

エキスパートに聞く：海外投資家の目から見た日本の「成長」2

投資先を絞りベンチャーを育成する

ゲスト 水野 弘道氏 コラーキャピタル パートナー

聞き手 柳川 範之 NIRA 理事/東京大学大学院准教授



水野 弘道氏

柳川 ベンチャーを育てようというときに、必要な資金とかベンチャー・キャピタルのリソースは限られているわけですから、本当に成長性のあるものに重点的に投資すべきだということわかります。例えば右側に成長率が高いものが見えていて、左側に成長率があまりないものがあれば、低いほうをやめて、高いほうにするという決断はしやすい。ところが日本のベンチャー・キャピタルの現状を見ると、どんぐりの背比べのようなことになっている。そういう中で、成長率が低いとか、あまり儲かっていないということで3年、5年でスパッと切れるか、その決断は難しいと思いますが。

水野 難しいと思います。結局、日本のベンチャー・キャピタルは投資家によるガバナンスがなっていないし、ガバナンスのとりようがない。原因の一つはベンチャー・キャピタルファンドへの投資家がプロの投資家ではないか、もしくは半分ぐらいの資金をベンチャー・キャピタルの親会社が出しているからです。しかも投資先が100社近くになる。投資先1社ごとについて、投資家と議論して、「なんでこんな投資をしているんだ」というやり取りをするガバナンスがない。そうすると、ベンチャー・キャピタルも、少しでも多くのところに投資していれば分散投資ということになって、失敗しても責められに

くい。結果としてどこのファンドも分散して悪いリターンに終わっているというのが現実です。

私がアドバイザーをやっているファンドには言っているのですが、やはり投資先は20社ぐらいいまでに絞らないといけない。そうすると、一つの投資先の会社に10社以上のベンチャー・キャピタルが入ることも防げるわけです。みんなが30社も40社も50社もやるから、すべての会社がシェアを取り合うことなるわけですね。せいぜい20社ぐらいいまでに絞れば、ベンチャー・キャピタルの株式保有比率も上がってくる。株式保有比率が上がってくるということは、ベンチャー・キャピタルも責任を問われる。責任を問われれば、会社を変えよう、やめさせようという選択肢も出てくるわけですね。

今のように何十社もベンチャー・キャピタルが入っているような状況では、誰もイニシアチブを取れない。ベンチャー・キャピタル投資のためのエコシステム（業界全体の効率的な収益構造）が出来上がっていない。私がよく投資先のベンチャー・キャピタリストの方たちに言うのは、もっと集中してリスクをとってくれということです。例えば弊社の場合は投資先が2000社以上あり、仮に一つのベンチャー・キャピタルの投資先が全部つぶれようと大きな問題ではない。むしろ、万遍なく投資して2パーセント

のリターンを出されるのが一番困る。というのは投資家というのは、そもそもがポートフォリオ・マネージメントの中でベンチャー・キャピタルに投資をしても、通常ベンチャー・キャピタルへの投資は総資産のほんの数パーセントしかやっていない。そこはある意味で思い切りリスクを取ってもらって、その代わりに何十パーセントものリターンを出してもらおうと思っているわけです。その中で、過剰な分散投資をしてもらおうメリットは、投資家としてはないのです。

ところが、残念ながら日本のベンチャー・キャピタルの投資家は伝統的にそもそも銀行などですから、銀行のポートフォリオの一部としてしか考えていない。担当者は下手に大きなミスをされたら困るので、逆に何百社もやってもら

った方が、マーケットが悪いから仕方がないですよね、という言い訳ができる。

柳川 日本のサラリーマンの処世術とは全く反対のシステムを作らなければならないということですね。

水野 ベンチャーを育成するということは「儲かる」ベンチャーを育成するということです。儲かるベンチャーを育成するということは投資家も儲かるということです。その流れが完全に分断されていて、みんなそれぞれ自分のポジションが最も安全なように行動している。そう考えると、日本のベンチャー・キャピタリストはもう少し個人がリスクを明確に取って、そのリスクに対してアカウンタビリティを持つようにしていかないとはいけませんね。

関連記事 対談シリーズ No.56

海外投資家の目から見た日本の「成長」

ゲスト：水野弘道氏 聞き手：柳川範之

URL:<http://www.nira.or.jp/pdf/taidan56.pdf>