


日本におけるベンチャーキャピタルの現状と課題 技術の産業化のために



日本ベンチャーキャピタル協会 副会長
TNPパートナーズ 代表取締役
呉 雅俊

事業化・産業化のために必要な仕組み

試験研究シーズ



事業化・産業化

① **ベンチャー・エコシステム**

産んで育成する仕組み

② **オープンイノベーション・プラットフォーム**

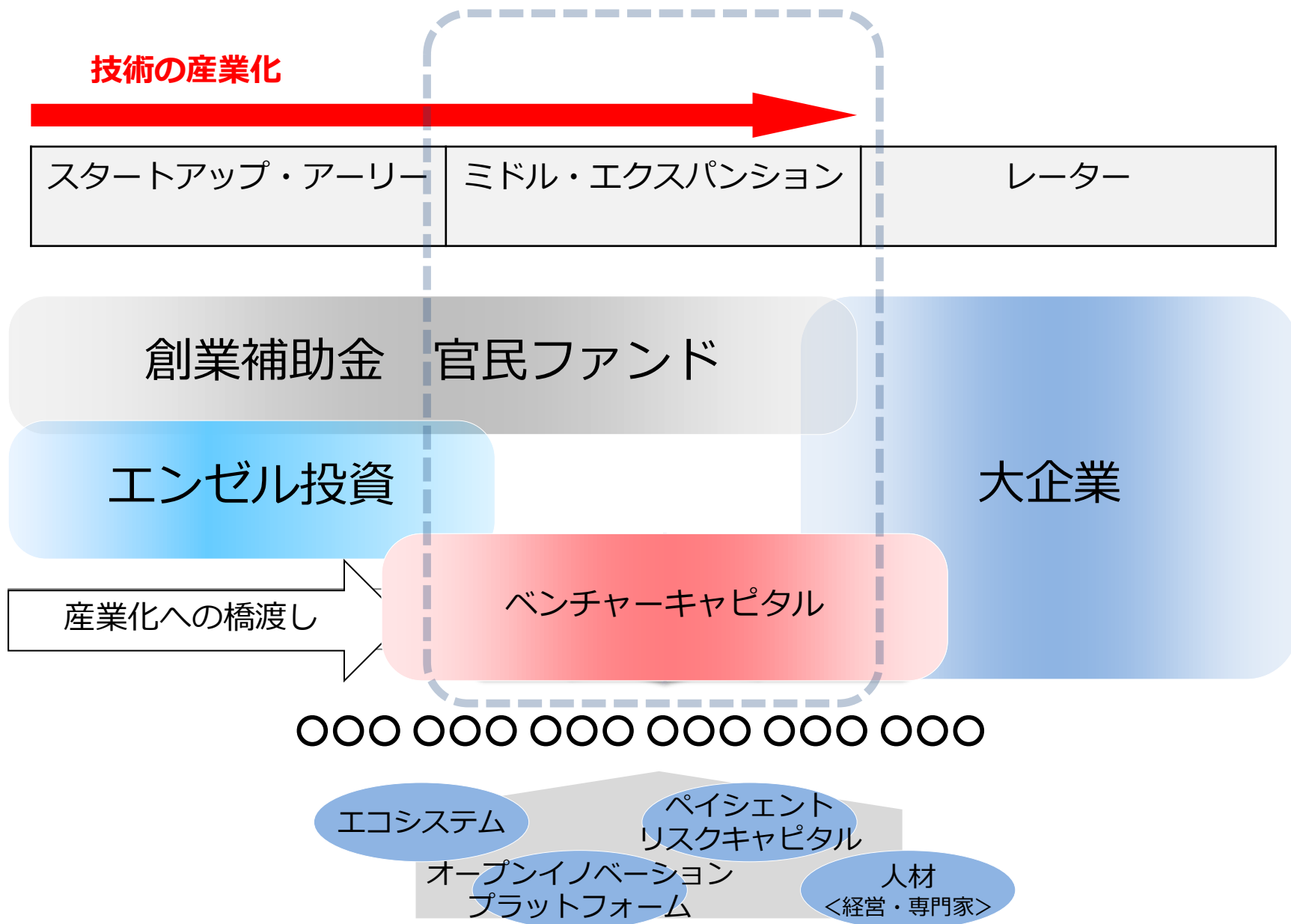
グローバルに自社以外のリソースを活用

③ **ペイシェント・リスクキャピタル**

ハンズオン型ベンチャーキャピタル

④ **科学技術シーズの事業化・産業化のための人材確保と育成**

技術の産業化



科学技術の事業化、産業化はとても難しい

だから ⇒ 『目利き』により選りすぐろうとしている
過去の実績（その延長線上の将来性）と信用力
を審査しているが

必要な目利きは、技術と将来可能性の目利き

しかし

- 多数の挑戦の中から大成功が出て来るもの 多様性が重要
機会を与える事が重要

- 長期の資本性の資金が不可欠

科学技術の産業化は赤字が続くデスバレーを克服して初めて成功する
だから成功による経済効果が大きい

- サポートシステムが必要（ハンズオンの仕組み）

地域のエコシステム

さらに

これらの三つの要素がバラバラで運用されているは無理

「ばらばらの責任」「さだまらない方向観」「できないリターンの共有」

研究開発型のベンチャーを支援するエコシステムを持ったベンチャーキャピタルがその機能を果たす。現状はそういうベンチャーキャピタルが圧倒的に不足している。こういうベンチャーキャピタルを育成することが必要。

解決策： VC機能の充実によるサポートシステムが必要

VC機能とは企業価値の創造をスペシャリティを持ってサポートする新しい金融機能である

ベンチャーキャピタル機能を発展させるために①

投資資金の不足、それによるキャピタリストの経験不足

民間投資が活況になるまでの過渡期には公的資金の関与が必要 ⇒ 圧倒的に不足

「新たな産業の創出」には、

民間資金のみにゆだねるのは限界（短期的利益追求を目的とするため）

豊富な民間投資を引き出す起爆剤として国の積極的な関与が不可欠

特にものづくりやライフサイエンス等、**研究開発を伴う科学技術駆動型企業の産業化**には必要

- 米国（60年代～70年代）：『SBICプログラム』民間投資額の約3倍の量的補完
- 韓国：『韓国母胎ファンド』設立、先に70-80%公的資金が出資 民間出資誘発
- イスラエル：『Yozma プログラム』設立、民間出資誘

法人版エンゼル税制などの優遇策は設定された

官民ファンドは多様性を持ったチャレンジを促せるか？

年金資金の一部をPE・VC投資への割り当ては進むか？

国のマッチング枠の拡大はできないか？

ベンチャーキャピタル機能を発展させるために②

価値評価の問題

投資は融資より劣後するので銀行は投資に消極的？
日本企業は無形固定資産への投資が少ない？

のれん代償却の問題

日本の会計基準ではのれん代は5年償却 償却負担が大きいのでM&Aが少ない？

減損会計基準の問題

赤字のベンチャー企業へ投資すると減損させられるので企業は投資しにくい？
赤字が続くベンチャー企業の将来の量産に備えた設備は減損対象とされる

インタンジブルアセットの評価

VCは将来可能性を評価して投資をする
研究開発費を年度の費用計上となった時から研究開発型ベンチャーは赤字が大きくなった
将来価値は客観的基準がないので主観的な決め方になる
恣意的でなければ客観性を求めすぎる必要はないのではないか？

有限責任投資組合法と金融商品会計基準の時価評価の違い ダブルスタンダードの問題
未公開株の時価評価、のれん代の評価と償却、減損会計の基準を弾力的に運用できないか？

客観的価値を突き詰めると未公開株の価値は純資産価値となる？
のれん代や赤字会社の設備も保守的に考えると限りなくゼロ価値になる？