

# 起業家に必要なリベラルアーツと スタートアップエコシステムの課題 —金融資本戦略からの視点—



中川 卓也  
(株式会社アカデミックギャングスター  
代表取締役)

## <要旨>

企業価値は将来価値であり、人的資本（アントレプレナー）と知的財産（イノベーション）という無形資産で構成されますが、それらを活用してビジネスに昇華させるにはそこに事業戦略（マーシャルアーツ）と金融資本戦略（リベラルアーツ）という経営戦略を掛け算しないとできません。リベラルアーツとはファイナンス、M&A、企業統治、税務、法務、知財、SDGs、人材組織開発などの経営リテラシーを指しますが、それらをバランスよく俯瞰しながら独自で構築した戦略を即座に実行することができる能力がスタートアップの経営者には必要だと考えます。

日本では人材育成も教育という観点のみからの座学に終始してしまっている傾向があり、大学でもビジネスとして孵化させるためのレベルまではあまり要求されていない現状のために、起業する人材に事前にビジネスに必要な実践的でリアルなリベラルアーツを学ぶ機会やトレーニングがとても過少です。

本来は将来を見通したコンテンツで構成されるアクセラレーションプログラムの策定が必要なのですが、アントレプレナーシップとMBA教育の提供が限界となっており、起業家、研究者、支援者すべてに共通する言語を確立する仕組みがほぼ存在しません。

また閉じた社会の中に閉じこめられ、そこに所属することで受ける厳しい制約から如何にイノベーションを開放してビジネスに結びつけるか、これはアカデミア、大企業、地方が直面する共通の課題であり、これを解決しないとオープンイノベーションの実現などは夢物語ですから、彼らはスタートアップとの向き合い方を抜本的にフェアな方向に変化させることに意識を転換しないとイノベーションの源泉を孵化させることは不可能です。

自由自在な考えを表現ができて、孤独に強いながらも行動力やチームビルディング力を保持している人物がリーダーとして常に評価されるようになるためには水平型組織を整備する改革が必要です。AIにリプレースされない未来人材を育てる仕組みが真のエコシステムではないかと考えます。

## 目次

はじめに	日本のスタートアップエコシステムの問題点
スタートアップとそれを支援する意義	何故日本ではアカデミア発スタートアップが成功しないか
スタートアップが直面する数多くの課題とは	なぜ日本では大企業からイノベーションが創出されにくいのか
スタートアップの金融・資本戦略に関わる現状と課題	ポストコロナのスタートアップエコシステム
エクイティファイナンスと資本政策の実際	おわりに
日本からなぜスタートアップが育ちにくいのか	
コロナ禍が明らかにしたこと	

### はじめに

弊社は普段、全国のスタートアップ経営者、革新的技術/大学研究シーズの事業化を推進する研究者、彼らに関わる多種多様な支援者の皆様によって構成される、いわゆるスタートアップエコシステムの設計や強化や再構築を徹底的におこなうべく、起業家/支援者人材の育成並びに企業価値向上のための経営アドバイスというミッションを推進しております。

具体的には、金融市場や有価証券に関わる知識、ファイナンスやストックオプションの実務、コーポレートガバナンスに関係深い資本戦略、知的財産や人材組織開発戦略、などをコンテンツにした講演やセミナーを通して、あるいは行政/大企業/アカデミア/インキュベーターなどの要請に基づいて、スタートアップや中小企業経営に必須なりべラルアーツを網羅したアクセラレーションプログラムを企画・運用・実施するプロデュース業務、これら事業シーズを戦略・戦術・実務の三層にて社会実装する業

務を全国で展開しております。

事業モデルや研究・技術シーズを孵化させてビジネスとして成立・成長させるためには、経営人材の発掘と開発においてミッション・ビジョンを確立するだけでなく、事業戦略と車の両輪を為す金融財務資本戦略、採用/チームビルディング/タレントマネジメント/報酬制度策定のための人材組織論、などのリベラルアーツなくしては成功することが困難です。

そして具体的にビジネスがスタートする可能性を検証する実証実験機会の提供、その後の支援体制整備や伴走型個別メンタリング、金融機能へのアクセスなどを担保している戦略的なコミュニティ形成が必須であり、また不動産事業で思考停止しがちなコワーキングスペースとは異なる真のインキュベーター及び高度人材としてのインキュベーションマネジャーの存在が不可欠なため、これらの実現を弊社自身が追及するテーマとして全国各地での活動をスピード感と強い信念を持ちながら継続的に進めていきたいと思っております。

## スタートアップとそれを支援する意義

スタートアップマーケットは日本の産業、歴史や文化、研究技術開発、企業統治、行政、政治、教育など社会構造の縮図であり写し鏡だと考えています。

天災や経済危機や政変、そして今回のコロナ禍などエポックメイキングな事変が起こる度に世の中が大きく変わるだろうと皆が異口同音に叫ぶのが常ですが、実際には数十年に渡って社会の仕組みや価値観がほぼ変わっていないのではないかと強く懸念しています。

いわゆる既得権益を温存したまま変革を唱えたところで何も新しいことは産まれないし、むしろ昨日と同じ明日が来ることを期待しながら、変わらない、変われない、変わらせない、という力学が結局はいつも勝利してしまい、競争力も革新性もない、今や人的資本とイノベーションの進化の程度とスピードという意味ではかなり世界に大きく劣後した国に日本はなってしまったのではないかと、という深刻で不都合な真実が眼下にあります。

こんな停滞状況が30年以上続く中、軌道修正や実際のアクションからずっと目をそらしてきた顛末であるこの国の今の姿を変革するためには、今いる場所からスクラッチを前提に改革を始め、強い使命感と実行力を保持し、必要な知識や知見とともに孤独に強いマインドだからこそ人を束ねることのできるリーダーが必要であることは明確です。

革新的なビジネスモデルやイノベーションを実現するためには、まずはそれを可能にする人材を育成・応援し続けて、かつビジネスを産み

出す健全な事業環境そのものを整備すること、それが真のアクセラレーターに求められる最大ミッションだと考えております。

## スタートアップが直面する数多くの課題とは

ご存知のように、ベンチャーを立ち上げその会社を成長させていく過程においては数々の課題が時系列で出現するのですが、主なものを一部ですが以下に整理してみました。

まずは将来ビジョン形成ですが、解決したい社会課題は何か、どんな領域でどんな事業を始め、創業する会社をどこに持っていきたいのか、ビジネスとして成り立つのか、課金やサプライチェーンはどこを狙うのか、などのイメージを経営陣の中で最低限度共有しておき、なるべく多くの角度からの仮説設定と初期検証をしておくという準備が重要です。

それが曖昧だと経営陣で意見が異なった時や事業が行き詰まった際に、哲学や目標のアライメントが不在なために混乱した状態に收拾がつかなくなる危険性が高いからです。

2つ目にスタート時においては株主構成をどうするかという問題があります。

起業家が一人で創業するよりも、最近特に都心部では仲間と一緒に創業するケースが多いと思われていますが、それは必要な能力や経験が多岐に渡りその割には少人数で起業するならダイバーシティが大事だからです。その場合に誰がどれだけの株式を保有するか、逆に言えば初期資本の何%をそれぞれがいくら拠出するかはその後の経営に影響を及ぼす可能性が高いので、将来起こることを多面的に想定して慎重に設定

する必要があります。

また、スタート時に株主として参加してもらった人に、経営上の問題から早い段階で株主から外れてもらう必要が出てくる場合もあり(Squeeze-out)、その時にその人にどの根拠でどの程度外れてもらうのか、どのくらいの株式を返還するべきなのか、過去貢献や役務提供への支払いをどうするか、買い戻す価格はどうか等を予め設定しておかねばなりません。

3つ目の創業時のチームビルディング設計も同様に、組織をどう構築するか、どういう人材が必要か、評価や報酬の体系はどうか、キャリアパスはどこまで用意するのか、研修や育成の仕組み、メンタリングや労務はどうか、創業者はもちろん当事者となるメンバー一人一人がきちんと理解しておくこと(Goal Alignment)がとても重要です。

4つ目はマーケティング・広報の観点からその会社の事業が世の中に存在する価値、すなわち顧客創造価値としてどのマーケットと規模を狙うのか、どのタイムフレームでどれくらいの売り上げを上げられるか、というビジネスとしてそもそも成立する蓋然性と将来の成長性を具体的な数値を想定して創業前からヒアリングや検証をするべきです。

5つ目はファイナンスで、何をさておいても資金は事業継続や拡大成長にはどうしても欠かせない訳なので、資金用途は何か、資金調達の相手の属性や手法、タイミングや規模や回数など、資金繰りを越えた視野と視座で将来を見通して、戦略的に構想しておくべきです。

6つ目が知的財産権の確立です。アカデミア系や研究開発系ベンチャーには当然のことなが

ら何をさしおいても生命線であるわけですが、残念ながら日本ではPOC(Proof of Concept: 概念実証)においても戦略的考察が実装されていない、IPランドスレーピングから事業価値や応用領域を決定することが少ない、知財評価が定性的評価に留まっていて定量評価の観点や手法がほぼ理解されていないため事業性評価が確立していない、そのため知財とファイナンスの世界が紐付けられていないので実務では参考にすらされていない、などという問題があります。

7つ目として創業後の経営人材採用も大きな課題です。特に大学発スタートアップにおいてはそもそも社長をどうするのが深刻な問題であり、現状大学の教員や研究者は会社の代表権を独占的には事実上持てず経営の知識も経験も希薄である、研究の価値と事業の価値の違いが判らないのでそれが内部分裂の原因になりがち、部局や本部に事業化の理解者が少ない、共同研究とスタートアップとの違いがわかっていない、大学がビジネスという外の世界と断絶している、いわばそれらが民間経営人材の参入障壁になっているのです。

8つ目が専門家の選別です。経営者と同様にスタートアップが成長していく上では何人もの専門家が必要ですが、スタートアップはコスト的にもそうした人材を揃えることは難しく、さておき専門家の質の目利きもほぼできない。知名度や知人の紹介による採用が必ずしも人材の質の担保にはならず、間違ったアドバイスで将来の大きな障害が埋め込まれることも珍しくないし、裏に隠れている利益相反を可視化することも実際かなり困難です。

9つ目は人事・組織開発やコーポレートガバナンスの課題。例えばIPOを目指すのであれば、その3年くらい前にはデュエリジェンスに耐えられる内部統制や組織体制構築がある程度必要ですが、それが無いと証券会社や監査法人に相手にされないのです。

これも人材に大きく依拠しますが、優秀な人材が短期間でそう簡単にはリクルートできないし、そもそも対象となり得る人材の蓄積がほぼ皆無なので採用には相当苦労します。

さらにその人材が上場後の市場関係者や当局との折衝や要求に対応できるかどうかもあり、そうであるならばリテインするための仕組みも策定せねばならないのです。また同時に役職員のインセンティブプランや福利厚生制度なども設計するなど課題は満載です。

10番目が他企業とのアライアンスの問題です。とても奥深い課題で、どの時期からどういう属性の相手と組むのか、等価交換する価値の対象は何か。提携の形態は出資なのか、共同研究なのか、製造委託先なのか、商流やサプライチェーンなのか、そこはイグジット先として考えている相手なのか、果たして相手側の真の目的思惑は何なのか、など多面的な考察とコミュニケーションによって経営の自由度を提携先に妨げられないことが重要です。

そして最後がEXIT = 出口の問題。IPOかM&Aかという問題に限らず、それぞれ投資家の換金のタイミングや数量にどう折り合いをつけるかを考えねばならないのです。それはポストイグジットの資本戦略と深く関係しており、IPOなら株主/投資家リレーションやコーポレートガバナンスコードに対応する人材配置も早めに

手当てする必要があります。

以上の様に、スタートアップは膨大な数の問題に創業後すぐに直面することになりますが、起業家や経営者はそれに対して常に答えを出さなければならないということです。

こうした問題は上場した企業においてはそれぞれに専門の部署や社員がいて考えるわけですがスタートアップではそうはいきません。起業家はそれらの問題、すなわち事業開発、マーケティング、財務、税務、法務、知財、人材組織開発、DX、ガバナンスなど、に自らが向き合い対処しなければならないのです。

要するに経営全体を決められた時間軸のすべての工程で俯瞰して全体最適をジャッジするための幅広く奥深いリベラルアーツが必要なのですが、大抵は当事者も支援者もそこへの理解が徹底されていないし、人材や体制も大きく欠如しているというのが現状です。

現状日本でもアクセラレーターと呼ばれる人たちが出て来ており、アントレプレナーシップやリーダーシップ、また中には個々の事業戦略については教えてくれることの期待も生まれています。残念ながら事業戦略や技術指導面に比べると金融・資本戦略に関しては専門的に教えてくれる人材の蓄積や報酬の制度がほぼ整備されていないのです。

コロナ禍発生以降、ビジネス、経済、金融、メディアの論調、世界情勢、ライフスタイル、政治の評価、社会課題など、われわれを取り巻く環境は大きく変化しました。従って今後、これまでの仕組み・価値観を見直すこと、そして変化・発展させるイノベティブな取り組みを実行できる「人財」が強く求められています。

企業価値は将来価値であり、それは人的資本（アントレプレナー）と知的財産（イノベーション）という無形資産で構成されますが、そこに事業戦略（マーシャルアーツ）と金融資本戦略（リベラルアーツ）とを掛け算して初めてビジネスとして結実すると考えます。

特に金融資本戦略という経営リテラシー、そしてそれが内包する要素をバランスよく俯瞰できて独自で理論構築する能力、自ら即座に行動することができる能力が求められますが、それがないと人材と知財が事業価値として具現化することはまずありえないのです。

## スタートアップの金融・資本戦略に関わる現状と課題

日本で現状行われているスタートアップの資金調達、なかでも投資家であるVC等からのエクイティファイナンスについて、一部ながら問題の本質を幾つか論じたいと思います。

### 1) 日本のスタートアップ側、起業家側のファイナンス・リテラシーの低さ

最初に指摘しなければならないのは、日本のベンチャー起業家のファイナンス・リテラシーが当然投資家、VC側に比較すると低い点です。

最近でこそ、若い起業家の中によく勉強していてかなりのリテラシーを持った起業家も出てきてはいますが総じて低いのが現実で、ましてや地方において、あるいは学生、技術者、研究者、エンジニアが創業する場合は事前知識がほとんど皆無という状態です。

また、最近ではシードアクセラレーターと称する人達が出て来ていて、ファイナンスについ

てもアドバイスしてくれるようにはなっているようですが、それはかなり初歩的な内容に止まりしかも座学の域を出ない故に、結果としてはファイナンスのクオリティという視点からは投資家有利にことを運ばれてしまうことになる。そもそもシードアクセラレーター自体がVCであるならば、彼らがイグジットまでの多様なバリューチェーンを完結する力量や経験がなければならぬが、そのような存在なのかどうかはとても疑わしいです。

未上場企業のファイナンスにはロジックというか、科学的な根拠はほとんどなく、あくまで起業家と資金の出し手である投資家の交渉事なのですが、一般的に起業家は性善説に立ちすぎていて相手を信用しすぎるか、相手の実力を過信する傾向があるように思えます。

そしてそれに起因する障害や限界や利益相反が、その後連続して発生して企業価値向上を妨げてしまうリスクを本当に理解している人が日本の起業家には少ないと思います。

それに対して米国マーケットは歴史も深く規模も桁違いに大きいのですが、それは支援人材のモビリティが高いために起業家としての経験と投資家としての経験、アカデミアと民間企業両方に精通している、つまりリボルビングドア（回転ドア）の状態が担保されどちらの立場もフェアに理解でき、さらに交渉事はパワーバランスで決まることも分かっていることから、駆け引きを駆使した攻防を行って最終決着に持っていく力が備わっています。

つまり彼らは戦争の仕方というか、性善説が不毛というリテラシーに長けているため、お互いのパワーバランスを推し量りながら落としど

ころを探す手立てをよく知っています。

逆に日本では人材のモビリティが低く、お互いの立場を理解できない中で、自らの利益を最大化するという資本主義の原則に忠実過ぎて、エコシステムが正しく機能しません。

結果ファイナンスに関しては投資家の知見の方が起業家より高いため、どうしても起業家ないしは経営株主が一方的に不利な状況に置かれてしまう結果になることが多いのです。

## 2) 起業家と投資家の立場の違い、利益相反という概念への理解度が希薄

上記1)と並行して問題なのは、日本の起業家は自身と資金提供者である投資家=VCとでは利益が相反するという理解が余り出来ていないことです。そして同様のことがエコシステムの構成員すべての間で潜在的に存在しており、起業家、大企業、コンサル、士業、証券会社、監査法人に対して、あるいは同じ属性内についても当てはまるということです。

確かに、スタートアップの革新的な事業を成功させる上においてVCがその支援者でありアドバイザーであること、彼らが事業成功に向けて進んでいる、同じ船に乗っている人達、on the same boatの状態であることは確かだとしても、本質的には両者の利害得失は株価形成や株主構成やイグジット戦略において対立するケースが多々顕在化するはずです。

さらに厄介なのは時間軸に沿って増えていく利害関係者である投資家・株主間の力関係が変容していきイグジットのタイミングと手法の考え方に齟齬が発生して機関決定が行えず、最悪の場合には事業自体までもが空中分解する

リスクさえあります。

通常起業家は自身が作ったスタートアップの経営権にこだわりがありますが、一方のVCも自らとファンド出資者に大きなリターンをもたらすために経営権への執着を示します。日本の起業家はこのVCによるハンズオンに対する考えや能力や手法をあまり理解できていません。それは無理もないのですが、スタートアップの展開する革新的な事業が上手く軌道に乗っているときは起業家と投資家の利益相反もあまり見えてこない一方で、一旦上手くいなくなった時には利益相反が顕著に表れて、方針の転換によりビジネスモデルのピボット、ファイナンス計画の変更、株式の強制売却、イグジット戦略の転換、経営陣の入れ替え要求、などが起りかねないことに想像力が働かないのはとても危険なことです。

改めてですが、スタートアップへの株式投資においては「出口」(Exit)という言葉が良く使われます。一般的には「出口」とはVCの「出口」、すなわち資金回収のことを指し、具体的には、投資先のIPOないしはM&Aによって株式の売却=流動化をすることです。

VCという投資家は、スタートアップの発行する流動性がほぼ皆無の未公開株式をなるべく最小価格で購入したいと同時に、IPOかM&Aというイベントで投資先株式を換金して投資リターンを確定する「出口」が必要なわけで、この「出口」が彼らにとってはGOALであり、いかにしてGOALに最速で辿り着き利益を最大化するかがミッションです。

要するに彼らはスタートアップの創業からイグジットまでの期間株主になるだけでありその

後は株主ではなくなる存在なので、ある意味、その先の成長ストーリーに口を出さないありがたい株主だともいえますが、いずれにせよ彼らはその「出口」でかなりのリターンを上げてファンド出資者の期待に必ず報いる必要があるので、起業家に早い、高い、確実な「出口」を要求してきますし、実現できる時にすばやく実現したがる傾向があります。

一方の起業家、すなわち経営株主にとってIPOは「出口」はではなく、場合によっては生涯をかけて、あるいは相続にいたるまで終わらないかもしれない全く別のものであり、経営者によってもまた各々考えがあるはずです。このVCと起業家との「出口」の相違を、起業家はきちんと理解しておく必要があります。

### 3) 投資家であるVCに様々な属性のVCが存在することへの理解不足

最近増えているシードラウンドで少額の投資をするVCは、全部が全部ではないが多産多死型、つまり少額を数多くのベンチャーに投資し、余り良い表現ではないが当たりを待つといった投資戦略をとっていると考えられています。

その意味で彼らは投資先からすると事業モデルや専門知識などのハンズオン期待ではなく創業後早い時期に資金提供してくれるという意味で有難い投資家ですが、他方、その後のバリューチェーン構築を独力ではデリバリーできないであるとか、投資コストが低い時には株式の損切や転売の見切りが早いかもしれないとも考えられます。

反対に、比較的大きなサイズのファンドを持っているVCはシリーズAよりシリーズB、Cと

いった節目に事業が進んだ段階に応じて大きめの金額を提供してくれて、大きなリターン獲得というより「出口」を実現できる蓋然性の高さを求めることに比重があります。

ただ、彼らは実績のあるVCであるが故、ハンズオン能力に優れていることが多いものの、投資契約などに起業家には最も厳しい条件や条項を入れてくることも多く、かつその契約内容が彼ら以前に投資をした株主との契約との関係性から障害となることも多くあります。

時間軸とも関係しますが、民間系、銀行系、官民系、事業会社、CVCなど投資家のタイプが違えば投資や出口や知財の戦略も甚だ異なっていて、ここに最大限注意が必須です。

いずれにしても、VCといえども様々な特色を持ったVCがいるわけで、起業家はそのあたりをきちんと研究し調査し相手とコミュニケーションしておく必要があるのです。

### 4) 増資による資金調達には経営権の分散につながる

戦後の日本の金融はご存知のように銀行による間接金融、負債調達(Debt)を中心に展開してきたため、日本では直接金融、株式による資金調達に起業家といえども経営者は依然として慣れていない人が多いように思われます。

起業家が創業した会社が増資、つまり新しい株式を発行する形の資金調達方法(不特定多数の株主相手に発行して買ってもらう資金調達方法が公募増資、特定の第三者、例えばVC数社にだけ買ってもらう資金調達方法が第三者割当増資など)を行うと、資金は入ってくるが、その反対に自身が持っている会社の株式の持



分はそれまでの100%から減少していくことになり、さらなる増資ではさらに株式保有比率が低下する、いわゆる希薄化が起ります。

株式とは株価という経済的側面（財産価値）と同時に、株数という議決権による会社を支配する側面（経営権価値）も持っているのですが、これが意味することへの理解が薄いと株価と株数を己の責任でコントロールできず、思い描いた将来価値が毀損してしまいます。

すなわち、新株を発行することによる資金調達は同時に会社の支配権を他人に渡す行為でもあるので、安易に増資を行うと起業家自身の会社の支配力はどんどん低減します。

制度的には、ある株主が会社の発行する全株式の2/3超持っていれば、定款変更や合併など会社にとって極めて重要な特別決議事項を株主総会で単独で決議することが可能になり、また1/2超持っていれば役員を選任など普通決議事項を自身で決議することが可能となりますが、逆に言えば、全株式の1/3超を外部株主に持たれていれば特別事項を拒否されてしまい、1/2を持たれていたら役員解任権を渡すこととなります。従って会社の支配権を気にする起業家にとっては、経営株主の持株比率の推移には慎重な戦略が必要です。

これに加えて20%以上の保有は持ち分法適用会社になり先方にとっては重要な境目となりますので役員派遣を含めて先方の思惑の分岐点がこの20%という数字であるのは自明です。

## 5) 未公開企業のファイナンス実務はアートの世界

税務や会計や法務などの知識やリスク認識

は当然必要なうえで申し上げると、スタートアップのような未公開企業によるファイナンスの実務の世界は、基本的には理屈や理論の世界というより、理想とする株価推移カーブの形成実現という、いわばアートに近い世界であり、鉛筆ナメナメとも言える決定プロセスである、というのが現実です。

他人が公の市場で株価を決める上場株式の世界と違って、スタートアップは原則経営株主が自由に決められます、とはいえ、投資家から株式による資金調達を考えている場合は、発行する株式を購入する投資家との相対の交渉で株価が決定されますから、高い株価設定で自社株式を売りたい起業家と安値で買いたい投資家の間でのバトルになります。

しかし注意して欲しいのは、ここでの交渉事の本質的な争点は株価と思われるかもしれないがそうではなく、実は企業価値=時価総額の合意と希薄化のコントロールなのです。

何故なら、株価とは株式を発行する会社の企業価値=時価総額を発行済み株式数で割った数値に過ぎない、つまり、 $株価 = 企業価値 \div 株数$ の結果なのであり、同じ企業価値であっても割る株式数を変えれば株価はいくらでも操作できてしまうからです。

例えば企業価値100億円の会社の株価は、発行株式数が100株なら株価は1億円になり、株数が1億株なら株価は100円になります。

言い換えると論点は企業価値=時価総額をどのように合意するのかということ、発行済み株式数、すなわち新株発行による議決権の流出量をどう抑制するか、ということになります。

上場企業と違い未上場企業の企業価値評価

は曖昧というかロジック形成が難しいので上場企業とは全く異なります。時価総額の設定に投資家側はイグジット確率や期間における投資収益目標などの指標をもっていますが、起業家側には闘うための武器がない訳です。

## 6) 種類株式（優先株式）への理解が充分ではない

昨今では日本でもVCのスタートアップ投資において種類株式が汎用化されています。

米国ではかなり以前から使われていたのですが、日本では種類株式の会社法上の規定はあったものの主に中小企業や再生案件以外ではあまり使われてなかった、それが近年は商法改正や会社法制定で使い勝手が良くなりスタートアップマーケットでもほぼ当たり前のように浸透してきました。ただ大きな誤解や間違っ了解釈が浸透している懸念があります。

種類株式と言っても色々あるのですが、スタートアップの世界で使われているのは、種類株式保有者である外部株主に普通株式を保有する普通株主より優先的な権利（配当優先や議決権優先以外）を数多く与える内容を付与した株式、つまり投資家に一方的に有利な内容な優先株式であり、文言をあれこれ操作すれば極端に片務的な契約形態となる代物です。

本来こうした種類株式は、資金調達の際に比較的高い時価総額を表現できる起業家の利益と実質的な支配権獲得によるリターン効果向上を望むVCの利害との等価交換というか差し違えによりWIN-WINを達成するために使われているのだ、というのが建前です。

すなわち、スタートアップが100百万円を

VCから調達したいと考えた時、支配権にこだわる起業家は出来るだけ高い時価総額で最小の株数しか渡さないような調達を好むのに対して、VCは、株式持分以外の何らかの手段でリターンを大きくしたいと考えます。

その両者の期待をそれぞれに満足させるとの名目で、起業家は100百万円の調達にあたって普通株式なら株価100円で1百万株式を渡すことになる所、種類株式（優先株式）に優先権を多数付与しハンズオンの権利を最大化することと引き換えに株価を1000円に妥協すれば10万株式発行で済むのですが、問題は失うものの大きさが不明なことです。

それは契約書に埋め込まれる数々の優先権の発動要件や経営権支配権移動のインパクトの過激さから判断するととてもアンフェアで優越的地位の乱用に近いものかもしれません。

現実にはこの等価交換の実務は鉛筆ナメナメなので日本で発行されている種類株式は普通株式との価格差が極めて小さく低く合意されているようでもあり、その場合、種類株式は価格面でも投資家にとっても有利な株式になってしまっていることとなります。

と考えるならば種類株式については、もしシードラウンドでその採用を強く要求してくるエンジェル投資家がいればその人物はエンジェル投資家などではない、と言っても過言ではないのでしょうか。（無議決権株式でOKというならそれは真正のエンジェルですが）

いずれにしても、種類株式について起業家の正しい理解と知識を深める事がなによりも肝要ですが、そのための学習の場はネット検索で研究するしかない座学の世界です。

## 7) 飛び道具である新株予約権の発行・付与 におけるリスクコントロールが不足している

新株予約権に関しては、税務・法務・会計の面で既に一定のルールや解釈が確立されています。これを知らずに運用すると、後々付与対象者や発行体に損失が発生してトラブルの原因になるリスクがあります。

スタートアップにおいては、新株予約権はストックオプション制度として採用や評価における報酬やインセンティブのために設計するスキームですが、実務としては以下の様なポイントが事前知識としては必要となります。

- ①新株予約権とは何か
- ②ストックオプション（以下SO）とは何か
- ③税制適格制度SOの適格要件を本当に満たしているのか
- ④発行のタイミングはどうやって決めるのか
- ⑤行使価格の株価はどうやって決めるのか
- ⑥いつ権利行使をするのか、また出来るのか
- ⑦付与対象者の選抜はどういう基準で考えるのか
- ⑧発行サイズの上限はだれがどう決めるのか
- ⑨付与時の個別のパーセンテージはどうするのか
- ⑩行使条件にはどのようなものがあり、それぞれの功罪は何か

以上のポイントの中で外部株主や投資家が実務に介入してくるケースが実は多々あります。その際にきちんとした哲学や方針や戦略が無いと交渉や合意形成ができません。

そして、SOはそもそも昇格昇給や人事効果と紐づいている制度であるべきで、かつあくまでも対象が役職員と言う個人なので、制度に公

平性や整合性が担保されていなければなりません。さもないと個々の付与数が開示された際に組織崩壊する可能性があります。

また、イグジットがIPOかM&Aかにより行使実務に大きな差異が出ますが、イグジットの柔軟性を保持したまま走るスタートアップは、投資契約や社員の金融教育にも注意を払わなければなりません。

さらに新株予約権は資本政策を目的とした発行も戦略的には存在します。ただしこれは既存株主や新しい投資家の理解がないと成立しませんし、有償発行やイグジット前行使などの付帯条件を前提とするケースが多いです。

昨今はアカデミアにおける知財などを対価とした新株予約権の発行も実施されていますが、知財の権利関係と同様に、アカデミアとスタートアップの利益相反を考慮して何が適正な制度かをきちんと俯瞰した上で策定する必要があります。

## エクイティファイナンスと資本政策の実際

スタートアップの起業家は、創業から所謂Jカーブを描いて成長していくことを考えるのであれば、投資家（エンジェル、VC、企業CVC）によるエクイティファイナンスを計画する必要がありますが、シード段階の調達においてもまずはビジョンとともに策定したシナリオに沿って創業から2～3年間程度の短期計画ではなく、「出口」までの事業戦略を数値計画とともに投資家に示します。

「出口」とは、先ほど説明したように通常は投資家であるVCが資金回収することであり、それが株式市場に上場＝IPOすることであるな

ら、たとえ絵にかいた餅であり、まだ仮説には過ぎないとしても、その「出口」を含めた5～6年の計画にする必要があります。

その際には新しく株式を発行する都度に株主として誰にいくらで何株買ってもらうか、そして出口において会社はどのくらいの企業価値になっているのか、IPOまでの坂道における資金調達と株主構成変化の計画である資本政策を創業時に立案します。

そして、それら数値に裏書された事業計画と資本政策を元に起業家（＝経営株主）は資金提供者である投資家・VC・事業会社等と交渉することになります。

たとえば、あるスタートアップが創業時に起業家＝経営株主が拠出した100万円の資本金（100円×1万株）で事業スタートし、シードラウンドで投資家から30百万円、シリーズAでVCから100百万円、シリーズBで同じくVCから300百万円、シリーズCで同じくVCから500百万円調達、IPO時に公募増資で不特定多数の投資家から約1,000百万円の資金調達を行って上場すると仮定し、加えて、起業家＝経営株主は、IPO後も株主として単独で最低でも特別決議を株主総会で通せる総株数の3分の2超（67%）の持株比率を維持したいと考えているケースを想定します。（実際にはその実現はほぼ不可能でしょうが）

その場合、まずは最初のシードラウンドの希薄化を1割以下に抑制することに成功すれば、その時点で時価総額＝企業価値も創業時の100万円が300百万円（プレベース）と300倍に拡大し、株価も1万円だったものが3百万円程へと300倍に上昇します。

創業からエンジェルラウンドまでの経過時間は早ければ半年とか1年位の時間かと思われませんが、それだけの短期間にこのスタートアップの株価や企業価値は拡大したのであり、それに対して双方の合意がとれるのであれば何も問題はない訳ですが、これは正に錬金術と言って良い代物で、未上場の世界ではこうしたことが起こっているわけです。

実際は1：10程度の株式分割を行って株数を10倍に増すなどをどこかのタイミングでは実施するので、そうなるとう株価上昇は30倍となるが、時価総額の拡大幅は変わりません。

同様に希薄化抑制のオペレーションを順次行い、シリーズCまでの4回を無事に達成してIPOまで辿り着けば時価総額はポストベースで110億円となり、株価は73百万円と7300倍となりますが、万が一創業から5、6年でそうなるのであれば、まさに錬金術そのものです。

先にスタートアップファイナンスの世界はアートの世界だと言いましたが、VCから調達したシリーズA、B、Cすべての資金調達は経営株主とVCとの交渉の結果実現できたものであり、その時の株価や発行株数、その結果としての経営者やVCが保持する株数や持株比率はお互いが納得した上で決めればよいものことです。（\*ただし税務に要注意）

とはいえ、VCについては、ファンドに資金を出してくれた出資者にリターンを出す必要があります。起業家とは全く逆の自陣に有利な計算をするのは当然のことです。

VCは「出口」であるIPO時に保有株式を売却するので「出口」の企業価値をさらに上げるという努力をするのはもちろん、まず投資時の

株価が最小化する交渉をしてくるはずです。

株式を安く購入して高く売却する、保有株式数を増やすか希薄化を緩和する、回収までの期間を短くする、それらにより期間収益の効率性を最大化するということなので、そこにはある意味でのセオリーやロジックを投資家側は持っているということを理解すべきです。

上述の通り、VCは投資先IPO時の公開価格（IPO時に行われる公募増資と売上の株価）を想定しなければならないのが、その際通常マーケットアプローチなるものにより時価総額を計算することが通常です。（ただしステージが進むとインカムアプローチの併用もあり）

それは、そのスタートアップの事業計画に沿ったIPO時の収益予想値を基に、そのベンチャーと類似の事業を行っている上場会社の株価収益率（PER = 株価 / 一株当たり利益）を利用して計算されます。（セクターや銘柄によっては売上げやキャッシュフローもあり）

例えばIPO時点の予想一株当たり利益が事業計画で1000円、そのスタートアップのプロフィールと類似する上場会社のサンプル群の平均PERが20倍だとするとそのベンチャーの公募価格は2万円になる、といった具合です。（恣意性が高い為抽出手法に注意）

VCはその売却予想株価と自らが投資した時点の株価を基に投資期間を勘案して年率の投資収益率を計算することになりますから、その投資収益率に満足できる水準あれば投資を実行するし、そうでなければ時価総額、割り当て株数、株価を議論し交渉に入る、あるいは投資自体を断念するという理屈になります。（契約書の内容に関しても議論と交渉する）

このようにIPOイグジットであれば将来価値の想定に、ある程度の理論的な背景はあるものスタートアップファイナンスの株価カーブ形成は基本アートの世界であり、投資家との交渉事の世界であり、そこにはある種のタクティクスやスキルが物を言う世界です。

これは起業家、投資家双方が認識しておくべき事柄ながら、残念ながら現状の日本では備えるべき、蓄積すべき知見や経験において、起業家より投資家であるVCの方が勝っていると言わざるを得ない（グローバルにみて日本のVCの知見や経験のレベルが高いかどうかの議論はさておき）ので、その結果、起業家がVC・投資家に騙されたと思うような不幸な事例が数多く出ているようですが、これは何よりも起業家自身の問題だと考えています。

もっとも雲をつかむようなビジネスにコミットしなければならないという意味では、投資家も起業家にまんまと騙されたというような結果だけは受け入れがたいのも事実です。

最後に申し上げたいことは、大雑把ではありながら上記で述べてきたようなスタートアップファイナンスの現状、そして本質について、起業家の皆さんにもう少し理解度を上げて頂きたいと願っているということです。

なお、今回は、出口をIPO中心とした前提で説明しましたが、M&Aによる出口のケースでは、起業家と投資家との関係性、外部株主同士の関係性はかなり景色が異なってきます。

また、投資家にVCではなく事業会社やCVCを採用する場合は、事業の作り方や協業形態そのものから始まり、役員やスタッフの受け入れ、ファイナンスのタイミングや手法、イグジット

戦略、ポストイグジット体制構築、も大きく変わりより複雑になります。

何よりファイナンスだけでなく資本戦略はもっと広い定義となり、知的財産権の帰属や商流・ロジステック・製造に係る契約、コーポレートガバナンスなどもバトルの対象に含まれてくるので、別途多種多様な知見の取得やトレーニングが起業家には必須だと考えます。

## 日本からなぜスタートアップが育ちにくいのか

冒頭にスタートアップマーケットは社会の写し鏡だと申し上げましたが、それは日本が内外に閉じたコミュニティの集合体であり、その各々の構成員が自分たちの縄張りを守る事に精一杯であり、企業、地域、行政、大学、などあらゆる組織体が他の組織から身を閉ざしている、かつその内側でもさらにタコソボ状態になっておりお互いの部署が健全な関係構築を断絶しあっている、オープンイノベーションからはほど遠い状態だということです。

それら閉じた空間やコミュニティが排他的な故に、生存や事業継続に必要な要素を全部自分で揃えようとする傾向が強く、ダイバーシティやリベラルアーツの重要性、人材の流動性の担保、などエコシステムの成立に必要な価値観そのものを否定している様に見えます。

その割にというかそれが故に自分たち自身の生存欲求は強く、抜け駆けや不正行為を行っても得をしたいし幸福になりたいとする仲間意識が過度に醸成され、同時に閉じた社会の中で狭い分野や役割や立場による棲み分けをすることで相互に不干渉なスタンスを貫徹しているため競争原理は正常に働かず、組織内ガバナンス

が全く機能していません。

産業構造は歴史的に垂直統合型なので、国内では中小企業やスタートアップには優越的地位に安住し上から目線に対応しながら、優良な市場を提供してくれる手ごわい海外勢には平身低頭に最大級のリスペクトを示すというスタンスが顕著ですが、その姿は是非を議論する対象であるかどうか以前に少なくとも美しくは無い、むしろ滑稽で悲惨に見えます。

現状肯定を基本としながら既得権益層に寄り添う経営モデルは持続的イノベーションというマネジメント型イノベーションには向いていますが、既得権益にチャレンジする、あるいは違う場所でスクラッチからスタートするリーダーシップ型イノベーションには全く不適合であり、どちらかというところ障害となることでしょう。なお、イノベーションの分類として前者がサステイナブル、後者がディスラプトと弊社では認識をしています。

## コロナ禍が明らかにしたこと

今回のコロナ禍が世界的規模でかつ無差別に犠牲者を作り出すことにこの国がきちんと対処出来ない事実から、既存の社会構造や統治構造に対する疑問や危機意識が高まり、今度こそは時代が大きく変わるのだというようなきわめて抽象的で楽観的な意見や観測が世にあふれていましたが、結局何かをスクラップしなければ何かがビルドされないという原理原則は無視されたままなので、現実の社会に組み込まれた既得権益はさらに自己増殖し、公民間の価値観断絶や民間同士における理不尽な経済格差は拡大するばかりで、これを放置する危険性に

ついて真剣に語られることも、まして抜本的改革の提案はほぼ目にしません。

双方に責任は所在するとしても、既得権益側は混乱を逆手に利用するに素早く、一般大衆はただ耐えるという儒教的寛容のみを美德とするという、日本型疑似資本主義的共産主義の歴史的構造的欠陥の罫に嵌ったままで、ついに革新的な提案が政治、官僚、財界、学会、メディアからアウトプットされることは今のところ事実上皆無というお寒い状況です。

起っている数々の事象は他国と同様だとしても、わが国で危機的課題が顕在化しているのに、それが真正面から分析されない、正しい情報の報道もされない、多くの人は危機が起こるたびに思考停止に陥る、といういつものパターンをまた繰り返している様に見えます。

耳障り良くて心地よい逸話や事実の切り取りだけがSNSなどを通じて世の中に流布され、再現性に乏しい成功体験ばかりが繰り返し称賛の対象とされ、社会のリーダーや彼らが所属する組織にとって都合の悪い話はほぼ削除されるか共有されない、というのは今に始まったことでは無いですが、コロナ禍を経てさらにその傾向が強まったかに思えます。

## 日本のスタートアップエコシステムの問題点

一般に日本のエコシステムは人材や経験の蓄積においてまだまだ未熟でありかつイグジット事例数も圧倒的に不足しており、またあちこちで組成されている起業家育成や事業開発プログラムにおいては、そのコンテンツや講師陣営が企業価値向上のアドバイスに必要とされる高

度なロジックや知見や経験を十分担保していない、ほとんどが創業だけを目的とするいわゆるゼロイチステージのみを対象としているために将来まで俯瞰した啓蒙が欠落している、伴走型支援を担保した仕組みになっていない放置プレイ状態など課題が満載なのですが、これら問題点を共有して改善する必要性に対してさえも、関係者の認識度やスピード感が極めて不足しているか、バラつきがかなり大きいのが重大な問題と考えます。

中身が無いとは言わないが金太郎飴みたいなイベントやコンテストを無機質で機械的に提供する団体や業者が全国に乱立し、それらを行政が税金により過度に後押しする為に特定の業者と支援側の関係が固定化し既得権益化して健全な競争が排除され、メディアも起業や資金調達の表層的な情報ばかり報道してそれらの質の問題を一切議論しない、支援側が自らは安全な場所にいながらにしてマネタイズは税金で回収する、こうした歪んだ仕組みが早くも世の中に出来上がってしまっているのではないかと強く危惧しています。

当事者にとっては大事な創業後の事業展開やバリューチェーン構築の支援があまり実存しないという現状は、支援ノウハウを元々業者側が保持していないからなのか、成長ステージごとのアドバイス提供が当初よりスコープ外なのか、それは不明ですが残念なことです。

いずれにせよエコシステム自体が不在か正しく成立していないということが本質であり、今後も既存の支援体制のままいくら公的資金や民間資源を投入しても結果が出ない、結果にコミットしていないし効果測定メソッドもまだない、

という環境が放置されたままです。

本来はエコシステムの構成員すべてのレベルアップや全体最適を優先するような視点や文化の醸造が、技術や研究シーズを真のイノベーションに結実させる鍵なのであり、複数の主体が閉じたコミュニティでバラバラに同じような支援体制を続けていく様では、継続的な事業の創出や社会の変革を産み出すことからはかなり程遠いのだと確信しています。

帰属する社会や組織からの自由度が小さい、技術と人材が帰属を超えて融合しない、むしろそれらが禁じられている環境においては価値観や創造力をすり合わせすることはまずは不可能であるため、悲しいかなこの国からイノベーションやアントレプレナーや社会のリーダーが生産されるはずがないのではないかと考えています。

人材育成の仕組みも教育や研究という視座しかない、つまり実学ではなく座学に終始してしまっているためビジネスとして孵化させる観点は欠落しており、実践による検証や社会実相までおよそ辿り着かない、そもそも狙ってすらいのではないかという悲劇的な状況だと認識しています。

ユーザー側にたった実際の実務への関心や結果に対する真剣度が欠如していることが障害となり、綺麗事では無いドロドロしく生々しい争いや戦いに満ちているビジネスの世界とはおよそかけ離れてしまっている、そんな形式知化されただけの情報提供や啓蒙教育が毎日いたるところで繰り返し行われていても、イノベーションは決して起こりません。

行政も冷戦時代と変わらない思考回路のまま

経済の供給側ばかりを応援するによって産業や経済をコントロールしようとするので、需要サイドの活性化や規制緩和は無視されたままです。供給サイド企業を過度に保護する現状の利権温存が顕著だと、人々の目には既得権者による寡占と固定化ばかりが映りモチベーションを大きく抑制しますし、その結果世界的に見て競争力がない企業や産業が生き残ってしまい、これがまたさらにイノベーションやアントレプレナー輩出を阻害して多大な損害を国家に招いてしまう悪循環となります。

また、都心部に情報と人材が多数集中しているということはイノベーションの源泉がそこにあるということを必ずしも意味せず、ひょっとしたらすでにプロダクトやサービスを消費するだけの街と化していて、逆に新しい着想や独創的なビジネスが創出される気がしないという見方や考え方もあります。都心部に売上げや採用の多くを依拠せざるを得ない地域社会から経済的自立のための努力や転換が中々出にくいという発想に陥って久しいですが、むしろ地域からイノベーションやアントレプレナーを育成しようとする特徴的なトライアルが報われる仕組みも必要なので、格付け会社やミシュランではないが、第三者による事例の紹介や評価をする活動が増えることをぜひとも促進したいところです。

組織内においては民間にも公的セクターにも言えることですが、マネジメント階層が受け身で指示待ちの防衛思考である傾向は時を重ねるごとに強くなる印象です。同調圧力や予定調和で組織を経営していると優秀で行動力のある社員や部下がどんどん流動化していくはずなので



すが、組織改革や人事制度改革に取り組む真剣さが圧倒的に足りないし行動スピードも遅いが為に、過去数十年にわたって組織劣化に歯止めが利かなくなっています。

雇用形態としてのジョブ型雇用制度を適材適所にうまく導入しないと、業務における責任の所在が明確ではなくそれを前提としたチームワーク形成や失敗の共有や学び能力が欠落し、またフェアなモニタリングや節目ごとの総括がないことで、短視眼的なただの成果重視とさほど代わり映えがしない既存の評価手法が漫然と繰り返されていくだけになります。

データが軽視されると役職員の評価、報酬、配置、キャリアパス、タレントマネジメントなど人材組織開発に客観的検証が還元されることがなく、勘と思い付きと好き嫌いだけで人事が敢行されるだけの非科学的な経営が企業価値向上の前に立ちはだかるばかりです。

さらにはリーダーシップが存在しない現場回復力のない国家がいかに安全保障上も危険なことは明白なはずですが、成長して差別化を図りながら競争に勝ち抜くことに対する一般国民の意識や危機感はとても希薄であり、まさに平和ボケが悠然と続いている状態です。

シリコンバレーの成功体験やエフェクチュエーション思考がもてはやされたところで、それが我が国に効果的に作用するかどうかは全くの別の話しですし、自分たちが坂道を転がり落ちているのに単純に他国の前例を借りて転用するという安易さを見ていると、明治維新や終戦後からずっと続いてきた海外の引用や猿真似という悪癖が日本のスタートアップマーケットにも跋扈してきている様に強く感じられます。

## 何故日本ではアカデミア発スタートアップが成功しないか

このテーマに関しては数々の論点が存在しますが、本質的な課題を抽出してみましょう。

### A. 研究者自身の意識やミッションの問題

研究自体が本質的価値だと考えがちなために、論文を書くことと科研費を獲得することが職責だとしている、それにより身分と評価が保全されている、との建付けを変容させる必要があります。その研究や技術がどのように社会実装されると世の中の課題解決により貢献し、どれくらいの多くの人を幸せにし、経済全体や産業創出に寄与するか、の思いがまず強くあって研究や技術はその手段であるという思考に転換いただくことが必要です。

つまり事業化によって知的財産権の価値を最大化するための戦略に研究者自らが関わるものが求められる時代であり、基礎研究探求もそのステージで終わらせず応用領域を想定してからバックキャストするという考え方がデファクトになることが望ましいはずです。

### B. 研究開発には長い時間軸と膨大な資金が必要

にもかかわらず日本の大企業や投資家に許される結果を出すまでのタイムフレームが極めて短期間であり、長い時間軸を視野にマイルストーンを設定してイノベーションを起こすという継続的戦略性が欠けています。このことは研究開発という効率や合理性だけでは頂説明できない分野が、ビジネスや金融と親和性をもつことに大きな障害となっています。

### C. 本邦における小規模なマーケットサイズと リスクマネーの過少さ

わが国の産業構造はいわゆるガラパゴス状態と言われますが、これは垂直型統合構造と供給サイドを保護する産業政策によって市場のガバナンス機能が不全になりオープンイノベーションが実現できなかった結果です。国内市場は少子高齢化や参入障壁により縮小するため自前主義のR&Dや人材投入のコストを回収するにはあまりに小さすぎますし、すでに市場とサプライチェーンを他国に頼っているという現実があるため、本邦企業は海外の大企業やスタートアップとの協業をまず優先せざるを得ません。

リスクマネーの供給は行政主導による官製スタートアップブームにより改善の方向にありますが、果たして税金は正しく使われているのか、VCを過度に優遇する制度が多すぎないか、人やネットワークへの投資がより肝要ではないのか、などの議論や検証がきちんと行われていなければただのバラマキに終わるでしょう。かつほとんどの投資家はPOCには一切投資しないスタイルなので、スタートアップ側のニーズとはズレが生じています。

### D. スタートアップと学内ステークホルダーの 間に存在する利益相反

一言でいうと起業家陣営の味方が学内にとても少数であるというファクトがあります。

国立大学の場合知財の帰属が大学ということであれば、再実施許諾権付独占的専用実施権の付与、知財評価手法の確立、大企業との交渉における当局の介入能力、知財や役務提供を対価とした新株予約権発行ルール策定、などの必要な施策が圧倒的に不足しています。

共同研究とスタートアップの違いが関係部局に深く理解されているかどうかも疑問ですが、そもそも知財戦略や資本戦略にはそれぞれの分野に長けたプロ人材が必要です。

またリスクマネーへのアプローチがあまり準備されていないか、逆に安易なマッチングが行われてしまっています。投資家の属性や実績の目利きは大丈夫か、VCに出資している事業主体は開示されているか、契約書や企業価値を交渉するサポート体制は備わっているのか、弁護士や弁理士などの専門家はVCや大学から独立した立場にあるか、などを含めて産学連携部門がプロフェッショナルにチェックする体制が無くしてはなりません。

### E. 経営人材の選抜と必要な資質

スタートアップであれば上記の課題すべてに対応できる経営人材がいれば成功の確率は上がります。ただその人材の資質が大企業や技術系出身に偏りすぎていたり、経営と金融に関する知見が脆弱だったりすると企業価値向上はとてむずかしく、採用ルートが利益相反のある相手からの斡旋や紹介であればそれが将来の失敗の原因になることもあります。

### なぜ日本では大企業からイノベーション が創出されにくいのか

まず何よりもそのプロジェクトは何を目的にしているのかを十分に議論して行動に及んでいるかが大事で、できれば会社として株主に約束した中期経営計画との紐付けがされていると理想的です。ゴールは新規事業創出なのか既存事業の延長線なのか、R&Dの代替を外部に強く求めているのか自社が保有する知財のライセ

ンスアウトなのか、将来の幹部候補生を育成するためなのか関連業界の情報収集が主眼なのか、などによってスポンサーや主幹となる部門も異なってくるはずです。

そして革新的事業やイノベーションの実現を目指すアントレプレナー人財を発掘し育成し応援すること、ビジネス創出を可能にする環境そのものを整備することが必須です。

事業部単独では経営の知見が自己で賄えないのでコーポレートスタッフが伴走し、場合によっては当該事業部だけではなく他事業部との連携という縦串・横串をいれて成功の確度をあげる、ビジネスのサイズをスケールさせる、など前向きな支援体制が重要です。

成功体験をまずは一つつくることが重要なので、ある程度の依怙蟲員が当初は有効となる一方で、成功の再現性は決して高くないのでそこは抜本的に失敗に寛容なトライアル&エラーが当たり前の企業文化を熟成し定着させる必要があります。

現実には俗人性が成功事例の説明の多くを占めるのですが、さらに成功確率を上げるためにはチームビルディングが極めて大事であり、その人選ならびにチーム構成員全員のゴールアライメントと構成員のダイバーシティにより組織力と戦闘力を増幅して事業が崩壊するリスクを最小化することに努めます。

また、損益分岐までは時間がかかるのが自明なので、予めゴール・イグジットまでの予算化を複数年確定しておき異動や役員交代による安易な方向転換を防止すると共に、各成長ステージにおいて進捗をモニタリングするためのマイルストーンを事前に設定して朝令暮改を阻止し

ます。

なお結果や途中経過の目標未達に対して、人事考課上著しいマイナスポイントをつけない、むしろチャレンジしたことを評価して後続する人材が輩出される土壌を創る、成功した際のご褒美などインセンティブを明確に制度化しておく、プロジェクト終了後の兼業副業許可など働き方改革を進める、などこれらのプラクティスは企業の人材組織開発（採用・評価・報酬・配置・キャリアパス）戦略や長年変わらなかった人事の仕組みそのものを根本的に変化させるはずなのです。

さて企業内起業にとって最も大事なものは金融資本戦略を会社法と資本主義の原則に沿って冷徹に議論する事です。会社設立の際の株主構成が特に経営権にたいして大きな影響をもたらすのですが、ここでは親会社がマジョリティである必要は全くない、むしろ強すぎる会社の支配権や起業家の過少な持ち分は、将来のガバナンスやファイナンスやインセンティブに重大な弊害をもたらすことをまずは認識しておくべきです。創業後の優秀な人材の採用にはストックオプション制度などのインセンティブ設計がありきで、知財のライセンス対価も現金では支払えないなら新株予約権や収益シェアやイグジットなどでどう回収するかなど金融資本戦略の中に組み込んでおかねばなりません。

なお、創業する社員が親会社との帰属を切るか切らないかにより戦略はかなり変わります。

## ポストコロナのスタートアップエコシステム

今までの議論を踏まえた上で、今後はスター

トアップの躍進により人や事業や組織の評価が大きく変化し、社会のヒエラルキーまでも良い方向に変わっていくかもしれません。

今後世の中で起こりそうなことの中には以下のような事象があり、また期待しています。

①DXとはCX (Corporate transformation)

と裏表一体の関係ですが、これらを組織においてはもちろん同様に産業レベルにおいても川上から川下に至るまで駆使し、迅速に体質と構造を変容させて効果的かつ健全な競争環境を加速することで、創造的なイノベーションを世に送り出す経済環境が形成され、そこから実際の成功例が出てくる。

②中間管理職の存在意義に関する議論が活発化していますが、彼らが無駄な会議と人間関係の軋轢を増幅しているだけの存在であれば、いわば実質的社内失業者が社内改革を阻み良質な人材の成長や新しい事業創造も阻んでしまうことが最悪のストーリーです。人事考課は定量評価から定性評価へ大きくシフトするはずですが、残念ながら日本企業の人事部はそこにノウハウをほとんど持たないという事実があります。量ではなく質の向上が試されている時代ですが、冷戦構造の思考回路そのままに右肩上がりの外形的な数字の拡大主義にどっぷりとつかってきた日本の組織には定量的なKPIしか設定できません。戦略的経営人材を育成して実際の結果をだせる仕組み造りが企業としてはマストで、受け身で防衛思考が強く、意味不明の同調圧力や前例主義による支配だけのマネジメン

トは、逆に企業の存続そのものを危くしていきます。

③スタートアップの育成は地方創生にとっての最大のチャンスとなりますが、既存の地方自治体単位の活動では政策能力や実効性やその経済規模の小ささが障害となります。ハードインフラ誘致や立地推進という古ぼけた概念や単年度予算主義という戦略なきスタンスではなく、人材誘致と人材開発の推進こそが地域の生き残りの最大要素と確信すべきです。コロナで仕事も教育もリモートが可能であることが明確になり、東京近郊に住むリスクやコストや閉塞感など都会の劣勢が明確になった今こそ、足元にすでにある Tradition と新たな Innovation を思う存分に掛け合わせるチャンスです。

④またLOCAL to LOCALが理想的な組み合わせでもあります。なぜわざわざ東京を経由して時間とエネルギーを浪費するのか。市場としての東京の購買力は縮小の途上にあり、そこに依拠することでしか存在意義を示せない地域や組織や企業は自立できるどころか共倒れになるのではないかと問われています。多様性・パーソナル性・瞬時性をその本質とするDXによる市場開拓を目指すならば、地域同士のダイレクトコミュニケーションとロジスティックス構築が日本再生のキーと考えます。地域においてスタートアップが主役になるというのはまだ控え目過ぎであり、むしろスタートアップとはもはや一つの産業カテゴリーとみることができるのではないのでしょうか。

## おわりに

ビジネスもファイナンスも人心掌握も、すべて相手があり相手との交渉や議論を要するものなので、まさにこれはDiplomacyであると言えます。従って知識や経験だけではなく相手の立場や損得を理解した上での、コミュニケーションスキルがとても大事だということです。そして多種多様な構成員で成り立つエコシステムがより永く持続するためには、一定のルールや共通言語を裏付けとするプロトコルの確立が必須であるし、それが構成員相互にとっての最大の安全保障のカギだと考えています。

何十年かぶりに復活したインフレーションと

激しい景気循環、民主主義の危機と開発独裁の成功という二項対立、貧富の差や価値観二分化に起因する相互不信、グローバリズムの否定と一国至上主義、気候変動と疫病発生の常態化など現代社会には課題が満載であり今後が増える一方かもしれませんが、これらを解決する最大の武器はスタートアップ産業の育成であるに違いない、この度起業家に必要なリベラルアーツとスタートアップエコシステムの課題を論じながら、そう強く確信した次第です。

皆様の専門領域における考察や実際のビジネスに何らかの参考になったのであれば、誠に幸甚でございます。