

首都圏のベンチャーキャピタル

—その投資戦略と投資先支援—

2014年3月

独立行政法人 中小企業基盤整備機構

経営支援情報センター

はじめに：調査からみえてくるベンチャーキャピタルの変化

ベンチャーキャピタルの投資スタンスなどに関する情報は、ベンチャービジネスをはじめとする中小企業、あるいは、その支援機関などにとってきわめて有用なものである。ところが、中小企業や支援機関にとって利用可能なベンチャーキャピタルの情報は必ずしも十分ではない。地方圏に立地する中小企業や支援機関からは、首都圏に集積するベンチャーキャピタルの実態に関する情報提供の要望も強い。

当機構では、ベンチャーキャピタルの最近の投資実績などを対象としたアンケート調査を毎年実施し、その結果を「ベンチャー投資ナビ」として公表している。今回、この「ベンチャー投資ナビ」を補完すべく、首都圏のベンチャーキャピタルを対象として、その投資戦略（重点投資分野、業種、地域など）、審査体制・審査基準、投資先企業への支援体制などを詳細なインタビュー方式によって調査した。その結果を中小企業や支援機関にわかりやすく提供する目的でまとめたものが、この「首都圏のベンチャーキャピタル：その投資戦略と投資先支援」である。¹

同様の調査は、10年ほど前、2002年度と2003年度の2年度にわたり、全国のベンチャーキャピタルを対象に実施し、その成果は、広く中小企業やその支援機関に利用されてきた。しかし、この間、ベンチャーキャピタルを取り巻く環境は大きく変化した。

この間、ベンチャーキャピタルの投資環境をもっとも大きく変化させたのは、「リーマンショック」に象徴される世界的な金融危機の連鎖であろう。国内新規上場社数は、2006年には、188社に達したが、その後、急速に減少し、2009年には19社という低水準を記録した。²（その後、新規上場企業数は緩やかな回復傾向にある。）こうしたIPO市場の低迷と長引く不況のなかでベンチャービジネスの業績が悪化したこともあって、ベンチャーキャピタルの投資環境は深刻な状況が続いた。ベンチャーキャピタルの年間投融資は、2007年度に、2,579社、1,933億円に達した後、急速に減少し、2009年度には、991社、875億円という低水準を記録し、2012年度まで、社数で千社前後、投融資額で千億円前後の水準で推移している。³

厳しい投資環境が続いた結果、ベンチャーキャピタル業界のプレイヤーが、この間、かなり交代しているように見受けられる。ちなみに、今回の調査に当たっては、上述の10年ほど前の前回調査の名簿に、その後に設立されたベンチャーキャピタルを加え、首都圏に所在する100社あまりの対象先に調査を実施した。このうち、情報公開上の考え方などで協力いただけなかった先もあるが、最近では新規のベンチャー投資を実施していない、あるいは、当面、実施する予定がないとの回答を寄せられた先が少なくなかった。

¹ 調査結果は、当機構ホームページにも、検索システムを付けて掲載しているので、併せ、利用されたい。

² 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「2011年ベンチャービジネスの回顧と展望」

³ ベンチャーエンタープライズセンター「2013年度 ベンチャーキャピタル等投資動向調査結果」

この調査の計数は、各年調査の単純集計によっている。2012年度は、年間投融資社数 824社、年間投融資金額 1,026億円となっている。

もちろん、ベンチャーキャピタルの多くは、厳しい投資環境をくぐりぬけて、新規のベンチャー投資を継続している。銀行系、生損保系などのベンチャーキャピタルのほか、ユニークな投資戦略で、存在感を示す独立系のベンチャーキャピタルも少なくない。新興の事業会社系のベンチャーキャピタルが新たに参入していることも最近の特徴である。

重点投資分野という観点からみた投資戦略は、きわめて多様である。大手のベンチャーキャピタルは、広範な業種分野を対象として、グローバルな投資活動を展開している。銀行系のベンチャーキャピタルは、法規制上の制約もあって、広範な業種分野を対象とした分散投資という特徴が、比較的はっきりでている。一方、独立系のベンチャーキャピタルは、特定の業種分野に重点をおいて投資をする戦略をとるケースが多い。しかも、重点をおく分野は、たとえば、「IT サービス」とか「Web サービス」とかいった一般的な事業領域によって必ずしも特定できるものではなく、自らの目利き能力とかハンズオンの可能性を考慮において、独自の考え方を基盤に絞り込まれているケースが多い。こうした投資戦略は、概していえば、投資のステージという観点からは、レイターよりも、シードやアーリーに重点をおき、投資先への関与という観点からは、ハンズオンでリードインベスターのポジションをとるというスタンスと結びついている。しかし、重点投資分野の絞り込み方と、投資ステージ、投資先への関与のスタンスとの関係は、必ずしも一律ではなく、ベンチャーキャピタルごとに特色がある。⁴

投資エリアとしては、首都圏のなかでも、圧倒的に東京都に集中している。これは、ベンチャー投資の観点からいって成長の著しい分野が IT (インターネット、スマホ) であり、この分野の起業が東京都に集中しているためである。拠点が限定される独立系のベンチャーキャピタルでは、ハンズオンを効率的に行う観点から投資エリアを東京都に絞り込むという戦略をとるところも多い。一方、大手のベンチャーキャピタルは、広く営業拠点を展開し、海外を含む広範な地域を対象に投資活動を行っている。また、東京都以外の首都圏において、その地域特性に応じた投資活動を展開しているベンチャーキャピタルや、地域限定ファンドを運用するベンチャーキャピタルも存在する。投資エリアという観点からみても、ベンチャーキャピタルの戦略は必ずしも一律ではない。

ここ 10 年ほどの間のベンチャーキャピタルを取り巻く環境変化としては、2001 年、2002 年の商法改正、2006 年の会社法制定によって、多様な種類株式の発行が認められ、投資先企業の状況に応じて、投資先企業とベンチャーキャピタルとの間に適切なリスク分担をアレンジできる可能性が広がったことも無視できない。今回の調査では、この種類株式の利用状況も注目点のひとつであった。結果を端的に言えば、種類株式の利用が広がりつつあ

⁴ たとえば、投資分野は絞り込むが、リードインベスターとしてのポジションにはこだわらないといったスタンスをとるベンチャーキャピタルもある。

ることが確認できた。⁵ とくに、最近設立されたベンチャーキャピタルは、種類株式の利用に積極的なところが多いように見受けられる。業歴の長いベンチャーキャピタルでも、種類株式の利用に積極姿勢を示すところも少なくない。一方で、(既存株主の権利を保護することから)、その後の資金調達を難航させる要因も含まれるため、シードステージの投資時には、普通株式の利用にとどめるという方針を表明するベンチャーキャピタルも存在する。

今回の調査で明らかになった重要なポイントのひとつは、ベンチャーキャピタリストの層が厚くなっているということである。それぞれ独自の投資戦略を展開するベンチャーキャピタルでは、その投資戦略を実現する目利き能力や投資先支援の能力を備えたベンチャーキャピタリストが育っている。また、新たに設立されるベンチャーキャピタルの運営は、大手ベンチャーキャピタルでの経験、銀行での投資業務やM&Aの経験、シンクタンクでの調査・研究やコンサルタントの経験など多様な経歴をもつベンチャーキャピタリストが担っている。このように、人材の供給源が幅広いものになっていることが、それぞれ個性的で多様なベンチャーキャピタルの存立を可能にしているといえよう。

最近注目されている新興の事業会社系の戦略も、実は、必ずしも一様ではない。事業会社の業務とのシナジーを基本的な投資戦略とするところもあれば、必ずしも、シナジーを求めないとするところもある。投資先との関係についても、ハンズオン支援とリードインベスターとしてのポジションを基本とするところもあれば、むしろ、マイナー投資を基本とするところもある。

以上のように、ベンチャーキャピタルの投資戦略や投資先企業への支援のあり方は、類型的に理解できる範囲を超えて多様化してきている。そうした意味で、個別のベンチャーキャピタルの投資戦略などを中小企業やその支援機関に提供する「情報インフラ」の重要性は、今後、ますます高まるものと考えられる。

業務多忙のなか、調査に協力いただいたベンチャーキャピタルのみなさまに感謝申し上げます。

⁵ 以下の条項を基本とするケースが多い。

- ・M&A時の残余財産分配にかかる優先権
- ・希薄化防止条項(業績悪化等により、以前のファイナンスよりも低い株価で新規のファイナンスを実施する場合、既存株主の持株比率を希薄化させないため、優先株式から普通株式への転換比率を調整する条項)
- ・ドラッグアロング(大株主が株式譲渡する際、他の株主も同条件で売却しなければならないとする条項)
タグアロング(ある株主が株式売却する場合には、他の株主も同じ買手に売却する権利を有する旨の契約条項)

調査概要

1. 調査対象

首都圏に本社をもつベンチャーキャピタル⁶。

2. レポートへの掲載対象

上記のうち、最近、新規のベンチャー投資を実施していないという理由、あるいは、情報公開上の考え方などから、掲載を辞退された先もあるので、掲載しているベンチャーキャピタルは、首都圏のベンチャーキャピタルを網羅しているわけではない。

3. 調査項目

① 企業概要

設立年、資本金、従業員数、株主構成、投資残高、本社所在地、営業拠点、沿革、経営陣やスタッフの経歴など

② 定量的調査項目：投資実績

ステージ別、業種別、地域別の投資フロー（ベンチャー投資）など

③ 定性的調査項目：投資戦略、審査体制、支援体制

i) 投資戦略

重点をおく業種分野、重点をおく地域、案件ファイディングの方法と体制、リードインベスターとしての投資スタンスなど

ii) ベンチャーキャピタリストと審査体制

ベンチャーキャピタリストと専門スタッフの人数、体制、代表的なベンチャーキャピタリストのプロフィール、ファーストコンタクトから審査にいたるまでの標準的なプロセス、審査基準と要求される情報など

iii) 投資先への支援体制

支援可能な事項、支援実績など

4. レポートへの掲載形式

ベンチャーキャピタルごとに調査結果の主要内容を掲載（アイウエオ順）。

掲載の順序は、1ページに、概要と特徴を示す表を掲載し、以下、「企業概要」、「投資戦略」、「審査までのプロセス・審査基準」、「投資業務以外の主要提供サービス」、「投資実績」の順に掲載。

ただし、上記項目が非公開の場合は、項目自体の掲載を省いている。

⁶ ここで、「首都圏」とは、東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県をいう。なお、本社は海外にあるが、本拠地が首都圏にあるベンチャーキャピタルを含んでいる。また、株式会社ばかりではなく、投資事業有限責任組合も含む。

5. 調査時点

インタビュー調査は、2013年9月から2014年1月にかけて実施。

インタビュー先に対する掲載内容の確認は、2014年1月～2月に行った。

6. 調査体制

<調査企画>

柴山清彦（経営支援情報センター リサーチャー）

堀田恭子（経営支援情報センター 係員）

<調査統括>

阪上 哲（経営支援情報センター 企画役）

<調査協力>

山岸玲子（ファンド事業部 ファンド事業企画課課長代理）

<調査実施>

有限責任監査法人トーマツ

目次：掲載ベンチャーキャピタル（アイウエオ順）

IMJ FENOX PTE. LTD	1
株式会社アイシーピー	7
伊藤忠テクノロジーベンチャーズ株式会社	15
イノベーション・エンジン株式会社	23
インキュベイトファンド	31
株式会社インスパイア・インベストメント	39
株式会社インテック・アイティ・キャピタル	47
ウエルインベストメント株式会社	55
エス・アイ・ピー株式会社	61
SMBC ベンチャーキャピタル株式会社	71
SBI インベストメント株式会社	77
株式会社 NTT ドコモ・ベンチャーズ	85
株式会社環境エネルギー投資	91
株式会社 gumi ventures	99
株式会社グロービス・キャピタル・パートナーズ	105
株式会社ケイエスピー	113
株式会社サイバーエージェント・ベンチャーズ	123
株式会社サムライインキュベート	131
株式会社ジャフコ	139
株式会社スカイスターファイナンシャルマネジメント	149
西武しんきんキャピタル株式会社	157
大和企業投資株式会社	163
ちばぎんキャピタル株式会社	173
株式会社 TNP オンザロード	181
DBJ キャピタル株式会社	189
株式会社デフタ・キャピタル	199
東海東京インベストメント株式会社	205
東京海上キャピタル株式会社	211

株式会社東京大学エッジキャピタル	219
ニッセイ・キャピタル株式会社	227
日本アジア投資株式会社	233
日本ベンチャーキャピタル株式会社	241
野村リサーチ・アンド・アドバイザー株式会社	249
株式会社バイオフィロンティアパートナーズ	255
B Dash Ventures 株式会社	261
フェムトグロースキャピタル有限責任事業組合	269
ベンチャーユナイテッド株式会社	277
みずほキャピタル株式会社	285
三井住友海上キャピタル株式会社	293
三井住友トラスト・インベストメント株式会社	301
三菱 UFJ キャピタル株式会社	309
モバイル・インターネットキャピタル株式会社	317
横浜キャピタル株式会社	325
リード・キャピタル・マネージメント株式会社	329
りそなキャピタル株式会社	339

