

# 経営者目線で読む景気動向



武藤泰明 (むとう やすあき)  
1955年生まれ。1980年東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所、主席研究員を経て、2006年早稲田大学スポーツ科学学術院教授職任。専門はマネジメント。

## 武藤泰明

なる。

### ○ハイテク企業はハイテクベンチャーを買う

つぎに、GAF Aについて。グーグル、アップル、フェイスブック、アマゾンの社名の頭文字をつなげて、まとめてGAF Aと呼ぶ。4社

本年4月に、スポティファイ・テクノロジー社がニューヨーク証券取引所に上場した。時価総額は2・8兆円。超大型上場である。同社は2006年にスウェーデンで起業した音楽配信サービスの会社で、世界65か国に展開し、売上高は5000億円を超える。ベンチャー上場と

## 連載 第39回

### ベンチャーと大企業の新たな関係

というイメージとは、かなりスケールが違う。

この話題からはじめたのは、スポティファイに関心があるからではなく、ソニーが子会社を通じて、同社株を5%超保有していたからである。ソニーグループはスポティファイ株の一部売却と評価益によって、2019年3月期利益予想に1000億円程度を上乗せすることに

字をつなげて、まとめてGAF Aと呼ぶ。4社計の売上高は60兆円近い。いわゆるハイテク銘柄の成長率は驚くほど高いのだが、意外に知られていないのは、この4社が10年で400社以上の企業を買収していることである。そして、ソニーとGAF Aのこの行動から見えてくるのが、巨大企業とベンチャービジネスとの新たな

ー投資に向かうということである。

これに対してGAF Aは、自社の評価能力を使ってベンチャービジネスを買収し、自社の事業に活用している。つまり、ベンチャーキャピタルに活用してはいるが、ベンチャービジネスを評価する能力が根幹にあるという点では同じである。スポティファイは自前で巨大になったが、もう少し小規模なベンチャーであれば、ソニーはまず部分的に出資し、その後買収することもあるだろう。つまり、コーポレート・ベンチャーキャピタルとしての投資(部分的な出資)の先の選択肢として、子会社化もあり得るのが一般的なベンチャーキャピタルとの違いである。

### ○ベンチャーは上場より上場後の成長が難しい

つぎに、買われる側のベンチャービジネスの立場で考えてみる。結論を先に書くなら、ベンチャービジネスが「成功する」のは難しいが「成功した状態を続ける」のは、もっと難しい。だから成功した状態のときに、他社に買ってもらうことが合理的なのである。

ベンチャーの話ではないのだが、私は20年ほど前に、日本で上場している親会社と、同じく上場している子会社の売上高成長率を比較してみたことがある。当時は純粹持株会社の下にグループ企業を配置するという組織形態はまだ認められていなかった。親子上場が当たり前で、上場した子会社は「孝行息子」と呼ばれていた時代である。仮説としては、上場した子会社は元気が良い。これに対して親会社は成熟してい

るので、子会社のほうが成長率が高いと考えた。しかし実際には逆で、親会社のほうが成長率が高かったのである。

なぜこうなるのかというと、

- ・子会社は多くの場合「単一事業会社」である。子会社は成長したから上場できたのだが、上場までの成長率を、上場後も保つことができない場合が多い。
- ・そして、これまでの本業に追加する事業を生み出すことができない。
- ・これに対して親会社は、昔からの本業は成熟している場合が多いのだが、社内に新規事業のタネを数多く抱えている。そしてそのうちのいくつかが花開く。

単一事業会社であることは、ベンチャービジネスも変わらない。また大企業の子会社であれば、経営管理能力を親会社に依存することができるが、ベンチャーではこれができない。そしてベンチャーの創業者は事業アイデアはあっても経営能力は必ずしも高くない。このような人にとって、会社を上場し、成長を続けることはおそらく苦痛、ないし難しいのである。

### ○天使がそこにいる理由

ベンチャービジネスに投資する個人で「エンゼル」と呼ばれる人々がいる。投資対象のベンチャーの事業内容について詳しい経験と知識を持つている。要は目利きである。なぜ目が利くのかというと、エンゼル自身がベンチャーの創

関係なのである。

ソニーとGAF Aに共通する環境変化が2つある。第一は、上場している巨大企業が、リスクのある研究開発を自前でやりにくくなっていることである。この理由は、株主に占める機関投資家の割合が高まっていることで、典型的な機関投資家は年金基金である。年金基金はリスクを好まず、安定的な利益成長を投資先の企業に求める。第二は、技術革新のスピードが速く、また何が次世代の中心になるかが分からないので、研究開発そのもののリスクが高まっていることである。これらの結果として、巨大企業は技術を自前で開発せず(あるいは自前の開発とあわせて)、ベンチャービジネスに投資したり、ベンチャービジネスを買収することになる。

### ○コーポレート・ベンチャーキャピタル

スポティファイに対するソニーの投資行動は、コーポレート・ベンチャーキャピタルと呼ばれる。ベンチャーキャピタルとは、創業段階のベンチャービジネスに投資することを事業、つまり本業としている会社である。これに対してコーポレート・ベンチャーキャピタルは、ソニーのように本業を持つ企業が行うベンチャー投資行動を指す。ソニーがスポティファイに投資してきたのは、ソニーがスポティファイのビジネスについて評価する高い能力を持っていたためである。ソニーの内部には、次世代技術に係わる知見が豊富にある。しかしこれらをすべて自前で事業化するわけではない。つまり、自社開発に使わない知識が大量にある。これがベンチャ

業者だということが多い。そしてエンゼルはベンチャーの事業内容を評価できるだけでなく、ハイリスク投資に振り向ける資金も持っている。ベンチャーで成功したからである。つまり、ベンチャービジネスの成功者は、成功によって得た資金を新しいベンチャーに投資する。

ベンチャービジネスの創業者が成功することは難しい。そして前述のように、成功した自分の会社を成長させ続けるのはもっと難しいのだが、さらに難しいのは、ベンチャービジネスをもう一つ立ち上げて成功させることである。難しいかどうか以前の問題として、そもそも事業アイデアが枯渇してしまってもおかしくない。つまり、もう一度ベンチャーの創業者になるより、エンゼルになるほうが簡単なのである。そしてエンゼルがいるおかげで、ベンチャーは資金を獲得することができる。

堂々巡りのように聞こえるかもしれないが、たくさんさんのベンチャーが生まれることは、たくさんさんのベンチャーが生まれることを助けるのである。そして、多くのベンチャービジネスは、GAF Aやスポティファイのように上場して成長を続けることはなく、大企業に売却され、創業者に資金をもたらす。もちろん、上場したベンチャービジネスの場合も、同様に創業者は資金を得る。そして創業者たちはエンゼルとしてベンチャーに投資する。

日本の問題は、成功したベンチャー創業者が少ない事である。だからそれにかわって、大企業がエンゼルになれば、ベンチャーが数多く生まれる国になっていくのではないか。