

日本ベンチャー学会制度委員会報告書

起業家の時代の幕開け

2018 年 7 月

はじめに

日本ベンチャー学会の制度委員会は 2010 年度に設けられた。

2010 年当時、2008 年秋のリーマンショックの影響もあって日本の産業社会全体が大きく落ち込み、沈み行く日本が現実のものとなりつつあった。同様にベンチャーの世界においても、1990 年代後半から 2000 年代中盤にかけて、制度的な整備が進み IT 分野を中心に新しいスタートアップが増えていく状況にあったが、2008 年のリーマンショック以降それが一変、大きく後退した時期でもあった。

そうした状態の日本を立ち直らせ、21 世紀に誇りを持てる日本を再生するためにも、日本ベンチャー学会ではイノベーション・エンジンの一つであるベンチャーをそれまで以上に数多く輩出する必要があることを強く主張していた。

とはいえ、当時のベンチャー研究においては、かなりスペシフィック（特異）なテーマを専門的に深く、謂わば、表現はやや不適切かも知れないがタコツボ的に研究する傾向が強くなっており、それに応じて専門分野の細分化も進む方向にあった。

それに対して、ベンチャーコミュニティ全体を俯瞰し、改めてスタートアップ支援等を検討するような、横串の議論が出来る場を設ける必要があるのではないか、という問題提起がなされた。制度委員会は、そうした問題意識・問題提起の下に設けられたのである。

具体的な制度委員会の運営のやり方については、2 年間で 1 クールとしてテーマを決め、原則月 1 回の定期的な研究会を開き、ゲスト講師にお話を頂いた上で議論するという形を取った。加えて、2 年間のクルールの最後には制度委員会としての報告書を作成してきた。

過去の 4 期に亘る制度委員会のテーマは、1 期目 2010-2011 年度「ハイテクベンチャーの育成」、2 期目 2012-2013 年度「企業家を取り巻く創業環境とその改善策」、3 期目 2014-2015 年度と 4 期目 2016-2017 年度が「ベンチャー支援機関及びベンチャー支援者に必要なもの」であった。続く 5 期目にあたる 2018-2019 年度については、テーマを「日本のベンチャー・エコシステムの残された課題」として引き続きベンチャー支援機関、支援者を中心にゲスト講師をお呼びするつもりである。

周知のように、ベンチャーを取り巻くエコシステムは日本でもかなり整備、改善され、ベンチャー後進国と言われた日本も変容しつつある。現実には若い起業家やベンチャーキャピタリストも増加傾向にあり、勿論、そのボリュームはまだまだ小さいと言わざるを得ないが、流れはこれまでとは変わってきていると思われる。

ただ、ビジネスエンジェルの問題や起業家と VC の関係など少し細かく見ると課題は依然残されている。2018-2019 年度の制度委員会ではそうした残された課題を拾い上げその解決策について議論を深めたい。

運営方法については原則的には今までと同様に月 1 回の研究会での議論を中心とするが、来年度以降はゲスト講師をお呼びして話をお聞きし議論する形に加えて、幾つかの課題については制度委員会の委員の方々に問題提起をお願いした上で、その問題について委員間で深く議論するような研究会も数回設けたいと考えている。

この報告書は、2016-2017 年度の制度委員会の活動内容を記録するものである。

それに加えて、これまでの日本ベンチャー学会制度委員会の研究会・勉強会等での議論を通じて、現状の日本のスタートアップ（ベンチャー）・エコシステムの現状をどう見るか、残されている課題は何か、これからのあるべき姿など、委員長個人が考えていることも含めてまとめてみたい。

2018 年 7 月

日本ベンチャー学会 制度委員会
委員長 秦 信行

目 次

はじめに	1
第1章 2016－2017 年度制度委員会の活動	3
第2章 起業家の時代の胎動	9
1 進むスタートアップ・エコシステムの整備 ～若手起業家・キャピタリストの台頭	9
2 日本のベンチャー・コミュニティの変遷	10
3 日本のエコシステムの残された課題	11
第3章 2016－2017 年度制度委員会活動の詳細 月例委員会での講演内容と論点整理	13
(1) インデペンデンツクラブの活動について	13
(2) VC からみた大学発ベンチャー育成の課題	21
(3) NEDO のベンチャー支援	30
(4) 地域イノベーションの場づくり	39
(5) 実践的企業家教育活動の現状と課題	46
(6) 起業家の事業支援プラットフォームとは	54
(7) ベンチャー企業の M&A エコシステム	61
(8) 起業家の事業支援プラットフォーム～弁護士から見た最近の状況	68
(9) オープンイノベーション・エコシステムの構築 ～大企業とベンチャー企業の関係	76
第4章 ビッグデータの時代のベンチャー知財支援	83
おわりに	85

(※肩書は当時のものを掲載・敬称略)

第1章 2016-2017 年度制度委員会の活動

1 月例委員会の研究会等でのゲスト講師の紹介

制度委員会の主たる活動は、原則毎月第3月曜日の18:00-20:00で行っている2時間の研究会と単発で開く制度委員会主催セミナー（パネルディスカッション）、年末に開催される日本ベンチャー学会全国大会での制度委員会セッションの大きく3つになる。

2016-2017 年度における月例委員会の研究会については、以下の12人のゲスト講師をお呼びして実施した。各ゲスト講師は、委員の皆様からの推薦等でお声がけを行い、お願いした方々である。

月例委員会の研究会では、最初の約1時間でゲ

スト講師にお話を頂き、残りの1時間でゲスト講師と当日参加した委員の方々とでディスカッションをする形にしている。

制度委員会主催のセミナーについては、2016-2017年度は行う機会がなかった。

学会全国大会での制度委員会セッションについては、2016 年度は会場校東洋大学で、2017 年度は会場校九州大学で学会の産学官連携委員会とジョイントで合同セッションを行った。

以下、月例委員会の研究会でのゲスト講師とテーマ、加えて学会全国大会での制度委員会セッションでのパネルディスカッションのテーマ及びパネリストの方々を紹介する。

<月例委員会の研究会>

会場：早稲田大学 26 号館 8 階シルマンラウンジ

ゲスト講師とテーマ：

1. 國本行彦（株式会社 Kips）
テーマ：インデペンデンツクラブの活動
2. 山口泰久（株式会社 DBJ キャピタル）
テーマ：VC から見た大学発ベンチャー育成の課題
3. 西山直隆& 亀山愛（トーマツベンチャーサポート株式会社）
テーマ：トーマツベンチャーサポートについて
4. 古川一夫（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））
テーマ：NEDO のベンチャー関連の支援状況
5. 田中克徳（三菱地所株式会社）
テーマ：三菱地所（株）の産学官連携、VB 支援等について
6. 鈴木規文（株式会社ゼロワンブースター）
テーマ：起業家の事業支援プラットフォームとは
7. 北村彰（株式会社ジャパンベンチャーリサーチ（JVR））
テーマ：JVR と entrepedia のご紹介）
8. 大江建（早稲田大学研究推進部）
テーマ：グローバルな技術イベントの動向と大学等の取込
9. 久保田朋彦（アンブリア（現 GCA テクノベーション）株式会社）
テーマ：ベンチャー企業の M&A エコシステム
10. 高原達広（TMI 総合法律事務所）
テーマ：弁護士から見た起業家支援プラットフォーム
11. 木村忠昭（株式会社アドライト）
テーマ：オープン・エコシステムの構築～大企業とベンチャーの関係～

＜制度委員会セッション＞

1. 2016 年度全国大会 会場：東洋大学白山キャンパス

パネルディスカッション

テーマ「どうする、どうなる？日本のベンチャーキャピタル課題と今後」

パネリスト：村口和孝（株式会社日本テクノロジーベンチャーパートナーズ代表）

豊貴伸一（株式会社ジャフコ取締役社長）

仮屋蘭聡一（日本ベンチャーキャピタル協会会長、株式会社グロービス・キャピタル・パートナーズ マネージング・パートナー）

郷治友孝（株式会社東京大学エッジキャピタル代表取締役社長・マネージング・パートナー）

コーディネーター：秦信行（日本ベンチャー学会制度委員会委員長、國學院大學）

2. 2017 年度全国大会 会場：九州大学伊都キャンパス

パネルディスカッション

テーマ「次世代に向けたオープンイノベーション・エコシステムの構築
～ベンチャー支援者・支援組織の活動と今後～」

パネリスト：各務茂夫（東京大学） 大江建（早稲田大学）

大原亨（東洋大学） 中野剛治（東洋大学）

コーディネーター：秦信行（日本ベンチャー学会制度委員会委員長、國學院大學）

（敬称略・肩書は当時のもの）

2 月例委員会の研究会と学会全国大会の概略

月例委員会の研究会におけるそれぞれのゲスト講師の話の詳細は3章に掲載したのでお読みいただきたいが、ここでは簡単にそれぞれの方の話の内容をまとめておきたい。

1) 國本行彦氏

まず株式会社 Kips 代表の國本行彦氏からは、彼が10年くらい前に立ち上げたNPO法人インデペンデンツクラブの活動についての報告であった。尚、國本氏は2006年までVCのジャフコにおられた方で、その経験を生かしてインデペンデンツクラブの運営にあたっておられる。

インデペンデンツクラブは、「一人でも多くの人と一緒に、1社でも多くの公開会社を育てる」という理念の下に、北海道から九州まで年間50回以上の事業計画発表会を中心にしたイベントを催している。イベントでは、毎回数社の事業会社の事業計画発表の他に、時々ベンチャーに関するトピックスをテーマにしたパネルディスカッションなども行い、地域のベンチャーコミュニティ関係者に対する啓蒙活動と同時に、事業計画発表企

業の資金調達などの応援者を募る活動を行っている。

制度委員会の研究会では、地方のスタートアップの状況やベンチャー支援者として何が必要なのかといった議論を行った。

2) 山口泰久氏

2人目の山口泰久氏は、お話を頂いた当時日本政策投資銀行のVC子会社であるDBJキャピタルにおられた方（現在はFFGベンチャービジネスパートナーズにおられる）で、山口氏からはDBJキャピタルのVC投資活動に加えてベンチャー向け支援活動、中でも2012年に始まった文部科学省の大学発新産業創出拠点プロジェクト（START）の話を中心に伺った。

DBJキャピタルはこの文科省のプロジェクトSTARTの事業プロモーターとして、大学等が持っているポテンシャルの高い技術シーズの事業化に取り組んでいる。具体的には、事業化が可能と思われる幾つかの技術シーズを選んだうえで、まずその技術シーズを利用した事業化案がフィージブルかどうかを検証する上での少額の資金（所謂

GAP ファンド的な資金で文科省が用意)を提供すると同時に、検証済みの事業化案を具体化する上で事業プロモーターとして支援するという2つのミッションを行っている。

山口氏からこの **START** という革新的な技術の事業化を目的にした文科省の新しい補助金制度の話を中心にお聞きした後、日本で問題だと言われている大学等が開発する新技術の事業化について主として議論した。

3) 西山直隆氏と亀山愛氏

3 番目のトーマツベンチャーサポートの西山直隆氏と亀山愛氏からは、2013 年 1 月から野村證券とのジョイントで毎週開催しておられる「モーニングピッチ」というイベントについて話していただいた。

「モーニングピッチ」とはその名の通り毎週木曜日の朝 7 時から新宿野村ビルで 1 時間半程度開かれているピッチイベントで、資金を中心に様々な経営資源が不足するベンチャー数社が、主として新規事業開発を考えている大企業向けに数分間の「ピッチ」、すなわち事業内容のプレゼンテーションを行う会である。「ピッチ」を聞いた大企業の新規事業開発部隊の人達がある場で多少の質問をした後、興味があれば会の後にそのベンチャーとコンタクトし、上手くいけば提携や資本参加、さらには買収に繋がっていくことになる。

筆者は制度委員会でお話を聞いた後、実際に早朝の会に参加させていただいた。早朝にもかかわらず朝 6 時半ごろから参加者が続々集まり始め、7 時には 100 人は入れる会場は満席となり熱気に溢れる会だった。筆者は隣の方々と名刺交換をさせていただいたが、その方々は某事務用品関連の大企業の新規事業開発室の方々だった。

その日は、ある VC の投資先ベンチャー4~5 社が「ピッチ」を行った。確か「ピッチ」の時間は4分、その後、フロアからの質問等を約15分受付、1 社合計で 20 分位で終了という流れであった。

こうした会をトーマツベンチャーサポートは新宿で 2013 年 1 月から毎週開いているわけで、既に 5 年と 4 か月、延べにすると 1,000 社を上回るベンチャーが「ピッチ」を行ったことになる。会の目的はベンチャーと大企業を結び付けることによるベンチャー支援にあるわけだが、逆に言えば

それだけベンチャーに接近・接触したいという大企業側のニーズも現状大きいということを示している。

4) 古川一夫氏

続いてお呼びしたのは、日本で最大の公的研究開発機関の一つで、エネルギー・地球環境問題の解決と同時に産業技術力の強化をミッションとされて取り組まれている新エネルギー・産業技術総合開発機構(通称 **NEDO**) の前理事長古川一夫氏で、**NEDO** が行っているベンチャー支援、所謂テック系ベンチャーの支援活動についてお話をいただいた。お話の後、残念ながら日本では輩出状況が必ずしも芳しくない大学発ベンチャーも含めた技術系、すなわち技術を核にしたベンチャーの輩出の現状や課題について議論した。

5) 田中克徳氏

次の 5 番目のゲスト講師が三菱地所の田中克徳氏。東京丸の内地区の大地主である三菱地所が近年取り組まれている丸の内地域の新しい街づくりや丸の内地区の新しい事業開発拠点 **EGG JAPAN** として新設された「ビジネス開発オフィス」とベンチャー起業家などの交流の場であり、最近数多く生まれているコワーキングスペースでもある「東京 21c クラブ」について、その狙い、目的、コンセプトなどについてお話を頂いた。

その後の議論では、都市部でスタートアップ同士の交流の場が数多く出来てきた背景や、そこでのスタートアップと大企業との連携の意義、更には三菱地所がコーディネーター役を務める時の工夫などが話題となった。

6) 鈴木規文氏

続く 6 番目のゲストスピーカーがゼロワンブースターの鈴木規文氏。鈴木氏は大手ゼネコン勤務からビジネスキャリアをスタートさせ、その後カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社の IPO や、さらに田口弘氏が創業したミスミの子会社の教育事業立ち上げに携わり、その後 2012 年、2005 年創業の米国 Y コンビネーターが嚆矢と言われるアクセラレーターという業態として当社を立ち上げている。ただ、当社の場合は、アクセラレーターの中でもスタートアップの創業期に少額のシードマネーと経営指導を提供するシード・アクセラ

レーターではなく、大企業と組んでスタートアップを支援するアクセラレーターであるコーポレート・アクセラレーターというビジネスモデルを実践し既に幾つかの成果を挙げておられる。

鈴木氏の話はゼロワンブースターの現状の事業内容を中心とするものであったが、プレゼンの後の議論では、日本での大企業とベンチャーの関係の在り方やオープンイノベーションに対する日本の大企業の姿勢などについての話題に及んだ。

7) 北村彰氏

続く7番目が今までのゲスト講師とは少し趣が異なり、スタートアップ・ベンチャーのデータ収集を手掛けておられるジャパン・ベンチャー・リサーチ (JVR) の北村彰氏。

JVR は 2006 年に当初は NPO 法人として立ち上げられたがその後株式会社を新たに設立、未公開ベンチャーの主に資金調達などのファイナンスデータを中心に収集し、それを事業化されている会社である。筆者は JVR の立ち上げに若干関係した人間であり、JVR 設立の経緯も多少は知っている。北村氏は当初から JVR の経営に関わって来られた方である。米国と違って日本では未上場段階の企業の情報の市場は小さく経営的には大変だったと思われる。

とはいえ、スタートアップ、ベンチャーの支援、特にマクロ的な政策支援を考える際には正確なデータは必須であり、その意味で JVR のデータは、ベンチャーエンタープライズセンター (VEC) のデータと並んで日本では貴重な存在だといっている。

JVR は昨年、マザーズに上場したばかりの調査会社ユーザベースによって買収され、現在はユーザベースの 100% 子会社となっている。提供されているデータベースは独自の調査によるものも拡充されており、存在価値は高い。制度委員会でのプレゼンでは有料データを数多く見せて頂いたこともあって、残念ながら活字化は出来なかったが、ベンチャー支援組織の一つとして認識しておいて頂きたいし、JVR データの活用を皆様にもお願いしたい。

8) 大江建氏

8 番目のゲスト講師大江建氏は弁護士でもあり早稲田大学の教員でもあった方で、大学定年後も

東南アジア各国で様々な起業家教育を実践しておられる方である。中でも大江氏は、ビジネスプラン作成における仮説検証を重視され、従来の出来上がったビジネスプランの書き方や計画の詰め、計画自体の精緻度を見るようなビジネスプランコンテストに代わって、やろうとする事業を成功に導くための仮説の構築とその検証がどこまで深く掘り下げられ、論理的に行われているかを審査する形のビジネスプランコンテストを提唱されている。今回もそうした仮説検証の重要性についての話が中心的内容であった。

プレゼン後の議論では、少し幅広く東南アジア各国で行われている起業家教育やビジネスプランコンテストの現状や、日本での起業家教育の課題等について議論した。

9) 久保田朋彦氏

旧社名アンプリア、現 GCA テクノレーションの久保田朋彦氏が 9 番目のゲスト講師である。久保田氏は大学卒業後外資系の証券会社、所謂インベストメントバンクでの勤務の後、ソニーに転職され当時のソニーの社長兼会長の出井伸之氏の下でインターネット関連の事業の立ち上げなどに携わられた。

その後、独立系のグローバル M&A のアドバイザー企業である GCA に移られ、グローバルな M&A 事業に従事された。ただ、その業務を通じてバリュエーションの高くなっている米国ベンチャーを日本の大企業に M&A で買ってもらうビジネスは難しいという思いから、M&A にこだわらない米国ベンチャーと日本の大企業との関係構築のための業務を GCA トップに進言、2014 年に GCA100% 子会社のアンプリアを設立された。

その後、アンプリアのトップとして米国のテクノベンチャーを日本の大企業に紹介する業務を展開してこられたが、最近では日本のベンチャーを国内外の大企業に売り込む仕事にも注力され始め、社名も「GCA テクノレーション」に変更、日本のスタートアップ支援にも本腰を入れ始めている。

制度委員会の研究会では、上で述べたような久保田氏のこれまでの活動についての話を中心にプレゼンを頂き、その後ベンチャーと大企業との M&A や提携をテーマに議論した。

10) 高原達広氏

10 番目が弁護士の高原達広氏で、弁護士としてのベンチャー支援の現状等についてお話を伺った。

私事で恐縮だが、実は筆者と高原氏は 2000 年頃シリコンバレーで出会い、その後日本に戻ってからもお付き合いが続いている仲である。当時高原氏はシリコンバレー最大の弁護士事務所であるウィルソン・ソーンシーニ・グッドリッチ&ロサーティで執務しておられ、筆者はスタンフォード大学で Visiting Scholar としてシリコンバレーに滞在していた。

高原氏からは、弁護士としてどのような形で起業家の事業支援を行っているのかについてお話しいただいた。中でも相談を受ける機会が増えているという既存の事業会社がベンチャーへの投資を行うスキームの一つである Corporate Venture Capital (CVC) についての現状や問題点、また最近日本でもようやく利用が定着した感のある優先株式やストックオプションなど、少し専門的な話も含めてお話しいただいた。

加えてプレゼン後には、日米の弁護士のベンチャー相手の仕事の違いや、高原氏も関わっておられるという 4 つの国立大学の VC ファームや VC 投資、大学発ベンチャーの課題など幾つかの話題について議論を行った。

11) 木村忠昭氏

最後がアドライトの木村忠昭氏、公認会計士の資格を持っておられ、大学卒業後数年大手の会計士事務所に勤務された後、2008 年にアドライトを創業されている。

創業当初は個別ベンチャーに CFO などの社外取締役としてベンチャー支援を行っていたが、その後サービスの幅を拡げ、特にアジアに注目し海外ベンチャーに少額投資を行うことや海外のアクセラレーターとの連携を通じて海外のベンチャー・エコシステムの情報収集に努め、海外との連携を意識したベンチャー支援を行っている。その意味でアドライトは、広義のアクセラレーターと言ってよいであろう。

加えて最近では、大企業向けのオープンイノベーションの支援にも力を入れている。具体的には新規事業開発を考えている大企業・中堅企業の要請を受け、提携すべきベンチャーを見つけ出し、さらにはそのベンチャーとクライアントの大企

業・中堅企業とで進める開発プロジェクトのアレンジメントを実行するといったサービスも実施されている。

木村氏からは以上のアドライトの事業展開についてお話し頂き、主として大企業とベンチャーとで組成するオープンイノベーション・エコシステム構築の意義や課題を議論した。

以上が月例の研究会の内容である。

続いて、日本ベンチャー学会全国大会での制度委員会セッションの内容を簡単に紹介しておく。

2016 年の東洋大学での全国大会では、現在最も活躍していると思われるベンチャーキャピタリスト 4 人にお集まりいただいた。

まず、日本ベンチャーキャピタル協会 (JVCA) 会長の仮屋蘭聡一氏、仮屋蘭氏は VC であるグロービス・キャピタル・パートナーズのマネージング・パートナーでもある。

続いて、日本テクノロジーベンチャーパートナーズ代表の村口和孝氏、彼は日本における独立系 VC・キャピタリストの先駆けといえる人物である。

3 人目が現存の日本の VC で最も古い VC ファームであるジャフコ取締役社長の豊貴伸一氏。ジャフコは 1973 年創業の VC で、日本の VC の老舗といえる。

そして 4 人目が東大エッジキャピタル代表取締役社長の郷治友孝氏。東大エッジキャピタルはその名前の通り、東大を中心とした技術をシーズとしたテック系ベンチャー等に投資している VC で、実は郷治氏は経済産業省の出身。1998 年に制定され現在日本で最も数多く利用されている VC ファンドの法的入れ物である「投資事業有限責任組合」についての法律を、経産省時代に中心人物として策定された方でもある。

そして司会役を筆者である秦が務め、短い時間ではあったが、VC を巡る法的規制の問題、投資資金規模の問題、VC の投資手法や投資姿勢の問題、キャピタリスト育成の問題などについて突っ込んだ議論を行った。

2017 年は九州大学で全国大会が開かれ、そこでは東大の各務茂夫氏が委員長を務めておられる産学官連携委員会と合同で、オープンイノベーションのためのエコシステムの構築や起業家教育を巡ってのパネルディスカッションを行った。

パネルでは、産学官連携委員会委員長の各務茂

夫氏と、オープンイノベーションの実態調査プロジェクトを中心に進めておられる東洋大学の中野剛治氏、同じく東洋大学の大原亨氏という若手研究者、加えて制度委員会でゲスト講師としてお呼びした、起業家教育をアジア等でも実践されている大江建氏にも加わっていただき、筆者が司会役を務めさせていただいて実施した。

以上が 2016-2017 年度の日本ベンチャー学会制度委員会の活動の概要である。

(制度委員会委員長 秦 信行)

第2章 起業家の時代の胎動

1 進むスタートアップ・エコシステムの整備～若手起業家・キャピタリストの台頭

2014-2015 年度と 2015-2016 年度、2 つのクールでの制度委員会の議論、数多くのベンチャー支援活動を行っている組織の方々のお話を通じて感じられたのは、日本のスタートアップ（ベンチャー）・エコシステムにおいても、ようやくその枠組みがほぼ整いつつあるのではないかと考えられることである。勿論、後述するように幾つかの課題は残されているにしても、1990 年代後半からのスタートアップ、ベンチャーを取り巻く種々の制度面の改革によって人々の意識もかなり変わってきており、日本でもイノベーションの担い手としてのベンチャーの重要性は強く認識されるようになってきている。

それは 2010 年以降、ミレニアル世代（2000 年代に 20 歳になった世代）を中心に、起業家を目指す人たちがかなりの数で生まれていることに象徴的に表れている。ただし、それによって開業率がかなり上昇するといった統計上の左証が明確にはまだ見られてはいないし、起業家志願者の数を正確に捉えることは難しい。ただ制度委員会でお呼びした方々のお話を聞く限り、起業家を目指す若者の数は確実に増えていると考えられる。

若い起業家志望の人材が増えるに伴い、起業のために作業をするワーキング・スペースも増えている。中でも東大のある本郷周辺や渋谷周辺にそうした場所がかなりの数生まれている。

東大といえばこんな話をよく聞く。従来、東大の卒業生で一番優秀な卒業生は国家公務員の上級職、所謂高級官僚を目指し、次に優秀な卒業生は大企業だったのが、今や一番優秀な人たちは起業家を目指し、次が外資系企業が留学、その次が高級官僚だというのだ。真偽のほどは定かではないが、何人かの人から聞いた話ではある。

こうした若者たちは、ネットを通じてお互いに情報交換し、起業のための知識やノウハウを獲得しており、自らもよく勉強しているように思う。1990 年代後半から 2000 年代の半ばまでにおいても、IT 分野を中心に若手の起業家が台頭してきた時期があった。ただ、残念ながら彼らの何人かは不祥事を起こし、それがベンチャー全体への社会の不信感を募

らせ、一時期ベンチャー・コミュニティを冷え込ませてしまった。最近の若手起業家及び志願者は意識の面でもかなり違うように思う。

同様にベンチャーキャピタリストを目指す若者も増加している。

1999 年創業の VC である赤浦徹氏（元ジャフコのキャピタリスト）率いる VC、インキュベイトファンドでは、一泊二日で若い起業家と若い投資家＝キャピタリストが、起業家の構想している事業プランについて一緒に議論し、課題を見つける一種のシード・アクセラレーター・プログラムである「Incubate Camp」を既に 10 回以上開催している。そこでは起業家と同時に将来 VC 設立を目指しているような若いキャピタリストも参加し、起業家が鍛えられるだけでなく、キャピタリストもその場でレベルアップし育成されるようなイベントになっている。

また、日本でもようやく組織型の VC で経験を積み、独立するシニアのキャピタリストが何人か出てきている。彼らは自らが新しい VC、新しいファンドの組成を行うと同時に、VC ファンド組成にあたって金融商品取引法上必要な適格機関投資家（出資者）になることで若手キャピタリスト達のファンド組成の手伝いをしたり、出資者の募集を応援したりするようになっており、こうした動きによって従来の金融機関係、ないしは事業会社系 VC ではない独立系 VC の数も増えている。

スタートアップ・エコシステムの核は何と言っても起業家と投資家（＝VC ないしはベンチャーキャピタリスト）である。この 2 つが両輪となって動いてこそ、新しいベンチャーが生み出される。しかも、この 2 つの核は、継続的に、循環的に再生産される仕組みになっている必要がある。

シリコンバレーを見ると、ベンチャー起業家の多くは、起業に失敗してもエクイティファイナンスのために起業家自身が大きな損失を抱えることは少なく、失敗を許容する環境が整っているために次の起業に進む起業家が多く存在する。また、一応ベンチャーとして成功した起業家も規模拡大のために IPO をするよりも、M&A で資金力のある企業に会社を売却し、売却した資金で次のベンチャー立ち上げに向かう、所謂リアル・アントレプレナー（連

続起業家)も数多い。加えて、そこそこの成功をして小金を貯めた後リタイアした起業家が、エンジェル投資家としてかなりの資金を新しい起業家やベンチャーに提供して育てている現状がシリコンバレーにはある。

VC、キャピタリストについても、成功したベンチャー起業家や幹部クラスの人が、新しいベンチャーの起業ではなく VC を作りキャピタリストになるケースも数多い。現在米国で最も人気のある VC といわれる 2009 年創設のアンドリーセン・ホロウィッツのゼネラル・パートナー、マーク・アンドリーセンとベン・ホロウィッツも、1990 年代半ばにウェブ・ブラウザーの開発で一時代を築いた元ネットスケープ社の起業家とプロダクト・マネジャーである。

このように、シリコンバレーを見ると、起業家と投資家であるベンチャーキャピタリストやエンジェルが再生産され、スタートアップ (ベンチャー)・エコシステムをより強固なものにしていると考えることが出来る。

日本の場合は、シリコンバレーのようにはまだ確固たるシステムとして出来上がっていないが、既述したように若手の起業家やキャピタリストが数多く生まれつつある中で、シリコンバレーのような再生産構造が構築される方向には向かっているように思う。

2 日本のベンチャー・コミュニティの変遷

ここまで来た日本のベンチャー・コミュニティであるが、改めてこれまでの変遷を簡単に振り返ってみたい。

日本のベンチャーの歴史は、清成忠男・中村秀一郎・平尾光司の3氏による共著『ベンチャー・ビジネス―頭脳を売る小さな大企業』が発刊された 1971 年に始まると言っても過言ではなかろう。この本で米国のベンチャーや VC が日本に紹介され、日本でも中小企業の一つの類型である「ベンチャー」が知られることとなった。

加えて 1972 年に日本で最初の VC、京都エンタープライズ・ディベロップメント (KED) が設立され、その後の 3 年間に KED も含めて 8 社の VC が相次いで誕生した。その時期を日本の第一次ベンチャーブームと呼ぶが、文字通りブームであったわけで 1974 年の第一次石油危機によってブームは終焉した。

その後、1980 年代前半から中盤にかけて第二次ベンチャーブームといわれる時期を迎える。確かにこ

の時期、小型モーターの開発会社の勸業電気など、マスコミに取り上げられるイノベティブな企業が何社も登場し、デット資金も含めてかなりの金額の資金調達が行われた。

同時に民法上の任意組合というベークルを利用した日本の VC ファンド組成が 1982 年に初めて行われ、地銀を中心に金融機関系の VC が数多く参入し、VC の数が大きく増えたのはこの頃であった。

しかし、1985 年のニューヨークのプラザホテルで行われた蔵相会議でのドル高是正への合意、すなわちプラザ合意を契機にした急激な円高の進行、それに伴う大不況懸念により、新しいタイプの中小企業の立ち上げとそうした企業への株式発行を通じた外部資金供給の動きは長続きしなかった。その意味で第二次ベンチャーブームは確かに一過性のブームだったといっているように思う。

急激な円高に伴う大不況への懸念から大幅な金融緩和策がとられ、それを契機に 1980 年代後半、上場会社株式や不動産などへの投資が拡大、所謂資産バブルの発生を見たのは記憶に新しいところである。

1990 年代、日本は 80 年代後半の資産バブル崩壊の後始末に追われる。その間、日本の高度成長期を支えて来たスケールメリット追求型の大企業の構造的不振、国際競争力の弱体化が鮮明になり始める。彼らに代わってその後の日本経済をリードする新しい産業、企業の台頭が待たれ、制度的な改革が相次いだ。

ベンチャーに関しては 1995 年に「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法」、所謂「中小企業創造法」が制定され、創造的な事業に取り組む中小企業を制度的に支援する動きが始まる。そして 1999 年には「中小企業基本法」が大幅に改正され、それまで日本の中小企業の位置付けが、保護し、支援すべき存在だったものが、経済の発展と活力の源泉としての位置付けに大きく変わる。加えて 1999 年の東証マザーズの誕生に続いて各証券取引所で相次いで上場基準の緩和された新興株式市場が設立され、社歴の浅いベンチャーの上場が容易になった。

筆者はこの時期、すなわち 1990 年代後半以降日本のベンチャーのエコシステムは一応整ったと考えている。

その結果、この時期、インターネットの活用による IT 化の進展によるネットビジネスの拡大やバイ

オサイエンスの進化によりバイオベンチャーも登場、学生起業家など若い起業家が数多く台頭した。

しかし残念ながら 2000 年代の半ば過ぎに至り、ベンチャーの相次ぐ不祥事でベンチャーへの不信任が高まり、それに続くリーマンショックという金融危機もあって、前述したようにベンチャー・コミュニティは大きく冷え込んでしまった。

一般的に、この 1990 年代後半から 2000 年代半ばまでの時期を第三次ベンチャーブームと呼ぶ向きもあるようだが、筆者はこの時期のベンチャーの盛り上がりは第一次、第二次のベンチャーブームと違って、最早一過性のブームではなく、日本のベンチャー・エコシステムがそれなりに整った結果の動きだったと考えている。つまりこの時期、日本もそれまでの量産量販型で組織力が武器の大企業に代わって、個人が中心となって開発された特異な技術や革新的なアイデアを基にした個性的でイノベティブな企業が主役となる、所謂「起業家の時代」が日本でも本格的に幕開けを迎えた時期だと考えている。

3 日本のエコシステムの残された課題

上に見たように、1990 年代後半以降日本のスタートアップ（ベンチャー）・エコシステムの大きな枠組みは一応整ったと考えられる。しかし、前述したように、ベンチャー自らが招いた問題と世界的な金融危機を背景に、ベンチャー・コミュニティは 2000 年代末に大きな冷え込みを見せた。

とはいえ 2010 年代に入ると、第二次安倍政権下のアベノミクス、その成長戦略に盛り込まれたベンチャー支援策の後押しもあって、若手起業家、それも 10 数年前と違ってよりスマートで賢明な若手起業家の活躍を中心に、IoT や AI など新しい技術領域を中心に、従来見られなかったような新しいスタートアップ（ベンチャー）の動きが見られる状況になっている。

ただ、日本でベンチャーを生み出すための枠組みは、一応整ったとはいえ依然幾つかの課題は残されている。現状の残された課題を最後に 3 点挙げておきたい。

第一はベンチャーに投じられるリスクマネーの少なさの問題である。

ベンチャーの資金調達については、日本の VC が誕生して 50 年、仕組みとしては定着したといつてよい。ただ、VC の資金量は年間投資額でみて 2016 年度で 1,500 億円強と米国の 7 兆円、中国の 2 兆円

と比較すると余りに小さい（VEC『ベンチャー白書 2017』による）。続く 2017 年度はまだ確定数値が得られないが、日本はかなり増えたものの 2,000 億円強、米国は前年とほぼ同様の 7 兆円程度、中国は大きく増加して 4 兆円前後といわれている。これでは日本では成長ポテンシャルのあるベンチャーは育たない。

米国の VC ファンドが 1980 年前後の時期に制度的な規制緩和によって年金基金からの流入を拡大させることが出来た結果、ベンチャーへの投資が大きく膨らんだことを考えると、今後日本でも同様の制度的な措置を検討する必要があるように思う。

同時に、以前から指摘され続けている問題であるが、VC 資金と並んでもう一つの有力なリスクマネーであるエンジェル資金、個人投資家の資金が日本にはほとんどない点も問題といえよう。ようやく 2000 年以降 IPO を果たしたベンチャーの起業家が後輩の起業家のために個人資産から資金提供するケースも出てきているが、彼らも現役である限り本業に忙しく、かつキャッシュが手元にない場合も多いようで、彼らから投資される資金量はいまだに小さい。エンジェル税制も出来てはいるが、手続きが面倒で余り利用されていない。

第二は、労働市場の流動性等の問題である。

確かに、筆者のゼミの OGOB を見ていると最近転職者が増えている。基本的には終身雇用が一般的であった以前に比べて、転職はやり易くなっているし雇用者の意識も変わってきている。更に言えば、従来転職によって経済的処遇は悪化するのが通常であったが、その点も是正されてきているようだ。とはいえ、日本のベンチャーのスタッフ採用環境、中でもエンジニアの採用状況は依然厳しい。

日本の労働市場の問題は日本企業全体にとっても大きな問題で、特に解雇規制をもう少し緩和することはベンチャー経営の自由度を高める意味で必要なのではないか。勿論、解雇規制の問題は両刃の剣でもあり慎重な議論が求められようが、ベンチャー経営だけに留まらず社会全体の活力を高める意味でも労働市場の流動性を高めることは意味のあることだと考える。

現在、国会で本格的な検討審議がなされている「働き方改革」は、ベンチャーの経営にとっても重要な議論だと考えられる。現在約 8 割の企業が禁止をしているという副業の問題にしても、それが認められれば、従業員の次のステップへの、より自己実現が

可能な職場への移動を検討し、実際に試してみる時間・機会が持てるという意味でベンチャーにとって意味のあることだといえよう。

三つ目の大きな課題はベンチャーと大企業との関係というか、ベンチャーと M&A の問題である。

既に述べた様に、シリコンバレーではベンチャーの M&A が日常茶飯事のように行われている。買い手は大企業というか、シリコンバレーで 1960 年代以降に生まれ成長した企業が多いように思う。彼らは新規事業として、ないしは既存事業とのシナジーを狙ってベンチャーを買収する。その結果、買われるベンチャーは資金力を得てより確固たる事業として育っていき、社会に貢献する。

一方日本では、戦後一貫して大企業と中小企業、ベンチャーの溝は深く、従属的な意味合いを持つ下請けシステムは存在したが、対等な関係での連携はほとんど見られなかった。しかし最近、新規事業開発が喫緊の課題になっている大企業側がベンチャーに近づいてきている。両者の連携を取り持つ専門業者も出てきておりその成果も生まれている。

こうした動きは最近出て来た動きであり、この状況がさらに進展していくことを願いたい。

ただし日本では、起業家自らが立ち上げた自分の会社を第三者に M&A (売却) するのに躊躇する起業家も多く、そのことが日本のベンチャーの M&A を阻害していた面もあったように思う。しかし、最近の若い起業家の多くはそうした事への拘りは小さくなっているのではなかろうか。

日本での VC の出口＝資金回収手段は基本的に IPO (株式公開) であった。加えて、VC ファンドへの出資者の出資資金を得てファンドを組成し投資を行う VC にとっては、早い資金回収は望むところであり、どうしても投資先会社の IPO を急がせる傾向があった。一般的にいった IPO したベンチャーは上場会社としての制約に縛られ、より自由な経営が出来なくなる傾向がある。そのため一部では、VC に IPO を急がされたベンチャーは、取り組んでいる事業の潜在的な成長ポテンシャルを十分に発揮できずに IPO してしまっているのではないか、という問題も指摘されている。

確かに、日本の VC 投資の中身を新規投資と追加投資に分けて見ると、不思議なことに新規投資が追加投資を上回っており、金額ベースで約 7 : 3、件数ベースで 6 : 4 と新規投資が追加投資を大きく上回っている (VEC 前掲書)。また、新規投資と追加

投資の 1 社当たりの投資金額を見ても、追加投資は新規投資の 3 分の 1 程度に過ぎない (VEC 前掲書)。この傾向はかなり前からの傾向で、つまり日本の VC 投資においては、何故か追加投資があまり行われていないのだ。

米国ではマイルストーン投資が常識になっており、投資先ベンチャーの成長過程で何度かのマイルストーンを置き、そのマイルストーンが達成されれば次のマイルストーンに向かって追加で投資をするスタイルが定着しているが、日本の VC は統計を見る限りそうっていない。

とはいえ、最近の独立系 VC の投資状況やキャピタリストの発言を見ると、マイルストーン投資が常識化しているようにも見える。従って、今後時間が経てば日本の VC 投資における追加投資も増えてくるものと思われる。

マイルストーン投資の問題は措くとしても、日本の VC には出口＝資金回収において M&A を増やしていくことを望みたい。

ベンチャーの M&A の拡大の問題については、同時に大企業にベンチャーの M&A が成功裏に進んでいく上での社内外の体制整備をお願いしたい。

さらに、VC に対してはベンチャーが買収によってよりスケールアップし買収側企業とのシナジーが生み出せるような買収先を見つけ出す努力を行ってほしい。加えて、起業家に M&A によってベンチャーを売却することを納得させ、起業家が前向きに、積極的に M&A を受け入れられるようなシナリオを提示できるノウハウを身に着けることをお願いしたい。

日本のベンチャー・エコシステムの残された問題は細かく言えばもっと数多く挙げられようが、大きな課題としては、まずは規制緩和によるリスクマネーの拡大、すなわち VC の資金量とエンジェル投資家を増やす問題、2 つ目には労働市場の流動化を促進しベンチャーの人材確保を容易にするという問題、そして最後にベンチャーと既存の大企業との関係性、M&A の問題、以上の 3 点を指摘しておきたい。

これらの問題が解決すれば日本のスタートアップ (ベンチャー)・コミュニティはさらに活性化し、本格的な「起業家の時代」を迎えることになるであろう。

(制度委員会委員長 秦 信行)

第3章 2016-2017 年度制度委員会活動の詳細

月例委員会での講演内容と論点整理

(1) 月例委員会 (2016 年 5 月 23 日) 「インデペンデンツクラブの活動について」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)
國本 行彦 (株式会社 Kips 代表取締役、特定非営利活動法人インデペンデンツクラブ専務理事)

1 はじめに

今日はインデペンデンツクラブの設立経緯、現在の状況、今後の方向性、という 3 つのテーマでお話したいと思います。

インデペンデンツクラブは「全国の個性溢れる起業家を発掘し、一人でも多くの人と一緒に 1 社でも多くの公開会社を育てる」を理念とするベンチャーコミュニティです。

2008 年 12 月に発足以来、事業計画発表会を中心とするイベント開催と情報誌発行を通じてベンチャー企業の成長支援活動を行っています。

「公開会社を育てる」とは少しおこがましい感じがしますが「株式公開 (going public)」は起業家を中心として証券会社・監査法人・ベンチャーキャピタルをはじめ多くの関係者が連携協調して実現できる一大イベントです。なお「公開会社 (public company)」という表現は、証券取引所への株式上場はもちろんですが、多くの賛同者 (株主) が支援する開かれた会社という意味合いです。2016 年からは NPO 法人に組織変更し、代表理事には松田修一先生に就任いただきました。日本ベンチャー学会には当法人イベントの全てに後援いただき、深く感謝しております。



インデペンデンツクラブ会場風景

2 設立経緯

インデペンデンツクラブの理念は私自身のベンチャーキャピタル (VC) 業界での経験から生まれていますので、私のプロフィールを交えて設立経緯をご説明いたします。

2.1 個性あふれる起業家との出会い

私は日本合同ファイナンス株式会社 (1997 年に株式会社ジャフコに社名変更) の新卒 3 期生として 1984 年に入社し、広島支店開設メンバーを振り出しに関西支社 (大阪)、中部支社 (名古屋) と在籍 20 年間の半分を地方で勤務しました。地方での生活を初めて経験した広島では、足利政春社長 (株式会社あじかん)、小松安弘社長 (福山パル紙工株式会社、現株式会社エフピコ)、森田浩市社長 (株式会社モンテカルロ)、林満大社長 (株式会社研創) という個性溢れる起業家に出会えた上に株式公開も経験でき、とても幸運な社会人人生のスタートを切る事ができました。

2.2 independent な人たちのネットワーク

2005 年にジャフコを卒業して、2006 年に株式会社インディペンデンツ (現在社名変更し株式会社 Kips) を設立しました。現在のジャフコは野村ホールディングスの持分法適用会社ですが、日本合同ファイナンス時代は独立意識が強く、資金 (fund) も企業発掘 (finding) も自分の足で行っていく「independent」な会社でした。同時にベンチャー企業自身もリスクに挑戦するために自己資本が厚く借入金に頼らない自立した (independent) 存在であるべきという思想を叩き込まれました。起業にあたっては、自立意識の強い independent な人たちの集まりという意味で、independent に複数形「s」をつけて「インディペンデンツ (independents)」を社名にしました。

2.3 VC 産業の創始者今原禎治さん

私が最も影響を受けた方は日本の VC 産業の基礎を作った今原禎治氏 (故人) です。野村證券から 1979

年に日本合同ファイナンス社長に就任後すぐに米国の VC 業界を研究し、関係省庁との折衝の末、日本で初めての投資事業組合を設立しました。これによってベンチャー企業の成長を支えるリスクマネーが日本でも導入されました。当時は親会社グループからの資金援助はなく、今原氏は個人保証して金融機関からの借り入れで投資資金を確保していたそうです。ベンチャー投資は出資者に対して忠実義務を負い GP の判断と自己責任で投資する投資事業組合、すなわち independent な資金でなければいけないという思想を徹底的に叩き込まれました。

2.4 日本の IPO の歴史

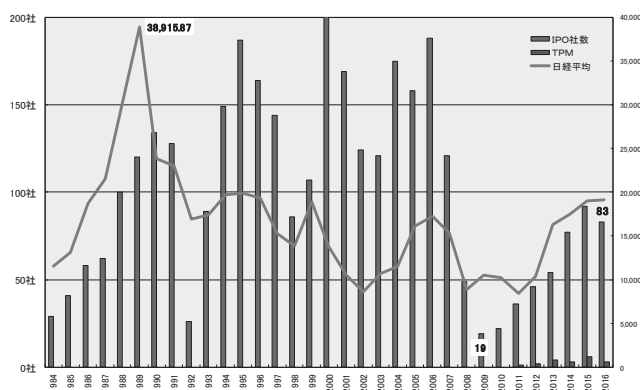
1984 年から 1998 年（公開会社倍増時代～地方への広がり）

日本のベンチャー企業向け新興市場の歴史は 1983 年の店頭市場改革（現 JASDAQ）から始まっています。当時の店頭市場は流通市場のみでしたが、第三者割当増資が解禁され、中堅・ベンチャー企業にも直接金融の道が開かれました。日本合同ファイナンスは全国の地銀との提携戦略を積極的に進めていた事もあり、地方の中堅・ベンチャー企業に IPO 或いは直接金融による資金調達が急速に広まっていた時代でした。私自身も群馬キャピタルの担当者として、群馬銀行出向の中澤弘明常務に運転していただき、あの広い群馬県内の企業をくまなく訪問させていただきました。

1999 年～現在（リスクマネーの本格的供給～ベンチャー支援の広がり）

1999 年にマザーズが創設され、赤字企業でも上場が可能になり一気に IPO ブームを迎えました。VC としてはビジネスチャンスが増える一方で、投資ステージがミドルステージ（黒字企業）からアーリーステージ（赤字企業）へシフトする事になり、従前の投資スタイルからの急激な変化が求められました。当時私は大阪支店に配属されていましたが、当時の三和キャピタル、安田企業投資、日本ベンチャーキャピタル等他の VC とも積極的に情報交換を行い、協調投資によるリスク分散の手法を開発しました。更に、会計士、弁護士、人材スカウト、信託銀行、証券印刷という人たちとの関西ベンチャー支援ネットワークが出来て、それぞれが持つ情報ネットワークや経営リソースが IPO という旗印の元、ベンチャー支援活動に活かされるようになりました。

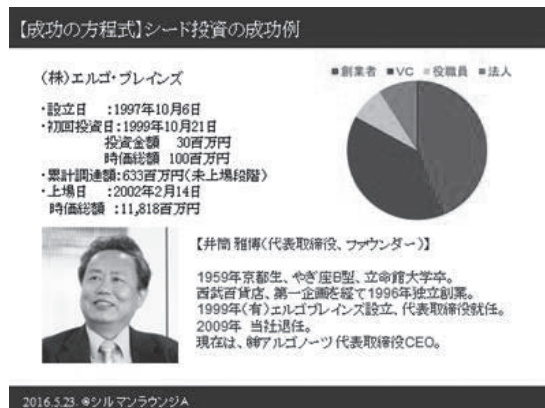
図表 1 IPO HISTORY (1984 年～2016 年)



2.5 多くの人と一緒に公開会社を育てる

具体的な投資事例としてエルゴ・ブレインズ社のケースを紹介します。広告業界出身の井筒雅博社長が一人で会社を立ち上げ、成果報酬型メール広告配信のアイデアを実験配信している段階でした。ちょうどインターネット黎明期で成長が期待できる市場でしたが、私にはほとんど業界知識はなく、そこでジャフコ出身であった株式会社メンバーズ剣持忠社長を紹介したところ事業モデルを高く評価いただきました。私には 30 百万円までの決裁権限があったので思い切って投資を決めたら、中信合同ファイナンス（現中信ベンチャーキャピタル）今村弘一さん（当時常務取締役）から京都中央信用金庫本体と合わせて 10 百万円出資了解いただきとても驚いた事を覚えています。この合計 40 百万円の投資資金でエルゴ・ブレインズ社はビジネスモデルを市場で検証し、確信を持って本格的な資金調達準備に入りました。ジャフコをリードインベスターとして、東京で VC 活動を始めていた赤浦徹さんや金融機関など、多くの方と協調して累計 633 百万円の資金調達に成功し、2002 年 2 月にナスダックジャパン（当時）に上場、初値の時価総額は 118 億円になりました。

図表 2 投資事例（株）エルゴ・ブレインズ



2.6 ベンチャー企業の支援ネットワーク

インデペンデンツクラブ発足のきっかけは 2008 年のリーマンショックです。多くのベンチャー企業は VC からの資金調達が激減して苦境に陥りました。株式会社インディペンデンツもベンチャーファイナンスのコンサルティング事業が一瞬で無くなり収益と方向性を見失いました。そこでイベント開催と情報誌発行を通じてベンチャー企業支援のネットワークを広げる場として任意組織インデペンデンツクラブを発足させました。運営費は起業家とベンチャー支援者から会費及び協賛金を幅広く募っています。設立当初に当会の理念に賛同いただき会員として当会を支えていただいたジャフコ OB やジャフコ時代に連携してきた全国のベンチャー支援者には深く感謝しています。

3 現在の活動状況

インデペンデンツクラブの会員は、事業計画を発表する起業家を中心に、資金調達面を支援する VC・金融機関・事業会社が約 2 割、資金以外でベンチャーを支援する専門家が 5 割です。活動のメインである事業計画発表会には、会員紹介のビジターも参加できますが、会員は全ての発表企業の事業計画概況書がウェブ閲覧できます。現在の会員数は個人 276 名、法人 78 社です。

3.1 事業計画発表会の開催

2011 年 7 月に松田修一先生が講評総括を務める事業計画発表会を 1997 年から運営してきたエスピーシーベンチャーサポート株式会社（宮本晴夫事務局長）より引き継ぎ、第 87 回よりインデペンデンツクラブ主催として開催場所を全国に広げていきました。2016 年 6 月現在で累計開催回数 236 回、発表企業数はのべ 643 社になっています。 去年は 46 回開催のうち、東京開催は 19 回、東京以外での開催が 27 回と地方での開催を重視しています。また地方で発表するベンチャー企業の多くが東京での資金調達を希望しており、東京で事業計画発表をする企業のうち 8 割は地方のベンチャー企業です。発表時間はプレゼン 20 分と質疑応答 20 分が基本スタイルです。最近では 1 社 5 分程度の起業家ピッチが各地で行われていますが、地方では伝統技術から生まれるモノづくり企業が多く、事業内容説明にはある程度の時間が必要です。質疑応答にはベンチャー支援の専門家がコメンテーターとして招かれます。知財戦

略に詳しい鮫島正洋弁護士（弁護士法人内田・鮫島法律事務所）や IPO 経験豊富な小原靖明氏（株式会社 AGS コンサルティング専務）をはじめ地方では貴重な専門家がアドバイスを行います。

図表 3 2016 年開催実績

54 回	関 東 (24 回)	関 西 (10 回)	中 部 (8 回)	西日本 (6 回)	北日本 (6 回)
1 月	東京月例 (1/16) 新春交流会 (1/22)	大阪 (1/19)	名古屋 (1/15)		
2 月	東京月例 (2/8) 東京共催 (2/29)	京都 (2/19)	静岡 (2/25)		
3 月	東京月例 (3/7) 熊本県東京開催 (3/11) 東京共催 (3/27)				北陸 (3/25)
4 月	東京月例 (4/4)	大阪 (4/14)	名古屋 (4/13)		札幌 (4/20)
5 月	東京月例 (5/9) 東京共催 (5/30)	京都 (5/27)	浜松 (5/16)	広島 (5/25)	
6 月	東京月例 (6/7) 会員総会 (6/22)			香川 (6/3) 福岡 (6/29)	新潟 (6/27)
7 月	東京月例 (7/4) 東京共催 (7/25)	大阪 (7/14)	名古屋 (7/13)		
8 月	東京月例 (8/8) 東京共催 (8/30)	京都 KSP-WEEK (8/3)	静 岡 (8/5)		東北 (8/29)
9 月	東京月例 (9/5) 東京共催 (9/26)	兵庫 (9/14) 京都 (9/16)			
10 月	東京月例 (10/3) 東京共催 (10/24)	大阪 (10/19)	名古屋 (10/18)		札幌 (10/7) 北陸 (10/11)
11 月	東京月例 (11/7) 東京共催 (11/28)	京都 (11/18)		広島福山 (11/15) 徳島 (11/24)	
12 月	東京月例 (12/5) 東京 (12/12)		浜 松 (12/5)	福 岡 (12/1)	

3.2 ベンチャー情報誌「THE INDEPENDENTS」

毎月発行する情報誌は、インデペンデンツクラブ会員へ郵送するだけでなく連携する全国各地のベンチャーコミュニティで配布いただき、事業計画発表企業を紹介しています。ウェブサイトやメルマガでも内容を一部公開して、一人でも多くの人にベンチャー企業の事業を伝えたいと考えています。



ベンチャー情報誌「THE INDEPENDENTS」

3.3 各地域のベンチャーコミュニティとの連携

事業計画発表企業は、全国のベンチャーコミュニ

ティのインデペンデンツクラブ会員から推薦及び紹介をいただいています。

(KICK) 主催の「KICK 発・スター創生事業」で大学発ベンチャーと VC とのマッチング事業に協力しています。

名古屋、福岡、札幌の各地方証券取引所とは会議室ホールをお借りして事業計画発表会を開催しています。北海道アンビシャスクラブ（佐藤良雄会長）のように、地方証券取引所を核とした地域ベンチャーコミュニティが形成されていますが、証券取引所の無い地域では、静岡ものづくり未来応援団（静岡新聞社主催）、京都リサーチパーク、大阪イノベーションハブ（大阪市）、ひょうご新産業創造ファンド（兵庫県、神戸市）など地域ベンチャーコミュニティと共同開催しています。

昨年9月の200回記念は早稲田大学で開催しました。神戸大学、香川大学、愛媛大学、九州大学などの地方大学での開催を通じ、地方大学発ベンチャーとの連携も深めています。福山市立大学、新潟大学で開催した折には、起業に関心ある学生も多数参加しています。

都内で22の支店を展開する第一勧業信用組合は、新田信行理事長がベンチャー支援を強化しており、定期的に事業計画発表会を共同開催しています。東京でも地域密着型の金融機関との連携を地方でも図っていきたいと思っています。

3.4 事業計画発表企業の表彰と推薦

毎年全ての事業計画発表企業から、インデペンデンツクラブ会員の投票によって、北日本・関東・中部・関西・西日本の全国5ブロックそれぞれの地域グランプリ企業が選ばれます。毎年1月に5ブロック代表が表彰され、当日は年間グランプリ企業が選ばれます。2015年度は東京大学・東京工業大学発超小型衛星開発ベンチャーの株式会社アクセルスペース（中村友哉社長）がインデペンデンツクラブ大賞を受賞しました。



(株) アクセルスペース代表取締役 中村友哉

図表4 インデペンデンツグランプリ企業

2012年度	テラモーターズ㈱	徳重徹	東京	E V バイク製造販売
2013年度	㈱フリープラス	須田健太郎	大阪	インバウンド（外国人観光客）事業
2014年度	㈱ごはん	大島知美	新潟	有機栽培「魚沼コシヒカリ」販売加工
2015年度	㈱アクセルスペース	中村友哉	東京	超小型衛星開発及びサービス
2016年度	ミツフジ㈱	三寺歩	京都	ウェアラブルIoT製品の開発

事業計画発表企業は、他のベンチャー支援団体が主催する表彰制度にも積極的に推薦しています。

日本ニュービジネス協議会連合会が主催する第10回ニッポン新事業創出大賞2015年最優秀賞を受賞した佐々木隆仁氏（AOS リーガルテック株式会社代表取締役）は、インデペンデンツクラブ関東地域の2014年グランプリ受賞企業です。

女性起業家の表彰制度であるWWN2015（新日本有限責任監査法人主催）にも、立川真由美氏（株式会社ディーフィット代表取締役）、河本扶美子氏（株式会社ファーストブランド代表取締役）の2名を推薦、ファイナリストを受賞しました。

3.5 発表企業からの IPO 状況

発表企業からの IPO 企業は、2015年の株式会社ラクス、2016年の株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングスと続いていますはまだまだ少ないのが現状です。事業計画発表を機に IPO 準備に入る企業も増えています。地方開催時には東京から VC を招き、地方のベンチャー企業の FS や事業提携の機会増加を応援しています。



(株) ラクス代表取締役 中村崇則

4 今後の方向性

4.1 NPO 法人化

2015年10月に特定非営利活動法人インデペンデンツクラブを設立し、株式会社インディペンデンツは株式会社 Kips に社名変更、2016年1月に全ての会員と事業計画発表会を特定非営利法人インデペンデンツクラブに移管しました。今まで活動を支えていただいていた皆様からの会費が寄付金として認定されるように、そして地方自治体やニュービジネス

協議会など公共性の高い団体との連携を強化していくために、一民間企業の任意組織から公共性の高い組織体に変更しました。代表理事には松田修一先生に就任いただき、透明性が高い「independent」なパブリックな団体を目指しています。

4.2 地方ベンチャー企業の資金調達支援

地方ベンチャー企業の資金調達方法として「株主コミュニティ制度」に注目しています。

株主コミュニティはグリーンシート廃止（2018年3月）の受け皿としてスタートした非上場会社の株式市場で、今村証券（石川県）と島大証券（富山県）の株主コミュニティ運営会員2社が非上場株式11銘柄を取り扱っています（みらい証券（東京）も2016年6月に運営会員・証券会社に指定された）。発行会社を応援したい投資家グループが株主コミュニティとして組成されますが、投資勧誘は指定証券会社のみ可能で反社会勢力が排除できる点、情報開示が簡素化（監査意見不要）できる点、投資型株式クラウドファンディングの流通市場として活用できる点など、調達額1億円までのファイナンスに機動的に対応できます。クラウドファンディングが地域振興支援策として活用事例が増えていますが、証券取引所のない地域では「株主コミュニティ」が地方ベンチャー企業の資金調達の中心的役割を担う可能性があると考えています。

現在は NEDO など公的機関が主に担っている少額の GAP ファンド的な事業化資金の提供をまず地域のエンジェル組織ともいえる株主コミュニティに参加する投資家が行い、地方 VC ファンドが次に実施されるシリーズA段階のファイナンスで市場性を検証するための資金を提供、続くシリーズBのファイナンスでは東京の VC を中心とする大型資金調達で一気に事業を拡大することで IPO 企業を地方に増やしていく流れを作る、といった形のベンチャー企業の IR 的支援ができたらと思います。

5 最後に

大阪を代表するシリアルアントレプレナーである谷井等さんは2000年に株式会社インフォキャストを設立して半年後に楽天へ売却、同時にインデックスデジタル（現シナジーマーケティング）を創業して2007年にIPOを成功させました。2014年にその会社を今度はヤフーへ株式売却したシリアルアントレプレナーです。現在は大阪府のベンチャー企業

成長プロジェクト「Booming！」において若手起業家の中核メンターになっています。



シナジーマーケティング（株）代表取締役 谷井等

1997年創業後、1社目（インフォキャスト）を楽天に売却し、2社目（シナジーマーケティング）を2007年にIPOさせ、2014年にヤフーへ売却する。

成功した起業家が起業家を育てる時代を迎えてきたと感じています。一方で、VCはハンズオンという形で経営へのコミットを高めています。「on the same boat」と日本語では呉越同舟という意味でしょうか、正にVCは経営者と命運を共にすると言われました。しかし最近は起業家を育てるというより、ボディインと言われるような経営支配権を握るVCも現れています。

私は起業家から多くの事を学んできました。起業家へのリスペクトをずっと持ち続けています。これからも一人でも多くの人と一緒に、命を賭して事業成長に当たる起業家を支援、そして公開会社へと育てていきたいと思います。

論点整理

<論点整理について>

2012-2013年度「制度委員会」では、起業家からお聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

続く2014-2015年度「制度委員会」では、新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。

それは、日本における起業家・ベンチャー支援活

動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えたからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになって欲しいと考えたからである。

今年度 2016 年度から始まった 2016-2017 年度「制度委員会」でも、2014-2015 年度と同様「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」という同一テーマの下で定期的な研究会を開くことにした。そして前回同様、研究会でのゲスト講師の話を「事例」として紹介すると共に、制度委員会委員長である秦が「論点整理」を書かせていただくことにした。

今回は 2016-2017 年度「制度委員会」第 1 回目のゲスト講師としてお招きした株式会社 Kips 代表取締役兼特定非営利活動法人インデペンデンツクラブ専務理事の國本行彦氏の研究会でのお話を中心に、氏が展開されているインデペンデンツクラブの活動を「事例」として、以下の 2 つの論点を「論点整理」として書かせていただいた。

論点 1 株式公開、株式上場の意義と在り方

國本氏がベンチャー支援事業として展開されている「インデペンデンツクラブ」は、上記の事例紹介の冒頭に、「インデペンデンツクラブは『全国の個性溢れる起業家を発掘し、一人でも多くの人と一緒に 1 社でも多くの公開会社を育てる』を理念とするベンチャーコミュニティ」だと記されているように、未公開のベンチャーを支援することで数多くの公開企業を生み出すことを目的とした組織なのだとされている。ただし、「公開会社 (public company)」という表現については、冒頭の文章に続いて「証券取引所への株式上場はもちろんですが、多くの賛同者 (株主) が支援する開かれた会社という意味合い」であると断っておられるように、ただ単に制度的に株式を公開し上場している企業という意味ではなく、もう少し幅広い「開かれた会社」という概念として使われている。

とはいえ、インデペンデンツクラブの活動がまずは「株式公開会社」の育成にあるのは間違いない。その意味で第 1 の論点として、「株式公開会社」とはどんな会社を指すのか、そのことに付随して株式公開とは何を意味し、その意義は何処にあるのかと

いう点をまず挙げたい。

現在、日本での株式公開会社は 3,651 社、各取引所別、加えて株式市場別には以下のような状況になっている。東京証券取引所 3,529 社 (内、1 部 1,976 社、2 部 539 社、マザーズ 232 社、ジャスダック S (スタンダード) 722 社、ジャスダック G (グロース) 44 社、東京 PM (プロマーケット) 16 社、名古屋証券取引所 76 社 (内、1 部 5 社、2 部 59 社、セントレックス 12 社)、福岡証券取引所 31 社 (内、Q ボード 6 社)、札幌証券取引所 15 社 (内、アンビシャス 6 社) (以上、出所は『日経会社情報 2016IV 秋号』、尚、複数の取引所への同時上場企業は除かれている)。現在日本に存在する株式会社は約 250 万社であるので、上場企業はその中のほんの僅かな企業に過ぎない。

株式公開ないしは株式上場とは何か。株式会社においてどういった手続きをすれば株式公開ないしは株式上場することが出来るのか。釈迦に説法と思われるが改めて制度的に簡単に説明すると、株式会社において「公募増資」、ないしは「売出」(既存株主が不特定多数の投資家に持株を売却すること)を行うことでその株式会社の発行済株式数の 30% 程度以上を不特定多数の株主に保有される状況 (そうした状況にある会社を「株式公開会社」、あるいはそうした状況にすることを「株式を公開する」と言う) にした上で、目指す株式市場を管理する証券取引所の審査・承認を得て、その株式会社の株式が日々目指した株式市場で投資家に売買されるようにすること (それを「株式上場」ないしは「株式を上場する」という) である。一般的には、「株式公開」=「株式上場」と考えられているが、正確に、ないしは厳密に言えばこの 2 つの概念は異なる应该说よい。

上述したように「株式上場」にあたっては、取引所の審査を受け上場を承認して貰う必要がある。その審査及び承認は簡単ではない。当然そこには上場を承認してもらうための基準、すなわち上場審査基準が各株式市場毎に設けられており、それをクリアしなければならない。

上場審査基準には通常「形式要件」ないしは「形式 (数値) 基準」と呼ばれるものと「上場審査の内容」ないしは「実質基準」と呼ばれる 2 つの基準がある。

形式 (数値) 基準には、最低株主数や流通株式数など株式売買がスムーズに行われるための数量的な基準や、会社が作成する有価証券報告書といった会

計書類が適正に正確に作成されていることを証明する会計監査人の意見書などが盛り込まれている。一方の「上場審査の内容」「実質基準」と呼ばれる基準は、企業経営の健全性や事業計画の合理性、コーポレート・ガバナンスの有効性といった健全な経営が行われていくための定性的な内容、つまりその会社が上場してその会社の株式を一般の投資家・株主が売買しても大きな問題を起こして投資家・株主に多大な迷惑をかけることがない会社であるかどうかを見極めるための基準と言っているであろう。

では、株式公開ないしは株式上場は経営的にみてどのような意義があるのであるだろうか。

これも釈迦に説法であろうが、一番の意義は、会社の株式を公開、上場することで増資形態での資金調達、特に多くの投資家から資金を調達する公募増資が出来るようになることであろう。株式会社である限り増資は可能だが、未上場の会社の増資の場合、株式の購入者は売りたい時に売れない危険性が高いので増資に応じてくれない可能性が高い。社債発行によるデット・ファイナンスは上場していないと出来ないということではないが、社債の格付取得を考えると実質的には公募による社債発行による調達は難しい。

このように会社を公開し上場させると多額の外部資金を広く集める（調達する）ことが可能になり、その資金で大きな事業を展開し社会へのベネフィットを生みだすことが出来る、この点が株式公開、上場の最大の意義だと言っているであろう。つまり換言すると、株式会社という会社形態のそもそもの意義・特徴であるそれぞれの株主においては少額であっても、株主を多数に増やすことによって大きな金額にすることが出来、それで大きな事業に取り組むことが出来るという点を実現するための方法として株式公開や上場という手段があるということでもある。

ただ、理論的には確かにその通りなのだが、現実的に見ると株式を公開し上場すると様々な制約が発生する。特に最近では、その制約がますます大きくなっているように思う。では、その制約とは何か。

それは、会社が不特定多数の株主を持つことによって投資家保護という大義名分によって、彼らに対してかなり大きな配慮をせざるを得なくなる点である。例えばそれは、四半期決算開示の実施や内部統制報告書の作成の義務付けなどの点である。更に言えば、株式公開、上場を志向し資金調達力の強化を通じての成長を思い描いている会社の上場審査段階

において、上場後の投資家保護に配慮してかなり厳しい評価をすることで上場が難しくなっているように思われる点である。具体的に言うと、例えば予実管理。確かに、余りにイージーな見方で投資家をミスリードし、上場後に大きな損失を投資家に与えることは問題ではあるが、とはいえ、将来のことを予想するのであるから実績が予想を下回る不確実性は常に付きまとう。要は許容範囲ということであろうが、最近見ていると取引所、市場側の許容範囲は狭まっているのではなかろうか。

革新的な事業に取り組み将来成功すると相当大きなベネフィットを社会に齎すような会社、とは言え失敗する危険性も高い会社、こうした会社の株式公開、上場をどう考えれば良いのだろうか。投資家保護の観点からリスクが大きいとして上場させないのがあるのか、それとも将来会社が成長した時のベネフィットを考えて上場させて資金調達力を強化させた方がいいのか、答えはもちろん簡単ではないが何を基準に考えれば良いのだろうか。

株式市場の在り方についてを最初の論点としたい。

論点2 地方創生と株主コミュニティ制度

インデペンデンツクラブの活動をベンチャー支援活動の「事例」として読んでいただいておりますように、インデペンデンツクラブの活動の特徴の一つは、地方のベンチャーへの支援に重点を置いていることである。それは、「事例」に書かれているように、インデペンデンツクラブの活動の中心である事業計画発表会を全国で開いていることだけでなく、地方自治体、具体的には広島、熊本、京都といった首都圏以外の地方・地域の自治体との連携や札幌、名古屋、福岡の各地方証券取引所との協力関係を積極的に築いていることに現れている。

ご存知のように、2008年以降、晩婚化、出生率の低下等によって日本の人口が減少する状況にある中で、日本の地方・地域での人口減少はさらに深刻で多数の「消滅都市」の出現が懸念されている。それは当然地方・地域経済の停滞・低迷に繋がっており、そのための対策が急がれている。現第二次安倍政権下での「アベノミクス」と称せられる経済政策でも「地方創生」が大きな政策目標の一つになっていることは周知の通りである。とはいえ、その政策成果は残念ながら依然あまり上がっていないというのが現状と言わざるを得ないと思う。

そうした中であって、「事例紹介」をお読みいただ

けば分かるように、インデペンデンツクラブは2008年の発足以来、「地方創生」への注目が高まる以前から一貫して地方でのベンチャー支援、地方での株式公開会社、上場会社の拡大に向けた活動を続けている。それは、主催者である國本行彦氏の日本合同ファインランス（現ジャフコ）時代のキャリアに関係していることは明らかであろう。「事例」にあるように、國本氏は、1984年の日本合同ファインランス（現ジャフコ）入社以降2005年の退社までの約20年間の半分を広島、大阪、名古屋を拠点とした地方での投資活動に従事された。そうした地方での活動によって様々なネットワークをそれぞれの地域で築かれたことは想像に難くないし、それを通じて地域の実情、特に近年の地域の経済的な疲弊を体験し認識したことが、彼をインデペンデンツクラブの発足に向かわせ、なおかつ地方・地域での株式公開・上場会社を数多く生み出すことに重点を置いた活動へと導いたと言っているように思う。

そうした意味で、論点の2番目として「地方創生」、平たく言えば地方を元気にする方策を挙げ、皆さんにも考えていただきたい。

インデペンデンツクラブについては、「地方創生」、地方を元気にする方策として地方発のベンチャーを応援し、彼らを株式公開・上場企業、それは単に制度的に株式公開・上場しているという意味だけでなく、大きく言えば、多くの賛同者（株主）に支援される「開かれた会社」を数多く育て生み出すために事業計画発表会等の活動を関係者のネットワーク化にも注力しながら行ってきた。その成果はまだ十分とはいえないかも知れないが、今年はじめには「事例」にあるような組織替えも実施し、今後も引き続き同様の活動を続けていく意向であることは間違いない。

加えて今後は、2015年に新しく生まれた「株主コミュニティ制度」の活用を考えているようだ。

「事例」にも書かれているように、「株主コミュニティ制度」は1997年から始まった「グリーンシート市場」の廃止（2018年3月をもっての廃止が決まっている）の受け皿として2015年にスタートした非上場会社の株式市場である。

「グリーンシート市場」もそもそもは非上場株式売買の活性化、加えて地方企業の資金調達力の強化といった目的もあって作られた市場であったが、証券取引所市場の上場基準の緩和、グリーンシート市場での情報開示の厳格化、取扱証券会社の減少といった要因から実質的に開店休業状態になっていた。そのため、新

しく制度化されたのが「株主コミュニティ制度」なのである。

制度を簡単に紹介しておく、地方企業の資金調達力の強化を主たる目的に、株主コミュニティの運営に手を挙げた証券会社によって選ばれた会社の株式を、これも制度への参加に手を挙げた投資家（会社の役員、従業員・親戚、株主、取引先といった会社関係者、及びその会社を応援しようと考えている投資家などを想定している）の間に運営証券会社を中心に売買を行う制度と言ったらいいであろうか。

現在、今村証券（石川県）、島大証券（富山県）、みらい証券（東京都）の3社が運営証券会社に指定されており、それら3証券会社によって選ばれた売買対象企業は今村証券11社、島大証券5社、みらい証券2社、合計18社となっている（11月9日現在、日本証券業協会のデータによる）。参加投資家は、今村証券の売買対象会社11社の株主コミュニティ全体で245人、島大証券で110人、みらい証券で52人、合計407人となっている。

この制度は、運営証券会社によって選ばれた投資対象発行会社と応援したい投資家が株主コミュニティを組成する形を取るわけである。ただし、投資勧誘は指定証券会社のみが行うため反社会勢力が排除できる点、情報開示が簡素化（監査意見不要）されている点、加えて投資型株式クラウドファンディングを活用できる点などが利点で、発行会社は調達額1億円までであれば株式コミュニティから機動的に資金調達が可能となる。クラウドファンディングが地域振興支援策として活用事例が増えているが、証券取引所のない地域では、「株主コミュニティ」が地方ベンチャー企業のエクイティ資金調達の中心的役割を担う可能性があることになる。

國本氏は、この「株主コミュニティ制度」を活用することで、新規事業のフィージビリティ・スタディ的な部分に必要な少額の資金提供をまず地域のエンジェル組織ともいえる株主コミュニティに担ってもらい、次いで市場性検証のための資金を地方のVCファンドに、更に大型事業資金を東京のVCに、といった形で一気に事業を拡大しIPO企業を地方に増やしていくことを構想している。

以上のような形でのインデペンデンツクラブによる地方支援はともかく、喫緊の日本の課題である「地方創生」に向けて、何が必要なのかを皆さんにも考えていただきたい。

（日本ベンチャー学会会報 Vol.77 掲載）

(2) 月例委員会 (2016 年 6 月 27 日) 「VC からみた大学発ベンチャー育成の課題」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)
山口 泰久 (DBJ キャピタル株式会社取締役マネージング・ディレクター)

はじめに

今回取り上げた事例は、政府系金融機関の一つである日本政策投資銀行 (完全民営化の方針が決まっている) の 100% 子会社である DBJ キャピタル (株) の事例である。DBJ キャピタルは VC ではあるが一般的な民間 VC とは事業内容がかなり異なる。簡単に言えば、DBJ キャピタルは政策目的の遂行という意味合いもあって、民間 VC によるリスクマネー供給が難しい分野、一般的に言えばシードの開発から経済的成果が上がるまでの時間が相当長い技術系・モノ作り系ベンチャー、中でもバイオ系ベンチャーなどへの投資の割合が大きい。

加えて、これも事例に書かれているように、DBJ キャピタルは現在大学発新産業創出プログラム (START プログラム) に深く関与していることもあり、ベンチャーの成長発展段階でいうとシードステージ、中でもまだ会社組織をまだ立ち上げていないプレベンチャーの段階での支援活動に特徴があるといっておく。

そうした DBJ キャピタルはどんなミッションの下で具体的に何を行っている VC なのか、参考とされている欧米のベンチャー動向、欧米の大学の現状にも触れていただきながら、DBJ キャピタルのマネージング・ディレクターである山口泰久氏からゲスト講師としてお話を伺った。

1 DBJ キャピタルの沿革と概要

DBJ キャピタルは、政策投資銀行の 100 パーセント出資子会社です。前身の会社はふたつありまして、新規事業投資と知財開発投資という会社です。この 2 社が合併して DBJ キャピタルと社名変更して、2010 年、DBJ キャピタルが発足しました。年間 10 社程度に 10 億円程度の投資をしています。ワンショットは、50 百万円～100 百万円というのが多いです。現在 60 社程度に投資しており、エグジットとしては 7 社が上場しています。この秋さらに G-FACTORY が上場します¹⁾ が、シンバイオ製薬、

ジーンテクノサイエンス等バイオ系ベンチャーの上場が比較的多いのが特徴です。

2006 年に設立した知財開発ファンドですが、背景としてアメリカの企業価値を見たときに、80 パーセントくらいがインタンジブル・アセット、目に見えないものが企業価値になっていました。日本の株式の市場価値の中から土地建物等の実物資産を引くと、おそらくアメリカの 80 年代くらいの感じでインタンジブル・アセットは少ないです。金融の仕組みが全く違うというのは皆さんご存じだと思うのですが、やはり銀行主流の日本はそういう構造になっていて、未だに土地建物等の実物担保に依拠しています。米国はそのような世界から脱しまして、80 年代にプロパティ政策が出てきて知的財産中心のアセットにずっとシフトしています。インタンジブル・アセット中心にどういうお金の廻りかたをしているかというと、エクイティ中心の構造になっています。日本では、知財の事業化やベンチャーの育成に融資しようとするリスクがとれないものですから、融資がなかなか出来ない構造になっています。直接金融からベンチャーに投資が廻るという構造もないので、ベンチャー企業は大変な訳です。

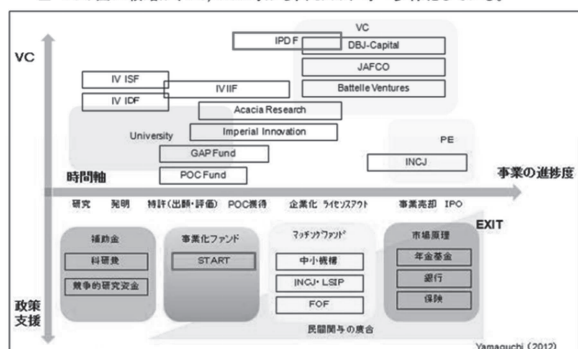
2 ベンチャーキャピタルの役割

さて、ベンチャーキャピタルの役割ということですが、ベンチャーキャピタルは金融なのかというと、私はどちらかというと事業に近い気がしています。エクイティすなわちオーナーシップを持つわけですから、事業パートナーを紹介したり、経営人材を紹介したり、資金調達をサポートしたりということをやります。これはオーナーシップを持っているからやっているということなので、銀行ではあまりこういうことはしません。弊社では、知財ファンドでシード投資をやっていましたが、最近はさらに START プログラムという文部科学省・JST の補助金のサポートをやり始めまして、大学の研究シードの事業化のところにお金をつけるという、ベンチャー設立以前の「死の谷」をなんとか解決しようと取り組んでいます。2006 年当時も社内で相当議論をしてシードステージに踏み込むということで知財ファンドというものを企画したのですが、金融的には儲けることが難しいステージであることは確かです。

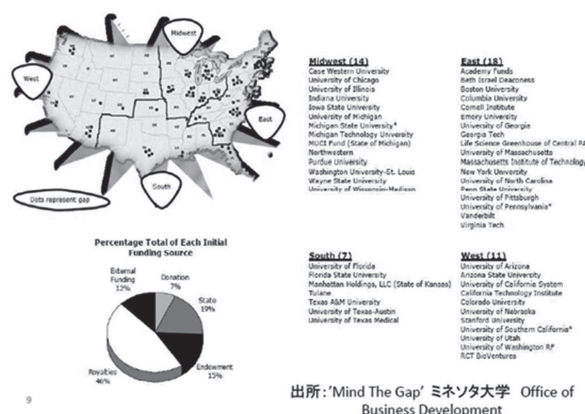
金融側の事情はさて置き、シードステージの事業化にお金が廻っていないのは事実です。表の横軸は時系列なのですが、起業してから投資というのは起

起業・スタートアップ段階への資金支援の必要性

- 官による出資が、事業化をブリッジし、民間VCの出資の呼び水となる。
- VCの出口戦略が、IPO、M&A等からライセンス等へ多様化している。



米国大学で相次ぐGAPファンドの設立



こります。起業する前の、特許を出すところとか、プルーフ・オブ・コンセプト（POC：性能の立証）を獲得するような所に、補助金も付いていません。米国では、大学がGAPファンドを持っていますし、欧州では、地方自治体や州等がPOCファンドを持っています。それから民間でも、インペリアル・イノベーション社のように、ロンドン大学のインペリアルカレッジのTLOが進化してベンチャーキャピタルになっていたり、アケイシアとかインテレクチュアル・ベンチャーズと言うような知財ファンドが技術シードに大きな投資をしています。

アケイシアは、前身はベンチャーキャピタルでして、シードステージに投資をした時に、回収をどうするのかという問いに、アケイシアはライセンス料で回収をするというビジネスモデルを編み出しました。これはインテレクチュアル・ベンチャーズも一緒です。我々は、知財ファンドを作る時に、ベンチャー投資の形にして、知財が事業化した時点でメーカーに売るというビジネスモデルで立ち上げました。金融機関的には、早く回収しようと思ったら、知財のところで訴訟をしながらライセンス料を貰う方が早く回収できますが、そこまで踏み込みませんでした。一部の大学は、民間企業を訴えてもいいかなと思いはじめているかもしれません。そういう資金回収のやり方をすれば、民間でもプレベンチャーのところにお金を付けることができるのではないかと思います。もちろんIPOの所まで持って行ってもいいですけれども、金融の仕組みとしては結構大変です。研究してから事業化までに10年くらい。ベンチャーで10年くらい。全体で20年くらいの期間になるので、その20年間でどうファイナンスしていくかというのがベンチャー育成の難しいところです。

3 欧米のベンチャー投資及びベンチャーの輩出状況

ファンドの話に戻りますが、アメリカでは、ほぼ全ての大学がGAPファンドを持っています。この資金源を見てみると、ロイヤリティ、基本財産、州の補助金、寄付金などからなっています。大学が自分で稼いだ金と、寄付金のように基本的に返さなくていいお金を出しています。GAPファンドは大学自ら作っているグラントで、これでベンチャーの育成を行っているのです。

それから、米国では民間資金の方で非常に大きな動きというのが2005年くらいからあり、シード段階のベンチャーにお金がどんどん流れるようになっていきます。シードに誰がお金を出しているのかというと、シードキャンプとか、500 startups、Yコンビネーターなどといったスーパーエンジェルやアクセラレーターといった人たちの動きが非常に活発になっています。この動きは、インターネットビジネスが中心です。ベンチャーを始めるコストというのが下がってきて創業がし易くなったと共に、アクセラレーターやスーパーエンジェルといった人たちがお金を出して、雨後の筍のようにベンチャー企業ができているという状況がメガ・トレンドとしてあるのです。残念ながら日本ではこのような動きは緩慢です。いわゆるインキュベーションをやりながら投資をするみたいなスタイルのアクセラレーターみたいなのが日本にないのは何故なのでしょう。そろそろできるかな、という感じがします。

例えば、ネストGSVというシリコンバレーで最大級のインキュベーション施設は、ジェットロも連携していますが、オフィスを貸し出して、机ひとつ借りると月600ドルかかります。彼らは事業分野を、EdTech、サステナビリティ、モバイル、ビッグ

データの4つに絞っています。なぜこの4つに絞っているのかと聞いたら、メンタリングが一番重要でメンタリングの人材をたくさん揃えることができないので、この分野に絞っている、と言っていました。この中では、サステナビリティで環境系のメンターを集めるのが比較的大変だと言っていました。シリコンバレーでは、EdTech、モバイル、ビッグデータについては、メンター人材は非常に多いそうです。

また、アメリカに行って驚いたのがユタ大学です。ビジネススクールですが、それぞれの学部を束ねる形で Lasonde Entrepreneur Institute があり、ここが、色んなプログラムを持っていて、各学部の学生たちを横に束ねるプログラムがあり、それでビジネスを作っています。こういう学内エコシステムを非常にうまく作っていて、彼らは、賞も与えており、What kind of entrepreneur are you? と聞くと、Bio entrepreneur とか、Energy entrepreneur、Social entrepreneur、Health entrepreneur と書いて、ロールモデルを示して、学生に起業を促しています。すごい勢いでベンチャー企業ができています。こういうのは、日本の大学でも、もっとできるのではないかと思います。Lasonde Entrepreneur Institute は、現在巨大なビルを作っていて、その規模に驚くと思います。

もう一つ、さらに驚いたことがあります。ウーリーさんという方が大学ベンチャーファンドというのを作り、ユタ州の地銀がお金を出しているのですが、なんと学生が運営しているのです。1年目はインターン、2年・3年目はアソシエイトベンチャーキャピタリスト、4年生はシニアアソシエイトとなり、実際に投資まで行います。その結果、24社に投資して、8社が売れていて、4社が上場とのことです。地銀のサポートが凄いのかなと思いましたが、実際には資金調達面しか関与していないため、基本的には投資活動を学生主体で行っているとのことで、これには本当に驚きました。

私は、ユタ大学には Technology & Venture Commercialization (以下 TVC) という組織が GAP ファンドを持っているということで調べに行きました。これは、昔ユタ大学の TLO だったもので、それが Office of Commercialization に代わって、それがさらに独立 (スピンオフ) して TVC になりました。Office of Commercialization を訪ねにいったら、もうなくて、「俺たちは、オフィスを実業化しちゃったよ」ということでした。大学は GAP ファンドを

持っているため、彼らは横でサポートを行う主体としてフィーをもらっているという話でした。事業化のサポートも、ビジネスとして行っているということです。大学の研究シードを持っている人に、インベスターとアントレプレナーとその分野の専門家と起業家の候補4人をつけて、事業化のアクセルを踏むということで、4サイクルシリンダーと銘打ってやっていました。英国のインペリアル大学の TLO だったインペリアル・イノベーションは、途中でファンドを持って VC となり、既に上場しています。大学ベンチャーへの投資だけで416億円の投資ポートフォリオという、巨大な VC になっています。

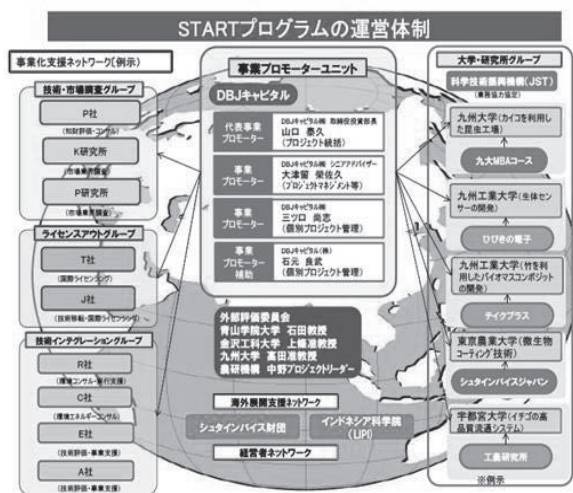
また、オランダに行ったら、AS ベンチャーラボというのがありまして、アムステルダム大学を中心にサイエンスパークができていて、その中にアクセラレーターがありました。中身としては企業化の手法としてビジネスモデルキャンパスとか、バリューポジションマップみたいなものをいち早く取り入れていて、事業化をやっていました。しかし、ヨーロッパではベンチャー企業は少なく、上場するような大学発ベンチャーはありませんと言われました。それでも、草の根的にたくさんの学生がベンチャーにチャレンジしているという熱気は非常にあります。

また IMEC (アイメック) は、ベルギーにあるインターユニバーシティ・マイクロエレクトロニクスセンターの略で、半導体業界の方は結構知られた、日本でも東芝とか日立とかの方々研修に行くくらいハイレベルな研究組織ですが、ここでもフィディメックというベンチャーファンドを持っていて、IMEC の中でベンチャーをたくさん作っています。ヨーロッパの特徴を表して、エグジットは IPO は無く、ほとんど M&A とのことです。M&A 先はどんなところかという、サムソンのような新興企業に売っているということでした。ケンブリッジには、ケンブリッジエンタープライスというアクセラレーターが昔からあり、インペリアル・イノベーションと並んで、イギリスでは大学発ベンチャーを育てている有力企業となります。

4 START プログラムと投資先ベンチャーについて

START プログラムですが、日本の中で GAP ファンドのようなファンドを作ろうということで、文部科学省の肝いりで2012年に事業が始まりました。我々 VC の事業プロモーターは、この事業で活動経費を貰えますが、人件費は貰えないので、基本的ス

ダンスとしては、ボランティア的にやっています。プログラムのメインになるのは、大学に対してプロジェクト毎に毎年 30 百万円程度の資金が大学ベンチャーを設立する目的で投下されています。この START プログラムは、単にベンチャー企業を設立するだけでなく、民間投資を誘引するのが目的です。我々はこれまで 10 プロジェクトやっけて、社内に 4 人のプロモーターがいて、(これはユニットが 4 人と決められているからですが) 外部識者による評価委員会を設けたり、海外とのネットワークを構築したりしています。元々自社の投資のためにエコシステムを作っていて、技術市場を調査するグループ、それからライセンスアウトのグループ、バイオ系は特にライセンスアウトが大変で主戦場がアメリカなので、このグループには米国の知財ブローカーに入ってきてもらっています。技術インテグレーションのグループは、大学の知財だけではなく上手くいかないので、民間の知財などを集めて、インテグレートするような機能を持ったグループです。このグループの人たちは、メーカー出身の方たち、たとえば、E 社の社長、元大手化学メーカーの専務さん、C 社は大手半導体メーカーの顧問の方とか、そういう人たちを組織化して、事業分野ごとに手伝ってもらっているという格好です。



実際どのようなプロジェクトに取り組んでいるかというと、九州大学では、蚕(カイコ)を利用した昆虫工場ーカイコを利用して高機能のタンパク質を作っています。九工大では生体センサーということで、これは音波センサーで、いねむり防止用のセンサーの開発を行っています。

九工大では、もうひとつ、竹を使ったバイオマス

コンポジットの開発を行っています。東京農大では種子に微生物農薬をコーティングする技術の開発。宇都宮大学は、いちごを高品質のまま流通させる技術、イチゴを軸で受け止めて、表面を触らずに流通させる包装技術の開発。イチゴは表面を触ると腐っていくので、腐らないようにする、というものなどですね。

図の中の右側にある「ひびきの電子」「テイクプラス」「工農研究所」がベンチャーになっていて、今のところ3社がベンチャー企業として設立されています。

西田先生(九州工業大学)のベンチャーは、竹とレジン(プラスチックの原材料)を混ぜて、バイオマスコンポジットを作るファブレスメーカーですが、竹(TAKE)にプラスチックをプラスするという事で、社名をテイクプラスとしました。私はこのプログラムで西田先生にキロあたりのコストを100円以下にしてくださいとお願いしました。原料のレジンがキロだいたい100円を切るかくらいのところですので、「竹はプラスチックより安くなりますか?」と聞いたら、「安くなる」と言うことで、プログラムが終わった時にはキロ80円くらいに仕上がりました。そこで、テイクプラスというベンチャーを作ったのですが、実は竹の安定供給が難しく、自動車メーカーが使うとなると供給量が膨大となって、実は困っています。今キロ5円で竹を集めているのですが、まず竹を大量に集めるのが大変です。それから、竹の粉を作るのに水蒸気が必要なのですが、水蒸気を出す工場に安定供給を保証して欲しいと思って交渉しているのですが連携が難しい。商品としては、帯電防止機能まで付くなど、性能は良いのですが、安定供給などその他のハードルの方が高いです。それから色が茶色なので問題だったり、匂いが出たりして研究開発とは関係のない問題がたくさん出てきます。

もうひとつのベンチャーは、九州工大の佐藤教授による生体センサー開発プロジェクトです。佐藤教授が開発するセンサーは音波センサーなのですが、基本的に雑音処理のノイズリダクションの技術です。心拍数の計測が可能。今、どこにアプリケーションを持っているかという点と自動車です。スバルのアイサイトが衝突防止システムとしてすぐ売れましたが、今、焦点はいねむり防止です。ドライバーが眠っちゃう前に路肩に寄せるとか、居眠りの時にスムーズに止まるというのが、技術開発の焦点で

す。車は走行している時、ガタガタと騒音が入るので、基本的にバイタルの生体信号を受信するのは非常に難しい訳です。しかし、佐藤先生の技術は、ノイズリダクションの技術で生体信号だけ受け取ることが出来るようになりました。大手自動車メーカーへの搭載が決まっています、昨年の秋の自動車ショーに出品しました。そういう意味でこの分野はホットです。

病院で患者がベッドを離れた事を検知する離床センサーとかありますが、これは非常に安い値段で作れます。音波センサーは安いというのが特徴です。見守りセンサーは事業化が始まっていて、次世代の生体センサーを自動車にという状況です。

私たちは、このプロジェクトで製造委託先の企業を紹介しました。この会社は、油圧センサーでシェアを持っている中堅企業ですが、社長がこのプロジェクトを気に入って、STARTプログラム終了後に、多額の融資をしてくれました。これにより民間資金の誘致という目的も達成しました。



5 事業化方式と日本の大学の問題点

DBJ キャピタルでは、色々な事業化方式を試して

います。ビジネスモデルキャンパスとかステージゲート方式を始め、ステージゲート方式でプログラム管理をしています。ビジネスモデルキャンパスを皆様ご存じだと思いますが、これを作ったピニユールさんが、バリュー・プロポジション・キャンパスというのを最近売り出しまして、世界中のインキュベーション施設に行ったら、みなさん、これらを使って創業の話をしている、というくらい売れています。我々も、バリュー・プロポジション・キャンパスとかビジネスモデルキャンパスなどを使って、インキュベーションを行っています。もうひとつがステージゲート方式ということで、それぞれステージの前にゲートを設けて、色々質問をして 5 段階評価で 3-4 ヶ月ごとに点数をつけています。大学ごとに行いますが、事業が進むとこの表に穴が開くんですね、着手したまま動かないとか、着手したけど事業パートナーが見つからない、とか着手さえもできない、経営者候補が 2 年たっても見つからない、とかあります。ビジネスプランができないのは、だいたい経営者候補がないからです。もっと進んでいくと、量産化の検証、実証実験が出来ない所でひっかかります。大学発ベンチャー設立がどこで躓くのか分かってきていて、最近では経営者候補のいない案件は申請しないことにしています。経営者候補を探していると 3 年間はすぐに終わってしまいます。ビジネスプランを大学の先生に作れと言っても、基本的に無理です。実際研究に集中している先生に資金調達とか資金計画をお願いしてもなかなか難しい感じです。

ステージゲートのプロセス管理ツールにより見えてきたもうひとつの課題は、大学の研究は事業化を見据えて行われていないということです。一番驚く

DBJ キャピタル START プロジェクト 事業管理シート (ステージゲート方式)

1:着手 2:初期 3:中間 4:一定成果 5:終了 1:低い 2:普通 3:目標クリア 4:良好 5:優秀	A大学	B大学	C大学	D大学	E大学
G1 ポートフォリオと整合性が取れているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G2 技術の潜在的な魅力と発展性はあるか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G3 市場から見た魅力度があるか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G4 研究計画は綿密か?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G5 元のシーズに技術的競争力があるか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G6 実現可能性は高いか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G7 元のシーズの第3者特許評価・スコア分析	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G8 競争力のある技術が確立されているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G9 知財戦略は出来ているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G10 ターゲット市場に魅力はあるか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G11 プロモーション体制は出来ているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G12 事業パートナーは見つまっているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G13 市場ニーズに基づきスベックは明確か?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G14 実証実験や試作品は出来ているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G15 強い技術の深耕と特許の補完は?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G16 経営者候補は見つまっているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G17 バリューチェーン・ビジネスモデルは有効か?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G18 サプライチェーンは構築されているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G19 先行顧客はあるか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G20 先行採用顧客はあるか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G21 試作品による市場分析は出来ているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G22 量産化の検証は出来ているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G23 事業チームは構築されているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G24 バリューチェーン・ビジネスモデルは有効か?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G25 サプライチェーンは構築されているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G26 先行顧客は?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G27 市場テストとその評価	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G28 技術的な課題はクリア出来ているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G29 技術移転の可能性はあるか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5
G30 ビジネスプランは精緻化されているか?	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5	1 2 3 4 5

のは、大学の事務の方等が、大学発ベンチャーの意義を知らない事です。なぜ、大学が大学発ベンチャーを作るのかという基本的なところで、組織の意識統一がなされていません。大学発ベンチャーを作って、ライセンスアウトや上場が出来れば、かなりの資金が戻ってきます。それを教育でも研究にでも充てればいいじゃないかと私は思っていたのですが、そんなことを考えている大学関係者は非常に少ないです。また、大学関係者がベンチャーの意義を知らないだけでなく、例えば、マーケティング調査をしましょうという話になった時に、「マーケティングの調査を外部委託するのですか！？前例がありません。」と言って面倒なことが多い。私たちに「稟議書を書いてください。」とか言われたりして色々大変です。一方、九州工大のように、ビジネスプランまで事務方で作れるような大学もあります。大学事務の偏差の大きさには、ただただ驚くばかりです。

産学連携は、大企業に技術移転するのが第一だと、それはそれでいいのですが、それ以外の事についての関心度は低いです。大学発ベンチャーを作るときに我々がすごく気になるのは、知財が独立して、大学発ベンチャーに譲渡なり独占実施権を与えられていることです。上場条件に知財の独占実施権の保有といった条件が入っている訳ですから気になります。大企業と共同研究などを行うと、民間企業がお金を出した場合、企業が知財を手放すことは無いと思います。知財についても、分野が違うから、セグメンテーションすればいいじゃないかとか、あるいは、海外（東南アジア）でビジネスをやるからここは認めてと大企業にお願いするのですが、ほとんどダメです。良い知財に限って、企業との共願が多いので、ベンチャー企業でなかなか使えません。

それから、事業化のプロセス、先ほどの 20 年間の流れみたいなものは、大学に限らず皆さん本当にご存知ありません。今どの辺に自分たちがいるのか、ベンチャー企業が出来るまで 10 年かかり、企業が出来て上場まで 10 年くらいかかるといった時間感覚がありません。

大学発ベンチャー絡みで、良い話としては、学部生とか大学院生とかに、起業家教育が浸透してきていることです。我々、早稲田大学に呼ばれて行ったりしますが、非常に浸透してきています。九州大学の案件はビジネスプランコンテストに優勝したチームが、某メーカーにいた社会人学生なのですが、大学教授の技術シーズをネタにしてビジネスプランを

作ってきました。彼に社長になってくれという話になり、エッジプログラムも参加して、起業家教育も受けて貰ってレベルは高いです。頭のいい人に、ちゃんとした教育をしたらちゃんとしたベンチャーができるのではないかな、というのがあります。

最後にまとめとなりますが、大学でプロトタイプを作るための適切な補助金制度がありません。START プログラムくらいしか無いのではないのでしょうか。我々には不思議なのですが、大学では論文を書けないとダメなのです。コストダウンといった応用研究に対して少し侮っているというか、一段低く見ているという感覚があるような気がします。エコシステムに関連して、経営者の発見とかパートナーを見つけるようなエコシステムが重要です。欧米では、2005 年以降、アクセラレーターやインキュベーターが多数設立されました。これに連動していますが、少額投資が非常に盛んになってきています。少額投資だけれども全体としての金額は大きくプロトタイプを作る所に資金が投入されています。教育プログラムとか GAP ファンド、大学がベンチャーエコシステムの中で大きな役割をしている、というのが今日の報告のまとめです。

【注】

1) 2016 年 9 月にマザーズ市場に上場（制度委員会開催日は 2016 年 6 月 27 日であった）

論点整理

<論点整理について>

2012-2013 年度「制度委員会」では、起業家からお聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である私・秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

2014 年度から始まった「制度委員会」の新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での制度委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。それは、日本における起業家・ベンチャー支援活動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えているからである。

2016 年度から 2 年間の予定で始まった「制度委員会」においても、テーマは 2014-2015 年度に引き続き「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」とした。その結果「論点整理」についても 2014-2015 年度を引き継ぐことにした。こうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになる中で、新たな支援組織や団体、そして新たな支援者が数多く生まれることを願っている。

論点 1 技術系・モノ作り系ベンチャー育成の現状と問題点

今回取り上げた事例は、政府系金融機関の一つである日本政策投資銀行の 100% 子会社である DBJ キャピタル（株）という VC、ベンチャーにとって重要な支援者の一つであるベンチャーキャピタル（以下 VC と略）の事例である。ただし、DBJ キャピタルは VC ではあるが一般的な民間 VC とは事業内容がかなり異なる。

簡単に言えば、日本の民間 VC は現状かなりネット・IT 系ベンチャーへの投資にシフトしているのに対して、事例を読んでいただいてお分かりのように、技術系・モノ作り系ベンチャーへの投資の比率が高い点である。中でもバイオ系ベンチャーへの投資比率が高い。

加えて、これも事例に書かれているように、大学発新産業創出プログラム（START プログラム）に深く関係していることもあって投資ステージとしてはシード・アーリーステージ、中でも特にシード段階での投資に特徴があるといっておく。

DBJ キャピタル（株）は事例にあるように新規事業投資（株）と知財開発投資（株）とが合併して 2010 年にできた株式会社である。

合併した 2 社の内の一つ新規事業投資（株）は、元々は 1990 年に産業基盤整備基金と民間との共同出資で誕生した投資会社であったが、2004 年の産業基盤整備基金の再編に伴い日本政策投資銀行と民間企業との共同出資の VC として再スタートした会社であった。一方の知財開発投資（株）は 2006 年に設立された会社で、知財に投資する日本ではユニークな知財開発ファンドを運用し、ベンチャーのシードステージに投資を行う会社であった。

この 2 社が合併して現在の DBJ キャピタルになったわけである。そしてその後、事例でも触れているように文部科学省の主導で科学技術振興機構（JST）が

実施する START プログラムに参画し、大学の研究シーズを事業化する際の支援にも取り組んでいる。

このように今回は技術系・モノ作り系ベンチャーへの支援を行う DBJ キャピタルというやや特殊な VC の責任者である山口氏からお話を伺ったが、この事例の論点として最初に取り上げたいのは、日本において技術系ベンチャー・モノ作り系ベンチャーの育成支援の現状がどうなっているか、そして現実には技術系ベンチャーが欧米諸国と比較して日本でどの程度輩出されているのか、更に、輩出が少ないという事であればどこに問題があるのか、技術・モノ作り系ベンチャーの輩出を活発化させるための課題は何か、という点である。

2000 年代中頃からのベンチャー起業家の幾つかの不祥事とそれに伴うベンチャーに対する世間の不信感の高まり、そして 2008 年秋のリーマンショックの影響で 2009 年以降ベンチャーの世界は大きく冷え込んだ。日本の年間 VC 投資額は直近のピークである 2006 年度の 2,790 億円から 2009 年度には 875 億円と 1,000 億円を大きく割り込み、投資社数も直近のピークである 2005 年度の 2,834 社から 2012 年度には 824 社へ落ち込んだ（VEC『ベンチャー白書 2016』参照）。年間 IPO 社数についてみても 2006 年の 188 社を直近のピークに 2009 年には 19 社へと大幅に減少した。それから 10 年弱、ここ数年でようやく新規参入する VC も増え始め年間の投資額、投資社数も回復、ベンチャーコミュニティは新たな局面を迎えている。

とはいえ、特に VC 投資にフォーカスしてみると、確かにネット系・IT 系ベンチャーへの投資は拡大しているが技術系・モノ作り系ベンチャーへの投資はどうであろうか。VEC 調査によって、日本の業種別 VC 投資額とその構成比をみると、ここ数年「IT 関連」のベンチャーへの投資金額は拡大し全投資額に占める「IT 関連」ベンチャーへの投資額構成比率は 2015 年度で 58% と完全に 5 割を超えている。このように投資額が増加しているのはもっぱらネット・IT 系ベンチャーであり、技術・モノ作り系ベンチャーへの VC 投資、例えば「バイオ/医療/ヘルスケア」や「工業/エネルギー/その他産業」への投資額構成比は減少するか、ないしは横ばいとなっており拡大はしていない。

ネット・IT 系ベンチャーに対しては、事例の中で山口氏も述べられているように、米国では 2000 年以降登場し、かなりの実績を上げているシード・アクセ

ラレーターやスタートアップ・アクセラレーターと呼ばれる広義の VC が存在する。具体的には Y コンビネーター (Y Combinator) や 500 スタートアップス (500 Startups、この VC は日本でも 500 Startups Japan として活動を始めている) といった VC で、少額の投資を行うと同時に 3 ヶ月位の間起業に向けた教育を実施している。日本でも同様のベンチャー支援活動を行う VC が 2010 年頃以降出てきており、ネット・IT 系ベンチャーは創業時ないしはシード段階でかなりの支援を受けられる体制が日本でも整備されつつある。

しかし、技術系・モノ作り系ベンチャーに対してはそうした支援体制がまだ十分には整えられていないように思われる。

事例の中で山口氏が使われている「起業・スタートアップ段階への資金支援の必要性」と題する図があるが、この図にみるように基礎研究のシーズの段階から技術系・モノ作りベンチャーを企業化し成果を実現するまでのプロセスは長い。図にある(基礎)研究⇒発明⇒特許(出願・評価)⇒POC (Proof of Concept : 性能の立証) 獲得⇒企業化(ベンチャー設立)までで山口氏も書かれているように 10 年、そこから資金回収に向けての活動であるライセンスアウトか事業売却か IPO を実現するまでで約 10 年、合計すると 20 年くらいの時間がかかる。この長さが技術系・モノ作り系ベンチャーの育成支援の最大の問題点だと言って良いように思う。

従って基礎技術を核にした事業を新しく開発し、ベンチャーとして事業化し企業化するにあたっては、図にあるように産・官・学の様々な施策ないしは組織が上手くかみ合わさって切れ目なく引き継いでいく仕組みを構築していく必要があるように思うがどうか。

私は技術系・モノ作り系ベンチャーの事情に詳しくないので見逃しているポイントもあるかと思う。皆様にはより広く深く技術系・モノ作り系ベンチャーの現状を見て頂き、事例で山口氏が述べられている欧米の現状との比較も行っていただきながら、今後日本で世界にも通じる技術系・モノ作り系ベンチャーを作り出し、世界的に市場を獲得できるような事業を生み出していく上で何が必要なのか、課題を議論していただきたいと思う。

論点 2 技術系・モノ作り系ベンチャー育成の現状と問題点

2 つ目の論点は、上記の 1 つ目の論点と重なる部分

が多いとは思いますが、大学発ベンチャーについての論点である。

大学発ベンチャーは 2001 年、当時の経済産業省の平沼赳夫大臣の所謂平沼プラン下での「大学発ベンチャー 1000 社計画」によってその数は大きく拡大した。そこでは国立大学教員の兼職禁止規定の緩和や認定 TLO 組織(知財移転機関)への助成、TLO への人材派遣などの支援策が実行に移された。その結果 3 年後の 2004 年にはその数は目標を達成し大学発ベンチャーは 1,000 社を超えた。とはいえ、その中には大学教職員・学生が起業したベンチャーや大学が支援するベンチャーなども含まれ、必ずしも大学内の基礎研究の成果をシードとするベンチャーではなかったことはご存知の通りである。

加えて、大学発ベンチャーの数は一時累計で 2,000 社を超えたが、その内 IPO した企業は 20 数社に過ぎない。かつ所謂リビングデッドになっている会社が多い。倒産する会社は少なく、倒産していないという意味では評価されるべきかも知れないが、リビングデッドとは生ける屍、要は生きてはいるものの成長は難しい会社という意味であり、本来期待された会社とは違う会社になってしまっているケースが多いということである。

そのことは逆に、米国のスタンフォード大学発で 1998 年に設立されたグーグルやハーバード大学発で 2004 年に設立されたフェイスブックのように、グローバルな市場で急成長したような大学発ベンチャーは出ていないことを意味している。

このように、日本の大学発ベンチャーは、2000 年代に数こそ増えたものの、質的に見て大学で開発された技術を事業化して大成功した事例は殆ど無いということである。

その原因は何なのか。これが第 2 の論点である。

2000 年代の大学発ベンチャー創出のための施策、「大学発ベンチャー 1000 社計画」の成果は特に質的な面で余り芳しいものではなかった。とはいえ日本としては、大学発ベンチャーをその状態のまま放置しておくことは出来ない。大学は、自らの基礎研究の成果を活用し新事業を創出して社会に貢献する必要がある。そうした目的の下に、文部科学省は新たな事業を 2012 年以降始めている。

その 1 つが事例の DBJ キャピタルも参画している大学発新産業創出プログラム (START プログラム) である。大学発ベンチャー、これらの多くは技術系・モノ作り系ベンチャーであるため実用化され経済的

な成果が上がるまで時間がかかる。従って民間の投資は敬遠しがちになる。それを是正し民間投資を促進する意味で、大学内で開発された技術シーズの事業化に関して、民間の事業化ノウハウをもった民間事業プロモーター（DBJ キャピタルもその1つ）を活用しベンチャーの起業前の段階で事業戦略や知財戦略を構築し、市場や資金回収方法も見据えた上で事業化を進めていこうというプログラムで、各技術シーズ毎に毎年3,000万円が原則3年間経費補助として資金が提供される。

要は、このSTARTプログラムは、＜論点1＞で触れた技術系・モノ作り系ベンチャーの基礎研究からIPOまでの図の企業化までのプロセスに関して民間プロモーターを活用して効率化、短縮化して民間投資に繋ぐ事を意図した施策といえる。

2つ目が2014年1月に施工された「産業競争力強化法」であり、それに伴い国立大学や省庁所管の研究機構等が、そこで開発された研究成果の事業化に投資を行うことが出来るようになった。それ以前の2012年度補正予算では、東京大学、京都大学、大阪大学、東北大学の4研究大学に合計1,000億円がファンド投資資金として配分され（それぞれの大学への配分は東大417億円、京大292億円、阪大166億円、東北大125億円）、これら4つの大学それぞれに大学100%出資のVCが作られることになった。

これらの4VCが補正予算で配分された最大限1,000億円をファンド資金として活用し、それぞれの大学の大学発ベンチャーに投資することになる。

このように大学発ベンチャーには大きな期待がかかっているが、果たして今後どうなるのであろうか。2000年代の「大学発ベンチャー1000社計画」の成果はあまり芳しいものではなかったと言えようが、その原因も踏まえて、第2の論点として大学発ベンチャーがグーグルやフェイスブックのような大きな成果を生み出すかどうか、今後新しい施策として何を打ち出せば成果が上がるのか、事例において山口氏も日本の大学の基礎研究開発からそのシーズを事業化していくプロセスについて幾つかの問題点を指摘されているが、それらも踏まえて皆さんで議論していただきたい。

（日本ベンチャー学会会報 Vol.78 掲載）

(3) 月例委員会 (2016 年 9 月 26 日) 「NEDO のベンチャー支援」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)
古川 一夫 (国立研究開発法人新エネルギー・産業
技術総合開発機構理事長)

1 はじめに

新エネルギー・産業技術総合開発機構 (NEDO) は、20 年以上前から様々なベンチャー・中小企業に対する支援事業を行ってきた。また、従来から実施してきた事業化や実用化開発支援に加えて、平成 26 年度からは技術シーズの発掘からシード期のベンチャー支援にも注力している。政府系機関として、政府の行政施策や戦略に沿って研究開発型ベンチャーの育成とエコシステムの構築に係る支援事業を行っている。その動きは、「ベンチャー・チャレンジ 2020」、「科学技術イノベーション総合戦略 2016」及び「日本再興戦略 2016」においても、NEDO を含む政府機関によるイノベーションの担い手としての研究開発型ベンチャーへの支援の必要性が言及されているとともに、ベンチャーが自然発生的に連続して生み出される自律的な「ベンチャー・エコシステム」の構築のため、ベンチャーキャピタル (VC) 投資など支援環境の整備についても目標設定がされているところである。

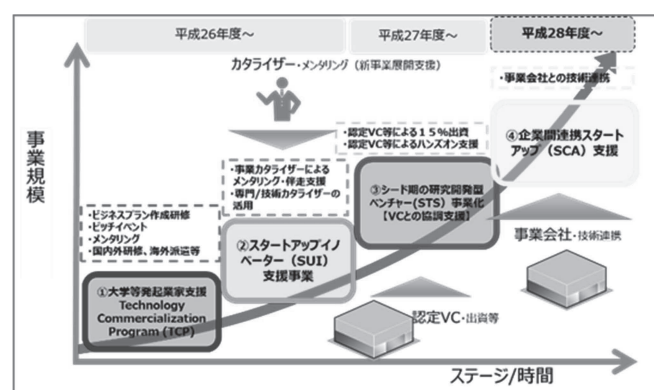
NEDO でも従来、ベンチャー・中小企業向けに研究開発におけるリソース不足 (「死の谷」) を越えるための実用化開発支援やマッチング支援を実施してきたが、こうした背景から、平成 26 年度より起業家やシード期のベンチャーへの支援として「研究開発型ベンチャー支援事業」を開始した。この事業の中では現在 4 つのプログラムを実施しており、事業化支援人材 (起業経験者や VC 出身者等) によるビジネス構築支援や国内外の VC との協調支援、事業会社との連携支援等を実施している。

2 研究開発型ベンチャー支援事業について

平成 26 年度から開始した研究開発型ベンチャー支援事業では、企業や大学等有する技術シーズの発掘から事業化までを一貫して支援することで、研究開発型ベンチャーの創出、育成をはかり、経済活性化、新規産業・雇用の創出を実現することを目的としている。こうした背景の下、年を追うごとにプログラムを拡充してきており、本事業においては

「NEDO Technology Commercialization Program」(TCP)、 「起業家候補 (スタートアップイノベーター) 支援」(SUI 支援事業)、 「シード期の研究開発型ベンチャー (Seed-stage Technology-based Startups への事業化支援」(STS 支援事業)、 「企業間連携スタートアップ (Startups in Corporate Alliance) に対する事業化支援」(SCA 支援事業) の 4 つの事業を現在実施している (図 1)。

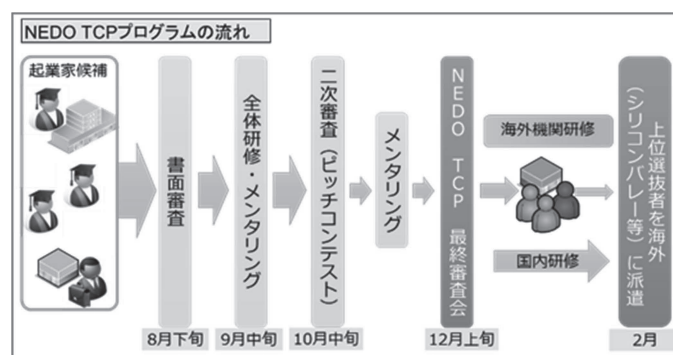
図 1 研究開発型ベンチャー支援事業の全体像



2.1 TCP

TCP は、大学等研究機関には成熟した技術がある一方で、研究者にとってビジネスは門外漢であり、これらの技術シーズを世に出すための支援を目的としたものである。技術シーズの事業化等に関心を有する国内の大学・研究機関等の研究員を対象に、ビジネスプラン作成のための研修と、ビジネスプラン発表の機会を提供している (図 2)。

図 2 NEDO TCP の流れ



平成 28 年度は、全国各地より 58 チームの応募があったほか、新たな取り組みとして、札幌で北海道にゆかりのある起業家・ベンチャー企業を対象とした「No Maps NEDO Dream Pitch」を開催し、そ

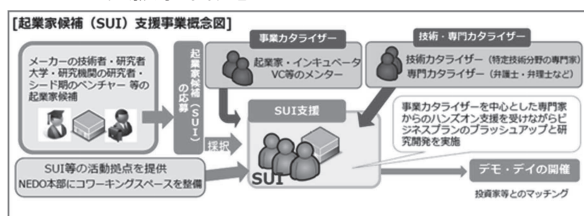
こへのエントリーを合計すると 83 件の応募があった。

その後、全国募集 58 件の中から、22 件が大阪 (10/18)・東京 (10/20) で開催された二次審査のピッチコンテストへと進み、その二次審査通過者 10 チーム及び No Maps 最優秀賞 1 チームの 11 チームが東京で開催された最終発表会 (12/8) でのピッチに臨んだ(うち最優秀賞獲得者含む 6 チームを 2017 年 2 月開催予定の NEDO シリコンバレー事務所主催のピッチイベントへ派遣予定)。

2.2 SUI 支援事業

SUI 支援事業は、技術で勝ってもビジネスで負けると言われる我が国の研究開発型ベンチャーの立ち上げ期に専門家によるハンズオンを伴った支援を実施することで、メガベンチャーを育てることを目的に実施している。具体的には、技術シーズを活用した事業構想を有し、且つまだ投資家から投資を受けていない起業家に対し、NEDO が試作品開発・市場調査等に係る資金的支援及び事業化支援人材(カタライザー)による指導・助言機会を提供し、VC 等民間資金の獲得を目指した研究開発型ベンチャーの立ち上げを支援するものである(図 3)。

図 3 SUI 支援事業概念図



初年度の平成 26 年度は、新聞報道等の効果もあり 40 倍の高倍率であった(420 件の応募から 14 件採択)。平成 27 年度からは支援規模・期間を見直し(2 年・7,000 万円→円年・3,500 万円 ※いずれも 100%委託)、81 件の応募から 10 件を採択した。また平成 28 年度は 55 件の応募から 7 件を採択した。

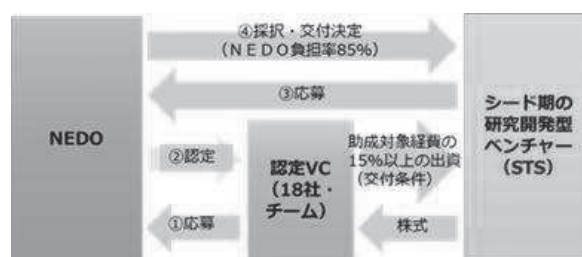
2.3 STS 支援事業

STS 支援事業は、不確実性が高いシード期の研究開発型ベンチャーへの投資に対する VC のリスクを軽減し、研究開発型ベンチャーへのリスクマネー供給を促進することで、国内の投資環境・ベンチャー・エコシステムを活性化することを狙ったものである。具体的な技術シーズを活用した事業構想を持ち、

NEDO が認定した VC 等が出資を行うシード期の研究開発型ベンチャーに対して、NEDO から事業化のための助成(上限 7,000 万円・1-2 年、助成率 85%)を行うものである(図 4)。

初年度の平成 27 年度は 19 件、平成 28 年度は 13 件の STS を採択した。また、認定 VC については、国内外(日本・米国・シンガポール)の VC 等 18 社を認定しているが、その追加公募を平成 29 年 1 月から実施する予定である。

図 4 STS 支援事業概念図



2.4 SCA 支援事業

SCA 支援事業は、大企業等の事業会社と研究開発型ベンチャーの連携によるオープンイノベーション支援を目的としたものである。

既存の事業会社にはイノベーションの有望な資源(技術、人材等)や事業化等に関するノウハウが存在し、これらを上手くベンチャー・エコシステムに取り込むことを狙って開始した。事業会社と共同研究等を行う研究開発型ベンチャーに対して助成(上限 7,000 万円・1 年、助成率 2/3)を実施することで、両者の連携促進が進み、研究開発型ベンチャーの事業化とベンチャー・エコシステムの構築が促進されることを目的としている(図 5)。

図 5 SCA 支援事業概念図



2.5 これまでの実績

いずれの事業においても支援を行う研究開発型ベンチャーに対しメンターやカタライザー、認定 VC 等の伴走者を付けることを共通としており、技術シーズの発掘から民間資金を得て成長するベンチャー

の初期段階に対して一貫したハンズオン支援を実施している。

これまでに TCP 事業では 100 チーム以上を支援したほか、SUI 支援事業では 31 チーム、STS 支援事業では 32 社を支援するなど、グローバルベンチャー予備軍として 150 社・チーム以上を支援してきた。

加えて、NEDO プラットフォームとして支援人材・機関のネットワーク構築や関係機関との連携を進めている。これまでに 100 名以上を事業化に係る様々な課題に対してハンズオン支援を行う、事業カタライザー（起業家や VC 出身者等）・専門カタライザー（弁護士・弁理士等）・技術カタライザーとして、1,400 名以上を様々な技術分野や事業性を評価するピアレビューアールとして委嘱している。また認定 VC に加えて産業革新機構（INCJ）や日本政策金融公庫（JFC）等の金融機関との連携、ベンチャー支援を行う非営利団体等との連携も進めている。そのほか後述の NEDO が事務局を務めるオープンイノベーション協議会（JOIC）の活動も含め、関連機関・団体と連携し研究開発型ベンチャーの支援環境の整備に取り組んでいる。

3 実用化・事業化開発支援事業について

起業家・シード期のベンチャー支援については平成 26 年度から開始した一方で、研究開発の死の谷を越えるための実用化・事業化開発支援については、20 年以上前から技術開発テーマを広く募集する助成事業として実施してきた。その中でよりベンチャー・中小企業の応募をしやすいように、ベンチャー・中小企業枠を創設、さらにはベンチャー・中小企業のみを対象とするなど、徐々に位置づけを変え支援体制を強化してきており、これまでに約 1,600 社以上のベンチャー・中小企業等を支援している。

平成 28 年度は、7 事業を実施しており福祉用具や新エネルギー、省エネルギー、ロボット、IoT 等特定の技術分野を対象にしたものや橋渡し研究機関との共同研究等を条件とした支援事業等、ベンチャー・中小企業が活用しやすいテーマ公募型の助成事業を取り揃えている。

4 そのほかの支援について

4.1 マッチング支援

死の谷を越えていよいよ事業を開始するという段階において大企業等との協業等が上手くいかないと

いう声が多く聞かれており、こうした段階におけるベンチャー・中小企業に対し、NEDO では様々なマッチング支援を実施している。

例えば、金融マッチングとして NEDO は産業革新機構や日本政策金融公庫に対し、資金需要のある NEDO 事業実施者を推薦、出資や融資の実行につなげビジネス展開を後押ししている。

そのほか、試作品開発への助成、NEDO の関わる展示会出展やピッチイベント登壇等のマッチング機会提供及び NEDO 事業の成果を活用したサンプルを NEDO の HP 上で公開の取り組みなど様々なマッチング支援を実施している。

4.2 ベンチャーキャラバン

これまで紹介してきた NEDO が中心となって研究開発型ベンチャーを支援する取り組みの他に、地域や大学等と連携した起業家育成・支援を「ベンチャーキャラバン」として実施している。平成 27 年度は崇城大学、東北大学及び北海道大学と連携したピッチイベント等を実施しており、加えて平成 28 年度は北海道経済産業局と共催のもと、「No Maps NEDO Dream Pitch」を 10 月に札幌で開催した。これはアメリカの SXSW(サウス・バイ・サウス・ウエスト)をモチーフとした札幌の複合型地域イベントである『No Maps』と連携したもので、北海道にゆかりのある起業家・学生等を対象にビジネスプランを募集、25 チームの応募から 14 チームを選抜し、研修・メンタリングを経てピッチコンテストを実施した。

また、「NEDO フォーラム 2016」においては全国 8 地域（北海道、東北、関東、中部、近畿、中国、四国、九州）でベンチャー・中小・中堅企業への支援制度を紹介、その他案件発掘キャラバンとして、制度説明会を全国各地で開催（平成 27 年度は約 130 回実施）している。加えてオープンイノベーション協議会及び関西経済同友会等と連携し、平成 29 年度 1 月に大阪で NEDO ドリームピッチを開催（予定）するなど、地域での取り組みを強化している。

4.3 オープンイノベーション協議会（JOIC）

平成 27 年 2 月、民間事業者が主体となり、オープンイノベーションに関する知見・ノウハウの共有を図るとともに、その取り組みを産業界に広めるためのマインド形成の場としてオープンイノベーション協議会が設立され、その事務局を NEDO イノベ

ーション推進部が務めている（平成 28 年 12 月 1 日現在の会員数 628—企業会員 492、大学等の賛助会員 136）。

協議会における具体的な活動として、大規模なセミナーや少し深掘りしたテーマを少人数で学ぶワークショップ、実際に連携の場を協議会の活動の中で作することを目的としたピッチイベント（NEDO ピッチ・NEDO ドリームピッチ）等を実施。さらに国内外のオープンイノベーションに係る成功事例の調査及び活動から得られた知見等を基に平成 28 年 7 月にオープンイノベーション白書を公表した。

特に NEDO ピッチについては「具体的なビジネスを生み出す」ためのイベントとして認知されており、毎月第 4 火曜日に開催しており、NEDO 支援のベンチャーが数多く登壇し、これまでに計 13 回の開催で会員企業等から延べ 1,000 名以上が参加している。

5 支援事業者の例

5.1 NEDO 支援企業の IPO

これまで数多くのベンチャー企業等を支援してきた結果として、NEDO の研究開発委託又は助成事業による支援後に計 16 社（CYBERDYNE、グリーンペプタイト等）が新規上場しており、その時価総額は 1 兆円近くに達している。

5.2 今後の活躍が期待される NEDO 支援ベンチャー

上述の上場 16 社以外にも、多くの NEDO 支援先が今後の活躍を期待されている。そのうちの 5 社を以下に紹介する。

① マイクロ波化学株式会社

マイクロ波化学はマイクロ波を活用し、化学品を効率よく製造する技術を開発しており、ものづくりプロセスの省エネ化・短縮化を実現する利点を生かし、化学産業において幅広くサービス展開することを目指しており、資本金額は約 30 億円まで増大している。NEDO は設立直後の平成 19 年から平成 23 年まで新エネルギーベンチャー技術革新事業で NEDO は支援してきたほか、同事業におけるマッチング会の機会を通じ、東京大学エッジキャピタルとのマッチングに臨むなど、上手く NEDO 事業を活用し死の谷を越え、複数の事業会社と共同開発契約の締結、合弁会社の設立等を実現し、更なる事業展開に取り組んでいる。

② Spiber 株式会社

Spiber は新世代構造タンパク質素材の量産化に向けた基本技術の確立を目指しており、これまでに様々な公的資金を活用しているほか、民間 VC 等からの資金調達を行い、資本金・資本準備金併せて 140 億にまで増加させた。NEDO は、平成 25 年度及び平成 26 年度にイノベーション実用ベンチャー支援事業により、人工クモ糸のコストダウンや量産化に向けた基本技術の確立と実証の支援を行った。平成 27 年には THE NORTH FACE との共同研究により人工クモ糸素材による衣服「MOON PARKA」のプロトタイプを発表し、ポテンシャルを秘めた新世代構造タンパク質素材の産業利用を目指すベンチャーとして注目されている。

③ 株式会社フォトシンス

フォトシンスはスマートロック「Akerun」を開発・提供している IoT 企業だが、元々創業者の仲間内で発想し開発を進めてきたところ、平成 26 年 9 月に起業し、同年の NEDO の SUI 支援事業に採択となり、開発を加速させた。同時に、同事業をきっかけにビジネスプランの構築を密に行い、三井不動産等との実証実験、ジャフコ等から 4 億を超える資金調達を実現した。また、これらの資金をもとに、次々と新製品の開発に乗り出し、急成長している。

④ 株式会社ユニバーサルビュー

ユニバーサルビューはオルソケラトロジーレンズ（視力矯正用コンタクトレンズ）の設計販売を中心に、眼科領域を広く網羅した技術開発を行っている。第二の事業としてピンホールコンタクトレンズの開発を開始する際に NEDO のイノベーション推進事業（平成 23 年度・平成 24 年度）、イノベーション実用化ベンチャー支援事業（平成 25 年度）を活用した。事業終了後の評価において事業化への見込みが高いと高評価を得た一方で、更なる開発に向けた資金需要があったことから、NEDO が産業技術革新機構に紹介し、3 億円（他の投資会社と合わせ 4 億円）の出資に至っている。

⑤ 株式会社三次元メディア

立命館大学発ベンチャーの三次元メディアは、三次元計測・認識技術を利用した計測・認識システムにより、自動化が困難であったばら積み部品のピッキング作業の自動化を実現した。公的資金や民間

VC などから上手く資金調達しながら開発を進めており、平成 25 年度及び平成 26 年度には NEDO のイノベーション実用化ベンチャー支援事業に採択されている。また、平成 27 年度には金融マッチングの一環として、NEDO から産業技術革新機構に紹介したことで 7 億円の出資獲得を実現した。

6 Tech 系ベンチャー支援の傾向と対策

前段において紹介した平成 26 年度より NEDO が実施している『研究開発型ベンチャー支援事業』におけるスタートアップ支援の約 3 年間の経験に基づき、本項目については吉岡恒（NEDO イノベーション推進部主幹）より事例報告を行った。

6.1 Tech 系ベンチャーの人材難

研究者は当然技術を磨くことには一生懸命であるが、概して経営には疎いか関心が薄い傾向が見られる。特に大学等の研究者のみで構成されるチームについては、各大学でも大きく異なる兼業規程などの制限やテニユアを手放すことへの躊躇、また経営より研究を優先したい（経営者に向いては無いとの自覚も含め）といった場合も多く、発明者である研究者以外から経営人材、特に CEO を探す際に適切な人材が見つからず苦勞する事例に多く遭遇した。

また、人材が運よく見つかった場合であっても、外部支援者による紹介ではうまく機能しない事があり、これを裏づける調査結果もあった（図 6）。いずれにせよ経営人材難は我が国の Tech 系ベンチャーにとってかなり普遍的な課題と言える。

図 6 スタートアップの経営人材難の傾向と対策

● 経営人材難 【傾向】経営人材がいない。 【対策】自分で納得して連れてくるか、研究者自身でやるか（育つか） （参考） 大学発ベンチャーについて、 『経営人材を（共同設立者・幹部社員・アドバイザー等として） 体制に加える。』を、自力と他力で成長率を比較。 自力で探した場合----- 28% 外部支援者（VC、コンサル、政府機関等）紹介の場合--- 16% （2016/4 経済産業省「平成27年度大学発ベンチャー調査報告書」より）
--

また、結果的には創業者の研究者が覚悟を決めて経営者として従事するのが立上げ時には最も無難な選択肢かつ大学発以外も含め最も多いケースとなる

が、研究者出身の経営者に多く見られた傾向として、技術が良くとも適切なビジネスプランを立てられない、その事業性をうまく表現できないということがあった。こういった場合においても、何とか採択まで漕ぎつけられればハンズオン支援で矯正していくことも可能であるが、そこに行きつかない事例も多い。一方、NEDO-TCP や他のプログラム活用でビジネスプランが磨かれ採択に至るケースや、思い切った外部人材の登用により再浮上してくるケースもあり、有効な対策と考えられる。

6.2 発明者であり創業経営者（and/or オーナー）である想い

特に立上げ期は発明者（研究者）が創業者となる研究開発型ベンチャーが多いが、その際に自らの技術可愛さに陥ってしまいがちな傾向として、あれにもこれにも適用させたいという行動パターンがある。

ベンチャーはその経営資源が限られている故に、ビジネスとしては一点突破すべきと考えられるが、利益より自分の技術を分かってもらうことを重視し、全てのニーズに対応しよう、ひいては社会貢献を目的に掲げることもある。ベンチャーに貴重な金、人、時間を分散させてしまえば、大きな成長の機会を失うことにもつながりかねず、技術シーズをニーズ志向で見直した集中と選択が望まれる（図 7）。

図 7 発明者であり創業経営者である想い

- 発明者であり創業経営者である想い
- 【傾向】自ら育ててきた技術への強いこだわり
 - ✓あれにも使える、これにも使える。
 - ✓ビジネスより技術を世に出すこと。
誰かが使ってくれればいい。
 - ✓社会貢献だけを目指してしまう。
- 【対策】
 - ・技術シーズをニーズ志向で見直し、一点突破のための集中と選択をさせる。
 - ・ビジネスとしての成功がその技術の社会貢献と認識させる。

また、発明者自らが経営は別途任せつつもオーナーとして支配権に執着するケースも散見される。自分の技術に係ること全てに決定権を持ちたいという想いであるが、重要な経営判断ができない雇われ経営者では資金調達にも支障を来すことがあるが、そ

れ以上にモチベーションの上で成功確率が下がることは間違いない。

さらに発明者がオーナー(または経営者)の場合、ベンチャーキャピタルに強い警戒感を持っている場合もある。特にハンズオン支援らしきものが無いVCに当たった経験やその伝聞から、冷たい金融機関という印象をもっているケースもあり、信頼できないから支配権を維持したがるという傾向にもつながっていると考えられる。

十分なリスクマネーで事業を加速させることなく(支配権を維持したままIPOまで行くケースもあるが)、身の丈経営のスモールビジネスで満足しようという傾向が研究重視のオーナーに垣間見られることがある(図8)。

図8 発明者であり創業経営者(and/or オーナー)である想い

- 発明者であり創業経営者(and/orオーナー)である想い
- 【傾向】自分の技術、自分の会社(強い所有欲)
 - ✓ 支配権or株式を最大保有しつつ経営者にならないことも。
 - ✓ ベンチャーキャピタルへの警戒心と抵抗感
 - ・ドライな契約条項、条件が心情的に許せない。
 - ・キャピタリストを信頼できない。(起業家出身者が少ない)
 - ・会社を売られて技術もとられるという心配。
 - ✓ 支配権の維持に強いこだわり。事業をスケールさせることより所有。
- 【対策】
 - ・経営を任せるなら十分なモチベーションを与える。
 - ・Tech系でも資本政策を勉強。
 - ・VCの資金と支援で自己資金の何10倍も加速してスケールするビジネス。
 - ・保有率20%になっても企業価値さえ大きくなれば大きな利益。

6.3 地方の壁

中央(首都圏)はピッチコンテストも多く、ベンチャー支援のインフラも比較的整っているのに対し、地方は機会もインフラも少ない。それが各種事業への応募が人口比以上に中央に偏っている傾向の一因であると考えられる。

また、地方の潜在的応募者からは全国レベルが分からないから通用しないという尻込みがあると聞く一方、実際応募されてくるシーズのレベルには差が見られない。ただ、小粒なビジネスの提案になりが

ちな傾向はある。

中央側でもキャラバン的な取組も行っているが、まだ十分に有効ではなく、支援人材も含めたインフラが近くに少ないことの不利は否めない。誰もがどこからでもアクセス容易なプラットフォーム構築を目指し、ベンチャー間また支援者間の交流促進と情報流通に努めたい。

なお、NEDO-TCPの場合、過去3年にわたって地方大学を重点的にプログラム説明に訪問した結果、2016年度は地方案件の応募、特に九州、中国、四国が7件から19件と増加し、情報流通の成果と見ている。

7 おわりに

時おり中小企業、ベンチャーから聞く話として『NEDOのプログラムは敷居が高い』というのがある。プログラム実施者としては全くそういうつもりはないが、ナショナルプロジェクト中心の施策から、その様に思われていることを実施者としては自戒し、皆様に寄り添ったベンチャー支援事業を目指していくので、より多くの方々にご参加頂きたい。

論点整理

<論点整理について>

2012-2013年度「制度委員会」では、起業家からお聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

続く2014-2015年度「制度委員会」では新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。

それは、日本における起業家・ベンチャー支援活動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えたからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになって欲しいと考えたからである。

今年度 2016 年度から始まった 2016-2017 年度

「制度委員会」でも、2014-2015 年度と同様「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」というテーマの下で定期的な研究会を開くことにした。そして前回同様、研究会でのゲスト講師の話を「事例」として紹介すると共に、制度委員会委員長である秦が「論点整理」を書かせていただくことにした。

今回は 2016-2017 年度「制度委員会」第 4 回目のゲスト講師としてお招きした国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（通称 NEDO = New Energy and Industrial Technology Development Organization、以下 NEDO と略）理事長の古川一夫氏から新エネルギー・産業技術総合開発機構が行っておられるベンチャー支援事業の現状と課題などについてお話を伺った。尚、後半の Tech 系ベンチャー支援に関しては、『研究開発型ベンチャー支援事業』において支援事業を約 3 年間経験された NEDO イノベーション推進部主幹の吉岡恒氏にお話して頂いた。

NEDO は、1980 年前身である特殊法人新エネルギー総合開発機構としてスタートした日本最大級の公的研究開発マネジメント機関である。1988 年に産業技術研究開発業務を追加し、新エネルギー・産業技術総合開発機構に改称された。その後 2003 年に独立行政法人化、さらに 2015 年には名称を国立研究開発法人新エネルギー・産業技術開発機構と改称され現在に至っている。

ミッションは、日本最大級の公的研究開発機関として、経済産業行政の一翼を担い、「エネルギー・環境問題解決」及び「産業技術力強化」の 2 つに取り組むことにある。

中でも「産業技術力強化」にあたっては、将来の産業において核となる技術シーズの開発を支援し、さらにはその技術の実業化や事業化に向けた産学官連携の触媒役を担い、大学や公的研究機関の知見やアイデアと産業界を有機的に結び付けることで多くの成果を生み出そうとしている。

このような NEDO の 2 つめのミッション「産業技術力強化」に関してのより具体的な活動としては、古川理事長の話、「事例」に述べられているように主として研究開発型ベンチャー＝技術系・モノ作り系ベンチャーの支援にあると言ってよからう。

こうした Tech 系ベンチャーの支援を行っている NEDO の「事例」においては、以下 2 つの論点を挙げておきたい。

論点 1 技術系・モノ作り系ベンチャーの育成支援に求められるもの

日本では現状、ようやく本格的なベンチャー創出の時代に入ったと思われる。勿論、ベンチャー先進国と比較すると、開業率であるとか、起業家の数であるとか、ベンチャーキャピタル資金量であるとか、まだまだ改善の余地は大きいとは思いますが、とはいえ、若い起業家、それも 2000 年代前半のように多少お行儀の悪い起業家ではなく、使命感をもって革新的な事業に取り組み、経営や事業、さらにはファイナンスに関してもよく勉強している起業家が増えているように思う。さらにベンチャーキャピタリストにおいても、先輩のキャピタリストからファンド資金の一部を分けてもらったり、IPO した起業家から資金提供を受けたりする形で少額ではあるものの VC ファンドを組成しベンチャーキャピタル投資を始めた若手のキャピタリストも出てきている。

さらに最近では大企業側が新規事業開発を目的にベンチャーに近付き、今まで大きかった両者の溝が急速に埋まってきている。このことはベンチャー、起業家、さらにはベンチャーキャピタリストにとっても朗報であり、今後大企業とベンチャーとの連携が進んでいくものと思われる。

更に言えば、ビッグデータ、IoT、ロボット、AI、フィンテックといった新しい技術領域が拡大しており、この点もベンチャー創出を後押ししてくれている。

このように、現状ベンチャーの輩出にとっては恵まれた環境にあると言っていい。

とはいえ、現状の日本のベンチャーを見ると、圧倒的に多いのは IT 関連のベンチャーであり、残念ながら技術系・モノ作り系ベンチャーの輩出は依然少ない。

そうした状況に対応して 2014 年には、4 つの国立大学において 100%出資のベンチャーキャピタルを創設、それぞれの大学で開発された技術を基盤にした新製品・新事業の開発、大学発ベンチャーの創出を目指す政策が文科省と経産省の合同企画として提案されている。

「事例」で紹介されている NEDO の 4 つの施策も技術系・モノ作り系ベンチャーの育成のための施策といえる。加えて、その成果は「事例」にも述べられているように確かに現れてはいる。

ただ、そうは言っても技術系・モノ作り系ベンチャーは依然日本には少なく、グローバルに活躍する

技術系・モノ作り系ベンチャーはほとんどいない
(IT系ベンチャーについてもグローバルベンチャーとなると同様のことが言えそうだが)。

ここでの第一の論点は、NEDOの「事例」も参考にしながら、日本で技術系・モノ作り系ベンチャーを簇生させるための支援策として何が必要なのか、現状ではNEDOの施策も含めて何が不足していると考えられるのか、という点である。こうした問題を改めて皆さんで考えていただきたい。

論点2 経営人材の調達

二つ目の論点は、論点1と重なってしまう問題でもあると思うが、ベンチャーの経営者、経営人材の調達の問題である。この問題は、今回の「事例」本文でも最後の方で取り上げられている問題でもある。

日本、特に戦後の日本においてこの経営者の問題は、ベンチャーに限らず大企業においても最近では問題視され始めている。

ベンチャーに限ってみると、技術系・モノ作り系ベンチャー、中でも大学で開発された技術の商業化を目指す所謂大学発ベンチャーに関して経営者、経営人材の問題が従来から言われている。

特に2002年に始まった「大学発ベンチャー1000社計画」で数だけは早期に達成されて作られた大学発ベンチャーの多くでこの問題が取り上げられた。今回の「事例」でも触れられているように、大学発ベンチャーについては、技術開発をリードした大学教員・研究者が事業化(ベンチャー設立)の段階でもトップ経営者となるケースが多く(自ら進んでなるケースと、他に人材が見当たらずなるケースがあるが)、そうした大学発ベンチャーにおいて経営的に上手く行かない事例がかなり沢山報告されている。その要因については今回の「事例」でも簡単に触れている。

確かに戦後の日本はサラリーマン社会であり、企業経営において経営者と従業員が一体となる形で展開されてきた歴史がある。その意味で戦後の日本では、経営者、中でも経営を専門に行う専門経営者の存在は殊更重要視されてこなかったともいえるように思う。しかし現状は違う。特にベンチャーの経営においては違う。ベンチャーの場合、従業員が少なく小規模であるだけにトップの能力がベンチャー企業全体の運命を左右してしまうといっている。

自らが起業家として自らのアイデアや事業構想を持ってベンチャーを立ち上げた場合は、起業家・創

業者が当面トップとして経営にあたるのが自然だといえよう。

ただし、技術系・モノ作り系ベンチャー、特に大学発ベンチャーの場合は少し状況が違うように思う。こうしたベンチャーにおいては、技術開発を担ってきた人が行きがかり上トップになるケースが多いと思うが、彼らは企業経営ということに対してかなり遠い世界にいた人、基礎的な研究を専門的にやってきた人が多いが故に、企業経営に全く経験もなく、本来であれば興味・関心も持たないタイプの人物が多いのではないかと。そうした人物がある意味仕方なしに経営者になると、やはり経営面で問題が生じてしまうケースが多くなる。

一般的なベンチャーで創業起業家がそのまま経営者として成長を牽引していくようなケースにおいても、日本では数少ないが米国では問題ありとして経営者の交代が行われるケースは多い。それは、従業員規模が拡大し企業が成長していくに伴い、経営における課題が変化していくからである。創業起業家は確かに企業を立ち上げる上で必要な能力は持っているかもしれないが、企業の成長段階で発生する経営課題には必ずしも上手く対応できる能力スペックを持っているとは限らない。その場合は、経営者が代わった方が経営が上手く行く可能性は高い。米国ではそのための専門経営者がベンチャーについても数多く用意されている。

日本でも今後はこうした様々の成長段階に応じて創業時の起業家に代わって経営に当たれる専門経営者も用意していく必要があるのではないかと。

経営人材の確保という問題は、日本においては技術系・モノ作り系ベンチャーの経営者だけでなく、一般的な専門経営者についてもかなり深刻な問題だといえる。

では、どうしたらいいのか。

外から連れてくるというのも一つの案であろう。現に最近大企業の中には専門的な能力を持った外国人に日本企業の経営を任せるケースは増えているようだし、専門家に対するビザの発給条件を緩和する施策も日本では取られ始めている。

リタイアされた経営者を組織化し任に当たってもらうというのはどうか。ただ、ベンチャーの場合、大企業での経営経験はベンチャーでは生きないのだと従来から言われてきた。経営課題のレベルが違うからである。確かにそうした面がなくはないであろうが、人の管理という面では共通する部分は多いの

ではなかろうか。

リタイアされた経営者に登録してもらい、ベンチャー経営についての一応のレクチャー、研修を事前に受けてもらった後にベンチャーに派遣するというのはどうか。こうした仕組みを事業として始める企業を立ち上げてもいい。

いずれにしても、経営人材不足の問題は、日本で今後数多くのベンチャー、中でも技術系・モノ作り系ベンチャーが生まれてくるとするといずれ大きな問題になっていくように思う。ここでは、この問題を第二の論点としたい。

ベンチャーの経営者は、ベンチャーの成長ステージに伴いどのような能力スペックが求められるかといった点も含めて議論していただきたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.79 掲載)

(4) 月例委員会 (2016 年 10 月 24 日) 「地域イノベーションの場づくり」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)
田中 克徳 (三菱地所 (株) ソリューション業務
企画部長)

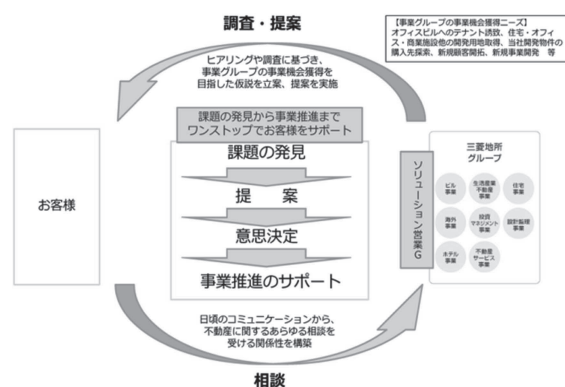
1 はじめに

三菱地所グループは「人を、想う力。街を、想う力。」を企業理念に掲げて、「地域イノベーションの場づくり」等のまちづくりに取り組んでいる。

このあと詳しく述べるように、例えば、1998 年から本格的にスタートした東京・丸の内エリアの再開発プロジェクトでは建て替えた丸ビル、新丸ビルなどに様々な事業開発拠点を開設して地域ぐるみのオープンイノベーションの仕組みを構築。通称“出世払い方式”による優遇策や支援サービスを提供して多くの有望ベンチャー企業 (VB) や海外企業を呼び込んでいる。その中では既に新規株式公開 (IPO) を果たした VB やグローバルレベルでユニコーン (企業価値 1,000 億円以上) となった企業のアジア拠点も存在している。

当社では「今こそ、まちづくりににおける VB の役割拡大のチャンス」と捉えており、丸の内エリアなどでのこれまでの実績を経験知に変え、いわば「集積のクリティカルパス」として各所にご提案し、地域イノベーションの推進に貢献したいと考えている。

まず、私 (田中) が所属する「ソリューション営業グループ」の概要を説明する。当グループは当社グループの全社総合営業窓口役を担い、お客様との対話を通じて、顧客ニーズに対応した企画提案や中長期的開発案件、事業連携、企業誘致等の総合的なソリューションを目指してプロジェクトを展開していく。「課題の発見」→「提案」→「意思決定」→「事業推進のサポート」までを一気通貫で行う、いわゆるワンストップ機能を持つ組織になっている。



2 三菱地所の取り組みの基本方針

当社では地域イノベーションを重視した需要喚起型のまちづくりの提案方針として、次の3点を重視している。すなわち、

- ①ハード・ソフト一体で考えるグランドデザイン戦略
- ②公民・官民連携によるまちづくり
- ③地域・エリアの価値を上げる新需要創出である。

①では、従来の「地域計画」から「地域経営」への発想転換を図り、「地域の独自性」「時間消費ストーリー」「ブランドづくり」を柱に据えている。②では、社会性を踏まえて各種規制緩和、インセンティブの活用を目指す。③では、上記のグランドデザインに基づく先進機能・サービスの誘致・提携を推進する。例えば、ホテルや商業施設の誘致、起業支援サービスの提供、海外企業の誘致、IT・環境・ヘルスケア・エネルギーなどの先進機能の拡充などであり、これらがグランドデザインと一体で具現化されることが大切である。

3 丸の内エリアの開発の概要と基本戦略

先行事例である丸の内エリアでの取り組み例を紹介する。同エリアのメインストリートである「丸の内仲通り」は現在、写真で示すように、緑豊かな街路に様々なレストランのテラス席が並び、ここで働くビジネスパーソンはもちろん、国内外から多数の観光客が訪れる都心でも有数の人気スポットになっている。50 年前の高度成長期から 2000 年頃までの間は日本を代表するビジネスセンターではあったものの、仲通りは街路樹もまだ小さく、道路に面したショップ・レストランも少なく、銀行店舗等が路面を占めていた。

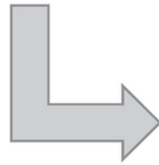
そこで、2000 年以降の再開発プロジェクトでは、丸の内エリアならではの魅力や地域優位性を提示し、ここで「時間を消費してもらう」というストーリーとともに大きなグランドデザインを描き、その中で丸ビル、新丸ビルの建て替えをはじめとする再開発を推進していった。JR 東日本による東京駅丸の内駅舎の復元プロジェクトなどによる誘客効果と相まって、現在の賑わいを実現したのである。

この際に重視したのは「合意形成に基づく面的なまちづくり」である。まず、2000 年に「まちづくりガイドライン」を策定し、このエリアの将来像、再

従前の仲通り



現在の仲通り



開発のルールや手法を具体的に示し、「ハード、ソフト両面でのまちづくり」を展開した。同ガイドラインはその後、05、08、12、14 年に改訂を加えている。

このガイドラインに従って、再開発の推進母体となるさまざまな関連組織を発展させていった。具体的には、民間のまちづくり組織である「一般社団法人丸有地区まちづくり協議会」（1998 年設立、2012 年社団化）、公民のまちづくり組織である東京都、千代田区、JR 東日本、丸有協議会の 4 者による「丸有地区まちづくり懇談会」（96 年設立）、さらに、企業、就業者、学生などが参加するエリアマネジメント組織である「NPO 法人大丸有エリアマネジメント協会」（会員数約 180 名、02 年東京都 NPO 認証取得）、公的空間活用組織として東京駅前の地下空間の管理・運営に当たる「一般社団法人丸の内パブリックスペースマネジメント」（07 年設立）、環境共生推進組織である「一般社団法人丸有環境共生型まちづくり推進協会（エコツェリア協会、会員数約 40 名）」（07 年設立）である。

まちづくりでは、丸の内エリアの優位性を「高度業務機能の集積」と捉え、そのさらなる発展を基本戦略としている。同エリアは金融、製造業、法律・会計・コンサルティング、商社などのトップ企業が徒歩圏内に集積する世界でもユニークなビジネス街となっている。上場企業の本社数は約 92 社（2015 年）、フォーチュン誌「グローバル 500 企業」に名を連ねる企業は 16 社（同）にのぼる。丸の内の大きな敷地・容積と交通利便性を生かし、こうした企業集積をさらに拡大していくことによって、①真に価値のある情報を効率的に交換できる、②効率的な

提携・分業が可能になり、イノベーションの創出が容易になる、③優秀な人材の確保にも有利——といった「経済価値向上」が生み出される。これが企業集積のメリットと考えた。

4 丸の内エリアの開発手法

開発手法として、例えば「特例容積率適用区域制度」を活用した。同制度は、投資計画に定められたエリア内において複数の敷地間で容積移転を可能とするもので、土地所有者などの申請に基づき、特定行政庁（丸の内の場合は東京都）が適用条件を審査



したうえで敷地ごとの容積率を指定する。

丸の内では、東京駅の未利用の容積を東京ビル、新丸ビルなどに移転し、建て替えによる超高層化を実現した。一方、東京駅側は容積移転による収入を駅舎復元の原資に充てた。この際の適用条件は、①保存・復元を図るべき歴史的建造物である、②良好な景観を整備するために高さ制限が定められている区域内の建造物である——などとなっている。

5 丸の内エリアにおける事業開発拠点と具体的な取り組み

実際の事業開発拠点となるのが、2002年に丸ビルに開設したビジネスクラブ「東京 21c クラブ」や、2007年には新丸ビルに、東京 21c クラブが移転した上でビジネス開発オフィスと融合して開設した「EGG JAPAN」である。「ビジネス創造・拡大を支援する様々なサービスを提供している。募集対象は、国内外の成長企業、ベンチャーキャピタルなどの支援専門企業である。

「ビジネス開発オフィス」では入居企業を対象に「東京 21c クラブ」の会員権を付与し、顧客候補の紹介、税理士・弁護士などの専門家の紹介、イベント開催や後方の支援、海外企業の場合は日本市場参入の支援などを行っている。一方の「東京 21c クラブ」には現在 500 人以上が参加しており、交流会、セミナーなどを積極的に開催している。

具体的な取り組みとしては、「成長戦略センタープロジェクト」がある。これは日本未進出の海外成長企業、グローバル展開を目指す日本の中小・ベンチャー企業、それらを支援する専門企業をターゲットにして、丸の内エリアにおけるイノベーションを誘発していこうというものだ。活動拠点である「EGG JAPAN」を中心に上記の様々なプレーヤーが参加するマッチングイベント、勉強会などの支援サービスを展開し、「コワーキングスペースがもたらす好循環」を実現しつつある。

この「EGG JAPAN」はコワーキングスペースとインキュベーション機能を組み合わせた先駆的施設と言える。丸の内エリアではさらに、「EGG JAPAN」に続くコワーキングスペースを続々とオープンさせている。主な施設は次の通り。

【FINOLAB】

フィナンシャル・テクノロジー（Fintech）領域のスタートアップ企業の成長を支援・加速する産業

拠点で、フィンテック分野でのエコシステムの形成を目指す。1 名から利用できるコワーキングスペース、大小様々な個室を用意し、成長ステージに合わせた最適なオフィスを提供する。ビジネスマッチングやイベント企画を行える機能もある。

【THE PREMIER FLOOR MARUNOUCHI】

丸ビルのオフィス最上階に開設したプレミア・スモール・オフィスで、同フロアだけの特別サービスを含むあらゆるビジネスサービスを提供する。「EGG JAPAN」で育った企業の移転先オフィスとしての需要などを想定している。

【Global Business Hub Tokyo】

大手町フィナンシャルシティ グランキューブに 2016 年 7 月オープン。入居企業に対して、専門家の紹介、ビジネスマッチング、質の高いネットワークとの交流支援など、成長企業のビジネス拡大・開発支援をハード、ソフト両面からサポートする。

【3×3 Lab Future】

国内外の企業や人材が様々なテーマで幅広く交流し、ビジネスを開発するための交流スペース。照明や空調などの次世代環境技術なども紹介している。こうした事業開発拠点やコワーキングスペースの拡充とあわせ、シリコンバレーベースで日本市場展開をターゲットにしたベンチャーファンド等への出資も行っており、丸の内エリアにおけるベンチャー企業や海外企業の集積は着実に増加している。とはいえ、アジアにおいてはシンガポールや北京などに比べると、まだまだ厚みが足りないというのが実感だ。丸の内エリアでも製造業が減少し、代わって金融関連や、弁護士・会計士・コンサルティングなどのプロフェッショナルファームが増加するなど構造変化が起きている。B to B 型のフィンテック企業も急伸する流れが予測されている。こうした先端分野の集積の厚みはアジアではなお、その蓄積された過去の経済活動におけるビッグデータ化の潜在力を含め圧倒的にナンバーワンの地位を維持していると考えており、今後のさらなる発展に期待している。

6 その他の事例：グランフロント大阪ナレッジキャピタル

当社ではこうした丸の内エリアでの取り組みでの経験・知見を生かし、全国のその他の地域でも同様

のスキームによる再開発プロジェクトを推進している。その一例が「グランフロント大阪ナレッジキャピタル」である。

「グランフロント大阪」は JR 貨物が保有する大阪市北区の梅田貨物駅跡地を再開発した「うめきた」の先行開発施設として 2013 年にオープンした。「うめきた」は丸ビル 24 棟分の広大な敷地を有する。

「ナレッジキャピタル」は、「感性」と「技術」の融合により「新たな価値」を創出することを目的とした複合施設である。企業、研究者、一般生活者が幅広く交流することで、そこから新たなサービスや人材を生み出すことを目指している。施設としては、ビジネスクラブや大小様々な規模のオフィス、カンファレンスルーム、コンベンションセンター、各種ラボなどを備えている。

7 その他の事例：(株) FiNC との提携／出資を活用した多角的な事業提携

他方、オープンイノベーションの代表的な事例としては、(株) FiNC との提携が挙げられる。同社はヘルスケア系の IT ベンチャーで、ヘルスケア・プログラムをユーザーにカスタマイズして提供するビジネスモデルを核に創業。ヘルスケア関連の専門家、エンジニアの質・量、業界内ネットワーク力に強みがあり、ビッグデータや AI (人工知能) によるアプリを活用したサービスを提供している。日本ではまだ珍しい、グローバルレベルでユニコーン (企業価値 1,000 億円以上) 企業を目指すビジネスモデルの企業である。

FiNC との提携では、三菱地所グループの各種リソースと FiNC の最先端ソリューションを結びつけることで、新事業・新サービスの開発促進を目指している。具体的には、

- ①三菱地所所有ビルへの入居
- ②三菱地所による FiNC への出資
- ③三菱地所レジデンスとの業務提携等による共同事業開発

の 3 つが柱になっている。

このうち、③では同社の会員組織「レジデンスクラブ」会員への FiNC サービスの告知や優待を行っているほか、三菱地所グループ施設の「レジデンスラウンジ」でのセミナー開催、これら活動を踏まえた会員向けの共同サービス開発などを推進している。

8 地域イノベーションの場づくりについて

まとめとして、「地域イノベーションの場づくり」の課題と必要条件について述べる。まず、「まちづくりに潜む見えにくい課題」として、上記のような取り組み例を通じて指摘できるのは次の 3 点である。

- ①グランドデザインの欠如
- ②単年度主義の弊害 (仕掛け中心・結果不透明)
- ③長期のフルコミット人材の不足 (キャリアプラン・評価方法)

このうち、特に重要なのが③のフルコミット人材である。街づくりにおいて何ができて、何ができないかを構想・計画・実行していく専門人材をどのように育成するかがこれからの最重要課題と言えよう。いわゆる「箱モノ」への規制緩和や単発の補助金だけではなく、東京や海外のビジネス開発の第一線での経験をした人間が、ダイナミックにこの分野で活躍できる「人材」への投資基盤づくりに関する提言を各所で検討頂くと良いのではないかなと思っている。

他方、①に関しては、「大きなグランドデザインに必要な条件」として、地域 (推進者) の意思・ビジョンが明快であること、経済的に持続性のあるプランニングを行うこと (地域経営の視点)、独自性のある時間消費ストーリーをつくること (地域ブランドづくりの視点)、の 3 点が挙げられよう。

以上を踏まえて、最後に「地域イノベーションに必要な五箇条」をまとめると、次のようになる。

- 第一条 ビジネスの種 (シーズ) があること
- 第二条 それを具現化する人材がいること
- 第三条 リスクをとって投資するお金があること
- 第四条 知的財産や法務、会計税務など専門家人材のサポートがあること
- 第五条 食事、アメニティ、自然、歴史文化などの資産があること

実際に地域イノベーションに着手する際には、第一条と第五条に優先的に取り組むことになり、現場目線では実効性が高いものになっているケースが多いと思う。

論点整理

<論点整理について>

2012-2013 年度「制度委員会」では、起業家から

お聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

続く 2014-2015 年度「制度委員会」では新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。

それは、日本における起業家・ベンチャー支援活動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えたからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになって欲しいと考えたからである。

今年度 2016 年度から始まった 2016-2017 年度「制度委員会」でも、2014-2015 年度と同様「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」というテーマの下で定期的な研究会を開くことにした。そして前回同様、研究会でのゲスト講師の話を「事例」として紹介すると共に、制度委員会委員長である秦が「論点整理」を書かせていただくことにした。

今回は 2016-2017 年度「制度委員会」の 5 人目のゲスト講師としてお招きした三菱地所株式会社ソリューション業務企画部長田中克徳氏に「地域イノベーションの場づくり」と題して制度委員会でお話していただいた内容を「事例」として紹介させて頂いた。

三菱地所と言えば、皆さんご存知の通り、東京の中心部丸の内の大家さんである。東京駅を中心に立ち並ぶ賃貸ビル群の大半を所有しておられる。

個人的な思い出話を申し上げて恐縮なのだが、筆者が野村総合研究所で証券アナリストをしていた時に、一時期不動産・住宅業界を担当し、三菱地所も担当会社の 1 社だった。

当時の三菱地所は正しく丸の内ビルオーナーであり、その後の大規模不動産開発（例えば宮城県の泉パークタウンなど）や 2×4 住宅への進出などが本格化する前の段階で、失礼ながら筆者には丸の内ビルの家賃収入で安定した収益を稼げるのんびりした

会社だという認識があった。そのため、証券アナリストとして他の担当会社の取材もあって丸の内界限に行く際、少し時間があると地所の財務部だったか経理部だったかにお邪魔し、お茶をご馳走になりながら大半世間話をさせて頂くといった地所の皆様には大変ご迷惑なことをやっていたことを思い出す。それ位大らかな会社だった。

その三菱地所は筆者が担当していた時期以降、宅地開発や住宅建設の分野にも本格的に手を挙げ、2000 年以降は本丸である丸の内のビル群の再開発プロジェクトを実施した。その結果、丸の内界限は「事例」の写真にもあるように 2000 年までの日本を代表するビジネスセンターから、2000 年以降は「時間を消費してもらう」街、それまでのどちらかというとビジネスに特化し、人々を楽しませるような要素の少ない無機質な街から、人々がわざわざ訪れ食事やショッピングを楽しめる街へと大きく変貌を遂げている。と同時にビジネスの面でも、従来の単なるエスタブリッシュされた大企業の街から、「事例」にも書かれているように、金融、法律、会計、商社、コンサルティング、製造業といった分野のトップ企業が集積し、それらの組織に集う専門職人材による「高度業務機能の集積」という他地域とは差別化された優位性を生かしながら、成長・発展する街、イノベーションが創出されることで成長・発展する街、経済的価値の向上が可能となる街への転換を目指している。そして、そのための拠点形成が「事例」に見るように既に試みられており、それが革新的な事業を展開するベンチャーの支援に繋がっているといえる。

以下、「事例」にあるような三菱地所の近年の地域イノベーションの場づくりに向けた活動について 2 つの論点を提示したい。

論点 1 更なる魅力ある事業開発拠点プログラムの検討

「事例」で紹介されているように、三菱地所としては既に幾つかのプログラムを丸の内エリアで展開している。

2002 年に開設し、現在 500 名以上が参加するビジネスクラブである「東京 21c クラブ」（当初の丸ビルから 2007 年に新丸ビルに移転）、加えて 2007 年の「東京 21c クラブ」の新丸ビルへの移転に伴って開設されたビジネス開発オフィスである「EGG JAPAN」、この施設はコワーキングスペースとイン

キューベーションを組み合わせた先駆的施設で、日本にこれから進出を考えている海外成長企業、逆にこれからグローバルな展開を目指す日本の中小・ベンチャー企業、さらにはそれらを支援する専門企業を対象に、それらの企業が参加するマッチングイベントや勉強会の開催などを通して、丸の内エリアにおいて何らかのイノベーションを誘発することを目指している。

さらには、フィンテック分野のスタートアップ企業の成長を支援・加速するための産業施設である「FINOLAB」、丸の内ビルの最上階に開設されたプレミアム・スモール・オフィスで、「EGG JAPAN」で出てきた企業の移転先でもある「THE PREMIER FLOOR MARUNOUCHI」、昨年大手町フィナンシャルシティ グランキューブにオープンし、入居企業に専門家の紹介やビジネスマッチング、質の高いネットワーク支援などを行う拠点としての「Global Business Hub Tokyo」、国内外の企業や人材が交流し、新しいビジネスを開発するための交流スペースである「3×3Lab Future」など、幾つかの企画・仕掛けが既に実行されている。その結果、「事例」に述べられているように、イノベーションの誘発・創出をもたらすことを目的とした丸の内エリアへの海外企業やベンチャーの集積は、確かに着実に進んでいるようだ。とはいえ残念ながらシンガポールや北京と比べるとまだまだ厚みが足りないというのが本音のところであるようだ。

では、シンガポールや北京と遜色ないだけの集積を実現するためには、事業開発拠点、ないしはイノベーションの創出拠点として更にどんな企画を考える必要があるのか。当然そのことは三菱地所でも考えておられるわけで、ここでそのことを論点の一つに挙げるのは恐縮なのだが、第一の論点として提示させていただきたい。つまり読者の皆さんには、世界的大都市東京、しかもその中でも一番の中心地である東京駅周辺に広大な不動産を保有する不動産業者としての三菱地所が、地域イノベーションのためにどんな場を更にこれから作っていく必要があるのかを考えて頂きたいということである。

「事例」で語られている上記のような取り組みの中で、より具体的な三菱地所の活動について多くを知らない筆者が、勝手なことを申し上げるのは甚だ失礼だとは思いますが、ここでは2点ほど考えていることを述べておきたい。

まず一つは、確かに丸の内界限は東京の中心だと

言えなくはないが、エリア的に見て少し狭いのではないか。丸の内地区は東京駅の皇居に近い片側の地域であり駅を挟んだ反対側は八重洲地区となっている。出来たら八重洲地区も含めた東京駅を中心としたエリアがアピールできればイノベーションを創出する地域としての魅力度は更に上がるのではないか。ただ、既に報道されているように、八重洲地区には地所のライバルである三井不動産が八重洲地区のみならず、さらにはその先の日本橋や銀座地区をも視野に入れた再開発を考えていると聞く。そうであるなら、両社が協働して東京駅を中心とした周辺地域全体を視野に入れた地域イノベーションの場づくりがアピール出来ないであろうか。それが実現すればその魅力度はさらに向上すると思われる。それは特に日本の中心東京の魅力を世界に、グローバルに今まで以上にアピールする上で有効であるように思う。

とはいえ不動産業界の2強である両社の協働は現実には難しいといえよう。であるならせめて両社が東京駅を取り巻く周辺地域の魅力を訴えるための広告宣伝を共同で行うような活動は考えられないのであろうか。

2つめの提案は、丸の内実践している地域イノベーションの場づくりという取り組みを、日本の地方に持って行くことである。

この点は「事例」に書かれているように、三菱地所としても既に推進されているようである。その具体的な一例として、大阪・梅田駅の貨物駅跡地の再開発事業で2013年にオープンした施設「グランフロント大阪」に設けられた「グランフロント大阪ナレッジキャピタル」が紹介されている。

ただ現状、幾つかの日本の地方都市でも地域創生に向けた取り組みが行われており、それを支える組織や団体、さらには人材も現れている。三菱地所に対しては、そうした組織や団体、あるいは人材との連携によって地域イノベーションの場づくりを進めて行かれることを提案しておきたい。

論点2 地域イノベーションの場づくりの課題

2つめの論点として、これも既に本文の「事例」の最後の方に示されていることでもあるが、街づくりにおける課題について皆さんで更に考えていただきたいという点である。

「事例」では以下の3点が課題として示されている。

- (1) グランドデザインの欠如
- (2) 単年度主義の弊害（仕掛け中心・結果不透明）
- (3) 長期のフルコミットメント人材の不足
（キャリアプラン・評価方法）

に必要なものは他にないのか、検討していただきたい。それを第2の論点としたい。

（日本ベンチャー学会会報 Vol.80 掲載）

その上で「事例」には、この上記3点の中で(3)のフルコミットメント人材の不足が最も大きな課題で、「街づくりにおいて何ができて、何ができないかを構想・計画・実行していく専門人材をどのように育成するか」が最重要課題であると述べられている。

加えて、(1)のグランドデザインに関しては、グランドデザインを構成する必要な条件として、①各地域の意思・ビジョンの明確性、②経済的に持続性のあるプランニング、③独自性のある時間消費ストーリー、の3条件を挙げている。

地域イノベーションの場合、ないしは街づくりの成功事例として数多くの事例を筆者は挙げることはできないが、筆者が知っている数少ない成功事例と思われる事例としては、相当昔の話になるが長崎オランダ村からハウステンボスに発展した事例と、2000年頃から始まった山形県鶴岡での慶應大学先端生命科学研究所を中心としたバイオ系ベンチャー集積の事例が挙げられる。これら2つの事例においても、課題として挙げられている3つの課題、中でも(3)の克服ができた事例と言っていいように思う。

確かに、上記3点は重要な課題と言っていいように思うが、では課題はこの3つ以外にないのであろうか。その点を2つめの論点として挙げたい。

加えて、「事例」でまとめられている「地域イノベーションに必要な五箇条」として、第一条ビジネスの種「シーズ」があること、第二条それを具現化する人がいること、第三条リスクをとって投資するお金があること、第四条知的財産や法務、会計税務など専門家人材のサポートがあること、第五条食事、アメニティ、自然、歴史文化などの資産があること、が示されている。

第五条は、人々が集まってくるための条件といった意味になるのであろう、確かに、多くの多様な価値観を持った人々が集まり交流できることがイノベーションを創出するために必要なことだと思われる、その意味では地域イノベーションの場づくりには欠かせない条件の一つと言っていいであろう。

いずれにしてもこの五箇条についても、それ以外

(5) 月例委員会 (2017 年 6 月 12 日) 「実践的起業家教育活動の現状と課題」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大学教授)

大江 建 (早稲田大学研究推進部参与)

1 はじめに

本日は「実践的起業家教育」について、私が現在取り組んでいる 2 つのプロジェクトを例にお話します。1 つは「Born ASEAN Project」(以下、BAP)、もう 1 つは「Japan Business Model Competition」(以下、JBMC)。最後に、「実験経営学の薦め」と題してまとめたい。「実験経営学」とは私が自分のキャリアにおける経験から提唱しているものだ。私は米国メリーランド大学で物理を学び、核融合に関する「実験物理学」で理学博士号 (Ph.D) を取得したのだが、あまりにも難しい学問だったので、博士号を取った翌日に辞めて、経営学に転じた経歴を持っている。そこから、物理学での経験を経営学に応用することを思いついた。

その後、松田修一先生に呼んでいただいて早稲田大学ビジネススクール教授となり、30 年ほど前には数十人の小学生を集めて千葉県のマザー牧場でアクション・ラーニングの走りとも言える「子供のための起業家教育」の実験を行うなど、好き勝手なことをやらせていただいていた。本日お話しさせていただくのは、そうした私の好き勝手な研究・教育活動から生まれたものである。

2 Born ASEAN Project (BAP)

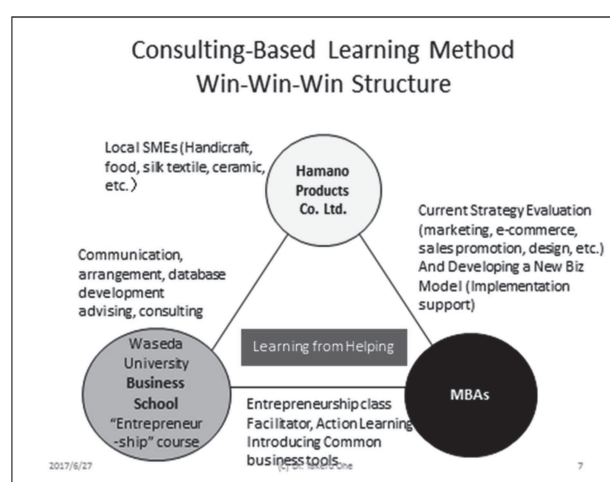
BAP のそもそもの出発点は、2002 年、早稲田大学と東京・墨田区が地域中小企業の活性化策について包括的な提携を結んだことにさかのぼる。当時、私は早大ビジネススクールでアントレプレナーシップの講座を持っていたことから、墨田区の求めに応じて、20 人ほどの学生を区内の中小企業に送り込み、「3 カ月以内に儲かる企業に作り変える戦略を立てよ」という課題を与えた。これが“教えないで教える”という実験経営学の始まりとなった。

この時に学生を派遣した中小企業のうちの 1 社が、金属加工の浜野製作所 (本社墨田区八広、浜野慶一社長) だ。同社は従業員 20 人ほどの平凡な金属加工業者だったが、ここに MBA コースの優秀な学生 (現ウエルインベストメント社長の瀧口匡氏) を送り込んだことをきっかけに、アマダの工作機械をパソコンを使ってゲーム感覚で操作できる独自システ

ムを開発するなど、いろいろな面白い取り組みを始めて注目を集め、メディアにも頻繁に登場するようになった。現在では、日本を代表する中小企業になっている。

BAP のベースとなっているのは、COBLAS (コブラス ; Consulting Based Learning for ASEAN SMEs [Small and Medium-sized Enterprises]) と名付けた基本コンセプトである。COBLAS の最大の特徴は、企業、大学、学生の 3 者が「教える」という産学連携によってウィン・ウィン・ウィンの関係を築くことができる点にある。

図表 1 早大、墨田区、浜野製作所の例



とりわけ、学生にとっては、講義で事業計画を書かせる前に「中小企業の経営の現場とはどんなものか」「中小企業にはどのようなことができるのか」といった現実の課題を実践的に学べるので、極めて有益である。

ケース・メソッドで知られるハーバード大学ビジネススクールでも 2012 年から同様の実践教育フィールド・メソッドをスタートさせているが、早稲田大学ではその 10 年前から先駆けて始めていたのだ。私たちの取り組みがそれほど有名にならなかった理由は、彼我の知名度の差によるのかもしれない。

それはさておき、この成功例を見た経済産業省から、「このアイデアを東南アジア諸国連合 (ASEAN) に持っていくことはできないか」と提案を受け、BAP は始まった。私はちょうど 2006~10 年に早稲田大学インキュベーションセンター長を務めていたのだが、この時に私が打ち出していた基本的な運営方針は「Teaching Incubation Center」というものだ。大学のインキュベーションセンターは、民間企

業のそれとは違ってしかるべきである。大学の場合は、インキュベーションの場であるだけでなく、教育の場としても、さらにはリサーチの場としても活用できなければならないのではないかと考えたのである。

この考え方をベースに、墨田区で実践した産学連携モデルを組み合わせて開発したのが COBLAS である。これは ASEAN の地場中小企業に学生を使ってもらい、彼らを教えながら、企業のほうもインキュベーションし、成長させようというプログラムを目指した。“Born ASEAN” の命名の由来は、それぞれの中小企業を地元の国内だけでなく、広く ASEAN 全域で活躍する企業にしたいとの思いが込められている。

最初に BAP を実施したのは 2003 年、タイの大学である。続いて毎年 1 校か 2 校ずつ、カンボジア、ラオス、マレーシア、インドネシア、ベトナム、フィリピン、ブルネイ、シンガポールへと広がっていった。

図表 2 Born ASEAN Project with COBLAS Method

Born ASEAN Project with COBLAS Method	
• 2003: Mae Fah Luang University (Thai)	
• 2004: National University of Management (Cambodia)	
• 2005: National University of Laos	
• 2006: National University of Malaysia (UKM)	
• 2007: Brawijaya University (Indonesia)	
• 2008: Hanoi Foreign Trade University (Vietnam), Yangon Institute of Economics (Myanmar)	
• 2009: University of Puthisastra, Cambodia Mekong University, National University of Management (Cambodia)	
• 2010: The 1 st National SME Business Model Competition (Cambodia)	
• 2011: Hanoi Foreign Trade University (Vietnam)	
• 2011: De La Salle University (Philippines)	
• 2011: Ishinomaki Senshu University (Japan)	
• 2011: UMFCCI (Myanmar)	
• 2012: Cambodia National University of Management	
• 2013: The 4 th National SME Business Model Competition (Cambodia)	
• 2014: National University of Malaysia (IMTP, SDP)	
• 2015: University of Indonesia (IBPP)	
• 2017: iCenter (Brunei)	
• 2017: Ecube (Singapore)	
• 2017: National University of Laos	

また、2011 年の東日本大震災の後には、震災で被災した東北の中小企業を活性化できないかとアクセントと三菱商事がスポンサーになって、COBLAS の手法によって日本の石巻専修大学と福島県の本工所や石巻市のウェット・スーツ・メーカーなどの地場中小企業を結びつけるプロジェクトをこの BAP の一環として 2 年にわたって実施した。

この活動の推進母体になっているのは、参加した大学などで構成する AAJEE (Association of ASEAN and Japan Entrepreneur Education) という組織で、私が会長を務めている。すでに 10 年以上続けて実績も出てきたことから、このほど、指

導教官を務めた学者・研究者を AAJEE が独自に “Born ASEAN Business Professor” として任命することにした。私は将来的に「アセアン学」もしくは「アセアン・ビジネス学」というものを確立したいと考えており、彼らにはそのための専門人材になってほしいと願っている。

ASEAN は 2015 年に経済統合が実現し、単一マーケットとして動き出した。とはいえ、大企業は自律的に活動できるものの、経営力が乏しい中小企業はそうはいかない。そこで、BAP はそうした弱い中小企業をサポートする基盤にしようという狙いでスタートしており、私たちは “Born ASEAN, or Die Local” を合言葉に活動を続けている。

3 年前からは、主に次の 3 つのプログラムを ASEAN 加盟全 10 カ国で推進している。具体的には、①Strategy Evaluation Program、②Strategy Development Program、③International Business Partnership Program—で、経営戦略の現状分析を行ったうえで戦略を作り上げ、それを各国・地域で検証していくという 3 ステップのプログラムになっている。

3 年間の活動実績は図表 3 に示したとおりである。

図表 3 Born ASEAN Project Activities

Born ASEAN Project Activities	
Activities	Quantity
Total Period Months	33
Total workshop days	89
Participating countries	10
Total target market countries	18
ASEAN Resource persons	18
Total participants	721
Total SMEs	53

いくつかの具体的な成果を挙げると、1 つは『Born ASEAN Strategy』というオリジナル教材の制作で、今年 8 月には最終版が出来上がる。2 つめは、各大学のインキュベーションセンターを前述の「ティーチング・インキュベーション・センター」にすること。各国 1 校ずつ、インドネシアでは 2 校で実現している。3 つめは、AAJEE による “Born ASEAN Business Professor” の選任で、今後はその数をさらに増やし、さらにはスキルを磨いていくためのワ

ークショップなども開催していく必要があると考えている。

4つめは、BAPの教育手法や効果に関する計測だ。これは現在まだ取り組みを始めた段階だが、「どうすれば参加した学生が起業家になりたいと考えるようになるか」といった点について、10カ国それぞれ最低でも100、できれば300程度のデータを収集し、その傾向を比較分析して、今後の活動の有効性向上に役立てていきたい。

3 Japan Business Model Competition (JBMC)

次にJBMCについて述べる。その前提として、私は「成功する起業家は、仮説検証ができる人だ」と考えている。「成功するには、計画を立ててはいけない」というのが私の主張である。

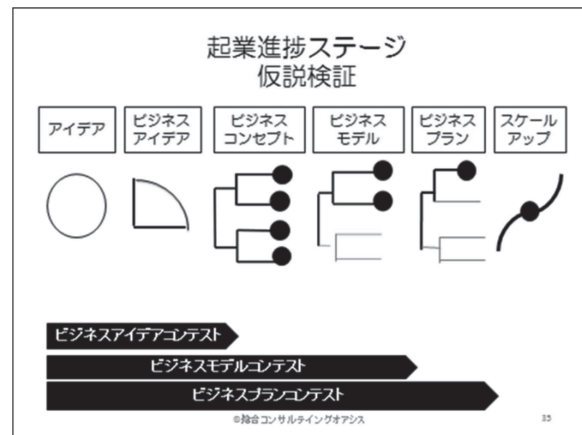
起業には2つの不確実性がある。1つは「超競争社会であることに起因する不確実性」、もう1つが「知らないことが多いことに起因する不確実性」だ。起業するには、そうした不確実性を有利に利用しながら進捗しなければならない。

ところが、現実の事例を見ると、起業の85%は数年内に失敗する。その主たる理由は「成功するための計画を立てる」こと自体に問題があるためではないか。

成功している起業家の個性や性格は人それぞれだが、1つだけ共通点がある。それは「何かしらの失敗、挫折」を経験していることだ。人は「小さな失敗を経験しながら成功する」のである。

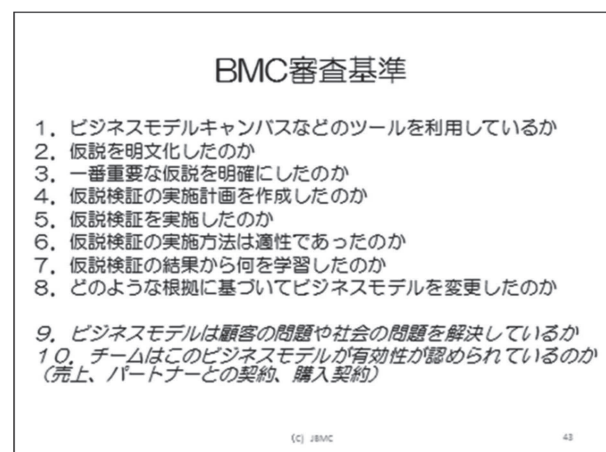
だから、「起業で成功するためには、仮説を立て、それを検証する」ことが何よりも必要になる。顧客が困っていることを理解し、顧客が本当に購入してくれるかどうかを検証し、「事業計画を流動的に変える」ことが成功につながる。最近の研究では「主要なビジネスモデルの仮説を検証し、早いうちに失敗した方が、後で失敗するよりも成功する可能性が高い」という結論が出ている。仮説検証によってお金と時間を節約でき、起業の成功率が向上するのである。JBMCは、この「仮説検証」にフォーカスした起業コンテストで、こうした起業コンテストは恐らく他にはない。図表4は、3つの「起業コンテスト」——ビジネスアイデアコンテスト、ビジネスモデルコンテスト、ビジネスプランコンテスト——の違いを表したものである。

図表4 3つの起業コンテストの違い



従前のアイデアコンテストは文字どおりに「アイデアの善し悪し」だけを評価し、事業プランコンテストでは事業性を主に「詳細な財務諸表」で評価する。これに対して、事業モデルコンテストではアイデアや財務諸表は評価対象とせず、もっぱら戦略性の観点で「仮説検証して起業に近づいているか」のプロセスを見ていく。要するに、机上の事業プランではなく、実際に顧客のところに足を運んで仮説検証を繰り返し、現実の課題解決につながる事業モデルを構築しているかどうか、をより実践的に評価し、成功確率の高い起業家を育成することを目指している。

図表5 BMC 審査基準



スタンフォード大学のSteve Blank教授やブリガムヤング大学のNathan Furr教授らが6年前に米国で始めた「International Business Model Competition (IBMC)」という起業コンテストに呼応する形で、日本では4年前に「JBMC」を立ち上げ、年1回のIBMCの世界大会に参加している。

IBMC の審査基準は図表 5 に掲げた 10 項目で、このうちの 1～8 が必要条件、9 と 10 が十分条件ということになる。

IBMC には、世界中の大学・大学院生が参加できる。これまでの開催・参加実績を図表 6 に示した。

図表 6 IBMC の開催・参加実績

世界の大学と大学院に 在籍する全ての学生が参加できる。				
開催年	チーム数	大学数	参加国数	総賞金額 (千ドル)
2011	45	6	2	0
2012	59	7	1	0
2013	1,383	143	10	357
2014	2,418	209	19	755
2015	3,832	276	15	644
2016	5,113	482	29	663
2017	5,953	495	27	755

第 7 回は今年（2017 年）5 月 11、12 日に米国カリフォルニア州マウンテンビュー市のコンピューター歴史博物館で開催され、27 カ国の 495 大学から 5,953 チームが参加した。決勝ラウンドは勝ち抜き方式で行われ、準々決勝には 39 チーム、準決勝には 20 チーム、決勝には 5 チームが進んだ。予選ラウンドから決勝ラウンドまでの賞金総額は 77 万 5,000 ドルとなっている。決勝ラウンドの優勝チームは 3 万ドルの賞金がでる。

図表 7 第 4 回 JBMC の概要

第4回JBMC（決勝ラウンドは2017年25月26日）	
・	ブロック別ビジネスモデル・コンペティション開催
–	中部・北陸・新潟（2016年から）
–	近畿・九州・東北（2017年から）
–	社会人チームの参加
–	北海道、関東・東京、中国・四国、
・	ビジネスモデルの事業化支援増強体制
–	サンプルの作成：浜野製作所・ヒルトップ
–	ビジネスモデルの事業化・商品化：アミダス
–	英語プレゼンテーション力の強化：GlobalInstaBiz
–	メンタリングを提供する
・	ビジネスモデルの策定ワークショップの開催
–	各ブロックの大学を中心に開催

IBMC の日本での予選に当たる JBMC は学生だけでなく、社会人も参加でき、今年の第 4 回大会には 16 大学、2 社から 120 以上のチームが参加し

た。この優勝チームが、米国で開催される IBMC の本戦に参加できる。第 4 回 JBMC の概要は、図表 7 の通りである。

これまで IBMC に日本から参加した代表チームは、14 年が同志社大学、15 年が京都大学、16、17 年は早稲田大学のチームだったが、いずれも準々決勝であえなく敗退している。17 年度の代表チームは、早大大学院生によって起業済みの予防医学分野のベンチャー、メドケア (Medcare) 社（本社東京・新宿区、明石英之社長）だった。私の見る限り、日本のチームも内容的には遜色ない事業モデルになっていたが、恐らく、英語でのプレゼンの仕方などに課題があるのだろう。

IBMC では、メンターの先生方がいろいろな質問をぶつけてくるのだが、日本のチームの場合、「データは多いが、ストーリーがない」「市场占有率 10% というのは戦略ではない」「競争優位性はどのように築くのか」等々、技術面を含めた様々な角度から実に厳しく突っ込んでくる。要するに、起業に直結する事業モデルをどこまでしっかりと考え抜いたかを問うているわけだ。だから、思いつきではとても無理で、準備に少なくとも 2 年くらいかける必要があるように思える。私たちも日本チームを優勝させようと、いろいろな対策に取り組んでいるのだが、いまだに勝つことができない。課題は山積している。他方、日本以外では、インドや ASEAN からの参加チームも多く、健闘しているチームが目立つ。

起業へのステップとして重要なのは、①問題と解決策が適合しているか、②商品と市場が適合しているか、③スケールを大きくすることができるか——の 3 点である。そのため、ビジネスモデルを自己評価する際には、魅力ある事業か（顧客、利益、市場）、適社性があるか（チャネル、技術）を仮説検証しなければならない。ビジネスモデルコンテストに挑む場合に大事なのは「検証できる仮説を策定する」ことなのだが、日本の多くのチームはまだこの点に課題が多いように思われる。さらに、仮説の検証に当たっては「問題チーム」と「解決チーム」を分けることが重要であろう。全てを同じ人がやるのは難しいからである。

4 実験経営学の薦め

最後に、「実験経営学」について言及する。前述したように、「起業で成功するためには、仮説を立てて検証して、小さな失敗を繰り返す」というプロセス

が欠かせない。そこから、私は「実験経営学」という概念を考えるに至った。

そこで、2003年には早稲田のビジネススクールの学生に、論文のテーマとして「どのくらいの精度で仮説を検証できるか」の実験をやらせた。これはつまり、「実験経営学の実験」といえる。

具体的には、東京の井の頭公園でギフト商品の販売の実験を行ったのである。実験は学生チームと社会人チームに分かれて、事前に、それぞれ2週間ほどの時間を掛けて、「何を、どこで、いくらで売るか」について定量仮説と定性仮説を立てて販売実験を行った。その結果、仮説の正解率（精度）は社会人チームでも20%台、学生チームは10%台に過ぎなかった。

また、私が実際にコンサルティングしてきた社内ベンチャーの実例を見ても、市場規模、市場価格、競合商品の価格、参入企業の予想、代替技術の出現など、「外的な市場の仮説」の精度は30%程度であり、開発資金、開発人材、開発期間、特許出願など「内的な解決策の仮説」の精度でさえ70%に留まっている。

この結果は、野球に例えるとわかりやすい。前者の「外的な仮説」はつまり、「好打者でも打率は3割」というのとよく似ている。「内的な仮説」が70%というのも、投手のコントロールの精度の確率に類似する。つまり、いずれもそれなりの精度になっていると言えるのではないか。

とはいえ、なぜ仮説の精度がこの程度の低い水準に留まるのか、その理由はまだよくわからない。「野球と同じで、それくらいだから経営は面白いのだ」とも言えるが、その究明は今後の課題である。

いずれにせよ、実験科学が科学の進展に貢献してきたように、こうした仮説検証プロセスに立脚した「実験経営学」は必ずや今後の経営学の進展に貢献するはずだ、と私は考えている。そして、起業も「科学的方法論」を駆使することで、不確実性の高い環境に対処することができるはずである。今後、理系の学生などが自分たちが実践してきた実験手法方法を採り入れた「実験経営学」を活用して起業すれば、きっと優秀な経営者になれるだろう。若い人材の挑戦に期待している。

論点整理

<論点整理について>

2012-2013年度「制度委員会」では、起業家から

お聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

続く2014-2015年度「制度委員会」では新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。

それは、日本における起業家・ベンチャー支援活動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えたからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになって欲しいと考えたからである。

今年度2016年度から始まった2016-2017年度「制度委員会」でも、2014-2015年度と同様「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」というテーマの下で定期的な研究会を開くことにした。そして前回同様、研究会でのゲスト講師の話を「事例」として紹介すると共に、制度委員会委員長である秦が「論点整理」を書かせていただくことにした。

今回の「事例」は、2016-2017年度「制度委員会」の8人目のゲスト講師としてお招きした早稲田大学研究推進部参与の大江建氏の実践的起業家教育についての事例である。

ゲスト講師の大江氏は、事例紹介にも書かれているように、米国の大学で物理学を学ばれ核融合に関する論文で博士号(Ph.D)を取得され、その後専門分野を経営学に求められ、物理学の知見を経営学に生かしながら主として起業家教育の分野で実践的な実績を挙げられて来られた方である。私事で恐縮ではあるが、筆者は早稲田大学アントレプレヌール研究会(WERU)という研究会で大江氏とお会いし、事例紹介にも記載されているマザー牧場での小学生対象の「子供のための起業家教育」のお手伝いをさせて頂いたことがある。当日台風が接近していたように記憶するが、牧場内で子供たちに出店を作らせて商売させたのだが、強い雨と風で大変だったことを覚えている。

今回の制度委員会では、2002 年が出発点といえる「Born ASEAN Project (BAP)」の試みと、2010 年頃に始められた「Japan Business Model Competition (JBMC)」という広い意味でのビジネスコンテスト、それに加えて「実践経営学」という大江氏独自の概念についてお話を頂いた。

このうち「BAP」については事例紹介にあるように、2002 年に早稲田大学が東京・墨田区と地域中小企業の活性化に関して包括的な契約を結んだことが出発点であった。当時早稲田大学のビジネススクールの教員としてアントレプレナーシップの講座を持っておられ、この提携に関係された大江氏は、学生達に「3 ヶ月以内に儲かる企業に作り変える戦略を立てよ」という極めて実践的な課題を与えられ、その上で墨田区の中小企業に送り込まれた。結果、その中から成功例といえるような中小企業が生まれ、それを見た経済産業省がこうした早稲田大学大学院での取り組みを ASEAN に持って行けないかと提案があり「BAP」は始まったという。

このように「BAP」のコアは早稲田大学ビジネススクールで大江氏が始められた実践的に始められた起業家教育にあり、後に「COBLAS (コブラス) = Consulting Based Learning for ASEAN SMEs」と名付けられた起業家教育の基本コンセプトによって、企業、大学 (大学院)、学生が「教える」という産学連携によって win-win-win の関係を築くことが出来ると考えられている。

そうした大江氏の「事例」に関してここでは 2 点の論点を挙げておきたい。

論点 1 年齢に応じたトータルの起業家教育の在り方の検討

最初の論点は、近年日本でも起業家教育どうあるべきか、といった議論がかなり盛んに行われているが、一口に起業家教育と言っても、幾つかの分類があるように思う。よく議論になるのが、「スキルセット教育」と「マインドセット教育」という分け方で、どちらが重要か、さらには 2 つの教育の整合性をどのように取るべきなのか。

起業家教育における「スキルセット教育」とは、字義通り起業家になるための様々な経営に関する資金調達や人材調達などについての知識やスキルを教える教育で、それに対して「マインドセット教育」とは、そうした知識やスキル以外に起業家に求められる精神的な部分、すなわち「リーダーシッ

プ」の在り方や「挑戦心」といった起業家に必要な心構えや考え方などについての教育のことを指す。

大江氏が早稲田ビジネススクールと墨田区の中小企業とで実践された起業家教育、つまり、その後「COBLAS」と命名された起業家教育の基本コンセプトは、上記の分類の「スキルセット教育」にあたるのか、それとも「マインドセット教育」にあたるのか、答えは両方だといえよう。

早稲田ビジネススクールと墨田区の中小企業のケースでは、学生が実際に担当する墨田区の中小企業に出かけて現場を見て学び、その企業の現実の事業を把握した後に「儲かるための戦略」を立案するのであり、正に経営の実践を通した「スキルセット教育」が行われることになると言ってよい。とはいえ、戦略立案にあたっては、担当企業の起業家との意見交換や議論が求められるのであろうから、起業家の行動や考え方といったものもそこから吸収できるという意味では「マインドセット教育」も合わせて行われているともいえる。その意味で大江氏の取り組みは両方に通ずるプログラムということになり、このプログラムは大変優れた起業家教育の一つといえる。

ただ、このプログラムを実行する際には、企業経営を余り理解していない学生を対象にすると問題が起きる危険性があるように思う。何故なら、学生たちは実際に企業に出向くわけであり、現場で実習する形をとる、そうだとすると、余り経営や事業を理解していない、理解できない学生だと受け入れる企業側にとっては足手纏いとなり、受け入れを嫌がられることになる。従ってこのプログラムは大学を卒業した後、一度社会経験を経て入学してくる学生の多いビジネススクールの学生か、学部学生となるのかなり経営を学んでインターンシップの経験やアルバイト経験の長い上級生が対象となるのではないか。

いずれにしても、戦後の日本は会社という組織をうまく活用して経済発展を成し遂げた。そのため戦後長らく多くの人々は、その組織=会社の一員、つまりサラリーマンになることを良とし、組織に守られることで安定した生活を送ることを願ってきた。しかし、これからの社会においては、より主体的に、自立的に生きることが求められている。そうした生き方の一つが起業家なのであるが、起業家を含めて主体的に自立的に生きていく、生きていける人材をどうしたら数多く生み出せるか、それが起業家教育

の最大の目的だと考えられる。

その意味で大江氏の実践は、20歳を過ぎたシニア層、大学の上級生や大学院生向けの起業家教育としては大変優れたものとも言えるであろうが、年齢のもっと下の層を対象にすることは難しいのではなかろうか。それでは、年齢層がもっと下の小・中・高生、それと大学の下級生あたりまでの人々を対象にしたトータルの起業家教育はどうあるべきか、その点を第一の論点としたい。

先ほどの起業家教育の分類、「スキルセット教育」と「マインドセット教育」について言えば、常識的に言えば年齢が下になればなる程「マインドセット教育」が重要になり、年齢が上になればなる程「スキルセット教育」が重要となるように思うが、果たして本当にそうか。加えて、より具体的な起業家教育の内容をどのように設計すべきかなどについて皆さんで検討していただきたい。

論点2 仮説検証の意義について

大江氏は「事例」の中で、起業に当たっての仮説検証の重要性を再三再四強調している。

加えてビジネスコンテストに関して、「JBMC (Japan Business Model Competition)」を紹介されながら、「ビジネスアイデアコンテスト」、「ビジネスモデルコンテスト」、「ビジネスプランコンテスト」という3つのビジネスコンテストについてその相違を説明した上で、「JBMC」がそれにあたる「ビジネスモデルコンテスト」の意義に触れている。

「事例」に書かれているように、「ビジネスアイデアコンテスト」は文字通りビジネスのアイデアの良し悪しを評価するコンテストであり、「ビジネスプランコンテスト」は事業性を詳細な財務諸表の将来計画で評価する。

それに対して「ビジネスモデルコンテスト」は、「JBMC」やそのグローバル版である「IBMC」以外にあまりないユニークなビジネスコンテストであるとした上で、従来の「ビジネスアイデアコンテスト」や「ビジネスプランコンテスト」が注目するビジネスアイデアや事業の財務予想については評価の対象とせず、戦略的な問題に関して仮説検証をどこまできちんと行っているか、つまり「机上のビジネスプランではなく、実際に顧客のところに足を運んで仮説検証を繰り返し、現実の課題解決につながるビジネスモデルを構築しているかどうか」を評

価するコンテストなのだという。つまり仮説検証のプロセスを見て評価するコンテストなのだというわけである。

「事例」にはさらに、図表5として「ビジネスモデルコンテスト」の審査基準10項目が紹介されている。そこに見るように、審査にあたっては仮説検証を進める上でのツールの利用、仮説の明文化、最重要な仮説の明確化、仮説検証のための実施計画の有無など、仮説検証の実施にあたっての基準が並んでいる。

仮説検証の重要性は筆者も大いに認めるところである。

大江氏は仮説検証が起業を成功裏に進める上で重要であると述べておられるが、同じ意味で実は創業後のベンチャーの経営においても仮説検証は重要、というか成功するベンチャーは実は創業後も仮説検証を繰り返しているのだといっているのではないか。

筆者の親しい友人にベンチャーキャピタリストがいる。彼は、一般的にキャピタリストへの悪口としてよく言われる、投資先ベンチャーの事業が計画通りに上手く進まない、ないしは何某かの予期せぬボトルネックが出てくると、直ぐに事業の中止を起業家に進言するようなキャピタリストとは違って、諦めの悪いキャピタリストで、当初計画した事業が行き詰っても資金が続く限り投資先ベンチャーの起業家の試行錯誤に付き合って支援する、そんなキャピタリストなのだ。その彼が言うには、成功したベンチャーで最初に計画した事業がそのまま上手く行くケースなどほとんどない、多くは当初の計画を見直して次の展開を模索し、それを繰り返してやっと成功にたどり着くのだと。

実は彼が言う最初の計画を見直し試行錯誤する過程こそが仮説検証の過程と考えられる。余程の千里眼を持っているなら別、将来を正確に見通しての計画を作成することは難しい。環境が少しでも変化すれば大きな計画変更を余儀なくされる危険性は高い。まして創業時に事業計画に応じて大きな投資でもしてしまった場合には、その損害は大きい。その意味でも創業前に仮説検証を行い、小さい失敗を繰り返すことで事業の成功確率を高めることは重要だと言ってよかろう。

読者の皆さんは仮説検証の意義についてどう考えておられるでしょうか。ビジネスアイデアやビジネスプランと比較して、ビジネスモデルというかビジ

ネスに関する仮説検証のプロセスを示すことの重要性は本当に大きいのかどうか、議論をして頂きたい。

第2の論点として、この仮説検証の意義を挙げておきたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.80 掲載)

(6) 月例委員会 (2017 年 4 月 24 日) 「起業家の事業支援プラットフォームとは」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

鈴木 規文 (株式会社ゼロワンブースター代表取締役)

1 ゼロワンブースターの概要

はじめに私の経歴をご紹介します。私は大学卒業後、大手ゼネコンの銭高組に入社し、主計部門で約 6 年間勤務した。その後、カルチュアコンビニエンスクラブに入り、増田宗昭氏の下で約 7 年半、管理部門の責任者として、東証マザーズへの IPO (株式上場) と同 1 部への指定替えの仕事を担当した。その次にミスミ創業者の田口弘氏が創業したエムアウトで教育事業の立ち上げに携わった。これは小学生向けのアフタースクール、いわば民間版の学童保育事業で、約 3 年間で東急電鉄にバイアウト (事業売却) し、売却後の 3 年間引き続き同事業の経営に当たった。

そして 2012 年、ゼロワンブースターを立ち上げ、現在に至っている。当社は東麻布に主にシードベンチャー約 90 社が入居するベンチャー企業向けオフィスを運営している。そのほか、元々がグロービス経営大学院の先生、卒業生を中心とした起業準備活動からスタートしたという経緯があることから、起業家教育や大手企業向けの新規事業開発教育も手掛けており、その中でいいものがあれば、当社自らハンズオンでベンチャー投資も行っている。自己資本の中からの少額出資ではあるが、創業後約 1 年半で 14 社に投資した。

このように当社はオフィス運営、教育・研修から投資まで一気通貫の起業家支援を行っている。そうした中、2013 年頃から経済産業省が「オープンイノベーション」の旗を振り始め、現在はそうしたブームにも乗る形で事業展開している。

2 アクセラレーターの定義と分類

当社のようにベンチャー企業を支援する専門企業は海外、特に米国では「アクセラレーター」と呼ばれる。シリコンバレーにある Y コンビネーター (Y Combinator) 社が最初のアクセラレーターと言われ、ドロップボックス、エアビーアンドビーなどは同社の支援で成長した。その他のアクセラレーターとして、コロラド州デンバーにあるテックスターズ (Techstars) 社や、サンフランシスコにあるアルケミストアクセラレーター (Alchemist Accelerator)

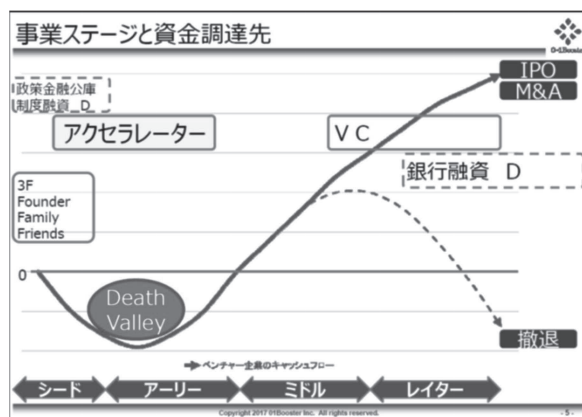
社などだ。

アクセラレーターは、投資を中心とする「シードアクセラレーター」や大手企業が主催する「コーポレートアクセラレーター」がある。前者はいわゆる投資家であり、日本ではサムライインキュベートなどが知られている。図表 1 はベンチャー企業の事業ステージと資金調達先の関係を示したもののだが、創業初期の「デスバレー」における資金提供をしてきたのがシードアクセラレーターである。資金提供するとともに教育、プログラムの提供などで経済性を成り立たせるわけだが、米国でも、日本でもこうしたシードアクセラレーター事業から撤退するケースも出てきている。

それに代わって、台頭してきているのが、コーポレートアクセラレーターだ。これはアクセラレーターが単独でやるのではなく、既存の大企業と組んでスタートアップベンチャーを支援するモデルである。米でその代表格と目されるのがテックスターズである。

この両社の動向をベンチマークしつつ、彼らのやり方を日本流にアレンジして事業展開しているアクセラレーターが我々ゼロワンブースターだ。恐らく、日本でコーポレートアクセラレーターの方法論でやっているのは我々だけだと考えている。当社では本場の米国に先んじて、「コーポレートアクセラレーター」の商標権もすでに取得している。

図表 1



当社の最大の武器は、大企業のこともベンチャー企業のこともわかるメンバーがそろっていることだろう。メンバーのほぼ全員が大手企業出身で、かつ自ら事業を創ったことがあり、その 3 分の 1 くらいのメンバーはイグジットまで経験している。日本のベンチャーキャピタル (VC) やインキュベーター事

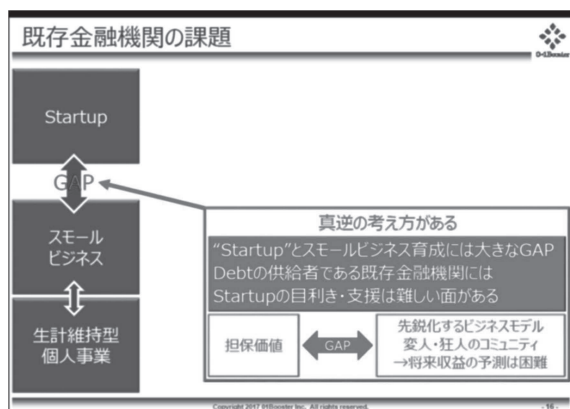
業をやっているところで、こうしたメンバーがいるところはあまりない。そのため、大手企業にとっては大手の論理や悩みがわかる一方、ベンチャー企業にとっては事業創造のカオスを味わったことのある連中だということで、双方から重宝されているのだと思っている。

当社は、デンバーにある「グローバル・アクセラレーター・ネットワーク (GAN)」に日本で唯一レギュラー会員として加盟している。GAN はテックスターズが設立したアクセラレーターの国際団体で、世界約 80 カ国、約 120~130 社のアクセラレーターが加盟しており、年 1 回の年次総会と何回かのテーマ別会議を行い、世界各国のアクセラレーターがお互いに情報交換したり、最新動向を情報共有したりしている。当社はまた、昨年サンフランシスコに初の海外オフィスを開設し、米国からの情報の仕入れをしている。

3 日本のオープンイノベーションの現状

さて、当社では現在、地方回りを多くやっている。その理由は、地銀など地方金融機関に対する起業家支援についての研修や地方の起業家向け研修のためだ。最近、中小企業庁が盛んに地銀に対して起業家支援の強化を呼びかけているものの、当の地銀さんは何をしたら良いのかわからない。起業家、特にスタートアップベンチャー、つまり「急成長モデルのベンチャー」とはどういうものなのかわからない。要するに、「スタートアップ」と既存の「スモールビジネス」には大きな違いがあり、支援・育成の方法も全く違うことが理解できていないのだ。

図表 2



図表 2 はそうして地銀向けの研修で使っている資料の 1 つだが、こうしたことを教えることができる

人材に限られているのが、残念ながら、わが国の現状といえる。ただし、我々はこうした場で必ずしもスタートアップだけを奨励しているわけではない。既存のスモールビジネスにも良さがあり、決してスモールビジネスを否定するようなことは言っていない。ちなみに、起業家教育で有名なボストンのバブソンカレッジなどでも最近は同様な主張をしているようだ。

次に、当社の強みであるコーポレートアクセラレーターの現状について述べる。今、大企業とベンチャー企業による「オープンイノベーション」という言葉がブームとなり、当社にも連日 2~3 社のペースで大企業の新規事業開発担当者が相談に来られている。しかしながら、その実態を見ると、新規事業はほとんど生まれていない。「何をやっていいのかわからない」というのが実情だ。そのため、まずは組織をつくって、ネタ探しを始める。最近は少し落ち着いてきたが、昨年あたりはマッチングイベントやアイデアコンテストなどが盛んに行われていた。だが結局、そこからほとんどめぼしい成果は上がっていない。

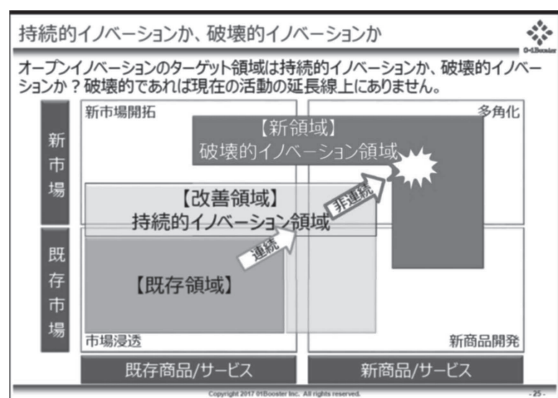
うまくいかない理由を端的に言うと、「実行を繰り返すことを前提にしていない」からだ。本来は準備をしたら、社内に足りないものは何かを特定し、足りないリソースを外部に求め、そこから事業を創っていくわけだが、そこまでたどり着く大企業はほとんどないのだ。コーディネーター的な発想で「誰かがやってくれるだろう」という姿勢に留まり、命がけで取り組むような人材が決定的に不足している。言い換えれば、「実行を設計図に入れていない」のである。なおかつ、1 回やってダメだったら、すぐに止めてしまう。あるいは、「どこかにすごいビジネスがあるはずだ」と、ずっと市場調査をやり続けている。ある超有名企業の例だが、全く新規事業の経験がない人がシリコンバレーにタネを探しに調査に行くというのだが、うまくいくはずがない。

なぜそんなことになるかというと、そもそも新規事業というものは「不確実性」や「偶発性」が高いことが前提なのに、大企業の新規事業部門は何よりも「合理性」を求めるからだ。それも「事業における合理性」ではなく、社内に対する「説明合理性」なのだ。そこに「不適合」が起きる原因がある。これが大企業の実情である。

4 ゼロワンブースターの事業モデルと主な実績

では、どうすればよいか。その1つの考え方が、「壁をつくって出島にする」という方法論だ。壁を創って既存の組織から隔離してしまうのである。大企業が新規事業開発をめざす場合、その多くは「飛び地」、つまり新領域を求める。新しいことに挑戦したいという社員は多いので、最初は面白がってスタートするのだが、出てくるのは既存領域の延長線上にある「改善領域」に留まる場合が多い。全く「飛んでいない」のだが、当人たちはそう思っていないという問題もある。言い換えれば、大企業の現状からは「持続的イノベーション」は生まれても、「破壊的イノベーション」は生まれないということだ（図表3）。

図表3



ここで、今年2月に成果発表した当社の直近の実績例を1つご紹介する。麒麟とのコーポレートアクセラレーター事業で生まれた新商品だ。これはCOMP（コンプ）というスタートアップが開発した粉末の完全栄養食品である。6社あった支援スタートアップベンチャーの中から採択されたのだが、審査会では賛否両論あった。食品の名門企業である麒麟は伝統的に食の喜びや美味しさを重視してきたところが、この新商品は「これだけ飲んでいれば死なない」という機能食品で、従来の麒麟の考え方とは相容れないコンセプトの商品だからである。逆に言うと、従来の麒麟の戦略からは決して生まれないタイプの商品とも言える。

そのため、我々はいくつかの工夫をした。審査会には社外の人を入れたりした。この商品自体は決して従来型のマス商品ではなく、いわばオタク、ギーク向けのニッチ商品だ。ところが、これが大ヒットしていて、ウェブだけの限定発売にもかかわらず、

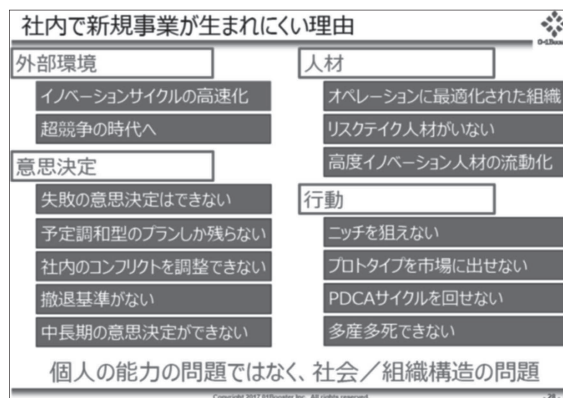
月商2,000万円を売り上げている。コンプはわずか3人の小さな会社だが、こうした小さな市場を開拓するには、大手だけでは難しく、こうしたスタートアップの力を借りないとできないということを示している。

図表4は、大企業の社内で新規事業が生まれにくい理由をまとめたものだ。例えば、人材の問題がある。大企業にもイノベティブな人材はいるが、多くは外に出て行ってしまう。また、我々の事業は「大手とベンチャーをつなぐ」ことだと思われているが、実態はつなぐのではなく、「隔離する」に近い。既存の「事業部とスタートアップを近づけない」のである。きちんとした教育をしないまま近づけてしまうと、必ず従来型の「下請け構造」になってしまうからだ。

この他、大企業の問題点として「明確な撤退基準がない」ことが挙げられる。撤退基準がないということは、「新規参入もしない（できない）」ということの意味する。総じて、イノベーションというものに対する理解が薄いと言える。

ある調査によると、起業家の成功確率は15%なのに対して、企業内新規事業のそれは5%程度と言われる。つまり、1勝19敗だ。19の失敗をどう適正化するかが問われている。我々コーポレートアクセラレーターの仕事の本質は、この「失敗を適正にするプロセス」をどう創るかにある、とも言える。今や、ニューマーケットやイノベーションは社外で生まれる時代だ。ゼネラル・エレクトロニック（GE）も、グーグルも、そのことを強く意識して「起業家に学ぶ」という経営を貫いている。

図表4



5 新しい解決策としてのコーポレートアクセラレーター

インキュベーターとアクセラレーターの違いは何か。ひと言で表現すると、前者は start-up gym、つまり「ベンチャー育成のための施設」であるのに対して、後者は start-up bootcamp、つまり「ベンチャー育成のためのプログラム」であると私たちは認識している。

ベンチャー育成は主にメンタリングを中心に行い、3~4ヵ月間の支援プログラムを実施した後、オープンなデモデイ（成果発表会）を開いて次の成長ステージにつながる新たな支援企業、出資企業を求めるとするのが基本的なモデルだ。ただ、日本ではアクセラレーター事業を始めた大企業が支援したベンチャー企業を囲みたがる傾向があるなど、まだ必ずしもこうしたモデルにはなっていないのが現状だ。

世界の動向を見ると、こうしたモデルのコーポレートアクセラレーターは米国でも、欧州でも、アジアでも、南米でも大量に行われている。特徴的なのは、マーケットリーダーと呼べるような大手企業ほど熱心に取り組んでいることだ。その理由は、大手であるほどイノベーションをしないとさらなる成長ができないという宿命を背負っているからと思われる。一般事業会社だけでなく、金融系、行政系と多様な形態がある。金融系では、日本でも第一勧業信用組合が当社と組んで取り組んでいる。また、行政系では、チリ、マレーシア、フィンランドなどの政府主催のものが有名で、マレーシアの「MaGIC」には当社の共同オフィスの入居企業も参加している。

この世界でよく知られている米国ディズニー社のアクセラレーターの例では、10社のスタートアップを選び、専用オフィスを無料で提供し、13週間かけて新規事業開発に取り組ませる。出てきた新規事業は審査のうえ、1社平均12万ドルをマイナー出資する。このように支援プログラムを運営している。同社は映像や音声のプロなど140人以上のメンターを用意し、メンタリングを通じて事業支援している。その結果、ほぼ確実にわずか13週間で10の新サービスが生まれることになる。これを何回かのバッチを繰り返す。

10の新サービスを短期間に開発することはディズニー社が自社だけでやろうとしても不可能だし、他方、ベンチャーが単独で事業化するのも難しい。これがコーポレートアクセラレーターの特色と言える。すでに日本のベンチャーでこの仕組みに参加し

て事業化（アプリ開発）を実現した企業が出ているほか、ディズニー社は日本市場で新たなスタートアップ探しを進めている。

こうした新規開発手法を日本流にカスタマイズして提供しているのが当社である。すでに前出のキリン、第一勧業信用組合の他、学研、LIXIL、森永製菓、ニコン、ヤマハなどとコーポレートアクセラレーターを実施してきた。さらにブームが起きている現在、このあとにも複数の大手企業で準備が始まっている。

このように支援プログラムを提供して少額出資する仕組みにおいて、大手企業にとって最大のメリットは「自分たちだけではできないイノベーション領域を掘り起こし、新規事業開発につなげる」ことだ。当然、支援したベンチャー企業が順調に成長していけば、増資して将来的には子会社化、あるいは事業部化することもあり得る。当社ではこうした投資の判断や手続きも一括して代行している。増資によって徐々に関与度を上げ、同時に、大企業側の社員をベンチャーに出向させる「ベンチャー留学」を行い、大企業グループの中に「スピンイン」させる戦略を推進している。

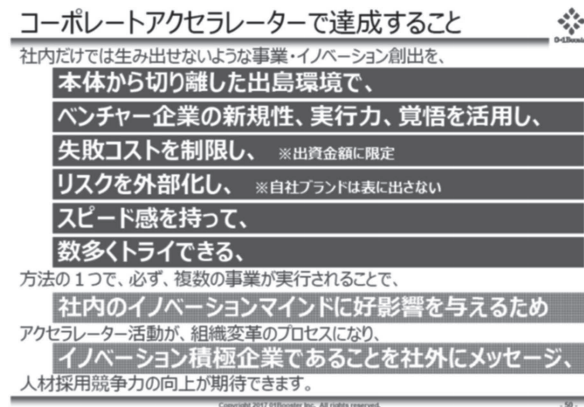
もう1つ、副次的ではあるが、かけがえのないコーポレートアクセラレーターのメリットは、社内の事業化マインドの醸成だ。実行が繰り返されるオープンイノベーションを目の当たりにさせることによって社内事業開発を活性化させ、社員の意識改革、社内イノベーターの発掘といった組織変革プロセスを植え込むのである。

さらに中長期的には、自社を業界に先んじて、ベンチャー、学生、研究者などの社外のイノベーターが集まるプラットフォームにし、最適リソースが手に入りやすい環境を創り出すことも重要なポイントになる。「人のコミュニティに価値が付く時代」だと言われる。グーグルも、GEも、アップルもこうした人や情報が集まる仕掛けを作っているのだ。ニューヨークには「WeWork」という有名なシェアオフィス、コワーキングスペースがあり、ここはなんと約2兆円の事業価値があると言われている。当社も同じような仕掛けを日本に作ろうと努力しているところだ。

図表5に、コーポレートアクセラレーターで達成すべきことをまとめた。テックスターズ社が公開したデータによると、米国における2007年以降のアクセラレーター出身企業の存続率は78.56%、事業

売却率は11.51%、事業失敗率は10.22%となっている。米国企業全体では5年以上の生存率は49%、10年以上が34%とされることから見ても、アクセラレーター出身のベンチャー企業の生存率、パフォーマンスが圧倒的に高いことがわかるだろう。

図表 5



論点整理

<論点整理について>

2012-2013 年度「制度委員会」では、起業家からお聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

続く 2014-2015 年度「制度委員会」では新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。

それは、日本における起業家・ベンチャー支援活動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えたからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになって欲しいと考えたからである。

今年度 2016 年度から始まった 2016-2017 年度「制度委員会」でも、2014-2015 年度と同様「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」というテーマの下で定期的な研究会を開くことに

した。そして前回同様、研究会でのゲスト講師の話を「事例」として紹介すると共に、制度委員会委員長である秦が「論点整理」を書かせていただくことにした。

論点 1 アクセラレーター登場の背景と意義

今回の「事例」は、2016-2017 年度「制度委員会」の 6 人目のゲスト講師としてお招きしたアクセラレーターと呼ばれるベンチャー支援会社、株式会社ゼロワンブースターの事例である。事例のお話は 2017 年春の制度委員会月例研究会でゼロワンブースター代表取締役の鈴木規文氏からお伺いした。

本論の事例にも書かれているように、ゼロワンブースターは米国で生まれたアクセラレーターと呼ばれるベンチャー支援業者の一つである。

米国のアクセラレーターの嚆矢は 2005 年に創業されたシリコンバレーの「Y コンビネーター」だと言われる。その後、米国では「Y コンビネーター」に続く業者が数多く生まれ、ベンチャー支援という意味でかなりの成果を上げていると聞く。

これらのアクセラレーターは起業家がベンチャー組織を作る前から起業家に関与し、数か月間の起業教育プログラムを提供すると同時に、多くはアクセラレーター自身が用意した少額の資金も提供しているようだ。その意味では、アクセラレーターはベンチャーキャピタル(VC)の一種だとも言われている。

米国でこうしたアクセラレーターが 2000 年代半ばに出てくる以前、1990 年代後半の IT 関連ベンチャーが多数誕生した時期には、インキュベーターと呼ばれるシード段階のベンチャーを支援する事業者が数多く生まれた。インキュベーターという言葉は英語で「孵化器」という意味を持ち、要はまだ卵であるベンチャーをその施設に入れて孵化させる機能を持つベンチャー支援者のことを指した(本論の事例でアクセラレーターと対比させスタートアップ・ジムとして紹介されているインキュベーターのこと)。

具体的には、ベンチャーに小さいオフィススペースを低価格で提供すると共に情報機器を共同利用させ、更にはインキュベーターマネージャーと呼ばれる一種のメンターを置き、入居ベンチャーに経営面の指導をすることでシード段階から次のステージへとベンチャーをレベルアップさせることを目的とした事業者であった。

インキュベーターと呼ばれるベンチャー支援者は、

スペースを賃貸するという意味で広義の不動産賃貸業者ともいえるが、通常の不動産賃貸業者と違って、かなり安価でスペースを賃貸し、その代わりに入居ベンチャーに自社株式を提供してもらい、出世払い的に資金回収するところが多かった。その意味では経営指導するインキュベーターマネジャーのスキルが事業の成功を左右することになる。

こうしたインキュベーターは公的機関として運営されているものもあれば、民間で営利目的で行われているものもあったが、残念ながら米国では 2000 年以降のネットバブルの崩壊で大半のインキュベーター、中でも民間のインキュベーターがなくなってしまった。そうしたインキュベーターに代わって出て来たのがアクセラレーターであった。

日本でも同様に、2000 年前後にインキュベーターと呼ばれるベンチャー支援者がかなり出て来た。日本で現在も活動しているインキュベーターは多くはないが、米国同様 2000 年代半ば以降、特に 2008 年のリーマンショック以降余りその活動を聞かなくなっている。

上記したように、アクセラレーターと呼ばれるベンチャー支援者は、シード段階、ないしはスタートアップ段階という創業前後のベンチャーを支援するという意味で、インキュベーターと呼ばれる支援者の活動を引き継ぐ形で登場してきたと理解出来る。

そもそもベンチャーは革新的な事業を行おうとするが故にリスクは大きい。さらに言えばベンチャーの創業期は、通常かなり大きな事業投資を行い資金回収までに時間が掛かる（その時期を「死の谷」と呼んだりする）が故に他の成長ステージに比べて特にリスクは大きい。従って、ハイグロースを目指すベンチャーにとって創業期に色々な意味で外部の支援者を必要とする。ベンチャー創業期の支援者の代表がエンジェルと呼ばれる投資家であろうが、インキュベーターもそうした支援者の一つであり、それに続くアクセラレーターも創業期の支援者といえる。

では、彼らはどんな支援サービスをベンチャーに対して行っているのか、アクセラレーターと呼ばれる事業者は、何故インキュベーターに代わって生まれたのか、アクセラレーターとインキュベーターの違いは何でどんなサービスをアクセラレーターは付け加えたのか、そのベンチャー育成支援における意義は何か、こうした点を第一の論点としたい。

事例で紹介されているように、ゼロワン社はアクセラレーターといっても、2000 年代半ばに最初に登

場したシードアクセラレーターではなくコーポレートアクセラレーターと言ってよい。とはいえアクセラレーターという範疇の支援者であることは間違いない。その意味でまずはアクセラレーターのベンチャー支援における意義を考えて頂きたい。

論点 2 コーポレートアクセラレーターの意義

2 つ目の論点は、アクセラレーターの中でも最初に登場したシードアクセラレーターではなく、コーポレートアクセラレーターという業態についての論点である。

本論にも書かれているように、シードアクセラレーターとはベンチャーのシード段階、ないしはベンチャー組織の立ち上げ時といったベンチャー創業後の早い段階、上述した「死の谷＝デスバレー」と称せられる段階に資金提供する投資家のことである。エンジェル投資家との違いは、エンジェル投資家は個人投資家であるのに対して、通常シードアクセラレーターは、機関化された投資家のことを指す。要は、VC の一端を担う投資家と言ってよかろう。ただ、シードアクセラレーターは、日本の代表格である榊原健太郎氏率いるサムライインキュベートにせよ、赤浦徹氏率いるインキュベートファンドにせよ、投資資金の多くは外部投資家から調達しており、加えて一種の起業家育成プログラムないしはベンチャー創業プログラムを用意し、それを数か月間起業家に受講させると同時に、少額のベンチャーの立ち上げ資金（シードマネー）をかなり多くの起業家、ベンチャーに提供している。つまり、シードアクセラレーターはベンチャーにとって最初のハードルである「死の谷」を超えさせる役割を果たしていると言える。

それに対してコーポレートアクセラレーターは、アクセラレーターが単独でベンチャー支援を行うのではなく、既存の大企業と組んでスタートアップベンチャーを支援するビジネスモデルなのだ。

具体的には、本論の事例にもあるように、新規事業開発を望む既存の大企業に色々な新規事業を手掛けている幾つかのベンチャーを紹介し、その中から選ばれたベンチャーに大企業の経営資源の一部を活用し、大企業と共創することでより競争力のある事業にしてもらう。加えて、場合によっては将来的に大企業の事業部門化や子会社化に進んでもらう、といった形を取る。こうした既存大企業とベンチャーの橋渡しをすることがコーポレートアクセラレータ

一の役割だと考えられる。

では、こうしたコーポレートアクセラレーターの意義、特に日本での意義は何なのであろうか。換言すると、コーポレートアクセラレーターはベンチャーに対して、そして大企業に対して、どのような便益を与えているのであろうか。これが2つ目の論点である。

コーポレートアクセラレーターは米国で最初に生まれ、2010年以降日本に紹介された。ゼロワンブースター社は2012年に設立されており、創業後5年、財務内容など詳細は不明だが、ホームページなどを見る限り事業は順調に拡大しているようだ。同時に、コーポレートアクセラレーター分野に新規参入する事業者は、地方での開業も含めて増えていると聞く。上記した2つ目の論点は、こうした事業拡大の背景、新規参入企業増加の背景が何なのかという問いでもある。

論点3 コーポレートアクセラレーターの成功要因

3つ目の論点は、コーポレートアクセラレーターの成功要因は何かという点である。

本論の事例で鈴木氏も強調されているように、コーポレートアクセラレーターの成功要因と考えられることの一つは、大企業のこともベンチャーのことも分かるスタッフを揃えることであろう。ゼロワンブースターの場合、スタッフ全員が大企業出身でかつ自ら事業の立ち上げを経験したことがあるという。日本のように、大企業と中小・ベンチャーとの間の溝が深い社会にあって、両分野での経験を有している人材がいるのは珍しい。それがゼロワン社の大きな強みになっていることは想像に難くない。

もう一つ、ゼロワン社でベンチャーと大企業との橋渡しをし、ベンチャーにとっても大企業にとっても意味のある新規事業を創り出すための方法論、戦略として本論に挙げられていることと言えば、大企業側に壁を作ってベンチャーないしはベンチャーの新規事業を本体の中に入れない、新規事業開発を大企業の既存の組織から隔離し、外に出島を作ってそこで進めるということだという。ベンチャーを大企業の中に入れて既存の事業部と近づけてしまうと、どうしても「下請構造」になってしまい、新規事業としてのダイナミックな展開が出来なくなってしまうというのだ。

先般、筆者は大企業の既存事業（本業）をどのようにして変革・改革していくべきかという問題を議

論するあるセミナーに参加した。そこである大手企業の担当者が「既存事業の改革は絶対に無理」と明確に発言したことに驚いた。付け加えてその担当者は、「新しいことをやるなら、既存事業から完全に切り離してやるべきだ」とも。

彼に言わせると、既存事業でのやり方、考え方は一度成功したものであるだけにならないと言うのだ。そこに新しい要素を入れ込もうとしても完全に拒否されるか、折角の新規事業をねじ曲げてしまう危険性が大きいというのだ。

この担当者の発言はゼロワンの方法論、戦略に近い。

では、その他、コーポレートアクセラレーターの活動がより大きな成果を上げるための方策、戦略には何があるか。皆さんで考えて頂きたい。この点を3つ目の論点として提示したい。

（日本ベンチャー学会会報 Vol.81 掲載）

(7) 月例委員会 (2017 年 6 月 26 日) 「ベンチャー企業の M&A エコシステム」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)
久保田 朋彦 (GCA テクノベーション株式会社代表取締役)

1 はじめに

本日は私が現在取り組んでいる M&A アドバイザーの事業についてお話ししたい。まず私のバックグラウンドからご紹介させていただく。

私は 1997 年に大学を卒業したのだが、山一證券や北海道拓殖銀行が倒産した時期で、日本の企業の採用が厳しかったため、モルガン・スタンレー日本法人に入社した。同社では、現在は社会起業家としてインターナショナルスクール・オブ・アジア軽井沢代表理事を務めている小林りんさんと同期。モルガン・スタンレーに 1 年弱勤務した後、UBS 証券株式会社に移って 2 年ほど勤務した。この間に事案としては、日本テレコム のボーダフォンへの売却など、どちらかという海外の買い方サイドのアドバイザーの現場仕事をやらせていただいた。

その後、ソニーに転職し、会長兼 CEO だった出井伸之さんの下で、映像配信や音楽配信といったインターネット関連ビジネスの立ち上げをやらせていただいた。残念ながら、ちょうどスティーブ・ジョブズがアップルに復帰した時期と重なり、ソニーのプロダクトはアップルに負け続けるという結果になってしまった。ソニーには 2005 年まで 6 年弱いたが、他には半導体関連ビジネスなども担当し、米国国防総省と仕事をするといった貴重な経験をさせていただいた。しかし、結婚を機に新たなチャレンジがしたいと考え、独立系のグローバル M&A アドバイザリー企業である GCA に入り、M&A の仕事をもう一度やらせていただくことになった。

2 GCA の概要：日米企業が経営統合したグローバル M&A アドバイザリー企業

2005 年当時、GCA は時流に乗っていた面もあったと思う。ご記憶のように、この当時はライブドア、村上ファンドなどが盛んに企業買収を仕掛けて話題となっていたこともあり、GCA には「買収防衛」の仕事が山のように来た。その結果、06 年には東証 1 部に株式上場を果たすことができた。GCA では上場で得た資金を活用して、シリコンバレーをベース

にして GCA と同じような仕事をしていた米国の Savvian 社とほぼ 1 対 1 の比率で経営統合を行った。統合時の GCA の時価総額は 1,000 億円ほどあり、売上高 50 億円程度の米国企業を 1,000 億円で買収したということになる。こうして 08 年から、日米で M&A をサポートする事業を展開するようになった。

ただ、ここで明らかになったのは、日米スタッフ間の M&A ビジネスに対する意識の差だ。日本側の中心メンバーは公認会計士や元銀行員で、会計士は P/L や B/S しか見ないし、元銀行員はアセットしか見ない。これに対して、米国側は仕事の 90% 以上がベンチャー企業の資金調達支援と大企業への M&A によるイグジット (出口戦略) 支援だ。そのため、米国側では日本企業への企業・事業売却を希望する米国ベンチャーの案件をいろいろ提供してくれるのだが、その多くが「売り上げ 30 億円、赤字 50 億円、企業バリュエーション 500 億円」といったケースであり、日本側ではこれをどう評価し、どこに話を持っていけば良いか、なかなかうまく対応できなかったのが実情だった。

経営統合後は日米ともに業績は順調だったものの、こと経営統合によるシナジー効果という点では当初は全くなかったと言っている。それほどに、M&A ビジネスを米国のビジネスパーソンと一緒にやるのは難しいのである。

そこで、私はソニーにいて技術がわかるということもあり、日米を行ったり来たりするような仕事をやらせていただいた。ここでの私の仕事は、米国の有望ベンチャーを日本企業に売り込むこと。イグジット先として、米国のグーグルやフェイスブックといった米国の大企業ではなく、日本のソニー、日立、パナソニックといったメーカーやインターネットなどの日本企業に話を持っていく仕事である。

3 アンブリアの概要：米国 VB の技術を日本の大企業へ

私は現在もこのビジネスを引き続き行っているわけだが、本音を言うと、3 年ほど前から「これからは日米間での M&A のビジネスは難しいな」と考えるようになってきた。その理由は、米国ベンチャーの企業価値があまりにも高くなり過ぎてしまったからだ。バブルだと思う。例えば、ウーバー・テクノロジーの時価総額は実に 8 兆円に上る。これに対して、ソニーの時価総額は 4 兆円。これはいくら何

でも高過ぎるのではないか。

米国では、時価総額 1,000 億円を超えるユニコーン企業は 200 社以上ある。これらを日本企業が買収し、自社グループのテクノロジーに組み込もうと考えても、経済効果的にとても見合わない。極端な場合は、買った途端に減損といった事態にもなりかねない。

そこで、私は日本及び米国の経営陣に対して、「いつまでも M&A ビジネスにこだわっているとジリ貧になる」と、次のように主張した。

確かに、GCA はシリコンバレーのネットワークに入り込み、年間 200 件近い案件を日本企業に持ち込んでいる。これは日米他どの金融機関、証券会社にもない強みと言える。けれども、ここまで企業評価額が高くなり過ぎてしまったら、買うことができない。M&A というソリューションだけでは無理だ。必ずしも M&A にこだわらなくてもいいのではないか。

こうした主張が認められて、2014 年に GCA の 100%子会社としてアンブリアを設立させていただいた。アンブリアは“M&A をやらない会社”だ。それでは何をやっているのか。米国のテクノロジーベンチャーを日本企業に紹介し、ライセンスを結ぶといった形のビジネスを展開している。

具体的な実績例を挙げると、トヨタ自動車が米国西海岸に設立した「トヨタ・リサーチ・インスティテュート」というリサーチ会社の立ち上げ・運営支援がある。トップには元国防総省の米国人スタッフを招き、さらにはグーグルなどからも専門人材をスカウトして、「5 年間で 1,000 億円」という資金規模で米国ベンチャーの技術買収やアライアンスを実行していく計画だ。まだ立ち上がったばかりで具体的な成果はこれからだが、まずは順調なスタートが切れたと考えている。

4 「日本の VB を売り込む」新たなビジネスを開始

そうした中で、日本ベンチャーキャピタル協会会長で、グロービス・キャピタル・パートナーズの仮屋蘭聡一さんから「米国ベンチャーだけでなく、もっと日本のベンチャーのサポートをすべきだ」と提案を受けた。そして、同社のご協力を得て、当社は今年 7 月に「GCA テクノベーション」に社名変更したうえで、従来の米国ベンチャー支援に加えて、日本のベンチャーの支援に本腰を入れて取り組むことを決め、新たに GCA からのスタッフも加えて、

米国人と合わせて 10 人弱の体制で業務をスタートさせる。

新しい会社では今まであまり手掛けてこなかった「日本のベンチャーを国内外の大企業に売り込む」といったビジネスを展開する考えだ。実績が全くなかったわけではなく、“おカネのデザイン”をうたう THEO（テオ）とシンプレクスの資本業務提携、TABI LABO とディスカバリーチャンネルとの資本業務提携の案件などを手掛けている。最近はこうしたベンチャー企業に興味を持つ大企業が増えてきたことは間違いない。

私の問題意識としては「日本にも米国並みのベンチャーエコシステムを確立することが大事だ」ということがある。米国ははじめ海外ではベンチャーのイグジットの 90%以上は M&A による企業・事業売却なのに対して、日本では数%しかないのが現状だ。1 つの有力な仮説としては「大企業とベンチャーの距離が遠い」ということが指摘できそうだ。

私たち GCA が今回「GCA テクノベーション」を始めるに当たってのキーメッセージは「M&A を使って、イノベーションを起こす」ということだ。私たちもこれまでに阪急と阪神の合併であるとか、スカイマークの救済合併などといった日本企業同士の M&A の案件を手掛けてきているが、これらは基本的に「今ある資産」を買収というもので、そこには「イノベーションをどう起こすか」といった発想はほとんどない。私に言わせると、これはまさに「20 世紀型産業」の発想だ。

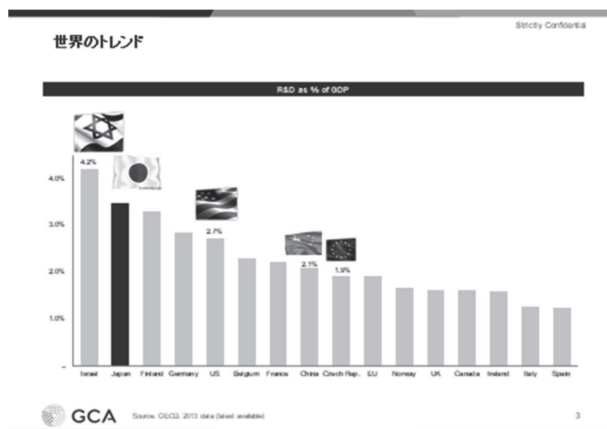
米国ではグーグルも、フェイスブックも、マイクロソフト、IBM も、積極的にベンチャーの M&A をやっている。それは「自社の研究開発のスピードは速くない。世の中のほうがもっと速い」と認識しているからだ。R&D の予算があるなら、よそから優れた技術を買ってきて自社に取り込んでイノベーションを起こす方が速いのだ。こうしたいわば「イノベーション型 M&A」をやっている日本の大企業はまだまだ少ない。こうした考え方、経営戦略をもっともっと日本のマーケットに伝え、広めていきたいというのが私たちの目指すところだ。

5 世界の大企業は M&A でイノベーションを実現している

世界のベンチャー投資額を国別に比較すると、米国 8 兆円、中国 5 兆円に対して、日本はわずか 2,000 億円程度に過ぎない。だからといって、日本の大企

業がイノベーションに消極的かという点、必ずしもそうではなさそうだ。

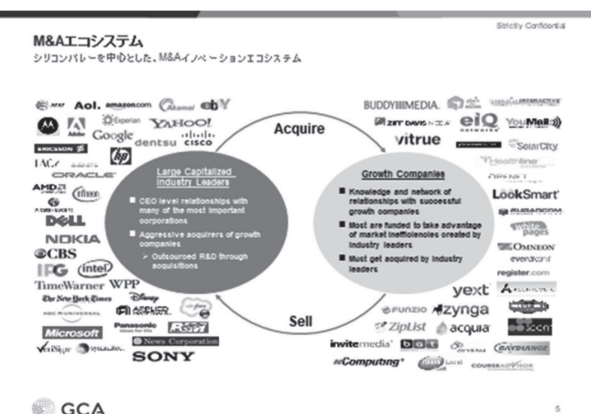
図表 1



図表 1 は、世界各国の大企業の研究開発予算の割合を GDP 対比で示したもののだが、日本は 3.5%、米国 2.7%、中国 2%、EU 1.9% となっている。日本も決してやっていないわけではないのだが、多くの大企業は「自社内でお金を使っている、自前で次のイノベーションを起こしていこう」という戦略のように見える。

ただ、世の中の変化のスピードがさらに速くなっている中では、「M&A でアセットを買うのではなく、イノベーションを買う」という発想転換が必要になっているのではないかと。いまや社外のツールを使ってイノベーションを起こす時代になっている。最近よく耳にする「オープンイノベーション」とは、まさにそういうトレンドを示していると思う。日本の大企業の研究開発予算がもう少しベンチャー投資に向けられれば、年間投資額はすぐにも 1 兆円、2 兆円規模に上向くはずだ。

図表 2



こうした日本の現状の中で、私たちの今回の最大のチャレンジは「大企業とベンチャーをどうやってつないでいくか」ということになる。

日本企業にとってのテーマは 2 つある。1 つは、繰り返し述べてきたように、大企業とベンチャーによるエコシステムの構築である。もう 1 つは、日本企業がシリコンバレーを中心とする米国のベンチャーエコシステムの中に如何にして入り込んでいくか（図表 2）。これらを合わせて考えていくべきだと思っている。

米国のベンチャーエコシステムでは今、何が起きているか。答えは簡単だ。「米国の大企業は自社のイノベーションを、ベンチャーを買収することによって起こしている」。これに尽きる。

こうしたエコシステムが確立しているので、「ベンチャーキャピタル (VC) も安心してベンチャーに投資できる」と言える。「この会社はグーグルのニーズに合っている。うまく育てられれば、きっとグーグルが買ってくれるだろう」とイグジット戦略を想定できるからだ。

米国の大手 VC の資金規模は 1 社あたり 5,000 億円に達する。これは日本の大手 VC のちょうど 10 倍程度。米国のベンチャー投資額が日本の 10 倍以上というのもうなずける数字だ。

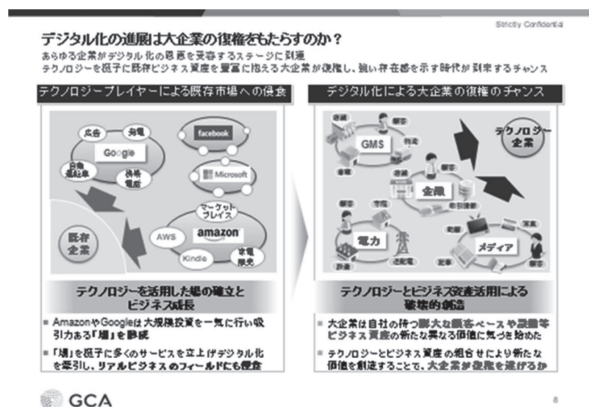
実際、米国では大企業によるベンチャーの買収は日常的に行われている。フェイスブックも、グーグルも、週 1 件くらいのペースで買収を行っているのは確かだ。「フェイスブックが 3 兆円でベンチャーを買収した」といったニュースが流れる度に、米国での投資スケールに驚かされる。だが、実際にはもっと小さな案件が大半で、買収金額もせいぜい 100 億～200 億円規模だ。こうした実情をもっと日本の大企業の方々にも知ってもらえれば、ベンチャー投資に対する見方も変わってくると思われる。

6 デジタル化の進展で日本の大企業は復権するチャンス

最近、経済産業省が国の「ソサエティー 5.0」構想の中で「コネクテッドインダストリーズ」という概念を提唱している。これに関連して私が思っているのは、「日本でのこれからのイノベーションの主役はトラディショナルでコンベンショナルな既存の大企業だろう」ということである。つまり、グーグルやアマゾンのような革新的で新しい企業が既存業界を変革していくというモデルではなく、例えば、トヨ

タが新しいイノベーション企業を次々と買収して、テスラに対抗するといったモデルだ。図表3に描いたのが私の考えるイメージだが、「デジタル化の進展は大企業の復権をもたらす」と思っている。

図表3



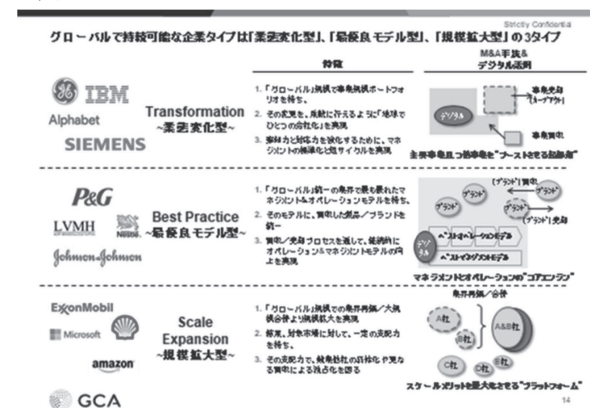
これから起きるのは、デジタル技術を使った既存産業のイノベーションになるだろう。そこには、日本の大企業にとっても大きなチャンスがあるはずだ。日本の大企業は優れた生産能力と世界隅々までを結ぶ物流ネットワークを持っている。これはシリコンバレーのベンチャー企業にはない強みだ。これらの既存資産をデジタル化することができれば、大きなチャンスが生まれる。

ただ、残念なことに、日本の大企業が自前でデジタル化に対応することは難しいのが現状だろう。なぜならば、例えば、医療診断機器メーカーは、その分野の専門家であったとしても、デジタルやコンピューティングの知見はあまり持っていない。そこで、M&Aによるイノベーションである。外部のベンチャーのテクノロジー／サービス、知見をM&Aによって取り込むことで、イノベーションを起こすことが出来れば、日本の大企業はもっともっと強くなるはずだ。

ここ30年ほどの企業の盛衰を見ると、グローバル市場で生き残っている米国の大企業はいずれも「M&Aによって自己イノベーションをやり続けている会社」と言える。図表4には代表的な例として、IBM、P&G、エクソンモービルの特徴を挙げてみた。ゼネラル・エレクトリック（GE）なども同様だと思う。

他方、これから日本でこうしたベンチャーエコシステムをつくっていくためには、ベンチャー側にももっときちんと準備をしてもらわなければならない。

図表4



私自身の経験でも、事業計画、財務戦略などの面で準備ができていないベンチャー企業が多いという印象は拭えない。これも今後の大きな課題であろう。

論点整理

<論点整理について>

2012-2013年度「制度委員会」では、起業家からお聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

続く2014-2015年度「制度委員会」では新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。

それは、日本における起業家・ベンチャー支援活動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えたからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになって欲しいと考えたからである。

今年度2016年度から始まった2016-2017年度「制度委員会」でも、2014-2015年度と同様「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」というテーマの下で定期的な研究会を開くことにした。そして前回同様、研究会でのゲスト講師の話を「事例」として紹介すると共に、制度委員会委員長である秦が「論点整理」を書かせていただくことにした。

今回の「事例」は、2016-2017 年度「制度委員会」の 9 人目のゲスト講師としてお招きした GCA テクノベーション株式会社（旧アンプリア株式会社）代表取締役の久保田朋彦氏の M&A アドバイザー事業の話である。

久保田氏は「事例」にあるように大学卒業後モルガン・スタンレー、それから UBS と外資系証券会社で勤務された。その後ソニーに転職され、インターネット関連の新規事業の立ち上げなどを経験された後、2005 年当時ライブドアや村上ファンドなどが M&A を盛んに行い、日本でも経営戦略としての M&A の意義がようやく広く認識されるようになってきた時期に、2004 年創業の GCA という日本の独立系 M&A アドバイザー企業に移られた。

GCA は 2006 年に東証 1 部に上場、上場時の公募増資で得た資金を活用して 2008 年には米国の M&A アドバイザー会社 Savvian と経営統合、久保田氏は日米に跨る M&A、中でも米国のベンチャー企業を主に日立やパナソニックといった日本の既存の大企業に売り込む仕事に従事される。

しかし、当時の日米の M&A に対する認識の違いやずれ、さらには米国ベンチャーのバリュエーションの高さなどにより、米国のベンチャーを日本企業とマッチングさせる業務は大きな成果を生まなかった。そのため久保田氏は、M&A に必ずしも拘らず、米国ベンチャーの技術を日本企業に紹介し、技術導入契約を結ばせるといった幅広い業務提携をアレンジしサポートする業務の展開を GCA Savvian 幹部に提案、認められて 2014 年にアンプリアという 100%子会社を設立、トップに就かれた。

その後、現日本ベンチャーキャピタル協会 (JVCA) 会長でグロービス・キャピタル・パートナーのパートナーでもある仮屋蘭聡一氏のアドバイスもあり、「事例」にあるように、米国ベンチャーのアドバイザーに加えて、日本のベンチャーを M&A で日米の大企業に売り込む、それを通じて久保田氏謂うところの「イノベーション型 M&A」を実現する業務を展開する企業という意味で、2017 年 7 月に社名を「GCA テクノベーション」に変更、新たな事業拡大を進めている。

論点 1 経営戦略としての M&A の意義と問題点

さて、そうした GCA テクノベーション（旧アンプリア）の「事例」における第 1 の論点として皆さんで改めて議論していただきたいのは、そもそも

論ではあるが、「M&A」という経営戦略の意義と問題点についてである。

Mergers & Acquisitions (=合併・買収) という経営戦略は、戦後、特に米国を中心に活発に採用されてきた戦略であるが、日本企業においては 2000 年頃まで余り活用されてこなかったといってもよさそう。その背景には様々な要因があると考えられるが、日本においては企業や会社を「家」や「家族」として捉える企業観、会社観があったことが大きいと言えるように思う。日本語で「乗っ取り」という言葉があるように、日本では企業買収というと肯定的な活動というよりむしろ、否定的な活動として捉えられてきた。

とはいえ、2000 年以降はグローバルな競争が激化する中で、日本でも M&A が正当な企業経営戦略の 1 つとして認識されるようになってきている。現実にも 2000 年以降、日本企業の M&A は、波はあるもののトレンドとしては件数、金額ともに大きく拡大している。

では、そもそも M&A の経営戦略上の意義は何であろうか。その反対に問題点は何であろうか。

教科書的に一口で言うと、その意義は「時間」を買うことであろう。つまり、例えば新規事業を立ち上げたいと考えている会社にとっては、目指す新規事業を一から立ち上げるとなると相当な時間が掛かる。その場合、M&A で既に目指す新規事業を始めている既存の会社を買収、買うとすると一から立ち上げるのに必要な時間を節約できることになる。

一方、M&A の問題点の第 1 は瑕疵、要は疵物をつかまされるリスクがあることであろう。筆者が経営陣の一角として参加していた企業でも M&A を実施した会社が何社かあったが、かなりの数で買収した後想定していなかった問題が買収企業にあることが分かり、その是正に大きな労力を使う結果になった。事前調査が不十分だったということではあるが、リスク要因の見極めは難しい点だと言ってよさそう。

その他、買収価格とそれに伴う会計上の減損の問題など、メリットと同時にリスクも相当ある。それらを改めて整理し議論していただきたい。

論点 2 CVC の在り方

論点 1 の一般的な M&A についての議論を通して、特にベンチャーの M&A に関してどのように考えるべきかを第 2 の論点として議論して頂きたい。

ベンチャーの場合は、M&A といっても買収する

側、買う側になる場合は少なく、売却する側、売る側になるケースが多いと思われる。では何故折角作った会社を売るのか、売った後の会社はどうなるのか、売った後起業家はどうか、社員はどうなるのか、色々なケースが考えられる。そのあたりも含めて日本の起業家はどのようにM&Aを捉えているのか、考えているのか。

ご存知の様に、最近の米国VCの出口、資金回収手段は大半がIPOではなく、M&Aとなっている。ちなみにNVCAの“NVCA Yearbook 2017”で2016年の数値を見ると、VC投資先のIPOが39件、M&Aが687件となっており、出口の件数726件の内、IPOが5%、M&Aが95%を占める(2015年ではIPO8%、M&A92%)。

米国VCの2000年までの投資出口、投資資金回収手段は、時期によって差はあったものの、長い期間で見るとM&AとIPOがほぼ半々であった。しかし、2001年末のエンロン、2002年半ばのワールドコム、2008年のサブプライム市場の粉飾決算を伴う倒産を契機に、上場企業の内部統制が厳格化され、上場のための費用も増加したことなどから、米国のIPOは全体でも大幅に件数が減少するに伴い、VCの投資先ベンチャーの上場も大きく減少する結果となっている。

日本のVCの資金回収状況は米国とはかなり異なる。日本での2016年度のVCの資金回収状況をVECのアンケート・データ(VEC『ベンチャー白書2017』参照)で見ると、「会社経営者による買戻し」が28%と引き続きトップで、次いで「売却(セカンダリーファンド、取引先等への売却)」が24%、3位が「株式公開」で19%となっており、「M&A」は14%と拡大基調(2015年度は7%、2014年度5%)にはあるが、依然としてIPOより比重は低い。

久保田氏の新しい社名の会社「GCA テクノベーション」は、「事例」にあるように、日本のベンチャーを日米の大企業に売り込んでいくことを主力業務にすることを戦略的に考えておられるようだ。つまり、久保田氏が命名する「イノベーション型M&A」の実現に向けて舵を切っていこうというわけである。しかし、米国と違ってVCの出口で見るとまだIPOへの依存度が高い日本においてその戦略は上手く行くのだろうか。

GCA テクノベーションの戦略の成否を考えるに際しては2つの視点から考えてみる必要がある。

第1の視点は、起業家が自身の会社のM&Aについてどのように考えるのか。積極的にM&Aに応じ

るのか、応じないとするとアドバイザーとしてどんな誘いかけをすればいいのか。

第2の視点は、大企業、特に日本の大企業がベンチャーのM&Aに関してどのように考えるのか、M&Aでベンチャーを自社に取り込むことに問題はないのか。

この2つの視点・問題がクリアされたとするならば、GCA テクノベーションの戦略の成功確率は高いものとなるだろう。

上記の第2の視点、すなわち大企業サイドの問題、大企業とベンチャーの関係については次の論点3に譲るとして、第1の視点、すなわち日本の現状の起業家がM&Aで会社を売ることについての考え方を論点2として提示したい。

論点3 日本におけるベンチャーと大企業との関係

3つ目の論点はベンチャーと大企業との関係についてである。

米国の場合は「事例」に書かれているように、1980年代以降、競争激化、尚且つ技術や市場の変化スピードが加速化する中で、米国の大企業は自前での研究開発、すなわち基礎研究から応用研究、更にはその過程で開発された技術をベースにした商品化・事業化という一貫通貫の開発(それをリニアイノベーションともいう)を諦め(その典型的な証左が中央研究所の閉鎖)、ベンチャーの取込みを通じたオープンイノベーションへの移行によって競争力を維持してきた。

しかし、日本の大企業は1980年代までの成功体験が邪魔をしたからであろうか、より効率的なリニアイノベーションからの脱却、オープンイノベーションへの移行が大きく遅れてしまった。

2010年以降になって、ようやく日本の大企業もオープンイノベーションへの取り組みが本格化しているように見えるが、果たして大きな成果になるのだろうか。

日本においては戦後、大企業と中小企業との間には長い間大きな溝が存在した。「二重構造論」に代表される大企業と中小企業の格差についての見方は、1999年に中小企業基本法が抜本的に見直され、中小企業を保護すべき対象とする見方から、大企業に代わって経済全体の発展と活力を支える源泉であり主体であるという見方に変わるまで続いたといつてよからう。否、中小企業基本法では見直されたことは事実だとしても、大企業と中小企業との溝は依然

大きいと言えなくもない。

そうした状況の中で、日本のベンチャーを大企業はきちんと受け止めてくれるのであろうか。米国の大企業の場合は問題なさそうに思うが、日本の大企業はどうか。

確かに久保田氏が述べるように、今が既存産業のデジタル技術を使ったイノベーションを大企業が推進するチャンスだと思う。ただ、「イノベーション型 M&A」は本当に日本で実現するのかどうか。「イノベーション型 M&A」によるベンチャーエコシステムは日本で成立するのかどうか。

先般行われた既存の大企業の人達をパネラーとするセミナー、大企業が変われるかどうかをテーマにしたセミナーで、相当悲観的な意見を述べる方がいて印象に残った。その方が言うには、今まで主力であった事業部を変えるのは無理、もし会社全体を少しでも変えようとするなら、主力事業部から全く隔離する形で新しい事業を立ち上げるしか手はない、と。「全く隔離する」、ということが具体的に何を意味するのか、深くは聞くことは出来なかったのだが、日本の大企業の変身を望むのはかなり大変そうではある。

勿論、久保田氏も述べておられるように、M&Aで受入れてもらうためにはベンチャー側にもきちんと準備をしてもらう必要がある。事業計画、財務戦略などの面でベンチャー側の準備ができていなければ大企業の受入れは難しい。

では、ベンチャー側の準備を進めるためには何が必要なのか、あるいは、大企業側の受入れを拡大するためには何が必要なのか、そうした点についても考えて頂きたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.82 掲載)

(8) 月例委員会 (2017 年 7 月 24 日) 「起業家の事業支援プラットフォーム ～弁護士から見た最近の状況」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)
高原 達広 (TMI 総合法律事務所弁護士)

私は 1996 年に TMI 総合法律事務所に入り、1 年ほど実務に携わった後、米国のロースクールに留学し、その後、ニューヨークやシリコンバレーの法律事務所で主に日本企業などの資金調達や M&A (合併・買収) などの業務に関与し、2001 年に帰国、現在に至っている。本日は、私が弁護士として日々の実務の中で思っているベンチャー投資や支援の現状について述べたい。

2001 年に帰国してから 15 年になるわけだが、帰国当初はシリコンバレーの投資モデルの紹介やベンチャーキャピタル (VC) の投資業務のお手伝いをさせていただいた。この当時はいわゆる IT バブル、ドットコムブームが起き、ベンチャー投資が脚光を浴びていた時代だった。その後、大学発ベンチャーに関連する仕事も増えていったが、ライブドア事件などによって、ベンチャー投資・ベンチャー支援が、法律事務所にとって、あまり大きなビジネスにならない時期が続いた。そのため、私も主に投資ファン、特にパイアウト・ファンドの仕事を担当するようになった。その後、リーマンショックなどを経て、ここ 5 年ほどは再びベンチャー投資の仕事も増え始めている。

他方、2010 年からは中央大学法科大学院の客員講師として「ベンチャー・ビジネスと法」というタイトルで講義をさせていただいている。これは主に会社法の観点からの講義であるが、上場手続、証券取引所や証券会社の審査の実務、起業家同士がもめた場合の株式の買い取り方法といったことなども教えている。また、2011 年には日本証券業協会の新興市場等の信頼性・活性化に係る協議会の委員会にも参画させていただいた。この当時、上場会社数が年間 15 社程度と低迷していた時期で、これを 60 社くらいに増やしたいという狙いだった。2016 年からは東京大学協創プラットフォーム開発株式会社の社外監査役をさせていただいている。著述活動では、例えば 2000 年代初頭には、旬刊商事法務に「種類株式設計の多様化ーベンチャー企業における種類株式の利用」という原稿を書かせていただいた。大企業の

ベンチャー投資のご担当者の中には、まだまだ投資契約書の内容をはじめ一般的な投資実務になじみがなく、実務的な理解が浸透していないことも多いため、そうした方の理解に資するような記事をよく書かせていただいている。

1 CVC ブームの中で不足する大企業の専門人材と知見

15 年以上にわたってベンチャー投資の実務に携わってきた者から見て、最近はいわゆる「エコシステム」という概念が定着し、議論も活発になってきているように感じる。図表 1 は、大企業、起業家・ベンチャー企業等、支援人材、大学・研究機関という 4 つのエコシステムの主体を示したもののだが、それぞれのカテゴリーに多くの人材が活躍しているよう

図表 1

エコシステム

主体	
大企業等	資金 (CVC、ベンチャー投資) 事業のカープアウト ベンチャー企業の買収
起業家・ベンチャー企業等	新技術・新たなビジネスモデル 人材
支援人材 (VC、コンサルタント、会計士、税理士、弁護士等)	資金、経営支援 会計・税務 法務
大学・研究機関等	研究機関 大学系のファンド

© TMI 総合法律事務所

3

このうち大企業について注目すると、CVC (コーポレート・ベンチャー・キャピタル) に対する意識が浸透してきたと感じる。私も多くの大企業から、どのようにベンチャーとお付き合いしたら良いか、予算をどのようにしたら良いかといった相談を受けている。社内に CVC の体制を整える大企業も増えており、どんなベンチャーに投資するかという具体的なニーズも高まってきている。最も先行しているのは通信キャリアや、テレビ局系のベンチャーファンドなどメディア関係の企業だろう。他には GREE Ventures やオプトベンチャーズのような、上場を果たした新興 IT ベンチャーがグループの中で VC 的な業務に取り組んでいる事例が目立つ。

しかしながら、本当の意味での「大企業」では、CVC はまだまだ進んでいないのではないかと思われる。最近では、例えばメガバンクが FinTech (フィンテック) ベンチャーに関心を示し、具体的なア

クションを起こすところも少しずつ増えてきてはいるが、思ったほどは進んでいない。もう一段高いステージの動きとしては、一部事業のカーブアウト買収についての関心が高まっているように見える。自社で開発するのではなく、ベンチャーを含めた他社の技術を取り込むという動きである。

他方、起業家や支援人材についても、新しい専門人材が増えてきているように感じる。例えば、私も弁護士の世界でも、ベンチャーに対する支援をメイン業務にする若手弁護士も増えてきている。大学・研究機関についても、大学系 VC が続々と誕生する中で、今後必要な人材が集まるか、本当にハンズオン投資が実現するのか、結果を残せるのかといった点に注目していくべきだろうと思う。

このように 90 年代、2000 年代に比べると、わが国の動きも活発になってきてはいるものの、海外に比べるとまだまだ遅れている部分も多いというのが率直な印象だ。大企業とベンチャーの関係についてみると、「CVC をやらなければならない」という意識は非常に高まっている。どの企業も自社でできないか、あるいは他社ファンドと組んでできないかなどと模索しており、社内に専門部署を立ち上げたり、社長直轄で推進したりしている企業も多い。例えば電通、リクルート、ヤフー、セゾングループといった名だたる企業が専門ファンドを設立したり、リコーとオムロンが組んでファンドを立ち上げたり等々、様々な動きが出てきている。

CVC には主に 2 つの方法がある。1 つは自社主導型、もう 1 つは他社・他ファンドとの連携だ。私たちが実際に一番多く相談を受けるのは、CVC を社内に設けるのか、子会社とするのか。会社形態は株式会社が良いのか、合同会社が良いのか。あるいは組合契約による設立のメリット・デメリットは、といった点だ。これについて言えば、自社だけで行う場合は合同会社を作り、自己資金を自由に投入していく方法が最もコストのかからない簡易な方法だ。ところが、大企業の中には投資事業有限責任組合でなければならないという固定観念があるように感じる。実際、大企業の担当者の多くはこうした「入り口」のところで悩まれるケースが目立つのだ。端的に言う、経済合理性よりも「同業他社はどうしているか」といった世間の目をまず気にされる。

さらに、現場担当者の悩みは「これまでファンドマネジャー的な業務をした経験がない」という方が多いことだ。自分たちで管理はできても、投資判断

はできない。外部の人材を採用するにしても、どうしたらよいかわからない。外部人材をスカウトする際のインセンティブの付け方（獲得したキャピタルゲインに対するリターンなど）と、社内の既存の給与・報酬制度とのバランスをどう取るかといった点に悩まれるケースが多い。

投資判断そのものについても、大企業側と外部からスカウトしてきたファンドマネジャーとの間に意識のずれが生じることもある。ファンドマネジャー側には「キャピタルゲインを得られる成長性の高いベンチャーに自由に投資させて欲しい」というニーズがある一方、CVC を管理する大企業側は「キャピタルゲインよりも本業とのシナジー効果があるかどうかを優先したい」と考える。つまり、投資判断に一定の拘束性を持たせることを考えるために、なかなか外部の専門家を採用することができないのが実情だ。

大企業では、ベンチャー企業の M&A や投資に対する理解も十分には浸透していない。第一に気にされるのは「買収または投資先のベンチャーが大企業グループに入ることができるだけの管理体制を持っているか」だ。そのため、例えば持分法適用会社にならないように、出資比率を 15% 未満に抑えるなど、ベンチャー企業を買収する心構えができていない大企業もある。さらには、ベンチャー企業の従業員の管理にも頭を悩まされている。そもそも IPO（株式公開）を期待してベンチャーに入った従業員の方々には大企業のやり方について行けない場合もあって、彼らのためのインセンティブパッケージをどこまで提供できるか、悩まれている大企業も多い。ファンドマネジャーの管理と同じように「大企業グループ内でのインセンティブや管理の整合性」の問題に直面している。

そのほか、投資契約書の特性に関する認識やリスクの許容度合いなど、まだまだ株主としてベンチャー企業との深いお付き合いの仕方について、社内でのコンセンサスが得られていない大企業が多いのが現状だろう。

一方で、起業家のほうだが、様々な支援制度は着実に広がっている。起業家志望の学生向けの啓発活動、大学での教育、各種の支援イベントは私が学生だった 90 年代前半には想像もできないほどに充実してきている。学生の意識も変わってきている。それでも、海外に比べると起業コンテストの賞金額が小さいなどの課題もあるが、これも今後さらに充実

してくるだろう。

VC や専門家などの支援人材については、既存の大企業の将来性への期待値が下がってきていることもあり、金融機関や大手メーカーなどの若い人材がベンチャーを起業したり、支援事業分野に転じたりするケースが増えてくるのではないかと期待している。FinTech などは金融機関の人たちにとってはなじみやすい分野であり、若い人材が挑戦しやすい分野と言えるかもしれない。大企業で何か問題が起きると人材が流出するわけだが、結果的にそれが新しいベンチャー的なものを生み出すことになる。例えば、不動産ファンドや投資銀行の業界には、バブル崩壊で破綻した長期信用銀行などから多数の人材が流入している。通信業界における様々な動きなどを見ると、今後も大企業からの人材流出が、長い目でみるとベンチャーを支える、助けることになっていくのではないかと。

2 種類株式の活用における「みなし清算条項」の課題

VC について見ると、2000 年代まではジャフコなどの大手 VC が主導してきたのに対して、近年はとくに IT 分野で独立系のベンチャーキャピタルの動きが活発になっている。それら独立系ファンドは特定の投資案件に対して必要な投資額をお互いに分担し合って投資するケースも多い。実際に投資する際の投資スタイルについても、以前はそれぞれの VC が独自の契約書を交わし、株主間契約もそれぞれに行っていた。これに対して、現在の独立系ファンドではみんながまとまって 1 つの契約書で契約するケースがほとんどになっている。以前は株主 A と株主 B がそれぞれ独自に売却条件を定めていた結果、どちらを優先するのか契約上は明確になっていないケースもあったが、最近ではそうした株主間の権利関係の調整が 1 つの契約書で示されるようになってきている。

最近のもう 1 つの大きな特徴として、種類株式の活用の広がりが見られる。その要因としては、経済産業省などが種類株式と普通株式との価格差をきちんと国税当局に認めさせるべきではないかという議論を進めたことなどもあろうが、大きな背景としては、米国と同じようにいわゆる「みなし清算条項」の考え方の普及がありそうだ。これは、ベンチャーが他社に買収される場合に、会社は存続しているわけだが、これを解散・清算した時と同じように見な

して、M&A に伴って得られる対価を株主間で公平に分配しようという考え方だ。この場合、分配比率は、持ち株数に応じたものではなく、残余財産の分配と同じように扱われる。将来の M&A による「優先分配合意」を当初から盛り込むという考え方が広がっているのである。

ベンチャー側にとっては、M&A でイグジットすれば一定の期待値の利益を確保できるという建て付けにできるという目的で活用されているわけだ。ただし、これには 2 つの方法がある。1 つはあらかじめ定款で定めるやり方で、もう 1 つは「優先分配合意書」を交わすやり方だ。両者をセットで取り交わす契約も増えており、最近ではほとんどの場合においてセットで取り交わされているようだ。

その理由は、みなし清算条項の有効性についての裁判所の判断になお曖昧な点が残っているとされているためだ。例えば、ある大企業グループがベンチャー企業を買収した際に、将来のみなし清算条項を定めて、売却時には「普通株 100 円に対して優先株は 150 円支払う」と書かれていたとしても、実際に売却する時になって税務上きちんと説明できる根拠がないと「一物二価」になってしまうので、価格差をつけて支払うことを拒むかもしれない。その結果、大企業グループの中には、税務上のリスクを避けるために「優先株を普通株に転換してほしい」と言い出すところさえある。

図表 2 は、私がここ 2 年ほどの間に東証に新規上場した企業の種類株式の発行状況を公にされた登記簿謄本に基づいて調査・分析したものの一部だ。これは定款の中に「みなし清算条項」を設けている事例である。このように近年では定款に「みなし清算条項」を設け、さらには「優先分配合意書」を別途締結する事例が増えている。

このように、みなし清算条項や優先分配合意書の会社法上の有効性や税務上の合理性についてはなお不確定要素が残る面もあり、今後の課題と言えそうだ。

もう 1 つ、優先株の利用にはストックオプションの活用という観点がある。例えば、創業者は普通株を持ち、投資家など外部株主は優先株を持つという形を取ることが多いが、その場合に普通株と優先株に価格差を設けることで、創業者は株式の希釈化の度合いを軽減することができる。また従業員にストックオプションを与える場合に、早くから在籍する従業員に対するストックオプションの行使

発行会社	Gunosy			Metaps	
種類	A種	B種	C種	A種	B種
剰余財産（優先分配額）	20,000円	48,000円	65,000円	A種優先分配金 (株主金額相当額の2倍) +未払い配当金(もしあれば)	B種優先分配金 (株主金額相当額) +未払い配当金(もしあれば)
普通株主との関係	優先	優先	優先	優先	優先
他の優先株主との関係	同順位	同順位	同順位	B種に劣後する	A種に優先する
普通株主への剰余財産分配段階での参加権	あり 同列・転換した場合の 普通株式数ベースで参加	あり 同列・転換した場合の 普通株式数ベースで参加	あり 同列・転換した場合の 普通株式数ベースで参加	あり 同列・同額で参加	あり 同列・同額で参加
みなし清算	あり (償還請求権)	あり (償還請求権)	あり (償還請求権)	あり (金銭を対価とする取得請求権)	あり (金銭を対価とする取得請求権)
みなし清算事由	当会社が、①吸収分割若しくは新設分割により当会社の主たる事業の全部若しくは実質的なすべてを他の会社に承継させた場合、又は②当会社の主たる事業の全部若しくは実質的なすべてを第三者に譲渡した場合	当会社が、①吸収分割若しくは新設分割により当会社の主たる事業の全部若しくは実質的なすべてを他の会社に承継させた場合、又は②当会社の主たる事業の全部若しくは実質的なすべてを第三者に譲渡した場合	当会社が、①吸収分割若しくは新設分割により当会社の主たる事業の全部若しくは実質的なすべてを他の会社に承継させた場合、又は②当会社の主たる事業の全部若しくは実質的なすべてを第三者に譲渡した場合	当会社の発行済み株式の譲渡又は、合併、株式交換、株式移転その他の組織再編行為を通じて、当会社の株主総会における議決権の50%以上に係る株式が移転若しくは譲渡される取引、又は当会社の全ての事業若しくは資産、又は当会社の直近の財務諸表における総資産の帳簿価額の50%以上の帳簿価額の資産若しくは当会社の直近の財務諸表における総売上上の5割を超える売上を占める事業譲渡にかかると取引	当会社の発行済み株式の譲渡又は、合併、株式交換、株式移転その他の組織再編行為を通じて、当会社の株主総会における議決権の50%以上に係る株式が移転若しくは譲渡される取引、又は当会社の全ての事業若しくは資産、又は当会社の直近の財務諸表における総資産の帳簿価額の50%以上の帳簿価額の資産若しくは当会社の直近の財務諸表における総売上上の5割を超える売上を占める事業譲渡にかかると取引
必要な手続要件	上記①又は②の効力発生日から15日以内に、当会社に対して、金銭の交付と引換えに、その有する優先株式の全部又は一部を取得することを請求することができる。	上記①又は②の効力発生日から15日以内に、当会社に対して、金銭の交付と引換えに、その有する優先株式の全部又は一部を取得することを請求することができる。	上記①又は②の効力発生日から15日以内に、当会社に対して、金銭の交付と引換えに、その有する優先株式の全部又は一部を取得することを請求することができる。	償還請求権の行使は、当該みなし清算取引を承認した当会社に株主総会の決議が要求される場合には株主総会決議の日から10営業日以内に行使することとする。(なお、償還請求権行使の効力は当該10営業日の期間が終了した時点で生じるものとする。)	償還請求権の行使は、当該みなし清算取引を承認した当会社に株主総会の決議が要求される場合には株主総会決議の日から10営業日以内に行使することとする。(なお、償還請求権行使の効力は当該10営業日の期間が終了した時点で生じるものとする。)
みなし清算時の分配額 (Case A又はCaseB) + (その他対価)	$\text{A種優先残余財産分配額} \times \text{分割等対価額} / (\text{C種優先残余財産分配額} + \text{B種優先残余財産分配額} + \text{A種優先残余財産分配額})$	$\text{B種優先残余財産分配額} \times \text{分割等対価額} / (\text{C種優先残余財産分配額} + \text{B種優先残余財産分配額} + \text{A種優先残余財産分配額})$	$\text{C種優先残余財産分配額} \times \text{分割等対価額} / (\text{C種優先残余財産分配額} + \text{B種優先残余財産分配額} + \text{A種優先残余財産分配額})$	A種優先分配条件相当額 (みなし清算取引実行日を基準とした場合のA種優先分配金と同額)	B種優先分配条件相当額 (みなし清算取引実行日を基準とした場合のB種優先分配金と同額)
	$\text{A種優先残余財産分配額} + \text{B種優先残余財産分配額} + \text{C種優先残余財産分配額}$	$\text{B種優先残余財産分配額} + \text{C種優先残余財産分配額} + \text{A種優先残余財産分配額}$	$\text{C種優先残余財産分配額} + \text{B種優先残余財産分配額} + \text{A種優先残余財産分配額}$	但し、みなし清算取引における当会社の株式又は資産等の譲渡対価相当の取得となる当会社の総資産額のA種優先分配相当額はみなし清算取引の実行日を基準とした場合のA種優先分配額の半額と同額とする。	
その他対価	該当なし	該当なし	該当なし	みなし参加対価 (=みなし普通株式数×みなし譲渡対価)	みなし参加対価 (=みなし普通株式数×みなし譲渡対価)
みなし清算時の優先関係	同列	同列	同列	B種に劣後する	A種に優先する

図表2

「分割等対価額」
 上記①の吸収分割若しくは新設分割に際して吸収分割済株式会社又は新設分割済株式会社が当会社に交付する当該会社の株式及び金銭その他の財産の価額(当会社の取締役会が合理的に適切と判断する方法により算出する。)、又は上記②の事業の譲渡の対価として事業の譲受人が当会社に支払う金額
 「みなし参加対価」 = 「みなし普通株式数」 × 「みなし譲渡対価」
 「みなし普通株式数」とは、みなし清算取引の実行日に当該B種優先株主が保有するB種優先株式を全て次項に定める転換請求権に基づき普通株式に転換した場合に取得する普通株式の数をいう。
 「みなし譲渡対価」とは、みなし清算取引における普通株式1株の譲渡対価をいう。但し、みなし清算取引が当会社の普通株式以外の譲渡の方法による場合には、当該譲渡対象資産の譲渡対価の価額を、当会社の発行済み普通株式の総数(但し、当会社の普通株式への転換権が付与された発行済みの種類株式、新株予約権、その他の有価証券等は全て転換権が行使されたものとして計算する。)で除した金額とする。

対象株式である普通株の価格が過度に上昇しなければ、会社のバリュエーションが成長に伴って高くなっても、従業員の負担を少なくできる。そのため、普通株と優先株との間に価格差を設けることがIPOやM&Aによる売却時に有益であるということで、米国で広く採り入れられるようになった。

ただ、これが日本で実務的にどのように運用されているかについては不明な部分もある。私がここ2年ほどの新規上場企業の中の代表的な銘柄の目論見書を調べた限りでは、同じタイミングで発行された普通株と優先株に明確な価格差を設けている事例はほとんど見受けられなかった。普通株と優先株をほぼ同じ金額に設定している企業が大半と思われた。つまり、ストックオプションが実際に起業家や従業員のインセンティブとして機能しているかどうかは疑問が残るのである。この点は、今後のベンチャー支援の制度設計上の課題になってくるだろう。

3 “専門ブティック法律事務所”が増加、広がるベンチャービジネス支援体制

専門支援人材については、公認会計士の間では監査法人系のコンサルティング会社など、早くからベンチャー支援に取り組んでいる方が多くいたが、前述したように私たち弁護士の中でもベンチャーをターゲットにしたいいわゆる「専門ブティック事務所」を立ち上げる動きが出てきている。注目すべきは大規模法律事務所から独立する動きが目立つことだ。キャリア10～20年くらいの中堅弁護士が独立して少人数のベンチャー支援の専門法律事務所を立ち上げ、上場支援のみならず海外進出支援、あるいはVCの新規ファンド設立に伴う金融庁との調整業務などを請け負うところが増えてきている。他方、私どものような大手法律事務所でもベンチャー企業とのお付き合いをもっと増やしていこうという機運が高まっている。ベンチャーをサポートする裾野は広がってきており、起業家の方々にはよりよい環境になりつつあるのではないかと考えている。

最後に、大学・研究機関については、東大、京大をはじめとする国立大学ファンドやその他の大学によるファンド設立の動きが活発になっているが、果たしてこれが上手くいくのかどうか注目される。海外の大学ファンドに比べると、まだまだ規模も小さく、課題は多いと言わざるを得ないだろう。他方、研究機関との連携について言えば、企業と大学の共同研究が活発になっているものの、大学間、あるいは

は研究室間でもかなりの温度差があるのが実情で、今後これがベンチャー的なビジネスに育っていくかどうか注目している。研究機関からの技術のカーブアアウトはもっともっと増えてほしいと思うのだが、知的財産の管理、特にクロスライセンスのあり方が大きな課題になってくるだろう。

以上、全体としてはベンチャー経営の環境は良い方向に向かっていると思われるが、いろいろな課題が残っている。とりわけ気になるのが、FinTech関連などに代表されるように、ベンチャー企業のバリュエーションが最近やや高くなり過ぎているように見えることで、少し怖いなと感じることもある。このあたりはソフトランディングできるような啓発活動も必要なのではないかと強く感じている。

論点整理

<論点整理について>

2012-2013 年度「制度委員会」では、起業家からお聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

続く2014-2015 年度「制度委員会」では新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。

それは、日本における起業家・ベンチャー支援活動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えたからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになって欲しいと考えたからである。

今年度2016 年度から始まった2016-2017 年度「制度委員会」でも、2014-2015 年度と同様「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」というテーマの下で定期的な研究会を開くことにした。そして前回同様、研究会でのゲスト講師の話を「事例」として紹介すると共に、制度委員会委員長である秦が「論点整理」を書かせていただくことにした。

今回の事例は、2016-2017 年度「制度委員会」の 10 番目のゲスト講師としてお招きした TMI 総合法律事務所の弁護士高原達広氏のお話に基づく、弁護士の皆さんによるベンチャー支援の状況の事例である。

私事に及んで恐縮だが、制度委員会委員長の筆者・秦は 1999 年夏から 2001 年の春にかけて約 2 年間米国シリコンバレーのスタンフォード大学に Visiting Scholar (客員研究員) として滞在していた。その折に今回の事例のゲスト講師としてお招きした高原さんに初めてお会いした。高原さんは当時、シリコンバレー最大の弁護士事務所である Wilson Sonsini Goodrich & Rosati (以下、ウィルソン・ソンスーニと略) で執務しておられたと記憶する。そこでお目にかかった。

筆者は高原さん同様にウィルソン・ソンスーニにいた弁護士を以前から個人的に知っており、その方を時々訪ねていた。筆者は米国の法曹界の状況に無知であったこともあって、その機会に米国の弁護士、特にシリコンバレーで主として会社経営に関係する事案に携わる弁護士の仕事やその重要性を知ってかなり驚いた。

まず弁護士の数に驚かされた。ウィルソン・ソンスーニは 1961 年に確か僅か 4 人でシリコンバレーに事務所を開設した（それら 4 人の名前が事務所の名称になっている）と聞いたが、私が時々訪問していた 2000 年前後には 800 人位の弁護士を抱えた事務所になっていた。勿論、所属する弁護士の数は仕事の量に関係するわけで、当時ご存知のようにシリコンバレーはインターネット・バブルの真ただ中にあり、その結果、約 800 人もの弁護士が所属する弁護士事務所になっていた。ちなみに、その後ネット・バブルが崩壊した 2001 年以降には、あつという間に 500~600 人程度に減少したようだ。

加えて当時、そのウィルソン・ソンスーニの弁護士の大半が大企業の案件ではなく、ベンチャー関係の案件に関わっていると聞いてまた驚いた。それは、それだけの仕事量がシリコンバレーのベンチャー関連で存在することに驚いたと同時に、資金に乏しいベンチャー相手の事案であるだけに、採算が良く取れているなど思ったからだ。それについては、ベンチャー相手の事案に関しては、所謂出世払い的な料金体系を取っているのだと教えられた。加えて一部では、クライアントのベンチャーの株式を料金の代わりにもらうこともあるように聞いた。さらには、

ウィルソン・ソンスーニでは弁護士たちが出資する VC ファンドも組成しているという。確認は出来てはいないが、あり得る話ではある。

シリコンバレーでは、というか米国ではと言った方がいいのかも知れないが、創業するに際してはまず弁護士に相談する。弁護士に相談すると会社組織の組成手続きについては勿論のこと、構想している事業内容を話すと、それは数年前にある人がそういう事業をやって失敗しているからやめた方がいいとか、その事業は既に始めている会社があり、余程の差別化が出来ないと競争に勝てないよ、といった事業そのものについてのアドバイスももらえるばかりではなく、さらに創業者が進めていこうとしている事業に応じて適切な VC も紹介してもらえる場合もあるのだという。

つまり、アメリカの弁護士、なかでも会社法関連を専門にしているような弁護士は特にそうなのであるが、日本の弁護士と違って法律に直接関係する事柄だけでなく事業や経営に関しても詳しいということのようだ。従って、米国では上場時などの公募増資で投資家に提供される「目論見書 (=プロスペクタス)」も弁護士が書く聞いた。このことにも大いに驚かされた。

論点 1 弁護士に期待するもの

上記したように日米の弁護士の業務内容はかなり違っているようだが、「事例」で高原さんが書かれているように、日本でも最近ベンチャーをターゲットとした「専門ブティック型弁護士事務所」が出て来ているようだ。こうした弁護士事務所ないしは弁護士の皆さんにどんなことを期待するのか、それを今回の第 1 の論点としたい。

勿論、読者の皆さんがどういった立場の方なのか、何を仕事としてやっておられるのか等によって期待する点は変わってくると思うが、ベンチャーの起業家であれ、スタッフの方々であれ、はたまたベンチャー支援者として仕事をされておられる方であれ、日本のベンチャー育成・輩出のためのエコシステムを拡充する上において弁護士に期待することは何なのかを考えて頂きたい。

既に述べたように米国の弁護士のベンチャーとの関わり方を見ていると、ベンチャー創業の水先案内人としての役割がまず大きいように思われる。次いで、ベンチャーの資金調達に関係してそこでの契約に関係する問題や様々な特許申請についての法

律的な問題などへのアドバイス、はたまた M&A や IPO というベンチャーの出口に関係した法的問題への対応などが挙げられる。いずれにしても、こうした問題への対処が弁護士に可能となるためには、まずは弁護士の皆さんがベンチャーに限らず、技術戦略や事業戦略など会社経営についての基本的な知見をある程度わきまえていることが求められる。その点、米国の弁護士の多くはそれに応えられているといいであろう。

一方の日本では、創業当初の専門家との付き合いは税理士から始まり、それから会計士へと拡大していくといった形を取るのが一般的であるように思う。弁護士に関しては、特に法的な問題が出てこない限りは付き合いが余りない会社が多いのではないだろうか。訴訟社会と言われる米国と比較すると、訴訟の少ない日本で弁護士との関係が薄いのは当然で不思議ではないと言われるかも知れないが、会社のより大きな成長を短期間を実現すべきベンチャーにおいて、あるいは将来的に海外展開が求められるベンチャーにとってそれでいいのだろうか。

一般的に中小企業やベンチャーと弁護士との関係が日本で薄い原因の一つは、会社経営に詳しい弁護士が少ないことがあるようにも思われる。また、弁護士費用の問題もあるのではなかろうか。こうした弁護士サイドの問題を弁護士の皆さんにも考えて頂きたい。いずれにしても、ベンチャーと弁護士の関係の在り方を第一の論点としたい。

論点2 CVCの在り方

第2の論点は「事例」で高原氏も触れているように、最近再び設立が増えている CVC (Corporate Venture Capital) の在り方についてである。

先に「最近再び設立が増えている」と書かせていただいたように、2000 年前後においても CVC 設立の動きは一時活発化した。CVC 設立の主たる目的は、親会社の新規事業の開発にベンチャーを活用しようということにあり、目的自体は最近の動きと余り変わってはいなかったと思われる。

しかし、当時は富士通、NEC といったエレクトロニクス会社などが主流で業種の広がりには小さかった。一方今回は業種の広がりが大きくなっている。現在、JVCA=日本ベンチャーキャピタル協会の会員になっている CVC は 33 社に達し、一般の VC 会員 76 社の半分近くになっている。

2000 年前後に設立されたエレクトロニクス産業

を中心とする CVC の多くは、大きな成果が出ずじまいで消えたところが少なくない。原因は投資経験のないスタッフが多かったため運営を金融系 VC 等に任せた結果、投資先ベンチャーとの協業関係をうまく作れなかったことや、2000 年代後半のリーマンショック等ベンチャーの冬の時代とぶつかったことなど、幾つか挙げられよう。

今回増えている CVC は果たしてどんな成果を生み出せるのか。その本格的な成果はこれから生まれてくるわけだが、「事例」の中で高原氏は増えてきた CVC に関して幾つかの懸念点を上げている。

それらを列記してみると、まず CVC を社内に設けるのか、子会社として親会社の外に出すのか、子会社として出す場合株式会社がいいのか、合同会社でいいのかといった会社形態の問題、ファンドについても通常の投資事業有限責任組合が本当にいいのか、別のファンド組織形態はないのか、投資判断が出来る人材をどのように調達・採用するのか、その場合外部から採用するとして彼らへのインセンティブをどうするのか、親会社の給与・報酬体系とのバランスをどうとるのか、外部スカウトの投資運用人材の場合、投資先ベンチャーと親企業とのシナジー効果をどのように認識させるのか、投資先ベンチャーの管理体制の整備をどの程度まで求めるのか、投資先ベンチャーの投資後の持株比率の問題、役員派遣の問題、投資先ベンチャーの従業員へのインセンティブ付与の問題等々、いずれも CVC の成果を上げるためには重要な問題であり、こうした問題について議論していただきたい。

相当前のことで、しかも CVC では必ずしもないので参考にはならないかもしれないが、ある大手化学メーカーのベンチャー子会社の社長が嘆いていたケースを紹介しておきたい。社内ベンチャー制度によって生まれたその子会社は従業員のインセンティブ制度としてストックオプションを導入しようと考えて親会社に相談したところ、相談先の担当取締役から「お前たちはどこまでカネに汚いんだ」と言われてやる気をなくしたという話を聞いた。まだストックオプション制度自体が日本で普及していない時代の話ではあるものの、古い親会社と新しい子会社ないしは CVC との間には、意識や考え方に違いがあることは想像に難くない。そうした CVC を管理する親会社と CVC との間の意識・考え方の違いの調整も大きな問題の 1 つだと言えるように思う。

2015年以降に増え始めているCVCについては、上記した問題以外にもまだ多くの問題が横たわっているように思う。それらが何なのか、それらをどのように改善すれば成果が出るのか、第2の論点として議論してみて頂きたい。

論点3 ベンチャーの従業員へのインセンティブ制度について

「事例」で高原氏は種類株式に関する課題にかなり突っ込んだ言及をされている。それらは重要な問題ではあるが、かなり専門的な問題・課題でもあり、ここで論点とすることは止めておきたい。しかし、種類株式に関連してストックオプションの活用という問題については論点として挙げておきたい。というより、単にストックオプションに留まらず、ベンチャーの従業員に対するインセンティブ制度をどう考えるべきかを3つ目の論点として挙げたい。

ご承知のように、現状システム・エンジニア(SE)を中心にしたIT技術者の採用は、日本のベンチャーにとって死活問題化しつつある。のみならず、少子化、人口減少を背景に一般的な人材確保、従業員確保も大きな問題になっている。

確かに人材確保にあたっては経済的な処遇の水準を引き上げることが最終的には必要になるが、ただ、日本の場合、安易に給与水準等を上げると解雇規制が厳しいだけに思わぬ負担をベンチャー側が強いられることになる。つまり、一旦給与水準等をかなり引き上げて人材を採用した場合、予想していた通りに働いてくれれば問題はないが、もしお眼鏡違いとなった場合、米国と違って解雇規制が厳しいが故に容易には辞めてもらえず、結果的に長期間の人件費負担を強いられるケースが出てくる危険性があるからである。

高原氏も書いているように、日本でのストックオプションの行使価格の優位性は余りなく、ストックオプションのインセンティブ効果は小さいようである。では、それに代わって優秀な従業員確保のためのインセンティブとなる制度は何があるのか。現状の制度から見て採用可能な制度はないのか。皆さんで考えて欲しい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.83 掲載)

(9) 月例委員会 (2017 年 10 月 23 日) 「オープンイノベーション・エコシステムの構築～大企業とベンチャー企業の関係」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

木村 忠昭 (株式会社アドライト代表取締役)

まず自己紹介させていただく。私は中学、高校を鹿児島で過ごし、東京大学に進学した。その当時、現役学生がビジネスを学ぶインカレ・イベントの実行委員会のメンバーとして参画したことが、私のアントレプレナーシップとの出会いになった。その後、私自身は起業家の卵を専門性を持って支援する仕事を志し、経済学部3年の頃から公認会計士の勉強を始め、修士課程修了後、大手監査法人に就職。自ら希望してベンチャー企業支援を行う部門に配属され、2004～07年の4年間、上場支援や上場後の監査業務に従事した。

その後、08年に株式会社アドライトを創業した。現在はベンチャー企業向けの育成事業と大企業向けのイノベーション創造のためのハンズオン支援事業を手掛けているが、並行して社外取締役として、複数の上場前のベンチャー企業の中に入って資金調達や成長に向けた社内体制の整備などの育成支援業務を行ってきた。

そうした支援企業の中からIPO (株式公開) を果たすベンチャーが出てきた。私の最初のIPOは、12年12月に東証マザーズに上場した(株)ユーグレナ (現在は東証一部) だ。ご案内の通り、同社はミドリムシを使ったヘルスケア事業のほか、バイオジェット燃料の開発にも取り組んでいる。同社については私は上場前から支援に携わり、現在も社外取締役を務めている。

それ以降もほぼ毎年、私が社外取締役や社外監査役を務めるベンチャーがIPOを果たしている。13年11月には、慶應義塾大学湘南藤沢キャンパス出身の若い起業家が立ち上げたインターネット事業の(株)じげんがマザーズに上場した。現在の時価総額は1,000億円近くになっており、利益率も高いことからマーケットからも注目されている。

14年12月には、クラウドソーシング事業の(株)クラウドワークスが同じくマザーズに上場した。同社は最近の「働き方改革」機運の高まりによって注目度を高めている。15年3月には(株)エスエルディーがJASDAQに上場した。同社は「スペース運

用企業」というコンセプトの下、食や音楽、アートなど様々なコンテンツを企画・提供・販売する店舗を東京都内や大阪などに70店舗以上展開している。直近では、17年9月にFinTech (フィンテック) の(株)マネーフォワードがマザーズに上場を果たした。同社はクラウド活用による会計サービス、個人向けの資産管理システムでいま最も脚光を浴びている新興企業の1つだろうと思う。これら5社のうち3社では、私は現在も引き続き社外取締役や社外監査役を務めさせていただいている (発表日時点)。

1 オープンイノベーションのハンズオン支援と海外エコシステムとの連携

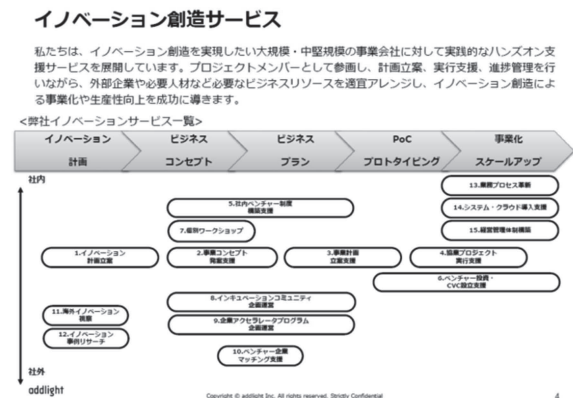
こうしたベンチャー企業や大企業に対する支援経験やネットワークを活用して、最近ではイノベーション支援、とりわけ大企業向けのオープンイノベーションの支援に力を入れている。例えば、大企業が国内あるいは海外のベンチャー企業と何か行いたいという場合に当社が間に入ってイノベーション支援を行うものだ。現在15人の体制で、実践的なハンズオン支援をメイン業務にしている。

アドライトの業務の特徴は、大企業・中堅企業がどのようにベンチャーと付き合っていくか、関係するプレーヤー、ステークホルダーを巻き込みながら、どのように社内外のリソースを結集してイノベーションを一緒に作っていくかについて、当社がオープンイノベーションの枠組みにおけるハブ機能を担い、戦略立案から実行支援までの“ワンストップ”の支援を実現していくことにある。今は大企業も、ベンチャー企業も、1社だけではイノベーションを起こせない時代環境にあると考えるからだ。ベンチャー側から見ると、売上高1,000億円超の企業に成長するためには、どうしても大企業とのアライアンスが必要になってくる。これまでの業務経験を通して、私はそのことを痛感し、その解決策としてオープンイノベーションに高い可能性を感じている。

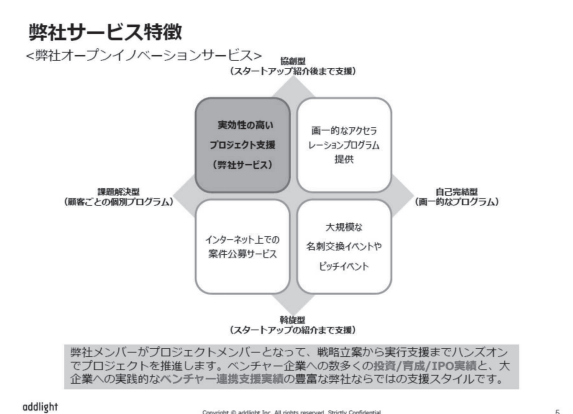
イノベーション、新規事業といっても具体的な内容は多岐にわたるが、当社の「ハンズオン支援」は、当社スタッフが当該プロジェクト内に常駐するというのではなく、片方の軸足をクライアントの大企業に置きつつ、もう一方の軸足は社外のベンチャー企業に置いて、両者の橋渡し役となって事業を作っていく。今は大企業の社内だけでイノベーションを起こすことは困難な時代であり、国内外のベンチャーの新しいテクノロジー、大学などの新しい技術シー

ズといった社外のリソースを組み合わせ、新たなイノベーションの種を見つけ、それを事業化する戦略が重要であり、当社はその実現を目指している(図表1、2)。

図表1



図表2



当事業の特徴のひとつは、オープンイノベーションの一環で海外、特にアジアのスタートアップ・ベンチャーのエコシステムとの結合を目指していることだ。

私は日本で生まれ育ち、ずっと国内でアントレプレナーシップに係わってきたわけだが、2012年頃から海外にも目を向け始めている。東アジアや米国のベンチャー・エコシステムがどのように形成されているか、その中にいる起業家がどのようなことを考えているのかなどの点について、約3年間で20社ほどの現地のスタートアップ企業に投資をし、実際に海外のスタートアップ関連機関ともパートナーシップを組み一緒にイベントやmeetupを現地で共催

することで、それがどのように回っているかをつぶさに体験してきた。

そこで感じたのは、日本のベンチャーはまず日本の国内市場での成長を優先し、海外に出るタイミングがどうしても遅くなる点だった。起業家の視線が日本のドメスティックマーケットに偏りすぎているということだ。そこで、日本だけで孤立するのではなく、もう少し広い、例えばアジア全体でのスタートアップのエコシステムにつなげていきたい。当社では中長期的にそんなことを実現していきたいと考えている。

2 オープンイノベーションはベンチャー成功の必須条件

図表3に、当社がこれまでに手掛けたイノベーション創造の実績例を紹介している。今のところ、大企業、ベンチャー企業ともに国内企業が多いが、例えば、BtoB型のメーカーや物流企業に対して、新しい技術を活用した新規事業開発プロジェクトの立ち上げから、外部パートナーの選定、実際の事業化まで、クライアントの大企業、ベンチャー企業、そして当社の3社一体となったプロジェクトマネジメントを行っている。ご案内の通り、大企業とベンチャーとでは企業文化も、言語も、スピード感も全く違うので、我々がつなぎ役となって両者の橋渡しをすることを心がけている。

図表3

イノベーション創造支援実績(抜粋)

- case1: 東証一部電機メーカー**
新技術を活用した新規事業開発のプロジェクトを3年に渡り支援。収益モデルの確立に向けて、価格設定を含むサービスメニューの体系化と新規事業全体の事業計画作成を行い、合わせて客観的な視点からのプロジェクトマネジメントを実施。事業の進捗に並走し、各フェーズごとに必要となるAI、IoT、クラウドコンピューティング、ビッグデータ解析、AR/VRなど各分野の提携パートナー企業をベンチャー企業を中心に選定し、オープンイノベーションによる低コストかつスピーディーなプロジェクト遂行を実施。新規事業担当役員から高い評価を得た。
- case2: 東証一部物流企業様**
新たなBPOソリューションを提供する新規事業プロジェクトを2年にわたり支援。他の関連事業との接点を模索しながら、事業収益化のための課題抽出と優先順位に基づく実効性の高い改善策の立案・実行を実施。広告代理店企業と連携し、サービスメニューの体系・価格・見せ方の見直し、広告効果の把握と改善による問い合わせ数の最大化、サービスモデルの精緻化などによる売上の最大化を行い、収益改善に大きく貢献した。合わせてIoTやテレマティクスを活用した新しいクラウドサービス事業立ち上げのためのパートナー選定とビジネスモデル構築を実施して、三社一体となった新しい事業創造プロジェクトに貢献した。
- case3: 東証一部システム開発企業様**
外部企業のテクノロジーを活用したオープンイノベーションによる新規事業プロジェクトのプロジェクト支援を実施。事業化に向けてアイデアを事業コンセプトに落とし込み、実効性のある新規事業の企画から実行までをハンズオンで並走しプロジェクトを成功に導いた。

図表4は、当社のベンチャー育成サービスの概要をまとめたものだ。既に述べたように、当社ではメンバーを役員として派遣するなど、より長期で経営に深く入り込んだインキュベーションサービスを展開している。具体的には、戦略立案・実行支援、IPO

支援、産学連携支援、大企業とのジョイントベンチャー（オープンイノベーション）支援、資金調達支援などに取り組み、実績を上げている。

図表 4

ベンチャー育成サービス 概要

私たちは、成長過程のスタートアップ企業/ベンチャー企業等に対して、メンバーによる役員派遣や投資育成などにより企業経営に長期深く関与するスタイルによるインキュベーションサービスを展開しています。また、創業/シード期におけるプリシリアル投資及びエクイティ・オプション等での資本参加を含む、企業価値の向上支援を行います。

A：後発企業実行支援
事業計画策定支援、組織スキーム検討、事業フィジビリティスタディ、リスク評価実施、戦略計画実行支援、各種KPIモニタリング、経営意思決定サポートなど

B：IPO支援
上場準備業務支援、中期経営計画・資本政策・IRストーリー策定支援必要リソースアレンジメント、監査法人・証券会社とのコミュニケーションなど

C：産学連携支援
大学側とのコミュニケーション、知的財産・ライセンス等契約締結支援、株主総会・取締役会運営支援、各種利益相反対応など

D：大企業JV（ジョイントベンチャー）支援
大企業からの役員アレンジメント、株主総会・取締役会運営支援、各関連会社への財務報告・コミュニケーションなど

E：資金調達支援
事業計画や資本政策などの金融機関・投資家向け資料作成・コミュニケーション、条件交渉、契約締結支援、その他各種アレンジメントなど

F：クロスボーダー支援
インバウンド及びアウトバウンドの双方での、情報提供、ネットワーキング、企業紹介、事業化支援及びローカライズ支援など

oddlight Copyright © oddlight Inc. All rights reserved. Strictly Confidential 9

さらに今後は、クロスボーダー支援を推進し、インバウンド、アウトバウンド双方向でのネットワーキング化を図っていきたいと考えている。

他方、産学連携による国内のベンチャー支援の実績では、例えば、慶應義塾大学発の電気自動車ベンチャーの（株）SIM-Drive（シム・ドライブ）を創業時から私が役員に入って支援した。同社はいち早くイン・ホイール・モーターという画期的な新技術を開発して、電気自動車という全世界的な新しい領域に産学連携モデルで挑戦した点が画期的だったと思う。しかも、ビジネス化の手法は今で言うオープンイノベーションそのものだった。最初の事業は1年間かけて事業会社20～30社と共同で1台の試作車を作り、そこで得られたノウハウ・知見を参加企業各社に戻すというものだった。

ベンチャーが成功するための要因を考えると、私は主に3つあると思っている。

1つはオープンイノベーションによって、上場前から大手企業などに株式を持ってもらいながら一緒に事業を作るといった経営スタイルを貫き、ベンチャーにない信用力を高めていく手法である。つまり、オープンイノベーションはベンチャーにとっても成長に欠かせない要素なのではないかと考える。2つめは、きちんと数字（業績）がついてきていること。特に上場した後は「言ったことは守る」という経営姿勢が信用力の乏しいベンチャーにとっては重要だ。3つめは、将来的に明確な目標があることだ。明確な中長期計画をしめし、それに向けて現在はこうい

うプロセスにあるといったマイルストーンを明確に示すことが肝要だ。

これら3点をクリアできれば、時価総額1,000億円をターゲットに据えたメガベンチャーの創出が実現できるようになるのではないかと。

3 多様なイグジットがオープンイノベーションを促進する

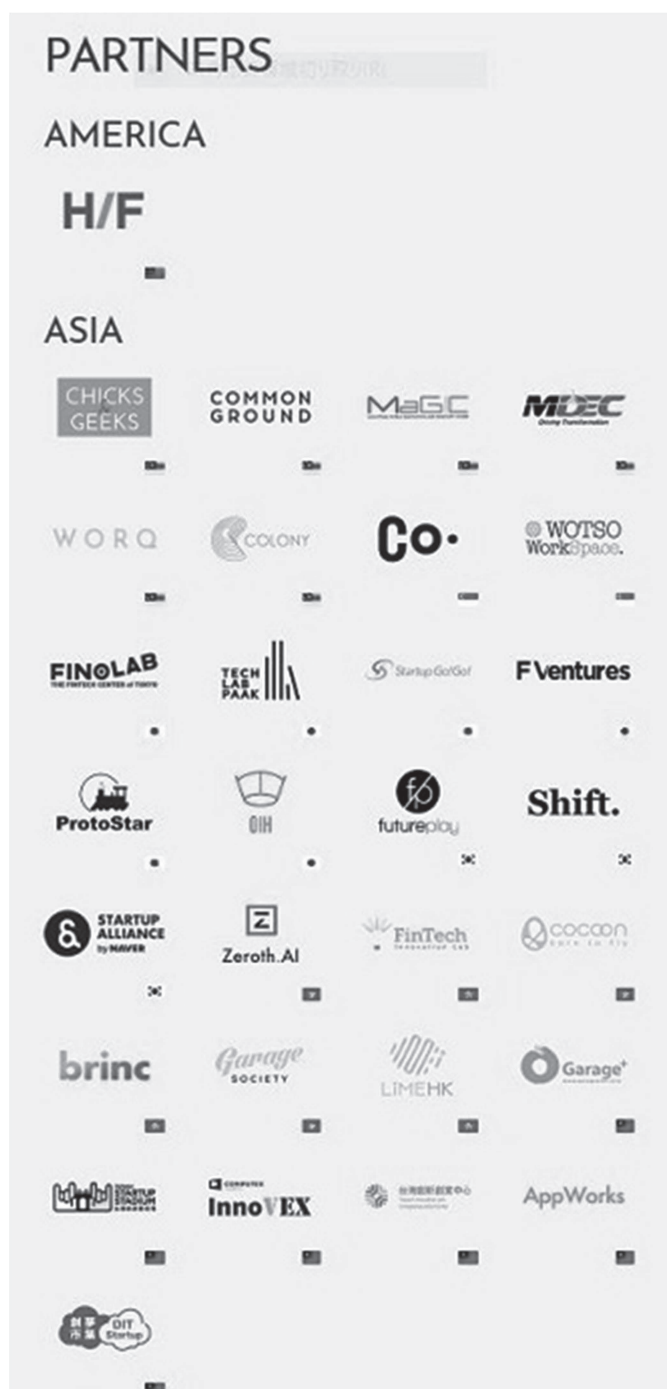
次に、海外のエコシステムの実情について述べる。米国にはベンチャー育成機関であるアクセラレーターがたくさんあり、我々も最大手のYコンビネーター（YC）出身のベンチャーなどに投資しているほか、年2回開催される「デモ・デイ」にも数年連続で参加している。IT関連を中心に、AI（人工知能）、バイオから街づくりに至るまで、毎回100チーム以上が参加するイベントとなっている。米国で面白いと感じるのは、あるアクセラレーション・プログラムに参加していたベンチャー企業が別のプログラムに移って、そこから最終的に大手VCの資金調達に成功する例があるなど、エコシステムに参画するプレーヤーの幅が広く、極めて多層的であることだ。

Exit（イグジット）戦略も多様だ。オープンイノベーションのスキームでは、大企業がベンチャー企業を買収するというM&A（合併・買収）がベンチャーの1つの大きな出口になっている。日本でもM&Aによるイグジットの事例がもっと増えてくれば、オープンイノベーションの機運が高まってくるように思う。私たちも「オープンイノベーションのプロジェクトがうまくいったら、提携相手のベンチャーを買い取る心意気で取り組んでほしい」と訴えているのだが、日本では事業会社によるM&Aはまだ限定的にしか行われておらず、大きな問題点と言えるだろう。

米国にはこんな事例もある。当社が手掛けた事例だが、カーシェアリングのHitchという企業の事例だ。ウーバーやリフトなどに先駆けて、相乗りサービスをサンフランシスコで立ち上げたばかりの段階だった、イスラエル出身メンバーによる同社に投資を行った。するとしばらく経つと、「同様のサービスを開発したばかりの別のベンチャー企業に買収された」と連絡が入り、その企業の中に入って同社の名前で事業を継続するというのだ。日本では見られないそんなイグジット戦略を、実際に経験できた貴重な機会となった。

その他、当社では韓国、台湾、香港、マレーシア、シンガポールといったアジア地域でもスタートアップのコミュニティやアクセラレーターと提携を行い、各地のエコシステムの中に入り込んでいる。米国などのやり方が必ずしも全て優れているとは思わないが、こうした海外の状況を見ると、やはりエコシステムが体系化されていると言わざるを得ないと思う。特にファウンダー同士が助け合うという文化が根付いていることを痛感する（図表5）。

図表5



当社ではオープンイノベーションや産学連携の仕組みや実例を起業家、投資家などに対して広く紹介するさまざまなイベントシリーズを国内で主宰しているが、その他にはアジアや米国のスタートアップの最新情報を伝える「Trend Note Camp」というイベントも行っている。ここでは世界で活躍する起業家、投資家をお招きして、最先端ベンチャーのトレンドやビジネスモデルをご紹介します（図表6）。

図表6



今後とも、日本と海外のスタートアップ・エコシステムをつなぐ取り組みを続けていきたいと考えている。

＜論点整理について＞

2012-2013 年度「制度委員会」では、起業家からお聞きした話を「ケーススタディ」のための「ケース」として会報に掲載した上で、制度委員会委員長である秦が巻末にそのケースを学ぶ際のディスカッション・ポイント及び補足コメントを「ティーチングノート」として書かせて頂いた。

続く 2014-2015 年度「制度委員会」では新たなテーマである「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」の下での委員会の議論については、ゲスト講師の話を「事例紹介」の「事例」として掲載すると同時に、前回までの「ティーチングノート」に代わって「論点整理」を付けさせて頂いた。

それは、日本における起業家・ベンチャー支援活動に関して、「事例」をお読み頂いた方々にも考えて頂きたい論点を挙げさせて頂き、私なりのコメントも付け加えることで、皆さんと一緒に議論を深めていきたいと考えたからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本での起業家・ベンチャー支援

活動に対する理解が深化し、活動自体がより効率的なものになって欲しいと考えたからである。

今年度 2016 年度から始まった 2016-2017 年度「制度委員会」でも、2014-2015 年度と同様「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」というテーマの下で定期的な研究会を開くことにした。そして前回同様、研究会でのゲスト講師の話を「事例」として紹介すると共に、制度委員会委員長である秦が「論点整理」を書かせていただくことにした。

今回は、2016-2017 年度「制度委員会」の 11 番目のゲスト講師としてお招きした株式会社アドライト代表取締役の木村忠昭氏から伺った、株式会社アドライトの事業・活動についての「事例」である。

木村氏は「事例」にあるように、大学・大学院時代に公認会計士の資格を取得、その後大手監査法人に就職され会社の上場支援や上場後の監査業務に 4 年間携わられた。

その後、2008 年に株式会社アドライトを創業、創業後しばらくは個別のベンチャーに CFO などの社外取締役として入り資金調達など成長支援を行う業務を展開された。そうした活動の中から、2012 年のユーグレナ、2013 年のじげん、2014 年のクラウドワークス、2017 年のマネーフォワードといった会社が IPO を果たしている。

こうしたベンチャーの成長支援、育成サービスは現在もサービスの幅を広げる形で継続して行われている。中でも当社は、海外、特にアジアに注目され、少額のプリンシパル投資（ファンドではなく自己資金による投資）や海外のアクセラレーターとの提携などを通じて海外のベンチャー・エコシステムについての情報を収集することで、海外との連携・結合を意識したベンチャー育成・支援を行っている点に特色があるといっておく。

アドライト、木村氏が特に海外との関係を重視しているのは、「事例」に書かれているように、一つは日本のベンチャーの意識が日本国内に縛られる傾向にあり、グローバルな視野をなかなか持てないでいること、二つは海外ではベンチャーの出口として M&A が一般的になっている一方、日本では依然 M&A への抵抗感のある起業家やベンチャーが少なくないこと、このことはオープンイノベーションの意義を薄めることに繋がること、こうした状況を打破したいという思いがあるからだ。

最近のアドライトは、上記のベンチャー育成・支援に並行して、大企業向けのオープンイノベーショ

ンの支援にも乗り出している（「事例」の図表 1 及び図表 3 を参照）。

具体的には、新規事業を開発、立ち上げたい大企業・中堅企業からの要請を受け、提携すべきベンチャーを選定した上で数年にわたるプロジェクトを組成、大企業・中堅企業とベンチャーの橋渡し役、つなぎ役、要はプロジェクトのハブ機能を担いながら新規事業開発を成功に導く、といった事業・業務と理解される。既に何件かの成功事例が生まれているようだ。

その他、上記事業に関連した各種のイベントを行っている（「事例」の図表 6 参照）。

以上、ベンチャー育成・支援を中核に、最近では大企業を対象にしたベンチャーとの連携によるオープンイノベーション支援、イノベーション創造支援、新規事業開発支援事業などを行う広義のコンサルティング・ファームといえるアドライトの「事例」についての論点を以下 3 点挙げさせていただきたい。

論点 1 新規事業開発における大企業の問題点とその対策

1990 年代以降、日本の大企業がグローバルな競争に晒され、競争優位性が急速に失われていった大きな要因として、新規の事業開発が上手く行かないことが挙げられて久しい。では、そのように言われる日本の大企業の新規事業開発における問題点は具体的に言えば何なのか、それを第 1 の論点として皆さんで議論をして頂きたい。

現在、世界の国々の基礎研究については、台頭する中国に抜かれたとはいえ、研究開発費の金額や特許出願件数で言うともまだ日本は世界で 3 位であり、基礎研究においての力はそれなりのものを維持しているようだが（とはいえ、基礎研究においても日本の力は落ちてきているという指摘が出てきているようだが）、その基礎研究、特許を基に新製品開発・新規事業開発に結び付ける力は相当問題だと言われている。だからこそ、現状大企業は挙って新規事業開発に力をいれ、従来のリニアな、つまり基礎研究、基礎研究で得られた技術を応用した新製品開発、そしてバリューチェーンの確立による新規事業開発までを自前で、一気通貫で開発する体制を改め、社外との連携によるオープンイノベーションの確立に舵を切っている。

とはいえ、その成果はまだ必ずしも十分に上がっ

ていないように思われる。オープンイノベーションの成果、というか、日本ではまだオープンイノベーションの体制自体を大企業が上手く作れていないのではなかろう。それが故にアドライトのようなコンサル・ファームに応援を頼むことになっているようにも思うがどうか。いずれにせよ、最初の論点は、1980年代頃まではリニアイノベーション体制で新規事業開発が上手く行っていた日本の大企業が1990年代以降上手く行かなくなった要因は何か。

それは、リニアイノベーションというイノベーションの在り方、体制自体の問題なのか、それともそうした社内体制ではなく、90年代以降の経済発展途上国の台頭やグローバルな競争の激化といった外部要因が大きく影響しているのか。多分両方だと思いがそのあたりを議論していただきたい。

加えて、では日本の大企業の新製品・新事業開発力を取り戻す対策として何が有効なのか、本当にオープンイノベーションが有効なのかどうか、そうした問題についても考えて頂きたい。

論点 2 日本の大企業とベンチャーの関係改善のための対策

論点の2つめは、以前の「事例」で取り上げたGCA テクノベーション（旧アンプリア）株式会社の論点整理でも指摘した論点でもあるが、日本の大企業とベンチャーの関係性について考えて頂き、その関係改善策について再度検討して頂きたい。

日本における大企業と中小企業・ベンチャーの関係性はかなり特殊というか、日本独特の関係にあるといっているように思う。すなわち、日本の場合は、規模の大小の違いによる組織としての動き方、在り方の違い以外に、日本独自の歴史的な問題が両者の間にはあるからだ。

今回の「事例」でも、木村氏が「・・・大企業とベンチャーとでは企業文化も、言語も、スピード感も全く違うので、我々がつなぎ役となって両者の橋渡しをすることを心がけている」と言われているように、日本の大企業、中でも戦前から続く財閥系大企業と中小企業・ベンチャーの間には相当深い溝が存在し、人材の交流などもほとんど行われてこなかったといつてよい。

日本独自の「下請システム」、すなわち主としてアセンブラーである大企業が発注元になり、各種部品の製造や旋盤などの加工工程を資本関係はないが固定化された特定の中小企業に発注する仕組み、それ

は第2次世界大戦中の戦時体制の中で生まれたようだが、一時は日本の製造業の高い国際競争力を支える要因として世界から称賛された。ただ、「下請システム」における発注元の大企業と下請けの中小企業との間の関係性は時代が進むと共に変化していったことは事実としても、両者の間には元々ある種の従属関係があったことは確かで、その意識はお互いに今でも残っていることも事実といえよう。その結果、大企業とベンチャーを結び付けようとする際に時として大企業側が「上から目線」で対応してしまうとか、ベンチャー側が大企業側の交渉スピードの遅さに嫌気をさすとかいったことで、両者の関係が上手く行かなかった話はよく聞く。

では、どうすれば両者の関係は改善されるのだろうか。「事例」のアドライトがどんなやり方や工夫で両者の橋渡しをしているのか、そこまでの詳しい話は書かれていないが、皆さんで両者の関係が上手く運ばない要因を考えてみると同時に、それに対する対策を検討して頂きたい。

論点 3 日本ベンチャーの海外展開について

上にも書いたように、アドライトのベンチャー育成・支援事業の特色の1つは海外との関係を重視している点である。

何故ベンチャー育成・支援会社として海外を重視するのか。その理由として木村氏が一番に挙げているのは、日本のベンチャーが総じて内向きであり、国内市場での成長を優先するあまり海外展開が遅くなっていることである。確かに、日本のベンチャーで「born global」、すなわち創業当初から世界市場を視野にいた事業展開を行っているベンチャーはほとんどないと言っていいし、多くの日本のベンチャーは、海外展開はまず日本市場で事業を確立してからと考えているように思う。

しかし、確かにそれでは米国のグーグルやフェイスブック、最近のAirbnbやUber、はたまた中国のアリババや百度などグローバル・ベンチャーとしての評価を得る上では遅すぎるのかもしれない。日本で最初のユニコーン（時価総額10億ドル以上の未上場会社）といわれるフリマアプリのメルカリにしても、現在米国での存在感が出てきているようだが、未だにグローバル・ベンチャーと呼ぶのは難しい。

日本のベンチャーがグローバル・ベンチャーとして評価されるためには、創業後出来るだけ早い内に日本市場と同時並行的に海外市場の開拓を始めるこ

とが必要なかもしれない。そのための水先案内人として、アドライトのような海外をよく知っている支援会社がいてくれることは心強い。

しかし、そうした早期の海外展開は日本のベンチャーにとって得策なのだろうか。それには相当大きな資金が必要になろうし、グローバル展開に伴うリスクは当然大きく、そのあたりをどのように考えるべきか。

評者個人としては、日本にも「born global」なベンチャー、グローバル・ベンチャーと呼ぶにふさわしいベンチャーが出てきて欲しいとは思いますが、それには日本のベンチャー・エコシステム自体の更なる変革が必要であるように思う。

そのあたりを皆さんはどう考えるか。グローバル・ベンチャーを日本でも生み出していくためには何が必要なのか、議論していただきたい。

日本ベンチャーの海外展開の問題を3番目の論点として挙げておきたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.84 掲載)

第4章 ビッグデータの時代のベンチャー知財支援

佐藤 辰彦（特許業務法人創成国際特許事務所 所長・弁理士）

ビックデータの時代はベンチャー企業のあり方を変えている。

事業での優位性を確保するための競争資源をいかに見つけて開発し、優位性を確保するためにこの競争資源の競争力を強化する点を適切に知財で保護し、この競争資源の価値を見極め戦略的に活用して競争優位を実現できるように事業経営を行う知財マネジメントが求められている。事業のライバルは誰で、どのような戦略で事業を進めているか、自らの事業の強み弱みはなにか、その弱みを克服しながら強みをどのように伸ばすか、事業を今後進めるロードを描く。このように事業を知財マネジメントするには、そのシナリオ（戦略）を描くための情報と人が必要である。

これまでは、自己の限られた情報と経験とネットワークに基づいてこのようなシナリオ（戦略）を描いてきた。いまや、PCがあればどこでもいつでも、知財情報のみならず経営情報、開発情報、市場情報、SNS情報など、シナリオを描くために必要なあらゆる情報が世界中から簡単に入手でき、活用することができる環境が整ってきている。そして、情報を処理する言語解析や解析結果のビジュアル化やAIのツールの開発が進んで来ている。これらの情報をうまく活用すれば、客観的な情報に基づいてより精度の高いシナリオを描くことができる時代となっている。これをうまくできるかで大きな差がつく。

しかし、このようなビックデータを活用することができる人が必要である。このような人材をベンチャーが得ることは容易ではない。このような役割を一部のシンクタンクが行ってきたが、これをベンチャーが利用するのはハードルが高く活用が難しかった。そこで、政府は平成27年度から中小企業等特許情報活用支援事業を立ち上げている。

（研究開発段階での支援）

1. 研究開発の方向性決定：中小企業等が研究開発の方向性を決めるため、過去の実在技術から、自社の技術レベルを把握するとともに、技術変化を予測し、今後開発すべき技術を探るための特許情報分析の提供。

2. 無駄な研究、重複研究回避：中小企業等の研究開発への投資を無駄にしないため、他者の技術開発の動向を把握することで、重複研究の回避、他社からの技術導入及び共同研究の可能性検討を実現する特許情報分析の実施。
3. 発明の手がかり発見を通じた新事業展開の可能性判断：他者未参入の技術分野、他社技術の代替となる技術の検討等、中小企業等が発明の手がかりを発見するために、従来の特許技術の分析。

（知財構築支援）

1. 権利化可能性の把握：研究開発した技術の特許出願する前に、無駄な経費の抑制を図るため、権利化可能性を判断する特許情報分析の実施。
2. オープン・クローズ戦略策定：他社の出願動向を把握すること等を通じて、特許出願するだけではなく、ノウハウとして保持すべき技術を明確にし、オープン・クローズ戦略の策定の支援。
3. 強い権利の取得：権利化可能性を保ったまま、広く強い権利を取得するための明細書作成の参考とすべく、出願時における他社の特許技術の分析。
4. 他社権利抵触関係の把握：中小企業等が開発した技術に基づき、設計・製造を行う前に、他社権利との抵触関係有無の観点から特許情報分析の実施。

この支援事業の対象者は中小企業、個人事業者、中小企業者で構成されるグループ、地方公共団体、公設試験研究機関、都道府県等中小企業支援センター、商工会議所や商工会等の経済産業団体、ものづくり組合等の生産者事業協同組合、大学、高等専門学校、高等学校等の教育機関等と広く認められている。

この事業は中小・ベンチャー企業等の支援を通じて、これを支援できる特許情報アナリストの育成・拡大を目指しており、ビックデータ時代の知財支援の新しい形である。

このような環境で、これからは、ビックデータを事業に活用するためには、多くのスキルを持った知

財のエキスパートが必要であり、さらなる知財のエキスパートの進化が必要となる。事業を俯瞰する。強み弱みを分析する。競争環境を見極める。事業戦略のグランドデザインをする。事業のロードマップを作る。これらの大きなシナリオを描くには、全体をまとめ企画する知財プロデューサー（IP producer）、それを支える知財アナリスト（IP Analyst）、知財ポートフォリオを築く知財プロセキューター（IP prosecutor）、標準化や交渉を行う知財ネゴシエーター（IP negotiator）などのエキスパートの輩出が求められる。

今こそ、ビックデータを活用して知財マネジメントで事業を推進することができる 때가来たと言える。

（日本ベンチャー学会会報 Vol.76 掲載）

おわりに

2012 年を起点とした産官学・地域が一体となった第 4 次ベンチャー支援の波が到来し、2015 年以降年間 IPO 数は 90~100 社弱となりました。同時に、日本企業の業績好調と米国の証券市場の上昇を受けて、2017 年末の大納会終値は、22,764 円であり、2012 年末の 10,395 円以降上昇し続けています。

一方、2018 年 1 月にラスベガスで開催される家電見本市 (International Consumer Electronics Show) は、AI・ロボット・IoT 技術を中心にした家電・自動車一体の見本市であったと報道されています。また、FAAMG (フェイスブック 51 兆円、アマゾン 56 兆円、アップル 86 兆円、マイクロソフト 65 兆円、アルファベット 72 兆円) の 5 銘柄の株式総額は、50~90 兆円で、これにアリババ 43 兆円やテンセント 49 兆円の IT 技術を駆使した中国が割り込もうとしています。日本経済の屋台骨を支えるトヨタ自動車は、23 兆円で世界ランキングを下げています。

爆発力のある日本の既存企業が極めて少ない中、既存企業イノベーションを加速するためのベンチャー企業の技術等の活用という水平型オープンイノベーションが重視されてきました。既存企業と研究開発型ベンチャー企業との Win-Win 連携、彼らの出会いの場の提供、さらに連携を可能にするベンチャースタートアップのレベルアップ、その効果情報の開示による相乗効果の期待等、イノベーション支援エコシステムの形成が充実しつつあります。その現場の最先端でご活躍の講師の方々をお迎えして、秦信行委員長のもとに、開催してきた第 4 期制度委員会 (2016-2017 年度) の報告書ができあがりました。

講師陣は、日本ベンチャー学会理事や会員を含むイノベーション支援エコシステムを形成し、技術開発助成を基点としたベンチャー成長支援、ベンチャー企業と支援専門家の出会いの場の運営者、既存大企業の経営資源を活用したアクセラレーターリーダー等の方々で、エコシステム形成の一端の情報を共有することができました。

さて、2020 年の第 2 回東京オリンピックを控え、東京をはじめとする中核都市には次々と大型総合ビルが建設されています。そこには必ず Win-Win 連携や出会いの場としてのフロアーが用意されています。かつてないハードインフラの充実度ですが、これらを十分に使いこなすソフトインフラが追い付いているとは限りません。

また、株式市場は右肩上がり、1900 年以降 2000 年初頭のネットバブルに次ぐ、第二のバブルではないかといわれていますが、その効果もあり、新規公開企業は 3 年連続 90 社を超え、その多くは、IT・アプリケーション系ベンチャーで、投資資金や支援人材も集まり始めました。しかし、第 4 次産業革命の中核技術である AI (人工知能) やロボット、IoT という日本の長年磨き上げた技術を活かし切るテック系で 1,000 億円超の株式時価総額をつけた大学発ベンチャーは、ユーグレナ (2012 年 IPO)、ペプチドリーム (2013 年 IPO)、サイバーダイン (2014 年 IPO)、パークシャテクノロジー (2017 年 IPO) しかありません。

日本が若さ溢れていた 1964 年第 1 回東京オリンピック後の景気後退期の再来の可能性を 3 年後に迎えることを考えると、ベンチャー企業を基点としたイノベーション支援エコシステムの研究・調査を推進し、情報の共有を図る日本ベンチャー学会の果たすべき役割は、限りなくあります。現在、年間 7 回 (第 4 月曜日、今後第 3 月曜日に変更) 開催している制度委員会ですが、第一線のタイムリーな情報を広くより多くの会員が参加して共有できるように、年間 2 回程度は東京外の開催を含め、企画委員会の下で検討していただけることを望みます。

最後に、日本ベンチャー学会制度委員会に、超多忙な時間を割いていただいた講師の方々にお礼を申し上げます。講師の方々の発表を、日本ベンチャー学会会報用に編集していただいた元日経出版局編集部の高嶋健夫氏と学会事務局に感謝申し上げます。

日本ベンチャー学会 制度委員会
オブザーバー 松田 修一

