

## 日本のベンチャーキャピタルの現状と課題

- 2001年版ベンチャーエンタープライズセンター調査から -

北海道大学教授 濱田 康行

### < 目的 >

本稿の目的は第1号発生以来30年を迎える日本のベンチャーキャピタル(以下VCと略す)の現状を、主にベンチャーエンタープライズセンター(以下VEC)の調査に基づいて紹介し、あわせて業界の持つ課題を提示することである。

ベンチャーキャピタル(以下VC)に関する包括的調査は現時点で二つある<sup>注1)</sup>。ひとつは日本経済新聞社が実施するもので、他のひとつが経済産業省:ベンチャーエンタープライズセンターによる調査である。両調査とも調査対象はほぼ同じである。後者はアンケート調査を主体としており、前者はそれに加えて記者による聞き取りが加わるという点に違いがあるものの両調査間に大きな相違が生じる理由はない。ところが、2000年調査では、VCの投資残高でみて2000億円もの差が生じた。それは、ひとえに、単年度投資額でみると最大規模のVCが後者には回答せず、前者にだけ応じた結果である。2001年調査ではこの問題は克服されている。

2001年度VEC調査では186社にアンケートを送付し、この大手VCを含めて115社より回答を得た。186社は過去になんらかの型でベンチャーキャピタル事業を実施している会社でかつ所在確認のとれたところである。しかし、この中には、この数年間まったく投資事業を行っていない会社も数社含まれている。会社に数人の社員はいるものの投融資の残高管理が主な仕事という会社で、それが非回答の理由である。こうした会社を除くと現在VCとして何らかの活動している会社は180社程度となる。回答企業の115社は大方は活動的VCであるから実際の回答率は公表値よりもいくぶん高いものと考えられる。

日本には、現在までのところベンチャーキャピタル協会なるものもなく、またVCの業務内容を明記した法令のようなものもないため、VCであるかどうかは自称でかまわないことになっている。したがって、統計をつくることの最初の困難、すなわち母集団を囲い込めないという問題がある。

つまり現下のVCに関する調査は 任意のアンケート調査であること、対象の限定が必ずしも明確でないこと、という限界を持つ。

### < 1兆円 >

表1が示すように2001年9月末の日本のVC(日本で投資活動を行っているもので国籍は問わず)の投資残高は1兆円を超えた。日本経済新聞の調査では既に2000年調査の段階で1兆円に達していた。両調査で1兆円到達が確認された事になる。日本にVCが出現したのはちょうど30年前であるが、ようやくひとつの産業として認識される規模に達したのである。

本体投資（VCが自らの資金で投資するもの）と組合投資の割合をみると、後者が伸びている。これはここ2～3年の傾向であるが背景として次のような事が考えられる。

数年前までは、ある投資案件にVC本体とそのVCが組織した組合ファンドが相乗りしていたケースが多かった。しかし、最近では、ファンドを組成する際にVC自身が出資分を大きくとり組合員の1人として投資に参加するケースが多くなっている。これは、VCのポリシーの変更である。一部に、組合よりも本体投資の方がパフォーマンスが良いという事実があり、それが組合員からの批判の対象になったことへの対応である。わかりやすくいえば、有望な投資は本体で、そうでないものは組合でというモラルハザードを形式的に防ぐための措置である。

1998年に施行された有限責任投資事業組合法が浸透し、後にみるように、これに基づく組合が増加したこと。

超低金利が長期間続いているため、機関投資家には有望な投資スキームに参加したい意向が強まっている。年金や一部の富裕な個人にも同様の傾向が見てとれる。

調査期間の前半（2000年10月～2001年3月）特に2000年中はIT分野への投資ブームが残っていた。しかも、かなり大型のファンドによる投資があった。

表2は、投資先数を投資形態別にみたものである。VCの発足当初からしばらくの間は、VCの事業に占める融資の比率は高かった。つまり投資業という看板のもとで融資を行っていた（しかも大方は投資先とは関係のない融資、例えばサラ金業など）。しかし、バブルの崩壊で融資業は多大な損害を受け、これを契機にVC業界に本業集中が生じた。表2に明らかのように2001年では融資はほとんどない。また、株式といういわば正攻法が中心である。

表3は1社当りの投資残高である（表には融資も含めているが、それはほとんど無視しうる額である）。本体投資は4000万円ではほぼ変わらずだが、組合の方は8600万円と増大傾向にある。後に見るが、調査期間中に組成された組合は2000年に比べると小型化している。つまり、小型のファンドが大きな投資をしているのであり、投資先の選別と集中が進んでいるものと思われる。また、一件当りの増加の背景には比較的投資額の小さいIT・ソフト系に代わって初期投資額の大きいバイオ系が増えていることによるのかもしれないが、確認はできない。一社当りの投資額の増大は残高だけではなく年間投資額でも同様である（組合では前年7500万円に対し9400万円）。

年間の新規投資額は前年調査とほぼ同額であった（表4）。しかし、2000年下期は増、2001年上期は大幅減となり調査期間の前後で対照的な結果となった。IT投資の盛衰がはっきり結果となって現れたものとみられる。一昨年調査でも、2000年4～6月でみるとIT投資は既に減少の傾向を示していたから、日本でもこの分野への投資ブームは一段落したとみることができる。

2001年上期の新規投資の減少については二つの見方がある。第一の見方は、この減少を2000年の単なる反動減とみるものであり、第二のそれは第四次のベンチャー投資ブームが

去ったとみるものである。

日本の VC 投資にも循環性の増減が認められ、かつそれはアメリカの循環に 1~2 年遅れているという指摘がある。日本のベンチャー投資が復活した 2000 年後半にアメリカは既に減少に転じていた。そして 2002 年に入って増加に転じたという<sup>注2)</sup>。となると、日本の 2001 年は IT 投資の一段落による短期的な減少とみることが妥当である。

後に投資組合の項でみるように日本には VC 投資を増大させる構造的要因がある。さらに金融構造をみても次のことが言える。金利ゼロのなかで恩恵を受けていないのは預金者である。銀行を中心とする間接金融機関は年度毎にみる限り、また本業の収支を示す業務純益でみる限り最高益が続いている。それが表面に出ないのは過去の不良債権処理に使われているからである。しかし、それは預金者にいつまでも金利を払わない理由にはならない。また、預金金利の範囲が狭くなっていることから利子収入も小さくなることになる。となると金融機関が今後の目標にするのは高収益事業であり、そうなれば投資事業は最も有力な次期基幹事業となる。VC 投資に関しては、もちろん短期的変動はあろうが長期的には構造的追い風が吹いていると思われる。

短期的に日本の VC の新規投資の動向に影響しそうなのは銀行業 VC の動きである。日本の銀行は大規模な再編・統合を行ったが、それに伴って子会社の VC も統合した。結果として社員が 100 人を超える“大手”が出現したのだが、これらの VC が所帯に応じて活動を拡大していくかどうか焦点である。

社数(表 5)に関しては 5%増である。VC の投資はいわばテーラーメイドであり、投資前も投資後に手間がかかるから投資失敗はおそらく VC に働く人々の数と相関があると思われるが調査は行っていない<sup>注3)</sup>。

表 6 は新規投資先企業の設立年数をみている。数年の傾向としては 5 年未満のいわゆるアーリーステージ化が進行しているが、昨年比で見るとやや後退している。業界にはやはり IT・コンピュータ関連企業への投資が減少したためであろうと思われる。これらの分野には若い企業が多いからである。

#### <投資先分野>

表 7 は新規投資先を分野別にみたものである。投資先の分野では一時の勢いこそないが、半導体、電子部品、コンピュータ関連、IT 関連が多い。しかし、各 VC に今後の重点分野を聞いてみるとバイオ、医療関連に興味を持っていることがわかった。

昨年の日経新聞による調査でも、分野別の投資先で今後有望なものにバイオ・健康・医療をあげる VC が多かった。2001 年中には、この意向を実現する形で、バイオ系専門ファンドがいくつもつくられた。もともと、この方面に知識を持っている商社系などが積極的である。そして、もうひとつのバイオ系ファンドの特徴はその金額の大きさであり、100 億円超のファンドも出現している。バイオ系企業の育成には巨額な資金が初期段階から必要なこと、そしてまた日本にバイオシーズが潜在しているという期待の反映とみられる。

2001 年のひとつの話題は、“大学発 1000 社”という平沼プランによって触発された大学

発ベンチャーである。2001年の8月現在で275社余りが既に活動しているが、その業種をみるとたしかに情報系についてバイオ系が多い。大学にはこの分野でまだ産業化できそうな研究シーズが多いのである。1998年の大学等技術移転促進法の施行以来、全国各地の大学に技術移転機関（TLO）が設立されている（2002年2月末で29機関）が、これらが出願している特許を分野別にみるとやはり医薬・生物・食品系が多い。医薬バイオ系が大学シーズとして有望なことは間違いないだろう。こうした状況を読んで、大学発ベンチャーにもっぱら投資しようという投資事業組合もつくられている。しかし、バイオ企業はシーズ研究から応用・製品化までのリードタイムが長いなど課題も多い。日本のVCの望みどおりにバイオ産業が次のVC投資の中心になるかどうかは今後の推移をみる必要がある。

#### <地域別>

地域別投資の内訳をみると（表8）、二年連続で東京一極集中が進んだ。特に2001年は48%と約半分の投資が東京で行われている。地方経済の活性化にはベンチャー企業の振興が肝心だと言いながら、この結果は問題だとする意見もある。また、日本の産業発展はまず東京集中から始まりやがて地方に展開するというパターンをとるのだから、この現象は放置しておいてよいという見解もある。しかし雇用が日本の問題となり、かつベンチャー企業が著しい雇用創出能力を示すことになると地方VCの育成はひとつの課題になるであろう。

#### <出口と利益>

VC投資の一応の完結は、投資先企業が株式公開し、これによってキャピタルゲインを得ることである。2001年の調査期間中にVC投資を受け株式公開に至った企業数は延べ463社と前年に比べ（259社）79%増であった。（“延べ”と表現せざるを得ないのは、ある投資先企業が公開した際そこに複数のVCが投資している場合があるからである）

表9は出口の状況を前年と比較したものである。株式公開は件数で増えたが出口に至った社数全体に占める比率はむしろやや減らし、売却やその他が増大している。倒産も件数としてはかなりあり、VCの出口状況は厳しいようである。「その他」の主要なものは買い戻しである。だから、被投資先にも厳しい状況であると言えることができる。売却とみるのは、ほとんどがM&Aであり、ひとつの出口として注目されているが、これを示したのが表10である。前年の166億円に比べて274億円と大幅に増加した。2000年の後半に株式市場が良好であったことが最大の要因である。その後は新興市場も含めて低迷しているので、利益もかなり下がることが予想される<sup>注4</sup>。

#### <ハンズオン>

近年のVCの傾向的特徴はハンズオン（投資先の企業価値を高めるために積極的に経営支援活動を行うこと）であるといわれている。そこで、今年のVEC調査では、VCによる投資先支援活動について聞いている。

非常勤役員の派遣は回答企業の44%が行っているが、常勤となるとまだ5%しかない。しかし、大手VCや近年登場したVCでは、今後の動向が注目される。その他の支援では、

販売への協力、専門家の派遣等が多い。事業計画の策定とか資本政策等、本来なら企業自らがすべきことを VC がやっているケースも多い。逆にいえば、被投資先企業が未成熟であることの証明でもある。このような状況のままハンズオン型に移行してしまえば、一転して“めんどうの見過ぎ”になってしまい、いわゆるベンチャー企業の育成には逆効果になることも考えられる。

<投資先事業組合：ファンドについて>

投資事業組合は調査期間中に 46 新設され、2001 年 9 月末に存続が確認されているものは、307 本であった。これは 1985 年の調査以来最高である。金額で見ると、9200 億円に達し、日本の VC の中心・主流を占めている。組合への出資者をみると金融機関、事業法人で 6 割近く（金額ベース）を占める（表 11）。これに保険会社を加えると約 3/4 になる。このような機関投資家の優位は日本の歴史的傾向であるが、近年の注目点は年金（3%）個人（4%、いずれも資金ベース）がまだ小さな割合ながら登場したことである。年金については運用ルールが改正され、投資先一件毎の安全確認義務がポートフォリオ全体のそれに変更になったことが影響している。2001 年にはある企業年金が大手 VC が執行組合員である組合に出資し、日本の年金による VC 投資の事例第 1 号になった。しかし、その後、続々というわけにはいかなかった。というのは、年金運用者にとっては依然としてファンド選択のための十分な情報が提供されていないからである。いわゆる“ベンチマーク”情報はそうした不満を埋めようとする試みである。年金運用担当者にとって重要なのは比較の基準である。ある VC のあるファンドを選んだ理由が第三者（この場合には年金の加入者）に示せることが必要である。そのためには、ファンドの平均的なパフォーマンスが示される必要がある。

投資事業組合は 2000 年はまさに当たり年だったが、2001 年 1 月～9 月で見ると、14 ファンドで件数、金額とも 1999 年通年と近い数になっている。また 2000 年中に設立されたファンドは大型の 50 億円超がいくつかあったが、2001 年に入ってから小型化し、5 億円以下のものが多くなった。ひとつのファンドの運用担当者の数が 2～3 人であることを考えれば 50 億以上の規模よりも 5 億～20 億円のあたりが妥当なサイズとも考えられる。2000 年はファンドサイズの面でもややブーム化していたと考えられる。

その他、ファンドについて注目すべき点は以下の通りである。

1998 年の有限責任投資事業組合法は確実に浸透し、法律施行以来設立された 65 ファンドの半数に近い 30 ファンドがこの法律の適用下にある。ただこのファンドをめぐる税法上の取扱いはまだ確立していないものが多く、関係者に混乱を与えている。

投資ステージに関しては、2000 年以降の傾向であるアーリー化が 2001 年にも観察された。シーズ専門などというファンドもここ 2 年の現象である。逆にこれまで主流を占めたバランス型が減少している。バランス型というのは、特に投資先の企業のステージを定めないという意味だが、別の見方をすれば“良さそうなら何でも”という姿勢の表現でもある。シーズ型やアーリーステージ型は、バランス型に比べれば当然リスクは高く、そ

ここに進出するには VC の側に知識と経験の蓄積がなければならない。近年の傾向は、単にレイターステージがいわゆるオーバーフィッシングで利益が期待できなかったこと（つまりクラウディングアウト）の結果ではないことを期待したい。

ファンドの IRR については、昨年よりも若干改善して 6.51% となった（116 ファンドで計算）。アメリカの 20~100% に比べると見劣りするが、日本の低金利下を考えれば魅力的といってよい。また、この TOPIX ベースの年間パフォーマンスを上まっている。つまり、ほとんどのファンドがその設立時に上場株式に投資した場合よりもよい結果を示している。VC 投資の魅力は一応示され、数字でも確認されることになった。ただ、上場株式への投資は、相場の上昇局面で売却するなどの操作が可能であるため両者を単純に比較することはもちろんできない。また VC ファンドのパフォーマンスが良いといってもここ 2 年の現象であり、かつ開始年毎にバラツキが相当ある。本来なら、VC は成長企業に投資する。成長企業はある程度は景気循環に影響されるにしても、またある程度はそれから相対的に自立しているものだろう。なぜなら、成長企業は独自の技術と市場を持っているからである。ベンチマークが開始年によって大きくバラつくという日本特有の現象は VC の未成熟の表現なのかもしれない。

#### <トピックス>

2001 年調査を振り返っていくつかトピックスを拾っておこう。

話題のひとつは VC の二次市場である。ファンドには設定期間があるため、被投資先企業が公開する前に組合が満期になってしまうケースが当然起こりうる。着地したら、すべて換金されていたというのが理想だが、なかなかそうはいかない。今回のベンチマーク調査でも、10 年経過した時点で資産の約 2 割が直接投資、つまり投資先の株式になっている。この場合は次の 3 つの方法がある。ひとつは被投資会社の株式をそのまま組合員に配分する。第二は組合の存続期間の延長。そして最後は第三者への売却である。第一の方法では、出資者の合意がなかなか得られないし、株式の評価という難問がある。第二の手法は組合員が同意すれば可能であるが、好ましくない。第三の方法がいわゆる未公開株式の売買になる。日本でも 1998 年に未公開株式の売買をする（買い取りも仲介もある）会社が設立された。イギリスには、この業務を専門とする会社があり、日本でも業務を開始した。こうした二次買収業務には、いわゆるリビングデッドや公開意欲をなくしてしまった被投資会社も対象になる。伝えられるところでは、一株一円などという買ったときもあるという。しかし、これは被投資会社にとってはかなり問題である。ある日突然、筆頭株主が変わってしまうのは経営の安定上好ましくない。被投資会社の合意をどこまで尊重するか、日本の取引慣行を考慮して今後の方向を考えるべきだろう。

他のひとつはエイジェンシー問題である。

数ではまだ少ないが、VC 会社自体が公開企業になるといわゆるエイジェンシー問題が二重化する。ファンドを組成すると、投資家はプリンシパル、VC はエイジェントとなる。実

はこの両者の関係もいかにあるべきかは整理されていないのだが、株主が入ってくると株主ファンドの運用者＝会社も同様な関係となる。どちらを優先するか、どの程度優先するかという問題が生じる。日本では一般に株主権が弱いために、ファンドの具体的な投資情報は株主に公開しないケースが多いが、今後ともそういうことでよいのかは議論の余地がある。VCが未公開株に投資した際には積極的に関与し、エイジェンシー機能を働かせるのに、自分の株主にはそうさせないというのはおかしい。

このようにVC会社自体が公開会社になることには問題もあるが、日本では公開企業ということの知名度、資金調達の多様化などの誘因があるため、VC自体の公開への動きは一定程度あるものと推察される。

#### <展望>

VC業界を構成する各社は、その出身母体によって証券系、銀行系などと呼ばれてきた。しかし、近年は少しずつVC各社の独自性が強まっている。またVC業界に様々な分野からの参入（保険、地方銀行、商社、事業会社、ベンチャーキャピタル会社にいた個人の独立等）があったことにより、VCの持つ共通性が確認され、その分出身母体を云々することは意味がなくなりつつある。こうした現象は投資残高1兆円という量的転換点に対応するVCの質的变化のひとつであると思われる。今後はVCはVCであって、金融・証券業界にある位置を占める産業へと質的に向上し、さらに投資残高を増大させるであろう。アメリカとのGDP比でいえば、2, 3兆円の規模にすぐになってもおかしくない。しかしそうなるためにはいくつかの条件が必要である。その第一は、投資先であるベンチャー企業の数の増大と質の向上であるが、それは言わずもがなであるし、ベンチャーキャピタルという話題よりも大きな問題である。

第二は、VC支援体制の整備である。その一つの内容は法的枠組みだが、エンジェル税制の拡充を除けば、ほぼ満たされた状況にある。むしろ、支援法が多く、各官庁、国と地方がそれぞれに展開している支援活動を使い易いように工夫する時期にきている。支援体制という意味で重要なのは、法律の一段下の問題である。それはVCをめぐる会計、財務、税務等の実務に関する標準の確立である。投資契約書等の標準化も同様だ。もちろん、こうした課題は業界の自主的努力によって達成されなければならない。

第三の問題は日本の金融業の主流を占める間接金融機関がVCビジネスにいかにかかわるかである。間接金融と直接金融という区分は物理的枠組みとしてはもはや意味がなくなっている。しかし、現実には銀行等の投資業務への進出はさほど進んでいない。その最大の理由は精神的障壁であろう。1000にひとつの失敗も許されないという間接金融の風土で培った精神はなかなか投資の世界には踏み込めない。また、銀行が本体でVCは衛星のひとつという位置づけもまずい。両者間のファイアーウォールを積極的に踏み越えていく動きは生じにくい。しかし母体とそのVCの間の上下関係が今後とも絶対的であるとは考えられない。というのは、既に述べたが間接金融だけでは母体そのものが保てない状況

になってきたからだ<sup>注5</sup>。間接金融の世界から誰がどのような形で“ルビコン”を渡るかが今後の焦点となる。

第四は、これも極めて重要な問題であるが、VC 自体の企業価値創造能力である。

今回の初の試みとして「状況調査」のなかで、VC が投資先にいかなる支援活動を行っているかを聞いてみた。回答した VC 全体では、やはり資金調達関連でのアドバイスが多かった。これは VC に働く人々が何らかの意味で金融マンであり、この方面の知識が個人的にも組織的にも豊富であることを反映しているのであろう。逆に IPO 関連、技術開発などでは今のところ低いのであるが、大手 VC や特化型の VC をみると、こうした分野にも人材が揃ってきており、今後の期待は高いものと思われる。また、VC から被投資先企業への役員派遣も調査全体でみるとさほどの比率にはなっていない。しかし、もっぱらハンズオンを目指す VC も出現しているし、イギリスの 3i (Investors in Industry, イギリスの投資機関で MBO や MBI など独自のスキームを開発している世界的リーダー) が持っているような人材バンク組織を持つところもある<sup>注6</sup>。言うまでもないことだが、VC が単なる投資家と違うのは、投資先の企業価値を高める努力を経営者と共にするからである。だから VC は未来を拓くのであり、金融界で名誉ある地位を占められるのである。

注 1 )

トムソン・ファイナンスが半期 (2001 年~9 月期) のベンチャーキャピタル調査を今回初めて発表した。だからこれを加えれば調査は 3 つあることになる。この調査は、同社が独自に選定基準を作り 11 社を対象に行った調査である。これによれば、11 社で 2001 年 3 月末の残高が 9600 億円に上る。昨年の VEC 調査では業界の上位寡占を示すグラフを附したが、今回のトムソン半期調査でも日本の VC の特殊な業界構造が示されたことになる。

この他にも同調査で明らかになったのは、上位の VC の投資先が国内に回帰していることだ。1997 年の VC 投資残高のピーク時に国内投資が 80% になって以来、日本の VC は海外志向を強めたが (1999 年は国内投資比率 56%) 以後、回復基調をたどり 80% 台に復帰した。

また、上位 VC だけでファンド出資者をみると、銀行の比率が意外に小さく 7% であった。これは、11 社の中にいわゆる銀行系が 2 社しかないことも反映している。逆に上位 VC のファンドには個人比率が相対的に高い (7%)。

冒頭に述べたように、日本には 150 社を超える VC があるが、寡占的地位を持つ上位と全体とを比べると様々な面で属性の違いがある。この相違は、数でいうと銀行系子会社が多いこと、最近の現象として小規模の VC が増加していることによる。証券系とか銀行系とかいう出身母体を考慮した呼び名こそ VC 業界の自立の障害物であるが、ともかく現状は様々な性格を持ち、かつ規模のバラツキも大きい (残高でみると、第 1 位と 100 位では 1000 倍以上の差) 業界である。



注 2 )

アメリカの VC の新規投資額についてはアメリカの VC 協会が四半期毎に発表している。1998 年から 1999 年にかけて投資額は急落し、2000 年は各四半期ともに 200 億ドルであった（年間、約 1000 億ドル）。しかし、2001 年になるとブームは沈静化し、第 1、第 2 四半期が 120～100 億ドル、後半になると 70 億ドル台となった。これは、1999 年の水準にほぼ等しい。2001 年の第 4 期は第 3 期よりも 1 億ドル程増加している。しかし、2002 年の第 1 四半期は再び減少に転じた。投資組合の資産調達額についてもほぼ同様の傾向がみとれる。（“ Money Tree Survey” Q4 2001）

アメリカの研究者の観測によれば、ファンドの縮小傾向には歯止めがかかっていない。年間 250 億ドルというペースの投資を続けていたら、現在のリターンは維持できないと判断している。つまり、アメリカの VC は投資先不足に直面しつつある。逆に言えば 2000 年に集めた資金がだぶつきぎみなのである。

注 5 )

間接金融機関の最近の VC 進出については別のところに書いたので参照されたい。「ベンチャーファイナンスの現段階、金融機関のベンチャー支援の現状と課題」『金融ジャーナル』2002 年 2 月号

注 6 )

日本でも VC による被投資会社への役員派遣は徐々にではあるが生じている。高山総合法律事務所の門脇氏のまとめによれば、役員派遣は積極的な 10 社で 40 人程になっているという。中には、投資先会社が 13 社で役員派遣が 11 人というところもある。いわゆるハンズオンは時の流れである。イギリスの最大手の VC であるスリーアイは専門の人材派遣会社を組織しており、資金も人もという体制を持っている。だからこそ MBO や MBI（Management Buy In）とかの独自のスキームを展開できるのである。

表1 投資残高(2001/9末現在) (百万円)

	本体		投資事業組合		合計(本体+組合)	
		前年比		前年比		前年比
株式	354,785	-2%	512,295	37%	867,080	18%
ワラント債	28,189	-18%	14,322	-7%	42,511	-14%
転換社債	13,652	-14%	30,730	24%	44,382	9%
出資金	31,885	7%	8,932	10%	40,817	8%
融資その他	25,324	-27%	0	0%	25,324	-27%
投融資残高	453,836	-5%	586,851	34%	1,040,686	14%

N=88

表2 投資先社数(2001/9末現在) (社)

	本体		投資事業組合		合計(本体+組合)	
		前年比		前年比		前年比
株式	8,929	-1%	5,651	15%	14,580	5%
ワラント債	1,044	-12%	459	-15%	1,503	-13%
転換社債	450	-19%	434	-16%	884	-18%
出資金	243	27%	78	28%	321	27%
融資その他	154	0%	0	0%	154	0%
社数合計	10,820	-3%	6,840	11%	17,660	2%

N=88

表3 1社あたり投資残高 (単位:百万円/社)

	2000年9月末		2001年9月末		伸び率	
	本体	組合	本体	組合	本体	組合
社数	11,139	6,145	10,820	6,840	-3%	11%
投融資残高	476,042	438,670	453,836	586,851	-5%	34%
1社あたり残高	43	71	42	86	-2%	20%

N=88

表4 年間新規・追加投資額(2000/10~2001/9) (百万円)

	本体		投資事業組合		合計(本体+組合)	
		前年比		前年比		前年比
株式	43,737	11%	169,343	54%	213,079	43%
ワラント債	27,875	-40%	11,560	-2%	39,435	-32%
転換社債	1,284	-63%	11,338	75%	12,622	26%
出資金	4,642	-58%	1,968	14%	6,610	-48%
融資等	1,048	-52%	0	0%	1,048	-52%
投融資合計	78,876	-23%	203,624	57%	282,500	22%
同上共通会社ベース	54,706	-34%	121,161	34%	175,867	1%

N=69

N=54

注、同上共通会社ベースとは、V E Cの昨年の調査対象と同じにした場合のことである。

表5 年間投資先社数(2000/10～2001/9) (社)

	本体		投資事業組合		合計(本体+組合)	
		前年比		前年比		前年比
株式	1,111	-7%	1,769	36%	2,880	15%
ワラント債	298	-29%	94	-35%	392	-30%
転換社債	50	-62%	86	-36%	136	-49%
出資金	84	14%	39	333%	123	48%
融資等	18	-25%	0	0%	0	-100%
社数合計	1,578	-14%	2,159	25%	3,736	5%

N=69

(注)表4、表5の前年比較は、昨年度調査(1999/7～2000/6)との比較で調査期間、調査対象社数共一致していない。

表8 新規投資先企業の設立年数 (単位:百万円)

	本体		投資事業組合		合計(本体+組合)		昨年度
		構成比		構成比		構成比	構成比
設立投資	763	2%	406	0%	1,169	1%	3%
5年未満	16,671	33%	55,714	67%	72,385	54%	59%
10年未満	5,998	12%	10,844	13%	16,842	13%	15%
15年未満	6,408	13%	5,019	6%	11,427	9%	11%
15年以上	20,854	41%	11,210	13%	32,064	24%	12%
投融资合計	50,694	100%	83,193	100%	133,887	100%	100%

N=57 N=72

表13 新規投資先分野 (単位:百万円)

	本体		投資事業組合		合計(本体+組合)		昨年度
		構成比		構成比		構成比	構成比
農業/森林/漁業	13	0%	357	1%	370	0%	0%
バイオテクノロジー	1,204	2%	2,976	4%	4,180	4%	2%
ビジネス・サービス	6,833	14%	5,662	8%	12,495	11%	19%
通信*	2,914	6%	4,868	7%	7,781	7%	4%
コンピューター関連	4,773	10%	12,853	19%	17,626	15%	25%
建設	447	1%	404	1%	851	1%	1%
消費者関連	3,652	7%	2,488	4%	6,141	5%	10%
金融/保険/不動産	2,882	6%	1,600	2%	4,482	4%	0%
産業/エネルギー関	743	1%	374	1%	1,117	1%	1%
製造	7,090	14%	3,260	5%	10,350	9%	2%
医療/ヘルスケア	1,629	3%	3,837	6%	5,465	5%	3%
インターネット関連*	4,287	9%	13,179	19%	17,466	15%	15%
半導体/他電子製品	9,639	19%	10,615	16%	20,254	17%	16%
輸送	305	1%	3,356	5%	3,661	3%	0%
公益事業	0	0%	0	0%	0	0%	0%
その他	3,370	7%	2,562	4%	5,932	5%	4%
合計	49,781	100%	68,380	100%	118,161	100%	100%
IT関連(*合計)	21,612	43%	41,515	61%	63,127	53%	60%

N=63 N=56

表15 新規投資先の地域別投資状況

(単位:百万円)

	本体		投資事業組合		合計(本体+組合)		昨年度
		構成比		構成比		構成比	構成比
日本国内	50,798	98%	53,316	75%	104,114	85%	71%
北海道・東北	560	1%	921	1%	1,481	1%	2%
関東・甲信越	8,211	16%	8,730	12%	16,940	14%	3%
東京都	25,901	50%	33,664	47%	59,565	48%	36%
東海・北陸	4,629	9%	2,060	3%	6,689	5%	2%
近畿	4,116	8%	2,470	3%	6,586	5%	2%
大阪府	4,288	8%	3,063	4%	7,351	6%	4%
中国・四国	1,960	4%	770	1%	2,730	2%	2%
九州・沖縄	1,133	2%	1,640	2%	2,773	2%	3%
海外	847	2%	18,085	25%	18,932	15%	29%
アジア・太平洋	433	1%	3,752	5%	4,185	3%	24%
北米	414	1%	13,132	18%	13,546	11%	5%
その他	0	0%	1,201	2%	1,201	1%	1%
投融资合計	51,645	100%	71,401	100%	123,046	100%	100%

N=63 N=56

表11 投資先企業の「出口」状況

	1999/7～2000/6		2000/10～2001/9		伸び率
	社数	構成比	社数	構成比	
株式公開	259	49%	463	40%	79%
倒産	107	20%	186	16%	74%
売却	24	5%	192	17%	700%
その他	140	26%	312	27%	123%
合計	530	100%	1,153	100%	118%

N=49

表12 投資先企業の「出口」状況(2)

	1999/7～2000/6		2000/10～2001/9		伸び率	
	実現損益	含み益	実現損益	含み益	実現損益	含み益
株式公開	16,818	17,144	28,301	N.A.	68%	N.A.
売却	51		873		1612%	
その他	-216		-1,682		679%	
合計	16,653		27,492		65%	

N=49

表10 ファンドの投資家内訳

出資者の主な業態	社数	構成比	金額	構成比	1人あたり投資額
無限責任組合員等	47	6%	11,415	6%	243
(国内)	779	93%	161,313	91%	207
個人	432	51%	13,382	8%	31
他のVC	16	2%	14,658	8%	916
事業法人	133	16%	40,501	23%	305
銀行・信用金庫/組合	129	15%	52,160	29%	404
保険会社	31	4%	22,800	13%	735
証券会社	4	0%	724	0%	181
年金基金	2	0%	3,978	2%	1,989
その他基金・財団	4	0%	1,370	1%	343
その他国内	9	1%	6,650	4%	739
(海外)	13	2%	4,443	3%	342
合計	839	100%	177,171	100%	211

N=35

注3 大手VC5社の投資先数と投資スタッフ数

	投資先会社数	投資スタッフ数
ジャフコ	1,264	173
エヌアイエフベンチャーズ	717	80
日本アジア投資	668	95
ソフトバンクインベストメント	574	111
フューチャーベンチャーキャピタル	92	18

2002/3 末現在

注) 上表は各社の2002/3月期決算資料及びヒアリングに基づき作成。

## 注 4

## 大手 V C 5 社の年間投資状況と経常利益

(単位：百万円)

	年間投資実行額		経常利益	
	平成 12 年度	平成 13 年度	平成 12 年度	平成 13 年度
ジャフコ	69、229	22、671	27、354	9、782
エヌアイエフベン チャーズ	23、075	16、264	4、958	3、353
日本アジア投資	12、563	15、497	1、207	480
ソフトバンクイン ベストメント	115、556	68、497	4、416	14、887
フューチャーベン チャーキャピタル	1、305	5、832	9	29

注) ジャフコ、エヌアイエフベンチャーズ、日本アジア投資各社の平成 12 年度は 13 年 3 月期、平成 13 年度は 14 年 3 月期の決算資料から転載

フューチャーベンチャーキャピタルの平成 12 年度は 12 年 8 月期、平成 13 年度は 13 年 8 月期の決算資料から転載。

ソフトバンクインベストメントの平成 12 年度は 12 年 9 月期、平成 13 年度は 13 年 9 月期の決算資料から転載。