

第四次産業革命に向けたリスクマネー供給に関する研究会

第 5 回議事要旨

日時:平成30年1月17日(水) 10時00分～12時00分

場所:経済産業省 本館17階 国際会議室

出席者:松田座長、出雲委員、仮屋蘭委員、柳川委員、山田委員
株式会社産業革新機構 土田様

討議テーマ:

- ① IPO 後も企業が継続的に成長していくために必要なことは何か？
- ② 地方における大学発ベンチャー等を支えるコミュニティは、誰がどのように築いていくべきか？
- ③ 企業の目利きや事業化ノウハウを持つ人材をどこにどう増やしていくべきか？
- ④ ベンチャー企業、VC、投資家等の関係者が共に利益を得て事業を成長させるためにはどのような協力関係、契約関係が必要か？

議事要旨:

事務局および委員よりプレゼンテーションの後、討議を行った。プレゼンテーション及び委員等からの主な御意見は以下のとおり。

- IPO 後もベンチャー企業が継続的に成長していくためには、上場市場と株主数を意識することが大切である。まず上場市場は、グロースマーケットとグローバルに資金調達をするマーケットの取引所を明確に分けた方が良い。次に、株主とのコミュニケーションを大切にし、株主数を継続的に増やしていくことが重要である。
- 大学発ベンチャーの新規設立数はここ数年減少傾向にあるが、これは起業に失敗する事例を多数目の当たりにして、大学の研究者が起業に躊躇するという悪循環が始まっているのではないか。
- 技術の目利き力や事業化ノウハウを備えた投資家は、東京に偏在しており、地方ベンチャーへのアクセスや情報が不足している。一方で、地方ベンチャーの情報を持っている地域金融機関は、ベンチャー企業に対する資金支援や事業開発のコンサルティング経験が十分ではない。
- 各都道府県から大学発のユニコーンベンチャーを生み出すための課題解決策として、1:研究開発型ベンチャーに特化した政策支援や助成強化、2:日本型金融排除の打破、3:大学によるベンチャーからの新株予約権取得の促進、4:大企業と大学発ベンチャー間のオープンイノベーションの促進、が挙げられる。
- 成功した第 1 世代、第 2 世代の方にメンターになってもらい、ベンチャーエコシステムを構築することが重要。ただしリアルテックの分野においては、まだ第 2 世代、第 3 世代が生まれておらず、10 年単位でかかる仕事のため、国には特に資金面と助成強化の継続的な支援を期待している。
- 昨今のベンチャーシステムでは、大企業、大学、エンジェル、機関投資家など参加者が拡大し、多様なエコシステムが形成されつつある。従来のファンドの契約の改訂が喫緊の課題である。
- 日本の今の IPO は、過半が 100 億円未満の時価総額での上場で、マーケットからの調達金額は 5 億円を下回っている。スタート段階で小さく、十分な資金を取り入れられていない。

- グローバルオファリングの時の一番大きな問題は、国内投資家がプライシングできないということ。海外のある程度大きな機関投資家が、ベンチャーの本質的な価値、将来的な価値、今のステージから見た企業価値の妥当性を判断した後に、プライシングが行われていると考えられる。
- 海外の著名な機関投資家が入ると、安心して国内の生命保険や機関投資家が入ってくることが多いが、本来のあるべき姿ではない。国内の機関投資家や地域金融機関が、目利きをして評価をしてサポートする機能が欠けてしまっている。
- リテールの投資家は、基本的には大口の投資家がつけたプライシングに従うため、国内機関投資家がプライシングすることができれば、個人預金がりスクマネーとして企業の成長に回っていく。
- 育てた大学発ベンチャー企業が上手くいった時に、大学にもメリットがないと大学は真剣に応援しない。現物株式だけではなく、新株予約権のように投資手法の幅を広げたりすることが重要である。
- 大学による新株予約権が認められたが、使われていない。大学の研究成果を先行投資基金をつくるために「新株予約権は最低条件」ということを明文化しない限り、日本の仕組みは動かないのではないかと思う。
- 多少強引にでも地方の成功事例を作り、皆が憧れて頑張ろうとする気持ちを醸成することが重要。
- 京都と東京におけるベンチャー企業の現状を比べると、「資金は 4 分の 1、情報は 10 分の 1 だ」と伺ったことがある。京都大学といった素晴らしい大学がある京都ですらそのような状況。
- 制度化、ミッション設定、目標設定を最初の段階にしないと地方はやり辛い。ベンチャー企業に教育や成長を促すには対面での会話が必要。
- 大学にお金が回るシステムを作らないといけない。日本では、授業料と補助金が大きな収入源になっているが、欧米の場合は、大学にもよるが、授業料、MBA を始めとした経営プログラム、寄付、寄付をベースにした基金がそれぞれ 4 分の 1 であり、資金がかなり豊富である。
- 地方大学発のエコシステムを形成するために、どこまで公共財的に支援するか、どこまで個々の投資家としての努力に期待するか、を整理できると良い。
- 地方大学発の優良ベンチャーにお金がないことが一番の課題であり、地方の研究開発型ベンチャーに特化した助成を強力に推進することが、最も効率的である。
- 炭素繊維も事業化に 25 年かかっている。大学には 10~30 年取り組む基礎研究があるが、大企業では株主が短期的利益を求めることから長期の研究開発に資金が割かれにくい。
- 個々の経済性があって、クリティカルマスのところまで行くと広がるようなものは、やや微妙ではあるが、クリティカルマスを簡単に超えられないとすると、政策的支援は必要になる。そういう要素がどの程度あるのかということによって整理していくと、政策的な話として議論できる。
- 大学の「研究者/技術者」を中心として、「事業経営のプロ」それを「大企業」が支援するという、この 3 者の掛け算での目利きの仕方やノウハウは、まだ教えるようなフレームワークがない。
- テクノロジーとマネジメント両方を理解している目利き人材を育成する必要がある。国の支援予算は大体 3 年で切れ目となるケースが多いが、これは人材育成の話であり、最低 10 年単位で続けていくべき。
- 事業価値をきちんとバリュエーションし、コミュニケーションできる人材も必要。
- 機関投資家は、本当に目利き力がないのか。実は見る目はあるが、それを上司に説明しても理解して貰えないため交渉しないとか、インセンティブの歪みが意思決定の時に生じている可能性がある。投資家のインセンティブ構造の修正も考えていくべき。
- 補助金だけではなく、研究開発の最前線にいる人間をベンチャーキャピタルに出向させるということも、人材育成の観点からは有効ではないか。

- どうやって地方にお金を回すか、いかに金融機関が関わるかが重要である。一方で、安易なお金が入ることとは危険であり、企業がきちんと成長していくためには、厳しい指導が行われることが大切である。
- 上場して数十億円の企業価値があるが、止まってしまったという企業はたくさんある。どうやって 100 億円、1,000 億円を超えるような企業にしていくのかが重要である。

お問い合わせ先:

経済産業政策局 産業再生課・産業資金課

電話:(産業再生課)03-3501-1560・(産業資金課)03-3501-1676

FAX:(産業再生課)03-3501-0229・(産業資金課)03-3501-6079