

日本ベンチャー学会制度委員会報告書

付加価値創造エンジンとしての
『コア技術をベースにした成長ベンチャーの輩出』

2011年5月19日

日本ベンチャー学会に「制度委員会」を設置した問題意識

日本は、1990年代のバブル崩壊後、進行しつつある日本の超高齢化社会や成長を続けるBRICsをはじめとする新興国、ITを中心とした技術革新を見据えて、新たなイノベーションを軌道に載せるべく多くの試みがなされた。21世紀に「誇りある日本」を再構築するために、活動の入り口を公平・透明にして、出る杭をさらに伸ばす政策が次々とうたれた。

新産業や既存産業への新規参入を促す規制緩和策が推進され、この中で日本のイノベーション・エンジンのひとつとして、「リスクに挑戦するベンチャー企業」が位置づけられた。バイ・ドール法の導入、大学教員の兼職禁止の緩和、認定TLOの設置をはじめ、新興企業育成市場として、東証マザーズ(1999年)や大証JASDAQ(2000年、ヘラクレス名称変更、2010年JASDAQと併合)が新設され、「赤字でも株式上場可能な証券市場」が開設された。インターネットが普及しはじめ、ネットベンチャーが急増し、設立後短期間上場もあり、2000年には203社の新規株式上場(IPO)企業数があった。その後150社前後を維持し、2007年188社を最後に急減し、2009年と2010年には20社前後と、世界の新興市場で、存在感が全くなくなった。

2008年9月のリーマン・ブラザーズの倒産に始まった世界同時不況後の政治・経済の停滞も影響し、行き過ぎた金融資本経済の反動から、規制が強化され、ガラパゴス化が進み、沈み行く日本が現実のものになった。このような経済状況を脱し、21世紀に誇りを持てる日本を再生し、富の再配分機能を国から民に移し、資本主義を育むために、付加価値創造エンジンとしての『コア技術をベースにした成長ベンチャー』を制度的に輩出することが重要であると考えた。日本ベンチャー学会の特別委員会として、学会理事を構成員とする「制度委員会」を設置し、2010年3月から毎月一回の会合を、全9回開催した。日本のイノベーションに関する問題意識と研究成果を学会として共有するために、本報告書を作成するものである。

なお、制度委員会委員及び本報告書の目次は、次ページの通りである。

2011年5月19日

日本ベンチャー学会「制度委員会」

委員長・理事 松田修一

1. 日本ベンチャー学会制度委員会委員の氏名・所属 (2011年5月19日現在)

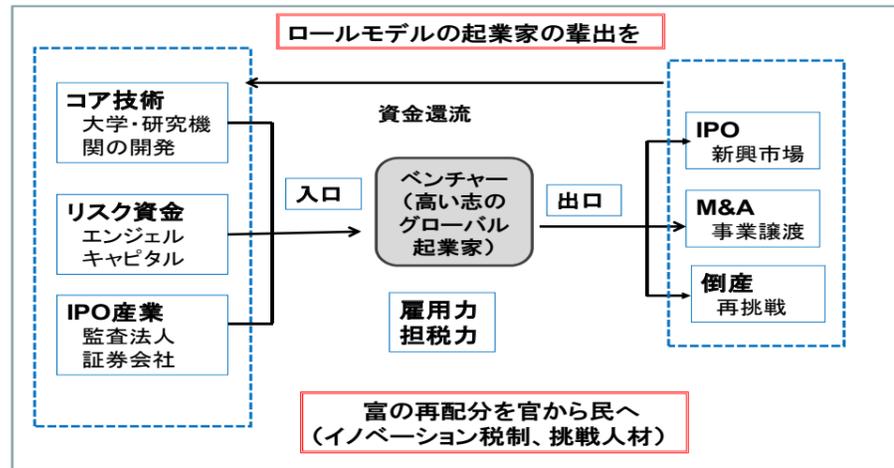
委員長	松田 修一	早稲田大学大学院 商学研究科(ビジネス専攻)	教授
委員	東 誠一郎	有限責任監査法人トーマツ	関西ブロック本部長
委員	潮来 克士	有限責任あずさ監査法人	パートナー
委員	一柳 良雄	株式会社 一柳アソシエイツ	代表取締役兼 CEO
委員	伊藤 俊明	株式会社 ジャフコ	取締役会長
委員	奥原 圭一	日本ベンチャーキャピタル株式会社	代表取締役社長
委員	呉 雅俊	一般社団法人 日本ベンチャーキャピタル協会	会長
委員	佐藤 辰彦	特許業務法人 創成国際特許事務所	所長
委員	高橋 廣司	新日本有限責任監査法人	監査業務本部事業推進室室長
委員	隣 良郎	株式会社 エヌ・ピー・シー	代表取締役社長
オブザーバー	川本 明	株式会社 企業再生支援機構 (前経済産業省経済産業政策局)	専務執行役員 大臣官房審議官
アドバイザー	秦 信行	國學院大学 経済学部	教授
事務局	田村 真理子	日本ベンチャー学会	事務局長

(以上委員会検討参加者)

2. 報告書の目次と執筆分担

全体の課題・提言概念図	
はじめに (松田)	・・・ 1
第1章 誇りある日本を実現するために (一柳、隣)	・・・ 7
第2章 世界の新興市場の IPO 動向と対応 (呉、高橋、松田)	・・・ 14
第3章 ベンチャーキャピタル投資動向と対応 (伊藤、呉、秦)	・・・ 24
第4章 監査法人のベンチャー支援動向と対応 (潮来、高橋、東)	・・・ 35
第5章 大学技術を活かすスキームと対応 (佐藤)	・・・ 48
第6章 起業教育の2面性とグローバル起業能力 (松田)	・・・ 59
第7章 提言実現に向けてー東日本大震災を超えて (松田、川本)	・・・ 70
添付資料：日本ベンチャー学会 2010 年度全国大会 パネルディスカッション(秦、田村)	・・・ 81

10年後に、日本が明るく食べて行くための 『コア技術をベースにした成長ベンチャーの輩出提言』



調査: 監査法人のベンチャーのショートレビュー指摘事項から支援後改善状況

経営統制	分類と調査結果 (SR 時点→支援後 IPO 時又は現時点)					回答計
	理想的である	形だけは整備	改善の余地大	偏りひどい	無いに等しい	
経営チームの適切性	0→9	8→16	21→4	2→0	3→0	34→29 社
取締役会の運営	12→23	5→5	6→3	6→0	5→0	34→31 社
社長出席の他の会議体	10→17	13→1	2→12	5→0	4→1	34→31 社
経営計画策定方法	7→18	13→13	0→1	7→0	7→0	34→31 社
月次決算完成時期	1週間以内	2週間以内	3週間以内	1ヶ月以内	翌月以降	34→31 社
コンプライアンス	1→7	16→19	2→4	6→1	9→0	34→31 社
リスクマネジメント	1→7	16→19	2→3	7→2	8→0	34→31 社

<日本の課題と誇りある日本実現>

- 日本の本質的課題
～変わるための日本の障壁
- ① 危機的な財政と超高齢化でのハイコスト社会
 - ② 労働・消費人口減による生産と市場の縮小
 - ③ 吸収できない雇用と担税力の縮小
 - ④ 若者の精神面の内向化とリスク回避の傾向

<市場からのリスクマネー確保への提言>

- 日本のリスクマネー確保の新興市場の課題
～魅力なき日本市場と待ってくれない世界
- ① マザーズ等日本証券市場後の IPO 数の急減
 - ② 低迷株価による成長加速資金の提供不足
 - ③ アジア新興市場の IPO 数の急増と日本勧誘
 - ④ リスクマネー回収手法の未成熟性

誇りある日本実現コンセプト

- ～超高齢化社会の理想モデルを世界に提示
- ① 努力・挑戦者・成功者を評価する社会風土
 - ② 国家ビジョンとその実行プロセスの明示
 - ③ 新たな雇用と担税力を生み出す新産業創出
 - ④ 世界に飛躍するグローバル人材の育成
 - ⑤ 国際的に競争力ある法人税制の改革
 - ⑥ 個人資産を活用できるイノベーション税制

日本の新興市場の役割と責任に関する提言

- ～JASDAQ 統合と Mothers 改革への期待
- ① ベンチャー企業の適正価値形成の支援
 - ② ネット時代に対応した証券市場統廃合
 - ③ IPO 審査「ベンチャー将来性」判断の適切運営
 - ④ 証券取引税制や売買手数料の見直し
 - ⑤ 敗者復活戦が可能な社会づくり支援
 - ⑥ 証券取引所・証券会社・監査法人の役割と責任

<ベンチャーキャピタル(VC)への提言>

- 日本のベンチャー投資の現状と課題
～停滞経済を打破するベンチャー投資の縮小
- ① 先進国最低の日本の GDP に占める VC 投資
 - ② 急成長・高収益を望まない間接金融中心構造
 - ③ VC 投資の低収益による年金基金からの過少投資
 - ④ 金融機関資金減少でベンチャーファンド設立縮小
 - ⑤ 少ないアーリー投資、偏るエクспанション投資

リスクに挑戦する VC の役割と責任への提言

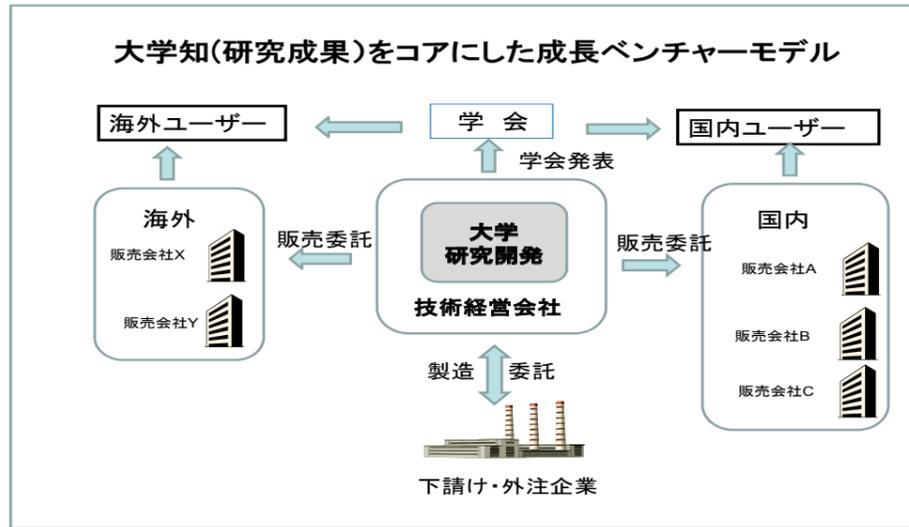
- ～VC 投資(VF)を梃に経済のイノベーションを
- ① ベンチャーの企業価値形成を通じた成長支援
 - ② VF へ長期資金の出し手としての年金資金導入
 - ③ VF パフォーマンスデータベースの整備
 - ④ VF の投資回収の多様性 (IPO や M&A)
 - ⑤ ハンズオン・リードインベスターの重視

<ベンチャー支援監査法人への提言>

- 日本の監査法人の動向とベンチャー支援課題
～IPO 数の減少による支援体制の後退
- ① IPO 数減少による IPO 関与監査法人の減少
 - ② J-SOX 適用による IPO コストの上昇
 - ③ 国際会計基準 IFRS 適用による IPO 人材縮小
 - ④ 監査リスクの高いベンチャー監査回避傾向
 - ⑤ 売上の架空・過大計上等の粉飾の発覚

監査法人の助言機能の役割と責任への提言

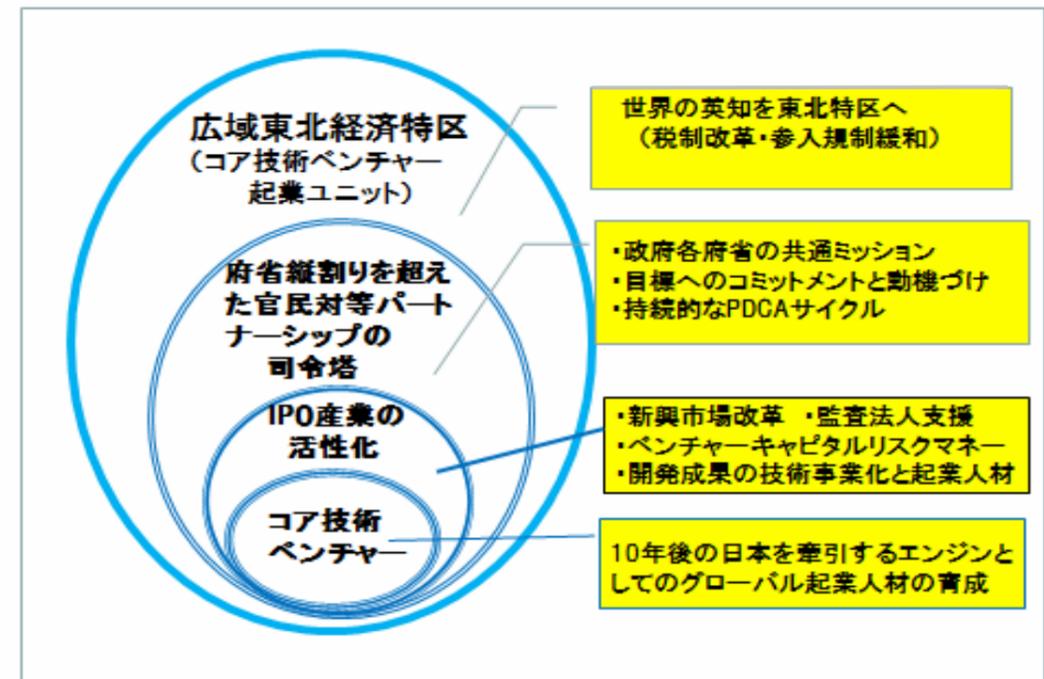
- ～IPO ベンチャー支援の役割と責任の再構築
- ① ベンチャーへの助言・支援機能の重要性認識
 - ② 監査によるガバナンスと成長支援のバランス
 - ③ 情報の信頼性監査の品質向上のための人材育成
 - ④ ベンチャー起業家に対する情報提供機能
 - ⑤ アジア新興市場を活かす国際ネットワーク活用



10年後の日本を支えるコア技術を持った成長ベンチャー輩出で
東日本大震災後の日本の復活を実現するために

誇りある日本づくりを、確認しよう、そして若者を信じよう！

- 日本の科学技術力・個人の金融資産・楽観的対応力
- 政治・経済リーダーの共通ミッションと発信力
- 挑戦し、努力し、成功した者を正當に評価する社会づくり



＜政策の実現不足を繰り返さないために＞

- 総合的アクションプランなき政策提言
- 一点突破型キラ政策は失敗する
- 府省庁など非営利組織の動機づけ不足

制度委員会委員：東誠一郎、潮来克士、一柳良雄、伊藤俊明、奥原主一、呉雅俊、佐藤辰彦、高橋廣司、隣良郎、川本明、秦信行、松田修一(委員長)

＜研究成果事業化への提言＞

＜グローバル起業人材への提言＞

- 研究成果(大学知を含む)の事業化の課題
～大学等研究機関の技術移転・大学発ベンチャー
- ① 研究成果を社会に具体的に活かす意識の欠如
 - ② 社会に活かす大学知発掘の目利き力の弱さ
 - ③ 総合大学の経営資源を使ってない縦割り教育
 - ④ 産学間の技術移転スキームの弱さ
 - ⑤ 産学横断的技術移転・事業化の総合スキーム欠如

- 挑戦する起業人材とその輩出に関する課題
～グローバル起業人材を育成する大学の対応
- ① 起業教育は定着しているが、グローバル発想欠如
 - ② 海外混成チームを対象とした授業が少ない
 - ③ 挑戦する人材の倫理やガバナンス教育の不足
 - ④ 起業家教育とその支援者教育の2面性の理解欠如
 - ⑤ 日本の大学教育のグローバル化対応の遅れ

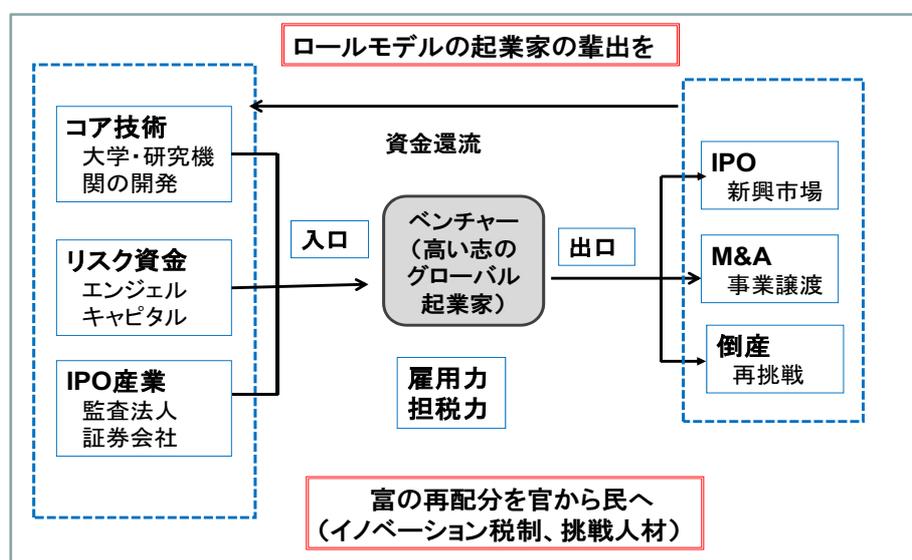
- 研究成果の事業化・市場化促進のための提言
～研究成果を次世代の豊かな社会づくりに
- ① 大学等研究機関の成果をイノベーション基点に
 - ② 研究開発→事業化市場化→成果→還流モデル確立
 - ③ 成果還流モデルを推進するプロ集団組織の形成
 - ④ 大学基点の長期的な産学官・地域連携モデル確立
 - ⑤ 先進的研究開発の基盤強化と学内外国際連携

- グローバル起業人材輩出への役割と提言
～大学が国際競争力をつけるための起業人材育成
- ① 世界で活躍する新事業挑戦型リーダーの人材教育
 - ② 大学立地を活かした産学官・地域一体型人材育成
 - ③ 国内大学間・海外大学間と連携した人材教育
 - ④ 技術移転・インキュベーション・VC・事業化支援と連動した起業教育

はじめに

日本は、本格的なハイコスト国家となる団塊の世代が後期高齢者(75 歳以上)に達する 2020 年までに、ボーン・グローバル・ベンチャーによる付加価値を日本に呼び込む仕組みを完成する必要がある。国家財政の担税力を下支えし、雇用創出力を生み出す、コア技術をベースにした、志の高いベンチャー企業を中核に、日本のイノベーション・エコシステムを提示すると、次の通りになる。

図表 0-1 日本のイノベーション・エコシステムを確立しよう



イノベーション・システムを実現するために、日本の課題を 3 つあげるとすれば、次の通りである。

1. 日本経済の課題：際立って高い税率とダントツの高齢化比率

2009 年 8 月の総選挙によって民主党のマニフェストに中小企業法人税等を 18%まで低減ということがうたわれた。リスクをとって新事業や新産業に挑戦するインセンティブとして、従来日本は税制上の本格的な支援をまったくしてこなかった。創業後 5 年間黒字無税(日本なし)、赤字 20 年間繰り延べ(日本 7 年)など、多くの国で採用されている制度に、日本も近づくことが期待された。

しかし、日本法人 270 万社の 75%が赤字で、特に 2008 年 9 月のリーマンショック後から

の金融危機の影響で、法人税収が 2009 年は 37 兆円に低下した。このため、従来の法人税実効税率 40%を 35%まで 5%低減し、経済を活性化させることが検討されていたが、2011 年 3 月 11 日の東日本大震災後の復旧・復興コストの捻出を最優先するため、検討は中断した。

ここでは、各国の税収構造・社会保険等の国民負担率、さらに超高齢化社会になった日本を前提に、高齢人口比率も比較しながら、欧米諸外国との相違を概観しよう。

図表 0-2 国民負担率の内訳の国際比較

国民負担率：国民所得に対する割合（%）

	租税負担（%）					社会保 障等	合計	老人人 口比率
	個人所得 税	法人所得 税	消費課 税	資産課 税	小計			
日	7.6	7.1	6.9	3.6	25.1	15.0	40.1	22.1
米	12.0	3.9	5.9	3.9	25.6	8.9	34.5	12.3
英	13.5	4.3	14.2	5.5	37.5	10.8	48.3	16.1
独	10.9	2.3	13.7	1.2	28.0	23.7	51.7	18.8
仏	10.3	3.7	15.2	8.3	37.6	24.6	62.2	16.3
加	16.8	5.0	11.7	5.7	39.2	6.3	45.5	13.1
伊	14.4	3.9	15.5	6.3	40.1	18.2	58.3	19.7
スウェーデン	22.2	5.3	18.6	5.4	51.5	19.2	70.7	17.2

注：JNB 政策・提言委員会「存在感ある日本づくり」2010 年、2009 年の高齢者比率は 23.1%

国民負担率：日本は平成 20 年度（2008 年度）予算ベース、諸外国は、OECD “Revenue Statistics 1965-2006” 及び同 “National Accounts 1994-2005”等を用いて、2005 ベース

老年人口比率：65 歳以上の人口に対する比率である。日本は 2008 年の推計値（国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」（平成 18 年（2006 年）12 月推計）による）、諸外国は 2005 年の数値（国際連合 “World Population Prospects: The 2006 Revision Population Database”による）で作成されている。

日本は、米国と同様に法人税実効税率 40%超である。EU 各国は域内競争から 30%前後に低減し、日本の中小ベンチャー企業の主戦場となる韓国・中国は 25%である。国策として産業を呼び込むシンガポールは 17%となっている。これは一般企業であり、ベンチャーには当然税制上のインセンティブがある。

米国の租税負担に占める法人税負担率が低いのは、企業のグローバル化により、米国所得が少なくなっていることを意味する。日本では、2010 年後半の円ドル為替レート 80 円時代を背景に、日本脱出が進んでいる。本籍が日本、市場と生産の現住所が海外という、企業の生き残りをかけた物と金の移動が始まっている。法人税低減は、国際競争上緊急の課題である。

加えて、世界最高の超高齢化社会でもあり、医療や年金コストは、今後急増する現実を直視しなければならない。いわゆる団塊の世代 1947~49 年生まれの方々は、現在 61~64 歳

である。2009年の高齢者比率23.1%が、2010年から跳ね上がることになる。

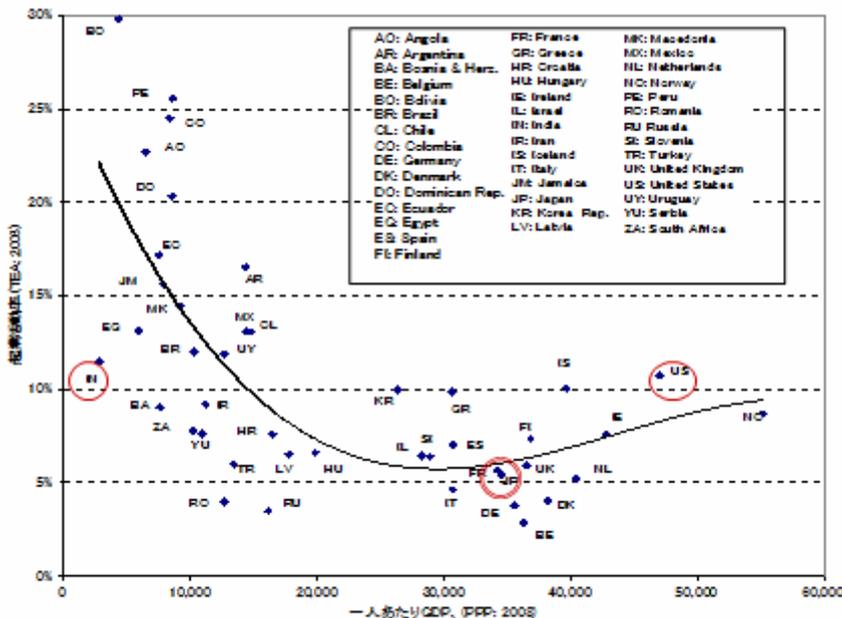
これらの現実、年金・健康・医療を中心とした社会コストが急増することを意味する。日本は、世界に貢献しつつ、いかに世界から付加価値を日本に呼び込むかの仕組みづくり、すなわち、技術をコアとした成長ベンチャーの輩出が急務であることがわかる。

2. 先進国としての課題：日本の成熟化と起業活動の停滞

太平洋戦争後、財閥は解体され、戦争責任者が職を解かれ、兵士としての帰国者を含む若者が、街にあふれていた。彼らは、行動しなければ食事にありつけない貧しさ(一人当たり GDP の低さ)というハングリー精神にあふれ、活発な起業活動を行った。このような起業家の中から、独人的手法を脱皮し、組織としての経営を行い、大きな経営環境の変化を乗り切った方々やその遺伝子を引き継ぐ企業が、現在の日本経済を支えている。

このような現実を、GEM (Global Entrepreneurship Monitor) による43カ国の「世界の起業活動と一人当たり GDP」で比較してみよう。肉体的なハングリーな社会、すなわち一人当たりの GDP が低い国ほど、起業活動(1000人当たり起業した個人や会社を知っている割合)が高いということがわかる。

図表0-3 世界の起業活動と国民一人当たりGDP比較



出典：VEC 「2008年Global EntrepreneurshipMonitor」2009年より

一人当たり GDP が高くなるにしたがって、起業活動が低下していることがわかる。イン

ド (IN) と日本 (JP) を比較すると明確である。しかし、一人当たり GDP3 万ドルを境に、たとえば米国 (US) のように、起業活動も GDP も上昇している国もある。

これは、経済の停滞を防ぐため、ファイナンス支援、経営・技術支援、核となる施設、ネットワーク、起業家社会の評価など国や政府が、民間活力を引き出すような経済活動を促進する政策を、長期的に実行し、その成果が現れているからである。

日本人一人当たり年間所得(フロー)は、雇用形態の急激な変化もあり減少し続けているが、個人金融資産 1,450 兆円というストック社会に入り、肉体的ハングリー時代の起業活動を期待することが困難になってきている。このように経済が成熟化し、ストック社会に入った日本のような国で、経済活力を向上させるためには、徹底した小さな政府の元に、民間活力が引き出され、新たに雇用を創出するようなベンチャーが次々と生まれる総合国家戦略が不可欠である。

3. イノベーション・エコシステムの課題：ベンチャー投資の出口としての IPO 減少

日本のモノづくり企業を中心に日本経済が世界を席巻するのではないかと錯覚していた 1990 年当時の平成のバブル(1989 年 12 月 29 日 日経平均株価 38,915 円)が崩壊し、失われた 20 年に突入した。バブル崩壊後の低迷するに日本経済の再生のために、1990 年代後半より、国立大学教員の兼職規定解禁、研究支援の成果の民間帰属 (1999 年) など、多くの政策が打たれた。目に見える成果を挙げたのが、1999 年東証マザーズ等の新興市場の開設である。リスクに挑戦するベンチャーの投資の出口としての役割を果たした。IPO(新規株式上場)を、「成長する企業であれば、赤字でも良い」という基準が導入され、当時のインターネットブームとあいまって、設立後 1~3 年で IPO し、豊富な資金を調達したベンチャーが続出した。

2000 年のビットバレー (シリコンバレーをもじって、渋谷で起こったネットベンチャーブーム) と言われた。当時、東証のマザーズと大証のナスダック・ジャパン (その後ヘラクレスへ、2010 年 10 月に JASDAQ を併合し、現 JASDAQ) が、競って起業間もない 1 年前後のネット企業までも上場させた。それまで、100 社前後で推移していた IPO 数は、203 社に達した。しかし、その後 150 社前後に減少し、8 月のリーマンショックで世界不況の発生で 2008 年 49 社、2009 年 19 社、2010 年 22 社と、証券市場は全く機能しなくなった。しかも、いわゆる若いベンチャー企業は少ない。伝統的な大企業 (たとえば生命保険や医薬品会社) や中堅企業という経営安定会社が主流となり、日本の 10 年後を託す、リスクもあるが成長可能性ある若い企業の IPO は激減した。2009 年から、日本を除くアジアの諸国は、後述するように技術革新と新サービスで、新市場が形成され、空前の IPO 数を記録している。日本のみが蚊帳の外である。

1996年には自民党橋本龍太郎内閣から金融自由化をはじめとする規制改革が行われた。2002~2007年にかけては、外需に基盤を置いた平成の好景気で、東京オリンピック後のいざなぎ景気を超えた。日本のネットベンチャーが、既存の球団や地上波テレビの買収を仕掛けたのはこの間である。しかし、2006年の時代の寵児といわれたライブドアの起業家堀江貴文氏が、証券取引法違反で逮捕されて以降、行き過ぎた金融自由化の反省で、逆ブレが始まった。企業のガバナンス強化を含む新会社法の導入(2006年)、金商品取引法の制定(2007年)、内部統制強化でJ-SOXの導入(2009年)、国際会計処理基準の導入など、規制がむしろ強化されはじめた。大きな政府を指向し、国民の個人金融資産1450兆円を財源に、1000兆円弱の国や地方自治体が借入を重ねた。国家財政破綻の危機を回避すると称しながら、負の遺産を将来の若者や子供たちに残すことになってしまった。特に、金融自由化の推進や規制の撤廃を強烈に推進した小泉純一郎内閣後の自民党の弱体化、政権交代した民主党の不安定さにより、金融危機後の世界経済で、最も取り残された国になった。回復の兆候は見えていたが、大震災により経済成長が大幅に減速した。この危機をバネに、日本の明治維新、戦後に次ぐ、三度目の再復活実現の底力を世界に見せたいものである。

若者が生き生きと活動し、高齢者が安心して暮らせるには、大アジア圏の成長エリアと協創しながら、国民に再配分する原資が豊富で、活性化している経済が前提になる。このためには、超少子高齢化に伴うハイコスト国家を乗り切ることができるイノベーションの連鎖が不可欠である。富の再配分を国から民に取り戻し、個人の能力を引き出す資本主義を育成するイノベーション・エコシステム構築のために、次のような課題の解決が不可欠である。

- ・ ギリギリまで計算しつくしたリスクに挑戦することを楽しむ風土の実現
- ・ コア技術を市場に転化する成長ベンチャー及び起業家の輩出
- ・ 総合かつ一貫した知財戦略を持ったベンチャー支援の確立
- ・ ベンチャーとともにリスクを共有するエンジェルやキャピタル投資の活発化
- ・ ベンチャー・ガバナンスの要としての監査法人のベンチャー育成・指導力の強化
- ・ 出る杭をさらに伸ばすIPO体制と市場退出の厳格性を担保する証券会社の実現
- ・ 個人の金融資産を流動化させ、活発な株式取引の場を提供する証券取引所の実現

以上のような現実の課題を共通認識とし、本報告書は、日本ベンチャー学会特別委員会の「制度委員会」で、全9回にわたり検討してきたことを整理したものである。『付加価値創造エンジンとしての「コア技術をベースにした成長ベンチャー」の輩出』のための現実課題をデータや調査資料で明確にし、本来あるべき姿の解決の方向性を、10年軸としての中期と3年軸としての短期で、提言したものである。

戦後の日本の経済発展に貢献してきた団塊の世代(1947~49年生まれ)が、2011年から

老人人口といわれる 65 歳に突入する。彼らの体力は若干衰えても、知力という経験知がある。75 歳までの残された 10 年の間に、超高齢化社会の実験国である日本は、世界に向けて課題解決のモデルを完成させる必要がある。

第1章 誇りある日本を実現するために

1. 問題提起

これからの日本は何で稼いで生きていくのか？ 20年後の日本は何も手を打たないでいくと、どのようなものになるのか？ 20年後はどのような日本の姿を目指すのか？ そのためには、今、我々は何をすべきだろうか？ 我が国の本質的課題に立ち向かう戦略の必要性を痛切に感じる。

20年後の日本の姿を想像すると、少子高齢化の進展、破綻的状況の財政、持続可能性の低い年金、地方の過疎・高齢化等々、暗いキーワードが並ぶ。他方で、20年後の経済社会を担うべき今の若者の現実、グローバル化の進行にもかかわらず海外留学に行きたがらない、外国語も喋れない、チャレンジする人生より平凡な人生を選ぶ等、内向きで気概のない人が多いことが統計に表れている。さらに今の日本の政治には、“構想力、戦略の欠如”、“発信力、コミュニケーション能力の不足”等が指摘され、不安要素は大きい。

このまま何も手を打たずにいけば、日本は躍進する新興諸国の中に埋没すらしかねない“先端衰退国”になってしまう危機感すら感じる。地盤沈下が始まったとも言える我が国は今、世界の中での存在感も薄れ、将来に希望が持てない国民が増加している。

世界のパラダイムが大きく変化する中で、日本も世界の環境変化に応じて進化発展していくことが重要であり、日本を活性化させる経済成長が不可欠である。その為にはパイを少しでも大きくする改革が必要であり、それを実現する構想と戦略の構築が求められる。

しかし、政治やメディアを見ると、二つの視点の欠落を感じる。一つは、本質の問題は何か？という視点。もう一つは、長期の視点である。今日の日本で焦点を当てられている課題の多くは、現象面や部分的なものであり、短期的で目先の利害である。

日本を、世界から尊敬され、将来に希望の持てる国にし、誇りある日本を実現する為に日本政府のリーダーは、“その場しのぎ”の個別課題の対策や目先の利害調整ではない、全体を見据えた本質的課題に立ち向かう強い意志と戦略が必要である。また、個人も企業も政府に依存するのではなく、まず自立(自律)すること。その上で政府の政策を活用していくという考えに改めるべきである。

2. 我が国の本質的課題

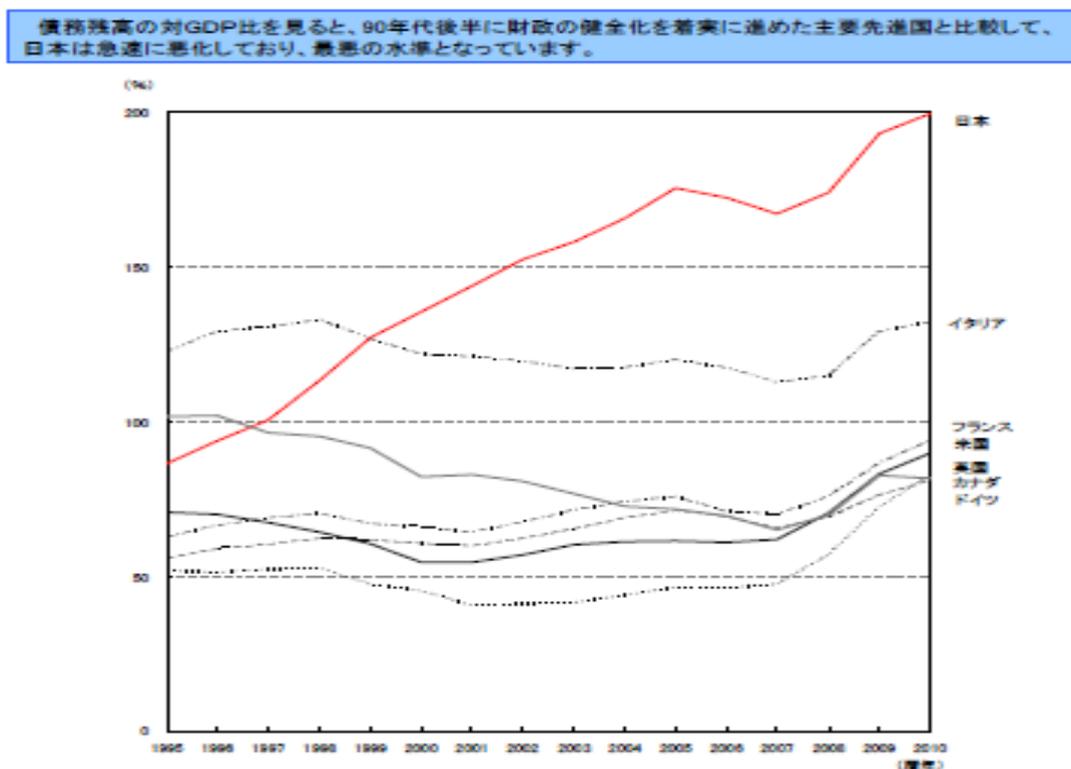
我が国の抱える主要な本質的課題として、危機的な財政問題、急速な少子高齢化の進展、急速なグローバル化への対応等が挙げられる。

(1) 危機的な財政と超高齢化によるハイコスト社会

我が国は過大借金国家、ハイコスト社会に突入している。少子高齢化の進行により社会保障費が増大し、これに伴い若年家計の負担は増大する。

財政の赤字は依然として大きく、平成 23 年度予算案では、税収約 41 兆円に対し歳出約 92 兆円となっている。高齢化の進行に伴う社会保障費の増加が歳出を圧迫しており「ハイコスト社会」が現実のものとなってきている。赤字国債の発行は約 38 兆円で、国の累計の借金は 2010 年度末には約 973 兆円と、空前の 1,000 兆円に迫る見込みである。これを一般家庭の家計に例えるなら、年収 410 万円の家庭が年間で 920 万円の支出をし、毎年借金を繰り返した結果、ついに借金総額が 1 億円に迫っている、という図式になる。この膨大な借金(つけ)は、他人事でなく、自分の身に降りかかってきつつある。

図表 1-1 債務残高の国際比較 (対 GDP 比)

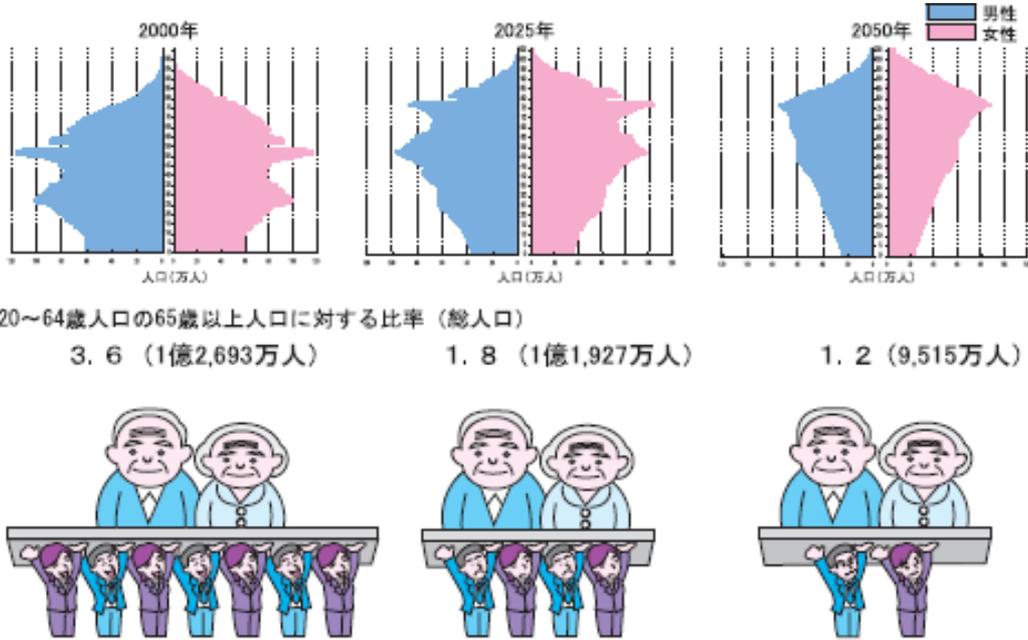


出典：財務省「日本の財政関係資料」(平成 22 年)より

また高齢化の進行による社会保障費の増加も深刻で、下図のように、2025 年には若者 2 人で 1 人の老人を、2050 年には若者 1 人で 1 人の老人を支えなければならない。本当に支えることができるのか？そのコストは誰がどのような形で負担するのか？

いずれにしても、このまま手を打たずにいれば、我が国の経済社会は持続不能となり崩壊していくことになる。

図表 1-2 少子高齢化の進行によるハイコスト社会

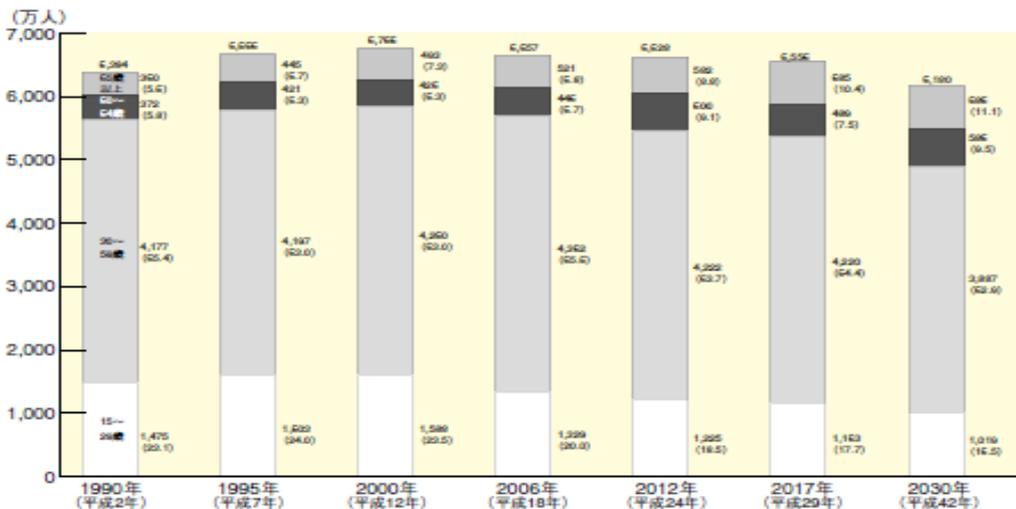


出典：財務省「日本の財政を考える」（平成 20 年）より

(2) 労働人口の減少による生産活動の縮小と、消費人口の減少による内需の縮小

我が国が直面する少子高齢化は、労働人口（15歳から65歳まで）の減少をも意味する。これに伴い日本の生産活動は縮小していくことが想像される。また、日本の人口減少と少子高齢化の進展により、対策を放置すれば日本の経済活力の一層の低下が不可避になると想像される。

図表 1-3 日本の労働人口の推移



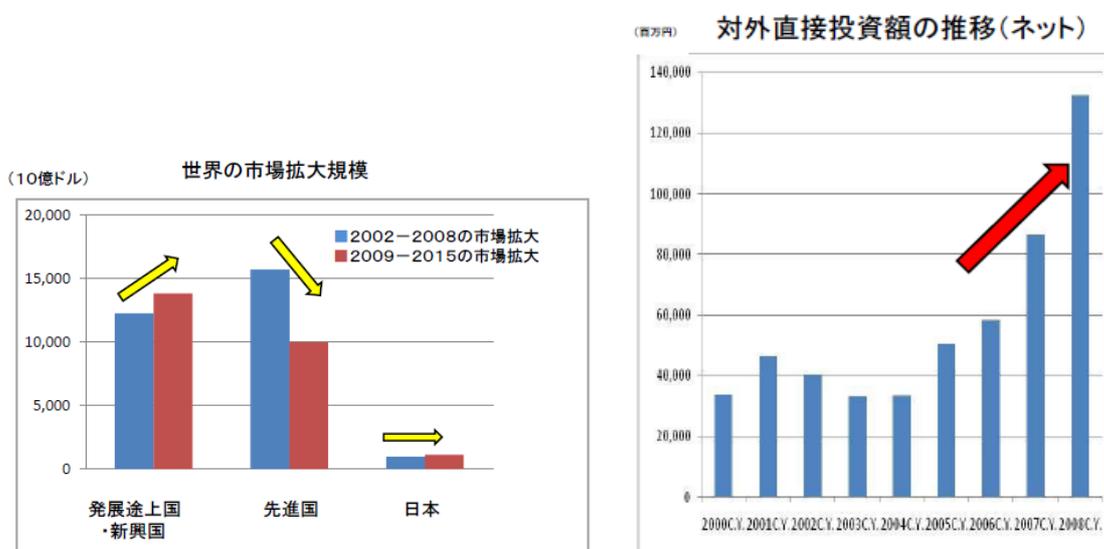
出典：厚生労働省「平成 21 年版厚生労働白書 資料編 労働経済の基礎的資料」より

(3) 新興国の成長と日本の大企業のグローバル化による国内の空洞化現象の進行と 担税力と雇用の担い手の喪失

世界の主要マーケットは新興国に移り日本の大企業のグローバル化が加速すると予想される。拠点を税の安い国や人件費の安い国へ移転する企業が増え、我が国は、雇用と税の担い手を失い、衰退する経済社会が予想される。

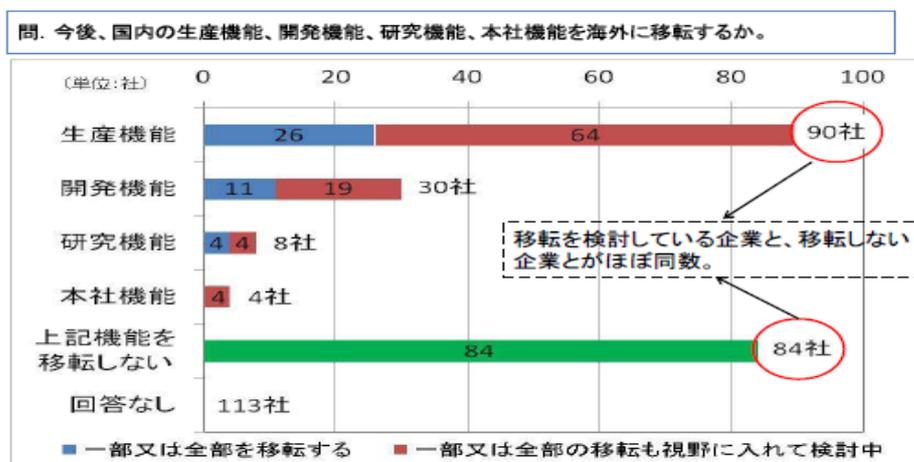
世界のパラダイムが変わりグローバル化が進むこのような状況下で、我が国の産業構造の改革が迫られている。

図表 1-4 世界の市場拡大と対外直接投資の推移



出典：World Economic Outlook Database 2010 より 財務省 国際収支統計資料より

図表 1-5 将来の海外移転に関するアンケート



出典：経済産業省「我が国の産業競争力に関するアンケート」(n=283)

注：生産機能の回答会社数は一部重複

(4) 社会の不安定化

企業活動のグローバル化の進行や、国内の生産活動の縮小、内需の縮小等により、低賃金雇用が増加し格差が拡大・固定化することが予想される。これにより、労働意欲を喪失し、社会に庇護されたまま努力を放棄する国民が増加することが想像される。将来に希望を持つ人と、「努力しても報われない」と希望を持ってない人に二層化し、“希望格差社会”も進行するものと考えられる。

(5) 精神面の内向化

付加価値創造エンジンの核になるべき若者が、統計にも表れているように海外留学に行きたがらない、外国語も喋れない、チャレンジする人生より平凡な人生を選ぶ等、内向きで気概のない人が多いという現実が、外向でなく内向、変化より安定、過信ではなくむしろ自信喪失という社会的アトモスフィアを形成している。

3. 誇りある日本を実現するために必要なコンセプト

(1) 経済を活性化させ、雇用を生み、担税力のある産業の創出

課題を解決し、世界から尊敬され、将来に希望の持てる誇りある日本を実現する為には、「経済を活性化させ、雇用を生み、担税力のある産業を創出すること」が不可欠であり、グローバル化に対応した産業構造への転換を図る必要がある。その担い手として重要な役割を果たさなければならないのは、コア技術をベースに知恵を付加したグローバルに成長持続可能なベンチャー企業である。

我が国では、ベンチャー企業を育てる為の様々な振興策が従来から実施されてきたが、今後必要とされるのは、目先の利害調整や縦割りの発想ではなく、関係者が共通のコンセプトを持った長期的視点の、進化したベンチャー振興策である。

(2) 努力は報われ、挑戦する者は応援され、成功者は素直に祝福される社会の構築

コア技術をベースにした成長持続可能なベンチャー企業を輩出するには、高い志を持った起業家の存在が不可欠である。

しかしながら、日本における起業は世界の中でも低水準である。社会的環境として出る杭を打つ風潮が強く、成功者への尊敬もない。日本はねたみや嫉妬の多い社会風土と言わざるを得ない。ベンチャーはハイリスク・ハイリターンであり、現状の日本のような環境では、若者はリスクをとって起業をし、挑戦しようという意欲は持ちづらい。

我々は、リスクをとり努力した者は報われ、挑戦する者は応援され、成功者は祝福される社会、すなわち正直者が報われる社会を構築すべきで、その為の格差を認める社会が必要である。

(3) 今こそ日本のリーダーは目覚め、決断・実行を

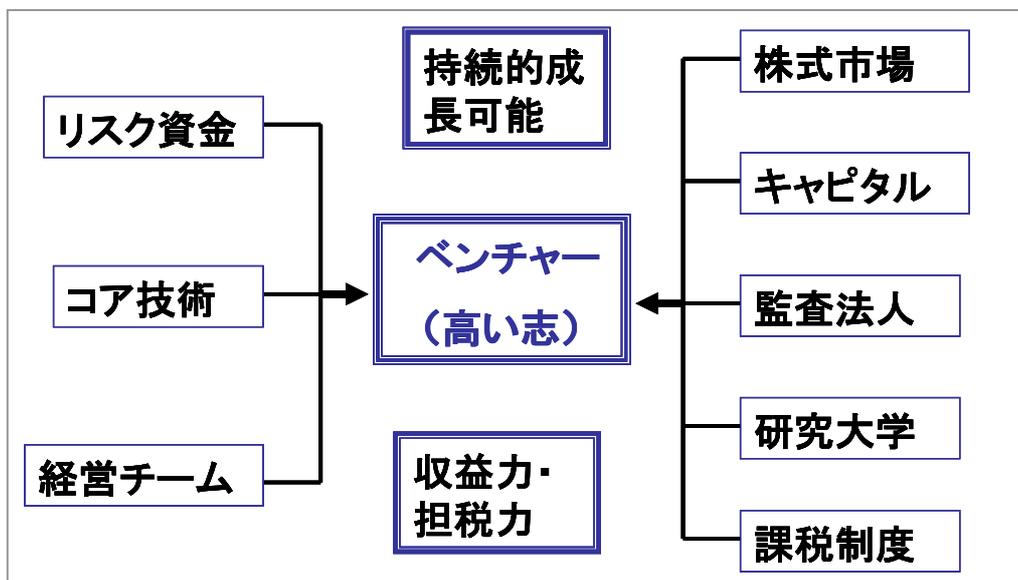
日本の国際的立ち位置を再確認し、日本の将来あるべき国の姿(ビジョン)を提示し、それを達成するための戦略を決断・実行するのは、日本のリーダーの今果たすべき責任である。

4. 提言

コア技術をベースに知恵を付加したグローバルに成長可能なベンチャーの輩出に向けて

日本から、コア技術をベースに知恵を付加したグローバルに成長持続可能なベンチャー企業を多く輩出するには、多岐に亘る課題が存在する。リスク資金をベンチャーに供給する方策、大学や研究機関等に埋もれる技術の事業化を推進する方策、新興市場の活性化、税制改革、ガバナンスの要としての監査法人の役割、経営チーム組成の方策、知的資本を活用した収益確保の方策、グローバル企業の海外事業強化策、等々、多くの関係機関が横断的に関わってくる。

図表 1-6 コア技術グローバルベンチャーの輩出スキーム



政治、行政、株式市場、ベンチャーキャピタル、監査法人、研究機関・大学、ベンチャー経営者等が、縦割りの発想から脱却して「経済を活性化させ、雇用を生み、担税力のある産業の創出」という目的を共有し、連携して実現に取り組める仕組みの構築が求められる。

例えば、制度的特区(従来型の地域を限定した特区でなく、“ベンチャー振興”という分野

に対する試行的な制度の特例を認めること)による横断的なベンチャー振興策の構築とその実施等の検討が考えられる。

また、知恵を付加したグローバル企業を育てる為の方策として、世界の知財を日本に集める“知財のハブ構想”への取組みも重要である。コア技術に知恵を付加したグローバル企業には、知財の世界的な保護が不可欠であり、その為にも日本が国際的な知財保護のハブ機能を担うことが重要となってくる。具体的には、国内外の制度ユーザーが利用しやすい制度運用の実現、国際的な信頼と安定性のある権利が獲得できる環境の整備、新興国の知財インフラ整備の支援等が挙げられる。

なお課題には、10年単位の時間を要する長期的な課題と、3年程度で解決すべき比較的短期的な課題とが存在するので、それを見据えた戦略的な取組みが必要である。

図表 1-7 誇りある日本を実現するための提言

長期的に解決すべき提言	中期的に解決すべき提言
<ul style="list-style-type: none"> ・ 経営人材の育成 (志あるプロ経営者の輩出) ・ 社会風土の醸成 (正直者が報われる社会の構築) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 税制改革 ・ 株式市場改革 ・ ベンチャーキャピタル改革 ・ 大学、研究機関運用の制度改革 ・ 知財制度改革

また、入口の見地からは、輩出するベンチャー企業の絶対数を上げていき、たとえ失敗したとしても再チャレンジできるような仕組みが必要であろう。過去、インキュベーターやエンジェルが必要さが議論され、実際に成功している組織や機関もあるし税制面でも制度化されてはきたが、まだまだ有効打には至っていない。ベンチャー輩出、つまり、少なくとも起業したいと考えている人達が、躊躇し引き返してしまう社会ではなく、そのような人達の背中を優しく押してあげる社会環境の構築が必要である。このことに対する一つの解決策としては、「成功した人達が、エンジェル活動を一つの社会貢献、自分が育った社会への恩返しと考え、第三者に委託するのではなく、自ら、見返りを期待せず、少額でも幅広く、資金を提供する」このような社会の雰囲気が必要であろう。

第2章 世界の新興市場のIPO動向と対応

1. 問題提起 経済活性化のために求められる新興市場の機能とは何か

新興市場とは何か、その求められる機能とは何か、今一度その役割を問い直す時なのではないかと思う。1999年末に東証マザーズが開設され、2000年にナスダックジャパン（現在のヘラクレス）が開設された。インターネットの普及期と重なり、シリコンバレーに模して、ビットバレー時代を迎えた。2000年には、203社の株式上場（以下IPOという）があった。日本の新興市場の幕開けである。その時は赤字の会社でも債務超過の会社でも、将来有望であればディスクローズを担保に直接金融市場から資金調達ができるというのが新興市場のコンセンサスであった。赤字でも債務超過でも、というのは極端な例として示されていたのであろうが、実際に赤字の会社でも将来性があると判断されれば新興市場に上場することはできた。新興市場への上場は企業育成のゴールではなくスタートであり、産業育成の為の新興市場であったはずである。

ところが新興市場への上場社数は06年をピークに大幅な減少となっている。セントレックス（名古屋）、Qボード（福岡）、アンビシャス（札幌）の新興市場は、機能しなくなっている。

図表 2-1 日本の証券市場のIPO数と上場企業数

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
東証	18	29	13	7	6	6
大証	1	3	0	0	0	0
名証	0	1	1	0	0	0
福証	0	0	1	0	0	0
マザーズ	36	41	23	12	4	6
ジャスダック	65	56	49	19	8	10
ヘラクレス	22	37	25	9	1	0
セントレックス	13	13	2	1	0	0
Qボード	2	4	2	0	0	0
アンビシャス	1	4	5	1	0	0
合計	158	188	121	49	19	22

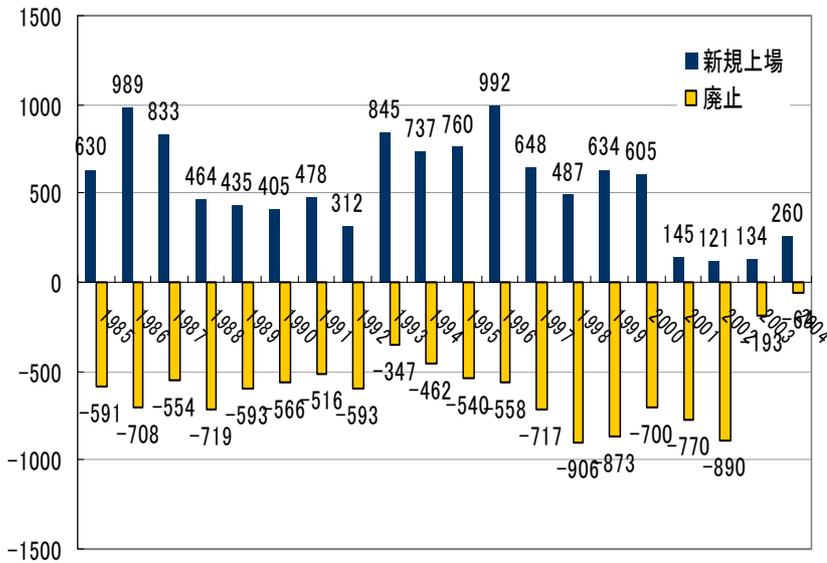
要因は様々あり、後に分析するが、今のままでは新興市場と本則市場の違いは規模の大小だけであり、本来の産業育成の為の機能を果たせていない。新興市場に上場する企業は、今はまだ規模は小さいけど市場の機能を使って将来の急成長が見込める企業であるはずで

ある。この章では今までの新興市場の歴史を振り返り、目指す方向とそのための方提言を示してみたい。

2. 日本のお手本としてのナスダック市場の変化

世界的に有名な新興市場であるナスダック市場の年度ごとの新規上場数と上場廃止数のグラフをみると、まさに多産多死である。新規上場数も多いが、上場廃止になる企業も多い。成長を実現すべく挑戦した企業も多いが、上手くいかなかった企業も多いということであろう。新興市場はまさにチャレンジの市場である。

図表 2-2 過去 20 年間のアメリカの証券市場



出典：NASDAQ Fact Book より

ナスダック全体の指標は 2000 年に新規上場バブルが弾けたこともあったが、多産多死を繰り返しながらも右肩上がりにある。いくつかの成功した企業のパフォーマンスが失敗分を取り返して全体的には価値が上がっているということである。国の経済活力の推進役としての新興市場とはこの様なものなのではないか。日本の新興市場の運営方法とは大きく異なることがわかる。このような市場運営ができる主たる理由を挙げると、次のように要約できる。

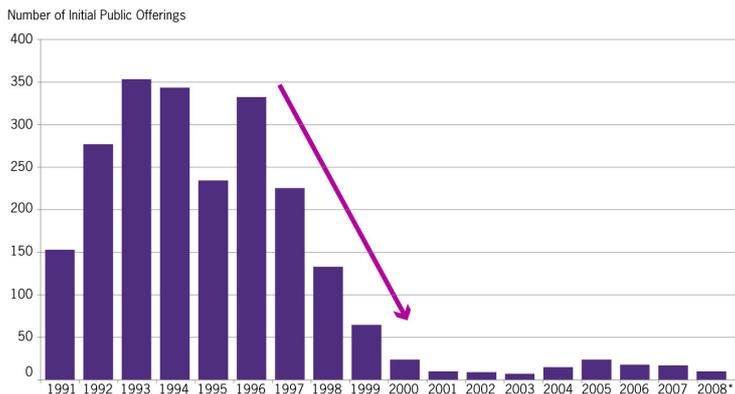
- ① IPO 審査方法（ビジネスの実績より将来可能性の評価）
- ② 出口の多様性（上場前、上場後の M&A の活況）
- ③ 投資家の自己責任の原則（投資家保護は情報の適時・適格な情報開示にある）

しかし、多産多死型市場にも変化がある。ナスダックの IPO 時価総額 \$ 25 ミリオン以下の企業（スモールキャップ）の IPO 数が 1996 年から減少し、1999 年から激減している。

図表 2-3 ナスダックの IPO 時価総額 \$ 25 ミリオン以下の企業数

IPOs raising less than \$25 million

Small IPOs declined from 1996 to 2000: online brokerage accounts proliferated from 1996 to 1999; Sarbanes-Oxley was not implemented until 2002.



出典 : Grant Thornton Why are IPO in the ICU

このようにスモールキャップが死んでしまった理由を整理すると、次のようになる。

- ① 株式市場の低迷
- ② IPO コストの上昇
- ③ 売買手数料の自由化による売買手数料の激減

これは様々な要因があるだろうが、一部の資料を下記に示す。新興市場といえども市場関係者のコストが上がってしまい、なるべく規模の大きな上場を手掛けなければ市場関係者のプロフィットが確保できなくなったからだと言われている。

なお、2000 年のネットバブル崩壊に加え、2003 年以降はそれ以前とは、また事情が異なる。2002 年 2 月に発覚したエネルギーベンチャーである米国エンロンの粉飾問題が発覚した。IPO 企業の内部統制システムの強化を要求する SOX (Sarbanes-Oxley) が 2002 年施行され、IPO コストがさらに急上昇した。さらに、Normad という上場関係集団が情報開示責任を持つというロンドンの AIM 市場 (Alternative Investment Market: 代替投資市場、1997 年開設) に、グローバル市場から資金調達をしようとするベンチャーが流れたことが、その後の IPO 数の低迷につながった。さらに、住宅取得困難者に対する資金提供していたサブプライムローンの破綻、2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズの経営破綻に端を発した世界金融危機で、米国の IPO 市場は、多くの打撃を受けた。

3. 活気づくアジア新興市場

世界の証券市場は、2010年以降統廃合あるいは連携に入っているが、2009年現在、IPO時価総額の最も多額な市場順位は、ニューヨーク（118,380億ドル）、ナスダック（32,390億ドル）、東証（33,080億ドル）、ロンドン（27,980億ドル）、上海（27,050億ドル）、香港（23,050億ドル）、深セン（8,680億ドル）、韓国（8,340億ドル）である。時価総額は、経済の過去の活力を意味している。

これに対して、現在から将来の経済の活性化は、年間のIPO数で図ることができる。

アジアの新興市場を含む世界の市場の2005年から2009年までのIPO数を示すと、図表2-4のとおりである。

図表2-4 アジアを中心とした新興市場のIPO数の推移

国名	市場名	市場開設 時期	年間IPO数の推移（左側：自国企業 右側：外国企業）									
			2005		2006		2007		2008		2009	
韓国	KOSDAQ	2005年	113	0	93	0	98	2	63	2	78	6
中国	香港	2000年	67	0	62	1	84	2	49	0	73	1
	上海	1990年	3	0	13	0	25	0	6	0	9	0
	深セン	1990年	12	0	52	0	101	0	71	0	90	0
台湾	台湾	1962年	13	0	11	0	30	0	31	0	36	10
シンガポール	シンガポール	1999年	68	44	67	49	76	56	43	28	25	10
イギリス	ロンドン AIM	1995年	519	120	462	124	284	87	114	27	15	1
アメリカ	ナスダック	1971年	170	23	156	21	290	32	177	15	131	17
	NYSE	1869年	146	19	128	28	126	42	71	17	94	36

出典：World Federation of Exchanges の統計数値等より

2009年のアジア地区で最もIPO数が多いのは、中国の経済特区1号で、2010年に30周年を迎えた深センの市場である。90社のIPOで、2010年はこれが150社に増加している。中小企業版と創業版という新たな新興市場を開設したことが、要因となっている。次いで、韓国、香港、台湾、シンガポールである。

深セン・上海市場には、外国企業の IPO を認めていないが、韓国、台湾、シンガポール市場には、外国企業の IPO が認められている。日本のベンチャー企業が、停滞する日本市場よりも、台湾、韓国、シンガポール市場から IPO の勧誘を受けている。

アジア市場に対抗する日本市場の改革（形式&実質審査で）の参考にアジア新興市場（韓国：コスタック、深セン：創業版、シンガポール：カタリストの IPO 特性を示すと次のようになる。

図表 2-5 アジア新興市場の IPO 特性

市場名	国	時価総額 2009年	市場開設他情報
ジャス ダック	日	895億 \$	2010年10月大証ヘラクレスと市場統合 2011年4月東証マザーズIPO基準が、「事業計画合理性」重視
KOSD AQ	韓	739	2005年に韓国証券取引所、韓国先物取引所、コスタックが統合、 総合取引所として韓国取引所発足。 ①資金調達が活発なマーケット ②外国企業が上場可能(日本企業の場合、4大監査法人監査) ③バリュエーションが良い ④上場手続きが簡易(審査期間半年)
深セン創 業版	中	235	2009年10月、深セン証券取引所で中国版ナスダックとしてベン チャー企業向け市場「創業板」を新設。2010年5月末で上場企 業数は86社、時価総額は3708億元(約5.2兆円)となっており、 東証マザーズの時価総額を上回る
カタリス ト	シンガ ポール	37	2007年12月開設、カタリストは目論見書の提出を不要とするな ど上場手続きを簡素化し、(上場までに要する期間を5~6週間 に短縮)監督機能をスポンサーと呼ばれる第三者の証券発行幹 事に委ねる。

出典：大和証券資料より

ここで注目すべきは、将来の成長可能性の高い IPO 審査のスピード、関係団体のリスクのとり方が、明確にしているといえる。

4. 日本の新興市場の変遷と方向性

(1) 日本の新興市場の変遷と課題

日本の新興市場の歴史は 1999 年末の東証マザーズの開設からはじまった。それ以前の 1995 年に店頭登録特則銘柄制度というのが開始され、できあがった企業ではなく、これから発展しようというベンチャー企業を対象としようという制度であった。99 年東証マザーズの開設、00 年ナスダックジャパン（その後ヘラクレス）の開設により新興市場として大きく飛躍した。実績よりも新規性・成長性を評価する市場としてベンチャービジネスの関

係者は大きな期待を寄せた。

その期待感がブームとなり今までの上場のスタイルを変える大きな流れとなったのは良かったのだが、そのブームのキーワードは「インターネット」「ビジネスモデル」「バイオ」「ゲノム」などであった。それぞれの関係者のインセンティブを整理すると、次の通りである。新規上場に関わる人達が各々モチベーション高く取り組める環境にあった。

- 起業家：早期上場による名誉と資産形成
- 金融（VC）：早期上場による資金回収と高株価による高リターンの実現
- 証券会社：早期上場と高株価による手数料収入の獲得、更なる急成長期待による今後の証券ビジネスの展開期待

しかし、「インターネット」「ビジネスモデル」「バイオ」「ゲノム」に新規性と成長性を求めたが、実態の伴わない会社もあり、02年に新興市場の上場要件から新規性が後退し、成長性とビジネス実態の評価が変わった。この頃から上場要件のキーワードが、足元の利益が出ていること、運転資金が十分に確保されていること、そして売上・利益の成長性が高いこととなってしまった。その上場要件を満たすために、上場を目指すベンチャー企業は、上場前の結構背伸びをした売上作りや予算実績管理の精度追求に迫られ、上場準備中は足元の利益を犠牲にするような先行投資を控える傾向にあった。上場後の成長に対する準備が十分にできず、結果的に上場後の成長力が確保されずに上場後の株価の低迷を招く一因となった。また、架空売上、循環取引などの粉飾決算等が発生し、新興市場への上場企業の信頼性は大きく損なわれてしまった。上述の起業家・金融（VC）・証券会社のインセンティブも失われてしまった。

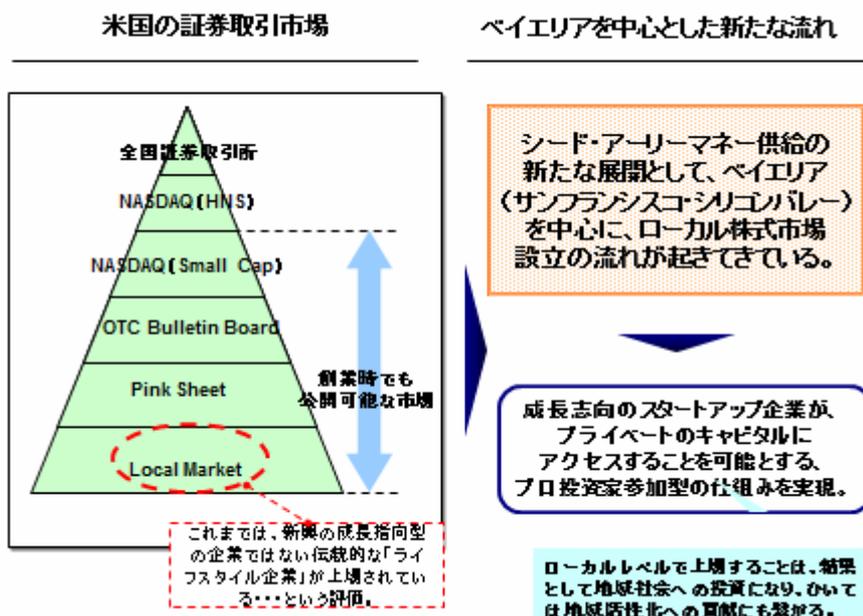
そして、実質的な上場要件として、信頼性回復の為に、安定性の高い企業、規模のある程度大きい企業が好まれる傾向になり、審査期間の長期化、IPO ディスカウント率の上昇により、IPO 株価の低迷を招き、起業家・金融（VC）・証券会社のインセンティブがさらに無くなってしまいう悪循環となっている。

新興市場の役割とはどのようなものなのか、産業育成の為の市場となっているのか等の見直しをし、市場だけではなくベンチャー企業、金融（VC）、証券会社など関わる人達のインセンティブが働くような環境にしなければいけないのではないのか。

（2）米国に学ぶ新興市場のすそ野の拡大

日本の新興市場は、20年遅れで、米国の市場から示唆を受けて、変革をしてきた。ナスダックのスマール IPO 市場の急減を受けて、図表 2-6 の通り、シード・アーリーマネー供給の新たな展開として、ベイエリア（サンフランシスコ・シリコンバレー）を中心に、ローカルストックエクスチェンジ設立の流れが起きてきている。

図表 2-6 米国におけるベイエリアの動向と新興市場



出典：2008年 VEC「エンジェル創出可能性調査」より

大震災後の日本では、各地にある証券市場を地域のみ限定したネットを中心とした市場の改革や、米国のピンクシートに対応するグリーンシート市場が10年前にスタートしたが、うまく育たなかった。米国にある累積投資額20兆円というキャピタル投資と同規模の広がりのあるエンジェル投資マーケットが育成されていないことと、要因が同一である。成功したIPO起業家が後進の育成のためにビジネスエンジェルとしてスタートアップ企業に投資をし、さらなる成長資金をベンチャーキャピタルに繋ぎ、IPOを支援するという民間の生態系システムが経済活性化に機能していないといえる。

(3) 日本の新興市場の改革の方向性と課題

①リーマンショック後の上場市場意欲減退要因の打破

ベンチャー企業の上場意欲が落ちているという話を聞く。また、自ら上場廃止にする企業も少なくなく、日本では上場企業数自体が減少傾向にある。上場のメリット・デメリットは当然双方ある。企業の成長戦略の中で上場をどのようにとらえるかによる判断ではない。メリットは資金調達力と企業信用力の向上であろう。デメリットは上場維持コスト（開示体制を含む）、説明責任と結果責任を市場に対して果たさなければいけない義務等であろうか。

産業育成のための新興市場の役割とは将来の成長の為の資金を市場から企業に提供する

場である。上場意欲の旺盛な会社は資金を市場から何としても調達して、企業の自己資金比率を高め、成長の原資を取りたい企業である。安定性と成長性の両方を求められるのが本則市場であるのであれば、新興市場に上場したい会社はまだ安定性は無いけれど、将来可能性のある会社である。昨今は新興市場に上場した会社の不祥事等の影響か新興市場への上場要件にも安定性が求められているような感じであり、十分な運転資金のある会社でないと上場できない市場になりつつある。

新興市場に上場している会社は決して安定性があるわけではなく、まだ失敗するかもしれないが将来は日本経済の柱になる可能性がある企業であるというコンセンサスを市場関係者間で共有するべきである。

新興市場の信頼性回復の為に優良な企業を新興市場に上場させたいという思いは市場関係者共通の認識であろう。安定性があり、将来性がある企業を優良な企業とするならば新興市場と本則市場の違いは企業規模ということになってしまう。新興市場が受け入れるべき企業は、まだ安定性に欠けるけど、将来可能性のある企業であり、投資リスクは高いが、リターンの可能性も高い企業なのではないか。財務諸表に粉飾が無く、適時開示に対応する能力とコンプライアンス意識が高く、企業ガバナンスの体制も企業規模として適切に機能している将来可能性あるベンチャーを新興市場に送り出したいものである。

②マザーズ改革と JASDAQ グロースの方向性と課題

2010年10月ジャスダックと大証ヘラクレスが統合され、統合時の希望によりジャスダック「スタンダード」と「グロース」(2011年3月末現在53社)の2市場に区分された。さらに、180社が上場している東証マザーズの改革が、2011年4月より行われた。いずれの市場改革も、成長するアジアの新興市場のスピードに対応して、上場審査基準を見直し、市場からの退出基準も明確にし、市場の活性化を目的としている。

両市場の審査対象は審査基準などを比較すると、次の通りである。

図表 2-7 JASDAQ グロース と東証マザーズ（改革後）との比較

	ポイント	JASDAQ(標準)	JASDAQ(成長)	Mothers
審査対象	対象企業	一定の事業規模と実績を有し、事業の拡大が見込み	特色技術やBMを有し、将来の成長可能性に富む企業	新興企業を中心に将来の高い成長が期待される企業
	審査期間		1ヶ月	2ヶ月
形式基準	純資産額	2億円以上	正	—
	税前提利益	1億円以上	—	—
	株主：流動比率	公開株式割合10%以上、株主300人以上		25%以上、300人以上
	時価総額	浮動株5億円以上		流通5億円、10億円
	監査意見	前々期：適正、前期：無限定適正		同左：遡及監査可能
実質基準	企業内容開示	適正に行うことができる状況にあること		企業内容・リスク開示の適切性
	ガバナンスと内部管理体制	企業規模に応じた体制	企業の成長に応じた体制	相応に整備され、適切に運用されている
	行動信頼性	上場後市場を混乱行動を起こす見込みなし		企業経営の健全性
	審査視点	事業活動の存続性	企業の成長可能性	事業計画の合理性

日本の付加価値創造エンジンとしての『コア技術をベースにした成長ベンチャー』を制度的に輩出するための、制度設計の見直しが行われた。ジャスダック・グロース市場は、「特色ある技術やビジネスモデルを有し、将来の成長可能性のある企業」を対象にしている。マザーズ市場は、将来高い成長が期待される企業を対象にしている。アジアの新興市場では審査期間が短い、日本でも 1~2 カ月短縮した。監査意見は監査契約後からのみ意見表明しかできなかったが、過去にさかのぼって（遡及的）な監査ができるようになった。

しかし、現実の運用上の課題は、「企業の成長可能性」や「事業計画の合理性」に比重をおいた審査を誰が責任を持って、すなわちリスクを負って判断するのかということである。特に、新たな技術やビジネスモデルで、日本で初めての場合、参考にすべき先行企業が存在しない。新規性の高い企業ほど、計画と結果との乖離リスクが高い。ベンチャーは、あくまでも P(計画)D(実行)C(チェック)A(修正)サイクルのスピードを上げ、素早く軌道修正しながら進化する必要がある。この可能性を、マザーズは経営基盤（人、物、金等）の充実可能性で確かめるとしている。経営業績的な結果よりも、事業プロセスが計画通り行われているか、計画・実行との差異を素早く認識し、PDCA サイクルが動いているかの確認が重要になる。書面や文章、データのチェック以上に、現場力チェックが、監査法人、証券会社、証券取引所にとって重要になる。新興市場の改革は、あくまでも日本経済変革スピードをアジア諸国と同一レベルに取戻し、彼らにない新たな技術やビジネスモデルを実行しようとする起業家を輩出することが目的であることを、共通認識としなければならない。

6. 提言

新興市場は、新たな技術やビジネスモデルに挑戦するベンチャーが、死の谷やダーウインの海を乗り切り、ベンチャー企業が市場からの成長加速資金を確保するためのインフラである。新興市場がコア技術をベースにした成長ベンチャーの輩出の為の市場となるにはどのようにすればよいかを、これまで検討した内容から具体的に提言する。ここで重要なのは、改革した審査基準通り、忠実に粛々と運用するかである。『成長可能性や事業計画合理性』をどの程度の確率で、判断するかである。2000年当時の新興市場の審査基準の運用が、途中から変化したことの方が問題であるという認識をしなければならない。業界や関係者の自主判断に委ねると、自己のリスクを他の業界や関係者に委譲してしまい、硬直的な運営になってしまうことが、ここ10年間の教訓である。ただし、当初の本来基準に違反したIPO企業には、厳しい罰則と早期の市場退場を厳密に実行しなければならない。

以上を前提に、長期に解決すべき提言と中期の解決すべき提言を示すと、次の通りである。

図表 2-8 新興市場の活性化の提言

長期的に解決すべき提言	中期的に解決すべき提言
<ul style="list-style-type: none">・ 産業政策の明確化と育成すべき事業領域・ 証券市場全体の統廃合とネット取引の活用・ ローカル市場等 IPO 市場の整備・ 資本主義の基盤となる投資教育の充実	<ul style="list-style-type: none">・ アジア新興国市場との連携・ 新興市場 IPO 審査基準の適切な運営・ 新興市場 IPO 企業のグローバル IR 支援・ 証券取引税制の見直し・ 売買手数料の見直し

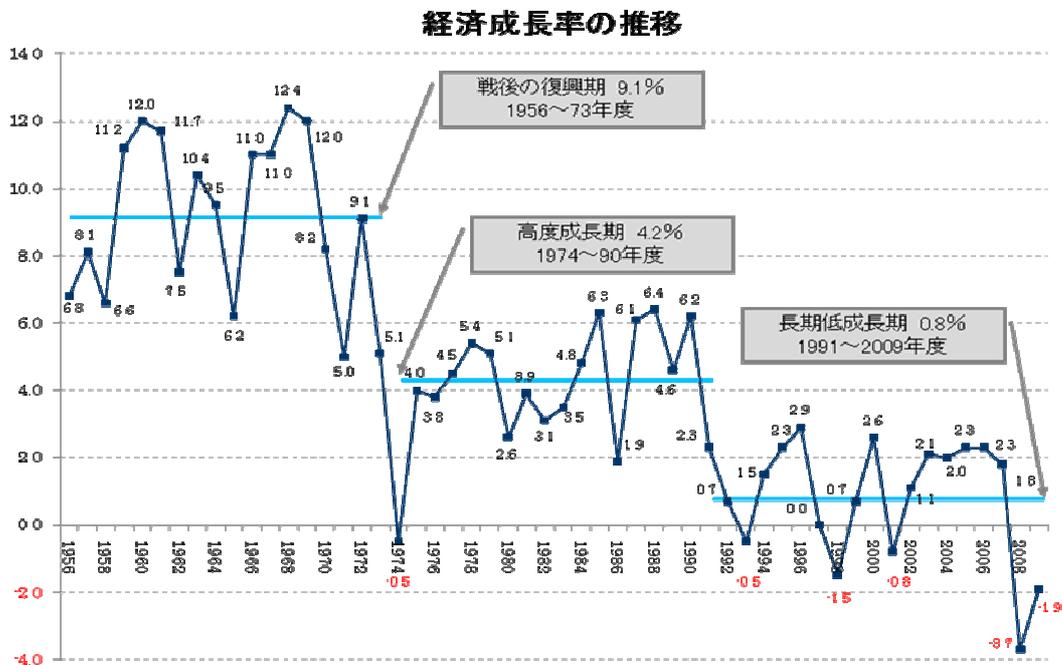
第3章 ベンチャーキャピタル投資動向と対応

1. 問題提起

日本におけるベンチャーキャピタルの歴史はさほど古くはない。1963年に日本初の政府系ベンチャーキャピタル（東京中小企業投資育成会社）が設立され、70年代に民間のベンチャーキャピタルが活動を開始してはいる。民間の投資ファイナンスが制度化されたのが、98年に中小企業等投資事業組合法の制定による。99年に新興市場マザーズが開設されたことを受けて活発な活動が始まった。日本ベンチャーキャピタル協会の発足が02年であり、業界としての活動が開始されてまだ10年程度である。ベンチャーキャピタルの社会的な役割は新規産業の発掘とその育成にある。

インフレ型経済成長下では銀行ローン中心の金融支援により新規の産業が芽生え、育まれた。戦後の日本経済の成長を俯瞰すると、図表3-1の通り、3つのステージに分けることができる。戦後の復興期（年率9.1%成長）から1973年の第一次石油ショックを乗り越え、高度経済成長（年率4.2%成長）を成し遂げた。その後1990年平成のバブルが崩壊し、成熟期（年率0.8%成長）を迎えたのが90年代後半である。

図表3-1 戦後日本の経済成長の推移（復興期、成長期、低成長期）



出典：内閣府資料より

デフインフレ型の成熟経済下での新産業への金融支援と育成方法のあり方は、企業成長及び成功のリスクを勘案すると銀行ローンによる貸し付けではなく、ベンチャーキャピタルによる投資が中心に行われるべきで、積極的にリスクを取り、粘り強く育て上げなければ新規産業が芽生え、育まれる環境は構築できない。

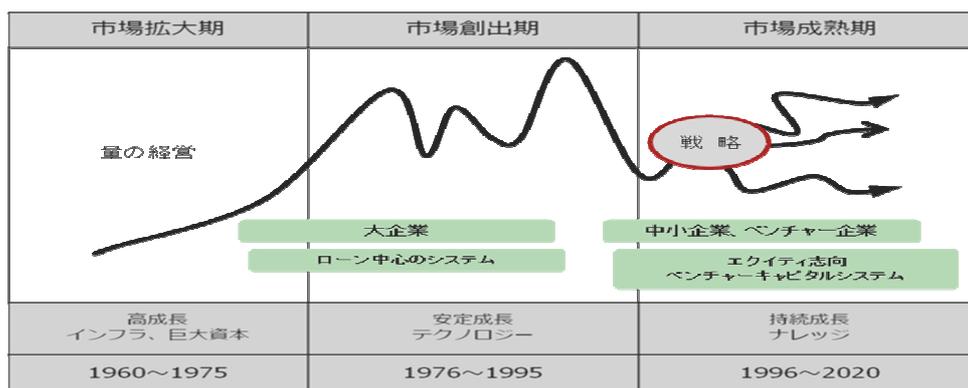
アジアで最初の先進国になってしまった日本の産業育成に必要なのは新規産業発掘、育成の為のエクイティ資金であり、エクイティ資金の使い手であるベンチャーキャピタルの果たすべき役割は重要である。果たして日本のベンチャーキャピタルはその役割を果たしているだろうか。果たしていないならばその要因はどこにあるのか。またその役割を果たすことのできる環境とはどのようなものなのか。そのような観点から、この章では、日本のベンチャーキャピタルの投資動向、ベンチャーキャピタル投資の世界比較とベンチャーキャピタルの意義、さらには日本の産業育成の歴史を振り返り、エクイティ投資の必要性を再確認し、新規産業の創出に向けてのベンチャーキャピタルの役割とそのあり方とそのような環境構築の為の提言まで掘り下げてみたい。

2. 日本の産業育成の転換期とエクイティ投資の必要性

日本の経済成長率の推移を振り返ると、戦後の復興期から高度経済成長期を経て成熟経済の中で次のステップになかなか進めない状況にある。

これをイノベーションファイナンスの観点から表現すると、図表 3-2 になる。

図表 3-2 日本におけるイノベーションファイナンス



出典：S. Sugita & Prof. Kondo JAIST MOT

戦後の復興期は国家のインフラ整備からはじまり、量の拡大によって大企業になった製造業がテクノロジーを武器に世界に製品を供給していった高度成長時代を経験し、今後持続的成長をもたらすために、どのような戦略にて立ち向かうのか重要な局面にあると言え

る。

量の拡大、テクノロジーによる製品供給の時代は間接金融によるローン中心の金融機能で産業を育成することができた。経済成長とインフレにより企業側も調達コストは安く済み、金融側もリスクウエイトは低く済んだ。しかし成熟経済下で今までに培ったナレッジという知的資産、ノウハウ等の形のない物に価値（ブランド）をつけて行かなければならない。製造業を中心とした物的担保もなく、新たな市場を切り開くためリスクが高くなる。このような時代においては、間接金融ではなく直接金融によるエクイティファイナンス中心の金融機能が求められる。ベンチャーキャピタルのシステムが求められるゆえんである。

日本も 1998 年頃から企業等の資金調達手段の多様化、銀行中心の預金・貸出による資金仲介に加え、市場において、成長性は有するものの相対的にリスクが高い事業等への資金供給を適切に行い、幅広くリスクを分配していくことにも軸足をおいた複線的金融システムの構築が指向されてきた。

1980 年後半から、金融系のベンチャーキャピタル会社の設立、民法上の組合を活用したベンチャーファンドがスタートした。その後 96 年に有限責任投資組合法ができ、組合法のよりの運用である限り、組合の投資回収によるキャピタルゲイン課税はなく、組合出資者が課税されるという、二重課税問題が解決した。

さらに 1999 年に東証マザーズという新興市場が開設され、本格的にエクイティ資金による企業育成の発展の仕組みができたはずであった。しかしながら 00 年のインターネットバブルと時期が重なってしまい、ベンチャービジネスといえばインターネットを使ったビジネスモデルが主流となり、日本の強みであったテクノロジーベンチャーおよび優良なベンチャー・中小企業の発展のための金融システムとはならなかった。いくつかの成功例はできたが、世界に羽ばたく企業の育成には程遠い状況である。

日本の中小企業もすでにグローバルコペティションを意識せざるを得ない環境であり、積極的にリスクテイクしながら世界経済の中で自社をどのようにとらえて行くのかの戦略が重要になる。日本には脈々と培われてきたテクノロジーの基があり、潜在的な価値はかなり高いものがある。その価値を顕在化させ、産業化させるにはエクイティ投資が必要であり、ベンチャーキャピタルの社会的使命である。

3. 日本の VC の投資動向と課題

VEC 統計データの考察とインキュベーションの為の金融のあり方について。

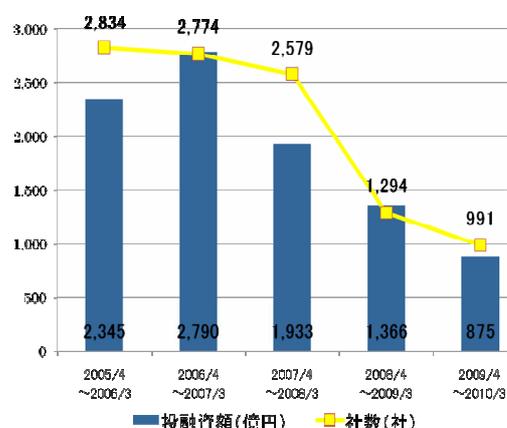
(1) 日本のベンチャーキャピタルの年間投資

ベンチャーエンタープライズセンター (VEC) から 2011 年 2 月に発表されたベンチャーキャピタル投資動向調査によると、図表 3-3 の通り、09 年 4 月から 10 年 3 月までのベンチャーキャピタル年間投融資額は 875 億円、投資社数は 991 社となった。年間投融資額は

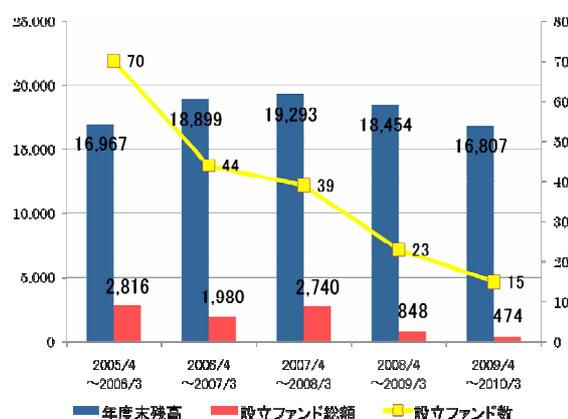
ピークであった 06 年 4 月から 07 年 3 月の 2,790 億円と比較すると約 68.5%の大幅な減少であり、投資社数は 05 年 4 月から 06 年 3 月の 2,834 社と比較すると約 65%とこちらも大幅な減少である。

ファンド組成数・総額の推移をみても 06 年 4 月から設立ファンド数は減少に移り 07 年 4 月からは設立ファンド総額が毎年大幅な減少となっている。設立ファンドの数、金額が減少しているということは投資余力は益々先細りということであり、ベンチャーキャピタルに投資の余力がないのでベンチャー企業への投資金額が増える状況にはないということである。

図表 3-3 日本の年間投資額・投資社数



ファンド累積残高・設立ファンド



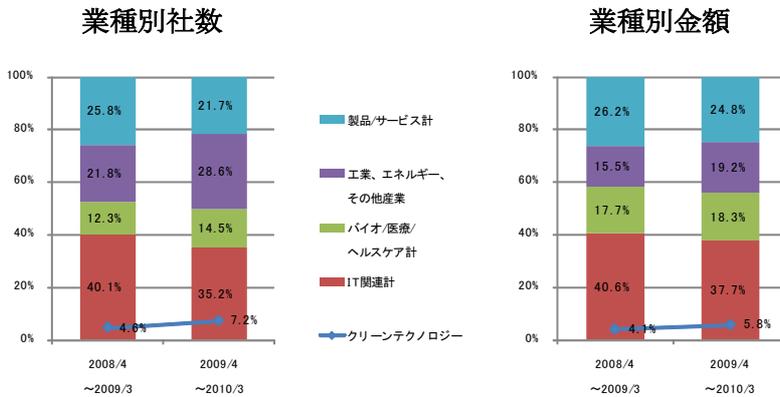
出典：VEC「ベンチャーキャピタル投資動向調査 2011.2」より

世界的にみてもベンチャーキャピタルの投資金額はリーマンショック以降低下傾向にあったのは間違いないであろう。しかし、日本ではリーマンショック前に減少傾向にあった。いわゆる 06 年のホリエモン事件等によりベンチャー企業、ベンチャーキャピタル、あるいは投資ファンド等が社会から評価される状況にはなく、日本独自の理由によりベンチャー投資額は低下した。00 年に盛り上がった所謂ベンチャーブームが去り、ベンチャーへの不信感を払しょくできずにリーマンショック後も復活の兆しが見えないままである。

(2) 日本のベンチャーキャピタルの投資業種

次に、図表 3-4 で、投融資の業種別の推移においては、近年新産業として期待がもたれているクリーンテック関連の投資は増加傾向にある。

図表 3-4 新規投資先構成比

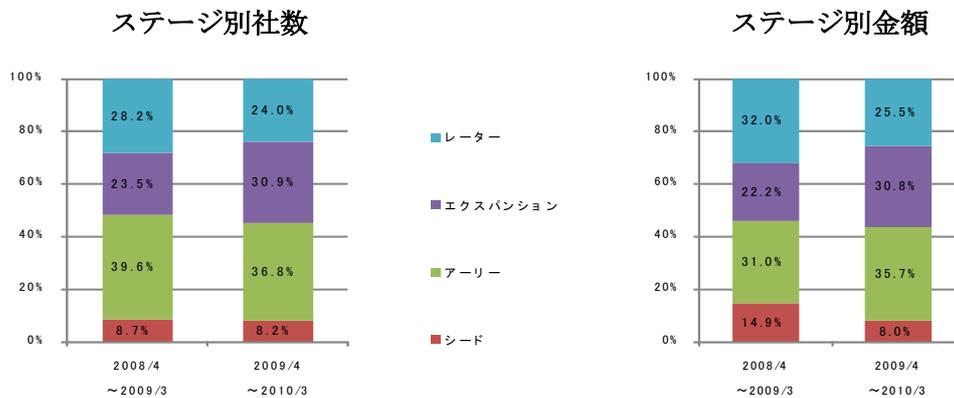


出典：VEC「ベンチャーキャピタル投資動向調査 2011.2」より

新規産業の発掘・育成には当然時間がかかる。投資が始まってすぐに産業が立ち上がるわけではない。また、投資が続かなければ産業育成もままならないということである。後に世界の VC 投資額との比較も示すが、減少に歯止めをかけなければ新規産業の芽を育むことはできない。

また、図表 3-5 の通り、投融資のステージ別では投融資社数、金額ともアーリー・エクспанションステージが増加し、シード・レーターステージが減少の傾向にある。

図表 3-5 年間新規投資先構成比



出典：VEC「ベンチャーキャピタル投資動向調査 2011.2」より

企業育成が順調に進むとアーリーステージからエクспанション、レーターへと投資ステージも進み、投資金額もステージが進むほど大きくなる傾向に進むはずであるので、このデータからは、投資先企業が順調に EXIT (出口：投資回収) に向かっているわけではなく、なおかつ少ない投資額の中でもがいている姿が推察される。

なお、00年に設立された組合は、10年の投資期間を経過し、組合閉鎖時期を迎え、組合

出資者（LP）に対して、組合管理者（GP:ベンチャーキャピタル）は、投資回収配分を完了しなければならない。しかし、新興市場の低迷により、投資先ベンチャーのほとんどは、IPOがないまま、リビングデッド（倒産はしていないがIPOができない状況）となっている。GPは、新規投資と同程度に、組合閉鎖に時間をとられる。これをスムーズに進めるために、既存ファンドを買い取るセカンダリーファンドが必要であるが、現状未整備である。

4. VC投資の世界比較とVCの果たすべき役割

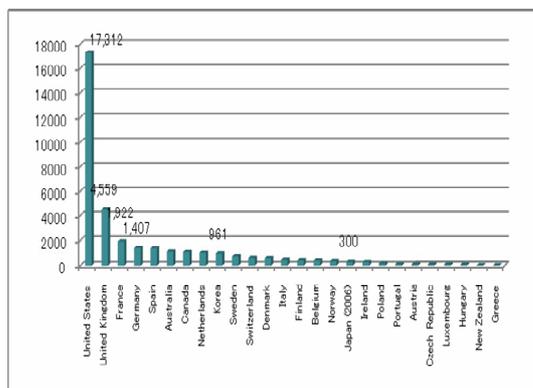
世界のVC投資金額や資金の供給者を比較しながら、産業育成の為にVCの果たすべき役割と課題について検討していくことにする。

(1) 低い日本のVC投資額と中小企業金融問題

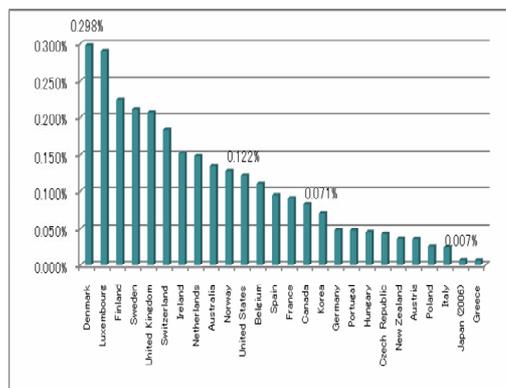
OECD調べ（2008年）によると、日本のベンチャーキャピタルの年間投資金額は、図表3-5の通り、これを年間投資額で見ると、トップの米国17,342、2位英国4,559、3位フランス1,922、4位ドイツ1,047、9位韓国961、17位日本300である。

これを、対GDP比（%）で見ると、世界では最下位に近い。もっとも高いデンマークが、0.298%、英国がこれに続き、11位の米国が0.122%、16位0.071%であるが、日本は0.007%にしか過ぎない。いかに日本がリスク投資をしない国であるかわかる。

図表 3-6 VC年間投資額（単位：百万ドル）



年間VC投資のGDP比較（%）



出典：OECD Science, Technology and Industry (2008年) より

中小企業への融資による貸出残高とベンチャーキャピタルによる投資残高の構成比も貸出に偏り過ぎている状況である。中小企業の民間金融機関の融資額が約200兆円超に対して、ベンチャーキャピタル投資累計額が1兆円である。

ディスインフレ型の成熟経済環境下では、直接金融による増資での資金調達により、企業成長を加速させる必要がある。現在のように世界的な企業間競争が激しくなり、技術革

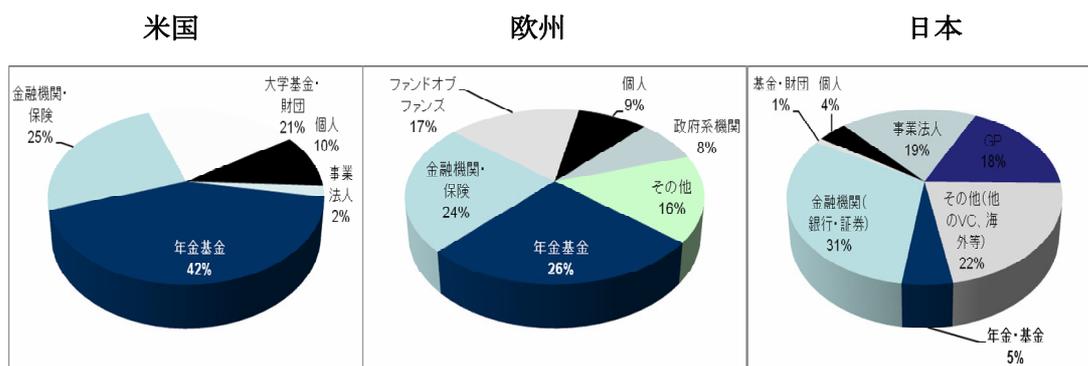
新のスピードが上がり、消費行動も短期間で変化する経済環境下では、独自のテクノロジー、ノウハウ、アイデア等を早期に確立し、産業化しなければ、その価値を生かすことができなくなってしまう。リスクを取って急成長を目指さなければ自社のビジネスモデルを完結できないことにもなりかねない。

この様なビジネススタイルが求められると、間接金融の実績主義による与信枠の拡大を待っていたら、せつかくのビジネスチャンスを逸してしまう恐れがある。一部の急成長を目指すベンチャー企業の資金調達の間接金融によるデットファイナンスから直接金融によるエクイティファイナンスへとシフトしたが、まだまだその歴史は浅く、特に社歴の古い中小企業はその成長のための資金調達が多様化できていないのが現状であろう。日本では直接金融によるエクイティファイナンスの裾野はまだ広がっていない。様々な法改正の中で企業育成のための直接金融によるエクイティファイナンスは利用可能となってきたが、まだまだ裾野広く利用されるには至っていない。そのためにはエクイティファイナンスの使い手であるベンチャーキャピタルもまだ未熟なのかもしれない。

(2) VCへの資金供給者の違いと年金基金ファンドの活用

日米欧のベンチャーキャピタルへの資金の供給者としての出資者構成を比較すると、図表 3-7 の通りである。その特徴を概観すると、米国では、年金基金に大学基金などを加えると 60%を超える。欧州は、年金基金と保険の割合が高く、50%である。これに対して、日本では年金からの資金の割合 5%と極めて低く、事業法人や銀行を中心とした金融機関が資金の出し手であるという特徴がある。

図表 3-7 米欧日のベンチャーキャピタルファンドへの出資者構成 (単位%)



出典：VEC「ベンチャーキャピタル投資動向調査 2011.2」より

経済が不安定な状況下では、事業法人は、選択と集中によって本業回帰すると同時に、手元流動資金を厚くする傾向がある。手元流動資金を積み増すということは、長期資金から短期資金の運用にシフトし、いつでも換金できる流動性が重視される。また、銀行を中心とした金融機関は、不良債権や不良資産の保有を回避するために、国債や地方債を中心

としたリスクの低い資金運用にシフトすることが、2008年9月のリーマンショック以降顕著になってきた。もともと低い日本のVC資金の出し手が、さらに細ってきているといえる。

ベンチャー投資は長期投資であり、未公開株投資であるので極めて流動性が悪い。ましてや新興市場の株価の低迷でリターンも低いとなればベンチャーへの投資は不利である。ベンチャー企業も厳しい環境の中では、資金調達のために株価を低くせざるを得ず、十分な資金を獲得するには発行済株数が多くなり、結果としてIPO株価の低下を招くという悪循環に陥ってしまっているのが、日本の現状である。

ベンチャービジネスは元々成功の確率は高くない。成功の確率が低いから成功に価値があると同時に投資回収を可能にする。10の内7つの失敗、残り2つの大成功で7つの失敗を取り返し、最後の1つは確率こそ低いが、やがて花形になる可能性があるのである。ベンチャーキャピタル投資は、回収までに比較的長い期間を要するので、長期の投資家が必要である。その面からも年金基金からの日本のベンチャーキャピタルへの出資を期待したいところである。日本の企業年金が、約250兆円ある。この1%でも引き出すためには、ベンチャーキャピタル側と年金基金側とのギャップを埋める努力が必要である。

- ① 投資資金ギャップ：一基金投資額最低数億円になるような大型ファンドの組成
- ② 投資実績ギャップ：少なくとも年率5%を超える安定したファンドパフォーマンス
- ③ ファンド情報ギャップ：ファンド別パフォーマンス・データベースの構築と開示
- ④ 情報非対称性ギャップ：出資者に対する定期的情報開示による情報の非対称性回避
- ⑤ プロキャピタリスト育成：基金の運用者と対等に交渉できるプロキャピタリスト育成
- ⑥ 日本の年金基金が、まだ日本のベンチャーキャピタル自体が信任を得ることができていない。年金基金の運用者に、ベンチャー投資を含むプライベートエクイティ（PE）の理解者が極めて少ないのも確かであるが、彼らのニーズに謙虚に耳を傾ける必要がある。

5. VC投資の出口としての多様性の違いと課題

エクイティファイナンスを有効に利用できるインフラの整備全体が日本では未熟であると感じる。IPOだけではなく企業のM&A市場等も日本ではまだ有効活用されているとは言い難い。いわゆる、VC投資の出口（投資回収）としての多様性を検討する必要がある。日米を比較すると、図表3-8の通り、ファンドの投資期間終了時点の投資回収の方法につき、大きな違いがある。

図表 3-8 日米で違うベンチャーキャピタルの出口と M&A

日本の出口 (2007年12月現在)	損益 (百万円)	社数 *	全体に占める割合 (%)	一社当たり 損益 (百万円)
株式公開	61,688	345	44.9%	178.8
倒産・解散・償却	-4,411	179	23.3	-24.5
会社経営者買戻し	-1,004	101	13.2	-9.9
セカンダリーファンド等売却	0	3	0.4	0.0
その他第三者売却	1,173	125	16.3	9.4
その他	83	15	2.0	5.5

*: 社数には複数計上あり。

米国の 出口	2006年 (金額単位: 百万ドル)				2007年 (金額単位: 百万ドル)			
	株式公開		M&A		株式公開		M&A	
	社数	平均金額	社数	平均金額	社数	平均金額	社数	平均金額
第1四半期	10	54.1	105	111.2	18	121.7	82	156.6
第1四半期	19	105.8	104	100.9	25	165.9	82	114.0
第1四半期	8	116.8	93	92.7	12	78.8	95	205.0
第1四半期	20	81.6	61	154.7	31	98.2	45	290.2
年間合計	57	89.8	363	110.6	86	120.1	305	186.7

注: M&Aでは売買額を非公開としている案件も多く、平均金額は売買額公開案件の総額を社数で除した数値。

出典: VEC「ベンチャーキャピタル動向調査、2008年」と
NVCA, THOMSON Venture Economics より

日米で比較すると、米国 IPO による回収よりも圧倒的に M&A による回収の方の件数が多く、一社当たり回収金額も M&A の方が多い。VC の投資回収は、必ずしも IPO を目標に置いていないことを意味する。これに対して、日本では、IPO による回収が 45%である。倒産等 23%、リビングデッドによる経営者や第三者への売却が 32%あり、売却損益はマイナスである。この実績は、2006 年度のものである。新興市場 IPO 数が年間 10 社前後に低下している日本の 2009~10 年実績では、ファンドの期間を解散するときの、リビングデッドによる赤字売却が急増していると推測される。

M&A による VC の投資回収が少ないのは、起業家の「会社は家族」という責任意識が強い日本の風土に根差している。この結果、経営支配権の基盤になる高い株主シェアを維持し、対応するような VC シェアを好まない傾向がある。また、VC が、集中投資によるリスクを回避し、分散投資を行っているので、リードインベスターが存在しない。日米の M&A

による回収の差は、このようなことが要因である。

硬直してしまった長期投資資金を流動化するために、多くの VC が投資している分散投資を買い取り、まとめる機能を担うセカンダリーマーケット（ファンド解散時に投資買い取りファンド）が未整備ということもある。

6. 提言

日本の VC の置かれている現状と課題を世界と比較しながら検討してきた。改めて、新規産業の創出に向けて VC の役割とあり方について、提言を整理する。

図表 3-9 ベンチャーキャピタル活性化に関する提言

長期的に解決すべき提言	中期的に解決すべき提言
<ul style="list-style-type: none"> ・経済成熟下の直接金融へのシフト ・年金資金等リスク供給体制の多様化 ・ファンドストラクチャーの多様性と税制バックアップ ・専門ベンチャーキャピタリストの育成 	<ul style="list-style-type: none"> ・ベンチャーキャピタル・ファンドのパフォーマンスデータの開示と充実 ・ファンド運用者（GP）とファンド出資者（LP）との情報非対称性の回避 ・投資出口の多様性実現のための支援 ・セカンダリーファンドの組成

ベンチャーキャピタルの社会的使命は新規産業の発掘・その育成である。そのためにはベンチャーキャピタルは自社の専門性をより高めていかなければならない。産業育成、企業育成のためのベンチャーキャピタルの役割は資金の提供だけではない。果たさなければいけない役割はネットワークの中心にいてことであり、資金の提供者、仲介者としての機能を果たし、そして情報の提供者であり、その仲介者としての機能が付加されるとさらに価値が高まってくる。金融業は金融そのものに価値があるわけではない。企業価値を顕在化させる金融機能が必要であり、企業の発展こそが金融の利益につながるはずである。ベンチャーキャピタルはまさにその実践者でなければならない。

あたかも金融そのものに価値があり、産業育成なくして金融が利益をもたらすのが現在の金融の力かもしれない。それが世界的なマネーゲームのような風潮を呼んでいる。そのマーケットでの収益が金融の収益を大きく左右し、金融業者の優劣を決するような感じである。しかしそれは本来の金融機能ではない。金融そのものに価値があるのではなく、経済の中での重要な機能である。特にベンチャーキャピタルは、産業育成のための重要な機能であり、豊かな世の中を築き、支える役割を担っていかなければならない。

ベンチャーキャピタルはベンチャーキャピタルだけで発展することはあり得ない。アントレプレナーあつてのベンチャーキャピタルであり、ベンチャーキャピタルに資金を預け

ていただける投資家あつてのベンチャーキャピタルである。さらにベンチャーキャピタルが育成した企業を次に受け入れて、育成していく新興市場の機能も重要である。

前述したようにベンチャーキャピタルの投資額が激減している。これは投資案件が少ないのではなく、ベンチャーキャピタルの資金不足により新規産業の発掘・育成ができない状況にある。ベンチャーキャピタルの過去の投資パフォーマンスが悪かったから投資資金が集まらないということもあろうが、ベンチャー投資が十分に生かせるインフラ構築が途中だったことも大きな要因である。ベンチャーキャピタルも過去の失敗から多くを学び、産業育成についての専門性を身につけて行く過程でもある。投資資金がなければベンチャーキャピタルのスキルは継続的に発展していかない。この様な時代だからこそ日本の将来を支える産業育成の為の長期資金であるベンチャーキャピタル投資を増やしていかなければならない。

イノベーションを引き起こすためのベンチャーキャピタル投資に必要な金額は実はそれほど大きな金額ではない。例えば公的年金の運用の0.1%をベンチャーキャピタル投資に振り向けるだけで1,200億円であり、ピーク時の半分近くになる。安全な年金運用も重要であるが、将来給付に備えるためにごく一部でいいから、将来の産業を創り出すための資金として提供することは必要なのではないか。あるいはリスクの高い投資であるので投資する側のインセンティブが必要であろう。イノベーションを引き起こす長期の投資について何だかの基準を設定し、税制優遇を考えることも必要である。

その他、現在の制度、規則の中でも金融仲介業者がベンチャーファイナンスの為の資金を集めることは可能であるが、悪用されている例が後を絶たないため、躊躇せざるを得ないところもあるかも知れない。投資家の過剰な保護だけではなく、投資家の自己責任を含め、まじめな金融業者を守るためのガイドラインも必要かもしれない。

繰り返しになるが、成熟期に入った日本経済の活性化の為にはベンチャーキャピタルが果たすべき役割は重要である。ベンチャーキャピタル業界も役割を担うべく専門性を高める努力が必要であり、ベンチャーキャピタルを育てることこそ新規産業の創出に欠かせないものである。

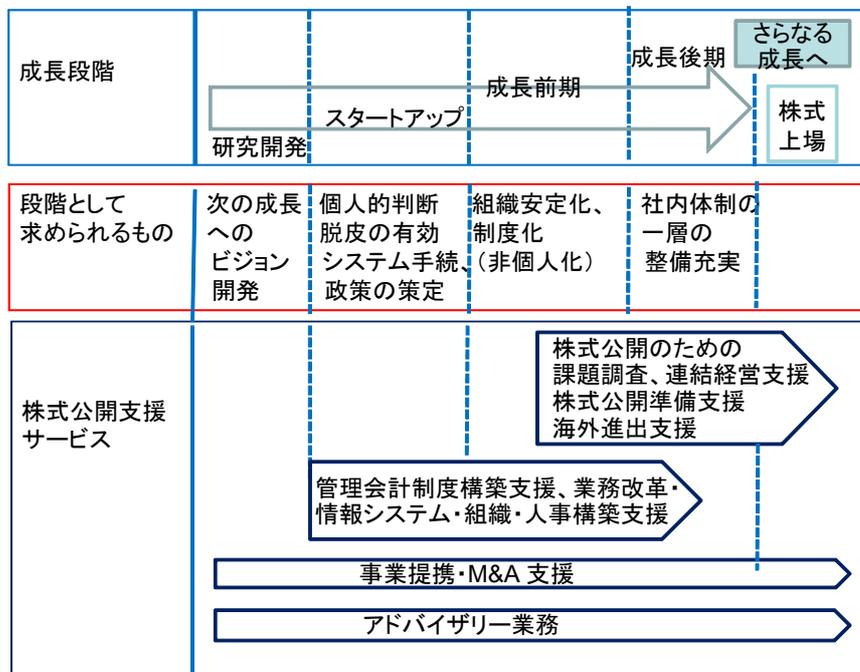
第4章 監査法人のベンチャー支援動向と対応

1. 問題提起

監査法人（以下公認会計士を含む）は、企業の経済活動に関する会計情報が投資家などの利害関係者に活用可能か否かに対して監査意見を述べることを主たる業務としている。この会計情報が円滑に作成されるために、企業は、ガバナンス（企業統治）能力を高め、コンプライアンスを重視し、重要な違反を事前に防止、あるいは早期発見をする内部統制システムを整備し、運用していることが重要である。内部統制システムは、会計情報作成のための守りの役割と同時に、企業が経済活動を円滑に行い持続的に成長する攻めの役割を持っている。

ベンチャー企業が成長加速に不可欠な資金調達を一般投資家から確保するための IPO の際には、直前期を含む 2 事業年度の会計情報に関する監査意見が義務付けられ、直近期の監査意見は、無限定適正意見でなければならない。この適正意見を表明するためには、企業の内部統制システムが充実していることを前提にし、その充実度に対する意見表明機能も担っている。IPO を目指すベンチャー企業に対して、監査法人は、監査意見表明機能と、内部統制システム充実指導機能という 2 つの支援活動を実施することになる。

図表 4-1 監査法人が行うベンチャー支援の全体像



出典：有限責任監査法人トーマツのホームページ（ベンチャーサポート）より

IPO を目指したベンチャー企業は、その旨を監査法人に相談し、監査法人は監査・指導業務を引き受けるか否かの決定のために、ショートレビュー（簡易監査）を行う。ショートレビューから、IPO までを、監査法人のベンチャー支援機能と考えると、様々な課題と対応が浮かび上がってくる。監査法人業界の動向、ベンチャー支援の取り組み方、指導の内容と効果などを含めて検討する。

2. 監査法人業界の 10 年間の動向

新興市場が開設され、203 社が IPO を果たした 2000 年以降、2002 年エンロン問題で当時の世界トップの会計事務所アーサーアンダーセン（日本は朝日会計社が提携）が崩壊し、2006 年鐘紡の粉飾発覚で日本初の監査法人中央青山（プライスウォーター：PW）が解散分裂した。2000 年当時に存在した世界ビッグ 8 は、ビッグ 4 に集約され、日本の監査法人も、トーマツ（DTT）、あずさ（KPMG）、新日本（EY）、あらた（PW）となった。世界と提携関係に入っている日本の監査法人の激動の 10 年間であった。

この間の日本の新興市場に IPO したベンチャー企業の監査担当監査法人は、図表 4-2 に示す通りに変化した。

図表 4-2 監査法人の市場の監査業務獲得件数

監査法人	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
中央青山	33	23	27	37	37	31			
あらた（PW）	—	—	—	—	—	1	5	—	—
みすず	—	—	—	—	—	10	22	—	—
トーマツ	35	29	22	56	37	47	24	18	8
あずさ（朝日）	24	11	10	24	23	36	30	11	6
新日本（太田・セン）	33	21	21	35	21	37	28	17	4
その他	22	16	40	18	24	29	13	3	1
計	147	100	120	170	142	191	121	49	19
上場会社数	169	124	121	175	158	188	121	49	19

出典：亜細亜証券印刷㈱「株式公開白書 2001～2005 年版」、監査法人作成資料より

注：共同監査があるため、上場会社数よりも担当監査法人数のほうが多くなっている。

その他の監査法人には、太陽 ASG、三優、優成等が含まれる。

2001～2005 の監査業務獲得件数は新興市場のみで、2006～2008 は全上場市場である。

日本のトップ 4 の監査法人は、当然 IPO 業務獲得によって業容を拡大してきたが、「その他」監査法人の監査業務獲得件数の増減に注目する必要がある。2001 年から 2007 年にわたり、IPO

数の10～30%の業務を獲得していた。世界的金融危機が発生した2008年から、日本のIPO数の急減とともに、急減している。これは、新興市場勃興期には、IPO専門の公認会計士が大手監査法人から独立して、IPO特化監査法人を設立し、IPO市場の拡大に対応したことを意味する。

これと同一の傾向を、証券会社にみることができる。この間、大手証券会社は、野村、大和、日興、みずほ、三菱UFJの5社に集約された。主幹事証券会社獲得数の10～25%が、これ以外の新興証券会社或いは地域・専門証券会社であったが、2009年は、ゼロとなっている。

新興市場の活性化時代には、新たな市場の拡大をビジネスチャンスとして、大手監査法人でトレーニングを積んだ方々を中心として、特定業界に精通しIPO支援に特化した監査法人の拡大がみられた。しかし、2007年からのIPO数の急減、IPOを果たしたベンチャーの粉飾問題による関与監査法人の解散、さらに大手監査法人の統廃合の影響で、IPO企業で監査を受けられない「監査難民」ということも発生した。

3. 産業界の動向を直接受ける監査法人の新たな動き

2008年4月1日以降開始する事業年度から始まったJ-SOXの導入により監査法人の業容が拡大し、新規IPO数が急減したにもかかわらず、多忙を極めた。しかし、金融危機後を含む長期にわたる株価低迷が加わり、グローバル化を目指した企業を中心に、2つの明確な傾向が出てきた。

- ① グループ内上場の廃止：大企業軍団は、新たに挑戦する子会社のモチベーションを高めるためと称して、グループ内上場を行ってきた。証券市場からの資金の二重どりや親子間の利害対立という批判を浴びていた。経営の統合的・一体管理とスピード重視の経営を求めて、パナソニックに代表されるように、グループ内上場子会社の100%子会社化による上場廃止が相次いだ。
- ② MBOによる上場廃止：同一産業内競争によって、日本経済は活性化してきた。しかし、市場成熟期に、急成長した新興企業を中心に、国内競争による消耗戦と急激技術革新の影響を受け、ビジネスモデルの再構築を迫られた。オーナー企業が、投資ファンドを活用しながらMBO（マネジメント・バイ・アウト）によって、証券市場から撤退を始めた。

このような産業界の動向は、長期の株式市場の低迷により、上場コストに見合う直接金融効果を得られないことも理由として挙げられる。上場コストの中には、低いといわれる監査報酬も含まれる。

また、日本国内のグローバル化が進み、業界内再編成や技術やブランドはあるが成長性が乏しい企業に対して海外からの買収もある。これらは、日本の証券市場の上場企業数が減少し、監査法人が対象としている市場規模が縮小していることを意味する。

アジア各国の新興市場の活発化、2010年10月の大証ヘラクレスとジャスダックの統合、さらに、2011年4月からのマザーズのIPO基準の変更を受けて、監査法人は、次のような課題を抱えつつ、新たなベンチャー企業への支援に乗り出し始めた。

(1) 監査法人側のベンチャー支援体制

ベンチャー育成には時間が必要であり、その間の支援を監査法人には求められることがある。事業計画の策定についてであったり、原価計算制度の構築であったり、その内容は様々である。監査法人側にはそのニーズに応えられるリソースはあり、要求された場面に応じて適切なアサインをしている。

ただし、これらの業務ほとんどは、各監査法人の個別業務の損益管理上の採算に合っていないため、J-SOX導入時の監査法人サイドでのリソースが決定的に不足していたときなどは、受嘱しないことがあった。国家的なベンチャー育成の観点から、監査法人サイドで常に中長期的な視点で取り組む必要がある。

(2) ベンチャー支援のための人材派遣

ベンチャー育成の段階では、事業計画の策定、資金調達、内部管理体制の構築等々様々なことが必要とされる。これらの業務をベンチャー創業者がすべて行うことは困難であるため、通常は、経験者を採用したり、外部の専門家に依頼することとなる。

一方、監査法人サイドから考えたときに、ショートレビューで指摘した課題を解決していくための作業については、一時、監査業務との同時提供禁止の観点から消極的ではあったが、ベンチャー育成のためには積極的に関わっていく必要があり、最近では助言業務として支援をしていくようになってきている。

2002年のエンロン問題での関与で、世界的なコンサルティング業務と監査業務で急成長したアーサーアンダーセン事務所が崩壊した。監査の独立性という立場からコンサルが利益相反的行為があることが問題視され、この切り離しが行われた。しかし、スタート間もないベンチャー企業の支援をする監査法人にとって、IPO体制を整えるためのコンサル業務は不可欠である。そこで、より積極的に関わっていくために監査業務との同時提供可能な範囲とか内容について公認会計士業界として定めていく必要がある。

4. アンケートから見た監査法人が行うIPO支援の実態と効果

ベンチャー企業の支援を監査法人が、どのように行い、具体的な効果が出ているのであろうか。監査委員会では、委員会参加3監査法人とその他ベンチャー支援を専門に行っている2監査法人の協力を得た。

①調査の目的

監査法人のベンチャー支援の現状と効果を明確にするために、会社概要と創業者、経営統制、情報開示、会計処理基準を調査項目とする

②調査方法

監査法人が過去に実施したショートレビュー先で、現在支援中のベンチャーが、調査時点でどのような課題を抱え、その後の支援でどのように経営改善が行われたかについて、監査法人関与者記入によるアンケート調査（2010年9～10月）をした。

③調査回収の結果

34社の回答中、IPO達成企業が10社で、ショートレビューを行い、ベンチャー支援中であるがIPO未達成企業が24社である。なお、ショートレビューを行った結果、ベンチャーや起業家に積極的な経営改善の姿勢が見られない場合や、明らかにIPOの可能性がない場合には、その後のベンチャー支援契約がないため、調査対象にしていない。なお、現在のIPO未達成の契約継続中の会社で、調査時点での情報記入があったのが21社で、3社が未記入であった。

調査した対象会社の概要や創業者、経営統制・情報開示・会計処理基準に関するショートレビュー（SR）時点の支援すべき課題と、支援後のIPO時点や現状までの改善状況を整理すると、次の通りである。

（1）監査法人が支援するベンチャー属性

ショートレビュー時点34社の平均的な売上高36億円、営業利益10億円であるが、IPO時点又は2010年3月決算（決算期は若干ずれる）の売上高55億円、営業利益3億円である。売上高は、153%と成長しているが、営業利益は30%に落ちており、IPO未達成の24社の業績が、市場の成長とともに競争の激化が発生し、また金融危機の影響を受け、悪化しているといえる。

監査法人が支援しているベンチャーの業種と起業家の特性は下記の通りである。

図表 4-3 監査法人のベンチャー支援（対象業種と起業家属性）

概要	分類と調査結果						合計
業種	電気機械	他製造業	卸小売り	ソフト開発	ネットサービス	他非製造	34社
	2 (5.9)	3 (8.8)	2 (5.9)	6 (17.6)	6 (17.6)	15 (44.2)	(100%)
創業者学歴	高卒	大卒文系	大卒理系	院修士卒	院博士卒	不明	34人
	4 (11.8)	17 (50.0)	10 (29.4)	1 (2.9)	1 (2.9)	1 (2.9)	100%
創業前職種	学生	大学研究	営業企画	財務管理	その他		34人
	2 (5.9)	2 (5.9)	17 (50.0)	2 (5.9)	11 (32.3)		100%
創業者性格	温情家	楽道家	理論家	優しさ	慎重さ		51
	7 (13.7)	7 (13.7)	17 (33.3)	8 (16.7)	12 (23.5)		100%

創業者能力	先見力	直観力	リーダーシップ	精神的体力	スピード決断		57
*	14 (24.6)	5 (8.8)	18 (31.6)	7 (12.3)	13 (22.8)		100%

出典：日本ベンチャー学会制度委員会「監査法人のベンチャー支援動向調査 2010年」より

注：*は、選択肢から2つまで回答可能である。

監査法人が対象にしているベンチャーの創業者の属性では、高学歴化が進み、顧客の重視を体験した営業企画出身者が多いことがわかる。アンケートの結果では、技術ベンチャーを支援対象にしている監査法人は少ないといえる。また、創業者の性格は、論理的で慎重な人が多い。また、先を見通す力を持ち、強いリーダーシップを発揮し、決断力の早い創業者に率いられたベンチャー企業が多いことを意味している。

(2) 監査法人が行う経営統制に関するベンチャー支援

監査法人がショートレビューで指摘した経営統制に関する課題と、その後の改善の状況を併記して示すと、図表4-4の通りである。

図表4-4 監査法人が行う経営統制に関するベンチャー支援

経営統制	調査結果 (ショートレビュー時点→支援後 IPO 時又は現時点)					回答計
経営チームの適切性	理想的である	形だけは整備	改善の余地大	偏りひどい	無いに等しい	34 → 29社
	0→9	8→16	21→4	2→0	3→0	100%
取締役会の運営	活発議論・決定	社長中心発言	毎月形式開催	3ヶ月一回開催	随時開催他	34 → 31社
	12→23	5→5	6→3	6→0	5→0	100%
社長出席の他の会議体	規模から理想	複数会議有り	形だけは整備	会議体準備中	他会議体無し	34 → 31社
	10→17	13→1	2→12	5→0	4→1	100%
経営計画策定方法	全社で検討	企画中心に	外部に依頼	作成準備中	社長の頭他	34 → 31社
	7→18	13→13	0→0	7→0	7→0	100%
月次決算完成時期	1週間以内	2週間以内	3週間以内	1ヶ月以内	翌月以降	34 → 31社
	1→5	11→17	3→7	13→2	6→0	100%
コンプライアンス	理想的運用	社内浸透努力	委員会形式的	委員会準備中	遵守意識乏しい	34 → 31社
	1→7	16→19	2→4	6→1	9→0	100%

リスクマネジメント	理想的運用	社内浸透努力	委員会形式的	委員会準備中	遵守意識乏しい	34 → 31社
	1→7	16→19	2→3	7→2	8→0	100%

出典：日本ベンチャー学会制度委員会「監査法人のベンチャー支援動向調査 2010年」より

企業規模の拡大は、利害関係者(ステークホルダー)の増加を意味している。創業者の意識が、「My Company」から、「Our Company」に、さらに「Your Company」に進化することである。創業者中心の経営をシステムティックな経営に変えるために、経営チームの充実、計画経営の実施、情報補足スピード、さらにガバナンス強化が不可欠である。ショートレビュー時点では、不備や準備中が多いベンチャー企業が、最低でも形式を整え、内容を充実してきていることがわかる。この経営統制のコンサルティング領域は、必ずしも監査法人の専門領域とはいえないが、会計監査を行う前提である内部統制システムの整備・運用に該当するので、最終的には監査法人の指導する領域と言える。

監査法人が支援していく過程で、「経営統制」に関して多くの企業で改善が進んでいることがわかる。例えば「経営チームの適切性」では、「理想的である」が0社から9社へ、「形だけは整備」が8社から16社であるのに対し、「偏りがひどい」が2社から0社、「無いに等しい」が3社から0社となっている。また、「経営計画の策定」は、その「準備中」や「社長の頭の中」にある会社は1社もなくなり、「全社で検討」が、最も多くなっている。

(3) 監査法人が行う情報開示や会計処理に関するベンチャー支援

監査法人が行う情報開示と会計処理に関するベンチャー支援を、ショートレビュー時点の課題と、その後の改善状況を併記して示すと、次の図表4-5の通りである。

図表 4-5 監査法人が行う情報開示や会計処理に関するベンチャー支援（情報開示と会計処理）

情報開示	調査結果（ショートレビュー時点→支援後 IPO 時又は現在）					回答計
情報管理能力 (CFO)	CFO チーム 理想	適格 CFO 1人	CFO 一応いる	経理課長存在	人材いない	34 → 29社
	1→6	3→12	14→11	9→0	7→0	
月次決算の社内開 示レベル	全社に月次 決算要約開示	定例部長会議 まで開示	定例取締役 会で開示	翌月取締役会間に 合わず	月次決算の 策定なし	34 → 31社
	1→5	5→7	17→19	4→0	4→0	
月次連結決算の策 定レベル *	連結事業損 益まで作成	連結財務諸表 のみ作成	連結損益の単 純合計は作成	月次では連結実 施せず	該当無し	34 → 31社
	0→2	1→3	2→3	6→5	25→19	

会計基準遵守意識	理想的	遵守努力	税務決算中心	恣意的	知識乏しい	34 → 31社
	2→14	9→16	21→0	0→0	2→1	
売上計上基準	回収基準	検収基準	請求発送基準	出荷完了基準	受注基準	34 → 31社
	0→0	16→20	11→1	7→10	0→0	
仕入計上基準	支払基準	検収基準	請求到着基準	出荷通知基準	発注基準	34 → 31社
	1→0	18→27	13→2	2→2	0→0	
償却期間と方法*	加速定率	税法定率	実績定額	税法定額	償却せず	34 → 31社
	0→1	31→27	1→2	3→2	0→0	
退職給付債務不足処理	外部に即全額積立	全額引当・均等割り外部積立	均等割り引当・外部積立無し		該当なし	34 → 31社
	2→1	2→3	7→4		23→23	
減損会計の適用方法	積極的实施	ほとんど実施	最低限実施	検討中	検討無し他	34 → 31社
	1→13	4→8	4→4	1→1	24→5	
M&A のれんの処理	一括償却	5年償却	20年償却	償却せず	M&Aなし	34 → 31社
	1→1	2→6	0→1	1→0	30 →23	
原価計算の実施	毎月実施	半期実施	年に一度	しない&なし		34 → 31社
	12→19	1→0	3→2	18→10		
在庫の棚卸実施	毎月実施	半期実施	年に一度	実施随意	該当なし	34 → 31社
	2→4	2→3	14→11	6→1	10→10	
債権債務確認	CPA 直接確認	全債権債務	債権のみ	売掛のみ	確認せず	34 → 31社
	8→27	1→2	1→1	0→0	24→1	

出典：日本ベンチャー学会制度委員会「監査法人のベンチャー支援動向調査 2010年」より

注：*は複数回答あり

ここでは、主として会計面での調査をしているが、経営統制の場合と同様に、支援の過程で改善が進んでいることがうかがえる。情報管理システムの強化、会計処理基準のより健全な方向への改善等が明確である。例えば「情報管理能力」では「CFO チームが理想的」が1社から6社へ増加し、「適格 CFO が1人いる」が3社から12社に増えている。一方「経理課長のみ存在」が9社から0社となり、「人材がない」が7社から0社となっている。会計基準の面でも「会

計基準遵守意識」が「理想的である」が 2 社から 14 社に、「遵守に努力している」が 9 社から 16 社となっているのに対し、「税務決算中心主義」が 21 社から 0 社となっているように、適正な会計基準に基づく決算へと移行している。適切な損益確定のために、原価計算制度の導入、定期的な棚卸の実施、債権債務の確認を行い始めている。なお、規模がそれほど大きくないので、グループ形成まで行かず連結決算を行っていなかったり、M&A の経験のない会社も多い。

しかし、「管理は経営を支援する」ので、アンケートには、次のようなコメントがあった。

- ・ ショートレビューをきっかけに社内体制作りが動き出し、IPO の準備がスムーズに進んだ。
- ・ IPO に対する会社の姿勢、取り組みは良かったものの、業績が計画通り行かず IPO 延期、または中止になった。
- ・ 国内株式市場が低迷する中で、株主（特に VC）の Exit 要請もあり、海外上場に向けて準備に入っている。

調査項目は、経営統制、情報開示、会計処理基準に分けており、ほとんどのケースでショートレビュー実施時点では、数多くの課題が指摘されていたが、本調査時点では、高い改善が見られた。IPO 未達成の会社でも改善が進んでおり、立ち上がりのベンチャー企業にとって、監査法人のショートレビューが、ベンチャーのシステムティックな経営支援の内容を明確にし、その後の経営改善に関し、監査法人の助言機能が、重要な役割を果たしていることが明確になった。

5. 監査法人サイドの課題と対応

ベンチャー企業が、IPO を梃にして成長加速戦略を目指す時に、スタートアップ期の早い段階から監査法人の支援を仰ぐ。監査法人は、その助言機能を発揮して、ベンチャーの組織的運営を支援していることが分かった。しかし、ベンチャーの IPO ブームであった 2000 年当時と現状では大きな違いがある。監査法人サイドの課題と対応について検討する。

（1）2000 年前後の監査法人の動向と課題

監査法人としては過去から主要な業務の一つとして株式公開支援業務があり、一定規模の会社が上場を目指す中で、内部管理体制の整備や上場申請書類の作成支援を中心として取り組んできた。

しかし、このような状況が 1999 年 11 月のマザーズ開設、2000 年 5 月のナスダック・ジャパン(旧ヘラクレス)の頃から変化し始めた。インターネット時代を迎え、ネットベンチャー中心に注目が集まり、株式市場も積極的に受け入れるようになってきた。

新市場開設に伴って IPO 社数も 1999 年は 107 社、2000 年は 204 社、2001 年は 169 社となり、従来 100 前後であった IPO 数が一気に跳ね上がった。

このような環境変化を受けて監査法人側もベンチャー支援に、より積極的に取り組むようになってきた。一例として 1999 年 12 月 14 日の日経金融新聞で「大手監査法人ベンチャーの公開支援強化」として次のように掲載されている。

太田昭和	公開業務推進部新設
中央	ベンチャー支援専門会社 シー・エス・エイを買収
朝日	東京企業公開部 5 割増員
トーマツ	トータル・サービス部門と関連会社のトーマツ・ベンチャーサポートで対応

このような組織を設け、新興市場へのベンチャー IPO 数の急拡大に対応すると同時に、顧客獲得競争に入り、新たな IPO 専門監査法人が設立され、大手監査法人の中ではダンピング受注ということも行われた。この急激な市場拡大への対応で、ベンチャー育成を担うという本来の意識が薄れて、監査品質が低下した可能性がある。これに、エンロン問題に起因した監査の独立性の重視、監査審査体制の強化に、J-SOX 特需が加わった。このため、将来の楽しみはあるがコストパフォーマンスの悪い IPO 業務は、監査法人内での地位が低下していったといえる。

(2) 監査法人の新たな対応

ベンチャーの株式上場に向けての監査法人としての主たる業務は、公開申請書類中の財務諸表の監査が主業務であるが、アンケートでの調査結果にみる通り、上場に向けての課題洗出しのためのショートレビュー、その課題を解決するためのアドバイス、上場申請書類作成のためのアドバイスと進んでいくが、その前の段階で経営者とのディスカッションを行い、起業家が何を求め、監査法人の支援を受け入れる意欲があり、体制を整えることが可能かを明らかにしながら、ベンチャーのニーズにあった支援業を提供している。

2008 年秋のリーマンショック以降の日本の経済停滞に加えて、2011 年 3 月の東日本大震災、大津波、原発放射能漏れ、風評被害、計画停電という 5 重被害といわれる現在、監査法人も新たな動きを始めている。

① 従来スキルを活かした支援の強化

今までに培ってきたノウハウの提供、ネットワークの利用、財務に関する人材の提供等々支援方法を見直し、従来以上に、ベンチャー育成は、監査法人の先行投資と考え、中長期的視野で取り組んでいく必要がある。同時に、先行投資を可能にする監査法人としての損益基盤を強化し、ベンチャーが要求する事項にも適宜適切に応えていく体制作りが求められる。

② グローバル志向の強いベンチャーの海外進出支援

少子高齢化による日本市場の縮小は、ベンチャー企業の市場確保や開発・モノづくりの両面で、グローバル化意欲を高めている。海外での業務展開は上場企業に限ることではない。非上場企業でも工場進出もあるし、マーケティング目的での海外進出もある。設立当初からグローバルを目指すボーン・グローバルベンチャーを目指している企業もある。日本発グローバル・ベンチャー企業の輩出こそ、日本の救世主ともいえる。このような営業面における現場のニーズをくみ取り、国際提携している監査法人は、グローバルファームと連携し、海外新興市場に関する IPO セミナーを行っている。経営者の判断に役立つ、各市場の特性や IPO 審査・手続き等の情報提供を行っている。現実には海外新興市場への IPO となれば、提携ファームと連携した支援を行うことになる。

③ ベンチャー支援関係者との連携

新興市場での循環取引等の不適切な会計処理が散見されている。市場関係者と協力して、これらを防ぐ方法を構築していかなければならない。

これらは単に上場審査の基準を上げるとか時間をかける以上に、各々の立場で関わるだけではなく、関係者間で審査上の問題点を共有して解決していくことが重要である。

また、ベンチャーはリスクマネーを必要としているが、現実には投資を受けることが困難である。ベンチャー側で、成長企業の可能性を証明できず、投資側もリスクマネーを集めることが困難であるという現実もある。ベンチャーキャピタルのハンズオン支援といえども、提供されるベンチャー資料の妥当性までも確認することは困難である。このような現状を考慮すると、指導・助言的業務を通してベンチャー企業と接触している監査法人が、守秘義務を維持しながら、ベンチャー支援関係者と連携するという道も考慮に値する。

④ 監査法人が行うベンチャー支援の対外的活動

ベンチャー支援活動としては、上場を志向するベンチャー経営者向けの IPO セミナー、実務経験に基づく各種出版物、関連する業界との交流会（情報交換会）、ベンチャー同士のマッチング等を行っている。

また、最近では海外上場を目指す企業が増えていることから情報提供目的のセミナーを現地の証券取引所や証券会社から講師を招いて開催している。関心が高く多くの参加者が集まっている。実際に海外市場へ上場するには提携する現地事務所と協同しての作業となり、役割分担しながらの連携が必要となる。また、会計基準や監査基準をどのようにするのか（日本基準でなく、国際的な基準なのか、現地基準なのか）なども決めなければならず、場合によっては監査のやり直しなどの問題も生じている。したがって、各国別に課題を洗い出し、事前に統一的な解決策を見つけておかなければならない。

6. 提言

これまで検討してきた監査法人のベンチャー支援に関する課題・対応から、将来に向けての提言を、長期的に解決すべき提言と中期的に解決すべき提言とに分けて整理すると、次のようになる。

図表 4-6 監査法人のベンチャー支援に関する提言

長期的に解決すべき提言	中期的に解決すべき提言
<ul style="list-style-type: none"> ・ベンチャー支援の専門監査法人の質的充実 ・グローバルベンチャー支援体制の構築 ・ベンチャーの IC(知的資本：非財務情報) 評価の体制強化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ベンチャー支援専門人材の育成強化 ・ベンチャー支援担当者と監査担当との業務分担と独立性維持 ・監査法人の専門 OB 人材の活用方法の工夫 ・監査法人を中核としたベンチャー支援ネットワークの構築

長期的には、ベンチャー支援の監査法人内での専門家育成と充実、グローバルベンチャーに対しての支援体制の構築やベンチャーの IC（知的資本・非財務情報）評価の体制強化があげられる。このうち監査法人内での専門家育成と充実は、ベンチャー支援だけでなく、すべての業務分野においての課題であり、常に取り組んでいるテーマである。

グローバルベンチャーに対しての支援という点では、現状でもグローバル企業へのサービス提供を行っており、それを活用すれば十分なサービスが提供できる。ただし、海外上場に向けての情報などが不足しており、また、ベンチャー育成のための支援業務では、コスト回収が十分に行なわれないことを提携ファームの現地事務所が理解してくれるかが課題となる。

中期的なものとして、まずはベンチャー支援のための専門的な人材の育成強化があげられる。ベンチャー特有の経営環境や課題の解決方法を知った人材が適切な指導をすることによるベンチャーにとってのメリットは大きい。この人材を育成するためには実務経験を積む場も必要であり、また、ベンチャー育成のために人材を提供できるようになったしっかりした経営基盤が監査法人には必要となる。

また、IPO の支援業務については、監査法人が提供できる業務とできない業務とがあり、提供できる業務でも監査人の独立性の観点から提供できないものもある。監査法人として提供できない業務については、ベンチャーにしてもそのサービスを受けたいと考えれば、監査法人以外に依頼することになる。提供できる能力をもっているのに独立性の問題から提供できないことは、ベンチャーから見ると適切な業務を受ける機会を得られないこととなる。必要な業務となれば他へ依頼せざるを得ず、ベンチャーに余分な負担を強いることになる。効率的にベンチャー支援を行っていくには、監査を担当している監査法人が支援業務を提供することが効率的であるが、独立

性を維持していく中での業務提供が課題となる。

一つの方法としてOB会計士の活用が考えられる。ベンチャーサイドからは低廉な価格でのサービスが望まれるが、一方で監査法人サイドでは常に通常の報酬が得られないのでは長続きしないことになる。監査法人は前述のように大規模になってきたことに伴い、定年制が導入されている。その時期は各監査法人によって異なるが60歳頃である。まだまだ働ける年代であり、活躍できる場を与えられると考えられる。スキル、ノウハウ、経験をもっている人材はベンチャーにとって有益である。OBは、豊富なキャリアを活かせることを、高い報酬を得るよりも、価値を見出す方々である。知的職業に年齢はない。

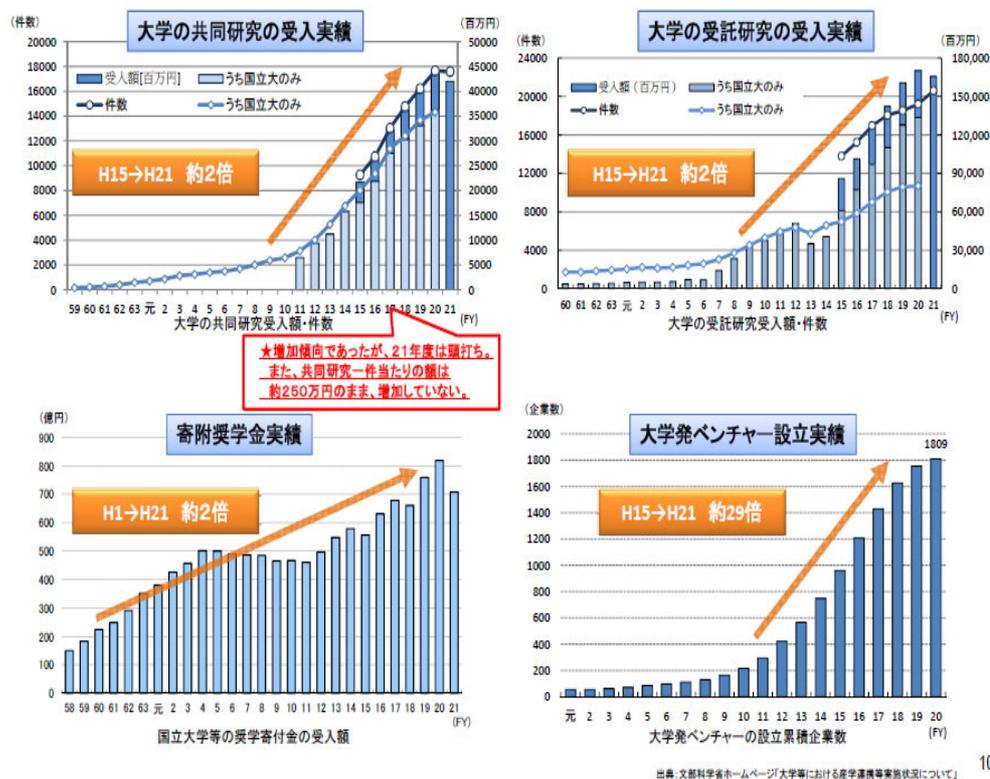
第5章 大学技術を活かすスキームと対応

わが国の大学等の研究機関で開発された技術はわが国の産業競争力の源泉であり、これを活用して行くことがこれまでも望まれてきた。しかしながら、その成果はいまだ少なく今後の知財資源の源泉としての役割強化が望まれる。これまでの大学等の研究開発成果の活用に関する問題点を考察しながら、新たに取り組むべきスキームと対応について検討する。

1. 問題提起（大学等の研究開発とベンチャー輩出の現状と課題）

大学等の研究開発は日本版バイドール法（1999年）施行後、大学等の共同研究の受入れや受託研究、研究への寄付奨学金や大学発ベンチャーの設立数は急激に増加したものの、その額や件数においていまだ大きな成果を挙げていないばかりか、産業界への移転による事業化があまり進んでいない。

図表 5-1 日本の大学の知財状況

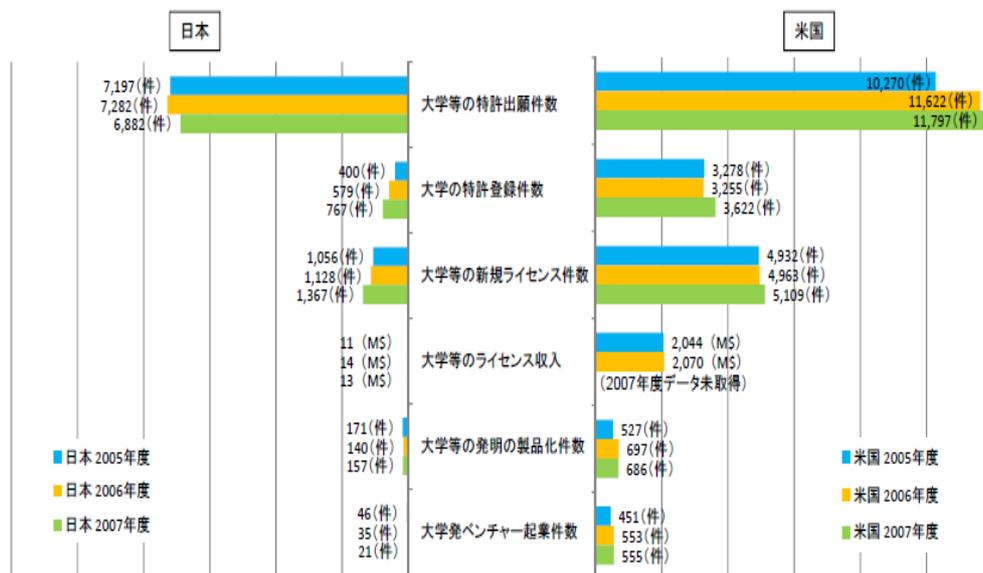


出典：知財戦略本部知的財産による国際競争力・国際標準専門調査会資料より

これを米国と比較するときには、日米間では特許出願件数はさほど差がないものの、特許取得件数¹やライセンス件数および収入、製品化件数、大学発ベンチャー起業数などで約10分の1であって、大きく見劣りすることが指摘されている。

図表 5-2 産学間の技術移転の日米比較

○ 我が国は米国に比較して、大学等からの特許出願件数は十分な水準であるものの、大学等の特許登録件数、ライセンス件数及び収入、製品化件数、大学発ベンチャー起業数で、大きく見劣っている。



	日本			米国		
	年度個別実績に見る最高ライセンス収入	最高ライセンス収入を得た大学等	代表的なライセンス等収入	年度個別実績に見る最高ライセンス収入	最高ライセンス収入を得た大学等	代表的なライセンス等収入
日本	2005FY 2.40 (M\$)	名古屋大学	赤崎教授 青色発光ダイオード特許ライセンス収入	2005FY 585.7 (M\$)	Emory Univ. (Stanford)	抗HIV感染症特許をGilead Sciences社・(Google社の株売却益336M\$)
日本	2006FY 1.97 (M\$)	名古屋大学		2006FY 318.6 (M\$)	Massachusetts General Hospital	リヌウマチ薬特許をEntreal社に784M\$で売却
日本	2007FY 1.27 (M\$)	名古屋大学		2007FY 791.2 (M\$)	New York Univ.	リヌウマチ薬(「レミテード」)特許の一部をroyalty pharma社に650M\$で売却

(USD=83.235JPY, 2011.01.07)

出典:AUTM U.S. Licensing Activity Survey, UNITT大学技術移転サーベイ, 文部科学省資料に基づいて経済産業省作成

11

出典：知財戦略本部知的財産による国際競争力・国際標準専門調査会資料より

この状況は米国のみならず韓国の大学等にも劣る状況となっている。それも個別にみると、2~3の大学では大きな成果を挙げているものの、多くの大学では大学発ベンチャーの数は増加したが成功事例が少ない、大学発の技術シーズが事業化で成功した事例が少ない、事業化の規模や成果の点ですでに韓国にも負けている、大学知財本部・TLOの黒字経営は一握りである、のが現状である。

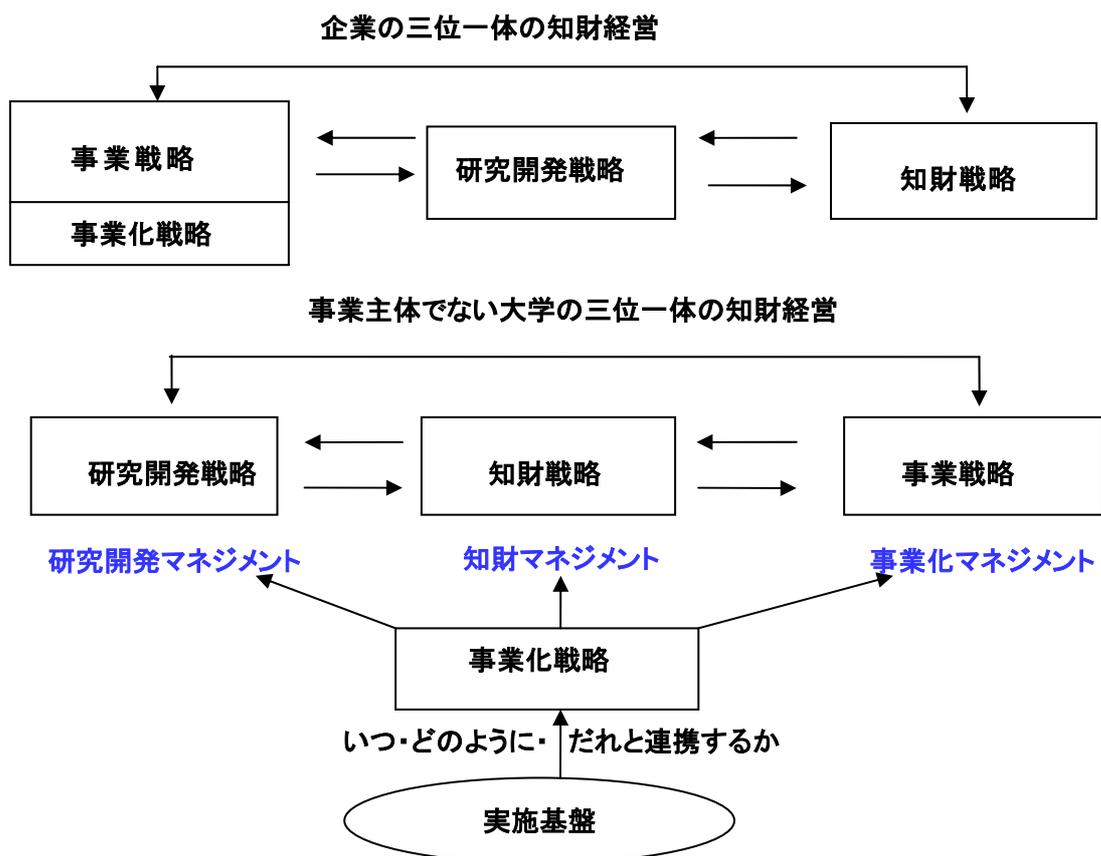
¹ このため特許出願の特許請求の範囲に記載されたクレーム数で比較されることがあるが、クレーム数が実質的な発明の数を表すものではなく、クレーム数の比較はあまり意味が認められない。

2. 日本の大学の知財経営戦略と課題

通常、技術シーズを生かす企業の知財経営は、事業戦略・事業化戦略があり、これに対応した研究開発戦略があり、これを支える知財戦略が三位一体になって行われる。しかしながら、大学等は研究開発成果である技術シーズを事業化する部門を持たないため、研究開発プルの知財経営モデルになる。

そこでは出口である学外の事業実施基盤と、いかに・いつ・どのように連携するかが不明確である。研究開発の成果を事業化するための研究開発マネジメント・知財マネジメント・事業化マネジメントが必要である。しかしながら、これらのマネジメントを行うために TLO を組織されているが、いまだ、多くの TLO ではこのような機能を十分に発揮しているところは少ない。

図表 5-3 企業の知財経営と大学の知財経営



この点について、米国の成功事例であるスタンフォード大をみると、次のように、①研究開発資金の獲得→②発明・発見の獲得→③知財の権利化と市場化→④企業へのライセンス→⑤企業による製品化→⑥実施料獲得→⑦新たな研究開発への投資→⑧新たな発明・発見の獲得のサイクルがうまく回転している。

3. 大学等の研究開発と事業化の問題点

大学等の研究開発成果の技術シーズの事業化については、克服すべき点として次の点が上げられている。

① 大学シーズの発掘の目利き機能が弱い。

大学等の技術シーズは多くは基礎研究が多く、その価値を評価し、その成果が将来どのように事業化されるかについてはなかなか予測することは難しい。しかしながら、近時の特許関係のデータや産業活動に関する情報のデータは比較的入手しやすくなっている。これらの分析を行うことにより、関連技術シーズの動向や起業事例などの参考情報から、大手企業ではパテントマップや技術動向マップなどを作成して開発シーズの評価や事業化の方向を検討する材料として利用されている。このような技術情報分析や産業情報分析を利用した大学発技術シーズの評価をすることで特許の成立性や将来の可能性などを目利きする機能を強化することが可能となる。

② 大学シーズの知財ポートフォリオの構築の機能が弱い。

大学等の研究開発成果が産業界に受け入れられ事業化されるためには、その開発投資を保障する確かな知的財産権の獲得が不可欠である。しかしながら、研究段階の初期であるほどその発明の価値が見落とされ、学会発表はしたものの基本特許となるべきものは特許出願されていない、特許出願されたものの強い広い権利獲得の内容となっていない、後続の発明について出願漏れがある、本来ブラックボックス化すべき点が公開されてしまった、など知的財産権のポートフォリオの構築ができていないことが多い。これを克服するためには、研究者と一体になって研究開発管理から知財管理を行うリサーチ・アドミニストレーター（研究開発管理専門職）を育成・配置することが必要である（国もようやくこの必要性に気がつき平成 23 年度の予算で配置することを検討している）。現状では、国立大学系の有力大学ですら知的財産本部の担当者が数名という状態であり、各研究室単位でなどの研究開発管理が行うことができる環境になっていない。これを克服することなしに、企業が求める技術シーズとはならない。多くの大学の人的資源だけでは適切な知財ポートフォリオを構築することは難しいため、むしろ、学外の弁理士・弁護士などの専門家の力を積極的にアウトソーシングすることで、学内人材を学内管理に集中させる、学内・学外の

人材の役割分担を明確にすることが必要であろう。

③ 大学シーズの出口を見据えた開発をドライブする機能が弱い。

④ 大学シーズを産業界に移転する営業・提携機能が弱い。

⑤ 大学シーズを事業化するための技術育成のシステムが弱い。

大学等の研究開発成果は、大部分が基礎研究の段階のものが多く、これを事業に結びつけるには 2 つの死の谷を越えなければならない。しかしながら、大学等はもともと研究開発の成果を事業化することは大学の本旨ではなく、また、それを実現する機能もない。これを支援するために TLO が組織されているが、多くの場合、TLO のメンバーは企業知財部の経験者などから構成されている。多くの人は知財の権利化業務の経験はあるものの、それを事業化することの経験を持った人は少ない。このため、大学等の技術シーズの出口である事業化に向けた開発をドライブする機能が弱い、大学シーズを産業界に移転する営業・提携機能が弱いため、大学の技術シーズが事業化に結びつきにくい。これを克服するためには、もともと大学にない機能であるため、これらを実行できるプロデューサーの育成と創出が必要であると共に後述するような新しいスキームの構築が望まれる。

4. 産学官連携・地域連携の見直しと事例

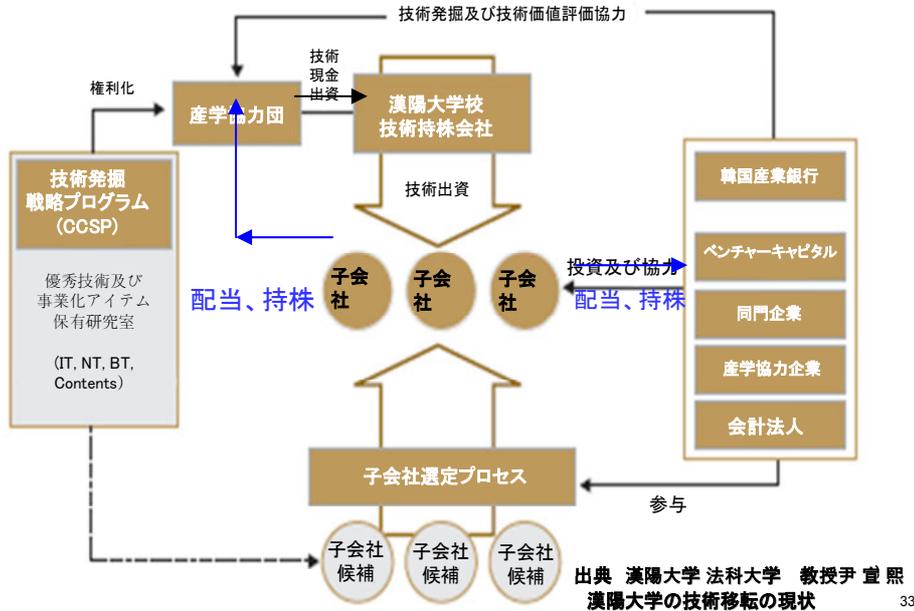
大学等の技術シーズを事業化するために現在試みられている事例を通じて今後取り組むべきモデルを考察する。

① 大学内の知財戦力の強化と学外事業化支援者との連携システムの構築。

まずは大学における研究開発成果を大学が主導的に事業化するためには、学内の知財戦力の強化（知財本部・TLO の人材強化とリサーチ・アドミニストレーターの育成）と学外事業支援者との連携システムを構築する必要がある。この点では韓国の漢陽大学の技術持株会社のモデルが参考となろう。ここでは、漢陽大学が 100 パーセントの持株会社である漢陽大学技術持株会社を通じて開発成果の技術を子会社に出資し、産学協力団（TLO 的存在か）が外部の銀行らから構成される評価機関の協力を得て子会社の選定・投資を行わせ、子会社の利益を配当・持株で還元する仕組みである。一方、技術発掘プログラムがあり、これにより技術シーズと子会社候補のマッチングが行われている。

図表 5-4

大学発技術移転促進の漢陽大学モデル
漢陽大学校技術持株会社基本モデル



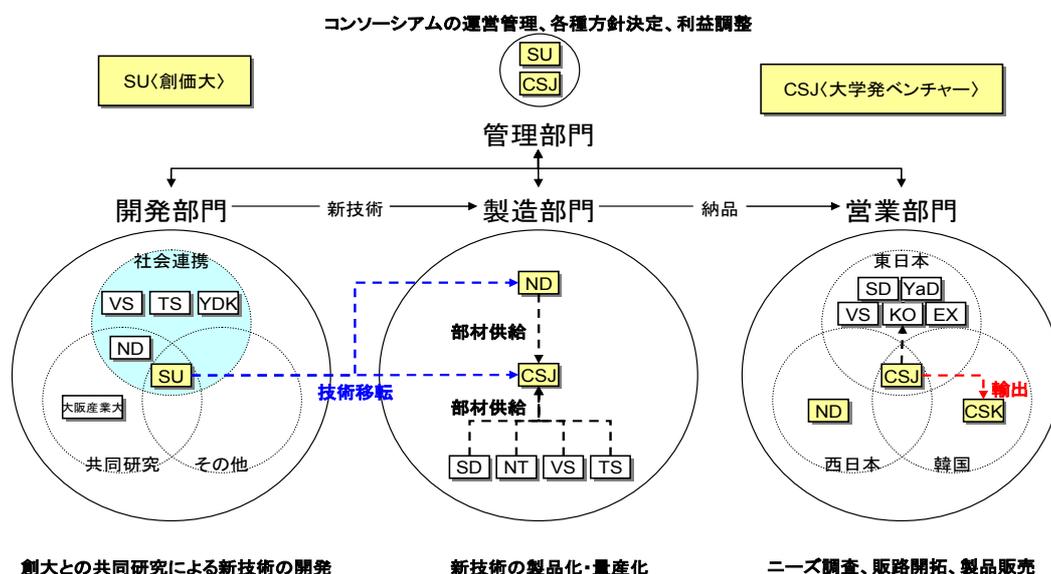
このモデルで漢江大学単独で 2011 年には技術指導料で 11 億ウォン、特許実施料で 10 億ウォンを目指している。

② 大学の技術シーズを事業化する産学システムの構築

次に大学発ベンチャーに研究開発マネジメントと事業化マネジメントを集中し、研究開発から事業化まで一貫してマネジメントさせるスキームが考えられる。その事例としては、創価大学が実施しているコンソーシアムモデルが参考になる。ここでは大学の研究室の周りに研究開発に参画する外部企業を組織して開発部門とする一方、大学発ベンチャーである CSJ が外部企業を組織して製造部門・販売部門を組織してそれぞれのマネジメントを行うことで、研究開発から製造・販売まで行うコンソーシアムである。汎用的な技術シーズを多くの技術分野に展開するために、学外の企業を取り込むモデルである。

図表 5-5

創価大の産学コンソーシアムの事例

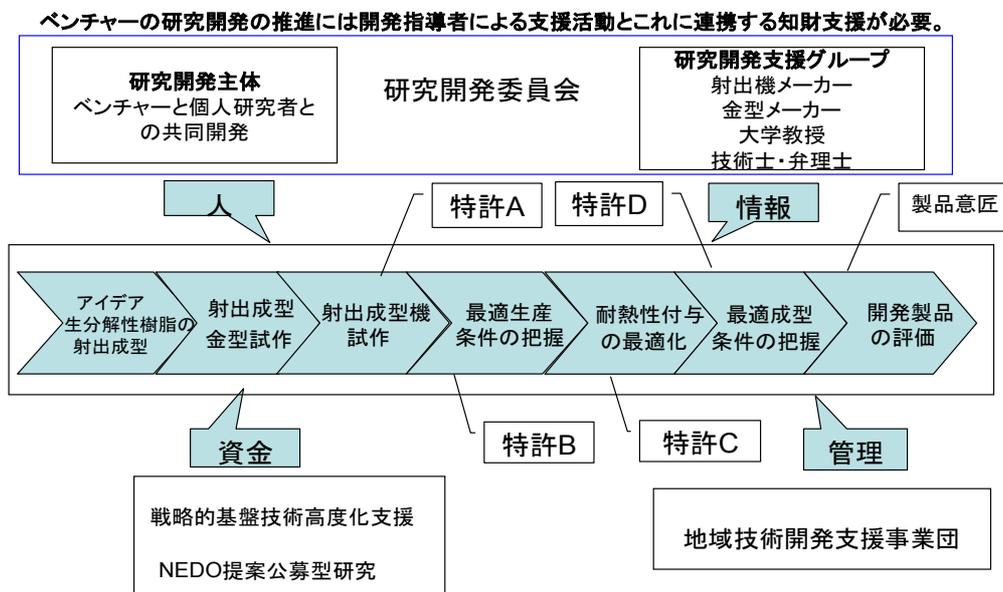


③ 大学の研究者と開発シーズ関連企業との共同開発のための支援システムの構築

次は、大学の技術シーズを事業化するために国の開発支援事業（例えば A-STEP 研究成果最適展開支援事業）を利用して資金を得て、当該技術シーズの実用化実証実験が可能な企業と提携し、この実証実験をサポートする装置メーカーや設備メーカー、さらには材料に詳しい学者、技術士、弁理士などの専門家を組織して開発支援をさせるモデルが考えられる。次の例は、サポイン事業（戦略的基盤技術高度化支援事業）を利用して、個人の発明家の技術シーズを地域の中小企業で実証実験を行い、この技術シーズに関連する専門家グループが研究開発委員会を組織して連携し指導することで事業化を達成した事例が参考になる。ここでは開発プログラムが設計され、開発プログラムを定期的に管理し、その進捗状況に応じて研究開発委員会が情報提供し指導し開発を支援した。その結果、実現した製造金型システムの完成度が高かったため、大手の射出機メーカーの射出機に容易に搭載可能であったため速やかに事業化が実現した。

図表 5-6

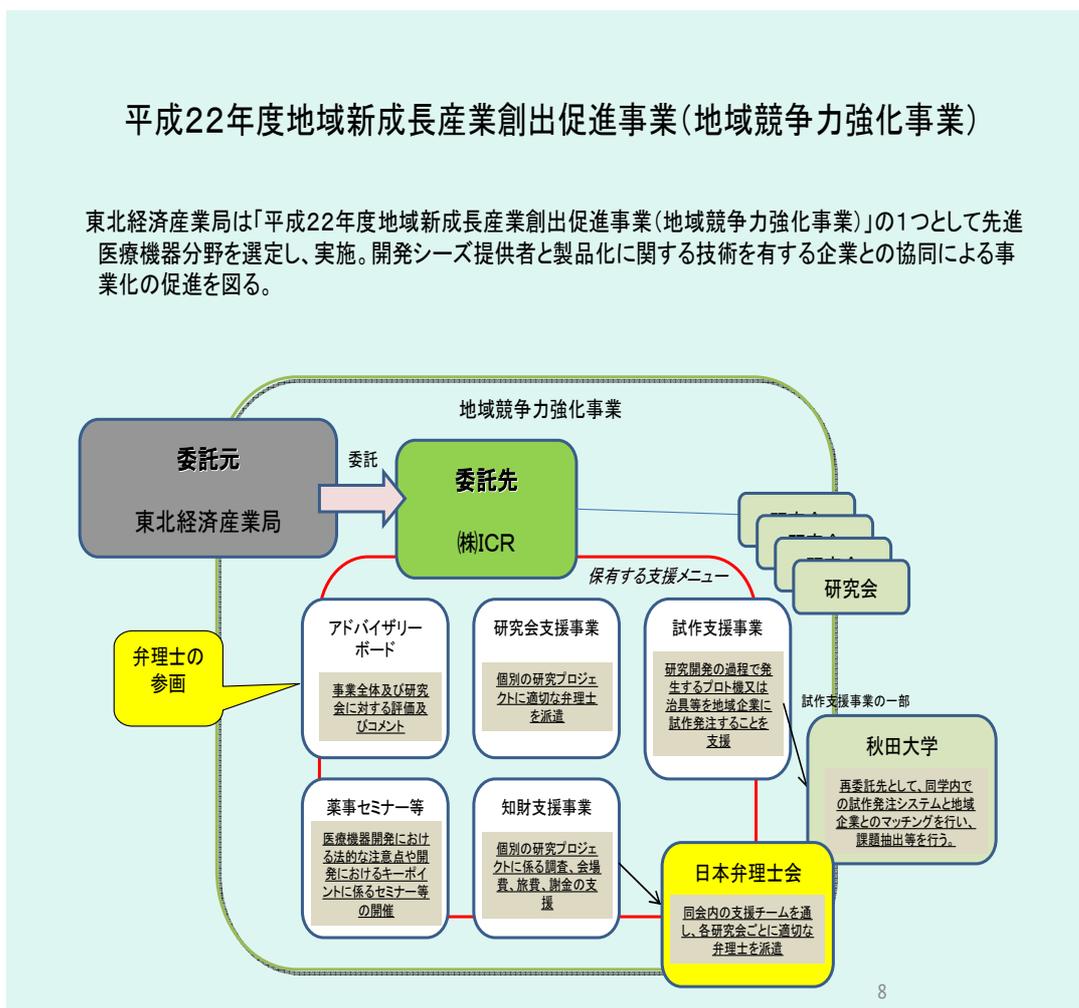
サポイン事業の産学官連携の事例



④ 大学の研究者と開発シーズ関連企業との共同開発のためのマッチングシステムの構築

このようなモデルは東北経済産業局が東北大 TR センター（未来医工学開発センター）に集められた大学医療系の技術シーズを、当該技術シーズに関連する技術を持ち事業化に関心がある企業群を集めた研究会を立ち上げ事業化を推進するモデルに見られる。このモデルでは大学発の開発シーズを中心に当該技術シーズに関連する技術をもった企業をマッチングし事業化へ一体として取り組むことにより、事業化のスピードを上げることが期待できる。これは同時に地域の中小企業らの技術を取り込むことで地域の産業クラスターの創出も期待できる。このプロジェクトでは、各研究会に日本弁理士会が会内に設置した推薦委員会から推薦された適任弁理士が派遣され、現実の研究開発主体や研究開発チームを支援している。それぞれの不足する経営資源を活用して、補完しながら地域競争力を強化することを目指している。

図表 5-7 東北経済産業局の事例

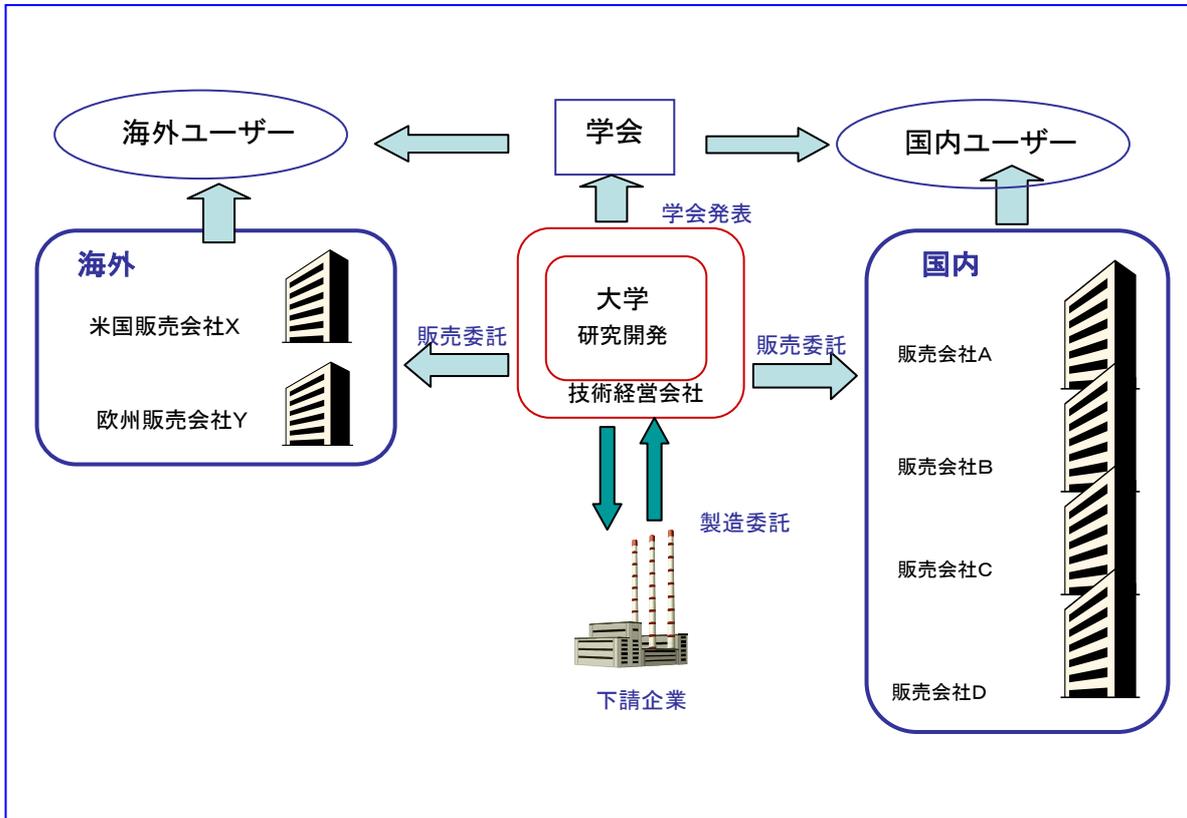


⑤ 研究開発型のハブレス・ビジネスモデル

このモデルは製造を外部の下請け企業に外注し・販売のすべてを内外の販売会社に委託し、研究開発のみを行い、製品の広告は学会発表を通じて行っている企業例である。

この企業を大学の研究部門に置き換えても実現可能な事業化モデルになる。この場合の製品は例えば、分析器であるガスクロマトグラフィーのキャピラリーカラムという研究者および工場などで使用され、ユーザーに学会発表を通じ製品をアピールできるようなビジネスモデルに適している。

図表 5-8 大学の研究開発型ファブレス事業モデル



5. 提言（今後取り組むべきスキームと対応）

技術は経済社会に活用されなければ、単なるコストセンターになる。大学の集積した知を製品化・事業化・上市という一貫システムを作り上げることを検討してきたが、中長期的に解決すべき方向性について提言の整理をすると、次の通りである。

図表 5-9 大学の技術事業化に関する提言

長期的に解決すべき提言	中期的に解決すべき提言
<ul style="list-style-type: none"> 大学の先進的な基礎研究の推進を通じてわが国の基礎技術開発のセンターとしての基盤を強化する。 国際的な研究開発の連携を強化し世界の開発センターとしてのポジションを確立する。 	<ul style="list-style-type: none"> 大学発技術シーズの評価をすることで特許の成立性や将来の可能性などを目利きする機能を強化する。 大学の技術シーズが事業化する機能を強化するため、これを実行できるプロデューサーの創出と育成を行う。

<ul style="list-style-type: none">• 大学の研究開発の特性に応じてその成果が事業化に結びつく多くの産学連携の成功モデルを確立する。	<ul style="list-style-type: none">• 知的財産権のポートフォリオを構築する機能を強化するため、学外の弁理士・弁護士などの専門家の力を積極的にアウトソーシングすることで、学内人材を学内管理に集中させる、学内・学外の人材の役割分担を明確にする。
--	---

第6章 起業教育の2面性とグローバル起業能力

失われた20年が30年にならないために、自律人材、グローバルに事業遂行できる人材の育成が急務である。グローバル視点の起業教育の2面性とは何か明確にし、経済社会のイノベーションに貢献するために、大学内で横断的一貫運営の組織と産学地域連携教育システムの構築を検討する。特に、世界最高の高齢化社会に突入した日本で、自らの志で考え行動する、次のような自律人材をいかに育成するかである。

- ・私が求めるものは、保証ではなくチャンスなのだ。
- ・国家に扶養され、自尊心と活力を失った人間になりたくない。
- ・私はギリギリまで計算し尽くしたリスクに挑戦したい。
- ・常にロマンを追いかけ、この手で実現したい。

(1899年12月2日生まれのアメリカの政治家 Dean Alfange の「アメリカ人であることが意味するもの」から)

1. 問題提起

日本の人口が2006年から減少し始め、労働人口(15歳から65歳まで)は、6500万人を切るところまできている。現実の労働人口は政府発表通りであろうか。政府は、義務教育を超えて高校全入を目指している。大学の募集枠だけでみれば、希望者が全員入学(同世代の55%)できる。多くの企業は終身雇用を目標にしているが、定年制度は60歳前であるのが現実である。こう考えると労働人口のスタートは20歳前後で、終わりは60歳超である。さらに、団塊の世代の65歳入りは、2011年から始まる。日本人の労働人口は、見方によっては現実にはさらに少ない。

成熟し、高齢化社会を予測できた日本では、国家システムの無駄を省き、運営コストを徹底的に見直し削減し、同時にICT(情報通信技術)を活用しながら、効率的な社会運営をすると同時に、企業は生産性を向上し、身軽で成長性の高い事業領域に特化する必要がある。

平和・平等・自由という国家・国民目標を、他の先進国よりもいち早く達成したのは日本である。勤勉な国民性により、最先端技術の開発と、長期雇用を前提にしたチームワークに優れ、日本企業の発展とともに、個人の金融資産を1,450兆円も持つ国になった。日本は、地の利、人の利、時の利、技の利を生かして、若くて成長志向の強い新興国と協創して世界の成長領域に貢献することが可能である。技術開発と開発投資をする豊富な資金を持つ日本は、先行優位性を活かすことができる。日本から最先端の製品やサービスを発信し、日本で新産業・新事業を創出し、雇用と納税を確保する。海外進出企業で発生した付加価値を日本に移転し、ハイコスト国家日本を下支えすることが不可欠である。

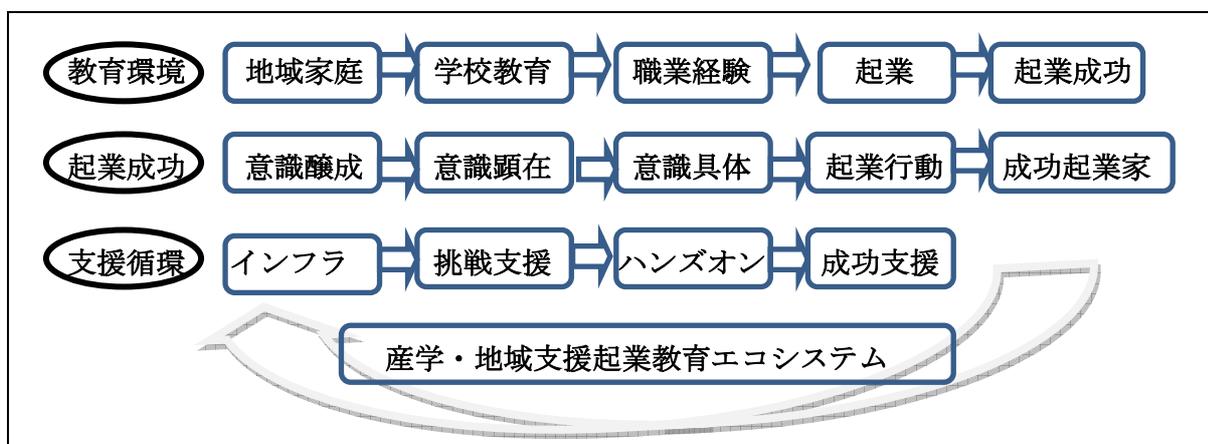
グローバルな新産業・新事業の展開を実行に移す付加価値創造エンジンを、コア技術をベースにしたベンチャー企業に期待できる。ベンチャーを起業するアントレプレナーとその挑戦を支援するベンチャーキャピタル等の支援者という両輪があってこそ、起業家人材が育つ。新たな技術や市場の創造というリスクに挑戦する起業能力の開発、リスクを読み取るアントレプレナーとともに成長する支援関係者の起業支援(ハンズオン)能力の向上という「起業教育」の2面性を海外大学の事例を含めて検討・提言したい。なお、ここでいう教育とは、文字通り「教え・引出し・育てる」ことを意味する広義で使用している。

2. 起業教育エコシステム

起業家は、「時代の流れを読み取り（先見力）、経済社会の課題解決（事業機会発見力）をしたいという強い志（ロマン）を持ち、同一意識の仲間を募り（説得力）、成功するためのリスクを計算し（責任感）、社会ニーズにあった商製品やサービスを開発（事業構想力）・提供する牽引車（リーダーシップ）」を意味する。彼らに率いられた若い企業をベンチャー企業という。彼らは、経済社会の不合理性を、新技術や新サービスによって解決し、社会のイノベーションに貢献するのである。

新規事業や新産業の起業・拡大による雇用創出と税収を確保するための起業教育には、ベンチャーを起す起業家と、起業家を支援する多様な人材の両輪が重要である。この2面起業教育を、同時並行的に行う必要がある。時間軸を長くしてみると、支援された起業家が次なる支援者として起業インフラになるエコシステム（生態系システム）が重要である。すなわち、先行起業家が次なる起業家予備軍に刺激を与え、起業から成功に導くというのが理想モデルである。起業教育エコシステムを簡潔に示すと、次のようなる。

図表 6-1 起業教育エコシステムの実現



コア技術をベースにした成長意欲の高いベンチャーの起業は、例えば次のようにして生まれている。

エンジニアの父親を持ち、モノづくりの楽しさを見聞きして育ち、当然のこととして大学は理系の学部に進学した。就職した会社からスタンフォード大学に留学し、博士号まで取得し、起業のダイナミズムを肌で感じた。帰国後、製品開発のプロジェクト運営のリーダーをしていたが、会社のビジネスのスピードと世界のスピードに違和感を持ち、スピニングアウトして起業した。起業10年後IPOしたが、新規産業立ち上げの苦勞と経験を後輩起業家に伝え、支援するために、新たな業界仲間と協会を設立し、後進支援のためのファンド（投資組合）も設立し、新たな産業育成に貢献している。

成長ベンチャーは、単に大学や大学院で座学やケースで学んだだけで、起業できるものではない。次々と新たな企業が生まれ育つ産業集積（クラスター）という場が必要である。産業集積には、理想に燃えた方々が集まる家庭、意欲ある若者が集う大学やインキュベーションという場があり、彼らの事業内容の相談に身軽に乗るメンターや投資をする支援者（エンジェル、キャピタル）というヒトとカネがあり、新製品やサービスを受け入れる企業群や自治体の存在等、総合的な環境整備（インフラ）が不可欠である。

産業集積は、自然発生的に生まれてくる場合もあるが、行政が意図的に作る場合もある。シリコンバレーは前者に近く、中国の中関村はシリコンバレーモデルを国が構築したといえる。日本の戦後の一時期、静岡浜松や京都は、国際的な数多くの企業を生み出した。戦後の高度成長期に自然発生的に生まれてきたが、その後今日まで数十年にわたりベンチャー企業を輩出するという地域ダイナミズムに結びついてこなかった。これは、終身雇用、企業内労働組合、年功序列という日本的制度の良さを積極的に取り入れた製造業・サービス業が、世界に飛躍する企業群に成長し、ネット革命の参入者を含む地域の新たな挑戦者を企業内に吸収することができたことにもよる。

さて、先行的な起業による成功者や失敗者の経験に基づくハンズオン（手作り）支援ほど、起業家予備軍を勇気づけるものはない。先輩が、人材、販売、資金、管理という多様な支援を後輩に行い、成功した後輩が次の後進を指導するというスパイラル的エコシステムが、経済のダイナミズムを生み出す。

しかし、特定のケースは、特定の環境下で成功した事例である。これを一般化し、汎用化する作業は大学の機能である。大学等で学ぼうとする起業家予備軍は、世の中の不合理をただし、利便性を追求したいという高い志を持って集まっている。平均的な底上げをするという通常の大学教育ではなく、少数でもよい、「強烈に水を飲みたい」という思いの強い学生（社会人も当然含む）に特化した教育環境を、産学・地域の資源を集中したエコシステムとして、提供する必要がある。

3. 成長ステージに合わせた多様なベンチャー支援者と起業教育の2面性

敗戦直後には、それまでの政治・社会・経済体制の急激な変化があった。若者が街にあふれ、廃墟からの脱皮を求め、モノ不足時代に即応した事業の大変革期が続いた。名実ともに肉体的ハングリー精神に満ち溢れていた地域や家庭に育った若者は、幼児期から、生活の糧を求めて、目の前のチャンスを活かす起業意識が醸成されていたといえる。

1990年のバブル崩壊時、勤労者の平均年齢が30歳を超え、すでに日本の給与水準が世界最高になってきたときから、問題解決型起業教育や、社内で新製品の開発や新規事業の立ち上げ、さらに独立した起業家の保育機関（インキュベーション）が重要視されはじめた。

起業教育については、小中高校でも試みられ、特に高等教育で専門職大学院がスタートした1998年から急拡大した。現在、大学・大学院における起業教育科目は、2009年末現在延べ1,141講座（2010年大和総研調査委託より）に及び、起業教育の拡大という効果をあげた。この教育内容は、直接的な起業教育や経営スキル教育、特定技術事業化教育や事業機会発見教育があり、その内容は多様である。大学内で完結することなく、大学間、あるいは地域企業と連携している。

2009年文部科学省と経済産業省が連携してスタートした、起業教育モデル授業認定制度は、成果が測定しづらく、日本の産業界に影響を及ぼすような雇用変革を生み出すには至っていないということで、民主党政権下の事業仕分けの対象になり、途中で中止された。新たな人材育成には時間がかかるにもかかわらず、国としての長期視点がないのは残念である。しかし、大学の知的集積を活用するための問題解決型人材育成は、技術移転機構、事業化教育、インキュベーション運営、投資ファンド組成、産学連携などを総合的に組み込み、大学の社会貢献意識のもとに、今始まったばかりといえる。

作れば売れるという右肩上がりの経済成長のもと、決められたルールの範囲内で大量生産活動することを良しとした肉体的ハングリーの時代の画一的な人材育成が、現在通用しなくなっている。日本の究極的な経営資源が「人」とすると、若者が課題解決に、仲間とともに挑戦し、その達成感に楽しさを見出し、精神的満足度を高めるという、精神的ハングリー時代へ対応した人材育成システムが不可欠である。

図表 6-2 成長ステージと起業支援者



起業教育には、「起業家自体を輩出するための教育」と、「彼らを支援する支援者を輩出する教育」との2面性があることを忘れてはならない。

特に起業支援を業とする者には、図表 6-2 の通りベンチャーの成長ステージによって、多様な産業や職業が含まれる。これら起業支援者は、成功起業家を含む多様な職業キャリアを経た専門性の高い個人や集団である。それぞれの支援者が、専門性を持って役割分担を果たしている。コア技術をベースにした成長ベンチャーとして IPO を目指すベンチャー企業にとって、次の 5 支援者が最も重要な役割を果たすといえる。

- ・ベンチャーキャピタル：製品の事業化過程から長期リスクマネーを提供
- ・銀行など金融機関：販売・在庫を含む基本的には営業活動資金を主として提供
- ・監査法人：ベンチャー企業の財務数値の適正性とシステムの妥当性を監査・指導
- ・証券会社：IPO 基準に達していることの審査と企業の成長・持続性の支援
- ・証券取引所：直接金融を提供する場に適合する基準を定め、支援者全般を監督

起業教育の中心は大学であるとしても、国の産業活力を向上するための起業支援教育は、このように多様な職業がかかわっているために、統一的な教育が存在せず、各役割を担う業種や団体内で個別に行われているのが現状であり、ここに課題が残る。

4. 日本の粉飾事例にみる企業理解力

日本の企業において粉飾事例が発生すると、改めてその企業の支援にかかわっていた支援者の課題が、その都度問われる。かかわりの濃淡はあるが、粉飾発覚後支援者の責任問題が発生する。日本でグローバル時代の粉飾と言われた粉飾事例とその 5 つの支援者の役割や課題について検討していく。

東証のマザーズに IPO (2009 年 11 月) 後、半年間で粉飾が発覚 (2010 年 5 月) し、経

営中核チームが逮捕され、2010年6月に上場廃止になった企業が、エフオーアイ（FOI）である。半導体前処理工程製造装置の開発・生産・販売会社である。国内生産で、受注先は台湾、中国、韓国の海外企業である。受注後生産開始し、受注先の工場建設の製造ラインに組み込む装置として納入するモデルである。しかし、事業特性から納入後の売掛金の回収期間が極めて長いという会社側の説明を、すべてのベンチャー支援関係者が信じこんでしまった。上記5つの支援関係者は、95%を超える架空売上・架空仕入れを気づくことなく、会社の新規上場（IPO）をさせてしまった。

日本産業は、モノづくりの要となる素材開発・部品製造や製品製造装置分野で、世界の競争優位を維持し、世界に誇れるベンチャー企業（事例：ザインエレクトロニクスやエヌピーシー：NPC）を生み出している。同規模のIPO先行の健全企業と比較すると、下記の通りFOIが、異常な財務数値であることがわかる。

図表 6-3 受注生産型技術ベンチャーの経営数値比較

企業名		エフオーアイ（FOI）		ザイン	NPC
経営破綻か健全か		2010.5 粉飾報道		健全モノづくり企業	
事業年度		2008.3	2009.3	2009.12	2009.8
損益計算書 (百万円)	売上高	9,496	11,855	11,967	14,164
	営業利益	1,800	2,466	1,964	2,627
	当期純利益	793	523	1,306	1,575
貸借対照表 (百万円)	総資産	22,972	29,261	13,556	15,000
	純資産	11,516	13,879	11,556	7,662
	有利子負債	9,696	12,810	0	0
キャッシュフロー計算書 (百万円)	営業活動CF	△ 3,995	△ 3,550	1,346	1,585
	設備投資CF	△ 59	△ 92	1,380	△ 4,146
	財務活動CF	1,631	4,869	△ 56	△ 35
	期末現預金同等物	1,325	2,546	9,935	2,256
狭義運転資金 (百万円)	売掛金・前受金(△)	18,212	22,895	1,063	△ 1,319
	原材料・仕掛品	2,581	3,325	938	3,921
	仕入債務 (△)	△ 660	△ 599	△ 738	△ 3,472
	狭義運転資金	20,331	25,621	1,263	△ 870
	同回転期間(日)	773日	789日	38日	△ 22日

出典：有価証券報告書、有価証券届出より作成

通常のビジネス活動では、3社とも年商規模100億円超の高収益モデル受注生産型技術ベンチャーである。健全企業のザインとNPC、粉飾企業FOIとは、損益計算書での数値の相違はほとんどない。しかし、資金（キャッシュ）の面で見るとFOIの営業活動にかかる資

金（狭義の運転資金、同回転日数 789 日）が異常で、この結果営業活動キャッシュフローは、常に 40 億円弱不足するという異常な数値である。FOI に粉飾がなかったとしても、事業の継続性に疑問を持つのが当然でないであろうか。このような異常数値の多額資金不足企業を事業特性（受注生産で異常に回収が長い）と信じた各ベンチャー支援者は、各自に課せられた役割を十分果たすことができなかつたといえる。その役割や課題を整理すると、次の通りである。

図表 6-4 ベンチャー支援者の役割と課題

5 支援者団体	支援者の役割からくる課題
ベンチャー キャピタル	<ul style="list-style-type: none"> ・ハンズオン支援でガバナンスを果たすリードインベスターが機能せず ・プロとして自ら判断し投資をするベンチャー投資基準のない相乗り投資
銀行等金融 機関	<ul style="list-style-type: none"> ・有担保融資から成長可能融資に切り替えるにあたり融資判断能力の欠如 ・長期売掛金の担保能力の有無となる売上計上の妥当性判断なし
会計監査	<ul style="list-style-type: none"> ・形式的内部統制システムに依存した大型粉飾発見の限界 ・実査・立会・確認の監査基本手続の実行や売上計上の認識不適切 ・監査人の精神的独立性を含む監査組織の監査品質のチェック不十分
主幹事証券 会社	<ul style="list-style-type: none"> ・上場審査時点の百を越える質問項目の文書による形式チェックの限界 ・収益・資金モデルから見た事業の継続性に関する総合的判断の欠如
証券取引所	<ul style="list-style-type: none"> ・粉飾という重大な違法行為の回避をした会社の IPO 承認責任 ・ガバナンス体制に違反した場合の罰則強化の必要性

インキュベーションで起業した FOI は、創業者とその経営チームの理想的なキャリアで、一時極めて高い評価を受けていたのは確かである。しかし、5 年以上前から成長拡大意識のプレッシャーで、粉飾を拡大し、海外の少数大口取引先を仮装し、銀行のコミットメントライン枠を活用して現金を動かしていたと考えられる。支援関係者は、納入現場や生産現場を十分把握していなかつた。粉飾プロセスを検討した詳細は、日本ベンチャー学会誌 No.16 を参照されたい。

5 つのベンチャー支援者が、共通して持つべき能力は、「企業理解（ビジネスアンダースタンディング）力」といえる。しかし、各支援者がすべて自己の役割の視点からのみ判断し、相互の情報共有もなく、産業構造の中の当該企業の業種特性を俯瞰的に見ていなかつたといえる。ベンチャー企業の管理細部のチェックも重要であるが、日本経済のイノベーションの担い手となる成長ベンチャーの要は、企業素質（ビジネスモデル）とその実行者である起業家・経営チームである。各支援者には、これをトータルで理解し、妥当性を判断し、支援の役割分担を明確にした人材育成が必要ではないか。

5. グローバル人材と起業能力

日本の人口が縮小するとき、当然国民総生産（GDP）の縮小は避けて通れない。また、国民所得（一人当たり GDP）が上昇すると、起業活動が低下するという GEM の調査報告書がある。しかし、日本をはるかに超えて一人当たり GDP の多い米国は、起業活動率が 12% と活発である。グローバルに挑戦する人材を輩出しているスタンフォード大学とマサチューセッツ工科大学（MIT）の起業教育の総合的スキームを示すと、次のようになっている。これは、2011 年 1 月 22 日九州大学で行われた QREC(九州大学・ロバートファン・アントレプレナー・センター)の発会シンポジウムでの両大学の責任者の報告から引用している。

(1) スタンフォード大学のアントレプレナーシップ教育

スタンフォード大学の US-Asia 技術管理センター ディレクターである Richard B B. Dasher (Ph.D.) 氏によると、アントレプレナー教育は、100 年の歴史がある。大学技術のスピノフ会社 KCBS (商用通信基地) が 1909 年に設立されたことからスタートしている。もっとも有名なのが、1939 年設立のヒューレット・パッカート (HP) や 1948 年設立のバリアン・アソシエイツである。最近では、サン・マイクロシステムズ (1982 年設立) や シスコ・システムズ (1984 年) 等、次々と設立されている。起業カルチャーは、スタンフォード大学から発信され、産業集積のあるシリコンバレーの起業家やその支援者と、常に連携している。

公式なプログラムは 20 年前からであるが、次の 3 つを中心に展開している。

- ① スタンフォード技術ベンチャープログラム (School of Engineering, 1996 年開設)
- ② 起業活動研究センター (Graduate School of Business, 1996 年開設)
- ③ 大学横断的関連コース
 - 知的財産権管理 (Dept. of Mechanical Engineering)
 - バイオデザイン&事業化 (School of Medicine)
 - 国際技術管理
 - アジアハイテク産業の起業活動 (Dasher, Electrical Engineering) 等

なお、多くのプログラムが、学生により自主運営されている。学生が世界各国から集まっている 挑戦意欲の高い学生であるので、彼等の起業視点は、グローバルベンチャーである。

(2) マサチューセッツ工科大学 (MIT) のイノベーションパイプライン

MIT は、イノベーションのパイプラインを次のように考えている。この場合、イノベーションには、インベンション (発明) とその事業化を含んでいる。

図表 6-5 MIT のイノベーションパイプライン



知財確保	ビジネスプラン	最初の資金調達	Liquidity イベント	事業戦略マイルストーン
Innovation Teams	New Enterprises	Venture-Ships	E-Lab G-Lab	Tiger Teams
DESHPANDE CENTER	MIT Entrepreneurship CENTER	MIT Venture Mentoring SERVICE	MIT Entrepreneurship CENTER	LFM

出典：QREC シンポジウム：MIT 起業活動センタープログラム マネージャー
Jose .J. Pacheco 氏のプレゼン資料（2011. 1. 22）より

ベンチャー企業を起業支援し、成長を加速させる中核の支援機関が MIT Entrepreneurship Center である。その使命は、「次世代のアントレプレナーが、イノベーションに基づき、成功裏にかつ、ワールドワイドにニューベンチャーを創出し、MIT 関係者にケイパビリティ（組織能力）を構築し、鼓舞すること」である。

米国を代表する大学の共通な起業支援スキームは、総合的、横断的、グローバル、ネットワークであるといえる。次のように 3 つの特徴に整理することができる。

① アカデミアと産業界の連携

支援モニタリングサービスには、エンジェル・起業家・VC 等からの資金調達や先駆的起業家によるグローバル・ネットワークや販売支援等も含み、アカデミアと産業界が強く連携している。

② 大学内の組織横断構造の構築

マネジメントスクールと科学・技術の連携・協創関係の構築、教員自体のアントレプレナー化促進と人材の流動化、イノベーションやアントレプレナーシップに関する多様なカリキュラムの構築され、大学内横断組織として運営されている。

③ 学生の自主運営組織

学生の自主運営には、ビジネスコンテストを含む多様なイベントやクラブ活動がある。彼らを称賛・評価する風土がここで醸成される。先駆的起業家による学生活動への参加で起業ロールモデルが提示されている。

起業能力とは、技術を含む経営環境の変化を読み取り（先見力、事業機会発見力）、構想した事業（ビジネスプラン）を提示し（説得力）、適時適切な意思決定を行い（決断力）、

具体的に活動を開始する（行動力）ことをいう。このような能力は、若者のエネルギーが集まる大学と地域や産業界とが連携し、さらに大学のアルムナイ組織が活用され、世界各国から多様な人材が集まる、大学のアントレプレナーシップ教育（起業教育）で醸成するのが近道である。欧米の先駆的の大学では、大学組織横断的に、新産業や新事業に挑戦する風土を醸成し、起業能力を知識、インターンシップ、ビジネスプランコンテストを通して学べる場を提供することによって、結果的に高い起業能力を持ったグローバル人材が育成されている。

大学教員の流動性が低い日本の大学で、システムティックな起業教育の試みは、始まったばかりである。

6. 提言

研究・教育を通して大学は、長期にわたり有能な人材を、経済・政治・経営分野に供給してきた。その大学が位置する地域や産業集積（クラスター）、当該地域で活躍する起業家や彼らの企業、さらに世界で活躍している卒業生の組織であるアルムナイ（同窓会）、当然なこととして現在在籍している学生・教職員・研究員など、多様な経営資源を抱えている。

このような意欲の高い若者の集積拠点としての大学で起業教育の 2 面性の重要性を理解し、グローバル起業人材の育成が急務であると、次の 6 点を提言する。

図表 6-6 起業教育とグローバル人材育成に関する提言

長期的に解決すべき提言	中期に解決すべき提言
<ul style="list-style-type: none"> ・ 大学を基点にした国内外組織・地域とのグローバル起業人材の育成連携 ・ 大学内の総合・横断的起業教育の確立 ・ 技術移転・インキュベーション・ベンチャーキャピタル・事業化支援の一貫運営の連携組織の確立 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 起業教育の 2 面性（起業家教育と起業支援者教育）の認識と教育体系の「見える化」による情報共有と発信 ・ 大学の外部起業教育活動との産学官・地域連携の充実 ・ 社会起業を含む起業支援税制の整備

これらの経営資源が、経済社会のイノベーションに貢献するためには、大学内で横断的一貫運営の組織と教育システムを構築し、対外的に「見える化」によって広く情報共有することが重要である。特に、日本の大学で学ぶ社会人を含む学生にとって、海外の学生を受け入れ、経済・経営活動や研究開発の基本と応用をともに学び、国内のグローバル化の拠点となることが、長期的には日本人のグローバル人材育成の基盤となる。中期的には、新産業や新事業のプレーヤー（起業家）教育と起業支援者団体の両輪教育の重要性を認識

し、教育体系を再構築することが急務である。

挑戦する者を評価する社会を国として構築するには、起業の直接的インフラ整備の一環として、起業支援税制や寄付税制によって具体的に表明することが必要である。政府がおこなっている富の再配分（課税と社会保険）のうち、民でできることは民で行うための支援税制が、起業する人材育成の基盤となる。

日本の経済活動を活性化するためには、若者の集積している大学が、学内体制を整え、国内外の産学官・地域・産業集積と連携し、社会人学生・留学生を含む学生ニーズを吸い上げ、学内の研究・開発成果を事業化に移し、先行成功起業家が起業家予備軍を支援する長期起業教育エコシステムを、早期に実行に移すことが必至である。

第7章 提言実現に向けてー東日本大震災を越えて

今後21世紀のグローバル化された世界で日本が進んでいくためには大きな挑戦課題がある。人口の少子高齢化が進む中で社会保障財源の原資を作り出していくためには経済の活性化、成長の維持加速が何よりも必要となるのは明白だ。しかし、G7の一角を占める現在の日本経済はすでに相当高度の発展レベルに達していて、キャッチアップ型の経済成長の余地が狭まっているばかりでなく、アジアなどの新興経済国の成長により、量的のみならず技術的にも追い上げは急である。国際的な競争の度合いが明らかに激化している中、日本が成長加速を目指していくには何をなすべきか。

この問への答はもちろん一つではないが、本報告書のテーマである日本の経済成長に不可欠な「コア技術をベースにした成長ベンチャー」は、極めて重要な答である。2011年3月11日の東日本大地震は日本経済に大きな衝撃を与え、現時点でもなおその影響の全貌は見えていない。しかし、震災に際して示された勇気と団結心を日本国民が維持する限り、日本経済が一層強くたくましく成長していく可能性は高い。その場合、成長ベンチャーの役割は、むしろ重要性を増しているといつて過言ではない。

1. 問題提起

(1) 新たな成長パターンが必要

いわゆる「経済成長会計」では、経済成長は、①資本、②労働、③全要素生産性に分解される。①～③の成長可能性を検討してみよう。

- ① 「資本」投入については、労働よりも国際的な移動が容易であり、制約は労働よりも小さいかもしれない。他方、やはり資本移動にも「ホームバイアス」はあると言われている。今後高齢化で家計貯蓄率が低下していき、国内からの資本供給は細っていくことが予想される。そうした中で大幅な資本投入増による成長もまた難しいだろう。
- ② 次に「労働」については、30年前から予測されていたことであるが、日本では労働力人口は少子化の影響もあり、ベビーブーマー世代の引退後は減少傾向に入る。つまり、少子化対策が効果を上げるまでの少なくとも当面20年ほどは常に下方圧力を受けるところを、これまで未活用の女性の労働力や海外高度人材の導入促進で跳ね返していくべき状況にある。つまり、経済への労働投入の大幅増加は望めない。
- ③ したがって「全要素生産性」が重要になる。今後の日本では、「既存の財サービスを既存の生産方法で資本・労働インプットを量的に増やすことで成長する」というキャッチアップ型の成長はあまり望めない。つまり、我が国経済は全要素生産性が成長を

リードしていく「先進国型経済成長」を目指す他はないのである。その時の鍵はイノベーションだ。既にある財サービスの生産量を投入増によって単純に拡大していくのではなく、革新的な科学技術知識を背景に、新しい財サービス、新しい生産方法を生み出すことにより、生産性を上昇させることにより、成長を引き上げていくのである。

(2) イノベーション・成長の担い手としてのベンチャーの重要性

こうしたイノベーションによる成長パターンを支えるための担い手は誰か。シュンペーターの「創造的破壊」を推進する企業家（entrepreneur）である。もちろん、それは企業規模が小さな企業の経営者だけではない。研究開発投資の規模は増加傾向にあり、電機、輸送機械、医薬品などの分野では、大企業によるイノベーションも引き続き重要な役割を果たすだろう。しかし、その場合にも大企業はその規模の大きさゆえに、組織の硬直性と企業家精神の背反という矛盾を常に抱える。イノベティブな大企業であるためには企業経営にダイナミズムを導入することが不可欠になる。

翻ってみれば、近時の日本では、イノベーションを担うのはこれまでほとんど大企業であった。

しかし、それだけでは日本が必要とする経済成長の実現には力不足であることがここ10年ほどの実績で明らかになってきている。もう一つの担い手、コア技術ベースのベンチャー企業の輩出が切望される所以である。また、イノベーションの大企業依存が日本の現実として未来永劫変わらないというのも言いすぎだ。日立にせよ東芝にせよ、その最初の起源は「コア技術をベースとするベンチャー企業」であったのだから。

こうしたベンチャー企業は、高度な科学技術の知識を市場化し、革新的な財サービスを顧客に提供する。様々なアイデアによるトライ・アンド・エラーが繰り返され、その中から市場が成功者を選び取っていく。大企業による場合に比べて一層革新的で多様な「市場テスト」が行われるが故に、イノベーションによる成長の可能性を大きく高めることになる。

また、ベンチャー企業の輩出は、イノベーションを志向する大企業にとっても決してマイナスではなく、「オープン・イノベーション」が提唱される今日、むしろ補完的、大企業のイノベーションを支える存在として積極的に評価すべきだろう。

2. 日本に求められる新しい“JAPAN CAN DO”スピリット

(1) 日本の高いポテンシャル～科学技術と国民保有金融資産

日本経済は、こうしたベンチャー企業輩出の基本的条件を潜在的には備えている。まず、高い科学技術水準。ノーベル賞受賞者の数だけでなく、大学や企業を合わせた一国の研究開発投資の水準をGDP比で測ったり、特許数などで比べた場合、日本は世界でも群を抜く

科学技術大国であることに間違いない。それが経済成長に十分には活かされていないのである。もちろん、最近の中国など新興国の研究開発投資努力はすさまじく、現状に胡坐をかいてよいということでは決してない。

次いで資金面でもカネ余りの状態が続いており、国民の保有金融資産が1500兆円とはよくいわれる。人の面でも教育水準は平均的に高く勤勉である。さらにこうした比較的高所得の人口が巨大な都市圏を形成しており、首都圏を始め新規の財サービスのトライアル市場の条件としても申し分ない。

コア技術をベースにした成長ベンチャーの輩出に向け、まずはこの日本の恵まれた環境条件を見直すことが重要だ。確かにここ最近のベンチャー企業を巡る状況は厳しく、「もうブームは終わった」と斬って捨てる意見もある。しかし、そうした過去にとらわれる姿勢はこの際あまり意味はない。

(2) 楽観主義が行動を生む

恵まれた条件にあることを再認識し、その上で「日本の誇りである進んだ科学技術がビジネスの種を生んで生活安心の原資を生み出す」という、日本人にとって未知の環境に踏み入ることに喜びを感じながら道を切り開いていくことが大事だろう。末広がりな「新しいオプティミズム」が成長ベンチャー推進の基本トーンであるべきだ。

「世界で例を見ない高齢化が進み、人口も縮小する日本はどうせだめ」という悲観主義は内向き心理、自信の喪失による経済活動の冷却化という、自己実現的なネガティブ・サイクルしか生まない。

例えば「今日本には人材がない」と言う人も多くいる。しかし、高度成長期が始まる前の日本の状態を今と比べてみて、人材はどれだけ優れていたのかを考えてみよう。曲がりなりにも当時より教育は高度化し、大学進学率は高まり、30年前に比べても海外で学ぶ日本人留学生の数は大幅に増えている。(もちろん昨今インドや中国、韓国に比べて人数が少ない状況が続いているのは問題だが。)その意味で、「人材がない」も相対的なものであり、それに嘆息していてもあまり意味はない。悲観主義の思考停止が今一番良くない。

「過去、日本が直面した状況はもっと深刻だったのだから、きっと今なら成功の確率は非常に高い」という前向きのオプティミズムを広く共有していくべきだろう。こうした楽観主義は行動を志向する。世の中は自分の行動によって必ず進歩する、だから前向きに何ができるかを常に考えて1日1日実行していく。

行動が次の行動を生む前向きのサイクルを生みだしていく過程では、人は従来の人間関係、ビジネス関係の殻を抜け出し、問題解決のための新しい発想、新しいパートナーを探し続ける開放的発想を身につける。積極的な「リーチ・アウト」(reach out)の姿勢は経済全体でリスク許容力が高まることも意味している。新しいことにチャレンジする環境が整うのである。こうした“JAPAN CAN DO”スピリットは、日本経済が今最も必要とするものだろう。

3. 成長ベンチャー輩出に向けたコミュニケーション戦略

(1) 社会的雰囲気の意味は大きい

成長ベンチャー輩出への客観的条件は恵まれている日本で、今欠けているものは何か。上記で述べた、楽観主義的で開放的な行動論を社会全体に広げていくためには、経済や政治のリーダーからの発信は必要不可欠だ。「ベンチャー」は社会の風潮に左右されやすい。スタートアップ段階の個人や企業は様々な面で脆弱である。人の面、カネの面などのサポートがなければ彼らがリスクをとって新しい事業化にチャンレンジすることは難しいが、それ以上に、社会的にベンチャーが前向きに認知、評価された活動であることが非常に大事だ。社会的な雰囲気がベンチャーに逆風、無関心ではリスクテークを困難に思う状況の方が多だろう。一言でいえば家族や知人も応援する「面白いこと」「いいこと」にならないければリスクのあるベンチャー事業にチャレンジする人は輩出しにくい。

社会的な雰囲気は、もちろん市井の多くの人々の認識によって最後は決まる。しかし、ベンチャーとは具体的にはまだ見えないものであるがゆえに、殆どの人にとってはイメージをつかみにくいものだ。ベンチャーと言えばホリエモン、といった連想をする人もまだまだ多だろう。ホリエモン現象の最終評価はまだ定まっておらず、ネガティブな評価をする人も多い。

しかし、本来、誰もがとらなかつたリスクに挑んで知恵と才能の限りを尽くして事業化に取り組むベンチャー人材こそ、努力が報われる日本社会のロールモデルに他ならない。こうした人々の挑戦を応援し、成功すれば祝福する社会こそ、日本社会の目指すべき姿と言って過言ではなからう。

(2) 政治・経済のリーダーからの発信が重要

今後の成長ベンチャー輩出の上では、人々がベンチャーに対して積極的な社会的意味を認識するかどうか鍵になる。そのためには、政治経済のリーダーがどう社会に発信するかの影響力は大きいのである。リーダー層から、『こうした成長ベンチャーこそが日本の将来の礎として不可欠』『成長ベンチャーに取り組む人たちは社会に大きく貢献している』というメッセージが一定期間以上発信され続けることが何よりも重要だ。

その際、いうまでもないことだがリーダーの成長ベンチャーの重要性への理解が「本物」であることが大事だろう。能動的、また社会にわかりやすく発信してもらうためには、自分の経験にも裏打ちされた確信に基づくものでなければ効果的な発信にはならない。例えば、政治家のキャリアもベンチャーにも類似した新たな事業のリスクテークになぞらえることもできるはずだ。成功した政治家とベンチャー企業にも共感しうるものは必ずあるはずである。

過去の一過性のベンチャーブーム時を越えるために、成長ベンチャーの意義についての社会の本質的な理解が必要不可欠であり、後述する推進体制の中でも社会への発信、コミ

コミュニケーション戦略を重要な柱と位置付けて、注意深く念入りに戦略を立てていくことが必要だ。

その際、説得的な議論を社会の中で展開していくためには、成長ベンチャーに関する調査研究、データ収集事業をもコミュニケーション戦略のインフラ・基盤として明確に位置付け一定の資源投入を惜しまないことも、息長い社会運動としていくためには大事だ。米国の Kauffman Foundation など国際的なコミュニティとの連携もそこから生まれてくるはずだ。

リーダーからの発信とそれを支える調査研究体制、さらには国際的連携など、成長ベンチャー輩出に向けたコミュニケーション戦略の課題は多いが、まさにそれも社会的なイノベーションの一部なのである。

4. 提言実現に向けた体制の確立

本報告書は、「コア技術をベースにした成長ベンチャー」の支援に関する5つの改革提言を行ってきた。すなわち、「新興市場の活性化」「ベンチャーキャピタルの強化」「監査法人の支援体制強化」「大学を含む技術事業化の強化」「起業教育とグローバル人材の育成」である。

しかし、改革提言が文書上の存在だけでは現実には変わらない。提言を実現するためにはどのような対応が必要か。既に①“JAPAN CAN DO”スピリットといった新たな楽観主義で取り組むこと、②トップリーダーを巻き込んだ社会へのコミュニケーション戦略を練ることについては述べた。加えて、③具体的な提言実現のための体制作りを進める必要がある。ここでは、具体的な提言実現のための体制作りについて検討する。

(1) 官民対等のパートナーシップに基づく司令塔の必要性

残念ながら、今の日本にコア技術をベースにした成長ベンチャー輩出を実現するために、「これさえやれば全ては解決」という万能薬型の対策は存在しない。もし、そうした「キラー対策」のようなものがあれば、それを見出し、その対策を最大の優先順位を持って進めることに全力を挙げればよい。しかし、コア技術ベースのベンチャー輩出には、人の問題、金融市場や投資の問題、研究機関の問題、さらには上述した社会へのコミュニケーションの問題など、極めて広範な課題が存在する。しかもそのどれをとっても重要性はそれぞれ高く、優劣つけがたい。また、こうした課題の多くは、今初めて指摘されるというより、これまでも何度もトライされてきたがなかなか実現できていないものである。

① 政府内外に広がる対策範囲

さらに、これらの提言は多様な官民の主体に関わる。証券取引所は官庁による規制の対

象にもなるが、取引所自体が一種の公的性格を持ったルール・メーカー・ボディであり、投資家コミュニティという民間部門の自主規制機関である。取引所による新興市場の見直し、改革には、金融庁など公的部門のバックアップも重要だが、基本的には証券会社や投資家、会計事務所や法律事務所など資本市場の多様なプレーヤーの意欲と実行力によるところが大きい。いわゆるガバメント・リーチの範囲外の部分の動向がカギを握るのである。

似たようなことが国立大学や政府系研究機関についてもあてはまる。これらの機関は官か民かと言えば官の組織と考えるのが通常だ。しかし、研究活動の自由度を最大限確保するのが研究機関の本旨であり、その運営については相当程度各機関の自主性、裁量に委ねられている。研究至上主義的な運営が体質的に浸透しているのは無理もない面があるが、そうした組織をどのように研究成果の事業化やベンチャー輩出に向けて動機づけていくのかが大きな課題だ。

これまでの対策では、研究機関の取得した特許数などの指標達成度を、政府など第3者が評価することにより、研究機関の取り組みを促そうとすることが多かった。しかし、各機関においては、対策のそもそもの目的である事業化よりも、特許数など指標達成が自己目的化する結果となり、現実には事業化に向けた戦略性のない数合わせの特許取得になっている傾向が強い。事業化が研究機関の組織目的として内生化されていないところが最大の問題だ。形式的な指標達成ではなく、事業化・ベンチャー輩出という本来の目的に向け、各研究機関の経営をどのように動機づけていくのかは未解決の問題なのである。

もちろん、ガバメント・リーチ内でも解決すべき課題は山積している。税制の改革はその最たるものだろう。また、政府が行う調達における革新的な財サービスの購入の拡大などは、海外でも効果をあげている、ベンチャーの事業可能性を高める有効な施策である。しかし、ここでも政府の関係者は一つの省に限られず、なかなか実効ある対策が次々に打たれていく状況にはない。仮に一時的に機運が盛り上がりながらも長続きせず、成果があがらないうちに収束してしまう。

② 縦割りを超えて推進する官民対等パートナーの司令塔を

経済活性化や中小企業政策を担当する経済産業省、税制や政府調達を担当する財務省、金融機関を担当する金融庁、大学や公的研究機関を担当する文部科学省などが主要な関係省庁となるが、これらの省庁の主要な行政目的は「成長ベンチャーの輩出」とは直ぐには結び付かない場合が多い。日本経済における成長ベンチャーの重要性に鑑み、各省庁には優先順位の高い取り組みが期待されるが、それには通常の縦割りの発想を超えた強力な調整が必要になる。

このように、提言の実現には官民をクロスオーバーし、ベンチャーによる日本経済の再生という大目的を共有しながら、関係する多様な主体を包含してそれぞれの積極的な取り組みを促進することが何よりも重要なこととなる。各部門での行動が孤立化したり、調和されずに放置されれば、提言の実効は上がらない。

常に全体像を見失わず、しかも放置すればばらばらになる各部門での取り組みを調整し、促進する—こうした役割を果たす司令塔機能が強く求められる。しかも、そうした司令塔は、官が上から目線で調整役を果たすのに民が従う、といった従来型の発想ではなく、官と民が対等なパートナーシップを組んで進めることを前提とすべきだろう。最終的には、グローバルな投資家コミュニティを巻き込むスケールに発展できなければ、所詮、コア技術ベースのベンチャー輩出の実現性は薄い。また大学や公的研究機関は一方的な政府の命令の受け手ではなく、問題解決に向けてトライ・アンド・エラーで様々な取り組みを行う主体的なプレーヤーでなくてはならない。その意味で、取引所を中核とする投資サイドや研究機関が、政府と対等なパートナーシップでベンチャー輩出に取り組むべきなのである。

また、官の側にも霞が関各省間の壁を乗り越えるために全体的視野を常に保ち、日本経済の成長加速という大目的に沿った調整機能を果たせるような枠組みが是非とも求められる。こうした政府内の推進体制により、投資を巡る規制・税制、技術シーズを有する大学や研究機関への国の関与、官公庁の調達や補助金、新企業発足時の法制度や契約のあり方（知的財産権、ガバナンスのあり方など）へのガイダンス、「人」（技術者および経営者）の組織間移動に関する諸規制・慣行の緩和など、様々な政策課題への解決策が総合的かつタイムリーに企画立案、実行される体制が実現される。

このような官民クロスオーバーの司令塔を早急に立ち上げるべきであろう。司令塔は上述したコミュニケーション戦略機能、調査研究能力も具備すべきである。名付けて「ベンチャー企業創造・官民パートナーシップ」と呼んでもよい。官民双方の主要メンバーのトップを網羅し、これをバックアップする恒常的事務局を、やはり官民双方の協力により設立する。まさにオールジャパンの取り組みを内外にアピールすることが重要だ。

（２）従来のベンチャー振興に関するアクション不発の要因

コア技術ベースのベンチャーの促進、多岐多様な課題への提言を一つ一つ確実に実現していくための大きな枠組みとして官民パートナーシップを提案するが、もちろん枠組みだけで物事は進まない。

求められるのはあくまでの行動志向の仕組みである。「ベンチャー振興」は少なくとも経済に関心を有する人間にとっては反対の少ない政策だし、また夢もあり魅力的なテーマである。これまでに何度も振興の必要が説かれ、日本版バイドール法や新興市場の創設、エンジェル税制など相当程度の政策努力が行われてきたのも事実だ。その過程で日本のロールモデルとして優れた実績を後輩に示せる人々も徐々に現れている。しかし、残念なことに、日本の優れた科学技術力を使ってベンチャー企業が輩出されている状況は、待てど暮らせど現実のものとはなっていない。人々の熱意が報われていないのである。

① 「キラー政策」狙いは失敗する

その要因はさまざま考えられる。第一に、上述した「キラー政策」を求める発想がこれ

まで強く、「これさえやればベンチャー創出は確実」と狭い焦点に絞った政策をその都度打ち出してきた感がある。政治的にはそうしたプレゼンテーションが人気を博す。しかし、本報告書で繰り返し述べられているように、コア技術ベースのベンチャー輩出には、人の問題、金融市場や投資の問題、研究機関の問題、政府規制や調達、補助金の問題、社会へのコミュニケーションの問題など、幅広く広範な範囲の課題が同時にタックルされなければならない。対策の総合性を甘く見てはならない。官民のパートナーシップの枠組みの下に多様な実行部隊を集めて対策を推進するのはそのためだ。

② 「官」「公」の組織の動機付けの難しさ

第二の反省すべき点は、政府各省や大学、公的研究機関など、非営利である「官」「公」の組織の動機付けが難しいことを十分弁えた対策を講じてこなかったことだろう。まず政府各府省に根付く行動様式とメンタリティ。縦割りの官僚組織の「慣性の法則」により、ベンチャー育成など直接の行政目的から遠いテーマにかける意欲と資源投入は後回しになりがちだ。これには究極的には官僚の業績評価の問題も関わってくる。

例えば、政府がベンチャー企業の製品を率先して調達するという政策は米国の成功例などから見れば日本でも効果が期待されるが、長年の唱道にもかかわらず目の目は見ていない。こうした政策を具体化するためには、政府調達のルールを担当する財政当局が特例的ルールを作り、またそれを運用する公正中立な手続きを作っていかなければならない。国民の税金を使ってトライする価値のあるイノベティブな製品であることを科学技術やビジネスの専門知識によって認定する、などの仕組みである。こうした制度設計は前例もなく、これを推進するためには専門的知見や組織運営・調整力が求められる。財政資金の効率化を最大のミッションとする財務担当の官僚にとっては業績として評価されるかどうか分からない、極めてリスクの高い任務となる。

経済活性化への貢献というミッションを制度設計に当たる官僚に与え、そこでの創意工夫や調整の努力を業績評価として位置づける体系がなければ、こうした新しいワーカブルな仕組みはなかなか現実化しない。もちろん、いわゆる政治主導により、意識のある政治家が政府の責任あるポジションに就き、官僚制外の外部専門家も集めて新たな制度設計をリードするという方法も考えられるが、その場合でも政府調達のように専門的な知識が必要とされる分野でのルール作りでは、作業をサポートする官僚の協力なしに企画立案を全うするのは現実には難しいだろう。官僚制の動機付けの問題は最後まで残るのである。

取引所や証券会社は新興市場の活性化は自らの事業拡大になり、営利的動機も働くので行動志向のずれの問題は少ないが、大学や研究機関のような非営利組織では元々の組織のミッションにはベンチャー振興は含まれず、ミッションに含まれない業務に精励してもその人は評価されにくい。上述したような官僚制の動機付けと類似の問題はここでも発生する。

(3) 新たなアクション志向の仕組みづくり

今回の提言実現に向けたアクションは、こうした過去の反省に基づく必要がある。さもなければ、また個々の対策・措置がバラバラに孤立し、散発化して大きな経済のうねりを巻き起こせないで終わってしまうだろう。その成功のための条件は以下の通りだ。

① 組織ミッションへの明確な位置づけと業績評価との連動

上述したように、「ベンチャー振興」を関係政府府省、大学、研究機関などの組織任務として明確に位置付け、その組織の業績評価とも連動させる必要がある。そのようにして初めてベンチャー振興へのプロアクティブな対応が本格化する。

例えば大学が戦略的にコア技術ベースのベンチャーを振興しようとする場合、教職にある研究者を一定期間ベンチャー経営に従事させることを可能とすることが必要になるが、こうした研究者の転職や復職、成功報酬や知的財産権の獲得に関するルール作りと運営体制が整備されていなければ研究者もベンチャーには挑めない。こうした仕組みづくりは大学毎に創意工夫を凝らし、試行錯誤を重ねてうまく機能するものを創り出していかなければならない。大学のスタッフや研究者がこうした仕組みの試行錯誤に喜んで知恵を出すためには、組織内での評価、特に大学経営者からの評価が不可欠である。決して彼らを「風変わりな人」として組織内で孤立させてはならない。

また、公的研究機関がその成果の事業化で得た収益を公的資金の予算を削られることなく研究開発に再投資できるなど、組織としての動機付けを強化する措置も不可欠だ。

② 適切な目標設定とそれに即した PDCA サイクル

組織任務への明確な位置付けに加え、大学や研究機関など非営利組織の場合には目標設定にも重ね重ね工夫が必要となる。かつて「大学ベンチャーの起業数」や「大学の取得特許数」が大学評価の指標として一定の確立を見たが、結局それは自己目的化して、内容を問わない学生ベンチャー的な活動も科学技術ベンチャーと同様に評価することとなったり、戦略的ではない数合わせの特許取得に終わったりした。結局、最終的には科学技術の事業化には結びつかなかった。

目標を、「ベンチャーの数」といったアウトプット型ではなく、経済的な価値に結びついた企業投資額や特許収入額などアウトカム型にする方が大学や研究機関のイノベーティブなシステム設計への誘因となる。また、例えば大学の評価指標に、その大学起源のベンチャー企業の企業価値総額や従業員総数などを明確に位置づければ、最終的な目標に向かって様々な創意工夫を試みることになろう。PDCA サイクルにおいても、そうした多様な目標実現に向けた取り組みを評価しながら建設的な試行錯誤へと誘導していくことが可能となる。

③ 組織ハイレベルでのコミットメント

上述の①ミッションの明確化や、②適切な目標の下での PDCA などに当たっては、大学や研究機関の経営トップによるコミットメントが非常に重要である。業績評価にせよ、PDCA にせよ、単なるペーパーワークに終わってしまわないためには、経営トップが要所、要所で自ら乗り出してその実行に責任を持って当たることが効果的である。対外的にも組織のトップが可能な限り数値的な目標をコミットして自己規律として課し、その実現に向けて指導力を発揮すべきである。そのような強く明確なリーダーのコミットメントがあって初めて組織は本格的に動き出す。

5. 「東北広域経済特区」の創設を

3.11 東北関東大震災から一ヶ月、瓦礫処理は遅々として進まず、多くの被災者の方々が依然不自由な生活を強いられている。福島原発の安全問題は東京電力による工程表が公表され一つの見通しが示されたが、賠償問題も含め問題解決への歩みはようやく始まったというほかはない。

他方、4月14日には復興構想会議が設置され、復興基本法の制定など復興に向けた対策の検討が進み始めている。震災の被害からの復興が、東北経済に新たな成長の機会をもたらすならば、日本全体にとっても正に「禍転じて福と成す」を可能とすることができる。

その際、本報告書が論じてきた技術ベンチャー創出は、東北経済の成長の起爆剤の役割を期待できる。物理的なインフラが大きく痛んでも、無形の技術知識やノウハウは知的資産として無傷である。その事業化への取り組みが強化されるならば、成長への貢献は大きい。

こうした東北地方での技術ベンチャー創出加速を具体化するために、広域特区を設けて自由な起業を促進すべきと考えられる。

① 広域経済特区と推進機関としてのベンチャー起業支援ユニットを

様々な事前規制により、新たな事業立ち上げのスピードがスローダウンさせられ、数多くのトライ・アンド・エラーが必要なベンチャー育成の基盤ができないという問題がある。震災後の緊急の支援物資の空輸や陸送が事前規制により上手く進まなかった事態はまだ記憶に新しい。東北地方を「特区」として事前規制の枠組みを大幅に緩和し、事後監視、事後規制の枠組みに転換することが東北再生の技術ベンチャーのスタートアップの可能性を大きく広げる。

具体的に全国的な規制との調整を円滑に進めるための仕組みが必要だろう。そのためには、復興庁などの復興のための公的機関に強力な「ベンチャー起業支援ユニット」を創設し、事前規制の適用除外と代替措置としての事後監視を行う権限を付与する。すなわち、同ユニットはスタートアップ段階で企業が安全規制などで事前の官庁の許認可が必要な場合にそれ

を不要とし、企業から安全のためにとる措置の報告を受けることとする。事前規制を適用除外とする権限の行使については、規制法令を所管する官庁との合意が条件になれば実質上制度が動かない可能性もある。あくまで規制官庁の意見を聞いた上でベンチャー起業支援ユニットが判断できる体制にすべきだろう。雇用に関する規制についても、技術ベンチャーは原則自由に有期労働契約を締結できるようにすればよい。

② 世界の英知を東北へ

また、こうした「特区」アプローチは、狭義の政府規制だけでなく、様々な制度にも活用すべきだろう。例えば、東北広域経済特区で起業するベンチャー企業については、法人税だけでなく事業税や社会保険料の負担を免除することで起業インセンティブを深掘りしたり、証券取引所への上場審査費用を補助することが考えられる。また、国立大学が民間企業からベンチャーファンドの資金を受け入れた場合の寄付税制や交付金配分上の特例措置などもあってもよいだろう。

また、世界の英知を東北に引き込むことでベンチャー企業の起業はさらに進む。東北地方の大学への留学生や海外から受け入れる研究者について、在留資格制度で原則長期の居住や永住を認める措置が考えられる。

東北広域経済特区による技術ベンチャーは、被災国日本再生のシンボルとなることが強く期待される。

**添付資料：日本ベンチャー学会第13回全国大会
パネルディスカッションⅠ（2010年11月20日）
「コア技術と成長ベンチャーの輩出」**

■パネリスト

潮来 克士 有限責任あずさ監査法人パートナー
一柳 良雄 (株)一柳アソシエイツ代表取締役兼 CEO
伊藤 俊明 (株)ジャフコ取締役会長
隣 良郎 (株)エヌ・ピー・シー代表取締役社長

■コーディネーター

秦 信行 日本ベンチャー学会実行委員長、
國學院大學教授

■コメンテーター

松田 修一 早稲田大学ビジネススクール教授

秦 それではこれからパネルディスカッションに入りたいと思います。短い時間ですが、ぜひ皆様方にも積極的にご参加いただいて、実りあるディスカッションをしたと考えています。よろしくお願いします。

さて皆様方もご案内の通り、ベンチャーコミュニティをとりまく状況は非常に厳しいと言うのが現状です。基調講演の中でお話が出ておりましたが、ベンチャーだけでなく日本経済全体も相当厳しい状況にあるのは間違いありません。しかし、この状況を克服し、日本が再び活力を取り戻して行くことができれば、イノベーションそのもの、そしてイノベーションの担い手であるベンチャーの活動が活発になっていくと思います。そのためには、われわれ日本ベンチャー学会としては、どのようなことを考え、行動すれば良いのかということを議論してまいりました。そして学会としては、特に制度的な面において、新たな仕組みや取り組みを考えるべきではないかということで、特別委員会である「制度委員会」を設置しました。じつは、基調講演でお話いただいた佐藤さん、そして呉さんも、この制度委員会のメンバーであります。そして、今回のパネルディスカッションに登場い

ただいたパネラーの皆さんの中にも、制度委員会の委員の方がいらっしゃいます。

これまで数回にわたって委員会が開催され様々な議論を重ねてきたわけですが、その成果を踏まえて最初にお話をしていただいた上で、皆様方からご意見をいただくという形で進めてまいりたいと思います。

まず順番に、潮来さんからお願いします。潮来さんは公認会計士でいらっしゃいます。そのお立場からお話をいただきたいと思います。よろしく願いいたします。

潮来 トップバッターでお話させていただきます潮来でございます。私をご紹介いただきましたように、公認会計士として監査法人で活動しています。実際に IPO で新規に上場する元気な会社が増えてきているのを見てみると、IPO を目指す会社を増やしていくということが、ベンチャーの活性化につながってくると考えていますし、それがさらに市場自体の活性化も引き起こすのではないかと考えています。そのようなことを考えながら、ベンチャー経営者の方々とおつき合っています。いろいろなご相談にお答えしたり、アメリカでの成功例などを紹介しつつ様々なお話をさせていただいています。今日はそういう立場からで発言して行きたいと思っています。

基調講演をされた佐藤さん、呉さんとは「制度委員会」でいろいろなお話をしていますので、基本的な考え方や、今回のお話の内容については、大変良く理解できますし、同感する部分が多くあります。佐藤さんの大学発ベンチャーのお話を伺っていて感じたことですが、大学で研究をされている方から、自分たちの技術をどこかでうまく評価をしてもらって製品化し、事業化、マーケット化することができないかという話を聞くことがたまにあります。そういった大学発ベンチャーと大企業を結びつけるような機能を持ったプラットフォームが実現できれば、さらなるベンチャーの活性化につながってくるのではないかと思います。

その仕組みをどうするか。実際にベンチャーを育成していくには、人・モノ・金・情報など、いろいろなもの

が必要になるわけですが、お金の問題に関しては先程呉さんからお話がありましたので、私からは人の問題に関して二つ触れさせていただきます。人に関しては、いろいろとアドバイスする方はたくさんいるので、ベンチャーを育成するプラットフォームあるいはシステムは作れるかもしれませんが、最終的には経営者としての問題になってしまいます。ビジネスのシーズとしていいものがあったとしても、経営者としての判断や決断がうまくいかなければ、良い形で製品化し、マーケットに出すような形につながりません。ビジネスを立ち上げる段階では、経営者が的確な判断をすることが必要なのですが、そういう能力を育成していくシステムがないとか、実際に企業で経営者として活躍している人がベンチャーに移っていくなら、育成する必要は無いとか、いろんな問題があるとは思いますが、最終的によい人を探して、経営者として育成して行く仕組みがこれからは必要なのではないかということを感じました。

そしてもう一つはベンチャーキャピタルの話です。私が常日頃思っているのは、アナリストの不足という問題です。経済の停滞で証券会社の収益が上がらなくなり、まだ利益のとれる銘柄にアナリストがどんどん移って行って、手数料の取れない中小の銘柄は段々と扱わなくなってきました。こういう人たちがどこに向かうのか、半年くらい前から気になっていました。もちろんアナリストを辞めた方もいらっしゃいますが、他の部署などに一時移動されていて、機会があればまた戻ってくるわけです。このアナリストによる分析がないと、投資家はなかなか新規の案件に投資しにくいのです。やはり新興市場に上がっている銘柄を如何に注目させるか、投資家の関心を集めるかが問題です。投資というのはもちろん自己責任ですから、ご自分で調べて判断されて投資される方はいいのですが、必ずしもそういう方ばかりではありません。ですからアナリストレポートが出ているか出ていないかで、投資行動に大きな違いが出てきます。投資家に対してその企業への投資の良否を判断できる材料を提

供してもらえるとという点で、ベンチャー系の新興市場系のアナリストの存在意義というのは、非常に大きいものだと考えています。如何に大事かというふうに思っています。

日本のベンチャーキャピタリストの方には、とにかく頑張っていたきたいと思います。先ほどの基調講演の中で、アメリカでは、年金のファンドがベンチャーキャピタルに流れるという仕組みが出来上がっているという話がありましたが、日本では年金のファンドが非上場の株に流れていくことに、文化的な違和感があり、うまくいかないかもしれませんが、このことについては、お話をする機会があれば、していきたいと感じています。

秦 ありがとうございます。かいつまんで言いますと、ひとつは大学発ベンチャーなどにおいて大企業のブランド力や、知的資産の活用のためのプラットフォームの問題がまずあると。二つ目はやはり経営者に問題があると。三つ目は証券アナリストが特に不足していると。四つ目は年金がやはり流れてこないというようなところに問題があるのではないかというご指摘だったと思います。

続きまして一柳さんには、経済産業省におられたという立場で、政治行政等々の立場から、お二人の基調講演をお聞きになってのご意見をいただければと思います。一柳 経済発展の為に金融政策を推進する役割も持つ金融庁という官庁がありますが、実際には規制、監督しか行っていません。ものづくりと調和してどのような金融政策を立案し、日本におけるベンチャー企業を、金融業の振興と両輪にして事業活動を国際的に展開して行くか、という戦略を考えている人はいないと思います。先頃亡くなった中川昭一財務大臣が大分前にそういうことに取り組もうと考え、実行しようとしたことがありますが、さまざまな抵抗があって実現することが出来ませんでした。日本の官僚機構は、トップの人間が命がけで取り組もうとしても、周りが本当に動かないということがよくわかります。このあたりが、日本の戦後の制度の疲労と言って良いのか賞味期限がきていると言うべきなのか、

ベンチャーの創成という観点から見ると、非常に問題だと考えています。

私は、今の日本が、明治維新、敗戦、そしてそれに続く第三の大きな構造改革の時代を迎えている、そのまっただ中にあるという認識を持っています。今後、この国をどうしていくのかという大きな戦略の中にベンチャー政策をしっかりと位置づけ、10年先20年先の経済全体の姿を見据えて、このベンチャー創出というテーマに取り組んで行かなければならないと思います。

これは佐藤さんの話にも関連しますが、今まで日本はものづくりに依存しすぎて来たのではないかと思います。確かにカメラ、時計など精密機械の分野では、日本のメーカーは世界一の製造技術を持っています。ところが同じ精密機械の分野でも、「心臓のペースメーカー」というのを見てみると、アメリカとドイツが生産国なんですね。日本には精密機械で世界一の技術があるのだから、ペースメーカーだって日本のメーカーでも作れると思うのですが。

何故でしょうか？日本の開発の現場では、医者は「私は技術のことはわかりません」と言い、エンジニアは「私は医療や人体のことはわからない」と言って、自ら壁を作ってしまうんですね。「オンリーワンのものづくり」というスローガンを言い過ぎて、かえって、その技術と他の分野の間に壁を作ってしまったのではないかと思います。

アメリカでは、エンジニアが、もの作りの現場だけでなくいろいろな分野で横断的に活躍し、再生医療から免疫療法まで、いろいろなハイブリッド技術が確立されています。このように、医療と技術の間の壁や境界線をなくす。縦割りをなくす。そして横のつながりを活かすなど、枠を超えた発想をすることをも心掛けながら、イノベーションを起していくのと並行して、ベンチャーの問題、制度の問題に取り組んでいく必要があると思います。

秦 ありがとうございます。全体最適が見えるような、大きな戦略を政府として描くべきだと。そして壁を作ら

ずに、視野ないしは世界を大きく持った上で考えて行くべきというお話だったと思います。

では次に、ベンチャーキャピタルの立場を代表して伊藤さんをお願いしたいと思います。

伊藤 伊藤です。お二方のご意見には全く同意いたします。ですから同じことを言っても仕方がないのですが、私流の表現でお話をしたいと思います。ベンチャーそしてベンチャーを取り巻く環境が大変厳しいのは、いったい何故なんだろうといつも考えているわけですが、一言で言うと、やはり「リスクをとる人材とリスクをとる資金が少ない」ということにつきますと思います。

この人材と資金については、日本はもともと大変貧弱でしたが、近年の失われた10年とも20年とも言われる低迷からなかなか抜け出すことの出来ない日本経済の現状のおかげで、それがますます減少してしまったのではないかと。そんな印象を、私は持っています。日本経済の低成長が長く続いてしまったことで、新しく何かを生み出しても、満足できる見返りが得られないという感覚になってしまったのではないのでしょうか。発明あるいはイノベーションといったものに対するインセンティブというものが、世の中の多くの人の中から失われてしまったのではないかと。そんなことまで危惧し始めています。

新しく何かを生み出すことの見返りというのは必ずしも金銭的なものだけではなく、名誉とか賞賛、尊敬など様々な要素があると思います。新たなものを生み出しても、そういうものが得られない、だったら新たなものにチャレンジするのはやめておこうという風潮に日本の社会が染まって来たのではないかと心配です。

更に、これも私流の表現で申し上げますが、自民党政権の末期から小泉改革に対する反動等もあって始まり、民主党が政権を取ってからその動きが顕著になってきた社会主義的な政策、すなわちアンチビジネスという風潮が、新たなビジネスチャンスにチャレンジしないという流れを更に加速したのではないかと考えています。この流れがどういうものを表現するのにふさわしい、大変

象徴的な言葉があります。「格差の是正」ということです。格差そのものは是正し、解消していくべきだと考えていますが、この考え方はややもするとアンチビジネスという動きを助長してしまうのではないかという気がしています。所得の再配分という機能を、国家のみに委ねてしまうのは大変危険だと思います。その機能を果たすために自由主義市場が存在すると私は考えています。したがって「企業あつての国家」という考え方が、この数年で衰退してしまったのではないかというのが私の問題意識です。

もう一点、これはマイクロ経済の話になりますが、ご存知の通り日本の IPO マーケットは激減しています。どれだけ激減しているかと言うと、今年（2010年）の1月から今日までの期間で、日本において IPO を行なった会社は、わずか16社しかありませんでした。12月に6社が承認されていますが、その6社が全て順調に上場したとしても、日本の資本市場では、1年間で22社しか IPO が行なわれないということになります。昨年は19社と、ここ数十年の中では最低でしたが、それとほぼ変わらない数字です。ついこの間までは年間150社、多い時は200社近く IPO を輩出していた日本の資本市場は、一体どこへ行ってしまったのでしょうか。

海外の状況はどうなっているのかと思い、少し調べてみました。アメリカでは今年の1月から10月末までの10ヶ月間で、134社が IPO を行っていました。これはニューヨーク・ストック・エクスチェンジでの IPO とナスダックでの IPO を合計した数字です。10月末までの集計データなので、先日ニュースになった GM の再上場はこの数字には含まれていません。GM が破綻したのが確か今年の6月だと思いますが、わずか1年5ヶ月で再上場を果たしたというところに、官民あげてビジネスへのチャレンジを、お金の上でも、システムの上でもしっかり実現させていくアメリカ資本主義の底力を見た、というのが私の実感です。

お隣の韓国では、今年の10月までに75社が IPO を

行っていました。そして何と言いましても、中国です。今年になって10月末迄で、中国では何と277社が IPO を果たしています。これは香港を除いたメインランド、上海取引所と深セン取引所の数字ですが、やはりこういう状況では、日本と中国では勝負にならないという感じがしています。とりあえずは問題提起ということでお話しさせていただきました。

秦 ありがとうございます。

今のお話を整理させていただくと、ひとつはリスクを取る人材がいない、更には資金が無いというお話。もうひとつは特に民主党政権の下でアンチビジネスという風潮が非常に強まっているというお話。さらには、それに同じような中で日本では IPO が激減している一方で、アジアに目を転ずれば、韓国、そして中国における上場企業の増加が著しい。日本はこれで良いのかというお話でした。

では次に、起業家でいらっしゃる隣さんから、お二人のスピーチをどうお聞きになったかお話しください。

隣 隣でございます。佐藤さんと呉さんの講演を聞いて、感じた問題点は全く同じでございます。まず、起業という点からお話させていただきますと、呉さんのスライドの最後にありましたのが結論としますと、全く私も同感でございます。私は18年前に起業した訳ですが、その経験から言うとやはり一番辛いのが、個人保証という問題ではないかと考えています。当時はベンチャーキャピタルから提供された資金についても個人保証をしなくては行けないという時代でした。この個人保証の重みに耐えられるかどうかということが、起業をする立場の人間にとって非常に重い問題としてのしかかってくる訳です。ビジネスですから、100%成功するというものではありません。失敗することも多いのですが、日本では一度ビジネスで失敗をしてしまうと、もうその人はお仕舞いになってしまう。失敗を糧に再チャレンジするということが出来ないんです。失敗してももう一度チャレンジできるという環境を作るだけで、ベンチャー企業を取り巻く

環境は非常に大きく変わってくるのではないかと思います。

私の友人の中にも起業した人間がいますが、会社を設立して1年ほど経つと諦めてしまうケースが多くあります。何故諦めてしまうかと言うと、融資をしてくれたところから「個人保証を入れてください」と言われることで断念してしまうんですね。もう少しで軌道に乗るといところで、「個人保証」が原因となって、多くの方が事業の継続を断念してしまうのです。ですから、何らかの制度を作るなどして、この個人保証というものを社会的に必要なものにするを考えてもらいたいというのが、私がぜひお願いしたいと思っていることの一つです。起業を成功させるだけでもハードルが高いのに、個人保証のプレッシャーを跳ね返さなければならない、しかも、一度失敗したら取り返しがつかないということでは、成功の確率はさらに下がってしまいます。ぜひ、再チャレンジの可能な社会にしてもらいたいと思います。もう一つ、佐藤さんの基調講演の中で取り上げられていた問題点である、技術が収益、事業に結びつかないという点について一言申し上げたいと思います。

私が経営している会社は太陽電池の製造装置を作っている生粋の技術および製造業です。現在、世界の太陽電池製造装置において51%のシェアを持っていますが、その立場から言わせていただくと、日本における企業の評価基準は、その会社が持っている「技術」というものに偏重しすぎているのではないかと思います。一つのビジネスが成立するか失敗するかということを決定する要素には、製品、仕様、価格、納期、決済料金の5つがあります。技術という要素はその中の一つ。比率としては五分之一、ビジネス全体の20%を占めるに過ぎません。にもかかわらず、技術というものに非常に重きを置いて企業やビジネスを評価する。そのような技術至上主義になっていること自体が問題だと思います。

円高になると、マスコミはすぐに「技術を上げて付加価値をつけ、差別化を図るべき」と言いますが、実際に

付加価値をつけて差別化して行くと、最終的にはマーケットが小さく量産できなくなり、コストで勝てなくなります。ですからメイド・イン・ジャパンの製品は、技術が優れているのは当たり前なわけですから、技術以外の部分をもっと考えて行かないと、グローバルな市場で勝ち抜いて行くことはできないと思います。いかにコストを下げに行くか、市場のなかで、どれくらいシェアを取るかなど、生産技術だけでなくマーケティングや販売戦略の方もしっかり考える必要があるのではないのでしょうか。

秦 ありがとうございます。

ひとつはやはり個人保証の問題。そして失敗しても再チャレンジできる仕組み作りというのが必要だということですね。二つ目はやはり技術偏重に陥っているのではないかという問題。要するに日本は過剰スペックだというあたりを指摘していただきました。

続いては、先ほど申し上げた通り、制度委員会の議論について、今までのところを整理して松田先生の方からご紹介をいただければと思います。よろしくお願ひします。

松田 お手元にレジュメが配布されていると思いますが、伊藤新会長が就任されて打ち出したキーワードが「行動するベンチャー学会」というものでした。研究するというのは、我々学校にいる者とする当たり前の話ですから、その成果をどのように行動に移すかということが肝心で、そのための具体的な制度、これまでの日本の制度を変革するようなところにも踏み込んでいく必要がある。こういう考え方の下に、レジュメでご紹介しているようなメンバーで、制度委員会をスタートしたわけです。ベンチャーキャピタルで活動されている方、監査法人に所属されている方、公認会計士としてIPOの仕事を中心にやって来られた方々。こんな方々にお集まりいただきました。そして5回にわたって様々な切り口でディスカッションを重ね、今回のタイトル「コア技術と成長ベンチャーの輩出」というものを制度委員会のテーマに決定し

ました。我々が議論をしている間に、二つの大きな出来事が起こりました。

ひとつは昨年5月の連休明けに、株式を公開してから数ヶ月しか経っていない「エフ・オー・アイ」という会社が粉飾決算をしていたことが発覚しました。日本のメーカーの中では一番強いと言われる半導体の製造マシンという領域で株式を公開していた、期待の技術ベンチャーである会社が粉飾決算を行っていたという事態に、「これは我々としても注意しないわけには行かないだろう」という話になりました。

もうひとつは、未公開株の売買で詐欺行為云々ということが世間で問題になったため、個人投資家が投資をした会社のベンチャーは株式公開のために引き受けないようにしようという、エンジェル排除のような制度ができそうになっています。どういう意見をバックにしてそのような動きが出てきたのかわかりませんが、パブリックコメントを求めるといったことだったので、当然そういう動きに反対していこうということを議論しながら進めてまいりました。

今年度中にはこれまで議論を重ねて来たことを報告書として皆さんにご覧いただきたいと思いますが、今日はレジュメとしてその骨子をご用意してまいりましたので、簡単にご紹介したいと思います。

いくつかポイントがありますが、それぞれ1が課題、2がその解決策という形でまとめています。

ポイント1の1は、「誇りある日本を実現するために」。この言葉を導き出すだけでも数時間という時間を費やしています。やはり日本としての誇りを忘れないようにするために政策目標を立てる。そのための産業政策をどうすべきか。そして、最終的にはリスクをとるような志の高い事業構想を作り、そしてそれを実行する人材を確保して支援体制を整備して行くことが必要ではないかということでもあります。その解決策として、誇りある日本を実現するためのキーワードとしてどういうものがあるかをリストアップしています。「経営チーム」や、「チーム

ビルディング」という言葉が挙げられています。チームビルディングというものと、本来あるべきチームとしての人材育成というのは、別なものではないのかという問題提起が、委員の中からありました。

二つ目のポイントは、証券市場の話です。ここでは世界のIPO市場をリストアップしていますが、ちょっと見方を変えまして、海外市場はいかに開放されているのかという視点からまとめています。日本のベンチャー企業でも、コスダックやあるいはシンガポールの方に公開しようという話があります。次の2の方では、それぞれの市場の具体的な特長をまとめています。今年の9月3日に深セン市場で株式公開を行なった会社にインタビューを行ないました。会社の10年後の姿について壮大な夢を語っていました。嘘ではいけません、夢を語る経営者が日本にはいなくなってしまったのではないかということに改めて深センで感じてまいりました。

三つ目のポイントは、ベンチャーキャピタルの投資と投資連携についてです。ベンチャーキャピタルと言っても、大学ファンドを含めて様々な種類があり、数も正確ではありませんが、アメリカと日本の状況から考えますと、先程ご説明があったように、日本はアメリカの何十分の一の規模しか無いということが言われています。このこともイノベーションの推進を阻害している原因だと思えます。2の方では、新興市場のピラミッド構造がどうなっているか。そして現実にはベンチャーとしての出口論があるのかという内容です。今ある制度をもっとダイナミックに活用することで、もっといろいろなことができるのではないかという議論の中で多く出た意見が、「市場が多すぎる。せいぜい二つぐらいに統合しても良い」というものと、「ネットワーク時代に入った時、機能性をどう活かしていくかが重要になる」ということでした。

四つ目のポイントは監査法人です。業界全体のイメージが掴み辛いと思いますが、世界における業界の地図がどう変わってきたのかということが、この一枚の表によ

く凝縮されています。今、日本の監査法人と言えばトーマツ、新日本、そしてあずさということになります。中央青山監査法人は無くなってしまいました。昔はビッグエイトと言われましたが、今では世界の監査法人はプライスウォーターを含めビッグフォーということになり、日本の法人もその系列に組み込まれています。そして監査法人とはどんな仕事をしているのかを次のページに整理しました。ショートレビューというのは、監査を受けようとする会社が株を売るとき、はじめに簡単なチェックを受けるということです。そこで指摘された内容にどう対応するかで監査法人が仕事を引き受ける、あるいはIPOコンサルティングに入るのです。

五つ目のポイントは、産学官の技術を活かすための連携スキームです。日本の行政の中でも盛んにワンストップという言葉だけは出てきますが、それを本当にやっている機関・団体はあまりいません。この連携で仕上げた最終製品を世界に向けて立ち上げる。そういう事例がいくつも出てくると、大学発ベンチャー、研究所あるいは大企業の技術者も、もっと技術を活かせるのではないかということです。それを踏まえて2の方では技術を活かすには、この全体スキームをどのように実践すべきかということで、5項目挙げています。最後に「日本は、知財のベースは出来上がっているが、知財を全体に活かすしくみづくりが非常に不得意で個別分散型、縦割りになっている」ということです。そう考えると、その活動を支援するプロ組織が必要になってくるということをまとめています。

次に六つ目のポイントです。FOIの粉飾決算という問題が突然降って湧いたように出てまいりましたが、ここで紹介しているのは、ベンチャーのサクセスモデルと失敗モデルです。そして2の方では、ビジネスあるいはベンチャーの基本的な活動の以前の常識というか、社会常識、経済常識そしてビジネス常識というものが、これに関わる団体全員に必要なではないかということが示されています。以上の6ポイントについてそれぞれ分担を決め

て、これから報告書を作ろうとしているわけです。

最後、七つ目のポイントは、これから叶えたいことを6つの提言と3つの仕組みということでまとめています。まず第一が「リスクをとって高い志の事業構想、自己人材を育成し、技術開発力を世界市場で活かそう」。世界市場で戦える製品を作る必要があります。そして当然なこととしてベンチャーの中にガバナンス機能があるということです。これらのことを含めて強化しながら、アジアの市場も活用しようということです。国内市場の変革を待っていたのでは、世界との競争に乗り遅れてしまうと思います。四番目として、公認会計士もこれ程IPOが少ないとベンチャーを支援する方々が少なくなってきています。重要な機能を果たす存在なので、その人材育成も必要です。五番目としては相互支援ができるプロ集団がどうしても必要です。六番目としてベンチャー支援団体として全体のビジネスの特性を理解する能力の育成。これはNPOを含めた教育活動になると思います。この6項目を提言として挙げてみました。そして3つの仕組みとしては、まず証券市場の変革。これは急務だと思います。もうひとつは、今、個人にお金があるものが凄く集まっている状況なので、それを還流する仕組みを作るべきなのは、という提案であります。そして現在、すぐお隣の中国は大変な成長ゾーンです。それをうまく活用できないだろうか。このようなことを委員会の中で議論はしています。以上でございます。

秦 ありがとうございます。

ベンチャーを育てていく上で重要なインフラの整備について、もう一回振り返ってチェックをする。その上で新たな制度が必要だという議論が制度委員会で行なわれているということで、その途中経過を要約してお話いただきました。

さて、私今回こういう役割を引き受けるにあたって、『ベンチャービジネス 頭脳を活かす小さな大企業』という本を改めて読み返してみました。1971年発行の本で、お読みになった方も多いと思いますが、改めてこの本で

述べられていることは卓見であったと思いました。同時に 70 年当時の日本の状況を考えますと、もちろん日本にもベンチャー輩出の背景、経済的なバックグラウンドなどができつつあった時代ではあったとは思いますが、まだ少し早かったのではないかと。これは私の私見でありますけれども、1970 年以降しばらく時間がたって本格的にベンチャーが登場する環境が完全に整ったのが 2000 年頃だったと思います。1990 年代末までに、ご存知の通りいろいろな制度的な問題が整備されました。1990 年代の終わりのころには、ほぼ現在同様の制度的なコミュニティになったと言っただけよいように思いますが、相変わらずそれらがあまり上手く機能していません。私はそれが一番大きな問題ではないかと思っています。現状は大変状況が悪く、この時期に再度これまで作られて来たベンチャー創出のための制度、インフラを見直す。そしてその運用の仕方も見直すことで、将来に向けた新しい光が見えてくるのではないかと考えています。今回の 13 回目の全国大会のテーマを「新たなイノベーションへの挑戦」といたしましたのも、そうした意味を込めたつもりなのです。

これからは、その新しいイノベーションの挑戦へ向けて、今までお話をしてきた制度的な問題等々を含めて、パネラーの皆さんからご意見をいただきたいというふうに思います。

まず潮来さんから口火を切っていただけますか？

潮来 同じような話になってしまいますけれども、やはりお金がないということになってくればベンチャーの育成というのは当然できないわけです。新興市場のマーケットが冷え込んでいるという問題があると思いますが、その前の段階である程度練ったものがあると、それが出来上がってきて、そこから製品化していくところで、助成金なり補助金なりを受け取ることでやっていた時代は終わり、次のステージに上がっていくところの仕組みという意味では、ベンチャーキャピタルを含めたリスクマネーというのが非常に大事になってくるのではないかと

考えています。先程もお話ししましたが、それをいかにうまく使っていくかと、それを上手く使って行ける人をいかに育成して行くか。それが課題だと私はベンチャーの会社を見ていて、常に思っています。

秦 では一柳さん、大胆なご意見をお願いできますか？

一柳 私も退職金でファンドを作り 6 社ほどに何千万円と投資しましたが、10 年経って失敗しまして、現場でものすごく苦労しました。その経験から言うと、問題はやはり経営する人ですね。技術だけでは駄目で、事業化まで持って行かないといけない。情熱をもって志も高く人柄も良く、いろいろな人の手伝いをし、またまわりの人達をうまく巻き込んで行ける。そういう人でないと、なかなかベンチャーの成功は難しいと思います。こういう人間をどう育てるか。ここが一番僕は大事な要素だと思うんですね。それを何とかできないかと考えて、僕なりに塾を開いて経営者育成事業を実践したりしているのですが、人材育成というのは時間がかかります。その辺りを何とかできないかいつも考えています。

もうひとつは、みなさん大学では毎日そういう課題をやっておられると思いますが、グローバルな経済環境の中で、やはり今は「自分がやらなきゃどうにもならない」という認識を持つようにする意識改革へ、ベンチャー関係者をどのように持って行けば良いのかということです。われわれも含めてベンチャーをやる人は、世界を変えるというぐらいの気概を持ってやらないといけない。ぬるま湯にいる人は沈没しても仕方がない。それぐらいの覚悟を持って修羅場の中であがいてみるのが、日本が復活して活性化する道ではないかと最近では個人的に思っています。

秦 ありがとうございます。では続いて、伊藤さんお願いします。

伊藤 いろいろ言い出したらきりがないので、二点だけ申し上げたいと思います。先ほど IPO の話をしたので、それについて何かひとつ新しい提案、意見を申し上げたいと思います。

IPO がいろいろな意味で難しい状況ですが、このままいきますと IPO をしようという企業の経営者がいなくなってしまうのではないかとことを凄く恐れています。それは IPO がベンチャーにとってのメリットがないということではなく、あまりにも費用がかかったり、例えば最近では社外役員のほかに、独立役員も必要であるとか、1 億円以上の役員の報酬は開示するとか、ここまで様々な規制があると、やはり会社にとっては有形無形のいろいろな負担がかかってくるようになります。こうなると、アントレプレナーにとって公開会社になることの相対的なメリットが薄れてきているのではないかと感じています。

一方で、現在法人税の減税が議論されていますが、報道を聞く限りでは、ただか 5% の法人税を下げるために、税収中立にしなければならぬということが起きている。証券税制の軽減税率撤廃や繰越欠損金の利用制限などの話も出て来ています。こんなことをするのなら、ただか 5% の法人税を下げてどういうメリットがあるのかという怒りの声も多い。そういう事から考えますと、私は新興市場に上場した企業というのは、例えば 5 年間だけ法人税を無税にするというようなことが必要ではないか、少ない費用ではっきりした効果をあげるのではないかと思います。IPO した新興企業が、法人税が免除されているということをひとつのインセンティブにして、企業体力を増強し、更に発展・成長していくことが日本の新しい産業の発展につながり、新しいこれからの企業が雇用やさらなる投資を生み出して行くのではないかと考えています。助成金で雇用を増やすことは根本的な解決ではないと思いますので、今後新興市場に上場した企業は、5 年間法人税を免除するというのを、ぜひ提案して行きたいと考えています。これが第一点です。

二点目は、IPO が全てではないということです。アメリカでは IPO よりも M&A、企業買収されるベンチャーの方が多くなってきています。立ち上げた企業を然るべき会社に然るべき値段で売ることが、IPO と並ぶ、

あるいは IPO よりも名誉なことだという風潮になっているんですね。ご存知の通り、例えばマイクロソフトとかグーグルは年に 10 社ぐらいのベンチャーを買収しています。例えば YouTube が当時の為替レートで 2 千億円ぐらいの時価総額だったと思いますが、グーグルに買収されたたわけですが、これはアントレプレナーにとって大変名誉なことでした。やはり日本もそういう状況にならなくては行けないのではないかと考えています。それには我々ベンチャーキャピタルの問題もありますが、やはり日本もそういうふうに変わっていくべきだろうと。IPO 至上主義ではこれからは行けないのではないかと考えています。以上です。

秦 ありがとうございます。それでは隣さん。

隣 先程、一柳さんから経営者を育てるという話がありましたが、経営者を育てる以前に、ちょっとこれもマスコミに言いたいのですが、経営者は草食系では勝てません。最近そう思うようになりました。はっきり言うと肉です。肉を食わないことには世界に勝てないです。最近健康食とか自然食を食べて、ちょっとジョギングして、散歩するというライフスタイルがいいことのように言われていますが、これじゃ勝てないですよ。夜中の 2 時 3 時まで肉を食う、もう腐った肉でも食う。土日はジョギングも散歩もしない。不健康な生活でもいい。それを肉で克服するというぐらいの勢いのある肉食系でないと、これから世界で勝ち抜いて行くことはできません。野菜だけでは肉を食っている人種には勝てません。食べ物ばかりじゃないと思いますが、日本人全体が自信をなくしている。いろいろな意味で自信をなくしているのですが、ひとつの背景として肉があるのではないかと。もっと肉を食えばもっと自信も出てくるんじゃないですか。食生活から経営者を変えていくべきではないだろうか、そんなことを考えています。終わります。

秦 大学で教えていて今の学生を見ていると、やはり「草食系」ということを感じます。日本を覆っている病気のようなものかもしれません。

せつかくですので、皆さんからご意見や質問をいただきたいと思います。どなたかいらっしゃいませんか。

発言者 1 松田先生がおっしゃった制度設計については、時間がかかると思います。呉さんのおっしゃった最後の交流間のサイクルも長年回らなかったから、この周りにいた人達が困っているし、ベンチャーキャピタルも投資できないので、これをプラスの展開にしなければならない。でもこれは証券市場や様々な環境のこともあるので、1年2年ではできないだろうと思います。これも制度設計で提案した上でやってもらうべきと思いますが、それまでベンチャー学会が黙っていていいのか、という問題を提供したらどうなりますか。

知財については先程のお話にあったように、大学発の特許や大企業に眠っているものを含めて、相当あると思います。そうすると残りは人と金です。金は昨日のお話のようにベンチャーキャピタルには金がない。だったら今日本に資金を持ってくる方法があるならそれをやるべきです。海外で儲けてそれを日本につぎ込んで、とかですね。ベンチャーキャピタルの方はそれをさせていただけるのでしょうか？このあたりをどうやって支援して行くのか、というのがポイントだと思います。

ビジネスの世界で、経営者を一流に育てる、世界で戦えるライオンにするためにはどうしたらいいのか。制度設計というテーマで具体的に自分たちに何ができるかということに答えていただきたいと思います。

秦 ありがとうございます。では松田先生のご意見へのご回答を。

松田 お答えというか、私が今抱える事例を話した方がいいかと思います。

実は昨日、私のゼミではグローバルベースで完全に活躍しようと1年前に設立した会社2社の社長が来られ、プレゼンを行いました。その後9時から飲み会を行いました。一人の社長は「これからミーティングがある」と帰られました。残った一人の社長がおっしゃるには「ベンチャーで成功しようと思ったら、自分だけ頑張るだけ

では駄目で、ネットワーク的にも従業員としても最高の人材を自分の周りにおくことが大切」ということでした。これができないと同じことで切り込まれたら大企業に勝てないと。

ベンチャーが大企業と違うのはスピードと機動力です。肉食系という話が出ましたが、飲み会で一人の社長が、「これから帰って会議が」ということは、11時でもまだみんな会社で仕事をしているわけです。大会社だったらすぐ問題になるでしょうが。モーレツに働いて、何倍も働いて何倍も汗をかいてから、しかも社長自らがやっているから、ベンチャーは大企業に勝てるのだと思います。しかもベンチャーのトップの仕事の三分の一ぐらいは、そういう人材を求めて動き回っているというのが実情です。

日本企業がベースとして長い間蓄えてきた技術への信頼や文化の厚みなどが、海外で非常に高い評価を受けています。それをフルに収益モデルにつなげていなかったという認識のある方々が、チームビルディングを構築しながら動こうとしています。そういうことであれば、支援する人も元気が出ますし、キャピタルも投資する可能性が出てくるのではないかと思います。

もうひとつ非常にいいのは、日本の大学に海外から若者が集まります。日本に留学して来るような人は、母国に帰ればリーダーですから、彼らと連携を保って、彼等と共にリサーチをしながら海外戦略を明確に作れるということです。トータルでは大学は何をやっているのかよくわからないかも知れませんが、個人としてはそういう努力を一生懸命やっているということでご勘弁いただきたいと思います。

秦 ありがとうございます。では最後のかた、どうぞ。

発言者 2 今日のひとつのテーマは途上国、新興国のベンチャーとの戦いだと思いますが、先程の佐藤先生の方から、企業が価格競争に走りすぎて新しい会社を作るモデルを作る時間がないというご指摘がありました。これはひとつのポイントだと思うので隣さんにお尋ねしたい

のですが、太陽電池製造装置は、まさに中国が追いついて来ている分野だと思いますが、途上国との価格競争を乗り越える新しいコンセプトのようなものはあるのでしょうか？

隣 結論から言うと、新興国で作るから安いという考え方は間違っていると思います。じゃあどうやったら価格競争に勝てるかということですが、どれだけのシェアを取るか、どれだけの量を作るかによって決まります。日本がずっと負けていたのは、あまりにも品質にこだわったばかりに販売のドメインを小さくしてしまったからコストで勝てない。新興国はもうちょっとレベルが低くて一番顧客の多いところを狙っている。だから安いのです。またマスコミの話になりますが、もう二言目には中国が安いこの考え方自体がまず間違い。何故安いかというと、その時に大量に作るからでしかない。我々の機械は、中国、台湾、あちこちでコピーされていますが、何も怖くない。もしうちの機械をコピーした中国の会社があったら、その会社の隣にうちの会社を建てれば、うちの方が必ず安くなります。価格が違いますから。だから最終的に勝つのは、どれだけのシェアを取っているかということ。これがコストに勝つという一番の方法です。もちろんシェアを取るためには技術だと思います。それで我々は日本の企業ですから、メイド・イン・ジャパンということに傷をつけるわけにはいかない。いい物を作って量をそろえていく。これ以外に勝つ方法はありません。

秦 ありがとうございました。

将来に向けたプランということになると、なかなか出にくいというのも事実ですが、日本ベンチャー学会としては、動く会、行動する会として取り組みたいと思います。何か新しい取り組みがここから出てくることを期待して、我々もそれに協力するというを申し上げて、パネルディスカッションを終わらせて頂きたいと思います。どうもご清聴ありがとうございました。

(* 『日本ベンチャー学会誌 VENTURE REVIEW』 No. 17
より抜粋。一部修正有り)

日本ベンチャー学会 制度委員会委員

委員長	松田 修一	早稲田大学大学院 商学研究科 (ビジネス専攻)	教授
委員	東 誠一郎	有限責任監査法人トーマツ	関西ブロック本部長
委員	潮来 克士	有限責任あずさ監査法人	パートナー
委員	一柳 良雄	株式会社 一柳アソシエイツ	代表取締役兼 CEO
委員	伊藤 俊明	株式会社 ジャフコ	取締役会長
委員	奥原 主一	日本ベンチャーキャピタル株式会社	代表取締役社長
委員	呉 雅俊	一般社団法人 日本ベンチャーキャピタル協会	会長
委員	佐藤 辰彦	特許業務法人 創成国際特許事務所	所長
委員	高橋 廣司	新日本有限責任監査法人	監査業務本部事業推進室室長
委員	隣 良郎	株式会社 エヌ・ピー・シー	代表取締役社長
オブザーバー	川本 明	株式会社 企業再生支援機構 (前経済産業省経済産業局)	専務執行役員 大臣官房審議官)
アドバイザー	秦 信行	國學院大學 経済学部	教授
事務局	田村 真理子	日本ベンチャー学会	事務局長

■事務局

スタッフ 田之畑 英子 中村 江里 廣瀬 聡子

編集・発行

JASVE 日本ベンチャー学会

〒169-0072 東京都新宿区大久保 3-14-9

早稲田大学シルマンホール 9 階 902 号

TEL:03-5286-1722 FAX:03-5286-1722

E-mail:jasve@venture-ac.ne.jp URL:<http://www.venture-ac.ne.jp>