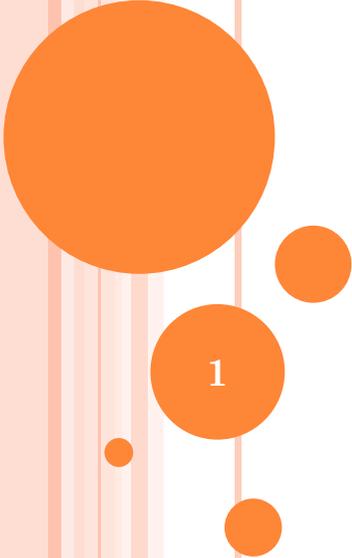


# イノベーション・エコシステムの可能性

(新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するWG)



川本 明

慶應義塾大学 教授

現代日本経済論

2013年9月10日

※日本ベンチャー学会制度委員会オブザーバー

# 発表者紹介

## ○ 経済産業省(1981-2012)

- OECD事務局に出向、規制改革プロジェクト参画(1995-1999)
- 通商白書、電力改革、内閣府(総合科学技術会議)、経済産業研究所、内閣官房(社会保障国民会議)などを担当
- 経済産業省 経済産業政策局 大臣官房審議官(2009-2010)
- 企業再生支援機構 専務執行役員 (2010-2012)

## ○ 現職

- 慶應義塾大学 経済学部教授(特任)
- アスパラントグループ株式会社 シニアパートナー

## ○ 主要著作 (※単著)

- 「規制改革」(1998※)、「司法改革と日本経済」(2001)、「日本の電力改革-自由化から構造改革へ」(2001)、「WTOと国内規制改革」(2003)、「水道事業の民営化」(2005)、「研究開発政策-政府研究開発投資の最適配分」(2007)、「なぜ日本は改革を実行できないのか-政官の経営力を問う」(2013※)

# イノベーションにはなぜ「地域エコシステム」が必要か

- 新技術をベースとした新規企業(成長性が高い)が持続的に多数スタートアップすることが経済成長にとって不可欠。
- 単なる一般的な起業支援ではなく、先端的な研究機関(大学及び公的研究機関)の研究成果の事業化を支援することが成長戦略として最も効果的である。
- 過去の成功事例を見れば、持続的な事業化が生まれる基盤には、生態系とも呼べる研究・企業・人材の有機的な連携や集積がある。
- つまりイノベーションには一定の地域に依拠した「エコシステム」形成が不可欠であるため、一般的な政策(エンジェル税制、TLO、クラスター、IPO市場整備など)の単発・個別実施では効果は期待できない。
- 一定の研究・産業集積を前提としつつ、「地域エコシステム」を志向する誘導的な政策動員が必要。既存政策体系の再整理が必要となる。

## ボストンから世界へ(歴史から学ぶ)

- エコシステムの原型は大戦前ボストン
  - MITを「企業家大学」にした大学革命
  - 軍需支援研究の導入
  - 世界最初のVC・ARDの設立
  - 地域の承認・支持
  - 以上をコンプトン(MIT学長(1930-48))が主導
- その後の波及
  - ボストンからシリコンバレーへの移植
  - 米国内外におけるCloning Silicon Valleyの試み---オースティン(テキサス)、ケンブリッジ(英国)、ミュンヘン、スコットランド、イスラエル等
- 部分的な要素のCloningは失敗する。地域におけるシステム全体の形成を目指すことが成功の条件。また、「原型」の地域ごとの適応(adaptation)が必要となる。

# 何が日本の問題か 多重的「不完全燃焼」症候群

主体	それぞれの「煮え切らなさ」
大学	研究成果の事業化を積極化しないと存立基盤が揺らぐほど財政上追い込まれていない。研究者間の対立調整には消極的。組織を上げて本気で取り組む動機は弱い。
企業	基本は自前主義。産学連携は自らの研究を補完してくれれば満足。事業化まで期待しない。
投資家(年金や大学基金が本来の担い手)	ポートフォリオ投資理論上は、一部をハイリスク・ハイリターンへの投資対象に振り向けることが収益を上げるが、そうした行為準則(例えば米国エリサ法のプルデントマン・ルール)で自己規律していない。
運用者(VC)	間接金融の考え方(元本確保には無事が何より・問題あって動く)の影響が強く、投資本来の考え方(不作為は悪)は弱い。
スタートアップの担い手	個人にとって組織依存は楽で、起業に打って出るリスクは大きすぎる。失敗した場合の損失は大(逸失退職金、個人保証など)+挑戦しない場合の損失は小(長期雇用)

# 課題1 大学

## 課題2 新技術製品の調達

### ○ 課題1; 大学(及び公的研究機関)の改革

- 研究者に創業活動への参加インセンティブを与える。研究成果事業化の株式会社化のプロセスを組織として定式化・システム化し、シーズ～拡張の段階のファイナンスと連携させる。
- 適切な利益相反マネジメントが必要。研究成果の「公開・共有・非営利」の従来の研究大学の原則と、「守秘・専有・営利」の企業家大学の新原則を如何にバランスさせるか。(米国でも試行錯誤、日本でも慎重な検討が必要。)
- 大幅な組織ミッションの変更(「企業家大学」化)が必要
  - 全ての大学、大学全部を企業家大学にすることは、必要でも望ましくもない。
  - 現在大規模なベンチャーファンドが大学に予算措置されているが、その具体化・制度設計には細心の注意が必要

### ○ 課題2; 新技術製品の調達促進

- 公的機関や大企業の調達に新技術製品枠を導入

## 課題3

### ベンチャーファイナンスの整備

- シーズ(典型的には公的資金)～スタートアップ(同エンジェル)～拡張(同VC)～投資回収(同取引所)の各段階毎の、しかも一気通貫・整合的な整備
- 税制はエンジェル支援だけでは不十分。VC投資信託への優遇税制(英国型)も必要。
- 投資主体の支援だけではなく投資主体をサポートする探索・仲介・分析機能も整備が必要ではないか。そうした機能を担う証券会社などが儲かる仕組み。
- 市場整備－上場負担の軽減に加え、マーケット・メーカー制度の導入などが必要ではないか。
- 年金基金、大学基金などの長期的視点に立つ機関投資家が投資を増やすことが期待されるが、上記市場の整備が前提。
- 公的資金に関する参考;イスラエルYozmaプログラム(公的ファンドはLPとしてアクティブなVCに参加(FOF)、他に海外で評価の高い機関投資家と国内投資家のLP参加を義務付け、かつGPに高いインセンティブを供与)

## 課題4 人材の流動性

## 課題5 推進原理＝利益共有／地域主体性

### ○ 課題4; 人材の流動性

- 課題1の対応による各個別機関による環境整備に加え、全国レベルの労働市場の制度改革、個人保証慣行の見直し、退職金の過度の流動性阻害インセンティブの是正など
- 破産除外財産額の引き上げ(日本99万円、米国5万ドルとの研究あり)

### ○ 課題5; エコシステム構築に向けた推進原理

- 起業家・大学・金融(投資家及び運用者)の「利益共有」(profit sharing)をルールの基本原則とすべき。
- 大学の研究、金融、そして地域をクロスオーバーする「システムのリーダー」(研究や企業活動のリーダーではない)が求められる。
- 地域のイニシャティブが基本。公的部門を含めた地域内の資源配分上の合意の存在が望ましく、地域社会のリーダーによる支持や推進が成功の条件。(中央の設定した支援基準に地方が合わせていくパターンでは持続性が弱い。)

## 推進体制について

- 上記課題は複数の政策分野をクロスオーバーしており、また各分野の政策が整合的、協調的に実施されなければ効果をあげられない。政府内の司令塔の明確化が望まれる。
- 効果が上がるのに数年～10年以上はかかる。(もちろん、モノになりそうかどうかの判断はもっと早くできるはずだが。)その間の政策の継続性と一貫性が求められる。その意味からも、エコシステム形成への地域のイニシアティブを尊重する必要。
- エコシステムの担い手のコアは、地域の発展に長期間コミットするリーダー、チャレンジ意欲旺盛な起業家、忍耐強い長期の投資家の組み合わせ。
- ベンチャー投資は不確実性が高いのが本質であり、その政策にも常に仮説→検証による進化という考え方が不可欠。要求・査定型の従来型の発想だけではうまくいかないのではないか。

## 注記 本資料作成の経緯

- 本資料は、西澤昭夫氏他5名による「ハイテク産業を創る地域エコシステム」(2012)に多く依拠しています。川本は、経済産業研究所において上記研究プロジェクトの企画運営に携わり、本資料作成の責任を負います。また、資料作成に当たり、実務歴の長いベンチャーキャピタリストからも助言を受けました。ここに謝意を表します。
- その他の参考論文
  - 「年金基金からのVC投資拡大の可能性」/「VCT税制導入によるベンチャー企業活性化について」 東京大学公共政策大学院ワーキングペーパーシリーズ(2012)