

1 日本におけるVC活動の現況

- (1) 米国において第2次大戦後始まったVC活動は日本においては約30年前からスタートした。現状VCの投資残高は約1兆円であり、米国の約20分の1とされている。経済規模を勘案すると約10分の1の大きさにとどまっている。一方VCを取り巻く環境を見るとほぼ米国並みの条件が整備されてきた。具体的には約5年前に投資事業有限責任組合契約に関する法律(米国のパートナーシップ法に相当)が制定され、その後新興3市場といわれるマザーズ、ナスダックジャパン(現在のヘラクレス)の新設、及びJASDAQのベンチャー市場の改革である。これにより、実質的な上場・公開基準が大幅に緩和されて、見方によっては、日本は世界で一番上場しやすい国になったとも言える。
- (2) 一方その内容を見てみると、まず、プレイヤーであるVC会社については、まだ不十分と言わざるを得ない。日本では歴史的に銀行や証券会社などの系列VCが大半で、良く言えば組織的、見方を変えればサラリーマン的なVCが多くを占めている。VC活動は米国においてそうであるように個人に大きく依存するビジネスであり、リスクをとり、失敗の方が多く長い時間を要する為サラリーマン的横並びに馴染まない業種といえる。従って日本においてはどうしてもブームに流される或いは無難な投資に陥りがちである。VCの最大の魅力であるビッグサクセスが生れにくく先端的又は新規性が高い程、VC投資を逆に受けられない、ということも起こり得る。
最近になり、フューチャーベンチャーキャピタル(株)[FVC]のように独立系のVCが20社以上生まれ、それぞれ独自の活動をしているが、規模が小さい所が多い。
- (3) 従来日本ではVCは公開に近い企業にしか投資しないと育成をやらない、と一般に言われているが、ジャフコ等必ずしもそうではなく10年以上前からかなり育成にも力を入れてきている。しかし、残念ながら、担当者が人事異動などで変わったりして、十分な継続的な育成がされる環境でない事も事実である。最近ではFVCのように独立系で「育成こそがVCの本質だ」とするVCが増加してきている。また、国の機関である中小企業総合事業団や各自治体も単にお金だけではベンチャー企業が成長するのは難しい事を認識し、育成のための人材紹介や派遣等にも力を入れている。

- (4) 一方VCの資金調達をみると、米国でVC資金の過半を占める年金のお金が日本ではまだほとんどVCファンドに流入してきておらず、特に独立系のVCにとっては投資活動の大きなボトルネックとなっている。規制緩和や環境整備はここ数年大きく前進しているが、年金基金の伝統資産運用が大きく痛み、また親企業への業績圧迫等の懸念から新しいリスクが取りづらい状況になり、いわゆる「代行返上」による運用資産の半減等もあり、なかなかVCファンドにすぐ流入してくる状況にない。

この状況を打開するため2001年に会社型投資信託の器を使ったVCファンドが日本で初めて作られ、個人の投資家が一口10万円という少額からVCファンドを購入する道が開かれた。これは昨年1月に大阪証券取引所に上場され、換金性もつけられており、今後いくつかの問題点をクリアできれば特に独立系のVCがファンドを集める時の1つの大きな道となろう。

2 日本におけるベンチャー企業の状況

日本は米国に次ぐ世界で第2位の経済大国といわれ、資本主義が発達しているように見えるがその内容を良く見ると極めて独特な発展をしてきている。

- (1) まず「株式会社」であるが、日本のベンチャー企業を含む中小企業は株式会社のもつ有限責任性はほとんどなく、その経営者つまり社長にとっては「無限責任」に近い。というのは日本では事業の活動資金の大半は銀行借入に依存し、その時借入主体である会社の他にその代表者が責任を負う、つまり個人保証をさせられるのである。かつ資本金が小さく過小資本、過大借入になっている会社が多い為、一旦会社が潰れてしまうと社長も自己破産に追い込まれてしまう。つまり社長が過度の責任を負ってしまっているのである。この裏返しとして、社長の権限が極めて強くなっている。つまり命がけで仕事をしている社長を「取締役」たり、「くび」にしたりする事が出来ないのである。また、業績が悪化し、その原因が社長の経営能力の低さにある事が分かっても個人保証までして、潰れそうな会社を引き受けてくれる新しい社長のなり手がいないのである。
- (2) 次に日本においては販売やマーケティングも極めて難しい。いい物を作ってもすぐには買ってもらえないのである。大企業主義、実績主義、ブランド主義であり、ベンチャー企業が安く品質のいいものを作っても、売るのが極めて難しい。戦後大きくなった電子部品メーカーなどは米国へ行ってまず実績をつけ、それから日本へ逆上陸して市場を開拓していった企業が多く見られる。

- (3) 日本でも VC が活躍できる環境が整ってきたとはいえ、残念ながら、ベンチャー企業が必要な資金量を必要な時に確保するには程遠い。銀行は土地本位制のなごりから担保主義から抜け出せておらず、資産を持たないベンチャー企業が成長資金ひいては運転資金を銀行から借りるのは非常に難しい。まして、新しく生れた企業が自己調達した金や補助金を使い果たした後は一部の制度融資の他には借入するのは不可能に近くなっている。日本に時々おこる不動産ブームやネットブーム、バイオブームなど世の中がもてはやす業種には資金が流れる事があるが、長続きしない。一方 VC も系列 VC が多く、リスクを大きくとってくれる VC は少ない。

3 今後の VC の方向性

おおむね VC を取り巻く環境は整備されてきており、今後は VC 各社の知恵比べになるだろう。日本に「エンジェル」は存在するか、とよく言われるが、私は存在すると断言できる。現に FVC も出発点では数人の個人株主によって支えられ、VC ファンドも個人投資家が出してくれた。FVC の投資先企業 111 社を見ても FVC が入る前に個人投資家が株主としてすでに入っている事が多い。ただこのベンチャー企業の情報が行き渡っていないために多くの人に参加できる仕組みにはまだなっていないのである。先程述べた会社型投資信託のベンチャーファンドが普及すれば大きくインフラ整備が進んだ事になるだろう。また年金資金が 1 年半から 2 年後本格的に VC ファンドへ流入してくれば現在 1 兆円の VC マーケットが米国並みの 10 兆円台へ拡大する事も不可能ではないだろう。

その時必要になってくるのは人材の流動性である。「企業は人」であり、投資をする VC にもまた投資を受けるベンチャー企業にも、優秀なかつ前向きな人材が流入してくる様なれば、日本の次の時代を担う新しい企業が次々と生まれ、成長していく事になるだろう。

更に今大きく改革が進みつつある、大学との連携が進めば、人、もの、金、情報の全てが整うことになり、日本においてもアメリカのシリコンバレーに相当する地域が生れてくるかもしれない。FVC は日本の中でその可能性が一番高い、ノーベル賞を多数排出している京都に本社をおいて日々ベンチャー企業の育成に専念している。

以上