

台湾ベンチャー・ビジネスの動向とベンチャー・キャピタル —台湾企業のベンチャー型創業とベンチャー・キャピタルの役割—

荒井 久夫

はじめに

1960年代後半から日本は高度に発達した産業社会を迎え、ハイ・テクノロジー（高度技術、先端技術）を企業化するために、既存の組織からスピン・オフする創業形態が増加した。これらスピン・オフ形態により創業した企業を中村・清成・平尾 [1971] は、「ベンチャー・ビジネス：Venture Business」と名付け、産業史の流れの中で一つの画期的な意味を持つとしている。その「ベンチャー・ビジネス論」が世に新たな企業概念として問うてからまもなく50年を迎えようとしている。そこで日本以上にベンチャー・ビジネス活動が活発な台湾の現状をみていくことにする。

台湾でも1980年代以降、基幹産業であるIT企業では、活発なスピン・オフ形態の創業が見受けられた。その多くはアメリカのシリコンバレーから発展したIT企業と、台湾新竹科学工業園区との人的交流を通して、パソコンのハード部門を担ってきたのが台湾ITベンチャー企業であった。そのベンチャー企業の中から、80年代のアメリカに自社ブランドの32ビット・パソコンを売り込んだ、この分野のパイオニアである宏碁（Acer）を嚆矢として、多くの大手ITベンダー（鴻海、広達、仁寶、AsusTeX）が輩出された。

ここでは2005年から11年にかけて、台湾の創業形態について、筆者がフィールド調査した結果を踏まえ、スピン・オフ形態による創業という日本と台湾との共通認識の下に、新たに2017年～18年にフィールド調査したベンチャー・キャピタル（VC：Venture Capital、以後VCと記載）を加え考察していきたい。

本稿では、まずベンチャー・ビジネスの特徴と、台湾における創業事情を明らかにする。次に、台湾企業の創業形態を二つに分けて特徴を比較し、フィールド調査事例を紹介する。さらに、台湾VCの現状とフィールド調査事例紹介した後、VCの特色と役割を考察し、最後に、台湾ベンチャー・ビジネスの課題を抽出することとする。

1 ベンチャー・ビジネスの特徴と台湾の創業について

(1) ベンチャー・ビジネスの特徴について

中村・清成・平尾 [1971] によると、ベンチャー・ビジネスは既存の組織からスピン・オフ

する創業形態である。当初はベンチャー・ビジネスも小企業として出発するが、従来の新規開業小企業との違い、独自の存在理由をもち、経営者自身が高度な専門能力を有している。さらに、人々を引きつけるに足る魅力ある事業を組織する企業家精神（Entrepreneurial Spirit）を持っており、高収益企業でもある。

具体的な特徴として、第1に、企業家精神を持った企業家によってリードされ、リスクを積極的に引き受け、知的能力が高く、総じて高学歴、高い専門能力を有する。

第2に、大手企業、研究機関等からスピン・オフした企業家が多い。自己の能力を発揮するために既存組織から離れ、自ら組織をつくる。大企業体制の限界を明確に意識し、創業にあたり、ダイナミックな組織を形成し、環境の変化に柔軟かつスピーディーに適応する。さらに、人的経営資源の蓄積が豊富である。

第3に、システムの発想を持ち、企業外に人的資源のネットワークを有し、情報流通の結節点に位置し、システム・オーガナイザーの役割を果たしている。

また、最初のベンチャー・ビジネス論が持ち込まれた1970年代と比べ、日本の社会制度や産業構造も変わっており、可能な限り広義に解釈し、明日の活力を生み出すようなベンチャー企業という視点から、松田〔2001〕によると、「成長性の強い起業家に率いられたリスクを恐れない若い企業で、製品や商品の独自性、事業の独自性、社会性、さらに国際性を持った何らかの新規性のある企業」と、定義されている。

いずれにしても、ベンチャー・ビジネスは多様、異色な企業であり、具体的な存在形態も多様であり、その発展志向性もまた多様である。そこで台湾でもこれらの特徴に当てはまる企業を、ベンチャー型企業（ベンチャー・ビジネス）と名付け考察していく。

(2) 台湾企業の創業について

台湾では1950年代の繊維産業を始め、1970年代は金属・機械産業、1980年代以降はIT産業と順調に発展過程（量的拡大）を辿り、それと軌を一にしてスピン・オフ形態の創業が急増していった。台湾で創業が急増した要因として、第1に、後発工業国では創業に際し、技術はリバース・エンジニア（模倣技術）を基本とするため、模倣が容易である市場は同じ組織力を持ったライバルが乱立する（アルドリッチ〔2007〕）。

台湾でも1960年代以降、輸出加工区（EPZ：Export Processing Zone）の設置、優遇税制措置、安価で豊富な労働力を誘因とし、外資企業の誘致に努めた結果、日本、アメリカ、香港の労働集約的な産業を始め、電気・電子関係の外資系企業の進出が急増した。

その外資系企業から職務を通し取得した暗黙知を含む多くの技術（多くは模倣技術）を利用し、業務効率の高さや製品改良の優秀さなどから、各市場でシェアを伸ばし、それが更なるス

ピン・オフ形態の創業を急増させた。

サクセニアン [2008] によると、台湾では成功した先行企業からスピン・オフが生まれ、それらが新たな市場や技術の方向性を示し、後続の起業家たちのロールモデルになるという、成功の連鎖も生まれている。

第2に、台湾では戦後、産業、金融の二重構造が長期に渡り存在していた。つまり、官営大企業（国営、党営、軍営、県営の総称）と民営で脆弱な中小企業との構造である。戦前の日本人所有企業が戦後全面的に国有化された結果、膨大な規模の官営企業が生まれる一方で、脆弱な地場民営企業の二重構造が、戦後の産業構造の起点となり、官営企業は大規模で独占的であり、一方で、民営企業の多くは中小規模で競争的であった。

さらに、政府の金融、産業政策は官営大企業を対象としていたため、民営中小企業は IT 企業を除き、政府からの資金、技術援助を受けられなかった。他方で、自由な企業活動が保証されていたことが、民営中小企業の発展に寄与したといえる。

第3に、台湾企業の創業に際し、文化的背景も見逃せない。それは「自利」、「自主」を指す。于 [1993] によると、「自利」とは、自らを利するという動機を十分発揮させることであり、自利のためには苦労辛苦を厭わない。その成果の蓄積により私有財産が形成されていく。「自主」とは、個人が主人として決定権をもつことであり、特に台湾人は主人となることを強く好む。人から支配される企業（組織）勤務より、一企業の主人（老板）であることに、心理的に一種の満足感とやりとげたという感じを持てるのである。

以上の点が戦後台湾企業の活発な創業を支えた要因であろう。

2 台湾における創業を二つに大別

前項でも述べたが、台湾では一般に業種を問わずスピン・オフ形態により創業し、「老板」と呼ばれる生産手段を自ら所有する事業主とその家族が経営を担い、人的ネットワークと水平・垂直分業を通して企業は発展してきた。さらに、台湾社会は老板という企業家を生み支える社会であり、老板主導の企業発展は今後も続くものとみられている²。

一方で、台湾フィールド調査から、従来の「老板」と呼ばれる経営者とは違う新たな経営者が見受けられ、それら経営者を「ベンチャー型」創業と呼ぶことにする。従来の老板と呼ばれる経営者を「自利・自主型」創業と呼び、二つに分けてみていくことにする。

(1) 「ベンチャー型」創業と「自利・自主型」創業

「ベンチャー型」創業は、技術が重要な IT、精密部品・機械などの業種に多くみられ、創業

にあたり自己の技能能力を活かすために専門技術者が創造的な仕事を求める傾向にある。さらに、組織内ではできない仕事をするためなど、明確な目的意識を持ち、共同経営が基本で、必ずしも当初から利益追求を目的としない。

「自利・自主型」創業は、伝統産業の繊維、一般機械・金属加工など現場の多能工（技能工）が、営利を目的に裸一貫で独立・創業し、家族経営を基本とする。創業に当たり入社時より創業することを目指し、勤務中は職業訓練期間と考えている。

表 1 台湾スピン・オフ型形態創業の比較

| 項目 | ベンチャー型（専門技術者） | 自利・自主型（多能工、技能工） |
|------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| 創業時、経営者の年齢 | 30代後半（技術的に豊富な経験を積む） | 20代から40代（少ない経験でも独立） |
| 組織内の地位 | 専門技術者 ホワイト・カラーが中心 | 多能工〔技能工〕 ブルーカラーが多い |
| 学歴 | 高等専門学校以上、大学卒が多い | 義務教育終了（中学）以上 |
| 独立動機 | 創造的な仕事を求める 組織内で出来ない仕事をする | 営利の追求 資産の増殖を優先する |
| 創業者数 | 同一社内、社外を問わず複数（2名以上）が多い | 一人又は、数人で独立し、家族も経営を担う |
| 経営形態 | 共同経営が多い | 家族経営が主体 |
| 資本形態 | 外部資本を積極的に導入 ベンチャー・キャピタルを活用 | 自己資本が中心 標会から調達 ³ |
| 業種 | IT関連、精密機械、精密部品 一部工作機械 | 繊維、一般機械・金属、基盤の技術分野 の加工業、工作機械 |
| 技術 | 海外からの技術導入、工業技術研究院とのプロジェクト、自社で技術開発 | 創業者の経験、同業者からの情報、製造機械メーカーからの指導 |

資料：筆者作成

また、「自利・自主型」創業の企業は、設立当初、資本、設備、情報などが不足している。そこで、経営者の人的ネットワークと垂直・水平分業を活用してリスクを分散してきた。さらに、台湾産業では垂直・水平分業の発達により、参入障壁が著しく低下し、製造工程が細分化され、一工程から創業することが可能になり、創業時に必要な資金の減少にも繋がっている。

表1で台湾スピン・オフ型形態創業の比較項目を列挙してみた。この表から、創業年齢に大きな違いはないが、学歴、独立動機と経営形態、資本構成、技術などに関しては明確な違いが見られる。

ここでは創業形態を二つに分けてみてみたが、「自利・自主型」創業企業の中から創業期を経て成長期を迎え家族経営の限界を知り、所有と経営の分離、社員持株制度、外部資本であるVC

の活用など、近代経営を目指す企業も見受けられた（企業調査事例を参照）。

(2) 台湾産業を二つの分類に集計

表 2 は、①IT（電子部品）、②機械・金属、③繊維各産業を「ベンチャー型」と「自利・自主型」の二つに分けて集計したものである。

表 2 業種別スピン・オフ形態の創業一覧表

| 業種 | ① IT（電子部品） | ② 機械・金属 | ③ 繊維 |
|--------|------------|---------|------|
| ベンチャー型 | 8 社 | 4 社 | 3 社 |
| 自利・自主型 | 8 社 | 29 社 | 13 社 |
| 計 | 16 社 | 33 社 | 16 社 |

資料：専修大学社会知性開発センター・中小企業開発センター『台湾の産業発展と中小企業』著者担当 55~96 頁、その他、年度別調査報告書等を参考に作成。

調査対称業種：①IT 企業は 16 社中 14 社はコネクター製造業である。②機械・金属業は工作機械 5 社、金属製造 1 社、金属加工 21 社、金属メッキ、コーティング 3 社、自動二輪部品 2 社、外資 1 社の総計 33 社。③繊維産業は川上部門 2 社、川中部門 7 社、川下部門 7 社、計 16 社。総合計 64 社。

この結果から、①IT 企業ではベンチャー型が 50%を占めている。②機械・金属業ではベンチャー型が少ないが、これは高雄縣に集積しているネジの金属加工で下請け企業が多いことが要因である。③繊維産業は台湾の伝統産業といわれ典型的な自利・自主型が多い。

以上の点から、台湾でも IT 企業をはじめとする技術を重要視する製造業では、新たなベンチャー型創業が簇生している。それら企業が簇生した背景として、1980 年代以降、台湾経済は高度に発達した産業社会を形成し、その牽引役として IT 産業が急成長するなど、資本、技術集約的な産業構造に転換したことが考えられる⁴。

台湾政府は IT 企業育成策により、科学工業園區、工業技術研究院（ITRI：Industrial Technology Research Institute、以下 ITRI と記載）⁵を設置し、人材の育成、技術支援、さらに、積極的にスピン・オフ形態による創業を促進した。また、1990 年代に入ると、創業を資金面から支える VC の創設ラッシュが続き、この IT 企業を始め自利・自主型創業企業も含め投資案件も急増するなど、資金面からの創業、事業拡大の支援も強化された。

3 台湾ベンチャー型創業の代表的企業事例と背景

(1) ベンチャー型創業の代表的事例

IT、工作・精密機械製造業では、ITRI 出身者が少なくない。ITRI は国の政策として、VC 支援まで一貫してスピン・オフ形態の創業を促進している。その事例を紹介する。

ITRI のプロジェクトから生まれた陸聯精密 (Liren Precision) は、1994 年に ITRI プロジェクト参加企業 6 社が共同で出資して設立された。生産は台湾国内のみの典型的な技術開発型企業であり、精密ギア・歯車を製造している。同じく、ITRI 出身で RCA (米) 勤務から 10 数人でスピン・オフし、設立した均豪精密工業 (Gallant Precision) は、台湾で最初に半導体自動運搬装置を開発・製造した技術開発型企業である。創業者が ITRI 出身の徠通科技 (Accutex Technologies) は、ワイヤーカット製造機で日本の SODIK 以外では、唯一当社が C 軸を持った 6 軸を制御する技術を持っている。

明均源精密 (Ming Chunyuan Micro Precise) は 1994 年の創業後 4 年で大陸に進出した。積極的な技術導入策を採り、精密端子、光電機器部品を大陸で量産している。台湾では珍しい社員持株制度を導入するなど、近代的な経営を目指している。1987 年、「自利・自主型」で創業したコネクタ製造の正凌精密 (Nextronics Engineering) は、創業者の方針で今後とも家族は自社に入れず、次の経営者は従業員か外部から招聘する。IT 製造業の経営者には技術能力が要求される。

工作機械製造業では、大学教員の創業者が教え子 5 人と創業した公準精密 (Gongin Precision) は、プラスチック押出成形金型の設計、製造で急成長し、上場も果たした。また、台湾松下勤務で技術を習得し、ワイヤーカット放電加工機生産で台湾一を誇る慶鴻機電 (Ching Hung Machinery) など、多彩な経歴の企業が見受けられる。

これら企業には技術の占める割合が大きく、創業者は経営者であるとともに技術者としての能力が備わっており、非家族経営企業で所有と経営が分離している、という特徴を有している。

(2) ベンチャー型創業の背景

ベンチャー型創業が目立つ IT 企業では、一万社とも言われる中小規模の専門性の高い製造業から成り立っており、それらは台北から新竹科学工業園區 (サイエンス・パーク) までの間の約 80Km に渡る地域に産業集積を形成している。その IT 企業が牽引役となり、1980 年代以降、資本、技術集約的産業へ構造転換し、それに伴い個人の強い動機づけから、研究開発、技術開発、生産開発を目指す多くのベンチャー型創業が輩出し、ベンチャー・ビジネスとして活躍の場が拡大していった。政府も IT 企業を積極的に援助していったが、大企業を支援するよ

り、新規参入への促進に熱心であった。

つまり、ITRI、電子工業研究所は、民間企業も含めたプロジェクト終了後、そのプロジェクトの成果を具現化するために、プロジェクト担当者のスピン・オフ形態による創業を政府も支援したのである。そこで熟練した専門技術者が新たな事業の構築を目的に創業するケースが増加した。特に、技術が重要視される IT 企業、IT 関連部品製造、工作・精密機械各製造業では、創業者に技術能力が備わっていることが経営者の条件となる。

4 台湾 VC の現状と調査事例及び、特色、役割

VC とは、「新産業を創出するベンチャー企業にリスクファイナンス（主としてリスクキャピタル）を主として供給し、ベンチャー企業の企業価値向上の支援をするファイナンス企業（松田 [2001]）」である。主たる事業活動は、ベンチャー企業への投資であり、成長性の高い企業に投資し、リスクをコントロールしながら、投資後、如何に早く企業価値を高めて、株式売却か企業売却による「キャピタルゲイン（株式・企業売却益と投資金額の差額）」を得て投資を回収することです。

台湾のベンチャー・ビジネスを資金面から支えている VC の設立は、1984 年宏碁が大陸工程との合弁でつくった民営 VC 第 1 号「宏大創業投資」を嚆矢として、1985 年に行政院開発基金と台湾交通銀行が 8 億台湾元（日本円換算約 30 億円）の基金を作り、官民共同で VC の育成に努めた。1999 年には 160 社、投資金額 304 億元（日本円約 1,161 億円）まで急増した。

2016 年度台湾 VC の総数は 252 社、累計投資額 1,483 億元（日本円約 5,665 億円）、2016 年度は投資件数 593 件、単年度投資金額 158 億元（日本円約 603 億円）であり、投資金額は 10 年前とほぼ同額であるが、投資案件は 10 年前と比較して 60 数%と減少し、一方で一件当たりの投資金額は約 50%以上増加している（表 3 参照）。

年度別投資案件産業別表（表 4 参照）では、かつて 60%以上を占めていた IT 企業が減少し、バイオ関係が急増している。IT 企業は、2010 年以降スマートホンが主流となり、パソコン生産を得意としていた台湾 IT 企業にとって大きな転換期を迎えている。

表 3 年度別投資案件と総投資額（単位：新台幣/億元）

| 年度 | 2006 年 | 2008 年 | 2010 年 | 2012 年 | 2014 年 | 2016 年 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 案件 | 905 | 620 | 633 | 291 | 278 | 593 |
| 投資額 | 157.4 | 136.4 | 137.5 | 106.6 | 116.3 | 158.5 |

資料：台湾創業投資年鑑（2017 年度版）

表4 年度別投資案件産業別表

(単位：件/%)

| 年度/産業 | 2006年 | | 2008年 | | 2010年 | | 2012年 | | 2014年 | | 2016年 | |
|-----------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| IT産業 | 622 | 68.7 | 418 | 67.4 | 449 | 70.9 | 149 | 51.2 | 69 | 24.8 | 199 | 33.6 |
| 製造業 | 189 | 20.9 | 97 | 15.6 | 88 | 13.9 | 60 | 20.6 | 30 | 10.8 | 87 | 14.7 |
| サービス | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 | 0.8 | 12 | 4.1 | 25 | 9.0 | 48 | 8.1 |
| クリエイティブ分野 | 4 | 0.4 | 6 | 1.0 | 6 | 0.9 | 15 | 5.2 | 30 | 10.8 | 54 | 9.1 |
| バイオテクノロジー | 66 | 7.3 | 62 | 10.0 | 52 | 8.2 | 31 | 10.7 | 78 | 28.1 | 141 | 23.8 |
| 医療機器 | 17 | 1.9 | 7 | 1.1 | 6 | 0.9 | 4 | 1.4 | 7 | 2.5 | 0 | 0 |
| ソーラパネル | 3 | 0.3 | 26 | 4.2 | 21 | 3.3 | 6 | 2.1 | 17 | 6.1 | 20 | 3.4 |
| その他 | 4 | 0.4 | 4 | 0.7 | 6 | 1.0 | 14 | 4.8 | 22 | 7.9 | 44 | 7.4 |
| 総計 | 905 | 100 | 620 | 100 | 633 | 100 | 291 | 100 | 278 | 100 | 593 | 100 |

資料：台湾創業投資年鑑（2017年度版）

また、年度別発展段階別投資案件比較表（表5参照）をみると、成長期が約50%を占め、次に成熟期、それから創業期と続いている。「死の谷」と言われる創業後3～5年の成長期に投資が集中している。一方で、2016年は投資資金の多様化の一環として、萌芽期でも海外VCによるイベント開催により、創業を目指す人々への投資も増加している。

表5 年度別発展段階別投資案件比較表

(単位：件/%)

| 年度/成長期 | 2006年 | | 2008年 | | 2010年 | | 2012年 | | 2014年 | | 2016年 | |
|--------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| 萌芽期 | 46 | 5.1 | 4 | 0.6 | 29 | 4.6 | 13 | 4.9 | 11 | 5.2 | 50 | 8.4 |
| 創業期 | 164 | 18.1 | 83 | 13.4 | 57 | 9.0 | 59 | 22.2 | 46 | 21.7 | 126 | 21.2 |
| 成長期 | 462 | 47.1 | 354 | 57.1 | 314 | 49.6 | 138 | 51.9 | 93 | 43.9 | 263 | 44.4 |
| 成熟期 | 248 | 27.4 | 174 | 28.1 | 229 | 36.2 | 54 | 20.3 | 62 | 29.2 | 151 | 25.5 |
| 衰退期 | 21 | 2.3 | 5 | 0.8 | 4 | 0.6 | 2 | 0.8 | 0 | 0 | 3 | 0.5 |
| 計 | 905 | 100 | 620 | 100 | 633 | 100 | 266 | 100 | 212 | 100 | 593 | 100 |

(注：表4投資案件産業別表では、2012年291件、14年278件と記載されている。)

資料：台湾創業投資年鑑（2017年度版）

(1) 台湾VCの調査事例

2017年～18年度のフィールド調査は、VC、IPO（Initial Public Offering：新規株式上場）を目指している企業を調査した。VCは①海外との合弁企業、②国内企業の二つに分けられ、

③IPO を目指す企業も含め紹介することにする。

① 海外との合弁企業

國聯創業投資管理公司 (SAGA CHINA MANAGEMENT CO.) は、1887 年に大和証券投資と交通銀行により、運用資金 200 億元 (日本円約 764 億円) の和通ベンチャー・キャピタルとして創業。約 100 社に投資し、35 社は上場した (キャピタルゲインを得た)。投資先について、投資後 4~5 年経過した企業の株売却の可能性を検討し、7 年経過後、IPO の可能性を見極めるが、10 年経過して IPO できない企業の株式は全て売却する方針である。

艾福管理顧問股份有限公司 (IFCT Consulting Co.,Ltd) は、1997 年住友グループが設立したが、現在は日本の大手メガバンク、商社、証券等からファンドレイズ (資金調達: Fundraising) して資金を集めている。主な業務は、日本法人の台湾企業への投資に関する相談、仲介、管理を行っている。

台湾 VC の特徴は、当初から IPO を目的としない VC も少なくない。つまり、長期契約で配当を目指している。また、VC が投資対象と考えている株価の多くは 1 株 50 元以上となっている。要因は、創業期ではなく IPO を目指す段階で VC から資金導入するケースが多いからであろう。

② 国内企業

達盈管理顧問股份有限公司 (Darwin Venture Management) は、5 年前から外資の導入も許可制となり、海外からの資金の調達も可能になった。最近では出資先が減少しており、不動産、株式等へも投資するなどして、調達資金を活用せざるを得ない状況である。資金調達は簡単にでき潤沢である。MBO (Management by-out)⁶ のための資金需要も多いが当社は行っていない。創業そのものは減少傾向であり、創業期などの初期投資という面は未整備である。

創新工業技術移転股份有限公司 (Industrial Technology Investment Corporation) は、1979 年 ITRI 創設より 6 年後に設立された ITRI の 100% 出資企業である。当初、政府からの出資で運用した。2011 年、1,500 万米ドルを出資した三菱 UFJ 銀行との合弁で基金を作り運用している。第 2 期は 5,000 万米ドルを運用しており、三菱グループとの関係が深い。

ITRI からスピン・オフした企業に運転資金の活用と経営できるための指導も行っている。技術面では ITRI の技術サポートを利用できる。ITRI の 100% 子会社でも出資するかどうかは重要な判断を求められる。特に、スピン・オフ後 3 年~5 年の「死の谷」を経過し、資本金が不足した場合の追加出資については、事業内容を精査し決定することである。

和昇休閒開發股份有限公司 (Sunrise International Development Co.,Ltd) は、2006 年創

業者は VC 勤務後、自ら勤務時代に知己を得た企業から資金をファンドレイズし、VC（投資創業集団）を設立する。当初から資金は台湾を始め日本などの観光事業に投資し、得た利益をファンドレイズに応じた先に還元している。

③ IPO を目指す企業

愛盛科技股份有限公司（isentek Inc.）は、総経理が半導体設計企業に 18 年勤務後、2011 年数人の仲間とスピン・オフして創業した。そこで「センサー」の重要性を確信する。現在、IPO に向け準備中である。デザイン企業にとって成長するために大事なことは、マーケット規模、技術力、優秀な人材であり、そこで新竹の交通大学、台北科技大学と提携して人材確保に努めている。

鴻進科技股份有限公司（RISUN EXPANSE CORP）は、1999 年創業者が大手モーター製造業からスピン・オフして創業し、創業当時 50 才代後半であった。当初から小型モーターに主力を置く。現在、数社の VC から融資話があるが、3 年程度と短期が多く契約に至らない。VC の評価は成長と利益が中心であり、当社のような研究開発型企業の評価は高くないが、IPO は目指している。

太景生物科技股份有限公司（TaiGen Biotechnology）は、2001 年創立、2014 年 IPO 公開。C 型肝炎経口治療薬を開発した。増資を考えているが台湾市場で株価低迷のため現状では困難である。製薬業は開発には莫大な資金が必要であり、安定した資金調達が求められる。

尖黒占科技股份有限公司（Topoint Technology Co.,Ltd）は、1996 年設立し、PCB ドリルを輸入販売していたが、後進国に多く見られる輸入代替工業化を実践し、製造業に参入した。事業拡大の要因として、コストパフォーマンスと、投資のチャンスを見逃さずおこなった積極果敢な設備投資が生きた。湖連精密股分有限公司（Hu Lane Associate Inc.）は、1977 年創業者三人で出資し設立。03 年台湾市場に上場。ハーネス用コネクタ、高電圧コネクタ、ターミナルなどを製造し、日本のメーカーとも取引している。

湖連精密股分有限公司（Hu Lane Associate Inc.）は、1977 年創業者三人が資本出資して設立。2003 年台湾市場に上場する。製品は IT 関係のハーネス用コネクタ、自動車用高電圧コネクタ、ターミナルなど。販売先は中国 70%、台湾 10%、その他 20%である。自動車関連納品先は、ホンダ、日産、トヨタ等であり、当社の位置付けは Tear2 である。

その他、台湾電腦商業同業公會（TCA : Taipei Computer Association）は、台湾 IT 企業の同業者団体であり、毎年、世界三大 IT 産業展示会の一つの Computex を開催している。台湾 IT 企業の創業の特色は、大手 IT 企業からのスピン・オフ創業であり、多くは母体企業から出資を受ける場合が少なくない⁷。母体企業の経営者から個人的な出資を受けるケースもあり、こ

のケースでは IPO が主目的とは限らない。長期契約（10 年程度が多い）により配当を目的とする母体企業とパートナーとなることである。

（2）台湾 VC の特色

台湾の VC は、自社で稼いだ資金を元にファンドレイズした資金をベンチャー企業に投資するアメリカ型が少なくない。つまり、ベンチャー企業の株を出来るだけ安く引き受け、ハンズオン型（経営に直接参加：Hands on）投資管理などアメリカ型経営、投資スタイルを守っている⁸。さらに、以下の点も指摘できる。

第 1 に、当初から IPO を目的としない VC も目立つ。つまり、長期契約で配当を目指している VC が少なくない。配当は 10~15% が主体で、パートナーシップの関係である。

第 2 に、台湾では基本的に額面株価は 1 株 10 元であり、VC が投資対象と考えている株価は、既に多くは 50 元以上となっている場合が少なくない。これは創業期ではなく IPO を目指す成長期の段階で VC から資金を導入するケースが多いからであろう（表 5 参照）。

第 3 に、PAR（有価証券の額面金額と同一）で計算し平均上場株は 17 倍程度である。VC の多くは、1 株当たり、EPS（Earning Per Share：1 株当たりの利益）の 20 倍、IPO 後で 25 倍程度を目標にしている。VC は 10 年契約で投資するケースが多く、7~8 年経過し、先が見えている場合は、再投資しない。また、VC は投資先の 60% 程度は倒産か整理となり、投資金額の不良債権化率は高いと言われている。

第 4 に、VC の資金調達、海外からの調達も含め潤沢である。一方、投資先について、主力投資先の IT 企業が減少しており、バイオ、クリエイティブ、サービス等の分野の成長に期待がかかっている。また、潤沢な資金を背景に株、不動産、債権等にも流れている。

第 5 に、台湾では、政府と民間との共同ファンドから資金を投資する（年間約 300 億元、程度といわれている、日本円約 1,146 億円）。このファンドは政府が管理し、政府は中小企業庁、工業局、経済部などが縦割りで担当する。また、大手企業からスピン・オフ創業した企業に、その大手企業が直接投資するケースも少なくない。さらに大手企業の経営者個人で投資する場合もある。このように VC 投資は、一般 VC を加え多様な方法が存在している。

（3）VC の役割

VC の役割として、IT 企業を始め各種製造業で大陸生産が拡大するとともに事業資金（運転、設備）の需要が急増し、資金調達も直接金融（株式公開、店頭上場、社債、私募調達）を視野に入れる企業が増加した。資金調達を直接金融に移行する背景として、以下の点を指摘しておこう。

第1に、台湾の金融システムが中小企業にも有効に機能してきた。台湾の金融二重構造の解消について、遠山 [2005] によると、1980年代後半からベンチャー・キャピタルが出現し、中小企業にも直接金融の道が開けた。1990年頃を境に金融制度改革が進展し、リスクマネー供給メカニズムが確立する。VC というリスクマネー供給源に支えられた台湾証券市場から資金調達と、タックスヘブンの現地法人を介しての私募調達といった事例が見受けられる。

第2に、台湾アSEMBラー企業をサポートするサプライ・チェーンが大陸で整備され、EMS (Electronics Manufacturing Service ;電子機器の受託生産サービス) 生産が急速に拡大し、その一翼を担う部品ベンダーは、更なるコストダウンを目指し、設備投資の拡大など事業資金の調達に迫られている。そこで間接金融では資金調達に限界があり、直接金融で資金調達を考慮せざるを得ない。

第3に、非上場中小企業の資金調達は大陸でも厳しい状態に置かれていた。大陸では自社の特化した工程以外の上流又は、下流に広がりを持ち事業拡大を図っている。そのため必要な資金の確保が急務であった。

第4に、株式上場による創業者利得を考える経営者も現れた。自利・自主型創業企業も含め、創業者のなかに後継者に対し経営手腕が未知数で不安がある場合は、企業の存続を最優先するため、株式上場による創業者利得を取得し、所有と経営を分離する傾向にある。

おわりに

近年、台湾製造業では発展を支えていたベンチャー型をはじめ自利・自主型も含むスピ・オフ形態の創業について、経営環境の変化に直面し陰りが見えている。そもそもスピ・オフ形態の創業は、一般的に技術が単純である量的拡大期に集中して起こる。技術とは企業の基本的な性格を規定するものであり、技術の根幹をなすイノベーションは基礎技術、開発技術、事業化(生産、量産技術)に分けられる。

多くの台湾製造業は量的拡大期であったためイノベーションは事業化が最優先された。そこで台湾製造業は更なる発展のために、基礎、開発技術にも重点を置き、事業化を含め総合的に技術力の向上を図らねばならない。

一方で、多くの産業でモジュール化が進展し、本質的な機能がソフトウェアで実現されるようになり、ハードウェアは単純化する傾向にある。台湾も後進国が規格化された設備で安価な製品を生産することは脅威である。そこでモジュール化の進展と、急速な技術革新が台湾のスピ・オフ形態の創業に参入障壁を高める結果になっていないか、といった課題も残る。

さらに、モジュール化の進展がスピ・オフ型形態の創業にあたり、ハード部門からソフト

部門に移行する傾向が目立つ。ハード部門では主力生産が大陸に移行し、新たに創業するには調達資金が高額になるため、ソフト部門の IT 企業ではデザイン、ソリューションなどと、バイオテクノロジー、クリエイティブ、サービス等に移行してきている。

また、台湾の主力産業である IT 企業も、2015 年頃から従来の EMS 等の量産体制から、IoT 対応へのビジネスソリューションの転換期を迎え、大手ベンダーもその方向性を模索している。アメリカの半導体企業インテルは、中央研究所を持たず必要な技術は事業部門で開発すると共に、その技術を持っているベンチャー企業を買収することで成長してきた。その点、台湾でも独自技術を持ったベンチャー企業が多く輩出されることが期待される。

ベンチャー企業を資金的に支えている VC の多様性の一環として、台湾ではスタートアップ企業への支援機関の活動が目立つ⁹。政府主導で經濟部の TST (Taiwan Startup Terrace)、技術部は工業技術研究院 (ITRI) が中心となり TTA (Taiwan Tech Arena) を設立し、ベンチャー企業育成に努めている。さらに、2015 年から Computex に併設する形で InnoVEX という新たな海外投資資金のベンチャー・イベントが生まれた。他方で大学発のインキュベーターは不発に終わっている。VC を活性化するための資金調達活動は、VC 以外にも政府資金、海外からの投資資金を活用したイベントなど多様化している。

ベンチャー先進国アメリカでも、2000 年以降開業率の減少と廃業率は増加傾向にある。また、VC はリスクを取らなくなり、単にリスクを分散することに注力している。その要因はベンチャー・キャピタルの投資が 2~3 年程度と短期化し、投資に当たり非常に厳しく審査して投資した企業の業績が芳しくない場合は、速やかに潰すと言われている。本来一つの技術を完成するまでに平均 7 年前後かかり、死の谷と言われる 3~5 年もたない企業にはイノベーションは無理であろう¹⁰。

その点、台湾では VC の投資期間が 8~10 年程度と長く、必ずしも IPO を目的としない VC が少なくない。そこにアメリカと台湾では鮮明な違いが出ている。

世界一シビアな VC と言われているアメリカでは VC が投資判断に当たり、最後は「人」を見て決めるそうである¹¹。台湾でもリスクを取ることを嫌う人が増えつつあり、ベンチャー・ビジネスの課題にもなっている。そこで、いかにして創業を目指す人材を発掘し、技術、資金をベースに創業しやすい条件を整えるのか¹²、教育も含めたベンチャー・ビジネスの活性化が、台湾産業の今後の発展に大きく影響するであろう。

¹ 専修大学高度化推進事業プロジェクト「アジア諸国の産業発展と中小企業」のフィールド調査及び、筆者が 1980 年代後半から台湾担当のビジネスを通して知り得た台湾企業の状況も加味して考察する。2017 年~2018 年の台湾調査は、(財)「きもの森」から調査研究費の支援と、現地のアレンジなど中華経済研究院日本研究センター及び、輔仁大学 劉慶瑞副教授からの支援に対し、謝意を表します。

- 2 沼崎（1996）は、「老板」とは生産手段を自ら所有する事業主であり、「老板」の特徴を六つの指向（独立、ハイ・リスク、ハイ・リターン、営利、資産、パートナーシップ、関係）に分け、「老板」は現状を打破し、変革をもたらす能力を蓄えた企業家と評価している。
- 3 「標会」とは、ある人がある程度まとまった額の資金を必要とするとき、その人が会頭となり、友人や親族を会員とする会合を開き、毎月の会合日に掛け金を集め、その金を交代で競争落札するシステムを持つ相互互助的な金融組織である（遠山 [2005]）。
- 4 台湾 IT 企業の特徴として、セカンドランナー政策（ソフトはアメリカ、ハードを請け負う）、水平・垂直分業、高い人材流動性と、新たな職種の成長性、利益が期待される場合は異業種からも参入する。
- 5 工業技術研究院（ITRI）は、1973 年経済部直轄として新竹に設置された。電子産業を始め多くの近代的な技術の習得及び育成を目的として、企業家の育成と起業の促進に寄与している。
- 6 経営陣により自社株式を買い取り、株式取得によって経営権を取得し、敵対的買収に対抗する一つの手段である。
- 7 日本でもこのようなケースについて、長山（2012）によると、スピンオフ・ベンチャーと呼び、「技術者がスピン・オフし創業した研究開発型企業であり、創業後、新製品開発などのプロダクト・イノベーションに取り組む中小企業」と定め、スピン・オフ連鎖については、「1 つの母体企業を出発点として、樹形図状にスピンオフ・ベンチャーが繰り返し発生する現象」と定義。その例として、浜松ホトニクスからスピン・オフした企業を浜松ホトニクスも応援し、お互いに Win-Win の関係を築いている。
- 8 日本の VC の特徴は、銀行、証券などの大企業型で本体の経営環境、業績評価に影響され、VC として本来持つべきハンズオン型投資管理や投資成果主義などの人事評価制度を取ることが出来なかった（日本の VC に関し、元安田企業投資に勤務され、この分野の経験豊富な勝野雅弘氏からアドバイスを受ける）。一方で、日本でも VC が役員を送り込むことと、取締役会に出席する権利が確保され、ハンズオン型投資管理する VC が増加している（松田 [1998]）と、いう見解もある。
- 9 台湾電腦商業同業公會（TCA）の見解では、スタートアップ企業とは創業後 3 年以内の企業を指し、ハードウェアからソフトウェアに転換し、大手ベンダーと企業連携、人材はアンバンドル型又はリバンドル型で創業から企業連携し、そして VC からの投資受け入れと、事業の進捗速度が速いことを指す。
- 10 中野剛志『真説・企業論』47~58、75~80 頁参照。
- 11 中野剛志『真説・企業論』75 頁参照。
- 12 日本の最近の事例として、日本で「ものづくりベンチャー」を立ち上げようとしても VC がなかなか資金を投資してくれない。IT 系ならともかく、ものづくり系となると審査する側も技術的な内容、市場、将来性など評価が厳しい。そこで墨田区（株）浜野製作所（総合金属加工、従業員 50 名）は、ものづくりベンチャー企業をサポートするため「テックプランター（技術を育てる鉢）」という枠組みをつくり、自社内に事務所を設けベンチャー企業に資金、技術、経営などの支援を行う駆け込み寺の役割を担っている。これはスピード感をもって試作品を作り上げるという利点がある。一方で、浜野製作所はベンチャー企業育成を通じて、自社で開発できない分野の開拓に活路を見いだしている（浜野 2018）。

参考文献

- 荒井久夫「台湾 IT 産業と大陸進出の動向」関満博『台湾 IT 産業の中国長江デルタ集積』新評論、2005 年。
- 「台湾中小企業の成長過程と課題」、『商工金融』第 56 巻第 4 号、2006 年 4 月。
- 「企業間・工程間分業と企業内国際分業を活用する台湾 IT 企業」『東亜』第 510 号、2009 年 12 月。
- 「新たな戦略的ポジショニングを設定できるか?」、駒形哲哉『東アジアものづくりのダイナミクス』明德出版社、2010 年。
- 「日台中小企業アライアンスの可能性」、『日経研月報』第 420 号、2013 年 6 月。

Annalee Saxenian 『The New Argonauts-Regional Advantage in a Global Economy- (酒井泰介訳、星野岳穂・本山康之監訳『最新・経済地理学』日経 BP 社、2008 年)。

Howard E.Aldrich 『Organizations Evolving』、若林直樹・高瀬武典・岸田民樹・坂野友昭・稲垣京輔訳『組織進化論-企業のライフサイクルを探る-』東洋経済新報社、2007 年。

于宗先「中小企業」、高希均・李誠(編)『台湾の四十年 下』、連合出版、1993 年。

遠山浩「台湾 IT 企業のサプライ・チェーンと金融」、関、前掲書『台湾 IT 産業の中国長江デルタ集積』。

長山宗広『日本的スピノフ・ベンチャー創出論』同友館、2012 年

中野剛志『真説・企業論』講談社現代新書、2017 年。

中村秀一郎・清成忠男・平尾光司『ベンチャー・ビジネス』、日本経済新聞社、1971 年。

沼崎一郎「台湾における老板的企業発展」、服部民夫・佐藤幸人『韓国・台湾発展メカニズム』アジア経済研究所、1996 年。

浜野慶一『大廃業時代の町工場、生き残りの戦略』リバネス出版、2018 年

松田秀一『ベンチャー企業』、日本経済新聞出版社、2001 年

付記：筆者の専修大学時代の指導教授中村秀一郎先生没後 10 数年経過し、約 50 年前に、「ベンチャー・ビジネス論」を上梓された先生の偉業に敬意を表し、このリサーチ・ペーパーを捧げ筆を置く。