

ベンチャーキャピタルの動向～リスクマネー供給の役割と機能

成長企業にリスクマネー供給を増やす為の施策は、アベノミクス以降継続している政策で、投資型クラウドファンディング、株主コミュニティ制度、特定投資家私募制度（J-Ships）など証券会社が取組むものもあるが、スタートアップ企業への投資の中心にあるのはベンチャーキャピタル（VC）だ。

2021年の国内スタートアップ企業への投資額は前年に比べ倍増して約1.15兆円を超えたが、そのうち約三分の一の4000億円弱がVCによるものだ（数字は金融審事務局資料より）。VCは、成長企業を目利きして投資を行うとともに、投資した会社の事業を支援し、企業として継続して事業を行う為の体制作りについても助言するが、出資した資金の出口戦略は、主にIPO（新規株式公開）を中心にM&Aや他の機関投資家への保有株売却なども使っていく。今年前半（1月～6月）のVCによる国内企業への投資額は、（一財）ベンチャーエンタープライズセンターによると1,500億円程度で前年同期4割強の増加しており、約半分強がIT関連企業へ投資されているとしている。

岸田政権における新しい資本主義実現本部でもスタートアップ企業支援が本年10月から議論されているが、他の先進諸国に比べVC投資額・件数とも極端に少ないことが指摘されている。例えば米国との比較（2021年）では、VCの国内投資額が36.2兆円1.71万件的に米国に比べ、日本は0.23兆円0.12万件的となっている。（数字は事務局資料より）

初期段階の成長企業へのリスクマネー供給の中核にいるVCだが、ビークルとしては投資事業有限責任組合が利用されることが多い。その構成は、業務を執行し無限責任を負う無限責任組合員（General Partner、GP）と、出資のみを行い有限責任を負うにとどまる有限責任組合員（Limited Partner、LP）で成り立っている。つまり、VCの目利きやベンチャー企業への支援などの巧拙によって、LPの出資したVCファンドの運用パフォーマンスが大きく異なってくるが、日本のVCファンドを実

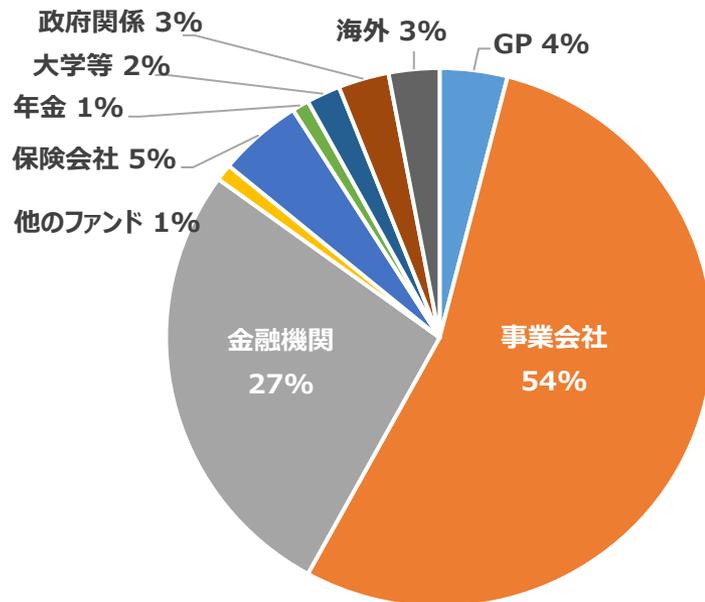
務的に運用するGPに対する金融業界の評価は幅が広いのが現状だ。

下左円グラフは2020年の日本におけるVCへの出資者比率を示したものの、VCファンドは50本4,587億円組成されており、出資者は半数以上が事業会社、四分の一が金融機関となっている。事業会社が多いのは自社の事業領域に関係する成長企業の技術や事業を評価しやすいというメリットが大きく、金融機関は地域の成長企業支援強化の一環としてVCファンドの立ち上げが目立っている。しかし、下表にあるように日本のVCファンドの組成状況が経済規模に準じても大きく米国に劣っている。その理由の一つとしては、米国で見られる年金基金や財団・寄付基金などの長期投資の機関投資家の出資が少ないことが上げられている。

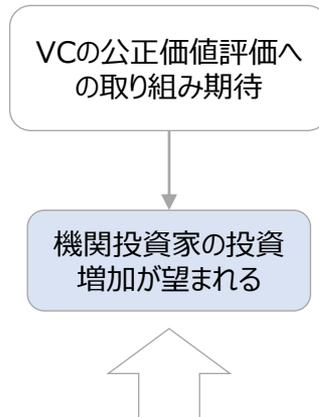
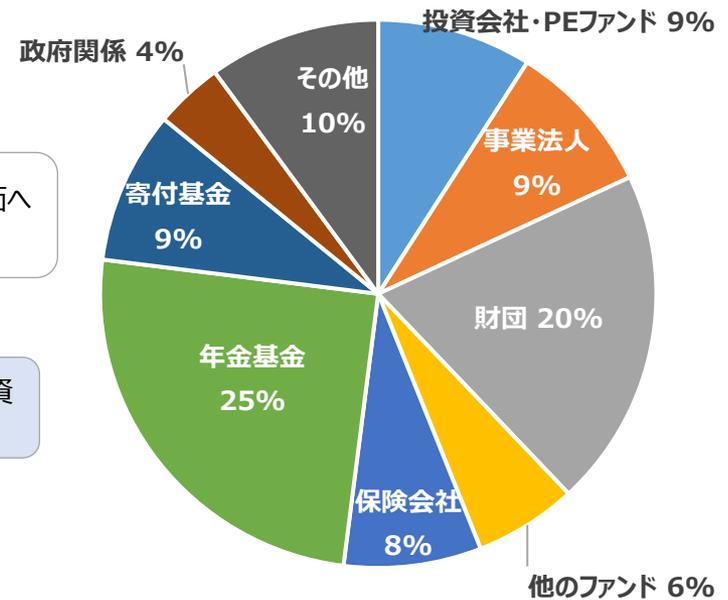
現在、金融審議会市場制度ワーキングにおいては機関投資家による国内VCへの出資増を促す仕組みとして、海外のVCファンドでは用いられてる非上場株式の公正価値評価について議論されている。これはVCファンドの運用状況を外部から見て分かり易くすると共に、VCが投資先の非上場企業を適切に管理して企業価値向上に向け働きかけを行うことが期待されている。なお、2021年末での状況は、VCファンド150本のサンプルデータで、ファンド本数で17%、金額で35%が公正価格評価を行っているが、他は取得原価若しくは直近ファイナンスによる評価だ。

VCは成長企業等へのリスクマネー供給の為のインベストメントチェーンの中で重要な機能を果たしているが、上記の投資評価方法以外でも外部から見て運営実態が分かり難い部分がある。その為、上流の機関投資家・下流の取引所等の市場インフラなどのつながりも限られて、その金流が政策的に見て不足していた。その為、市場インフラ向上については、東証ベンチャーファンド市場の利用活性化なども取り組まれているが、VCそのものの規模や機能が強化されることも期待されている。

VCへの出資：日本（2020年）



VCへの出資：米国（2020年）



日米VC比較（2020年）

	日本	米国	比較 (日本に対する米国)
ファンド組成金額	4,587億円	7兆9,526億円	17.3倍
ファンド組成数	50本	339本	6.8倍
ファンド平均額	92億円	235億円	2.6倍
GDP比ベンチャー投資額	0.04%	0.79%	19.8倍

※金融審議会、市場制度ワーキンググループ事務局資料より作成