

日本ベンチャー学会制度委員会報告書

ベンチャーエコシステムのさらなる充実を目指して

2020 年 9 月

はじめに

2010年に作られた日本ベンチャー学会の特別委員会の一つである「制度委員会」は、2019年度末で10年が経過し、現在11年目に入っている。この委員会は2年ターム（年度単位）でベンチャー・エコシステムを大きなテーマとして議論する形で進められており、これで5回目のクールが終わったことになる。現状、2020年4月から6回目のタームが始まったところであるが、残念ながら新型コロナウイルスの影響で、4月・5月と従来のリアルでの委員会が開催できない事態となってしまった。ようやく6月からZoomを利用したオンラインによる開催が始まったところであり、予定されている7月以降もリアルでの開催は難しい状況になっている。

この「制度委員会」は上記したように2010年に学会に新設された特別委員会である。新設にあたっては、過去の報告書にも記したように、学会での蛸壺的な縦型の専門化が進んだ結果、ベンチャー・コミュニティ全体を俯瞰し、色々な専門分野における共通の課題を発見して解決するための横串的な委員会が必要なのではないか、という問題意識があった。その結果、アカデミアの方々だけでなく、学会に参加する公的研究機関の方々、ベンチャーキャピタリスト、知財や監査に関する専門家、法律家、そして投資家や起業家等々、様々な専門分野の方々に委員としてご参集いただき、広い意味での制度、それは単なる法律的な制度だけでなく、歴史的に育まれてきた日本の文化の基層となるような考え方や慣習といったものも含めた制度について議論し、広義の制度に対して変革を促すような主張や提言を打ち出すことを目的にして「制度委員会」は作られた。

過去の制度委員会を振り返ってみると、最初の2010-2011年度の第1タームと2012-2013年度の第2タームにおいては、主として革新的な事業を行っておられるベンチャー起業家の方々をゲスト講師にお呼びした。中でも第1タームでは技術系のベンチャーを中心に、第2タームではサービス系のベンチャーにも幅を広げた形で、そうした革新的ベンチャーの起業家に来ていただいて、彼らから創業当初の状況やその後の成長過程での経営上の問題点などについてお話しいただき、ベンチャーの創業環境について議論を行った。

続く2014-2015年度と2016-2017年度の第3・第4タームにおいては、起業家の方々に代わって起業家支援や起業家教育の実践者を中心にゲスト講師にお呼びし、ベンチャー支援活動や起業家教育の実態をお話しいただくと同時に、それぞれの活動の問題点並びに課題について議論した。特に2014-2015年度の第3タームにおいては、2011年の東日本大震災を契機に若者の社会問題への意識変化に伴って社会起業家と呼ばれる人達が出てきたこと、そして彼らが主に地方で活動していることにも注目し、彼らの活動母体の方々に来ていただいて話し合う機会を設けた。

また、2015年前後からオープンイノベーションの必要性が叫ばれる中で、ベンチャーと大企業との協業が注目され、そうした仕組みを仲介する人達が出てきた。2016-2017年度の第4タームではそうした仲介的な活動をされている何人かの方々にもゲスト講師に来ていただいてベンチャー支援者の活動の拡大が持つ意味などについて議論した。

今回の2018-2019年度の第5タームでは、全国的に活発になってきた起業活動を支援する組織や団体が拡大していること、自治体においてもスタートアップ、ベンチャー支援が重要視され始めていること、更には大企業がCVC（Corporate Venture Capital）を数多く創設されていることなどに鑑み、前回同様そうした起業支援活動を実践的に行っておられる方を中心にゲスト講師としてお招きし、支援活動の実態や課題などについてお話をお伺いし議論を重ねた。

以下、本報告書で2018-2009年度の制度委員会活動、中でも研究会の状況について紹介すると同時に、そうした活動から得られた知見や提言などについても書かせていただくことにしたい。皆様のご参考になれば幸いである。

2020年8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 2018－2019 年度制度委員会の活動	3
第2章 ベンチャーコミュニティの新しい動き	9
第3章 2018－2019 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) 起業家のスタートアップ支援とは	13
(2) アントレプレナー（連続起業家）を育てる社会インフラ	20
(3) 日本のベンチャーキャピタル（VC）の課題	26
(4) 実務家が捉えた IPO の現状と課題とは	30
(5) 日本発の射出成形技術群の開発と応用製品	36
(6) 三井不動産のイノベーションへの取り組み	43
(7) 企業成長サポートの取り組みについて	49
(8) 株式市場改革について	54
(9) 地方 Connect! の改革について	61
(10) イノベーション／新規事業を成功させる 7 つのポイント	67
(11) テクノロジー・スタートアップが未来を創る	76
(12) 中小機構のファンド事業について	85
(13) イノベーションのエコシステムの構築を目指して	92
(14) CVC・技術投資セミナー	101
(15) 金融・資本戦略、失敗の本質	107
第4章 地域ベンチャー企業が生き残っていくには	117
ベンチャー企業に求められる統合報告書とその活用	118
おわりに	119

（※肩書は当時のものを掲載・敬称略）

第1章 2018-2019 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

日本ベンチャー学会の制度委員会は、その主たる活動を原則毎月開催する研究会においている。各研究会のテーマは広い意味でスタートアップ、ベンチャーのエコシステムに関連するものを選んでいく。

制度委員会の主活動である研究会は、原則毎月月曜日の18時から20時までの2時間、早稲田大学26号館の8階のミーティングルームをお借りしてゲスト講師をお呼びして開いている。ここではまず、その研究会の実績について報告したい。

上記したように研究会は、原則月1回18時から20時まで開いており、基本的には制度委員会委員の皆さんにお集まり頂き、特定のテーマについてゲスト講師

をお呼びしてお話をお聞きした上で、ゲスト講師を交えて委員の皆さんと質疑応答を行いながらフランクに議論する形を取っている。ただ、比較的大きなテーマの場合で委員以外の方の参加をゲスト講師の方にご了解いただいた場合には、ベンチャー学会会員の皆様にもお声をおかけして参加して頂いている。この2018年-2019年度2年間の研究会については、そうした委員以外の学会員の皆様にも参加して頂いた研究会が多かったように記憶する。

以下に示したのが2018年度から2019年度までの2年間、計15回の研究会のテーマとお呼びしたゲスト講師の方々である。

—2018-2019 年度制度委員会研究会のテーマとゲスト講師—

<2018 年度>

4月9日（月）「起業家のスタートアップ支援とは」

岡 隆宏氏：（一社）日本スタートアップ支援協会代表理事

5月14日（月）「アントレプレナー（連続起業家）を育てる社会インフラ」

伊地知 天氏：Creww（株）代表取締役

6月18日（月）「日本のVCの課題」

村口 和孝氏：（株）日本テクノロジーベンチャーパートナーズ代表

7月9日（月）「実務家が捉えたIPOの現状と課題とは」

小原 靖明氏：（株）AGSコンサルティング専務取締役

8月6日（月）「日本発の射出成形技術群の開発と応用製品」

小松 道男氏：小松技術士事務所所長

9月10日（月）「三井不動産のイノベーションへの取り組み」

菅原 晶氏：三井不動産（株）ベンチャー共創事業部長

光村圭一郎氏：三井不動産（株）ベンチャー共創事業部

10月22日（月）「企業成長サポートの取り組みについて」

齊藤 直人氏：EY 新日本有限責任監査法人シニアパートナー

江戸川 泰路氏：EY 新日本有限責任監査法人パートナー

<2019 年度>

1月21日（月）「株式市場改革について」

大崎 貞和氏：（株）野村総合研究所未来創発センターフェロー

3月4日（月）「地方 Connect ! の改革について」

剣持 忠氏：（株）メンバーズ代表取締役兼社長執行役員

4月15日(月)「イノベーション／新規事業を成功させる7つのポイント」

田所 雅之氏：(株)ユニコーンファーム代表取締役社長

5月20日(月)「テクノロジー・スタートアップが未来を創る—テック系スタートアップの育成について—」

鎌田 富久氏：TomyK Ltd. 代表／ACCESS 共同創業者

6月17日(月)「中小機構のファンド事業について」

坂本 英輔氏：(独)中小企業基盤整備機構ファンド事業部ファンド事業企画課課長

7月8日(月)「イノベーションのエコシステムの構築を目指して

—米国有力シードVC『500 Startups』との連携の先に—」

多名部 重則氏：神戸市医療・新産業本部新産業部新産業課課長

9月9日(月)産学官連携委員会・制度委員会「CVC・技術投資セミナー」

日本ベンチャーキャピタル協会との共催

10月21日(月)「金融・資本戦略、失敗の本質」

中川 卓也氏：(株)アカデミック・ギャングスター代表取締役

(※肩書は当時のものを掲載)

研究会でのゲスト講師のお話については、学会事務局にお願いして速記録的にまとめて頂いており、制度委員会委員長の筆者が執筆した「論点整理」を付けて日本ベンチャー学会の「会報」に掲載させて頂いている。但し、この報告書においては、2018-2019年度の計15回の研究会の内容について第3章で改めて掲載させて頂いた。詳しい各ゲスト講師の当日のお話と「論点整理」については第3章をご覧いただきたい。

この第1章では、上に記載したそれぞれの研究会のゲスト講師の方々のご経歴や現在の活動などと、当日のお話しの簡単な要約、さらにはそのお話から得られた知見などについて簡潔に述べておきたい。

1) 岡隆宏氏

2018年度4月、第5ターム最初のゲスト講師は現在一般社団法人日本スタートアップ支援協会代表理事の岡隆宏氏であった。

岡氏は大学卒業後、起業家として最初の貸レコード業から始まってビデオやファミコンソフトのレンタル業など様々なビジネスを手掛けられ、10回以上のピボット(事業転換)を経験されている。その間数多くの失敗も経験されたのだが、1998年に旧ドリームビジョン株式会社(現夢展望株式会社)を創業され2013年7月に東証マザーズに上場を果たされた。そして2015年にRIZAPグループと資本・業務提携をされて会長職になられた後、2016年7月に一般社団法人日本スタートアップ協会を立ち上げられて現在

代表理事を務められている。

起業家として正に波乱万丈の経験をされた方であり、その経験に加えて、それを基にした起業家へのアドバイスを伺った。その中で「日本の起業家が抱える深刻な課題」として、メンター、つまり相談相手がいないこと、税務・財務・法務の知見に乏しいこと、資本政策や資金調達などに関係するスキルが不足していることなど6点を指摘して頂いた。

2) 伊地知天氏

5月にはCreww株式会社代表取締役の伊地知天氏をお呼びした。伊地知氏は16歳の時に単身米国に留学、以来13年に亘って海外で過ごし、その間3回起業されている。そうした中、日本で東日本大震災が発生、ボランティアとして一時帰国した後、復興のために自身の経験が生かせるのではないかと思われ帰国、海外での十数年の起業家としての経験を生かすために2012年8月に自身4社目となるCrewwを立ち上げられた。

Crewwは、コーポレート・アクセラレーター事業、すなわちベンチャーと大企業の協業であるオープンイノベーションのプラットフォームを提供しマッチングビジネスを展開している。より具体的には大企業に保有する経営資源をスタートアップ、ベンチャーに開放してもらい、その上で新しい活用方法を考えてもらう期間限定のプログラムをベンチャーに提供している。新しいベンチャー支援者として注目される。

3) 村口和孝氏

続く 6 月は株式会社日本テクノロジーベンチャーパートナーズ (NTVP) の村口和孝氏にお願いした。村口氏には過去一度制度委員会にお呼びし独立当時のお話を伺ったことがあった。今回は「日本のベンチャーキャピタル (VC) の課題」と題してお話頂いた。

村口氏は大学卒業後、日本で最も古い VC である旧日本合同ファイナンス (現ジャフコ) に入られ、約 15 年そこでベンチャーキャピタリストとして活躍された後、1998 年独立、NTVP を設立された。当時日本の VC は、米国と異なり旧日本合同ファイナンスも含めて銀行や証券会社など金融系の親会社の系列会社であったが、その中で村口氏の NTVP は日本初の独立系 VC であった。その後 20 数年、村口氏は DeNA や旧インフォテリア (現アステリア) をはじめとしてかなりの数のベンチャーを育てられ上場に導いている。

今回村口氏からは自身の体験を踏まえて、日本の VC の問題点に加えて日本のベンチャー・コミュニティの問題点にも焦点を当てたお話を頂いた。

4) 小原靖明氏

7 月は「実務家が捉えた IPO の現状と課題とは」というテーマで、株式会社 AGS コンサルティング専務取締役の小原靖明氏にお越しいただいた。

AGS コンサルティングは、グループ内に 150 人近くの会計士、税理士を抱えるアカウンティング・ファームの大手である。AGS に 1999 年にジョインされた小原氏は AGS コンサルティングの中で主に株式会社の上場支援を担当されており、約 20 年間に亘り数多くの上場会社の上場支援に立ち会われた。今回は「失敗しない上場はどのようにすべきか」についてお話し頂いた。その条件として、第一に明確なビジネスモデルの構築、第二に上場会社に相応しい社長の資質、第三にガバナンスの成長性、の 3 点を挙げられている。

5) 小松道男氏

8 月は通常制度委員会も夏休みにしていたが、たまたま以前の制度委員会でお話し頂いた小松技術士事務所所長の小松道男氏が長年取り組んでおられる自然に優しい植物由来の「ポリ乳酸」樹脂の開発に進展があったということで、特別に制度委員会を開いた。プラスチックごみの問題が世界で話題になる中で、そうした問題のない「ポリ乳酸」樹脂は注目されており、開発への応援の意味も込めて小松氏のお話を改めて伺った。詳しくは第 3 章をお読みいただきたい。

6) 菅原晶氏、光村圭一郎氏

9 月は三井不動産株式会社のベンチャー共創事業部の方にゲスト講師をお願いした。ベンチャー共創事業部という部署名に示されているように、三井不動産のこの部署はベンチャーとの協業によって新しい事業を生み出すことをミッションにした部署なのである。

ゲスト講師の菅原晶氏はそのベンチャー共創事業部の部長であると同時に、実は以前から制度委員会の委員をして頂いている方なのである。もう一人のゲスト講師の光村圭一郎氏は菅原氏の下におられる方で、グループ統轄をされている。光村氏は元々出版社に勤めておられた方で、三井不動産には中途採用で入社された異色の経歴をお持ちの方である。

今回は主として光村氏からお話し頂いた。内容は三井不動産が最近東京の日比谷や日本橋周辺で展開されているオープンイノベーションを通じて新規事業創出を目指す新しい試みなどについてであった。東京駅周辺の丸の内界隈でコワーキング・スペースなどを創設されスタートアップ、ベンチャーとの協業を模索されている三菱地所同様、不動産大手のこうした新しい展開は注目される。

7) 齊藤直人氏、江戸川泰路氏

10 月には EY 新日本有限責任監査法人の公認会計士のお二人にお願いして監査法人のベンチャー支援についてお話を伺った。このお二人も制度委員会委員をお願いしている。

監査法人は、ご承知のように株式会社の上場に際してなくてはならない存在で、上場直前の 2 年間上場候補会社に会計士監査を受けることが義務付けられている。会計監査業界も監査報酬獲得のための競争は激しく、監査法人は優良な上場候補会社を探している。そのためあって、監査法人は上場候補先への様々な成長サポートを行っている。大手の監査法人は全国各地にも拠点を設けており、地方でのベンチャー支援活動も活発に行われている。そのあたりの現状と課題についてお聞きした。

8) 大崎貞和氏

2018 年は東京証券取引所と大阪証券取引所が経営統合して日本取引所になってから 5 年が経過した時期だった。統合後敢えてすぐには手を付けなかった株式市場の市場区分についてはその後色々批判が出

ていたこともあり、現物株式を扱う東証では見直しを図るべく 2018 年秋に有識者会議を設けて議論を始めていた。ベンチャーにとって株式上場＝IPO は経営上重要な問題であり、市場区分の問題も当然気になる問題であった。そこで、市場区分の問題の議論がどういう形で進んでいるのかを知るためにお呼びしたのが 2019 年 1 月のゲスト講師の株式会社野村総合研究所 未来創発センターフェローの大崎氏であった。

大崎氏は長年野村総研で資本市場の調査研究に取り組んでこられた専門家であり、先の述べた東証の有識者会議の委員の一人でもあった。大崎氏からは、今回東証が株式市場改革に着手した背景や現状の日本の株式市場の問題点などについてお話しいただいた。

9) 剣持忠氏

続く 3 月は、WEB 制作支援会社である株式会社メンバーズ代表取締役兼社長執行役員の剣持忠氏にお願いした。剣持氏は大学卒業後 VC であるジャフコに入社、数年キャピタリストとして務められた後メンバーズを創業された。現在剣持氏は本業の傍ら日本ニュービジネス協議会連合会の副会長も務められており、連合会が主催する「地方 Connect!」というイベントの責任者でもある。今回はその「地方 Connect!」についてお話を伺った。

「地方 Connect!」はベンチャーと大企業や VC との相互交流を推進し、業務・資本提携、更には M&A などを通じてニュービジネス創出に貢献するイベントとして各地で開催されている。剣持氏の話からは、地方で開催することの意義、特に地方で開催場合はそれぞれの地方に合ったテーマを設定して開催することの必要性などが語られた。

10) 田所雅之氏

2019 年度明けの 4 月は『起業の科学 スタートアップサイエンス』を出版されて話題となった株式会社ユニコーンファーム代表取締役の田所雅之氏をお迎えした。

田所氏のご両親とも起業家だったそうで、サラリーマンをされていた時期もあったようだが、日本とシリコンバレーで幾つかの会社を立ち上げられており、リアルアントレプレナーと言える人物である。ご自身がベンチャー起業家としてやってはダメなことをほとんど経験したと言われるように、その起業家として豊富な経験を生かして『起業の科学』を書かれた。

田所氏からは、幾つかのベンチャーの事例を紹介し

ながら、破壊的イノベーションを起こすようなベンチャーの事業に対する発想方法や成功要因、起業を科学することの意義などについてお話し頂いた。大変刺激的な話であった。

11) 鎌田富久氏

5 月の制度委員会は TomyK Ltd. 代表の鎌田富久氏をお招きした。鎌田氏は 1980 年代にソフトウェア開発会社旧有限会社アクセス（現在の株式会社 ACCESS）を立ち上げ 2001 年に東証マザーズに上場させた起業家である。

鎌田氏は ACCESS 上場後約 10 年 ACCESS の経営に携わっておられたが、2012 年に経営から身を引かれて新たに TomyK Ltd. を設立、東京大学を中心に若者と共にテック系ベンチャーの立ち上げに参画し、経営面のアドバイザーになられると同時にエンジェル投資家として資金提供も行ったりされている方である。

鎌田氏にはご自身の経験を踏まえて、起業家になるための条件や、アイデアを具体的な事業化に結び付け、成功に導くための方法や考え方、中でも技術系ベンチャーの将来展望などについてお話し頂いた。

12) 坂本英輔氏

6 月は独立法人中小企業基盤整備機構ファンド事業部ファンド事業企画課課長の坂本英輔氏に中小機構のファンド事業についてお話を伺った。坂本氏はこの 7 月に人事異動でファンド事業からは退かれたが、10 年以上に亘ってファンド事業を見て来られた方である。

中小機構のファンド事業は 1998 年から行われており 20 年以上の歴史を持つ。日本において VC やバイアウトなどのファンドへの民間からの出資の呼び水的な効果を期待して制度化されたのが中小機構のファンド事業で、既に中小機構はこの 20 数年間に約 300 ファンドに対して約 5,000 億円のファンド出資を実施しており、日本最大のファンド出資者と言える。坂本氏からは、中小機構のファンド事業の現状や課題について多くの貴重なデータをお示しいただきながらお話し頂いた。コロナ禍の最近でも中小機構への各種ファンドからの出資要請は依然旺盛であるようだ。

13) 多名部重則氏

7 月は地方自治体が行っているベンチャー支援の取組のケースとして神戸市医療・新産業本部新産業

部新産業課課長の多名部重則氏にお越しいただいた。神戸市は近年医療・バイオ系ベンチャーの育成に熱心に取り組んでおられるが、多名部氏からは2015年から取り組まれている米国の有力シード・アクセラレーターである 500 Startups と組んで始められた「500 KOBE ACCERERATOR」プログラム、さらには「Urban Innovation Kobe」というスタートアップに実際の仕事提供を行う取組などを中心にお話を伺った。

ゲスト講師の多名部氏は大学院修了後すぐに神戸市に入られ、以降行政マンとして活躍されてきた方であるが、筆者の個人的印象で恐縮なのだが昔の行政マンとはかなり異なった雰囲気を持った方で、お話も大変クリアカットで分かり易かった。

14) CVC・技術投資セミナー

昨年の9月については制度委員会と学会の産学官連携委員会、並びに日本ベンチャーキャピタル協会、三者の共催で「CVC・技術投資セミナー」と称したセミナーを実施した。このセミナーは、近年急激に増加しているCVC (Corporate Venture Capital)、つまり大企業が戦略的に作った系列VCの現状や意義、背景、課題などについて議論するためのセミナーであった。場所は、日比谷に三井不動産が作った「BASE Q」という施設をお借りし、大勢の参加者を交えて開催された。

15) 中川卓也氏

2019年度最後の制度委員会の研究会は10月に開催された。テーマは「金融・資本戦略、失敗の本質」、ゲスト講師は株式会社アカデミック・ギャングスター代表取締役の中川卓也氏にお願いした。中川氏は、事業会社を経て外資系証券会社にジョインされた後、ブルータス・コンサルティングでエグゼクティブ・ダイレクターを務められていたが、先頃独立されてアカデミック・ギャングスターを立ち上げられた。

スタートアップ、ベンチャーがVCからの資金調達に際して、起業家の資金調達についての知識、リテラシー不足から問題が起きていることはよく聞く話である。中川氏はそうした問題を取り上げ、事例も踏まえて何故そうした問題が起きるのかについて、株式会社や株式という金融商品の本質を交えてお話し頂いた。起業家の皆さんにとっては特に、大変参考になる話であった。

以上、2018-2019年度の15回に亘る制度委員会・研究会の概要を述べた。繰り返しになるが、お話のより詳しい内容と「論点整理」については第3章をご覧ください。

(制度委員会委員長 秦 信行)

第2章 ベンチャーコミュニティの新しい動き

2020 年に入って以降、新型コロナウイルスの影響で日本のみならず世界が経済的に冷え込んでいることはご存知の通りである。コロナ禍の広がりについては依然予断を許さない。

とはいえ、2008 年秋のリーマンショック以降、昨年まではかなり順調に経済活動は拡大し、それに伴ってベンチャーコミュニティも順調な動きを見せていた。この報告書が対象としている 2018 年度と 2019 年度についても、一部に長すぎる経済拡大に対して警戒感が出始めていたことは事実ではあるが、コロナのような重大な問題が発生するとは誰も予想はしていなかったと思う。

そうした 2 年間の中で、特にベンチャーコミュニティにおいて新しい動きが幾つか出てきている。この章では制度委員会の研究会でお呼びしたゲスト講師の方々のお話も参考に、ベンチャーコミュニティについてのそうした新しい動向を紹介し、その背景やそうした新しい動きが生まれたことの意味、さらにはその後への影響などについて考えてみたい。

1) 起業熱の高まり

最初は起業熱が高まっていることである。特にミレニアル世代（2000 年以降に 20 歳になった世代、つまり現在 40 歳から下の年齢の人達）といわれる若者において起業熱が高まっている。若者の起業は 2015 年前頃から増えていっているようだが、その動きは加速こそすれ留まることはないようだ。2020 年に入りコロナ禍の状況にあってもその流れは基本続いているように思う。とはいえ、マクロ統計的にみると、例えば開業率や世界的な起業家動向調査である GEM（Global Entrepreneurship Monitor）の中での TEA（Total Early-Stage Entrepreneurial Activity）の数値が確実に上がったという査証は得られてはいない。しかし、肌感覚からすると確かなように思われる。

よく引き合いに出される東大卒業生の卒業後の進路の例で言うと、今まではそのトップクラスは高級官僚だったものが、最近では起業がトップで、ついで外資系企業、ついで高級官僚という形になっていると言われる。実際に東大生の進路をデータで確認したことはないが、まんざら嘘ではないようだ。それが証拠に、文京区本郷の東大赤門周辺にはコワーキングスパー

ス、ないしはシェアードオフィスと言われる施設が増えていることは確かである。

東大生だけに限らず筆者の周辺でも、学部・大学院生において、卒業後すぐに起業を考える学生が増えており、よく相談を受ける。加えて、少し前までは最初に就職した企業からの転職を考える者が増えていたのだが、最近では転職という形で再び組織に入ること考えるのではなく、起業を考える人間が増えているのが実態だ。

筆者の知る若者を見る限り、彼らはそれなりの覚悟と計画をもって起業に臨んでいるように見える。筆者は前回の制度委員会報告書で「起業家の時代の始動」を宣言したが、その流れは確実なものになりつつあるようだ。

2) ベンチャー支援組織の拡大

筆者は NPO 法人インデペンデンツクラブというスタートアップ、ベンチャーを支援する組織を手伝っている。この組織は 2008 年以降 15 年近く活動を続けており、主として全国各地での所謂ピッチイベントの開催を行っている。そのイベントにオーディエンスとして投資家や他のベンチャー支援者に集まって頂き、インデペンデンツクラブが彼らとピッチを行うベンチャーとの仲介役、資金や人材の調達のつなぎ役を務めている。最近ではインデペンデンツと同様の組織が特に地方で増えているように感じる。

ちなみに第 1 章を見れば分かるように、2018-2019 年度制度委員会の研究会にお呼びした方々のほとんどは何らかの形でスタートアップ、ベンチャー支援を行っている組織・団体の方々であった。起業家の増大に呼応した動きであると思われる。ただ、支援組織の増加についても統計的に確かめられているわけではない。今後きちんとしたデータを取ってみる必要を感じている。

同時に、今後各組織が支援内容についてお互いに情報交換を行い、支援のレベルの底上げを図っていく必要があるのではないかと感じている。更には言えば、お互いの情報交換を通じて、支援組織の財務構造、先の筆者が関係しているインデペンデンツクラブは会員からの会費が財務面の支えになっているが、他に財源として活用されている組織はないのか、

といったことについても知りたいところであり、更に言えばこうした組織は何を収入源にしていくべきなのかについても議論したいところである。加えて、インデペンデントクラは NPO 法人として活動しているが、活動組織自体の法的形態についてもそれぞれどのようにされているのか、NPO 法人なのか、株式会社なのか、一般社団法人なのか等々、一体どの組織形態が最もふさわしいのかも知りたいところであり、今後検討する必要があるように思う。更に言えば、ベンチャー支援組織がより活動し易い法的な新たな組織形態を提案することも考えてもいいように思う。

3) ユニコーンの登場とその意味

ユニコーンという未上場の企業が最初に注目されたのはかなり前だが、その数が世界で拡大し、その中から上場する企業が増え始め、それらの企業の上場後の株価が問題視されたのは数年前だったように思う。

ユニコーンとは伝説の一角獣のことで、それだけ珍しい存在だとしてこの言葉が使われているように思うが、それをベンチャーに当てはめて 2013 年に最初に使ったのは米国のカウボーイ・ベンチャーズという VC の創業者のアイリーン・リーだと言われている。その後ユニコーンという言葉は一般に広がり理解されていったわけだが、通常は時価総額が 10 億ドル (1 ドル=100 円換算で 1,000 億円) 以上の上場していない未上場のベンチャーを指すと言われている。そして、2015 年頃から米国の CB Insights など幾つかの調査機関が世界でのユニコーンベンチャーの数を調査し始めている。それを見ると、現状においてユニコーンは世界で 450 社以上あると言われている (CB Insights 調べ)。国別に見ると、米国と中国がかなりの数を占めて他を圧倒しているようだ。

上場していない企業なのに何故時価総額が分かるのか、それはご承知のように、そのベンチャーが未上場の段階で VC 等からのエクイティファイナンス、株式発行による資金調達を行っているからである。その資金調達が幾らの株価で行われたのか、加えてその時点での発行株式数が分かると時価総額は計算できる。いずれにしても、上場後ならいざ知らず、1,000 億円以上の時価総額の未上場会社など以前には考えられなかった。それが現在世界で 450 社以上にも増えているのだ。それが一体何を意味するのか。

先ず言えることは、世界中で資金余剰の状態であることであろう。ユニコーンへの資金供給は何も VC だ

けではなく、事業会社や各種のファンドなどからも行われている。それは対象とするベンチャーの将来性を見ているからに他ならない。

ユニコーン側は、上場するとかかなりの規制に縛られるので、経営の自由度が大きい未上場の段階で資金調達が可能なら調達を行うことで事業規模を出来るだけ拡大しておこうということなのであろう。ただし、ユニコーンは未上場段階で資金調達に応じてくれた株主に資金回収の場を与えるためにいずれは上場しなければならない。その時期を何時にするのかを決めるのは煩わしい問題ではあるが。

残念ながら日本ではユニコーンはほとんどいない。政府は昨年あたりから日本でもユニコーンを増やす必要があると言いつけているが、本当にその必要があるのか。

確かに、日本の IPO を見ると、小粒な企業=時価総額が小さい企業が多い。その要因の一つは、日本の VC が早く資金回収しようとするために起業家に上場を急がせ過ぎていることにあるのではないかと、もっと経営の自由度の大きい未上場段階でスケールさせるような資金供給 (追加投資) をすべきだ、といった批判もある。この辺りは議論の分かれるところでもあるが、いずれにしてもユニコーンの問題は今後も考えて行かなければならない。

4) 株式市場の問題

上記のユニコーンの登場は株式市場の意義を問うているともいえるように思う。

現在世界で 450 社以上と言われるユニコーンの上位の会社の時価総額を見ると数兆円に達しており、日本の時価総額上位の上場企業の時価総額とあまり変わらない。そうしたユニコーンは、創業から数年の未上場の段階で、一部にデット (負債) の調達はあっても、多くは数兆円という多額のエクイティ (株式) 資金を調達しているのである。それは世界的金融緩和のなせる業だと言えなくもないが、いずれにしても現状それだけのエクイティ資金を提供できる投資家が存在するのである。

ご承知のように、株式市場は株式が売買される流通市場であるが、もう一方で株式会社が株式発行によって資金調達する市場でもある。教科書的に言えば、株式の流通と株式による調達という 2 つの機能を株式市場が持つが故に株式市場は成り立ち、社会的に有用なものとして存在する。どちらか一方の機能が無くなれば株式市場は成り立たなくなる。

ユニコーンのように、未上場段階でかなりの金額の株式による調達が可能になるならば、株式市場の存在は不要になるのではないのか。確かに、それだけの資金調達が未上場段階で出来る企業はほんのわずかであり、それによって株式市場の存在自体がどうこうなるといえるような話ではないとも言える。またここ数年の状況は、かつてない世界的な金融緩和の拡大であって、一時的な現象だと言えないわけでもない。

ただ、ユニコーンはそれでも上場＝IPO するのである。では何のために上場するのか。最大の目的は未上場段階で投資してくれた期限付きファンドに資金回収をしてもらうためではないのか。では、そうした目的での上場をどのように考えるべきか。

ユニコーンについては色々な問題が浮かんできているが、一方で制度委員会で野村総研の大崎氏にお話し頂いた日本の株式市場の問題、市場区分の見直し問題については、この2月、東証が今までの第1部、第2部、マザーズ、ジャスダックという4市場体制から、プライム、スタンダード、グロース（いずれも仮称）の3市場に集約し、既就上場している企業については自身で適切だと考える市場区分を主体的に選択できるようにする、など、大枠の改正内容について発表した。また、上場基準など詳細は年内に発表し、新制度へは2022年4月に移行する予定だとしている。

VCにとって株式上場はM&Aと並んで資金回収の場として重要な問題であることは確かであるが、ベンチャー並びに起業家にとっても上場とM&AはVC同様に重要であることは間違いない。中でも株式市場の整備については速やかにきちんとした対応を望みたい。

5) オープンイノベーションについて

オープンイノベーションについても以前からその必要性について叫ばれてはいたが、特に過去2年間でその声はより大きくなったように思う。先の第1章で紹介した多くの研究会のゲスト講師の方々もオープンイノベーションに言及されていた。

とはいえ、オープンイノベーションとは何か、については色々な理解があるように思う。筆者の理解では、シリコンバレーで起こったイノベーション創出＝新製品・新事業開発の方法についての変化のことを指していると考えている。

1980年代以前、大企業は自身で中央研究所を核にした基礎研究から応用研究、更には製品・事業開発と、リニアにイノベーション創出を行っていたが、それが

1980年代以降のグローバル競争の激化によって、大企業がそのすべてを抱えることが難しくなった。そのため、開発された基礎技術を製品化・事業化に結び付けるための応用研究の部分を外部の業者（それがベンチャー）に任せるようになり、そこで成果が生まれた場合はその成果を大企業が再び買い戻す形で更にスケールし、その結果としてイノベーション創出がなされるようになることを指すのだと理解している。だからこそシリコンバレーにはベンチャーが数多く輩出することになったのだと。

ただ、日本では、オープンイノベーションというと、大企業の中で成果が出せなくなった新事業開発を、ベンチャーとの協働・協業で行っていくことだと一般的には理解されているようである。勿論、それはそれで構わないし、その意味での協働・協業は日本で確かに増えていっているように思う。しかし、その中身を見ると本当にその目的である新事業の開発に結び付いているのであろうか。

日本では戦後特に、中小企業と大企業の溝の深さが言われてきた。その溝が依然として中小ベンチャーと大企業の協働・協業を阻害することで新規事業の開発、オープンイノベーションの成果を生み出すことを遅らせている原因になっているのではなかろうか。そうした問題について、これからの制度委員会でベンチャーエコシステムの問題点の一つとして議論していく必要があるように思っている。

6) VC（ベンチャーキャピタル）の変容

日本のVCもここ数年でかなり変容している。VCの変化で一番初めに気が付くことはCVC（Corporate Venture Capital）の増加である。

日本ベンチャーキャピタル協会（JVCA）のホームページを見ると、現状VC会員が106社、CVCが71社となっている。独立系VCもここ数年で増えてはいるものの、CVC会員は2015年以降に急増している。

CVCが急増したことについては、前節で触れたオープンイノベーションの問題と密接に関係している。CVCを作った親会社の最大の目的は、ベンチャーとの協働・協業によって自身の新たな事業を開発することにあると思われる。ただ、残念ながらその成果については寡聞ながら余り聞かない。勿論、まだCVC設立後時間が短いということもあるであろうが、どうなのだろうか。願わくば今後大きな成果を上げて頂きたいと願っている。

日本のVCの変容の2点目は、投資ステージがシー

ド期、つまりまだ事業の確立がきちんと出来ていない、アイデアに近い段階への投資の比重が大きくなっていることである。VECの『ベンチャー白書 2019/ベンチャーに関する年次報告』を見ると、アーリーステージへの投資の比率は2028年度で金額ベースで20.4%、件数ベースで23.0%となっており、前年のそれぞれ14.7%、20.8%から見ると確かに上昇している。

加えて、日本のVCでシード・アーリーステージに特化したVCは、シード期への投資を拡大すると同時に、所謂アクセラレーター・プログラムを始めたところも増えている。インキュベーションファンドのように設立当初からそうしたプログラムを行っているところもあるが、ここのところ同様のプログラムを開始したところが目に付く。こうした動きは当たり前だが起業熱の高まり、起業家が増えていることと関係していることは間違いない。

ただ、こうしたシード期に投資をしてくれるVCは、一般的に投資先の見切りを付けることも早いと考えられる。起業家はその点には気を付けた方がいいように思う。

3点目の変化は企業年金など機関投資家がVCファンドへの出資を拡大してくれるようになってきた点である。残念ながら日本のVCファンドは、依然としてファンドの実績が明確でなくベンチマークも整備されていなかったことなどから多くの機関投資家の投資対象からは外されていた、しかし、ようやくベンチマークも整備された結果もあって、機関投資家のVCファンドへの出資が増えている。

4点目は機関投資家のLP出資が増えたこともあって、VCファンドの金額規模が大きくなっていることである。数年前までは珍しかった数百億円規模のファンドも幾つか出て来ており、その結果として、投資先ベンチャー1社あたりの投資金額が数十億円近い投資も珍しくなくなっている。

以上、この2年間にスタートアップ、ベンチャーコミュニティでの新しい動きについて指摘させて頂いた。勿論、細かく見ればさらに幾つか新しい動きがあるであろうが、取り敢えず筆者が気付いた大きな動きについてまとめてみた。

最後に、足元のコロナ禍の状況に触れてこの章を締め括りたい。

冒頭に述べたように、2020年7月現在もコロナ感染の状況は収まっていない。むしろ、感染は一時より広がっているようであり（現状東京の感染者数は一日

あたり200人を超える数字になっている）、再度緊急事態宣言が発せられる恐れも出てきている。様々な専門家がマスコミに登場し、色々な意見を述べてはいるが状況は依然はっきりしない。

そうした暗い話はともかく、ベンチャーコミュニティにとって今回のコロナ禍は、多くの人も言っているように、ビジネスチャンスとであることは間違いないと思う。

制度委員会も2020年6月からの研究会は全てオンラインで行われている。まだ技術的に満足できないこともあるが、Zoomなどのアプリを利用すれば、研究会はほぼリアルな研究会と同様に出来ることが確認されている。多くのサラリーマンも在宅勤務となっていて、オンライン会議が一般的になっている。一部の職種を除くと問題は余りないようだ。

個人的なことに触れて恐縮だが、筆者の仕事、取締役会や委員会等への出席、かなりの人数の方の参加を得るイベント開催など、ほとんどがオンラインで可能になっている。大学の授業も現状は全てオンラインになっていて、大きな支障はない。知り合いの教員に聞くと、むしろ学生の出席率はリアルな授業より上昇している、かなりの課題を出す学生はそれに十分答えてくれており、むしろ教育効果はあがっているのではないかと話してくれた。

要は新常態が定着しつつあるということか。つまり、コロナ禍が新薬やワクチンの開発で終息したとしても人々の働き方や動き方は以前には戻らず、新しい働き方などがさらに進むということなのかも知れない。

このことが、新しいビジネスを生むことは間違いない。それにプラスして新しい技術の開発が加わる。最近新聞や雑誌で「DX」という言葉をよく目にする。

「DX」とは、「デジタル・トランスフォーメーション」、すなわち「デジタル技術によって人々の生活をより快適に変革すること」という。先日もある日本のVCが「DX」関連のベンチャーに投資するファンドを組成したという記事を見た。それだけ「DX」は注目されている技術領域なのだろう。

コロナ禍でより注目されている遠隔医療システムも「DX」領域なのだろうが、それ以外でも新しいビジネスチャンスはコロナ禍後には数多く出て来ることが予想される。そうした環境変化に因應する数多くの新しいスタートアップ、ベンチャーの出現に期待したい。

（制度委員会委員長 秦 信行）

第3章 2018-2019 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 (2018 年 4 月 9 日)

「起業家のスタートアップ支援とは」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

岡 隆宏 (一般社団法人日本スタートアップ支援協会
代表理事)

私は起業家として IPO (株式公開)、M&A (合併・買収) を体験する一方で多くの失敗を重ねた。その経験を後輩となる若い起業家・起業家予備軍に伝えようと考え、松田修一先生らのご支援も得て、2 年前の 2016 年 7 月に日本スタートアップ支援協会 (JSSA) を立ち上げた。

現在 56 歳で、関西学院大学卒業後、1998 年 5 月に夢展望株式会社を創業し、2013 年 7 月に東証マザーズに上場した。2015 年 2 月に RIZAP グループ株式会社と資本・業務提携し、会長となった。そして JSSA を立ち上げ、どのような起業家支援をしていくか、関係者と意見交換しながら模索を続けている。

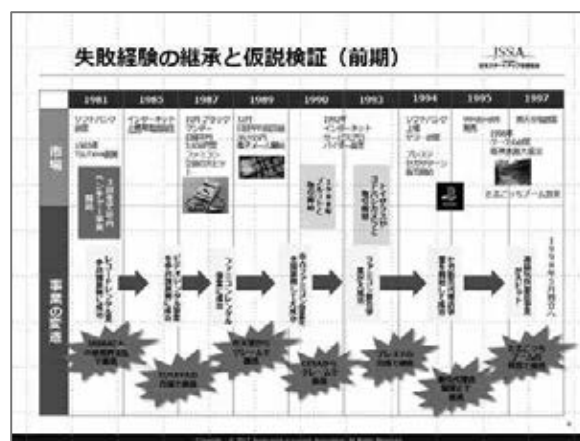
1. 学生ベンチャーで貸しレコード業を起業、10 回のピボットを体験

私自身のバックグラウンドをもう少し詳しくお話しすると、学生ベンチャーとしてスタートし、2005 年に楽天株式会社の三木谷浩史社長と出会ってネット通販でブレイクすることができ、8 年がかりで上場を果たした。JSSA を立ち上げた背景の 1 つに、この「8 年かかった」ということがある。もし私に適切なメンターがいたならば、恐らく 5 年程度で実現できたような気がする。だから、私のように回り道をしないように、若い起業家を支援するのが体験者としての私の役割ではないかと思っている。

具体的にどんなことをやって来たか。最初は「貸しレコード業」から始めた。ちょうどカルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社 (CCC) の増田宗昭さんが「TSUTAYA」の展開を始めたのとほぼ同時期だったが、CCC との競争に負け、その後はビデオやファミコンソフトレンタルなど、様々なスモールビジネスへと展開した。どれも 2~3 年は成功するのだが、段々と利益が出なくなり、長続きしなかった。結局、10 回

以上のピボット (事業転換) を経験した。

こうした私自身の「失敗経験の継承と仮説検証」については、前期と後期に分けて図にまとめているので参照されたい (図表 1・2)。



図表 1



図表 2

ざっと経緯を説明すると、まず貸しレコードは当初は大変儲かったが、そのうちに日本音楽著作権協会 (JASRAC) が使用料を聴取するようになり、また TSUTAYA さんがレンタル料を引き下げたことなどからダンピング競争となって経営が悪化、廃業した。次にビデオレンタルを始めたが、これも最初は儲かったものの、やはり TSUTAYA さんが「100 円レンタル」を始めたため、2 年ほどで廃業した。その時にあった事業資産は店舗と従業員、そして POS レジなど

の什器だけだった。

そこで、これらを活用して「何かできないか」と考え、当時はやっていたファミコンソフトのレンタルを始めた。これは大ヒットしたが、任天堂から「レンタル禁止」である旨の内容証明が届き、すぐに廃業することを決断した。その際、多くのソフトが在庫として残ったのだが、これを中古品として安価で販売したところ、飛ぶように売れた。「これはビジネスになるのではないかと」発想し、ファミコン雑誌に「使わなくなったソフト買い取ります」という広告を載せたところ、全国から大量のソフトが集まり、これを動作確認・クリーニングして再パッケージして売り出したところ、これも飛ぶように売れた。粗利 90%のスゴイ商売になったので、フランチャイズ展開を始め、全国に 400 店舗を展開するまでになり、大成功した。しかし、今度はコンピュータエンターテインメント協会から「これは疑似レンタルに当たる」という内容証明が届き、同業他社は訴訟に踏み切ったが、私はもう十分に利益は取ったと判断して撤退した。ちなみに、この訴訟は約 2 年の裁判を経てレンタル事業者側が勝ち、現在も各種ソフトレンタル業は行われている。

次にやったのは、ヨドバシカメラ、トイザらスなど大手小売店向けにファミコン・同ソフトを納品する B to B 型のアウトレット販売業で、これも大成功したのだが、その内に「プレイステーション」など新型ゲーム機が登場してファミコン市場が崩壊、「マーケットそのものがなくなる」という信じられないような経験をした。そのあと、セガからお声がけをいただき、「セガサターン」の販売代理店を始めたのだが、初期不良が出たことなどから代理店契約が打ち切りとなり、経営的に大変苦しむこととなった。その次に「たまごっち」ブームに乗って、液晶ゲーム機の製造・販売に参入した。中国に工場を作って 400 万個ほどの受注があったのだが、商品ができるまでに約半年かかったため、商品ができた時にはブームが去り、半分の 200 万個がキャンセルされた。それでも粗利率が 50%ほどだったので、「行って来い」で済んだ。

ここで製造のノウハウを得たことから、次にコナミさんから委託されて「ビートマニア・ポケット」という液晶ゲーム機の相手先ブランドによる生産 (OEM) を行った。600 万個ほど売れた大ヒット商品になったが、これも 2 年ほどでブームが去ってコナミが撤退したため廃業した。この時の廃業には「カントリーリス

ク」の問題もあった。当時、私たちは香港に拠点を置いていたのだが、会社のあるビルから SARS (重症急性呼吸器症候群) が発生し、半年以上も会社に入れない事態となったのだ。また当時は円高で、為替でも痛い目に遭った。こうしたカントリーリスクは予期できないので、海外で事業展開する場合は慎重にも慎重を期さなければならないことを学んだ。今は若い起業家たちに口を酸っぱくして忠告している。

2. 転機は「誰と組むか」、楽天市場でのネット通販で大ブレイク

日本に帰国後、コスメ、ダイエットなどいろいろな商売をやった。いずれも一時的なブームに終わり、上手くいかなかった。その後、楽天市場の三木谷さんとの出会い、モバイルショッピング事業に参入した。当時のガラケーを使って靴とグルメとファッションを販売する専門サイトを立ち上げた。このうち一番売れたのは、靴だった。これは当社内でも予想外だった。デザイン、色、サイズも多く、しかも画面の小さい携帯サイトでの販売だから「売れるはずがない」と思っていた。そのため、顧客へのインタビュー調査などを通じて課題を抽出し、サイズが合わなかった場合には引き取る「返品フリー」にした。また、小さい画面でもデザインや色がよくわかるように動画をアップした。さらに、動画には有名タレントを起用し、購買意欲を刺激した。いずれも当時としては大変珍しい先進的なソリューションだった。

その結果、当時約 5 万店あった楽天市場の出品者の中でもナンバーワンの売り上げを達成し、大成功した。三木谷さんも当社サイトのデザイン等を気に入ってくれて、著書に紹介してくださるなど、私にとってこれが一番大きな転機となった。起業家にとって一番大事なものは何か。それは「誰と組むか」だ。私は三木谷さんとの出会い、組むことができ、成功を手にすることができた。

その後、勢いに乗った私は台湾、中国に進出した。中国進出は、楽天の三木谷さん、ZOZOTOWN (スタートトゥデイ) の前澤友作さん、ヤフーの孫正義さんとはほぼ同時期だった。結論を言うと、全員が上手くいかず撤退した。最後まで頑張ったのは私の夢展望だったが、海外部門の赤字が IPO の妨げになるため、撤退を決断した。もし続けていれば、今頃はまた違った展開になっていたかもしれないが……。

夢展望はアベノミクスのおかげで上場できたと思

っているが、その一方、黒田バズーカの金融緩和策によって円安が進み、赤字転落してしまった。夢展望は「中国で靴・ファッション製品を生産して国内で安く売る」というビジネスモデルだった。上場前は1ドル＝70円台後半だったものが、すぐに120円台まで円安が進み、原価が5割も上がってしまった。これを小売価格に転嫁することは難しく、一気に赤字転落した。さらに主力にしていた、いわゆる「ギャルファッション」が衰退。またしてもマーケットそのものが消滅してしまった。だから、私は「なくなるマーケットでビジネスしなさい」と若い起業家に常々申し上げている。

その後、RIZAPと資本提携したのだが、結果として業績も向上し、新たな資金調達を始めるまでになった。

3. 自身の経験を踏まえ、「起業家が抱える6つの深刻な課題」を支援

さて、こうした経験を踏まえて始めたJSSAでどのような起業支援を行っているかについて述べる。まず、私は「上場の目的」とは①人材確保、②資金調達、③信用力向上——の3点だと考えている。例えば新卒採用についてみると、夢展望の場合、上場前は高卒、専門学校卒の人が30～40人エントリーするだけだったが、上場後は一流大学卒を含めて4,000人もの学生がエントリーした。中途採用も同様だった。各種のエージェントもまた以前は若手しか来なかったが、上場後は役員クラスが来るようになった。

次に「上場の絶対条件」とは何か。私の経験からは、①「何が何でも上場したい」という準備チームの情熱と覚悟、②現場の意識改革による内部管理体制の強化、③優秀な最高財務責任者（CFO）の存在——の3点が挙げられる。例えば内部管理体制では、最近働き方改革でサービス残業の是正などが待たなして求められる。他方、「上場してから感じたメリットとデメリット」については図表3にまとめた。

一方、上場準備段階で「起業家が抱える深刻な課題」とは何か。私個人の失敗経験からまとめると、次の6点になる。

- ①IPO、M&A実現のための事業戦略、経営課題の壁打ち相手がいない
- ②資産管理会社や生前贈与などの税務・財務・法務に関する知識が不足している
- ③資本政策、資金調達、M&A、アライアンスの知識やスキルが習得できていない

上場してから感じたメリットとデメリット JSSA Data Office	
いいところ	・個人保証が外れた。 ・銀行の態度が劇的に変わった。 ・社員が仕ローンを簡単に組めるようになった ・M&Aなどで価値リスクが減った。 ・増資、社債など資金調達の手法が拡大 ・大株の買が飛躍的に向上しビジネスチャンスが拡大した。富士山に登って見える景色は登ってみなければわからない。 ・社内体制と組織力が強化された。 ・信用力が向上して新規取引先が急激に増えた。 ・優秀な人材の獲得が容易になった。 ・幹部のモチベーションが上がった。
大変なところ	・空港や駅で見ず知らずの機主に声をかけられる。 ・遠い親戚や昔の友人からの連絡が増える。 ・機嫌という評価が増った（時価総額という魔物） ・四半期決算など開示と説明責任＝予想誤差の精度UP ・内部統制の強化 ・IR活動 年2回の決算説明会 ・上場維持管理コストの負担が増えた。 ・機関投資家からのシビアな要求や評価（ROE、ROA）をされる。

図表3

- ④人材採用力や販路拡大、資金調達に必要なネットワーク力が足りない
- ⑤実戦的な予算設定、KPI管理、実践検証方法、人事マネジメントがわからない
- ⑥耳の痛い不都合な真実や上場準備作業の優先順位を教えてくれる人がいない

これらの課題を解決するには、やはり上場経験創業者などがメンターとなって、若い起業家を直接指導する必要がある。そう考えて、私は支援活動を始めた。

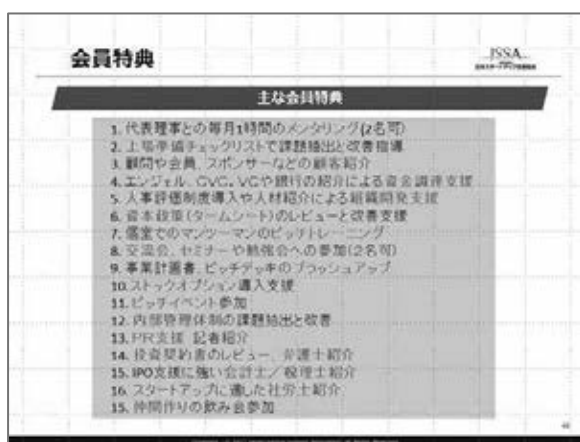
当初は個人のポケットマネーで起業家支援を始めたのだが、誰でもタダで参加できるようにしたためか、参加者のモラルが総じて低く、上手くいかなかった。そこで、松田先生に相談し、「IPO仲間」の経営者やスポンサー企業を募って、2016年7月にJSSAを設立した。会費も有料として、入会基準や審査も厳しくした。その結果、最近では月に十数人の参加希望者があり、そのうち、だいたい1人が新たに入会するようになってきている。現在、会員ベンチャー企業は約60社、顧問が約80人（うちIPO経験者が約50人）、スポンサー企業が7社となっている。有料にしたことで、参加する起業家はみな真面目に取り組んでいる。

JSSAでは上場経営者を囲む会や交流会の他、組織開発、PR戦略、資本政策、デッドファイナンス、人事評価、M&Aなどテーマ別の様々なセミナーを開催している。JSSAの特徴は図表4、会員の特典は図表5にそれぞれ掲げた。

その他、顧問や会員企業の一覧、メンタリング、戦略セミナーといった協会イベントの詳細についてはホームページ (<https://www.yumeplanning.jp/>) に詳しく情報開示しているので、参照していただきたい。



図表 4



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。

今回の「事例」は、今年 2018 年の 4 月 9 日に開かれた日本ベンチャー学会制度委員会の研究会でお話しいただいた一般社団法人日本スタートアップ支援協会（以下、JSSA）代表理事の岡隆宏氏の「事例」である。

岡隆宏氏は、「事例」をお読み頂けると分かるように、スタートアップ・ベンチャーの支援組織である JSSA の代表理事をされているが、元々は起業家、というより現在も起業家であり、様々な起業家としての経験を積んでこられたシリアル・アントレプレナー

（連続起業家）と呼べる方である。岡氏は 2 年前、2016 年 7 月に JSSA を立ち上げられ、現在はスタートアップ支援に力を入れておられる。

論点 1 起業活動及び起業家・ベンチャー支援活動の地方での動向

最近、岡氏ないしは JSSA のようなスタートアップ支援を目的にして活動している人物や組織は、日本でも数多く輩出している。

筆者も実はスタートアップ支援の組織（NPO 法人インデペンデンツクラブ——日本ベンチャー学会会報 Vol.77（2017.3.25）で「事例」として取り上げられている）に関係している。そこはベンチャーキャピタルであるジャフコで投資活動を行っていた筆者の後輩が約 10 年前に始めた組織で、東京だけでなく、札幌、仙台、新潟、名古屋、大阪、広島、福岡、那覇など、全国各地で月 2～3 回程度、基本的には午後半日のプログラムを展開している。

プログラムの中心は、「事業計画発表会」と称するもので、1 回で 3～4 社のスタートアップ・ベンチャーの起業家をお呼びし、現状の事業内容と今後の事業計画について 20～30 分程度のプレゼンテーションをして頂いている。そのプレゼンに対して招待している経営や知財の専門家数名からコメントをしてもらう

形を採っている。発表者は、専門家のコメントと同時にイベント参加者であるキャピタリストや個人投資家、会計士などベンチャー支援に関係している人達からも様々な意見をもらっており、それらを経営に生かすと伴に資金調達などにも繋げている。

先日、筆者は仙台でのインデペンデンツクラブに参加してきた。その日は、「事業計画発表会」に加えて、東北地域でベンチャー支援活動を行っておられる3名の方と、東北でのベンチャーの動向や支援活動の実態について議論する「パネルディスカッション」を行うアジェンダが組まれており、筆者はそのモデレーター役を頼まれた。

当日の3名のパネラーは、お一人目が東北大学大学院医工学研究科教授の永富良一氏、お二人目が東北大学ベンチャーパートナーズ株式会社取締役投資部長の樋口哲郎氏、三人目が株式会社 MAKOTO 代表取締役の竹井智宏氏だった。お三方とも東北地域でスタートアップ、ベンチャー支援に携わっておられる。

永富氏は、医工系大学院の教員ではあるが、文部科学省が現在全国で推し進めているEDGE-NEXTという次世代アントレプレナー育成事業に係っておられ、東北大学で「東北大学起業部 VEX」という学生サークルを立ち上げ起業マインドを持った学生の発掘と育成に尽力されている。

次の樋口氏はジャフコにおられ筆者の後輩でもある方で、現在は3年前に産業競争力強化法に基づく文部科学省と経済産業省のジョイントのプロジェクト、特定研究成果活用支援事業で東北大学にも作られた大学法人100%出資のVCである東北大学ベンチャーパートナーズの取締役投資部長として東北大学発ベンチャーを中心に、ハイテク関連のベンチャーへの投資を行っている。

最後が竹井氏で、彼は学生時代から東北の活性化に貢献をしたいとの思いから、東北大学生命科学研究科博士課程を修了された後、VCでの投資経験も積まれ、現在は株式会社 MAKOTO の代表取締役として投資事業や起業家育成エコシステム構築事業、大学連携事業等に携わっておられる。投資事業では2015年度から外部投資家の資金によるファンドも組成され投資活動を行っておられる。また、大学連携事業としては上述した「東北大学起業部 VEX」にも関係しておられ学生起業家の育成にも注力されている。

パネルディスカッションでお三方から東北での起業家輩出の状況や支援活動の状況をお聞きしたが、東北でも活動は以前に比べてかなり活発になっており、

幾つかの成果も出てきていると伺った。

とはいえ、全国的な動きから言うとまだまだの感があるとお聞きした。お三方は、やはり東北人は口下手で消極的なところが否めないといった文化的な要素を話されていたが、例えば先程述べた「東北大学起業部 VEX」の部員数は現在約20人ということであり、有名になっている九州大学の同様の学生サークル「起業部」の部員数約300名と比べると、創設が遅いということはあるにしてもかなり少ない。

その九州大学がある福岡にも筆者は半年ほど前に伺った。福岡は既に半年前でも起業熱が相当高まっているとお聞きしたが、その通りの状況だった。九州大学を中心に、自治体も熱心で首都圏に次いで起業家育成に精力的に取り組んでおられるように感じた。

その他、筆者はここ3年くらいの間に、新潟、福山、浜松、山形、大阪、札幌など幾つかの地域にお邪魔し、起業家育成活動、ベンチャー育成支援活動の実態を見させていただいた。確かに地域によっての濃淡はあるものの、全国的に活動は活性化してきていることは確かだと思う。

岡隆宏氏の「事例」に伴う第一の論点は、そうした状況の中で、読者の皆さんの地元でどのような起業活動が展開されているのか、あるいはどのような起業家・ベンチャー支援活動が行われているのか、その実態を正確に把握していただきたい。同時に、出来れば皆さんもそうした活動に積極的に参加していただきたい。加えて特に起業家・ベンチャー支援活動については、今回の「事例」で紹介した岡氏のJSSAなどと比較してその効果はどのように評価できるか、足りないものがあるとするそれは何なのかを考えて頂き、同時にそこで出た意見を皆さんの地元での起業家育成活動に発信し、より効果的な活動にして頂くことを望みたい。

それにしても全国レベルで広がりを見せている起業活動が、例えばマクロ的な開業率データなどでは依然現れてこないのは何故なのだろうか。ただ単に足元の状況についてのデータ把握に時間が掛かっているだけなのだろうか。そうだとすると、やがては政府が目標としている開業率の5%から10%への大幅な上昇となっていくということなのだろうか。それとも、起業活動の盛り上がりは、近くで見ている筆者のような人間が独りよがりを感じていることに過ぎないのだろうか。そうしたことについても、皆さんで考えて頂きたい。

論点2 日本の起業家の問題点と改善策

「事例」にあるように、岡氏は自身のご経験も踏まえて、日本の起業家が抱えている問題点について6点指摘されている。

論点の2点目は、この岡氏の指摘に加えて、岡氏の指摘を参考にしながら、日本の起業家が抱えている問題点を皆さんで考えて欲しいという点である。

改めて岡氏が指摘している問題点6点を「事例」から取り出して列記してみると以下の通りである。

- ①IPO、M&A 実現のための事業戦略、経営課題の壁打ち相手がいない
- ②資産管理会社や生前贈与などの税務・財務・法務に関する知識が不足している
- ③資本政策、資金調達、M&A、アライアンスの知識やスキルが習得できていない
- ④人材採用力や販路拡大、資金調達に必要なネットワーク力が足りない
- ⑤実戦的な予算設定、KPI 管理、実践検証方法、人事マネジメントがわからない
- ⑥耳の痛い不都合な真実や上場準備作業の優先順位を教えてくれる人がいない

岡氏が指摘している事柄は筆者もすべて同意する。

まず①は、これも従来から指摘されてきたことであるが、「壁打ち相手」、すなわち「メンター」となってくれる相手がいないという点である。

シリコンバレーを見ると多くの元起業家と言われる人たちがいる。その人たちの多くは、ベンチャーの立ち上げ時に個人投資家として少額の資金を提供するエンジェルと呼ばれる人たちでもあるが、資金の提供なく「メンター」、すなわち「壁打ち相手」として若い起業家に様々な経営面の指導をするような人もいる。そうした「メンター」の重要性はシリコンバレーでは広く認識されている。

しかし、残念ながら日本ではそうした「メンター」が少ない。在来の起業家は勿論沢山いるが、彼らはベンチャーというような革新的な事業を展開し、急速な成長を図ろうとする起業家ではない。マザーズに上場した企業の起業家は確かに近年増えているが、彼らの多くは残念ながら現役の経営者であり忙しい。そのあたりがシリコンバレーとかなり相違する点なのだ。従ってベンチャー経営の経験のある「メンター」となると、マザーズに上場したような企業の起業家が次の代にバトナタッチする頃まで待たなければならないのかも知

れない。

次の税務・財務・法務の知識不足、同様に③の資本政策、資金調達、M&A等の知識やスキルの習得不足も筆者が経験上同様に感じていることである。特に株式会社の法的な枠組みや株式・エクイティに関する知識は、日本の多くの企業が戦後長らく銀行・デットの世界で過ごしてきただけに、そもそも日本人全体に馴染みが薄い傾向にある。

④はネットワーク力で、特に若い起業家には経験上難しいところがある。だからこそ歳上の「メンター」が必要にもなるのだ。

⑤についても、やはり経験がモノを言う事柄であり、若い起業家にとっては特に習得が難しい。この点も「メンター」によるフォローが要請される。

⑥も日本企業に有り勝ちな問題ではある。ただ、上場準備作業の優先順位については担当の主幹事証券会社などが教えてくれるのではなかろうか。耳に痛い不都合な真実については、社内の風通しを良くするしか方法はないだろう。

いずれにしても、日本の起業家にはこの6点以外にも問題点はあるように思う。それらを皆さんで議論していただきたい。

次の事柄は問題点かどうか、少し迷うところもあるが、筆者の経験では問題点だと思う。それは日本の起業家が経営権、つまり自身の持株比率に非常に拘る点である。自分で立ち上げた会社なら経営権に拘るのは当然だという声が聞こえてきそうだが、筆者は革新的な事業を社会に定着させようと考えているベンチャーの起業家には、経営権より事業の逸早い市場への定着、成功にこそ拘って欲しいと考えている。

具体的には、筆者が昔キャピタリストの真似事みたいなことを行っていた頃、VCからの資金調達をすることでVCに大きなポジション（持株比率）を渡さなければならぬ（その結果起業家自身のポジションは小さくなる）が故に、資金調度を躊躇したり、投資金額を減額すると言ってくる起業家が多かった。今の若い起業家たちはそのあたりは既に了解していてそんなことはないかもしれないが、しかしまだそうした話を聞かないわけではない。

当時、幾らVCからの資金調達を行い、急速な成長と規模拡大を図った方が事業のフォロアー（競争相手）にたいして高い参入障壁を作れるし、その方が結果的に大きな起業家利益を得られるのだと説明しても分かってもらえないケースが多かった。こうした自身の経営権、持株比率への拘りは、筆者は日本の起業家の

問題点の一つだと考えている。

その他、日本の起業家の問題点について皆さんにも色々考えて頂きたい。それと同時に、その問題点を克服するための改善策も一緒に考えて頂ければ幸いである。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.84 掲載)

※肩書は当時のものを掲載

(2) 月例委員会 (2018 年 5 月 14 日) 「アントレプレナー (連続起業家) を育てる 社会インフラ」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

伊地知 天 (Creww 株式会社代表取締役)

Creww 株式会社 (クルー、以下「Creww」) は、「もっと挑戦できる社会へ。」をコンセプトに、2012 年 8 月に創業したスタートアップ企業である。主力事業としてアクセラレータープログラム (creww コラボ) を運営しており、スタートアップ企業の「成長機会」にフォーカスした「スタートアップ企業が大手企業の経営資源を活用できる仕組みづくり」を目指して、国内最大級のオープンイノベーションプラットフォームとしてスタートアップ企業と大手企業をつなぐマッチングサービスを展開している。

米国留学プログラムにより 16 歳で単身渡米して以来 13 年近くを海外で過ごし、その間、3 回の起業を経験している。海外でシリアルアントレプレナー (連続起業家) として活躍している最中に東日本大震災が発生した。「何か役に立てることがあるのではないかと考え一時帰国し、災害地でボランティアをするうちに、復興のためには新しい産業とテクノロジーが必要であると痛感する。2011 年 4 月に帰国し、海外で培った十数年に渡る起業家としての経験を生かして自身 4 社目となる Creww を立ち上げた。米国の手法がすべて成功モデルではないが、日本は起業家を取り巻く環境=エコシステムがやはり米国などより後れを取っている。何らかの新しいアプローチによる社会インフラの構築が、ひいては起業家を支える日本独自の



図表 1 (Creww 株式会社 HP より抜粋)

エコシステムの構築につながるはずだ。これが Creww 創業の動機になっている (図表 1)。

1. 「成長機会」にフォーカスしたアクセラレータープログラムを提供

起業家が事業を開始する際にまず直面する問題は、主に①人材 (ヒト) の確保、②資金 (カネ) の調達方法、③成長機会 (チャンス) の獲得——の 3 点だ。そこで、起業家やスタートアップ企業が成長するために、これらを提供していくことを、事業の軸に据えた。これらのうち、ヒトについては人材サービス企業、カネについてはベンチャーキャピタル (VC) などが既に手掛けているので、当社はまずは「成長機会 (チャンス)」の側面から重点的に取り組むことにした。

それが「アクセラレータープログラム」である。前提として説明しておくが、近年、スタートアップ企業に対する支援に関して、「インキュベーター」と「アクセラレーター」という単語をよく耳にするものの、それらの違いは必ずしも明確に理解されていないように思われる。前者は創業間もないシード期のスタートアップ企業を対象に、ビジネスモデルや会社を構築することを目的とし、革新的なアイデアを生み出す (0 の状態から 1 のビジネスを生み出す) 支援を手掛けている。後者は、既に製品やサービスを保有しているアーリー期以降のスタートアップ企業に対して、短期間でビジネスを拡大させることに焦点を当てた支援を目的としている。故に、アクセラレータープログラムは欧米諸国含め主にはプロトタイプが完成しているスタートアップ企業を対象とすることが多い。

一般的にスタートアップ企業は、資金や資源の不足により成長速度が鈍化するケースが多く見受けられる一方、大手企業は、テクノロジーの急速な発達により大きく変化する社会構造や多様化していくニーズに応える必要性が増している状況にある。これら双方の利害を一致させたのが「アクセラレータープログラム」である。スタートアップ企業は大手企業の様々な経営資源を活用することで自社の成長を加速することができ、大手企業はスタートアップ企業に経営資源を提供することで、リスクやコストを軽減しながら、短期間で新規事業創出の足がかりを得ることが可能となる。アクセラレータープログラムには、地域に根差して展開するプログラム、分野別のプログラムなど多様な形態があるが、当社は「コーポレート・アクセラレーター・プログラム」に特化している。

当社で開催するオープンイノベーションプログラ

ム＝creww コラボは、プログラムを開催する大手企業ごとに公募ページを設けており、各社の新規事業開発に参画するスタートアップ企業を募る仕組みとなっているため、両社は最初のシナジー確認から協業までの最終ゴールに向けて、オンライン上の簡単で迅速な選考プロセスの下、強力な連携機会の発掘が可能となる。また、現在当社コミュニティには約3,800社（※2018年10月時点）のスタートアップ企業が登録しており、毎月100社程度のペースで増加を続けている。

2. 短期・中長期の2階建てで事業化提案、6カ月かけて市場検証

これまで一般的には、まず大企業側が解決したい経営課題を掲げ、それに対して解決策を提案するベンチャー企業/スタートアップ企業を採用する傾向にあったように思えるが、当然課題の本質を見出すことが難しく、イノベーションを起こすのとは程遠い結果となる。しかし、creww コラボでは、当社に登録する約3,800社のスタートアップ企業に経営資源を開放し、アイデアを募ることで、全く想像もしなかったような経営資源の活用方法を見出すことができ、ひいては社会課題の解決などにつながるイノベーションを起こすことが可能となるわけである。

creww コラボでは、1バッチ約6ヶ月でプログラムを運営している。なお、主な流れは以下の通りである。

① エントリー

“スタートアップコミュニティ creww”に登録している約3,800社のスタートアップ企業に対し、コミュニティ内、プログラム実施企業のHP、ニュースリリース等で告知を開始する。creww コラボでは、オープンイノベーションによる新規事業創出を目的としているため、現状のプログラムはほとんどがプロトタイプ以降、または、既にサービス化しているスタートアップ企業が対象となることが多くなっている。

② ブラッシュアップ

スタートアップ企業は大手企業の経営資源をみて、二段階の経営計画を策定し、エントリーする。(1) 3ヶ月～半年の短期的な取り組み (2) 短期的な取組をステップとした1～3年の中長期的な計画（本格的な事業化）オンライン上のチャットシステムを利用し、主催企業と対話を重ねるが、場合によっては、スタートアップ企業と主催企業の社員が直接面談する機会もある。Creww は第三者目線で介入し、通常4週間一緒にディスカッションを重ねることでプランをブラッシュアップしていく。この段階で、ある程度のシナジ

ーが見えてくるので、スタートアップ企業を20～30社に絞りこむ。

③ 1次セクション

大手企業の担当者が中心となって20～30社に絞られたスタートアップ企業を、さらに10～15社に絞り込む。Creww は、第三者としての視点でプロジェクトに介入し、オープンイノベーションのノウハウを基にアドバイスを行う。

④ プレゼンテーション

平均10～15社のスタートアップ企業がプレゼンテーションを行う。審査員は主催企業（要請があれば外部有識者）で構成され、Creww は第三者的な立場で介入する。傍聴者は主催企業の役員、社員など。また、審査においては提案内容の優劣が重視されるが、主催企業の担当者が発表するスタートアップ企業に対してどれだけ共感しているか、どこまでスタートアップ企業側に立って熱意を持ちプロジェクトを進めようとしているのかも大きな判断材料の一つとなる。

⑤ 2次セクション

プレゼンテーションの審査結果をもとに、プログラムに参加するスタートアップ企業を5～10社選抜する。

⑥ 企業と2社間で協業へ

スタートアップ企業と大手企業との2社間でパイロットプロジェクトや業務提携、資金調達など様々な形で新しい事業を展開していく。



図表2 (Creww 株式会社 HP より抜粋)

2019年1月時点で開催中のコラボ案件は118件、総提案数4,968件に上る。このうち、実現可能性が高い、マーケットバリエーションがあると考えられる案件については、社長・役員向けにプレゼンテーションを行うことになるのだが、（一次セクション通過者数）921件。その中から実際に採用された案件、採択（二

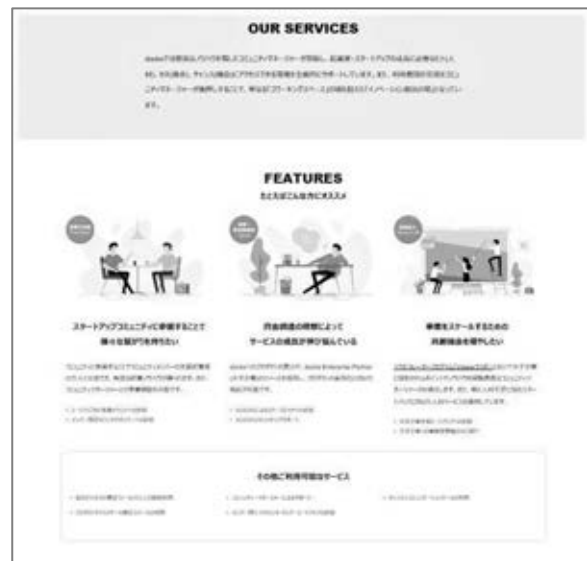
次セクション通過者数。協議中案件含む)) が 469 件となっている。実現率は 10%以上となっており、「千三つ」といわれる新規事業創出の世界において極めて高い実績を上げている。

3. オンラインに続いてコワーキングスペース『docks』を開設、人材サービスも開始

Creww では現在、こうしたオンラインでのマッチングサービスに加えて、スタートアップ企業や起業家、大手企業同士がリアルな場所で直接情報を交換し、創造性を高める働き方ができるコワーキングスペース『docks』にも乗り出している。第一号となる「dock-Toranomon」は、各国の大使館やJETRO（日本貿易振興機構）などが立ち並ぶ国際色豊かなエリア、東京・神谷町に位置しており、280 坪の広さを誇る。また、『docks』には、豊富なノウハウを有したコミュニティマネージャーが常駐し、起業家・スタートアップの成長に必要なヒト（人材）、カネ（資金）、チャンス（機会）にアクセスできる環境を全面的にサポートしており、利用者間の交流をコミュニティマネージャーが後押しすることで、単なる「コワーキングスペース」の域を超えた「イノベーション創出の場」となっている。

オープンイノベーションを行う際にはいくつもの落とし穴がある。例えば、往々にして見られるのが、大手企業側の経営企画部門と実際に事業を手掛ける事業部間の意識やコミュニケーションギャップによる事業化の停滞や頓挫があげられる。他方、スタートアップ企業側にはオープンイノベーションに対する各社の経験や知識の共有化ができていないという課題がある。当社ではこれまでの実績・経験を踏まえて、そうしたリスクの芽を可能な限り未然に摘み取る対策をオンラインプログラムの中に組み入れているのだが、さらに一歩進めて、大手企業、スタートアップ企業双方が横のつながりを深めてノウハウを共有し、同じ目的を持つコミュニティとしてレベルアップを図って行ければ、非常に効率の良い成長が実現できるのではないかと考えている（図表 3）。

以上は「成長機会」についてのサービスだが、今年（2018 年）に入ってから新たに「人材（ヒト）」に関するサービスの提供も開始した。それが、スタートアップ特化型の転職サービスである『Starboard』だ。さらに将来的には、「資金（カネ）」に関する何らかのサービスも行っていきたいと考えている。



図表 3（Creww 株式会社 HP より抜粋）

創業当時はまだまだオープンイノベーションという考え方は顕在化しておらず、当社のサービスも全く売れなかったが、現在では、2 カ月に 1 社のペースで VC、コンサルティング企業、広告会社などがこのマーケットに新規参入するようになっている。マーケットの拡大は、当然当社としても喜ばしいことであるが、オープンイノベーションを手掛ける会社の多くは「顧客＝大手企業」と見るところが多く、スタートアップ企業が対等なパートナーというよりは下請け化してしまい、優秀なスタートアップ企業が集まらなくなる懸念がある。当社は、競合が増える中においても、創業理念である「起業家・スタートアップ企業の成長」に焦点を絞っており、今後も起業家ファーストの信念の下事業展開していきたいと考えている。スタートアップ企業・大手企業双方が協力し、イノベーションを起こすことがひいては日本経済の発展につながるのである。

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 2018 年度から始まった 2018-2019 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 各種のベンチャー支援事業者の整理とそれぞれの特徴の把握

今回の事例は、2018 年 5 月 14 日（月）に行われた制度委員会の月例研究会でお話頂いた株式会社 Creww の代表取締役社長・伊地知天氏の事例である。

「事例紹介」にあるように、伊地知氏は 10 代半ばから渡米し、10 数年に亘る海外生活の中で 3 回の起業を経験したシリアル・アントレプレナー（連続起業家）であり、2011 年の東日本大震災を契機に日本に戻られ 4 度目の起業として 2012 年、「もっと挑戦できる社会へ」というコンセプトを掲げてスタートアップ・ベンチャー支援を事業とする「アクセラレーター」と称される株式会社 Creww を立ち上げられた。

現在、スタートアップ・ベンチャー支援を事業とする事業者は世界的にも増加している。その中には「アクセラレーター」の他に、「事例紹介」でも書かれている「インキュベーター」と呼ばれるスタートアップ支援事業・事業者も存在する。

「インキュベーター」と呼ばれる事業者は、「アクセラレーター」より古く 2000 年前後に米国で数多く生まれたように記憶する。その多くはインキュベーション施設と言うスペース（不動産）を保有し、それをスタートアップ・ベンチャーに安く貸し、加えてコピー機やプリンターなどを入居企業に共同利用させると共に、インキュベーション・マネージャーと呼ばれる専門家がスタートアップ・ベンチャーの組織立ち上げやその

後の戦略を指導するといったサービスを提供していた。それらの「インキュベーター」、中でも民間ベースの「インキュベーター」は、米国では 2000 年直後のネットバブルの崩壊で多くは経営的に行き詰まり市場から撤退してなくなったように思う。ただ、公的機関が関係していた「インキュベーター」など、その一部はまだ残っているようだ。

「事例」の文章の中では「インキュベーター」は、「創業間もないシード期のスタートアップ企業を対象に、ビジネスモデルや会社を構築することを目的とし、革新的なアイデアを生み出す（0 の状態から 1 のビジネスを生み出す）支援を手掛けている」と書かれている。

一方の「アクセラレーター」については、「既に製品やサービスを保有しているアーリー期以降のスタートアップ企業に対して、短期間でビジネスを拡大させることに焦点を当てた支援を目的としている」とされ、「故に、アクセラレータープログラムは欧米諸国含め主にはプロトタイプが完成しているスタートアップ企業を対象とすることが多い」とされている。

上記の見方に大きな異論はないが、筆者にとってみると「インキュベーター」は、ベンチャーへの施設貸しの支援者と言う印象が強い。

日本での「インキュベーター」も米国同様 2000 年前後に注目された。日本では民間の「インキュベーター」は少なく、第三セクターである神奈川サイエンスパークのようにもっぱら公的機関がインキュベーション施設を設けて支援する形が見られたが、2000 年以降はこれも米国同様減少傾向にあるように思う。

「アクセラレーター」と呼ばれるスタートアップ・ベンチャー支援業者は、米国では 2005 年にシリコンバレーで設立された Y コンビネーターを端緒に増加していったと言っていいいであろう。米国では既にかかなりの数の「アクセラレーター」が登場し、スタートアップの成長をアクセラレート、すなわち加速化させることを目的に支援を行い、実績を上げている。

日本では、1999 年に元ジャフコの赤浦徹氏によって設立された VC であるインキュベイトファンドが、インキュベイトキャンプと称して数日のプログラムで起業家の構想するビジネスプランをキャピタリストと起業家が一緒になってブラッシュアップし、少額の立ち上げ資金も提供（投資）するプログラム・イベントを創業当初から始めている。このプログラムは日本における最初のアクセラレーター・プログラムと呼んでいいのかもしれない。

更に 2008 年にはサムライインキュベートが登場し、

シード段階のベンチャーへの投資とハンズオン支援を本格的に始めている。このサムライインキュベーターも日本でのアクセラレーターの先駆けと言っているであろう。

ただし、インキュベイトファンドであれ、サムライインキュベーターであれ、「アクセラレーター」の範疇に入る事業者であることは確かであろうが、彼らは会社という組織を組成する前後のシード段階のスタートアップ・ベンチャーの支援を行っており、「インキュベーター」に近い「アクセラレーター」、施設貸しをしない「インキュベーター」と言っているのかもしれない。その意味で、彼らを「シード・アクセラレーター」と呼ぶ呼び方も生まれている。米国のYコンビネーターも、そうした「シード・アクセラレーター」と言っているであろう。

それに対して、Creww が手掛けている支援事業は、「事例」を読んで頂いてお分かりのように、大企業の経営資源を利用することによってベンチャーの事業の拡大を加速化しようというもので、「シード・アクセラレーター」に対して「コーポレート・アクセラレーター」という範疇に入るようだ。ネーミングなどはどうでもいいのだが、ベンチャーとコーポレート、すなわちベンチャーと大企業とのコラボレーション＝オープン・イノベーションを実現させることによってスタートアップ・ベンチャーの成長の加速化を実現し、一方大企業に対しては、そのコラボを手掛かりに新規事業の開発に繋げてもらう、そうした提携の仲介役、橋渡し役を Creww は行っているのだ。それは同じくベンチャー支援と言っても「シード・アクセラレーター」の事業とはかなり異なる。

実は制度委員会では、既に昨年 2017 年春に株式会社ゼロワンブースター代表取締役の鈴木規文氏をお招きしてお話をお伺いし、筆者の論点整理を付けて日本ベンチャー学会会報 Vol.81 に掲載させていただいた。掲載された会報 Vol.81 をお読みいただければお分かりいただけるように、このゼロワンブースターも自らを「コーポレート・アクセラレーター」と定義されており、大企業とのコラボレーション＝オープン・イノベーションによって新製品・新市場の開拓を進めるための触媒的な事業を展開しておられる。

米国のYコンビネーターは、まさしく「シード・アクセラレーター」と言っているが、それに続いたテックスターズなどは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を展開しており、米国でも「コーポレート・アクセラレーター」の存在は確認で

きるようだ。

いずれにしても日本でもベンチャー支援を目的にした事業者は現状各地で様々な形で生まれている。こうした状況の中で、ここでの論点の第1は、数多く生まれているスタートアップ・ベンチャー支援業者の事業内容を整理し、それぞれの事業者の特徴を明確にして頂きたいという点である。

例えば「シード・アクセラレーター」と「コーポレート・アクセラレーター」とで言えば、前述したそれぞれの違いに加えて、「事例」にも書かれているように対象とするベンチャーの成長段階が少し異なるといえよう。すなわち、「シード」の場合は、字義通りまだ組織化が出来ていないベンチャーを対象に、会社設立からの指導も行っているようだが、「コーポレート」の場合は既にプロトタイプが完成しているベンチャーを主たる対象に、短期間でのビジネス拡大支援を目的に大企業とのマッチングを支援する形を取る。

筆者も地方を訪れる機会が多い。近年明らかに起業家は全国的に増えており、彼らの起業を支援する人や組織も増えている。それらの中には当然上述したような「インキュベーター」や「アクセラレーター」という範疇に入らないものも数多くあると思われる。そうした支援者、支援組織の活動内容や特徴をまずは正確に理解することが必要と思われる。

論点2 スタートアップ・ベンチャー支援者、支援組織の評価と活動の持続性

2 回目の論点として、上の 1 回目の論点とも関連するが、全国的に広がっているスタートアップ・ベンチャー支援者、支援組織の評価の問題、さらにはその活動の持続性についての問題を上げておきたい。

この点に関して、まず評価については、それぞれの支援者や支援組織をどのように評価するか、つまり平たく言えばスタートアップ・ベンチャーの立ち上げの拡大や経営的成長に寄与しているかどうかといった問題、数量的な面も含めての評価ということになる。活動の持続性については、そうした評価を基にそれらの活動が自律的に回る形になっているかどうか、長期的に活動が継続できる体制になっているかどうか（民間の組織であれば当然それは事業性＝利益を生んでいるかどうかの問題になる）という問題である。

この問題に対して適切な答え、というか評価を個々の支援者、支援組織毎に与えるのは当然ながら大変難しい。とはいえ、こうした評価なしには、今後のベンチャー支援活動をより効果的・効率的なものにしていく

ことは難しいともいってもいい。

エアビーアンドビー (Airbnb) やドロップボックス (Dropbox) といったベンチャーを育てた米国の「シード・アクセラレーター」の嚆矢である Y コンビネーター、今回の「事例」で取り上げた Creww や以前制度委員会でも取り上げたゼロワンブースターのように、活動実績や結果が明確に出ていて、さらにそれが公表もされているような支援者、支援組織であればある程度の評価は可能であろう。だが、そうした実績が第三者に明確に分かるような支援者、支援組織は多分少ない。多くのベンチャー支援者、支援組織は実績が第三者には分かりづらい状況にあると思われる。そのため評価は難しいといえるが、支援対象者のスタートアップ・ベンチャーの起業家などから話を聞くなどして、出来るだけ正確な評価を行うことが求められる。そのことが結果的に今後のベンチャー支援活動の質を向上させることに繋がっていくと考えられる。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.86 掲載)

※肩書は当時のものを掲載

(3) 月例委員会 (2018 年 6 月 18 日) 「日本のベンチャーキャピタル (VC) の課題」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

村口 和孝 (日本テクノロジーベンチャーパートナーズ代表)

本日は「一番古いことを知っている最古参のベンチャーキャピタリストの 1 人」としてお話しさせていただき、「和製ベンチャーキャピタル (VC) の問題点」について構造的に明らかにできればと考えている。

明日 2018 年 6 月 19 日にいよいよメルカリが上場するが、来週 6 月 27 日には日本テクノロジーベンチャーパートナーズ (NTVP) の投資先であるアイ・ピー・エスという会社が上場する予定だ。同社の上場はこれまで何度も延期となり、投資から実に 13 年掛かっている。さらに、来年以降の上場予定企業には投資から 15 年、18 年といった会社もある。私は昨年、投資ファンドによる支援企業が上場まで 10 年以上も掛かっていいのかという問題提起を「起業支援『シンガリ VC』の戦い 死の砂漠を越え、油田を見つけろ」(企業家倶楽部、2017 年 1/2 月合併号所収) という論文に書かせてもらったが、この辺りに日本の起業支援の歴史的課題が浮き彫りになっているのではないかと。

NTVP の投資・公開実績としては、例えば南場智子氏が興したディー・エヌ・エー (DeNA) を支援した。同社の場合は起業から 6 年で上場を果たしており、これは早いほうでむしろ日本では例外に近い。私はベンチャー支援というものを数字で表すと、「0→1、1→2、2→3、3→4、4→0」といった感じになるのではないかと考えている。ベンチャー支援は「0→1→2→3→4」のように予定通りにはなかなか発展しない。事業計画も当初のままで進むことはまずないし、上場後も法改正等によって有価証券報告書さえ修正を余儀なくされたりと、スタートアップ企業の活動もベンチャー投資も、決して予定通りには進まないのである。シリコンバレーでも事情は同様で、この VC 投資についての基本認識をまずは共有しておく必要がある。「スタートアップの成長モデルに従って政策や法制度を整備すれば、日本にも計画に基づくエコシステムが作れる」などという単純なものではないのだ。時代に翻弄される作業であることを出発点にしなければならない。

さらに日本のベンチャー政策自体に一貫性がないことも問題だ。日本のベンチャー支援の歴史を振り返ってみると、政権交代や当局の人事異動のたびに新し

い政策が打ち出され、その都度ベンチャーブームが起き、またすぐに火が消えて人事異動といったことが繰り返されて来た。

1. 上場まで 10 年以上掛かる日本のベンチャー投資の実情

次に 1 つの実例として、来週上場する株式会社アイ・ピー・エスの軌跡を紹介する。同社は国際通信サービス、フィリピン国内の通信サービス、を基軸に、在日外国人 (主にフィリピン人) 向け通販事業や介護人材派遣などの事業を展開しているユニークな企業だが、過去に 2 回倒産しかかった経験を持つ。経営危機の度に投資した多くの VC が引き上げてしまい、当社などの残った VC でなんとか支えてきた。今年 3 月期は約 8 億円の経常利益を見込むが、過去純資産は大幅減少し、投資家側で減損処理を終えた現在は、10 億円を超える水準まで回復し、さらに上場の公募によって、純資産が大幅に充実し強力な財務体質になった。

我々からすると、株式会社アイ・ピー・エスのように上場まで紆余曲折を経て 10 年以上もかかるケースは決して珍しくない。にもかかわらず、日本の投資ファンド (投資事業有限責任組合) は「期間 10 年」と定められている。これは誰が決めたのかと言いたくなる。当時シリコンバレーで行われていたモデルを、経営環境が全く異なる日本に馬鹿正直にそのまま輸入した結果、日本の VC は頑なにこれを墨守し、そのため戦っている日本の長期の現場と、後方の兵站が 10 年縛りで形式的なために、常にぎくしゃくするという事態に陥り、VC 業界は不況に陥るごとに屍累累という惨状になったのである。私はさながら特攻隊の生き残りのようなものだと思っている。

ネットバブルの 2000 年頃には、上場時の時価総額 1 兆円を超えるベンチャーも誕生し、楽天等もまだ年商 20 億円程度で上場を果たし、巨額の公募資金調達に成功、その後の成長に結びつけた (それも一年後にはドットコムバブル崩壊と呼ばれる状態に陥った)。

DeNA の場合は創業間もない 1999 年暮に投資し、一旦ドットコムバブル崩壊に見舞われたあと、6 年後の 2005 年に上場を果たし、当社も多額のキャピタルゲインを得ることができた。いわゆるドットコム企業が乱立した IT バブルの時代で、Google が上場したのも 2004 年である。DeNA も当初は事業の方向性がなかなか定まらず、10 億円を超える赤字を出し、多くの VC が撤退した。それでも売上高 20 億円くらいだった 2005 年に上場を実現した。現在では年商約 1,500

億円に成長している。ただ、DeNA 上場もつかの間、いわゆるホリエモン事件が起こり、さらにリーマンショックでベンチャー市場は IPO 困難な 5 年間という氷河期に入ることになった。

2. 独立系 VC として「フロンティアに投資する」を实践

この他の投資先の公開企業をいくつか紹介すると、2014 年には仮想通貨の将来性に注目して、ブロックチェーン技術のスタートアップ企業に投資している。4 年前の当時は一部の人たちから「村口も焼きが回ったな」と揶揄されていたようだが、これが一昨年の資金決済法改正（いわゆる仮想通貨法）の 1 つのきっかけになった。

当社の投資先は IT 関連企業だけではない。例えば、2006 年にはミネラルウォーター宅配事業のプレミアムウォーターホールディングスに投資している。世界各国では水資源の重要性が叫ばれ、水需要の拡大を見込んだニュービジネスが続々と誕生している。ところが、水の豊かな日本ではなかなかそうした認識が生まれなかった。そんな中で、当社はいち早く水関係のスタートアップを発掘したのだが、同社はリーマンショックと東日本大震災を乗り越えて、2013 年に上場を果たしている。

ロボット関連では、産総研から生まれたライフロボティクスという会社に出資している。同社はピッキング用ロボットの製造販売を手掛けるベンチャーで、今年 1 月にファナックに売却している。

介護ビジネスや調剤薬局にも、VC 業界で初めて投資し上場させている。また、いわゆる萌え系の会社にも VC 業界で初めて投資している。これらの VC 業界の成果は、単に「初物好き」というよりも、「フロンティア領域に投資するのが VC である」という私なりの VC 観をまじめに実践してきた証左だと思っている。つまり、一つの VC 産業の正常な在り方だと考える。

その結果、VC 投資先が新しい業界なので、将来を見据えて、投資した業界自体の十年以上のよりダイナミックな超長期の息長くお付き合いができることになる。例えば、今年（2018 年 6 月）に上場するアイ・ピー・エスの場合は「アジアと連携するスタートアップが出てきていいのではないか」と発想して 13 年前に投資したわけだが、ちょうど再来年の東京五輪・パラリンピックの開催直前のタイミングで上場を実現することができた。

こうした本業の投資事業の他、当社では CSR（企業の社会的責任）活動として、青少年向けの「起業体

験プログラム」を定期開催している。これは、子どもたちに事業計画を作らせて模擬会社を設立し、それに対して実際に投資家から出資を仰ぎ、販売活動を行い、貸借対照表と損益計算書をまとめて決算書をきちんと作って、公認会計士の監査を受け、株主総会で報告して利益を分配するというもの。1999 年から全国各地の大学などと連携して開催し、これまでに 1 万人以上が参加している。最近では JPX も社会貢献活動として取り入れている。

ベンチャーキャピタリストとしては、投資先が上場して得たキャピタルゲイン（キャリー）を元に、さらに次にいかに活用するかが大きな課題だと思っている。

3. “日本の投信的 VC1.0”から真の「ハンズオン型 VC」への脱却を

私はサラリーマンとしてのベンチャーキャピタリストを 14 年経験し、独立したベンチャーキャピタリストとしては 20 年になるが、この間、様々な環境変化に直面してきた。40 年前にはシリコン革命やニューメディアの登場、30 年前には流通革命とニューサービスの台頭があり、それらをテーマに「何か新しい案件はないか」と模索した。ドットコム企業ブームと IT バブルの崩壊、バイオ革命、i モード、スマートフォンなどのモバイル革命、新興市場ブームがあった。そして、リーマンショック後には「もう株式公開は出ないのではないか」というほどの長い IPO 氷河期がやって来て、多くの VC が撤退を余儀なくされ、とりわけ古い銀行系の VC はバブル崩壊後にほとんど絶滅したと言っていい。その後東証と大証との経営統合、マザーズ市場の改革といった IPO 大改革がなされ、ようやく一息ついた。当社で言えば、DeNA の上場から次の上場企業が現れるのに 5 年以上もの恐ろしいブランクの期間があった。

私が VC 業界に携わった三十数年間で大きな浮き沈みは 10 回以上あったように思う。その理由の 1 つは、ベンチャー政策が経済政策、金融政策の一番端っこに位置付けられてきたためではないかと考えている。多くのベンチャーや VC が本来の政策とは無関係の事由でバッシングに遭い、滅んでいったとさえ言える。育成政策のベースをいわば「サラリーマン構造の VC」にしてしまったことも政策の振れ幅を大きくした要因だ。大きな金融グループの中に子会社として VC をつくり、数年周期の人事異動をベースにした VC 運営をやっている、上手くいくはずがない。長期に産業のフロンティアに関与する「ハンズオン投資」

を進めてきたシリコンバレーとは真逆の政策が採られてきたのである。

今年1月に書いた「日本の投信的VC1.0 欠陥論 中国に追いつけない理由」(企業家倶楽部、2018年1/2月合併号)という論文で、私はVCを1.0、2.0、3.0の3段階に類型化した。シリコンバレーで発展したのは「VC3.0」だ。これはちょうど会計事務所や弁護士事務所のように個人が設立するVCで、ベンチャーに1度出資をしたら、後は出口で売るだけ、つまり数年間に2度の株式売買しかない。追加投資をした場合でも3回だけだ。これは投資信託業ではない。ところが、日本ではVCは「未上場企業に投資する投信のようなもの」という解釈で整備が進められた。私の理解では、実際のところ、1980年代当時はこうした説明の仕方ではなければ、未上場企業に投資する人などなかったからだと思う。そうして大手金融機関が「金融のニューサービス」として立ち上げたのが日本のVCだった。これはやむを得ない面もあったと思う。

しかし、「VCは上場投資信託みたいなもの」という解釈で、困ったのが金融機関だった。「投資でハンズオン(癒着)してはいけない」という伝統的な日本の金融政策の中で、ハンズオンが必要なVCをどう育てるか。そこで当時のジャフコなどはさらに抜け道を考案して、「コンサルティング付き未上場版投信」というニューサービスを、有限責任組合方式で実現させたと言っている。これが「日本の投信的VC1.0」ということである。

こうした発展過程の途中で私はジャフコを退社し、改めてシリコンバレーに行き米国のVCのあり方を学び、もう一度基本に立ち返って、シンプルな発想で1998年に日本テクノロジーベンチャーパートナーズを設立し、出資者を募って最初のファンドを組成した。これが投資事業有限責任組合形態の第1号ファンドとなったのである。これが当社をして「日本初の独立系ハンズオン型VC」を謳う理由である。これを「独立VC3.0」として説明し、日本で、スタートアップのエコシステムを世界の中で、欧米や中国に追いつくため、これまでの日本のVCの旧業態と区別し、質量ともに、本気で強化すべき新しいVCの業態と考える。

論点整理

<論点整理について>

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本における起業家・ベンチャー支援の現状と課題」を大きなテーマとした定例研究会での議論について、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「論点整理」を付けさせて頂いている。

その目的は、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整理して挙げさせて頂き、制度委員会委員長である秦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ているからである。

今回は、2018-2019年度「制度委員会」の第3回研究会(2018年6月)にゲスト講師としてお招きした独立系VCである日本テクノロジーベンチャーパートナーズ(以下、NTVP)代表の村口和孝氏のお話を「事例紹介」の「事例」とさせて頂いた。

村口氏には以前ゲスト講師として制度委員会で講演頂いたことがある。その節には、村口氏がサラリーマン・キャピタリストであった証券系VCジャフコを辞めて独立した経緯などについてお話し頂いた。今回の村口氏の講演は、彼の約30数年に亘るベンチャーキャピタリストとしての実体験を通じて感じている現状の日本のVCの問題点、更にはそれを少し膨らませて日本のベンチャー・コミュニティの問題点にも焦点を当てた話だった。ここではそうした話を村口氏の話を整理する前に、村口氏が1998年に始めたVC及びファンドについてその特徴を述べた上で、村口氏が言う「VC3.0」についての論点を指摘させて頂いた。

論点1 独立系VCの嚆矢

村口氏は1998年、勤めていた証券系VCジャフコを辞め、村口氏個人が無限責任のゼネラルパートナー(無限責任組合員=GP)となるVCファンド「NTVP i-1号」を組成し運用を始めた。

日本のVCファンドは1982年、日本合同ファイナンス(現ジャフコ)によって「民法上の任意組合」として初めて作られた。しかし、民法上の組合では法律上、運営者である組合員(業務執行組合員)も資金提供する組合員(出資者)も共に無限の責任を負う無限責任組合員にならざるを得ないという問題があった。そのため、日本合同ファイナンスはその「民法上の組合」が借入れをしないことを出資者に約束する形で出資者に投資をお願いする形を採った。その結果、「民法上の組合」としてのVCファンドは出資者を得て日

本でも増えていった。とはいえ、法律上出資者も無限責任を負うという問題は解消されずに残ることになった。それが法律的にも解消されたのが 1998 年で、この年ようやく「投資事業有限責任組合契約に関する法律」が制定され、「投資事業有限組合」が制度化された。実は 1998 年村口氏が立ち上げた「NTVPi-1 号」ファンドは、「投資事業有限責任組合」形態の最初の VC ファンドなのだ。

加えて当時、日本の VC のほとんどは金融機関や事業会社の子会社・関係会社として株式会社形態で作られており、VC ファンドの運用者もその VC (=株式会社) が当たるのが通常であった。その中で村口氏の VC ファンド「NTVPi-1 号」は、村口氏個人が運用し投資活動の全責任を負う形で運用される極めて珍しい VC ファンドであった(現在でも珍しい)。同時に、上記したように当時の日本の VC のほとんどは広義の金融機関や事業会社の子会社・関係会社である株式会社形態の VC、すなわち系列 VC であった中で、独立した個人の VC、すなわち独立系 VC として登場したという意味でも珍しいものであった。

最近でこそ系列 VC に代わって若手のキャピタリストを中心に独立系 VC が日本でも増えているが、その嚆矢となったのが村口氏の VC なのだ。それが故にキャピタリスト志望の若者の多くは VC ファンドを立ち上げる際に一度は村口氏のもとを訪れるという。

論点 2 VC の理想型は「VC3.0」か

上記したように 1998 年に創業された村口氏の VC は当時としては珍しい独立系 VC で、加えて自身が個人で無限責任を負う形で業務執行を行う、これも珍しい VC ファンドであった。更にキャピタリストが長期に亘って起業家の横で経営にあたる「ハンズオン型 VC」、村口氏は当時からこうした VC の形態、米国の多くの VC がそうである VC (村口氏が「VC3.0」と呼ぶ VC) が理想的な VC、ベンチャー育成にあたって最も効率的でそれに相応しい VC だと主張されてきた。この点は本当にそうなのだろうか。

日本の VC は、米国と違って多くが系列 VC として誕生し、その比重が大きい状態が長らく続いた。それは、日本で VC ファンド運用者の信用力の問題や、それに付随した出資者を確保することの困難さなどが原因だと思われるが、そうした日本の VC を本当に村口氏が言うような「VC3.0」型に脱却させるべきなのだろうか。系列系 VC の後ろ盾になっている大企業や金融機関を上手く使う方法はないのか。加えて、

「VC3.0」が理想型だとしても、ではどうすれば「VC3.0」型に脱却できるのか。色々な方法が考えられると思われる。こうした問題につい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.86 掲載)

※肩書は当時のものを掲載

(4) 月例委員会 (2018 年 7 月 9 日) 「実務家が捉えた IPO の現状と課題とは」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)
小原 靖明 (株式会社 AGS コンサルティング専務取締役)

私は東証マザーズができた 1999 年から約 20 年間、株式公開 (IPO) 支援の実務に携わってきた。そこで、本日は「現場」から見た IPO の現状と課題について述べてみたい。IPO は決して簡単ではない。過去ピーク時でも年間 200 社強しか実現していないのが実情だ。起業家やベンチャー企業が使いこなせるような IPO の実務に関する手引き書も、監査法人による会計回りの専門書などを除いてほとんど存在しない。

本日の視点は「失敗しない IPO はどのようにやればよいか」ということだ。気をつけるべきポイントは 3 点ある。第 1 はビジネスモデル。やはり、これがしっかりしていることが基本だ。第 2 は社長の資質。第 3 は、私が「ガバナンスの成長性」と呼ぶ点だ。要は、これから確実に成長するかどうか。上場時が成長のピークというのでは、やがては経営破綻する。収益力があるか、必要な人材をしっかりと確保できるのか、上場企業にふさわしいガバナンスを育てられる会社かどうか、を私は重点的に見ている。

1. AGS コンサルティングの上場支援実績と組織体制

私たち AGS コンサルティングのこれまでの上場支援実績をご紹介します。最初の上場案件は 2000 年 11 月のオリコン社で、同社は設立からわずか 9 カ月で IPO を果たした。その後は、ティー・ワイ・オー (TYO) 社といったネット・情報関連企業や、トーセイ社などの不動産企業を数多く手がけた。

また、当社で特徴的なのは、21LADY (トゥエニーワンレイディ)、テンプスタッフをはじめ、女性社長の会社の IPO を数多く支援してきた点だ。この他、ユーグレナも IPO の数年前から支援した。「いきなりステーキ」を展開するペッパーフードサービスも支援している。2017 年末現在、102 社の IPO を実現させた。

これらを支援内容別で見ると、フルパッケージの支援サービスが 46 件、部分的サービスが 51 件、税務が 5 件となっている。フルパッケージとは文字どおり、IPO に関わるすべての支援サービスを提供するもの。当社では大きく 3 つに分けて捉えている。第 1 が事業計画と資本政策、第 2 が内部管理体制の構築、第 3 が

上場のための申請書類の作成だ。

取引所別で見ると、マザーズが 49 件、JASDAQ (ジャスダック) が 20 件、東証 1 部が 16 件、東証 2 部が 9 件、ヘラクレス・セントレックス他が 8 件となっている。主幹事証券会社別で見ると、野村證券 22 件、大和証券、みずほ証券各 18 件、SMBC 日興証券 15 件、SBI 証券 10 件、その他 19 件となっている。

当社の組織は、東京本社と大阪、名古屋、福岡、シンガポール支社があり、約 380 人体制で業務を行っている。このうち、東京本社に IPO の専門部隊約 40 人を抱えているほか、各支社に計 20 人ほどの IPO 専門スタッフがいます。

図表 1 は、1999 年から現在までの国内上場企業数と当社の IPO 実績を示したものだ。ここにあるように、ピークだった 2000 年に 204 社あった新規上場件数は、リーマンショック後の 2009 年にはわずか 19 社に激減し、当社支援実績もゼロになった。この当時、IPO コンサルティング業界は危機的状況にあったわけだが、実際、IPO 専門のコンサルティング会社はほんの数社しか生き残れなかった。

その後も東日本大震災などはあったものの、アベノミクスなどによって、現在では 100 社前後にまで回復している。とはいえ、これがかつてのように 200 社までになるかということ、取引所も証券会社もそこまでの組織体制が整っているとは言い難く、今後については冷静に見る必要があるだろう。

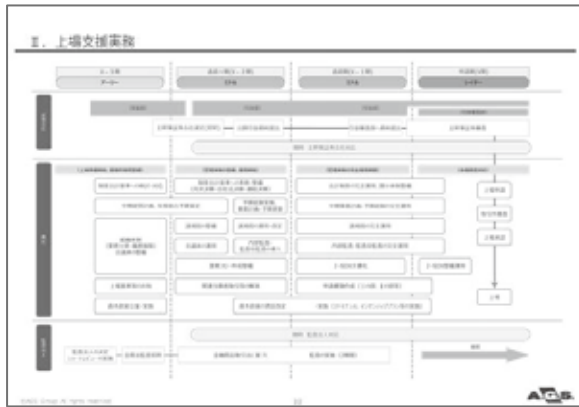
年次	上場社数	AGS実績	特 徴
1999年	107社	—	東証マザーズ開設
2000年	204社	1社	—
2001年	169社	2社	—
2002年	124社	2社	—
2003年	121社	1社	—
2004年	175社	6社	—
2005年	198社	2社	—
2006年	188社	6社	—
2007年	121社	2社	—
2008年	49社	6社	—
2009年	19社	—	リーマンショック
2010年	22社	1社	—
2011年	37社	—	東日本大震災
2012年	48社	2社	—
2013年	58社	1社	—
2014年	80社	6社	—
2015年	98社	15社	—
2016年	86社	16社	—
2017年	96社	26社	—
2018年	49社 (1月～6月)	7社	—

図表 1

2. 上場支援の基本スキームとベンチャーの課題

図表 2 は、上場支援の実務の流れをタイムラインで描いたものだ。

IPO の準備は「直前々々 (X-3) 期」と「直前々期および直前期」に分けて考える必要がある。IPO コンサルタントとしては、「X-3 期」以前が非常に重要なポイントだと思っている。ここまでに何をどれだけ準



図表 2

備しておけば効率的に上場できるかが決まる。一番わかりやすいのは「会計」の部分で、未上場企業の大半は「制度会計基準への検討・対応」ができていないのが実情だ。それまでの決算書が監査法人の厳しいチェックを受けて、当初予定していた上場計画が頓挫するケースは多い。そのため、当社ではまず最初に“決算回り”を徹底的にきれいにし、そこで初めて IPO に向けたショートレビューに臨むようにさせている。これがうまくいくと、その後の本番の上場準備が非常にスムーズにいくことになる。

もう 1 点が中期経営計画だ。「事業計画としてよくできているな」というものはほとんど見たことがない。「X-3 期」までに会計と中期経営計画の 2 つがきちんとできていれば、その後は主幹事証券がリードしてくれるので、上場準備は比較的楽に進むことになる。

次に、直前 2 期間の準備におけるポイントについて説明する。まず、事業戦略と資本政策について。近年では「ビジネスモデルの見える化」はかなりわかりやすく工夫されるようになってきた。ただ、これにも功罪があり、「見かけは整っているが、どこまで深く考えているのか」と感じるケースも増えている。例えばネット系ベンチャーの場合、事業計画に財務やキャッシュフローなどの数値計画が精緻に落とし込まれていないケースもまま見受けられる。ひと言で言えば、事業計画が「軽い」のである。

まだ「コーポレートストーリー」が明確に描けていない事業計画も多い。自分たちのコアコンピタンスは何か、これまで何をやって来たのか、現在はどうか、将来はどうありたいのかが「時間軸」で描かれていれば、将来がよりはっきりと見えてくる。一方、資本政策では、大きく変わってきたのが種類株式の活用だ。サイバーダイン社などの事例に象徴されるように、最近は種類株式の活用が複雑化・高度化しており、確

かな理解と戦略が求められるが、一方で資本政策におけるテクニックに走り過ぎる嫌いも見られるように思う。

直前々期、直前期においては内部管理体制を構築していくわけだが、ここで全てを話すことは出来ないのので象徴的な例をいくつか挙げる。

まず、内部管理体制の構築については、そもそもベンチャーにはまともな経理がいない会社が非常に多く、月次決算ができていない会社も想像以上に多い。そのため、上場支援の現場では、まずは「経理の人材を紹介・派遣してくれ」というところから始まるのが実情だ。そこからスタートする。

組織体制の構築では、ベンチャー企業の社長はほとんど思いつきで組織を変えていく傾向が強い。組織を変えるには新たな規程も作らなければならないので、内部管理体制については「新たな規程を作ったら、半年は組織変更しないで下さい」と申し上げている。さらには、上場準備前に、取締役会を定例で開催している会社はまず少ない。幹事証券から「議事録を出してくれ」と言われて、後から作って提出しているのが実態だ。さすがに直前期はきちんと作られるが、直前々期くらいではまだそのような状態だ。また「予実管理」は会社経営のキモだが、直前期前までにはしっかりとしたものを作り上げなければならない。これに相当時間を要することを認識しておくことが重要だ。

証券会社の審査については、当社では数十社の審査資料をデータベース化しているのだが、基本的には第 1 回目は「会社概要と事業内容」について大体 200 問の質問が浴びせられる。これに対して、1 問につき A4 で 1~2 枚、計 200~300 枚の回答書を 3 週間程度で作成することになる。続いて、第 2 回目では「会社のガバナンス」について 100 問ほどの質問が来て、1 週間程度で回答する。第 3 回目は「事業計画と予算」についてで、これも 100 問程度を 1 週間で回答するように求められる。第 4 回目は「経理の状況等」についてで、同様に約 100 問を 1 週間で回答する。回答期間が短くなっていくのが一般的だが、これは「管理体制」をチェックするための証券会社による踏み絵のようなものと言える。

取引所の審査については、その時々でトレンドというものがある。この 1 年ほどで言うと、「社長の資質」に関心が向いているようだ。実際にあった例では「社長の交際費を 1 年分出してくれ」といった質問が来たこともある。過去 10 年間程度のトレンドを分析して、事前に準備しておくことが一番大事なポイントになる。

3. 人的要素、プレーヤーから捉えた IPO のポイント

「人的要素」から捉えた IPO のポイントを見る。やはり IPO に関わる社長（CEO）、最高財務責任者（CFO）、最高技術責任者（CTO）が何よりも重要になる。私たちがこれをどう見ているか。まず社長については、「起業家から経営者へ」という資質の視点、IPO プロジェクトリーダーとしての視点などに加えて、最後は「粘り強さ」が鍵になると思っている。「何が何でも上場するんだ」という強い意思を持っている点が重要だ。

CFO については、そもそも市場にそうした人材はほとんどいないし、ベンチャーには経理の専門人材さえ非常に少ない。大袈裟な言い方かもしれないが、これをどうやって育てるかが、「管理面」で不備なく IPO を成功させるための一番のポイントになるかもしれない。CTO については、「知財戦略」を語れる人材が少ないという課題がある。

次に「プレーヤー」から捉えた IPO のポイントを考えてみたい。まず証券会社については、上場を引き受けられる証券会社は 10 社程度しかない。この結果、IPO を実現させるのは年間 100 社程度が限界だ。現在、2020 年までの上場を希望している会社は 500～600 社あると言われるが、幹事証券のキャパシティの問題で希望通りに上場実現できない企業が続出しそうな状況にある。これは大きな課題と言えるだろう。

そうした中で、証券会社の選び方については「最初は上位 4 社クラスの大きい証券会社と付き合いください」と申し上げている。いろいろなケースがあるが、最終的に決め手となるのは引受担当者の実力だ。このため、当社では場合によっては業種業態によって担当者を「指名」するように進言しているほどだ。

監査法人については、近年いろいろなルールが厳しくなる中で、なかなかベンチャーが監査を受けられない状況が生まれており、「監査難民」が増えていると認識している。これは一概には言えないが監査法人も苦勞しており、国の施策にもかかわる問題と言えそう。監査法人との関連では、前述したようにショートレビューを受ける前にしっかりと準備しておくことが大事だ。ショートレビューは取引所の審査の最終段階までトレースされるので注意が必要だ。監査法人との付き合い方ではやはり直前々期、直前期の 2 期の監査期間でのコミュニケーションが肝要だ。2 期間の「監査証明」は、直前期が終了して監査法人の審査を受けてから出ることを知っておくことも重要だ。

証券取引所についてはどの取引所を選ぶか、特に東

京以外の地方の取引所の選び方をよく検討する必要がある。例えば、東証マザーズは競争が激しいので、地方市場にも認知度を上げたり資金調達パイプを太くしたりする機能はあるわけで、まず名証セントレックス、福証 Q ボード、札証アンビシャスといった地方市場に上場して「ステップアップ上場」を考えるという選択肢もある。

4. 総括：上場基準は決して高くない

以上を総括すると、これまでの実務経験からは日本の形式上ではなく実務上の「上場基準」は決して高くないと考えている。むしろ低いくらいである。ベンチャーが真に将来の成長を期すならば、マザーズや JASDAQ の「基準」を軽く超えられなければ成長などできないはずだからだ。審査基準は当たり前のことばかりだ。IPO プロジェクトの本質とは「何をどう準備すればよいか」を計画的に準備することであり、それをきちんと理解し実行していれば、3 年で上場を実現することは十分可能である。

今後の IPO については、経済環境、資本市場環境も大きな変化はなく当面 2020 年までは問題なく進むと思っている。証券会社、取引所の組織体制が現状のままなら年間 100 社、拡充されれば 200 社（過去の実績に基づけば）あたりが妥当なところだろう。その中で政府の言うところの日本のユニコーンが 20 社輩出出来るかどうかは議論があるかもしれない。その他、今後の大きな課題は東京と地方の情報格差だ。大阪はともかく、名古屋、札幌、福岡などには証券会社にも、監査法人にも「IPO のプロ」が非常に少ないのが実態だ。「地方創生」の視点からここはなんとしても変えなければならない課題である。

論点整理

<論点整理について>

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月 1 回開いている。研究会ではゲスト講師に 1 時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに 1 時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長が「論点整理」を書

かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、2018-2019年度「制度委員会」の第4回研究会（2018年7月9日）にゲスト講師としてお招きした株式会社AGSコンサルティング専務取締役の小原靖明氏のお話である。株式会社AGSコンサルティングは、会計・税務分野のコンサルティング会社で、小原氏はそこで1999年から20年間、株式公開＝IPO（Initial Public Offering）のコンサルティングを一貫して行って来られた。AGSコンサルティングがコンサルした会社のIPO実績は、2000年のオリコン社から始まって2017年末までで102社に上る。

今回、小原氏にお話しいただいたのは、「事例紹介」にもあるように、「IPOを失敗しないように行うにはどうすればいいのか」という、かなり実務的なテーマでのお話で、日本のIPOの現状、関連する証券取引所、その中の株式市場の状況、IPO志望企業にとって必要となる事業計画や資本政策策定に向けた準備の話、内部管理体制やCEO、CFO、CTOといった幹部人材の話、加えて幹事証券会社や監査法人の選択の話など多岐にわたった。

そうしたお話の中から、ここでは3つの「論点」を指摘しておきたい。

論点1 そもそも会社経営にとってIPO＝株式上場とは何か、IPOの意味

最初の論点は、小原さんのお話とは必ずしも直接的には関係しない「論点」かも知れないが、まずそもそもIPO＝株式上場とは何なのか、何故上場する必要があるのか、中でも経営にとってIPOの意味・意義は何なのかについてである。

実は世界的に見て、中国を別にして株式市場に上場する企業数は近年減少している。特に米国では、2000

年過ぎにエンロンやワールドコムといった大企業の粉飾決算を機に制定されたSOX法の関係で、上場した場合の内部統制・内部監査体制の厳格化などに伴うコストが上昇することになった。その結果、SOX法施行以降米国の新規IPO社数はそれまでの年間1,000社近くに上っていたレベルから、年間200社、少ない年には年間100社以下まで減少、その結果米国の上場企業数は1996年の約8,000社をピークに4,000社強まで減少している。米国での上場企業数の減少には、SOX法の影響のほか、世界的な金融緩和によってかなり大きな金額の資金調達が可能になっていることも背景として挙げられよう。

ユニコーンという時価総額10億ドル（1ドル＝100円換算で1,000億円）以上の未上場会社が現在世界で300社位あることはご存知の方も多いと思う。こうした企業が増えている背景には、世界的な金融緩和によるカネ余り状況があることは間違いなかろう。

これらのユニコーン企業は、未上場段階で100億円以上の大型資金調達を何回も実施している企業が多い。例えば、ユニコーンとして時価総額トップだった（上場したためユニコーンではなくなったが）自動車配車サービスのUberは、未上場段階でエクイティでの調達を中心に2兆円以上の資金調達を行っている。このように未上場段階で巨額の資金調達に成功する企業が数多く生まれているということを見ると、株式上場の第一の目的、メリットとして通常ファイナンスの教科書に書かれている資金調達力の強化という点は、大きな意味を持たなくなってきたとも言える。

とはいえ先のUberは、それでも先頃IPOを行い上場した。それ以前、同じようにユニコーン企業の1社だったFacebookも2012年に上場した。それは一体何のためだったのか。

上場には優秀な人材を引きつける、人材採用にとっての意義があるとも言われる。確かに日本の大学生たちを見ると、それは依然として正しいと言えるように思うが、Uberのように既に世界的に有名になった企業であるならば、それが上場の大きな理由になるとは思えない。それでは何か、となると多分その理由の第一は、未上場の段階で資金提供した投資家が容易に資金回収できる場を提供するためではないかと考えられる。

いずれにしても、最近の世界的な資金余剰を背景に、未上場企業にとって資金調達力の強化という上場することのメリットは薄れているように思われる。反対に、先のSOX法のように、上場会社に対する制度上

の規制は強化される方向にあり、加えて特に日本では株主の経営に対する圧力が強まっており、そのために上場回避に向かう動きもあると聞く。

では、株式会社が株式を上場することの意味は本当に小さくなっているのでしょうか。というより、米国のように上場する企業が減少することを社会全体が簡単に容認してもいいのだろうか。これらの点を最初の論点としたい。

論点2 株式市場の構造はどうあるべきか

小原氏も述べているように、上場を考えている企業は、どの市場に上場するかを考える必要がある。

日本では2013年に東京証券取引所（以下、東証）と大阪証券取引所（以下、大証）が経営統合されて株式会社日本取引所グループが生まれ、株式市場の数は減る方向にあるが、それでもその他に幾つかの証券取引所と株式市場は存在する。

現物の取引所としては現在日本取引所グループの中の東証と札幌証券取引所（以下、札幌証）と名古屋証券取引所（以下、名証）、及び福岡証券取引所（以下、福岡証）がある。

さらに株式が売買されている株式市場としては、まず東証の中に一部、二部、マザーズ、JASDAQ、それとプロ投資家が売買する特殊な市場である東京プロマーケットが、札幌証には一般市場の他に新興市場のアンビシャスが、名証には一部、二部の他に新興市場のセントレックスが、福岡証には一般市場の他に新興市場のQ-Boardが、それぞれ存在する。

上場を考える企業は、こうした種々の株式市場のどこに上場するかを選ばなければならない。上場株式市場にはそれぞれに上場条件があり、それぞれに異なる。そのことを認識している投資家は、投資目的に合わせて株式市場を選び投資対象企業を選ぶ。従って、各株式市場にはそれなりの特徴、性格があり、さらには投資家も一律ではない。

例えば、東証の一部市場は上場基準のバーが相対的に高いため、規模の大きな企業が多く、投資家としては大きな金額の売買を行う機関投資家や外人投資家が中心となる。一方、東証マザーズ市場は、上場基準が緩和されている故に、将来的にかなり高い成長が期待されている社歴の短い革新的な事業を展開している小規模企業が多い。投資家としては、マザーズ市場で売買すると値動きが乱高下することもあり、大きなロットで取引する機関投資家の取引はほとんどなく、個人投資家が中心となる。

2つ目の論点は、上場する際にどのような特徴・性格、さらには投資家を持った市場を選ぶべきなのか、それぞれの上場市場の特徴を理解した上で、上場しようとしている企業のタイプを幾つかに分けて考えて頂きたい。

加えて、現在東証は一部、二部、マザーズといった今までの市場区分を見直そうとしている。背景には、東証の上場会社約3,600社のうち、他市場からの市場替えの基準が緩和されたこともあり、一部市場の上場会社が2,100以上と多くなってしまい一部市場のプレミアム感がなくなっていることなどが挙げられている。要は現状、東証の株式市場だけでなく地方の取引所市場も含めて各株式市場の市場区分が曖昧になっているのだ。

では、日本の株式市場、上場市場の市場区分はどうあるべきなのか。上場を目指す企業にとっての上場市場の選択の問題に加えて、地方の取引所市場も含めた上で、日本全体の株式市場がどうあるべきなのかについても2つ目の論点として考えて頂きたい。その場合、米国で考えられているという長期保有の株主には議決権を増やすといった制度を盛り込んだ新しい株式市場の創設も視野に入れて検討して頂きたい。

論点3 幹事証券会社の選び方

論点の3つ目は幹事証券会社、中でも企業の上場を中心になって進める主幹事証券会社の選び方の問題である。

企業がIPO・上場する際には証券会社が様々な面でサポートする。上場するには取引所の上場審査にパスする必要があるが、その上場審査をパスするための指導を通常主幹事証券がアドバイスする。同時に、一般的に企業はIPOに伴い、資金調達を目的に、加えて株主・株数を増やす意味でも公募増資を実施する。その公募増資に伴う新規発行株式の引受業務（増資で発行する新株式を証券会社が一旦全量買取り、投資家に販売する業務のこと。株式が売れ残るリスクは証券会社が負う形になる）は証券会社が引き、引受手数料を受け取る。幹事証券会社は複数指名されることが多いが、その中から選ばれる主幹事証券会社は幹事証券会社の中で最も引受シェアが大きくなり、引受手数料も多くなる。この幹事証券会社、とりわけ主幹事証券会社の指名を巡って証券会社同士が激しい競争を展開し、各証券会社はサービス合戦を繰り広げる。

それはともかく、上場する会社はどの証券会社に幹

事、主幹事をやってもらうかを決めなければならない。上場を考える企業にとって、どの証券会社を選ぶかはかなり重要な問題だと言っていい。小原氏は「事例紹介」の中で、「最初は上位4社クラスの大きい証券会社と付き合いください」と述べておられるが、それは、大きな証券会社であれば新規上場企業の引受の実績が多いため、様々な経験や知見を持っているからだと思う。ただ、大きな証券会社となると、相手が規模の小さい企業の場合、受け取る引受手数料と上場に向けての指導のコストからして採算上厳しく、それ故に断られるケースもあるということは考えておいてもいいかもしれない。

ただ、小原氏が述べているようにどの証券会社にする、担当者の実力が主幹事証券会社選びの決め手になることは確かだと思う。とはいえ、外部の人間が証券会社の担当者の実力を事前に見極めるのは難しい。加えて、ここでは指導のための担当者の実力、スキルと同時に、上場する会社（の担当者）との相性も重要である事を付け加えておきたい。上場にあたっては主幹事証券会社と2年以上付き合うことになる。当然担当者同士は頻繁に会って話をすることになるわけで、相性が合わないと上手くいかなくなる危険性は高い。

一般的によく言われるのは、大きな証券会社の場合、引受株式の販売力はあるものの（全国に多くの支店を持っていて取引のある投資家も多いため）、彼らはどうしても大きい会社の上場引受に注力する傾向にあるため、小さい会社に対してはきめ細かい指導が難しくなる、一方小さな証券会社の場合はその反対で、販売力は弱いかもしれないが、より丁寧な指導をしてもらえるということである。

いずれにしても、上場に際しての引受証券会社選択においては、上場を目指す企業の状況に応じて様々な要点、条件を幅広く考えなければならない。その場合、どんな点を考えておくべきなのか、この点を3つ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.88 掲載）

※肩書は当時のものを掲載

(5) 月例委員会 (2018 年 8 月 6 日) 「日本発の射出成形技術群の開発と 応用製品」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

小松 道男 (小松技術士事務所所長)

私が福島県いわき市を拠点に取り組んできた植物由来で分解性の樹脂の加工法についてお話する。

今、皆さまにお配りしたこの透明のプラスチックカップは、「ポリ乳酸」という名前のプラスチックである。英語で「polylactic acid=PLA (ピーエルエー)」という。原材料は乳酸菌とでんぷんだけで、石油は一滴も使っていない。普通にしっかりして透明な美しさを持っているけれど、いらなくなったら土の中に埋める、あるいは海や川の中へ流れていく、そうすると自然の中にいる微生物の働きで酵素による分解を起こして、最終的には水と二酸化炭素だけに還っていく素材である。このカップだと、コンポストへ入れれば大体 3~6 カ月で水と二酸化炭素だけに戻っていく。

日常普通に使っている状態では、3~4 年このままの形で使える。そのまま土へ埋めれば 3~5 年、海へ流れていった状態だと 5~10 年くらいかかるが、分解される。素材自身は私の開発ではない。手術をしたときに体内で溶けてしまう糸があるが、それがこのポリ乳酸という素材で、数十年前から使われている。私たちの体の中で筋肉痛が起きた時にピリッとするものの、これが乳酸である。それを合成したものがポリ乳酸という素材になる。

日本では今、アメリカから輸入している素材がほとんどである。最初にカーギル・ダウ社が作り、そのシェアステークホルダーは帝人だったが、リーマン・ショックのときに手放され、今はタイの国営企業がその持ち分を持っている。タイがこれから世界のこの樹脂の一大供給拠点になるであろう。

私自身は射出成形という、金型を作ってこの素材を使った製品を作り込む技術開発に 13~15 年携ってきた。素材は素晴らしいものであるが、非常に粘り強く金型の中に流れにくい、耐熱性がないなど、なかなか製品にできなかった。材料価格も高いのでずっとジレンマを抱えていた。私はこの材料に非常に惚れこみ、何とか使えるようにしよう、材料が高いのであれば、加工を一発で大量に作れる方法を編み出せばそちら側で値段をブレイクさせられる、材料消費量がはけることによって材料の値段がもっと下がっていくだろう

うと、非常にきついモデルなのだが、ずっとコツコツとやってきた。

1. 「ポリ乳酸」樹脂の射出成形技術を確立、280 個の特許発明を取得

国立平高専 (現：国立福島工業高等専門学校) の先輩の佐藤辰彦先生に知財戦略の相談をして、これまで取得した特許発明の数は 280 個ある。それもヨーロッパとアメリカを中心に、資金は限られていたが、ほとんどノーロスで特許を成立させている。最近、スターバックスとマクドナルドがストローを止めるなど、マイクロプラスチックの問題が急激にクローズアップされるようになってきた。ところが、日本は 2018 年の G7 で海洋プラスチック憲章に署名せずということが前提の、不明確な状態で報道されてしまった。政府では失地回復のために、安倍総理の指示で、来年 (2019 年) の G20 大阪サミットでは日本が主導して海洋マイクロプラスチック対策条約案の合意形成をしようということで、突然環境省と経済産業省等にポンと投げられたようである。そういうところに、たまたま私がやってきた取り組みに急に色々なところから問い合わせが来ている状態でもある。

ポリ乳酸にどんな特性があるか説明する。この素材は、色を付けることもできる。この色も生分解をする色素で、インク自体も分解する。もちろん無害無毒である。カップの一番後ろにへそのような穴が付いているが、ここから溶けた樹脂をシュッと流す。ところがポリ乳酸を金型の中に流そうとすると、世界の名だたる性能の射出成形の機械を使っても、普通に流すと途中で固まって流れないので物が出来ない。

私の作ったこのカップには、二酸化炭素が重量で 2%溶かし込んである。二酸化炭素を超臨界という状態にして、溶けた樹脂に溶かし込む。そうすると、一瞬でトロトロになって樹脂が水のような状態になり、しかも透明で発泡もしない、そういう技を極めた。これが加工技術のポイントである。狙ったのではなく、実験を間違って 0.2%を 2%と 10 倍も入れたら、すごくトロトロになってしまった。怪我の功名でこれが出来た。この技術は、今、アメリカでも EU 諸国でも特許が成立している。特にフランスは、2020 年 1 月から使い捨ての石油プラスチック製カトラリー、カップ、お皿、ストロー、スプーン、フォーク等を全部禁止する法を、すでにパリ協定の確定した次の月に成立させている。しかし、フランスでは生分解性プラスチックでこれらを作ることができない。私にとっては非常に

いいタイミングで、とてもいい波が来ている感じがしている。

EU は今年 (2018 年) 1 月にプラスチック新戦略というものを立ち上げた。2030 年までにあらゆるプラスチックのパッケージをリサイカブルにしないといけない。さらに 2025 年には、全ての使い捨てのプラスチックパッケージを禁止するという方針を出した。これに各加盟国が批准を目指すことになる。EU から脱退する予定の英国でもこれに同調して、2025 年までに全てのプラスチックのパッケージを禁止する方針だ。

その結果、石油由来で生分解しないプラスチック製のレジ袋も、ストローも、カップも、ペットボトルも、キャップも禁止の方向になる。「5 年の猶予期間中に何とかするように」と。ヨーロッパでも当面は方法がないので、例えば 1 円くらいチャージしてタクシングするのではないかな。前取りをして、拾った人に 1 円払うという感じのことを考えつつ、生分解性のプラスチックは使ってよしいということで、イノベーションをなんとか推進させようというところにいる。

日本ではなかなか誰も目をかけてくれなかったが、だんだんいろいろなところで表彰されるようになった。いわき市からは「ものづくりアワード」を授与され、日本技術士会では先日、第 50 代フェローに認定された。日本技術士会は 70 年の歴史があり、12 万人が登録しているが、フェローは 50 人しかいない。昨年度は、文部科学省が主催する「科学技術賞」の技術部門の末席で認めていただいた。本年 1 月には、政府が 2 年毎に開催している「ものづくり日本大賞」の製品・技術開発部門で内閣総理大臣賞を受賞した。手前味噌になるが、「ものづくり日本大賞」の内閣総理大臣賞と「科学技術賞」を筆頭個人でダブル受賞したのは私が初めてということになる。それで、安倍総理も世耕経済産業大臣も気に入ってくださって、経済産業省の公式インスタグラムの「ものづくり日本大賞」のカバーは私を選んでくださった。受賞祝賀会ではご指名をいただき、安倍総理とも歓談をさせていただいた。その後、上野の国立科学博物館で開催された「ものづくり展」にも招待され、展示させていただいた。10 日ほどで約 3 万人が来場された。その流れで、今度は新宿御苑での観桜会に呼ばれる荣誉にも浴した。

2. マイクロプラスチック問題の根源は“魚介類の有害物質汚染”

今、「海のプラスチックごみ」が問題になっている。

この海のごみ問題にはいろいろなものがあり、いちばん単純なのは流れ出たポリ袋などである。プラスチック全体の 99.9% は石油から作られている。そして、海に流れ出ているプラスチックは全世界で年間約 2,000 万トンもあり、全体の 7% くらいが海へ流れ出ている。それは海へ捨てているのではなくて、陸から川を経由して流れたり、風で飛んでいったりしたものが大体 8 割を占める。海へ流れていったプラスチック袋は時間が経つとなくなっていくので、分解しているように思える。プラスチックの技師だった私もそう思っていた。ところがそうではなく、だんだんと波風や紫外線によって砕けて、小さな粒、パーティクルになって、目に見えないサイズになっているだけなのである。

石油化学のプラスチックが登場して約 70 年経つが、海へ流れていったプラスチックは 70 年間、実はその小さなパーティクルになって微分散していたということになる。では、それを食べたらどうなるか。1 粒のマイクロプラスチックを食べた、その程度であれば翌日そのまま排出されて終わりである。それ自体はたいした話ではない。ところが、このプラスチックの粒の表面は活性があって静電気を帯びる。そこに海の中に分散していた PCB (発がん物質) や有機リン化合物 (有害物質) が、分散したマイクロプラスチックの表面に寝た子を起すような状態で吸着されてしまう。それが例えば、体積 1 に付いてくる量が 1 だとしたら 1 倍とすると、何倍くらい付いてくるか? マイクロプラスチックが PCB をキャッチングするのは何倍くらいか? 5 倍、あるいは 10 倍くらいだろうか。私も以前は 100 倍くらいと思ったのだが、実に 1,000,000 倍になるそうである。そうすると、その小さな粒をエビやイワシなどが誤認して捕食して食べてしまい、それを大きな魚が食べる。カツオやマグロのレベルになると、大変な状態で生物濃縮されてしまう。そのことを地中海のイタリアとフランスなどではもうわかっている、大きな魚の内臓は PCB だらけなのだ。幸い、まだ身のほうまでは汚染されていない。だが内臓は明らかにダメで、決して食べてはいけない。まだ身のところに入っていないからいいだろうと思っても、リミットまで来たらもう戻れないような世界になってしまう。

これがマイクロプラスチックの問題の根源にあるものだ。地中海やバルト海で騒がれているのに、日本とアメリカはあんまり騒いでいないのはマズいという話によりよくなってきた。ヨーロッパは格好いいことを言っているが、そもそもプラスチックを作ったの

はヨーロッパ人だし、海に拡散させてマイクロプラスチックの基を作ったのも彼らだ。しかし、自分たちにリターンしてくるのがわかったから、もうやめようと政治が決めてしまった。ここの意思決定の速度は私たちの国とは違う。

アメリカのトランプ大統領はどういう態度か。つい先日アメリカに行って調べてきたのだが、現政権はそんな話はデタラメだと言って、プラスチック廃棄物をばんばん燃やせという政策をとっている（注：アメリカでは環境問題に関する世論が二分されて拮抗している）。我が国はトランプ氏に引っ張られそうな雰囲気だったが、海洋国家として EU のほうにつく方向だ。日本政府はこれを明確に（2019 年 6 月の）大阪の G20 サミットで表明して、失地回復の方針だ。

ただ、霞ヶ関では後追いになっており、政治家も省庁も当初は生分解性プラスチックに無関心な風潮であった。たまたま私が生分解樹脂技術に取り組んでいたら世耕経済産業大臣の目に留まって内閣総理大臣賞に選ぶということになり、「日本は後追いだったけれど、小松さんたちのグループがいるじゃないか。これが我が国のものづくりの素晴らしさだ」などと、今引き合いに出されているわけである。

3. 生分解樹脂の特性とリサイクル法、独自加工技術の特徴

生分解樹脂は海にいる微生物によって海の中でもだんだん分解していく（ただし、地上よりはかなり時間がかかる）。商品サンプルとしてお持ちしたポリ乳酸のカップも、最終的には水と二酸化炭素だけに分解していく。原材料は今デントコーンという牛・馬などの飼料用のとうもろこしを使っている。それと乳酸菌を発酵させて乳酸を作って合成したものが「ポリ乳酸」という樹脂だ。完全にカーボンニュートラルというサイクルが確立されており、科学的に立証されている。そういう素晴らしい材料である。

一方、リサイクル方法は 2 つある。1 つは今述べたように分解する「オーガニックリサイクル」、もう 1 つは「メカニカルリサイクル」で、例えばカップを粉砕して、もう 1 回樹脂にして再加工する。これら 2 つの方法があるので非常に環境負荷に取り組みやすい。ヨーロッパのバイオプラスチック協会が出した最新の予測によると、2020 年には生分解するポリ乳酸の仲間と、葉っぱからポリエチレンやペットボトルのペットを作ることができるバイオポリエチレンやバイオ PET が、ずっと伸びていくと予測している。

この海ごみの問題は 2016 年の伊勢志摩サミットの首脳宣言の中に初めて盛り込まれ、それがきっかけだった。当時は日本のメディアはほとんど注目しなかったが、ヨーロッパではここから本格的に海ごみ対策に乗り出した。メルケル独首相も、オランダ仏大統領もすぐに動いたのに、日本は全くスルーしてしまっていたのは残念な限りだ。

私がこのポリ乳酸に出会ったのは、2005 年の「愛・地球博」のときに小泉総理が「カップ、どんぶりやお茶碗をポリ乳酸で作るレストランが出る」と通常国会の施政方針演説で言及したのをたまたま読んだことによる。当時、私は石油樹脂の金型を手がけていたのだが、環境を汚している罪悪感のようなものがあり、それで取り組んでみようと思ったのがきっかけだった。小泉総理が「素晴らしい」と言うから、どういうものかと材料メーカーに行ってみたら、「材料は良いんだけど、金型にひっついちゃって取れないから、とても愛・地球博に間に合わない。何か考えてくださいよ」と言われた。そんなことが始まりだった。

ポリ乳酸は素晴らしいのに、東京でも全く流行っていない。理由が 3 つあって、第 1 に石油由来樹脂の 2 倍くらい素材価格が高かった。当初は 1 キロ 1,000 円くらいした。ポリエチレンや PS は大体 1 キロ 250 円。いくら素晴らしくてもこれでは誰も買わない。耐熱温度も 70℃くらいまでしかない。また、流れの悪さがプラスチックで最悪レベルなので、射出成形加工ができない。このような三重苦があつて全然商品化されなかった。

私は 1 つずつ課題解決しながら、基本的に 4 つの加工法を見つけた。私が「愛・地球博」で最初にしたものは 140℃までいける、電子レンジにも食洗機にも使える。しかし、小泉総理が注目したポリ乳酸素材は射出して固まると縮んでしまい、金型から剥がれない。お手上げだった。そこで私は 1 秒間に 1,000 回温度を測れる赤外線パルス温度センサーを入れて、固まる温度に達した瞬間に少しだけ空気を入れる方法を考案した。超微細な 8 カ所のノズルを作って金型からちょっとだけ空気を入れると、きれいに剥がれる。その瞬間にスパッと成形品を持ち上げると、魔法みたいにポンと取れる。特許的には金型がどんぶりの形をしているが、壁がついたものは全てパテントでカバーできる。基本特許のカバー領域が大変広い。まだ誰もやっていなかったときにその特許が取れたので、すごい領土を手に入れることができた。能書きがたくさん書いてある特許は一見すばらしいように見えるが、そうした特許

のカバーエリアはとても小さくて、すぐにかわされてしまう。そこでこうした知財戦略を取った(図表1)。



図表1

今、お菓子の入れ物や天然素材の化粧品の容器に使われている。いちばん当たっているのがベビー食器の「iiwan (いいわん)」という製品¹⁾で、グッドデザイン賞をもらい、北海道から沖縄まで全国で売っている。最初は渋谷のビームスを買ってくれたのだが、そこから口コミで伝播して、セレブのお母さんたちが発信源になって、お祝いなどでこれを買うような形で大変なブームになっている。

機械としては射出成形のトップメーカーの日精樹脂工業にライセンスしており、この生産セルを買えば色々なものを金型で作れる仕組みを作っている。この他、専門的になるが、超臨界の気体を樹脂の中へ混ぜて微細な泡を出したり、トロトロの状態にしたりする技術をマサチューセッツ工科大学(MIT)からライセンス・インして、それを活用して私がまるごと特許を取る。そういう日米合作の作品になっている。

透明なカップは、一度に6~8個まとめて加工ができる方法で作る。二酸化炭素を2%入れてトロトロにして、一度にたくさん作る。加工コストが8分の1になるので、材料の値段が高くて加工賃でぐっと圧縮することができる。コンビニなどで売っているポリスチレンのカップが40円。私のも同程度で提供できる。これをデビューさせたところで、あとは東京五輪開催に向けて、いかにして旧来製品からの置き換えを加速させるかという段階にきている。量がはけるようになれば材料費もどんどん下がっていく。自由貿易協定(FTA)が適用されるタイからの供給が今年の春から始まった。今までのアメリカ経由よりも安くなる。倉庫代も安い。最初は1,000円だった原材料費が今は300~450円。もう完全にスコープに入ってきた。非常に良い状況にきている。

4. 生分解樹脂を巡る世界と日本の動向

13年前に誰もやっていなかったのは事実だ。最初に認めてくれたのがアメリカで、震災前にアメリカにライセンス会社を作った時期があった。オバマ大統領とヒラリー・クリントン国務長官の時に「LAUNCH: Beyond Waste」というフォーラムが開催され、世界から9社ジェニウスなイノベーターを集めた。300社くらいノミネートがあったのだが、私の会社はファイナリストの1社に選ばれた。そこでプレゼンをしたところ、グランプリをいただいた。そうしたら、米国の著名な企業経営者などすごい人たちがいっぱい来て、たくさんオファーをいただいた。しかし「資金は好きなだけ出すが、株式の51%はもらう」といった話が多くて、結局アメリカへの事業進出は選択しなかった。それでも最初に認めてくれたのはアメリカだった。

フランスの場合は、南フランスのリヨンのあるローヌ＝アルプ州(Rhône-Alpes Region)の方の目にとまって、声を掛けてもらったのがきっかけだった。リオンでは絹を生産していて、横浜とリオンは百何十年貿易をやっている関係で、私のところへ関係者が来られた。フランスは非常に戦略的で、そのころからポリ乳酸に注目していたはずだ。私が個人的に行ったり来たりしていたらリヨン領事の目に留まり、「天皇誕生日のレセプションがあるので、ここへ持って来て見せてくれないか」ということになり、4年間で延べ2,000人のフランスのVIPにプレゼンする時間をもらった。この辺から徐々にフランス国内に認知されていった。

COP21パリ協定が発効した翌月、EUでは使い捨て食器を2020年1月から禁止することを決めた。そしてそれを使った企業や個人には最大で禁固6カ月とする罰則付きの法を成立させた。石油プラスチック製のポリ袋はもうフランス中からなくなっている。フランスの石油メジャーのTOTAL社が乳酸の世界ナンバーワンのオランダのCorbion社とTotal Corbion PLAというJVを設立、タイで工場稼働させている。フランスはこの素材に大金を投入してポリ乳酸の世界支配をスタートさせ、バンコク近郊にある生産拠点を囲い込んで中国・インド・日本のマーケットに販売することを目論んでいる。彼らが直近ですでに目標にしているのがヨーグルトなどで有名なダノン社だ。ヨーロッパではACTIVAという名前だが、ACTIVAのドイツとスイスのマーケットはパッケージが全部ポリ乳酸に代わっている。フランスとアメリカは材料がショートするのでTotal Corbion PLAが供給をする。そうすると、まず主要国のヨーグルトのパッケージか

らポリ乳酸に代わっていくことになるだろう。

その次に狙っているのはミネラルウォーター用のボトルだろう。ポリ乳酸はすでにブロー成形で水のボトルを作ることができる。すでに 10 社くらいの水のボトル会社がポリ乳酸の容器を出している。値段はまだ高く採算に合わないが、最も有力なのはダノン社の持っているブランド「エビアン」だ。「エビアン」と「ボルヴィック」はダノン社の商標で、日本では伊藤園とキリンホールディングスで扱っているが、エビアンとボルヴィックのボトルがポリ乳酸に変わる可能性が高い。国策でフランス資本を入れて一気に変える考えで、日本はたじたじで追いついていけないような状態になる可能性が高い。

2030 年までに EU 域内でのプラスチック使い捨てを禁止する中で、スターバックス、マクドナルドは 2020 年中にストローをやめることに決めた。これがネット民の中で配信されて、一気に「マイクロプラスチックはやめろ」みたいな話になっている。ただ、はっきり申し上げてストローを止めても大した話ではない。が、若い世代が雪崩をうったようにマイクロプラスチックに注目して、今、政府も慌ててしまっている状態にある。

本年いわき市で開催された 3 年に 1 度の「太平洋・島サミット」では、安倍総理と 18 か国の島嶼国の大統領、国家元首が参加されたが、このときに冒頭で安倍総理のマイクロプラスチックについての発言があった。日本では、本国会でまず化粧品等に含まれるマイクロプラスチックの禁止法を全会一致で成立させた。それから第四次循環型社会形成推進基本計画の閣議決定も行った。生分解性樹脂を初めて明記して、具体的に国の取り組み、バイオプラスチックの実用性向上と化石燃料由来のプラスチックの代替促進等を総合的に推進する。その国の取り組みについて、来年の G20 大阪サミットまでに方向を決めたい。海洋プラスチックごみについて国が予算をつけて動かすことを決め、2030 年までに 197 万トンを出荷目標とすると、環境省もいきなり積算して出してきた。今 4 万トンくらいしかないのだが……。

というようなことで、私もメディアなどからいろいろな声がかかり、お話をさせていただいている。例えば、日本では 2 回目となる「第 10 回世界水族館会議」

(ご来賓：日本動物園水族館協会総裁・秋篠宮殿下)がいわき市水族館で開催されるのだが、マイクロプラスチック問題が水族館関係者の中でいちばんホットな話題になっていて、私は「Pollution of the Water

Planet」のキーノートを依頼された。

東京オリンピックの聖火リレーは福島県からと決まった。この関連で、東京オリンピック・パラリンピック組織委員会からプレゼンに来てもらいたいとのことで行ってきたところだ。かなり乗り気で、東京オリンピックに間に合わせてもらえないかというお話がきている。こんな感じで急にいろいろなことが動きだし、私に協力してくれる企業群がいっぱい出てきている。どうもご清聴ありがとうございました。

<補足>

1) 幼児食器「iiwan」は、2019 年 5 月から JAL ファーストクラスラウンジ(羽田空港と成田空港)で公式幼児用食器として採用されている。

2) 本稿の一連の技術開発の経緯は、2019 年 1 月世界経済フォーラム(ダボス会議)で配布された日本政府広報誌「We Are Tomodachi, Winter 2019」に掲載された。

論点整理

<論点整理について>

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月 1 回開いている。研究会ではゲスト講師に 1 時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに 1 時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長の秦が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、2018-2019 年度「制度委員会」第 5 回研究会（2018 年 8 月 6 日）にゲスト講師としてお招きした小松技術士事務所所長の小松道男氏の事例を取り上げた。

小松道男氏については、以前に制度委員会でゲスト講師として来ていただいた方で、射出成形技術の専門家である。小松氏はここ数年、「ポリ乳酸」という樹脂の射出成形による製品加工に取り組まれている。「ポリ乳酸」は広く一般的に使用されている石油由来の樹脂ではなく、植物由来の樹脂であるため石油由来の樹脂のように残滓が分解されずに残ってしまい、自然界に悪影響を及ぼすということがない。「ポリ乳酸」つまり植物由来の樹脂の場合は、捨ててしまっても 4～5 年は掛かるようだが分解されてしまう。要は自然に優しい樹脂で人間にとっても全く害がない樹脂なのだ。

最近、石油由来の樹脂で作られたストローやポリ袋などプラスチックごみの問題が世界で騒がれ出している。ストローは使用量が少ないのでそんなに大きな問題にはならないようなのだが、それでもマクドナルドなど幾つかの外出チェーンでは先々の使用禁止を決めている。ポリ袋など様々な石油由来の樹脂に関しては、ヨーロッパ、EU が厳しい禁止措置を検討しているようで、「事例紹介」にも書かれているように、2030 年までにはあらゆるプラスチックのパッケージをリサイクルできる形にすることを決めており、2025 年までには使い捨てのプラスチックパッケージの使用禁止とする方針であるという。

残念ながら日本ではヨーロッパのようにはまだなっておらず、プラスチックパッケージの使用が依然続いているが、石油由来の樹脂の自然界並びに生物に及ぼす悪影響についての認識が強まっていることは確かかなようだ。

そうした中で、小松氏が開発されている「ポリ乳酸」を原料とした植物性由来の樹脂の開発は世界から注目されており、既に幾つかの賞も受賞されている。

「事例紹介」に書かれているように、制度委員会で今回小松氏にお話し頂いた際にも「ポリ乳酸」を原料とするプラスチックカップをお持ち頂き、委員の方々に見せて頂いた。それは透明のプラスチック容器で、見た目にはいつも使っている石油由来のプラスチックと何ら変わらない。ただ、「ポリ乳酸」樹脂は石油原料の樹脂と違って、捨ててしまっても土の中に埋めても、川や海に流れて行っても微生物の働きで酵素分解を起こして最終的には水と二酸化炭素に還っていく。そ

のため石油原料のプラスチックと異なり自然界、特に生物に害を与えることがない樹脂なのだ。

小松氏は、こうした性質を持つ「ポリ乳酸」を原料として使って新しい樹脂を開発されたわけだが、「ポリ乳酸」を原料として使ったことに小松氏の功績があるわけではない。原料の「ポリ乳酸」自体は生分解する性質を持っており、既に数十年前から手術用の糸として使われている。何故なら手術でこの「ポリ乳酸」の糸で縫ったとしても、手術後溶けてしまうからだ。小松氏は射出成形技術の専門家であり、以下に示すように多少扱い難い性質を持つ「ポリ乳酸」という原料を使いながら、射出成形によって樹脂を開発されたところに小松氏の貢献がある。

「ポリ乳酸」には「事例紹介」にあるように幾つか問題があった。一番大きな問題は固まり易いこと、そのため、射出成形を行う際に原料である「ポリ乳酸」が金型に流れ込み難くなってしまう。加えて、例えば金型に上手く流れ込んだとしても、金型内で固まってしまい、製品を取り出し難くなってしまう。この問題に対して小松氏は、まず原料が金型に流れ込み難い点については二酸化炭素を超臨界という状態にして「ポリ乳酸」に溶かし込み、原料である「ポリ乳酸」の粘度を下げることで解決、加えて金型内で製品が固まって取り出し難くなる点については温度管理を徹底し、金型内で固まる瞬間に少しでも空気を入れる工夫で解決されたという。

次の問題は、「ポリ乳酸」の耐熱温度が 70 度程度と低いことだった。そのため、電子レンジにかけることが出来ず、食洗器も使えなくなってしまう。この問題に対してどのような技術開発をされたのかは「事例紹介」にも詳しくは書かれていないので分からないが、何らかの加工方法の工夫で耐熱温度を 140 度になるまで上げることに成功されたという。

3 つ目の問題が「ポリ乳酸」の価格が高いことだった。石油由来の原料に比べると数倍の高さのようでこれでは市場を獲得することは難しい。この問題に対しては開発者の小松氏の貢献は難しいようだが、需要が拡大し量産が進むと解決されていくと考えられる。

以上、小松氏の自然に優しい「ポリ乳酸」樹脂の開発について小松氏からお話をお聞きした上で筆者なりに簡単にまとめてさせて頂いたが、その上で、皆さんに考えて頂きたい論点を 2 点指摘させて頂きたい。

論点 1 知財戦略、特許戦略について

最初の論点は知財戦略、特許戦略についてである。

残念ながら筆者は知財については門外漢であり、それについて何事かを語れる資格は持ち合わせていないが、小松氏の射出成形技術を核にした「ポリ乳酸」樹脂製品の開発、事業化に関して、知財、特許戦略がまずは重要な問題であることは間違いなからう。

「事例紹介」に書かれているように、小松氏は福島工業高等専門学校先輩にあたる知財戦略の専門家佐藤辰彦氏の指導で、これまでに取得された特許は280個に上るといふ。それらの一部が「事例紹介」に「構築された知財ネットワークの事例」として図示されて紹介されている。上記したように筆者はそれについて深くコメントすることは出来ないのだが、一般的に言って基本特許のまわりを周辺特許で囲い込むことが特許戦略として有効であることは理解できる。図にあるように、確かにそれによって「闘う前に勝つ」ことが可能になるのであろうと推測される。

筆者にはこの程度のコメントしかできないが、これを機会に皆さんには知財戦略、特許戦略について学んでいただきたい。かく言う筆者がまずは勉強しなければならないイシューなのだが、特許は確かに得ることが出来れば大きな戦力になると思われるが、ただ技術特許を取得するためには当然申請をする必要があり、その際に特許の中身を明らかにしなければならない。そうするとそれを見た競合他社が対抗手段に打って出易くなるといった問題もあるようで、必ずしも特許を取得することが戦略上有効であるとは限らないこともあると聞く。今回の小松氏の特許戦略がそうだと言っているわけではないが、いずれにしても知財戦略、特許戦略は技術開発をベースに新製品を生み出そうとする事業の場合には重要な戦略であることは間違いない。今回の射出成形技術関連の特許の問題だけでなく、一般的な知財・特許戦略をどのように考えるべきかを最初の論点として挙げたい。

論点2 事業化に向けての考え方

小松氏が開発された「ポリ乳酸」樹脂製品は、乳児・子供向けの食器などで既に一部商品化されているようだが、まだ値段が高く大きく普及はしていない。しかし今後、石油由来の樹脂の危険性への認識が高まる中で、市場は日本だけでなく一気にグローバルに拡大する可能性を秘めている。それへの対応はどうすべきなのか。

今回小松氏からは本格的な事業化に向けてのお話を詳しくお聞きできなかったのだが、まだ本格的な

事業化には踏み出してはいないようだ。では、小松氏が開発した射出成形による「ポリ乳酸」樹脂製品の本格的な事業化に向けて、どのように事業を組み立てるのが最適と考えられるか、その問題を2つ目の論点としたい。要はより一般的に言って、世の中に今までなかった製品の開発に技術的に成功した場合、それを商品化し市場を拡大していくための事業戦略について考えて頂きたいということだ。

開発者にとって一番簡単なのはその技術をライセンスアウト、つまり技術を別の事業者へ売ってしまうことであろうが、それでは一過性で終わってしまう。開発者自身が事業化しようとする生産や販売の問題等色々考える必要が出てくる。まずは小松氏の「ポリ乳酸」樹脂の事業化にあたって、どんな事業にするのが適切なのか、皆さんでも考えて欲しい。幸い、協力を申し出ている事業者は数多く出て来ているようなので、そうした事業者や企業との連携も含めて事業構想を考えてみることを第2の論点としたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.88 掲載)

※肩書は当時のものを掲載

(6) 月例委員会 (2018 年 9 月 10 日) 「三井不動産のイノベーションへの取り組み」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

菅原 晶

(三井不動産株式会社ベンチャー共創事業部部長)

光村 圭一郎

(三井不動産株式会社ベンチャー共創事業部)

1. 霞が関ビル、TDL 誘致——三井不動産のイノベーションの歴史

本日は「三井不動産のイノベーションへの取り組み」と題して、我々ベンチャー共創事業部が行っていることだけでなく、三井不動産として取り組んでいる様々なイノベーションの取り組みを幅広くご紹介させていただきます。

ベンチャー共創事業部の取り組みとしては、①オープンイノベーションへの取り組み、②街づくりを通じた新事業創出への取り組み——がある。前者では「31VENTURES」と「BASE Q」、後者では新産業創出に意欲的に取り組んでいる「柏の葉キャンパスシティ」と「日本橋再生プロジェクト」が代表的事例と言える。

まず、当社の歴史を少し振り返る。当社は創立 70 数年になるが、最初には三井家の資産管理会社としてスタートした。その当時の比較でいくと、三菱地所とは大きな開きがある小さな会社だった。その後会社を成長させるために、中興の祖である江戸英雄を中心に、かなり新しいことへのチャレンジを繰り返しながら今の形になっていった。

その一例が日本初の超高層ビルである霞が関ビルの建設だ。まだ 31 メートル以上の建物が認められていなかった 1950～60 年代当時、土地を有効活用するという意味で“空への挑戦”を掲げて、設計から制度・法律改正までこなしながら実現した。

土地不足が叫ばれる中で埋め立て事業にも意欲的に取り組んだ。なかでも特筆されるのが、千葉県浦安市沖に住宅地を開発するとともに、京成電鉄と一緒にディズニーランドを誘致したこと。当時は考えられない発想だったようだが、これも江戸英雄を中心に進めていった。そして、バブル期の頃には「大川端リバーシティ 21」など、いわゆるウォーターフロントの再開発を進めた。

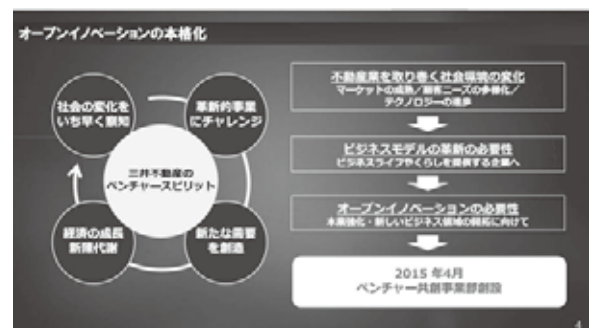
また、板橋区の「サンシティ」では、自然との共生を目指した大規模住宅開発を行った。我々は「経年劣

化」ならぬ「経年優化」というキャッチフレーズを好んで使っているが、最初は小さかった植栽も、30 年以上経過した今では森のようなコミュニティ、街になっている。

これ以外にも、昭和 60 年代に船橋市に「ららぽーと」を建設するなど、モビリティ社会の到来を先取りする形で郊外型ショッピングセンター開発にも取り組んでいる。最近では、いわゆる「複合ユースの街づくり」を推進しており、代表的なものに「東京ミッドタウン」がある。そして今、さらに力を入れているのが「柏の葉キャンパスシティ」と「日本橋再生プロジェクト」ということになる。

2. 環境変化によるオープンイノベーションの必要性

では、今なぜ三井不動産はオープンイノベーションに取り組んでいるのか。図表 1 にその考え方をまとめた。まず左側は、今まで我々がやってきた「ベンチャースピリット」を表現している。「社会の変化をいち早く察知」して、「革新的な事業にチャレンジ」し、「新たな事業を創造」して、「経済の成長・新陳代謝」に貢献していく。当社はこのようなサイクルを繰り返してきたと考えている。



図表 1

ただ一方で、不動産を取り巻く社会環境は大きく変化している。その要因としてはマーケットの成熟、顧客ニーズの多様化、テクノロジーの進歩といったものが挙げられる。今のところはまだオフィスにしても住宅にしても大量供給が行われているが、10 年先、20 年先にこの状態が続いているとは誰も思っていない。だから我々もこれからはビジネスを変えていかなくては行けない。ビジネスモデルの革新の必要性が高まっている。今までは良いビルを作ればオフィスには借り手がいるし、良いタワーマンションを作れば買い手がいる状況だった。けれども、今後は出来上がった後のビジネスライフや暮らしを提供する企業として、

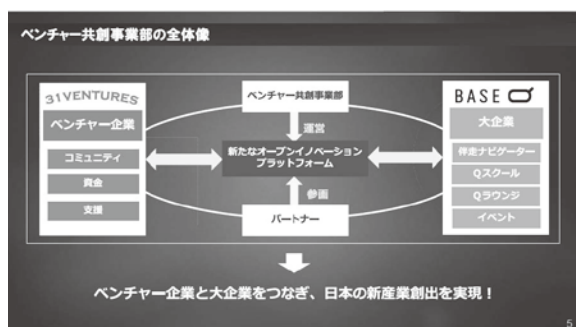
ソフトに軸足を移していくことが求められる。

そうした中で、今後も自前主義でやっていくには限界がある。そこでオープンイノベーションの必要性を強く感じているわけだ。その目的は我々の本業である従来の不動産業の強化、そして新しいビジネス領域の開拓だ。新規事業については「不動産という枠を外して考えろ」と経営からは言われている。

こうした背景の下、2015 年 4 月にベンチャー共創事業部が設立され、私が初代の部長に任じられた。この 3 年半でどんなことをやってきたか。実際はそんなにうまくいっていないこともあるが、概要をお話させていただく。

3. 「31VENTURES」と「BASE Q」が二本柱

ベンチャー共創事業部の全体像を図表 2 に示す。



図表 2

まず、ベンチャー企業に向き合うために、「31VENTURES」を始めた。有能なベンチャー企業と知り合って、何かをしていくための「出会いの場」を創出する。そのために三井不動産としてできるだけものを提供し、総合的にベンチャーを支える環境を構築するため、「コミュニティ」「資金」「支援」の 3 つをパッケージにしてワンストップで提供することを目指している。詳しくは後述する。

ただ、「31VENTURES」をやるうちに段々と感じてきたのは、三井不動産だけが主役になってベンチャー企業と協働してもどうもなかなか上手くいかない、限界があるということだ。大企業側ももっとスタンスを変えないと、真の意味でのオープンイノベーションは上手く実現しないのではないかと。そんなことを肌で感じるようになった。

そこで新たに始めたのが、大企業を対象とした「BASE Q」だ。これについても詳しくは後ほど説明するが、私たちと同じようにオープンイノベーションをしたい大企業のコミュニティも作る必要があるのではないかと考えた。「BASE Q」では図に示した

ように、様々な「イノベーション・ビルディング・プログラム」を提供している。

三井不動産の強みは大企業のネットワークにある。オフィスビル事業は当社の本業中の本業だが、テナント数でいうと大企業から中小企業まで約 3,000 社あり、かなり深い関係を築いている。今の大企業のオープンイノベーションの問題点は単独でやっていることで、複数の会社がベンチャー企業と向き合って育てるという動きがなかなか生まれない。そこで、我々のテナント企業と一緒に新しいオープンイノベーション・プラットフォームを作り、複数の大企業とベンチャー企業をマッチングし、そこから何かを生み出す。そうしたプラットフォームを当社が運営し、色々なパートナーにも参画していただき、日本の新しい産業創出に少しでも貢献したいと考えている。

4. コミュニティー・資金・支援を 3 点セットで提供

ベンチャー共創事業部で最初に始めたのが「31VENTURES」だ。部署はできたものの、よくある話で「何をやるかはお前らで考えろ」というところから我々の活動は始まった。当社の歴史をさかのぼると、オフィスビル賃貸事業の一環として、20 数年前からベンチャー企業にオフィスを提供・運営し、ベンチャー企業のニーズについての知見があることがわかってきた。

その経験、ノウハウを生かして「31VENTURES」の展開を本格化させた。幕張（1991 年～）、霞が関（2013 年～）などに続いて、2014 年には「Clip ニホンバシ」を開設した。これは社内提案制度で採択されて始めた事業で、見た目は単なるコワーキングスペースに思えるかもしれないが、ここが目指すコンセプトは大企業の新規事業担当者やベンチャー企業が出会えるコミュニティづくりだ。いろいろなイベントなどを通じて、試行錯誤しながら手作りで運営している。

同じく 2014 年には柏市に「KOIL」も開設した。これは「柏の葉オープンイノベーション・ラボ」の略称で、ここでは「街全体で新しい産業を興していこう」というコンセプトを基に、かなり規模の大きなイノベーションラボを作っている。

こういった施設を通じて得た我々の経験知を集約すると、ベンチャー企業のニーズ・ウォンツはオフィス需要に始まり、取引先の開拓、事業支援、資金確保等々、かなり「全方向的」であるということだ。これに対して、今までベンチャー支援で活躍されてきたプレイヤーはベンチャーキャピタル、金融機関、行政と

も、それぞれが専門性の非常に強い領域だけをサポートされていて、より幅広くワンストップで支援を提供しているプレイヤーはほとんどいなかったのではないかな。

このような問題意識のもとで見直すと、三井不動産にはベンチャー企業のあらゆるニーズを満たすリソースがある。「コミュニティ」「資金」「支援」の3つをワンストップで提供できる。そのことを三井不動産の強みとして訴求している。

この3つについてももう少し説明すると、「コミュニティ」ではベンチャー企業を中心に大企業、生活者など、多様な人々が集まる創造的なコミュニティを形成していく。「資金」ではベンチャー企業の成長に不可欠な、資金面におけるスピーディーなサポートを実現する。これまで三井不動産はベンチャー企業への投資は正直あまり得意ではなかったが、ここは腹をくくってコーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)を立ち上げてみようという動きにつながっている。そして「支援」は三井不動産のアセット・リソースと社外の専門組織による実行性の高いビジネスサポートを、ハンズオンで提供していく。

さらに、それまではバラバラに運営されていた各施設を1つの会員組織に統一し、「31VENTURESクラブ」を立ち上げた。2018年8月現在で会員数は450社に達する。その後も施設は増えており、ベンチャー企業に提供している小割りのオフィスも100を超えるまでになっている。この会員組織では、いわゆるコワーキング施設やラウンジをご利用いただいたり、イベントやプログラムによるコラボレーション、マッチングの機会を提供したりしているほか、日常的なハンズオン支援まで、多様できめ細やかな支援活動を展開している。

5. 大企業イントラプレナーのための共創環境づくり

次に「BASE Q」について。これは今年(2018年)3月末に新たに開業した「東京ミッドタウン日比谷」プロジェクトの一環としてオープンした施設で、同ビルの6階にある。ワンフロアをまとめて「BASE Q」と称している。

まず施設面でどんなものがあるか。大きく言うと、コワーキングスペースとして活用できる働く場所としての「LOUNGE」、最大400人収容できる「HALL」、さらに「KITCHEN」スタジオ、「CAFE」、多目的に利用できる「STUDIO」といった構成で、トータルすると500~600坪ある大きなスペースになっている。

ここで我々は何をやろうとしているのか。第一義的には、三井不動産自身のビジネスモデルをどう変えていくかという大命題に対するチャレンジだ。これまでの三井不動産のビジネスモデルは、駅前の一等地に借金して土地を買い、立派な建物を作って、その建物の空間、ハードウェアとしてのスペースを使うという利用価値を提供するというものだった。

「BASE Q」でも、例えば「HALL」はそういう従来型の商品になっている。イベントを開催する場所を探している方々にここを提供することによって売り上げを得る。一方、「LOUNGE」スペースはそれとは違うやり方をしている。まさに大手企業の方々にイノベーション、もしくはオープンイノベーションを実践していただくために、具体的なサポートをコンテンツ化して、空間とコンテンツの掛け算によって利用価値を上げていながらマニユタライズを図っていく。そういった取り組みをこの場では行っている。

「BASE Q」は大手企業のイントラプレナー(新規事業担当者)をメインターゲットにしているが、ベンチャー企業やNPO、クリエイターなど「新しい価値を作ろうとしている人たち」、「社会課題の解決を目指そうとする人たち」も対象としている。「0→1」を作れるベンチャー、NPO、クリエイターと、「0→1」はそんなに得意ではないけれども、エンパワーして大きくしていける可能性を持っている大手企業との有機的な結合を作り出していきたいというのがこの「BASE Q」だ。私たちはよく「BASE Q」において奇人変人の集まりを作りたい。奇人変人を妄想ではなく、大きくきちんと形にできるような具体的な仕組みを大手企業の皆様と一緒に作りたい」とお話している。

私たちもここ数年大手企業の人間として、新規事業やオープンイノベーションの現場で働いてきたが、今の大手企業が現状持っている体制、能力、人材だけでは正直難しいのかなと思っている。昨今、大手企業のイノベーションあるいはアクセラレーションは、はっきり言ってほとんど結果が出ていない。むしろ社会やベンチャーにとってあまり良くない結果、効果をもたらしている面さえあるのではないかなという厳しい批判もある。そういう中で、オープンイノベーションを根本的に底上げしていくには何をすればいいのかという問題意識に基づいて、私たちはこの「BASE Q」を作り、これからも運用を続けていこうと考えている。

では、具体的に何を行っているのか。我々はここで「イノベーション・ビルディング・プログラム」という1つのパッケージを構成している。そもそも、多く

の大手企業がオープンイノベーションに取り組んでいるにも関わらず結果が出ていないのは、さまざまな問題が放置されたままになっているためではないかと我々は考えている。具体的には、「組織／制度の課題」、「人材の課題」、「コミュニティの課題」の3点を挙げている。ざっくりばらんに言うと、組織的な戦略や方法論を確立しないまま、“当て推量”でとりあえず“イノベーションごっこ”をやっている。それをやるべき担い手の人材もいない。サラリーマン根性の人間ばかりに人事異動で無理矢理やらせている。これではイノベーションなど起こせるわけがない。

大手企業が直面するこのような3つの課題解決を支援するため、「BASEQ」では①伴走ナビゲーター（コンサルタントによる助言）、②Qスクール（教育プログラム）、③Qラウンジ／コミュニティ（コワーキングスペースの提供）、④イベント（メディアを活用した情報発信）——といった環境、サポートプログラムを提供している。

論点整理

<論点整理について>

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月1回開いている。研究会ではゲスト講師に1時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに1時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長の案が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、2018-2019年度「制度委員会」第6回研究会（2018年9月10日実施）にゲスト講師としてお招きした三井不動産株式会社ベンチャー共創事業部の菅原晶部長と光村圭一郎氏にお話いただいた事例を取り上げた。

私事で恐縮だが、筆者はかつて、といっても今から40年近く前の話であるが、証券アナリストとして住宅不動産業界を担当していた時期があった。当然、三井不動産もカバレッジ会社の有力な1社で、既に事例紹介の最初の方で菅原部長のお話の中に出て来た三井不動産の中興の祖と言われる江戸英雄氏は退かれていたように記憶するが、不動産事業の中でもビル賃貸事業を主力とする三菱地所に対して、不動産開発事業、所謂ディベロッパー事業に注力され、川崎の東芝工場の跡地開発などを手掛けておられた三井不動産は、不動産業界の中の好対照の2強の一つとして注目されていた。同時に、既にディズニーランドの建設への参加はオープンになっていて、そうした新しい事業への取り組みも始まっていた時期であった。尚、三菱地所については、東京丸の内のビルのオーナーとして安定した収益を上げておられたが、次の事業展開という意味で、仙台・泉の住宅開発やツーバイフォー住宅分野への進出が始まった時期でもあった。

三井不動産が中興の祖である江戸英雄氏に率いられて当時の超高層ビル「霞が関ビル」の建設や不動産開発への積極進出、さらにはディズニーランドの誘致といった新しい事業への参入といった事業展開とは別に、証券アナリストとして私が注目していたのは、三井不動産での若手への権限移譲の在り方だった。

当時、三井不動産の財務部だったか経理部だったかに業績などについてお話を伺いに行くと、役職者として担当部長か課長が出て来てくれるのだが、必ず若手の担当者が一緒に対応してくれていた。通常の会社なら、我々アナリストの質問に役職者の部長か課長が答えてくれて若手の担当者は勉強のために横でそれを聞いている、見ていたと言った風で、若手が直接話すことはほとんどなかったのだが、三井不動産は違った。三井不動産の場合はその逆で、我々の質問にほとんど若手担当者が直接答えてくれて、部長や課長の役職者は横でほとんど黙って聞いているという感じだった。それも若手担当者は皆さん優秀で、アナリストの質問に過不足なくきちんと答えてくれていたことが印象的だった。それは財務部などの特定部署の話ではなく、私も色々な部署の方にお会いして取材をさせて頂い

たが、いずれの部署でもそうした状況だった。

今回の制度委員会でのプレゼンも、最初は菅原部長が先の三井不動産の歴史など、三井不動産全体の紹介といった話を簡単にされた後、本題であるベンチャー共創事業部の話は光村さん（お名前は「こうむら」とお読みする）がもっばらお話された。

光村さんは学卒で三井不動産に入社された方ではなく、中途採用で三井不動産にジョインされた。ご卒業された大学は早稲田大学で、文学部で学ばれた。卒業後講談社に入社され「週刊現代」や「FRIDAY」といった雑誌の編集を5年間されていたという。2007年に三井不動産に入られ、ビルディング本部での開発業務やプロパティマネジメント業務を経験、三井不動産のコアの事業で一通り経験を積まれた後新規事業の担当に移られ、その分野で活躍されてきた。こういう言い方は光村さんに失礼かもしれないが、三井不動産という「東証一部上場の大企業の生え抜きのサラリーマン」とは少し違った感じの方なのだ。というより、三井不動産という大企業自体がかなり前からこうした人材を受け入れ、上手く活躍してもらえ文化を持った企業なのだとおっしゃった方が正確なのかもしれない。いずれにしても、光村さんのお話は大変刺激的な話であった。

前置きが長すぎたようだが、以下、光村さんの話の「論点」を2点指摘しておきたい。

論点1 「オープンイノベーション」とは何なのか

まず1点目は、1980年代頃からイノベーション創出ないしは新規事業開発において有効な手段と言われている「オープンイノベーション」とは何なのか、その本質をどう理解するのか、という点である。1980年代、「オープンイノベーション」という考え方が叫ばれ始めた当時は、筆者の理解によれば、それまで主として大企業が行ってきたイノベーションや新事業開発のやり方、すなわち「リニアイノベーション」に対する言葉ないしは考え方として出て来たと考えている。「リニアイノベーション」とは、イノベーションや事業開発のプロセス、すなわち基礎技術研究から応用研究、そしてそれを産業化するプロセスといった何段階かのプロセスを一つの企業の中で行っていくやり方を指し、「自前主義」といった言葉で語られるやり方である。しかし、1980年代以降の米国の大企業で明らかになったように、「リニアイノベーション」ではグローバル競争が激化する中では競争上不利になったのだ。それに代わって、イノベーション・プロセスの中で、あるプロセスを他社に依存する形にした方が時間の節約や人材

調達などの点で競争上有利だとして取られ始めたやり方が「オープンイノベーション」なのだ。要は自前主義を捨て他社との連携によって効率的に新しいイノベーションを開発しようという考え方なのである。

ただ、その後「オープンイノベーション」が言葉として広がる中で、単に事業推進上ある業務を外注化してコストダウンを図る事や、極端に言えば人手が足りないので他社から人手を借りてくることなども含めて、ともかく他社と連携して事業を推進していくことが「オープンイノベーション」なのだと誤解する向きが出て来ているように感ずる。

筆者は、「オープンイノベーション」の本質はあくまでイノベーションの創出に目的があるのであって、そのイノベーションや新規事業開発を他社との知恵の出し合い、それぞれの企業が培ってきた知識の融合など、つまり他社との「共創」によって生み出していくことが「オープンイノベーション」という考え方だと思っているのだが、皆さんはどのように考えられているのであろうか。

とはいえ、その実践は難しい。三井不動産は上記の事例紹介にあるように、今まで日本で大きな成果が生まれていないことへの反省から、彼らなりの考え方の仕組み作りを行っておられる。そのことも踏まえて、「オープンイノベーション」の実践において何が求められるのか、について第一に議論していただきたい。

論点2 アクセラレーターの評価

ここ数年前から、日本でもアクセラレーターというスタートアップ支援組織が注目されている。アクセラレーターの嚆矢は米国で2005年に創業したYコンベネーター（以下Yコン）だと言われている。Yコンは、まだ事業計画も固まっていないようなシード段階の起業家ないしは起業家チームに対して、3か月間の起業についての研修的なプログラムを提供すること、加えて当初は1社当たり日本円で500万円程度（現在は1,500万円になっているという）の資金を投資形態で提供することを謳って参加者を募集、応募の中から10社弱を選んでプログラムに参加してもらった形で事業をスタートさせた。研修の中身は、事業構想のブラッシュアップ並びにターゲット顧客の確定などで、3ヶ月間各チームにメンターを付けて指導すると同時に、計画の妥当性の検証やターゲット顧客の確認作業などを行ってもらう。研修期間の最後にはデモ・デーと称して集まってくれたVCを中心とした投資家に向けて事業計画のプレゼンをしてもらい、上手くいけばVCからフ

アーストラウンドの資金提供が受けられることを目的としている。

既に始めて約 15 年、Y コンのプログラムを受けたスタートアップは 2,000 社に達し、その中から Dropbox など上場した有力企業も数多く生まれている。加えて、Y コンに続いて、米国ではこうした新しいスタートアップ支援者が次々に出てきており、既にその中から 500 Startups や Plug&Play といったアクセラレーターは日本にも進出している。

筆者はこのアクセラレーターのスタートアップ・ベンチャー輩出・育成機能に注目している一人なのだが、実は米国のアクセラレーターの Y コン設立以降の状況子を細に見ると、アクセラレーターにおいては 2 つの種類が生まれていることを確認できる。

その内の 1 つが既に述べた Y コンなどシード期を中心とした創業間近のベンチャーを対象として彼らの事業確立を支援するアクセラレーターで、そうしたアクセラレーターを 2 つ目の種類のアクセラレーターと区別する意味でシード・アクセラレーターと呼んでいる。2 つ目が、大企業が持っている経営資源をスタートアップ・ベンチャーにも活用してもらいながら共同で新しい事業開発に取り組むといったアクセラレーター・プログラムを提供する大企業、ないしはこうしたプログラムの運営を代行する業者で、こちらはコーポレート・アクセラレーターと呼ばれている。日本では最近、このコーポレート・アクセラレーター事業を展開しようとする大企業及びその運営代行業者が増えている一方で、残念ながらシード・アクセラレーターと呼べる事業者の数が少ない。

上記したように、日本ではコーポレート・アクセラレーターは増えてきているが、今回の「事例紹介」でも指摘されているように、「大企業のイノベーションあるいはアクセラレーションは、はっきり言ってほとんど結果が出ていない」のではないかな。まだ、そうした動きが始まったばかりなので、結果を評価するには早すぎるのかもしれないが、どうであろうか。

図表 2 にある三井不動産のベンチャー共創事業部としての試みは、正に上記のコーポレート・アクセラレーターとしての新しい要素を付け加えた試みだと考えられる。では、三井不動産がやろうとしているその試み、「イノベーション・ビルディング・プログラム」をどのように皆さんは評価するか、この点を 2 つ目の論点としたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.89 掲載)

※肩書は当時のものを掲載

(7) 月例委員会 (2018 年 10 月 22 日) 「企業成長サポートの取り組みについて」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

齊藤 直人 (EY 新日本有限責任監査法人企業サポート
センター副センター長、シニアパートナー)

江戸川 泰路 (EY 新日本有限責任監査法人パートナー)

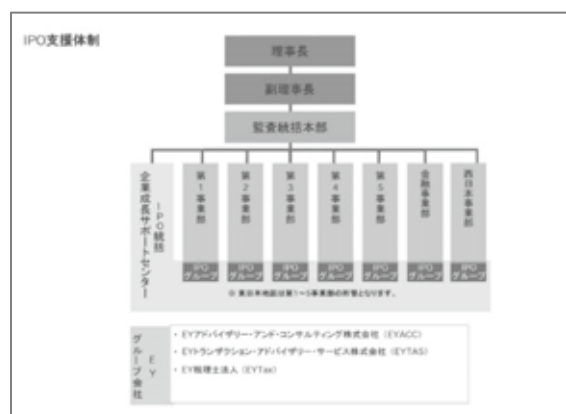
1 会計監査から派生した多彩な成長支援サービスを提供 ＜齊藤直人氏＞

今日は実務で行っていることを中心にポイントを絞って、EY 新日本有限責任監査法人の現在の取り組みや課題についてお話ししたい。

まず、我々 EY 新日本有限責任監査法人は歴史的に当然ながら、ベンチャー企業などの IPO (株式公開) に向けた内部統制に関するアドバイスや申請書類作成のサポートといった支援業務、IPO に関する会計監査を手がけているわけだが、それに派生した様々な支援サービスも展開している。大きく分けて、①IPO と上場後の継続的成長を視野に入れたベンチャー支援、②成長のためのプラットフォームの提供——を二本柱に取り組んできたといえる。なかでも近年広がってきているのが、②の成長のためのプラットフォームの提供だ。

それを担っている組織が「企業成長サポートセンター」だ。例えばビジネスマッチングや東京都と共同でのインキュベーションプログラムの実施、国内並びにグローバルな表彰制度を設けたりしている。

EY 新日本有限責任監査法人の場合、この企業成長サポートセンターがいわば IPO 本部のような位置づけになっており、これと第1～第5の各監査事業部が連携し、横断的に IPO 支援に取り組んでいるのが特徴となっている (図表 1)。陣容としては 300 人以上が IPO に関わっている。



図表 1

2 スタートアップに公認会計士を CFO として派遣

成長サポートサービスをもう少し詳しく説明する。

①の IPO と上場後の継続的成長を視野に入れたベンチャー支援では、IPO に関わる会計監査業務に派生して、上場準備段階での資本政策や事業計画づくりの支援、創業期の内部統制の構築支援などを手がけている。ただ現状で言うと、リソースの制約もあり、なかなか前段階の支援には多くを割くことが難しくなっているのが実情だ。

そのほか、M&A (合併・買収) や海外進出の支援なども行っている。テクノロジーベンチャー向けの支援については、専門に手がけている江戸川の方から説明する。

＜江戸川泰路氏＞

私は国立大学の法人化を支援するプロジェクトに携わり、それと平行して大学の知財の実用化、大学発ベンチャーの支援に関わるようになった。その延長として、ベンチャーエコシステムを活用した新産業創出や産学連携のための体制作りなどの支援サービスも展開するようになった。大学向け支援を徹底して提供しているのが EY 新日本の支援サービスの大きな特徴となっている。

結果的にシード段階からベンチャー支援に関わるようになり、その中で国や地方自治体、ベンチャーキャピタル (VC) などとも連携して、ベンチャーを支援する取り組みを行っている。

具体例としては、起業後の支援として CFO (最高財務責任者) 派遣など、監査法人の中では異質のサービスも提供している (図表 2)。



図表 2

これはテクノロジーベンチャーに特化したものだ

が、当法人の、主に若手の公認会計士を有望ベンチャーに出向させる取り組みで、かなりの数に上っている。問題意識としては、今から15年ほど前はベンチャーに対するVC1社当たりの投資額が極めて小さく、例えば40～50億円の必要資金を調達するには十数社ものVCに出資を求めなければならないような状況だった。テクノロジーベンチャーにおいて十分な資金調達が困難だった環境下で、十分な資金提供をしようとする志あるVCの投資先に専門人材を送り込むことで、当該ベンチャーとVC双方の資金・投資戦略を支援し、同時に若手の公認会計士の教育・育成を図る狙いからスタートした。現在は人手不足もあって新規の派遣は休止しているが、当法人のインキュベーション部門と連携しながら有望ベンチャーの企業価値向上を目指している。

<齊藤直人氏>

この他の支援サービスとしては、IPOを検討・準備している起業家を対象にしたセミナーである「EYベンチャーアカデミー」を定期的に開催しているほか、eラーニングによる教育・研修サービスもWebで継続的に行っている。

EY新日本が企業成長サポートセンターの活動を本格的に始めたのは2012～13年頃からだ。この結果、当法人のIPO実績におけるシェアは毎年大体3割前後に向上しており、昨今はトップシェアとなっている(図表3)。

1 監査法人別IPO実績

監査法人状況 (9月30日現在上場承認、10月以降上場予定を含みます。)

監査法人名	4年間合計 (2015年～2018年)		2018年 (1～9月上場承認)		2017年		2016年		2015年	
	社数	シェア	社数	シェア	社数	シェア	社数	シェア	社数	シェア
EY新日本	104社	31%	25社	36%	25社	28%	28社	34%	26社	28%
全体	334社	100%	69社	100%	90社	100%	83社	100%	92社	100%
東京プロマーケット (PM)	22社		6社		7社		3社		6社	
PM割合	356社		75社		97社		86社		98社	

※東京プロマーケットの監査法人はEY New Japan, EY & Young & Rubicam LLC 2018

図表3

3 グローバル表彰制度、オープンイノベーション支援も展開

他方、会計監査から派生した「成長のためのプラットフォームの提供」では、例えば「ビジネスマッチン

グ・ミーティング」はベンチャーと大企業やVCとのマッチングを促進するため多様な形式で継続開催している。「EY新日本企業成長サミット」は東京だけでなく、大阪、福岡などでも開催している。また、「東京都インキュベーションHUB推進プロジェクト(HIP)」は東京都の助成を受けて森ビルと共同で立ち上げたもので、都の助成は終わったが現在も継続している。経済産業省後援のもと発足した「イノベーションリーダーズサミット」にも参加している。

表彰制度にも力を入れている。「EY Entrepreneur Of The Year」は1986年にEYが創設したグローバルな表彰制度で、毎年モナコで大会を開催。過去にはグーグル、フェイスブックも表彰されている。日本では2001年から開催しており、モナコの世界大会での世界一を獲得すべく有望ベンチャーの発掘・輩出を目指している。

これとは別に、国内でも分野別に「EY Innovative Startup」を2017年から行っており、2018年の表彰企業は別表の通りだ(図表4)。

また、別の切り口では「女性経営者ネットワーク Winning Women Network (WWN)」を組織し、セミナー開催や表彰などを行っている。

2 成長のためのプラットフォームの提供
EY Innovative Startup

注目を集めるイノベーション分野のスタートアップ企業を表彰する制度「EY Innovative Startup 2018」において、21社を表彰企業として決定しました。

表彰制度概要
表彰対象企業: 10の「ホットトレンド分野」において今後高い成長が期待される上場・上場を目指すスタートアップ企業
表彰分野: Inbound/Health Care/AI/Robot/VX/Enterprise/Food Tech/Construction/Logistics & Energy/Child Rearing/Electronic Commerce

EY Innovative Startup 2018 受賞企業

受賞企業	受賞企業	受賞企業
1. 株式会社アークレイ	2. 株式会社エー・ピー・エス	3. 株式会社エー・ピー・エス
4. 株式会社エー・ピー・エス	5. 株式会社エー・ピー・エス	6. 株式会社エー・ピー・エス
7. 株式会社エー・ピー・エス	8. 株式会社エー・ピー・エス	9. 株式会社エー・ピー・エス
10. 株式会社エー・ピー・エス	11. 株式会社エー・ピー・エス	12. 株式会社エー・ピー・エス
13. 株式会社エー・ピー・エス	14. 株式会社エー・ピー・エス	15. 株式会社エー・ピー・エス
16. 株式会社エー・ピー・エス	17. 株式会社エー・ピー・エス	18. 株式会社エー・ピー・エス
19. 株式会社エー・ピー・エス	20. 株式会社エー・ピー・エス	21. 株式会社エー・ピー・エス

※EY Innovative Startup 2018 受賞企業はEY New Japan, EY & Young & Rubicam LLC 2018

図表4

<江戸川泰路氏>

新しい活動としては、三井不動産、電通と連携して「オープンイノベーションプラットフォーム BASE Q (ビジネス共創)」を開始している。これは東京ミッドタウン日比谷を拠点に、大企業向けに新規事業創出に関するコンサルティングサービスを提供するもので、あくまでもオープンイノベーションによる新規事業創出を目指す大企業が対象だが、結果的にスタートアップの支援にもつながっていくことを期待している。

論点整理

＜論点整理について＞

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月1回開いている。研究会ではゲスト講師に1時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに1時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、「EY 新日本有限責任監査法人」の齊藤直人氏と同じく「EY 新日本有限責任監査法人」の江戸川泰路氏、お二人による「企業成長サポートの取り組みについて」と題した「制度委員会」の研究会でのご講演によるものである。

EY 新日本有限責任監査法人はご承知のように日本の4大監査法人（「EY 新日本有限責任監査法人」、「有限責任監査法人トーマツ」、「有限責任あずさ監査法人」、「PwC あらた有限責任監査法人」の4つ）の一角を占める大手の監査法人である。日本のこれら大手監査法人は、「新日本」はEY、すなわち「アーンスト・アンド・ヤング」と、「トーマツ」は「デロイト トウシュ」と、「あずさ」は「KPMG」と、そして「あらた」は「プライスウォーターハウスクーパース」といった形で、それぞれグローバルに活動している4大会計事務所と提携している。

ご存知のように監査法人はスタートアップ、なかでも株式上場を目指すスタートアップにとって重要な役割を担っている。

上場を目指す未上場企業は、各証券取引所の上場審査基準で求められる公認会計士による会計監査＝金融商品取引法第193条の2第1項の規定に準ずる監査を受けなければならない。その時の会計監査を監査法人は引き受けることになる。

例えば、東京証券取引所のマザーズ市場（東証1・2部及びJASDAQ市場も同様）に上場を考えている企業であれば、上場予定決算期の2年前から会計監査を受ける必要があり、上場期の2年前の財務諸表（連結、単独共）については「適正意見」が表明された監査証明が求められる。また、上場期の1年前の財務諸表（連結、単独共）については「無限定適正意見」が表明された監査証明が求められる。

要は、上場を考えている企業は上場時期の2年前には公認会計士、ないしは会計事務所に依頼して正式な会計監査を受け「適正意見」をもらわなければならないわけである。日本の多くの未上場中堅・中小企業は、コストの問題もあり会計士事務所と契約した上での正式な会計監査を受けておらず、会計計算を税理士などに任せている。

筆者が昔働いていたVCでは、投資することがほぼ決まっている投資先企業に対しては、会計士事務所にショートレビュー（企業が作っている財務諸表に対する数週間での簡易なチェック）を受けてもらうことを義務付けていた。その結果を見ると、投資先会社が作成した財務諸表の多くは金融商品取引法監査に準ずる監査において適正意見がもらえない形になっていて、中には会社が発表している財務諸表上は黒字であるのに、金商法監査に準ずる監査では赤字になってしまう会社も多かった。こうした会社は必ずしも意図的に粉飾決算を行っているのではなく、直近の会計処理基準の変更などを踏まえていなかったり、棚卸資産の評価基準が甘かったりしたことなどが原因であった。その意味で上場を考えている会社は特に、上場後に備えて早めに公認会計士による会計監査を受け、彼らの指導の下で上場会社として厳しい会計基準に耐える体制を整える必要がある。

加えて、上場を考えている会社は、上場後に「内部統制報告書」及び「内部統制監査報告書」の作成が義務付けられる。また、それに応じて上場前の証券会社や取引所による上場審査においては、上場後の内部統制報告制度（J-SOX）に対応できる体制が準備されているかどうかの確認がなされる。スタートアップ、中でも上場を目指しているスタートアップにとって監査法人は、内部統制制度確立のための指導や助言役を

務めてくれるという意味でも、スタートアップにとって重要な役割を担ってくれる存在なのだ。

論点1 会計士、監査法人に期待するもの

株式上場を志向しているスタートアップは勿論のこと、上場を現状考えていないスタートアップにとっても、経営の実態を正確に把握するという意味で会計計算は重要であり、会計士、監査法人が行っている会社の会計システムや会計計算の実務についての指導並びに助言は大変有難いサービスであることは間違いない。

同時に上記の「事例」に書かれているように、大手の監査法人は特に、会計監査から派生した多様な企業成長サポートを行っている。具体的には「事例」にある東京都と共同でのインキュベーション・プログラムの実行や、国内並びにグローバルな表彰制度の創設、さらには人材調達が難しいスタートアップに対し、公認会計士のCFO（Chief Financial Officer＝財務担当役員）としての派遣（最近では人材難で休止しているようだ）などを行っている。

このように会計実務並びに会計監査の専門家として多彩なスタートアップ支援活動を行っている会計士や監査法人ではあるが、更に彼らに期待するものがあるとするとは何であろうか。加えてその前に、読者の皆さんはビジネスマンとして公認会計士、監査法人という専門家の存在をそもそもどう見ておられるのか、それを第1の論点としたい。

公認会計士になるための資格試験は、ご承知のように合格するのが非常に難しい。日本では医者と弁護士、加えて公認会計士が三大国家資格と言われ、難関資格の一つとして有名である。公認会計士資格取得にあたっては、財務会計、管理会計という会計学の2大分野を中心に、監査論、企業法、租税法、更には経済学、経営学、民法、統計学といった幅広い周辺分野の勉強が必要になる。その意味で公認会計士は、会計や財務が中心ではあるものの、会社経営全般に亘っての幅広い知識・知見を有した専門家とっていいであろう。

最近、起業家の中にも会計士の資格を持った方が増えているように思うが、公認会計士の方々には本来の会計監査の業務だけでなく、もっと幅広く会社経営に関与する仕事にも就いて頂きたいと思う。EY新日本では少し前まで若手の会計士をスタートアップのCFO＝財務担当役員として派遣していたことが「事例」にも書かれていたが、現状資金調達などを手伝ってくれるCFOの採用がかなり難しくなっていると聞

くスタートアップにとって、期限付きにせよ、公認会計士資格を有したCFOを得られる意味は相当大きいといえる。

その他、公認会計士の方々が専門的な知識を持つ事で出来る業務、彼らに相応しい業務、彼らが行うことで効率的になる業務など色々あるように思う。それらを皆さんでそれぞれに挙げて頂きたい。

上場企業の起業家にとって会計士並びに監査法人は、会計計算上の問題や財務上の問題点などを指摘される存在であるが故に怖い存在であろう。ただ、一方で会社経営上のアドバイス、中でも資金調達や財務上の問題に対して助言をしてくれる存在として頼りになる存在でもある。現状、未上場の会社にとって会計士や監査法人は遠い存在だと言ってもいいかも知れない。しかし、彼らの専門知識は会社経営にとって役立つことは間違いない。とはいえ、費用の問題から税理士はともかく会計士には経営上の問題について相談にくいという声が多い。公認会計士の数4万人弱、税理士が約8万人、数の問題もあろうが、会計士の皆さんの専門知識を生かすためにも費用の問題（スタートアップには出世払い的なフィーを認めるなど）について会計士側で考えて頂きたいと思う。

論点2 大手監査法人のIPO 監査敬遠をどう考えるべきか

最近の日経新聞に大手の監査法人に関して気になる記事が出ていた（日経新聞2020年1月23日記事）。見出しは「4大監査法人、IPO 敬遠」という記事で、副題として「昨年のシェア78%10年で最低」とある。

IPOとは、Initial Public Offeringの略で日本語では新規株式公開＝株式上場のこと。既に述べたように、スタートアップが上場する際には、公認会計士、監査法人による会計監査を受け、「適正意見」等の監査証明が上場期前2期分必要になる。

記事の内容は、2019年に日本で上場した企業は86社（東京プロマーケットへの上場会社は除く）であったが、その内4大監査法人がIPO監査を手掛けた企業は67社で昨年比11社減少した。また、4社が監査を行ったIPO企業の全体に占めるシェアは、2010年には91%であったが傾向的に低下し、昨年は78%まで低下した。中でもPwCあらたを除く3監査法人は2010年頃、トーマツが42%、あずさが32%、EY新日本が39%とシェア争いを行っていたが、昨年はそれぞれ22～26%にとどまっている。大手監査法人がIPO監査を敬遠する背景には、監査の厳格化が求めら

れる結果、手間がかかる小さい企業の IPO 監査は採算的に厳しくなっていて、かつ後々の内部管理体制の不備など不祥事の発生といったリスクも高いこと、加えて、提携する国際会計事務所からも IPO 監査の採算を引き上げるように要求されていることなどで、その結果、IPO を目指す企業が監査法人を確保できない「監査難民」の問題が生まれているという。

「事例」の内容と直接の関係はないように思うが、スタートアップ支援の強化を進めている大手監査法人が抱えるこうした問題をどう考えればいいのであろうか。この点を 2 つ目の論点としたい。

皆さんもご存知だと思うが、日本の IPO 数はリーマンショック後の 2009 年に年間 19 社まで大きく落ち込みその後回復、2015 年からは年間 92 社、83 社、90 社、90 社、そして 2019 年の 86 社とほぼ年間 90 社前後をキープしている。ただし、残念ながら日本の IPO 企業は小粒な企業が多く、加えて上場後の企業成長力に乏しい企業も多い。そうであるなら、人手の足りない昨今、大手監査法人も収益を考える組織である以上、IPO 監査を敬遠するのも分らないわけではないがどうか。皆さんで考えて欲しい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.89 掲載)

※肩書は当時のものを掲載

(8) 月例委員会 (2019 年 1 月 21 日) 「株式市場改革について」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

大崎 貞和 (株式会社野村総合研究所未来創発センターフェロー)

1. 本格的にスタートした「市場の在り方」に関する見直し論議

東京証券取引所が 2018 年 10 月、「市場の在り方等に関する懇談会」(座長: 神田秀樹・学習院大学教授)を設置した。東証に今存在する 4 つの上場市場の区分が必ずしも明確ではなくなったということを踏まえて、有識者を集めて見直してはどうかという目的で始まった。既に 2 回開かれていてその議事録もオープンにされ、現在パブリックコメントを募集しており、1 月末が締切となっている。私は金融商品取引法を中心とした証券市場の法制度が専門分野で、ベンチャー企業の法務にも関心を持って研究している関係で、その懇談会のメンバーになった。そこで、懇談会で議論されたことから私が感じたことをお伝えしたいと思う。ただ、これはあくまでも個人的な意見であり、組織の意見ではない点をご承知おきたい。

「市場構造の在り方等に関する懇談会」のメンバーは座長の神田先生のほか、経済学者では池尾和人先生、日本総研の翁百合氏、法律学者では早稲田大学の黒沼悦郎先生、弁護士の武井一浩先生、それから私の 6 人。共通する属性として、東証の上場制度整備懇談会の委員であること。今回の議論は当然上場規則の改定につながるものであり、本来は常設機関の上場制度整備懇談会で議論してもいい内容だ。ただ、同懇談会は上場企業の代表者、証券会社の代表者、投資家ら、直接的な利害関係者となり得る人たちも入っている。そこで、利害から距離がありそうなメンバーを集め、まずは率直な意見交換をしてみようと思ったようだ。12 月の終わりに論点ペーパーを公表した。

パブリックコメントを募集中だが、それとは別に関係者から 4~5 回ヒアリングを行うと事務局からは聞いている。それらを踏まえて、今年 3 月末までには何らかのとりまとめを行うのではないかと理解している。

取りまとめがどこまで具体的な内容になるか、例えば上場基準、時価総額をいくら以上にするかといった点はまだ分からないし、より抽象的な議論でまとめるのではないかと考えている。ただ、この議論は既存の市場区分を変えることが大前提なので、上場基準、上

場維持基準、上場廃止基準といったものを改定することにならざるを得ない。これらは全て東証の有価証券上場規程なので、東証の取締役会で決議して改定する必要がある。いずれにしても、懇談会の議論を受けて東証内部でより具体的に検討され、2019 年 4 月以降のどこかの段階で規則改正を行うことになるだろう。

いつそれを実施するのか。例えば上場基準を非常に厳しくすることが決まった場合、規則改定のあと、当然かなりの経過期間を置いて実際に規則を施行することになる。私は施行までに最低 1 年は猶予期間なり、経過期間を置かなければならないだろうと思っている。仮に 5 月に規則改正が行われれば、翌 2020 年 5 月以降に新規則が施行されることになるのではないかな。

2. 東証/大証統合から 5 年、現行市場区分の抜本改正めざす

具体的に一番大きな問題が、現在の東証一部市場の維持基準を厳しくする、あるいは一部への昇格、すなわち「市場区分の指定替え」と東証が呼んでいる取扱いの基準を厳しくすること。これが実行されると、新たな指定替え基準を満たしていない状態で既に一部指定されている銘柄がどうしても出てきてしまう。

これは建築基準法の既存不適格のような話で、耐震基準が強化されると新たに建てる違法建築になるような建物が既に存在していることになってしまう。建築基準法の場合は、基本的には既存の建物については新基準を訴求適用しないので、新基準に満たないからといって取り壊しにはならない。だが上場指定基準になると、やはり既存不適格は一定の期間内に適格になるようにしてもらうという扱いになるだろう。

例えば一部への指定替え基準については、現在は時価総額 40 億円でも一部指定される可能性があるが、もし 500 億円、1,000 億円という基準に変わったとしたら、時価総額 100 億円くらいの会社が 1 年、2 年経っても 500 億円、1,000 億円にならない場合はどうするのか。これは難しい問題だ。

指定替え基準は下位の区分への指定替え基準とセットになっている。上場基準と上場廃止基準のような位置付けだ。現在下に降りる基準は時価総額については半分となっており、一部指定の最低基準が時価総額 40 億円なので、二部への降格は時価総額 20 億円ということになる。新しい基準を作って、仮に 1,000 億円に満たないと一部に指定されないとし、二部に落ちるのは 500 億円としたときに、既存不適格になった会社を「1,000 億円を一度もクリアできていないから二部に

行きなさい」とするのか、あるいは「500 億円で足りないから二部に指定替えになります」とするのか。ここは実は今の段階では全く議論していない。この点もポイントで、今後非常に大きな問題になってきそう。

経過期間を1年置くのか、2年か3年かについても色々な考え方があり、これも大きな論点になってくると思われる。だが新規の審査の取り扱いについては、おそらく1年程度の経過期間を経て実施になるのではないかと考えている。

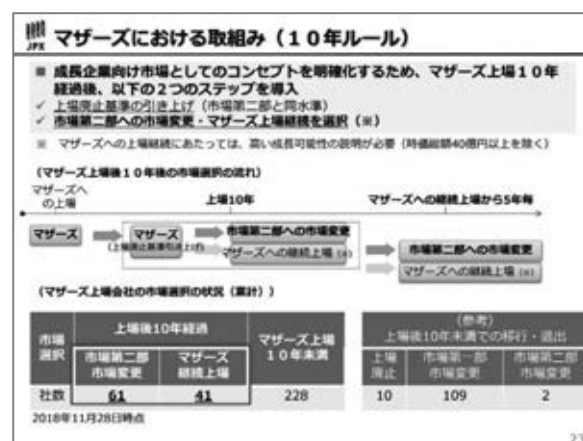
なぜ今こんな話が急に降って湧いたのか。当局も含めて、市場関係者の少なくとも一部にはもっと早く議論すべきだったという問題意識があった。東証として、なぜこの段階で公式の検討を始めたのか、建前論ではあるものの、いちばん多くなされている説明は「5年経ったから」。

2013年1月に日本取引所グループ(JPX)が発足し、東証と大証が同じグループ傘下に入り、住み分けをはっきり決めた。東証が株式現物市場、大証は大阪取引所と名前を変えてデリバティブの市場になった。東証にあったデリバティブは大証に、大証にあった現物市場は東証に移すという再編が行われた。この市場統合・整備があったのが今から5年前。当時の大証一部・二部、大証新二部、大証傘下だったジャスダック市場のグロース、スタンダード、これらが全部そのまま東証に移行した。大証一部は全銘柄を東証一部銘柄とする扱いになった。そのときに、既存の市場区分の在り方について一切見直しをしないで現在に至っている。そこから5年経ち、これでいいかを改めて検討することになったわけだ。

3. 現行市場区分ができた経緯と主な課題

では、どういう方向性で見直すか。論点ペーパーにも書かれているが、これについての東証の問題意識はいくつかある。第1は、そもそも市場区分とは一体何のためにあるのか。よく言われるのが、上場企業といっても多様なので、ある市場区分には似たような会社群をまとめておくという考え方である。例えば従来の区分でいうと、東証一部は最もピカピカの会社が集まっている、二部はそこにはちょっと及ばないが、それなりの会社が集まっている。ジャスダックとマザーズはそれよりは規模、社歴、実績などの面で基準に達しない会社が集まっていて、マザーズは成長性の高い新興ベンチャー企業、ジャスダックは歴史と実績がある成熟企業が多い。こんな住み分けイメージがあるのではないと思う。

ところが実際の企業群を見ていくと、必ずしもそうはなっていないのではないかと。例えば、ジャスダック・グロースとマザーズは何が違うのかははっきりしない。しかも、マザーズの上場企業は時価総額40億円以上、新規公開から1年以上という基準で一部指定を受けられる可能性があるという制度になっている。それに対して、ジャスダック上場企業が一部に行こうとすると新規上場の審査扱いになり、時価総額基準250億円を最低限クリアしなければならない(図表1)。



図表1

なぜそのような違いがあるのか。理由は単純に「昔からそうになっているから」。遡っていくと、2000年代初めにマザーズが大証のナスダックジャパン市場と懸命に競り合おうとしていたときに、ナスダックジャパンの勢いに押されて負けては困るので、「マザーズの売りは東証一部に比較的行きやすいこと」として基準を作ってしまったというそもそもの経緯がある。今となってはナスダックジャパンはジャスダックに統合されて既に存在せず、ジャスダック自体も東証の市場となったので、一体なぜそんな違いがあるべきなのか全く説明がつかなくなっている。かつ、これが大きな要因になって東証一部企業がどんどん増え、昔の一部上場企業とはだいぶイメージの違う会社も上場している状態になっていて、一部市場がなんだか分かりにくくなっている。そんな問題意識もある。

しかも、分かりにくくなったために一部上場企業のプレミアム感がなくなっていて、東証はもともと二部なりマザーズなり、ジャスダックの会社が努力して企業価値を向上させて一部に上がってくる、上がるために頑張るんだという効果を期待していたにもかかわらず、割と簡単にクリアできてしまった。しかも若干無理をして一挙に上がろうとするからそこで息切れしてしまって、その後の成長が望めないような企業ま

で出ている。これは問題なのではないかという意見もある。

もう一つ、最初の新規公開（IPO）基準の問題がある。最近流行のいわゆるテック系やバイオなどのベンチャー企業、つまり先行投資が大きくなりやすい会社の新規上場が非常に少ないのが、残念ながら日本の実態だ。赤字の場合はほぼ上場できないようになってしまい、これは海外のテック系やバイオベンチャーなどの審査について特例を設けている市場と比べると、極めて遅れているという問題意識もある。

これにもいろいろな経緯がある。私は 2014 年 12 月に IPO を実施した gumi による業績の大幅下方修正の問題が大きく影響したと思っている。ご記憶にあるかと思うが、当時大変話題性のあった同社が新規公開して高く評価されたものの、上場直後に業績予想を大幅下方修正することになって株価が暴落し、投資家が大騒ぎした。これが一つのきっかけになり、その後は業績予想をきちんとできる、正しい予想ができることが上場審査の極めて重要な要素になった。

新興ベンチャー企業は、もともと来年の業績なんて予想できないからこそベンチャーなんだと私は思っているが、業績予想をきちんとできることが求められるのであれば、本当の意味でいいベンチャーは上場できず、分かりやすくつまらないビジネスモデルの会社のほうが先に上場できてしまう。gumi の問題は、新興企業の業績は真摯に予想してもなかなかうまく当たらないうえ、旧来型の会社とは異なり大きな予想修正になる場合もあるということを示しただけなのだが、社会的な反響が大きくそういうことになってしまった。大変残念な結果で、東証も今の状態がいいとは思っていないようで、変えていけないかという問題意識を持っている。

4. 上場基準、株価指数における問題点

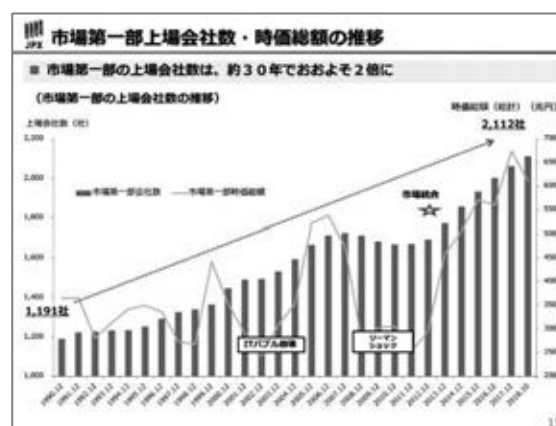
一部市場のプレミアム感がなくなっているという話に関連するが、機関投資家のベンチマークとして、東証一部の株価指数である TOPIX がほぼ 8~9 割がた使われている。これはいかがなものかという問題意識もあるようだ。世界の主要な機関投資家のベンチマークになっている指数で、構成銘柄数が 2,100 以上という例はあまり聞いたことがない。少し多すぎるのではないかという話がある。

もう一つは、マーケット・インデックスをどう考えるか。機関投資家がパフォーマンスのベンチマークにする指数は、その市場の本当の全体指数であるべきだ

という考え方と、その指数、その市場の中から選ばれた、優れた会社のパフォーマンスを示すものであるべきだという考え方のふた通りあるが、TOPIX はどちらにも該当しない難しさがある。つまり一部以外の銘柄も入っていないし、他方で優れた会社を選んでいるかという点、どうも最近はそのとはいえない、非常に中途半端なものになっている。

下位の市場区分に移行する銘柄がほとんどないという問題もある。一部から二部への降格の時価総額基準が 20 億円だと、いくらなんでもそこまでになってしまう会社はあまりないので、落ちない。一部から二部に降格した会社は債務超過基準がほとんどで、債務超過 2 期連続になると上場廃止になるが、1 期債務超過となると、とりあえず一部指定は解消されることになっている。具体的には、東芝、シャープなどがそれで一部から二部へ移行した。ただ、それ以外ほとんど例がない。これももっと厳しくしてもいいのではないかという意見がある。

同様に、上場廃止に関しても今まで東証は及び腰だった面がある。かつては粉飾決算をした会社を上場廃止にするなど、かなり大胆にやった時期もあった。ライブドアなどがその一例かと思うが、その規則自体を変えたり消極的になっている。しかし、他方ではそんなことでいいのかという批判もある。この点も見直したほうがいいのではないか、こんな問題意識もある。



図表 2

以上のように論点はいろいろある。その一つにエントリの審査基準、東証はそこから一部市場への昇格・降格の在り方、上場廃止の在り方といった論点があるとしている。図表 2 はいかに一部上場企業が増えすぎたかを示したもので、1990 年当時は 1,200 社弱だったものが現在は 2,100 社になっている。しかも増加した会社がピカピカの大企業だったらいいいが、全然

そうはなっていない現実がある。東証一部の時価総額の中央値は 520 億円と、非常に小粒なマーケットになっている。国際比較すると、例えばニューヨーク証券取引所のように、そもそも上場基準を厳しくして階層を作らない市場もあるが、階層を作っている市場の上位市場だけで比較すると、少なくとも東証よりも時価総額中央値が小さい市場は見当たらない。要するに、最上位の市場があまりぱっとしない企業も入るようになっているのではないかと、という問題がある（図表 3）。

市場	市場に階層あり					市場に階層なし		
	東証一部	NASDAQ	ロンドン	ドイツ	Euronext	NYSE	香港	シンガポール
コンセプト	市場第一部	Global Select	Premium	Prime	Regulated Market (Government)	NYSE	Main Board	Main Board
上場基準	世界で最も上場基準が厳しい市場	上場基準のより厳格な市場	国際証券取引所市場	（時価総額 10億以上）	大規模・中規模企業向け市場	大規模・中規模企業向け市場	大規模・中規模企業向け市場	大規模・中規模企業向け市場
企業数	2,112	3,445	500	210	251	2,434	2,889	465
平均時価総額	495 (第2部)	814 (Global)	324 (Standard)	344 (General)	233 (Compartment B)	282 (AMEX)	395 (GEM)	212 (Local)
時価総額中央値	520億	1,260億	1,277億	868億	5,325億	2,054億	217億	117億
時価総額上位5%平均	1.3兆	2.3兆	2.8兆	3.6兆	9.7兆	5.7兆	8.8兆	0.44兆
時価総額下位5%平均	69億	80億	68億	34億	1,586億	117億	29億	7.7億
新株	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場
買収	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場	企業中場
売買代金 (2017)	640兆	1,333兆	200兆	169兆	222兆	1,453兆	213兆	24兆

※ 2018年11月時点
 (出典) 各取引所の公表資料より作成 1/9

図表 3

500 億円、1,000 億円という数字がよく出てくるが、これにもそれぞれ理由がある。500 億円は、実はリーマンショック前の東証一部の直接上場基準の最低時価総額が 500 億だった。今は 250 億円になっているが、要するに株価が下がったので 500 億円を維持するのは現実的ではないという話で、250 億円に下がっている。アベノミクスの発動以降株価は随分上がり、リーマンショック当時から倍以上になっている。そうすると、元に戻してもいいのではないかと考える方も出てくる。

1,000 億円という数字は、時価総額ビリオンダラーのユニコーンが世界的にもはやされていることによる。ビリオンダラーは大体 1,000 億円くらいだ。これから上場するかどうかという会社が 1,000 億円の時価総額がある時代に、最上位の東証一部が 1,000 億円でなくてどうするんだという議論もあり得る。

二部とジャスダックは一体何が違うのか。この 2 つを統合することも大いに考えられるのではないかと。そうすると、社数はあわせて 1,200 社くらいになる。もし一部の基準を引き上げて、例えば 1,000 億円にした場合、1,000 億円に満たないものは全て落とすと 1,300 社、500 億円にした場合は 600 社くらいが二部

に移ることになる。その場合、企業数は二部とジャスダックとで 1,800~2,500 社になり、東証最大の市場になる。そうなると国際比較でみても「最上位区分の会社の数がやたら多いが小粒」という状態はだいぶ変わってくる。こういう考え方で決めるのもあるのかなという気がしている。

5. パフォーマンス以外の新たな訂正基準も必要に

同時に、大きな会社ならいいのかという意見もある。今、世界では ESG（環境・社会・ガバナンス）や、SDGs（持続可能な開発目標）が注目されている。企業の在り方についても定性的に様々な視点を求めていくが必要になる。世界的に見ても上位の市場では開示基準が厳しかったり、独立社外取締役の人数といったガバナンスのルールなどが決められている。東証はこれまでそういう差を一部と二部で全く設けてきていない。「一部と二部の違いは流動性が高いか低いかだけ」と説明してきたから、企業としての権利・義務については全く差をつけていない。

コーポレートガバナンス・コードが導入されたときに、マザーズ、ジャスダックの会社に関してはコードについてのコンプライ・オア・エクスプレインを特に表明しなくていいとして、一部・二部の会社と若干の違いを設けた。市場区分を見直すなら一部と二部の間にも違いを作るべきだと思うが、中身をどうするかはいろいろな問題があると思われる。例えば、IFRS（国際会計基準）による開示をするかしないか、あるいは独立社外取締役を 3 分の 1 以上置いているか、買収防衛策をとっていないか、といったことが検討の対象となり得る。

親子上場についてもいろいろな声がある。海外機関投資家からは「けしからん」という意見がある一方、「子会社だが投資してみたい」という投資家ニーズに応えるのだからいいという意見もある。私はどちらかというと本質に関しては後者の意見なのだが、半面、そういう会社を最上位の一部に位置づけていいのかという議論はあると思う。上場するのは構わないが、二部で我慢せよという考え方はあり得るのではないかと。そうなると何が起きるか。具体的にいうと、ゆうちょ銀行もかんぽ生命もソフトバンク事業会社も二部になってしまうわけで、どう考えるかが大きな論点になってくるだろう。

また、TOPIX は今後ともいわば新一部の指数として計算を続けると決めた場合、TOPIX が新二部にパフォーマンスで負けるかもしれない。私個人は、それ

はむしろ東証の企業に対する哲学を示すと解すべきではないかという意見である。つまり東証がガバナンスルールを作って、社外取締役中心のガバナンスがいいことであるという哲学に基づいて要点を定めている。東証としてそれがいいと思うのであれば、一つの尺度として制度設計したらいい。

そういう話をすると、「JPX 日経 400 とほとんど一緒なのではないか」という人もいる。私が根本的な違いがあると思うのは、「JPX 日経 400」指数は定員が決まっていて、いわば絶対評価なのに対して、市場区分はいわば絶対評価であること。だからこの基準を厳しくして、結果的にそれが 10 社しか満たせなくてもそれはそれでいいと思う。一方、それを 2,000 社が満たしたら大いに結構なことで、数で縛る必要は全くない。そう考えると、発想は実はだいぶ違うのではないかな。

私は懇談会メンバーとして、いろいろな人に資料を渡して意見を聞いている。引受担当者などから「そんなことをしたら商売あがったりだ。やめてくれ」といった意見が出るかと思ったが、やはり「現在の状態をいつまでも続けていくのがいいのか」と心配している。要は東証一部に 40 億円で上場できるという状態を続けて、3,000 社、4,000 社と増えていくのがいいのか、それには疑問を持っているようだ。

機関投資家の人と話すと、「やっと動くのか」という感じが強い。機関投資家もやはり問題意識があつて、特に海外の機関投資家は大変歓迎している。「思い切ってやれ」といった感じだ。ヘッジファンドの人たちも、いろんなシナリオが描けてビジネス・オポチュニティが満載だから「早くやってくれ」という感じである。ちょっと動機が不純なので、どうかとは思いますが……。

他方、ベンチャー企業、ベンチャーキャピタルの方たちはどうか。これまでに意見交換した範囲では、「単純に何でも厳しくすることは問題だと思うけれども、一方で今の基準でないとダメというような単純な話ではないんじゃないか」と言ってくれる人が意外に多い印象だ。この後、是非、専門家の皆さんと意見交換したいと思う。

論点整理

<論点整理について>

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の

定例研究会を原則月 1 回開いている。研究会ではゲスト講師に 1 時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに 1 時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長の秦が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、2019 年 1 月 21 日（月）の日本ベンチャー学会制度委員会にゲスト講師としてお呼びした株式会社野村総合研究所未来創発センターフェローの大崎貞和氏にお話し頂いたものである。

大崎氏は長年に亘って野村総研で資本市場に関する研究調査を行って来られた研究者であり、私事で恐縮だが筆者の野村総研時代の後輩にあたる。大崎氏は制度委員会でゲスト講師としてお話し頂いた当時、2018 年秋に東京証券取引所（以下、東証）が組成した「市場の在り方等に関する懇談会」（座長は神田秀樹学習院大学教授）のメンバーの 1 人だった。

東証が 2018 年秋に上記の「市場の在り方等に関する懇談会」を設けたことについては、「事例紹介」にあるように、主として東証にある 4 つの株式市場（第一部、第二部、マザーズ、ジャスダックという各市場）の区分が必ずしも明確でなくなっていることに対して見直す必要があるのではないかという東証サイドの問題意識があった。そのために、まず有識者を集めて意見を聞く目的で作られた懇談会であった。

今回の制度委員会が開かれた 2019 年 1 月の時点で懇談会は既に 2 回開かれており、その議事録もオープンにされ 1 月末を締切りにパブリックコメントを募集している最中であった。実はその少し前、2018 年の年末に大崎氏が懇談会のメンバーの 1 人であるこ

とを承知していた筆者は、後輩である大崎氏に年明けの制度委員会で懇談会の様子で大崎氏自身の考えを差し支えない範囲で話してもらえないかとお願ひし、快諾を得ていた。

制度委員会での大崎氏の話の内容は「事例紹介」に示された通りであり、今回の東証の懇談会が開かれた背景や東証自身が持っていると思われる問題意識、さらには今後の株式市場の在り方等についての大崎氏ご自身の意見も含めてざっくりばらんにお話頂いた。

さて、では大崎氏の株式市場及びその改革についての話の論点は何か。「事例紹介」を読んで頂ければ分かるように、大崎氏は主として投資家の立場に立って株式市場の現状と改革の方向性についてお話しされた。その意味では大崎氏の話とは少しずれてしまうかも知れないが、ここでの論点として、まず第1に起業家にとって株式市場とは何か、あるいは企業経営にとって株式を上場することはどんな意味を持っているのか、という点を挙げた上で、起業家ないしは会社経営という観点から見て株式市場に期待するもの、望むものは何か、という点を第2の論点として挙げることにしたい。

論点1 起業家から見て株式市場とは何か、株式上場することの意味は何か

そもそも論で恐縮だが、株式市場は2つの機能というか2つの側面を持っている。1つ目がプライマリー市場という機能・側面で、日本語で言えば発行市場としての機能である。2つ目がセカンダリー市場で、こちらは日本語で言えば流通市場としての機能・側面ということになる。

株式市場の1つ目の機能であるプライマリー市場＝発行市場とは、上場した会社であれば投資家を対象に新しい株式を発行しそれを買ってもらうこと、つまり公募増資という方法で多額の資金調達が可能となるということである。この株式市場のプライマリー＝発行市場という側面は、起業家ないしは企業経営にとって重要な意味を持っている。

未上場の会社は上場会社のような方法での資金調達は通常出来ない。何故なら、未上場企業が公募増資での資金調達を考えたとしても、資金提供者である投資家が内容の分からない会社の株式を買おうとはしないだろうし、もし買ったとしても売却する相手を見つけるのに苦労するだろうと思うからだ。

公募増資だけでなく、社債発行での資金調達に関しても未上場会社は実質的に困難になる。それは、未上場

会社の場合は社債投資家が投資判断の拠り所になっている債券格付を格付機関から取得することが通常出来ないからだ。逆に上場会社であれば社債発行による資金調達も可能になる。

2つ目のセカンダリー市場＝流通市場という側面・機能についての説明は多くは必要ないであろう。要は、株式市場に上場すると日々会社の株式は市場で投資家によって売買され株価がつくことになる。上場していない会社については株式の売買が難しくなり、株価も分からない状態になる。勿論、未上場会社も株式会社であるから発行している株式の売買は定款に譲渡制限規定を設けていなければ（ほとんどの株式会社は創業時に定款に株式譲渡制限規定を設けている）売買可能ではあるが、そうした売買が行われることは少ない。

この株式のセカンダリー市場＝流通市場については特に投資家にとって重要な意味を持つ。しかし、そこに参加する投資家が株価の下落で大損をするようなケースは少なくなく、そのため流通市場としての株式市場は博打場であるとか、鉄火場であるとか言われ、否定的な、無くてもいい存在として言われることも多い。しかし、実は流通市場も重要な意味を持っている。

何故なら、株式市場に流通市場としての機能がなければ、発行市場としての機能も成り立たないからだ。

例えば、ある会社が公募増資を行なって資金調達をしようとした場合、発行株価は発行会社や引受証券会社が勝手に恣意的に決めていいものではない。それは多くの投資家の総意で公平に決まる流通市場での株価を基に決められなくてはならない。流通市場が健全に機能することで初めて資金調達における公平性が担保できるのだ。すなわち、株式市場の2つの側面、2つの機能は車の両輪であって、2つが揃って初めて株式市場は健全に機能することになるのだ。

ついでに流通市場にも原則が2つある。1つは自己責任原則で、市場で株価は日々変動する。そのため大きな損失を被る投資家も出て来るが、その損失はあくまで投資家自身が引き受けなければならない。もう1つが情報提供公平性の原則で、市場でプレイする投資家には平等に投資情報が提供される必要がある。それがあって初めて自己責任原則を問うことが出来る。過去この原則を株式市場の番人たる証券会社が破ったことがあったのは極めて残念であった。

では起業家は株式市場をどのように見ているのだろうか。まず彼らが教科書に書かれているような上場することのメリットがあることを理解していること

は間違いない。そのメリットは簡単に言えば以下の3点に要約出来よう。

第1は、既に述べたように資金調達上のメリットが生じることである。

第2は、証券取引所で上場を認められた会社であるということで社会的な信用度や認知度が増すことである。

第3に、社会的な信用度・認知度の向上は事業面に寄与するだけでなく、特に人材調達の面で大きな貢献をしてくれることである。現状を見ても多くの大学生は依然として上場会社を就職先の第1に選ぶ傾向がある。

ただ革新的な事業を構想し、その事業を展開する所謂ベンチャーは上記の外に上場を目指す別な理由があると考えられる。

ベンチャーの多くは創業後すぐの段階でビジネス構築やフォロアーに対する高い参入障壁を築くべくエンジェルやVCといった投資家から資金調達を行う。中でもVCは自身が運用するファンドへの出資者にリターンをもたらすことが最大のミッションであるが故に、投資先ベンチャーに株式上場を約束させ、それを契約書に盛り込む。つまりVCから資金調達した多くのベンチャーは株式上場を、ある意味で義務付けられるわけだ。

いずれにしても、起業家にとって上場することの意味は一般的には以上のように説明される。では更に他に起業家にとって上場の意味はあるであろうか。あるとするとそれは何か、その点を皆さんでまず考えて欲しい。

論点2 起業家として株式市場に望むものは何か

次に起業家から見て現状の日本の株式市場は満足できる市場であろうか。特にベンチャーの起業家にとってどうであろうか。これが2つ目の論点である。

ご存知のように日本には現在300万社弱の株式会社がある。その内株式を上場している会社の数は3,600社程度、比率にすると株式会社全体の0.1%強、1,000社に1社強に過ぎない。

勿論、諸外国を見ても上場会社の数は少ない。その最大の理由は、株式市場では多くの投資家によって株式の売買が行われるため、市場で株式が売買され適切な株価形成がなされるためには上場会社の株主数や市場で流通する株式数などがある程度大きくなければならないからである。その基準は決して低くはなく、多くの株式会社は通常クリアできる水準ではない。

更に言えば、上場会社が少ない2つ目の理由として上場すると未上場の時に比べて経営上の制約が生まれることである。上場すると当然不特定多数の第三者が株主となり、経営に口を出してくる危険性が生まれる。同時に、四半期毎の決算発表が義務付けされることなど、守らなければならない面倒なルールや手続きが増えてしまう。起業家はそうした経営面の縛りを当たり前だが嫌う。特に日本の起業家は第三者に自社の株式を持たれることを嫌う傾向が強いように思うがどうか。

それはともかく、こうした上場会社を縛る上場に伴う起業家から見ても面倒な規制やルールについては、基本的には既に述べたように流通市場で投資家を保護するという観点からそうした規制やルールなどを設けていると考えられる。ただ、その規制が妥当なものかどうか、投資家保護に傾きすぎていないかどうかは議論の余地のあるところであろう。

筆者の個人的な意見を述べると、特に潜在的に成長力が高いと思われる会社が数多く上場する株式市場においては、他の市場と比べてそうした規制がもう少し緩くてもいいのではないかと考えている。

具体的に言えば、かなり乱暴な意見かも知れないが、四半期決算にしても成長ポテンシャルの高いベンチャーにそこまでのディスクロージャーが必要かと思わないわけではないし、予実管理にしても同様で、収益源となる事業が複数あり安定した業績が見込める大企業と、収益源が少なく業績の振れ幅の大きいベンチャーとが同様の基準で評価されるのは少しおかしいのではないだろうか。

また、成長性のあるベンチャーが中心である株式市場については、上場ベンチャーが有する長期的な成長ポテンシャルが最大の投資魅力なのであるから、長期投資を志向する投資家が集まった株式市場を組成することを考えてもいいのではないか。そうした市場の具体策については筆者もまだ考えが及んでいないが、検討に値するように思う。ただ、その市場においては成長力が衰えた会社には早期に退出してもらうための厳しい退出基準も設ける必要があるのかも知れない。

少しばかり筆者の考え方を述べてみたが、皆さんにもベンチャーのための株式市場の在り方を第2の論点として考えて頂きたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.92 掲載予定)
※肩書は当時のものを掲載

(9) 月例委員会 (2019 年 3 月 4 日) 「地方 Connect! の改革について」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

剣持 忠 (株式会社メンバーズ代表取締役兼社長執行役員)

1. ニュービジネス協議会から生まれた交流型ベンチャーエコシステム

私はジャフコに新卒で入社し、5 年ほどベンチャー向けの投資活動に従事した。入社時の宣言通り 5 年で退職し、メンバーズを立ち上げて今年で 24 年になる。本業は大企業向けのデジタルマーケティングを支援する会社だが、ボランティアで 10 年ほど前からニュービジネス協議会のお手伝いをしている。同協議会は傘下に全国 26 の協議会があり、総会員数は 3,000~4,000 社、経済産業省の正式なベンチャー団体になっている。26 団体を束ねているのが日本ニュービジネス協議会連合会で、私はその副会長を仰せつかり、8 年前から「Connect!」と名付けた活動を行っている。

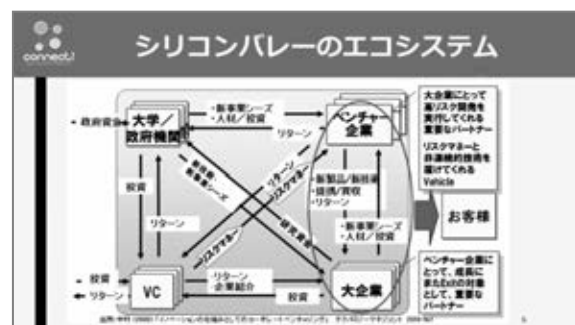
「Connect!」は私がニュービジネス協議会に入った当時、「若いベンチャーがあまり入会していないので、若手が増えるような施策をやれ」と言われ、既存の会員向けではないような活動しか思い浮かず、私自身の経験を生かしてスタートした。私は本業で大企業の方たちとお会いする機会が多い。また、ベンチャーキャピタル (VC) 時代の仲間の中にはキャピタリストとして独立して活躍している人が多数いる。私自身は起業家なので、起業家の友人も多い。ならば、その三者を束ねる交流イベントを開いたら、もっとベンチャーエコシステムを創れるのではないかな。そう考えてまずは知り合いに声をかけ、20 人くらいの飲み会から活動を始めた。



図表 1

図表 1 のように、世の中では大企業が雇用を生み出し税金も多く払っているように思われているが、実際には業歴が若い企業が雇用を創出し、古い大企業は雇用を減らしている。要は規模の大小ではなく「新しい会社が生まれないと雇用は増えない」のが現実であり、雇用を増やすためにはアントレプレナーシップやベンチャーエコシステムが必要なのだ。今では当たり前な話なのだが、当時はこうした考え自体が新鮮だった。

そこで、いろいろな大企業やベンチャー企業を訪問して、本日も配りしたような資料を用いて「この交流会に来ませんか」と足を使った啓発活動を続け、だんだんと規模を大きくしていった。最初は飲み会だったがそれだけでは寂しいので、セミナーやパネルディスカッションをやったりして、少しずつ大きなイベントにしていった。



図表 2

買収年	買収したベンチャー企業	買収内容
2009年12月	Realife Solutions	ビジネス向けクラウドサービス「Realife」の開発
2009年12月	Guardian	顧客体験を向上させる「Guardian」の開発
2009年12月	Linkbox	顧客体験を向上させる「Linkbox」の開発
2009年12月	National Internet Security	顧客体験を向上させる「National Internet Security」の開発
2009年12月	Intelle Systems	顧客体験を向上させる「Intelle Systems」の開発
2009年12月	Emulation Inc.	顧客体験を向上させる「Emulation Inc.」の開発
2009年12月	Cast Iron Systems	顧客体験を向上させる「Cast Iron Systems」の開発
2009年12月	Shoring Commerce	顧客体験を向上させる「Shoring Commerce」の開発
2009年12月	Competition	顧客体験を向上させる「Competition」の開発
2009年12月	MyLife	顧客体験を向上させる「MyLife」の開発
2009年12月	Blonde	顧客体験を向上させる「Blonde」の開発

図表 3

図表 2 に示すように、シリコンバレーにはベンチャーエコシステムがあるが、それはベンチャーだけのものではなく大企業のためのものでもある。例えば図表 3 のように、IBM は 2009~2010 年の 1 年間だけで 11 社のベンチャーを買収していて、約 2 兆円の資金をベンチャー買収に使っている。日本の IPO マーケットを見るとベンチャーファンドの規模が 2,000 億円などと言われているが、IBM は 1 社だけで 2 兆円も投資している。要するに、大企業の新規事業開発の

アウトソーシングを担っているのがシリコンバレーなのだ、という位置づけになっている。日本の大企業もこうしたエコシステムにどんどん参加したほうがいい。だから「私たちの Connect! の飲み会に参加してほしい」といった啓発活動をずっとやってきた。

そうして何年か経つと、経産省の新規事業室の石井芳明調整官(当時)がこの活動に目を留めてくれて「組んで一緒にやろう」と言ってもらった。その結果、東京で開催していた「東京 Connect!」は、最盛期の4年間に正味人数で1,000名が参加されるまでになり、さらには安倍総理に出席していただくほどの大きなイベントになった。

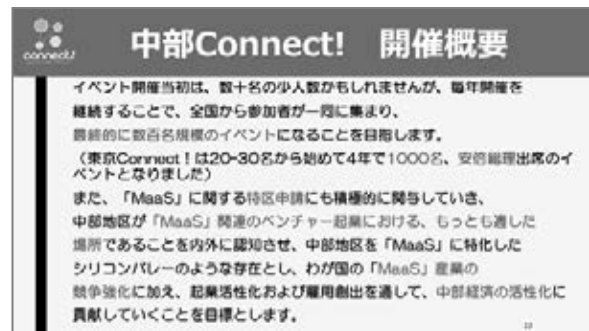
2. まず徳島で「地方版 Connect!」をトライアル開催

東京での成功を踏まえて、私としては、東京ではいろいろなベンチャーイベントやオープンイノベーション・イベントが行われているので、「東京での役割は終わったかな」と考え、どのみちボランティアなので営利活動でやっている方たちが進出しにくい方向に展開を図った。そうして始めたのが「地方版 Connect!」だ。東京以外の地域でも同じような変化を起こせるのではないかという思いだけを持って、こぢんまりでもいい、大きな志を持ってやれば何かできるのではないかと考えてスタートした。

最初に開催したのは、2017年10月の「徳島 Connect!」。徳島ニュービジネス協議会の会長が「やろうよ」と賛同してくれたので徳島に行った。ただその時は、どうやったら徳島に根付かせることができるかあまりアイデアがなくて、とりあえずタッグを組んでやってみたというのが実情だった。私の知り合いの大企業のベンチャー連携担当の方、キャピタリストの方、それから起業家の人たち15~20名くらいを東京から連れて行くことができ、いちおうの形にはなった。当日の参加者は50名くらい。ただ、私が連れていった人以外は地場ベンチャーというよりは中小企業の範疇に入る方たちで、ここにシリコンバレー的なエコシステムが生まれる気配は全く感じられず、正直あまり手応えがないまま「徳島 Connect!」は終了した。

3. 「次世代モビリティ」にテーマを絞った「中部 Connect!」

このまま終わっては面白くない。そこで次に一計を案じて、具体的なテーマを絞って、2018年度から3~5年間の計画で開催したのが「中部 Connect!」(図表4)だ。



図表 4

徳島での失敗は、徳島にいる人たちと東京から行った人たちの間で「何かスパークすればいいな」と思っていたのだが、結局あまり発見できなかったことだった。そのとき、「テーマなしでやっては全く成立しない。全国から人が集まるようにしないとだめだ」と思った。それを一緒に行ったキャピタリストの人たちと話していたときに気づいた。「よくよく考えたら、シリコンバレーだって地元の人たちが作ったわけではなくて、そこに吸い寄せられてきたいわば移民の街。だから、何かのテーマに特化して、そこに集まる理由を作って、いろんな人が全国から集まってくるようなことをやろうよ」と言われ、ピーンときた。

全国から集まるようにすればいい。地元の人だけに期待するのではなくて、特定の「技術テーマ」を設定し、いろいろな人が集まる。「そのテーマのベンチャーが起業するにはここが最も適している」という地域特性を作っていけばいい。そう考えて、今度は中部ニュービジネス協議会と組んで「MaaS (マース)」をテーマに開催することを決めた。MaaSとは、デジタル情報技術をベースにした次世代モビリティ(移動)システムのことだ。

なぜ「MaaS」をテーマにしたのか。名古屋だから自動車、自動車だから次世代、次世代だったらMaaSにしよう——そんな単純な発想で決めたのだがこれが当たった。まず講師にはトヨタ自動車に協力をお願いしたら、当たり前のように断られた。ただ、ホンダやヤマハ発動機、デンソーが来てくれた。こうした自動車メーカー、自動運転システムを作っているような部品メーカーや関連企業が参加することを売りに参加者を募った。

宣伝広告費ゼロで、ソーシャルメディアでの拡散だけで募集したところ、満員御礼になった。やはり自動車・同関連メーカーがたくさん来てくれた。申し込むだけで気軽に大企業の担当の方たちとベンチャーが

接点を持てるようなイベントは日本にあまりないので、「日本初のテーマ特化型のオープンイノベーション」として大好評を博した。

Facebook のイベントを立てて、そこに集客をしてどんどん拡散させていったのだが、閲覧人数だけで1万人をすぐに超えた。テーマを絞って、キーになる講演者をピンポイントで訪問してお願いしに行ったのだが、それだけでこれだけの人気を喚び、結果350人の参加者を集めることができた。参加者は、大企業の「MaaS」に関連するオープンイノベーション担当者、関連ベンチャー、ベンチャーキャピタリストら。名古屋地域からも多数参加いただいたが、半数以上は全国から集まった。懸案だったトヨタからも、講演は断られたが、10名ほどが参加された。

海外からも2組が参加した。台湾のベンチャーが人づてで聞いて「どうしても参加したい」と参加した。テーマに特化するパワーは絶大だというのが私の感想だ。

「中部 Connect!」は中部ビジネス協議会の主催で、私は企画運営をお手伝いする形で開催した。最低5年くらいは続ける位置づけでやってもらっているが、運営が軌道に乗ってきたら私は足抜けしていこうと考えている。中部の方たちと最初に話したのも「たとえ20~30人しか集まらなくても、5年間は同じテーマでやり続けよう。そうしたら、何かどこかでいいことが起こるかもしれない」ということ。大事なのは「試行錯誤しながらでも、目標は大きく」だ。

コンシューマー・エレクトロニクス・ショー(CES)という電子機器見本市がアメリカ・ラスベガスで毎年1月に開催されているが、近年はMaaS関連の新技術や新製品・サービスも取り扱う一大イベントになっている。取り敢えず「中部 Connect!」を、CESとまではいなくても、MaaSに関する主要なプレーヤーが日本全国から集まるような場にしようというのが私たちの第1の目標だ。

2点目は、愛知県や名古屋市を巻き込んで、MaaS関連のベンチャーが最も起業しやすい特区の申請をこの会を起点に推進して「起業しやすい場所」にしていく、そして、海外からも多数の人が来ることを3点目の目標においてさらに情報収集を行い、500人くらい集まるイベントにしていきたいと考えている。

4. 「再生医療・次世代医療機器」をテーマに神戸でも開催、全国への拡散めざす

次にどこで開催しようかと候補を募ったところ、全

国26の協議会の中で関西ニュービジネス協議会の方たちが手をあげた。そこで2018年度事業として、今年2月26日に開催した。「関西地区で、テーマ特化で、かつニッチであればあるほどいい」と決めていたものの、テーマ選びは苦労した。繊維が基幹産業だからファッション・アパレル、スポーツ関連の大企業が多いのでスポーツにするなど、いろいろ考えた。

そうした中で、神戸市が再生医療のベンチャー振興に取り組んでいて、ポートアイランドはいまや「再生医療の街」になっている、スパコンの「京(けい)」や理化学研究所があったりと、街をあげて20年くらい前から力を入れていてだいぶ花開いてきた、だったら神戸でということで、「再生医療・次世代医療機器」というテーマでやってみることにした。この分野は日本が世界より少し進んでいるので、テーマはやや狭いけれども「再生医療・次世代医療機器」に絞った。

「中部 Connect!」の反省点は、「MaaS」というテーマが少しぼやけ過ぎていたこと。MaaSや「モビリティのサービス化」などと言われてもよく分からないところがある。だから「神戸 Connect!」はもう少しテーマを絞って、もっと少人数でもいいから中身の濃い、出張してでも本当に価値がある、当該分野のキーマンたちと会えるようなイベントを目指し、目標人数は100人程度に設定した。これも中部と同じように5年はやろうという話をして、特区にして「再生医療ベンチャーだったら神戸で起業するのが一番いい」という地域エコシステムを作ろうと構想した。

その結果、1カ月前に満員御礼になり120人が参加した。講演してもらったのはオリンパス、大日本住友製薬、テルモ、日立ヘルスケアシステムズ、三菱ケミカルホールディングスの5社。あとはベンチャーピッチ(短時間のプレゼン)に10社が参加。さらにパネルディスカッションと交流を行った。成功のキーはこの有力大企業5社の人たちが一堂に集まることを告知に使ったこと。

私は再生医療には土地勘、人脈は何もなくて、大企業からプレゼンターを集められるかとても不安だったのだが、コネを使って方々に打診をしたらすぐに決まり、CTO(最高技術責任者)をはじめとする役員・責任者クラスの人たちが来てくれた。その結果、募集開始から2週間で120名の定員がいっぱいになった。参加者の多くが地元・神戸ではなく東京からの参加だった。私は改めてテーマ特化の重要性を痛感した。

実際、参加者にも大変喜ばれた。「中部 Connect!」は少し内容をカジュアルにしすぎたところがあった

ので、神戸では「出張費を払ってでも来る甲斐がある、仕事につながるイベントにしよう」と考え、講師の5社にも具体的なオープンイノベーション方針を発表してもらったり、ベンチャーピッチのほうもこういうテクノロジーを持っている、こういう大企業と組みたい、こういう資金調達をしたい——といった具体的プレゼンをしてもらい、中身の濃い大盛況のイベントになった。

テーマを決めた「Connect!」はまだ2カ所しか開催していないが、的確なテーマを決めればどこでもいけるという感触を持っている。今後の構想としては、北海道・帯広で「十勝 Connect!」を開催できないかと、関係者と検討を始めている。帯広まで来てもらうには何か相当求心力のあるテーマを作って集積させないとできないが、「農業」をテーマにしたいと考えている。特に帯広市が「農業のシリコンバレーを作ろう」という「十勝バレー構想」をすでに推進されているので、それに相乗りすれば実現可能性がありそうだ。

今後はさらに各地域にベンチャーエコシステムをテーマ特化型で作っていったらいいなと考えている。私はどのみち営利ではなくボランティアでやっているのだから、こういう活動をマネしていただいて、「Connect!」以外にもどんどんオープンイノベーション・エコシステムが地域地域に何十個もできていけば、と期待している。

論点整理

＜論点整理について＞

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月1回開いている。研究会ではゲスト講師に1時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに1時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長の秦が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加

えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、日本ニュービジネス協議会連合会で「Connect!」というイベントを8年前から展開している連合会副会長である剣持忠氏に来て頂いて、主として地方での「Connect!」イベントについてお話しいただいたものである。

剣持氏はニュービジネス協議会の会員でもあるが、株式会社メンバーズという大企業向けにデジタルマーケティング事業をやっておられる会社の代表取締役でもある。私事で恐縮だが、剣持氏は筆者が株式会社野村総合研究所から当時は野村グループ会社であった日本合同ファイナンス株式会社（現ジャフコ）に出向していた折に一緒に仕事をした後輩であり、その後も筆者とは時折意見交換する仲なのだ。

「事例紹介」にもあるが、剣持氏は確か当時の日本合同ファイナンスに5年くらいいてメンバーズを立ち上げた。後で聞いた話だが、彼は入社時に行く行くは起業すると宣言して入社してきたそうだ。彼は、ベンチャーキャピタリストと起業家という2つの専門家を経験した、日本では珍しい人物だと言えるように思う。

ところで、ニュービジネス協議会は1980年代半ばに誕生したニュービジネス、すなわち新事業や新産業を振興するために作られた経営者団体で、当時の通商産業省（現経済産業省）の産業政策局サービス産業課を主務官庁として作られた。その後、様々な地域でニュービジネス協議会が設立され拡大したが、各協議会を束ね情報交換などを活発化する目的で、2005年に日本ニュービジネス協議会連合会が作られた。現状、その傘下に8つの広域協議会と48の都道府県単位協議会が設けられている。

剣持氏はその日本ニュービジネス協議会連合会で、池田弘会長の下で副会長を務められている。今回の事例は、その剣持氏がニュービジネス協議会連合会主催のイベントとして始められた「Connect!」の事例で、ベンチャー起業家と大企業、さらにはベンチャーキャピタル（VC）&キャピタリスト、これら三者を中心とした交流会と呼んでいいイベントについてである。日本ニュービジネス協議会連合会のホームページには

「Connect!」の目的として、「大企業」や「成功ベンチャー」、「ベンチャー企業」、「ベンチャーキャピタリスト」、「起業家予備軍」の交流を促進。業務提携、資本提携、M&Aを含めたニュービジネス創出のエコシステムのうねりを起こし、国内経済の活性化、雇用創出に貢献、日本全国にイノベーション風土を醸成していくことを目的としている」と書かれている。

「事例紹介」に記されているように、会員に若いベンチャーが少ないので何か施策を考えてほしいと言われて、ニュービジネス協議会に入会した当初の剣持氏が考え出したのがこの「Connect!」なのだ。最初彼は上記のミッションを与えられても案がすぐには浮かばなかったようだが、取り敢えず彼の周りにいた人達、まず彼の会社の主たるクライアントである大企業の人達、それと仲間のベンチャー起業家、さらには自身が以前勤めていたVC業界の人達、この三者を集めて情報交換する場（飲み会に近かった?）としてスタートしたのが「Connect!」だという。

その後、回を重ねるにつれて賛同者も増え、セミナーやパネルディスカッションも行うようになっていく。そして4年目だったようだが経済産業省からお声がかかり、後ろ盾になってくれることになった。

剣持氏は、こうした交流イベントが東京では他の機関でも行われるようになる中で、今後は東京より地方でやるべきではないかと考え、2017年に徳島で初めての地方版「Connect!」、「徳島 Connect!」を開催する。ただ、徳島での「Connect!」はイベントを地方に根付かせようという意識が薄かったこともあり、参加者も少なかったが、その後は地域ごとの産業特性に合った形でテーマを設けて開催する形にすることで参加者を増やしていった。まず最初に自動車業界に焦点を当て、「次世代モビリティ」「MaaS」をテーマに、名古屋を中心にした中部地域で「中部 Connect!」を開催、続いて2019年には神戸で「再生医療・次世代医療機器」をテーマに「神戸 Connect!」を開いた。こうして幾つかの地方においても開催が始まった「Connect!」事業であるが、ここではその事業についての「事例紹介」の中から、以下の2つの論点を提示しておきたい。

論点1 ベンチャーと大企業の関係強化に向けた方策

多くのベンチャーにとって、様々な経営資源を蓄積している既存の大企業は、出来れば経営面で手助けをして欲しいと思っている存在であることは間違いない。とはいえ、大企業は様々な力があるだけに、ベン

チャーにとって大企業と何らかの関係を結ぶことは下手をすると致命的な問題になる危険性がないわけではない。そのため、ベンチャー側は慎重にならざるをえないという問題はある。

「事例紹介」に、図表2としてシリコンバレーのエコシステムの図が書かれている。筆者が知る限りシリコンバレーではベンチャーと大企業との関係は、ベンチャーの創出・育成にとって大変重要なイシューであることは間違いないように思う。その1つの側面は、剣持氏もIBMのケースとして触れているように、大企業がベンチャーの買収者になってくれる点である。IBMだけではなく、ベンチャーの買収者として2000年前後にはルーターの開発大手シスコシステムズが有名であったし、最近ではグーグルなどGAFAと呼ばれる大企業も有名で、数多くのベンチャーの買収を行っている。

そもそも、米国ベンチャーキャピタル協会(NVCA)調査で米国VCの資金回収方法を見ると、近年ではVCが投資したベンチャーの90%以上がM&Aによる資金回収となっており、IPOによる件数は数少ない。これはVCのデータではあるが、VCのみならずベンチャーにとっても大企業が資金的な意味で重要な存在であることを証明するデータでもあるといえよう。

日本でも最近、新規事業開発を考えている大企業がベンチャーの買収や資本提携に進むケースが増えている。筆者はそうした動きをベンチャー育成にとって好ましいと考えているが、今後更に大企業によるベンチャーとの関係を密にし、更に大企業による買収を増やす上での良い方策はないのであろうか。

また、ベンチャーにとって大企業は欲しい人材の宝庫でもあると言える。残念ながら人材のモビリティの低い日本では、今まで大企業とベンチャーの人材の交流はあまり活発でないように思うが、今後はそれも増やしていく必要があるだろう。確かに、ベンチャー側で用意できる経済的な処遇が大きいことが大きなネックの1つであろうが、ストックオプションの活用などで多少の改善は出来よう。

逆に大企業の人材がすぐにベンチャーで活躍できるかという、必ずしもそうならない可能性は意外に大きいのではないかと。その理由の1つは、ベンチャーが必要とする専門性の高い人材が必ずしも大企業の中にいるとは限らないという問題と、もう1つ重要な問題は、企業文化の相違に関する問題ではないか。そうした点を是正する意味で、人材の再教育的な機関を作ることを考えてもいいように思う。

いずれにしても大企業とベンチャーの関係を今後更に実質的に強化していく上での施策を第1の論点としたい。

論点2 「地域 Connect!」の在り方

論点の2つ目は、日本の地方の問題である。

「地方創生」が5年前から日本の大きな課題の1つになっていることは皆さんご存知のことだと思う。国の施策として取り上げられこの問題に対して、第1期が終了した段階で振り返ってみると残念ながらあまり大きな成果が上がったとは言えないように思う。東京、首都圏への人口流入は依然として止まっておらず、地方の過疎化、疲弊は、一部の地方を除いて益々進んでいるように思う。この状況は個人的にもどうにかして是正する必要があると思っている。その意味では、「Connect!」という起業家、大企業、そしてVCによる交流イベントを東京から地方に持って行った判断は大いに正しいものだったと思う。

テーマ設定が必ずしも十分でなかった徳島はともかく、「MaaS」をテーマにした「中部 Connect!」、「再生医療・次世代医療機器」をテーマにした「神戸 Connect!」は意味のあるものであった。勿論、それが今後継続して行われ、少しでも「地方創生」に寄与するものとなればさらに素晴らしいのであるが・・・。

では、今後の「地方 Connect!」を継続させ、更に「地方創生」に貢献するようにするためには何をすればいいのか。加えて地域的にどこでイベントをやったらいいいのか、その点を2つ目の論点として皆さんにも考えてほしい。

「事例紹介」にもあるように、次の「地方 Connect!」は北海道、それも十勝・帯広で「農業」をテーマに検討されているようだ。確かに、十勝地方は酪農を中心に、食料自給率1,000%という特殊な地域であることが知られており、ただ、その割には付加価値率が低いようでその向上に向けて自治体も苦勞していると聞いており、4回目の「地方 Connect!」を実施する地域として大変相応しい場所だと思われる。

では、その次はどうするか。筆者の頭の中には、慶應義塾大学の先端生命科学研究所を誘致して、その後幾つかのバイオベンチャーなどを輩出した山形県鶴岡市くらいしか思い浮かべないが、ほかどこか適切な地域はあるであろうか。皆さんにも考えて頂きたい。

ただ、それよりも「地方創生」という観点から見て重要なことは、色々な地域で産業活性化に向けて意味のある取り組みが継続的に続いていくことなのだ。従

って、「Connect!」を契機に始まった地方での取り組みが一過性のものに終わることなく持続した取り組みになるような仕掛けを考えることこそが重要で、それを皆さんで考えて頂きたい。

きちんと調べていないので軽々には言えないのだが、2000年代過ぎに始まった経産省及び文科省が主導した「産業クラスター」構想ないしは「知的クラスター」構想は、その後のクラスター形成を目標に取り組みされた地域を見る限り、余り大きな成果を生んでいないように思う。構想の当初に考えられた成果が生まれていないとするとその原因はどこにあるのか。その答えは、これからの「Connect!」の在り方にも関係してくると思われる。

そうした点も踏まえて、今後の「Connect!」、中でも地方での「Connect!」というイベントの在り方を皆さんで考えて欲しい。これを2つ目の論点としたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.91 掲載予定)

※肩書は当時のものを掲載

(10) 月例委員会 (2019 年 4 月 15 日) 「イノベーション／新規事業を成功させる 7つのポイント」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

田所 雅之 (株式会社ユニコーンファーム代表取締役社長)

『起業の科学』(日経 BP 社) という本を発売して 1 年半になるが、有難いことに、76 週連続で Amazon で経営書 1 位をいただいている。すでに中国語、台湾語、ベトナム語、韓国語に翻訳され、その他にも展開する予定だ。その入門編が 1 か月くらい前に出たところで、今日はそれを 1 時間に圧縮してエッセンスをお伝えしたい。

僕はサラリーマンをやっていた時期もあるが両親とも起業家で、DNA 的に雇われる身、もしくは「0→1」以外のことは難しく、これまで日本で 4 社、米国シリコンバレーで 1 年半ほど起業した経験がある。日本で外資系戦略コンサルタントを 2 社興し、2 社目を譲渡して、シリコンバレーで 3 社目を立ち上げた。今思うと、ベンチャー企業家としてやってはダメなことが 20 個あるとしたら 19 くらいまで全部やった。僕が『起業の科学』を書いた意味は、何年後にタイムマシンが発明されたら、2011 年当時の自分に渡して「これを読め」と伝えるためともいえる。

実際に「0→1」を日本とアメリカでやったことに加え、グローバルの VC と一緒に日本で大体 500 社を評価したり、グローバルなイベントのディレクターとしても 3,000 社、おそらく 5,000 ほど新規事業を見ている。また、スタートアップと大企業の新規事業の顧問のようなことも 6 社行っている。それを形式化・プロセス化した。今さらに『ユニコーンプレイブック』という本を作っていて、時価総額 1,000 億円を目指す際のヒト・モノ・カネすべてを三位一体でまとめた内容になっている。

1. 持続的イノベーションと破壊的イノベーションの違いとは

そもそも、日本では「ベンチャー」という言葉がミスリーディングされている。いわゆるスモールビジネス型の事業と、スタートアップ型の事業が一緒にされてしまっている。この 2 つは全く違うものだ。スモールビジネス型で大事なものは「持続的イノベーション」であり、戦略が重要になる。つまりより良いプロダクトをより良いプライシングで、適切なチャネルかプレ

イスで、適切にプロモーションしていく。4P 戦略だ。

しかし、スタートアップ型は違う。そもそもユーザー自身が欲しいものを分かっている状況から始まる。スモールビジネス型では、例えばコーヒーショップを開くとなると、コーヒーの価値はおそらく 100 年経とうが 200 年経とうがそんなに変わらない。大事なことはコーヒー豆を仕入れてそれをより良い価格で提供すること、これがスモールビジネス型。これに対してスタートアップ型はいわゆる J カーブで、ホッケースティックのような形でぐっと伸び、「破壊的イノベーション」がベースになっている。残念ながら、日本ではこのスモールビジネス型とスタートアップ型の戦略が往々にしてミスリードされている。

- 
- ① 破壊的イノベーションを理解する
 - ② 良い新規事業のアイデアは何かを理解する
 - ③ 現状の分析ではなくあるべきユーザーの体験から考える
 - ④ 高速で市場に投入して顧客からフィードバックを得る
 - ⑤ 小さな市場を一気に支配する
 - ⑥ Data is King
 - ⑦ 時代の変化を理解する

図表 1

今日は 7 つのポイント (図表 1) を話したい。最初のポイントは「破壊的イノベーションを理解する」だ。そもそもスモールビジネス型の「持続的イノベーション」とは何か。これは極めて健全な意思決定だと思う。既に顕在化された課題があり、それに対して既存の顧客がいて、実際にどのように意思決定するかは基本的に 4P に要素分解することができる。何が問題かというところ、クリステンセンが『イノベーションのジレンマ』で書いているとおり、実際にユーザーが欲しいが効能は徐々にしか上がらないこと。「持続的イノベーション」では、例えばドリルなら回転数を増やしたりなど、どんどん良いものを提供し、高機能にしていく。何が起きるか。顧客が実際に感じる効能に比べて過剰なものになってしまう。持続的イノベーションのフォーカス、つまり機能を追加し続けるということだ。

テレビのリモコンを見るとぞっとすると思う。なぜかボタンが 50 個くらいある。これは本当にユーザーのことを考えたものなのか。僕にはそうは思えない。こうしたリモコンは「プロダクト・マーケット・フィ

ット」していない。僕はこれを「PCF＝プロダクト・カンパニー・フィット」と呼んでいる。自分たちが作れるものを作っているだけ。これがともすればスタートアップ型では大きな間違いになる。

ここに2万8,400円で3リットル入る電気ポットがある。3リットル入るので、水を沸かすと10分かかる。温度調整もなぜか4段階ある。98℃のボタンを押してからはたして90や80、70℃のボタンを押すのだろうか。これは日本の大手メーカーの製品だ。同社から確証を取れたのだが、ライバル社の製品の温度調整が3段階だったので自分たちは4段階にしたそう。そうしたらライバルが5段階にした。そのうちにどんどん値段が上がっていく。容量が大きくなり、水を沸かすの時間も時間がかかるようになってしまった。一方ユーザーは98℃しか押さないのに、ボタンは増えて操作は複雑になる。これも過剰機能の例だ。

そうこうしているうちに、Tfal社がコーヒー1杯分、100ccの水を入れたら30秒で沸く製品を出した。より便利で、3,200円の新製品が出てしまった。これがまさに「破壊的イノベーション」だ。

よく消費者にフォーカス・グループ・インタビューを行うことがある。「ボタン4つと5つどっちが良いですか」と聞くと、消費者は何が欲しいか分かっているので「5つのが欲しい」と答える。それを聞いて、おそらく商品開発の方は「それみたことか」となる。ところが、30秒で水が沸くケトルの方が大ヒットした。つまり、既存の効能を追いかけるよりユーザーが体験したもののほうが良くなってしまった。値段も8分の1になった。破壊的イノベーションによって市場が再定義された瞬間だと思う。

2. Airbnbが引き起こした破壊的イノベーションの本質

もう一つ、スタートアップ型が起こした破壊的イノベーションの事例にAirbnbがある。まだ10年目の会社だが、ホテル業界の時価総額をマッピングすると1位がAirbnbで、2位と3位はヒルトン、マリオット。これらはスモールビジネス型でリニアにしか成長できない。つまり不動産を買って、ホテルを建てて、おもてなしをして、カスタマーサティスファクションを良くするといった既存の軸で経営している。

これに対してAirbnbは資本効率が大変良い。不動産を1件も持っていない。ファイナンス的に言うとB/Sはペラペラ。ROAやROEでいうとたぶん200～300倍ある。にも関わらず資本効率性がいい。それがまさに評価されている。不動産を1件も持っていな

いのに4兆～5兆円に評価されている理由は、データとユーザーエクスペリエンス（UX）だけなのだ。モデルとしてはシェアリングエコノミー、空いている部屋をローテールで貸し出す。2008年のリーマンショック前に立ち上がったのだが、当時は「シェアリングエコノミー」という言葉もなかった。当時スマートフォンの浸透率はBlackBerryが3%だった。

彼らは本質的には「プロダクト・マーケット・フィット」させたのではない。僕は「PFF＝プロダクト・フューチャー・フィット」と呼んでいる。Airbnbがここまで大きくなった理由は、2008年頃にその市場に最適化しなかったから。未来志向、大局観を持って、スマホの浸透率はまだ3%だったがそのトレンドを見て、ミレニアル世代といわれる人たちがメインストーリーに入ってくれば所有型が利用型に移動し価値観が変わるとして、「プロダクト・フューチャー・フィット」を追求した。それで伸びてきたということだと思う。

当初は散々バカにされた。ジョー・ゲビアとブライアン・チェスキーの2人の創業者は、投資家のピッチに67回行って67回断られた。しかし68人目のエンジェル投資家が入った。時期もよかった。リーマンショックが起きて投機目的でやってきた人たちが使えるようになったし、いわゆるフェイスブック・コネク、フェイスブックを使ってKYC(本人確認)、IDを取れるようになり、UXも良くなった。多くのホテルにはそんなニッチなサービスは存在しない。スモールビジネス型の従来のホテルは、いかにして目の前のお客さんをハッピーにするかを考えていた。

ところが、不動産は自分たちが所有するものではなくプラットフォームにのせるものとして、決済方法や認証のUXを改善して、ある瞬間にこれが市場に出てくる。そうしたら一気にシェアを奪い出した。何が起きたか。圧倒的に効率が良いので追い付けなくなってしまった。ベストウェスタンの中の社長が「悔っていた」と言ったという。つまり、自分たちに利害があると気付かなかった。基本的に持続的イノベーションの中で、昨日より今日、今日より明日と、従来のホテルごとにやっていた。いずれAirbnbみたいなものが出てきてシェアを奪われてしまうことに気付かずに、突然奪われてしまったという例だ。

3. 「ソリューション」とは何か

では、どうやって良い新規事業のアイデアを、イノベーションを見つけるか。それが2番目のポイントの

「良い新規事業のアイデアは何かを理解する」。今日一番大事なポイントになる。『起業の科学』の一番最初に書いているが、「ソリューション」を「ドリル」とすると「ドリルの穴」が「課題（イシュー）」、さらに言えば「ドリルの穴で何を通したいか」。例えば、早くお湯を沸かすことによって早くコーヒーが飲める状態にすること。だがユーザー自身も欲しいものなんて分かっていない。これを「インサイト」と言う。日本語では「洞察」と訳すが、自分も知らない深い欲求のことだ。その答えはユーザー自身の頭の中や心の中、もしくは行動にしか現れない。

それをどうやって見つけるか。大事なことは、ユーザー自身がどうやってドリルの穴を見つけるかだ。世の中にはビジネスアイデアがたくさんある。ともすれば、持続的イノベーションをやっている方はボタンが5つあるポットのように、技術的にはチャレンジングではあるけれど、4つから5つに増やすほうが安易にできる。そういう意味で、とりあえずソリューションの質を高める機能を追加するというふうを考える。けれども、そのそもその用途や、ユーザーは何を解決したいか、どういう課題を持つかという課題の質を高めることを、多くの人はなかなかやらない。

ともすれば、最初により高機能のドリルを作る方向にいってしまい、そこから何をするか課題を探す。とても非効率だ。よくいう表現は「Boil the ocean」。「海の水を干上がらせる」という意味で、最初に釣竿を作ってから魚を探すのではなく、まず最初に魚がどこにいるか見つける。魚自身も自分たちが魚だということを意識していないところでまずは課題を探す。そこで初めてどうやって釣るか、ソリューションを提供することを考えるほうが大事だ。ソリューションが見つかったと新製品を出して成功する場合もあるが、これはバットをむちゃ振りしてたまたま前に飛んだだけ。なので再現性がない。

一つの悪い例に、2012年にアーリーステージ企業が500億円かけて作ったデバイス「Google Glass」がある。当時これをかけてミーティングに出てくる人がいた。僕の顔をスキャンして「OK グーグル」などと言うと、スキャンしながら色々やっている。Google 創業者のラリー・ペイジの仮説によると「両手が空いて使えるじゃないか」という話だったが、全くヒットしなかった。「OK グーグル」のあとにコマンドが7つくらいあって、ユーザーはそんなものは覚えたくないと感じた。実際生産性も上らず、逆にプライバシー問題を引き起こしてしまった。バージニア州やワシントン州

では、これを着用してレストランに入ったり車を運転したりすることを禁止した。ソリューションにフォーカスし過ぎてしまい、ユーザーが追い付かず失敗した事例だ。

4. 消費者自身にもわからない「インサイト」を探り出す

では、どうやって課題の質を高めるか。3番目のポイントは「現状の分析ではなく、あるべきユーザーの体験から考える」だ。それにはインサイト、深い洞察が必要になる。ユーザー自身も基本的に「何が本当に欲しいか」を知らない。どうすればいいか。僕が起業家にアドバイスする時には「優秀な医者になれ」というメタファーを使う。例えば、患者が「頭が痛い」と言ったら、普通は100人いたら99人の医師は表面的な現象を見て頭痛薬を出す。持続的イノベーションの場合、製薬会社Aが5分で治す頭痛薬を出していたら、自分たちは3分で治す頭痛薬を作ろうということになる。

患者自身、ユーザー自身も、なぜ頭が痛いかは知らない。ところが、優秀な医師はなぜ痛いかを現場に行って探る。これがデザインシンクイメージで、観察して共感するという。そうすると、カスタマー・ペイン・ポイントは実は寝不足だったとわかる。頭痛に対するより適切なソリューションは睡眠かもしれない。さらに掘り下げていくと、その前後で実はストレスがたまっている。それに対するソリューションをさらに深掘っていくと、実はその真因、root cause はストレスでも頭痛でもなく、子育てと仕事の両立のプレッシャーだと分かる。薬は処方できるけれど「もしかしたら、ベビーシッターがこの患者の真因の課題解決になる」ことが分かった時に、医師であってもベビーシッターを薦めることができるかどうか。ステイブ・ジョブズの言葉を借りると、「自分たちしか知らないような秘密を見つけること」。これが洞察、インサイトだ。

もう一つの事例は、Dfree という排尿のタイミングを知らせてくれるデバイスだ。介護施設で使われている。おなかにつけて超音波で10分後に検知できれば漏らさないで済む。紙おむつを避けられるだけでなく、そこで働いている介護士の皆さんが労働時間をかなり削減することができる。これも表面的な現象でいうと、介護士の人たちが排泄処理をしたくないので、超音波の機械を発明してそれで10分くらいで分かるようにしてほしい、だが実際はそうは言えない。これは100人いたら99人が悪いアイデアというだろう。し

かし、一見すると良いアイデアは他がやっている可能性が高いので、やるべきアイデアではない。一見すると悪いアイデアのほとんどは悪いアイデアだが、その中でもいわゆる三現主義、現実・現物・現場に行って、独自の価値定義ができるかどうかを検証して秘密を見つけていく。自分たちしか知らない秘密はまさに現場にしかない。それを見つけれられるかどうか。

もう一つのポイントは「人に話す時に恥ずかしいか?」。いいアイデアの基準がこれだ。一見すると悪いアイデアというのは他の企業がやっている可能性が低い。Airbnb の創業者自身も非常に恥ずかしい思いをした、「うまくいった最悪のビジネスアイデア」と言っている。一見すると悪いアイデアが世界を変えてきた。例えば LINE も 1 兆円規模だが、これも悪いアイデアだ。テキストの代わりにスタンプを送り合うだけ。でも、そこで所謂「エモい」、感情の側面をコミュニケーションできて、そこから新たなコミュニケーションが発生することを発見したのだ。

クックパッドも一時期時価総額が 4,000 億円まで上がり、世界ナンバーワンのレシピサイトになった。これも悪いアイデアだろう。単なるレシピ本だ。しかし、クックパッドが優れているのは、創業者が現場に行って最初にターゲットにしたのが、小さい子供が 2 人いる 20 代の主婦だったこと。そういう人達には、レシピ本でいいじゃないかとは言えなかった。小さい子供が泣いていて、フライパンを振りながらレシピ本なんて開けられない。それを見た創業者が 20 年前「我々はウェブ、インターネットというテクノロジーを使って検索することによって 2 秒で美味しい献立をみつけれられる。かつ、毎日毎日同じ献立ではなく 365 日違った献立を提供できる」というインサイトに基づいてクックパッドをつくった。まさに現地・現物・現場に行ってお観察して共感したのだ。

もう一つの例は Instacart。これも一見すると悪いアイデア。いわゆるグローサリーショッピング、スーパーやコンビニで物を買う代行サービスだ。これはアプリで、ダウンロードすると自分の住む場所の半径 5 マイル以内のスーパーが出てきて、2 タップ目でレタスやミルクなどを選んで、それを shopper (ショッパー) という配達員が届けてくれる。これを作ったのが Apoorva Mehta という元 Amazon のエンジニア。優秀なエンジニアだったので、グローサリーショッピングに行く時間があつたらずっとプログラミングを書いていたという話だった。車に乗って買い物に行くのは意外と時間がかかるが、誰もそれを疑っていなか

った。

アメリカ人の一部は極度に面倒くさがりで、ソファにうずくまりながらリモコンを動かす人が人口の 1 ~2% いる。そういう人たちが飛びついた。これはイケると思って当時 Amazon の経営者に提案した。「これに投資しませんか」と言ったら頭ごなしに否定された。「お前がやろうとしていることは Amazon のモデルの完全簡易版だ。やめろ」と。それまで Amazon は何百億というお金をかけて倉庫と物流を構築してきたのに、これは CtoC モデルだから Amazon のリソースは全く使われないので承認されなかった。

それでも、Apoorva は意気消沈することなく、しめしめと思った。「Death By Amazon (デス・バイ・アマゾン)」という言葉がある。小売、ショッピングモールは、Amazon の浸透率が上がってくると基本的にゼロサムゲームの状態でバタバタ倒れる。ところが、Instacart は小売業の最高のパートナーなのだ。それまで、足が悪かったり極度の肥満や面倒くさがりで買い物に行かなかった人が、shopper をハイアして自分の買い物を代行してもらう。僕もこの前サンフランシスコに行って驚いたのが、スーパーにあまり一般顧客がいない。Instacart の制服を着た人たちが走り回っている。普通、グローサリーショッピングは行っても 2 日に 1 回くらい。でも彼らは 1 日 30~40 回来る。つまり、Instacart のショッパーの売り上げは、スーパーにとって純増になる。

何が言いたいのか。秘密に気づいたということだ。Amazon では絶対に実現できないミニモデルを発見した。他人に買物代行してもらうというのは一見すると悪いアイデア。悪い奴が来て自分の住所がバレてしまったり、口に入れるものの買物を代行してもらう、その辺りの責任をきちんと担保して解決できた悪いアイデアだ。Amazon も相当イノベーションだが、Instacart は 45 分プラスマイナス 5 分後に届く。かつ shopper はド素人がトレーニングを受けただけで時給 30 ドル稼げる。そういう意味で、45 分で届ける新しいサービスの、まさに新市場を作った。僕は創業者の Apoorva 本人に「Instacart は何の会社ですか。デリバリーの会社ですか、物を売ってるんですか」と聞くと「いや、違う。Instacart で売っているのは時間だ」と言った。

5. モノからコトへ、ユーザーエクスペリエンスの時代

それがまさに次のポイントの「高速で市場に投入して顧客からフィードバック (学び) を得る」だ。課題を

発見してどうやってプロダクトを作っていくか。

もう既にモノの時代は終わった。ユーザー自身が何を求めるかというモノからコト、さらにその先は「時(トキ)の時代」だと思う。どんな偉い人だろうと1日24時間は変わらない。だから Instacart があそこまで大きくなった。45 分後に絶対届けるということは 45 分間を自由に使える。つまり、ユーザーはモノを手に入れるための役務、時間を買っているのだ。

顧客はモノからコトを選択する時代になった。

「Content is King. UX is Queen.」という言葉が僕は好きだ。Content、つまり基本的な機能一袋が破れていない、ちゃんと住所に届く一は大事だが、もっと大事なのがユーザーエクスペリエンスを提供できるかどうか。そういう時代になったのだ。

一つの例は Uber だ。日本ではあまり流行っていないが、Uber が提供するのを使っている時の一時的なユーザーエクスペリエンスだけではない。A 地点から B 地点に人を運ぶだけと思う人もいるが、それはほんの一部に過ぎない。例えば雨の日にサンフランシスコで手を挙げても、タクシーは絶対に止まらない。10~20 分待ってもタクシーは止まらないから移動できない、そういうペインがあった。しかし Uber は 2 分後に来る。いつ車が来るか分かる。これが利用前ユーザーエクスペリエンスだ。サービスを作る際に大事なことを全体ユーザーエクスペリエンスというが、利用前ユーザーエクスペリエンス、つまり利用前に勝負は決まっている。さらに、Uber を利用して嫌な体験をしたら、降りた瞬間にすぐ評価、レビューできる。5 点評価するのだが、良くない体験をして 1 点だったら、そのドライバーは翌月から活動できなくなってしまうくらいだ。

次は Facebook。今 25 億人が使っているが、なぜここまで流行ったのか。実は、マーク・ザッカーバーグは元々コンピューター・サイエンティスト、いわゆるプログラマーだった。ハーバードでは心理学を専攻し、Friendster、Myspace などの当時の SNS を使いながら、ユーザーのメンタルモデルを分析していた。それまでの SNS はプライバシーがだだ漏れで、ある投稿を誰が見るかは設定できなかった。Facebook は世界初の実名の SNS サイトで、2004 年 1 月にローンチしたのだが、はじめからプライバシー設定できるように、誰が見ているか、誰にどの辺まで見せるかを完全にコントロールできるようにした。ある投稿を友達に、もしくは友達の友達に、公開するかどうかを細かく設定できる。これもユーザーエクスペリエンスの大事なポイントで、「累積的ユーザーエクスペリエンス」という。

使えば使うほどシステムに対する信頼が生まれるかどうかが重要だ。

では、どうやって実行すればいいのか。5 番目のポイントは「最初は小さな市場を一気に支配する」だ。新規事業やスタートアップは「事業」ではなく「実験」だ。何の実験かというと、ユーザー自身も気づいていないような洞察を実際に学ぶこと。持続的イノベーションでは、既に検証されている中でより良い物を提供するので、実際にビルドするときにもちゃんと QA (Quality Assurance=品質保証) を通して、いわゆるウォーターフォールでやっていく。一方、ユーザーが欲しがる物を分かっていない状況では、本当は何が欲しいか実際に作ってみて学んでいく。

リーンスタートアップ型モデルだと、ともすれば PDCA が 5 点くらいの状況でとりあえず MAP をつくる。顧客からの検証もせず現場にも行かず、アイデアをとりあえずビルドするような状況で PDCA を 20 回まわしても、5 点を 15 点くらいにしかできない。課題の質を上げることと UX の仮説を立てることが大事なのは、アイデアの状況で大体 50 点くらいにできるから。実験を行って、実際に現場に行き、ユーザー自身がこんな課題を持っているかもしれないというところを観察して明らかにしていく。それで 2~3 回まわす。70~80 点までやると時間がかかりすぎてしまうので、50 点くらいだったらそれで回す。

一番ダメなのがウォーターフォール型だ。要件定義しても前提条件はすぐ変わる。2019 年に要件定義して 2 年かけて QA を開発して、2020 年にローンチしても前提条件が変わっている。ユーザーに全く使われなくなっている。大事なことは、それでも PDCA が 50 点くらいだったら入るために学んでいく。つまりプロダクト・マーケット・フィットでなく、プロダクト・フューチャー・フィットするのに一番のリスクは、そもそも人の欲しがる物を作れるかどうかだ。そのリスクを下げるために実際に出して検証していく。検証する際に MVP (Minimum Viable Product)、さらにいえば「MVVVP」、Minimum で Viable で、もう一つ Valuable、最後が Validative、日本語で「検証する」。まさに ING で検証できるかどうか。これは実験であり、MVP を出すことによって何を検証するかどうかを解いていくのだ。

大事なことは打席に立つ回数だ。大企業は躊躇してなかなかプロダクトを市場に出したがらない。何か言われたらどうするんだみたいな話だが、恥ずかしいくらいでないで打席に立つ回数がどんどん減ってしまう。

どんなに優れた PDCA の P であっても打率は低い。何回打席に立って学べるかだ。

そういう意味では「恥ずかしいプロダクト」は乱立する。一つの例に、Doordash という 4,000 億円くらいになったスタートアップがある。これは 2011 年 11 月にスタンフォードでローンチした、いわゆるテイクアウト・オンデマンド・サービスだ。これを作ったのはスタンフォードのとても優秀なエンジニア 3 名だった。

なぜこれを作ろうとしたかと言うと、客がいるかどうか検証したかったから。つまり、テイクアウト・オンデマンド・サービスなので、実際にウェブサイトを公開して、本当に使いたいユーザーがいるかどうかを検証しようとした。そうしたら翌日電話がなった。ヤバいと。車を持っていないので自転車に乗って、確かラーメンが何かをユーザーに届けたらひどく怒られた。ラーメンが冷えているといわれた。これが MVVVP だった。valuable、値段をつけたことによって、ユーザーがちゃんとクレームをくれた。一番大事なことは、実際に使ってみてフィードバックを受けたこと。セールスをする人はマーケティングをやらなくて、セールスを通じてフィードバックを受ける。つまり、最初から MVP の「そうじゃないパターン」をやった。車を例にすると、よくあるのはタイヤから作る。何もバリエーションができない。でも、最初に 1 時間かけてスケボーを作ったらユーザーが転んでしまった、そのフィードバックを餌にしてキックボードを作ったら、遅いと言われたので自転車にする。そのユーザーに疲れると言われたからバイクにする。そのユーザーが寒いと言うので車を作った。まさにユーザーのフィードバックを見ながら、プロダクトに埋め込んでいくということ。

もう一つの例に Zappos という会社がある。トニー・シェイという有名な起業家が作った靴のインターネットの会社だが、2005 年に立ち上げたときに、そもそも人はインターネットで靴を買うかどうか分らなかった。彼はちゃんとシステムを作ることもできたのにあえて作らず、注文が入ったらとりあえず近くの靴屋に行き、靴を買って梱包して送った。それをやっただけから「そうか、インターネットで人は靴を買うんだ」ということを validation してスケールしたというわけだ。

どこを攻めていけばいいか。よくありがちなミスは全方位的にやること。大企業はリソースがあるので、全方位的に 10 個くらいやりましょうと言う。けれどもスタートアップや新規事業は実験で、大事なことは実験で得られたことを検証すること。検証で大事なものはパラメーター、前提条件を減らすことだ。最初はリミ

テッドセグメントで定義するか、仮説を当てて決めていくべき。

Google、Amazon、Facebook、Apple の GAFA4 社の時価総額は 300 兆円になる。彼らも最初は小さな資本だった。Google はスタンフォード内の論文検索から始まったし、Amazon も書店におけないようなニッチな書物を EC で販売した。Facebook も最初は 14,000 人のハーバードの学生だけ。Apple も今でこそ時価総額世界一の会社になったが、最初は Apple I と Lisa だけ。対象はサンフランシスコに住んでいるオタクだった。

大事なことは実験室で小さな資本をシェアする、競争はするなということ。まさにプロダクト・リミテッド・セグメント・マーケットフィットだ。限定市場でマーケット・フィットしていく。それでプレイブックを作る。肩貸しといってそこから横展開していく。これを GAFA が証明した。100 万人を同時にハッピーにするのではなく、まず少ないユーザー、10 人でもいいのでハッピーにする。そこから大ファンになった人を横展開していく。Amazon も 1994 年の最初は本だけ。ベゾスはエブリシングストアをやりたいかったが、本には定価がついていてカタログができるし、ISSN 番号で管理しやすかったので、意図的に本を扱った。ニッチな書籍から始めて、メジャーなタイトルは扱わなかった。それで全国展開していき、メジャーなタイトルも扱って、1997 年に上場して何をしたかという、本の関連市場、周辺市場を攻めた。つまり、ガジェットや DVD、当時あった VHS などを販売していった。

6. 早まるパラダイムシフト、「アテンションエコノミー」が始まった！

6 つめのポイントは「Data is King＝顧客データを定量的に取る」だ。つまり、創業者自身、あるいは担当者が現場に行き、まず定性的にユーザーを見て共感する。大事なのがその定量的なデータをとること。今の時代、あらゆるものが基本的にウェブのインターフェイスがとれて、データも取れるようになりつつある。そのデータをどうやって握るか。

そういう意味で、お客さんから見たときの客観的なデータに関して、AARRR（海賊指標）というフレームワークがある（図表 2）。こういうものを活用して、顧客の実際のユーザーエクスペリエンスと実際のデータを要素分解してマッピングしていく。それによって主観性を排除することが大事だ。どこに会いに行くか、どこのユーザーと話すか、現場に行きそれを検証し

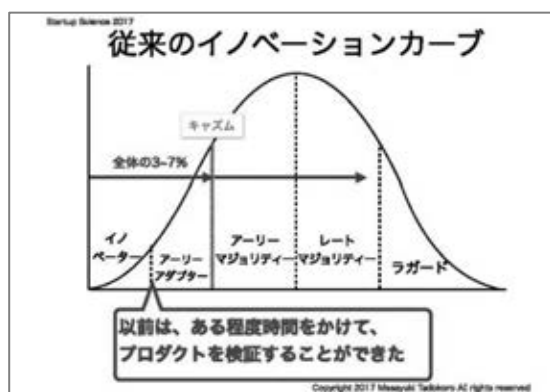


図表 2

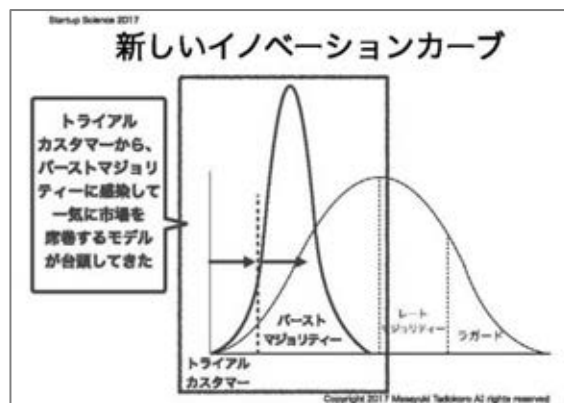
ていく。それで KPI、要素分解、因数分解していったサイエンティフィックに分析を行い、プロダクトをマーケットに出す。

最後のポイントは「時代の変化を理解する」。なぜ Airbnb が 5 兆円規模になったのかというと、プロダクト・フューチャー・フィットをやろうとしたから。おそらく 5G が導入されて、色んなパラダイムシフトが起きる。5G をベースにしたアイデアや、ブロックチェーンをベースにしたサービスにはまだデファクトはない。大事なことは、自分たちがやろうとしていることを 2019 年、2020 年に最適化することではなく、時代の変化、大局観を見て 2024 年、もしくはそれ以降に対して最適化していくことだと思う。

そのためには、時代の変化を理解する必要がある。ユニコーン、時価総額 1,000 億円以上のスタートアップが急増していることは、パラダイムシフトが早くなっていることを意味する。パラダイムシフトが法則化していて、それに乗れないと市場を失ってしまう。最近のアメリカの傾向としては、以前はジェフリー・ムーア型のキャズム論があったが、最近はそうではなく、一気に拡散する。トライアルカスタマーからバーストマジョリティーに一気に感染していった、シュリンクする (図表 3&4)。



図表 3



図表 4

おそらく IoT が進むと、それがより高速に進むようになる。従来のロイヤルティーループは、認知して興味を持ってということだったが、今はそれがいきなり検討から始まる。

もう一つの変化は「アテンションエコノミー」。今の時代はスマホ全盛期で、いかに人の注意を引き付けるかが大事だと思っている。いかにして時代を引き付けるか。大事なことは、とはいっても 1 以上集めること。1 番目と 2 番目のポイントで課題を磨く、ユーザーエクスペリエンスを考えると云ったが、大事なことはまさに仮説を立てること。仮説を立てた上で 1 以上集める。なぜかという、仮説を立てないと無知の無知になる。僕はスタートアップ 30 社くらいを同時にメンタリングアドバイスしているが、最初にユーザー仮説を立てさせる。「誰のどんな課題をあなたは解決しようとしているんですか」「ユーザーは誰で、どんな課題があるんですか」とひたすら問う。そうして仮説を書いてもらって、無知の無知の状態から無知の知になる。つまり、自分たちはユーザーのこと、ユーザーの課題について何も知らないことを知らせる。その状態になってから 1 以上集める必要がある。無知の無知の状態でも 1 以上集めにいっても、基本的に何も分からない。無駄になってしまう。仮説を立てることは、まさに自分の時間をセーブすること。それをベースにして実際に事象を集める。

一つの例として、僕の友達で徳重さんという方がドローン市場に参入したときに、色々仮説を立てて調査したら、世界中でドローンをやっている企業が 208 社あった。農業やハードウェアはなかなか難しいと判断して、ソフトでメンテナンスを選びトップ 10 に入った。

何が言いたい。プロダクト・フューチャー・フィットを目指そうとすると、パラダイムシフトが起きる。パラダイムシフトの中でも情報は玉石混合なので、玉

か石が見極めるのは事前にどれだけ仮説を立てるのかにかかっている。仮説を立てた上で現場に行き、持ち帰って仮説を検証する。その繰り返し。僕はスタートアップに最初の1カ月はひたすらそれをさせている。それで無知の無知から無知の知になり、自分たちしか知らない秘密を築く、それが知の知だ。知の知は、別に自分たちが作りたいものを見つけるわけではなく、ユーザー自身も知らなかった、欲しかったものを見つけるということ。そのために現地・現物・現場に行き、1以上集めましょうということが大事になる。

論点整理

＜論点整理について＞

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月1回開いている。研究会ではゲスト講師に1時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに1時間程度、ゲスト講師も交えてお話いただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長の秦が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、2019年4月15日（月）の日本ベンチャー学会制度委員会にゲスト講師としてお呼びした株式会社ユニコーンファーム代表の田所雅之氏にお話し頂いたものである。

田所氏は「事例紹介」にあるように、日本と米国シリコンバレーで幾つかの会社を立ち上げた経験をお持ちの起業家であり、さらにコンサルタント会社やVCにもジョインされ日米で数多くのスタートアップ

の経営を見て来られた方である。そうした経験を踏まえて、2016年にスライド集「スタートアップサイエンス 2017」を資料として発表され、続いてそれを書籍化した『起業の科学』（日経BP）及びその入門編である『入門起業の科学』（日経BP）が大きな話題を生んだ。今回の制度委員会では田所氏が自身の起業と多くのスタートアップに接せられてきた実体験を基に貴重なお話を頂いた。

田所氏のお話から引き出されるまず最初の論点は、改めてそもそもベンチャー企業とは何か、田所氏のワーディングで言うと、スタートアップ型ないしは破壊的イノベーションを基にした事業を展開する企業とは何か、そうした企業は非ベンチャー企業、田所氏のワーディングでいう所のスモールビジネス型ないしは持続的イノベーションをベースにした事業を展開する企業と比較して経営的に何が違うのか、という点を挙げておきたい。

論点1 ベンチャーとは何か、経営面の特色は何か

日本で「ベンチャー」というそれまでになかった中小企業群が紹介されたのは1970年代前後のことであった。「ベンチャー」は米国から紹介されたと言ってもいい。米国では当時こうした企業をどう呼ばれていたか、その頃から日本語の「ベンチャー」とほぼ同様の意味を持つスタートアップという言葉が使われていたかどうかは定かではないが、戦後のコングロマリット型大企業を中心として黄金期であった1950年代、60年代過ぎの米国で注目されたのが、当時は東海岸のボストン近郊で数多く生まれたイノベティブな事業を展開する中小企業だった。その動きが日本にも伝わり、同様な中小企業が日本でも生まれていることを実証的に証明されたのが1971年に出版された清成忠男・中村秀一郎・平尾光司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』であったことはご存知の通りである。

田所氏はこの「事例紹介」の最初の方で、「日本では『ベンチャー』という言葉がミスリーディングされている」と述べておられる。彼によると、日本では「ベンチャー」のカテゴリーにおいて、スモールビジネス型ないしは「持続的イノベーション」型企業と、スタートアップ型ないしは「破壊的イノベーション」がベースの企業とが混同されているため本来の「ベンチャー」への理解が十分でなく、そのために「ベンチャー」すなわち「破壊的イノベーション」によって急成長するスタートアップを数多く生み出すことも上手く出

来ていないのではないかと主張されているように思う。

以上、1 つ目の論点として、改めて「ベンチャー」とはどんな企業なのか、経営面でどんな特色を持っているのかについて再考して頂きたい。それは田所氏も言われているように「ベンチャー」の輩出・育成を考える上でも重要な論点だと思うからだ。

論点2 経営は「サイエンス」か「アート」か

論点の2つ目は、昔から経営学の分野では時折論議されてきたテーマのようだが、経営は「サイエンス（科学）」なのか、それとも「アート（芸術）」なのか、という問題である。

「サイエンス」とは再現性の問題といえる。例えて言えば経営において成功する要因を列举した時に、それらの要因を実際に行えば成功する確率が高くなり、逆に失敗する要因を挙げて実際に行えば現実の経営において失敗する確率が高くなるのか、という問題である。つまり、サイエンスだと考える場合は再現性があるということであり、反対に再現性がない場合はサイエンスではない、「アート」だということになる。では企業経営はどちらなのか。

田所氏は先に挙げた自身の著作のタイトルを『起業の科学』とされたように、「起業」は「科学」なのだ、再現性があるのだ、と言いたいのかもしれない。あるいは「起業」を「科学」にすべきだと、つまりそこにはセオリーがありそれを見つけ出す必要があるのだと言いたいのかも知れない。

確かに、今まで「破壊的イノベーション」をベースにした事業を展開する「ベンチャー」の「起業」、それも彼らが行おうとする事業そのものの発想の観点や事業の組立方法などについて、科学的に論じた研究は余りなかったように思う。そこに一石を投じた田所氏の実績は評価されるように思うが、さて、田所氏が詳細に論じられているその具体的な内容に関して皆さんはどのように考えられるのであろうか、第2の論点として議論して頂きたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.92 掲載予定)

※肩書は当時のものを掲載

(11) 月例委員会 (2019 年 5 月 20 日) 「テクノロジー・スタートアップが未来を創る —テック系スタートアップの育成について—」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)

鎌田 富久 (TomyK Ltd. 代表/ACCESS 共同創業者)

私のバックグラウンドはコンピュータ・サイエンスだ。ちょうどパソコンが出始めの頃に東京大学・理学部にコンピュータ・サイエンスの学科ができて、私は6期生だった。当時アメリカではまだ学生だったビル・ゲイツがマイクロソフトを立ち上げるなど、ソフトウェアのベンチャーがどんどん出てきていて、自分たちでもできるんじゃないかと私も考え、勢いでACCESSという会社を創った。アメリカでは、すでに1971年に新興市場ナスダック(NASDAQ)ができていて、そういうベンチャーが4~5年で上場して急成長していく。当時、日本の会社法では株式会社の資本金が最低1,000万円で、学生にはとても株式会社は作れない。そこで最低資本金が100万円だった有限会社として、友達とアルバイトで貯めたお金でACCESSを立ち上げた。

実際、ソフトはビジネスになったが、借り入れで回していくしかない時代が10年くらい続いた。東証マザーズが出来たのが1999年で、その頃に我々にもチャンスがきた。携帯向けのブラウザやメールソフトをNTTドコモに提供したり、最盛期には年間1億台くらいの携帯電話にのるソフトで急成長し、2001年に上場した。その後、2011年に次の経営陣に任せて、2012年にTomyKという会社を新たに立ち上げ、若者たちとエンジェル投資やテック企業の立ち上げを手掛けている。サイエンス系、テック系でスタートアップを作るなら、東大生の背中を押して一緒に取り組むのが早いと考え、主に東大のお手伝いを行っている。

1. 「やりたいことを見つける」——起業家への道 10のポイント

最初のテーマは「日本の未来はどうなる?」。日本の人口の中央値は46歳だ。つまり、1億2,000万人の半分が46歳以上ということになる。これに対してインドは26歳で、若い人が大変多い。中国も一人っ子政策の影響で高齢化が進んでいるが、日本より10歳若い36歳。アメリカもほぼ同じ。(注: 2019年7月に発表された国連の世界人口推計によると、日本の人口の中央値は、48.4歳、米中38歳、インド28歳と

なっている) これを見ると、新しいものに対応していくのは若者が早いから、日本は遅れそうに思える。従来の組織では、大企業でも官公庁でも大学でもすでにポストは埋まっている。新卒で大企業に入っても将来ポストはないことは明かだ。そこで、若者たちに「こういう時は、外側から新しいことをやって自分でポストをつくるほうが早い」と訴えている。

日本の人口の推移を詳しく見てみると、明治維新から150年間右肩上がりで伸びてきたが、既に下り坂になっている。厚生労働省の予測でも、このままいくと2100年には5,000万人を切るという。世界の人口も100億人くらいをピークに下がっていくと言われているので、日本は未来を先取りしている課題先進国になっているともいえる。人口が伸びている時は、我々も経験したように経済は伸びる。人口増のボーナス分があるし、インフラ構築、消費も増えるから、日本でもGDPが7~8%伸びた時代があった。人口が増えなくても、生産性を上げれば、経済は伸びるという予測もあるが、人口が減る局面で経済を伸ばすのは容易ではないので、マイナス成長になるという悲観的予測も出始めている。ただ単に人口3,000万人だった江戸時代に戻るわけではなく、人口構成がまったく変わってくる。15~65歳の生産年齢人口の割合が急速に減っていく。

今でも、働く人に対して高齢者や子供の比率は2対1で日本は世界一高いが、2060年くらいには1対1になると予測されている。単純に考えると、どんどん自動化していかないと、いよいよ労働力に困ることになる。その意味では生産性を上げる、自動化・最適化していくためにロボットを使いこなすインセンティブが日本にはある。やらざるを得ない状態なのだ。言い換えれば、世界で一番ロボットを必要としているのは日本で、マーケットとしては有望だ。だからどんどんやるべきだ。安全でしっかりしたものが出来てから使うのではなく、どんどん使って育てていくことが重要だ。

人口が右肩上がりの時は経済が拡大するので、優秀な人が大企業や行政側へ行って、インフラを整備したり、大型投資をして生産力を上げていくことは理にかなっていた。しかし、下り坂のときは今あるものを壊す、2つのものを1つにして新しいことをやるしかない。すると、ポストが減るし自分の部署がなくなるので反対する人が増え、かつ48歳以上が半分を占める国なので、内側からイノベーションを起こすのはかなり難しい。こういう時は、スタートアップ的なやり方

で外から壊しに行くことが必要になる。

もう1つ難しいのは、人口が減っていく時に消費をどうやって増やすか。我々は1日3食しか食べないし、服も2倍は買わないので、人口が減るとモノ的な消費は減る。そうなると、新たな体験や自分だけの特別な何かといった、今までお金を払わなかったようなことにお金を使ってもらわないと消費は増えない。スタートアップはそういうところを狙いにいくべきだ。

そもそも、下り坂と同時に価値観の変化が起こっていく、そこにヒントがある。大きな視点でみれば、社会構造の大転換の最初の入り口にいる感じがしている。ロボット・AI（人工知能）が導入されて仕事なくなる部分もあるが、その代わりに違う仕事ができる。1つの会社に長く勤めるスタイルも変わっていく。大学や大学院で22〜24歳までに学んだことで、その後の30年間を乗り切っていけるか。これだけ技術の進化が早い時代なので、学び続けて新しい知識をどんどん取り入れていかないと到底やっていけない。今20代の人は多分100歳、22世紀を迎える頃まで寿命が延びるという「平均寿命100歳説」もある。

こんな話を学生たちに聞かせ、「自分も考えておいた方がいいかな」と思わせる動機付けにしている。なるべく学生のうちに、起業まではいかなくても、何かに1回打ち込んでやってみることを推奨している。それがスタートアップやイノベーションを起こす最初の経験になると思っている。

そんなことを言えるのは、時代が変化し、昔に比べてテック系スタートアップがやりやすくなった面があるからだ。いくつか理由がある。1つは、無料で使えるものが増えたこと。ソフトウェアは「オープンソース」が増えてきてクラウドも安くなり、アプリやクラウドサービスを作ろうと思ったら、学生の小遣いでも始められるようになっている。ハードウェアも似たように「オープンハードウェア」が出てきて、自分がやりたいことを足して、非常に安くハードウェアを作ることが出来るようになってきている。電子回路基板などはこれで出来るし、筐体やケースも3Dプリンタ、レーザーカッターなどが安く使えるようになり、格好いいプロトタイプが安く作れる。ソフトウェアもハードウェアも、その気になれば少人数でちょっと試すということが出来る時代になってきた。

アイデアがあれば、試せるようになってきている。研究開発も「オープンサイエンス」という流れになってきた。もちろん今でも、伝統的には、研究は研究室の中で秘密に実験して論文を書いて、メジャーな論文誌

で発表するのが主流ではあるものの、なるべく早く発表しようというやり方が出てきている。早く発表して、早く仲間を作って、多くの研究者を巻き込んでイノベーションを早くする。大勢の優秀な人たちでやった方が早く結果が出る。独占するよりは、みんなでサイエンスをどんどん前に進めるという方向に進んでいる。

そこで、スタートアップをキャリアの1つの選択肢として考えてみてはどうか、と若い人に訴えている。どうやって起業するかという最初の質問には、まずやりたいことを見つけて、仲間を集めて、昔だと次が資金調達の話になるのだが、今はお金がつかからないので、まず作ってみて失敗しながらユーザーに話を聞いて、チャンスを掴んだら資金調達して、人材を採用して、組織を作って、成長する。これが以前と全然違うところだ。



図表1

図表1は、起業家を目指すための10のポイントだ。若い人たちに考えてもらいたい最も大事な点は、1番目の「やりたいことを見つける」。東大などでこの話をすると、結構出るのが「やりたいことはどうやったら見つかるのか」という質問だ。「やりたいことを見つける」がない限り、スタートアップは絶対にやらない方がいい。

やりたいことは、天からは降ってこない。人間の脳の構造からして、インプットされたものからしか思いつかない。だから結局、私のおすすめは「やりたいことを見つける」と大上段に構えずに「ちょっとやってみたら、まだ時間もあるし」というものだ。色々何かやってみればという非常に単純なアドバイスだが、少しやってみて、少し面白いと思ったらのめりこんでみる。もっと調べて、本気でやるとより面白くなって、人に褒められたりするともっとやりたくなる。そういうことが回転していくと、いつの間にかそれが「すご

くやりたいこと」に変わっていったりする。その問題に詳しくもなる。最初のきっかけはちょっとしたこと、例えばアイデアコンテストに友達と応募してみたりなど、まずはやってみようと言っている。社会人になるとそうはいかないが、学生の際は失敗しても全然問題ないので、失敗癖、失敗しても大丈夫という感覚を身につけるといい。早く失敗して早く学習することだ。

2. 「TODAI TO TEXAS」プロジェクトの成果と効果

東大では「TODAI TO TEXAS」というプロジェクトがある。東大生のチーム（まだスタートアップになっていなくてもいい）を、テキサス州オースティンで毎年3月に開催される「サウス・バイ・サウスウェスト(SXSW)」というスタートアップの祭典に送り込んでいる。そこに世界中から何千社というスタートアップが参加し、展示をして、メディアや投資家などが見に来る。これに行きたい東大生チームを募集して選抜する。選ばれると、出展費用、旅費、宿泊費、飛行機代など全部出してもらえる。学生にとっては海外で世界デビューできるいいプログラムで、毎年数十チームが応募してくる。そこで、まずピッチコンテストを行い、5〜7チームを選抜する。2013年から6年間で約50チームを送り込んだ。

去年も7チームを選抜したが、簡単にビジネスになるものよりはテクノロジーをベースに何か世の中を変えるような、大きな社会的インパクトがあるものを特に選んでいる。例えば自走式建築ロボット。ロボットがぐるぐる回りながらセメントを流しこんで出来たものを積み上げていく、いわば3Dプリンティング建築ロボットだ。学生たちは月や火星の建築で絶対に必要になると考えている。また、片耳しか聞こえない人のための「片耳難聴者向けグラス」は、聞こえない耳側の音を反対側の聞こえる耳に流して、あたかも聞こえない方から来たように変換して音を流す装置。骨伝導技術を使っている。3Dプリンタでプロトタイプを格好よく作っていた。

学生たちは英語でプレゼンしなくてはならないので、行く前は「これ、通じるかな」などと言っているが、身振り手振りでやっているに通じるようになって「いくらで買えるんだ」と言われたりする。すごくやる気になるイベントだ。今年の7チームの中には、例えば、ロボットアームで朝食を作るマシンがある。リーダーは3年生の女性で、彼女は朝起きるのが苦手で、自分の代わりに朝食を作ってほしいというところからスタートした。

機械学習 AI の研究で成果を出していた博士の3年生のチームが出したのは、漫画の自動翻訳機。漫画の翻訳は短いスペースで変換しなくてはならないし、特殊な言葉が使われているのでとても難しい。そこで、漫画のデータセットをたくさん集めて、機械学習して自動翻訳するマシンを研究開発して持って行った。他にも、東大の研究室の成果をベースにした高精細なレーザースキャナーや、折り紙の技術を応用した折りたたみ式月面基地のプロトタイプを展示した。ロケットで色々な資材を持っていく時、サイズを小さくしないとお金がかかるため、折りたたむ技術は非常に重要で、月面での建築で応用することを想定している。

その中でも今回一番受けたのは「光るサーフボード」。自分もサーファーの博士の学生がリーダーだ。サーフィンは初心者にはとても難しいので、センサーをちりばめて、どのタイミングでどこに体重をかけたらいいかを光で教える。水圧や波を判断して、あとはコーチがリモートで「今だ！」と光らせる仕組みだ。これはかなり目立っていたので、帰ってきてすぐテレビに取り上げられた。東京五輪ではサーフィンが正式種目になるので、エキシビジョンでこれをやらせてくれと、彼は番組の中でサーフィン協会にアピールしていた。

このプロジェクトに参加した約50チームのうち、その後それをアイデアに起業したチームは半分くらい、20数チームある。残りの人たちはまた学生で研究を続けていたり、大企業に行ったり、大学のポストに入ったりと進路はいろいろだ。それでも、一度アメリカでフルスイングを経験すると、このくらいのものを持っていけばみんながこういう反応をするという感覚が身につくので、将来いいアイデアが出来たらこういうチームでやってみようと思えるかもしれない。実際、一度は就職したものの、しばらくしてベンチャーを始める人も出てきている。

3. アイデアを成功に導く3つのポイント

これ以外にも、様々なコンテストや発表の機会があるし、クラウドファンディングも活用できるので、お金があまりなくてもいきなり世界デビューしたり、脚光を浴びてから資金を集めればいいのかというやり方に変わってきている。それが以前と全然違うところだ。では具体的に、やる気のある学生がテック・スタートアップをやりたい時にどうアドバイスしているか。アイデアを成功に導くポイントは、①課題を磨く、②本質を探る、③仮説検証——の3点だ。

①の「課題を磨く」が一番重要だ。テクノロジー好きは往々にして「技術を磨く」方向に行きがちだが、スタートアップをやる場合に最も重要なのは課題を磨くこと。よくある失敗は「思いつきで、気持ち先行」。やりたい気持ちが先に立って、その課題が本当にあるのかが明確になっていない。さらによくあるのが「つくりたいものを作った」。「こういうのを作りたい」という気持ちが強いために、「誰が買うの?」「いくらで?」「どういう使い方をするの?」といった点が決められない。要するに、甘い。これもよくあるが「聞きたい意見だけ聞く」。そもそも、悪い事を徹底的にダメ出ししてくれる人は少ないので、聞きたい意見だけ聞くことになる。「いいね」と言われて使ってくれたとしても、いくら払ってくれて、毎日使うのか、どのくらい連続して使ってくれるのか。本当はそれを聞かなければいけないのに、そこが甘くなる場合がよくある。

では、どうすればいいのか。基本は逆をやればいい(図表2)。だが、特にどの課題を解決したいのか、

その課題は誰が必要としていて、どういう時に必要なのか。「課題を磨く」という意味でそこがはっきりしない限り、技術的には良さそうで使えそうな気がしても、まずうまくいかない。

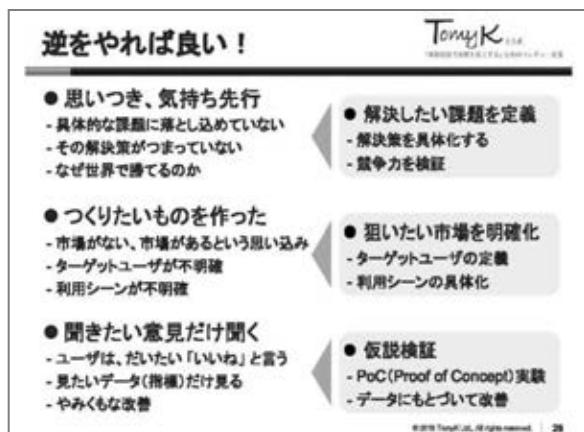
「課題を掘り下げる」(図表3)をもう少し具体的に言うと、やりたい技術で解決できる課題を考えた時に「その課題の本当に重要な部分はどこか」「ユーザーが解決してほしいのはどこか」がポイントになる。「あった方がいい物」はたくさんあるが、「絶対に欲しい物」は少ない。

良い課題を見つけるところまで行ったら、その本質にコアとなるテクノロジーを試す。ここが難しい。課題に対する解決策を考えたらプロトタイプを作る。これは全部を作る必要はなく、一番大事なところだけ作ればいい。見てくれが悪くてもそこは本質的なところではないので、本当に重要なところだけを作って試す。ここまでいくと、あとは順調にいくことが多い。今はネットのパワーがあるので、目の前の1人のユーザーをすごく満足させると、それをみんなに伝えてくれる。ネットの力でファンがファンを呼ぶので、同じ課題を持つ人に届けやすい。最初のユーザーを徹底的に満足させることが成功の要因になる。

4. 「課題ありき」と「技術ありき」の違い

私の支援先に、格好いい車いすを作っているWHILLというスタートアップがある。目の前に車いすユーザーがいた。その人は若い方で、脊髄を損傷して歩けなくなったが、身体は元気だから外へ出たい。だが、なかなか外へ出ない。近くのコンビニにも行かない。その課題の本質は何か。2つあった。1つは「日本の段差が多い歩道を車いすで行くのが大変」という課題。もう1つは「車いすにはネガティブなイメージがあり、車いすで外に出ると病人のように思われるので、外に出る気分にならない」ということだった。

ならば、その2つの課題を解決しよう。具体的な解決策は「パワフル」で「格好いい」車いすを開発すること。「パワフル」は前輪の工夫をして、段差を越えられる機構を考えた。「格好いい」のほうは「外へ出かけたいくなるようなポジティブなデザイン」にして、誰もが乗りたくなるような製品を目指した。それが成功要因になった。結構出来が良くて色々なところで取り上げられたが、なにより最初のユーザーがとても喜んでくれて、「こんな良いものが出来た」と、ユーザーがセールスマンになって伝えてくれた。そうして、どんどん輪が広がっていく現象が起きた。



図表2



図表3

スタートアップをやる人には「今の時代に大事なものはスピードとリズム」と言っている。ただ、早く発表してすぐ仲間を作るのはいいが、「こんなアイデアがあったんだ」と真似されるリスクがどうしても出てくる。そこを振り切るには早く進めるしかない。特許も出しておく方がいいが、それよりもスピードだ。最初のアイデアから早く色々と失敗して、可能性があるところまでたどり着くことが大事で、本当に勢いがあるうちに若い人がこういうやり方でやると成功確率が高まる。

「良い課題だ」「まだ誰もやっていない」「今後大きな課題になる」といった段階で解決策を考えて、それが他よりも間違いなく素晴らしいと検証できれば、プロトタイプを作って想定ユーザーに使ってもらう。何回か実験をして、聞きたくない意見もしっかりと聞く。ここまでいくと勝ちパターン、成功確率が高くなる。以上が「課題ありき」の話だ。

一方、大学発スタートアップで多いのは「技術ありき」。やりたい技術が先にある。この場合は、その技術でどんな課題が解決できるか「アイデアを練る」ことが重要だ。ここで注意すべきなのが、最初に思いついた応用に飛びつきたくなること。もっと他にないかを考える方がいい。課題を磨く前に技術ありきで、どんな課題を解決すべきかを考えなければならないので、こちらのほうが1ステップ手前なのだ。だから、やりたい技術があつて、それでどんな課題解決ができるかを片っ端から試す。あまり決め打ちせず、様々な可能性が出てくるので早く試した方がいい。具体的には、先に発表してしまって多くの人を巻き込む、コンテストに出る、特許を出してみるなど、いろいろなやり方がある。自分たちだけで考えないことが重要だ。思わぬ応用が見つかることもある。

流行を追わないことも重要だ。「今流行っているから今からやる」のは一番ダメで、「未来から考える」こと。夜中に良いアイデアを思いつくとすぐやりたくなるが、ちょっと寝かせておくとその間にいろいろインプットがあつて、よりよいアイデアに育っていくことがある。実際にやる時には「高速仮説検証」が大事だ。やるとなったら、非常に早く仮説検証を繰り返す。それには、何よりもユーザーの声を聞くことが大事だ。

5. 大きなイノベーションを目指すテック系ベンチャーの時代が来た！

私はテクノロジー・スタートアップ 20 数社に起業時から投資しているが、ハードウェア絡みと東大発ス

タートアップが多い。20 年くらい前のネットベンチャーの時代はソーシャルゲームなどネットの中で完結していたが、今は先端テクノロジーを応用してリアルな社会を変えていくイノベーションが多いので大変だ。大企業と組むことも必要かもしれないし、新しい分野で法整備が必要なものも出てくるので、サブカルチャー的な突っ張りだけでは、スタートアップは大きくなれない。

今は、ホンダやソニーが出てきた時のようなテクノロジー・スタートアップが再び望まれている感じがする。例えば、今年新たに 2 社を始めたが、1 つは人間の意識をデジタル化するという、かなりユニークな挑戦をしている東大発スタートアップ。もう 1 社は 1 人乗りの空飛ぶ車を開発している、これも東大発ベンチャーだ。去年から米ボーイング社が Personal Flying Device のコンテスト “GoFly” をやっていて、現在 Phase II まで終わり、来年 Phase III で優勝者が決まる。Phase I、II を通過したチームの中にこの日本のチームが残り、頑張っている。

なぜボーイングはこんなことをやっているのかと言うと、新しい飛ぶデバイスが実現しそうな気配が出ているからだ。マーケットはまだなく、どんなものが当たるか分からないので自社でやるほどではない。だが、有力なスタートアップが世界中に出てきているので呼び込んでおきたい。ボーイングの売りは、商用で実際に飛ばす時に世界中の各国の安全基準をクリアするノウハウがあること。これはスタートアップからすると魅力的で、お互いに利用し合おうということになる。

このように、大企業がスタートアップを呼び込む仕掛けをうまく設計すると、大企業が持っている強みを生かして、スタートアップを引きつけて、良いところには投資すればいいし、縁があればどこかの段階で買収すればいい。こういう仕掛けはいいやり方だと思う。

6. これから求められる人材像と日本が大勝する条件とは

最後に「スタートアップと大企業の共創」について。ハードウェアを扱うスタートアップは最終段階で大きなお金がかかるので、大企業と組みたくなることが多い。ただ、スタートアップがトライ&エラーでスピード重視なのに対して、基本的に大企業は間違いなく高品質な製品・サービスを継続的にしっかり作っていく組織になっているので、企業文化が違う。そこをお互いに理解することが重要で、スタートアップは 0→1 を作ることが得意なのに対して、大企業は事業

をより大きくするのが得意な仕組みになっている。その意味では、ある程度まで育ったものを一緒にやろうというのがお互いの強みを発揮する一番いい組み合わせになる。スタートアップからしても、ある程度まで行くとさらに大きなチャレンジが来る。大量生産システムや海外拠点の構築には資金力が要るので、それらを既に持っている大企業と、組みたいタイミングで組めたらいい。

実際にうまくいっている例もある。医療画像診断ソフトのベンチャーが、富士フイルム、オリンパス、キャノンに投資をしてもらって、一緒にグローバル展開を図っている。また、ソニーのパソコン「VAIO」の事業部が独立し、スタートアップの量産を手伝ってくれている事例もある。長野に工場があり、ソニー時代に「AIBO」を作っていた優秀なスタッフが、スタートアップの製品作りを高品質かつリーズナブルな価格で協力してくれている。

最近では、大企業にも積極的にスタートアップに投資をしたいというニーズが強まり、CVC もたくさんできて、アクセラレーター・コンテストのようなものも増えている。それは、いわば、「味見」で、どんなスタートアップがいるか、時代を先読みするスタートアップのトレンドは何かを見るいい機会になる。実際に一緒に事業をやる時には、まずは「前菜」として直接投資をする。本当に 1,000 億円事業になりそうなら、買収して「メイン」までフルコースで食べていただきたいと思う。日本ではまだまだ「前菜」が多い。日本の場合は VC から 100 億円単位の大きな資金調達をするのは難しいので、大企業がそこを埋めてくれるとすごくいいと思っている。

「人生 100 年時代」と言われるが、120 年になりそうだという話がある。世界中で平均寿命が延び、あまり病気にならなくなると、生物学的寿命は 120 歳くらいということらしい。がんや認知症などの病気が克服されたとしたら、最後に残るのは老化の仕組みの解明だ。なぜ我々は老化するのかは謎。それがクリアされたら 120 歳以上になる。そんな研究も増えてきている。つまり、人間や生命にテクノロジーが向いてきているのだ。今までは主に産業の効率化、生産性を向上することにテクノロジーや投資が向いていたが、行くところまで行ったので、次は健康に長生きしたいというマーケットに向かってくる。最近、この分野に興味を示すスタートアップがすごく増えてきている。

人材については、今は AI 技術者やデータサイエンティストがもてはやされているが、私はあまり長く続

かないと思っている。今後必要になるのは、AI を導入したときにシステム全体を考えられる人だ。それはソフトウェアやテクノロジーそのものだけではなく、導入に際してどんなルールにしたらいいか、倫理的に何が正義かも含めて設計しなければいけない時代になってきたからで、ロボットを作るのも同様。今後は非常に幅広くアーキテクトできて、大きな社会システムを考えられる人材が要求される。大学の教育からすると、これはとても難しい。専門家は作れるが、幅広くいろいろなことを知っていて、しかもある特定分野にとっても詳しいといった人は作りにくいので、これから重要になるだろう。また、博士で起業家というような人もどんどん増やしたい。

私は常々、日本発で大勝できるものをやりたいと思っている。ネット時代はアメリカにやられたが、それはアメリカに有利な産業だったから。インターネットは世界の半分を占める英語圏で、英語版のソフト、サービスを作ってアメリカで出せば、いち早く成長できた。ソフトやサービスは基本人件費だけなので、お金と人が集まれば伸びる。瞬発力が要求されるから、インターネットサービスは資金と優秀な人材を集めやすいシリコンバレーに向いていた。

ところが製造業、ハードウェアが絡むとそう簡単にはいかない。モノを作るのは大変だし、ある程度の時間はどうしてもかかる。試作や検証もしっかりやる必要がある。つまり、我々日本人が戦いやすい時間軸になる。とはいえ、ゆっくりやればよい訳ではない。単にハードウェアを売りにするのではなく、そこにやはりソフトウェアやサービスを組み合わせて大きな付加価値を生むようにする。宇宙でもいい、ロボットでもいい。そういうものは日本向きのような気がしている。

過去にはソニーのプレイステーションや任天堂の家庭用ゲーム機のように、ハードがあってソフトがあって、プラットフォームになっていて、日本発で世界に大勝した成功例がある。私のやっていた携帯向けソフトも、モバイルインターネットで世界をリードして、勝てそうな気は一瞬はあった。ハードウェアとソフトを組み合わせるプラットフォームにするパターンが、日本は勝ちやすいという気がしている。

論点整理

<論点整理について>

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大

きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月1回開いている。研究会ではゲスト講師に1時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに1時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップや起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時にそうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、2018-2019年度「制度委員会」の第8回研究会（2019年5月20日）にゲスト講師としてお招きした TomyK Ltd.代表の鎌田富久氏の事例を取り上げさせて頂いた。

鎌田氏は「事例紹介」の冒頭に書かれているように、1980年代に有限会社としてソフトウェア開発会社「アクセス」を立ち上げ、1996年に株式会社化され2000年に社名を「株式会社ACCESS」とされた後、2001年に東証マザーズに上場を果たされた起業家なのだ。その後2011年までは「ACCESS」の経営者として経営に携わっておられたが、2012年に経営を他の人に任し、新しく作られた TomyK Ltd.の代表として主に東京大学を中心に、若者と一緒になって技術系＝テック系スタートアップの立ち上げに参画しアドバイスすると同時に、エンジェル投資家として資金的支援も行っておられる。

今回の制度委員会でのお話は、「事例紹介」を読んでもいただければお分かりいただけるように、若い起業家にとって大変有意義だったと思う。そのお話の中から以下幾つかの論点を上げておきたい。

論点1 日本の将来をどう考えるか

—日本企業にとってのビジネスチャンスは何か

鎌田氏も冒頭に話しておられたように、これからの日本はどうなるのだろうか？少なくとも戦後70数年、日本が辿ってきた歴史を踏まえて現状の我々がどのような状況にいるのか、それを前提に今後どうなっていくと考えられるのか、大変大きな問題ではあるが、一度冷静に考えてみる必要があるように思う。特に若い人たちにとって、これから社会で活躍していこうとする人達にとって、あるいはこれから自身で事業を始めたい、起業家を志望する人達にとって、自身の将来を考える上で重要なのではないか。

勿論、答えがすぐに出る問題ではないし、将来のことなど人知の及ぶところでもないのは分かっているが、それでも少なくとも今現状において起こりつつある問題を一度整理して頭に入れておくことは意味のあることだと思う。

鎌田氏も指摘されているように、まずは日本の少子化・高齢化の問題は頭に入れておく必要がある。少子化・高齢化というと、通常は出生率や出生数、65歳以上人口の構成比である高齢化率といった数値で語られることが多いが、「事例紹介」で鎌田氏が指摘されている年齢の中央値の数値や労働人口（15歳から65歳までの人口）と非労働人口の比率の数値は、言われてみるとその通りだと頷くが、筆者にとってもかなり刺激的な数値だった。特に人口の中央値年齢が46歳だという指摘は、日本社会の活力を考える際には重要な数値といえよう。加えて、労働人口対非労働人口比の数値について現状は2:1だが2060年、40年後には1:1になるという話、人口についての予測は、各種の予測の中でも余程大きな改革がなされない限り当たる確率の高い予測であり、40年後に労働人口と非労働人口が同数になるということは働いている人1人が働かない人1人を養わなければならないということであり、大変重い話になる。ただ、逆に言えば相対的にはあるが、高齢者向け市場は大きくなるということであり、そこにビジネスチャンスが広がっていると言えなくもない。

日本の将来というと、ここにきての働き方改革の問題はかなり大きい。特に現在新型コロナウイルスによって否が応でもテレワークが必要となっており、コロナ問題が収束しても在宅勤務などは急速に普及すると思われる。さらに働き方というと今まで日本で採用されてきた所謂新卒一括採用、それもメンバーシップ型と言われる就職というより就社というやり方も早晚大きく変化するように思う。それが何を意味するのか。影響は単に大学卒業生だけでなく広範囲に及ぶと

考えられる。

さらに言えば技術革新の影響、スマホはどこに行くのか、AI の可能性はどこまで広がっていくのか、バイオの世界はどうか、などなど。

そうした将来の世界及び日本の姿を考えつつ、鎌田氏も触れておられるように、かつてハードウェアの開発に強みのあった日本企業として、ないしは組織力に強みを発揮した日本企業として今後現状の国際的な劣勢を挽回するためには何をすることが必要なのか、それも含めて皆さんで考えてほしい。

論点 2 日本で技術を利用した革新的な新製品・新事業が生まれない理由

日本の基礎技術の開発力はかなり高いのにその技術の応用、使い方が下手で、そのため技術を活用した新しい事業を生み出すことが出来ないことが問題だと、かなり前から言われている。確かに、戦後日本経済が成長していた 1980 年代くらいまでは、模範とする欧米に如何に早くキャッチアップするかが目標だったために、新しい製品や事業を開発する必要性は必ずしもなく、欧米で先に開発された製品等をできるだけ品質良く効率的に大量に生産することによって競争力を強化することが出来たのだが、キャッチアップが終了し世界のフロントランナーとなって世界に先駆けて新製品や新事業の開発をしなければならない立場になると、その開発力において弱さを露呈してしまっているように思う。

筆者が知っているシリコンバレーで活躍しておられる日本人の半導体分野のシリアル起業家の方は、弱体化したとはいえ日本の半導体メーカーはかなりの数の死蔵された知財・技術特許を持っているのにそれが上手く使えていない、もったいないと話しておられる。

基礎技術の開発は勿論重要だが、それだけで経済全体を拡大出来るわけではない。その技術を実装した製品やサービスを開発・提供してこそ経済を拡大できる。

2 つ目の論点としては、何故日本で基礎技術を応用して新しい製品や事業を開発することが上手く出来ないのか、苦手なのか、その点を考えていただきたい。

それは戦後キャッチアップには成功したと思われる大企業に主に当て嵌まることなのかもしれない。そうだとすると、何故日本の大企業で革新的な製品や事業が生まれなくなっているのか。組織の和を大事にして組織力を重んじてきた結果、個性的で尖った性格の個人をともしれば排除しがちだと言われる日本の組織の在り方の問題なのか、その外にも原因はないのか、

色々と考えていただきたい。

論点 3 起業家への道について

3 つ目の論点は、鎌田氏が「事例紹介」の最初の方で表を使って説明しておられる「起業家への道」についてである。

鎌田氏が言うように、確かに数年前から起業することのコストは低下しているようだ。筆者は技術分野については疎い人間だが、ICT の分野でサーバーの価格が大幅に下がったことで起業がやり易くなったことくらいは承知している（かなり古い話になるが）。鎌田氏によると、技術・テック系ベンチャーの立ち上げにおいても同様で、まずオープンソースのソフトウェアが増えており無料で使えるものもかなりあるという。同じくクラウドも安くなり、「事例紹介」に書かれているように「アプリやクラウドサービスを作ろうと思ったなら、学生の小遣いでも始められるようになっている」という。さらにハードウェアも同様で、3D プリンタやレーザーカッターの登場でプロトタイプが安く簡単に作れるようになっているという。

そのためもあって鎌田氏は、学生達に将来の道として起業家の道も選択肢の一つだと勧めておられるようで、そのためのステップとして「やりたいことを見つける」以下 10 のステップを表にして提示されている。

加えてそれらのステップの説明の中で、鎌田氏は最も重要なのは最初のステップである「やりたいことを見つける」ことだと述べられている。そして、それが出来ていなければスタートアップは絶対にやらない方がいいと言われている。

このことを皆さんはどう思われるであろうか。筆者もその通りだと思う。同時に「事例紹介」には、学生達からはその通りだと思うが、では「やりたいことはどうやれば見つかるのか」という質問が結構出てくるという。皆さんはこの質問にどう答えるのか、どうすればやりたいことが見つかると思うのか、この点を 3 つ目の論点としたい。この論点は若い人向けの論点になるだろうが、加えて、鎌田氏が提示している 10 の起業家への道についてどう思われるかも 3 つ目の論点に含めたい。

筆者は教員の端くれでもあるので、学生達から筆者も「どうすればやりたいことが見つかるのか」という質問をよく受けた。それに対して筆者が彼等によく言っていたのは、「面倒臭がらずに色々なことにともかく首を突っ込み、経験してみること」。友達から誘われたら極力断らない、ちょっと興味があるくらいのイベ

ントにも参加してみる、旅行をして日本だけでなく海外の人達とも交流してみる、そうした経験を通じて様々な人との付き合いも広がるであろうし、そうした経験を数多く積むことで「やりたいこと」は見つかるのではないかと思っている。自身で動かなければ、何か来るのを待っているだけでは何も得られない。

筆者の学生達へのアドバイスは鎌田氏が言われていることと少し違うかもしれないが、大筋では同じであるように思う。では、皆さんはどう考えられるのか。それぞれに「やりたいことを見つける方法」を考えて頂くと同時に、鎌田氏が示されている「起業家への道」の10のステップについて異論があれば出して頂きたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.90 掲載)

※肩書は当時のものを掲載

(12) 月例委員会 (2019 年 6 月 17 日) 「中小機構のファンド事業について」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學教授)
坂本 英輔 (独立行政法人中小企業基盤整備機構
ファンド事業部ファンド事業企画課課長)

1. VC が組成する投資事業有限責任組合に LP として 出資

中小企業基盤整備機構のファンド事業は、「投資事業有限責任組合」のスキームに則ったファンドにリミテッドパートナー (LP=有限責任組員) として出資する形をとっている。有限責任組合は 1998 年度に制定された「投資事業有限責任組合の契約に関する法律 (有責法または LPS 法)」に基づいて設立されるもので、ファンド組員は運営に全責任を無限に負うゼネラルパートナー (GP=無限責任組員) と出資額の範囲内で責任を負う LP の 2 つの種別で構成されるのが特徴となっている。ベンチャーキャピタル (VC) が GP となって組成したファンドに、中小機構は LP として出資する。これによって、中小・ベンチャー企業にリスクマネーを円滑に供給することを目的としている。

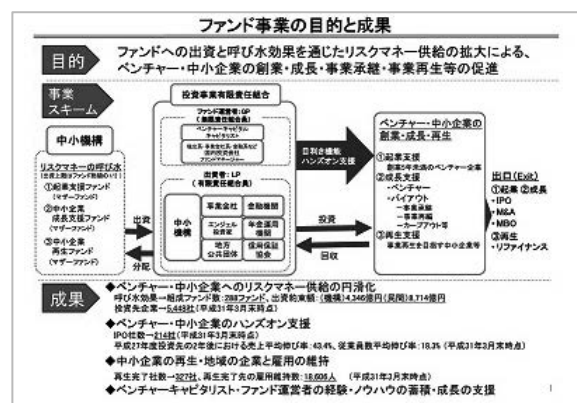
当初は「中小企業等投資事業有限責任組合」と名付けられ、主に中小企業の未公開株を取得する目的で始まった。それが 2004 年度に名称から「中小企業等」が外され、未公開株だけでなく、場合によっては上場株や債権の買い取り、匿名組合への出資など、ニーズに応じて広範な投資ができるスキームに改められた。

中小機構はこの制度ができた 1998 年度からファンド出資事業を開始した。金融機関、事業会社、地方自治体などの他の LP とともに、中小機構はあくまでも「民間資金の呼び水効果」を目的に LP 出資しており、ファンド総額の半分を超えない範囲での運用を行っている。

GP である VC から提案を受けて、どの組合の目的が国内中小企業の成長支援や再生支援、地域の企業の雇用の維持といった政策意義に適っているか、GP が投資先企業を支援できる能力・体制になっているか、といった観点で審査して出資を決める。

平成 31 (2019) 年 3 月末時点での出資実績は組成ファンド数が 288 ファンド、出資約束額が 4,346 億円、これに民間分の 8,714 億円を合わせて総額約 1 兆 3,000 億円のファンドを組成。投資先企業は 5,448 社、このうち IPO (株式公開) したのが 214 社となって

いる。主たる投資先企業は急成長が見込まれる中小・ベンチャー企業であるため、売上高や従業員数の伸び率は全国平均よりも高くなっており、例えば平成 27 年度の投資先企業の 2 年後における売上平均伸び率は 43.4%、従業員数平均伸び率は 18.3%となっている (図表 1)。



図表 1

このほか、地域で重要な役割を担っている中小企業の再生やそれによる雇用の維持を目指す再生ファンドの組成も行っており、再生完了社数は 327 社、再生完了先の雇用維持数は 1 万 8,606 人となっている。さらには、ベンチャーキャピタリストやファンド運営者の経験・ノウハウの蓄積という成果も上げている。

2. 起業支援、成長支援、再生支援が三本柱

ファンド事業の出資要件 (概要)				
ファンド種類 おおよそ2つの 区分	起業支援ファンド (平成22年7月～)	中小企業成長支援ファンド (平成22年7月～)	中小企業再生ファンド (平成15年度～)	産業復興支援 ファンド (平成22年度～)
主な投資対象	創業又は成長初期 段階にある 中小企業等 (設立から5年未満 の企業)	新事業展開、転業、事業の再編、再編等により 新たな成長・発展を目指す中小企業等	再生に向けた中小企業等 中小企業再生 支援法に基づき 再生支援を受ける 中小企業等	被災地において 被災企業等 の再生支援を受ける 中小企業等
中小企業への 投資比率	中小機構出資比率の1/4以上 (投資総額の35%～70%以上) ※特定中堅企業 (中小企業者以外の会社となった日から10年以内の会社) に対する投資の一定割合は、中小企業者に対する投資 として算定する特例あり。(平成22年度～)		投資総額の70%以上	
ファンド期間	投資事業有限責任組合			
ファンド運営者 (無限責任組員(GP))	投資会社(ベンチャー・キャピタル等)			
中小機構の 出資割合	ファンド総額の1/2以内 (但し、60億円を超えた額については1/3以内)		ファンド総額 の1/2以内	ファンド総額 の4/5以内
中小機構の 出資総額	60億円 (2019年5月31日～)		60億円	＝
出資先ファンド 運用要件	①申請内容が政策対象を有し、確実な出資を実現していること。 ②出資先企業が適切なラウンダップを有していること。 ③出資先企業が適切な財務状況を有していること。 ④出資先企業の経営体制及び投資計画が整備されていること。 ⑤出資先企業が適切な財務状況を有していること。			
ファンド運用期間	12年以内 (3年以内の延長可)		10年以内 (3年以内の延長可)	12年以内 (延長期間を含め 20年以内)
その他	中小機構は投資委員会へのオブザーバー参加権を取得。			

図表 2

出資要件の概要は図表 2 に掲げた。まず、ファンド事業①起業支援ファンド、②中小企業成長支援ファンド、③中小企業再生ファンド——の 3 タイプある。このうち、①と②はほぼ同じスキームで行っている。主たる投資対象は中小企業基本法で定める国内中小企

出資ファンドの選考要件は図表2に示したように5つほどあるが、特に重視しているのは②の「出資提案者が適当なトラックレコードを有していること」。ファンドの運営期間は12年以内（3年以内の延長可）としているが、実態的には10年以内という設計のファンドが多い。このほか、全ファンドにおいて中小機構が投資委員会へのオブザーバー参加権を取得することを認めてもらっている。

次に、政策要請・課題に対応したファンドの具体例をいくつか紹介する。「産業復興機構」というファンド（平成 23 年度～）は、東日本大震災で被害を受けた中小企業の二重債務問題に対応するために組成した再生ファンドで、岩手産業復興機構など 5 ファンドがある。このほか、海外展開を図る中小企業の資本強化を支援する「中小企業海外展開支援出資ファンド」（同 23 年度～現在は事業終了）、国の「好循環実現のための経済対策」（同 25 年 12 月閣議決定）を受けて組成した「健康・医療事業分野投資促進出資ファンド」（同 25 年度～）、ファンドマネージャーを育成するために機構出資ファンド（親ファンド）が他のファンド（子ファンド）に投資する「ファンドマネージャー育成型ファンド・オブ・ファンズ」（同 27 年度～）、海外の投資家を呼び込むための「グローバルアライアンス推進スキーム」（同 27 年度～）など、そ

平成 29 年度からは、地域中小企業の事業承継を支援するためバイアウト型の「地域未来投資促進法対応ファンド」も始めている。育成が急務となっているエンジェル投資に関しても、エンジェル投資家が GP となるシードベンチャー向けの「エンジェル投資家等 GP ファンド」（同 29 年度～）、同じく LP となるシードベンチャー向け「エンジェル投資型ファンド」（同 29 年度～）も行っている。

ファンド事業における審査プロセス

ポイント

- ①事前審査と本審査の二段階の審査を実施
- ②監査法人による現地調査を実施
- ③外部専門家によるダブルチェック
- ④理事長面談を経て、出資を決定

```

graph LR
    A[出資決定者  
(VC等)] --> B[事前審査  
書類審査  
① ② ③ ④ ⑤]
    B --> C[事前審査  
※投資委員会での正式投資意思の承認]
    C --> D[本審査  
⑥ ⑦ ⑧ ⑨ ⑩ ⑪ ⑫]
    D --> E[サイン  
チェック]
    E --> F[ファンド加入]
    F --> G[モニタリング]
  
```

※投資委員会での正式投資意思の承認

約1ヵ月

約2ヵ月

※制度変更、相応に希望に応じ実施

出資した後の出資先ファンドへのモニタリングについては、投資委員会や組合員集会に積極的に参加している。平成30年度の投資委員会への参加実績は、組み入れ中の案件を担当する審査チーム425回、イグジット案件を担当する管理チーム49回の合計474回となっている。これと並行して、中小機構内部でもファンド評価会議を開催し、運営状況を細かくチェックしている。

参考資料として、中小機構のファンド事業の直近の実績データを掲げる。

図表 7

平成30年度ファンド投資先の国内市場IPO実績(2)				
	会社名	事業概要	公開年月	公開市場
13	創園学	進学を使った経営、組織コンサルティング、従業員向け研修、webサービスの開発、提供	平成31年2月	マザーズ
14	創研ホビー・インフォメッド	AI、クラウドインフラによる情報生成技術を活用した金融情報メディア(みんなの株式)等の運営並びに金融機関向け情報系フィナンシャルソリューションの開発	平成31年2月	マザーズ
15	ギークス株式会社	ITファーストの働き方を支援し、企業向けに技術リソースのシェアリングを提供するIT人材事業、ならびにIT人材育成、ゲーム・動画制作等	平成31年3月	マザーズ

図表 8

図表 4 は平成 10～30 年度の累計出資状況、図表 5・6 は平成 30 年度投資ファンド一覧、図表 7・8 は平成 30 年度ファンド投資先の国内市場 IPO 実績——をそれぞれまとめている。

論点整理

＜論点整理について＞

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月 1 回開いている。研究会ではゲスト講師に 1 時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに 1 時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長の秦が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、独立行政法人中小企業基盤整備機構（以下、中小機構）ファンド事業部ファンド事業企画課課長坂本英輔氏をゲスト講師としてお招きし、中小機構のファンド事業についてお話を頂いたものである。

「事例紹介」にあるように、中小機構のファンド事

業は 1998 年に「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」（その後、この法律の組合名称は 2004 年に「中小企業等」という言葉が外され、より広範囲な投資が可能となるように「投資事業有限責任組合」に改正された）が制定されたと同時期に始まった。

それまでの投資組合（＝投資ファンド）は、1982 年に当時の日本合同ファイナンス（現ジャフコ）によって作られた「民法上の（任意）組合」であったが、法律の立て付け上組合の 2 つの組合員、組合の管理運用者と出資者は共に無限責任を負わなければならなかった。それでは出資者が出て来ないということで、投資組合は借入れをしないことを契約上出資者に約束した上で組成するというのが行われていた。要は投資組合としては問題のある組合だった。

VC ファンドは長らくそうした問題含みの組合形態で運用されていたのだが、ようやく 1998 年になって新しい法律が作られ、出資者である組合員は有限責任を担保されて有限責任組合員になる形の組織形態になった。その動きと時を同じくして中小機構のファンド事業は始まったのだ。

以来 22 年、途中民主党政権下での「事業仕分け」で危うく事業がストップされそうな危機もあったものの（当時、ファンド事業の累積事業損益はかなりのマイナスだった）、なんとか継続的に事業は続けられている。

その実績は、「事例紹介」に示されているように、今まで全部で 288 の各種投資ファンドに対して中小機構が出資した総額は約 4,300 億円、基本的に中小機構の出資割合は上限 50%なので、残りは民間からの出資となる。その民間からの出資額が約 8,700 億円、都合中小機構がファンド出資した投資ファンドの民間分も合わせたトータルの出資金額は約 1 兆 3,000 億円に達する。現状、日本一の投資ファンドへの出資者といつてよからう。

合計 288 の投資ファンドから投資された企業の数 は約 5,500 社、その内約 200 社が IPO を果たしている。また、20 数年間の各種ファンドへの出資に伴う投資リターンは近年プラスに転じている。

論点 1 官製ないしは官民ファンドの意義と課題

中小機構のファンド事業は、上記に簡単にまとめたように自らが VC ファンドやバイアウト・ファンドなど各種ファンドを組成するわけではなく、あくまで民間のファンドに出資者（LP）として出資する事業であり、最近増えて問題にもなっている官だけが出資する

官製ファンド、あるいは民間の出資も募る官民ファンドとは異なる。とはいえ、中小機構のファンド事業も国民の税金を使って民間ファンドに資金提供するのであるから、実態的には官製ファンドないしは官民ファンドと同様と考えて良い。

ここ数年、中小機構のファンド事業以外の官製・官民ファンドについては、かなりの投資損失を計上してファンド自体を閉じなければならない事態に陥っているものも散見され、批判の的になっている。それだけではなく、以前から官製・官民ファンドは民業圧迫になるのではないかということからも批判されている。

従って、今回の「事例紹介」についての論点の第1として、改めて中小機構のファンド事業も含めた官製・官民ファンドの意義や役割、その逆で官製・官民ファンドの問題点や課題について皆さんにも考えて頂きたい。同時に第2の論点として、20数年続けてきた中小機構のファンド事業に限って皆さんはどのように評価されるのか、その2点を論点として挙げておきたい。

正確には官製・官民ファンドではないが、似たようなミッションを持って政府によって作られ、成功例としてよく取り上げられるのが2003年に設立された株式会社産業再生機構である。再生機構は優良な経営資源を有するものの過大な債務を負って経営的に行き詰った企業の再生を支援する目的で作られ、債権買取、資金貸付、債務保証、出資などの手段で企業再生を行った。資本金は500億円強、大株主は預金保険機構でその資金が原資であった。

代表的な再生対象企業としてはカネボウ、ダイエー、大京、ミサワホーム、鬼怒川グランドホテルといった企業が挙げられ、合計すると40社以上の企業の再生を支援した。

当初は5年間の時限立法としてスタートしたが、成果が早く上がったことから約4年で清算され会社自体が消滅した。活動していた4年間に300億円強を納税したことに加えて、解散後の残余財産として400億円を国庫に納入、国民負担のない官の事業として大きな成果を上げた。産業再生機構で4年間活動したスタッフ（約90%は民間からのスタッフだった模様）の多くは、その後も何らかの形で企業の経営支援ビジネスを行っているという。

この産業再生機構に次いで2009年、当時の産業活力強化法（2018年に産業競争力強化法に改正）に基づき15年の時限立法で設立されたのが官民ファンド

と言ってよい株式会社産業革新機構（INCJ）である。2008年のリーマンショックで民間のリスクマネー供給が細ってしまった中で作られた機関で、先端技術分野など日本において将来性のある産業を育成することを目的に設立された。資本金は約3,000億円、その内官が9割以上、残りをトヨタなど民間が出資した。加えて産業再生機構は1兆8,000億円を政府保証で借り入れ出来る形になったため、投資能力の相当大的な官民ファンドとしてスタートした。ただ、その方向性は必ずしも明確でなかったようで、経営不振企業への救済投資が多く産業界の新陳代謝を遅らせているといった批判も出ていた。

そうした状況の中で、産業革新機構（INCJ）は2018年に改組・機能強化され、新たに政府が定めた明確な投資方針を下にAI、IoT、宇宙関連といった次世代産業に集中投資する株式会社産業革新投資機構（JIC）が生まれた（産業革新機構（INCJ）はJICの完全子会社に位置付けられた）。ただ、JICも発足当初に役員報酬を巡って混乱が生じ、取締役が大量に辞職する事態になってしまったことはご存知の通りで、先々に不安を残している。

2012年の第2次安倍政権成立以降、成長戦略の一環として官民ファンドが様々な省庁で相次いで作られた。その数は第2次安倍政権成立以前のものも含めると10を超えている。ただ、先にも書いたようにその実態、内容は必ずしも芳しいものではない。そのため、こうした官民ファンドについては様々な批判が寄せられている。

批判の矛先の第1は運用成績の悪化に対する批判で、中でも2012年以降に出来たファンドでは現状でかなりの赤字を出している。例えば農林水産物の生産・加工・流通を手掛け農林水産業の「6次産業化」を支援する目的で作られた農林漁業成長産業化支援機構（A-FIVE）は2018年度末で100億円近い赤字を計上し、ファンドは中止された。

ただ、こうした官民ファンドは5～10年といった長期の期限で運用されているものであり、最終的にどういった成績になるかはまだ分からない。とはいえ現状では高く評価できるものではないと言わざるを得ない。

逆に、主として公的資金を運用するファンドであるが故に、投資に必要以上に慎重になり過ぎて意思決定が遅くなり、折角資金があるのに投資が進んでいないといった批判も出て来ている。

また、上記のA-FIVEについても当て嵌まることな

のだが、成績不振以外の問題としてファンドの運用体制、ガバナンス上の問題についてもかなりの批判を浴びている。A-FIVE について言うと、赤字の案件の実質的な責任者であったと言われる元役員がかなりの額の退職慰労金をもらったことへの批判である。要は官が関わるこうしたファンドは無責任体制になりがちであることへの批判と言ってよい。

同じようなことだが、官が関わるファンドが役人の天下り先になっているのではないかと、といった批判もある。これも官民ファンドの運用体制、ガバナンスの問題への批判と言えよう。

確かに官民ファンドは資金提供先が民間企業であり、リスクは大きい。中でも相手がベンチャーと言う革新的な新規事業を展開する企業であれば尚更リスクは大きい。こうした大きなリスクのある対象に国民の税金を使っているのかという官のファンドに対するそもそもの批判があることは確かであろう。

ただし、民間活力で発展してきたと思われている米国でも、ハイリスクのベンチャーを育成する上で官の支援が幾つかあったことは事実である。

その 1 つは、1958 年に制度設計され全米で数多く誕生した SBIC (Small Business Investment Company=中小企業投資育成会社) である。SBIC は第二次世界大戦で軍需用に開発された技術の民生用での活用を促進する目的で作られた投資会社で、政府保証での借入れや社債発行で調達した資金を元手に主に技術系ベンチャーに投資を行った。一時期 600 社以上に上る SBIC が全米で生まれた。数はかなり減ったが、今も引き続き活動している。

2 つ目は、政府の直接的なベンチャー支援とは言えないかもしれないが、1981 年に連邦政府が公的年金の運用規制を緩和し、公的年金から、確か 5% 以内という条件付きではあったが、VC ファンドに出資することを認めたことである。この規制緩和の影響は大きく、1980 年代に VC ファンドの金額規模は 1980 年以前に比べて 10 倍程度大きくなった。その結果、当時新しく開発されたパーソナル・コンピュータ (PC) などの IT 分野やバイオ分野のベンチャーへの投資は大きく拡大し、それらのベンチャーの成長に貢献することになった。

3 つ目が 1982 年に創設された SBIR プログラム。これは一定規模以上の予算を持つ連邦政府機関は年次予算の数%を中小・ベンチャーに振り向けることを義務付けた制度で、テック系ベンチャーの育成に貢献している。提供資金は研究開発投資に向けられ、3

段階に分けそれぞれの段階で成果を確認した上で次の段階に進めるかどうかを決めながら商業化に向けて進む。1 段階目では 1 千万円強、2 段階目で数千万円程度の資金が提供され、最後の 3 段階目では資金は提供されないものの、有力 VC を紹介され資金獲得を図る仕組みになっている。SBIR を利用してスケールした米国ベンチャーには半導体開発のクアルコム社や民生用ロボット事業の iRobot 社などが挙げられる。

日本でも 1990 年代末にこの米国の SBIR 制度を採り入れるべく研究会も開かれ、1999 年に日本版 SBIR 制度 (正式には中小企業技術革新制度) が出来たことは出来た。しかし、残念ながら省庁間の調整が拙かったのか、ほとんど現在では機能していないようだ。この日本版 SBIR 制度の手直しは日本のテック系ベンチャーの創出育成にとって重要な問題の 1 つで、喫緊の問題だということを強調しておきたい。

このように米国でも民間主導の面が強いとはいえ、ベンチャー支援における官の役割は決して小さくはないように思う。

色々述べてきたが、いずれにしても今後のベンチャー・エコシステムにおける官の役割について、中でも現状批判の大きな官製・官民ファンドの在り方について皆さんで議論していただきたい。

論点 2 中小機構ファンド事業の評価

では次の論点、中小機構のファンド事業についての評価はどうであろうか。

すでに 20 年に亘る事業の成果については、最初に書いたようにかなりの成果を上げている。他の官製・官民ファンドとは異なり、トータルの事業収支もプラスになっており問題は少ないように思われる。

「事例紹介」に書かれているように、当初中小機構のファンド出資の上限は 60 億円であったものが 2019 年に 80 億円に引き上げられた。その大きな理由はそこにも書かれているように、総じて日本の VC のファンド規模が民間からの LP 出資が増える中で拡大したためであり、それが民業圧迫になっているとは思えない。

そもそも日本の VC の年間投資額は増加傾向にあるとはいえ 3,000~4,000 億円程度であり、諸外国と比較しても依然として極めて小さい。それは、やはり民間からの LP 出資、リスクマネー供給が小さいからであり、それを補う意味で中小機構の LP 出資は意味があると筆者は考えている。

とはいえ、中小機構の LP 出資はあくまで民間資金

を補完し、呼び水的に出資される資金であることを十分認識した上で活用されなければならないものであり、その意味では民間からのリスクマネー供給が拡大していけばいずれは無くなってもいいものであることは確かなのだ。特に米国の1980年代のように公的年金からのファンド出資が緩和されれば、いずれは制度改正が必要な時期が来ると思われる。

筆者は大局的には以上のように考えているが、皆さんはどうであろうか。

同時に筆者は、この中小機構のファンド事業には今までのような民間資金の補完、民間資金の呼び水的な役割に加えて、別のミッションを強く打ち出すことを考えて頂きたいと思っている。勿論、そのミッションは今までのファンド事業の中で幾つかのミッションの1つとして考えて来られたものであることは確かなのだが、今後はより強調してそのミッションに取り組んで頂きたいと考えている。

そのミッションとは、地方のベンチャー・エコシステムないしはスタートアップ・エコシステムを強化していただきたいということだ。ベンチャー・エコシステムの地域間格差が大きい、というより東京・首都圏とその他の地域との格差が大きいことは皆さんもご存知の通りで、この格差是正に向けて中小機構全体としても、ファンド事業としても取り組んで頂きたいと思っている。

ファンド事業としては、地方に拠点を置き地方で活動するファンドに重点的に資金供給する方策を考えると、その場合のファンドはVCファンドではないかもしれないがそれでも構わない、何か新しいことに取り組む人材を探し出すと同時に育成し、彼らが構想するファンドに優先的に取り組むとか（勿論、審査は十二分に行う必要があるが）、要は中小機構として地方を元気にする仕組みを重点的に考えて頂きたいということだ。

同時に同じことかもしれないが、そうしたファンドをマネージ出来る人材の育成についても出来ればお願いしたい。

20 数年に亘るファンド事業の展開で中小機構に蓄積された知識、知見はかなり大きなものがあると思う。その知識、知見を活かして今後更なる新しいミッションに取り組んで頂ければと筆者は願っているがどうであろうか。そのあたりについても皆さんで議論して頂きたい。

（日本ベンチャー学会会報 Vol.93 掲載予定）

※肩書は当時のものを掲載

(13) 月例委員会 (2019 年 7 月 8 日) 「イノベーションのエコシステムの構築を 目指してー米国有カシード VC『500 Startups』との連携の先に一」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學名誉教授)
多名部 重則 (神戸市医療・新産業本部新産業部新産業課課長)

1. 神戸市がスタートアップ支援に乗り出した理由 と背景

神戸市がスタートアップ関連の取り組みを始めたのは2015年4月。2013年に就任した久元喜造市長の肝いりで始まった。市長から最初にもらった宿題が「神戸でITを使って、わくわくするような取り組みを始めてほしい」。2つ目の宿題は、日本でもはやり始めていた「オープンデータの取り組みを神戸市でも進めてほしい」。そこで、先進的にオープンデータに取り組んでいた福井県鯖江市や横浜市に視察に行ったが、どうも違うと感じた。一般に言われている「オープンデータ」は、行政が持っている情報を公開して民間に使ってもらい、新しいサービスをつくるといった取り組みだが、うまくいくとは思えなかった。

オープンデータの出所はイギリス政府だったので、ロンドンとニューヨークとサンフランシスコの3都市に視察に行った。その時に分かったのは2つ。1つが、オープンデータの先には「オープン・ガバメント」、つまり行政の仕事の仕組みをテクノロジーとデータ活用で変えていく、あるいは市民・事業者との接点部分、インターフェイスもテクノロジーで変えていこうという思想で進めていたこと。もう1つは、オープンデータの取り組みの中で、例えば渋滞を見える化するアプリや、貧困層向けのクーポンの使われ方を管理するアプリが作られていた。それを作っているのは大手ベンダーや大企業ではなく、従業員3〜5人くらいの、

スタートアップと呼ばれる小さな企業だったことだ。

何のためにスタートアップ支援をやるのか。最初に描いた設計図に現在の事業を記載しているのが図表1だ。これはイノベーションのエコシステムを表現している。イノベーションのエコシステムの構成要素である既存の大企業、中小企業、大学・研究機関、人材育成と研究とシーズがある。英語でいう「オープンな市民」がいて、各種イベントが開催されている。ここにレシピを投入するとスタートアップが生まれやすくなる。そのレシピが起業家を育てようとする人、起業家に資金を提供する人、つまりベンチャーキャピタル (VC) 的な視点である。これを当初から描いていた。

これに基づき、アメリカの「500 Startups」と連携した「500 KOBE ACCELERATOR」プログラムと、ガブテック系の取り組みである「Urban Innovation KOBE」をやっている。初年度の2015年度は「神戸スタートアップオフィス」という独自のアクセラレーションプログラムをやった。私はこの取り組みにおけるスタートアップを狭い意味で捉えている。つまり、単なる起業、ベンチャー企業の立ち上げという意味ではなく、「テクノロジーとデータ活用によって、これまでなかったサービスを生み出し、瞬間に市場を寡占して成長していく、シリコンバレー的なVCファンダブルなビジネスモデル」と定義している。

同じITでも、例えばウェブコンサルティングやマーケティングのコンサルティングなどはスモールビジネスで終わる可能性がある。成長率がそれほど高くないITの起業は、ここには入っていない。データテクノロジーを使って伸びていくものを対象にすると宣言して、その1年後、2015年4月にスタートアップ支援を始めた。

「500 Startups」との出会いは同年6月。市長にシリコンバレー視察に行ってもらった際に、多くの有名なアクセラレーターやVCにアポを入れたのだが、その中でビッグネームである500 Startupsにアポが取れた。このとき応対してくれたのは500 Startupsのパートナーのザファー・ユニス氏。この方が、当時トップだったデイヴ・マクルーア氏の指示を受けて、神戸市長に対して「実は500 Startupsは日本に関心がある」と言い始めた。これはチャンスと思い、「神戸市は自治体としてエコシステムを作るという長期的な目標を立てている。その中に入れるレシピとして、500 Startupsとのパートナーシップは最強のコンテンツになる」と持ちかけた。

そこから、500 Startupsにとっても初めてとなる、



図表 1

米国外でのアクセラレータープログラムが実現した。彼らもどうやって我々をパートナーとして取り扱うか、我々は何をやって彼らは何をやるのか、果たして起業家育成プログラムが成立するのかも分からない状態だったと思う。にもかかわらず、彼らは神戸の後、中東、南米、ヨーロッパで同じようなプログラムを実施し、海外に販売するビジネスモデルを発見した。神戸は最初のモデルケースだったので、非常に大変だった。

2. 「500 KOBE ACCELERATOR」の概要と成果



図表2



図表3

私とザファー氏との間で6カ月間やりとりを続け、最終的に合意したのが同年12月だった。こうして実現したのが「500 KOBE ACCELERATOR」プログラム。500 Startups は、図表2に示すように世界74カ国2,000社以上に投資している団体で、日本にも500 Startups Japan（現在はCoral Capital＝コーラルキャピタルに名称変更）という地域ファンドを立ち上げている。

「500 KOBE ACCELERATOR」ではどんなプログラムをやっているか。図表3は2018年度の概要だ

が、プログラム自体は10月末～12月の6週間行われ、国内外約20社の最高経営責任者(CEO)、起業家がKIITO（デザイン・クリエイティブセンター神戸）に集い、月曜の朝9時から金曜の5時までずっとこの会場に詰め、週替わりでメンターが講義をする。例えば、第1週は資金調達の基本事項、第2週はマーケティングとUX/UIデザイン、第3週は投資法務というように、各専門領域に応じたメンター20数名がシリコンバレー中心に世界各地から派遣されるほか、one-on-oneといわれるメンタリングや個別指導も行う。

2018年のエントリー状況としては、世界27の国・地域から237社の応募があった。内訳は日本が103、海外からはマレーシア26、シンガポール20、中国1、フィリピン、タイが各10、米国9などと続く。実際に参加したのは日本14社、海外6社。海外企業の一例を紹介すると、南アフリカのdoot!（ドウト）社は4人も送り込んできた。お金もかかるのになぜ参加したか直接聞いたところ、doot!社は新しいビジネスを考えており、インキュベーションプログラムを探していたという。世界中のインキュベーションプログラムを100ほどリサーチして、半分はシリコンバレーのものだったが、日本では唯一500 KOBEがあった。彼らは実は日本でビジネスを始めようとしていた。最近のインバウンドの異常なほどの伸びから、日本にはビジネスチャンスがありそうだと見て、海外からの観光客、特にカナダ、米国、オーストラリア、南アフリカなど英語圏から来るお客を日本の地方の食や文化にマッチングさせて、外国人と地方の人が交流体験できるサービスを作ろうと考えていた。そこで、リサーチしたKOBEのプログラムに参加したという。

また、シンガポールの軍隊で13年働いていたという屈強な若者が立ち上げたELXRという会社は、唾液からDNAの型を調べ、それぞれの型に応じた健康増進プログラム、フィットネスプログラムを提供する。彼らに言わせると、シンガポールは人口500万人しかない。日本は人口が多く、マーケットがある。さらに、日本人の健康志向は東南アジアの国とはレベルが違うという。だから、日本でこのビジネスを展開したいとやってきた。このほかにもITツール、医療・ヘルスケア、HR系、セキュリティ、エンタメなど、あらゆる「デジタル×何とか」が揃っている感じだ。やはり、今の流行でBtoCモデルよりBtoBモデルが多いのが特徴だ。

中には、すでにイグジットを遂げた企業もある。2016年に参加した Pocket Concierge（ポケットコンシェルジュ）というサービスは、2018年2月に American Express に完全買収された。どんなビジネスかというと、超富裕層のインバウンド客に日本の超高級料亭、高級寿司店をつなぐサービス。板前さん、寿司職人は英語を話さない人が多いので、お店の中で通訳サービスもセットで提供する。後から思えばいかにもアメックスらしいサービスだ。

Pocket Concierge は東京の会社だった。普通、自治体が起業支援するのはその地域内の企業だ。ところが、神戸市のスタートアップ支援では、東京の会社も、南アフリカから来た会社もサポートする。しかも、プログラム後に神戸に本社や事業所を作れなどということは一切言わない。税金を払っている市民や地元経済界からは批判もある。

これに対して、我々は2つのコンセプトを打ち出した。1つは、他所から来てもらうのも出ていくのもウェルカムにして、サポートすること。スタートアップ支援をやろうと思っても、そもそも神戸にはほとんどいない。自分たちでゼロから作っていく必要がある。むしろ、出入りを自由にすることで、一番優秀な層も含めて神戸に人が集まってくる。要するに、神戸はスタートアップが新しいビジネスに挑戦できる場所であるというブランディングをしていく。そのブランディングが時間をかけてだんだん成功してくれば神戸のスタートアップを生むことになるし、東京のスタートアップでも、関西に支社を作る時に大阪ではなく神戸に作ろうと発想してくれると思っている。

2つ目は市長のアイデアで、神戸は日本の中でも6〜7番目くらいの大都市なのだから、産業施策を考える時に自らのエリア内に人とテクノロジーを閉じ込めようという考え方は持たず、日本全体に利益が出るような事業もやるべきではないかということ。実際、500 Startups の成果発表、プログラムの最終日のデモデイは、過去2年間東京・御茶ノ水のソラシティでやっている。東京の方がVCも多く、集まりやすいという理由だ。

3. シリコンバレーへの人材派遣とルワンダ共和国での起業体験プログラム

これ以外にもいろいろな事業を行っている。1つはシリコンバレーへの大学生の派遣・人材交流。これも2015年から始めた。理系学生に限定して、どこの大学でもいいというコンセプトだが、最近は半分くらい

神戸の学生を入れている。この「神戸市シリコンバレー交流育成プログラム」は3回実施している。

2019年2月には、ルワンダ共和国での若手人材の起業体験プログラムを初めて実施した。実は神戸市はルワンダとの経済交流を3年前から始めていて、関係が出来てきていた。ルワンダではまだ全然社会インフラが整っていない。逆にそれが社会課題を見つけやすくしている面があって、例えば、日本ではウェブ決済やスマホ決済にはいまだに違和感、マイナスのイメージを持っている人が多いが、アフリカではそもそも現金を持ち歩くのは危ない。日本のようにATMもないし、銀行間送金や振込の仕組みも整備されていない。ではどうしているか。みんなスマホ決済を使っている。給与は全部スマホに入金チャージして決済する。だから、アフリカでリバースイノベーション的に生まれたビジネスが、世界を大きく制する日もやってくるかもしれない。

ルワンダはサブサハラの国の中では治安が良く、汚職もない国とされている。なぜかという、94年のジェノサイド（大虐殺）からの復興を遂げるために、外国からの投資を呼び込もうとポール・カガメ大統領がリーダーシップを発揮し、まず汚職の追放と治安の改善に取り組んだから。危なくないから、女性も日常的にスマホを持って夜でも歩いている。私もルワンダに8回くらい行ったが、ここなら学生を連れて行っても大丈夫と言いきれるのでこういう取り組みを始めた。今年もまたやろうと思っている。

こうした事業を推進するため、神戸市では民間IT人材の登用も進めている。スタートアップ支援やIT化を役所の中で進めようと思っても、やれる職員がいないためにつまづくケースも多く、神戸市でも大きな課題だった。どうやって体制を作ったらいいか、人事異動で優秀な職員を獲得しても限界があると考え、外部人材の登用という答えを出した。

その一人、チーフ・イノベーション・オフィサーの関治之氏は、シリウステクノロジーズというGIS系の会社（ヤフージャパンが買収）に勤務した後、Code for America に触発されてシビックテックを広めようと Code for Japan という団体の代表をされている。そこで、非常勤でチーフ・イノベーション・オフィサーとして部長級のアドバイザーの役割をしていただいている。

吉永隆之氏と中沢久氏はITイノベーション専門官で、係長級の一般職員として3年間の任期付で採用した。給与や勤務形態は市職員と全く同じで、スタート

アップ支援を行うための、民間企業というポスト採用だ。彼らは3年間いるが、そこから異動はしない。吉永氏はNTT コムウェア、アクセンチュアでSE（システムエンジニア）やPM（プロジェクトマネージャー）経験があり、その後復興庁の職員として東日本大震災後に福島浪江町で勤務した。浪江は東京電力福島第一原発事故の影響で、全町民が避難を余儀なくされた街だ。吉永氏はそこでタブレットを使って離れ離れになった町民を繋ぐ仕事をしていたが、ちょうど2016年3月に任期が切れると関氏から聞いたその瞬間に雇おうと決め、上司や人事当局にも説明して一本釣りした。中沢氏は去年7月に採用。NTT コミュニケーションズに13年間勤めて、フィリピンやタイで日系企業の進出を支援していた。中沢氏は求人サイトで公募して採用した。実は吉永氏は神奈川県、中沢氏は東京出身で神戸にはゆかりがなかったが、市のこうした取り組みを支えてもらっている。

4. 神戸で生まれた新しいスタートアップの事例

実際に神戸でどんな会社が生まれたか。例えば、退院調整支援サービス「KURASERU」を提供する株式会社クラセル。病院から退院するときに、高齢の人の中には自宅に戻れず、介護施設に行かざるを得ない方がたくさんいる。そういう方たちの介護施設探しは、病院のソーシャルワーカーが自らのネットワークやコネで探しているのが現状だ。ところが、例えばこの週のこの日に要介護3の85歳の患者が退院するということは前もって分かっている。そこで、その情報を匿名化して介護施設側に流す。一方、施設側はベッドの空き状況を病院側に出す。そうした情報をチャットでやりとりしてマッチングするサービスだ。

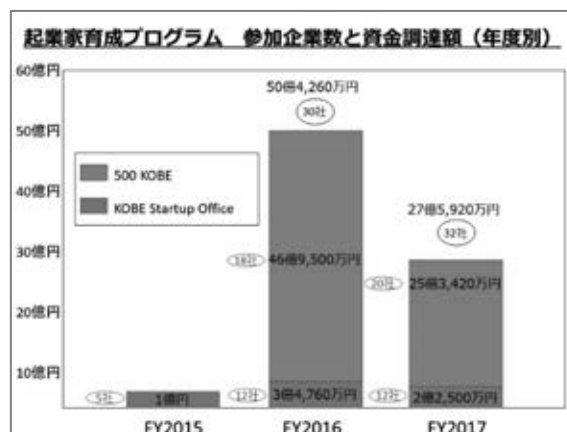
CEOの川原大樹氏は起業する前に病院のソーシャルワーカーを2年6カ月務め、その前は3年間介護施設で働いていた。もともと起業を考えていた。どの分野でやるか。彼に言わせると、日本で一番痛みが大きい業界は介護。そこに目を付けて、業界の実際やニーズを探るために介護業界と病院で5年半勤め、生の課題を体感したうえで2017年10月に創業。わずか2年で500 Startups Japan から5,000万円を調達し、さらにVCから1億8,000万円を調達して次のシリーズの調達に走っているところだ。去年9月に福岡でやった「BDash Camp」で3位、11月に渋谷ヒカリエで開かれた「TechCrunch」では上位6社のファイナリストに選ばれている。

株式会社Momoは「Palette IoT」という、センサ

ーと通信を使ってセンシングしてお知らせする技術を持っている。簡単に必要なIoTを実現可能で、主にBtoBモデルでいろいろな分野に適応しており、例えば神戸市の港湾局が津波の潮位を計測するときはこの技術を使ったりしている。ルワンダのコーヒー農園にもこれを持ち込んで、新しい栽培技術を指導しようとしている。

株式会社トータルブレインケアは、神戸の河越眞介氏が50代後半で起業した超高齢スタートアップ。8,700万円を調達して、認知症の早期発見や予防改善に使える「脳活バランサー」というテストアプリを作っている。それによって、今、大量の日本人のデータを収集している。すでに5万人分を持っているといい、そのデータでエビデンスも取って研究論文にまとめて学会で発表し、いまや認知症の権威になっている。

Swift Xiは2018年4月に神戸市で創業したドローンの会社だ。同社のドローンは固定翼を持ち、垂直に上がった後水平飛行に移る。オスプレイやF35Aのようなイメージだ。オスプレイはプロペラの向きを変えないといけませんが、このドローンは人が乗っていないので、機体の向きを自由に変えられる形状になっている。開発したのはSwift Engineeringという南カリフォルニアにある会社だが、CEOはインディ500に参加したレーサーのヒロ松下氏で、松下幸之助の孫としても知られている方だ。その松下氏が日本拠点を神戸に作って、災害調査などでの利用を目指している。普通のドローンは20分程度しかバッテリーが持たないが、これは2時間飛べて広域の調査が可能になる。例えば、高潮の被害調査などに向いている。小型飛行機の替わりになりうる。



図表4

図表4は、神戸市のスタートアップ支援事業の参加企業数と資金調達額を示している。我々は、デモデイ

以降の資金調達額を成長の道しるべ、KPI に設定をしているが、500 の参加は 2016~17 年で 38 社で、それだけで 70 億円を超える調達をしている。ただ、この中には 3 社の M&A が入っている。

5. 「Urban Innovation KOBE」の概要と成果

次に、「Urban Innovation KOBE」という新しい取り組みについて説明する。サンフランシスコ市のちょっと変わったスタートアップ支援を参考にしている。それが「STARTUP IN RESIDENCE」で、「市役所の中のスタートアップ」といった意味だ。電子行政を進めている「18F」という組織があつて、特に LEAN / アジャイル開発を行政の中で実現していこうというプログラムだ。具体的には、サンフランシスコ市が何らかの地域課題を提案する。例えば、渋滞対策のアプリを作りたいと言う。すると、テクノロジーを持っているスタートアップが全世界から応募してくる。その中から一番いいものを選んで、16 週間かけてプロトタイプを作る。うまくできたら実際に市がサービスとして導入する。行政のテクノロジー導入とスタートアップの新事業開発を一石二鳥でやろうというプログラムになっている。

実際の開発事例としては、Human Services Agency (福祉局) の、身寄りのない子供と里親をマッチングするケースワーカー向けのツールがある。人手による作業を自動化して、見える化するアプリを実用化した。すでに全米で 40 くらいの自治体に導入されている。

私がお手本にしている、サンフランシスコの TUMML (トゥムル) という VC がある。同社は 2 人の女性が創業した VC で、成長率よりもローカルな課題を解決する社会課題解決型のスタートアップを支援している。投資先の例としては、Chariot という会社はサンフランシスコ市内で通勤用のコミュニティバスを走らせている。通勤客の利用動向に合わせて、毎日運行ルートやダイヤを変えたりするのだが、利用者はいつ来るかスマホで分かる。いわば Uber に近いサービスを展開し、その後 Ford に買収された。

ここからヒントを得て考えたのが、もう一つの神戸市のキラーコンテンツである「Urban Innovation KOBE」プログラムだ。サンフランシスコ市に一応断って始めたものだが、役所とスタートアップが共同で市民サービスを向上させるプロダクトを開発する。スタートアップ側のメリットは、従業員 10~20 人くらいの小さな会社でも、役所と契約・調達関係があること。役所側には先端テクノロジーの導入が可能になる

というメリットがある。

具体的にどんなことをやったか。図表 5 が公募・選考結果だ。子育てイベント参加アプリ、地域統合バスロケーション開発など各部署が提案した 6 テーマで、各テーマ 5~10 社、合計で 60 社から応募があり、そこから一番いい会社を選んで 4 カ月間で実証実験に取り組んだ。

公募・選考結果			
日本全国から60社の応募 (公募期間:30.4.26~5.20) 最終審査会において6つの課題に取り組む7社を選定			
課題	担当部署	企業名	所在地
①子育てイベント参加アプリの検証開発	長田区 まちづくり課	ためまっぷ	広島県
②地域統合バスロケーションの開発実証実験	住毛都市局 公共交通課	新トラフィック ブレイン	東京都
③地域コミュニティ交通の手続システムの 実証開発	住毛都市局 公共交通課	コガソフウェア	東京都
④行政窓口をスムーズに案内できるツール (区役所UI/UX改善実験)	東灘区 総務課	ACALL	神戸市
⑤毎月丹波で行っているレポートチェッ クの自動化実証	保健福祉局 国民年金課	FlyData	サンフラン シスコ
⑥東灘区プロモーションツール実証実験 三 宮南地区	住毛都市局 都市三宮南整備課	飛モンスター・ラボ	東京都
		ディグランド	東京都

図表 5

子育てイベント参加アプリ開発は長田区の課題で、長田区では 0~3 歳児のお子さんを持つお父さんお母さんが子供を連れて参加できるイベントを月 70 回開催しているが、参加者が 5 人程度しかいないものもある。そこで区ではもっと参加者を増やしたいと考え、これを提案した。具体的になぜ来ないのか、どんなイベントがあつたら行きたいかなどをアンケート調査。すると、子供の遊び相手が見つけれられ、親の暇つぶしにもなるイベントに行きたいという方が大変多かった。一方、行かない理由は簡単で、「紙のチラシでしかお知らせしていないので知らなかった」人が多かったから。

そこで「ためまっぷ」というサービスを使って、チラシの写真をサーバーに送って「自分の家から明日半径 500m 以内の徒歩圏でどんなイベントがあるか」といった情報がスマホで分かるサービスを開発した。アプリを作るだけなら誰でも作れるが、そこから先がこの「Urban Innovation KOBE」のポイントだ。アプリの難しさは実際に使ってもらうこと。人口 10 万人の長田区に子育て世代は 1,300 世帯しかいない。そのうえ、新しく生まれた子供が入ってくるし、その子供が 3 歳を超えたら出ていく。そのように、変化は大きいサイズが非常に小さい母集団にどうやって対応するか。実は長田区役所がそのリストを持っていて、しかも 6 カ月検診と 1 年 4 カ月検診の時に子供と親

がやって来る。そこで検診時などにこんなアプリがあるとお知らせしたところ、かなりの方が使うようになり、イベント参加者は44%増えた。

行政窓口をスムーズに案内できるツールは東灘区が課題提案した。区役所にはいろいろな市民が手続きや相談に訪れる。その方々を上手にさばくベテランの案内係の嘱託職員がいた。区役所内には26か所の窓口があるので、案内係はとても大変な仕事だ。例えばバスの福祉乗車証も窓口はバラバラで、その方に応じて窓口を的確に案内しないとイケない。さらに、区役所から帰るのに近くのバス停はどこか、といったことまで聞いてくる。しかし、この職員は自らの経験を元に大量のマニュアルを持っていた。問題はこの職員が休む日もあれば退職リスクもあること。代わりの職員は大ピンチになってしまう。これを何とかできないか。受付システムで全国シェア3割くらいを持つ、神戸市のACALLという会社が一肌脱いでくれて、タブレットに情報を全て積み込んで、行きたい窓口がぱっと出てくる仕組みを作った。PDFのチラシなどの関連情報も瞬時に表示される。ユーザーにとって使い心地がいいものが出来て、手放せなくなっている。

最近、「GovTech」という言葉が世界的に流行ってきているが、この「Urban Innovation KOBE」の取り組みはまさしく「スタートアップ×自治体」において新しいGovTechの成功例であり、お手本のサンフランシスコよりうまくいっているのではないかと自負している。2019年2月には東京・大手町で「GovTech Summit」を開催し、350名くらいにご参加いただいた。

6. 「Urban Innovation KOBE」が成功した3つの理由

なぜ「Urban Innovation KOBE」でスタートアップと組んだのか。理由は2つある。1つはテクノロジーがどんどん進化していて、例えばある課題を解決したいが、A、B、Cの3つのテクノロジーのどれを選んだらいいのか、AとBの組み合わせが最適なのか、AとC、またはBだけが最適なのかはわからない。本当は仕様書でここまで書かないといけないのだが、それが役所の人間には分からない。分からないで仕様書を書くとうまくいって失敗してしまう。

もう1つは、神戸市が「他の自治体にも売っていい」と誓約すると説明しても、大企業は応札に参加できない。なぜかというところ、「Urban Innovation KOBE」では採択された企業には受発注関係、受委託関係は発生せず、あくまでも「共同開発」という形にしている。

そのため、市からは開発支援金という名目で50万円しか支払わない。東京の企業なら数回の交通費程度にはなるが、大手ベンダーの世界では絶対にビジネスは成り立たない。逆に、なぜスタートアップが参加できるのかというと、スタートアップの予算はVCに裏付けてもらっているわけで、VCはそもそもある程度のリスクを見越しながらスタートアップに参加・投資しているので、スタートアップとしてもリスクテイクができる。

「Urban Innovation KOBE」の成功要因は3つある。第1が「担当課がまず手を上げる」。会社側からの売り込みではなく、本当に困っている部署にまず手を上げさせる。第2が「失敗をはじめから想定する」。業務委託ではなく共同開発にした。なので、6つのテーマのうち3つしか成功しなかったが、あらかじめ市役所側もそれを理解している。スタートアップ側も失敗しそうになったら、潔く50万円だけ持って帰って下さいと諦めてもらう。

第3は秘訣中の秘訣で、スタートアップと行政職員は通信手段も行動規範もまるで違うので、「両者をまとめるプロジェクトマネージャー（PM）が必要」ということだ。この2つの水と油みたいなものをどうやってマッチングさせるか。PMとして最初想定したのは民間コンサル。しかし、実はコンサルが真ん中に入ったら失敗した事例が出た。役所のほうが、民間コンサルの言うこととスタートアップの言うことが同じに見えて、騙されているんじゃないかという不信に陥ってしまった。こうなると、もう二度とそこから戻れない。そこで私が考えたのは、専門職員を雇ってPMをしてもらうこと。市職員でありながらテクノロジーを知っていて、そのスタートアップの技術力がどの辺にあってどれくらいのことが出来るか、それはやらせたらいけないという歯止め、コントロールができるようにした。

最後に、私が4年前にスタートアップの取り組みを市役所の中で始めようとした時、周りの役人が「スタートアップって何だ?」「アクセラレーションプログラムって何だそれ?」と、その瞬間に思考停止に陥ることが分かった。そこで、例えば「ITを活用した成長型起業家」、アクセラレーションプログラムは「起業家育成プログラム」、メンタリングは「個別指導」、デモデイは「投資家への成果発表会」、デザイン（UI/UX）は「顧客から見た使いやすさ」、ピッチは「プレゼン」、グロースハックは「ウェブ上での会員確保」、シード投資ファンドは「初期段階に投資する投資家」、エコ

システムは「自然と生み出す仕組み」といった具合に言葉を置き換えて、議会で説明する資料は全てこちらで説明した。今でも、プレスリリースなどではこちらを使わないと読んでくれない記者さんがたくさんいる。自治体でこうした尖った事業を実施する時には、用語をそのまま使うと思わす方が多いので、こういう置き換えは大事なと思っている。

論点整理

<論点整理について>

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月1回開いている。研究会ではゲスト講師に1時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに1時間程度、ゲスト講師も交えてお話しいただいた内容を中心に、「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長の秦が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップ、起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時に、そうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、2019年7月8日（月）の日本ベンチャー学会制度委員会にゲスト講師としてお呼びした神戸市医療・新産業本部新産業部新産業課課長の多名部重則氏による兵庫県神戸市でのスタートアップ支援事業についてのお話である。

神戸市は2013年に就任された久元喜造市長の下でスタートアップ支援を本格化されたようだ。その中でも今回は、米国シリコンバレーで2010年にスタートしたシード・アクセラレーターと言われる「500 Startups」と連携した「Kobe ACCELERATOR プログラム」とガブテック系(Government Technology の

略、行政の業務改善等をIT化によって促すこと)の取組である「Urban Innovation Kobe」についてお話し頂いた。

ゲスト講師の多名部重則氏は、制度委員会でお話し頂いた2019年当時は神戸市医療・新産業本部新産業部新産業課課長であり上記の2つの事業の中心的な推進役を務めておられた(現在は神戸市広報戦略部に異動されたようだ)。多名部氏は大学院修了後1997年に神戸市に入られ、その後内閣府への出向などはあったようだが、一貫して神戸市で行政マンとして活躍してこられた方である。お話は大変クリアカットかつ前向きで、筆者が抱えている行政マンのイメージからは遠い感じの方であった。ただ、筆者の行政マンについてのイメージが古いのかもしれない。いずれにしても、神戸市という自治体がスタートアップ支援にかなりの力を入れておられることはよく理解することが出来るお話であった。

米国で生まれたシード・アクセラレーターは2000年以降に誕生した。その嚆矢と謂われるのが2005年にシリコンバレーで創業した「Y Combinator」(以下、Yコン)である。2005年当時の米国は1990年代後半から2000年にかけてのインターネット・バブルの後遺症がようやく癒えてきた頃で、改めて革新的なベンチャーを育成していかなければならない時代であった。そこに生まれたのがYコンで、年2回選抜したシード段階の起業家やベンチャーを対象に、事前に少額の資金提供(Yコンからの投資で1社数十万ドル程度)をした上で3ヶ月間の会社組成並びに新規事業開発のためのマーケティング等についての研修を受けさせ、新規事業をブラッシュアップしてもらった上でVC等の投資家を相手に事業計画のプレゼンテーションを行い、資金調達に繋がる場(「デモデイ」と称している)を提供する事業を始めた。2005年から初めて約15年、Yコンから新しく生まれたベンチャーはかなりの数に上っていると言われ、その中からAirbnbやDropboxといった有力ベンチャーが育っている。

2000年以前にインキュベーターと呼ばれる創業後日の浅いベンチャーを支援する組織が生まれたが、彼らは今流にいうシェアードオフィスの提供を主体に、インキュベーション・マネジャーによる経営支援を行うのと比較すると、アクセラレーターは数名のメンターによる集中的な研修と投資家への橋渡しを中心とする事業を展開するベンチャー支援者と言えるように思う。広い意味では投資による収益拡大を目指すという意味ではシード段階に特化したVCと言えなく

もない。

米国では Y コンの成功に続いて、同様のプログラムを設けるアクセラレーターが数多く輩出し、ベンチャーの創業に貢献している。2010 年に設立され神戸市と連携した「500 Startups」もそうしたシード・アクセラレーターの 1 社なのだ。

神戸市では「500 Startups」と組む前に独自にアクセラレーター・プログラムを始められたようであるが、それに続いて「500 Startups」と提携するに至った経緯などについては事例紹介に簡単に書かれている。

もう一つの事業である「Urban Innovation Kobe」もサンフランシスコ市で行われていた事業を参考に始めた事業で、自治体側の課題、例えば事例紹介に述べられている実際に神戸で行った事業で言えば、子育てイベントに参加を促すためのアプリ開発とか、地域バスロケーション開発といった課題を全国ベースでスタートアップに投げかけ、応募してきた中から良いものを選んで実証実験を行っている。

要は、自治体とスタートアップが共同で市民サービスを向上させるプロダクトを開発しているわけだ。狙いは、スタートアップには自治体からの仕事が提供されることと同時に、自治体と契約し仕事の発注を受けているベンチャーだということで信用度向上というメリットがもたらされること、一方の自治体側では先端テクノロジーの導入が可能になるというメリットを得ることが出来ることにあるという。従って、この事業もスタートアップ支援の一環だとみることが出来る。

この神戸市のような自治体のスタートアップ、ベンチャー支援、特にアクセラレーターとしての取組についてはかなりの数の地方自治体で行われ始めているようだ。

自治体のスタートアップ、ベンチャー支援策についてこうした自治体のスタートアップや起業家支援についての論点としてまず初めに挙げておきたい論点は、自治体としてどんな支援策があるのかという点である。加えてもう 1 つがそうした支援策を効果的に、効率的に運営していくための工夫としてどんな事が考えられるか、という点である。

論点 1 自治体のスタートアップ、ベンチャー支援策について

どんな業種のスタートアップであれ、スタートアップはヒト・モノ・カネといった基本的な経営資源に乏しい。その意味でいずれの不足する経営資源であれそ

れに対する支援は、スタートアップを育成する意味で必要なのだ。ただ、自治体の場合、政府による支援もそうだが、出来ることをすべて行うことは出来ない。当たり前のことだが、予算の制約があり、公的支援の対象は何もスタートアップだけではないからだ。過去のスタートアップや起業家への公的支援を見てみると、資金面の支援はかなり行われてきたように思う。とはいえ手続きの煩雑さや、支援決定までの時間の長さが問題点として指摘されてはいる。それと多くの自治体が財政的な余裕があるわけではなく、提供される資金の額が小さいという問題もある。

ヒトの支援については、人材紹介を自治体が行うという形の支援策はかなりの自治体で実施されているようだが、特にテック系スタートアップが望むようなより専門性の高い人材の斡旋ということになると自治体では難しいように思う。

広い意味のモノの支援については、2017 年から神戸市で始められた「Urban Innovation Kobe」という取組は、スタートアップに実際の仕事の提供と、それに加えて信用力の乏しいスタートアップに自治体との連携相手であるということを通じた信用力供与になるという意味で面白い事業だと思う。

モノの支援という意味では、米国で 1982 年にスタートし現在も続いている SBIR (Small Business Innovation Research) 制度は、特にテック系スタートアップ支援という点で効果的な政策だと思う。具体的には、米国の各省庁の外部委託研究費の一定割合 (2 ~ 3%) をスタートアップや中小企業に提供することを義務付ける制度で、統括は中小企業庁が行うのだが、各省庁で具体的な研究課題 (例えば、「超高温で作動するセラミックのマイクロプロセッサの作製」など) を幾つか決めてそれをスタートアップに提示した上で興味のある企業に応募させる。そして応募してきた企業の中から各省庁で何社かを選抜し、3 段階のステップを踏んで成果を見ながら応募企業を絞り最終的に残った企業に数年間で事業化を行わせる。この間第 1 ステップで 1,000 万円前後、第 2 ステップで 1 億円前後の資金提供と簡単な起業家教育を実施する。第 3 ステップの最後には有力 VC を紹介すると同時に、各省庁がファーストユーザーになるといった制度で、この制度から育った有力ベンチャーは数多い。

実は 1999 年にこの米国の制度を真似て日本でも日本版 SBIR = 「中小企業技術革新制度」を作ったのだが、残念ながら日本では制度自体が米国とはかなり違ったものになってしまった。何故そうなったのか、筆

者も詳しくは知らないのだが残念ながらその成果は米国のように上がっていない。

話は横道に逸れてしまうが、筆者はこの日本版 SBIR の抜本的な見直しを早急に図ることが必要だと感じていることを強調しておきたい。

神戸市の「Urban Innovation Kobe」については SBIR にその目的が似たような、簡易版と言えなくもない事業と言えるように思う。上記の事例紹介にあるように、「Urban Innovation Kobe」は既にある程度の成果が出て来ているようだ。

このように自治体のスタートアップ、ベンチャーへの支援策は既にかかなりの数多く行われているが、そのほかにどんなものが考えられるのか、皆さんでアイデアを出して頂きたい。公的支援が民業圧迫になるようであればそれは問題だと言えるが、日本のように起業家の輩出が相対的に小さい社会においては、民業圧迫が問題にならない範囲において公的支援は是だと筆者は考えている。公的支援についての新たな仕組みがあればそのアイデアを考えて欲しい。

論点 2 公的支援策を効果的に運営していくために必要なもの

論点の 2 点目は、政府や自治体のスタートアップ、ベンチャー支援はいいのだが、支援主体が公的部門であるだけに、既に述べたように手続き上の問題や意思決定のスピードなど問題がないわけではない。そうした問題にはどんなものがあるのか、加えてそうした問題に対する改善策を考えて頂くことを 2 つ目の論点としたい。

先に米国の SBIR 制度のことを書いたが、この SBIR 制度を上手く運営していくためには、まずは各省庁がスタートアップ、ベンチャーに向けて研究課題を提示する必要がある。研究課題の提示は、各省庁の科学行政官が行っている。その科学行政官は行政マンではあるものの、科学技術に詳しい専門職的人材であり、各省庁はそうした人材を用意しているのだ。それもあって上手く運営されているともいえるようだ。

神戸市でも事例紹介に書かれているように、外部からの人材登用を進めているようであり、こうした人材の外部調達も公的支援を効果的に進めていくための工夫とってよいであろう。特に日本の場合、公務員は安定した職場であり長期間勤務される方が多いように聞く。長く務めることが悪いわけではないが、役所内でのローテーションはあるものの固定化されたメンバーの下では外部の新しい情報や考え方を取り

入れたりすることが難しいのではないかと。こうした問題に対して、政府機関や自治体が外部からの中途での人材採用を行うことは意味のあることだと思う。

その他、公的機関が実施する支援活動を効果的、効率的に運営するために何が必要か、その点を第 2 の論点として皆さんにも考えて頂きたい。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.93 掲載予定)

※肩書は当時のものを掲載

(14) 産学官連携委員会・制度委員会 9月セミナー (2019年9月9日) 「CVC・技術投資セミナー」

長谷川 博和 (産学官連携委員会委員長、早稲田大学
大学院教授)

日本ベンチャー学会産学官連携委員会・制度委員会
9月セミナー「CVC・技術投資セミナー」が2019年
9月9日、東京ミッドタウン日比谷 BASE Q ホール
2にて、一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会
と共催で約 150 人が参加して開催された。冒頭で西
澤昭夫・日本ベンチャー学会会長 (当時・東洋大学教
授) より「これまでコーポレート・ベンチャーキャピ
タル (以下、CVC) は、過去何回かのブームにおいて
学会として学術的に分析し残すことができておらず
忸怩たる思いがあったが、今回のセミナーをキックオ
フとして研究を進めることにより、CVC が本当に定
着して、我が国のイノベーション推進の担い手となっ
ていくことを明らかにしていただきたい」と主催者を
代表して挨拶。続いて本セミナー開催にあたり、CVC
に係る課題解決について2019年に取りまとめられた
3つの報告書を作成したそれぞれ経済産業省新規事業
創造推進室、技術振興・大学連携推進課、特許庁総務
部企画調査課よりご挨拶を頂いた。

続いて、3つの報告書についての報告と、パネルデ
ィスカッションが行われた。



(上段左から)瀧口匡氏、永田暁彦氏、光村圭一郎氏、安永謙氏、倉林陽氏、
(下段左から)仮屋蘭聡一氏、長谷川博和氏、鮫島正洋氏、吉川健二氏

【報告書報告】

『我が国のコーポレートベンチャリング・ディベロッ
プメントに関する調査研究～CVC・スタートアップ

M&A 活動実態調査ならびに国際比較～』

安永 謙 (日本ベンチャーキャピタル協会オープンイ
ノベーション委員会委員長、株式会社 INCJ マネージ
ングディレクター)

『事業会社と研究開発型ベンチャー企業の連携のた
めの手引き (第三版)』

須川 史啓 (株式会社野村総合研究所事業本部グロー
バル製造業コンサルティング部副主任コンサルタント)

『ベンチャー投資家のための知的財産に対する評価・
支援の手引き～よくある知財の落とし穴とその対策～』

野口 博貴 (みずほ情報総研株式会社経営・IT コンサ
ルティング部シニアコンサルタント)

【パネルディスカッション】

モデレータ：早稲田大学大学院経営管理研究科教授
長谷川 博和

パネリスト：日本ベンチャーキャピタル協会名誉会長
仮屋蘭 聡一

DNX Ventures Managing Director 倉林 陽

三井不動産株式会社ベンチャー共創事業部統括/
BASE Q 運営責任者 光村 圭一郎

弁護士法人内田・鮫島法律事務所代表パートナー弁護士
鮫島 正洋

株式会社ユーグレナ取締役副社長 COO/リアルテッ
クファンド代表 永田 暁彦

株式会社ニコン執行役員経営戦略本部副本部長
吉川 健二

長谷川：このパネルディスカッションの構成と問題意
識は、最初に、自己紹介を兼ねてご自身の CVC や知
財戦略と関わってきた経緯についてお話し頂き、その
後、浮き彫りになった課題をどのように解決したらいい
のかという提言を頂く。最後にご来場の方々に対し
てのメッセージという三点で今日は進めていきたい。

日本でもある程度 CVC はできてきたが、残念ながら
小さい、歴史が短い、経験が浅い、成果が出ていな
い。こうした現状を打開し、不景気になったとしても
過去のブームのように本業回帰の名のもとに取り潰
しにならないように、根付かせるためにどうしたらいい
のかを議論したい。

仮屋蘭：日本ベンチャーキャピタル協会 (以下、JVC)
で7月まで会長を4年間務めたが、4年前に、日本ベ
ンチャーキャピタル協会の中にオープンイノベーション

ョン委員会と大企業連携部会を作ったところから、CVC との関わりが始まった。

会長になった際に、三つの課題を提示し課題に対し活動する場として三つの委員会と七つの部会を作った。一つ目の課題は、ベンチャーキャピタルのエコシステムができておらず、当時協会に所属の VC は 50 社だったのが、2019 年現在 150 社で 3 倍になり、VC のエコシステムとしては、かなり網羅できてきた。しかもその増加の多くが実は CVC で、ベンチャーエコシステムと CVC のエコシステムの、この 3 年、4 年における拡大発展は、コインの裏と表なのではないかと思う。

その中で、今日ここで三つのレポートがオープンになったことにはとても意義があると思っており、JVCA としては、日本の CVC のデータと世界の CVC のデータ比較を現時点の自己の位置を客観的に理解するためにも、世界の CVC の調査を行っているグローバルコーポレートベンチャリングという組織が 100 社近くの CVC データを取っているの、日本の CVC100 社のデータと比べることによって、今の自分たちの姿をきちんと見ていこうというところから始まった。

その中で様々な違いが見えてきたが、中でも危機感と真剣味の違いが大きな差だった。CVC の担当者に権限委譲など、その方々が本気になれるような状況を作ってあげられていないのではないかと、これは非常に鍵になるのではないのかなと思った次第である。

倉林：私は 12 年ぐらい CVC をやっている。2015 年から DNX（当時 Draper Nexus）に参画し VC をやっているが、CVC については富士通、三井物産という日本の大企業で経験したことと、Salesforce Ventures で経験したことが全く違っていた。Salesforce Ventures は極めてプロフェッショナルなチームであった。全員が投資経験者として外部から採用され、意思決定はコーポレートディベロップメントのトップの John Somorjai に権限委譲されている。全員が結果を出すことを求められ、結果が出せない人には辞めてもらうという緊張感のある組織だった。企業価値向上に寄与するための部門としてコーポレートディベロップメントの戦略がある。CVC は自社のパートナーエコシステムの拡大、及びコーポレートディベロップメント部門の主要な役割である M&A を成功させるために活用される。

これを博士論文にして、本も出させていただいた。それから 3 年ぐらい経つが、当時の仮説は全く揺らぐ

ことなく、CVC が成功するかどうかというのは、企業価値向上という会社の目的に照らし合わせて、M&A と CVC をちゃんと設計できているか、設計後にその CVC のチームにしっかりプロを採用して、インセンティブを適切に付けられるかである。しかし、ほとんどの日本の大企業の CVC は、こうした正しい設計をできておらず、一方北米のテックジャイアントはできているという点が大きな違いと思う。

永田：リアルテックファンドは、ユーグレナが GP をしている独立系の投資ファンドである。私はユーグレナというバイオベンチャーの副社長も務めているが、リアルテックファンドはユーグレナが歩んできた「地獄の時代」に感じていた、日本のベンチャーキャピタル業界と CVC の課題を全部ひっくり返したいという思いで作った。ユーグレナがここまで成長し続けることができた大きな要因は、ユーグレナ（和名：ミドリムシ）の大量培養というコアテクノロジーを活用して、事業拡大を全て大企業とのパートナーシップを通して実現させてきたことにある。自分たちが持っているコアテクノロジーを中心に、どのような企業と連携することがベストなのかを選択し続けることができ、結果としてこのファンドに出資した企業のほとんどは、その過程で成功体験を共に経験したチームである。これまで出資いただいた企業と投資先の連携は 40 件以上あり、共同研究や事業連携、共同出資がどんどん進んでいる。出資いただいている企業の中には出向者を出してコミットメントを深くするケースもあり、ファイナンシャルリターン以上にストラテジックリターンを得ていただいているところが多いと感じている。我々のファンドの特徴としては、メンバーのほぼ 90% が技術系のマスターとドクターで形成されており、投資ベンチャーに対してのスペシャリストがいることである。LP の方々には、自社にとってのイノベーションは得意領域ではない領域との掛け算で初めて起こっていると思うので、ソーシングや DD の方針を任せてください、と伝えている。その分、投資前・投資後のベンチャーと LP がどのように連携することができそうか、各社と密にコミュニケーションを取っている。加えて、今私たちが注力をしているのは投資先へのハンズオン支援である。ファイナンスや事業開発面だけではなく、IP 戦略・人材やチームビルディング戦略・クリエイティブや PR 戦略など各ファンクションにスペシャリストを揃えることによって、徹底的に支援をしている。ユーグレナ時代に自分たちがされて苦しかったことをせずに、してほしいことだけを抽出し

て支援体制を作り直そうとやっているのがリアルテックファンドである。私自身は、ユーグレナを成功させることが、次の世代のリアルテックベンチャーたちを惹きつけられることだと信じているので、リソースの大部分はユーグレナの経営者として使っているが、このようなチームワークによって日本のテクノロジー領域が発展することを目指してやっている。

光村：私は三井不動産の新規事業担当ではあるが、実は三井不動産のCVCファンドの運営には直接関わっていないことを冒頭に言及させていただく。ただ、新規事業担当・社内起業家であり新規事業担当者なので、どのような事業を興すのかということに関しては、ある種のプロフェッショナルとして7年ぐらいやっている。BASEQも私の新規事業案の一つとして具現化し、今オンザゴーイングでやっているものという形ということで、今この場にいる。

大企業は今、CVCファンドのような手段を備えつつあるが、やはり「何がやりたいか」というビジョン、目的を明確にすることが一番重要だと思っている。逆に言うと、CVCファンドさえ組成すれば事足りるというような、手段に溺れている傾向があるのではないかという懸念を強く感じている。明確なビジョンや目的のもと、事業をつくるプロとしてCVCを使いこなすのか、というフェーズに変えていくことが一番大事である。

吉川：2009年に弊社が初めて海外のM&Aを行い、私がかつた提案者だったため海外に行き、その買収した会社のPMIをしていたことから、現在CVCの担当となっている。

海外赴任後3年目、4年目になんとか黒字化ができて日本に帰ってきたが、日本に帰ってきた当時、Nikonは新規事業が必要だということで、中期計画でヘルスケア事業へ進出することを対外発表した。そうした新規事業をやるには、まずは大きなM&Aをしないと行けない、加えて、そのM&Aで買収した企業のテクノロジーを磨いていくために、別途ベンチャー企業と付き合い、CVCを立ち上げなければいけないということで、私が帰国した際に任された。どうやってやったらいいのか、CVCとか、全くやったことがなかったのだが、その経緯についてはこちらの手引き書の3版の74ページに、Nikonの今までの試行錯誤のジャーニーが出ているのと、弊社ホームページには出資先のベンチャー企業の名前を掲載しているのでご覧になっていただきたい。

また、我々、自分自身でも事業開発の能力を付ける

ため、ベンチャー企業と一緒に事業開発のアクセラレータープログラムを実施して、お互いに企業価値を上げるようなことをやろうと、3年目に日本のベンチャー企業対象に、コーポレートアクセラレータープログラムをトライした。それを今度はニコン社内で展開して、社員の事業アイデアを開発するNikonイントレプレナー・プログラムというのをやっている。

そのような形でベンチャー企業と一緒に新しい事業を作っていくことに次第に慣れ、特に2019年になってからは、Nikon本体の投資勘定からも直接投資を盛んにやっている。この3年、4年やってきて、成功、失敗両方あり、その間に社長も替わり、一時期はこういったCVCのプログラムの存続が危うい事態もあったが、なんとかサバイブした。

知財は非常に大事にしており、投資をするときは我々の知財本部も巻き込んでDDをやる、そういった中で、一番今課題として感じているのは、このセミナーの主題になろうかなと思うが、この知財のパフレット「落とし穴13」というところで、いわゆる知財そのものの評価がなかなか自分たちではしきれないところがあり、自信を持ってないというのが一つある。一方、知財の評価に関してはいろいろなエキスパート、スペシャリストを巻き込み、本当にこれはいい知財なのかというのを評価していくのが結構難しいという課題を感じている。それから、実は事業を興すためには研究開発をやるだけではなく、やはり生産しないとスケールアップしない。特に我々のようなメーカーの場合は、本当にこの知財を使って、ちゃんとした量産図面を描いて、品質の良いものを納期に合わせて安く作れるのかというのは、なかなか見極めがつかない。従って今はそこが一番我々の問題意識としては大きくなってきている。

鮫島：元々私はエンジニアとして金属材料（電線）の開発をやり、その後弁理士になってIBMで知財管理の仕事をやっていたが、20年前に弁護士になった。当時、日本はテクノロジーの宝庫であるのに、テクノロジー専門の法律事務所が一つもないことに気づき、2004年にそのコンセプトで法律事務所を創業した。うちの法律事務所は8割の弁護士が理系のバックグラウンドを持っていて、バイオからIT、AIまでの全ての技術領域を弁護士資格を持った人間でカバーできているということでは、おそらく日本唯一の法律事務所である。テックベンチャーが日本の政策の中心になっていく時に、最もテックベンチャーの競争力が上がるようなサービスをしていこうと考えている。

せっかくの機会なので、知財戦略の重要性とスタートアップファーストということの、二つをお話したい。20 年間やっていて二つのタイプのベンチャー企業がいることがわかった。一つは、大企業と交渉をする際に大企業の言いなりになるベンチャー企業 X。もう一つは、あるラインを決めて、それ以上に大企業が主張してくると交渉決裂を選択する企業 Y とする。どちらが生き残るのか、20 年間見てきて分かったのは、X が全部消えたということ。ただし、Y になるためには、知財戦略と情報管理がしっかりしていることが重要な条件となる。

もう一つ、ベンチャーファーストであるべき理由について。イノベーションのない企業はやがて敗退する。今、日本の大企業で、自らイノベーションを起こせるところはあまりないとすると、大企業は他からイノベーションをもらってくる以外に生き残れないという結論になる。イノベーションは誰が持っているのか。それは、大学とかベンチャー企業である。つまり、ベンチャーファーストのスタンスを貫くことによって、彼らからイノベーションを導入できる良好な関係を築かない限り、大企業は生き残れないのである。

長谷川：次に、冒頭の報告書にあったように、規模が小さく、歴史が浅くて、成果が上がっておらず、まだまだやるべきことが多い CVC でどうしたら解決できるのかということについてお聞きしたい。

鮫島：私なりにすごく感じていることは、経営者がオープンイノベーションの本質、重要性を分かっているのではないかということ。これが分かっている限り CVC がいくら頑張っても、あるいは知財戦略をいくらやっても、多分駄目だと思う。内部改革が難しければ、せめてすごくイノベティブなマインドを持っているベンチャーと一緒に交流をして、風土改革をするしか日本の大企業のマインドは変えられないし、逆に、そこができれば、日本というのはこれから絶対復活すると思っている。

吉川：イノベーションに関して言うと、私の感覚は、ベンチャー企業も大企業も全く同じだと思っている。自分が開発した技術がどれだけのものか分かっていないというのが結構あり、その技術が本当にその技術トレンドとしてその産業の本流になり、勝ち組になっていくのかということも実は見通しがつかない。そういう分からない中で、大企業の中でもベンチャーのやり方を取り入れてやっているところである。弊社の場合でも、かなり上まで、ベンチャーと一緒に新規事業を



パネルディスカッションの様子

興していくということに関して全くアレルギーがなく、今はそれよりも、このベンチャーの技術は面白そうだけれど、本当にどれだけいけるのかというのを見極める段階に来ている。それは社内であっても同じで、社内の人間が考えた新しい技術でも、本当にこれはモノになるのか結構分からない部分があり、それを分かるためにとにかくやってみるということをやっている。だから、なにか提案というか解決するための手段ということであれば、CVC 同士のネットワークをもっとやるべきであり、正解に近づくための手段は大企業もベンチャーも同じであると考えます。

長谷川：内部から起こるイノベーションと、外部から取ってくるイノベーションは両方ありということだが、社内のイノベーションに対するスピード、考え方、取り組みは、相当前と変わったという認識か？

吉川：以前はロードマップがあり、従前のものの改良でよかったのだが、今はロードマップの世界ではなくなり、新しいものが要求されると、ベンチャーと一緒にやるのが一番という形になっている。実は最近、我々自身も気付いたのだが、大企業はまだまだ量産技術を持っているが、ベンチャー企業は量産には弱いということがある。我々も含めて、日本企業はもっとベンチャー企業とはお互いの強みをもち合い、新規事業を一緒に作っていくというのは可能だなと思っており、徐々にそういった動きに社内もなっている。

仮屋 茜：我々の調査で明らかになったことは、日本の CVC の特徴としていわゆるコアの事業、これは当然生産技術、顧客に対するアクセス領域よりも、新規事業、飛び地の新規事業を探して投資をするケースというのが多い。海外の CVC では、コアの事業を強化するための技術獲得や、コアの事業のいわゆるサービスプロダクトラインナップを補完、補強するための

M&Aに、新規事業と同じぐらい力を注いでおり、その分野だと大企業とスタートアップの共存共栄関係が作りやすい。一方で、完全な飛び地は大企業側が自分たちのよさを提供していけないというのがあるため、一つ提案としては、日本の大企業におけるコーポレートベンチャリングにおいて、コアの部分を補強するような、もしくは自社のそのコアに加えてさらにラインナップを拡張するようなもの、ノット・インベンテッド・ヒアというよりも、半歩身近にいるところもどんどん取り込んでいくような、そんな戦略があっているのではないかとこの点である。

CVCを作れば新しい領域が手に入るということは無く、戦略・目的の部分を今変えるといい時期ではないかと思っている。CVCはキャピタルゲインというよりも、シナジーを取りましようということなので、協業の醸成という、割と短視眼的なところに目的がセットされているような気がしている。改めてCVCの担当者も含めた基本戦略をいわゆる企業価値、事業価値の向上にすること、CVCの担当者を、専門家、もしくは、単なる協業をアクセラレートするようなレベルではなくて、CVCという事業を通じて、本業、グループ全体を革新するような、アントレプレナーシップ、もしくはイントレプレナーシップを持った方にするということが重要と思っている。

長谷川: 光村さん、企業価値を上げるためと、目的と手段が逆になっている傾向があるのではないかとこのご指摘をいただいたが、どうしたら本来あるべき姿に戻れるか。

光村: 日本の企業が新卒一括採用で人を採用してから、いわゆる会社のビジョンを超えて何か新しいものを作れというようなことを、社員に対して全くやらせてこなかったし、やることを是ともしてこなかったという状況の中では、そういう社員が都合良く生まれないだろうと思っている。とはいえ、人間はそもそも何かやりたいことがあって生きているのではないかとこの想いもあるので、「サラリーマン」という人材を会社の枠から解放するかという仕掛けを、BASEQではいろいろやっている。

このような動きは当然、企業内でも仕掛けていくべき。経営者が権限を渡す、それを精神論だけで終わらないように制度設計にまで落とし込む。そうして再現性がある状態にする必要がある。しかもそれは、個々の会社のDNAや文化を反映したものでなければならぬので、国内外の成功事例を形だけ真似て持ち込めばいい、というものではない。

ここまでしっかりやるとなると、大企業経営陣の強い危機感が必要になる。技術によって変革が主導される時代、危機感を高めるためには、技術に対するリテラシーをもっと上げていかなければならない。

長谷川: “体を奪いながら心を奪う”、これがもう今日のキーワードといってよいだろう。これらの両立は僕は絶対すると思うが、これをどういうスタンスで考えていけば良いか。

鮫島: ベンチャーが苦しいアーリーやシードのときにこそ知財戦略は重要である。我々知財のプロフェッショナルというのは、そういうステージでこそ貢献でき、それだからこそ、心も奪えるというような気持ちで、日々やっていると思う。

感覚的に言うと、特許を出すということは、ベンチャーという素材にきちんとしたスパイスを振りかけるくらいのところ。それをCVCがいかにおいしく調理して、食べていただけるかということで、そのための下準備をするのが知財戦略なのである。

光村: 大企業の立場として、大企業がベンチャーを取り込みたいと考えること自体は、一つの欲望として、もしくは資本の理屈としては理解できる。ただし、やはりやり方は重要で、どうやればより本質的に取り込めるようになるのか、ということは考える必要がある。例えば、ベンチャーの初期段階から付き合う中で苦楽を共にし、関係性と理解を深めることも必要だろう。

一方、ベンチャー側の成長戦略、生存戦略を考えれば、特定の大企業1社に、特に初期の段階から寄りかかるというのは得策ではない。この辺りがどのように折り合い、最適解がつくられていくのか、非常に興味深い。

仮屋: 先ほど心を奪うにはシードで、最後に体を奪うのがM&Aと考えた場合に、シードで心を奪うタイミングのときの出資比率がとても大事だと思う。やはり、20%を超えとなるとサイドレターで、競合するような所との関係構築について制限がかけられてしまう。このようにならないためにも、できればシード期の出資比率はマイノリティに留め、最初に様々なコラボレーションをしていくという、きっかけづくりから始まっていくといいのではないと思う。CVCと独立系VC、それから資本政策とサイドレターの関係をコミュニティとしてしっかりと作っていく、シンジケーションをしていくということが、そのエコシステムに非常に重要なことになるのかと思う。VC協会でもこの気付きからCVCに多く加入いただいて、独立系も一緒に社会課題に対してどう向き合っ

ていくかという研究会をやっている。

長谷川：一方で私は、CVC のメンバリングも新しい外部の血を入れることによって、加速度的にステータスなり、知名度、あるいはベンチャーコミュニティにおいての役割を上げていくことをもっとすべきなのではないかと仮説を持っている。先ほど説明の中で、外部の人をもっと連れてくるべきだということについて、永田さん何かコメントがあれば、お願いしたい。

永田：最初に留意しないといけないことは、常にベンチャーファーストの姿勢を持ち続けることである。サイドレターや独占契約みたいなものでベンチャーを縄で縛って、ベンチャーの価値を奪ってはいけないということである。例えば、リアルテックファンドも独立系ファンドであり、シード・アーリー期に特化しているが、私たちも極力このタイミングではCVCを入れたくない。ベンチャーにとって一種の制限がついてしまう可能性があるから。でも意識レベルや契約体系などをしっかりと整理して、ベンチャーを制限せず、成長を支える形を見つけることができるのであれば、CVC も入り込む可能性はあるのではないかなと思っている。だからこそ体より「心」が大事だと感じている。もう一点重要だと思っている点は、CVC および大企業は体の何割をベンチャーに向けてくれるのか、向けてくれているのかということ。例えば地方の売上高数100億円の中小企業で、モノづくりの量産工場を持っている企業があるとする。私たちからこの機械を量産したいので手伝ってくれないかとお願いすると、一緒にディスカッションを重ねながら喜んで引き受けてくれる。正直こんな大手メーカーに持っていったとしても絶対量産してくれない可能性の方が高いし、時間も遥かにかかる。でも、こうしたパートナーは自分たちのファシリティや人材や時にはキャッシュをも全部向けてくれて、一緒にベンチャーの成長を支えてくれる。そういった向き合い方が私たちにとってはレピュテーション以上にはるかに重要だと感じている。

最後に思うこととしては、多くの日本のCVCは、運営の人材を外から連れて来ず、中の人材でやりたがる傾向にあると思う。これはフィーの問題ももちろんあると思うが、投資スピードや確度を下げているのではないかなとも感じている。例えば、業界内ですごく人脈のある方を連れてきて、その方をヘッドとして権限委譲してみるとあの人に投資してもらいたいとか、あの人アドバイスを受けたいということで案件も来ると思う。会社のレピュテーションだけで案件を引っ張ってくるのが難しく、業界のトップリーダーじゃな

い会社のCVCの場合には、担当者にもすごくいい人を据えて、思いっきり任せてみるのも面白いかなと思う。

仮屋 蘭：先の5月にロンドンで行われた世界のCVC会議で驚いたのは、今アメリカ、日本のリスクマネーの半分はCVCとコーポレートだという急激な変化であった。CVC、コーポレートのお金は5年前には、多分10%もなかったと思う。エコシステムの中で、この半分以上を占めるCVCが、改めて本当に真剣な方がちゃんとアサインされてCVC同士で学び合う、競争し合うということができれば、エコシステムは一段上に行くと思う。

今日はこの会全体の真剣さに圧倒された。協会でひたすらエコシステム作りをやっていたけれども、一人の投資家として、そして独立系のVCとして、いかにして起業家とCVCとコラボレーションしていけばいいのかということ、もう一回考え直して、本気で付き合っていきたいと思う。

(日本ベンチャー学会会報 Vol.90 掲載)

※肩書は当時のものを掲載

(15) 月例委員会 (2019 年 10 月 21 日) 「金融・資本戦略、失敗の本質」

秦 信行 (制度委員会委員長、國學院大學名誉教授)
中川 卓也 (株式会社アカデミック・ギャングスター
代表取締役)

私は大学卒業後、大手事業会社勤務を経てキダー・ピーボディ証券、バークレイズ証券、HSBC 証券など主に外資系投資銀行でキャリアを積んできた。その後、ネスレ日本株式会社の人材組織開発部長、プルータス・コンサルティングのエグゼクティブ・ダイレクター等を歴任、つい最近株式会社アカデミック・ギャングスターという会社を自身で立ち上げ代表取締役となり、ベンチャー起業家に対して、事業戦略、資金調達、資本政策、人材組織開発、コーポレートガバナンス、アライアンス、M&A などの企業価値向上に寄与するコンサルティングやアドバイスなどを行っている。同時に大企業、金融機関、行政、アカデミア、土業、インキュベータなども含めて、クライアントや協業者のネットワークが全国各地にいて、47 都道府県の内過半数の都道府県で活躍する多様多様なキーマンと仕事を行っている。

今日はそうした仕事の経験やネットワークをベースに、日本のベンチャー起業家やベンチャー経営者の立場に立って、彼らが必然的に向き合う数々の課題、中でも彼らに資金提供者する立場の投資家(主として VC)との間で繰り広げられる金融・資本戦略と呼ばれる株式によるファイナンス活動の現状と課題、それに対するアドバイスをお話ししてみたいと思っている。

1. スタートアップ・ベンチャーの数多くの課題

ご存知のように、ベンチャーを立ち上げその会社を成長させていく過程においては数々の課題が時系列で出現する。

下の表 1 に示されるように、まずスタート時には株主構成をどうするかという問題が出てくる。勿論、起業家一人で創業する場合は問題ないが、最近では一人での創業は珍しくなってきた。

都心部では仲間と一緒に創業するケースが多いと思われる、その場合に誰がどれだけの株式を保有するか、逆に言えば初期資本の何%を誰が出すかはその後の経営に影響を及ぼす可能性も高いと思われるので、将来のことを多面的に想定して慎重に考える必要がある。

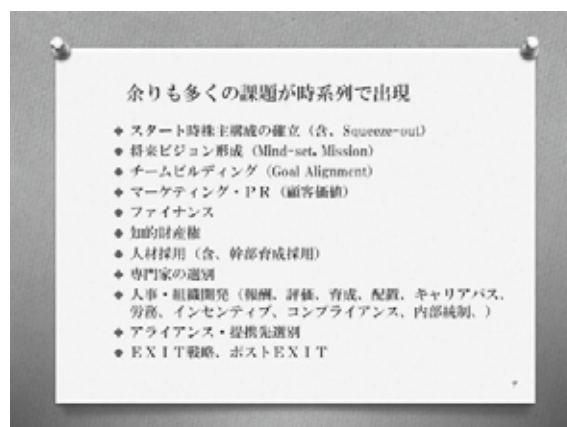


表 1

また、スタート時に株主として参加してもらった人に、早い段階で経営上の問題から株主から外れてもらう必要が出てくる場合もある(それを Squeeze-out という)。その時にその人にどの根拠で外れてもらうか、過去貢献への支払いをどうするか、等考える必要がある。

2 つ目は将来ビジョン形成で、スタートした会社をどこに持っていきたいのか、何を課題に事業を始めるのか、経営陣の中では少なくとも明確にしておく必要がある。それが曖昧だと、経営陣で揉めた時に哲学やビジョン不在のために收拾がつかなくなる危険性が高い。

3 つ目のチームビルディングも同じような話だが、組織をどう構築するかそれぞれの役割は何か、メンバー一人一人がきちんと理解しておくこと (Goal Alignment) が重要である。

4 つ目のマーケティング・PR は会社がその事業が存在する価値、すなわち顧客価値を上げられるか、ビジネスとして成り立つか、どの規模まで成長させるかを考える必要がある。

5 つ目はファイナンスで、何をさておいても資金は事業拡大にはどうしても必要で、それをどう調達するか、相手やタイミングや規模や多様な手段を事前に構想すべきである。

6 目が知的財産権。大学発ベンチャーやテック系ベンチャーには当然重要なのだが、残念ながら日本では知財評価が定性的評価に留まっていて、定量評価の観点や手法が理解されていない。そのために知財とファイナンスが必ずしも結び付いていないという問題がある。

7 目が人材採用で、特に大学発ベンチャーにおいてはそもそも社長をどうするのかの問題が大きい。現状、大学の教員=研究者は会社の代表権を独占的には

事実上持てず、経営の知識も経験も当局を含めて皆無に近い、それが現に内部分裂の原因になったりもしている。

8つ目が専門家の選別。ベンチャーが成長していく上では何人かの専門家が必要になるが、ベンチャーはコスト的にもそうした人材を揃えることは難しく質の目利きもできない。

9つ目が人事・組織開発の問題。例えばIPOするためには、IPOの3年くらい前から内部統制の整備を進めていないと証券会社や監査法人などに相手にされない。同時に役職員のインセンティブや人事考課や労務や育成など課題満載である。

10番目が他社などとのアライアンスの問題。とても奥深い課題で、どの時期からどういう属性の相手と組むのか、出資なのか共同研究なのか商流なのか、加えてイグジット先として考えているのか、相手の思惑は何か、など多面的なシミュレーションがマストである。

最後がEXIT＝出口の問題。IPOかM&Aかという問題だけでなく、投資家の換金機会にどう折り合いをつけるかを考えなければならない。それはポストイグジット戦略と深く関係しておりIRやコーポレートガバナンスや人材戦略も実は早めに想定する必要がある。

スタートアップ・ベンチャーは以上の問題の多くに創業後すぐに直面し、起業家はそれに対して当面の答えを出さなければならない。こうした問題は上場した企業においてはそれぞれに専門の役員がいて考えるわけだが、ベンチャーではそうはいかない。起業家はそれらの問題に自らが答えなければならない。要するに、経営にはリベラルアーツが必要なのだが大抵そこが理解も準備もされていない。米国の起業家であれば人材のモビリティが高いため、上記の問題は自分で経験したことがある人が多いと思われるのと対照的である。

現状、日本でもアクセラレーターと呼ばれる人たちが出て来ており、アントレプレナーシップやリーダーシップ、また中には個々の事業戦略については教えてくれることの期待も生まれているが、残念ながら金融・資本戦略に関しては専門的に教えてくれる人材がまだほとんどいない。一つには起業家にそれを教え知恵をつけると都合の悪い人たちがいることも原因していると思われるが、起業家の気づきがないことや、あっても資金や人脈がないことが最も問題であり、ここではその金融・資本政策に焦点を当て、主として起業家の立場に立って現状の問題点、課題について話してみたい。

2. ベンチャーの金融・資本政策の現状と課題

まず日本で現状行われているベンチャーの資金調達、なかでも投資家であるVC等からの資金調達について、問題点を幾つか指摘してみたい。

1) 日本のベンチャー側、起業家側のファイナンス・リテラシーの低さ

最初に指摘しなければならないのは、日本のベンチャー起業家のファイナンス・リテラシーが当然投資家、VC側に比較すると低い点である。最近でこそ、若い起業家の中によく勉強してかなりのリテラシーを持った起業家も出てきてはいるが総じて低いのが現実である。ましてや地方、学生、技術者、研究者が創業する場合は事前知識が皆無という状態である。

また、最近では上記したアクセラレーターと称する人達が出て来て、ファイナンスについてもアドバイスしてくれるようにはなっているようだが、それはかなり初歩的すぎて座学の域を出ない。結果、ファイナンスにおいて投資家有利にことを運ばれてしまうことになる。

未上場企業のファイナンスにはロジックというか、科学的な根拠はほとんどなく、あくまで起業家と資金の出し手である投資家の交渉事であるのだが、一般的に起業家は性善説に立ちすぎていて相手を信用しすぎる、あるいはその実力を過信する傾向があるように思う。そしてそれに起因する、企業価値向上にとって多種多様な障害や限界やさらなる利益相反がその後連続して発生してしまうことを本当に理解している人が日本の起業家には少ない。

それに対して、米国では先にも言ったように人材のモビリティが高く、起業家としての経験と投資家としての経験、両方を経験している人、つまりリボルビングドア（回転ドア）の状態が担保され、どちらの立場も理解でき、さらに交渉事はパワーバランスで決まることも分かっていることから、駆け引きを駆使した攻防を行って最終決着に持っていつている。つまり彼らは戦争の仕方というか、性善説が不毛というリテラシーに長けているため、お互いのパワーバランスを推し量りながら落としどころを探す手立てをよく知っているように思う。逆に日本では人材のモビリティが低く、お互いの立場を理解できない中で、自らの利益を最大化するという資本主義の原則に忠実過ぎてエコシステムが機能しない。

ことファイナンスに関しては投資家の知見の方が起業家より高いため、どうしても起業家不利は経営株主が一方的に不利な状況に置かれてしまう結果に

なることが多いようだ。

2) 起業家と投資家の立場の違い、利益相反という概念への理解度が希薄

上記した1)と並行して問題なのは、日本の起業家は自身と資金提供者である投資家＝VCとでは利益が相反するという理解があまり出来ていないように思う。そしてこのことは、エコシステムの構成員すべての間で潜在的に存在しているということである。つまり同様のことは対大企業、対コンサル、対土業、対証券会社などにも当てはまるということである。

確かに、ベンチャーの革新的な事業を成功させる上においてVCがその支援者でありアドバイザーであること、彼らが事業成功に向けて進んでいる同じ船に乗っている人達、on the same boatの状態であることは確かだとしても、本質的には両者の利害得失は株価形成や株主構成やイグジット戦略において対立するケースが多い。さらに厄介なのは、時間軸に沿って増えていく利害関係者の投資家・株主間に、各々の力関係やイグジットのタイミングと手法の考え方で齟齬が発生し、事業自体が空中分解するリスクが高くなることである。

通常、起業家は自身が作ったベンチャーの経営権に方針があるが、一方のVCも、自らのファンド出資者に大きなリターンをもたらすために経営権に一定のこだわりがある。日本の起業家はこのVCによるハンズオンに対する考えや能力や手法をほとんど理解できていないし、それは無理もない。ベンチャーが展開する革新的な事業が上手く軌道に乗っているときは、起業家と投資家の利益相反もあまり見えてこないが、一旦上手くいかなかった時には利益相反が顕著に表れて、方針の転換によりビジネスモデルのピボット、ファイナンス計画の変更、イグジット戦略の転換、経営者の入れ替え要求などが起りかねない。

改めてではあるが、ベンチャー投資においては「出口」(Exit)という言葉が良く使われる。一般的には「出口」とはVCの「出口」、すなわち資金回収のことを指す。具体的には、投資先のIPOないしはM&Aによる売却である。VCという投資家はベンチャーに投資するわけだが、通常彼らは流動性がほぼ皆無の未公開株式を購入して、ベンチャーのIPOかM&Aというイベントで投資先株式を換金し、投資リターンを確定する「出口」を必要とする。従ってこの「出口」こそが彼らにはGOALであり、最大のミッションである。

要は、彼らはベンチャーの創業から未上場の段階(M&Aの場合は上場しないケースもあるが)まで株主になるだけで、その後は株主ではなくなるのだ。ある意味、次のステージでの成長に口を出さないありがたい株主だともいえるが、いずれにせよ彼らはその「出口」でかなりのリターンを上げてファンド出資者に報いる必要がある。従って、彼らにとっては「出口」を出来る限り早く高く取りたいし、実現できる時に実現したがる傾向があり、起業家にも早い、高い、確実な「出口」を要求してくる。

一方の起業家、すなわち経営株主の「出口」は全く別もので、経営者によって考えがある。このVCと起業家との「出口」の相違を起業家はきちんと理解しておく必要がある。

3) 投資家であるVCに様々な属性のVCが存在することへの理解不足

最近増えているシードラウンドで少額の投資をするVCは、全部が全部ではないが多産多死型、つまり少額を数多くのベンチャーに投資し、余り良い表現ではないが当たりを待つといった投資戦略をとっていると考えられる。その意味で、彼らは投資先の事業モデルや専門知識などのハンズオンへの期待ではなく、ベンチャーの創業後早い時期に資金提供してくれるという意味で有難い投資家である。しかし他方、その後のバリューチェーン構築を独力では達成できないとか、投資コストが低い為に株式の損切りや転売の見切りが早いと考えられる。

反対に、一般的にかなり大きなファンドを持っているVCはシリーズAよりシリーズB、Cといったかなり事業が進んだ段階でかなり大きな金額を提供してくれて、大きなリターンというより「出口」を実現できる蓋然性の高さを求めることが主眼のように思われる。ただ、彼らはかなり実績のあるVCであるが故、ハンズオン能力に優れていることが多いものの、投資契約などによりかなり起業家には厳しい条件を入れてくることも多く、かつその契約内容を彼ら以前に投資をした契約にも盛り込む、または巻直すことも多くあるようだ。

時間軸だけでなく民間系、銀行系、官民系、事業会社、CVCなど、タイプが違えば投資戦略も出口戦略も知財戦略もまるっきり異なっているので最大限の注意が必須である。いずれにしても、VCといえども様々な特色を持ったVCがいるわけで、起業家はそのあたりをきちんと研究調査しておく必要があるよう

に思う。

4) 増資による資金調達と経営権の分散につながる

戦後の日本の金融はご存知のように銀行による間接金融、負債調達 (Debt) を中心に展開してきた。そのため、日本では直接金融、株式による資金調達に起業家といえども依然として慣れていない人が多いように思う。

極めて単純なことで言うと、起業家が創業した会社が増資、つまり新しい株式を発行する形の資金調達方法 (不特定多数の株主相手に発行して買ってもらう資金調達方法が公募増資、特定の第三者、例えば VC にだけ買ってもらう資金調達方法が第三者割当増資など) を行うと、資金は入ってくるが、その反対に自身が持っている会社の株式の持分はそれまでの 100% から減少していくことになる。他人が増資で資金を出してくれて会社が新しく発行する株式を買うのだから、起業家自身の持株比率は低下するが、これを希薄化と言う。

株式とは株価という経済的側面 (財産価値) と同時に、株数という議決権による会社を支配する側面 (経営権価値) も持っているのだが、このことへの理解が薄い人が日本には多く、株価と株数を己の責任でコントロールしなければ思い描いた将来価値が毀損してしまう。

すなわち、新株式を発行することによる資金調達は同時に会社の支配権を他人に渡す行為でもあるので、安易に増資を行うと起業家自身の会社の支配権はどんどん希薄化する。

制度的には、ある株主が会社の発行する全株式の 2/3 超持っていれば、定款変更や合併など会社にとって極めて重要な特別決議事項を株主総会で決議可能、また 1/2 超役員の選任など普通決議事項を決議可能 (会社法 309 条) となる。逆に言えば、全株式の 1/3 超を外部株主に持たれていけば特別事項を拒否することが出来るわけで、会社の支配権を気にする起業家にとっては、経営株主の持株比率の推移には慎重な戦略が必要となる。

5) 未公開ベンチャーのファイナンス実務はアートの世界

税務や会計や法務などに十分なリスク認識と制度知識が当然前提となるが、未公開のベンチャーの実務的なファイナンスの世界は基本的には理屈や理論の世界ではなく、いわばアートの世界であり、ぶっちゃけ、

鉛筆ナメナメが決定プロセスというのが現実である。

他人が株価を決める上場株式の世界と違って、ベンチャーは原則経営株主だけで自由に決められる。とはいえ、投資家から資金調達を考えている場合は、当然ながら相手が発行する株式を購入してもらう株価の決定は投資家との交渉になる。高い株価で自社株式を売りたい起業家と安く買いたい投資家の間でのバトルになる。

しかし、注意して欲しいのは、ここでの交渉事の争点は株価と思われるかもしれないが、本質は株価ではない。本質的な争点は企業価値=時価総額なのだ。何故なら、株価とは株式を発行する会社の企業価値=時価総額を発行済み株式数で割った数値に過ぎないからだ。

つまり、株価=企業価値÷株数なのであり、同じ企業価値であっても割る株式数を変えれば株価はいくらでも操作できてしまう。例えば企業価値 100 億円の会社の株価は、発行株式数が 100 株なら株価は 1 億円になり、株数が 1 億株なら株価は 100 円になる。言い換えると、問題は企業価値=時価総額をどのように合意するのかということと発行済み株式数、すなわち新株発行で議決権流出をどうコントロールするか、ということである。

昔々のこと、ある VC の投資委員会である会社の投資を議論している時に、投資委員会のメンバーだった VC の社長が、株価が高すぎるのではないかと言い出した。その時投資担当者が「株式分割をして発行株式数を 10 倍にするので株価は 1/10 になる、それでどうでしょうか」と言ったという、笑えない笑い話があるので紹介しておきたい。

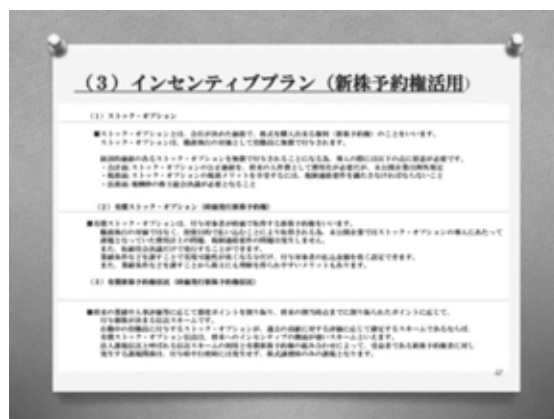


表 2

未上場企業の企業価値評価は上場企業と違い、曖昧というかロジック形成が難しい。表 2 に企業価値評価

手法について一部まとめてみたが、表の最後に書いたように、企業価値評価は実務上かなりお互いのパワーバランスで決まっていることは起業家に知っておいて欲しい。

6) 種類株式（優先株式）への理解が充分ではない

2000 年以降、日本でも VC のベンチャー投資において種類株式が使われ始めている。米国ではかなり前から使われていたが、日本では種類株式の規定はあったものの、使い勝手が悪いこともあって中小企業以外ではあまり使われていなかった。それが近年は商法改正や会社法策定で使い勝手が良くなり、ベンチャーマーケットにもほぼ当たり前のように浸透してきた。

種類株式と言っても色々あるのだが、ベンチャーの世界で使われているのは、種類株式保有者である株主に普通株式保有株主より優先的な権利（配当優先や議決権優先など）を数多く与える内容を付与した株式、つまり投資家に一方的に有利な優先株式である。

本来、こうした種類株式は、高い時価総額を表現できる起業家の利益と、実質支配権によるリターン効果向上を望む VC の利害の WIN - WIN を達成するために使われていると考えられる。すなわち、ベンチャーが 100 百万円を VC から調達したいと考えた時、支配権にこだわる起業家は出来るだけ高い株価で少ない株数しか渡さないような調達を好むのに対して、VC は株式持分以外の手段でリターンを大きくしたいと考える。その両者の期待をそれぞれに満足させるために、100 百万円の調達にあたって普通株式なら株価 100 円で 1 百万株式を渡すことになるが、種類株式（優先株式）に優先権を多数付与し、ハンズオンの権利を最大化することと引き換えに株価を 1,000 円に妥協すれば 10 万株式発行で済むのだ。

表 3

ただ、現実にはこの等価交換の考え方も鉛筆ナメナ

メなので、日本で発行されている種類株式は普通株式との価格差が極めて小さくされているようで、その結果、種類株式は価格面でも投資家に有利な株式になってしまっているようである（表 3 参照）。と考えると、種類株式については、もしシードラウンドでその利用を強く要求してくるエンジェル投資家やシード投資家がいれば、彼はエンジェル投資家ではなくほぼデビル投資家だと思った方が良好だろう。

いずれにしても、種類株式についても起業家の方々は理解を深めて頂きたい。

3. ベンチャーのファイナンスの問題点—アートと交渉事の世界

ベンチャーの起業家は、通常創業から所謂 J カーブを描いて成長していくことを考えるために、投資家（エンジェルと VC）による資金調達を計画する必要がある。投資家から資金調達するためには、なぜ創業するのか、解決したい社会課題はなにか、将来には会社や社員をどういった方向にもっていくのか、まずはビジョンとともに年次の数値計画である事業計画を投資家に示す必要がある。その事業計画については 2～3 年間程度の短期の計画ではなく、投資をうけるのであれば当然創業から「出口」までの長期の計画が求められる。「出口」とは、先ほど説明したように通常は投資家である VC が資金回収すること（それは基本的には株式市場に上場＝IPO する段階と考えてよい）を意味し、絵にかいた餅であり、まだ仮説には過ぎないが、その「出口」を含めて 5～6 年の長期間の計画にする必要がある。

同時に、事業計画に沿って「出口」までの期間において行わなければならない資金調達、それはハイリスクなベンチャーの場合は主にエクイティ（株式発行）による調達になるのだが、その発行する株式を新しい株主として誰にいくらで何株買ってもらうか、そして出口において会社はどのくらいの企業価値（株価と言ってもいいが）になって IPO するのか、といった主に IPO までの資金調達と株主構成変化の計画である資本政策も創業時に立案する必要がある。そして、それら数値に裏書された事業計画と資本政策を元に起業家（＝経営株主）は資金提供者である投資家・VC 等と交渉することになる。

仮に、あるベンチャーの創業から IPO までの資金調達と起業家＝経営株主の持株比率の推移を表 4 で示してみた。一種の資本政策と考えて頂ければよい。

年	ラウンド	調達額	株価	発行株数	総株数	時価総額	起業家持分比率
2019	創業	1百万円	0.01百万円	100株	100株	1百万円	100.0%
	シード	30百万円	3百万円	10株	110株	220百万円	90.0%
	シリーズA	100百万円	5百万円	20株	130株	650百万円	76.9%
	シリーズB	300百万円	15百万円	20株	150株	2,250百万円	66.7%
	シリーズC	500百万円	25百万円	20株	170株	4,250百万円	58.8%
2025	IPO時公募	1,000百万円	33百万円	30株	200株	6,600百万円	50.1%

表 4

このベンチャーは創業時起業家＝経営株主が拠出した 100 万円の資本金でスタートし、シードラウンドでエンジェルから 30 百万円、シリーズ A で VC から 100 百万円、シリーズ B で同じく VC から 300 万円、シリーズ C で同じく VC から 500 百万円調達、IPO 時に公募増資で不特定多数の投資家から約 1,000 百万円の資金調達を行って上場したと仮定しよう。加えて、表 4 に見るように、前提としてこのベンチャーの創業者である起業家＝経営株主は、IPO 後も株主として単独で最低でも普通決議を株主総会で通せる総株数の 50% 超（ここでは 50.1%）の持株比率を維持したいと考えていたと仮定した。現実には株式分割を行って上場基準に満たす株数に増やすことをするが、それは考えないケースになっている。

さて、この表で何を見て頂きたいか。

このケースは、エンジェルや VC といった投資家がこのベンチャーの将来性を買ってくれて資金を出してくれ、事業も計画通りに進んだ結果なのだが、まず初めに見て欲しいのは、創業時の株価が 1 万円だったものがシードラウンドでエンジェルから 30 百万円の調達ができた時点で 3 百万円へと 300 倍に上昇し、時価総額＝企業価値も 100 万円が 330 百万円と 330 倍に拡大している点である。

創業からエンジェルラウンドまでの経過時間は書いてはいないが、実際は半年とか 1 年位の時間かと思われる。それだけの短期間にこのベンチャーの株価や企業価値は拡大したのであり、それに対して合意がとれるのであれば何も問題はない。最初の株価 1 万円から 300 万円に起業家があげたことに、投資家であるエンジェルが了承すればよい。正にこれは錬金術と言っている。未上場の世界ではこうしたことが起こっている。実際は 1:10 程度の株式分割を行って株数を 10 倍に増やしたりもどこかのタイミングではするので、そうすると株価上昇は 30 倍となるが、時価総額の拡大は変わらない。

同様に、IPO 時に株価は 53 百万円と 5,300 倍となり、時価総額は 66 億円強となっているが、これも成功したベンチャーにおいてはよくあるケースといえる。創業から 6 年でそうなるわけでまさに錬金術そのもののものだ（勿論、うまくいった場合）。

先にベンチャーの世界はアートの世界だと言ったが、VC から調達したシリーズ A、B、C、すべての資金調達はベンチャー、すなわち起業家と VC との交渉の結果実現できたものであり、その時の株価や発行株数、その結果として VC に持ってもらった株数や持株比率はお互いが納得した上で決めればよいものなのだ（*株価については税務に要注意）。

ただ、VC については、ファンドに資金を出してくれた出資者にリターンを出す必要があり、自身に有利な計算をするのは当然だ。VC は「出口」である IPO 時にベンチャーの保有株式を売却するわけなので、「出口」の価値をさらに上げる努力をしつつ、投資時の株価が都度最小化する交渉をしてくるはずである。安く購入して高く売却する、保有株式数を高める、回収までの期間を短くする、それらにより期間利益の IRR を最大化するということなので、そこにはある意味でのセオリーやロジックを投資家側は持っている。

上述の通り、VC は投資先ベンチャーの IPO 時の公開価格（IPO 時に通常行われる公募増資の株価）を想定しなければならないが、それには通常マーケットアプローチが使われる。

それは、そのベンチャーの事業計画に沿った IPO 時の収益状況を基に、そのベンチャーと類似の事業を行っている上場会社の株価収益率（PER＝株価/一株当たり利益）を利用して計算される。例えばそのベンチャーの IPO 時点の予想一株当たり利益が事業計画で 1,000 円、そのベンチャーと類似する上場会社の PER が 20 倍だとするとそのベンチャーの公募価格は 2 万円になる、といった具合だ。VC はその売却予想株価と自らが投資した時点の株価を基に投資期間を勘案

して年率の投資収益率を計算することになる。その投資収益率に VC が満足できる水準であれば投資を実行し、そうでなければ断ることになるだろう。

IPO イグジットであればこのように将来価値の想定にある程度の理論的な背景はあるものの、ベンチャー・ファイナンスの世界は基本はアートの世界であり、投資家との交渉事の世界であり、そこにはある種のタクティクス（戦術）が物を言う世界なのである。

これは起業家、投資家双方が認識しておくべき事柄なのだが、残念ながら現状の日本では備えるべき、蓄積すべき知見や経験において、起業家より投資家である VC の方が勝っていると言わざるを得ない（グローバルにみて日本の VC の知見や経験のレベルが高いとは言えないように思うものの）。その結果、起業家が VC・投資家に騙されたと思うような事例が数多く出ているように思う。しかしながら、雲をつかむようなビジネスにコミットしなければならないという意味では、投資家も起業家にまんまと騙されたというような結果だけは受け入れがたいのも現実である。

最後に申し上げたいことは、大雑把ではあったが上記で述べてきたようなベンチャー・ファイナンスの現状、そして本質について、起業家の皆さんにもう少し理解度を上げて頂きたいという願いである。

今回は出口を IPO 中心とした前提で説明してきたが、M&A による出口だと起業家と投資家との関係性はかなり景色が異なってくる。また、投資家が VC ではなく事業会社や CVC を主に採用する場合は、事業の作り方そのものから始まり、ファイナンスのタイミングや手法、イグジット戦略、ポストイグジット体制構築も変わってくる。何よりファイナンスだけでなく資本戦略はもっと広い定義となり、知的財産権の戦略や商流関係の契約などもバトルの対象に含まれてくるので、別途異種な知見の取得やトレーニングが必須である。

これらについてはまたの機会があれば、話したいと思っている。

論点整理

<論点整理について>

日本ベンチャー学会「制度委員会」では、「日本におけるスタートアップ・起業家支援の現状と課題」を大きなテーマとした上で、ゲスト講師をお呼びする形の定例研究会を原則月 1 回開いている。研究会ではゲスト講師に 1 時間程度特定のテーマについてお話しいただいた後に、さらに 1 時間程度、ゲスト講師も交え

てお話しいただいた内容を中心に「制度委員会」委員の方々並びに外部参加者合同で質疑応答、議論を行っている。

加えて定例研究会の後、ゲスト講師のお話を「事例紹介」としてまとめ、委員長の案が「論点整理」を書かせて頂いた上で順次学会の会報誌に掲載させて頂いている。

「論点整理」を付け加えさせて頂いている目的は、日本における現状のスタートアップや起業家支援活動に関して、ゲスト講師が話された「事例紹介」の内容から導き出せる「論点」を整理し、コメントを付け加えることで、会報誌をお読み頂いた方々にもそれらの「論点」について考えて頂き、議論をより深めていきたいと考えているからである。同時にそうしたプロセスを通じて、日本のスタートアップ・起業家支援活動に対する理解が広がり、活動自体がより効果的・効率的なものになって欲しいと考えているからである。

今回の「事例紹介」は、2018 - 2019 年度「制度委員会」の第 8 回研究会（2019 年 10 月 21 日（月））にゲスト講師としてお招きした株式会社アカデミック・ギャングスター代表取締役の中川卓也氏の事例を取り上げさせて頂いていた。

中川卓也氏は、「事例紹介」にもあるように事業会社を経て、キダー・ピーボディやバークレイズといった外資系証券会社で働かれた後、コンサルティング会社のプルータス・コンサルティングのエグゼクティブ・ダイレクター等を務められ、最近株式会社アカデミック・ギャングスターを立ち上げ代表取締役として活躍しておられる方である。

以上のご経歴からも分かるように、中川氏の専門分野は資金調達、ファイナンスの分野であり、中でも未上場の中小・ベンチャーを対象とした財務コンサルティングを行っておられる。クライアントは全国に散らばっており、日本の大半の都道府県で主に自治体や起業家を相手にコンサルティング活動を行っておられ活躍中である。

更に言えば、中川氏は外資系証券会社で長く仕事をされた方であり、エクイティ、すなわち株式の世界、直接金融の世界に精通した方なのだ。「事例紹介」にもあるように、日本は戦後米国の占領下にあった時代に、一時期米国の指導によって米国同様の直接金融を中核とした金融制度を考えた時代もあったようだが、敗戦によっても金融機関、銀行にはかなりの蓄積が残っていたことなどで、そこに個人等からの預金を集め、

それを原資に事業会社などに融資する間接金融制度を中核とした金融制度を推し進めていった。それは決して間違いではなく、間接金融制度はその後の日本の高度経済成長を支えた制度であったと言ってもいいように思う。ただ、その後日本がグローバル経済に組み込まれ、グローバルな競争にさらされる中においては多様な金融制度の活用が求められ、日本も1980年代以降株式市場や社債市場など直接金融制度の整備を急いで来た。とはいえ、個人金融資産の中身として依然として預貯金が大きなウェイトであることを見ても分かるように、人々の意識は間接金融に対する親和性の方が高いように思われる。それは起業家といえども同様のようで、それが彼らの直接金融、特にエクイティ＝株式についての理解度の低さにも表れているように思う。

その意味で、ここでの論点としては、紙幅の制約もあることから起業家、特にベンチャーという革新的な事業を展開し急成長を目論む起業家の直接金融、エクイティによる資金調達、ファイナンスへの理解度の向上を図る方策として考えられることは何か、という点に絞って挙げさせて頂きたい。

論点1 ベンチャー起業家のエクイティ・ファイナンス理解度向上のための方策

「事例紹介」で中川さんも述べておられるように、エンジェルやVCから資金調達する起業家の理解度の低さが結果的に起業家に好ましくない株主構成をもたらし、起業家のモチベーションを引き下げることにもなっているように思う。更に、中川氏が述べておられるように、VCが自らのリターンを早く確定したいがために所謂「出口」を起業家に急がせる結果、日本でのIPO時の新規上場会社の時価総額を小さくしているようにも思われる。こうした現状はすべてが起業家のエクイティ・ファイナンスへのリテラシーの低さに原因しているわけでは勿論ないが、かなり大きな要因の一つだと言えるように思う。

では、その是正を図るためにはどうしたらいいのか。以下、筆者なりの見解を述べるので、皆さんにはそれに対してのご批判、反論等をいただくと共に、筆者が思いつかないような新しい方策を考えて頂きたい。

まず、そもそも論からすると、昔から言われてきたことではあるが、日本ではビジネスや営利事業というものの本質と意義、その中での株式会社の仕組みや株式の意味や役割、といったことについて、小さい頃からの教育が足りないように筆者も思う。まずは、よく

言われているように小・中・高教育の場でのこうした点の改善を図る必要がある。

筆者は大学・大学院の教員の端くれだが、大学・大学院教育においても経営教育が大学で幅広く行われているようには思われない。特に日本では、今まで中等教育の早い段階で文科系と理科系に分けた教育が行われており、大学では一応1・2年生の段階で教養科目と呼ばれる講義科目の単位習得を義務付けられているが、学生がどこまでそうした教養科目の履修に真剣に取り組んでいるかは疑問であり、最近の私立大学では専門科目の教育を出来るだけ早い段階で行おうとする傾向があるように思う。同時にそれは、中等教育の段階から文科系と理科系に分けて教育を受けてきた学生にとっても望むところのようであり、結果的に日本の多くの学生はかなり偏った教育を受けることになっているように思う。それは、極端に言えば、特に理科系に進んだ学生にとって、事業や経営といった分野での知識や知見を得にくい結果を生んでいるのではなかろうか。

文科系の学生、中でも経済、経営、商学といった分野に学んでいる学生は事業活動や経営について学ぶことにはなるが、ただ、残念ながらファイナンスに関しては少なくとも大学・大学院の教育において必ずしも十分とは言えないように思う。確かに大会社のファイナンスについては、「コーポレート・ファイナンス」ないしは「企業財務」といった科目名でそれなりの講義は行われていると思うが（筆者も現に行っていたが）、こと未上場段階の小さい規模の会社のファイナンス、それもベンチャーという特殊な企業についてのファイナンス教育、特に実践的な講義が十分に行われているようには思えない。大学、大学院においては主たる相手が基本的に経営経験のない学生であるため、どこまで理解してもらえるか疑問が残るところであり、それ故に実務的な教育を行うことに躊躇いがあることも分からないではないが、基礎的なファイナンスの知見は教育できるように思う。大学・大学院でのそうした教育を今後更に拡充していく必要もあると思う。

ただ、以上の若い人たち向けの経営教育、ファイナンス教育についてはその成果が生まれるまでに時間がかかる。その意味で当面の問題は既存のベンチャー起業家、ないしは最近日本でも増加しているベンチャー起業家への教育をどうするべきかであろう。

こうした人達に即効性のある教育の方法を考えるのは確かに難しい。米国のように、長らく直接金融を

中心とした世界に人々が慣れ親しみ、起業家コミュニティも形成されていて、加えて人材のモビリティも高いといった社会であれば、特段の方策を施さなくとも社会の中である種の常識として相対での金融取引（直接金融）の作法が身につくのであろうが、日本では難しい。

最近、日本でもシード・アクセラレーターと呼ばれるプログラムが増えている。これは米国で2005年に生まれたYコンビネーターをはじめとした事業者のプログラムを真似たもので、そこでは起業家への3か月程度の短期集中型での起業家教育が行われると同時に、一部のプログラムでは数百万円程度の資金提供（投資）がなされている。ただ、「事例紹介」で中川氏も述べておられるように、そこでの起業家教育は、日本では新規事業のブラッシュアップに向けた仮説検証やマーケティング教育が主でファイナンスについては残念ながら十分な教育がなされていないようだ。とはいえ、日本でこうしたプログラムが増えることは大いに結構なことで、そこでのファイナンス教育の拡充をさらに望みたい。

筆者はあるスタートアップ支援を行っているNPO法人をサポートして色々な地域に行かせてもらっているが、そこで気付くのは日本でも幾つかの地域でベンチャー起業家のコミュニティが生まれていることだ。すでに行っておられるコミュニティもあるかも知れないが、そこで定期的に勉強会を開くことを提案したい。

問題は講師なのだが、中川氏のような方を東京から呼ぶのもいいのだが、中川氏のような方は数が限られている。出来れば各地域の証券会社におられる方や会計士の方、ないしは地方で探し出すのは難しいかもしれないが、VC等から資金調達を行った経験のある起業家や財務担当者（あるいは起業に失敗した起業家でもいい）、そうした人をお願いしていただけたらと思う。ただし、本当に未上場ベンチャーのファイナンスが分かっている人でなければ困る。一部にそうした人材が地方にはいないのだという声も聞くが、出来るだけ探し出して欲しい。

内容は、出来るだけ実践的に、新規に上場した幾つかの会社を事例としたケーススタディの形で創業からIPOまでの未上場段階での資金調達のヒストリーを眺めながめてポイントを指摘してもらうやり方が良いように思う。出来たら、上場した会社の「目論見書」を何社か取り寄せて、そこに書かれているその会社の創業から上場までの株式絡みのファイナンス・ヒ

ストリーを起業家の方々自身が調べてみる、表にしてみるといった作業を行うことをお勧めしたい。創業から上場までの期間が長い企業の場合は、創業当時のファイナンスの情報が得られない場合もあるが、創業後10年程度で上場した新規上場会社であれば「目論見書」を見ると創業からのエクイティによる資金調達の状況をかなり詳しく知ることが出来る。そうした作業を行いながら、講師としてお願いしている方から解説を聞くと起業家の皆さんの理解はより一層深まる。

それと同時に、勉強会でなくとも地域の起業家の集まりは重要だと思う。シリコンバレーを見ると、そうした集まりはかなり頻繁に行われており、そこでの情報交換は極めて重要だと筆者は思っている。中川氏の「事例紹介」にも書かれているように、起業家が知っておくべき知識や知見は幅広い。それらの事柄を起業家が専門家のように深く知る必要は必ずしもないかもしれないが、ある程度の基本的な理解は必要だと思う。そうした基本的な理解を得る場として同じ起業家同士の集まり（出来ればベテランの起業家にも参加してもらって欲しい）は重要で、ある意味それがシリコンバレーのエコシステムの根幹をなしているともいえるように思う。

こうした起業家同士が交流する場を各地で数多く増やし、願わくばそこで勉強会を開き、適切な講師ないしはアドバイザーを招聘するといったことをしていけば、起業家のファイナンス・リテラシーの向上を図っていけるのではないかな。最後に、そうした起業家の集まりの仕掛人として自治体の役割は、日本では決して小さくはないと思う。

（日本ベンチャー学会会報 Vol.94 掲載予定）

※肩書は当時のものを掲載

第4章 地域ベンチャー企業が生き残っていくには

庄司 秀樹（東洋システム株式会社代表取締役）

起業家といわれる人には、考え方の違いから、起業して会社を大きくした後目標の利益を得て解散するという人もいれば、途中で会社を売却し、また新しい事業を立ち上げる人もいる。しかし私の経験から一番大変なのは、地方において起業した会社を発展させ、地方に拠点を置きながら長く続けられるような体質の企業に育てていくことであると思う。企業生存率というデータがある。この数字を見ると長く続けることの難しさ、10年生存がどれほど大変かがわかる。どうしたらベンチャー企業が地方を拠点に長く生き残っていけるか、そのあるべき姿を自分の経験に基づきお話ししたいと思います。

ベンチャー企業は、その段階において競合もなく将来的に市場の拡大や潜在的需要が見込まれるなど、そういったビジネスモデルを開拓する。しかしながら、起業してみると計画通りに市場が拡大しないなど、思ってもみない問題に直面する。それら難題を克服し信念を貫き起業を成功させても、ここで終わりではない。いいビジネスほど成功するとすぐにライバルが登場し、時には大手も参入する。それが新しい技術の場合は何年か後に陳腐化するなどの問題も発生する。それでも常にその道のトップを走っていなければならないし、それに備えての努力を怠ってはいけない。そのために必要なこととは、次の四つであると思う。

1. 強靱な精神力とチャレンジ精神

起業するとなかなか計画どおりには行かないことが多い。予想していなかった障害を乗り越えて、一歩ずつ力をつけて大きくなっていく。何回ピンチにたたかれてもそれを乗り越える精神力の強さが必要である。途中であきらめたら終わりである。私は常日頃「出来ない、やれない、わからないは言わない」と社員に言っている。不可能を可能にしていく力を蓄え、常に挑戦者であることを忘れてはならない。

2. 情報の収集と発信

私はさらに「10年後は何をやるか」という質問も社員によく言っている。ベンチャー企業が生き残るためには、時代の変化をすかさず読み取り、次に何をやるかを考える力も必要である。そしてそのためには情報収集能力が必要である。情報収集についてインターネットが発達しても、インターネットに載る前の生の声

（生の情報）を聞く必要がある。スマートフォンが登場した時、ほとんどの人がこの急激な変化を予想しなかった。普及にもっと時間がかかると思ったはずである。同じように、これから10年後20年後はもっと想像のつかない急激な技術革新や変化が起きるかもしれない。その予兆を見逃さないためにも生の情報収集は大切である。顧客のニーズに耳を傾けながらじっくり事業を作り上げていく余裕があるときもあれば、急激な時代の変化に合わせて変革していく必要があるときもあるのである。さらに質の高い情報を得るには、自分も質の高い情報を発信できる人間に成長していないと難しい。自分を磨くことはいつの時代も必要である。

3. 社会的責任と社会貢献

欧米のように、もっと手軽に数多く起業するところもある。簡単に起業して上手くいかないとすぐやめる。それも一つの考え方であり、起業した初期段階はそれでいい。しかしながら、成功して取引先や従業員、その家族が増えればそう簡単に事業をやめるわけにはいかない。それが企業の社会的責任である。ベンチャー企業が特に地方で成功し生き残っていくには、社会的責任を果たすとともに社会から必要とされる企業でなくてはならない。そのための社会貢献も必要と考える。EOYの世界大会に出場するとそれがよくわかる。成功している企業ほど、社会に必要とされ社会に還元している。

4. 夢がありその夢を持ち続けられる

起業したばかりのころの夢とある程度成功し成長した段階の夢とは違っていいし、変わっていいと思う。大切なのは夢を持ち続けることであると考えます。そしてそれがモチベーションの高さにつながる。それは社員に対しても同様で、社員にも夢を見せる。ベンチャー企業が長く生き残っていくには大切なことであると思う。

以上のようなことが出来る、魅力あるベンチャー企業が地方で起業し地方で数多く育ていけば、若い人たちは地方にとどまり、それが地方創生につながると思っている。

（日本ベンチャー学会会報 vol.82掲載）

ベンチャー企業に求められる統合報告書とその活用

瀧口 匡（ウエルインベストメント株式会社代表取締役社長）

2018年11月に、第11回WICIシンポジウムが早稲田大学で開催された。WICI（World Intellectual Capital/Assets Initiative—知的資本・知的資産経営推進世界機構）は2007年に設立された世界的組織であり、その活動コンセプトは次のようなものである。すなわち、組織が、インタンジブルズ（組織の見えない経営資源）を自ら確認し、管理し、組み合わせ、活用することを通して、短期、中期、長期にわたりいかに価値創造していくのか、その過程をわかり易く表現し、組織内外のステークホルダーと共有することを通じ、自他共に持続的に発展する統合報告（integrated reporting）の展開を通して社会に貢献することを目指している。

このような統合報告の成果を社会に問うコミュニケーション手段として「統合報告書（integrated report）」の作成公表が、今世紀に入り価値創造における非財務要素の重要性が社会的に認識され始めたことを背景に、わが国産業界に定着しつつある。そのシンポジウムでは、毎年、統合報告を活用した優良企業が発表されてきた。2018年の第11回大会では、MS&ADインシュアランスグループホールディング株式会社が賞を受賞した。現在、日本の大手企業の約400社がこの統合報告書を活用しており、この日本の活発な活動は、世界からその質と量において注目を集めている。

ところで、上場している大企業を主たる対象にしたWICIの統合報告の活動のなかで、最近大きな変化が生じ始めている。それは、2017年12月のWICI設立10周年記念シンポジウムにおいて、「日本の統合報告—起業、中小企業そして中堅企業に成長する各段階でのステークホルダーとの対話を図る—」と命題されたパネルディスカッションが行われ、松田修一名誉教授を始めとするベンチャー企業や中小企業に関する実務家が参加し、世界で初めて起業や中小企業と統合報告書の関係が議論されたことである。この変化をリードしたのが、かつて早稲田大学ビジネススクールで特任教授を務めWICIのファウンダーの一人でもある花堂靖仁氏である。

その後、この起業や中小企業に関する統合報告の動向は、2018年6月にパリのUNESCO本部で行われたインタンジブルズの世界大会において、WICIジャパンから「Intellectual Capital for Communities of Start-ups」という概念として提示された。これは、インタン

ジブルズの調査研究の分野において、初めてベンチャー企業のインタンジブルズへの考察を世界的に発信したものであった。ここでの重要な指摘は、大企業を念頭に置いたIIRC（国際統合報告評議会）のインタンジブルズの要素と、若く小さな企業であるベンチャー企業のインタンジブルズの要素とは必ずしも一致しない点である。

翌年2018年11月の第11回WICIシンポジウムでは、松田名誉教授や第一線で活躍するベンチャー起業家らが国内外から参加し「スタートアップからアーリーステージ企業のインタンジブルズ（価値創造因子）をどう伝えるか」というテーマについて深い議論が行われた。このセッションは、ベンチャー企業をインタンジブルズの視点で捉えステークホルダーと如何に対話していくかという重要な問いに対して、初めて国際的に発信したものとなった。昨年からの一連のWICIの活動を通して見えてきたことは、統合報告が、大企業同様にベンチャー企業にも有益性が高いと考えられることである。

現在、日本のベンチャー企業のIPOを考察すると、その統合報告書の必要性が浮彫になってくる。例えば、2018年の日本市場のバイオベンチャーのIPO数はわずか1社と我国の経済規模を考えると驚愕の数字であり、この傾向はここ数年継続している。一方、米国のIPO市場では、毎年IPO社数の約4割がバイオ系ベンチャー企業と多数を占めている。その相違に内在するものは、ベンチャー企業とステークホルダーとの対話の方法と質であると考えられる。米国では、日欧と比較して統合報告書の活用が活発ではないが、そのかわり経営者自ら書き下ろしたアニュアルレポートの「株主への説明（letter to shareholders）」において、定量的ないし定性的な目標を達成するストーリーが明示されている。そのため、財務データが希薄な企業でも、それぞれの企業が、価値創造のプロセスを資本提供者に伝えることを可能にしている。

現在、日本のベンチャー企業のIPOは、その多くが初値近辺の株価が上場来高値という歪な状況になっている。その解決策として、また、バイオのような技術ベンチャーの資本市場での資金調達において、起業家が自ら書き下ろした統合報告書は一定の役割を担うと考えられ、その活用が望まれる。

（日本ベンチャー学会会報 vol.85掲載）

おわりに

2018 年から 2019 年の制度委員会で報告をいただいた 15 人の方の経験及び調査研究の知を、「第 5 期制度委員会報告書」として整理することができた。改めてご協力をいただいた講師を務めていただいた先生方、編集をしていただいた高嶋健夫氏、委員会開催に参加いただき発表の議論を深めていただいた委員の方々、そして常に日程を含めて委員会全体の調整をいただいている事務局長の田村真理子氏にお礼申し上げる。

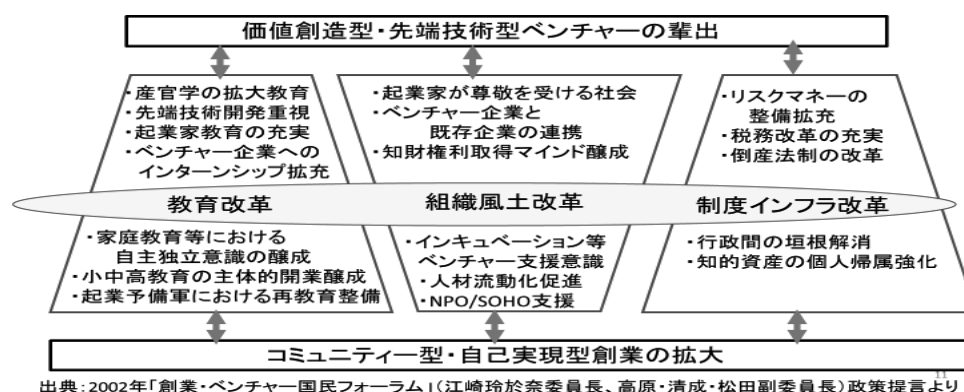
日本のベンチャーへのファイナンス支援団体である日本ベンチャーキャピタル協会の会員数は、独立系ベンチャーキャピタルや海外キャピタル、さらに、既存企業のベンチャー投資子会社としての CVC の設立が相次ぎ、5 年間で約 200 団体と倍増した。また、2018 年以降ベンチャー企業への大型直接投資及び M&A も活発になり、2019 年のベンチャー投資は 4 千億円を超え、史上最高になった。

2020 東京オリンピックが延期になったが、東京・大阪・名古屋を中心とした都心部で大型オフィスビルが建設され、ビル内にシェアードオフィスやインキュベーション施設が併設され、朝夕のベンチャーとその支援者・連携企業との交流が盛んになり、シード&スタートアップアクセラレーターが産業としての地位を確立しつつある。

このようなベンチャーエコシステムを形成し、自らベンチャー支援を行っている方々の貴重な活動報告結果が 2 年に一度報告書として作成され、日本ベンチャー学会の会員に情報として共有されることは、時代の変化を反映するものとして貴重な資料となる。

ところで 2001 年の「大学発ベンチャー1000 社計画」の平沼プランを実行するために「創業・ベンチャー国民フォーラム」が国民運動体として組織された。政策提言委員会の報告が作成され、その鑑として「教育改革」「組織風土改革」「制度インフラ改革」の各パーツを提言した。

民間からの起業家社会実現への提言



ここで提言された内容に若干の用語の違いはあるが、この 20 年間でそれぞれのパーツはそれなりにほとんど実行された。しかし、第 4 次産業革命の大変革時代の統合的スピード感に乏しく、失われた 30 年が経ってしまい、産業構造に変革をもたらすテック系ベンチャー企業が両手に満たないのは残念である。

2019 年は米中貿易戦争に端を発し、日本経済の後退が心配されていたことに加えて、今年に入り中国武漢市から世界中に拡散してしまった新型コロナウイルスにより、挑戦するボーングローバル・スタートアップの進めていた戦略の見直しが必要になった。

少子高齢化社会に伴う社会課題先進国、さらに自然災害被災国家である日本が、しなやかに持続的開発目標（SDGs）を達成するにあたり、国がスタートアップの育成を集中的に支援する「スタートアップ・エコシステム拠点都市」構想を成功に導くために、各地域拠点で日本ベンチャー学会の会員の多くが係わる時に有益な示唆や事例を、制度委員会では発信していきたいものである。

日本ベンチャー学会 制度委員会
オブザーバー 松田 修一

日本ベンチャー学会 制度委員会委員 (2018-2019 年度)

委員長	秦 信行	國學院大學	名誉教授
委員	一柳 良雄	株式会社 一柳アソシエイツ	代表取締役兼 CEO
委員	小原 靖明	株式会社 AGS コンサルティング	専務取締役
委員	木村 忠昭	株式会社 アドライト	代表取締役
委員	久木田 正次	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
委員	呉 雅俊	株式会社 TNP パートナース	代表取締役
委員	佐藤 辰彦	特許業務法人 創成国際特許事務所	会長・弁理士
委員	庄司 秀樹	東洋システム株式会社	代表取締役
委員	鈴木 智博	有限責任あずさ監査法人 企業成長支援本部 IPO サポート室長・ディレクター	
委員	菅原 晶	三井不動産株式会社	ベンチャー共創事業部長
委員	善方 正義	EY 新日本有限責任監査法人 企業成長サポートセンター副センター長・シニアパートナー	
委員	高石 秀樹	中村合同特許事務所	パートナー
委員	高橋 篤史	有限責任監査法人トーマツ	パートナー
委員	田中 克徳	三菱地所株式会社	ソリューション営業二部長
委員	豊貴 伸一	株式会社ジャフコ	取締役社長
委員	南 成人	仰星監査法人	理事長 代表社員 公認会計士
委員	山口 泰久	株式会社 FFG ベンチャービジネスパートナーズ 投資事業部 マネージングディレクター	
委員	山本 飛翔	中村合同特許法律事務所	弁護士
オブザーバー	川本 明	アスパラントグループ株式会社	シニアパートナー
オブザーバー	松田 修一	早稲田大学	名誉教授
アドバイザー	長谷川 博和	早稲田大学大学院	教授
アドバイザー	柳 孝一	多摩大学	名誉教授
アドバイザー	吉村 貞彦	公認会計士吉村貞彦事務所	公認会計士
事務局	田村 真理子	日本ベンチャー学会	事務局長

※上記委員会委員は 2019 年 12 月現在のもので、年度内で委員の変動あり

(敬称略・肩書は当時のもの)

■事務局

スタッフ 北村 知佳 佐藤 寛子 吉村 理恵子

編集・発行

JASVE 日本ベンチャー学会

日本学術会議協力学術研究団体

〒162-0041 東京都新宿区早稲田鶴巻町 516-1
早稲田大学 26 号館 1206 号室

TEL:03-5286-1722 FAX:03-6205-5022

E-mail:jasve@venture-ac.ne.jp URL:<http://www.venture-ac.ne.jp>