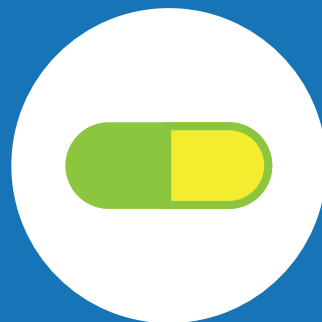
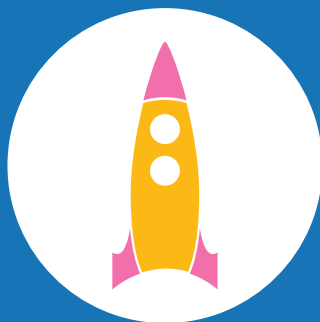
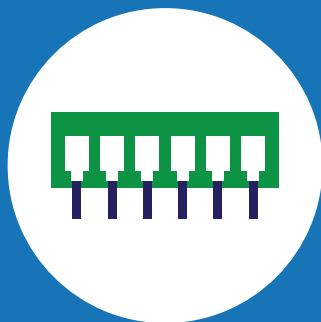
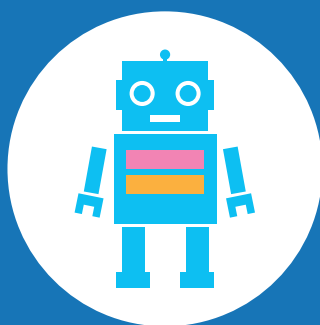


ベンチャー白書 2015

ベンチャービジネスに関する年次報告 2015年度版

一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター



ベンチャー白書 2015

ベンチャービジネスに関する年次報告 2015 年度版

2015 年 12 月

一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター

はじめに

関係各位のご協力の下に「ベンチャー白書 2015 : ベンチャービジネスに関する年次報告 2015 年度版」を発刊する運びとなりました。我が国のベンチャーキャピタル (VC) およびベンチャー企業 (VB) を幅広くカバーした唯一の報告書として本書の内容は学術論文をはじめ、メディアにも機会あるごとに取り上げられているものと自負しております。

今年度の白書においては、昨年度に引き続きシリコンバレーからの見方をいくつか紹介するとともに、コーポレートベンチャーキャピタル (CVC)、クラウドファンディング、ロボット産業等の最新事情についての解説を織り込んでいます。また、関係者の協力を得て VB に対するアンケートも一層充実させることができました。

VC 年間投融資額については、2013 年度の 1,818 億円に対し、2014 年度は 1,171 億円と、前年度比△35.6%となりましたが、これは海外向け投資額の大幅な減少によるもので、国内向けは 740 億円と対前年度比+3.1%となっています。全体的にバリュエーションが高騰し、投資を手控える傾向も出ていると言われている中ではまずまずの数字ではないかと思っています。

安倍総理は 2015 年 4 月末～5 月初め、日本の首相としては初めてシリコンバレーを訪問し、「シリコンバレーと日本の架け橋プロジェクト」を打ち出しました。その詳しい中身については本文を参照していただきたいのですが、私としては未成熟な日本人キャピタリストを送り込み、数年かけてシリコンバレー流投資を学ばせて育成する方が時間はかかるけれども長期的にははるかに有益ではないかと考えています。

国や政府機関のベンチャー振興対策はますます充実してきていますが、その中で特に、科学技術振興機構 (JST) と新エネルギー・産業技術総合開発機構 (NEDO) の最近の動きには注目しています。共通項はオープンイノベーションです。JST は「イノベーションハブ構築支援事業」を立ち上げ、宇宙航空研究開発機構 (JAXA) をはじめとした国立研究開発法人を核としたイノベーションハブを形成していこうとしています。NEDO は「オープンイノベーション協議会」を設立し、国内外のオープンイノベーションの成功事例を共有するためのイベントを開催していくとしています。

また、最近の特筆すべき動きとして、ようやくメガバンクがベンチャー投資に目を向け出したということです。これまでは子会社の VC 任せにしてきたわけですが、FinTech への対応も始まり、シードやアーリーは無理としても、それ以後であれば FinTech 以外の技術系ベンチャーも含め、銀行本体が投融資する体制を整えていくということです。事業会社ではないので CVC の範疇からははずれますが、日本の大企業がベンチャーに目を向ける動きがまた一つ出てきたということで歓迎されます。

ご多忙の中、アンケートやインタビューにご協力いただいた方々に御礼申し上げますとともに、より使い勝手のいい白書を目指して手を加えていきたいと考えておりますので、一層のご協力をお願い致します。

2015 年 12 月
一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター
理 事 長 市 川 隆 治

本書の構成

- I 分析編 ベンチャービジネスの回顧と展望 2015年度版
- II データ編 ベンチャーキャピタル等投資動向調査報告 2015年度版

I 分析編 ベンチャービジネスの回顧と展望 2015年度版



ベンチャー白書 2015

目次



- 分析編 -

第1章 ベンチャー投資動向（国内編）

1. 2014年度のベンチャー投資動向

2014年度概況	I-1
四半期のVC等投資金額の推移	I-4
業種別・ステージ別動向	
投資対象業種別動向	I-5
投資対象ステージ別動向	I-8
VCのファンド組成状況	I-10
投資回収(Exit)の状況	
2014年度のExit状況	I-11
IPOの動向	I-13
 独立系ベンチャーキャピタルが主役に	I-15
 バリュエーション高騰は一服、今後は選別進む	I-16

2. 成長産業トピック

 ベンチャー企業とロボット開発 ～コ・ロボット(協働型ロボット)という考え方～	I-17
 ベンチャー企業が主導する宇宙開発 ～ロボットを活用して人間が宇宙で生活することを実現～	I-21






3. 政府・関連団体のベンチャー支援

経済産業省関連

経済産業省	I-29
中小企業庁	I-35
独立行政法人 中小企業基盤整備機構(中小機構)	I-37
独立行政法人 日本貿易振興機構(JETRO)	I-41
国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)	I-43
国立研究開発法人 産業技術総合研究所(AIST)	I-49
独立行政法人 情報処理推進機構(IPA)	I-50

文部科学省関連	
文部科学省	I-51
国立研究開発法人 科学技術振興機構 (JST)	I-54
総務省関連	
総務省	I-56
国立研究開発法人 情報通信研究機構 (NICT)	I-57
厚生労働省関連	
厚生労働省 職業安定局	I-58
内閣府関連	
内閣府	I-59
農林水産省関連	
農林水産省	I-67
政府系金融機関	
株式会社 日本政策金融公庫	I-68
株式会社 日本政策投資銀行	I-70
その他支援組織	
株式会社 産業革新機構	I-71
株式会社 地域経済活性化支援機構	I-74
株式会社 海外需要開拓支援機構 (クールジャパン機構)	I-76
 起業家育成 ベンチャーキャピタル、大学生や高校生にも照準	I-78
 キャピタリスト、キャピタリストを育てる 育成の場広がる	I-79


4. 民間部門のベンチャー支援 I-80

 種類株の条件に変化	I-80
大企業とベンチャー企業のコラボレーション	
はじめに	I-81
米国における大企業とVBのコラボレーション	I-81
大企業とVBのマッチング	I-82
コーポレートベンチャーキャピタル (CVC)	I-83
課題	I-87
 加速する大企業とベンチャーのマッチング	I-89
ベンチャー企業に目を向け出したメガバンク	I-90
 メガバンク、ベンチャー支援で FinTech 取り込み	I-92
クラウドファンディング	
 「クラウドファンディング」 ～広がるベンチャー企業の新たな資金調達手法～	I-93
 クラウドファンディング、ものづくりベンチャー支える 株式型にも期待	I-110

第2章 ベンチャー投資動向（海外編）

1. 米国のベンチャーキャピタル投資動向	I-111
2014年のファンドに対するコミットメント金額状況	I-111
2014年の投資状況	I-113
2014年のExit状況	I-118
2015年上半期のVC投資状況	I-122
 NSFのイノベーション部隊	I-124
 イノベーション起爆剤としてのSBIR ～米国の国家的シードファンド～	I-127
 米国における政府のベンチャー関連の施策および取り組み	I-131
 スタートアップ支援組織としてのアクセラレーターの位置付けと評価指標	I-137
 日米大学の知財戦略と大学発イノベーション	I-145
2. 欧州のベンチャーキャピタル投資動向	I-148
欧州内ファンドによる2014年の資金調達状況	I-149
2014年の投資状況	I-152
2014年のExit状況	I-156
 フランスの憂鬱	I-158
 イスラエルから学ぶ	I-161
 ドイツの復権（前編）	I-163
 ドイツの復権（後編）	I-164

第3章 ベンチャー企業向けアンケート調査

概要	I-167
1. 回答VBのプロフィール	
業種	I-168
ステージ	I-168
ステージ × 従業員数	I-169
2. 事業展開の状況	
海外展開の状況	I-171
今後の事業計画	I-172
3. 資金調達の状況	
設立から現在までの資金調達状況	I-173
直近1年間の資金調達状況	I-174
今後期待する資金調達元	I-175
4. ベンチャー企業のニーズについて	
当面の経営ニーズ	I-176
人材ニーズ	I-176
5. ベンチャー企業の創出・成長のための 政府等の政策面に関する要望	I-177
 海外市場に挑まずとも、国際化には意味がある	I-179

第4章 おわりに

1. 事例にみる大企業とVBのコラボレーション	I-181
2. ベンチャーエコシステムの確立を目指して	
人材の確保・育成と流動化の促進	I-182
教育	I-182
VCとして安定的かつ豊富な資金調達手段の確保、拡大	I-183

データ編 II-1

第1章 ベンチャーキャピタル等投資動向調査	II-1
第2章 ベンチャーキャピタル等ファンド状況調査	II-47
回答企業一覧	II-104

第1章 ベンチャー投資動向（国内編）

1. 2014年度のベンチャー投資動向

(1) 2014年度概況

一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター（VEC）では、日本に籍を置くベンチャーキャピタル（VC）等に対して投資動向調査を実施し、106社から回答を得た。また、調査の結果について、主要なVCに対してヒアリングを実施した。

2014年度（2014年4月～2015年3月）における国内のVC等によるベンチャー企業（VB）への投資金額は1,171億円、投資先件数（のべ件数）は969件であった（図表1-1-1）。2013年度に比べ、投資金額は35.6%の減少、投資先件数では3.1%の減少となった。1件当たりの投資金額（図表1-1-3）も121百万円と2013年度の182百万円と比較して33.5%減少している。

投資金額の傾向は、リーマンショックの翌年度（2009年度）に底を打ち、翌年からは若干の回復傾向はみられるものの、2000年度～2007年度間のピーク（2,800億円前後）には達していない。

投資金額を「国内向け」「海外向け」別にみると、国内向けは740億円となり、2013年度の718億円と比較して3.1%増えている。ただし、投資先件数は727件と2013年度の746件と比較して19件減っている（図表1-1-2）。一方で、海外向けは418億円であり、2013年度の1,093億円と比較して61.8%減少している。

1件当たりの投資金額を「国内向け」「海外向け」別にみると、国内向けは102百万円となり、2013年度の96百万円と比較して6.3%増加した。国内向けは1件当たりの投資金額が増加した結果、投資件数が減少しているにもかかわらず、投資金額の合計が増加していることになる。一方で、海外向けは、1件当たり204百万円であり、2013年度の575百万円から64.5%減少している。

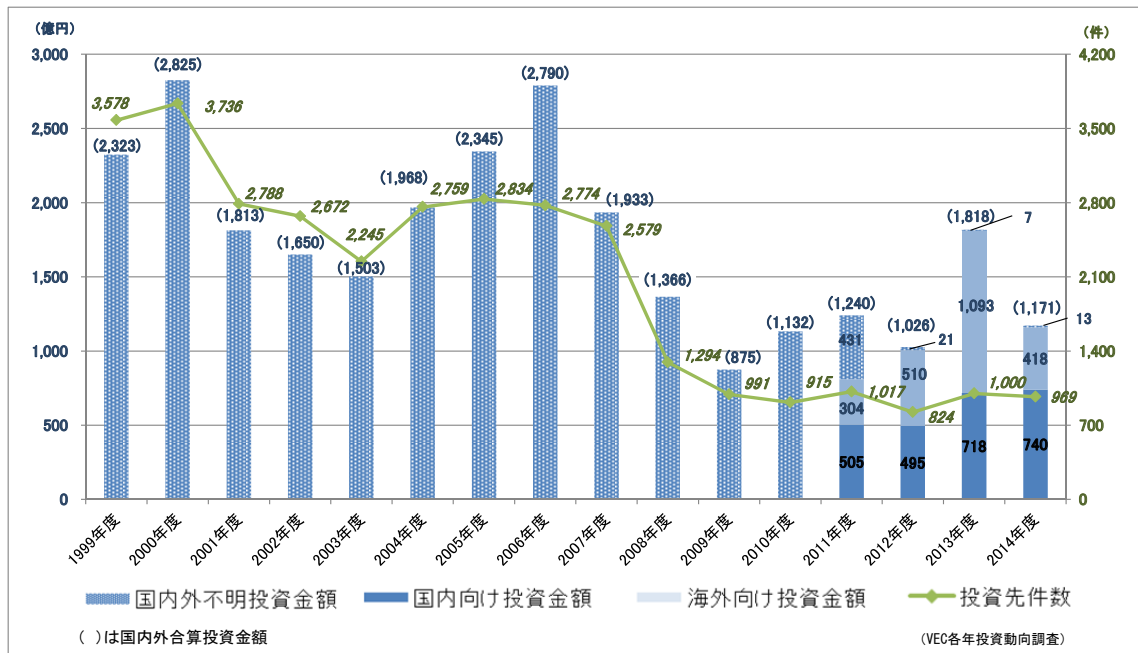
調査結果についてヒアリングしたところ、国内向け投資金額が増加傾向で推移していることに対しては現場の実感と一致していると話すキャピタリストが多い。また、バリュエーションについて高騰しているという見方が大半を占める。その要因として、一部の魅力的なVBに対する投資の集中、あるいは事業会社によるベンチャー投資（LP*投資を含む）の活発化を挙げるキャピタリストもいる。バリュエーションの高騰により、一般のVCは投資先を厳選し始めているという声も多い。そのため、来年度以降も国内向け投資件数は減少していく可能性がある。

質の高い国内のVBが増えているため今後も国内向け投資金額が伸びていくと予測する声がある一方で、魅力的なVBへの投資が一巡して全体的なバリュエーションが高騰しているため、かえって総投資金額は減少すると考えるキャピタリストもいた。

一方で海外向け投資金額が減少しているが、積極的に海外向け投資を行っているのが一部の大手VCに限られるため、特定の数社による投資金額の増減が大きく影響していると考えられる。

※リミテッドパートナー＝有限責任の出資者

図表 1-1-1 日本のベンチャーキャピタル（VC）等年間投資金額の推移



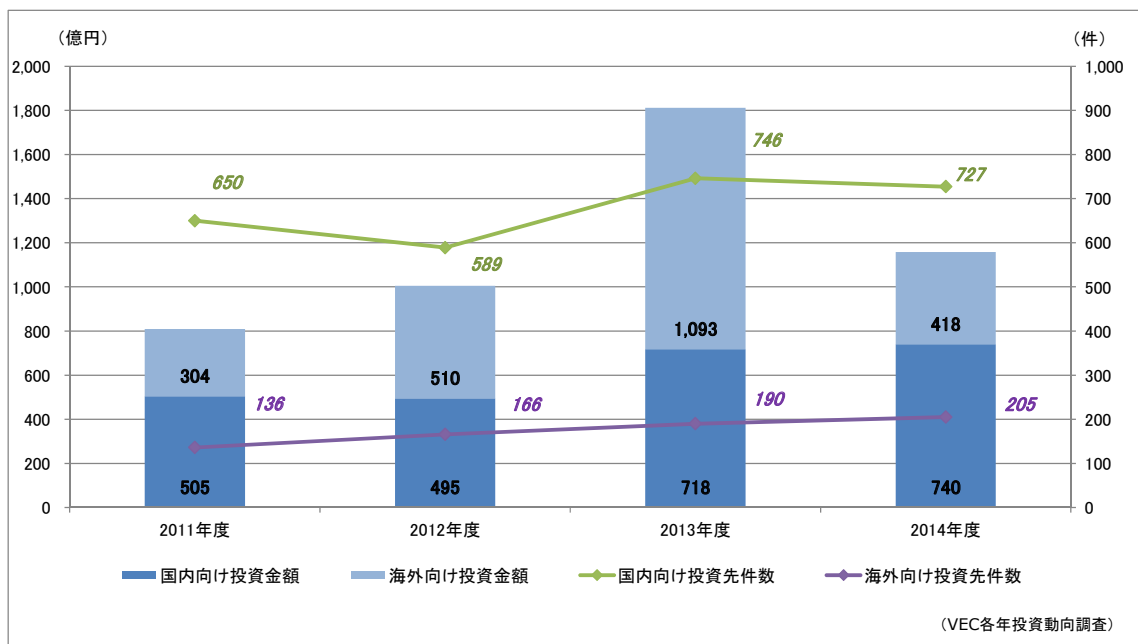
(注1) 各年度の対象期間は以下の通り

- 1999年度：1999年7月～2000年6月
- 2000～2002年度：各年10月～翌年9月
- 2003年度以降：各年4月～翌年3月

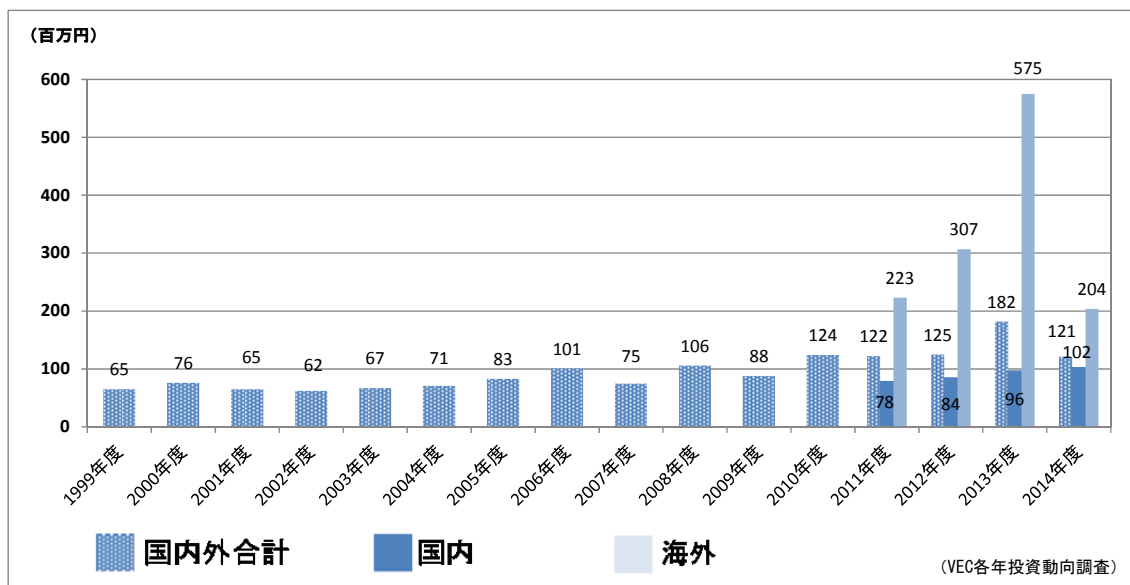
(注2) 2010年度までは国内外合算の金額のみ表示

(注3) 投資先件数は、の件数を表示

図表 1-1-2 国内外の投資額と投資件数の推移



図表 1-1-3 1件当たりの投資金額（平均値）



(注) 各年度の投資金額を投資先件数（のべ件数）で除した数値

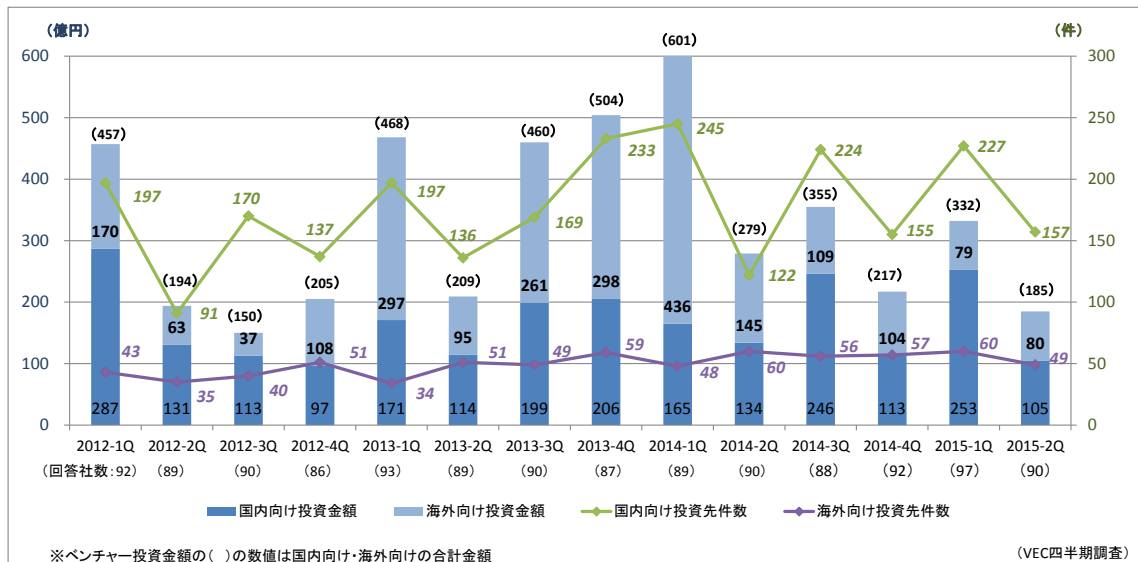
(2) 四半期の VC 等投資金額の推移

VEC では、2012 年からは年度調査とは別に、四半期ごとの投資動向調査（四半期調査）を実施している。図表 1-1-4 は 2015 年第 2 四半期までの VC 等による投資実行額（フロー）の推移を示している。

四半期調査による 2014 年度（2014 年 2Q～2015 年 1Q）の投資金額を合算すると 1,183 億円となり、年度調査（1,171 億円）とほぼ同水準である^注。四半期ごとの投資金額は緩やかな周期を持って推移しているように見える。2012 年の調査開始以来、各年いずれも 1Q（1 月～3 月）に比べて 2Q（4 月～6 月）の投資金額は半分程度になっており、年度末特有の跳ね上がりの反動減による影響がうかがえる。

（注）2013 年度（2013 年 2Q～2014 年 1Q）については、四半期調査による投資金額の合算（1,774 億円）と年度調査（1,818 億円）の結果に開きがある。これは、回答した VC の数が、四半期調査よりも年度調査のほうが多いことが主因と考えられる。

図表 1-1-4 日本の VC 等投資金額の推移（四半期ベース）



(3) 業種別・ステージ別動向

(3-1) 投資対象業種別動向

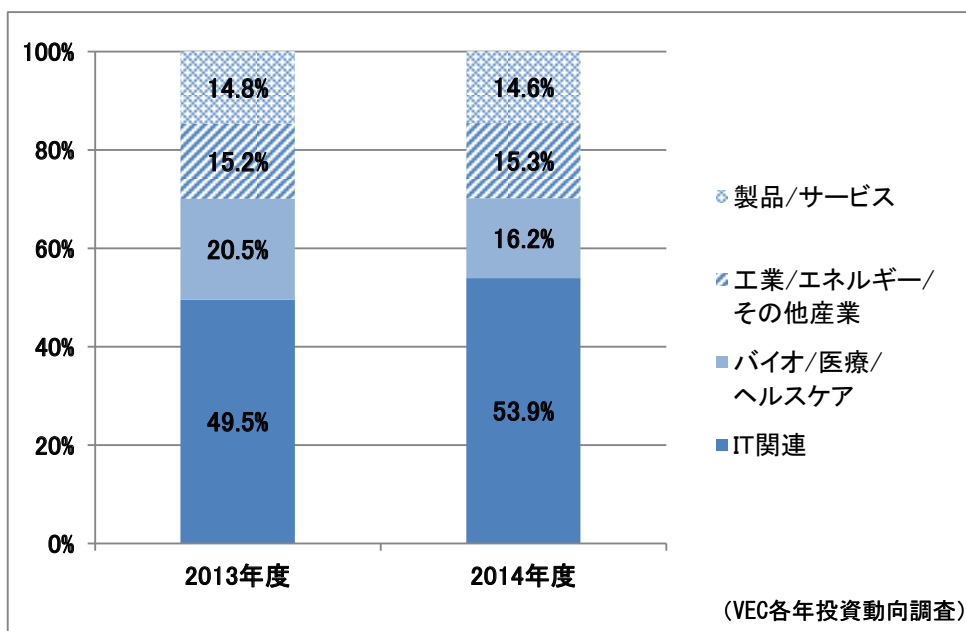
2014年度の投資対象業種を金額比率で見ると（図表 1-1-5）、「IT 関連」（PC・モバイル・通信が主）への投資がほぼ半数を占めている。「バイオ/医療/ヘルスケア」は2013年度の20.5%から16.2%へ減少した。

2014年度について、同じく件数比率でみた場合（図表 1-1-6）、割合は金額比率とほぼ同じ水準であった。2013年度と比較すると、「バイオ/医療/ヘルスケア」が10.4%から15.6%に上昇し、逆に「工業/エネルギー/その他産業」が23.1%から14.7%に低下している。「工業/エネルギー/その他産業」は、絶対額が増加する一方で絶対件数が減少しており、1件当たりの投資金額が大きくなっている。

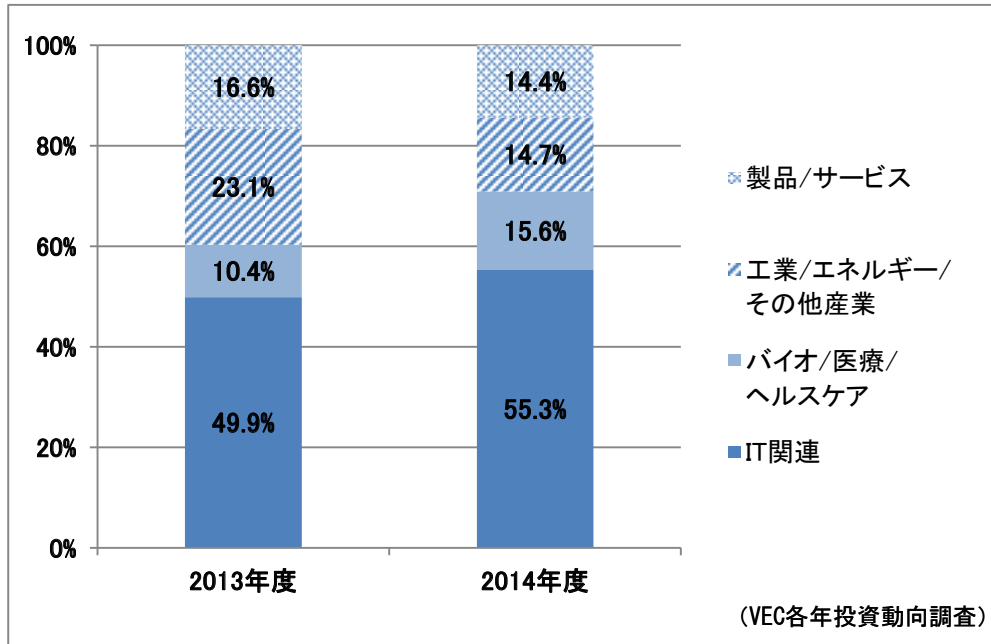
「バイオ/医療/ヘルスケア」のうち特に「バイオ」分野については、大方の期待値は高かったものの伸び率が鈍化していると考えられるキャピタリストがいる一方で、投資の絶対額（図表 1-1-7）は158.4億円から176.3億円に伸びているため、悲観する段階にはないと語るキャピタリストもいた。

なお、本調査では、金額比率・件数比率ともに、ITを使用しているサービスおよび業種を「IT 関連」に含めている。そのため、一部のサービス業などが「製品/サービス」ではなく「IT 関連」に入っていることに注意を要する。また、投資先の業種を回答していない企業があるため、件数および金額の合計は、図表 1-1-1 に示す数値よりも少なくなっている。

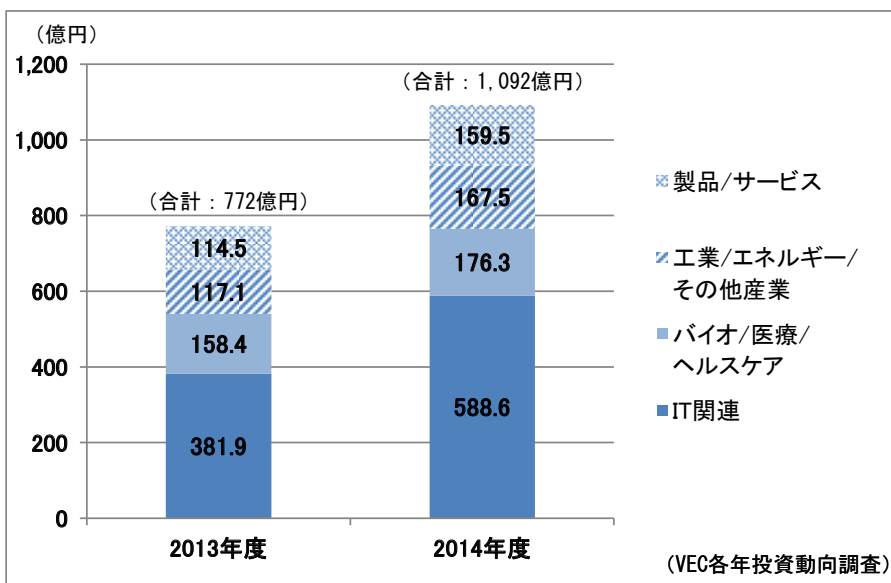
図表 1-1-5 投資先分布構成比・業種分布（金額比率）



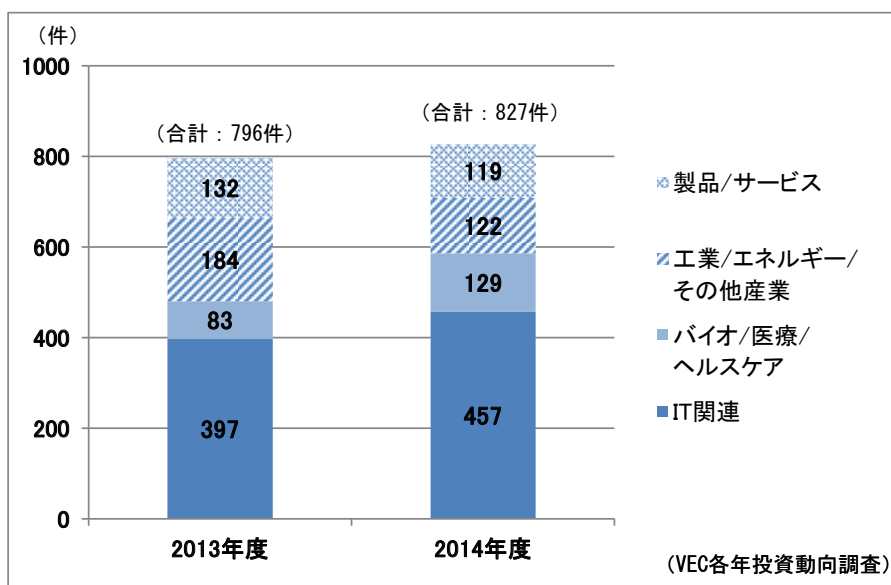
図表 1-1-6 投資先分布構成比・業種分布（件数比率）



図表 1-1-7 投資先分布構成・業種分布（金額）



図表 1-1-8 投資先分布構成・業種分布（件数）



(参考) 2014年度の国内向けの業種別投資金額を図表 1-1-9 に示した。この金額は、四半期調査 (2014年 2Q～2015年 1Q) における投資金額を積算して年度換算したものである。

図表 1-1-9 2014年度 国内向け業種別投資金額・構成比

業種分類	金額(億円)	比率
製品/サービス	159.3	22.6%
工業/エネルギー/その他産業	99.5	14.1%
バイオ/医療/ヘルスケア	127.7	18.1%
IT関連	318.8	45.2%
合計	705.3	100%

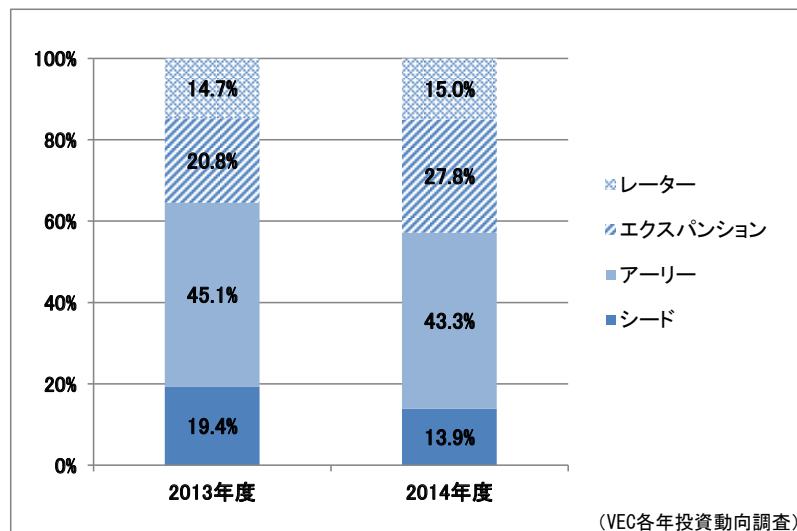
(VEC各四半期調査より算出)

(3-2) 投資対象ステージ別動向

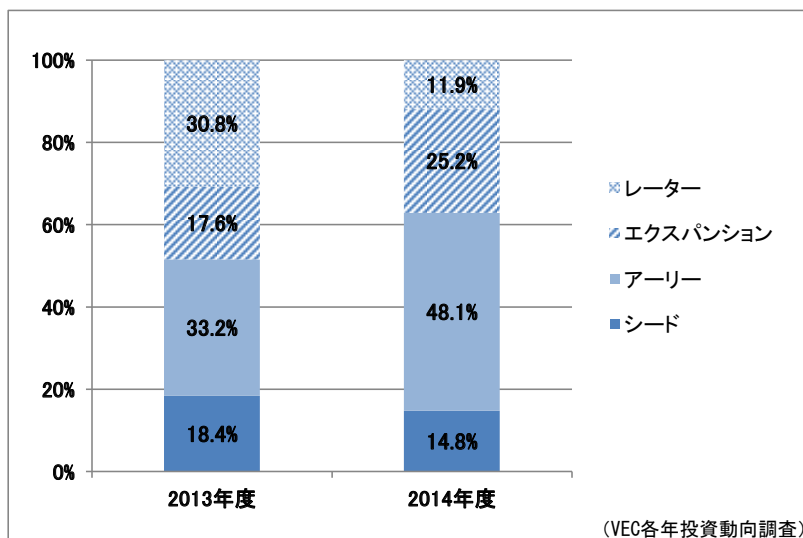
2014年度の投資対象企業のステージを金額比率で見ると（図表 1-1-10）、「シード」が2013年度の19.4%から13.9%へ、「アーリー」が2013年度の45.1%から43.3%へ、それぞれ微減している。一方で「エクспанション」の比率は、2013年度の20.8%から27.8%へ増えている。

2014年度について、同じく件数比率でみた場合（図表 1-1-11）、2013年度と比較すると、「アーリー」が33.2%から48.1%へ増加する一方で、「レーター」が30.8%から11.9%まで減少した。高いバリュエーションでの投資を避けて比較的金額の安い「アーリー」への投資に軸足を移したVCが増えた結果、「アーリー」への投資件数が増加したと考えるキャピタリストもいる。

図表 1-1-10 投資先分布構成比・ステージ分布（金額比率）



図表 1-1-11 投資先分布構成比・ステージ分布（件数比率）



図表 1-1-12 投資先分布構成・ステージ分布（1件当たりの金額）

ステージ	金額(百万円)	
	2013年度	2014年度
レーター	46	150
エクспанション	114	132
アーリー	132	107
シード	102	112

(VEC各年投資動向調査)

(注意) 投資先のステージを回答していない企業があるため、金額の合計は図表 1-1-1 に示す数値よりも少なくなっている。

(参考 1) 2014 年度の国内向けのステージ別投資金額を図表 1-1-13 に示した。この金額は、四半期調査（2014 年 2Q～2015 年 1Q）における投資金額を積算して年度換算したものである。

図表 1-1-13 2014 年度 国内向けステージ別投資金額・構成比

業種分類	金額(億円)	比率
レーター	107.1	16.5%
エクспанション	159.0	24.5%
アーリー	273.0	42.2%
シード	108.8	16.8%
合計	647.9	100%

(VEC各四半期調査より算出)

(参考 2) ステージの定義は以下の通りである。

図表 1-1-14 ステージの定義

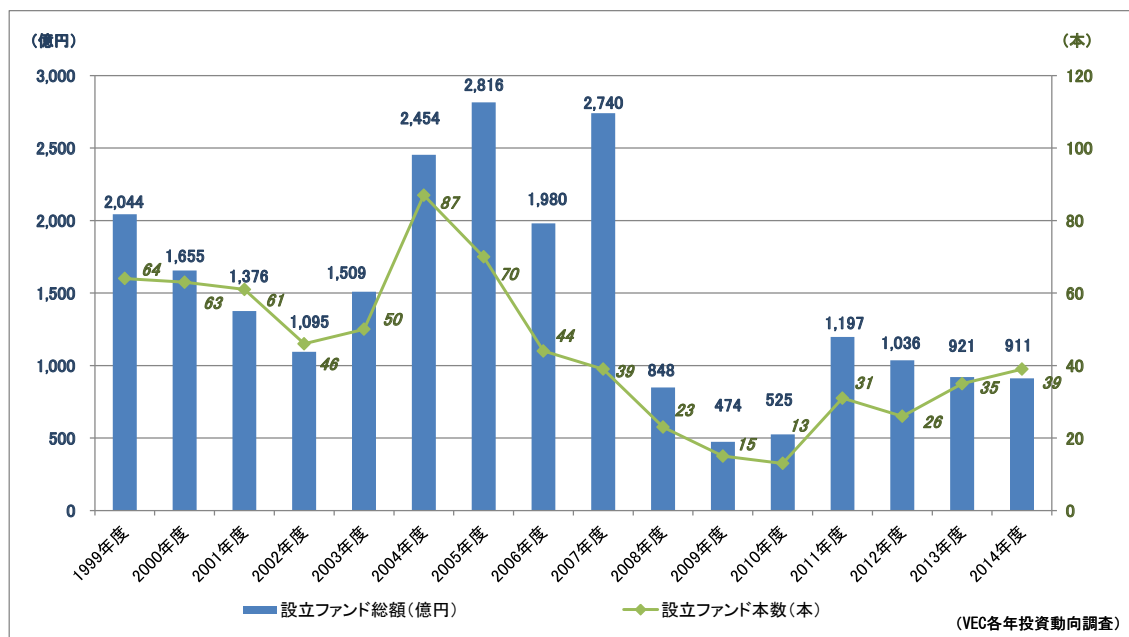
ステージ	定義
シード	商業的事業がまだ完全に立ち上がっておらず、研究および製品開発を継続している企業
アーリー	製品開発および初期のマーケティング、製造および販売活動に向けた企業
エクспанション	生産および出荷を始めており、その在庫または販売量が増加しつつある企業
レーター	持続的なキャッシュフローがあり、IPO 直前の企業等

(4) VCのファンド組成状況

2014年度のVCのファンド組成は39本、総額は911億円であった(図表1-1-15)。総額はリーマンショックのあおりを受けた2009年度の474億円に比べると回復しているが、2011年度の1,197億円をピークに微減傾向が続いている。

なお、組成件数、総額ともに増加していると感じているキャピタリストが多い。本調査では、事業会社(いわゆるコーポレートベンチャーキャピタル=CVC)によるファンド組成の一部はまだ捕捉できていない。CVCを含めた実際の組成件数と金額は、本調査よりも多い。

図表 1-1-15 ファンド組成本数および総額



(5) 投資回収 (Exit) の状況

(5-1) 2014 年度の Exit 状況

2014 年度は、Exit における M&A の件数を調査項目に追加した（2013 年度までは「売却」に含めていた）。2014 年度の Exit 状況を 2013 年度と比べると、M&A と売却の件数が 278 件から 166 件（「M&A」36 件、「売却」130 件）と大幅に減少した（図表 1-1-16）。それ以外の件数については、大きな変動はなかった。

M&A については、今後も増加するとみるキャピタリストが多い。VC 側も VB 側も、M&A に対する抵抗感が薄れつつあるようだ。

みなし清算条項を設けることにより、M&A が実施された場合に解散時の優先残余財産分配と同じ効果を得られる種類株も存在する。このような種類株による投資が増えてきているため、VC にとっては必ずしも IPO ではなく、M&A でも利益を確保できるようになった。むしろ早期に利益を確定できる M&A を歓迎する VC もある。

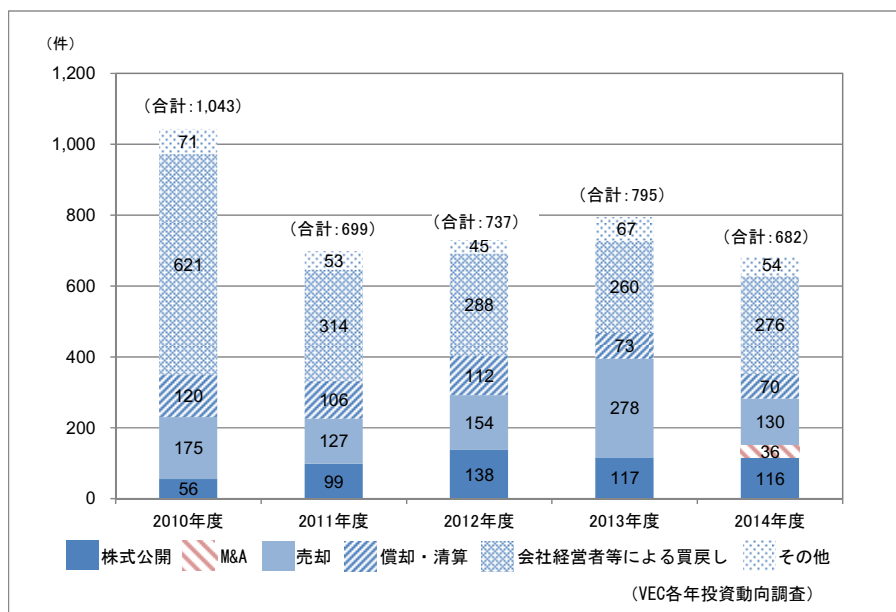
2013 年～2015 年前半にかけては、株式市場が活況であることを背景に IPO 時のバリュエーションが高騰し、M&A との価格差が大きいいため、IPO のほうが相対的にリターンも大きい状況にあった。短期的にみた場合、株価が下落して IPO をしづらい状況になると、M&A が増加する可能性はある。

一方で、長期的にみた場合、米国のように M&A が増えていくかどうかは、買い手の意識変化にかかっていると考えるキャピタリストもいる。日本で VB に対して積極的な M&A を実施しているのは、インターネット分野の一部の企業に限られており、それ以外の分野の大企業が M&A を始めることで、日本でも Exit としての M&A が増加していくのではないかと予測している。

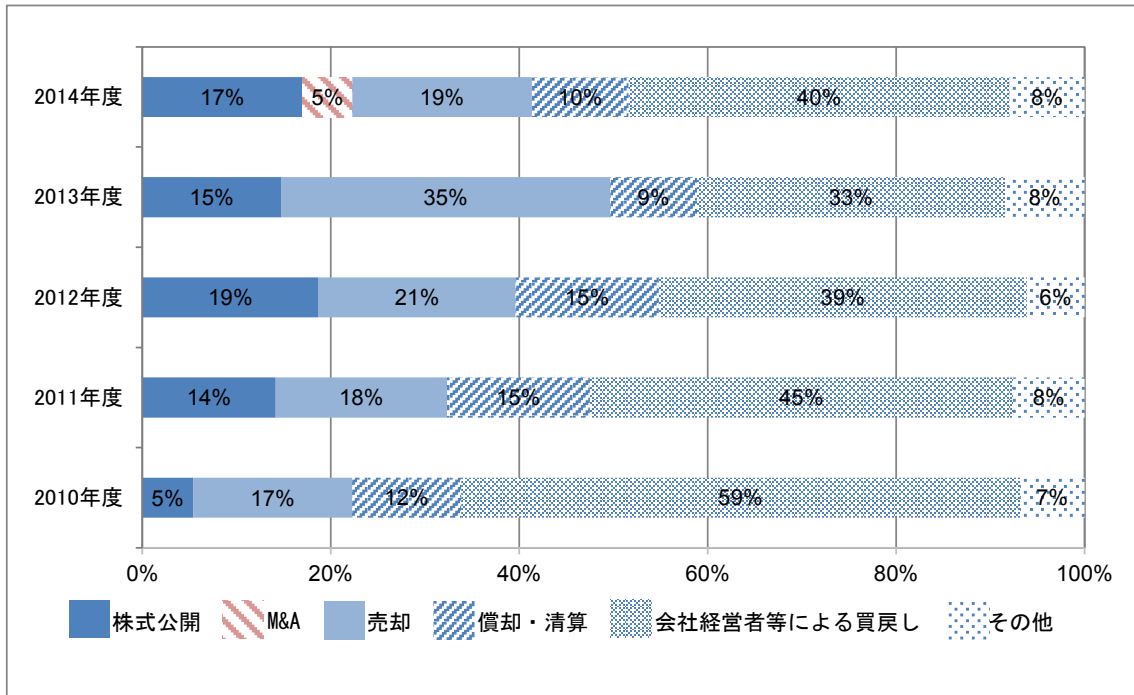
VB にとっても「買収される」ことに対する抵抗感は薄れているようで、M&A を前提とする大企業と VB のマッチングイベントにも多くの VB が参加している。

VC 側、VB 側双方の意識が変化しつつあることもあり、M&A は増加していくと考えるキャピタリストが多いようである。

図表 1-1-16 Exit 件数の推移



図表 1-1-17 Exit 件数比率の推移

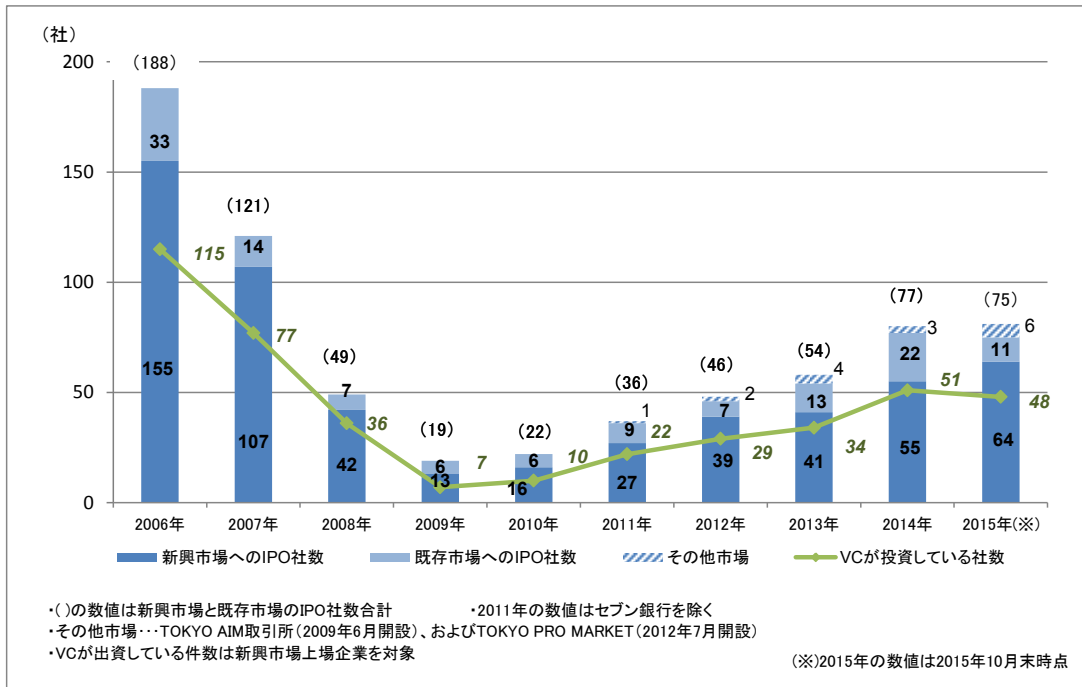


(参考) M&A：経営権の移転を伴う売却
 売却：セカンダリーファンド等への売却

(5-2) IPOの動向

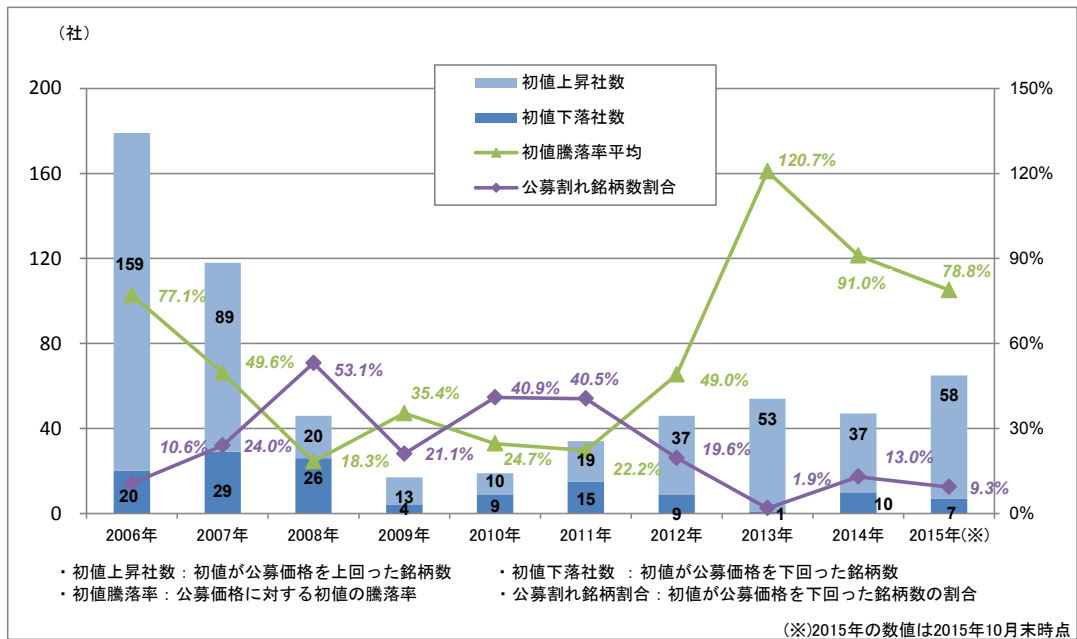
2015年のIPO社数は、10月末日の時点で75社を予定している。2015年通年では80~100社程度と言われている。過去10年のIPO社数の推移をみると、2009年は2008年秋のリーマンショックにより激減したが(19件)、2010年以降は徐々に回復し、2013年は6年振りに50社を超えた。

図表 1-1-18 IPO社数の推移



(出所：トレーダーズ・ウェブ、TOKYO PRO MARKET、VEC 作成)

図表 1-1-19 初値上昇・下落社数、公募割れ銘柄数割合および初値騰落率平均の推移



(注) 2011年東京 AIM、2012年~2014年 TOKYO PRO MARKET を除く

(出所：トレーダーズ・ウェブ、VEC 作成)

図表 1-1-20 2015年 IPO 企業一覧 (2015年10月末時点)

	上場日	市場	銘柄名	業種	初値騰落率	2015年10月末時点 対初値騰落率
1	2/12	マザーズ	Keeper技研	サービス業	49%	-51%
2	2/18	マザーズ	ファーストロジック	サービス業	53%	-19%
3	2/18	マザーズ	ファーストブラザーズ	不動産業	2%	-33%
4	2/19	マザーズ	ALBERT	情報・通信業	116%	-74%
5	2/20	東証2部	ホクリヨウ	水産・農林業	9%	60%
6	2/23	マザーズ	シリコンスタジオ	情報・通信業	102%	-65%
7	3/17	ジャスダック	エムケイシステム	情報・通信業	332%	-84%
8	3/17	マザーズ	コロボス	情報・通信業	138%	-30%
9	3/19	マザーズ	ショーケース・ティービー	情報・通信業	194%	-33%
10	3/19	マザーズ	ヒューマンウェブ	小売業	12%	18%
11	3/19	ジャスダック	エスエルディー	小売業	15%	14%
12	3/24	マザーズ	イード	サービス業	46%	-31%
13	3/24	マザーズ	RS Technologies	金属製品	-24%	15%
14	3/24	マザーズ	ファーストコーポレーション	建設業	25%	135%
15	3/25	マザーズ	Aiming	情報・通信業	12%	5%
16	3/25	マザーズ	ハウスドウ	不動産業	47%	-62%
17	3/25	ジャスダック	シンデン・ハイテックス	卸売業	12%	-38%
18	3/26	マザーズ	ブラッツ	その他製品	70%	-36%
19	3/26	マザーズ	日本動物高度医療センター	サービス業	44%	-1%
20	3/26	マザーズ	モバイルファクトリー	情報・通信業	99%	-23%
21	3/27	マザーズ	sMedio	情報・通信業	59%	-45%
22	4/8	マザーズ	サンバイオ	医薬品	-15%	-43%
23	4/17	マザーズ	海帆	小売業	76%	-21%
24	4/20	マザーズ	Hamee	小売業	67%	-38%
25	4/21	東証2部	シーアールイー	不動産業	-7%	-31%
26	4/22	マザーズ	日本スキー場開発	サービス業	10%	17%
27	4/24	マザーズ	レントラックス	サービス業	53%	-62%
28	4/24	ジャスダック	三機サービス	サービス業	37%	-20%
29	4/28	マザーズ	Gunosy	サービス業	0%	-50%
30	4/28	マザーズ	リンクバル	サービス業	28%	-55%
31	4/28	マザーズ	ジグソー	情報・通信業	236%	64%
32	4/30	マザーズ	デザインワン・ジャパン	サービス業	51%	-61%
33	4/30	マザーズ	テラスカイ	情報・通信業	350%	108%
34	6/16	ジャスダック	スマートバリュー	情報・通信業	345%	-73%
35	6/16	マザーズ	ヘリオス	医薬品	23%	-19%
36	6/17	マザーズ	マーケットエンタープライズ	小売業	167%	-32%
37	6/18	ジャスダック	デジタル・インフォメーション・テクノロジー	情報・通信業	246%	-34%
38	6/24	マザーズ	中村超硬	機械	12%	46%
39	6/24	札証アンビシャス	エコノス	小売業	120%	-55%
40	6/25	東証1部	メニコン	精密機器	74%	-5%
41	6/25	東証2部	富士ダイス	機械	51%	-22%
42	6/25	マザーズ	ファンデリー	小売業	102%	-42%
43	6/29	ジャスダック	ナガオカ	機械	41%	-43%
44	7/7	マザーズ	富士山マガジンサービス	小売業	126%	-27%
45	7/8	ジャスダック	クレストック	その他製品	82%	-36%
46	7/10	ジャスダック	平山	精密機器	29%	-35%
47	7/16	マザーズ	アイリッジ	情報・通信業	429%	-22%
48	7/29	東証1部	デクセリアルズ	化学	-3%	-11%
49	7/30	マザーズ	イトクロ	サービス業	4%	-1%
50	8/4	マザーズ	PCIホールディングス	情報・通信業	170%	23%
51	8/5	Q-Board	エスケーホーム	建設業	14%	-15%
52	8/11	マザーズ	バルマ	不動産業	71%	-50%
53	8/26	マザーズ	土木管理総合試験所	サービス業	-2%	44%
54	8/28	マザーズ	メタップス	サービス業	-8%	9%
55	8/28	東証2部	ラクト・ジャパン	卸売業	0%	8%
56	8/31	マザーズ	アクアライン	サービス業	22%	-33%
57	9/2	マザーズ	STUDIOUS	小売業	20%	-12%
58	9/2	マザーズ	ベステラ	建設業	25%	166%
59	9/8	東証2部	JESCOホールディングス	建設業	5%	-11%
60	9/14	マザーズ	ピクスタ	小売業	35%	-1%
61	9/15	マザーズ	アイビーシー	情報・通信業	251%	-28%
62	9/17	マザーズ	プランジスタ	サービス業	44%	66%
63	10/15	マザーズ	AppBank	サービス業	46%	109%
64	10/22	マザーズ	グリーンベブタイド	医薬品	-8%	-7%
65	10/23	マザーズ	GMOメディア	サービス業	101%	1%
66	10/27	マザーズ	パートナーエージェント	サービス業	217%	-31%
67	10/28	マザーズ	バルニバービ	小売業	130%	-22%
68	11/4	東証1部	ゆうちょ銀行	銀行業	-	-
69	11/4	東証1部	かんぽ生命保険	保険業	-	-
70	11/4	東証1部	日本郵政	サービス業	-	-
71	11/19	マザーズ	あんしん保証	その他金融業	-	-
72	11/19	マザーズ	ロゼッタ	サービス業	-	-
73	11/20	東証	ベルシステム24ホールディングス	サービス業	-	-
74	11/27	マザーズ	ネオジャパン	情報・通信業	-	-
75	12/3	マザーズ	インベスターズクラウド	建設業	-	-
76	1/27	TOKYO PRO MARKET	シンプレクス・ファイナンシャル・ホールディングス	証券業	-	-
77	3/23	TOKYO PRO MARKET	TSON	不動産業	-	-
78	8/18	TOKYO PRO MARKET	スズキ太陽技術	建設業	-	-
79	9/11	TOKYO PRO MARKET	デンタス	サービス業	-	-
80	10/15	TOKYO PRO MARKET	WBFリゾート沖縄	サービス業	-	-
81	11/25	TOKYO PRO MARKET	トライアンフコーポレーション	情報・通信業	-	-

(出所：トレーダーズ・ウェブ、TOKYO PRO MARKET、VEC作成)



独立系ベンチャーキャピタルが主役に

独立系ベンチャーキャピタル（VC）が VC の主役になってきた。グロービスキャピタルパートナーズやグローバル・ブレイン、インキュベイトファンドなど、先行する成功事例を受け、追従する動きがある。銀行・証券系や生損保系などの会社型 VC では、キャピタリスト個人への十分な成功報酬がないとされることも、独立系 VC の存在感を高めることにつながっているようだ。先行する独立系 VC が IT 分野のベンチャーを抑えていることもあってか、大学の研究成果など、これからベンチャーが生まれる可能性のある領域に投資する VC が目立つ。

ビヨンドネクストベンチャーズ（Beyond Next Ventures、東京都千代田区）は、ジャフコで産学連携関連担当者として、筑波大学発のロボットスーツベンチャーであるサイバーダインに投資して上場に導いた伊藤毅氏が設立した。

研究開発型ベンチャーなどを支援するリバナス（東京都新宿区）は、ミドリムシで知られるユーグレナや SMBC 日興証券と組んで新しい VC を設立した。大学や企業の研究者に広いネットワークを持つリバナスが主導し、日本たばこ産業やロート製薬、三井不動産などから資金を募った。ロボティクスや IoT、バイオ、アグリ、エネルギーなど Web のみでは完結しない「リアルテック」に投資するという。こうした分野で新しい独立系 VC が活躍する可能性がありそうだ。

成功した起業家がベンチャー投資をする事例もある。2015 年に発足したトーキョー・ファウンダーズ・ファンド（TFF）はそうそうたるメンバーで構成する。柴田陽・元スポットライト社長が代表を務め、古川健介 nanapi 社長、有安伸宏コーチ・ユナイテッド社長、中川綾太郎ペロリ社長、小林清剛 Chanoma CEO、佐藤裕介フリークアウト COO、朝倉祐介・元ミクシィ社長、村上太一リブセンス社長らが資金を出し合う。自社を売却した経験があり、余裕資金を持つ起業家が多い。ネットビジネスのトレンドを学ぶことが目的という。エンジェルの延長線上にある新しいタイプの独立系 VC と言える。

一方、多額の資金を投じるファンドの新設を模索する動きも続いている。米国では、未上場で 10 億ドルの時価総額に達するような大型ベンチャーが登場し、歩調を合わせるように、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンドがベンチャー投資に向かった。日本でもそうした分野の関係者が準備を進めている。ただ、株式市場の低迷でやや逆風が吹いている。



バリュエーション高騰は一服、今後は選別進む

この2～3年、ベンチャー投資のバリュエーションは高騰を続けてきた。ただ、最近になって、株式市場の低迷もあって、やや「引き締めつつある」（ネット系上場企業の投資責任者）。株価が未上場での増資時を下回るという事態も起き、バリュエーションを見直す動きが広がりつつある。

「うちのバリューは10億円です。米国の類似サービスの中には300億円超になっている会社もありますよ」。サービスのα版を開発したばかりのベンチャー経営者にこう説明された、ある独立系ベンチャーキャピタル（VC）のパートナーは「売上もないのにそのバリュエーションでは出せない」と断った。シリコンバレーのベンチャー株バブルが波及した、ここ1～2年、よくあった状況だという。

冷静なVCが投資を見送っても、一部の官製ファンドや、資金はあるが経験の乏しいコーポレートベンチャーキャピタル（CVC）がそれに応える。投資枠の消化を優先しがちになるからだ。経営者はますます強気になる。悪循環が始まり、バリュエーションは理屈では説明できない水準に上がった。

「昨年あたりまでは、全体的な傾向だったが、最近では、さすがに選別が進んでいる」（投資経験の長いネット系上場企業の投資担当者）。直接のきっかけは、2014年12月に上場したgumiが業績の下方修正などを発表し株価推移が振るわないことだ。

ベンチャーの「スター」ともてはやされ、2015年8月に上場したメタップスの株式市場での評価もそうした傾向を鮮明に印象付けた。上場後の株価は、2015年2月に実施した資金調達の際の株価を下回る場面もあった。メタップスの2014年8月期、2015年8月期の営業損益はいずれも赤字。赤字でも成長性があると思われれば、多額の資金調達ができ、上場すればどうにかなるというストーリーに、疑問符がついた。

上場直後に株価がここまで落ち込む事態は、ネット株バブルが弾けた2000年にも散見された。当時は株式市場が冷え込み、その後、未上場ベンチャーの資金調達も厳しくなった。バリュエーションを下げて増資する「ダウンラウンド」の事例も目立った。今回もそろそろ、そうした事態が起きるのではないかと囁かれ始めている。

「上場市場の変調は半年から1年遅れでベンチャーの資金調達に影響してくる」（監査法人のベンチャー担当者）。そうした中、反動と反省から、いたずらにバリュエーションを下げるのもいただけない。当面はバリュエーションの振れ幅が大きな時期が続くとみられる。「1件1件、丁寧にフェアバリューを探る努力が欠かせない」（外資系VC）。

2. 成長産業トピック

コンピュータの性能が著しく向上し、また情報処理技術が進歩したことにより、人工知能が盛り上がりを見せている。それに加えて、センサーや駆動装置に関する技術が発達したことにより、ロボットの開発に関する技術も飛躍的に向上している。

経済産業省によると、2011年の産業用ロボットの世界市場規模は84億9,700万ドル（約6,628億円：2011年の平均為替レートである1ドル=78円として算出）で、このうち日本企業の出荷総額は42億6,700万ドル（約3,328億円：同）となり、シェアは50.2%であった。また、産業用途に限らず、すべての分野を足しあわせた日本のロボット産業の市場規模は、2035年には9.7兆円に達すると予測されている（経済産業省「2012年ロボット産業の市場動向調査」）。政府は、日本のロボット産業を成長分野に育てるために「ロボット革命会議」を開催するなど、振興を後押ししている。

こうした中で、SCHAFT やサイバーダイン等のロボットベンチャーも生まれている。ロボットの開発には、ハードウェアとソフトウェアの両方に関する知見を持ち、しかもそれらを融合させた技術が必要になるため、ベンチャー企業（VB）にとっては参入のハードルが高い。しかし、ある分野に特化すればVBの強みを活かすことができそうだ。

ここでは、実際にロボットの開発を手がけているVBを下記のコラムで紹介する。1社目は、人間と協働するロボットの開発を目指すライフロボティクス株式会社だ。大きなリスクを受容できるVBにとって、コ・ロボット（協働型ロボット）の開発は向いているという。もう1社は、月面探査ロボットの開発を目指す株式会社ispaceだ。ロボット産業のうち、ソフトウェアの分野についてはVBが活躍できると話す。それぞれのVBの代表者に話を伺った。



ベンチャー企業とロボット開発

～コ・ロボット（協働型ロボット）という考え方～

ライフロボティクス株式会社
代表取締役 CEO&CTO 尹祐根

事業化を見据え、起業を決意

国立研究開発法人 産業技術総合研究所（産総研）では、主任研究員として、主に産業用ロボットや介護・福祉ロボットに関する研究をしていた。2014年1月に産総研を退職し、今は2007年に設立したロボットベンチャー、ライフロボティクス株式会社の活動に100%コミットしている。

介護が社会問題としてクローズアップされ、老人介護への対策が講じられる中で、障害者福祉が見落とされていると感じていた。そこで障害者の自立を支援できるのではないかと考えたのが、介護・福祉ロボットの研究を始めたきっかけだ。足が悪い場合は車いすで生活できる。しかし、腕が不自由になった場合は、生活が非常に困難だ。そこで、腕に代わるロボットを開発したいと考えた。人の傍で安全に動くだけでなく、ロボット知識が無くても安全・簡単に操作できることを基本コンセプトにしたコ・ロボット（協働型ロボット）の開発だ。

研究を進め、形ができてくるにつれて、購入したいという声が聞こえ始めた。しかし、産総研はあくまで公的な研究機関。何かを売って、商売をすることはできない。当然、営業部隊もない。せっかくの研

究成果を事業化できないというもどかしさがあった。研究だけをして、あとは誰かが商品化してくれるのを待つ、というのは人として正しいのかという疑問が強くなり、結果として自分でベンチャー企業を起すことにつながった。

製造業とコ・ロボット

今、介護と同様に社会問題になっているのが、製造業の人手不足だ。先進国の製造業が進出している中国は、賃上げの影響により人手に頼った製造では高い競争力を維持するのが難しい状況に入りつつある。次に台頭しているのが東南アジアだが、賃上げスピードが急なので、近いうちに中国と同様の問題を抱えることになるだろう。低コストの労働力に依存したビジネスモデルの終焉が近づいている。この問題に対応するために、米国では数年前にオバマ政権が製造業の国内回帰を打ち出した。EUでも同様のことが始まっている。日本では、円安の影響もあり、昨年ぐらいから国内回帰の兆しが見えつつある。一方で、生産年齢人口の減少により人手不足が特に地方で顕著になりつつもある。

現時点では、先進国の人件費は、中国や東南アジアに比べて非常に高い。そこで、人件費の高い国でコストを抑え、競争力を高めるもっとも有力な解決策の一つがコ・ロボットの導入だ。

コ・ロボットは人間に置き換わるものではない

コ・ロボットは作業員の繰返し単純作業を代替するが、作業員の代わりになるものではない。なぜなら、ロボットの知能が非常に低いからだ。トヨタ自動車は一時期、溶接作業の自動化を推進したが、近年は溶接工を育てるという方針に転換した。自動化してしまうと、技術は頭打ちになってしまう。ロボットは人間と違い、技術を生み出したり研究したりすることができない。ロボットは、あくまでも人を支える道具でしかありえないし、そうあるべきだろう。すべてを自動化してしまうと、そこから先によりよい技術は生まれにくくなってしまう。

人間がやりたくないことや、やってもつまらないことをロボットにやらせる。人間はより高度なことやスキルが向上することに注力すれば、技術が発達していこう。

つまり、コ・ロボットの台頭によって製造ラインから作業員が一掃されるようなことはありえないのだ。

介護・福祉ロボットの現実

国の施策なしには、介護・福祉ロボット市場が立ち上がるのは難しいだろう。立ち上がったとしても現状では、比較的安価なロボットしか、コスト的に社会が許容できないだろう。また、ロボットの面倒を見る人が必要であれば普及は困難を極める。しかし、それは多くの人の考えているロボットとは異なるイメージだろう。鉄腕アトムのように人に頼らずなんでもできるロボットは、現時点では技術的にもコスト的にも実現できないはずだ。

産総研時代から介護・福祉ロボットの開発をやってきたが、本当のターゲットはバックヤードを支えるロボットだと気がついた。つまり、雑務、洗濯、掃除などをシステム化して自動化するというニーズだ。その結果、人が本来すべき業務である人との触れ合い（コミュニケーション）の時間を増やすことが可能となると考えている。

製造業向けコ・ロボットの市場規模

製造業向けコ・ロボットは、今後の製造業を支える根幹になっていくため、市場規模は非常に大きい。このため、米国や欧州では、日本に先行して開発が非常に盛んである。2015年5月13日に Teradyne 社に M&A されたデンマークのコ・ロボットベンチャー Universal Robots 社の買収金額は 300 億円以上とされている。100 億円以上の巨額の資金を調達するベンチャーも出現している。

日本では、介護・福祉ロボットがクローズアップされているが、そればかりを見ていると世界に出遅れてしまう恐れがある。

ベンチャー企業とロボット開発

ベンチャー企業にとって、ロボット開発を手がけるというのは非常にハードルが高い。IT の世界とは違い、ロボットはハードウェアの要素が複雑に絡んでくるため、ハードとソフト技術の融合が必須である。メカを設計する技術者や電気回路を設計する技術者だけでなくソフトウェアの技術者も必要だ。ロボットはそれらの経験を積んだ優秀な技術者が複数集まって初めて開発に着手できる。

販売後にハードウェアを修正することは膨大なコストが必要となるだけでなく、会社の評判も落としかねない。ソフトウェアのように販売後にバグ修正を重ねていく訳にはいかない。さらに販売前にたくさんの試作品を作り、評価する必要があるため、ソフト開発とくらべてコストが桁違いに高い。このことも新規参入を難しくしている。

ものづくりベンチャーは、ある程度の業績を持った人がそのネームバリューを武器に起業する例が多いようだ。特にロボットの世界ではそれが顕著だ。サイバーダインの山海嘉之氏は筑波大学の教授というネームバリューを活用しており、私も産総研というネームバリューを活用している。

ネームバリューを高めるだけでなく、技術を蓄積するという点でも、ある程度の期間が必要だ。サイバーダインも筑波大学での基礎研究から数えれば 20 年以上経過している。お掃除ロボット「ルンバ」も元 MIT 教授のロドニー・ブルックス氏による MIT での 20 年以上の研究結果を利用している。私も 15 年以上の研究開発の経験を蓄積してきた。つまりロボットベンチャーの多くは「ベンチャーだがベンチャーではない」ということが言えると思う。

ベンチャーの強み

ベンチャーには、既存の大手企業にはないベンチャーならではの強みがある。それは、大きなリスクをとれるところだ。ベンチャー企業は、失うものが少ないため、果敢に大きなリスクを取り、世界に大きなイノベーションを起こす新製品・新サービスを率先してリリースすることができる。

たとえば、富士重工業（スバル）は、業界で初めて自動ブレーキシステムを搭載した自動車を世に送り出した。自動ブレーキシステムの技術は、トヨタやホンダ、日産などの大手自動車会社も持っていた。しかし、不具合や事故が発生したときの賠償や不買運動のリスクが大きすぎるため、搭載は見送っていた。ところが、スバルは、シェアを伸ばすために、リスクをとることを決断した。自動ブレーキシステムは、その後、社会が受け入れてくれたから、大手も追随していった。まさにベンチャーのやり方だ。

ベンチャーを起こすために博士課程へ行く人たち

米国では、起業するために博士課程に行くという例が珍しくない。ベンチャーを起こすことを目的に、大学で世界トップレベルの技術を取得し、市場を見極めてスピンアウトする。日本の場合、博士課程へ進む多くの学生は、研究者になることを目指している。そこからスピンアウトするという例は非常に少ない。私が在籍している産総研もそうだ。給料もそれなりにいいし、研究もしやすく、どこに行っても先生と呼んでもらえてチャホヤされる。リスクもとらなくていい。素晴らしい研究環境を手放してベンチャーを起こす人はほとんどいない。

しかし、日本でも少しずつ状況が変わってきているようにも感じる。社会に役立つロボットを作りたいというモチベーションを持った学生も増えている。ライフロボティクスにも優秀な学生がインターンで入ってきたり、大手の就職を蹴って入社したりしている。中途入社するために大手製造メーカーを辞めるケースも増えている。

ベンチャーを起こしたくて博士課程に入る、あるいは産総研に入る、というような人が増えてくれば、日本の社会は大きく変わるだろう。

まずはハードウェアベンチャーの数の向上が急がれる

ソフトウェアベンチャーはIT市場の拡大と共に増加してきているが、ハードウェアベンチャーの数は圧倒的に少ない。ハードウェアベンチャーは、立ち上げ当初から高い競争力を求められるためハードルは高い。そこで、大学・研究機関・製造メーカーからのスピンアウトによる起業に期待したい。「尹にできるのであれば、私にもできるに違いない」と考え起業するエンジニアが増えて欲しい。

ベンチャーブームと言われているが、投資額は米国に比べて圧倒的に少ないのが現状だ。日本はGDP比で米国の1/2程度だが、ベンチャー投資額は1/10だ。せめてGDP比ぐらい（現状の5倍ぐらい）の投資額になって、ようやくベンチャーブームと言えるのではないだろうか。

日本の未来はかなり危ない状況だと思っている。安倍首相が経済を立て直しているこの間になんとかしないと間に合わないという危機感を持っている。

私自身は、介護・福祉ロボット市場でベンチャーが成長していくことは難しいと思っているが、実はそれを打ち破って欲しいというのが本音だ。優秀なベンチャーが出てきて、介護・福祉ロボットの分野でも活躍して欲しい。

世界で戦える高い競争力を持つハードウェア・ソフトウェアベンチャーが数多く生まれ、それらが日本を支えていく必要があると考えている。



ベンチャー企業が主導する宇宙開発

～ ロボットを活用して人間が宇宙で生活することを実現 ～

株式会社 ispace

CEO 袴田武史

事業開発担当 中村貴裕

ispace 社とチーム HAKUTO

現在 ispace 社では東北大学の吉田教授と共同研究契約を結び、月面探査を目指すチーム HAKUTO を運営している。ispace 社は、宇宙でのロボティクスを活用したビジネスを展開しようと考えているため、現在は、技術バックボーンのある人材を中心に採用している。

チーム HAKUTO にはボランティアスタッフも多く参加し、彼らはイベントや SNS でのプロモーションを担当している。また、プロジェクトには吉田教授の研究室にいる大学院生も参加している。

このような混成部隊だが、チーム HAKUTO は「Google Lunar XPRIZE (GLXP. Google がスポンサーとなり開催されている、民間による月面無人探査を競うコンテスト) で優勝する」というゴールがあるため、あまりマネジメントに苦労するということはない。メンバーが自由に活動を続けられる環境を用意することが重要だと考えている。

日本では、宇宙という切り口で資金調達を実施するのはとても難しい。ispace 社はインキュベイトファンドを初めとするベンチャーキャピタル (VC) やエンジェルなど複数の投資家から出資を受けているが、それはチーム HAKUTO に対する出資というわけではない。チーム HAKUTO は、ロボットや宇宙という切り口ではなく、広告ビジネスとしてスポンサーに出資してもらうというビジネスモデルをとっている。ispace 社はチーム HAKUTO を通じてプロトタイプ製品を作成し、今後のロボティクスビジネスに活用しようと考えている。その試みに共感した投資家に出資してもらっている。

我々は“Expand our planet”“Expand our future”というビジョンを掲げ、ロボットを活用して人間が宇宙で生活することを実現しようとしている。人間が宇宙に定住するためには、宇宙に経済圏を作る必要がある。経済圏を作るためには資源開発が必要。そのために、ロボットを活用して資源を開拓する、というのが我々の描くストーリーだ。

もちろん我々のロボット技術は地上にも転用できる。そのため、長期的な視野に立ったときには、宇宙だけでなく地上でのロボット事業も考えているが、現時点で注力しているわけではない。

VB がロボット産業へ参入するときのハードル

ものづくり系のベンチャー企業 (VB)、その中でもロボット系の VB が増えているが、IT と比較すると VB がロボット産業へ参入するのは難しい。IT であれば、コンピュータとプログラミングができる人材を用意すれば事足りる。しかも、それほど高い技術力を持たない人でもプログラミングできる環境が整いつつある。

ロボット産業は、ソフトウェアの知識だけではなく、ハードウェアとソフトウェア、およびそれらを連携するための知見が必要なので、IT に比べるとハードルが高い。ものづくりなのでコストが掛かるという点も参入を難しくしている。

ロボットは、ハードウェアに注目されがちだが、実はソフトウェアも重要だ。たとえば、小型のロボットを複数台利用してサービスを構築する場合、それら個別のロボットをつなぐネットワークが非常に重要になる。今後は、ソフトウェアの重みが増していくと考えている。重厚長大な従来型の企業は、ソフトウェアを中心にしてサービスを構築するということに慣れていない。VB はロボット産業のうち、ソフトウェア分野を取り込んでいけると思う。ハードウェアほどコストがかからないということも VB がソフトウェア分野に参入しやすい理由だ。

米国では Google が「ROS (Robot Operation System)」というロボットのソフトウェア部分の共通プラットフォームを構築しようとしている。ROS が整備されることで、参入障壁が下がり、多くの VB が参入しやすくなるのではないだろうか。

また、ソフトウェアだけでなく、ハードウェアもある程度はプラットフォーム化されていくと思っている。ロボットの 3 要素は、センサー・頭脳 (コンピュータ)・動作装置。つまり、センサーで感知し、コンピュータで判断し、動作装置で動く、というのがロボットの基本的な機能だ。ロボットは「コンピュータ」が中心だと思われるかもしれないが「動く」という部分も人間にとっては重要な機能である。動作装置については、プラットフォーム化されていく可能性があるだろう。

宇宙産業と IT 産業

ロボットだけでは大きな産業としては成り立たず、アプリケーション先が必要だ。IT 業界の人材が参入することで、ロボットにサービスという付加価値を付けて展開する、つまり、ロボットを活用した産業ができてくる。

宇宙産業も同じ流れになってきている。たとえば、米国では Planet Labs 社が小さな人工衛星を何百機も地球の軌道に打ち上げ、衛星写真を 1 時間に 1 回更新できるようなシステムを作ろうとしている。これは、衛星を打ち上げるのが目的ではなく、リアルタイムの地上地図を提供するというアプリケーション先が存在していることを意味している。彼らは自らの事業ドメインを「航空宇宙」ではなく「IT 産業」と規定しているようだ。

宇宙産業のビジネスモデルは、IT と極めて似ており、情報を収集・提供する手段として宇宙を使うという構造になっている。

VB が主導する米国の宇宙開発

従来の宇宙開発は国家 (NASA や JAXA 等) が主導し、大企業を下請けとして使用するという構図だった。しかし、これからは民間企業が牽引していこう。たとえば米国は、2010 年に宇宙開発を商業化しようという方針を打ち立てている。宇宙開発に向けた国家予算が組めなくなってきたというのが大きな理由なのだが、民間企業にできることは民間企業に任せて、必要であれば民間企業が提供するサービスを NASA が買うという方針になった。NASA がこの方針を全面に打ち出してから、多くの VB が宇宙産業に進出している。その成功例がスペース X 社 (スペース・エクスプロレーション・テクノロジーズ) だろう。Planet Labs 社も NASA の職員がスピンオフして設立した VB だ。

日本に目を向けると、宇宙産業の市場規模が非常に小さく、VB が入り込む余地があまりない。そもそも VB 自体がシリコンバレーと比較して非常に低調だが、さらに宇宙となるとほとんど活性化していない。NASA の予算は年間 2 兆円だが、日本の JAXA は 2000 億円程度と、ちょうどシリコンバレーと日本の VB

投資額の差と同じ構図だ。また、米国は軍事予算が宇宙開発に入ってくるため非常に潤沢な資金があるのも強みだ。日本の場合は、予算規模が非常に小さいため、民間に実験的な予算を配賦する余地がほとんどない。「まいど1号」のように中小企業と組んで事業を行ったことはあるが、本格的にVBと組んでイノベーションを取り込もうという試みはなかったと思う。

日本の宇宙産業は、JAXAを頂点としIHIや三菱重工に仕事を発注して成り立っている「宇宙村」であり、外部から参入しづらいのが現状だ。しかし、これは非常に危険なことだ。イノベーションは、他の分野と組み合わせることで発生する。米国では、PayPal社出身でスペースX社を設立したイーロン・マスク氏のように異業種から宇宙産業への参入がある。また米国のVCが宇宙関係のVBに投資するのも、宇宙産業が成長の見込めるソフトウェアを利用した産業になりつつあるためだ。日本のように内輪で閉じた産業の場合「伸びしろ」がなくなってしまう。

宇宙では民生品が使えないという錯覚

多くの人は、宇宙開発には最先端で特殊な技術が必要だと考えているが、それは錯覚だ。確かに地上とは違う環境なので、より多くの技術的知見が必要なのは事実だ。今までの宇宙開発は、国家が主導し多額の税金が投入されていたため、絶対に失敗できないという縛りがあった。そのため、非常に「過保護」な技術開発がなされていた。しかし、そこまで「過保護」にならなくても、既存の技術がそのまま使えることがわかってきた。たとえば、NASAがスマートフォンを宇宙に打ち上げて地球の映像を撮るという実験に成功した。これは、宇宙空間で民生品が使えるということを意味している。もちろん、すべての民生品が宇宙で使えるわけではないが、少しの工夫で使えるようになるものも多い。現在の民生品は軽量で高機能だ。軽量であることは、少ないエネルギーで打ち上げができるということ。民生品が使えることで、今後の宇宙開発にフレキシビリティがもたらされるはずだ。

また、宇宙という厳しい環境でも使えるということは、地上で人間が立ち入れない環境、たとえば原発や火山等でも民生品が使える可能性を秘めていると言える。

人間の能力を代替・拡張するロボット

いきなり完璧な、全自動のロボットが生まれることはないだろう。まずは、サイバーダインのHALのように、人間の力を代替したり拡張したりするロボットが普及していくのが自然だと考えられる。全自動のロボットの場合、安全性の基準が桁違いに上がってしまう。そのため、人間の能力を拡張することをロボットで実現するというのが、社会的な導入観点から見ると早いと思う。我々が手がけている月面探査機も、人間が立ち入れないところに行って、代わりに見てくれるという意味で人間の能力を代替・拡張するものだと思う。

代替の対象となる能力は、肉体的なものだけでなく、精神的なものも含まれる。たとえば、ロボットが排泄の介護を担うことができれば、被介護者・介護者ともに精神的な負担を軽減できる。これも、人間の精神的な能力を代替するということになるだろう。

つまり、人間がやってきたことをロボットがすべて代替するのではなく、ステップバイステップで少しずつ代替することになるはずだ。そして、そのようなアプローチは、大企業よりも小回りがきくVBのほうが得意なのではないだろうか。

日本の技術力と今後の展望

日本のロボットの技術は、分野によって違うが、全体的には進んでいると思う。しかし、ハードウェア寄りの技術が多いようだ。また、米国の場合、軍需があると一気に発展するが、日本にはそのような急成長がみられないのが現状だ。

さらに、HAL が日本より先にドイツで認可されたように、日本ではなかなか自国の技術を評価しない風潮がある。我々も、GLXP の中間賞を取ったことで国内でも認められつつある。

しかしながら、日本からは SCHAFT のように高い技術力を持った VB が誕生している。米国も日本のロボット VB に注目し、技術を取り込もうと虎視眈々と狙っているはずだ。

特に、小型化が一つのキーポイントになるだろう。日本は、小型部品の開発は非常に得意だ。新潟の燕三条や東京の大田区の町工場で新たなイノベーションが生まれるかもしれない。

宇宙開発に目を向けると、日本は内閣府が宇宙戦略室を立ち上げ司令塔になろうとしている。そして、民間の宇宙産業を育てようと考えているようだ。しかし、政府だけで考えるというのは限界があるため、ロビー活動が重要になってくる。米国の場合、宇宙関連の VB がロビー活動をしている。たとえば、スペース X 社は民間企業がロケットの打ち上げができるように法整備を訴えた。また、Ansari X Prize 社のロビー活動は、民間企業による宇宙飛行の道を切り開いた。さらには、宇宙の資源開発ビジネスに道を開くため、連邦法で宇宙の所有権を認められるように進めているようだ。これらは、すべて宇宙関連 VB のロビー活動の成果だ。

ロボットについても政府の政策のありかたや、民間企業からの政策に対するアプローチが重要になってくるだろう。

3. 政府・関連団体のベンチャー支援

2013年6月下旬に公表された、政府の「日本再興戦略」（成長戦略）の目玉の一つがベンチャー支援であった。

成長戦略においては三つのアクションプランの一つに「日本産業再興プラン」が掲げられ、この中の「内外の資源を最大限に活用したベンチャー投資・再チャレンジ投資の促進」において以下のベンチャー支援方針が挙げられた。

●新陳代謝とベンチャーの加速

古くなった設備・資産を大胆に処分し、型遅れの設備を最新鋭のものに置き換える。もう一度世界のトップに躍り出るための研究開発を加速し、成長分野に資金・人材・設備を積極的に投入する。思い切った事業再編を断行し、企業として、産業として新陳代謝を促進する。

<成果目標>

開業率が廃業率を上回る状態にし、米国・英国レベルの開・廃業率10%台（現状約5%）を目指す。

「日本産業再興プラン」でのベンチャー支援項目

- ベンチャーや新事業創出の担い手および目利き・支援人材の育成
- 個人によるベンチャー投資の促進（エンジェル税制の運用改善等）
- 民間企業等によるベンチャー投資の促進（民間企業等の資金を活用したベンチャー投資促進、産業革新機構による効果的なリスクマネー供給を強化）
- 個人保証制度の見直し
- 既存企業の経営資源の活用（スピノフ・カーブアウト支援、オープンイノベーション推進）

また、2015年6月には「日本再興戦略」改訂2015が発表され、改訂戦略における鍵となる施策として「ベンチャー創造の好循環」の確立が打ち出された。

●「ベンチャー創造の好循環」の確立

デジタル化・ネットワーク化の進展により世界のビジネスモデルが大きく変化しつつある中、経済にインパクトのある新陳代謝を引き起こすには、ベンチャー企業による新産業の創出が極めて重要である。

特に、グローバルに通用するベンチャー企業の育成が不可欠である。国内マーケットからグローバルマーケットにチャレンジする、あるいは、海外で起業し、海外から国内マーケットや国内プレイヤーに変革をもたらす、こうしたグローバル・ベンチャー企業が発生するメカニズム（グローバル・ベンチャーエコシステム）を構築する。

「日本再興戦略」改訂 2015 でのベンチャー支援項目

- 国際的イノベーション・ベンチャー創出拠点の形成に向けた新たな大学・大学院制度の創設
- シリコンバレーと日本の架け橋プロジェクトの推進※
- グローバルなベンチャーエコシステムとの連動
- IT 利活用を推進するための新たな法制上の措置
- デジタル・ネットワーク時代を支えるグローバル・ベンチャーの育成
- 我が国の強みを活かした研究開発型ベンチャーの育成とエコシステム構築
- 研究開発法人の機能強化と「クロスアポイントメント」制度の積極的な導入
- 民間資金を活用した中長期の成長資金の供給促進
- 地方創生に資する IT 利活用の促進

※ シリコンバレーと日本の架け橋プロジェクト

2015 年 4 月 30 日、安倍首相がシリコンバレーを訪問し、スタンフォード大学で開催されたシンポジウムの冒頭スピーチにおいて、「シリコンバレーと日本の架け橋プロジェクト」を発表した。

シリコンバレーと日本の架け橋プロジェクト

企業の架け橋	ロボット、バイオ、医療等の中小・中堅企業・ベンチャー企業を派遣 (5年で200社を派遣予定)
人材の架け橋	大企業内の新事業担当者や起業家等を派遣 (120名程度を国内研修、20名を2015年10月に派遣) [I-32 ページ「グローバル起業家等育成プログラム」参照]
機会の架け橋	東京とシリコンバレー双方でビジネスマッチングイベントやシンポジウムを開催

(出所：経済産業省資料)

2015 年 9 月末現在では、当プロジェクトの第 1 弾として、人材の架け橋である「グローバル起業家等育成プログラム」が開始されている。

ここ1年、経済産業省を中心としてベンチャー支援策が公表されている。経済産業省は下記に挙げる総合的対策を打ち出すとともに、独立行政法人中小企業基盤整備機構、独立行政法人日本貿易振興機構、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構、国立研究開発法人産業技術総合研究所、および独立行政法人情報処理推進機構でもベンチャー支援の事業を行っている。

また、経済産業省所管以外の省庁でもベンチャー支援策を打ち出している。以下に、各省庁および関連団体の取り組みについて記す。

政府・関連団体のベンチャー支援一覧

運営元		実施内容
経済産業省 関連	経済産業政策局 新規産業室	ベンチャー有識者会議 産業競争力会議でのベンチャー政策の提案 ベンチャー創造協議会 ベンチャー・大企業連携イベント 先端課題に対応したベンチャー事業化支援等事業 グローバル起業家等育成プログラム エンジェル税制 企業のベンチャー投資促進税制 大学・大学院起業家教育推進ネットワーク 起業家教育普及促進事業
	中小企業庁	創業スクール 官公需法の一部改正
	独立行政法人 中小企業基盤整備機構	ベンチャーへの成長資金供給 Japan Venture Awards インキュベータ施設の提供 「ベンチャー投資ナビ」サイトの運営 創業支援・新事業支援施設「BusiNest」の運営 イベントスペース「TIP*S」の運営
	独立行政法人 日本貿易振興機構（JETRO）	日本発知財活用ビジネス化支援事業 「ジェトロ・イノベーション・プログラム」 中小企業等外国出願支援事業
	国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合 開発機構（NEDO）	イノベーション実用化ベンチャー支援事業 新エネルギーベンチャー技術革新事業 研究開発型ベンチャー支援事業 課題解決型福祉用具実用化開発支援事業 革新的ものづくり産業創出連携促進事業（プロジェクト委託型） 中堅・中小企業への橋渡し研究開発促進事業 オープンイノベーション協議会
	国立研究開発法人 産業技術総合研究所（AIST）	スタートアップ開発戦略タスクフォース カーブアウト事業 ベンチャー技術移転促進措置 産総研の設備・特許等の現物出資
	独立行政法人 情報処理推進機構（IPA）	未踏会議

運営元		実施内容
文部科学省 関連	科学技術・学術政策局	グローバルアントレプレナー育成促進事業（EDGEプログラム）
	高等教育局	官民イノベーションプログラム
	国立研究開発法人 科学技術振興機構（JST）	大学発新産業創出プログラム（START） 出資型新事業創出支援プログラム（SUCCESS） 大学発ベンチャー表彰 イノベーションハブ構築支援事業
総務省 関連	情報通信国際戦略局 技術政策課	独創的な人向け特別枠「異能vation」プログラム ICTイノベーション創出チャレンジプログラム（I-Challenge!）
	国立研究開発法人 情報通信研究機構（NICT）	起業家甲子園 起業家万博
厚生労働省	職業安定局	求職活動中に創業準備・検討を行う者に対する雇用保険給付の取扱いの明確化
内閣府	地方創生推進室	国家戦略特区（起業・開業関連の取組）
農林水産省	新事業創出課	6次産業化・新産業創出促進事業（事業化可能性調査） 6次産業化ネットワーク活動交付金（新技術等の事業化実証）
政府系 金融機関	株式会社日本政策金融公庫	資本性ローン 高校生ビジネスプラン・グランプリ
	株式会社日本政策投資銀行	DBJ女性新ビジネスプランコンペティション
官民ファンド	株式会社産業革新機構	ベンチャーへの成長資金供給
	株式会社地域経済活性化支援機構	地域経済の活性化に資するベンチャー等への成長資金供給および経営支援
	株式会社海外需要開拓支援機構 （クールジャパン機構）	海外需要開拓に関するベンチャー等への成長資金供給

（出所：VEC 作成）

主に 2014 年度～2015 年度に実施された、ベンチャー支援を中心的な狙いとする項目を掲載した（先駆的な支援策については、従来から継続して実施されている項目についても掲載）。

■ 経済産業省

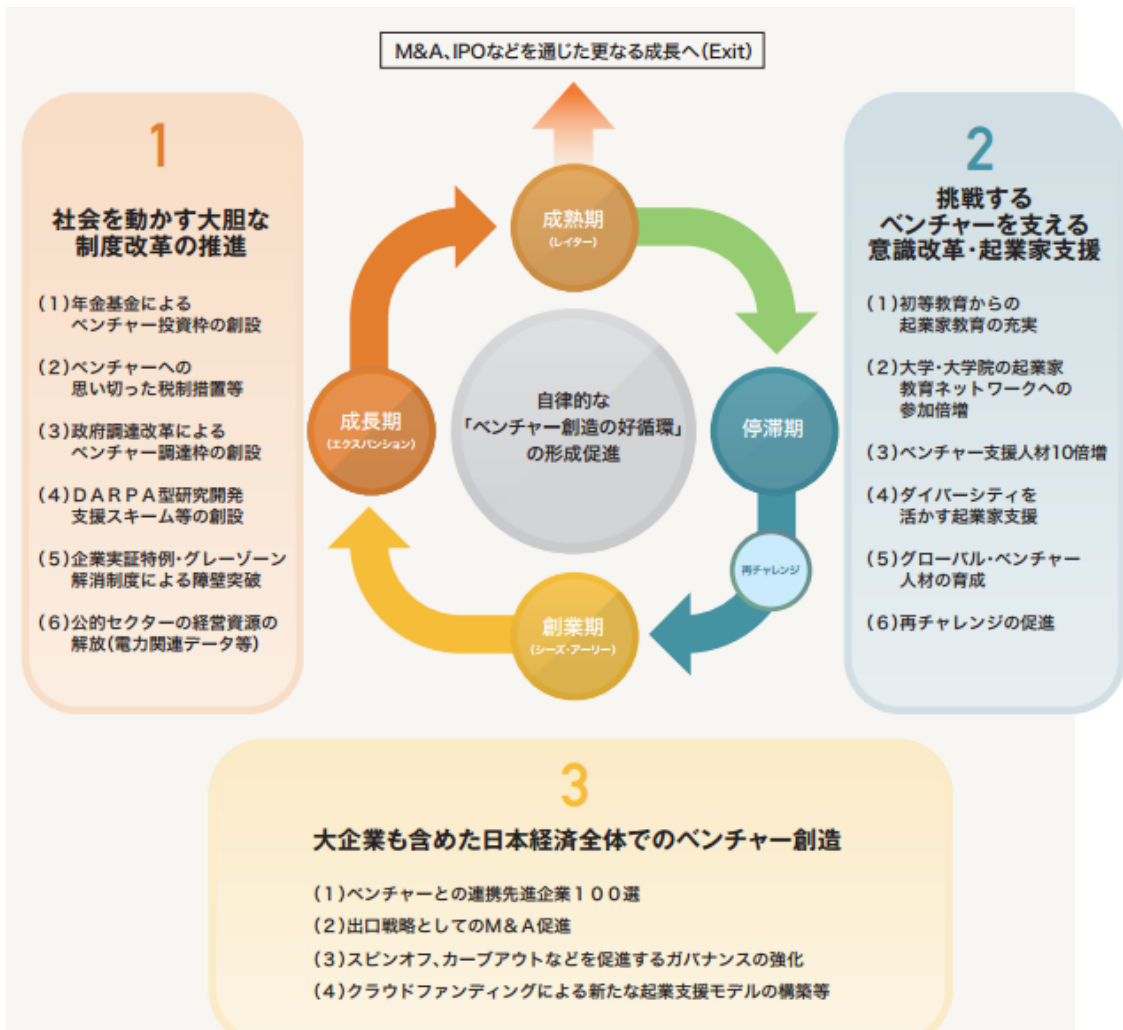
経済産業省 経済産業政策局 新規産業室では、ベンチャー支援のために、ベンチャー有識者会議のとりまとめや「日本再興戦略」で示された成果目標の達成に向けたベンチャー政策の企画・立案・実施、ベンチャー創造協議会設立、ベンチャー支援人材のネットワーク構築、起業応援の税制の整備、などの取り組みを実施している。

④ベンチャー有識者会議

2013年12月～2014年3月の間、ベンチャー企業の創出を促進するため有識者会議を3回開催し、ベンチャー支援の課題とその対応策の検討を行い、2014年4月にとりまとめ資料を公表した。

【開催】	第1回：2013年12月4日	第3回	：2014年3月31日
	第2回：2014年1月27日	とりまとめ公表	：2014年4月14日

【ベンチャー有識者会議のとりまとめ】



(出所：経済産業省「ベンチャー有識者会議とりまとめ」)

【有識者メンバー】

- | | |
|-------------------------------|----------------------------|
| 伊佐山 元：WIL 代表 (元 DCM パートナー) | 長谷川 博和：早稲田大学ビジネススクール 教授 |
| 富山 和彦：(株)経営共創基盤 代表取締役 | 堀 義人：グロービス経営大学院 学長 |
| 孫 泰蔵：MOVIDA JAPAN(株) 代表取締役 | 御立 尚資：ポストコンサルティンググループ 日本代表 |
| 南場 智子：(株)ディー・エヌ・エー 取締役 ファウンダー | 矢島 里佳：(株)和える 代表取締役 |

②産業競争力会議でのベンチャー政策の提案（2013 年度～2014 年度）

ベンチャー有識者会議のとりまとめを受けて、成長戦略の企画および立案並びに総合調整を担う司令塔となる日本経済再生本部の下に開かれた第 3 回経済財政諮問会議・産業競争力会議合同会議において、茂木経済産業大臣は下表タイトルの資料を説明した。この会議において、ベンチャー政策については経済産業大臣の下で、成長戦略の改訂に向けた検討を進めることとなった。

経済産業省「ベンチャー創造の好循環の実現に向けて」の提示項目

項目	説明内容
1.日本経済全体でのベンチャー創造	(1) ベンチャー創造協議会の創設 (2) 出口戦略としての M&A 促進 (3) ガバナンス強化等によるスピノフ、カーブアウトの促進 (4) 官民ファンド・クラウドファンディングによるベンチャー投資の加速
2.大胆な制度改革	(1) 政府調達におけるベンチャー活用の推進 (2) ベンチャーへの思い切った税制措置等 (3) 公的・準公的資金の運用等見直し (4) 国家プロジェクトによるベンチャー支援
3.人材：挑戦するベンチャーを支える意識改革・起業家支援	(1) 初等教育からの起業家教育 (2) 大学・大学院における実践的起業家教育 (3) ベンチャー支援人材 10 倍増 (4) ベンチャー表彰制度による意識改革 (5) ダイバーシティを活かす起業家支援

(出所：「ベンチャー創造の好循環の実現に向けて」-2014 年 4 月 16 日、茂木経済産業大臣提出資料-日本経済再生本部「第 3 回経済財政諮問会議・産業競争力会議合同会議」にて説明)

③ベンチャー創造協議会設立

2014 年 4 月に①の「ベンチャー有識者会議とりまとめ」に記された「我が国ではベンチャーが数多く起業し、成長する環境が整っていない」という課題を解決するべく、社会全体で新しい挑戦をする、という大きな視点の下、大企業・中堅企業とベンチャー企業の連携等を促進し、日本での「ベンチャー創造の好循環」を生み出すための取り組みとして、2014 年 9 月に開かれたベンチャー創造協議会設立カンファレンスにおいて、小淵経済産業大臣が「ベンチャー創造協議会」の設立を宣言した。

大手企業、ベンチャー企業、VC、弁護士・会計士・税理士等のベンチャー支援機関、金融機

関、大学、政府関係機関等に対して広く参加を募り、マッチングイベント、人材育成プログラムの情報共有の場の提供を行う等により社会全体でのベンチャー創造の大きな運動を起こすことを目指している。

2015年1月には、ベンチャー創造協議会主催で第1回「日本ベンチャー大賞」表彰式を開催し、安倍首相から株式会社ユーグレナに対して内閣総理大臣賞の授与が行われた。

④ベンチャー・大企業連携イベント

2014年度～2015年度のベンチャー支援事業として、経済産業省主催・後援で以下のイベントが開催された。

経済産業省ベンチャー支援イベント

イベント	開催日	会場	備考
ベンチャー創造協議会設立カンファレンス	2014年9月	虎ノ門ヒルズ	経済産業省主催。ベンチャー創造協議会の設立宣言。
第2回 TOKYO イノベーションリーダーズサミット			TOKYOイノベーションリーダーズサミット実行委員会主催・経済産業省後援。大企業97社と次世代ベンチャー企業447社が一堂に会する事業提携イベント。
日本ベンチャー大賞表彰式	2015年1月	ホテル ニューオータニ	全国から寄せられた153件の応募の中から、内閣総理大臣賞（日本ベンチャー大賞）1件、経済産業大臣賞2件、審査委員会特別賞2件を選出。
新事業創造支援カンファレンス& Connect!			ベンチャー創造協議会、経済産業省、JNB、NBC主催。政策研究大学院大学、（一社）Japan Innovation Network共催。「オープンイノベーション」「新規事業創造」をテーマとしたイベント。
第3回 TOKYO イノベーションリーダーズサミット	2015年10月	虎ノ門ヒルズ	TOKYOイノベーションリーダーズサミット実行委員会主催・経済産業省後援。大企業112社と次世代ベンチャー企業488社が一堂に会する事業提携イベント。

⑤先端課題に対応したベンチャー事業化支援等事業（2014年度補正予算事業）

起業家等を支援する支援者チームの公募を2014年度から2015年度にかけて行った。

公募された支援人材はシードステージ支援のモデル事業を実施し、ワーキンググループで支援ノウハウを共有しつつ、支援者ネットワークの形成を図っている。

ベンチャー支援者チームの公募

項目	内容
事業概要	<ul style="list-style-type: none"> ・シードステージ支援の優れた支援者のプラットフォームとして「支援人材ワーキンググループ（以下WG）」を形成 ・WGの支援者はシードステージ支援のモデル事業を実施 ・モデル事業の成果や課題を普及し、優秀な支援人材を育成 ・ベンチャー経営者、支援人材等を大学の講座に派遣
支援人材ワーキンググループ	<ul style="list-style-type: none"> ・VC、コンサルタント、インキュベータ等の支援者で構成 ・シードステージ支援のモデル事業を実施。モデル事業の状況を年4回程度開催されるWG会議で共有。支援の成果や支援課題を支援者会議に報告
公募期間	<1次公募> 2015年2月10日～2015年3月6日 <2次公募> 2015年5月11日～2015年5月29日
担当部署	経済産業省 経済産業政策局 新規産業室

（出所：先端課題に対応したベンチャー事業化支援等事業に係る支援チームの公募）

⑥グローバル起業家等育成プログラム（2015年度当初予算事業）

グローバル市場への進出や社会課題の解決といった目線の高い新事業を創出する起業家や、大企業等で新事業開拓を担う社内起業家の育成を図る。

グローバル起業家等育成プログラムの公募

項目	内容
事業目的	<ul style="list-style-type: none"> ・グローバル市場への進出や社会課題の解決といった目線の高い新事業を創出する起業家や、大企業等で新事業開拓を担う社内起業家に対し、イノベーションを起こすために有効なメソッドとマインドセットを体得させ、次世代のイノベーションを担うコア人材を育成する。
事業概要	<ul style="list-style-type: none"> ・審査を通過した120名が全6回の国内プログラムを受講し、うち20名をシリコンバレーに派遣する。 ・国内プログラムでは、経験が豊富な実務家が講師・メンターとして参加。事業や組織の改革を通じて、イノベーションを起こすのに必要なスキル・ノウハウを体得。 ・シリコンバレープログラムでは、自らが立案・策定した事業計画を、シリコンバレーのメンターや起業家にプレゼン。対話を通じて、国内で得たスキルをリアルな場で実践し、イノベーターとしてのマインドセットを体得。
公募期間	2015年5月1日～2015年5月31日
担当部署	経済産業省 経済産業政策局 新規産業室

⑦エンジェル税制

一定の要件を満たすベンチャー企業に対してエンジェル投資をする投資家を税制優遇。

優遇 A： 株式投資額の所得控除による減税
(設立3年未満の企業)

優遇 B： 株式投資額の株式譲渡益からの控除による減税
(設立10年未満の企業)

株式の売却損が出た場合、他の株式譲渡益と通算（3年繰り越し可能）

※一定の要件を満たす会社の新規発行株式を取得した場合が対象

優遇 A は控除上限（所得金額の40%または1000万円）あり。優遇 B は上限なし。

エンジェル税制の利用が必ずしも当初の期待どおりには広く浸透していないことを受けて、経済産業省ではエンジェル税制に関するホームページの改定や、「エンジェル税制要件判定シート」を作成するなど、利用促進を図っている。

⑧企業のベンチャー投資促進税制

ハンズオン支援能力のある認定 VC ファンドを通じてベンチャー企業に資金供給を行う企業に税制上の優遇を行う。ベンチャー投資資金の8割を損失準備金として損金計上を認める。

経済産業省はこれまでにベンチャーファンドの産業競争力強化法に基づく「特定新事業開拓投資事業計画」を3件認定した（詳細は経済産業省ホームページ参照）。

⑨大学・大学院起業家教育推進ネットワーク

日本の起業家教育の質を向上させるため、大学・大学院の教員や実務家とともに「大学・大学院起業家教育推進ネットワーク」を組織し、教授法や教材の情報共有、大学・大学院と産業界との連携を推進している。その一環として、起業家教育実施校による全国規模のビジネスプランコンテスト「University Venture Grand Prix」を開催している。

⑩起業家教育普及促進事業

小中学校を対象にした地元起業家等との交流、モデル的な取り組みの実施等により「起業家教育」の充実化を図り、チャレンジ精神、創造性、探究心等から成る「起業家精神」を有する人材の裾野拡大を図る事業を実施している。実施にあたっては、小中学校・市区町村と連携する民間団体等を活用しながら、起業家との交流、職場見学、その他先進的な取り組みの支援を行う。

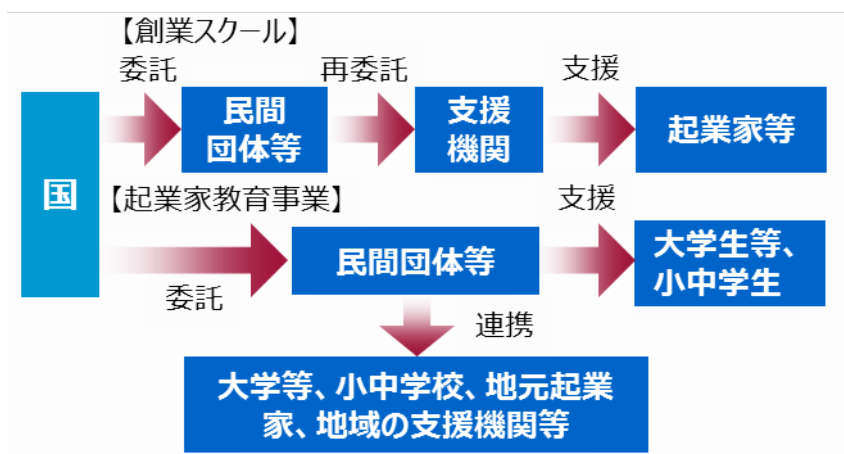
起業家教育普及促進事業の公募

項目	内容
事業目的	本事業は、小中学校におけるモデル的な起業家教育の実施により、「起業家精神（チャレンジ精神、創造性、探究心等）」や「起業家的資質・能力（情報収集・分析力、判断力、実行力、リーダーシップ、コミュニケーション力等）」を有する人材の育成・裾野拡大を図る。また、起業家教育の意義とノウハウを広く周知するとともに、地域に根ざし継続する起業家教育の実践モデルを構築する。
事業概要	全国の小中学校での起業家教育普及促進のため、全国から起業家教育実施モデル校（またはモデル校コンソーシアム）を公募し、起業家教育プログラム実施に係る人件費（アドバイザー、講師等）、教材費等の支援を行う。
公募期間	2015年5月15日～2015年6月12日
担当部署	経済産業省 経済産業政策局 新規産業室

■ 中小企業庁

① 創業スクール

中小企業庁では、現状 4.8%の開業率を米国・英国レベルの 10%台に向上するため、全国各地の実施機関において、創業希望者の基本的知識の習得からビジネスプランの策定までを支援する「創業スクール」事業を、2014 年度から実施している。2015 年度も引き続き実施しており、全国で約 270 コースを開講する予定である。



(出所：経済産業省「2015 年度経済産業省の PR 資料」、中小企業庁)

創業スクール 2014 年度実績

項目	内容
概要	地域において新たに創業を予定している人、第二創業を予定している人等を対象に、経営、マーケティング、会計、税務等のカリキュラムを用意し、創業時に必要となる知識・ノウハウの習得や、ビジネスプランの作成支援を実施することで、創業に向けたサポートを行う。
開講場所/コース数	開講場所：全国 222 校 開講コース数：全 282 コース
受講者数	約 3,200 人
受講料	ベーシックコース/女性起業家コース 10,800 円(税込) 第二創業コース 5,400 円(税込)
運営	地域の教育機関や商工会議所などに委託して運営 2014 年度地域創業促進支援事業管理事務局 (株式会社パソナ内)
担当部署	中小企業庁 経営支援部 創業・新事業促進課

(出所：中小企業庁)

②官公需についての中小企業者の受注の確保に関する法律（官公需法）の一部改正

中小企業庁では、2015 年通常国会に「官公需についての中小企業者の受注の確保に関する法律等の一部を改正する法律案（中小企業需要創生法案）」を提出し、7月に成立した。

官公需法の一部改正

項目	内容
法律の趣旨	経済の好循環を全国に波及させるため、創業間もない中小企業の官公需の受注促進を図る
主な概要	創業から10年に満たない中小企業者（新規中小企業者）の受注機会の拡大を図るため、 <ul style="list-style-type: none">・新規中小企業者への配慮を法定・新規中小企業者等からの契約目標の設定や受注機会増大のための措置等を盛り込んだ「国等の契約の基本方針」を策定・各省各庁がそれぞれの実態に応じて、新規中小企業者等との契約に関する「契約の方針」を策定・各省各庁に対しては新規中小企業者との契約実績の公表を義務付け
成立日	2015年7月7日
施行期日	2015年8月10日
担当部署	中小企業庁 事業環境部 取引課

(出所：中小企業庁)

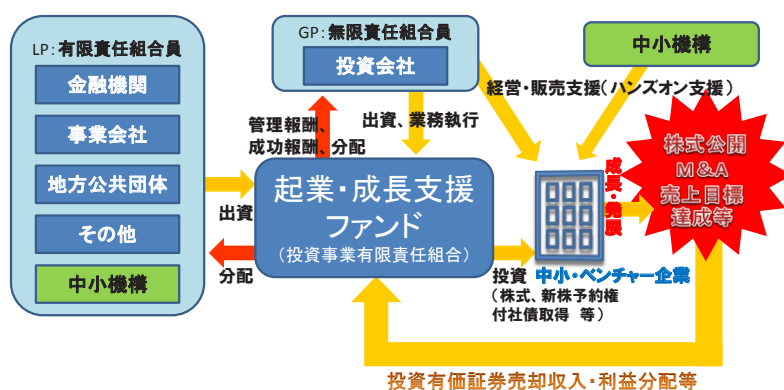
■独立行政法人 中小企業基盤整備機構（中小機構）

独立行政法人中小企業基盤整備機構（中小機構）では、2010年7月にファンド出資事業を見直し、「起業支援ファンド」「中小企業成長支援ファンド」「中小企業再生ファンド」の3事業に再編している。

このうちベンチャー企業への投資に関するものは、「起業支援ファンド」と「成長支援ファンド」であり、個々のファンド総額の50%（絶対金額では60億円）を上限としてLP出資する形になっている。

リーマンショック後のベンチャー企業への民間出資が低調な中において、中小機構は継続的にベンチャーファンドへ出資、LPとして大きな役割を果たしている。

中小機構の起業・成長支援ファンド



(出所：中小機構資料)

1. **ファンド組成**：中小機構はLPとしてファンド総額の1/2以内を出資
2. **投資対象**：主に創業または成長初期の段階にある中小企業者、および新たな成長・発展を目指す中小企業者
3. **支援方法**：株式や新株予約権付社債の取得等による資金提供

中小機構ファンド出資の推移

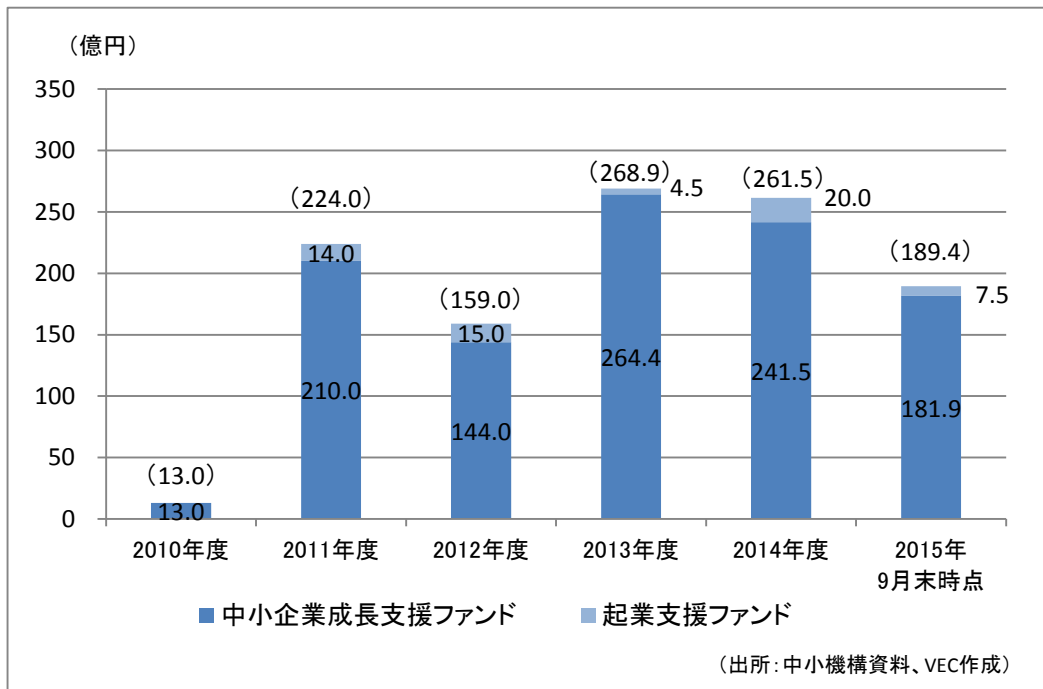
【出資ファンド総額】								
種別	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年9月末現在
ベンチャーファンド		11,842						
がんばれ！中小企業ファンド	4,040		1,120					
地域応援ファンド	1,000							
起業支援ファンド				3,000	3,270	935	4,750	3,136
中小企業成長支援ファンド			5,400	58,855	42,492	61,289	75,866	48,291
合計	5,040	11,842	6,520	61,855	45,762	62,224	80,616	51,427

【機構出資約束金額】								
種別	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年9月末現在
ベンチャーファンド		5,000						
がんばれ！中小企業ファンド	2,000		520					
地域応援ファンド	500							
起業支援ファンド				1,400	1,500	450	2,000	750
中小企業成長支援ファンド			1,300	21,000	14,400	26,440	24,150	18,190
合計	2,500	5,000	1,820	22,400	15,900	26,890	26,150	18,940

(注1) 図表の数値はいずれも中小企業再生ファンドおよび産業復興機構・事業継続ファンドを除く
 (注2) 図表の数値はいずれも中小機構出資契約時の金額
 (注3) 図表の数値は四捨五入した金額
 (注4) 中小企業成長支援ファンドの数値は一部パイアウトファンドへの出資を含む

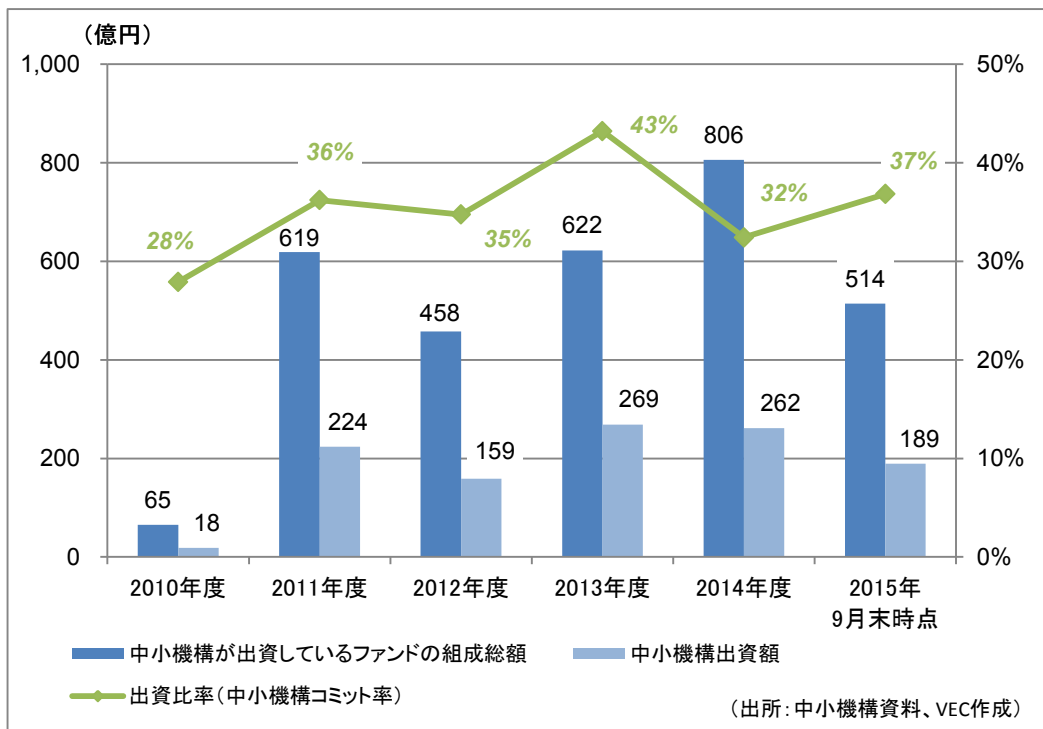
(出所：中小機構資料)

中小機構ファンド出資額の推移



- (注1) 図表の数値はいずれも中小企業再生ファンドおよび産業復興機構・事業継続ファンドを除く
- (注2) 図表の数値はいずれも中小機構出資契約時の金額
- (注3) 中小企業成長支援ファンドの数値は一部バイアウトファンドへの出資を含む

中小機構出資ファンド組成総額と中小機構出資額



- (注1) 図表の数値はいずれも中小企業再生ファンドおよび産業復興機構・事業継続ファンドを除く
- (注2) 図表の数値はいずれも中小機構出資契約時の金額
- (注3) 中小企業成長支援ファンドの数値は一部バイアウトファンドへの出資を含む

中小機構出資ファンド一覧（2014年度）

	ファンド名	ファンド種類	出資約束総額 (ファンド総額)	機構加入月	ファンド運営者
1	AT-I 投資事業有限責任組合	起業支援	56.62億円	2014年5月	グリーンベンチャーズ(株)/天野雄介/堤達生
2	Global Catalyst Partners Japan 投資事業有限責任組合	成長支援	24.25億円	2014年8月	グローバル・カタリスト・ベンチャー・ マネジメント・ジャパン・エルエルシー
3	アイ・シグマ事業支援ファンド 2号投資事業有限責任組合	成長支援	203.2億円	2014年8月	アイ・シグマ・パートナーズ(株)
4	アント・ブリッジ4号A 投資事業有限責任組合	成長支援	126億円	2014年8月	アント・キャピタル・パートナーズ(株)
5	B Dash Fund 2号 投資事業有限責任組合	成長支援	60.3億円	2014年12月	B Dash Ventures(株)/渡邊 洋行
6	NMC三号投資事業有限責任組合	成長支援	87.9億円	2014年12月	NMCスリー合同会社
7	gumi ventures 2号 投資事業有限責任組合	成長支援	20億円	2015年1月	(株)gumi ventures/新生企業投資(株)
8	大和日台バイオベンチャー 投資事業有限責任組合	成長支援	93.08億円	2015年2月	DCIパートナーズ(株)
9	MCPメザニン3投資事業有限責任組合	成長支援	206億円	2015年3月	MCPM3(株)
10	いばらき新産業創出ファンド 投資事業有限責任組合	成長支援	10億円	2015年3月	(株)常陽産業研究所/REVICキャピタル(株)
11	ファストトラックイニシアティブ2号 投資事業有限責任組合	成長支援	62億円	2015年3月	(株)ファストトラックイニシアティブ
2014年度新規組成ファンド合計総額			949.35億円		

(注1) 数値は、2014年度は年度末時点

(注2) 数値は、いずれも中小企業再生ファンドおよび産業復興機構・事業承継ファンドを除く

(出所：中小機構資料)

中小機構出資ファンド一覧（2015年度）

	ファンド名	ファンド種類	出資約束総額 (ファンド総額)	機構加入月	ファンド運営者
1	Draper Nexus Technology Partners 2号投資事業有限責任組合	成長支援	45.55億円	2015年4月	Draper Nexus Venture Partners II, LLC
2	ハック大阪投資事業有限責任組合	成長支援	48億円	2015年5月	ハックベンチャーズ(株)
3	K&Pパートナーズ1号 投資事業有限責任組合	成長支援	3.8億円	2015年6月	K&Pパートナーズ(株)
4	KKTH2投資事業有限責任組合	成長支援	100億円	2015年6月	(株)トライハード・インベストメンツ
5	おおいた中小企業成長ファンド 投資事業有限責任組合	成長支援	15億円	2015年7月	大分ベンチャーキャピタル(株)
6	テクノロジーベンチャーズ4号 投資事業有限責任組合	成長支援	81億円	2015年7月	伊藤忠テクノロジーベンチャーズ(株)
7	ニュー・パラダイム・ファンド1号 投資事業有限責任組合	成長支援	30.5億円	2015年7月	フロネシス・パートナーズ(株)
8	オプトベンチャーズ1号 投資事業有限責任組合	成長支援	41.5億円	2015年8月	(株)オプトベンチャーズ
9	ウィズ・ヘルスクエア日本2.0 投資事業有限責任組合	成長支援	122.6億円	2015年9月	(株)ウィズ・パートナーズ
10	QB第一号投資事業有限責任組合	起業支援	31.36億円	2015年9月	QBパートナーズ有限責任事業組合
2015年度新規組成ファンド合計総額			519.32億円		

(注1) 数値は、2015年度は9月末時点

(注2) 数値は、いずれも中小企業再生ファンドおよび産業復興機構・事業承継ファンドを除く

(出所：中小機構資料)

中小機構は、ファンド出資以外に、優秀ベンチャーの表彰、インキュベータ施設の提供、VC/VBの情報提供といった広範な支援事業を2001年度から行っている。また、2014年度より創業支援・新事業支援施設「BusiNest」の運営やビジネス創発支援の場となる交流・活動拠点「TIP*S」の運営など、新たな支援事業を行っている。

中小機構のベンチャー支援活動

項目	内容	担当部署
表彰	Japan Venture Awards を開催 ベンチャー起業の経営者を称える表彰制度（年1回、2015年で15回目） (http://j-venture.smrj.go.jp/outline/index.html)	経営支援部 創業・ベンチャー支援課
インキュベータ施設の提供	ビジネス・インキュベーター覧 (http://www.smrj.go.jp/incubation/054808.html)	
VC/VBの情報提供	「ベンチャー投資ナビ」サイトの運営 (https://vdb.smrj.go.jp/viis/REF_BP001_SCR002.action)	ファンド事業部 ファンド事業企画課
施設提供	創業支援・新事業支援施設「BusiNest」の運営（中小企業大学校東京校内においてオフィススペースや各種セミナー等を提供） (http://businest.smrj.go.jp/)	中小企業大学校東京校
イベント開催	新たなビジネス創発支援の場となる交流・活動拠点「TIP*S」の運営（様々なイベントやワークショップ、セミナーを通じて学びの場を提供） (http://tips.smrj.go.jp/)	人材支援グループ 人材支援企画課

(出所：中小機構資料)

■独立行政法人 日本貿易振興機構 (JETRO)

独立行政法人日本貿易振興機構 (JETRO) では、産業財産権を有する中小・中堅・ベンチャー企業の知財を活用したライセンス契約等、海外展開のためのビジネスモデル構築を支援する。

日本発知財活用ビジネス化支援事業「ジェトロ・イノベーション・プログラム」の概要

(以下はすべて 2015 年度の実施例)

項目	内容
対象業種・企業	産業財産権(特許、実用新案、意匠)を保有もしくは出願し、イノベティブな技術・製品・ビジネスモデルを有する、中堅・中小・ベンチャー企業。選考有り。
無料プログラム (一例)	<ul style="list-style-type: none"> ●国内セミナー(年間随時開催) 「シリコンバレー流知財活用ビジネスセミナー」 【2015年6月15日～17日(東京、大阪、福岡)】 知財活用・マーケティング・プレゼンテーションノウハウ等を紹介。シリコンバレーから Mark Kato 氏、工業所有権情報・研修館 (INPIT) から久永道夫氏を講師に招いた。 ●シリコンバレー流ビジネス・ディベロップメント研修 <ul style="list-style-type: none"> ①「Boot Camp」 【2015年7月7日～10日(東京)、13日～16日(大阪)】 技術流出の防止策、知財活用策、KPI 策定、マーケティング、ピッチなどを網羅した全編英語の4日間集中研修。シリコンバレーのアクセラレーターUSMAC の Alfredo Coppola 氏、Gigi Wang 氏ほか2名を講師に招いた。 ②「コミュニケーション研修」 【2015年8月26日～28日(第1期)、8月31日～9月2日(第2期)】 コミュニケーション、顧客アプローチやプレゼン手法をテーマにした3日間集中研修。シリコンバレーから Steve Pollock 氏を、東京から木田知廣氏を講師に招いた。 ●海外メンタリング <ul style="list-style-type: none"> ①企業に最適な専属メンターを選出し、海外現地で16時間以上に及ぶ一貫したメンタリングを行う。(パッケージ方式) ②シリコンバレーで活躍する複数のメンターが、参加企業の渡航日程に合わせ、個別のアドバイスをを行う。(都度方式)
有料プログラム (一例)	<ul style="list-style-type: none"> ●「TechCrunch / Disrupt SF」 スタートアップの登竜門として全世界から注目を集めるサンフランシスコのイベントに出展 ●「TechMatch」(JETRO 主催型) アクセラレーターUSMAC と提携してシリコンバレーで開催するJETRO独自のマッチングイベントに参加
その他の地域	●2015年度下半期にはシンガポール、イスラエル(テルアビブ)でもメンタリングやイベントを実施
応募期間	第1次募集締切 2015年6月26日、第2次募集締切 2015年8月25日 2015年度下半期も追加募集を行う(2015年9月時点)。
担当部署	知的財産・イノベーション部 イノベーション促進課

(出所:「ジェトロ・イノベーション・プログラム」サイト <http://www.jetro.go.jp/services/innovation/>)

中小企業等の戦略的な外国出願を促進するため、外国への事業展開等を計画している中小企業等に対して、基礎となる出願（特許、実用新案、意匠、商標）と同内容の外国出願にかかる費用の半額を助成する。

中小企業等外国出願支援事業の概要

(以下はすべて 2015 年度の実施例)

項目	内容
対象業種・企業	基礎となる日本出願（特許、実用新案、意匠、商標）等と同内容を外国特許庁へ出願する予定の中小企業やベンチャー企業、もしくは個人事業者等
サービス内容・費用	<p>応募時に既に日本国特許庁に対して行った出願と同内容の出願を、本事業採択後、2015年12月までに外国特許庁に行う場合、外国特許庁への出願料、国内・現地代理人費用、翻訳費等の、外国出願に係る経費（助成対象経費）の一部を助成する。</p> <p>補助率：助成対象経費の2分の1（千円未満の端数は切り捨て）</p> <p>上限額：1企業に対する上限額 300万円</p> <p>案件ごとの上限額：特許 150万円</p> <p>実用新案・意匠・商標 60万円</p> <p>冒認対策商標※30万円</p> <p>※冒認対策商標：第三者による抜け駆け出願（冒認出願）の対策を目的とした商標出願</p>
応募期間	<p>第1次募集締切 2015年6月30日</p> <p>第2次募集締切 2015年8月26日</p>
担当部署	知的財産・イノベーション部 知的財産課 外国出願デスク

(出所：ジェトロ外国出願費用の助成（中小企業等外国出願支援事業）

http://www.jetro.go.jp/services/ip_service_overseas_appli.html)

■ 国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）

国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）のベンチャー支援事業としては、以下を実施している。

- 1.イノベーション実用化ベンチャー支援事業
- 2.新エネルギーベンチャー技術革新事業
- 3.研究開発型ベンチャー支援事業
- 4.課題解決型福祉用具実用化開発支援事業
- 5.革新的ものづくり産業創出連携促進事業（プロジェクト委託型）
- 6.中堅・中小企業への橋渡し研究開発促進事業

①イノベーション実用化ベンチャー支援事業

本事業においては、実用化開発テーマを下記にて公募した。

項目	内容
事業目的	「研究開発型新事業創出支援プラットフォーム」の一環として、研究開発型ベンチャー企業等の有する優れた先端技術シーズや有望な未利用技術を活用した実用化開発を支援する。
助成対象事業	助成対象事業としては、次の要件を満たすことが必要。 1.競争力強化のためのイノベーションを創出し、持続的な経済成長の実現に資する新規性・革新性の高い実用化開発であること。 2.事業期間終了後、概ね3～5年以内に実用化が可能な具体的な計画を有すること。
助成率	3分の2以内
助成金額	1,500万円～5億円
事業期間	交付決定日（2014年5月下旬）から2015年2月28日まで
公募期間	2014年1月15日～2014年3月3日
担当部署	イノベーション推進部 プラットフォームグループ

（出所：NEDO）

②新エネルギーベンチャー技術革新事業

本事業は、技術開発を下記にて公募した。

項目	内容		
事業目的	再生可能エネルギー分野の重要性に着目し、中小企業等（ベンチャーを含む）が保有している潜在的技術シーズを基にした技術開発を、公募により実施する。		
フェーズ	<フェーズA> フィージビリティ・スタディ	<フェーズB> 基盤研究	<フェーズC> 実用化研究開発
事業期間	1年間以内	1年間以内	1年間程度
契約形態	1テーマ当たり 1,000万円以内 委託：NEDO負担率100%	1テーマ当たり 5,000万円以内 委託：NEDO負担率100%	1テーマ当たり 5,000万円以内 助成：NEDO負担率3分の2
公募期間	第1回：2015年3月16日～2015年4月17日 第2回：2015年8月31日～2015年10月1日		
担当部署	イノベーション推進部 プラットフォームグループ		

（出所：NEDO）

③研究開発型ベンチャー支援事業

③-1：SUI による事業化可能性調査等の実施

事業化支援人材（カタライザー）のハンズオン指導のもと、将来のメガベンチャーを目指す起業家候補（スタートアップイノベーター：SUI）支援の公募を行った。2014年度は、420件の応募があり、14件を採択した。

項目	内容（※2014年度と2015年度は支援内容が異なる）
支援概要	<ul style="list-style-type: none"> ・具体的な技術シーズを活用した事業構想を有する起業家候補を公募 ・研究開発型ベンチャーを立ち上げ、将来のメガベンチャーとなるための活動を実施
支援内容	<p>【2014年度】</p> <ol style="list-style-type: none"> ① NEDOが委嘱する事業化支援人材（カタライザー）がハンズオンで行う各種起業活動支援 ② SUIが「事業化可能性調査」として実施する活動に、原則1チーム当たり上限1,500万円/年を最大2年間支援 ③「事業化可能性調査」に従事するSUIの労務費を、1名当たり上限54.2万円/月（支給650万円/年相当）で最大2年間支援 ④ 外部技術シーズとのマッチングを支援 ⑤ 投資者および提携先とのマッチングを支援 ⑥ NEDO本部（川崎）にSUIが利用可能なコワーキングスペースを用意 <p>【2015年度】②を③に統合。①、④、⑤、⑥は2014年度と同じ。</p> <ol style="list-style-type: none"> ② SUIが「事業化可能性調査」として実施する活動に、原則1チーム当たり上限3,500万円/年（労務費込み）を1年間支援
事業期間	<p>【2014年度】NEDOが指定する日から起算して原則2年以内</p> <p>【2015年度】NEDOが指定する日から起算して1年以内</p>
公募期間	<p>【2014年度】2014年7月18日～8月18日</p> <p>【2015年度】2015年9月18日～10月23日</p>
担当部署	イノベーション推進部 プラットフォームグループ

（出所：NEDO）

③-2：シード期の研究開発型ベンチャーに対する事業化支援

2015 年度より、研究開発型ベンチャーを支援する国内外のベンチャーキャピタルやシード・アクセラレーター等（以下、「VC 等」という。）を NEDO が認定し、その VC 等が出資するシード期の研究開発型ベンチャーの実用化開発を助成する事業を開始した。まずは VC 等の認定を行い（認定件数 12 件）、その後助成事業者であるシード期の研究開発型ベンチャー（以下、「STS(Seed-stage Technology-based Startups)」という。）の公募を実施した。

項目	内容
事業目的	STS が必要とする研究開発および事業化に必要な資金、並びに活動を、VC 等と NEDO が協調して支援することにより、将来のメガベンチャーとなる STS を創出・育成するとともに、グローバルなネットワークを持つ VC 等の日本での活動を活性化し、エコシステムを強化することを目的とする。
助成対象事業	<ul style="list-style-type: none"> ・ 具体的技術シーズがあつて、研究開発要素があることが想定され、かつ、競争力強化のためのイノベーションを創出しうる事業であること。 ・ 具体的な技術シーズを活用した事業構想を持ち、認定 VC がその事業構想に係るチェックを行った上で、交付申請書における助成金申請額（助成対象経費の 85%以内）の 15/85 以上の出資を受けることが予定されていることが必要。 ・ 申請時において、業として出資を行う者から 1 億円以上の出資を得ていないことが必要。
助成率	85%以内
助成金額	2 年間で 7,000 万円まで
事業期間	交付決定日（2015 年 10 月下旬）から 2017 年 2 月 28 日まで
公募期間	2015 年 7 月 9 日～2015 年 8 月 31 日
担当部署	イノベーション推進部 プラットフォームグループ

(出所：NEDO)

③-3:Technology Commercialization Program (TCP)

また、研究開発型ベンチャーの起業を志す、国内の大学・企業の研究者等を対象に、ビジネスプラン作成のための研修と、作成したビジネスプランを投資家等の前で発表するピッチイベントの機会を提供する事業も行っている。

項目	内容
事業目的	大学等の研究成果の事業化を促進するとともに、起業家の育成と大学発ベンチャーの発掘を行うこと。
事業内容	ビジネスプラン作成のための研修と、ベンチャーキャピタリストや元起業家などのメンターからの個別指導を行う。また、選抜者には、それらを経て作成したビジネスプランを投資家等の前で発表するピッチイベントの機会を、国内外において提供する。
助成率	研修事業であり、助成金等の金銭的支援はなし。
助成金額	
事業期間	2014 年 7 月下旬から 2017 年 3 月 31 日まで
公募期間	2015 年 7 月 1 日～8 月 28 日
担当部署	イノベーション推進部 プラットフォームグループ

(出所：NEDO Open Innovation Platform)

④課題解決型福祉用具実用化開発支援事業

項目	内容
事業目的	福祉用具の開発を行う企業等に対し助成金を交付することにより、福祉用具の実用化開発を推進し、高齢者、心身障害者及び介護者の QOL を向上することを目的とする。
助成対象事業	<ol style="list-style-type: none"> 1. 研究開発の対象となる機器が「福祉用具」であること、全く同一の機能、形態の製品が存在しないという新規性、技術開発要素を有していること。 2. その事業が、利用者ニーズに適合し、研究開発要素を有する等、助成金交付の目的に適合するものであること。 3. その福祉用具の実用化開発により、介護支援、自立支援、社会参加支援、身体代替機能の向上等具体的な効用が期待され、かつ一定規模の市場が見込まれ、更にユーザーからみて経済性に優れているものであること。 4. その事業が、他の補助金、助成金の交付を受けていないこと。
助成率	3分の2以内（ただし、いわゆるみなし大企業については助成率2分の1）
助成金額	年間2000万円以内（3年間で最大6000万円）
事業期間	最大3年（2015年3月20日まで）
公募期間	2015年5月1日～2015年6月30日
担当部署	イノベーション推進部 プラットフォームグループ

（出所：NEDO）

⑤革新的ものづくり産業創出連携促進事業（プロジェクト委託型）

項目	内容
事業目的	国（中小企業庁）が実施する「革新的ものづくり産業創出連携促進事業～戦略的基盤技術高度化支援事業～」(いわゆる「サポイン事業」)のうち、中小企業者等が橋渡し研究機関の能力を活用して行う実用化につながる可能性の高い、国が指定するテーマに沿った研究開発・試作品開発を支援する。
委託対象事業	<p>委託対象事業としては、次の要件を満たすことが必要。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 中小ものづくり高度化法の認定を受けた「特定研究開発等計画」を基本とした研究開発・試作品開発であること 2. 国が指定するテーマの何れかに沿った研究開発であり、公共調達等への参画につながる可能性が高い等、政策課題の解決に向けた研究開発・試作品開発であること 3. NEDOの確認を受けた「橋渡し研究機関」が、中小企業者等の共同研究等の相手先として参画すること
契約形態	委託：NEDO 負担率 100%
委託額	年間1億円以内（下限は1,000万円）
事業期間	2年度または3年度
公募期間	2015年6月26日～2015年7月31日
担当部署	イノベーション推進部 プラットフォームグループ

（出所：NEDO）

⑥中堅・中小企業への橋渡し研究開発促進事業

項目	内容
事業目的	中堅・中小・ベンチャー企業が、橋渡し研究機関から技術シーズの移転を受けてビジネスにつなげることや、中小企業等が保有する技術を橋渡し研究機関の能力を活用して迅速かつ着実に実用化することを通じて、自社の技術力向上や生産方法等の革新等を実現することを支援する。加えて、上述のような取り組みを NEDO が助成することで、橋渡し研究機関が積極的にその機能強化に取り組むことを促進する。
助成対象事業	以下のいずれかに該当する中小企業等及び組合等が、「橋渡し研究機関」との共同研究により実施する新規性・革新性の高い実用化開発 1. 中小企業基本法で定める中小企業者 2. 売上高 1,000 億円未満又は従業員 1,000 人未満の企業 3. 上記 2. の売上高基準及び従業員基準を満たす組合等
契約形態	助成：NEDO 負担率 3 分の 2
助成額	事業期間の総額が 1 億円以内（下限は 1,500 万円）
事業期間	交付決定日（2015 年 9 月末を予定）～2017 年 2 月 28 日（予定）
公募期間	2015 年 5 月 26 日～2015 年 7 月 22 日
担当部署	イノベーション推進部 プラットフォームグループ

(出所：NEDO)

オープンイノベーション協議会

前述の事業に加え、NEDO では、我が国産業のイノベーションの創出および競争力の強化に寄与することを目的としてオープンイノベーション協議会を設立し、オープンイノベーションに関する各種調査研究やイベントを実施している。

項目	内容
目的・概要	民間事業者の「オープンイノベーション」の取り組みを推進し、我が国産業のイノベーションの創出および競争力の強化に寄与することを目的として 2015 年 2 月 12 日に設立。会長の野路 國夫 氏（株式会社小松製作所 代表取締役会長）を含む、16 名の幹事（民間事業者）を置き、NEDO が事務局を務める。
活動内容	<ol style="list-style-type: none"> 1. 会員間におけるオープンイノベーションの推進事例の共有 <ol style="list-style-type: none"> ①大規模セミナー・イベントの開催 ②テーマ別ワークショップの開催（テーマ：産学連携、社内マネジメント、コーディネーター育成等） ③ビジネス案件創出を目指すイベント（NEDO ピッチ）の開催 2. 海外のオープンイノベーション動向の把握 3. 我が国全体への啓発・普及活動 4. 政策提言活動 5. オープンイノベーション白書の作成 6. 重要分野におけるオープンイノベーションの推進に関する検討 7. 大学・研究機関等との交流の促進 8. その他協議会の目的の達成に資する活動
会員数	380（2015 年 10 月 30 日時点）
会員構成	民間企業（本会員）、企業以外の法人および幹事会が承認した個人（賛助会員）
会費	無料
募集方法	下記 HP より入会届をダウンロードし事務局へ送付（随時受付）
詳細ページ	http://www.nedo.go.jp/news/other/ZZCA_100013.html
担当部署	イノベーション推進部 総括グループ

（出所：NEDO）

■ 国立研究開発法人 産業技術総合研究所（AIST）

国立研究開発法人産業技術総合研究所（AIST：産総研）では、従来から先端的な研究成果をスピーディーに社会に出していくため、ベンチャー企業の創出・支援に取り組んでいる。2002年より創出・支援の制度を構築し、現在はベンチャー開発・技術移転センターがそのプラットフォームとして、「スタートアップ開発戦略タスクフォース」の実施並びに「ベンチャー技術移転促進措置」および「出資業務」の運用を行っている。

ベンチャー開発・技術移転センターの業務概要

項目	内容
スタートアップ開発戦略タスクフォース	主に産総研で生まれた技術シーズを対象に、研究者とビジネス人材が協力してベンチャー創業を目指す事業化プロジェクト
カーブアウト事業	企業の技術シーズと人材を受け入れて、タスクフォースでベンチャー企業の創出を目指すプロジェクト
ベンチャー技術移転促進措置	産総研技術移転ベンチャーへの知財権の一部譲渡、独占実施権の付与、施設・設備使用料の割引、専門家相談の機会提供など
産総研の設備・特許等を産総研技術移転ベンチャー等に現物出資	
産総研技術移転ベンチャーをウェブサイト「TECH Meets BUSINESS」で広く紹介 https://unit.aist.go.jp/ictes/tmb/	

（出所：産業技術総合研究所）

ベンチャー開発・技術移転センターは、各技術シーズの特徴や性格に合った事業化の推進を目的に、(1) 既存企業への知的財産等のライセンスによる技術移転と (2) 技術移転ベンチャー等の創業による事業化の2つの事業化方法を一元的に扱う組織として、「ベンチャー開発部」と「知的財産部 技術移転室」とが一体化し、2015年4月に発足した。

なお、ベンチャー開発・技術移転センターでは、そのベンチャー創出・支援活動の成果を報告するため、「ベンチャー開発成果報告会（旧称：タスクフォース成果報告会）」を2005年より開催している（<https://unit.aist.go.jp/ictes/ci/tf/tf-review.html>）。

■独立行政法人 情報処理推進機構（IPA）

独立行政法人情報処理推進機構（IPA）では、未踏 IT 人材発掘・育成事業（以下「未踏事業」という）で輩出した世界で活躍する「若い突出した IT 人材」とその技術・サービスを紹介するとともに、経済社会の様々なフィールドでイノベーションが起り続けるエコシステムの創出について考える「未踏会議」を開催した。

「未踏会議」開催概要

項目	内容
目的	「未踏事業」を巣立った若きクリエイターの挑戦を紹介するとともに、産学官が連携して、未踏的人材の更なる発掘、育成、飛翔を推進し、経済社会の様々なフィールドでイノベーションが起り続けるエコシステムが創出されるためには何が必要かを考える。
定員	150名
開催場所	六本木アカデミーヒルズ オーディトリウム
開催日	2015年3月10日
担当部署	IT人材育成本部 イノベーション人材センター

（出所：独立行政法人情報処理推進機構「未踏会議開催案内」）

また、同日の3月10日に、未踏事業のOB/OGや関係者が中心となり、一般社団法人未踏を設立、活動を開始した。IPAと当法人は相互に連携・協力し、未踏クリエイター同士の交流の促進、最大限に力を発揮できる環境整備等に取り組む。

■文部科学省

文部科学省のベンチャー支援施策として、グローバルアントレプレナー育成促進事業（EDGEプログラム）、官民イノベーションプログラムを行っている。

●グローバルアントレプレナー育成促進事業（EDGEプログラム）

研究開発成果を基にした起業・イノベーション創出に挑戦する人材を育成し、イノベーションが次々と創出される環境（イノベーション・エコシステム）を構築するため、文部科学省では、2014年度から「グローバルアントレプレナー育成促進事業（EDGEプログラム）」を実施している。この事業では、ベンチャーキャピタル等の民間企業や海外機関と連携して、専門性を持った大学院生や若手研究者を対象に世界でも先進的な起業家・イノベーション人材育成を行う大学を支援している。2014年度は事業を実施する13の大学の採択を行い、各大学での事業が開始された。

グローバルアントレプレナー育成促進事業（EDGEプログラム）採択機関

プログラムの名称	機関名
東京大学グローバルイノベーション人材育成促進事業	東京大学
起業実践プログラムによるイノベーションリーダーの育成	東京農工大学
チーム志向越境型アントレプレナー育成プログラム	東京工業大学
医・工・デザイン連携グローバルアントレプレナー育成プログラム（iKODEプログラム）の開発・実施	滋賀医科大学
GTEP（グローバル・テクノロジー・アントレプレナーシップ・プログラム）	京都大学
「世界適塾」魁 -World Tekijuku Groundbreakers-	大阪大学
「モノのインターネット」分野でのグローバルアントレプレナー育成プログラム～Global Entrepreneurs in Internet Of Things (GEIOT)	奈良先端科学技術大学院大学
ひろしまアントレプレナーシッププログラム	広島大学
九州大学グローバルイノベーション人材育成エコシステム形成事業	九州大学
地域産学官連携型持続的イノベーション・エコシステム拠点：科学技術駆動型イノベーション創出プレイヤー養成プログラム	大阪府立大学
グローバルイノベーション人材育成連携プログラム	慶應義塾大学
WASEDA-EDGE 人材育成プログラム ～共創館イノベーション・エコシステムの構築～	早稲田大学
イノベーション・アーキテクト養成プログラム	立命館大学

（出所：文部科学省科学技術・学術政策局）

●官民イノベーションプログラム（実用化に向けた官民共同の研究開発の推進）

2013年1月、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」が閣議決定され、2012年度補正予算が2013年1月28日に国会に提出され可決された。

「産業競争力強化法」が、2014年4月から施行され、国立大学法人等が一定の要件を満たしたVCへの出資を行うことが可能となった。

官民イノベーションプログラムによる国立大学法人に対する1000億円出資

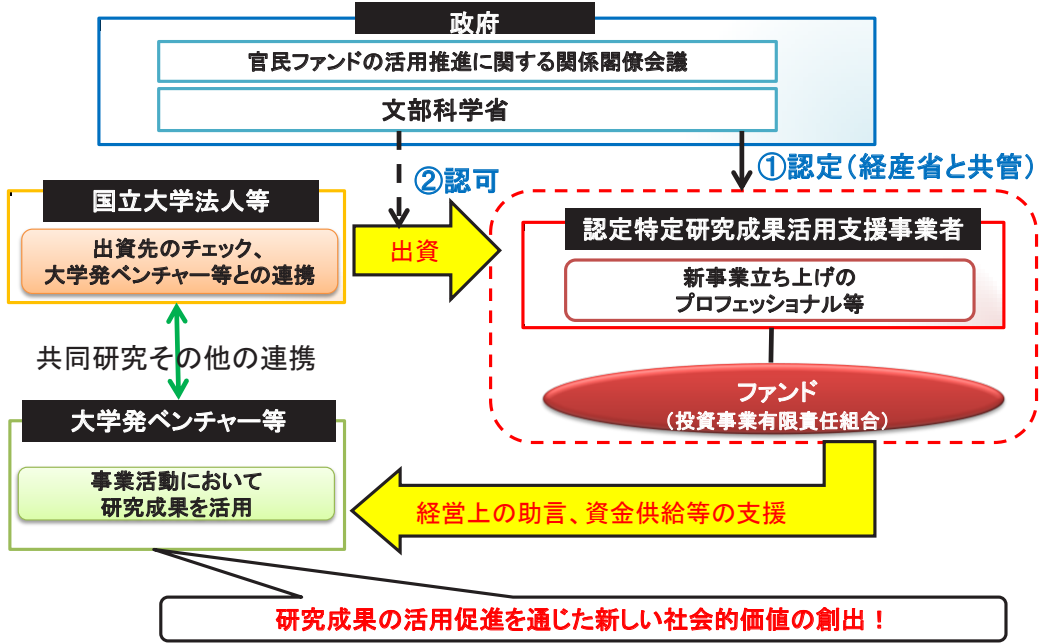
<p>2012年度補正予算において、高い研究力および共同研究実績を有する4つの国立大学に対して1,000億円を出資</p> <p>・大学別出資額（計1,000億円）</p> <p>①東京大学417億円、②京都大学292億円、③大阪大学166億円、④東北大学125億円</p>

大学	金額	認定・認可の申請とその状況
①東京大学	417億円	○VCへ出資するための認定・認可の申請は、2015年9月末時点でされていない。
②京都大学	292億円	○京都大学イノベーションキャピタル株式会社へ出資するための認可の申請があり、国立大学法人評価委員会官民イノベーションプログラム部会において意見交換が行われた。（2014年9月3日開催） ○2014年12月22日に京都大学イノベーションキャピタル株式株式会社設立。
③大阪大学	166億円	○大阪大学ベンチャーキャピタル株式会社へ出資するための認可の申請があり、国立大学法人評価委員会官民イノベーションプログラム部会において意見交換が行われた。（2014年9月3日開催） ○2014年12月22日に大阪大学ベンチャーキャピタル株式株式会社設立。 ○2015年6月8日に大阪大学ベンチャーキャピタル株式会社を無限責任組合員とする1号投資事業有限責任組合に関する「特定研究成果活用支援事業計画」を認定。 ○2015年8月21日に1号投資事業有限責任組合設立。 ○2015年9月30日にマイクロ波化学株式会社に対して3億円を出資。
④東北大学	125億円	○東北大学ベンチャーパートナーズ株式会社へ出資するための認可の申請があり、国立大学法人評価委員会官民イノベーションプログラム部会において意見交換が行われた。（2014年11月4日開催） ○2015年2月23日に東北大学ベンチャーパートナーズ株式株式会社設立。 ○2015年6月26日に、東北大学ベンチャーパートナーズ株式会社を無限責任組合員とする1号投資事業有限責任組合に関する「特定研究成果活用支援事業計画」を認定。 ○2015年9月3日に1号投資事業有限責任組合設立。

（出所：文部科学省資料）

国立大学法人による出資制度の概要

- **産業競争力強化法**において、**国立大学法人等が一定の要件を満たしたベンチャー支援会社等への出資を可能とする制度改正を措置**（2014年4月1日施行）。



(出所：国立大学出資事業シンポジウム資料)

■ 国立研究開発法人 科学技術振興機構 (JST)

国立研究開発法人科学技術振興機構 (JST) では、ベンチャー支援事業として「大学発新産業創出プログラム (START)」「出資型新事業創出支援プログラム (SUCCESS)」「大学発ベンチャー表彰」、国立研究開発法人を中核とした「イノベーションハブ構築支援事業」を行っている。

● 大学発新産業創出プログラム (START)

JST 産学連携展開部が、大学発ベンチャー支援のため「大学発新産業創出プログラム (START)」を行っている。

● 出資型新事業創出支援プログラム (SUCCESS)

JST 起業支援室では、2014年4月より、「出資型新事業創出支援プログラム (SUCCESS)」を開始した。この事業は、JSTの研究開発成果の実用化を目指すベンチャー企業に対し、出資や人的・技術的援助を行う。JSTがベンチャー企業の株主になることで民間の資金が集まっていく「呼び水効果」を狙っている。2014年度は2件の出資を実行し、2015年度は9月末現在で1件の出資を実行した。

項目	内容
出資対象	以下の2点を満たすものが対象。 1. JSTの研究開発成果の実用化を目指すベンチャー企業であること 2. アーリーステージの企業であること
出資の内容	1. 出資できる財産： 金銭およびJSTが保有する知的財産・研究設備 2. 出資件数：年間2～5件程度 3. 出資の上限：[出資比率] 原則として総議決権の1/2 [出資金額] 累計額で1社あたり5億円
担当部署	科学技術振興機構 産学共同開発部 起業支援室

(出所：JST ホームページ (<http://www.jst.go.jp/entre/outline.html>))

●大学発ベンチャー表彰 ～Award for Academic Startups～

本表彰は2014年度に新しく始まった表彰制度である。

JSTと国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)は、2015年8月に東京ビッグサイトで「大学発ベンチャー表彰2015 ～Award for Academic Startups～」表彰式を開催した。

この表彰は、大学等における研究開発成果を活用して起業した大学発ベンチャーのうち、今後の活躍が期待される優れたものとともに、特にその成長に寄与した大学や企業等を表彰するものである。

項目	内容
目的	大学等における研究開発成果を用いた起業および起業後の挑戦的な取り組みや、大学や企業からの大学発ベンチャーへの支援等の促進
対象	大学発ベンチャー(定義は以下1～4) 1. 大学等※の特許を活用して起業したベンチャー企業 2. 特許以外の大学等の研究成果を活用して起業したベンチャー企業 3. 大学等の教職員・学生等による人材移転型ベンチャー企業 4. 大学等が支援した出資・経営支援型ベンチャー企業 あわせて、特にその成長に寄与した機関、企業を表彰。 ※大学等 国公立大学、高等専門学校、国立試験研究機関、公立試験研究機関、国立研究開発法人、公益法人等の非営利法人
応募期間	2015年5月15日～6月25日
表彰日・会場	2015年8月27日・東京ビッグサイト
担当部署	科学技術振興機構 産学共同開発部 起業支援室 新エネルギー・産業技術総合開発機構 イノベーション推進部

(出所: JST ホームページ (<http://www.jst.go.jp/aas/>))

●国立研究開発法人を中核としたイノベーションハブ構築支援事業

国立研究開発法人※が、産業界や大学等の研究機関の中心となり、設定したテーマの研究開発資源を結集し、イノベーション創出を目指す事業で、市場の動向やニーズを十分に分析し、オープンイノベーションのハブとしての戦略を構築・推進する。JSTは、このような国立研究開発法人の斬新な取り組みを支援する。

※従来の研究開発型の独立行政法人。2015年4月改称。

2015年度採択課題

対象機関	事業内容
物質・材料研究機構	「情報統合型物質・材料開発イニシアティブ」
宇宙航空研究開発機構	「太陽系フロンティア開拓による人類の生存圏・活動領域拡大に向けたオープンイノベーションハブ」

(出所: JST ホームページ (<http://www.jst.go.jp/ihub/>))

■ 総務省

総務省では、ICT分野において破壊的な地球規模の価値創造を生み出すために、大いなる可能性がある奇想天外で野心的なICT技術課題に挑戦する人材を支援している。また、ICT分野において、革新的な技術シーズやアイデアの事業化を目指すベンチャー企業等およびそれを支援するVC等も支援している。

独創的な人向け特別枠「Innovation」プログラム

項目	内容
意図	ICT分野において破壊的な地球規模の価値創造を生み出すために、大いなる可能性がある奇想天外で野心的なICT技術課題に挑戦する人材を支援する。
募集の対象者	日々新しい技術や発想が誕生している世界的に予想のつかないICT分野において、破壊的な地球規模の価値創造を生み出すために、大いなる可能性があり、奇想天外で野心的な技術課題に挑戦する個人。ゴールへの道筋が明確になる価値ある失敗に挑戦することを恐れない者。なお、以下の申請資格を持つ者に限る。 (1) 義務教育修了者 (2) 日本国籍を持つ者等
採択予定数	10件程度
支援期間	1年間
支援する研究費	300万円(上限) + 間接経費(30%)
担当部署	情報通信国際戦略局 技術政策課SCOPE事務局

(出所：Innovationウェブサイト (<http://www.inno.go.jp/>))

ICTイノベーション創出チャレンジプログラム (I-Challenge!)

項目	内容
意図	ICT分野において、革新的な技術シーズやアイデアを用いた新事業の創出を目指すベンチャー企業等に対して、VC等の民間の事業化ノウハウ等の活用による事業育成支援と研究開発支援を一体的に推進する。
募集の対象者	【革新的な技術シーズやアイデアの事業化を目指すベンチャー企業等(研究開発機関)】 ・ 中小企業基本法に規定する中小企業 ・ 学校教育法に規定する大学等の公益法人 等 【研究開発機関を支援するVC等(事業化支援機関)】 ・ 中小企業投資育成株式会社法に規定する中小企業投資育成株式会社 ・ 投資事業有限責任組合契約に関する法律に規定する投資事業有限責任組合 等
採択予定数	3~5件程度
支援期間	1年間
支援する研究費	研究開発機関：1億円(上限) <間接経費(30%以内)含む> 補助率 中小企業 3分の2 大学等 10分の10 事業化支援機関：1千万円(上限) <一般管理費含む> 補助率 3分の2
担当部署	情報通信国際戦略局 技術政策課調査係

(出所：総務省ホームページ (http://www.soumu.go.jp/menu_seisaku/ictseisaku/ictR-D/ichallenge/))

■ 国立研究開発法人 情報通信研究機構（NICT）

国立研究開発法人情報通信研究機構(NICT)は「ICT メンタープラットフォーム」[※]を組織し、ICT ベンチャー創造支援のため、学生向けに「起業家甲子園」、一般向けに「起業家万博」を実施している。

※ 「ICT メンタープラットフォーム」

ICT 分野の事業化を阻むとされる「3 つ（事業、資金、人材）のクレバス」を埋めるため、ICT 業界等で活躍する方々を「国立研究開発法人情報通信研究機構 ICT メンタープラットフォーム メンター」として組織化し、その「メンター」と「地域」、「若い人材」をつなぐプラットフォームである。

「起業家甲子園」概要

項目	内容
事業概要	全国から選抜された高専学生、大学生および、大学院生等の若者が、ICT を用いて自ら開発した商品・サービスをメンターとともに更に磨きをかけ、アントレプレナーシップ魂を込めたプレゼンテーションにより競い合うビジネスコンテストである。2014 年度は 11 チームが出場した。
開催日	2015 年 3 月 3 日
主催	国立研究開発法人情報通信研究機構
参加者	教職員、学生等 約 190 名

（出所：「情報通信ベンチャー支援センター」ホームページ、NICT NEWS No.451 APR 2015）

「起業家万博」概要

項目	内容
事業概要	「起業家万博」は、ICT を用いて豊かな世の中を目指そうと取り組む全国各地の ICT ベンチャーが、工夫を凝らした新規事業（商品・サービス）を発表し、事業提携・資金調達・販路拡大・人材確保などのビジネスマッチングにチャレンジするイベントである。2014 年度は 10 社が発表した。
開催日	2015 年 3 月 4 日
主催	国立研究開発法人情報通信研究機構
参加者	大手企業、都内 ICT 系企業、投資会社、地域支援団体関係者等 約 190 名

（出所：「情報通信ベンチャー支援センター」ホームページ、NICT NEWS No.451 APR 2015）

■厚生労働省 職業安定局

2014年7月22日、厚生労働省は「求職活動中に創業の準備・検討をする場合」にも雇用保険の基本手当が給付される場合がある旨を明確化するための通達を出した。

2014年6月24日に閣議決定された『日本再興戦略』改訂2014の中で、「ベンチャー・創業の加速化」の一環として、創業に伴う生活の不安定化の懸念を解消するため、会社を退職して求職活動中に創業の準備・検討を行う者に対する雇用保険給付の取扱いを明確化することを『速やかに実施』するとしていたことを受けたものである。

『日本再興戦略』改訂2014（19頁）

IV. 改訂戦略の主要施策例

1-（1）-③ 産業の新陳代謝とベンチャーの加速化、成長資金の供給促進

政府調達におけるベンチャー企業の参入促進、求職活動中に創業準備・検討を行う者に対する雇用保険給付の取扱いの明確化等、きめ細かな対応を行う。

【今年度中を目途に諸制度を整備】

■内閣府

内閣府は、国家戦略特別区域において、規制改革等の施策を総合的かつ集中的に推進している。この施策には、ベンチャー支援に係る様々な取り組みが含まれている。

1. 国家戦略特区の概要

(1) 制度の特徴

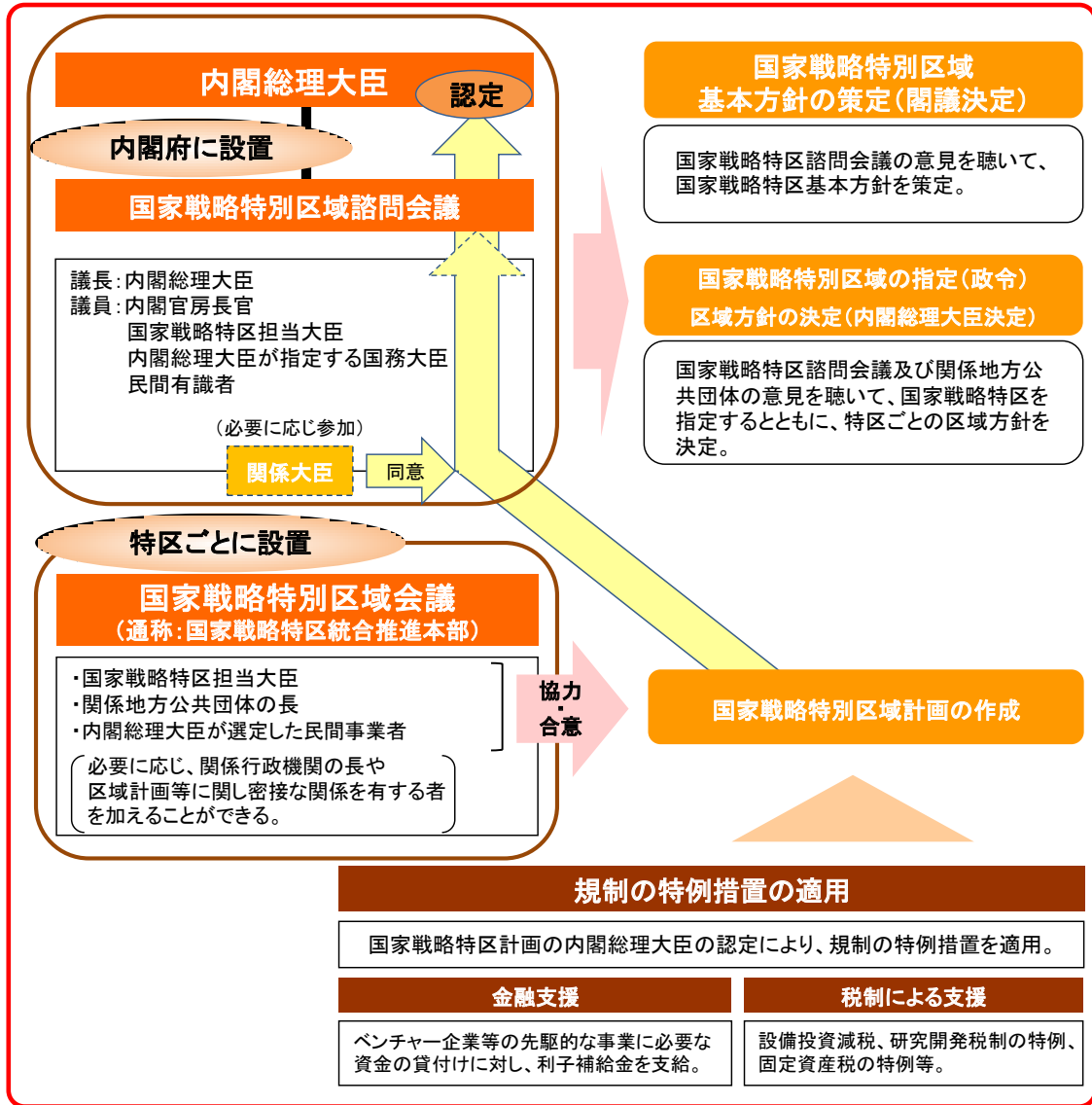
国家戦略特区は、国際的な経済活動の拠点の形成を促進するため、2015年度までを集中取り組み期間とし、いわゆる「岩盤規制」を含む規制改革全般について突破口を開いていく制度である。これまでも構造改革特区や総合特区により規制改革を行ってきたが、国家戦略特区は、従来の特区制度にはない「2つの仕組み」を備えることで、強力に規制改革を進めている。

第1の特徴は、「国が受身にならない仕組み」である。従来の特区制度は、地域の発意に基づき、自治体による申請を認めて特区を指定する制度であり、いわば、地方の要望に応えるという「国は受け身」の枠組みであった。しかし、本制度では、国家戦略特区担当大臣、関係自治体の首長および民間代表者の三者を構成員とする「区域会議」を特区ごとに設置し、担当大臣が地域に出向いて、現場からの提案や要望を直接吸い上げる仕組みを設けている。これまでも高い頻度で区域会議を開催し、大胆な規制改革を伴う具体的な事業の計画（区域計画）を、数多く決定している。

第2の特徴は、「内閣総理大臣のリーダーシップで規制改革を実現する仕組み」を有していることである。具体的には、内閣総理大臣を議長とし、関係閣僚および民間有識者を含めた合計11名を構成員とする「国家戦略特区諮問会議」において、必要に応じて規制担当大臣も含め、オープンな場で規制改革の是非を議論した上で、最後は内閣総理大臣が決断する仕組みである。これまでに16回の特区諮問会議を開催し、内閣総理大臣の強力なリーダーシップにより、大胆な規制改革が目に見える形で、スピード感を持って進展しているところである。

国家戦略特別区域法の概要

経済社会の構造改革を重点的に推進することにより、産業の国際競争力を強化するとともに、国際的な経済活動の拠点の形成を促進する観点から、国が定めた**国家戦略特別区域**において、規制改革等の施策を総合的かつ集中的に推進するために必要な事項を定める。



構造改革特区との連携

- 国家戦略特区に関する提案のうち、構造改革の推進等に資すると認められるものは、構造改革特区の提案とみなして構造改革特区として支援。
- 構造改革特区の規制の特例措置について、国家戦略特区計画に記載し総理の認定を受けることで活用が可能。

施行期日

- 公布日(2013年12月13日)から施行。
- ただし、次の規定は、政令で定める日(2014年4月1日)から施行。
 - 国家戦略特別区域計画の認定等に関する規定
 - 国家戦略特別区域計画に基づく事業に対する規制の特例措置等

(出所：内閣府資料)

国家戦略特区と既存特区との比較

	国家戦略特区	総合特区	構造改革特区
目的・趣旨	経済社会の構造改革を重点的に推進することにより、産業の国際競争力の強化、国際的な経済活動の拠点の形成を促進。規制改革を総合的・集中的に推進。 →岩盤規制の突破口、成長のエンジン	地域の先駆的な取組に対し、規制の特例措置に加え、税制・財政・金融上の支援措置により総合的に支援。 →地域のチャレンジをオーダーメイド・総合的に支援	現場ニーズに基づく構造改革の推進及び地域の活性化。 →規制緩和を試行的に実施。最終的には全国展開を視野に。
制定年月	2013年12月	2011年6月	2002年12月
国・地方・民間の関係	国が区域や区域方針を決定。特区ごとの区域会議に、国・地方公共団体・民間事業者が対等の立場で参画し、区域計画を密接な連携の下に作成・合意。国が認定。 →基本 トップダウン 。計画は3者（国、地方、民間）で策定。	地方公共団体からの申請に基づき、国が特区を指定、総合特区計画を認定。 →基本 ボトムアップ だが、区域指定は国	規制の特例措置を活用する地方公共団体からの申請に基づき、国が構造改革特区計画を認定。 → ボトムアップ 。区域指定なし。
対象区域	政策テーマ・プロジェクトに応じ、国が決定した区域に限定して、適用。 → 指定数は厳選 。段階的に指定	指定地方公共団体が計画認定を受けた区域に限定して、適用。 → 当面、新規の特区指定は行わない 。	特区計画の認定について、すべての地方公共団体が申請可能。 → 一般的・汎用的な制度
指定区域数 認定計画数	9区域	48区域（国際7、地域41）	規制改革数 787件 （特区として対応237件、全国的に対応550件） 認定件数 371特区 （これまでに1,245件の特区計画を認定）
支援措置	規制の特例を中心に、税制・金融上の措置	規制の特例、税制・財政・金融上の措置を総合的に実施	規制の特例措置のみ
規制改革の実現手法	特区諮問会議、区域会議、特区WG	国と地方の協議会	省庁間で調整
既存特区の課題と国家戦略特区の特徴	規制改革事項をパッケージ化、規制改革事項を措置後に地域指定 → 目に見える形で迅速に改革を実現	地域指定後に個別の規制特例措置を調整 → 実現に多大な労力と時間が必要	個別提案に対し個別に規制の特例を措置 → 改革の効果が限定的になる側面

（出所：内閣府資料）

(2) これまでの取り組みと成果

2013年12月に国家戦略特区法が成立し、2014年1月に特区諮問会議を立ち上げ、5月に6つの区域を国家戦略特区として指定した。同年6月には「関西圏」および「福岡市」を皮切りに、「新潟市」、「養父市」、「東京圏」、「沖縄県」と10月までに全ての区域会議を立ち上げた。その後、2015年3月には地方創生特区（国家戦略特区の2次指定）として「仙北市」、「仙台市」、「愛知県」を指定することを決定（正式な指定は8月）し、9月に各区域会議を立ち上げた。

2014年5月の区域指定から1年半で、9つの区域で合計29回の区域会議を開催し、医療、雇用、農業、都市再生・まちづくりなどの幅広い規制改革分野において具体的な事業の計画を作成し、合計109の事業が内閣総理大臣の認定を受けている。

区域会議の開催、区域計画の認定状況

これまでの区域会議の開催、区域計画の認定状況



(出所：内閣府資料)

(3) 国家戦略特区において活用可能な規制改革事項

本制度では、各特区は、国家戦略特区法等によってあらかじめ措置された規制改革事項を活用して、具体的な事業を推進している。国においては、さらなる規制改革を推進すべく、区域会議からの要望や全国各地からの提案を受けて、新たな規制改革事項の追加にも積極的に取り組んでいる。

例えば、改正国家戦略特区法（2015年9月1日施行）においては、「公設民営学校の設置」や「外国人家事支援人材の受入れ」、「都市公園内における保育所等の設置」といった合計15の規制改革事項を新たに追加した。この改正により、国家戦略特区においては、現在38の規制改革事項を活用することが可能となっている。

国家戦略特区で実現した規制改革事項（全国措置も含む）

国家戦略特区で実現した規制改革		
		赤字・・・法律で措置された事項 下線・・・全国措置された事項
都市再生・まちづくり	医療	農林水産業
<p>容積率・用途等土地利用規制の見直し ⇒居住を含め都市環境を整備</p> <p>エリアマネジメントの民間開放（道路の占用基準の緩和） ⇒道路空間の利用による都市の魅力向上</p> <p>滞在施設の旅館業法の適用除外 ⇒外国人の滞在ニーズへの対応</p>	<p>病床規制の特例による病床の新設・増床の容認 ⇒高度な水準の医療の提供</p> <p>医療法人の理事長要件の見直し ⇒医療法人のカバナス強化</p> <p>iPS細胞から製造する試験用細胞等への血液使用の解禁 ⇒医薬品の研究開発等に係る国際競争力強化</p> <p>臨床修練制度を活用した国際交流の推進 ⇒地域医療分野における国際交流の促進</p> <p>国際医療拠点における外国医師の診察、外国看護師の業務解禁 ⇒高度な医療技術を有する外国医師等の受入推進</p> <p>保険外併用療養の拡充 ⇒高度な水準の医療の提供</p> <p>医学部の新設に関する検討 ⇒社会保障制度や全国的な影響等を勘案</p>	<p>農業委員会と市町村の事務分担 ⇒農地の流動化の促進</p> <p>農業生産法人の要件緩和 ⇒6次産業化の推進</p> <p>国有林野の民間貸付・使用の拡大 ⇒国有林野の活用促進</p> <p>漁業生産組合の設立要件の緩和 ⇒漁業の競争力向上、6次産業化の推進</p> <p>農業への信用保証制度の適用 ⇒商工業とともに行う農業についての資金調達の円滑化</p> <p>農家レストランの農用地区域内設置の容認 ⇒地域農畜産物の利用促進</p> <p>酒類のインターネット販売の緩和 ⇒地域特産品の流通促進</p> <p>中山間地域等直接支払の補助金返還免除 ⇒6次産業化、農業振興・地域振興の促進</p> <p>有害鳥獣捕獲許可の権限移譲 ⇒地域の特性に合わせた捕獲許可期間の柔軟化</p>
ビジネス環境の改善、起業・開業促進	歴史的建築物の活用	教育
<p>開業ワンストップセンターの設置 ⇒法人設立手続きの簡素化・迅速化</p> <p>公証人の公証役場外における定款認証 ⇒法人設立手続きの簡素化・迅速化</p> <p>NPO法人の設立手続きの迅速化 ⇒NPO法人設立によるソーシャルビジネスの促進</p> <p>官民の垣根を越えた人材移動の柔軟化 ⇒スタートアップ企業における人材確保</p> <p>空港アクセスバスの手続き緩和 ⇒空港アクセスの充実</p>	<p>歴史的建築物に関する旅館業法の特例 ⇒地域活性化、国際観光等の推進</p> <p>古民家等の活用のための建築基準法の適用除外等 ⇒地域活性化、国際観光等の推進</p>	<p>公立学校運営の民間への開放（公設民営学校の設置） ⇒グローバル人材の育成等多様な教育の提供</p>
雇用	外国人材の活用	保育等
<p>農業等に従事する高齢者の就業時間の柔軟化 ⇒地方における高齢退職者の就業促進</p> <p>雇用条件の明確化・雇用労働相談センターの設置 ⇒新規開業企業、グローバル企業等の投資促進</p> <p>有期雇用の特例 ⇒柔軟で多様な働き方、プロジェクト単位での雇用促進</p>	<p>外国人家事支援人材の活用 ⇒女性の活躍推進等</p> <p>外国人創業人材の在留資格の基準緩和 ⇒創業人材等の多様な外国人の受入推進</p>	<p>地域限定保育士の創設 ⇒保育士不足の解消</p> <p>都市公園内における保育所等設置の解禁 ⇒保育所等の福祉サービスの充実</p>

（出所：内閣府資料）

(4) 今後の取り組み

残された集中取り組み期間で一層のスピード感を持って岩盤規制も含めた規制改革を実現するため、国は、今後も具体的な事業や提案のニーズに柔軟かつスピーディに対応し、目に見える成果を打ち出していくこととしている。

また、1次指定した6区域については、事業の進捗状況等について厳格な評価を行い、PDCAサイクルによる進捗管理も行うこととしている。

さらに、規制改革により地方創生を実現したいとする熱意に満ちた自治体の取り組みを推し進めるべく、2015年内できるだけ速やかに地方創生特区の第2弾（国家戦略特区の3次指定）を実現させ、多くの規制改革パッケージが実現できる特区をさらに拡大していく。

2. 国家戦略特区における起業・開業関連の取り組み

(1) 各特区の政策課題

各特区の目標・政策課題や実施すべき事業に関する基本的な事項を定めている「国家戦略特別区域及び区域方針」(2014年5月1日内閣総理大臣決定 2015年8月28日一部変更)においては、以下のとおり政策課題を掲げている(色付け箇所は起業・開業関連事項)。

各特区の政策課題

区域	政策課題
I. 東京圏 (東京都、神奈川県、千葉県成田市)	(1) グローバルな企業・人材・資金等の受入れ促進 (2) 女性の活用促進も含めた、多様な働き方の確保 (3) 起業等イノベーションの促進、創業等のハブの形成 (4) 外国人居住者向けを含め、ビジネスを支える生活環境の整備 (5) オリンピック・パラリンピックを視野に入れた国際都市にふさわしい都市・交通機能の強化
II. 関西圏 (大阪府、兵庫県、京都府)	(1) 高度医療の提供に資する医療機関、研究機関、メーカー等の集積及び連携強化 (2) 先端的な医薬品、医療機器等の研究開発に関する阻害要因の撤廃、シーズの円滑な事業化・海外展開 (3) チャレンジングな人材が集まる都市環境、雇用環境等の整備
III. 新潟県新潟市	(1) 農地の集積・集約、企業参入の拡大等による経営基盤の強化 (2) 6次産業化及び付加価値の高い食品開発 (3) 新たな技術を活用した革新的農業の展開 (4) 農産物及び食品の輸出促進 (5) 農業ベンチャーの創業支援
IV. 兵庫県養父市	(1) 耕作放棄地等の生産農地への再生 (2) 6次産業化による付加価値の高い新たな農産物・食品の開発 (3) 農業と観光・歴史文化の一体的な展開による地域振興
V. 福岡県福岡市	(1) 起業等のスタートアップに対する支援による開業率の向上 (2) MICEの誘致等を通じたイノベーションの推進及び新たなビジネス等の創出
VI. 沖縄県	(1) 外国人観光客等が旅行しやすい環境の整備 (2) 地域の強みを活かした観光ビジネスモデルの振興 (3) 国際的環境の整ったイノベーション拠点の整備
VII. 秋田県仙北市	(1) 国有林野の民間開放による有効活用 (2) 臨床修練制度を活用した国際交流の促進 (3) 耕作放棄地等の生産農地への再生 (4) 国内外観光客の誘客と観光拠点の開発 (5) 地域の安全対策及び第一次産業への無人飛行の活用
VIII. 宮城県仙台市	(1) 女性、若者、シニアなどを重視した意欲ある起業家の輩出 (2) 株式会社やNPO法人などの起業手続きの迅速化 (3) 起業家・ベンチャー企業の経営の安定化・雇用の拡大 (4) 保育士確保、待機児童解消等による女性の社会参加の拡大 (5) 被災対応・産業復興のための次世代移動体システムの実証促進
IX. 愛知県	(1) 公立学校における多様な教育の提供による産業人材の育成 (2) 農業の所得向上と成長分野への転換 (3) 先進医療の拡大 (4) 外国人も含めた最適な雇用環境を整備 (5) 成長産業・先端技術の中核拠点の形成

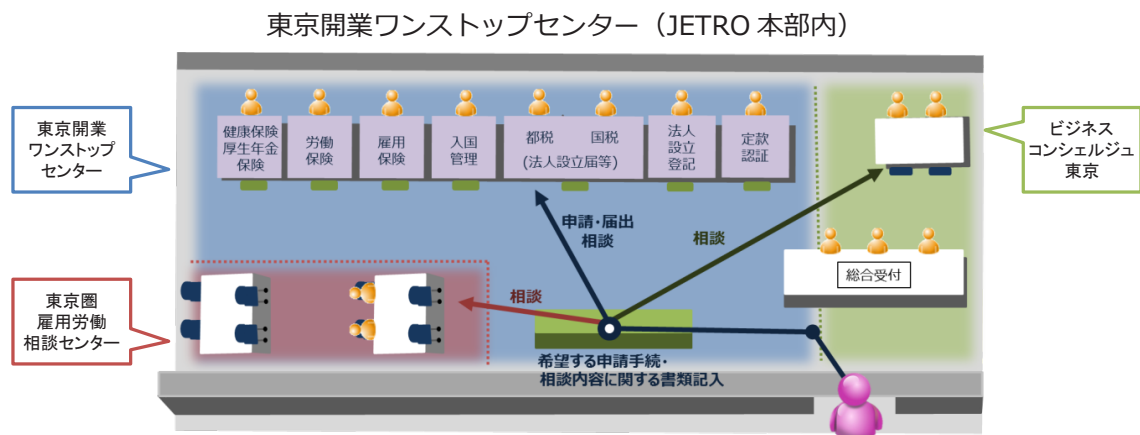
(出所:「国家戦略特別区域及び区域方針」(2014年5月1日内閣総理大臣決定 2015年8月28日一部改正))

(2) 起業・開業関連の具体的な取り組み

具体的な取り組みとしては、2014 年秋以降、「雇用労働相談センター」を福岡市、関西圏、東京圏で設置し、雇用ルールの周知や個別労働関係紛争の防止等を目的として、弁護士等が無料で助言等を行っている。新潟市についても、2015 年 6 月に同センターの設置に係る計画が認定を受けている。

また、東京圏には、外資系企業や国内ベンチャー企業等の開業を促進するため、2015 年 4 月 1 日、独立行政法人日本貿易振興機構（JETRO）本部内に、国と東京都が共同で運営する「東京開業ワンストップセンター」を開設した。開業にあたっての行政手続きの縦割りによる煩雑さを軽減すべく、登記、税務、年金・社会保険、在留資格認定証明書等の法人設立に係る窓口を集約化し、ワンストップでの手続きを可能化した。各部門のブースには、関係省庁および東京都が相談員を派遣し、申請文書等の作成支援・受付等を実施している。また、企業の要望に応じ、多言語による通訳や翻訳サービスも提供している。

定款認証については、従来、原則公証役場において行うこととされていたが、改正国家戦略特区法の施行により、公証人が公証役場外である「東京開業ワンストップセンター」においても認証を行うことが可能となった。



2015年4月1日から、同一フロア内にビジネスコンシェルジュ東京*の窓口や東京圏雇用労働相談センター**窓口も設置し、ビジネスマッチング・雇用相談等のサービスワンストップ化も

*東京での事業展開を目指す、あるいは事業を展開している外国企業や、外国人起業家の方にビジネス支援及び生活支援業務を行い、ワンストップでサポートする総合的な支援窓口。国際ビジネス経験の豊富な日英バイリンガルスタッフが電話、メール、面談で対応する。

**グローバル企業やベンチャー企業等が、日本の雇用ルールを的確に理解し、円滑に事業展開できるよう支援する窓口。バイリンガルの弁護士や社会保険労務士等が相談にあたる。

(出所：内閣府および東京都資料)

このほか、同法の施行により、NPO 法人の設立手続きの迅速化に係る特例や、官民の垣根を越えた人材移動の柔軟化に係る特例といった規制改革事項も活用することが可能となり、特区における一層の起業・開業の促進を図っている。

さらに、一定の企業（小規模企業、農業・医療・バイオ分野の中小企業）については、エンジェル税制に係る営業キャッシュフローの赤字要件の緩和等、課税の特例措置も講じている。

改正国家戦略特区法（2015年9月1日施行）における起業・開業関連の規制改革事項等

事項	概要
ワンストップセンターの設置 ※本改正法により法定化	外国人を含めた起業・開業促進のため、登記、税務、年金、定款認証等の創業時に必要な各種申請のための窓口を集約。相談を含めた総合的な支援を実施。
公証人の公証役場外における定款認証	公証人は公証役場において職務を行う必要があるが、役場外の「ワンストップセンター」における定款認証が可能であることを明確化。
NPO 法人の設立手続きの迅速化	ソーシャルビジネスの重要な担い手でもある特定非営利活動法人の設立を促進するため、その設立認証手続きにおける申請書類の縦覧期間（現行2か月）を大幅に短縮。
官民の垣根を越えた人材移動の柔軟化	スタートアップ企業における優秀な人材確保のため、国・自治体等に勤務する者をスタートアップ企業で働きやすくする枠組み（一定期間内に再び国・自治体の職員になった場合の退職手当の算定への配慮）を構築。
人材流動化センターの設置	国、自治体、大企業に勤務する人材をスタートアップ企業で働きやすくするため、「人材流動化センター（仮称）」を設置し、労働市場の流動性向上、スタートアップ企業における優秀な人材の確保に資する援助を実施。
創業人材等の多様な外国人の受入れ促進	創業人材について、地方自治体による事業計画の審査等を要件に、「経営・管理」の在留資格の基準（当初から「2人以上の常勤職員の雇用」または「最低限（500万円）の投資額等」）を緩和。

■農林水産省

農林水産省では、農山漁村 6 次産業化対策事業として「農山漁村の 6 次産業化」に資する施策を一体的かつ総合的に推進している。

下記の事業は、必ずしもベンチャー企業を対象とした補助事業ではないが、これまで多くのベンチャー企業が農林漁業者と連携して事業化を目指した取り組みをしている。

（１）6 次産業化・新産業創出促進事業（事業化可能性調査）

対策事業の一つとして 2010 年度から 2014 年度まで緑と水の環境技術革命プロジェクト事業を実施し、農林漁業者と異業種の事業者との連携により市場ニーズに即した新商品や新たなサービスを創出するための事業化可能性調査を行うとともに、事業化が見込まれる新商品や新たなサービス等について実用化に向けた新技術等の事業化実証を支援した。

項目	内容
事業概要	農林漁業者と異業種の事業者間の連携により、市場ニーズに即した新商品や新たなサービスを創出するための事業化可能性調査の実施を支援。
対象	民間団体等
補助率	定額（上限 500 万円）
公募期間	1 次公募 2015 年 2 月 25 日～3 月 6 日、2 次公募 4 月 10 日～4 月 30 日

（２）6 次産業化ネットワーク活動交付金（新技術等の事業化実証）

2015 年度は事業化可能性調査については「6 次産業化・新産業創出促進事業」により支援し、新技術等の事業化実証については「6 次産業化ネットワーク活動交付金」のメニューの一つとして支援している。

項目	内容
事業概要	農林漁業者と異業種の事業者間の連携により、市場ニーズに即し、事業化が見込まれる新商品や新たなサービスについて、実用化に向けた新技術等の実証を支援。
対象	市町村及び市町村協議会
補助率	事業費の 2 分の 1 以内
公募期間	都道府県の定めによる

■株式会社 日本政策金融公庫

株式会社日本政策金融公庫では、「資本性ローン」などを活用したベンチャー企業を含む新規事業者への資金供給や、高校生へのベンチャー教育を目的とした「高校生ビジネスプラン・グランプリ」などを行っている。

●「資本性ローン」

新規事業へ挑戦する事業者の財務体質の強化を図るため、資本性の資金を無担保・無保証で融資する制度として、2008年4月に「挑戦支援資本強化特例制度（資本性ローン）」がスタートした（小規模事業者向けは2013年3月スタート）。融資金額は4,000万円（小規模事業者向け）または3億円（中小企業向け）を上限に、融資期間は5年1ヵ月以上15年以内（小規模事業者向け）、5年1ヵ月・7年・10年・15年（中小企業向け）となっており、返済方法は期限一括返済である。2014年度の資本性ローンの融資実績は、小規模事業者向けで119社（21億円）、中小企業向けで250社（205億円）、合計で369社（227億円）となっている。

挑戦支援資本強化特例制度（資本性ローン）

		2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度
創業/ 新事業型	社数（社）	98	142	246	664	369
	金額（億円）	43	44	134	514	227

（出所：日本政策金融公庫ディスクロージャー誌）

●「高校生ビジネスプラン・グランプリ」（2013年度スタート）

日本政策金融公庫では、創業者向け融資を行ってきた経験・ノウハウを「起業教育」の現場に還元し、若者の創業マインドの向上を図ることを目指し、2013年度より全国の高校からビジネスプランを募集する「創造力、無限大∞ 高校生ビジネスプラン・グランプリ」を開催している。2015年度は264校から2,333件のエントリーがあった。

また、募集期間中には、日本政策金融公庫の創業支援担当職員が、希望する高校向けに「出張授業」を実施し、ビジネスプラン作成をサポートしている。2014年度は5月から10月に148校（310回）実施、約5,500人が受講した。

高校生ビジネスプラン・グランプリ 第2回開催実績

項目	内容
応募対象	全国の高校の生徒からなるグループまたは個人
各種サポート	希望する高校向けに「出張授業」を実施し、ビジネスプラン作成をサポート
スケジュール	2014年7月～10月中旬 応募受付 2014年12月 ファイナリスト発表 2015年1月 最終審査会
エントリー件数	エントリー数 1,717 件（応募高校数 207 校）
出張授業	148 校（310 回）実施、約 5,500 人が受講（2014 年 5 月～10 月）
応募者へのフィードバック	全ビジネスプランに対し、評価点や今後の課題などをフィードバック
表彰	グランプリ、準グランプリ、審査員特別賞、優秀賞、学校賞、高校生ビジネスプラン・ベスト 100

（出所：日本政策金融公庫ホームページ（<http://www.jfc.go.jp/n/grandprix/>））

第3回募集ポスター

「創造力、無限大∞高校生ビジネスプラン・グランプリ」



■株式会社 日本政策投資銀行

株式会社日本政策投資銀行 (DBJ) では、2011 年から年に 1 回、女性起業家を対象とした「DBJ 女性新ビジネスプランコンペティション」を開催し、受賞者には最大で 1,000 万円の事業奨励金を支給している。

第 4 回 DBJ 女性新ビジネスプランコンペティション概要

項目	内容			
応募対象	創業期にある女性経営者による事業			
応募期間	2014 年 12 月 15 日～2015 年 3 月 2 日			
応募総数	406 件			
受賞者発表	2015 年 6 月 22 日			
事業奨励金	大賞	最大	1,000 万円	
	優秀賞	最大	500 万円	
	地域みらい賞	最大	500 万円	
担当部署	企業金融第 6 部 女性起業サポートセンター			

(出所：日本政策投資銀行 (<http://www.dbj.jp/service/advisory/wec/>))

■株式会社 産業革新機構

株式会社産業革新機構（INCJ:産革機構）は、産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法（産業再生法）に基づき設立された投資ファンドである。

出資者	政府出資：2,860 億円 民間出資：140.1 億円（26 社、2 個人）
政府保証	金融機関から資金調達する場合は 1 兆 8,000 億円までは政府が保証
運営期間	2009 年 7 月 27 日に営業を開始し、運営期間は 15 年間

【基本理念と投資基準】

オープンイノベーションを通じて次世代の国富を担う産業を創出する

オープンイノベーションとは

企業等が、自前主義に拘わることなく、技術やアイデアを組織や分野の枠を超えて社外と共有し組替えることにより、イノベーションを実現し、新たな付加価値を創出すること

< 産業革新機構の投資基準 >

産業革新機構が投資を行う対象事業は、次の(1)～(3)の全ての基準に該当する必要がある。

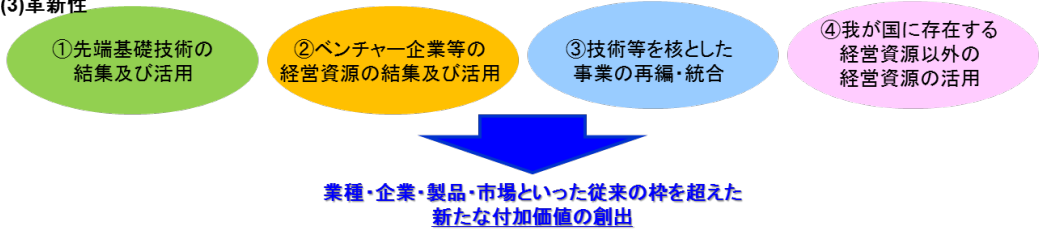
(1)社会的ニーズへの対応

国内外のエネルギー・環境問題への対応、健康長寿社会の実現、我が国の潜在的な「底力」の発揮による更なる国民経済における生産性の向上など、社会的ニーズに対応したものであること。

(2)成長性（次の①から③までのいずれにも該当すること）

- ① 新たな付加価値の創出等が見込まれること
- ② 民間事業者等からの資金供給が見込まれること
- ③ 取得する株式等の処分の蓋然性が高いと見込まれること

(3)革新性

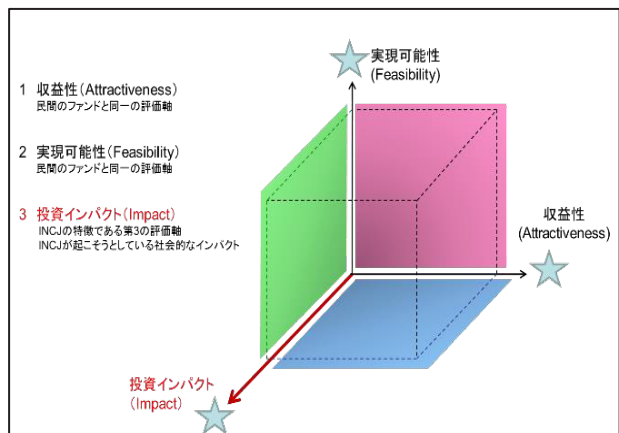


（出所：産業革新機構資料）

【投資案件に対する評価軸】

産革機構は、個別の投資案件の検討を行う際、「投資収益性」と「事業計画の実現可能性」を客観的に判断すると同時に、「社会に与えるインパクト：投資インパクト」の有無や強弱を判断軸に置いている。

「投資収益性」と「事業計画の実現可能性」の二つの判断軸については、投資ファンドの手法により評価を行っており、事業・技術・財務・法務・人事等の様々な観点からデューデリジェンスを行っている。



（出所：産業革新機構資料）

「投資インパクト」については産革機構特有の判断軸であり、下図のように、その投資案件が持っている社会へのインパクトを 1) 次世代産業・新興企業の育成と蓄積、2) 既存企業の革新を通じた次世代産業の成長、の二つの視点で、現在から未来にかけて起こすべき変化の実現性を、総合的に判断している。

【産革機構の目的 具体的な投資インパクト】

<p>1. 次世代産業・新興事業/企業の育成と蓄積: 眠る技術・新たな技術がバリューアップされ、事業化される</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 点在している特許・知財・技術・アイデアが事業化され、収益が上がる <ul style="list-style-type: none"> ✓ 技術・アイデアの集約や組替 ✓ 新しいベンチャー投資・育成モデルの創出 ✓ グローバル展開を可能にする組合せの実現 ■ 既存の枠組みを組替えることによる需要・顧客・セクターの創造が起こり、日本企業がリードを取れる <ul style="list-style-type: none"> ✓ 企業グループ・技術・アイデア等の枠を超えた発想やその組替えによる非連続なイノベーションの実現 ■ 大企業、中小企業、ベンチャー企業との新しい協働ビジネスモデルが生まれ、そこから新しい事業が起こる ■ 上記の動きが拡がることにより、オープンイノベーションを促すリスクマネーが民間から供給され、未来を見据えた知識・技術・人材及びアイデア共有のインフラが整備される 	<p>2. 既存企業の革新を通じた次世代産業の成長: バリューチェーン上のポジショニングの転換が起こる</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ゲームのルールを変革する <ul style="list-style-type: none"> ✓ グローバルな標準・規格を取得 ✓ バリューチェーン内のポジショニングを進化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 下請から企画型へ ・ 製造プロセス自体のビジネスモデル化 ■ 特定セグメントでのグローバルリーダー企業を創出する <ul style="list-style-type: none"> ✓ ビジネス戦略の再構築 ✓ グローバルマーケットを牽引できる企業創出 ■ 海外現地に根差した事業展開力(営業力・サービスメンテカ)を向上する <ul style="list-style-type: none"> ✓ 今までとは、違う売り方・収益モデルを体得 ✓ 個別企業ごとではなく、プラットフォームとしての営業力(国と国)を強化 ■ ローカル企業(含む中小)やグローバルニッチ企業のグローバル展開の実現により、次世代成長産業予備軍の形成が進む ■ 重要技術・基盤技術や重要なセグメントにつき、国内での有効な事業化を図り、対外競争力を維持
--	--

(出所：産業革新機構資料)

2014 年度のベンチャー投資については、国内外合わせて 19 社へ投資しており、投資金額は 194.7 億円であった。また、LP 投資については、二つのファンドへ計 75 億円を投資した。2015 年度も昨年度に引き続き、様々な業種・ステージの企業へ投資している。

産業革新機構の2014年度ベンチャー投資一覧

日付 (公表日)	投資先企業名	投資額(億円) (注1)	国内外別	業種	ステージ	種別
2014/4/24	衆智達	15.0	海外	工業	エクспанション	追加投資
2014/5/16	カスタマー・コミュニケーションズ株式会社	4.0	国内	ITサービス	アーリー	新規投資
2014/5/19	Sansan株式会社	7.5	国内	ITサービス	アーリー	新規投資
2014/5/22	株式会社クリエイトワクチン	2.8	国内	製菓	シード	新規投資
2014/6/2	マイクロ液化学株式会社	8.0	国内	工業	アーリー	新規投資
2014/7/8	Cloudian Holdings Inc. (注2)	15.6	海外	ソフトウェア	エクспанション	新規投資
2014/7/14	QUADRAC株式会社	7.0	国内	ITサービス	アーリー	新規投資
2014/7/25	株式会社NejiLaw	7.0	国内	工業製品	アーリー	新規投資
2014/8/4	オーマイグラス株式会社	9.0	国内	ITサービス	エクспанション	新規投資
2014/8/7	アグラ株式会社	6.0	国内	ITサービス	エクспанション	新規投資
2014/9/3	WHILL Inc. (注2)	9.4	海外	その他産業	アーリー	新規投資
2014/9/8	株式会社K-engine	20.0	国内	ITサービス	アーリー	新規投資
2014/9/22	SCIVAX株式会社	6.6	国内	工業	アーリー	新規投資
2014/10/7	BIC株式会社	10.0	国内	通信・ネットワーク	シード	新規投資
2015/2/9	クオインタムバイオシステムズ株式会社	33.0	国内	バイオ	シード	新規投資
2015/3/9	スペクトロニクス株式会社	5.0	国内	工業	アーリー	新規投資
2015/3/16	株式会社GRAアクリブラットフォーム	5.2	国内	ITサービス	アーリー	新規投資
2015/3/23	株式会社メガカリオン	20.0	国内	バイオ	エクспанション	追加投資
2015/3/31	Miselu Inc. (注3)	3.6	海外	ITサービス	エクспанション	追加投資
合計		194.7				

(注1) 公開資料に基づく投資額（金額非開示の投資案件は除く）

(注2) 1\$=103.9円で計算（2014-3Q平均為替レート）

(注3) 1\$=119.2円で計算（2015-1Q平均為替レート）

産業革新機構の2014年度LP投資一覧

日付 (公表日)	投資先企業名	投資額(億円) (注)	国内外別
2015/1/5	インキュベイトファンド3号投資事業有限責任組合	50.0	国内
2015/2/23	けいはんな学研都市ATRベンチャー-NVCC投資事業有限責任組合	25.0	国内
合計		75.0	

(注) 公開資料に基づく投資額（金額非開示の投資案件は除く）

産業革新機構の2015年度ベンチャー投資一覧（2015年9月末現在）

日付 (公表日)	投資先企業名	投資額(億円) (注)	国内外別	業種	ステージ	種別
2015/6/17	株式会社フローティア	6.0	国内	半導体	アーリー	新規投資
2015/7/23	ナノミストテクノロジーズ株式会社	5.0	国内	工業	レーター	新規投資
2015/7/27	スマートインサイト株式会社	5.0	国内	ソフトウェア	エクспанション	追加投資
2015/8/3	株式会社イノフィス	6.5	国内	工業	アーリー	新規投資
2015/8/5	株式会社スマートドライブ	6.6	国内	ITサービス	アーリー	新規投資
2015/8/6	レナセラピューティクス株式会社	6.0	国内	製薬	シード	新規投資
2015/9/11	株式会社アクアセラピューティクス	5.0	国内	製薬	アーリー	追加投資
合計		40.1				

(注) 公開資料に基づく投資額（金額非開示の投資案件は除く）

産業革新機構の2015年度LP投資一覧

日付 (公表日)	投資先企業名	投資額(億円) (注)	国内外別
2015/4/14	EESIスマートエナジー投資事業有限責任組合	50.0	国内
合計		50.0	

(注) 公開資料に基づく投資額（金額非開示の投資案件は除く）

■株式会社 地域経済活性化支援機構

株式会社地域経済活性化支援機構（REVIC）は、2009年10月14日に株式会社企業再生支援機構法に基づき成立した株式会社企業再生支援機構（ETIC）を前身とし、2013年3月18日の法改正により抜本的に改組・機能拡充を行い、現在に至っている。2015年9月末時点の資本金は260億8,480万円（預金保険機構255億8,480万円、民間金融機関5億円）である。

ETICでは、有用な経営資源を有しながら、過大な債務を負っている中小企業者等の事業の再生支援を目的とした業務を行っていたが、新しい根拠法である株式会社地域経済活性化支援機構法に基づくREVICでは、従前の業務に加え、事業再生・地域活性化ファンドの運営会社の設立・経営管理（特定経営管理）、金融機関等に対する専門家の派遣（特定専門家派遣）、非メイン行の貸付債権の信託引受（特定信託引受）、事業会社に対する出融資（特定出資）についての業務を新たに開始した。更に、2014年10月14日の機構法の一部を改正する法律では、事業再生・地域活性化ファンドに対するLP出資（特定組合出資）、経営者保証の付された貸付債権などの買取り（特定支援・特定債権買取）、特定専門家派遣先の範囲をREVICが関与するファンドなどの投資先事業者へ拡大する等の業務が追加された。

ベンチャーへの成長資金供給に関する業務については、REVICのファンド運営子会社（GP：REVICキャピタル他）が、民間のファンド運営会社と共に組成した、地域活性化ファンドを通じて行われる（REVICと民間事業者とで合弁のファンド運営会社を設立する場合もある）。2015年9月末時点で、設立済みのファンドは25本、うち再生ファンドが3本、地域活性化ファンドが22本となっている。また、22本の地域活性化ファンドのうち、ベンチャーを投資対象としたファンドが4本、残る18本については、投資対象によって観光・ヘルスケア・グロースと分類しているが、ベンチャーへの投資が可能なファンドも多い。

REVICの支援期間は、有限であることから、ファンドの存続期間は7～8年のものが大半となっている。

REVICとベンチャーファンドの投資先への関与の仕方は、ガバナンスの取り方や投資先のニーズに応じ異なっており、経営支援に深く関与するハンズオン型もあるが、マイノリティ出資によるハンズオフ型もあり、個別の事情に合わせて対応している。

活性化ファンド組成実績（2015年9月30日時点）

対象	分類	ファンド名	GP	出資約束金額(億円)	組成年月
地域	観光	わかやま地域活性化 投資事業有限責任組合	紀陽リース・キャピタル(株) REVICキャピタル(株)	10	2014/1
	ベンチャー	しがぎん成長戦略ファンド 投資事業有限責任組合	しがぎんリース・キャピタル(株) REVICキャピタル(株)	5	2014/4
	グロース	青函活性化 投資事業有限責任組合	(株)北洋キャピタル REVICキャピタル(株)	2	2014/5
	グロース	トリプルアクセル成長支援ファンド 投資事業有限責任組合	山口キャピタル(株) REVICキャピタル(株)	10	2014/5
	グロース	ぐんま医工連携活性化 投資事業有限責任組合	ぐんぎんリース(株) REVICキャピタル(株)	8.6	2014/11
	ベンチャー	とっとり大学発・産学連携 投資事業有限責任組合	ごうぎんキャピタル(株) REVICキャピタル(株)	10.2	2015/1
	ベンチャー	しまね大学発・産学連携 投資事業有限責任組合	ごうぎんキャピタル(株) REVICキャピタル(株)	10.2	2015/1
	グロース	NCB九州活性化 投資事業有限責任組合	NCBキャピタル(株)	50	2015/1
	グロース	飛騨・高山さるぼほ結ファンド 投資事業有限責任組合	ひだしんイノベーションパートナーズ(株) REVICキャピタル(株)	5	2015/2
	観光	やまと観光活性化 投資事業有限責任組合	(株)AGSコンサルティング REVICキャピタル(株)	1.5	2015/3
	ベンチャー	いばらき新産業創出 投資事業有限責任組合	(株)常陽産業研究所 REVICキャピタル(株)	10	2015/3
	グロース	八十二地域産業グロースサポート 投資事業有限責任組合	八十二キャピタル(株) REVICキャピタル(株)	5	2015/3
	観光	ALL信州観光活性化 投資事業有限責任組合	八十二キャピタル(株) REVICキャピタル(株)	12	2015/3
	観光	しずおか観光活性化 投資事業有限責任組合	静岡キャピタル(株) REVICキャピタル(株)	13	2015/3
	グロース	沖縄活性化 投資事業有限責任組合	(株)沖縄活性化ソリューションズ REVICキャピタル(株)	20	2015/6
	観光	佐賀観光活性化 投資事業有限責任組合第1号	(株)佐銀キャピタル&コンサルティング REVICキャピタル(株)	5	2015/7
	観光	ふくい観光活性化 投資事業有限責任組合	(株)福井キャピタル&コンサルティング REVICキャピタル(株)	3	2015/8
	グロース	広域ちば地域活性化 投資事業有限責任組合	(株)RD観光ソリューションズ REVICキャピタル(株)	5	2015/9
	観光	千葉・江戸優り佐原観光活性化 投資事業有限責任組合	ちばぎんキャピタル(株) REVICキャピタル(株)	5	2015/9
	全国	観光	観光活性化マザーファンド 投資事業有限責任組合	(株)RD観光ソリューションズ REVICキャピタル(株)	52
ヘルスケア		地域ヘルスケア産業支援ファンド 投資事業有限責任組合	(株)AGSコンサルティング REVICキャピタル(株)	100	2014/9
グロース		地域中核企業活性化 投資事業有限責任組合	REVICパートナーズ(株)	290.5	2015/4

注) REVICがLPとしてのみ関わっているファンドは含まず。分類に「ベンチャー」と記載があるものはベンチャーファンド。

(出所：REVIC)

■株式会社 海外需要開拓支援機構（クールジャパン機構）

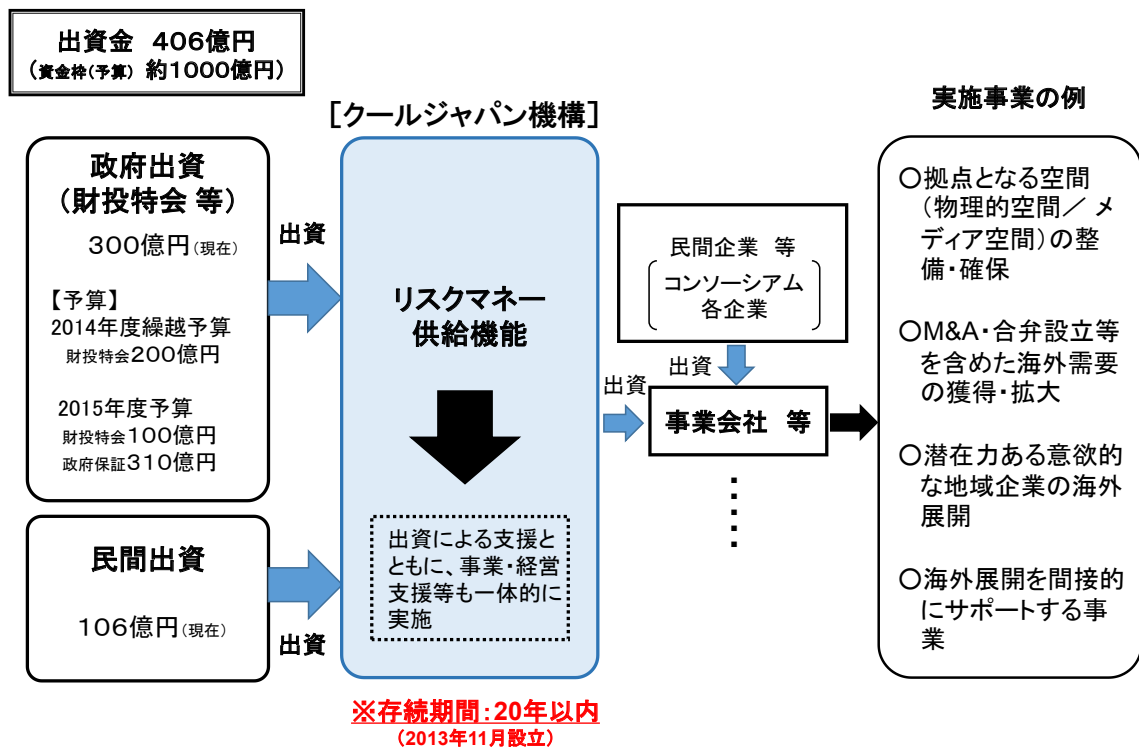
株式会社海外需要開拓支援機構（クールジャパン機構）は、日本の魅力ある商品・サービスの海外需要開拓に関連する支援・促進を目指し、2013年11月、法律に基づき設立された官民ファンドである。

「日本の魅力（クールジャパン）」を事業化し、海外需要の獲得につなげるため、「メディア・コンテンツ」「食・サービス」「ファッション・ライフスタイル」をはじめとする様々な分野でリスクマネーの供給を行っている。

クールジャパン機構は「民業補完」の徹底の下、民間投資の「呼び水」としてリスクマネーを供給し、民間部門では成し遂げ得なかった、海外需要獲得の基盤となる「プラットフォーム」（拠点）や「サプライチェーン」（流通網）の整備等を率先して展開する。

また、魅力ある財・サービスの海外展開の出口を拡充し、地域の中小・中堅企業や創造的なクリエイター、デザイナー等が付加価値に見合うビジネスを展開する地盤を整える。

クールジャパン機構の出資金と事業スキーム（2015年9月現在）



クールジャパン機構の投資案件一覧（2015年9月末現在）

	公表日	事業者名	事業概要	投資額	対象国
1	2014/9/25	Tokyo Otaku Mode	世界に向けて日本のポップカルチャーの魅力を発信するメディア事業およびEC事業	15億円	全世界
2	2014/9/25	CLK Cold Storage Company Limited	ベトナムにおけるコールドチェーン整備のための物流事業	7.35億円	ベトナム
3	2014/9/25	ICJ Department Store	マレーシアにおけるクールジャパン発信の拠点となる商業施設事業	9.7億円	マレーシア
4	2014/9/25	寧波阪急商業有限公司	中国（寧波市）におけるジャパン・エンターテインメント型の大規模商業施設事業	110億円	中国
5	2014/10/30	アニメコンソーシアムジャパン	正規版日本アニメの海外向け動画配信およびEC事業	10億円	全世界
6	2014/10/30	MCIPホールディングス	アジア地域におけるジャパン・エンタテインメント・コンテンツの創造・発信事業	10億円	アジア
7	2014/12/8	Japan Food Town Development	シンガポールにおけるジャパンフードタウン事業	7億円	シンガポール
8	2014/12/8	力の源ホールディングス	世界主要都市（欧米豪）に日本食の魅力を発信する外食事業	7億円 （融資枠 13億円）	欧米豪
9	2015/2/19	SDI Media Group, Inc.	ジャパン・コンテンツの海外展開を加速する映像ローカライゼーション事業	70億円	全世界
10	2015/3/4	WAKUWAKU JAPAN	海外におけるジャパン・チャンネル事業	44億円	インドネシア等
11	2015/3/30	KADOKAWA Contents Academy	海外におけるクリエイター人材育成スクール事業	4.5億円	全世界
12	2015/4/6	GREEN TEA WORLD USA, Inc.	米国における長崎県発「日本茶カフェ」事業	2.6億円	米国

（注 1）表中のハイライトはベンチャー関連投資

（注 2）投資額は公表時の資料に基づく金額

（出所：クールジャパン機構）



起業家育成 ベンチャーキャピタル、大学生や高校生にも照準

投資資金に対して、ベンチャー企業の絶対数が少ない。日本のベンチャー投資環境が抱える問題点として最近指摘されることが多い。その対策として経験豊富な大企業のサラリーマンを説得し独立させる手法などがとられていたが、一部のベンチャーキャピタル（VC）は大学生や高校生などの「青田買い」に乗り出している。

シード系のベンチャーキャピタルが関与した一部の事例では、結果的に高校生が定時制に転校したり、大学進学をやめたりして起業する事例が散見されるようになってきた。

イーストベンチャーズは東京大学の本郷キャンパス近くにオフィスを構え、東大生を取り込もうとしている。学生インターンも積極的に受け入れ、学生による起業コミュニティづくりに余念がない。生態系の中から起業家を見いだし育成しようという試みだ。

東京大学自体も起業家を生み出す活動を続けている。「アントレプレナー道場」は2015年で11年目を迎えた。現在では15%の学生が起業に関心を持つようになったという。

ベンチャー志向の若者の気持ちをかき立てたのは2015年2月に来日したピーター・ティール氏だ。PayPal 創業者でベンチャーキャピタリストでもある同氏は、自ら設立した財団を通じて20歳以下の若者の起業支援を行うティール・フェロウシップという制度を設けている。才能のある若者に資金支援し、場合によっては大学を中退して起業することを促している。

ティール氏は高校生に過度に起業を促すことには、やや早すぎると懸念を示していたが、起業を意識することは重要だ。近年、ベンチャーイベント「SLUSH」が盛り上がりを見せるフィンランドで、1990年代頃から若年層の起業家教育が熱心に取り組みされてきたことは一つの証左と言えるかもしれない。



キャピタリスト、キャピタリストを育てる 育成の場広がる

ベンチャーキャピタリストの活躍の機会が広がっている。意欲と能力のあるキャピタリスト予備軍には積極的にチャンスを与える先輩キャピタリストもいる。個人でトラックレコードを持つキャピタリストがファンド間で転職する事例も増えている。コーポレートベンチャーキャピタル（CVC）なども含め、新ファンドの設立が相次いでいることも背景にある。

インキュベイトファンドの赤浦徹ジェネラルパートナーは後進のキャピタリストの育成に熱心なことで知られる。インキュベイトファンドは2014年から2015年にかけて、インクルージョン・ジャパンやシンガポールのKKファンドなどが立ち上げた1号ファンドにそれぞれLPとして出資した。インクルージョンはIoTなど、KKは東南アジアなどのITベンチャーに投資する。

金銭面のリターンは前提条件。ベンチャーキャピタリストの裾野を広げ、人材育成に貢献したいという考えがあるという。これまでも、サムライインキュベートの初期のファンドに出資して立ち上げを支援してきた。キャピタリストの育成では、研修が一定の効果があることは確かだが、実務を通じたスキルの習得も不可欠だ。1号ファンドの資金を提供することは大きな意味がある。

イーストベンチャーズもスカイランドベンチャーズなど次世代のVCにLP出資して、育成に一役買っている。

一方、2014年から2015年にかけて、ベンチャーキャピタリストの転職が目立った。サイバーエージェントベンチャーズからデジタルガレージ系、グロービスキャピタルパートナーズから東京大学エッジキャピタル、三井住友海上キャピタルからグロービスキャピタルパートナーズ、伊藤忠テクノロジーベンチャーパートナーズからセールスフォース・ベンチャーズ、セールスフォース・ベンチャーズからドレイパーネクサスベンチャーズなどが挙げられる。ベンチャーキャピタルへのリスクマネーの流入が続いており、トラックレコードのあるキャピタリストは引く手あまたになっている。

転職の結果、業界全体として知見が共有され、日本のベンチャーキャピタリストの質が高まる効果があると期待する声も聞かれる。

4. 民間部門のベンチャー支援

最近のベンチャー投資のバリュエーション高騰を反映して、投資先を取捨選択する姿勢を強めているベンチャーキャピタル（VC）が増えている。一方で、非金融事業法人のコーポレートベンチャーキャピタル（CVC）子会社によるベンチャー企業（VB）への投資は、むしろ増加傾向にあると言われている。

従来から VC や証券会社が、とりわけ IPO を目指す VB に対する支援において大きな役割を担ってきた。今後もその役割を果たしていくであろう。他方、銀行の VB への対応は、どちらかと言うとかなり慎重な姿勢を崩さなかったようであるが、ここにきて変化の兆しが指摘されるようになった。中でも注目すべき動きは、産業界に幅広いネットワークを持つメガバンクの変貌である。ここ 1~2 年、子会社 VC と銀行本体の役割分担を見直し、従来の VB 支援とは一線を画す積極的かつ多様なアプローチがみられるようになってきた。

ここでは、オープンイノベーションへの取り組みが進む中で、①CVC を軸として活発化している大企業と VB のコラボレーションの動き、②メガバンクの VB 支援の最新動向にスポットライトを当てて述べる。あわせて、近年米国で VB の有力な資金調達の手法となりつつある「クラウドファンディング」についても解説する。



種類株の条件に変化

日本でも近年、ベンチャー投資に際して、種類株の利用は相当程度浸透してきた。当初は資金の需給関係や法律制度に関する習熟度の違いから、種類株に盛り込まれる条項は、主として、ベンチャーキャピタル（VC）側の意向を反映したものだ。ただ、最近になって、その風向きはやや変わりつつある。その象徴とも言えるのが、M&A で会社を売却する際の残余財産分配権だ。

「知り合いからは『おめでとう』『おごれよ』と言われたが、実はまったく儲かっていない」。最近、自社を上場企業に売却できた経営者はしぶい顔を見せる。「残余財産分配権を行使されて、儲けはまず VC に持っていかれた」という。VC から出資を受けていたが、残余財産分配権の倍率が 3 倍に設定されていたためだ。M&A で得た現金はまず VC に分配する。その際、種類株の条項にしたがい、実際に出資を受けた額の 3 倍を渡したので、経営陣の取り分はほとんどなかったという。出資を受けた時期はベンチャーへのリスクマネー流入は少なく、出資する VC の立場が強かった。

しかし、資金がだぶつき気味の最近は状況が変化している。「以前は 3~5 倍程度要求されていたようですが、最近では 1 倍ですね。こちら（ベンチャー）側の要望は大抵通るようです」。ある教育系ベンチャーの最高財務責任者（CFO）は話す。投資資金の額が増え、バリュエーションが高くなるだけでなく、種類株の条件もベンチャー優位になっているようだ。

(1) 大企業とベンチャー企業のコラボレーション

はじめに

米国では、大企業がベンチャー企業（VB）と積極的にコラボレーションする例が多くみられる。特にシリコンバレーにおいては、VBを取り巻くエコシステムが確立しており、大企業が果たす役割も大きい。従来、日本の大企業では、自社の研究成果を事業化するという「自前主義」が主流で、外部のイノベーションを取り入れる試みはあまりみられなかった。しかし、ここに来て、自前主義だけでは事業化までのスピードも含めてイノベーションの限界が指摘されるようになった。競争力を維持するために、外部で生まれたイノベーションも活用する、いわゆる「オープンイノベーション」への取り組みが活発化してきた。その結果、日本の大企業もオープンイノベーションによる協業先の一つとしてVBに目を向け始めている。

本稿では、オープンイノベーションの一手段とも言える「コーポレートベンチャーキャピタル（CVC）」に焦点を置いて分析した。

結論として、CVCは大企業とVBの双方にメリットをもたらすこと、および「トップの明確なコミット」と「フィナンシャルリターンへのこだわり」が成功のポイントであることなどが言えそうである。以下で詳細を解説する。

本稿の執筆に当たっては、VBへ投資した実績がある、または投資する予定がある大企業に対するヒアリング調査を実施したが、今後は更にアンケート調査による、より幅広い定量的な情報収集に努力していきたいと考えている。この試みがCVC活動の発展に寄与できれば幸いである。

米国における大企業とVBのコラボレーション

米国、とりわけシリコンバレーでは、多くの世界的なVBが生まれている。シリコンバレーが発展した要因の一つがVBを取り巻くエコシステムの存在である。VBが成長する過程において、大企業と事業提携したり大企業が資本参加したりすることで成長が加速する。最終的には、IPOで自らが大企業になったり、M&Aされることで大企業の一部になったりする。

古くはGeneral Electric（GE）、IBM、Microsoft、Cisco Systems等の大企業がVB投資やM&Aを行うことで成長を繰り返してきた。近年の例では、FacebookやGoogleが積極的にVBとコラボレーションを実施している。彼らは、もともとVBであり、大企業とVBが手を組むことで両者が加速的に成長することを体験している。そのため、自らが大企業となった現在は、自身の成長を促すことも目的の一つとして、VBへの投資を行っているようだ。

NVCA（National Venture Capital Association：米国ベンチャーキャピタル協会）の調査によると、CVCによるVBへの投資金額は、すべてのVC投資金額の10%前後を占めている。2014年1月～12月の米国のVC投資金額は全体で493.1億ドルであり、そのうちCVCによる投資金額は52.9億ドルに達する。つまり、CVC投資だけで我が国のVC投資金額を大きく上回っている。

大企業とVBのマッチング

VBとのコラボレーションを視野に入れている大企業が増えるにしたがい、大企業とVBの協業を促す仕組みやイベントも増加している。たとえば、シーズ段階のVBを、大企業と組んで事業を進められる段階まで育てることを目的にしているプログラムも多数見受けられる。

アクセラレーションプログラム

シーズ段階のVB育成を目指すインキュベーションの試みは、古くは政府や地方公共団体、公益法人などがその役割を担っていた。近年は、シード・アクセラレーターのような民間部門のアクセラレーションプログラムが活発になっている。米国におけるシード・アクセラレーターの代表例がY Combinator、Techstars、Seedcampである。これらのプログラムを卒業したVBは有力なVCや大企業からの出資が相次ぐという。日本においても、MOVIDA Seed Acceleration Program、リバネス TECH PLANTER、KDDI∞Labo、ドコモ・イノベーションビレッジ、Open Network Labなど、民間企業によるアクセラレーションプログラムが生まれている。さらに、アクセラレーションプログラムを卒業した有力なVBに対しては、プログラムに参加している大企業から、その後出資等を受けられる可能性がある。そこで、大企業とコラボレーションを視野に入れているVBにとってアクセラレーションプログラムは非常に重要な仕組みになりつつあるようだ。なお、アクセラレーションの段階では出資しないと明言する主催者もいる。また、資金提供した実績はあるものの、プログラム参加の段階で資金ニーズがあるVBは少ないと語るアクセラレーションプログラムの担当者もいた。前述のY CombinatorやTechstarsの場合は、主催者が比較的少額（1万ドル～5万ドル程度）を出資している。

マッチングイベント

大企業とVBを結ぶ仕組みとして、マッチングイベントの存在も挙げられる。モーニングピッチ、Connect!、creww、インフィニティベンチャーサミット、B Dash Campなど、さまざまなイベントが開催されている。既存のVCが主催したり共催したりして、有力なVBを集める役割を担っているケースが多い。VBによるプレゼンテーションを主体としているものが多く、このプレゼンテーションを見て、関心のあるVCや大企業の担当者がVBに接触する、というのが基本的なマッチングの仕組みである。また、大企業が求めているVB像や技術をVBに向けてプレゼンテーションし、関心のあるVB側から大企業に接触する仕組みのマッチングイベントもある。早朝から開催されるイベントや、複数日にわたるイベントもあるが、多くの企業が参加しており、VCおよびVB双方ともに「本気度」がうかがえる。

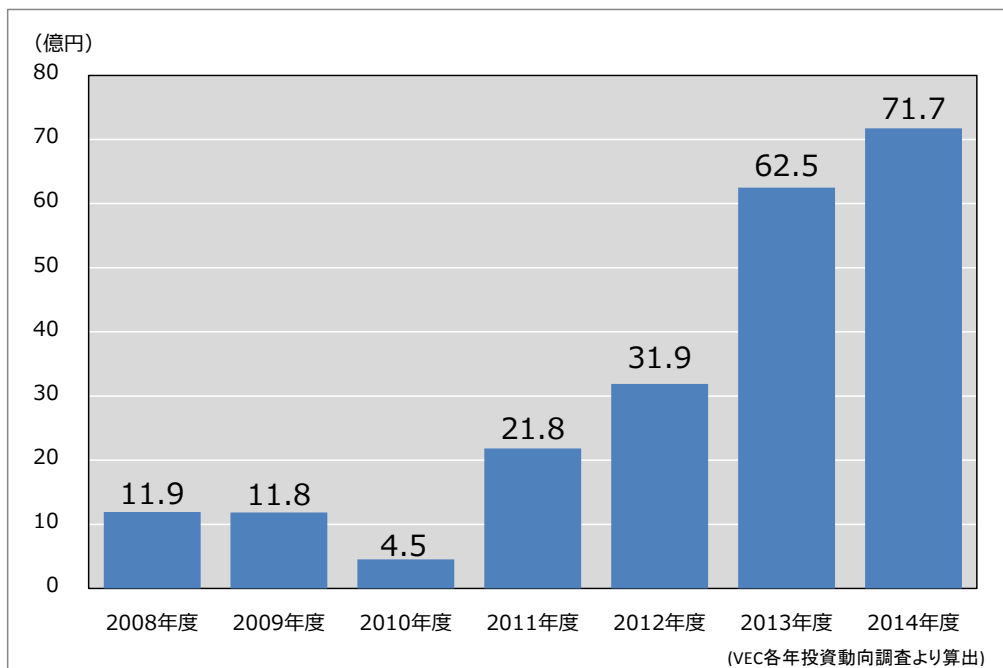
コーポレートベンチャーキャピタル（CVC）

CVCが増加している背景

2014年のベンチャー白書で記したように、民間の非金融事業法人によるVBへの投資やM&Aが活発化している。VECが実施している「VC等投資動向調査」による投資金額のうち、民間の非金融事業法人のCVC子会社による投資金額の推移をみると（図表1-4-(1)-1）、2011年度からの伸びが著しい。なお、この調査は、すべてのCVCによる投資をカバーしているわけではないことに留意する必要がある。

（参考）新聞報道などによると、2014年度の民間の非金融事業法人のCVC子会社によるVB投資ファンドの組成額は700億円に達している。ファンドの規模が200億円に達するものもあった。なお、これはファンドへの出資のコミット金額であるが、投資額も相応に大きくなっていることが推定できる。

図表 1-4-(1)-1 民間の非金融事業法人のCVC子会社によるVB投資金額の推移
（国内外合算）



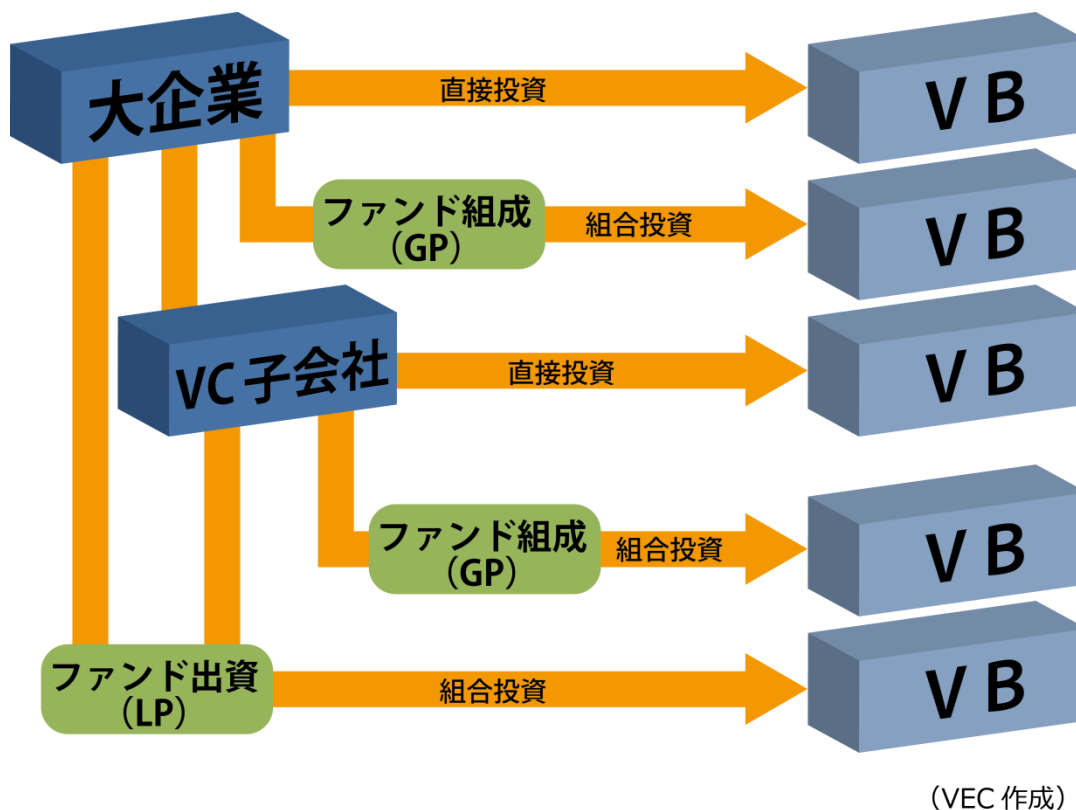
大企業が自社で手がけていなかった事業領域に進出する必要性が高まり、VBに出資して協業するという選択肢が生まれていることが、CVCによる投資額増加の背景だという意見がある。これを支えているのが、大企業が保有する多額の内部留保の存在である。日本銀行の資金循環統計によると、2015年6月末時点の民間の非金融事業法人による現金・預金残高は243兆円に達している。

なお、日本企業の中には（新日鉄、NTT、富士通等）1980年代後半にLPとして米国のVCに出資するという動きがあった。その後、1997年にNECが、1998年にはパナソニックがそれぞれ米国でCVC活動を開始している。2000年から始まったITバブルの崩壊により、米国におけるCVC活動から撤退した企業もあるが、2015年現在も活動を継続している日本企業は存在する。

CVC の定義

CVC にはいくつかの投資形態が考えられるが、代表的なパターンは図表 1-4-(1)-2 に示すとおりである。

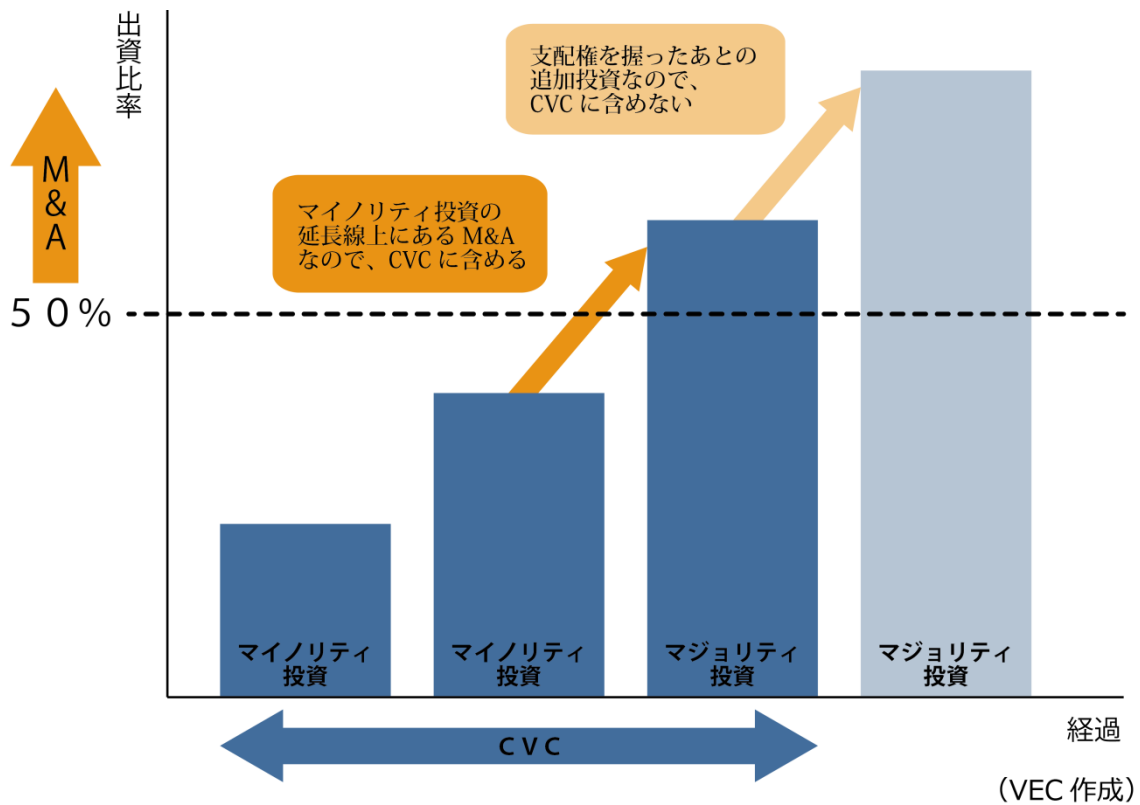
図表 1-4-(1)-2 CVC の形態



CVC の定義についてはさまざまな意見がある。「既存企業による VB に対する直接の少額投資、あるいは金融機関ではない一般の事業法人による戦略的・財務的目的の VB への投資」という意見や「投資が本業でない事業法人による VB への投資活動で、支配権を持たない資本参加 (マイノリティ投資)」という意見のように、「少額」や「マイノリティ投資」を条件とする意見が多いようである。

VEC では、CVC を「民間の非金融事業法人による VB 投資」と定義する。つまり、資金の出どころが民間の非金融事業法人で、資金の流入先が VB という構図を形成していれば CVC とする。また、マジョリティ投資を実施して M&A に至る段階も CVC に含める (後述の通り、一部には M&A を視野に入れて CVC を実施している企業もあるため、マイノリティ投資の延長線上にある M&A を対象に含める必要がある)。なお、VB に対してマジョリティ投資を実施し支配権を握ったあとで、その VB に対して追加投資する場合は、子会社に対する追加投資とみなされるため、CVC には含めないものとする (図表 1-4-(1)-3 参照)。

図表 1-4-(1)-3 VEC が想定する CVC の範囲



CVC の目的

ヒアリング調査によると、多くの大企業が CVC の目的を「戦略的な目的」だと回答している。たとえば、多くの企業は、自社の業務とのシナジー効果を期待して投資をしているようである。メーカーに限ってみれば、CVC は R&D の一つの戦術として捉えることもできるだろう。また、最新の技術情報やトレンドを得るために CVC を行っている企業もある。この場合、直接投資ではなく LP 出資するケースが多いようである。

「フィナンシャルリターンを得る目的」（＝財務収益を得る目的）で CVC を実施している企業は少数にとどまった。「フィナンシャルリターンをまったく考慮しない」という企業もあれば、「最低限のフィナンシャルリターンは考慮している」という企業もあった。ただし、フィナンシャルリターンを得ることを目的としていない企業においても、フィナンシャルリターンがあったほうが CVC 活動を継続しやすいと言えるのではないか。

CVC のメリット、デメリット

CVC のメリットとして、大企業が VB と組むことにより、少なくとも組んだ業務分野においては大企業の意思決定が「スピーディになる可能性が生じる」ということが挙げられる。VB の意思決定は、大企業に比べて迅速であり、技術開発の進捗も比較的速いケースが多いようである。そのスピード感を大企業が共有できるのは CVC の大きなメリットだと考えられる。大企業が自社内で研究開発可能な分野でも「時間（さらには人材）を買う」という意味で、VB のイノベーションを活用することは大きな意義がある。

他方、VB 側にとっても、通常の VC から資金調達する場合に比べて、CVC は「資金以外のニーズを満たしてくれる」というメリットがあるだろう。CVC を実施している大企業は資本提携だけではなく事業提携を視野に入れて投資をしていることが多いので、大企業が VB に対して資金以外のアセットを提供することもあるし、販路拡大に協力することもある。また、VB が開発した技術を商品化する際に大企業が大量生産や品質保証の役割を担えば、VB のリスクは大きく軽減されるはずである。

ただし、CVC による投資資金は、いわゆる「大企業カラーの資金」になってしまう懸念は否めない。たとえば、VB は出資元の大企業との取引（仕入や販売など）を優先する蓋然性が高いだろう。VB は多様な取引先を開拓すべきなのに、出資先の VB を束縛してしまっているのではないかと感じている大企業の CVC 担当者もいた。

CVC の成果

多くの企業は、CVC 活動を通じて「VB のスピード感」や「VB と一緒に取り組むことに対するイノベーション意識の向上」を実感しているようである。しかしながら、ヒアリング調査の回答企業の多くは CVC 活動を始めてから 5 年未満ということもあり、現時点で目立った成果を上げたと明確に回答する企業はごく一部であった。投資先の IPO や他社による M&A によりフィナンシャルリターンを得ている場合でも、それを CVC の成果とは捉えていないことが多い。

また、明確な KPI（Key Performance Indicators=重要業績評価指標）を設けていないこともあるようだ。つまり、「自分たちの活動を促進できたか」「戦略的に役立ったか」というような、どちらかというと定性的な評価によって成果を測ることが多いようである。

CVC の一環としての M&A

CVC を実施している企業は、M&A を視野に入れているケースがある。ヒアリングを実施したところ、「CVC の最終目的は M&A である」と明言した企業もあった。ただし、CVC の延長としての M&A は難しいと考えている企業もあった。あるメーカーの担当者は、「中堅企業を M&A する例はあるが VB を M&A する土壌は形成されていない」と語っている。全体を見渡してみると、M&A を視野に入れつつも、現実問題として M&A まで持っていけるというケースは少ないのかもしれない。

課題

今回のヒアリング調査において、さまざまな課題が浮き彫りになった。現状では、成果よりも課題のほうが多いという印象すら受けるほどである。課題の解決策を地道に見出していくことが、CVCの成功に繋がるだろう。以下に、CVC活動における課題を整理してまとめ、本稿の結びとしたい。

①CVC活動へのトップのコミットメント

ベンチャー投資は、通常リターンが出るまでに時間が掛かる。またリスクも大きい。このような投資に対し、大企業の財務部門がネガティブな反応を起こすのはいわば当然のことと言える。また、メーカーの中央研究所のような研究の現場から異論が出ることも多いようである。大企業の多くは「自前のできる」という判断を下すことが多い。社内に多くの異論がある中でCVC活動を継続できるかどうかは、トップの決断とコミットの深さにかかっていると言えるだろう。トップのコミット次第でCVC活動の方向性は大きく変化することになる。「今はトップがしっかりとコミットしているから活動を進めやすいが、トップが交代したらどうなるかわからない」と語る担当者もいた。

CVCは、通常のVCと比較して投資の意思決定における制約が多い。戦略目的のCVCの場合、親会社の経営戦略が投資行動に色濃く反映される。CVC子会社を設立し、CVC活動を親会社から切り出している企業も多いが、親会社の意向を無視することは困難である。運営しているファンドに敢えて親会社グループの外から出資を受け入れ、親会社からの独自性を適度に保っているCVC子会社も（数は多くないが）ある。

②大企業内でのキーパーソンとのコンタクト

VBのイノベーションを大企業の社内のどのような人材とマッチさせるかという課題もある。大企業の場合、社内の誰がどのようなニーズをもっているかということの把握は容易ではない。そのため、必ずしも適切なスタッフ（＝キーパーソン）にコンタクトできていないという悩みを抱える大企業の担当者も見受けられた。VBの持っている技術と社内のニーズをマッチングさせる際の精度がCVC活動の成否を決めてしまうだろう。また、社内のキーパーソンにつなげる場合、属人的にならないように考慮する必要がある。属人的であると、ある一定期間は有効だが、人事異動によって、培った関係が一気に崩れてしまう恐れもある。

③オペレーションスピードとガバナンスのバランス

また、VB投資を実行するに当たってのスピード感に戸惑いを感じている大企業の担当者もいた。特に上場企業の場合、コーポレート・ガバナンスが重要であることから、投資の実行に当たり、株主への説明責任を果たすための手続きを踏む必要がある。しかしながら、実際の投資にガバナンスを効かせすぎると、「このタイミングまでにこの投資をしなければ案件が流れる」という状況に対応できない。オペレーションスピードとガバナンスのバランスはCVCの課題の一つと言えるだろう。

④大企業が VB と協業する際の管理コストの大きさ

VB と協業する上で「大企業では当然のことを VB に要求してもできない」という課題に直面している担当者もいた。たとえ優秀な技術者や営業担当者を有していても、管理部門に優れた人材がいるとは限らない。月次の財務諸表までは作れないような会社もあるようだ。また、社長が技術者の会社は、開発には熱心だが会社の経営状況の報告には無頓着なこともある。そのような場合、投資先の VB と協業するには管理面で大企業に大きなコストがかかってしまう。

⑤人材育成と人脈の構築

CVC を成功させるには、「人材」と「人脈」は非常に重要である。通常、大企業は VC の実務スキルを備えた人材を社内で育成する仕組みを持っていない。また、VB 投資関係者の世界は非常に狭く、閉鎖的な面すらあり、投資関係者仲間のネットワークに入らなければ良質な投資案件を見つけることは困難とみられている。短期間で人脈を築き、ネットワークに入るのは難しい。日本では「人材」と「人脈」の2つを兼ね備えた大企業は多くはないだろう。米国のように CVC が活発な地域や国では、かなり長い時間をかけて人材や人脈を育ててきたという意見がある。CVC の目的として「人材育成」を挙げた大企業もあった。出資先の VC に人材を送り、キャピタリストとして育成してもらっているという。また、ファンドに LP 出資することで少しずつ人脈を築こうとしている企業もあるようだ。

キャピタリストを外部に委託している CVC も存在する。ある大企業は既存の VC と共同で VB 投資ファンドを設立し運営している。

キャピタリストには、VB 経営者と一緒に VB を成長させる「ハンズオンの能力」も求められる。大企業が事業運営能力を兼ね備えた人材を育てるのは、並大抵のことではないだろう。自社で育成する余裕がない場合は、キャピタリストを外部にアウトソーシングするということも検討すべきであろう。

また、ファンド運営の受託を専業とする VC も現れている。この VC では、CVC を実施している企業のファンド運営業務を受託し、VC と業務受託契約しているキャピタリストが実際のファンドの運営に携わるという。

本稿の執筆に当たり、CVC の担当者、VB 経営者、および学識経験者の協力・助言を得た。厚く御礼申し上げたい。日本における CVC 活動をより発展させるためにも、引き続き協力いただければ幸いである。

以上



加速する大企業とベンチャーのマッチング

大企業とベンチャーを結びつける活動が活発になっている。新規事業を持続的に生み出すことは企業の成長に欠かせない。ただ、大企業は従業員の考え方が同質化しがちだったり、全体の規模が大きいため新規事業のアイデアが拾いきれなかったりしがちだ。そこで、ベンチャーの発想力や突破力を生かそうという試みが始まっている。仲介する企業の活動も目立っている。

「TOKYO イノベーションリーダーズサミット」（運営：プロジェクトニッポン）の第2回には、大企業97社、ベンチャー企業447社が参加し、のべ1480件の商談が行われた。うち7割超の807件で大企業側が再度の面談を希望した。帝人は健康関連ベンチャーのウンログ（東京都渋谷区）などと組み、睡眠サービスを始めた。ロフトはメガネ通販のオーマイグラス（東京都港区）の初のリアル店舗を誘致した。

大企業によるベンチャー支援の仕組みである「コーポレートアクセラレータープログラム」も増えている。学研ホールディングスは2015年、教育関連のベンチャーを支援する試みを始めた。個人も含めて事業アイデアを募り、有望なものには出資もする。第1期では111件の応募に対して4社に投資することになった。

黒子としてプログラムを運営したのは、ゼロワンブースター（東京都港区）。米Disneyや英Barclaysなどの大手企業のアクセラレータープログラムを支える米Techstarsの手法などをお手本にしている。森永やJR西日本など従来はベンチャーと接点を持ちづらかった業種に対しても、サービスを提供している。

Creww（東京都目黒区）も類似のサービスを手がける。大企業はベンチャーと取り組みたいテーマを決め、Crewwの会員ベンチャーの中から協業を希望するベンチャーを募ることができる。アサヒグループホールディングスや読売新聞社など多様な業種が利用している。

(2) ベンチャー企業に目を向け出したメガバンク

産業界に幅広いネットワークを持つメガバンクが、ここに来てベンチャー企業（VB）支援に本腰を入れ始めた。

具体的には、

- ①メガバンク（銀行本体）が従来の対応とは一線を画す積極的かつ多様な手法で VB を支援するようになったこと、
- ②銀行業界におけるオープンイノベーションの一環として、FinTech 関連 VB を積極的に支援する動きがみられるようになったこと、が挙げられよう。

FinTech 関連の VB に対する支援については、I-92 頁のコラムを参照いただくこととし、以下ではメガバンクによる FinTech 関連以外の VB に対する支援について、メガバンク 3 行のヒアリング結果も踏まえ、最近の動きを記したい。

VB への融資、積極姿勢へ

メガバンク各行の子会社ベンチャーキャピタル（VC）は、1970 年代に設立され、VC 業界の中でも古い歴史を持っている。

これまで VB への資金支援は、「エクイティは子会社 VC」、「融資は銀行」という役割分担であった。しかし、VB への融資については、銀行はかなり慎重であり、融資する場合でもレーターステージや IPO 前後の VB が対象であったと言われる。

最近ではメガバンク各行とも、子会社 VC と連携し、レーターステージだけでなく、エクспанションステージや、銀行によってはアリーステージの VB にも運転資金等を融資するケースが増加しているようだ。また、公的金融機関（日本政策金融公庫等）との業務提携により、「公的機関は資本に近い性格を持つ劣後ローンを、銀行は協調して融資を」というスキームで VB に対して資金を供給する動きも出てきている。

メガバンクの審査体制にも工夫と変化がみられる。たとえば、VB を中心とした成長企業専担の審査部門を設け、通常は書面審査が主である審査担当者が、実際に VB に足を運び、経営者と面談するなどして、VB の実態把握と事業の将来性を検討しているメガバンクがある。また、VB 支援部門の中にベンチャーキャピタリストの機能を持つ人材を配置してデューデリジェンス等を行い、VB 支援部門、審査部門、営業店の三者で協議・検討の上、審査部門が最終判断するメガバンクもある。

また、国立研究開発法人産業技術総合研究所と業務提携し、「技術シーズ・技術の目利き力」を高めようとする新たな動きもみられる。

さらには、「VB のうちで、将来大きな市場に発展する可能性が十分見込まれるが、商品化までに長期間を要し、かつ多額の資金を必要とする大口案件については、子会社 VC に代わり、銀行本体が投融資する」との方針を明らかにしたメガバンクもでてきた。これは、ある特定大型案件に限っては、「メガバンクグループとして対応」しようとするものであり、案件数はまだ少ないようであるが、注目すべき動きと言えよう。

VB 支援、多様に…「販売先の紹介」は VB にとって最重要

ここ 1~2 年で、VB の発掘・育成、販売先の紹介など営業協力を、子会社 VC と銀行本体が連携して、組織的に行おうとする動きが目立つ。

VB の発掘・育成では、VB を対象とした「銀行主催のピッチコンテスト」の開催、大学発 VB 発掘を目的とした「公的機関（NEDO）・メガバンク系列シンクタンク共催によるビジネスプラン研修・ピッチイベント」の実施などの動きがみられるようになった。いずれも表彰企業・チームに対しては、事業支援金の支給やコンサルティングサービスの提供、ビジネスマッチング等の特典を付与し、積極的に VB の支援、育成に取り組もうという姿勢がうかがえる。

なかでも VB のニーズが極めて高い「VB 商品の販売先紹介」は、豊富な顧客情報を有するメガバンクが組織的・本格的に取り組んでいる。VB にとって極めてメリットの大きい強力な「支援」である。

そのほか、VB の知的財産権の活用を支援するため、銀行本体が、業界大手の特許法律事務所と業務提携するなど、各行独自の工夫もみられるようになり、VB 支援の内容も多様化している。

高まるメガバンクへの期待…大企業からのアプローチも

このようなメガバンクの変化の背景には、より中長期的な視点に立っての経営判断が根底にある。10 年後の銀行取引を予測した場合、①既存産業の成長に頼るだけでは、もはや目標とする取引は確保できない。新規産業の創出なくして、メガバンクの期待する取引は確保できない、②投融資資産のポートフォリオも、既存産業だけに依存すると特定の産業に偏りすぎて、資産のリスク分散ができない、との危機感等があるようだ。

新規産業創出の鍵を握る一つの主体として VB を位置づけ、「10 年後を展望して支援は今から」との動きになり、VB 支援が活発化している。循環的な金融環境の変化があっても、VB 支援の動きが大きく後退することはないようだ。

さらに注目すべき最近の特徴的な動きとして、大企業の「新規事業開発セクション」から、メガバンクに対して、進出を検討している分野の VB に関する問い合わせや紹介依頼が増えている。膨大な顧客ネットワークを有し、情報管理への信頼感も相まって、情報が集まりやすいメガバンクが VB 振興に向けて新たな役割を担おうとしている。



メガバンク、ベンチャー支援で FinTech 取り込み

メガバンクがベンチャー支援に本腰を入れ始めた。とりわけ目立つのが、金融と IT が融合した FinTech 関連ベンチャーだ。事業上の提携を視野に入れた動きもある。ウェブやモバイル、ビッグデータなど急速に拡大する金融関連の IT 新サービスのトレンドをメガバンクの技術陣だけで把握し、開発することは難しい。ベンチャーの力を取り入れるオープンイノベーションの取り組みが不可欠だ。

メガバンクの中では、三菱東京 UFJ 銀行 (MUFG) が先行しているとされる。2015 年 6 月には FinTech ベンチャーを集めたピッチコンテスト「Fintech Challenge 2015」を開催した。MUFG との協業の可能性を第一に選考したことが特長だ。

三井住友銀行も 2015 年 9 月、FinTech ベンチャーを集めてプレゼンテーションイベントを開催した。やはり、提携相手を探すことが目的だ。今回は、モバイル端末向けアプリや人工知能 (AI)、生体認証などがテーマだった。両行のイベントではともに、審査員役にグループ各社の役職員が参加し、実践的にベンチャーを評価していた。

テクノロジー系ベンチャーを支援する動きはメガバンク以外にも広がりを見せている。静岡銀行は 2015 年 8 月、FinTech ベンチャーの先頭ランナーとされる家計管理サービスのマネーフォワード (東京都港区) に出資した。銀行による出資の先駆的な事例だ。静岡銀行は 2014 年、ネット証券のマネックスグループにも資本参加している。

ふくおかフィナンシャルグループは 2015 年 12 月、情報通信技術 (ICT) を使った決済サービスやシェアリングエコノミー関連のビジネスを募り、事業化に向けた協業などを検討する。

【参考】FinTech (フィンテック)

金融を意味する「Finance (ファイナンス)」と技術を意味する「Technology (テクノロジー)」を組み合わせた造語。IT 技術を使った金融サービスのことを指す。この分野は、金融機関向けに勘定系システムを提供していた大手ベンダーが強みを持っていた。

最近 FinTech に特化したベンチャー企業が生まれており、そのようなベンチャー企業自体を「FinTech」と呼ぶこともある。

(3) クラウドファンディング



「クラウドファンディング」 ～広がるベンチャー企業の新たな資金調達手法～

DAN ベンチャーキャピタル株式会社
代表取締役・公認会計士 出縄 良人
(嘉悦大学経営経済学部 非常勤講師)

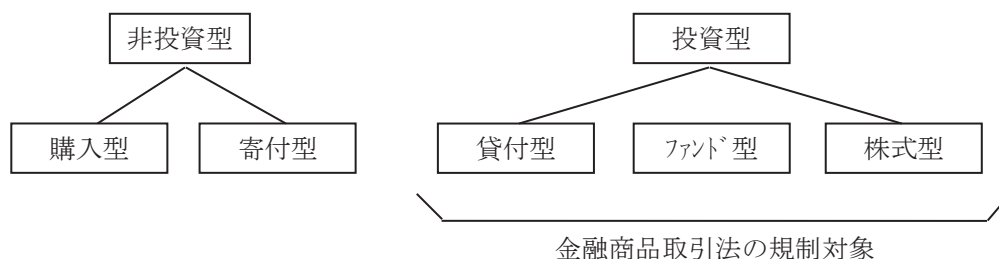
クラウドファンディングとは

近年、世界で急速に普及が進んできたクラウドファンディング。一般に、①資金を募集するプロジェクトや企業に対して、②主にインターネット等を通じて、③幅広く個人が応募して、④小口の資金が流れる仕組み、と定義することができる。

どのような形態であっても、上記の4つを満たす資金調達はすべてクラウドファンディングに該当するが、証券取引所に上場している株式や投資信託等をネット証券が募集するケースは含まれない。なお、クラウドファンディングは英語では Crowd Funding と書く。クラウドは、クラウドコンピューティングの Cloud (雲)ではなく、群衆を意味する Crowd からの資金調達 (Funding) である。

クラウドファンディングでは、資金を求めるプロジェクトや企業が複数並べられている専用の Web サイトを通じて行われる。これらは「クラウドファンディング・プラットフォーム」と呼ばれている。プラットフォームのタイプは大きく「非投資型」と「投資型」に分類できる。「非投資型」は、さらに「購入型」と「寄付型」に、「投資型」は、「貸付型」「ファンド型」および「株式型」に分類することができる。

図表 1-4-(3)-1 クラウドファンディング・プラットフォームの分類



「非投資型」はいずれも金融取引に該当するものではないことから法規制を受けず、比較的参入が容易である。購入型では米国の Kickstarter や INDIEGOGO 等のプラットフォームが世界のクラウドファンディングをリードして、世界中に広がり、日本でも数多くのプラットフォームが誕生している。

一方、金融取引に該当する「投資型」クラウドファンディングに対しては、世界で法制度の整

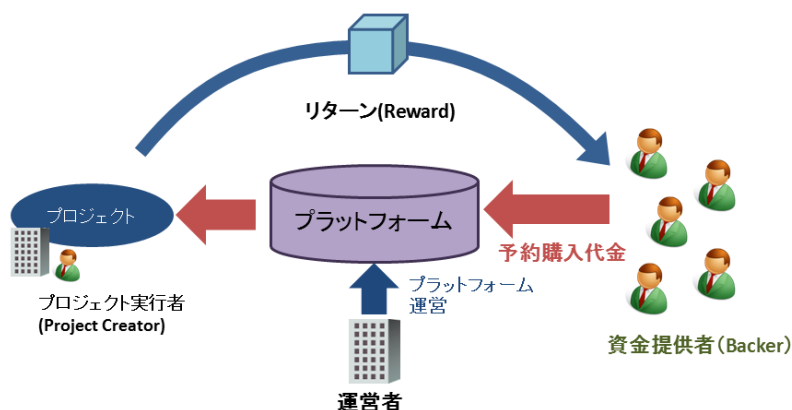
備が進められている。米国ではクラウドファンディングに関する条項が含まれる JOBS 法が 2012 年 4 月に成立、その一部が 2013 年 9 月に施行された。英国でも 2014 年 4 月より施行された金融サービス法 (Financial Service Act. 2012) で、FCA (Financial Conduct Authority ; 金融行為監督庁) が設置され、投資家保護を目的にクラウドファンディング・プラットフォームに対する規制を行うことになった。このような法整備によって米英では、投資型クラウドファンディング・プラットフォームも広がりを見せている。

日本でも 2015 年 5 月に施行された金融商品取引法 (以下「改正金商法」という。) において、新たに「電子募集取扱業務」すなわち投資型クラウドファンディング業務にかかる制度が新設された。専門の業者制度が設けられたとともに、日本証券業協会 (以下「日証協」という。) と第二種金融商品取引業協会 (以下「二種業協会」という。) が新規則を定めて、投資型クラウドファンディングを行う場合の要件や手続きを定めている。日本でもベンチャー企業の新たな資金調達手段として、投資型クラウドファンディングの広がりが期待される場所である。

タイプ別のクラウドファンディングの概要

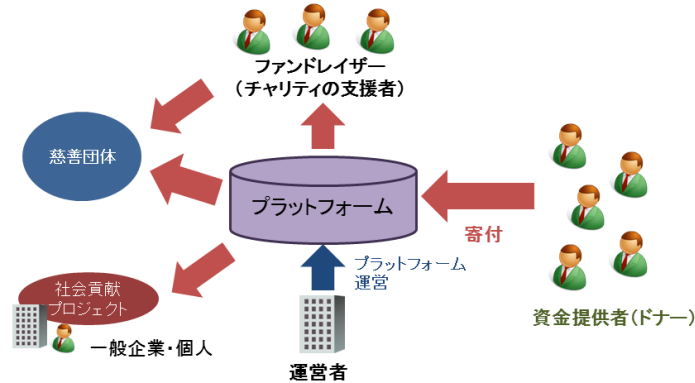
【非投資型】購入型クラウドファンディング

購入型クラウドファンディングは、インターネットを通じて新たな製品やサービス等に資金提供者を求め、資金提供者に後日 Reward (日本では「リターン」と呼ばれることが多い) としてモノやサービスが贈られるタイプのクラウドファンディング・プラットフォームである。一般には、開発途上の製品やコンテンツ等について、完成前に予約販売の形で、代金を事前に支払ってもらい前受金の性格。完成品として引き渡される製品やサービスは、米国では主に Reward、日本では「リターン」と呼ばれている。



【非投資型】寄付型クラウドファンディング

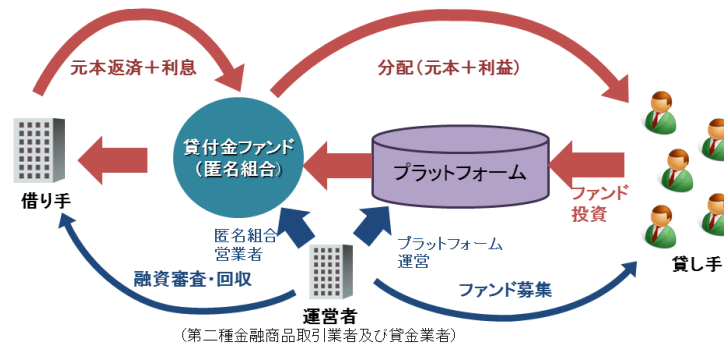
寄付型クラウドファンディングは、社会貢献的なプロジェクトに対して一般個人よりインターネットを通じて、「寄付金」を募る仕組み。主にチャリティ団体やNPOの寄付を募るプラットフォームが多いが、一般の企業や個人の社会貢献活動の資金調達を目的としたプラットフォームもある。またファンドレイザーと呼ばれるチャリティの支援者が、チャリティマラソン等のイベントを通じて特定の団体のために資金を集めていることも特徴である。



【投資型】貸付型クラウドファンディング

貸付型クラウドファンディングは、資金の貸し手と借り手をインターネットで仲介するサービスで、「ソーシャルレンディング」または「クラウドレンディング」とも呼ばれている。銀行が預金者から資金を集めて借り手に資金を貸付けるのに対して、不特定多数の個人が貸し手となって、インターネットを通じて借り手に直接資金を貸付ける。銀行のコストが軽減される分、リターンは多くなるが、借り手の倒産等による貸倒れリスクは貸し手である個人が負うことになる。

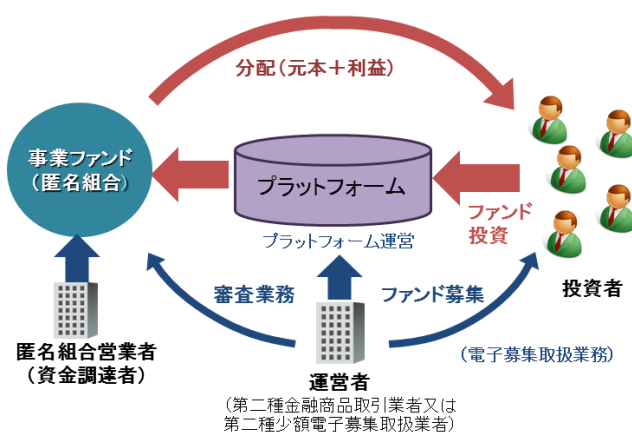
プラットフォーム運営者は、銀行に代わって融資審査や貸付金回収の業務を行う。日本では、商法の匿名組合契約を利用して、貸金業を目的とした「ファンド」を組成する形態が取られている。プラットフォーム運営者が匿名組合の営業者となって、これを自己募集する。プラットフォーム運営者には第二種金融商品取引業と貸金業の登録が求められ*、貸金業法の規定によって融資審査や回収の責任を負うことになる。



*貸金業登録を行う会社と第二種金融商品取引を行う会社を分けて、別会社としているケースもある。

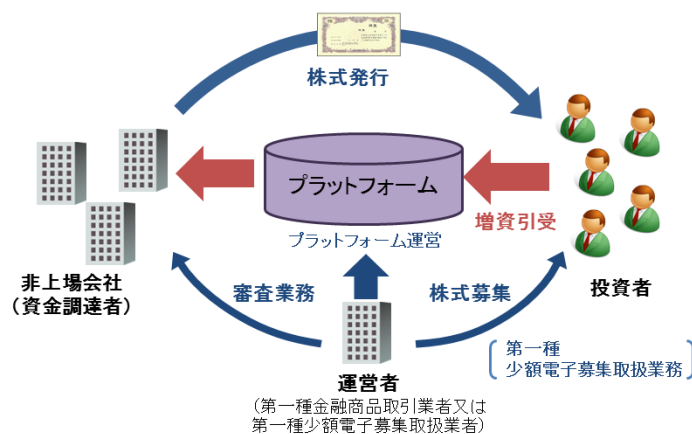
【投資型】ファンド型クラウドファンディング

収益を生む特定の事業を「ファンド」化して、インターネットを通じて募集するプラットフォームである。日本では貸付型プラットフォームと同様、商法の「匿名組合契約」を利用したファンドが一般に用いられている。出資者に対しては、ファンドの事業から生まれる収益が金銭で分配される。貸付型と異なるのは、資金を求める企業が匿名組合の営業者となることである。プラットフォーム運営者は、2015年5月に施行された改正金商法で新たに規定された「電子募集取扱業務」として、ファンドの審査やインターネットを通じた情報提供に責任を負うべきこととされている。なお、プラットフォーム運営者は第二種金融商品取引業または、第二種少額電子募集取扱業の登録が必要である。



【投資型】株式型クラウドファンディング

株式型クラウドファンディングは、非上場会社が新たに発行する株式を、インターネットを通じて公募して資金調達するためのプラットフォームである。日本では、非上場株式の投資勧誘制度として1997年より中小企業の資金調達に貢献してきたグリーンシート制度が2018年3月をもって終了することとなり、それに代わる制度として改正金商法で制度化されたのが「第一種少額電子募集取扱業務」。証券会社と新設の「第一種少額電子募集取扱業者」に株式投資型クラウドファンディングのプラットフォーム運営が認められることとなった。

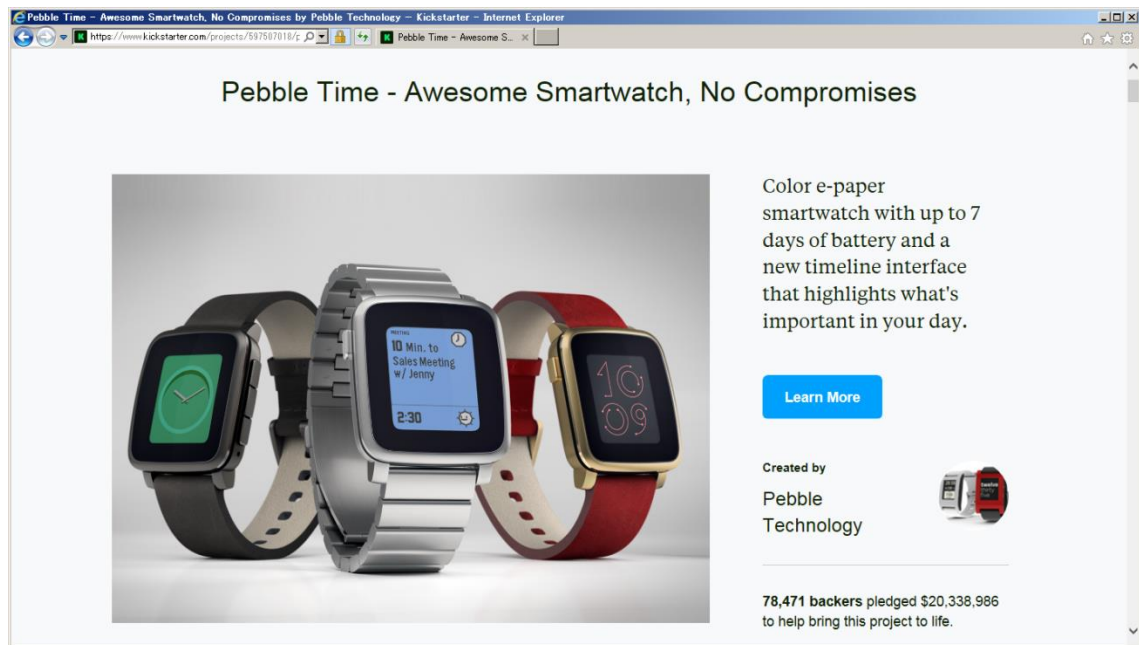


クラウドファンディングの実際

【非投資型】購入型クラウドファンディング

これまで最大規模の購入型クラウドファンディングのプロジェクトは7万8千人から2千万ドル（約25億円）を集めたKickstarterの“Pebble Time”プロジェクト。プロジェクト実行者のPebble Technologyはスマートウォッチの開発を専門とするベンチャー企業である。Apple Watchが話題となる中、Pebble TimeはiPhoneとAndroidの両方で使える第三勢力のスマートウォッチとして注目されている。資金拠出者には後日、完成したPebble Timeが“Reward”として提供されている。購入型クラウドファンディングでは、各プロジェクトに、募集目標が設定されている。Pebble Timeプロジェクトでは目標額は、50万ドル。目標の40倍の金額が集まったことになる。

Pebble Time プロジェクトの募集ページ

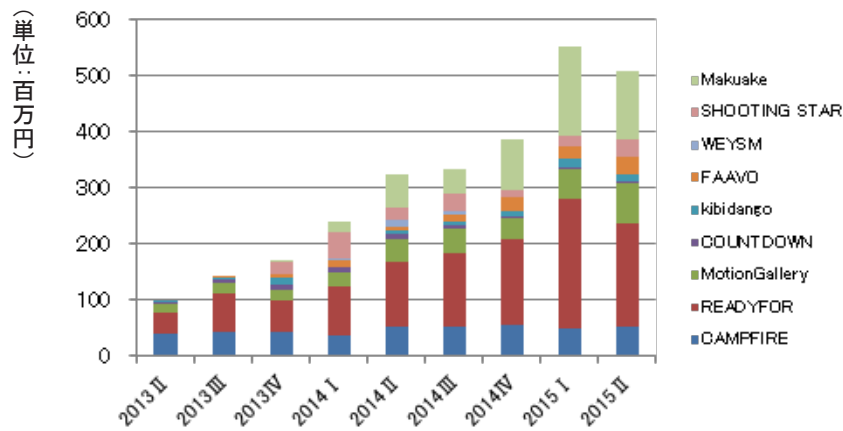


（出所：Kickstarter の Web サイト）

プロジェクト実行者は目標額を超過した部分も受け取ることができる。一方、Kickstarterでは申込みが目標額を下回った場合、プロジェクトは不成立となり、プロジェクト実行者には1ドルの資金も入らない。このような方式はAll or Nothing方式と呼ばれている。これに対して、米国第2位のINDIEGOGOでは、目標未達でもプロジェクトが成立する方式を選択できる。

日本では2011年にREADYFORとCAMPFIREがサービスを開始。それ以降、MotionGallery、Makuake、SHOOTING STAR、kibidangoなどのプラットフォームが次々とサイトを立ち上げた。図表1-4-(3)-2は2013年4月から2015年6月までの日本の購入型クラウドファンディングのプラットフォーム別の四半期ごとの資金調達額の推移を表したものである。

図表 1-4-(3)-2 日本の購入型クラウドファンディング
プラットフォーム別の資金調達額推移



(出所: visualizing.info のWEB サイト (<http://visualizing.info/>) より筆者が集計)

2015 年に入り、四半期の募集金額は 5 億円を超えてきており、順調にマーケットが成長している様子がうかがえる。プラットフォーム別では、当初、READYFOR と CAMPFIRE の 2 社が市場を二分していたが、最近の 1 年間では Makuake が急追。現在は READYFOR と Makuake の 2 社で 6 割程度のシェアを占める。米国のように 100 万ドルを超えるプロジェクトはまだ生まれていないが、数千万円程度までの資金調達は日本でも可能となってきた。下記は直近 1 年間の募集金額上位のプロジェクトである。

図表 1-4-(3)-3 日本の購入型クラウドファンディング 募集金額ランキング

	成立日	プロジェクト名	プラットフォーム	金額 円	人数 人	一人あたり 円	達成率
1	2015/6/1	沖縄離島の急病患者を救うために医療用飛行機を購入したい!	READYFOR	36,291,000	445	81,552	103%
2	2015/5/31	片淵須直監督による『この世界の片隅に』(原作: こうの史代)のアニメ映画化を応援	Makuake	36,224,000	3,374	10,736	181%
3	2014/9/25	世界一のメンズフェイシャルエステを造り、「日本の男はカッコいい!」未来を創る	Makuake	31,396,500	243	129,204	104%
4	2015/3/31	あなたの夢が今、カタチになる。至高の 3D プリンター MAESTRO 限定先行販売!	Makuake	27,562,000	156	176,679	2756%
5	2015/3/18	世界最小! 「Qrio Smart Lock」で世界中の鍵をスマートに	Makuake	25,453,000	1,651	15,416	1691%
6	2015/2/4	第 1 弾! 唯一日本人所有の飛行可能な零戦を日本の空で飛ばしたい	READYFOR	23,440,000	1,018	23,025	117%
7	2015/2/24	関西の大規模無料音楽イベント COMIN'KOBE を存続したい	READYFOR	22,794,000	1,232	18,501	113%
8	2014/11/22	がん患者が自分の力を取り戻すための場マギーズセンターを東京に	READYFOR	22,068,000	1,100	20,062	315%
9	2015/5/22	みんなでエベレスト! 復活した栗城史多が世界最高峰から生中継! 一歩踏み出す人を増やします!	SHOOTING STAR	21,522,427	581	37,043	107%
10	2015/1/31	追加購入受付! 柄が変わる電子ペーパーウォッチ「FES Watch」	Makuake	15,911,616	800	19,889	1591%

上記のうち、第 3 位にランクインした『世界一のメンズフェイシャルエステを造り、「日本の男はカッコいい!」未来を創る』と題したプロジェクトを例として見てみよう。

このプロジェクトは、男性用のフェイシャルエステ専門店の開設資金をクラウドファンディン

グで募集したものである。資金を拠出したのは243名。一人当たり1万円から300万円に設定されたリターンを選択して、資金を投じている。1万円の拠出額に対応するリターンの一つには、オリジナルスキンケアセット（定価1万2千円）が置かれている。10万円の拠出者にはオープン後の店の回数利用券が配布される。いわば予約販売である。

メンズフェイシャルエステの出店資金を募集する Makuake のページ

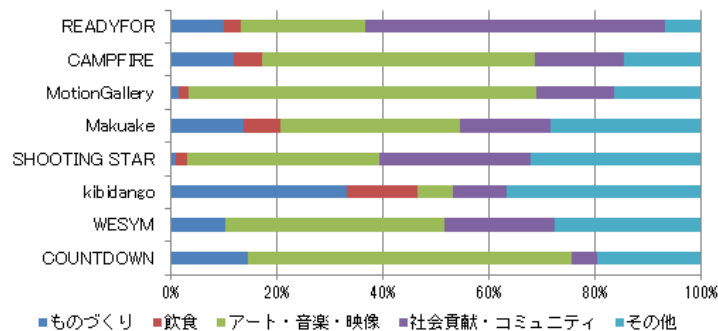


（出所：Makuake の Web サイト）

クラウドファンディングに共通するキーワードは、「共感」と「参加」。プロジェクトの目的やその実行者に共感し、何らかの形でプロジェクトに協力することが資金拠出の強い動機になる。そこに魅力的なリターンが加わることで資金拠出が後押しされる。

下記は主要な購入型クラウドファンディングを、プロジェクトの性格別に筆者が分類したものである。社会貢献型のプロジェクトが多い READYFOR。映像制作等が中心の MotionGallery、ものづくりにフォーカスする kibidango など、プラットフォームの方針あるいは特徴が鮮明になっている。資金調達を考える場合、それぞれのプラットフォームの特性を良く理解して、最適なプラットフォームを選択することが重要であろう。

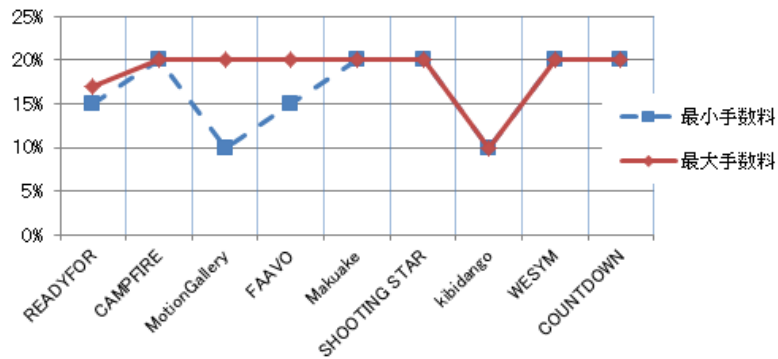
図表 1-4-(3)-4 日本の購入型クラウドファンディング プラットフォームごとの性格



（出所：各プラットフォームの WEB サイトより筆者が作成）

購入型クラウドファンディングのプラットフォーム運営者の収益の中心は、プロジェクト実行者から得る手数料である。資金調達額に応じて一定割合を徴収する成功報酬方式が基本である。手数料率はプラットフォームによって異なる。日本の購入型クラウドファンディングのプラットフォームを運営する主要 9 社の手数料率は以下の通りである。

図表 1-4-(3)-5 日本の購入型クラウドファンディング 手数料率



日本の各社の手数料率は資金調達額の 10%～20%。米国では大手 2 社の Kickstarter と INDIEGOGO の手数料率は 5% (INDIEGOGO では目標未達の場合は 10%) であり、これらと比較すると高めの設定となっている。

【非投資型】寄付型クラウドファンディング

寄付型クラウドファンディングを世界でリードしてきたのは英国の JustGiving である。JustGiving がサービスを開始したのは 2000 年。チャリティ (慈善団体) への寄付をインターネットで集めるサービスを提供する WEB サイトとして生まれた。JustGiving は 2011 年に日本に進出し、英国同様、NPO 法人等、公益活動を行う団体への寄付金募集を担っている。ノーベル物理学賞を受賞した京都大学の山中教授は、iPS 細胞研究所の研究資金募集を、JustGiving Japan を通じて行い、4 千万円超の資金調達に成功した (2015 年 9 月末時点)。なお、JustGiving Japan は英国 JustGiving とのライセンス契約終了により、2015 年 1 月に JAPANGIVING に名称を変更した。

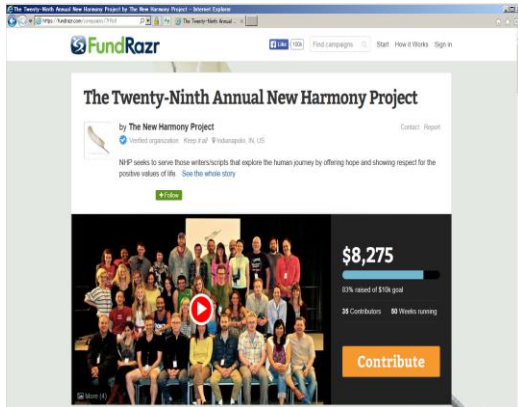
JAPANGIVING における iPS 細胞研究所の寄付金募集



(出所：JAPANGIVING の Web サイト)

JustGiving が、チャリティ団体への寄付募集を目的としているのに対して、個人や一般法人が自ら行う社会貢献活動の資金を集めることができるプラットフォームもある。これらのプラットフォームでは、リターンを伴わない純粋な寄付を募ることもできる一方、クリエイティブなプロジェクトについては、リターンを設定して購入型クラウドファン্ডとして利用可能なケースが多い。GoFundMe や FundRazr は寄付型と購入型が複合している代表的なプラットフォームである。

FundRazr で資金を集めている寄付型プロジェクトと購入型プロジェクト



志の高い作家の作品づくりを支援する
プロジェクト（リターンなし）



画期的なキャンプ用品の制作を支援する
プロジェクト（リターンあり）

FundRazr では、Entrepreneurs, Creatives & Small Business Crowdfunding のカテゴリーを設けており、このカテゴリーのプロジェクトはほとんどがリターンを伴うプロジェクトとなっている。このような状況から、購入型クラウドファンディングと寄付型クラウドファンディングは、明確には分離できなくなってきたし、その意味もなくなってきた。

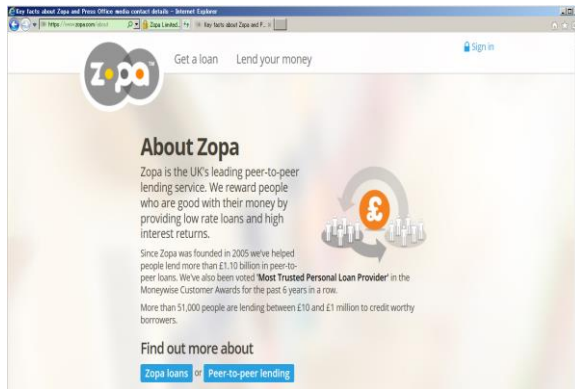
日本においても同様である。JAPANGIVING のサイトには、リターン（ギフト）を設定した購入型に近いプロジェクトがある。これは英国の JustGiving にはみられない。また、2013 年にサービスを開始した購入型クラウドファンディングの SHOOTING STAR は、JAPANGIVING の主要メンバーが立ち上げたプラットフォームである。運営団体である一般財団法人ジャパングビングでは、JAPANGIVING と SHOOTING STAR の使い分けについて、前者を公益法人の資金調達、後者は個人を含む私企業の資金調達としている。リターンの有無により寄付型と購入型を区別しているのではなく、プロジェクトの募集主体の性格によって使い分けをしている。ギフト付きで募集が行われている JAPANGIVING のプロジェクトには、社会貢献活動への資金募集が 6 割を占める READYFOR のプロジェクトに近い性格のものも少なくない。こうなると、もはや寄付型と購入型のクラウドファンディングは区分することなく、まとめて「非投資型」として整理した方が良いかもしれない。

【投資型】貸付型クラウドファンディング

貸付型クラウドファンディングを世界で初めて立ち上げたのは 2005 年創業の英国の Zopa である。毎年、貸出を伸ばしており、年間新規貸出額は 4 億ポンド（約 700 億円）にのぼっている。米国では 2007 年創業の Lending Club が世界最大のクラウドレンディングのプラットフォームに成長した。2014 年の年間新規貸出額は 35 億ドル（約 4,200 億円）。この年の年末には NASDAQ

に上場している。Zopa と Lending Club の貸付先は主に個人。いわゆる消費者金融である。日本ではやや社会的評価が低い、世界では自動車購入やリフォーム等の資金供給の担い手として重要な存在となっている。日本では、2009 年に AQUSH（アクシュ）が個人向けソーシャルレンディングのサービスを開始した。

英国 Zopa の Web サイト

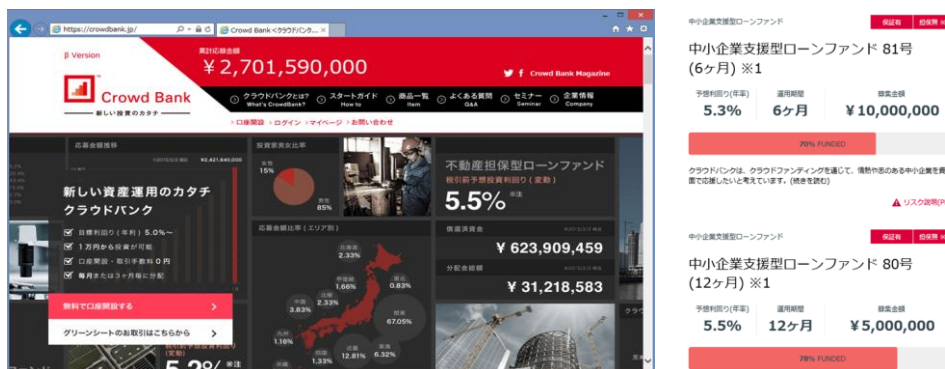


米国 Lending Club の Web サイト



中小企業の貸し手を対象とする貸付型クラウドファンディングとしては、日本では maneo が 2007 年に創業している。不動産担保付ローンを中心に貸出を拡大し、貸出総額は 250 億円程まで伸びてきた。2013 年には日本クラウド証券（旧：ディー・ブレイン証券）が、中小企業を対象とする貸付型クラウドファンディングを開始、1 年半で 40 億円超を貸し出した。これらのプラットフォームにおける中小企業への貸出金利は年 10% 前後。銀行と比較すると高い利率だが、短期運転資金としての活用であれば実はそれほど負担感はない。たとえば、調達した資金で商品を仕入れ、翌月の売上で返済するとすれば、金利負担は 1% ほど。これは 1% 値引きして販売したのと変わらない。貸付型クラウドファンディングが社会の支持を得て、成長する余地がある。

日本クラウド証券の Web サイト



日本で貸付型クラウドファンディングのプラットフォームを運営するためには、貸金業登録と第二種金融商品取引業者の登録が必要である。法的には商法の定める匿名組合によって貸付金ファンドを組成し、これを金融商品として販売する形態がとられる。借り手の中小企業にとってみれば、ノンバンクとの金銭消費貸借契約と同等であるが、実際の貸し手は不特定多数の個人であるところが異なる。特に maneo の場合は、借り手の個々の企業のプロフィールや経営者からのメッセージが示されており、それが貸し手の貸付先選択に少なからぬ影響を与えている。

貸し手が貸付先を選択する maneo の Web ページ

タイトル	募集金額	利回り	期間	返済方式	投資可能金額	投資状況	残り期間
【事業者M社向け 第33弾】事業性資金 支援ローンへの投資(11ヵ月物) new	3,750万円	7.00%	11ヵ月	元本一括	8万円～	3% 残り2,108万円	1日
【事業者C社向け 第155弾】東京都品川 区エリア 不動産担保付きローンへの投資 (第2次募集)	4,343万円	5.00%	14ヵ月	元本一括	9万円～	25% 残り3,217万円	18時間 04分
【事業者M社向け 第32弾】事業性資金 支援ローンへの投資(12ヵ月物)	3,750万円	7.00%	12ヵ月	元本一括	8万円～	満額成立!!	終了
【事業者C社向け 第29弾】東北地方 不 動産担保付きローンへの投資(第6次募集 分)	1,849万円	6.00%	5ヵ月	元本一括	4万円～	満額成立!!	終了
【事業者C社向け 第161弾】不動産担保 付きローンへの投資(第2次募集)	1,200万円	7.50%	13ヵ月	元本一括	9万円～	満額成立!!	終了

日本にはかつて、「頼母子講（たのもしこう）」あるいは「無尽」と呼ばれる相互扶助の地域金融システムがあった。地域あるいは同業者等のコミュニティ参加者が少額の資金を積み立て、参加者の中で資金を必要とする者が借りることができる。明治以降「無尽」の経営は免許制となり、その多くは「相互銀行」に移行した。現在の第二地銀である。貸付型クラウドファンディングは、まさにインターネット「無尽」とも言える仕組みである。米国の Lending Club が掲げる会員が相互に助け合う理念もこれに近く、貸付型クラウドファンディングが別名ソーシャルレンディングと呼ばれていることもうなずける。

【投資型】ファンド型クラウドファンディング

ファンド型あるいは収益分配型のクラウドファンディングにおいて、世界でもっとも成功しているのが日本のミュージックセキュリティーズであろう。社名の通り、元は音楽アーティストのCD制作等の資金調達を支援するサービスとしてスタートした。CD制作のプロジェクトごとに「音楽ファンド」と呼ばれるファンドを組成し、投資家が出資をする。制作されたCDの売上の一定割合を投資家に分配し、投資資金が回収される仕組みである。ミュージックセキュリティーズでは、この仕組みを飲食店の出店プロジェクト等、様々な事業資金の調達に広げた。2000年の創業からこれまでのファンド組成の実績は56億円。最近1年間の募集実績は10億円を超え、利用が加速している。

ミュージックセキュリティーズが特に注目されたのが、東日本大震災の復興を支援する「被災地応援ファンド」のシリーズ。このシリーズのファンドの一つに「八木澤商店しょうゆ醸造ファンド」がある。八木澤商店は1807年創業の醤油と味噌造りの老舗であるが、東日本大地震の津波で工場と店舗が全壊した。募集した工場再建のためのファンドには、1,600名が出資。5千万円が集まった。

八木澤商店醤油醸造ファンドの募集ページ



(出所：ミュージックセキュリティーズの Web サイト)

ミュージックセキュリティーズのファンドは貸付型クラウドファンディング同様、商法の匿名組合契約によって組成されている。資金を求める中小企業は匿名組合の「営業者」としてファンドを組成。このファンドをミュージックセキュリティーズが第二種金融商品取引業者として募集する。最大の特徴は、出資者に対してプロジェクトの売上高の一定割合が一定期間に渡り分配されることである。一定期間の売上が十分あれば出資者は出資額を超えるリターンを得ることができる。売上が不十分であれば、出資は損失となることもある。つまり出資者がその事業に何らかの形で関わってプロジェクトの売上に貢献できれば、投資のリターンとなって還元される。たとえば、飲食店のプロジェクトであれば、出資者は家族や友人を連れて店を利用するであろう。営業者にとって、出資者は資金の応援者でありかつ、売上に協力してもらえるパートナーでもある。

ミュージックセキュリティーズのような収益シェア型のクラウドファンディングは世界でも例がみられる。米国シカゴに本拠をもつ bolstr は、地域のカフェやスポーツジム等のプロジェクトの資金を、地域の出資者から集めるプラットフォームを立ち上げた。ミュージックセキュリティーズと同様、売上の一定割合を出資者に分配する。違いは、分配総額をあらかじめ出資額の 1.3 倍などと決めておき、期間を定めずに分配総額に達するまで分配を続ける契約となっていることである。借入金を売上に応じて返済する契約に近く、貸付型クラウドファンディングの変形とも言える。

なお、日本におけるファンド型クラウドファンディングは 2015 年 5 月に施行された金融商品取引法における「電子募集取扱業務」に該当する。二種業協会では「電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則」を制定。金商法施行令および金融商品取引業者に関する内閣府令とともに、プラットフォームの運営者には募集するプロジェクトに対する審査等の体制整備が求められた。また、インターネットを通じて開示すべきファンド情報の内容についても詳細に定められた。法制度が確立されたことで、出資者にとって透明性と安全性が高まり、今後さらに健全な発展が望まれるところである。

ところで、総財産の 50%超を金銭の貸付を行う事業に充てるファンドについては、金融商品取引法施行令によって「電子募集取扱業務」の規制対象から除外されている。すなわち貸付型クラウドファンディングについては、プラットフォーム運営者に、電子募集取扱業務としての審査やインターネットを通じた情報提供等の新たな義務は課されない。貸付型クラウドファンディン

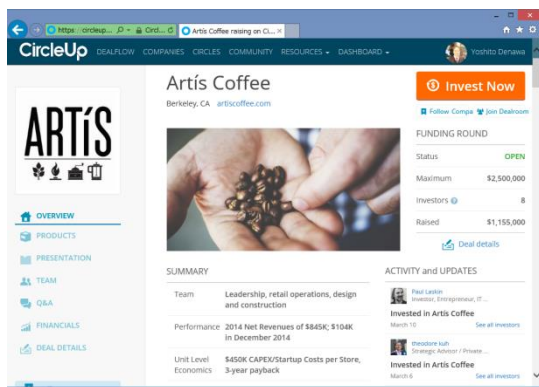
グを取って規制対象外とした理由は、プラットフォーム運営者に貸金業法に定める貸金業登録が求められていることが挙げられる。貸金業者には貸付先に対する審査を行う等の業務管理体制の構築が義務づけられている。貸金業協会に対する報告や監査等、一定の管理制度が機能しており、「電子募集取扱業務」としての規制は重複する部分が多く、あらためて規制する必要がないとの判断であろう。

【投資型】株式型クラウドファンディング

米国では1933年証券法によって、株式の募集行為はSEC（Securities and Exchange Commission = 証券取引委員会）にファイリングを行わない限りできないのが原則であり、中小企業には極めてハードルが高い。そこでSECでは例外規定を定めて私募による増資における勧誘行為を認めてきた。ただ、これにはインターネットを使った一般公募は含まれない。そこでクラウドファンディングに道を開くべく2012年4月に制定されたのがJOBS法（Jumpstart Our Business Startups Act）である。CROWDFUNDINGと題されているJOBS法第三章は、幅広く一般個人を対象とする投資型クラウドファンディングを一定の要件で認めるものである。ただ、その具体的な規則の施行は大幅に遅れた。SECは2015年10月ようやく規則案を採択。2016年の春には施行の運びとなりそうである。SECが施行を先送りしてきたのには理由がある。リスクの高い中小企業の株式等を幅広く募集する投資型クラウドファンディングの解禁は、社会に与えるインパクトが大きく、反対意見も少なくない。そこで幅広く意見を聞いて、慎重な検討を行ってきたのである。

ただ、米国においてこれまで、非上場会社の株式を募集するクラウドファンディングができなかったわけではない。JOBS法の第二章には、一定の収入要件や財産要件を満たしたAccredited Investor（適格投資家）を対象とする投資型クラウドファンディングが定められており、この部分は2013年9月に施行されている。この結果、米国ではCircleUpやcrowdfunderなど、株式を対象とするクラウドファンディングのプラットフォームがサービスを開始した。

米国 CircleUp における株式募集のページ



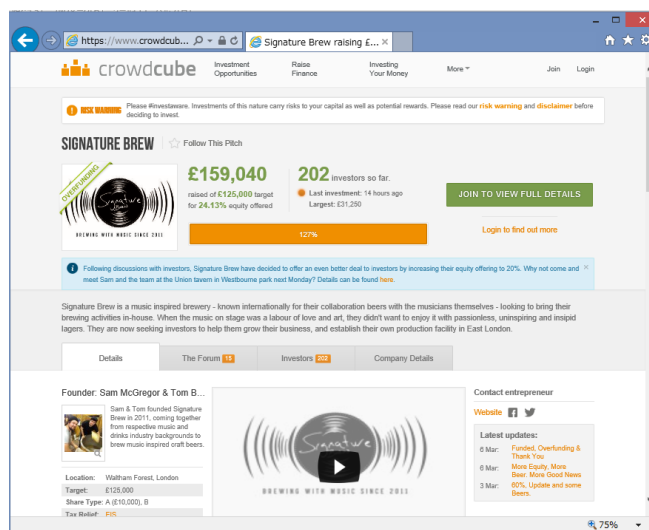
米国 crowdfunder における株式募集のページ



英国の金融取引の基本法は、2000年に制定された金融サービス市場法である。この法律では有価証券の投資勧誘行為は原則禁止されているが、例外として、一定の資産要件を満たす富裕な（High Net Worth）な個人・法人と、一定の専門投資経験等の要件を満たすSophisticated Investorに対する非上場株式の募集行為が認められている。したがって英国では、従前より投資型クラウドファンディングのプラットフォーム運営は可能であったが、2014年4月に金融サービス市場法の一部を改正する金融サービス法が施行され、これに合わせてクラウドファンディングに関する法整備も行われた。投資型プラットフォームの運営者は、FCA（Financial Conduct Authority）；

金融行為監督庁)の登録業者として監督されることとなった。一方、非上場株式の投資勧誘の対象は、投資額が保有純財産の10%以内であることを条件に、一般個人にも広げられた。英国ではCrowdcubeなど有力な株式型クラウドファンディングのプラットフォームが従来より活動を行っていたが、この法整備によって新たなプラットフォームの開設が相次いでいる。

英国 Crowdcube の株式募集ページ



日本では、1999年より日証協のグリーンシート銘柄制度によって、これまでに150社ほどの非上場会社が証券会社を通じて公募増資による資金調達を行ってきた。この制度を主導したディー・ブレイン証券(現:日本クラウド証券)では、投資勧誘の方法としてインターネットを活用しており、幅広く個人投資家も参加してきたことから、実質的には株式型クラウドファンディングを世界に先駆けて実践してきたとも言える。しかし、グリーンシート銘柄制度は2008年のリーマンショック以降、利用が低迷。2018年をもって制度は終了する。このグリーンシートに代わる非上場株式の投資勧誘制度として新たに定められたのが、「株式投資型クラウドファンディング制度*」である。

日本で株式その他の有価証券の投資勧誘を行うためには、第一種金融商品取引業者(証券会社)としての登録が必要である。ただし日本証券業協会は、内規で会員たる証券会社に、非上場株式の投資勧誘を原則として禁止している。非上場株式は一般に開示が行われていないことから投資者のリスクが高すぎるというのが理由である。そこで、グリーンシート銘柄制度では、上場会社並みのディスクロージャーを義務づけることで例外的に非上場株式の投資勧誘を認めてきた。

改正金商法で「第一種少額電子募集取扱業務」が新たに定められて、証券会社に対して、インターネットによる少額な募集取扱に限り、非上場株式等の投資勧誘が認められた。中小企業にはハードルが高いディスクロージャーの義務を課さない代わりに、「少額」な「電子募集」に限定して投資者のリスクを軽減する。ここで「少額」とは、発行会社1社に対して年間1億円未満で投資者一人当たり50万円以下の投資を指し、「電子募集取扱業務」とはインターネットを使った募集または私募の取扱いを指す。日証協では「第一種少額電子募集取扱業務」を「株式投資型ク

* グリーンシート制度に代わる非上場株式の投資勧誘制度としては、株式投資型クラウドファンディング制度の他、「株式コミュニティ制度」が日本証券業協会の規則で設けられている。

クラウドファンディング業務」と命名して、新規則「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」を定めた。金融商品取引法施行令および内閣府令とともに、発行会社の審査やインターネットを通じた情報提供、社内規則の整備と運用、報告制度等について、詳細を定めている。なお、「株式投資型クラウドファンディング業務」の対象となる有価証券は株式（種類株を含む）と新株予約権に限られ、社債（新株予約権付社債を含む）は対象外とされている。注目されるのは「第一種少額電子募集取扱業務」すなわち「株式投資型クラウドファンディング業務」のみが行える金融商品取引業者、「第一種少額電子募集取扱業者」の新設である。日証協には「特定業務会員」として加入する。一般の第一種金融商品取引業者（証券会社）は、最低資本金5千万円。これに対して第一種少額電子募集取扱業者の最低資本金は1千万円とされ、自己資本規制比率を一定以上に保つルールもない。異業種からの参入を容易にすべく兼業規制もない。一方、内部管理責任者の設置等の組織要件や、法定帳簿の作成、電子情報処理システムの整備、財務局および証券業協会の監督および報告等、その他の要件は一般の第一種金融商品取引業者と同等で、誰でも簡単にできるというものでもない。2015年10月末現在、この制度による第一種少額電子募集取扱業務の登録を行った業者はまだなく、株式投資型クラウドファンディングのプラットフォームは日本に存在しない。

日本証券業協会の「株式投資型クラウドファンディング業務に関する規則」では、プラットフォーム運営者が Web サイトで閲覧できるようにすべき情報の一つとして、以下が明示されている。

「株式投資型クラウドファンディング業務において取り扱う店頭有価証券の取得に当たっては、配当及び売却益等金銭的利益の追求よりむしろ、当該店頭有価証券の発行者及びその行う事業に対する共感又は支援が主な旨とされるべきこと。」

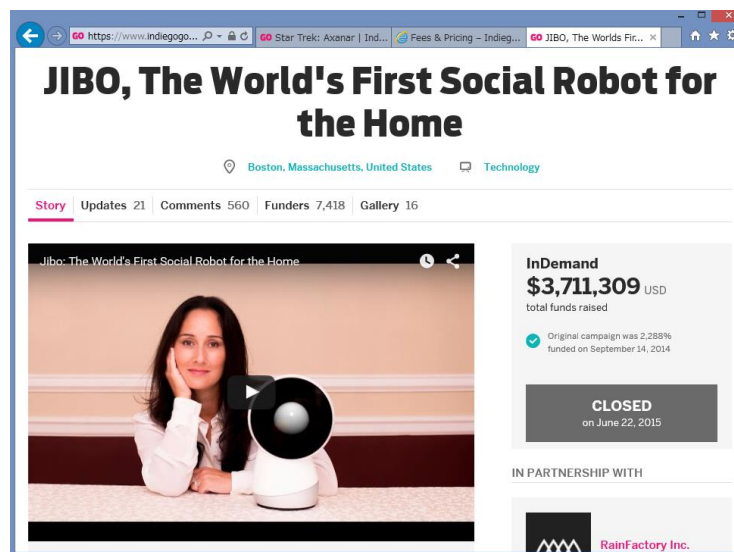
かつて、グリーンシート銘柄の株式募集にあたり、筆者は「拡大縁故募集」という言葉を使った。米国では創業期の企業が行う初期のファイナンスは Family and Friends と呼ばれている。「共感」や「参加」のキーワードに代表されるクラウドファンディング。Friend の概念が Facebook に代表される SNS で広がっている今日、従来身近な親戚や友人からスタートアップ期の資金支援を受けていた日本のアントレプレナーにとっても、縁を拡大して資金調達力を高められる可能性をもつ。株式型プラットフォーム運営者にとって、このような概念を理解して発展させつつ、ビジネスモデルとして確立することが求められる。

クラウドファンディングとベンチャーキャピタル投資

貸付型クラウドファンディングが、電子募集取扱業務の対象外とされていることについては既に述べた通りであるが、同様に総財産の 50%超を有価証券に投資することを目的とする事業を行うファンド(有価証券投資ファンド)も「電子募集取扱業務」の対象外とされている。これは、ベンチャーキャピタル・ファンドやプライベート・エクイティ・ファンドの募集をクラウドファンディング的に行っても、「電子募集取扱業務」としての規制は行われなことを意味する。もっとも、有価証券投資ファンドの募集は、金商法に定める「自己運用」および「自己募集」に該当する。この場合、第二種金融商品取引業者の登録の他、投資運用業の登録も必要であり、「電子募集取扱業務」としての規制より遥かにハードルは高い。

CB Insights の 2014 年の調査レポートによると、米国では、Kickstarter と INDIEGOGO で 100 万ドル以上を集めたモノづくり系の 442 プロジェクトのうち 42 プロジェクトの実行者がベンチャーキャピタルから出資を受けている。購入型プラットフォームの INDIEGOGO で 371 万ドルの資金を調達したロボットベンチャーの JIBO は、その後 Charles River Ventures をリードとして複数のベンチャーキャピタルからクラウドファンディングの 10 倍にあたる総額 3,740 万ドルの資本調達を行っている*。

ロボットベンチャーJIBOのINDIEGOGOにおける募集ページ



日本でも、購入型クラウドファンディング・プラットフォームとの連携によって投資先の発掘と育成を行う方針を打ち出したベンチャーキャピタルが現れた。今後、米国同様、ベンチャーキャピタル投資とクラウドファンディングの連携の動きが本格化する可能性がある。

まだ歴史は浅いものの、未来に向けて様々なポテンシャルを秘めたクラウドファンディング。今後、プラットフォームを運営する各社の努力によって、社会における重要な資金循環インフラとして定着していくことを願いたい。

以上

* CrunchBase の WEB サイト <https://www.crunchbase.com/> より

【参考資料】

『非上場株式の取引制度等に関するワーキング・グループ』報告書 日本証券業協会 2014.6.17

『金融商品取引法等の一部を改正する法律に係る説明資料』金融庁 2014.5

『平成 26 年金融商品取引法等改正等に係る政令・内閣府令案等の公表について』金融庁 2015.2.13

『金融商品取引業の拡大等に伴う自主規制規則の一部改正について』（案）日本証券業協会 2015.2.27

『電子申込型電子募集取扱業務等に関する規則の制定等について』（案）第二種金融商品取引業協会
2015.4.9

『金融商品取引法コンメンタール 2』神田秀樹・黒沼悦郎・松尾直彦（商事法務 2014.9.26 号）

『非上場株式取引制度に関する近時の動向と実務への影響』有吉尚也（金融法務事情 2014.11.10 号）

『改正金融商品取引法の施行による「投資型クラウドファンディング」の法規制』出縄良人（税経システム研究所マンスリーレポート NO.73）2015.4

visualizing.info の WEB サイト

CB Insights の WEB サイト

クラウドファンディング・プラットフォーム各社の WEB サイト



クラウドファンディング、ものづくりベンチャー支える 株式型にも期待

クラウドファンディングがベンチャー企業の有力な資金調達の手法となりつつある。主としてIoT（インターネットオブシングス）などものづくり系のベンチャーにとっては、今までにない新しい製品のテストマーケティングやファン作りも兼ねるため、使い勝手がいい仕組みだ。

ものづくりで多用されるのは（事前）購入型クラウドファンディング。一種の受注生産と言える。もっとも使われているプラットフォームの一つが「Makuake」（運営：サイバーエージェントクラウドファンディング）だ。強みはサイバーエージェントのメディア力だ。幅広い人にリーチし、需要を掘り起こすことができる。日本の調達額ランキング上位に軒並み並ぶ。ソニーなどの社内ベンチャーの需要も取り込んでいる。グループのベンチャーキャピタル（VC）とも連携している。

「kibidango」（運営：きびだんご）や「zenmono」（運営：enmono）なども、ものづくりベンチャーの案件に軸足を置いている。

ただ、日本の（事前）購入型は過去最高額も3000万円台で累計額も約20億円（2014年、矢野経済研究所調べ）止まり。米Kickstarterの最高額の1件分にさえ届かないのが現状だ。日本で史上最高額4000万円超を集めたプロジェクトが目標未達で実行されないなど、運営の不透明性や不手際も散見される。さまざまな面で改善すべき課題はありそうだ。

（事前）購入型に続いてベンチャーの資金調達として期待を集めていた株式（エクイティ）型クラウドファンディングの普及に水を差す問題があった。株式（エクイティ）型のクラウドファンディングを実施するとの期待を集めていた日本クラウド証券が、内部管理体制の不備などから当局により業務停止命令を受けた。

リスクマネーがあふれかえる現在、必要性はあまり高くないかもしれない。資金調達環境が厳しくなった時に備え、株式（エクイティ）型の整備が求められる。

第2章 ベンチャー投資動向（海外編）

1. 米国のベンチャーキャピタル投資動向

NVCA (National Venture Capital Association : 米国ベンチャーキャピタル協会) の報告によれば、2014年のベンチャーキャピタル (VC) の数は803社、ファンド数は1,206本であった。

図表 2-1-1 VC とファンドの数の推移

	1994	2004	2014
既存 VC	385	985	803
既存ファンド	635	1,803	1,206

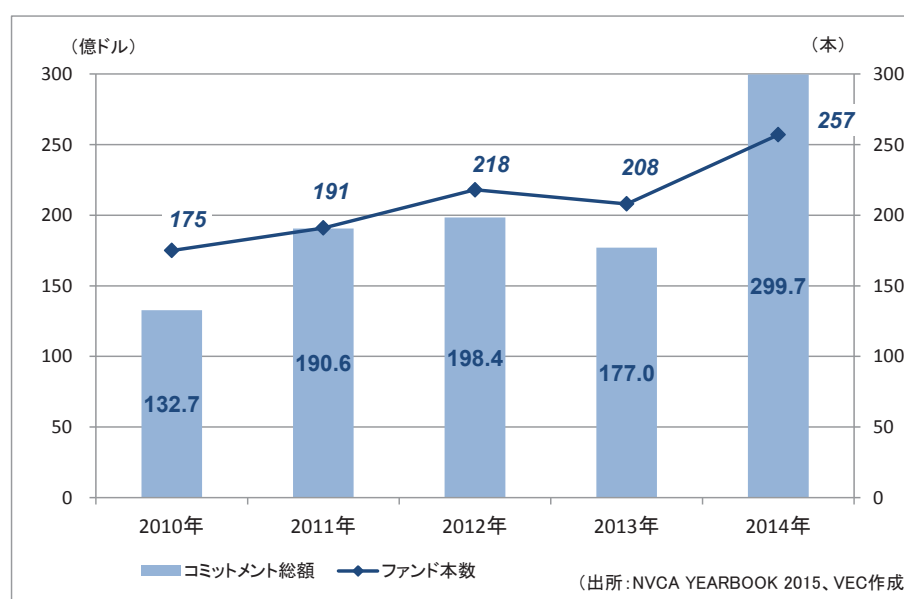
米国内の VC がもっとも活発であった 2000 年では、年間 500 万ドル以上投資する活動的 VC が 1,049 社存在していたのに対し、2014 年は 635 社であった。また、大規模 VC の所在地はカリフォルニア州に集中しており、2014 年末の資金の 54% を運用している (2013 年は 49%)。しかし、10 億ドル以上を運用する大型 VC は 31 社と数は少ない。他方、2,500 万ドル以下の運用に留まっている VC は 360 社であり、全体の 45% を占める。

(1) 2014 年のファンドに対するコミットメント金額状況

① コミットメント金額・本数

2014 年の米国内の VC ファンドへの新規コミットメントは 257 本のファンドに対し 300 億ドルであり、2013 年の 208 本 177 億ドルから大きく増加した。2012 年～2014 年は IPO 市場が好調だったため、投資家へのリターンも大きく、新規設立ファンドへ投資する資金があったことが一因とみられる。

図表 2-1-2 ファンドに対する新規コミットメント金額と本数の推移



② 地域別内訳

ファンドの所在地域別にみると、カリフォルニア州が186.2億ドル(104本)でトップであり、本数、コミットメント金額ともに全体の半分近くの割合を占めている。次いでニューヨーク州が38.1億ドル(30本)、マサチューセッツ州が28.2億ドル(26本)となっている。1ファンド当たりの金額を比較すると、コネチカット州が2.3億ドルともっとも多く、大型ファンドが存在していると推測される。

図表 2-1-3 2014年新規コミットメント金額トップ5州

州	ファンド数 (本)	コミットメント 金額 (百万ドル)	1ファンド当たり (百万ドル)
カリフォルニア	104	18,624.4	179.1
ニューヨーク	30	3,809.2	127.0
マサチューセッツ	26	2,816.8	108.3
コネチカット	3	700.0	233.3
イリノイ	7	621.6	88.8
その他	87	3,397.7	39.1
合計	257	29,969.7	116.6

(出所：NVCA YEARBOOK 2015、VEC作成)

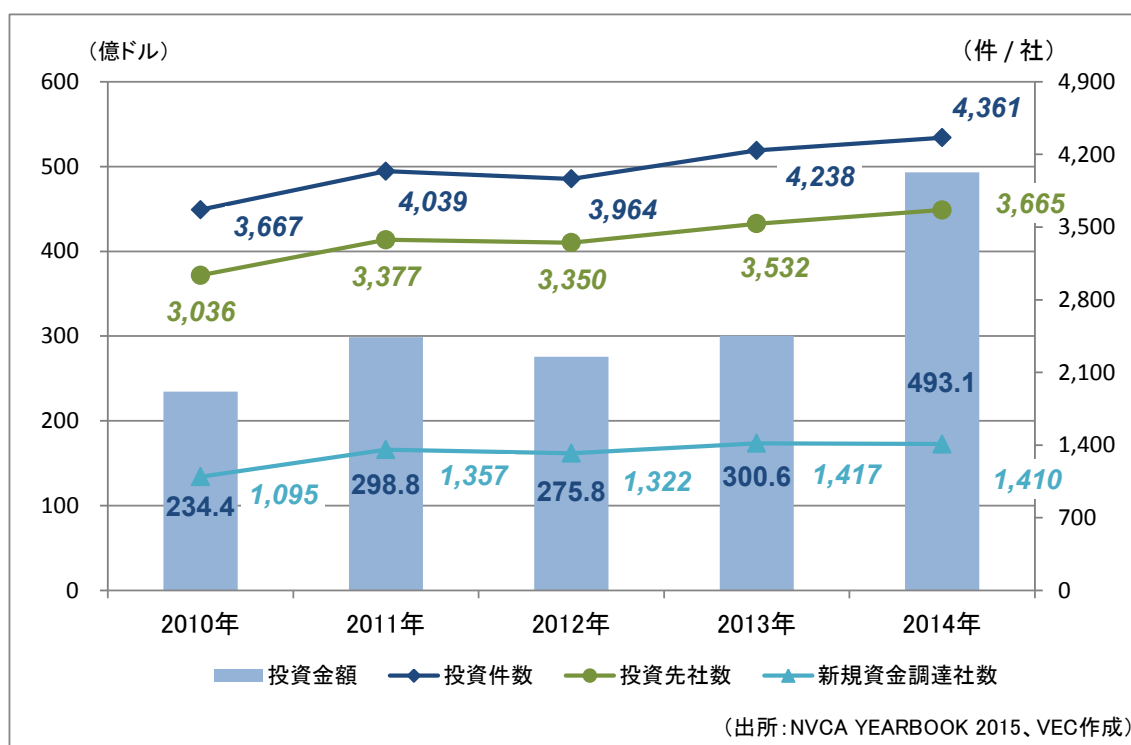
(2) 2014年の投資状況

① VC投資金額・件数

2014年のVC投資件数は4,361件（3,665社）、投資金額は総額493.1億ドルであり、この金額は2000年以降において最高額である。しかしながら、いくつかの大型案件が影響し、それら案件を総額から除くと従来の金額とさほど変わらないとの見解が示されている。

一方、投資件数は4,361件と過去5年間で最多件数を記録しているが、新規資金調達社数は3,665社中1,410社であり、2013年の1,417社とほぼ変わらない。

図表 2-1-4 VC投資金額および投資件数の推移



② 業種別内訳

2014年のVC投資金額493.1億ドルを業種別にみると（図表 2-1-5）、2013年と変わらずトップは「ソフトウェア」（41.7%）であり、近年において不動の地位を築いている。次いで「バイオテクノロジー」（12.1%）、「メディア/娯楽」（11.9%）の順となっており、2番手以降も2013年から大きな変化はみられない。

一方、投資件数については（図表 2-1-6）、「ソフトウェア」が2013年の1,653件（39.0%）から2014年の1,790件（41.0%）へと上昇し、2013年の3番手であった「メディア/娯楽」（11.0%）が若干ではあるが「バイオテクノロジー」（10.8%）を上回り、2番手に浮上している。そのほかは投資金額同様、大きな変化はみられない。

図表 2-1-5 業種別投資金額の前年比較

2013年

業種	金額 (百万ドル)	構成比
ソフトウェア	11,243	37.4%
バイオテクノロジー	4,611	15.3%
メディア/娯楽	2,927	9.7%
ITサービス	2,097	7.0%
医療機器	2,090	6.9%
工業/エネルギー	1,579	5.3%
消費財/サービス	1,284	4.3%
ネットワーク/機器	722	2.4%
半導体	654	2.2%
通信	649	2.2%
コンピュータ/周辺機器	627	2.1%
金融	537	1.7%
エレクトロニクス/器具	289	1.0%
ヘルスケア	231	0.8%
小売/流通	218	0.7%
事業用製品/サービス	192	0.6%
その他	83	0.3%
不明	26	0.1%
合計	30,062	100%

2014年

業種	金額 (百万ドル)	構成比
ソフトウェア	20,582	41.7%
バイオテクノロジー	5,970	12.1%
メディア/娯楽	5,859	11.9%
ITサービス	3,260	6.6%
医療機器	2,583	5.2%
工業/エネルギー	2,375	4.8%
消費財/サービス	2,194	4.4%
コンピュータ/周辺機器	1,458	3.0%
金融	1,104	2.2%
小売/流通	767	1.6%
半導体	759	1.5%
エレクトロニクス/器具	706	1.4%
ネットワーク/機器	477	1.0%
事業用製品/サービス	375	0.8%
ヘルスケア	356	0.7%
通信	325	0.7%
不明	157	0.4%
その他	4	0.0%
合計	49,311	100%

(出所：NVCA YEARBOOK 2015、VEC作成)

図表 2-1-6 業種別投資件数の前年比較

2013年

業種	件数	構成比
ソフトウェア	1,653	39.0%
バイオテクノロジー	490	11.6%
メディア/娯楽	483	11.4%
ITサービス	344	8.1%
医療機器	328	7.7%
工業/エネルギー	253	6.0%
消費財/サービス	174	4.1%
半導体	104	2.5%
事業用製品/サービス	64	1.5%
通信	64	1.5%
小売/流通	55	1.3%
金融	53	1.3%
ヘルスケア	47	1.1%
コンピュータ/周辺機器	39	0.9%
エレクトロニクス/器具	39	0.9%
ネットワーク/機器	30	0.7%
不明	10	0.2%
その他	8	0.2%
合計	4,238	100%

2014年

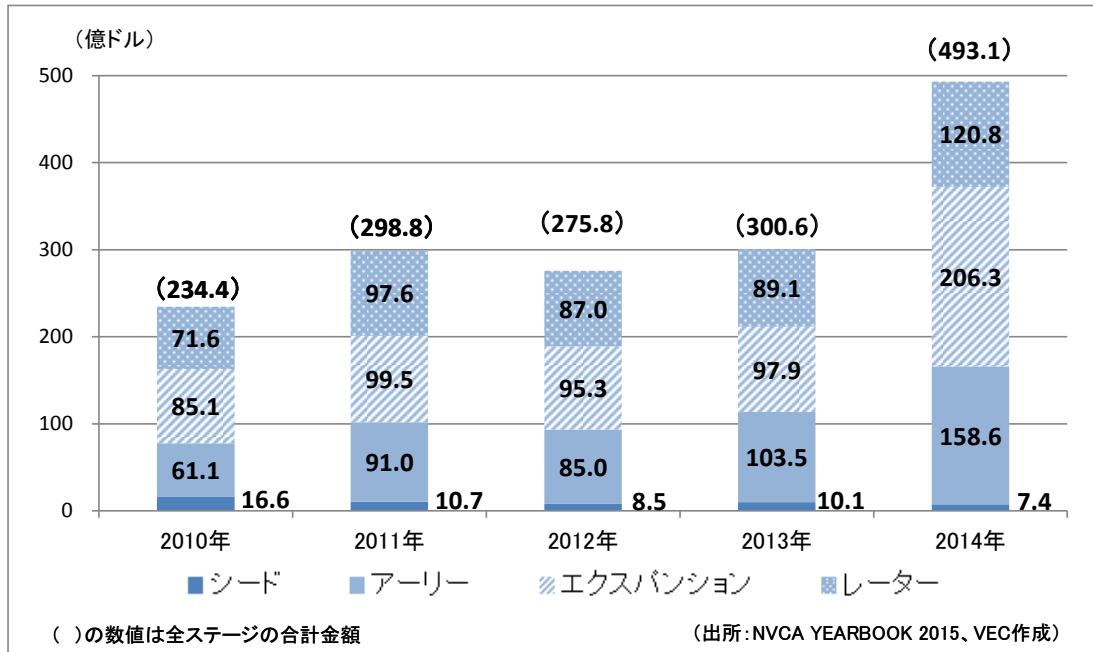
業種	件数	構成比
ソフトウェア	1,790	41.0%
メディア/娯楽	478	11.0%
バイオテクノロジー	469	10.8%
ITサービス	328	7.5%
医療機器	315	7.2%
工業/エネルギー	247	5.7%
消費財/サービス	196	4.5%
半導体	92	2.1%
金融	64	1.5%
コンピュータ/周辺機器	63	1.4%
小売/流通	62	1.4%
事業用製品/サービス	53	1.2%
エレクトロニクス/器具	53	1.2%
ヘルスケア	49	1.1%
通信	44	1.0%
ネットワーク/機器	26	0.6%
不明	25	0.6%
その他	7	0.2%
合計	4,361	100%

(出所：NVCA YEARBOOK 2015、VEC作成)

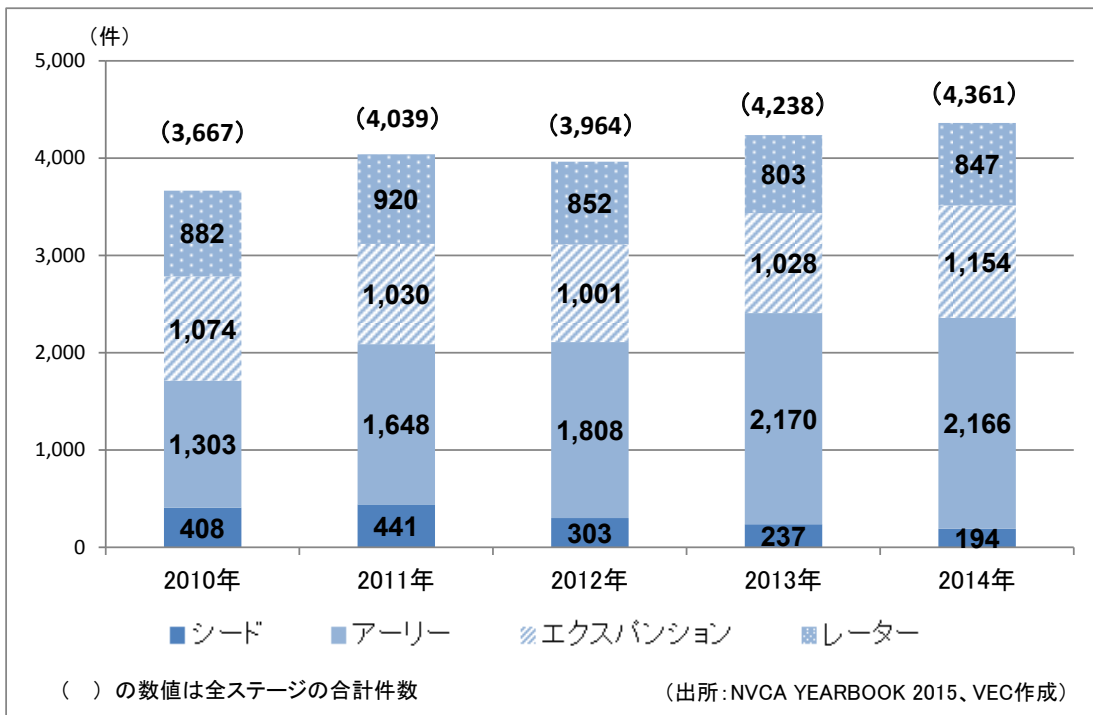
③ ステージ別内訳

2014年の投資金額493.1億ドルのステージ別内訳は、「シード」が7.4億ドル、「アーリー」が158.6億ドル、「エクспанション」が206.3億ドル、「レーター」が120.8億ドルと、「シード」以外はいずれも2013年より増加している。特に「エクспанション」は2013年と比較して2倍以上増えているが、投資件数の推移に大きな変化はみられないことから、大型案件が存在していることがうかがえる。

図表 2-1-7 ステージ別投資金額の推移



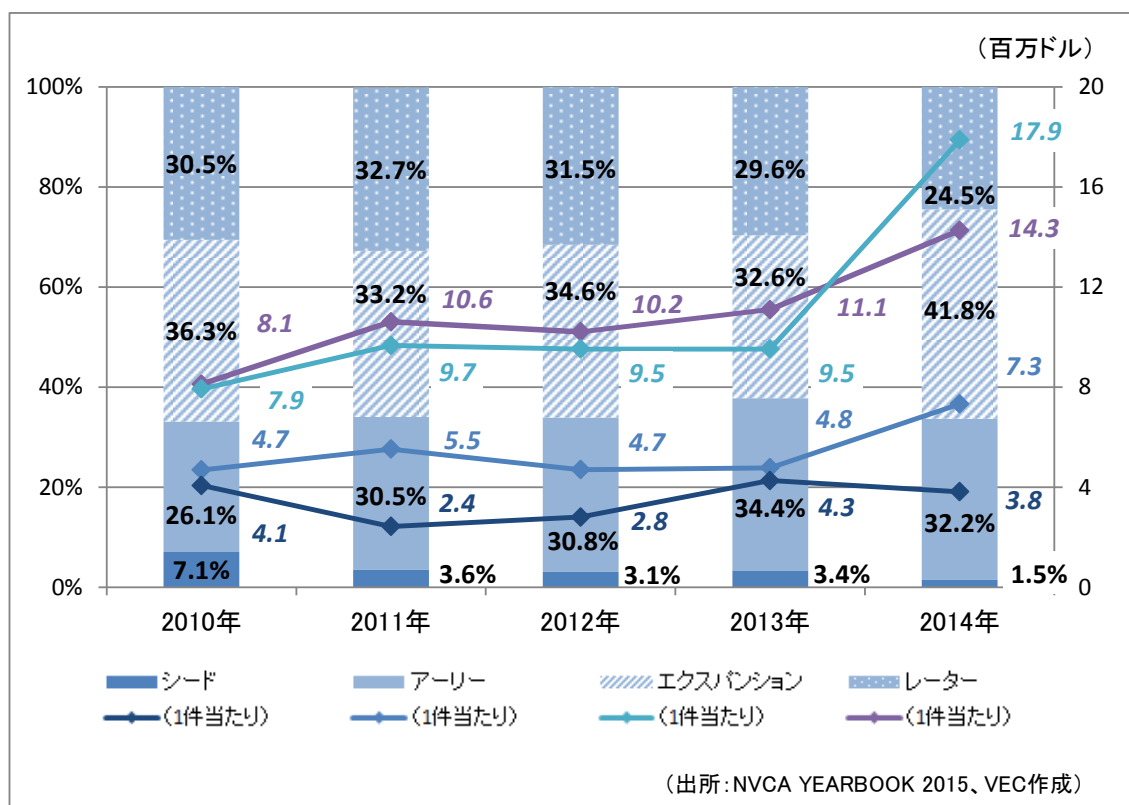
図表 2-1-8 ステージ別投資件数の推移



総投資金額を100%として、ステージ別に投資金額比率をみると、2010年以降は「シード/アーリー」合算で3割台を安定的に推移しており、「エクспанション/レーター」は継続して6割を超えている。ただし、2014年は「エクспанション」が増加した一方で、「レーター」の割合が減少している。

次に、2010年から2014年までのステージ別1件当たり平均投資金額をみると、「エクспанション/レーター」は過去5年を通じて、「シード/アーリー」の2倍前後の金額を保っている。2014年は、「シード」以外の3ステージにおいて1件当たりの投資金額が大きく増加している。

図表 2-1-9 ステージ別投資金額比率と1件当たりの投資金額の推移



④ 地域別内訳

米国のVC投資について投資先企業の所在地別にみると、2014年の全米VC総投資金額493.1億ドル中、トップ5州で投資件数の67%、総投資金額の81%を占めている。なかでも、カリフォルニア州所在の企業への投資金額は281.0億ドル（1,507社に対し1,810件）であり、トップ5の総額の7割、全体でも6割近くを占めている。特にシリコンバレー地区だけでも242.2億ドルに及んでおり、全米VC総投資金額の49%を占めている。

図表 2-1-10 2014年VC投資金額トップ5州

州	社数	件数	投資金額 (億ドル)
カリフォルニア (内シリコンバレー)	1,507	1,810 (1,406)	281.0 (242.2)
マサチューセッツ	321	390	46.4
ニューヨーク	378	438	43.0
テキサス	154	188	15.2
ワシントン	97	112	12.4
合計(トップ5)	2,457	2,938	398.0
合計(全米)	3,665	4,361	493.1

(出所：NVCA YEARBOOK 2015、VEC作成)

⑤ CVCの進出

CVC (Corporate Venture Capital) によるVC投資は、前年に引き続き2014年も好調であり、VC投資金額全体の10.7%、投資件数全体の17.6%を占めている。2014年のCVC投資金額は2001年以降でもっとも高い数字となっている。近年、CVC投資が活発化していると言われているが、これらデータからもその積極的な活動が見て取れる。

本章におけるCVCの定義 (NVCA YEARBOOKより)

「事業会社による直接投資 (CVC部門を通さない投資)」については、以下に該当する場合、CVC投資に含める。

- 研究開発や市場開拓の外注ではなく、投資収益の獲得を主な目的としていることが明確である投資
- 適格投資ラウンド*に該当しうる投資案件への共同投資
- 適格投資ラウンド以降の投資で、NVCAが調査対象とするVC投資が満たすべき基準を満たしている投資
(バイアウトや現物出資ではなく現金出資、など)

※募集/購入契約書、株主/投資家権利契約書、投資家適格性判断アンケートなどの法的効力を持つ文書に記載された案件への投資

図表 2-1-11 CVCによるVC投資金額・件数の推移

(単位：億ドル)

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
VC投資金額合計	234.4	298.8	275.8	300.6	493.1
内CVC投資金額	18.2	22.4	22.2	31.3	52.9
CVC比率	7.8%	7.5%	8.1%	10.4%	10.7%

(単位：件)

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
VC投資件数合計	3,667	4,039	3,964	4,238	4,361
内CVC投資件数	488	599	624	719	766
CVC比率	13.3%	14.8%	15.7%	17.0%	17.6%

(出所：NVCA YEARBOOK 2015、VEC作成)

(3) 2014年のExit状況

① IPO社数・調達額

2014年におけるVCから出資を受けた企業のIPO社数は、2013年の81社から115社へと増加し、IPO時の調達額も110.7億ドルから153.0億ドルへと増加している。IPO社数は2000年のバブル後では最多であり、調達額についても、Facebookが全体額の75%を占めた2012年を除き、もっとも多くなっている。

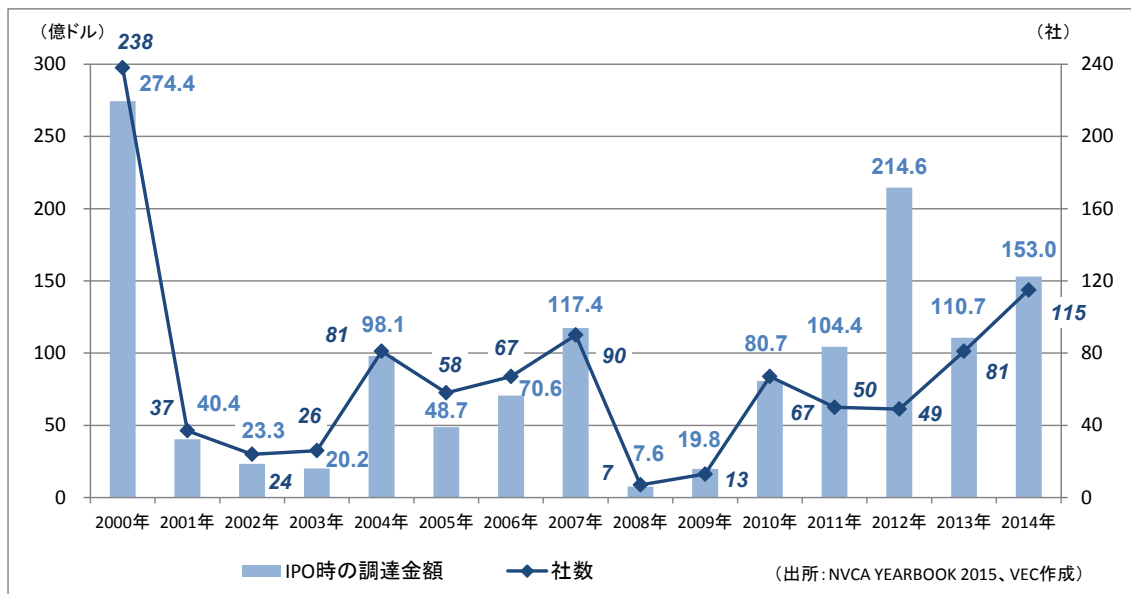
業種別では、「バイオテクノロジー」が全115社中65社（52.4億ドル）と半数以上を占めており、次いで「ソフトウェア」が20社（34.5億ドル）であった。2013年は5番手であった「医療機器」が3番手に浮上しており、9社（5.9億ドル）となっている。1社当たりの調達額で比較すると、「消費財/サービス」が12.7億ドルと圧倒的に多く、IPO社数トップの「バイオテクノロジー」の約16倍となっている。「バイオテクノロジー」については、社数は多いものの、1社当たりの調達額は2番目に少なく、IPOした企業の多くは小・中規模企業であったことがうかがえる。

図表 2-1-12 VCから出資を受けた業種別IPO社数・調達金の前年比較

2013年			2014年			
業種	社数	調達額 (百万ドル)	業種	社数	調達額 (百万ドル)	1社当たり 調達額 (百万ドル)
バイオテクノロジー	42	3,507	バイオテクノロジー	65	5,244	80.7
ソフトウェア	13	2,022	ソフトウェア	20	3,451	172.6
メディア/娯楽	6	2,839	医療機器	9	586	65.1
ITサービス	4	576	メディア/娯楽	5	629	125.8
医療機器	4	283	ITサービス	4	428	107.0
消費財/サービス	3	631	金融	3	1,302	434.0
ネットワーク/機器	3	301	消費財/サービス	2	2,538	1,269.0
半導体	3	274	小売/流通	2	487	243.5
金融	1	253	ネットワーク/機器	2	279	139.5
コンピュータ/周辺機器	1	193	ヘルスケア	2	272	136.0
通信	1	187	工業/エネルギー	1	83	83.0
事業用製品/サービス	0	0	事業用製品/サービス	0	0	-
エレクトロニクス/器具	0	0	コンピュータ/周辺機器	0	0	-
ヘルスケア	0	0	エレクトロニクス/器具	0	0	-
工業/エネルギー	0	0	その他	0	0	-
その他	0	0	半導体	0	0	-
小売/流通	0	0	通信	0	0	-
合計	81	11,068	合計	115	15,299	133.0

(出所：NVCA YEARBOOK 2015、VEC作成)

図表 2-1-13 米国における VC から出資を受けた企業の IPO 社数および調達金額の推移



② M&A 社数・金額

VC から出資を受けた企業の 2014 年の M&A による Exit は、2013 年の 385 社から 459 社へと 74 社増加し、金額では 169.1 億ドルから 474.65 億ドルへと大幅に増加している。このことより、2014 年の M&A は好調だったことがうかがえる。

業種別でみると、「ソフトウェア」が 2013 年に引き続き首位を維持しており、M&A 社数については 2 番手以降と 3 倍以上の差をつけている。また、「ソフトウェア」は 2 番手の「IT サービス」の 12 倍近くの金額であり、2013 年の 57 億ドルと比較しても 4 倍以上増加している。

1 社当たりの金額では、2013 年の 43.9 百万ドルから 103.4 百万ドルと大台を超えて、2014 年 IPO の 1 社当たり調達額 133.0 百万ドルに近づいた。

図表 2-1-14 VC から出資を受けた業種別 M&A 社数・金額の前年比較

2013年				2014年			
業種	社数	金額 (百万ドル)	1社当たり 金額 (百万ドル)	業種	社数	金額 (百万ドル)	1社当たり 金額 (百万ドル)
ソフトウェア	173	5,686	32.9	ソフトウェア	199	24,802	124.6
メディア/娯楽	47	1,382	29.4	ITサービス	55	2,112	38.4
ITサービス	25	898	35.9	メディア/娯楽	55	1,460	26.5
医療機器	24	1,493	62.2	バイオテクノロジー	36	6,086	169.1
バイオテクノロジー	22	3,075	139.8	工業/エネルギー	26	766	29.5
通信	16	550	34.4	医療機器	19	2,670	140.5
半導体	14	1,601	114.4	通信	15	1,665	111.0
工業/エネルギー	14	455	32.5	半導体	15	787	52.5
金融	8	0	-	消費財/サービス	9	3,270	363.3
コンピュータ/周辺機器	7	945	135.0	事業用製品/サービス	8	4	0.5
消費財/サービス	7	0	0.0	小売/流通	6	1,726	287.7
ネットワーク/機器	6	430	71.7	コンピュータ/周辺機器	5	1,881	376.2
ヘルスケア	6	250	41.7	ネットワーク/機器	4	119	29.8
エレクトロニクス/器具	6	115	19.2	金融	3	117	39.0
小売/流通	5	30	6.0	エレクトロニクス/器具	3	1	0.3
事業用製品/サービス	4	0	-	ヘルスケア	1	0	-
その他	1	0	-	その他	0	0	-
合計	385	16,910	43.9	合計	459	47,465	103.4

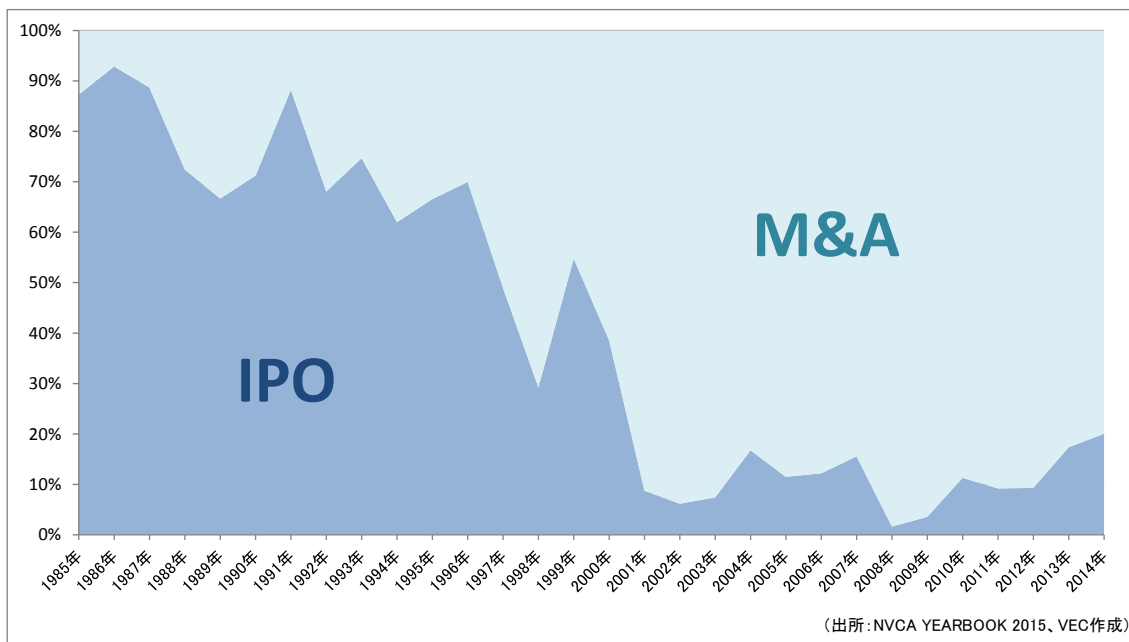
(出所：NVCA YEARBOOK 2015、VEC作成)

図表 2-1-15 VC から出資を受けた企業の Exit 社数の推移 (IPO・M&A)

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
IPO	58	67	90	7	13	67	50	49	81	115
M&A	446	482	488	416	351	525	493	477	385	459
合計	504	549	578	423	364	592	543	526	466	574

(出所：NVCA YEARBOOK 2015、VEC作成)

図表 2-1-16 VC から出資を受けた企業の IPO と M&A の社数割合の推移



(4) 2015 年上半期の VC 投資状況

① VC 投資金額・件数

2015 年上半期の VC 投資金額 310 億ドル (2,237 件) は、2014 年の年間総投資金額の 6 割以上に当たる。一方、投資件数は 2014 年並みとなっている。

なお、本項「2015 年上半期の VC 投資状況」における 2014 年データは、NVCA のウェブサイトにて公表されている 2015 年 7 月時点のデータである。したがって、「NVCA YEARBOOK 2015」のデータとは異なる場合がある。

図表 2-1-17 VC 投資金額・件数 (2014 年上半期～2015 年上半期)

	2014			2015
	上半期	下半期	2014年合計	上半期
投資金額 (億ドル)	243.4	259.6	503.0	310.0
件数	2,217	2,195	4,412	2,237

(PricewaterhouseCoopers/National Venture Capital Association MoneyTree™ Report, Data: Thomson Reuters, VEC作成)

② 業種別内訳

2015 年上半期の VC 投資内訳を業種別でみると、2014 年に引き続き、「ソフトウェア」の投資金額および件数が圧倒的に多く、2、3 番手には「バイオテクノロジー」「メディア/娯楽」がつけている。特に、「ソフトウェア」企業への投資は 2014 年よりも活発化しており、第 1 四半期に 56.4 億ドル、第 2 四半期に 73.1 億ドルの投資があった。この第 2 四半期の投資金額は、Money Tree Report が四半期調査を 1995 年に開始して以来、最大である。

図表 2-1-18 業種別 VC 投資金額・件数 (2014 年上半期～2015 年上半期)

業種	2014						2015	
	上半期		下半期		2014年合計		上半期	
	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)
ソフトウェア	920	110.7	904	104.4	1,824	215.1	934	129.5
バイオテクノロジー	247	29.2	229	31.3	476	60.6	254	39.9
メディア/娯楽	238	23.9	251	31.1	489	55.1	206	39.3
ITサービス	170	15.7	163	17.1	333	32.8	174	18.7
工業/エネルギー	129	12.7	118	10.9	247	23.6	131	18.0
消費財/サービス	111	10.5	101	12.5	212	23.0	120	16.4
医療機器	144	12.6	173	13.1	317	25.7	147	12.9
金融	43	7.1	24	4.1	67	11.2	41	11.2
通信	21	1.0	22	2.2	43	3.3	32	5.3
事業用製品/サービス	23	1.1	28	6.0	51	7.2	17	4.4
半導体	49	3.5	47	4.4	96	7.8	38	3.5
ヘルスケア	27	1.8	24	2.0	51	3.7	32	3.1
エレクトロニクス/器具	25	3.1	28	4.0	53	7.1	33	2.4
コンピュータ/周辺機器	21	4.2	37	10.3	58	14.4	26	2.0
小売/流通	31	3.9	29	3.5	60	7.4	23	1.8
ネットワーク/機器	13	2.1	14	2.7	27	4.9	17	1.2
その他	5	0.3	3	0.0	8	0.3	12	0.4
合計	2,217	243.4	2,195	259.6	4,412	503.0	2,237	310.0

(PricewaterhouseCoopers/National Venture Capital Association MoneyTree™ Report, Data: Thomson Reuters, VEC作成)

③ ステージ別内訳

次に、ステージ別投資件数をみると、2014年の上/下半期に続き、2015年上半期も「アーリー」が総投資件数の50%前後を占める一方、「シード」は2半期連続減少している。2015年上半期の投資金額については、2014年上半期と比較すると、「シード」への投資は減少しているが、「アーリー」「エクспанション」「レーター」については20億ドル前後の増加がみられる。

図表 2-1-19 ステージ別 VC 投資金額・件数（2014年上半期～2015年上半期）

ステージ	2014						2015	
	上半期		下半期		2014年合計		上半期	
	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)
シード	109	3.8	93	4.4	202	8.2	73	2.6
アーリー	1,063	72.0	1,123	86.6	2,186	158.7	1,104	94.7
エクспанション	604	108.3	559	105.4	1,163	213.7	622	127.3
レーター	441	59.2	420	63.2	861	122.3	438	85.4
年間合計	2,217	243.4	2,195	259.6	4,412	503.0	2,237	310.0

(PricewaterhouseCoopers/National Venture Capital Association MoneyTree™ Report, Data: Thomson Reuters、VEC作成)

④ 地域別内訳

VC投資金額の地域トップ5をみると、2015年上半期は「シリコンバレー」への投資が2014年上半期の135.2億ドルをさらに上回る151.7億ドルまで伸びたが、投資件数についてはむしろ30件近く減っている。このことから、1件当たりの投資金額が大きかったことがうかがえる。「シリコンバレー」以外では、「ロサンゼルス/オレンジ郡」および「ニューイングランド」において、投資金額、件数ともに2014年の上/下半期と比較して増加している。

図表 2-1-20 VC 投資金額トップ5の地域（2014年上半期～2015年上半期）

地域	2014						2015	
	上半期		下半期		2014年合計		上半期	
	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)	件数	投資金額 (億ドル)
シリコンバレー	738	135.2	704	117.6	1,442	252.8	709	151.7
ニューヨーク都市圏	250	22.4	233	29.3	483	51.7	246	37.4
ロサンゼルス/オレンジ郡	142	10.4	148	18.6	290	29.0	173	30.7
ニューイングランド	228	22.2	224	27.5	452	49.7	254	28.8
サウスイースト	132	7.2	126	12.0	258	19.2	138	9.9
全地域合計	2,217	243.4	2,195	259.6	4,412	503.0	2,237	310.0

(PricewaterhouseCoopers/National Venture Capital Association MoneyTree™ Report, Data: Thomson Reuters、VEC作成)



NSFのイノベーション部隊

オバマ大統領の肝いりのスタートアップ支援政策プラットフォームである「スタートアップ・アメリカ」。その中でも特に注目を集めているのが、NSF（アメリカ国立科学財団）によって立ち上げられた「イノベーション部隊（Innovation Corps; I-Corps）」である。



NSFはアメリカの科学・技術を振興する目的で1950年に設立された連邦機関であり、医学分野を除く幅広い科学・工学分野に対する支援を行っている。2015年の予算は72.55億ドルであり、米国の大学における基礎研究に対する連邦政府の資金支援のうち約20%を担当している。

毎年巨額の研究資金を投じているNSFが、スポンサーする研究プロジェクトの中で、商業化の可能性がある研究に取り組むイノベーション部隊チームを選出し、シリコンバレーでは主流となっている「リーンスタートアップ」の手法を徹底的に叩き込んで、事業化への筋道を作ることが、イノベーション部隊プログラムの目的である。

イノベーション部隊は3人のチームメンバーから構成される。一人は教授など学術研究者、もう一人は起業家精神のある学生または若手研究者、そしてビジネス経験が豊富なメンターである。

選出されたチームは5万ドルの補助金を得て、3日間実地のセミナーに参加し、ビジネスを組み立てる様々な手法を学ぶ。その後、オンライン講座でのカリキュラムに沿ってチームで事業化のための調査を推し進めていく。

まさに米国政府が運営する、研究者のための「インキュベーションプログラム」であると言える。



イノベーション部隊への勧誘広告

2011年に、試験的にスタンフォード大学を舞台に、第一弾のイノベーション部隊プログラムが開催された。著名な連続起業家で、「リーンスタートアップ」やビジネスモデルキャンパスの手法をスタートアップ業界に広く普及させる活動を行っていることで有名な、スティーブ・ブランク氏が本プログラムのプロデューサーを担当した。

「リーンスタートアップ」の思想に基づき、素早く仮説を立てて、外に出てできるだけ多くの潜在顧客にヒアリングをして、仮説を検証する、というサイクルを繰り返して、事業性を評価する。スティーブ・ブランク氏の手記*によると、2011年に選出された21チームに所属する総勢63名の科学者とエンジニアは8週間の間で合計2000回顧客を訪問したという。通常ラボに閉じこもって研究している科学者やエンジニアにとっては、この「リーンスタートアップ」による事業化活動はまさに目から鱗の連続であったよ

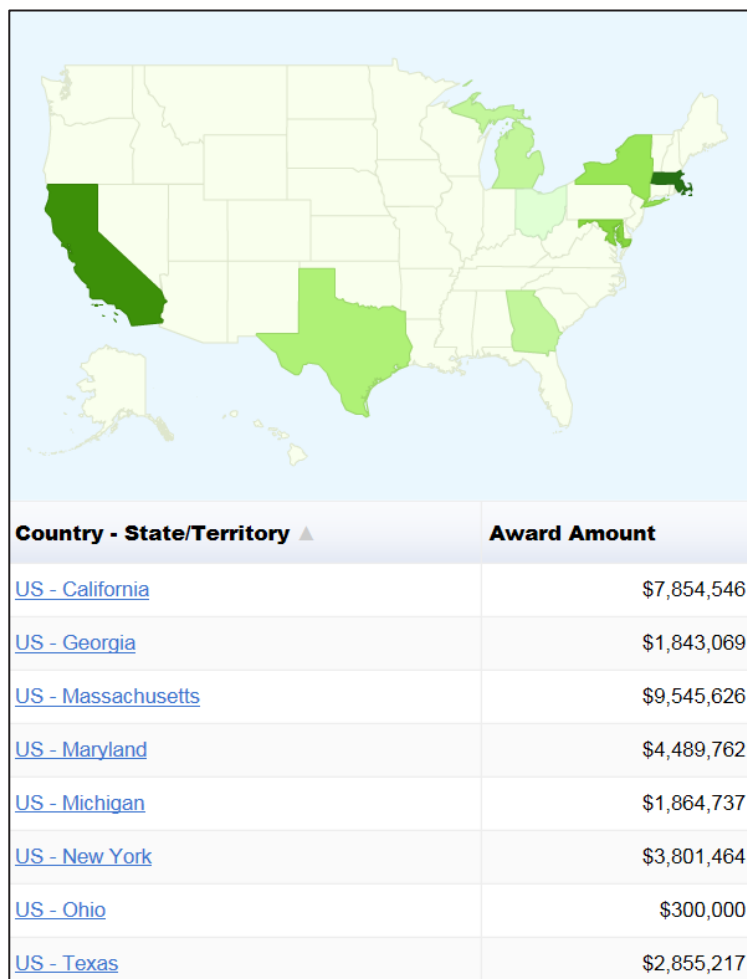
* IT Pro「米政府がインキュベーターを開始 - 全米科学財団のイノベーション部隊」、2012年1月10日

うだ。その結果、21 チームのうち 19 チームはその技術を商品化する方向で動くことになったという。

この 2011 年の試験的なプログラムは大成功となり、その後、米政府はイノベーション部隊の年間予算を徐々に引き上げ、2015 年度には 2600 万ドルに拡大して、活動スコープを広げている。

その過程の中で、イノベーション部隊の「ノード」（地域ハブ）と「サイト」（イノベーション部隊に対する支援の場）というストラクチャーを作り、全米各地に地域レベルでのイノベーションのハブを作る動きを見せている。

下図は、イノベーション部隊の地域ハブ創出のための支援金の分布を示している。カリフォルニア州とマサチューセッツ州が飛び抜けて大きいものの、それ以外の地域においてもハブ作りを進めている。



地域ハブ創出のための支援金の分布

（現在アクティブなプログラムへの累積支援金、2015 年 10 月末時点）

（出所：NSF）

たとえば、カリフォルニア州の中では、カリフォルニア大学バークレー校と南カリフォルニア大学が二つの地域「ノード」として指定されている。

このように地域レベルでイニシアチブを展開することで、その地域の主要大学を中心とした、強固な地域イノベーションハブの基盤、そして継続的な起業エコシステムを築こうとしていることがうかがえる。

このイノベーション部隊のプログラムを経た有望な商業化プロジェクトは、SBIR（中小企業技術革新研究プログラム）や STTR（中小企業技術移転プログラム）などのプログラムへのフィード案件となる。そ

の意味でも、イノベーション部隊プログラムはまさにインキュベーター的な位置づけにあると言える。

米国の基礎研究資金の最大の出し手の一つである NSF が、研究の成果を実用化するために科学者自身を「イノベーション部隊」として教育し、商業化を促進する仕掛けを提供する本プログラムは、起業大国の米国をまさに象徴する画期的なプログラムであり、日本にとっても大きな示唆となるであろう。



イノベーション起爆剤としての SBIR ～米国の国家的シードファンド～

日本では、このところベンチャー業界が活性化を見せつつあり、多くの IT 系ベンチャーが誕生しているが、大きな産業や雇用を生み出すポテンシャルがある技術イノベーション型のベンチャーがなかなか創出されていないことが問題となっている。米国では、イノベーション志向の大型ベンチャーが多数生み出され急成長し経済発展のドライバーとなっているが、その基盤として米国政府が提供する SBIR（Small Business Innovation Research, 中小企業技術革新制度）が一つの成功要因として挙げられることが多い。SBIR は研究段階と商業化の間の「死の谷」のギャップを埋める重要な機能を果たしており、米国のイノベーションの起爆剤となっていると広く認知されている。

省庁を横断する統一プラットフォーム

年間 1 億ドル以上の研究開発予算を持つ 11 の省庁が、その研究開発予算のうち 2.8%（2016 年度には 3.0%）を SBIR に割り当て、各省庁の重点研究分野においてイノベーションを生み出す可能性がある中小企業に毎年グラントを提供している。このプログラムの取りまとめを SBA（Small Business Administration, 中小企業庁）が管理しており、統一したグラントの枠組みを提供している。

下図のとおり、SBIR プログラムは 3 つのフェーズに分けられる。

Phase1：技術的実現性を見極め、概念実証（Proof-of-Concept）をするための資金として位置づけられ、6 ヶ月で 15 万ドル以下の資金提供となっている。

Phase2：本格的な研究開発フェーズであり、2 年間で 100 万ドル以下を提供する。Phase2 には Phase1 を完了したチームしか応募できない。

Phase3：商業ステージであり、SBIR プログラムとしてはグラント資金は提供されない代わりに、該当する省庁から別枠で追加の研究資金の提供を受けるか、調達契約を結ぶことになる。商業化段階の一步として、政府が研究成果である製品やサービスの「最初の買い手」となってくれる可能性を提示している。この段階では、外部投資家からも積極的に資金調達することが前提となっている。

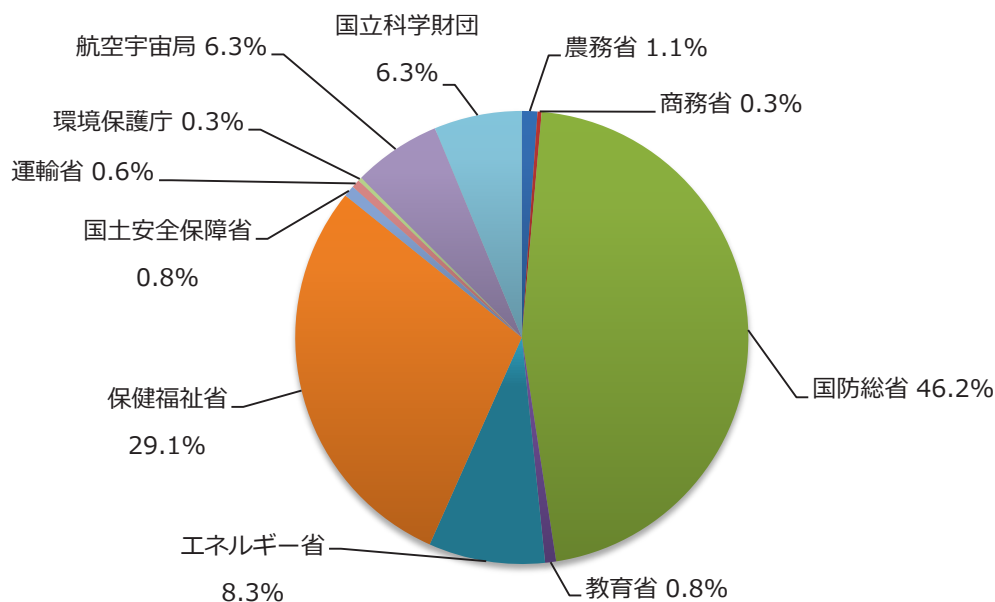


米国 SBIR の 3 つのフェーズ

（出所：SBIR.gov の情報をもとに作成）

SBIR の拠出状況

Phase1 と Phase2 のグラントの総額は 2012 年には 22 億ドル (≒2,600 億円。日本版 SBIR とは金額が大きく違う) を超えている。グラントが帰属する省庁の割合をみると、国防総省が 46%となっており約半分を占めている。それに保健福祉省とエネルギー省が続く。



SBIR グラントに占める各省庁の割合

(出所：SBIR.gov のデータをもとに作成)

SBIR の被採択企業の代表者のバックグラウンド

京都大学大学院の山口栄一教授は日米における SBIR 被採択者のバックグラウンドを調査・比較した研究*の中で、日米の SBIR 被採択者の経歴分布に大きな違いがあることを指摘している。

2011 年に米国の SBIR Phase 2 に採択された企業の代表者 1,034 名について、その最終学歴の学問分野を調べた結果、わかったことは、①代表者のうち約 74%が博士号を取得していること、②学問分野のクラスターとしてはコア学問（ここでは、数学、物理学、化学、生命科学、心理学、情報学、環境学、法学、経済学、哲学を指す）が一番多く、工学と医学がそれに続くこと、③その中でも、一番多い学問分野は化学（11.2%）、第 2 番目は物理学（10.5%）であり、生命科学と生物学の和は 12.4%であること、などである。

逆に、1998 年から 2010 年に日本版 SBIR で採択された企業の代表者のバックグラウンドを調べたところ、全体の 7.7%しか博士号を取得しておらず、また博士のほとんどが工学博士であることがわかった。

次表は米国 SBIR と日本版 SBIR の被採択企業の代表者の最終学歴を比較したものであるが、いかに代表者のバックグラウンドに違いがあるかが鮮明にわかる。

* 山口栄一（京都大学大学院）、藤田裕二（株式会社ターンストーンリサーチ）「SBIR 被採択者の日米比較 - 日本はどこでイノベーション政策を誤ったか」（2014 年 10 月）、研究・技術計画学会

米国 SBIR と日本版 SBIR の被採択企業の代表者の最終学歴

	米国 SBIR	日本版 SBIR
中高・高専等卒	-	20.6%
学部卒	12.1%	68.2%
修士卒	14.3%	3.5%
博士卒	73.7%	7.7%
博士号の学問分野	コア学問（特に化学、物理学、生命科学等）がメイン	工学がメイン

（出所：山口栄一教授らの論文をもとに作成）

これらのデータにより、米国の SBIR は大学で生まれた最先端の知識を体系的にイノベーションに転換している一方で、日本版 SBIR ではそのような仕組みができておらず、以前から言われていた通り、「日本版 SBIR はイノベーション政策というよりは中小企業救済策である」と揶揄されるのも否定はできない状況であることがわかる。

日本では「Improvement（改善）」が「Innovation（イノベーション）」と混同され、中小企業がベンチャーと呼ばれるところに大きな誤解の原因がある。

もう一つの理由は日本ではものづくりの中にイノベーションがあると言う考えが強く、革新的アイデアよりも改良と言う発想から抜け出すことができない。このレベルの改善は博士号レベルの深い専門性を必要としない。学卒程度のレベルで十分思いつくものがほとんどである。

一方で博士コースに行った人は視野が狭く、多くは象牙の塔に閉じこもってしまう。それに加えて大学院コースでは起業のことを教える人もいないし履修コースもない。そのために起業に対する恐怖感（失敗を恐れる）が付きまとう。この様な現状がこの比較表の結果に繋がっているのではないだろうか。

博士、ポスドク人材の「キャリアパス」としての SBIR

米国では博士号取得者やポスドク人材のキャリアオプションが多様化してきている。アカデミックおよびリサーチキャリアだけでなく、専門分野を武器にビジネスキャリアに転身する人もいれば、最近では特に起業を志す若きサイエンティストが増えてきている。その一つのきっかけを SBIR は提供している。米国の大学で博士号を取得した複数のサイエンティストにヒアリングを行ったところ、（学問分野にもよるが）商業化につながりやすい分野の研究をしている学生の間では SBIR の存在は認知されており、卒業後またはポスドク後の起業活動の第一歩として SBIR に応募する学生は一定数いるということであった。大学側も、大学での研究の商業化促進のため、学生や教職員に対して、SBIR に応募するためのワークショップを開催するなどサポート体制を整備している大学も多くある。

日本版 SBIR の課題

このように政策として成功している米国 SBIR と 1999 年に導入された日本版 SBIR を対比すると様々な課題が浮き上がってくる。以下に、商業化につながるイノベーションをさらに加速させるという本来の目的を達成するためには改善が期待される課題を示した。

- 米国 SBIR では SBA（中小企業庁）がコーディネーターとして共通の枠組みを提供しているため、別々の省庁の SBIR グラントであっても、すべて同じ枠組みに基づいて募集がかけられるため、応募者の側からすると利用しやすい。日本においては、各省庁が独自の枠組みを適用しており、応募者の側からすると非常にわかりにくい仕組みになっている。
- 米国 SBIR は商業化へのステップとして、3つのフェーズに分けた枠組みを作っており、フェーズごとに明確なマイルストーンを決めている。日本版 SBIR では NEDO が同様の段階制度を一部導入していたものの、画一的に導入されているわけではない。
- 米国 SBIR は商業化の第一歩として、担当省庁が自らの政府調達機会を利用して一部を SBIR 被採択企業に振り分けることで、政府自身が「最初の買い手」となり、被採択企業の早期収入の基盤を提供しているが、日本版 SBIR ではそのような仕組みが確立されていない。
- 日本版 SBIR は大学等の先端研究のイノベーションが対象になっていない案件が多い。代表者のバックグラウンドを見てもわかるが、一般の中小企業の補助金的位置付けの案件が多い。
- 日本版 SBIR は「補助金」というイメージがあるが、米国 SBIR は、そのスローガンが America's Seed Fund とされていることから、国家をあげてイノベーションの種に投資するシードファンドであるというイメージ作りをしている。日本でもそのようなイノベーションへの投資というイメージを作り上げ、優秀な起業人材の間での認知度を上げるべきである。

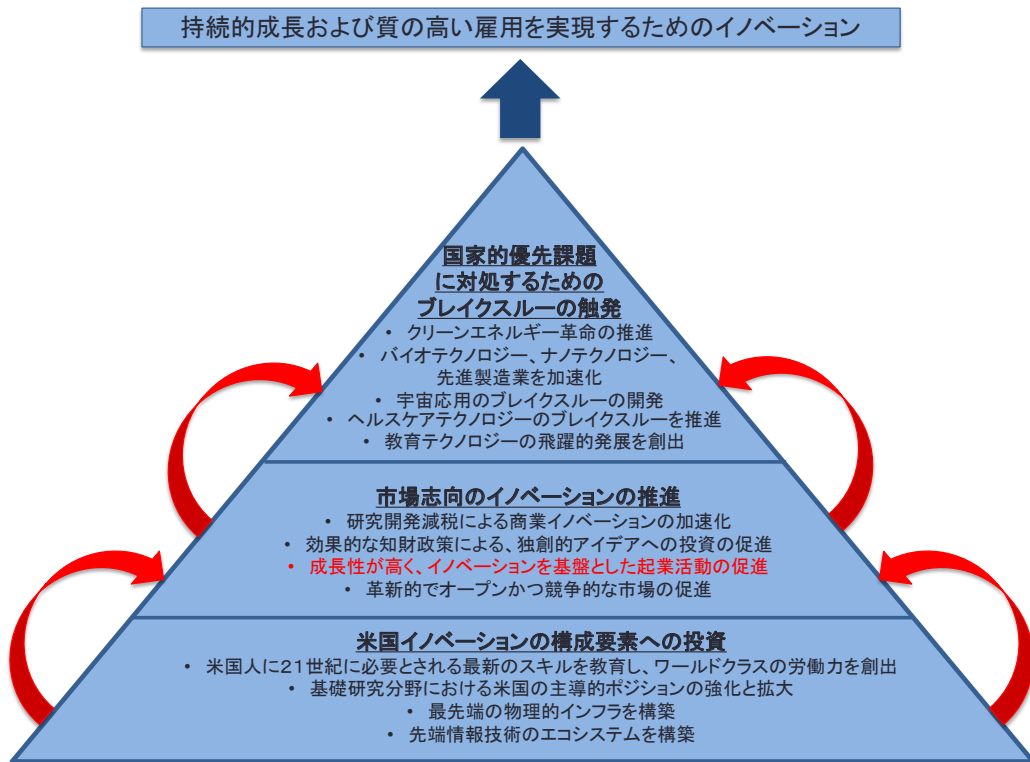


米国における政府のベンチャー関連の施策および取り組み

イノベーション促進のための具体的施策としての起業支援

オバマ大統領は 2009 年に米国大統領就任後、アメリカの今後の経済成長や国際的競争力はイノベーションを生み出す力にかかっていると、相次いでイノベーション政策を打ち出した。イノベーション政策をとりまとめた『米国イノベーション戦略（A Strategy for American Innovation）』の初版が 2009 年 9 月に公表され、その後、2011 年 2 月に改訂版が公表された。

下図は米国イノベーション戦略のフレームワークであり、国家的優先課題に対処するためのブレイクスルーを触発するためには、市場志向のイノベーションの推進が必要となり、そのためにはイノベーションを促進する社会的基盤が必要となるという考え方が鮮明になっている。



米国イノベーション戦略のフレームワーク

（出所：米国イノベーション戦略、2011 年）

市場志向のイノベーションの具体的なイニシアティブとして、「成長性が高く、イノベーションを基盤とした起業活動の促進」が掲げられており、オバマ政権の国家的イノベーション戦略の中で起業支援政策が重要な位置を占めていることがうかがえる。

イノベーションを基盤としたスタートアップ起業支援の具体的な政策として、以下の4つの政策が実行されている。

①新規開業ビジネスの資金アクセスの向上

2010年9月に発効された「2010年中小企業支援法（Small Companies Jobs Act）」による中小企業への融資の拡大と、「2010年減税法（Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization and Job Creation Act）」による中小企業投資のキャピタルゲインの無税化などにより、中小企業の資金アクセス環境を改善

②起業家の資金調達環境を向上させるためのフォーラムの設立

複数の省庁からトップの政府高官、および、民間の経営者や投資家を招集して、起業家の資金アクセスの現状とそれが起業活動に及ぼす影響を討議

③米国の高成長企業におけるリーダーシップの拡大

ホワイトハウス主導の総合的な起業活動支援プラットフォームとして「スタートアップ・アメリカ」というイニシアティブを設立

④地域的イノベーションクラスターの促進

米国中小企業庁（Small Business Administration: SBA）や米国商務省による、米国内の様々な地域におけるイノベーションクラスターを促進するための諸施策

象徴的なイニシアティブとして位置づけられる「スタートアップ・アメリカ」について、その具体的な取り組みを次ページ以降の表に示した。このイニシアティブは上記の①、②、④も網羅する、米国政府主導のスタートアップ支援をまとめたプラットフォームとなっており、2011年にホワイトハウスによって設立された。

「スタートアップ・アメリカ」には以下の5つを重点分野として、複数の具体的施策を設定している。

- a. 資金アクセスの向上
- b. 起業家とメンターを結びつける
- c. 起業バリアの除去
- d. イノベーションの加速化
- e. 市場機会の誘発

「スタートアップ・アメリカ」の具体的施策とそのステータス

施策	概要	現状
a.資金アクセスの向上		
①インパクト投資イニシアティブの設立（10億ドル）	問題解決型企業の投資（低所得者地域や省エネルギーをターゲットとしたビジネス等）やSBIR/STTRのグラント受領企業への投資など、社会的インパクトにフォーカスした投資枠	実行中
②アーリーステージ投資イニシアティブの設立（10億ドル）	高成長のアーリーステージ企業に投資するベンチャーキャピタルに5年にわたり毎年2億ドルずつ投資する	実行中
③新興企業の資金調達を促進するJOBS Actの制定	クラウドファンディングの法整備などを含む、JOBS Act制定により新興企業の資金アクセスを向上	成立済み
④中小企業への投資のキャピタルゲイン税免除による投資促進	中小企業への投資売却時に発生したキャピタルゲインには税金がかからないようにすることで、中小企業への投資促進を狙う（中小企業支援法の一部）	議会のアクション待ち
⑤低所得者コミュニティに対する投資への減税施策の簡素化	低所得者コミュニティに対する投資への既存の減税施策を簡素化することによって、投資促進を狙う	提案ルールの提出済み
b.起業家とメンターを結びつける		
①クリーンエネルギーベンチャーと経験豊富なメンターを結びつける	クリーンエネルギー分野のアクセラレーターへのファンディングを通して、クリーンエネルギーベンチャーと経験豊富なメンターを結びつける仕組みを作る。将来的には他の業種にも広げ、最終的には年間1000社のベンチャーを支援できるよう、全国的なメンター、アクセラレーターそしてベンチャーのネットワークを築く。	実行中
②高成長ビジネスを立ち上げる退役軍人のための新たなインキュベーターの設立	退役軍人向けの起業支援プラットフォーム設立を、複数の民間企業および非営利組織へのファンディングを通して促進	設立済み
③エンジニアリング分野のイノベーションと起業を教育する全国的な教育センターを設立	米国各地の大学のエンジニアリング学部でイノベーションと起業を教育するプログラムの拡充を行う	実行中
④全国の大学を対象にしたクリーンエネルギービジネスコンテストへの資金提供	全国の大学生を対象としたクリーンエネルギービジネスコンテストの賞金として2百万ドルの資金を提供	実行中
⑤青年のための起業教育の拡充	学校教育のカリキュラムへの起業教育の組み込み拡充や、全国教育スタートアップチャレンジ等の様々な青年向けの起業教育施策の実行	実行中
c.起業バリアの除去		
①移民起業家を引き寄せてつなぎとめる	移民起業家の移民問題を緩和するための諸施策	取り組み中
②青年起業家の学生ローン負担を低減	学生ローンの返済額を最高で収入の10%とする"Pay As You Earn"プランの導入	実行中
③シードグラント（SBIR）機会へのアクセス向上	11の省庁にまたがるSBIRグラントの情報を一つのウェブサイト一元化	実行済み
④特許申請プロセスの迅速化	優先的に申請特許が処理されるファストトラックの導入	導入済み
⑤失業者を雇用者（起業家）に変える施策	有望なビジネスプランをもつ失業者に対して、引き続き失業保険を受け取ることができるプログラムの導入	成立済み
⑥米国の起業家たちの生の声を聞く	政府高官が全国の1000人以上の起業家と会い、政府がどのようにスタートアップを支援できるかについての生の声を聞いた	実行済み

d.イノベーションの加速化		
①省庁に対して研究ブレイクスルーの加速化を指示	研究設備を持つすべての省庁に対して研究ブレイクスルーを加速化させ、商業化させることを指示	指示済み
②イノベーション部隊によるサイエンティストの起業支援	米国国立科学財団 (NSF) によりビジネスリーダーやベンチャーキャピタリストがイノベーション部隊 (I-Corps) として任命され、NSF がファンディングした科学研究を商業化させるための取り組みを強化。有望な案件は SBIR/STTR の採択案件候補となる。	導入済み
③地域イノベーション加速化のための i6 Challenges の設立	地域レベルでのイノベーションを加速させるための i6 Challenge グラントプログラムの設立	設立済み
④高成長クラスターの強化	16 の省庁が共同で地域イノベーションクラスターを支援するための Jobs and Innovation Accelerator Challenge を設立	実行中
⑤クリーンエネルギーのイノベーション・エコシステムへの投資	エネルギー省が、省エネおよび再生可能エネルギーの最先端技術を商業化するための5つのイノベーション・エコシステムに資金提供	完了
⑥エネルギー省保有技術のライセンス効率化による次世代エネルギー起業家の支援	エネルギー省が保有するエネルギー技術のライセンスングプロセスを効率化しコストを低減することで、それらの技術をもとにした次世代のエネルギー起業家を支援	実行中
⑦バイオメディカル分野のスタートアップへの技術ライセンスの加速化	NIH*と FDA†が保有するバイオメディカル分野の技術のスタートアップへのライセンスングを加速化	導入済み
⑧特許システムの改革	特許処理プロセスを加速化させる新たな特許システムの導入	取り組み中
e.市場機会の誘発		
①ヘルスケア、エネルギー、教育の分野でイノベーションを加速化するための政策チャレンジの導入	ヘルスケア、エネルギー、教育の分野でイノベーションを加速するためにはどのような政策が必要かについてのアイデアを国民に募るコンテストの開催	開催済み
②Open Energy Data による電気代の低減	消費者が電力会社のウェブサイトから詳細な電力使用データをダウンロードできる仕組みを提供	導入済み
③Open Education Data の有効活用	連邦学資援助などのデータをダウンロードできる仕組みを提供	導入済み
④Open Health Data による患者の健康データ管理の効率化	患者が自らの健康データをダウンロードして医療機関に共有できる仕組みを提供	導入済み
⑤ヘルスケアイノベーション加速化のための全国的なプラットフォームの設立	ヘルスケアイノベーションを医療関係者とつなげるためのプラットフォーム (Health Care Innovations Exchange) の設立	設立済み

(出所：ホワイトハウスの「スタートアップ・アメリカ」特設サイトの情報等に基づき作成。2015年8月時点。)

* National Institutes of Health=アメリカ国立衛生研究所

† Food and Drug Administration=アメリカ食品医薬品局

これらの施策をみてみると、幾つかのポイントが浮き上がってくる。

- スタートアップ支援の業種としては特にエネルギー、ヘルスケア、教育の3分野に焦点が置かれていること。その中でも特にクリーンエネルギーへの注力がうかがわれること。
- 多額の研究開発資金が拠出されていながらも各省庁の中に眠っている未利用技術をマーケットに効率的に解放することでイノベーションを加速化しようとしていること。
- 起業家支援については、移民、若者、失業者、退役軍人など、起業家としてはマイノリティである層をターゲットとして起業家を創出し支援する仕組みを作っていること。
- 地域レベルでのイノベーションの促進、地域クラスターの支援に積極的で、シリコンバレーやボストンなどにイノベーションが集中している現状を打破し、国内で幅広くイノベーションが促進される基盤を作ろうとしていること。
- エネルギー、ヘルスケア、教育分野のデータに消費者が直接アクセスできる環境を政府自身が整えることで、それに付随する市場機会を誘発していること。
- 政府のスタートアップ支援のためのアイデアを広く募集するために、政策アイデアコンテストを開催したり、起業家から生の声を聞くなど、民主的なプロセスを取り入れていること。

2015年8月には、ホワイトハウスが史上初めての「デモ・デイ」を開催したことで話題となった。「デモ・デイ」と言えば、全米各地のインキュベーターやアクセラレーターが支援するスタートアップのプロトタイプ発表会やピッチをするイベントのことだが、それを模して、ホワイトハウスが全国から多数の起業家を集めて、イノベティブなプロダクトアイデアを紹介するイベントを開催した。起業家たちはオバマ大統領に直接プロトタイプを見せて、アイデアをピッチする機会が与えられ、オバマ大統領は熱心に聞きながら様々な質問を投げかけ、起業家との談話を楽しんだ。これはメディアでも大々的に取り上げられ、ホワイトハウスのスタートアップ支援に対する積極的な姿勢を鮮明にしたとともに、画面に映し出される「クールな」起業家たちの姿は米国民の起業に対する憧れや承認度をさらに高めたと言えるだろう。



起業家と談話するオバマ大統領

(出所：ホワイトハウスのウェブサイト)

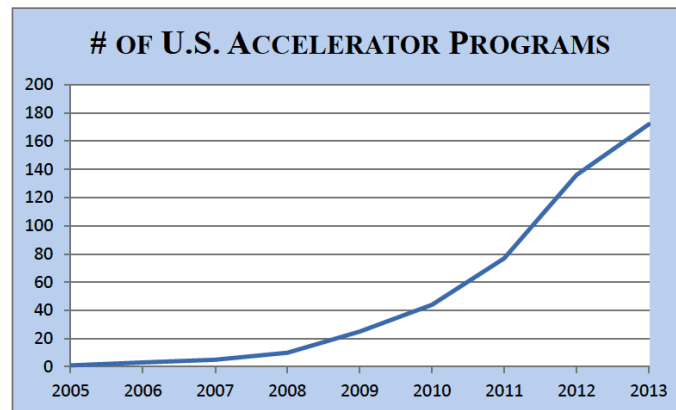
2011 年の創設から 4 年以上が経った「スタートアップ・アメリカ」では、すでに 25 以上の 具体的な 施策が実行に移されている。近年のアメリカにおけるスタートアップ・ブームは、このような米国政府の 政策が確実に促進剤となっており、アメリカのイノベーション創出における圧倒的な地位をさらに確固たるものになっている。



スタートアップ支援組織としてのアクセラレーターの位置付けと評価指標

世界のスタートアップ業界で「アクセラレーター」の出現と勃興は、スタートアップ・エコシステムに大きな影響を与えている。アクセラレーターは、シード段階のスタートアップがプロダクトを市場に展開し、資金調達を行い、成長するために、様々な支援サービスを提供する「短期集中型ブートキャンプ」である。現在のアクセラレーターブームのきっかけとなったのは、2005年にシリコンバレーで誕生した Y Combinator であり、その後 2007年に設立された Techstars などによりブームは本格的に展開し、米国の数多くの地域、そして世界の各都市にまで広がりを見せている。下表は米国におけるアクセラレータープログラムの数を時系列で示したものであるが、2005年から2013年の8年間の間にプログラムの数は一気に170を超えるまでに成長している。世界のアクセラレータープログラムの数は、その定義にもよるが、狭義では300以上、広義では3000を超すとも言われている*。

米国におけるアクセラレータープログラムの数の推移



(出所：Seed Accelerator Ranking Project)

* Yael V Hochberg, "Accelerating Entrepreneurs and Ecosystems: The Seed Accelerator Model", April 2015

図1は2008年における米国のアクセラレータープログラムを、図2は2014年における米国のアクセラレータープログラムを設立年別の色で示している。これらの図からもわかる通り、2008年時点では東西の大都市と、中西部に数箇所しか点在していなかったアクセラレータープログラムが、その後の6年間で、全米各地で展開している。特に2012年～2014年の間に、中西部の地方都市で数多くのアクセラレータープログラムが誕生したことがうかがえる。



図1：2008年における米国のアクセラレータープログラムの所在地

(出所：Yael Hochberg,

“Accelerating Entrepreneurs and Ecosystems: The Seed Accelerator Model”, April 2015)

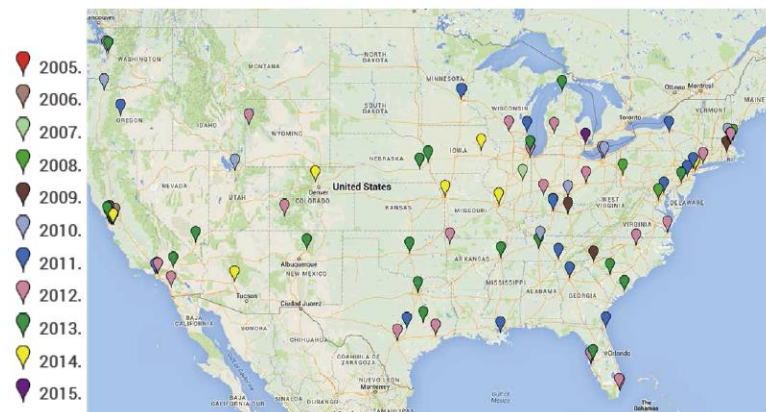


図2：2014年における米国のアクセラレータープログラムの所在地

(出所：Yael Hochberg,

“Accelerating Entrepreneurs and Ecosystems: The Seed Accelerator Model”, April 2015)

雨後の筍のように誕生する数々のアクセラレーターは、「地域フォーカス」だけではなく、特化する業種（デジタルヘルスケア、クリーンテック、など）や、支援対象とする起業家（女性、外国人）など様々な切り口による独自性を見出して参入している。

アクセラレータープログラムの定義

米国ではこれまでもシリコンバレーを中心としてスタートアップを支援するエコシステムが存在し、継続的な発展を遂げてきた。スタートアップ支援組織は多岐に渡り、中でも「インキュベーター」は長い歴史を持つ。アクセラレーターが出現した当時は、インキュベーターとの区別が曖昧で、厳格な定義がなかった。その後、2011年に、全米ビジネスインキュベーション協会（NBIA; National Business Incubation Association）が、インキュベーターとアクセラレーターの区別を示す下記の分類表を公開し、業界に定着しつつある。

インキュベーターとアクセラレーターの比較

特徴	インキュベーター	アクセラレーター
顧客	対象企業は幅広い。バイオテック、医療機器、ナノテック、クリーンエネルギーなどのサイエンスベースの企業と、非テクノロジー系の企業の両方を含む。すべての年齢、性別の創業者。特定産業での経験の有無は問わない。	主にウェブベース、モバイルアプリ、ソーシャルネットワーキング、ゲーム、クラウドベース、ソフトウェアなどのスタートアップが対象。大きな初期投資コストや概念実証が必要でないスタートアップ。主に若者の創業者、また、男性のテクノロジーマニア、ゲーマー、ハッカーが創業者の場合も多い。
選抜プロセス	選抜プロセスの競争率は高い。主に、その地域のコミュニティの企業が対象となる。	様々な地域や国のスタートアップが応募可能で、競争率は高い。
支援期間	1年～5年、またはそれ以上。 (平均は33ヶ月)	一般的に1ヶ月～3ヶ月の短期ブートキャンプ方式
支援サービス	経営支援コンサルティング、専門的な知財サービス、経験豊富な起業家のネットワークなどへのアクセスを提供。独り立ち、または高成長ステージに到達するための支援。起業家のスキル向上・拡張支援。経営チームの構築支援。外部資金獲得のための支援。	アイデアの検証のための「ファスト・テスト*」。機能するベータ版プロダクト†の開発と初めの顧客を創造するための機会の提供。起業家をウェブやモバイルアプリ業界のビジネスコンサルタントや経験豊富な起業家に紹介。追加資金調達のためのピッチ準備の支援。
投資	通常、直接、支援企業に投資する資金は持っていない。多くの場合、支援企業の株式は取得しない。	創業チームに\$18,000～\$25,000程度の投資を行い、その代わりに株式を取得する（通常4～8%）。

(出所：National Business Incubation Association)

* ファスト・テスト：アイデアの実現可能性をヒアリングしたり、必要最低限のプロトタイプを開発してアイデアを検証する活動

† ベータ版プロダクト：正式版を公開する前の試用版

米国中小企業庁（SBA; Small Business Agency）の委託調査レポート*では、さらに、スタートアップ支援組織を7つの分類に分けている。

① インキュベーター

アーリーステージのスタートアップが成長するための様々な支援サービスを提供する。詳細な定義は前記の表を参照。

② ベンチャー開発支援組織（VDO; Venture Development Organization）

地域の経済開発に寄与することにフォーカスした公的または非営利のスタートアップ支援組織のことで、高成長企業の創出、ビジネス支援、直接投資および資金調達支援、テクノロジーの商業化の加速支援などのサービスを行う。

③ 大学発アクセラレーター

大学のイノベーションの商業化や、学生の起業を支援する非営利の大学発アクセラレーター。営利アクセラレーターとは異なり、支援企業の株式は保有しない。スタンフォード大学の StartX などが有名。

④ Proof-of-Concept センター（POCC）

大学の研究者によって開発されたイノベーションの商業化を加速させるための概念実証を支援するセンター。ニューイングランド地方の iGreen New England Partnership やオランダの Igniting Innovation (I2) Cleantech Acceleration Network などの例がある。POCC は大学からすると技術移転プロセスの改善のための投資とも位置付けられる。

⑤ コーポレート・アクセラレーター

既存の大企業がイノベーションを加速化させるために、コア事業とシナジーを持つと考えられるスタートアップに投資し支援するアクセラレータープログラム。

⑥ イノベーション・アクセラレーター（民間、営利）

独立型の営利アクセラレーターで、支援スタートアップに投資を行い、短期のブートキャンプ型のプログラムを開催してスタートアップを育成することで、将来的に投資回収をする。

⑦ ソーシャル・アクセラレーター

社会的な公益を増進させながらも利益も追求するスタートアップを支援するアクセラレーターで、まだ現時点では数は少なく、実験的な段階にある。

次頁の表は、これらの7つの種類のスタートアップ支援組織を、法人形態（営利・非営利）と運営の目的という2つの切り口から分類したものである。

* Small Business Agency, "Innovation Accelerators: Defining Characteristics Among Startup Assistance Organizations", October 2014

スタートアップ支援組織の分類

組織形態	主目的	組織分類	
		主目的が一つの組織	主目的が複数ある組織
非営利/公的組織	大学の研究や委託研究の商業化	Proof-of-Concept センター	大学発アクセラレーター
	地域の経済発展	インキュベーター	
営利/民間組織	支援スタートアップへの投資による利益獲得	イノベーション・アクセラレーター	ベンチャー開発支援組織、 ソーシャル・アクセラレーター
	コーポレートのイノベーション戦略の加速化	コーポレート・アクセラレーター	-

(出所：SBA)

また、SBA の同レポートでは、アクセラレーターにおいて、米国とその他の国での定義や形態の違いについて指摘している。下表は米国とその他の国におけるアクセラレーターについて組織構成、投資家へのアクセス、業種フォーカスの切り口で比較したものである。米国では数ヶ月のプログラム形式であるのに対して、米国以外では単発のイベント形式が多いことがうかがえる。ヨーロッパでは米国型の形式を採用して、ネットワーキングや投資へのアクセスの機会を提供するアクセラレーターも増えてきている。また、チリ政府による Start-UP Chile（国外からも起業家を集め、資金を提供しスタートアップを育成）など、政府主導のアクセラレータープログラムも見受けられる。英国の Seedcamp は、英国政府と連携し、アクセラレーターに参加する外国からの起業家のための特別ビザを発給してもらうなど、外国からスタートアップを集めるために積極的に動いている。

米国と米国以外におけるアクセラレーターの違い

	組織構成	投資家へのアクセス	業種フォーカス
米国	地域に密着したプログラム体制になっている。参加企業は同じ地域に拠点を置き、メンターや投資家にも地理的に近い。それにより市場参入のバリアを低減している。	アクセラレーターの所在地をベースに、潜在投資家へのアクセスを提供。	ソフトウェアデザインやモバイルアプリの開発
米国以外	イベントベースのプログラム。アクセラレーターの本拠地または支店が各地域でスタートアップのためのイベントを開催。潜在投資家は必ずしも支援スタートアップの近くに所在するわけではない。	潜在投資家へのアクセス提供は必ずしもアクセラレーターイベントの目的ではない。スタートアップと投資家間の距離により投資家アクセスに限界がある。	ソフトウェアデザインやモバイルアプリの開発

(出所：SBA)

アクセラレーターをどのように評価するか

このように、アクセラレーターの勃興はスタートアップ・エコシステムに根底から影響を与えており、近年のスタートアップブームの原動力ともなっている。しかし、数百～数千のアクセラレーターが誕生すると、当然のことながら玉石混合となる。比較的少額のシード資金への見返りとして最大 8%もの株式比率を渡すことになるわけだから、起業家側としても、そのアクセラレーターがそれに見合う付加価値を提供してくれるかを精査することは非常に重要になる。しかしアクセラレーターの多くは、自分たちに有利なデータ（支援企業の資金調達率、受け入れ競争率、支援企業の存続率など）を選択的に利用して、いかに自分たちのプログラムが起業家にとって最高の環境を提供するかを前面に押し出したプロモーション戦略をとっているため、起業家にとっては比較が容易でなく、客観的な評価指標がないことが問題となっている。時として、その情報非対称性が起業家を弱い立場に置くことになりうる。

前述のSBAのレポートでは、これまでのアクセラレーターに関する諸研究に基づき、下記のように短期および長期の評価指標をまとめている。

アクセラレーターと支援スタートアップに関する評価指標

期間	アクセラレーターについての評価指標	支援スタートアップについての評価指標
短期（プログラム期間プラスその後の6ヶ月間）	<ul style="list-style-type: none"> ・ 応募チームの数 ・ 参加スタートアップの数 ・ デモデイに参加した投資家の数 ・ 次のステージの資金調達ができなかったスタートアップの割合 ・ 買収されたスタートアップの割合 ・ 失敗したスタートアップの割合 	<ul style="list-style-type: none"> ・ オペレーションステータス（継続中、廃業、買収された） ・ 資金調達数、または投資した投資家の数 ・ 資金調達額 ・ 顧客獲得数
長期（3～7年のうちに投資回収を想定）	<ul style="list-style-type: none"> ・ 資金調達のソース（シリーズまたはポートフォリオ） ・ スタートアップのパフォーマンス分布（受入期別またはポートフォリオ） ・ 内部収益率（受入期別またはポートフォリオ） ・ ネットワーク指標（パートナーシップなど） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 売上げ ・ 従業員数 ・ 投資家への投資利益率 ・ 株価（該当する場合）

（出所：SBA）

これらの客観的な指標の欠点の一つとして、「輝かしい失敗（successful failure）」のシナリオを考慮できないということがある、とSBAのレポートは指摘する。プログラムに参加したスタートアップは、素早くアイデアの検証をすることができた結果、そのアイデアを存続させない決断をすることになるかもしれない。これは表面的には失敗と捉えられるかもしれないが、別の見方をすると、スタートアップや投資家が採算性の悪い事業に不用意に足を突っ込む可能性を減らしたり、アクセラレーター自身がそのようなスタートアップを早期に方向転換させることで、より魅力的な新たなアイデアを生み出す支援をすることにリソースを割くことができる、という価値ある結果にもつながっている。上記の表はアクセラレーターの評価指標としては良いスタートではあるものの、このような指標からだけでは読みとることが難しいアクセラレーターの機能も同時に考慮すべきであると警鐘する。

さらに、アクセラレーターを公平に評価するためにも、プログラムの違いも考慮した評価システムが必要であると指摘する。たとえば、以下のようなプログラムの特徴を考慮すべきである。

- 短期集中型のメンタリングやビジネススキルのトレーニングの有無
- プログラムの期間
- 以前からの投資家との接続の有無
- 個人の起業家支援か、起業チームの支援か
- テクノロジー系業種にフォーカスしているかどうか

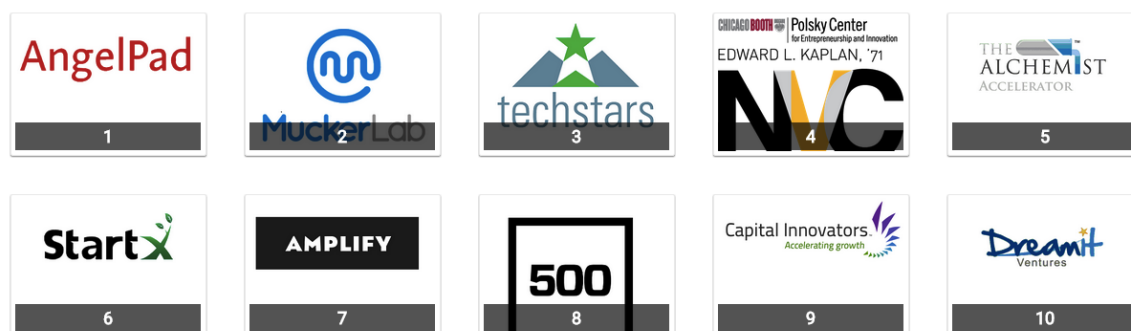
Seed Accelerator Ranking Project

このようなアクセラレーターを客観的に評価すべきというトレンドの一例として、Seed Accelerator Ranking Project がある。ライス大学の教授とリッチモンド大学の教授が始めた、アクセラレーターを定量的にかつ定性的に評価してランキングするというプロジェクトである。

各アクセラレーターに調査票を送付し、支援スタートアップに関するデータを収集し、以下のカテゴリーを考慮した独自の公式に基づき評価を数値化し、それに基づくランキングを公表している。

- スタートアップのバリュエーション
- Exit (IPO または資金調達額よりも\$5M 以上上回る額での買収)
- 資金調達達成比率と調達額 (プログラム終了後 1 年以内の\$200k 以上の調達に限定)
- スタートアップの存続率 (プログラム終了後 12、24、36 ヶ月時点での存続率)
- 起業チームのプログラムに対する満足度 (起業チームへの直接のアンケート調査に基づく)
- 卒業生ネットワークの規模

下図は Seed Accelerator Ranking Project のウェブサイト (<http://www.seedrankings.com/>) で公表されている、2014 年末時点のデータに基づくランキングである。



2014 年末時点の米国アクセラレーターのランキング

(出所 : Seed Accelerator Ranking Project)

アクセラレーターの今後

過去数年の間に、世界中で多数のアクセラレーターが誕生したが、設立当初は PR 効果で無差別に大きな注目を集めたアクセラレーターでも、数年のプログラム・ラウンドを経る中で、強者と弱者の差が鮮明になりつつある。アクセラレーター間の競争が激しくなるにつれ、起業家の間でもアクセラレーターを評価する目は厳しくなっていくであろう。今から数年後には、支援スタートアップの投資回収ができたかできないかが浮き彫りになり、期待される (またはそれ以上の) 投資回収ができたアクセラレーターは継続し、それ以外は廃業を余儀なくされるであろう。まさにアクセラレーター業界にも市場の原理が働いていると言える。そのような弱者の自然淘汰が、アクセラレーターの活動が特に活発な米国でのスタートアップ・エコシステムをさらに頑強なものにしていくと思われる。

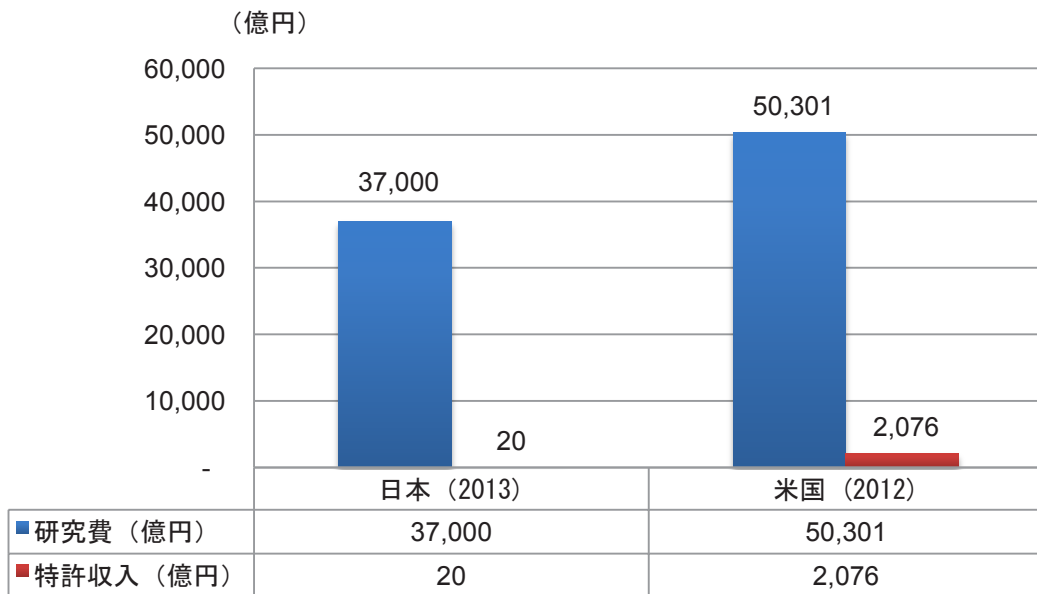


日米大学の知財戦略と大学発イノベーション

日米大学の特許収入の差は 100 倍

日米の大学発イノベーションの成果の比較として、大学の特許収入は一つの評価指標となる。下表の通り、日本の大学の総研究費は 3.7 兆円（2013 年度）、米国の大学の総研究費は 5 兆円（2012 年度、年平均為替レートで変換）であり、米国のほうが 35% 多いだけに過ぎないものの、特許収入をみると、米国は 2,000 億円、日本はたった 20 億円（2013 年度）となっており、その差は実に 100 倍となっている。

日米大学の研究費と特許収入



※米国：2012 年の年平均為替レートで変換

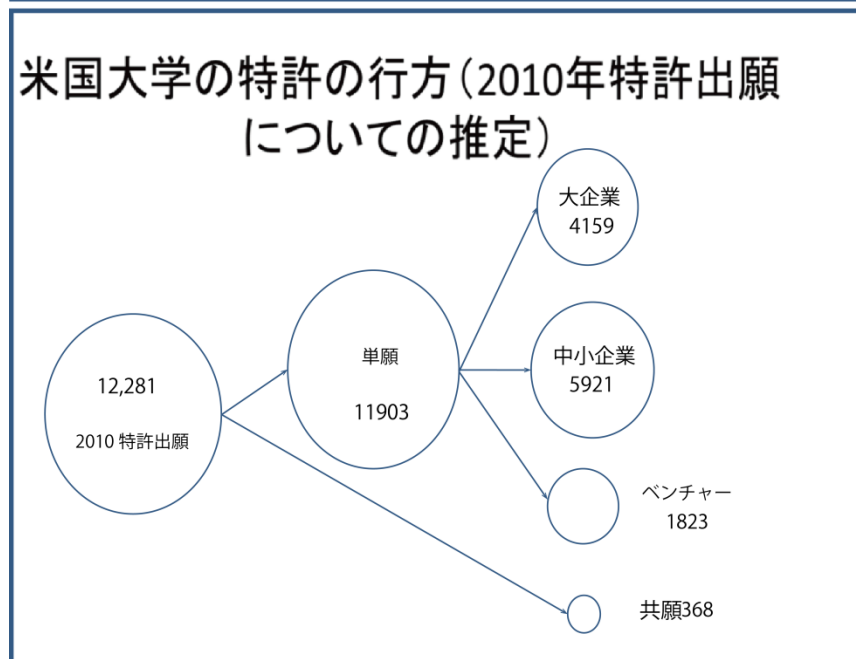
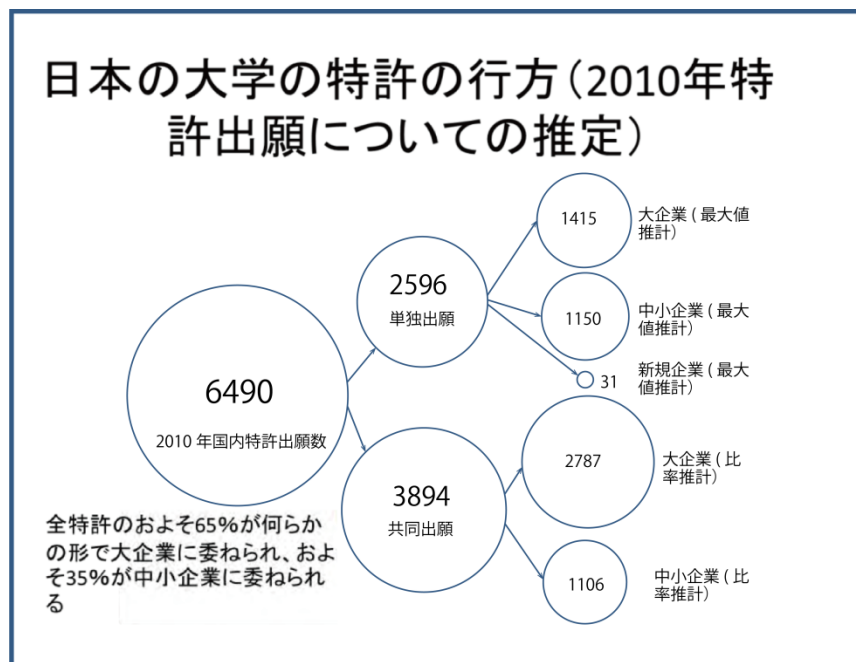
(出所：文部科学省、経済産業省、Association of University Technology Managers)

単願特許を主張する米国の大学、共願特許を許容する日本の大学

この大きな違いの一つの要因として、日本の大学における共同出願特許の多さが指摘されている。多くの特許が大企業との共同研究の成果として、共同申請されているが、特許を共有する大企業によって商業実施されないままどこにも使われることなく眠っている特許が非常に多いことが問題になっている。大企業が特許を商業実施しない場合においても、大学側は外部にライセンスできないような契約になっていることが多く、せっかくの研究の成果である特許が行き場もなく死蔵されたままになってしまっている。これが日本で大学発のイノベーションが世に出てこない原因の一つであると言われている。

下図で示されている通り、日本の大学は出願特許の6割が企業との共同出願となっており、その7割以上が大企業との共同研究によるものである。また、共願および単独出願特許をあわせると、全体の65%が大企業に供給されており、かつ大企業は保有特許の60%以上が未利用となっている*。

一方、米国の大学においては、共願特許は実に3%足らずであり、97%が大学による単独出願となっている。さらに、特許の供給先の65%が中小企業またはベンチャー企業となっており、大企業志向の日本の大学と、ベンチャー志向の米国の大学の違いが浮き彫りになっている。



日米大学における特許の行方の比較

(出所：渡部俊哉「何のための共同研究：産学連携共同出願特許の行方」日本知財学会第10回年次学術大会（2012））

* 経済産業省産業技術環境局大学連携推進課「シーズ発掘・橋渡し研究事業の概要について」、2014年2月14日

この違いは、日本の大学において、知財の商業利用に対する意識の低さ（あくまで特許の「数」が学術的な研究成果の一部とみなされ、将来的な利益を生み出す知財への権利としての意識が希薄）に起因している。一部の大学では、大企業との共同研究において、一定期間内に企業側が商業実施をしなければ、大学側が外部ライセンスを実施可能とするような条項を企業側に要求する動きがはじまっているものの、全体的には依然として未利用特許を放置するような状況になっている。

この違いは、米国で起業活動をしていた日本人起業家 A さんの体験談からも明らかである。当時 A さんは、日本で開発された特殊な実験用マウスを大学や研究機関向けに販売するベンチャーをシリコンバレーで経営していた。日本では大学に実験用マウスを提供して共同研究を持ちかけると、共同知財を念頭に置いた共同研究をすんなりと受け入れてくれたという。それが普通のことだと思って、同じやり方で米国の有名大学数校にアプローチしたところ、大学の知財担当者が前に出てきて、「共同知財は一切認めない、すべて大学側の単独の知財とする」、と主張してきてびっくりしたという。そこで A さんは日米大学の知財戦略の違いを目の当たりにしたと語る。日本の大学では米国式の技術移転を志向し始めてきてはいるものの、依然として特許は研究の学術的成果の指標としてみなされる傾向が強く、知財で実利を得るという意識が希薄である。逆に米国の大学では、あくまで単独の知財を追求することにより、後々自らの意思で外部にライセンスできる自由度を確保することを前提とした知財戦略となっている。

このように日本の大学に眠っている大企業がらみの未利用共同特許への対処策として、2015年8月に、経団連と東京大学は、「大企業発」のベンチャー企業を継続的に生み出す仕組みを共同で立ち上げると発表した*。経団連加盟企業と東大が共同保有する特許を生かし、企業が自社で事業化していない技術やアイデアをベンチャー企業として切り離すことを目的としており、5年間で200社の創出、VCによる投資額300億円を目指すとしている。

東大では大企業との共同研究などで年300件強の特許を共同取得しているが、半数以上は企業が使用せず、他社にも使用させない未利用特許になっているという現状がある。

これらの未利用特許は、大企業からすると市場が小さすぎることで、既存事業と食い合う可能性があること、大企業の事業部門からは事業性が高く評価されなかったこと、そもそも研究テーマ自体が事業に繋がりにくい分野であることなど、様々な理由で未利用となっているケースが多い。

このような大学と大企業に眠っている知財の掘り出しを行う取り組みは非常に重要ではあるものの、現在の共願特許が多い現状そのものにメスを入れない限りは、大学のイノベーションを素早く商業化することは難しい。知財が一旦眠りについてから慌てて掘り出すようなタイムロスを減らすべく、大学知財の有効活用を促進する根本的な改革が求められる。

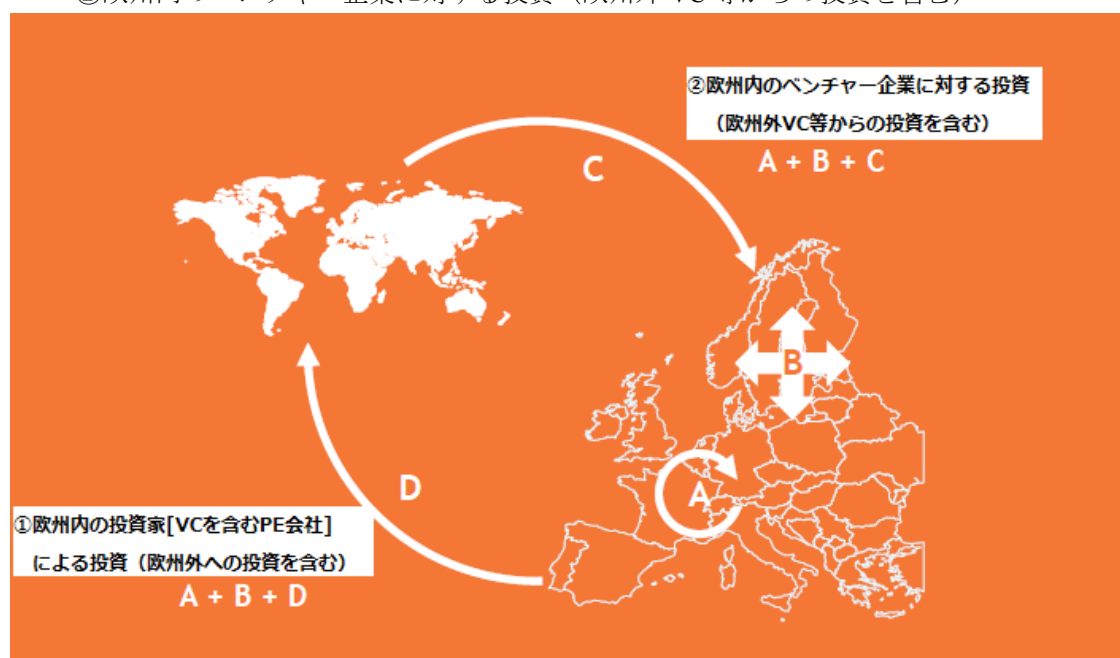
* 日本経済新聞「大企業に眠る有望な特許、ベンチャーで事業化 東大・経団連」、2015年8月6日

2. 欧州のベンチャーキャピタル投資動向

EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association : 欧州ベンチャーキャピタル協会) が公表している欧州におけるプライベートエクイティの 2014 年の活動に関するレポート『2014 European Private Equity Activity』では、ベンチャーキャピタル (VC)、バイアウト (融資を含む)、グロースの 3 つの投資形態に関するデータがとりまとめられている。

また、EVCA のデータは、以下の 2 つの視点からみたデータで構成されている。いずれの視点によるデータであるかについては、各図表の下に (注) で示した。

- ① 欧州内の投資家 [VC を含む PE 会社] による投資 (欧州外への投資を含む)
- ② 欧州内のベンチャー企業に対する投資 (欧州外 VC 等からの投資を含む)



(出所 : EVCA, 2014 European Private Equity Activity)

なお、EVCA のデータ対象国は以下のとおりである。

EVCA データ対象国		
オーストリア	ドイツ	ポーランド
バルト三国 (エストニア・ラトビア・リトアニア)	ギリシャ	ポルトガル
	ハンガリー	ルーマニア
ベルギー	アイルランド	スペイン
ブルガリア	イタリア	スウェーデン
チェコ	ルクセンブルク	スイス
デンマーク	オランダ	ウクライナ
フィンランド	ノルウェー	英国
フランス	その他中央・東ヨーロッパ※	

※旧ユーゴスラビアおよびスロバキアから成る

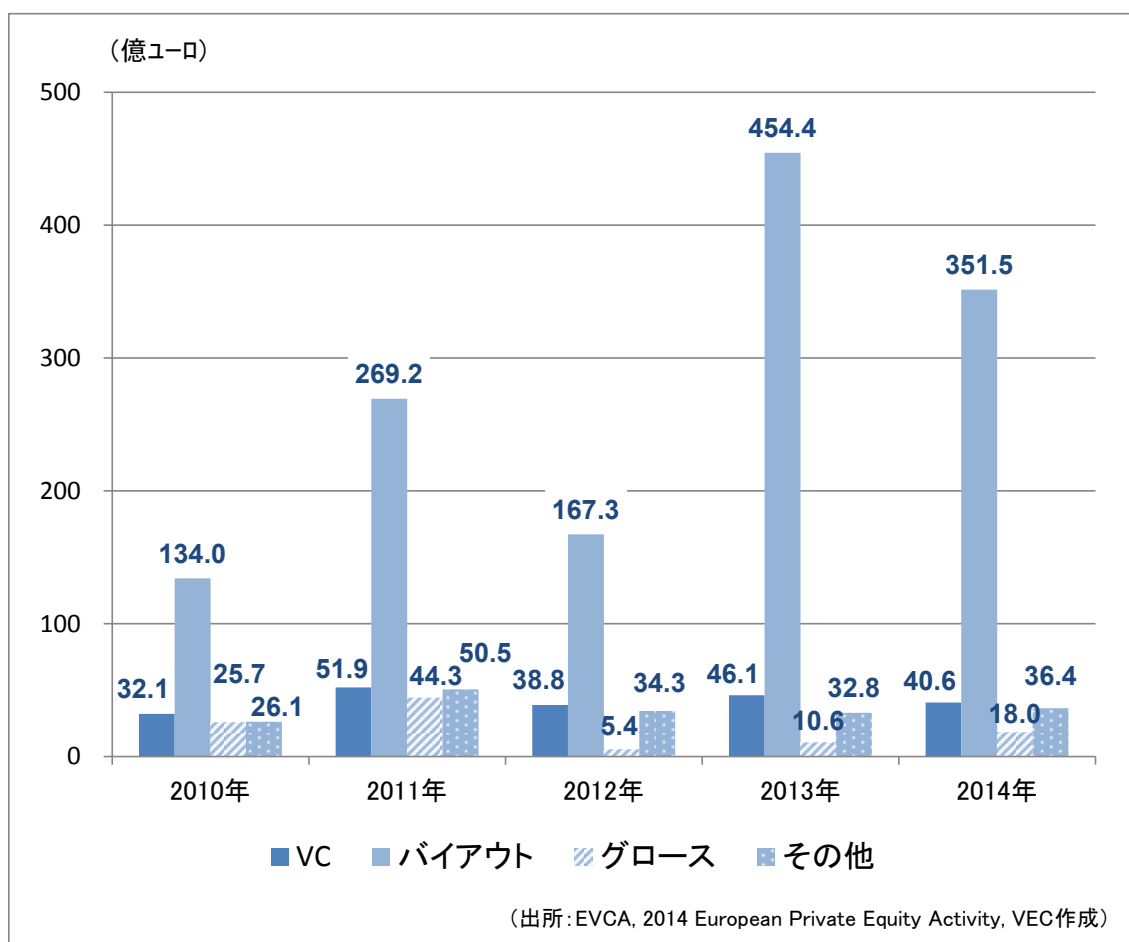
(1) 欧州内ファンドによる 2014 年の資金調達状況

① 総括

ファンドの投資形態別に資金調達の推移を 2010 年～2014 年の 5 年間でみると、「バイアウト」ファンドによる調達額が群を抜いて大きい状況にある。特に 2013 年、2014 年と 2 年連続して、それ以外のファンドよりも約 10 倍程度大きくなっている。

総資金調達額に占める「VC」ファンドの割合は、2013 年では 8.5%、2014 年は 9.1%と大きな変化はみられない。

図表 2-2-1 投資形態別のファンド資金調達額の推移



(注 1) 欧州内に運営基盤がある VC ファンドによる資金調達額

(注 2) 「グロース」ファンドとは、事業拡大を目指す比較的成熟した企業への投資を目的としたファンド

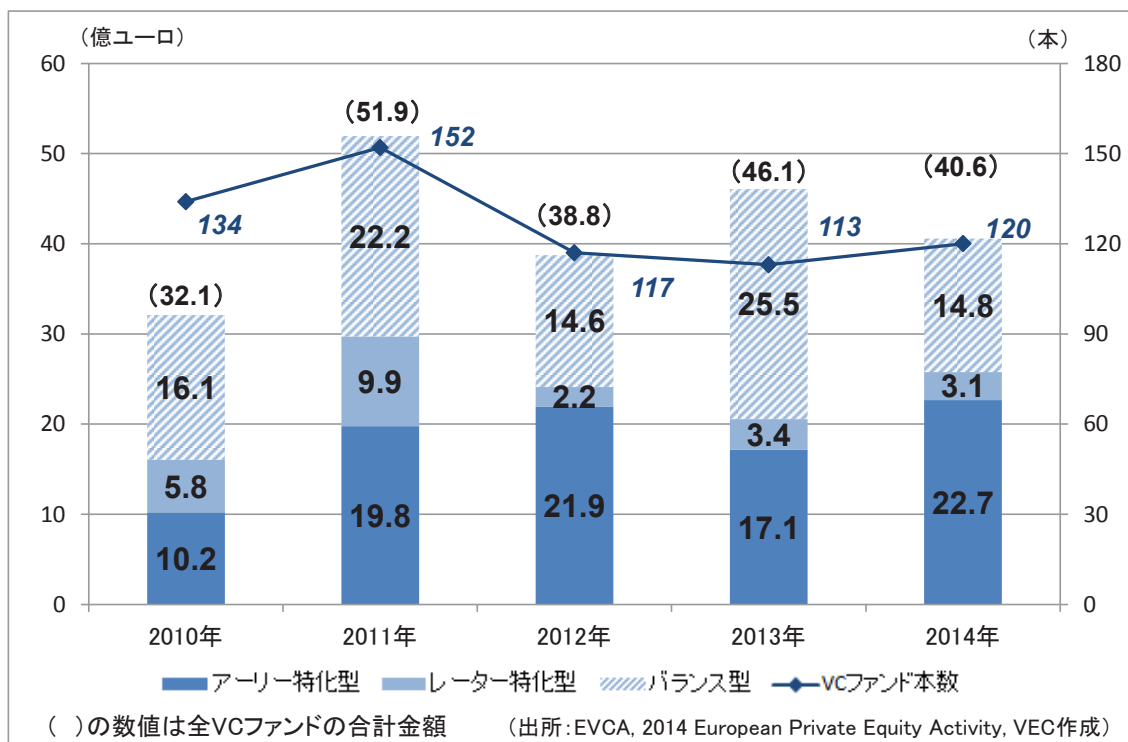
② VC ファンド資金調達額・本数

2014年の欧州内の「VC」ファンドによる資金調達額は、120本のファンドで40.6億ユーロであった。2013年と比較すると、ファンド本数は7本増えているが、調達額は5.5億ユーロ減っており、1ファンド当たりの金額は減少していることがうかがえる。

過去5年間でみると、ファンド数については、2011年の152本から2012年に117本まで減って以降の3年間は横ばい状態が続いている。一方、調達額については、約30億ユーロから約50億ユーロの間で推移している。

「アーリー特化型」ファンドの調達額は、前年より33%増の22.7億ユーロであり、過去5年間で最高額に達している。対照的に、特定のステージに特化しない「バランス型」ファンドは前年対比42%減であった。

図表 2-2-2 VC 資金調達額の推移

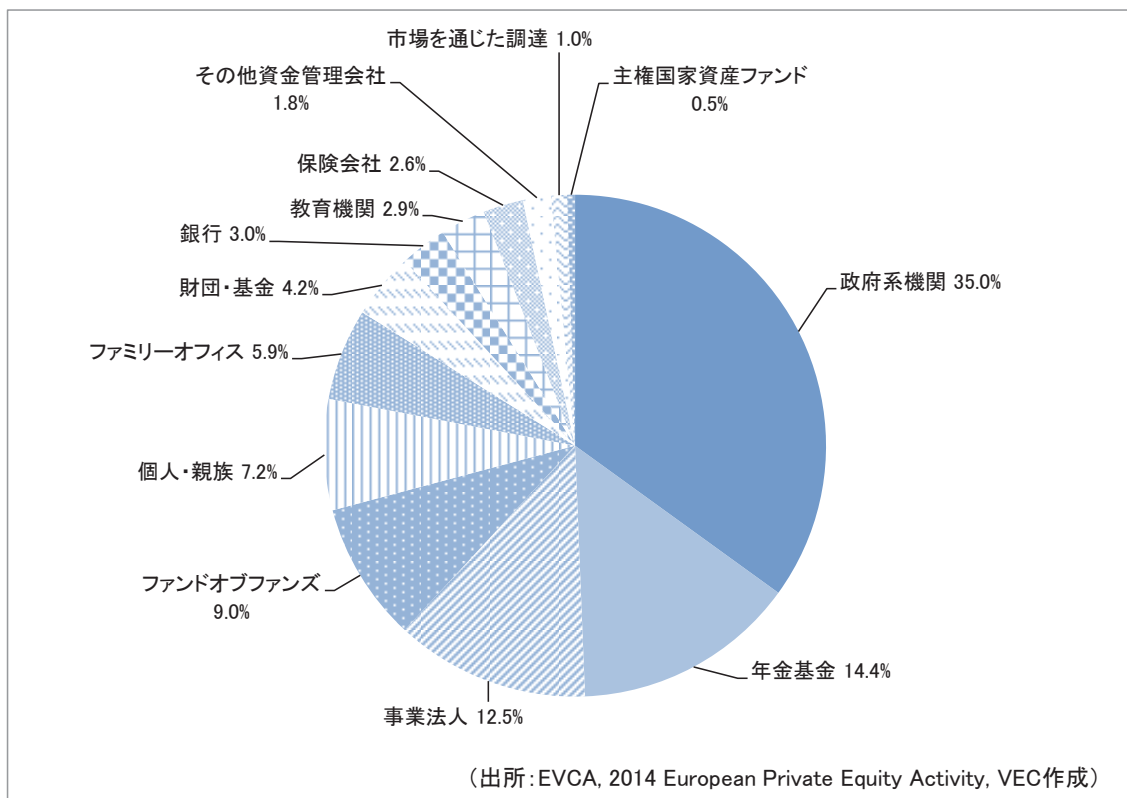


(注) 欧州内に運営基盤があるVCファンドによる資金調達額

③ VC ファンドの出資者

2014年の欧州内「VC」ファンドの出資者内訳を金額比率で比較すると、もっとも高い割合を占めているのは「政府系機関」であり、全体の35.0%に達している。次いで、「年金基金」（14.4%）、「事業法人」（12.5%）と続いている。また、EVCAの報告では、北米の機関投資家が13%近くを占めているとされている。

図表 2-2-3 VC ファンドの出資者内訳（金額比率）



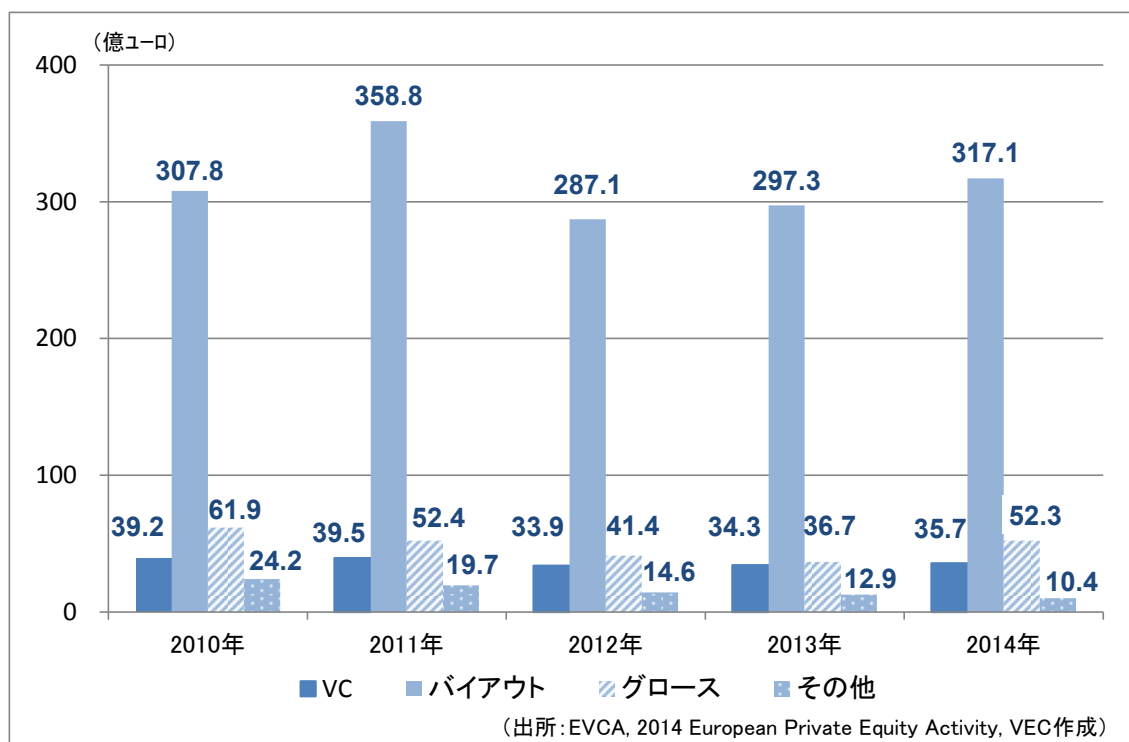
(注) 欧州内に運営基盤のある VC ファンドの出資者（欧州外からの調達を含む）

(2) 2014年の投資状況

① 総括

欧州内の投資家による総投資金額は、2010年～2014年を通じて一貫して「バイアウト」投資がもっとも多く、「グロース」投資、「VC」投資がそれに続いている。2014年については、「グロース」が52.3億ユーロと2011年以来の回復をみせた。一方、「VC」は過去5年間でほぼ変化がなく、2014年も35.7億ユーロで、2013年と比較して約4%の微増にとどまった。

図表 2-2-4 投資形態別の投資金額の推移

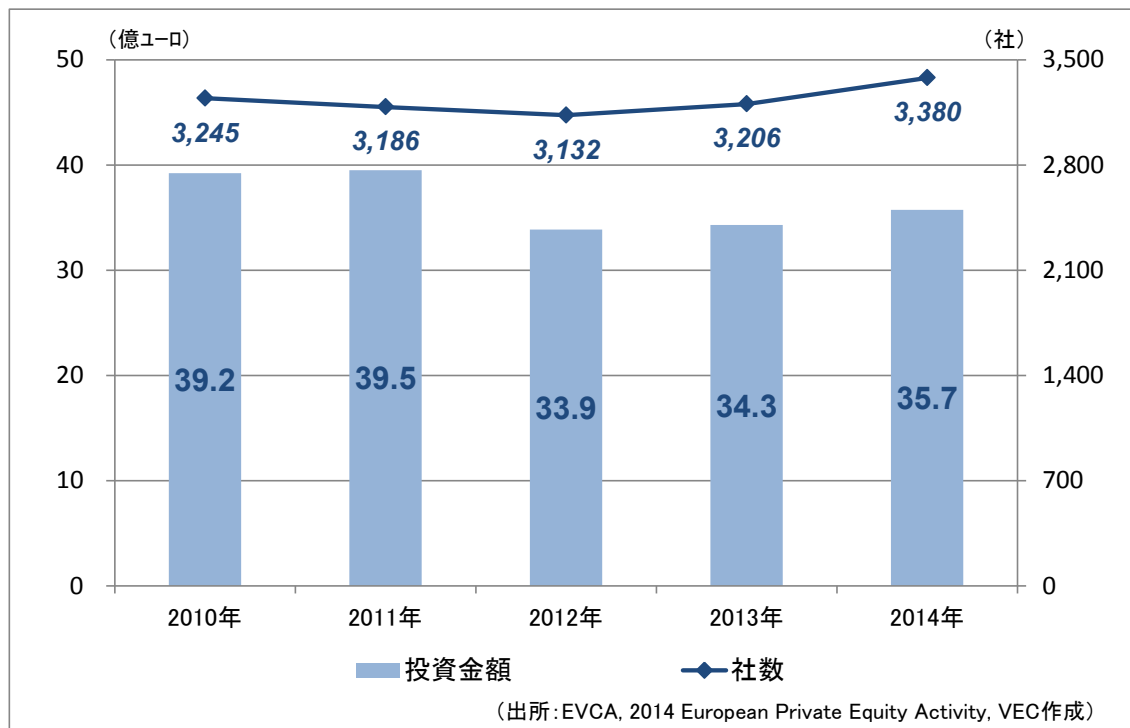


(注) 欧州内の投資家 [VC を含む PE 会社] による投資金額 (欧州外への投資を含む)

② VC 投資金額・社数

2014年のVC投資は、3,380社に対して総額35.7億ユーロであった。投資金額および投資先社数はともに2012年の落ち込みから若干の回復傾向にある。

図表 2-2-5 VC 投資金額および投資先社数の推移

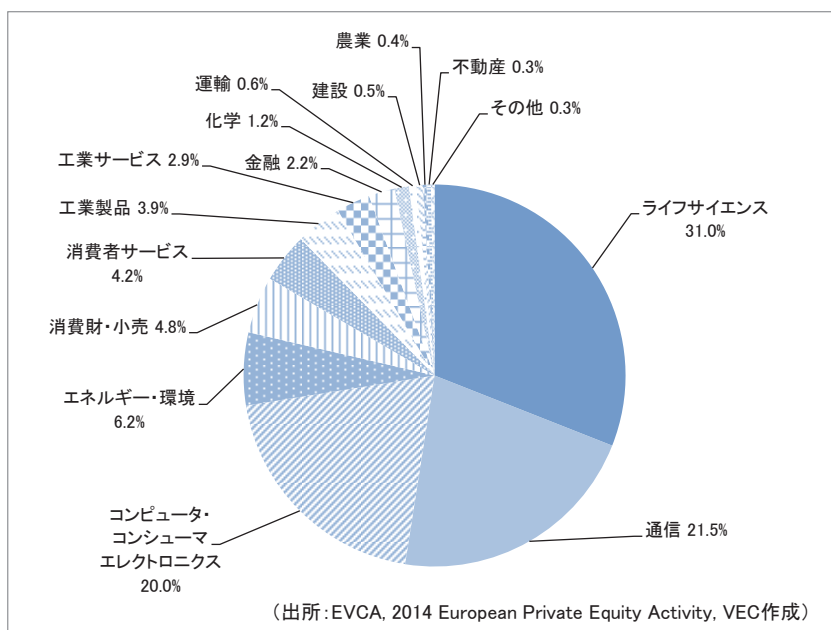


(注) 欧州内の投資家 [VCを含むPE会社] によるVC投資金額および投資先社数
(欧州外への投資を含む)

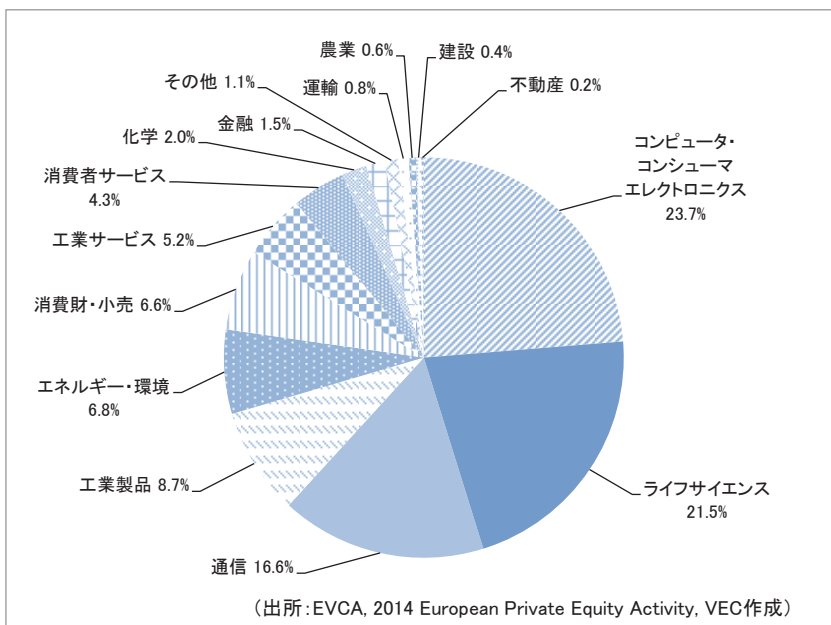
③ VC 投資の業種別内訳

欧州内のベンチャー企業に対する 2014 年の VC 投資金額 36.1 億ユーロ（欧州外 VC 等からの投資を含む）の内訳を業種別にみると、「ライフサイエンス」（31.0%）、「通信」（21.5%）、「コンピュータ・コンシューマエレクトロニクス」（20.0%）で全体の約 7 割を占めている。一方、投資先社数は、「コンピュータ・コンシューマエレクトロニクス」（23.7%）、「ライフサイエンス」（21.5%）、「通信」（16.6%）に次いで、「工業製品」（8.7%）が 4 番手につけている。

図表 2-2-6 業種別投資金額内訳



図表 2-2-7 業種別投資先社数内訳



(注) 欧州内のベンチャー企業に対する投資（欧州外からの投資を含む）

④ VC 投資のステージ別内訳

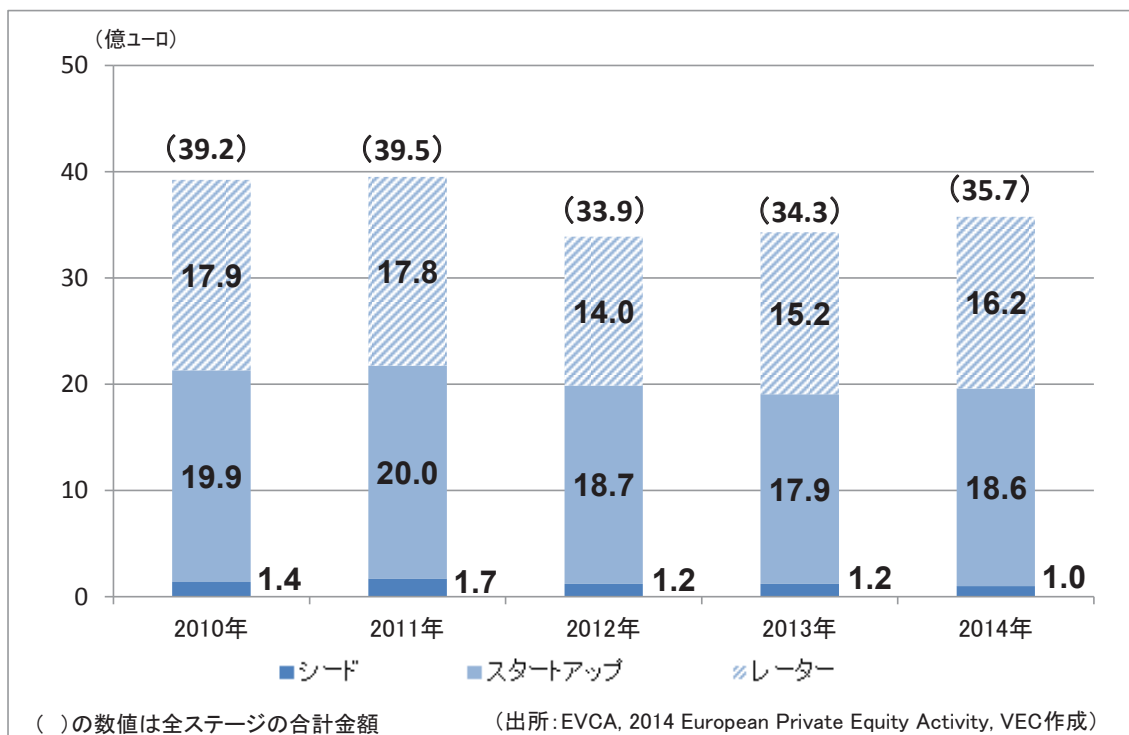
EVCA では、ステージを以下の3つに区分しており、VEC の年次報告におけるステージ区分との比較を下記に示す。

	EVCA		VEC
1	シード	1	シード
2	スタートアップ	2	アーリー
3	レーター	3	エクспанション
		4	レーター

(出所：EVCA, 2014 European Private Equity Activity)

2014年のVC投資金額35.7億ユーロのステージ別内訳は、「シード」が1.0億ユーロ、「スタートアップ」が18.6億ユーロ、「レーター」が16.2億ユーロとなっている。いずれのステージにおいても過去5年間で大きな変化はみられないが、2012年に14.0億ユーロまで減少した「レーター」がここ2年間で回復をみせている。

図表 2-2-8 ステージ別投資金額の推移



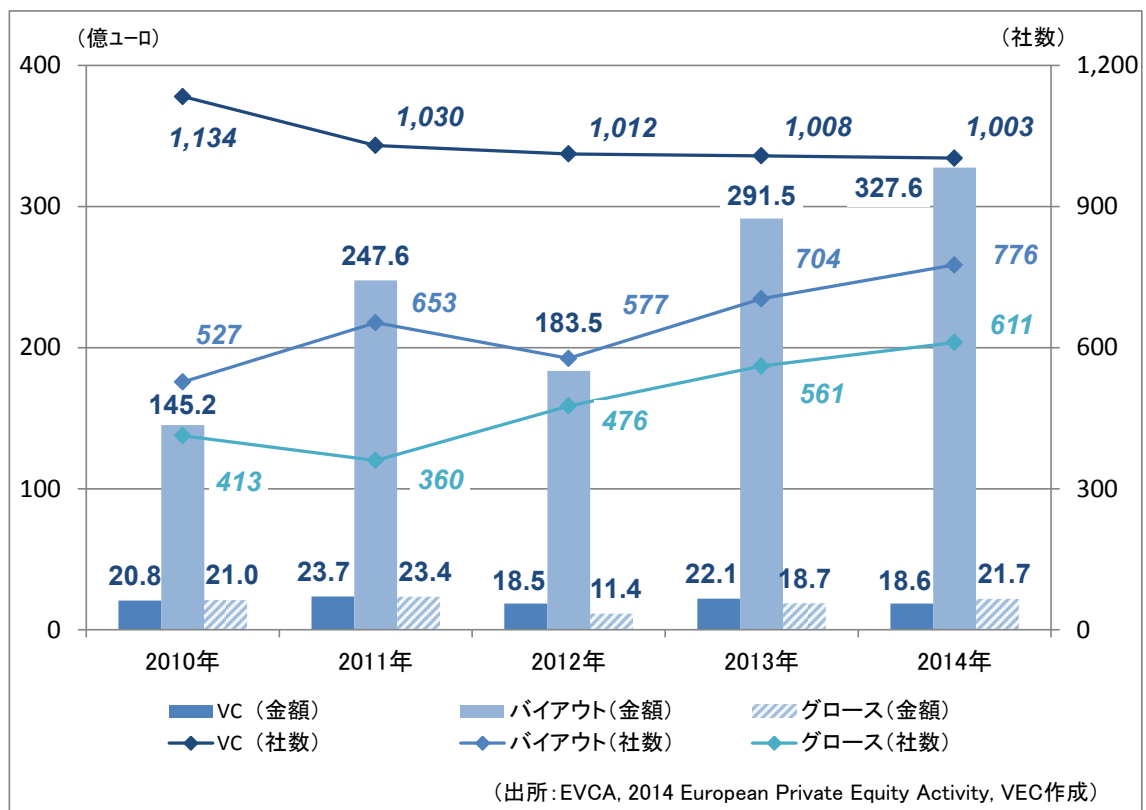
(注) 欧州内の投資家 [VCを含むPE会社] によるVC投資金額 (欧州外への投資を含む)

(3) 2014年のExit状況

① 総括

2014年のExitを投資案件の資金回収額で見ると、「バイアウト」が全体の約9割を占めており、2013年よりも12.4%増の327.6億ユーロまで伸びている。また、「グロス」も18.7億ユーロから21.7億ユーロへと増加している。一方、「VC」投資案件の回収額は18.6億ユーロと2013年よりも減少し、全体のわずか5%程度に留まっている。Exit社数についても、「バイアウト」および「グロス」は増えているが、「VC」については2013年1,008社から2014年1,003社へと唯一横ばいで推移している。

図表 2-2-9 投資形態別の資金回収額およびExit社数の推移



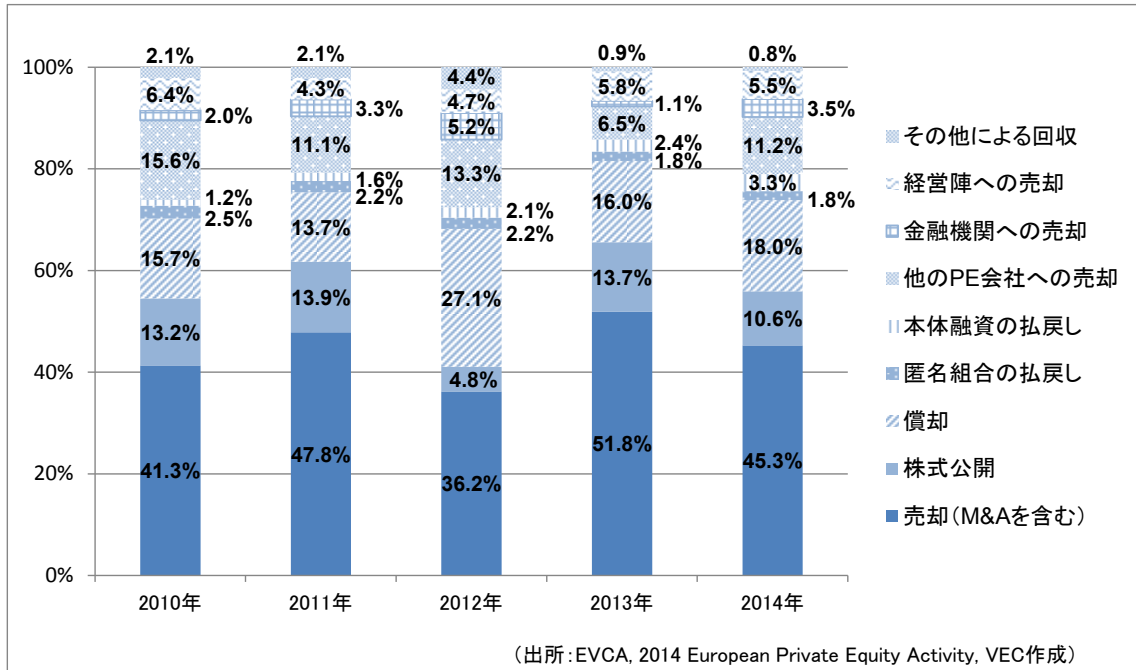
(注) 欧州内の企業に対する投資の資金回収額 (欧州外 PE 会社 [VC 含む] による資金回収を含む)

② VC 投資案件の回収方法別金額比率

2010年から2014年までの5年間について、VC投資案件のExitを回収方法別に金額比率で見ると、「売却（M&Aを含む）」および「償却」が主なExitルートとなっている。

2014年は「売却（M&Aを含む）」および「株式公開」の割合が2013年よりもやや減少している。また、過去5年間において2013年に一時減少した「他のPE会社への売却」が、2014年は11.2%と例年並みの割合を占めている。

図表 2-2-10 VC 投資案件の資金回収方法別金額比率の推移



(注) 欧州内の企業に対する投資の資金回収額（欧州外 PE 会社 [VC 含む] による資金回収を含む）

（事業機会の認識）との設問に、フランス人の29%しか「はい」と回答していないが、この比率はアメリカ人では53%、イギリス人では44%、ドイツ人では42%と高い。ちなみに日本人では9%と極端に低い。

COFACE レポートのコラムからフランスエンジェル副会長、Tanguy de la Fouchardière 氏のインタビュー記事を拾ってみた。

Q: フランスにおけるベンチャー発展の最大の阻害要因は何か？

A: Baromètre France Angels/BFM Business en 2014 誌に対する回答者の半分のエンジェル投資家 (Business Angels) にとって、経営の不安定さが投資の主要な阻害要因となっている。その次に経営者の可視性の欠如および金融チェーンにおける不十分な流動性（たとえば、エンジェルと投資ファンドの間の流動性が不十分なためリレー投資が上手くいかない。）が挙げられている。その改善策としては次のことが言われている：投資家（すなわちエンジェル投資家とVC）の再編促進。投資活性化のために中期的に安定した経営者の任命。

Q: IT 分野が投資の主要分野なのか？

A: デジタルとエンジェル投資家はイノベーションの中心である。デジタルは明日をリードする産業には不可欠な構成要素であり、国境がなく、ますますグローバル化した経済において重要性を増してきている。競争力強化はイノベーションなくして語れず、イノベーションは投資なくして語れない。フランスエンジェルに加盟するエンジェル投資家は、狭義のデジタルの世界と関連性を有している（2013年で年間投資額の60%）。つまり、エンジェル投資家は投資家である以前にイノベーションの同伴者である。そしてイノベーションはもはや先進技術という概念だけに要約されるものではなく、今日では利用のイノベーションやプロセスのイノベーションという概念に取って代わられている。

Q: 貴職のお目に留まるには若い起業家は主としてどのような特徴を備えていなければならないのか？

A: エンジェル投資家に評価される主要な基準は次のとおり。

- (1) ねらう市場と市場規模
- (2) 提供する付加価値およびイノバティブな特徴
- (3) ビジネスプランの信ぴょう性
- (4) チーム構成
- (5) 成長の見通し
- (6) エンジェル投資家にとっての機会

エンジェル投資家はビジネスプラン事業化の初期に投資をするが、その際ビジネスプランはまだ未熟で、ビジネスモデルは進化する可能性がある。このようなリスクを取ることがエンジェル投資家の投資の難しさを物語る。

Q: クラウドファンディングとの競合はあるのか？

A: クラウドファンディングとエンジェル投資家は、競合というよりはむしろ補完関係にある。クラウドファンディングのプラットフォームはベンチャー企業に投資しようと思っている個人に新たな可能性を提供する。それはまた、エンジェル投資家との共同投資の新たな形態を提供することができる。実際、クラウドファンディングの対象はエンジェル投資家の投資対象といつも同じわけではない。エンジェル投資家は高い専門性を持ち、イノベーションを対象とし、むしろ B-to-B のビジネスモデル向きである。逆にクラウドファンディングに投資をする個人は専門性があるのは稀で、投資決定をする前にベンチャー企業が提供する製品ないしサービスの潜在的顧客であることが多い。このように、クラウドファンディングはエンジェル投資家がねらうベンチャー企業とは異なる企業に投資する。」

また、別のコラムでは、リアルタイム広告業のベンチャー企業 CTO (Vincent Lepage, Chief Technology Officer, AlephD) のインタビューが取り上げられている。

Q: フランス人はリスクを怖れるとの評があるが？

A: 私はフランス人のリスクに対する嫌悪感がまだ強いとは思わない。優秀な大学の学生たちは今日、大銀行や大企業で働くよりも次のフェイスブックを創設することを夢としている。失敗を、履歴書において通常の、そしてまた成長のためのステップとして受け入れることが障害を排除することになる。

Q: フランスの環境は貴社の発展に適していると思うか？ 貴社を海外移転しようとは思わないか？

A: シリコンバレーと比較してそんなに高くない給料とか、競争力のおかげで、フランスの環境はむしろ良い。しかしながら、我々の市場はフランスではないので、欧州、そして米国へと急速に市場を開拓していかざるを得ない。2015 年には売上の 70%以上が輸出となろう。しかし、R&D およびテクノロジーの中心は、IT およびデータサイエンスに関して人材採用にもっとも有利なフランスに残すこととなろう。

これらのインタビューでは、日本でもよく話題に上る、若者の大企業志向からの決別の動きやグローバル市場をめざす Born Global の発想、そして失敗力の活用の有用性が読み取れる。フランスにおいても大企業一辺倒からベンチャーの活用へと大きなうねりが始まっていると言っているのではないだろうか。他方の投資する側については、業界再編への期待とクラウドファンディングの勃興、ベンチャー企業の安定した経営陣への期待が読み取れる。同じような段階で憂鬱から抜け出そうとしている日本としてもその動きは大いに参考になるのかも知れない。



イスラエルから学ぶ

ベンチャーエンタープライズセンター
理事長 市川隆治

2015年3月初めにイスラエルを訪問する機会を得た。経済省、経済省OB、インキュベーター、ベンチャーキャピタル（VC）、起業家と、ベンチャーエコシステムを形成する面々に個別にヒアリングをさせていただいたが、日本として大いに学ぶべき点があるとの強い印象を持つことができた。通常同国の報道は政治関係に偏っているが、実は経済面での底力も忘れてはならない。

イスラエルは、人口約800万人、面積四国程度の国ながら、国民1人当たりのVC投資額、R&D投資額の対GDP比率、米国NASDAQ上場の米国以外の企業数、ノーベル科学3賞受賞者数のいずれにおいても世界で1、2を争う経済、科学技術先進国である。また、ベンチャー企業が8,000社を数えるといわれる起業家国家でもあり、経済大臣も2度Exitを経験した起業家であるとも聞いた。

かねて1990年代のソ連崩壊に伴うロシアからのユダヤ系高級技術者、科学者のイスラエルへの移住と兵役における最先端の研究開発および仲間づくりが同国におけるベンチャー開花の要因とは聞いていたが、それらの点は、特に初期の制度設計をした経済省OBの口から聞くことができた。移住の最盛期には数年間で人口が10～15%増加したそうだ。その際ことばの問題はなかったのかとの質問に、「大きな課題であった。彼らはロシア語しか話せなかったので、大急ぎでヘブライ語の習得を促したが、女性の方が速く適応できたようだ」と話していた。私は英語かなと思っていたのでヘブライ語とは少し意外であった。

前日に経済省OBから政策の歴史を聞き、翌日経済省現役官僚から話を聞いたが、その冒頭で、「今は以前とはやり方を変えている」と明白に言われたのには少々驚いた。確かにかつてその名を轟かせたYozma（ヘブライ語でinitiativeを意味する官製ファンド）は今や民営化されているし、国主導で立ち上げたインキュベーターのいくつかも民営化しているというように、時々の環境変化に敏感に反応し、政策を進化させてきているとの印象を強く受けた。

イスラエルにおけるアポは十分に時間的余裕をもって配置しておいた方がいい。その話なら誰々に聞いたらいいと、その場で先方に電話してくれ、電話を受けた方もその人が言うなら会いましょうというように、どんどんアポ先が増えていくからである。シリコンバレーもおそらくかつてはそうであったのではないかと思うが、最近を知る人によれば、今ではコネがあるか、ビジネスの話でないかアポも取れないというところである。

イスラエルのベンチャーエコシステムは総じてうまく機能しており、また、ITセキュリティーとか創薬、医療、福祉、エネルギー、ものづくりのようなテック系が多く、さらには大学発ベンチャーが主流となっている等、日本がこれから伸ばしていくべき分野での進展が著しく、大いに参考にすべきところがあると思う。2014年7月には当時の茂木経済産業大臣がイスラエルを訪問し、イスラエルの経済大臣との間で

産業 R&D 協力に関する覚書に署名し、さらには 2015 年 1 月には安倍総理大臣が訪問する等、今後の連携の発展が期待される。日本企業の拠点はほとんどないが、そんな中唯一（株）サムライインキュベートだけがテルアビブの目抜き通りに事務所を構え、日本とイスラエルの橋渡し役を担っている。実に先見の明のある選択である。同事務所によれば、最近の中国や韓国のイスラエル進出は目を見張るものがあり、日本企業は出遅れているということであった。

実際にイスラエルを訪問してみて、これまで言われているいくつかの誤解を解いておいた方がいいと思う。

曰く、周辺アラブ諸国との戦争があるので危険

ガザ地区等、国境近くまで行けば分からないが、少なくともテルアビブ市内にいる限りは戦争の匂いはない。テルアビブは地中海に面した人口約 40 万人のイスラエル第 2 の都市で、超高層ビルも立ち並ぶ一大商業都市である。海岸沿いにはヒルトンやシェラトンといった高級ホテルもひしめくりゾート地でもある。

曰く、パスポートに出入国スタンプを押されると敵対する周辺アラブ諸国に入国できなくなる

現在では直接パスポートにスタンプは押さず、代わりにブルーカード（出国の際は白）と呼ばれる小さなカードが渡される。審査後にゲートを通る際そのカードを装置にかざすとゲートが開くようになっている。

曰く、空港での審査が厳しく、特に出国の際は 3 時間前には空港に行っていなければならない

車を降りて空港の建物に入るところで金属探知機の検査があったが、簡素化されているようで、スーツケースを開けることまでは要求されなかったし、見ていると悉皆検査ではないようだった。パスポート審査のところでも極めてフレンドリーなやりとりで終わり、3 時間前に行ったため、むしろ空港で時間をつぶす羽目に陥った。

ただし、公平のために記すとすれば、次のような苦勞も味わった。

たまたま私の乗ったタクシーの運転手は英語ができたが、人によってはヘブライ語オンリーで、アルファベットも読めないことがある（と、イスラエル人が言っていた）。確かに街中の通りやバス停の表記の多くはアルファベットが併記してあって助かるが、少し古そうなものはヘブライ語表記だけのものもあった。ちなみにヘブライ語はアラビア語と起源が同じで右から書く。ネットを見るときスクロールバーが最初見つからずに困ったが、実は左側にあった。



ドイツの復権（前編）

ベンチャーエンタープライズセンター
理事長 市川隆治

企業の枠を超えて生産工程をデジタル化・ネットワーク化し（スマートファクトリー）、生産コストを極小化するという“Industrie 4.0”（第4の産業革命）の産官学による推進により、ドイツ製造業は復権している。日本においても、建設機械メーカーが世界中の自社製品の情報を管理し、稼働率の向上や維持費の低減に役立っているという事例はあるが、企業の枠を超えてというのが Industrie 4.0 の醍醐味である。

そしてそれを裏で支えているのが教育・訓練制度である。ドイツ語で Duale System と呼ばれるが、日本語では学校・企業二系統職業教育訓練併進制度といい、簡単に言うと高校レベルで、1週間のうち学校で1~2日間座学を受け、残り3~4日は受け入れ企業で職業訓練を受けるという制度である。この仕組みにより、生徒はふつうの高校生に比べ、仕事に対するモチベーションが格段に上がるというメリットがあるということである。日本でも大田区にある都立工業高校がこのドイツのデュアルシステムを参考にして「東京版デュアルシステム」として10年来試行錯誤を続けてきている。実際に運営してみると日本では前例のない試みで、先生方の負担も相当なものになるという苦労話もうかがった。また、これを全国展開しようとしても地方では学校と受け入れ企業がどうしても遠くなってしまおうという難点があるということであった。ドイツではさらに大学レベルでも Duales Studium が進められているということである。

さて、ドイツにおけるベンチャーはというと、ミュンヘンのフラウンホーファー研究機構の事業化支援組織、Fraunhofer Venture がつとに有名で、経営経験のない研究者と、外部の経営人材とのマッチング支援を行い、スピノフを円滑化させていると聞いている。

ある国際カンファレンスでドイツ人研究者とそのような話をしていたら、Steinbeis Foundation もベンチャー支援に積極的に活躍していると聞いた。同財団のホームページによれば、Steinbeis の本部はシュトゥットガルトにあり、30年以上の歴史を有し、世界で最も成功した技術移転組織ということである。約千社の国際的ネットワークを有し、6千人の専門家で支えられている。提供するサービスは課題解決型であり、顧客の直面する様々な課題について、最新の技術やノウハウへの迅速なアクセスを提供するという。

ドイツにおいてはベンチャー向け株式市場である Neuer Markt は IT バブルの崩壊とともに2002年に閉鎖され、現状ではベンチャーの株式公開は容易ではなく、Exit は大企業による買収が中心と言われている。ベンチャーキャピタルの活動も低調と言われ、米国のシリコンバレーをモデルとするベンチャーエコシステムは必ずしも整備されているとはいいがたいが、ここに来て“Industrie 4.0”が脚光を浴び、今後ものづくりやバイオ分野におけるドイツ方式でのベンチャーの発展が期待される。



ドイツの復権（後編）

ベンチャーエンタープライズセンター
理事長 市川隆治

Industrie 4.0 や Duale system の優れた点を含め、「ドイツの復権」については前編において紹介したところであるが、シリコンバレーとは一味違うイノベーション推進政策については、ドイツ連邦政府も必死になって模索しているようである。

2006 年にマックスプランク研究所長、Dietmar Harhoff 博士を委員長とする「研究及びイノベーションに関する専門家委員会」（EFI : Expertenkommission Forschung und Innovation）を発足させ、イノベーション推進政策に関する提言を毎年直接メルケル首相に対して提出させている。委員会のメンバーは全員 Professor と博士号を有しているというハイレベルの委員会である。

今回委員会のメンバーが日本および韓国を公式訪問した機会に、東京で開催されたワークショップに参加することができた。私を含めた日本側からのスピーチは、日本における IT ベンチャーの最近のビジネスモデル、日本のベンチャー振興政策、日本のベンチャーキャピタル（VC）の現状等であり、スピーチ後の討論においては、日本の伝統的な教育・労働環境と、少しずつは変わりつつある日本の若者の起業家精神について特に関心が集中し、また、安倍総理のシリコンバレー訪問と「架け橋プロジェクト」の説明には熱心に聞き入っていた。経済産業省をはじめとした各省、各政府系機関のベンチャー振興政策をコンパクトにまとめた私どもの「VEC YEARBOOK」（「ベンチャー白書」の英文版）も日本理解の一助となるであろう。

さて、EFI が 2015 年 2 月に公表した「レポート 2015」を垣間見てみよう。

ドイツの VC については、米国や他の欧州諸国に比べて劣後しているとし、ドイツ連邦政府のエコシステム改善政策を歓迎するとしている。特に繰越損失金税制の改定を歓迎するとする一方、ベンチャー企業のインセンティブを減らすような、税率引き上げ等には反対し、保険会社や年金基金の投資機会を規制する新措置は廃止されるべきであるとしている。また、ドイツベンチャー企業の成長ファンド（欧州投資基金経由）のドイツ連邦政府による創設は早急に実施するべきであると提言している。

過去 20 年以上にわたり続いているクラスター政策については、大企業と中小企業の協力プロジェクトに対する研究開発支援は大きな潜在力があると評価し、そのようなコラボは支援されるべきであると提言している。また、クラスター支援に当たっては、当該地域のパートナーだけに集中するのではなく、地域を越えたネットワークを作るべきであるとし、クラスターの国際化を提言している。さらに、クラスターの効果の客観的な中長期的評価を求め、システムティックなモニタリングの実施を提言している。

デジタルイノベーションに関して、現行の著作権法は非常に複雑だとして、その単純化、透明化を提言している。公式な通告に代えて、違反の警告を発するやり方が有効としている。公式通告による法的な賠償請求は、違反警告がインターネット経由で侵害者に発出されてからでいいのではないかとしている。

3D プリンターについては、破壊的な潜在力を有すると評価し、素材科学やナノテクノロジーといった学際的な研究協力が大学や研究機関において強化されるべきで、ビジネスに対する技術移転もさらに支援されるべきであるとしている。Industrie 4.0 の推進においても 3D プリンターの潜在力は大きく、優良事例

の収集をするべきであり、また、システムティックな支援措置がなされるべきであるとしている。製造物責任のような未解決な法的問題は早急に解決されるべきであり、連邦政府は品質標準の開発に強力なインセンティブを提供するべきであるとしている。さらに、職業訓練においても 3D プリンターの使用技能は教えられてしかるべきであると提言している。

こうしてみると、これらの提言は日本にも共通しているものが少なからずあることがわかる。それは多分、日独両国がサプライサイドでものを見ているからではなかろうか。これに対してシリコンバレーは需要サイドで世界を変えることを推進しており、だから一般市民の受けもいいし、社会変革へのインパクトも大きいのではなかろうか。そんなことを考えさせられる機会であった。

第3章 ベンチャー企業向けアンケート調査

概要

VEC では 2014 年に続き、設立 5 年以内のベンチャー企業（VB）に対して「ベンチャー企業の経営環境等に関するアンケート調査（2015 年）」を実施した。調査概要は以下の通りである。なお、2014 年までは郵送方式で実施していたが、2015 年調査より Web 調査に切り替えた。

調査概要	
対象企業	設立 5 年以内のベンチャー企業
期間	2015 年 6 月 3 日～7 月 1 日
調査方法	Web アンケート方式
対象企業数	1,618 社
回答企業数	277 社
回収率	17.1%
有効回答企業数	269 社 ※1
有効回答率	16.6% ※2

※1 回答企業のうち、設立 5 年超を除外

※2 2014 年調査の有効回答率は 10.6%

回答企業のうち、設立以降にベンチャーキャピタル（VC）による出資を受けている VB と、出資を受けていない VB の内訳は以下の通りである。

VC 出資の有無による有効回答企業数内訳

	社数
VC 出資あり	94 社
VC 出資なし	175 社
計	269 社

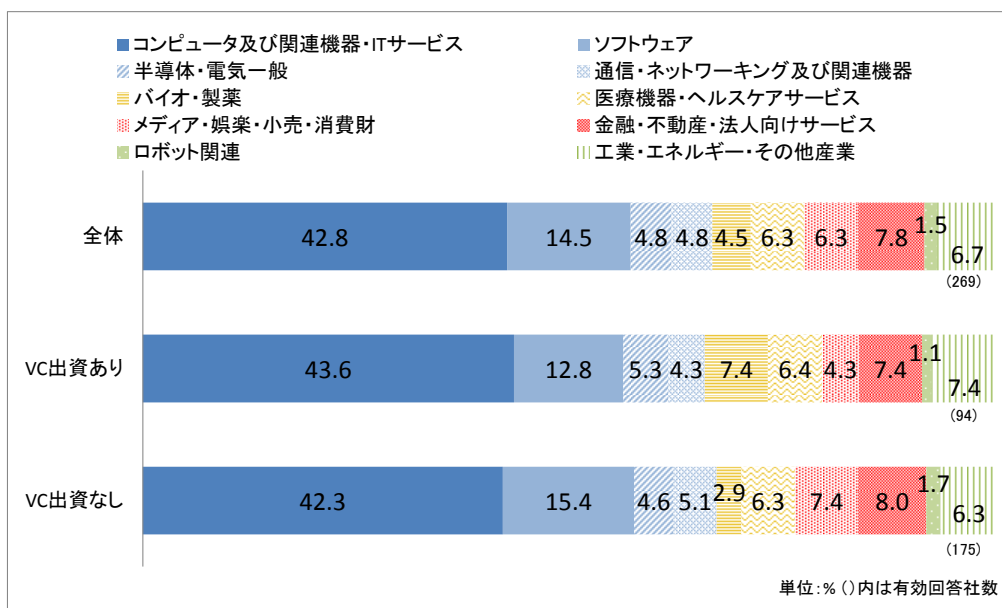
「VC 出資あり」と「VC 出資なし」の社数に大きく差があることに留意してほしい。各集計における有効回答社数については、図表中に記載した。

1. 回答 VB のプロフィール

(1) 業種

VC 出資の有無に関係なく、「コンピュータ及び関連機器・IT サービス」がもっとも多く 4 割程度を占めており、次に「ソフトウェア」が続いている。「バイオ・製薬」については、「VC 出資あり」では 7.4%、「VC 出資なし」では 2.9%と若干の差がみられるが、それ以外の業種については、ほぼ同程度の割合であった。

図表 3-1-1 調査回答企業の業種分布



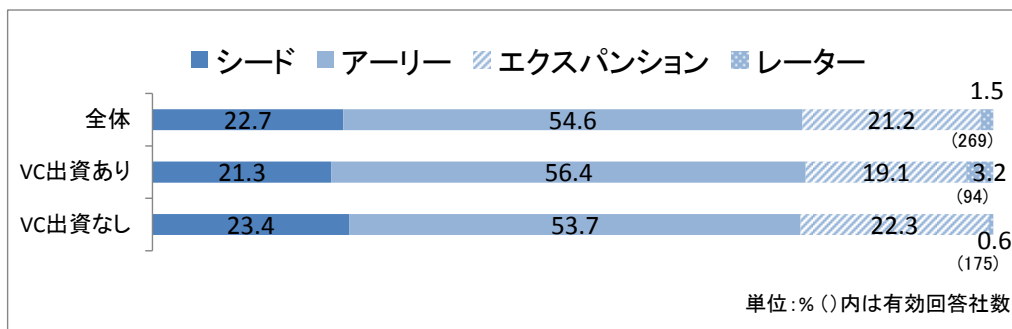
(2) ステージ

「VC 出資あり」と「VC 出資なし」とでは、ステージの分布に大きな差はみられない。「アーリー」が半数以上を占めており、「シード」と「エクспанション」がほぼ同率で 2 割程度である。ステージの内訳については、過去の調査データにおいても同様の傾向が示されており、本調査のデータ特性の 1 つと言える。また、「レーター」が非常に少ない理由として、調査対象が設立 5 年以内の企業であることが考えられる。

(参考) ステージの定義は以下の通りである。

ステージ	定義
シード	商業的事業がまだ完全に立ち上がっておらず、研究および製品開発を継続している企業
アーリー	製品開発および初期のマーケティング、製造および販売活動に向けた企業
エクспанション	生産および出荷を始めており、その在庫または販売量が増加しつつある企業
レーター	持続的なキャッシュフローがあり、IPO 直前の企業等

図表 3-1-2 調査回答企業のステージ分布



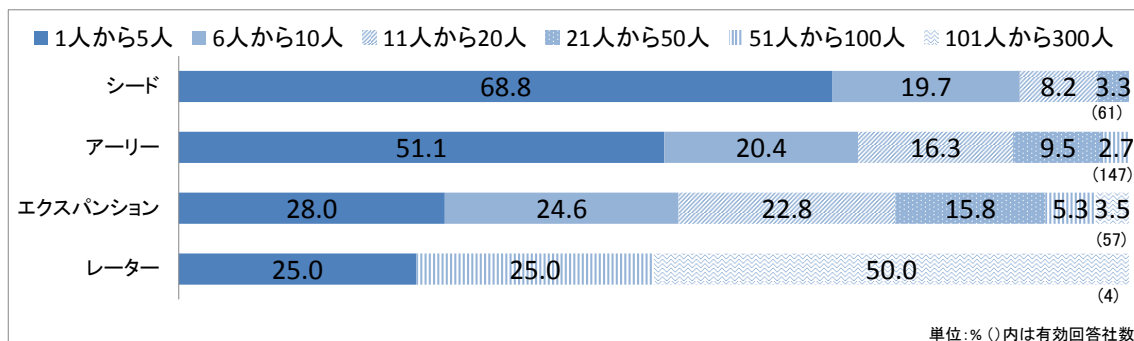
(3) ステージ×従業員数

ステージ別に従業員数（役員、派遣・パートタイム等の非正規雇用を含む）をみると、全体では、「シード」および「アーリー」段階にある企業の半数以上は「1人から5人」規模である。ステージが進むにつれて従業員数は増えており、「エクспанション」および「レーター」では「101人から300人」規模の企業も存在している。

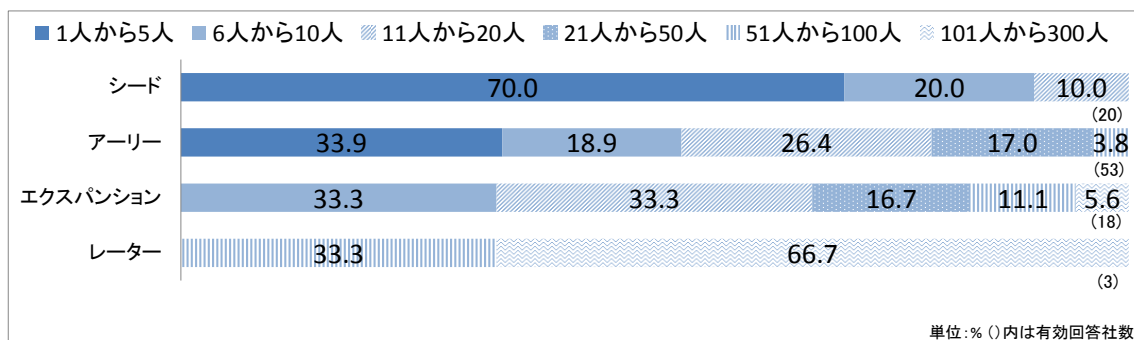
また、「VC出資あり」の企業は「VC出資なし」よりも組織規模が大きく、特に「エクспанション」と「レーター」では従業員5人以下の組織はない。とはいえ、「エクспанション」の66.6%が20人以下の組織であることから、従業員数でいえば少規模の企業が多い。

図表 3-1-3 調査回答企業の従業員数分布

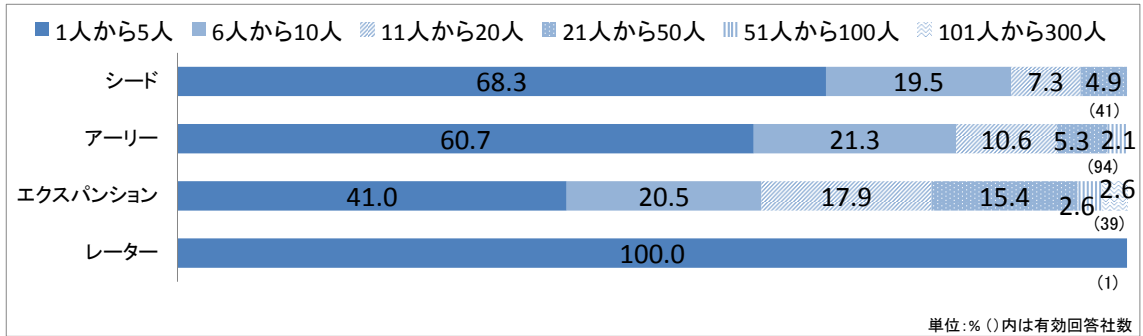
(全体)



(VC出資あり)



(VC 出資なし)



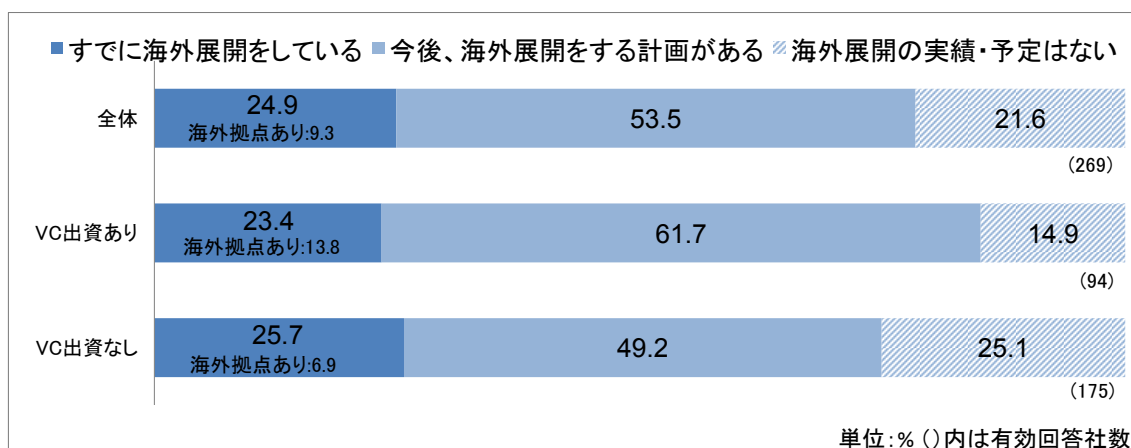
2. 事業展開の状況

(1) 海外展開の状況

既に海外展開（販売・調達）をしている企業は、回答企業全体の24.9%であり、そのうち海外拠点がある企業は9.3%であった。

VC出資の有無で比較した場合、すでに海外展開をしている割合は両グループでほとんど差はみられないが、海外拠点がある企業については「VC出資あり」の方が「VC出資なし」に比べ割合にして約2倍多い。

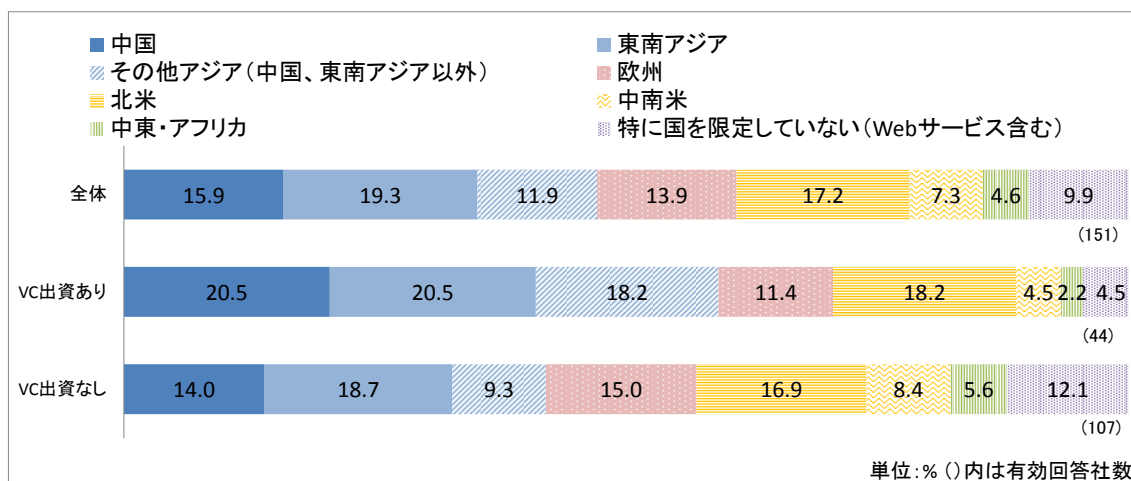
図表 3-2-1 海外展開の状況



既に海外展開をしている企業の展開先の地域は、アジアがもっとも多く、「中国」「東南アジア」「その他アジア」を合わせたアジア全体で47.1%を占めている。なかでも「東南アジア」の割合がもっとも多い。

VC出資の有無で比較した場合、「VC出資あり」ではさらにアジアの占める割合が多く、59.2%に及んでおり、「VC出資なし」の42.0%の約1.4倍の比率に達している。近年、ベンチャー投資の市場としてアジアが注目されてきており、VCから出資を受ける企業のアジアへの進出は今後も伸びていく可能性がある。

図表 3-2-2 海外展開している国と地域



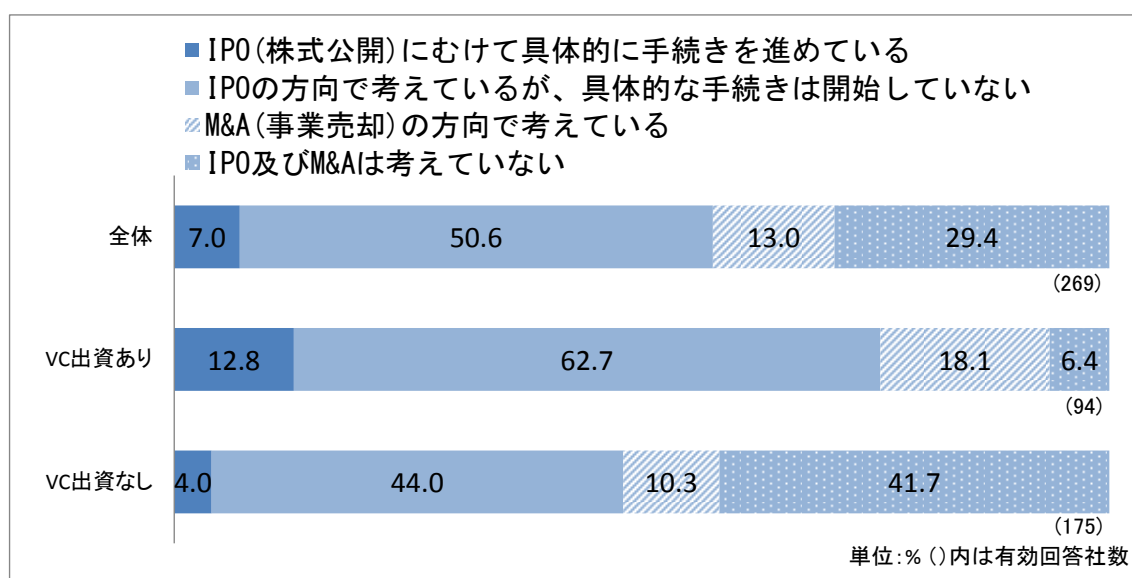
(2) 今後の事業計画

回答企業全体において、IPO（株式公開）を検討している企業は、具体的に手続きを進めている企業を含めて6割近くを占めている。一方で、M&Aを検討している企業は1割程度に留まっている。欧米と比べ、日本におけるM&Aの数は非常に少ない状況にあるが、やはり日本におけるM&AはIPOに比較すると明らかに事業計画上の優先順位が低いことが浮き彫りとなった。

さらに、「VC出資あり」では、IPOを検討している企業の割合が75.5%に達しており、VCから出資を受けている企業は、IPOを視野に入れている企業が多いことがうかがえる。

一方、「VC出資なし」では、IPOを検討している企業は半数にも満たない。また、4割以上の企業がIPOもM&Aも考えていないことが明らかとなった。

図表 3-2-3 今後の事業計画



3. 資金調達状況

(1) 設立から現在までの資金調達状況

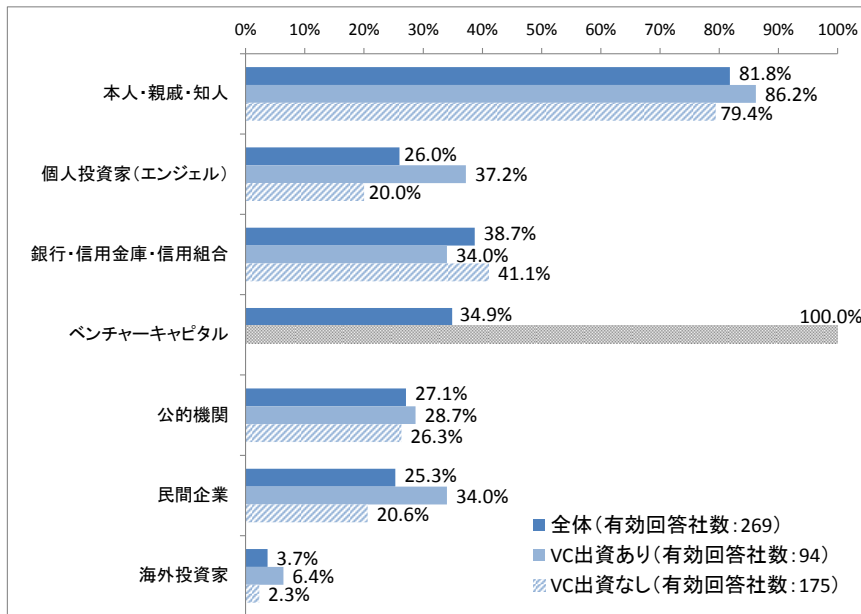
設立から現在までの資金調達元を件数比率で見ると（図表 3-3-1）、VC 出資の有無にかかわらず、大半の企業は「本人・親戚・知人」から調達している。その他で 5 割を超える調達元はなく、また、特定の調達元にも集中していない。VB は多様な資金調達元を活用していることがうかがえる。

次に、資金調達元を金額比率で見ると（図表 3-3-2）、回答企業全体では、「ベンチャーキャピタル」による出資比率がもっとも多く、2 番手は「民間企業」である。「本人・親戚・知人」について着目すると、件数では 8 割超と圧倒的に多いが、金額比率では 10%に満たないことから、1 件当たりの調達額は少額であることがわかる。

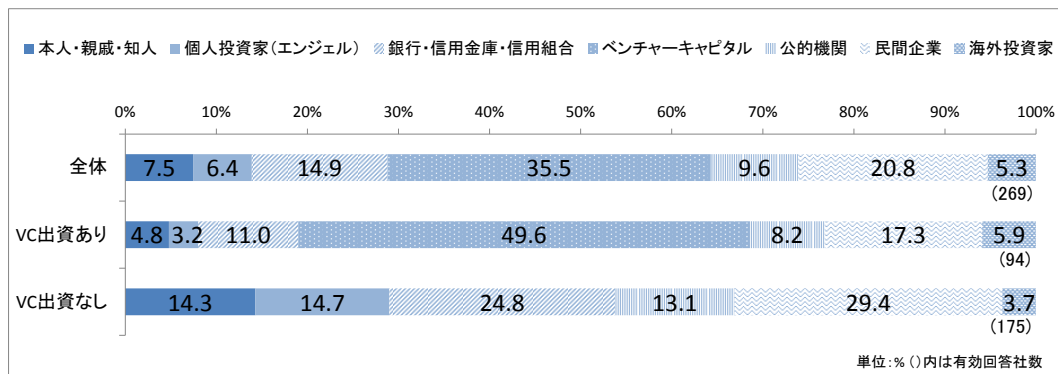
VC 出資の有無で比較した場合、「VC 出資あり」では「ベンチャーキャピタル」が総額の約半分を占めている。

「VC 出資なし」では「民間企業」および「銀行・信用金庫・信用組合」がそれぞれ 29.4%、24.8%となっており、これら 2つの調達元を合わせた比率は過半数となっている。

図表 3-3-1 設立から現在までの資金調達元の件数比率（複数回答可）



図表 3-3-2 設立から現在までの資金調達元の種類別金額比率（複数回答可）



(2) 直近 1 年間の資金調達状況

直近 1 年間の資金調達元を件数比率で見ると（図表 3-3-3）、回答企業全体では、「本人・親戚・知人」の割合がもっとも多く、次に「銀行・信用金庫・信用組合」が続いている。

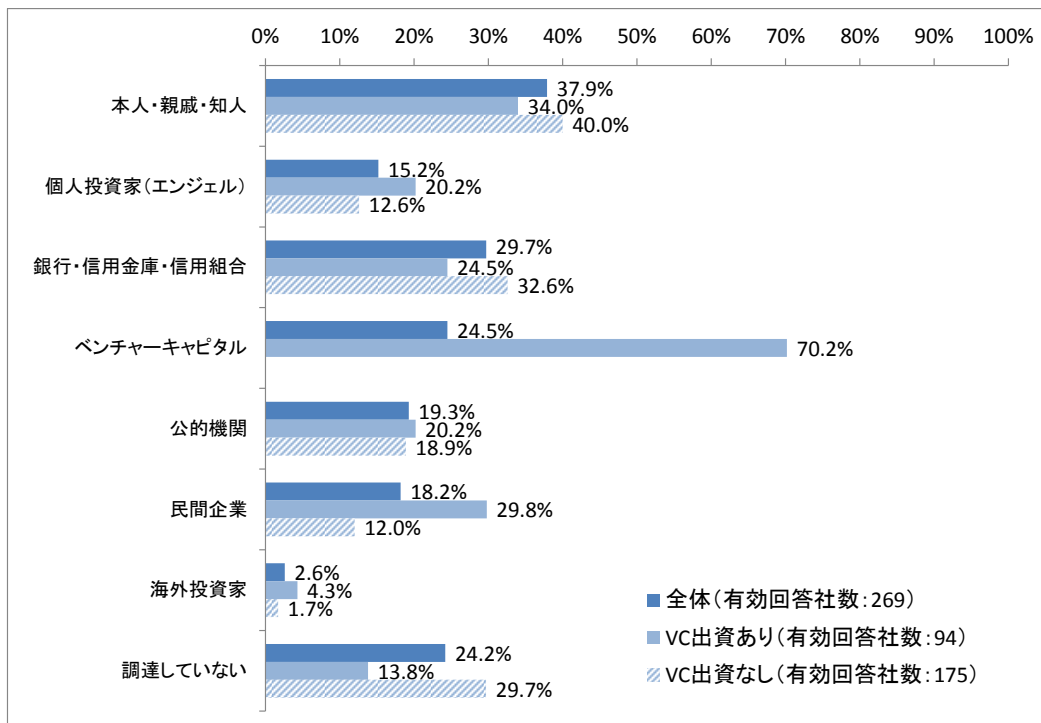
「VC 出資あり」では、設立から現在までに VC 出資を受けたことがある企業のうち、過去 1 年以内に VC から出資を受けたことがある企業は 70.2%であった。

「VC 出資なし」は、過去 1 年間に調達がなかった企業の割合が高く、約 3 割に達している。

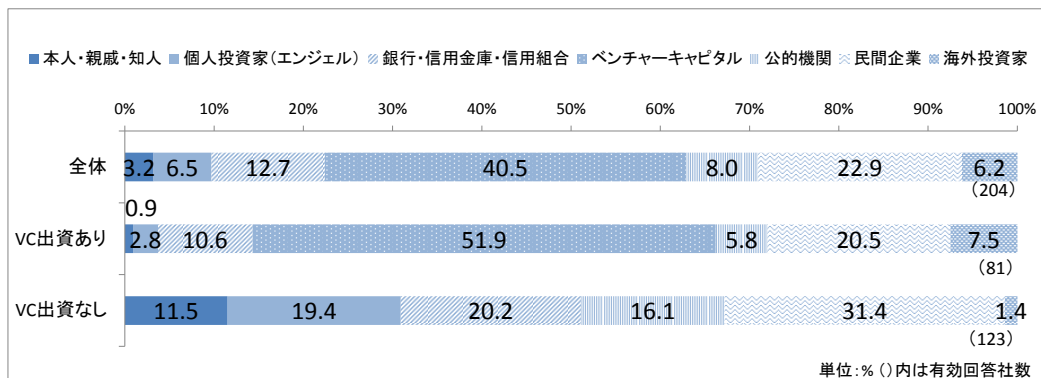
直近 1 年の資金調達元の状況を金額比率でみた場合（図表 3-3-4）、回答企業全体では「ベンチャーキャピタル」からの出資割合がもっとも多く、次に「民間企業」が続いている。

「VC 出資なし」の「民間企業」についてみると、件数比率では 1 割程度と決して多くないが、金額比率では 3 割を占めており、調達元の中で最大手となっている。

図表 3-3-3 直近 1 年間の資金調達元の件数比率（複数回答可）



図表 3-3-4 直近 1 年間の資金調達元の種類別金額比率（複数回答可）



(3) 今後期待する資金調達元

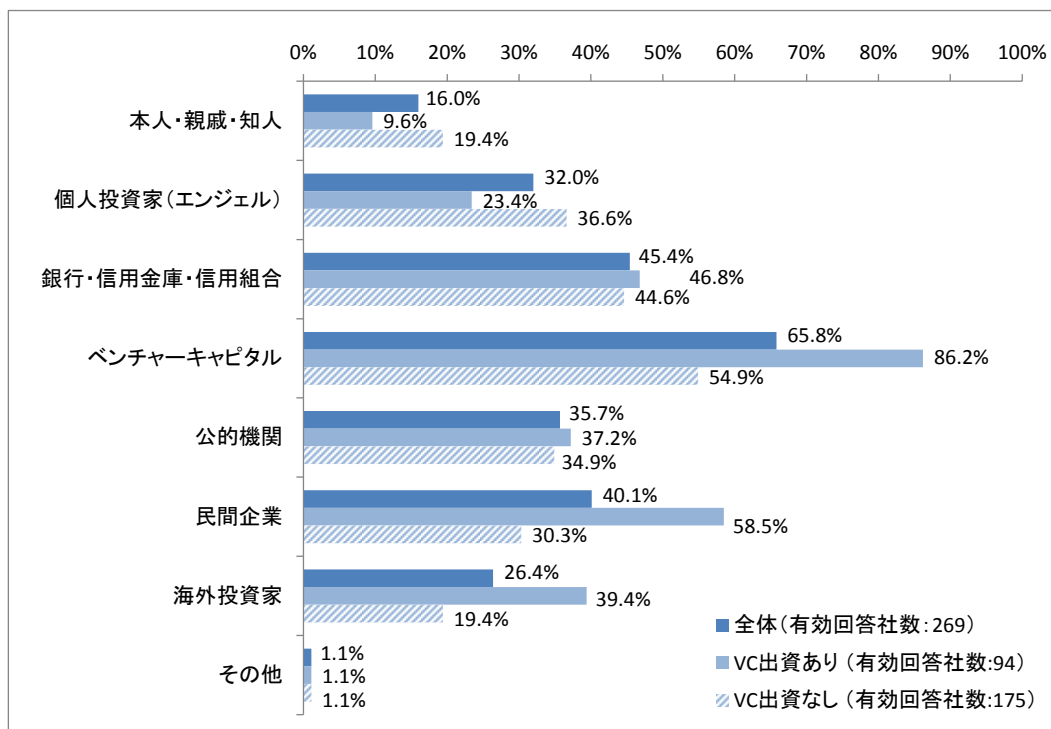
今後期待する資金調達元は、VC 出資の有無に関係なく、「ベンチャーキャピタル」との回答がもっとも多かった。

VC 出資の有無で比較すると、「VC 出資あり」では、次に「民間企業」「銀行・信用金庫・信用組合」と続いている。「民間企業」への期待については、ここ最近の事業法人によるベンチャー投資（CVC 投資）の活発化が反映されていると推測される。

一方、「VC 出資なし」では、VC の次に「銀行・信用金庫・信用組合」に対する期待が高い。

VC への期待は非常に大きいですが、VEC が VB および VC に実施したインタビューでは、ハードウェア等ものづくり系企業は、多額の資金を必要とする上、事業が軌道に乗るまでに長期間を要し、成否の見通しが立ちにくいことから、VC からの投資が得られにくいという声もある。

図表 3-3-5 今後期待する資金調達元（複数回答可）



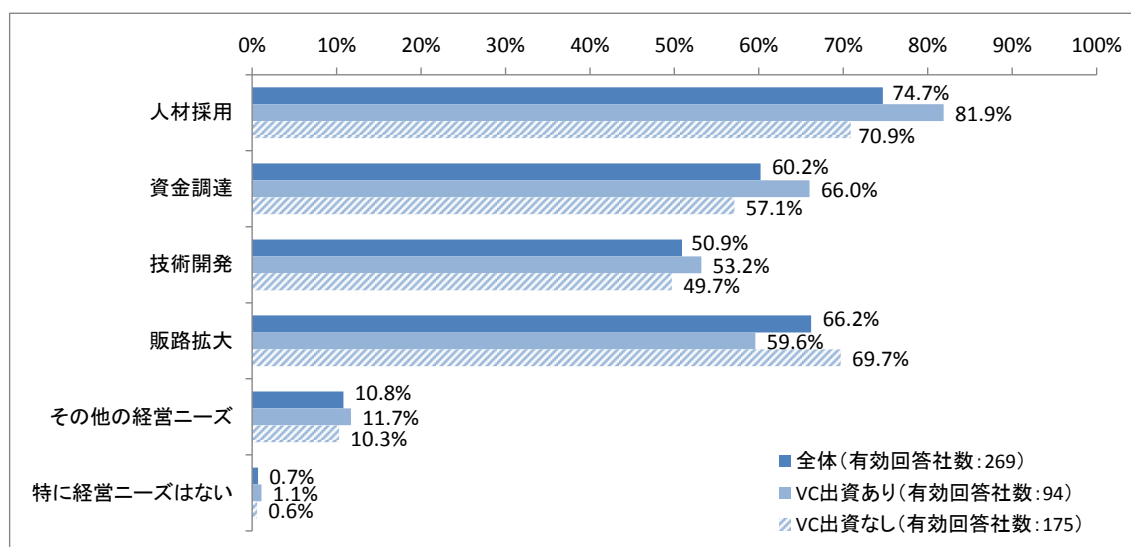
4. ベンチャー企業のニーズについて

(1) 当面の経営ニーズ

VB の経営ニーズは、VC 出資の有無で大きな違いはみられず、「人材採用」がもっとも高い。過去の調査においても、「人材採用」に関するニーズがもっとも高いことが示されており、ベンチャー企業にとって人材の確保は大きな課題であることがわかる。

VC 出資の有無で比較すると、「VC 出資あり」の企業の方が各項目において高いニーズを示しているが、唯一「販路拡大」に関しては「VC 出資なし」の企業のニーズの方が高い。

図表 3-4-1 経営ニーズ（複数回答可）



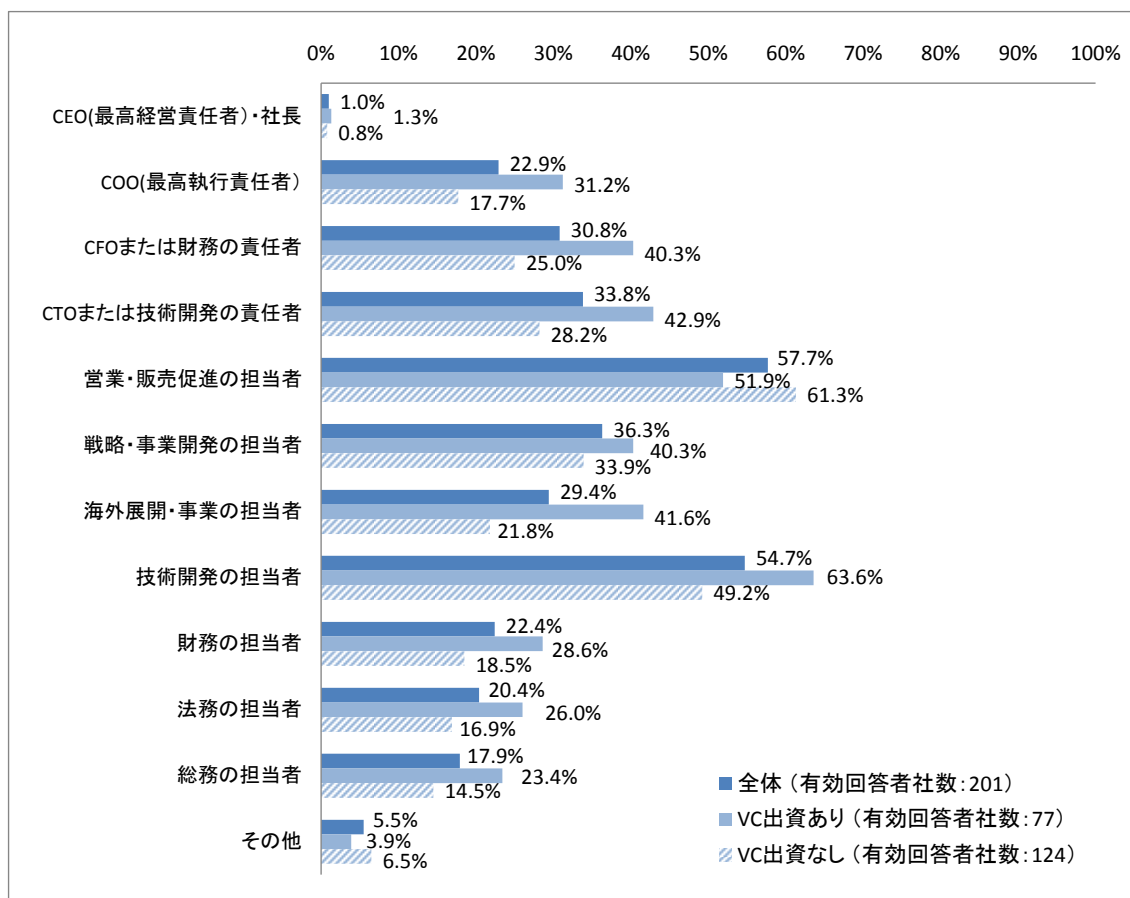
(2) 人材ニーズ

回答企業全体では、もっとも採用が必要な人材は「営業・販売促進の担当者」、次いで「技術開発の担当者」となっており、どちらも回答企業の半数以上が必要としている。

VC 出資の有無でみた場合、「VC 出資あり」は COO（最高執行責任者）、CFO（最高財務責任者）、CTO（最高技術責任者）等の責任者を必要としている割合が高く、なかでも CTO の採用ニーズが非常に高い。「VC 出資あり」の企業は IPO を視野に入れている割合が高く（図表 3-2-3 参照）、組織体制の強化に当たり、責任ある立場の人材をより必要としていることがうかがえる。また、「技術開発」については責任者だけでなく、担当者へのニーズも高く、採用ニーズの中でもっとも高い 63.6%となっている。「VC 出資あり」の企業は、「技術開発」に関する人材が不足していることが見受けられる。

「VC 出資なし」は「営業・販売促進の担当者」の必要性が高く、前述の「販路拡大」に対する経営ニーズを受けた結果となっている。

図表 3-4-2 人材ニーズ（複数回答可）



5. ベンチャー企業の創出・成長のための政府等の政策面に関する要望

本調査ではVBに対して、政府等への政策面の要望を自由記述にて尋ねており、回答企業269社中82社（記述率30.5%）から回答があった。その結果を以下にまとめる。

(1) 助成金・融資制度等（15社）

自由記述の中で最大の割合を占めたテーマの1つは「助成金・融資制度等」であった。「助成金に関する情報が大量のドキュメントになっており、施策がわかりにくい」「事業開始前に資金提供を受けられる制度がほしい」「情報が周知されていない」「助成金を受けられる企業が限られている」等の声が挙がっていた。

(2) 地方（15社）

「助成金・融資制度等」と同数で意見が多かった「地方」については、「地方自治体が直接金融に詳しい専門家を養成する必要がある」「都市型ではない地方の生活モデル、事業開発に集中できる環境等の魅力を発信すべき」「人を呼び込むような産業等の誘致など、既存企業にとってメリットのある企画運営を地方自治体に望む」といった意見が出ていた。

(3) 税制 (8社)

「税制」については、税制優遇に関する意見が多く、「設立初期のベンチャー企業に対して税制優遇を強めてほしい」という要望が複数みられた。

(4) 人材 (7社)

他のテーマと違い、いくつかの視点からの意見がみられた。たとえば、起業家については、「リアルアントレプレナーに対する支援を手厚くしてほしい」、人材採用については、「国外の優秀な人材を獲得しようとする際、日本の雇用法が阻害するため改善が必要である」、投資家については、「実績ではなく事業ビジョンや技術的な活用の観点でベンチャーを判断できる投資家を育成してほしい」等の意見があった。

(5) 資金調達 (5社)

「資金調達」に関する意見には、「ハードウェア等の製造や研究開発を伴う重めのビジネスこそ資金を潤沢に供給して支援・喚起する必要がある」等、必要な分野への支援が不足しているという声が多かった。

(6) マッチング (4社)

昨今、政府が力を注いでいる大企業とのマッチングに関して、「シリコンバレーのように、元々スタートアップだった現在の大企業が日本の起業を支える土台を作してほしい」「引き合わせて終わり、ではなく、お互いシナジーが見込めれば一気に提携を進められる仕組みがあるとよい」等の意見が挙がっていた。

(7) その他 (28社)

上記以外にも様々な記述があり、その中には「各ステージに合った支援がほしい」「設立支援だけでなく設立後成長させるための支援があると良い」といった段階に応じた支援に対する意見があった。また、「短期で大きなオフィスに引っ越す場合に、敷金の負担を軽減できる支援がほしい」といった環境整備に対する要望もあった。「今後も政府支援、ベンチャー投資に期待する」といった声も複数挙がっていた。

最近、政府を筆頭に多くの関係機関が様々なベンチャー支援を積極的に実施している。たとえば、多種多様な助成金・融資制度が各政府系金融機関や地方自治体など様々な事業体から提供される状況にある。しかし、ベンチャー企業側からは、そういった支援制度の利用のしづらさを指摘する声もあった。ベンチャー企業へ十分に情報が行き渡り、使いやすい形となっているのか、少なくとも一部には課題があるとの声が存在している。

VECは今後も本調査を継続し、ベンチャー企業の経営環境とニーズの把握に努め、各方面に、ベンチャー企業を取り巻く環境改善の一助となる情報を発信していきたい。



海外市場に挑まずとも、国際化には意味がある

立命館大学経営学部准教授 琴坂将広

1980年代中頃まで、海外市場に挑戦できる企業は、国内市場で十分に成長し、十分な経営資源を蓄えた企業だけであると考えられていた。しかし1990年代初頭から、国際新興企業と呼ばれるような創業初期から国際化を果たす企業が一部で観察されるようになる。

2000年代以降、この傾向は加速していると言われる。創業直後から海外市場を志向し、実際にその体制を作り上げ、従業員数十名の規模でありながら、海外の複数の国に展開する企業は、もはや例外的ではなくなった。

母国市場で成長するための国際化

実際、VECが実施した2015年の「ベンチャー企業向けアンケート調査」においても、調査対象が創業5年以内の企業であるにもかかわらず、約25%の回答企業がすでに海外への販売や海外からの調達を行っているという回答している(171頁参照)。今後海外展開を実施する計画が存在する企業を合わせると、実に約75%のベンチャー企業が海外展開を視野に入れた創業と事業展開を行っていることがわかる(171頁参照)。

一つ重要なのは、海外展開を検討しているからといって、急成長を志向しており、海外市場に挑戦しようとしているとは限らないという事実である。たとえ自社の商品やサービスの国際的な競争力が小さく、そして海外市場で戦う経営資源を持たずとも、国際化には意味がある。自社の母国市場での競争力を向上させるためにも、国際化は検討する価値があるだろう。

国際化というのは、海外で販売することだけを指すわけではない。事実、海外展開を行う企業の多くは、海外で販売を行うだけでなく、海外での調達を行っている。母国市場のみで販売活動を行い、海外では調達のみを行う企業も少なくない。国内市場での競争に打ち勝つために海外を活用することは、どのようなベンチャー企業にとっても選択肢となりえるだろう。

調達といっても、製造業が部品や部材を調達するだけに止まらない広がりがある。これは製造業に限られた話ではなく、サービスを提供する企業でも検討できる。日本でサービスを提供している企業以外とも積極的に連携することで、他社では実現できない質のサービスを安価に提供することが可能となる。

敷居の低い国際化が現実的となった

国際化はそれほど敷居の高い取り組みではなくなりつつある。たとえば、あるベンチャー企業は、登記上の本社を香港に置き、香港の会計士と弁護士を活用して、米国のサーバーサービスを活用し、インドのソフトウェア会社と連携して、東南アジアのスタッフが日本の顧客にサービスを提供しているという。この企業の売上は調査当時2億円に過ぎなかったが、しかし十分な利益を安定的に計上していた。

こうした企業はマイクロ多国籍企業(Micro-Multinationals)とも呼ばれる。シリコンバレーのユニコーンと呼ばれるような急成長するベンチャー企業ではない。海外市場でも急成長できるような革新的な技術やサービスを必ずしも持っているわけではない。しかし、主に自社が注力している母国市場での競争力を高めるために、多種多様な海外に存在する経営資源に触手を伸ばし、それを活用するために積極的な国際化を果たす。

こうした企業の国際化は、仰々しいものではない。実際、別のあるベンチャー企業が力を入れて外部に

広報していたメキシコオフィスには、2名の専任スタッフしかいなかった。そもそも、専任のスタッフを現地に置かない事例も多数存在する。これは古い言葉を使えば、駐在員事務所や連絡事務所のようなかたちである。出先機関を現地に置き、そこに母国からのスタッフを交互に出張ベースで派遣することで、現地の事情を把握し、そこにネットワークを張り巡らせている。

情報技術や交通手段の発達により、つい最近まで難しかったこうした海外拠点との組織文化の共有や、経営データの共有を行うこともやりやすくなった。月に1回現地を訪問することも、アルバイトを1名雇用するのとそれほど変わらないコストで実現できる。スカイプや appear.in などのビデオ会議アプリと使い古したパソコン、そして格安の大画面テレビを使えば、海外の事業所と自社の事務所であたかも場所を共有しているような空間を作ることができる。

大半のベンチャー企業にとって、国際化、海外展開というのは、成功の先にある夢であろう。母国市場での苦戦を現実として、さらに不確定要素の大きな海外市場に挑むことなど、遠い未来の話に聞こえるかもしれない。

しかし、現代の経営環境においては、驚くほど小さな一歩から、海外を活用した経営を行い、国際化の一歩を踏み出し、母国市場における競争力を高めることができる。

国際化の第一歩は、明日にでも踏み出せる

たとえば、Upwork のようなクラウドソーシングサービスを活用して、海外のクリエイターにデザインを外注することができるだろう。自社サービスのプロモーションに不可欠なアニメーション動画の製作を依頼したり、また自社サービスの参考になるような海外事例を収集するために、世界中のフリーランスを活用して調査活動を行ったりすることができる。

中国や東南アジアの生産工場とゼロから契約するのは容易なことではない。しかし、大手企業を退職したシニア人材をアドバイザーとして招き、まずは試作品やサンプルの作成を依頼することから、海外の生産能力を活用するような取り組みを始める価値もある。

単純に、海外の展示会に視察ついでに出店して海外の代理店を探し求めることや、さらには現地の Amazon などのインターネットショッピングモールに出店することも不可能ではない。PayPal や WorldPay により、商品代金の国際的な決済も驚くほど手軽になった。DHL などの配送会社のサービスを使えば、地球の裏側の小島にでも、自社の製品を配送することができる。

こうした第一歩は、敷居が低い故に、失敗してもそれほど痛くない。資金的にも人間的にも限られた体制から開始できる取り組みであり、極端に言えば、学生インターンに課題として与えてもよい取り組みである。

しかし、一歩を踏み出さなければ、目的地にはたどり着けない。小さな敷居の低い一歩から、世界に展開するグローバル企業を目指してはどうだろうか。その小さな一歩が成功すれば、また次の一歩が踏み出せるはずだ。

注) 本稿執筆の基礎となる著者個人の調査研究活動の一部は、JSPS 科研費 (15K17131「専門的経営人材とボーングローバル企業：急速な国際化における組織能力獲得過程の探索」) の助成を受けたものです。ご支援に深く感謝を申し上げます。

第4章 おわりに

第1章4(1)「大企業とベンチャー企業のコラボレーション」で、日本の大企業も、「オープンイノベーション」による協業先の一つとしてベンチャー企業(VB)に目を向けはじめていると述べた。

以下の実例は、大企業とVBのコラボレーションのあり方のヒントを与えてくれると思われる。

1. 実例にみる大企業とVBのコラボレーション

過日、福祉・介護ロボット分野に新規進出した大企業A社(注1)を訪問、ロボット事業推進責任者にヒアリングした。

(注1) 大手ハウスメーカーのA社は、大学発VBのB社への出資を契機に福祉用ロボット分野に参入。なお、B社はその後上場した。

＜なぜ、大手ハウスメーカーが、ロボット分野に進出したのか＞

A社の担当者は、介護施設建設に注力するという会社方針のもと、各所を訪問していた。その後、官民連携部門の責任者となり、大学の教員と接触する機会も増え、2006年10月末、偶然にも福祉用ロボットを研究開発している大学教授と出会った。説明を聞き、本当に人のためになり社会に役立つと思い、A社の経営陣に報告、12月にはA社として出資方針を固め、翌年2月に出資したとのことであった。

以下にヒアリング内容を列挙すると；

- A社には、「世の中の多くの人の役に立ち、喜んでもらえるか」の経営理念がある
 - 最初に手掛けた福祉用ロボットについては、研究開発、製造、保守管理をすべてB社に任せており、A社は販売代理店である
 - 出資からB社上場前までは、A社からB社に、「経理」「購買」「ISO担当」「業務管理」「社外取締役」として社員(各1名)を派遣した
 - 福祉用ロボット発売後は、様々なVBからの売り込みのアプローチが増えた。現在販売中の福祉・介護用ロボットおよび同用品9種類(注2)の半数以上がVBの技術で、製造もVBに任せているが、最近では自社内でもロボット開発を行っている
- (注2) 9種類のうち、6種類がVB開発、1種類が大企業子会社開発、残り2種類は大企業、大学との共同開発技術。自社内のロボット開発技術者は当初ゼロからスタートし、現在は数名規模となった。
- 福祉・介護用ロボット単独では、採算的にまだ厳しいが、当初狙った医療・福祉・介護施設建設分野では、業界トップクラスの地位を占めている。

本事例はかなり特殊な事例かもしれないが、大企業とVBのコラボレーションを考えた場合、成功するための条件を与えてくれる。

- ①経営トップの強いコミットとぶれない姿勢
- ②意思決定のスピード
- ③大企業とVBのそれぞれの役割に沿った協業
- ④VBにも相通じる大企業の「チャレンジ精神」

大企業 : 自社で不足する技術は外部の技術・知見を活用＝オープンイノベーション

VB : a.大企業の信用力活用(資金調達、販路拡大)、b.大企業の豊富な人材の活用

2.ベンチャーエコシステムの確立を目指して

前述の実例が示すように、大企業のオープンイノベーションへの取り組みは、VB に活躍の場を与える。こうした動きがさらに広がれば、VB への期待も一段と高まっていこう。

最後に、ベンチャーエコシステムの確立を目指して取り組むべき課題について述べる。その解決には、VB、ベンチャーキャピタル（VC）等関係者の自助努力が不可欠であることは言うまでもないが、社会全体として取り組むべき事柄も多い。

(1) 人材の確保・育成と流動化の促進

VB 成長のためには、適材適所の人材確保が不可欠であるが、VB 向けアンケートにもみられるように（第3章参照）、現実には、人材不足（販売、技術、管理）に悩んでいる VB が多い。

また、大学が所有する先端技術や基礎技術を応用した「新技術の事業化、商品化」に取り組む「大学発 VB」への期待が高まっているが、VB として成功するには、経営トップ（CEO、COO）に適任者を得られるか否かが、最大のポイントと指摘する人が多い。

VC 業界に目を向けると、①技術の目利きができる人材の確保・育成、②投資先 VB の経営に関するコンサルティング能力に秀でた人材の確保・育成が不可欠との声が多い。

上記課題解決の有効手段の一つとして、人材の流動化促進があげられよう。

流動化を促進するには、労使双方が希望する限りにおいて、労働契約当事者が自由に選択できる余地のある、「柔軟な労働市場の形成」が望ましい。新規卒業生の一括採用、企業内教育、終身雇用制、に象徴される「硬直的な労働市場が基本」との仕組の修正が求められる。

大組織でよくみられる、時間をかけて所謂「ジェネラリスト」を養成する人材育成方法は、企業内の最適職員を多く育成することには適しているが、イノベーションの激しい時代にどうだろうか？大企業でも VB でも、高い専門性（経営技術、高度な各産業別技術等様々な技術があるが）を有する人材へのニーズは、確実に増加している。他方で、高い専門性を持つ人材は、総じてその専門性を存分に活かせる場を求める傾向が強い。雇用関係の柔軟化—非正規社員の増加、転職の普遍化—による自己実現チャンスの拡大を＜望む勤労者には与えられる＞労働市場の仕組の形成に工夫を凝らすことがまず必要ではないか？

人材の流動化ニーズは、専門職に限らない。企業は経営者次第と言われるが、とりわけ VB では、経営者あるいは経営チームに適任者を得られるか否かで、その成否が決まるといっても過言ではない。成長ステージに応じて最適な経営体制を敷くとの観点から、経営トップ層のさらなる流動化も必要とされるケースはあろう。

VB 側に立ってみると、前述の実例が示す「人材豊富な大企業社員の受入（含む出向）、活用」は具体的な一つの選択肢と言えよう。

(2) 教育

多くのベンチャー関係者から、「ここ数年、優秀な学生（大学院生を含む）が、卒業後、技術水準の高い VB に直接就職したり、大手企業やコンサルティング等専門職に勤務した後に、VB をチームで立ち上げる、あるいは大手 VB に入社する例が増えているようだ。この結果 VB 経営

者の水準も確実に上がっている」との声をよく聞く。

VB で自分の意欲・知識・能力を試してみたいとするチャレンジ精神あふれる若者が、まだ一部とは言え、増えているのは喜ばしいが、この動きをさらに加速するには、「教育」に期待するところ大である。

VB を起業するための諸知識の付与を目指す「ベンチャー教育」は幸い多くの大学・大学院などで活発になってきた。他の条件を同じとすれば、起業の諸知識が多い方が起業を促進することはすでに指摘されているところである。一層の拡充が望まれる。

それ以上に、日本の教育の在り方についてもきわめて基本的な修正が必要ではないか？ 基礎学力の付与が教育の原点として大切であることは不変であるとしても、与えられた未解決の課題に対して個人あるいはチームでチャレンジして複数の解決案を提案する能力の付与にも時間を割いても良いのではないか？あるいは、「失敗・挫折も財産」として、再チャレンジを貴ぶ考え方をもう少し打ち出してもよいのではないか？

具体案については多くの提言があろうが、要は、知識の使い方、チームプレーの重視、であるとともに、「信頼に足るリーダー、人物」を育成することの重視でもあろう。信頼に足る人物育成は、日本で明治以来重視されていた伝統があるだけに、その価値の再評価と今日的な見直しが求められる。

(3) VC として安定的かつ豊富な資金調達手段の確保、拡大

上記課題の最終目標とすべきは、機関投資家の取り込みであろう。

現状、日米間では VB の厚み、VC ファンド資金量に圧倒的な格差があり、米国水準（VC ファンドの資金調達元に占める年金基金、基金・財団等機関投資家の割合は5割前後）に近づくには、かなりの時間と努力を要することを覚悟しなければならない。しかしながら、いかに時間がかかろうとも、機関投資家にとって魅力ある VC 市場に育てていく必要がある。

そのためには、まず、VC ファンドのパフォーマンス情報のさらなる開示、次いで VC ファンドのパフォーマンス向上（競合する外国 VC ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド等に負けないパフォーマンスと資金量）が求められる。

なお、2014 年後半頃より、シリコンバレーのベンチャー投資はバブル状態にあるとの指摘が目立ってきたが、先行きを懸念する声が強まっている。引き続き米国の動向には注視する必要があるだろう。

以上

Ⅱ データ編 ベンチャーキャピタル等投資動向調査報告 2015 年度版

ベンチャー白書 2015

目次

- データ編 -

第1章

ベンチャーキャピタル等投資動向調査

第1章 -1	ベンチャーキャピタル投資	II-3
1.	投融資残高	
	投融資残高の状況	II-3
	1件当たり投融資残高	II-4
	投融資残高の分布状況	II-5
	地域別投融資残高の分布状況	II-6
2.	年間投資額	
	年間投資額の状況	II-8
	1件当たり年間投資額	II-9
	年間投資額の分布状況	II-10
	新規投資と追加投資	II-11
	投資先企業の地域分布	II-12
	投資先企業のステージ分布	II-13
	投資先企業の業種分布	II-14
3.	投資事業組合の概要	
	ファンドの概況	II-16
	投資事業組合の出資者内訳	II-17
4.	Exit（資金の回収）状況	II-18
5.	VC投資動向の国際比較	II-19
6.	単純集計結果	II-20

第1章-2 再生・バイアウト投資 …………… II-33

1. 投融資残高

投融資残高の状況 ……………	II-33
1 件当たり投融資残高 ……………	II-34
投融資残高の分布状況 ……………	II-34

2. 年間投融資額

年間投融資額の状況 ……………	II-35
1 件当たり年間投融資額 ……………	II-36
年間投融資額の分布状況 ……………	II-36
新規投資と追加投資 ……………	II-37
投資先企業の地域分布 ……………	II-38
投資先企業の業種分布 ……………	II-39

3. 投資事業組合の概要

ファンドの概況 ……………	II-41
投資事業組合の出資者内訳 ……………	II-42

4. 単純集計結果 …………… II-43

第2章

ベンチャーキャピタル等ファンド状況調査

調査・集計方法について

パフォーマンス指標の計算方法	II-49
重点ステージ等の区分	II-51

1. ファンド属性とファンド数

開始年別ファンド数	II-52
組成制度別ファンド数	II-53
重点ステージ別ファンド数	II-54
重点業種別ファンド数	II-55
重点地域別ファンド数	II-55
規模別ファンド数	II-56

2. ファンド属性と平均ファンド規模

開始年別出資総額	II-57
開始年別平均ファンド総額	II-58
組成制度別平均ファンド規模	II-59
重点ステージ別平均ファンド規模	II-59
重点業種別平均ファンド規模	II-60
重点地域別平均ファンド規模	II-60

3. 出資者の業態別構成比率	II-61
----------------	-------

4. パフォーマンス

全ファンドの内部収益率（IRR）	II-62
IRR の分布（全体）	II-62
IRR の分布（運用期間の長短別）	II-63
組成制度別 IRR の分布	II-64
重点ステージ別 IRR の分布	II-64
重点業種別 IRR の分布	II-65
重点地域別 IRR の分布	II-66
全ファンドのキャッシュフローとパフォーマンス	II-67
5. 開始年別 IRR	II-69
回答企業一覧	II-104

第1章 ベンチャーキャピタル等投資動向調査

図表の見方（注意点）

図表は、ベンチャーキャピタル（VC）投資あるいは再生・バイアウト投資に関する調査への回答を集計して作成されている。図表を見る上での注意点は以下の通りである。

- 回答企業数は106社である。
- 「本体」とは会社本体による投融資を示し、「組合」とは投資事業組合による投融資を示している。
- 再生・バイアウトについては本体および組合における投融資の合計値を掲載している。
- 特に述べない限り表のサンプル件数（N）は、集計で使用された有効回答件数を示す。
- 前年変化率は、今回調査において前年、当年の2期分を回答した会社を集計サンプルとして算出した。
- 分母が0で算出不能な場合は、「NA」と記載している。
- 単純集計では、未回答はゼロとして集計している。
- 業種分類の「IoT」は他業種と重複する。
- 産業革新機構については公開資料に基づく金額・件数を適用している。

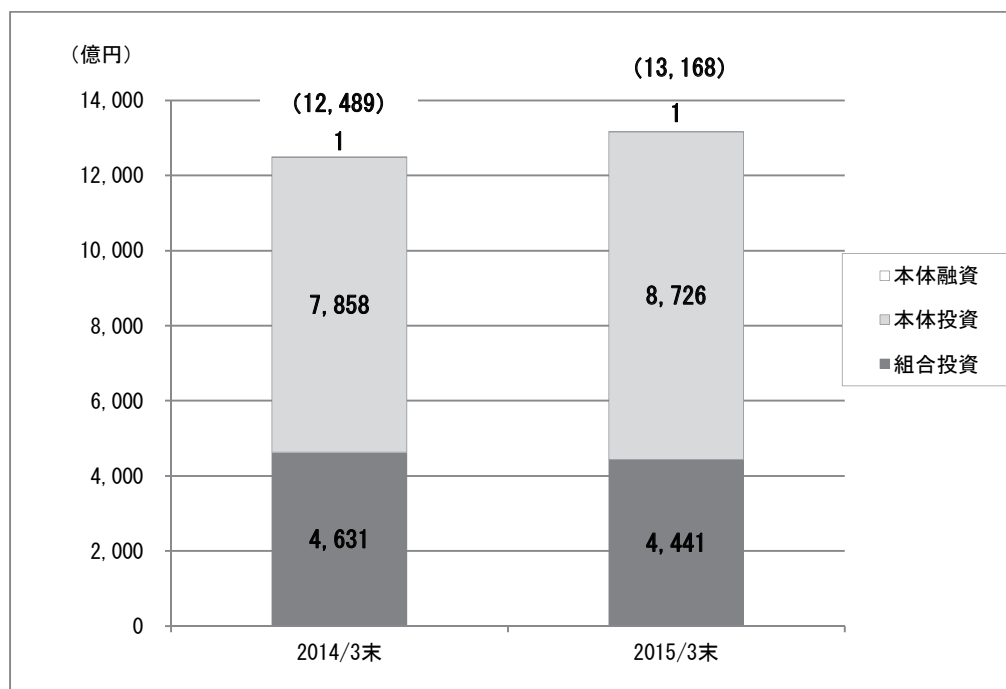
第1章-1 ベンチャーキャピタル投資

1. 投融資残高

(1) 投融資残高の状況

図表 1-1 は、直近 2 時点における VC 投融資残高の推移である。直近時点における VC 投融資残高内訳を図表 1-2 に、投融資先件数内訳を図表 1-3 に示した。各図表における投資（または投融資、融資）額、投資先件数は、各社の回答を単純合計したものである。

図表 1-1 VC 投融資残高推移



(注1) 括弧内の数値は、投融資残高合計

(注2) 上記は、全て今回調査の数値であり、再生・バイアウト投資額は含まれていない

図表 1-2 投融資残高（金額：2015/3 末現在）

(百万円)

	本体		組合		合計（本体＋組合）	
	金額	前年変化率	金額	前年変化率	金額	前年変化率
投資	872,582	11.1%	444,143	-4.1%	1,316,725	5.4%
融資	53	-1.9%	0	-	53	-1.9%
投融資残高合計	872,635	11.1%	444,143	-4.1%	1,316,778	5.4%

N：サンプル社数

N=56

N=52

N=82

N=80

N=86

N=83

(注1) 金額は単純集計値

(注2) 集計対象は金額を回答している会社

(注3) 前年変化率は2014/3末および2015/3末の金額を両方回答している会社

(注4) 投資は株式や社債（新株予約権付社債を含む）、他ファンドへの出資等の合計

(注5) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 1-3 投融資残高（件数：2015/3 末現在）

（件）

	本体		組合		合計（本体＋組合）	
		前年変化率		前年変化率		前年変化率
投資	1,183	-15.2%	3,289	-9.4%	4,472	-11.0%
融資	1	0.0%	-	-	1	0.0%
投融資先件数合計	1,184	-15.4%	3,289	-9.4%	4,473	-11.1%

N：サンプル社数 N=57 N=52 N=83 N=81 N=87 N=84

- (注1) 件数は単純集計値
 (注2) 集計対象は件数を回答している会社
 (注3) 前年変化率は2014/3末および2015/3末の件数を両方回答している会社
 (注4) 投資は株式や社債(新株予約権付社債を含む)、他ファンドへの出資等の合計
 (注5) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(2) 1 件当たり投融資残高

図表 1-4、1-5 の「1 件当たり投融資残高」は、残高と件数の両方を回答した会社について、残高合計と件数合計を算出し、前者を後者で除したものである。

図表 1-4 1 件当たり投融資残高（2015/3 末現在）

（件数：件、金額：百万円）

	2014/3末		2015/3末		前年変化率	
	本体	組合	本体	組合	本体	組合
投資先件数	1,397	3,621	1,178	3,287		
投資残高	784,981	462,373	871,817	443,469		
1件当たり投資残高	561.9	127.7	740.1	134.9	31.3%	5.7%
融資先件数	1	-	1	-		
融資残高	54	-	53	-		
1件当たり融資残高	54	-	53	-	-1.9%	-
投融資先件数	1,401	3,621	1,179	3,287		
投融資残高	785,035	462,373	871,870	443,469		
1件当たり投融資残高	560.3	127.7	739.5	134.9	31.6%	5.7%

N：サンプル社数 N=56 N=79 N=55 N=81 N=51 N=79

- (注1) 本体または組合の各年データは件数と金額の両方を回答している会社
 (注2) 前年変化率は2014/3末および2015/3末の金額を両方回答している会社
 (注3) 投資は株式や社債(新株予約権付社債を含む)、他ファンドへの出資等の合計
 (注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 1-5 1件当たり投融資残高（本体+組合：2015/3末現在）

（件数：件、金額：百万円）

	2014/3末	2015/3末	前年変化率
投資先件数	5,020	4,469	
投資残高	1,248,163	1,316,052	
1件当たり投資残高	248.6	294.5	18.5%
融資先件数	1	1	
融資残高	54	53	
1件当たり融資残高	54	53	-1.9%
投融資先件数	5,024	4,470	
投融資残高	1,248,217	1,316,105	
1件当たり投融資残高	248.5	294.4	18.6%

N：サンプル社数 N=84 N=85 N=82

- (注1) 各年データは件数と金額の両方を回答している会社
 (注2) 前年変化率は2014/3末および2015/3末の金額を両方回答している会社
 (注3) 投資は株式や社債(新株予約権付社債を含む)、他ファンドへの出資等の合計
 (注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(3) 投融資残高の分布状況

「本体+組合」の投融資残高の分布状況を示す。図表 1-6 は、投融資残高区分ごとにベンチャーキャピタルの社数、投融資残高合計、構成比を示したものである。図表 1-7 は投融資残高合計に占める上位 10 社、上位 11~20 社の比率をその他の区分と比較したものである。

図表 1-6 投融資残高の分布（2015/3末現在）

（社数：社、金額：億円）

投融資残高（億円）	VC社数	合計投融資残高	
		金額	構成比
10以下	39	163	1.2%
10超~50	26	606	4.6%
50超~100	7	534	4.1%
100超~500	6	743	5.6%
500超~1,000	0	0	0.0%
1,000超	3	11,122	84.5%
合計	81	13,168	100.0%

N：サンプル社数 N=81

図表 1-7 投融資残高上位の構成比（金額比率）

（億円）

	合計投融資額	
	金額	構成比
上位10社	11,962	90.8%
上位11~20社	609	4.6%
上位21社~	597	4.5%

N：サンプル社数 N=81

(4) 地域別投融資残高の分布状況

図表 1-8～10 は、「本体+組合」の投融資残高について投融資先の地域別に集計したものである。

図表 1-8 投融資残高 地域別構成比（本体+組合：2015/3 末現在）

（件数：件、金額：百万円）

	件数	構成比	金額	構成比
日本国内合計	3,420	85.5%	292,266	58.5%
北海道	54	1.5%	1,698	0.4%
東北地方	80	2.2%	5,114	1.2%
関東地方（東京を除く）	392	10.6%	20,068	4.9%
東京都	1,549	42.1%	123,239	30.1%
中部地方	178	4.8%	10,035	2.5%
近畿地方	518	14.1%	28,544	7.0%
中国地方	129	3.5%	4,383	1.1%
四国地方	25	0.7%	1,922	0.5%
九州・沖縄地方	200	5.4%	10,676	2.6%
海外合計	582	14.5%	207,722	41.5%
中国	138	3.7%	52,511	12.8%
東南アジア	46	1.2%	15,056	3.7%
その他アジア・太平洋地域	163	4.4%	50,043	12.2%
欧州地域合計	16	0.4%	1,041	0.3%
北米地域合計	180	4.9%	81,322	19.9%
その他の地域合計	13	0.4%	3,903	1.0%
合計	4,267	100.0%	509,220	100.0%

N：サンプル社数

N=84

N=82

（注1） 集計対象は件数または金額を回答している会社

（注2） 件数、金額の構成比は地域別内訳の集計値を100として算出

（注3） 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 1-9 投融資残高 地域別前年変化率（本体+組合：2015/3 末現在）

（件数：件、金額：百万円）

	件数		金額	
		前年変化率		前年変化率
日本国内合計	3,420	-13.9%	292,266	-11.4%
北海道	54	-23.9%	1,698	-42.5%
東北地方	80	0.0%	5,114	-32.7%
関東地方（東京を除く）	392	-19.2%	20,068	-12.6%
東京都	1,549	-14.2%	123,239	-10.7%
中部地方	178	-21.1%	10,035	-18.9%
近畿地方	518	-10.9%	28,544	-10.9%
中国地方	129	-2.3%	4,383	22.1%
四国地方	25	-35.1%	1,922	-17.0%
九州・沖縄地方	200	0.0%	10,676	20.5%
海外合計	582	-1.7%	207,722	7.5%
中国	138	4.9%	52,511	-2.9%
東南アジア	46	50.0%	15,056	17.8%
その他アジア・太平洋地域	163	11.0%	50,043	23.8%
欧州地域合計	16	-11.8%	1,041	-66.0%
北米地域合計	180	-0.6%	81,322	14.8%
その他の地域合計	13	-13.3%	3,903	10.5%
合計	4,267	-11.5%	509,220	-5.2%

N：サンプル社数

N=74

N=71

（注1） 集計対象は件数または金額を回答している会社

（注2） 前年変化率は件数あるいは金額について2014/3末および2015/3末の両方を回答している会社（各地域毎）

（注3） 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 1-10 地域別の1件当たり投融資残高（2015/3 末現在）

（百万円）

	本体		組合		合計（本体+組合）	
		前年変化率		前年変化率		前年変化率
日本国内合計	45.3	-3.9%	99.6	2.6%	85.5	2.8%
北海道	25.9	-0.4%	35.5	-27.9%	32.0	-24.1%
東北地方	13.6	-9.4%	74.8	-39.1%	64.7	-32.7%
関東地方（東京を除く）	22.4	-21.3%	63.1	12.4%	51.6	8.4%
東京都	35.2	-31.7%	93.4	9.3%	79.6	4.1%
中部地方	37.5	14.4%	58.1	-4.9%	56.4	2.8%
近畿地方	36.8	0.8%	64.7	0.5%	55.3	0.2%
中国地方	14.1	-37.6%	44.4	42.8%	34.0	24.9%
四国地方	40.3	-3.4%	94.1	44.3%	76.9	28.0%
九州・沖縄地方	15.9	-0.3%	66.3	18.1%	53.4	19.9%
海外合計	310.3	9.9%	365.0	8.9%	356.9	9.4%
中国	318.2	-44.4%	398.6	10.1%	380.5	-7.5%
東南アジア	365.2	-6.6%	313.9	6.4%	327.3	-21.4%
その他アジア・太平洋地域	192.4	2846.2%	312.9	8.1%	307.0	11.5%
欧州地域合計	8.6	-81.3%	73.2	-62.5%	65.1	-61.5%
北米地域合計	382.1	130.5%	464.6	5.3%	451.8	15.4%
その他の地域合計	-	-	300.2	19.2%	300.2	27.5%
合計	65.9	4.8%	136.5	6.3%	119.4	7.3%

N：サンプル社数

N=51

N=46

N=79

N=69

N=82

N=71

（注1） 集計対象は件数と金額の両方を回答している会社

（注2） 前年変化率は件数と金額について2014/3末および2015/3末の両方を回答している会社（各地域毎）

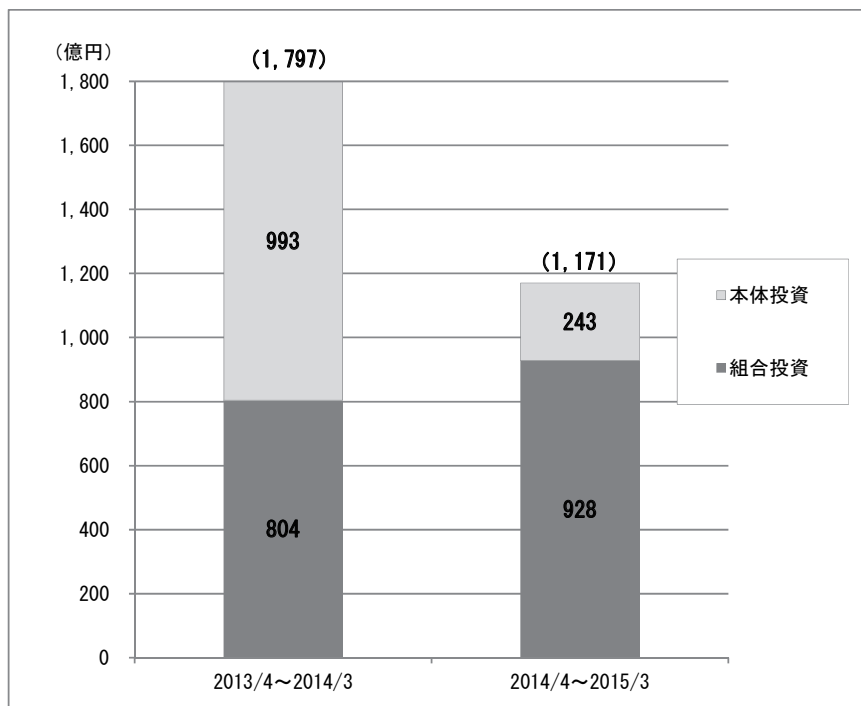
（注3） 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

2. 年間投資額

(1) 年間投資額の状況

図表 2-1 は、直近 2 年間に於ける全体の年間投資額の推移である。直近 1 年間に於ける全体の年間投資額内訳を図表 2-2 に、年間投資先件数内訳を図表 2-3 に示した。各図表に於ける投資額、投資先件数は、各社の回答を単純合計したものである。

図表 2-1 VC 年間投資額推移



(注1) 括弧内の数値は、年間投資合計

(注2) 上記は、全て今回調査の数値であり、再生・バイアウト投資額は含まれていない

図表 2-2 年間投資額 (2014/4~2015/3)

(百万円)

	本体		組合		合計 (本体+組合)	
	金額	前年変化率	金額	前年変化率	金額	前年変化率
普通株	1,400	-24.8%	33,717	48.5%	35,118	42.3%
種類株	450	-22.9%	30,311	23.0%	30,761	25.8%
社債	595	-	2,061	-39.7%	2,656	-42.7%
その他投資	486	66.3%	3,381	324.3%	3,867	202.3%
年間投資額合計	24,274	-74.9%	92,779	12.1%	117,053	-36.4%
N: サンプル社数	N=46	N=41	N=78	N=66	N=85	N=72

(注1) 金額は単純集計値

(注2) 集計対象は金額を回答している会社

(注3) 前年変化率は2013/4~2014/3および2014/4~2015/3の金額を両方回答している会社

(注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-3 年間投資先件数 (2014/4~2015/3)

	本体		組合		合計 (本体+組合)	
	件数	前年変化率	件数	前年変化率	件数	前年変化率
普通株	31	21.7%	345	14.8%	376	14.8%
種類株	10	0.0%	271	10.3%	281	12.0%
社債	1	-	41	-26.7%	42	-32.7%
その他投資	13	-27.8%	54	300.0%	67	75.7%
年間投資額合計	81	-15.4%	888	20.6%	969	15.4%
N: サンプル社数	N=47	N=42	N=79	N=66	N=87	N=73

- (注1) 件数は単純集計値
 (注2) 集計対象は件数を回答している会社
 (注3) 前年変化率は2013/4~2014/3および2014/4~2015/3の件数を両方回答している会社
 (注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(2) 1件当たり年間投資額

図表 2-4、2-5 の「1件当たり年間投資額」は、投資額と件数の両方を回答した会社について、投資額合計と件数合計を算出し、前者を後者で除したものである。

図表 2-4 1件当たり年間投資額 (2013/4~2015/3)

	2013/4~2014/3		2014/4~2015/3		前年変化率	
	本体	組合	本体	組合	本体	組合
	投資先件数	99	699	79	885	
投資額	99,343	80,431	24,274	92,779		
1件当たり投資額	1,003.5	115.1	307.3	104.8	-69.6%	-7.1%
N: サンプル社数	N=50	N=68	N=46	N=78	N=41	N=66

- (注1) 各年データは件数と金額の両方を回答している会社
 (注2) 前年変化率は2013/4~2014/3および2014/4~2015/3の件数・金額の両方回答している会社
 (注3) 投資は株式や社債(新株予約権付社債を含む)、他ファンドへの出資等の合計
 (注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-5 1 件当たり年間投資額（本体+組合：2013/4～2015/3）

（件数：件、金額：百万円）

	本体+組合		
	2013/4～2014/3	2014/4～2015/3	前年変化率
投資先件数	798	964	
投資額	179,774	117,053	
1件当たり投資額	225.3	121.4	-44.8%

N：サンプル社数 N=74 N=85 N=72

- (注1) 各年データは件数と金額の両方を回答している会社
 (注2) 前年変化率は2013/4～2014/3および2014/4～2015/3の件数・金額の両方回答している会社
 (注3) 投資は株式や社債（新株予約権付社債を含む）、他ファンドへの出資等の合計
 (注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(3) 年間投資額の分布状況

「本体+組合」の年間投資額の分布状況を示す。図表 2-6 は、年間投資額の区分ごとにベンチャーキャピタルの社数、年間投資額合計、構成比を示したものである。図表 2-7 は年間投資額合計に占める上位 10 社、上位 11～20 社の比率をその他の区分と比較したものである。

図表 2-6 年間投資額の分布（2014/4～2015/3）

（社数：社、金額：億円）

投資額（億円）	VC社数	合計投資額	
		金額	構成比
0	15	0	0.0%
0超～10	49	111	9.5%
10超～50	17	423	36.1%
50超～100	1	51	4.3%
100超～200	2	371	31.7%
200超	1	215	18.4%
合計	85	1,171	100.0%

N：サンプル社数 N=85

図表 2-7 年間投資額上位の構成比（金額比率）

（億円）

	合計投資額	
	金額	構成比
上位10社	849	72.5%
上位11～20社	200	17.1%
上位21社～	122	10.4%

N：サンプル社数 N=85

(4) 新規投資と追加投資

図表 2-8～10 は新規投資と追加投資について金額または件数を回答した会社を対象に、金額または件数の単純合計および前年変化率、1件当たり投資額を示したものである。

図表 2-8 新規投資・追加投資別金額 (2014/4～2015/3)

	本体		組合		合計 (本体+組合)	
		前年変化率		前年変化率		前年変化率
新規投資	21,527	-15.5%	62,267	25.4%	83,794	5.9%
追加投資	2,659	107.6%	23,049	71.7%	25,707	61.0%
合計	24,274	-74.9%	92,779	12.1%	117,053	-36.4%
N: サンプル社数	N=46	N=41	N=78	N=66	N=85	N=72

- (注1) 新規投資金額と追加投資金額は単純集計値
(注2) 前年変化率は2013/4～2014/3および2014/4～2015/3の金額を両方回答している会社
(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-9 新規投資・追加投資別件数 (2014/4～2015/3)

	本体		組合		合計 (本体+組合)	
		前年変化率		前年変化率		前年変化率
新規投資	56	0.0%	565	19.2%	621	15.3%
追加投資	21	-20.8%	215	13.6%	236	9.2%
合計	81	-15.4%	888	20.6%	969	15.4%
N: サンプル社数	N=47	N=42	N=79	N=66	N=87	N=73

- (注1) 新規投資件数と追加投資件数は単純集計値
(注2) 前年変化率は2013/4～2014/3および2014/4～2015/3の件数を両方回答している会社
(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-10 新規投資・追加投資別 1件当たり投資額 (本体+組合: 2013/4～2015/3)

	2013/4～2014/3		2014/4～2015/3		前年変化率	
	新規	追加	新規	追加	新規	追加
投資先件数	464	199	619	236		
投資額	63,019	13,354	83,794	25,707		
1件当たり投資額	135.8	67.1	135.4	108.9	-7.8%	47.4%
N: サンプル社数	N=68	N=62	N=79	N=68	N=66	N=57

- (注1) 各年データは件数と金額の両方を回答している会社
(注2) 前年変化率は2013/4～2014/3および2014/4～2015/3の件数・金額の両方回答している会社
(注3) 投資は株式や社債(新株予約権付社債を含む)、他ファンドへの出資等の合計
(注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(5) 投資先企業の地域分布

図表 2-11 は、「本体+組合」の投資額について投資先企業の地域別に集計したものである。

図表 2-11 投資先 地域別構成比（本体+組合：2014/4～2015/3）

（件数：件、金額：百万円）

	件数	構成比	金額	構成比
日本国内合計	727	78.0%	74,025	63.9%
北海道	3	0.4%	81	0.1%
東北地方	15	2.0%	1,250	1.3%
関東地方（東京を除く）	48	6.4%	4,326	4.4%
東京都	339	44.9%	38,253	38.8%
中部地方	19	2.5%	1,204	1.2%
近畿地方	80	10.6%	8,692	8.8%
中国地方	18	2.4%	1,411	1.4%
四国地方	8	1.1%	851	0.9%
九州・沖縄地方	40	5.3%	2,524	2.6%
海外合計	205	22.0%	41,848	36.1%
中国	37	4.9%	7,265	7.4%
東南アジア	24	3.2%	3,435	3.5%
その他アジア・太平洋地域	49	6.5%	10,008	10.1%
欧州地域合計	6	0.8%	588	0.6%
北米地域合計	62	8.2%	18,496	18.8%
その他の地域合計	7	0.9%	226	0.2%
合計	934	100.0%	115,593	100.0%

N：サンプル社数

N=81

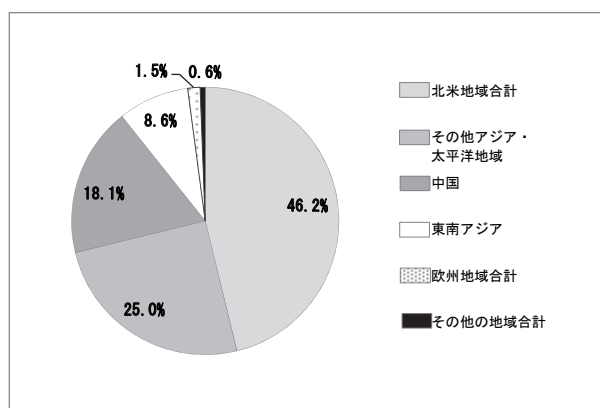
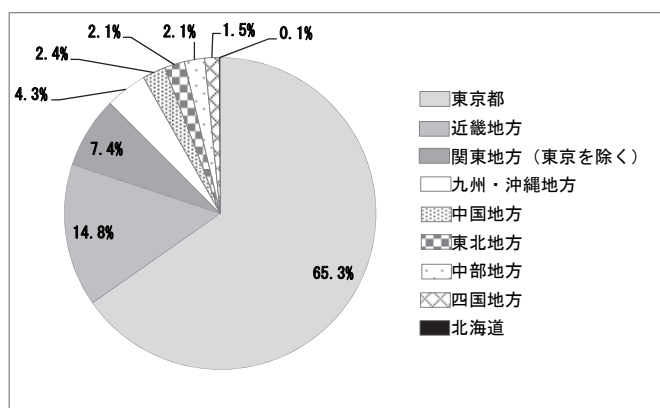
N=80

(注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社

(注2) 件数、金額の構成比は地域別内訳の集計値を100として算出

(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-12 投資先地域分布（金額比）



※投資先地域区分が判明している回答のみ集計

(6) 投資先企業のステージ分布

図表 2-13～15 は、投資先企業のステージ別の投資金額または件数を回答した会社（本体+組合）を対象に、「新規」、「追加」、「新規+追加」ごとに投資先件数と投資金額の単純合計および構成比、1件当たり投資額を示したものである。

図表 2-13 新規投資先企業のステージ分布（2014/4～2015/3）

（件数：件、金額：百万円）

	件数	構成比	金額		1件当たり 金額
				構成比	
シード	92	16.7%	10,499	15.3%	116.7
アーリー	252	45.7%	28,965	42.1%	116.3
エクспанション	136	24.6%	17,375	25.2%	127.8
レーター	72	13.0%	11,977	17.4%	166.3
合計	616	100.0%	84,421	100.0%	138.2

N：サンプル社数

N=75

N=73

N=73

- (注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社
- (注2) 1件当たり金額はステージ別の件数と金額の両方を回答している会社
- (注3) 件数、金額の構成比はステージ内訳の集計値を100として算出
- (注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-14 追加投資先企業のステージ分布（2014/4～2015/3）

（件数：件、金額：百万円）

	件数	構成比	金額		1件当たり 金額
				構成比	
シード	19	9.6%	1,971	9.5%	103.8
アーリー	109	55.1%	9,769	47.2%	89.6
エクспанション	53	26.8%	7,544	36.5%	142.3
レーター	17	8.6%	1,411	6.8%	83.0
合計	210	100.0%	24,777	100.0%	118.0

N：サンプル社数

N=64

N=64

N=64

- (注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社
- (注2) 1件当たり金額はステージ別の件数と金額の両方を回答している会社
- (注3) 件数、金額の構成比はステージ内訳の集計値を100として算出
- (注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-15 新規および追加投資先のステージ分布 (2014/4~2015/3)

(件数：件、金額：百万円)

	件数		金額		1件当たり 金額
		構成比		構成比	
シード	111	14.8%	12,471	13.9%	114.4
アーリー	361	48.1%	38,734	43.3%	108.2
エクспанション	189	25.2%	24,919	27.8%	131.8
レーター	89	11.9%	13,388	15.0%	150.4
合計	826	100.0%	109,198	100.0%	133.0

N：サンプル社数

N=79

N=77

N=77

- (注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社
 (注2) 1件当たり金額はステージ別の件数と金額の両方を回答している会社
 (注3) 件数、金額の構成比はステージ内訳の集計値を100として算出
 (注4) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(7) 投資先企業の業種分布

図表 2-16~18 は、投資先企業の業種別の投資金額または件数を回答した会社(本体+組合)を対象に、「新規」、「追加」、「新規+追加」ごとに投資先件数と投資金額の単純合計したもの、および構成比、1件当たり投資額を示したものである。

図表 2-16 新規投資先企業の業種分布 (2014/4~2015/3)

(件数：件、金額：百万円)

	件数		金額		1件当たり 金額
		構成比		構成比	
IT関連計	341	55.4%	49,553	58.7%	145.3
通信・ネットワーキング及び関連機器	23	3.7%	4,099	4.9%	178.2
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	273	44.3%	38,843	46.0%	143.9
ソフトウェア	27	4.4%	5,526	6.5%	204.7
半導体、電機一般	18	2.9%	1,085	1.3%	60.3
バイオ/医療/ヘルスケア計	83	13.5%	12,357	14.6%	148.9
バイオ、製薬	58	9.4%	11,053	13.1%	193.9
医療機器、ヘルスケアサービス	25	4.1%	1,304	1.5%	54.3
工業、エネルギー、その他産業計	93	15.1%	11,043	13.1%	118.7
製品/サービス計	99	16.1%	11,468	13.6%	115.8
メディア、娯楽、小売、消費財	69	11.2%	5,887	7.0%	85.3
金融・不動産、法人向けサービス	30	4.9%	5,581	6.6%	186.0
上記のうちIoT関連	1	0.2%	265	0.3%	265.0
合計	616	100.0%	84,421	100.0%	138.2

N：サンプル社数

N=75

N=73

N=73

- (注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社
 (注2) 1件当たり金額は業種別の件数と金額の両方を回答している会社
 (注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-17 追加投資先企業の業種分布（2014/4～2015/3）

（件数：件、金額：百万円）

	件数		金額		1件当たり 金額
		構成比		構成比	
IT関連計	116	55.0%	9,311	37.6%	80.3
通信・ネットワーキング及び関連機器	9	4.3%	680	2.7%	75.6
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	77	36.5%	6,268	25.3%	81.4
ソフトウェア	17	8.1%	1,362	5.5%	80.1
半導体、電機一般	13	6.2%	1,001	4.0%	77.0
バイオ/医療/ヘルスケア計	46	21.8%	5,272	21.3%	114.6
バイオ、製薬	33	15.6%	4,239	17.1%	128.4
医療機器、ヘルスケアサービス	13	6.2%	1,034	4.2%	79.5
工業、エネルギー、その他産業計	29	13.7%	5,711	23.0%	196.9
製品/サービス計	20	9.5%	4,483	18.1%	224.1
メディア、娯楽、小売、消費財	16	7.6%	3,071	12.4%	191.9
金融・不動産、法人向けサービス	4	1.9%	1,412	5.7%	353.0
上記のうちIoT関連	0	0.0%	0	0.0%	-
合計	211	100.0%	24,777	100.0%	117.4

N：サンプル社数

N=64

N=64

N=64

- (注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社
(注2) 1件当たり金額は業種別の件数と金額の両方を回答している会社
(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-18 新規および追加投資先企業の業種分布（2014/4～2015/3）

（件数：件、金額：百万円）

	件数		金額		1件当たり 金額
		構成比		構成比	
IT関連計	457	55.3%	58,863	53.9%	128.8
通信・ネットワーキング及び関連機器	32	3.9%	4,779	4.4%	149.3
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	350	42.3%	45,111	41.3%	130.0
ソフトウェア	44	5.3%	6,888	6.3%	156.6
半導体、電機一般	31	3.7%	2,085	1.9%	67.3
バイオ/医療/ヘルスケア計	129	15.6%	17,630	16.1%	136.7
バイオ、製薬	91	11.0%	15,291	14.0%	169.9
医療機器、ヘルスケアサービス	38	4.6%	2,338	2.1%	63.2
工業、エネルギー、その他産業計	122	14.8%	16,754	15.3%	137.3
製品/サービス計	119	14.4%	15,950	14.6%	134.0
メディア、娯楽、小売、消費財	85	10.3%	8,958	8.2%	105.4
金融・不動産、法人向けサービス	34	4.1%	6,993	6.4%	205.7
上記のうちIoT関連	1	0.1%	265	0.2%	265.0
合計	827	100.0%	109,198	100.0%	133.0

N：サンプル社数

N=79

N=77

N=77

- (注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社
(注2) 1件当たり金額は業種別の件数と金額の両方を回答している会社
(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

3. 投資事業組合の概要

(1) ファンドの概況

図表 3-1 は、各社の組合の設立状況に関して集計したものである。図表 3-2 は、直近のファンド数およびファンド総額に関するベンチャーキャピタルの分布状況を示している。図表 3-3 は年間に「設立した組合」と「期間満了の組合」のファンド数、組合員数およびファンド総額を集計したものである。

図表 3-1 ファンドの状況

	2014/3末	2015/3末	前年変化率
ファンド数（本）	389	364	-4.0%
延べ組合員（人）	2,388	2,342	-1.1%
ファンド総額（億円）	17,542	16,426	-6.8%
平均組合員数（人）	9.1	9.3	-0.4%
平均ファンド総額（億円）	45.6	45.6	-2.2%
N：サンプル社数（平均組合員数）	N=71	N=68	N=67
（平均ファンド総額）	N=77	N=75	N=73

(注1) 平均値は、ファンド数と組合員数両方、あるいはファンド数とファンド総額の両方を回答した会社に関する1ファンド当たりの値

(注2) 前年変化率は2014/3末および2015/3末の両方を回答している会社

(注3) ファンド総額はコミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)

図表 3-2 ファンド数・ファンド規模の分布（2015/3 末現在）

ファンド数（件）	VC社数（社）	ファンド総額（億円）	VC社数（社）
5以下	60	100以下	51
6～10	10	100超～500	20
11～20	4	500超～1000	3
21～30	1	1000超～2000	1
30超	1	2000超	2
合計	76	合計	77

図表 3-3 設立した組合と期間満了の組合の1組合当たり組合員数・ファンド総額（2014/4～2015/3）

	設立した組合	期間満了の組合
ファンド数（本）	39	51
延べ組合員（人）	164	185
ファンド総額（億円）	911	2,205
平均組合員数（人）	5.9	6.9
平均ファンド総額（億円）	25.3	44.1
N：サンプル社数（平均組合員数）	N=58	N=50
（平均ファンド総額）	N=61	N=53

(注1) 2015/3末時点でファンドを1本以上保有しており、設立または満了について回答した会社

(注2) 平均値は、ファンド数と組合員数両方、あるいはファンド数とファンド総額の両方を回答した会社に関する1ファンド当たりの値

(注3) ファンド総額はコミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)

(2) 投資事業組合の出資者内訳

図表 3-4 は、2014/4～2015/3 に新規に組成された投資事業組合の出資者の属性別に金額構成比を示したものである。(回答した VC のみの集計)

図表 3-4 ファンドの出資者内訳 (2014/4～2015/3)

(人数：人、金額：百万円)

出資者の主な業態	人数		金額		1人当たり金額
	人数	構成比	金額	構成比	
無限責任組員及び業務執行組員	45	18.6%	4,478	6.8%	101.8
国内計	193	79.8%	57,357	86.7%	297.2
個人・親族	44	18.2%	787	1.2%	18.3
他のVC・ファンドオブファンズ	14	5.8%	6,590	10.0%	549.2
事業法人	73	30.2%	18,569	28.1%	269.1
銀行・信用金庫・信用組合	45	18.6%	13,270	20.1%	294.9
保険会社	3	1.2%	9,660	14.6%	3,220.0
証券会社	2	0.8%	101	0.2%	50.5
年金基金	0	0.0%	0	0.0%	NA
政府・地方公共団体（年金以外）	6	2.5%	5,680	8.6%	946.7
大学・学術団体	0	0.0%	0	0.0%	NA
その他国内	6	2.5%	2,700	4.1%	450.0
海外計	4	1.7%	4,300	6.5%	1,075.0
合計	242	100.0%	66,135	100.0%	273.3

N：サンプル社数

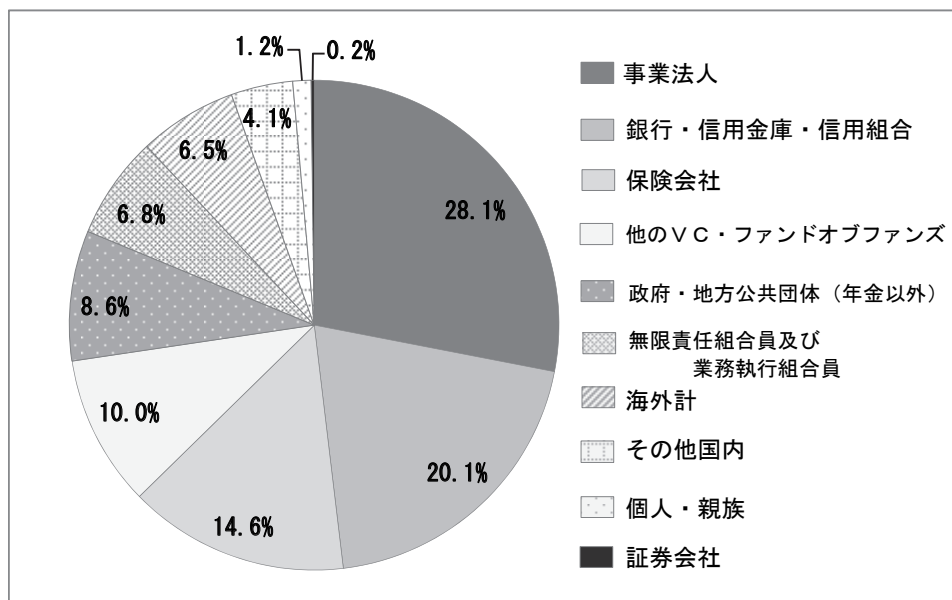
N=26

N=26

N=26

- (注1) 集計対象は人数または金額を回答している会社(すべてにゼロを記入している会社を除く)
 (注2) 1人当たり金額は人数と金額を両方回答している会社
 (注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある
 (注4) 金額はコミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)

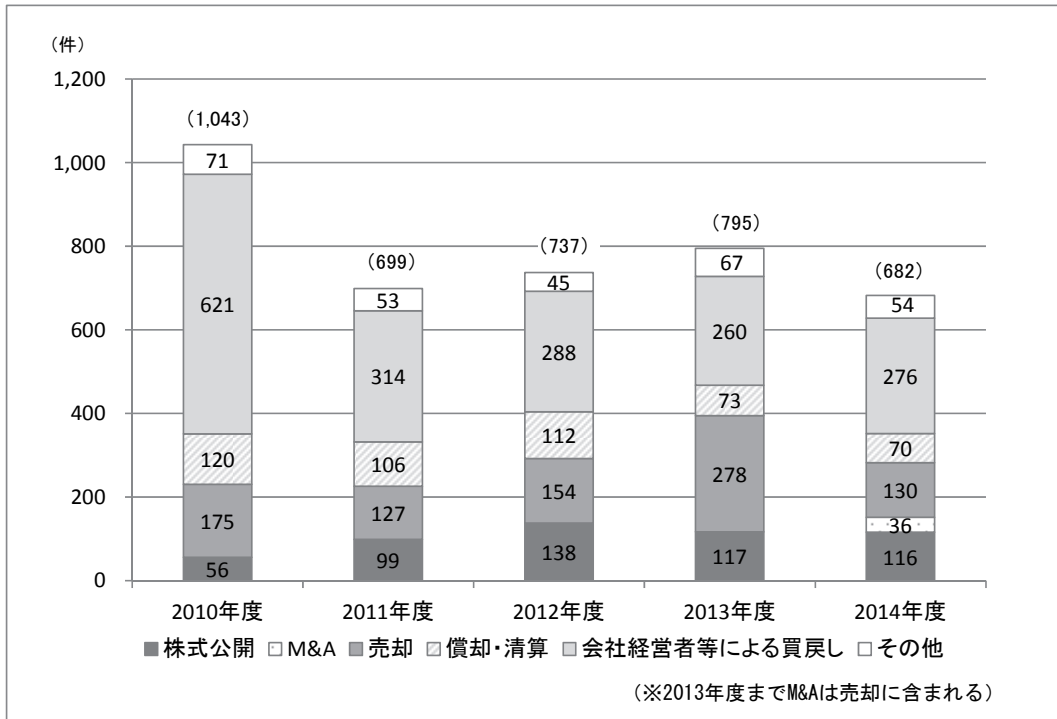
図表 3-5 出資者別金額構成比 (金額比)



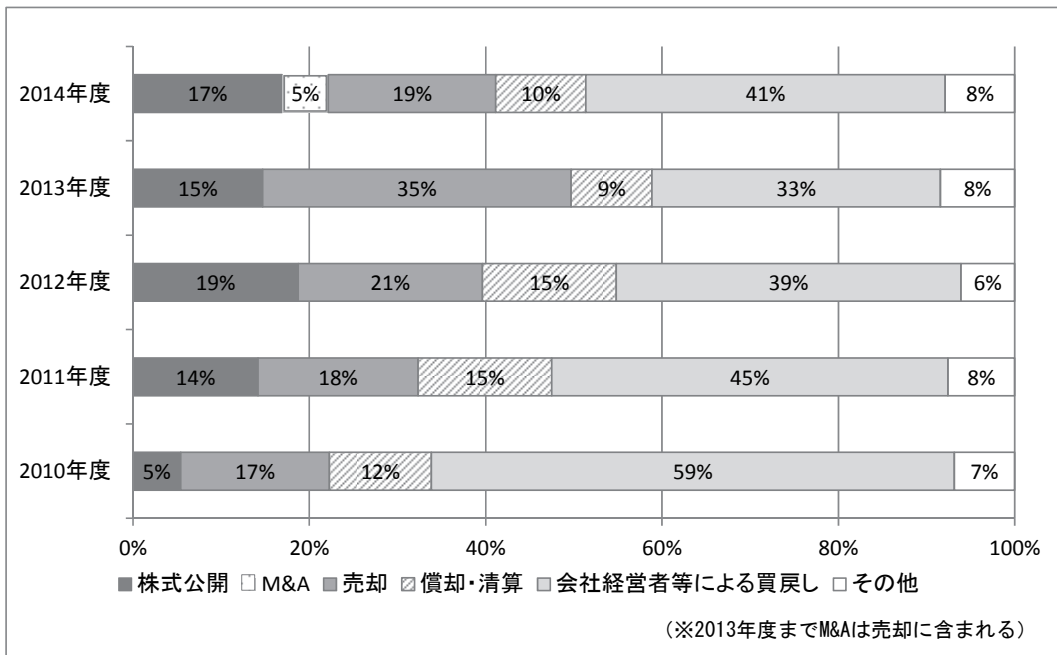
4. Exit (資金の回収) 状況

図表 4-1 は直近 5 年における Exit 項目別の件数を示しており、図表 4-2 は直近 5 年における Exit 項目別の件数比率を示している。図表 4-1、図表 4-2 は、単純集計の数値を使用している。「売却」は、「セカンダリーファンドへの売却」と「その他第三者への売却」の合計である。

図表 4-1 Exit 件数の推移



図表 4-2 Exit 件数構成比の推移



5. VC 投資動向の国際比較

図表 5-1～5-3 は、米国、欧州、中国、日本の VC 投資を比較したものである。

図表 5-1 各資料におけるデータに含まれる VC 投資の内訳

地域	国内投資			海外投資	出所
	国内自国VC	国内外資系VC	国外VC	国内VC	
米国	○	○	○	×	NVCA YEARBOOK 2015 (NVCA)
欧州	○	○	○	○	2014 European Private Equity Activity (EVCA)
中国	○	○	○	×	China VC/PE Market Review (Zero2IPO)
日本	○	○※	×	○	ベンチャー白書2015 (VEC)

※日本での法人格を所有しているVCのみ対象

(注1) 日本のみ年度ベース (4月～翌年3月)、他は暦年ベース (1月～12月)

(注2) 再生およびバイアウトを除く

図表 5-2 年間 VC 投資額推移の国際比較

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
米国 (億ドル)	303.9	203.6	234.4	298.8	275.8	300.6	493.1
欧州 (億ユーロ)	66.0	41.6	39.2	39.5	33.9	34.3	35.7
中国 (億ドル)	42.1	27.0	53.9	130.0	73.2	66.0	168.8
日本 (億円)	1,366	875	1,132	1,240	1,026	1,818	1,171

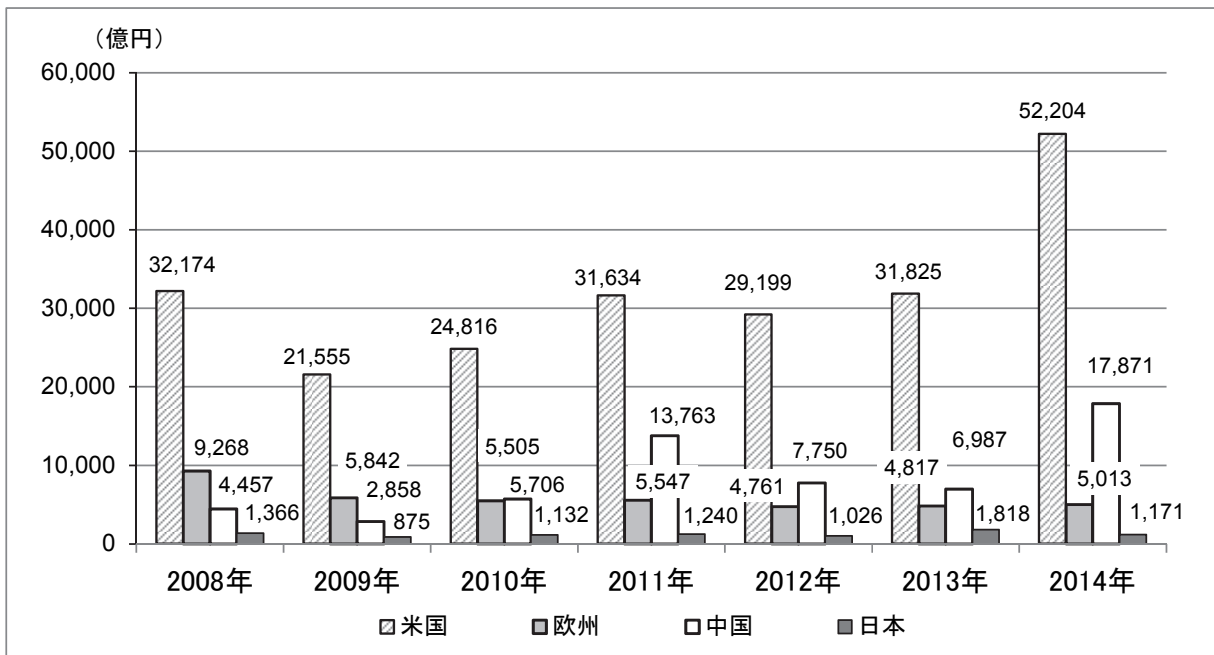
図表 5-3 年間 VC 投資額推移の国際比較 (円換算)

(億円)

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
米国	32,174	21,555	24,816	31,634	29,199	31,825	52,204
欧州	9,268	5,842	5,505	5,547	4,761	4,817	5,013
中国	4,457	2,858	5,706	13,763	7,750	6,987	17,871
日本	1,366	875	1,132	1,240	1,026	1,818	1,171

(注1) 1ドル=105.87円換算、1ユーロ=140.43円換算 (2014年平均為替レート)

(注2) 中国については、上記資料のドル換算データを円に換算した値



6. 単純集計結果

図表 6-1 ベンチャーキャピタル本体による投融資残高状況

	2014年3月末残高				2015年3月末残高			
	件数(件)		金額(百万円)		件数(件)		金額(百万円)	
投資	1,400	件	785,790	百万円	1,183	件	872,582	百万円
融資	1	件	54	百万円	1	件	53	百万円
合計(投資+融資)	1,401	件	785,844	百万円	1,184	件	872,635	百万円
集計サンプル社数					57	社	56	社

図表 6-2 投資事業組合による投資残高状況

	2014年3月末残高				2015年3月末残高			
	件数(件)		金額(百万円)		件数(件)		金額(百万円)	
投資	3,626	件	463,055	百万円	3,289	件	444,143	百万円
集計サンプル社数					83	社	82	社

図表 6-3 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による投融資残高状況

	2014年3月末残高				2015年3月末残高			
	件数(件)		金額(百万円)		件数(件)		金額(百万円)	
投資	5,026	件	1,248,845	百万円	4,472	件	1,316,725	百万円
融資	1	件	54	百万円	1	件	53	百万円
合計(投資+融資)	5,027	件	1,248,899	百万円	4,473	件	1,316,778	百万円
集計サンプル社数					87	社	86	社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-4 ベンチャーキャピタル本体における投融資残高の地域分布

	2014年3月末残高				2015年3月末残高			
	件数		金額		件数		金額	
日本国内合計	1,106	件	53,266	百万円	899	件	41,398	百万円
北海道	21	件	547	百万円	19	件	493	百万円
東北地方	19	件	271	百万円	13	件	177	百万円
関東地方（東京を除く）	145	件	4,137	百万円	111	件	2,466	百万円
東京都	474	件	24,318	百万円	367	件	12,934	百万円
中部地方	78	件	3,363	百万円	52	件	2,714	百万円
近畿地方	187	件	6,813	百万円	174	件	6,364	百万円
中国地方	51	件	1,155	百万円	43	件	608	百万円
四国地方	9	件	375	百万円	8	件	322	百万円
九州・沖縄地方	55	件	878	百万円	50	件	793	百万円
海外合計	92	件	25,987	百万円	86	件	26,685	百万円
中国	6	件	14,679	百万円	31	件	9,866	百万円
東南アジア	3	件	3,078	百万円	12	件	4,383	百万円
その他アジア・太平洋地域	5	件	52	百万円	8	件	1,539	百万円
欧州地域合計	2	件	92	百万円	2	件	17	百万円
北米地域合計	30	件	5,149	百万円	28	件	10,698	百万円
その他の地域合計	2	件	8	百万円	0	件	0	百万円
合計	1,260	件	80,529	百万円	1,043	件	69,328	百万円

集計サンプル社数

52 社

52 社

図表 6-5 投資事業組合における投資残高の地域分布

	2014年3月末残高				2015年3月末残高			
	件数		金額		件数		金額	
日本国内合計	2,812	件	274,297	百万円	2,521	件	250,868	百万円
北海道	50	件	2,408	百万円	35	件	1,205	百万円
東北地方	61	件	7,331	百万円	67	件	4,937	百万円
関東地方（東京を除く）	340	件	18,802	百万円	281	件	17,601	百万円
東京都	1,331	件	113,610	百万円	1,182	件	110,305	百万円
中部地方	146	件	8,710	百万円	126	件	7,322	百万円
近畿地方	392	件	25,127	百万円	344	件	22,179	百万円
中国地方	80	件	2,396	百万円	86	件	3,775	百万円
四国地方	28	件	1,910	百万円	17	件	1,600	百万円
九州・沖縄地方	144	件	7,978	百万円	150	件	9,883	百万円
海外合計	499	件	167,037	百万円	496	件	181,038	百万円
中国	75	件	34,615	百万円	107	件	42,646	百万円
東南アジア	15	件	7,935	百万円	34	件	10,673	百万円
その他アジア・太平洋地域	131	件	40,003	百万円	155	件	48,504	百万円
欧州地域合計	16	件	3,058	百万円	14	件	1,024	百万円
北米地域合計	149	件	65,339	百万円	152	件	70,624	百万円
その他の地域合計	14	件	3,525	百万円	13	件	3,903	百万円
合計	3,509	件	453,998	百万円	3,224	件	439,892	百万円

集計サンプル社数

80 社

79 社

図表 6-6 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合における投融資残高の地域分布

	2014年3月末残高				2015年3月末残高			
	件数		金額		件数		金額	
日本国内合計	3,918	件	327,564	百万円	3,420	件	292,266	百万円
北海道	71	件	2,955	百万円	54	件	1,698	百万円
東北地方	80	件	7,603	百万円	80	件	5,114	百万円
関東地方（東京を除く）	485	件	22,940	百万円	392	件	20,068	百万円
東京都	1,805	件	137,928	百万円	1,549	件	123,239	百万円
中部地方	224	件	12,073	百万円	178	件	10,035	百万円
近畿地方	579	件	31,940	百万円	518	件	28,544	百万円
中国地方	131	件	3,551	百万円	129	件	4,383	百万円
四国地方	37	件	2,285	百万円	25	件	1,922	百万円
九州・沖縄地方	199	件	8,856	百万円	200	件	10,676	百万円
海外合計	591	件	193,023	百万円	582	件	207,722	百万円
中国	81	件	49,294	百万円	138	件	52,511	百万円
東南アジア	18	件	11,013	百万円	46	件	15,056	百万円
その他アジア・太平洋地域	136	件	40,055	百万円	163	件	50,043	百万円
欧州地域合計	18	件	3,150	百万円	16	件	1,041	百万円
北米地域合計	179	件	70,488	百万円	180	件	81,322	百万円
その他の地域合計	16	件	3,533	百万円	13	件	3,903	百万円
合計	4,769	件	534,527	百万円	4,267	件	509,220	百万円

集計サンプル社数

84 社

82 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-7 ベンチャーキャピタル本体による年間投資状況

	2013年4月～2014年3月											
	新規投資				追加投資				合計（新規＋追加）			
	件数		金額		件数		金額		件数		金額	
普通株	22	件	523	百万円	4	件	1,397	百万円	26	件	1,920	百万円
種類株	9	件	220	百万円	0	件	0	百万円	9	件	220	百万円
社債	1	件	2,730	百万円	2	件	26	百万円	3	件	2,756	百万円
その他投資	6	件	190	百万円	18	件	292	百万円	24	件	482	百万円
合計	58	件	23,948	百万円	25	件	2,365	百万円	99	件	99,343	百万円

集計サンプル社数

50 社

50 社

	2014年4月～2015年3月											
	新規投資				追加投資				合計（新規＋追加）			
	件数		金額		件数		金額		件数		金額	
普通株	23	件	1,082	百万円	8	件	318	百万円	31	件	1,400	百万円
種類株	10	件	450	百万円	0	件	0	百万円	10	件	450	百万円
社債	1	件	595	百万円	0	件	0	百万円	1	件	595	百万円
その他投資	2	件	3	百万円	11	件	483	百万円	13	件	486	百万円
合計	56	件	21,527	百万円	21	件	2,659	百万円	81	件	24,274	百万円

集計サンプル社数

47 社

46 社

図表 6-8 投資事業組合による年間投資状況

	2013年4月～2014年3月											
	新規投資				追加投資				投資合計（新規＋追加）			
	件数		金額		件数		金額		件数		金額	
普通株	214	件	17,723	百万円	76	件	4,593	百万円	278	件	22,119	百万円
種類株	168	件	19,027	百万円	72	件	4,894	百万円	236	件	23,776	百万円
社債	31	件	2,043	百万円	20	件	1,050	百万円	50	件	3,073	百万円
その他投資	9	件	599	百万円	7	件	482	百万円	15	件	1,061	百万円
合計	406	件	39,071	百万円	174	件	10,989	百万円	699	件	80,431	百万円

集計サンプル社数

68 社

68 社

	2014年4月～2015年3月											
	新規投資				追加投資				投資合計（新規＋追加）			
	件数		金額		件数		金額		件数		金額	
普通株	265	件	26,949	百万円	80	件	6,769	百万円	345	件	33,717	百万円
種類株	177	件	20,198	百万円	94	件	10,113	百万円	271	件	30,311	百万円
社債	21	件	1,066	百万円	20	件	995	百万円	41	件	2,061	百万円
その他投資	42	件	2,236	百万円	12	件	1,146	百万円	54	件	3,381	百万円
合計	565	件	62,267	百万円	215	件	23,049	百万円	888	件	92,779	百万円

集計サンプル社数

79 社

78 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-9 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による年間投資状況

	2013年4月～2014年3月											
	新規投資				追加投資				合計（新規＋追加）			
	件数		金額		件数		金額		件数		金額	
普通株	236	件	18,247	百万円	80	件	5,990	百万円	304	件	24,039	百万円
種類株	177	件	19,247	百万円	72	件	4,894	百万円	245	件	23,996	百万円
社債	32	件	4,773	百万円	22	件	1,076	百万円	53	件	5,829	百万円
その他投資	15	件	789	百万円	25	件	774	百万円	39	件	1,543	百万円
合計	464	件	63,019	百万円	199	件	13,354	百万円	798	件	179,774	百万円
集計サンプル社数									74	社	74	社

	2014年4月～2015年3月											
	新規投資				追加投資				合計（新規＋追加）			
	件数		金額		件数		金額		件数		金額	
普通株	288	件	28,031	百万円	88	件	7,087	百万円	376	件	35,118	百万円
種類株	187	件	20,648	百万円	94	件	10,113	百万円	281	件	30,761	百万円
社債	22	件	1,661	百万円	20	件	995	百万円	42	件	2,656	百万円
その他投資	44	件	2,238	百万円	23	件	1,629	百万円	67	件	3,867	百万円
合計	621	件	83,794	百万円	236	件	25,707	百万円	969	件	117,053	百万円
集計サンプル社数									87	社	85	社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-10 ベンチャーキャピタル本体における投資先企業の地域分布

	新規投資		追加投資		投資合計（新規＋追加）	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額
日本国内合計	41	14,419	8	359	56	17,881
北海道	0	0	0	0	0	0
東北地方	2	530	0	0	2	530
関東地方（東京を除く）	6	774	0	0	6	774
東京都	16	8,047	3	266	19	8,313
中部地方	0	0	2	63	2	63
近畿地方	12	4,975	2	24	14	4,999
中国地方	3	49	0	0	3	49
四国地方	1	38	0	0	1	38
九州・沖縄地方	1	6	1	6	2	12
海外合計	2	2,500	2	1,858	12	5,521
中国	0	0	1	1,500	1	1,500
東南アジア	0	0	0	0	2	792
その他アジア・太平洋地域	0	0	0	0	0	0
欧州地域合計	0	0	0	0	0	0
北米地域合計	2	2,500	1	358	3	2,858
その他の地域合計	0	0	0	0	0	0
合計	43	16,919	10	2,217	70	23,405
集計サンプル社数	35 社		30 社		41 社	

図表 6-11 投資事業組合における投資先企業の地域分布

	新規投資		追加投資		投資合計（新規＋追加）	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額
日本国内合計	397	31,369	144	15,335	671	56,144
北海道	2	61	1	20	3	81
東北地方	12	621	1	99	13	720
関東地方（東京を除く）	28	1,599	14	1,953	42	3,552
東京都	236	21,646	84	8,294	320	29,940
中部地方	15	991	2	150	17	1,141
近畿地方	52	2,245	14	1,448	66	3,693
中国地方	13	1,250	2	113	15	1,362
四国地方	3	113	4	700	7	813
九州・沖縄地方	27	1,751	11	761	38	2,512
海外合計	91	18,900	51	4,447	193	36,328
中国	31	4,025	2	579	36	5,765
東南アジア	15	1,613	5	167	22	2,643
その他アジア・太平洋地域	12	1,632	4	276	49	10,008
欧州地域合計	4	551	2	37	6	588
北米地域合計	24	10,471	29	2,725	59	15,638
その他の地域合計	2	40	4	62	7	226
合計	488	50,270	195	19,782	864	92,188
集計サンプル社数	67 社		57 社		75 社	

図表 6-12 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合における投資先企業の地域分布

	新規投資		追加投資		投資合計（新規＋追加）	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額
日本国内合計	438	45,788	152	15,694	727	74,025
北海道	2	61	1	20	3	81
東北地方	14	1,151	1	99	15	1,250
関東地方（東京を除く）	34	2,373	14	1,953	48	4,326
東京都	252	29,693	87	8,560	339	38,253
中部地方	15	991	4	213	19	1,204
近畿地方	64	7,220	16	1,472	80	8,692
中国地方	16	1,299	2	113	18	1,411
四国地方	4	151	4	700	8	851
九州・沖縄地方	28	1,757	12	767	40	2,524
海外合計	93	21,400	53	6,305	205	41,848
中国	31	4,025	3	2,079	37	7,265
東南アジア	15	1,613	5	167	24	3,435
その他アジア・太平洋地域	12	1,632	4	276	49	10,008
欧州地域合計	4	551	2	37	6	588
北米地域合計	26	12,971	30	3,083	62	18,496
その他の地域合計	2	40	4	62	7	226
合計	531	67,189	205	21,998	934	115,593
集計サンプル社数	72 社		59 社		80 社	

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-13 ベンチャーキャピタル本体による
新規投資先の業種および投資先企業のステージの分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	1	件	0	件	0	件	0	件	1	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	1	件	4	件	5	件	5	件	16	件
ソフトウェア	0	件	0	件	1	件	0	件	1	件
半導体、電機一般	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
バイオ、製薬	2	件	2	件	1	件	0	件	5	件
医療機器、ヘルスケアサービス	0	件	2	件	0	件	0	件	2	件
工業、エネルギー、その他産業	1	件	10	件	6	件	0	件	17	件
メディア、娯楽、小売、消費財	0	件	0	件	1	件	4	件	5	件
金融・不動産、法人向けサービス	0	件	0	件	1	件	2	件	6	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
合計	5	件	18	件	15	件	11	件	53	件

集計サンプル社数 38 社

図表 6-14 ベンチャーキャピタル本体による
追加投資先の業種および投資先企業のステージの分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	0	件	1	件	2	件	1	件	4	件
ソフトウェア	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
半導体、電機一般	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
バイオ、製薬	0	件	1	件	0	件	0	件	1	件
医療機器、ヘルスケアサービス	0	件	0	件	1	件	0	件	1	件
工業、エネルギー、その他産業	0	件	0	件	1	件	2	件	3	件
メディア、娯楽、小売、消費財	0	件	0	件	0	件	2	件	2	件
金融・不動産、法人向けサービス	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
合計	0	件	2	件	4	件	5	件	11	件

集計サンプル社数 32 社

図表 6-15 ベンチャーキャピタル本体による
新規および追加投資先の業種および投資先企業のステージの分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	1	件	0	件	0	件	0	件	1	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	1	件	5	件	7	件	6	件	20	件
ソフトウェア	0	件	0	件	1	件	0	件	1	件
半導体、電機一般	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
バイオ、製薬	2	件	3	件	1	件	0	件	6	件
医療機器、ヘルスケアサービス	0	件	2	件	1	件	0	件	3	件
工業、エネルギー、その他産業	1	件	10	件	7	件	2	件	20	件
メディア、娯楽、小売、消費財	0	件	0	件	1	件	6	件	7	件
金融・不動産、法人向けサービス	0	件	0	件	1	件	2	件	6	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
合計	5	件	20	件	19	件	16	件	64	件

集計サンプル社数 40 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-16 ベンチャーキャピタル本体による
新規投資先の業種および投資先企業のステージの分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月						合計			
	シード		アーリー		エクспанション			レーター		
通信・ネットワークング及び関連機器	1,000	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	1,000	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	520	百万円	3,850	百万円	1,545	百万円	1,087	百万円	7,202	百万円
ソフトウェア	0	百万円	0	百万円	1,560	百万円	0	百万円	1,560	百万円
半導体、電機一般	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
バイオ、製薬	3,580	百万円	1	百万円	6	百万円	0	百万円	3,587	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	0	百万円	51	百万円	0	百万円	0	百万円	51	百万円
工業、エネルギー、その他産業	20	百万円	3,671	百万円	135	百万円	0	百万円	3,826	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	0	百万円	0	百万円	26	百万円	632	百万円	658	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	0	百万円	0	百万円	10	百万円	16	百万円	3,613	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
合計	5,120	百万円	7,573	百万円	3,282	百万円	1,735	百万円	21,497	百万円

集計サンプル社数

37 社

図表 6-17 ベンチャーキャピタル本体による
追加投資先の業種および投資先企業のステージの分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月						合計			
	シード		アーリー		エクспанション			レーター		
通信・ネットワークング及び関連機器	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	0	百万円	19	百万円	361	百万円	2	百万円	382	百万円
ソフトウェア	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
半導体、電機一般	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
バイオ、製薬	0	百万円	50	百万円	0	百万円	0	百万円	50	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	0	百万円	0	百万円	5	百万円	0	百万円	5	百万円
工業、エネルギー、その他産業	0	百万円	0	百万円	1,500	百万円	25	百万円	1,525	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	0	百万円	0	百万円	0	百万円	241	百万円	241	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
合計	0	百万円	69	百万円	1,866	百万円	268	百万円	2,203	百万円

集計サンプル社数

32 社

図表 6-18 ベンチャーキャピタル本体による
新規および追加投資先の業種および投資先企業のステージの分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月						合計			
	シード		アーリー		エクспанション			レーター		
通信・ネットワークング及び関連機器	1,000	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	1,000	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	520	百万円	3,869	百万円	1,906	百万円	1,089	百万円	7,584	百万円
ソフトウェア	0	百万円	0	百万円	1,560	百万円	0	百万円	1,560	百万円
半導体、電機一般	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
バイオ、製薬	3,580	百万円	51	百万円	6	百万円	0	百万円	3,637	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	0	百万円	51	百万円	5	百万円	0	百万円	56	百万円
工業、エネルギー、その他産業	20	百万円	3,671	百万円	1,635	百万円	25	百万円	5,351	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	0	百万円	0	百万円	26	百万円	873	百万円	899	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	0	百万円	0	百万円	10	百万円	16	百万円	3,613	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
合計	5,120	百万円	7,642	百万円	5,148	百万円	2,003	百万円	23,700	百万円

集計サンプル社数

39 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-19 投資事業組合による

新規投資先の業種および投資先企業のステージの分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワーク及び関連機器	3	件	15	件	4	件	0	件	22	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	46	件	127	件	43	件	18	件	257	件
ソフトウェア	2	件	14	件	7	件	3	件	26	件
半導体、電機一般	5	件	8	件	3	件	2	件	18	件
バイオ、製薬	12	件	16	件	7	件	4	件	53	件
医療機器、ヘルスケアサービス	6	件	9	件	7	件	1	件	23	件
工業、エネルギー、その他産業	4	件	17	件	19	件	18	件	76	件
メディア、娯楽、小売、消費財	8	件	19	件	23	件	10	件	64	件
金融・不動産、法人向けサービス	1	件	9	件	8	件	5	件	24	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	1	件	0	件	1	件
合計	87	件	234	件	121	件	61	件	563	件

集計サンプル社数

68 社

図表 6-20 投資事業組合による

追加投資先の業種および投資先企業のステージの分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワーク及び関連機器	0	件	6	件	3	件	0	件	9	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	6	件	48	件	15	件	0	件	73	件
ソフトウェア	1	件	9	件	4	件	3	件	17	件
半導体、電機一般	2	件	6	件	3	件	2	件	13	件
バイオ、製薬	3	件	18	件	6	件	2	件	32	件
医療機器、ヘルスケアサービス	3	件	5	件	4	件	0	件	12	件
工業、エネルギー、その他産業	2	件	12	件	5	件	4	件	26	件
メディア、娯楽、小売、消費財	2	件	3	件	7	件	1	件	14	件
金融・不動産、法人向けサービス	0	件	0	件	2	件	0	件	4	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
合計	19	件	107	件	49	件	12	件	199	件

集計サンプル社数

59 社

図表 6-21 投資事業組合による

新規および追加投資先の業種および投資先企業のステージの分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワーク及び関連機器	3	件	21	件	7	件	0	件	31	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	52	件	175	件	58	件	18	件	330	件
ソフトウェア	3	件	23	件	11	件	6	件	43	件
半導体、電機一般	7	件	14	件	6	件	4	件	31	件
バイオ、製薬	15	件	34	件	13	件	6	件	85	件
医療機器、ヘルスケアサービス	9	件	14	件	11	件	1	件	35	件
工業、エネルギー、その他産業	6	件	29	件	24	件	22	件	102	件
メディア、娯楽、小売、消費財	10	件	22	件	30	件	11	件	78	件
金融・不動産、法人向けサービス	1	件	9	件	10	件	5	件	28	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	1	件	0	件	1	件
合計	106	件	341	件	170	件	73	件	762	件

集計サンプル社数

71 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-22 投資事業組合による

新規投資先の業種および投資先企業のステージ分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	205	百万円	1,795	百万円	1,099	百万円	0	百万円	3,099	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	2,909	百万円	11,936	百万円	7,073	百万円	5,138	百万円	31,641	百万円
ソフトウェア	110	百万円	2,001	百万円	1,741	百万円	115	百万円	3,966	百万円
半導体、電機一般	191	百万円	444	百万円	242	百万円	209	百万円	1,085	百万円
バイオ、製薬	934	百万円	2,218	百万円	420	百万円	414	百万円	7,466	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	203	百万円	691	百万円	257	百万円	102	百万円	1,253	百万円
工業、エネルギー、その他産業	240	百万円	897	百万円	772	百万円	2,557	百万円	7,217	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	578	百万円	896	百万円	2,125	百万円	665	百万円	5,229	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	10	百万円	515	百万円	364	百万円	1,042	百万円	1,968	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	265	百万円	0	百万円	265	百万円
合計	5,379	百万円	21,392	百万円	14,093	百万円	10,242	百万円	62,924	百万円

集計サンプル社数

67 社

図表 6-23 投資事業組合による

追加投資先の業種および投資先企業のステージ分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	0	百万円	349	百万円	331	百万円	0	百万円	680	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	635	百万円	3,082	百万円	1,422	百万円	0	百万円	5,886	百万円
ソフトウェア	20	百万円	1,051	百万円	237	百万円	54	百万円	1,362	百万円
半導体、電機一般	200	百万円	532	百万円	21	百万円	247	百万円	1,001	百万円
バイオ、製薬	667	百万円	2,392	百万円	485	百万円	253	百万円	4,189	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	209	百万円	666	百万円	154	百万円	0	百万円	1,029	百万円
工業、エネルギー、その他産業	120	百万円	708	百万円	1,159	百万円	90	百万円	4,186	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	120	百万円	920	百万円	1,291	百万円	499	百万円	2,830	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	0	百万円	0	百万円	579	百万円	0	百万円	1,412	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
合計	1,971	百万円	9,700	百万円	5,679	百万円	1,143	百万円	22,574	百万円

集計サンプル社数

59 社

図表 6-24 投資事業組合による

新規および追加投資先の業種および投資先企業のステージ分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	205	百万円	2,144	百万円	1,430	百万円	0	百万円	3,779	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	3,544	百万円	15,019	百万円	8,494	百万円	5,138	百万円	37,527	百万円
ソフトウェア	130	百万円	3,052	百万円	1,978	百万円	169	百万円	5,328	百万円
半導体、電機一般	390	百万円	976	百万円	263	百万円	456	百万円	2,085	百万円
バイオ、製薬	1,601	百万円	4,610	百万円	905	百万円	667	百万円	11,654	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	412	百万円	1,357	百万円	411	百万円	102	百万円	2,282	百万円
工業、エネルギー、その他産業	360	百万円	1,605	百万円	1,931	百万円	2,647	百万円	11,403	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	698	百万円	1,816	百万円	3,416	百万円	1,164	百万円	8,059	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	10	百万円	515	百万円	943	百万円	1,042	百万円	3,380	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	265	百万円	0	百万円	265	百万円
合計	7,351	百万円	31,092	百万円	19,771	百万円	11,385	百万円	85,488	百万円

集計サンプル社数

70 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-25 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による
新規投資先の業種および投資先企業のステージ分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	4	件	15	件	4	件	0	件	23	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	47	件	131	件	48	件	23	件	273	件
ソフトウェア	2	件	14	件	8	件	3	件	27	件
半導体、電機一般	5	件	8	件	3	件	2	件	18	件
バイオ、製薬	14	件	18	件	8	件	4	件	58	件
医療機器、ヘルスケアサービス	6	件	11	件	7	件	1	件	25	件
工業、エネルギー、その他産業	5	件	27	件	25	件	18	件	93	件
メディア、娯楽、小売、消費財	8	件	19	件	24	件	14	件	69	件
金融・不動産、法人向けサービス	1	件	9	件	9	件	7	件	30	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	1	件	0	件	1	件
合計	92	件	252	件	136	件	72	件	616	件

集計サンプル社数

75 社

図表 6-26 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による
追加投資先の業種および投資先企業のステージ分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	0	件	6	件	3	件	0	件	9	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	6	件	49	件	17	件	1	件	77	件
ソフトウェア	1	件	9	件	4	件	3	件	17	件
半導体、電機一般	2	件	6	件	3	件	2	件	13	件
バイオ、製薬	3	件	19	件	6	件	2	件	33	件
医療機器、ヘルスケアサービス	3	件	5	件	5	件	0	件	13	件
工業、エネルギー、その他産業	2	件	12	件	6	件	6	件	29	件
メディア、娯楽、小売、消費財	2	件	3	件	7	件	3	件	16	件
金融・不動産、法人向けサービス	0	件	0	件	2	件	0	件	4	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	0	件	0	件	0	件
合計	19	件	109	件	53	件	17	件	210	件

集計サンプル社数

64 社

図表 6-27 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による
新規および追加投資先の業種および投資先企業のステージ分布（件数）

業種分類	2014年4月～2015年3月									
	シード		アーリー		エクспанション		レーター		合計	
通信・ネットワークング及び関連機器	4	件	21	件	7	件	0	件	32	件
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	53	件	180	件	65	件	24	件	350	件
ソフトウェア	3	件	23	件	12	件	6	件	44	件
半導体、電機一般	7	件	14	件	6	件	4	件	31	件
バイオ、製薬	17	件	37	件	14	件	6	件	91	件
医療機器、ヘルスケアサービス	9	件	16	件	12	件	1	件	38	件
工業、エネルギー、その他産業	7	件	39	件	31	件	24	件	122	件
メディア、娯楽、小売、消費財	10	件	22	件	31	件	17	件	85	件
金融・不動産、法人向けサービス	1	件	9	件	11	件	7	件	34	件
上記のうちIoT関連	0	件	0	件	1	件	0	件	1	件
合計	111	件	361	件	189	件	89	件	826	件

集計サンプル社数

79 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-28 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による
新規投資先の業種および投資先企業のステージ分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月						合計			
	シード		アーリー		エクспанション			レーター		
通信・ネットワーク及び関連機器	1,205	百万円	1,795	百万円	1,099	百万円	0	百万円	4,099	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	3,429	百万円	15,786	百万円	8,618	百万円	6,225	百万円	38,843	百万円
ソフトウェア	110	百万円	2,001	百万円	3,301	百万円	115	百万円	5,526	百万円
半導体、電機一般	191	百万円	444	百万円	242	百万円	209	百万円	1,085	百万円
バイオ、製薬	4,514	百万円	2,219	百万円	427	百万円	414	百万円	11,053	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	203	百万円	742	百万円	257	百万円	102	百万円	1,304	百万円
工業、エネルギー、その他産業	260	百万円	4,568	百万円	907	百万円	2,557	百万円	11,043	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	578	百万円	896	百万円	2,151	百万円	1,297	百万円	5,887	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	10	百万円	515	百万円	374	百万円	1,058	百万円	5,581	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	265	百万円	0	百万円	265	百万円
合計	10,499	百万円	28,965	百万円	17,375	百万円	11,977	百万円	84,421	百万円

集計サンプル社数

73 社

図表 6-29 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による
追加投資先の業種および投資先企業のステージ分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月						合計			
	シード		アーリー		エクспанション			レーター		
通信・ネットワーク及び関連機器	0	百万円	349	百万円	331	百万円	0	百万円	680	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	635	百万円	3,101	百万円	1,782	百万円	2	百万円	6,268	百万円
ソフトウェア	20	百万円	1,051	百万円	237	百万円	54	百万円	1,362	百万円
半導体、電機一般	200	百万円	532	百万円	21	百万円	247	百万円	1,001	百万円
バイオ、製薬	667	百万円	2,442	百万円	485	百万円	253	百万円	4,239	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	209	百万円	666	百万円	159	百万円	0	百万円	1,034	百万円
工業、エネルギー、その他産業	120	百万円	708	百万円	2,659	百万円	115	百万円	5,711	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	120	百万円	920	百万円	1,291	百万円	740	百万円	3,071	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	0	百万円	0	百万円	579	百万円	0	百万円	1,412	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円	0	百万円
合計	1,971	百万円	9,769	百万円	7,544	百万円	1,411	百万円	24,777	百万円

集計サンプル社数

64 社

図表 6-30 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による
新規および追加投資先の業種および投資先企業のステージ分布（金額）

業種分類	2014年4月～2015年3月						合計			
	シード		アーリー		エクспанション			レーター		
通信・ネットワーク及び関連機器	1,205	百万円	2,144	百万円	1,430	百万円	0	百万円	4,779	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	4,064	百万円	18,888	百万円	10,400	百万円	6,227	百万円	45,111	百万円
ソフトウェア	130	百万円	3,052	百万円	3,538	百万円	169	百万円	6,888	百万円
半導体、電機一般	390	百万円	976	百万円	263	百万円	456	百万円	2,085	百万円
バイオ、製薬	5,181	百万円	4,661	百万円	912	百万円	667	百万円	15,291	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	412	百万円	1,408	百万円	416	百万円	102	百万円	2,338	百万円
工業、エネルギー、その他産業	380	百万円	5,276	百万円	3,566	百万円	2,672	百万円	16,754	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	698	百万円	1,816	百万円	3,442	百万円	2,037	百万円	8,958	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	10	百万円	515	百万円	953	百万円	1,058	百万円	6,993	百万円
上記のうちIoT関連	0	百万円	0	百万円	265	百万円	0	百万円	265	百万円
合計	12,471	百万円	38,734	百万円	24,919	百万円	13,388	百万円	109,198	百万円

集計サンプル社数

77 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-31 投資事業組合の設立状況

	2014年3月末		2014年4月～2015年3月				2015年3月末	
			設立した組合		期間満了の組合			
ファンド数	389	本	39	本	51	本	364	本
延べ組合員	2,388	人	164	人	185	人	2,342	人
ファンド総額	1,754,170	百万円	91,119	百万円	220,549	百万円	1,642,578	百万円

集計サンプル社数

81 社

- (注1) すべてに回答していないものもあるため、期末の数値とフローの数値は必ずしも連動しない
(注2) 金額はコミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)

図表 6-32 2014/4～2015/3 に

新規に設立された投資事業組合に関する出資者の主な業態

出資者の主な業態	2014/4～2015/3			
	人 数		金 額	
I 無限責任組合員及び業務執行組合員	45	人	4,478	百万円
II (国内計)	193	人	57,357	百万円
個人・親族	44	人	787	百万円
他のVC・ファンドオブファンズ	14	人	6,590	百万円
事業法人	73	人	18,569	百万円
銀行・信用金庫・信用組合	45	人	13,270	百万円
保険会社	3	人	9,660	百万円
証券会社	2	人	101	百万円
年金基金	0	人	0	百万円
政府・地方公共団体 (年金以外)	6	人	5,680	百万円
大学・学術団体	0	人	0	百万円
その他国内	6	人	2,700	百万円
III (海外計)	4	人	4,300	百万円
合 計 (I + II + III)	242	人	66,135	百万円

集計サンプル社数

26 社

- (注1) コミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)
(注2) 集計対象は人数または金額を回答している会社(すべてに0を記入している会社を除く)

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 6-33 ベンチャーキャピタル本体による投資先企業の Exit 状況

	2014年4月～2015年3月							
	件数		金額		実現損益額		含み損益	
株式公開	17	件	9,750	百万円	18,680	百万円	2,459	百万円
セカンダリーファンドへの売却	3	件	13	百万円	2	百万円		
その他第三者への売却	M&A	3	件	38	百万円	69	百万円	
	その他	6	件	1,934	百万円	30	百万円	
償却・清算	4	件	66	百万円	-66	百万円		
会社経営者等による買戻し	44	件	694	百万円	-317	百万円		
その他	10	件	151	百万円	-7	百万円		

集計サンプル社数

36 社

図表 6-34 投資事業組合による投資先企業の Exit 状況

	2014年4月～2015年3月							
	社数		金額		実現損益額		含み損益	
株式公開	99	件	19,557	百万円	50,654	百万円	19,095	百万円
セカンダリーファンドへの売却	11	件	163	百万円	-10	百万円		
その他第三者への売却	M&A	33	件	4,187	百万円	3,677	百万円	
	その他	110	件	4,811	百万円	2,788	百万円	
償却・清算	66	件	3,385	百万円	-3,232	百万円		
会社経営者等による買戻し	232	件	8,030	百万円	-5,377	百万円		
その他	44	件	1,072	百万円	88	百万円		

集計サンプル社数

66 社

図表 6-35 ベンチャーキャピタル本体および投資事業組合による投資先企業の Exit 状況

	2014年4月～2015年3月							
	社数		金額		実現損益額		含み損益	
株式公開	116	件	29,307	百万円	69,334	百万円	21,554	百万円
セカンダリーファンドへの売却	14	件	176	百万円	-8	百万円		
その他第三者への売却	M&A	36	件	4,225	百万円	3,746	百万円	
	その他	116	件	6,745	百万円	2,818	百万円	
償却・清算	70	件	3,451	百万円	-3,298	百万円		
会社経営者等による買戻し	276	件	8,724	百万円	-5,694	百万円		
その他	54	件	1,223	百万円	82	百万円		

集計サンプル社数

70 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

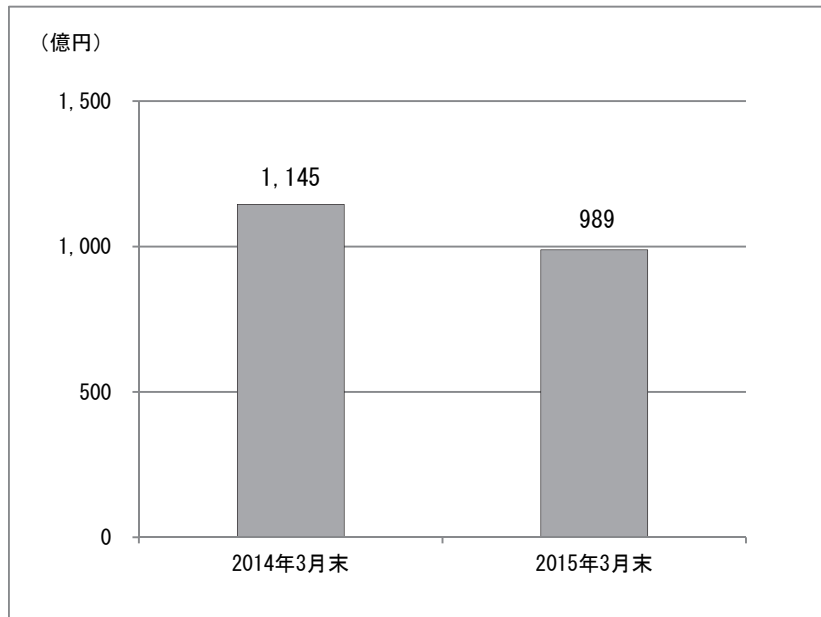
第1章-2 再生・バイアウト投資

1. 投融資残高

(1) 投融資残高の状況

図表 1-1 は、直近 2 時点における再生・バイアウト投資全体の投融資残高の推移である。直近時点における投融資残高・投融資先件数を図表 1-2 に示した。各図表における投資（または投融資、融資）額、投資先件数は、各社の回答を単純合計したものである。

図表 1-1 投融資残高（2015/3 末現在）



※上記はすべて今回調査の数値

図表 1-2 投融資先件数・残高（2015/3 末現在）

（件数：件、金額：百万円）

	投融資先件数		投融資残高	
	件数	前年変化率	金額	前年変化率
投資	100	9.9%	97,046	-14.6%
融資	9	50.0%	1,822	34.3%
投融資残高合計	109	11.2%	98,868	-13.7%

N：サンプル社数

N=32

N=30

N=31

N=29

(注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社

(注2) 前年変化率は件数または金額について2014/3末および2015/3末の両方を回答している会社

(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(2) 1件当たり投融資残高

図表 1-3 の「1件当たり投融資残高」は、残高と件数の両方を回答した会社について、残高合計と件数合計を算出し、前者を後者で除したものである。

図表 1-3 1件当たり投融資残高（2015/3 末現在）

(件数：件、金額：百万円)

	2014/3末	2015/3末	前年変化率
投資先件数	88	97	
投資残高	116,243	97,046	
1件当たり投資残高	1,320.9	1,000.5	-23.4%
融資先件数	6	9	
融資残高	1,356	1,822	
1件当たり融資残高	226.0	202.4	-10.4%
投融資先件数	94	106	
投融資残高	114,529	98,868	
1件当たり投融資残高	1,218.4	932.7	-23.4%

N：サンプル社数

N=29

(注1) 集計対象は件数と金額の両方を回答している会社

(注2) 前年変化率は2014/3末および2015/3末の件数・金額の両方を回答している会社

(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(3) 投融資残高の分布状況

投融資残高の分布状況を示す。図表 1-4 は、投融資残高区分ごとに再生・パイアウト投資会社（PE）の件数、投融資残高合計、構成比を示したものである。図表 1-5 は投融資残高合計に占める上位 5 社の比率をその他の区分と比較したものである。

図表 1-4 投融資残高の分布（2015/3 末現在）

(社数：社、金額：億円)

投融資残高（億円）	PE社数	投融資残高	構成比
10以下	4	23	2.4%
10超～50	5	135	13.7%
50超～100	2	134	13.5%
100超～500	5	696	70.4%
500超	0	0	0.0%
合計	16	989	100.0%

図表 1-5 投融資残高上位の構成比（金額比率）

(億円)

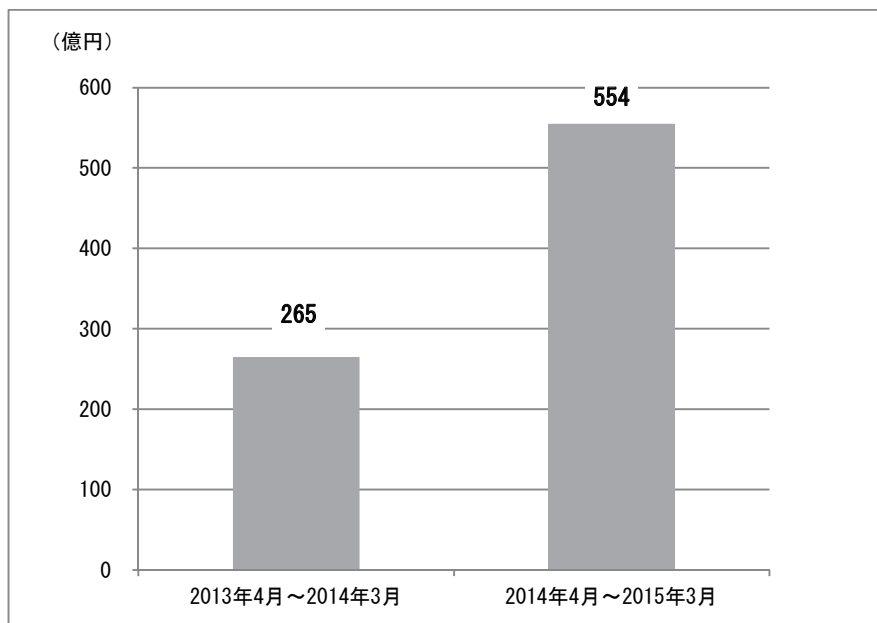
	投融資残高	
	金額	構成比
上位5社	696	70.4%
上位6社～	293	29.6%

2. 年間投融資額

(1) 年間投融資額の状況

図表 2-1 は、直近 2 年間に於ける全体の年間投融資額の推移である。直近 1 年間に於ける全体の年間投融資先件数・金額を図表 2-2 に示した。各図表に於ける投資（または投融資、融資）額、投資先件数は、各社の回答を単純合計したものである。

図表 2-1 年間投融資額（2014/4～2015/3）



※上記はすべて今回調査の数値

図表 2-2 年間投融資先件数・金額（2014/4～2015/3）

（件数：件、金額：百万円）

	投融資先件数		投融資額	
	件数	前年変化率	金額	前年変化率
普通株	19	11.8%	13,958	19.6%
種類株	5	0.0%	1,365	-15.3%
社債	7	16.7%	1,619	-53.0%
その他投資	7	-20.0%	693	380.4%
投資計	37	16.7%	17,635	-3.2%
融資計	5	0.0%	646	-48.2%
年間投融資額合計	44	14.3%	55,437	-6.1%

N：サンプル社数

N=26

N=26

(注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社

(注2) 前年変化率は件数または金額について2013/4～2014/3および2014/4～2015/3の両方を回答している会社

(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(2) 1 件当たり年間投融資額

図表 2-3 の「1 件当たり年間投融資額」は、金額と件数の両方を回答した会社について、金額合計と件数合計を算出し、前者を後者で除したものである。

図表 2-3 1 件当たり年間投融資額 (2013/4~2015/3)

(件数：件、金額：百万円)

	2013/4~2014/3	2014/4~2015/3	前年変化率
投資先件数	35	37	
投資額	25,209	17,635	
1件当たり投資額	720.3	476.6	-17.0%
融資先件数	5	5	
融資額	1,246	646	
1件当たり融資額	249.2	129.2	-48.2%
投融資先件数	40	44	
投融資額	26,455	55,437	
1件当たり投融資額	661.4	1,259.9	-17.9%

N：サンプル社数

N=26

- (注1) 集計対象は件数と金額の両方を回答している会社
(注2) 前年変化率は2013/4~2014/3および2014/4~2015/3の件数・金額の両方を回答している会社
(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(3) 年間投融資額の分布状況

年間投融資額の分布状況を示す。図表 2-4 は、年間投融資額の区分ごとに再生・バイアウト投資会社(PE)の社数、年間投融資額合計、構成比を示したものである。図表 2-5 は年間投融資額合計に占める上位 3 社の比率をその他の区分と比較したものである。

図表 2-4 年間投融資額の分布 (2014/4~2015/3)

投融資額 (億円)	PE社数	合計投融資額	
			構成比
0	2	0	0.0%
10以下	11	58	10.4%
10超~50	2	39	7.0%
50超~100	1	86	15.6%
100超~200	0	0	0.0%
200超	1	372	67.0%
合計	17	554	100.0%

※0 億円とは、投融資残高はあるものの、期間内に投融資を行わなかった PE の数

図表 2-5 年間投融資額上位の構成比（金額比率：2014/4～2015/3）

（億円）

	合計	
	投融資額	構成比
上位3社	478	86.3%
上位4社～	76	13.7%

(4) 新規投資と追加投資

図表 2-6 は新規投資と追加投資について金額または件数を回答した会社を対象に、金額または件数の単純合計をしたもの、および前年変化率、1件当たり投資額を示したものである。

図表 2-6 新規投資、追加投資別件数・金額

（件数：件、金額：百万円）

	投資先件数		投資金額	
		前年変化率		前年変化率
新規投資	30	0.0%	16,883	-4.3%
追加投資	7	250.0%	753	29.3%
合計	37	16.7%	17,635	-3.2%

N：サンプル社数

N=26

N=26

- (注1) 集計対象は新規投資と追加投資の件数または金額を回答している会社
 (注2) 前年変化率は件数または金額について2013/4～2014/3および2014/4～2015/3の両方を回答している会社
 (注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(5) 投資先企業の地域分布

図表 2-7 は、「本体+組合」の投融資額について投融資先企業の地域別に集計したものである。

図表 2-7 投資先企業の地域分布 (2014/4~2015/3)

(件数：件、金額：百万円)

	件数	構成比	金額	構成比
日本国内合計	35	94.6%	18,067	32.7%
北海道	0	0.0%	0	0.0%
東北地方	0	0.0%	0	0.0%
関東地方（東京を除く）	4	10.8%	1,685	3.1%
東京都	4	10.8%	10,443	18.9%
中部地方	7	18.9%	1,361	2.5%
近畿地方	4	10.8%	769	1.4%
中国地方	8	21.6%	1,219	2.2%
四国地方	0	0.0%	0	0.0%
九州・沖縄地方	7	18.9%	787	1.4%
海外合計	2	5.4%	37,156	67.3%
中国	0	0.0%	0	0.0%
東南アジア	0	0.0%	0	0.0%
その他アジア・太平洋地域	0	0.0%	0	0.0%
欧州地域合計	0	0.0%	0	0.0%
北米地域合計	1	2.7%	5,245	9.5%
その他の地域合計	1	2.7%	31,911	57.8%
合 計	37	100.0%	55,223	100.0%

N：サンプル社数

N=29

N=29

(注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社

(注2) 件数、金額の構成比は地域別内訳の集計値を100として算出

(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

(6) 投資先企業の業種分布

図表 2-8～10 は、投資先企業の業種別の投資金額または件数を回答した会社を対象に、「新規」、「追加」、「新規+追加」投資先件数と投資金額の単純合計、1件当たり投資額を示したものである。

図表 2-8 新規投資先企業の業種分布 (2014/4～2015/3)

(件数：件、金額：百万円)

	件数		金額		1件当たり 金額
		構成比		構成比	
IT関連計	3	8.3%	2,656	4.7%	885.3
通信・ネットワーク及び関連機器	0	0.0%	0	0.0%	NA
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	1	2.8%	803	1.4%	803.3
ソフトウェア	0	0.0%	0	0.0%	NA
半導体、電機一般	2	5.6%	1,853	3.3%	926.5
バイオ/医療/ヘルスケア計	3	8.3%	5,659	10.0%	1,886.3
バイオ、製薬	1	2.8%	5,245	9.2%	5,244.8
医療機器、ヘルスケアサービス	2	5.6%	414	0.7%	207.0
工業、エネルギー、その他産業	12	33.3%	34,013	59.9%	2,834.4
製品/サービス計	18	50.0%	14,472	25.5%	804.0
メディア、娯楽、小売、消費財	13	36.1%	13,957	24.6%	1,073.6
金融・不動産、法人向けサービス	5	13.9%	515	0.9%	103.0
上記のうちIoT関連	0	0.0%	0	0.0%	NA
合計	36	100.0%	56,800	100.0%	1,577.8

N：サンプル社数

N=28

N=28

N=28

(注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社

(注2) 1件当たり金額は業種別の件数と金額の両方を回答している会社

(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-9 追加投資先企業の業種分布 (2014/4～2015/3)

(件数：件、金額：百万円)

	件数		金額		1件当たり 金額
		構成比		構成比	
IT関連計	1	14.3%	60	7.5%	60.0
通信・ネットワーク及び関連機器	0	0.0%	0	0.0%	NA
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	0	0.0%	0	0.0%	NA
ソフトウェア	0	0.0%	0	0.0%	NA
半導体、電機一般	1	14.3%	60	7.5%	60.0
バイオ/医療/ヘルスケア計	0	0.0%	0	0.0%	NA
バイオ、製薬	0	0.0%	0	0.0%	NA
医療機器、ヘルスケアサービス	0	0.0%	0	0.0%	NA
工業、エネルギー、その他産業	3	42.9%	565	70.3%	188.3
製品/サービス計	3	42.9%	179	22.3%	59.6
メディア、娯楽、小売、消費財	3	42.9%	179	22.3%	59.6
金融・不動産、法人向けサービス	0	0.0%	0	0.0%	NA
上記のうちIoT関連	0	0.0%	0	0.0%	NA
合計	7	100.0%	804	100.0%	114.8

N：サンプル社数

N=22

N=22

N=22

(注1) 集計対象は件数または金額を回答している会社

(注2) 1件当たり金額は業種別の件数と金額の両方を回答している会社

(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 2-10 新規および追加投資先企業の業種分布（2014/4～2015/3）

（件数：件、金額：百万円）

	件数		金額		1件当たり 金額
		構成比		構成比	
IT関連計	4	9.3%	2,716	4.7%	679.0
通信・ネットワーキング及び関連機器	0	0.0%	0	0.0%	NA
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	1	2.3%	803	1.4%	803.3
ソフトウェア	0	0.0%	0	0.0%	NA
半導体、電機一般	3	7.0%	1,913	3.3%	637.7
バイオ/医療/ヘルスケア計	3	7.0%	5,659	9.8%	1,886.3
バイオ、製薬	1	2.3%	5,245	9.1%	5,244.8
医療機器、ヘルスケアサービス	2	4.7%	414	0.7%	207.0
工業、エネルギー、その他産業	15	34.9%	34,578	60.0%	2,305.2
製品/サービス計	21	48.8%	14,651	25.4%	697.7
メディア、娯楽、小売、消費財	16	37.2%	14,136	24.5%	883.5
金融・不動産、法人向けサービス	5	11.6%	515	0.9%	103.0
上記のうちIoT関連	0	0.0%	0	0.0%	NA
合計	43	100.0%	57,603	100.0%	1,339.6

N：サンプル社数

N=28

N=28

N=28

（注1） 集計対象は件数または金額を回答している会社

（注2） 1件当たり金額は業種別の件数と金額の両方を回答している会社

（注3） 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

3. 投資事業組合の概要

(1) ファンドの概況

図表 3-1 は、各社の組合の設立状況に関するアンケートを集計したものである。図表 3-2 は、直近のファンド数およびファンド総額に関する再生・バイアウト投資会社（PE）の分布状況を示している。図表 3-3 は年間に「設立した組合」と「期間満了の組合」のファンド数、組合員数およびファンド総額を集計したものである。

図表 3-1 ファンドの状況

	2014/3末	2015/3末	前年変化率
ファンド数（本）	36	31	-11.4%
延べ組合員（人）	219	187	-5.6%
ファンド総額（億円）	3,217	2,774	-13.8%
平均組合員数（人）	7.8	7.2	-1.9%
平均ファンド総額（億円）	89.4	89.5	-1.9%
N：サンプル社数（平均組合員数）	N=14	N=13	N=13
（平均ファンド総額）	N=18	N=17	N=17

(注1) 平均値は、ファンド数と組合員数両方、あるいはファンド数とファンド総額の両方を回答した会社に関する1ファンド当たりの値

(注2) 前年変化率は2014/3末および2015/3末の両方を回答している会社

(注3) ファンド総額はコミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)

図表 3-2 ファンド数・ファンド規模の分布（2015/3 末現在）

ファンド数（本）	PE社数（社）	ファンド総額（億円）	PE社数（社）
1	7	100以下	8
2	5	100超～500	7
3	3	500超～1,000	0
4以上～	1	1,000超～	1
合計	16	合計	16

図表 3-3 設立した組合と期間満了組合の

1 組合当たり組合員数・ファンド総額 (2014/4~2015/3)

	設立した組合	期間満了の組合
ファンド数 (本)	2	4
延べ組合員 (人)	24	8
ファンド総額 (億円)	62	374
平均組合員数 (人)	12.0	2.7
平均ファンド総額 (億円)	30.8	93.6

N : サンプル社数 (平均組合員数) N=2 N=2
(平均ファンド総額) N=2 N=3

- (注1) 2015/3末時点でファンドを1本以上保有しており、設立または満了について回答した会社
(注2) 平均値は、ファンド数と組合員数両方、あるいはファンド数とファンド総額の両方を回答した会社に関する1ファンド当たりの値
(注3) ファンド総額はコミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)

(2) 投資事業組合の出資者内訳

図表 3-4 は、2014/4~2015/3 に新規に組成された投資事業組合の出資者の属性別に金額構成比を示したものである。

図表 3-4 ファンドの出資者内訳 (2014/4~2015/3)

(人数 : 人、金額 : 百万円)

出資者の主な業態	人数		金額		1人当たり 金額
		構成比		構成比	
無限責任組合員及び業務執行組合員	2	8.3%	200	3.2%	100.0
国内計	22	91.7%	5,960	96.8%	270.9
個人・親族	7	29.2%	1,160	18.8%	165.7
他のVC・ファンドオブファンズ	1	4.2%	200	3.2%	200.0
事業法人	4	16.7%	1,400	22.7%	350.0
銀行・信用金庫・信用組合	9	37.5%	3,000	48.7%	333.3
保険会社	0	0.0%	0	0.0%	NA
証券会社	1	4.2%	200	3.2%	200.0
年金基金	0	0.0%	0	0.0%	NA
政府・地方公共団体 (年金以外)	0	0.0%	0	0.0%	NA
大学・学術団体	0	0.0%	0	0.0%	NA
その他国内	0	0.0%	0	0.0%	NA
海外計	0	0.0%	0	0.0%	NA
合計	24	100.0%	6,160	100.0%	256.7

N : サンプル社数 N=2 N=2 N=2

- (注1) 集計対象は人数または金額を回答している会社(すべてにゼロを記入している会社を除く)
(注2) 1人当たり金額は人数と金額を両方回答している会社
(注3) 四捨五入や内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある
(注4) 金額はコミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)

4. 単純集計結果

図表 4-1 投融資残高状況

	2014年3月末残高				2015年3月末残高			
	件数		金額		件数		金額	
投資	92	件	116,243	百万円	100	件	97,046	百万円
融資	6	件	1,356	百万円	9	件	1,822	百万円
合計（投資+融資）	98	件	114,529	百万円	109	件	98,868	百万円
集計サンプル社数					32 社		31 社	

図表 4-2 地域別投融資残高状況

	2014年3月末残高				2015年3月末残高			
	件数		金額		件数		金額	
日本国内合計	93	件	111,630	百万円	102	件	98,866	百万円
北海道	1	件	1,552	百万円	1	件	1,420	百万円
東北地方	3	件	1,720	百万円	1	件	1,000	百万円
関東地方（東京を除く）	5	件	15,502	百万円	7	件	14,660	百万円
東京都	29	件	48,060	百万円	24	件	36,236	百万円
中部地方	3	件	5,686	百万円	4	件	6,711	百万円
近畿地方	3	件	92	百万円	6	件	858	百万円
中国地方	19	件	6,285	百万円	35	件	7,197	百万円
四国地方	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
九州・沖縄地方	17	件	5,358	百万円	15	件	5,116	百万円
海外合計	1	件	1,001	百万円	0	件	0	百万円
中国	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
東南アジア	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
その他アジア・太平洋地域	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
欧州地域合計	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
北米地域合計	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
その他の地域合計	1	件	1,001	百万円	0	件	0	百万円
合計	119	件	115,181	百万円	103	件	98,866	百万円
集計サンプル社数					32 社		31 社	

図表 4-3 年間投融資状況

	2013年4月～2014年3月											
	新規投融資				追加投融資				合計（新規+追加）			
	件数		金額		件数		金額		金額			
I 普通株	15	件	11,094	百万円	2	件	582	百万円	17	件	11,676	百万円
II 種類株	3	件	5,359	百万円	0	件	0	百万円	3	件	5,359	百万円
III 社債	7	件	6,172	百万円	0	件	0	百万円	7	件	6,172	百万円
IV その他投資	8	件	2,002	百万円	0	件	0	百万円	8	件	2,002	百万円
投資計（I+II+III+IV）	33	件	24,627	百万円	2	件	582	百万円	35	件	25,209	百万円
融資計	5	件	1,246	百万円	0	件	0	百万円	5	件	1,246	百万円
合計（投資計+融資計）	38	件	25,873	百万円	2	件	582	百万円	40	件	26,455	百万円
集計サンプル社数					33 社		33 社					
	2014年4月～2015年3月											
	新規投融資				追加投融資				合計（新規+追加）			
	件数		金額		件数		金額		金額			
I 普通株	15	件	13,420	百万円	4	件	539	百万円	19	件	13,958	百万円
II 種類株	5	件	1,365	百万円	0	件	0	百万円	5	件	1,365	百万円
III 社債	5	件	1,434	百万円	2	件	185	百万円	7	件	1,619	百万円
IV その他投資	6	件	664	百万円	1	件	29	百万円	7	件	693	百万円
投資計（I+II+III+IV）	30	件	16,883	百万円	7	件	753	百万円	37	件	17,635	百万円
融資計	4	件	596	百万円	1	件	50	百万円	5	件	646	百万円
合計（投資計+融資計）	34	件	17,479	百万円	8	件	803	百万円	44	件	55,437	百万円
集計サンプル社数					31 社		31 社					

（注）内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 4-4 投資先企業の地域分布 (2014/4~2015/3)

	新規投資				追加投資				投資合計 (新規+追加)			
	件数		金額		件数		金額		件数		金額	
日本国内合計	28	件	17,264	百万円	7	件	804	百万円	35	件	18,067	百万円
北海道	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
東北地方	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
関東地方 (東京を除く)	3	件	1,635	百万円	1	件	50	百万円	4	件	1,685	百万円
東京都	4	件	10,443	百万円	0	件	0	百万円	4	件	10,443	百万円
中部地方	4	件	1,120	百万円	3	件	241	百万円	7	件	1,361	百万円
近畿地方	4	件	769	百万円	0	件	0	百万円	4	件	769	百万円
中国地方	7	件	714	百万円	1	件	505	百万円	8	件	1,219	百万円
四国地方	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
九州・沖縄地方	5	件	779	百万円	2	件	8	百万円	7	件	787	百万円
海外合計	2	件	37,156	百万円	0	件	0	百万円	2	件	37,156	百万円
中国	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
東南アジア	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
その他アジア・太平洋地域	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
欧州地域合計	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円	0	件	0	百万円
北米地域合計	1	件	5,245	百万円	0	件	0	百万円	1	件	5,245	百万円
その他の地域合計	1	件	31,911	百万円	0	件	0	百万円	1	件	31,911	百万円
合計	30	件	54,420	百万円	7	件	804	百万円	37	件	55,223	百万円

集計サンプル社数

29 社

29 社

図表 4-5 新規投資先の業種分布

業種分類	2014/4~2015/3			
	件数		金額	
通信・ネットワークング及び関連機器	0	件	0	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	1	件	803	百万円
ソフトウェア	0	件	0	百万円
半導体、電機一般	2	件	1,853	百万円
バイオ、製薬	1	件	5,245	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	2	件	414	百万円
工業、エネルギー、その他産業	12	件	34,013	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	13	件	13,957	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	5	件	515	百万円
上記のうちIoT関連	0	件	0	百万円
合計	36	件	56,800	百万円

集計サンプル社数

28 社

28 社

図表 4-6 追加投資先の業種分布

業種分類	2014/4~2015/3			
	件数		金額	
通信・ネットワークング及び関連機器	0	件	0	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	0	件	0	百万円
ソフトウェア	0	件	0	百万円
半導体、電機一般	1	件	60	百万円
バイオ、製薬	0	件	0	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	0	件	0	百万円
工業、エネルギー、その他産業	3	件	565	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	3	件	179	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	0	件	0	百万円
上記のうちIoT関連	0	件	0	百万円
合計	7	件	804	百万円

集計サンプル社数

22 社

22 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

図表 4-7 新規+追加投資先の業種分布

業種分類	2014/4~2015/3			
	件数		金額	
通信・ネットワーキング及び関連機器	0	件	0	百万円
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	1	件	803	百万円
ソフトウェア	0	件	0	百万円
半導体、電機一般	3	件	1,913	百万円
バイオ、製薬	1	件	5,245	百万円
医療機器、ヘルスケアサービス	2	件	414	百万円
工業、エネルギー、その他産業	15	件	34,578	百万円
メディア、娯楽、小売、消費財	16	件	14,136	百万円
金融・不動産、法人向けサービス	5	件	515	百万円
上記のうちIoT関連	0	件	0	百万円
合計	43	件	57,603	百万円

集計サンプル社数 28 社 28 社

図表 4-8 投資事業組合の設立状況

	2014年3月末		2014年4月~2015年3月				2015年3月末	
			設立した組合		期間満了の組合			
ファンド数	36	本	2	本	4	本	31	本
延べ組員	219	人	24	人	8	人	187	人
ファンド総額(百万円)	321,675	百万円	6,160	百万円	37,430	百万円	277,420	百万円

(注1) すべてに回答していないものもあるため、期末の数値とフローの数値は必ずしも連動しない
(注2) 金額はコミットメント金額ベース(コミットメント金額を特に設定していない場合は払込金額ベース)

図表 4-9 取得時の状況

	2014/4~2015/3	
上場維持型バイアウト	2	件
第二次バイアウト	0	件
法的整理に伴う売却	1	件
公開企業の非公開化	0	件
事業承継	11	件
バリュアアップ	6	件

集計サンプル社数 25 社

図表 4-10 投資先企業の Exit 状況

	2014/4~2015/3				
	件数		実現損益額		含み損益
株式公開	1	件	0	百万円	6,577 百万円
セカンダリーファンドへの売却	0	件	0	百万円	
その他第三者への売却	M&A	10	件	5,684	百万円
	その他	1	件	0	百万円
償却・清算	0	件	0	百万円	
会社経営者等による買戻し	1	件	0	百万円	
その他	8	件	103	百万円	

集計サンプル社数 23 社

(注) 内訳に無回答があるため、内訳計と合計が一致しないことがある

第2章 ベンチャーキャピタル等ファンド状況調査

図表の見方（注意点）

- 回答ファンド数は 625 本、IRR 算出ファンド数は 374 本である。
- ファンドの開始年とは、「最初の締切日」（最初の出資締切日またはキャッシュフローの開始日付）が含まれる年を指す。
- サンプル母集団は、「最初の締切日」と「ファンド規模（累積出資総額）」の両データが得られたファンドとする。
- 外貨建てファンドについては、出資総額は最初の締切日の月末レートで円に換算している。IRR の算出では、資金流入日の月末レートで円に換算している。
- 2015 年は、5 月末までの集計値となっており、他の年は、1 月～12 月を 1 年としている。

(1) パフォーマンス指標の計算方法

IRR の考え方

ベンチャーキャピタル・ファンドは一般に、各時点での正確な時価評価額を決めることができないこと、一旦出資すると投資期間中に自由に清算できないことから、運用パフォーマンスは、投資家にとってのキャッシュフローから計算される IRR(内部収益率)によって測る。この IRR とは、その投資で発生する出資・分配などの全てのキャッシュフローを現在価値に割引いた際に、それらの総和がゼロとなるよう算出された割引率(%) のことであり、いわゆるファンドの年間利回りに近い概念である。運用が終了していないファンドに関しては、直近のファンド残余価値を時価評価し、便宜的にこれを直近時点の正のキャッシュフローに加える。

計算式

実際には、IRR(r)は次の式を満たすように求められる。

$$0 = \sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1+r)^i}$$

このとき、 t_i : 開始(0)から i 番目の時点までの期間、

C_i : t_i でのキャッシュフロー額(出資金を負のキャッシュフロー、分配額を正のキャッシュフローと考える。最終時点 t_n におけるファンド資産の残余価値時価評価を t_n の正のキャッシュフローに加える)、 r : IRR である。この r は一般に解析的には求められないので、逐次計算により近似解を求めることになる。

計算上の仮定

IRR を求める際には、月内にあったキャッシュフローは全てその月末に行われたものと仮定し、1 ヶ月を $\frac{1}{12}$ 年として投資期間を測った。

単純平均 IRR

ファンドの規模に関係なく、対象のファンドのリターンを単純平均したものである。

$$\text{単純平均 IRR} = \frac{\sum_{i=1}^n (IRR)_i}{n}$$

このとき、 n : ファンド数、 i : 各ファンド である。

加重平均 IRR

ベンチャーキャピタル・ファンドの資産の全体像を捉える場合に、規模の大きなファンドは小さなファンドよりも影響が大きいはずであるという考え方ができる。そのため、期首のファンドの規模によって重みをつけて平均を求めるのが加重平均 IRR である。ファンド規模としては、出資金総額(直近までの累積出資金総額)を用いた。

$$\text{加重平均 IRR} = \frac{\sum_{i=1}^n (\text{出資金総額})_i (IRR)_i}{\sum_{i=1}^n (\text{出資金総額})_i}$$

このとき、 n : ファンド数、 i : 各ファンド である。

資金流入総額 IRR

集計対象を1つのファンドとみなして、各時点で資金流入の総額を求め、IRR を計算する方法である。これも規模に応じて、平均値への影響が異なって表れる。

出資金額分配率

(D/PI :

Distribution to

Paid-In)

投資した金額に対する投資回収額の累計を示す尺度

$$D/PI = (\text{累計分配額}) / (\text{出資金総額})$$

出資金額価値総額比率

(TV/PI : Total

Value to Paid-In)

投資した金額に対する現在のファンド価値(回収額と未回収部分の評価額の合計)を示す尺度

$$TV/PI = (\text{累計分配額} + \text{残余価値}) / (\text{出資金総額})$$

(2) 重点ステージ等の区分

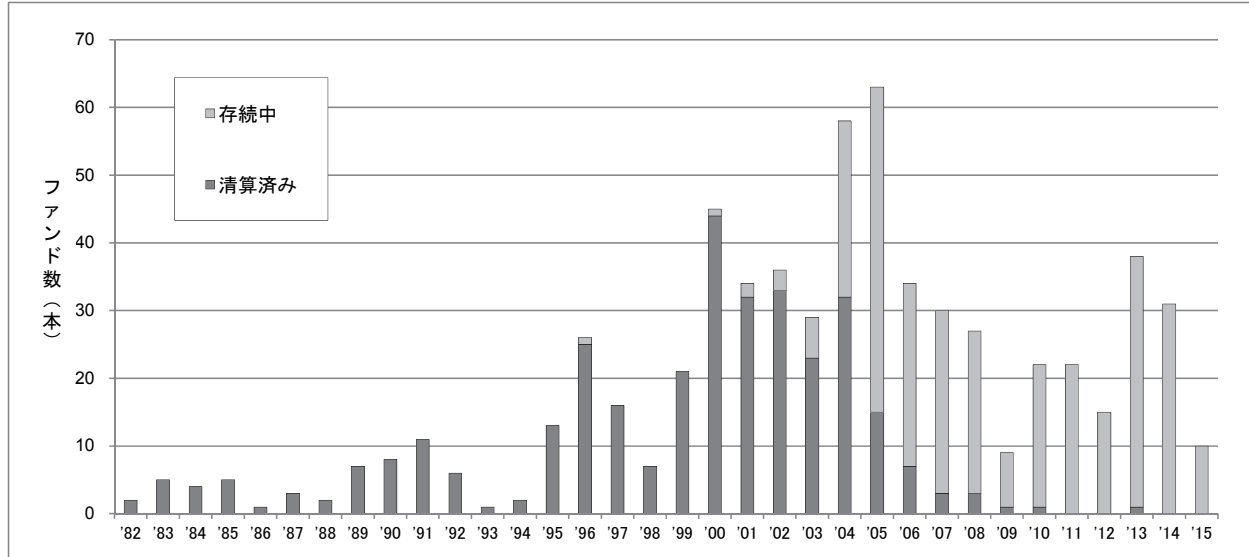
投資先となる企業を、その企業の成熟度などで8つの区分に分けた。次の表に、各区分の定義を挙げる。

1	シード	商業的事業がまだ完全に立ち上がっておらず、研究及び製品開発を継続している企業
2	アーリー	製品開発及び初期のマーケティング、製造及び販売活動に向けた企業
3	エクспанション	生産及び出荷を始めており、その在庫または販売量が増加しつつある企業
4	レーター	持続的なキャッシュ・フローがあり、IPO直前の企業等
5	バランス型	様々な発展段階（シード、アーリー、エクспанション、レーター）にある企業への投資を含むファンドの投資戦略
6	バイアウト型	バイアウトなどのベンチャー企業以外 (再生企業投資を除く)
7	再生企業	法的再生企業等
8	特定しない	

1. ファンド属性とファンド数

(1) 開始年別ファンド数

最初の出資締切日を基準として、運用を開始したファンドの数を年毎(各1月～12月)に示す(清算/存続ファンド毎のファンド数を示す)。

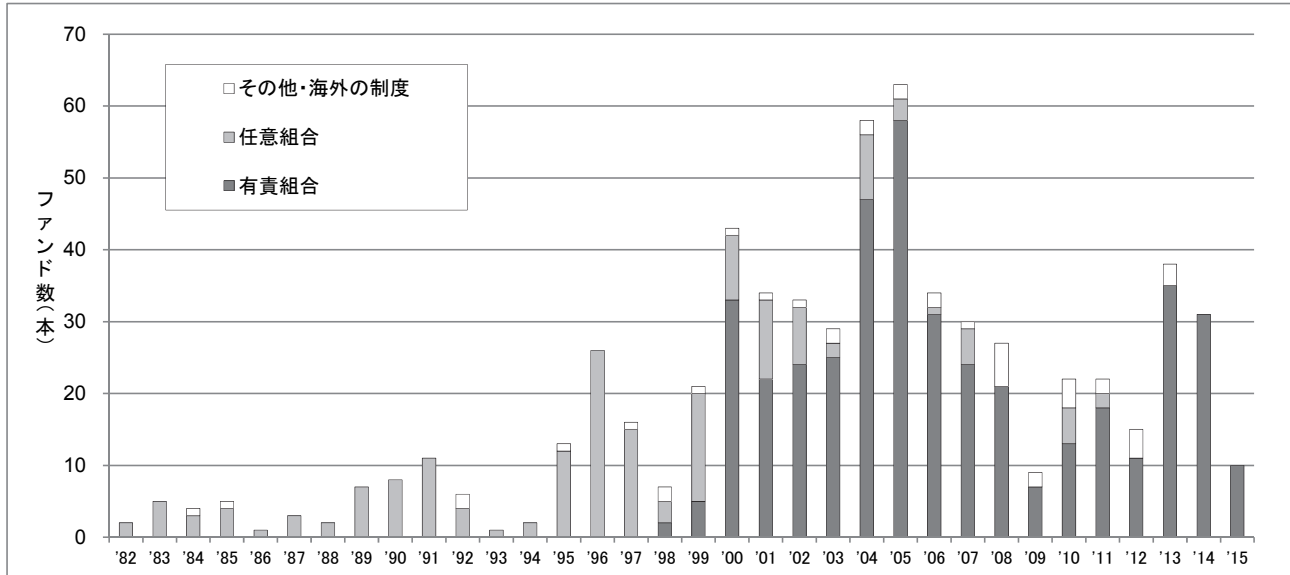


設立年	ファンド数(本)		
	全体	清算済み	存続中
'82	2	2	0
'83	5	5	0
'84	4	4	0
'85	5	5	0
'86	1	1	0
'87	3	3	0
'88	2	2	0
'89	7	7	0
'90	8	8	0
'91	11	11	0
'92	6	6	0
'93	1	1	0
'94	2	2	0
'95	13	13	0
'96	26	25	1
'97	16	16	0
'98	7	7	0
'99	21	21	0
'00	45	44	1
'01	34	32	2
'02	36	33	3
'03	29	23	6
'04	58	32	26
'05	63	15	48
'06	34	7	27
'07	30	3	27
'08	27	3	24
'09	9	1	8
'10	22	1	21
'11	22	0	22
'12	15	0	15
'13	38	1	37
'14	31	0	31
'15	10	0	10
合計	643	334	309

(2) 組成制度別ファンド数

1998年11月に投資事業有限責任組合法が施行された後の開始ファンドを、この法律に基づいた有責組合と民法上の任意組合とに分類した結果を示す。

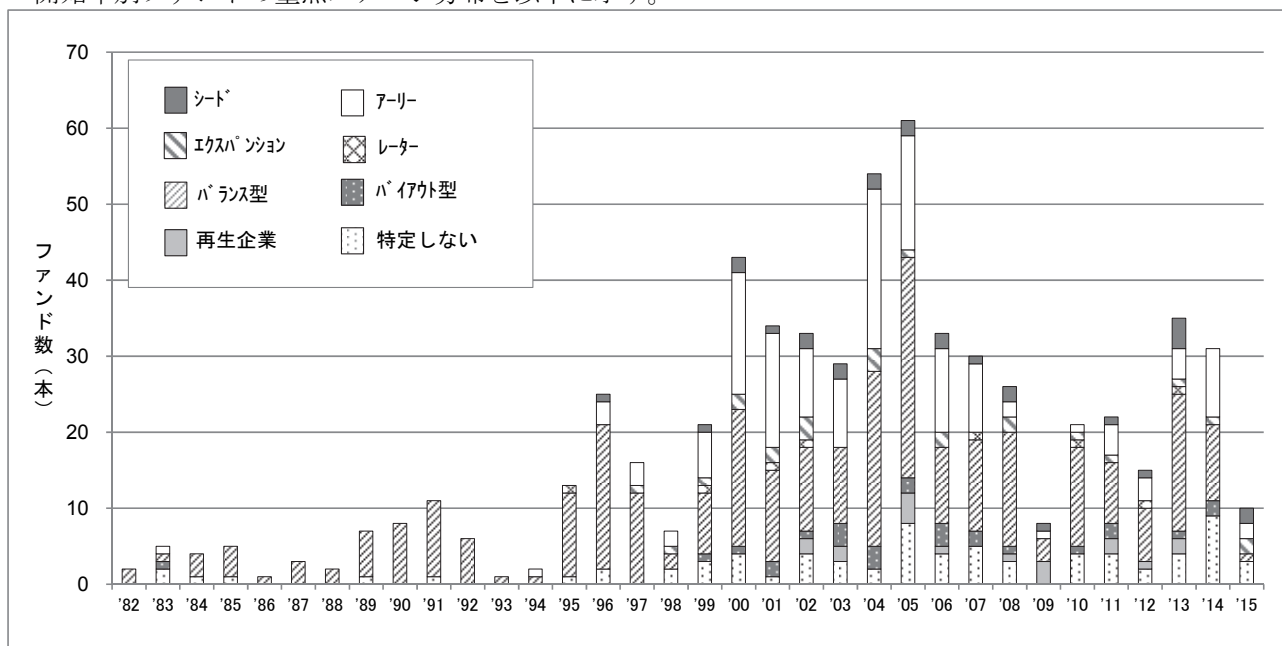
(注)ファンドの組成制度「その他」には、外国籍会社型ファンドや米国リミテッドパートナーシップなどが含まれる。



設立年	ファンド数 (本)			
	全体	有責組合	任意組合	その他・海外の制度
'82	2	0	2	0
'83	5	0	5	0
'84	4	0	3	1
'85	5	0	4	1
'86	1	0	1	0
'87	3	0	3	0
'88	2	0	2	0
'89	7	0	7	0
'90	8	0	8	0
'91	11	0	11	0
'92	6	0	4	2
'93	1	0	1	0
'94	2	0	2	0
'95	13	0	12	1
'96	26	0	26	0
'97	16	0	15	1
'98	7	2	3	2
'99	21	5	15	1
'00	43	33	9	1
'01	34	22	11	1
'02	33	24	8	1
'03	29	25	2	2
'04	58	47	9	2
'05	63	58	3	2
'06	34	31	1	2
'07	30	24	5	1
'08	27	21	0	6
'09	9	7	0	2
'10	22	13	5	4
'11	22	18	2	2
'12	15	11	0	4
'13	38	35	0	3
'14	31	31	0	0
'15	10	10	0	0
合計	638	417	179	42

(3) 重点ステージ別ファンド数

開始年別ファンドの重点ステージ分布を以下に示す。



設立年	ファンド数 (本)								
	全体	シード	アーリー	エクスパンション	レター	バランス型	ハイ外型	再生企業	特定しない
'82	2	0	0	0	0	2	0	0	0
'83	5	0	1	0	0	1	1	0	2
'84	4	0	0	0	0	3	0	0	1
'85	5	0	0	0	0	4	0	0	1
'86	1	0	0	0	0	1	0	0	0
'87	3	0	0	0	0	3	0	0	0
'88	2	0	0	0	0	2	0	0	0
'89	7	0	0	0	0	6	0	0	1
'90	8	0	0	0	0	8	0	0	0
'91	11	0	0	0	0	10	0	0	1
'92	6	0	0	0	0	6	0	0	0
'93	1	0	0	0	0	1	0	0	0
'94	2	0	1	0	0	1	0	0	0
'95	13	0	0	0	1	11	0	0	1
'96	25	1	3	0	0	19	0	0	2
'97	16	0	3	1	0	12	0	0	0
'98	7	0	2	1	0	2	0	0	2
'99	21	1	6	1	1	8	1	0	3
'00	43	2	16	2	0	18	1	0	4
'01	34	1	15	2	1	12	2	0	1
'02	33	2	9	3	1	11	1	2	4
'03	29	2	9	0	0	10	3	2	3
'04	54	2	21	3	0	23	3	0	2
'05	61	2	15	1	0	29	2	4	8
'06	33	2	11	2	0	10	3	1	4
'07	30	1	9	0	1	12	2	0	5
'08	26	2	2	2	0	15	1	1	3
'09	8	1	1	0	0	3	0	3	0
'10	21	0	1	1	1	13	1	0	4
'11	22	1	4	1	0	8	2	2	4
'12	15	1	3	0	1	7	0	1	2
'13	35	4	4	1	1	18	1	2	4
'14	31	0	9	1	0	10	2	0	9
'15	10	2	2	2	0	1	0	0	3
合計	624	27	147	24	8	300	26	18	74

(4) 重点業種別ファンド数

全期間におけるファンドを重点業種で分類した結果を以下に示す。

重点業種	ファンド数 (本)	構成比率
通信・ネットワーク及び関連機器	14	2%
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	32	5%
ソフトウェア	2	0%
半導体、電機一般	7	1%
バイオ、製薬	30	5%
医療機器、ヘルスケアサービス	5	1%
工業、エネルギー、その他産業	25	4%
メディア、娯楽、小売、消費財	7	1%
金融、不動産、法人向けサービス	5	1%
クリーンテクノロジー	4	1%
特定しない	459	78%
合計（1982年～2015年）	590	100%

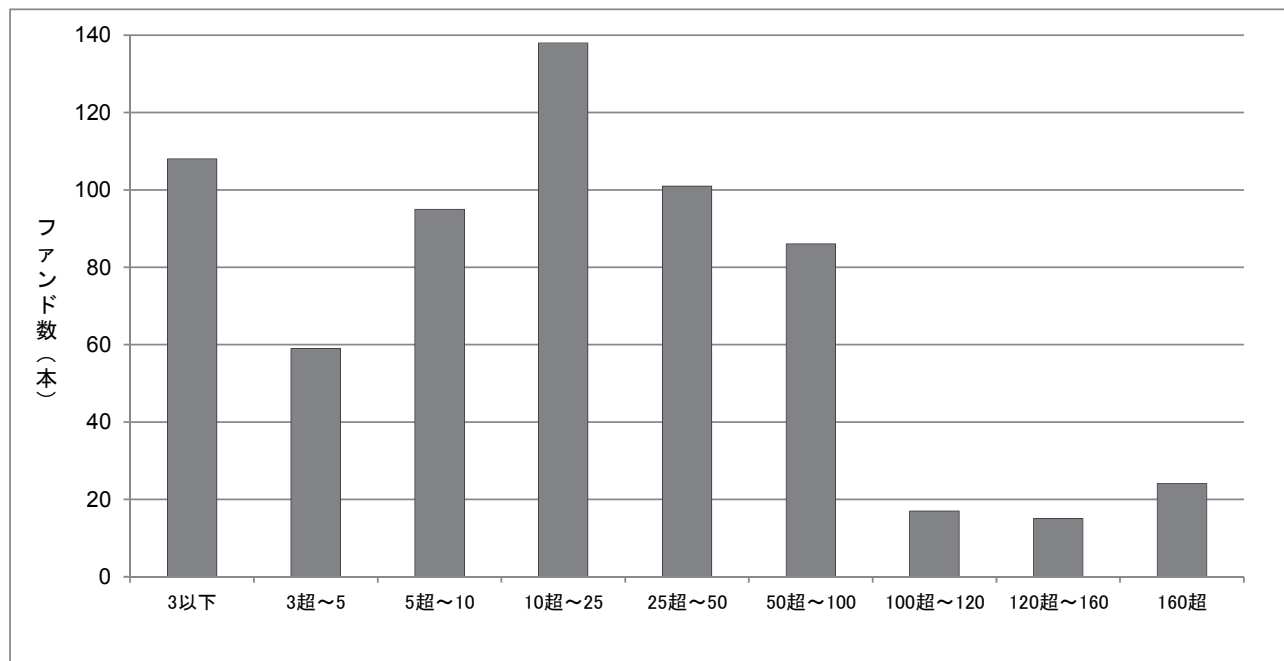
(5) 重点地域別ファンド数

全期間におけるファンドを重点地域で分類した結果を以下に示す。

重点地域	ファンド数 (本)	構成比率
北海道	11	34%
東北地方	16	
関東地方（東京を除く）	21	
東京都	27	
中部地方	21	
近畿地方	45	
中国地方	35	
四国地方	6	
九州・沖縄地方	28	
アジア・太平洋地域	32	
欧州	0	0%
北米	13	2%
国内が主	285	46%
海外が主	21	3%
特定しない	57	9%
合計（1982年～2015年）	618	100%

(6) 規模別ファンド数

調査時点までの累積出資額（複数回のキャピタル・コールがあった場合はその分を加えた額）をファンドの規模としたときの、規模別のファンド数を示す。



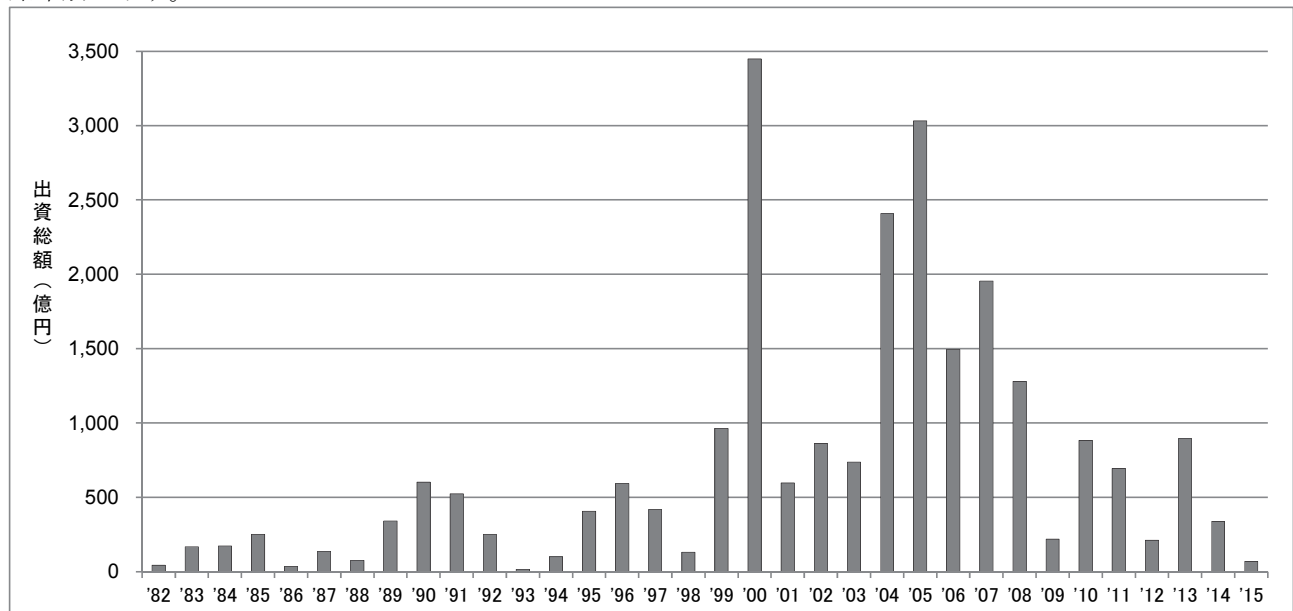
(単位：本)

ファンド規模 (億円)	2011年 開始	2012年 開始	2013年 開始	2014年 開始	2015年 開始	全体 (1982年 ~2015年)
3以下	2	4	14	21	5	108
3超~5	1	3	2	1	1	59
5超~10	5	2	8	1	1	95
10超~25	5	4	3	1	3	138
25超~50	4	1	6	5	0	101
50超~100	4	1	3	2	0	86
100超~120	0	0	0	0	0	17
120超~160	1	0	1	0	0	15
160超	0	0	1	0	0	24
合計	22	15	38	31	10	643

2. ファンド属性と平均ファンド規模

(1) 開始年別出資総額

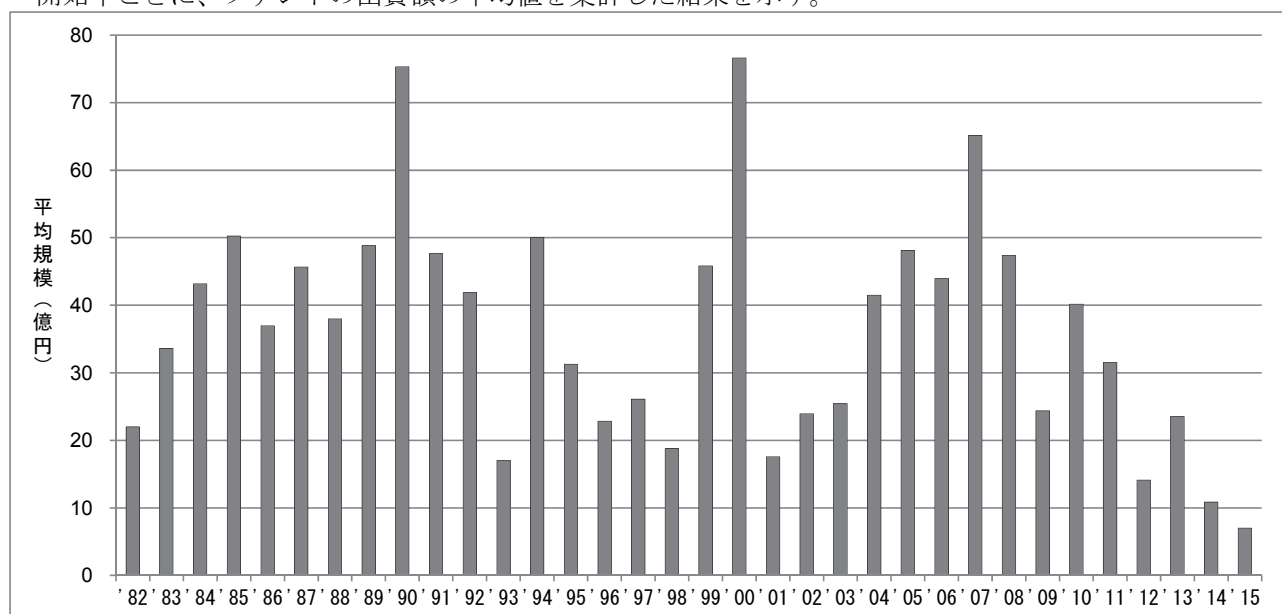
調査時点までの累積出資額（複数回のキャピタル・コールがあった場合はその分を加えた額）の合計を開始年別に示す。



設立年	ファンド数 (本)	出資総額 (億円)
'82	2	44
'83	5	168
'84	4	173
'85	5	251
'86	1	37
'87	3	137
'88	2	76
'89	7	342
'90	8	603
'91	11	524
'92	6	251
'93	1	17
'94	2	100
'95	13	407
'96	26	594
'97	16	417
'98	7	131
'99	21	963
'00	45	3,447
'01	34	597
'02	36	861
'03	29	738
'04	58	2,407
'05	63	3,033
'06	34	1,495
'07	30	1,955
'08	27	1,280
'09	9	220
'10	22	883
'11	22	694
'12	15	212
'13	38	895
'14	31	337
'15	10	70
合計	643	24,361

(2) 開始年別平均ファンド総額

開始年ごとに、ファンドの出資額の平均値を集計した結果を示す。

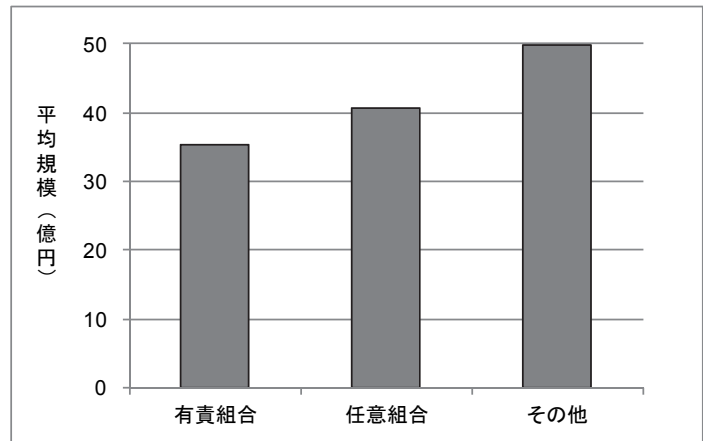


設立年	ファンド数 (本)	出資総額(億円)
'82	2	22
'83	5	34
'84	4	43
'85	5	50
'86	1	37
'87	3	46
'88	2	38
'89	7	49
'90	8	75
'91	11	48
'92	6	42
'93	1	17
'94	2	50
'95	13	31
'96	26	23
'97	16	26
'98	7	19
'99	21	46
'00	45	77
'01	34	18
'02	36	24
'03	29	25
'04	58	42
'05	63	48
'06	34	44
'07	30	65
'08	27	47
'09	9	24
'10	22	40
'11	22	32
'12	15	14
'13	38	24
'14	31	11
'15	10	7
合計	643	-

(3) 組成制度別平均ファンド規模

全期間におけるファンドについて、組成制度で分類し平均規模を算出した結果を以下に示す。

組成制度	ファンド数 (本)	平均規模 (億円)
有責組合	417	35.3
任意組合	179	40.6
その他	42	49.8
合計	638	-



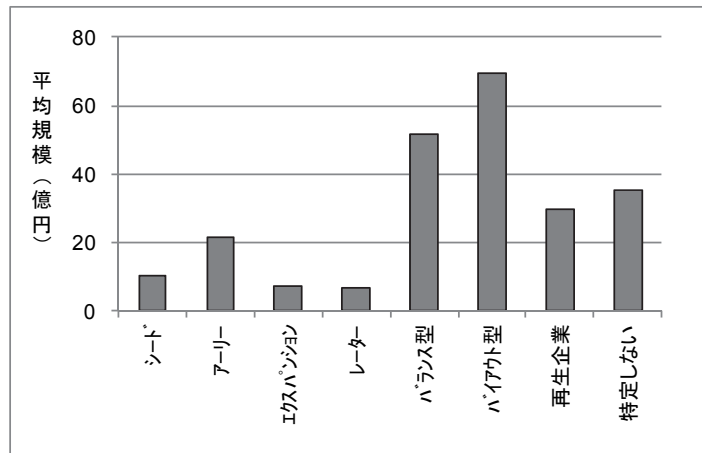
(注1) ファンドの組成制度「その他」には、外国籍会社型ファンドや米国リミテッドパートナーシップなどが含まれる。

(注2) 有限責任組合法に基づくファンドが運用を開始し始めたのは1999年以降である。

(4) 重点ステージ別平均ファンド規模

全期間におけるファンドを重点ステージで分類し平均規模を算出した結果を以下に示す。

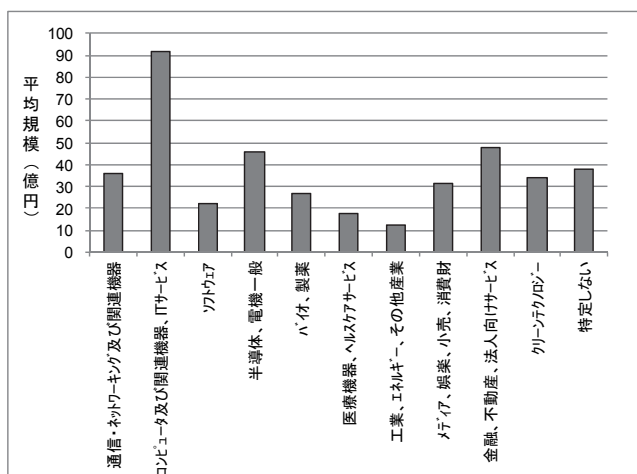
重点ステージ	ファンド数 (本)	平均規模 (億円)
シード	27	10.1
アーリー	147	21.3
エクспанション	24	7.1
レーター	8	6.8
バランス型	300	51.6
ハイアウト型	26	69.4
再生企業	18	29.9
特定しない	74	35.2
合計	624	-



(5) 重点業種別平均ファンド規模

全期間におけるファンドを重点業種で分類し平均規模を算出した結果を以下に示す。

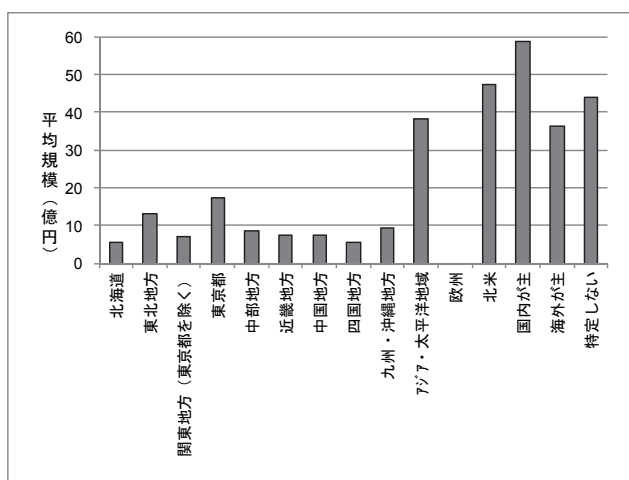
重点業種	ファンド数 (本)	平均規模 (億円)
通信・ネットワーク及び関連機器	14	36.1
コンピュータ及び関連機器、ITサービス	32	91.7
ソフトウェア	2	22.0
半導体、電機一般	7	45.9
ハイテ、製薬	30	26.7
医療機器、ヘルスケアサービス	5	17.5
工業、エネルギー、その他産業	25	12.5
メディア、娯楽、小売、消費財	7	31.3
金融、不動産、法人向けサービス	5	47.6
クリーンテクノロジー	4	33.9
特定しない	459	37.7
合計	590	-



(6) 重点地域別平均ファンド規模

全期間におけるファンドを重点地域で分類し平均規模を算出した結果を以下に示す。

重点地域	ファンド数 (本)	平均規模 (億円)
北海道	11	5.6
東北地方	16	13.1
関東地方 (東京都を除く)	21	7.1
東京都	27	17.4
中部地方	21	8.7
近畿地方	45	7.4
中国地方	35	7.6
四国地方	6	5.4
九州・沖縄地方	28	9.3
アジア・太平洋地域	32	38.2
欧州	0	-
北米	13	47.4
国内が主	285	58.9
海外が主	21	36.5
特定しない	57	43.9
合計	618	-



3. 出資者の業態別構成比率

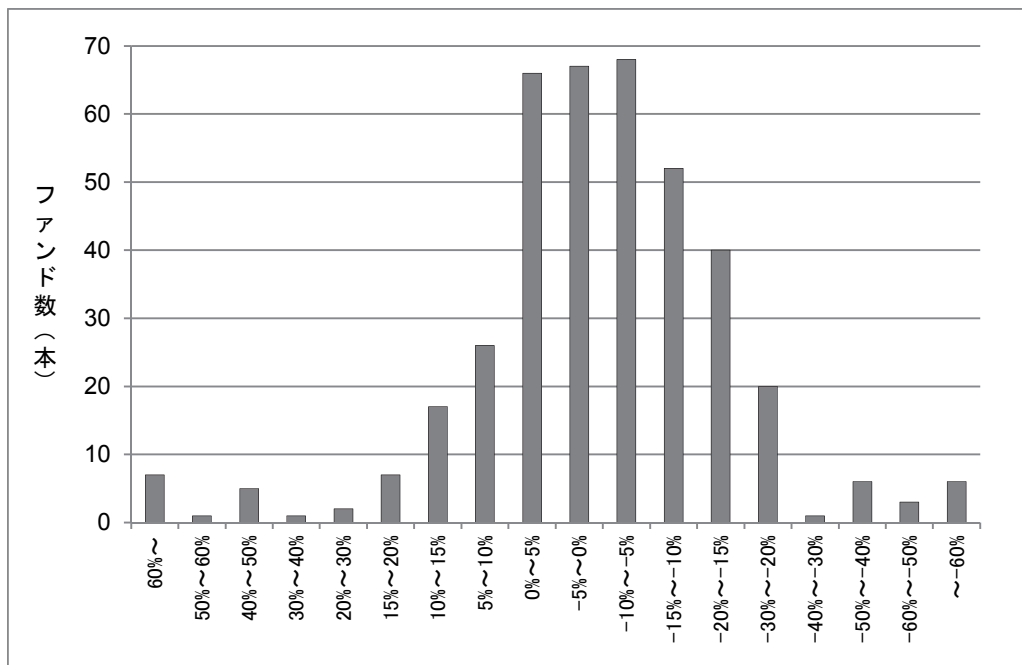
開始年ごとにファンドの出資者の業態別構成比率を以下に示す。

設立年	ファンド数 (本)	出資割合															
		無限責任組員 及び 業務執行組員	個人・親族	他のVC ファンド・オブ・ファンズ*	事業法人	銀行 信用金庫 信用組合	保険会社	証券会社	年金基金	政府 地方公共団体 (年金以外)	大学 学術団体	その他国内	外資				
'82	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'83	2	5.9%	0.0%	3.9%	49.0%	9.8%	31.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
'84	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'85	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'86	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'87	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'88	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'89	4	2.8%	0.0%	3.7%	28.6%	12.9%	28.3%	15.8%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	0.6%
'90	4	3.5%	1.8%	7.5%	28.8%	7.0%	22.3%	5.1%	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.1%	0.0%
'91	3	6.9%	0.0%	0.0%	50.6%	5.4%	9.9%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.2%	0.8%
'92	2	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
'93	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'94	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'95	6	36.9%	3.0%	3.0%	36.0%	12.3%	4.2%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	0.9%
'96	19	11.9%	0.4%	2.4%	26.1%	21.1%	13.6%	3.2%	0.0%	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.3%	1.3%
'97	10	19.9%	0.0%	9.7%	11.3%	8.1%	18.8%	3.2%	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.9%	1.6%
'98	7	2.5%	1.7%	2.3%	55.0%	12.8%	23.6%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.3%
'99	15	25.5%	0.0%	4.0%	7.9%	18.7%	27.4%	0.0%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	3.4%
'00	33	21.8%	10.0%	3.4%	18.2%	12.8%	16.3%	1.2%	6.8%	4.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	2.9%
'01	25	11.7%	1.3%	28.5%	16.9%	12.1%	6.8%	18.1%	0.6%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%
'02	27	28.2%	0.9%	2.6%	15.6%	16.5%	4.5%	22.6%	0.0%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	1.4%
'03	24	11.2%	2.0%	17.9%	14.9%	24.5%	3.6%	0.4%	0.0%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	11.6%
'04	50	28.2%	2.0%	5.7%	14.4%	24.1%	11.5%	1.0%	0.8%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	2.6%
'05	53	18.8%	0.5%	3.6%	14.7%	27.9%	16.2%	2.9%	5.4%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	0.8%
'06	26	8.3%	0.2%	10.8%	26.2%	16.1%	11.0%	14.8%	1.2%	7.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	2.4%
'07	26	24.3%	0.3%	1.3%	26.3%	21.4%	12.2%	1.6%	6.5%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.6%
'08	15	54.4%	0.0%	0.7%	4.9%	5.8%	20.2%	5.7%	0.0%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
'09	6	3.4%	0.0%	2.6%	5.3%	35.7%	14.6%	0.0%	0.0%	37.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%
'10	11	23.1%	0.1%	0.0%	20.2%	41.7%	6.0%	0.1%	0.0%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	0.0%
'11	17	4.0%	0.4%	0.3%	16.2%	21.3%	18.2%	7.5%	0.9%	21.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	2.3%
'12	11	4.5%	0.7%	0.0%	8.6%	33.6%	47.3%	0.0%	0.0%	4.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
'13	31	30.9%	0.8%	0.7%	29.0%	20.5%	2.5%	0.0%	0.0%	11.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	0.7%
'14	25	19.0%	2.9%	1.4%	33.1%	27.6%	14.5%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%
'15	10	6.5%	3.9%	1.7%	11.0%	49.9%	0.0%	0.0%	0.0%	16.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	9.1%
全ファンド	464	21.0%	1.8%	4.6%	19.6%	20.3%	13.7%	4.2%	3.0%	5.9%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	2.0%

4. パフォーマンス

(1) 全ファンドの内部収益率（IRR）

① IRR の分布（全体）

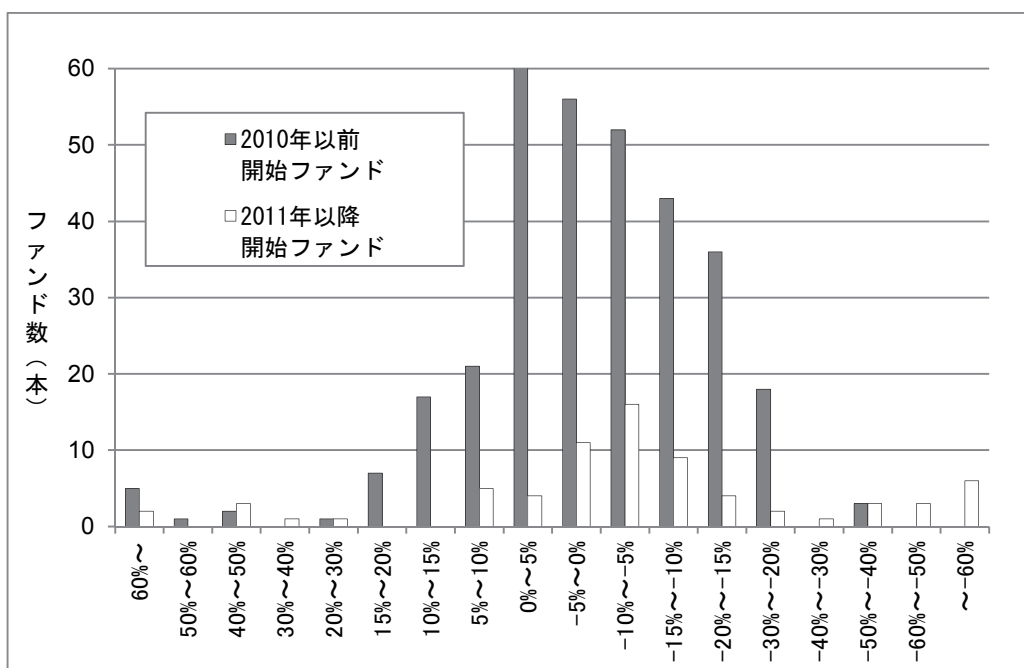


IRR	ファンド数 (本)
60%~	7
50%~60%	1
40%~50%	5
30%~40%	1
20%~30%	2
15%~20%	7
10%~15%	17
5%~10%	26
0%~5%	66
-5%~0%	67
-10%~-5%	68
-15%~-10%	52
-20%~-15%	40
-30%~-20%	20
-40%~-30%	1
-50%~-40%	6
-60%~-50%	3
~-60%	6
合計	395

(注) IRR の各分布幅は〇%~〇%未満

② IRR の分布（運用期間の長短別）

ファンド毎の内部収益率(IRR)を開始年から現在までの運用期間の長短で分類した際の分布を示す。
 (注)2011年以降開始ファンドの運用期間は全て5年未満である。



	ファンド数(本)		
	全体	2010年以前 開始ファンド	2011年以降 開始ファンド
60%~	7	5	2
50%~60%	1	1	0
40%~50%	5	2	3
30%~40%	1	0	1
20%~30%	2	1	1
15%~20%	7	7	0
10%~15%	17	17	0
5%~10%	26	21	5
0%~5%	66	62	4
-5%~0%	67	56	11
-10%~-5%	68	52	16
-15%~-10%	52	43	9
-20%~-15%	40	36	4
-30%~-20%	20	18	2
-40%~-30%	1	0	1
-50%~-40%	6	3	3
-60%~-50%	3	0	3
~-60%	6	0	6
合計	395	324	71

(注) IRR の各分布幅は〇%~〇%未満

③ 組成制度別 IRR の分布

IRR	ファンド数(本)		
	全体	有責組合	任意組合
60%～	7	3	3
50%～60%	1	1	0
40%～50%	5	4	0
30%～40%	1	1	0
20%～30%	2	2	0
15%～20%	7	3	3
10%～15%	17	4	11
5%～10%	26	18	7
0%～5%	66	26	36
-5%～0%	67	49	18
-10%～-5%	68	61	7
-15%～-10%	52	45	7
-20%～-15%	40	35	4
-30%～-20%	20	19	1
-40%～-30%	1	1	0
-50%～-40%	6	4	2
-60%～-50%	3	3	0
～-60%	6	6	0
合計	395	285	99

(注) IRR の各分布幅は〇%～〇%未満

④ 重点ステージ別 IRR の分布

IRR	ファンド数(本)								
	全体	シード*	アーリー	エクスパンション	レーター	バランス型	ハイブ型	再生企業	特定しない
60%～	7	0	5	1	0	0	1	0	0
50%～60%	1	1	0	0	0	0	0	0	0
40%～50%	5	0	3	0	0	1	0	0	1
30%～40%	1	0	0	1	0	0	0	0	0
20%～30%	2	0	1	0	0	0	0	1	0
15%～20%	7	1	1	1	0	4	0	0	0
10%～15%	17	0	3	0	0	12	1	0	1
5%～10%	25	3	4	1	0	14	0	0	3
0%～5%	62	1	12	2	0	32	3	0	12
-5%～0%	66	1	13	2	1	36	1	2	10
-10%～-5%	67	2	27	1	0	25	2	3	7
-15%～-10%	49	3	23	5	1	11	0	0	6
-20%～-15%	40	3	15	2	0	15	1	0	4
-30%～-20%	20	0	10	1	1	8	0	0	0
-40%～-30%	1	1	0	0	0	0	0	0	0
-50%～-40%	5	0	0	2	0	0	0	0	3
-60%～-50%	2	0	0	0	0	0	0	1	1
～-60%	6	1	0	0	0	2	0	0	3
合計	383	17	117	19	3	160	9	7	51

(注) IRR の各分布幅は〇%～〇%未満

⑤ 重点業種別 IRR の分布

IRR	ファンド数 (本)											
	全体	通信 ネットワーク 関連機器	コンピュータ 関連機器 ITサービス	ソフトウェア	半導体 電機一般	パナ、製薬	医療機器 ヘルスケアサービス	工業 エネルギー その他産業	メディア、娯楽 小売、消費財	金融 不動産 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない
60%~	7	3	1	0	0	2	0	0	0	0	0	1
50%~60%	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40%~50%	5	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3
30%~40%	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
20%~30%	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
15%~20%	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7
10%~15%	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14
5%~10%	25	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	21
0%~5%	57	0	2	1	1	4	0	0	0	0	0	49
-5%~0%	61	0	1	0	0	4	0	2	0	0	1	53
-10%~-5%	66	4	1	1	0	2	0	1	0	0	1	55
-15%~-10%	48	0	1	0	1	4	1	1	0	0	1	39
-20%~-15%	40	1	2	0	1	3	0	0	0	0	0	32
-30%~-20%	20	0	1	0	1	1	0	2	0	0	1	14
-40%~-30%	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
-50%~-40%	5	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	2
-60%~-50%	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
~-60%	6	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	4
合計	369	10	11	2	4	23	1	10	1	4	4	299

(注) IRR の各分布幅は〇%~〇%未満

⑥ 重点地域別 IRR の分布

IRR	ファンド数（本）				
	国内特定地域	海外特定地域	国内が主	海外が主	特定しない
60%～	0	3	3	0	1
50%～60%	1	0	0	0	0
40%～50%	1	1	2	0	1
30%～40%	0	0	1	0	0
20%～30%	1	0	1	0	0
15%～20%	2	0	5	0	0
10%～15%	1	0	14	0	0
5%～10%	3	0	17	2	3
0%～5%	11	2	39	1	9
-5%～0%	25	0	29	0	8
-10%～-5%	37	0	23	0	8
-15%～-10%	29	0	15	0	5
-20%～-15%	17	0	21	0	2
-30%～-20%	9	0	6	0	4
-40%～-30%	1	0	0	0	0
-50%～-40%	2	0	0	1	2
-60%～-50%	3	0	0	0	0
～-60%	4	0	0	0	2
合計	147	6	176	4	45

国内特定地域 北海道、東北地方、関東地方（東京都を除く）、東京都、中部地方、近畿地方、中国地方、四国地方、九州・沖縄地方

海外特定地域 アジア・太平洋地域、欧州、北米

（注）IRR の各分布幅は〇%～〇%未満

(2) 全ファンドのキャッシュフローとパフォーマンス

以下の表は、各ファンドの開始年毎にキャッシュフローを抜き出し、出資金額分配率および出資金額価値総額比率を算出した結果である。

※'86、'93～'94年はサンプル数が1ファンドであるため、個別ファンドのパフォーマンス公表を避けるため、値を示さない。

※出資金額分配率（D/PI：Distribution to Paid-In）=分配計/出資計

（出資金額分配率は、投資した資金に対してどれだけ回収できたかを示す指標であり、

この値が1より大きい場合は投資金額（出資金額）より回収金額のほうが大きい）

出資金額価値総額比率（TV/PI：Total Value to Paid-In）=(分配計+残存価額)/出資計

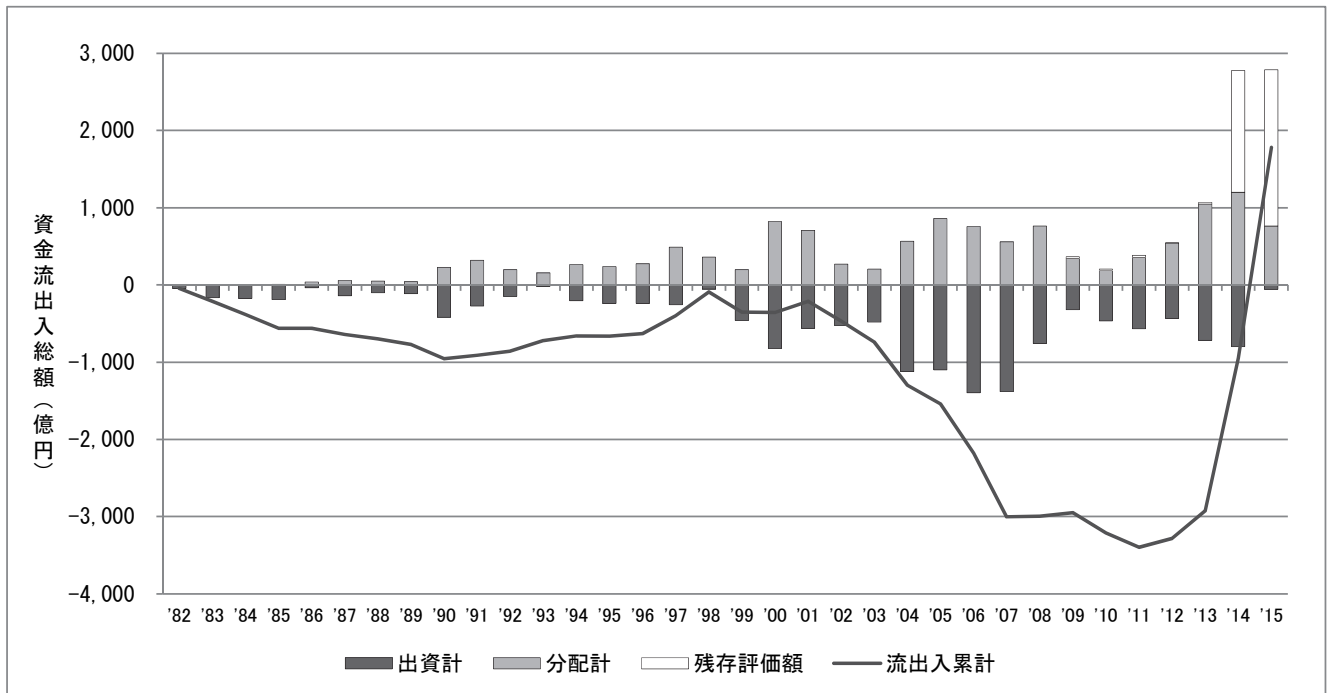
（出資金額価値総額比率は、未回収部分をファンドの残存価額として評価して実際の回

収金額に加えた金額が投資金額の何倍にあたるかを示す指標であり、この値が1より大

きい場合には現時点のファンド価値は投資金額（出資金額）より大きい）

開始年	ファンド数 (本)	D/PI	TV/PI
'82	2	3.13	3.13
'83	5	2.74	2.74
'84	4	2.68	2.68
'85	5	2.18	2.18
'86	1	-	-
'87	3	1.40	1.40
'88	2	1.01	1.01
'89	4	0.87	0.87
'90	4	1.04	1.04
'91	8	1.15	1.15
'92	4	1.33	1.33
'93	1	-	-
'94	1	-	-
'95	5	1.86	1.86
'96	7	1.10	1.10
'97	7	3.23	3.23
'98	4	1.14	1.14
'99	13	1.25	1.27
'00	27	0.91	0.93
'01	21	0.73	0.75
'02	24	0.64	0.73
'03	16	0.91	0.96
'04	36	0.83	0.93
'05	45	0.43	0.59
'06	23	0.48	0.83
'07	22	0.70	1.20
'08	14	0.66	1.12
'09	5	0.21	0.72
'10	11	0.28	1.24
'11	14	0.41	1.32
'12	9	0.00	0.84
'13	27	0.08	1.03
'14	18	0.00	1.10
'15	3	0.00	0.97
全体	395	0.87	1.88

回答があったファンドのうち、キャッシュフロー(資金流出入)と残存資産評価額の情報が得られた全ての資金流出入を合計し、流出入総額 IRR を求めた。全ファンドのキャッシュフローを、年毎にまとめて示す。

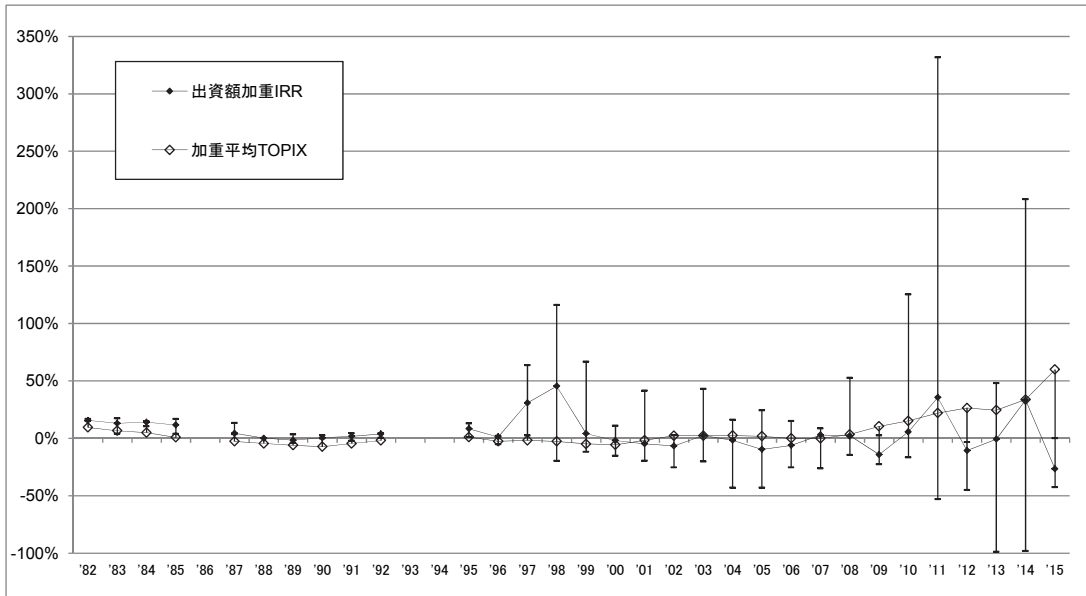


年	出資計	分配計	残存評価額	流出入累計
'82	-44	0	0	-44
'83	-168	0	0	-212
'84	-173	0	0	-384
'85	-188	10	0	-562
'86	-37	38	0	-561
'87	-140	58	0	-643
'88	-103	49	0	-697
'89	-114	43	0	-768
'90	-417	228	0	-957
'91	-271	318	0	-911
'92	-146	198	0	-859
'93	-19	157	0	-721
'94	-204	264	0	-661
'95	-240	237	0	-664
'96	-240	275	0	-629
'97	-259	492	0	-396
'98	-54	362	0	-89
'99	-460	197	0	-351
'00	-823	820	0	-355
'01	-560	705	0	-210
'02	-527	271	0	-466
'03	-482	207	0	-740
'04	-1,123	566	0	-1,298
'05	-1,101	858	0	-1,540
'06	-1,397	757	0	-2,179
'07	-1,380	558	0	-3,001
'08	-758	766	0	-2,993
'09	-321	341	23	-2,951
'10	-468	191	15	-3,213
'11	-569	359	25	-3,398
'12	-432	542	5	-3,282
'13	-715	1,047	26	-2,925
'14	-801	1,202	1,575	-950
'15	-55	764	2,023	1,782
合計	-14,790	12,881	3,692	

5. 開始年別 IRR

ファンド毎の IRR を計算し、この出資金額加重平均を上場株式のパフォーマンスと比較する。上場株式のパフォーマンスは、集計に用いた各ファンドに対して同期間 TOPIX で運用したファンドを考え、各開始年について、ファンドと同じウエイトで平均を求めたものである。

※'86、'93～'94 年はサンプル数が 1 ファンドであるため、個別ファンドのパフォーマンス公表を避けるため、値を示さない。



開始年	ファンド数 (本)	流出入 総額IRR	出資額 加重IRR	単純 平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4	中央値	下1/4	最小値	加重平均 TOPIX
'82	2	15.61%	15.59%	15.84%	1.29%	16.75%	16.29%	15.84%	15.38%	14.93%	9.46%
'83	5	13.83%	13.07%	8.76%	6.13%	17.16%	13.44%	4.92%	4.42%	3.84%	6.63%
'84	4	14.17%	14.06%	13.05%	2.00%	14.82%	14.40%	13.51%	12.16%	10.35%	4.93%
'85	5	10.91%	11.62%	9.81%	4.64%	16.76%	10.14%	9.20%	9.20%	3.72%	0.81%
'86	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'87	3	4.23%	4.40%	6.80%	5.48%	13.12%	8.38%	3.64%	3.64%	3.64%	-2.64%
'88	2	0.10%	0.10%	0.10%	0.03%	0.12%	0.11%	0.10%	0.09%	0.08%	-4.49%
'89	4	-1.60%	-1.65%	-1.39%	3.51%	3.24%	0.39%	-2.34%	-4.12%	-4.12%	-5.97%
'90	4	0.50%	0.51%	0.69%	1.32%	2.51%	1.23%	0.29%	-0.25%	-0.33%	-7.32%
'91	8	2.04%	1.77%	0.84%	2.27%	4.31%	2.06%	1.35%	-0.92%	-2.30%	-4.48%
'92	4	4.03%	3.80%	3.17%	1.98%	4.40%	4.39%	4.02%	2.80%	0.25%	-1.91%
'93	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'94	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'95	5	9.13%	8.32%	8.66%	4.65%	12.89%	10.92%	10.90%	7.47%	1.11%	1.05%
'96	7	1.18%	1.16%	-0.69%	2.85%	2.01%	1.65%	0.06%	-2.40%	-5.38%	-2.61%
'97	7	30.71%	30.79%	15.18%	21.84%	63.65%	12.50%	6.22%	4.52%	2.34%	-1.79%
'98	4	3.11%	45.38%	25.02%	61.74%	116.02%	35.04%	1.98%	-8.05%	-19.91%	-2.68%
'99	13	5.10%	4.06%	3.15%	20.10%	66.73%	3.44%	0.18%	-9.16%	-11.98%	-4.93%
'00	27	-1.29%	-1.87%	-2.41%	6.97%	10.92%	1.01%	-2.16%	-8.74%	-15.33%	-5.64%
'01	21	-4.58%	-4.83%	-5.52%	12.72%	41.42%	-2.82%	-4.86%	-12.80%	-19.56%	-1.69%
'02	24	-4.86%	-6.66%	-10.94%	8.00%	2.63%	-6.53%	-11.33%	-16.06%	-25.47%	2.20%
'03	16	-1.00%	2.42%	-6.24%	14.15%	43.00%	-5.52%	-7.93%	-14.13%	-20.36%	2.19%
'04	36	-1.29%	-1.73%	-8.28%	12.10%	16.15%	-1.34%	-10.20%	-16.44%	-43.10%	2.49%
'05	45	-8.11%	-9.61%	-10.56%	11.83%	24.23%	-4.18%	-9.49%	-17.00%	-43.02%	1.73%
'06	23	-2.94%	-6.16%	-10.66%	9.35%	14.85%	-4.89%	-10.75%	-16.44%	-25.52%	0.03%
'07	22	3.59%	2.88%	-5.70%	9.73%	8.47%	2.04%	-8.63%	-11.48%	-26.44%	-0.20%
'08	14	2.72%	2.22%	1.05%	16.17%	52.67%	2.93%	-3.68%	-6.74%	-14.62%	3.40%
'09	5	-11.17%	-14.20%	-8.21%	11.44%	2.34%	1.11%	-3.83%	-17.88%	-22.80%	10.46%
'10	11	8.01%	5.75%	9.48%	40.05%	125.29%	10.84%	-2.18%	-9.90%	-16.81%	15.19%
'11	14	16.78%	35.58%	20.01%	92.00%	331.67%	5.04%	-5.56%	-6.85%	-52.98%	21.99%
'12	9	-10.18%	-10.73%	-11.42%	12.98%	-3.37%	-5.32%	-7.48%	-11.15%	-45.10%	26.41%
'13	27	2.28%	-0.79%	-13.24%	32.85%	47.89%	0.32%	-7.77%	-20.30%	-99.01%	24.54%
'14	18	16.98%	33.31%	-8.85%	63.53%	208.05%	-3.03%	-7.23%	-14.65%	-98.20%	33.74%
'15	3	-22.34%	-26.66%	-27.05%	23.51%	0.00%	-19.30%	-38.60%	-40.57%	-42.54%	59.86%
全体	395	16.04%	1.79%	-3.69%	26.03%	331.67%	2.29%	-4.88%	-11.99%	-99.01%	2.64%

開始年別運用状況

(1) 1982年開始ファンド

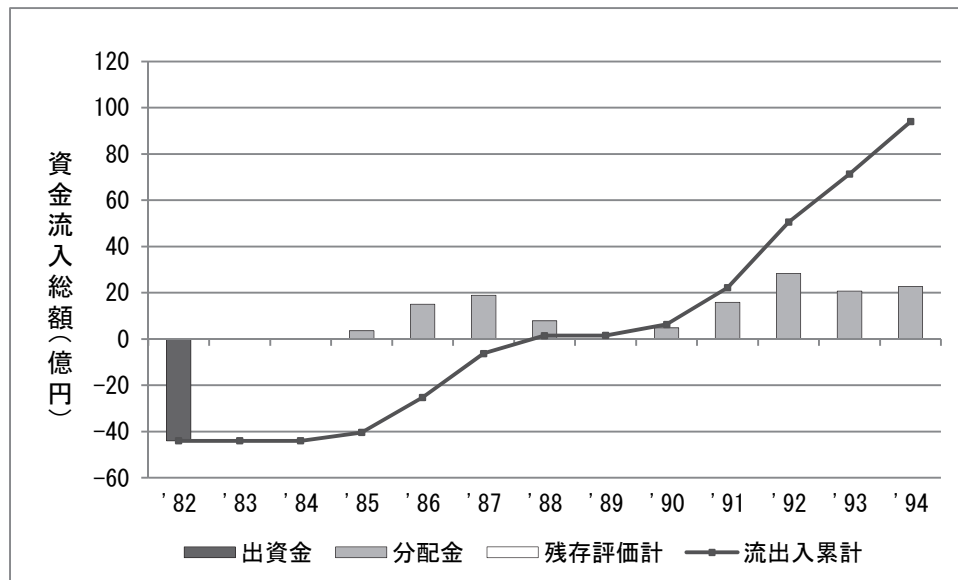
	ファンド数 (本)	流入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1982年開始合計	2	15.61%	15.59%	15.84%	1.29%	16.75%	16.29%	15.84%	15.38%	14.93%	3.13	3.13
終了	2	15.61%	15.59%	15.84%	1.29%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	44億円
平均出資額	22億円

平均運用年数	11.8年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	2	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レーター	バランス型	ハイタイプ	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	2	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0

	通信・ネットワーキング 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0

(2) 1983年開始ファンド

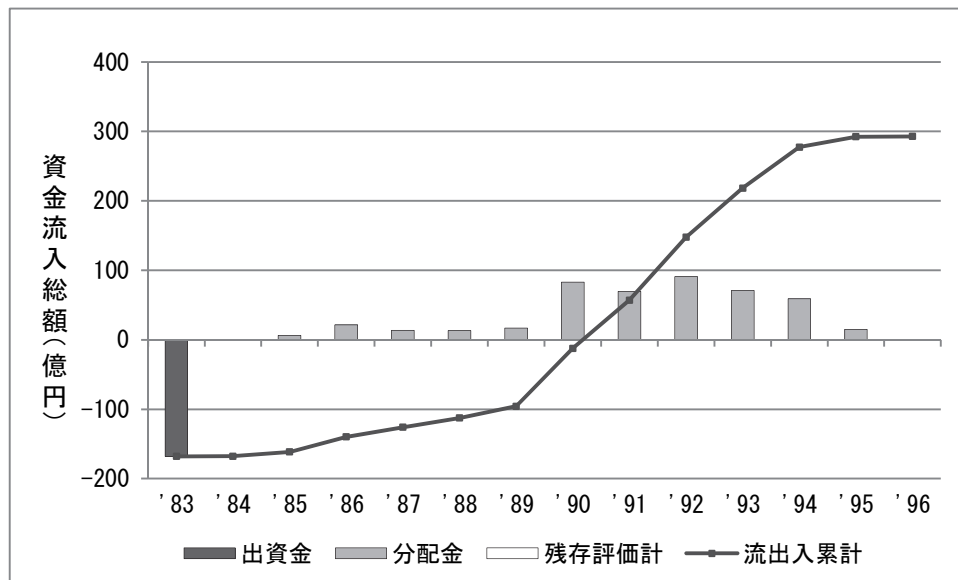
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1983年開始合計	5	13.83%	13.07%	8.76%	6.13%	17.16%	13.44%	4.92%	4.42%	3.84%	2.74	2.74
終了	5	13.83%	13.07%	8.76%	6.13%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	168億円
平均出資額	34億円

平均運用年数	12年
--------	-----

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

組成制度別	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
	0	5	0	0

重点ステージ別	シード	アーリー	エクスパンション	レター	バランス型	ハイタイプ	再生企業	特定しない	情報なし
	0	1	0	0	1	1	0	2	0

投資重点地域別	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5

投資重点地域別	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
	0	0	0	0	0	0

投資重点業種別	通信・ネットワーキング 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0

(3) 1984年開始ファンド

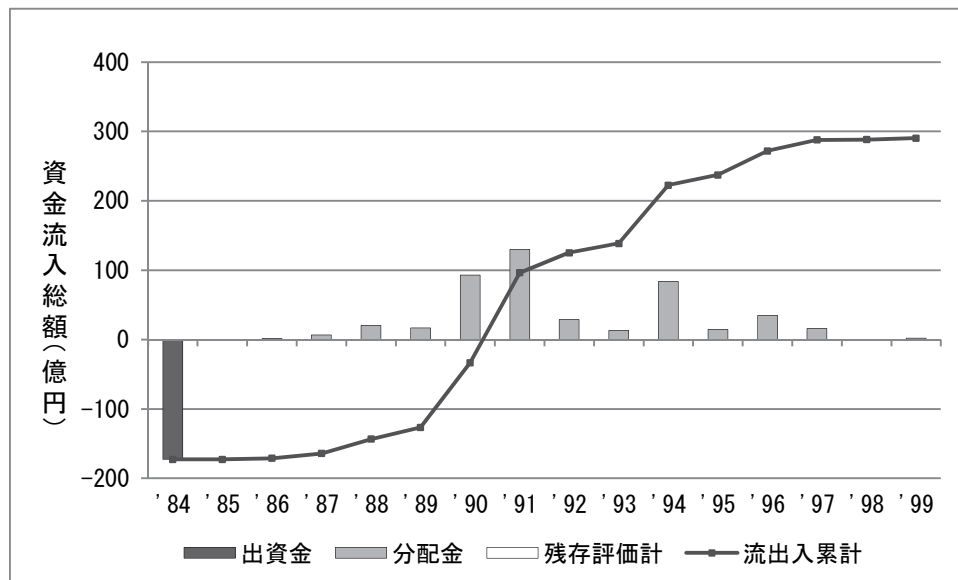
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1984年開始合計	4	14.17%	14.06%	13.05%	2.00%	14.82%	14.40%	13.51%	12.16%	10.35%	2.68	2.68
終了	4	14.17%	14.06%	13.05%	2.00%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	173億円
平均出資額	43億円

平均運用年数	14.1年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	3	1	0

	シート	アーリー	エクスパンション	レーター	バランス型	ハイア外型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	3	0	0	1	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0

	通信・ネットワーキング 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0

(4) 1985年開始ファンド

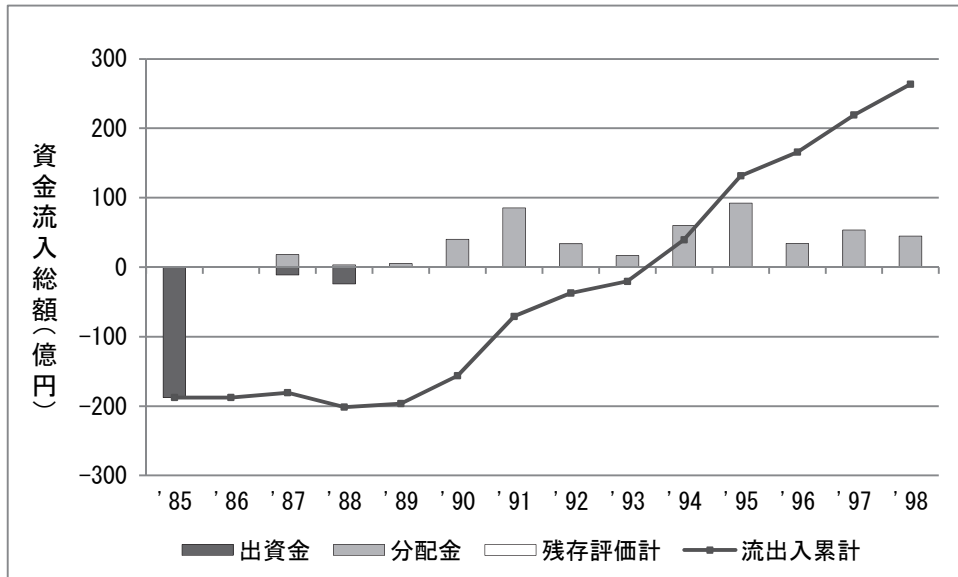
	ファンド数 (本)	流入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1985年開始合計	5	10.91%	11.62%	9.81%	4.64%	16.76%	10.14%	9.20%	9.20%	3.72%	2.18	2.18
終了	5	10.91%	11.62%	9.81%	4.64%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	223億円
平均出資額	45億円

平均運用年数	12.2年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	4	1	0

	シード	アーリー	エクスパンション	レーダー	バランス型	ハイアウ型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	4	0	0	1	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0

(5) 1986 年開始ファンド

	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1986年開始合計	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終了	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
存続	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

合計出資額	37億円
平均出資額	37億円

平均運用年数	12年
--------	-----

キャッシュフロー

サンプルファンドが1ファンドであるため、キャッシュフローの公表は控える

属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	1	0	0

	シート	7-リー	エクスパンション	レーダー	バランス型	ハイブ型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	1	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	1

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	旅行、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1

(6) 1987年開始ファンド

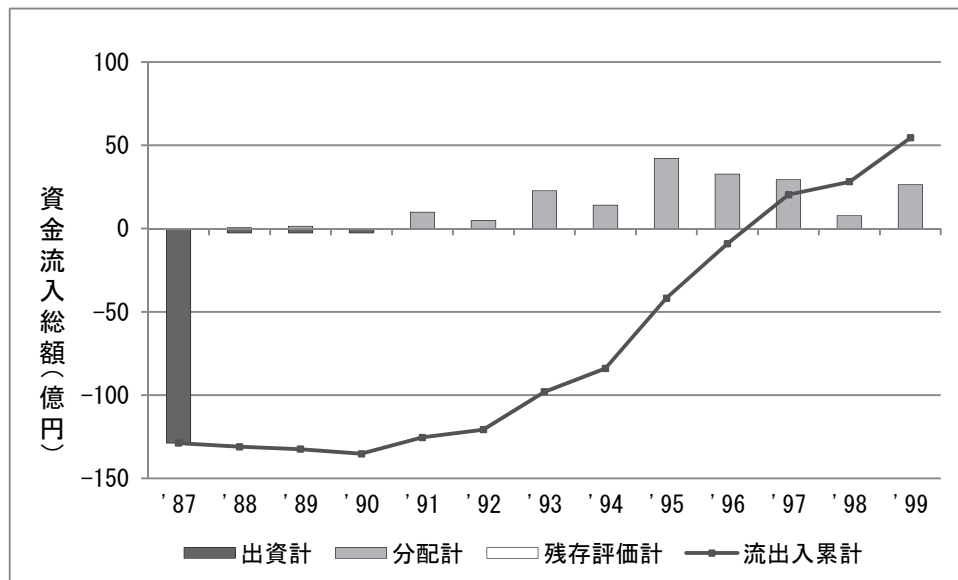
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1987年開始合計	3	4.23%	4.40%	6.80%	5.48%	13.12%	8.38%	3.64%	3.64%	3.64%	1.40	1.40
終了	3	4.23%	4.40%	6.80%	5.48%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	137億円
平均出資額	46億円

平均運用年数	12.1年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	3	0	0

	シード	アーリー	エクスパンション	レター	ハイラス型	ハイア外型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	3	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	1

	通信・ソフトウェア 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1

(7) 1988年開始ファンド

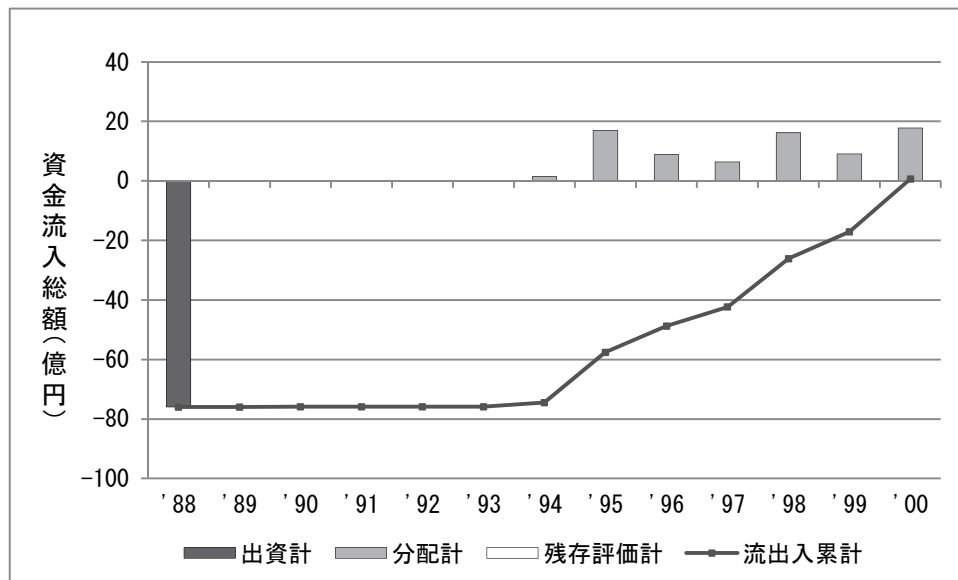
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1988年開始合計	2	0.10%	0.10%	0.10%	0.03%	0.12%	0.11%	0.10%	0.09%	0.08%	1.01	1.01
終了	2	0.10%	0.10%	0.10%	0.03%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	76億円
平均出資額	38億円

平均運用年数	12年
--------	-----

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	2	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイタイプ	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	2	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	百貨、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	百貨、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0

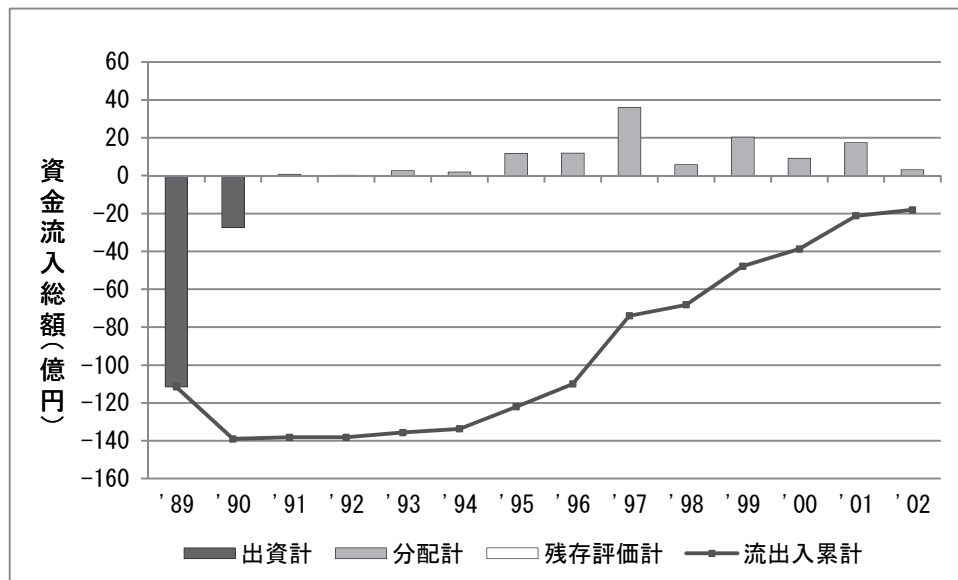
(8) 1989年開始ファンド

	ファンド数 (本)	流入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1989年開始合計	4	-1.60%	-1.65%	-1.39%	3.51%	3.24%	0.39%	-2.34%	-4.12%	-4.12%	0.87	0.87
終了	4	-1.60%	-1.65%	-1.39%	3.51%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	139億円
平均出資額	35億円
平均運用年数	11.9年

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	4	0	0

	シード	アーリー	エクスパンション	レター	バランス型	ハイア外型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	3	0	0	1	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	2

	通信・ソフトウェア 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテック/ロボティクス	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2

(9) 1990年開始ファンド

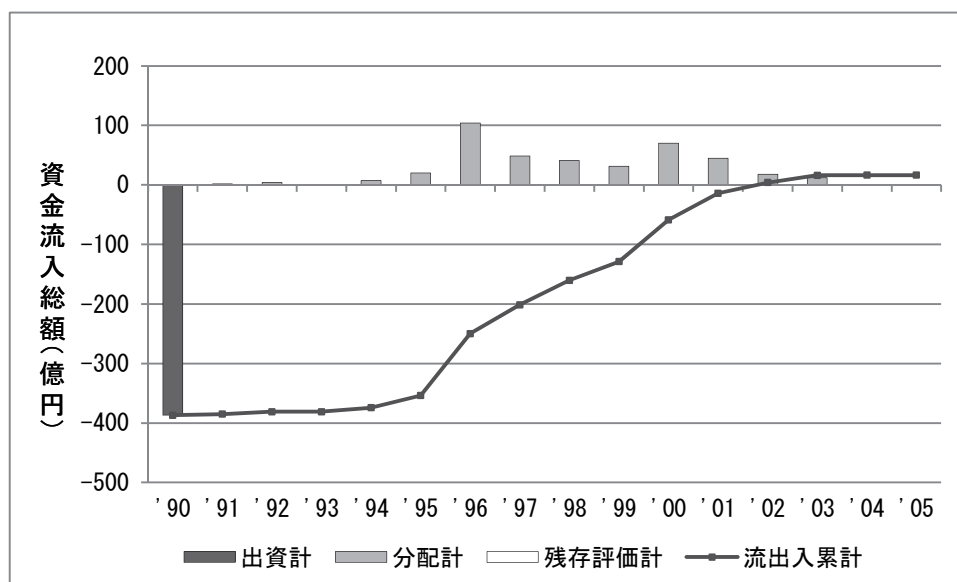
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1990年開始合計	4	0.50%	0.51%	0.69%	1.32%	2.51%	1.23%	0.29%	-0.25%	-0.33%	1.04	1.04
終了	4	0.50%	0.51%	0.69%	1.32%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	387億円
平均出資額	97億円

平均運用年数	12.7年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	4	0	0

	シート	ア-リー	エキスパンション	レーダー	バランス型	ハイア外型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	4	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	1

	通信・ネットワーキング 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	1

(10) 1991年開始ファンド

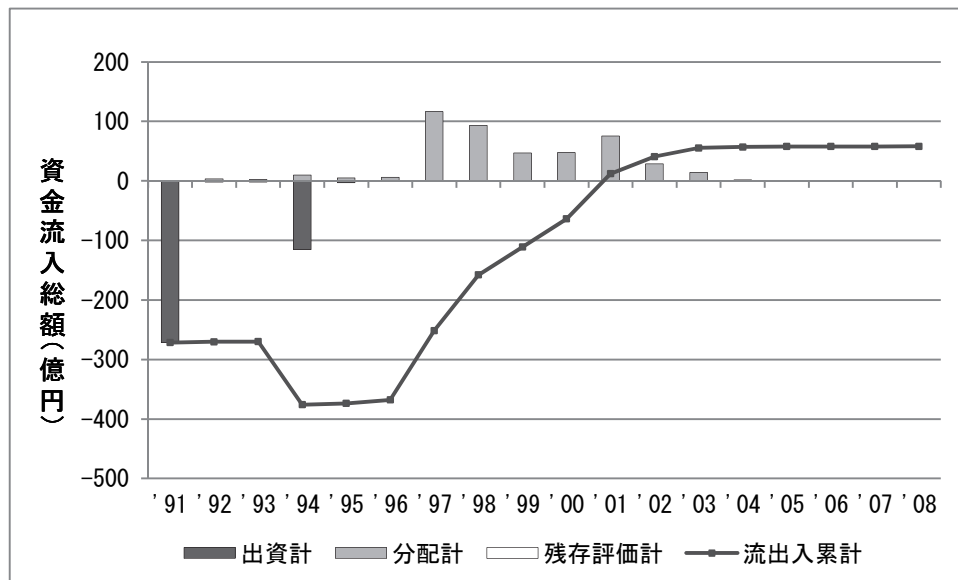
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1991年開始合計	8	2.04%	1.77%	0.84%	2.27%	4.31%	2.06%	1.35%	-0.92%	-2.30%	1.15	1.15
終了	8	2.04%	1.77%	0.84%	2.27%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	394億円
平均出資額	49億円

平均運用年数	12.8年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	8	0	0

	シード	アーリー	エクスパンション	レター	ハイラス型	ハイア外型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	7	0	0	1	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	3

	通信・ネットワーキング 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテック、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	4

(11) 1992年開始ファンド

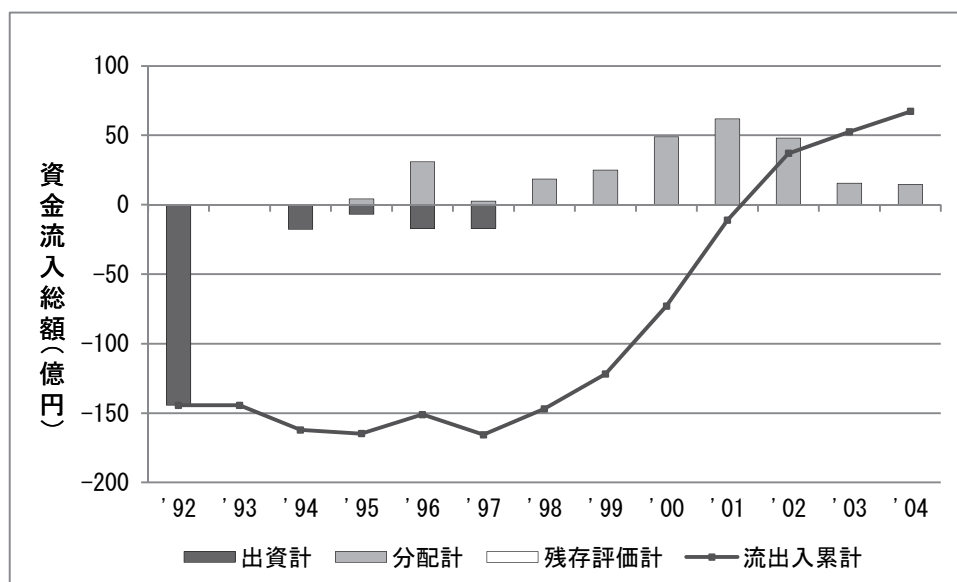
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1992年開始合計	4	4.03%	3.80%	3.17%	1.98%	4.40%	4.39%	4.02%	2.80%	0.25%	1.33	1.33
終了	4	4.03%	3.80%	3.17%	1.98%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	203億円
平均出資額	51億円

平均運用年数	12.1年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	3	1	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	パラス型	ハイタイプ	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	4	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0

(12) 1993年開始ファンド

	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1993年開始合計	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終了	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
存続	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

合計出資額	17億円
平均出資額	17億円

平均運用年数	11.4年
--------	-------

キャッシュフロー

サンプルファンドが1ファンドであるため、キャッシュフローの公表は控える

属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	1	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レーター	バランス型	ハイブリッド型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	1	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	0	1

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	百貨、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	百貨、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1

(13) 1994年開始ファンド

	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1994年開始合計	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
終了	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
存続	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

合計出資額	70億円
平均出資額	70億円

平均運用年数	12.1年
--------	-------

キャッシュフロー

サンプルファンドが1ファンドであるため、キャッシュフローの公表は控える

属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	1	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブリッド型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	1	0	0	0	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	1	0	0	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	旅行、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(14) 1995年開始ファンド

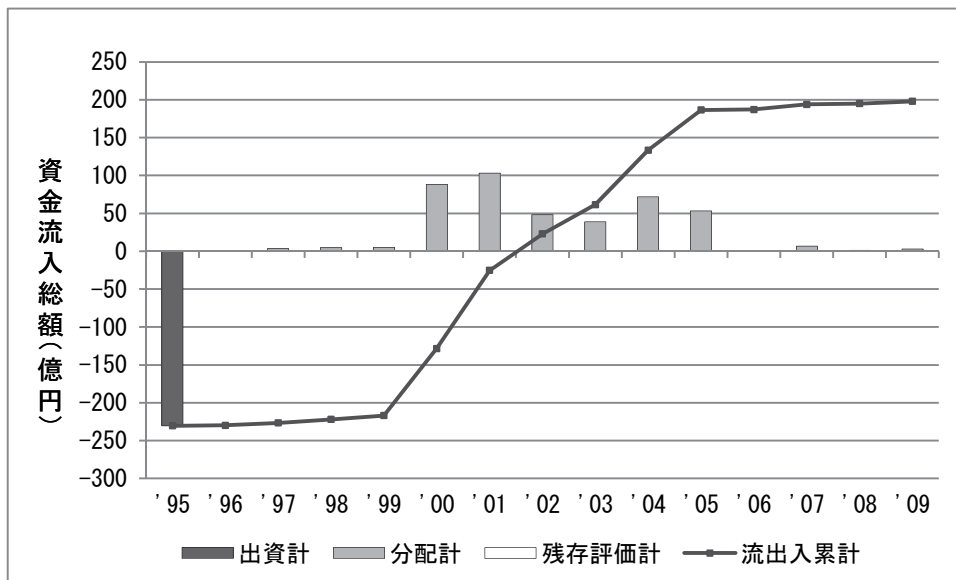
	ファンド数 (本)	流入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1995年開始合計	5	9.13%	8.32%	8.66%	4.65%	12.89%	10.92%	10.90%	7.47%	1.11%	1.86	1.86
終了	5	9.13%	8.32%	8.66%	4.65%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	231億円
平均出資額	46億円

平均運用年数	12.6年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	5	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブレイク型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	0	0	0	4	0	0	1	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	1	0	0	0	0	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、 製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	4	0

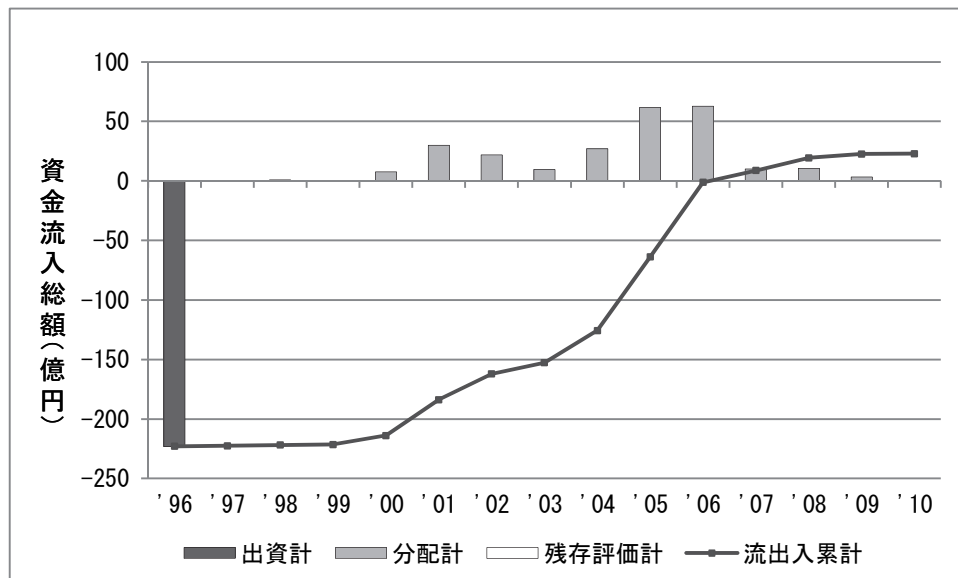
(15) 1996年開始ファンド

	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1996年開始合計	7	1.18%	1.16%	-0.69%	2.85%	2.01%	1.65%	0.06%	-2.40%	-5.38%	1.10	1.10
終了	7	1.18%	1.16%	-0.69%	2.85%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	223億円
平均出資額	32億円
平均運用年数	12年

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	7	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レーター	バランス型	ハイアウト型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	1	2	0	0	2	0	0	2	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	1	0	1	0	1	1

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	3	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	IT、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	IT、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	0

(16) 1997年開始ファンド

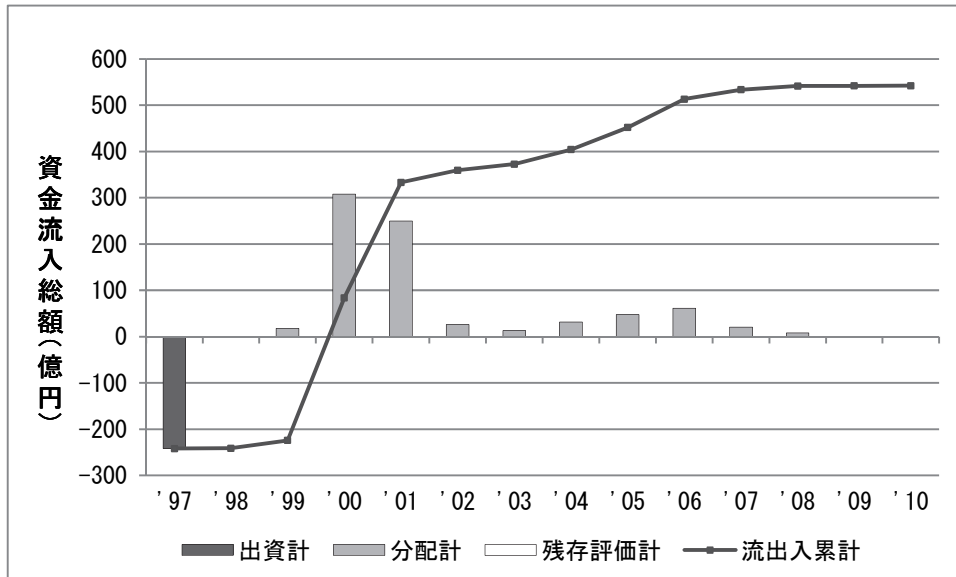
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1997年開始合計	7	30.71%	30.79%	15.18%	21.84%	63.65%	12.50%	6.22%	4.52%	2.34%	3.23	3.23
終了	7	30.71%	30.79%	15.18%	21.84%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	243億円
平均出資額	35億円

平均運用年数	11.6年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	0	6	1	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブレイク型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	3	0	0	4	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	1	0	1	0	0	0	0	0	0	3

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	1	0	1	0

	通信・ソフトウェア 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	百貨、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、IT関連、 その他産業	百貨、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	0

(17) 1998年開始ファンド

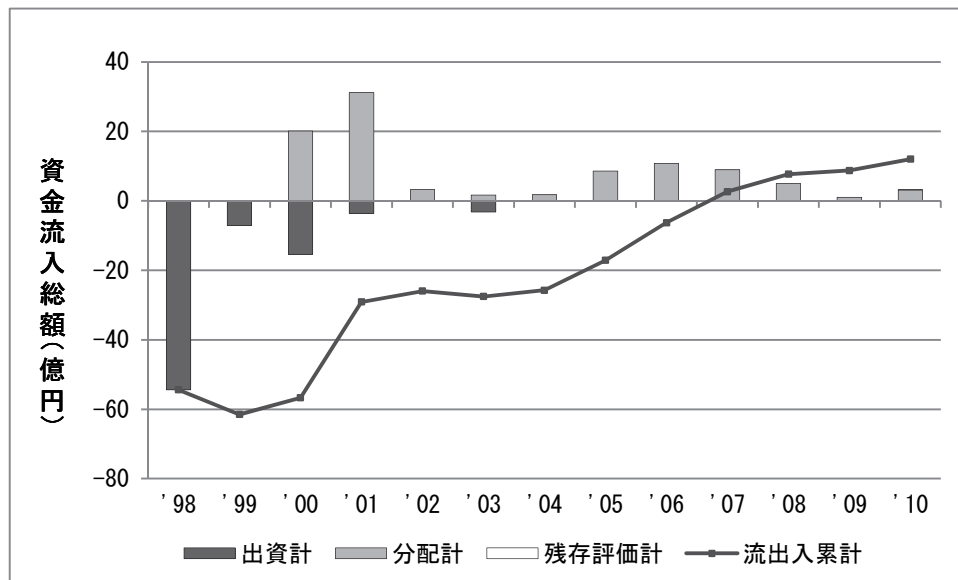
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1998年開始合計	4	3.11%	45.38%	25.02%	61.74%	116.02%	35.04%	1.98%	-8.05%	-19.91%	1.14	1.14
終了	4	3.11%	45.38%	25.02%	61.74%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	84億円
平均出資額	21億円

平均運用年数	11年
--------	-----

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	1	2	1	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブリッド型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	2	1	0	1	0	0	0	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	2	1	0	0	0

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	1	0	0	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	IT付、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	旅行、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	2	0

(18) 1999年開始ファンド

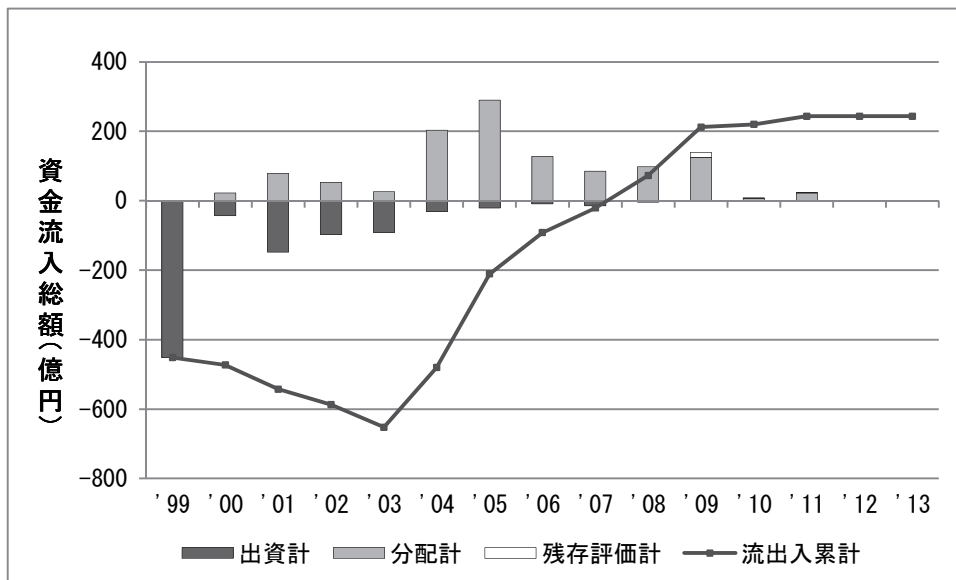
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
1999年開始合計	13	5.10%	4.06%	3.15%	20.10%	66.73%	3.44%	0.18%	-9.16%	-11.98%	1.25	1.27
終了	13	5.10%	4.06%	3.15%	20.10%							
存続	0	NA	NA	NA	NA							

合計出資額	911億円
平均出資額	70億円

平均運用年数	11.6年
--------	-------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	5	7	1	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブ型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	5	1	0	3	1	0	3	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	2	0	0	1	0	0	0	7

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	3	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	IT、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、IT、 その他産業	IT、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	インターネット	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	12	0

(19) 2000年開始ファンド

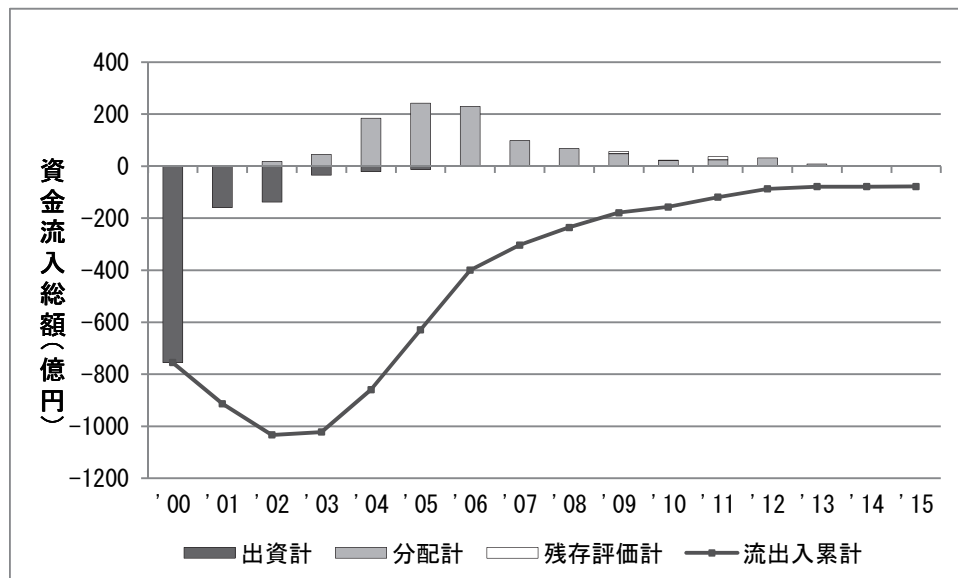
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2000年開始合計	27	-1.29%	-1.87%	-2.41%	6.97%	10.92%	1.01%	-2.16%	-8.74%	-15.33%	0.91	0.93
終了	26	-1.33%	-1.92%	-2.59%	7.05%							
存続	1	-	-	-	-							

合計出資額	1123億円
平均出資額	42億円

平均運用年数	11.6年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	-------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	19	8	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レーター	バランス型	ハイブライド型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	1	10	1	0	11	0	0	3	1

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	1	0	0	1	0	1	1	0	0	16

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	1	5	1

	通信・ソフトウェア 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	3	1	1	0	2	0	0	1	0	0	18	1

(20) 2001年開始ファンド

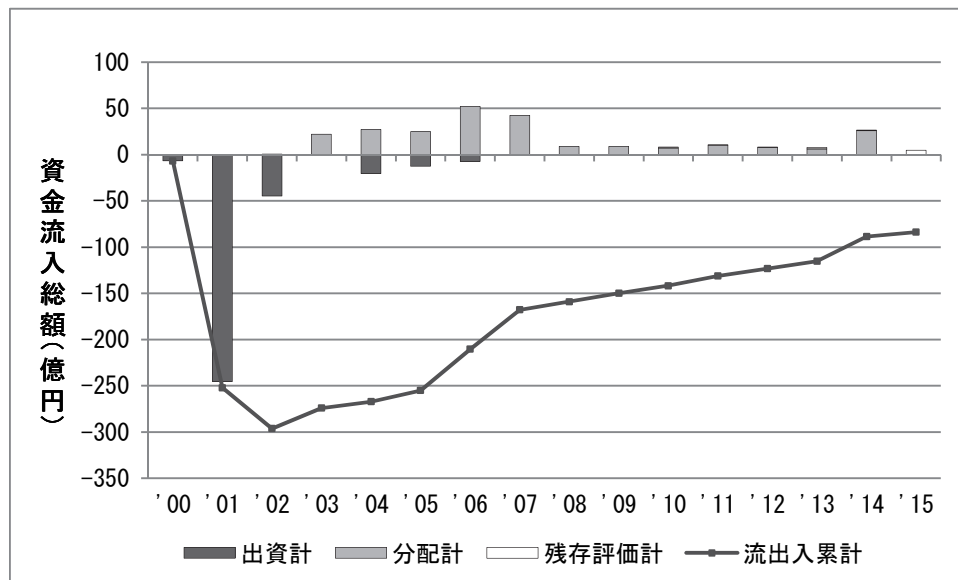
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2001年開始合計	21	-4.58%	-4.83%	-5.52%	12.72%	41.42%	-2.82%	-4.86%	-12.80%	-19.56%	0.73	0.75
終了	19	-4.67%	-4.89%	-5.65%	13.40%							
存続	2	-4.08%	-4.20%	-4.35%	0.67%							

合計出資額	338億円
平均出資額	16億円

平均運用年数	10.2年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	-------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	17	4	0	0

	Seed	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブリッド型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	1	11	2	0	6	0	0	1	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	1	2	1	4	0	0	2	9

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	1	1

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	百貨、製業	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	百貨、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーン/ロボティクス	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	2	0	0	0	0	1	18	0

(21) 2002 年開始ファンド

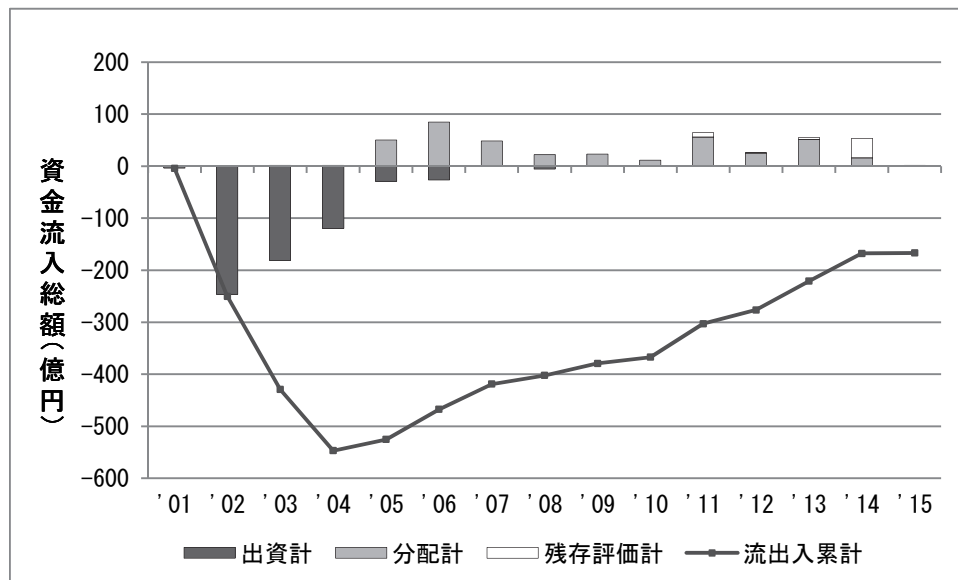
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2002年開始合計	24	-4.86%	-6.66%	-10.94%	8.00%	2.63%	-6.53%	-11.33%	-16.06%	-25.47%	0.64	0.73
終了	22	-4.76%	-6.55%	-10.11%	7.81%							
存続	2	-18.55%	-18.63%	-20.15%	2.74%							

合計出資額	611億円
平均出資額	25億円

平均運用年数	10.7年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	-------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	21	2	0	1

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブ型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	2	9	2	0	6	0	0	2	3

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	1	1	0	1	1	4	2	0	1	10

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	1	2

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーン/ロボティクス	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	4

(22) 2003年開始ファンド

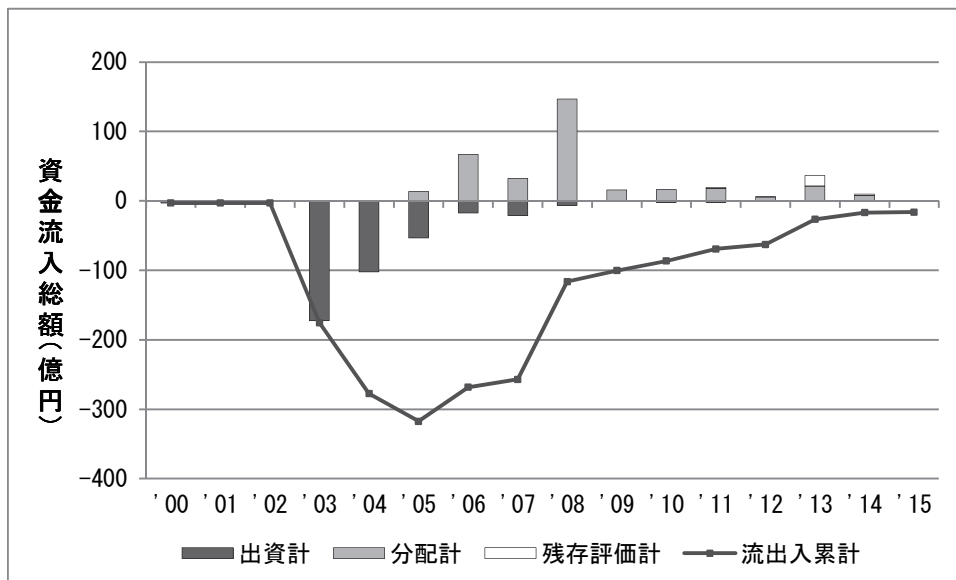
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2003年開始合計	16	-1.00%	2.42%	-6.24%	14.15%	43.00%	-5.52%	-7.93%	-14.13%	-20.36%	0.91	0.96
終了	13	-6.19%	-5.70%	-8.19%	4.41%							
存続	3	11.58%	18.48%	2.22%	35.38%							

合計出資額	380億円
平均出資額	24億円

平均運用年数	10.4年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	-------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	14	1	1	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブリッド型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	1	6	0	0	6	0	1	2	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	1	1	0	2	2	0	0	2	5

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	1	0	2	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	IT、 製造	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	IT、 娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	14	0

(23) 2004年開始ファンド

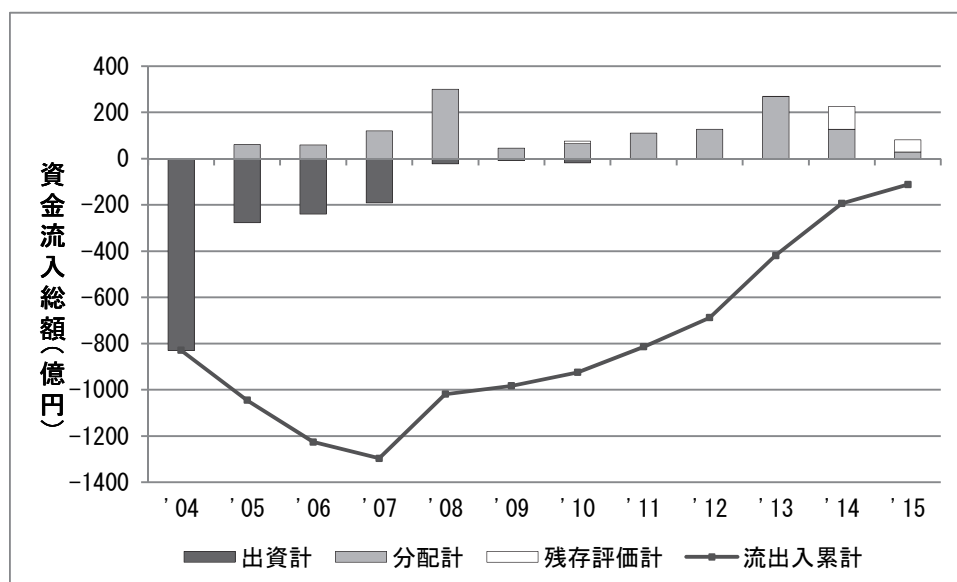
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2004年開始合計	36	-1.29%	-1.73%	-8.28%	12.10%	16.15%	-1.34%	-10.20%	-16.44%	-43.10%	0.83	0.93
終了	19	-1.88%	-0.92%	-12.74%	10.26%							
存続	17	-1.03%	-2.38%	-3.30%	12.33%							

合計出資額	1586億円
平均出資額	44億円

平均運用年数	9.9年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	31	4	1	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイタイプ	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	2	16	3	0	11	2	0	0	2

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	1	1	4	2	2	2	0	2	2	14

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	1	0	3	2

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	IT、付、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	IT、IT、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	1	4	1	1	1	0	0	26	2

(24) 2005 年開始ファンド

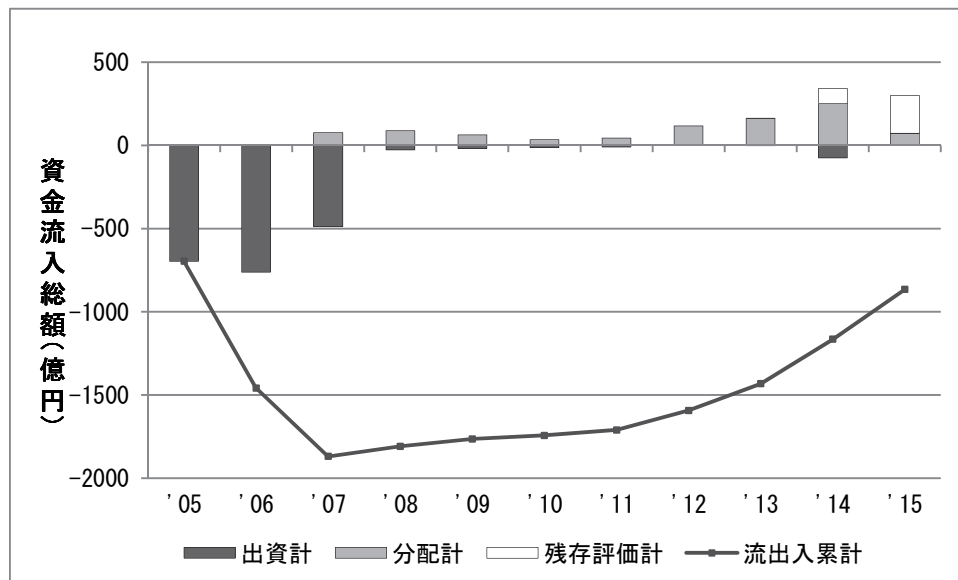
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2005年開始合計	45	-8.11%	-9.61%	-10.56%	11.83%	24.23%	-4.18%	-9.49%	-17.00%	-43.02%	0.43	0.59
終了	8	-13.30%	-15.72%	-10.93%	20.55%							
存続	37	-7.65%	-8.76%	-10.48%	9.43%							

合計出資額	2089億円
平均出資額	46億円

平均運用年数	9.3年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

組成制度別	有責組合	民法組合	海外・その他の制度	情報なし
	42	3	0	0

重点ステージ別	Seed	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブ型	再生企業	特定しない	情報なし
	2	14	0	0	19	1	1	6	2

投資重点地域別	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
	1	1	2	3	2	5	0	1	3	21

投資重点地域別	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
	0	0	0	1	2	3

投資重点業種別	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、 製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
	0	1	0	1	6	0	0	0	1	0	32	4

(25) 2006 年開始ファンド

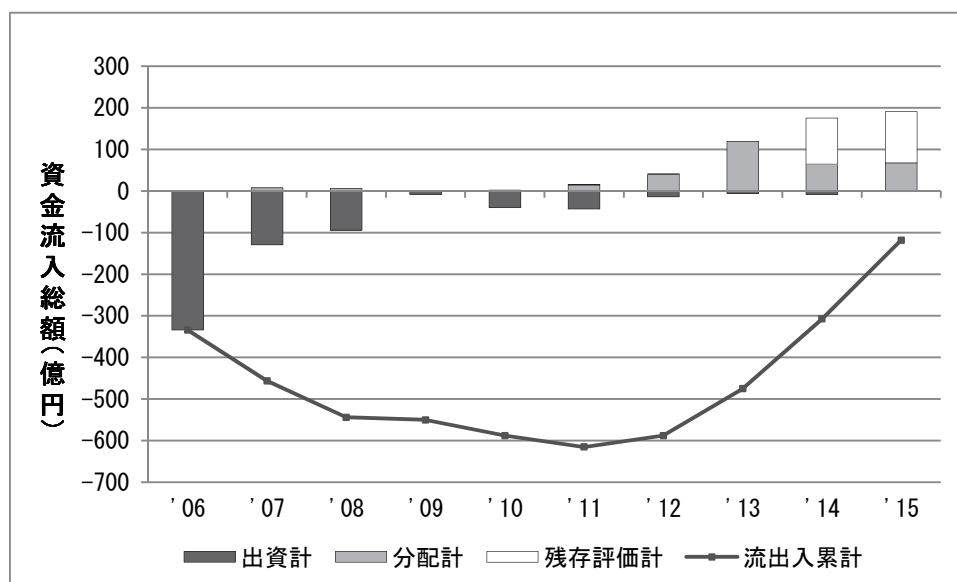
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2006年開始合計	23	-2.94%	-6.16%	-10.66%	9.35%	14.85%	-4.89%	-10.75%	-16.44%	-25.52%	0.48	0.83
終了	3	-21.90%	-21.95%	-21.18%	3.14%							
存続	20	-2.20%	-4.94%	-9.08%	8.95%							

合計出資額	677億円
平均出資額	29億円

平均運用年数	8.6年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	20	1	2	0

	シード	アーリー	エクステンション	レーター	バランス型	ハイアウト型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	1	9	2	0	7	0	0	4	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	2	2	1	1	2	1	1	0	1	9

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	3	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	IT、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	メディア、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	2	1	0	0	0	0	2	0	0	1	17	0

(26) 2007年開始ファンド

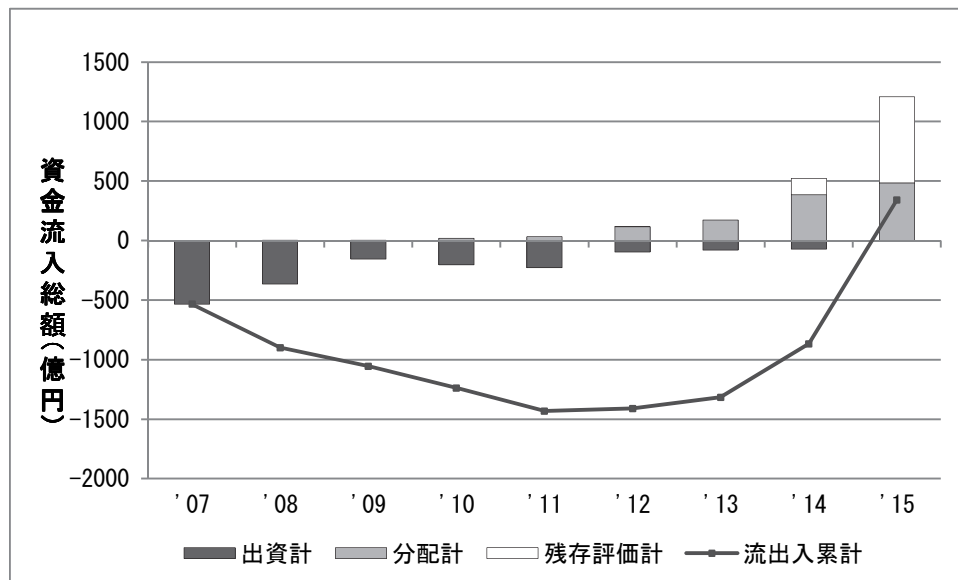
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2007年開始合計	22	3.59%	2.88%	-5.70%	9.73%	8.47%	2.04%	-8.63%	-11.48%	-26.44%	0.70	1.20
終了	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
存続	21	3.60%	2.88%	-5.92%	9.91%	-	-	-	-	-	-	-

合計出資額	1735億円
平均出資額	79億円

平均運用年数	7.9年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流入合計



属性別ファンド数

組成制度別	有責組合	民法組合	海外・その他の制度	情報なし
	19	3	0	0

重点ステージ別	Seed	アーリー	エクステンション	レーター	バランス型	ハイアウト型	再生企業	特定しない	情報なし
	0	8	0	1	9	1	0	3	0

投資重点地域別	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
	1	1	1	1	1	1	0	1	1	9

投資重点地域別	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
	0	0	0	0	5	0

投資重点業種別	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	百貨、製業	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	IT、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーン/ロビー	特定しない	情報なし
	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	20	0

(27) 2008 年開始ファンド

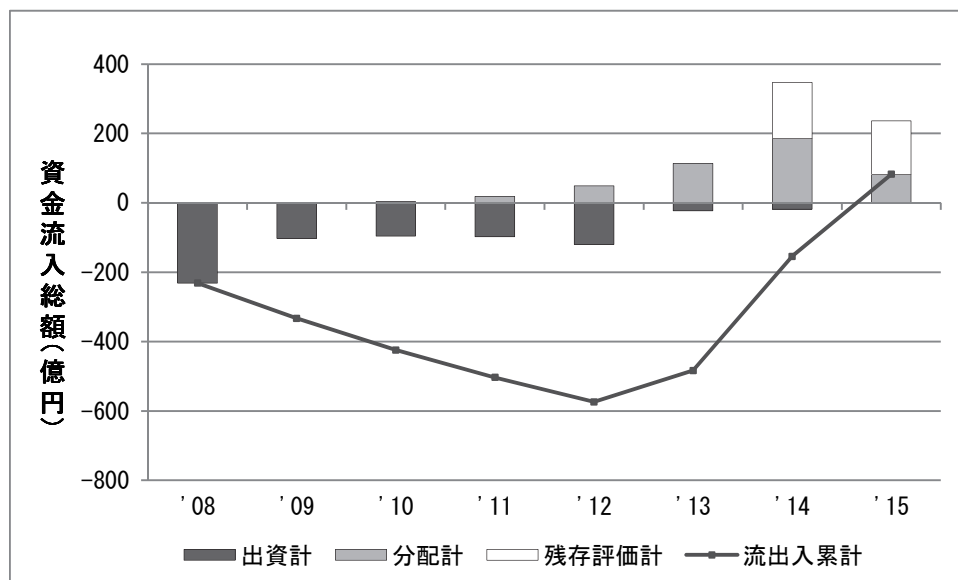
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2008年開始合計	14	2.72%	2.22%	1.05%	16.17%	52.67%	2.93%	-3.68%	-6.74%	-14.62%	0.66	1.12
終了	0	NA	NA	NA	NA							
存続	14	2.72%	2.22%	1.05%	16.17%							

合計出資額	688億円
平均出資額	49億円

平均運用年数	7年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	----	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	14	0	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レーダー	バランス型	ハイアウト型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	1	2	2	0	6	0	0	3	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	1	0	1	2	0	2	6

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	2	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテック、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	11	0

(28) 2009 年開始ファンド

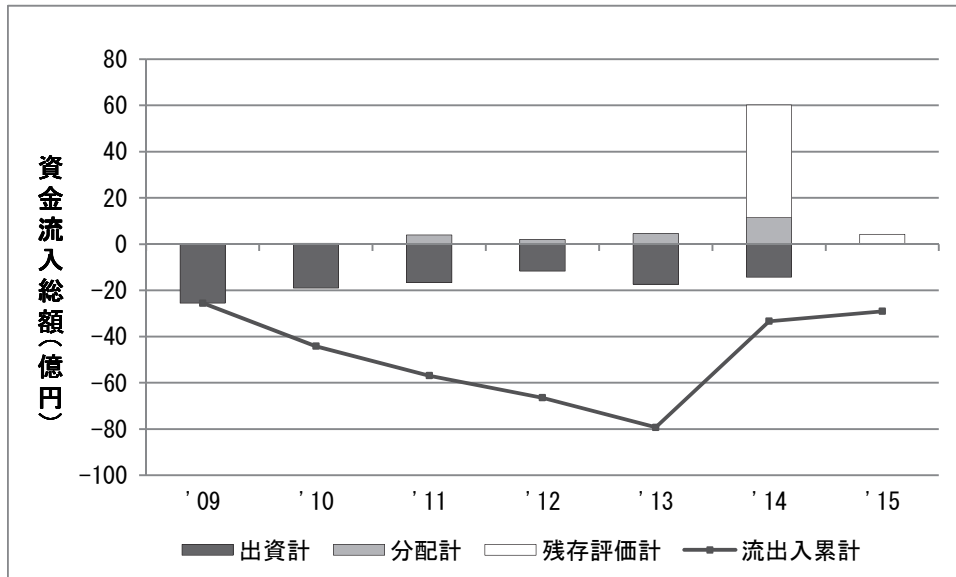
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2009年開始合計	5	-11.17%	-14.20%	-8.21%	11.44%	2.34%	1.11%	-3.83%	-17.88%	-22.80%	0.21	0.72
終了	0	NA	NA	NA	NA							
存続	5	-11.17%	-14.20%	-8.21%	11.44%							

合計出資額	104億円
平均出資額	21億円

平均運用年数	5.9年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

組成制度別	有責組合	民法組合	海外・その他の制度	情報なし
	5	0	0	0

重点ステージ別	Seed	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブレイク型	再生企業	特定しない	情報なし
	1	1	0	0	1	0	1	0	1

投資重点地域別	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
	0	0	1	0	0	0	1	0	1	1

投資重点地域別	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
	0	0	0	0	1	0

投資重点業種別	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	百貨、製業	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	百貨、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	3	1

(29) 2010年開始ファンド

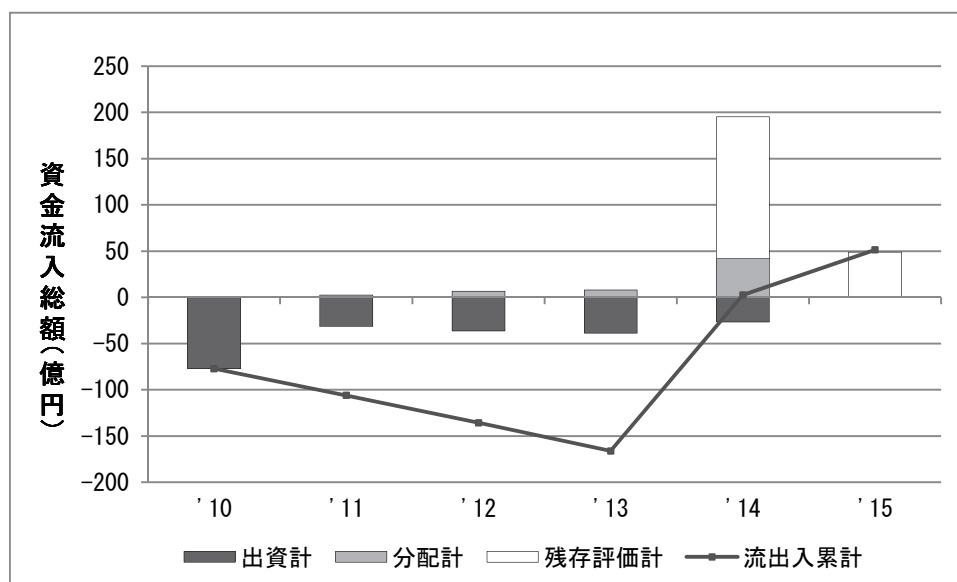
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2010年開始合計	11	8.01%	5.75%	9.48%	40.05%	125.29%	10.84%	-2.18%	-9.90%	-16.81%	0.28	1.24
終了	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
存続	10	8.99%	6.93%	12.03%	41.26%	-	-	-	-	-	-	-

合計出資額	210億円
平均出資額	19億円

平均運用年数	5年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	----	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	8	3	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブライド型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	1	1	0	6	0	0	2	1

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	0	0	0	0	1	1	0	1	6

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	1	1	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	百貨、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	百貨、消費財 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーン/ロジック	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	7	2

(30) 2011 年開始ファンド

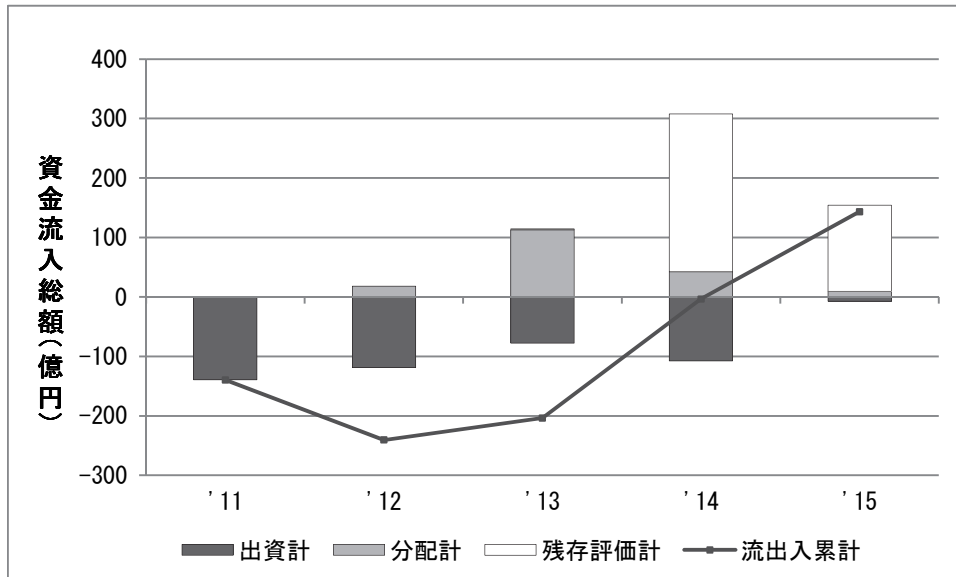
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2011年開始合計	14	16.78%	35.58%	20.01%	92.00%	331.67%	5.04%	-5.56%	-6.85%	-52.98%	0.41	1.32
終了	0	NA	NA	NA	NA							
存続	14	16.78%	35.58%	20.01%	92.00%							

合計出資額	451億円
平均出資額	32億円

平均運用年数	3.8年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	12	2	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイタイプ	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	1	2	1	0	3	2	2	3	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	2	2	1	0	2	1	0	0	4

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	1	1	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	IT付、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	IT、IT、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーン/ロジック	特定しない	情報なし
投資重点業種別	1	1	0	1	1	0	0	1	0	1	8	0

(31) 2012 年開始ファンド

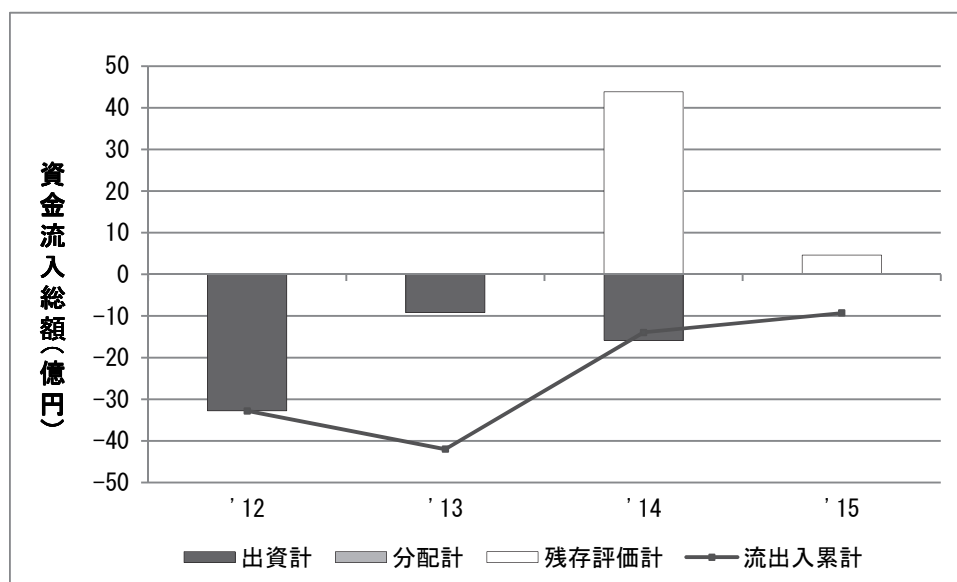
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2012年開始合計	9	-10.18%	-10.73%	-11.42%	12.98%	-3.37%	-5.32%	-7.48%	-11.15%	-45.10%	0.00	0.84
終了	0	NA	NA	NA	NA							
存続	9	-10.18%	-10.73%	-11.42%	12.98%							

合計出資額	58億円
平均出資額	6億円

平均運用年数	3年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	----	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	9	0	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイブライド型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	1	2	0	1	3	0	0	2	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	0	2	0	0	0	0	2	0	2	2

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	1	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	百貨、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	百貨、消費財 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	8	0

(32) 2013 年開始ファンド

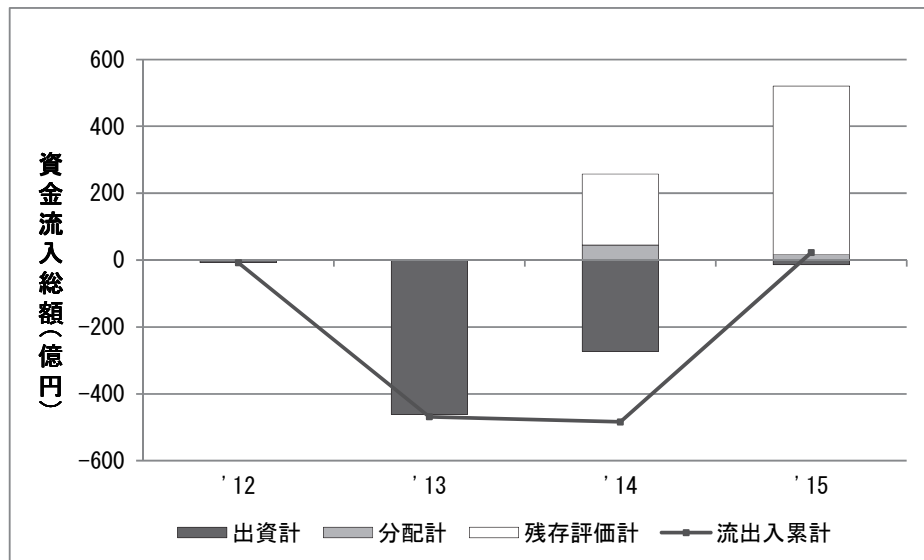
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2013年開始合計	27	2.28%	-0.79%	-13.24%	32.85%	47.89%	0.32%	-7.77%	-20.30%	-99.01%	0.08	1.03
終了	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
存続	26	1.65%	-1.36%	-15.40%	31.49%	-	-	-	-	-	-	-

合計出資額	755億円
平均出資額	28億円

平均運用年数	2年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	----	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

組成制度別	有責組合	民法組合	海外・その他の制度	情報なし
	27	0	0	0

重点ステージ別	Seed	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイタイプ	再生企業	特定しない	情報なし
	1	4	1	1	11	1	2	4	2

投資重点地域別	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
	0	2	0	2	0	0	3	1	5	10

投資重点地域別	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
	0	0	0	0	4	0

投資重点業種別	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテク、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	グリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
	0	2	0	0	1	0	3	0	0	0	20	1

(33) 2014 年開始ファンド

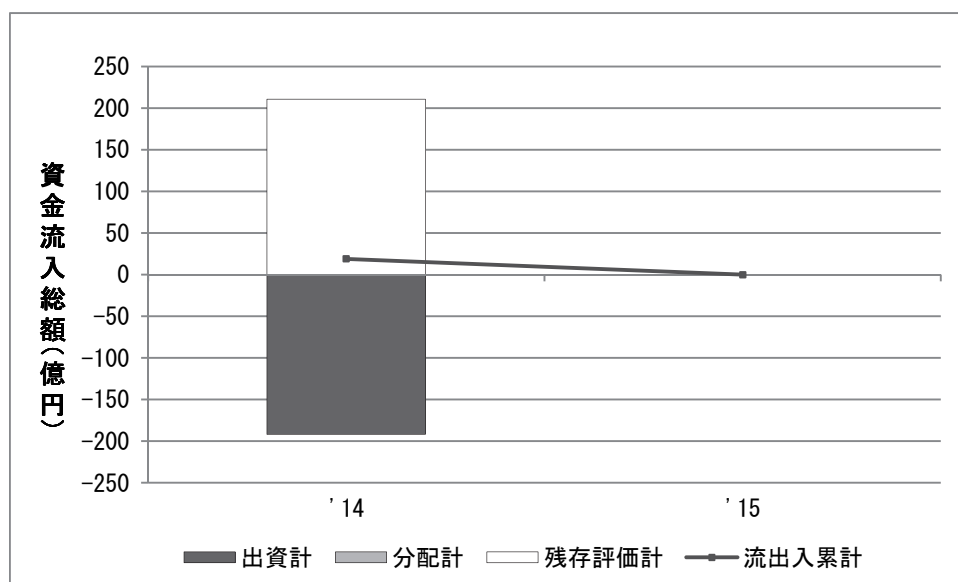
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2014年開始合計	18	16.98%	33.31%	-8.85%	63.53%	208.05%	-3.03%	-7.23%	-14.65%	-98.20%	0.00	1.10
終了	0	NA	NA	NA	NA							
存続	18	16.98%	33.31%	-8.85%	63.53%							

合計出資額	192億円
平均出資額	11億円

平均運用年数	0.9年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

	有責組合	民法組合	海外・その他 の制度	情報なし
組成制度別	18	0	0	0

	シード	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイアウト型	再生企業	特定しない	情報なし
重点ステージ別	0	7	1	0	6	0	0	4	0

	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
投資重点地域別	1	1	0	0	1	4	1	0	1	4

	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
投資重点地域別	0	0	0	0	5	0

	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	ハイテック、製薬	医療機器、ヘルスケア サービス	工業、材料、 その他産業	ハイテク、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	クリーンテクノロジー	特定しない	情報なし
投資重点業種別	0	1	0	0	2	0	2	0	0	0	12	1

(34) 2015 年開始ファンド

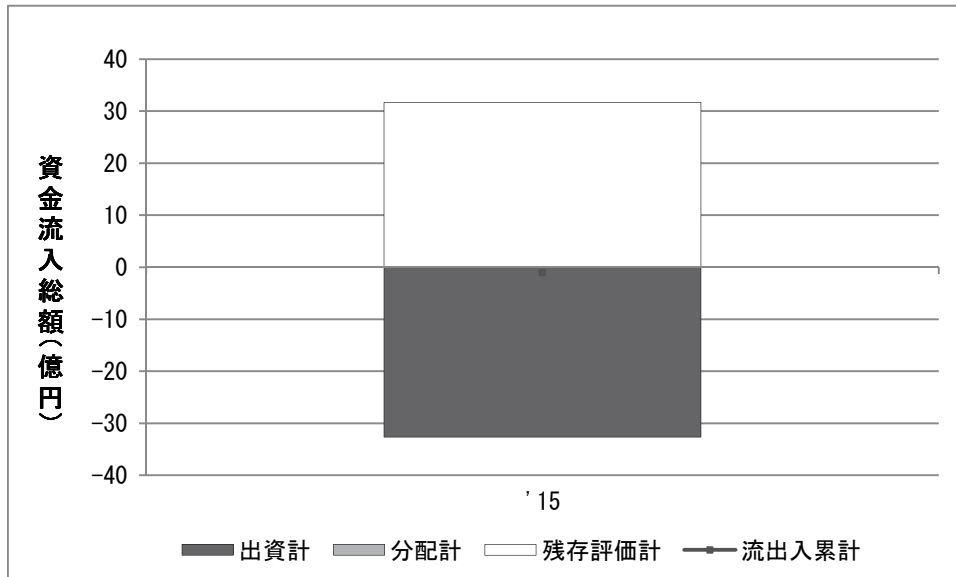
	ファンド数 (本)	流出入総額 IRR	出資額加重 平均IRR	単純平均IRR	標準偏差	最大値	上1/4値	中央値	下1/4値	最小値	D/PI	TV/PI
2015年開始合計	3	-22.34%	-26.66%	-27.05%	23.51%	0.00%	-19.30%	-38.60%	-40.57%	-42.54%	0.00	0.97
終了	0	NA	NA	NA	NA							
存続	3	-22.34%	-26.66%	-27.05%	23.51%							

合計出資額	33億円
平均出資額	11億円

平均運用年数	0.2年	(運用開始から解散日付または2015年5月末の早い方まで)
--------	------	-------------------------------

キャッシュフロー

ファンドへの資金流出入合計



属性別ファンド数

組成制度別	有責組合	民法組合	海外・その他の制度	情報なし
	3	0	0	0

重点ステージ別	Seed	アーリー	エクステンション	レター	バランス型	ハイタイプ	再生企業	特定しない	情報なし
	1	1	1	0	0	0	0	0	0

投資重点地域別	北海道	東北地方	関東地方 (東京を除く)	東京都	中部地方	近畿地方	中国地方	四国地方	九州・ 沖縄地方	国内が主
	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1

投資重点地域別	アジア・ 太平洋地域	欧州	北米	海外が主	特定しない	情報なし
	0	0	0	0	1	0

投資重点業種別	通信・ネットワーク 及び関連機器	コンピュータ及び関連 機器、ITサービス	ソフトウェア	半導体、 電機一般	IT、製薬	医療機器、 ヘルスケアサービス	工業、材料、 その他産業	旅行、娯楽、 小売、消費財	金融、不動産、 法人向けサービス	カーテクノロジー	特定しない	情報なし
	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	1	0

回答企業一覧

2015年度の投資動向調査には、106社から回答をいただきました。

ご協力を賜り、厚く御礼を申し上げます。

株式会社あきない総合研究所
アグリビジネス投資育成株式会社
アント・キャピタル・パートナーズ株式会社
アントレピアベンチャーズ
池田泉州キャピタル株式会社
伊藤忠テクノロジーベンチャーズ株式会社
イノテック株式会社
イノベーション・エンジン株式会社
インキュベイトファンド株式会社
株式会社インスパイア・インベストメント
インテグラル株式会社
株式会社インテック・アイティ・キャピタル
株式会社ウィズ・パートナーズ
ウエルインベストメント株式会社
ウォーターペイン・パートナーズ株式会社
エス・アイ・ピー株式会社
SMBCベンチャーキャピタル株式会社
株式会社エス・ケイ・ベンチャーズ
SBIホールディングス株式会社
株式会社NTTドコモ・ベンチャーズ
株式会社FFGビジネスコンサルティング
エムビーエルベンチャーキャピタル株式会社
大分ベンチャーキャピタル株式会社
株式会社オプトベンチャーズ
オムロンベンチャーズ株式会社
オリックス・キャピタル株式会社
独立行政法人科学技術振興機構
株式会社環境エネルギー投資
九州ベンチャーパートナーズ株式会社
紀陽リース・キャピタル株式会社
共立キャピタル株式会社
グリーベンチャーズ株式会社
グローバル・ブレイン株式会社
グローバルベンチャーキャピタル株式会社
株式会社グロービス・キャピタル・パートナーズ
ぐんぎんリース株式会社
K&Pパートナーズ株式会社
株式会社ケイエスピー
ごうぎんキャピタル株式会社
株式会社サイバーエージェント・ベンチャーズ
株式会社さがみはら産業創造センター
株式会社札幌北洋リース
株式会社産業革新機構
三生キャピタル株式会社
株式会社サンブリッジグローバルベンチャーズ
CITIC Capital Partners Japan Ltd
GBIキャピタル株式会社
しがぎんリース・キャピタル株式会社
株式会社四銀地域経済研究所
静岡キャピタル株式会社
株式会社ジャフコ
信金キャピタル株式会社
Sync Partners株式会社
新生企業投資株式会社
西武しんきんキャピタル株式会社
株式会社ソリューションデザイン
大和企業投資株式会社
ちばぎんキャピタル株式会社
中信ベンチャーキャピタル株式会社
ツネインパートナーズ株式会社
株式会社TNPオンザロード
DCIパートナーズ株式会社
DBJキャピタル株式会社
ティー・ハンズオンインベストメント株式会社
株式会社デフタ・キャピタル
株式会社電通デジタル・ホールディングス
東京海上キャピタル株式会社
株式会社東京大学エッジキャピタル
東北イノベーションキャピタル株式会社
株式会社ドーガン
とっとりキャピタル株式会社
ニッセイ・キャピタル株式会社
日本アジア投資株式会社
日本ベンチャーキャピタル株式会社
ニュー・フロンティア・パートナーズ株式会社
ネオステラ・キャピタル株式会社
野村リサーチ・アンド・アドバイザリー株式会社
バイオ・サイト・キャピタル株式会社
株式会社バイオフロンティアパートナーズ
ハックベンチャーズ株式会社
はましんリース株式会社
肥銀キャピタル株式会社
ひびしんキャピタル株式会社
Beyond Next Ventures 株式会社
株式会社広島ベンチャーキャピタル
株式会社ひろしまイノベーション推進機構
株式会社ファストトラックイニシアティブ
フィンテックグローバルキャピタル合同会社
フェニックス・キャピタル株式会社
フェムトグロースキャピタル有限責任事業組合
フューチャーベンチャーキャピタル株式会社
ベンチャーユナイテッド株式会社
株式会社ベンチャーラボインベストメント
ほくほくキャピタル株式会社
北海道ベンチャーキャピタル株式会社
ボラリス・キャピタル・グループ株式会社
みずほキャピタル株式会社
三井住友海上キャピタル株式会社
三井住友トラスト・インベストメント株式会社
三菱UFJキャピタル株式会社
株式会社メザニン
MedVenture Partners株式会社
モバイル・インターネットキャピタル株式会社
安田企業投資株式会社
横浜キャピタル 株式会社
LINE Ventures株式会社

(敬称略、50音順)

- 本書は信頼できると考えられる情報に基づき細心の注意を払い作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンターは、本書中の誤謬または脱漏から生じた付随的損害もしくは間接的損害にはいかなる責任も負わないものとします。
- 本書は、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンターの著作物であり、本書の全部または一部を無断で複写複製、公衆送信、送信可能化等することは著作権法上の例外を除き禁じられています。また本書の転載は禁止します。なお本書の全部または一部を引用される場合には、VECまでご連絡ください。

ベンチャー白書

ベンチャービジネスに関する年次報告 2015 年度版

2015 年 12 月 3 日 第 1 刷発行

編集・発行 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター

〒169-0074

東京都新宿区北新宿 2-21-1

新宿フロントタワー4 階

TEL 03-5330-9307 / FAX 03-5330-9306

URL : <http://www.vec.or.jp>

Copyright (C) 2015 Venture Enterprise Center, Japan. All Rights Reserved.

落丁・乱丁本はお取り替えいたします。

ISBN 978-4-9907562-8-4