

令和3年3月17日17:15~18:15  
成長戦略会議（第8回）提出資料の関係部分

# 基礎資料

令和3年3月

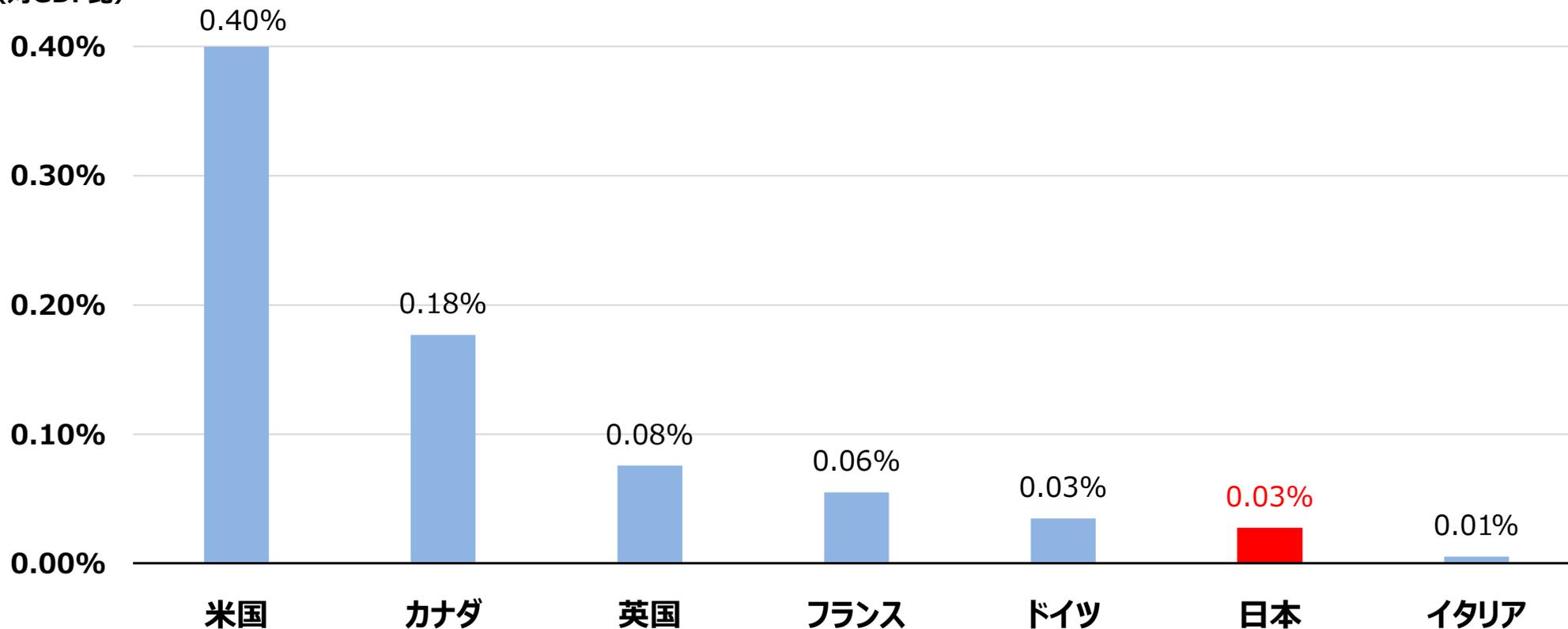
内閣官房 成長戦略会議事務局

経済産業省 経済産業政策局

○ OECDの国際比較によると、日本のベンチャーキャピタル投資額の対GDP比は0.03%であり、G7諸国の中ではイタリアに次いで低い。

ベンチャーキャピタル  
投資額  
(対GDP比)

### ベンチャーキャピタル投資の国際比較 (対GDP比)

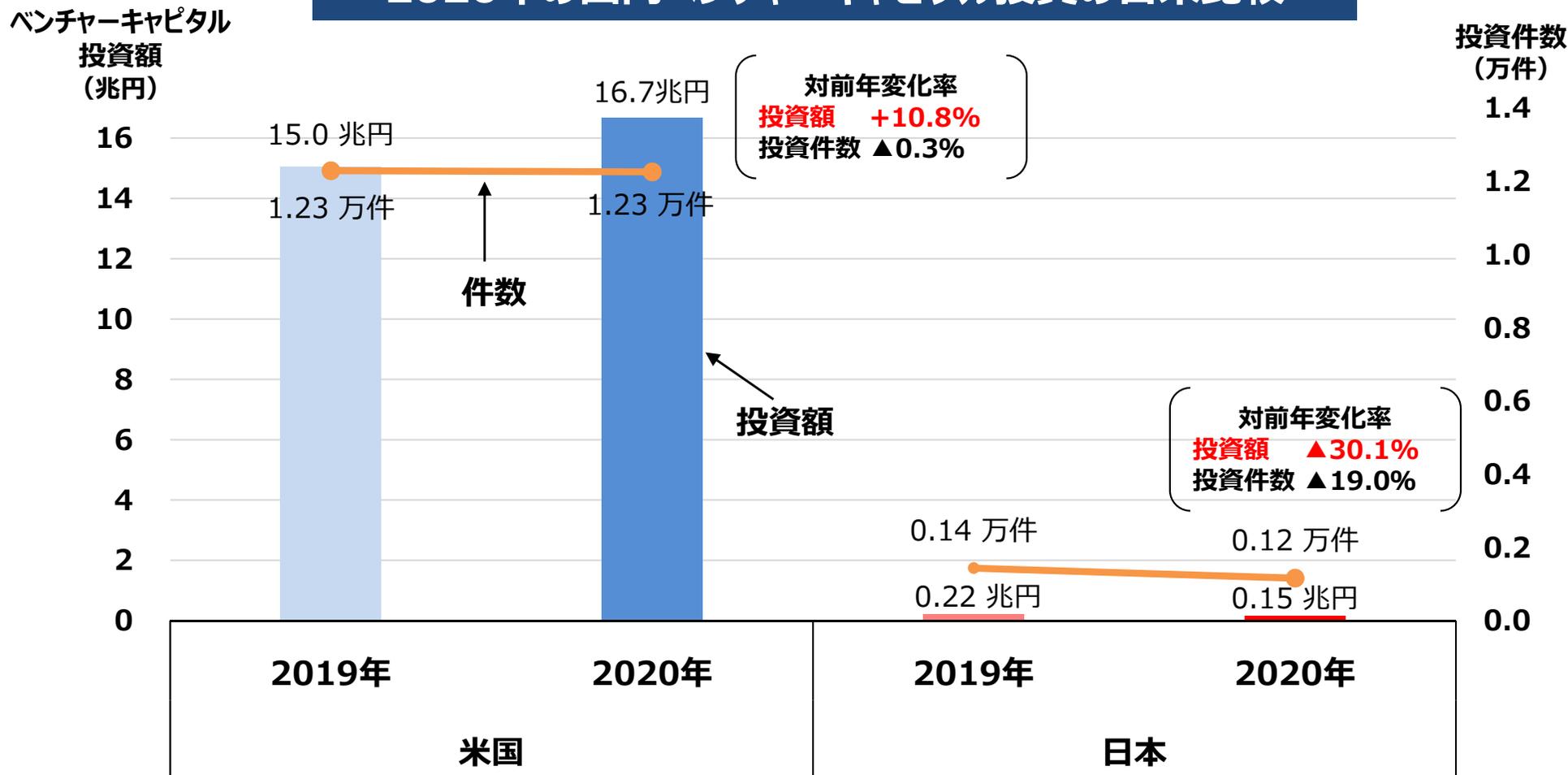


(注) 日本は2016年、他の国は2017年の数値。

(出所) OECD「Entrepreneurship at a Glance 2018」を基に作成。

- 2020年のベンチャーキャピタル投資額を見ると、日本は依然として投資額・件数ともに小さいことに加え、米国は、コロナ禍の中でも、前年と比べて投資額が増加しているのに対し、日本は減少。

## 2020年の国内ベンチャーキャピタル投資の日米比較



(注) 米国は、2019年、2020年の平均為替レートでドルを円換算した値 (1ドル=108.99円 (2019年)、106.73円 (2020年))。

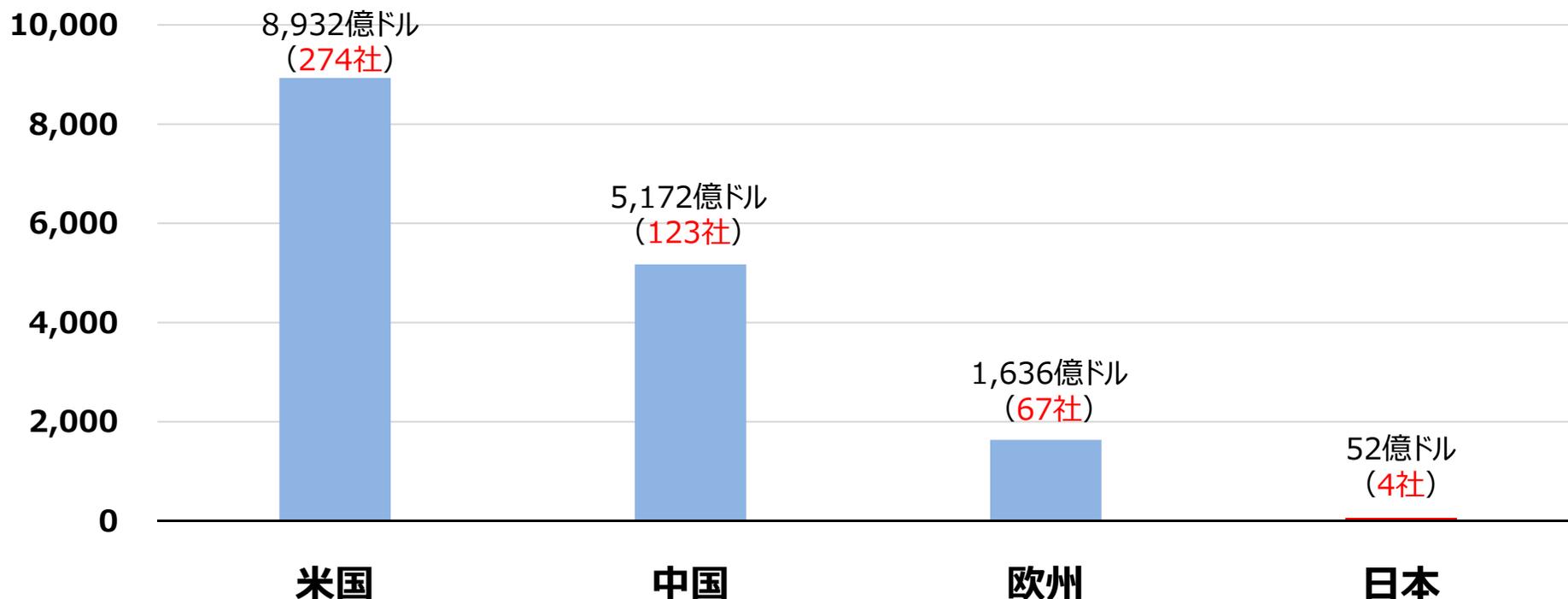
(出所) 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター「直近四半期 投資動向調査 2020年 第4四半期 (10~12月)」(2021年3月3日公表)、NVCA PitchBook「The Q4 2020 PitchBook-NVCA Venture Monitor」(2021年1月13日公表)を基に作成。

# ユニコーン企業数の国際比較

- 米国の調査会社による国際比較によると、2021年3月1日現在におけるユニコーン企業（時価総額10億ドル超の未公開企業）は、米国274社、中国123社、欧州67社。
- 一方、日本は、プリファードネットワークス（深層学習）、スマートニュース（ニュースアプリ）、リキッド（仮想通貨）、プレイコー（モバイルゲーム開発）の4社に留まる。

ユニコーン企業の  
時価総額の合計  
(億ドル)

## ユニコーン企業数の国際比較 (2021年3月1日)



(注) 2021年3月1日現在におけるユニコーン企業（時価総額10億ドル超の未公開企業）の数の国別内訳（合計528社）。時価総額は、CB Insightsの推計値であることに留意。

プリファードネットワークス：深層学習（ディープラーニング）の実用化。スマートニュース：ニュースアプリ（SmartNews）の運営。

リキッド：仮想通貨取引プラットフォーム（Liquid by Quoine）の開発・運営。プレイコー：モバイルゲームの開発。

欧州は、英国（26社）、ドイツ（15社）、フランス（7社）、スイス（5社）、スウェーデン（3社）、オランダ（3社）、スペイン（2社）、ルクセンブルク（1社）、リトアニア（1社）、アイルランド（1社）、エストニア（1社）、クロアチア（1社）、ベルギー（1社）の合計。

(出所) CB Insights「The Complete List Of Unicorn Companies」を基に作成。

- 米国の研究によると、起業家が生まれるかどうかは、①環境効果（幼少期に近くに起業家がいたかどうか、親の所得水準）、②慣行を含む参入障壁、③流動性制約、④リスク選好度の違い、⑤教育機会といった要因に影響される。

## 1. 環境効果 (Exposure effects)

- 1980-1984年生まれの子どものうち、発明が活発な地域で育った子どもや、親の所得が高い家庭で育った子どもほど、その後に発明家（特許を出願・取得した者）となった割合が高い。（Bell, Chetty, Jaravel, Petkova and Van Reenen, 2019）

## 2. 慣行を含む参入障壁 (Barriers to entry)

- 1960年-2010年の就労状況を分析すると、性・人種間で職業選択上の障壁が存在するものの、米国では高スキル職を中心に障壁が低減してきている。（Hsieh, Hurst, Jones and Klenow, 2019）

## 3. 流動性制約 (Liquidity constraints)

- 1982年・1983年に資産を相続した者を分析したところ、相続による資産増加が、その後に起業する確率を高めた。（Holtz-Eakin, Joulfaian and Rosen, 1994）

## 4. リスク選好度の違い (Differences in risk preferences)

- 1987年-2008年のベンチャー企業を分析したところ、起業家が実際に受け取った報酬額は平均580万ドルと多額であるものの、高い給与所得が期待できる者ほど、起業する確率が低い。（Hall and Woodward 2010）

## 5. 教育機会 (Educational opportunities)

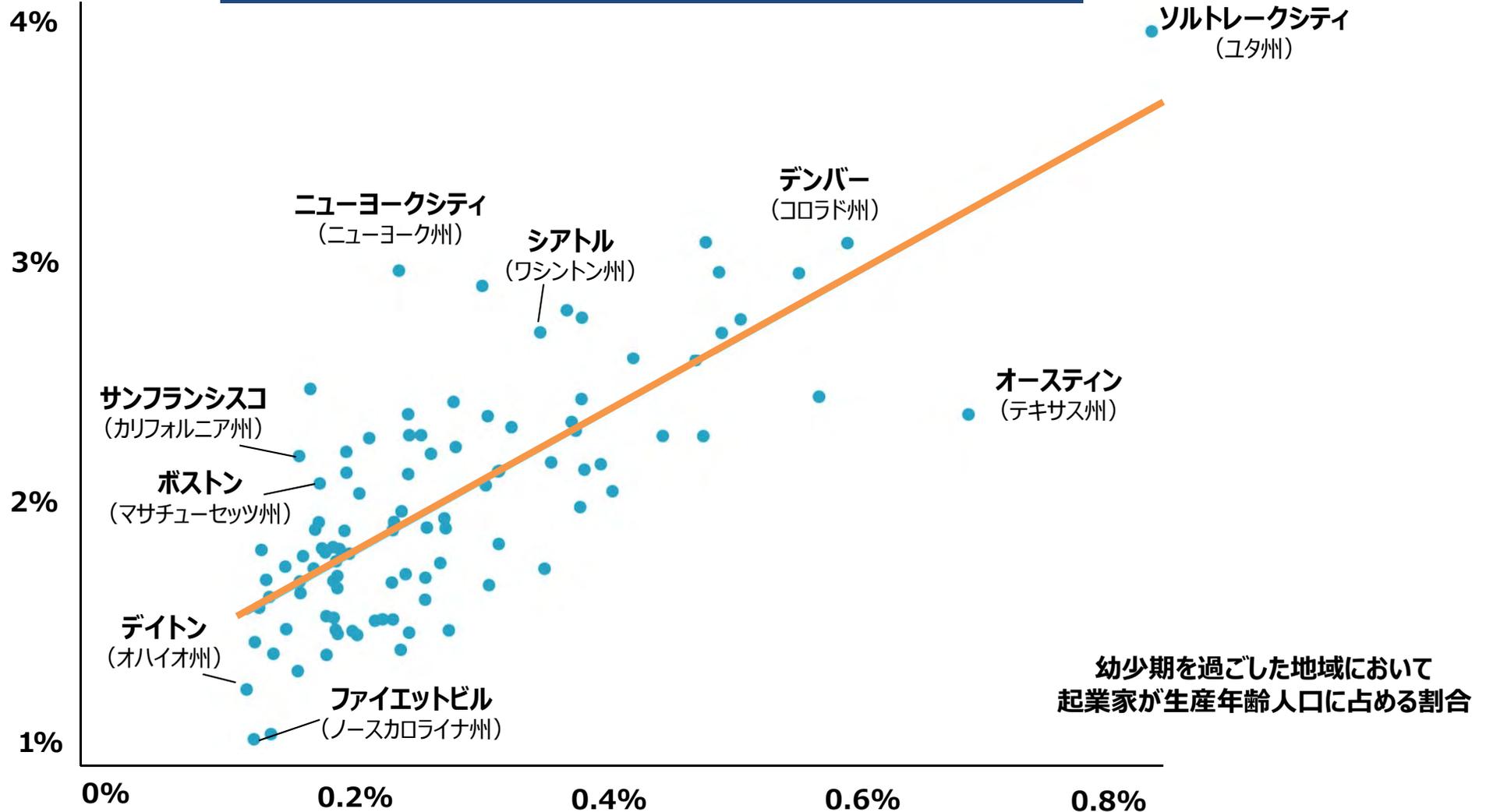
(注) Raj Chetty, John Van Reenen, Owen Zidar, Eric Zwick “America’s Missing Entrepreneurs” (暫定版) を参考に作成。

(出所) Bell, Chetty, Jaravel, Petkova and Van Reenen “Who Becomes an Inventor in America? The Importance of Exposure to Innovation”, Hsieh, Hurst, Jones and Klenow “The Allocation of Talent and U.S. Economic Growth”, Holtz-Eakin, Joulfaian and Rosen “Entrepreneurial Decisions and Liquidity Constraints”, Robert E. Hall and Susan E. Woodward “The Burden of the Nondiversifiable Risk of Entrepreneurship”を基に作成。

○ 米国の実証研究によると、起業家が多い地域で幼少期を過ごした子どもは、将来、起業家になる割合が高い。

将来、起業家となった  
子どもの割合

## 幼少期に過ごした地域と将来の起業割合

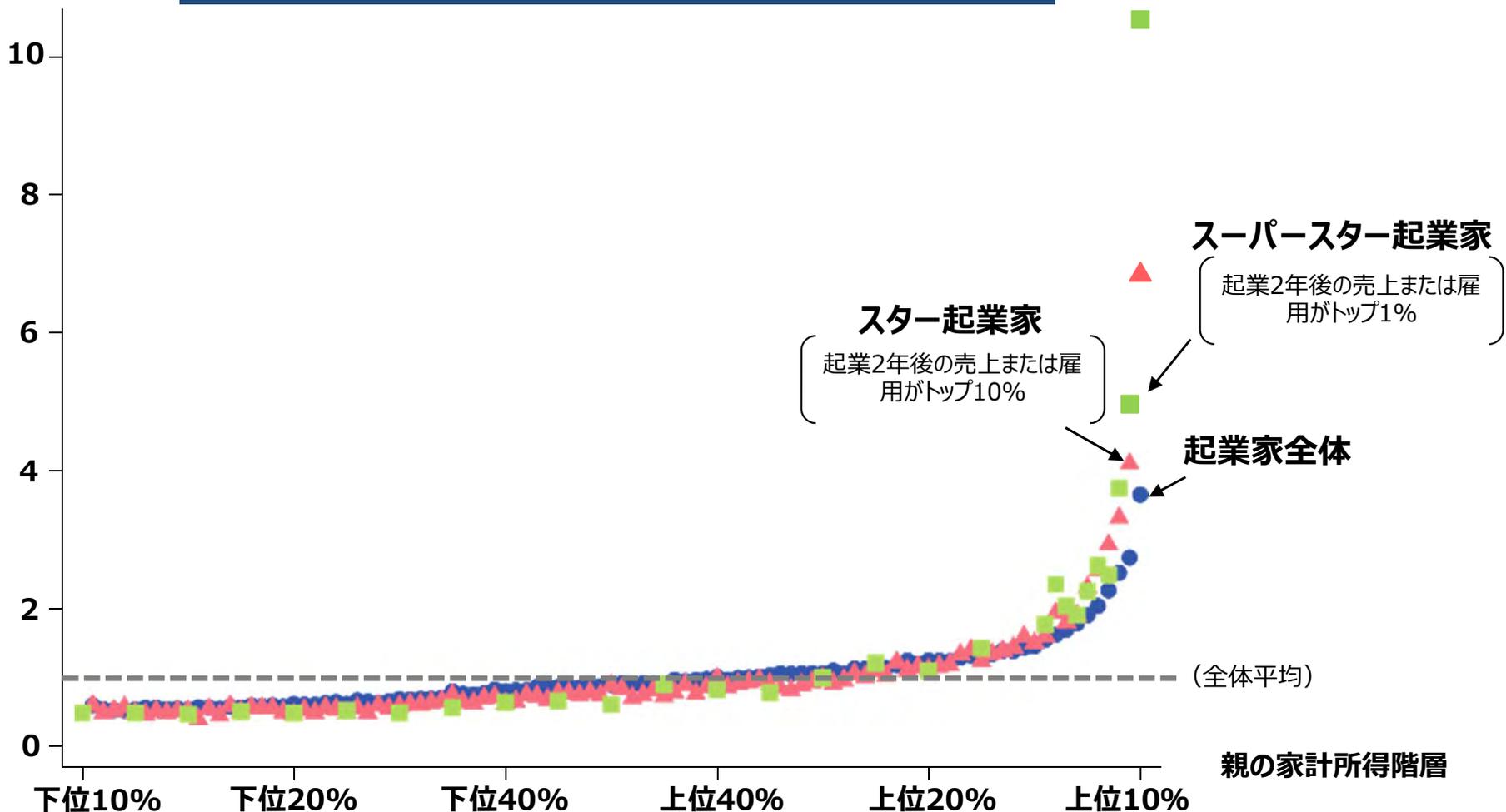


(注) 2000-2017年における米国の企業の税務情報と起業家の個人情報を紐付けたデータを用いた分析。数値は研究途上の暫定値であり、今後変更があり得ることに留意。  
 (出所) Raj Chetty, John Van Reenen, Owen Zidar, Eric Zwick "America's Missing Entrepreneurs" (暫定版) を基に作成。

○ 米国の実証研究によると、親の所得が高い家庭で育った子どもは、将来、起業家になる割合が高い。

起業家となった  
子どもの倍率  
(全体平均との比較、倍)

米国の親の所得階層別の起業家の割合  
(全体の平均を「1」としたときの比率)



(注) 2000-2017年における米国の企業の税務情報と起業家の個人情報を紐付けたデータを用いた分析。数値は研究途上の暫定値であり、今後変更があり得ることに留意。

スター起業家：起業2年後の売上または雇用がトップ10%の起業家、スーパースター起業家：起業2年後の売上または雇用がトップ1%の起業家。

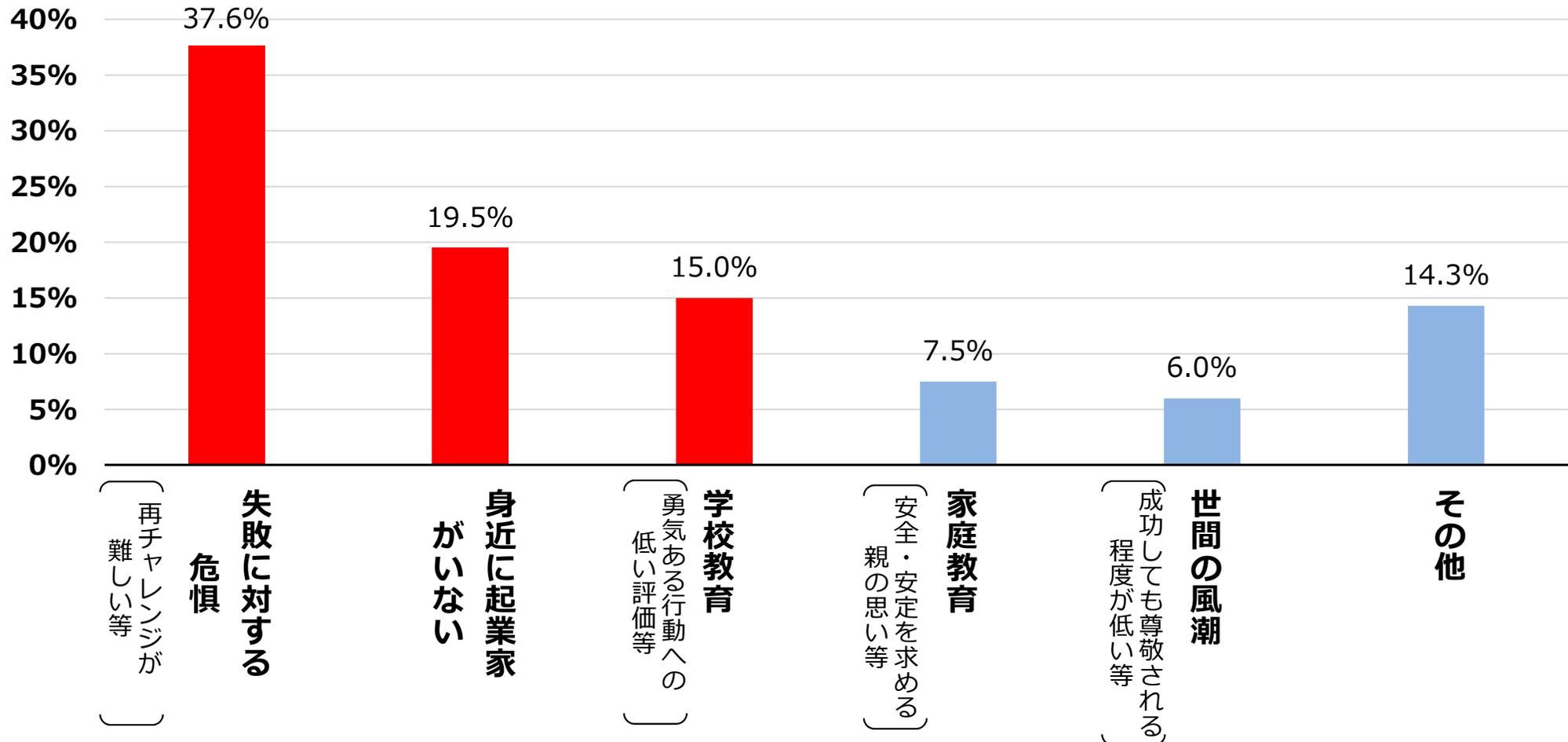
(出所) Raj Chetty, John N. Frisvold, Owen Litan, Eric Zwick, "America's Missing Entrepreneurs" (暫定版) を基に作成

# 日本で起業が少ない原因

- 日本の起業家に対するアンケート結果によると、日本で起業が少ないと考える原因としては、「失敗に対する危惧」(37.6%)、「身近に起業家がない」(19.5%)、「学校教育」(15.0%)といった回答が多い。

## 起業家が日本で起業が少ないと考える原因 (「最大の原因」を1つ回答)

回答割合

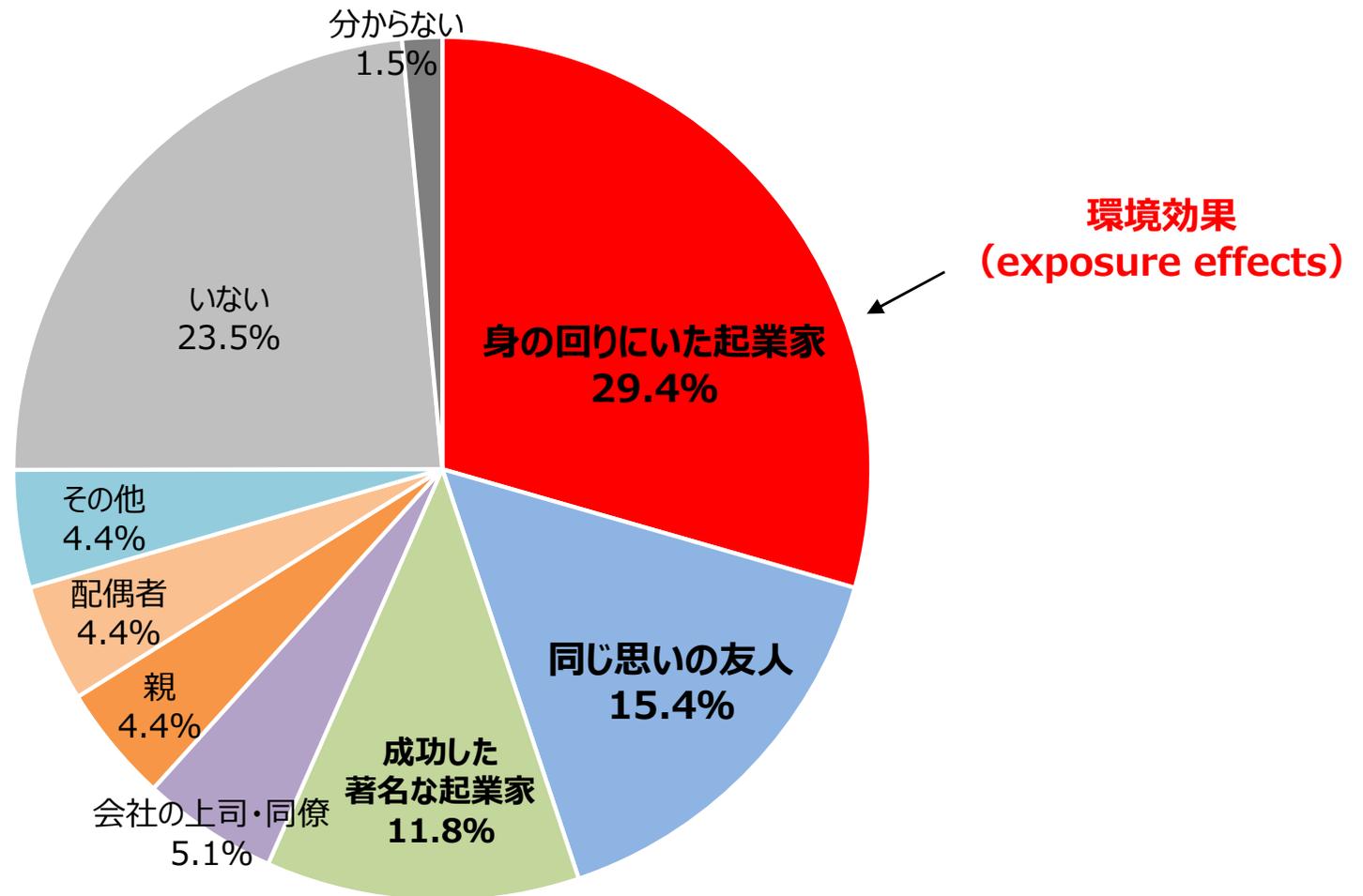


(注) 設立5年以内のベンチャー企業1,459社に対して、2020年5月13日-6月12日に実施したアンケート調査の結果(本設問への回答は133社)。  
 (出所) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2020」を基に作成。

# 日本の起業家が最も影響を受けた者

- 起業家が起業に当たり最も影響を受けた者としては、「身の回りにいた起業家」(29.4%)、「同じ思いの友人」(15.4%)、「成功した著名な起業家」(11.8%)といった回答が多い。

## 起業に当たり最も影響を受けた人

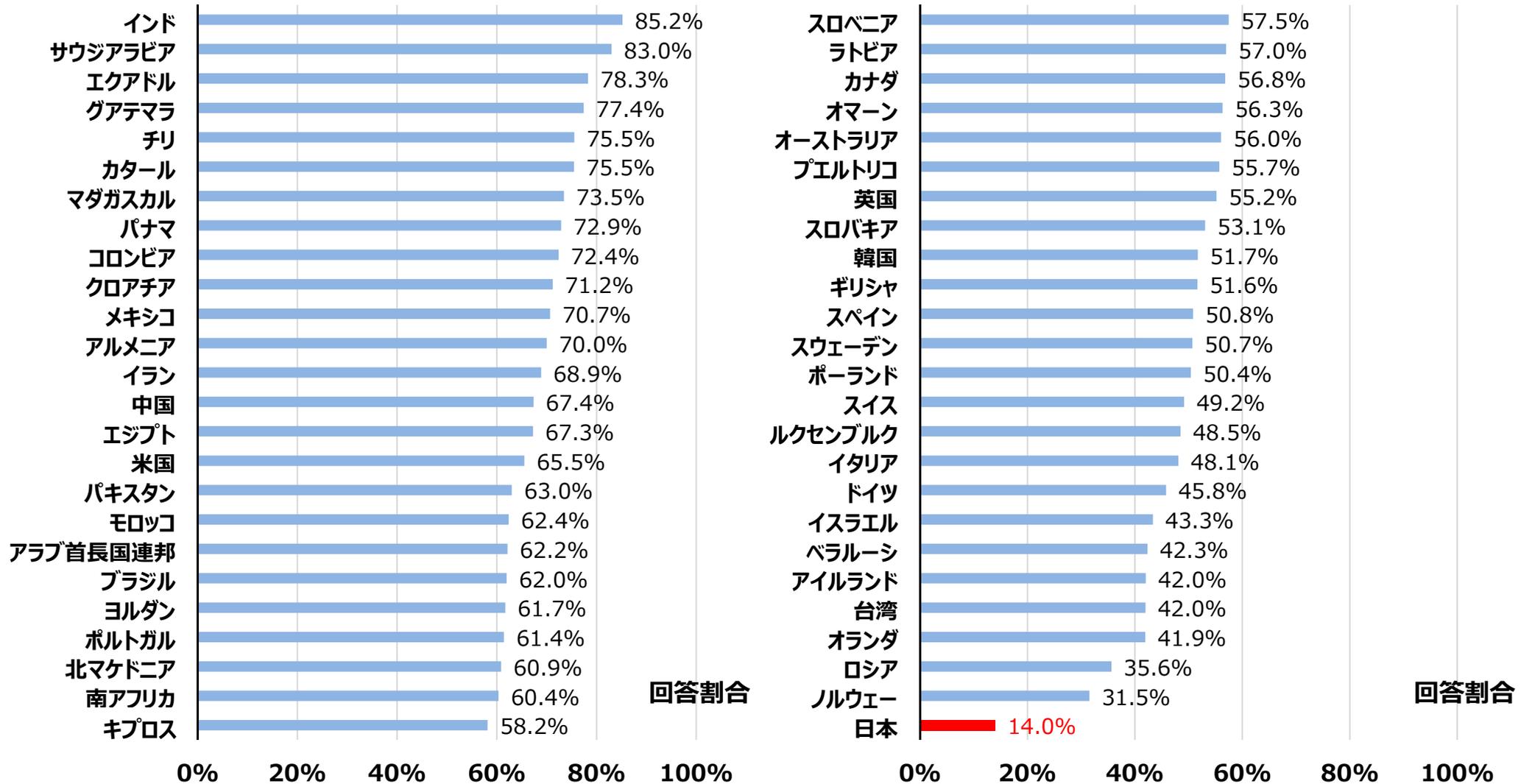


(注) 設立5年以内のベンチャー企業1,459社に対して、2020年5月13日-6月12日に実施したアンケート調査の結果（本設問への回答は136社）。  
 (出所) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2020」を基に作成。

# 起業に必要なスキル・知識を有している者の割合

○ 世界50ヶ国・地域の個人に対するアンケート調査によると、「自分は起業に必要なスキル・知識を有している」と回答した割合は、日本は14.0%と最下位。

「起業に必要なスキル・知識を有している」と回答した割合（2019年）

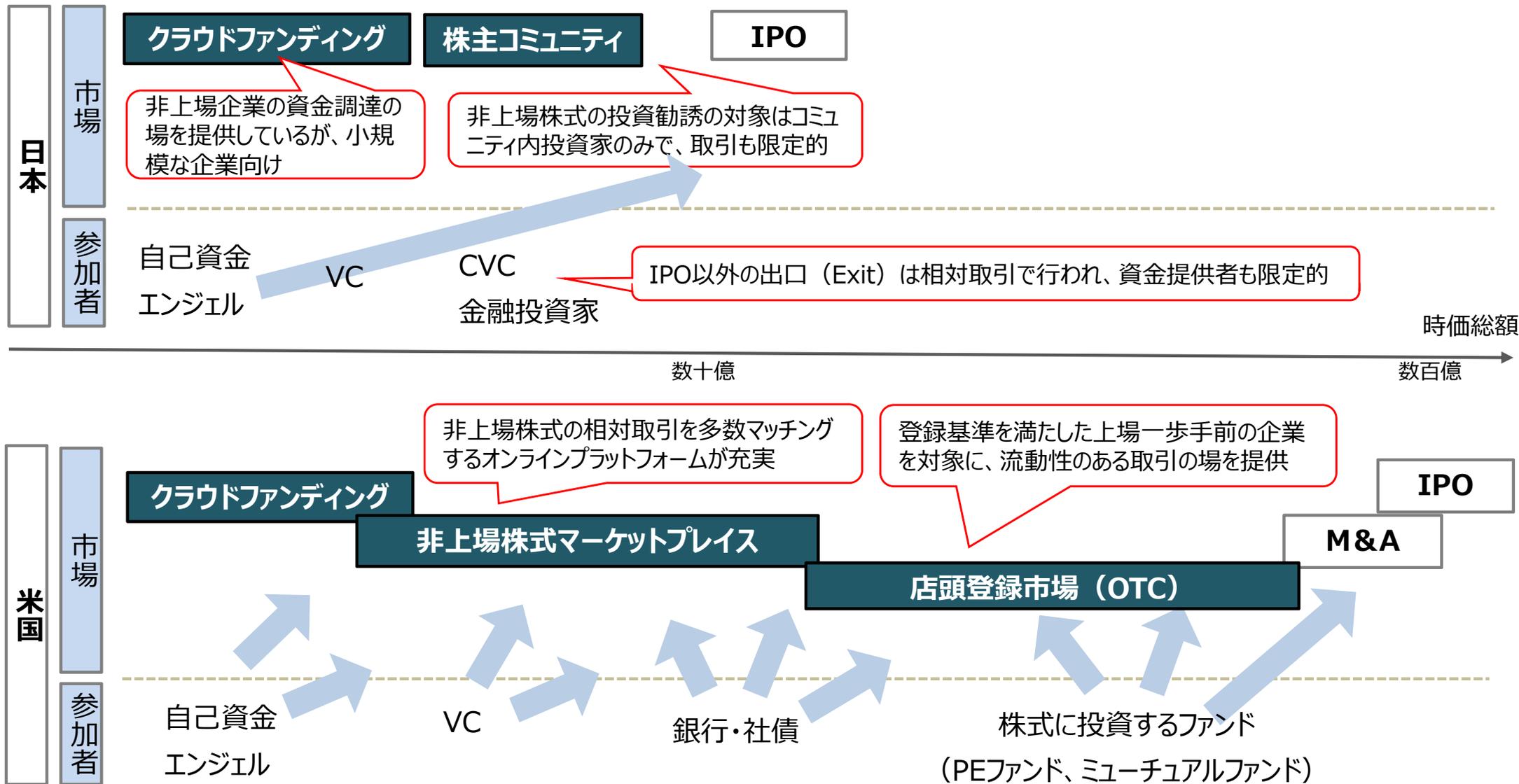


(注) 18-64歳の回答割合。日本は2019年7月下旬～2019年8月初旬にかけてサンプル調査を実施。サンプル数は2,027人。

(出所) Global Entrepreneurship Monitor "Global Entrepreneurship Monitor 2019/2020 Global Report"を基に作成。

# 米国と日本の非上場株式の流通市場の比較

- 日本は、非上場企業の資金調達の際に乏しく、非上場株式の流動性も低い。
- 米国は、非上場株式の流動性が高く、非上場企業の資金調達の手段は多様。

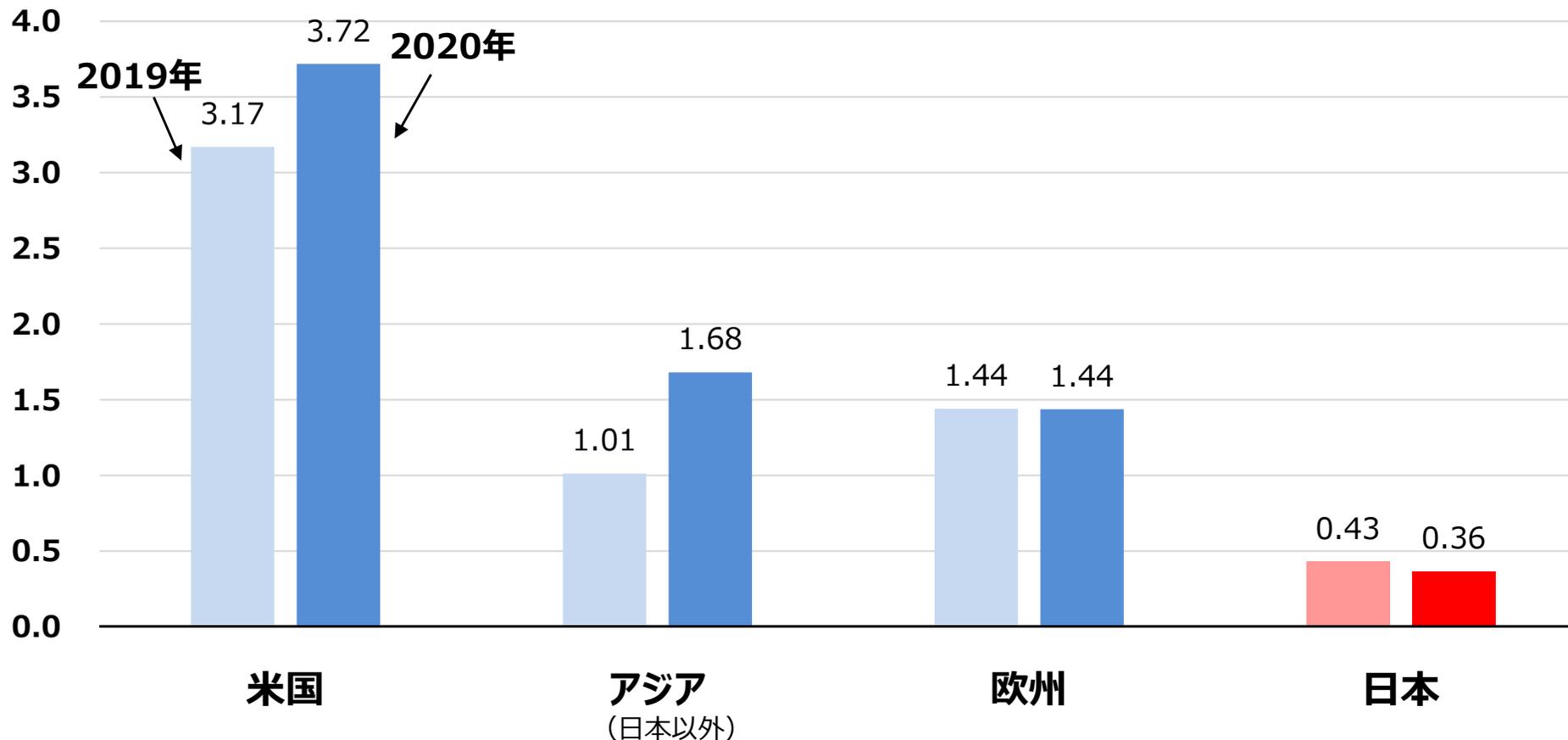


# IPO 1 件当たり調達額の国際比較

- IPO (Initial Public Offering (新規株式公開)) についても、米国、アジア、欧州においては、1 件当たり調達額は 2019年から2020年にかけて増加。
- 一方、日本においては、1 件当たり調達額の水準が小さいことに加え、2019年から2020年にかけて減少。

IPO 1 件当たり  
調達額  
(億ドル)

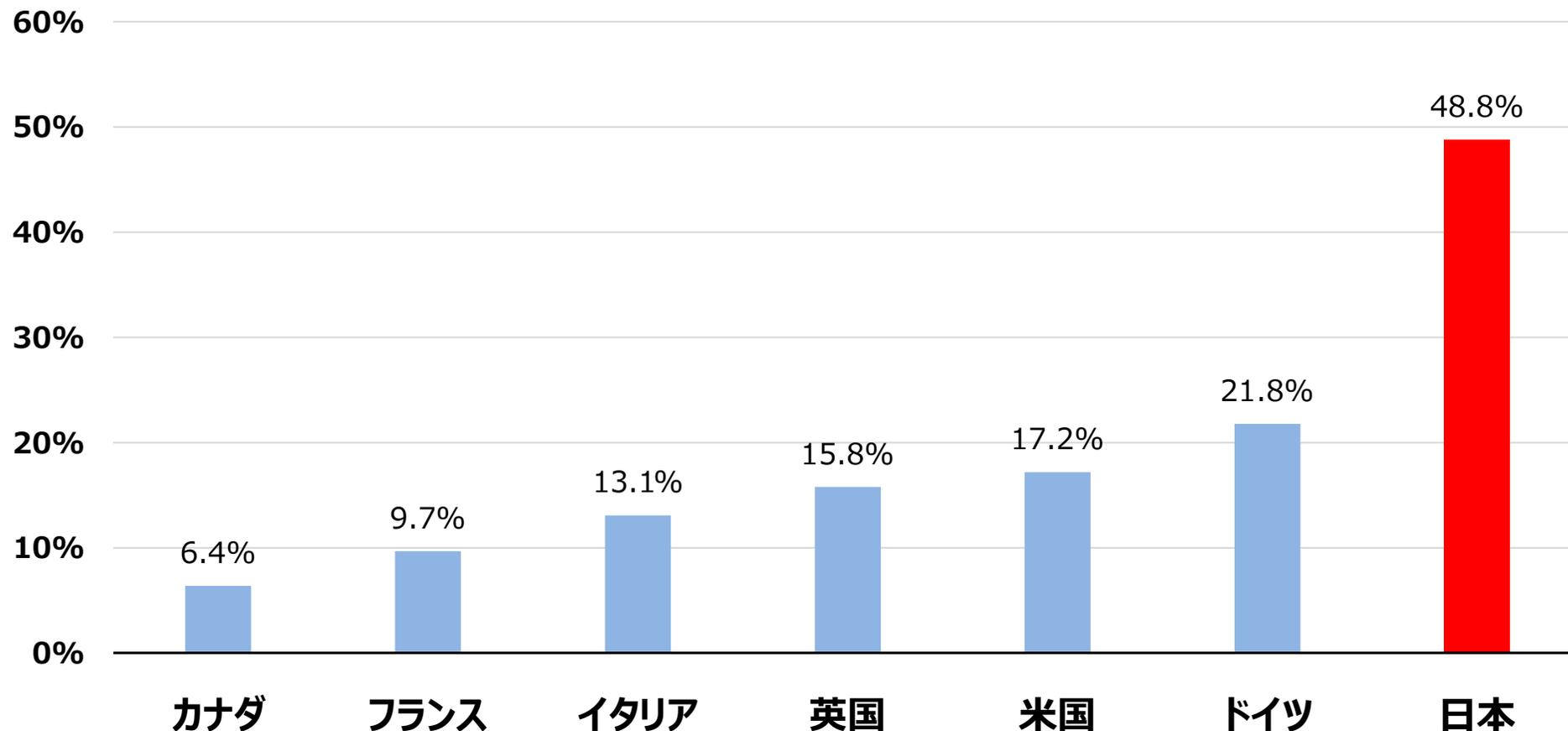
## IPO 1 件当たり調達額の国際比較



(注) 上場する企業の所在国により集計 (SPACの上場を含む)。  
(出所) Dealogicデータを基に作成。

- 日本のIPOでは、初値（上場初日に市場で成立する株価）が公開価格（上場時に起業家が株を売り出す価格）を大幅に上回っている（+48.8%）。このため、IPOによる起業家の資金調達額が相対的に小さい。

## IPOにおける初値が公開価格を上回る水準の国際比較

初値が公開価格  
を上回る水準

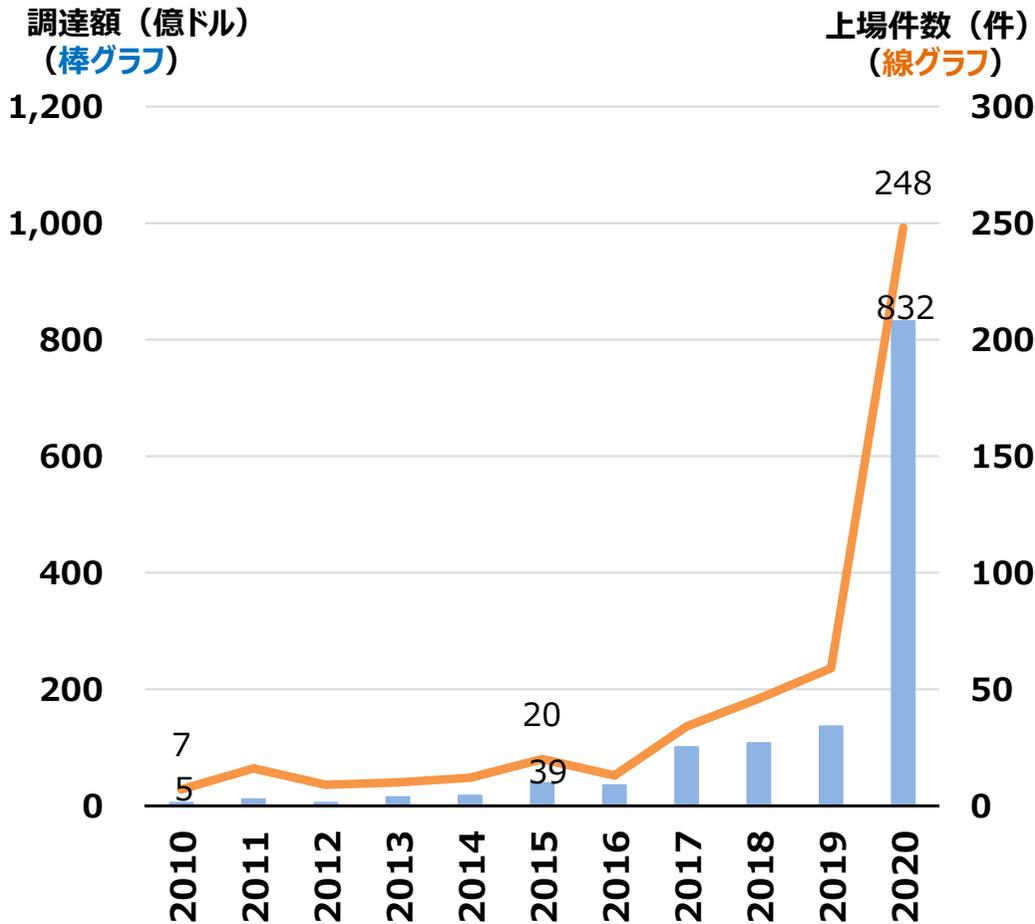
(注) 日本は1970-2020年の3,849件、カナダは1971-2017年の758件、フランスは1983-2017年の834件、イタリアは1985-2018年の413件、英国は1959-2016年の5,185件、米国は1960-2020年の13,409件、ドイツは1978-2020年の840件。初値を公開価格で割った上で1を引いた値（平均初値収益率）。

(出所) Tim Loughran, Jay R. Ritter, Kristian Rydqvist「Initial Public Offerings: International Insights」(2021年2月25日)を基に作成。

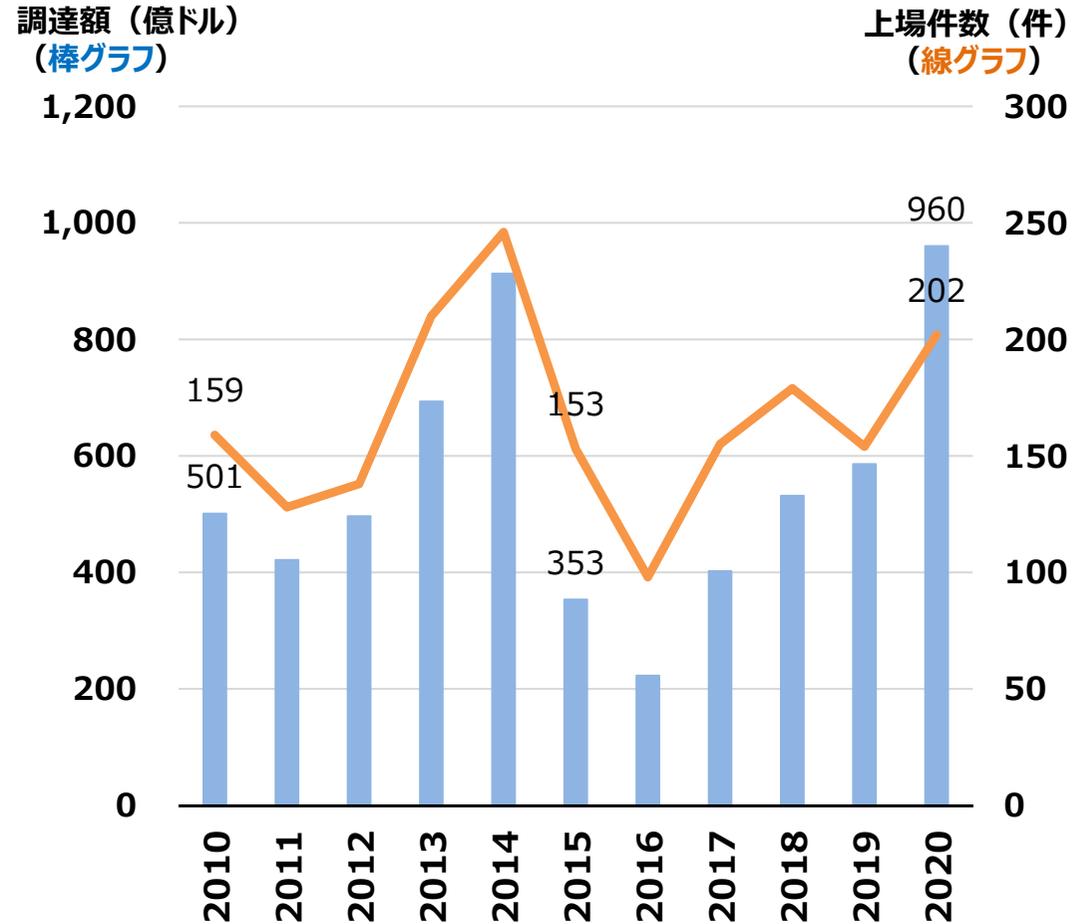
# 米国におけるSPACの増加

- 米国では、非上場企業が創業直後に上場できるSPAC（Special Purpose Acquisition Company（特別買収目的会社））の上場件数、調達額が近年増加。これにより、イノベティブな起業家が早期に資金調達。
- 特に2020年は空前の件数・額となっており、通常のIPOとほぼ同規模に。

## 米国のSPACの上場件数・調達額



## 米国の通常のIPOの件数・調達額



(注) 米国は、4,000万ドル以上のIPO（上場時に公募しない形式を除く。）について集計したもの。

SPAC（特別買収目的会社）は、非上場会社の買収を目的とする特別目的会社で、創設直後に上場し、一般投資家から資金を調達。

(出所) SPAC Analyticsデータを基に作成。

- SPACは、非上場会社の買収を目的とする特別目的会社で、創設直後に上場し、一般投資家から資金を調達。
- 上場しているSPACが非上場会社と合併することで、非上場会社は実質的に上場を達成。

## SPAC上場の流れ

- ① 企業の目利き能力を持つ、著名な投資家や経営者がスポンサー（運営者）となり、非上場会社の買収を目的とする特別目的会社（Special Purpose Acquisition Company（SPAC））を設立。



- ② 運営者は、SPACの株式を株式市場に上場。一般投資家は株式を取得。

※上場により一般投資家から調達した資金は信託しなければならず、企業買収以外の用途には使用できず、出資者はSPACが合併を行う際に反対であれば出資金の返還を請求できるなど、投資家保護の仕組みあり。



- ③ SPAC上場後、運営者は、有望な非上場企業を選定し、合併を交渉。



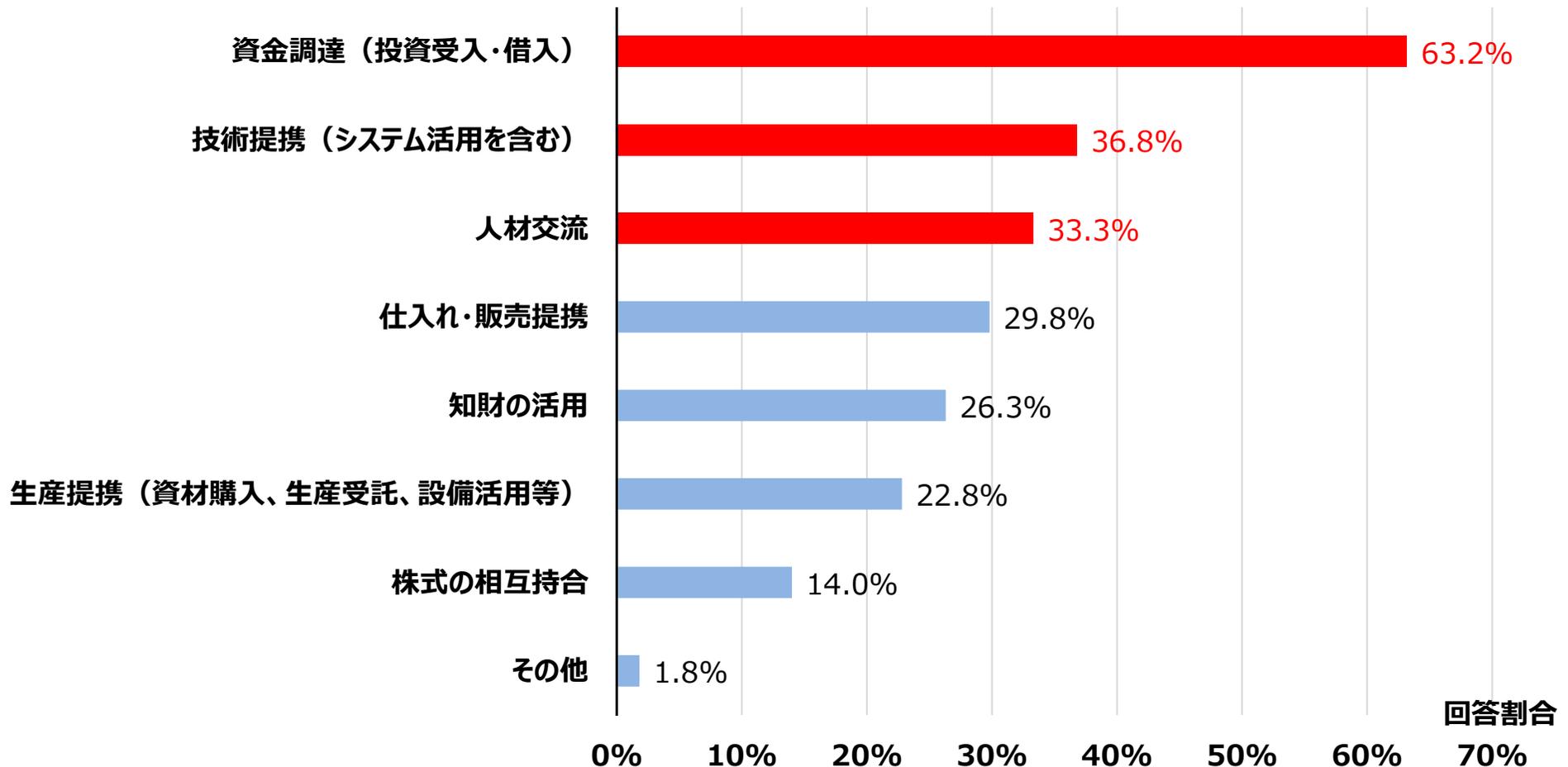
- ④ 運営者と非上場企業の交渉がまとまると、運営者は、SPACと非上場企業との合併をSPACの株主総会で提案し、株主（一般投資家を含む）の承認を得る。



- ⑤ SPACと非上場会社が合併し、非上場企業は上場企業となる。

- スタートアップが大企業・中小企業と今後協業したいと回答した項目としては、資金調達（63.2%）、技術連携（36.8%）、人材交流（33.3%）で、資金調達への期待が圧倒的に多い。

## スタートアップが大企業・中小企業と今後協業したい項目（複数回答）



（注） 設立5年以内のベンチャー企業1,459社に対して、2020年5月13日-6月12日に実施したアンケート調査の結果（本設問への回答は57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」を基に作成。