

日本経済新聞(オンライン版)海外トレンド欄掲載コラム
(2003 年 4 月～2005 年 3 月)

第一部 大企業における自前主義の終焉

第二部 会社は誰のもの？

第三部 起業家たち

第四部 ベンチャー・キャピタル

第五部 シリコンバレーの風土と文化

Venture Connection, LLC Managing Director
長谷川克也

(C) 2003-2005 Nihon Keizai Shimbun, Inc. All rights reserved.

(C) Katsuya Hasegawa, 2005

第一部 大企業における自前主義の終焉

1. 新しい産業を生み出す開発の担い手 (2004/11/22)

新しい技術の種を、ビジネスとしての商品やサービスとして完成させるまでの過程、すなわち新規事業の「開発」を、社会の中で誰が担うのかを考えてみたい。

2. スタンフォード発ベンチャー成功の秘密 (2004/9/27)

「なぜスタンフォードから成功ベンチャーが数多く生まれるのか？」この古くて新しい質問に対して、学長のジョン・ヘネシーが最近ある講演で答えているので、その内容を紹介して今回のコラムに代えたい。

3. ベンチャーの経済効果 (2004/8/31)

ベンチャー・キャピタルがアメリカ経済に与える影響についての、全米ベンチャー・キャピタル協会のレポートがある。業界の宣伝資料であることを念頭に置いて読む必要があるが、興味深いデータが並んでいる。

4. ひのき舞台に上がることを「退場」と呼ぶ不思議な世界 (2003/5/20)

ベンチャー企業が株式上場することを「エグジット (Exit、出口)」と言う。ベンチャー関係者にとっては当たり前の業界用語であるがよく考えてみると、おかしい表現である。「EXIT」を辞書で引くと「(役者の) 退場、(政治家の) 退陣、死去」といった訳語が並ぶ。

(C) 2003-2005 Nihon Keizai Shimbun, Inc. All rights reserved.

(C) Katsuya Hasegawa, 2005

(2004/11/22)新しい産業を生み出す開発の担い手(長谷川克也氏)

新しい技術が、産業として社会に新しい価値を生み出すまでの道のりは単純ではない。その中で、研究機関や大学で生み出された新しい技術の種を、ビジネスとしての商品やサービスとして完成させるまでの過程、すなわち新規事業の「開発」を、社会の中で誰が担うのかを考えてみたい。

技術分野によっても大きく異なるが、開発は数人の技術者でスタートして次第に人数を増し、さらにマーケティングやセールス担当者も加わって数十人の開発プロジェクトに発展する。この間に数千万ドル(数十億円)の資金が数年に渡って投入されるのが典型的な「開発」である。

旧来の大企業を中心とした産業構造では、図1に示すように大企業が技術の種の発掘からビジネスまで一貫して担うのが普通であった。従って、開発も大企業が自己資金を用いて自社の従業員によって行うのが当たり前であった。

アメリカでは80年代から企業内で技術の種を生む研究機能は急速に衰退したが、それだけでなく、技術の種をビジネスにする開発機能も減少した。それを補完する形で発達したのが、図2に示すようなベンチャー企業を担い手とした開発プロセスである。

シリコンバレーを中心とするベンチャー企業は、大学や企業で見出された基礎的な技術を種とし、年間約200億ドル(約2兆円)のベンチャー・キャピタル資金を使って開発を行う。この20年間でアメリカの民間研究開発投資が大企業から小規模企業に大きくシフトしていることは以前に本欄(「ベンチャーの経済効果」)でも触れたが、アメリカでは数千のベンチャー企業が産業界全体の開発機能の主要な部分を担っているのである。

図1 大企業中心の新規事業創出

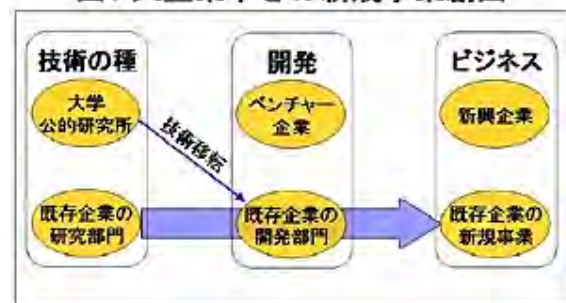
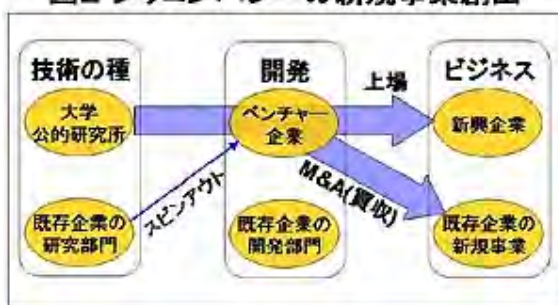


図2 シリコンバレーの新規事業創出



ここで注意しなければいけないのは、ベンチャーで開発が成功しても、必ずしもそのベンチャーがビジネスを続けるとは限らないという点である。製造や流通、ブランド、インテグレーション等のインフラを備えた既存企業の方がビジネスの主体として適している場合には、開発に成功したベンチャー企業は既存企業に買収される。

明日の大企業を目指していたはずのベンチャー企業の多くが、開発に成功しても結果的に他企業の軍門に下る

のは一見意外かもしれないが、これは大企業内での開発や事業化プロセスと比較すると決して不思議ではない。大企業内では、新しい商品やサービスが開発された場合、必ずしもその開発プロジェクトが新しい事業部に格上げされて事業をするわけではない。むしろ多くの開発商品は、ビジネス・インフラが既に整っている既存の事業部に引き継がれてビジネスとなる。

同様に、ベンチャー企業での開発商品は、必ずしもそのベンチャー企業が事業展開するとは限らず、ビジネス・インフラを持つ既存企業が買収という形で引き継いで発展させることが多い。シリコンバレーのベンチャー企業は、会社という形態をとっているが、その本質は数年の寿命を持った開発プロジェクトであり、ごく一部の開発プロジェクトだけが、日本人のイメージするような永続性を持った「本物の会社」になるのだ。

翻って日本を見てみよう。この数年、日本でもアメリカの後を追うようにして大企業の自前主義からの脱却の流れが起こっている。技術の種を求める「研究」を、企業の中央研究所から大学にシフトさせる産学連携の動きである。しかし、「開発」はどうだろうか？

大学が開発の担い手に成り得ないのは論を待たない。また、日本にも研究開発型の技術ベンチャーが生まれつつあるが、その多くは規模的にも 性格的にも技術の種を会社という形で切り出した段階のように見受けられる。ここで論じているような数十億円から時には100億円を越す資金が投下される開発プロジェクトとしてのベンチャーは、日本にはまだ数少ないと言わざるを得ない。(ちなみに、ダウジョーンズ／ベンチャーワンのデータによると、アメリカで今年IPOしたベンチャーは、IPOまでの5.5年間に約80億円の資金が投入されるのが典型である。また買収されたベンチャーでは、買収までの4.5年間に約25億円の資金投入が典型である)

日本では依然として開発の主体は大企業である。しかし今後はどうだろうか？ 図2のようにベンチャーが産業界全体の開発を担うシリコン バレー型に移行するのだろうか？ それとも日本は独自の開発プロセスを形作るのだろうか？ それを占うには、アメリカ企業が開発機能を外部化してきた背景を見ておく必要がある。

80年代以降にアメリカ企業が自前開発を削減した原因は様々であり、ここですべてを分析する余裕はないが、一つの大きな要因は、四半期毎の短期的収益を厳しく追及するアメリカ的株主主権主義に基づく会社像にある。企業は株価維持のために、投資効果を定量的に正当化できない研究機能のみならず、投資回収までに数年単位の時間遅れが生じる開発機能をも、保持しづらくなってしまった。分単位で変化する株価と、年単位で効果の出ない開発とでは、時間軸にあまりに大きな開きが生じてしまったのである。

このようなアメリカ的株主主権主義がグローバル・スタンダードだとすれば、日本企業もアメリカの大企業が辿ってきた道と同じように、開発機能の削減は避け難いとの論理になる。今の日本の状況は、それを補うベンチャー・インフラの構築が進まないままに、大企業側の開発力衰退だけが進んでいると見るべきなのかもしれない。

しかし一方、最近では各所で、アメリカ的株主主権主義が本当に会社のあるべき姿なのか？ という疑問も呈されている。アメリカ的会社の手本だったはずのエンロンの崩壊。一般株主にコントロール権を渡さないと宣言して上場したグーグル。株式会社の形を取らない様々な会社形態…… もしかすると、アメリカ型の株式会社とも、またシリコンバレー型ベンチャーとも異なる組織形態が、今後は社会の中での「開発」の担い手になっていくかもしれない。

そんな可能性があるのか？ あるとしたらどんな形態なのか？ 全く未知の領域だが、株主主権主義もベンチャーも定着していない日本こそ、新たな仕組みを生む可能性を持っているかもしれない。

◆長谷川克也氏◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-91年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器を退社し、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。2004年11月より早稲田大学MOT研究所教授。

[11月22日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

(2004/9/27)スタンフォード発ベンチャー成功の秘密(長谷川克也氏)

スタンフォード大学発のベンチャーを挙げると、古くはヒューレット・パッカードから始まり、サンやシスコ、最近ではヤフーやグーグルなど、その成功例は枚挙にいとまがない。

「なぜスタンフォードから成功ベンチャーが数多く生まれるのか？」この古くて新しい質問に対して、学長のジョン・ヘネシーが最近ある講演で答えているので、その内容を紹介して今回のコラムに代えた。

ジョン・ヘネシーは、元々はコンピューター・アーキテクチャーが専門の工学部の教授である。その道の権威であるだけでなく、自らの提唱するRISC技術を商用化すべく、ミップス・コンピューター社の創業者に名を連ね、その後もアセロス社(無線LANチップ)の取締役会長や、最近ではグーグル社(ネット上のサーチ・エンジン)の社外取締役を務めるなど、スタンフォード発ベンチャーにも深く関わってきた人物である。

「なぜスタンフォードか？」ジョン・ヘネシーは3つの要素を挙げる。

1. 豊富な基礎研究資金と創造性
2. 技術移転の要としての、大学院生の存在
- 3.アントレプレナーシップの奨励

基礎研究という項目が第一に挙がることを意外に感じるかもしれないが、大学発の技術は思わぬところで事業化されるものである。私が以前関係したベンチャーでも、スタンフォードの物理学科で太陽のフレアの挙動を研究していた科学者が、Eコマースの購買促進ソフトのベンチャーを創業したものがあつた。およそ考えも付かない組み合わせであるが、太陽の表面に突然発生する巨大な炎の挙動の予測と、消費者がオンラインで商品を衝動買いする行動の予測に、「リアルタイム多変量解析」という共通の数学的手法が適用できるというのである。ここまで極端でなくとも、新しい技術が当初目指した製品やビジネスとは似ても似つかない所で商業的に成功する例は多い。

ジョン・ヘネシーも、「だから、大学の研究はプロダクト志向ではなく、基礎研究志向であるべき」、「大学発技術が最初から明確な適用ビジネスを持つことなど少ない」と言う。しかしこれは成功者だから言える正論である。基礎研究が基礎研究のまま終わっている多くの普通の大学にとって、研究成果を如何に事業化するか？との課題に対する答えにはならない。

ジョン・ヘネシーは、スタンフォードの強みとして次に、世界中から集まる学生(大学院生)の役割を挙げる。技術移転というと、大学教授が特許を書いてTLO(技術移転機関)が企業にライセンスする手続きに目が集まりがちだが、技術は人であり、技術移転は人の移転である。サンもシスコもヤフーも、学生達が在学中に培った技術を核にして事業を興したのであり、書類の束が事業を興したわけではない。

但しこれは主にITやエレクトロニクス分野の話であり、ライフ・サイエンスの分野はだいぶ様子が違うことは付け加えておく必要がある。創薬などの分野では、特許取得がそのまま事業に直結する傾向があり、スタンフォードのTLOが過去30数年間にあげた600億円を越すライセンス収入も大部分はバイオ分野である。

しかしIT系では、特許がビジネスの重要な要素である場合はあっても、特許のみで新たなビジネスが成立することは通常無く、裸の技術を製品やサービスにまとめ上げる人材が成功の鍵になる。従って、いくら大学でいいアイデアが生まれても、その技術を実際に開発した学生達が卒業とともに大企業に就職してしまうのでは、元も子もない。この点に関しては、残念ながら日本では一流大学の学生ほど、まだまだ大企業志向が根強いようだ。「せっかく一流大学まで出たのに、小さな会社なんかに……」と考える教育ママ的価値観は、一流大企業に勤めるお父さん達のリストラが少々進んだ程度では、簡単には崩れそうもない。

大学が社会風土まで変えるのは容易ではないが、学生にアントレプレナーシップを奨励することは可能である。起業する教授、先輩達の数々の先例、充実したTLO、起業家教育、ジョン・ヘネシーがスタンフォードの強みとして三番目に挙げるのもこの点である。

この講演自身も、実はETL(Entrepreneurial Thought Leaders)セミナーという工学部の正規のカリキュラムの一部である。主に成功した起業家やベンチャー・キャピタリストが起業の心得や体験談を話すセミナーだが、一般にも公開されており、学内だけでなく地域の起業家教育プログラムの役割も果たしている。

ただし、アントレプレナーシップの奨励と言っても、このような起業塾的なプログラムはあくまで脇役である。指導教授が、そして先輩が、自らの研究活動の一環として自然にベンチャー企業に関係し、それが20年、30年と積み上げられてきた実績こそが、一番の実践教育なのである。

昔話で恐縮だが、私が1990年にスタンフォードに留学した時も、指導教授のマーク・ホロウィッツはちょうどラムバス社(高速メモリー・チップ)の立上げに携わっていた。ラムバス社がその後の半導体業界に多大な影響を与える事になるなど知る由もなかったが、研究室の学生達はごく自然に彼の二足のわらじに接していた。また、当時は一介の教授に過ぎなかったジョン・ヘネシーによるコンピューター・アーキテクチャーの講義も、自らの理論に基づくMIPSプロセッサの考案者としてインテルやIBMとしての力を削っていた時期であり、象牙の塔の学問を教えるのとは違った迫力があつたのを記憶している。

スタンフォード大学はアメリカの中でも特異な存在である。シリコンバレーという特殊な地域環境に負うところも大きく、安易に真似のできるものではない。しかし、ジョン・ヘネシーが挙げた3点(基礎研究の充実と創造性、技術移転の要となる大学院生、アントレプレナーシップの奨励)は、大学発の技術を新しいビジネスとして社会に還元する上では、普遍的な要素のように思う。時間はかかるであろうが、日本でもポテンシャルのある大学であれば、決して出来ない相談ではないはずである。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[9月27日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

(2004/8/31)ベンチャーの経済効果(長谷川克也氏)

ベンチャー・キャピタルがアメリカ経済に与える影響についての、全米ベンチャー・キャピタル協会(NVCA)のレポートがある。("Venture Impact 2004" by NVCA and Global Insight)「我々が如何にアメリカ経済に貢献しているか」という業界の宣伝資料であることを念頭に置いて読む必要があるが、下記のような興味深いデータが並んでいる。

- ・2003年の全米の雇用者数のうち、9.4%(約1000万人)はベンチャー・キャピタル(VC)の出資を受けた会社に雇用されている。(ここで言うVCの出資会社には、過去にVCが投資し、今は既に上場企業となった「元ベンチャー企業」も含む。文中以下同様。)
- ・2003年のアメリカ企業の全売上高のうち、9.6%、\$1.8T(約200兆円)は、VCの出資会社の売上である。
- ・2000年から2003年の間に、全米では雇用者数が2.3%減少しているが、VCの出資会社では6.5%増加している。また同時期に全米企業の総売上額は6.5%増加しているが、VCの出資会社だけを見ると、増加率は11.6%である。
- ・カリフォルニアやマサチューセッツなどVC投資の多い州は、企業の生産性が高く、賃金も高い。
- ・全米の新規上場企業の40%は、VCの出資会社である。等々…

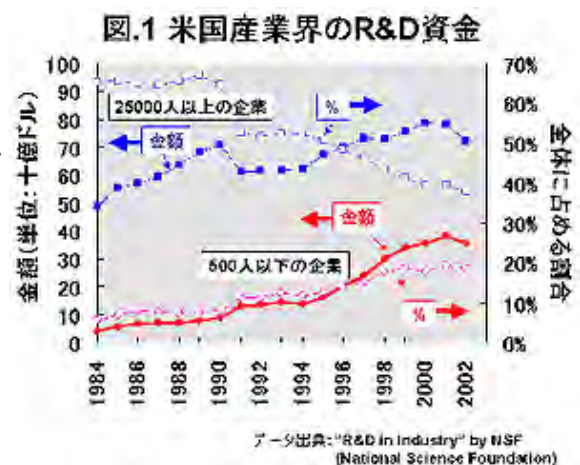
2000年から2003年と言えば、バブルの崩壊によりベンチャー企業の活動が大きく後退したと一般的には思われている時期だ。その期間ですら、VCの出資した会社の経済への貢献は平均を上回っているとの主張である。レポートでは、バブルとその崩壊も「イノベーションに挑戦した会社が自然淘汰される創造的破壊のサイクルの一つに過ぎない」と分析している。そこまで言われると、素直に納得できない部分もあるが、ベンチャー・キャピタルの出資を受けた会社がアメリカ経済の牽引車になっていることは事実である。

このレポートの中には、全米で\$190B(約21兆円、2002年)に達する民間企業のR&D資金の分析が含まれている。図1は1984年以降の民間企業のR&D費の推移を、従業員数2万5000人以上の企業と500人以下の企業について追ったものである。(レポートのオリジナル・ソースである全米科学財団(NSF)の調査データより作成)

図からわかるように、1984年からの18年間に、大企業のR&D費(青線)が30%程度しか増加していないのに対し、500人以下の企業のR&D費(赤線)は\$4.4B(約4800億円)から\$36B(約4兆円)に一桁近く増加している。

この傾向は割合ベースで見るとさらに顕著である。全民間R&D費に占める大企業の比率がこの18年間に70%近くから40%以下に下落しているのに対して、500人以下の企業のシェアは5%程度から20%近くまで伸びている。

図1は全産業でのデータだが、これをバイオやITなどの先端技術分野だけに限定すると、大企業から小規模な企業へのR&Dのシフトの動きはさらにはっきりする。また大企業の中には、マイクロソフト、シスコ、インテルなどの「元ベンチャー企業」も多く含まれていることを考慮すると、民間R&D費に占めるベン



チャー企業の比重はこの図に表れる以上に大きい。

ただ、この図に示された小規模な企業でのR&D活動がすべてVC投資の結果というわけではないことは注意しておく必要がある。従業員500人以下の企業は全米に数百万社あり、一方、VCの出資を受けた会社は累計でも数万社と、ごく一部でしかないからである。

では一方で、R&D費が伸び悩む旧来からの大企業はどうしているか？ 実は、彼らもまたR&Dの小規模企業へのシフトの受益者なのである。それは大企業が、先端技術を持つ小規模な企業を買収することで、自前のR&Dを補完しているからである。NVCAのデータによると、VCの出資を受けた企業が大企業に買収される件数は、80年代には年間20～30件程度だったものが、90年代に入り急激に増加し、97年以降は年間200～400件に達する。大企業にとってベンチャー企業は自前開発を補うR&Dのアウトソーシング先であり、自らの成長のタネの仕入先なのである。

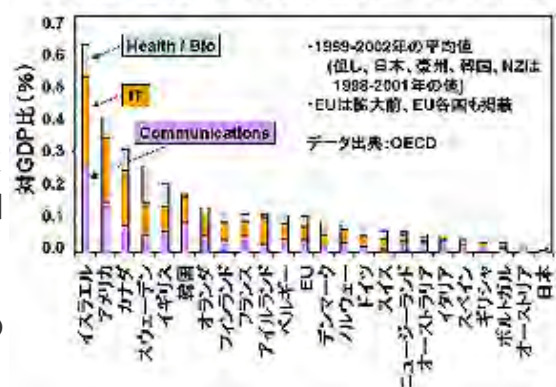
このように80年代以降アメリカでは、先端技術のイノベーションの中心が大企業から小規模な企業に大きくシフトしており、この傾向は今後 もさらに進むと思われる。シリコンバレーのようなハイテク・ベンチャーの集積地が産業界全体のR&Dセンターの役割を担い、製造や流通、インテグレーション等のスケール・メリットや安定性が要求されるビジネスのインフラは大企業が担うという分業体制に、産業界全体が移行しているのである。

NVCAのレポートは最後に、ハイテク分野へのVC投資額がGDPに占める比率を国際比較している。この比率は、一国の経済のアウトプットの内、どれだけの割合が、リスク・マネーとしてベンチャー企業に還流しているかの指標を与える。図2がそのデータであるが、アメリカはイスラエルに次いで高い値（0.4%）である。レポートは、これがアメリカの国際競争力の高さの要因の一つだと述べて終わる。

さて、図2で日本はと言うと、右端に位置して、調査国中の最低、限りなくゼロに近い値である。経済規模に応じたベンチャーへのリスク・マネーの供給機能が、アメリカはもちろんのこと、他の先進国に比べても極端に低い日本の経済構造が、改めて確認できる。

これは前述の民間R&D費の推移とも密接に関係する。日本ではR&Dは未だに大企業に集中しており、大企業が技術獲得のためにベンチャー企業を買収するケースも皆無に近い。ハイテク・ベンチャーが少ないからリスク・マネーの供給が少ないのか、リスク・マネーの供給が少ないからハイテク・ベンチャーが生まれないのか？ 鶏と卵だが、社会の様々な面で進みつつある変化に期待したい。

図2 各国のハイテク分野へのVC投資



◆長谷川克也氏◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[8月31日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

主要
経済
景気ウオッチ
株・為替
価格
国際
企業
ベンチャー
政治
社会
新製品
プレスリリース
クルマ

社説・春秋
日経の調査
トップ人事
おくやみ

↓ 日経編集委員コラム

各分野のプロ5人が
ニュース深読み

↓ 日経の主要媒体

日本経済新聞
・購読案内

日経産業新聞
・購読案内

日経MJ
・購読案内

日経金融新聞
・購読案内

日経プラス1

↓ 日経の地域情報

地域経済

日経ネット関西版

日経ネット中部版

AREA21

全国有力14紙をリンク
地域情報が一目で

↓ 日経インフォメーション

・本社採用案内

・日経の出版物
本の購入サイト

・ビジネススクール
オンライン講座

・e-Hills club
六本木周辺サイト

・日経が読めるホテル
宿泊予約サイト

・NIKKEI NEWS MAIL
1日3回登録無料

・bk-1
オンライン書店

・HMV
CD/DVDストア

ベンチャー

[>>戻る](#)
[ニュース](#)
[VC投資戦略](#)
[新規上場・予備軍](#)
[海外トレンド](#)
[イベント](#)
[コラム](#)

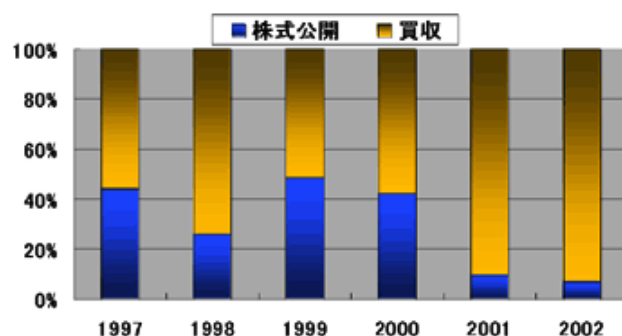
(2003/5/20)ひのき舞台に上がることを「退場」と呼ぶ不思議な世界(長谷川克也氏)

ベンチャー企業が株式上場することを「エグジット(Exit、出口)」と言う。ベンチャー関係者にとっては当たり前の業界用語であるが、よく考えてみると、おかしい表現である。「EXIT」を辞書で引くと「(役者の)退場、(政治家の)退陣、死去」といった訳語が並ぶ。株式上場は、ベンチャー企業にとっては公開市場というひのき舞台への登場を意味し、一人前の会社としての出発点である。その晴れがましい門出を指して「退場」とは、これ如何に？ である。

といっても別に難しいカラクリがあるわけではない。ベンチャー企業側ではなく、投資家であるベンチャー・キャピタルの側に立って考えればいいだけのことである。ベンチャー・キャピタルにとって投資先の上場は、購入した株が市場で売却可能になり、投資を回収する「出口」である。投資先を育て上げ、公開市場という表舞台に送り出したベンチャー・キャピタルは、キャピタル・ゲインを手土産に、舞台から文字通り「退場」するのである。

しかし、ベンチャー企業のエグジット方法は上場だけではない。他企業による買収も重要なエグジット方法である。シリコンバレーでは、買収によるエグジット件数が、株式公開よりも実ははるかに多いという事実は、意外に見落とされがちである。右図は、米国でベンチャー・キャピタルの支援を受けたベンチャー企業のエグジット方法の推移を表したグラフである(National Venture Capital AssociationとThomson Venture Economicsの調査データによる)。バブルの盛りであった99年、2000年と、IPO市場が事実上閉じてしまった2001、02年とで大きく様相が異なるが、この数年を平均すると買収によるエグジットが7割にのぼる。

米国ベンチャー企業のエグジットの内訳



出展: National Venture Capital Association と Thomson Venture Economics の発表データに基づく

買収という言葉は日本では、とかく強者が弱者を飲み込む(もしくは救済する)というイメージが付きまとうが、シリコンバレーでは必ずしもそうではない。マイクロソフト、サン、シスコといった新興大企業だけでなく、IBM、モトローラ、TIといった伝統的大企業も、自らの事業分野を拡大し、新技術を取り込むため、また優秀な人材を獲得する手段として、有望なベンチャー企業を積極的に買収する。それは決して敗者を飲み込むプロセスではなく、むしろ金の卵を招き入れるプロセスである。買収されるベンチャー企業は、強者にとって食われる悲劇のヒロインではなく(もちろん、そういう敵対的な買収もあるが…)、王子様に見染められるハッピーエンドのお姫様なのである。ベンチャー・キャピタルにとっても、買収による投資回収の確率が高いからこそ、リスクの高い投資を行えるのであり、もし上場しか投資回収の方法がなければ、シリコンバレーのベンチャー・キャピタルはビジネスとして成り立たないと言っても過言ではなからう。

日経保険ガイド【PR】

- ・自動車保険
- ・医療保険
- ・変額年金保険

翻って日本のベンチャー企業のエグジット環境を見てみよう。日本も上場によるエグジット環境はこの数年で急速に変化してきたのは周知の通りである。しかしながら、買収によるエグジットの道は、日本では相変わらず稀である。どうしたら日本でもベンチャー企業のハッピーエンドとしての買収が活発になるだろうか？ そのためには、制度や起業家の意識など、様々な要素があり、ここで議論するには大きすぎる課題である。ここでは、大企業側の変化の一側面だけを取り上げてみたい。

日本でベンチャー買収が盛んでない原因の一つは、大企業の自前主義にある。終身雇用を前提とした日本の大企業では、どうしても自社開発が優先し、買収によって新技術や人材を獲得するという発想には本能的ともいえる抵抗感がある。しかし、このような日本企業の「伝統」も、今後急速に変化せざるを得ないのではなかろうか。

景気低迷が続いているとはいえ、IT産業そのものは、まだまだ巨大な成長余地のある分野である。次の大きな成長期に、日本の大企業が成長分野の事業を急拡大するには、もはや今までのような自前開発だけでは対応できないものと思われる。競争相手である海外企業がベンチャー買収という手法を駆使する中で、そのスピードに伍して行こうとすれば、日本の伝統的大企業も同じ土俵に上がらざるを得ないであろう。今までは、国内には買収に値するハイテク・ベンチャー企業が少なかったのも事実であろうが、大企業からのスピンアウトなど、徐々にではあるが、しっかりした技術を持ったベンチャー企業が国内にも増えつつあるように見受けられる。

昨今の日本を代表する企業の業績不振やリストラも、見方を変えれば、大企業からの人材流出の形でベンチャーの「入口」を提供し、もう一方で次の成長期にベンチャーの「出口」となる大企業の体質変化の素地をも提供しているわけであり、ベンチャー環境の整備という目から見れば、災い転じて福となすとの見方もできる。

シリコンバレーではベンチャー企業のエグジットとして、株式公開というひのき舞台以外に、買収によって成功裏に退場する花道が整備されている。日本ではベンチャー買収の環境は整っておらず、また会社を商品のように売り買いするシリコンバレー型社会が、必ずしも良い社会かどうかかわからない。しかし、ベンチャー企業に、アブク銭を生む一時の流行ではなく、経済再生の牽引車の役割を期待したいのであれば、社会、経済の仕組みとして、買収による退場の花道も用意されている必要がある。現状の大企業の苦境も、必要な変化を加速する追い風の一つだと考えたい。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[5月20日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

NIKKEI NET

▲上

● 記事 ● 総合企業情報 ● 人事 ● WEB検索 ● 株価 検索 ● 詳細検索 ● ヘルプ

ニュース マネー IR IT 住宅 学び 経営 健康 スポーツ C-Style ウーマン 就職 転職 日経goo

| 日本経済新聞社案内 | 本社採用 | 日経グループ | ご意見・ご感想 |
/ NIKKEI NETについて / 著作権について / プライバシーポリシー / セキュリティポリシー / リンクポリシー /

NIKKEI NET 広告ガイド | 新聞広告ガイド | NIKKEI4946.com (紙面紹介と購読案内)

第二部 会社は誰のもの？

5. 会社は誰のもの？ (2003/4/7)

「お父さん（お母さん）の会社って、誰のものなの？」子供に聞かれたら、皆さんは何と答えるだろうか？

6. 会社はこれからどうなるのか？ (2003/9/8)

これは岩井克人氏の近著の題名である。岩井氏はこの著書で、「会社は株主（投資家）のものでしかない」というアメリカ型の株主主権論は誤っている、との主張を展開している。本稿では、このような視点からシリコンバレーを見てみたいと思う。

7. グーグルのウォール・ストリートへの挑戦状 (2004/5/31)

4月末、グーグル社が証券取引委員会（SEC）にIPO（株式上場）の申請を行った。このIPO申請は単なるシリコンバレーの成功物語以上に深い意味を持っている。それはグーグルがIPO申請の中で、様々な面で一般的な上場会社の常識に挑戦しようとしているからである。

8. IPO後のグーグル社 (2005/3/22)

グーグルのIPOはシリコンバレーでも大きなニュースだったが、それは様々な面で一般的な上場会社の常識に挑戦しようとしたからであった。折りしも日本では、メディア企業に対する敵対的買収が話題になっている。

9. ピープルソフト社の買収劇 (2005/1/24)

クリスマスを前にした12月中旬、1年半にわたってシリコンバレーを賑わせた騒動に終止符が打たれた。オラクル社によるピープルソフト社の敵対的買収劇である。

10. ベンチャー企業の再構築（リストラクチャリング） (2003/11/3)

リストラという言葉が新聞紙上を賑わすようになったのは、いつごろからだったであろうか？ 昨今の日本ではリストラは解雇と同義語の感があるが、シリコンバレーでベンチャー企業のリストラという場合には、「資本構成のリストラクチャリング」を意味することが多い。

11. 強まるストック・オプション制度への風当たり (2003/7/15)

ここに来てオプション制度そのものに対する風当たりが強くなっている。それはエンロン、ワールドコムを筆頭とする大企業のスキャンダルが背景だ。

(C) 2003-2005 Nihon Keizai Shimbun, Inc. All rights reserved.

(C) Katsuya Hasegawa, 2005

主要
経済
景気ウオッチ
株・為替
価格
国際
企業
ベンチャー
政治
社会
新製品
プレスリリース
クルマ

社説・春秋
日経の調査
トップ人事
おくやみ

↓ 日経編集委員コラム

各分野のプロ5人が
ニュース深読み

↓ 日経の主要媒体

日本経済新聞
・購読案内

日経産業新聞
・購読案内

日経MJ
・購読案内

日経金融新聞
・購読案内

日経プラス1

↓ 日経の地域情報

地域経済

日経ネット関西版

日経ネット中部版

AREA21

全国有力14紙をリンク
地域情報が一目で

↓ 日経インフォメーション

・本社採用案内

・日経の出版物
本の購入サイト

・ビジネススクール
オンライン講座

・e-Hills club
六本木周辺サイト

・日経が読めるホテル
宿泊予約サイト

・NIKKEI NEWS MAIL
1日3回登録無料

・bk-1
オンライン書店

・HMV
CD/DVDストア

ベンチャー

>>戻る

ニュース

VC投資戦略

新規上場・予備軍

海外トレンド

イベント

コラム

(2003/4/7)会社は、誰のもの？(長谷川克也氏)

「お父さん(お母さん)の会社って、誰のものなの？」子供に聞かれたら、皆さんは何と答えるだろうか？

答その1「会社は、株主の物なんだよ」大企業に勤める真面目なお父さんは、資本主義の原理から子供に説明するかもしれない。確かに、「株式会社は株主、投資家の物」である。

答その2「会社は、働いている人達の物なのよ」子供に株の仕組みを説明するのは面倒だと気付いたお母さんは、こう答えるかもしれない。会社の収益性よりも雇用の確保が大事な日本企業は、ある意味で「従業員の物」かもしれない。

答その3「うちの会社は、社長さんのものね」小さな会社で働くお母さんには、株式相場のアップダウンより、社長のご機嫌のアップダウンの方がよっぽど重大事かもしれない。中小企業は多くの場合、「創業者の物」かもしれない。

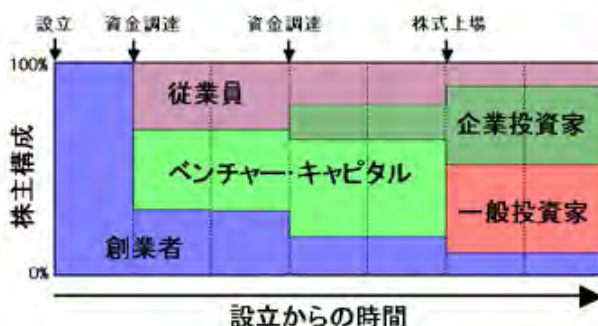
会社は、株主の物か？ 従業員の物か？ 創業者の物か？ 皆さんの場合は、どれが一番ぴったりする答えであろうか？

さて、シリコンバレーに話を戻そう。「会社って、誰のもの？」と聞かれたシリコンバレーのお父さんやお母さんは何と答えるだろうか？ ベンチャー・キャピタリストがCEOの首を挿げ替えるのが日常茶飯事のシリコンバレーである。おそらく皆「会社は株主の物」と答えるであろう。

しかし、未上場のベンチャー企業の株主とは、実際のところ誰なのであろうか？ この点を掘り下げていくと、シリコンバレーのベンチャー企業には、創業者、ベンチャー投資家、従業員の3者の利害をうまくバランスさせる巧妙な仕組みが組み込まれていることがわかるのである。

右の図は、シリコンバレーのベンチャー企業の典型的な株主構成の推移を模式化した図である。ベンチャー企業は通常、創業者の自己資金でスタートするので、設立時には「株主＝創業者」の物であるが、資金調達に伴い「株主＝ベンチャー・キャピタル」の持ち株比率が上昇していく。また従業員を雇うに従って、総株式の一定割合をストック・オプション枠として確保するのが普通である。

ベンチャー企業の成長と株主構成のモデル



このように、最初は「株主＝創業者」の物だったベンチャー企業も、ベンチャー・キャピタルの資金が入る時点では「株主＝創業者＋投資家＋従業員」の物になる。さらに会社が発展すると、提携先の事業会社や投資銀行など

日経保険ガイド【PR】

- ・自動車保険
- ・医療保険
- ・変額年金保険

が投資家に加わり、めでたく上場となれば、一般投資家も株主に加わり、会社は大きくなるほど「株主＝一般投資家」の物になっていく。

このような株主構成の推移は、何も法律で決まっているわけではない。会社の発展段階に応じて、その時々には会社に最も必要な付加価値を提供してくれる人達に、応分の会社の所有権を与えていくと、自然にこのような推移になるのである。つまり、会社設立には創業者の新技术なり起業アイデアが最も重要であるので会社は創業者の物であるが、それだけで事業を成功させるのは容易ではないので、創業者はベンチャー・キャピタリストにプロの経営能力と資金の提供を求め、その対価として会社の所有権の一部を与える。従業員に対するストック・オプションも同様の発想である。会社の発展段階に応じて必要な能力を提供してくれる人材に、その対価として会社の所有権の一部を与えるのである。

このように、ベンチャー企業の株主構成の仕組みは、「株主＝創業者」の物として始まった会社だが、上場企業として「株主＝一般投資家」の物になるまでの期間、「株主＝創業者＋投資家＋従業員」の物として、創業者、投資家、従業員の皆が、それぞれの付加価値に応じて会社の一部を所有し、会社が成功したあかつきには皆が株主として大きな成功報酬に与かることができる巧妙な仕組みなのである。

この三者の持ち株比率の割合も、法律や行政指導で決まっているわけではなく、長年の試行錯誤から自然に決まってきた経験則である。例えば、投資家が欲張り過ぎて創業者の持分が少な過ぎると、創業者と投資家の関係が悪くなり、会社はうまくいかなくなる確率が高い。逆に創業者が支配権にこだわり過ぎると投資家が付かず、資金だけでなくプロの経営支援も得られず、成功確率は低くなる。一方、オプション枠をケチって従業員に十分なインセンティブを与えなければ、いい人材が集まらない。シリコンバレーでは、何千、何万のベンチャー企業がこのような成功、失敗を繰り返し、最も成功確率が高くなる仕組みが自然と進化してきたのである。

確かに、シリコンバレーは今もバブル崩壊後の低迷に苦しんでいる。しかし、長年に渡る試行錯誤から生み出されたベンチャーを生み育てる仕組みは、この地に深く根付いている。シリコンバレーは、バブル期の経験をもコヤシとして吸収し、その仕組みをさらに強固なものにしていくことであろう。日本のベンチャー業界も、制度面ではシリコンバレー並みの整備が行われつつあるようだが、制度の表面だけでなくその裏で培われてきた仕組みもよく観察する必要があるのではなかろうか。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[4月7日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

NIKKEI NET

▲上

● 記事 ● 総合企業情報 ● 人事 ● WEB検索 ● 株価 検索 ● 詳細検索 ● ヘルプ

ニュース マネー IR IT 住宅 学び 経営 健康 スポーツ C-Style ウーマン 就職 転職 日経goo

| 日本経済新聞社案内 | 本社採用 | 日経グループ | ご意見・ご感想 |
/ NIKKEI NETについて / 著作権について / プライバシーポリシー / セキュリティポリシー / リンクポリシー /

NIKKEI NET 広告ガイド | 新聞広告ガイド | NIKKEI4946.com (紙面紹介と購読案内)

主要
経済
景気ウオッチ
株・為替
価格
国際
企業
ベンチャー
政治
社会
クルマ

新製品
プレスリリース
社説・春秋
日経の調査
トップ人事
おくやみ

↓ 日経編集委員コラム

各分野のプロ5人が
ニュース深読み

↓ 日経の主要媒体

日本経済新聞
・購読案内

日経産業新聞
・購読案内

日経MJ
・購読案内

日経金融新聞
・購読案内

日経プラス1

↓ 日経の地域情報

地域経済

日経ネット関西版

日経ネット中部版

AREA21

全国有力14紙をリンク
地域情報が一目で

↓ 日経インフォメーション

・本社採用案内

・日経の出版物
本の購入サイト

・ビジネススクール
オンライン講座

・e-Hills club
六本木周辺サイト

・日経が読めるホテル
宿泊予約サイト

・NIKKEI NEWS MAIL
1日3回登録無料

・bk-1
オンライン書店

・HMV
CD/DVDストア

日経保険ガイド【PR】

ベンチャー

>>戻る

ニュース

キャピタリストの眼

新規上場・予備軍

海外トレンド

イベント

コラム

(2003/9/8)会社はこれからどうなるのか？(長谷川克也氏)

「会社はこれからどうなるのか？」これは岩井克人氏(東大経済学部部長)の近著の題名(平凡社刊)である。岩井氏はこの著書で、「会社は株主(投資家)のものでしかない」というアメリカ型の株主主権論は誤っている、との主張を展開している。氏は株主主権論の法理論上の誤りを指摘した上で、大量生産時代の資本主義と、情報化社会での資本主義を、「産業資本主義」と「ポスト産業資本主義」とに区別し、それぞれ下記のような特徴があると指摘する。そして、アメリカ型の株主主権論は、カネの支配力が大きい大量生産の時代には成立し得たかもしれないが、IT化、グローバル化、金融革命が進む社会では、その正当性がさらに希薄になると主張する。

産業資本主義 (産業革命から20世紀後半までの社会)	ポスト産業資本主義 (20世紀後半以降の社会)
量産がカネを生み出す経済	差別化がカネを生み出す経済
価値を生む根源はモノ(工場)	価値を生む根源はヒト(情報)
モノを揃えるためのカネが、最重要	カネの重要度は相対的に低くなる
カネの供給者(投資家)が会社を支配する (→株主主権主義の時代だった)	カネの供給者は会社を支配し得ない (→会社はこれからどうなるのか?)

本稿では、上記のような視点からシリコンバレーを見てみたいと思う。

岩井氏も著書の中で触れているようにシリコンバレーは、情報が価値を生み、他者との差別化がカネを生むという意味で、氏の言う「ポスト産業資本主義」が世界中で最も進化した地域である。そのシリコンバレーのベンチャー企業は誰が支配しているか？ 答えは、ベンチャー・キャピタル、すなわち投資家である。何のことはない。「ポスト産業資本主義」の最先端モデルであるはずのシリコンバレーも、「産業資本主義」の原理そのままに、会社を投資家が支配する株主主権論に忠実なだけではないか、と思われるかもしれない。しかし、ベンチャー企業での投資家と会社との関係は、「産業資本主義」での会社とはいくつかの点で基本的に異なっている。

第一に、投資家であるベンチャー・キャピタルは、単なるカネの提供者ではないという点である。ベンチャー・キャピタルは「カネを売る商売」である。私のカネはいかに付加価値が高いか、あなたは私から出資を受ければ何が得かを、「あっちのカネより、こっちのカネが甘いぞ！」と、売り込むビジネスである。

ベンチャー・キャピタリストは出資先に対して、経営陣のリクルート、事業戦略の策定、提携先の紹介、資金調達の手助け、など様々な形のサポートを提供する。このようなサポートがベンチャー・キャピタルの付加価値であり、起業家は自らのベンチャーにとって最も付加価値の高い投資家を選んで出資を受ける。スジの良いベンチャー企業であればあるほど、高い付加価値を与えることのできる投資家だけが投資させてもらえるのである。ベンチャーも少し大きくなると、今度はベンチャー・キャピタルだけでなく、各種の事業会社も投資することが多いが、これも、それぞれの事業会社に、例えば、販売チャネルを提供してもらったり、海外展開の手助けしてもらったり、製造パートナーになってもらったり……等々、ベンチャー企業には無い価値の提供を期待しているのである。

・自動車保険
・医療保険
・変額年金保険

このようなベンチャー企業と投資家との関係は、カネの価値が相対的に低くなる「ポスト産業資本主義」では、付加価値を持ったカネのみが新たなカネを生み出すことができる、という市場原理を実証している。

第二点は、以前本欄でも触れたが、シリコンバレーのベンチャー企業は、投資家であるベンチャー・キャピタルの力が絶大というものの、持ち株比率という意味では、会社は「投資家＋創業者＋従業員」の共有物だという点である。従業員や創業者に普通株やストック・オプションを与えて会社の所有者として遇するという仕組みは、付加価値を生む根源として、カネよりもヒトの重要性が相対的に高くなるという「ポスト産業資本主義」の特質を、会社の構造に反映した結果だと考えられる。

昨今風当たりの強いストック・オプション制度も、「産業資本主義」型の会社でのオプションと、「ポスト産業資本主義」型の会社のものとは、性格が全く異なる。前者は、株主利益最大化の道具として、一握りの経営者に与えるものであり、後者は、付加価値を生むヒトへの報酬として、広く一般社員にまで付与するものである。エンロンなどのスキャンダルに端を発したオプションへの規制強化に対して、シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストや経営者がこぞって反対しているのも、「産業資本主義」での投資家の論理を、「ポスト産業資本主義」での従業員報酬制度にそのまま適用することへの抵抗と見るべきであろう。

一見、投資家支配の原則に忠実なシリコンバレーのベンチャー企業も、このように見えてくると、実はアメリカ型の株主主権論とは一線を画する仕組みで動いていることがわかる。無論、ベンチャー企業と上場会社とは異なる要素も多いが、シリコンバレーのベンチャー企業の仕組みは、「ポスト産業資本主義」社会でのこれからの会社の有り方に示唆を与えているのではなかろうか。

世界を見渡すと、中国をはじめ、これからようやく「産業資本主義」の発展期に入る地域は多い。従って世界規模では、まだまだ「産業資本主義」型の会社は増えていくのかもしれない。しかし、日本やアメリカといった先進国では、今後の経済成長の中心が「ポスト産業資本主義」型の会社に移していくことは疑いないであろう。

「ポスト産業資本主義」の時代、会社はどうなるのか？ 岩井氏の著作も、安易にその答えを推測してはいないし、明確な予測は誰にも難しい。しかし、シリコンバレーは「ポスト産業資本主義」の実験場であり、今後も試行錯誤を繰り返しながら、新しい会社像を探し続けるであろう。閉塞感の漂う日本経済にとって、シリコンバレーの会社の進化を観察、分析することは、単にベンチャーの成功事例を学ぶ意味だけでなく、これからの時代に会社がどうなっていくかを占う意味がある。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[9月8日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

NIKKEI NET

▲ 上へ

● 記事 ● 総合企業情報 ● 人事 ● WEB検索 ● 株価 検索 ● 詳細検索 ● ヘルプ

ニュース マネー IR IT 住宅 学び 経営 健康 スポーツ C-Style ウーマン 就職 転職 日経goo

| 日本経済新聞社案内 | 本社採用 | 日経グループ | ご意見・ご感想 |
/ NIKKEI NETについて / 著作権について / プライバシーポリシー / セキュリティポリシー / リンクポリシー /

NIKKEI NET 広告ガイド | 新聞広告ガイド | NIKKEI4946.com (紙面紹介と購読案内)



(2004/5/31)グーグルのウォール・ストリートへの挑戦状(長谷川克也氏)

4月末、グーグル社が証券取引委員会(SEC)にIPO(株式上場)の申請を行った。既に1カ月が経ち、様々な報道もされているが、このIPO申請の持つ意味を改めて考えてみたい。

グーグルは、スタンフォード大学の大学院生2人が創業し、一流ベンチャー・キャピタルの出資を受けた典型的なシリコンバレー・ベンチャーである。1998年の創業から5年あまりで年商は1000億円近くに達して今も急成長を続け、従業員は2000人近くを擁する。上場を果たすと、創業者は数千億円 のキャピタル・ゲインを得、従業員も全員、何某かのストック・オプションで小金(もしくは大金)を手に入れる。マスコミにとっては絵に描いたような成功物語であり、ウォール・ストリートにとっては、4年近く停滞したシリコンバレー経済を活性化し、株式市場に活気を取り戻す期待の星である。

しかし、このIPO申請は単なるシリコンバレーの成功物語以上に深い意味を持っている。それはグーグルがIPO申請の中で、様々な面で一般的な上場会社の常識に挑戦しようとしているからである。S-1と呼ばれるIPO申請書類は、SECに提出される百数十ページの無味乾燥な法律文書だが、グーグルのS-1には、冒頭に創業者が自らの考えを記した手紙が添えられている。このような手紙自体が異例であるが、そこに記された内容は下記のような点で非常にユニークである。

- ・グーグルの経営は、上場後も長期の創造性、成長性を重視する。四半期毎の業績予測の達成を至上命題にして、ウォール・ストリートのアナリストのご機嫌を伺うような短期的な経営は行わない。
- ・会社の長期的成長には、安定性と独立性が必要である。そのためには現経営陣が会社の支配権を維持することが最もふさわしい。従って、上場後も普通の上場会社のように一般株主にコントロール権を渡すことはしない。そのため議決権に10:1の差がある2種の株式(デュアル・クラス・ストック)を導入する。
- ・同社は既に利益を上げ、十分なキャッシュもあり、資金調達という意味では上場の必要はない。しかし非上場でも一定の規模になると、法律で上場企業並みの情報公開が求められ、非上場のメリットがなくなったので上場するのである。
- ・従業員を手厚く遇する。短期的な収益確保のために従業員の福利厚生を削るような会社にはしない。IPOする理由の一つも、ストック・オプションを持つ従業員に流動性を提供することにある。

これらの考えや方針に共通するのは、「会社は株主のもの」と考える株主主権主義、そして、会社を株式銘柄という名のついた金融商品として扱うウォール・ストリートの論理への強い疑問である。今まで何度か本欄コラムでも触れたが(「[会社はこれからどうなるのか?](#)」「[会社は、誰のもの?](#)」「[強まるストック・オプション制度への風当たり](#)」)、シリコンバレーのベンチャー企業は、いわゆるアメリカ型の株主主権主義とは必ずしも相容れない会社像を持とうとしているように見受けられる。今回のグーグルのIPO申請も、そのような動きの一環として捉えることができるのではなかろうか。

その原点にあるのは、「会社は、新しい価値を社会に生み出すための器」という思想である。新しい技術や新しいビジネスで世の中を変えようというビジョンと強い意志を持った人達が金や知恵を持ち寄り、何年かの間、全力疾走するのがシリコンバレーのベンチャー企業である。それは必ずしも四半期毎の営業成績に直結するとは限らず、またリスクを伴う長期の投資も必要である。このような会社観に

立つと、ウォール・ストリート of 仕組み、つまり上場会社 の仕組みには、素朴な疑問が湧く。

新しい価値を生み出す活動が、なぜ四半期毎に必ず利益を生まなければいけないのか？ なぜ、新しい価値を生む根源である知恵を提供する従業員よりも、コモディティーである金しか提供していない株主の方が力が強いのか？ なぜ上場したら、今まで新しい価値を生むことに成功してきた人達が、短期的な収益に一喜一憂する人達に、会社の支配権を明け渡さなければいけないのか？ 株価次第で今日は株主になり明日は株主でなくなる人達が、新しい価値の創出に本当に興味があるのか？

シリコンバレーから見ると、ウォール・ストリート of 期待する上場会社の仕組みは、会社を株という形の錬金術の道具として使う人達のための仕組みであり、新しい価値を生み出す仕組みとしては必ずしも適していないのではないかと、というのが、グーグルの疑問なのである。彼らはその疑問に対する答として、金融商品としての株と、会社の支配権としての株という、株式の持つ2つの役割を、デュアル・クラス・ストックという形で分離することにした。このような会社形態を取って、株式の流動性を提供することでウォール・ストリートを満足させつつ、新しい価値を社会に生み出す活動は、上場後も今まで通りにシリコンバレー流で継続させる、と宣言したのである。

挑戦状を突きつけられたウォール・ストリートはどう反応するのであろうか？ 新聞紙上での報道を見る限り、株主によるガバナンスというウォール・ストリート of 常識を否定する動きに違和感があるものの、長年に渡って構築されたウォール・ストリートという巨大システムの中では、たった1社の特異な動きと捉えられているようである。彼らにとっては、グーグルが高い株価を維持する限り、創業者の手紙など、若僧のたわ言と聞き流しておけばいいのであろう。逆に株価が落ちれば、ウォール・ストリート of 論理に従って、舞台から消し去るだけなのかもしれない。

またシリコンバレーにとっても、ウォール・ストリート of 論理に挑戦することは、天にツバすることにもなりかねない。シリコンバレー・ベンチャーへの資本供給の中枢を成すベンチャー・キャピタルは、上場や買収という形での投資資金の流動化を前提にしており、ウォール・ストリート無しでは成り立たない。またシリコンバレーの活力の原動力である一般社員に対するストック・オプションも、また創業者の持ち株も、公開市場での株売却の道がなければ、単なる紙切れでしかない。つまり、リスクを犯して金や知恵を持ち寄った人達が、新しい価値の創造に成功した対価として社会から報酬を受け取ることができるのは、ウォール・ストリート of 仕組みのおかげに他ならないからである。

グーグルは、株主主権主義に取って代わる新しい時代の会社像を開拓する先駆者なのか？ それとも、ウォール・ストリートという巨大な風車に立ち向かって、関(とき)の声を上げるドンキホーテでしかないのか？ 今後の動きに注目したい。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[5月31日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

(2005/3/22)IPO後のグーグル社(長谷川克也氏)

インターネット・サーチ・エンジンのグーグル社が株式上場(IPO)してから 半年余りが経つ。グーグルのIPOはシリコンバレーでも大きなニュースだったが、それは久々の大型IPOというだけでなく、様々な面で一般的な上場会社の 常識に挑戦しようとしたからであった。上場前にも本欄で取り上げたが(「[グーグルのウォール・ストリートへの挑戦状](#)」)、グーグルの言い分を復習してみよう。

会社が長期的な成長性や創造性を保つには安定性と独立性が必要であり、一般株主よりも事業や技術を熟知している創業者や現経営者が上場後も会社の支配権を維持することが会社にとって最もふさわしい。

日々の株価に一喜一憂して株を売り買いするような株主は要らないし、四半期毎の業績予測の達成を至上命題にして、ウォールストリートのアナリストのご機嫌を伺うような短期的な経営は行わない。経営者が支配権を持つことで、経営者は他社からの敵対的買収などを気にすることなく、長期的な価値 創造に専念できる。

このような考え方は、いわゆるコーポレート・ガバナンス重視の考え方には反する立場であり、上場前から疑問や反発の声も多かった。

ウォールストリートの既得権益を取り上げかねないオークションによってIPOを行ったことをはじめ、上場直前には情報開示が十分でないとの不満が投資銀行から出たり、手数料の取り分が少なく証券引受幹事を降りる投資銀行が出るなど、ウォールストリートのグーグルに対する見方は必ずしも暖かいものばかりではなかった。

そのようなウォールストリートの空気を反映したせいか、上場価格は当初の売り出し希望価格(108~135ドル)を下回る85ドルであった。しかし、取引開始日の昨年8月19日に株価は100ドルまで上昇し、ウォールストリートの懸念を市場の期待が上回った形であった。

しかし「日々の株価に一喜一憂する人には株主になって欲しくない」との創業者の宣言にも関わらず、初日の値上がりで売り抜けた人も多かったようである。市場はグーグルの将来性は買ったが、安定株主だけを求めるとの創業者の声は聞き流したということであろうか。

その後もグーグル株はIPO時の株価を大きく上回る水準で推移している。順調な業績拡大を受け、今年2月には株価も一時は200ドルを越した。市場は、経営陣に対するコーポレート・ガバナンスの欠如への懸念よりも、経営陣の実績と成長性を評価しているということであろう。

グーグルは、創業者や経営者の支配権を維持するための仕組みとして、デュアル・クラス・ストックを導入している。デュアル・クラス・ストックは、「2つのクラスの株」との名称が示す通り、クラスAとクラスBの2種類の株式を発行する仕組みである。クラスAの株もクラスBの株も金銭的な価値は同一だが、各株の持つ議決権に差をつけて、持株比率の小さい一部の株主が会社の支配権を持つことのできる仕組みだ。グーグルの場合には、クラスAとBとで議決権に1:10の差をつけている。つまり、ナスダックで取引され一般株主が入手できるクラスA普通株は1株で1議決権を持ち、創業者や経営陣が持つ 非上場のクラスB普通株は1株で10議決権を持つことになる。

そうすると、例えばクラスAが90株、クラスBが10株、それぞれ発行されていたとすると、会社の金銭的な持分という意味では、クラスAの株主が90%を持ち、クラスBは10%しか持たないが、議決権で見ると、クラスBは1株が10ずつの議決権を持つのでクラスB全体では100議決権を持つことになり、クラスA全体の90より多くなる。

このように持株比率と議決権の比率を分離することで、株式市場からの資金調達という上場会社のメリットと、創業者や経営者が会社のコントロール権を持ち続けるという非上場のメリットとの両方の利点を享受できる。いわば、上場会社と非上場会社の良いところ取りの制度だが、投資家には必ずしも評判がよくない。株主によるコーポレート・ガバナンスがあってこそ、上場会社の健全な経営と成長が可能であるとの考え方とは相容れないからである。

この制度は何もグーグルが初めて導入したわけではなく、アメリカでは多くの会社を取り入れている。通常は創業者一族が上場会社の支配権を維持する場合などに用いられることが多く、シリコンバレーのハイテク・ベンチャーのIPOとしては初めてのケースであったため、特に話題になっただけである。

デュアル・クラス・ストックは、ダウ・ジョーンズ社、ニューヨーク・タイムズ社やワシントン・ポスト社などの報道機関、エコスターやコムキャストなどのメディア企業でも以前から採用されている。報道機関やメディア企業という公共性の高い業種は、株主の短期的な金銭的利益で会社の経営が左右されるべきではなく、意に沿わない買収にも対抗できることでメディアとしての長期的な価値創造ができるというのが、これらの企業がデュアル・クラス・ストック制をとる論拠にもなっているようである。

折りしも日本では、メディア企業に対する敵対的買収が話題になっている。

株式会社とは言っても、株主が経営者の上に立つことがなく、形だけ株式会社の体裁をとっていたとも言える日本企業が、会社の所有者として行動する株主が突然出現したことにアレルギー反応を示すのは、ある意味で無理からぬことかもしれない。しかし、株式会社である以上、好むと好まざるとにかかわらず、株主は経営者の上位に立つ存在のはずであり、上場会社である以上、好むと好まざるとにかかわらず、誰が株主になるかは本来、市場が決めるはずである。

そのような株式会社の仕組みそのものが良いか悪いかは、大いに議論の余地はあるだろう。グーグルの例からもわかるように、長年にわたり会社の仕組みが進化を続けてきたアメリカでも、会社の形態や株主と経営者の間の関係は、様々な形での模索が続いている。日本も新たな模索の段階に入ったということであろう。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器を退社し、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。2004年11月より早稲田大学MOT研究所教授。

[3月22日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。



(2005/1/24)ピープルソフト社の買収劇(長谷川克也氏)

クリスマスを前にした12月中旬、1年半にわたってシリコンバレーを賑わせた騒動に終止符が打たれた。オラクル社によるピープルソフト社の敵対的買収劇である。

話は2003年6月までさかのぼる。6月6日、唐突に発表されたオラクルの敵対的買収提案は、そのわずか4日前に発表されたピープルソフト社とJDエドワーズ社の合併発表に端を発する。

企業向けアプリケーション・ソフト業界でシェア3位のピープルソフトは、4位のJDエドワーズとの平和的な合併により、2位のオラクルをシェアで上回る。それに怒ったオラクルのCEOラリー・エリソンは、3位と4位の合併を阻止し、逆に3位を飲み込もうとしたのである。豪腕で知られるラリー・エリソンの面目躍如である。

一般に、シリコンバレーでは敵対的買収は少ない。それは、敵対的買収では事業は買えても従業員の心は買えないからである。事業や技術が「人」に大きく依存するハイテク分野では、キーメンバーが新オーナーと対立した状態で事業を買収してもうまくいかないことが多い。別の言い方をすると、敵対的買収は、有形資産を入手して人を入れ替えれば済む事業には有効だが、属人性の高い無形資産を買い取ることになるハイテク産業では成り立ちにくいのである。

例外はライバル会社を潰すための買収である。買収先の顧客を奪取して自社製品に乗り換えさせるのが目的であれば、買収先従業員の心など買う必要はない。実際、オラクルのピープルソフト買収劇では、当初オラクルはピープルソフト製品の継続を明言しなかった。

発表直後からピープルソフトは、CEOクレイグ・コンウェーを中心に徹底抗戦に打って出て、舌戦も激しさを増す。「ラリー・エリソンは結婚式に招待されなかったので、式場に鉄砲を持って入ってきた」「撃ち殺したいのでおまへの犬を売ってくれ、という人に飼い犬を売る人など居ない」

しかし買収に応じるかどうかを決めるのはCEOではない。株主であり、その利益を代弁する取締役会である。CEOは取締役会のメンバーだが、取締役には株主利益が最大になるよう行動するFiduciary duty(信託義務)が求められる。買収価格さえ引き上げれば、取締役は株主利益を優先して買収に応じざるを得ない、との冷めた見方が当初は多かった。

しかしその後、事態は混迷を極める。ピープルソフトはJDエドワーズとの合併を8月に前倒しし、オラクルの買収負担額は、当初の5000億円強からJDエドワーズを加えた8000億円余りに増える。

オラクルにとっての逆風はさらに続く。2004年2月、かねてより独占禁止法違反の疑いで調査を続けていた司法省は、買収差し止めを求める提訴に踏み切る。業界2位が3位を敵対的に買収すると、競争機会が失われるとの主張である。この時点では、騒動はピープルソフト側の買収阻止で決着したかに見えた。国と争ってまで買収を強行することは、普通はないからである。

しかし、普通でないのがラリー・エリソンである。半年以上の独禁法裁判の末、2004年9月、大方の予想を覆すオラクル勝訴で流れは大きく逆転する。さらに10月、ピープルソフトの取締役会は、事件発生以来、先頭に立ってラリー・エリソンと戦ってきたCEOクレイグ・コンウェーを突起解任する。理由は「リーダーシップの欠如」としか発表されず真相は不明だが、一枚岩と思われていた経営陣と取

締役会との間に大きな溝が生じていたのだ。ピープルソフトは、創業者で取締役会長を務めるデビッド・ダフィールドを後任のCEOに復帰させ、オラクルとの対決姿勢をさらに鮮明する。

しかしオラクル側に傾いた流れは、創業者も止めることはできなかった。取締役会の5度にわたる買収拒否にもかかわらず、ピープルソフト株主の8割を占める機関投資家は、オラクルへの株売却に同意していく。買い取り株価が、当初の1株16ドルから最終的には1株26.5ドルまで引き上げられたからである。その数が全株主の6割に達し、経営陣や取締役会の抵抗も、もはやこれまでである。

かくして、「株主利益の最大化」という株主主権主義の原則通り、買収総額を1兆円以上にまで積み上げたオラクルの買収劇は成功裏に幕を閉じる。そこには、買収によって雇用を失う5000人の従業員も、町の最大企業であるピープルソフトを失うプレザントン市の地域社会も、考慮には入っていない。株式を金融商品として運用することが使命の機関投資家が株主の大多数を占める以上、結論は最初から決まっていたとも言える。

唯一の救いは、当初ピープルソフトの製品ライン打ち切りを示唆していたオラクルが、2013年まで既存製品の継続、サポートを顧客に対して明確にしたことであろうか。これとて、合併後に約束が守られる保障はないが、製品を提供した顧客に対する企業の責任が、買収の可否に際して考慮された事は確かである。

しかし、そんな風に考えるのは私が日本人だからであろう。シリコンバレーはすでに買収後に向けて走り出している。

新聞報道によれば、買収受諾の翌日には、新興ライバル企業がバスを仕立ててピープルソフト社前で転職者の募集活動を開始したそうである。転職では飽き足りない連中は、ラリー・エリソンへの敵対心を胸に、新たな起業を準備していることであろう。また、最後まで買収に抵抗した創業者のデビッド・ダフィールドは、創業者株主として約600億円のキャッシュを得る。10月に突起CEOを解任された腕利きCEOクレイグ・コンウェーは「ゴールデン・パラシュート」と呼ばれる退職手当を少なくとも13億円得て、充電中である。

ピープルソフト社の消滅により、シリコンバレーには、相当量の資金と、経営者と、技術者と、起業エネルギーとが放出されたのである。それらのリソースとエネルギーは、次なるベンチャーに注入され、おそらく何年か後に新たな企業となって姿を現わすことであろう。見方を変えれば、今回の買収騒動も、シリコンバレーという大きなシステムの中での「破壊と創造」のひとつコマに過ぎないのかもしれない。

◆長谷川克也氏◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器を退社し、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。2004年11月より早稲田大学MOT研究所教授。

[1月24日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

主要
経済
景気ウオッチ
株・為替
価格
国際
企業
ベンチャー
政治
社会
クルマ

新製品
プレスリリース
社説・春秋
日経の調査
トップ人事
おくやみ

↓ 日経編集委員コラム

各分野のプロ5人が
ニュース深読み

↓ 日経の主要媒体

日本経済新聞
・購読案内

日経産業新聞
・購読案内

日経MJ
・購読案内

日経金融新聞
・購読案内

日経プラス1

↓ 日経の地域情報

地域経済

日経ネット関西版

日経ネット中部版

AREA21

全国有力14紙をリンク
地域情報が一目で

↓ 日経インフォメーション

・本社採用案内

・日経の出版物
本の購入サイト

・ビジネススクール
オンライン講座

・e-Hills club
六本木周辺サイト

・日経が読めるホテル
宿泊予約サイト

・NIKKEI NEWS MAIL
1日3回登録無料

・bk-1
オンライン書店

・HMV
CD/DVDストア

日経保険ガイド【PR】

・自動車保険
・医療保険
・変額年金保険

ベンチャー

[>>戻る](#)
[ニュース](#)
[キャピタリストの眼](#)
[新規上場・予備軍](#)
[海外トレンド](#)
[イベント](#)
[コラム](#)

(2003/11/3)ベンチャー企業の再構築(リストラクチャリング)(長谷川克也氏)

リストラという言葉が新聞紙上を賑わすようになったのは、いつごろからだっただろうか？ 昨今の日本ではリストラは解雇と同義語の感があるが、語源の「リストラクチャリング(Restructuring、再構築)」は、本来もっと幅広い意味に使われる。目標を達成できなくなった企業が、今まで継続してきた「何か」を大きく変更し、構築しなおした上で再出発する作業は、皆「リストラ」である。

従って、手をつける対象が従業員構成であれば、リストラは確かに解雇を意味するが、例えば更生手続き中の会社が再出発のために債務内容を変更すれば、それは「債務構造のリストラクチャリング」である。シリコンバレーでベンチャー企業のリストラという場合には、「資本構成のリストラクチャリング」を意味することが多い。

資本構成のリストラクチャリング(再構築)とは何か？ 多くの場合、これは当初の目論見通りに物事が進まなくなったベンチャー企業が、投資家からの資金を呼び込むために、株主構成を大きく変更させた上で会社を再出発させることを指す。

一般に、ベンチャー企業は上場するまでの間何回かの資金調達を行う。当初の計画通り製品開発が進み、また株式市場などの外部環境にも大きな変化がなければ、ベンチャー企業の株主構成は図1のように推移していくのが一般的である。

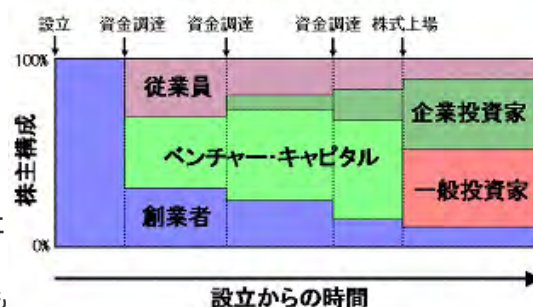
この間、資金調達の度に会社価値(Valuation)が上っていくのが理想的であるが、様々な要因で会社の成長が順調でない場合は、前回の資金調達時よりも会社価値(即ち株価)を下げざるを得ない場合も出てくる。いわゆるダウン・ラウンドである。特にバブル期には株式市場の急騰に連動して未公開企業の会社価値も異常に上昇してしまったため、バブルの崩壊後は会社の内容が特段悪くなくても、ダウン・ラウンドを余儀なくされるケースが多い。

さらに状況が厳しくなると、少々株価を落としただけでは資金調達が難しくなる。もちろん、新規投資家からも既存投資家からも全く見込みなしと判断されれば店を畳むしかないが、再生の見込みがある場合には、資本構成の思い切ったリストラによって、再出発を図ることになる。

図2は、ウォッシュ・アウト(Wash Out)、グラム・ダウン(Gram Down)、リスタート(Restart)など色々な業界用語で呼ばれる、最も極端な資本構成のリストラ例である。この例ではリストラに際して、優先株も含めて今までの発行株式をすべて普通株に強制的に転換し、大量の新規優先株を極端な安値で発行することで既存株主全体を数%まで希釈化してしまう。創業者や従業員も含めて既存株主が会社の所有権をほとんど失い、新たな出資者に会社を明け渡すのである。このような手法は、ベンチャー・キャピタルの投資形態の一つとして以前から存在していたが、バブル崩壊後のこの数年、その数が増えている。

このようなリストラでは、既存投資家は今までの投資がほとんど無価値になるが、再出発に勝算ありと見れば再投資し、場合によってはリストラ後に支配権を強めることすらある。一方、今までのストック・オプションの価値がなくなる従業員に対しては、新しい資本構成の下で新たなオプションを付与し

図1 順調に成長するベンチャー企業の株主構成



なおす。

ここでよく問題になるのは創業者の扱いである。再出発に際しても創業者が重要な役割を担う場合(基幹技術者の場合など)は、創業者株が無価値になる代償として、相応の処遇が成されるが、そうでない場合は創業者の持分は実質ゼロになることもある。

このようなリストラがどれだけ起こっているか? ベンチャーワン社の調査データでは、今年に入ってから全米でのベンチャー・キャピタル投資のうち、6~9%程度を「リスタート」と分類している。この数値は、1998年から2000年までの間、一貫して1%以下だったことを考えると、かなりの増加である。さらに、図2のような極端なリストラまで至らずとも、既存株主の権利を制限して新規株主に有利な権利を与えるような、図1と図2の中間的な形態のダウン・ラウンドも存在する。ベンチャー企業の資金調達はその詳細が公になることが少ないので、一見順調に資金を集めたように見える案件でも、実質的には再出発に近い資本構成の変化が生じている場合もあると考えられる。ベンチャー・キャピタルに聞けば、「バブル期の会社の清算は既に終わった」と皆答えるであろうが、実際はリストラによる再出発や清算が完全に終息したと考えるのは時期尚早かもしれない。

また今後、会社設立時の株主とリストラ後の投資家との間の利害対立の表面化も危惧される。実際、リストラによってウォッシュ・アウトされた株主がリストラ後の株主を訴えた例も出てきている。特にこれから何年か先に、リストラ後の再出発により成功するベンチャーが増えてくると、初期の持株を無価値にされた創業者や個人投資家が成功の分け前を要求する訴訟が、増える可能性も指摘されている。資本構造の歪みに起因するバブルの後遺症の完全な払拭にはまだ多少の時間がかかりそうである。

しかし、資本構成のリストラクチャリングという形でシリコンバレーのバブル清算は確実に進んでいる。起業家の持分を奪い取るが如くに会社を買い叩くベンチャー・キャピタルによるリストラも、見方を変えれば、過去の失敗は速やかに清算して再出発するという、リストラクチャリングの原点に忠実なだけかもしれない。つまり、再出発であるからには、過去にいくら金を注ぎ込み、また汗をかいだとしても、将来に対してコミットしない者は切り捨てられるのである。そして未来に向かって新たなビジネスに挑戦し、そのリスクを共有する者だけが、再出発のチャンスを与えられ、また成功時に報酬を得る権利を持つのだ。

リストラクチャリングを通して企業を再生するとは、何を意味するのか? リストラが解雇の同義語となってしまった日本でも、立ち返ってみるべき視点かもしれない。

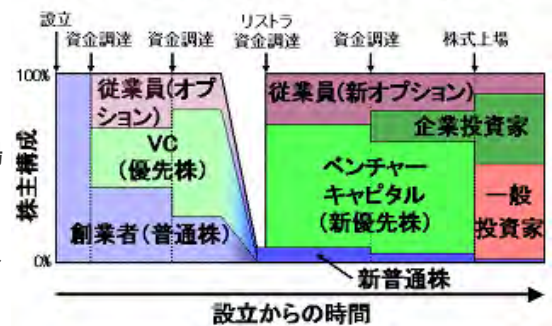
◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[11月3日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

図2 ベンチャー企業の資本構成リストラ



主要
経済
景気ウオッチ
株・為替
価格
国際
企業
ベンチャー
政治
社会
新製品
プレスリリース
クルマ

社説・春秋
日経の調査
トップ人事
おくやみ

↓ 日経編集委員コラム

各分野のプロ5人が
ニュース深読み

↓ 日経の主要媒体

日本経済新聞
・購読案内

日経産業新聞
・購読案内

日経MJ
・購読案内

日経金融新聞
・購読案内

日経プラス1

↓ 日経の地域情報

地域経済

日経ネット関西版

日経ネット中部版

AREA21

全国有力14紙をリンク
地域情報が一目で

↓ 日経インフォメーション

・本社採用案内

・日経の出版物
本の購入サイト

・ビジネススクール
オンライン講座

・e-Hills club
六本木周辺サイト

・日経が読めるホテル
宿泊予約サイト

・NIKKEI NEWS MAIL
1日3回登録無料

・bk-1
オンライン書店

・HMV
CD/DVDストア

ベンチャー

>>戻る

ニュース

キャピタリストの眼

新規上場・予備軍

海外トレンド

イベント

コラム

(2003/7/15)強まるストック・オプション制度への風当たり(長谷川克也氏)

ストック・オプション(略して単にオプションとも言う)は、改めて説明するまでもないと思うが、企業が経営者や従業員に対して、自社株を一定価格で将来購入できる権利を付与する制度である。株価の上昇が個人の報酬に反映されるので、従業員への動機付けとして有効であり、また経営者の利害を投資家の利害と一致させることで、投資家利益を最大化させる効果があるとされてきた。

周知のように、アメリカでは多くの会社でオプション制度を取り入れている。特にシリコンバレーではベンチャー企業も大企業も、経営幹部だけでなく一般社員にもオプションを付与することが一般的である。バブル華やかなりし頃には、報酬は給与よりもオプションを重視、というのが一般社員でも当たり前だった。

ところが、ここに来てオプション制度そのものに対する風当たりが強くなっている。それはエンロン、ワールドコムを筆頭とする大企業のスキャンダルが背景だ。これらの企業の経営者は、会社の経営数字を操作し、不当に高い株価を維持させ、オプションを売り抜けて私腹を肥やしたとして、法的な追及を受けている。シリコンバレーの公開企業でも、経営者がオプションで多額の報酬を得ながら、その後株価が紙切れ同然に下落したり、倒産したケースは数多くある。一般投資家が大損をしたのに、経営者はオプションにより巨額の報酬を得たことに対する投資家の憤りが、オプションという制度自体に対する逆風となっている。本来、自社株保有によって経営者の利害を投資家と一致させるはずだったオプション制度が、目的とした投資家利益とは裏腹に、経営者個人を利するだけの結果になったのである。

オプションに対する逆風は、オプションに様々な制約を課す動きとして具体化しつつある。6月30日にもSEC(米国証券取引委員会)のルール改正があった。オプション発行に関する経営者の裁量権を制限し、株主の承認を必要とする改正だが、その趣旨はコーポレート・ガバナンスを強化して、投資家の利益を保護しようというものである。

また、このところの大きな話題は、FASB(Financial Accounting Standards Board 財務会計基準審議会)による会計基準変更の動きだ。これはオプション発行の際、オプションの価値相当分を帳簿上、経費として計上することを義務付けようという提案である。この改正案の論拠は、オプションは個人への報酬だから、給与が必要経費なのと同様に、オプションも付与時に経費として計上すべき、との主張である。オプションを経費と計上しない計算方法では、その分だけ会社の利益額が過大に計算されることになる。会社に「正しい」経営数字を出させることで、投資家は正しい判断ができ、また経営者が不当に高い報酬を受けることを防ぎ、投資家保護が図られるという論理である。

シリコンバレーの経営者、政治家は、この改正の動きに真っ向から反対している。彼らの反論はこうだ。オプションは、権利付与時点で会社に支出が発生するわけではなく、また会社の資産が減少するわけでもないから、これを経費とするのはおかしい。そもそもオプションの正確な価値を算定する方法など存在しないので、そのような不正確な「オプションの価値」を計上した財務諸表は「正しい」経営数字ではなく、逆に投資家に誤った経営実態を提供する、との主

日経保険ガイド【PR】

- ・自動車保険
- ・医療保険
- ・変額年金保険

張である。

この議論だけ聞くと、何だか難しい純粋な会計手続き論に聞こえるが、シリコンバレーの経営者が改正に強硬に反対する本当の理由は、以下の点にある。この改正が実行されれば、オプションの発行は会社の利益減少に直結するので、経営者はオプションを発行しづらくなる。シリコンバレーでは、オプションは一部の経営トップだけでなく、ハイテク産業に働く一般従業員に広く与えるものだ。オプション制度は、従業員への動機付けとして、さらに言えば、シリコンバレーのイノベーションの原動力として広く定着している。投資家のプレッシャーにより、経営者が会社の利益額維持のためオプション発行を控えるような事態になれば、シリコンバレーのハイテク企業の成長を支える重要な仕組みをもぎ取り、新規産業の育成を阻害する、との主張である。

本音は、「シリコンバレーのハイテク技術者を、エンロンの経営者と一緒にしないでくれ」「テキサスの旧来型産業のとばっちり」で、シリコンバレー企業のイノベーションの原動力であるオプションに制約を課されるのはかなわん——といったところであろう。実際、オプションの経費計上が義務化されると、一般従業員にまで広くオプションを発行するインテルやシスコといったシリコンバレー企業の利益額は大幅に下方修正されるとの試算もあり、赤字に転落する企業も多いのではないかとされている。シリコンバレーにとってこの制度改革は、一部経営者だけにオプションを付与し、従って財務諸表への影響も小さい大多数の旧来型企業とは、比較にならない大きな問題なのである。

シリコンバレーは、株という資本主義の道具を高度に駆使して新しい会社を次々と生み出してきた地である。その地の経営者や政治家が、アメリカ資本主義の大原則である投資家保護の強化を意図する制度改革に対して、こぞって異を唱えている構図は興味深い。シリコンバレーは、投資家利益至上主義とは一線を画する新しい会社観を生み出しつつあるのだろうか？ それとも、シリコンバレーだけが、株による一獲千金の夢からまだ覚めていないだけなのだろうか？

折りしも7月8日、マイクロソフトは、従業員へのストック・オプションの付与を中止し、かわりに9月からは株そのものを付与する、と発表した。合わせて、FASBでの義務化論議を先取りする形で、過去に発行したオプションも含めて、すべての株ベースの報酬を経費として計上する方針も発表された。オプション制度を強く支持し、経費計上義務化に反対するシリコンバレーにとっては、逆風がさらに増したようである。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[7月15日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

NIKKEI NET

▲上

● 記事 ● 総合企業情報 ● 人事 ● WEB検索 ● 株価 検索 ● 詳細検索 ● ヘルプ

ニュース マネー IR IT 住宅 学び 経営 健康 スポーツ C-Style ウーマン 就職 転職 日経goo

| 日本経済新聞社案内 | 本社採用 | 日経グループ | ご意見・ご感想 |
/ NIKKEI NETについて / 著作権について / プライバシーポリシー / セキュリティポリシー / リンクポリシー /

NIKKEI NET 広告ガイド | 新聞広告ガイド | NIKKEI4946.com (紙面紹介と購読案内)

第三部 起業家たち

12. ベンチャー起業家が会社を興す動機 (2004/10/25)

ベンチャー・キャピタルが投資先を吟味する際に重視するポイントの一つに、創業者や CEO がベンチャーを志し、経営する動機がある。つまり、この人物は結局のところ、何に突き動かされてこのベンチャーをやっているのだろうか？ という点である。

13. ビル・ジョイの新たな出発 (2003/10/6)

9月9日、サン・マイクロシステムズ社の創業者の一人であり、チーフ・サイエンティストを務めるビル・ジョイがサン社を退社するとの発表があった。

14. ベンチャー企業の成功確率 (2004/2/2)

ベンチャー企業の何%が成功するのか？ 誰しも疑問に思う数字であるが、皆さんなら何と答えるだろうか？

15. 51年目を迎えたISSCC (2004/3/2)

今年も2月16日から3日間ISSCC(International Solid-State Circuits Conference)が開催された。ISSCCは半導体設計の分野では最大の国際学会で、今年もサンフランシスコで約3000人を集めて開かれた。

(C) 2003-2005 Nihon Keizai Shimbun, Inc. All rights reserved.

(C) Katsuya Hasegawa, 2005



(2004/10/25)ベンチャー起業家が会社を興す動機(長谷川克也氏)

老舗ベンチャー・キャピタル、セコイア・キャピタルのパートナー、マイク・モリッツが、ある集まりでシリコンバレーのいくつかのベンチャー企業の創業時の裏話をしているのを聞いたことがある。

曰く、「ゲーム・ソフトのEA(エレクトリック・アーツ)社の創業者トリップ・ホーキンスは、アップル社勤務時の上司スティーブ・ジョブスよりも 自分の方が優秀なセールスマンであることを証明したくてEA社を創業したのだが、当人は認めたがらないかもしれない」「これも当人に聞けば否定するかもしれないが、サイプレス・セミコンダクター社のTJロジャースは、AMD社時代のフラストレーションが起業の一番の動機だった」

ベンチャー・キャピタルが投資先を吟味する際に重視するポイントの一つに、創業者やCEOがベンチャーを志し、経営する動機がある。つまり、この人物は結局のところ、何に突き動かされてこのベンチャーをやっているのだろうか？ という点である。

ベンチャー企業のCEOが、とことん追い詰められた時、白旗を揚げてしまうか、それとも踏ん張るかは、その人の経営能力もさることながら、この人はなぜこのベンチャーをやっているか？ という点に大きく依存する。成功するベンチャーでも、そこに至るまでには危機や修羅場が何度かあるのが普通である。投資先と運命を共にする投資家としては、そのCEOの心の底にある動機を見定めたいのである。

創業者、経営者の動機と一口に言っても、通常それはその人のそれまでの人生や人格そのものを反映するもので、多種多様である。しかし、多くの場合、動機は3つの要素に分けられるように思う。

一つ目の要素は、自らが持つ新技術、自らが行おうとしている新事業に対する使命感である。自分が生み出した新しい技術が世界を変えるのだ という強い信念。新しい事業を通して世の中を良くするのだというビジョン。そのような使命感こそが、陰しい起業プロセスの道のりを乗り越えるエネルギーの 源泉である。ベンチャー・キャピタルにとっても、世の中に生み出そうとする新たな価値について、経営者と使命感を共有できればベストである。

しかし、ベンチャーはビジネスである。いくら崇高な使命感を持っていたとしても、経営者が金儲けに無頓着で、夢ばかり追っていたのではビジネス にならない。従って、創業者やCEOの、富を創造して手に入れたという金銭欲は、起業の二番目の動機として重要である。ベンチャー・キャピタルも、預った資金を投資して増やすという出資者への責任を果たす必要があり、創業者やCEOが大株主の一員として、会社の利益向上、会社価値の向上に努めてくれないと困る。

ここで一番目の動機と二番目の動機、すなわち使命感と金銭欲の順番は重要である。使命感を持った人間の目を金儲けに向けさせることはできても、高級外車に乗って豪邸に住みたいのが動機の人間に、使命感が後から湧き出るのを期待するのは難しいからである。金銭的報酬は、あくまで社会に新しい 価値を生み出したことに対する報酬として、後から付いてくるものである。

しかし、起業の動機には三番目の要素として、起業家の心の底に個人的な思いが隠されている場合が多い。通常、その多くは非常に人間的で感情的な生臭い要因の場合が多いため、表立って語ら

れることは少ない。

トリップ・ホーキンスのように、「あいつよりも自分の方ができるはずだ」というライバルに対する対抗心はよくある話である。企業向けソフトウェアの分野では、オラクルのラリー・エリソンに対する敵対心に動かされる起業家が数多いと言われている。考え方ややり方の異なるメンバーと袂を分かち、自分の方が正しいことを証明することが大きな動機の場合も多い。歴史をさかのぼれば、シリコンバレーの起源とも言えるフェアチャルド社のショックレー 研究所からのスピアウトも、ショックレーのマネージメント・スタイルに対するメンバーの反発が強い動機になっていたことが、モノの本に書かれている。

起業家の心の底の個人的な思いは、何も特定の個人に対する対抗心だけとは限らない。大企業のカサなしで生きていけることを証明したいため。一度目の起業で悔いの残る決断をして不完全燃焼だったため。前の会社を見捨てた投資家を見返すため。シリコンバレーという「本場」で成功したという称号を得たいため。一度目の成功が「まぐれ」でないことを証明するため。CEOという名刺を持ちたいため。その思いは様々である。

もちろん、個人的な思いや情念だけでベンチャー企業が成功するわけではない。しかし、明確な使命感と適度な金銭欲を持った起業家の成功に、個人的感情のエネルギー注入が寄与している場合が多いことも、事実のようである。

どこの国でも、組織の中で仕事をした人であれば、「何で、自分より能力の低いあいつの方が成功するんだ」「何で、自分のやり方の方が絶対 いいのに、任せてくれないんだ」といった経験は少なからずあるはずである。しかし、この個人的感情のエネルギーが、日本の場合には会社という枠を越えて新しい技術や新しいビジネスを生み出すエネルギーに向かわないのは、実に勿体無い話である。日本ではこの膨大なエネルギーは、企業内での出世競争、社内政治、根回し、気配り……といった、世の中に新たな価値を生むことのないエネルギーに費やされてしまうように見受けられる。そして、それでも使い切れなかったエネルギーは、おそらく飲み屋での愚痴話として放出されるのであろう。

起業インフラの整っていない日本で、「会社が嫌なら、起業しよう」などと気軽に言うつもりはない。しかし、トリップ・ホーキンスやTJロジャースは、飲み屋で会社の悪口を言っている時間があれば、きっとその間に起業アイデアを練り、自身の目標に向かって必要な勉強をしていたはずである。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル 組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[10月25日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

主要
経済
景気ウオッチ
株・為替
価格
国際
企業
ベンチャー
政治
社会
クルマ

新製品
プレスリリース
社説・春秋
日経の調査
トップ人事
おくやみ

↓ 日経編集委員コラム

各分野のプロ5人が
ニュース深読み

↓ 日経の主要媒体

日本経済新聞
・購読案内

日経産業新聞
・購読案内

日経MJ
・購読案内

日経金融新聞
・購読案内

日経プラス1

↓ 日経の地域情報

地域経済

日経ネット関西版

日経ネット中部版

AREA21
全国有力14紙をリンク
地域情報が一目で

↓ 日経インフォメーション

・本社採用案内

・日経の出版物
本の購入サイト

・ビジネススクール
オンライン講座

・e-Hills club
六本木周辺サイト

・日経が読めるホテル
宿泊予約サイト

・NIKKEI NEWS MAIL
1日3回登録無料

・bk-1
オンライン書店

・HMV
CD/DVDストア

ベンチャー

>>戻る

ニュース

キャピタリストの眼

新規上場・予備軍

海外トレンド

イベント

コラム

(2003/10/6)ビル・ジョイの新たな出発(長谷川克也氏)

9月9日、サン・マイクロシステムズ社の創業者の一人であり、チーフ・サイエンティストを務めるビル・ジョイがサン社を退社するとの発表があった。サンというと、一般にはCEOのスコット・マクニーリーが有名であるが、技術の世界ではビル・ジョイは、サンという会社の枠を超えたカリスマ的存在である。

UC(カリフォルニア大学)バークレー校の学生時代から、バークレー版ユニックス(UNIX) OSの開発に携わり、1982年に創業者の一人としてサンに加わってからは、ソフトウェア技術のリーダーとしてソラリスOSやSPARC(スパーク)アーキテクチャーを開発し、またJAVAプログラミング言語の生みの親としても知られている。

3年ほど前には、「Why the Future Doesn't Need Us」と題する一文を雑誌 Wired(ワイアード)に発表し、20世紀の科学技術が核兵器や化学兵器を生んだように、ナノテク、バイオ、ロボティクスなどの先端技術が人類の存続に脅威をもたらすことになるかもしれない、と警鐘を鳴らして話題になった。またサンの重鎮でありながら、社の本拠地シリコンバレーからは1500kmも離れたロッキー山脈のリゾート地、コロラド州アスペンに居を構え、サンの社員でもなかなか会うことができないなど、そのカリスマ性を高める話題も多い。

私も十数年前であるが、一度だけビル・ジョイと接点を持ったことがある。時は1991年、RISC(リスク)ブームの頃である。当時は、命令セットのシンプルなRISCマイクロプロセッサが、性能向上に限界のあるインテルのx86系プロセッサを凌駕するだろうとの議論が盛んであった。サンもRISC陣営の一員として、ビル・ジョイの開発したSPARCアーキテクチャーを普及させるべく、業界団体(SPARC International)を作って仲間作りをしていた。私も、当時の勤め先がSPARC陣営に組していた関係で、この団体の会議に参加していたのである。会議は毎月1回程度、メンバー各社の技術者十数人を集め、SPARCを64ビット化したバージョン9アーキテクチャーを策定することを目的にしていた。

この会議の席で、私も次世代アーキテクチャーに関してビル・ジョイと議論を戦わせ……、というのだと格好良いのであるが、残念ながらそうではない。ビル・ジョイはSPARCの考案者ではあるが、そんな細かい事を議論する会議には出て来ない雲の上の人、かたや私は一介の技術者、しかも日本の上司の代理出席、いわば会議のおまけである。

ところが、この雲の上の人が一度だけ雲の間から天の声を発したことがある。ある命令をアーキテクチャーに定義するかどうかに関して、メンバーの意見が2つに割れた時のこと。何回かの会議を経ても結論の出ないのに業を煮やしたのであろうか、ある日の会議にビル・ジョイがアスペンから電話会議で参加するというのである。

その日の会議は、ビル・ジョイが意見を述べるというので、出席者は何となく緊張気味だった。議事進行も、焦点となっている議題を、彼が電話で参加する時間に合わせて議論するようにアレンジされている。さて電話が繋がりと、彼が意見を述べ始めると、普段なら「我こそは世界中で一番よくコンピューターのことを知っている」と他人の発言を遮らんばかりに自説をまくし立

日経保険ガイド【PR】

- ・自動車保険
- ・医療保険
- ・変額年金保険

てる連中が、この日ばかりはテーブルの中央に置かれた会議電話機のスピーカー・フォンから聞こえるビル・ジョイの声に、神妙に聞き入っているのだ。

しばしのディスカッションの後、最後に議長のデイブ・ディッツェルを筆頭に出席者が次々に「貴重なご意見をありがとうございました」と会議電話機に向かって最敬礼せんばかりにお礼を述べて、ビル・ジョイの参加部分は終わったのだが、まるで新興宗教の教祖様のご託宣を聞いているようだなあ……、と思ったことが妙に記憶に残っている。

その後のSPARCアーキテクチャーは、ワークステーション事業の基幹技術としてサンの成長を支えてきたものの、サン社以外への普及という面では大きな動きにはならなかった。会議の議長を務めたデイブ・ディッツェルもその後サンを去り、低消費電力のプロセッサで有名なトランスメタ(Transmeta)社の創業CEOとして、RISC陣営が性能で凌駕するはずだったインテル互換のマイクロプロセッサを開発する側に回ったことは記憶に新しい。

ビル・ジョイが開発に携わったバークレー版ユニックスは、ソラリスOSの基となっただけでなく、オープン・ソース、リナックスへの流れに繋がり、またJAVAは携帯電話など広く様々な分野に普及している。この四半世紀のコンピューター技術の進歩に対するビル・ジョイの功績は輝かしいものがあるが、一方でpicoJAVAプロセッサや、JAVAのネットワーク機器への拡張を目指したJINIなど、彼が最近提唱したものには、必ずしも大きな流れにはなっていないものもある。

この大物がサンを去った後、何をするのか？ 地元紙サンノゼ・マーキュリー・ニュースに退社の理由を問われて、彼は次のように答えている。「なぜやめるかよりも、どうやって21年間もサンに居たかの方が不思議だ。私には少しリラックスする時間が必要だ。誰の助けも借りないで、一人だけでソフトウェアを書きたい」。創設期のサンに出資したクライナー・パーキンスをはじめ、シリコンバレーのベンチャー・キャピタルは、ビル・ジョイが新たなベンチャーを始めたら出資しようと、手ぐすねを引いて待っているようである。いや、彼らのこと、すでにビル・ジョイのところに押しかけているかもしれない。

一つの時代が去ったのか、それとも、また新たな時代を作るのか？ ビル・ジョイ、48歳である。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[10月6日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

NIKKEI NET

▲上

● 記事 ● 総合企業情報 ● 人事 ● WEB検索 ● 株価 検索 ● 詳細検索 ● ヘルプ

ニュース マネー IR IT 住宅 学び 経営 健康 スポーツ C-Style ウーマン 就職 転職 日経goo

| 日本経済新聞社案内 | 本社採用 | 日経グループ | ご意見・ご感想 |
/ NIKKEI NETについて / 著作権について / プライバシーポリシー / セキュリティポリシー / リンクポリシー /

NIKKEI NET 広告ガイド | 新聞広告ガイド | NIKKEI4946.com (紙面紹介と購読案内)

(C) 2004 Nihon Keizai Shimbun, Inc. All rights reserved.

(2004/2/2)ベンチャー企業の成功確率(長谷川克也氏)

ベンチャー企業の何%が成功するのか？ 誰しも疑問に思う数字であるが、皆さんなら何と答えるだろうか？

答その1:「ベンチャーの成功率？ そりゃあ、野球みたいなものさ」 その心は、野球もベンチャーも、3割近くヒットすれば大成功。2~3%もホームランが出れば言うこと無し。

答その2:「ベンチャーなんてどうせ、千三つ(せんみつ)だろ」 という説に従えば0.3%。

答その3:「ベンチャーの99.999%は消えて無くなるから、僕はベンチャーとは付き合わない」と、のたまう日本企業の技術者氏にとっては、千三つどころか、0.001%であろうか。

答その4:「ウチの投資先は90%以上が成功しますよ」 シリコンバレーのベンチャー・キャピタルに聞けば、自信たっぷりにこんな答えが返ってきたりする。

さて0.001%から90%まで数字が出てきたが、どれが正解か？ ここでは、成功確率を下記のように定義して、分子、分母をそれぞれ少し詳しく見てみたい。

(ベンチャーの成功率) = (1年間に成功するベンチャーの数) ÷ (毎年生まれるベンチャーの数)

まず分母となるベンチャーの数である。図1にSBA(米国中小企業庁)が発表する全米での年間新規ビジネス登録数(正確には新規雇用主数)の推移を、廃業数の推移と共に示す。全米で60万近い新ビジネスが毎年生まれていることがわかるが、さて、これらの新規中小企業は皆ベンチャー企業であろうか？

この中には先月開店した横丁のケーキ屋さんも、脱サラした同僚が始めた民宿も入るわけである。どうも日本の場合、こういったものも含めて新興中小企業を全部ベンチャーと呼ぶ場合もあるような気がするが、シリコンバレーでは、脱サラ民宿は普通ベンチャーには含めない。新技術により新たな価値を生み出し、他者の資金を導入して急成長することを目指す新興ビジネスのみをベンチャーと呼ぶのが一般的である。ただし「ベンチャー」という言葉自体が、「冒険」という一般名詞としても用いられるので、「あなたの次の挑戦は？」というようなニュアンスで使う場合には、必ずしもこの限りではなく、脱サラ 民宿も立派なベンチャーである。

では、この60万の新規ビジネスのうち、上述したような技術開発型ベンチャーの割合はどれくらいか？ この数を正確に掴むことは難しいが、大手ベンチャー・キャピタルに持ち込まれるビジネス・プラン数から類推して、全米で少なくとも毎年数万の単位と推察していいであろう。

さらにその中でベンチャー・キャピタル(VC)の資金調達を受けるベンチャー企業は、特に「Venture-Backed Company」と呼ばれる。毎年全米で新規にVCから資金調達を受ける会社は、バブル期を別にすれば1000社前後である(図2参照)。数の上ではVC 資金が入らないベンチャーの方が圧倒的に多いが、VC資金の入ったベンチャーと、そうでないベンチャーとの成功確率にあまりに大きな差があるため、「Venture-Backed Company」だけを一人前の「Venture Company」のごとく扱う場合もある。

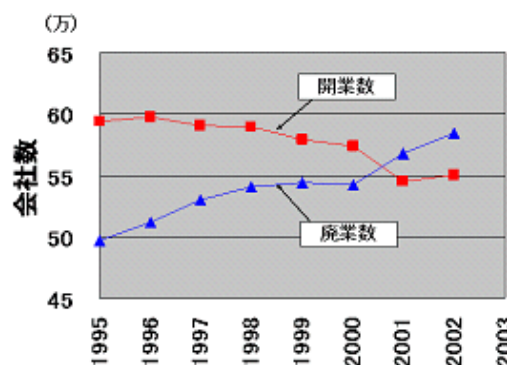
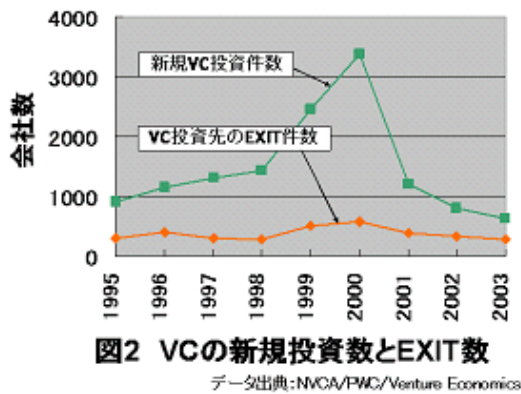


図1 新規雇用主数の推移

データ出典:米国中小企業庁(SBA)



次に「ベンチャーの成功確率」と言ったときの分子にあたる「成功数」の定義である。

日本人の思い描く成功企業という、ある程度長期にわたり上場企業として実績を積み、今後も安定して存続が予想できる大企業をイメージするのが一般的であろう。シリコンバレーで言えば、インテル、サン、シスコのような企業である。しかし、インテルやシスコはそう簡単には生まれない。正確なデータは持ち合わせていないが、おそらく平均すれば1年に数社の割合で生まれれば多い方であろう。

しかし、シリコンバレー・ベンチャーの成功の定義はもっと広い。シリコンバレー・ベンチャーはEXIT、つまり株式公開を果たすか他企業に一定の価値を持って買収されることが「成功」である。図2にはVenture-Backed Companyの内EXITした会社数の推移も示すが、その数は全米で毎年300～600である。

利益も生まず、時には大した売り上げもない会社でも、上場や買収で会社が「成功」と見なされるのは、日本的な会社観からは違和感を覚えるかもしれない。実際IPOはしたもの、鳴かず飛ばずで消えていく会社も多い。しかし、多数の小さな成功を「成功」として扱うシステムがあるからこそ、その中からごく少数の大成功が生まれるのである。あくまで自然淘汰に任せるのがシリコンバレーの仕組みである。

以上、新しく生まれるベンチャー数（年間1000社～60万社）、成功数（年間数社～数百社）とも、定義の仕方によって大きな幅があることを述べた。従って成功確率も、数社÷60万社＝0.001%のオーダーから、300÷1000＝30%まで、どれも間違いとは言えないのである。EXITに至らない投資先をVCが叩き売って帳尻を合わせるのも無理して成功に分類すれば、成功率が90%以上だとVCが胸を張っても、全くの嘘とも言い切れない。

かくして、「ベンチャーの何%が成功するか？」という質問に対する答は、0.001%から90%まですべてが正解という、全く意味のない答になったわけである。

「何だ、せっかくここまで読んできたのに騙された」と、思われるかもしれないが、一口にベンチャーと言っても、如何に違うものを指しているか、その結果、如何に期待値にも幅があるかを理解して頂きたかったのである。どの定義が正しく、どの定義が間違っているというわけでは決してない。しかし例えば、ベンチャー企業との提携を目指す日本企業であれば、スクリーンの対象を間違えればヒット率は1桁も2桁も下がってしまう。金融機関や政策当局であれば、中小企業に対する施策とベンチャーに対する施策は全く異なるはずである。日本とアメリカとで違うものを指している場合もある。投資家と起業家とでは成功の期待値も違ってくる。ベンチャーという言葉を知ったら、どんな立場で何を指しているのか、要注意である。

◆長谷川克也氏◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[2月2日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

(2004/3/2)51年目を迎えたISSCC(長谷川克也氏)

今年も2月16日から3日間ISSCC(International Solid-State Circuits Conference)が開催された。ISSCCは半導体設計の分野では最大の国際学会で、今年もサンフランシスコで約3000人を集めて開かれた。

昨年は50周年の記念行事として、50年間に10編以上の論文に名を連ねた研究者42人が発表された。図1はその内訳であるが、日本人が16人を占め、半導体分野での過去50年の日本の存在の大きさを象徴している。

このグラフで特徴的なのは、日本からの過去の発表がほとんど企業からなのに対し、欧米からの常連発表者は大学人が圧倒的に多いことである。日本の大学人とカウントされている数人も、実は多数の発表を大手電機メーカー在籍中に行った後、最近大学に籍を移した人達である。これに対しアメリカの大学人には、ベンチャー企業との関係が深い人達が多いのも特徴である。

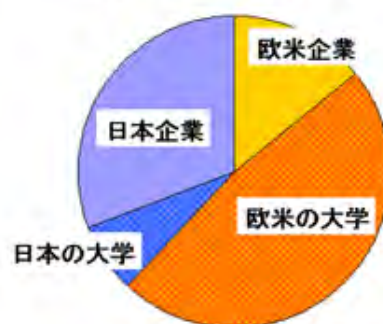
このリストに載るような常連には遠く及ばないが、私もISSCCには論文発表したことがある。しかし一番印象に残っているのは、自分の論文発表ではなく、91年の第一次湾岸戦争時のISSCCである。前年8月に突如クウェートに侵攻し占領したイラクに対し、アメリカは学会の4週間前に攻撃を開始した。地球の裏側の戦争と半導体の学会がどう関係あるのかと思うかもしれないが、これが大いに関係するのである。開戦を受けて、日本企業がアメリカへの海外出張を軒並み規制、自粛したため、日本からの発表者がほとんど欠席することになったからである。全論文の4割を占める日本からの発表がすべてキャンセルになったら学会が成り立たなくなってしまう。

苦肉の策として考えられたのが代理発表である。発表者の所属する会社でアメリカに在住する社員をピンチヒッターとして登壇させようというのである。代打なので詳細な技術討論は無理だろうとのことで、質疑応答は無し、質問は質問票に記入して後日論文著者から回答することになった。私も現地に留学中であったため、当時の勤務先の論文2件を急遽代理発表することになった。64Mb DRAMとA/D変換器、半導体と言うものの私には専門外の分野である。

日本人が横並びで皆出張をキャンセルする中で、右へならえしない人達も居た。私が代理発表するDRAMのセッションの座長もその1人である。上記42人の常連にも名を連ねる大手電機メーカーの部長さんである。その社からの発表者も軒並み欠席するなか、どこ吹く風といった風情で学会に出席していた。代理発表の質疑応答のアレンジに関しても、座長の一存でそのセッションは質問を受け付けることになった。「そんな……。学会事務局から聞いている話と違う」と言っはみたものの、無駄な抵抗である。事務局のアレンジを知ってか知らずか、「大丈夫、わからない質問があつたら手伝ってあげるから」と軽くあしらわれて、質疑応答付きのセッションが始まった。

ある日本企業はアメリカ人の営業マンが代理発表した。日本人技術者ではなくアメリカ人セールスマンである。話すのはお手のもの、立て板に水の発表が終わったところで、さて質問である。「そのDRAMセルはトランジスタを何個使っているか？」——。DRAMのメモリーセルが1トランジスタなのは、半導体技術者であれば新入社員でも知っている。質問者は、セールスマンが学会発表しているので、嫌がらせに基本事項を聞いたのである。満場の大爆笑に当惑しながら、発表とは打って変わって自信無さそうに正解を答えた発表者に、再び満場の笑い拍手である。「これはエライことになった」と冷や汗をかきつつ私の発表の番になった

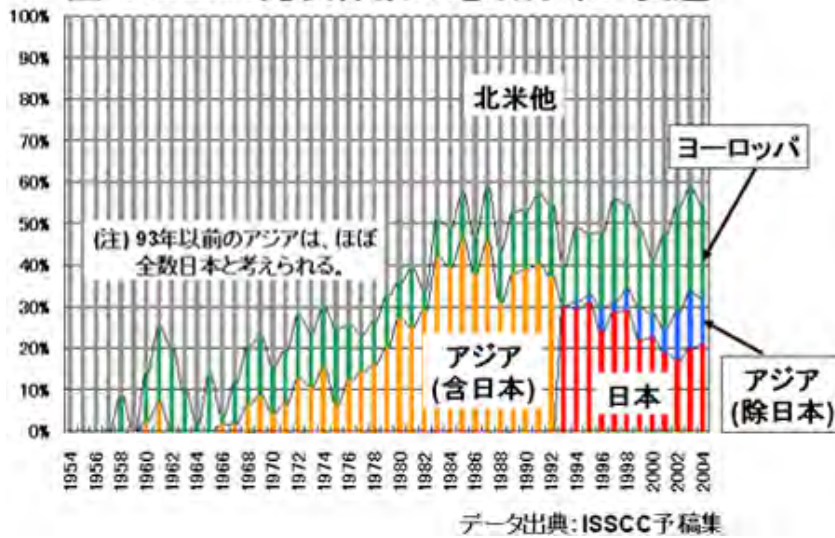
図1. ISSCCで10件以上の論文を発表した著者の分布



出典: ISSCC2003予稿集

が、日本人の若僧をからかってもシャレにならないと思ったのであろう、幸い意地悪質問はなく、座長の助けも借りて何とか無事終了したのも、もう13年前の昔話になってしまった。

図2. ISSCC発表件数の地域分布の変遷



ISSCCの歴史は、この50年の半導体産業の歴史を色濃く反映している。左図は発表論文の地域分布を示している。70年代から増え始めた日本からの発表は80年代には半数に迫るようになったが、今にして思えば、この頃がピークだったわけである。

91年、代理発表の後に日本に送った報告書に、「日本からの出張者がほとんど居ない会場で、1件の発表もない韓国からの出張者たちのハン グルでの会話がいたる所で聞こえた。」と記したことを今でもはっきり覚えている。そ

の後ISSCCでの日本勢のシェアは20%程度まで低下し、代わって韓国、台湾などのアジア勢が増えてきている。半導体産業の国際的な浮沈が、学会活動にも如実に反映していることを改めて説明する必要はないであろう。

90年代の日本経済の地盤沈下、「失われた10年」を象徴するようなデータであるが、変化の兆しも現れている。

冒頭に日本からの発表には大学の影が薄いと述べたが、日本からの発表に占める大学の割合は、91年当時のゼロから、今年のISSCCでは10数%までになった。アメリカからの発表の40%が大学なのに比べるとまだ少ないが、日本も大企業一辺倒から脱却しつつあると言っていいであろう。

また、私のセッションの型破り座長のその後についても、触れておかなければならない。座長氏は後年の学会には、聞いたことのない社名の バッジをつけて現れた。外資系メーカーに引き抜かれたのかと思いきや、なんと日本でベンチャー企業を創業したのである。ザイン・エレクトロニクス飯塚哲 哉氏である。業界横並びの出張自粛や学会事務局の指示にとらわれない事など、91年に日本でベンチャーを興す事に比べれば、実に些細なことだったのだと、妙に納得したものである。

こうして見ると、「失われた10年」の間に、徐々にではあるが、日本でもようやくイノベーションの重心が「大企業一辺倒」から「大学+ベンチャー企業」に比重を移す息吹が芽生えている。目先の発表数のシェア低下に目を奪われることなく、この変化の息吹が10年後に日本経済の新たな成長エンジンとして結実することを期待しようではないか。

◆長谷川克也氏◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル 組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[3月2日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

第四部 ベンチャー・キャピタル

16. シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストのプロファイル (2004/4/27)

シリコンバレーでは、成功した起業家がベンチャー・キャピタリストに転身する例は多い。クライナー・パーキンス・コーフィールド&バイヤーズ(KPCB)の創始者ユージン・クライナーが、シリコンバレーの起源とも言われるフェアチャイルド社の創業メンバーだったのは有名だが、今もその伝統は続いている。

17. 続・ベンチャー・キャピタリストのプロファイル (2004/6/28)

ベンチャー・キャピタリストには二つの側面がある。そのひとつは、人様から集めた投資資金を運用する「資金運用家」の顔であり、今ひとつは起業家と共に新しいビジネスを興す「事業育成家」の顔である。

18. ベンチャー・キャピタリストの目利き (2004/7/26)

シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストは、ベンチャー企業の何を決め手にして投資するか否かの判断をするのか？ 十人に聞けば十通りの答えが返ってきそうだが、おそらく共通して最重要項目として挙げる点が二つある。

19. 事業会社のベンチャー投資（コーポレートVC） (2005/2/21)

金融業以外の本業を持つ事業会社が行うベンチャー投資を総称して、コーポレートVCと呼ぶ。シリコンバレーでは日本企業のみならず世界中の企業がコーポレートVC活動を展開しているが、必ずしも成功例ばかりとは言えない。

(C) 2003-2005 Nihon Keizai Shimbun, Inc. All rights reserved.

(C) Katsuya Hasegawa, 2005

(2004/4/27)シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストのプロファイル(長谷川克也氏)

毎週月曜の地元紙サンノゼ・マーキュリー・ニュースには「インサイダー・トレーディング」という欄がある。上場企業の幹部や役員の自社株売買は、情報ディスクロージャーの一環として証券取引委員会(SEC)への届出が義務付けられており、地元企業についての詳細が報道されるのである。例えば4月19日の紙面では、あるソフト会社のVP氏が950株のオプションを行使して2005ドル(約22万円)を得たことから、ラリー・エリソン(オラクルCEO)が2億5200万ドル(約270億円)を得たことまで、39人の株取引が記載されている。

数週間前のインサイダー・トレーディング欄は、ラムバス社(高速半導体メモリー技術)の創業者マイク・ファームワルドが、同社株売却により650万7330ドル(7億円余り)を手にしたことを伝えた。マイク・ファームワルドは1990年にラムバスを創業後、数年で経営の一線からは退き、クロマティック・リサーチ、マトリックス・セミコンダクターなどのベンチャーを立ち上げた後、2000年にはスカイムーン・ベンチャーズというベンチャー・キャピタル(VC)を設立してベンチャー・キャピタリストになっている。

シリコンバレーでは、成功した起業家がベンチャー・キャピタリストに転身する例は多い。クライナー・パーキンス・コーフィールド&バイヤーズ(KPCB)の創始者ユージン・クライナーが、シリコンバレーの起源とも言われるフェアチャイルド社の創業メンバーだったのは有名だが、今もその伝統は続いているのである。

また新たなVCを興さずとも、起業家が既存VCに参画する例も多い。右表は、シリコンバレーの老舗VC8社(KPCB、Sequoia、NEA、USVP、Mayfield、DFJ、Morgenthaler、Menlo)のベンチャー・キャピタリスト100人の職歴である。複数の職種に就いていた人が多いので総計は人数より多いが、表から明らかなようにシリコンバレーのベンチャー・キャピタリストは基本的には投資先となる業界の出身者である。アップル、サン、オラクルなどの新興企業その他、HP、IBM、ベル研などの伝統的ハイテク企業に籍を置いていた人も多い。しかも多くは自らベンチャー企業を興した経験を持つ起業家、もしくは既存企業で相当の経営経験を持つ人達である。投資銀行など金融系のバックグラウンドを持つ人も居ない訳ではないが、その数は圧倒的に少ない。

ベンチャー・キャピタリスト100人の職歴

IT関連企業	62
バイオ関連企業	7
経営コンサルティング	18
投資銀行	7
出版、流通	4
政府機関	3
医師	2
会計事務所	2
その他	4
ベンチャー起業、経営経験	39
他VCでの勤務経験	17

また右図はこの100人の学歴である。4分の3が理科系(医薬系を含む)出身で、40%が理科系の修士、15%が博士号を持つ。(前述のマイク・ファームワルドもコンピュータ・サイエンスのPh.D.である。)半数はMBAを持つが、その取得大学はハーバードとスタンフォードに極端に集中しており、これは学部での出身校が様々なのとは対照的である。

ベンチャー・キャピタリスト100人の学歴



これらのデータを見ると、次のようなシリコンバレーのベンチャー・キャピタリストの最大公約数が浮かび上がる。理科系の学部を卒業し、技術者として数年働いた後、ハーバードかスタンフォードでMBAを取得。再びハイテク企業に就職して、開発、マーケティング、事業開発等を担当しながら一定

規模の事業経営を任されるようになるか、もしくは自ら起業する。そしてある程度の成功を収めた人が、今度は同じ業界の次世代の起業家に対して、投資、育成する側に回るのである。半導体、ソフトウェア、通信、医療機器など各々の業界に実際に身を置いて、開発、経営、起業を経験した人こそが、ベンチャー企業を育てる能力に長けているというのが基本的な思想である。

また彼らは、起業家、経営者としての成功者ゆえ、金持ちである。最初に述べたマイク・ファームワルドはSECへの届出によれば、ラムバス株で今回の7億円以前にも数十億円を得ており、今も時価4300万ドル(約47億円)相当を保有している。すべてのベンチャー・キャピタリストが最初からそこまでの資産家とは限らないが、ベンチャー・キャピタリストになった後に成功を重ねれば、その富はさらに膨らむ。例えば、アマゾン、ネットスケープ、グーグルなどへの投資で有名なジョン・ドーア(KPCB)は、1000億円のオーダーの保有資産でフォーブスの世界資産家ランキングにも登場する。

もちろん起業家としての成功がそのままVCとしての成功を意味するわけではない。起業家が投資側に回って失敗する例も数え切れない程あり、前述のマイク・ファームワルドにしてもVCとしての実力は全くの未知数である。また起業家やベンチャー・キャピタリストの得る個人的な富の額が社会的に公平で適正な水準かは議論の余地もある。しかし、このようなインセンティブと資金還流の仕組みがシリコンバレーの発展の原動力になってきたことは疑いない。

先日、アメリカ出張中の日本ベンチャー・キャピタル協会の方々とお目にかかる機会があった。一行の出張目的は、アメリカでのベンチャー・キャピタリストの採用方法および必要とされる能力を調査し、また日本でのベンチャー・キャピタリスト育成研修プログラムを作成することとであった。新卒者からベンチャー・キャピタリストを育てたり、銀行や証券会社のサラリーマン出向者が責任者になる日本型VCには、研修というプロセスも必要なのであろうが、性格や成り立ちも異なり、億万長者の集まったシリコンバレーVCに研修プログラムの解を求めることはなかなか容易ではなさそうである。しかし、シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストが最初からここで述べたようなプロファイルだったわけではない。成功した起業家などほとんど居なかった初期のシリコンバレーでは、ベンチャー・キャピタリストの経歴分布もまた違うものだったはずである。シリコンバレーの実態を参考にする際には、現在だけでなく、その進化の過程にも注意を払う必要があろう。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[4月27日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

(2004/6/28)続・ベンチャー・キャピタリストのプロファイル(長谷川克也氏)

2か月ほど前の本欄に「シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストのプロファイル」と題するコラムを寄稿した。シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストの経歴は、日本のベンチャー・キャピタリストとは異なるというテーマであった。

日本では、最近はずいぶん変化してはいるものの、ベンチャー・キャピタル(VC)は銀行や証券会社の系列会社が多いため、ベンチャー・キャピタリストと呼ばれる人達も、金融系サラリーマンのバックグラウンドを持つことが多い。これに対してシリコンバレーでは金融機関係VCは少なく、ベンチャー・キャピタリストは、技術系バックグラウンドを持ち、事業や起業の前歴を持つ人が多いと述べた。

しかしコラムでは、一獲千金に成功した起業家の話をマクラに使ったことなどもあり、シリコンバレーのベンチャー・キャピタリスト像という意味では、多少片寄った印象を与えたかもしれないので、今回、別の切り口から補足を加えることにした。

そのためには、まずベンチャー・キャピタリストの持つ2つの側面をはっきりさせておく必要がある。そのひとつは、人様から集めた投資資金を運用する「資金運用家」の顔であり、今ひとつは起業家と共に新しいビジネスを興す「事業育成家」の顔である。

VCは本質的にこの2つの顔を合わせ持っており、そのバランスは常に微妙である。しかし、その軸足が「資金運用家」にあるか「事業育成家」にあるかは大きな違いであるので、改めて整理してみたい。

VCの本質が「資金運用家」と考えた場合、ベンチャー・キャピタリストの使命は、出資者から預った資金を投資して増やすことにある。このとき、資金運用家が「事業育成家」の横顔も合わせ持つ理由は、ベンチャー投資では投資先の事業に積極的に参画することによって、投資先の企業価値を高める必要があるからだ。すなわち「資金運用家」たるベンチャー・キャピタリストは、投資リターンの最大化という使命達成の手段として、「事業育成家」の顔も持つ必要が生じる。そして、出資者に対しての使命を果たしたあかつきには、その報酬としてキャピタル・ゲインの一部を受け取るのである。

一方、VCの本質が「事業育成家」だと考えると、何が違うのか？ ベンチャー企業の使命は、新事業の創造を通して世の中に新しい価値を生み出すことにある。その中でのベンチャー・キャピタリストの役割は、新技術やアイデアを提供する創業者のパートナーとして、資金と共に経営力を提供することにある。すなわち「事業育成家」たるベンチャー・キャピタリストは、新事業創造という使命達成のための手段として、カネを提供する「資金運用家」の横顔をも持つのである。この資金は出資者から預かる形をとるが、その本質は新しい価値を生み出すために社会全体から預かったリスクマネーであり、報酬として得るキャピタル・ゲインも、新しい価値の創造という使命を果たしたことに對して、社会から与えられる報酬と位置付けられるべきである。

シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストも、当然この2つの顔を持っているが、彼らは基本的には自らのベンチャー・キャピタリスト像の軸足を、投資益追及を使命とする「資金運用家」にではなく、新規事業創造を使命とする「事業育成家」に置いてきたと言っているのではなかろうか。一時期

を除き長年に渡りシリコンバレーのVCが成功してきたのも、このような基本スタンスと無関係ではないであろう。

2000年を中心とするシリコンバレーのバブルも、このような文脈の中で考えると理解しやすい。周知のように90年代後半のシリコンバレーには膨大な過剰資金が流れ込んだが、バブルとその崩壊は、新規参入者のみならずVC業界全体が、本来の事業育成家の軸足を踏み外し、資金運用家の側面に大きくバランスを崩した結果招いた失敗と解釈すべきであろう。

前出のコラムでも、シリコンバレーのベンチャー・キャピタリスト100人の経歴データを用いて、そのバックグラウンドが資産運用家よりも事業育成家であることを裏付けようと試みた。4分の3が理料系学部の出身で、多くは事業会社での勤務歴や自分自身での起業歴があるとの分析結果だが、このデータについても少し補足しておきたい。

その1つは、データ対象者の4割余りが、実は96年以降にベンチャー・キャピタリストになった人達だという点である。バブルの影響が相対的に少なく、軸足がしっかりしているはずの一流VCが対象とはいえ、バブル期の転身者を多く含むデータである。2004年時点での分布を、長年のシリコンバレーの成功を演出してきたベンチャー・キャピタリストのプロファイルとして一般化するには、さらに広範囲の分析が必要かもしれない。

さらにデータの細かな点では、事業経験と事業育成家としての能力の相関など、さらに詳細な分析が必要な部分もある。また事業育成はベンチャー・キャピタリスト1人だけで行えるものではなく、その背後には多くの人々が存在する。従って、名前が表に出るベンチャー・キャピタリストの経歴だけでは、事業育成力の源泉を裏付けるには不十分かもしれない。しかしこのような種々の点を考慮しても、シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストには、資産運用家の経歴を持つ人よりも、事業のバックグラウンドを持つ人の方が多いという傾向は、用いたデータでは明らかである。

最後に、資金運用家と事業育成家という観点から、日本のVCについて触れておきたい。日本のVCはその成り立ちからして、資金運用の側面が非常に強い形で発生してきたと言っていいであろう。その日本型VCでも近年、投資先の企業価値を高める必要性が認識され、事業育成面の強化に積極的に取り組んでいる。しかし、ベンチャー環境が日本にも根付くためには、さらにもう一步踏み込む必要があるのではなかろうか。すなわち、新事業の育成は、投資益を上げるための手段ではなく、VCの存在目的そのものであるとの認識が、ベンチャー・キャピタリストのみならず、社会全体に定着する必要があるように思う。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[6月28日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。



(2004/7/26)ベンチャー・キャピタリストの目利き(長谷川克也氏)

シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストは、ベンチャー企業の何を決め手にして投資するか否かの判断をするのか？ 日本からの出張者からよく受ける質問の一つである。

できたてほやほやのベンチャー企業には、収入も資産もないのが普通であり、2、3年先まで売べき商品すらないことも珍しくない。海のものとも山のものともわからない技術や事業を目利きするのがベンチャー・キャピタリストの腕の見せ所であり、そのやり方には皆一家言を持っている。十人に聞けば十通りの答えが返ってきそうだが、おそらく共通して最重要項目として挙げる点が2つある。

それは、投資先候補企業が行おうとしているビジネスの市場(マーケット)の規模と、経営者の資質である。

ベンチャー企業の使命は、新事業の創造を通して世の中に新しい価値を生み出すことにある。その成功の尺度、すなわち世の中にどれだけの新しい価値を生み出したかは、どれだけ多くの人達がお金を払ってその会社の製品やサービスを購入してくれたかで量られる。つまり、マーケットの大きさは、そのベンチャー企業の存在価値の尺度であり、投資判断の重要項目であるのは当然である。

またベンチャー・キャピタル(VC)がマーケットを重要視するのは投資家としても当然である。投資を回収するためには、投資先が売上を大きく伸ばし、上場もしくは買収の対象となる程に会社価値が高くなってくれないと困る。従って、どんなに素晴らしい技術を持ち、世界中で100%のシェアを獲得できたとしても、全体の市場規模が小さければ、VCとしては投資対象にはならない。しかもそのマーケットが立ち上がるタイミングも重要である。どんなに大きなマーケットでも、それが10年先というのではVCの投資対象にはならない。

しかし、大きなマーケットがあっても、その市場を実際にモノにするのは容易ではない。市場の要求に見合った製品やサービスをタイミングよく開発して売る、つまり executeしなければ、ビジネスにはならない。そこでVCの投資判断項目として登場するのが、経営者(CEO)の能力である。ベンチャー・キャピタリストはボード・メンバー(社外取締役)として会社を管理監督するが、実際の executionを行うわけではない。ボード・メンバーはCEOを通してしか、会社をコントロールすることができないので、VCが投資判断に際して経営者の人物を重要視するのは当然である。

シリコンバレーでは、投資に伴ってVCが新しい経営者を雇い入れることが多い。日本の常識ではちょっと考えにくいかもしれないが、「あなたが社長を降りることを条件に投資します」という投資条件は別に珍しいことではなく、ごく一般的である。業績が悪化したとか、大きな失敗があったから退陣を求めるというわけではなく、大きなマーケットを制するには、それに相応しいベストの経営者を投入することで成功確率を上げるべき、という考え方である。

もちろん、マーケットと経営者だけでベンチャーが成功するわけではない。マーケットが大きければ、同じことを考える人達が必ず居る。厳しい競争の中で、なぜ自分達だけがその事業に成功し、他の人達ではできないのか？ つまり差別化要因は何なのかが、次の判断項目になる。ユニーク

な技術は何か？ その技術は本当に使い物になるか？ 他者の参入障壁は何か？ その障壁は持続可能か？ 商品は誰がどうやって作るのか？ 誰が、誰に、どうやって 売するのか？ VCの判断項目は尽きないが、これはマーケットと経営者という2点を前提にした上での話である。

では、マーケットと経営者と、投資判断の最重要項目としてどちらか一つだけ挙げるとすると、どちらか？ これはシリコンバレーのベンチャー・キャピタリストでも意見が分かれるところである。

マーケット派の言い分はこうである。確かに経営者の能力は大事である。しかし、どんなに有能な経営者が、素晴らしい技術で素晴らしい製品 を作っても、誰もお金を出して買ってくれなければ、つまりマーケットが無ければ、ビジネスにはならない。逆にマーケットさえ大きければ、ベストの経営者だけでなく、“並”の経営者でも成功するチャンスが高くなる。

そもそも、経営者はダメなら、代えればいい。現に、シスコをはじめ多くのベンチャー企業は経営者を後から導入して成功しているではない か。一方、マーケットはダメだからといって、おいそれと代えるわけにはいかない。VCにとって経営者はコントロール可能であるが、マーケットすなわち顧客 はコントロールできるものではない。だから人物よりもマーケットの方が大事だ。

人物派はこう反論する。いやいや、マーケットの大きさは確かに重要だが、ベンチャーは数年先のマーケットを狙うので、誰も正確に予測など できない。実際、創業当初に目指していたマーケットとは全く異なる市場で大成功するベンチャー企業は、よくあるではないか。また、マーケットの狙いが間違っていないくても、周囲の状況で市場の立ち上がりが予想より遅く、ベンチャー企業としての参入タイミングが早すぎることもある。逆に思わぬ競争相手が出現 したり、大企業に先を越されたりして市場への参入が遅すぎることもある。フタを開けてみたらマーケットが全く無かったりすることすらある。

ベンチャー企業はそのような様々なマーケットの変化状況をいち早く察知し、開発技術の適用先を、当初目指したマーケットから別のマーケットにすばやく方向転換する必要がある。このような臨機応変の軌道修正ができるのは優れた経営者だけだ。経営者さえしっかりしていれば、マーケットは経営者 が作り出してくれるものだ。だからマーケットよりも人物の方が大事だ。

マーケット派、人物派、それぞれに哲学があり、議論は尽きない。現実には個々の案件毎に事情も異なり、無理に答えを一つに絞るのはあまり意味がないが、皆さんならどちらに組するであろうか？

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル 組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[7月26日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。



(2005/2/21)事業会社のベンチャー投資(コーポレートVC)(長谷川克也氏)

製造業やサービス業など金融業以外の本業を持つ事業会社が行うベンチャー投資を総称して、コーポレート・ベンチャー・キャピタル(コーポレートVC)と呼ぶ。

事業会社でも、その財務部門が純粋に資金運用目的で行うベンチャー投資もあるが、コーポレートVCと言う場合には、キャピタル・ゲインが主目的ではなく、本業や新規事業へのビジネス面での戦略的貢献を目指したベンチャー投資を指すのが一般的である。

その背景には、大企業が新規事業のタネを自前開発のみに頼る時代ではなくなったという流れがある。その結果大企業は、社外で生まれる新技術や新規ビジネスを何らかの形で自身のビジネスに取り入れること、すなわち様々な形で「研究開発のアウトソーシング」を行う必要が生じる。コーポレートVC活動も、その一手法と位置付けることができる。

シリコンバレーでは日本企業のみならず世界中の企業がコーポレートVC活動を展開しているが、必ずしも成功例ばかりとは言えない。その成功要因、失敗要因をすべて分析する紙面の余裕はないが、いくつかの側面をここでは取り上げてみたい。

コーポレートVCを行う際、最も重要な点は「何のためにベンチャー投資をするか?」という点である。企業である以上、目的が不明瞭なまま投資をするなど、もっての外と思われるかもしれないが、実は意外に多くのコーポレートVCは、この基本スタンスが曖昧なままスタートする。

最初に述べたように、コーポレートVC投資の主目的はキャピタル・ゲインではない。マネー・ゲームは行わず、投資はあくまで本業への戦略目的との基本姿勢は、事業会社として間違っていない。しかしベンチャー投資はそもそも、何億円かの資金の対価として株券という紙切れを受け取る行為である。しかも、その持株比率は数%から高々20%程度であり、投資先の支配権を持つわけではない。キャピタル・ゲインが主目的でないと宣言した瞬間から、コーポレートVCは「戦略目的」という非常に幅の広い、多様な解釈が可能な曖昧さを本質的に持つのである。

事業会社だからキャピタル・ゲインは求めない、という立場をとことん突き詰めると、株券以外に投資金額に見合う具体的なビジネスの権利を入手できる場合しか投資をしない、というスタンスになる。これはこれで、コーポレートVCの一つの考え方である。

もう一方の極端な立場は、キャピタル・ゲインが主目的ではないと言いつつも、VCとして自活すること、つまり投資した金は戻ってくることを前提とする立場である。このタイプのコーポレートVCでの投資判断は、事業戦略性だけでなく投資リターンをも重視したものになる。しかし事業に貢献する投資案件が一つでも出てくれば、コーポレートとしてはゼロ・コストで戦略目的を達成できたことになる。

現実のコーポレートVCは上記両極端の中間のどこかに位置すると考えていいであろう。つまり、株式投資としてのリターンの可能性と、戦略投資としての事業貢献の可能性を、個々のコーポレートの事情に応じて、どこかでバランスさせているのである。

しかしながらコーポレートVCは、そのバランスや運営に継続性や一貫性がないために失敗するものも多い。本来VC活動は5年、10年の単位で継続する必要があるが、2、3年で方針がコロコロ変わるのでは投資家として、投資先からも他投資家からも信用されない。また景気のいい時に参入して悪くなるとす

ぐ撤退するのでは投資成績も上がらないし、事業への貢献も難しい。

コーポレートVCが継続性を保てない原因は色々である。例えば親元の業績悪化により投資活動そのものが縮小される場合、経営者や担当役員が交替する度に方針が変わる場合、最初のスタンスがそもそも大企業の独りよがりだった場合、等々。いずれにせよ、コーポレートVCは「戦略目的投資」という本質的な曖昧さを持つだけに、周囲状況に左右されない明確で一貫した投資目的と運営形態を持つことが必要である。

またコーポレートVCの課題として、財布の紐を握る親元(多くは本社部門)と、最前線のコーポレートVC部隊のすれ違いもよく生じる。

すれ違いが表面化する場面の一つは、投資先のバリュエーション(株価)評価である。売上や利益はもちろん、製品も無く、時には事業計画すら無いベンチャー企業の価値には、起業家の過去の実績やVC仲間内での「相場」などの主観的要素がどうしても入る。しかし大企業の常識では、定量的、客観的な根拠が乏しい株価で株式を取得するなど、けしからんのである。

この溝がなかなか埋まらないと、日本側は業を煮やして経理部の精鋭をシリコンバレーに監査に送り込むこともある。この精鋭氏が東海岸の大学でMBAを取っていて、さらにその上司の経理部長が銀行出身だったりすると、役者としては最高におもしろい。

現場に乗り込んできた精鋭氏は、「会社の経営状態というものは、財務諸表にすべて反映されるのだ!」と説教を垂れてから投資先の調査を始めるのだが、ここで現場側は間違っても「VCと銀行とは違うんだ!」などと本音を口走ってはいけない。精鋭氏には、日本に帰ってから上司に投資先の技術の可能性や事業のポテンシャルを説得してもらわなければならないからである。

話が脱線してしまったが、要はシリコンバレーのVCと日本の大企業とでは、同じ言葉を使っている、仕事のやり方や文化が全く違うことをお互いが最初からよく認識しておくことは、コーポレートVCの成功にとって重要な要素である。

この他にもコーポレートVCを成功させるための要因は数多い。現地でどんなメンバーを雇うか、その報酬体系をどうするか、如何にして筋のいい投資案件を入手するか、本業への事業展開は誰がどう進めるか、等々……

シリコンバレーでは、バブル崩壊の後遺症からコーポレートVC活動はいまだに低迷気味である。しかし、大企業における自前主義の終焉とそれに伴う研究開発のアウトソーシングという流れの中で、コーポレートVCという手法は、まだまだ進化する余地のある分野であろう。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器を退社し、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。2004年11月より早稲田大学MOT研究所教授。

[2月21日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

第五部 シリコンバレーの風土と文化

20. シリコンバレーにおける人材の流動性 (2004/12/20)

シリコンバレーにいと、地域クラスターを調査、研究する日本の方々とお目にかかることがよくある。新しい産業を生み出し続けてきたシリコンバレーという地域クラスターを参考にして、日本での地域振興策に役立てようという意図である。

21. カリフォルニアの青い空 (2003/8/11)

なぜ、シリコンバレーにはベンチャー企業が集中するのか？ このありふれた疑問に対する答えは必ずしも簡単ではない。様々な要素がこの地域で偶然に重なり合った結果と考えるべきであろうが、その様々な要素の一つとして、気候という要因は無視しがたい。夏休みでもあるので、今日は難しい話は抜きにして、シリコンバレーの天気について考えてみたい。

22. 2003年のシリコンバレー (2003/12/1)

もう師走である。本欄でもいくつかのデータからシリコンバレーの今年を振り返ってみたい。

23. ベンチャーを取り巻く利益相反 (Conflict of Interest) (2004/3/31)

シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストの間には、“no conflict, no interest.”という格言がある。この言葉が示すように、利益相反はシリコンバレーのビジネス文化の一部であるといっても過言ではない。なぜシリコンバレーで利益相反の事態がそれほど多いのか？

24. 小さいことはいいことだ (2003/6/16)

「サン・マイクロシステムズ\$85M(約102億円)、ハンド・スプリング\$75M(約90億円)」 2か月ほど前の地元紙サンノゼ・マーキュリー・ニュースのビジネス欄の見出しである。何の数字か、おわかりになるだろうか？

25. オンライン・ソーシャル・ネットワークの試み (2004/1/5)

シリコンバレーでは、昨年後半からオンライン・ソーシャル・ネットワーク関連のベンチャー企業が話題になっている。

(C) 2003-2005 Nihon Keizai Shimbun, Inc. All rights reserved.

(C) Katsuya Hasegawa, 2005

(2004/12/20)シリコンバレーにおける人材の流動性(長谷川克也氏)

シリコンバレーにいと、地域クラスターを調査、研究する日本の方々とお目にかかることがよくある。新しい産業を生み出し続けてきたシリコンバレーという地域クラスターを参考にして、日本での地域振興策に役立てようという意図である。

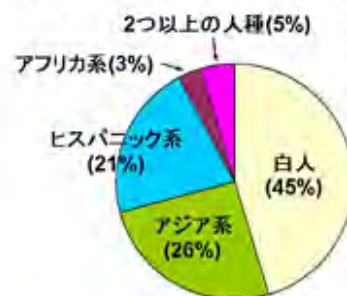
そのような場でシリコンバレーの話をする際、私はこの地域における人の出入りの激しさを示すデータからお話を始めることにしている。

データ1:シリコンバレーの人口の34%はアメリカ国外で生まれた人である。

永住権や就労ビザを持って在住する外国人やアメリカ国籍を取得した移民を合わせると、この地域では3人に1人が外国生まれである。また人口の45%は、家庭での第一言語が英語以外の言語だそうである。確率的には、両隣の住人のどちらかは外国生まれで異国の言葉を話していることになる。残りの3分の2のアメリカ生まれの人達にしても、東西5000キロの幅がある広大なアメリカ各地から集まった人達であり、文化や人種の多様性は非常に大きい。

右図は2000年の国勢調査に基づくシリコンバレーの人種構成である。1970年には80%程度だった白人の比率は30年間で45%にまで低下し、代わってアジア系が26%、ヒスパニック(中南米系)が21%と大きく上昇している。(以上のデータ出展は、いずれもJoint Venture Silicon Valley Network の作成した「2003 index of silicon valley」)

図.1 シリコンバレーの人種構成



さらに図中で注目すべきは、「2つ以上の人種」という区分が登場していることである。これは混血により、単一人種に分類できない人口が無視できないほどに大きくなったことを表わしている。かつてスペイン人が中南米に渡り、現地人との混血によってヒスパニックという人種が生まれたように、シリコンバレーを中心とするカリフォルニアは、アジア系人種と白人との混血を中心とする新しい人種を生みつつある。シリコンバレーは、新しい産業を創造すると同時に、新しい人種をも創造しつつあるのかもしれない。

データ2:2000年から2002年までの2年間にシリコンバレーの労働人口は18%減少した。

シリコンバレーは人の流入も大きい、流出も大きい。以前本欄でも取り上げたが(「[2003年のシリコンバレー](#)」)、バブルが崩壊した2000年末からの24カ月間で、シリコンバレーの中心地域サンタクララ郡の就業者数は101万人から83万人へと急減した。これだけの短期間にこれほどの急激な雇用減少はアメリカでも珍しいことである。

しかしながら、他の地域でなら暴動が起きてもおかしくない事態にもかかわらず、シリコンバレーの街に失業者があふれて地域社会が不安定になったとか、治安が悪くなったという話は聞かない。

バブル崩壊のこの時期には、毎日のようにレイオフのニュースが流れ、道路の通勤渋滞が目に見えて少なくなり、誰かと話をしても必ず家族や友人に職を失った人がいるような状態だったにもかかわらず、パニックも起きなかったのは、やはり人の流動性の激しさと大いに関係がある。

世界中の優秀な頭脳や最先端の技術が、自身の夢を実現すべく、ベンチャー・インフラと資金を目指して集まるのがシリコンバレーだが、ベンチャーなど元々大部分は失敗するものであるから、本当に成功するのはごく一部の人達である。それ以外の人達はどうか？ ベンチャーからベンチャーへと渡り歩くだけの実力を備えた人材は、勤め先が何度失敗しても引く手あまたであり、そうでない人は基本的にはシリコンバレーという地域クラスターからは消えていなくなるのである。

しかし、消えていなくなると言っても、決して路頭に迷うわけではない。シリコンバレーで大成功しなかった人でも、アメリカの他の地域に移り住めば、IT技術者として、またハイテク技術のセールスマンとして、やっていける場合も多い。中国やインドに帰れば、シリコンバレー帰りの精鋭として企業や社会に迎えられる場合もある。シリコンバレーでの失業者は街にあふれることはなく、世界中に散らばって活躍する人達なのである。

無論、人の流入と流出の自由度だけがシリコンバレーの成功要因ではないのだが、地域クラスターを調査されている方々に以上のようなお話をすると、「さて、困った」という顔になることが多い。それはそうであろう。日本で人口の3人に1人が外国生まれの県や地方都市を思い描くのは現実離れした話だし、就労人口が2年で2割減り、失業者は自主的に県外や国外に転出してもらうことを前提とした経済施策など、想定するのも無意味であろう。

地域の構成員が世界中から集まり、そして世界中に去っていくことを前提としたシリコンバレーは大変特殊な地域である。地域クラスター形成の目的が、地域すなわち地域構成員の安定した経済発展を目指すものと仮定すると、地域の構成員の多くが地域外から流入し、流出していくシリコンバレーは、一般的な地域クラスターの参考にはならないであろう。

しかしこのような特殊性を認識した上で、激しい人材の流動性が新産業の創出を促進するメカニズムを理解することは重要である。

よく言われることであるが、多様な考え方や異質な価値観のぶつかり合いの中からこそ、新しいアイデアや新しいビジネスが生まれる。シリコンバレーは、正に世界中から多様なバックグラウンドを持った人達が集まった地域である。前述した人種の多様性も、シリコンバレーの持つ様々な多様性の中で、数値として目につく人種という分類項目が、たまたま顕著に現れていると考えるべきであろう。

異なる価値観や文化を持った人材を如何にぶつかり合わせるか？ そのために、高い能力と志を持った人材の流動性を如何にして高めるか？ 日本の社会では難題だが、新しい産業の創出を考える際には避けて通れない課題であろう。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器を退社し、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。2004年11月より早稲田大学MOT研究所教授。

[12月20日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

主要
経済
景気ウオッチ
株・為替
価格
国際
企業
ベンチャー
政治
社会
クルマ

新製品
プレスリリース
社説・春秋
日経の調査
トップ人事
おくやみ

↓ 日経編集委員コラム

各分野のプロ5人が
ニュース深読み

↓ 日経の主要媒体

日本経済新聞
・購読案内

日経産業新聞
・購読案内

日経MJ
・購読案内

日経金融新聞
・購読案内

日経プラス1

↓ 日経の地域情報

地域経済

日経ネット関西版

日経ネット中部版

AREA21
全国有力14紙をリンク
地域情報が一目で

↓ 日経インフォメーション

・本社採用案内

・日経の出版物
本の購入サイト

・ビジネススクール
オンライン講座

・e-Hills club
六本木周辺サイト

・日経が読めるホテル
宿泊予約サイト

・NIKKEI NEWS MAIL
1日3回登録無料

・bk-1
オンライン書店

・HMV
CD/DVDストア

ベンチャー

[>>戻る](#)
[ニュース](#)
[キャピタリストの眼](#)
[新規上場・予備軍](#)
[海外トレンド](#)
[イベント](#)
[コラム](#)

(2003/8/11)カリフォルニアの青い空(長谷川克也氏)

なぜ、シリコンバレーにはベンチャー企業が集中するのか？ このありふれた疑問に対する答えは必ずしも簡単ではない。様々な要素がこの地域で偶然に重なり合った結果と考えるべきであろうが、その様々な要素の一つとして、気候という要因は無視しがたい。夏休みでもあるので、今日は難しい話は抜きにして、シリコンバレーの天気について考えてみたい。

シリコンバレーは気候学的には地中海性気候の地域である。4月から10月までの半年間はほとんど雨が降らず、毎日が歌の題名ながら「カリフォルニアの青い空」である。年に何日かは気温が40度近くまで上がる日もあるが、日本と違って湿気は無く、夜になればひんやりするほど気温は下がるので、蒸し暑くて寝苦しいということはない。サンフランシスコ名物の霧がシリコンバレーにも延びてくるので、場所によっては、朝霧に包まれた高原の別荘から出勤するような気分になれることもある。夏の半年間は、放課後の少年野球の試合も、週末のバーベキュー・パーティーも、「雨が降ったらどうしよう？」と心配する必要は、まずない。東海岸や日本に出張する時に、いつも傘(…と、ネクタイ)を忘れそうになるのも、この季節である。

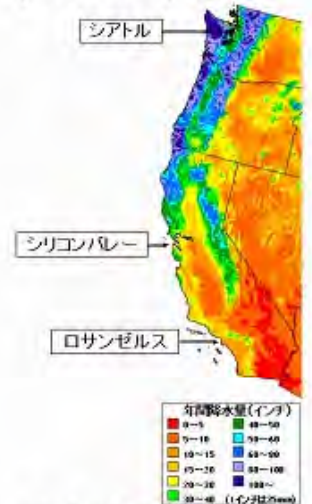
冬になると気温は下がるが、日本の季節感でいうと、晩秋の冷え込み程度より寒くなることはない。年に一度か二度、近所の標高数百メートルの山のでっぺんに雪が降るとニュースになり、何年かに一度、気温が氷点下になって、何の備えもしてない庭先の水道管が破裂するのが騒ぎになる、といったのんびりした寒さである。冬の間(11月から3月ごろ)は雨の季節であるが、別に日本の梅雨のように毎日雨が降るわけではなく、年間降水量は東京の半分以下である。

同じカリフォルニアでも、シリコンバレーから500kmほど南のロサンゼルスまで行くと、年間降水量もさらに半分近くになり、もはや砂漠である。(「カリフォルニアの青い空」の曲の原題も本当は「It Never Rains in Southern California」である) また、西海岸も北の方に行くと今度は雨が多くなり、冬の雨季には雲の下から太陽を覗く機会がずっと減る。こうして見るとシリコンバレーは、砂漠になる一歩手前で、最大限の青い空を享受できる、正に特異点なのである。(右図はアメリカ西海岸の年間降水量の分布図)

ただ、夏の乾季と冬の雨季の二季しかない気候を、四季がなく退屈だと感じる東海岸や日本の人もいる。確かに半年間、毎日同じ青空を眺めていると、たまには入道雲の一つでも出て来いと言いたくなる気もわからないではない。また、11月に落ち葉を見ながら秋を味わおうと思っても、12月はもう新緑、2月、3月には花の盛りである。雨の降る冬の数ヶ月の間に、1年分の活動を済ませる必要のある植物にとっては笑い事ではないが、四季の移ろいに風情を感じる日本人には、ちょっと調子が狂う。

この暑くもなく寒くもない天候は、住む人の気分には大きな影響があるような気がする。シリコン

アメリカ西海岸の年間降水量
(1961-1990年の平均)



日経保険ガイド【PR】

- ・自動車保険
- ・医療保険
- ・変額年金保険

バレーと言えども起業は大きなリスクである。先行き不確定な未知の世界に自らを投げ出すには、それ相応の覚悟が必要である。しかし何か新しい事を始める際、からりと乾いたサンサンと輝く太陽の下に居れば、「失敗しても、また明日があるさ。明日もいい天気なんだから」と前向きの気持ちにもなれる。どんなに失業率が上がっても必ず景気は良くなるはず、と楽天的になれるのも、春になれば必ず半年間は青空が約束されている気候の影響なのではないかと思ってしまう。

これは、どんよりと曇った梅雨空の下や、しんと降り積もる雪の下で明日の事を考えるのとは大違いである。「明日も外に出られないのだろうか？」と思ったら、どうしたって人間の思考は、冒険はせず、蓄えを十分に…と、後ろ向きの守りの気持ちが先に立ちそうである。この違いは、起業家が実際に起業を決断をする際には、大きな要素のような気がする。

人間関係も、からりと晴れたカリフォルニアの青い空の下では、自然とさっぱりした開放的な人付き合いになろうというものである。リファレンスさえしっかり取れば、見ず知らずの相手ともすぐにビジネスを始め、お互いの利害が一致しなければさっぱりと別れる。情報もアイデアも、独り占めしておくよりは白日の下に晒して大いに議論した方が良いものになるし、皆のためになる。起業するには好都合な風土である。シリコンバレーだって腹黒い奴はいっぱいいるはずだが、眩しい太陽の下でお互いサングラスを外しながら「Hi!」とにっこり笑って挨拶をかわすと、初対面でも旧知の仲のように立ち話が始まる。

これが梅雨空の下、額の汗を拭きながらの満員電車だったら、そうはいかない。見ず知らずの人になっこり笑って「ハーイ!」——これは、立ち話どころか、変人扱いされてしまいそうである。やっぱり天気がじめじめ、べたべたしていると、人間関係も、じめじめ、べたべたしそうである。すぐヘソを曲げる部下やら、ご機嫌を損ねると面倒な上司やら、他人の足を引っ張る同僚やら、サラリーマンのあなたならきつと思ひ浮かぶ人物が周りにいるのではなからうか。これでは、頭を使うよりも気を使うばかりで、ちょっとベンチャーの風土からは程遠い。

……と書いてくると、日本の気候はベンチャーには向かない、という結論になってしまいそうである。これではシリコンバレーから日本の読者に向けてのコラムとしては収まりが悪いのだが、かと言って天気ばかりは、シリコンバレーの真似をしるとうわけにもいかない。何かもうちょっと建設的なオチを、と思うのだが、まあ、夏休みである。そういう難しいことは、明日考えることにしよう。一晩ぐっすり寝れば、いい考えが浮かぶかもしれない。取り敢えず、今日も天気がいいので、暗くなる前にちょっと子供とプールでひと泳ぎしてきます。では、失礼。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[8月11日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

NIKKEI NET

▲ 上へ

● 記事 ● 総合企業情報 ● 人事 ● WEB検索 ● 株価 検索 ● 詳細検索 ● ヘルプ

ニュース マネー IR IT 住宅 学び 経営 健康 スポーツ C-Style ウーマン 就職 転職 日経goo

| 日本経済新聞社案内 | 本社採用 | 日経グループ | ご意見・ご感想 |

/ NIKKEI NETについて / 著作権について / プライバシーポリシー / セキュリティポリシー / リンクポリシー /

NIKKEI NET 広告ガイド | 新聞広告ガイド | NIKKEI4946.com (紙面紹介と購読案内)

(2003/12/1)2003年のシリコンバレー(長谷川克也氏)

もう師走である。アメリカは先週が感謝祭の休日、また12月も半ばを過ぎると クリスマス休みと、年間で最大の休みが2つともこの時期にある。日本で言えば、盆と正月が1か月の間に両方来るようなもので、感謝祭を迎えると1年も終わりととの感が強い。本欄でもいくつかのデータからシリコンバレーの今年を振り返ってみよう。

右図はシリコンバレーの中心地域サンタクララ郡の労働人口および就業者数の過去20年間の推移である。2000年末から2年で一気に16%(6人に1人の割合で)減った就業者数(図中緑色線)も下げ止まり、この1年間は96年初めのレベルでほぼ安定している。

しかし、図中赤線の労働人口に目を転ずると、今年も引き続き下降している。この減少は、雇用回復が進まないため、失業者が今年も徐々に郡外に流出したことを示している。この結果、2000年のピーク後に失われた17万人の雇用の内、10万人が転出し(もしくは引退し)、7万人が失業者として留まっている勘定になる。失業率は8.8%(1月)から7.6%(10月)へと今年に入り徐々に低下しているが、これも図1を見ると、失業者(図中で労働人口と就業者数の差)の減少が、雇用の増加ではなく、失職者の転出の結果であることがわかる。

ただし、この労働人口の減少データには注意する必要がある。この減少分には職を失って去る人だけでなく、引退した人や一時的に労働市場から去る人も含まれるからである。オプションで一生分を稼いでしまった人は、40歳台でも引退(または半引退)して労働市場から退出する。また引退するほどには稼いでいなくとも、5年、10年の単位で働かなくても済む程度の小金を貯めた人も多い。息子の通う公立小学校の父兄の中にも、中堅企業の技術幹部だったのだが、この数年間働き過ぎたのでスペインで家族と一緒に1年間(1週間ではない!)休養してくるという人や、一時隆盛を極めながらバブルと共に表舞台から消えたベンチャー・キャピタルのトップで、当面は子育て主夫という人も居る。いずれも年単位の「お休み」という形で、一時的に労働市場から去っている人達である。

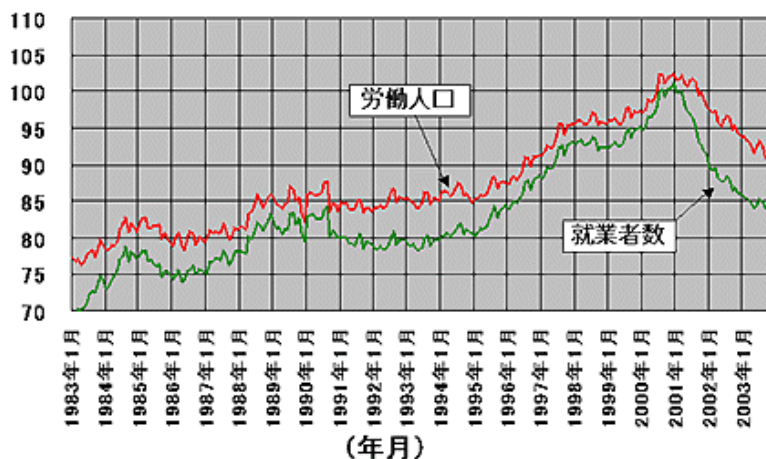
このような「長期休暇」中の人数の把握は難しいが、私の身の周りだけでも何人か居るということは、全体では相当数居るのではなかろうか? 景気が悪いの、失業が多いのと、日米の比較をすることが多いが、シリコンバレーにはこんな連中が結構ゴロゴロしていることには注意しておく必要があろう。

雇用に関しては、シリコンバレーでも設計開発業務の海外流出による空洞化が懸念されており、雇用の総数が今後大きく増加に転じるか否かは 予断を許さない。しかし立ち上げ期のベンチャーは、元々海外に移転できるようなレベルの技術者を雇ったりしないので、この層の空洞化が現実化したとしても、それが必ずしもシリコンバレーのベンチャー企業創出力の減退を意味するとは限らない。この不景気の中でも、トップレベルの技術者や経営者に対する需要は相変わらず根強く、これは95年以降の労働人口の増減とは無関係な層の人達と考えていいであろう。

次に、ベンチャー・キャピタル投資の状況を見てみよう。図2はシリコンバレーのベンチャー企業に投下されたベンチャー・キャピタル(VC)資金の額及び件数の、95年から今年第3四半期までの四半期毎の推移である。

(万人)

図.1 サンタクララ郡の雇用状況の推移



(出典:カリフォルニア州政府)

2000年のバブル時から急減したベンチャー投資も、昨年後半からほぼ安定し、96～98年頃の水準で落ち着いている。ただ横軸をさらに80年代まで伸ばすと、95年頃は既にバブルの立上がり期とも解釈できるので、この1年の投資動向をもって、ベンチャー投資額の減少が底を打ったと断定するには少し慎重さが必要かもしれない。

日本ではバブル後のシリコンバレーをどん底と捉える向きもあるようだが、減ったとはいえ、この狭い地域だけで年間800社程に6000億円あまり(全米では約2兆円)の資金が投資され続けている。この額

は、比較対象として適当でないかもしれないが、日本の国家予算に占める科学技術振興費1兆2000億円の半分に相当し、決して小さな額ではない。VC業界への資金供給も決して枯渇しているわけではなく、バブル期に集めた数兆円にのぼる膨大な未投資資金を抱えた上に、実績あるVCであれば、機関投資家からの新規の資金調達も容易のようである。(但し、新興VCは苦勞しているようだが……)

しかし、この図を見るとシリコンバレーのバブルがいかに異常だったかがわかる。2年程の短期間に、それまでの5倍から10倍近い資金が流れ込んだのである。良い技術、優れたアイデアが急に今までの10倍も降って沸くはずがない。1995年から2000年まで20%ほど増えた労働人口にしても、大部分は新参者であり、必ずしも優秀な起業家が2割増えたわけではない。そこに急に12か月間に4兆円あまりの金が降ってきたのである。その多くが泡と消えたのも当然である。

アメリカ全体の景気が回復の兆しを見せる中、シリコンバレーの景気回復は遅れ気味である。バブルのピークが異常に高かった分、景気の底もまた深いのであろう。バブルにより資本構造の歪んだベンチャー企業の後始末や、成績の悪いVCの清算、会社を作る力のないベンチャー・キャピタリストの淘汰は、今後もまだ数年続くかもしれない。

しかし、諸指標は90年代半ばのレベルで落ち着きを取り戻している。また、雇用の流動性、VCの集中、充実したサポート・インフラ、人材の蓄積等のシリコンバレーの本質的な強みは、バブルによって大きく失われたとは思えない。失敗は過去のものとして前へ進む変わり身の早さ、ある意味での「忘れっぽさ」もベンチャー風土の一部である。耳寄りな話があれば復帰する「長期休暇」中の人達も居る。シリコンバレーの2003年は、バブル以前の姿に戻る年だったと言えるのではなかろうか。

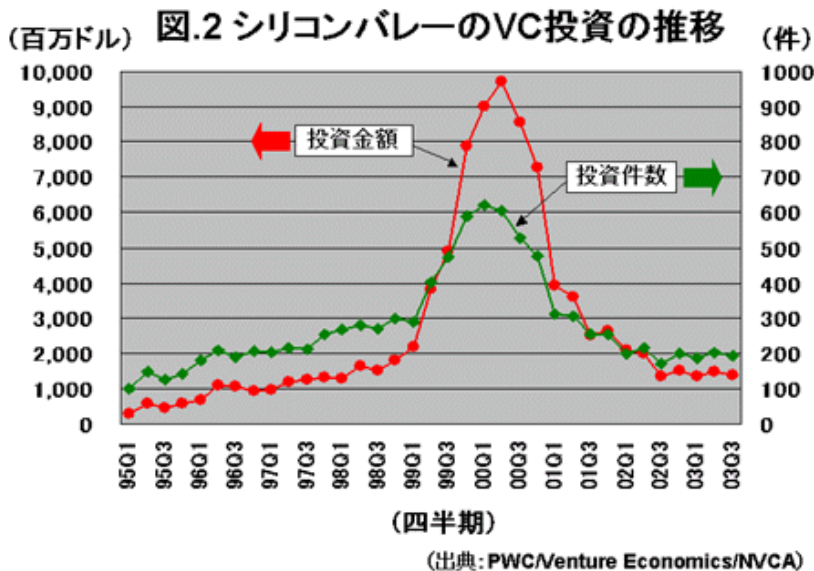
次の時代の新しい芽は不景気の時代に生まれるとよく言われる。今もシリコンバレーのどこかで、明日のインテルが生まれているのかもしれない。

◆長谷川克也氏◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[12月1日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。



(3/31)ベンチャーを取り巻く利益相反(長谷川克也氏)

ベンチャー企業やベンチャー・キャピタルの運営においては、利益相反 (Conflict of Interest) という問題が頻繁に起こる。利害相反という言葉ははなはだ曖昧で、使う人によって違う意味を持つようであるが、基本的には、ある人が、利害の必ずしも一致しない二つの立場に同時に立った時、片一方の立場に立った行動が、もう一方の立場での利害に反する状況を意味する。

シリコンバレーのベンチャー・キャピタリストの間には、“no conflict, no interest.”という格言がある。この格言の意味するところは、利益相反を完全に排除したら、ビジネスなどできない、逆に言えば、ビジネスとして利益のあるところには必ず利益相反も存在する、といった意味である。この言葉が示すように、利益相反はシリコンバレーのビジネス文化の一部であるといっても過言ではない。

シリコンバレーでよく起こる利益相反の例をいくつか列挙してみよう。

- ・大企業の幹部がベンチャー企業にエンジェル投資しボード・メンバー(社外取締役)になったが、後日その大企業がベンチャー企業を買収することになった。この場合、この大企業幹部は明らかに買収する側と買収される側の両方の立場に立つことになる。

- ・大学の先生が、自分の研究成果を事業化するために大学発ベンチャーを設立し、出資もした。この場合先生は、大学の教員として教育や研究をする立場と、研究成果から利益を得る投資家の立場に同時に立つことになる。

- ・大幅なダウン・ラウンドでの資金調達に際して、既存のベンチャー・キャピタルが再投資した。この場合ベンチャー・キャピタルは、今までの投資が希釈化されて価値も影響力も大きく下落してしまう既存株主の立場と、低い株価で高い持株比率を獲得する新規株主の両方の立場に立つことになる。

- ・法律事務所が、クライアントであるベンチャー企業に出資したり、ストック・オプションで報酬を受け取った。この場合、法律事務所は公正中立な法律アドバイザーとしての立場と、株価の上昇により利益を得る株主の立場に同時に立つことになる。

- ・技術者が時間外に起業の準備をしている場合には、現勤務先の技術や機密情報を一切持ち出さずにクリーンな状態で起業したとしても、始めるビジネスの分野が現勤務先の事業分野に近ければ、現勤務先と新たに起業するベンチャーが競合関係になる可能性は十分にある。

例を挙げ出したらキリが無いが、なぜシリコンバレーで利益相反の事態がそれほど多いのか？それは、シリコンバレーの特徴である網の目のように張りめぐらされた人的なネットワークに起因している。

シリコンバレーが、他にないスピードで次々と新しいベンチャー企業を生み出し続ける理由を語る際、この地域特有の強力な人的ネットワークの存在を抜きにすることはできない。この複雑に絡み合った人的ネットワークの存在は、すなわち1人の人間がいくつもの立場に立つことを意味する。網の目のように張りめぐらされた人的ネットワークは、すなわち利益相反の可能性を持った多くの個人の集まりなのである。

また個人レベルだけでなく組織レベルでも、このような入り組んだ関係は多い。シリコンバレーの企業はその大小にかかわらず、シリコンバレー内の数多くの他企業と様々な関係を持っている。特に大きな企業同士になると、ほとんどの場合その関係は、顧客でもあり、仕入先でもあり、提携先でもあり、競争相手でもある。ある部門間では苛烈な競争をしつつ、別の部門間では提携関係にある、などということは日常茶飯事である。

利益相反は、その定義からして、1人の人間(もしくは組織)が複数の違った立場に同時に立つことによって生じるのであり、1人の人間が固 定的に一つの立場に立っている限り、基本的には起こらない。つまり、技術者が一生同じ会社に勤め、経営者は自社以外の役職を兼務せず、大学の先生は研究と教育しか行わず、弁護士は現金でしか報酬を受け取らなければ、上記の例のような利益相反は起こらないわけである。

つまり利益相反は、雇用が流動化し、ハイテク社会での仕事内容が一企業内での「何でも屋」から企業の枠を越えた「専門家」に変化し、成功 報酬の分け前としての株が様々な形で流通するシリコンバレーのような社会において、より顕在化する問題だと捉えることができる。実際、シリコンバレーでも“Conflict of interest”という言葉が一般に使われ出したのは70年代以降であると言われている。これはシリコンバレーが現在のような人的ネットワークの形成によって特異なベンチャー育成環境を形成していった時期と符合している。

その意味では、日本のビジネス環境の中では、利益相反が問題になる機会はシリコンバレーに比べればまだまだ少ないかもしれないが、今後は 様々な場面で表面化するであろう。利益相反に対する正しい対処方法は、それを無くそうとすることではなく、その存在を前提にして対応のルールを作ることである。利益相反の可能性があればそれを事前に開示し、双方がコンフリクトの強さを早期に認識し、メリットとデメリットを比較し、どこまでを許容するか。要 は、利益相反に敏感なカルチャーを醸成することが必要である。

多くの利益相反は、法律に違反するか否かの問題ではなく、ビジネス倫理として適切か否かの問題であるだけに、単純にシリコンバレーのルールを適用すれば済むというものではない。元々、日本の文化はコンフリクトが生じないことを前提に物事を進める文化であるだけに、コンフリクトの存在を前提にした問題への対処方法は、意識的に確立していく必要があるだろう。日本なりの利益相反に対するビジネス文化を醸成することは、日本における健全なベンチャー 環境の形成にとっても、今後重要な要素になるのではなかろうか。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC, 画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル 組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[3月31日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

主要
経済
景気ウオッチ
株・為替
価格
国際
企業
ベンチャー
政治
社会
新製品
プレスリリース
クルマ

社説・春秋
日経の調査
トップ人事
おくやみ

↓ 日経編集委員コラム

各分野のプロ5人が
ニュース深読み

↓ 日経の主要媒体

日本経済新聞
・購読案内

日経産業新聞
・購読案内

日経MJ
・購読案内

日経金融新聞
・購読案内

日経プラス1

↓ 日経の地域情報

地域経済

日経ネット関西版

日経ネット中部版

AREA21

全国有力14紙をリンク
地域情報が一目で

↓ 日経インフォメーション

・本社採用案内

・日経の出版物
本の購入サイト

・ビジネススクール
オンライン講座

・e-Hills club
六本木周辺サイト

・日経が読めるホテル
宿泊予約サイト

・NIKKEI NEWS MAIL
1日3回登録無料

・bk-1
オンライン書店

・HMV
CD/DVDストア

ベンチャー

>>戻る

ニュース

VC投資戦略

新規上場・予備軍

海外トレンド

イベント

コラム

(2003/6/16)小さいことはいいことだ(長谷川克也氏)

「サン・マイクロシステムズ \$ 85M(約102億円)、ハndsプリング \$ 75M(約90億円)」

2か月ほど前の地元紙サンノゼ・マーキュリー・ニュースのビジネス欄の見出しである。何の数字か、おわかりになるだろうか？

種明かしの前に、最近訪ねたベンチャー企業の話少し。

先日、ベンチャー・キャピタルから初めての資金調達を交渉中、というベンチャー企業を訪ねた。今までエンジェル資金だけでやってきたとのことなので、慎ましいオフィスを予想していたのだが、教えられたアドレスに到着すると、高速道路の出口近くの便利な立地に、洒落た造りのかかなり新しいオフィスビルである(お、いいオフィスだなあ…)。一階の玄関脇の好位置にオフィスを構え、大きな受付スペースの後ろには壁に埋め込まれた大きな水槽に熱帯魚(何だ、何だ。出来立ての会社なのに…)。

今時、どこも無駄な出費を懸命に抑えているのに、これから初めての資金調達を受けようというベンチャー企業には似つかわしくない豪華なオフィスである。思わず、違う場所に来てしまったかと会社名を確かめたが、間違っていない。受付に人が居ないので電話で呼び出し(ふむふむ、受付の人件費を削っているのは分相応だな…)、会議室まで案内される。通り過ぎるオフィスも実験室も、ゆったりした間取りにモダンな家具。会議室の机と椅子も立派なものだ。

私の怪訝そうな顔付きに気が付いたのであろう。「いや実は…」と、先方はさっそくオフィスの話を始めた。このオフィス、バブルの崩壊とともにあっけなく潰れた、さるオンライン・セールスのドットコム会社のオフィスだったのだそうである。豪華な家具も、ゆったりした机の配置も、ドットコム会社がそのまま置いていったもの。しばらく空き室だったが、当分借り手はつきそうもないので、大家が格安家賃で貸してくれたという。それでやっと、できたてほやほやのベンチャーが、身分不相応なオフィスにいる謎も解けた。バブルの遺産を新しいベンチャーがちゃっかり利用していたのである。

前置きが長くなったが、冒頭の数字(サン102億円、ハndsプリング90億円)、サンノゼ・マーキュリー・ニュースの報ずるところによれば、それぞれの会社がオフィスの賃貸契約を途中解約するのに支払った違約金の額である。

シリコンバレーの大動脈US101を走ると、丸々空っぽのガラス張りのビルをいくつも通り過ぎる。新築時から空き家のままのビルも珍しくない。バブルの景気を当て込んで建設されたオフィスビルが、バブルの去った今、軒並み空き家となっている。

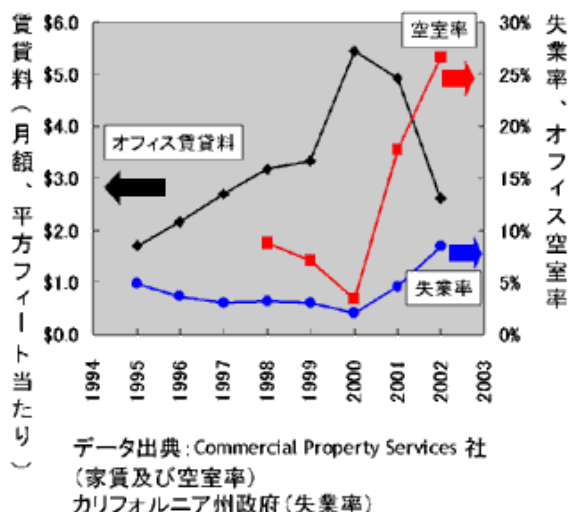
「東京都心のオフィス空室率、バブル後最高の8.4%」という5月9日付の日本経済新聞の記事があったが、シリコンバレーのオフィス空室率は20%を超えている。本当に日本は景気悪いの？ と言いたくなるが、とにかくシリコンバレーの企業は人を減らし、バブル期に現在の相場の2倍、3倍の家賃で契約した賃貸契約から、違約金を払ってでも抜け出そうと必死なのである。(左下の図は、ここ数年のシリコンバレーの賃貸事務所の賃貸料と空室率の推移を、

日経保険ガイド【PR】

- ・自動車保険
- ・医療保険
- ・変額年金保険

サンタクララ郡の失業率と合わせて示したグラフ)

シリコンバレーのオフィス事情と失業率



そんな違約金など払えないベンチャー企業はどうしているか？ 99年、2000年頃に創業したベンチャー企業は、やはり現在の相場からすれば相当高い家賃で契約を結んでいるはず。彼らの戦略はというと…「こんな高い家賃なんか払ってたら、会社が潰れるぞ！」と言って家賃を値切るのである。もうだいたい前の話になるが、私が投資家として関係していたベンチャーでも、ボード(取締役会)が経費削減策として真っ先にCEOに要求したのは、家賃の値切り交渉だった。「うちの会社が潰れて居なくなったら、今のご時世、1年か2年は店子なんか誰も入って来ないぞ。それでもいいの

か。それよりは、半分の家賃でも店子が居た方がいいだろう」という具合に、家賃を値切るのである。

「小さいことはいいことだ」である。もちろん賃料の額は入居時に法的拘束力のある賃貸契約で決めてあり、契約期間途中で変更することなど本来はできないのだが、契約もへったくれもない。需要と供給のバランス、市場原理に忠実と言えどその通りであるが、乱暴な話である。(とは言っても、大家の方も、バブルの真っ盛りの頃は、契約更新の際、賃料の大幅値上げや極端な長期契約など、「いやなら出て行け」とばかり、これまた市場原理のおもむくままに好き勝手を言っていたので、どっちもどっちだが…)。契約違反で訴えるといったところで、ベンチャー企業など潰れてしまえば何も残らないので、訴えるだけ時間と弁護士費用の無駄となる。潰れるぞ、と迫られた大家はしぶしぶ賃料を下げる人が多いとの噂をよく耳にする。

かくて、結局のところ、「潰れるぞ！」と尻をまくるわけにはいかない大企業は100億円の違約金を払い、かたや、いつでも潰れることのできるベンチャー企業は家賃を値切り、一方、新参者のベンチャー企業はバブルの遺産の豪華家具付きオフィスに入居している。やっぱり、「小さいことはいいことだ」である。

シリコンバレーはバブル崩壊後、失業率もオフィスの空室率も高水準のまま、景気は冷えたままである。バブル期に設立された多くのベンチャー企業の清算もまだ片が付いていないとの見方も多い。しかし、大きな会社がバブルの後遺症に苦しむ中、小さい会社はその小ささを生かして立ち回っている。シリコンバレーは、したたかである。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[6月16日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。

(2004/1/5)オンライン・ソーシャル・ネットワークの試み(長谷川克也氏)

昨年11月から年末にかけて、日本でシリコンバレーについて講演する機会が何回もあった。講演の対象は直接ベンチャーに携わる人達ではなく、大学の工学系大学院生、文部科学省の関係機関、弁護士会の有志研究会など様々であった。ネットバブルの崩壊以降、日本人一般のシリコンバレー注目度は一時ほどではないと聞くこともあるが、ベンチャーのメッカとしてのシリコンバレーへの興味は根強く、ベンチャー関係者以外にも幅広く裾野を広げているようである。

このような講演に際しては、シリコンバレーの人達にとっての「会社」は、一般的な日本人の考える「会社」とは異なる、という話から始めることが多い。すなわち、シリコンバレーは、地域全体が一つの大きな会社のような存在であり、個々のベンチャー企業はその大きな共同体組織の中の一プロジェクトのような存在である、という見方である。日本のサラリーマンが一つの会社に帰属し、数年単位で様々な部署を転勤しながらキャリアを積むのと同じように、シリコンバレーの住人はシリコンバレーという「会社」に帰属しつつ、数年毎に様々なベンチャー企業を渡り歩きながらキャリアを積んでいくのである。

数年毎に会社を変わるというと、日本人の一般的な感覚からすると根無し草に見えるかもしれないが、これは決してシリコンバレーの住人が仕事への責任感や組織への忠誠心に欠けることを意味するものではない。一つの会社での雇用期間が短い彼らは、日本のサラリーマンが抱くような意味での帰属意識を、個々の会社に対してではなく、シリコンバレーという共同体に対して、より強く抱くのである。

ベンチャー企業は、状況に応じて常に迅速、柔軟な変化が必要で、また失敗確率も高いので、大企業のように長期の雇用を前提にして従業員を雇うわけにはいかない。制度的にもカリフォルニア州では基本的に雇用は At Will (自由意志) であり、従業員または雇用主、どちらか一方が雇用を打ち切ろうと思えば、いつでも雇用契約を打ち切ることができる。首を切るのも簡単、会社をやめるのも簡単な社会なのである。

会社が従業員の雇用保障という社会的責任を果たさなくなりつつあるのは、何もシリコンバレーのベンチャー企業だけの現象ではない。株主に対する利益を四半期毎に最大化することが至上命題の「アメリカ的な」株式会社にとって、従業員に長期の雇用を保障することは、短期的な収益確保にとっては足かせでしかない。このような株主至上主義が会社の正しい姿かどうかは大いに疑問だが、株式会社が雇用確保という社会的責任よりも、利益確保という株主への責任を優先しつつある現実、アメリカだけの現象ではない。シリコンバレーは、このような株式会社の姿をよりあからさまに実行している社会だと見るべきであろう。

従って、ベンチャー企業のみならずシリコンバレーで会社に勤める人々は、好むと好まざるとに関わらず、一つの会社での雇用期間が短いのを前提に、専ら会社の枠を越えた共同体に属することによって自らの雇用の確保を図っている。つまり、シリコンバレー共同体内の人的ネットワークを通して、常に新しい雇用先にアンテナを張っており、職を失った際の職探しの最大の武器もこのネットワークなのである。その意味でも、個人のシリコンバレーという共同体への帰属意識が、個々の会社に対する帰属意識よりも強いのは自然の成り行きである。

シリコンバレーでは、昨年後半からオンライン・ソーシャル・ネットワーク関連のベンチャー企業が話題になっている。

ソーシャル・ネットワークとは何か？ この言葉が使われ始めてから日が浅く定義は明確でないようだが、ネット上で人の輪を広げ、メンバー間で各種情報を交換するオンライン・サービスの中で、他人からの各種情報へのアクセスを各メンバーがパーソナライズし、きめ細かくコントロールできるものを指すようである。なかにはフレンドスター社のように、ベータ版の運用開始から半年余りで200万人近い加入者を集め、複数の一流ベンチャー・キャピタルから十数億円の出資を受けて、注目を集めているベンチャーもある。

ネット上で人の輪を広げる、というと日本の「出会い系サイト」とやらを連想してしまいそうだが、多くのソーシャル・ネットワークは、見ず知らずの人と知り合うのではなく、既に知っている紹介者を介してのみ人の輪を広げ、また個人情報へのアクセスをコントロールできる「健全、安全」な人的ネットワーク提供を標榜している。恋人探しに重きを置いたサービスもあるが、職業的専門分野や趣味を共有する人達のネット上での様々なネットワーク形成に主眼を置いたものが多く、求人求職活動への利用も多いと聞く。

さて、このようなサービスはどうやって金儲けをするのか？ 現在これらのサービスの多くは無料だが、会費や紹介料を取っても利用されるか？ 利用者からの収入ではなく、広告収入等で運営するのか？ 数年前のドットコム時代ならいざ知らず、確固たる差別化技術を持つわけではなく、参入障壁の低い分野で、収入構造が不明確なまま、とにかく加入者を増やそうというオンライン・サービスのベンチャーは、今どき流行らないはずである。にもかかわらず、一流ベンチャー・キャピタルが出資するのは、何故か？ 短期間に100万人単位の加入者が集まる熱気に、「何か」を嗅ぎ付けたからであろう。

ソーシャル・ネットワークという分野が、ビジネスとして成功するかどうか、現時点では未知数と言った方がいいであろう。しかし会社という仕組みが個人にとって社会的な帰属意識を求める場所ではなくなるシリコンバレーのような社会において、人々がインターネット上に自らの共同体を形成し、社会的な帰属場所を求めようとしていることは想像に難くない。実社会の人脈と同じように機能する人的ネットワークをネット上に形成できるのか。インターネットが個人と社会の関係をどう変えるのか。シリコンバレーの新たな実験がもう一つ始まっているのかもしれない。

◆長谷川克也氏◆◆

東京大学工学部卒、同大学院修士、松下電器産業入社。GaAs IC、画像処理LSI等の研究開発に従事。90-92年スタンフォード大学客員研究員。96年より再びシリコンバレーに渡り、松下電器のベンチャー・キャピタル組織の設立に参画、多数のベンチャー投資、事業開発を手がける。2002年松下電器退社。現在、ベンチャー・コネクションLLC社マネージング・ディレクター。

[1月5日]

※「海外トレンド」は、米国シリコンバレーでベンチャー企業関連のコンサルティングや情報収集に携わる日本人ビジネスマンによる現地からの最新情報を中心に、海外各地のベンチャー企業の動きを紹介するコーナーです。