

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2020年1月9日

「『サピエンス全史』から考える
ルールとイノベーション」

古谷元

『サピエンス全史』から考える ルールとイノベーション

経済産業政策局

新規事業創造推進室長

古谷 元

●自己紹介

- H5 通商産業省 入省 資源エネルギー庁石炭部計画課 → 鉱害課
- H7 機械情報産業局 電子機器課
- H9 スタンフォード大学ロースクールに留学
- H11 資源エネルギー庁原子力産業課
- H12 退官
- H13 ベイン・アンド・カンパニー・ジャパン（外資系の戦略コンサルタント）
- H14 UBS 証券会社（外資系証券会社のセルサイドアナリスト）
- H16 株式会社アドバンテッジ・パートナーズ（日系・独立系のバイアウトファンド）
- H23 岩手県・宮城県・福島県 産業復興相談センター（二重ローン対策の官民ファンド）
- H26 フロントティア・マネジメント株式会社（日系・独立系の戦略コンサルタント）
- H28 株式会社丸の内キャピタル（日系・大企業系のバイアウトファンド）
- R元年 経済産業省 経済産業政策局 新規事業創造推進室長

●イノベーション度とプロフェッショナル度から見た在籍組織のマッピング

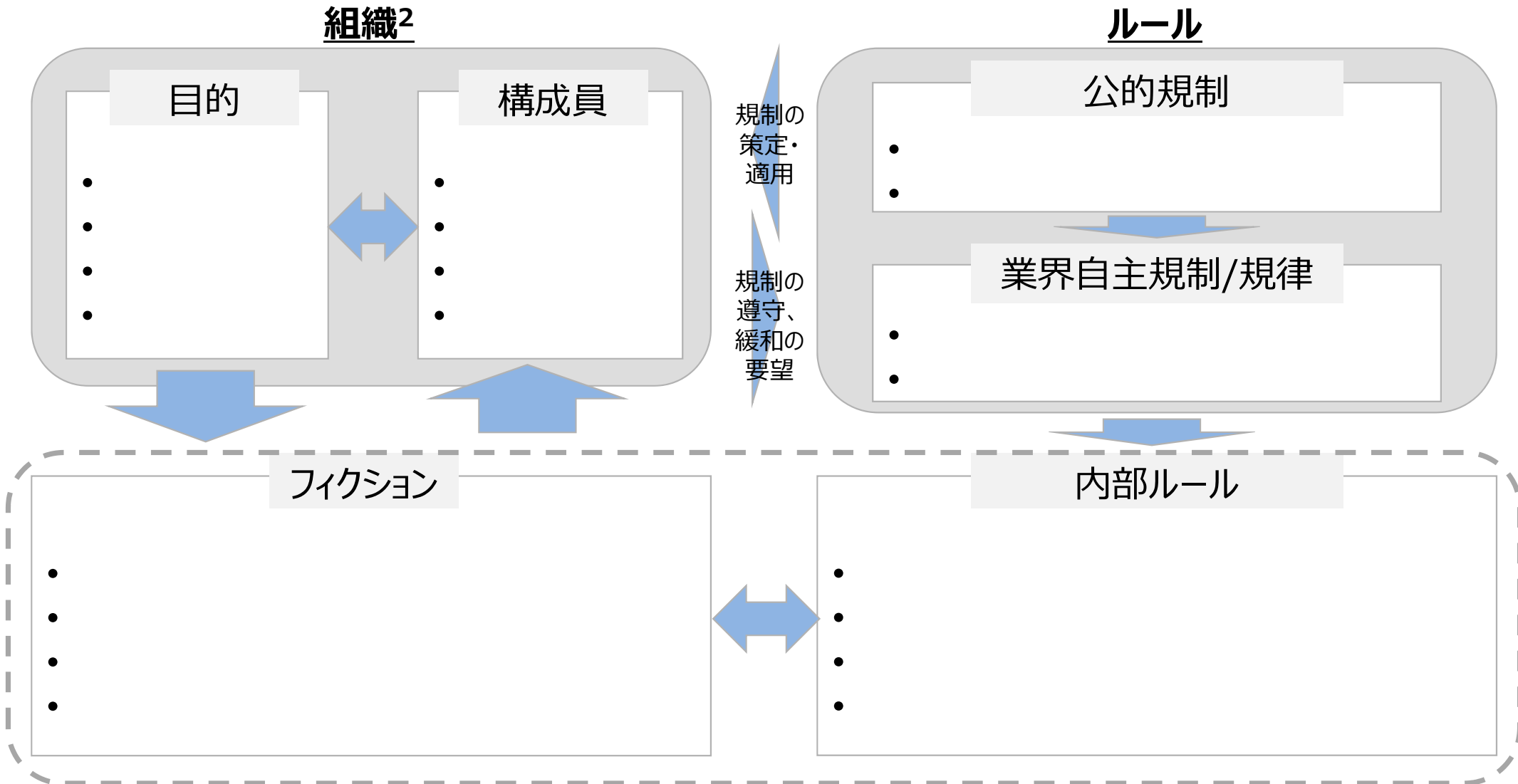
イノベーション度

プロフェッショナル度

		金融機関		事業会社	コンサル	ファンド		VB
		銀行	証券			PE	VC	
プロフェッショナル度	日系			半常駐経験あり		在籍		
	独立系			常駐経験あり	在籍	在籍	業務上及び私的に強いつながりあり	
	外資系			在籍	在籍			

● 組織とルール、そしてフィクションの相互関係¹

- サピエンス全史が重視する「フィクション」とは、企業体レベルの組織においても、公的規制等の諸ルールと相互に作用しながら個別に醸成され、組織の存続・拡大に寄与しているのではないか



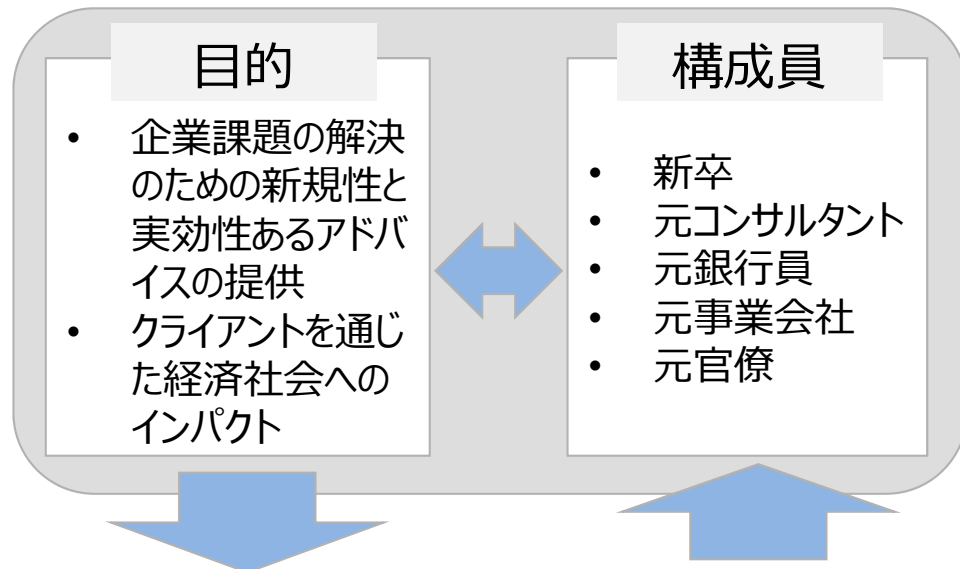
1. ユヴァル・ノア・ハラリ「サピエンス全史」から筆者作成

2. 組織とは「共有の目的関数を持つメンバーから構成され」、「組織アーキテクチャは、組織参加者のあいだで安定的な期待が維持され、彼らが関係の基礎の上で互いの意思決定上の選択を信頼できるようにならなければ存続することができない」とされる(青木昌彦:「比較制度分析に向けて」(2001))。

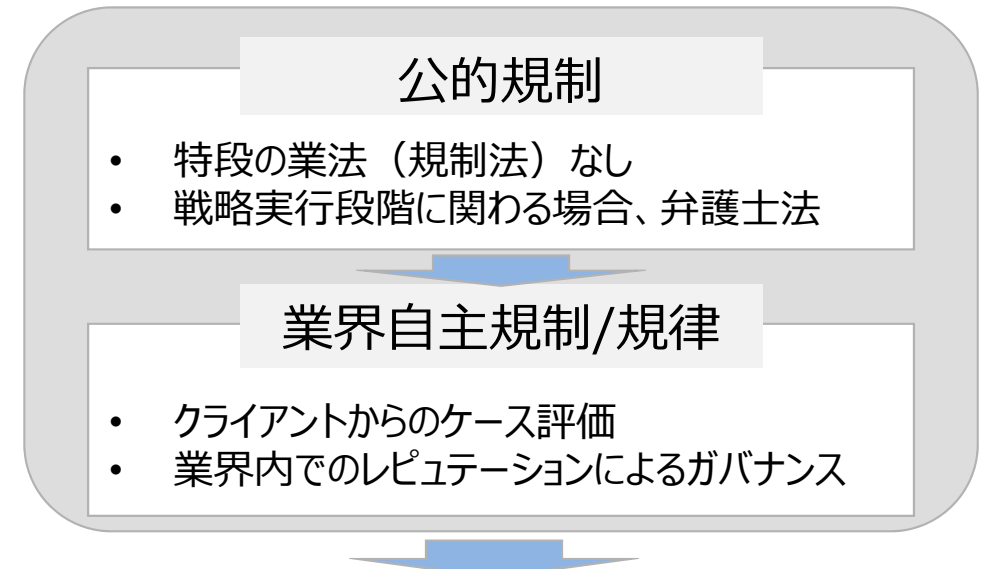
● 外資系戦略コンサルタントの例

- Up or Outルールを厳格に適用し、残存メンバーのクオリティと人員構成のピラミッド構造を維持
- Outメンバーを含めて友好的なアルムナイネットワークを構築し、コンサル会社のブランド価値を共有

組織



ルール



フィクション

- 入社基準の厳しさと相対的な高報酬によるエリート意識の共有
- 経済合理的、論理的な思考、行動とハードワークで入社選考とUp or Outを生き残った者同士としての仲間意識
- 上位者は絶対基準でスキルセットが優位であり、得られる経済利得、社会的尊敬と就業機会が大きい
- 退社後も会社のブランドとネットワークを活用可能

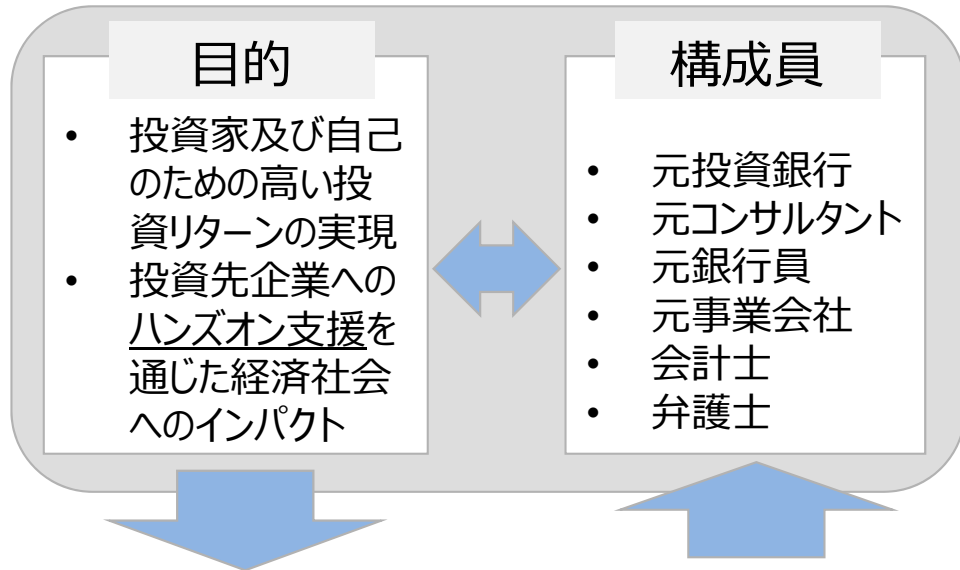
内部ルール

- 新卒採用、中途採用のいずれでも、採用枠数には拘らない、絶対基準の人材採用
- Up or Outの厳格な適用によりピラミッド構造を維持
- マルチタスクのアロケーションによる多面的な評価制度と（年功序列を排除した）実力主義のプロモーション制度
- アルムナイの利用価値を認め、積極的に現役とアルムナイ間のネットワークを構築

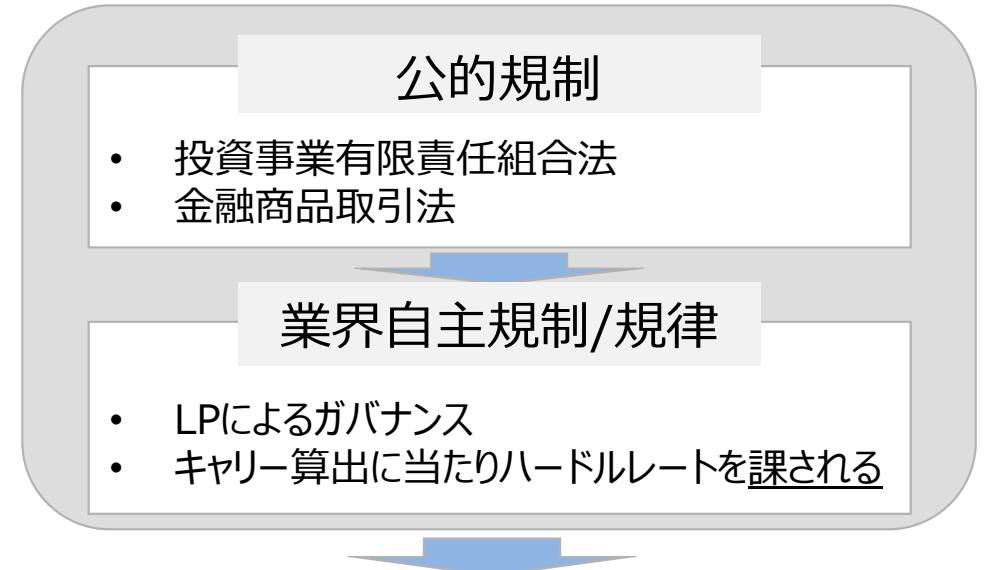
● バイアウトファンドの例

- ファンド入社時点で厳しいスクリーニングを実施し、入社後は長期コミットメントを求める傾向
- 担当案件の成功とファンド規模の拡大によるパートナーへの昇格期待が組織維持のカギに

組織



ルール



フィクション

- ・ 「マネジメントとファイナンスの総合格闘技」、「キャリアの終着点」且つ高報酬というレアなキャリアとの認識
- ・ 経済合理性、論理性を重んじる職業的規律と、長年の協業関係を軸とした共同体意識の醸成
- ・ 上位職に昇格すれば権限とベネフィットが大幅に増加し、パートナー/MDとなればOutのリスクから逃れる
- ・ 担当案件が成功すればミリオネア、担当案件が大失敗した場合は業界から実質的に追放

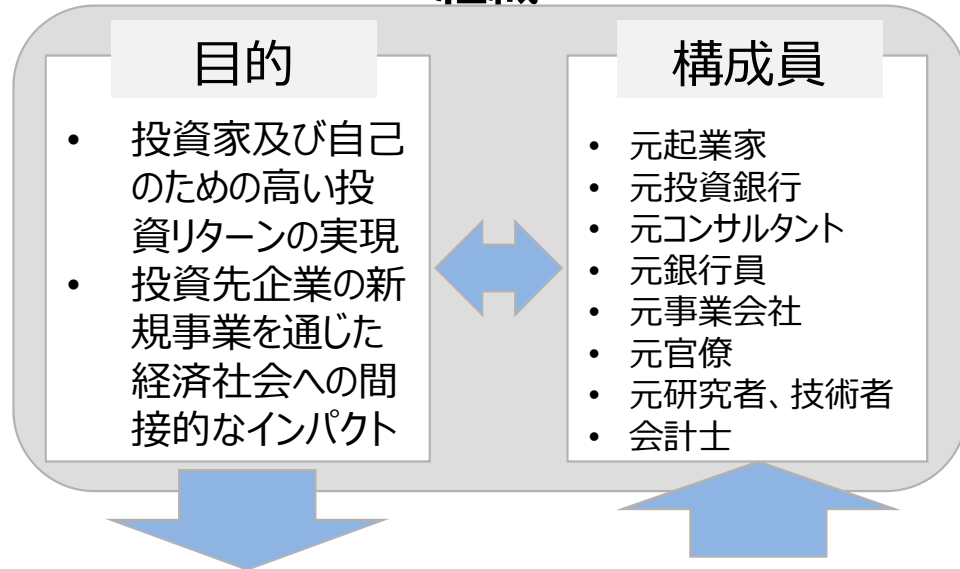
内部ルール

- ・ 一斉採用は行わず、欠員発生や新規ファンドレイズ等の特殊事情がある場合のみ採用を行う
- ・ ファンド規模に応じてピラミッド構造を維持するも、業務遂行に必要なスキルを得た経験者を重んじる
- ・ マジョリティ投資とハンズオン支援が使命 → 少数の投資先を担当し、業績やEXIT等の成果主義
- ・ キャピタルゲインの絶対額よりIRRを重視した投資活動の実行（個別案件のパフォーマンス評価を重視）

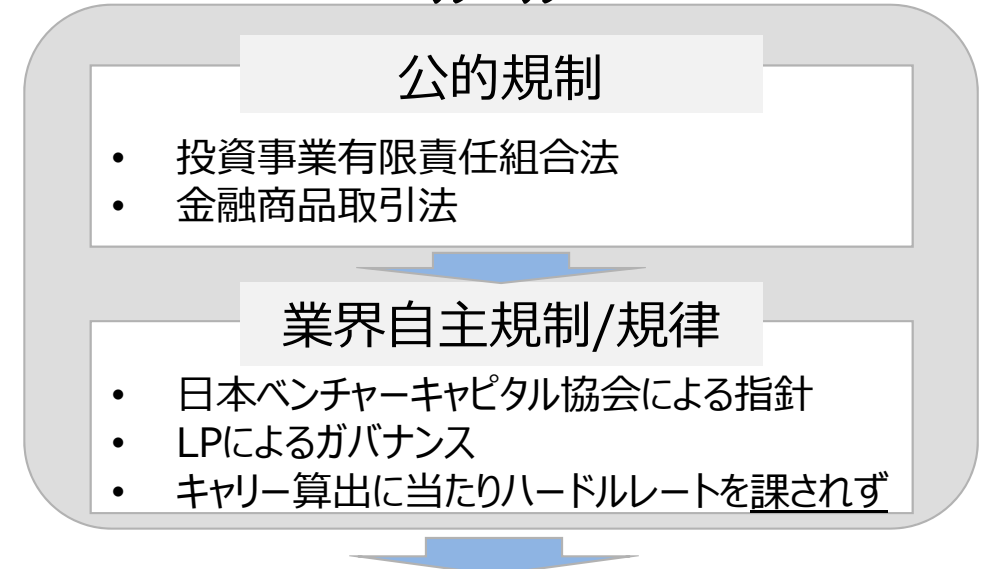
●ベンチャーキャピタルの例

- 案件発掘競争に加えて協調投資の機会も多く、コミュニティ内でのレピュテーションが成功のカギに
- バイアウトに比してリスクテイクの幅が広く、失敗案件の抑止よりも成功案件の再現を重視

組織



ルール



フィクション

- ・ イノベーションの推進役、社会の変革者としての自己実現と安定的な高報酬を両立するキャリアという認識
- ・ ファイナンス・法律に精通しつつ、起業家的な側面も具有し、テクノロジーリスクも取れる複合的なビジネスプロデューサーとしての名声
- ・ 上位職に昇格すれば権限とベネフィットが大幅に増加し、パートナー/MDとなればOutのリスクから逃れる
- ・ 担当案件が大型のIPOを実現すればミリオネア。失敗案件は、よほどでなければ個人の責めには帰されない

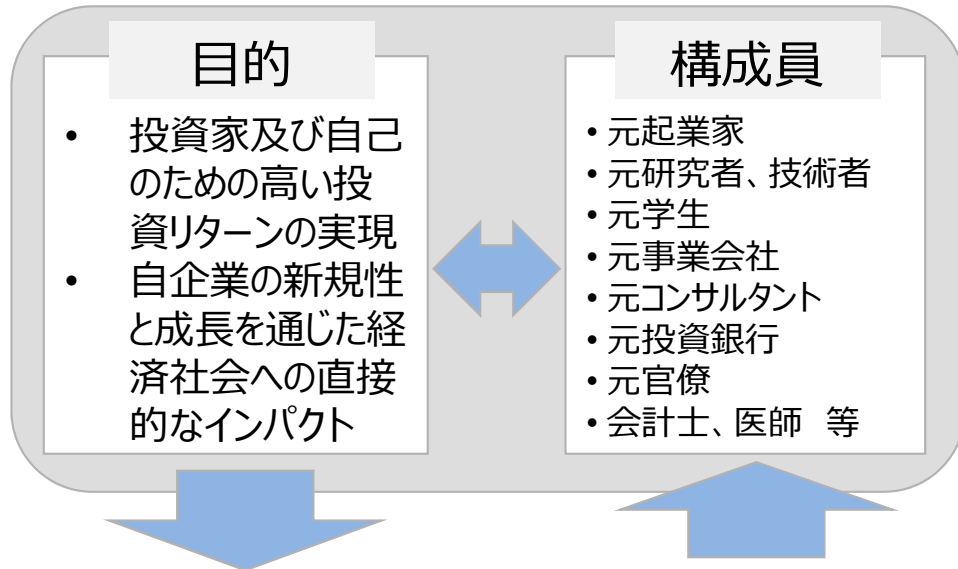
内部ルール

- ・ 一斉採用は行わず、欠員発生や新規ファンドレイズ等の特殊事情がある場合のみ採用を行う
- ・ ファンド規模に応じてピラミッド構造を維持するも、業務遂行に必要なネットワークを得た経験者を重んじる
- ・ マイノリティ投資と協調投資が主流 → 多数の投資先を担当することとなり、成果主義に加え、VC業界内やアントレプレナー界隈でのレピュテーションが重視される
- ・ キャリーの絶対額を重視した投資活動（失敗案件の発生を前提にファンド全体でのパフォーマンスを重視）

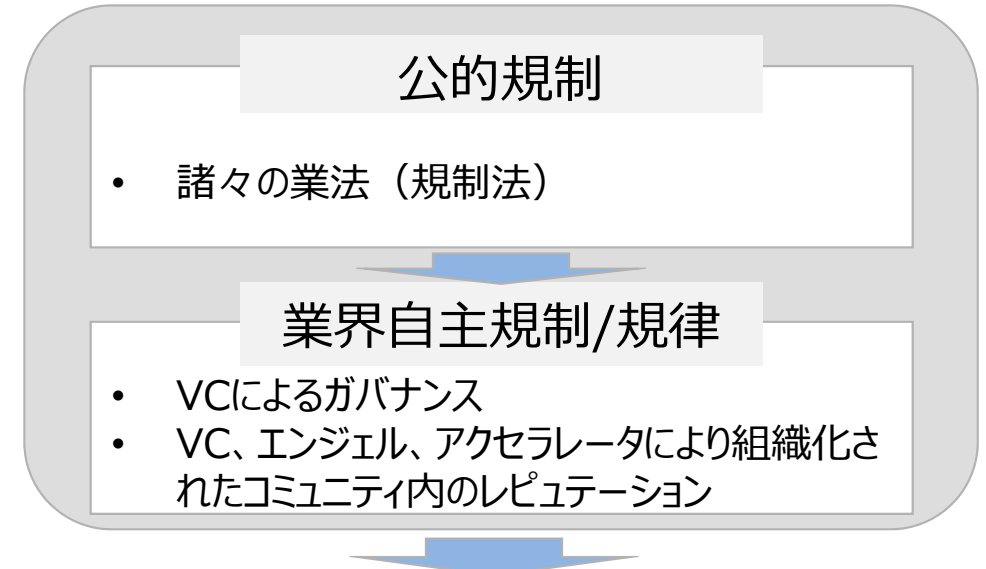
●スタートアップ企業の例

- GAFANAなどの成功例に触発され、日本でもスタートアップ企業の意義や魅力について認識が浸透
- 外資系企業からスタートアップに移る例が増えるなど、社会的地位と経済的期待とを伴うキャリアに

組織



ルール



フィクション

- 大企業では実現困難なゼロイチのイノベーションに挑戦する、知的好奇心を伴う冒険に踏み出す使命感や高揚感
- IPOを実現できれば、生涯的な尊敬と一生食うに困らない金銭を獲得できるという期待
- （起業家のカリスマ性と文鎮型組織とが相まっての）企業と自己を同一視できるほどの参加意識の高揚、自由で柔軟な職場環境

内部ルール

- 「やり遂げなければ潰れる」という起業家の自己規律
- ロールモデルとその成功過程を明らかにする研究等、さらにはVCやエンジェル等が主催する道場／コミュニティが「成功するための法則」を実質的に規定
- 企業の成長と個人利益の実現をシンクロさせる報酬体系の構築
- スピード感を重視した、起業家や少数の創業メンバーが主導する文鎮型組織の形成

● 外資系コンサル、スタートアップと霞が関官庁のフィクションの比較

- 外資系コンサルとスタートアップが提示できているフィクションを、今の霞が関は提供できているのか？

	構成員	フィクション(集团的想像)	内部ルール/仕組み
外資系コンサル	<ul style="list-style-type: none"> 新卒 元コンサルタント 元銀行員 元事業会社 元官僚 	<ul style="list-style-type: none"> 入社難しさと高報酬によるエリート意識 経済合理的、論理的な思考、行動とハードワークで入社選考とUp or Outを生き残った者同士としての仲間意識 上位者は絶対基準でスキルセットが優位であり、得られる経済利得等ベネフィットも大きい 退社後も、会社ブランドとネットワークを活用でき、その後のキャリアに有益である 	<ul style="list-style-type: none"> 新卒採用、中途採用いずれでも、採用枠数には拘らない、絶対基準の採用を実施 Up or Outの厳格な適用によりピラミッド構造を維持 マルチタスクのアロケーションによる多面的評価制度と年功序列を排除した昇格体系 アルムナイの利用価値を認め、積極的に現役とアルムナイ間のネットワークを構築
スタートアップ	<ul style="list-style-type: none"> 元起業家 元研究者、技術者 元学生 元事業会社 元コンサルタント 元投資銀行 元官僚 会計士、医師 等 	<ul style="list-style-type: none"> 大企業では実現困難なゼロイチのイノベーションに挑戦する、知的好奇心を伴う冒険に踏み出す使命感や高揚感 IPOを実現できれば、生涯的な尊敬と一生食うに困らない金銭を獲得できるという期待 (起業家のカリスマ性と文鎮型組織とが相まっての)企業と自己を同一視できるほどの参加意識の高揚、自由で柔軟な職場環境 	<ul style="list-style-type: none"> 「やり遂げなければ潰れる」という自己規律 ロールモデルとその成功過程を明らかにする研究、さらにはVCやエンジェル等が主催する道場/コミュニティの存在「成功するための法則」を実質的に規定 企業の成長と個人利益の実現とがシンクロ 起業家や少数の創業メンバーが主導する文鎮型組織の形成
以前の霞ヶ関	<ul style="list-style-type: none"> 新卒採用のプロパー職員が圧倒的多数 	<ul style="list-style-type: none"> 国の政策を実質差配できる唯一の仕事。内容面と人材面の両方で民間よりも格が高い 採用試験は難関試験として認知され、合格後は在職期間を通じて社会的に有意人材として扱われる。突然の失職リスクはごく小さい 競争は少人数間で、一定期間経れば管理職という安心感(ある程度の結果の平等) 天下りにより、累積報酬では民間に就職した大学同期を凌駕しようとの経済的期待 	<ul style="list-style-type: none"> 高い倍率の競争試験により、毎期に一定数の優秀な新卒職員を採用 国家公務員法による、身分保障に関する権利と財産上の権利の付与 各期に相当数の有意人材が採用されていることを前提に、年次と年功序列が重視された昇格体系 天下りによる長期コミット者への経済補填とピラミッド構造維持による早期権限付与
今の霞ヶ関	<ul style="list-style-type: none"> 新卒 中途採用 	?	?

● サピエンス全史による帝国主義、科学革命、資本主義の関係¹

- サピエンス全史は、帝国主義と資本主義が、相互互恵的に科学革命を推し進めたと主張
- 株式会社等の有限責任会社という「虚構」を、人類の独創的発明のうちでも指折りのものと評価

帝国主義

- 異なる文化的アイデンティティと独自の領土を持った多くの民族を支配
- 基本的な構造を変えずに境界を拡大するという無尽の欲望

帝国の事業として科学を支援

実用的な知識を帝国に提供

科学革命

- 自らの「無知」を認める
- 観察と科学を重視する
- 新しい知識で新しい力を獲得する

生産性を向上する手段を提供

経済成長に資するR&Dに資金を提供

資本主義

- 「生産利益は生産増加のために再投資されなくてはならない」
- 経済成長は至高の善、あるいは至高の善に代わるものである

有限責任会社

責任分担と分配の枠組みを提供し、企業家の経済的冒険を後押し

「法的虚構」たる「有限責任会社」の背景にある考え方は、人類による独創的発明のうちでも指折りのもの

1. ユヴァル・ノア・ハラリ「サピエンス全史」から筆者作成

● バイアウトファンドとVCの比較¹

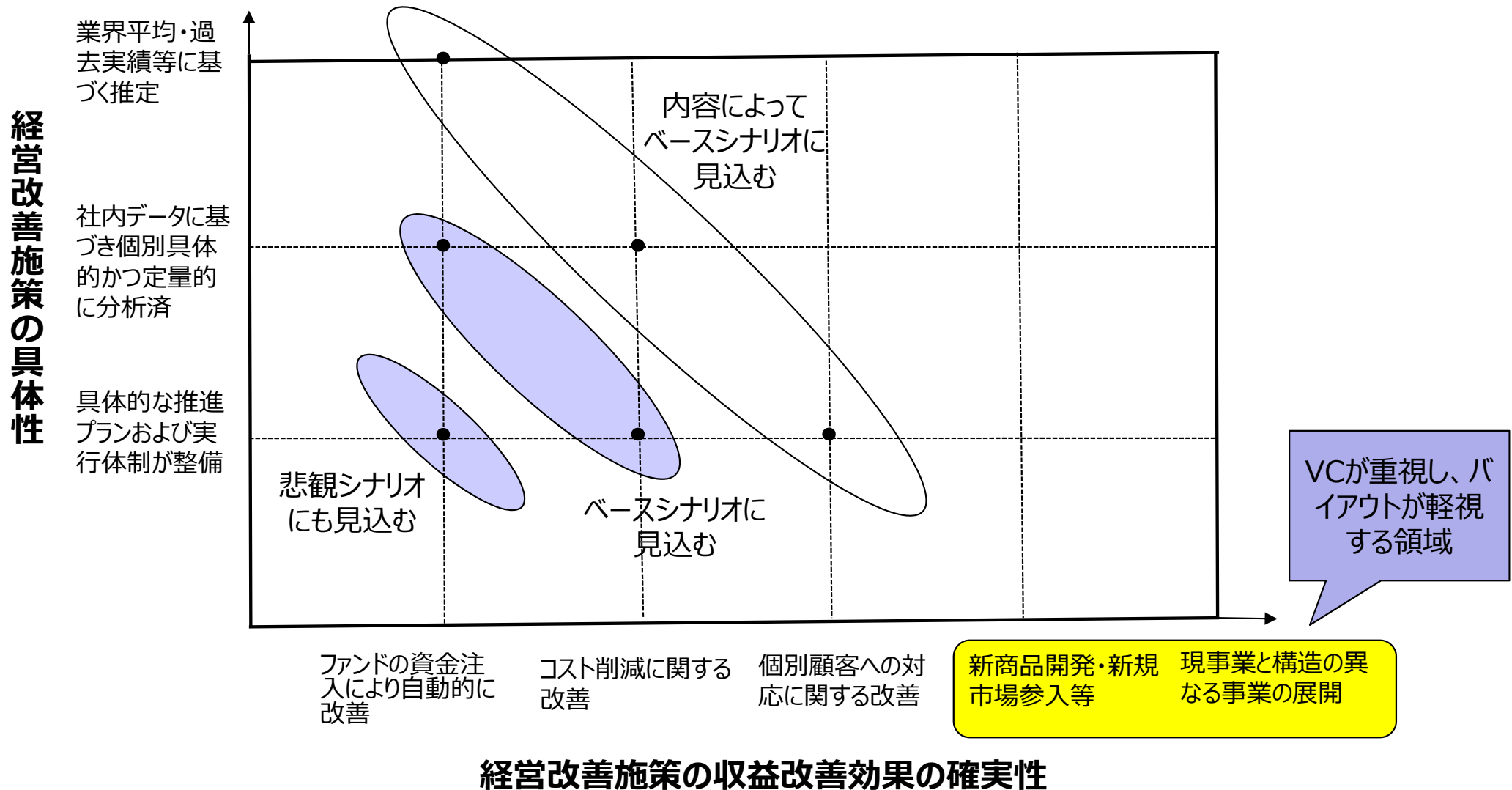
- 現代社会で最も先進的な「有限責任会社」の仕組みの一つが、プライベートエクイティファンド
- バイアウトとVCは、金融商品としては同じ「プライベートエクイティ」に属するが、その中身は大きく異なる

	バイアウトファンド	ベンチャーキャピタル
投資対象	<ul style="list-style-type: none"> ● 手堅いCFが見込まれる中堅企業 ● 再生案件、プレIPO案件等、足元赤字でも短期間でのCF創出が見込まれる場合は投資可 	<ul style="list-style-type: none"> ● 新規性、成長性のあるベンチャー企業 ● ファンド規模の制約から、グロースキャピタル案件には対応できていない
投資形態と持分比率	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>単独で2/3以上の普通株式</u>を得ることが原則 ● 大型案件に対応するため協調投資を行うことも ● LBOを活用し、IRRを引き上げることに注力 	<ul style="list-style-type: none"> ● マイノリティ投資と分散投資が原則 ● リードVCが投資を主導し、<u>複数のVCが相乗り</u> ● 普通株式への転換権付きの種類株でガバナンス
投資後の関与	<ul style="list-style-type: none"> ● ファンドが取締役会の過半数を占めコントロール ● 担当チームが常駐、半常駐してハンズオン支援 	<ul style="list-style-type: none"> ● リード投資家は社外取締役を派遣 ● 常駐はせず主にマネジメント、ファイナンス面を支援
LP属性と出資方法	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>機関投資家</u>、金融機関、事業会社 ● キャピタルコール方式で投資資金を都度調達 	<ul style="list-style-type: none"> ● 金融機関、事業会社 ● 立上げ時にコミットメント全額を調達するケースも
期待リターンとハードルレート	<ul style="list-style-type: none"> ● ファンド全体の期待リターンはIRR20～30% ● <u>ハードルレート（LPへの優先分配）が課される</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ● まだ成長期のため、バイアウトより低い期待リターン ● <u>ハードルレートは課されないケースが多い</u>
EXIT手法	<ul style="list-style-type: none"> ● 売却価格の予想可能性の高さ、一括売却によるIRR向上から<u>トレードセール</u>を優先する傾向 	<ul style="list-style-type: none"> ● キャピタルゲインの絶対額が重視され<u>IPO</u>を目指す傾向（事業会社が買収に消極的なのも要因）
実績評価	<ul style="list-style-type: none"> ● 担当案件が少数のため、その成否が直接的に評価に結びつく（全損の場合は実質追放も） ● キャピタルゲインが出てもハードルレートを超えないIRRの案件は評価されない 	<ul style="list-style-type: none"> ● バイアウトよりも多くの案件を他のVCとも協調して担当するため、個別の失敗案件が目立ちにくい ● ハードルレートがなくキャピタルゲインの額が重視されるため、大当たりのIPO案件が評価される

1. 主に日本の独立系ファンドを念頭において整理したもの。

● バイアウトファンドの案件評価におけるベースケースの考え方

- バイアウトファンドの案件評価では、基本的な経営改善によって本来の業績水準に高確率で回復することが見込まれる部分のみをベースケースに含め、非連続的な成長によるアップサイドは織り込まない



● バイアウトファンドとVCの比較を踏まえたイノベーションへの示唆

- バイアウトファンドと対比してのベンチャーキャピタル独自の特徴を抽出することで、イノベーションに資するルール／仕組みの理解が進むのではないか

ルール／仕組み

- LP出資者からハードルレートを課されていない
- 個別案件の失敗がクリティカルに悪い人事評価につながらない
- キャピタルコール方式ではなく一括払込方式が採用されているVCもある
- リスク分散とファンド規模の制約の観点から、単独投資ではなく協調投資が重視される

行動への影響

- 投資段階でレバレッジに依拠する必要がない
→ 創出キャッシュを成長資金に投下できる
- IRRを気にして早期EXITしなくてもいい → 「じっくり育ててIPO」という手法が追求可能
- 事前スクリーニングの段階で成功確度を過度に重んじる必要がない（＝「ポテンシャル×確度」で案件魅力度を評価できる）
- ファンド存続期間中に、LPから「キャピタルコールへの不対応」をちらつかされて投資活動に影響を受けるリスクから遮断される
- 協調機会を得て案件探索機能が補強され、技術トレンド等組織のナレッジが強化される