

# スタートアップからスケールアップへ：ユニコーン創出に向けた日本の課題

調査部 上席主任研究員 岩崎 薫里

## 目 次

1. はじめに
2. 日本のスタートアップの現状
  - (1) 大幅に改善した事業環境
  - (2) 五つの改善点
  - (3) 海外投資家からの注目
3. 課題としてのスケールアップ
  - (1) 少ないスケールアップ
  - (2) スケールアップの意義
  - (3) ユニコーンの位置付け
  - (4) ユニコーンの世界的急増
4. 先進4カ国のユニコーンの共通点
  - (1) 政府による積極的な促進策
  - (2) グローバル化
  - (3) 自国の特性の活用
  - (4) 4カ国の課題
5. 日本のユニコーンの共通点
  - (1) グローバル化
  - (2) 自国の特性の活用
6. スケールアップに向けて
  - (1) ユニコーンの共通点からの示唆
  - (2) 自国の特性としての研究成果の活用
  - (3) 「オープン&コネクト」の重要性
  - (4) 世界へのアピール
7. おわりに

## 要 約

1. 日本のスタートアップの事業環境は従来に比べて大幅に改善している。主な改善点としては、①サポート人材・組織の拡充、②政府による積極支援、③社会的認知度の向上、④優秀な人材の流入、⑤実質的なセーフティネットの整備、の5点が指摘できる。こうした状況は海外投資家の目にも留まり、海外マネーの流入増につながった。
2. もっとも、日本のスタートアップの絶対数は依然として少ないうえ、スケールアップ、すなわち、大きく成長するスタートアップの数が圧倒的に少ない。スタートアップのスケールアップは、将来の大企業の創出に加えて、経済・社会の活性化や課題解決の観点からも重要である。
3. スタートアップがスケールアップに成功したとする帰結の一つがユニコーン（推定時価総額10億ドル以上の未上場企業）の仲間入りである。ユニコーン礼賛の風潮には弊害があるものの、スケールアップの一環として日本にユニコーンを増やすための方策を検討することは意義がある。そこで、最近になってユニコーンの創出を増やしているフランス、カナダ、シンガポール、韓国の4カ国、および日本についてみると、ユニコーンの共通点として、①政府による積極的な促進策に支えられ、②グローバル化を進めつつ、③自国の特質を活用する、という三つを見出すことができる。なお、2点目のグローバル化には、事業の海外展開に加えて、海外投資家からの資金調達も含まれる。
4. 日本ではすでに積極的なスタートアップ促進策が講じられている点を踏まえると、より多くのスタートアップがスケールアップするためには、第1に、海外展開が一つの有効策である。第2に、国内で大口の資金調達がしづらというハンディキャップは、海外からの調達で克服することができる。第3に、日本の研究開発力が世界トップクラスである点を踏まえて、日本の特性としての研究成果を活用し、様々な社会課題を解決することがビジネスチャンスとなり得る。第4に、あらゆる面で充実した事業環境でなくても、スタートアップのスケールアップは可能である。今回取り上げた4カ国も、様々な課題を抱えつつも、ユニコーンを増やすことができた。
5. これらの実現に向けて重要になるのは「オープン&コネクト」、すなわち、開かれた環境のもとで異なる背景をもつ人の交流・連携を促進することである。スタートアップは外国人や海外での事業経験のある人をチームメンバーに入れるなどグローバルチームづくりを進める一方で、大学などの研究機関は民間との人の交流を増やし、研究者と経営者がタッグを組んで研究成果の事業化を進める、などが考えられる。さらに、世界的に「オープン&コネクト」を実践するには、英語での情報発信や世界のスタートアップ・イベントへの参加を通じて、自ら世界に向けて積極的にアピールしていくことが肝要である。

## 1. はじめに

岸田首相は2022年を「スタートアップ創出元年」と位置付け、イノベーションの担い手であるスタートアップへの支援強化に乗り出している。スタートアップ自体は、官民による長年の取り組みが奏功し、従来に比べて活発に立ち上がるようになってきている。しかし、世界的にみると日本はスタートアップ大国からは依然として程遠い状況にある。その要因の一つとして、立ち上がったスタートアップのスケールアップ、すなわち、大きく成長させることに課題がある点が挙げられる。将来の大企業の創出に加えて、経済・社会の活性化や課題解決の観点から、より多くのスタートアップがスケールアップしていくことが望ましい。

本稿では、日本のスタートアップがスケールアップするには何が必要かを考える。スケールアップに成功したとする一つの帰結が、ユニコーン（推定時価総額10億ドル以上の未上場企業）の仲間入りを果たすことである。そこで、最近になってユニコーンの創出が増えている海外の4カ国（フランス、カナダ、シンガポール、韓国）について、それぞれの国のユニコーンの事業内容や特徴を整理するとともに、日本のユニコーンと比較する。共通点として浮かび上がったのが、①政府による積極的なスタートアップ促進策、②グローバル化、③自国の特性の活用、の三つである。そこから、日本でスケールアップするスタートアップを増やすための示唆が得られる。

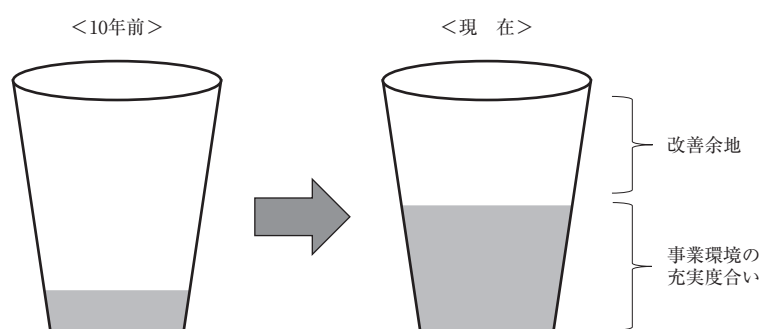
本稿の構成は次の通りである。まず2章で、日本のスタートアップの事業環境が従来に比べて大きく改善していることを指摘する。3章では、日本に残る課題としてスケールアップするスタートアップの少なさを取り上げ、スケールアップしてユニコーンになることの意義を整理する。4章では海外4カ国、5章では日本のユニコーンの共通点を探ったうえで、6章で、それらを踏まえて日本でスケールアップするスタートアップを増やすための方策を検討する。

## 2. 日本のスタートアップの現状

### (1) 大幅に改善した事業環境

日本におけるスタートアップの事業環境の充実度合いをコップの水に例えると、10年前には水がほとんど入っていない状態であったのが、今ではずいぶん増え（図表1）、事業環境は格段に改善した。もっとも、アメリカなどのスタートアップ大国に比べると「いまだ満杯からは程遠い」、つまり改善余地

（図表1）日本のスタートアップ事業環境（イメージ図）



（資料）日本総合研究所作成

は依然として大きい。

まず、スタートアップの事業環境が改善した点について振り返ることとする。

日本では1970年代以降、スタートアップのブームとバスト（破裂）が繰り返されてきた（図表2）。バストの後は次のブームが到来するまでスタートアップがほぼ一律に厳しい事業環境に置かれるのが常であった。ところが、ビッグデータやAI（人工知能）などのデジタル技術の実装に伴い、2014年頃に第4次ブームが始まると、それまでと異なりスタートアップの順調な立ち上げが息長く続き、新型コロナ禍というショックが生じて腰折れを免れた。スタートアップがブームとバストを繰り返すサイクルから脱却し、日本に根付いたといえる。

スタートアップ情報プラットフォームINITIALの「2021年Japan Startup Finance」（基準日：2022年

（図表2）日本のスタートアップ・ブームの変遷

	ブームとその前後に設立された主な企業	政策	関連する動き	ブーム終焉理由
第1次ブーム (1970~73年)	ファナック（1972年）、モスフードサービス（1972年）、日本電産（1973年）、コナカ（1973年）、キーエンス（1974年）、ぴあ（1974年）、すかいらーく（1974年）	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>「ベンチャービジネス」の日本への紹介（1970年）、研究</li> <li>ニクソン・ショック（1971年）のもとでの過剰流動性による金余り</li> <li>大手金融機関によるVCの設立ラッシュ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>第1次石油ショック（1973年）</li> </ul>
第2次ブーム (1982~86年)	ジャストシステム（1979年）、エイチ・アイ・エス（1980年）、ソフトバンク（1981年）、CCC（1982年）、スクウェア（1986年）	<ul style="list-style-type: none"> <li>店頭登録基準・東証二部上場基準の緩和（1983年）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本第一号のベンチャーファンド組成（1982年、民法上の任意組合）</li> <li>大手銀行・証券・事業会社によるVCの設立ラッシュ</li> <li>アメリカでスタートアップ・ブーム（1970s末~1980s前半）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>円高不況</li> <li>有力スタートアップの倒産（勤業電気機器、大日産業、ミロク経理〈すべて1986年倒産〉）</li> </ul>
第3次ブーム 前期 (1993~2000年)	ライブドア（1996年）、楽天（1997年）、カカクコム（1997年）、ミクシィ（1997年）、サイバーエージェント（1998年）、DeNA（1999年）	<ul style="list-style-type: none"> <li>ストックオプションの一部導入（1995年）</li> <li>エンジェル税制創設（1997年）</li> <li>中小ベンチャーファンド法施行（1998年）</li> <li>東証マザーズ開設（1999年）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的なインターネット・ブーム</li> <li>積極的な支援策と規制緩和</li> <li>株式公開ブーム</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ネットバブル崩壊（2000年）</li> </ul>
第3次ブーム 後期 (2000~2006年)	グリー（2004年）、サイバーエージェント（2004年）、ユーグレナ（2005年）、ペプチドリーム（2006年）、Spiber（2007年）	<ul style="list-style-type: none"> <li>ナスダック・ジャパン開設（2000年）</li> <li>大学発ベンチャー1000社構想（2001年）</li> <li>1円起業特例（2002年）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ゲノム・ブーム</li> <li>バイオテクノロジー・ブーム</li> <li>大学発ベンチャー・ブーム</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ライブドア事件（2006年）</li> <li>村上ファンド事件（2007年）</li> <li>大学発ベンチャーブームの失速</li> </ul>
第4次ブーム (2014年~)	メルカリ（2013年）、SmartHR（2013年）、プリファード・ネットワークス（2014年）、リキッドグループ（2014年）、bitFlyer（2014年）、ソラコム（2015年）、エクサウィザーズ（2016年）、TRIPLE-1（2016年）、アイセールス（2016年）、ディライテッド（2016年）、ウミトロン（2016年）、サグリ（2018年）、Playco（2020年）	<ul style="list-style-type: none"> <li>「ベンチャー・チャレンジ2020」（2016年）</li> <li>産業革新投資機構（2018年）</li> <li>J-Startup（2018年）</li> <li>スタートアップ・エコシステム拠点形成戦略（2019年）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>デジタル社会到来</li> <li>ビッグデータ、AI、IoT、フィンテック等ブーム</li> <li>スタートアップ・ブームが世界で同時発生</li> </ul>	—

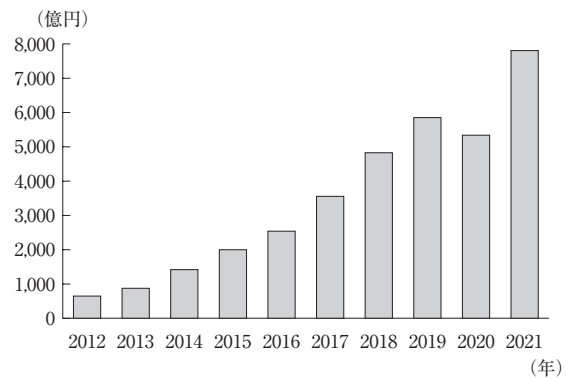
（資料）経済産業省「ベンチャー有識者会議参考資料」2013年12月4日、太原正裕「第三次ベンチャーブームの検証」などを基に日本総合研究所作成

（注1）各ブームの期間はこれ以外にも諸説あり。

（注2）すかいらーく：1962年、ことぶき食品として設立。1970年、ファミリーレストランすかいらーく1号店出店。1974年、すかいらーくへ社名変更。ソフトバンク：1981年、日本ソフトバンクとして設立、1990年、ソフトバンクへ社名変更。CCC：カルチュア・コンビニエンス・クラブ。ライブドア：1996年、オン・ザ・エッジとして設立、2004年、ライブドアへ社名変更。楽天：1997年、エム・ディ・エムとして設立、1999年、楽天へ社名変更。リキッドグループ：Quoineとして設立、2019年、リキッドグループへ。エクサウィザーズ：エクサイネテリジェンスとして設立。アイセールス：タクセルとして設立、2018年、Marketing-Roboticsへ社名変更、2021年、アイセールスへ社名変更。

2月4日)によると、スタートアップの資金調達額は2012年の645億円から、2021年には7,801億円へ12倍に増加した(図表3)。スタートアップにとっての資金調達は、自動車にとってのガソリンの調達と同じである。典型的なスタートアップは、先行投資を繰り返しながら短期間で急成長するビジネスモデルを採用している。目先の利益よりも成長を優先し、VC(ベンチャーキャピタル)などから積極的に資金調達を行いつつ、赤字を厭わず市場シェアをいち早く確保することが理想とされる。資金調達額が近年、大幅に増加したことは、スタートアップの活動も大幅に盛り上がっていることを示している。後述の通り、ここに来て世界的な金融引き締めに加えてリスク回避姿勢の強まりがみられるが、それによってスタートアップ投資への選別色が強まっただけでも、腰折れの兆しはみられない。

(図表3) 日本国内スタートアップの資金調達額



(資料) INITIAL「2021年Japan Startup Finance」(基準日:2022年2月4日)

## (2) 五つの改善点

スタートアップの事業環境が改善した点として、主に以下の五つが指摘できる。

第1に、スタートアップをサポートする人材や組織の拡充である。スタートアップは単発であればどこでも設立されるが、継続的に設立されるためには、ヒト、カネ、情報、取引先など様々な面でのサポートが周辺に手厚く存在することが重要となる(注1)。日本では、過去のスタートアップ・ブームを通じて周辺人材・組織が徐々に拡充されていったことに加えて、2000年代に入ってから大学、2010年代半ば頃から大企業がスタートアップに関与するようになった。それらの積み重ねの成果がここに来て表れている。

第2に、1点目と重なるが、政府による積極的なスタートアップ支援である。政府は1990年代半ば頃からスタートアップの支援に乗り出している。2010年以降だけでも、起業家の育成から起業支援や成長支援まで各種の促進策が講じられてきた(図表4)。従来の政策は、エンジェル税制の創設(1997年)や東証マザーズ開設(1999年)にみられるように、スタートアップの事業環境全般の整備に力点が置かれていた。ところが最近の傾向として、個別のスタートアップや地域を対象に、より踏み込んだ支援が行われるようになってきている。グローバルに活躍できるスタートアップを選別して集中的に支援する「J-Startup」プログラム(2018年発表)や、スタートアップ・エコシステムの拠点としての都市を選定して集中的に支援する「世界に伍するスタートアップ・エコシステム拠点形成戦略」(2019年発表)がその好例である。

第3に、スタートアップに対する社会の認知度の向上である。従来、「スタートアップ=怪しげ」、「起業家=アウトロー」といった、必ずしも好意的でないイメージが社会で根強かった。しかし、スタートアップがイノベーション創出の重要な担い手であるとの認識が浸透したことに加えて、政府が積極的な促進策を通じてスタートアップにいわゆるお墨付きを与えたことから、社会的に認められるように

(図表4) 日本の主なスタートアップ促進策(2010年以降)

開始年	支援策	起業家育成	起業支援	成長支援
2012年	大学発新産業創出プログラム (START) 大学等の革新的技術の研究開発支援、民間の事業化ノウハウを持つ人材による事業化支援		○	
2013年	官民イノベーションプログラム 研究開発成果を新産業の創出につなげるために4大学(注1)に出資		○	○
2014年	出資型新事業創出支援プログラム (SUCCESS) 研究開発成果の実用化を目指すスタートアップに出資、人的・技術的援助		○	○
2014年	企業のベンチャー投資促進税制 認定ベンチャーファンドを通じてスタートアップに出資した企業を対象(～2020年度末)			○
2014年	グローバルアントレプレナー育成促進事業 (EDGE) 起業に挑戦する人材や産業界でイノベーションを起こす人材の育成プログラムを開発・実施する大学等を支援(～2016年度)	○		
2017年	Program of Start-up Incubation from Core Research (SCORE) アントレプレナー教育、ビジネスモデルの探索活動の支援	○	○	
2017年	次世代アントレプレナー育成事業 (EDGE-NEXT) アントレプレナー育成のための実践プログラムの開発や、そのために必要なネットワーク構築・体制整備等を支援	○		
2018年	J-Startup グローバルに活躍するスタートアップを支援			○
2018年	外国人起業活動促進事業に関する告示 外国人に、起業準備のため最長1年間の在留期間を付与		○	
2019年	社外高度人材に対するストックオプション税制の適用拡大 スタートアップの成長に貢献する職務を担う人材(プログラマー、弁護士等)を対象			○
2019年	世界に伍するスタートアップ・エコシステム拠点形成戦略 世界と戦うグローバル拠点都市4カ所(注2)と、地域の特徴を活かす推進拠点都市4カ所(注3)を選定し、スタートアップの創出、育成、グローバル・ローカルな連携までを集中支援	○	○	○
2020年	オープンイノベーション促進税制 スタートアップに出資する企業・CVCが対象(～2021年度)			○
2020年	スタートアップ支援機関連携協定 政府系9機関(注4)が連携し、スタートアップ支援のワンストップサービス機能を強化	○	○	○
2021年	新たな日本版SBIR制度(中小企業技術革新制度) 1999年開始の同制度の実効性を高め、イノベーション創出を促進			○
2021年	ディープレックベンチャーへの民間融資に対する債務保証制度 保証率50%、保証金額1.5億～2.5億円/件			○
2021年	ファンドによる海外投資規制の特例 国内企業と海外企業のグローバルオープンイノベーション促進を目的			○

(資料) 経済産業省、文部科学省ウェブサイトほかを基に日本総合研究所作成

(注1) 東北大学、東京大学、京都大学、大阪大学。

(注2) 東京(東京、横浜、川崎、つくば、和光)、名古屋・浜松、関西(大阪、京都、神戸)、福岡。

(注3) 札幌、仙台、広島、北九州。

(注4) 国立研究開発法人産業技術総合研究所、国立研究開発法人農業・食品産業技術総合研究機構(農研機構)、国立研究開発法人日本医療研究開発機構(AMED)、独立行政法人情報処理推進機構(IPA)、国立研究開発法人科学技術振興機構(JST)、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)、独立行政法人中小企業基盤整備機構、独立行政法人国際協力機構(JICA)、独立行政法人日本貿易振興機構(JETRO)。

なっていくた。

第4に、優秀な人材の流入である。これまでは難関大学を卒業し大企業に就職していたような人が、そこを飛び出してスタートアップを立ち上げたり、チームメンバーに加わったりするようになっている(注2)。これは、2点目の社会的認知度の向上に加えて、世の中をよくしたい、新しいことに挑戦したいといった意欲が、優秀な人を含め若者の間で高まっているためである。大企業とそん色のない待遇のスタートアップが増えていることも、人材の流入に寄与している。一例を挙げれば、クラウド人事労務

ソフトを提供するユニコーンのSmartHRの平均年収はいまや637万円に達する（注3）。

第5に、実質的なセーフティネットがある程度整ってきたことである。スタートアップは既存企業が手掛けていない未踏の領域に乗り出すため、失敗する確率のほうが高い。日本では事業の失敗者への風当たりが強く、従来、スタートアップの経営に失敗した起業家は社会的信用の失墜に見舞われ、再起が難しかった。ところが、最近では単線型キャリアパスが崩れ、企業の正社員としてだけでなく、フリーランスなど多様な働き方が可能になった（注4）うえ、DeNAやサイバーエージェントなどスタートアップの体質を維持しようとする新興企業が徐々に増えている。このため、たとえ失敗しても、フリーランスで働いたり新興企業に就職したりするなどの道が開かれ、スタートアップに身を投じるハードルがその分、下がっている。

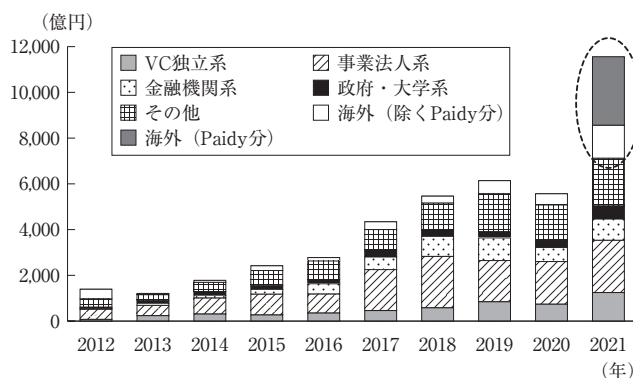
### (3) 海外投資家からの注目

日本のスタートアップの事業環境の改善は、やや遅れて海外投資家の目にも留まるようになり、投資マネーの流入増につながった。とりわけ2021年には、スタートアップへの投資額（注5）のうち海外分は4,442億円と、2020年の491億円から9倍に急増し、投資額全体（1.1兆円）に占める割合も38.4%と、8.8%から大幅に上昇した（INITIALの公表値、図表5）。これにはPayPalによるPaidyの買収（2021年9月、約3,000億円）の影響が大きいが、その分を除いても前年対比3倍であった。

従来、日本のスタートアップは海外投資家のレーダーにほとんど入っていなかった。マクロ経済環境や人口動態の面で日本の魅力が乏しいとの判断に加えて、日本でスタートアップの立ち上げが活発化してもその事実が認知されづらかったためである。日本のスタートアップやスタートアップ・メディアが発信する情報の多くは日本語でなされており、海外投資家が日本に関する最新の情報を目にする機会が少なかったことが背景にある。

風向きが変わったのがメルカリのエグジット（2018年）といわれている。同社のIPO（新規株式公開）時の時価総額が7,172億円（終値）と大型であったことから、ほかにもメルカリ級にまで大きく成長するスタートアップが日本に存在するかもしれないとの期待から、海外投資家が日本に目を向けるように

（図表5）日本のスタートアップへの系統別投資額



（資料）INITIAL「2021年Japan Startup Finance」（基準日：2022年2月4日）

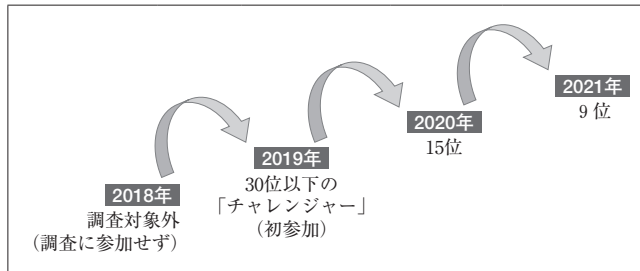
（注）2021年にアメリカのPayPalがPaidyを約3,000億円で買収。

なった。世界的に閲覧されているスタートアップ・エコシステム都市ランキング調査「The Global Startup Ecosystem Report」(注6)で東京が2019年の30位以下から2020年に15位、2021年に9位へ順位を上げていったことも、日本の認知度の向上に追い風となった(図表6)。

(図表6) 「The Global Startup Ecosystem Report 2021」 ランキング

順位	都市	国
1位	シリコンバレー	アメリカ
2位	ニューヨーク	アメリカ
2位	ロンドン	イギリス
4位	北京	中国
5位	ボストン	アメリカ
6位	ロスアンゼルス	アメリカ
7位	テルアビブ	イスラエル
8位	上海	中国
9位	東京	日本
10位	シアトル	アメリカ

<参考：東京の順位の変遷>



(資料) Startup Genome, Global Entrepreneurship Network, "The Global Startup Ecosystem Report 2021", September 2021

(注) この調査では、300近い都市についてスタートアップの事業環境を以下の6項目を、1~10(満点)で数値化して評価。

①実績、②資金調達、③接続性、④市場リーチ、⑤知識、⑥経験・人材。

スタートアップの創業者やCFO(最高財務責任者)のなかで、外資系投資銀行やPE(プライベート・エクイティ)ファンド、上場企業のIR(株主・投資家情報)担当などの出身者が増えた影響も大きい。そうした人材は、海外投資家の思考方法や価値観を理解し、彼らと対話し自社を積極的にアピールできるためである(注7)。

2021年には、Googleによるスマホ決済・送金アプリpringの買収(2021年7月、買収額は非公表ながら200億円前後と推測)に続き、前述の通り、PayPalによるPaidyの買収が実現し、日本のスタートアップへの注目が一気に高まった。もっとも、2022年に入り状況は大きく変化している。世界的な金融引き締めに加えて、ロシアによるウクライナ侵攻でリスク回避姿勢が強まり、日本への海外マネーの流入にもブレーキがかかっている。試行的に投資するといった行動が減り、真に有望と判断されたスタートアップのみに投資が絞られるようになっている。

(注1) 具体的には、資金提供者としての投資家、ビジネスのタネや人材の供給源としての大学、業務提携先や取引先としての大企業、相談相手やメンター(助言者)としての起業経験者、スタートアップの立ち上げや活動を後押しする政府、手軽で安価な



活動拠点としてのシェアオフィスやコワーキングスペース、などが挙げられる。

(注2) 例えば、エグジットによる卒業分も含め、ユニコーンにまで大きく成長したスタートアップ9社のうち5社で、創業者に東京大学の卒業生がいる。具体的には、①Paidyの杉江陸氏、②リキッドグループの栢森加里矢氏、③プリファードネットワークスの西川徹氏と岡野原大輔氏、④スマートニュースの鈴木健氏、⑤Playcoの大塚剛司氏。

(注3) 2021年7月時点。同社の会社紹介資料。(https://smarthr.co.jp/recruit/)

(注4) 例えばフリーランス人口は、2015年の937万人(全就業者数の15%に相当)から2021年(11月)には1,577万人(同24%)へ増加している(フリーランス人口については、ランサーズ「新・フリーランス実態調査2021-2022年」、2021年11月)。

(注5) ここでの「投資額」は、資本参加を対象とするため、前述の「資金調達額」には含まれない「株式の移動」や「企業買収・子会社化」も含まれる。

(注6) Startup GenomeおよびGlobal Entrepreneurship Networkが実施し、毎年、都市のスタートアップ事業環境を分析しランク付けしている。

(注7) これらのほかにも、①米中対立や中国政府による規制強化で中国のスタートアップに投資しづらくなり、中国以外の国を探索する動きが強まった、②評価額が高騰したアメリカのスタートアップに比べて日本のスタートアップの相対的な割安感が魅力に映った、③プライベート・エクイティ・ファンドなど、VCと異なり物理的距離にこだわらない投資家層がスタートアップ投資を積極化させ、日本にも投資資金を振り向けるようになった、などの点がプラスに働いている。

### 3. 課題としてのスケールアップ

#### (1) 少ないスケールアップ

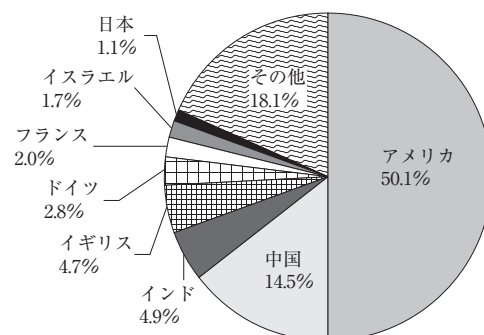
前章でみてきた通り、日本のスタートアップの事業環境は従来に比べて大幅に改善したものの、今なお改善余地が大きい。以下ではこの点についてみていく。

日本のスタートアップの資金調達額は大幅に増加したとはいえ、世界全体に占める割合は1%程度にすぎない(図表7)。スタートアップの資金調達額の対名目GDP比も、日本は0.1%と、イスラエル(1.0%)、アメリカ(0.7%)などのスタートアップ大国に比べて大幅に低く(2018~2020年平均、図表8)、経済規模に比べてスタートアップの活動規模が小さいことが確認できる。

これは、①スタートアップの絶対数が少ないこと、および②スケールアップするスタートアップがきわめて少ないこと、の2点を反映したものである。スタートアップの数が少なく、しかもそれぞれが小規模のままでは、全体としての活動規模も自ずと限られる。スタートアップの少なさについては別稿に譲り、本稿ではスケールアップするための課題に焦点を絞ることとする。

スタートアップは、イノベティブなプロダクト(製品・サービス)を通じて新しい社会的・経済的価値の提供に挑む存在である。スタートアップ

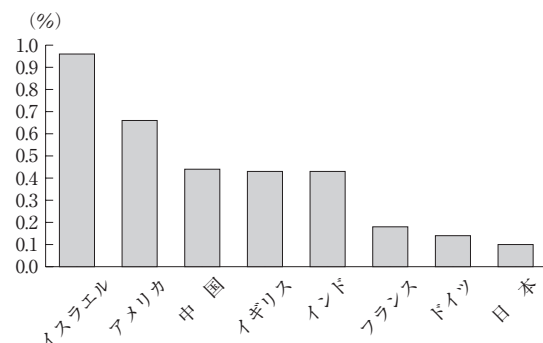
(図表7) スタートアップの資金調達額の国別シェア(2021年)



(資料) CB Insights, "State of Venture Global 2021," January 2022, INITIAL 「2021年Japan Startup Finance」(基準日: 2022年2月4日)

(注) 日本はINITIAL(年平均レートでドル換算)、ほかはCB Insightsの公表値。

(図表8) 主要国におけるスタートアップ資金調達額の対名目GDP比(2018~2020年平均)



(資料) CB Insights, "State of Venture Global 2021", January 2022, INITIAL 「2021年Japan Startup Finance」(基準日: 2022年2月4日)、World Bank Open Data

(注) 日本はINITIAL(各年の平均為替レートを用いてドル換算)、ほかはCB Insightsの公表値を用いて日本総合研究所が算出。

ブがまず目指すのは「0→1」（ゼロから1を生み出す）である。これ自体、極めて難しいが、そこから「1→10」「10→100」「100→1,000」などと次々に目標を引き上げながらスケールアップしていくことが理想とされている。

現実には、多くがこうした成長パターンを辿ることなく、途中で経営に行き詰まったり、成長ペースが鈍化し中小企業となったりする。そのなかで一握りが順調にスケールアップを続けたうえでIPOに漕ぎつけると、その時点ですでに十分な規模を確保していれば自動的に大企業になり、そこまででなくても、その後の成長によっては大企業になり得る。このように、スケールアップは将来の大企業の創出に向けた一つのプロセスといえる（注8）。

スタートアップにとってスケールアップが決して容易でないことを踏まえても、日本のスタートアップのほとんどがスケールアップしていない点は問題である。日本の場合、独自の事情として、十分にスケールアップしないままIPOを行うという点も大きい。この要因としては、①東証マザーズでのIPOのハードルが比較的低い、②その一方で、レイターステージ（注9）の資金調達に対応できるだけの資金規模を有するVCが少ない、③それらの事情もあって、スタートアップはIPOの実施を急ぎがち、④VC側も、資金を早期に確実に回収したいとの意向から、投資先スタートアップに対して早い段階でIPOを促しがち、などが挙げられる。そうしてIPOしたスタートアップの多くはその後、成長ペースを大幅に鈍化させていく（注10）。

スケールアップするスタートアップの少なさの一つの帰結が、世界における日本企業の存在感の低下である。世界の時価総額ランキング（2022年1月7日時点、注11）をみると、上位には4位のAlphabet（Googleの持ち株会社、Googleは1998年設立）、6位のTesla（2003年設立）、7位のMeta Platforms（旧Facebook、2004年設立）といった業歴の比較的浅いIT関連のアメリカ企業が名を連ねる（図表9）。

それに対して、日本企業のなかで最も順位の高いトヨタ自動車（1937年設立）でも31位、その次のソニー（1946年設立）は86位にすぎず、しかも両社とも半世紀以上も前に設立された企業である。2000年以降に設立された日本企業ではエムスリー（2000年設立）の順位が最も高いが、それでも703位である

（図表9）世界における企業の時価総額ランキング（2022年1月7日時点）

順位	企業名	国	設立年	時価総額 (10億ドル)
1	Apple	アメリカ	1976年	2,825
2	Microsoft	アメリカ	1975年	2,358
3	Saudi Aramco	サウジアラビア	1933年	1,889
4	Alphabet	アメリカ	2015年	1,820
5	Amazon.com	アメリカ	1994年	1,649
6	Tesla	アメリカ	2003年	1,031
7	Meta Platforms	アメリカ	2004年	923
8	Berkshire Hathaway	アメリカ	1839年	712
9	NVIDIA	アメリカ	1993年	679
10	TSCM	台湾	1987年	640
31	トヨタ自動車	日本	1937年	277
86	ソニー	日本	1946年	156

（資料）Value.Today, “World top 1000 companies list and world ranks as on January 7th, 2022 from Value.Today” (<https://www.value.today>)

（注）AlphabetはGoogleおよびグループ企業の持ち株会社として設立。Googleの設立年は1998年。

---

(注12)。1990年以降の設立へとさかのぼっても、最も順位の高いNTTドコモ（1991年設立）は152位、二番目のZホールディングス（1996年、ヤフーとして）は478位にとどまる。

## (2) スケールアップの意義

スタートアップが増えることの主な効果として、①経済・社会全体の活性化、②課題の解決、の2点がしばしば指摘される。しかし、それらを実現するにはスタートアップがスケールアップする必要がある。

第1の経済・社会全体の活性化については、企業の新陳代謝の促進や、従来からの固定観念や固定的な慣習の打破を通じてもたらされる。まず新陳代謝に関して、たとえスタートアップが増えても、小規模のままばかりであれば、既存企業を脅かすほどの影響力は限定的にとどまる。また、固定観念や固定的な慣習の打破という効果に関しても同様である。働き方を例に挙げれば、多くのスタートアップはフラットな組織構造のもと、若手に対しても大きな権限を付与するとともに、労働時間の柔軟性が高い、副業が可能など、働き手の意向を反映した勤務体制を採用している。そうしたスタートアップが数多くスケールアップし存在感を高めていくことで初めて、既存企業も自社の働き方を見直さざるを得なくなる。

第2の課題解決については、スタートアップには課題解決型が多いが、たとえ何らかの課題の解決につながるような画期的なプロダクトを有していても、小規模のままであればアプローチできる顧客の数も限られる。課題解決に広く貢献しようとするならば、スケールアップは必須となる。

## (3) ユニコーンの位置付け

スタートアップがスケールアップに成功したとする帰結の一つがユニコーンの仲間入りである。急成長し時価評価額を高めていくなかでユニコーンに辿り着く。もっとも、スタートアップにとって「ユニコーン＝ゴール」ではない。ゴールはあくまでも、スタートアップが掲げるビジョン（長期目標、実現したい未来）やミッション（使命）の実現である。成長して規模を拡大させようとするのも、影響力を高めビジョン・ミッションの実現に近づくためである（注13）。また、すべてのスタートアップがユニコーンになるほどの規模を必要としているわけではない。前述の通り、課題解決にスケールアップは必要であっても、特定地域が直面する課題を解決することをビジョン・ミッションとするスタートアップは、世界共通の課題に挑むスタートアップとは自ずとスケールアップの程度も異なってくる。

そもそも、ユニコーンになるのに必要な10億ドルの推定時価総額はあくまでも「推定」にすぎない（注14）。極端な例として、スタートアップが一人の投資家から10億ドル以上と評価され、それに見合う投資を受ければ、ユニコーンの仲間入りを果たすことができる。これが、多数の投資家からの評価で時価総額が決まる上場企業と大きく異なる点である。また、スタートアップの多くは赤字経営であり、評価されるのは現状の業績ではなく将来の成長可能性であり、期待通りに成長できるか否かはまったくの未知数である。未公開企業であるスタートアップの財務状況自体、ブラックボックスとなっており、正確性の判断は難しい（注15）。

それではユニコーンは無意味かと問われれば、決してそうではない。まず、後述の通り、ユニコーン

の数がここ数年で大幅に増えたとはいえ、スタートアップの数も爆発的に増えており、ユニコーン入りがきわめて狭き門であることに変わりない。そのような希少な存在の仲間入りを果たすほど投資家から高い評価を得たスタートアップは注目されることになる。それによって、一段の成長期待から投資資金がさらに集まりやすくなるとともに、人材確保や顧客開拓でも有利になる。

また、ある地域がユニコーンを数多く創出しているということは、創出を後押しする環境が整っていることを示唆する。ユニコーンの数が、その地域におけるスタートアップの充実ぶりを定量的に示す、わかりやすい一つの指標といえる。投資先のスタートアップを効率よく探したい投資家としては、そうした地域に着目するのは当然であり、結果としてその地域への投資資金の流入が増えることになる。

さらに、ユニコーンはその希少性ゆえ賞賛を浴び、その地域において①スタートアップ全体の社会的認知度が向上する、②創業者がロールモデルとなって起業希望者が増える、③スタートアップで働きたい人材の流入が促される、④ほかのスタートアップも刺激を受け、スケールアップを目指すようになる、といった効果も期待できる。その結果、当該地域でのスタートアップの事業環境が一層拡充することになる。

ユニコーンにはこのように多面的な評価が可能である。本稿でも、一部でみられるユニコーン礼賛の風潮と一線を画しつつ、スケールアップの一環として日本にユニコーンを増やすことのプラス効果に着目し、そのための方策を検討したい。

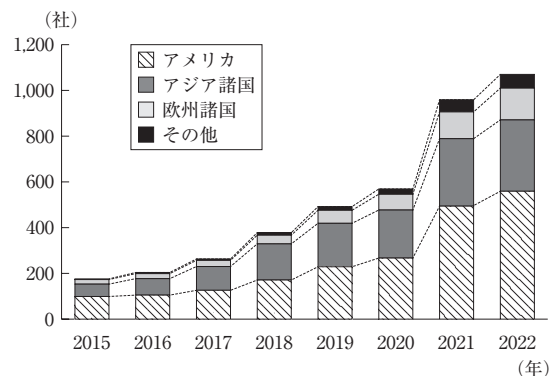
#### (4) ユニコーンの世界的急増

2020年に新型コロナ禍が発生すると世界的に金融緩和が実施され、その影響でスタートアップ投資が急増した（注16）。そして、それに押し上げられる形で世界のユニコーン数（注17）も急増し、2019年末の492社から2022年2月には1,000社を超えた（図表10）。推定時価総額100億ドル以上の「デカコーン」へと成長したスタートアップも44社に上る。

合計1,103社（2022年5月）のユニコーンの国別の分布をみると、圧倒的に多いのはアメリカ（581社）であり、2番目が中国（174社）、3番目がインド（66社）、といずれも世界の人口ランキングのトップ3を占める国である（注18、図表11）。無論、人口規模とユニコーンの数は直接結び付くわけではないが（注19）、人口大国であれば、スタートアップは国内市場を対象とするだけで規模を拡大しやすい。このため、スタートアップの立ち上げが活発化すると、その期待から投資資金も集まり、ユニコーンの創出に有利に働くことになる。

こうしたなか、日本ではユニコーンの数は次第に増えているとはいえ、現役で5社、エグジット（IPOやM&A<合併・買収>を通じた投資資金回収）によりスタートアップを卒業した分を含めても9

（図表10）世界のユニコーン数

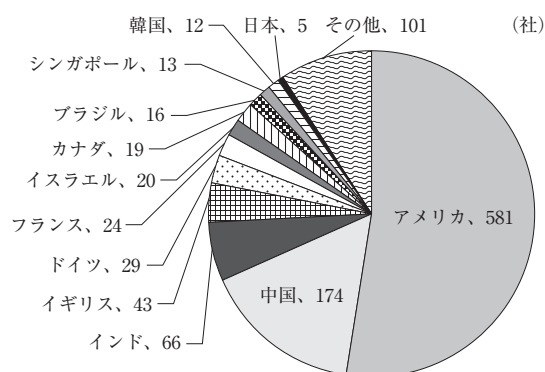


（資料）CB Insights, “State of Venture Global Q1 2022” April 2022  
 （注1）ここでのユニコーンはすべてCB Insights選定による。  
 （注2）2022年は3月末の値。

社にとどまる（図表12）。2018～2020年に毎年1～2社のユニコーンが誕生していたのが、2021年に一気に3社が誕生したものの、この年に世界全体で390社増えた点を踏まえると、日本がユニコーン急増の波に乗ったとはいえない。

日本でユニコーンの数を増やす方策を検討するに当たり、ユニコーンが数多く創出されているほかの国が参考になるのではないかと。イギリスやイスラエルのように、スタートアップの立ち上げが活発化してから時間が比較的経過した国は、ユニコーン創出のメカニズムがすでに確立されており、参考になりづらい。そこで、従来スタートアップ

（図表11）世界のユニコーンの国別社数（2022年5月）



（資料）CB Insights, “The Complete List of Unicorn Companies” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>)  
 （注）ここでのユニコーンはすべてCB Insights選定による。2022年5月6日アクセス時点のもの。

（図表12）日本のユニコーン

<エグジット済み>

企業名	エグジット時の時価総額 (10億ドル)	設立年	ユニコーン入り年	主要事業	主な海外投資家 (上場前)	主な海外展開国	エグジット年
(株)ネクソン	7.2	2002年	(不明)	オンラインゲーム	Insight Venture Partners (米)	韓国、台湾、タイ、アメリカ、スウェーデン	2011年 (IPO、東証一部)
(株)メルカリ	6.5	2013年	2016年	フリーマーケットアプリ	なし	アメリカ	2018年 (IPO、東証マザーズ)
(株)Paidy	1.2	2008年	2021年	後払い決済 (buy now pay later)	Wellington Management (米)、Soros Capital Management (米)、Tybourne Capital Management (香港) ほか	台湾	2021年 (Pay Palが約3,000億円で購入)
リキッドグループ(株)	1.0	2014年	2019年	仮想通貨取引プラットフォーム	IDG Capital (米)、Bitmain Technologies (中)	シンガポール、ベトナム、フィリピン	2022年 (FTX Trading (パナマ) が買収)

<現役>

企業名	推定時価総額 (10億ドル)	設立年	ユニコーン入り年	主要事業	主な海外投資家	主な海外展開国
(株)プリファードネットワークス	2.0	2014年	2018年	AI開発	なし	アメリカ
スマートニュース(株)	2.0	2012年	2019年	スマートフォン用ニュースアプリ	Princeville Capital (米)、Woodline Partners (米)、ACA Investments (星)	アメリカ
(株)Smart HR	1.6	2013年	2021年	クラウド人事労務ソフト	Light Street Capital (米)、Sequoia Capital Global Equities (米)、Greyhound Capital (英)、Whale Rock Capital Management (米) ほか	なし
Spiber(株)	1.2	2007年	2021年	人工合成による構造タンパク質素材の開発	The Carlyle Group (米)、Fidelity International (米)、Baillie Gifford (米)、Archer Daniels Midland Company (米)	アメリカ、タイ
Playco(株)	1.0	2020年	2020年	モバイルゲーム開発	Sequoia Capital Global Equities (米)、Josh Buckley (米)、Caffeinated Capital (米) ほか	アメリカ、韓国

（資料）CB Insights, “The Unicorn Exit Tracker” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-exits>)、CB Insights, “The Complete List of Unicorn Companies” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>)、各社ウェブサイト、各種報道記事など  
 （注）ここでのユニコーンはすべてCB Insights選定による。2022年5月6日アクセス時点のもの。

の立ち上げが低調であったのが、最近になって活発化した国で、日本と経済環境がさほどかけ離れていない先進国を対象を絞ると、フランス（ユニコーン数は24社、すべて現役、以下同じ）、カナダ（19社）、シンガポール（13社）、韓国（12社）の4カ国を挙げるができる。

この4カ国では、世界的なスタートアップ投資の盛り上がりによってユニコーンの数が押し上げられた面があることは否定できない。しかし、それにとどまらず、①政府による積極的な促進策、②グローバル化、③自国の特性の活用、の三つの共通点を見出すことができる。次章でそれぞれについてみていくこととする。

- (注8) 無論、それが唯一のプロセスではなく、例えば長く中小企業であったのが何かのきっかけで大きく成長して大企業になる、といったケースもある。
- (注9) スタートアップは、成長段階に応じて、事業の立ち上げ前後の「シードステージ」、事業が軌道に乗るまでの「アーリーステージ」、事業が軌道に乗った「ミドルステージ」、経営が安定し、エグジットを検討し始める「レイトーステージ」に分けられる。これを投資家による投資ラウンドで見ると、「シードステージ」のスタートアップへの投資は「シード」、「アーリーステージ」は「シリーズA」、「ミドルステージ」は「シリーズB」、「レイトーステージ」は「シリーズC」「シリーズD」と一般的に呼ばれている。投資ラウンドが進むほど投資金額も大きくなる。
- (注10) 鈴木ほか[2021]によると、2013年から2019年に新興3市場でIPOを行った企業447社の約半数は、その後、時価総額がほとんど拡大していない。なお、IPO後にスタートアップの成長が大幅に鈍化する要因としては、①株主から短期的な利益の拡大を求められ、長期的な視点に立った経営がしづらくなる、②経営者側が成長よりも持続性を重視するようになる、などが指摘されている。
- (注11) Value.Today, “World Top 1000 Companies List and World Ranks as on January 7<sup>th</sup>, 2022 from Value.Today” ([https://www.value.today/?title=&field\\_company\\_category\\_primary\\_target\\_id=&field\\_headquarters\\_of\\_company\\_target\\_id=All&field\\_company\\_website\\_uri=&field\\_market\\_value\\_jan072022\\_value=](https://www.value.today/?title=&field_company_category_primary_target_id=&field_headquarters_of_company_target_id=All&field_company_website_uri=&field_market_value_jan072022_value=))
- (注12) 2000年代に設立され、エムスリーよりも順位の高い日本企業として、KDDI（2000年設立、257位）、セブン&アイ・ホールディングス（2005年設立、520位）、日本郵便（2007年設立、566位）があるが、いずれも合併ないし民営化で発足しているため除外した。
- (注13) ただし、最近の風潮として、あたかもユニコーン入りをゴールとするかのように、規模拡大に全精力を傾けるスタートアップが一部で見られる。そうしたスタートアップは、例えば大型資金調達を繰り返し、それで得た資金を、プロダクトの中身の改善ではなく、採算を度外視した値下げキャンペーンなどで顧客数を増やすのに使っている。
- (注14) 推定時価総額を算出するには、発行済み株式数に株価を乗じる。スタートアップは未上場のため株価は株式市場で決まるのではなく、いくつかの選取株のなかから選ばれた算出方法をもとに、最終的にはスタートアップと投資家が交渉のうえ合意して決まる。
- (注15) このため、アメリカのシェアオフィスのユニコーンであったWeWorkのような事態が生じることもある。同社は2019年にNASDAQでIPOを行うためにアメリカ証券取引委員会（SEC）に提出した資料で、2018年の純損失が19億ドルと巨額であったことを明らかにした。その結果、470億ドルとされていた同社の推定時価総額は100億～120億ドルに一気に引き下げられ、創業者のスキャンダルも重なりIPOの撤回を余儀なくされた。（“Exclusive: WeWork considers dramatic valuation cut in IPO”, Reuters, September 13, 2019 (<https://www.reuters.com/article/us-wework-ipo-curbs-exclusive-idUSKCN1VY12V>)
- (注16) 世界のVC投資額（CB Insights集計値）は、2020年の2,937億ドルから2021年には前年比2.1倍の6,208億ドルへ大幅に拡大した。
- (注17) 本稿ではユニコーンはすべてCB Insightsの集計分を使用する。
- (注18) アメリカの人口は3.3億人で世界3位、中国は14.4億人で1位、インドは13.8億人で2位。
- (注19) 例えば、パキスタン（2.2億人で世界第5位）ではユニコーンの数はゼロ、ナイジェリア（2.1億人で第7位）では1社にすぎない。

#### 4. 先進4カ国のユニコーンの共通点

##### (1) 政府による積極的な促進策

フランス、カナダ、シンガポール、韓国の4カ国でユニコーンの数が増えた一つの大きな要因は、政府がスタートアップの促進策を積極的に実施したことである。この4カ国では、2010年代入り後に促進策に本格的に乗り出し（注20）、日本と同様に、起業家の育成やスタートアップの立ち上げに加えて、

---

スケールアップのための様々な支援策を実施してきた。例えば、スケールアップのためのグローバル化支援策をみると、4カ国ともスタートアップの海外展開支援、海外投資家の誘致、海外から起業家を招聘するためのスタートアップビザの提供、などを行っている。

その背景として共通するのは、自国でイノベーションの創出を活発化させるためには、その担い手であるスタートアップを増やすことが重要との認識である。アメリカで数多く誕生したIT分野での有力企業が自国ではほとんどみられないこと、それもあって大企業の輩出力が弱いことへの危機感もある。これらの点は日本と同じである。

さらに、個別の事情として、フランスでは伝統的大企業、韓国では財閥の影響力が強いことから、この両国は新興企業を増やすことで変化への対応力を高めたり新しい産業を伸ばしたりして、経済を活性化させたい狙いがある。カナダは、天然資源に依存する経済構造から脱却するには、多様な産業分野で企業が新たに台頭することが重要と考えている。フランス、カナダでは、起業家がスタートアップを立ち上げても、途中でアメリカなど海外に拠点を移す、あるいは最初から自国外でスタートアップを立ち上げる動きが少なからず生じていることから、起業家を自国内にとどめておきたいという意向も働いている。シンガポールは知識・イノベーション集約型経済「Smart Nation」を目指しており、その実現をけん引する存在としてスタートアップに着目している。

この4カ国を含め、スタートアップ促進策を採っている国の多くはイスラエルの経験に影響を受けている。イスラエルでは、1990年代にほぼゼロの状態から政府がスタートアップの促進に乗り出し（注21）、その結果、現在ではスタートアップ大国として世界的に認知されるまでになっている。イスラエルの成功により、スタートアップの促進に政府が乗り出すことの有効性が広く認識されるようになり、イスラエルを見習う動きが世界各国で広がった（注22）。

この4カ国では、政策面からの支援はスタートアップ関係者に総じて高く評価されている。カナダのスタートアップを対象とした調査（注23）によると、6割が政府から何らかの支援を受け（注24）、その6割がそれによるプラス効果を確認している。シンガポールで行われた調査（注25）でも、6割のスタートアップが何らかの政府支援を受けていた。韓国で行われた調査（注26）によると、スタートアップ起業家の7割が、「政府がスタートアップ・エコシステムの活性化に貢献している」と回答している。一方、VCに尋ねたアンケート調査（注27）で、欧州内での投資有望国としてフランスがイギリス、ドイツに次いで3番目に高く、その理由の筆頭に「政府・公的支援が充実」が挙げられていた。なお、フランスではスタートアップ支援プログラム「La French Tech」が2013年から展開され、「La French Tech」という呼称とピンクの鶏のロゴを用いたブランド戦略でフランスのスタートアップを国内外に売り込んでいることでも有名である（注28）。

ただし、この4カ国では政策による促進策のみでスタートアップの立ち上げが活発化しユニコーンが増えたわけではない。政策支援はあくまでも「支援」にすぎず、主導するのはスタートアップおよびそれを構成する人材であり、その力量が重要になる。その意味で、この4カ国では、「①政府による積極的な促進策」に支えられながら、スタートアップ自身が以下の通り「②グローバル化」および「③強みの活用」に成功したことが、ユニコーンの増加につながったといえる。

(2) グローバル化

4カ国のユニコーンの二つ目の共通点である「グローバル化」で真っ先に思い浮かぶのが海外展開であろう。人口大国でない国で大きく成長するには、海外市場の取り込みが有力な戦略となる。しかし、「グローバル化」には海外展開にとどまらず、海外のリソースの活用も含まれる。

4カ国のユニコーンの「グローバル化」について、①海外展開、および②リソースとしての資金の海外からの調達、の2点を整理したのが図表13～16である。

まず、海外展開については、カナダ、シンガポールのユニコーンはすべて、フランスは24社中23社までもがやっている。韓国だけは12社中7社にとどまる。フランスのユニコーンであれば近隣の欧州諸国に進出しやすいと考えがちだが、23社中16社が欧州に加えてそれ以外の国にも進出している。同様に、カナダでは19社中16社がアメリカに加えてそれ以外、シンガポールでは13社中10社が東南アジアに加えてそれ以外の国にも進出しており、地理的に近い国での事業展開にとどまっていない。

なお、韓国のユニコーン5社が国内事業だけでも大きく成長できたのは、後述の通り、それぞれが事

(図表13) フランスのユニコーン

企業名	推定時価総額 (10億ドル)	設立年	ユニコーン 入り年	主な事業内容	海外 投資家	海外展開	
							うち欧州 以外
Doctolib	6.4	2013年	2019年	オンラインでの医師診察予約	○	○	×
Back Market	5.7	2014年	2021年	スマートフォンの中古整備品マーケットプレイス	○	○	○
Qonto	5.0	2017年	2022年	中小企業・フリーランサー向けオンライン金融	○	○	×
Sorare	4.3	2018年	2021年	サッカーNFTプラットフォーム	○	○	○
Mirakl	3.5	2011年	2020年	EC向けソフトウェア開発	○	○	○
Contentsquare	2.8	2012年	2021年	顧客体験分析	○	○	○
ManoMano	2.6	2013年	2021年	DIY用品のインターネット販売	○	○	×
Voodoo	2.3	2013年	2020年	ゲーム開発・販売	○	○	○
BlaBlaCar	2.0	2006年	2015年	カーシェアリング	○	○	○
Exotec	2.0	2015年	2022年	倉庫用ロボット	○	○	○
Ankorstore	2.0	2019年	2022年	B2Bマーケットプレイス	○	○	×
Vestiaire Collective	1.7	2009年	2021年	高級ブランド品の中古販売	○	○	○
Alan	1.7	2016年	2021年	企業向けの雇用者健康保険販売	○	○	×
Ledger	1.5	2014年	2021年	暗号資産管理のためのハードウェアウォレット	○	○	○
Spendesk	1.5	2016年	2022年	企業向け支出管理サービス	○	○	○
Deezer	1.4	2007年	2018年	音楽配信	○	○	○
Veepee	1.4	2001年	2007年	ブランド品のオンライン・フラッシュ販売	○	○	×
OVH	1.1	1999年	2016年	クラウドコンピューティング	○	○	○
Ynsect	1.0	2011年	2019年	昆虫食の開発	○	×	×
Meero	1.0	2016年	2019年	写真家と企業のオンラインマッチング	○	○	○
Shift Technology	1.0	2014年	2021年	AIを活用した保険の不正請求探知と自動請求処理	○	○	○
Swile	1.0	2018年	2021年	従業員の昼食代補助など福利厚生カードおよびアプリ	○	○	○
DentalMonitoring	1.0	2014年	2021年	AIを活用した歯科・歯列矯正の遠隔モニタリング	○	○	○
Lydia	1.0	2013年	2021年	モバイル金融アプリ	○	○	×

(資料) CB Insights, “The Complete List of Unicorn Companies” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>)、各社ウェブサイトほか

(注) ここでのユニコーンはすべてCB Insights選定による。2022年5月6日アクセス時点のもの。



(図表14) カナダのユニコーン

企業名	推定 時価総額 (10億ドル)	設立年	ユニコーン 入り年	主な事業内容	海外 投資家	海外展開	
							うちアメリ カ以外
Dapper Labs	7.6	2018年	2021年	ブロックチェーンを活用した娯楽・スポーツにおけるNFTサービスの提供	○	○	○
AgileBits	6.8	2005年	2021年	パスワード管理サービス「1Password」運営	○	○	○
Hopper	5.0	2007年	2021年	旅行予約アプリ、AI活用の航空運賃予測	○	○	○
SSENSE	4.2	2003年	2021年	オンラインファッション通販サイト	○	○	○
PointClickCare	4.0	1995年	2021年	高齢者・患者の電子健康記録プラットフォーム	○	○	×
Blockstream	3.2	2014年	2021年	ブロックチェーン技術開発（ビットコイン決済の高速化、金融機関の資産トークン化等）	○	○	○
ApplyBoard	3.2	2015年	2020年	AIを活用した留学希望者支援プラットフォーム	○	○	○
Clearco	2.0	2015年	2021年	EC事業者向け資金提供（revenue share agreement）	○	○	○
Trulioo	1.8	2011年	2021年	オンライン個人・企業検証	○	○	○
Clio	1.6	2007年	2021年	弁護士向け業務効率化ソフトウェア	○	○	○
Figment	1.4	2018年	2021年	トークン保有者と開発者のためのブロックチェーンインフラ	○	○	○
Nexii Building Solutions	1.2	2018年	2021年	持続可能な建設資材を用いた建設業	○	○	×
AdaSupport	1.2	2016年	2021年	チャットボット	○	○	○
eSentire	1.1	2001年	2022年	サイバーセキュリティ	○	○	○
Tenstorrent	1.0	2016年	2021年	機械学習向けプロセッサ製造	○	○	○
Visier	1.0	2010年	2021年	ビッグデータを活用した人材分析	○	○	○
Freshbooks	1.0	2003年	2021年	中小企業向け会計ソフトウェア	○	○	○
Assent	1.0	2010年	2022年	ESG遵守のためのサプライチェーン管理	○	○	○
Axelar Network	1.0	2020年	2022年	ブロックチェーンの相互運用プロトコル	○	○	×

(資料) CB Insights, “The Complete List of Unicorn Companies” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>)、各社ウェブサイトほか

(注) ここでのユニコーンはすべてCB Insights選定による。2022年5月6日アクセス時点のもの。

(図表15) シンガポールのユニコーン

企業名	推定 時価総額 (10億ドル)	設立年	ユニコーン 入り年	主な事業内容	海外 投資家	海外展開	
							うち東南 アジア以外
HyalRoute Communication Group	3.5	2015年	2020年	通信インフラ事業	○	○	×
Moglix	2.6	2015年	2021年	B2Bマーケットプレイス	○	○	○
Coda Payments	2.5	2011年	2022年	コンテンツ決済プロバイダ	○	○	○
Advance Intelligence Group	2.0	2016年	2021年	AI活用サービス（消費者向け buy now pay later等）	○	○	○
Trax Technology Solutions	2.0	2010年	2019年	小売業向け画像解析技術	○	○	○
Carousell	1.1	2012年	2021年	フリーマーケットアプリ	○	○	○
Matrixport	1.1	2019年	2021年	暗号資産専門金融サービス	○	○	○
PatSnap	1.0	2007年	2021年	特許検索・分析ツール	○	○	○
Carro	1.0	2015年	2021年	中古車売買プラットフォーム	○	○	×
bolttech	1.0	2020年	2021年	保険プラットフォーム	○	○	○
NIUM	1.0	2015年	2021年	企業向け決済	○	○	○
Ninja Van	1.0	2014年	2021年	物流	○	○	×
Group ONE Holdings	1.0	2010年	2021年	スポーツメディア	○	○	○

(資料) CB Insights, “The Complete List of Unicorn Companies” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>)、各社ウェブサイトほか

(注) ここでのユニコーンはすべてCB Insights選定による。2022年5月6日アクセス時点のもの。

(図表16) 韓国のユニコーン

企業名	推定時価総額 (10億ドル)	設立年	ユニコーン 入り年	主な事業内容	海外 投資家	海外展開
Viva Republica	7.4	2015年	2018年	P2P送金アプリ「Toss」運営	○	○
Yello Mobile	4.0	2012年	2014年	総合デジタルプラットフォーム	○	×
Kurly	3.3	2014年	2021年	生鮮食品デリバリー	○	×
WEMAKEPRICE	2.3	2010年	2015年	ソーシャルコマース	×	×
Musinsa	2.2	2001年	2019年	ファッション専門インターネットコマース	○	○
RIDI Corporation	1.3	2008年	2022年	コンテンツプラットフォーム	○	○
GPclub	1.3	2003年	2018年	化粧品の製造販売	○	○
L&P Cosmetic	1.2	2009年(注)	2016年	化粧品の製造販売	○	○
Socar	1.1	2011年	2020年	カーシェアリング	○	×
Aprogen	1.0	2000年	2019年	バイオ医薬品の研究開発	○	×
Yanolja	1.0	2005年	2019年	オンライン旅行代理店	○	○
Dunamu	1.0	2012年	2021年	暗号資産取引所	○	○

(資料) CB Insights, “The Complete List of Unicorn Companies” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>), 各社ウェブサイトほか

(注1) ここでのユニコーンはすべてCB Insights選定による。2022年5月6日アクセス時点のもの。

(注2) L&P Cosmeticの前身のWangsang Chemicalsは1969年設立。

業を行う領域が国内市場のみであっても大きく、そのなかで高い市場シェアを獲得できると投資家から評価され、大型資金調達に成功したためである。

次に、海外投資家からの資金調達については、フランス、カナダ、シンガポールの3カ国はすべて、韓国も12社中11社が行っている。自国内で投資家が十分育っておらず、とりわけレイターステージでの大口投資に対応可能な投資家が限られるなか、海外勢がそれを補う形となっている。別の角度からみると、海外マネーを惹きつけられるほど魅力の高いスタートアップがユニコーンにまで成長できるといえる。

### (3) 自国の特性の活用

4カ国のユニコーンがその地位を獲得するまでに大きく成長できたのは、プロダクトなりビジネスモデルなりでそれぞれに何らかの強みを有し、その強みを創業者とそのチームが存分に発揮できたためである。その一方で、自国の特性を上手に活用しているユニコーンも散見される。この場合の特性とは具体的には、①市場の特性（人口が多い、国民の環境意識が高いなど）、②産業の特性（農業立国である、安全保障分野に強いなど）、③リソースの特性（エンジニアの数が多い、ビジネスのタネを提供する大学が多いなど）、などである。この4カ国の主な特性とそれを活用したユニコーンの事例について、以下で整理した。

#### A. フランス

フランスの特性は、まず経営人材の供給源が豊富な点である。Financial Times紙（本社イギリス）による欧州のビジネス・スクール・ランキング（注29）で、1位のHEC Paris（パリ経営大学院）をはじめ上位10校中4校までもがフランスの機関である。ユニコーンの創業者の顔ぶれをみると、同国のビジネス・スクール出身者が名を連ねる。

---

Docotlib（オンラインでの医師診療予約）の共同創業者Stanislas Niox-Chateau氏（CEO）はHEC Parisの科学系修士、Qonto（中小企業・フリーランサー向けオンライン金融）の共同創業者Steve Anavi氏（社長）とAlexandre Prot氏（CEO）、BlaBlaCar（カーシェアリング）の共同創業者Frédéric Mazzella氏（社長）とNicolas Brusson氏（CEO）はInsead（前述のランキングで第3位）でMBA、Contentsquare（顧客体験分析）の創業者Jonathan Cherki氏（CEO）はEssec Business School（第8位）でMBAを取得している。

また、フランスはAIに強く、AI分野で世界の上位0.5%の人材が働いている国として、アメリカ、カナダに次いで3番目に多い（注30）。AIはすでに多くのユニコーンで取り入れられており、例えばMirakl（EC向けソフトウェア開発）は商品のカテゴリー分けや不正検知、Contentsquareは収益機会や異常時の通知、Shift Technologies（保険の不正請求探知と自動請求処理）は保険金詐欺検知にAIをフル活用している。

フランスは文化大国、芸術大国であることに加えて、ほかの欧州主要国と同様にサステナビリティ（持続可能性）への意識が高い。Back Market（スマートフォンの中古整備品マーケットプレイス）、Vestiaire Collective（高級ブランド品の中古販売）が大きく成長できたのは、サステナビリティに対する消費者の強い関心が一因であろう。

## B. カナダ

カナダはアメリカと同様に移民国家であり、人材が多様性に富む。最大都市トロントでは、移民人口は47%と半分近くを占める。前述の調査（注31）によると、調査対象となったカナダのスタートアップの49%で、創業者のうち少なくとも一人がカナダ国外で生まれている。

カナダのユニコーンのなかで76億ドルと推定時価総額が最も高いDapper Labs（ブロックチェーンを活用した娯楽・スポーツにおけるNFTサービスの提供）の共同創業者、Roham Gharegozlou氏（CEO）はイランで生まれ、ドバイとフランスで育ち、アメリカのスタンフォード大学で経済学士および生物化学の学士・修士を取得している。設立からわずか2年でユニコーンとなったAxelar Network（ブロックチェーンの相互運用プロトコル）の共同創業者Sergey Gorbunov氏（CEO）はロシア、同じくGeorgios Vlachos氏はギリシャの出身である。

カナダにはハイレベルの大学が複数存在する。例えばウオーターラー大学（オンタリオ州）はコンピュータ科学の分野で秀でており、シリコンバレーで働くITエンジニアの出身大学の上位を占める（注32、33）。AxelarのGorbunov CEOは同大学の准教授でもある。

カナダはフランスと同じくAI分野に強く、ApplyBoard（AIを活用した留学希望者支援プラットフォーム）、Hopper（AI活用の航空運賃予測を含む旅行予約アプリ）、AdaSupport（チャットボット）、Tenstorrent（機械学習向けプロセッサ製造）など、AI関連のユニコーンが複数、存在する。

最近ではクリーンテック分野でのカナダ企業の台頭が顕著であり（注34）、この分野でのユニコーンも登場している。Nexii Building Solutions（持続可能な建設資材を用いた建設業）の共同創業者で発明家のBen Dombowsky氏・Michael Dombowsky氏の兄弟（それぞれ製品開発担当上級副社長、技術開発担当上級副社長）は、コンクリートに代わる持続可能な新資材「Nexiite」の開発、および建設手法

の効率化・持続性向上に成功した。

### C. シンガポール

シンガポールは多民族国家であるうえ、世界中から人が集まる国際都市であり、また、東南アジアのハブとして機能している。その背景には、事業環境がほかの東南アジア諸国に比べて圧倒的に整備されていること、英語が公用語の一つであること、外交面では全方位外交政策が採られていること、などが挙げられる。シンガポール政府の取り組みが功を奏して、大学のレベルも急速に高まっている。

シンガポールで推定時価総額が高いユニコーン上位5社の創業者はすべて外国人である。最も高いHyalRoute Communication Group（通信インフラ事業）は中国（深圳）にルーツがあり、創業者は中国人のXinglong Huang氏（会長）である。同社は中国政府の「一帯一路」政策を進める一環として設立されたとみられている。

2番目のMoglix（B2B<企業向け>マーケットプレイス）の創業者兼CEO、Rahul Garg氏はインド人である。本社をシンガポールに置きつつ、主要業務はインドで行っているため、同社はインドのスタートアップとしてしばしば紹介される。こうした例はシンガポールでは珍しいことではない。インドのみならず、シンガポールを除く東南アジア諸国のスタートアップが、業務の比重は母国に置きながらも、法制、税制、資金調達などの面で母国よりも有利なシンガポールに本社を置くケースが少なくない（注35）。

5番目のTrax Technology（小売業向け画像解析技術）がイスラエルにコンピュータビジョンR&Dセンターを設置しているのは、共同創業者Joel Bar-El氏（会長、イスラエル出身）とDror Feldheim氏（社長、イスラエルおよびスイスの出身）がイスラエルと関係が深いためであろう。なお、両氏は娘同士がシンガポールで同じ幼稚園に通っていたことから知り合い、同社を設立したという経緯がある（注36）。

6番目のCarousell（フリマアプリ）になってようやくシンガポール人創業者が登場する。共同創業者のQuek Siu Rui氏（CEO）、Lucas Ngoo氏、Marcus Tan氏は三人ともシンガポール国立大学の出身である。

### D. 韓国

韓国は、1990年代後半に世界に先駆けてブロードバンドの全国基盤を整備し、5Gネットワークの整備においても世界をリードするなど、政府主導でデジタル化を強力に推進してきた。それもあって、デジタルが生活のなかに広く浸透し（注37）、新しいデジタル・サービスが登場すると総じて国民に受け入れられやすい土壌がある。

Viva Republica（P2P送金アプリ「Toss」運営）、Kurly（生鮮食品のデリバリー）、WEMAKE-PRICE（ソーシャルコマース）、Socar（カーシェアリング）が国内展開のみにもかかわらずユニコーンにまで成長するほどの投資資金を集めることができたのは、これらが提供するデジタル・サービスの潜在市場規模が韓国国内で十分大きいと投資家から評価されたことによる（注38）。Viva Republicaに2018年に投資したシリコンバレーのフィンテック専門VC、Ribbit Capitalの担当者は、同社に投資した

---

理由について、韓国が①テクノロジーを使いこなす人口を抱えていること、②デジタル金融サービスの普及の初期段階にあり成長余地が大きいこと、の2点を挙げていた(注39)。

韓国はまた、映画、音楽、化粧品、ファッションを中心とする、いわゆる「韓流」ブームにより、「韓国=カッコいい、おしゃれ」といったブランドイメージを世界的に確立することに成功している(注40)。それに支えられて、Musinsa(ファッション専門インターネットコマース)、GClub(化粧品の製造販売)、L&P Cosmetic(同)がユニコーンにまで成長した(注41)。なお、Musinsaは日本にも進出して、若者を中心に支持されており、また、L&P Cosmeticが提供する「メディヒール」ブランドのシートマスクは日本でも人気が高い。

#### (4) 4カ国の課題

フランス、カナダ、シンガポール、韓国では、このように政府による支援に支えられ、グローバル化を進めつつ自国の特性を生かしながらユニコーンにまで成長するスタートアップが増えていった。もっとも、4カ国とも充実したスタートアップ事業環境を構築済みというわけではなく、少なからぬ課題を抱えている。

4カ国に共通するのが、自国の新興企業向け株式市場が未発達でIPOを行いつらいことである。このため、これらの国ではユニコーンによるIPOはすべてアメリカで行われている。

- Criteo(フランスのパフォーマンスディスプレイ広告プロバイダー):2013年にNASDAQ上場
- Sea(シンガポールのオンラインゲームやEコマース):2017年にニューヨーク証券取引所上場
- Coupang(韓国のEコマース):2021年にニューヨーク証券取引所上場
- Grab(シンガポールの配車アプリ):2021年にNASDAQにSPAC(特別買収目的会社経由)上場

もっとも、アメリカでのIPOはハードルが高いのも事実である。投資家としては、エグジットとしてM&AとIPOの両方の選択肢があり、状況に応じてスタートアップが自由に選べるのが理想である。自国でIPOが行いつらいことは、スタートアップ投資の抑制要因として働く。

その点と、スタートアップの歴史が浅い点とが相まって、どの国も自国の投資家の層が薄く、とくにレイターステージでは日本と同様に自国の投資家から資金調達をしづらい。前述の通り、海外マネーを受け入れているのは、このような事情も影響している。

また、これとは別に個別国ごとに課題を抱えている。フランスでは、労働関連をはじめ規制が総じて厳しく、スタートアップのスケールアップに不利に働いている。カナダでは、有能な人材ほどアメリカに移住しがちなことが、スタートアップによるカナダ国内での人材採用に負の影響を及ぼしている。シンガポールでは、欧米のプロダクトやビジネスモデルを採用しても成功可能なため、独自のプロダクト・ビジネスモデルが生まれにくい。韓国では、最近になるまでM&Aが低調であったことから、IPOのしづらさと併せてエグジットの課題が深刻であった。ただし、ここにきて財閥や新興企業がスタートアップの買収に乗り出し、事態が改善方向に向かっている。

(注20) なお、韓国では1990年代後半にも税制優遇や資金支援などのスタートアップ促進策が講じられたが、現在行われている促進策はより広範かつ大規模である。

(注21) イスラエルによるスタートアップ促進策のなかでも、YOZMAプロジェクトが最も効果が大きかったといわれている。イス

ラエル国内にVC市場を構築することを目的に、1993～1998年に実施された。1億ドルの政府資金を投じて投資会社YOZMAが設立され、YOZMAは海外の有力な投資家と共同でVC向けのファンドを設立した。ファンドでのYOZMAの出資は40%（800万米ドル）を上限とし、共同投資家は出資後5年以内にYOZMAの出資持分を取得可能であった。それによって共同投資家は投資リスクを大幅に軽減させる一方でリターンを増大させることが可能となった。これが呼び水となって、イスラエル国内でVC投資が活発化し、スタートアップの資金調達環境が向上してスタートアップの立ち上げと成長を大きく後押しした。

(注22) なお、政府によるスタートアップ促進策の効果は学術面からのバックアップも受けている。加藤 [2022] が様々な研究報告をまとめたところによると、①政府融資、②公的補助金、③政府系ベンチャーキャピタルによる投資、④インキュベーターによる創業支援やネットワーキング支援といったソフトな支援、のどれも効果があることが確認された。

(注23) Silicon Valley Bank, “Canada Startup Outlook 2019”, 2019

(注24) カナダのスタートアップが受けた主な支援策は、科学研究実験開発 (SR&ED) に関する優遇税制措置 (回答割合48%)、革新的な企業が高度外国人材を迅速に採用できるようにするためのGlobal Talent Stream (13%)、スタートアップ・ビザ (10%) であった。

(注25) Kam, Wong Poh, Ho Yuen Ping, Ng Su Juan Crystal, “Growth Dynamics of High-Tech Start-ups in Singapore: A Longitudinal Study”, NUS Entrepreneurship Centre, 2017

(注26) Opensurvey, Startup Alliance, “Start-up Trend Report 2021”, 2021.

(注27) EIF Research & Market Analysis, “EIF Venture Capital Survey 2021: Market sentiment”, October 2021. ここでの回答割合は「次の19カ国について、VC投資先として今後12カ月で最も有望な国を、有望な順にランク付けしてください」という設問に対するもの。なお、19カ国はすべて欧州の国。

(注28) 例えば、毎年ラスベガスで開催される世界最大のスタートアップ・イベント、CESでは、フランスから参加したスタートアップのブースすべてにピンクの鶏のロゴが大きく表示され、一目でフランスのスタートアップであることがわかる。

(注29) Financial Times, “European Business School Rankings 2021”, December 5, 2021.

(注30) Macro Polo, “The Global AI Talent Tracker”, <https://macropolo.org/digital-projects/the-global-ai-talent-tracker/>, 2022年4月5日アクセス。

(注31) Silicon Valley Bank, “Canada Startup Outlook 2019”, 2019.

(注32) “Why Silicon Valley recruiters are flocking to Ontario”, Wall Street Journal, May 4, 2016 (<https://www.wsj.com/articles/why-silicon-valley-recruiters-are-flocking-to-ontario-1462385408>)

(注33) ただし、大学でSTEM (科学・技術・工学・数学) 教育を受けたカナダ人が卒業後にアメリカなど海外に移住する、いわゆる頭脳流出が頻繁に生じている。カナダ政府がスタートアップ促進策に取り組むのも、一つには自国にSTEM人材が魅力を感じるような職場をつくり彼ら・彼女らを国内にとどめるためである。

(注34) 世界のクリーンテック企業100社 (2022年版) の顔ぶれをみると、アメリカ企業 (50社) に次いで2番目に多いのがカナダ企業 (13社) である。(Cleantech Group, “Global Cleantech 100”, January 2022)

(注35) Grab (配車アプリ) は2021年にNASDAQにSPAC上場してスタートアップを卒業するまで、シンガポールで唯一のデカコーンであったが、その創業者の二人 (Anthony Tans氏<CEO>、Tan Hooi Ling氏<ディレクター>) はマレーシアの出身である。2012年に同社をマレーシアで設立したが、資金調達環境の良さなどに惹かれて2014年にシンガポールに本社を移転した。

(注36) “Trax: A platform that digitizes the physical world of retail with Joel Bar El”, The Traction Stage, 2018 (<https://thetractionstage.com/2018/12/23/trax-a-platform-that-digitizes-the-physical-world-of-retail-and-its-traction-story-with-joel-bar-el-ep10/>)

(注37) ソーシャルメディア・エイジェンシーのWe Are Social (本社イギリス) の最新の調査によると、韓国ではインターネット利用者のうち毎週、オンライン購入を行う人の割合は64.9% (日本は48.2%)、一人当たり一年当たりのデジタル決済額は3,941ドル (日本は2,417ドル)、全人口に占めるソーシャルメディア利用者の割合は91.2% (日本は81.1%) などとなっている。(We Are Social, “Digital 2022”, 2022, <https://wearesocial.com/jp/blog/2022/02/digital-2022/>)

(注38) 国内展開のみの5社のユニコーンのうち残り1社、Yellow Mobileについては、経営難や訴訟などの問題を抱えている。

(注39) “Valued at over \$1.2 billion, Toss is Korea’s first fintech unicorn”, Quartz, December 10, 2018 (<https://qz.com/1487760/valued-at-over-1-2-billion-toss-is-koreas-first-fintech-unicorn/>)

(注40) 例えば、楽天グループが日本で実施したアンケート調査 (2021年) によると、「ファッションの参考にしている国」として、10代女性の77.3%、20代女性の56.7%、30代女性の36.4%が「韓国」と回答している。(楽天グループ「楽天『ラクマ』、『ファッションの参考にしている国』に関するアンケート調査結果を発表」(ニュースリリース) 2021年7月28日)

(注41) ただし、GClubに関しては、中国市場への依存が高かった関係で、アメリカの最新型地上配備迎撃システム「高高度ミサイル防衛システム (THAAD)」の韓国への配備 (2016年決定) に中国が反発し、韓国コスメのブランドイメージが低下したことや、新型コロナ禍による中国でのロックダウンの影響で現在、苦戦が伝えられている。(“Goldman exits Korean beauty startup without profit”, The Korean Economic Daily, March 18, 2022, <https://www.kedglobal.com/private-equity/newsView/ked202203180007>)

## 5. 日本のユニコーンの共通点

現在、日本にはユニコーンが前述の通り5社存在する。これらに加えて、エグジットによって卒業した4社を含めた9社を対象とし、以下では便宜上、一律にユニコーンと呼ぶこととする。この9社には、先に取り上げた4カ国（フランス、カナダ、シンガポール、韓国）のユニコーンと同じ三つの共通点（政府による積極的な促進策、グローバル化、自国の特性の活用）を見出すことができる。「政府による促進策」についてはすでに触れたため割愛し、残り2点について以下でみていくこととする。

### (1) グローバル化

グローバル化に関して詳しくみるために、A. 海外展開、およびB. 海外投資家からの資金調達に分けて整理する。

#### A. 海外展開

ユニコーン9社中8社までもが海外展開を行っている（前掲図表12）。これは、日本のスタートアップのほとんどが国内にとどまる現状において、きわめて高い確率である。

日本は1.2億人の人口を抱え、国内事業だけでも一定程度の成長が可能であることから、まずは国内で成長してIPOを果たした後、海外展開に乗り出そうという考え方がスタートアップの間で一般的である。国内にのみフォーカスするあまり、小さくまとまりがちなスタートアップも少なくない。日本のIT系スタートアップや新興企業によるこれまでの苦戦（注42）からも明らかな通り、海外展開には多くの困難を伴う。それでも、これら8社が海外に乗り出しているのは、設立当初から世界市場を視野に入れていたり、海外のリソースを有効利用したりするためである。

Playco（モバイルゲーム開発）は、共同創業者兼CEOのマイケル・カーター氏がアメリカで設立した会社をベースに立ち上がった。世界の10億、20億単位の人が遊ぶゲームを作るというミッションを掲げている以上、グローバルにならざるを得ない（注43）。ネクソン（オンラインゲーム）は韓国にルーツがある（注44）ため、設立当初から日韓で事業を展開している。メルカリ創業者の山田進太郎氏は、同社を設立した当初からグローバル企業になることを目指し、そのためにはアメリカで成功しなければならないとして、アメリカ事業に強いこだわりを持ち続けてきた（注45）。

プリファードネットワークス（AI開発）がアメリカに拠点を持つのは、世界のAI研究をリードする同国に身を置く重要性を認識しているためと考えられる。Spiber（人工合成による構造タンパク質素材の開発）は、構造タンパク質素材の量産工場を建設するために、工場建設コストが低く原料の調達にも有利なタイ、および一大消費地であり協業相手もいるアメリカに進出している（注46）。

海外展開している8社のユニコーンのなかで、3社（ネクソン、Paidy、Playco）で創業者に外国人がおり、2社（リキッドグループ、スマートニュース）で創業者が海外育ちである（図表17）。Playcoの共同創業者四人のうち三人までもがアメリカ人で、唯一の日本人の大塚剛司氏は同社設立以前にアメリカに移住していた。同社や、韓国をルーツとするネクソンをイレギュラーとみなすことは可能であるものの、カナダやシンガポールのユニコーン創業者の例にみられるように、世界的にみればさほど珍しいことではない。ほかの3社（メルカリ、プリファードネットワークス、Spiber）も創業者の経歴を踏

(図表17) 日本のユニコーン創業者の主な経歴

<エグジット済み>

企業名	主要事業	創業者	主な学歴	主な職歴	備考
(株)ネクソン	オンラインゲーム	金正宙 (キム・ジョンジュ、韓国出身)	ソウル大学卒、韓国科学技術院大学院修士	韓国でネクソン創業 (1994年)	韓国企業の日本法人として設立。2005年、日本法人が親会社に
(株)メルカリ	フリーマーケットアプリ	山田進太郎	早稲田大学教育学部卒	ウノウ創業 (2001年)	—
(株)Paidy	後払い決済 (buy now pay later)	ラッセル・カマー (アメリカ出身)	スタンフォード大学院数理ファイナンス修士	メリルリンチ証券、ゴールドマン・サックス証券	—
		杉江陸	東京大学教養学部卒、コロンビア大学MBA・金融工学修士	富士銀行 (現みずほFG)、アクセンチュア、新生フィナンシャル代表取締役社長	—
リキッドグループ (株)	仮想通貨取引プラットフォーム	栢森加里矢	東京大学法学部卒、ハーバードビジネススクールMBA	三菱商事、Globespan Capital Partners、ソフトバンクグループ	高校卒業までコロンビア、カナダ、アメリカで生活

<現役>

企業名	主要事業	創業者	主な学歴	主な職歴	備考
(株)プリファードネットワークス	AI開発	西川徹	東京大学大学院情報理工学系研究科修士課程終了	Preferred Infrastructure創業 (2006年)	—
		岡野原大輔	東京大学大学院情報理工学系研究科博士課程終了	Preferred Infrastructure創業 (2006年)	—
スマートニュース (株)	スマートフォン用ニュースアプリ	鈴木健	慶應義塾大学理工学部物理学科卒、東京大学大学院総合文化研究科博士課程修了、博士 (学術)	—	中学時代に父親の勤務の関係でイタリアとドイツで生活
		浜本階生	東京工業大学工学部卒	フリーランスエンジニア、Rmake取締役	—
(株)Smart HR	クラウド人事労務ソフト	宮田昇始	専修大学卒	IT企業のWebディレクター、医療系Webサイトの開発会社	—
Spiber (株)	人工合成による構造タンパク質素材の開発	関山和秀	慶應義塾大学政策・メディア研究科修士課程修了	—	慶應義塾大学先端生命科学研究所 (山形県鶴岡市) でクモ糸人工合成を研究 その事業化のために同社を設立
		菅原潤一	慶應義塾大学政策・メディア研究科博士課程修了	—	
Playco (株)	モバイルゲーム開発	マイケル・カーター (アメリカ出身)	Pomona College卒	Game Closure共同創業、Rakuten Games取締役兼任	—
		ジャスティン・ウォルドロン (アメリカ出身)	University of Connecticut中退	Zynga共同創業、エンジェル投資家	—
		大塚剛司	東京大学工学部卒	ゲームプロデューサー、DeNA (「怪盗ロワイヤル」の生みの親)、N3TWORK (米スタートアップ)	—
		テディ・クロス (アメリカ出身)	—	ゲームプロデューサー兼エンジニア、15歳からキャリア開始	—

(資料) CB Insights, “The Unicorn Exit Tracker” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-exits>), CB Insights, “The Complete List of Unicorn Companies” (<https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>), 各社ウェブサイト、各種報道記事など  
 (注) ここでのユニコーンはすべてCB Insights選定による。2022年5月6日アクセス時点のもの。

まえると、設立当初から自然な形で海外展開を志向してきたと推測できる。

SmartHR (クラウド人事労務ソフト) はユニコーンのなかで唯一、海外展開を行っていない。それにもかかわらずユニコーン入りしたのは、国内展開のみの韓国のユニコーンと同じ事情による。すなわち、同社の手掛ける人事・労務業務の効率化のためのクラウド型ソフトウェア事業が、たとえ国内市場のみでも大きく成長する可能性を海外投資家が見出したためである (注47)。その背景には、同社が海



---

外投資家側に対してこの点を説得できたこと、そしてそのための円滑な対話を可能とするグローバル体制を整えていたこと（注48）、が挙げられる。

## B. 海外投資家からの資金調達

9社のユニコーンのうち7社が、海外投資家から資金調達をしている（注49、前掲図表12）。海外から日本への投資資金が2021年に急増したとはいえ、絶対水準は依然として低い状況下で、これはかなりの高い確率である。海外展開する、あるいはレイターステージに達すると、資金ニーズが大口径化したり支援ニーズが複雑化したりして、それに対応できる投資家を探すために世界に目を向けたと推測される。SmartHRの玉木CFOは、シリーズDでの資金調達を行うに当たり200社を超える投資家と交渉し、最初に絞り込んだ30社のほとんどが海外勢で、最終的に合計156億円を調達した8社のうち7社が海外勢であったと、インタビューで話している（注50）。

海外投資家から資金を調達するメリットとしてまず指摘できるのが、1件当たりの投資額が大きいことである。日本のVCのファンド規模は総じて小さく、例えば日本最大のVCであるジャフコでも800億円（注51）と、アメリカ最大（2021年）のTiger Global Managementの66.5億ドル（約8,670億円、注52）の1割程度である。こうした事情もあり、日本ではレイターステージにおける資金調達額がおおむね数十億円程度である（注53）のに対して、アメリカではレイターステージを中心に、いわゆるメガデール（1億ドル＜約130億円＞以上の大型投資）が2021年には投資全体の57.8%を占めた（注54）。

潤沢な運用資産を持つ海外投資家が数多く存在し、1社からでもまとまった金額を調達できる点は、レイターステージのスタートアップには魅力的である。投資家の選択肢を海外にまで広げることで、自社の特性や目指す方向性に合致した投資家に出会う機会も増える。海外投資家のなかには、分野ごとに高い専門性を持ち、豊富な投資経験とネットワークを背景に多様なサポートを行うところも少なからずある（注55）。海外展開したいスタートアップにとってはそのようなサポートはとりわけ貴重になる。例えば、Spiberが2021年に世界的な投資ファンド、カーライル・グループから100億円の出資と取締役を受け入れたのは、上場に向けて経営基盤を強化するとともに、カーライルのグローバル・ネットワークを通じて海外展開の支援を得るためである（注56）。有力な海外投資家がリードインベスター（資金調達ラウンドのまとめ役となる投資家）となることで信頼感が増し、ほかの投資家からも資金を集めやすくなる。またそうした投資家から資金を調達した実績が、スタートアップのその後の資金調達にプラスに働くことにもなる。

### (2) 自国の特性の活用

日本のユニコーンは先にみた4カ国と同様に自国の特性を活用しているか。この点を明らかにするために、前述の三つの特性（①市場の特性、②産業の特性、③リソースの特性）を念頭に置きながら日本のユニコーンについてみると、以下の通り、十分活用している姿が浮かび上がる。

① 市場の特性：ネクソン（オンラインゲーム）、Playco（モバイルゲーム開発、注57）は、日本が中国、アメリカに次ぐ世界第3位のゲーム市場を抱える（注58）という強みを活用している。SmartHR（クラウド人事労務ソフト）は日本企業にデジタル化の余地が大きいという特性、Paidy（後払い

決済)はオンライン上でクレジットカードを使うことに抵抗を感じる人が一定割合存在するという特性を活用している。

- ② 産業の特性：プリファードネットワークス (AI開発)、Spiber (人工合成による構造タンパク質素材の開発)は、日本の高水準の研究成果を活用している。なお、プリファードネットワークスは東京大学の出身者が中心になって設立され(注59)、Spiberは慶應義塾大学発の学生ベンチャーである(注60)。
- ③ リソースの特性：プリファードネットワークスは、トヨタ自動車、ファナック、NTTなどと提携して開発を進めている。これは、世界的な存在感が低下しているとはいえ、日本に大企業が依然として多数存在するという特性があるからこそ可能となる。

(注42) 主な例として、①DeNAは2008年にアメリカにゲーム事業にかかわる子会社DeNA Global, Inc.を設立したものの、期待する水準のヒットタイトルを創出できなかったため2016年に解散・清算した、②グリーは2011年以降、アメリカ、オーストラリア、ドイツに拠点を置きゲーム開発を行ったものの、投資に見合う収益を得られず、2017年に撤退した、③メルカリは2014年にアメリカに進出した後、苦戦を続けてきたが、2021年6月決算でようやく営業黒字を達成する一方、2015年に設立したイギリス子会社Mercari Europe Ltd.は2018年に解散している。

(注43) 「DeNAの海外展開を皮切りに、在米のスタートアップで世界に挑むPlayco大塚さん」ICC Partners, 2021年8月23日 (<https://industry-co-creation.com/industry-trend/70730>)

(注44) ネクソンはもともと韓国で設立され、日本法人の立ち上げの後に、日本法人が親会社になった。

(注45) 「プレミアムインタビュー：メルカリが『米国』にこだわり続ける理由—山田会長に聞く事業戦略」CNET Japan, 2019年1月28日 (<https://japan.cnet.com/article/35131686/>)

(注46) タイ工場は2021年に完工し、アメリカ工場については、2023年の稼働開始を目指して準備を進めている。なお、同社は量産工場としてタイを選定した理由として、①発酵の原料となるバイオマス資源が豊富、②当面の重点注力分野と位置付けているアパレル・自動車産業が集積、の2点を挙げている。(Spiber「Spiber、海外量産プラント建設決定」(プレスリリース)2018年11月28日)。また、同社は2020年、アメリカの穀物プロセッサ大手Archer Daniels Midland Company (ADM)とアメリカでの量産における協業で提携した。ADMからは、高品質で安定した原料供給、およびADMの有する大規模発酵生産における知見・経験を期待できるとしている。それによって、高品質な製品の製造とコスト低減の実現を目指している。なお、ADMからは2019年に43億円、2020年に59億円の投資も受けている。(Spiber「SpiberとADM、植物資源をベースに作られる構造タンパク質素材『プリユード・プロテイン』のアメリカでの量産で提携」(ニュースリリース)2020年10月6日)。

(注47) SmartHRは、2015年にプロダクトを正式公開して以来、急速に顧客企業を増やし、現在の登録社数は4万社以上に上る。しかし、それでも同社に登録されている人事データは、日本の労働力人口の1%をカバーしているにすぎず、成長余地が大きいと訴えており、この点が海外投資家に受け入れられたと推測される。

(注48) 具体的には、CFO(最高財務責任者)に、PwCあらかた監査法人、VCのサムライインキュベートなどで勤務経験のある玉木諒氏、経営推進グループ経営企画IR担当に、楽天IR部出身の森雄志氏を招聘した。玉木氏はPwCあらかた監査法人時代には、上場企業や外資系企業の監査業務に従事し、森氏は楽天時代に国内外の投資家面談、決算関連業務、M&A、資金調達などに従事していた。

(注49) 海外投資家から資金調達していないのはメルカリとプリファードネットワークスの2社である。メルカリの投資家が国内勢ばかりであったのは、一つには当時、海外投資家の日本への関心が低かったためと考えられる。なお、同社はIPO時に国内のみならず海外でも株式の募集・売り出しを行うグローバルオファリングを採用し、その成功もあって現在、外国人株主比率は48.8%に上る(2021年6月30日時点、外国法人分、メルカリ「有価証券報告書 第9期(2020年7月1日~2021年6月30日)2021年9月29日)。一方、プリファードネットワークスが海外投資家から資金を受け入れていないのは、キャピタルゲインを得ることを目的とする投資家ではなく、自社と協業する事業者から投資を受けるとの方針をとっていることが関係している(長谷川順一、米辻泰山「深層学習技術の産業応用を目指すPreferred Networks」映像情報メディア学会『映像情報メディア学会誌』Vol.72, No.2, pp.281-285, 2018年)。

(注50) 「156億円調達、SmartHRの強かなIR戦略」INITIAL, 2021年6月8日 (<https://initial.inc/articles/smarthr-seriesd-finance>)

(注51) ジャフコのウェブサイト (<https://www.jafco.co.jp/>)

(注52) National Venture Capital Association, "2022 Yearbook", March 2022

(注53) 「レイターステージとは? スタートアップの成長ステージ、資金調達を解説」東大IPC (コラム), 2022年1月25日 (<https://www.utokyo-ipc.co.jp/column/late-stage/>)

(注54) Pitchbook, NVCA “Venture Monitor Q1 2022”, April 2022

(注55) 例えば、微生物由来の肥料を開発したアメリカのユニコーンPivot Bioへの投資家をみると、ディーブテック、気候変動、生命科学など様々な領域に専門的に投資するVCが名を連ねている。そして、ディーブテック専門VCであるDCVCであれば、その投資チームのメンバーには、学術誌に論文を掲載した経験を持つ科学者が多く、また、ほぼ全員に起業もしくは企業経営の経験がある（DCVCウェブサイト、<https://www.dvcv.com/about.html>）。こうしたメンバーからなるVCであるため、投資先の目利きはもとより、投資先への有益な支援も期待できるであろう。

(注56) 「スパイバー、上場へ本格始動、カーライルなどから340億円を調達」WWW.Japan、2021年9月8日（<https://www.wwdjapan.com/articles/1254683>）

(注57) Playcoが日本に本社を設置した理由として、共同創業者の大塚氏は、「日本は、世界で最初にモバイルソーシャルゲーム市場の爆発的な成長を経験した国」であり、「モバイルゲーム、ソーシャルウェブサービスやテクノロジーの分野で、世界でも戦える豊富な経験とたぐいまれなる才能を持つ人材が多くいます」と述べている。（Playco「Zynga創設者とHTML5 WebSocket開発者がインスタントプレイゲームを開拓する新会社Playcoを設立」（ニュースリリース）2020年9月21日）

(注58) Statista, “Leading gaming markets worldwide in 2020, by gaming revenue”, February 28, 2022（<https://www.statista.com/statistics/308454/gaming-revenue-countries/>）

(注59) 東京大学の同級生であった西川徹氏（現代表取締役社長）と岡之原大輔氏（現代表取締役副社長）が大学院（情報理工学系研究科）在学中にプログラミングコンテスト（ACM/ICPC）世界大会に出場し、そこで出会った東大・京大の仲間六人で2006年にソフトウェア開発のPreferred Infrastructureを設立し、2014年に深層学習技術の実用化を目指しPreferred Networksを設立した。

(注60) 関山和秀氏（取締役兼代表執行役）と菅原潤一氏（取締役兼執行役）は、山形県鶴岡市にある慶應義塾大学先端生命科学研究所での研究成果を事業化するために同社を設立した。

## 6. スケールアップに向けて

### (1) ユニコーンの共通点からの示唆

ユニコーンの創出が近年になって活発化している4カ国および日本の状況から得られる示唆として、政策的な支援の効果に加えて、以下の4点が挙げられる。

第1に、スケールアップのためには、海外展開が一つの有効策である。ここであえて「一つの」としたのは、必須ではないためである。ポイントとなるのは、スタートアップの手掛ける事業領域における潜在的な市場規模である。たとえ人口大国でなくとも、自社の事業領域が国内だけで十分な潜在市場規模を有し、かつそこで高いシェアを握る可能性を見出せるのであれば、海外展開は必ずしも必要でない。もっとも、フランス、カナダ、シンガポール、日本のユニコーンが高い確率で海外展開しているのは、国内だけでは潜在市場規模が限られる事業領域が多い表れであろう。

第2に、自国内にスケールアップのためのリソースが不足する場合は、海外からの調達を試みるべきである。無論、それが難しい分野もあるものの、可能な分野については積極的に行うことで、スケールアップにおける自国のハンディキャップを克服することができる。今回取り上げた4カ国および日本は、スタートアップの立ち上げが活発化してから歴史が浅く、国内で十分に育っていないリソースもある。その一つが資金、およびそれに付随する支援であるが、これらの国のユニコーンはそれを海外投資家で補うことで乗り越えた。

第3に、自国の特性を活用することがスケールアップの追い風となり得る。繰り返しになるが、スタートアップにとって最も重要なのはプロダクトやビジネスモデルにおける強み、およびそれを生かすことのできるチーム力であるが、自国の特性を上手に活用することができれば、相乗効果によりスケールアップのチャンスも広がることになる。

第4に、あらゆる面で充実した事業環境でなくとも、スタートアップのスケールアップは可能である。

今回取り上げた4カ国も、様々な課題を抱えつつも、ユニコーンを増やすことができた。

上記の4点目を踏まえると、日本の事業環境に課題があっても、スケールアップするスタートアップを増やすことは可能である。そのためには、1点目から3点目を踏まえて、スタートアップが日本の特性を活用しつつ、市場開拓先、および不足するリソースの調達先として海外を視野に入れるのが一つの有効な方策である。その前提として、設立当初から海外という選択肢を経営判断に組み込み、常に海外にもアンテナを張っておくことが重要になる。

## (2) 自国の特性としての研究成果の活用

日本の特性を活用する観点から増える余地が大きいとみられるのが、研究成果を活用したスタートアップである。

研究開発費が2000年代後半以降、横ばい傾向にあるなど、先行き懸念材料が多いとはいえ、これまでのところ日本の研究開発力は世界トップクラスを誇る。自然科学研究の質を示すNature Index (2021年版、注61) をみると、国別では日本は5位に入る(注62)。化学が最も強く、物理学、生命科学が続く。機関別では東京大学が8位、京都大学が37位に入っている。また、研究の成果として、いくつかの先端技術分野で日本は高い国際競争力を確保している。総務省の調査(2019年実施、注63)によると、画像センサ(世界シェア55.7%、以下同じ)、産業用ロボット(54.9%)、X線(35.3%)、超音波(23.0%)をはじめ、スマート工場、ヘルスケア、キーデバイスなどの分野で日本は高いシェアを有する。

研究開発力の強さは、海外からみた日本製品への高い評価にも表れている。電通が20カ国・地域を対象に実施した調査(2018年実施、注64)では、日本製品のイメージとして「ハイテク」(47.3%)、「高性能」(41.8%)、「信頼できる」(41.6%)がいずれも4割を超えた。「ハイテク」は韓国製品のイメージとしても最も高かったものの、回答割合は25.7%と日本を下回る。

一方、研究開発力を発揮し、ビジネスチャンスとすることのできる有力な分野として、社会課題の解決が挙げられる。社会課題は少子高齢化や人口減少、それに付随する過疎、介護、孤独といった問題、さらには気候変動問題など、広範に及ぶ。これらで成果を上げることができれば、スケールアップの機会は大きく広がることになる。

従来、社会課題の領域の多くはビジネスの手法では解決できず、できたとしても事業規模の拡大は困難であった。ところが、デジタル技術の発達などを背景に、社会課題をビジネスの手法で解決可能な領域が拡大し、しかも課題解決とスケールアップの両立が可能となっている。実際、アメリカでは社会課題を解決しながらユニコーンにまで大きく成長するスタートアップが続出している(注65)。

## (3) 「オープン&コネク」の重要性

日本の多くのスタートアップが国内のみにフォーカスし、また、優れた研究開発力を活用したスタートアップが少ない点については、従来から指摘されてきたことであり、政策対応もすでに行われている(注66)。Spiberのようにそれらを積極的に活用している例もある(注67)。

グローバル化、研究成果の事業化をより進展させるためには、直接的な支援策にとどまらない、より根源的かつ長期的な取り組みが必要なのではないか。キーワードは「オープン&コネク」、つまり、

---

開かれた環境のもとで異なる背景を持つ人の交流・連携を促進することである。これも従来から指摘されてきたことではあるが、実践できているとはいえない。

スタートアップは外国人や海外での事業経験のある人などをチームメンバーに入れるなど、グローバルチームをつくっていくことを意識する必要がある。日本のユニコーンの創業者や経営幹部の顔ぶれをみても、グローバル経験が豊富な人材に加えて、外国人の姿が目立つ（前掲図表17）。Playcoの共同創業者の大塚剛司氏は、「優秀な人であればその人がどこにしようとかまわないとしていて、全世界を採用マーケットとしてみています」（注68）と話しており、実際に同社のチームメンバーは北米（全体の64%）、アジア太平洋（17%）、欧州（13%）などに散らばっている。SmartHRのように、たとえ国内のみの事業であっても、早い段階からグローバルチームづくりに取り組み、海外経験豊富な経営幹部を採用してきた。新型コロナ禍を機にリモートツールが普及したことから、日本に招くまでもなく外国人材とつながる道も従来に比べて大幅に広がった。グローバルチームの存在は海外展開や海外投資家からの資金調達に有利に働くにとどまらず、多様性に富むイノベティブな組織の構築にも有益であることは論を俟たない。

一方、研究成果の事業化には、大学など研究機関と民間との人の交流を増やすことが有効である。両方の世界を理解する人を介して、社会のどのような課題にどの研究成果を当てはめることができるか、事業として成長させるにはどのようなリソースをどのように使えばよいか、などの理解が産学双方で進むことになる。そして、研究者と経営者がタッグを組み、それぞれの得意分野を追求することが、研究成果をビジネスとして大きく成長させる原動力となる。カナダのユニコーン、Nexii Building Solutionsがその典型例である。二人の発明家兄弟（Ben Dombowsky氏とMichael Dombowsky氏）が持続可能な建設資材と建設手法を開発したうえで、共通の友人を介して出会った連続起業家（Stephen Sidewell氏）をCEOに迎え入れて同社を設立し、経営のかじ取りは彼に任せた。

副業を通じた人の連携を進める意義も大きい。スタートアップの多くは、必要とする人材をフルタイムで雇い入れるだけの資金力がない一方で、既存企業、とくに大企業は様々な専門性を有する有能な人材を大勢抱えている。労働行政研究所の調査（注69）によると、副業・兼業を認めている企業は現状では35.4%にとどまる。この割合が高まることで、既存企業に勤めながら、例えば週末だけ、あるいは必要とする一定期間だけスタートアップのグローバル化や研究成果の事業化のために働くケースが増えるが見込まれる。

#### （4）世界へのアピール

世界的に「オープン&コネクト」を実践するには、英語での情報発信を積極的に行っていくとともに、世界のスタートアップ関係者が注目するメディアやイベントでの露出を増やすことが必須である。それにより、日本に有望なスタートアップが数多く登場していることをより広く世界に知らしめ、海外からの投資を呼び寄せたり、外国人材を惹きつけたりすることができる。

世界的に閲覧されている「The Global Startup Ecosystem Report」で、東京は2018年までは調査対象外であったのが、2019年に30位以下の「チャレンジャー」として初めて登場し、2020年の15位を経て、2021年に9位となった（前掲図表6<参考>）。都市がこの調査の対象となるためには、基本的には当

該都市の協力者が必要である。2019年に東京が初登場したのは、東京都および内閣府が協力者となったためである。

この事例からも明らかな通り、世界に認められるのをただ待つのではなく、先手を打って積極的にアピールしていくことが大切である。このことは、2021年までと異なりスタートアップ投資の選別色が強まっている今日においてとくに重要となる。シリコンバレーに拠点を置く世界有数のアクセラレータ、Y Combinatorが開催するプログラムに日本からの応募者がほとんどいないという状況（注70）や、政府の支援を受けて海外のスタートアップ・イベントに出展しても、一部の担当者はブースのなかでスマートフォンをいじってばかりいるといった状況（注71）は、改善していく必要がある。

- (注61) Springer Nature, “Nature Index 2021 tables”, 2021 (<https://www.natureindex.com/annual-tables/2021>)。質の高い学術誌82誌に掲載された論文数を基に算出。なお、1位：アメリカ、2位：中国、3位：ドイツ、4位：イギリス。6位：フランス、7位：カナダ、8位：韓国。
- (注62) ほかの調査として、IMDによる世界競争力ランキング（2021年版）において、日本は全体として31位、全体を構成する四つの要素のうちインフラは22位であるが、インフラのなかのサブ要素の一つ、科学インフラ（scientific infrastructure）に限れば8位とトップ10に入る。
- (注63) 総務省「IoT国際競争力指標（2019年実績）」2021年3月。
- (注64) 電通「電通、『ジャパンプランド調査2019』を実施」（ニュースリリース）2019年4月15日。
- (注65) 欧米の社会課題解決型スタートアップに関しては岩崎 [2021] に詳しい。
- (注66) グローバル化に関しては、海外イベント・展示会への出展支援、海外アクセラレータなどによるマッチングやメンタリングなど様々なプログラムが用意されている。有望なスタートアップを選出し、官民が連携してグローバル展開を支援する「J-Startup」プログラムには、これまでに188社が選定された。2021年には、日本企業と海外企業の協業・連携を支援するビジネス・プラットフォーム「J-Bridge (Japan Innovation Bridge)」が立ち上がった。一方の研究成果の事業化に関しては、研究開発支援による大学発スタートアップの創出の後押しから、創出されたスタートアップの研究開発や海外展開まで幅広い支援が実施されている。なお、大学もトップ校を中心に、技術移転機関（TLO）の設立、起業家教育プログラムの設置、インキュベーション施設の設立、VCファンドの運営などに乗り出している。
- (注67) 首相の外国訪問の際、トップセールスを目的に同行する企業としてスタートアップが含まれるようになり、2015年の安倍首相（当時）による中東訪問、同じく2017年の東南アジア・オーストラリア訪問にSpiberが同行している。同社は2018年には「J-Startup企業」に選定されている。また、やまがた地域産業応援基金「平成23年度新技術等育成支援事業助成金」（2011年）、経済産業省イノベーション拠点立地支援事業「先端技術実証・評価設備整備費等補助金」（2011年）、全国中小企業団体中央会「ものづくり中小企業・小規模事業者試作開発等支援補助金」（2013年）など、政府から複数の補助金を得ている。官民ファンドのクールジャパン機構からは投資（2018年と2021年）および取締役（2021年）を受け入れている。
- (注68) 「DeNAの海外展開を皮切りに、在米のスタートアップで世界に挑むPlayco大塚さん」ICC Partners, 2021年8月23日 (<https://industry-co-creation.com/industry-trend/70730>)
- (注69) 「35.4%が副業・兼業を容認。自社を副業・兼業先とする社外人材の受け入れは15.7%が認める」日本の人事部、2021年12月17日 (<https://jinjibu.jp/article/detl/hr-survey/2709/>)
- (注70) 「なぜ日本のスタートアップかY Combinatorへの応募はほとんどないのか—CEOのMichael Seibelに聞いてみた」Coral Capital『Coral Insights』2022年2月9日
- (注71) 海外のスタートアップ・メディア担当者からのヒヤリングによる。

## 7. おわりに

日本でスケールアップするスタートアップが少ない要因としてしばしば指摘されるのが、スケールアップに必要な投資資金の不足であり、その要因としてやはりしばしば指摘されるのが、機関投資家から国内VCへの資金拠出の少なさである（注72）。この背景には、十分な投資実績を持つVCが少ない、ガバナンスや投資評価方法などの面で課題のあるVCファンドが存在する、などに加えて、そもそもVCファンドの規模が小さく、巨大な資金を運用する機関投資家の投資対象となりづらいという事情がある。

---

VCファンドの規模が小さいために機関投資家の資金を呼び込めず、それがVCファンドの規模拡大を阻害し、その結果、スタートアップがとくにレイターステージでの成長資金の調達難に直面し、スケールアップする以前の段階でIPOに踏み切る、という課題が生じている。

この課題を克服するには、スタートアップがIPOを急がなくても十分に成長資金を調達できる環境が必要であり、そのためにはVCファンドの体制整備や、機関投資家による資金拠出を後押しする政策が求められる。しかし、それにとどまらず、スタートアップが日本の強みを活用しつつ、海外マネーを受け入れながら海外進出してスケールアップしていくこと、そしてその事例を増やしていくことが有効である。それによるエグジットの大型化でスタートアップ投資への注目が高まり、資金流入額が増えてVCファンドの規模が拡大し、機関投資家も資金拠出がしやすくなるであろう。そうしてVCファンドの規模が一層拡大し、スタートアップのスケールアップがさらに促されるという好循環が生じることが展望できる。

(注72) 2020年におけるVCへの資金供給全体に占める年金基金の割合は、日本では1%であったのに対して、アメリカでは25%であった。(総合科学技術・イノベーション会議イノベーション・エコシステム専門調査会<第2回>資料6「金融審議会『市場制度ワーキング・グループ』におけるスタートアップ企業等への円滑な成長資金供給に関する検討」2022年3月9日)

(2022. 5. 11)

## 参考文献

- ・岩崎薫里 [2021]. 「社会課題解決型ビジネスを切り拓くスタートアップ：欧米スタートアップのデジタル・イノベーションからの示唆」日本総合研究所『JRIレビュー』Vol.9、No.93、2021年
- ・加藤雅俊 [2022]. 「スタートアップ企業に対する公的支援の効果」独立行政法人経済産業研究所『EBPMレポート』2022年3月22日
- ・シニフィ [2020]. 「ユニコーン企業を増やすことは本当に正しい目標設定なのか」(コラム) 2020年1月31日 (<https://signifiant.jp/articles/unicorn/>)
- ・鈴木健嗣、グロース・キャピタル [2021]. 「上場後の成長の谷に関する共同研究レポート」(一橋大学大学院経営管理研究科 鈴木健嗣氏とグロース・キャピタルによる産学共同研究レポート)、2021年8月30日 (<https://www.gckk.co.jp/wp-content/uploads/2021/08/report0830.pdf>)
- ・内閣府科学技術・イノベーション推進事務局 [2022]. 「スタートアップ・エコシステムの現状と課題」(総合科学技術・イノベーション会議 イノベーション・エコシステム専門調査会<第3回>資料2) 2022年3月28日
- ・野村総合研究所コンサルティング事業本部 [2022]. 「スタートアップによるレイター期・IPOファイナンス等の見直しに係る調査報告書」(経済産業省委託調査) 2022年3月31日
- ・Spicer, Zachary, Nathan Olmstead, Nicole Goodman [2018]. “Reversing the Brain Drain: Where is Canadian STEM Talent Going?”, Brock University, Munk School of Global Affairs, University of Toronto, 2018
- ・Startup Genome [2017]. “Global Startup Ecosystem Report 2017”, 2017

- ・ Startup Genome, Global Entrepreneurship Network [2021]. “Global Startup Ecosystem Report 2021”, 2021