

○満田深雪, 渡辺千仞 (東工大社会理工学)

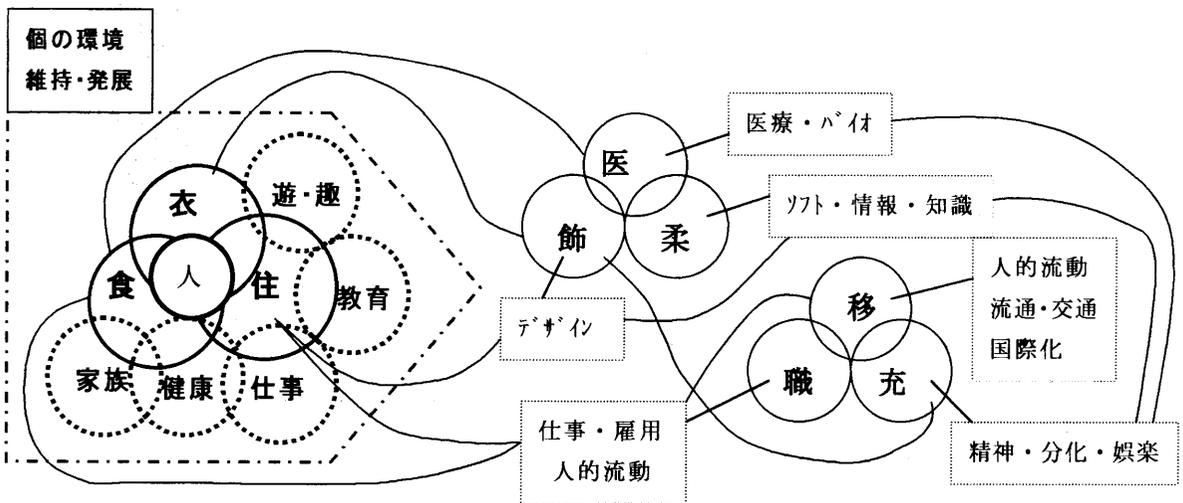
1. Market (市場) は何を求め始めているのか?

我々の生活基盤は国家経済や世界情勢によって多少の影響を受けるが、物資が不足していた半世紀前と現在の状況は異なり、物質至上主義から生活や精神的な豊かさを求めるサービス指向へと変化しつつある。生活の基本は、昔から衣・食・住であると言われるが、この3つは世界保健機構 (WHO) が提唱するところの「世界の社会的健康の大きな目標は、社会的かつ経済的に生産的な生活ができるような健康のレベルに到達すること」の最低限必要な環境である。

国家経済に寄与するかつての投資対象は、目に見える部分の衣食住に関連するものづくりから、それぞれが細分化されて、目に見え難い部分のイ・ショク・ジュウにシフトしてきたともいえる。

近年の投資対象となる事業分野には、情報産業やサービス部門が増えたということも最終的な OUTPUT であるところの、「生活 (ライフスタイル) 関連投資分野」の充実に力を入れている証拠であろう。我々の目的は究極のところ、自身の生命を維持し (自己保存) 次世代へノウハウや知恵をつないでいく (種の保存) ことにある。日本の場合、諸外国と比較して少子高齢化が急速に進展しているため、国家保存も憂慮されている。つまり、総体的な課題として、自己保存と種の保存を強化することが必至となっている。そこで、ライフスタイル関連分野への投資が増え、ミクロ的には保存に有利な情報を得、活用し、環境適応やイノベーションしていったものが生き残るというという構図になっているようである。ライフスタイルに関連するイ・ショク・ジュウの分野相関図は、おおよそ下のようにまとめられる。

産業の流れとしては、大量生産の衣食住にとどまらず、個別化対応しながらも、全体を包括するといった方向性により、個々人がこうありたいといった自己実現を果たせるような社会が求められている。そして、投資する側もされる側もそれぞれの立場での自己実現を果たしたいと欲するのである。



2. 市場認知度と市場占有について

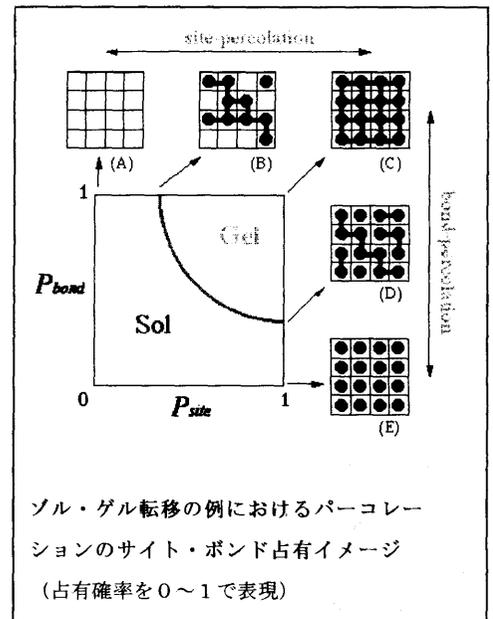
投資される側の企業のあり方として、当然のことながら、営利組織であると同時に公の器であるから、いい意味で市場に認知されないと、製品やサービス提供をする機会には恵まれず、企業の維持・発展はおぼつかない。つまるところ、市場に認知されるためには、製品やサービスを広く普及させる必要がある。投資する側（VC）の意図として、その普及を資金面から支援することによって、第一義的には、IPO のようにキャピタルゲインを得ること。次に、投資した企業が IPO 後も成長し続け、他者や次の投資家に株を売却、あるいは M&A することでのゲインを得ることである。その結果、VC 側は次の新たな投資案件を提示する際に、投資家からの信頼を獲得することにある。これが、VC が維持・発展することの基本となる。投資される側（中小・ベンチャー）企業は、製品やサービスの認知度（ブランドネーム）を広め、市場占有により源泉を集め、継続成長性を確保する。

社会や産業を活性化するためには、あらたな事業創出や創業支援が重要といわれる。しかしながら、市場占有していくために必要なエネルギーの原資（人・資本・情報等）を確保することは操業初期、特に単独では難しい。個の環境（マイクロ）を維持発展することは、総体的には企業や社会（マクロ）の維持発展に結びついていくので、産業の最終的な OUTPUT も「ライフスタイル関連のイ・ショック・ジュウ」に収束していくことが予想される。従って、個の発展のための産業 INPUT の入り口として、事業創出の早期ステージ（シードからアーリー）への投資が重要であり、企業の成功要件とは、企業の名前なり製品名（ブランド）が市場に広く認知されることによるか、ある分野に突出した要素（独自技術や独特なサービス）をもっており、その要素が認知されているかということに尽きる。

3. 市場占有の方法論

市場への認知度は、市場をある有限空間（商圏）とみなせば、空間に広がる情報のネットワークと相関性があると考えられる。企業にとって、この空間を埋めていくことが発展であるが、同業他社とのシェアを争うことが命題になり、原資の乏しいベンチャー企業は、それらのニッチを狙うことのほうがリスクは少ないとみられている。ここで空間占有の方法について、物理化学的現象論である、浸透理論（パーコレーション）を適用すると、サイト占有（限定空間：席）とボンド占有（空間接続：腕）とに大別できる。このパーコレーションの例には、電線中を電気が伝導していく現象や、病気が伝染していく現象、あるいは高分子化合物におけるゾル・ゲル転移などがある。

一つのサイトを占有することは原資が少なくても独自の技術やサービスがあれば、なんとかなるかもしれないが、より多くのサイト占有や、サイト同士を接続してさらに広い空間を占有していくためには、余分なエネルギーが必要になる。このエネルギーを補給してくれるのが、VC などの外部支援要素である。



4. 外部支援要素とは？

平成15年度の中小企業事業団による中小企業実態調査における「ニュービジネス創業の動向と課題」のレポートでは、企業の成功の条件を次のようにまとめている。『企業にとって、生き残ることが成功と捉えれば、成功の条件とは、変わり続けることに他ならないのだろう。創業者や企業が「変わる」とは、「他者」との出会いをきっかけに、その「他者」を迎え入れ、それにより自己を超越することに他ならない。ここで、「他者」とは、顧客、社員、組織、株主、金融機関、競合相手、提携相手、相談相手、業界慣行、社会通念、等々を意味している。』

創業者や事業家にとっての支援者は、第一には商品やサービスを認めてくれる顧客である。しかし、技術開発の余地をまだ含んだ商品の場合、あるいはまだ製品そのものを世に出しておらず開発中という事業の場合には、商品やサービスとしての市場認知度はまったく0（無し）なので、支援者は当然のことながら顧客ではない。直接・間接投資につながる専門家やキャピタリストが最初の支援者となる。将来どのくらいの顧客と市場を獲得できる商品になるのか、あるいはこれまでの技術の蓄積、さらには事業者の人間性や可能性などを考慮して、次段階として株主や金融機関などの投資家が直接・間接投資をするのである。

レポートではこういうことも言及している。『支援者に期待される役割とは、①創業者の属性から見て何が他者となりうるかを事前に教え、出会いに備えさせること、②出会った他者の性質を創業者に伝え、その役割を理解させること、③個人的な思い（アイデアや欲望や技術）を他者に迎え入れるための手助けをすること、であろう』と。

つまり、ここでいう第一の支援者は、創業者と他者の両方の立場に精通し、双方の橋渡しをするという役目を果たす。第一の支援者が創業者と次の他者の間をつなげることができれば、次の他者は第二の支援者となりうる。この支援の連鎖が顧客のところまでたどり着いたときの軌跡を時系列的に鳥瞰するならば、創業者の点からみるとちょうど、ボンドパーコレーションにより連続的な情報のルートが形成される。

しかしながら、レポートはまた『支援するための手助けには、創業者の起業前の知識・経験と、起業動機を把握することが不可欠となる。』とあり、起業以前の有形無形の蓄積を、支援者が最初の段階で理解することは事業継続にとって重要である。

5. 投資する側とされる側の意識と現状

商品という形になった場合の顧客満足度は、その顧客が個別に欲しているものの度合いにもよるが、市場に出る以前の技術や製品開発途上を支援する場合には、支援する側によほど先見の明がない限り、産業OUTPUTとして見えるものがはっきりしている方が投資をしやすい。また、投資される側としては、シードからアーリーのステージで投資してくれるVCのほうがありがたいだろうし、初期にVCからの投資を受けたということで次の支援者からの信用を得やすい。ここで、投資されるVB側としては、VCの実態をわかっている方がビジネスプランを持っていきやすいし、ビジネスを推進し市場占有していくにも、人的資源の不足する人が多い。つまり、独自技術やビジネスプランが優れていても、内部組織が脆弱な場合は、ハンズオン投資のほうが省資源的に助かる訳で、アウトソーシングの活用も含めて専門に徹することができる。

そこで、VCの投資効率を投資件数対IPO実績数として算出し、さらにVCのディスクロージ性・早期投資性とハンズオンの状況を比較して、投資される側からみたVCの信頼性を評価した。また最終的にVCのディスクロージ性に着目、残った3社のプロフィールから投資先VBの市場認知性が有意か否かを検討した。

評価に利用した資料は、平成14年度の中小企業事業団による中小企業実態調査における「主要ベンチャーキャピタルの投資重点分野と支援の実際」のレポート*である。そこでは、VBを支援する68社の

- (1) 設立年・資本金・投資件数・IPO実績数・キャピタリストの人数及び平均投資経験年数
- (2) 個々のVCの特徴と投資実績およびVB側からの意見

が掲載されており、実際に使用可能なVC社データは67社であり、これを母数とした。

※<http://www.jasmec.go.jp/jasmec/ck/chousa/venture>

毎年1社以上IPO実績のあるVC数・・・34社(50.7%)

CP人数割りのIPO効率が1.0以上・全VC67社数かつCP人数割りが1年当り1社以上・・・6社(8.95%)

(VC評価)残り91%は市場に対して、投資効率対投入エネルギー効率が悪い

上記6社を投資時点からIPOまでの平均年数で分類		Disclose性	IPO企業例
IPO5年未満	①MTBキャピタル(5年)	◎	フルキャスト
	②日興アントファクトリー(1年)	◎	ヴァージンシネマジヤパン
5年以上12年以内	①三生キャピタル(10年)	△	
	②第一生命キャピタル(12年)	×	
	③ニッセイキャピタル(10年)	×	
13年以上	①新光インベストメント(19年)	◎	アイディーテクニカ
	②東洋キャピタル(18年)	×	

VCのVB(あるいは市場)からみた信頼性・・・(IPO確実性と人的支援を含めた評価)3/67×100%=4.47%

6. 投資された側(VB)のイ・シヨク・ジユウ分類とVC・VBの共進性

最終的に残った3社がどのような企業に投資しているか、と投資された企業の業態をイ・シヨク・ジユウに従って投資分野のライフスタイル分類を行った。その結果、MTBから最近IPOした企業はフルキャスト(職)・スカイマークエアライン(移)・PCデポ(柔)・大戸屋(食)で、分野はITからサービスと幅広く、わりとダイレクトな市場指向である。1回の投資金額は2千万～3千万円。シードからアーリーへの投資比率は31%と他のVCに比べて多い。日興はヴァージンシネマジヤパン(充)をIPOしたが、金融やITを中心に幅広く、そのステージはレイターである。新光は、MTBと同程度の3000万円が1回の投資額であり、毎日コムネット(住・柔)、アイディーテクニカ(医)をIPOしており、投資重点分野はバイオ・ヘルス・ITなど。なお、三生は投資実績企業名についてはN.A.であったが、シードからアーリーへの投資比率が25.3%とMTBについて多い。

以上、投資された側7社のうち製造業はアイディーテクニカ1社であり、しかも実態はファブレス(自社工場は無し)企業であることを考慮すると、投資する側は設備投資にかかるような大きな投資はあまりせずに短期間でINPUTからOUTPUTに至る企業を選定している傾向が見られた。市場は本来の生活基盤である衣食住の充実はもちろんのこと、周辺的生活関連分野のニーズがあるのだが、そのニーズは個別対応型が多い為、企業は自身存続のために常にフットワーカーのよいイノベーションを求められる傾向がある。企業の市場認知とニーズは定性的には相関性がある、そのために投資する側とされる側の方向性が一致した際に、市場に対して発展的な共進性が得られるものと考えられる。