

ベンチャー、エンジェルそしてベンチャーキャピタル

IAI ジャパンはアドバイスとシードマネーを起業家に提供する支援者の団体である。日本で起業家を支援するエンジェルの人たちを増やし、ベンチャー企業の成功率を高めるために貢献することを設立の目的としている。この電子図書館シリーズでこれから取り扱うベンチャーとそれを支援するエンジェル、そしてベンチャーキャピタルの関係について、米国の事情を参考にしながら整理しておきたい。

1. ベンチャーと呼ばれる条件

C・フィリップ氏(Sacramento Entrepreneurship Academy : President : C.Phillips)によると、米国ではベンチャーと定義できるための条件は次のようである。

- (1) 対象市場は 1000 億円以上、
- (2) 成長率年 20%以上、
- (3) 市場でのシェア 3~5 %で利益が出せる計画を有すること

シェア 3 %として年商最小 30 億円である。この条件を満たせるビジネスプランが出せないと米国ではベンチャーキャピタルはベンチャー企業として認定しない。

新技術・新サービスをもって急成長する市場を創り出し、あるいは時流に遅れずにそのような市場に参入し、新しい需要と新しい雇用を作り出す時、その企業はベンチャー企業と呼ばれて良いのでなからうか。

本来からいうと 30 億円で線を描くのは強引な話だが、現在の米国のベンチャーキャピタルは限られた人で巨額の資金を動かすために、経営効率の観点から一定規模以下のビジネスを相手にできなくなっている。

しかし年商規模が 10 億円でも、また 3 億円でも内容が立派な新規ビジネスは存在する。ベンチャーキャピタルには相手にされなくても、ビジネスとして成立するなら頑張る価値はある。そして事業目的や内容が良ければその規模でも相手にしてくれるエンジェルは見つかるものである。当会はそのようなエンジェルでありたいと考えている。

ビジネスである限り知っておきたい基本的な動作は、目標が大きくてもつつましくても共通な部分は多い。この電子図書館シリーズはそのような起業家にとっても有効な仕事の進め方を述べたいと思う。

2. ベンチャー企業のスタートアップ

J・カプラン氏の言によれば、ベンチャー企業のスタートアップは新会社の株式を用いる一種のゲームであって、目標はただ一つ、株式の価値を高めることである。株式の一部を、アイデアと金と人に交換し、この三つの資源を使って残りの株式の価値をどれだけ高められるかのゲームであると彼はいう。

(STARTUP:A Silicon Valley Adventure:J.Kaplan / シリコンバレーアドベンチャー:日経 BP 社刊)

彼の処方によると、起業家は最初は少しの株式を売って当面の目標、例えば新製品や新サービスがものになりそうだと投資家たちが注目するだけのことを実証する。2回目以降の投資家が高い値段で株式を買ってくれば、それだけ外部に売却する株数は少なく済む。当面の目標を達成する前に資金が尽きてしまえばゲームオーバーである。

彼の分析によると、ベンチャーキャピタルは投資した金を 5 年以内に 5 倍から 10 倍に増やしたいと期待する。新会社の側からこれを見ると年利 50%以上の借金を借りているのとイコールである。このように資本コストが高いため、スタートアップ・ゲームは時間との戦いになる。

彼はいう。「ゲームの締め括りは IPO(新規株式公開: Initial Public Offering)である。この時までで例外的なケースを除いて、手持ちの株式を換金することはできない。株式を公開してしまえば、起業家はいつでも好きな時に株式を市場で売却できる。投資家も従業員もそうである。この時、スタートアップ・ゲームは勝利で幕を閉じ、一人前の会社が誕生する。起業家は株を売り払って引退してもよいし、安定した会社を経営するというリスクの少ない仕事を引き受けてもよいし、振り出しに戻って新しいゲームに挑戦してもよい。」

実にズバリと問題の核心を突いている。この中で彼は株式の発行・売却が死活的に重要であると強調している。日本のベンチャー企業の中にはしばしば株式の取り扱いが無頓着であるケースを見かける。それでは事業として立ち上げて上手にゲームをしたことにならない。

ところで、彼は「年利 50%以上の借金とイコール」とベンチャーキャピタルの強欲を指摘する。ベンチャーキャピタルは本当に強欲か？ この金利なら 4 年間で一勝負とするなら 1 の投資をして成功すれば 5 になる。出口へ辿り着けるのは 10 に 2 だとするなら 10 社に 1 ずつ投資して 4 年後に 2 社から 10 だけ回収でき、残りは回収できない。

全く平均的な運用成績なら全然利得が無い。ベンチャーキャピタルは見掛けほど美味しい事業ではない。結局は他よりも優れた選別眼で厳選した起業家に投資して、可能な限りその企業をあらゆる面で支援して平均より良い成績を上げなければ急速に消えざるを得ないハイリスクの事業であり、自らを信じる人々の損得を超えた次元での取り組みである。

3. ベンチャーの成長段階の定義

3.1 フェーズで分類する場合

- フェーズ 0 : 事業計画を練っている、あるいは特許が出願される。
- フェーズ 1 : 新製品・新サービス実現のための事業活動が開始された。
- フェーズ 2 : 新製品・新サービスの原形が完成し、検証される。
- フェーズ 3 : 最初の製品が世に出され、事業性が実証された。
- フェーズ 4 : 会社の売上げが始まり、特許が取得された。

3.2 ラウンドで表現する場合

第 1 ラウンド(Series A) : 製品・サービスの定義、市場性の評価、コンセプトの実証、戦略的顧客の確保、ビジネスモデルの確立、キャピタル・ストラクチャーの確立、経営陣の充実、を達成する段階。エンジェルの出番である。

第 2 ラウンド(Series B) : これらが達成され、事業の規模が飛躍的に発展する段階。ベンチャーキャピタルの出番である。

前者のフェーズ 3 までが第 1 ラウンドとして括られ、フェーズ 2 が第 2 ラウンドとなっている。

3.3 ステージで表現する場合

- シードステージ(フェーズ 0)
 - アーリーステージ(フェーズ 1~3)
 - レターステージ(フェーズ 4)
- ミドルステージを入れる場合もある。

4. ベンチャーの出口戦略と成功率・到達期間

スタートアップ・ゲームの終わり方を出口(Exit)と呼ぶ。出口は IPO だけではない。M&A もまた大事な出口戦略である。現在の米国の IT ベンチャーでは M&A が出口になっているケースが多い。自社の新技術や新サービスの内容が良ければ、それに見合った金額で株式を買い取ってくれる訳である。他社に高く売れる価値を自社に付けなければならない。

実際に出口まで辿り着けるベンチャーはどれくらいいるのであろうか。統計によると 5 年後までに IPO または M&A まで行けるのは 10 社中 1~2 社、半分は 3 年以内に潰れてしまい、3 社ほどが初期目標は達成できなかったが何とか生存しているといわれる。

スタートアップから IPO までの所要期間は米国の 1998 年データでは、インターネット系が 2 年間、それ以外が 3 年間であった。「シリコンバレーのスタートアップ資本戦略」に出てくるが、最初にスタートアップの期間を 4 年間と設定するケースが多い。

5. エンジェルの役割

ベンチャーが自分の金でやる段階を米国ではブートストラッピング(Boot Strapping)と呼ぶ。自分の靴の紐を引っ張って自分を引き上げるというジョークである。一般に最初の段階の出資者は3Fと呼ばれる。創業者、家族、友人(Founder, Family, Friends)である。Fはフル(Fool)だというジョークもある。

次の段階でエンジェルが参画する。エンジェルは日本では小金を持った投資家の面が強調され過ぎているが、本来はそのような狭い役割ではない。米国のエンジェルはベンチャー企業を立ち上げたり、CEOをやった経験を持つ企業家や、何度もスタートアップを手伝ったサービスプロバイダーであり、経営のプロである。

前者は自分の経営経験、人脈をフルに活用して若いベンチャーに対して経営指導をし、経営陣を含む人材を送り込み、取引先を紹介することにより、自分の投資の成功確率を高めようとする。金を出す、口も出す。

米国の場合、第一世代は勿論、既に第二世代、第三世代のベンチャーの時代になっている。成功した前の世代のベンチャーが次世代の若者ベンチャーのメンター(導師)となり、資金と共に経営のノウハウや貴重なアドバイスを提供するのだから、成功確率が格段に高くなる。米国のこのようなベンチャー再生産の好循環が最近のベンチャーブームを招来し、世界が認める経済の活性化が出現している。

残念ながら日本の場合には第一世代が満足に育っていない。日本のエンジェル活動が見劣りするのはこのような背景の違いがあるからである。

さて、サービスプロバイダー系のエンジェルは弁護士、CPA(会計士)、各種コンサルタント等ベンチャー企業に対して専門性があるサービスを提供できる人々であって、彼らは全部ストックオプションでか、それに加えて1日1~1.5万円程度の僅かな現金を貰って高度の専門サービスを提供する。

このストックオプションを汗の資本金(Sweat Equity)と呼んでいる。これらのエンジェルは汗を流して起業家を助ける人なのである。

エンジェルはしばしば経営責任が伴う取締役会(ボード: Board of Directors)に連なり、あるいは経営責任を伴わない顧問団(Advisory Board)に連なり、起業家と力を合わせて出口を目指す。

6. ベンチャーキャピタル

エンジェルが経営のプロであるのに対して、ベンチャーキャピタリストは投資のプロである。ベンチャーキャピタルの業務を判り易くいえば、ベンチャー企業に投資する投資信託である。彼らは投資家から資金を集めてファンドを組み、自分のポートフォリオを組み立ててこれと目を付けたベンチャー企業に投資をする。

彼らの許には毎週山のように事業計画書が送られてくるが、実際に投資に到るのは100社に1社くらいだといわれる。

ベンチャーキャピタリストはIPO等によりキャピタルゲインが得られると、その中から評判が高いファンドの場合は30%、一般的には10%程度の成功報酬を受け取る。

ベンチャーキャピタリストは一旦投資すると、成功確率を高めるために優秀な経営陣を送り込んだり、強力な指南役を付けるなど成功確率を高めるために可能なあらゆる方策を活用する。

7. エンジェルとベンチャーキャピタルの役割分担

エンジェルがリスクを取ってスタートアップし、ある程度目鼻がついた段階でベンチャーキャピタルが入って来るのが普通の形である。ベンチャーキャピタリストの許に提出された事業計画書を書いたのが通常の場合、エンジェルである。統計によればエンジェルは1人1~5万ドル投資し、ベンチャー企業は1社平均60万ドルの投資を受ける。ベンチャーキャピタルの1社当たり平均投資額は700万ドル以上になっている。50~500万ドルの資金需要に対して資金調達の谷間(Equity Gap)が生じており、深刻な問題になっている。

全米で約25万人のエンジェルが3万社に100~200億ドルの投資を行なっているとの推計がある。意外なことだが、米国の推計ではエンジェルによる投資金額の合計がベンチャーキャピタルによる投資金額の凡そ2倍になっている。米国のエンジェル活動を支える層の底辺が広く、高さが高いのであろう。日本の現状との差は一朝一夕に埋まるものではない。政策的な支援が望まれる所以である。

以上