

特集

ビジネス商材の特性を見極め、国家から民間に至るグローバルな総合成長戦略を

次世代日本の成長戦略に必要な経営資源は何か

エスアイピー・フィナンシャル・グループ
代表取締役社長
齋藤 茂樹



昨年12月の首相就任以来、安倍首相のリーダーシップでアベノミクスがスタートして早2年弱。金融緩和による円安誘導の第1の矢からスタートして、財政出動による第2の矢とそれに伴う消費税率の増率の決定による国家財政の健全化の方向性を示し、次は成長戦略という第3の矢という日本経済が本格的に世界のキーの成長を握れるかどうかの試金石にステージは移りつつある。本稿では、『「成長戦略」にみる経営投資の最前線』というテーマでベンチャーキャピタリストの視点から成長戦略について論じてみたい。

開発における成長のキーポイントは？

成長並びに競争力の源泉は、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応用開発であるデベロップメントと分類、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グロース・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。更にこの④のグロース・エクспанション・

フェーズは、グローバル・コンシューマーという世界統一市場を考えるとグローバル・エクспанションを視野に考えていかなければならない。

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至っていない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のある会社や技術であるとしても、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る。

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要する民間的な投資ロジックはなりたっておらず、NEDOなどの国や大企業の開発投資をベースにし、これを最終的な当該技術商品が効力を発揮する市場が「どのくらいのタイムスパンで」「どういったチャネルを通じて」「どのくらいの市場規模まで広まっていくのか」というイメージを共有しながらシードベンチャーをアーリーステージに導くことが重要である。開発における成長のキーポイントは具体的な成長性のあるポテンシャルのある市場分野にどれくらい開発投資をつぎ込むかとそれを商品としてアーリーステージ進めていくケイパビリティである。

「キャズム」という概念

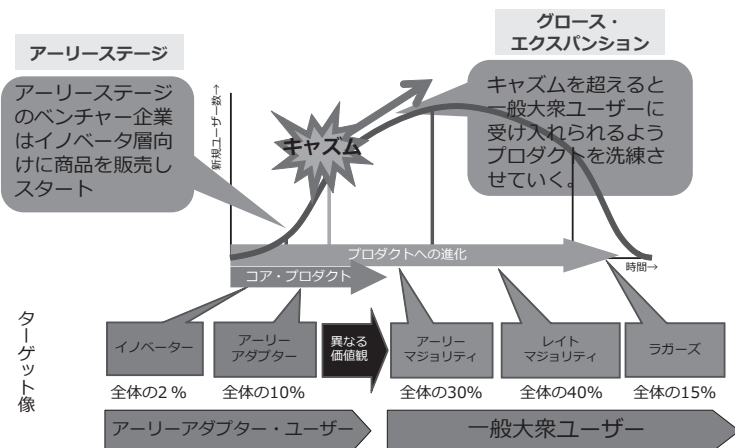
シードの開発商品が、真に市場で受け入れられると所謂「死の谷」を抜け、本格的に商品を世の中に広めるアーリーステージに入る。ハイテクでは当たり前にな

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基礎研究 (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グロース・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

っている議論としてジェフリー・ムーアの著書『キャズム』という概念があるがこのキャズムが成長戦略を考えると時の一つのキーである。ハイテク商品では最初に新しい商品を受け入れるユーザーは全体の15%を占めるアーリーアダプター・ユーザーと言われている新しいものに対する適応が得意な消費者である。商品が本格的に広まるには、マジョリティー・ユーザー即ち一般大衆ユーザーに広まっていかなければならず、そこではじめて本格的な『成長』を享受することができる。しかしながら、アーリーアダプター・ユーザーに比べて、新しいものに対する適用性が必ずしも強くない一般大衆ユーザーに商品が広まるには商品の値段・使いやすさなど商品が小馴れてくることが必要であり、その市場における質の違い、ギャップが「キャズム」と呼ばれている。

図2：アーリーアダプター・ユーザーと一般大衆ユーザーについて



* 出所：“Crossing the Chasm” by G.A. Mooreに加筆

日本の成長戦略を議論する場合のポイントは、このグロス・エクспанションを超えた成長をどうキャッチするかという視点であるが、日本は自国経済がデモグラフィーの老齢化により急成長を謳歌できる環境になっていない。グロス・エクспанション・フェーズでの成長を勝ち取るために意識することは、ひとつは、スティーブ・ジョブズのiPhoneの成功以来、アーリーアダプター・ユーザーと一般大衆ユーザーの垣根であるキャズムが小さくなり、グローバル・コンシューマーをターゲットに一気に商品の立ち上げからグローバル規模でのグロスを掴むトレンドが強くなったことである。

もうひとつは、20世紀の後半がアメリカ・日本・ヨーロッパが世界経済の成長を引っ張る市場であったのに対し、21世紀は中国経済の爆発的成長をきっかけにアジア・南米・アフリカを含めグローバルが市場として一体化し、その所得の格差によりハイエンドとローエンド、ミドルエンドと分けられながらもビジネスのステラビリティの観点から、グローバル・マーケットを各国ごとのマーケットをマルチに平行にアプローチする成長戦略が重要になってきている。しかしながら、日本はアメリカを見ながら日本の国内成長市場でグロスを掴むという20世紀型の成長戦略に適用し過ぎてしまっており、この21世紀型の成長戦略に対応できる人材と戦略が極めて貧しい状況であるといえる。

いくつかの国のマーケットをマルチに展開

我々が、ハンズオン・ベンチャー投資を実践していくときには、「アーリーアダプター・ユーザーに対してつくり上げるビジネスモデルを含めたコア・プロダクトという商品を、一般大衆ユーザーまで顧客にもつ大企業をチャネル・パートナーとして提携することで、提携大企業から当該ベンチャー企業の商品の新規性を評価して購入に至るアーリーアダプター・ユーザーを送客してもらうこと」をマーケティング・販売戦略の要にしている。

従って、21世紀のグローバル型経済環境においては、各ターゲット国の市場において一般大衆ユーザーにチャネルをもち、かつ経営的にコラボレーション戦略がとれる大企業のチャネル・パートナーをどの会社にするかということが戦略の成否のキーになる。さらにグローバル化したマーケットにおいて落とし穴になるのは、日本の自国のアーリーアダプター・ユーザーに対する商品が、そのまま異なる国の市場のユーザーに受け入れられるか、言い換えると、どのくらいローカライゼーションが必要であるかという視点が2つ目のキーである。

例えば、弊社運営ファンドの投資先であるスリーディマトリックスは、MITのライセンス技術で自己組織ペプチドという組成有機化合物で止血剤をつくる技術をもって株式公開を果たした企業

であり、これまでヒトとウシのフェブリンでつくってきた従来の止血剤が肝炎などの危険性を除去できなかったところをウイルス感染ゼロの止血剤をつくることに成功した。現在、日本・韓国・台湾での販売準備に続き、アメリカ、ヨーロッパに子会社をおこし、一気にグローバル・マーケットへの販売を進めていこうとしているが、これは止血剤が世界中どの国の人間にもそのまま機能する商品であるため、ローカライゼーションの必要がなく即時のグローバル展開が可能である。

一方、クール・ジャパンと着目されている日本のアニメコンテンツや日本食商品の場合にはこのグローバル商品になるためのローカライゼーションに若干注意が必要である。アニメ『青のエクソシスト』をアニプレックスがドイツ語のローカル声優でローカライズしてドイツで日本に並ぶ大ヒットをしたり、台湾の『牛角』の単価はお客1人あたり7,500円と日本とは異なるハイエンド・ブランド商品になっているなど、商品参入する国の所得のレベル感や文化のローカライゼーションなど様々なノウハウが必要になる。また、iPhoneやアンドロイド端末などグローバルに同じ商品が広まっているものをチャンネルとすることで戦略をダイナミックに考えることが可能になっており、まさにソフトバンクの孫社長が日本の事業基盤に加えて、中国タオバオ、買収したフィンランドのゲーム会社のSupercellやアメリカのSprintやBright starなど、グローバルな商材とチャンネルを自由に設計しながら戦略を構築していくことが可能になっている。

最近、弊社運営ファンドが投資をしたシンガポール企業のgooute Pre Ltdはローエンドのアンドロイド端末マーケットで世界に端末を販売する台湾Foxconnや中国Lenovoと組み、同社の提供するHTML5によるコンテンツ・プラットフォームに各国ローカルのマンガ・ゲーム・音楽・映像などのコンテンツにクール・ジャパンのコンテンツをローカライズし、これを台湾・タイではセブンイレブンを運営しているそれぞれ、統一集団、チャロン・ポカパン (CP)・グループをチャンネル・パートナーとして販売していく戦略を進めようとしている。

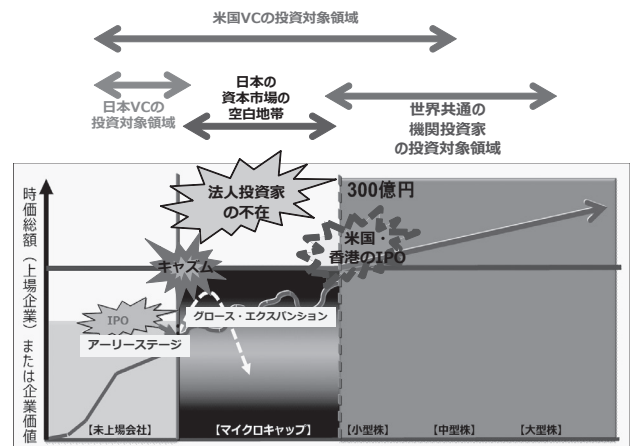
日本の大手企業には、日本以外の市場での販売

パワーは必ずしも大企業といえない会社も多いので、日本のみを狙ってビジネスがスタックして会社の戦略がすべて頓挫する戦略よりも、マルチに並行していくつかの国のマーケットを商品のローカライゼーション設計とチャンネル・パートナーの提携戦略を進めることで事業を低いリスクで立ち上げて、グロス・エクспанションを成し遂げることが可能になる。

国ごとの特性に応じた資金調達ノウハウが必要

欧米やアジアのベンチャー企業では、アーリーステージ段階とグロス・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ベンチャーキャピタルが投資・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していたため、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



香港証券市場やシンガポール証券市場においては、株式公開は通常利益15億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。アメリカのNASDAQ市場は、1990年代には香港・シンガポール市場と同じような公開時点での企業の時価総額であったが現在では、ベンチャーキャピタルのリスクファイナンス機関としての大きな成長により株式公開が1000億円～

2000億円の企業価値で行われるようになってきている。しかるに日本の場合は、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50-300億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。

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、また発行会社側も自社の株式の取引を十分に行うのに必要な5000-10000の株主数に拡大するような株主拡大政策もとれていないため、結果としてPERが5-10という低いレベルで留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罫から、日本でのマイクロキャップでの東証マザーズでのIPOではグロス・エクспанションに必要な投入資金を調達することは難易度が高いため、事業戦略のグローバル展開シナリオとともに資金調達の意味でもグローバルにいか成長資金に必要な資金を調達するかを考えていく必要がある。グローバル・マーケットで事業戦略の成長戦略を考えることが必然となると、VCや事業パートナーからの資本によるプライベートマネーと株式市場からもパブリックな資金調達も国によりその特性が違うため、これらをよく理解して使い分ける資金調達ノウハウも重要な経営のテーマとなっている。

他国より比較優位をもつ分野でのグローバル戦略を

マルチナショナルでの事業戦略と資本調達を進める上で、クロスボーダーでの関連会社のストラクチャーをどのように設計していくか、パートナーとの共同ビジネスのマーケティング及びセールスの提携戦略とファイナンスの資金調達をどのように組み上げていくかが21世紀のグローバル時代の究極の成功要因となるだろう。

例をみると中国で400店舗以上展開している味千ラーメンをみると、中国の成功は香港の合弁パートナーの経営手腕によるものだともいえるが、その合弁の資本の比率やコア・プロダクトを提供する企業とチャネルを運営する会社の間に取り決められるビジネスモデルやロイヤリティーの手数料などの提携のスキームがどのようになるかで成長戦略が自らのものになるか、その国のパー

トナーのものであるかも決まってしまう。さらに海外を複数で展開する場合には、為替のリスクをどのようにヘッジし、どの国で利益を蓄積する構造をとるかという視点も考え合わせないといけない。最近のインドやインドネシアの為替の大きなディスカウントなどは同国国内でいかに事業の成功を謳歌しても、トータルとして会社グループとしての富の蓄積をどの国でどのように行っていくのかで事業の成否が決まるのである。

現在のアベノミクスが親日の国をベースに積極的平和外交を進めていくなか、日本からの援助や経済交流の大きな政治的リスクの少ない国でビジネスを進めていくことは勿論、そのなかでも経済成長レベルにより製造・栽培などの生産拠点として進出する国、販売のターゲットとして進出する国などを取組みビジネスの商材の特性を見極めながら進めていくことがますます重要になってくるのである。さらにこういった新しいビジネスの戦略ルールにのっとりながら、日本がアメリカや他の国に比べて比較優位をもちうる分野でのグローバル戦略をとる必要がある。

今後、ターゲット分野としては、アメリカがアジアに依存しているため比較的弱いハイテク・ハードウェア商品や日本の健康で美味しい食関連商品を製造・栽培から加工・販売に至るまでクラスターとして創造していく、国家から民間大手企業・ベンチャー企業に至るグローバルな総合成長戦略を具現化していかなければならない。

さいとう・しげき ■ 1961年生まれ。東京大学経済学部卒業後、85年に民営化一期生としてNTTに入社。大企業向け通信ネットワークの販売・構築、料金・サービス契約約款のデザイン、認可業務等を担当、94年退社。97年、米国マサチューセッツ工科大学(MIT) スローンスクールにてハイテクベンチャーの経営を学びMBA取得。その後、米国ネットスケープ・コミュニケーションズ入社、日本市場でのポータル・ビジネスを統括。(株)デジタルガレージでは、公開期の中心メンバーとして参画、代表取締役として大手企業への戦略的インターネット・ソリューションを提供。大企業とともに新規事業を立ち上げる手法「スポンサード・インキュベーション」を開発。2004～11年まではデジタルハリウッド大学院の専任教授として「通信と放送の融合におけるITビジネス論」「ベンチャーキャピタルビジネス論」の講義を行う。現在は、エスアイピーの代表としてインターネット・ハイテク・アグリ他幅広い領域でクロスボーダーのハンズオン投資活動する有能なビジネス・クリエイター。日本ベンチャーキャピタル協会理事。また、母校の開成高校のグローバル人材輩出を支援するグローバル開成会代表理事。著書 ■ 『イノベーション・エコシステムと新成長戦略』丸善出版、『デジタル・コンバージェンスの衝撃～通信と放送の融合で何が変わるのか』日経BP企画