

## ベンチャーキャピタルの現状

No. K1-010

担当者 株式会社大和総研 新規産業情報部 岡村公司

### (要約)

- 成長志向の強いベンチャー企業を投資対象とするベンチャーキャピタル（VC）は、買収に関連する企業を対象とするバイアウトと並んで、プライベートエクイティの分類に属する。世界のプライベートエクイティの市場規模は15兆5000億円で、対GDP比では約0.5%となる。
- プライベートエクイティは、公開株式と比べて、取得が難しい、情報開示が不十分、価格の決め方が難しい、ハイリスク・ハイリターン、転売が困難などの特徴がある。
- VCの投資対象や役割は日米欧で異なっている。米国では、主に創業初期の企業を投資対象としている。欧州では、比較的成熟が進んだ企業やバイアウトに対して資金を供給している。一方、日本では、最近までレーターステージへの投資が中心であった。近年、日欧でも米国型の創業初期に対する投資の比率が高まっている。
- 近年、「ネットワーク・インキュベーター」と呼ばれる新勢力が台頭している。事業活動に必要な資金、施設、各種コンサルテーションなどの幅広い内容の資源を提供するとともに、既存の支援先企業等のビジネス・ネットワークを有効に活用できる仕組みを構築している。
- 東証マザーズやナスダック・ジャパンの創設で株式公開のハードルが下がった日本でも、株式市場の不調がそのハードルを再び高くしている。VCの投資先でも株式公開に至らない企業が今後続出する可能性が高い。短期的に見れば、VC市場の見通しは必ずしも明るくない。
- ベンチャー輩出のために必要なインフラの整備が進んでいる。エクイティ・ファイナンスの浸透と規制緩和の進展などによって、長期的にはVC市場の拡大基調が継続すると見込まれる。

# 1. プライベートエクイティとしてのベンチャーキャピタル

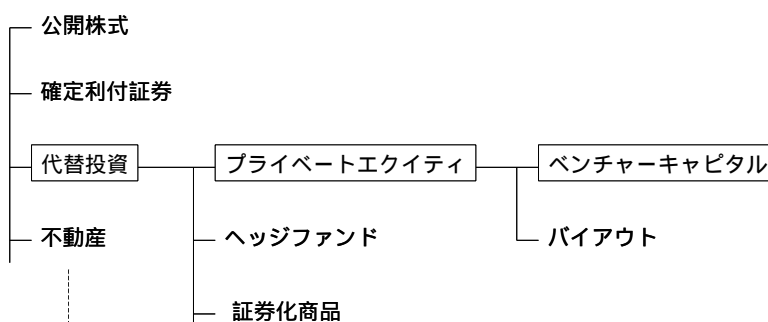
## (1) ベンチャーキャピタルの位置付け

一般に、「ベンチャーキャピタル（VC）」とは、株式を公開していないベンチャー企業等に事業資金を供給する投資会社のことを言う。国境を越えて投資する事例が増加してきているが、公開企業への株式投資と比較すると国内取引の割合が高く、各国において特色のある過程を経て発展してきた。その結果、同じVCという言葉を使っている日米欧でその投資対象や役割が異なっている。

米国では、VCは主に創業初期の企業を投資対象としている。欧州では、比較的成熟が進んだ企業（レーターステージ）や買収（バイアウト）に関連する企業に対して資金を供給している。一方、日本では、最近までレーターステージへの投資が中心であった。近年、日欧でも米国型の創業初期に対する投資の比率が高まり類似性が増しているが、歴史的に見れば国によってVCが異なる役割を担ってきた。

最近、VCと同じような意味で「プライベートエクイティ（PE）」という表現が用いられることがある。これは投資家側から見た場合の分類（図表1）から派生しており、公開株式や確定利付証券に代表される従来型の金融商品の「代替投資（alternative investments）」として位置付けられている。PE投資とは未公開株式に対する投資全般を指し、PEファンドとは未公開株式投資の専用ファンドのことを言う。PEにはVCとバイアウトがあり、前者は成長志向が強く若い企業を投資対象にし、後者はリストラやスピアウトなどに資金が必要な成熟企業を対象にする場合が一般的である<sup>1</sup>。

図表1 投資家側から見たPEの分類



（出所）大和総研

## (2) プライベートエクイティの特徴

株式市場で取引されている公開株式に対する投資と比較して、PEには以下のような特徴がある。第一に、PEは取引所や店頭などの流通市場で扱われていない

ため、株式を容易に取得できない。したがって、何らかのネットワークを活用して投資対象となる企業を発掘しなければならない。このファインディング（finding）と呼ばれる過程の優劣がPEを取り扱う投資会社の能力を大きく左右する。

第二に、投資先の情報開示が十分に行われないことが多い。通常、未公開会社については証券取引法に基づくディスクロージャーが義務付けられていない。財務報告に関する監査を受けていないことも多く、投資時および投資後に経営状況を定量的に把握することに十分注意する必要がある。

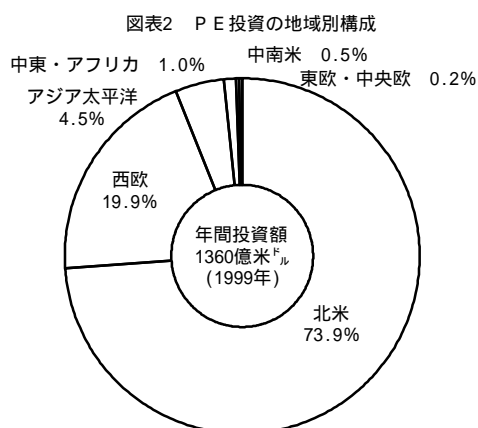
第三に、公開株式とは違って株価の履歴が存在しないことが多いため、売買価格の決め方が難しい。一般には、同様な業種に属し近い事業規模の公開企業の株価を参考にしたり、事業計画に基づいて将来の収益から現在の企業価値を算定したりする手法で株価を決定する。流通市場がなく流動性を欠いているため、原則として公開株式に比べて低い価格で株式を取得できる。また、同じ要因によって、取得してから一定期間経過した後に株価のパフォーマンスを評価することも容易ではない。

第四に、個々の投資案件について見れば、公開株式と比べてハイリスク・ハイリターンの投資となる。投資先企業が順調に株式公開すると、大幅なキャピタルゲインが実現されて、非常に高い収益率が達成される。一方、投資先には未熟な企業が多いため、深刻な事業不振に陥る可能性が相対的に高く、大幅な損失に至ることもある。

第五に、流通市場が存在しないため、転売が難しい。順調に株式公開に至ったとしても、通常数年間の株式保有が投資の前提となる。株式公開や買収によって流動性が生じる以前に売却処分しようとする、自ら転売先を探す必要がある。

### (3) 世界のプライベートエクイティ市場

英国のVCの3iと会計事務所のプライスウォーターハウス・コーパースの調査によると、全世界におけるプライベートエクイティの年間投資額（1999年）は1358億米ドル（15兆4700億円<sup>ii</sup>）に達する<sup>iii</sup>。地域別（図表2）に見ると、北米が最大の市場で全世界の74%（994億米ドル）のシェアを占める。続いて、西欧が20%（268億米ド

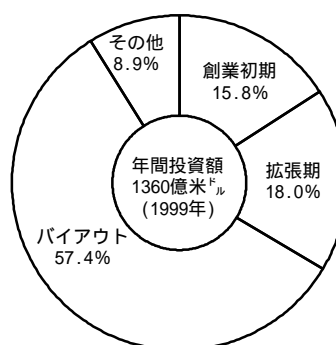


(出所) Global Private Equity 2000 より大和総研作成

ル)、アジア太平洋地域 4% (60 億米ドル)、中東・アフリカ 1% (14 億米ドル) などとなっている。また、国別では、米国が世界シェア 72%に相当する 976 億米ドル (11 兆 1200 億円) の市場規模を誇る。世界最大の経済大国であることに加えて、株式市場を含めた直接金融の仕組みが最も発達していることが P E 投資の隆盛につながっている。

投資分野別 (図表 3) に分類すると、買収を行う企業に投資するバイアウトの比率 (全体の 57%) が創業初期 (同 16%) および拡張期 (同 18%) の企業に対する投資 (V C に相当するもの) を大きく上回っている。V C と比べてバイアウトの方が投資対象となる企業の事業規模が大きく、一件当り投資金額も大きくなるのが市場規模に格差をつけている。ただし、インターネット関連事業の勃興とベンチャー企業向け株式市場の拡充が世界的に進展していることから、前年比で見ると V C のシェアが向上している。ベンチャー企業の輩出を促すことが各国の産業振興の柱として位置付けられており、株式市場の相場環境などによって短期的な変動が生ずることはあろうが、V C が高成長する傾向は 2000 年以降も持続すると推測される。

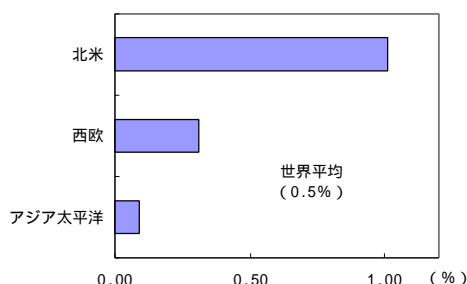
図表3 P E 投資の分野別構成



(出所) Global Private Equity 2000 より大和総研作

プライベートエクイティの市場規模は全世界の GDP の約 0.5% に相当する (図表 4)。地域別に見ると、北米の比率が最も高く、GDP の 1.01% が P E に投資されていることになる。西欧およびアジア太平洋地域では、GDP の 0.31% および 0.09% に相当する資金がそれぞれ P E に拠出されている。P E は上場株式と比べて流動性が低く、一度取得すると容易に売却できないため、収益を実現する機会の充実度合いが非常に重要となる。株式公開のハードルが低いことに加えて、未公開企業の M & A が活発に行われていることが米国で経済活動に比べて高い水準の資金が P E 投資に向かう主因となっている。

図表4 P E 投資の地域別 GDP 比



(出所) Global Private Equity 2000 より大和総研作成

## 2. 世界のベンチャーキャピタル市場の現状

会社組織としてベンチャーキャピタルが初めて設立されたのは 1946 年の米国である。将来性の高い起業家に対して、資産家が資金援助を行うということはそれ以前にもあったが、54 年前に設立されたアメリカン・リサーチ・アンド・ディベロップメント社が企業体としての VC の草分けと言われている<sup>iv</sup>。設立してしばらくは投資先にあまり恵まれなかったが、1957 年に投資したデジタル・イクイップメントが急成長を果たし、同社は莫大な収益をあげることができた。この成功により VC 業界の礎が築かれた。以下では、日米欧の VC 市場の現状について分析する。

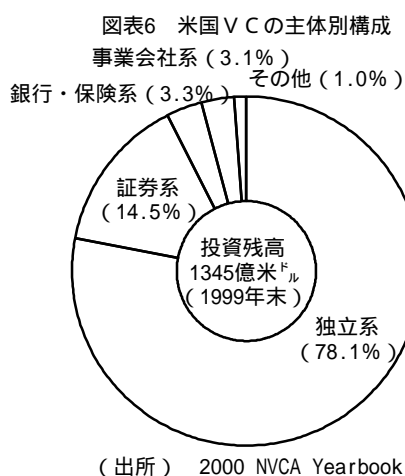
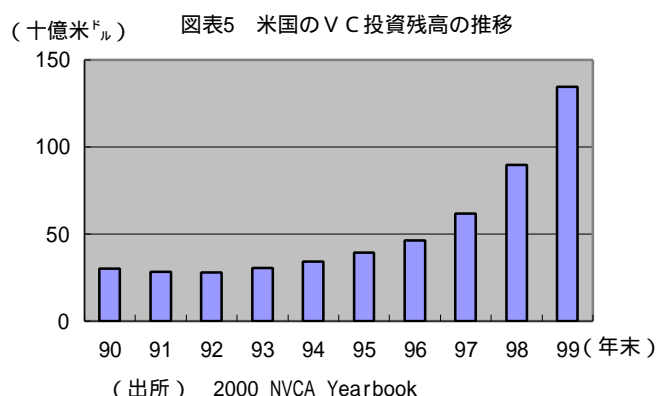
### (1) 米国の VC 市場

米国の VC の代表的な特徴として、独立系の VC が大勢を占めていること、ハイテク分野に投資が集中していること、西海岸と北東部における投資の比率が高いこと、年金基金が VC ファンドの最大の出資者であることなどが挙げられる。

全米ベンチャーキャピタル協会 (NVCA) の調べ<sup>v</sup>によると、米国 VC の 1999 年末の投資残高は前年比 53% 増の 1345 億米ドル (15 兆 3200 億円) に達する (図表 5)。90 年末以降、前年比増加率が一貫して高まっており、投資残高が指数的に増加している。

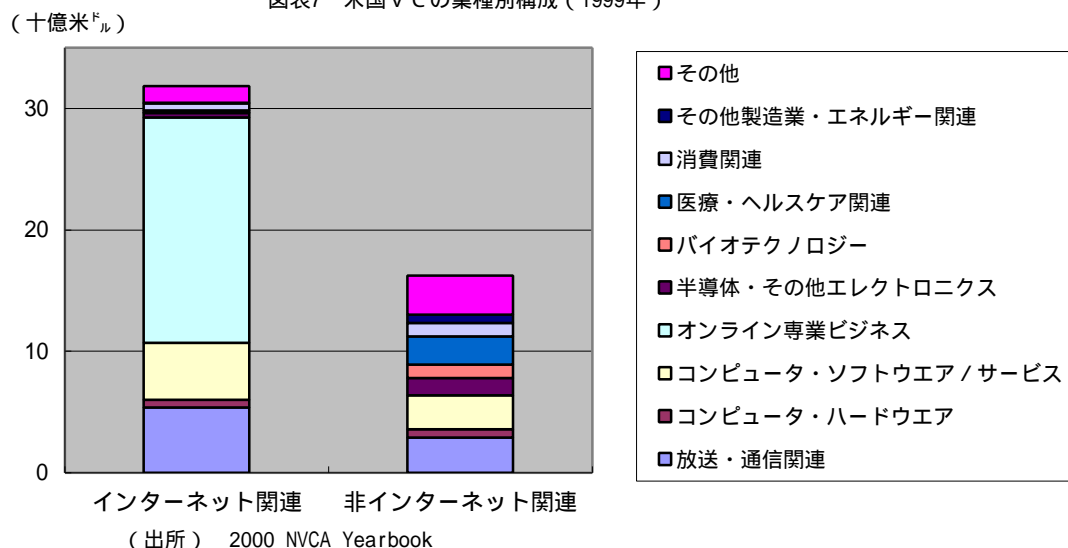
1999 年末現在、VC 620 社のうち、独立系 VC の資金規模は全体の 78% に相当する 1050 億米ドルに達する (図表 6)。証券会社系が 195 億米ドル (同 15%)、銀行・保険系が 44 億米ドル (同 3%)、事業会社系 42 億米ドル (同 3%) と続いている。

業種別投資構成 (図表 7) を見ると、ハイテクに関連する分野の比率が極め



て高い。IT関連（「放送・通信関連」から「半導体・その他エレクトロニクス」まで）が全体の78%を占め、「バイオテクノロジー」及び「医療・ヘルスケア関連」が同8%で次に続いている。両者を合わせると、投資総額の85%を超えており、テクノロジー分野に大きく傾斜していることがわかる。

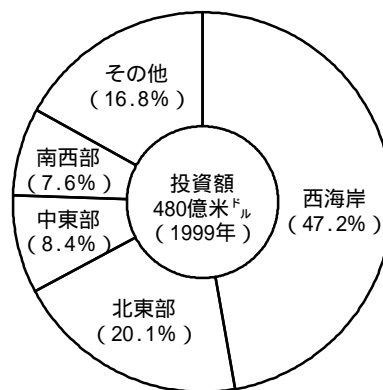
図表7 米国V Cの業種別構成（1999年）



近年の傾向としては、インターネットの急速な普及に伴い、「オンライン専門ビジネス」の比重が飛躍的に高まっている。同分野への年間投資額は、1996年に779百万米ドルだったものが、97~99年にかけてそれぞれ前年比1.85倍、2.28倍、5.64倍のペースで増加し、全体の38.5%に相当する18,513百万米ドル(2兆1088億円)にまで増加している。また、その他の分野でもインターネットに関連した事業への投資が多く、投資金額で見ると全体の3分の2(66.3%)がインターネット関連の案件となっている。

投資先の地域別分布(図表8)では、西海岸と北東部の2地域に集中していることが特徴としてあげられる。西海岸が全体の47%、北東部が同20%を占め、VC資金の3分の2近くがこの2地域に投資されていることになる。西海岸のなかでも、カリフォルニア州に(CA)における投資が全米の43%に達している。一方、北東部では、マサチューセッツ州(M

図表8 米国V Cの地域別構成



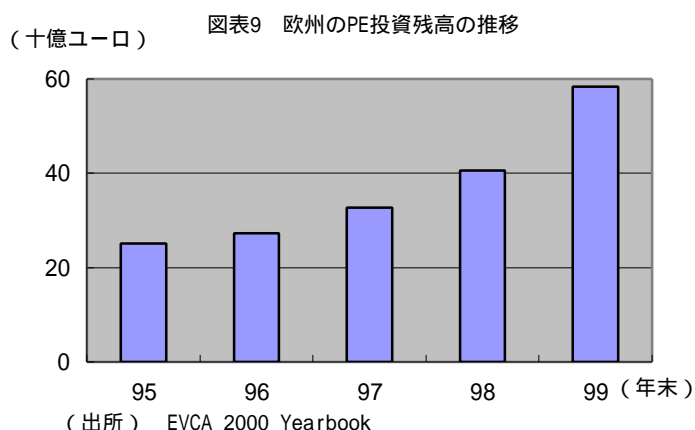
(出所) 2000 NVCA Yearbook

A) が同 9% を占める。CA、MA の人口は、それぞれ全米の 12%、2% (1999 年) に過ぎないことを考え合わせると、VC 投資の両州への集中度は極めて高い。CA にはシリコンバレー、MA にはルート 128 というハイテク・ベンチャーの集積地があることが主因である。

## (2) 欧州の VC 市場

欧州では、創業間もない企業に投資する米国型の VC は少数派で、プライベートエクイティの中では MBO (Management Buy-Out) が最大の投資対象である。既存のオーナーから経営陣などが会社を買い取る MBO (広義) では、現状の経営陣が引き続き新会社の経営を担う場合を MBO (狭義)、外部から新たな経営陣を雇い入れる場合を MBI (Management Buy-In) と呼んでいる。なお、以下の分析は、VC とバイアウトを合わせた PE の統計を元に行っている。

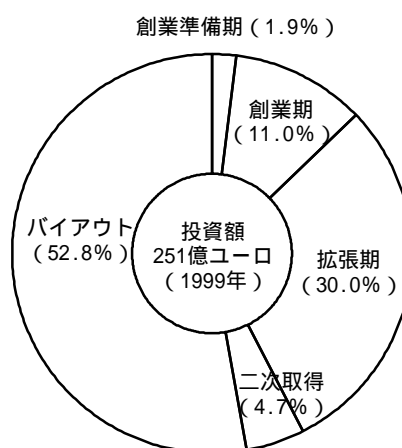
欧州プライベートエクイティ・ベンチャーキャピタル協会 (EVCA) の調べ<sup>vi</sup>によると、欧州 PE の 1999 年末の投資残高は前年比 44% 増の 583 億ユーロ (7 兆 800 億円<sup>vii</sup>) に達する (図表 9)。米国と同様に、95 年末以降、前年比増加率が年々高まっている。



MBO を中心としたバイアウトが PE 市場の過半 (53%) を占め、創業準備期、創業期、拡張期の企業向けのベンチャー投資は 42% にとどまる (図表 10)。VC 中でも拡張期向けが多く (全体の 30%)、創業準備期および創業期向けは全体の 13% に過ぎない。

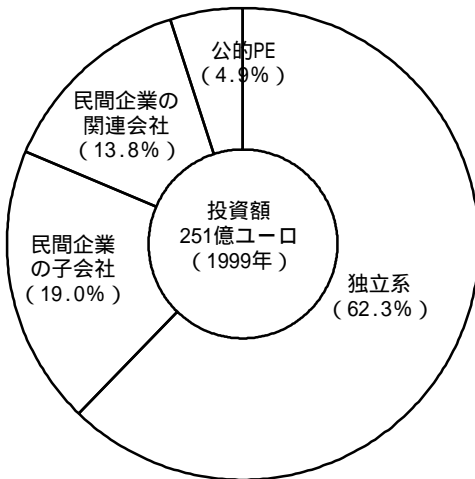
1999 年末現在、EVCA の調査対象となった 77 社のうち、独立

図表 10 欧州 PE の対象別構成



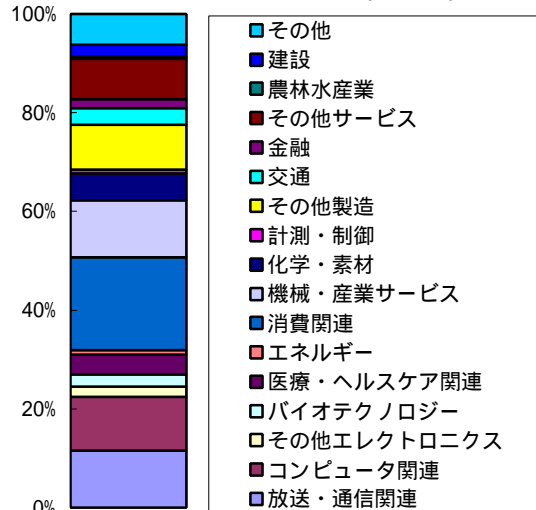
系PEが全体の62%に相当する157億ユーロを投資している(図表11)。民間企業の子会社系が48億ユーロ(同19%)、民間企業の関連会社系が35億ユーロ(同14%)、公的PEが12億ユーロ(同5%)となっている。米国ほどの圧倒的なシェアではないが、本業がPE以外のグループ会社に対して独立系が優勢である。

図表11 欧州PEの主体別構成



(出所) EVCA 2000 Yearbook

図表12 欧州PEの業種別構成  
投資額：251億ユーロ(1999年)

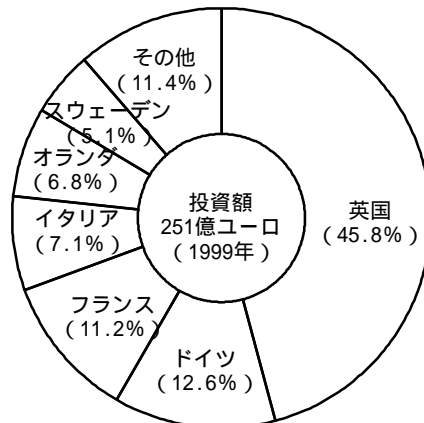


(出所) EVCA 2000 Yearbook

業種別投資構成(図表12)では、ハイテク分野は限定的な規模にとどまっている。IT関連(「放送・通信関連」から「その他エレクトロニクス」まで)が全体の24%、「バイオテクノロジー」及び「医療・ヘルスケア関連」が同7%となっている。また、ハイテク投資という分類は同26%とされている。

国別では、歴史的に株式市場を中心として直接金融が発達していた英国が最も大きな市場(欧州全体の46%)となっている(図表13)。二番手以降は、経済規模の大きさにほぼしたがって、ドイツ(同13%)、フランス(同11%)、イタリア(同7%)が続いている。

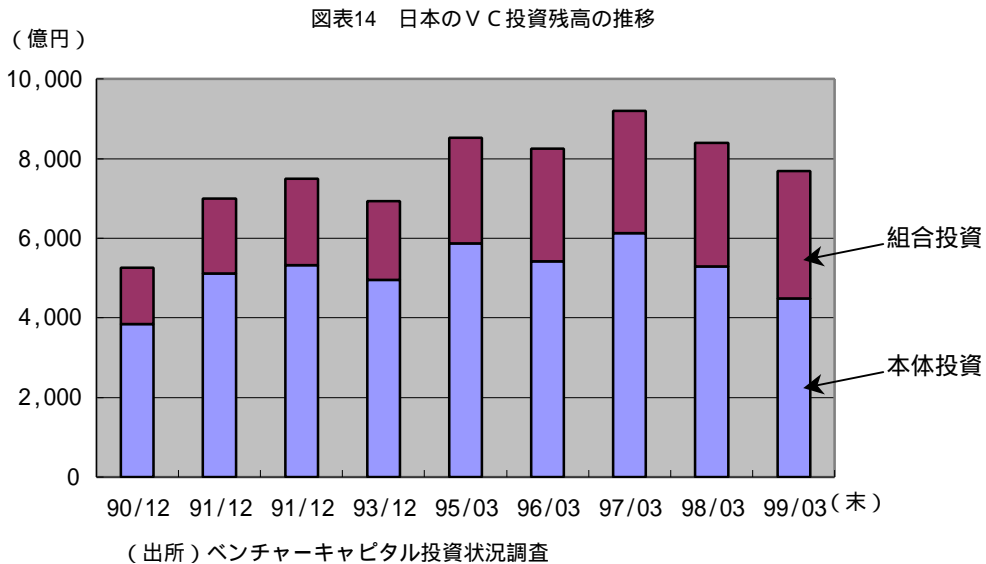
図表13 欧州PEの地域別構成



(出所) EVCA 2000 Yearbook

(3) 日本のVC市場

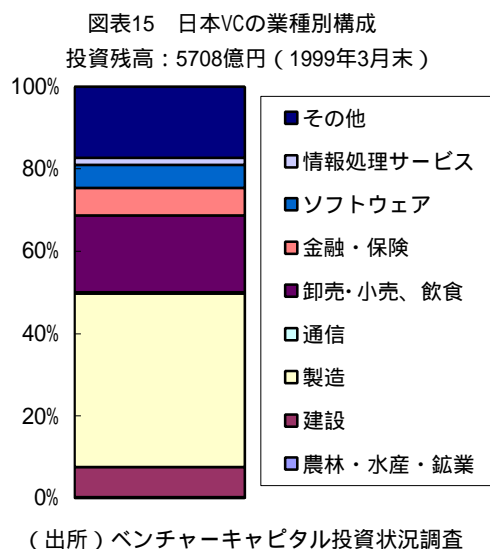
日本では、最近までパイアウトを扱う投資会社がほとんどなかったため、PEとVCはほぼ等しいものであった。歴史的に見れば、ジャフコ、NIFベンチャーズ、日興キャピタルなどの証券会社系VCに銀行系や保険会社系が続き、金融機関の系列VCが業界を先導してきた。



財団法人ベンチャーエンタープライズセンターの調べ(VEC調査)<sup>viii</sup>によると、日本におけるVCの1999年3月末の投資残高は前年度末比1.0%増<sup>ix</sup>の7695億円(図表14)。90年代を通してバブル経済崩壊の後遺症に悩まされた日本では、VC投資に欧米のような増加傾向が見られない。ただし、この統計には99年の後半9ヶ月分が寄与していないため、急増しているインターネット関連事業などに向けた投資があまり反映されていない。

ちなみに、日本経済新聞社と日経産業消費研究所による調査(日経調査)<sup>x</sup>では、2000年3月末の投資残高(9467億円)が前年度末比15%増の高い伸びを示している。

業種別の投資残高(図表15)では、ハイテク分野は欧州と同様に低い水準であるが、IT分野への投資が急増している。VEC調査では、全体の42%を占める「製造」が最も多く、「卸売・小売、飲食

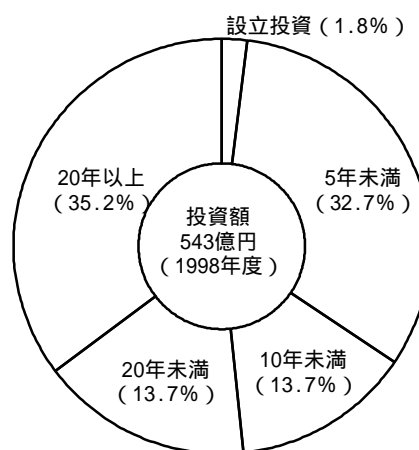


(同 19%)」が次に高い割合を占めている。このうち、ハイテク関連分野は前年度末比 10%増と伸びているが、全体の 12%に過ぎない。一方、日経調査の方では、業種分類が異なるが、「IT・インターネット関連」が年間投資実績の 41% (前年度比 10%ポイント増) を占めており、IT分野の比重が高まる傾向が表れている。

投資先の設立後年数別の投資実績 (図表 16) によると、設立後 5 年未満の会社に対する投資は全体の約 35%を占め、社歴 20 年以上の会社に対する投資比率とほぼ等しい。VC の投資を前提に起業することが多い米国では、投資対象の大半が設立後 5 年未満であると思われる。一方、日経調査では設立後 1 年未満の会社に対する投資が前年比 12 倍に増加していると指摘されており、日本でも米国流の創業初期に対する投資が一般化しつつある。

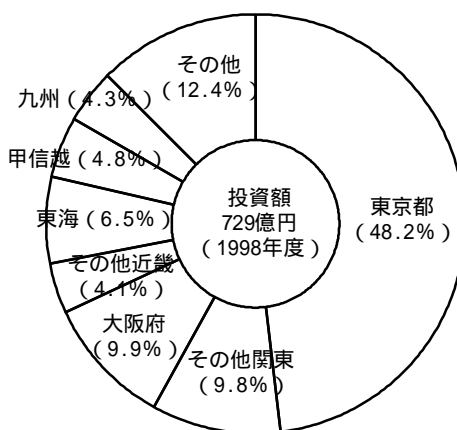
地域別の投資状況 (図表 17) では、東京に代表される大都市部の割合が極めて高い。東京都が全体の 48%を占める。これに、その他関東 (同 10%)、大阪府 (同 10%)、その他近畿 (同 4%) を足し合わせた「関東および近畿地域」で全体の 7 割強に達する。

図表 16 日本VCの対象別構成  
(投資先企業の設立後年数)



(出所) ベンチャーキャピタル投資状況調査

図表 17 日本VCの対象別構成



(出所) ベンチャーキャピタル投資状況調査

### 3. ベンチャーキャピタル市場の展望

#### (1) 高水準のベンチャー投資が続く

年初に米国ナスダック市場で始まったインターネット関連企業の株価下落は、世界中に波及し、2000 年終盤まで株式市場ではネット株の低迷が続いている。株式市場の好不調はその上流に位置する VC 市場に大きな影響を与えるのが一般的であるが、今回の場合は、大きな悪影響が起こっているという兆候は未だ明確には表れていない。公表されている欧米の統計を見ると、主要な指標が前年同期比で増加するような高水準の VC 投資が続いている。

NVCA 等の発表<sup>xi</sup>によると、米国 VC による第 3 四半期まで (2000 年 1-9 月期) の投資額は前年同期比 137% 増の 799 億米ドルに達した。第 1 四半期は前年同期比 283% 増、第 2 四半期は同 121% 増、第 3 四半期は同 82% 増と、伸び率が低下しているが依然として高い水準を続けている。業種別には「オンライン専門ビジネス」に対する投資の割合が低下する一方で、「放送・通信関連」や「医療・ヘルスケア関連」がシェアを高めている。ただし、第 3 四半期単独では第 2 四半期の投資額を下回っている。株式市場の低迷は VC ファンドの収益率を低下させることにつながるため、相場の不調がこれ以上に長期化すると VC 市場も低迷する可能性が高い。

EVCAs の調査<sup>xii</sup>によると、欧州 PE による上半期 (2000 年 1-6 月期) の投資額は 135 億ユーロとなった。今回が初めての半期調査であったため前年同期との正確な比較はできないが、回答者の 57% が「前年同期と比べて投資額が増加した」と応じている。「減少した」と答えたのは回答者全体の 19%にとどまっている。

日本では欧米のようなレベルで VC 市場に関する統計が調査されていないため、最近の動向を定量的に分析するのは難しい。以下に述べるように VC 市場に様々な分野から新規に参入してきていることを考えると、市場規模は大幅には縮小していないと推測される。しかし、株式市場の長期的な低迷は VC の収益実現の機会を損ねることにつながることは欧米の場合と変わりはない。

#### (2) 新規参入が相次ぐ

インターネットやバイオテクノロジーなどに関連した新興産業の立ち上がり、東証マザーズやナスダック・ジャパンの創設が重なり、日本の VC 市場に様々な分野から新規参入が相次いでいる。第一に、99 年以降ソフトバンクや光通信などの新興の事業会社の子会社を通じて VC 事業に本格的に参入してきた。光通信キャピタルは親会社の不振もあって 2000 年半ば以降は事業活動が伸び悩んでいるようであるが、ソフトバンク・インベストメントは、前述の日経調査で 1999 年度の年

間投資額が第 1 位にランクされている。

第二に、外資系の投資銀行やプライベートエクイティファンド運営会社が日本市場に参入している。JPモルガンやゴールドマンサックスなどの投資銀行が有力ベンチャーに数億円～十数億円規模の資金を出資している事例が出ていることに加えて、欧州系を中心としたPEファンド運営会社は総額数百億円～一千億円規模の投資の計画を発表している。ベンチャー企業だけでなく、MBOや経営不振企業なども対象するところがあること、日本の従来型VCに比べて一社当りの想定投資額が大きいことなどが外資系の特徴である。

第三に、日立製作所や三菱商事など、伝統的な大企業もVC事業を本格的に展開する動きがある。「社内ベンチャー」や「コーポレートベンチャー」と呼ばれる、グループ内で新事業を立ち上げる試みは90年代半ば以降行われてきた。今回の動きは新事業の開発というよりも、外部のベンチャー企業にも積極的に資金を供給することによってキャピタルゲインを狙った投資事業に近い。

第四に、戦略系や会計系のコンサルティング会社やインキュベーターなどの新勢力の台頭である。これらの新勢力は資金力よりもソフト的な支援に強みがある。VCの場合は投資した会社の株式価値を高めるために料金を取らずに経営支援を行うのが一般的であるが、コンサルティング会社の場合は経営支援を行う対価の一部または全部をエクイティで受け取るという仕組みを採用していることが多い。ただし、支援先の需要に応じてキャッシュによる出資を行う場合もある。97年に監査法人トーマツがトーマツベンチャーサポートを設立し、創業初期のベンチャーへの本格的な支援を開始した。2000年に入ってから、マッキンゼー、アンダーセンコンサルティング、ボストンコンサルティンググループなど、外資系を中心にeビジネス向けのベンチャー支援事業を拡充する動きが続いている。なお、インキュベーターについては以下で紹介する。

### (3) ネットワーク・インキュベーターの台頭

近年、従来型のベンチャーキャピタルとは異なったタイプのベンチャー支援会社が勢力を増している。事業資金を用意するだけでなく、事業活動に必要な施設・設備や各種コンサルテーションなど、より幅広いビジネス・インフラを提供している。1990年代半ば以降、インターネットを中心としたIT関連のベンチャー企業が続々と輩出され、それぞれの分野で事業を拡大していくなか、それらの企業と共に成長している。ハーバード・ビジネス・スクール(HBS)のノーリア、ハンセン等はこのようなベンチャー支援会社のことを「ネットワーク・インキュベーター(NI; Networked Incubators)」<sup>xiii</sup>と呼んでいる。

インキュベーター（英語では business incubator）という名称は卵をかえすための「ふ化器」から採用されており、ベンチャー企業が新たに事業を立ち上げる際に施設や設備などを安く提供することによってその成長を促す機関のことを言う。従来型のインキュベーターは非営利または非営利に近い位置付けでインキュベーション活動を展開しているところが多い。米国では大学等の研究機関が核となって運営されているインキュベーターが中心で、日本では官民共同出資の第3セクター方式で運営されているものが大半を占める。かながわサイエンスパークのようにソフト的な支援メニューにも力を入れている機関もあるが、「安価なオフィス」というハード中心のベンチャー支援策として見られる傾向が強い。

HBS の調査によると、1996 年 3 月にロサンゼルスに設立されたアイデアラボが N I の草分けである。その後 350 社以上の営利目的のインキュベーターが全世界に設立した。このうちの 169 社に対するインタビュー調査では、組織化されたビジネス・ネットワークを形成している N I は 4 社に 1 社に過ぎなかった。

N I は従来型のインキュベーターやベンチャーキャピタルと比較して以下のような特徴がある。第一に、民間企業として純粋に営利目的の事業を営んでいる。支援を開始する際に起業家やビジネスプランの優劣を事業性の観点から厳しく評価することに加えて、成長する見込みが無くなったと判断された事業を打ち切ることもビジネスライクに行っている。

第二に、様々な支援の対価としてエクイティを積極的に活用している。また、大手 V C に相当する規模の資金（百億円以上）を保有している N I は少ないが、創業に必要な程度の事業資金を出資するケースが多い。N I の持株比率は数十%以上になることが普通で、総株式の過半数を持つことも珍しくはない。

第三に、既存の支援先を中心としたビジネス・ネットワークを構築している。どのようなビジネスを起業する場合でも、販売先・受注先・提携先・外注先など、事業上のパートナーとなる企業が必要になる。特に、e ビジネスにおいては、有効なパートナーと連携して事業展開の加速度を増すことは非常に重要なことである。I T 関連の起業家が N I を選ぶ際、ネットワークの質と量が大きな決め手となる。

第四に、支援先企業が株式を公開しているかいないかによらず支援対象とすることができる。ベンチャーキャピタルの場合はファンドを通じて投資していることが多く、株式公開に至ると持ち株を処分することになり、投資先との関係は薄くなる。N I の場合は、創業前後から支援することが多いが、株式公開後も持ち株を保有し続けるという選択ができる。公開後も支援先と強い関係を維持することによって、ビジネス・ネットワークの価値が一層高まることになる。

日本の N I は、米国で先行したソフトバンクを除いて、1999 年以降に本格化な

活動を開始したところが多い(図表 18)。ほぼ同時期に株式市場の低迷が始まり現在に至っているため、当初のプランを見直す必要がある N I が多いと推測される。本家の米国でも、有力 N I をして挙げられていた CMGI や ICG の株価はピーク時から大幅に低下しており、Idealab! は株式公開を取りやめている。N I が日本のベンチャー支援のキープレイヤーになれるかどうかは、株式市場の回復と共に、支援先企業の収益性の向上が必須となろう。

図表 18 日本の主なネットワーク・インキュベーター

社名(代表取締役) ホームページ	設立	資本金 (百万円)	従業員数 (名)	備考
ドリームインキュベータ(堀紘一) <a href="http://www.dreamincubator.co.jp/">http://www.dreamincubator.co.jp/</a>	2000年6月	N.A.	28	堀社長を中心とする BCG 出身者グループが設立。
ICG ジャパン(ジョセフ・キム) <a href="http://www.icgjapan.co.jp/">http://www.icgjapan.co.jp/</a>	2000年6月	N.A.	N.A.	米国 ICG の日本法人。
ビジネスカフェジャパン(平川克美) <a href="http://www.business-cafe.com/">http://www.business-cafe.com/</a>	2000年4月	511	N.A.	米サンノゼのインキュベーター IBI などと連携。
ネオテニー(伊藤穰一) <a href="http://www.neoteny.com/">http://www.neoteny.com/</a>	1999年12月	1,330	40	伊藤社長はネット事業の経営経験が豊富。
サンブリッジ(アレン・マイナー) <a href="http://www.sunbridge.com/">http://www.sunbridge.com/</a>	1999年1月	N.A.	N.A.	渋谷でインキュベーション施設「ベンチャーハピタット」を運営。
ネットエイジ(西川潔) <a href="http://www.netage.co.jp/">http://www.netage.co.jp/</a>	1998年2月	497	29	西川社長はビットバレー構想の共同提唱者。
ソフトバンク(孫正義) <a href="http://www.softbank.co.jp/">http://www.softbank.co.jp/</a>	1981年9月	124,957	7,219	連結子会社 187 社の東証一部上場企業。

(出所)各社ホームページ、会社四季報(2000年4集)などより大和総研作成

#### (4) ベンチャー・インフラの整備が進む

以上のように、株式公開のハードルが急速に下がったため、新たな資金が大量に流れ込み、VC が新手のプレーヤーと競走しながら有望ベンチャーを追いかけているというのが現状である。過剰な資金とサービスは未熟なベンチャー企業を甘やかすという意見もある。

一方で、株式市場の不調が株式公開のハードルを再び高くしている。目の前にあると思っていた株式公開になかなかたどり着けないベンチャー企業が今後続出する可能性が高い。2000年の株式公開は過去最高レベル(204社:大和SBCM調べ)であったが、短期的に見れば、VC市場の見通しは必ずしも明るくない。

VCを含めてベンチャー輩出のために必要な資源は着実に拡充されており、ベンチャー・インフラの整備が進んでいることも事実である。エクイティ・ファイナンスの知識が起業家に浸透すると共に、IT分野の規制緩和とインターネットの普及がさらに進展し、長期的にはVC市場の拡大基調が継続すると見込まれる。

以上

(注) 本稿は「大和レビュー」(2001 年新春号)向け原稿を一部変更したものである。

---

<sup>i</sup> PE をバイアウトなどの VC 以外の未公開投資と定義し、VC と並列的に分けて用いられる場合もある。

<sup>ii</sup> ドル円換算には 1999 年の期中平均値 (113.91 円 / 米ドル) を用いている。

<sup>iii</sup> 3i, PricewaterhouseCoopers, *Global Private Equity 2000*, October 2000

<sup>iv</sup> Bygrave W, Timmons J, "Venture Capital at the Crossroads", 1993, Harvard Business School Press (日本語訳は東洋経済新報社発行「ベンチャーキャピタルの実態と戦略」)

<sup>v</sup> National Venture Capital Association, *Venture Economics, 2000 National Venture Capital Association Yearbook, 2000*

<sup>vi</sup> European Private Equity & Venture Capital Association, *EVCA 2000 Yearbook, 2000*

<sup>vii</sup> ユーロ円換算には 1999 年の期中平均値 (121.36 円 / ユーロ) を用いている。

<sup>viii</sup> 財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャーキャピタル投資状況調査」

<sup>ix</sup> 前年度末比は 99 年度調査の結果 (98 年度末値および 99 年度末値) により算出されている。一方、図表 ? には各年度の調査結果がそれぞれ使われている。

<sup>x</sup> 日本経済新聞社、日経産業消費研究所「1999 年度ベンチャーキャピタル調査」

<sup>xi</sup> National Venture Capital Association, *Venture Economics, News Release*, ホームページ (<http://www.nvca.org/>), 3 November 2000

<sup>xii</sup> European Private Equity & Venture Capital Association, *EVCA Mid-Year Survey 2000*, November 2000

<sup>xiii</sup> Hansen, Morten T., Chesbrough, Henry W., et al, "Networked Incubators: Hothouses of the New Economy," *Harvard Business Review*, September-October 2000, pp. 74-84 (日本語訳は Diamond ハーバード・ビジネス・レビュー 12 月号)