

## ベンチャービジネスにおけるベンチャーキャピタルによる支援の有効性

株式会社 野村総合研究所 コンサルティング事業開発部  
プリンシパル 徳重 剛

## 1. はじめに

新規性と成長性を有するベンチャー企業は、イノベーションと雇用を創出し、経済社会の発展のために重要な役割を担う。日本においては、1990年代半ば以降、ベンチャー企業の創出と育成を図るべく、さまざまなベンチャー政策が実施されてきた。しかし、米国のように、起業が盛んで、ベンチャー企業から成長したグローバル企業が経済を牽引するエコシステムは、日本では実現していない。そこで、安倍内閣では、成長戦略「日本再興戦略」で「産業の新陳代謝とベンチャーの加速」を政策の柱の一つに掲げ、ベンチャー支援策を強化している。

## 2. ベンチャー支援モデル実証事業

ベンチャー支援策の中でも特に、ベンチャー企業とそれを伴走支援するベンチャーキャピタル等支援者のマッチングを図り、一定の予算手当のうえモデル実証事業を実施する「ベンチャー支援モデル実証事業」が精力的に行われている。経済産業省の「新事業創出のための目利き・支援人材育成等事業」、総務省の「ICTイノベーション創出チャレンジプログラム」、文部科学省の「大学発新産業創出プログラム」等がそれにあたる。いずれの事業も、政府による支援対象をベンチャーキャピタル等支援者としている点が、これまでのベンチャー企業の創業資金や運転資金、設備

投資等に対して直接助成する施策と大きく異なる。モデル実証事業の中でベンチャーキャピタル等支援者によるベンチャー企業に対するハンズオン支援により、優れたベンチャー企業の輩出をねらうものである。本稿では、「ベンチャー支援モデル実証事業」の代表例として、経済産業省の「新事業創出のための目利き・支援人材育成等事業」（以下「目利き事業」という）を例に、ベンチャーキャピタルによるハンズオン支援の有効性を検証する。

## 1) 目利き事業とは

経済産業省では、2012年度より「目利き事業」を実施してきた。目利き事業は、新事業創出の支援者を支援し、「成長力のある技術やビジネスモデルのシーズを事業化につなげる手法やノウハウ」を具体的なケースを通じて向上させ、優秀な支援人材を育成するとともに、支援者のネットワークを形成し、成長する新事業の創出を促進するものである。この事業でベンチャーや大企業からスピノフする事業が数多く生まれ、成長するエコシステムが構築されることを目指してきた。

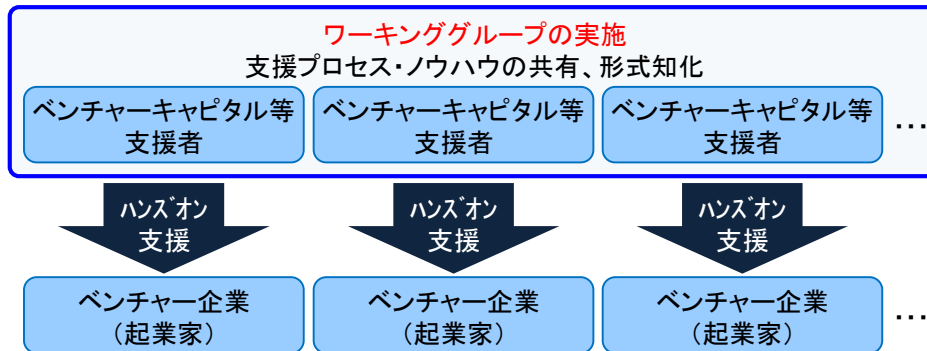
特に対象とするベンチャー企業の業種は問わず、シードステージ(会社設立前の準備期)のベンチャー企業を対象とする点が目利き事業の特徴である。なお、野村総合研究所は、経済産業省から同事業の事務局業務を受託し、3年間にわたり事業推進を支援した。

## 2) 事業構造と支援者

図表1のとおり、目利き事業の構造はベンチャー企業（起業家）に対し、ベンチャーキャピタル等支援者がハンズオン（実践型）支援を実施し、支援人材ワーキンググループの場でベンチャー企業への支援プロセス、ノウハウの共有や形式知化を行うものである。

図表2のとおり、ベンチャーキャピタル等支援者は、豊富な実績を有する一流のプレーヤーが選出され、ハンズオン支援を行うベンチャー企業を選定（目利き）することにより、ベンチャーキャピタル等支援者とベンチャー企業とのマッチングが図られた。

図表1 目利き事業の構造



図表2 目利き事業で選出された支援者（2012～2014年度、全59機関）

目利き事業 支援者一覧（五十音順）	
アーキタイプ株式会社	スカイランドベンチャーズ株式会社
IMJ FENOX PTE.LTD.	スタートアップカフェ「BASES」ベンチャー支援チーム
株式会社あきない総合研究所	360ipジャパン株式会社
アンリ株式会社	株式会社ゼロワンブスター
伊藤忠テクノロジーベンチャーズ株式会社	TiE Japan
インキュベイトファンド	WMパートナーズ株式会社
インクルージョン・ジャパン株式会社	株式会社TNPオンザロード
インターウオーズ株式会社	テクノロジーシードインキュベーション株式会社
ウエルインベストメント株式会社	株式会社東京大学エッジキャピタル
エス・アイ・ピー株式会社	株式会社ドーガン
特定非営利活動法人エティック	トーマツベンチャーサポート株式会社
大阪大学ベンチャーキャピタル株式会社	Draper Nexus Venture Partners, LLC
ギウダー一般社団法人	日本ベンチャーキャピタル株式会社
京都大学イノベーションキャピタル株式会社	日本産業パートナーズ株式会社
京都リサーチパーク株式会社	株式会社TBWA HAKUHODO
クックパッド株式会社	Beyond Next Ventures株式会社
CLEAN GREEN FORUM JAPAN株式会社	株式会社広島ベンチャーキャピタル
グローバル・ブレイン株式会社	株式会社フェノックス・ベンチャーキャピタル・ジャパン
株式会社グロービス・キャピタル・パートナーズ	株式会社船井総研ホールディングス
K&Pパートナーズ株式会社	フューチャーベンチャーキャピタル株式会社
株式会社ケイエスピー	ブレイクポイント株式会社
合同会社SARR	ブレイクスルーパートナーズ株式会社
株式会社サイバーエージェント・ベンチャーズ	一般社団法人MAKOTO
株式会社サムライインキュベート	三井不動産株式会社 ベンチャー共創事業室
Seed Technology Capital Partners合同会社	株式会社ミレニアムパートナーズ
株式会社ジェイ・ウィル・パートナーズ	MOVIDA JAPAN株式会社
GenuineStartups株式会社	山際 伸二郎
事業創造キャピタル株式会社	株式会社ヤマトキャピタルパートナーズ
株式会社ジャフコ	琉球インタラクティブ株式会社
正林国際特許商標事務所	

### 3. 目利き事業における考察

#### 1) 支援人材ワーキンググループにおける議論

目利き事業では、支援人材ワーキンググループの場でベンチャーキャピタル等支援者が一堂に会し、モデル実証事業で支援しているベンチャー企業への支援プロセス、ノウハウ

の共有や形式知化を行った。ワーキンググループでは、支援対象のベンチャー企業の業種によってグループ分けして議論を進めた。議論の論点は、グループによって異なる特徴があり、それぞれの業種特性が表れたかたちとなった。

図表3 ワーキンググループにおける業種別論点

業種	論点	経営理念 ビジネスモデル	マーケティング プラン	経営チーム 組成	POC (Proof of concept)	テスト マーケティング	チャネル開拓	資金調達
ICT		●	●					
バイオ・ヘルスケア		●		●				●
教育・地域資源活用		●	●					
ビッグデータロボット		●			●			
アグリ・フード		●	●			●	●	

#### ① ICT

ICT分野においては、経営理念・ビジネスモデル、マーケティングプラン等、主として事業の方向性にかかる議論がなされた。比較的、参入障壁が低いとされるICT分野は、サービス開始のための製品・サービスの準備は進んでいるものの、競合分析や市場ニーズ分析が不十分なことから、競争力の弱さが指摘されたり、マネタイズ\*1方法等のそもそものビジネスモデルの事業の方向性に論点が集積したりした。本領域のベンチャーは、サービス開始までのスピード感も重要ではあるものの、ビジネスモデルやマーケティングプラン等の事業の方向性にかかる検討も疎かにすべきではない、という示唆が得られた。

#### ② バイオ・ヘルスケア

バイオ・ヘルスケア分野においては、経営理念・ビジネスモデル、経営チーム組成、

そして資金調達の議論がなされた。主に大学発や企業の研究所発の研究開発型ベンチャーが中心となるこの領域は、シードステージでは研究者が代表を務めているケースが多い。このことからコア技術\*2の研究開発を進めることに優先的に着手しており、ビジネスモデル等の事業サイドの検討が不十分であることが多く、その役割を担うための事業担当人材の早期指定が求められている。また、発売までに時間がかかること、研究開発に莫大な資金がかかることから、シードステージから資金調達を検討することの重要性について議論がなされた。資金調達先はベンチャーキャピタルと併せて、共同研究・開発を行う大企業も視野に入れるべきという示唆が得られた。

#### ③ 教育・地域資源活用

教育・地域資源活用分野においては、ICT分野と同様、経営理念・ビジネスモデル、

\*1 事業で収益を上げること

\*2 企業の競争力の中核となる技術を「コア技術」という。コア技術を使った業況に問題が生じても、コア技術をもとに新しい分野・事業に進出することができる。

マーケティングプラン等、主として事業の方向性にかかる議論がなされた。この領域は、社会課題の解決を目指すベンチャー企業が多いことが特徴で、社会課題解決にかける「強い思い」を軸足に事業が推進されるケースが散見される。「強い思い」で事業を推進するために、得てして客観的な事業の方向性についての検討が疎かになるリスク等が指摘された。「強い思い」は事業推進上、強力な長所になることは間違いない。一方で、自社の事業のビジネスモデルやマーケティングプラン等の事業の方向性にかかる検討を客観的に、かつ冷静に行う必要があるという示唆が得られた。

#### ④ビッグデータ・ロボット

ビッグデータ・ロボット分野においては、経営理念・ビジネスモデルと併せて、POC (Proof of Concept : 概念検証) の議論がなされた。この領域は、製品のベースとなる技術検証はできても、試作品、デモ機等を実装するための POC に大きなコストがかかり、いわゆる「死の谷」に陥ってしまうケースが散見される。議論の中では、POC の具体的なスケジュールを精査し、資金繰りとのバランスをモニタリングしたケース、また、共同実証などによる POC コストの削減等のノウハウが披露された。

#### ⑤アグリ・フード

アグリ・フード分野においては、ビジネ

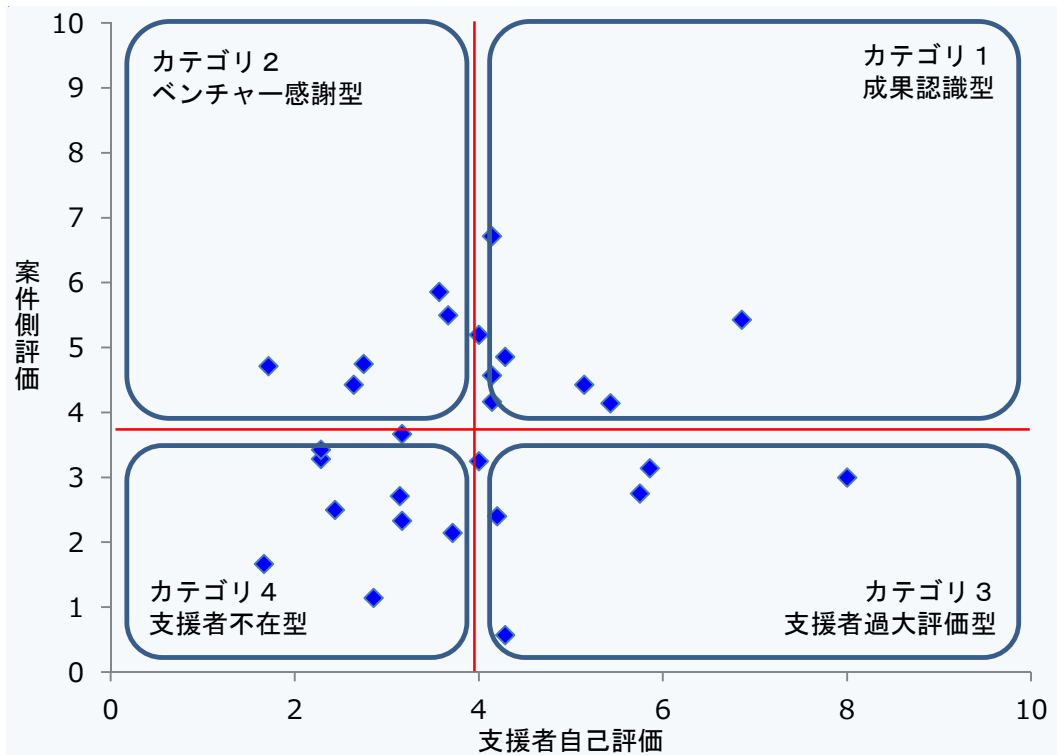
スモデル、マーケティングプランと併せて、テストマーケティングやチャネル開拓といった「売るための方法」に議論が集中した。この領域の特徴は、生產品は見えているケースが多いことから、「売るための方法」が事業の成否を分けるというものである。主に事業拡大フェーズまでに特許や必要な許認可を取得することにより、市場における独自性を訴求できる状況をつくり出す活動の重要性が指摘された。

このように、支援人材ワーキンググループの場では、ベンチャーの業種ごとの注力支援ポイントにかかる示唆が形式知化され、それが各モデル実証事業における支援者によるハンズオン支援にフィードバックされて、PDCA が繰り返された。

#### 2) 支援者によるハンズオン支援の評価

目利き事業におけるモデル実証事業終了後に、支援者によるハンズオン支援について、支援者の自己評価と、ベンチャー企業側の評価の両方を聴取した。図表 4 は、モデル実証事業ごとに、当初目標に対する事業達成度のうち支援者貢献度を数値化し、双方の評価をプロットしたものである。支援内容の評価は、多面的かつ定性的なものであり、数値で単純化できるものではないが、ひとつの方法として採用した。4 つの象限に分けた境界線は、双方の評価の平均値である。以下に各象限の特徴について考察する。

図表4 支援者貢献度についての支援者側の自己評価とベンチャー企業側の評価のマッピング



①カテゴリ1：成果認識型

カテゴリ1は、支援者側もベンチャー企業側も支援者貢献度が高かったと評価している。各モデル実証事業とも、本事業期間中の一定の成果を、支援者、ベンチャー企業双方で認識している「成果認識型」と言える。このカテゴリに属するモデル実証事業を精査すると、支援者・ベンチャー企業間のコミュニケーション密度が高いこと、ハンズオン支援内容（経営理念・ビジネスモデルのディスカッションパートナー、事業計画作成の支援、マーケティングやチャネル開拓支援、経営チーム組成支援、資本政策助言等）が多岐にわたることが特徴となっている。

このカテゴリには、ICT分野、地域資源活用・教育分野はほとんど存在しない。その理由として、支援内容が事業の方向性に関するものに終始し、マーケティング・チャネル開拓、資本政策等にまで支援の範囲が及ばず、双方で成果を認識するに至って

いないケースが多いためと考えられる。

②カテゴリ2：ベンチャー感謝型

カテゴリ2は、ベンチャー企業側は支援者貢献度が高かったと評価している一方、支援者側はさほど大きな貢献はしていない、と評価している。ベンチャー企業側が一方的に支援者の支援を感謝している「ベンチャー感謝型」と言える。このカテゴリに属するモデル実証事業を精査すると、支援者・ベンチャー企業間のコミュニケーション密度が高いが、支援者側が想定したような事業成長ができていないケースが多く存在する。ハンズオン支援を実施したが、投資可能なステージまで育てられなかったり、投資ステージで主導的立場をとることができなかったり、と支援者側に不満が残るかたちになっていることが特徴である。

このカテゴリは、ICT分野が多く属する。ICTベンチャーはそもそも多く起業しており、この領域については形式知化された支

援ノウハウがかなり流通している。これにより、ベンチャー企業側から見て、満足度の高い支援を受けることができるケースは多くなっている。一方で、事業成長は一定の確率論に支配される部分もあり、大きく成長していないケースでは支援者側に不満が残り、このカテゴリに属していると考えられる。

### ③カテゴリ3：支援者過大評価型

カテゴリ3は、支援者自身は貢献度が高かったと自己評価している一方、ベンチャー企業側は、支援者貢献はさほど大きくない、と評価している。支援者側が自己評価を過大評価している「支援者過大評価型」と言える。このカテゴリに属するモデル実証事業を精査すると、中には順調に事業成長したケースが多数含まれる。これらのケースをみると、支援者・ベンチャー企業間のコミュニケーション密度は決して高くなく、一方で、支援者はベンチャー企業側が知らないところで、次の資金調達のための交渉を進め、結果的に企業価値が向上した、というケースである。ハンズオン支援とは言えないかもしれないが、これも企業価値向上のための支援のかたちと言えよう。

このカテゴリは、バイオ・ヘルスケア分野が多く属する。バイオ・ヘルスケアベンチャーは、発売までに非常に時間がかかる研究開発型ベンチャーのため資金調達が必要になり、研究開発活動とは切り離して、支援者が資金調達のための交渉を進めているケース等が、このカテゴリに属していると考えられる。

### ④カテゴリ4：支援者不在型

カテゴリ4は、支援者、ベンチャー企業

ともに支援者貢献はさほど大きくない、と評価している。支援者の支援とは独立して事業が進んでおり、支援者の付加価値が極めて小さい「支援者不在型」と言える。このカテゴリに属するモデル実証事業を精査すると、事業推進をほとんどベンチャー企業自身で進めており、支援者は人材紹介等の限られた機能の支援を行い、それも貢献度が小さい等、もはや支援者というよりは一外注先として位置付けられてしまうという特徴があった。

このカテゴリは、ベンチャー企業の業種に関係なく、各業種ともに一定数存在する。業種問わず、単一機能支援にとどまると一外注先に位置付けられ、また、事業成長にもつながりにくい、という結果の表れと考えられる。

## 3) 採択ベンチャー／不採択ベンチャーの事業成長

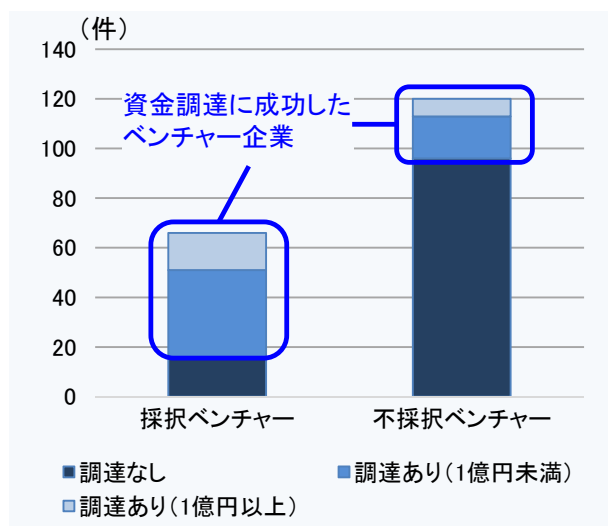
目利き事業で採択され、ベンチャーキャピタル等支援者のハンズオン支援を受けたベンチャー企業（採択ベンチャー）と、目利き事業で不採択となり、少なくとも目利き事業の範囲ではベンチャーキャピタル等支援者の支援を受けることができなかったベンチャー企業（不採択ベンチャー）の成長について比較を行った。成長の指標として、本事業採否決定時以降の資金調達額を採用した\*3。

図表5のとおり、目利き事業の採択ベンチャー66社のうち、50社が採択後、つまり、ベンチャーキャピタル等支援者によるハンズオン支援を受けた後に資金調達に成功しており、うち16件は1億円以上の大型資金調達に成功している。一方、不採択ベンチャー120社のうち、不採択決定後、資金調達に成功したベンチャー企業は24社であり、うち1億

\*3 シードステージベンチャー企業は、売上や営業利益などの一般的な財務指標は、企業の成長との指標として適正でない。

円以上の大型資金調達に成功したベンチャー企業は7社にとどまっている。これは、目利き事業のベンチャーキャピタル等支援者は、支援人材ワーキンググループを通じて、ベンチャー企業の業種特性に合わせた注力支援ポイントにかかる示唆を形式知化し、それぞれのモデル実証事業に持ち帰り、支援者によるハンズオン支援にフィードバックされ、PDCAが繰り返されることによって支援が高度化されたこと、また、シードステージでの一定の資金手当により、事業成長の呼び水となったこと等が奏功した結果と考えられる。

図表5 目利き事業の資金調達状況



#### 4. ベンチャーキャピタルによる支援の有効性

前章でみた、目利き事業における支援人材ワーキンググループの議論、支援者によるハンズオン支援の評価、採択ベンチャー／不採択ベンチャーの事業成長を踏まえ、また、支援者貢献に対する支援者・ベンチャー企業の双方向評価において、支援者自己評価がベンチャー企業の事業成長とある程度の正の相関があると仮定して（支援者はベンチャー企業の事業成長が自身の評価とされる業態であるため）総括すると、ベンチャーキャピタルの

活動に関し、

- 1) ベンチャー企業の業種特性ごとのハンズオン支援にかかる示唆は有効
- 2) ベンチャー企業に対するハンズオン支援内容は多岐にわたると有効
- 3) ベンチャー企業の企業価値向上のための第三者向け活動は有効

とまとめられる。ベンチャービジネスを成長させたい局面では、上記に留意したベンチャーキャピタルの有効な巻き込みを推奨したい。

例えば、中央省庁のみならず、自治体や金融機関等がベンチャーエコシステム構築を行う際、必ずベンチャー企業がベンチャーキャピタルの支援を受けることができるスキームを用意すべきである。また、そのエコシステムならではの支援ノウハウを形式知化すべく、ベンチャーキャピタル同士が議論できる仕掛けを加えると、ベンチャー企業の事業成長、ひいてはエコシステムの活性化が期待される。

本稿が、地域ベンチャーエコシステムの構築、大学発技術開発型ベンチャーや農業ベンチャーなどの業種特化型ベンチャーエコシステム構築の方法論検討の際の一助となれば幸いである。

#### 筆者

徳重 剛（とくしげ ごう）  
 株式会社 野村総合研究所  
 コンサルティング事業開発部  
 プリンシパル  
 専門は、ベンチャー政策実行支援、ベンチャー企業とのオープンイノベーション など  
 E-mail: g-tokushige@nri.co.jp