

GCA セミナー「イスラエル投資の最前線」開催レポート

～ベンチャーキャピタル・スタートアップ企業の視点～

独立系グローバルM&Aアドバイザリー会社のGCA株式会社(本社:千代田区 代表取締役:渡辺章博)は、2017年10月23日(月)、24日(火)、26日(木)に、東京、名古屋、大阪にて、同社テルアビブオフィスと連携し、イスラエル大使館後援のもと、イスラエル投資をサポートするセミナーを開催しました。本セミナーには3日合計で約400名の方にご参加いただきました。



イスラエルから生まれる次世代のテクノロジーに世界中の企業・投資家が注目する中、今年も数々の大規模投資が話題となりました。日本企業によるイスラエル投資額・現地法人数も2013年以降急増しており、日本にもベンチャー投資、オープンイノベーションの考え方が定着しつつある最近では、幅広い産業分野で投資や業務連携のイニシアティブが生まれています。

本セミナーでは、イスラエル有数のベンチャーキャピタル投資家、M&A実務に精通した弁護士、イスラエルベンチャー企業のCEOなどを招請し、イスラエル投資を取り巻く最新動向に関する講演とパネルディスカッションを開催。本稿は東京会場における講演内容に基づき、再構成したものです。

講演 | イスラエルの投資環境とベンチャー企業

Vertex Ventures Israel General Partner David Heller 氏

■ イスラエル投資の傾向

Vertex Ventures Israelは1997年に設立され、世界中から8億米ドル以上の資金を調達しベンチャー投資を管理しています。ITバブルの崩壊やリーマンショック、世界金融危機といった深刻な経済危機を経験したにも関わらず、これまでに128の企業に投資するとともに、運用してきた全6ファンドで利益を計上しています。また、イスラエルVCとしては最多数の日本人投資家から最大の金額を調達しており、日本の事業会社のトップ10中5社が、日本の金融機関のトップ10中3社が私共のファンドに投資してくださっています。

昨今のイスラエル投資では、ライフサイエンス、医療、バイオテックといった投資セクターが注目を集めています。技術移転や知的財産のライセンスへの共同投資など、イスラエルのテクノロジーへのアクセスに対する関心も高まっています。最近ではM&Aも増加していますが、将来的にはさらに増えると確信しています。イスラエルは、国民1人当たりのスタートアップ企業数とVC投資額が共に世界第1位。また、テクノロジー関連企業のM&A件数では、アメリカの3倍ほどの対人口比率を誇っています。



■ 起業文化を育むイスラエルのビジネス環境

投資環境としてのイスラエルのユニークな点をお話するに当たり、まず、嚙下タイプの医療用内視鏡カプセルをご紹介します。このカメラには、ミサイルの弾頭に付ける誘導用小型カメラの軍事技術が応用されています。開発者は、従軍時に開発した技術を兵役終了後に医療機器に応用し、内視鏡カプセルを完成させました。このようにイスラエルでは、国家安全保障の脅威にならず機密の運用でない限りは、従軍中に習得したノウハウや開発した技術を兵役終了後に活用することができます。ライセンスの取得やロイヤリティの支払いなどは必要ありません。

大学もユニークです。イスラエルの多くの大学には技術移転オフィスがあり、産学協業を進めています。多くのインキュベーターがいるだけでなく、教授自らが企業の共同創立者になることもあります。例えばMobileyeの共同創立者であるAmnon Shashua教授は、Mobileye創業後も大学での活動を続けていました。大学在籍中の研究成果などを個人の利益のために応用することが許されている、これは非常にユニークな点といえるでしょう。

■ 起業に対する日本とイスラエルとの相違点

イスラエルには、350以上の外国企業の研究開発拠点があり、多くの研究開発センターは企業買収によって成り立っています。イスラエルでは優れた会社が頻繁に売却され、会社の設立と売却を繰り返して成功しているシリアル・アントレプレナーは社会的に尊敬の対象となっています。以前は弁護士や医師などが理想の職業でしたが、今のイスラエルでは、シリアル・アントレプレナーの社会的地位が最も高いと見なされているのです。

イスラエルの起業家精神のベースになっているのは、イスラエル特有の文化です。イスラエル人は、集団の一員ではなく個人として認められることを望みます。起業または小さな会社に勤めることを望み、大手企業への就職を目指すことが絶対ではないのです。

そして、過ちに対して寛容な文化も根付いています。イスラエルでは失敗を許容し、ベンチャーキャピタリストが追加資金を提供するケースすらあります。大切なのは、失敗から教訓を学んだかということ。例えば、楽天が9億ドルで買収したViberの創立者は、Viber設立前に2度の失敗を経験しています。Wazeも好例です。Wazeは当初、3人のテクノロジー・ファウンダーがいたものの経営が苦手だったため、新しいCEOを選出する際には何人もの候補者を面接しました。結果として採用されたのは前の会社で失敗した経験のある人でしたが、その後WazeはGoogleに買収され大成功を収めた。失敗に寛容であるということは、失敗を恐れない人を作ります。イスラエルの起業家精神は、そういったところから生まれてくるのです。

■ イノベーションを促進するイスラエル式「逆命利君」

イスラエル人はインフォーマルな性格です。また、ヒエラルキーもあまりなく、上司に対しても端的・率直に発言します。筋の通った批判は歓迎されるというオープンな文化によって、新しいアイデアが生まれやすい。イノベーションにおいては、この効率的な率直さに由来するスピーディな意思決定が奏功しているのです。

加えて、イスラエルでの働き方は、ルールに縛られない柔軟性がある。それどころかイスラエル人は、ルールをバイパスする傾向さえあります。

何年も前の話ですが、イスラエルにあるIntelのHaifa R&Dセンターで、Haifaチームがマルチコア・プロセッシングという新技術のアイデアを思い付きました。Haifaのチーフエンジニアはアメリカに赴いて経営陣にそのアイデアをプレゼンテーションしましたが、経営陣は「そんなものにお金や時間を費やすのはムダだ」と判断しました。ところが成功を確信していたHaifaのエンジニアたちは、仕事時間外や休日などを使って新技術の開発を続けたのです。チーフエンジニアが再びサンタ・クララでデモを行ったとき、経営陣はそれを見て驚き、時間と予算とヒトの確保を約束した上で、プロジェクトの続行と完成を指示しました。このマルチコア・プロセッシングは、後にIntelの目玉製品になっただけでなく、Intelを復活させ、また、プロセッシング・テクノロジーの世界的トレンドを変化させたのです。

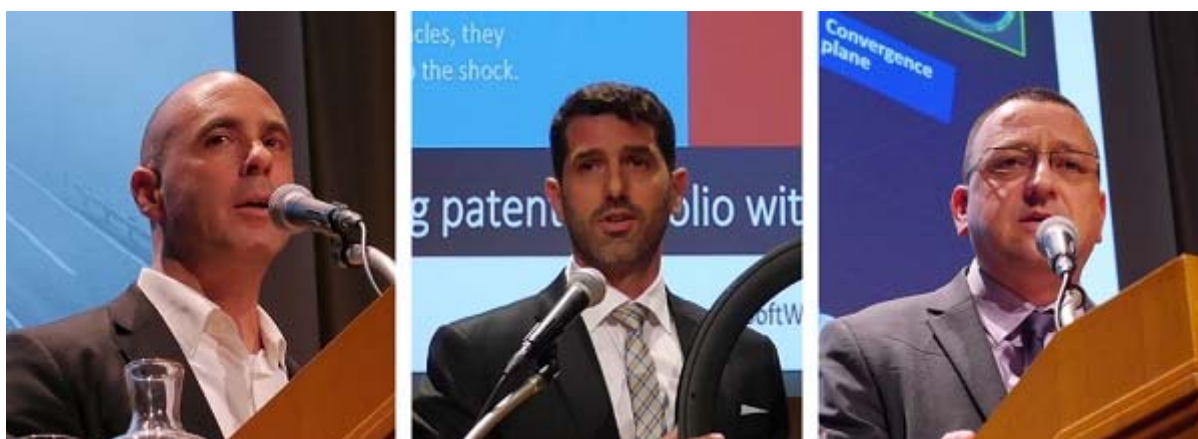
日本のサムライ・カルチャーに「逆命利君」という言葉がありますが、これはまさにイスラエル人の姿、「主君を守るために必要とあらば、侍は主君の命に逆らう」という姿勢です。自分のためではなく会社のために、ルールに縛られないアイデアを提案する。Haifaチームにしても、これは会社にとって有用である、上司に何と言われようと開発すべきだという確信が彼らを動かしたといえるでしょう。

講演 | イスラエルベンチャー企業のご紹介

コネクテッドカーのデータプラットフォーム先駆者 **Otonomo** Co-founder and CEO **Ben Volkow氏**

革新的次世代ホイールベンチャー **Softwheel** CEO **Daniel Barel氏**

3Dホログラムのパイオニア **RealView Imaging** Co-founder and CEO **Aviad Kaufman氏**



パネルディスカッション | イスラエルへの投資/M&A 成功のカギ

モデレーター： **GCA株式会社**

代表取締役 **渡辺 章博**

パネリスト： GCAテルアビブオフィス代表
GCA Altium (Tel Aviv)

Managing Director **Gabriel Perel氏**

M&A実務に精通したイスラエル弁護士

Goldfarb Seligman & Co. Partner **Dubi Zoltak氏**

イスラエル有数のベンチャーキャピタル投資家

Vertex Ventures Israel General Partner **David Heller氏**

元イスラエル空軍の大佐 / ベンチャー企業（放射能保護服メーカー）チェアマン

Stemrad Chairman **Eli Passi氏**

(本文一部敬称略)

渡辺：まず最初に、日本企業によるイスラエル企業買収などのリーガルアドバイザーとして活躍されているDubiさんに、イスラエル企業への投資に関する注意点やアドバイスをお伺いしたいと思います。

Dubi Zoltak (以下Zoltak) : イスラエルでのビジネスでは英語を使用し、M&Aや投資の契約書は、欧米同様、一般的にかなり詳細な内容までを記載した分厚いものになります。イスラエルは海外の投資家を歓迎していますが、日本とイスラエルには文化的な違いがありますから、忍耐力が必要です。単刀直入に発言するイスラエル人に対し、日本の方は不躰または強引だと感じるかもしれません。また、イスラエル人はGive and Takeを求めがちですが、許容できない要求もあるかもしれません。様々な場面で細かい事項にまで交渉が及びますから、忍耐力は不可欠だと思います。



また、イスラエル文化に精通した方が代表を務めることも重要です。GCAのようにイスラエルに詳しいアドバイザリー会社の協力を求めるのも有効的な手段です。そういった会社は、イスラエル側に対しても日本との文化的相違点などを説明し、フォローしてくれます。

渡辺 : 講演では、イスラエルビジネスのユニークな点の1つとして、徴兵制の話がありました。その点について、ごく最近までイスラエル空軍の大佐として活躍され、現在ではStemradのChairmanであるEli Passiさんにお伺いします。民間セクターでも役立つ軍での経験や、兵役がビジネスに与えるダイナミズムなどについてお聞かせいただけますでしょうか。

Eli Passi (以下Passi) : 私は空軍で戦闘機を操縦していました。その経験上、空中における意思決定とベンチャービジネスでの意思決定には共通項が多いと感じています。空中で予測不能な事態に遭遇した際、迅速かつ的確な判断を下さなければなりません。ベンチャー企業も、不確実な環境の中でベストな選択をし、適切な道を見つける必要がある。その視点というのは、とても似ていると思います。



ビジネスに有益な軍隊経験としては、チームワークも挙げられます。パイロットは1人で行動すると思われがちですが、軍隊ではどのような職務、どのような場面でもグループで行動し、グループワークの必要性を早期段階で学びます。イスラエルにおけるベンチャー企業の多くは階層がなくフラットな組織で、しかも、皆がそれぞれ多くの意見を持ち、会社の中の誰もが自分の意見の表明を許されている。皆の意見で会社が正しい方向へ導かれていくのです。空中で編隊のリーダーがいても正しい答えを出したパイロットに従う、企業にCEOがいても適切なソリューションを見つけたエンジニアの意見に従う。イスラエル企業の基質は、軍隊経験で培われているのかもしれません。

渡辺 : Stemradについても、ぜひご紹介ください。

Passi : Stemradは設立4年目の放射能防護服メーカーで、その分野では世界のリーダー的存在となっています。これまでに、原子力災害の初期対応者を保護する防護服と宇宙飛行士をヴァン・アレン帯外の放射線から守る防護服という2製品をリリースし、現在は医療現場で電離性の放射能から医療従事者を守るための防護服の開発に取り組んでいます。

Gabriel Perel（以下Perel）：補足させてください。Stemradには3人のイスラエル人ノーベル賞受賞者が取締役として在籍し、会社の成功に尽力しています。設立から数年しか経っていないベンチャー企業としては、異例だと思えます。

渡辺：Stemradの技術や取り組みは、福島原発事故を経験した日本にとっても大変重要だと思います。実際に私も骨髄を放射線からプロテクトする技術を見せていただきましたが、日本にとって非常に有用な技術だと感じました。

では次の質問です。David Hellerさん宛に、ご来場者からたくさんの質問をいただきました。そこから1つご紹介させていただきます。

現在、多くの中国企業がイスラエルに投資していると聞き及んでいますが、日本企業と中国企業では違いがあるのでしょうか。投資家またはベンチャーキャピタリストの観点から、日本企業に対するアドバイスをお聞かせください。

David Heller（以下Heller）：確かに中国企業によるイスラエル投資や買収が活発になってきました。彼らはとてもアグレッシブで、判断や決定が早い。一般的に資金が潤沢で、ベンチャーキャピタリストから見ると払い過ぎではないかと思うような投資もしていますが、それでも迅速な意思決定と豊富な資金は、イスラエル経済や技術に大きな変化をもたらしています。

日本企業も着実に増えてきましたが、中国に比べると根回しや稟議書などイスラエル人には理解できない点が多々あります。そこで、私から投資家やクライアントの皆様に対する提案です。交渉中は、イスラエル企業とのコミュニケーションを密に図り、意思決定に時間がかかることを説明するとよいでしょう。現在の状況や今後のプロセス、こういったビジネスを展開したいのかという目標を常に伝えること。それによりイスラエル側もモチベーションを維持できます。日本企業は、会社組織の質も製品の質も高く、信頼が厚い。イスラエルには、日本企業は素晴らしいというイメージが根付いています。ですから、基本的に多くのイスラエル企業が日本企業との提携を望んでいるのですが、意思決定のプロセスに関しては文化的な違いがあることを伝えていく必要がある。つまり、期待感が高いぶん現実とのギャップを大きく感じてしまうので、それを埋める必要があるのです。

私は、日本とイスラエルとの関係を信じています。中国は製造拠点として優れていますが、少なくとも今現在は日本企業ほどのシナジー・ポテンシャルがあるとは思いません。イスラエル人はイノベーション能力に長けており、日本人は改善を得意とする。イスラエル人がスタートアップさせたものを日本人が完璧にする。この組み合わせは、大きなシナジー効果を生む可能性を秘めており、明るい未来へとつながっていると思うのです。

Zoltak：中国からの投資では、この数年間で失望させられたケースもありました。既に最終契約締結をしたような状況から案件がブレークしたこともあり、信頼性に関しては不安が拭いきれません。また、アメリカのトランプ政権が中国・イスラエルではなく日本・イスラエル関係の強化を望んでいる現在、日本とイスラエルの経済関係はさらに緊密になり得ると思えます。



Perel : 数年前、中国はイスラエルであらゆるものを買収しましたが、規制当局は金融セクターの買収を認めませんでした。実際にイスラエルの保険会社グループ買収の話もありましたが、政府が認めなかったのです。一方、日本の文化や日本のビジネスのやり方に対しては信頼感があり、期待感も全く異なります。ですから、まず日本側がイスラエル文化に対する理解を示せば、規制当局からの許可もスムーズに得られるのではないのでしょうか。

渡辺 : Hellerさんの講演を拝聴し、日本とイスラエルには研究開発への投資を惜しまない、技術に対するこだわりがあるなど様々な共通点がある反面、失敗が許され、失敗からの学習を重視するという点は大きく異なると感じました。そのような文化的相違点について、経験を交えながらお話いただけますでしょうか？

Heller : Wazeが好例です。これはイスラエルのエコシステムを表す例ですが、同時にイスラエル企業の買収例として、また、イスラエル企業が外資にとってどれほど魅力的かを理解する上で重要だと思います。

Wazeはモバイルナビゲーションを開発しました。運転中のユーザのスマートフォン情報を収集し、リアルタイムの交通情報マップに落とし込み、目的地までの最速ルートを示すといったナビアプリです。Vertexがこの会社に最初に投資したとき、彼らが持っていたのはアイデアのみで、バリュエーションは800万ドル相当でした。

Vertexの投資から約1年後、FalcomとMicrosoftからの投資を引き出しました。その当時でも売り上げ

はゼロ、ユーザがアプリを使っただけにも関わらず、彼らはバリュエーションを7000万ドルと評価しました。さらにその後、香港やアメリカの企業が投資した際には、バリュエーションが2億5000万ドルになっていました。それからさらに半年後、Appleが4億ドルのオファーをしましたが交渉に至らず、Facebookは10億ドルのオファーを提示しました。Facebookとの交渉が始まりましたが、そこでGoogleが13億ドルをオファーし、合意に至りました。Wazeは全く売上げがなく、Googleへ売却する日まで明確なビジネスモデルすらなかった。買収は、テクノロジーとエンジニアに対して行われたのです。この買収によって、WazeはGoogleのR&Dセンターの1つになりました。

これがイスラエルにおける多くの買収案件の実態です。日本企業にとっては異例かもしれませんが、欧米の企業においては、技術やヒトに対する投資が一般的に行われています。Googleの場合は、Facebookに買われなくなかったという事情もあり、また、テクノロジーの裏にある個人行動データの収集という魅力もありました。

かつてイスラエルのスタートアップ企業は早くEXITすることを求めがちでしたが、この数年間で早期売却よりもスケールアップを目指すベンチャー企業が増えてきました。昨今では、オペレーションをサポートするための多くのリソースと資金源があります。この状況は、日本企業にとってもイスラエル企業にとっても絶好のチャンスといえるでしょう。イスラエル企業の研究開発イニシアティブに日本企業の安定性とマーケティング能力・エンジニアリング能力がプラスされることによって、1+1が3になり得るのです。

渡辺：イスラエル投資では、企業の技術やビジネスを買うだけでなく、ヒトと知財を買うというところが、最も重要な点だといえそうです。技術とそれを支えるヒトというのは、デジタル革命を迎えるにあたって日本企業が一番必要としている部分でもあると思います。

GCA自身も過去2回の買収で1000億円に近い投資を行いました。アドバイザーというヒトだけのビジネスですが、しかし、この2回の買収によってつながった各国の素晴らしい仲間たちがビジネスを拡大してくれている。2度の買収は、私にとっても事業のグローバル化へ向けて大きな契機となったのです。

【プロフィール】

Vertex Ventures Israel General Partner David Heller 氏

ヘブライ大学、京都大学院を卒業後、イスラエル弁護士、日本における外国法事務弁護士を経て、1996年にイスラエル初となる日本の投資家に特化したベンチャーキャピタルを創設。その後 Vertex Ventures Israel と統合。Vertex はイスラエルのハイテクビジネスを対象としたベンチャーキャピタル・ファンドで、資産規模は約 8 億米ドル、これまでに 128 件の投資実績を誇る。



GCA Altium (Tel Aviv) Managing Director Gabriel Perel 氏

テルアビブ大学卒、ニューヨーク工科大学 MBA 取得。長年イスラエルでの案件組成に幅広く携わり、保険・資産運用・PEZ 投資分野の各社でシニア・エグゼクティブを務めた後、GCA Altium に参画。テクノロジー関連をはじめとするイスラエル拠点での M&A 案件を牽引している。

Goldfarb Seligman & Co. Partner Dubi Zoltak 氏

サセックス大学院卒、Goldfarb Seligman & Co. のパートナー弁護士。M&A、国際商業取引、会社法、コーポレートファイナンス、JV、国債不動産取引を専門とする。イスラエル国内およびクロスボーダーの複雑な M&A や様々なステージにおけるベンチャー企業への投資について、広範囲な知見と実績を持つ。



Stemrad Chairman Eli Passi 氏

バル・イラン大学卒。イスラエル空軍大佐を経て、現在は放射能防護服メーカーである Stemrad の取締役会長を務める。大規模なオペレーションのマネジメント経験および 10 年以上のハイテク業界における経験を有する。

GCA 株式会社 代表取締役 渡辺 章博

1982 年より KPMG ニューヨーク事務所にて日本企業の米国進出のための M&A 業務に従事、1994 年に帰国し KPMG コーポレートファイナンスの共同代表に就任。2004 年に GCA 株式会社を設立、これまでに日本たばこ産業飲料事業のサントリーへの売却、第一三共によるインドの上場製薬会社 ランバクシー売却、日立と三菱重工の火力発電事業の統合など、数多くの海外・国内案件のアドバイザーを務める。

