

成長戦略・資産運用立国におけるスタートアップ投資の位置づけ

成長戦略

17の戦略分野(危機管理投資、成長投資)

AI・
半導体

造船

量子

合成生物
学・バイオ

航空・宇
宙

デジタル・サイ
バーセキュリティ

コンテ
ンツ

フード
テック

資源・エネルギー
安全保障・GX

防災・国土
強靱化

創薬・先端
医療

フュージョン
エネルギー

マテリアル(重要
鉱物・部素材)

港湾ロジ
スティクス

防衛
産業

情報
通信

海洋

分野横断的課題(8つ)

新技術立国・
競争力強化

人材
育成

スタート
アップ

金融を通じた
潜在力の開放

労働市
場改革

介護、育児等の外部
化など負担軽減

賃上げ
環境整備

サイバー
セキュリティ

資産運用立国実現プラン(資産運用業・アセットオーナーシップ改革の分野)

1. 資産運用業の改革

2. アセットオーナーシップの改革

4. スチュワードシップ活動の実質化

3. 成長資金の供給と運用対象の多様化

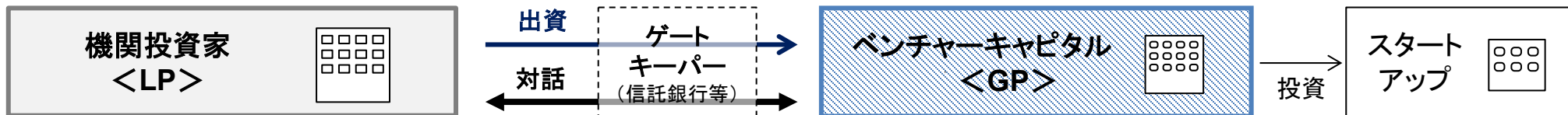
5. 対外情報発信・コミュニケーションの強化

- スタートアップ企業等への成長資金の供給の促進
- オルタナティブ投資やサステナブル投資などを含めた運用対象の多様化

「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」(概要)

2024年10月17日
ベンチャーキャピタル
に関する有識者会議

- 国内外の機関投資家の資金がベンチャーキャピタル(VC)に円滑に供給されるよう、広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCについて、ファンドへの投資者(LP)及びファンド運営管理者(GP)の「推奨・期待される事項」を策定



概要

位置づけ

- VCのガバナンス等が向上することで、**内外機関投資家によるVCへの円滑な資金供給**、スタートアップへの全般的な出資機能の強化、**スタートアップエコシステムの進化**を目的とする
- 広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCにおいて、VCの実態に応じ、**LP及びGPにより活用されるもの**として作成
- 本有識者会議として推奨又は期待する事項をまとめたものであり、当該推奨・期待に応じた対応をどのように行うかは、**LPとGPの間で意思疎通されることが期待される**

対象となるVC

- **広く内外機関投資家から資金調達を目指すVC**
 - ※ **CVC、金融系・大学系VC、初期段階のVCは**、本業とのシナジーや資金調達状況等を踏まえた運営体制を取ることが想定される
 - 一方、LPの意向やGPの将来展望等を踏まえ、**必要に応じて推奨・期待される事項が参照される**ことも期待される

推奨・期待される事項の内容

推奨される事項

受託者責任・ガバナンス	● 受託者責任の認識・LPへの説明 ● 持続可能な経営体制(キーパーソン等)の構築 ● コンプライアンス管理体制の確保 ● LPの権利の透明性確保
利益相反管理等	● 利益相反管理体制の整備(LPへの諮問等) ● GPによる出資コミットメント等
情報提供	● 保有資産の公正価値評価 ● 四半期ごとのファンド財務情報等の提供

期待される事項(※)

投資先の企業価値向上	● スタートアップの成長に資する投資契約 ● 投資先の経営支援(人材紹介、ノウハウ提供等) ● 投資後の継続的な資本政策支援等(フォローオン投資、ファンド期間の延長、M&A含む最適なエグジット手法・時期の検討) ● 投資先の上場後の対応(クロスオーバー投資)
その他	● ESG・ダイバーシティ

※ 目指すべき全体的な方向性を示すものであり、個別のVCの戦略は多様であることに留意

VCRHsのフォローアップに向けたアンケート調査の実施

アンケートの趣旨

- VCRHsの策定から1年余りが経過したところ、VCRHsがLPとGPの間の意思疎通に今後より一層活用されるよう、その活用状況の把握や内容等のフォローアップを行う必要。

※ VCRHsの文章においては、「業界団体を含めた関係者において、内外機関投資家からの資金調達状況も含めた実態調査等を行い、必要に応じ、本有識者会議において、フォローアップ・見直しの検討を行うものとする」と記載されている。

- このため、ベンチャー投資に関係する主体として、以下の3業界に対してアンケート調査を実施。

- ・ ベンチャーキャピタル: 日本ベンチャーキャピタル協会(JVCA)経由で会員各社を対象に実施中。
- ・ スタートアップ企業: 三井住友信託銀行が毎年12月頃から実施する「スタートアップサーベイ」にVCRHs関連の設問を組み込む形で実施中。
- ・ LP投資家(機関投資家): LP研究会経由で会員各社を対象に実施(終了)。

LP投資家向けアンケート概要

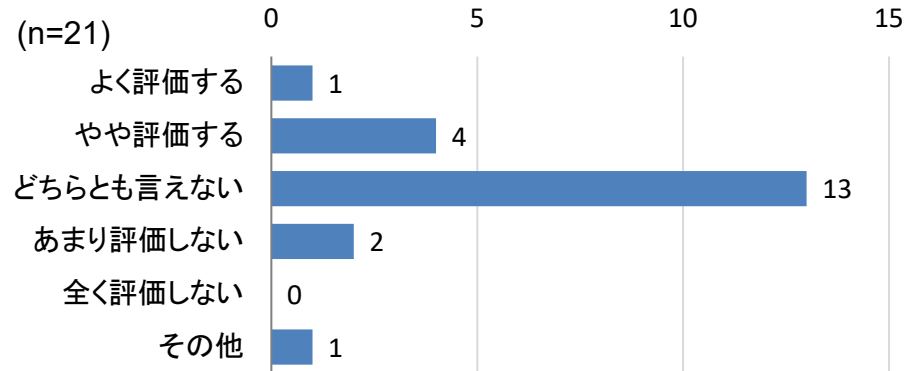
VCへのLP投資を実施している国内機関投資家を対象にアンケートを実施

- ・ 実施期間: 2025年11月13日～2025年12月5日
- ・ 回答社数: 21社

LP投資家向けアンケート調査の主な結果 ①

VCのガバナンス・コンプライアンス管理

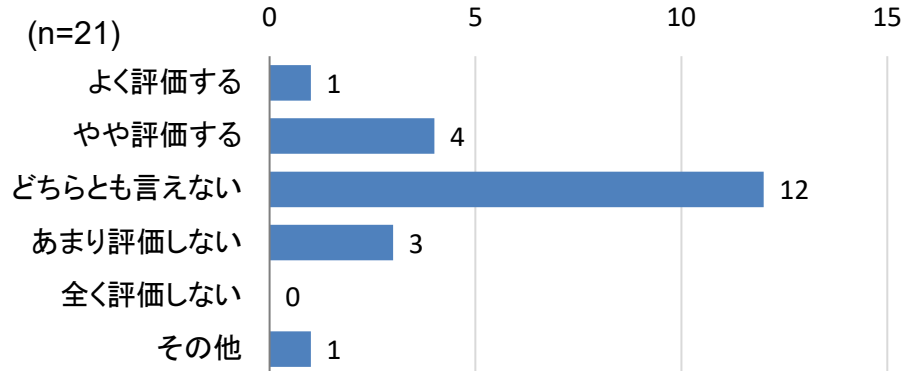
Q. VCの顧客への忠実義務・受託者責任に係る対応の評価



主なコメント

- 業界全体として改善傾向にあるが、大手VCと他VCで対応に差が見られる
- PEと比較すると、業界全体のレベル・意識に改善余地は見られる
- 業界全体として利益相反防止に対する意識には改善余地がある

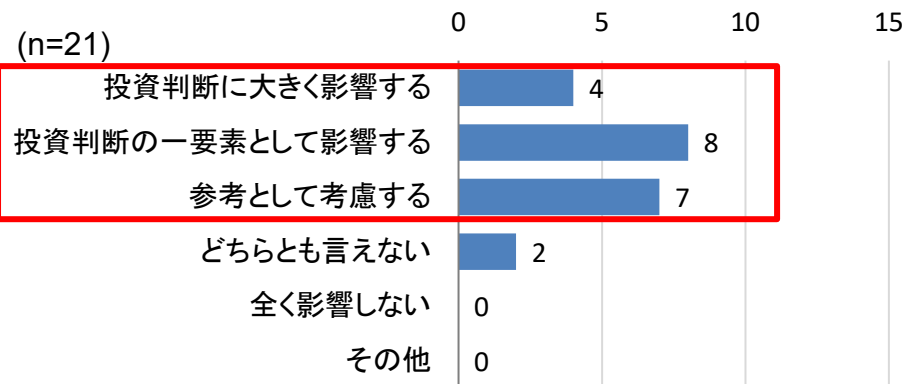
Q. VCのコンプライアンス管理に係る対応の評価



※VCのハラスメント防止に係る対応の評価についての設問においても同様の傾向がみられた

VCの公正価値評価

Q. VCの公正価値評価の実施有無が投資判断に与える影響



Q. 公正価値の普及に向けた課題

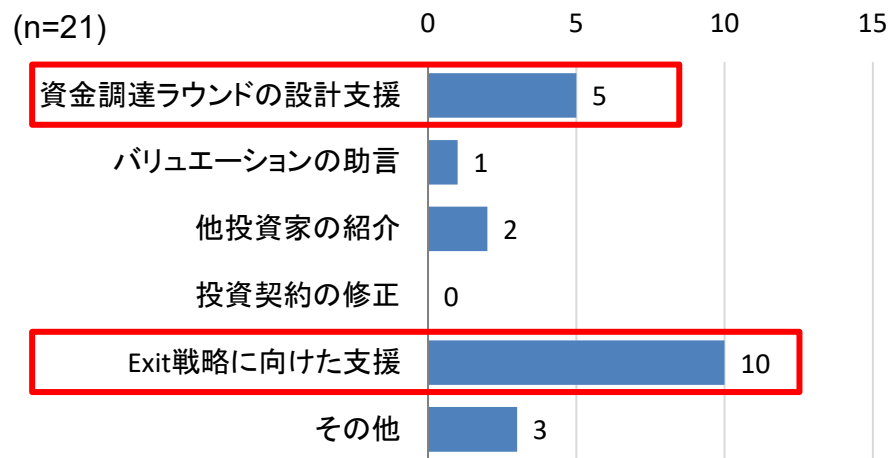
主なコメント

- VC内のミドルバック部門人材の強化
- 公正価値評価に対応できる監査法人の強化
- 監査報酬の高額化による小規模VCへの過大な負担
- 算出口ジックや評価基準の統一性と透明性の確保

LP投資家向けアンケート調査の主な結果 ②

VCの投資先に対する資本政策支援

Q. 投資先に対する資本政策支援で強化を期待する事項



主なコメント

(資金調達ラウンドの設計支援)

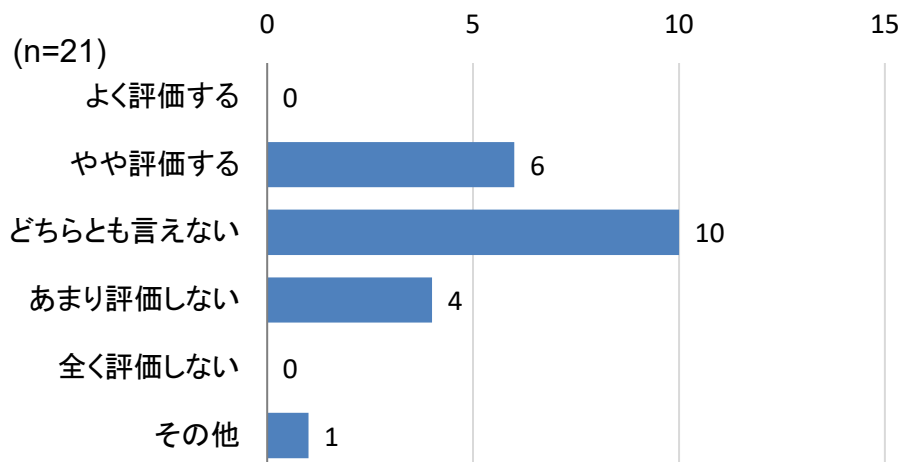
- 将来的な株主構成等を含め、**中長期目線での助言を期待**
- 資金調達が過熱し、その後ダウンラウンドが起こったことをふまえ、**ラウンド毎に規律ある資金調達の実施を期待**
- **ラウンド設計にビジョンがあまり感じられない事例も散見。**デットの使い方に助言が必要なケースもある

(EXIT戦略に向けた支援)

- IPO偏重から**M&Aを含む多様な出口への拡張を期待**
- 市場環境が刻一刻と変わる中で、**適切なタイミング、価格でのExit支援**がVCの重要な役割

VCの投資先に対するM&A支援

Q. M&AによるExitや成長に係るVCの支援体制・能力の評価



主なコメント

- 業界全体としてM&A事例がまだ少ないため、VC側もM&A支援の経験値が不足
- 一部ではM&Aを支援する組織や仕組みを整備するVCが出てきたが、これからの広がりに期待
- M&Aを望まない**創業者を説得する役割**を果たしている
- **人的なつながりを活用し支援している**
- M&Aの支援体制・能力よりも、経営陣と適切なコミュニケーションをとりつつ、**最適な時期・方法でEXITに導くことが重要**

アセットオーナー・プリンシプルの受入れ状況

(2025年12月31日時点、計330機関)

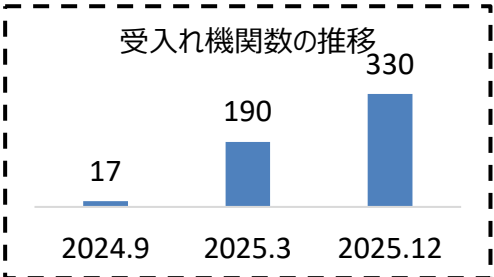
主なアセットオーナー	種別	所管省庁	プリンシプル受入れ表明数 (受入れ先の資産規模)	資産規模 (全体)
年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）	年金	厚生労働省	○	277.6兆円
国家公務員共済組合連合会（KKR）	年金	財務省	○	11.9兆円
地方公務員共済組合連合会	年金	総務省	○	36.6兆円
日本私立学校振興・共済事業団	年金	文部科学省	○	6.1兆円
企業年金連合会（PFA）	年金	厚生労働省	○	12.4兆円
国民年金基金連合会	年金	厚生労働省	○	5.7兆円
企業年金（DB等）	年金	厚生労働省	237（25.4兆円）	67.2兆円
独立行政法人中小企業基盤整備機構	年金	経済産業省	○	11.9兆円
独立行政法人勤労者退職金共済機構	年金	厚生労働省	○	6.7兆円
生命保険会社	保険	金融庁	33（405.9兆円）	407.2兆円
損害保険会社	保険	金融庁	10（26.1兆円（注1））	28.8兆円（注1）
国立研究開発法人科学技術振興機構（JST）	大学等	文部科学省	○	11.8兆円
国立大学法人・大学等を設置する学校法人	大学等	文部科学省	32（0.8兆円（注2））	10兆円（注2）

【参考】その他、地方職員共済組合、公立学校共済組合、警察共済組合、東京都職員共済組合、全国市町村職員共済組合連合会、農業者年金基金、福祉医療機構、国際文化会館、香川県私学退職金社団がアセットオーナー・プリンシプルの受入れを表明。

（出所）資産規模…企業年金：事業年度の事業及び決算に関する報告書(DB)、年金給付等積立金の管理及び運用に関する資産運用業務報告書(厚基)より厚生労働省が集計。
生損保：生命保険協会「生命保険事業概況」、日本損害保険協会「損害保険会社総合資金運用状況一覧表」、各社公表資料より金融庁が集計。
学校法人：日本私立学校振興・共済事業団「令和6年度 学校法人の資産運用状況の集計結果（令和5年度決算）」、各学校法人公表資料より文部科学省が集計。
その他：各団体資料

（時点）資産規模…企業年金：事業年度末日が2022年度中の各DBにおける事業年度末日時点(DB)、2022年度末時点(厚基)/生損保：2024年3月末時点
PFA・中小機構：2025年3月末時点/その他：2025年9月末時点

（注1）損害保険会社は、支店形態として日本へ進出している会社等は不算入。
（注2）資産規模（全体）、受入れ先の資産規模については学校法人のみ集計。



日本版EMPの進捗状況（2026年1月）

○ 日本版EMP（新興運用業者促進プログラム）に関する進捗

- **金融機関** → 新興運用業者（EM）の積極的な活用等を金融庁から要請。これまでに**EMPに関する取組事例**を提出した機関の合計は**26社（銀行:8社、証券:2社、生保:11社、損保:5社）**。このうち複数社からヒアリング実施。
- **アセットオーナー** → 2024年8月、内閣官房において策定された**アセットオーナー・プリンシプル**において、運用委託先の選定に当たって、「新興運用業者を**単に業歴が短いことのみをもって排除しない**ようにすることが重要」である旨を記載。
- **規制緩和** → **金商法改正**により、EMが運用に専念できるよう、**計理業務・コンプライアンスのための業務**を受託する業者の**登録制度を創設**し、登録業者に外部委託する場合に**参入要件を緩和**。昨年5月に施行され、これまでに**3社**が登録。
- **情報発信** → 2024年10月、Japan Weeksの中で**資産運用フォーラム**設立。EMの振興を含めた日本の資産運用業の改革について議論。昨年2月、「**アセットオーナー・ベンチャーキャピタル ミートアップ**」開催（金融庁・経済産業省・日本ベンチャーキャピタル協会共催）。

<金融機関による具体的な取組事例>

<新興運用業者への出資や運用委託に関する取組>

- EMが運用するファンドを投資対象とする**EMPを運用会社と保険会社の共同で開始**。運用会社がゲートキーパーとなり、保険会社が投資資金を供給することにより、**今後5年間で500億円**を目安として投資（実績：国内上場株ファンドへ投資開始）。
- これまでに(2018～2024年度)、国内上場株エンゲージメントファンドやPD・PEファンド等のEMへ**累計約370億円**の投資実績。今後も、生保におけるインハウス運用の補完として、プライベートアセットに6,000億円の投資を計画(2024～2026年度)、この枠内でEMの積極的な活用を検討(いずれもコミットメントベース)。
- これまでに、インパクト投資を行う国内PEファンド、国内大学発ベンチャーに投資する産学連携ファンドなど**計1,000億円**の投資実績。**今後5年間でEMに対し3,000億円の運用委託枠を設定し、うち100億円程度**は東京国際金融機構が公表している「**EM Showcase**」で紹介されたEMに運用委託。
- ①社内運用者がトラックレコードを獲得するためのパイロット運用、②社外運用者に委託する新商品開発のための投資、③トラックレコードのないEMへの投資を推進するため、EMP投資枠を設定し、**1,600億円まで拡大**（実績：③国内バイアウトファンド、シード～アーリー期のVCに計50億円）。
- **中期的に総額500億円の投資**の積上げを目標にEMP投資枠を設定。PE・VC向けのファンドオブファンズや日本株ヘッジファンドへの投資実績。
- これまでも毎年平均**100億円程度**EMへ運用委託（具体例：シード～レイター期の国内IT系スタートアップを投資対象とするVC、PEファンド）。今後も**最大年300億円程度の投資・出資**を行う（2000年以降、累計約33社・1,280億円の投資・出資）。

<その他の取組>

- **EM等とアセットオーナー**（年金基金、保険会社、大学基金等）を招き、**マッチングイベントを開催**。
- **投信の基準価額の一者計算化**も視野に、**ミドル・バックオフィス業務**と投信受託業務を提供。

スタートアップへの資金供給における目指すべきエコシステムの姿

- スタートアップへの資金供給にかかる各主体において、**目指すべきエコシステムの姿について認識の共有**を図ることで、スタートアップへの資金供給を活性化し、成長を後押しするとともに、関係する各主体にも裨益するエコシステムを創出していく。

