

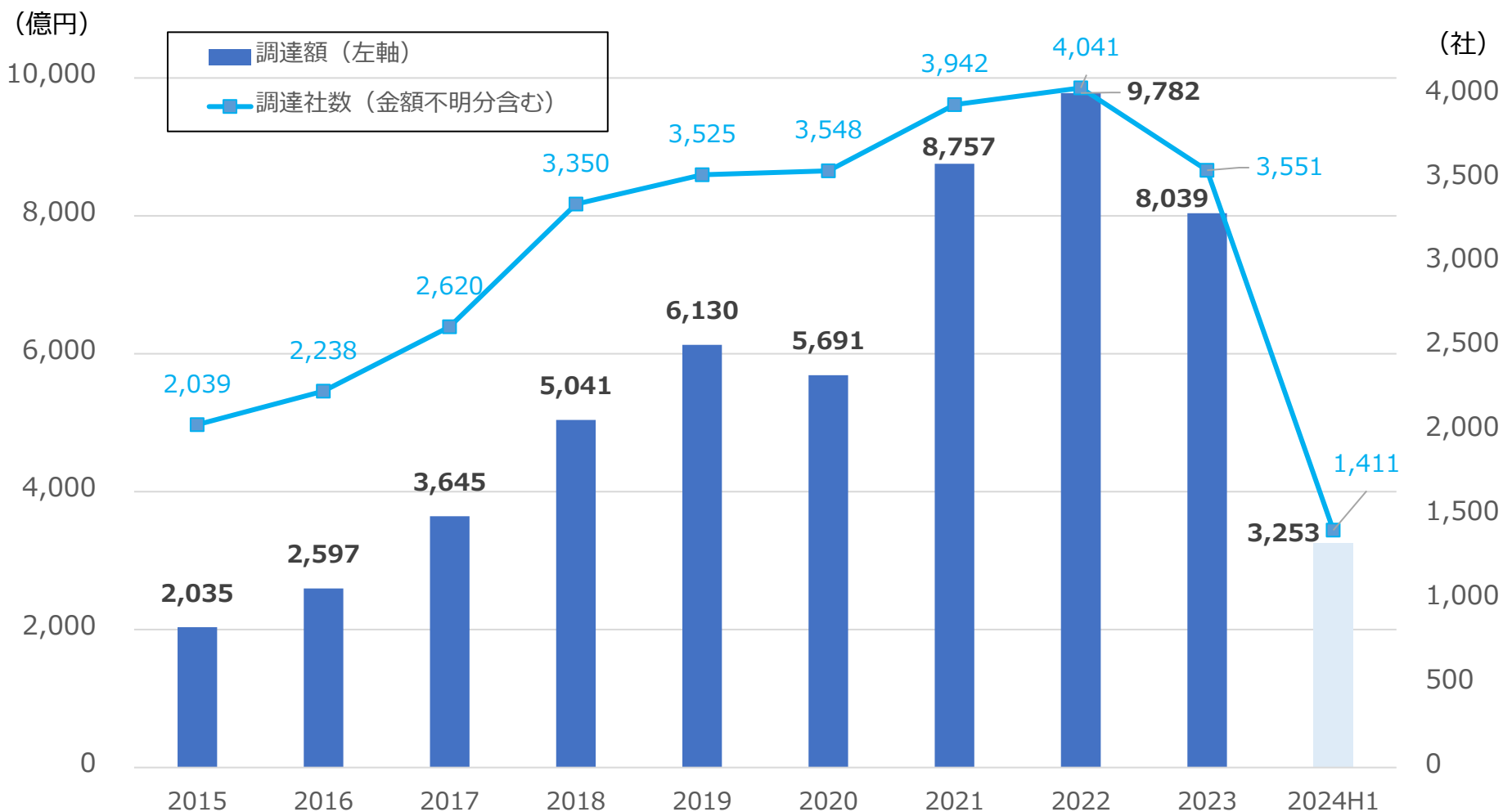
スタートアップエコシステムの現状および DBJ特定投資業務の貢献について

2024年10月22日

一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会

1. 我が国のスタートアップにおける 資金調達の現状と課題

我が国スタートアップによる資金調達の総額は十年来増加傾向も、2023年は減少。

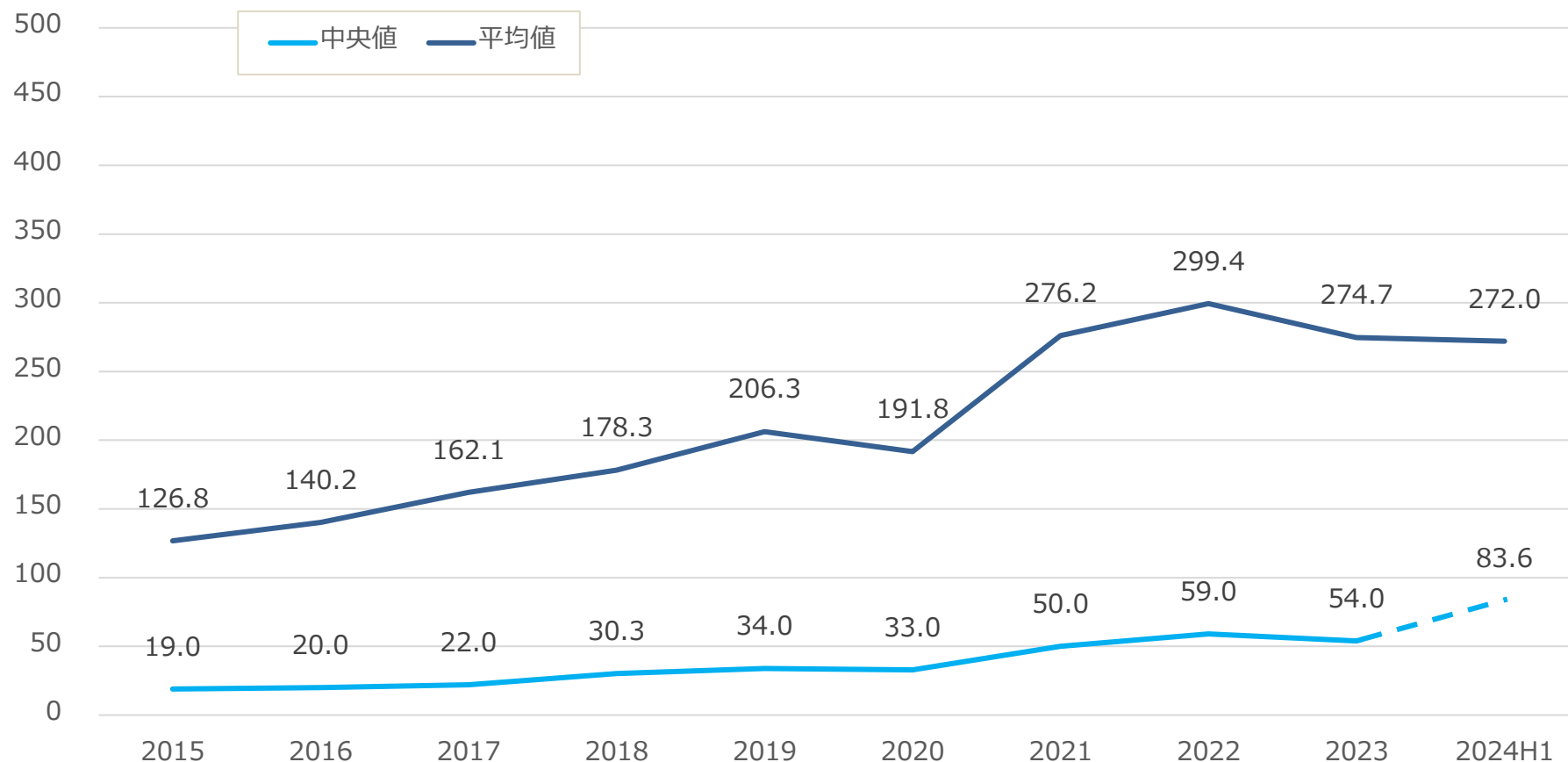


注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象で2024年は半期の値

注2) 今後の調査進行により過去含めて数値が変動し、その影響は金額が小さい案件ほど受けやすく、直近年ほど受けやすい
出所) スピーダスタートアップ情報リサーチ (2024年7月19日時点)

スタートアップ1社当たりの調達額も、1回の調達で平均値約2.7億円、2024年上半期中央値8,360万円と、この5年間で大型化が進んでいる。

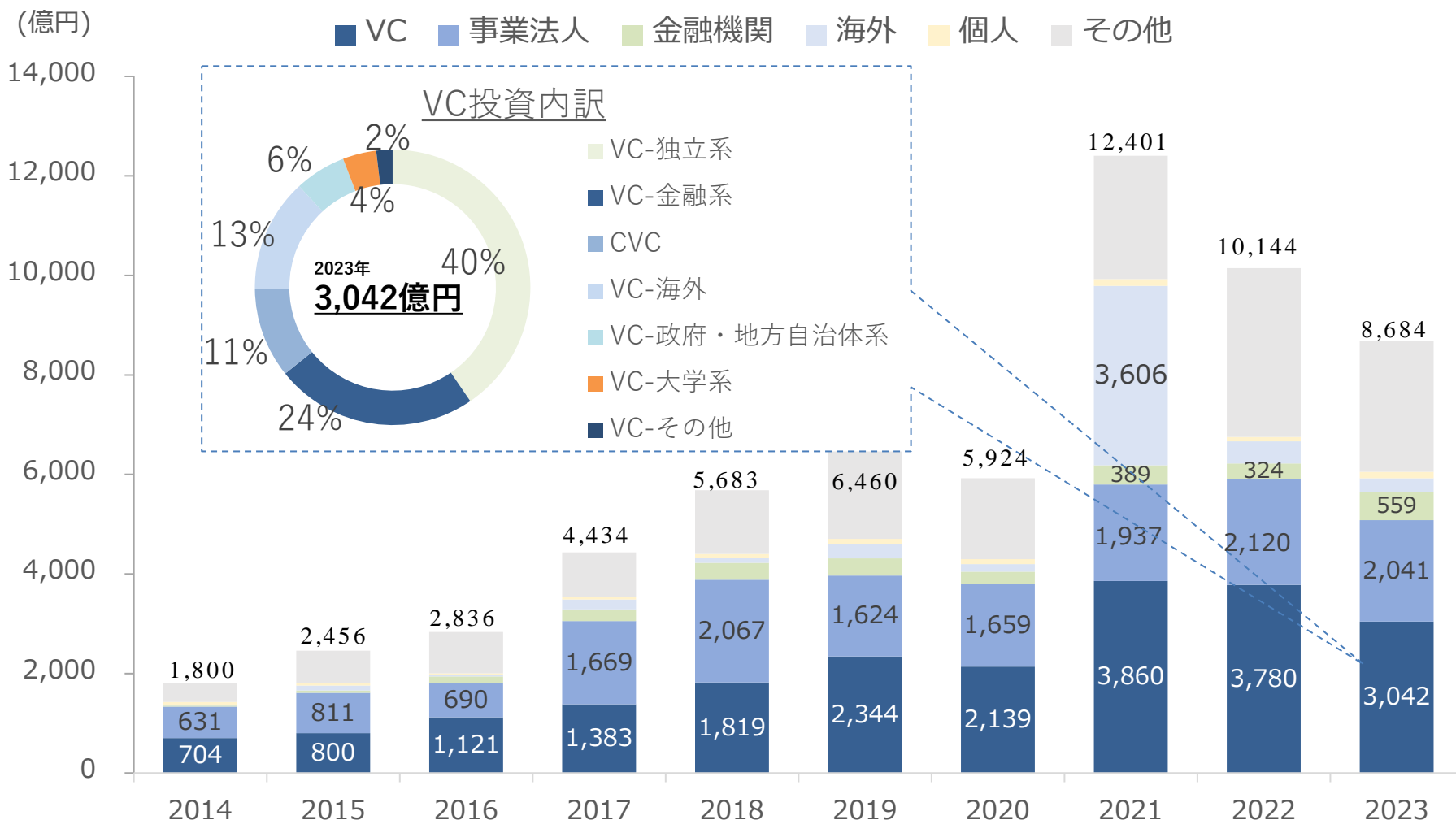
(百万円)



注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象で2024年は半期の値

注2) 今後の調査進行により過去含めて数値が変動し、その影響は金額が小さい案件ほど受けやすく、直近年ほど受けやすい
出所) スピーダスタートアップ情報リサーチ (2024年7月19日時点)

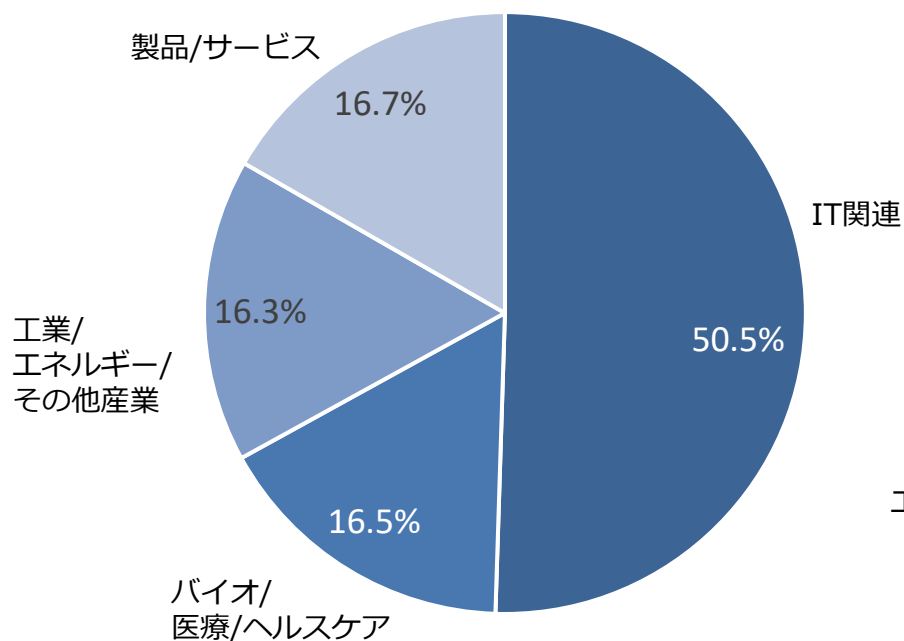
スタートアップへの資金の出し手として、VCならびに事業会社・CVCが過半数を占める。VCの中では、独立系・金融系・海外の順に投資額が多くなっている。



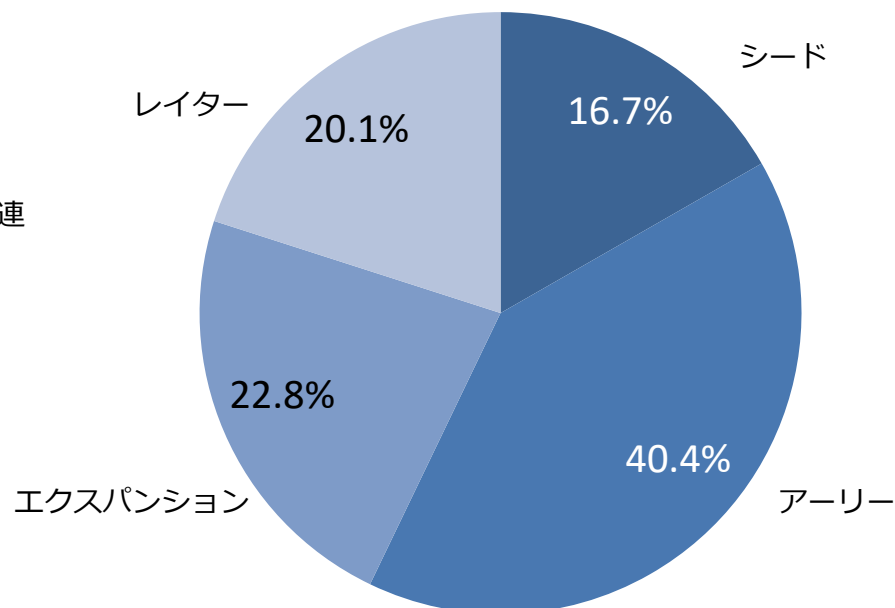
注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象 注2) 今後の調査進行により過去含めて数値が変動し、その影響は金額が小さい案件ほどやすく、直近年ほど受けやすい
 注3) 「その他」には未分類・不明を含み、投資家タイプの定義は巻頭参照 注4) 投資額は「資金調達」とは含める金額の内容が異なり推測値を含む、定義は巻頭参照
 出所) スピーダスタートアップ情報リサーチ (2024年7月19日時点)

投資分野ではIT関連、投資ステージではシード・アーリーで過半となっている。

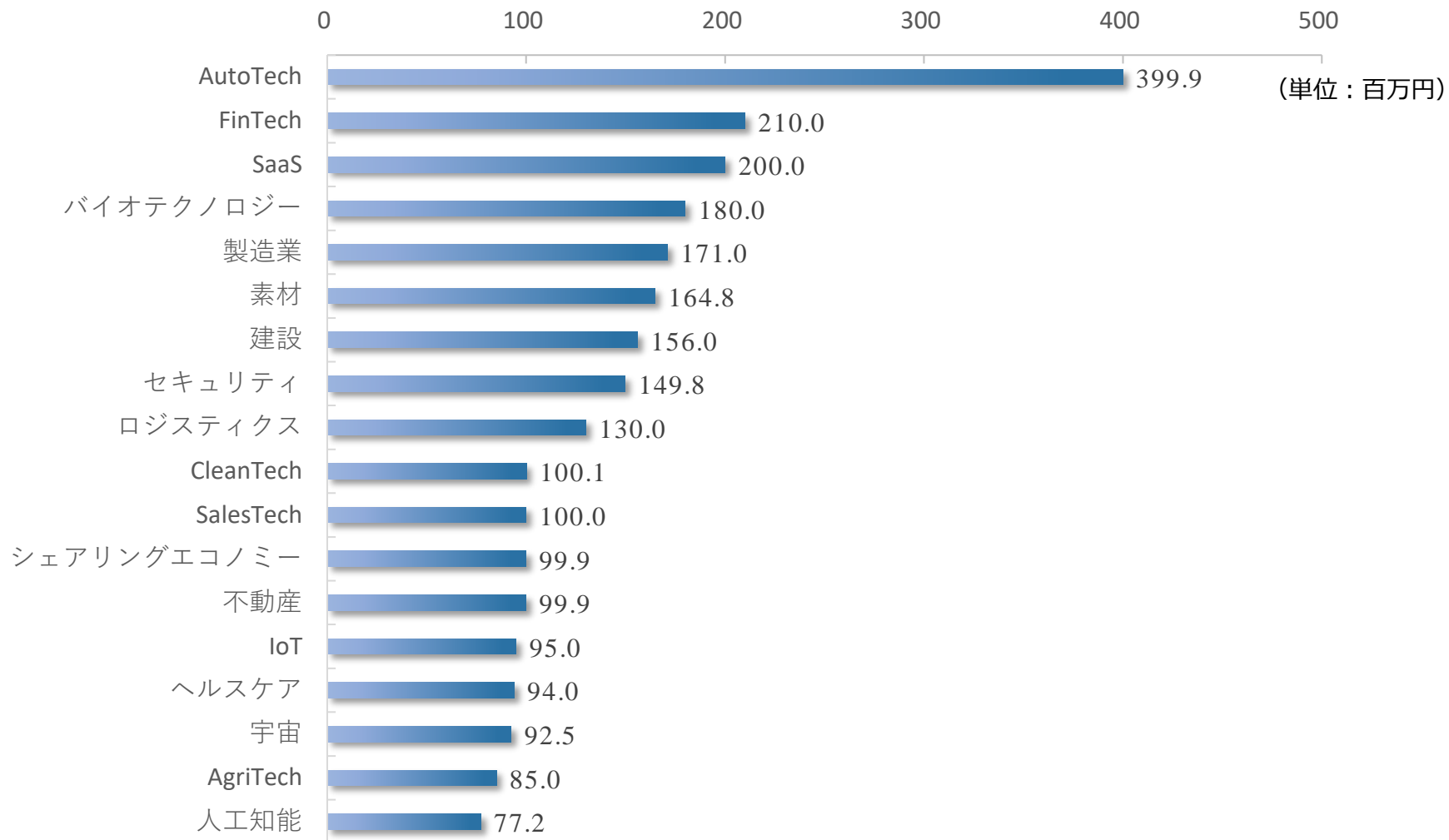
投資分野



投資ステージ



投資分野別に調達額の中央値をみると、MaaS、FinTech、SaaS、バイオ、製造領域等のスタートアップが大型調達を行っている。



注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象で調査進行により過去含めて数値が変動する
注2) セクター間には企業の重複計上があるため、セクターの合計値は資金調達総額や社数合計とは一致しない。社数には金額不明を含む
注3) 直線は1社あたりの調達額平均値
出所) INITIAL (2024年1月23日時点)

2023年資金調達額 TOP20企業

2023年に大型調達を行った上位20社は以下。上位8社が100億円以上を調達している。

| スタートアップ | 主な事業内容 | 調達額 (億円) | 企業評 価額 (億円) | 評価額算出 対象 ラウンド | スタートアップ | 主な事業内容 | 調達額 (億円) | 企業評 価額 (億円) | 評価額算 出対象 ラウンド |
|--------------------|---------------------------------------|-------------|-------------------|---------------------|---------------------|--------------------------------------|-------------|-------------------|---------------------|
| 1 エリーパワー | 大型リチウムイオン電池及び蓄電システムの開発 | 250 | 504.6 | 2023/11/30 | 11 五常・アンド・カンパニー | 途上国において中小零細事業向け小口金融サービスを展開 | 72 | 811.3 | 2023/7/10 |
| 2 Mujin | 産業用知能ロボット「MujinRobot」を活用した自動化ソリューション | 143 | 1159 | 2023/9/29 | 12 アクセルスペースホールディングス | 超小型衛星の開発及び地球観測プラットフォーム「AxelGlobe」の提供 | 72 | 157.4 | 2023/3/31 |
| 3 ジョーシス | ITデバイスやSaaSの統合管理クラウドサービス「ジョーシス」 | 135 | 190.4 | 2023/9/30 | 13 menu | フードデリバリー・テイクアウトアプリ「menu」 | 58 | 352 | 2023/4/28 |
| 4 キャディ | 自動見積・受発注プラットフォーム「CADDi MANUFACTURING」 | 118 | 660.2 | 2023/7/31 | 14 T2 | 自動運転システムの開発 | 55 | 158.1 | 2023/11/10 |
| 5 アストロスケールホールディングス | スペースデブリ（宇宙ごみ）除去サービスの開発 | 111 | 1263.4 | 2023/10/6 | 15 パワーエックス | 大型蓄電池の製造・販売 | 54 | 448.7 | 2023/8/15 |
| 6 GO | タクシー配車アプリ「GO」 | 106 | 1371.4 | 2023/11/30 | 16 クラスタ | メタバースプラットフォーム「cluster」 | 53 | 292.7 | 2023/5/31 |
| 7 京都フュージョニアリング | 核融合特殊プラント機器の開発 | 105 | 545.6 | 2023/5/17 | 17 エニトグループ | マッチングアプリ「with」「Omiai」 | 47 | 805.2 | 2023/4/6 |
| 8 LayerX | 法人支出管理サービス「バクラク」 | 102 | 385 | 2023/11/7 | 18 ナレッジワーク | セールスイネーブルメントクラウド「ナレッジワーク」 | 45 | 165.1 | 2023/11/14 |
| 9 Telexistence | 産業用半自律型遠隔操作ロボット及び人工知能の開発 | 97 | 626.5 | 2023/6/30 | 19 WOTA | 小規模分散型水循環システムの開発 | 44 | 253.2 | 2023/6/15 |
| 10 FRDジャパン | 水産物養殖システムの開発 | 97 | 182.2 | 2023/7/20 | 20 Kyulux | 有機ELディスプレイ・照明に用いる材料の開発 | 43 | 296.4 | 2023/11/30 |

注1) 調達額は基準日において観測された2023年における資金調達明細が集計対象。一部の明細にINITIALによる推測を含み、今後の調査進行により数値は変動する可能性がある

注2) 登記簿の金額を優先とするため企業公表の金額とは必ずしも一致しない

注3) ドル建て調達の場合は、登記簿により確認が行えた場合は登記簿の金額を優先とし、未登記の場合は公表日の為替レートをを用いて日本円へと換算する

注4) 調達額は資本増加を伴う資金調達のみを対象とする。借入金や事業価値証券化、債券発行、キャピタルコール枠の設定による調達を含めない

注5) 事業再生系ファンドなどからの出資、上場企業または大企業を中心に設立または出資された企業は、INITIALが定義するスタートアップではないと判断し、集計に含めない

注6) 調達後企業評価額はINITIALによる推定で完全希薄化後の株式数に対して、潜在株の割合が50%未満の場合に潜在株を含む。基準日時点の最新の値を表示しているため、必ずしも対象期間内資金調達における調達後企業評価額と一致していない

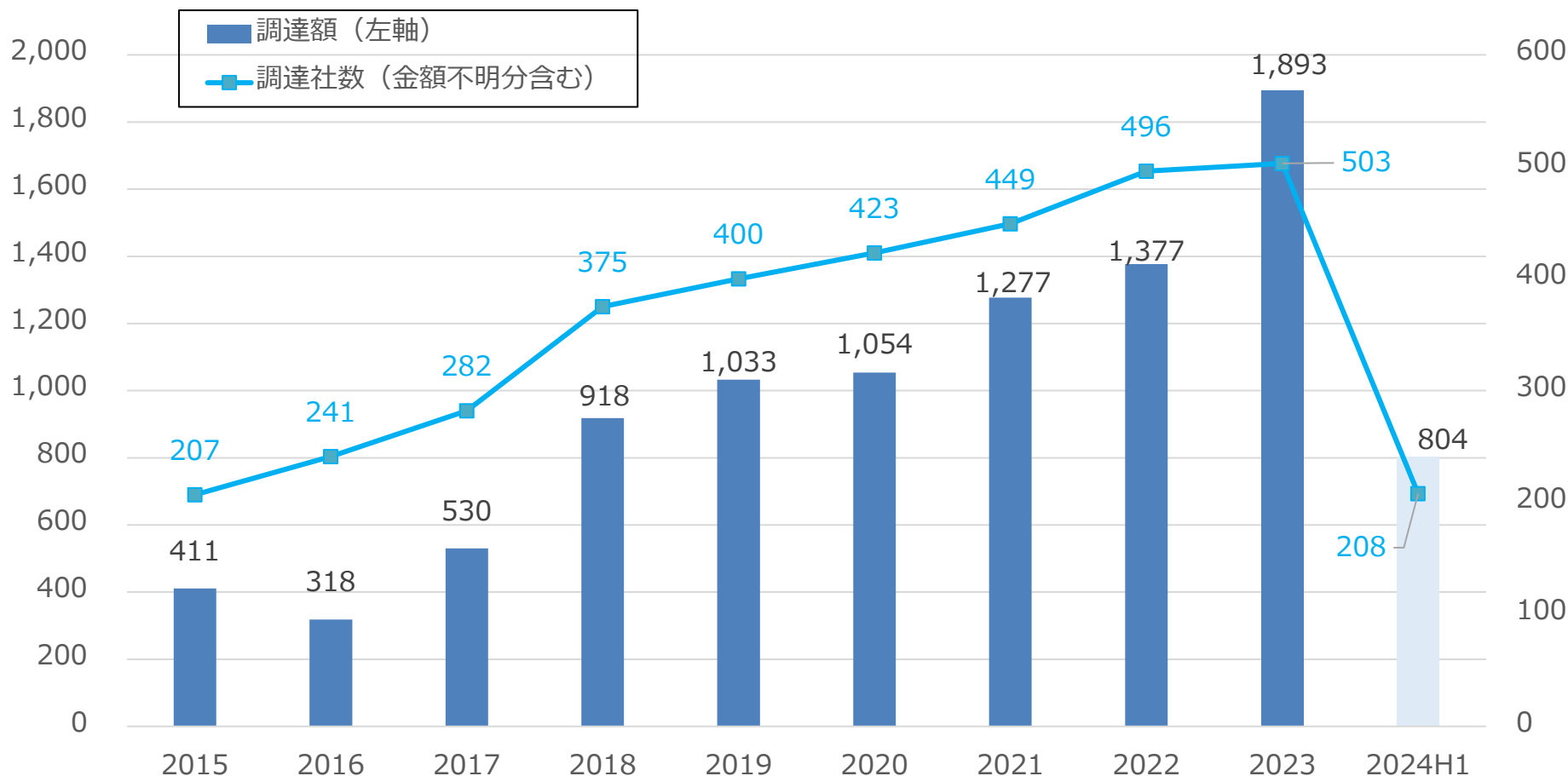
注7) INITIALシリーズ（<https://initial.inc/articles/ToUK5qkbYvX4tLeU0VMnwM>）は必ずしも企業が公表するシリーズと一致しない

注8) 直近の評価額が算出不可、グループ会社内で調達の主体が変更されて継続した評価額の算出が困難、業態固有の特性により一律な評価算出が困難などの理由から一部企業のINITIALシリーズを付与していない。

出所) INITIAL (2024年1月23日時点)

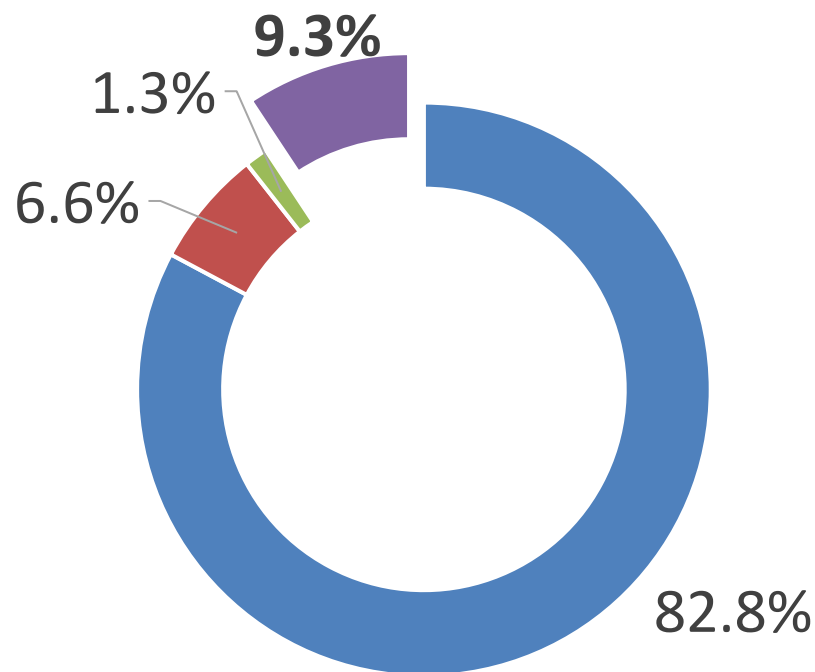
大学発スタートアップ年間調達社数は増加傾向。2023年年間調達額は1,893億円まで成長。全体スタートアップの調達額のうち、約2割が大学発スタートアップによる調達。

(億円)



注1)各年の値は集計時点までに観測されたものが対象で2024年は半期の値
 注2)今後の調査進行により過去含めて数値が変動し、その影響は金額が小さい案件ほど受けやすい
 注3)大学発の定義は巻頭定義参照
 出所)スピーダスタートアップ情報リサーチ(2024年7月19日時点)

東名阪以外のその他地域による資金調達額が9.3%に留まり、極めて限定的。



■ 東京都・神奈川県・千葉県 ■ 大阪府・京都府・兵庫県 ■ 愛知県・三重県・岐阜県 ■ その他

注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象

注2) データの特性上、調査進行により過去含めて数値が変動する。調査進行による影響は金額が小さい案件ほど受けやすく、直近年ほど受けやすい

注3) ブランクは調達なし

出所) INITIAL(2024年1月23日時点)

我が国のリスクマネーは、順調に増加しているが、スタートアップへの投資額を米国と比較すると、米国は日本の約30倍と差は歴然としている。

投資総額

30兆円

20兆円

10兆円

1兆円
0円

0.8兆円

日本

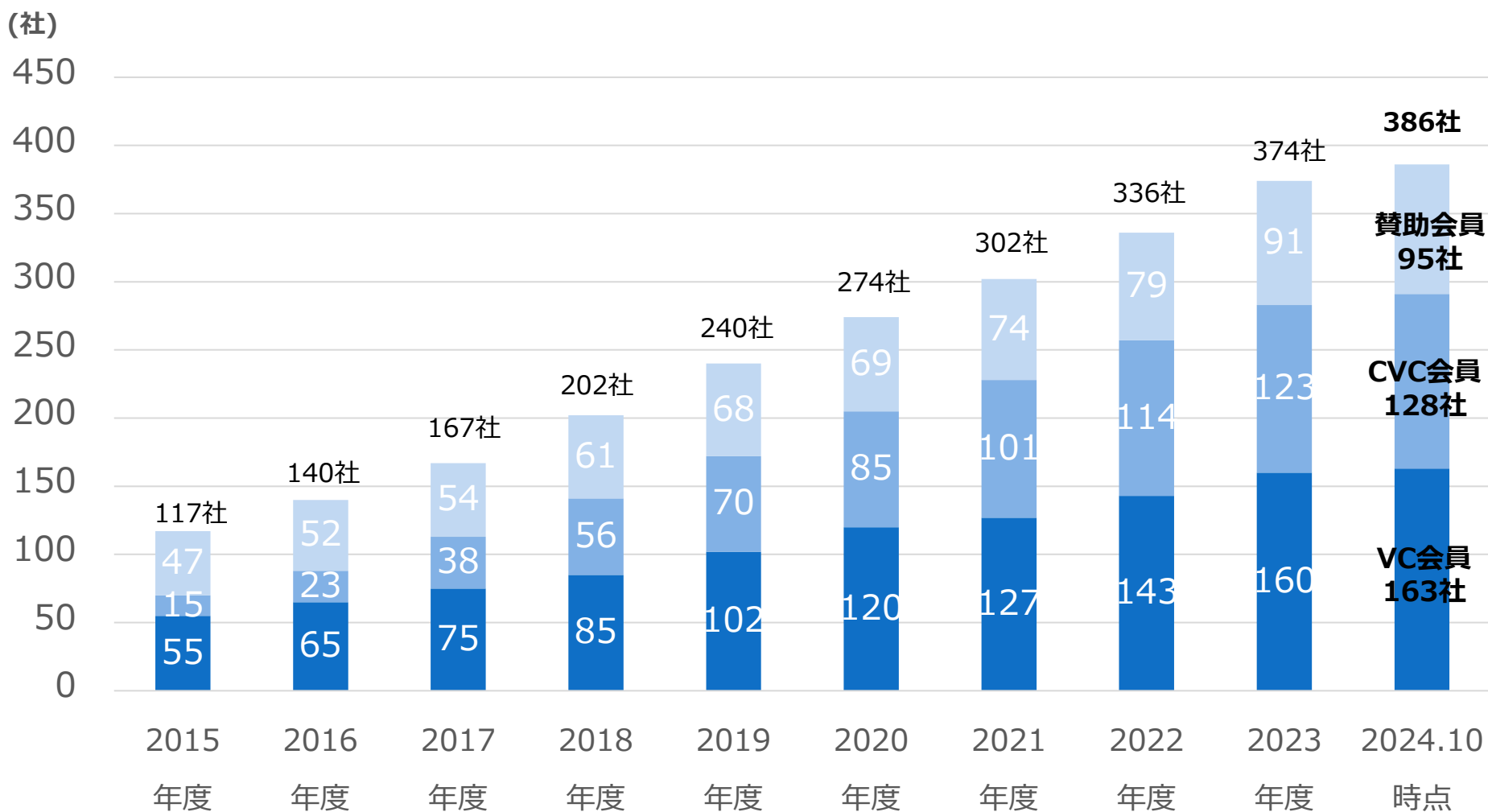
24兆円

米国

約30倍

2. 我が国のVC/CVC業界における 現状と課題

VC/CVC会員で291社、計386社の団体へ



アーキタイプベンチャーズ株式会社
株式会社iSGSインベストメントワークス
IMM Investment Group Japan株式会社
あいざわアセットマネジメント株式会社
i-nest capital株式会社
あおぞら企業投資株式会社
株式会社アコード・ベンチャーズ
朝日メディアラボベンチャーズ株式会社
株式会社ANOBACA
Abies Ventures株式会社
阿波銀キャピタル株式会社
UntroD Capital Japan 株式会社
ANRI株式会社
イグニション・ポイントベンチャーパートナーズ株式会社
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
イノベーション・エンジン株式会社
いよぎんキャピタル株式会社
いわぎん事業創造キャピタル株式会社
インキュベイトファンド株式会社
インクルージョン・ジャパン株式会社
Infinite CORE株式会社
インベストメントLab株式会社
Vertex Holdings
株式会社WiL
ウエルインベストメント株式会社
株式会社エーススタート
エス・アイ・ピー株式会社
S M B C日興証券株式会社
SMBCベンチャーキャピタル株式会社
SBIインベストメント株式会社
NECキャピタルソリューション株式会社
株式会社NCBベンチャーキャピタル
株式会社FFGベンチャービジネスパートナーズ
株式会社FGN ABBALab
MCPアセット・マネジメント株式会社
株式会社MPower
Angel Bridge株式会社

大分ベンチャーキャピタル株式会社
大阪大学ベンチャーキャピタル株式会社
岡三キャピタルパートナーズ株式会社
沖縄振興開発金融公庫
オリックス・キャピタル株式会社
ON&BOARD株式会社
株式会社海外需要開拓支援機構
株式会社環境エネルギー投資
かんぼNEXTパートナーズ株式会社
一般財団法人KIBOW
Catalys Pacific, LLC
株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ
QBキャピタル合同会社
京都キャピタルパートナーズ株式会社
京都大学イノベーションキャピタル株式会社
きらぼしキャピタル株式会社
グリーベンチャーズ株式会社
株式会社Global Hands-On VC
グローバル・ブレイン株式会社
グロービス・キャピタル・パートナーズ株式会社
XTech Ventures株式会社
株式会社ケイエスピー
株式会社慶應イノベーション・イニシアティブ
株式会社ケップルグループ
ごうぎんキャピタル株式会社
Coral Capital
Saisei Ventures LLC
株式会社サイバーエージェント・キャピタル
THE CREATIVE FUND, LLP
株式会社サムライインキュベイト
GxPartners有限責任事業組合
JPインベストメント株式会社
株式会社ジェネシア・ベンチャーズ
静岡キャピタル株式会社
一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)
ジャフコグループ株式会社
株式会社常陽キャピタルパートナーズ
信金キャピタル株式会社

新生企業投資株式会社
新生キャピタルパートナーズ株式会社
スカイランドベンチャーズ株式会社
スクラムベンチャーズ合同会社
STATION Ai株式会社
STRIVE
スパークス・アセット・マネジメント株式会社
スパークル株式会社
Spiral Capital株式会社
西武しんきんキャピタル株式会社
栖峰投資ワークス株式会社
株式会社ゼロワンブースターキャピタル
大和企業投資株式会社
株式会社脱炭素化支援機構
W株式会社
地域創生ソリューション株式会社
千葉道場株式会社
筑波総研株式会社
株式会社TNPパートナーズ
株式会社DGインキュベーション
株式会社DG Daiwa Ventures
D3 LLC
DBJキャピタル株式会社
D4V合同会社
株式会社ディーブコア
DIMENSION株式会社
株式会社デライト・ベンチャーズ
株式会社東京大学エッジキャピタルパートナーズ
東京大学協創プラットフォーム開発株式会社
東京理科大学イノベーション・キャピタル株式会社
東北大学ベンチャーパートナーズ株式会社
とっとりキャピタル株式会社
DRONE FUND株式会社
新潟ベンチャー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
一般社団法人日本スタートアップ支援協会
日本プライベートエクイティ株式会社

日本ベンチャーキャピタル株式会社
New Commerce Ventures株式会社
Newton BioCapital S.A.
農林中金キャピタル株式会社
野村スパークス・インベストメント株式会社
合同会社PKSHA Technology Capital
Partners Fund
八十二キャピタル株式会社
B Dash Ventures株式会社
肥銀キャピタル株式会社
HiJoJo Partners株式会社
株式会社ビジョンインキュベイト
Beyond Next Ventures株式会社
株式会社広島ベンチャーキャピタル
株式会社ファストトラックイニシアティブ
株式会社 FINOLAB
フェムトパートナーズ株式会社
フォースタートアップスキャピタル合同会社
株式会社福井キャピタル&コンサルティング
フューチャーベンチャーキャピタル株式会社
プライマルキャピタル (佐々木浩史)
株式会社 プライムパートナーズ
Plug and Play Japan株式会社
フリーバンクキャピタル株式会社
株式会社フレイ・ホールディングス
株式会社basepartners
ベータ・ベンチャーキャピタル株式会社
ヘッドライン(インフィニティ・ベンチャーズ有限責任事業組合)
北海道ベンチャーキャピタル株式会社
Bonds Investment Group株式会社
マネーフォワードベンチャーパートナーズ株式会社
みずほキャピタル株式会社
Mitsui & Co. Global Investment, Inc. 東京支店
三井住友海上キャピタル株式会社
三菱UFJキャピタル株式会社
みやこキャピタル株式会社
株式会社みらい創造機構
合同会社MIRAISE

株式会社mint
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
山口キャピタル株式会社
株式会社UB Ventures
ユナイテッド株式会社
ユニバーサル マテリアルズ インキュベーター株式会社
横浜キャピタル株式会社
ライフタイムベンチャーズ合同会社
りそなキャピタル株式会社
早稲田大学ベンチャーズ株式会社

ARKRAY & PARTNERS PTE. LTD.
株式会社アイキューブドベンチャーズ
株式会社Akatsuki Ventures
アグリビジネス投資育成株式会社
味の素株式会社
Aflac Ventures Japan株式会社
株式会社アミューズ
アルコニックスベンチャーズ株式会社
イオン株式会社
いわぎん未来投資株式会社
株式会社インテック
インフィニオン テクノロジーズ ジャパン株式会社
Woven Capital
AGキャピタル株式会社
SMNベンチャーズ株式会社
SGインキュベート株式会社
株式会社 S Ventures
株式会社NTTドコモ・ベンチャーズ
NTTファイナンス株式会社
ENEOSホールディングス株式会社
株式会社MOL PLUS
株式会社MTG Ventures
LG Technology Center Japan
MLCベンチャーズ株式会社
株式会社旺文社ベンチャーズ
小川グループ株式会社
株式会社オセアTGB
小野薬品工業株式会社
オムロンベンチャーズ株式会社
株式会社オリエンタルランド・イノベーションズ
株式会社quantum
株式会社CARTA VENTURES
キャナルベンチャーズ株式会社
九州電力株式会社
キリンホールディングス株式会社
近鉄ベンチャーパートナーズ株式会社
グローウィン・パートナーズ株式会社
京王電鉄株式会社

KDDI株式会社
合同会社K4 Ventures
株式会社講談社
株式会社ゴールドウインベンチャーパートナーズ
株式会社Cygames Capital
山陰酸素工業株式会社
サントリーホールディングス株式会社
GMO Venture Partners 株式会社
株式会社JR西日本イノベーションズ
JR東日本スタートアップ株式会社
株式会社J E R A
清水建設株式会社
松竹ベンチャーズ株式会社
株式会社スプリックス
住商ベンチャー・パートナーズ株式会社
住友生命保険相互会社
住友林業株式会社
株式会社セールスフォース・ジャパン
セガサミーホールディングス株式会社
Z Venture Capital株式会社
株式会社セレス
株式会社ゼンリンフューチャーパートナーズ
双日株式会社
ソニーフィナンシャルベンチャーズ株式会社
ソニーベンチャーズ株式会社
ソフトバンク株式会社
SOLIZE株式会社
SOMPOホールディングス株式会社
ダイキン工業株式会社
大日本印刷株式会社
大和ハウスベンチャーズ株式会社
Chatwork株式会社
中京テレビ放送株式会社
中国電力株式会社
常石商事株式会社
TIS株式会社
DIC株式会社

株式会社ティーガイア
株式会社DGベンチャーズ
TBSイノベーション・パートナーズ合同会社
TEL Venture Capital, Inc.
株式会社電通イノベーションパートナーズ
東急株式会社
東急不動産ホールディングス株式会社
東京海上ホールディングス株式会社
東京建物株式会社
東芝テック株式会社
株式会社TOKAIベンチャーキャピタル&インキュベーション
戸田建設株式会社
TOPPANホールディングス株式会社
日揮株式会社
日鉄興和不動産株式会社
NIPPON EXPRESSホールディングス株式会社
日本郵政キャピタル株式会社
日本郵船株式会社
株式会社日本能率協会コンサルティング
農林中央金庫
野村不動産ホールディングス株式会社
パーソルベンチャーパートナーズ合同会社
株式会社博報堂DYベンチャーズ
阪急阪神不動産株式会社
阪急阪神ホールディングス株式会社
株式会社日立製作所
ヒューリックスタートアップ株式会社
福岡地所株式会社
富士通株式会社
フリービットインベストメント株式会社
株式会社ブロードリーフ
株式会社プロトベンチャーズ
株式会社ポーラ・オルビスホールディングス
北海道電力株式会社
ホンダ・イノベーションズ株式会社
株式会社マイナビ
マネックスベンチャーズ株式会社
丸紅ベンチャーズ株式会社

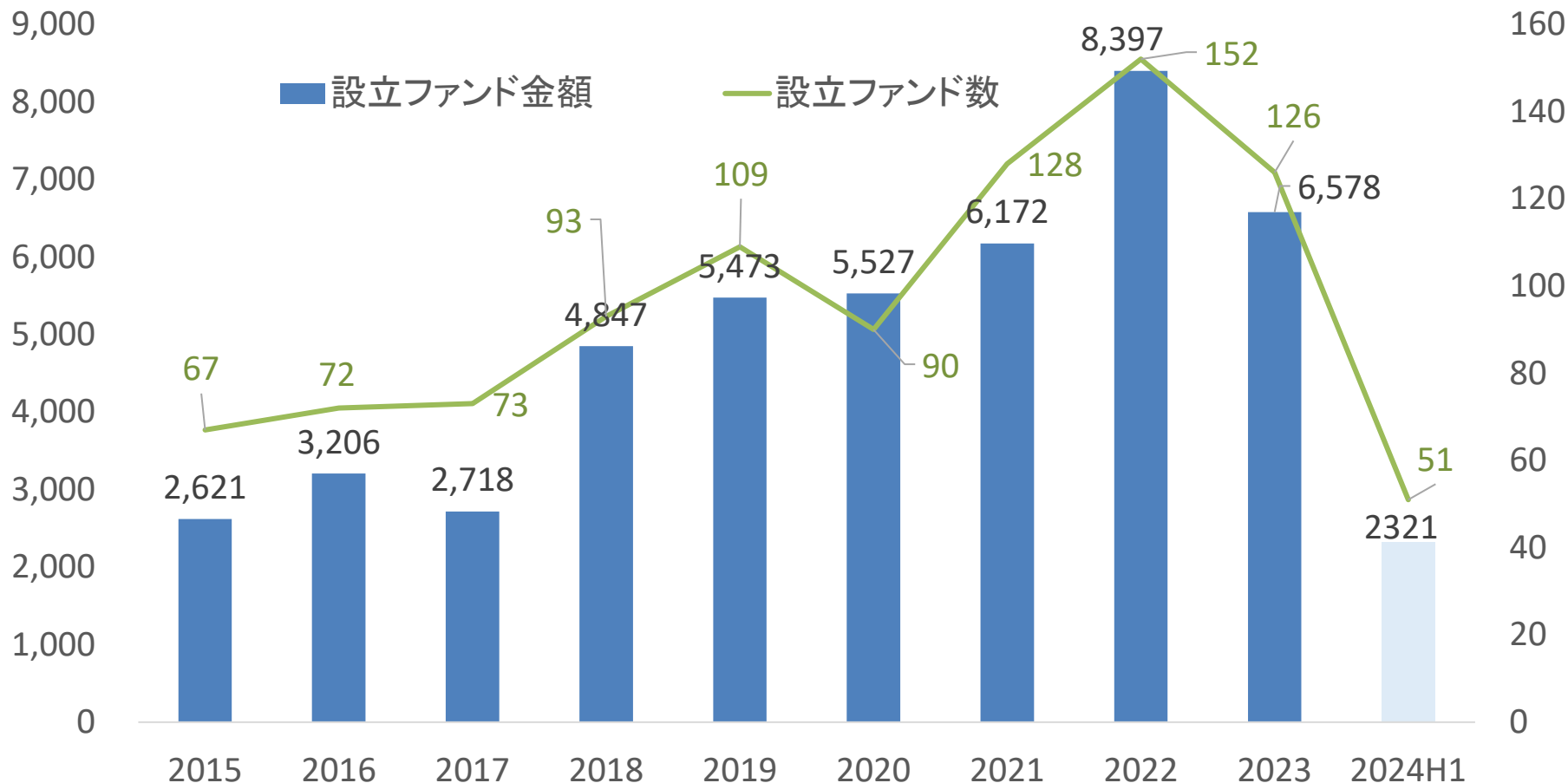
三井金属鉱業株式会社
三井住友信託銀行株式会社
三井不動産株式会社
株式会社三越伊勢丹イノベーションズ
三菱ケミカルグループ株式会社
三菱地所株式会社
三菱重工業株式会社
三菱電機株式会社
株式会社三菱UFJイノベーション・パートナーズ
ヤマトホールディングス株式会社
ヤンマーベンチャーズ株式会社
楽天グループ株式会社
リコーリース株式会社
株式会社Relic
株式会社ロッテベンチャーズ・ジャパン

株式会社AIST Solutions
あいわ税理士法人
株式会社アクシウム
アクセルパートナーズ税理士法人
アクセンチュア株式会社
有限責任あずさ監査法人
渥美坂井法律事務所・外国法共同事業
アマゾンウェブサービスジャパン合同会社
PwCあらた有限責任監査法人
アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
アンテロープキャリアコンサルティング株式会社
アント・キャピタル・パートナーズ株式会社
ESネクスト有限責任監査法人
EY新日本有限責任監査法人
弁護士法人内田・鮫島法律事務所
AZX Professionals Group
イー・アイ・キャピタル株式会社
監査法人A&Aパートナーズ
ASAアドバイザリー株式会社
株式会社AGSコンサルティング
エッグフォワード株式会社
EDiX Professional Group 江戸川公認会計士事務所
弁護士人大江橋法律事務所
大阪商工信用金庫
木村・多久島・山口法律事務所
キャリアインキュベーション株式会社
仰星監査法人
京都リサーチパーク株式会社
グーグル合同会社
監査法人Growth
株式会社クロスポイント・アドバイザーズ
株式会社コトラ
小谷野税理士法人
コラーキャピタル・リミテッド
株式会社産業革新投資機構
三優監査法人
CPAエクセレントパートナーズ株式会社
JSR株式会社

株式会社商工組合中央金庫
国立研究開発法人 情報通信研究機構
国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)
Startup Genome Japan株式会社
スタンダード・アンド・プアーズ・インターナショナル・エル・エル・シー
株式会社Stand by C
株式会社ストライク
ストライプジャパン株式会社
住友不動産株式会社
創・佐藤法律事務所
大和アセットマネジメント株式会社
大和証券株式会社
ダウ・ジョーンズ・ジャパン株式会社
WM Fund Associates株式会社
独立行政法人中小企業基盤整備機構
TMI総合法律事務所
TMF Group株式会社
デロイトトーマツベンチャーサポート株式会社
東京応化工業株式会社
東京共同会計事務所
株式会社東京証券取引所
有限責任監査法人トーマツ
トパーズ・キャピタル株式会社
長島・大野・常松法律事務所
ななつぼし監査法人
西村あさひ法律事務所・外国法共同事業
株式会社日本政策金融公庫
日本アイ・ビー・エム株式会社
日本証券業協会
日本証券金融株式会社
一般社団法人日本ベンチャー学会
一般財団法人日本民間公益活動連携機構
税理士法人NEXPERT
弁護士法人ネクセル総合法律事務所
Bee Alternatives Limited
ヒューレックス株式会社
フーリハン・ローキー株式会社
ファンワークス株式会社

フォースタートアップス株式会社
ブリッジコンサルティンググループ株式会社
Preqin合同会社
プロトスター株式会社
株式会社プロネクサス
一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター
ホワイト&ケース法律事務所
みずほ証券株式会社
みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社
三井物産オルタナティブインベストメンツ株式会社
株式会社三菱UFJ銀行
三菱UFJ信託銀行株式会社
森ビル株式会社
株式会社ユーザベース
株式会社ユニヴィストータルサービス
株式会社りそな銀行
株式会社リベリオンズ
レイサムアンドワトキンス外国法共同事業法律事務所
令和アカウンティング・ホールディングス株式会社

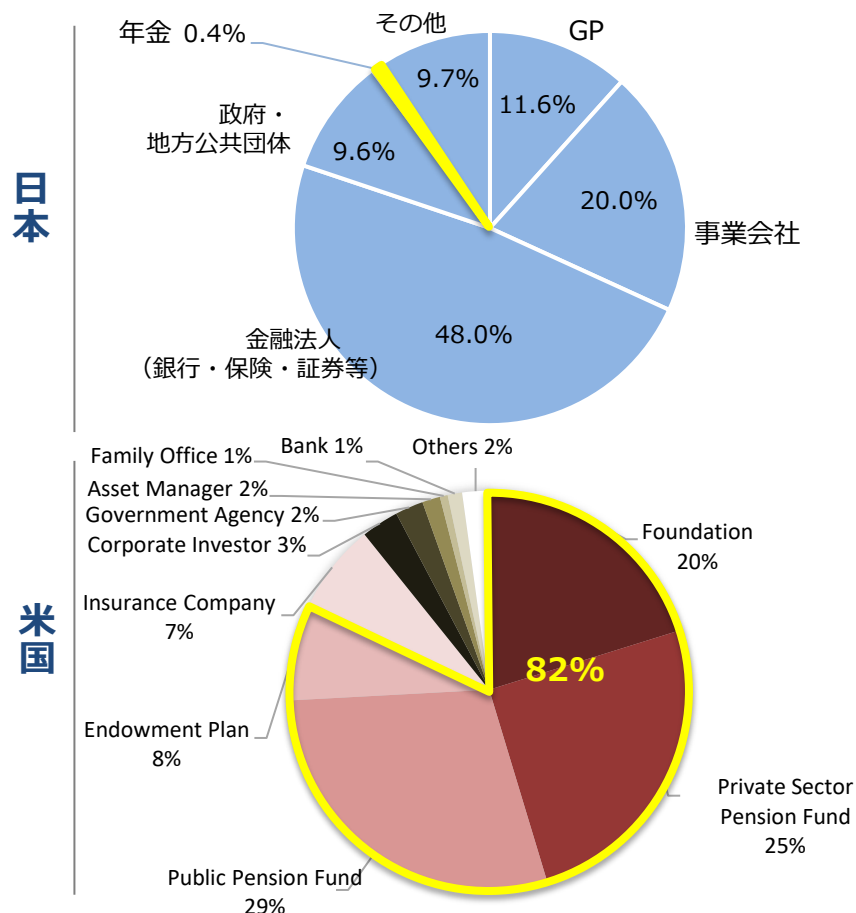
資金の出し手であるVC側のファンド設立状況を見ると、2014年を底に、ファンド設立数・ファンド総額ともに増加傾向。一方で2023年の1ファンドあたり平均76億円、中央値30億円程度と、スタートアップ1社に大規模な投資を実行するのは難しい状況。



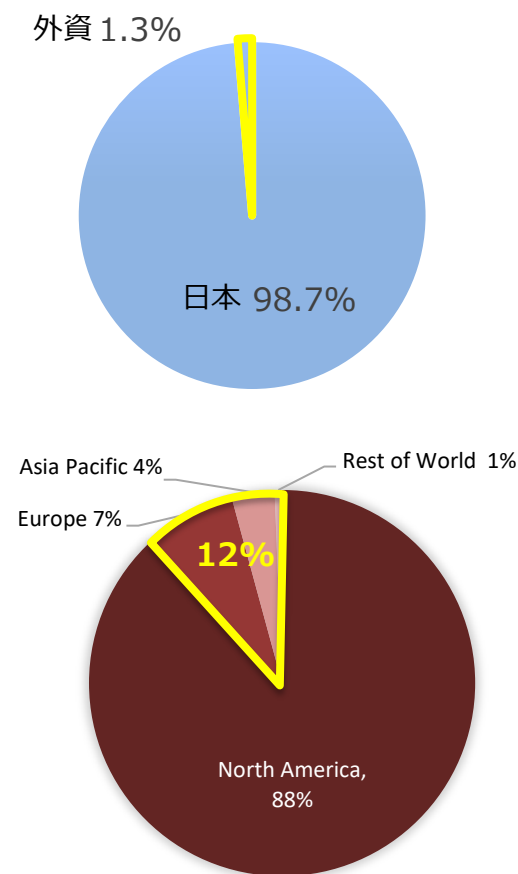
注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象
 注1) 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象で2024年は半期の値
 注2) ファンド総額は集計時点で観測された募集完了総額、一部推測値を含み、ファンド数はファンド額不明を含む
 注3) 国内スタートアップへのエクイティ投資を中心に投資を行っているまたは行う予定が確認されたファンドが集計対象
 注4) 今後の調査進行により過去含めて数値が変動する
 出所) スピーダスタートアップ情報リサーチ (2024年7月19日時点)

米国ではVCファンドへの出資は機関投資家からの資金拠出が大半を占め、リスクマネー供給の中心。海外投資家からの資金も1割以上を占める。日本は年金からの拠出は1%にも届かず、海外投資家からの拠出も1%に留まるなど機関投資家・海外投資家からの出資が進んでいない。

日米VCファンド出資者構成



日米VCファンド出資者国内外構成



経済産業省より「我が国におけるベンチャー・エコシステム形成に向けた基盤構築事業」の受託

- 経済産業省より、ベンチャー・エコシステム形成に向けた基盤構築事業を受託
2019年度に以下調査を実施。経済産業省のWEBサイト上に掲載
「投資家向けデューデリジェンスQ&A(DDQ)ならびに四半期レポートニング(QR)雛形」



海外機関投資家向けPR活動

- 日本のスタートアップエコシステムをPRする海外機関投資家ツアーを実施
 - ・ 2022年11月 シンガポール
 - ・ 2023年 5月 ロンドン
 - ・ 2024年11月 ニューヨーク (予定)



公正価値評価のプラクティス共有ならびにLP-GPネットワーク

- 2022年12月・2023年4月「公正価値評価勉強会」
公正価値評価に関する実務上のプラクティスを相互に共有し合う勉強会を2022年12月に初開催。
2023年4月には、公正価値評価の採用を検討中のファンドの方100名以上の方にお集まりいただいた
- 2023年12月「VCファンド公正価値評価勉強会
～ファンドの公正価値評価を実施・試行する公認会計士とキャピタリストの集い～」
公正価値評価を採用/検討しているGPと、公正価値評価を採用しているVCファンドの監査に従事
もしくは関心のある公認会計士の方にお集まりいただき、公正価値に関する勉強会を開催
- 2024年9月「LP研究会・JVCA共催セミナー 機関投資家からみた国内VC-GPへの期待とは」
オルタナティブ投資ご担当者が集うLP研究会と共催で、LP-GPの相互理解を目指したセミナーを開催。
ベンチマークデータを提出したGPのみが参加し、機関投資家LPとの有益な交流機会となった

「国内VCパフォーマンスベンチマーク」継続発表中

- 2020年6月よりデータ提供会社Preqin社と共同で「国内VCパフォーマンスベンチマーク」初作成・発表。毎年継続的に改訂を行い、2024年9月には第6回データをリリース
- 第6回では会員企業で対象となるGPの内、62社から206ファンド（第5回の54社177ファンドより更に増加し、市場カバー率は74%に至る）の協力を得て、2010～2023年組成のファンドについて、IRR、ネットマルチプル等のパフォーマンスデータの中央値を年毎に公開
- 公正価値評価を採用するファンド/180日以内の直近ファイナンス価格で評価しているファンドの割合は本数ベースで21%、金額ベースで48%を超えており、国際比較できるGPが増えつつある

図表2: 中央値ベンチマークテーブル (2023年12月末時点)**

| ビンテージ | ファンド数 | PIC (%) | DPI (%) | RVPI (%) | ネットIRR (%) | ネットマルチプル (X) |
|-------|-------|---------|---------|----------|------------|--------------|
| 2010年 | 3 | 100.0 | 214.6 | 0.0 | 11.7 | 2.15 |
| 2011年 | 7 | 100.0 | 133.0 | 1.2 | 22.0 | 1.60 |
| 2012年 | 3 | 100.0 | 345.4 | 79.5 | 27.1 | 4.25 |
| 2013年 | 7 | 100.0 | 164.2 | 10.2 | 14.2 | 2.23 |
| 2014年 | 6 | 100.0 | 138.6 | 44.3 | 13.1 | 2.14 |
| 2015年 | 17 | 100.0 | 53.9 | 67.8 | 12.2 | 1.94 |
| 2016年 | 17 | 100.0 | 38.0 | 99.6 | 11.6 | 1.51 |
| 2017年 | 12 | 100.0 | 9.3 | 105.4 | 5.3 | 1.27 |
| 2018年 | 24 | 100.0 | 10.0 | 140.2 | 13.3 | 1.57 |
| 2019年 | 19 | 95.0 | 3.0 | 108.4 | 4.9 | 1.26 |
| 2020年 | 18 | 67.3 | 0.0 | 94.5 | -1.8 | 0.96 |
| 2021年 | 16 | 56.8 | 0.0 | 93.7 | n/m | 0.94 |
| 2022年 | 20 | 35.4 | 0.0 | 92.0 | n/m | 0.92 |
| 2023年 | 14 | 11.4 | 0.0 | 95.5 | n/m | 0.95 |

*国内VC市場の統計は、2024年6月時点におけるPreqin Proのデータに基づき推定。国内GPにより運用される日本特化型VCファンド（2000年～2023年ビンテージ/コミングル/クロースドエンド）を対象。算集中ファンドのコミットメント総額は最終的な目標ファンドサイズに基づき推定。比較の対象がより本ベンチマークの趣旨に沿ったものとなるよう、金融機関や事業会社傘下のキャピタルファンドをはじめ、改業投資または戦略投資目的と考えられるファンドや特定の投資家（グループ）のみで構成されるファンド、二人組合等は国内VC市場の統計から除かれている。なお、構成ファンドにターゲットファンドが含まれることから、国内VC市場の統計にもターゲットファンドを含めている。 **ベンチマーク作成には、各ビンテージ最低3本のファンドが必須。ファンド数が3に満たないビンテージは非開示（n/a = Not Applicable）。ファンド組成から年数が浅い時点でのIRRの高低にあまり意味はないため、直近3年間のIRRは非開示（n/m = Not Meaningful）。

※必ずしもIFRS、US GAAP、FAS 157、またはIPEVガイドラインに従った公正価値に基づく指標ではないため、これらの指標は他国または他地域との国際比較には適さない。
各指標の中央値を示すものであり、DPIの中央値とRVPIの中央値を足した数値は必ずしもネットマルチプルの中央値と一致しない（DPIで中央値に当たるファンド×RVPIで中央値に当たるファンド）。

出所:Preqin-JVCA国内VCベンチマーク調査(2024年5月実施)

■ (第6回) ファンドデータご提供会員企業62社

Archetype Ventures/iSGSインベストメントワークス/i-nest capital/
朝日メディアラボベンチャーズ/ANOBACA/Abies Ventures/ANRI/
伊藤忠テクノロジーベンチャーズ/インキュベイトファンド/
SBIインベストメント/MPower/Angel Bridge/大阪大学ベンチャーキャピタル/
環境エネルギー投資/キャピタルメディカ・ベンチャーズ/QBキャピタル/
京都大学イノベーションキャピタル/Global Hands-On VC/
グロービス・キャピタル・パートナーズ/XTech Ventures/
慶應イノベーション・イニシアティブ/Coral Capital/
サムライインキュベイト/ジエネシア・ベンチャーズ/ジャフコグループ/
新生キャピタルパートナーズ/STATION Ai/STRIVE/
スパークス・アセット・マネジメント/Spiral Capital/栖峰投資ワークス/
大和企業投資/千葉道場/D4V/ディーブコア/DIMENSION/
デライト・キャピタル/東京大学エッジキャピタルパートナーズ (UTEC) /
東京大学協創プラットフォーム開発/東北大学ベンチャーパートナーズ/
DRONE FUND/日本ベンチャーキャピタル/PKSHA Technology Capital/
Partners Fund/B Dash Ventures/Beyond Next Ventures /
ファストトラックイニシアティブ/FINOLAB/フェムトパートナーズ/
フォースタートアップスキャピタル/basepartners/
ベータ・ベンチャーキャピタル/Bonds Investment Group/みやこキャピタル/
みらい創造機構/Miraise/mint/モバイル・インターネットキャピタル/
UB Ventures/ユナイテッド/ユニバーサル マテリアルズ インキュベーター/
ライフタイムベンチャーズ

(社名五十音順)

3.DBJ（特定投資業務）の貢献と期待

＜LP出資先からの声を中心に＞

DBJの特定投資業務は、多額のLP出資、スピード感ある意思決定、機動性ある対応等を通じて、アンカーインベスターとして多くのVCファンドの資金調達や運営に貢献しており、呼び水効果も高い。医療系など専門性の高い業界へのご理解も深い。国内に事業実態がありつつもグローバル化を進める投資先への対応の円滑化を望む声も。

LPご出資先 (VC/CVC) の声

“DBJ様の特定投資業務を活用することにより、DBJ様には多額でのLP出資を検討して頂いている。加えて、DBJ様によるLP出資は純投資目的であるので、特定投資業務を活用してLP出資されることが他の機関投資家によるLP出資の呼び水にも繋がっていくと期待している。”

“アンカーインベスターとして、ファンドの資金調達をリードしていただいた。弊社ファンドは医療系で、一般の機関投資家には評価が難しいが、既存投資先の技術・市場、大手企業による買収がメインとなる業界構造等についても深くご理解いただき、ファンドのパフォーマンスを適正に評価いただいたことで、ファンド調達が可能となった。投資契約等全般においても、海外のファンドとの比較等を含め、ファンドとしてあるべき姿をご指導いただき、それが他の機関投資家を呼び込めた理由でもあると思っている。”

“他の政府系ファンドに比べ、DBJ様の特定投資業務は機動性が高く、意思決定のスピード感も早く、ディープポケットであり、GPとしてありがたいLP投資家である。その後のモニタリングについても特段煩雑な工数のかかる要請もなく合理的な範囲であり、またファンド投資先とのコラボレーションなども対応いただいている。”

“チケットサイズがVCへの初回投資としては通常の出資額より大きなものであり、制度的なサポートが大きかった。四半期に一度投資先情報の提供を行っているが、DBJ様の担当者であらかじめ整理していただいたことで、弊社バックオフィスの負荷が小さくなった。制度の趣旨とLPとしてのVC対応の観点からも有難いものだと認識している。”

“DBJ様におかれては、当方ファンドへ継続的にご出資を賜り、日々ファンド運営のご助力/ご指導を頂いており深く感謝している。また個別案件の協調出資を数多く実現させて頂いており、政策的意義も深く是非継続的な活動をお願いしたいと考えている。”

“特定投資業務の投資対象のうち、海外に籍を置くスタートアップは一部のみが対象。同じファンドの投資先でも、国内籍か海外籍かで別々の管理をすることとなっている。最近、今後のグローバル展開を見据えて、事業実態が国内にあっても最初から海外で法人化するスタートアップも存在し、そうした例が今後増加していくことが予想される中で、そのようなスタートアップについても特定投資業務が活用しやすくなればありがたい。”

医療や宇宙など長期かつ大型の資金を要するディープレック領域は、ハイリスクで売上が立つまでに長期間を要するため、通常の機関投資家が参入しにくい。DBJの特定投資業務は、こうした領域での長期的な視点からの積極的な投資促進に寄与。

LPご出資先（VC/CVC）の声

“ディープレックスタートアップは売上が生み出されるまでの時間軸が長く、また成否も最後まで分からないという特徴がある。リスクリターン比率が相応に高い案件であり、取り組むことができる投資家、キャパシティも他のインダストリーに比べると限定的になる可能性もあるので、ディープレックな政府系金融機関による政策的な投資サポートを行っていただくことが重要。”

“医療系分野は米国でも過去30年以上に渡り安定的にVC投資が行われている領域であり、大手企業の新規事業がスタートアップの買収に頼らざるを得ない業界構造からも、今後も安定的にディープレックスタートアップを生み出すことが間違いないと思われる領域である。しかしながら、国内でも成功事例が生まれ始めているものの、エコシステムという観点からはまだ初期段階に到達したところであり、医療系が有する将来性、日本の産業との親和性、日本の産業育成等の観点も踏まえたリスクマネーの供給が必要な部分がある。その観点からも、DBJ様のような、リターンを重視しつつもこうした分野への投資を検討していただける投資家がまだまだ必要な分野であり、今後も継続的な支援を期待したい。”

“弊社へのLP出資の判断にあたり、ネットとディープレック領域のバランスを取りながらポートフォリオを構築する点が評価されたものと考えている。これにより過去ファンドと比べても積極的にディープレック領域への投資が行えるようになった。”

“当方ファンドでは積極的にディープレック領域で投資活動をしており、特に宇宙領域においてまさに長期かつ大型の資金をDBJ様に担って頂いており、大きな意義を感じている。”

“弊社においてもディープレック領域に一定の投資を行っている。ディープレック領域においても、ステージが早い段階から多額の資金調達を目指す企業が増加しつつあると認識しており、そのような先に対して特定投資業務を活用した投資を検討して頂けると有難い。”

DBJの特定投資業務は、地域へのリスクマネー供給や地域経済の活性化に大きく貢献。これにより地方からディープテックスタートアップが生まれ、それらが地方の大学や研究機関と連携することで、地域への資金供給と経済活性化の好循環が進むことが望まれる。

LPご出資先（VC/CVC）の声

“投資先は国内各地域に分散しており、地域のリスクマネー供給には寄与していると考える。医療系のニーズ・シーズは主に病院・大学等から生まれるものであり、今後も各地域の病院・大学から新たなニーズが生まれる可能性がある。”

“当方ファンドの特にこの一年においては、新規投資先の7割以上が東京以外に本拠を構えるディープテック企業で構成されており、特に直近のディープテック領域は各地域の大学や国立研究所から創出されていることが多く、ここにDBJ様が注力頂くことはこれからの時間軸として非常に大事だと考えている。”

“東京以外の地域にて起業している地域発スタートアップへの投資に加えて、地方自治体との連携を通じて地域経済の活性化に資するスタートアップにも複数社投資している。”

“弊社では西日本を中心とした地域への投資を行っており、投資先が追加の資金調達を行う際、DBJキャピタル様にご案内させて頂くことがあったが、今後投資先のステージが上がり、多額の資金調達が必要となる場合は、DBJ様にもご相談させて頂きたいと考えている。”

“地域経済発展に資する当ファンドのビジョンについて、その意義を深く理解し出資していただいたことに感謝している。”

“首都圏以外の投資先も件数は限定的であるが実行している。我々の投資活動を通じて感ずるところは、地方ベンチャーの金融アクセスは、やはり都心部に比べると限定的である。地銀キャピタルが一定の存在感を有するが、それと連携する形でDBJ様がサポートに入られることは意義があるものと考える。”

DBJの特定投資業務は、ファンドのガバナンスやコンプライアンス、運営体制の強化に貢献し、我が国VC業界の育成とレベルアップに大いに寄与。投資先の公正価値評価や投資契約、LPとGPとの適切な関係性、LPへの情報提供などの諸点において、他のLPの範ともなる指導・支援を行っていただけてきた。

LPご出資先 (VC/CVC) の声

“LPとしてのDBJ様との定期的なミーティングを通じて、IRやコーポレートガバナンスなど広い範囲でのアドバイス・ご指導をいただき、高度なファンド経営の一助とすることが出来た。”

“DBJ様には当方ファンドのアドバイザリーボードに就いて頂いているものもあり、日々ご助力を頂いている。ガバナンス及びコンプライアンス体制について大変丁寧にご指導頂いており、大きな意義を感じている。”

“アドバイザリーボードのメンバーとしてファンド運営に関するアドバイスをいただいている。また、体制整備（特に投資メンバーの増強）についてもご指摘をいただき、ファンド運用者としてより強固な体制を構築することが可能となった。”

“投資契約及びその後のファンド運営においても、上記観点から多数のアドバイス等ご指導をいただき、弊社ファンド及び運営メンバーの育成には多大な貢献をいただいている。”

“DBJ様には、例えば公正価値評価に関し、DBJ様の海外投資との比較観点などから、貴重な意見をいただいている。また、四半期毎に行っているファンド状況のご報告においても、個別投資先やその業界に対する考え方等で様々な意見交換をさせて頂いている。”

“LP投資家様とのコミュニケーションはGPにとっては非常に重要なアクティビティである。一方で、無限責任であるGPと有限責任であるLPの法的な側面も含めた立ち位置の違いもあるので、それらを踏まえたうえで、適切な関係性を保つことが重要と考える。”

“検討時や定例会議を通して、大小さまざまなご指導・ご指摘を頂いてきたと認識しており、その結果として、ファンドガバナンスの底上げが図られたと考えている。もし可能ならば、他LP（特に事業会社LP）に対しても本来あるべきLPとしての考え方、等を共有していただけると有難い。”

- 我が国のリスクマネー供給はこの5年間も伸長を続け、メガスタートアップも誕生するなど、スタートアップが我が国の成長力強化の一端を担っている。
- 中でも、長期的な支援が求められ多額の資金を要するディープテック領域のスタートアップについて、新産業創造の観点からリスクマネー供給の要請がますます高まってきている。
- 一方、こうしたスタートアップに投資を行うVCファンドへのLP投資家層の広がりには依然として限定的。機関投資家マネー呼び込みのための各種活動は継続的に行われているものの、いまだ米国との差は歴然としている。
- そのような中で、DBJ特定投資業務によるVCファンドへのLP出資の役割は極めて大きい。その寄与は、VCファンドへの大規模出資、ディープテック支援、地域へのリスクマネー供給、GPのレベルアップなどの多岐にわたる。
- 今後ともより一層、DBJ特定投資業務によるVCファンドへのLP出資ならびにスタートアップへの直接投資による、リスクマネー供給機能の継続・拡大・拡充を強く期待する。

Appendix

商号 : 一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会 (英文名 : Japan Venture Capital Association)
 所在地 : 〒105-0001 東京都港区虎ノ門5-9-1 麻布台ヒルズ ガーデンプラザB 5階
 設立日 : 2002年11月28日
 決算月 : 4月

理事 :

| | | |
|------|--------|---|
| 会長 | 郷治 友孝 | 株式会社東京大学エッジキャピタルパートナーズ(UTEC) 代表取締役社長CEO・マネージングパートナー |
| 会長 | 田島 聡一 | 株式会社ジェネシア・ベンチャーズ 代表取締役・General Partner |
| 副会長 | 渡辺 洋行 | B Dash Ventures株式会社 代表取締役社長 |
| 専務理事 | 高野 真 | D4V合同会社 CEO兼GP/リンクタイズ株式会社 代表取締役CEO兼Forbes JAPAN Founder |
| 常務理事 | 松本 季子 | ジャフコグループ株式会社 執行役員 |
| 常務理事 | 林 龍平 | ベータ・ベンチャーキャピタル株式会社 代表取締役パートナー |
| 常務理事 | 山岸 広太郎 | 株式会社慶應イノベーション・イニシアティブ 代表取締役社長 |
| 理事 | 今野 譲 | グロービス・キャピタル・パートナーズ株式会社 代表パートナー |
| 理事 | 南場 智子 | 株式会社デライト・ベンチャーズ 代表取締役/株式会社ディー・エヌ・エー 代表取締役会長 |
| 理事 | 近藤 裕文 | 株式会社サイバーエージェント・キャピタル 代表取締役 / 株式会社サイバーエージェント 執行役員 |
| 理事 | 白木 信一郎 | あいざわアセットマネジメント株式会社 代表取締役社長 CEO / アイザワ証券グループ 取締役 |
| 理事 | 西條 晋一 | XTech Ventures株式会社 代表パートナー |
| 理事 | キャシー松井 | MPower Partners ゼネラル・パートナー |
| 理事 | 新美 正彦 | DBJキャピタル株式会社 代表取締役社長 |
| 理事 | 村田 祐介 | インキュベイトファンド 代表パートナー |
| 理事 | 松本 真尚 | 株式会社WiL ゼネラルパートナー 兼 共同創業者 |
| 理事 | 岡橋 寛明 | みやこキャピタル株式会社 代表取締役社長 パートナー |
| 理事 | 佐藤 真希子 | 株式会社iSGSインベストメントワークス 代表パートナー |
| 理事 | 井上 智子 | Infinite CORE株式会社 代表取締役 |
| 理事 | 頼 嘉満 | 株式会社UB Ventures マネージング・パートナー |
| 理事 | 服部 結花 | インクルージョン・ジャパン株式会社 代表取締役 |
| 理事 | 小池 藍 | THE CREATIVE FUND, LLP 代表パートナー |
| 理事 | 木村 亮介 | ライフタイムベンチャーズ合同会社 代表パートナー |
| 理事 | 丹羽 功 | 大和企業投資株式会社 代表取締役社長 |
| 理事 | 小島 拓朗 | 三菱UFJキャピタル株式会社 代表取締役社長 |
| 理事 | 安元 淳 | 株式会社NTTドコモ・ベンチャーズ 代表取締役社長 |

| | | |
|------|---------|--|
| 監事 | 阿部 博 | 有限責任あずさ監査法人 常務執行理事 企業成長支援本部 インキュベーション部長 パートナー /KPMGジャパン プライベートエンタープライズセクター スタートアップ統轄パートナー/公認会計士 |
| 監事 | 齊藤 直人 | EY新日本有限責任監査法人 企業成長サポートセンター長 IPOグループ統括 パートナー/公認会計士 |
| 監事 | 只隈 洋一 | 有限責任監査法人トーマツ パートナー IPO戦略推進室長/公認会計士 |
| 最高顧問 | 仮屋 薫 聡一 | グロービス・キャピタル・パートナーズ株式会社 共同創業パートナー |
| 特別顧問 | 赤浦 徹 | インキュベイトファンド 代表パートナー |
| 特別顧問 | 中野 慎三 | 伊藤忠テクノロジーベンチャーズ株式会社 取締役 パートナー |

VCが我が国の新産業創出の牽引者となり、多様で持続可能なスタートアップエコシステムの実現に貢献する

1.投資マネーの拡大

国内外の機関投資家から必要とされる情報の提供やデータの整備に取り組みつつ、受託者責任を全うし、投資マネーの調達とそのスタートアップへの供給を大規模に拡大する

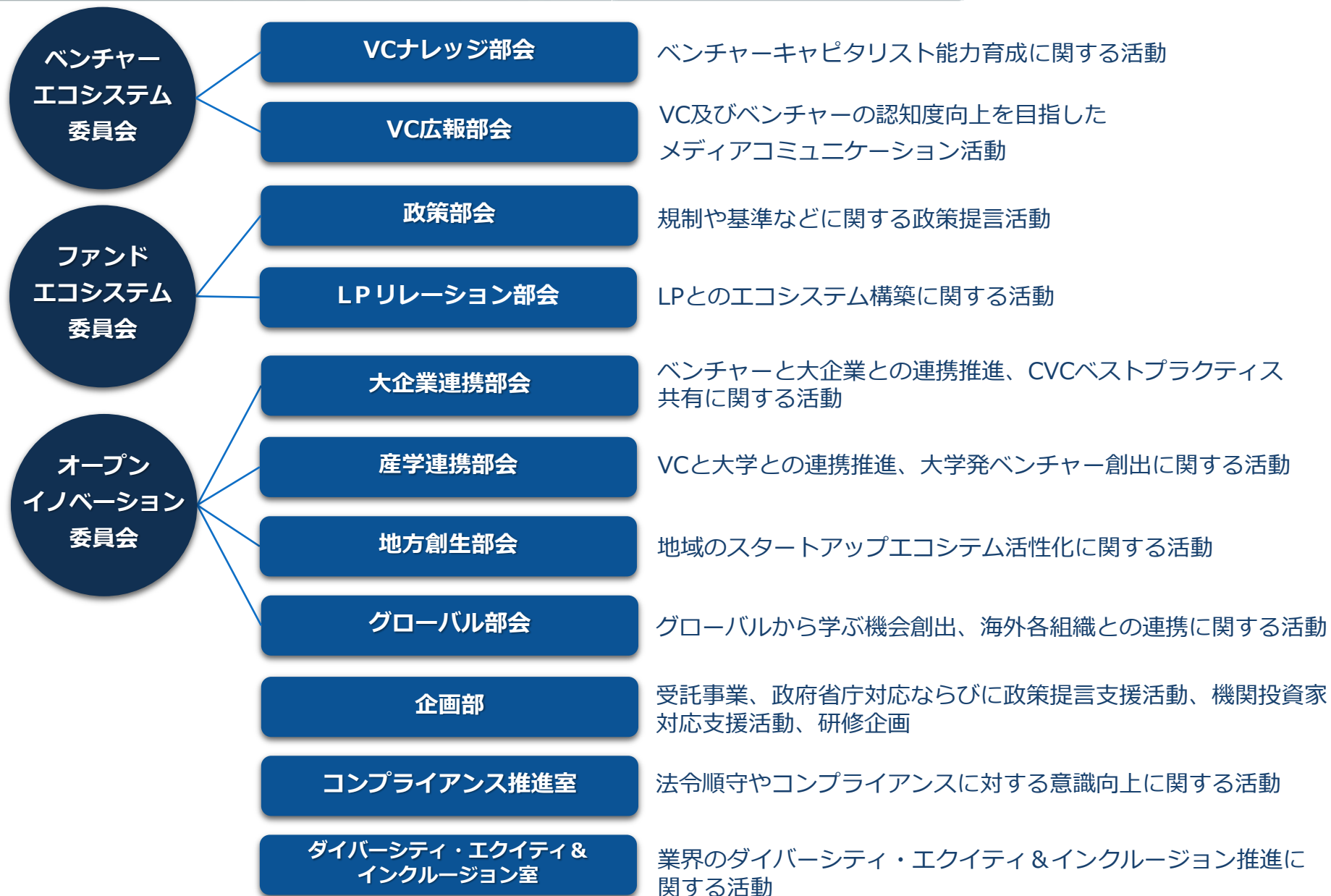
2.資金循環とイノベーションの促進

新産業を創出するため、スタートアップの資金調達手段及び投資家のエグジット手段の多様化を図ることで資金循環を促進するとともに、大企業のトランスフォーメーション及びスタートアップのM&Aを支援することを通じて産業のイノベーションを推進する

3.スタートアップエコシステムの拡充

スタートアップから次世代を代表する企業が持続的に創出されるエコシステムを拡充するべく、多様な意見や価値観を活かしつつグローバル化に対応するための環境を整備し、中長期を見据えた政策に官民一体となって関与するとともに、活動の成果を可視化する

**2027年までに、
上場・非上場含むスタートアップの株式時価総額の
合計額を100兆円規模とする**



一般社団法人 日本ベンチャーキャピタル協会

〒105-0001

東京都港区虎ノ門5-9-1

麻布台ヒルズ ガーデンプラザB 5階

■TEL:03-6432-4667

■FAX:03-6432-4664

東京メトロ日比谷線 神谷町駅から徒歩1分

東京メトロ南北線 六本木一丁目駅から徒歩10分

■E-mail : jimukyoku@jvca.jp

■Homepage : <http://www.jvca.jp>

※お問い合わせ等ございましたらお気軽にご連絡ください

リモートワークを併用しておりますのでメールでご連絡をいただけますと幸いです

