

## プレス発表

### 平成 15 年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査について

平成 16 年 5 月 25 日  
経 済 産 業 省

#### 1. 調査の目的

我が国のベンチャーキャピタル（VC）及び再生・バイアウト投資について、その投資形態や実情を把握し、公表することによって、ベンチャーキャピタル及び再生・バイアウト関連施策の評価に資するために調査を行っている。

#### 2. 調査の概要

- 当省からの委託事業として、（財）ベンチャーエンタープライズセンター（VEC：梅沢泉理事長）において実施（同様の調査は、82年から実施）。
- 今回は、従来のベンチャーキャピタル投資動向の調査に加え、再生・バイアウト投資の動向調査を開始。
- 具体的調査項目は以下の通り。
  - ・ベンチャーキャピタル投資について  
ベンチャーキャピタル投資動向調査  
ベンチャーキャピタルファンド・ベンチマーク調査
  - ・再生・バイアウト投資について（新設）
- 調査時点：平成 15 年 9 月末日までの 1 年間
- 調査対象及び回答状況  
上記 又は の投資を行っている VC 等合計 203 社、うち 125 社が回答。  
ベンチマーク調査は 311 ファンドを対象とし、うち 284 ファンドが回答。
- 本調査結果概要については、別紙参照。

#### < 問い合わせ先 >

経済産業省経済産業政策局新規産業室 （担当者）安藤、坂本  
（TEL）03-3501-1560  
（財）ベンチャーエンタープライズセンター （担当者）高野、玉井  
（TEL）03-3537-8821

## 別紙

### 調査結果概要

- ベンチャーキャピタル投資については、投融資残高(9,793 億円、3.3%減)、年間投融資額(1,650 億円、9.0%減)ともに、前年比減少した。  
一方、投資へのコミットメント額を示すファンド総額(1兆2,505 億円、2.1%増)・ファンド数(422、11.8%増)は前年より増加しており、投資家のベンチャーキャピタルへの投資意欲は失われていない。
- 再生・バイアウト投資については、投融資残高(3,160 億円)、年間投融資額(1,357 億円)であった。投融資残高は対前年で約倍増(92.7%増)と急速に増加し、また、年間投融資額も同時期のベンチャーキャピタル投資の約 8 割に達するなど、企業再生への期待がふくらんでいることが明らかとなった。  
再生・バイアウト関連の調査は、今回初めて行ったものであるが、今後も継続するとともに、調査項目や調査範囲等の充実を図る予定。

### ベンチャーキャピタル投資の動向

#### 1. ベンチャーキャピタルの投資動向

##### 投融資残高

- 投融資残高は 9,793 億円、投融資件数は 16,852 件と、それぞれ前年比 3.3%、11.8%減少。投融資残高は 1 兆円を割り込んだ。(図表 1)

##### 年間新規・追加投融資

- 年間新規・追加投融資額は総額で 1,650 億円となり、前年比 9.0%減少。件数は 2,672 件となり、前年比 4.2%減少。(図表 2)

##### 投資先の状況(社歴、業種)

- 設立 5 年未満の企業向け投融資額は、金額ベースで 63.8%(前年 53.5%)へ増加。
- 投融資先の業種については、金額ベース構成比が「IT 関連」が 44.0%(前年比 0.6%増加)。前回調査で「注力して投資する業種」のトップであった「バイオ/医療/ヘルスケア」が 14.1%(前年比 2.0%増加)。
- 比較的社歴の短い企業への投資や特定業種への投資が進んでいる状況が伺える。

##### 投資事業組合(ファンド)の状況

- ファンド総数は 422、延べ組合員数 2,274 人、ファンド総額は 1 兆 2,505 億円(コミットメント金額ベース)となった。ファンド数・総額ともに前年比 11.8%・2.1%とそれぞれ増加(図表 3)しており、ベンチャーキャピタルへの投資意欲は失われていない。
- ファンド出資者は、国内投資家が 80.6%を占め、そのうち最大出資業種は「銀行・信用金庫・信用組合」で出資額は構成比 35.0%となっている。(無限責任組合員等を除く。また有効回答の合計のなかでの比率である。)

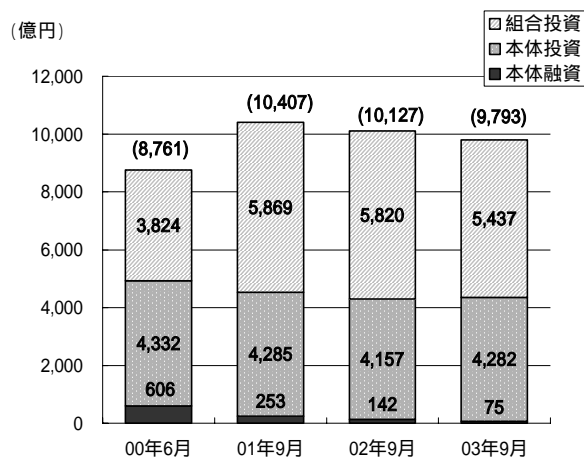
### EXIT（資金の回収）の状況

- EXIT 件数（506 件）の内訳は、売却（M&A 等）が 152 件（30.0%）、経営者等への売戻しが 137 件（27.1%）、株式公開が 129 件（25.5%）、倒産が 79 件（15.6%）となった。（図表 4）これは、株式市場の低迷等を背景に、株式公開に至る前に売却するケースが増加しているものと思われる。

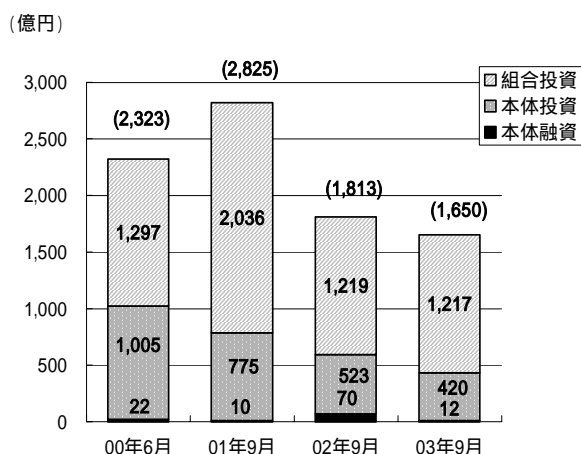
### （参考）日米欧の VC 投資動向比較

- 2002 年の投資残高は、米国では 27 兆円（1\$=107 円換算）、欧州で 17 兆円（1ユーロ=135 円換算）、日本が 1 兆円であり、年間投資額は、米国では 2.3 兆円、欧州で 3.7 兆円、日本が 0.2 兆円となっており、日本と米国や欧州との格差は投資残高・年間投資額共に依然大きい。（図表 5、図表 6）

図表 1：VC 投融資残高推移



図表 2：VC 年間投融資額推移



図表 3：VC ファンドの設立状況

	2002/9末	2003/9末	前年変化率
ファンド数(件)	358	422	11.8%
延べ組合員数(人)	1,704	2,274	31.0%
ファンド総額(億円)	12,290	12,505	2.1%
平均組合員数(人)	8.8	9.0	10.2%
平均ファンド総額(億円)	34.7	29.9	-8.8%

N: サンプル社数

N=80

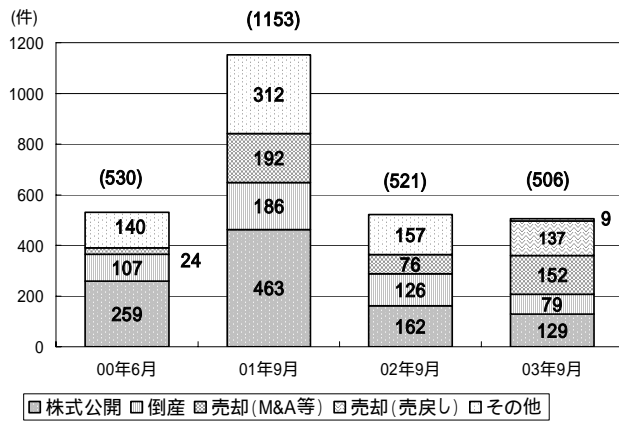
N=82

N=79

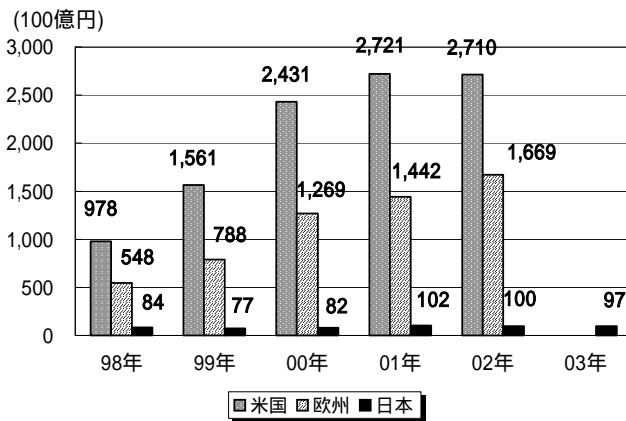
注1) 平均値は、ファンド数と組合員数両方、あるいはファンド数とファンド総額両方を回答したVCに関する1ファンド当たりの値

注2) 前年変化率は2002/9末及び2003/9末の両方回答しているVC

図表4：EXIT 件数の推移(2002/10～2003/9)

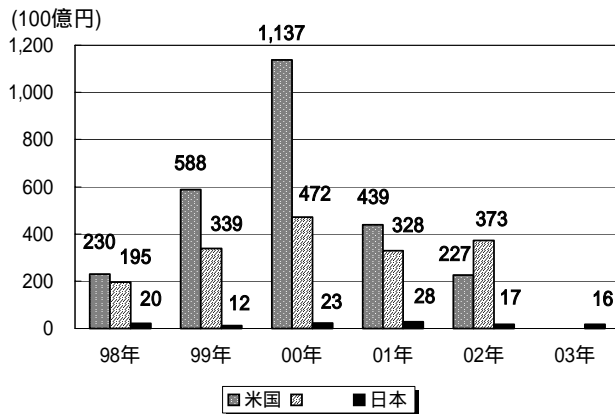


図表5：日米欧 VC 投資残高の推移



(資料)米国はNVCA 2003 Yearbook(1\$=107円換算)、欧州は2003 EVCA Yearbook(1ユーロ=135円換算)  
日本は各年報告書

図表6：日米欧 VC 年間投資額の推移



(資料)米国はNVCA 2003 Yearbook(1\$=107円換算)、欧州は2003 EVCA Yearbook(1ユーロ=135円換算)  
日本は各年報告書

## 2.ベンチャーキャピタル・ファンド・ベンチマーク調査 (注1参照)

### 内部収益率 (IRR) (注2参照) 分布

- ファンドのIRR度数分布は、回答のあった284ファンドのうち、「-5%~0%」のレンジに89ファンド、「-10%~-5%」のレンジに66ファンドとなっている。
- 特に、「開始5年以下」のファンドでは、151ファンドのうち103ファンドが「-10%~0%」のレンジへ集中。(図表7)

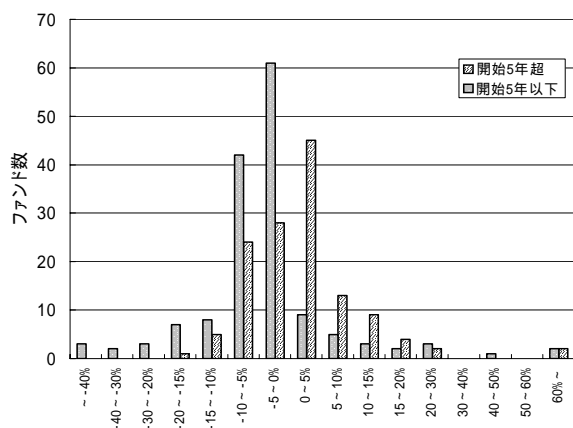
### 全ファンドの流出入総額IRR (注3参照)

- 284ファンドの資金流出入を合計し求めた流出入総額IRRは、4.18%。前回調査の結果5.21%より1.03%低下。(図表8)

### 開始年別出資額加重平均IRRと株式投資との比較

- ファンド毎のIRRを計算し、これを運用開始年別に出資額加重平均したものを上場株式のパフォーマンス(各ファンドと同じ運用期間、TOPIXで運用したときのリターンの出資金額加重平均)と比較すると、2003年以外の開始年でベンチャーキャピタル・ファンドのリターンが上場株式のパフォーマンスを上回っている。(図表9)

図表7：IRRの分布

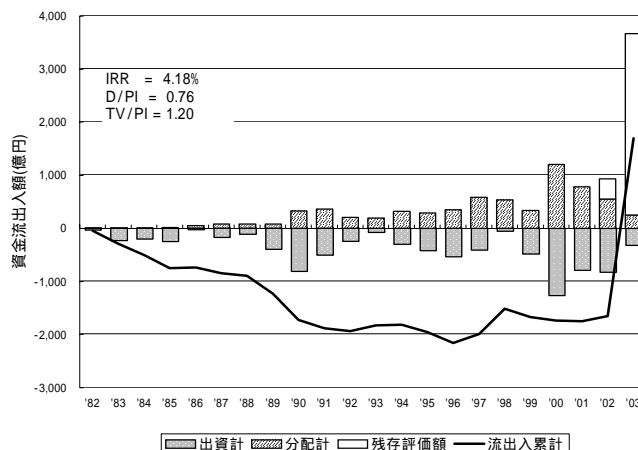


サンプルファンド数：284

開始5年超：1999年より前の開始ファンド

開始5年以下：1999年以降の開始ファンド

図表8：ファンドへの資金流出入



サンプルファンド数：284

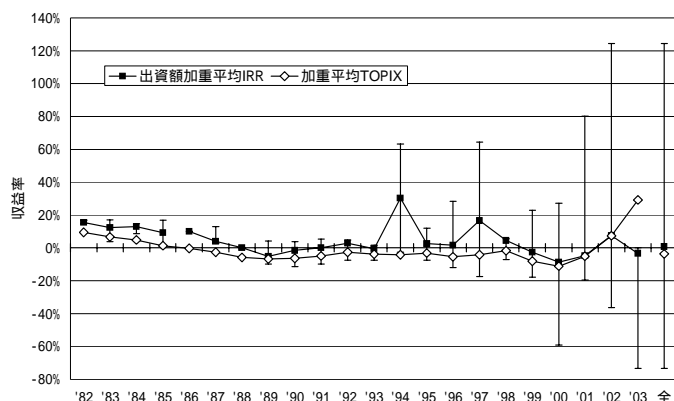
IRR：内部収益率

D/PI：出資金額分配率 (分配計 / 出資計)

TV/PI：出資金額価値総額比率 ((分配計+残存評価額) / 出資計)

## 図表 9 : 開始年別のパフォーマンス

サンプルファンド数 : 284



### 出資額加重平均 IRR :

各ファンドの出資金総額によって重みをつけて算出した IRR

### 加重平均 TOPIX :

各ファンドの運用期間と同じ期間での TOPIX 収益率を、各ファンドの出資額で加重平均したもの

## ● 補足

### 注 1 【ベンチマーク】

ベンチマークとは、投資の運用成績を評価する際に比較の基準となる指標であり、目的の投資対象資産を運用した際の平均的な姿をあらわしたものが用いられる。

### 注 2 【内部収益率(IRR)】

ベンチャーキャピタル・ファンドは一般に、各時点での正確な時価評価額を決めることができないこと、一旦出資すると投資期間中に自由に清算できないことから、運用パフォーマンスは、投資家にとってのキャッシュフローから計算される内部収益率(IRR)によって測る。この IRR とは、その投資で発生する出資・分配などの全てのキャッシュフローを現在価値に割引いた際に、それらの総和がゼロとなるよう算出された割引率(%) のことであり、いわゆるファンドの年間利回りに近い概念である。運用が終了していないファンドに関しては、直近のファンド残余価値を時価評価し、便宜的にこれを直近時点の正のキャッシュフローに加える。

### 注 3 【全ファンドの流出入総額 IRR】

サンプルとなった全てのファンドへの出資・分配・残余価値時価評価額を一つのキャッシュフロー流列にまとめて IRR を算出したもの。現在までの日本の全ベンチャーキャピタル・ファンドのパフォーマンスの代表値とすることができる。

## 再生・バイアウト投資の動向

### 投融資残高

- 投融資残高は 3,160 億円で、前年比 92.7%増加した。(図表 10)
- 同時期のベンチャーキャピタル投資における投融資残高の約 3 割(32.3%)に達しており、企業再編にかかる法令・税制の整備等も手伝って、企業再生への動きが加速しているといえよう。

### 年間投融資額

- 年間の新規・追加投融資額は総額で 1,357 億円となったが、前年比では 25.6%減少した。(図表 11)
- しかしながら、同時期のベンチャーキャピタル投資における年間投融資額の約 8 割(82.2%)の規模にまで成長しており、再生・バイアウトに対するファンドを経由した投資は、我が国において完全に定着したと考えられる。

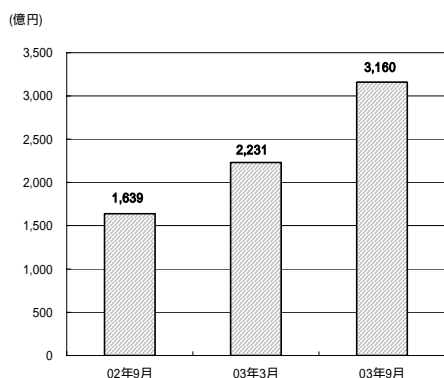
### 投資事業組合(ファンド)の状況

- 今回回答が寄せられたファンド総数は 28 ファンド、組合員数 186 人、ファンド総額は 3,168 億円(コミットメント金額ベース)となった。ファンド数は前年比 78.6%増加、ファンド総額も 64.6%増加。(図表 12)
- ファンド出資者の状況としては、国内投資家が 92.2%を占め、そのうち最大出資業種は「銀行・信用金庫・信用組合」で出資額は構成比 60.5%となっている。(無限責任組合員等を除く。また有効回答の合計のなかでの比率である。)

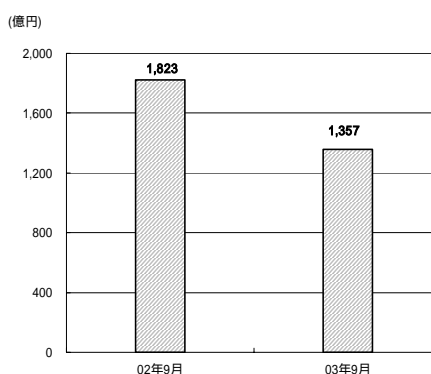
### 今後の調査

- 再生・バイアウト投資に関する調査は、今回が初めての試みであり、その規模や成長性が確認できたことは大きな成果であった。今後、手法、項目、範囲等について検証と検討を進め、調査の充実を図っていく予定としている。

図表 10 : 再生・バイアウト投資の  
投融資残高推移



図表 11 : 再生・バイアウト投資の  
年間投融資額推移



**図表 12 : PE 投資のファンド設立状況**

	2002/9末	2003/9末	前年変化率
ファンド数(件)	14	28	78.6%
延べ組合員数(人)	105	186	60.0%
ファンド総額(億円)	1,679	3,168	64.6%
平均組合員数(人)	11.7	9.8	-15.3%
平均ファンド総額(億円)	129.2	113.2	-10.8%

N:サンプル社数                      N=14                      N=17                      N=14

注1) 平均値は、ファンド数と組合員数両方、あるいはファンド数とファンド総額両方を回答したVCに関する1ファンド当たりの値

注2) 前年変化率は2002/9末及び2003/9末の両方回答しているVC