

日本におけるベンチャー

キャピタリズム
資本主義の新展開

村口和孝 日本テクノロジーベンチャーパートナーズ

日本のベンチャー史を振り返る「ベンチャー起業活動の弱体化」

明治以来幾多の起業家を輩出した国として世界史の中で日本は位置付けられ、明治以降の経済の大発展は「世界経済史の奇跡」とすら言われる。敗戦の混乱の中でもホンダ、ソニーを始めとする幾多の日本人起業家が登場し、経済をけん引した。

IT革命の資本サイドの革命であるアメリカのベンチャーキャピタルの歴史といってもせいぜい戦後の話だ。(戦後アメリカではベンチャー起業家を産み出す独立的なベンチャー資本ファンドの運用が始まったが、大発展を遂げたのはここ二十年間のことである。)

1970年代に入り、日本からも欧米を模倣し、金融機関の子会社という形でベンチャー資本運用会社が登場した(第一次ベンチャーブーム)。ただサラリーマンの会社形式でVCが始まったと言うところがいかにも日本の戦後らしく、規制の多い金融機関の子会社という組織形態が日本のVC活動を縛ることになる。

1980年はじめ頃には、アメリカのベンチャーは日本の半導体産業に大打撃を受けて、シリコンバレーは失業者に溢れていたこともあった。日本で1982年には初めて投資事業組合形式のファンドが設立され第二次ベンチャー投資ブームがやってきた。1980年代後半大幅に円高は進行したものの、1990年頃までのバブル景気と日本の半導体産業が力強く支えた。店頭市場の改革で公開のバーが低くなったところに、軽薄短小とニューサービスが流行り言葉となり、日本の大手VCの中には好業績に支えられて株式公開する会社も出現した。

ところが、1990年からのバブル崩壊から事態は一変する。金融面からベンチャーにモロに影響し、1994年には店頭市場での一時公開ストップの異常事態を半年も体験した。円高はアジア企業の台頭をもたらし、産業の空洞化が進行した。ちょうどそのころからシリコンバレーではITベンチャーが続々産声を上げ、新しい時代を切り開こうとしていたが、日本では不良債権バブル処理に追われ、「貸し渋り」が時代のキーワードとなった。1998年には店頭市場最安値を体験する一方、アメリカベンチャーが通信・ITの世界を徐々に牛耳っていく。メイドインJAPANのベンチャーが立上げ資本が思うように調達できず鳴かず飛ばずという状況の中、ベンチャー企業世界は完全にメイドインUSAが、多数を占めてしまった。アメリカではベンチャーキャピタリストとベンチャー起業家の連携手法が定着し、空前の投資社数と投資金額によるベンチャーブームを現出した。

1999年春になってインターネット産業の隆盛がアメリカから伝わるにしたがって、東京渋谷にピットバレー現象が起こった。時を同じくして店頭市場の改革、「マザーズ」「ナスダックジャパン」など新市場開設とベンチャー資本ファンド設立ブームが重なって2000年春にはネットベンチャーブームが始まった。IT革命の旗手と期待される一方、株価の乱高下に見まわられて、バブルなのか何なのかマスコミも投資家も見ている側の視点も全く定まらない。

メイドインUSAのITベンチャー輩出

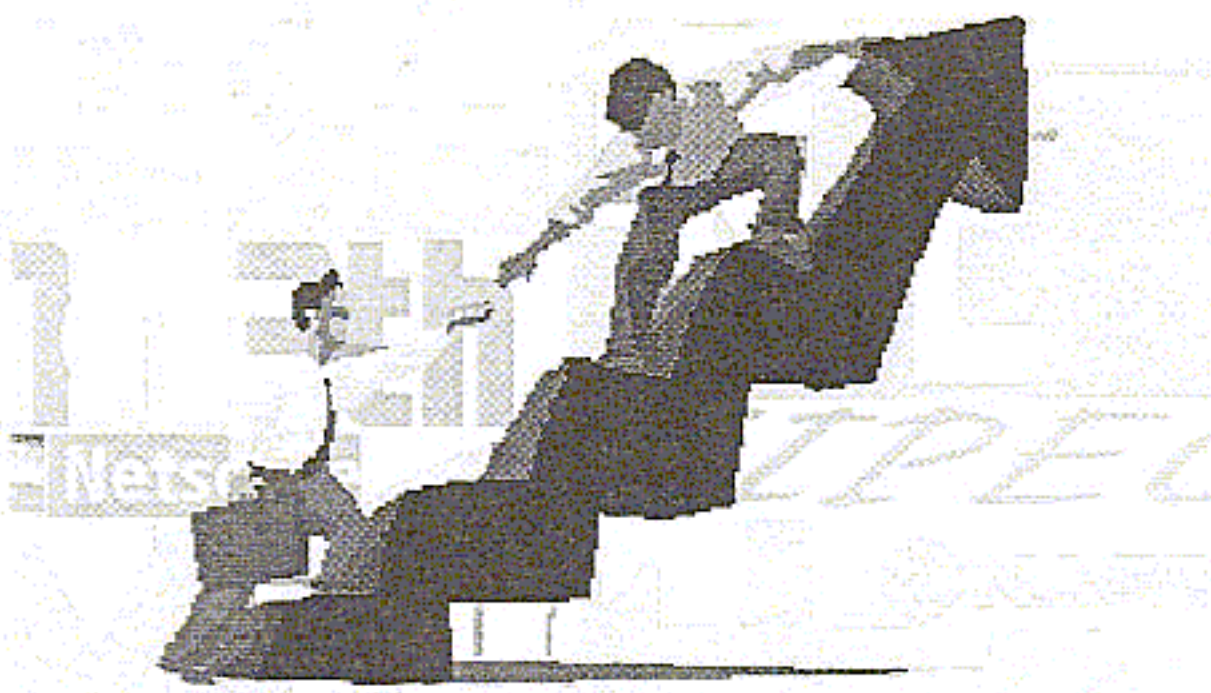
今を去ること1995年8月、ネットスケープがナスダックに上場した時、私はちょうど休暇を取って女房とシリコ

ンバレーを訪問していた。ネットスケープは設立から1年足らずで大赤字のまま株式公開し、ウォール街で大変な人気を呼んだ。会社の時価評価(株価×発行済み株数)は公開時2000億円を超え、株式公開当日にさらに2倍になった。正直「アメリカのVC事務所にしてやられた」と思った。ネットスケープの創業を手伝ったVC事務所(KPCB)は1年間で百億円単位のキャピタルゲインを得、ますます勢力を強くした。当時日本では不良債権処理の問題やらバブルの処理で頭を抱えていて、金融機関は続々アメリカ西海岸から撤退していったころのことだ。ネットスケープのようなプロジェクトを日本から出すためには、気の遠くなるような壁を越えなければならない、と感じた。

あのネットスケープの事件をきっかけにアメリカのベンチャープロジェクトは大発展を遂げた。続々とシリコンバレーのネットベンチャーが資本が増強したVC事務所から数億円単位で資本の力を得、IT技術のレイヤーごとに新分野を切り開いていった。さらに、年間百を越すIPO(株式公開)の成功によって新分野ベンチャーが各々数十億円の資本を手にし、さらに各分野でその地位を不動のものにしていった。日本のマスコミはこぞってアメリカのベンチャーはバブルであることをはやし立て、キャンキャン遠巻きに犬が吠えかかるばかりで、肝心な点には誰も触れない。日本型の金融系ベンチャーキャピタル会社は親会社の貸し渋りの影響を受けて、投資活動まで停滞した。その結果、後に残ったものは「メイドインUSAのITベンチャー」の大洪水である。USAベンチャーは、あっという間に日本中を覆った。IT・ネットの世界で日本は、大企業もベンチャーもともに完全に競争力を失ったかに見える。

新しいベンチャー資本主義の仕掛け

この日米の経済現象を生み出した仕組みは何だったのか。日本人はバブルの処理に気を奪われて、そのことに十分な注意を払わずに過ごしてしま



った、と言っても過言ではない。それがプロのベンチャーキャピタリストが演出する「ベンチャー資本主義の活動」である。1995年以降のネットベンチャーの大発展とアメリカ経済の高成長は、アメリカの起業家とベンチャーキャピタリストたちの必死の協力によって生み出されたと言っても過言ではないだろう。日本人もこの秘訣を学び、実践し、検証しなければ、いくらアメリカ系ネットベンチャーの隆盛をバブルだと決めつけ目を反らしたところで、台湾、イスラエル、韓国を交えたグローバルな競争社会の中では、みじめな敗者の運命にしかならないだろう。

一言で言えば、ベンチャー資本主義とは、ベンチャーキャピタリストがベンチャーの立上げ資本を知性的かつ大胆に資本投入することで、時代の変化をリードする新産業を素早く産み出す仕組みである。手前味噌だが、このベンチャー資本主義を解明した良い翻訳本が最近出版された。原著者はスティーブ・ハーモンという著名なベンチャーアナリスト兼投資家である。内容は、理論的であり、かつ実証的な事例とインタビューにあふれている。まさに日本人が学ばなければならない「バブルで失われた日本のベンチャー5年間」を取り戻すエッセンスが描かれていると思い、私も監訳者として全編に筆を入れてやっと完成を見た。ご一読をお勧めしたい。章末ごとに2ページずつ日米

の溝を埋めるコメントをつけ、独自の「新しい分類法による日本のVC事務所一覧表」をつけた。それなりに難しいが内容が深いので、精読することで、我々一人一人どう行動すべきかまざまざと見えてくるはずである。

書名：ザ・ベンチャーキャピタル
—— 起業と株式公開への戦略

著者：スティーブ・ハーモン

序文：ジョンドーア

監訳者：村口和孝

出版社：ソフトバンク出版

日本でもすでに始まった未来

日本における新しい状況を述べたい。日本でも従来の金融機関型ベンチャーキャピタルを脱却して新しいベンチャーキャピタルを目指す動きが見られる。事業会社型、外資系、独立型が主なプレイヤーで、2000年に入って数千億円のファンドが設立されただろう。

我々も独立型のNTVP投資事業組合を1998年に創設し、2000年秋までに4つのファンド（総額約60億円）の規模にまでなっている。すでに我々のベンチャー資本ファンドでは、続々と特に技術系のベンチャー企業への資本投入を続けており、新設ベンチャーを中心にすでに15社の投資先と命運をともにしている。また、特にNTVPのファンド（投資事業組合）には、アイ4号などアイのイニシャルを冠し、独立個人（イ

ンディペンデント、インディヴィデュアル）を表現している。

以前になかった我々の投資の特徴を述べると、

N：日本発のプロジェクトへの投資対象であること。

T：技術ベースの投資対象であること。

V：事業の立ち上げ期に対するベンチャー投資を億円規模で投資を行っていること。

P：会社組織の運営ではなく、あくまでベンチャーキャピタリストが責任を負って投資活動を行っていること。（以上、NTVPの名前の由来である。）

実際に投資事業組合を創設・運営してみて思うことは、日本人でもやれば出来る、ということであり、かえって日本人だからこそスムーズに出来ることも多いのではないかと、思うことすらある。その代表例が、次世代ネット言語XMLベースのシステム開発を行っているインフォテリア（平野社長）への投資である。設立は1998年9月で、設立半年を経ずしてNTVPによってベンチャー資本投資を行った。2000年2月にはボストンにアメリカ進出拠点を設立した。2000年秋までに調達したベンチャー資本は、30億円弱に達する。まだ設立二周年を迎えたばかりである。数回の増資を経て、我々も約5億円を先行投資した。

我々は全くエスタブリッシュされた社会から独立したベンチャー資本の運営者である。だからこそ誰にも遠慮することなく、大胆なベンチャー投資が可能となる。日本はエンジニア大国であり、人材は豊富である。人材が独自性資本と結合すればどんなすばらしいことを実現できるであろう。日本でもすでにベンチャーの新しい未来は始まっている。もう一度日本人も誇り高い武士道精神を思い起こし、独立と時代開拓の気概を持って、未来を切り拓いて行こうではないか。