

ベンチャーキャピタルの厳しい目 「重要なものは、変化の激しい市場で 誰が何をやるのかだ」



「今こそ、投資のチャンスだ」

—— 村口 和孝・日本テクノロジーベンチャーパートナーズ代表（四一歳）

ベンチャー企業を資金面や経営ノウハウの提供を通じて支援するベンチャーキャピタルの目も肥えてきた。数あるベンチャーのなかで「本物はどれか」を見極める目である。独立系ベンチャーキャピタルの草分けである日本テクノロジーベンチャーパートナーズ（NTVP）の村口和孝代表にネットベンチャーの現状および投資の決め手となる条件などを聞いた。

—— ネットバブルは崩壊したという指摘が多い。

村口 バブルではない。株価が高くなりすぎたという点では、そういう面もあったかもしれない。だが、絶対数、金銭的なボリュームからいえば、まだ日本は足りない。日本語圏のネット領域で見た場合、B2C（企業と消費者間）もB2B（企業間）も十分な状況ではない。

たとえば、ネットオークションのサイト。ヤフーやごく最近、XMO（クロス・マーケット・オペレータ）新戦略を発表した「DeNA」

（東京渋谷区、南場智子社長）が運営する専門サイト「ビッターズ」などが昨年に来たばかりで、まだ勝負がついていない。この状況はほかの分野でも似たり寄ったりだ。米国では、本の領域でアマゾン・ドット・コム、ポータルでヤフーやインフォシークといった具合に分野ごとに有力ブランドがすでに確立されている。

「あらゆる分野がこれからだ」

—— ベンチャーキャピタルはみんなそう考えているのか。
村口 マーケットに存在するネットベンチャーの数やその選別・淘汰の

進捗度の観点からよく見ている人は皆そういう認識だろう。ただ、金融系のベンチャーキャピタルで、株価の高低や投資金額の量だけを見たり、米国がもう終わったからという表面的な現象に惑わされる人たちは逆の認識で違いかもしれない。

今、日本では投資機会が増えてチャンスだと私は思っている。実際、米国をはじめ海外のベンチャーキャピタルは、まだまだこれからだと見ている人が多い。

—— 有望な領域はどこか。

村口 C2C（消費者間）、B2C、B2Bのそれぞれのインフラ、サービスに分けられる。この三×二の領域が埋まっていく必要がある。米国

では、ネットスケープなどインフラが整備されて、単なるネットサービース、次にサーバー系のアプリケーションが導入されたという流れだった。それがいま、モバイル（携帯）、デジタル家電へと向かっている。いろんな領域でポータルがブランドとして確立している。日本は、インフラ的なサービス面ですらまだお話にならない状況でお寒い。とくにCの部分だ。ようやくこの前、楽天やマネックス証券が株式公開にこぎつけた程度だ。

—— 今後のネットの展開はどうなりそうか。

村口 日本はC2C、B2C、B2Bが一挙に進むのではないかと。とくにB2B分野は、非常に有望だ。日本には大企業から仕事を請ける下請け企業が多く、企業間取引が元々多い国柄だ。系列や企業グループが多数あり、そこに電子取引を持ち込めば、経済効果は大きい。米国でやるうにも、そこまで産業に厚みがない。潜在的ポテンシャルは、世界最大と

いってもいい。

当然だが、それが進めば脱系列化が起こり、取引の標準化、オープン

化が起こる。ここにネットベンチャーの巨大なポテンシャルがあり、「インフォテリア」（東京品川区、平野洋一郎社長）というXML（次世代ネットデータ標準）などに出資している。

—— ネットベンチャーへの投資を決める際、どこに注目するのか。

村口 仕事をするマーケットが有望であり、最低でも二年間くらいは、有意義で、かつ大きな需要があること。市場の大きな変化、うねりのなかで、どういう領域で何をやろうとしているかを見る。

一般にベンチャーが活躍できるのは、需要過多な領域といえる。たとえば、サーバーを立ち上げたいという企業が多いにもかかわらず、そのサービス提供者が少なかった。定期的に需給関係がこわれてギャップの大きい領域だ。ネームバリューがなくてもしばらくは「とにかくやってみよう」、値段は言い値でいい」という分野が理想的だろう。

もう一つは、人だ。その経営者がどれくらいの情熱をもってやるか。どのくらい寝ないで集中して仕事に没頭できる人物かを見極める。

—— どうやって確かめるのか。

村口 直に会って確かめるしかない。重要な要素は、情熱、やる気、それにスピードだ。経営センスなども必要だが、それはテクニカルなもので、教えれば身につく。まずは情熱とやる気だ。これらは何回か会って話していれば分かる。

投資を決めるまでには、何週間かにわたってミーティングを繰り返すが、その間にも状況は刻々と変化していく。それにどう対応するかも重要な要素だ。たとえば、マイクロソフト・ドット・ネットの話やNTTドコモが新たに子会社をつくるといった話が飛び込んできた時、「これをどう思うか」と聞く。「PIM（ピーアイエム、携帯端末向けのソフトウェア開発メーカー）がヤフーに買収されるが、これにどう対応するのか」と質問する。直に事業計画に影響することだから、的確な対策がすぐに出ないと、やはりまずい。

—— ほかに重要視する点は。

村口 スタートアップ時の技術力を重視する。それを前提に投資している。シーズ（種）か、アーリーステージに焦点を当てている。サラリー

マンのように定期的にお金をはいることがないので、金銭感覚も重要な要素だ。一年分を渡して、その間は思い切り製品開発ができるようにする。投資先では、セキュリティ技術の「トリニティコミュニケーション」（東京品川区、林元徳社長）や、アルゴリズム技術の「マセマテック」（東京荒川区、渡雅男社長）が典型で、会社誕生数ヶ月で投資した。

「投資にいたるのは1%」

—— これまでに、ファンドは三号（一号三・三億円、二号一四億円、三号一〇・五億円）を設定。一四社のハイテク創業ベンチャーに投資しているが、どのくらいの倍率を勝ち抜いた企業か。

村口 一〇〇〇社あって一〇社という割合だ。NTVPは、日本ではまだ少ないが米国では主流の独立系ベンチャーキャピタルだ。独立系ベンチャーキャピタルの一番優れている点は、合議ではなく私（ベンチャーキャピタリスト）個人の判断で決算書のないスタートアップ企業に投資を決めることができる点にある。

—— ソフトバンクや光通信が、未公開株の相場を引き上げてしまったという批判がある。

村口 バリュエーションそのもの自体はおかしくない。米国では当たり前だ。日本では、従来の国税庁方式（税理士が行う相続税の算定方式）による未公開株の算定を行ってきた。これは投資するための算定ではなく、あくまでも相続税を計算するためのもの。ネットベンチャーの価値を算定するものではない。

それが、将来性を現在価値に置き換えて未公開株に投資する考え方が主流になってきた。そういう投資手法がソフトバンクや光通信によって一般化してきたと思う。この流れそのものは健全でおかしくない。

日本経済の再生には、絶対にベンチャーキャピタルが必要だ。戦後の復興期ではない。そろきんがけをして、一〇〇二〇年かけて独立するという時代ではない。創業にはスピードがいる。大胆な資金や経営ノウハウなどを提供してくれるベンチャーキャピタルと組んでやらないと、このスピードが得られない。

（聞き手＝濱條 元保・編集部）