

# 事務局説明資料 (スタートアップについて)

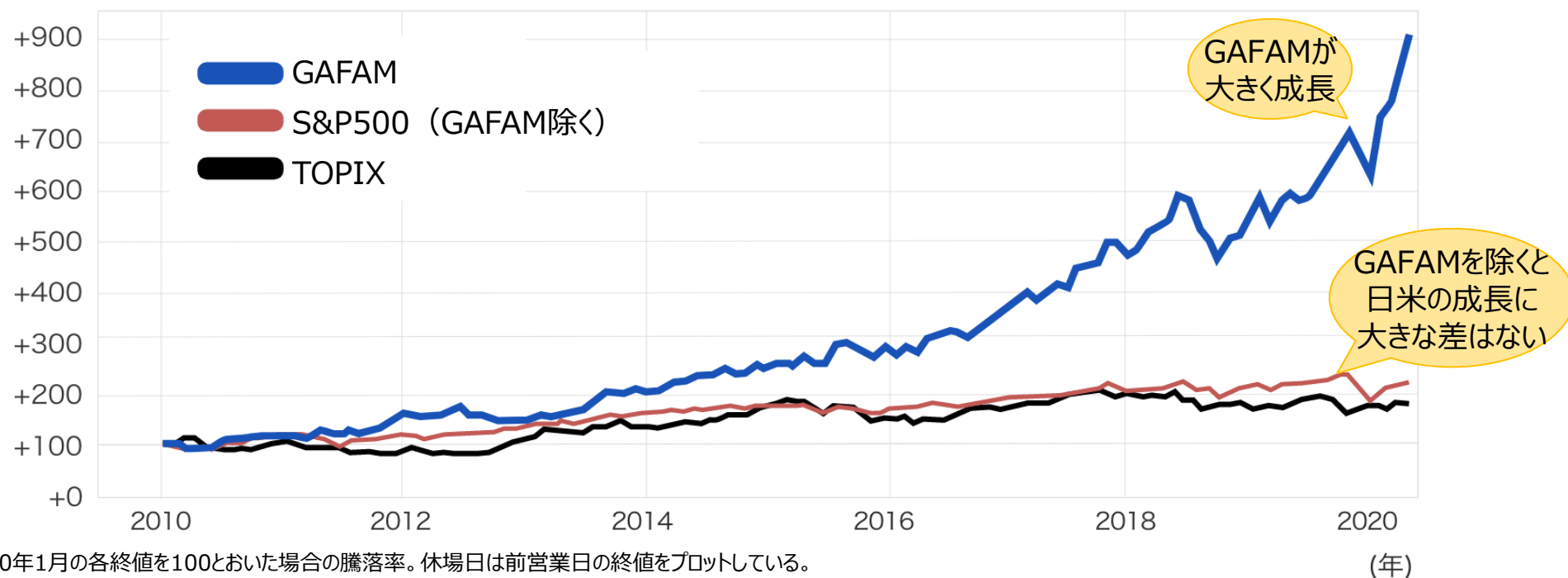
経済産業政策局

# スタートアップ政策の位置付け

- 新興企業であるGAFAMが米国の成長をけん引。スタートアップは成長のドライバーであり、将来の雇用、所得、財政を支える新たな担い手。
- 世界で戦えるスタートアップを早急に創出しなければ日本と世界の差は開くばかり。
- 安定を求め、リスクをとらない、これまでの経済社会の制度・慣行、組織体質の変革を含め、政府が一步前に出て、スタートアップが迅速かつ大きく育つ環境を整備する必要。

日本（TOPIX）と米国（S&P）における直近10年間の株式市場のパフォーマンスの推移\*1

(騰落率,%)



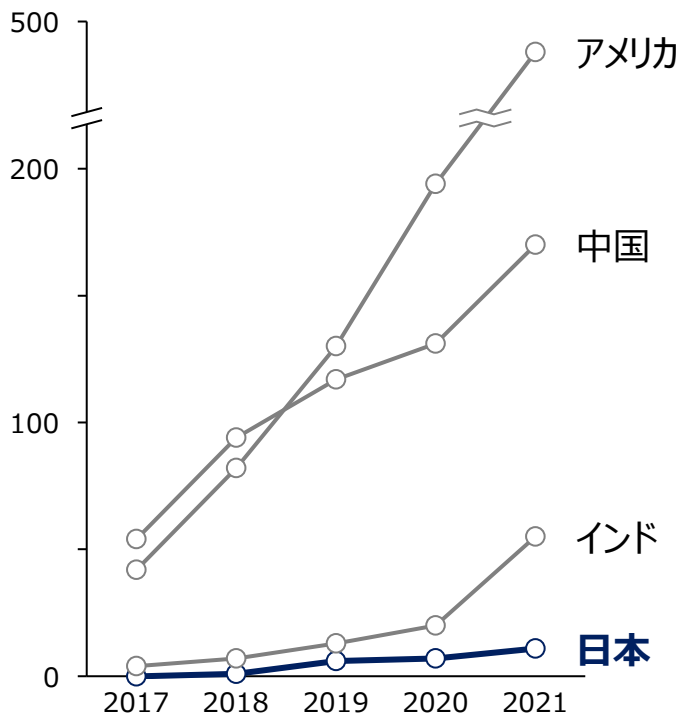
\*1:2010年1月の各終値を100といた場合の騰落率。休場日は前営業日の終値をプロットしている。

出所：S&P500指数、GAFAM時価総額推移、日経平均株価指数データをもとにオコスモ作成

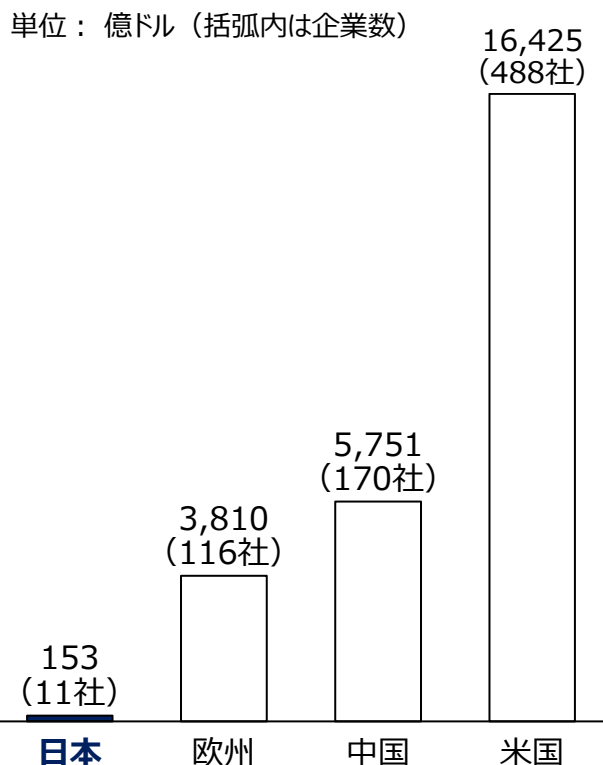
# 日本のスタートアップが置かれている状況

- 日本もユニコーン（企業価値10億ドル超の非上場企業）を創出しているが、そのスピードは、米国のみならず中国やインドにも及ばず、世界との差が開いている状況。
- 米国等では、デカコーン（100億ドル超）ヘクトコーン（1,000億ドル超）と呼ばれる企業価値の大きいメガスタートアップも存在しており、数に加え、大きさでも世界と差が生じている。

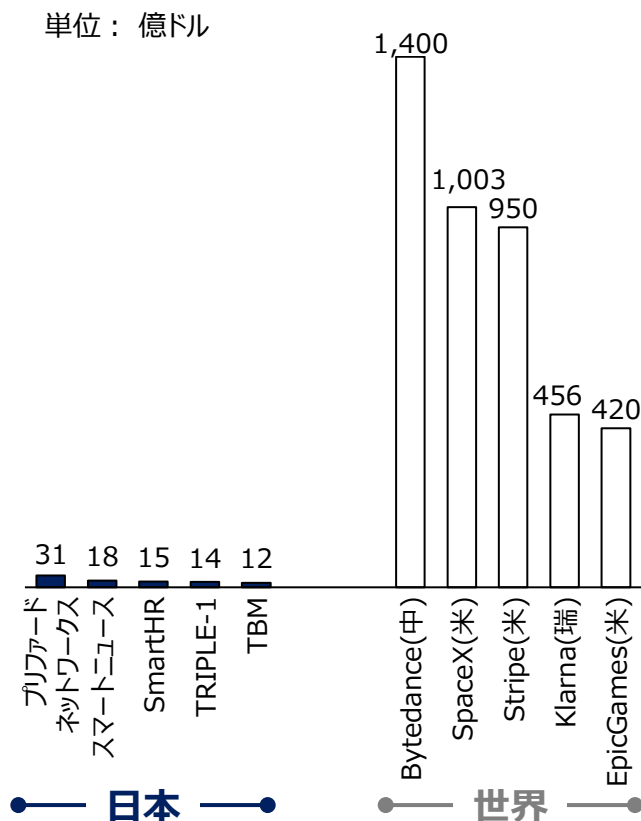
各国のユニコーン企業数の推移\*1



ユニコーン企業価値合計の国際比較\*2



ユニコーン企業価値の国際比較（上位5社）\*2

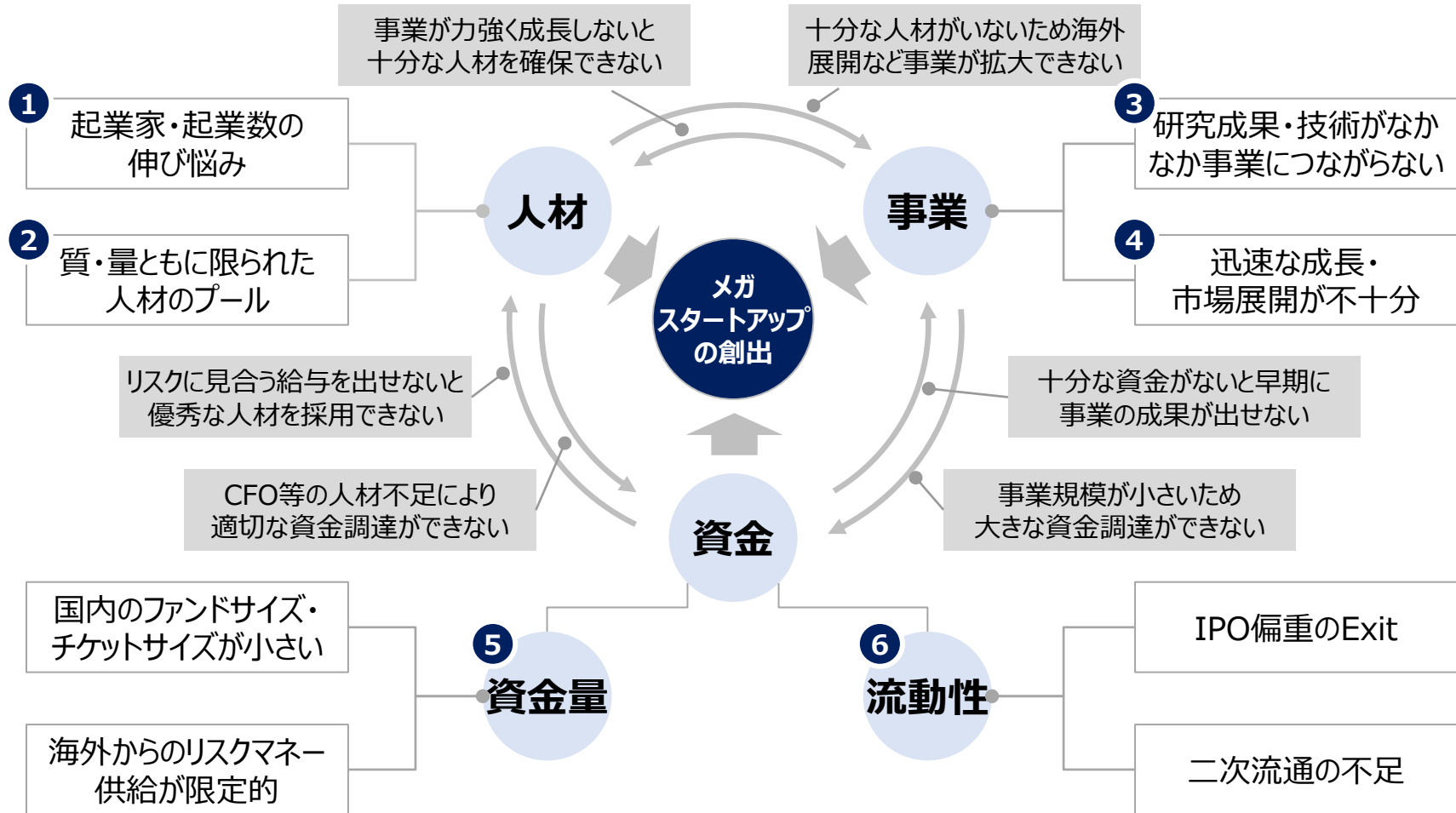


\*1: 2021年12月時点でユニコーンではない企業は積算されていない。\*2: 1ドル=115円で換算。

出所：CB Insights「The Complete List Of Unicorn Companies」、STARTUP DB

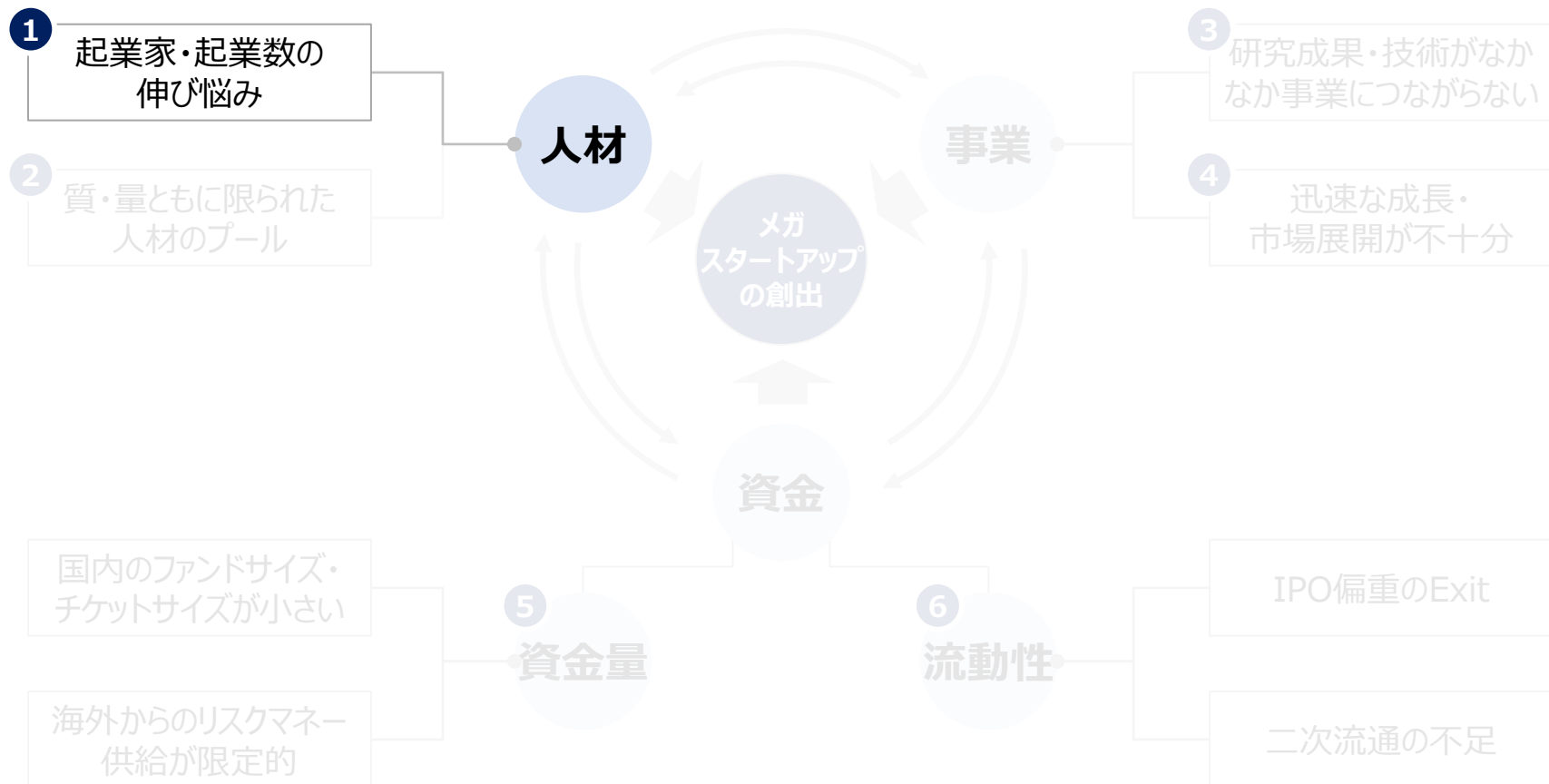
# 現状認識と課題

- 我が国のスタートアップエコシステムは、人材・事業・資金の各面で課題があり、さらにそれぞれの課題が相互に絡み合い、**好循環が生まれていない状況。**



# 現状認識と課題：起業家・起業数の伸び悩み

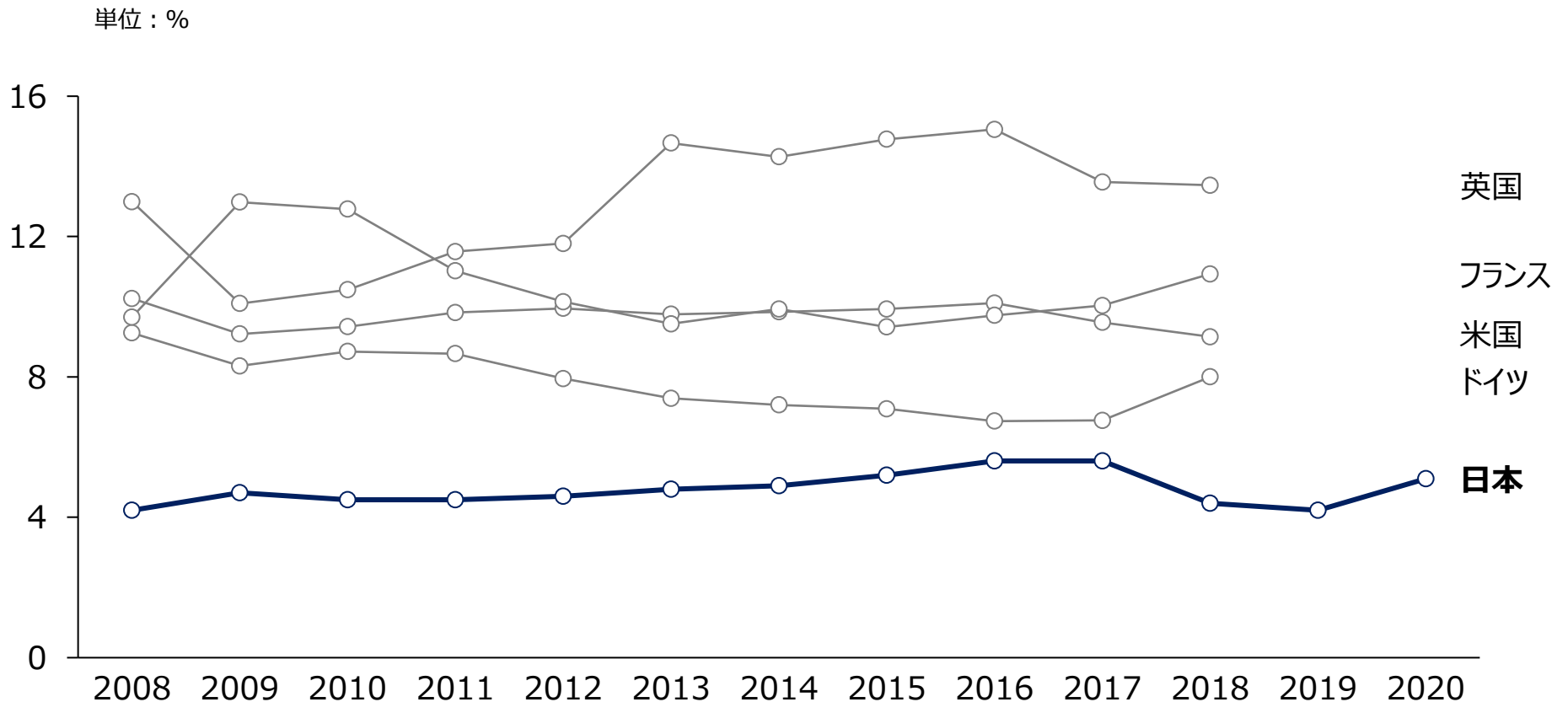
- 失敗に対する危惧や身近に起業家がないこと等から起業マインドが低い。
- 成功して再び起業に挑戦する連続起業家が生まれにくい。



# 低い開業率

- 我が国の開業率（※）は諸外国と比較して低い水準。  
（※）スタートアップ以外の企業の開業も含めた割合

開業率の国際比較\*1



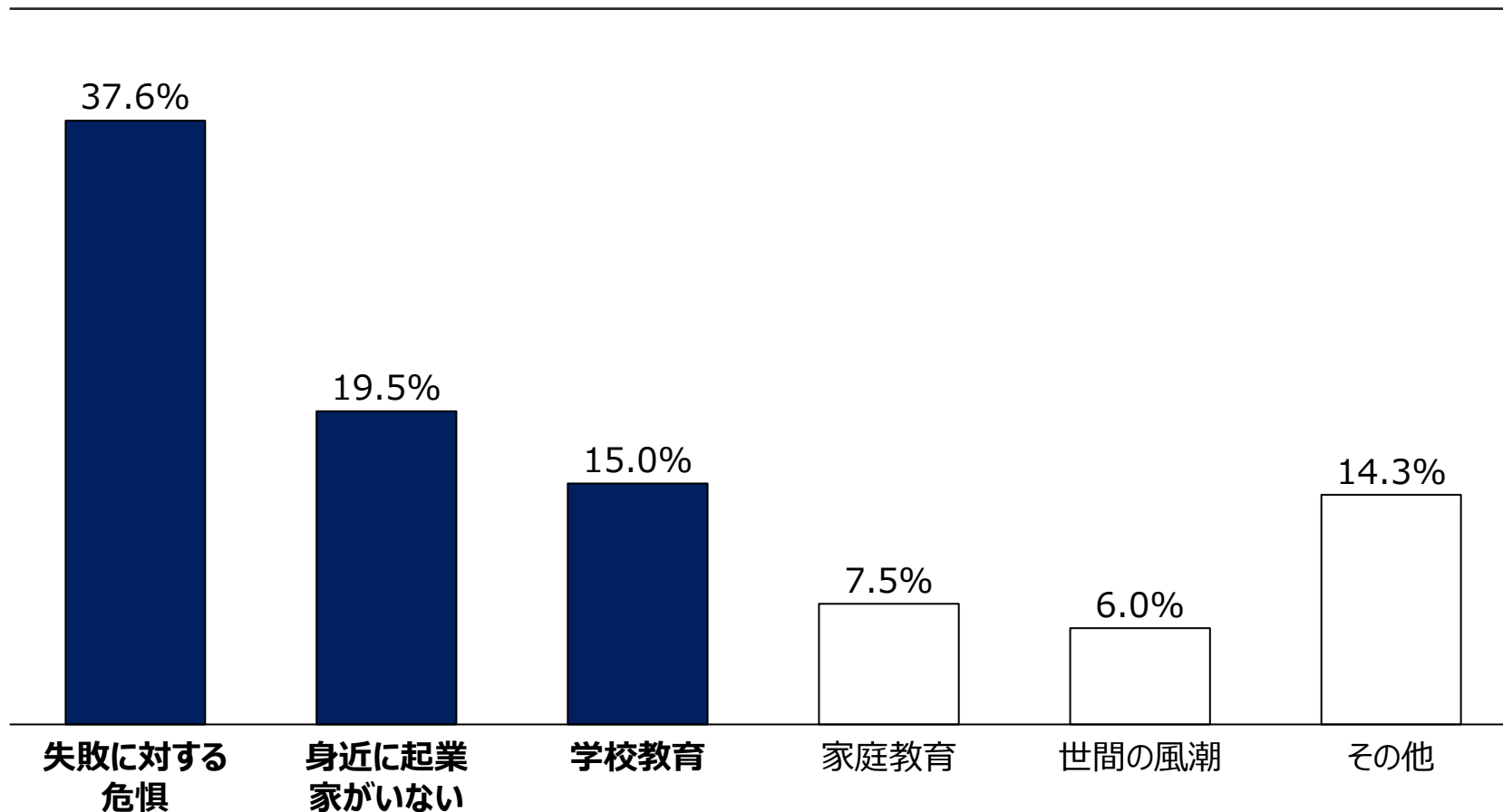
\*1: 国によって統計の性質が異なるため、単純に比較することはできない。

出所：日本：厚生労働省「雇用保険事業年報」、アメリカ：United States Census Bureau「The Business Dynamics Statistics」、イギリス・ドイツ・フランス：eurostat

# 日本で起業が少ないと考える原因

- 日本で起業が少ない原因として、「失敗に対する危惧」、「身近に起業家がない」、「学校教育」が上位に挙げられる。

起業家が日本で起業が少ないと考える原因\*1



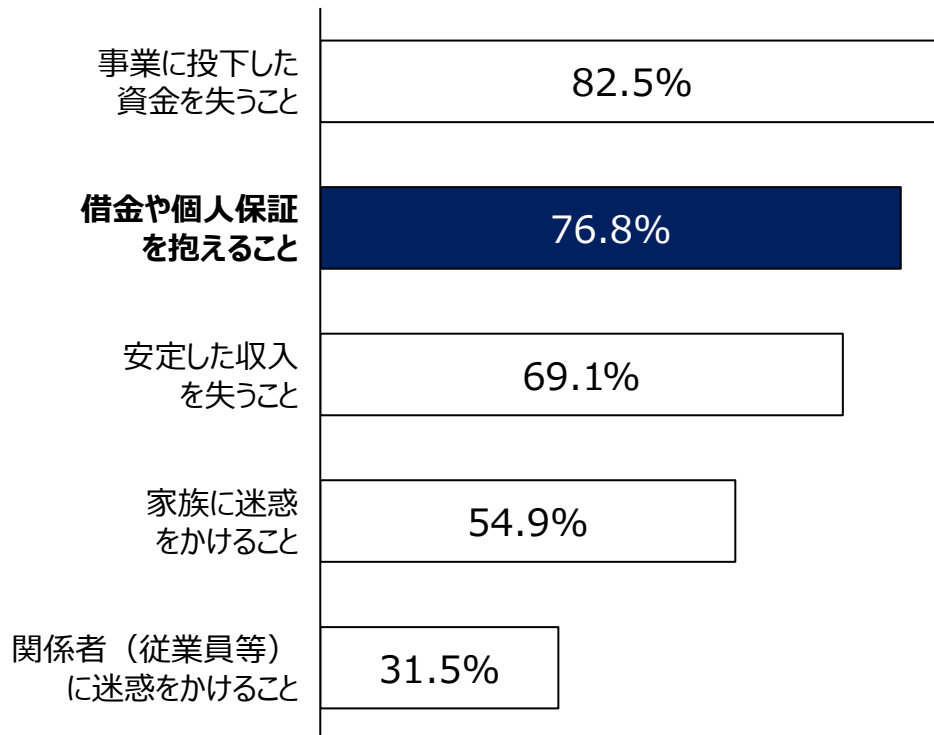
\*1: 設立5年以内のスタートアップ企業1,459社に対して、2020年5月13日から6月12日に実施したアンケート調査の結果（本問への回答は133社）

出所：一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2020」

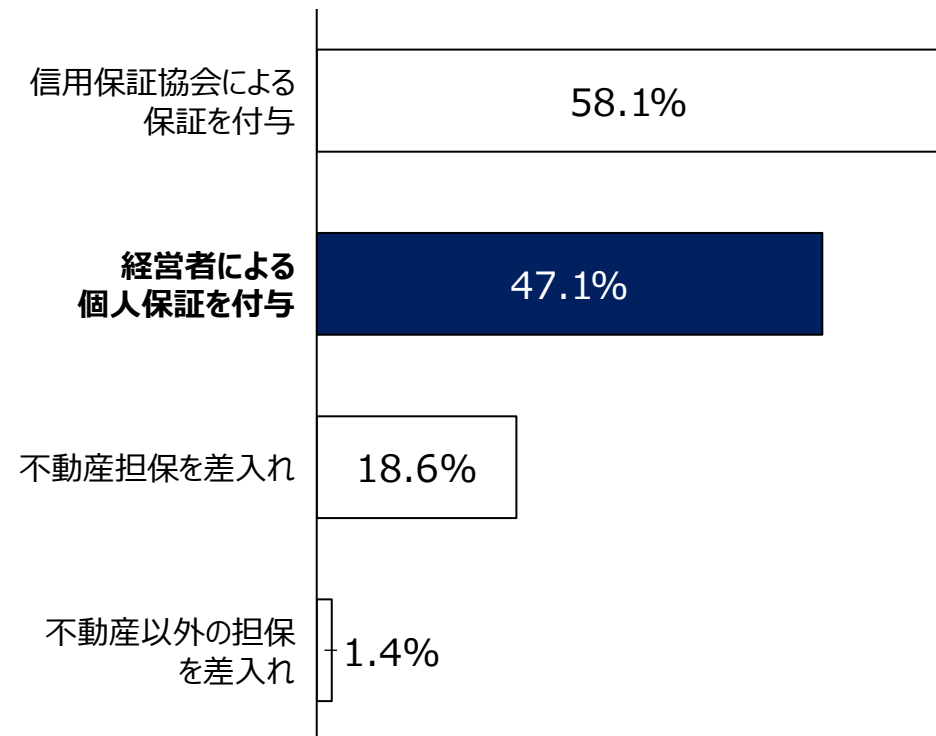
# 個人保証が起業に与える影響

- 起業関心層が考える失敗時のリスクとして、「借金や個人保証を抱えること」が上位。
- その背景として、創業時に民間金融機関から借入れを行う際に、経営者による個人保証を付与されることが考えられる。

## 起業関心層が考える失敗したときのリスク\*1



## 創業時の民間金融機関からの借入金の特徴\*2



\*1:調査時期は2019年9月。複数回答可。上位4項目を抽出。n=252。\*2:複数回答可。n=210。

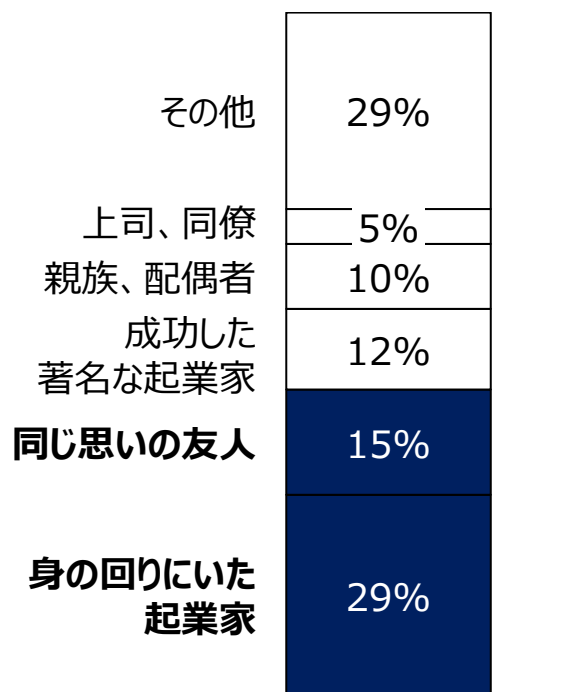
出所：日本政策金融公庫「2019年度起業と起業意識に関する調査」、「日本の創業ファイナンスに関する実態調査の結果概要」（内田、郭、畠田、本庄、家森,2018）



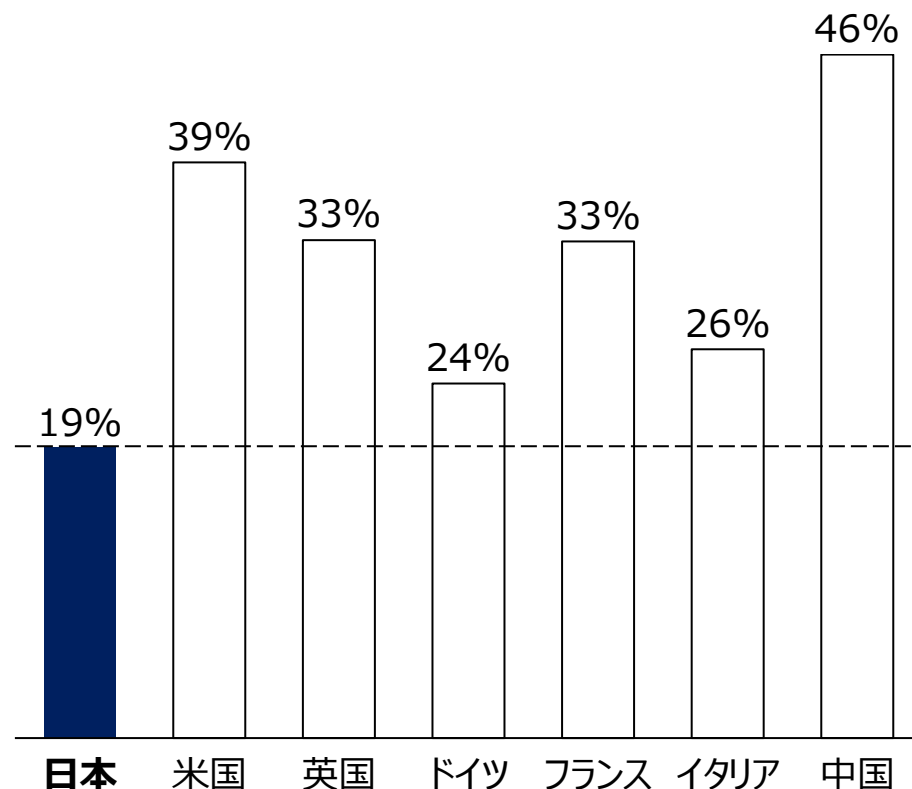
# 起業家が身近にいるか否かの影響

- 起業家の多くが起業するに当たり、「身の回りにいた起業家」や「同じ思いの友人」に最も強く影響を受けており、身近に起業家・起業マインドを持った人がいる環境が起業には重要。
- 他方で、起業した人が身近にいる人の割合は、他国に大きく劣る。

起業に当たり最も影響を受けた人



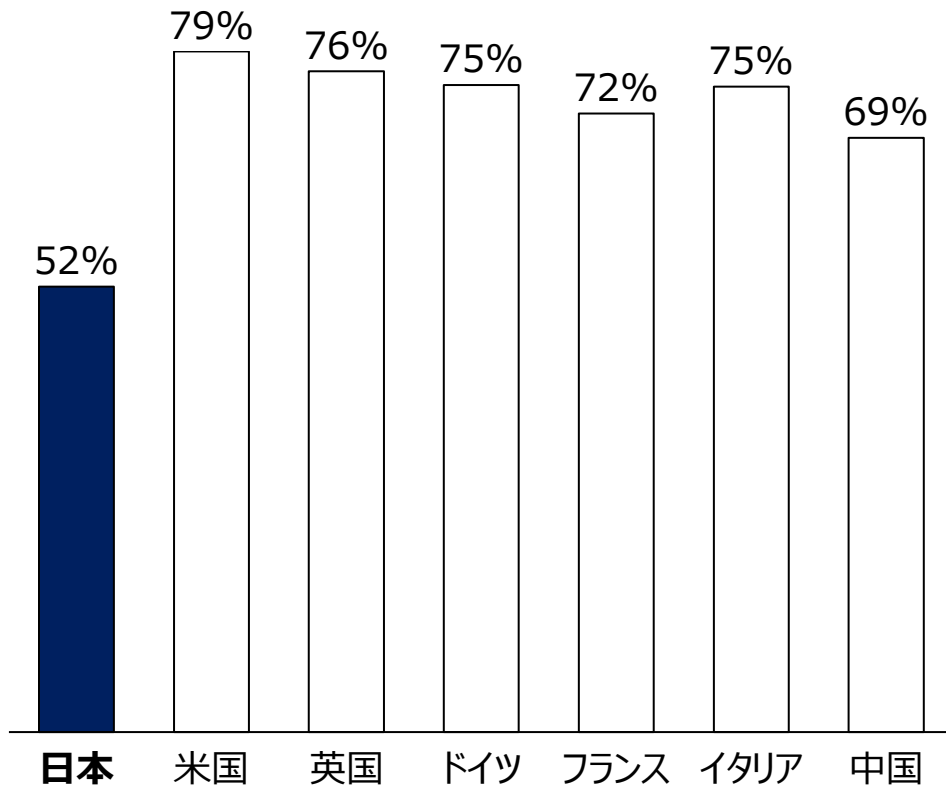
起業した人が身近にいる人の割合



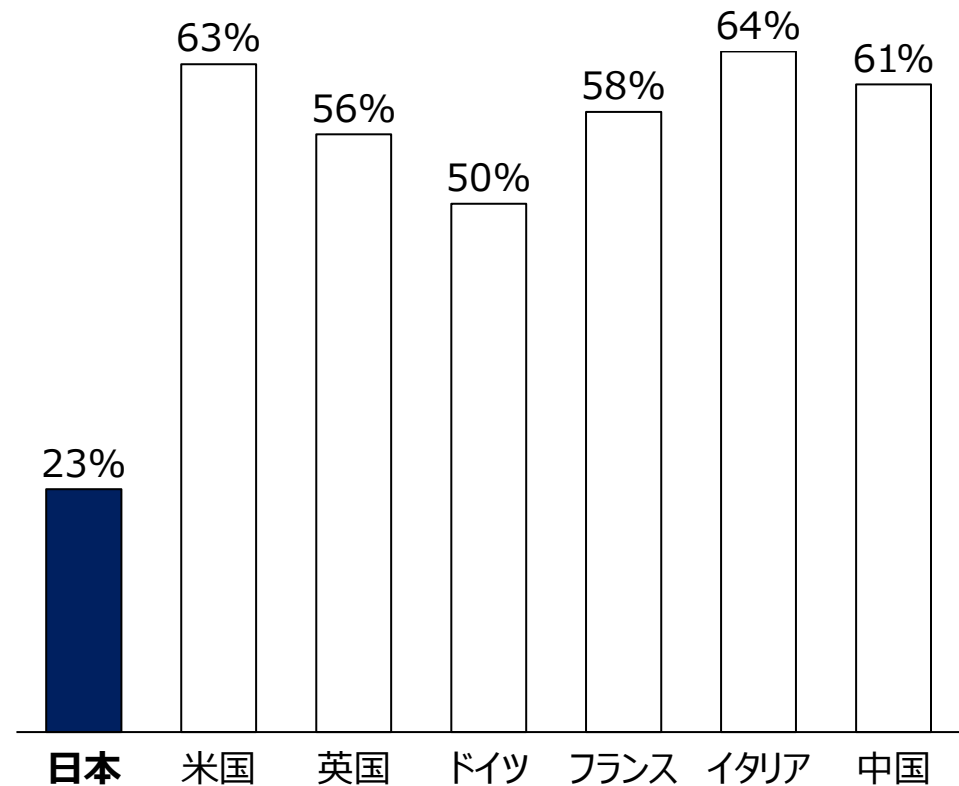
# 起業に対する社会の評価

- 起業家の社会的な地位に対する評価は他の先進国と比べて低く、起業は望ましい職業選択肢として捉えられていない。

起業家の社会的な地位に対する評価



起業が望ましい職業選択と考えられていると思う割合



# 才能ある人材の発掘の必要性

- 今まで見たこともないアイデア・技術を持つ人材を発掘・育成する「未踏事業」は、多くの起業家を輩出。
- グローバルに活躍するスタートアップの創出には、こうした才能ある人材を発掘・育成する取組を海外にも含め広げていくことが重要。

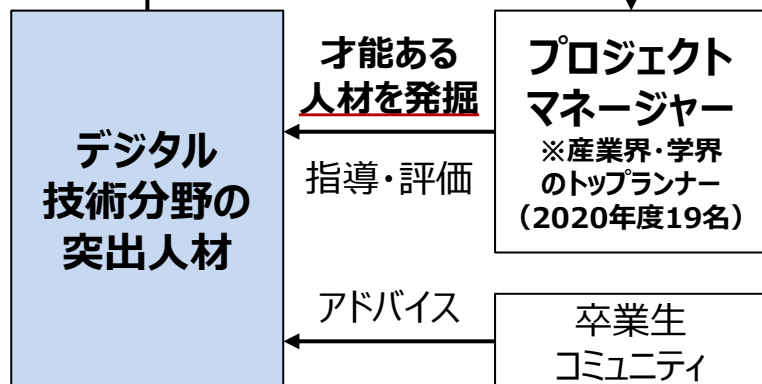
## 未踏事業の概要\*1

- 延べ約1,900人の人材を育成し、約300人(15%強)が起業・事業化
- 日本の起業家ランキング2021 TOP20中4社(20%)が未踏卒業生

**IPA** 独立行政法人 情報処理推進機構  
Information-technology Promotion Agency, Japan

“未踏”な構想を応募

委嘱



## 未踏事業の主な卒業生



【西川 徹：プリファードネットワークス 代表取締役社長】

- ビッグデータをリアルタイムに処理する世界最高水準の技術を開発。自動運転等の実現に向けた人工知能の研究開発に着手（2005年度下期未踏本体）



【平野 未来：シナモン代表取締役社長 CEO】

- 人工知能スタートアップを創業し、人間のように文書を読み取るAIを独自開発(2005年度下期・2006年度下期未踏本体)



【落合 陽一：ピクシーダストテクノロジーズ CEO】

- メディアアート作品の研究、制作により「現代の魔法使い」と呼ばれる（2009年度上期未踏ユース）



【鈴木 健：スマートニュース 代表取締役会長】

- ニュースキュレーションアプリの開発（2002年度未踏本体、2004年度1期末踏本体）

\*1:2000年より事業開始

# 現状認識と課題：成長を支える人材の不足

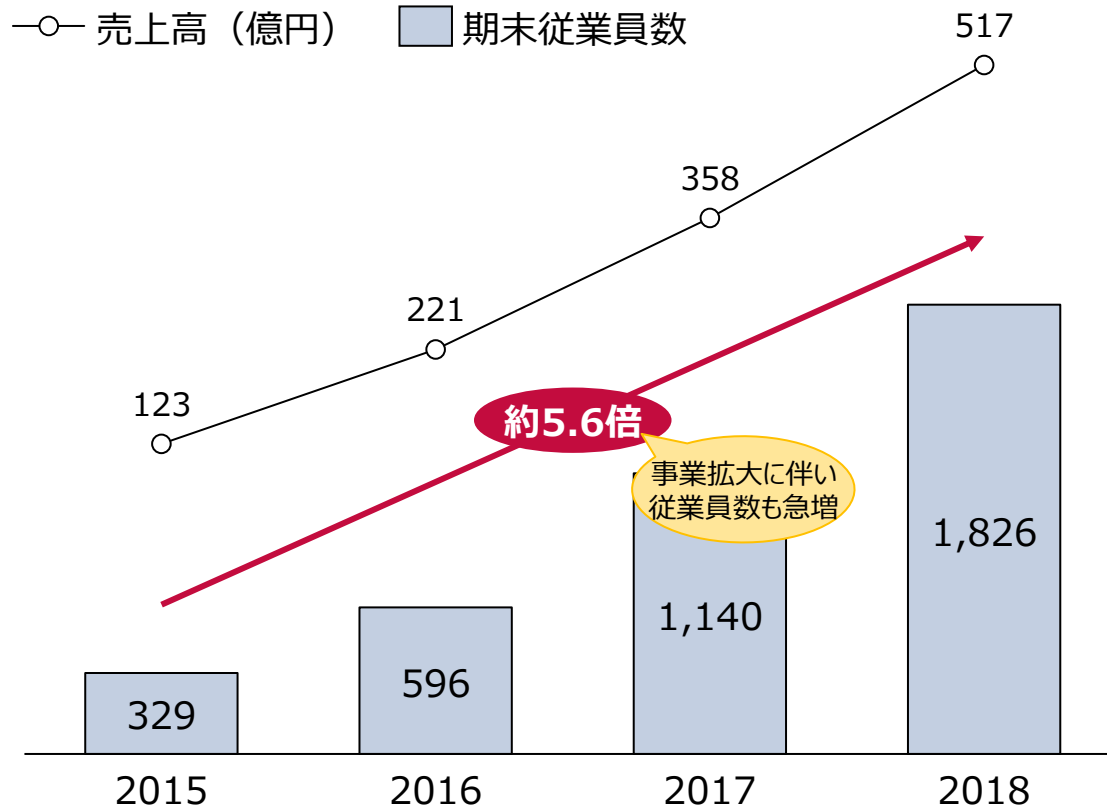
- 労働市場の流動性が低く、大企業からスタートアップに人材が移動しない。



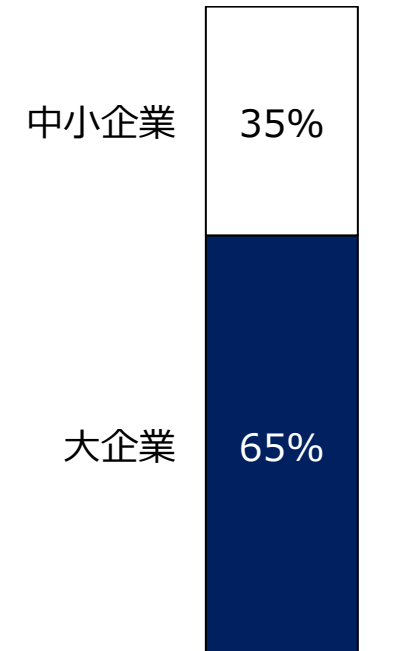
# スタートアップの成長における人材の必要性

- スタートアップの成長には、多くの人材が必要。
- スタートアップの成長を支える人材を供給するためには、大企業に集中した人材をスタートアップに流入させることが必要。

## メルカリの売上高と従業員数の推移



## 大学生の就職予定先(2021年)\*1



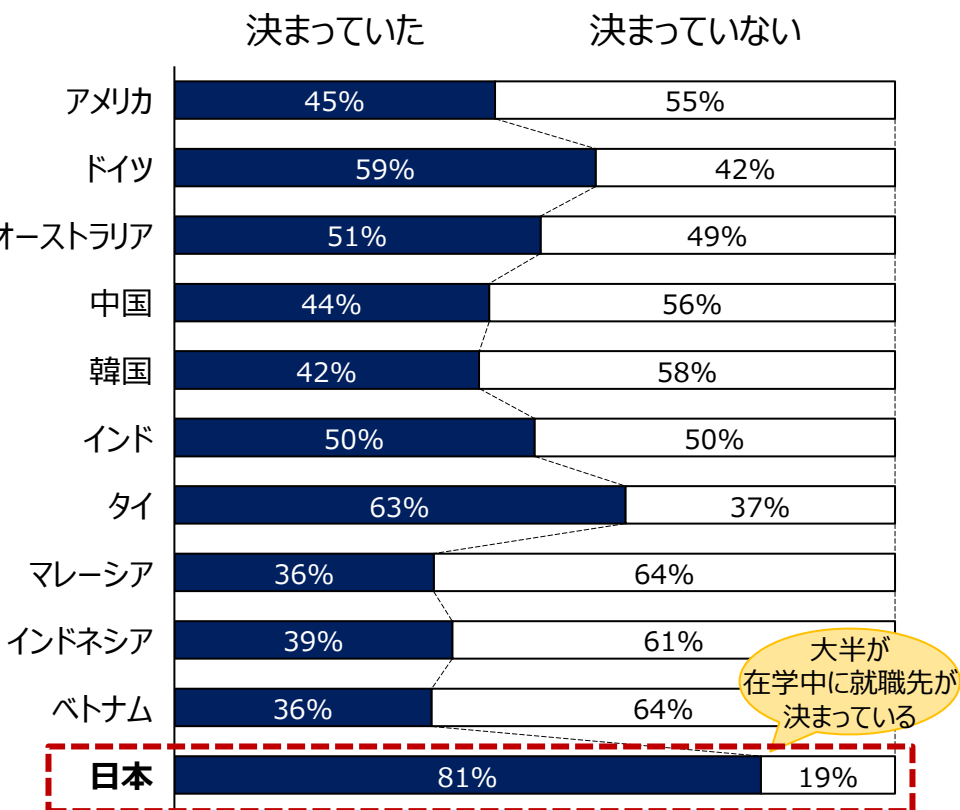
\*1:従業員300人以上の企業を大企業と定義

出所: SPEEDA、公益社団法人全国求人情報協会「2021年卒学生の就職活動の実態に関する調査」

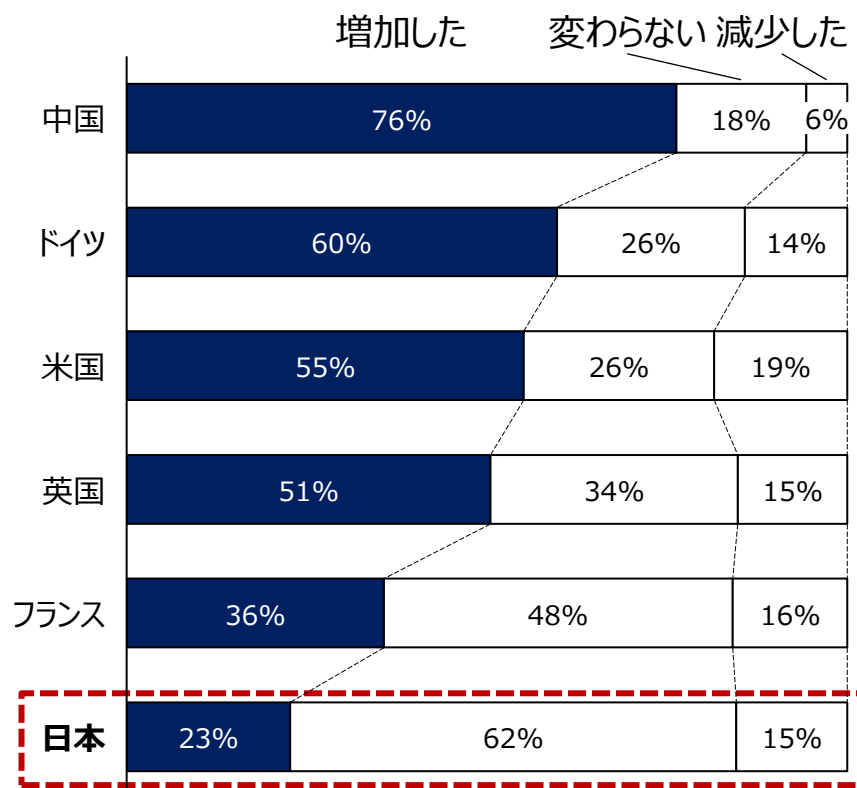
# 労働市場の硬直化

- 新卒一括採用や長期雇用といった日本型雇用慣行により、同じ会社に勤めあげる傾向が強い。
- また、転職した場合においても、その際に収入が増える割合が少ない。

## 在学中に就職先が決まっている割合



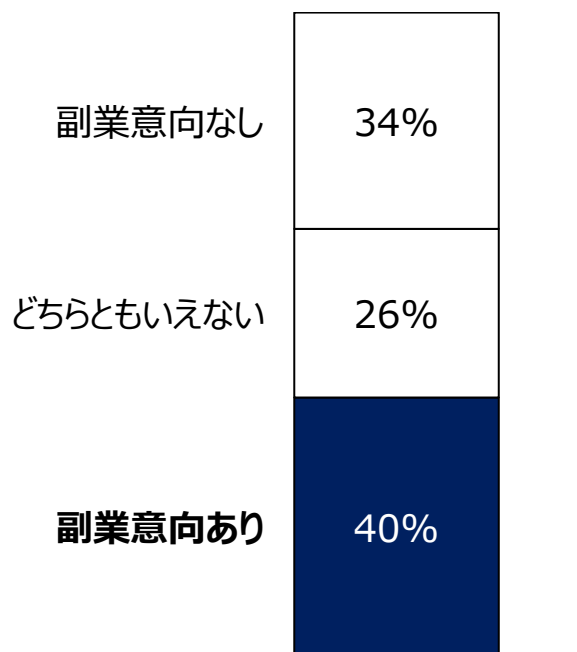
## 転職前後の賃金変化の国際比較



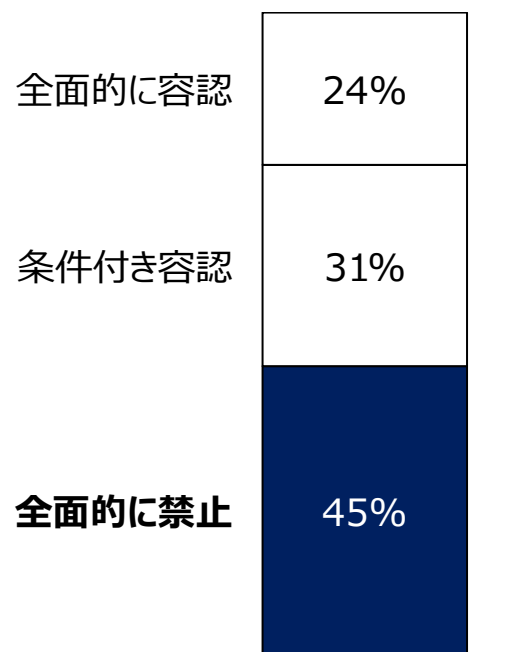
# 副業の容認状況

- 大企業とスタートアップは環境が大きく異なるため、まずは副業・兼業でスタートアップでの勤務を経験することは、スタートアップへの人材流入の観点から重要。
- しかし、副業を行っていない正社員のうち約40%が副業を行いたいと感じている一方、実際は、全面的に副業を禁止している企業が半数近く占めている。

## 副業を行っていない正社員の副業希望



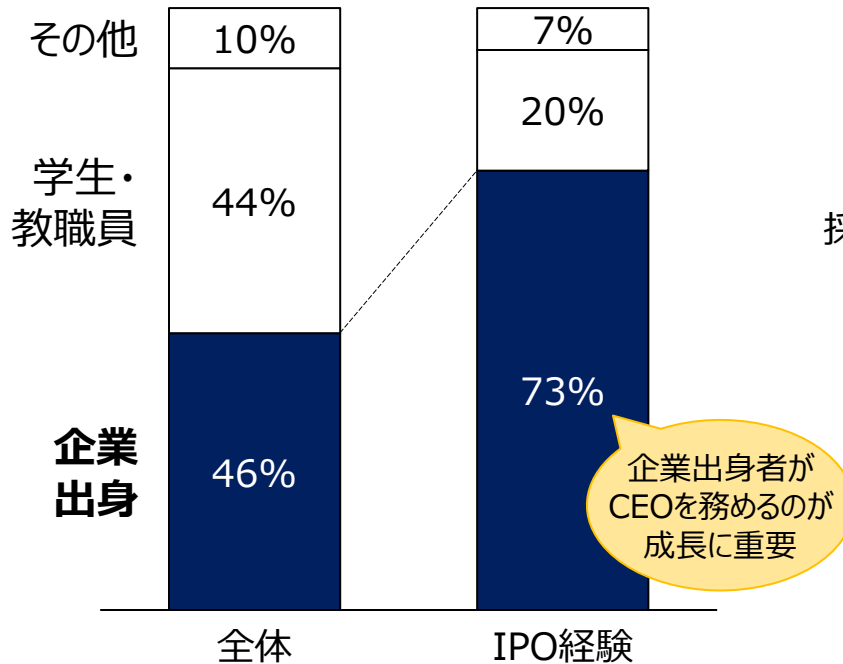
## 副業を禁止している企業の割合



# 大学発スタートアップにおける経営人材が不足

- 大学発スタートアップの成長には、企業出身の経営者が重要。
- 一方、経営人材を外部から採用するルートが限定されており、大学発スタートアップにとって経営人材の確保が課題。

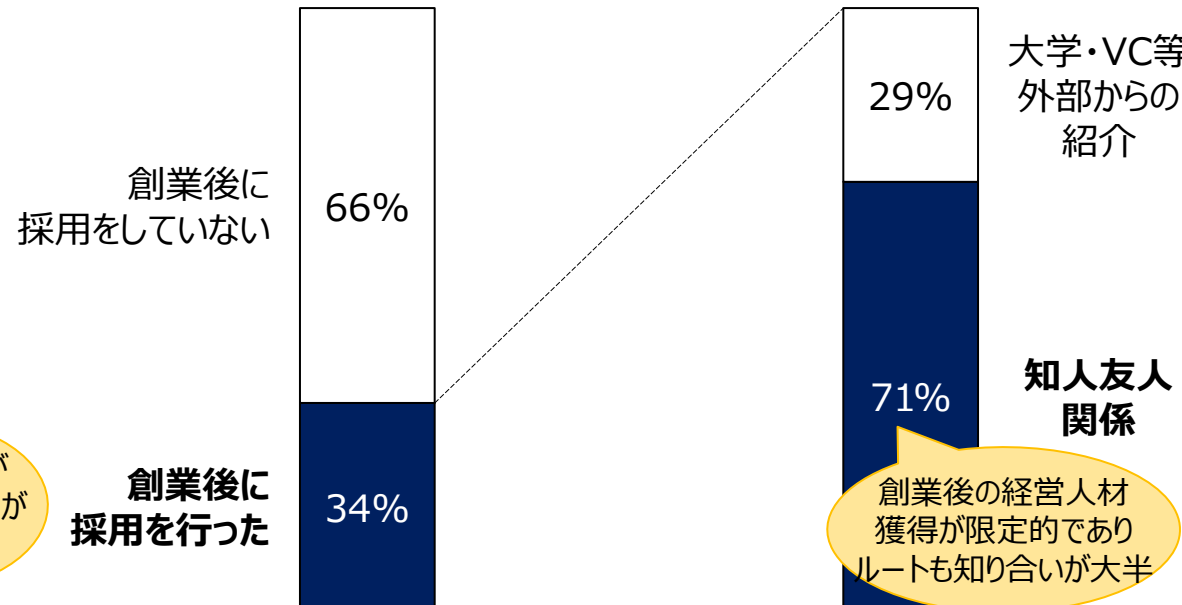
## 大学発スタートアップのCEOの経歴



## 大学発スタートアップの経営人材の獲得状況

### CEOの獲得状況

### CEOの獲得ルート





# 現状認識と課題：研究成果が事業化しない

- 製品開発、市場投入の各段階を支える資金が不足。
- 技術・アイデアを事業につなげる研究者の意識や経営人材・伴走者が不足。

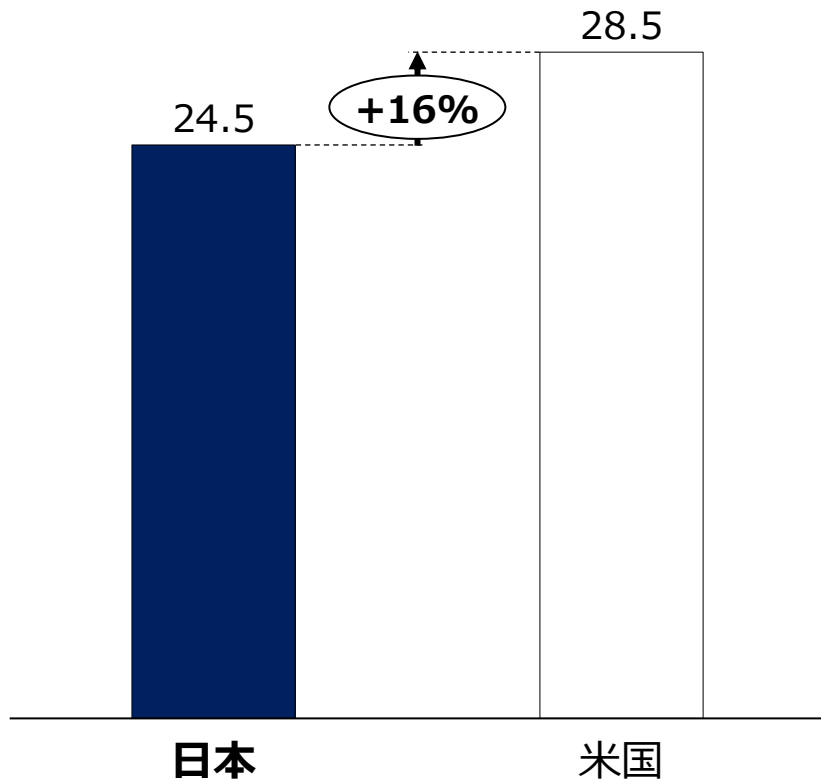


# 技術シーズが事業化に繋がっていない

- 米国と比較すると、日本は特許出願数に比して、スタートアップの設立数が少ない傾向。
- 技術シーズがあるにも関わらず、それが事業化に繋がっていない可能性。

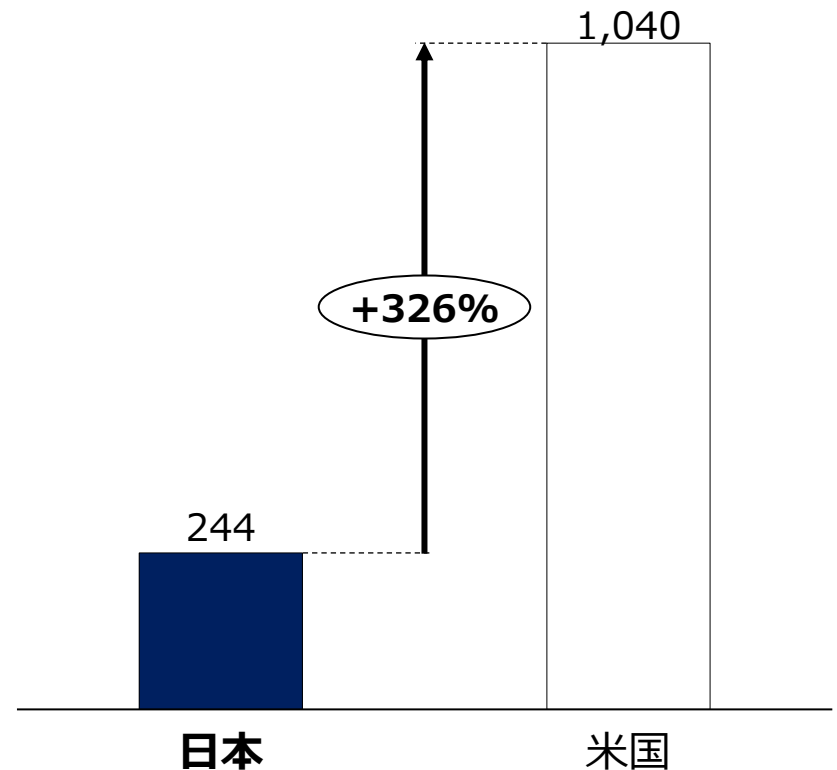
## 特許出願数（2019年）

単位：万件



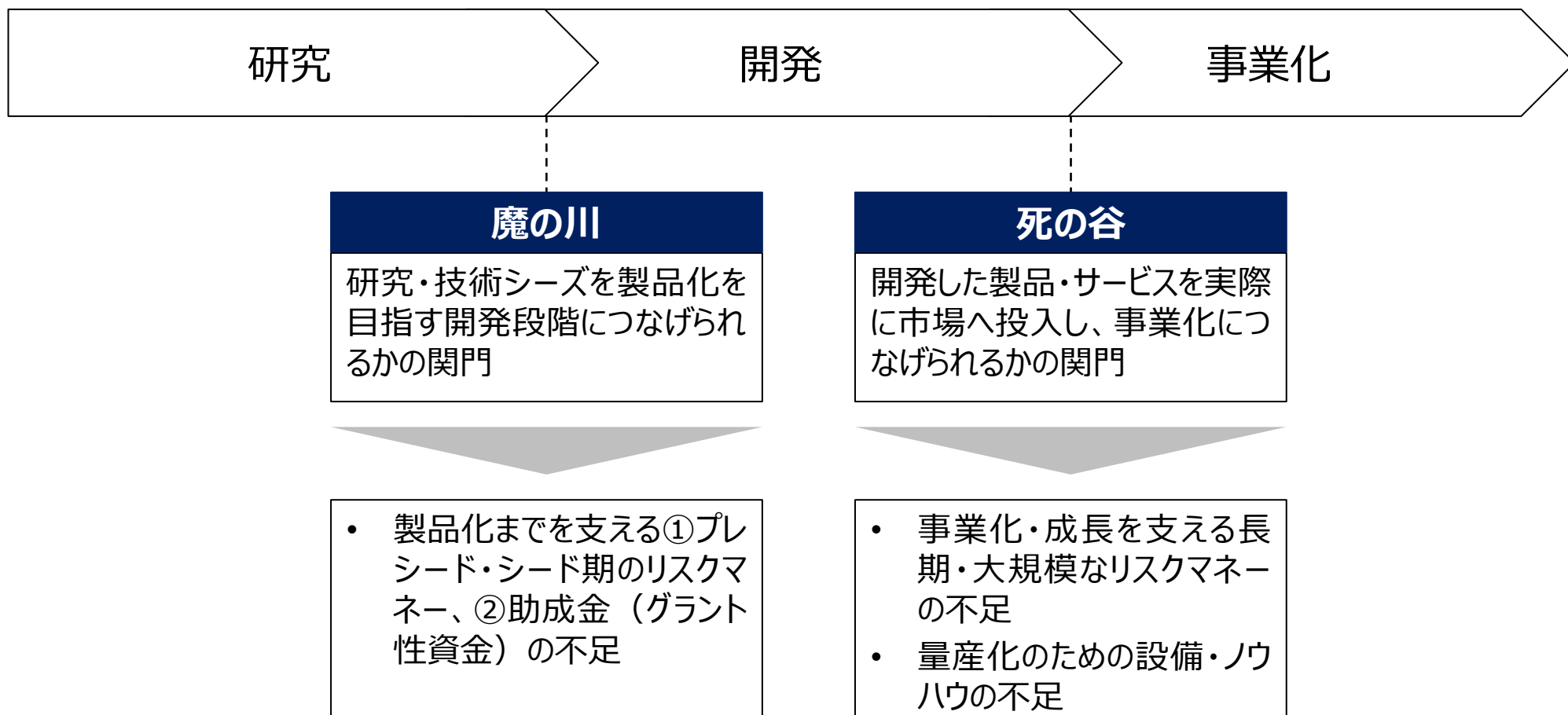
## 大学発スタートアップ設立数（2019年）

単位：社



# 事業化における障壁

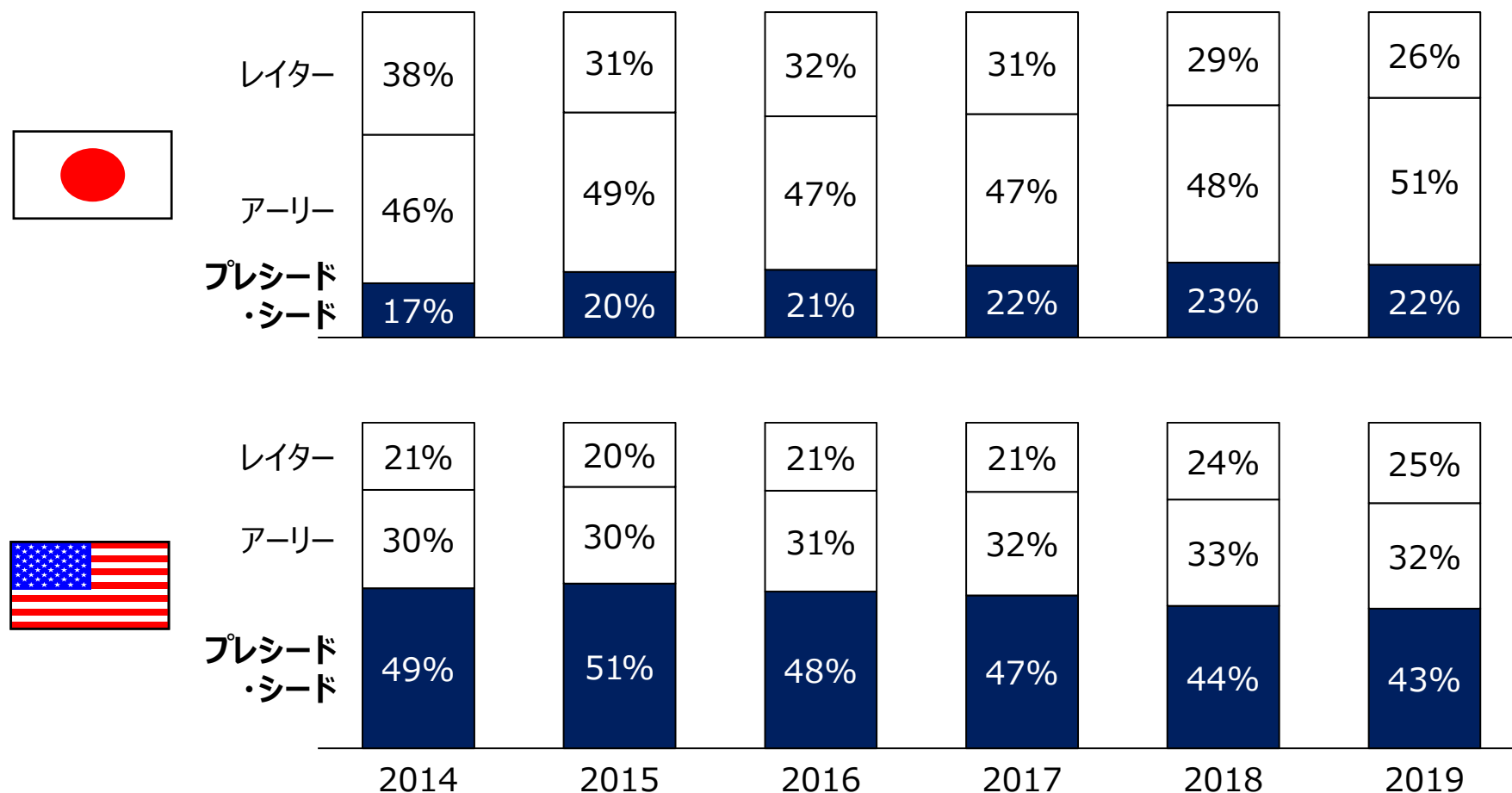
- 基礎研究から事業化に至るまでには、製品開発フェーズに至る上での関門（魔の川）と事業化フェーズに進むための関門（死の谷）を乗り越える必要。
- 事業化を目指す技術シーズが高度であると、これらの関門を乗り越えるハードルが高くなる。



# プレシード・シード期への投資が限定的

- 日本におけるVCの事業化前段階（プレシード・シード期）の投資は限定的。
- 新たな技術の実用化・商用化という観点から、プレシード・シード期の投資を増やす必要。

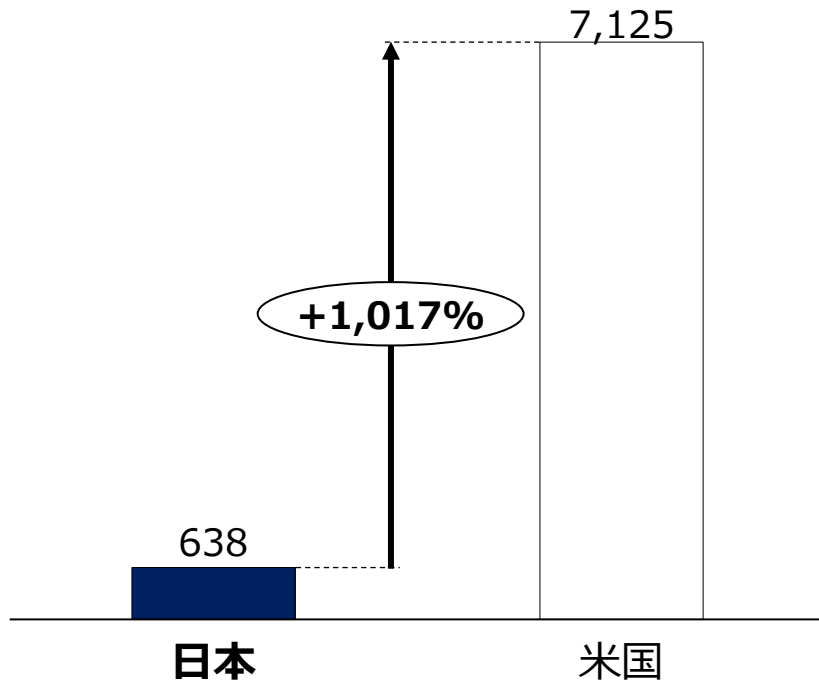
ラウンド別投資件数の割合



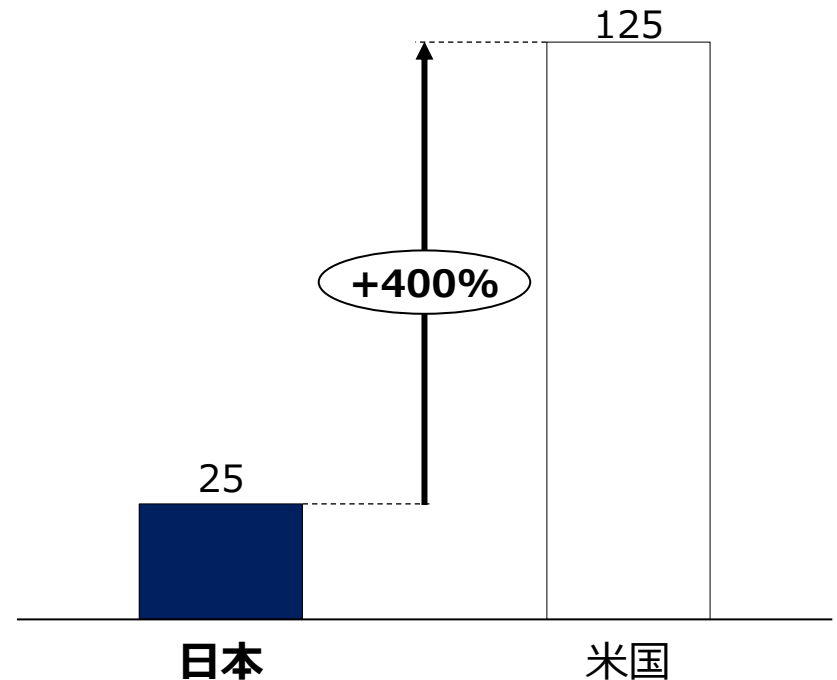
# 助成金（グラント性資金）が限定的

- 研究開発に取り組むスタートアップにとって、事業化・収益化の見通しが立っていない創業期の資金調達手段として、助成金（グラント性資金）は有力。
- しかし、米国と比較して日本におけるグラント性資金の供給は限定的。

政府の事業化に向けた補助金採択件数



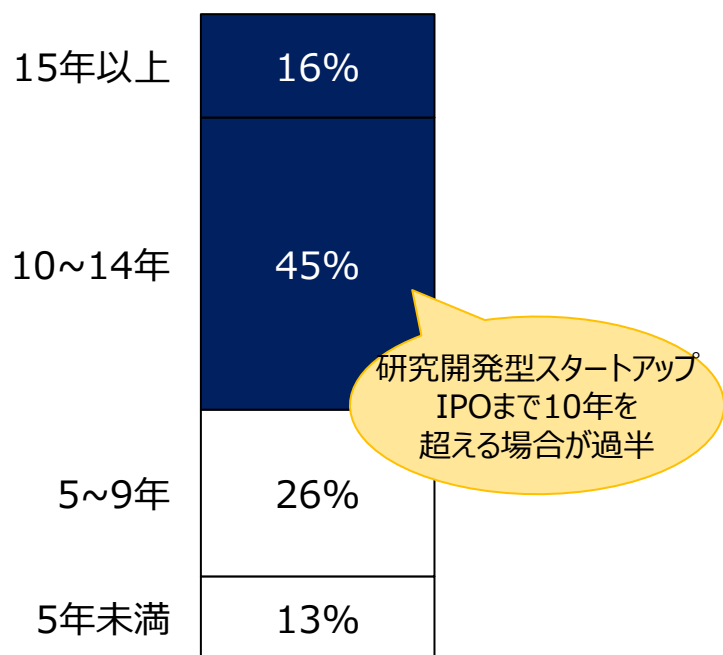
大学・研究機関のGAPファンド（基金）数



# 長期に成長を支える資金の不足

- 研究開発に取り組むスタートアップは、事業化まで時間がかかることから、投資から回収までの期間が長期化する（10年以上となる）傾向。
- 大学VCは運用期間が比較的長期であるが、民間VCの運用期間は10年が一般的で、研究開発に取り組むスタートアップと期間の目線が合わない。

研究開発型スタートアップ\*1のIPOまでの年数



主な民間ベンチャーキャピタルの運用期間

	GP	VC	運用期間
大学VC	東大IPC	1号	15年
		2号	15年
	京都ICAP	1号	15年
		2号	12年
民間VC	三菱UFJキャピタル	3~8号	10年
	Genesis Venture Fund	1~2号	10年

民間VCの運用期間は10年が一般的

\*1:研究開発型スタートアップとは、大学で達成された研究成果に基づく特許や新たな技術・ビジネス手法を事業化する目的で新規に設立されたスタートアップを指す。

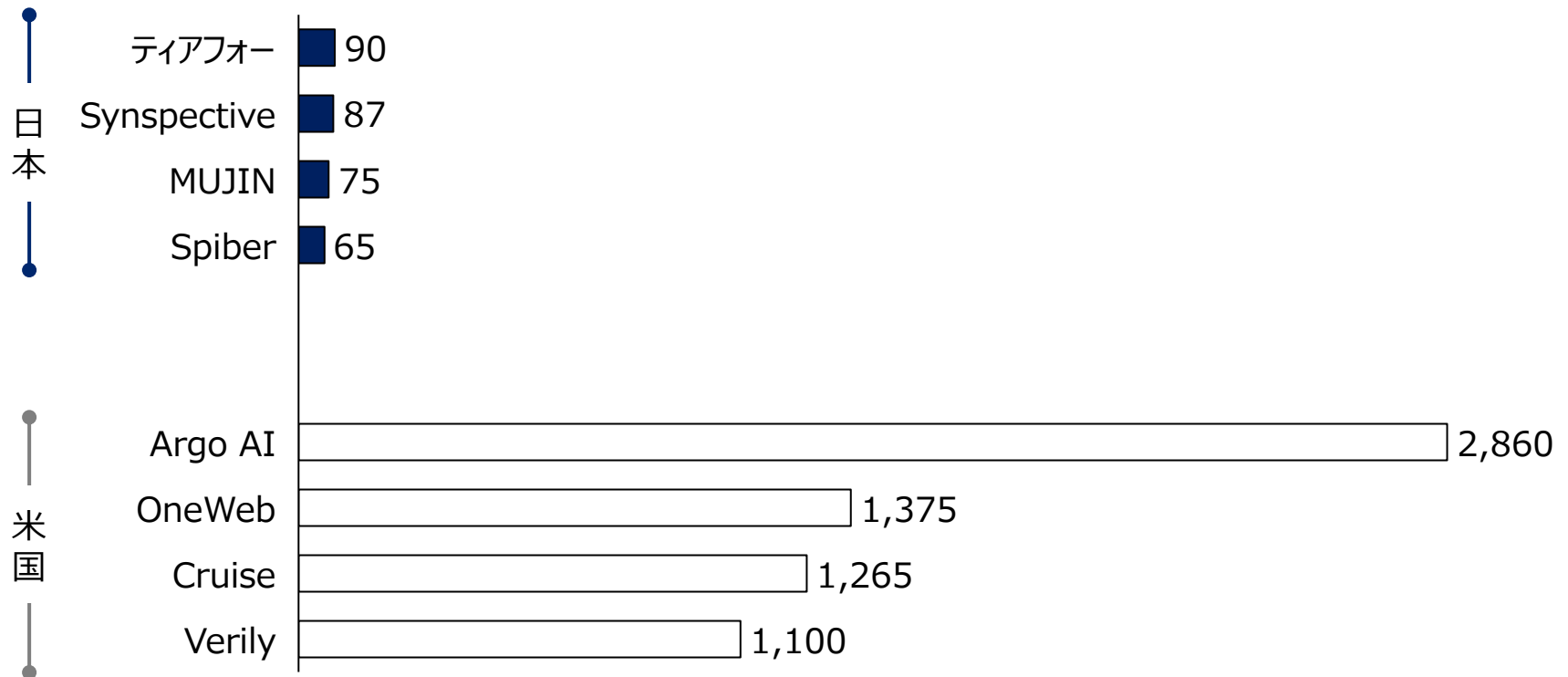
出所：経済産業省「令和2年度大学発ベンチャー実態等調査」

# 資金供給量の不足

- 研究開発型スタートアップによる資金調達額の上位を比較すると、米国と大きな差。

研究開発型スタートアップの2019年の資金調達上位4社の日米比較（2019年）\*1

単位：億円（1ドル=110円で換算）

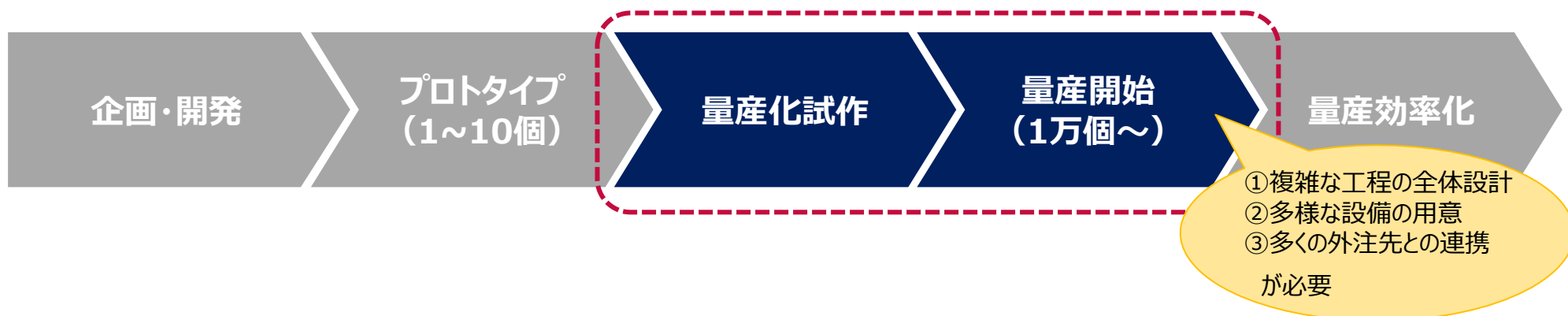


\*1:日本は2019年1~10月、米国は2019年1~9月の調査結果  
出所：STARTUP DBより経済産業省作成

# 量産化の壁

- 量産化には、多くの設備を揃え、多様な外注先との連携を適切に実行することが必要。
- 経験の浅いスタートアップにとって、量産化は高いハードルとなっている（「量産化の壁」）。

## 量産化までのバリューチェーン



スタートアップと外注先（町工場、製造委託企業等）との連携におけるミスマッチ	常識の違い	製造委託企業や町工場側と、スタートアップとの間での「常識」に大きな違いがあり、共通言語がなく、コミュニケーションの手間が大きい。
	取引に伴うリスク	製造委託企業・町工場側にとって、信用力のないスタートアップとの取引は代金回収等のリスクがある。
	情報不足の問題	スタートアップは量産プロセスに関する知識が不十分で、どの工場に相談すれば求める技術が提供されるのかを判断する材料が少ない。
	スピード感・価格の問題	国内の製造委託企業や工場は品質管理に強みがある一方、過剰品質となり、スピードと価格が犠牲になりがち。



# 現状認識と課題：迅速な成長・市場展開が不十分

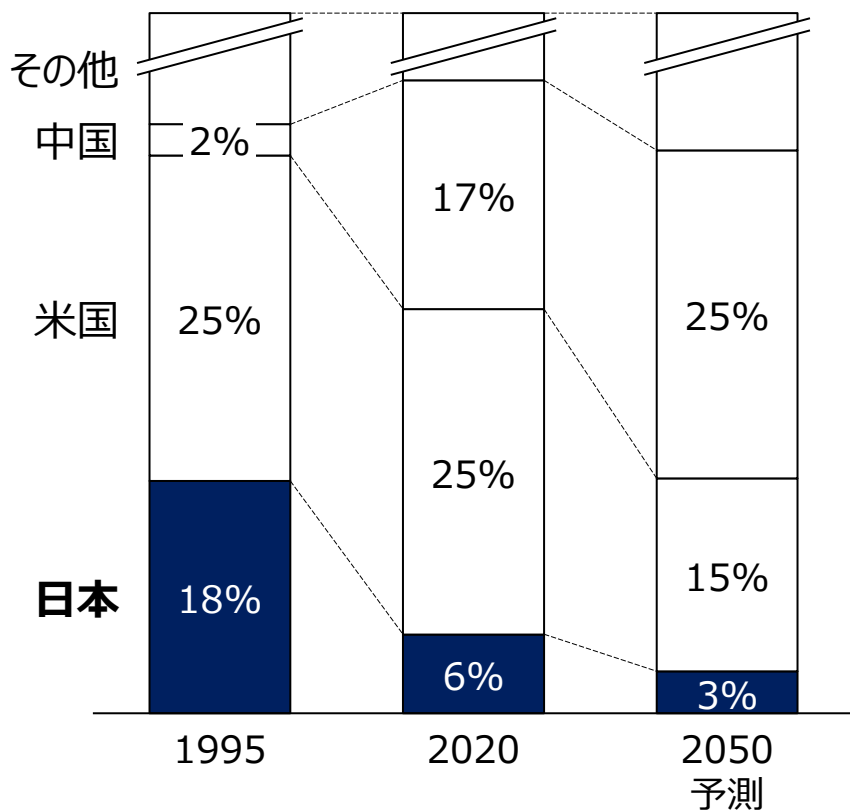
- グローバル展開を行う意識・ノウハウ・制度理解が不足。国内に閉じた事業展開。
- 革新的製品・サービスであるが、足下では国内市場が成熟・存在していない。



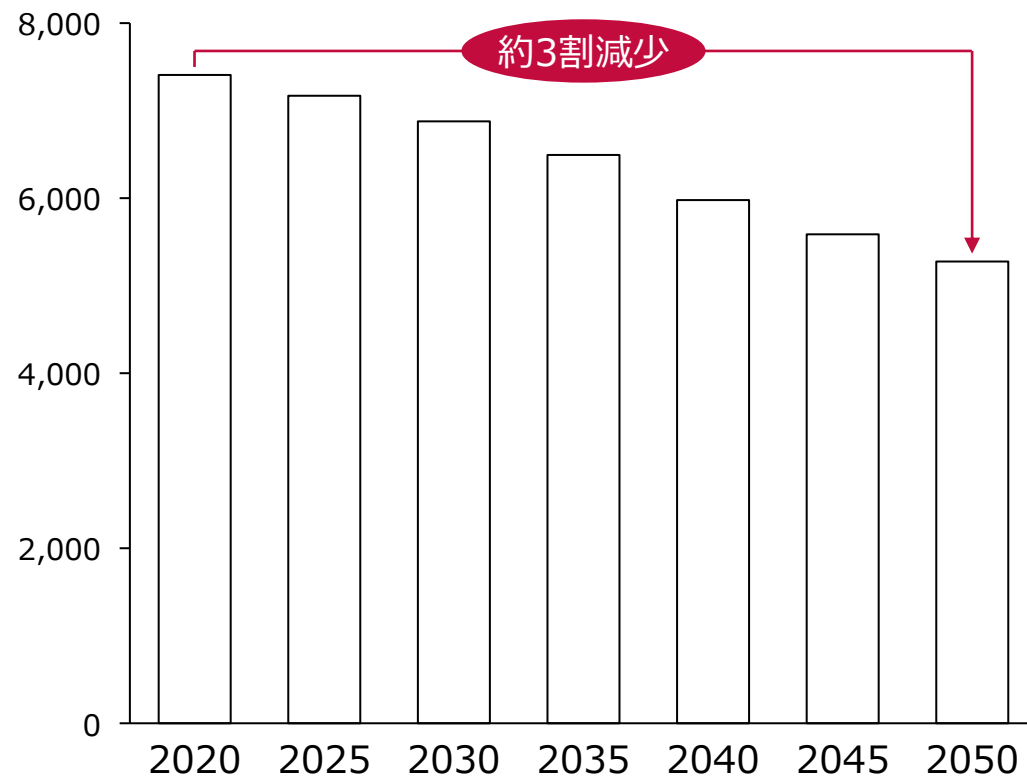
# 国内市場の変化

- 国内市場規模は今後、相対的に減少する見通し。
- スタートアップが大きく成長するためには、海外市場にも展開する必要。

## 世界のGDPに占める各国の比率



## 日本の生産年齢人口の推移 (万人)



# スタートアップの海外進出動向

- シード期の研究開発型スタートアップ支援事業の採択者へのアンケートの結果、大半のスタートアップは海外進出の意向があるが、実際に海外進出が来ているのは僅か。

研究開発型スタートアップ支援事業採択者の海外進出の動向<sup>\*1</sup>

進出したいが、 具体的な検討は していない	進出を検討中	進出予定	進出している
25%	33%	24%	18%

\*1:N=63

出所：STS採択事業者へのアンケート結果より経済産業省作成

# 海外展開における課題

- 昨年2月に日本企業と海外企業の協業を促進するためのプラットフォームであるJ-Bridgeを立ち上げ、国内外のJETRO事務所とコーディネーター（現地VCやコンサルティング企業）が連携し、日本企業に対し、外国企業・スタートアップを紹介するとともに、協業に向けたハンズオン支援等を実施。
- 541社\*<sup>1</sup>がJ-Bridge会員として参加した取組を通じ、下記の課題が判明。

## 情報収集

### ソーシング不足

イノベ担当チームは小さいため、担当者数名で数千社のSU情報を調べており全く回っていない

（大手化学）

### リソース不足

本社側役員が海外M&AやPMIの経験がある訳ではないため、意識の溝が大きい

（在外日系企業）

## 行動惹起

### 簡易DD不足

CVCや外部VCと連携しておりSU情報は既にある。

社内調整に当たり、ジェトロのお墨付きがあることはありがたい

（多数）

## マッチング

### 海外での知名度不足

メールでコンタクトをしても全く回答が無く、ジェトロがアポ入れ、面談アレンジをしてくれるだけでも助かる

（大手サービス）

### 日本企業の情報発信不足

日本企業が何の目的で自社と協業しようとしているのか、明確なニーズが分からない

（外国SU）

## ビジネス開発

### DD不足

信用問題以外にも、ジェトロからの法務・コンサル面での支援があれば本社の説得・意思決定を促すことに役立つ

（在外日系企業）

### 交渉経験不足

出資者として確保すべき権利（情報権など）等に関する交渉経験がなく、過度に時間がかかる

（日系大手CVC）

### 情報収集不足

複数国を対象にしているため、横串で比較をして情報を得たく、CDRや士業専門家の存在はありがたい

（大手電機）

### 法体系の煩雑さ

準拠法など、法務コンサルも是非利用したい。法体系が分かりにくく、インドを避けてシンガポールばかりになる

（大手電機）

\*1:昨年12月末時点

# 海外の市場獲得に向けて

- 海外展開における課題は情報・販路・信用・経験・現地パートナーの不足。また、言語・規制・慣習・文化などが国毎に異なるため、政府・関係機関も含めた関係性構築が重要。
- スタートアップの海外進出については、海外PE、グローバルVCの誘致、海外日系VCの活用など、現地の有力支援者との連携が重要。また、国内人材に国際経験を積ませるだけでなく、現地のSU等との協業や、現地での人材採用・育成も強化する必要。

## 海外市場獲得のための方策

## 政策ニーズの例

### 現地市場に合わせた プロダクト・サービスや ビジネスモデルの設計

- 生活インフラ・公共サービスの整備状況や各国の発展段階に応じた市場・ニーズの補足
- 日本発のサービスを各国の言語・法律に合わせてカスタマイズ

- 各国の法令・経済動向等の基礎情報提供
- 現地での事業可能性調査への支援

### 現地人材を活用した 市場開拓

- 東南アジアの優秀なエンジニア人材を採用・育成し、自社サービスの品質を向上
- 各国で現地の人材を営業・マーケティング担当に起用し、市場開拓を強力に推進

- 高度外国人材と企業のマッチング支援
- 高専システムとの連携
- 大学の寄附講座
- グローバル人材の獲得・育成のノウハウ共有

### 現地日系企業や 財閥企業・スタート アップ等との協業

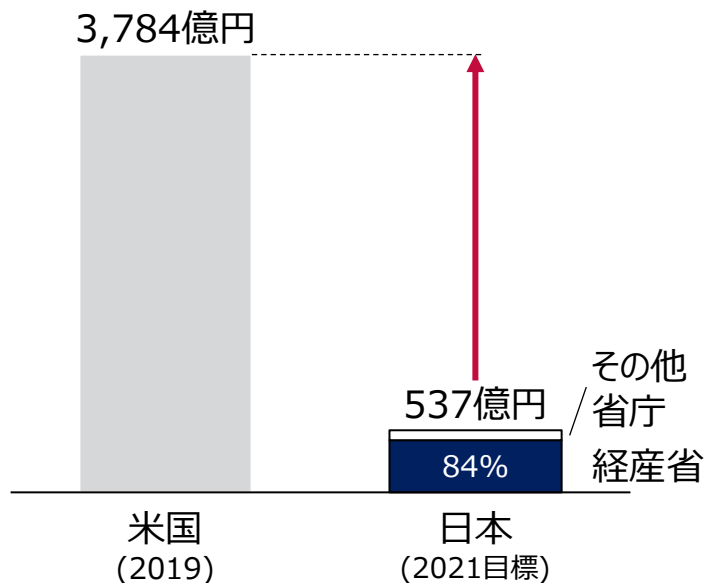
- ベンチャーキャピタルや金融機関が橋渡し役となり、大企業との協業機会を創出
- 現地の社会課題の解決に取り組む日系企業に対してソリューションを提供

- 大企業（日系・現地系）とのマッチング
- 社会課題解決に対する現地政府からのサポート獲得
- 現地市場での実証（PoC）への支援

# 市場創出における現状と課題

- スタートアップが提供する革新的な製品・サービスに対する市場が十分でない段階で、政府・地方自治体が主導して、市場・需要を創出していくことが重要。
- 各省がスタートアップの技術開発を支援し、調達に繋げる仕組み(SBIR)を整備したものの、敢えてリスクを負って既存の技術開発の計画を崩し、スタートアップと連携を行うインセンティブが小さい状況に変化はなく、SBIR活用による政府調達も進んでいない。

日米のSBIRの支出額\*1



\*1:1\$ = 115円

出所:「令和3年度特定新技術補助金等の支出の目標等に関する方針について(閣議決定)」、SBA「2019 SBIR AND STTR ANNUAL REPORT」

SpaceX 約3100億円受注

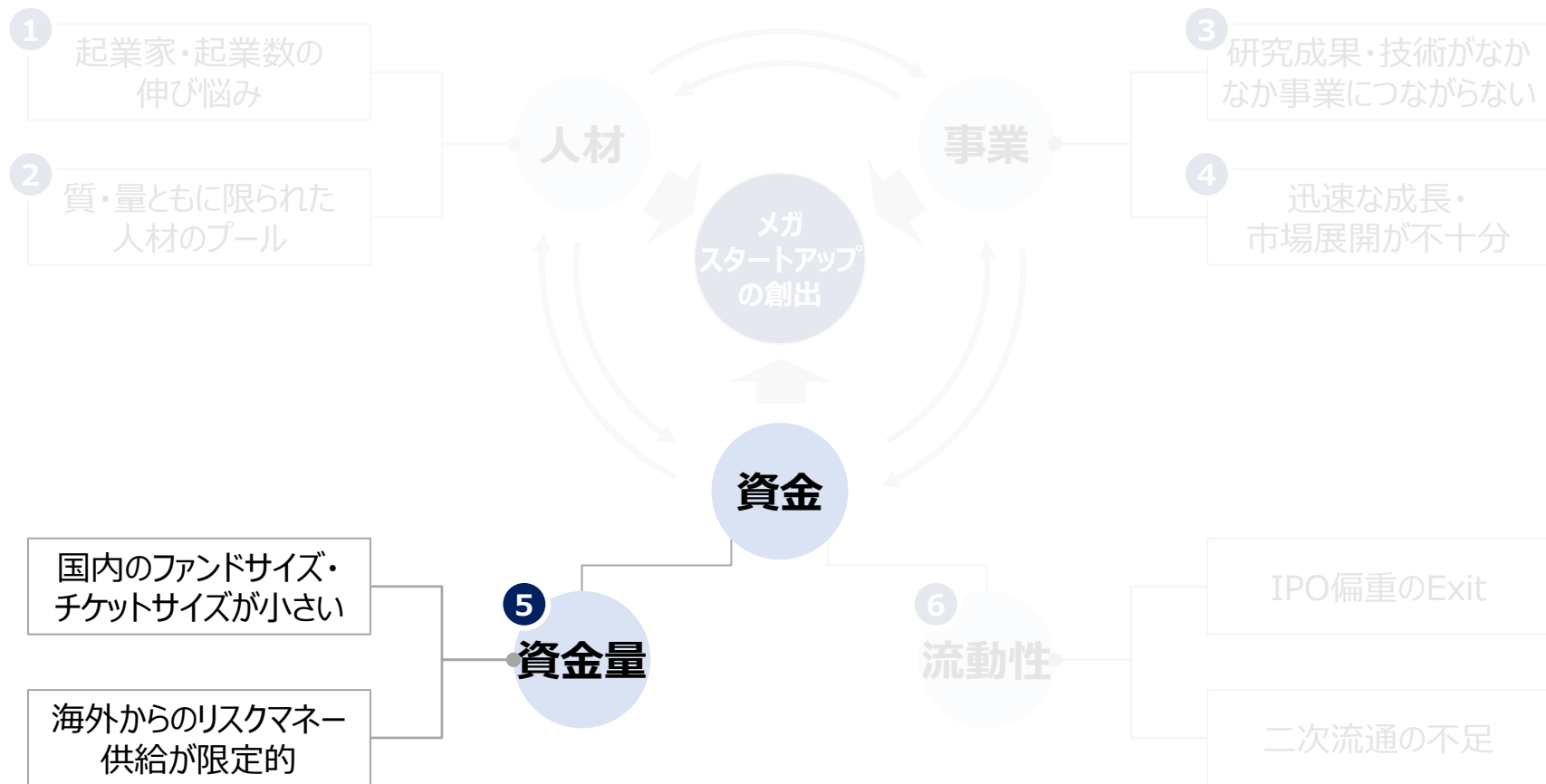
2020年に有人月面着陸機の開発と実証ミッションを対象とし、SpaceX、Blue Origin、Dyneticsとの3社を選定後、2021年に契約先としてSpaceXに決定



Credits: SpaceX

# 現状認識と課題：資金の絶対量の不足

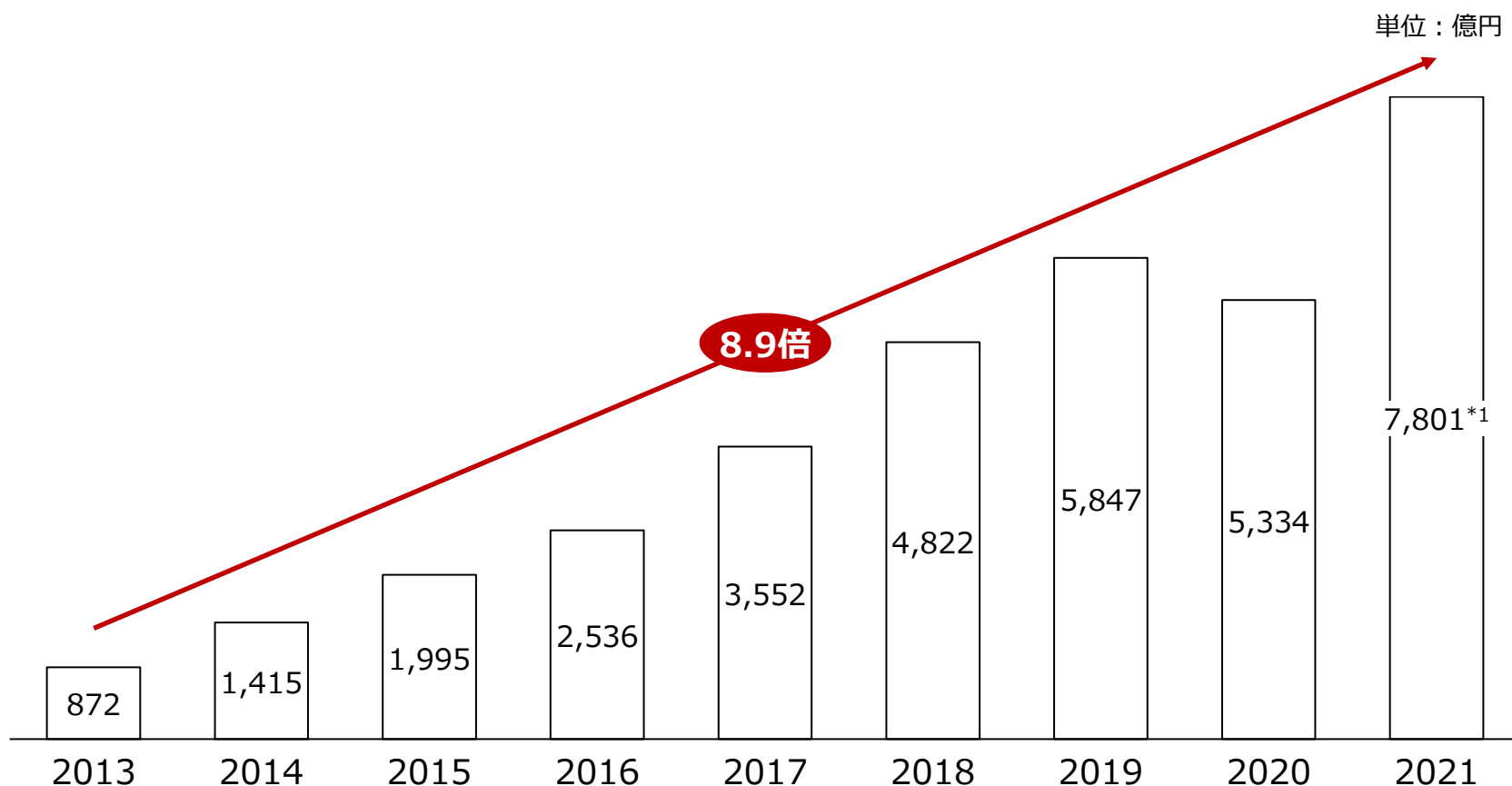
- 機関投資家からの資金供給が進んでおらずファンドサイズが小さい。
- 海外からのリスクマネー供給が限定的。



# 国内スタートアップ向け投資額の推移

- 国内スタートアップ向けの投資額は大きく伸長。

国内スタートアップ向け投資額の推移



\*1: 2022年1月25日時点のデータであり、今後調査が進めば投資額の実績が伸びる可能性がある。

出所：INITIAL「Japan startup finance」

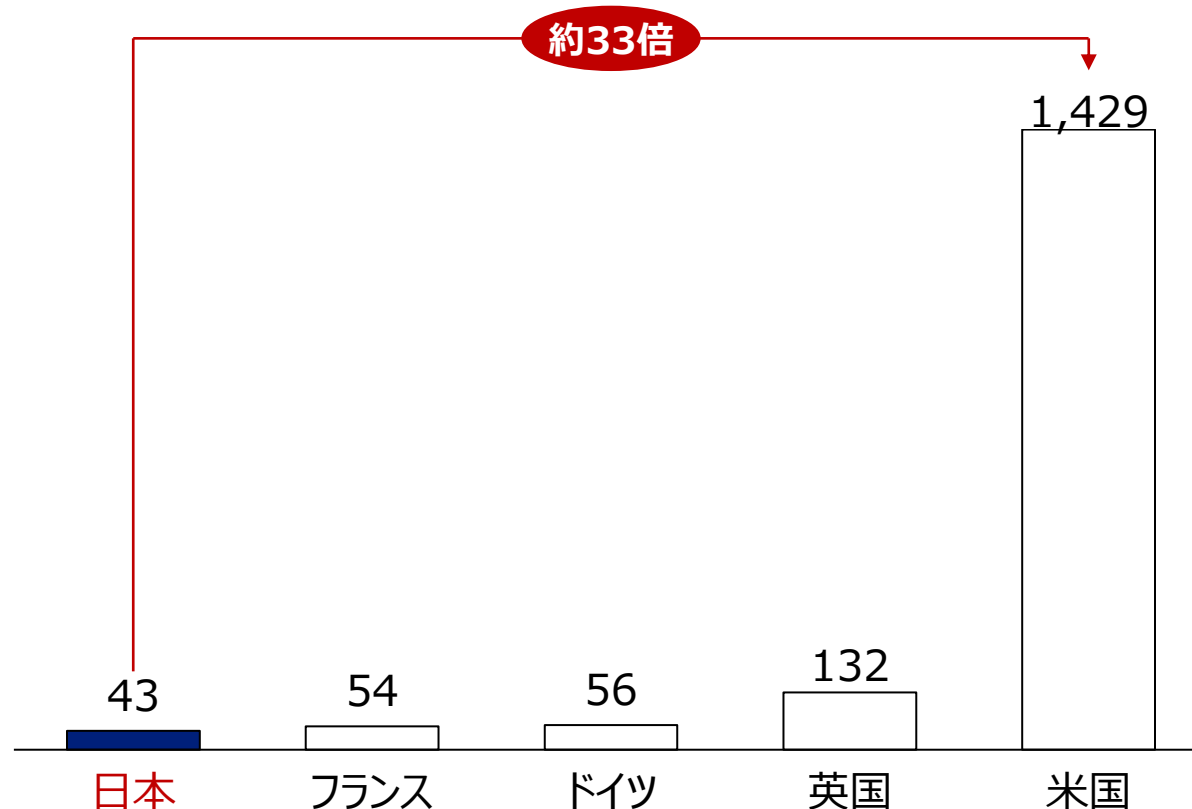


# 日本におけるスタートアップ投資の現状

- スタートアップへの投資金額は、米国と比べ大きな差が存在。
- スタートアップの急激な成長を支えるために、リスクマネー供給を拡大する必要。

スタートアップ投資額の国際比較（2020年）

単位：億ドル\*1



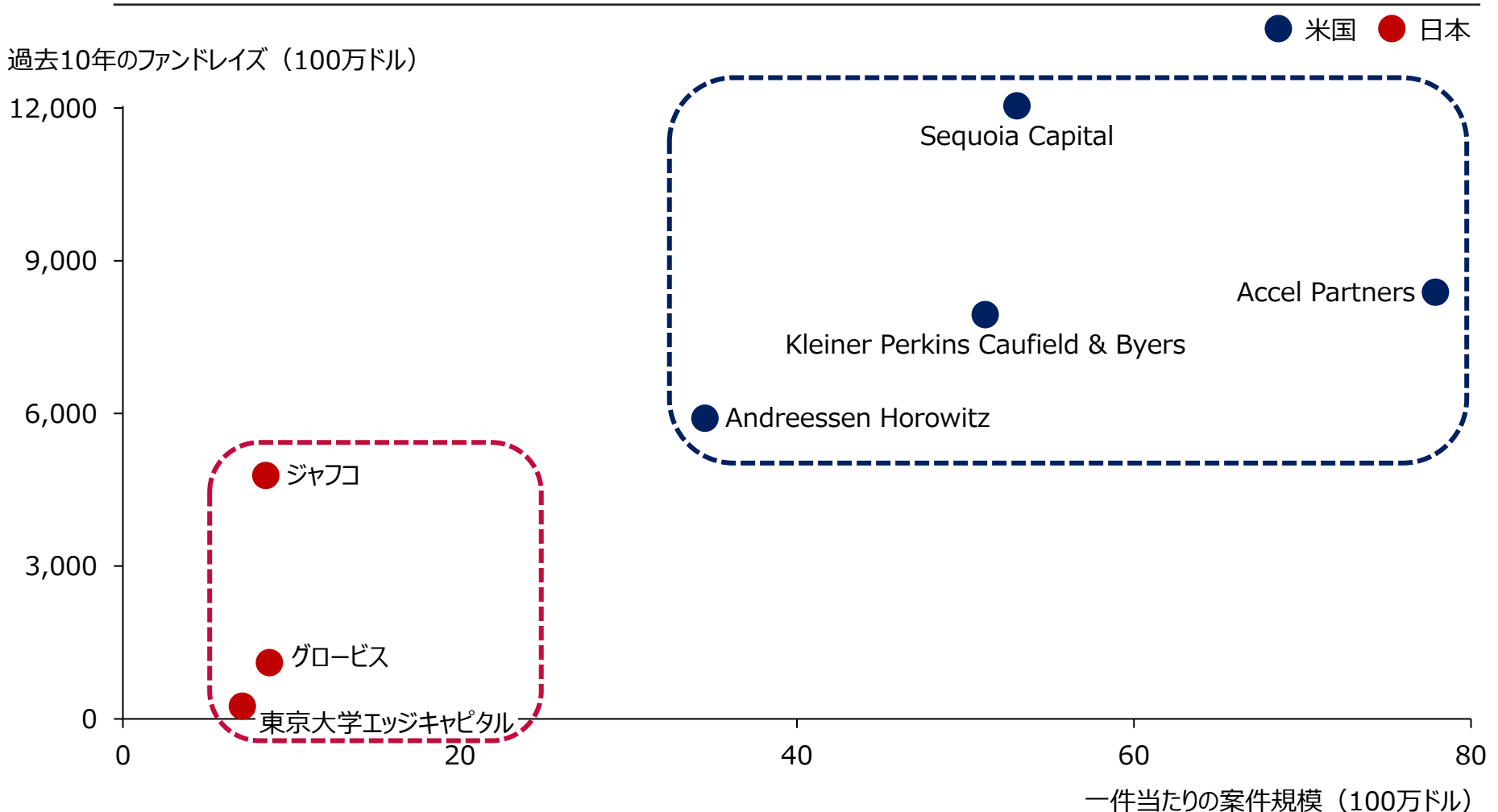
\*1:1ドル=106.8円で換算

出所：CB Insights「State of Venture」

# 各国VCのファンドとディールの規模

- 日本のVCは、ファンドサイズ・ディールサイズともに、米国に比べて小さい。

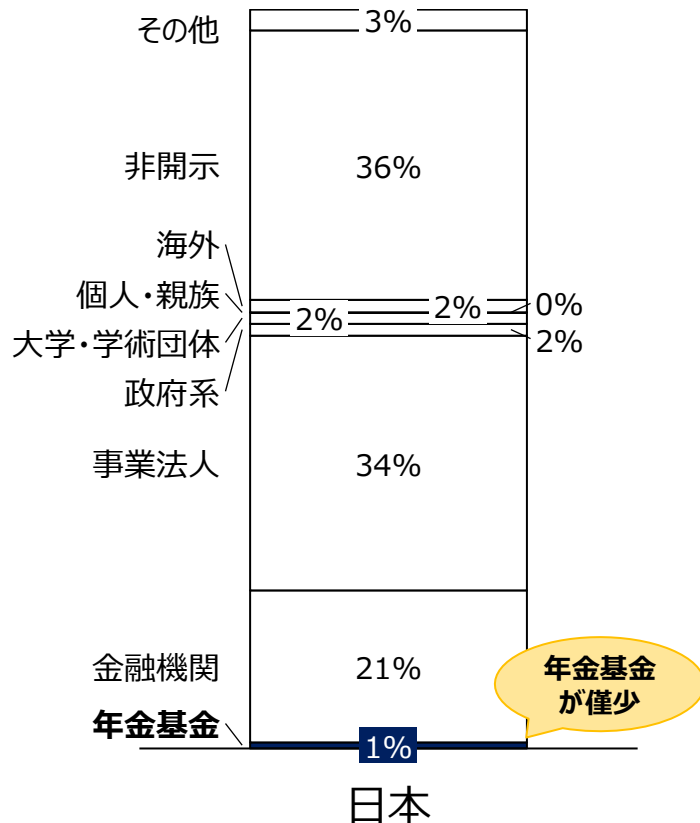
## 日米の主要VCファンドのファンド・ディールサイズ比較



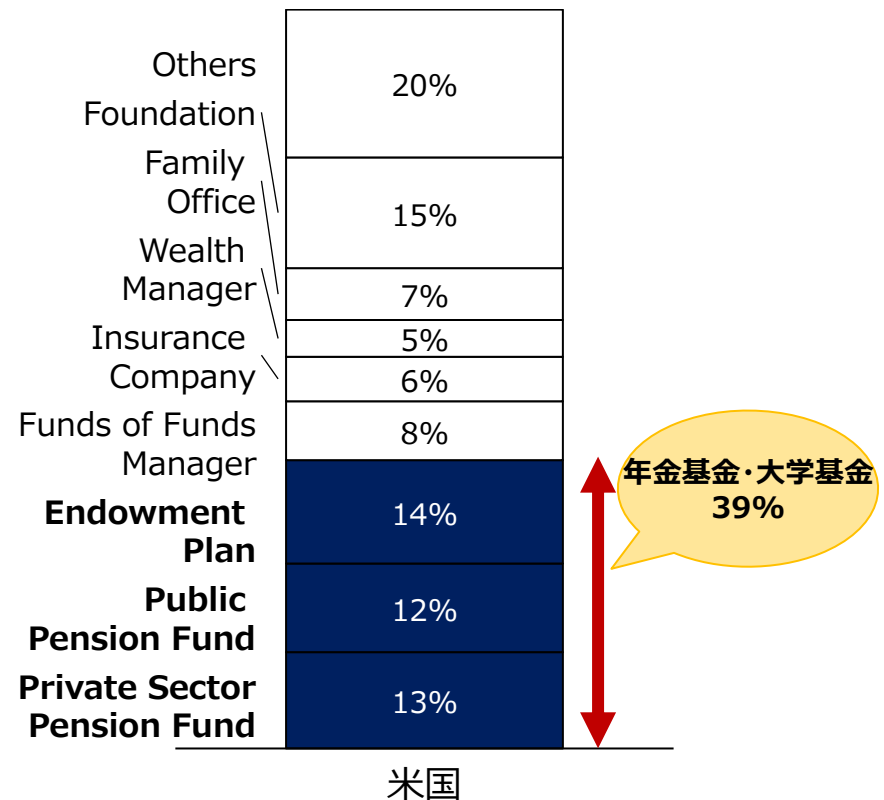
# VCへの出資内訳

- 米国では、年金基金・大学基金がVCの出資者の4割程度を占める。
- 一方、日本では、金融機関の出資が主であり、年金基金の出資は僅少。

日本におけるVCの出資者構成比率(2021年)\*1



米国におけるVCの出資者構成比率(2015年)\*2



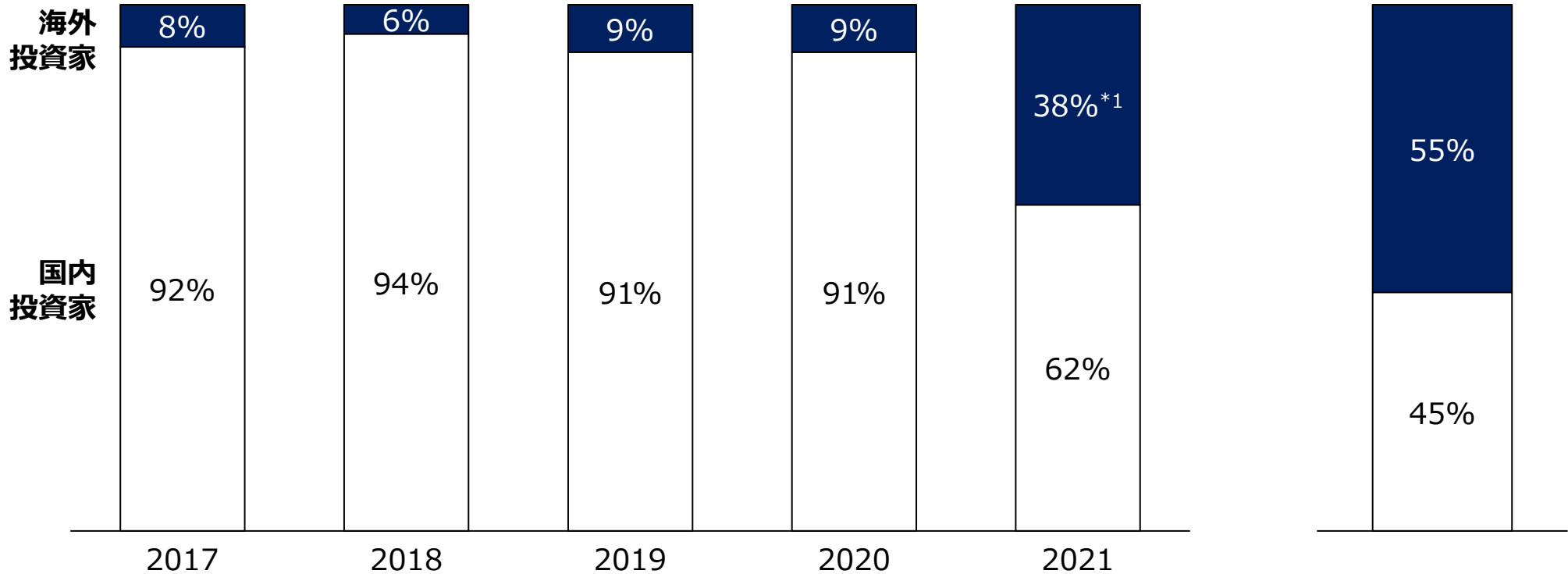
\*1:コミットメント金額を基にした構成比率。2015-2019年に新設されたVCの平均 \*2:2015年時点で運営されているVCの出資者構成比  
 出所: 一般財団法人ベンチャーエンタープライズ「ベンチャー白書2020」、Preqin 「Overview of the US Venture Capital Industry December 2015」

# 海外からのリスクマネーの流入の現状

- 国内スタートアップに対し、海外投資家からの投資は限定的な状況。
- 国内リスクマネー供給を増やすため、海外投資家の投資を増やすべきではないか。

日本のスタートアップ投資における海外投資家の割合の推移

イスラエル\*2



\*1:海外投資には、PaidyのPayPal Holdingsによる買収（約3000億円）が含まれている。\*2:イスラエルは2017年から2020年の平均。

出所：INITIAL「Japan Startup Finance」、JETRO「イスラエルにおける競争力強化に資するスタートアップ投資に関する調査」

# グローバルトップVCの進出先

- グローバルトップVC \*1の支店が日本には存在していない。
- 海外VCの拠点が現地にあるかどうかが投資件数に大きく影響しており、海外VCを呼び込む方策を検討すべきではないか。

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	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	○	×	○	○	×	×	×

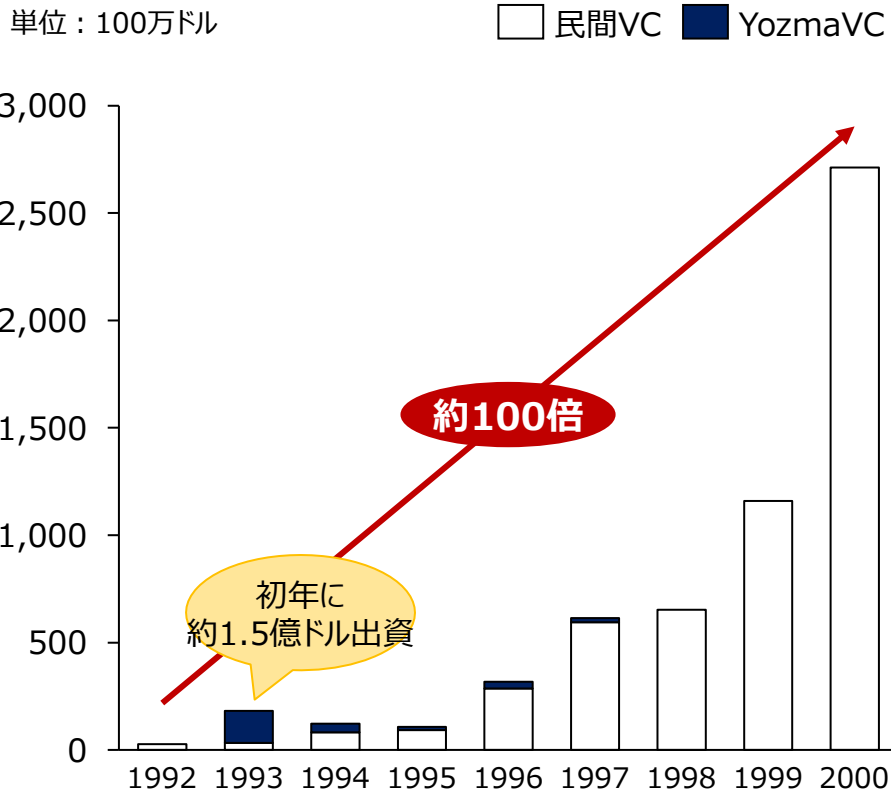
\*1:グローバルトップVCは、ユニコーン企業へのアーリーステージにおけるリードラウンド数が多いVCの順に順位付けを実施して整理。

出所: 各社HP、CB Insights

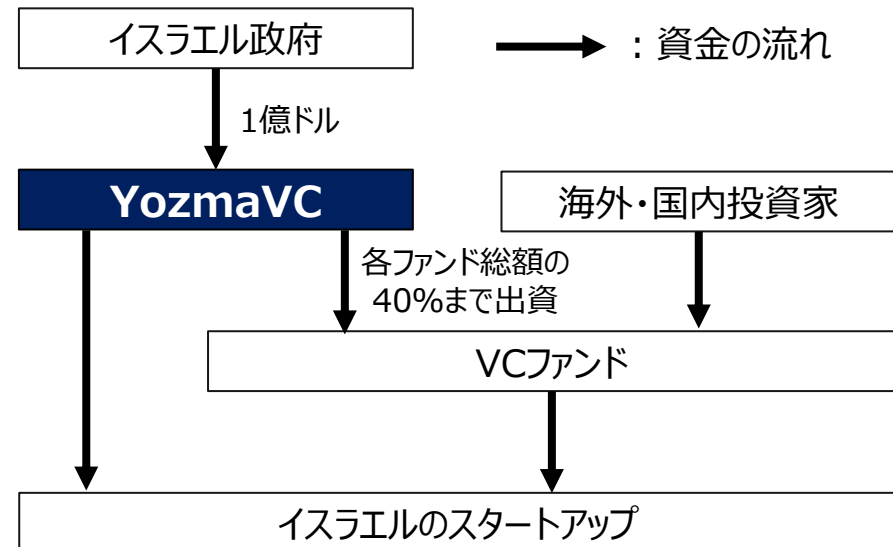
# 海外VC誘致の取組（イスラエル）

- イスラエルは、民間VCがスタートアップに出資する際、政府系ファンド(YozmaVC) が共同出資し、条件付きでYozmaVCの持ち分を一定金額で買い取れるスキームを構築。
- 多くの海外VCが活用。YozmaVCの出資が呼び水となり、民間VCによる資金調達が大きく拡大。

## イスラエルのスタートアップへのVC投資額



## YozmaVCのスキーム図



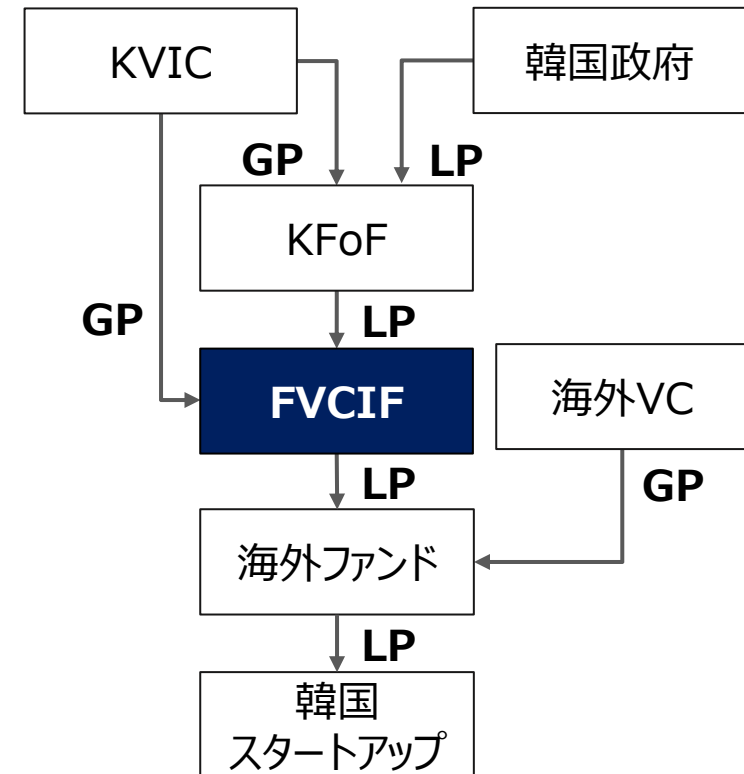
- 5年以内であれば、事前に定めた金額で、民間VCがYozmaVCのスタートアップの持ち分を買い取ることができるオプションを付与。

# 海外VC誘致の取組（韓国）

- 韓国は、KVIC（政府系ファンド）の下に、海外VCへLP出資を行うファンド（FVCIF）を設置し、海外VCを国内に誘致。

## FVCIFの概要\*1

<b>目的</b>	海外VCと連携した韓国スタートアップへの投資拡大
<b>概要</b>	海外ファンドへのLP出資
<b>FVCIFのLP出資要件</b>	ファンドの40%以下
<b>海外ファンドの投資制限</b>	ファンドは、FVCIFがファンドに出資する額以上の額を韓国スタートアップに出資する必要がある



\*1:KVIC(Korea Venture Investment Corp.), KFoF(Korea Fund of Funds), FVCIF(Foreign Venture Capital Investment Fund)

# 現状認識と課題：資金の流動性の不足

- Exit(出口戦略)の選択肢・機会が限定的(M&Aが少なく、IPO偏重のExit)。
- 非上場株式の流通・取引が僅少。

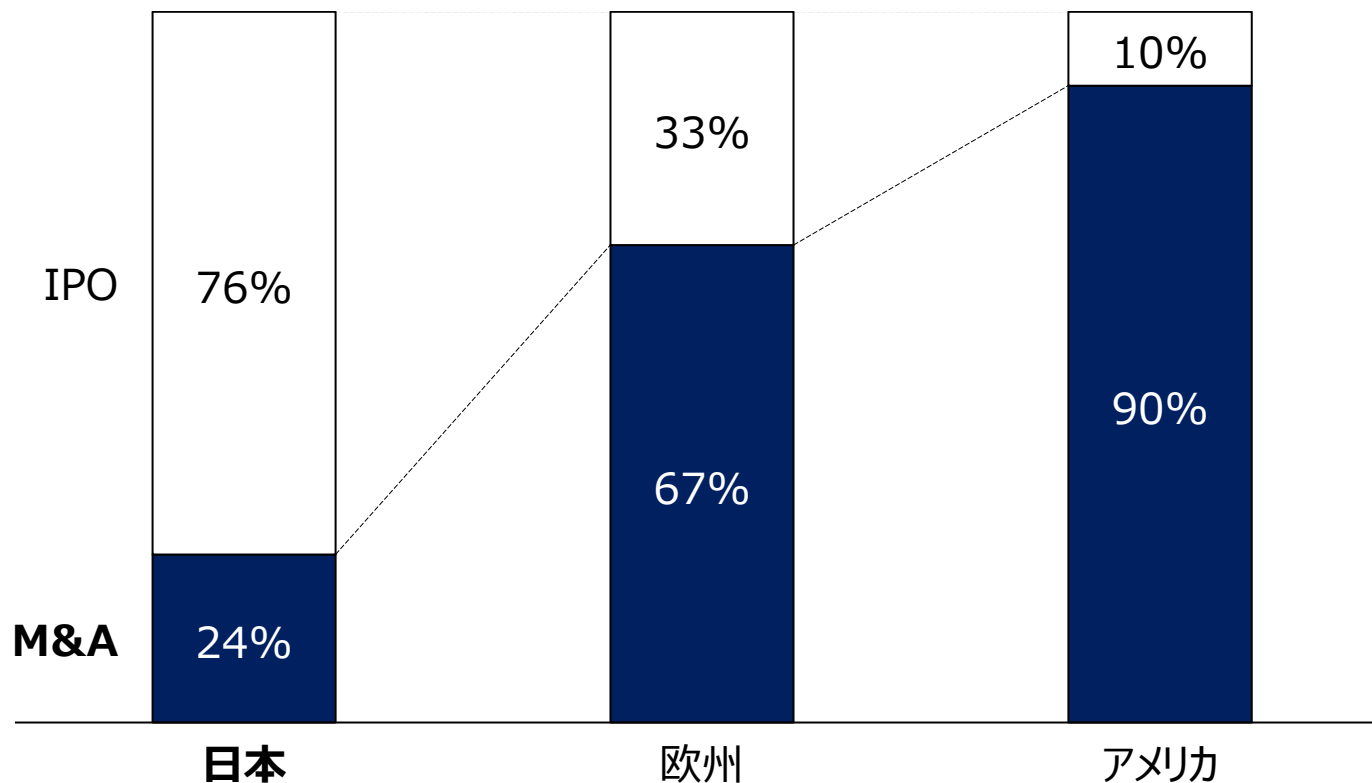




# 日本のスタートアップのExitの現状

- 日本のスタートアップのExitはIPOが大半を占め、M&AによるExitの選択肢が限定的。

各国スタートアップのEXITの比較



\*1:2020年のデータ（日本は年度単位、欧州、米国は年単位のデータ）

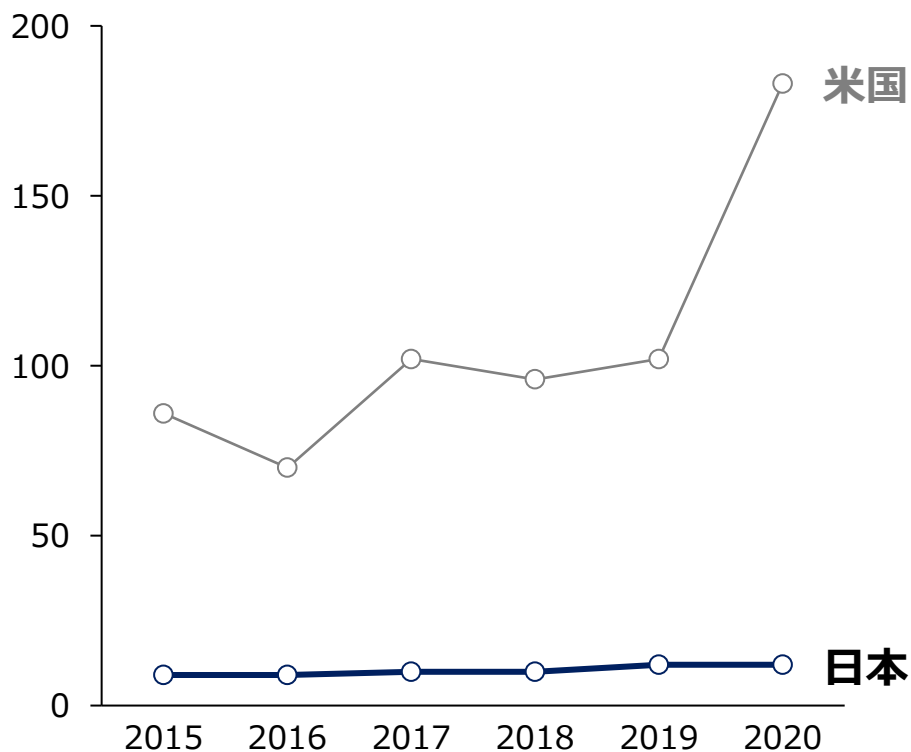
出所：ベンチャーエンタプライズセンター「ベンチャー白書2021」

# IPOの状況

- IPO時の調達額について、日本は米国と比べて小さい。
- また、IPO時に十分な調達ができなため、その後の成長が鈍化。

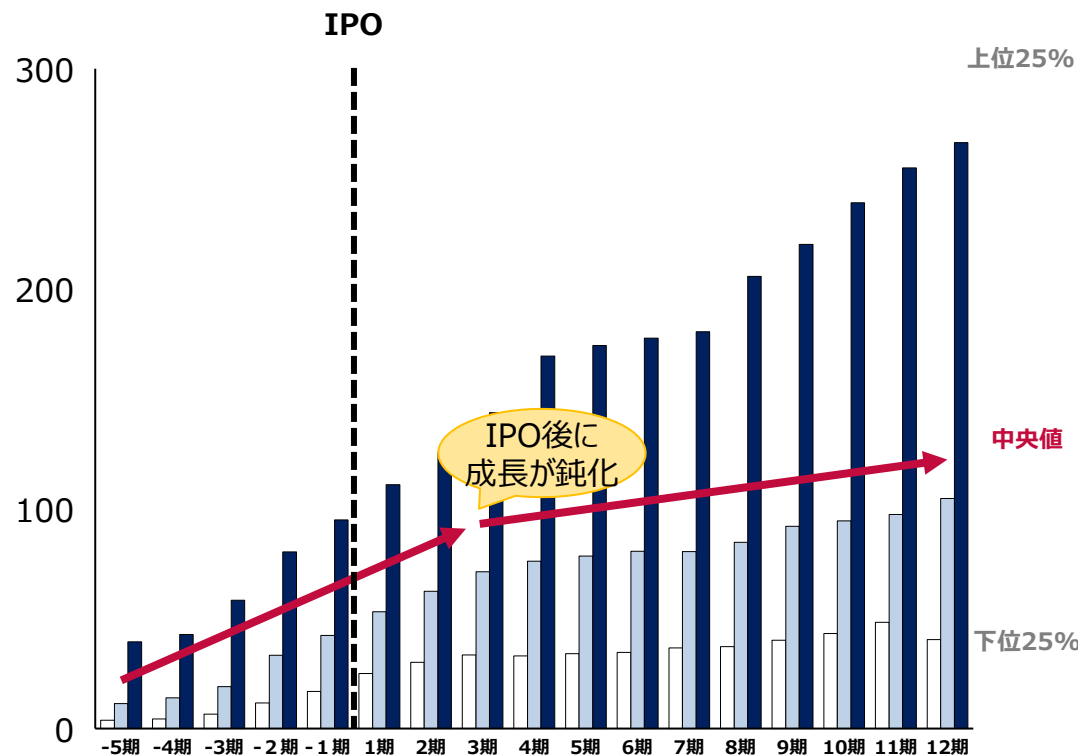
## 日米のIPO調達額の比較（中央値）

単位：100万ドル



## 日本におけるIPO前後の売上高変化

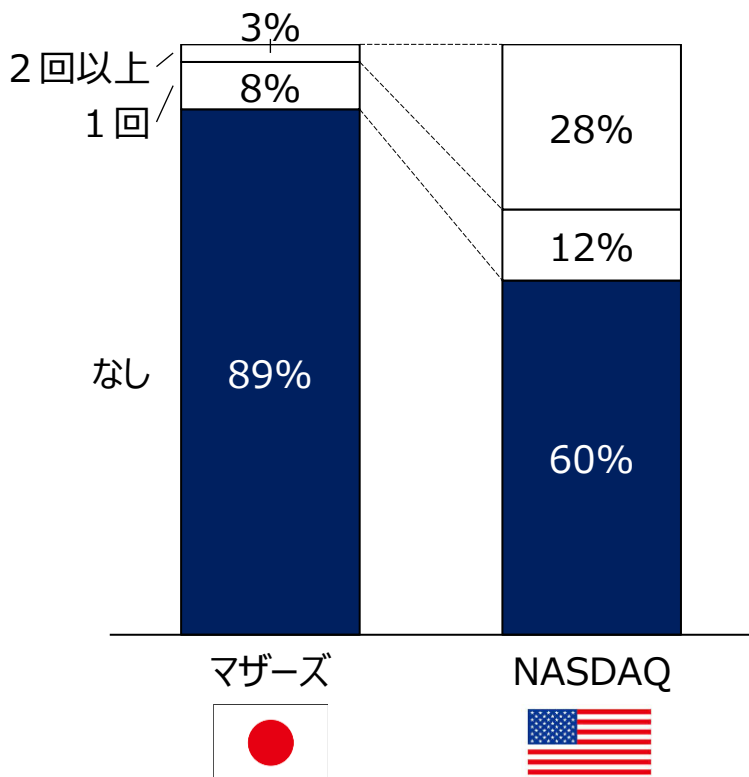
単位：億円



# 日本におけるスタートアップ上場後の資金調達

- マザーズ上場企業のうち、約9割が公募増資・第三者割当増資を一度も行っていない。
- 上場後の成長投資や資金調達に構造上の課題が指摘される。

上場企業の公募増資・  
第三者割当増資の実施回数\*1



マザーズにおいて成長投資が出来ない課題(専門家意見)

短期的な  
利益が  
求められる

- マザーズは個人投資家が大半を占め、四半期の利益を追う必要に迫られる。
- 上場後はPLにヒットしない範囲での投資に限定されるため、大きな投資は出来なくなってしまう。

財務健全性  
が求められる

- SaaS型等ビジネスモデルによってはキャッシュフローさえ確保できていれば債務超過でも問題ないはず。
- 上場後3年は債務超過であっても上場維持基準には抵触しない猶予期間があるが、債務超過が問題視される風潮があり、投資が抑制されてしまう環境。

公募増資  
ルール  
が厳格

- 日本においては、資金用途を具体的に開示する必要があり、海外のように用途を一般事業目的とした増資がそもそもできない。
- 特にM&A目的の増資に関しては開示が厳しく、海外企業のような機動的な増資が極めて難しい。

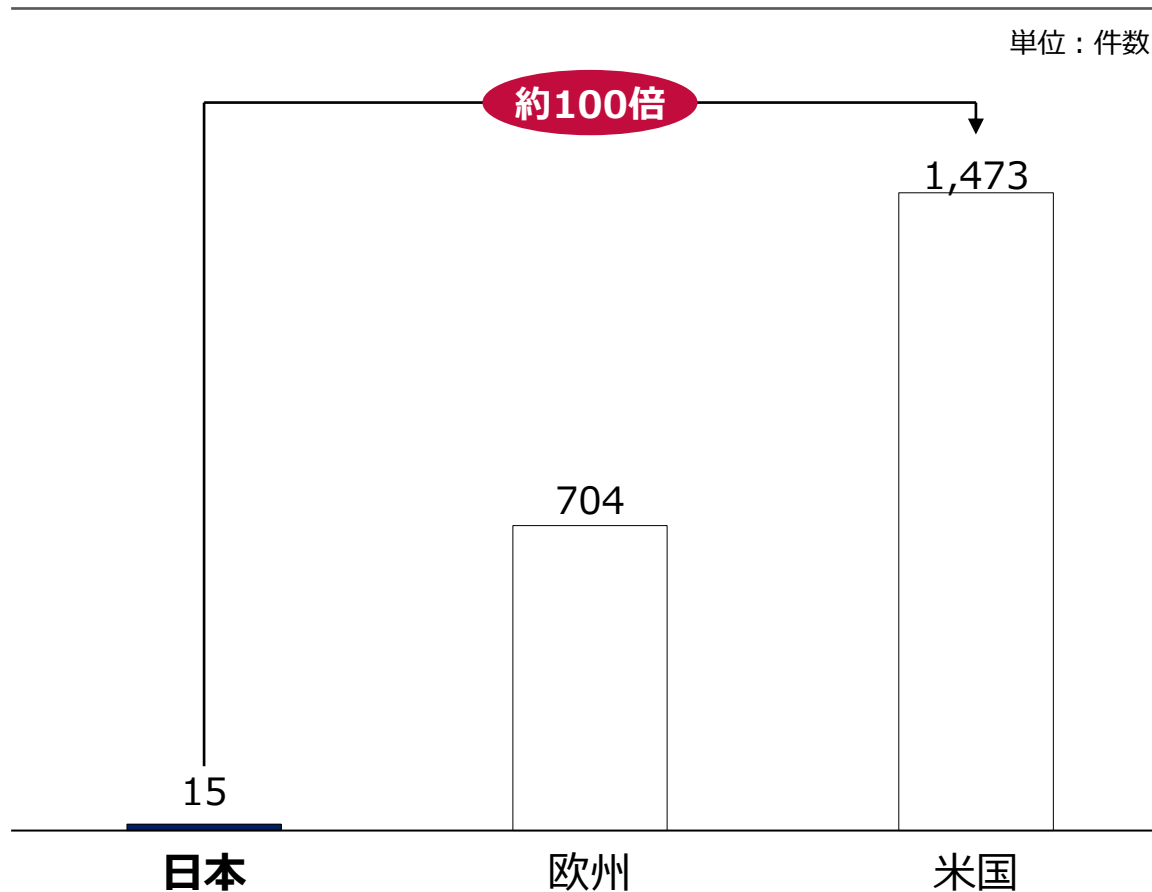
\*1:2011-2021年の実績。2021年12月17日時点で各市場に上場している企業のうち、2011年以降上場後に公募増資・第三者割当を実施した回数を集計して分類。

出所：Bloombergより経済産業省集計、経済産業省によるヒアリング

# スタートアップM&Aの現状

- 日本は、スタートアップM&Aの件数において欧米に大きく差がある状況。

スタートアップに対するM&Aの国際比較\*1



\*1:2018年度における創立から10年以内にM&Aされた案件数  
出所：三菱総合研究所（2019）「大企業とベンチャー企業の経営統合の在り方に係る調査研究」

# M&AによるExitの意義

- スタートアップエコシステムの確立には、人材・資金を循環させるメカニズムが必要。
- そのためには、M&AによるExitを増加させることが鍵。

## 人材の循環

## 資金の循環

### IPO

- IPO後も経営から離れられず、シリアルアントレプレナーとなることやその他の領域への転身ができない
- ➔ ▼ 人材が循環しにくい

- IPOでは起業家がキャッシュを得にくい  
ため、新たにエンジェル投資家となることによるスタートアップへの投資につながらない
- ➔ ▼ 資金が循環しない

### M&A

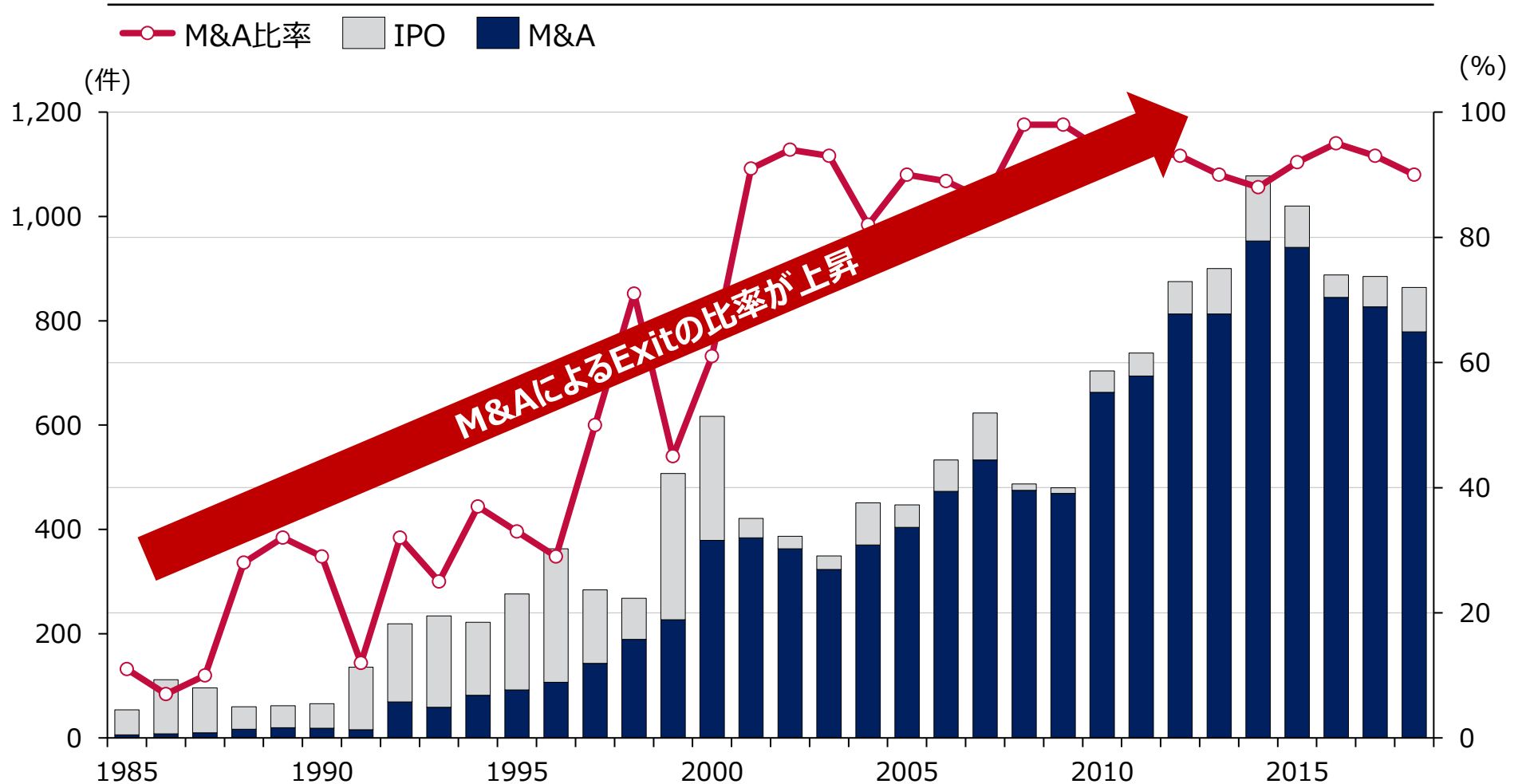
- M&Aにより買収した企業がビジネスを継承すると、起業家が経営から離れることができるため、シリアルアントレプレナーになることやその他の領域への転身が可能
- ➔ ▲ 人材が循環する

- 起業家がキャッシュを得られるため、エンジェル投資家となり、次の投資につながる
- VCは早くトラックレコードを積み上げ、次のファンドレイズがしやすくなる
- ➔ ▲ 資金が循環する

# 米国でのスタートアップM&A活用状況

- 米国においても、IPOによるExitが多かったが、30年近く経てM&AによるExitが増加。

## 米国におけるVC支援を受けた企業のM&A比率の推移



# 各国のM&A支援策

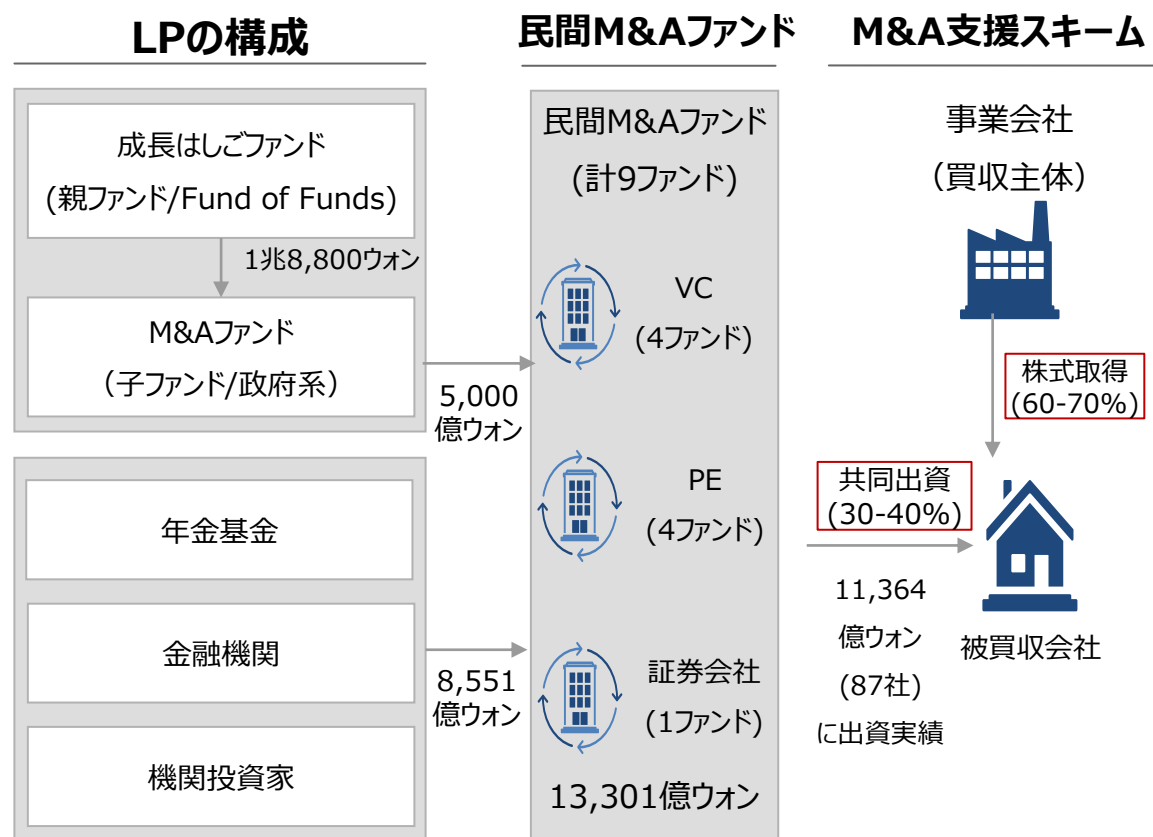
- シンガポールや韓国では、民間企業のスタートアップM&Aに対する支援策が存在。
- 日本においても、スタートアップM&Aを促進する施策が必要ではないか。

## スタートアップM&Aに関する各国の支援策



	シンガポール	韓国
<b>出資負担軽減措置</b>	政府系ファンドの共同出資	政府系ファンドの共同出資
<b>減税措置</b>	出資金の25%を損金算入	-
<b>補助金</b>	DD等のM&Aの事前準備の補助	-

## 韓国政府のM&A促進スキーム



# 課題のまとめと検討の視点

- スタートアップエコシステムが有する複層的な課題を、一つの側面だけではなく、網羅的に解決していく必要があるが、まずは、課題の大きさ×ガバメントリーチを踏まえ、政策効果の大きい課題に戦略的に取り組むべきではないか。

## 人材

1 起業家の不足

- ・ 失敗に対する危惧や身近に起業家がないこと等から起業マインドが低い。
- ・ 成功して再び起業に挑戦する連続起業家が生まれにくい。

2 成長を支える人材の不足

- ・ 労働市場の流動性が低く、大企業からスタートアップに人材が移動しない。

## 事業

3 研究成果が事業化しない

- ・ 製品開発、市場投入の各段階を支える資金が不足。
- ・ 技術・アイデアを事業につなげる研究者の意識や経営人材・伴走者が不足。

4 迅速な成長・市場展開が不十分

- ・ グローバル展開を行う意識・ノウハウ・制度理解が不足。国内に閉じた事業展開。
- ・ 革新的製品・サービスであるが、足下では国内市場が成熟・存在していない。

## 資金

5 資金の絶対量の不足

- ・ 機関投資家からの資金供給が進んでおらずファンドサイズが小さい。
- ・ 海外からのリスクマネー供給が限定的。

6 資金の流動性の不足

- ・ Exit(出口戦略)の選択肢・機会が限定的(M&Aが少なくIPO偏重のExit)。
- ・ 非上場株式の流通・取引が僅少。



# 特にご議論いただきたい論点

1

## 起業の促進

- 小中高・大学等、どの段階でどのような起業家教育を行うことが有効か。
- 創業時における資金調達環境は、どの点に課題があり、どういった政策支援が有効か。

2

## 人材流入促進

- 日本は、労働市場の流動性が低く、大企業からスタートアップに人材が移動しない状況を踏まえ、スタートアップで人材が活躍するために、雇用慣行の在り方をどのように考えていくべきか。
- 大学発スタートアップに不足する経営人材をどのように供給すべきか。

3

## 市場・需要の創出

- 政府・自治体が主導してスタートアップが提供する革新的な製品・サービスを積極的に購入することは有効な政策か。 その場合、どのような分野で政府調達を強化すべきか。
- スタートアップの海外展開に際して、どういった政策支援が有用か。
- どういった規制がスタートアップの成長を阻害し、あるべき規制の在り方はどういったものか。

4

## 海外プレイヤーの呼び込み

- リスクマネー供給やスタートアップ海外展開の観点から、海外機関投資家を呼び込むことは有効な手段と言えるか。 海外の優秀な人材を起業家等として呼び込むことは有効か。
- 海外の機関投資家・人材の呼び込みについて、どのような政策支援が有効と言えるか。

5

## リスクマネー供給拡大

- リスクマネーは、ここ数年で供給が増えつつあるが、公的資金を活用したリスクマネーの供給をさらに強化する必要があるか。 その場合、プレシード・シード期の投資、研究開発型のスタートアップの成長投資など、どういった領域のリスクマネー供給を強化すべきか。

6

## 資本市場の活性化

- 大企業又はスタートアップ同士によるスタートアップM&Aを促進するためには、どのような政策支援が有効と言えるかあるか。
- スタートアップが上場前後を問わず大きく成長していくという観点から、本年4月に改組される資本市場は、どう評価されるか。