

社員二人のベンチャーに
二〇件の投資申し出

個人投資家にも広がる 未公開企業フライバー

株式大公開時代

濱條 元保

(編集部)

ヤフーの株価一億円突破や、東証マザーズで上場するネットベンチャー企業株の高騰で、日本にも「株長者」が誕生している。なかでもハイリスクだがハイリターンが望める「未公開株」に注目が集まりだした。

「御社の技術力やアイデア、今後の

成長性に魅力を感じています。ぜひ投資したいのですが、ご連絡をいただけませんか」。昨年末、ある

インターネット関連のベンチャー起業家のもとに、二〇通を超えるこんな電子メールが舞い込んだ。年商は五〇〇万円にも満たない。社員数は創立者を含めて二人だけ。

出資を申し出ているのは、ベンチャー企業に投資し、株式公開後に株式を売却して利益（キャピタルゲイン）を得るベンチャーキャピタル（VC）だ。「成功すれば、濡れ手で粟」（ベンチャーキャピタリスト）だが、倒産して投資した資金がまったく戻ってこないこともある、ハイ

リスク・ハイリターンの投資だ。

「濡れ手で粟」のケースの典型は、昨年一月に発足した新市場、東証マザーズでの上場企業だ。公開第一

号となったインターネット総合研究所（東京都港区）についての初値は、五三〇〇万円。公募価格（一一七〇万円）の何と四・五倍。リキッドオートディオ・ジャパン（東京都新宿区）に至っては、前期決算は赤字にもか

かわらず、初値は、公募価格（三〇〇万円）の二倍を超える六一〇万円だった。公開時に売り抜ければ、四一三〇万円、三一〇万円のキャピタルゲインを手にするわけだ（証券会社に支払う手数料や税金を除く）。社員を軒並み億万長者にしたヤフー

株のインパクトも依然大きい。こう

した明らかにバブルと思えるネットドリムが未公開企業への投資に拍車をかけている。

いま、日本でこうした未公開企業への投資が急増している。大手証券会社の個人資産運用相談窓口に最近、「エンジェルになりたいのだが」といった問い合わせが、相次いでいるともいう。日本にも「リスクマネー」が遺流しだしたのだ。「未公開株ビジネス」の最前線を追ってみた。

ゴールドマン・サックスは
京セラと組んで本格参入

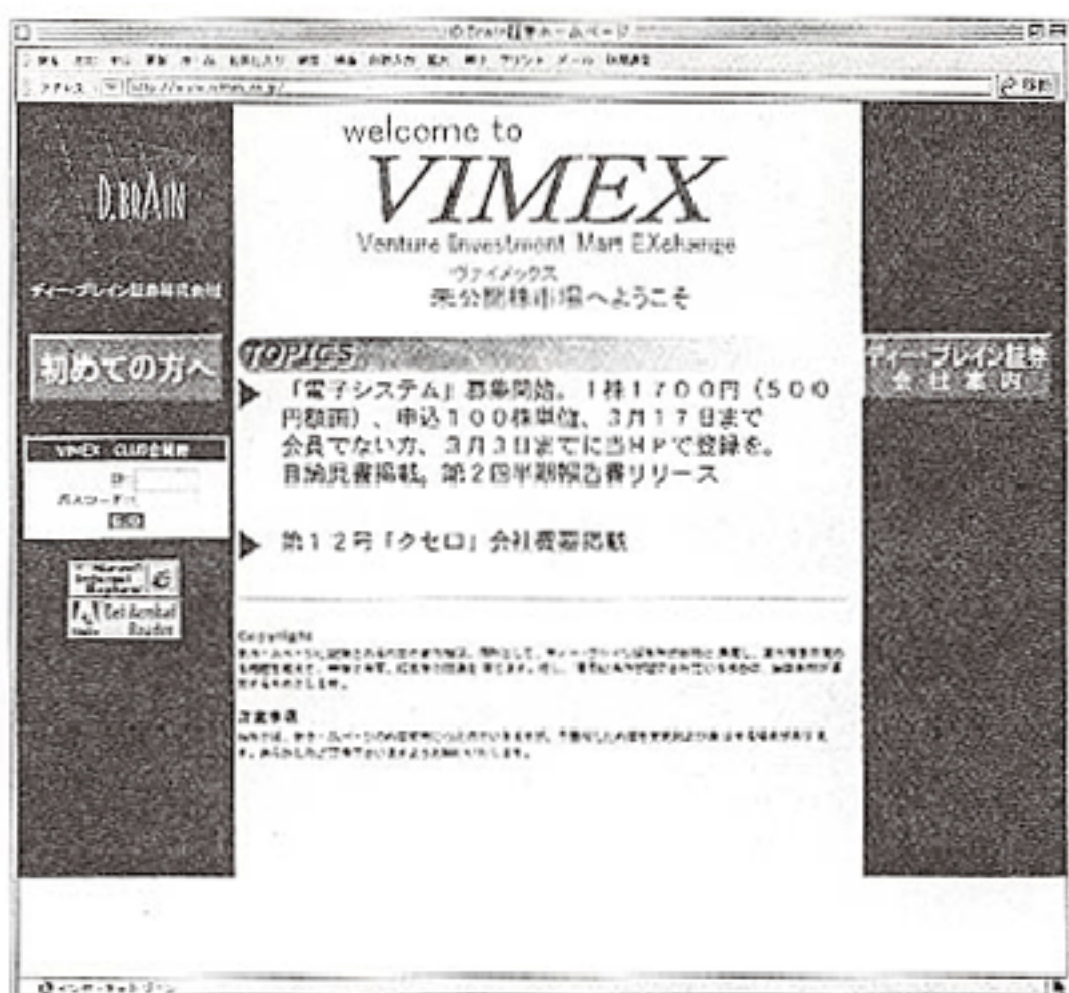
未公開企業に対する投資は、一般にプライベート・エクイティ・ファン

ド（PEF）と呼ばれる。投資するだけでなく、経営に関与しながら業績を上げて、三〜四年後に株式公開、それによって収益を上げる手法だ。米国では盛んで、古い数字だが九八年時点で約八〇〇億（約八八〇〇億円）の市場規模があるといわれた。

日本の市場規模は、まだ未成熟な段階だが、それでもインターネットをはじめとするIT（情報技術）革命が促す産業構造の大転換によって、世界の投資家から、熱い視線を注がれ始めた。米国の有力投資銀行、ゴールドマン・サックスもその一つだ。

ゴールドマン・サックスは、一月七日、京セラと組んで、日本でのPEFビジネスに本格参入することを明らかにした。その名は、「京セラ・ゴールドマン・サックス・ベンチャー・ファンド」。同ファンドへの出資金は、京セラ一〇〇億円、ゴールドマン・サックス二〇〇億円、計三〇〇億円だ。

ファンドを運営する「京セラ・ゴールドマン・サックス・ベンチャー・キャピタル」社長の長井道也氏



「ゴールドマン・サックスマネーシ
ング・デレクター」は、ファンド設
立動機について次のように語る。
「第一に昨年末にマザーズができ、
（ベンチャー企業の）公開する環境
が整備されてきた。二番目にインタ
ーネットなど成長性の高いIT関連
企業の登場。三番目はリスクマネー
が市場に供給されてきたことだ。加
えて、（日本が）産業の変革期に入
った。昨年後半からそうした動きが

凝縮して始まっている。ゴールドマ
ン・サックスは、世界中で投資して
いるわけだが、日本もその有力な市
場になったということだ」
事実、ベンチャー企業に資金を投
資するVCが、このところ急増して
いる。既存の銀行、証券系列に加え
て、ソフトバンクや光通信といった
一足先に起業し成功を収めた新興企
業系、それに総合商社や京セラのよ
うな事業会社による創設が相次いで
いる。公的管理下
にあった日債銀を
オリックスなどと
組んで買収するソ
フトバンクは、こ
の部門を今後さら
に強化する模様
だ。一説には、V
Cの数は一六〇に
達するとも言われ
る。

ベンチャー企業
側からみれば、そ
れだけ資金調達
が容易になったとい
える。一部には余
利感さえある。

「つい数年前までは資金集めに苦勞
したベンチャー企業が、いまは逆に
どこから資金を得るか、選ぶ」時世」
（あるベンチャーキャピタリスト）
だ。有望なベンチャー企業を、VC
が「奪い合う状態」という。
投資審査が甘くなり、ハイリスク
の懸念を抱えながらも「とりあえず
バスに乗らなければならぬ状況」
とベンチャーキャピタリストは明か
す。欧米のマネーだけでなく、「東
南アジア、とくにシンガポールやイ
ンドネシアなどのファミリー企業か
らの資金も昨年末から大量に流入し
ている」（独立系VC）。内外のマネ
ーが入り乱れて未公開企業に流れ込
んでいるのだ。

未公開株取引を行う会員が 一〇倍に急増したVIMEX

VCなどの投資のプロの動きが活
発化する一方で、個人投資家にもフ
ィーバーが波及し始めている。
個人マネーの受け口の一つになっ
ているのが未公開株市場「VIMEX
X（ヴァイメックス）」だ。「昨年五
月まで三〇〇人だった会員数が、い
ま一〇倍の三〇〇〇人になった」と、
ヴァイメックスを運営するディー・
ブレイン証券の出編良人会長兼社長
は、ブーム到来の読みが当たったこ
とに満足そうだ。
証券会社に未公開株式を扱うこと
を認めた「店頭取扱有価証券制度」
が九七年七月にスタートしたのに伴
い、開設されたのがヴァイメックス
だ。現在、一〇銘柄が登録されてい
るが、投資家会員組織「ヴァイメッ
クスクラブ」に入会（インターネッ
ト会員は会費無料）して未公開企業
株を売買するのだが、会員の急増に
つれ、取引は活発化している。
例えば、インターネットによる購
買代行サービス会社であるブルック
ランズ（栃木県宇都宮市・上澤馨社
長）。昨年一〇月、一株一百万円で
公募増資を実施したところ、発行予
定株数の七・九倍の応募が殺到し、
同社は四〇〇〇万円の資金を楽々と
調達した。三月一日時点で、ブルッ
クランズ株は買い気配値八二万円
（額面五万円）にまで上昇している。
ほかの登録銘柄も同様に公募増資を
行っているが、その募集倍率は、三
〜五倍という人気ぶりだ。
しかし、その一方で、精密機械連



活気づく投資ファンド

ーズ（NTVP）投資事業組合（東京都文京区）がそれだ。

村口氏の持論は、「自己責任を伴ったお金でなければ、大胆不敵で斬新なベンチャー企業家のプランに投資することはできない」。その趣旨に賛同して、「劇場製作所会長の堀場（雅夫）さんをはじめ、個人投資家から三億三〇〇〇万円が集まった」（村口氏）。現在、XML専門ソフトウェアのインフォテリア（平野洋一郎社長）をはじめ八社に投資しているという。

送業、トリーキのように事実上、倒産して登録が消されたため、投資家が損を被ったケースもある。

個人投資家からだけで

三億三〇〇〇万円を集める

個人投資家からお金を集めるVCも誕生した。村口和孝氏率いる、日本テクノロジーベンチャーパートナー

投資するだけでなく、経営にかかわり支援するのも村口氏の特徴だ。事実、投資したインフォテリアやネット上でオークション事業を展開する、ディー・エヌ・エー（南場智子代表）の財務顧問に村口氏は就任している。「ハンズオン（積極的関与）」が村口氏の真骨頂だ。

にわかに訪れた「未公開株ブーム」

に乗って、新たなビジネスも立ち上がりつつある。未公開の有価ベンチャー企業を集めて、インターネットを通じて投資家に紹介する企業も登場した。企業のディスクロージャーやIRを支援する、亜細亜証券印刷（東京都港区、上野守生社長）がそれだ。

同社では、三月から自社ホームページ「IR-BOX」(<http://www.aspir.co.jp>)に未公開株企業の専用コーナーを設けた。年間二〇万円の掲載料を徴収してベンチャー企業の事業内容や財務内容をホームページに載せる。「年内に六〇〇社くらいになりそう」（小山保治・取締役営業本部営業企画室長）という。

- 一〇社に投資して
- 一社公開すればおつりが

ベンチャー起業ブームと投資熱は、過去にも何度となく訪れたことがある。だが、日本経済活性化のためのシステムとしてすっかり根付いたとは言えない。今回も一過性のブームに終わるのだろうか。取材した多くのベンチャーキャピタリストたちの答えは当然ながら

「ノー」だ。その理由を聞いてみると、彼らの見通しは次の五点だ。

- ①東証マザーズなどマーケットが整備されてきた、
- ②自己責任を伴ったリスクマネーの流入の増大、
- ③若い世代の起業意欲の旺盛さ、
- ④IT関連ビジネスの広がり、
- ⑤ストックオプションなど、起業に対するインセンティブ制度の充実だ。

そして、いまの投資ブームの根底には「一〇社投資して、九社が倒産しても一社が公開すればキャピタルゲインで十分におつりが来る」（ベンチャーキャピタル幹部）という皮算用が働いている。キャピタルゲインを狙うのは当然ではあるが、そこだけに光が当たりすぎていないようだ。「ベンチャー企業に、早く公開してくれ、と催促するベンチャーキャピタリストもいる」（証券会社アナリスト）。

ベンチャーの育成という、もう一つの役割をVCが軽視するのは危険な気がする。バブル時に銀行が企業の育成を軽視して不動産投融資に走った光景が二重映しになってならない。