのノウハウやネットワークを、国内のスタートアップも獲得できる。例えば、国内スタートアップが海外展開を志向した際に展開先市場の情報や人脈の提供を受ける、国内では過去に例のない大規模な資金調達を試みる際に海外での事例に即したアドバイスを受ける、国内市場の規模が小さいために将来性に欠けるとされてきた分野でも、海外市場での活動を前提とした支援や海外の同分野の情報を海外VCから得て創業・成長できる、といった将来が期待できるのである。

しかし、海外VCからの資金調達はいまだ道半ばである。上述の21年、22年の大型調達に関与している海外投資家のうち、多くがVC以外の投資家である。また、国内スタートアップへの投資実績のある海外VCについて、日本と同様に2018年ごろ

※1 CB Insights「State of Venture Q3 2023」2023年10月

※2 INITIAL「2022年 Japan Startup Finance」2023年1月

※3 株式会社産業革新投資機構「スタートアップ・ファイナンス市場レビュー（2022Q3）」2023年1月

※4 例えば、Zhou, L., Wu, W., & Luo, X. (2007). Internationalization and the performance of born-global SMEs: the mediating role of social networks. *Journal of International Business Studies*, 38, 673-690.

図表 1 海外 VC からの調達状況の比較 (2018 年以降、ファンドサイズの単位は百万 US ドル)

	日本	シンガポール
VCの数	12	42
VCの立地する国数	3	10
ファンドサイズ上位10社の平均額	7,735	23,660
主な海外VCとファンドサイズ	Sequoia Capital (35,100)	Insight Partners (47,600)
	World Innovation Lab (18,000)	Tiger Global Management (36,100)
	DCM Ventures (4,100)	Andreessen Horowitz (32,400)

出所) Crunchbase、JETRO Singapore「東南アジア VC インサイト シンガポール VC 約 60 社の分析」(2023 年 10 月)、株式会社産業革新投資機構「スタートアップ・ファイナンス市場レビュー (2023H1)」(2023 年 9 月) に基づき NRI 作成

に本格的な国外 VC の進出が始まったシンガポールと比較すると、VC の数、運用規模ともにその差が大きいことが見て取れる (図表 1)。すなわち、日本のリスクマネー供給の中でも、特に海外 VC からの資金調達を促進することが重要であると考えられる。

そこで本稿では、海外 VC からの資金調達を増加させるための方策について検討する。海外 VC の出資を妨げる要因を整理し、それを解消する方法として国内 VC と海外 VC の協調投資 (シンジケーション) に注目し、その促進策を提案する。

## 2 海外 VC からの資金調達を妨げる三つの「障壁」

この章では、海外 VC から国内スタートアップへの出資が不足している要因について、先行研究に基づいて検討する。

VC による自国外のスタートアップに対する出資活動は、スタートアップへのクロスボーダー投資と呼ばれ、特に不確実性の高い特殊な投資活動とみなされている。その不確実性の内容や低減策に関する先行研究である Chemmanur et al.(2016)<sup>※5</sup>では、

スタートアップへのクロスボーダー投資にあたり、VC のコストやリスクの増大要因を次の 3 種類に大別している (図表 2)。

### 1) 地理的障壁

地理的障壁は、VC と投資先のスタートアップそれぞれの拠点間の距離を指す。VC は投資によるリスク回避のための情報収集において、投資先の所在地域にひもづいた情報を活用しており、地理的障壁が大きい場合にはその情報収集に支障をきたす可能性がある。

投資先を発見し、バリュエーション (企業価値評価の分析) を行い、投資を実行するには、さまざまな情報の収集が不可欠である。起業家との面談のみであればオンラインでも実施可能だが、投資先国の

※ 5 Chemmanur, T. J., Hull, T. J., & Krishnan, K. (2016). Do local and international venture capitalists play well together? The complementarity of local and international venture capitalists. *Journal of Business Venturing*, 31(5), 573-594.

図表2 海外 VC からの調達における三つの障壁と、VC の活動への影響

障壁の種類	VCの機能				
	投資先へのアクセス	バリュエーション	投資判断	付加価値の提供	投資先のモニタリング
地理的障壁	現地の市場環境や投資先に関する情報収集のコストが増大				
文化的障壁	起業家の背景情報や財務情報の収集方法が異なり、コストが増大			モニタリングの内容や方法が投資先国の文化や慣習と適合せず、投資先から反発を受ける	
制度的障壁	投資先国の規制・制度環境が異なり、リスクの評価が困難になる			コーポレートガバナンスに関する法規制の差異により、適切なモニタリング方法が異なり、コストが増大	

出所) VC の機能については、中村幸一郎『スタートアップ投資のセオリー 米国のベンチャー・キャピタリストは何を見ているのか』ダイヤモンド社(2022年6月)より一部抜粋 阻害要因の種類、内容については、以下を参照  
 Garry D. Bruton, David Ahlstrom. (2003). An institutional view of China's venture capital industry: Explaining the differences between China and the West. *Journal of Business Venturing*, 18 (2), 233-259.  
 Chemmanur, T. J., Hull, T. J., & Krishnan, K. (2016). Do local and international venture capitalists play well together? The complementarity of local and international venture capitalists. *Journal of Business Venturing*, 31 (5), 573-594.  
 Dai, N., & Nahata, R. (2016). Cultural differences and cross-border venture capital syndication. *Journal of International Business Studies*, 47, 140-169.  
 Pruthi, S., Wright, M., & Lockett, A. (2003). Do foreign and domestic venture capital firms differ in their monitoring of investees? *Asia Pacific Journal of Management*, 20 (2), 175-204.

事業環境や起業家・スタートアップの評判等は、現地の人的ネットワークを通じて収集する必要があるため、地理的障壁が大きい場合には収集に伴う時間や金銭的成本が大きくなる。

投資実行後には VC が投資先企業の事業支援や、取締役会への参加などを通じたモニタリングを行うことが一般的であるが、遠隔地では投資先との密なコミュニケーションを確保できない懸念がある。

## 2) 文化的障壁

文化的障壁は、VC の本国と投資対象国との間での文化的差異を指す。特に、価値観、企業倫理、行動規範といった目に見えない前提が異なる場合には、本国での投資活動とは異なるコストやリスクが発生しかねない。

投資判断においては、VC が起業家の性格やバツ

クグラウンドの情報を収集するが、文化圏によって個人が他者に自分の情報を開示する程度が異なるため、VC は自国内での活動よりもこうした情報収集にかかるコストが大きくなる。例えば、米国の VC が中国のスタートアップに投資を試みた際に、ヒアリング件数がより多くなったり、情報の確からしさに疑問が残ったりするため、自国内の起業家に比べてその人物像をはかり知ることが難しかった例が紹介されている。

また、その国特有の慣行への適応も必要になる。例えば、企業の財務情報源となる資料やその項目が地域ごとに異なるため、VC は自国の投資先企業と同様の書類を確認するのみでは重大な情報を見逃す可能性がある。また、自国内でのモニタリング方法をそのまま適用すると投資先国の文化と適合せず予想外の反発を受ける場合がある。先行研究では、米国

の VC のモニタリングが中国のスタートアップの抵抗を受けた例や、インドの投資先スタートアップに対しインド特有の慣行にあわせてモニタリング方法の変更を迫られた例などが報告されている。

### 3) 制度的障壁

制度的障壁は、VC の本国と投資対象国との間での法制度や汚職の程度、政治的安定性の差異を指す。この障壁により、VC は契約や税制において自国とは異なる対応を求められたり、当該国の法制度が不安定に変化する場合には、適切なリスク評価が困難になったりする。さらに、汚職事件や政治不安などによって投資先スタートアップの活動が突然制限される可能性もある。

こうした阻害要因の存在は、日本の国内スタートアップへの出資を検討する海外 VC から実際に指摘されている。B Capital Group のゼネラルパートナーである Karen Appleton Page 氏は、日経ビジネスのインタビュー<sup>※6</sup>に対し、規制やコンプライアンス、金融業界での慣習などを乗り越え、日米の投資家が同様の契約条項を受け入れる必要があると述べている。

## 3 三つの「障壁」の解消に有効なクロスボーダー・シンジケーション

海外 VC からの資金調達における先述の三つの障壁の解消には、海外 VC と国内 VC が協同して出資を行うクロスボーダー・シンジケーションの促進が有効だと考えられる。本章では、クロスボーダー・シンジケーションの持つ可能性について、現行施策と比較しながら考察する。

## 1) クロスボーダー・シンジケーションがもたらす効果

シンジケーションとは「VC などの投資家が企業に投資する際、単独ではなく複数で協同して投資する手法」(幸田, 2013; pp.59, 5-7)<sup>※7</sup>である。VC がシンジケーションを行う理由については、投資先企業への評価について他社からのセカンドオピニオンを求めるため(セレクション仮説)、VC の経営スキルなどを投資先に提供して価値を向上させる際に、提供スキル等が多様化して効果が大きくなることを狙うため(価値付与仮説)、ポートフォリオを通じたリスク分散や将来の投資情報獲得に必要なネットワーク構築のためなど、さまざまな理論が提唱されている。

特に、他国 VC とのシンジケーションは「クロスボーダー・シンジケーション」と呼ばれ(Mäkelä and Maula, 2006)<sup>※8</sup>、VC が自国外のスタートアップに投資する際のリスク軽減策の一つとされている。

先行研究による定量分析から、クロスボーダー・シンジケーションがもたらす効果が示されている。VC が他国のスタートアップに投資する際に現地 VC

※6 日経ビジネス「米 VC 幹部が語る資金調達の条件『日本の新興企業、世界展開を前提に』」2023年10月 <https://business.nikkei.com/atcl/gen/19/00139/102600143/>

※7 幸田圭一朗「VC のシンジケート投資がアンダープライシングに与える影響」日本ベンチャー学会誌 2013年22巻 p. 59-73

※8 Mäkelä, M. M., & Maula, M. V. (2006). Interorganizational commitment in syndicated cross-border venture capital investments. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(2), 273-298.

とシンジケーションを行うことが投資先スタートアップのエグジットパフォーマンス（新規株式公開〔IPO〕や企業の合併・買収〔M&A〕の成功確率や速さ、その際の評価額等の成績）に正の影響を与えること（Dai et al., 2012<sup>※9</sup>；Hao et al., 2022<sup>※10</sup>）、その際 VC の所在国間の文化的障壁が小さいほど正の影響が大きくなること（Dai and Nahata, 2016）<sup>※11</sup>などが実証されている<sup>※12</sup>。

さらに、現地 VC にも、投資スキルの習得（Khurshed et al., 2020）<sup>※13</sup>、将来のシンジケーション可能性の向上（Meuleman et al., 2017）<sup>※14</sup>、自社の投資先と海外 VC の投資先との連携可能性の向上（Hao et al., 2022）など、ポジティブな効果がある可能性も指摘されている（Bradley et al., 2019）<sup>※15</sup>。

これらの先行研究に基づけば、日本国内のスタートアップに対し、海外 VC が国内 VC とクロスボーダー・シンジケーションを行うことは、海外 VC の懸念する投資の不確実性を低減させることに加え、国内 VC および投資先スタートアップにも正の効果が期待できることから、海外 VC からの資金調達の形態の中でも特に重要だと考えられる。

## 2) 三つの「障壁」の解消方法としての可能性

続いて、海外 VC からの資金調達促進を狙った現行施策と比較しながら、クロスボーダー・シンジケーションの可能性に言及する。

海外 VC からの資金調達を促進するため、すでに日本国内でも複数の施策が講じられている。その一つが、国内ファンドから海外 VC の運用するファンドへの出資である。例えば、産業革新投資機構はシンガポールの VC に出資しており<sup>※16</sup>、経済産業省の 2022 年度補正予算で 200 億円が措置された「グローバルスタートアップ成長投資事業」により、中

小企業基盤整備機構も同様に海外 VC への出資を実行する体制が構築された<sup>※17</sup>。これらはいずれも、

※9 Dai, N., Jo, H., & Kassicieh, S. (2012). Cross-border venture capital investments in Asia: Selection and exit performance. *Journal of Business Venturing*, 27(6), 666-684.

※10 Hao, H., Guo, L., & Dong, J. (2022). How does venture capital cross-border syndication spur corporate innovation? Evidence from China. *Frontiers in Psychology*, 13.

※11 Dai, N., & Nahata, R. (2016). Cultural differences and cross-border venture capital syndication. *Journal of International Business Studies*, 47, 140-169.

※12 実際に、上述の Karen Appleton Page 氏も、米国の VC としてアジアのスタートアップへ投資する際、現地 VC との協力関係を重視しており、日本への投資においてもこうした関係の構築を進めていく方針を明らかにしている

※13 Khurshed, A., Mohamed, A., Schwiendbacher, A., & Wang, F. (2020). Do venture capital firms benefit from international syndicates? *Journal of International Business Studies*, 51,986-1007.

※14 Meuleman, M., Jääskeläinen, M., Maula, M. V. J., & Wright, M. (2017). Venturing into the unknown with strangers: Substitutes of relational embeddedness in cross-border partner selection in venture capital syndicates. *Journal of Business Venturing*, 32(2), 131-144.

※15 Bradley, W., Duruflé, G., Hellmann T., & Wilson K. (2019). Cross-Border Venture Capital Investments: What Is the Role of Public Policy? *Journal of Risk and Financial Management*, 12(3).112.

※16 株式会社産業革新投資機構「2022 年度の事業活動と今後の方向性について」

※17 経済産業省「令和4年度補正予算の事業概要」

図表 3 海外 VC からの資金調達促進策ごとの、障壁解消への効果期待

施策	地理的障壁	文化的障壁	制度的障壁
国内ファンドから海外 VC ファンドへの出資	△ 解消できない	△ 出資元から VC の個別出資への関与は小さいと思われる	△ 出資元から VC の個別出資への関与は小さいと思われる
海外 VC の拠点(支社)の誘致	◎ 海外 VC が日本で活動できるため解消できる	○ 拠点での VC の活動により解消できる可能性	○ 拠点での VC の活動により解消できる可能性
海外 VC と国内 VC とのシンジケーション促進	○ 国内 VC が情報収集やモニタリングを肩代わりすることで代替的な効果を得られる	◎ 国内 VC が助言することで解消できる	◎ 国内 VC が助言することで解消できる

出所) NRI 作成

◎ 特に期待できる ○ 期待できる △ あまり期待できない

国内スタートアップへの出資を条件として公的資金を海外 VC に出資し、海外 VC からの出資の呼び水とすることを狙ったものである。

また、海外 VC の活動拠点を日本国内に誘致する方針も検討されている。2022 年の産業構造審議会の経済産業政策新機軸部会資料において、海外の有力 VC の拠点が日本に存在しないことが課題として指摘されているほか、東京都が日本貿易振興機構 (JETRO) ・内閣府 ・経済産業省と協力して海外 VC 等を誘致する取り組みを開始しており、第 1 号案件として、Techstars (米国) によるアクセラレーションプログラムを東京ミッドタウン八重洲内の新設拠点で 2024 年夏から実施することが計画されている<sup>※18</sup>。

これらの施策について、3 種類の「障壁」の観点から期待される効果を整理すると (図表 3)、国内ファンドから海外 VC のファンドへの出資では、日本へのアクセス向上といった地理的障壁や、日本の文化 ・ 慣行 ・ 法規制などの文化的 ・ 制度的障壁に対する効果は期待しづらい。海外 VC 拠点の国内誘致は、海外 VC が日本国内で活動することが想定されるため地理的障壁の解消には効果的であると考えられるが、文化的 ・ 制度的障壁の解消は誘致した拠点での海外 VC の活動に依存する。

そこで、クロスボーダー ・ シンジケーションが、現行施策に続く有効な促進策として可能性を持つ。国内 VC と海外 VC とのシンジケーションを促進する場合、国内 VC から海外 VC への情報提供を通じて、海外 VC が自社で日本での情報収集やモニタリングをすることなく同様の情報を獲得することができ、地理的障壁の解消と同様の効果が期待できる。また、海外 VC に対し国内 VC が助言をすることで、文化的 ・ 制度的障壁の解消も期待できる。

#### 4 クロスボーダー ・ シンジケーション促進のための「ブリッジキャピタリスト」育成

海外 VC とのシンジケーション実現のためには、国内 VC がそのパートナーとして選ばれる必要がある。

本章では、海外 VC からパートナーに選ばれるために重要な要素として、国内 VC において海外 VC

※ 18 JETRO「世界最大級のプレシードインベスター『Techstars』が日本進出 — 『Techstars Tokyo』プログラムを開催し、スタートアップ 12 社に出資 —」2023 年 12 月

と個人的なネットワークを有するベンチャーキャピタリスト（VCにおいて投資を実行するスタッフを指す、以下キャピタリスト）の働きに注目する。

以下では、こうしたキャピタリストを、国内のVCやスタートアップと海外VCとの橋渡しを行うという意味から「ブリッジキャピタリスト」と名付け、その重要性やその強化・支援のための課題について述べる。

## 1) シンジケーションが一部のVCに集中する理由

クロスボーダー・シンジケーションを行う際のパートナーVCの選定に関する先行研究では、選定の観点として、国内のスタートアップ関連主体と強いネットワークを有していること（Tykvvová and Schertler, 2011）<sup>※19</sup>、VCとしての評判が高く豊富な経験を有していること（Wang, 2017）<sup>※20</sup>、過去のシンジケーションパートナーとつながりがあること（Meuleman et al., 2017）などが挙げられている。

これらは、いずれも短期的な改善が困難な要素であり、これまでの投資やシンジケーションの実績がさらなるシンジケーションを呼ぶ構造が推測される<sup>※21</sup>ことから、国内VCの中でもすでに投資実績やシンジケーション実績を有する一部のVCでなければ、新たに海外VCとシンジケーションを行うことは難しいと考えられる。ただし、それら一部のVCも、過去には実績のない状態から新たにシンジケーションを実現したはずである。

## 2) 新たなシンジケーションの実現に重要な役割を果たす「ブリッジキャピタリスト」の存在

そこで、過去に海外の有力VCとのシンジケーションを実現した実績のある国内VCについて、シンジケーションパートナーとなった海外VCとの最初の

接点を構築した経緯について情報収集を行った。

ライフサイエンス・ヘルスケア分野に特化し北米でも投資活動を行うファストトラックイニシアティブと、中村幸一郎氏がゼネラルパートナーを務め日本・北米の両方で投資実績のあるSOZO Venturesについてインタビュー記事や書籍などの公開情報を用いたほか、日本に拠点を持ち北米を含む海外VCとシンジケーション実績のあるVC2社に対しヒアリングを実施した（図表4）。

その結果、シンジケーションパートナーとしてのVC間ネットワークは、個人的なネットワークを端緒に構築されたものであったことが分かった。4社ともに共通して海外のキャピタリストと信頼関係を有する個人が在籍し、そのネットワークを介して海外VCとコンタクトをとっていたのである。

また、それら個人的なネットワークは、いずれも米国での学習・勤務経験、具体的にはMBA課程の同級生や同窓生、海外のVCやファンドで勤務した際の同僚の関係を通じて構築されていた。

さらに、こうしたキャピタリストは、海外VCとの接点を介し、大きな世界的なネットワーク内で情

※19 Tykvvová, T., & Schertler, A. (2011). Cross-border venture capital flows and local ties: Evidence from developed countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51, 36-48.

※20 Wang, P. (2017). Syndication and foreignness: Venture capital investments in emerging and developed markets. *Journal of International Management*, 23(1), 1-15.

※21 VCへのヒアリングの中でも、海外のVCから日本国内のスタートアップに関する情報提供依頼を受けるVCはその数が限られているとの発言が見られた

図表 4 海外 VC とのシンジケーションに資するキャピタリスト個人のネットワーク構築要因の例

国内VC	パートナーとなる海外VCとの接点	ネットワーク構築の要因
ファストトラック イニシアティブ (公開情報より)	●キャピタリスト個人	●前職勤務先(在米)を介した間接的な接点 ●米国内大学MBA在籍時に、当該VCで勤務した経験に基づく関係
Sozo Ventures (公開情報より)	●共同創業者 ゼネラルパートナー	●米国内大学MBA在籍 ●米国内のベンチャーキャピタリスト育成機関である カウフマンフェローズのプログラムへの参加経験
A社(ヒアリング結果より)	●代表	●海外ファンド勤務経験
B社(ヒアリング結果より)	●代表	●米国内大学MBA在籍 ●海外ファンド勤務経験

出所) ファストトラックイニシアティブについては【連載:FTIの米国での活動紹介②】「スタートアップの成功モデル」日米の違いを肌で感じた2年間 (<https://www.fti-jp.com/blog/2022/06/17/post-997/>) より  
Sozo Venturesについては、中村幸一郎『スタートアップ投資のセオリー 米国内のベンチャー・キャピタリストは何を見ているのか』ダイヤモンド社(2022年6月)より  
A社、B社についてはヒアリングの結果に基づく

報交換を行っていた。ある国内 VC によれば、国内スタートアップの近況に関する海外 VC からのヒアリング依頼は、知り合い同士の1次的な関係に加え、知人からの紹介という2次的な関係を介して寄せられ、高頻度に意見交換の機会を持つという。つまり、海外 VC のキャピタリストとの接点は、当該海外 VC にとどまらない広範なネットワークへの入り口としての価値を持つのである。

上記のように、国内 VC と海外 VC のシンジケーション促進においてキャピタリストの個人的なネットワークが重要な役割を果たしていることから、海外 VC と個人的な接点を持ち、国内 VC と海外 VC との橋渡し役となる「ブリッジキャピタリスト」の育成が、クロスボーダー・シンジケーション、ひいては海外 VC から国内スタートアップへのリスクマネー供給拡大に向けて必要である。

### 3) ブリッジキャピタリストの育成支援に向けた方向性

「ブリッジキャピタリスト」に関する情報収集の結果から、海外 VC とのクロスボーダー・シンジケー

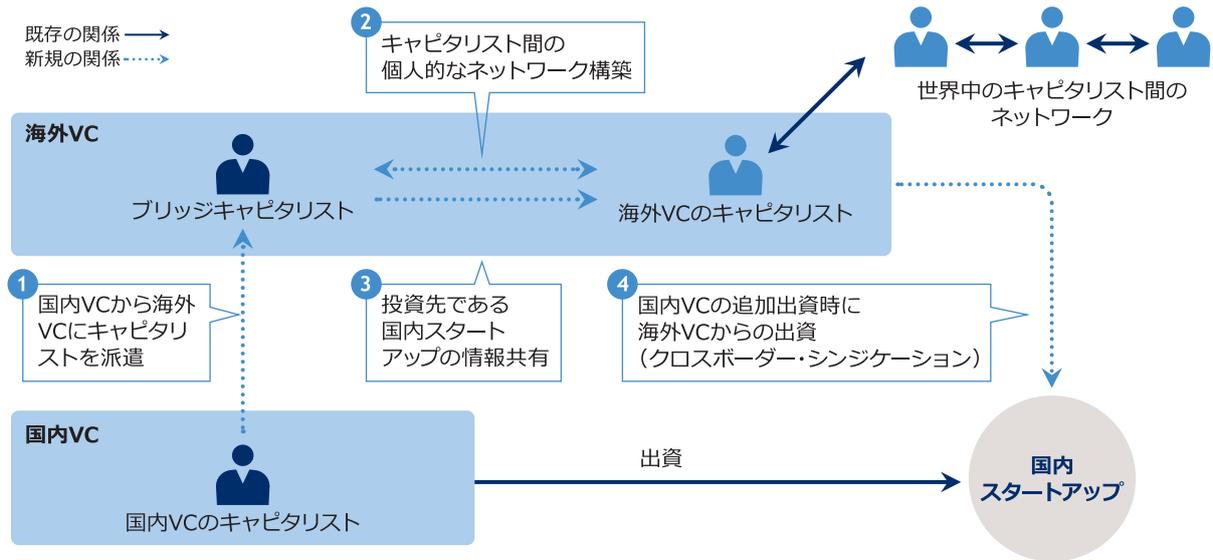
ションの実現・増加について以下2点の示唆が得られる。

1点目は、VC間の組織的なネットワークよりもむしろそのきっかけとなる、さらに細かなキャピタリスト間の個人的な関係(人脈)に着目することである。特に、国内 VC が海外 VC との間で、過去の実績や経緯に頼らない新規のシンジケーションを実現するためには、海外 VC と個人的な接点を持つ「ブリッジキャピタリスト」個人の仲介が重要である。

2点目として、「ブリッジキャピタリスト」が持つ海外 VC のキャピタリストとの個人的な接点は、一定期間を共に過ごす継続的な経験を通じたものである点も注目し得る。単発のイベントや一過性の訪問にとどまらず、数カ月以上の期間を海外 VC キャピタリストと共に過ごす経験を通じて単なる知人を超えた信頼関係を構築することで、世界中の有力な海外 VC のネットワークにつながる接点が獲得できると考えられる。

以上のことから、具体的な支援策としては、例えば国内 VC のキャピタリストを海外 VC のキャピタリストが集まるコミュニティに一定期間派遣する

図表5 ブリッジキャピタリストを介した海外・国内 VC のクロスボーダー・シンジケーション実現のイメージ



出所) ヒアリング結果より NRI 作成

ことが考えられる(図表 5)。より効果を高めるには、「ブリッジキャピタリスト」の数を増やす観点では海外 VC とのネットワークが少ないキャピタリストを、また将来のシンジケーション組成を実現させる観点では、ディープテック等の大きな調達需要が見込まれる領域に強いキャピタリストを支援対象にすることが重要と思われる。

派遣先としては、特に運用額・実績の豊富な北米を中心とした有力 VC 本社への派遣に加え、それら海外 VC の日本国内拠点を新設し現地スタッフとして受け入れてもらうことも一案である。また、欧米では若手のキャピタリストの能力強化を目的とした数カ月～1年間ほどの研修プログラムが設立・運営されており、こうしたコミュニティーも有力な派遣先となりうるだろう。

## 5 おわりに

本稿では、国内スタートアップの将来的な大型資金調達の需要を賄うための海外 VC からの調達促進策として、国内 VC と海外 VC とのシンジケーション促進が有効であること、さらにその実現のためには、キャピタリスト個人の海外ネットワーク構築への支援が有効である可能性を示した。

第3章で示した、国内ファンドから海外 VC への出資や、海外 VC 拠点の国内誘致といった既存施策は、いずれも海外 VC との関係を組織単位で捉えたものだが、キャピタリスト個人の単位に注目する本稿の視点を導入することで、施策の検討の幅を拡大できる。また、キャピタリスト個人間のネットワークの拡大・強化が進み、海外 VC と国内 VC のシンジケーションが増加すれば、投資先のモニタリング需要が高まり海外 VC が日本拠点を新設するなど、他の促進策への波及効果も期待できる。既存施策にとどまらず、複数のアプローチのコストベネフィットや実現可能性などを踏まえ、VC 関連施策全体をどのように組み立てるかという俯瞰(ふかん)的な

検討の余地が大きいと考えている。

本稿では「ブリッジキャピタリスト」の概念とその重要性を提言した。今後は本稿で述べられなかったその具体的な活動状況や、個人的なネットワークからシンジケーションに至るまでのメカニズム、それらを踏まえた具体的な強化策の提案に向け、調査を継続したい。

- …… 筆者
- **笹森 有穂** (ささもり ゆうほ)
- 株式会社 野村総合研究所
- 社会システムコンサルティング部
- コンサルタント
- 専門は、スタートアップ支援・起業エコシステムに関する調査、政策立案、実行支援など
- E-mail: y-sasamori@nri.co.jp
- …… 筆者
- **本田 和太** (ほんだ かずひろ)
- 株式会社 野村総合研究所
- 社会システムコンサルティング部
- シニアコンサルタント
- 専門は、科学技術・イノベーション政策（スタートアップ、知財、研究開発、大学政策等）
- E-mail: k4-honda@nri.co.jp