

リスクマネー供給拡大における CVCの貢献

日本ベンチャーキャピタル協会会長

飯屋蘭聡
—
かりやぞの
そういち



わが国近年におけるVC(ベンチャーキャピタル)産業の躍進には目を見張るものがある。スタートアップ企業の資金調達額は2018年には3880億円超と(ジャパンベンチャーリサーチ調べ)、前年より2割増加、5年前と比較すると実に4・7倍の規模となり、5000億円を目指す勢いだ。また2018年は数少ない日本のユニコーン企業(未公開企業として1000億円超の時価総額)であったメルカリが成功裏にIPO(新規株式公開)を果たしたが、同社の未公開段階での170億円に上る資金調達はこのような時代背景がなければ達成し得なかったであろう。

同社に代表される近年のスタートアップの大型IPOはVCに大きなリターンをもたらし、国内外の投資家による日本への期待感が高まりつつある。一方で、2018年の米国スタートアップ投資額は14兆円、世界の多くの国でもスタートアップへの資金供給は急速に増加しており、日本もますますの成長が望まれる。

機関投資家からリスクマネー獲得を

リスクマネー規模の違いは機関投資家の有無にある。特に米国のVCには機関投資家からの資金が多く流れ込み全体の6割以上を占

めているが、日本は1%にも満たない状況だ。機関投資家からのリスクマネー獲得が進まない原因の1つとして、VC業界のファンド会計基準国際化の遅れが指摘されている。当協会で、経済産業省の支援も得ながら「ファンドの時価会計」手法の研究を行ったところ、日本ではほとんどのVCファンドは金融商品取引法にのっとった会計を行い、結果として減損会計となっている。

しかし、世界を見ると国際会計基準に準拠しつつ、時価でポートフォリオ評価を行っている。これを導入すると減損と同時に未実現利益の計上も可能となり、10年という長いフ

アンド運用において、成功裏のIPOやM&Aを実現する手前の最もパフォーマンスが低下しやすい3〜5年目でも、投資先企業の価値向上を時価で示すことができ、機関投資家にも取り組みやすいアセットクラスとなる。当協会では、「国内VCファンドの時価評価に係る実務指針」を2016年度に調査作成、経済産業省より公開されている。

事業会社とスタートアップとの協業が進展

片や、日本では事業会社の資金の流入が顕著だ。多くの大企業が、オープンイノベーション活動の一環として、スタートアップに投資を始めてきている。前述の約4000億円のスタートアップの調達のうち、4割強は事業会社から得た資金となっており、これは5年前の時点はそのほとんどがVCマネーだったことと比較すると、多様性の出現、エコシステムの大きな進化である。その証左に当協会は、現在190社の会員を抱えるが、その3分の1が事業会社である。鉄道・電力・不動産・通信・機械といった基幹産業のグループ会社も多く、伝統的な大企業がスタートアップとの協業に真剣に向き合っていることを感じている。

事業会社の会員が増えるなか、当協会では「コーポレートベンチャーリング・デイベロップメントに関する調査研究」と題して国内約100社ならびに海外約100社へのアンケート調査を行ったので、その一部をここで紹介したい。

ブームで終わらせないために

まず、国内CVC（コーポレートベンチャーキャピタル）と海外CVCを比較した際、その財務的パフォーマンスとして、海外CVCはしっかりと投資リターンを得ているのに対し、国内CVCはリターンがまだ出ていないという結果となった。海外CVCは8割以上が元本回収を果たし、2割近くは投資倍率2倍以上のリターンを得ているのに対し、国内CVCではいわゆる元本割れとなっているCVCが4割存在した。

その違いがどこにあるかという点、日本は新規事業の創出もしくはビジネスモデルの革新を目的にスタートアップ投資を行っている割合が多い一方で、海外では自社既存あるいは隣接領域での投資が比較的多かった点である。この違いは、投資後の支援活動の差異にもつながり、取締役やオプザーバーの派遣、技術支援といった積極的な支援は日本より海

外の方が活発に行われていた。つまり、自社がよく理解している領域で、大企業の持てる技術・知見をスタートアップに提供することで、スタートアップを力強く支援し、それが当該スタートアップの成長につながり、一方で大企業としても財務的リターンを得ることができるといえる流れになっているのである。一方で、海外とあまり差異のない部分もあった。それは、CVC設立などスタートアップ投資を始めてからの経過年数である。国内CVCはその9割弱が2010年以降の設立と、現存するCVCの活動歴は浅いが、海外も8割弱のCVCが2010年以降に設立されたものであり、決して遅きに失しているわけではなさそうだ。

当該調査を始めたのは、昨今のCVCの状況をぜひ継続したく、これまでのブームで終わってしまった経緯を繰り返さないためである。スタートアップ投資は成果まで年月がかかり、しかもその前半に損失が顕在化するのが常である。その際、前述時価会計の導入などで未実現利益の認識等を行い、ファンド後半に訪れる戦略的リターンと財務リターン両方の成果に結び付けてほしい。当協会としても今般のCVC調査のさらなる還元を行う予定だ。