

ベンチャーキャピタルの 選び方とつきあい方

成功したベンチャー経営者は「最高の投資家にめぐりあえれば、ベンチャー経営はすばらしい体験」と口を揃える。

経営者にとって、どのような投資家を選ぶかは、事業の成否を左右する重大事。ベストパートナーを選ぶにはどんなことに気をつけたいのだろうか。

自分に合ったVCを選ぶポイント

株式公開を目指すベンチャーにとって、もっとも深くつきあうことになる投資家がベンチャーキャピタル（以下VC）である。中でも株式公開に中心的な役割を果たす「リードインベスター」は、資金提供や資本政策にとどまらず、社外取締役を投資先に派遣し、戦略立案、社内組織の確立、提携先紹介などを通じて、ベンチャーの成長を支援する。従って、実力のあるVC、責任を持って公開まで導くVCをパートナーに選ぶことが、ベンチャー成功の鍵を握るといっていい。

VCによるベンチャー支援には、投資先の経営に積極的にかかわる「ハンズオン（hands-on）」型と、資金だけ提供して経営には



ベンチャーキャピタリスト
村口和孝氏

日本テクノロジーベンチャーパートナーズ投資事業組合代表 1958年生まれ。慶応義塾大学卒業後ジャフコ入社。日米両国の投資事情に精通し、100億円を超すキャピタルゲインを稼ぐ。98年に視察したイスラエルで、ベンチャー関係者が緊張感を持って仕事をしていることに衝撃を受け、帰国後ジャフコを退社。有限責任投資事業組合法第1号の適用を受け、日本で初めて、個人で運用するファンドを設立。現場製作所堀場雅夫会長をはじめとする個人投資家からの出資金で、3本のファンドを運用する。

口出ししない「ハンズオフ（hand-off）」型があるが、「リードインベスター」には、「ハンズオン」型VC、それも支援内容の充実したVCを選ぶ。「ハンズオン」の内容は、多岐に渡る（左ページ上表参照）。自分に合ったVCを選ぶには、この支援の中で、どの部分が自社にとって優先順位が高いか、その分野で実力のあるVCはどこかを見極めることが大切である。それには、次のポイントからVCの特徴、実力を判断することである。

●投資基準はどのようなものか

VCには、それぞれ得意とする投資分野（どのような業界、技術に投資しているか）、投資ステージ（どの成長ステージへの投資を得意とするか）、投資規模（1社当たりの投資額はどのくらいか）、投資スタイル（ハンズオンかハンズオフか）がある。たとえば、



会社設立準備

会社設立に必要な書類作成、
作業代行、指導

人材

社外取締役派遣
法律、会計など専門家の紹介
スタッフ紹介、支援

営業・マーケティング

仕入れ先・販売先の紹介
事業提携（アライアンス）先の紹介
アウトソーシング先の紹介

株式公開プロジェクト

資本政策の立案・実行

IR (Investor Relations)

投資家、金融機関、証券会社、
監査法人などの紹介

情報・通信環境

システム開発・構築および運用管理
ホームページ制作

Webマーケティング

コンサルティング

経営コンサルティング全般

経理、財務戦略策定

事業計画、戦略策定

マーケティング・コンサルティング

システム・コンサルティング

その他

技術開発・研究開発支援

オフィススペース貸与

「アーリーステージのインターネッ
ツトビジネス」「中規模のバイア
ウト案件へのエクイティ投資」
「シーズ段階の研究開発型バイオ
ベンチャー」といった投資方針か
らそれを判断することができると
またポートフォリオを見れば、投
資先の企業像がより明らかになる
ので、それらを手がかりに、自社
に合ったVCを選ぶ。

●成功事例はあるか

そのVCがこれまでに投資した
企業が今現在どうなっているか

は、VCの実力を知る重要な判断
材料になる。投資先が株式公開に
向けて順調に成長している、ある
いはすでに株式公開を果たしてい
るベンチャーが多数存在する、と
いうことであれば、実力があると
見ていい。ただしまれに、公開プ
ロジェクトにかかわっていないの
に、単なる投資実績を持って「成
功事例」としているケースもある
ので注意したい。「成功事例」は、
株式公開プロジェクトにそのV

Cが関わったかどうか」が重要。
それを確認するには、投資を受け
たベンチャーに直接聞いてみるの
が確実だ。

●どのような分野の人脈、情報網
を持っているか

一般的に、大手資本（事業会社、
金融機関）が入っているVCは、
その大手資本のグループネットワ
ークを背景に、人脈や情報網が充
実している。それが資金調達、専
門家（財務・会計、法律）の紹介、
戦略立案、事業提携などに生かさ
れているVCは、事業を拡大して
いくうえで心強いパートナーとな
る（逆に、グループ内の金融機関
や証券会社を使うことを義務づけ
られることもある）。

独立系VCは、これまでVCで
実績を残してきた人が設立してい
るケースが多いので、経営陣の過
去の経歴や、出資者の顔触れから、
どのような分野の人脈、情報網を
持っているかを推測することがで
きる。

●株式公開後
どのように株を売るか

VCにとって、投資先はいわば
「在庫」。できれば早く、そして高
く現金化できた方がいい。かとい
つて、株価をいたずらに引き上げ
る資本政策を実行するVCとは、
できればつきあいを避けたい。投
資先が株式公開した場合、公開後
にどのように株を売ったか、公開
後もそのベンチャーが安定した株
価を維持しているかを見れば、そ
のVCの投資姿勢を知る手がかり
となる。一般的な傾向として、運
用回りの悪いファンドは、目先
のキャピタルゲインを狙って必要
以上に公開時期を急がせることが
ある。ファンドの運用実績はでき
る限り調べておきたい。

●担当者、経営陣はどのようなキ
ャリアを持っているか

VCを選ぶときには、「どの会
社とつきあうか」も大切だが、そ
れ以上に「だれとつきあうか」が
重要である。担当者が過去にどの
ような企業に投資し、何社くらい
株式公開を成功させているか、自
社の事業の意義や技術の価値を理
解してくれているか、この分野で
の人脈や情報網を持っているか、
などについては、VCのデューデ
リジェンス（調査・適正評価）の間
にしっかりと見極めたい。

VCから支援を
引き出すのも
経営者の仕事

ところで、VCが投資を行った
ベンチャーは、その後無事株式公
開に至るもののだろうか。残念
なことには、これまでのVCの株式
公開実績は「3割打者なら上々」
といわれてきた。つまり、投資先
の3割が株式公開したら、VCと
しての成績は上々ということだ。
残りの7割強（あるいはそれ以上）
は「M&A」鳴かず飛ばず、倒産
などに分かれる。ベンチャー向
け株式市場が登場したからといっ
て、株式公開実績が急に上昇に転
じることは考えにくく、むしろ、
ベンチャーが数多く生まれる分、
日の目を見ないベンチャーも増え
る可能性がある。投資先の株式公
開の予定が危うくなると、VCは
出資者に対して責任があるので株

の買い取りをオーナーに求めた
り、新しい株主を見つけてきて引
き取らせるといった行動に出る。
それでも処理ができない「在庫」
はLiving Dead（生きた負債）とし
て、VCに残されることになる。
このような状況を避けられるノウ
ハウと経験を持つVCへの評価は
高い。VC側も投資先が増えれば
1社当たり割ける時間は自ずと
限られてくる。それをいかにこち
らに振り向けてもらうかは、経営
者の大切な仕事のひとつ。シリコ
ンバレーでは投資先の支援に専念
するために「2時間以内で行ける
会社でなければ投資しない」とい
うVCが多数存在する。そのよう
な責任ある支援をするVCを選ぶ
と同時に、約束した取締役として
の任務を遂行してもらうよう、
日々の報告、連絡、相談を密にし、
良好なパートナーシップを築くこ
とが大切である。

投資決定までに気をつけたいこと

守秘義務契約(NDA)を結ぶ

デューデリジェンス（投資内容確認作業）では、
決算書、登記簿謄本、納税申告書、事業計画書とい
った書類提出の他にも、拠点・工場見学、ユーザ
ヒアリングなどを要求されることがある。その際、
情報が外に流出する心配があれば、事前に守秘義務
契約（NDA）を結んでおくといいたいだろう。アメリカ
ではNDAを結ばなくても守秘義務は守られているが、
日本のVCは守秘義務への意識が低い場合があると、
多くのベンチャーから指摘される。VCは同じ業界
に複数出資することもある。競合会社に情報が渡
ることを防ぐためには、NDAという自衛策がある。

株主権限の内容を詳細に詰める

VCと出資交渉をする場合、取締役・監査役の派遣、
オブザベーションライト（意見陳述権）、優先株（※）
の取得など、さまざまな権利を求めてくる。その権
限の範囲と内容を細部まで詰めておかないと、後で
トラブルのもとになる。

※優先株

普通株に比べて配当を優先的に受ける権利などがつ
いている株式。VCにはこの優先株が広く使われ、
比較的高い株価で行われるため、創業者の持ち株比
率が維持されるという創業者のメリットもある。ア
メリカでは他にも議決権防御（投資家に不利益な行
為が株主総会で議決されることを認めない）、持ち分
の希釈化防止（増資によって自分の持ち分比率が低
くなるを防ぐ）、普通株式に転換でき、容易に売却
できる権利などが付与されており、VCのリスクを
軽減している。