

【参考資料】

ベンチャー投資を巡る環境についての有識者の意見

1. 起業家

起業家層の厚み

- IT分野を除くと、(ゼロでないものの)起業を目指す者は少ないのが現状。
- 成功モデルを増やすとともに、起業・創業に対して尊敬や憧れを抱いてもらえるような社会風土の醸成が必要。
- 個人保証や、退職金の問題等、起業に打って出るリスクが非常に大きい状態の改善が必要。
- (若手の起業家の一部には集積が進みつつあるが、)起業家のコミュニティの集積が必要。

大企業に埋もれている技術・人材の活用

- アーリーステージに起業家が少なく、既存のベンチャー企業に対してなかなかお金がつかない現状を踏まえると、大企業に眠るノンコアの技術のカーブアウトが、起業を増やす上で重要な役割を果たしているのではないかと。
- 米国でも、学生から革新的な起業家が誕生するケースは例外的。バイオやヘルスケアのベンチャー企業は、大企業の従業員がチームごと独立するケースが多い。
- カーブアウトを促す工夫(切り出された事業をマネジメントする人材の供給、切り出し元企業への買戻先買権の付与等)が必要。

大学発ベンチャー

- 起業が持続的に多数スタートアップするには、大学等の先端的な研究機関の研究成果を事業化していくことが重要。
- 研究者に創業活動に参加するインセンティブを与え、実業に参加することを大学等が組織として促していくことが必要。あわせて、利益相反マネジメントの仕組みをルール化していくことが重要。
- 大学という組織で仕事をしていた教授等が、経営者として勝負できるケースは稀。

起業家を支援する関係者

- アイデアや技術があっても、シーズの事業化をサポートできる人材がなかなかいない。
- 資金の供給者とは別に、技術をビジネスに仕立てる、実務に精通したアドバイザリーサービスを本業にする人達が必要。
- ベンチャー企業を育てるためには、創業後の早い段階で、トップクラスの専門家が支援する方式を取ることが必要。
- ベンチャー企業におけるCFO人材の不足は否めず、CFOを育てていく仕組みを考えるべき。
- 弁護士や弁理士の中に、バイオ等の分野における新しい技術や、ベンチャー企業の実情に詳しい人材が不足している。

2. ベンチャーキャピタル(VC)

ベンチャーキャピタリスト(人材)

- 日本のVCの多くは、親会社からの出向者で構成され、数年で異動するためノウハウが蓄積しない。
- 米国のVCは独立系が中心で、プロとして運用を任されており、機動的な意思決定が可能。給与等のインセンティブも大きく、優秀な人材が集まりやすい。
- 日本では、VCの評価軸が定まっていないために、多くのVCが資金調達に苦勞。しっかりとしたファンドを継続的に立ち上げ、VC側の人材を育て、ノウハウを蓄積していくことが重要。
- 日本でも独立系のVCが出始めてきているが、まだ規模が小さすぎて、案件の組成でも絡めないことが多く、人材育成につながっていない。

ハンズオン型VC

- 米国のVCは、シードのステージよりも若干進んだステージに入ってきた企業を手助けする機能を有しているが、日本のこれまでのVCにはそこまでの機能がない。
- VCには、技術の用途を探して駆けずり回るような泥臭い仕事が求められ、技術に対する知識や目利き能力も必要であるが、日本の金融機関系VCは、経営に深くコミットしない「小口分散型」が主流。
- IT系VCは、VCの運営者自身もITベンチャー出身者であることが多いため、起業家のネットワークが活用でき、技術の用途開発、技術革新等も自ら行うことが出来る。
- 徐々にハンズオン型の独立系VCが増えており、既存のVCもハンズオン型にシフトしつつある。

慣行等

- VCの中には、数%しか出資していないのに取締役の派遣を要求したり、他のVCからの新しい資本を入れる際に既存の持分を10倍で買い戻すよう迫る等、品の悪いところも存在。
- 多くのVCの契約条項には、上手く行かなかった場合における経営者による株式の「買戻条項」が盛り込まれているなど、ベンチャー企業の経営者が多大なリスクを背負わされている実態が存在。
- 「買戻条項」や「個人保証」の強要のようなケースもかつては見られたが、そういうVCは風上にも置けないということで、今は基本的には市場から抹殺されているはず。
- 「買戻条項」があっても、買取価格は市場価格とされているため、上手く行かない企業の買取価格は二束三文であり、それほど経営者の負担にはならないのではないか。
- ベンチャー企業の経営者の中には、企業をM&Aで売りたいくないという人もおり、そういうケースにおいては、代替的なExitの手段として買戻しをむしろ好んで選択する場合もある。こうした点を踏まえると、「買戻条項」の一律な禁止は弊害も大きい。

3. 出口(資金回収)論

- 米国でも、IPOの評価は高いが、日本ほど異常に高いものではない。M&Aも含め、多様なExitの選択肢が確保されていることが重要。
- 米国(シリコンバレー)では、日本ほどIPOさせることにこだわらず、目標の事業計画や判断期限を明確に決めているため、M&Aや廃業となるケースも多い。このため、起業家も成長しない事業に執着して人生を無駄にすることなく次の挑戦ができるし、VCもリターンに貢献しない案件に対してかける手間が省ける。
- VCの担い手がサラリーマンであることも「IPO至上主義」の一因。とにかく上場数を増やすことが評価につながっている。一方、米国のVCでは金銭的なインセンティブが正しく働いており、十分育っていない企業を無理やり上場させるようなことはしない。
- Exitの方法として、M&Aをもっと推進すべき。ただ、徐々にではあるが、ベンチャー企業の経営者でも、M&AとIPOの両にらみという人も増えつつある。
- 日本には、「Not Invented Here」、「自前主義」等、M&Aに消極的な企業文化が存在。
- 日本企業がM&Aに対して消極的である一因には、売却した事業が成功すると売却の決定を後から責められたり、研究開発費で外部ベンチャー企業を買収する場合には、内部の研究開発部門に予算を付ける以上に説明が求められる、といった経営上の文化の問題も存在している。
- 売り手ベンチャー企業のビジネスモデルの設計が甘いこともあり、売り手と買い手のバリュエーションの認識が合わないことが多い。
- M&Aに対する消極的な姿勢の背景には、会計制度や税制の違いに起因する部分も存在している。

4. 投資家(資金の出し手)

税制

- 事業会社がVC投資を行う場合、長期的に現金化できない投資を継続的に行うことは、実際問題として難しい。その点、事業会社についても、VC出資やM&Aについて、税制面で優遇等があれば多少は状況が変わる。
- エンジェル税制は、資金の受け手側にとって非常に手間がかかる仕組みとなっているため、使い勝手の改善が必要。

資金の出し手の多様化

- お金の流れを太くするには、長期的には年金等の機関投資家の投資を増やす必要。
- 資金を潤沢に持っているのは銀行と年金であり、両者に資金を供給させる環境をいかに整備するかが課題。例えば、PEファンドを設立して、銀行が当該ファンドに出融資することや、本格的にリスクマネーを供給できる主要な主体である商社に対して銀行がもっとファイナンスすること、等が考えられないか。
- (地方の)ファミリービジネスを、リスクマネーの供給拠点の1つとして考えるべき。

5. ベンチャー・エコシステム

「エコシステム」構築に必要なもの

- 海外の成功事例を見ると、持続的な事業化の基盤として、いわゆる生態系としての「エコシステム」、すなわち、研究・企業・人材といったものの有機的なつながりを持った集積が存在。
- 海外では、特定の大学あるいは公的研究機関のある地域が、1つの「エコシステム」のベースとなっていることが多い。
- 「エコシステム」を構築していく推進原理として、起業家、大学、金融の3者の利益共有が課題。また、研究、金融、行政もカバーできる全体のシステムを作っていくリーダーの存在も不可欠。

現在の日本の状況

- IT分野については、技術を事業化しやすい面もあるため、ある程度「エコシステム」が出来ているが、製造業や医薬等の分野については、先端技術を育てる「エコシステム」は出来ていない。
- 半導体等の製造業に対するベンチャー投資は、これまで成功事例が出ていないため、ファンドが儲からず、次の投資へと結びついていない。こうした中、潜在的な起業家も失敗事例を刷り込まれているため、起業に及び腰になる等、悪循環に陥っている。