

平成 22 年 10 月 4 日

日本で「テスラ」を作るために

伊藤忠テクノロジーベンチャーズ株式会社

ディレクター 宮沢 靖雄

■ 起業のチャンスは減ったのか

2010年6月、米NASDAQ市場にテスラ・モーターズ (Tesla Motors、以下テスラ) が上場した。テスラはアメリカを代表する電気自動車メーカーで、2人乗りの小ぶりでカラフルなスポーツカーRoadstarがカリフォルニアの青い空の下を疾走する姿が日本でもしばしば紹介され、トヨタ自動車が出資したことでも話題を呼んだ。

テスラはIT起業家らが2003年に創業したベンチャー企業で、エンジェル、著名人、VCなどから資金を調達し、英Lotus社の協力のもと、民生用の安価なリチウムイオン電池を大量に搭載して電気自動車を作るという大胆な発想でRoadstarを開発した。2006年にプロトタイプを初披露し、製品発売は遅れたものの2008年に出荷を開始、以後順調に業績を拡大して2010年4-6期に売上28百万ドル、純損失38百万ドル、時価総額約18億ドル(2010年8月27日現在)の規模まで成長している。今年最も注目されたベンチャー企業の一つだろう。

中でも特筆したいのは、重厚長大の代表格とも言うべき自動車産業にベンチャー企業が参入して成功を収めたことだ。アメリカの自動車大手ビックスリーは、ここ数年の景気悪化や原油高騰などで苦戦しているようだが、テスラが創業した2003年当時にビックスリーの苦境を予見した人は多くなかろう。そうした強大な企業によって寡占された業界にテスラは敢えて挑戦し、成長を遂げることができた。ベンチャーとしてここまでの成功を収めたことに拍手喝采を送りたい。

ところで、テスラのようなベンチャー企業が日本から出てくる可能性はないだろうか。電気自動車の基幹部品である二次電池は日系企業が圧倒的な市場シェアを持つ分野であり、安定した走行を作り出す自動車のプラットフォーム、モーターや電装品といった各種キーデバイス、各種の部品を組み上げるすり合わせの技術、これらはいずれも日本企業が得意とする分野だ。アメリカのベンチャーが実現したことを日本のベンチャーが出来ない理由があるだろうか。日本ではお金が集まらないからとか、人がいないとか、政治が不安定だとか、言い訳には事欠かないが、そうした事を言っている間にも世界はどんどん進んでいってしまうのが現実だ。日本を覆う漠然とした沈滞ムードを一旦忘れ、冷静に日本の状況を考えてみれば案外成長分野もあるのではないか。テスラのような電気自動車はもちろん成長分野になりえるし、次世代交通システム、人型ロボット、健康・医療、教育、新エネ

ルギー、住宅やオフィスの省エネ、水資源、希少資源回収、まだまだ成長が期待される分野は山積みだ。食料自給率約 40%の日本では農業や漁業ですら成長分野になり得る。難しいと考えられている諸条件を一旦リセットしてゼロベースで考えてみれば、日本はまだまだ成長分野と起業機会のある国ではないか。

■ 成功のハードルは高い

とはいうものの、日本で事業を興すのは難しい。日本企業が提供する商品やサービスの完成度は総じて極めて高く、新規に事業を興すにはそうした既存プレーヤーの完成度の高い商品やサービスを凌駕しないと消費者は簡単には買ってくれない。例えば日本の家電を見てみよう。日本の冷蔵庫は実に細かいところまでよく作りこまれている。様々な食材をそれぞれ最適な条件で冷蔵できるように内部は細かく仕切られ、棚が使い勝手良く縦横無尽に動き、急速冷凍・真空冷凍など多様な冷やし方ができ、騒音は小さく省エネ性能も抜群だ。世界最高レベルの冷蔵庫だろう。洗濯機もすばらしい。回転ドラムが縦だったり斜めだったり、使う水量が少なかったり、乾燥機にエアコンのようなヒートポンプがついたり機能や性能が年々進化する。炊飯器は料亭のかまど炊きの味を再現するなど、もはや芸術の域だ。日本へ観光に来た中国人の間で炊飯器がよく売れるらしいが納得だ。商品だけでなく、日本のサービスも完成度が高い。スーパーの店頭に並ぶ野菜は色艶良く形の整ったものが並び、鮮度のいい魚、日付の新しい牛乳や卵が売れる。小売店や飲食店では笑顔の接客が当たり前、顧客のクレームには（例えそれが理不尽なものでも）真摯な対応が望まれる。ネット全盛の時代は更に大変だ。自社の商品やサービスが他社と比較されて、ポジティブやネガティブな口コミがあつという間に世間に広まる。大衆消費者は怖い存在だ。

日本の大企業も手強い。大企業はしばしば自前主義のところがあつて自社内で多くの分野を研究開発する傾向があるため、ベンチャー企業が何か目新しい製品やサービスを持ち込んでも、「自社でも似たような開発をしているので興味ありません」ということになって、なかなか商談が進まない。外部のベンチャーが持ち込んだ製品の方がアイデアや着眼点が優れていることもあるのだが、日本の大企業は勉強熱心なので、そうした先行事例をいろいろ参考にしながらあつという間に似たような製品を作ってしまう。ベンチャーにとっては何ともやりにくい相手だ。

こうした厳しい市場でベンチャーが成長していくためには、ベンチャーは体力をつけなければ太刀打ちできない。体力とはすなわち資金力や人材であり、業界情報等に基づくインテリジェンスも重要だ。ところがこうした体力面で日本のベンチャーはハンディを負っている。

日本と諸外国のベンチャーを比較すると、いくつか大きな違いがある。まず、日本では資金が集まりにくい。ベンチャーキャピタルや個人投資家からの投資は諸外国よりも控え

めだ。人材も集まりにくい。ベンチャーへの就職がもてはやされた時期があったが、昨今ではすっかり下火となり、今や多くの若者が大企業志向・安定性志向だという。情報についても日本のベンチャーは大きなハンディキャップを負っている。アメリカではオープン・イノベーションが自然な形で行われていて、大手企業とベンチャー企業関係者のつながりが強い傾向がある。転職が盛んな土地柄もあって、大手企業やベンチャー企業の間での人材交流が頻繁ということもあるだろうが、どちらもお互いの存在を上手く活用しながら事業展開している。例えば大手企業はVC関係者に対して自社の興味分野をささやき、これを受けたVCは投資したベンチャーの事業戦略への参考情報とし、あるいは新たな投資先企業の選定時の参考とする。そうしたベンチャー企業がある程度成長したら、VCはこれを先の手企業へ紹介し、大手企業とベンチャー企業との取引が始まる。だんだん取引が深まると大手企業がベンチャー企業を買収するようなことにも発展する。こうすることで、大手企業は新しい技術や商品が手に入り、ベンチャー企業は販売先を確保でき、VCは投資先の出口を得られるといった具合に皆がそれぞれメリットを享受できる。アメリカでは事業会社によるベンチャー企業を買収が頻繁に起こるが、ある日突然そうした買収が発生しているわけではなく、そこに至る前に大手企業、VC、ベンチャー企業の間で様々なインフォーマル情報のやり取りがなされているわけだ。ところが日本では事業会社とVCやベンチャーのつながりの度合いはまだそれほど強くないように思える。日本では大企業に真似されまいと、孤軍奮闘せざるを得ない。

そうした諸外国の事情と日本の事情を比較検討してみると、改めて日本で起業するには諸外国よりも諸条件が厳しいと言わざるを得ない。起業する人が限られるのは当然なことかも知れない。VC側から見れば、いい投資案件がないから投資出来ないとか、起業家のレベルが低いから投資出来ない、というように感じているかも知れない。しかしVB側から見れば、総じてヒトもカネも情報も足りず、成長機会を逸している。「VCが投資しないからベンチャーが成長しない」、「ベンチャーが成長しないからVCが投資しない」という悪循環になっているわけだが、これを断ち切るにはどこから手をつけたらいいだろうか。

■ シリアル・アントレプレナーに期待

会社の経営者には、大きく2つのタイプがある。「0を1にする人」と「1を100にする人」だ。

「0を1にする人」というのは、何もないところから事業を立ち上げる人であり、他人とは違う何か特別のことや新しいものが好きで、世界や市場について独自のビジョンを持っており、革新的なモノの見方が出来る人だ。ベンチャー起業家はこのタイプに属する。しかし、革新的というだけでは起業家にはなれない。起業家の起業家たるゆえんは、事業のアイデアを基に会社を起して実際に行動する人であることだ。起業に成功するためには、事業のアイデアだけでなく、市場の流れをつかむ先見性、信頼できる仲間、人並み外れた

情熱などが必要であり、加えて強運の持ち主であることも重要だ。起業して成功する人というのは貴重な存在なのだ。

一方、「1を100にする人」は、既に存在するビジネスを成長させる経営者だ。ヒト・モノ・カネの経営資源を有効活用し、必要に応じて外部から調達しながら持続的に事業を成長させることが求められる。ビジネス・スクールで教えそうな各種の経営理論、例えば経営戦略、マーケティング、組織論、会計・ファイナンスなどに通じるほか、誰からも好かれ「この人のために働きたい」と思わせる人望やリーダーシップ、関連業界との太いパイプなども求められる。

これら2つの能力のどちらがいいとか悪いとかいうことではない。これら2つの能力に求められる資質は微妙に違っているという点が重要だ。同一の人物が双方を兼ね備えていることはそれ程多くなく、Aさんは0→1のタイプ、Bさんは1→100のタイプというように、どちらか一方の色が濃いケースが多いと思われる。

ところが、日本のベンチャー業界では、起業家が創業から公開企業になるまでの間、途中で変わることなく一貫して経営者であることが前提になっているようだ。増資による資金調達においては、資本政策的に見て起業家が過半の持株比率を維持することが安定経営につながると考えられ、外部VCの持株比率は控えめにすべきだと考えられている。また融資による資金調達の際には、起業家は個人として連帯保証を求められ、融資を返済するまでは会社を離れることが出来ない。資本においても負債においても、終始一貫して起業家と企業とが一心同体であることを求められ、それを前提としたシステムとして機能してきた。このシステムの下では、途中で経営者が変わることは困難だ。

つまり、日本のベンチャー起業家は、「0を1」にする能力と「1を100」にする能力の2つを同時に兼ね備える人、すなわち「0を100」にするようなスーパー経営者であることを求められているわけだ。しかし、先に述べたように0を1にする資質と、1を100にする資質は必ずしも一致しない。むしろ、ベンチャー企業の創業期と、ある程度の規模より先の成長過程とでは経営スタイルは違うものが求められる。そうすると、同一の経営者が終始一貫してトップであり続けることが必ずしもいい結果をもたらすとは限らず、むしろ複数の経営者がそれぞれ得意とするステージを分担して担当した方が、物事がスムーズに進むかもしれない。野球において完投した投手は称賛されるが、先発／リリーフという途中交代も普通であるように、ベンチャー企業の経営にも途中交代という考え方があっていい。

ベンチャーが順調に成長して株式公開した場合、多くの起業家はそのまま経営者として会社に留まる。しかし、そうした公開企業がその後も順調に成長できているかと言えば、実情は様々だ。大きく成長を遂げていく企業がある一方で、伸び悩んでいる企業も少なくない。例えばそうした企業について、ネガティブな印象を伴うことなく起業家が経営から外れて再度起業するようなことがもっと増えてもいい。

あるいは、成功せずにくすぶっているベンチャーの場合はどうか。投資してから3~5年たっても成長できずに頑張っているベンチャーがあるとしよう。それだけの時間が過ぎれば

ば市場の状況や競争環境が随分と変わり、最初のころに思い描いていたビジネスモデルはもはや有効でないかもしれない。それでも起業家は会社と一体となることを求められ、事業を止めることは許されず、目先の仕事を獲得することに追われ、なかなか現状を打破できない。

起業家が「0→100」のすべてを負担する慣習は、ベンチャー企業の粘り強さにつながるわけだが、一方で「0を1にする」能力を持った人が固定化される傾向につながる。世の中全体が安定成長する時代にはそれも理にかなったシステムであろうが、先が読めない激動の時代にあっては固定化が行き過ぎると社会全体としては損失だ。大企業にしばしば人事異動があるように、ベンチャーが成功した場合でも、成功できずにいる場合でも、心機一転、新しいことを始められるようなシステムがあってもいい。

海外には「シリアル・アントレプレナー」と呼ばれる人がいて、何かの事業で起業して成長させ、一定の規模になると次の経営者にバトンタッチし、あるいは会社を売却して、自身はまた次の事業を始める人だ。こうした交代が海外では当たり前のように起こる。

テスラもシリアル・アントレプレナーらによって創業された。共同創業者に名を連ねている Elon Musk（イーロン・マスク）氏は、PayPal というオンライン小額決済で成功したベンチャー企業の共同創業者で、2002年に会社を eBay に売却して巨額の資産を築いた。電気自動車は全くの畑違いと言っているが、テスラでは製品戦略と会長を務め、その後2008年にテスラの CEO に就任した。テスラに限らず、海外のベンチャーではしばしばこのようなシリアル・アントレプレナーに出会う。

日本でもシリアル・アントレプレナーが輩出される環境を整えることが重要だ。

■ ベンチャー企業を所有することの意味

日本と海外の VC 業界を比べた時に、大きく違うことの一つに持株比率に対する考え方がある。日本では、ベンチャー企業の創業者が安定株主であり続ける方が経営安定につながり易いことから創業者の持株比率が高めであることが是とされ、更に VC の持株比率を低めに抑えることで株式公開後に売却しやすくすることを重視してきた。一方、海外の VC 業界にあっては、VC は経営のコントロールに注目し、コントロールしやすい持株比率を確保することを優先するようだ。「いくら投資するか」よりも先に「何%取得するか」が議論の対象になる。投資にあたり、健全なコントロールのために〇〇%の持株比率が必要で、バリュエーションが〇〇だから、投資額は〇〇、という順番で物事が決まってゆく。

「株式会社」というシステムでは所有と経営が分離されているが、株主が経営にどの程度かかわるかは概ね株主の持株比率に依存することになる。VC が多くの持株比率を持つほど積極的に経営に関与する動機が生まれ、逆に持株比率が少なれば積極的に経営に関与する動機が薄れて所有することに専念する方向に向かう。

日本のベンチャー業界において VC の出資比率が低い傾向が一般的であった結果、VC は

経営にはそれ程深くは関与せず、各種の「支援」に専念するというスタンスで臨むことが多かった。一方、欧米のベンチャー業界では、総じてVCの持株比率が高い。そもそも事業の立ち上げに多額の資金を要するような事業計画が多いため、必然的に外部の資金提供者であるVCの持株比率が高くなる傾向にあったという背景もあるようだが、そうして高い持株比率を持つ結果、欧米のVCは投資したベンチャー企業を”My Portfolio Company”と呼ぶことが一般的だ。「私のベンチャー」という意味だが、この呼び方の裏側には、VCがベンチャー企業を「所有」しているという感覚がベースになっている。欧米のベンチャー企業では経営者の変更も含めて人材は日本よりも流動的で頻繁に交代するが、そのように会社と人が一体化してない社会システムにあっては、VCは自らが所有するベンチャーを守るため、アンカーとして会社の将来に主導的な役割を果たさざるを得ない。アメリカのVCはハンズオンで投資先の面倒をみると言うが、自らが所有している会社だという意識が強ければ当然のことなのだろう。このように、VCがベンチャー企業を「支援の対象」と考えるか「所有の対象」と考えるかで、意識の違いは大きいはずだ。

ベンチャー企業が自らの経営陣を中心に成長できるケースでは、VCがそれ程深く経営にかかわる必要はなかろう。しかしベンチャーの成長が容易ではない時代、経営者をバトンタッチさせながら会社を成長させようと思ったら、VCが大きくコミットしてアンカーとしての役割を果たすべきだ。プロの経営陣を派遣する、事業計画作成を支援する、取引先を紹介する、優秀なキーエンジニアを紹介する、財務戦略・資金調達計画を策定するなど、やることは山積みだ。

日本でもそうした大きくコミットするファンドがないわけではない。バイアウトファンドでは過半数以上の持株比率を確保し、必要に応じて経営陣を変えることを是としながら経営に参画する。日本のVCもしばしばハンズオンでベンチャーを支援すると言ってはきたが、日本のVC業界では経営権を伴わない「支援」が主流だった。低成長の時代にあっては、VCがより大きくコミットし、経営に深くかかわることで「所有」することの責任を果たすような考え方があってもいい。

■ ベンチャー投資を後押しする政策を

過去、行政の立場からベンチャー企業を支援するために様々な取組がなされてきた。大学発ベンチャー1000社計画、株式会社の最低資本金規制特例措置（いわゆる1円起業）、産業クラスター政策などが有名なところだろう。しかし、昨今のようにベンチャー企業を取り巻く情勢が引き続き厳しい中では、ベンチャー活性化の起爆剤として更に踏み込んだ政策を求めたい。

例えば、ベンチャー投資のリスクを取る投資家への支援を強化できないだろうか。行政の立場から投資家を刺激するには税制が有効だと思われるが、投資家に対する優遇税制措置を推し進めることは出来ないだろうか。日本でもエンジェル税制が整備され、ベンチャ

一企業に出資した個人投資家は、出資した金額に応じて所得税を軽減することが可能になった。これをさらに一步推し進めて、売却時の譲渡益についても優遇策は考えられないだろうか。たとえば、ベンチャー企業に投資する投資家は、投資資金が将来莫大な利益をもたらすことを期待するわけだが、実際にそうして利益を手にした人が利益を再びベンチャー企業に投資してもらうよう促進するため、「ベンチャー企業に出資して売却益が出た時、これを再びベンチャー投資に振り向けた場合には譲渡益課税を全額免除する」というような案はいかがであろう。シリアル・アントレプレナーならぬ、「シリアル・エンジェル」を促進する政策だ。また起業家本人もこれを適用すれば、アントレプレナーはシリアル・アントレプレナーやエンジェルになり易いはずだ。

更に、こうした優遇税制の対象を個人だけでなく機関投資家などの法人についても検討出来ないか。今、日本の多くの機関投資家が日本に投資するのを躊躇しているようだ。経済成長の観点では日本よりも新興諸国の方が圧倒的に魅力的であり、多くの機関投資家がそうした新興国への投資に注目しているようだ。そうした海外に向けたマネーを日本に呼び戻すためには、何らかの税制面からの支援があってもいい。

■ 最後に： 柔軟な社会システムを目指そう

いろいろと難しい時代になったものだ。モノの値段が下落する、モノの好みが多様化する、そもそもモノを買わない、何が売れるかわからない。こんな時代で重要なことは、トライ・アンド・エラーではなからうか。難しい時代だからこそやってみなければわからない。失敗することもあるだろう。でも失敗を恐れるあまり、何も手を打たなかったらますます閉塞感に苛まれる。

こうした難しい時代に対処するキーワードの一つは「柔軟性」であり、その手段としての「流動化」ではないか。ヒトも、モノも、オカネも流動化させ、最適な形に組み替えていく。一度起業したら、初期に決めた枠組みが未来永劫続くようなことを前提とするのではなく、時代や市場の流れに合わせて何が求められているかを考え、柔軟に対処することが求められよう。

冒頭に紹介したテスラだが、企業から株式効果までの道のりは決して順風満帆ではなかった。創業から株式公開の約6年の間にCEOが3回交代した。投資家向けの資金調達も公開されているだけで少なくとも6回、総額300百万ドル以上（SEC資料から）にも及び、これとは別に米国エネルギー省から465百万ドルの低利融資も受けている。社員はどの程度入れ替わったのだろう。幾多の苦難があったはずだが、彼らはそれを乗り越えた。

今、日本に必要なことは、トライ・アンド・エラーを前提に柔軟に対応する仕組みだ。これを実現するためにVCが果たすべき役割は大きいはず。起爆剤としてのVCの発奮と、日本のベンチャーを取り巻く業界の更なる発展を祈念したい。