

Fintech スタートアップにおけるシリアルアントレプレナー

経営管理研究科教授
沖田 貴史

【要約】

Fintech 企業に限らず、ユニコーン企業（未上場ながら、時価総額 10 億ドル＝約 1000 億円を超える大型スタートアップ。めったに見かけないことから、この名がついた）や有力スタートアップを率いるリーダーには、シリアルアントレプレナーの存在が垣間見られる。その背景や功罪について、具体例も踏まえながら考察を行いたい。

【キーワード】

Fintech、シリアルアントレプレナー、ユニコーン、オープンイノベーション、人間学

【目次】

1. はじめに
2. シリアルアントレプレナーが率いる Fintech 企業の代表例
 - 2.1 ユニコーン企業を牽引する起業家
 - 2.2 オープンイノベーションを牽引する起業家
3. 異業種からの金融分野への参入
4. 企業家精神と人間学

1. はじめに

シリアルアントレプレナー（serial entrepreneur）とは、自ら立ち上げた事業が成長し、経営を後任に譲ったのちに、改めて事業を立ち上げる起業家のことであり、連続起業家と訳されることが多い。

創業期や成長の各ステージごとに必要となる知識や経験、専門家集団のネットワークなどを有することから、成功の期待確率が高く、資金調達や人材獲得に有利に働くことが多い。

シリアルアントレプレナーが率いる有力スタートアップは多いが、金融業においては、信用や実績が他の産業よりも重視される傾向が一般に高く、また資本集約性も高い傾向にあることから、シリアルアントレプレナーの存在は、他の産業よりも有利に働くものと考えられる。

2. シリアルアントレプレナーが率いる Fintech 企業の代表例

2.1 ユニコーン企業を牽引する起業家

実際に、Fintech 分野での代表的なデカコーン企業（ユニコーンよりも規模が大きく、時価総額 100 億ドル以上の未上場企業）であるオンライン決済サービス事業者の Stripe 社（未上場だが 2019 年 9 月増資時の時価総額は 350 億米ドル＝約 3.8 兆円と推定^{*1}）は、2011 年に当時 23 歳の Patrick Collison 氏と同氏の弟である John Collison 氏（同 21 歳）によって設立されたが、Collison 兄弟は 2008 年の段階で、既に自らが創業した事業を M&A の形での exit を経験しており、Stripe が 2 度目の起業にあたる。

（余談だが、兄の Patrick 氏が 1 度目の exit を経験したのは、19 歳で MIT 在学中であり、Stripe を創業した際に、弟の John 氏は 21 歳で Harvard 在学中であり、いずれかが学生起業家でもあった。）

Stripe と同じく決済サービスを提供する Square 社の共同創業者である Jack Dorsey 氏が、Twitter 社の共同創業者でもあることは、よく知られている。Square 社は、2015 年 11 月に IPO を果たしているため、ユニコーンの定義に該当しないが、同社の時価総額は 2019 年 9 月末時点で 250 億米ドル（約 2.7 兆円）を上回っており、北米の Fintech 企業では Stripe に次ぐ規模である。

Twitter の躍進と歩調を合わせる形で、Square 社も成長を果たしており、Jack Dorsey 氏は単なる連続起業家というよりも、同時連続起業家とも呼べる存在である。

両社に共通するのは「利用者としての自らが経験した不便さ」を解決するための起業であるということだ。Stripe の場合は、Collison 兄弟が、自らオンライン決済サービスを導入しようと考えた際に、技術者に寄り添ったサービスがないことが、決済サービスを自らが手がけるきっかけであり、Square は、Jack Dorsey 氏とともに同社の共同創業者であり取締役を務める Jim McKelvey 氏が、ガラス細工を販売する際に、個人の工房ではカード決済を取り扱うことができず、受注機会を逃してしまったことが、創業のきっかけであることは有名である。^{*2}

両社については、創業間もないタイミングから、Kleiner Perkins や Sequoia Capital、Kohsla Venture などの著名ベンチャーキャピタルが出資を行っている。Stripe については、上記に加え Andreessen Horowitz(a16z) のような創業者を重視する VC や、Elon Musk, Peter Thiel, Max Levchin と言った一般に「PayPal マフィア」とも呼ばれる PayPal 創業メンバーが、創業初期の段階から株主に名を連ねている。

PayPal マフィアは、投資家であるとともに、自らもシリアルアントレプレナーであることも多い。

前述の Elon Musk 氏は、PayPal の前身となる X.com を創業する前にも、1 社起業し、M&A の形での exit を経験している。2002 年に、PayPal 社を eBay に売却した後は、宇宙開発の Space Explaraton Technologies（通称：スペース X）の創業者や、電気自動車最大手 Tesla の

CEO として知られている。

Elon Musk 氏と並ぶ PayPal マフィアの中核である Peter Thiel 氏は、シリアルアントレプレナーであることに加え、Facebook の初期投資家や Founders Fund の共同設立者としても名高い。Founders Fund は、民泊最大手の Airbnb や、ライドシェア大手の Lyft、音楽サービス大手の Spotify など各分野でのユニコーン企業への出資で知られる他、前述の Andreessen Horowitz と同じく起業家に注目し、創業者を重視する戦略をとり、大型スタートアップの経営体制に関する議論に一石を投じており、ベンチャーキャピタル業界のインベーションを牽引する起業家と呼ばれることもできようだろう。

金融緩和政策による、世界的な金余りも背景にはあるが、Founders Fund は 2005 年に約 5000 万米ドル（約 55 億円）規模のファンドを立ち上げた後、2007 年には 2 億 2000 万米ドル（約 240 億円）、2010 年には 2 億 5000 万米ドル（約 270 億円）規模のファンドを設立し、2011 年には 6 億 2500 万米ドル（約 680 億円）規模の新ファンドを設立している。Andreessen Horowitz は、Netscape の共同創業者で知られる Marc Andreessen 氏と、同じくシリアルアントレプレナーである Ben Horowitz 氏が共同で立ち上げたベンチャーキャピタルであるが、2009 年に 3 億米ドル（約 330 億円）規模でファンドを立ち上げた翌 2010 年には 6 億 5000 万米ドル（約 700 億円）規模の巨大ファンドを設立し、ユニコーンを量産している。

その他の PayPal マフィアとしては、Linkedin の創業者である Reid Hoffman 氏が知られるが、Fintech の分野では、PayPal 創業期に CTO を務めた Max Levchin 氏が 2012 年に創業した Affirm も、シリアルアントレプレナーが率いる有力 Fintech 企業として、よく知られている。Max Levchin 氏は、PayPal マフィアである他に、レビューサイトである Yelp の創業時の大株主として同社の会長も長く務めていたことも知られている。

2.2 オープンイノベーションを牽引する起業家

Fintech 分野の中でもブロックチェーン関連では、Ripple の共同創業者である Chris Larsen 氏が、シリアルアントレプレナーとして名高い。Chris Larsen 氏は 1996 年にオンライン融資のパイオニアである e-loan 社を創業し、M & A での exit を実現した後に、2006 年には P2P レンディングサービスの Prosper を創業し、2012 年には現在の Ripple 社を創業している。いずれも日本では、SBI グループとの合併会社を設立しているが、これもシリアルアントレプレナーとして、かつての事業パートナーとの信頼関係に裏打ちされた提携戦略であろう。

また、Ripple は、ブロックチェーンや crypt asset という先端技術を用いたイノベーションを行っているが、いわゆる破壊的イノベーション（disruptive innovation）ではなく、協調的イノベーション（collaborative innovation）を標榜しており、銀行に代表される伝統的な金融機関とのオープンイノベーションを加速している。

ブロックチェーン関連では、2019 年 6 月の発表以来、世界中で様々な議論を巻き起こしている Libra を率いる David Marcus 氏も、「元 PayPal 社 CEO」という経歴が注目されることが多い

Fintech スタートアップにおけるシリアルアントレプレナー

一方で、元々は、通信関連サービスを立ち上げてきた起業家であり、2008年に創業したモバイル少額決済サービスの Zong 社が買収されたことで、PayPal に参加しており、買収翌年の 2012 年に同社の CEO に就任している。

David Marcus 氏のキャリアにおいて、興味深く且つ日本企業も参考にしうるのは、被買収企業のトップが買収企業のトップになるという経営人材のダイナミズムである。一般にアクアハイヤー (Acq-hiring) と呼ばれる人材を獲得するための買収は日常的に行われているが、同氏の場合は、買収時点では従業員数が 100 人にも満たなかった Zong 社から、1 万 5000 人規模の従業員を擁する PayPal の CEO に就任したという点が特筆すべきである。

その背景としては、2010 年頃の PayPal 社は eBay 傘下の電子決済会社として、EC 市場の拡大に伴い業績を伸ばす一方で、大企業化が加速し、イノベーションの機運に乏しい社内文化となった結果、サービスの革新性に停滞感が漂っていたことがあげられる。David Marcus 氏の就任以降、同氏の強いアントレプレナーシップのもと、電子決済同業の Braintree の買収や、Braintree 社が PayPal との M&A 前年に買収した Venmo などの、オープンイノベーション手法も活用しながら、革新的でユーザーフレンドリーなサービスの提供という原点回帰により、同社は息を吹き返し、2014 年の eBay からの分離以降、Fintech の中核企業としての存在感を高めている。

また、ダイバーシティが生み出すイノベーションという観点で興味深いのは、各起業家の出身地である。カルフォルニア生まれ・カルフォルニア育ちという経営者も多いが、前述の Stripe の Collision 兄弟は、アイルランドの出身であり、最初の起業はアイルランドで行っている。

Elon Musk 氏は南アフリカで生まれ育っており、Peter Thiel 氏もフランクフルト生まれだが少年時代をアフリカでも過ごしている。Max Levchin 氏はウクライナの出身でもあり、David Marcus 氏もパリで生まれ、スイスのジュネーブで生まれ育ち、最初の起業もジュネーブである。

世界中から資金を集める一方で、優れた才能を世界中に求め、若くても実力と実績のある人物に、資金と機会を提供するという、まさにシリコンバレーのエコシステムを体現する例とも言える。

そのような優秀な人材に、資金や専門家ネットワーク、機会を提供することが、結果として投資リターンの最大化に繋がることをベンチャーキャピタルとしても理解をしており、シリアルアントレプレナーに資金が集中するのも、ベンチャーキャピタルだけではなくベンチャーキャピタルに資金運用を委託する Limited Partner と呼ばれる年金や大学などの機関も、その投資効率性を理解しているためであろうと推察される。

この点に関しては、前述の Peter Thiel 氏は、2012 年に開始したスタンフォード大学での自らの講義を聴講生とともにまとめた「Zero to One: Notes on Startups, or How to Build the Future (邦題: ゼロ・トゥ・ワン-君はゼロから何を生み出せるか)」において、ベンチャー投資における「べき乗数」の考え方を示し、「ファンド中最も成功した投資案件のリターンが、その他すべての案件の合計リターンに匹敵するか、それを越えること」を自らの投資実績などを用いて解説することで、ユニコーン企業を生み出す投資がファンド収益を最大化することへの理論的な補強も行

なっている。

3. 異業種からの金融分野への参入

これまで見てきた Fintech 分野のシリアルアントレプレナーの多くは、いずれも通信やインターネットサービス分野での起業経験の後、Fintech 分野での起業を行っている。

JP Morgan Chase の CEO である Jamie Daimon 氏は、2014 年の アニュアルレポートの中の「株主への手紙 (Chairman and CEO letter to shareholders)」において、“Silicon Valley is coming” の表現を用いて、テクノロジー企業の金融分野への進出と、競合の変容について説いたが、まさにそれらを体現しているとも言える。

これまでも、金融業へは、小売や通信業などの豊富なユーザー基盤を有する企業が、既存金融機関との提携や M&A などを通じて、参入を果たすことが多かったが、Fintech に関しては、いわばインターネット分野からの異業種参入である。

もちろん、インターネット企業の中でも、保有するユーザー基盤や経営資源を活用して、金融事業に参入するケースも散見される。例をあげると Amazon.com が自社サイトの決済機能を他社にも開放するサービスなどであり、日本においても楽天が「楽天経済圏」と称し、自社の顧客基盤に対して、各種金融サービスを提供している例である。

しかしながら、Fintech スタートアップが、新規で金融サービスを提供する際には、利用者体験の改善が起業のきっかけとなることが多い。前述の通り、Stripe や Square は、利用者として自らが困ったという体験が創業のきっかけとなっており、Jamie Daimon 氏も Silicon Valley is coming との記述において、スタートアップ企業がビッグデータなどを用いて融資面での顧客の課題 (ペインポイント) を解決する姿などを例にとっている。

もともと、インターネット企業は、ユーザー体験 (User Experience: UX) を重視する傾向が強い。それに加えて、社会問題の解決という使命を共有することで、優秀な人材や資金を調達することが多い。Alibaba 創業者の Jack Ma 氏は、「TechFin」という言葉を用いて、テクノロジー企業が金融分野に進出することを、金融機関がテクノロジーを活用し業務効率を改善することとは意味合いが異なる指摘している。

イノベーションに必要なリスクマネーという観点でも、意外にもスタートアップは大企業よりも優れているという考え方も可能かもしれない。一般に大企業は、スタートアップに比して、多額の資金や人材という経営資源を有する一方で、リスクをとった大型投資には及び腰である。例えば、ブロックチェーンや仮想通貨といった革新的な技術・サービスや、Financial Inclusion (金融包摂) というような Fintech 分野での社会問題の解決にあたっては、現時点では、収益性が確立されていないものも散見される。

将来的な収益モデルが明確化されていない中で、巨額の先行投資を行うことは、四半期ごとの決算開示を要請される上場企業においては、経営陣のコンセンサス形成は容易ではない。

Fintech スタートアップにおけるシリアルアントレプレナー

特に、日本においては、ボトムアップ型のアプローチがイノベーションの場でも活用される。ユーザーとして、日々新たなインターネットサービスに接し、IT リテラシーが高い人材は、若い世代に多く年功序列の文化が残る日本の金融機関においては、多額の投資を伴う大胆な意思決定を行うことは、スタートアップ以上に困難であろうと推察される。加えて、日本の金融機関の IT 投資額のうち約 9 割 が制度変更対応や既存システムの更新で占められており、イノベーションや R&D に投下される予算は、他の産業と比べても決して大きくはない。

私自身は、インターネットの本質は「パワーシフト」であり、Fintech の本質は「パワーシフトの金融分野への本格的な浸透」との持論を持つが、インターネットが商用化から 20 年以上が経過し、通信や広告、マスメディアや小売など多くの産業が、産業構造そのものの見直しを必要とされるほどの影響を受けている。

金融業も、インターネット証券の隆盛や、ネット銀行の躍進など、インターネットの影響は皆無ではない。しかしながら、金融業が本質的に持つインターネットとの親和性を考慮すると、他の産業に比べた場合のインパクトはまだ小さく、今後に余地を残していると考えの方が自然だ。

これらの事象は日本に限ったことではない。日本は金融ビッグバンや金融庁の規制緩和により、インターネット証券・ネット銀行の開始時期が他のアジア地域に比べると早い。韓国において、ネット専門銀行設立が開始されたのは、2017 年であり、通信最大手 KT 傘下の K bank とメッセンジャー最大手の kakao talk と連携に特徴を持つ kakao bank である。

香港当局がネット専門銀行の開設を、Alipay を子会社にもつ Ant Financial や、wechat を抱える tencent を中心とした企業グループ、保険大手である平安傘下の ONE connect や、スマートフォン大手の小米などに認めたのは 2019 年であり、それを受けシンガポール政府も、ライドシェア大手の Grabなどを念頭に新たな銀行ライセンスを検討しているという状況であり、イノベーションの余地はさらに大きいものと考えられる。

4. 企業家精神と人間学

上記で述べたような環境の中、利用者視点での金融サービスの実現のためにも、アントレプレナーシップをもつ経営者を持つ Fintech 企業には、豊富なリスクマネーや、世界中からの高度人材を活用することで、革新的なサービスを提供し、最終的には社会問題の解決、産業構造の変革を起こしていくことに期待が集まる。

一方で、量的緩和を背景としてリスクマネーの供給が豊富な環境において、起業家のタガが緩んでいるケースも、残念ながら散見される。Fintech 企業ではないが、UBER の創業者である Travis Kalanick 氏は、便利で革新的なサービスを生み出す一方で、数々のスキャンダルで CEO の座を追われた。また、WeWork の Adam Neumann 氏は、公私混同により、同じく会社を追われた。

これらは、極端な例であり、個別事案としては議論の余地もないような幼稚な倫理観に基づく

事案とも言えるが、アントレプレナー重視の風潮の中、自由や革新を、無責任やいい加減という風に履き違えてしまうこともありうるだろう。

Fintech 企業の場合は、上記のプリミティブなガバナンスだけでなく、金融業に携わるにあたって最低限遵守すべき AML や KYC という項目が存在する。革新や UX を追求するあまり、金融機関として、それを怠った事案も、国内には存在し、結果として新たに勃興する産業そのものに冷や水を浴びせることにも繋がりがかねない。金融機関経験者を採用すれば、強化は可能といった安易な議論もあるが、AML や KYC はサービス設計の段階から意識をしておくべきで、専門家を雇うことで一朝一夕に改善できるものでもない。また、金融機関側も、安易なオープンイノベーションにより、自らの強みを弱めてしまうケースも存在しうる。

アントレプレナーシップと倫理観は、相対立するものではなく、両立が可能なものだと考えられる。本学における人間学は、アントレプレナーシップが社会的なブレークスルーを実現する時代において、更に有用性を増すものと強く期待する。

*1 <https://forbesjapan.com/articles/detail/25749>

*2 <https://www.jpmorganchase.com/corporate/investor-relations/document/JPMC-AR2014-LetterToShareholders.pdf>

*3 <https://www.jpmorganchase.com/corporate/investor-relations/document/JPMC-2014-AnnualReport.pdf>

*4 <https://www.scmp.com/tech/article/2051249/techfin-jack-ma-coins-term-set-alipays-goal-give-emerging-markets-access>

*5 出典：FISC「金融機関業務のシステム化に関するアンケート調査」（平成 26 年 3 月）