

日本産業の競争力強化とイノベーションの推進に関するご提言

エス・アイ・ピー株式会社 代表取締役社長 齋藤茂樹

競争力の源泉は、イノベティブなプロダクトを世の中の利用者に普及させていく力であり、この発展段階をプロダクトの開発フェーズを A. インベンション・フェーズさらに①基礎研究であるリサーチ、②応用研究である応用開発と分類、プロダクト普及のフェーズを B. イノベーション・フェーズといい、更にこのなかを新しいプロダクトに対する感度の高いアーリーアダプター・ユーザーに受け入れられる③アーリーステージと、一般大衆ユーザーに広める④グロス・エクспанション・フェーズに分けて考えることで競争力強化のための課題が明確に見えてくる。以下ベンチャー企業が新ビジネス創出のプロジェクトという立場からの視点で意見させていただきます。

図1 プロダクトの発展段階

大段階	A. インベンション・フェーズ		B. イノベーション・フェーズ	
小段階	① 基礎開発 (リサーチ)	② 応用開発 (デベロップメント)	③ アーリー ステージ	④ グロス・ エクспанション
内容説明	要素技術の 研究の段階	コア技術をアプリケ ーションに紐付けす る段階	アーリーアダプ ターに受け入れ られるマーケッ トインの段階	大衆ユーザーに普 及して社会のイン フラ・ライフスタ イルに昇華していく 段階

1. シード投資について

シードの開発投資については、それをベンチャー企業としての価値として捉えた時には、基本的には販売する段階に未達である売上の上がらない会社であるという位置づけであり、どんなにポテンシャルティのある会社や技術だとしても、まったく売上のない会社の価値はせいぜい1-2億円の企業価値をこえるものはないというのがベンチャー投資の認識であります。従ってこの分野においては、5-10億円以上の研究開発投資をする民間的な投資ロジックはなりたっておらず、NEDOなどの国の開発投資をベースにし、これを各シードベンチャーを管理するVC会社を決め、VCを経由して国の開発支援金をオフバランスにした開発投資を、スムーズにアーリーステージつなげていく仕組みを整備すべきだと考えます。

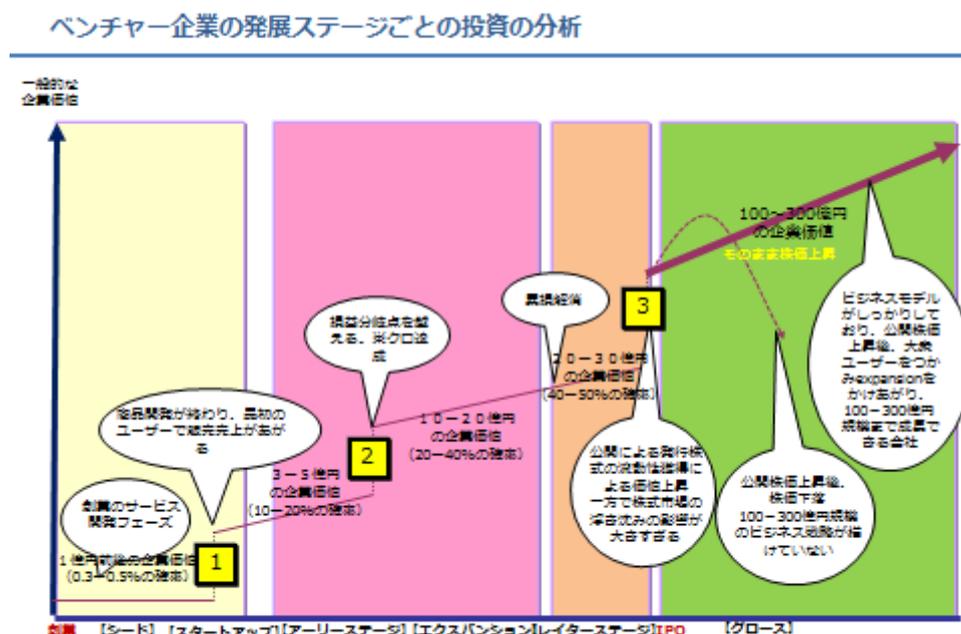
2. アーリーステージの投資について

プロダクトとして形ができあがると、こういった販売パートナーと組んでそのプロダクトを広めるためのビジネスモデルや販売チャネルを確立し、1-3億円の利益が確保できるレベルまで行くまでがアーリーステージであり、そこから本当に大衆化して世の中に普及し

競争力強化に関する研究会

10-20 億円の利益レベルのトレンドになって成長する段階をグロース・エクспанションとしています。アメリカの場合がこの両方のステージが VC が支援していく段階であるのに対し、日本ではアーリーステージは VC が支援する未公開企業の段階であるものの、グロース・エクспанションは株式公開を終えたマイクロキャップ企業であることが特徴となっています。

図2 ベンチャー企業の発展ステージごとの投資の分析

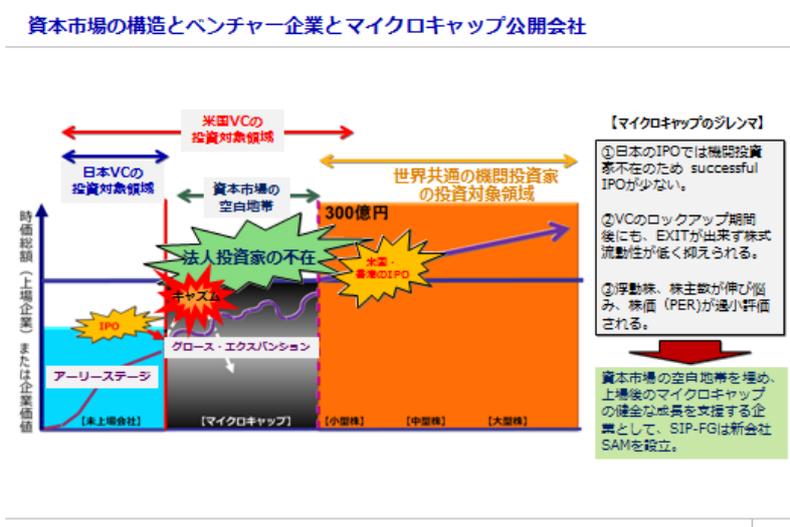


アーリーステージでのポイントは、テクノロジーの応用された新しいプロダクトが、そういった社会的な潮流の中でそのイノベティブな機能を理解され、どういったビジネスモデルであれば普及するかを理解し、それを適切な潜在顧客をもっている企業との販売提携をつくりあげることでマーケット参入することであります。ここでの問題点は企業が最も資金が必要とする販売をはじめてからの赤字の段階（図2の1-2）のところで投資をするベンチャー経営の経験のあるリスク投資のできるVCを育てなければならないという点であります。日本ではこういったVCがほぼ見当たらず、多くの株式公開している日本のVCは金融グループの会社で黒字化した段階（図2の2-3）での投資がメインであり、競争のためのタイムリーな成長のためのリスクマネーが存在しない。この点がアメリカのシリコンバレーのVCがAPPLE、GOOGLE、FACEBOOKなど急成長するベンチャー企業を産みだしてきたのと異なる点である。こうした自らベンチャー経営を経験した人間がメンター的にベンチャー企業を支援しリスク投資する仕組みを、ベンチャー経営経験者の経営する独立系で200億円規模のファンドを運営するVC会社を5-10社育成することができればアーリーステージについては十分に対応することが可能となると考える。

3. グロース・エクспанションの企業発展について

アーリーアダプター・ユーザーに受け入れられた後に、いよいよプロダクトが洗練され、一般大衆ユーザーに広まっていく段階をグロース・エクспанションと言われるが、アメリカのベンチャー企業では、アーリーステージ段階とグロース・エクспанション段階をどちらも未公開のベンチャー企業を VC 会社がバックアップして育て上げるのに対し、日本の場合は株式公開数を拡大することを目標に東証マザーズでの株式公開時の企業価値が 70-100 億円程度でも公開可能となっているため、未公開ベンチャー企業のアーリーステージ段階と株式公開して企業価値が 300 億円に満たないマイクロキャップ企業とで分断されている。

図3 資本市場の構造とベンチャー企業とマイクロキャップ公開企業



アメリカのNASDAQに限らず、香港証券市場やシンガポール市場においても、株式公開は通常利益 10 億円以上をベースに企業価値 300 億円以上の企業を対象とするため、公開時にそれまでの成長を支えてきた VC ファンドと今後の成長を支える機関投資家のスイッチがスムーズに行われる。然るに日本の場合は、IPO をするタイミングと機関投資家が投資をする投資ユニバースの間に企業価値 10-300 億円法人投資家不在の市場が存在し、このマイクロキャップの分野に 1500 社におよぶ企業が放置されている状況に陥っている。もはや証券会社で大手は IPO マーケットやマイクロキャップマーケットが事業として追求するに足る規模と認識しておらず、結果としてベンチャー企業が公開したタイミングでは VC ファンドは売却ができず、また企業側も株式の取引を十分に行なうだけの 5000-10000 の株主数に拡大するなどの株主拡大政策もとれていないため、結果として PER が 5-10 のレベルで止まってしまっている。このマイクロキャップの証券市場のテコ入れなくして、IPO の成功を安定的に生産することは難しく、マイクロキャップ企業への投資をする海外投資家、エンジェル投資家、小型機関投資家などの誘致・掘り起しが必要である。

以上