

ベンチャー企業が目線で マネタイズを実現させるには



永田 暁彦 株式会社ユーグレナ取締役副社長／リアルテックファンド代表

ながた あきひこ●慶応義塾大学商学部卒業。独立系プライベートエクイティファンドに入社し、プライベート・エクイティ部門とコンサルティング部門に所属。2008年にユーグレナ社の取締役に就任し、ユーグレナ社の未上場期より事業戦略、M&A、資金調達、資本提携、広報・IR、管理部門を管轄。技術を支える戦略、ファイナンス分野に精通しユーグレナ社の財務、戦略およびバイオ燃料などの事業開発責任者を担当。現在は副社長に就任し、日本最大級の技術系VC「リアルテックファンド」の代表も務める。

永田暁彦さんはバイオベンチャーの株式会社ユーグレナで取締役副社長を務めるかたわら、研究開発型スタートアップに投資をする「リアルテックファンド」の代表を兼務。自らベンチャー経営の最前線に立つと同時に、ファンドではスタートアップと大企業の橋渡し役を担っている。今回は永田さんに、ベンチャーを取り巻くエコシステムの中心で活動している立場からの、ベンチャーの資金調達やマネタイズについて話をうかがった。

——そもそも永田さんがユーグレナに参画された経緯から教えてください。

私は大学を卒業後、投資ファンドのインスパイアに入社しました。ただ、投資ファンドで働いてみて、お金がお金を生む仕事よりも事業に深く関わる仕事がしたいと考え、インスパイアの投資先の一つであるユーグレナに入社しました。

ユーグレナは、ミドリムシを活用した食品や化粧品、バイオ燃料の研究開発を行うバイオベンチャーです。創業メンバーは3人で、そこに私に加わって、売ることと研究開発すること以外全てを担当しました。お金まわりをはじめ、広報、

人事、経営戦略などです。それらの面で自分の能力を活かせるんじゃないかと。

世の中にはナチュラルボーン社会起業家がいて、弊社の出雲充（代表取締役社長）は、そのタイプ。一方、私は人生のステップが上がるにつれて社会性が強まっていくタイプ。ユーグレナに入社したのも、何か社会的な問題意識があったというより、自分個人の興味からでした。

——リアルテックファンドの設立は2014年です。これはどのような経緯で？

ユーグレナが2012年に上場したあたりから、リアルテックのベンチャーから資金支援の依頼や、どうしたら上場できるのかといった相談が数多く寄せられるようになりました。年間で300社くらいはあったんじゃないでしょうか。

ベンチャーの資金調達の大変さは身に染みてわかっています。ユーグレナも2005年に設立して上場するまで、ずっと資金調達に苦労していました。特にリーマンショック後は、私たちだけでなくベンチャー企業のほとんどが大変な思いをしていたはずです。

風向きが変わったのは2013年頃。ファンドがたくさん立ち上げられて、ベンチャーバブルで投資が活発になりました。ただ、資金が集まるのはアプリやゲームの会社ばかりで、相変わらずリアルテックにはお金が集まらない。バーチャルでピコピコ遊ぶのに10億円集まって、なぜ人の病気を治す事業に10億円集まらないのか。その状況に疑問を感じて、リアルテックファンドを立ち上げました。

IT業界のベンチャーには先輩が大勢います。ベンチャーはその背中を見て進めばいい。でも、リアルテック業界には先輩がいなくて、私たち自身、道なき道を歩いてきました。続く後輩たちのために、経験を伝えたり、お金をもう一回転させなくてはならないという思いは強かったです。本当は、大企業にその役目を期待するのですが……。

——なぜ大企業が中心となってベンチャーを育成していくエコシステムができないのでしょうか。

経験やノウハウが蓄積されていないのではないのでしょうか。ユーグレナの最初の研究施設は畳の上で、押し入れを机にしていました。そこからスタートしてステップアップしていくような方法を、大企業では伝えられていないのではないのでしょうか。

大企業によっては、リアルテックベンチャーへのリスペクトが足りないのでは、と感じるケースもあります。リアルテック領域のベンチャーは技術的に大企業に劣後していて、アイデアが優れていても量産ができません。そこに付け込んで、ベンチャーと接触するときに「アイデアだけ取ってしまえ」と考えている大企業も見受けられる。それではベンチャーという関係を築けません。

技術より社会インパクトが重要

——リアルテックファンドの概要を教えてください。

ユーグレナとリバネス、SMBC日興証券の3社で合同会社をつくり、大企業30社から94億円を集めて運用しています。投資先は本当にリアルテック領域だけで、現在はベンチャー約40社に投資しています。私個人の時間配分は、ユーグレナが8割、リアルテックファンドが2割くらい。人の倍は働

きますから、実質的に4割分はファンドに注力しています。

——支援するベンチャーは、どうやって見極めていますか。

リアルテックをやっていると「技術をどうやって目利きするのか」と聞かれますが、技術は正直どうでもいいんです。例えば任天堂のSwitchとソニーのプレイステーション4を比べると、技術的にはプレステのほうがハイスペックです。でも、子どもに人気があるのは、Switchのほうがですね。メルカリについても、みなさんサーバーサイドの技術ではなく、インターフェースを見て評価している。つまり、技術よりサービスとして世の中にどう出ているかのほうが重要なのです。

別の言い方をすると、大切なのは社会へのインパクトです。解決する社会課題が大きいほど、インパクトは大きい。技術は、あくまでも社会課題を解決するための手段です。

ユーグレナでいうと、解決したい課題は健康と環境です。その課題解決に、ミドリムシ以上に効果的な藻類が見つかれば、躊躇なくそちらに切り替えるでしょう。逆に、「この技術はすごい」といって固執するチームはダメです。「この技術を30年間研究してきました」という研究者は、まずその技術を捨てられません。そういう研究者を支援しても失敗するので、投資はしません。

実際には、ちゃんと社会インパクトを考えながら研究されている先生が多いですよ。「この技術でこの課題を解決すると、社会はこう変わります」と説明できないと、予算が取れないですから。

——リアルテックは基礎研究に近いほど市場と距離が離れていて、その技術がどのような社会課題を解決するのか、具体的に描きにくくありませんか。

それを想像する力が私たちの強みです。例えば「放射性同位元素を用いた超小型真正乱数発生チップ」を開発しているベンチャーがあります。この技術、聞いても何のことかわからないですよね。でも、社会インパクトはとてつもなく大きい。

私たちは普段、機密性の高いさまざまなデータを暗号化した上でやりとりしています。しかし、将来、量子コンピュー

【図表1】ユーグレナの事業概要



*ユーグレナは、経営理念である「人と地球を健康にする」を実現するために、ミドリムシなどの研究や飲食品・バイオ燃料・化粧品・飼料などの開発に取り組んでいる
出所：株式会社ユーグレナ

いこうとしているのに、自分の周りの人の心を動かせないようでは話にならない。親友でも家族でもいい。少なくともほかに2人は落とせないと、市場で支持されるなんて一生無理です。

人を巻き込むのに、必ずしも技術は重要ではありません。むしろ欠かさないのは人間力です。「技術はわからないかもしれないが、とにかく俺を信じろ」といって人を巻き込めるかどうか。そうした能力こそ社長に必須だと考えています。

——経営者として資質を兼ね備えている研究者は多いのでしょうか。大学はアカデミック筋の先生が多い印象です。

研究者社長は増えています。ただ、アメリカに比べると、日本はまだ少ない。

特に教授クラスになると、サイバーダインの山海嘉之先生など数えるくらいしかいません。大学教授は社会構造上、いわゆる“上がり”のポジションです。アメリカだと教授をやりながら社長になったり、教授を辞めて社長になった後、また教授に戻れますが、日本の大学は一度退職すると戻れません。だからリスクを取って起業する先生が非常に少ない。そこは日本のアカデミーの課題です。

——技術と経営の両方ができる起業家が少ないとすると、永田さんたちはどうやって投資先を見つけるのでしょうか。

リアルテックファンドは、自分たちから探しにいかないファンドです。どこにいるかわからない人をこちらから探しに行くのは闇夜で虫を探すようなもので、非常に効率が悪い。それよりも、明るい電気をつけて向こうから寄ってくる工夫をしたほうが、ずっと多くのベンチャーに出合えます。

具体的には、「リアルテックファンドだったら話を聞いてもらえる」というポジショニングを意識しています。リアルテック

タが実用化されると、暗号化されたデータは容易に解読されてしまう。対抗するには各機械サイドでセキュリティを持たなくてはならず、それらを完全に管理するには完全自然乱数が必要です。その問題を解決するのが前述のチップです。実用化されれば、量子コンピューティングの時代でも安心してデータをやりとりできるようになる。そこまで思い描けるからこそ投資をしました。

人を巻き込めない研究者は経営に向かない

——社会インパクトのほかに、どのような点を見て投資判断をしていますか。

会社に社長が1人いるだけという会社には投資しません。経営陣は最低限3人必要です。いまユーグレナは売り上げが約150億円です。会社を設立した当初、ミドリムシで150億円売り上げると予想した人は誰もいませんでしたが、出雲はそう信じて起業したわけです。ただ、創業者1人だけではダメです。これから100万人、1,000万人のお客様をつかって

領域の起業家が経済産業省や特許庁に相談をしたとき、「まずリアルテックファンドに話をしてみてもいいか」と言ってもらえるかどうか。その状態をつくれれば、ベンチャーのほうから寄ってきてくれます。

では、どうすれば「リアルテック領域ならリアルテックファンド」というレピュテーションを確立できるのか。大切なのは実績、つまりどのような会社で投資をしているのかというポートフォリオです。世の中には、研究開発型ベンチャーに投資をするとうたって立ち上がったファンドがほかにもありますが、ポートフォリオを見ると、半分くらいはテクノロジーに強いIT企業だったりします。私たちは、どこからどう切ってもリアルテックです。投資先のリストを見て、「あの会社で投資しているなら、うちにもチャンスがある」と考える起業家は少なくありません。

——投資判断に、出資者である大企業の意向は反映されるのでしょうか。

出資企業には口を出させません。大企業は、自社がやっている領域のベンチャーを過小評価する傾向があります。「アイデアはいいけど、できるわけがない」と考えたり、逆に「アイデアは面白いけど、うちでもできる」と言ったりする。そうしたバイアスを外すには、お金と投資の意思決定を分離してあげたほうがいい。

また、大企業は自社の領域のベンチャーを軽く見る一方、他の領域に関心を持たない傾向もあります。創造は、まったく異なる分野の掛け算で起こります。ところが多くの大企業は、自分の庭しか見ようとしません。視野を広げるという意味でも、出資企業には「私たちが決めることがみなさんの価値になる」と伝えています。

金銭的リターンを最優先にすると失敗する

——ファンドはベンチャーのエグジットで利益を出して、出資企業に利益をリターンする役目を担っています。ただ、リアルテック領域のベンチャーはマネタイズに時間がかかり、当たり外れのリスクも大きい。リターンについては、どのような方針でしょうか。

出資企業には、「預かった94億円ゼロにします」と伝えています。リアルテックファンドの出資企業は、名だたる大企業ばかり。そういった会社が、今さら10億、20億円儲けることにあまり興味はないと思います。それよりも、これまで見たことのないものを社会に見せたほうが企業価値は高まります。リアルテックファンドは、数字ではなく社会インパクトを追うファンドです。この考えに共感できないなら出資いただかなくていいと言っています。

みなさん納得した上で出資いただいています。しかし、途中で担当者が代わって、「IRR（内部収益率）はどうなっていますか」と言ってくることもあります。そのときは「どうぞ、いまずぐお金を引き上げてください」というスタンスです。

——ただ、リターンがなければ、ファンドを存続させられないのではないのでしょうか。

資金はゼロにすると言いましたが、実際はゼロになるどころか、むしろ成功してリターンを出すと思っています。まず、リアルテックだからマネタイズに時間がかかるというのは幻想です。確かにIT業界のように2～3年でIPO（株式公開）するのは困難ですが、ユーグレナは7年で上場できました。リアルテックファンドは最大13年ですから、勝算は十分あります。

リアルテックは儲けやすいという利点もあります。株価は人気投票ですが、リアルテックは人気がないから株がお買い得です。エントリーが安ければ、当たったときのリターンは大きい。実際、当初ユーグレナは不人気で、私たちは投資したお金を1万倍にすることができました。1万円投資していれば1億円です。上場直前で人気の高いIT企業よりリアルテックに投資しますね。

このようにリアルテックへの投資はハイリスク・ハイリターンなので、勝率自体は1勝9敗でいい。あるベンチャーキャピタリストから「うちはまだ10社、IPOした」と自慢されたことがあります。リアルテックファンドは1つ勝てば十分に回収できるから、IPOの数を追わなくていい。その分、社会インパクトをしっかり追えるわけ。そのベンチャーキャピタリストに「IPOの数は関係ないです。社会インパクトは、どれだ

「けあるんですか」と反論したら、「生意気だ」と言われちゃいましたけどね(笑)。

——リターンを最優先にしないと、出資企業は何に期待をしてファンドに出資しているのでしょうか。

新しい技術との出会いです。出資企業30社のうち、財務部が稟議書を書いた会社は1社もないと思います。目的は、次のユグレナと出会うこと。将来性のあるリアルテックベンチャーと他社が接触する前から関係を持って、一緒に新しいビジネスモデルを構築していきたいのです。

——既に出資企業と投資先ベンチャーの連携は進んでいるのでしょうか。

直接出資している例もあって、交流はかなり進んでいます。ただ、うまくいっている大企業とそうでないところがあるのが実情です。うまくいっているのは、「何この技術！面白いね」と楽しんでもくれる企業です。例えばベンチャーに大企業の担当者が見学に行くとしします。そのときベンチャーの社内で競合の製品が使われていたら、たいていの大企業担当者は眉をひそめますよね。でも、そうした場面で「いいよ、そんなこと気にしないで。面白いから、とにかく一緒に何かやろうよ」と言える大企業は、結果的にうまくいくケースが多い。

逆にあまりうまくいかないのは、シナジを意識的に取りにくる大企業です。利益が先にあるから、先ほどのような場面になると、「うちと組みたいなら、競合の製品を使うな。まずうちの製品を使え」といった反応になる。これだとベンチャーは仲良く上がりません。

——大企業とベンチャーの連携がうまくいかないケースがあるのは、大企業とベンチャーでカルチャーが異なることも要因の一つかと思います。両者をつなげるときに注意していることはありますか。

私たちは「常にベンチャーサイドに立つ」と宣言しています。お金をしてくれるから大企業サイドに立つということはない。逆に「もっとお金をください」「この知財を持っていかないでください」と、大企業サイドのメリットを削って

ベンチャーサイドが強くなるように交渉します。

ベンチャーサイドに立つのは、長い目で見れば大企業サイドのためでもあります。私たちが出資者ではなくベンチャーのほうを向いているというレピュテーションが広がれば、ベンチャーとの接点が増えて、投資すべき優良案件の数も増えていく。投資機会が増えれば、それだけ大企業サイドもリターンを得るチャンスが広がります。

ベンチャーはクリエイティブで大きく変わる

——ベンチャーサイドの課題についても教えてください。いまベンチャーに足りないものは何でしょうか。

まずクリエイティブです。リアルテックは、一見すると技術が難解でわかりにくい。それを可視化して説明できるようにすると、ものすごく価値が上がります。リアルテックベンチャーの中には、ホームページがテキストばかりで、「一体いつの時代なのか」と言いたくなる会社がいまだにあります。それを動画にしてわかりやすくしたら、CNNに取り上げられて株価が一気に5倍になった事例もあります。

リアルテックファンドは現在16人で運営していますが、チーム内にクリエイティブとPR専門の人材が2人います。専任を2人置いているのも、ベンチャー支援でクリエイティブが一番大切なファンクションだと信じているからです。

ちなみに私たちのチームは完全に自由主義。出勤する必要はなく、やりたいことだけやればいい。クリエイターチームも自分が感動した案件しかやりません。でも、面白いと思ってやるから、いいものができる。おかげで投資先と、とてもいい関係を築けています。

——クリエイティブ以外では？

人の採用も課題です。リアルテックというと特別な会社をイメージするかもしれませんが、会社として運営していくためには、研究開発だけでなく経理や人事、営業の人材が必要です。ところが、リアルテックと聞いただけで、「難しそう。私は文系なので」と敬遠されてしまう。これは、投資先の共通の悩み。クリエイティブ専任を置いたように、私たちのほうでもHR (Human Resources) 専任のメンバーを置いて支

援していきたいと考えています。

——日本でも大企業からベンチャーに人が流れ始めているといわれています。リアルテック領域はまだですか。

日本のIT企業がグーグルになるのは難しいと思われますが、日本からスペースXやテスラが生まれる可能性は十分にあります。日本はリアルテックに強みがあって、皆さんもテクノロジーの国だと思っていたはず。それなのにIT領域ばかりにお金と人が流れて、リアルテック領域がないがしろにされている。この潮流を変えたいんです。

大企業の日線もそうです。最近、アメリカ西海岸に研究開発センターを置くことが大企業のトレンドになっています。確かにAIやディープラーニングの領域では完全にアメリカに負けています。しかし、素材、エレクトロニクス、バイオ、アグリは日本が上です。それなのに、勝てる領域ではなく負ける領域で勝負しようとしている。IT領域をキャッチアップしようという程度ならわかりますが、もっと日本のリアルテック領域のベンチャーに優先して目を向けるべきです。

リアルテックファンドは、この潮流を変えていきます。私たちの上の世代の著名な起業家は、みなさんIT領域です。30代の私たちの世代から切り替えて、せめて半分はリアル

テック領域から輩出できるようにしていきたいです。

ベンチャーを輩出する日本流のエコシステム

——シリコンバレーではベンチャーを育てるエコシステムが確立しています。日本でも、日本流のエコシステムをつくることができるでしょうか。

リアルテック領域なら十分に可能です。リアルテックファンドは東京都墨田区や大田区の町工場と提携していて、ベンチャーが設計図を描いたら、すぐにモックやプロトタイプをつくれる体制ができています。これはアメリカでは無理です。

一方、量産技術を持っている大企業は、山手線に乗って適当な駅で降りれば、いくらでも見つかります。では台湾はどうかというと、^{ホンハイ}鴻海精密工業以外は目立った大企業がない。日本は本当に恵まれた環境にあるわけです。

実際、シンガポールなど東南アジアに行ってリアルテック領域の学生と話すと、みんな「アメリカ西海岸ではなく日本で起業したい」と言いますよ。日本には、リアルテック領域のスーパースター企業がある。それらの企業と仕事するチャンスがある日本は、憧れの地なのです。

——環境は整っているのに、いまだユーグレナしかリアルテック領域のベンチャーが育っていません。足りない最後のピースは何でしょう。

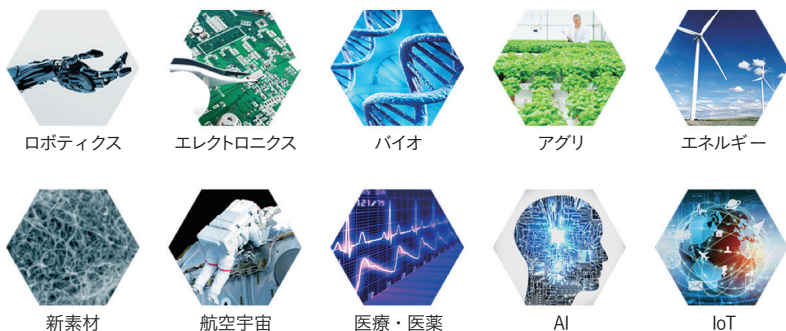
大企業の長期的な視点ですかね。10年、20年後を見て社会インパクトのある会社を応援して、産業を育ててパイを大きくすることを考えるべきです。

また、高額な商品の付加価値の部分を社会的価値の高い分野に振り分けられたら、社会はもっとよくなるという考え方もできると思います。

振り分けるべきはお金だけではありません。例えば私はクリエイティブの力を信じています。みんなの脳みその中にある素晴らしいものを、もっと社会的価値のあるものに使っていく。そういう流れをつくっていきたいですね。

【図表2】リアルテックファンドの概要

投資対象はリアルテックのみ
地球と人類の課題解決に資する研究開発型の革新的テクノロジー



※リアルテックファンドは、人類や地球の課題解決に挑戦する研究開発型の革新的テクノロジーに投資。最もお金が集まりにくい創業前やシード、アーリーの段階にあえて比重を大きくした投資を行っている
出所：株式会社ユーグレナ