

ベンチャーキャピタル(VC)や買収ファンド(投資基金)などによるプライベートエクイティ(未公開株)投資は、企業価値を高めるために米国で発達した手法だ。このため、日本の商慣習や制度になじみにくい部分がある。日本流の未公開株投資の課題や模索の動きを追う。

当初計画とズレ

「同社の独自開発に事業を転換したいのですが……」。今般、東京都内に本社を置くソフト販売のベンチャー経営者が切り出した追加出資の要請に、日興証券系VC、日興キャピタル(東京)の投資担当者は絶句した。

この企業は日興から二億七千万円を初めて調達した。昨春には「米国製ソフトの独占輸入販売を伸ばし株式公開を目指す」と説明していた。経営者は「米社がソフトの納入価格の引き上げを要請してきたため」と弁解するが、自社開発への切

り替えは再度、創業するよりなものだ。

結局、日興キャピタルは

VCの経営関与に壁

米社との契約解除を認め、五月に開発などの資金として三千万円を追加投資した。しかし一株(五万円額面)の買付価格は、初回投資時(二百万円)の実質半分に落ち込んだ。投資から一年余りで一億円以上の含み損を抱えた。

VCなどによる未公開株

米国ではベンチャーのVC部門、コンステレー「暴走」による損失を未然に防ぐため、経営者の解任権や事業内容変更など重要な経営判断に対する拒否権を優先株を使って投資契約に盛り込むのが通例だ。日本の現行商法は、優先株に配当や会社清算時に資産の分配を優先的に受け取る権利しか認めておらず、VCの権利保護が難しい。

米証券ペア・スターンズがあるのに、半年以上も待

独自に代替策

「たざれている」と宮本志志・日本代表。宮本氏は優先株を使わず、オーナーや他のVCなど主要株主間での契約の中で日本流の代替策を使って重要判断への拒否権などを明文化した。ようやく意中の企業への投資にメドが立ったが、出遅れ感はない。

「経営を任せられる人材を大企業からスカウトしたいが……」。欧米流の投資手法を掲げる多くのVC幹部は村口氏と同じ悩みを抱えている。人材の流動性が乏しい日本では「大企業の優秀な人材がベンチャーに移るケースは極めて少ない」(外資系ヘッドハンティング会社のエゴンセンダインターナショナル)のが現状だ。

リスク回避に知恵絞る

投資は、投資先企業の経営に密接に関与し、株式公開などに向けて企業価値を高めていく作業だ。投資先企業に役員を派遣して経営に積極的に関与するなど米国流の投資手法を採用しているVCは少ない。現状では投資先企業の経営状態を十分把握し、リスクを回避で

きているとは言えない。



投資先企業の定例会議に出席するベンチャーキャピタリストの村口和孝氏(東京・文京区)

目立つ人材不足

「投資先企業の自成に時問を割かれ新規投資をする余裕が無い」。独立系VC、日本テクノロジベンチャーパートナーズ(VTV)、日本でも定着しつつあるか

投資先ベンチャー八社の役定したとは言えない。