



PE & HR 株式会社・代表取締役・山本亮二郎氏・執筆コラム「ベンチャー企業の生成と発展」

第3回 創業期の資金調達－銀行等金融機関からの借入と第三者割当増資(中編)－

特に無名の若者の創業期には、資金調達の多様性が乏しいことを前回は記した。借入については事実上、制度融資が親類、知人に頼る以外になく、そうなると一般的には調達額も限られる。特別な背景がなければ、創業期に受けられる融資額は、数百万円から1,000万円程度ではないだろうか。

さて、今回の本題は創業期の増資(エクイティファイナンス)である。創業期の借入がいかに限定されているかについて記述したが、増資の方が容易であるということは全くない。事業を行う上で資本の充実は必須であるが、借入に比べて気を付けるべき点は格段に多い。一方、創業期から戦略的な増資ができれば、無名の若者による小さな会社は、その日を境に全く別の存在へと一気に駆け上がることも可能である。資本の充実が図られれば、借入の額や条件にも良い影響がある。繰り返したが、そのためにもまず自ら払い込む資金(自己資金)を作る必要がある。

自己資金の準備には、有名な話がいくつもある。今では東証1部の上場企業になったワタミの創業者・渡邊美樹氏は、20代で有限会社を設立するとき、300万円の資本金を稼ぐために睡眠を削って運送会社で働いたという。20代の仲間4人で創業し、上場後高い株価をつけたインテリジェンスは、創業メンバーそれぞれがカードローンで借入れた金を資本金として払い込んだと聞いた。京都の学生ベンチャーのドリコムは、資本金として払い込む資金がなかったために、創業メンバーは個人のアパートを引き払い、ネズミが走り回るボロ家を借りて共同生活をしながら創業期を乗り越えたという※1。ドリコムは上場後、一時1,000億円を超える時価総額になった。

起業を思い立った20代から30代前半の若者が用意できる自己資金は、どんなに頑張っても1,000万円くらいが限界ではないかと思う。そうすると、この時点で調達可能な金額は1,000万円の自己資金と1,000万円の借入を合わせて、上限は2,000万円ということになる。2,000万円という資金は大金であるが、2人か3人の若者が1年間事業活動をするのが精一杯の金額で、開発資金や仕入れ代金を捻出するのは難しい。何らかの営業によってしっかり稼いでから事業投資をするという考え方もあるが、今、目の前にある市場や機会を失うことになりかねない。特に本格的なベンチャー企業を立ち上げるのであれば、時間を買うためにも創業期の増資の成功は一層重要である。その際の注意点と具体的方法を記す。

※1 『すごいベンチャー転職サイト』インタビュー(右記 URL のリンク設定をお願いいたします。
<http://www.s-venture.jp/cont/contents/10040/>)

1)「創業期の増資は、会社設立と同時に、一気に呵成に行うべきである。」

これは若者に限らないが、新たに起業する者が陥り易い過ちは、創業時に募ったなけなしの1,000万円か2,000万円の資金をあらかじめ使い果たしてから、つまりその分損失を抱えた状態で、お尻に火がついて慌てて増資をしようとする点である。世の常ではあるが、お金はお金を呼び、損失は人を遠ざける※2。運良く増資に成功したとしても、時間的にも精神的にも余裕をもって投資家と交渉できないため、著しく不利な条件で資本を受け入れざるを得なくなる。創業期の増資は、会社設立と同時に、一気に呵成に行う方が良い。しっかりとした事業活動に取り組むためにも、

実績を作ってから資金調達するのではなく、事業活動を行う前に資金調達を完了すべきである。

※2 お金を無心されることを心配するからだろうか、独立した途端、暫らくの間周囲から知人が皆遠ざかったという笑えない話もある。

2)「起業家の保有する株式と投資家の保有する株式とは、明確に条件を変えるべきである。」

これは、様々な意味において非常に難しい。まず日本には、スタートアップの投資家が殆どいない。コラムで長谷川博和氏が推薦されている『アントレプレナーシップ』（ウィリアム・バイグレイブ、アンドリュー・ザカラキス著、高橋徳行、田代泰久、鈴木正明訳、日経 BP 社、2009 年）によると、アメリカで創業期に VC から資本を得られる企業は 1 万社に 1 社以下であるという。アメリカの VC がスタートアップの投資に積極的だというのは俗説のようである。よく指摘されるように、日本の VC も設立時には殆ど投資をしない。

アメリカには、ビジネス・エンジェルと称される個人投資家が年間 200 億ドルから 300 億ドルもの資金をスタートアップベンチャーに投資しており、これは米国 VC の年間投資額に匹敵する。一方日本には、エンジェル税制の利用状況（経済産業省によると 2005 年度で 24.8 億円、2006 年度で 12.9 億円）からみても明らかな通り、新産業の創出に積極的に投資する個人の姿は見られない。

したがって、なかなかいない投資家を前に、出資してもらえるだけでも有難いのに、何の実績もないできたばかりの会社の株式を、起業家である自分と違う条件で出資して欲しいと依頼することは、実際のところ相当に憚れることである。自分が欲の皮を張っているように見え、何とも言えず座りが悪い。しかし、投資家の前に立ち、「私の取得する株式と貴方の取得する株式とは条件が違い、その理由はこうである」と根拠をもって淀みなく説明できなければならない。その理由とは、ベンチャー企業は、そのような資本政策に基づいて設立した方が結果として事業を伸ばす可能性が高いということである。事実として、そのような考えと方法で設立時に、もしくは最初の増資から関わらせて頂いた投資先の多くが成長している※3。30 代前半に僅かの資本金で設立した当社自身も、成功したなどとは全く思っていないが、設立から丸 4 年で総資産（連結）を数百倍に拡大させた。

なお、『アントレプレナーシップ』によると、アメリカの VC から投資を受けたベンチャーのうち 50～60%は最初の投資ラウンド後に何度か CEO を交代しているが、IPO をするほど成功したベンチャーに限ると 18%しか CEO が交代していないという。つまり、「アメリカではベンチャーが成功するまでに、それぞれのステージごとに求められる役割に応じて何度も CEO が交代する」という俗説があるが、それは事実と違う。大きく成長するベンチャーほど創業者が創業以来経営を行っているのである。成功したベンチャーの社長があまり交代しないのは、上記のような資本政策の影響もあるのではないかという仮説をもつが、ここでそれを立証する余裕はない。

※3 当然ながらたくさんの失敗もした。あり得ないような出来事もあった。それらについては、何故うまくいかなかったのか、その原因と理由を改めて考察したいと思う。