

ベンチャーキャピタルが教える 企業の見分け方

文・手代木建

ベンチャーキャピタルは有望なベンチャー企業を見極めるプロフェッショナルだ。投資先企業が大きく成長してくれないと利益を手にすることができないわけだから、企業のポテンシャルに注ぐ視線は鋭く厳しい。彼らがどこに着目して、出資先を決めるのかを知れば、就職先選びの参考になるはずだ。

経営者の人間性・資質が大前提 最後の最後は経験で培った「カン」

創業後数年にして株式公開を果たすベンチャー企業も珍しくない。今、その急成長を支えているのは、多くの場合ベンチャーキャピタル（以下、VC）だ。VCは将来性ア

リと見た未公開企業に資金を提供（出資）する、いわばベンチャー企業のサポーター。経営上のアドバイスや人材の派遣・調達、技術の供与など、お金以外の面倒も見る。お金

は出すが口は出さないVCの中にはあるが、最近はお金以外のサポートに力を入れるプロデューサー的なVCが増える傾向にあるようだ。

経営者に情熱があるか、信頼できる人物か？

VCの作業は「フラインディング」から始まる。これはつまり有望企業の「第1次スクリーニング」だ。起業家や経営者の方からアプローチしてくるケースばかりというVCもあるが、磨けば光る原石は自分の目で探すのが基本。日本アジア投資・投資本部の井上勉さんはい、「新聞や雑誌、それにインターネットなど、あらゆるメディアに目を光らせるのはもちろん、普段街を歩くときでもたえずアンテナを張っている。スーパードパートで何かが目立って売っていたり、行列ができていたり。何の気なしに見過ごし、しまいそうな街の風景の中にも、将来の大企業を探し出すヒントはある



わけだ。

そうやってめぼしい企業をリストアップしたら、調査会社の資料などからそれぞれの基本データを集める。その上で、経営者への面会を申し込む（アポイントメント）という流れだ。以後は経営者との付き合いを深める一方、ビジネスプランや財務諸表を分析する中で、その企業のポテンシャルを探ることになる。

長ければ数年に及ぶこともあるというこの見極め作業の中でも、最も重要なのは経営者の「人物」のチェ

ックだ。「経営者本人の情熱と資質。これが判断の大前提」とは日本テクノロジーベンチャーパートナーズのベンチャーキャピタリスト・村口和孝さんの言葉。シュローダー・ベンチャーズのパートナー・吉崎浩一郎さんも「ビジネスプラン以上に、経営陣のマネジメント能力を重視します」という。2人の言葉に代表されるように、どのVCも「人物本位」であることは共通している。ベンチャー企業は特に、経営者のカラーが会社全体を支配することになる。ど

この見極め作業の中でも、最も重要なのは経営者の「人物」のチェ



ベンチャーキャピタル(VC)が投資先企業を決めるまで

1 ファインディング=有望そうな企業をスクリーニングする

新聞、雑誌、テレビなどのメディアを丹念にチェックすることはもちろん、街を歩く中でもめぼしい企業はないか目を光らせる。それなりに有望そうな会社が見つかったら各種データベースに当たって基本データを収集。出資を求める企業側からアプローチしてくることも多い

2 アポイント=経営者への面会を申し込む

有望と目される企業に経営者との面会を申し込む。1時間程度の面会を皮切りに、幾度となく接触を繰り返すうちにあらゆる判断材料を蓄積する

3 各種データを分析・検討する

経営者との接触を重ねる一方、集めたデータを様々な角度から分析・検討。経営者の信頼性、企業の成長可能性を探る

ポイント 1 経営者の人間性

最も重要なのは経営者(経営陣)の能力と人間性。つき合いを重ねながら、やる気とパワーがあるか、部下を使いこなせるか、発言に誇張やウソがないか……などを見極める

社員や取引先にも取材して、経営者の言葉のウラを取る。自宅を見に行ったりしてさりげなく私生活をチェックすることも

ポイント 2 事業計画書(ビジネスの将来性)

経営方針・理念、取引先、売上と利益の見通しなどが盛り込まれた事業計画書をチェックする。最も大切なのは、その会社がターゲットとするマーケットが有望かどうか。有望であれば、その会社のアイデア・技術力がマーケットに食い込むに足るものか、相応の人員や設備が手当てされる見込みがあるか、売上・利益の見通しにどこまで現実性があるか……などを検討する

専門技術の有望性などについては、同業種の経営者に話を聞くなどして判断。専門の技術スタッフを抱えるVCも

ポイント 3 貸借対照表、損益計算書など

重要なのは貸借対照表。計上されている資産が正しいかなど、記載にウソがないかをチェック。問題は潜在的な成長力なので、最終的な利益を示す損益計算書はそれほど重要ではない

非上場企業の財務諸表は必ずしも正しくないケースが多い。最低限の妥当性を調べるために監査法人に調査を依頼することも

4 投資契約の締結=出資・サポートの開始

検討の結果、将来性に期待が持てると判断できれば投資契約を締結。事業資金を出資する一方、人材の提供(役員を送り込むなど)、技術の供与などのサポート(=ハンズオン)を行う。投資の決定まで、長い場合には数カ月から数年かかることも

れほどアイデアにすぐれたビジネスプランがあっても、経営者本人がパワー不足だったり、社員や取引先の信用を得られないようでは会社を運営することなどおぼつかないのだ。具体的な着眼点はVCによって微妙に違うが、ポイントには経営者としての情熱やパワーがあるかどうか、ウソのない誠実な人物かどうか……といったところに集約されるようだ。こちらへんは一度や二度、会社の応接室で話をしたくらいでは判断がつかない。中には出資を勝ち取るために「猫をかぶる」経営者もいたりするからだ。少しでも理解を深めるためには、一緒に食事をしたり酒を飲んだり、四六時中付いて歩いたりといったこともときには必要になる。一方で、本人の話が本当なのかどうかを判断するためにウラを取ることも欠かせない。社員や取引先にそれとなく評判を尋ねる、自宅を訪ねて私生活をチェックする……。とにかく時間をかけて、いろいろな角度から

経営者の人間性を観察していく。並行して事業計画書や財務諸表の分析を進める。ここで重視されるのは、一言でいえば整合性だ。事業計画書については、想定されているマーケットが本当に存在するのか、見込み通りの利益をあげる可能性があるのか、その企業のアイデアや技術力、それに人材がマーケットを制するに足るといえるのかなどを見る。ちゃんとした根拠もなくバラ色の未来を描いているようでは困るわけだ。

財務諸表ではもっぱら貸借対照表(バランスシート)に注目する。株式を公開していないベンチャー企業の場合、財務諸表はもっぱら納税のためだから、中にはずいぶんいいかげんに作っていることも多い。例えば取引先からの未回収代金である「売掛金」など、過度に楽観的な記載がなされたりする。現状の捉え方が甘いか厳しいか。こんなところにも経営者の姿勢が表れる。こうしたデータがらみのチェックについては

専門的な知識や情報が必要なので、外部のコンサルティング会社や調査会社、監査法人などを使うことも多いようだ。「技術力を的確に判断するためにテクニカルアドバイザーを社内に抱えている」(エヌ・アイ・エフベンチャーズ執行役員・高嶋勝平さん)というVCもある。いくら時間をかけて出資先を吟味し、援助の手を差し伸べても、その企業が株式公開に至るまで成長するとは限らない。ある意味では、少年野球の選手の中から将来の松坂を見出すような困難さが、VCの仕事にはある。最終的には知識と経験に裏打ちされたセンスがモノをいう世界といえそうだ。

ベンチャーキャピタルの「勝率」はどのくらい?

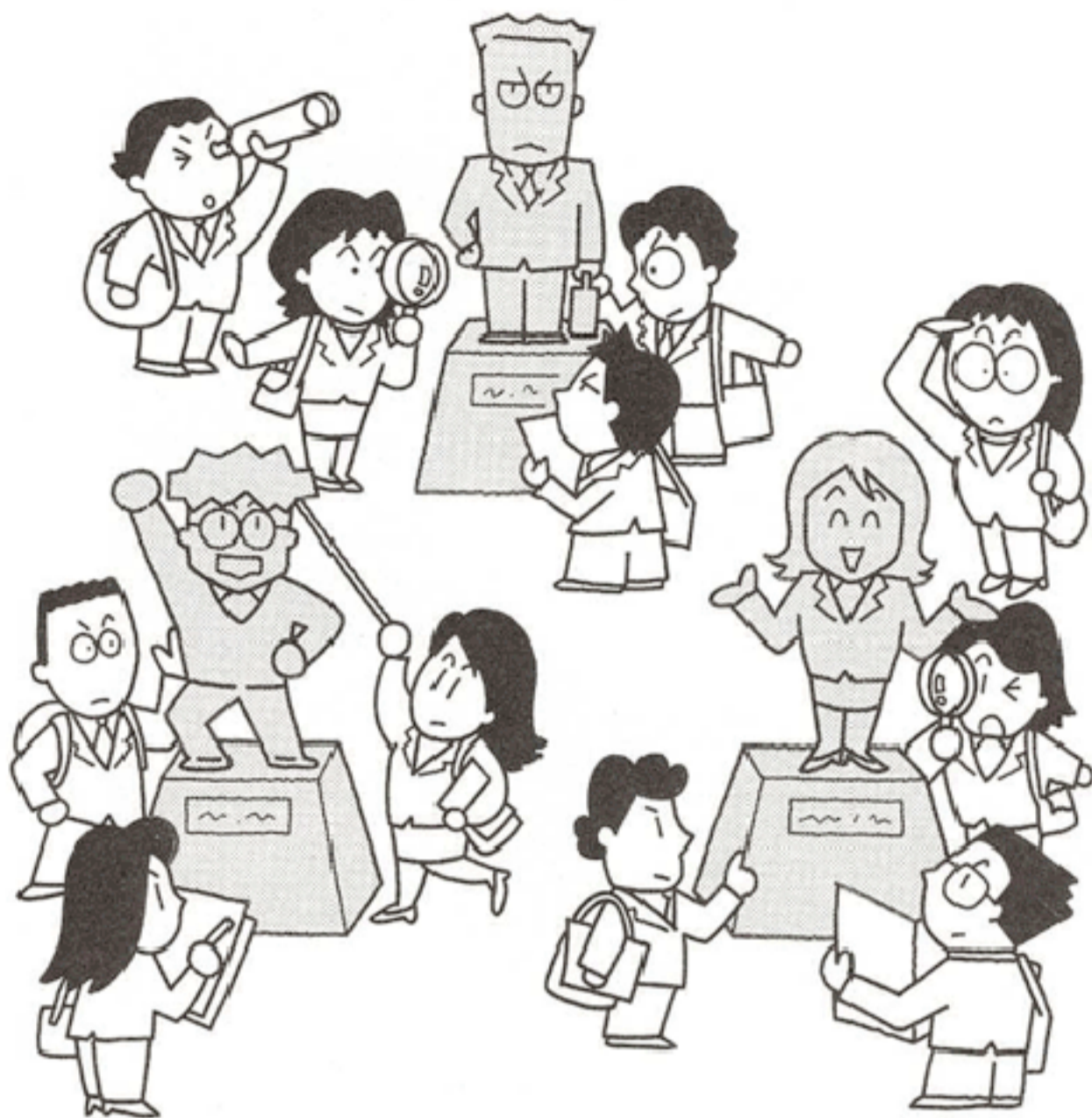
多いと1社に数億円単位の出資を行うだけに、VCが相手を念入りに選ぶのは当然。最終的に出資に至るのは検討した会社の1%がせいぜいだ。では、その厳選された1%の企業が、もくろみ通りに大化けする確率はどれくらいなのだろうか。

VCが最終的に目指すのは出資先企業の株式公開だが、さすがにそうそううまくいくわけではない。大ざっぱなイメージは「10回打ってヒット3本、うちホームラン1本。残りは凡打…」(あるVC)といったところらしい。ここでいうホームランは株式公開に至る案件、ヒットはそ

こそこの収益を生むケースだ。もちろん、この「打率」はVCによりけりだし、「打数」にも差がある。大手だと出資先が1000社を超えることもあるが、本文にも登場した村口さんのような個人のベンチャーキャピタリストになると10社程度と少ない。ちなみに村口さんの場合、手がけた企業のほぼ半数が株式公開を果たした。これは驚くべき高打率だが、逆にいえばプロが吟味に吟味を重ねても、半分はアテが外れるということだ。就職を考えるならなおさら、ベンチャー企業の「宿命的リスク」を肝に銘じておこう。

専門的な知識や情報が必要なので、外部のコンサルティング会社や調査会社、監査法人などを使うことも多いようだ。「技術力を的確に判断するためにテクニカルアドバイザーを社内に抱えている」(エヌ・アイ・エフベンチャーズ執行役員・高嶋勝平さん)というVCもある。いくら時間をかけて出資先を吟味し、援助の手を差し伸べても、その企業が株式公開に至るまで成長するとは限らない。ある意味では、少年野球の選手の中から将来の松坂を見出すような困難さが、VCの仕事にはある。最終的には知識と経験に裏打ちされたセンスがモノをいう世界といえそうだ。

まずは経営者に会うことについて話す必要アリ!



も経営者次第で決まってくる。

とにかく社長に会って、まずは仕事への意気込みや会社の将来ビジョンなどをじっくり聞いてみることに。その上で話に共鳴することができたら、少々苦労してもこの人と一緒に働きたいと思えるかを冷静に考えたい。

ここで注意したいのは、熱く夢を語る経営者に無防備に惚れてしまうことだ。かりそめにも企業の主になるほどの人物なのだから、それなりに魅力的なのは当たり前と考えよう。「惚れてしまう主観的な意識と、クールに実力を見る客観的な意識をバランスよく働かせることが大切。

社長に惚れたばかりに失敗する人も多いいんです」(前出、吉崎さん)
特に就職を考える場合は、自分と肌が合うかどうかはバカにできないファクターだ。下手をすると一日中顔つき合わせて仕事をすることに悩むのだから、生理的に耐えられないようではマズい。

いきなり社長に面会を申し込むことに気後れを感じる人もいるかもしれない。しかし、たいいていの場合はずんわり会ってもらえるはず。企業側にとっても人材の採用は重大な関心事だからだ。「申し込んでも会ってくれない経営者は人材の重要性に気づいていない証拠。入らなくて正解かもしれません」(日本アジア投資・投資本部の下田啓明さん)

とにかく人に会って情報収集 VCの支援を受けているかも力ギ

経営者との面会は最低限クリアすべき条件だが、それだけでは不十分だ。VCの作業プロセスを見ても分かる通り、チェックすべきことはまだまだある。とはいえ、ビジネスプランの将来性をはじめとして、そう簡単には判断できないことはおすすめたのは、事情に通じた人となるべくたくさん会い「取材」することだ。これに備えて事業計画書をはじめとした資料は、会社を訪ねたときに一式もらっておこう。

まずは社内事情。なんとか社員に接触して社長の話のウソがないかを確かめたい。社内の雰囲気や労働環境はもちろんだが、ぜひ確かめておきたいのは人材の出入りが激しくないかどうか。「辞める人が多いのはちよつと問題。特に会社の実態を把握できる経理担当者が辞めているようなら要注意です」(吉崎さん)。社員の質もクールな目で観察したいところ。経営者が本心に優秀で、伸びていくはずの会社なら、集まっている人材も優秀なはずだからだ。

その会社のアイデアや技術力、マーケットの成長性などについては、資料を集めて自分なりに研究することから始めたい。その上で同じ業界で働く知人などに意見を聞いてみる

ことだ。上司を紹介してもらったり

「ベンチャー企業への就職希望者にアドバイスを」そんなふうには水を向けると、VC関係者は一様にウーンという顔をする。就職先としてのベンチャー企業があまりにもリスク一だからだ。確かに順調に成長して株式公開にこぎ着ければ、多額のキャッシュが手に入る可能性はある。しかし、ある日突然、倒産↓

失業という憂き目に遭う可能性も低くない。「その業界を理解して商品を作るまでは誰でもできますが、それを売って利益を上げるのは至難の業。軌道に乗るまでの苦しさに耐えるだけのやる気、覚悟が必要でしょう」(前出、高嶋さん)

はベンチャー企業を見極めるポイント(左ページの表)をまとめてみた。5つのポイントの中でも、一番重要なのは②(経営者に会う。話を聞く)だ。大企業であっても同じことだが、ベンチャー企業は特に「社長で決まる」部分が多い。将来的に会社が伸びるか否かはもちろん、社内の雰囲気や職場の働きやすさなど

内

VCが教えるベンチャー企業見極めのチェックポイント

1 **その会社の基本データを収集**

業務内容、売り上げ構成などのデータ収集は大前提。たとえば「IT関連」などの成長業種を装いながら、実際は従来の流通業と変わらない事業内容であるケースも多い

2 **経営者に会う。話を聞く**

経営者に会わずして入社を決めるのはダメ。話を聞く中で経営者としてはもちろん、人として信頼できるかどうかチェックしよう。ベンチャー企業は経営者のカラーが企業全体を支配しがちなため、自分が好きになれる人物かどうか、相性がいいかどうか重要だ

3 **社員や取引先に接触。ウラを取る。**

経営者の言葉にウソがないかを調べるためにも、できれば複数の社員に、日々の仕事の内容や実際に働いてみての率直な感想を聞き出そう。同時に社員の質も判断したいところ。取引先に電話するなどしてその会社の評判を聞くことも欠かせない

4 **情報を収集・蓄積。その会社の将来性を判断する**

経営者の資質と同時に、その会社のビジネスプランが果たして有望なのかどうかも重要。もっともコレばかりはプロの判断とて正解とは限らない。日頃から絶えず情報を集め、その業界に深く通じておくことで判断を助けるセンスを養おう。自分なりの情報網、人的ネットワークをつくらなければ大いに役立つ

5 **VCの出資を受けているか、もヒントに**

VCから出資やさまざまなサポートを受けているのであれば、少なくともそのVCによって将来性を見込まれていることになる。ただし、それが信頼できるVCか、依然として力を入れている案件か、などをチェックする必要あり

すれば、さらに情報の精度は高まるはず。適当な知人がいなければインターネットを使えばいい。業界に関連するサイトなどわけなく見つかると、中には掲示板などで疑問に答えられるところもある。今の時代、文明の利器を駆使すれば、一般人であってもかなり高度な専門情報を手に入れることができるのだ。

「取材」を進めるうちに、その会社の全体像が明確になってくる。それでもなおココで働きたいという気持ちがあてないのであれば、次にはあえて同じ業種の似たような会社についても同様の作業をしよう。やはり経営者や社員に会って、同じ質問をぶつけてみる。ビジネスプランなどの違いに注目すべき。努めて客観的に見比べてみれば、その会社の真価

を理解できることだろう。最後に、忘れてはならない見極めのポイントを紹介しよう。それは「その企業がVCの支援を受けているかどうか」。VCのサポートを受けているのなら、少なくともそのVCのお眼鏡にかなっていると判断できるからだ。ただし、ここでもそれなり

のチェックが必要になる。「そのVCがどこまで力を入れている案件かを調べるべきです。単なる「消化試合」だったり、実は引き揚げにかかっているようなケースも少なくありません」(村口さん)。複数のVCが関わっているときには、主導権を握っているのはどこかに注目。そのVCの過去の実績などを調べて、信頼性を確かめた方がいい。

日本アジア投資 投資本部アシスタントマネージャー
井上 勉さん



日本アジア投資 投資本部アシスタントマネージャー
下田啓明さん

エヌ・アイ・エフベンチャーズ
執行役員・企画グループマネージャー
高嶋勝平さん



シュローダー・ベンチャーズ パートナー
吉崎浩一郎さん



日本テクノロジーベンチャーパートナーズ投資事業組合
ベンチャーキャピタリスト
村口和孝さん