

# 我が国におけるイノベーション・エコシステムの構築

—企業発展段階ごとにみたミッシング・ピースと資本・人材のポイント—

エス・アイ・ピー株式会社 齋藤 茂樹

グローバルに競争力のあるイノベーション・エコシステムは、日本に競争力のある技術をベースにしたプロダクトを安定的にグローバルに普及させることができるビジネスシステムと資本・人材の供給システムを創りあげることにある。日本はアメリカのイノベーション・エコシステムのコピーではないオリジナリティーと競争力のあるグローバルなイノベーション・エコシステムを官、大企業・ベンチャー・VCが一体となって目指していかなければならない。

## 1 ニュービジネスの発展段階

### 1.1 インベンションとイノベーション

経済活動の競争力の源泉は、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る。この発展段階をプロダクトの開発フェーズを『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「デベロップメン」と分類し、次にプロダクト普及のフェーズを『イノベーション・フェーズ』とし、最初に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・ユーザーに普及させる「アーリーステージ」と、一般大衆ユーザーに広める「グロース・フェーズ」に分類して考えることでイノベーションエコシステムの競争力強化のための課題が明確に見えてくる。

以下日本のイノベーションの競争力を、発展段階ごとの問題点とリソースとしての資金と人材という観点からどのようなエコシステムをつくるべきであるかを議論したい。

図1 プロダクトの発展段階 (10ポイント MS ゴシック)

大段階	インベンション・フェーズ		イノベーション・フェーズ	
小段階	リサーチ	デベロップメント	アーリーステージ	グロース
内容	要素技術	コア技術をアブ	アーリーアダ	大衆ユーザーに普
説明	の研究の	リケーションに	ターに対するマ	及して社会のイン
	段階	紐付け	ーケットイン	フラに昇華

## 2 技術開発からマーケットインへ

### 2.1 技術開発から商品化の段階

技術開発段階において、シード・ベンチャーの企業価値を見た場合、販売可能段階以前の売上ゼロの会社であり、どんなに潜在力のある技術を開発していても、売上ゼロの企業価値は1-2億円を超えることはないというのが、ベンチャー投資からの認識である。従って技術開発の段階においては、巨額の研究開発投資を民間投資で調達する投資ロジックは成り立たず、国の研究開発投資や大企業のR&D部門との提携をベースに技術の調達を考えることが基本となり、これが「死の谷」を超え、プロダクトとして販売可能なアーリーステージにスムーズにつなげていく仕組みを生み出すことが第1のイノベーション・エコシステムの基盤となる。

### 2.2 アーリーステージ投資について

技術開発がプロダクトとしてできあがると、次はどういった販売パートナーと組んで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、1-3億円の利益で安定してビジネスオペレーションが成り立つ段階がアーリーステージである。ハイテク分野においては、テクノロジーが応用された新しいイノベティブなプロダクトが、それを理解できるアーリーアダプター・ユーザーに普及することでマーケット参入を果たすことができる。このアーリーアダプター・ユーザーの顧客獲得は、既に広範な顧客基盤をもつ大企業と販売提携し、大企業の顧客



意識が著しく劣っている。

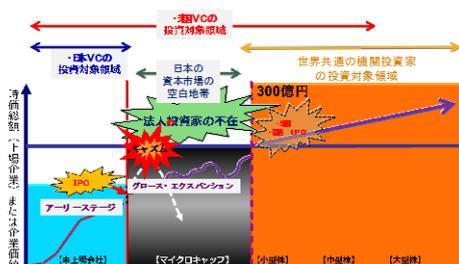
この日本のビジネス展開の弱点を補っていくには、日本のオリジナリティーのあるプロダクトをアメリカ、中国等アジア、ヨーロッパなど他のエリアに並行して事業展開できる戦略アプローチを身につけていかなければならず、日本以外の市場への展開力を高めていくことがグローバルでのイノベーションシステムの競争力の源泉だと言える。ベンチャー企業がキャズムを超えてグロース段階に突入し、開発・営業・ビジネスモデルなど経営リソースをグローバルにマネジメントしてビジネス展開する能力を日本のビジネス界は大企業・ベンチャー・ベンチャーキャピタル揃って欧米企業にキャッチアップしなければ競争力の強化はありえず、そのためには地理的に距離も近く経済成長著しく、また文化的にも近いアジアにビジネスを展開できるノウハウを開発・獲得しなければならない。

### 3.3 マイクロキャップ市場での資金調達と IR の展開

日本のベンチャー及びベンチャーキャピタルの活動分野は、前述の通り、税引後利益1-3億円で時価総額30-100億円が中心となっており、アメリカ・香港・シンガポールの証券市場において、株式公開は通常利益15億円をベースに時価総額300億円以上の企業を対象と行われるのに比較し、恩恵的に証券市場に株式公開できるシステムとなっている。

図4 日本の資本市場の構造

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・香港・シンガポールが株式公開時にこ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株式保有のスイッチがスムーズに行われるのに対し、日本の場合は、IPO のタイミングに投資参加する法人投資家が不在であるため、株式公開時に VC ファンドは保有株式を売却することができず、PER が 5-10 のレベルで止まってし

まっているケースが多くなっている。

一方、ヨーロッパを中心に日本のマイクロキャップ企業に投資をしている法人投資家は 1000 社程度存在しており、ベンチャー企業はグロース段階でのビジネスの収益の拡大とともに、証券市場からの資金調達、IR 活動、特にこれらの海外のマイクロキャップ企業への投資を行う海外投資家への英文 IR を強化することで機関投資家の安定した投資を受ける時価総額 300 億円超えの企業へと成長することが可能となる。日本のイノベーション・エコシステムにおいて、このマイクロキャップ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家などの海外からの誘致・国内での掘り起しが日本のシステムを飛躍的に強化することができると考えられる。

## 4 イノベーション・マネーの供給について

### 4.1 ベンチャーキャピタルによる資本供給

イノベーション・マネーの源泉をどこに求めるか。それをどういった金融機関に委ねイノベーション・エコシステムの資本の要とするかはこれまで見てきたニュービジネスの発展をクラスターとして創り上げる上で最重要テーマである。日本は戦後の高度成長時代においては、銀行の低利融資が経済のベースの成長と相まって新興企業の成長を支えるリスクマネーを提供してきた。しかしながら、インベンションやイノベーションは本来予測を超えるなかで生まれてくるものであるため、デットのみで提供するには限界がある。それをベンチャーキャピタルという金融機関が、ニュービジネスの目利き能力のあるベンチャーキャピタリストをファンドマネージャーとしてファンドを運用させ、それをリスクマネー供給の基地として制度を整えたのがアメリカのイノベーション・エコシステムであった。アメリカは1974年のエリサ法【注1】により国民の将来生活費用捻出のための運用基金である年金の一定比率をベンチャーキャピタルに運用を義務づけることで資金供給量を飛躍的に拡大させ、イノベーションマネーの供給システムを世界にリードしてつくりあげた。

### 4.2 日本でのベンチャーキャピタルの発展の条件

日本においても、国会において年金積立金管理運用独立行政法人（以下 GPIF）【注2】のリスクマネー

一の運用が漸く実現が見えているところであるが、イノベーションの資本の供給システムは、1国内で閉じるシステムより、世界中の機関投資家から投資を受けることができるパフォーマンスを上げるファンドによるグローバル・システムの方が競争力が高い。その意味からも2章・3章で議論した日本のベンチャー発展のミッシング・ピースを一刻も早く埋め、ハイパフォーマンスのベンチャーキャピタル投資運用のための戦略シナリオとそれを運営できる人材を揃えることが望まれる。

#### 4.3 ベンチャーキャピタルの人材のエコシステム

現在、日本でもCVCと言われるコーポレートVCがインターネット業界を中心に生まれつつあるが、こうした自らベンチャー経営を経験した人間がベンチャー企業をハンズオン支援しながらリスク投資する仕組みとして、ベンチャー経営経験者の経営する独立系VCを輩出する仕組みが今後のエコシステムの鍵となる。そのためには、ハンズオン投資をする独立系のベンチャーキャピタルにゲートキーパーとしてLP投資をするハンズオンVCの存在が必要である。中小企業基盤整備機構はマッチング投資をすることで日本のVC業界の強力なサポート役になっているが、同機構はあくまで民間で集めた投資額のマッチング投資であるため、ベンチャーキャピタリストの投資運用をハンズオンでリスク投資するようなファンド・オブ・ファンドのVC会社がでてくることで一気にエコシステム化していく展開が拓けていくと考えられる。

## 5 結び

最後に結びとして、本稿でみてきたイノベーションのエコシステムをどの事業分野で仕掛けていくかという視点について述べ結びと代えたい。

イノベーション・マーケットを戦略的にどの分野に据えて、その行く末の基幹をリードできる大企業とベンチャー・クラスターをつくることを考えたときに、既にアメリカが作りあげてきた現在の世界経済を圧倒的な力でリードするGoogleやその競合企業が闊歩するインターネット分野をどう捉えるかという視点で考えてみたい。

株価の時価総額に対する期待値は、イノベーショ

ンを創出する企業に対しての証券市場での美人投票によって行われるため、インターネット・ビジネスにおけるGoogleの実態ビジネスと将来への期待の双方についての圧倒的な影響力の大きさから、発展途上のベンチャー企業のバリエーションについても、GoogleもしくはGoogleとの交流の厚いセコイア、KPCBといったシリコンバレーVCが投資することでバリエーションが上がっていく構造になっていることに気づく。日本の企業がインターネット分野で世界的なビジネス・フレームを創る影響力がない限り、我が国のイノベーションシステムがグローバルに影響をもつシステムになることは難しい。

その意味で、ソフトバンクのスプリントの買収・Tモバイルの買収などによるアメリカ市場への参入は日本のイノベーション・エコシステムにおいても大きなインパクトがあり、今後の展開を見守りたい。一方で、シリコンバレーの潮流とは別に日本が本来競争力のあるイノベーション分野を育て、日本の大企業がグローバルに大きな影響力をもつ可能性が高い分野に、国家レベルでの支援体制をフォーカスすべきである。現在のインターネットがより高速化・クラウド化することでインターネットが製造ビジネスと融合して進化するInternet of Thingsという「もののインターネット」(以下IOT)や日本のベース技術の高いDNAシーケンサーや再生治療・メディカル・ヘルスケア、ロボットシステムなどポテンシャルのある分野は存在する。日本の大企業がグローバルにリードしながら世界各国のベンチャー企業のクラスターを日本発のベンチャーキャピタルが世界的にシステム化する分野を是非とも開拓して欲しい。

#### 【注】

- (1) エリサ法 Employee Retirement Income Security Act (頭文字をとってERISA(エリサ)法。従業員退職所得保障法)
- (2) 年金積立金管理運用独立行政法人 Government Pension Investment Fund 略称GPIF

#### 【主要参考文献】

- 齋藤茂樹 (2012) 『イノベーション・エコシステムと新成長戦略』丸善出版
- ジェフリー・ムーア (2002) 『キャズム』翔泳社