

ベンチャー企業におけるビジネスモデル構築と社内ベンチャーへの適用 ～リーン・スタートアップによる新事業創生(シード・アクセラレーション)～

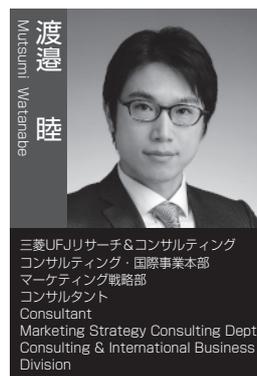
Business Model Construction at Startup Companies and Applying the Methodology to Corporate Venture Projects: New Businesses Development and Seed Acceleration with the Lean Startup Method

本稿は、ベンチャー企業の成功ポイントについて説明するものである。そのうえで、大企業がベンチャー企業を活用したイノベーションを実現する「オープン・イノベーション」の考え方に注目し、実際のコンサルティングの中で検討した考え方や、得ることのできた示唆を提示する。また、ベンチャー企業にとって重要な課題となる資金調達について、関連する国内における新しい資金調達手法の動向について紹介することで、ベンチャー企業が自社の課題解決に資する情報提供を行うことを目的とする。

はじめに、第4次ベンチャーブームと呼べる現在において、国内におけるベンチャー企業を取り巻く環境、求められる役割について説明する。政策レベルでのベンチャー支援が注力されていることはもちろん、結果とも言えるIPO数の伸長を確認する。そのうえで、第4次ベンチャーブームにおけるベンチャー企業の特徴について説明する。

次に、この第4次ベンチャーブームにおける大企業の動きとして、新事業創生の方法を、社外リソースを活用する「オープン・イノベーション」へシフトしている点に注目する。ここでの事業策定ステップを解説し、ベンチャー企業の成長のために必要な考え方として「リーン・スタートアップ(最小リソースによる事業立ち上げ)」の有効性や、具体的に必要なステップ等について提示する。

最後に、国内の資金調達手法の動向として、クラウドファンディングやベンチャーアクセラレーターの資金調達手法の特徴、また、金融機関におけるFinTechへの取り組みについて、ベンチャー企業にとっての意味を説明する。



In this paper, I explain important points for the success of startup companies. Focusing on the concept of *Open Innovation*, in which large companies leverage their innovation by utilizing startups, I present the key approaches and implications established through my consulting work. Moreover, I provide information that will be useful for startups in solving their problems by discussing trends concerning new financing methods in Japan. First, I present a situational analysis of startups in Japan and explain the social roles that startups will fulfill in today's "fourth startup boom" with governmental support leading to an increase in the number of IPOs. I then explain the key characteristics of startups in this fourth boom period and next focus on a notable movement at large companies, namely, the shift to utilizing external resources to create new businesses. I describe the key steps for constructing a business model by this new approach and discuss the effectiveness of the *Lean Startup Method*—where new businesses are launched using minimal resources—as the essential concept for startup growth. Lastly, regarding financing trends in Japan, I describe the characteristics of crowdfunding and other financing methods in venture accelerator programs and discuss financial institutions' efforts toward improving financial technology, so-called *FinTech*, and its meaning for startups.

1 | はじめに

ベンチャー企業は「経済活力のエンジン」であり、わが国の成長に向けてその期待と役割は高まりつつある。一方で、未だにベンチャー企業との付き合い方や、自社の次なる成長に向けたベンチャー企業の活用に悩む企業も少なくない。

本稿においては、ベンチャー企業が成功するためのポイントについて考察するとともに、大企業がベンチャー企業を活かしてイノベーションを実現する、いわゆる「オープン・イノベーション」実現のためのポイントについて、大企業の新事業開発やベンチャー企業の事業化支援をコンサルティングしてきた立場からご提示したい。そして、ベンチャー企業にとって最も重要な課題である資金調達について、近年の国内における注目すべき動向について、最後に紹介する。

2 | ベンチャー企業の潮流～高まるその役割

(1) ベンチャー企業を巡る国内の潮流

新たな産業が生まれ、新陳代謝されることで、産業全体の収益性は向上していく。この当然に必要な循環を国内の社会基盤としていくことこそ、安倍政権が成長戦略として実行するベンチャー支援策が目指す姿と言える。

一方で、たとえば、代表的な指標である起業活動指数において、世界の主要国の中でも最下位グループに甘んじている事実もあり、残念ながら未だ本格的にベンチャーが十分に進展できる環境は構築できていない。その背景として、従来の企業雇用によるサラリーマンを中心とした社会構造の中で、「ベンチャー企業」という存在が一部の閉じた世界に限られたものという感覚が強く、政策的なベンチャー支援についても、政策サイドが十分にベンチャー企業の本質を理解しないまま、行き当たりばったりとなってしまっていたと言わざるを得ない。

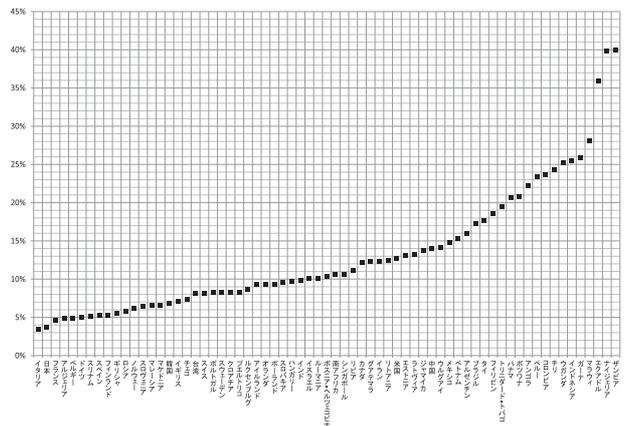
代表的な「ベンチャー企業KPI」のひとつである、IPO社数は、2000年より150社前後で推移していたが、リーマンショックにより、2009年に19社、2010年

図1 IPO社数の推移



出所：経済産業省公表資料

図2 各国の起業活動指数



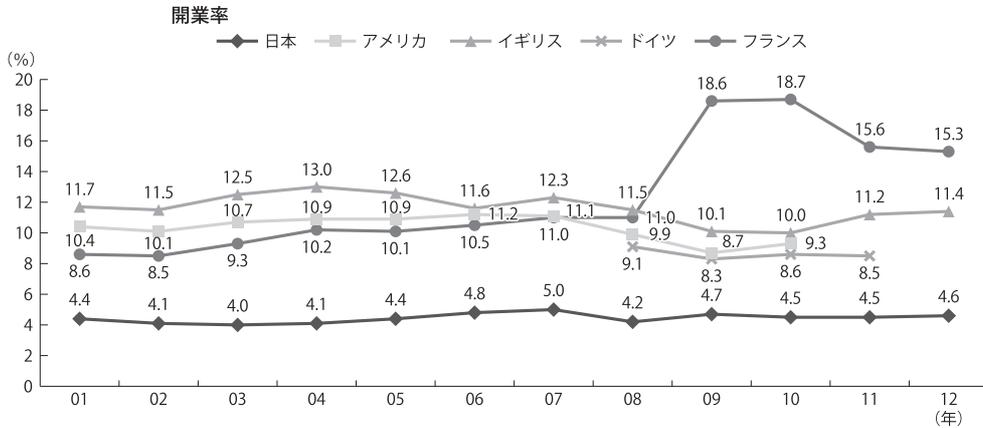
出所：経済産業省公表資料 (H25年度)

には22社にまで急減した。しかし、その後は、着実に右肩上がり推移し、2014年のIPO数が77社までになった。この時点を、「第4次ベンチャーブーム」の入口としてとらえることができる。このように、新規IPOは着実に増加しており、本年度(2015年)の年間IPO数100社のペースに十分到達可能だろう。

一方で、開業率については、他の先進国と比較すると、未だ低位に推移しており、起業家を育むための教育や、起業を支えるための制度等、一層の社会的インフラの整備が求められている状況にあると言える。

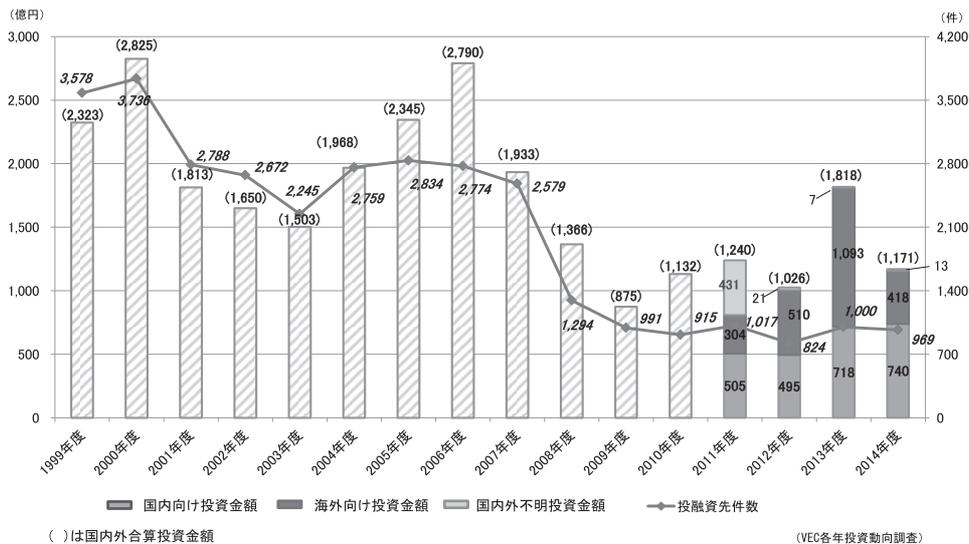
また、ベンチャーキャピタル(VC)投資額もリーマンショック後は着実に増加しており、統計的には、VCによる投資は、2009年度から2014年度の5年間のCAGR(年平均成長率)は、20%の伸びを記録しており、

図3 各国の開業率



出所：中小企業庁公表資料

図4 国内ベンチャーキャピタル等年間投資額の推移



出所：一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター

国内市場における重要なベンチャー企業に関する指標の「右肩上がり」の例としてとらえることができる。

(2) 現在の「第4次ベンチャーブーム」を「ブーム」に終わらせないために

日本においてこれまで、「ベンチャー」という言葉にどこか「変わり者」や「馬の骨」といった、ビジネスシーンにおける負のイメージがあったことは否定できない。だが、今、われわれが直面しているベンチャーブームは、第1次～第3次のベンチャーブームとは根本的に位置づけが異なると考える。

その大きな違いを一言でいうと「社会的な役割を重視

する起業家」の増加と言えるのではないだろうか。ライブドアショックやリーマンショックを経て、起業家の意識が徐々に変化しており、使命感や社会的なインパクトを重視するベンチャー企業が増加している。「自分のための起業」から、より「世のため人のため起業」ともいえる潮流が形成されつつあると言えるだろう。こうした潮流は、一般的なベンチャーのイメージを刷新し、ベンチャーが社会変革の担い手として、これまでの「変わり者」から「新しい基幹産業の予備軍」として期待すべき存在として認識を変えてきたととらえることができる。

実際に、第4次ベンチャー企業が選択している事業

表1 第4次ベンチャーブームのビジネスモデルの特徴

| タイプ | ビジネスモデルの例 |
|--------|--|
| 技術型 | 医療・福祉、エネルギー、ロボット、等 |
| 地域発型 | 地域資源の活用、地域農産物の材料化、地域企業との連携 |
| グローバル型 | シリコンバレーとの連携、成長するアジア市場への展開 |
| 大企業連携型 | 大企業の調達、事業提携、共同研究、出資、M&A、大企業からのスピンオフ、カーブアウト |

出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

表2 積み上がってきた「ベンチャー企業」の例

| | 特長 | 企業の例 |
|----------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|
| 第1次ベンチャーブーム (1970年前後) | 研究開発および外食 | 日本電産、キーエンス、すかいらーく、ぴあ、コナカ、等 |
| 第2次ベンチャーブーム (1980年代前半) | 製造業中心の産業構造から、流通・サービス業を中心とした第三次産業 | Eイチ・アイ・エス、ソフトバンク、スクウェア、CCC、等 |
| 第3次ベンチャーブーム (1990年代終わり) | 政府主導でのベンチャー振興、マザーズ等の市場形成 | Yahoo、Google、ライブドア、その他マザーズ銘柄、バイオベンチャー |

出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

テーマは、将来の社会基盤を担うようなテーマが増えてきている。具体的には、注目すべき新しい技術を生かし、医療・福祉やエネルギー等に関する事業や、地域社会のリソース活用や地域企業との連携を核とする事業、国境を越えた企業連携事業、成長するグローバル市場での展開に注力する事業、大企業への提携・出資を手段とする事業等、社会的インパクトを持ちつつ、展開スピードが速いベンチャー企業が増えてきている。

(3) ベンチャーブームからの蓄積

ベンチャー企業の成長には、経済の発展だけでなく、ベンチャー企業がより良い社会づくりにおいて重要な役割を持つという社会的な認識醸成が鍵である。米国ではヒューレット・パカード、アップル・コンピュータ、マイクロソフト、インテル、デル、グーグルをはじめとして、ベンチャー企業から世界的な大企業へと成長した企業群が経済を牽引し、その恩恵を国内に分配している。

このような社会の実現に向けて、ベンチャー企業を社会の大きな流れにまで発展させることができるかは、ベンチャー企業の「質」にかかっている。

過去のベンチャー企業の実績が積み上がってきたため、国内における「ベンチャー」というキーワードの意味

合いが変節し、社会的位置づけが確立されてきたと言える。

3 | 大企業における次なる事業創造に向けたベンチャー企業活用

(1) 大企業とベンチャー企業の関わり方の変化

第1次、第2次ベンチャーブームの中で、ベンチャー企業の社会的なポジショニングが確立しつつあると同時に、それは大企業との関わりにも影響している。大企業が、今まで、ある意味で「遠巻き」に見ていた「自社には関係ない」、言わば日和見スタンスから、「連携・活用」したいという能動的なスタンスに関わり方が変化しつつあり、事業提携に留まらない、大企業によるM&Aも増えている。

こうした現象は、大企業が、すべて自前でゼロから事業の芽を育てるのではなく、リソースの内外にかかわらず、次なる事業の柱をより早く育てていく方向性が明確になってきたと言えるだろう。

(2) 大企業における「新事業創生」のスタイルに変化

第1次～第4次へとベンチャー企業の在り方が変化する中で、大企業における新事業創生の取り組みにおけるマネジメント方法も変化してきた。以下に、この変化を

表3 国内大手企業によるベンチャーの提携・M&Aの一例

| 大手企業 | 相手ベンチャー | 事業内容 |
|----------------|-----------|-----------------------|
| 日立 | ブルーアーク | ネットワークストレージ |
| 日本テラデータ | eCircle | デジタルマーケティング |
| NTT データ | 数理システム | ビジネス・アナリティクス・パッケージソフト |
| カメラのキタムラ | Teachme | 業務マニュアル作成・管理サービス |
| 電通 | rinkak | ものづくりマーケッティブレイス運営 |
| ディアゴスティーニ・ジャパン | ボンサイラボ | 3D プリンター |
| 富士ゼロックス | スイッチサンエンス | 電子部品 |

出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

表4 大手企業での社内でのイノベーション・マネジメントの変遷

| ステージ | マネジメントモデル | テーマ設定主体 |
|------|--------------|-------------|
| 1.1 | トップダウン | 経営者 |
| 1.2 | | 事業開発部（人材任命） |
| 2.1 | ボトムアップ | 事業開発部（社内公募） |
| 2.2 | | 社内テーマ公募 |
| 3.1 | オープン・イノベーション | 社外連携 |
| 3.2 | | ベンチャー企業活用 |

出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

ステージ1～3に分解して説明する。

ステージ1. トップダウンでの新事業創生

最もシンプルな新事業創生マネジメントは、経営トップ自身、または経営から任命を受けた特定部門（一般的には、「事業開発部」を称する部門を構築）が、新事業創生を行うマネジメント・スタイルとなる。これは経営者がひとりで突き進む場合もあれば、リーダーシップをもった経営者が、テーマのみ設定し、そのテーマに添った新事業のビジネスモデル構築を事業開発部が行う場合がある。

事業開発部がテーマ設定から行う場合等、トップの関与度合いに違いはあるものの、トップダウンで事業テーマを設定していることに特徴がある。そのために、現場感のないテーマ設定を回避することが重要であり、事業部門との企画検討ミーティング等、現場との密なコミュニケーションが成功の鍵となる。

ステージ2. ボトムアップでの新事業創生

ステージ1で述べた「事業開発部」は、比較的イノベー

ティブなスキルと素養を持った人材を配置していくが、事業テーマが広がりを持つに応じて、人材は社内公募制をとり、広く他部門からの応募を受け入れる形となる。

そして、さらなるボトムアップが進む中で、より広く社内他部門を巻き込んだ形での「事業企画」の公募制度の創設や、事業部門に対する事業アイデア・ワークショップも有効となる。筆者が大手メーカー等に提供する「Innovation Cafe」も、各事業部門において新事業アイデアを出すための方法論のひとつである。

【Innovation Caféとは】

Innovation Caféとは、事業アイデア創出ワークショップであり、社員一人ひとりが、自社における、未来に向けた新たな事業開発を前向きにとらえ、多くのビジネス・アイデアが生みだされていくことを目的として開催する。普段、現業に追われている社員が「柔らか頭」にするために、一定の形式で、1. 自社の10年後の未来像、2. 未来像で担っている事業、3. それを実現するためのアイデアについて、Step by Step

でグループ・ディスカッションする対話型のワークショップ

ステージ3. 社外リソースを活用した新事業創生

新事業のテーマ選定は、ステージ1～2を通じて、徐々に広範囲の事業部門を巻き込む形に変わっていくものの、あくまでも自社リソースへの固執・自社のみでの事業開発マネジメントである。これがより発展すると、社外の技術やリソースを活用する「オープン・イノベーション型」に進展する。

研究委託→共同研究→業務提携等、社外リソースの活用度合にレベル感があり、現在、いくつかの先進的な取り組みとして注目されるのが、ベンチャー企業への少額投資も含めた共同での事業化推進である。要は、大企業が多くベンチャー企業と出会うことで新たなイノベーションの種を発掘し、特に関心の高い事業に対しては、支出（投資）まで行うというものである。

ステージ3における大手企業の増加は、第4次ベンチャーブーム＝ベンチャー企業の社会的役割発揮の重要な成立要素としてとらえることができる。ベンチャー企業と大企業の発展の足並みが揃うことで、今までにない社会的なうねりが生まれ、ベンチャー企業が成熟企業のN倍化機能を活かしながら、社会への価値還元を行っていくのである。すなわち、既存の大企業の発展のためには、ベンチャー企業の発達はとても重要なパーツとなったことを意味している。

4 | 社内ベンチャー含むベンチャー企業等における新事業創生ステップ

このようなベンチャー企業を取り巻く環境変化の中において、弊社としては、大企業の事業成長を支援する役割を担ううえでも、着実に社内ベンチャー開発およびベンチャー企業の事業成長を支える機能強化を行っている。

ベンチャー企業の成長をより確実にするための「成長の方法論」の重要なポイントは、

- ①インプット（投資・コスト）とアウトプット（成果）について、徐々にバランスをとっていくこと
- ②マーケティング・営業、オペレーション、人づくりの、

「外、内、人」のバランスを徐々にとっていくこと
③仮説検証を高速に回して、都度、調整をかけていくこと
の3つと考える。

(1) リーン・スタートアップ手法の適用

上記のベンチャー立ち上げにおける重要ポイントを実現するために、方法論として確立されたのが「リーン・スタートアップ」とよばれる手法である。日本語にすると「最小リソースによる事業立ち上げ」であり、徹頭徹尾、目的に即してムーブメント（動作）を選択していくことを意味している。時として「急がばまわれ」もあるが、これも必要な「目的にあった」動作と考えることができる。

目的に即して動くことで、無駄のないイノベーション・プロセスを実践し、事業が生まれる可能性を最大化することになる。

表5に、本手法の概要を示す。これはベンチャー・インキュベーションにおける「シード・アクセレレーション」においても、基本的なステップは同じである

このステップを実際に進めるのには、合宿等の集中ワークショップを行ったうえで、通常は3～4カ月の間で、随時フォローアップしながら仮説検証を高速に回すことが重要となる。

以下に基本的な筆者のとするステップと、そのポイントを示す（なお、経験に基づき一般的な教科書にある「リーン・スタートアップ」手法と必ずしも完全一致させてはいない）。

表5 リーン・スタートアップのステップ

| |
|--|
| step1：事業アイデア出し |
| step2：提供価値の絞り込み、コアバリュー定義（MVP） |
| step3：クイックでの顧客価値の検証 |
| step4：検証結果に基づく方向展開（ピボット） （上記ステップを踏まえ） |
| 販路開拓・チャンネル開拓、プレ・マーケティング |

出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

Step 1. 事業アイデアの組み立て

事業アイデアの「質」にこだわるあまり、アイデア出しの作業が機能していない企業は少なくない。もっとも重要なことは、アイデアは「質」ではなく、「数」であることを理解することが肝要である。

一方で、発想のエネルギーを「質」に振り向けないまま、最低限の「ストーリー（戦略の筋）」を担保することが重要となる。そのための鍵は、一定のフレームワークに基づいたアイデアの「フォーマット」である。「質」は高くなくてもいいので、筋の通ったアイデアの山を作るためのツール作りが重要となる。

なお、「ストーリー（戦略の筋）」は、「①社会的状況」、「②そこにある課題（イシュー）」、「③そのうえで当社が提供するソリューション」、「④他社にはない強み・独自性」といったシナリオに沿った組み立てが重要になる。特に「事業の未来像」を描くことが重要で、これを導き出すために、「ワールド・カフェ」手法のワークショップ等も有効となる。

Step 2. 提供価値の絞り込み、コアバリュー定義 (MVP)

まず仮説検証のための必要最小限の製品 = MVP

(Minimum Viable Product) を定義する。

Step 3. クイックでの顧客価値の検証

そのMVPを使ってユーザからのフィードバックを得て、そのデータに基づいて製品の改善を繰り返し行う。

Step 4. 検証結果に基づく方向展開（ピボット）

どんなに製品をチューニングしても評価指標が目標に達しないと判断した時は戦略転換（ピボット）を決断する。

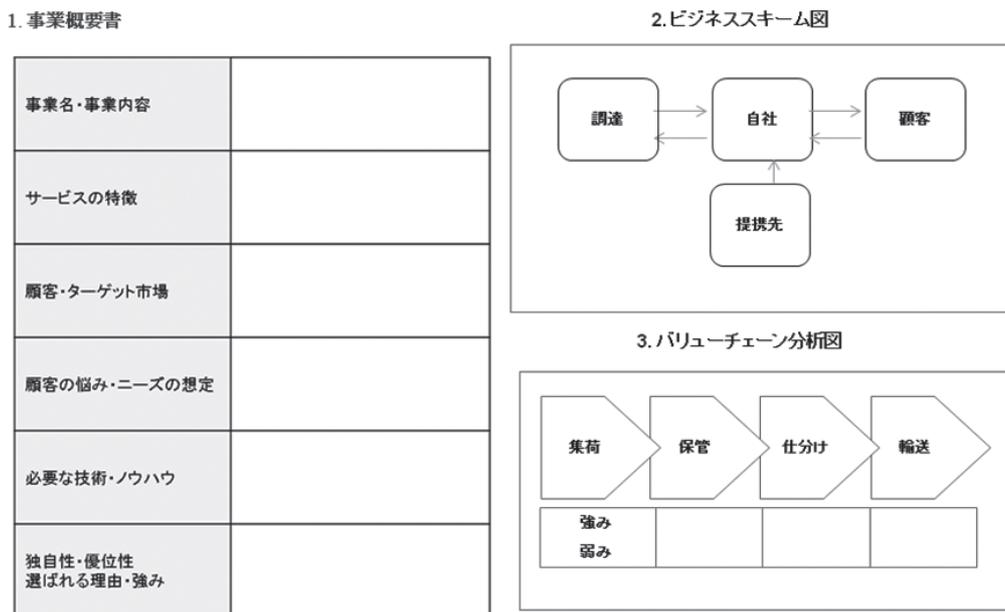
(2) リーン・スタートアップ成功のポイント

このような仮説立案と検証のためのフィードバックループを高速に回すことで、スタートアップという非常に不確かなステージでも、失敗を最小限に抑えることができるのである。この成功確率を向上させるためのポイントは以下の2つとなる。

ポイント1. 仮説検証

よく事業戦略の策定・推進において、「仮説検証」という言葉を用いるが、実践面において、本当にそれができている企業は少ない。そもそも仮説とは「一旦の結論」であり、事業が手探りの中においても、想像力を用いて「事業の出来上がり像」を設定することである。しかし、リ

図5 事業プランの検討フォーマットの例



出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

サーチ不足等を理由に、仮説が設定されていない場合が散見される。

また、事業仮説を設定している場合は、それが半ば「(希望的) 思い込み」であるにも関わらず、確認作業を通じた修正、すなわち「検証」が行われていないことも問題である。つまり、仮説そのものを設定していないか、仮説を設定していても、それに固執している場合が多く、「仮説を設定しつつも、それを柔軟に見直す」ことが肝要となる。

ポイント2. アイデアの芽を紡ぐ発想のエントリーポイント

次に、事業アイデアの組み立てをするうえで非常に重要な、「アイデアの芽」の紡ぎ方について、簡単に説明したい。なぜなら、方向性がずれた新事業創生活動をローンチすると、たとえ事業化過程において高速で仮説検証を通じたアジャストメントを行っても、事業の補正がうまくいかない場合があるからである。

以下3つの「発想の視点」があり、このどれもカバーしつつ3つのバランスをとることが肝要である。

視点1. MUST = やるべきこと：理想 (社会ニーズ)

視点2. CAN = できること：今までの経験や事業を通じて蓄積した経営資源

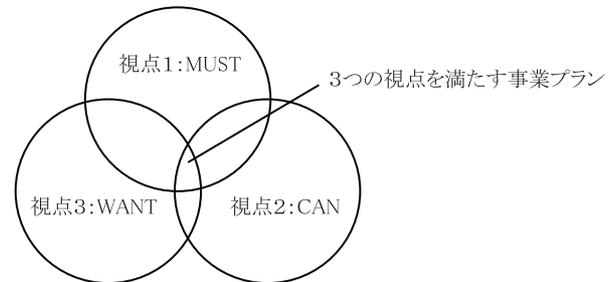
視点3. WANT = やりたいこと：自分の好み・趣味

発想のエントリーポイントとしては、この3つとなる。社内新事業開発で、事業として「次の矢」となる新領域を開発するためには、視点2が重要となり、スタートアップでは視点3、社内ベンチャーにおいては視点1を出発点にしつつも、最終的にはこの3つの要素がすべてまじわった事業プランを選定することが重要となる。

以上、簡単ではあるが、ベンチャー企業を取り巻く状況および成功のポイントについて概観してきた。

次章では、現在の国内におけるベンチャー企業を取り巻く資金調達環境に焦点を当て、近年急速に認知が進んでいるクラウドファンディングやベンチャーアクセラレーター、さらには、金融機関が取り組むFinTechの動向について、事例を踏まえながら説明したい。

図6 3つの要素を満たす事業プランづくりを目指す



出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

5 | ベンチャー企業の新しい資金調達手法の動向

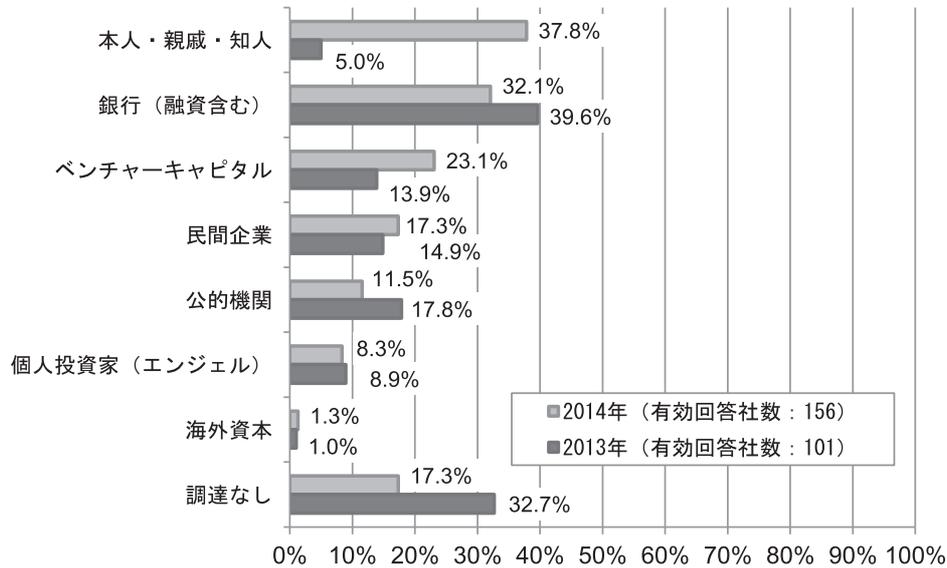
(1) 従来資金調達の課題

ベンチャー企業の資金調達については、事業ステージによって採用される方法の傾向は異なっている。ベンチャー投資の担い手として、まずイメージされるのはベンチャーキャピタル (以下、VC) である。VCのビジネスモデルは、上場またはM&Aによるエクジット可能性の高いベンチャー企業の目利きをして、早い段階で株式投資を行い、株式売却することにより利益を得るものである。業種による違いはあるが、シード～アーリーステージにあるベンチャー企業が投資対象にはなりにくい。現在、シード～アーリーステージのベンチャー企業の資金源は、本人や親戚・知人からの出資に頼るケースが多い。

技術を活かしたベンチャー企業の場合、自己資金で創業をすることはできても、試行錯誤を繰り返すテストマーケティングによる製品化から、プロトタイプの商品～売上を得る事業化過程において、資金が尽きてしまうというケースは珍しくない。幸運にも、製品の魅力をエンジェル投資家に伝えることができ、事業化に向けた資金調達を成功させる企業も存在するが、多くのベンチャー企業が、事業化前の段階の資金調達に苦戦する。いわゆる「死の谷」問題に陥る。

「死の谷」のステージにあるベンチャー企業は、光る技術やビジネスモデル構想を持ったものから、そうでないものまで存在する玉石混合のステージとしてとらえられる。主に、このステージのベンチャー企業への投資は「リ

図7 直近1年間の資金調達元の件数比率



(VEC ベンチャー企業の経営環境等に関するアンケート調査)

出所：『ベンチャー白書2014』一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター
注：複数回答を含む

スクマナー」と呼ばれ、製品や事業の可能性を目利きできる投資家であっても、手を出しにくく、国内においては投資プレイヤーが手薄になっているステージでもある。一方で、ベンチャー企業の裾野を拡げ、ゆくゆくは新しい産業の担い手となる可能性のあるベンチャー企業を育てていくうえでは、このステージへの資金供給が重要になってくる。

(2) 新しい資金調達手法の浸透 ～クラウドファンディング～

シード～アーリーステージにいるベンチャー企業への投資、言い換えれば、リスクマナーの供給を進めるうえで、注目されている資金調達手法がクラウドファンディング(以下、CF)である。CFとは、インターネットを利用した不特定多数の投資家からの資金調達の仕組みである。2009年に米国において、革新的なモノづくりに特化した商品開発の資金調達機能を提供するKickstarterが注目され、急速に認知が進んだ資金調達手法である。国内においては、2011年の東日本大震災がひとつの契機となり、同年にREADYFOR?、CAMPFIREが事業開始し、その後も複数の仲介会社がCF事業を展開しており、

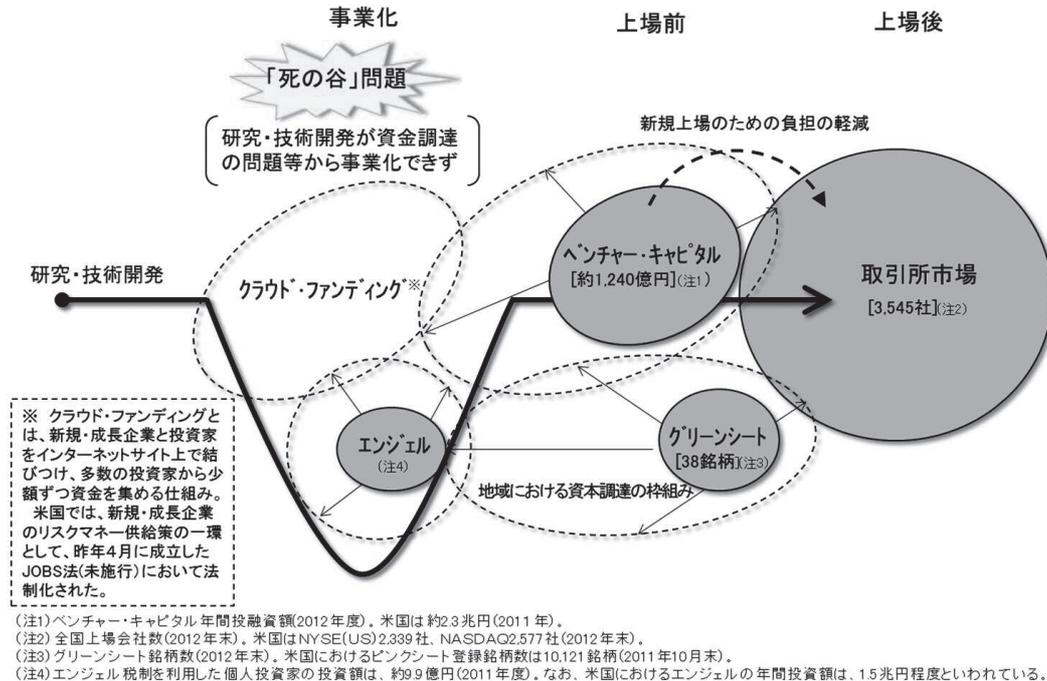
ソーシャルビジネスからモノづくり関連のベンチャービジネスまで幅広い事業の資金調達を実現している。

資金提供を行う一般投資家に、革新性の高さをアピールできるような製品やサービスであれば、シード～アーリーステージのベンチャー企業であってもCFを利用して、プロトタイプの開発や量産に向けた資金調達を実施できる。また、CFを資金調達に限った機能としてとらえるのではなく、自社の見込み顧客把握や商品・サービス開発につながる声の抽出といったマーケティング機能としても十分に利用することが可能である。

ベンチャー企業にとってのCFはスキームの違いから、購入型、融資型、ファンド型、株式型の4類型に大別してとらえることができる。

購入型は、米国のKickstarterやIndiegogoに代表される類型であり2000年代後半から事業をスタートした。国内では、READYFOR?やCAMPFIRE、Makuake等が主要プレイヤーとして有名である。購入型CFは、投資家に対して金銭的なリターンは発生せず、資金調達により実現した製品やサービス等を、投資金額に合わせた非金銭的なリターンとして設定されている。そのため、革

図8 ベンチャー企業の資金調達におけるクラウドファンディングの位置づけ



出所：「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」事務局説明資料2013年4月11日（金融庁）

新性の高い製品開発のための資金調達のような場合は、アーリーアダプターでもある投資家が、製品の先行予約の感覚で、投資を実施するケースも少なくない。その意味でも、企業にとっては、製品のテストマーケティングの場として機能している。

融資型は、CFの類型の中では最も古く、2000年代中頃から英国のZOPA、米国のProsper、Lending Clubが事業をスタートした。国内では、maneo、AQUSH、SBIソーシャルレンディング、Crowd Bank（日本クラウド証券）が事業を実施する。融資型CFは、企業の事業性資金の資金調達に利用されており、募集時に利回りを設定して、投資家へは金銭的なリターンを実施するスキームである。国内では、広く中小企業の利用が多く見られる。事業性融資（事業の運転資金が用途）がほとんどであり、財務状況の審査があるものの、業歴は問わず、少額・短期の借入れも可能であり、審査期間が銀行等の金融機関と比べて短期である点が特徴と言える。

ファンド型は、国内ではセキュリテ（ミュージックセキュリティーズ：以下、MS）が主要事業者である。仲介

業者と投資家が匿名組合契約を締結し、企業に出資を行うスキームである。MSでは、投資家へは事業売上に応じた運用利回りと事業に関連した特典が還元されている。国内においては、ファンド型CFの利用は、社会性や地域性といった要素の強い案件が多い。MSも案件組成のうえで、地方公共団体や地方金融機関との連携強化をしており、CFの仕組みにフィットする地方にある事業や商材の掘り起こしを行う。

株式型は、2015年5月に金融商品取引法の改正案が施行され、国内でも事業化が可能となったスキームである。要するに、CF上において、未上場企業が自社株式の発行による資金調達ができる仕組みである。これまで、一般投資家にむけた未上場株式の売買は、グリーンシート制度が運用されてきたが、デューデリジェンスの厳しさ等の課題もあり、ベンチャー企業に対して裾野の広い利用が進んできたとは言えない。株式型CFの事業展開においては、そうした過去の課題も含め、ベンチャー企業にとっての利用のしやすさが重要な点である。

(3) ベンチャーキャピタルによる株式型CFの兼業事例

前述の通り、株式型CFが解禁され、仲介業者による本スキームを活用した新しいベンチャー投資のあり方が期待されている。その中、株式型CFとベンチャーキャピタルとを融合した活用が期待されている。検討を進めるDANベンチャーキャピタル(以下、DAN)は、2015年5月に設立されたファンド(投資事業組合)である。代表者の出縄氏は、ディーブレイン証券株式会社(現:日本クラウド証券)を1997年に創業し、非上場企業向けのグリーンシートの株式公開主幹事に長く取り組み、ベンチャー企業の資金調達面における成長支援インフラづくりに貢献してきた人物である。

DANの事業内容における特徴は、投資家とベンチャーキャピタリストと資金調達企業の3者の視点からとらえることができる。まずは、資金調達企業の視点では、各種CFを含め、資金調達手法の多様性が挙げられる。DANは、VCとしての資金調達機能に加え、株式型CFのプラットフォーム機能を持ち、事業者は、VCからの資金調達額に不足があれば、CFを活用した資金調達によって補完することが可能である。購入型CFとの提携も進めており、テストマーケティング機能等の活用も可能である。次に、投資家の視点では、DANが組成するファンドでは、一般投資家を3名以内としており、一般的なVCスキームと比べて少人数で組成される。そのため、投資家は経営者のプレゼンを聞いたうえで、気に入った先にのみ投資を実行することができる仕組みである。最後に、ベンチャーキャピタリストの視点では、登録ベンチャーキャピタリスト制度を導入しており、DANの組織からは独立したベンチャーキャピタリストとして、企業への成長支援を実行する仕組みを採る。これはストックオプションを含む成功報酬をインセンティブとした自由度の高いスキームである。

DANにおける株式型CFの活用については、2015年9月現在、法改正により新しくなった取扱業者の登録申請や、各種システム統合等によるコスト面の工夫を進めている。株式型CFは、取扱業者への兼業規制がない点

や、株主コミュニティへの投資勧誘を可能としている点等、いくつかの規制緩和は進められたが、どのようなビジネスモデルを持って事業参入すべきか、各社が知恵を絞っている状況であるとうかがえる。未だ、活用事例のない国内において、DANのスキームがひとつの試金石になってくると期待できる。

(4) ベンチャーアクセラレーターによるベンチャー投資の動向

ベンチャーアクセラレーター(シードアクセラレーターとも呼ばれる)は、ベンチャー企業の資金調達を含む育成機能として、国内においては2011年頃から設立が増えている。Samrai Incubate、Femto Startup、IncubateFund、MOVIDA JAPANといった独立系の団体をはじめ、KDDIの∞Labo(ムゲンラボ)、DGインキュベーション、ネットプライドットコム、カカクコムの3社共同で立ち上げたOpen Network Lab、サイバーエージェントのサイバーエージェント・ベンチャーズ等の事業会社系列のプレイヤーも複数存在する。

ベンチャーアクセラレーターは、自社でベンチャー育成プログラムを持つ団体も多く、メンター(ベンチャー育成のスペシャリスト)の人的プールの提供、Demo Day(投資家向けプレゼン)の機会提供、またワーキングスペースの提供等を行い、短期間で事業化に向けたステージを押し上げるあらゆるサポートを実施する。そして、育成支援の最後に、投資するに値すると判断した企業に対し、数百万~数千万円の投資を実施する。ベンチャー企業にとっては、アクセラレーターとの関わりで一定の評価を得られれば、副次的に投資家からも信頼されやすくなり、資金調達がしやすくなるという側面も重要な点である。

ベンチャーアクセラレーターのベンチャー投資の原資は、アクセラレーター自体の自己資金の場合と、投資家を集めてファンド組成を行う場合に分かれる。多くの投資は、株式購入による出資により実施されるが、MODIVA JAPAN、ドコモイノベーションビレッジ等では、新株予約権付転換社債の発行による出資を実施する。これは社

債になるので、ベンチャー企業は負債を抱えることになるが、満期日までに一定条件を満たすことで、自動的に株式に転換されるという社債である点が特徴である。つまり、条件（「次の増資の際に、〇〇円以上の調達を成功させる」といった事業ステージの成長を示すもの）を達成できない場合は、返済義務のある負債のままであるが、条件をクリアすることにより、返済義務のない株式（資本）に変わるため、一定規模の資金調達を実施したいベンチャー企業には、有効な資金調達手法として機能する。

（5）金融機関によるFinTech（フィンテック）への取り組み

本章の最後に、金融機関によるFintechへの取り組みについて触れたい。Fintechとは、FinanceとTechnologyを組み合わせた造語であり、IT技術によって生み出される金融サービスを指し、決済、融資、運用・投資といった金融サービスそのものを提供するものから、関連するセキュリティ技術、会計ツールのような業務支援サービスも該当する。近年は、金融分野に応用できる技術に精通したベンチャー企業が、革新的なサービスを提供するケースが多く、FinTech=ベンチャー企業といったイメージが強まっている。

FinTechに注目した動きは、これまで大手ITベンダーが中心であった。電通国際情報サービス（ISID）は、金融分野における先進的かつ革新的なサービスの提供者を対象としたピッチコンテスト「金融イノベーションビジネスカンファレンス（FIBC）」を、2012年から開催しており、FinTech企業とベンチャーキャピタル、金融機関のネットワークングを実施してきた。当初、金融機関にとってのFinTechは、あくまでも顧客の限られたニッチな金融サービスという意味合いが強かったが、次々と台頭するサービスや、利用者数の増加もあり、金融業界のプレイヤーとしてFinTechのベンチャー企業を無視できなくなってきた背景がある。

2015年に入り、大手金融機関が動き出している。三菱東京UFJ銀行は、国内の金融機関として初めて、「Fintech Challenge 2015」を開催した。テーマに沿っ

たコンテストを実施し、優れたアイデアには、事業奨励金、事業化の協働可能性を提示するものである。三井住友銀行も、2015年8月にPlug and Play Tech Center（米国シリコンバレーにある技術系ベンチャー企業の育成・支援を得意とするアクセラレーター）と提携し、金融サービスの新技术の活用を目的とした契約を締結した。また、みずほ銀行はNTTデータが提供するベンチャー企業を探索するツール「Digital Corporate Accelerate Program（DCAP）」を採用し、世界のFinTechベンチャーとの協働体制を構築し始めている。こうした大手金融機関の動きは、10年、20年後における顧客の金融サービスに対する考え方のパラダイムシフトを先取りした動きとしてとらえることができる。新しいアイデアを持つベンチャー企業への支援や協働を今の段階から進めることで、顧客ニーズの変化に対応できる機能を補完していくことが狙いと言える。

6 | おわりに

これまで述べてきたように、現在は、「第4次ベンチャーブーム」と呼べるほど、国の政策面はもちろん、ベンチャーに対する社会的役割への期待感が高まっている時期であることは間違いない。大企業の事業創造においてもオープン・イノベーションの形で、ベンチャーとの関わりを重視していることは、述べてきた通りである。しかし、ベンチャー企業が事業ステップを順調に踏んでいくうえでは、いくつかのテクニックや注意すべきポイントが存在しており、ブームの勢いだけで成功が約束できるものではないことは確かである。こうしたテクニックや注意すべきポイントについては、本稿において、コンサルティングの実践の中からの示唆を記載したので、参考にしていただき、現場でのヒントとなれば幸いである。

また、ベンチャー企業が乗り越えなければいけない課題は、数えればきりが無い。しかし、これらの課題に対して、ベンチャー企業単体ですべて乗り越えようとは考えるべきではなく、ベンチャーをバックアップする仕組み

や支援者を大いに活用すべきである。海外の先進的なベンチャー支援の仕組みへの挑戦もあるが、国内においても、ベンチャー支援の環境は整いつつある。本稿の後半で紹介したようなCFのような資金調達手法や、日本のベンチャーアクセラレーターの動向は、常にキャッチアップしておくことに越したことはない。各金融グループもベンチャー振興に力を入れ始めている点も、ベンチャー企業にとっては、追い風ととらえるべきである。こうした社会経済的な大きな注目を、一過性のブームで終わらせないためにも、より一層の成功事例の蓄積によって、ベンチャー企業を育て上げる強固な社会基盤の構築が一層進展されることを期待したい。