

事務局説明資料（アンケート調査結果）

2026年6月18日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

目次

I.	アンケート調査の趣旨・概要	P2
II.	アンケート調査結果	
1.	スタートアップ・VCにおける資金調達環境について	P4
2.	VCにおけるガバナンス・コンプライアンス管理について	P7
3.	VCにおける公正価値評価について	P9
4.	VCにおける投資先支援について	P12
5.	VCRHsの普及・活用状況について	P26

I. アンケート調査の趣旨・概要

II. アンケート調査結果

1. スタートアップ・VCにおける資金調達環境について
2. VCにおけるガバナンス・コンプライアンス管理について
3. VCにおける公正価値評価について
4. VCにおける投資先支援について
5. VCRHsの普及・活用状況について

アンケート調査の趣旨・概要

アンケート調査の趣旨

- VCRHsの中では、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、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ことが明記されている。

(本文抜粋) <本推奨・期待される事項のフォローアップ>

本推奨・期待される事項は、現状の実務における機関投資家の視点を踏まえつつ、我が国のスタートアップエコシステムの発展を見据えた視点から策定したものである。今後も、国内外の市場環境の変化に応じてVCをとりまく慣行や望ましい姿についても視点の変化が生じ得るものであり、本推奨・期待される事項を策定した後においても、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。

- このため、スタートアップ・VCにおける資金調達環境や、VCの投資先支援等に関する現状・課題について把握するため、VC(機関投資家から資金調達を行う独立系VC)、LP(機関投資家等)、スタートアップに対して、アンケート調査を実施した。

アンケート調査の概要

	VC向け	LP向け	スタートアップ向け
実施方法	日本ベンチャーキャピタル協会の会員向けに実施	LP研究会 ^(注) の会員向けに実施	三井住友信託銀行が行う「スタートアップサーベイ2026」に一部VCに関連する設問を組み込む形で実施
調査対象	内外機関投資家から資金調達を行う国内の独立系VC	VCへのLP投資を実施している国内機関投資家等	IPO、M&A等でエグジットを目指す非上場企業 事業開始から概ね20年以内の企業(ステージ、業種を問わず)
回答期間	2025年12月～2026年1月	2025年11月～2025年12月	2025年12月～2026年2月
回答社数	27社	21社	777社

(注)VCファンドやPEファンド等に投資を行う機関投資家等(生損保、年金基金等)が、ファンド投資に関する知見の共有等を目的に活動する任意団体

I. アンケート調査の趣旨・概要

II. アンケート調査結果

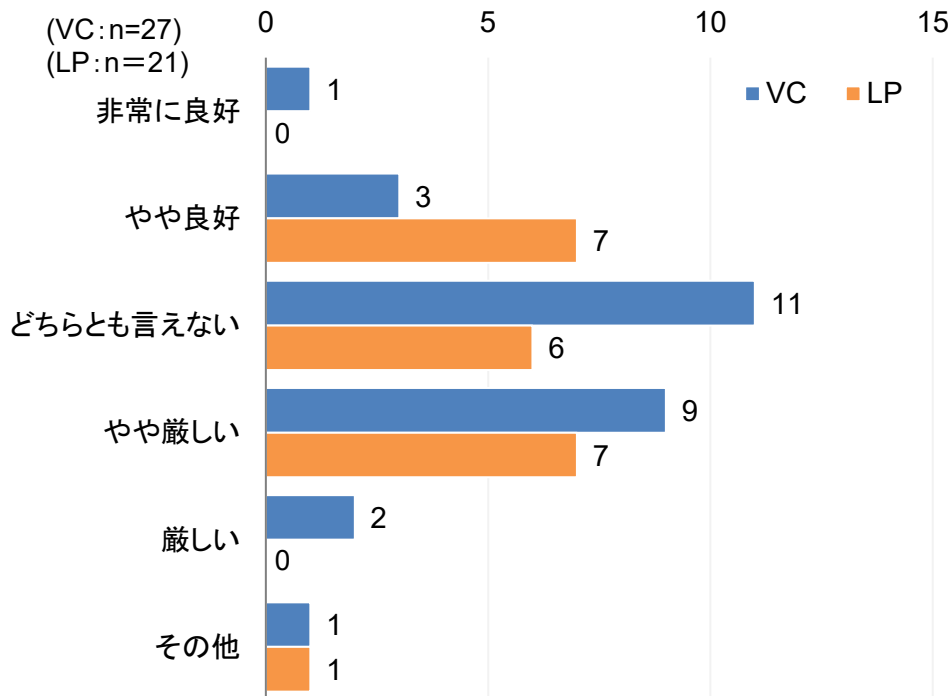
1. スタートアップ・VCにおける資金調達環境について
2. VCにおけるガバナンス・コンプライアンス管理について
3. VCにおける公正価値評価について
4. VCにおける投資先支援について
5. VCRHsの普及・活用状況について

スタートアップの資金調達環境

- スタートアップの資金調達環境については、「中立からやや厳しい」との認識が多数
- 「実績のあるスタートアップには多くの資金が集まる一方、二極化が進む」とのコメントもあった

Q.足下のスタートアップの資金調達環境に対する見解

(VC、LP)

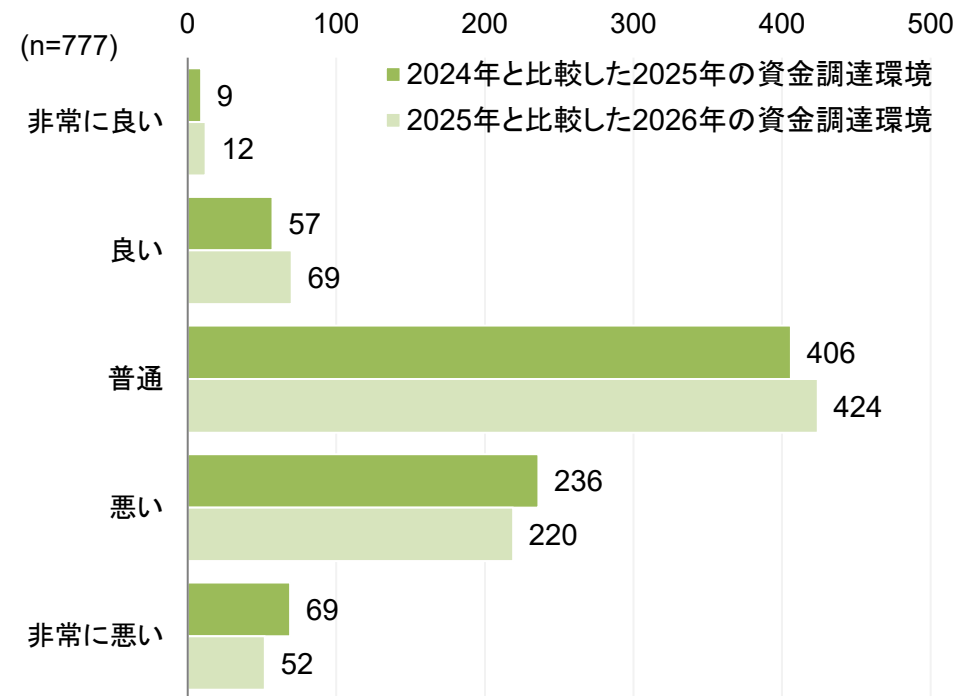


(主なコメント)

- **VC**: 実績のあるスタートアップには多くの資金が集まる一方、二極化が進む
- **VC**: インフレ・金利上昇環境下で、VCファンドやスタートアップへの投資環境はやや厳しい
- **LP**: スタートアップ側で二極化が進んでいる
- **LP**: エクイティ以外の調達手法としてベンチャーデットも普及

Q.エクイティ資金調達動向における見解及び今後の展望

(スタートアップ)

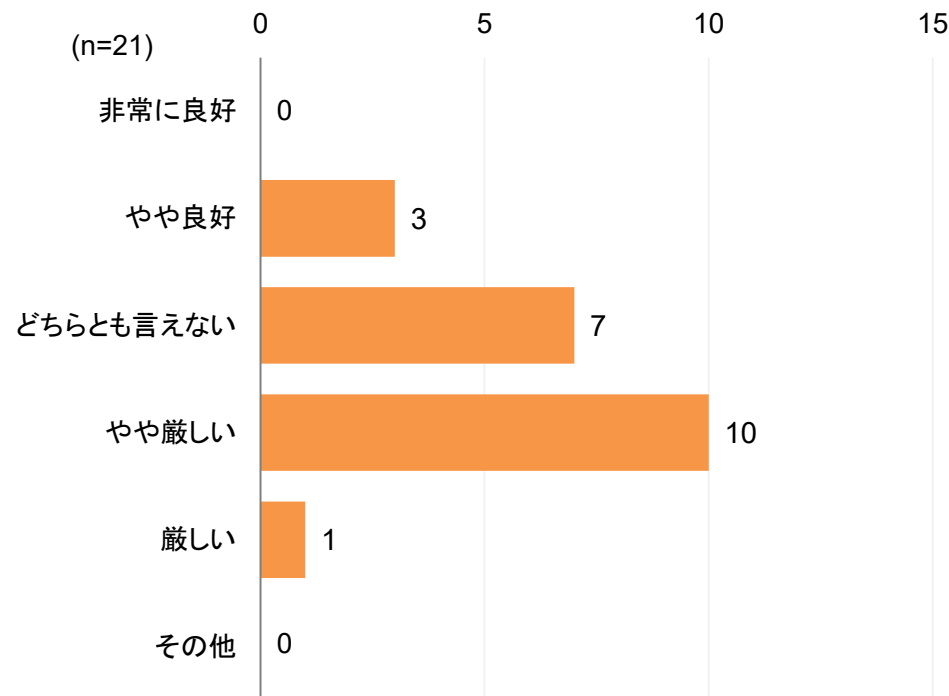


VCの資金調達環境

- VCの資金調達環境においても、「やや厳しいから中立」との認識が多数
- LPの多くは投資比率を維持する方針

Q. 足下のVCの資金調達環境に対する見解

(LP)

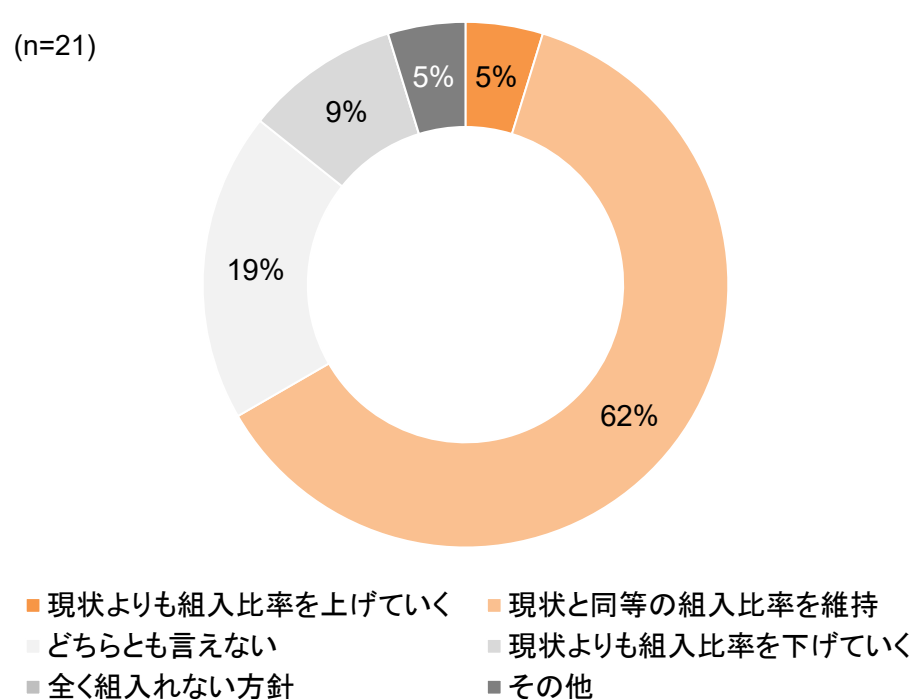


(主なコメント)

- LP: スタートアップと同様、VCにおいても二極化が進んでいる
- LP: 政府系機関や、EMP関連枠などで新規投資家から資金供給が拡大

Q. 自社の投資ポートフォリオにおけるVC投資の組入方針

(LP)



(主なコメント)

- LP: 投資家においてVC領域の関心が広がっており、今後も広がる印象
- LP: VCには他のオルタナ資産からは得られない魅力的なキャピタルゲインを狙えることから組入れを維持
- LP: パフォーマンスや組織の成熟度で見ると、バイアウトファンド対比でやや見劣りする状況

I. アンケート調査の趣旨・概要

II. アンケート調査結果

1. スタートアップ・VCにおける資金調達環境について

2. VCにおけるガバナンス・コンプライアンス管理について

3. VCにおける公正価値評価について

4. VCにおける投資先支援について

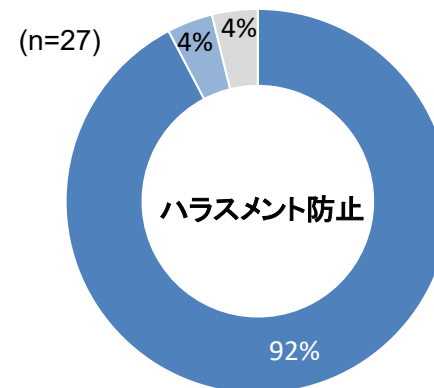
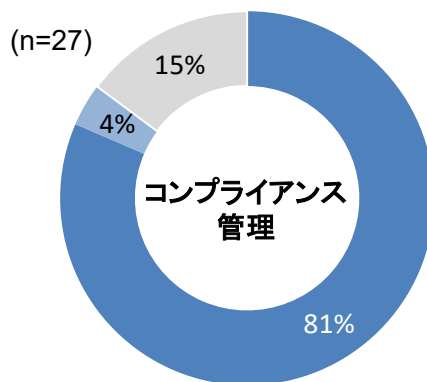
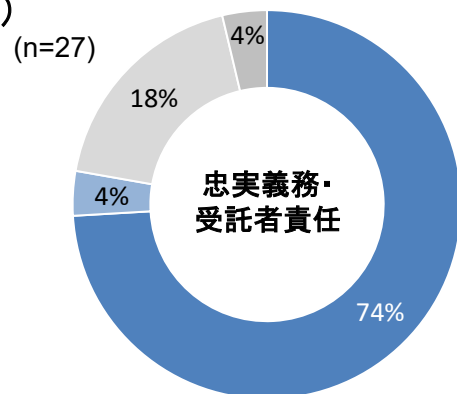
5. VCRHsの普及・活用状況について

VCのガバナンス・コンプライアンス管理

□ VCにおいて、各種ガバナンスやコンプライアンス管理に係る規程整備は一定程度進展しているが、LPからの評価は全体として低く、更なる向上が求められる

Q.以下に関する社内規程の策定状況

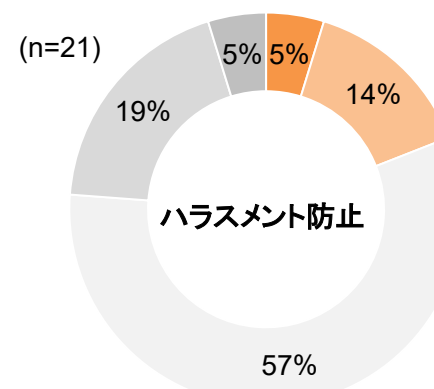
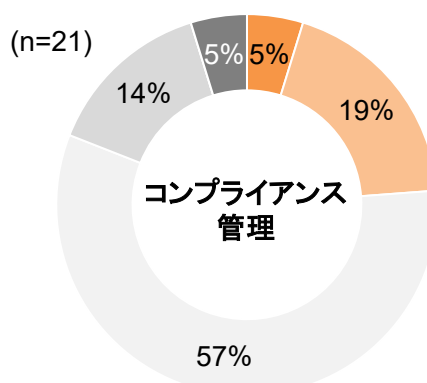
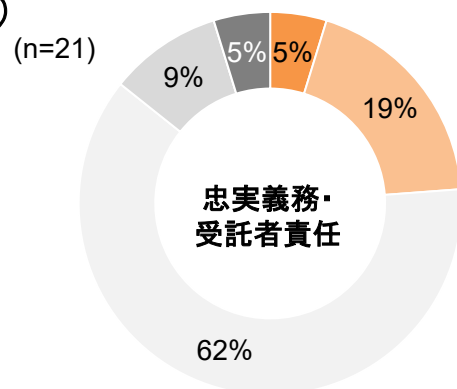
(VC)



■ 規程あり ■ 規程を策定中 ■ 規程無し(今後策定予定) ■ 規程無し(策定予定無し)

Q.以下に関するVCの対応の評価

(LP)



■ よく評価する ■ やや評価する ■ どちらとも言えない ■ あまり評価しない ■ 全く評価しない ■ その他

I. アンケート調査の趣旨・概要

II. アンケート調査結果

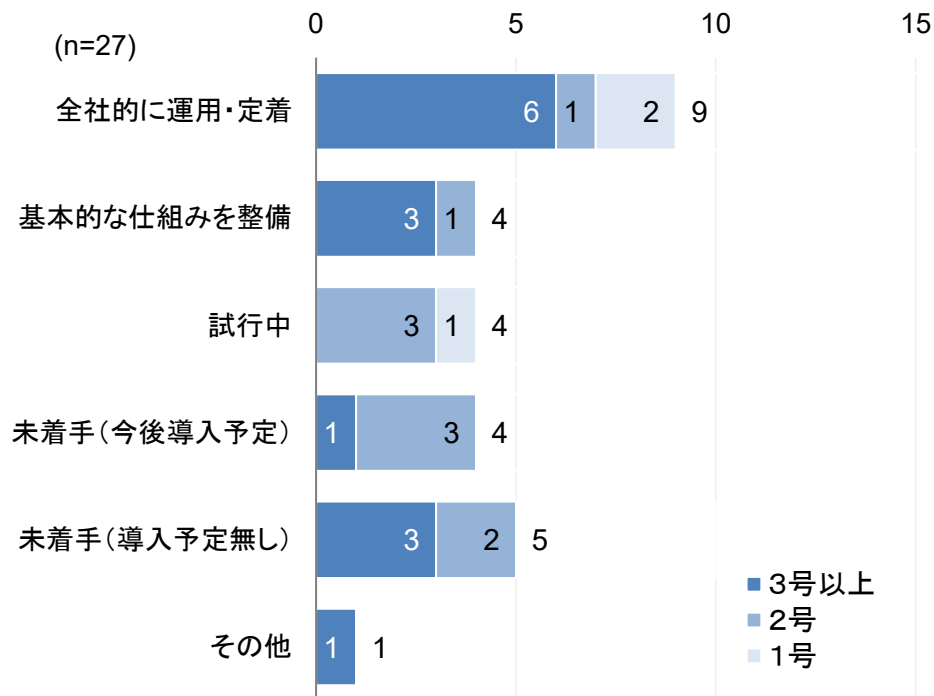
1. スタートアップ・VCにおける資金調達環境について
2. VCにおけるガバナンス・コンプライアンス管理について
3. VCにおける公正価値評価について
4. VCにおける投資先支援について
5. VCRHsの普及・活用状況について

VCの公正価値評価①

- ファンドレイズを重ねるVCでは公正価値評価の導入が進むものの、全体では進展途上
- VCの公正価値評価の実施有無は、LPの投資判断に一定の影響を与えている

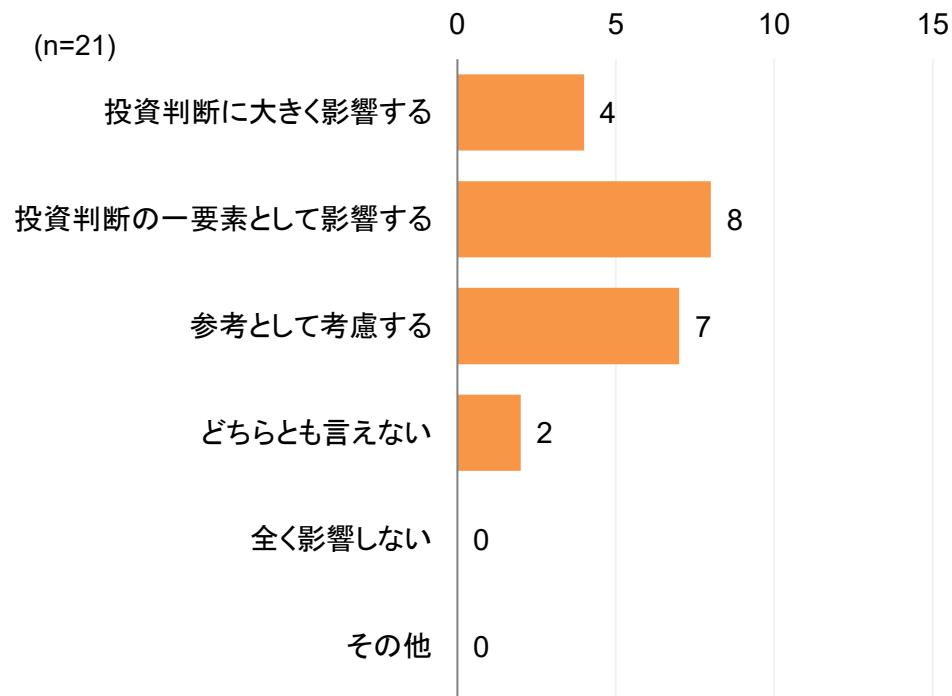
Q. 自社内の公正価値評価に係る整備状況

(VC)



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

(LP)



※ファンドレイズ数は、各回答企業のHP、SPEEDA等を参照

VCの公正価値評価②

- 実務ノウハウの不足や人的リソース・金銭コストの負担等が、公正価値評価の普及の主要な制約要因
- 業界全体として、公正価値評価の運用に当たってのプラクティスを蓄積していく必要性が指摘されている

Q. VC業界で公正価値評価を導入・運用するに当たっての課題

実務ノウハウの不足等	<ul style="list-style-type: none"> • VC: それぞれのVCが独自の評価方法をとっており、同一投資先でも評価に違いが出る • VC: 海外実務のプラクティスに係る情報不足(国内のみでは情報不足) • VC: 公正価値評価の運用に当たってのプラクティスが蓄積されていない <ul style="list-style-type: none"> ✓ IPEVガイドラインに準拠した評価を行う上での算定に係るロジック作り ✓ 類似上場企業の評価倍率(Comps)に基づき公正価値を算出しても、直近の資金調達ラウンドで過大評価されている場合には評価額に乖離が生じ、参考にならないケースもある ✓ シード・アーリー期の投資先における将来予測が困難 ✓ ディープテック領域は、研究開発段階が長く、定量的な評価指標が乏しい • LP: 赤字企業の評価基準が定まっておらず、算出ロジックや根拠がVC毎に異なり、評価基準の統一性と透明性の確保が必要 • LP: 機械的に公正価値を計算することで、かえって「合理的な出口価格」からボラティリティが上がってしまう
人的リソースや金銭コストの負担	<ul style="list-style-type: none"> • VC: 一定以上のファンドサイズがないと現実的に困難 • VC: 限られたリソースを公正価値評価に回すことで、投資活動への影響が懸念 • VC: 実務の詳細が不明瞭かつ監査報酬・作業負担が大きい • VC: 監査法人からのサポートを安価に受けられるかどうか • LP: VC内のミドルバック部門の専門人材が不足 • LP: 小規模VCにおける監査報酬の負担感が大きい
監査法人のリソース等に係る制約	<ul style="list-style-type: none"> • VC: 監査法人側の評価が保守的で前例重視・ダウン評価の議論に膠着しやすい • LP: 公正価値評価に対応できる監査法人の数・リソース・ノウハウが不足 • LP: 監査法人が公正価値評価の依頼に保守的
その他	<ul style="list-style-type: none"> • VC: LPにとっても公正価値評価を会計上取り込み易い仕組みにしていく必要 • VC: ファンド評価金額の変動リスクが懸念 • VC: 投資先に詳細な財務データの提出を求めることによるスタートアップ側の事務負担の増大 • VC: 機関投資家以外のLPから、公正価値評価の導入に対するニーズがない • LP: 公正価値評価導入を目的とする事なく、本来のパートナーシップ(GPとLPによる運営)に立ち返り、組合員にとって何を追求すべきかを協議する事が重要

I. アンケート調査の趣旨・概要

II. アンケート調査結果

1. スタートアップ・VCにおける資金調達環境について
2. VCにおけるガバナンス・コンプライアンス管理について
3. VCにおける公正価値評価について
4. VCにおける投資先支援について
5. VCRHsの普及・活用状況について

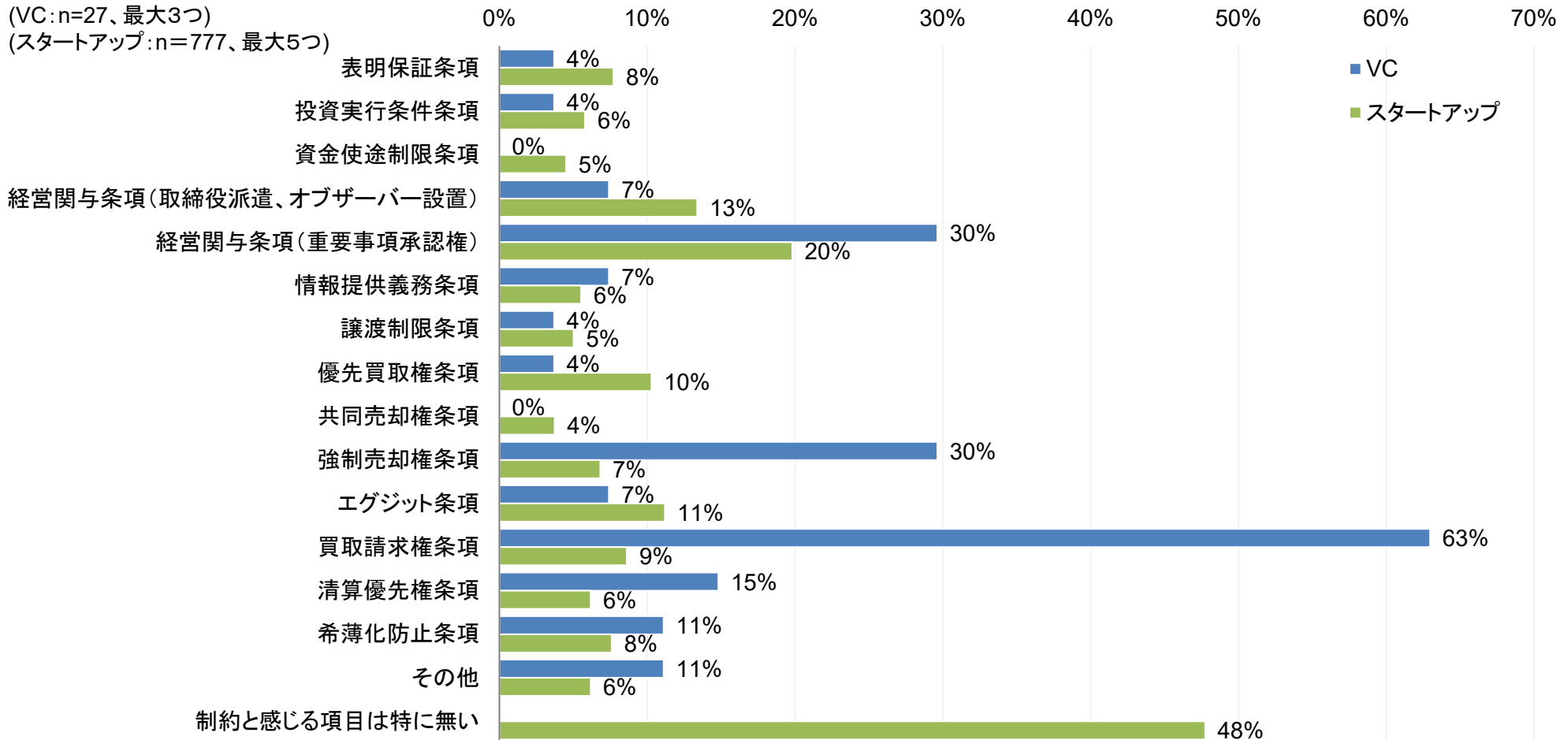
スタートアップとの投資契約

□ VCによるスタートアップの規律付けとスタートアップの迅速な意思決定に係る負担・制約とのバランスを図る上で、「経営関与条項」や「買取請求権条項」、「強制売却権条項」が特に論点として生じやすいことが示された

Q. VC: 投資契約の締結時又はその後の契約履行において、投資先から理解が得られにくい条項
 スタートアップ: VCとの投資契約において、経営上での制約になっていると感じる条項

(VC:n=27、最大3つ)

(スタートアップ:n=777、最大5つ)



スタートアップとの投資契約（続き）

Q. **VC**: 投資契約の締結時又はその後の契約履行において、投資先から理解が得られにくい条項

スタートアップ: VCとの投資契約において、経営上での制約になっていると感じる条項

（主なコメント）

経営関与条項
（取締役派遣、オブ
ザーバー設置）

- **スタートアップ**: 派遣取締役やオブザーバーが増えることで、迅速な意思決定に一定の制約や情報の取り扱いの煩雑さが生じる

経営関与条項
（重要事項承認権）

- **VC**: 意思決定スピードの低下等を懸念するスタートアップ側と適切なガバナンス確保を求めるVC側の間で、承認対象の範囲や金額の閾値等が論点
- **スタートアップ**: 事前承諾の対象事項が広範囲に渡ると、株主との調整を要するため、迅速な意識決定に一定の制約が生じる

優先買取権条項

- **スタートアップ**: 調達の都度、少数株主にも先買権の行使有無について確認が必要となり、機動力が落ちる

強制売却権条項

- **VC**: 投資家にとっては合理的なM&A等のエグジット機会を確保するために重要な条項である一方、スタートアップ側は投資家によってエグジットを左右されることを懸念

エグジット条項

- **スタートアップ**: 特にディープレックだとVCのファンド期限が事業制約になり得る
- **スタートアップ**: エグジットの期限を優先し、研究開発や事業開発が未熟なまま上場を準備せざるを得ないような意思決定上の制約が存在

買取請求権条項

- **VC**: 基本的に会社及び経営株主の契約違反等に関して求めるものであるが、経済産業省「我が国における健全なベンチャー投資に係る契約の主たる留意事項」における整理を根拠に抵抗が示される

清算優先権条項

- **VC**: 案件によって条件は変わるべきだが、他のスタートアップで起業家有利な条件が浸透し、それがあたかもスタンダードとして普及することを危惧

制約とを感じる項目は
特にない

- **スタートアップ**: VCが株主として未だ参画していない

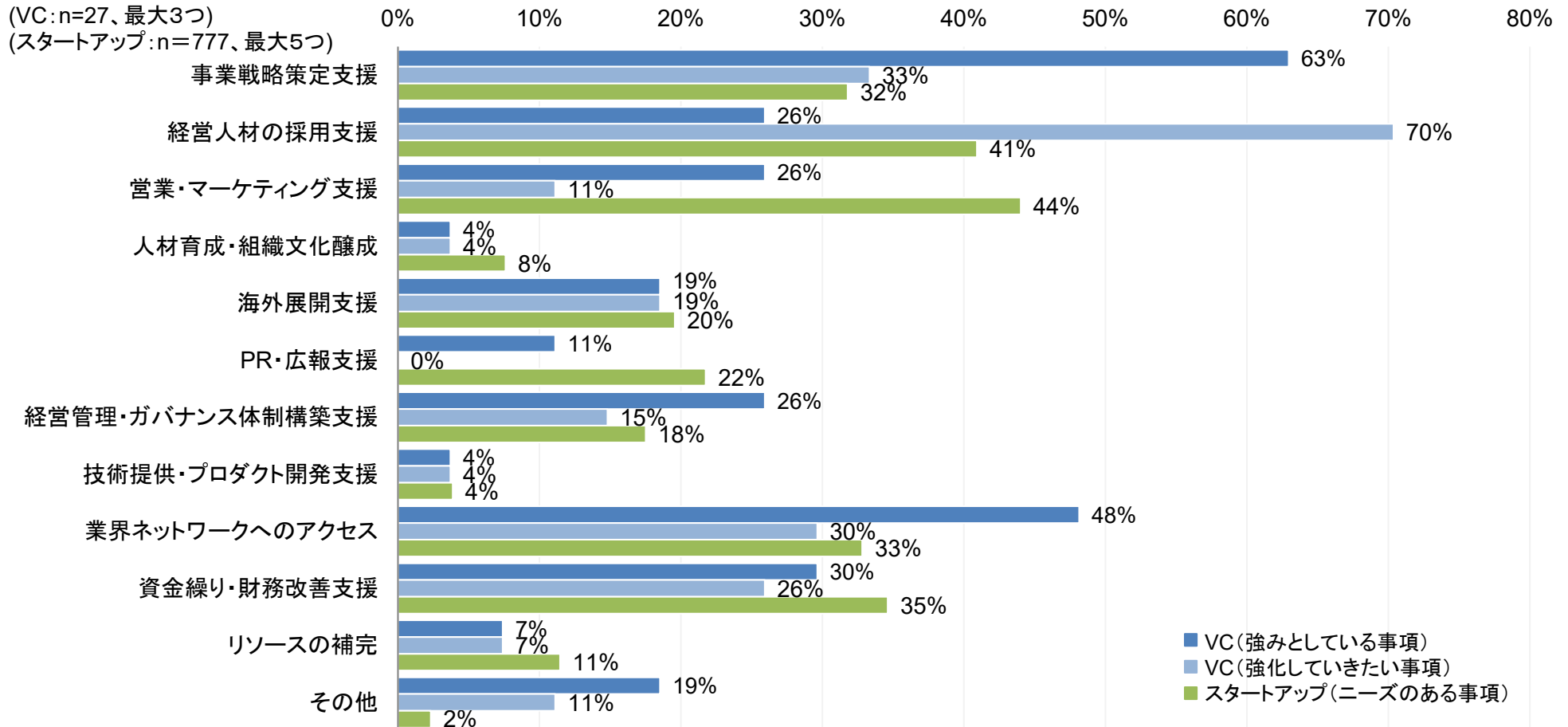
(参考)スタートアップとの投資契約における主な条項の概要

表明保証条項	一定時点における一定の事項が真実かつ正確であることを表明し、その表明した内容を保証する条項
投資実行条件条項	投資の実行のために必要とされる一定の条件を定めた条項
資金使途制限条項	投資家の資金が発行会社の事業に使われることを明らかにするために資金使途を定める条項
経営関与条項(取締役派遣、オブザーバー設置)	発行会社に対して投資家が指名する取締役を派遣することができる権利、発行会社の取締役会その他の重要会議に投資家が指名する者をオブザーバー派遣することができる権利に係る条項
経営関与条項(重要事項承認権)	発行会社の一定の決定事項について、事前に投資家に対して通知の上、承認を得るべきことを義務として課す条項
情報提供義務条項	発行会社及び創業株主に対して、事業計画書等の経営上の重要な情報の開示や、災害や訴訟といった重要事象の発生に対して報告を求める条項
譲渡制限条項	発行会社及び創業株主の同意が得られなければ投資家は株式を譲渡することができない等、譲渡の際に制限がある条項
優先買取権条項	他の株主が発行会社の株式を譲渡しようとする場合に、自己が優先的に譲受人となり当該株式を買い受けることができる権利条項
共同売却権条項	他の株主が発行会社の株式を譲渡しようとする場合に、自己も他の株主と共同して譲渡人として参加して売却することができる権利条項
強制売却権条項	発行会社の買収提案があった際に、多数の投資家の賛成等の任意に設定された一定の要件を満たした場合、他の株主に対しても買収に応じるべきことを請求することができる権利条項
エグジット条項	発行会社が投資家のエグジットに向け互いに協力し合うことを目的とする条項(一定の時期までに上場を行うよう努めることを定めた上場努力義務等)
買取請求権条項	特定の状況下において、投資家が発行会社に対して、取得した株式の資産価値に相当する金銭を会社に請求できる権利条項
清算優先権条項	発行会社を清算する際に、普通株式を有する株主に先立って残余財産の分配を受けることができる権利条項
希薄化防止条項	投資家が優先株式から普通株式への転換請求権を行使した際の転換比率を増加させる調整条項

VCの投資先への経営支援①

- 「事業戦略策定支援」や「業界ネットワークへのアクセス」を強みとするVCが多く、今後は「経営人材の採用支援」を強化していく傾向
- スタートアップにおいても、「事業戦略策定支援」や「業界ネットワークへのアクセス」に係るニーズが見られた他、「営業・マーケティング支援」や「経営人材の採用支援」についてもニーズが強い

Q. VC: 投資先の経営支援を行う上で、自社内で特に強みとしている事項及び特に優先度を高く強化していきたい事項
 スタートアップ: VCからの経営支援について特にニーズのある事項



VCの投資先への経営支援①（続き）

Q. **VC**: 投資先の経営支援を行う上で、自社内で特に強みとしている事項及び特に優先度を高く強化していきたい事項
スタートアップ: VCからの経営支援について特にニーズのある事項

（主なコメント）

事業戦略策定支援

- **VC(強み事項)**: 業界知見豊富なキャピタリストによるハンズオン支援
- **スタートアップ(ニーズ)**: 経営指標(ROI等)に基づいた事業戦略の策定支援

経営人材の採用支援

- **VC(強み事項)**: 組織開発/採用に関する投資先支援チームを組成。人材紹介エージェントとパートナーシップを組み、投資先に人材紹介
- **VC(強化事項)**: 成長加速の鍵となるCXOクラスの採用支援を強化したい
- **スタートアップ(ニーズ)**: スタートアップに精通したCXO人材や社外取締役の紹介

営業・マーケティング支援

- **VC(強み事項)**: サービス・プロダクトの提案・引き合わせ支援を行う専門チームを設置
- **VC(強化事項)**: 連携・支援の期待できる企業やVCとのディスカッション機会を提供し、事業成長を直接支援していく
- **スタートアップ(ニーズ)**: 大企業とのコネクション構築や新規事業につながる取引先の紹介

海外展開支援

- **VC(強み事項)**: 海外に投資拠点をもち、国内企業のグローバル育成を実施
- **VC(強化事項)**: スタートアップの規模拡大のために海外展開は大きな軸であり、海外展開支援のケイパビリティを具備していく
- **スタートアップ(ニーズ)**: 海外展開に際しての海外人材、海外VCの紹介

経営管理・ガバナンス体制構築支援

- **VC(強み事項)**: 半期毎に資金管理状況、法令順守状況を確認
- **VC(強化事項)**: ディープテックだと特に公的規制に対する理解も重要であり、その知見を提供していく

業界ネットワークへのアクセス

- **VC(強み事項)**: 独自のタレントプールの構築、専門家ネットワークを拡充
- **VC(強化事項)**: 業界ネットワークを周辺業界も含めて強化しM&A エグジットの拡充にもつなげたい
- **スタートアップ(ニーズ)**: 販路拡大につながるパートナー企業の紹介

資金繰り・財務改善支援

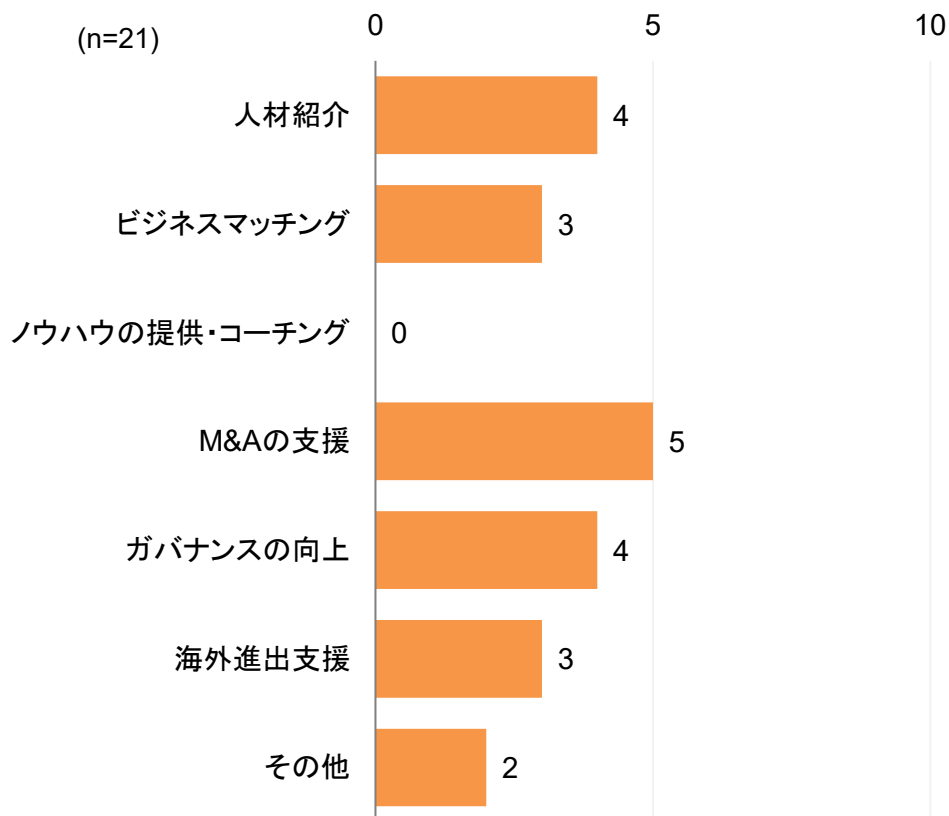
- **VC(強み事項)**: 起業家と投資家・金融機関等とのマッチングプログラムを実施
- **VC(強化事項)**: エクイティだけでなく、デット等も含めた多様な資金調達手段を助言し、最適な財務戦略の構築を支援したい
- **スタートアップ(ニーズ)**: 投資家候補の紹介や資金繰り等シビアな判断に係る的確な意見・アドバイス

VCの投資先への経営支援②

□ LPは「M&Aの支援」、「人材紹介」、「海外進出支援」など、スケールアップを図る支援の強化を期待する他、「ガバナンスの向上」といった経営管理に関する支援にも期待

Q. VCの投資先に対する経営支援について、強化を期待している事項

(LP)



(主なコメント)

(人材紹介)

- VCが提供可能なバリューアップ支援には限界があるが、人材紹介は大きな意味を持つ
- 特にアーリー段階におけるスタートアップは経営人材が不足しており、資金調達や大企業連携などを推進できない事象もあるため、優秀な人材確保を支援することは重要

(ビジネスマッチング)

- アーリーステージのスタートアップにとってビジネス拡大は最重要課題、売上拡大を加速させるサポートが必要

(M&Aの支援)

- スケールアップするために重要であり、ガバナンス面でもサポートが必要な分野
- IPOの難化が予想される中、エグジット多様化の一環として期待

(ガバナンスの向上)

- スタートアップは組織体制が未確立の中、VCがカバーして成長を促す必要
- 成長スピードのあるスタートアップではガバナンス不足が多い

(海外進出支援)

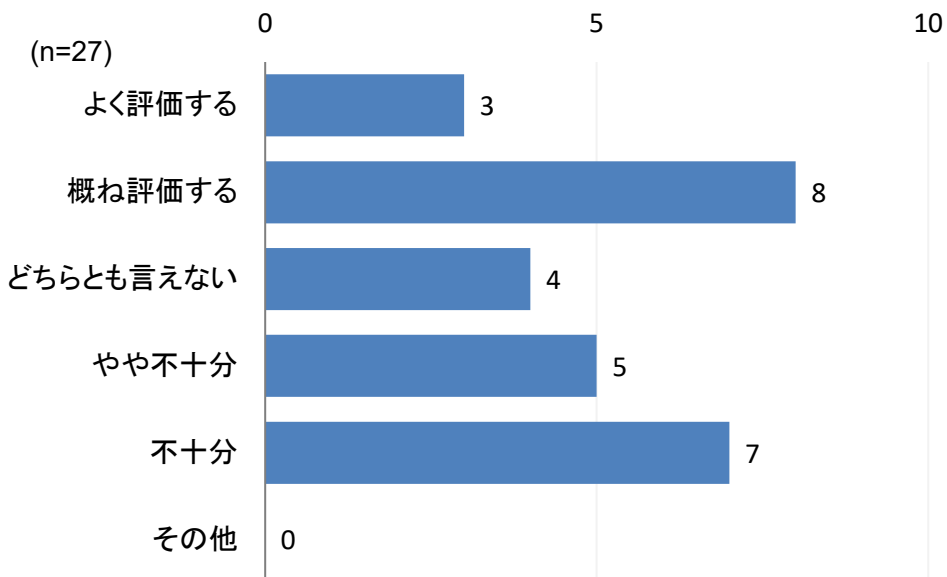
- 日本初ユニコーン・デカコーン創出には、日本の人口動態も考慮すると、海外での事業展開が必要
- 海外進出支援を行うファンドが増加しているが、成果はまだ十分ではなく、今後の進展を期待

VCの投資先への海外展開支援

- 一部のVCでは海外展開支援の整備を進める一方、課題として認識するVCも存在
- LP側では、過半が効果を実感しておらず、今後の支援の強化・広がりが期待されている

Q.自社の海外展開支援に対する体制整備の自己評価

(VC)



(主なコメント)

(「評価する」に係るコメント)

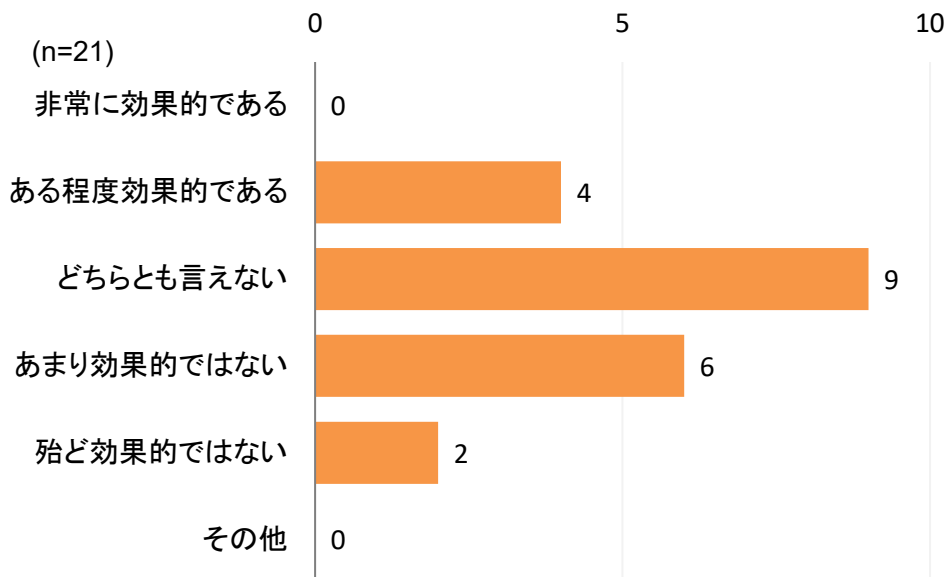
- 海外VCとの強固なネットワーク、海外在住者による活動支援を実施
- バイリンガルキャピタリストの採用や海外VCとのネットワークを構築中
- 現地のキャピタリストを業務委託で採用

(「不十分」に係るコメント)

- 海外VC数社とつなぐ程度のみでの支援
- 整備化まではしておらず、担当者の裁量で支援
- 今まで実施してきておらず、ネットワーク・リソースが不足し、課題として認識

Q. VCの海外展開支援は効果的に行われているか

(LP)



(主なコメント)

(「効果的である」に係るコメント)

- 海外にコネクションのあるVCにおいては、手厚く支援しているように見えるが、リターンに結びついてるかは今後検証
- 支援が始まりつつあり、今後の広がりを期待

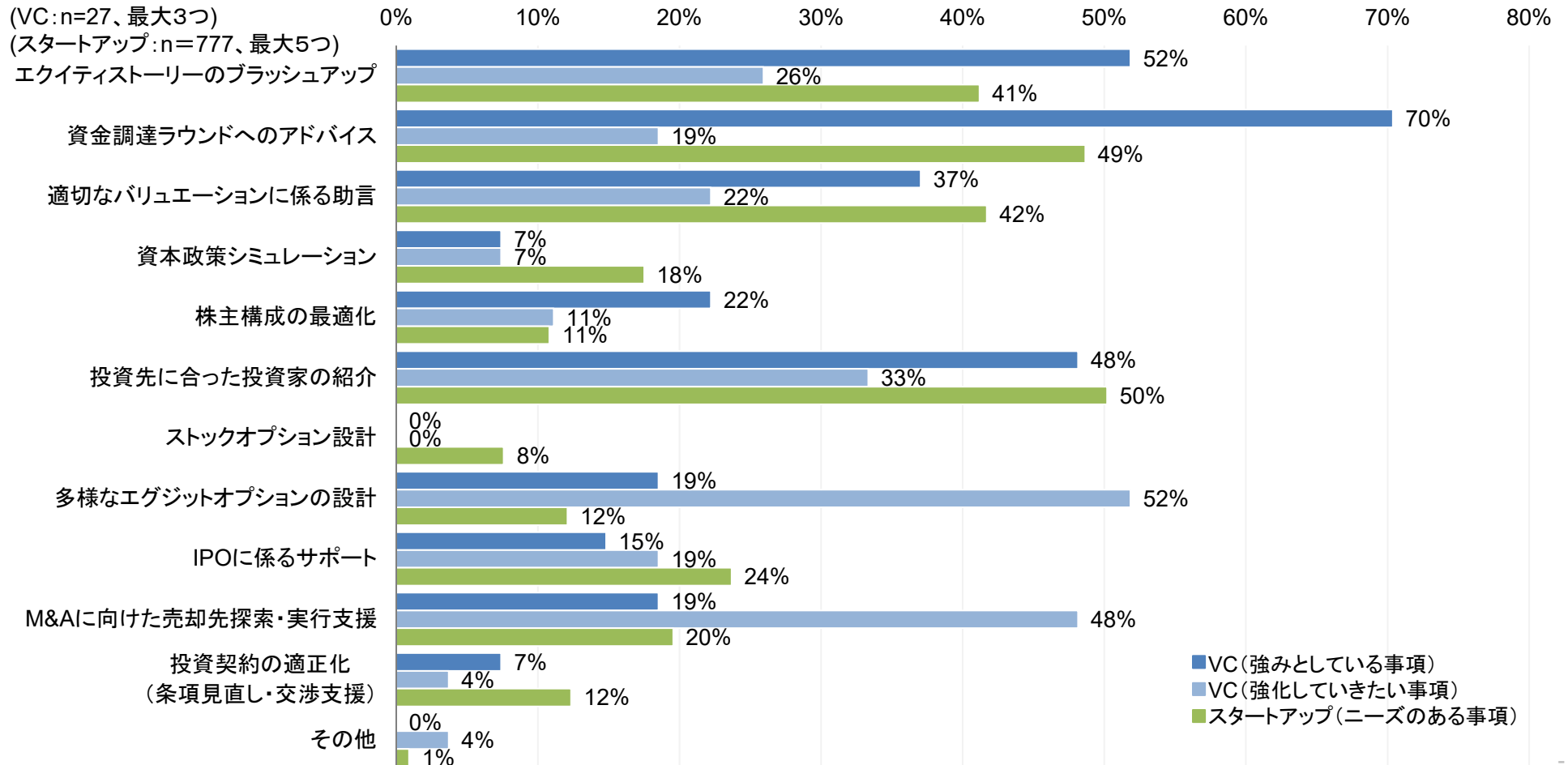
(「効果的ではない」に係るコメント)

- 海外で成功した国内スタートアップのロールモデルが限定的で、海外に十分なケイパビリティを有するVCも未だ少ない
- 海外進出支援を企図するVCは増加しているが、現状では海外進出を促すに留まり、具体的な支援内容が明確化されていないケースもある

VCの投資先への資本政策支援①

- VCについては、「資金調達ラウンドへのアドバイス」や「エクイティストーリーのブラッシュアップ」、「投資家の紹介」を強みとするVCが多く、今後は「多様なエグジットの設計」や「M&A支援」といった出口戦略を強化していく傾向
- スタートアップは、「投資家の紹介」や「資金調達ラウンドへのアドバイス」など、足下の資金調達に関する支援のニーズが強い

Q. VC: 投資先の資本政策支援を行う上で、自社内で特に強みとしている事項及び特に優先度を高く強化していきたい事項
 スタートアップ: VCからの資本政策支援について特にニーズのある事項



VCの投資先への資本政策支援①（続き）

Q. **VC**: 投資先の資本政策支援を行う上で、自社内で特に強みとしている事項及び特に優先度を高く強化していきたい事項
スタートアップ: VCからの資本政策支援について特にニーズのある事項

（主なコメント）

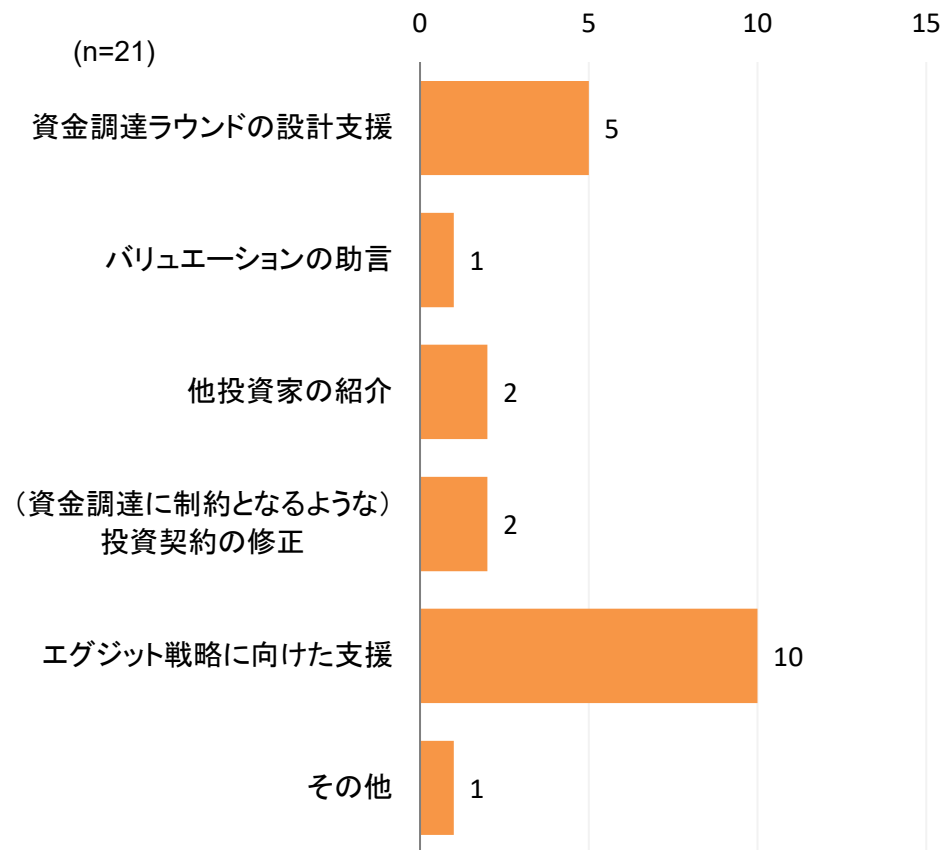
エクイティストーリーのブラッシュアップ	<ul style="list-style-type: none"> • VC(強み事項): 事業の仮説に合わせたマイルストーン策定を支援 • スタートアップ(ニーズ): エクイティ関連の最新情報の提供と最近の経営情報を踏まえたアドバイスを実施してほしい • スタートアップ(ニーズ): 投資家目線でのエクイティストーリーのアドバイスは経営者目線では見れないところがあるため、ありがたい
資金調達ラウンドへのアドバイス	<ul style="list-style-type: none"> • VC(強み事項): 資金調達時の投資家向け説明資料や収支計画などの作成を支援 • VC(強化事項): 資金調達ラウンドを設計できるCFOがいるスタートアップは限られ、VCの支援価値も大きいと思われるため、強化していきたい • スタートアップ(ニーズ): 事業計画の適正性判断と、それに基づくラウンド設計
適切なバリュエーションに係る助言	<ul style="list-style-type: none"> • VC(強化事項): 次回ラウンドの調達を意識した株価設定となるよう支援していきたい • VC(強化事項): 中長期的に資金調達ラウンドが円滑に進むよう、バリュエーションが過度に上がり過ぎないように助言していく • スタートアップ(ニーズ): 成長ストーリーを踏まえた株価形成について、多彩な知見からサポートしてほしい
株主構成の最適化	<ul style="list-style-type: none"> • VC(強み事項): 長期保有可能なファンドや上場後の安定株主となる事業会社の引き合わせや、セカンダリー取引による株主構成の最適化を支援 • スタートアップ(ニーズ): 大企業とのコネクション構築や新規事業に繋がる取引先の紹介
投資先に合った投資家の紹介	<ul style="list-style-type: none"> • VC(強み事項): 投資先の戦略に応じた投資家を紹介。チームとして外部投資家のネットワーク・知見を共有し、紹介・引き合わせを実施 • VC(強化事項): 最適な資金提供者や事業会社と繋がる機会の創出が企業価値向上に直結するため、投資家紹介を強化したい • スタートアップ(ニーズ): 国内外問わず、業界に明るい投資家の紹介を期待
多様なエグジットオプションの設計	<ul style="list-style-type: none"> • VC(強み事項): IPO・M&A等、投資時点から様々なエグジットオプションの可能性を経営陣と共有するコミュニケーションを実施 • VC(強化事項): 今後IPO以外の選択肢がより一層重要になる中で、M&A支援も念頭に大企業も含めたネットワークを構築していく • VC(強化事項): M&Aやセカンダリー売却など最適な出口を早期から設計・提案することが、パフォーマンスを上げるために不可欠であることから強化していく
M&Aに向けた売却先探索・実行支援	<ul style="list-style-type: none"> • VC(強み事項): 自社の大企業ネットワークを活用し、経営層同士の接続による売却先探索や交渉を支援 • VC(強化事項): エグジットの機会を模索するため、M&Aには積極的に関与していきたい • VC(強化事項): グローバル展開が必須の中、その受け皿となる海外大手企業とのコネクションを強化したい

VCの投資先への資本政策支援②

□ 多くのLPが「エグジット戦略に向けた支援」の強化を期待しており、IPOに限らない出口戦略の遂行が求められている

Q. VCの投資先に対する資本政策支援について、強化を期待している事項

(LP)



(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、中長期目線での資本政策の助言を期待
- 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踏まえ、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

(他投資家の紹介)

- グロースステージに差し掛かるに際し、単なる調達ラウンド支援のみならず投資先の開拓も重要

(投資契約の修正)

- 契約内容が障害となり資金調達等に苦勞するスタートアップが存在

(エグジット戦略に向けた支援)

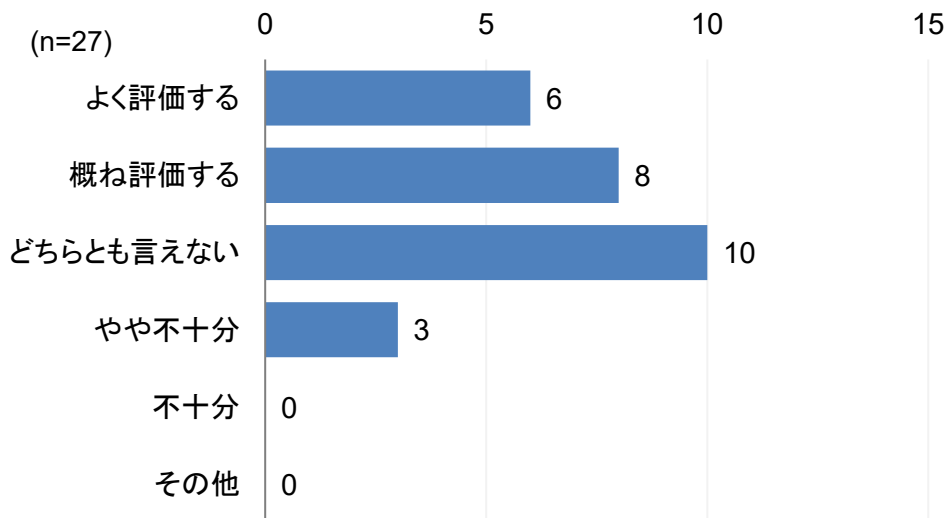
- IPO偏重の現状から、M&Aを含む多様な出口へ拡張していくことを期待
- 市場環境が刻一刻と変わる中で、適切なタイミング、価格でのエグジット支援がVCの重要な役割
- アップラウンドを重ねても最終的にエグジットを実現しないと机上の企業価値である。分配実現倍率(DPI, Distributed to Paid-In)の改善を期待

VCのエグジット戦略①

- IPOに向けてガバナンス整備支援等を行うVCも見られたが、課題として認識するVCも存在
- 複数の出口シナリオの検討に係るLPの評価については、一部VCの取組においてはLPから評価されるものの、業界全体に広がるのが期待されている

Q.IPOに必要な体制整備の構築に向けた支援の自己評価

(VC)



(主なコメント)

(「評価する」に係るコメント)

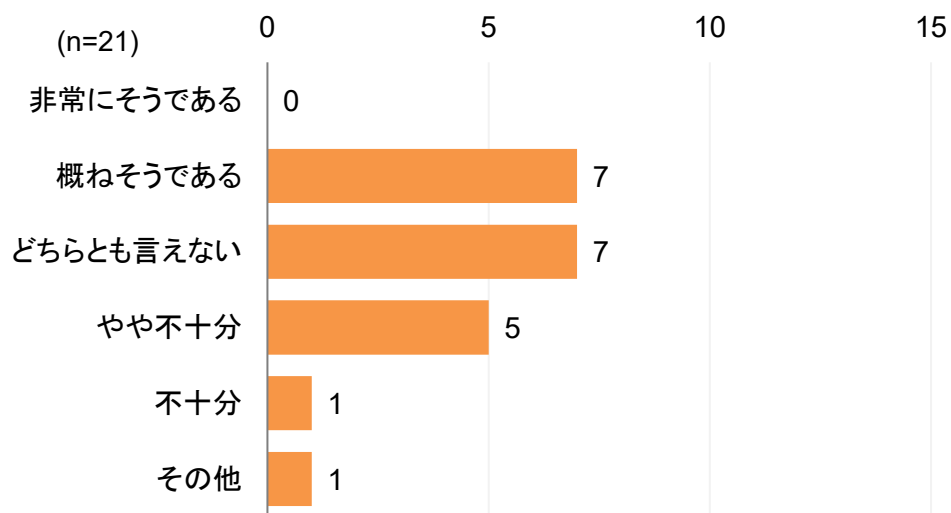
- リード投資家として役員を派遣して関与し、ガバナンス体制整備・IPO準備に貢献
- 必要に応じて監査法人・証券会社・コンサル・外部人材等を紹介。また、キャピタリスト向けに監査法人等による勉強会を実施

(「不十分」に係るコメント)

- IPOでのエグジットケースの事例がまだ乏しく、組織としての体制構築は不十分
- 自社メンバーの経験値は不足。フォロー投資先での経験を積むと共に、証券会社等の勉強会を通じて知見の習得に努めている

Q.VCは複数の出口シナリオを検討し、エグジット戦略を設計しているか

(LP)



(主なコメント)

(「そうである」に係るコメント)

- IPOだけでなく幅広くエグジット戦略を検討する様子の方がえる
- 一部VCは積極的にセカンダリーやM&A推進を行っており、業界全体としてこのレベルでの活動を期待したい

(「不十分」に係るコメント)

- 漫然とIPOを待つケースが多い印象
- 投資初期の段階から、IPO以外のエグジットも想定しながら、バリュエーションを含め、これまで以上に投資計画を検討する必要

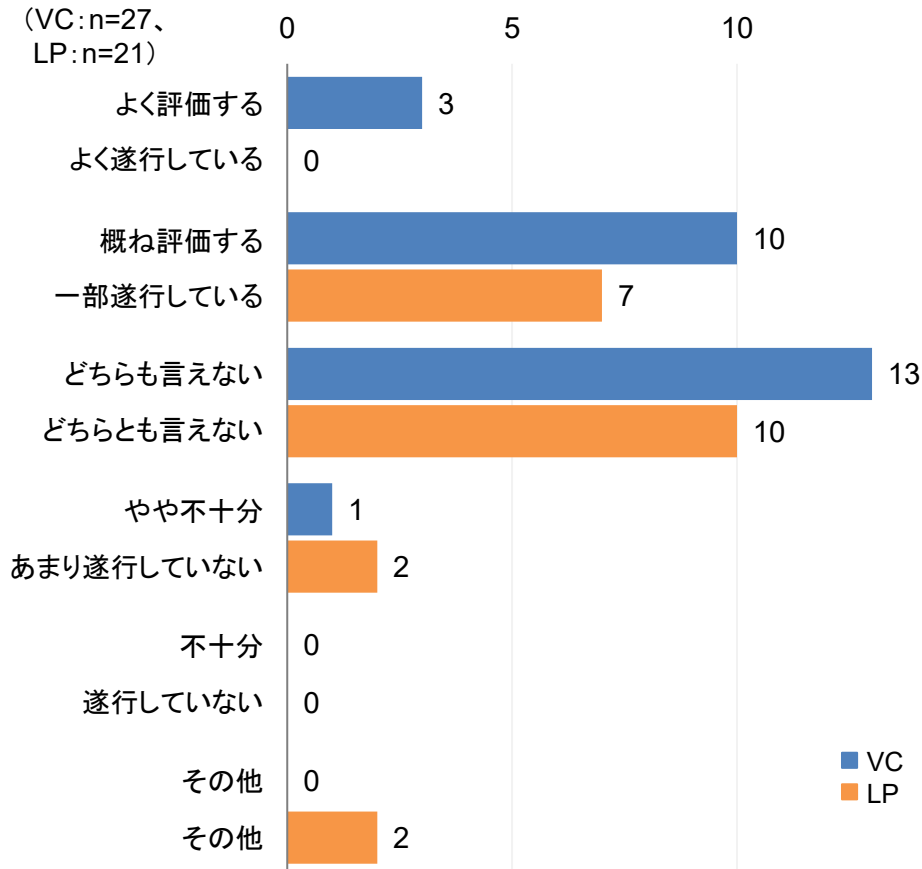
VCのエグジット戦略②

- エグジット時期の適切性について、一部VCでは早期から投資先と検討・対話をする取組も見られたが、「どちらとも言えない」が最多
- LPからの評価においても、「どちらとも言えない」が最多であり、IPO以外のエグジット(セカンダリー売却等)の活性化を期待する旨のコメントあり

Q. VC: 投資先の成長を踏まえた最適な時期のエグジットの遂行に係る自己評価

LP: VCは投資先の成長を踏まえた最適な時期にエグジットを遂行しているか

(VC:n=27、
LP:n=21)



(VCの主なコメント)

(「評価する」に係るコメント)

- ファンド期限前から投資先とのコミュニケーションを図り、連携候補先への提案内容のディスカッション・引き合わせなどを通して、M&A・セカンダリーでのエグジット機会を模索
- セカンダリーやM&Aでの譲渡企図先については、ファンド満期の2-3年前から余裕を持った時間軸で起業家との対話を進めている

(「不十分」に係るコメント)

- IPOに限らないM&Aやセカンダリーによるエグジットについて取り組んでいる途中

(LPの主なコメント)

(「遂行している」に係るコメント)

- 各VCにおいては、エグジットまでの投資シナリオをある程度置きながら、投資を進めている印象。セカンダリーがこれから活発化していくことを期待
- 成長性の低い先について、早い段階でセカンダリー売却等によりエグジットする行動を、従来以上に見かけるようになった

(「遂行していない」に係るコメント)

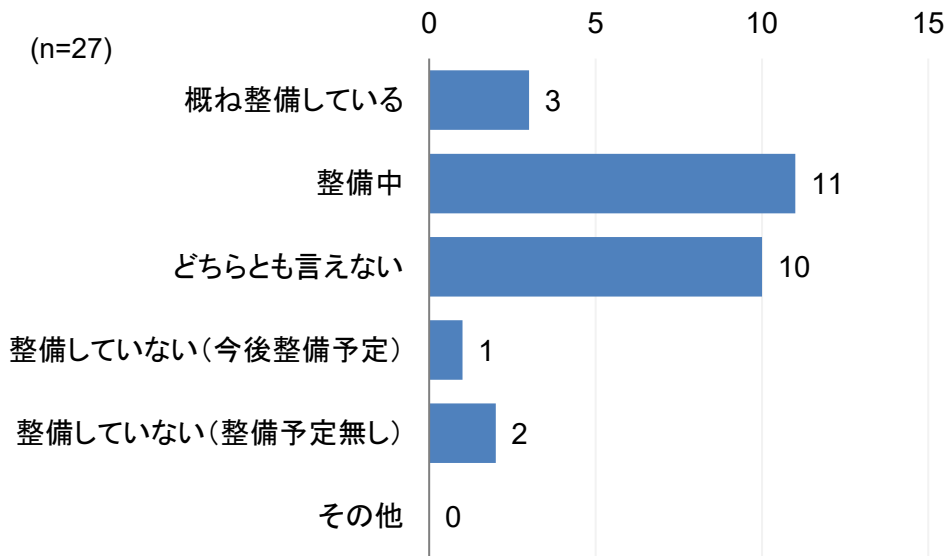
- 漫然とIPOを待つケースが多い印象。これまではIPO以外のエグジットの受け皿に限られる中、VCが取り得る行動も限られていた
- セカンダリー売却は国内でそこまで一般的ではなく、ファンド期限延長に依存

VCのエグジット戦略③

- M&A支援に係る体制整備について、多くのVCが「整備中」と回答し、強化が見られる
- LPからは、VC側のM&A支援の経験値はまだ少なく、これからの広がりを期待する旨のコメントあり

Q. M&A支援のため組織的に専門人材や支援体制等を整備しているか

(VC)



(主なコメント)

〔「整備している」に係るコメント〕

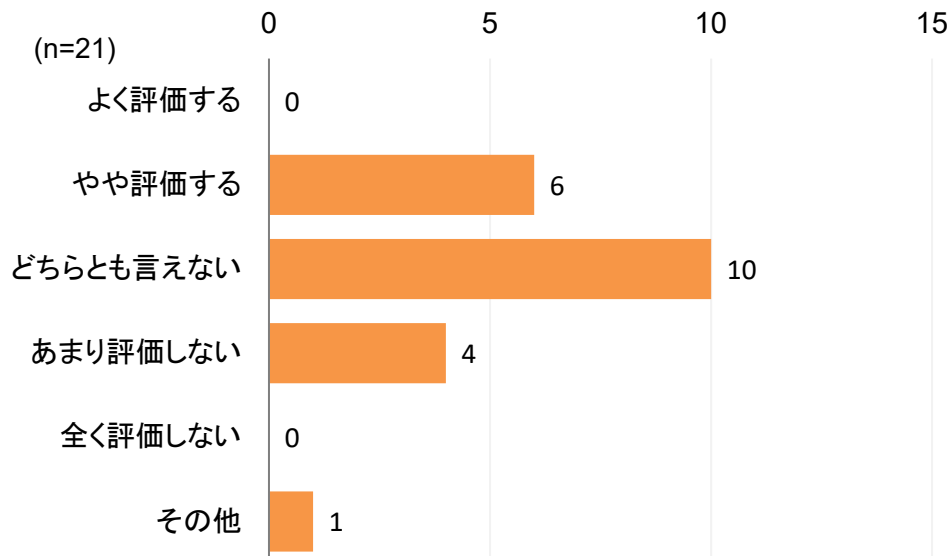
- M&Aによるエグジットを検討する投資先に対して、外部専門家とのネットワークや社内の経験知を活用
- 各領域・各エグジット手法に精通した専門人材をベンチャーパートナーとして確保
- LPによるスタートアップ連携・M&Aを支援すべく、投資先とのディスカッション・連携機会を提供

〔「整備していない」に係るコメント〕

- 将来的に投資銀行出身などファイナンス側の経験豊富な専任のメンバーを配置していきたい

Q.VCのM&Aの支援体制・能力に対する評価

(LP)



(主なコメント)

〔「評価する」に係るコメント〕

- M&Aを支援する組織や仕組みを整備するVCが出てきた
- M&Aを望まない創業者を説得する役割を果たしている
- 人的なネットワークを活用し支援している

〔「評価しない」に係るコメント〕

- M&A支援に踏み込むVCは一部であり、これからの広がりに期待
- 業界全体としてM&A事例はまだ少ない
- VC側にM&A支援の経験値はまだ少ない

I. アンケート調査の趣旨・概要

II. アンケート調査結果

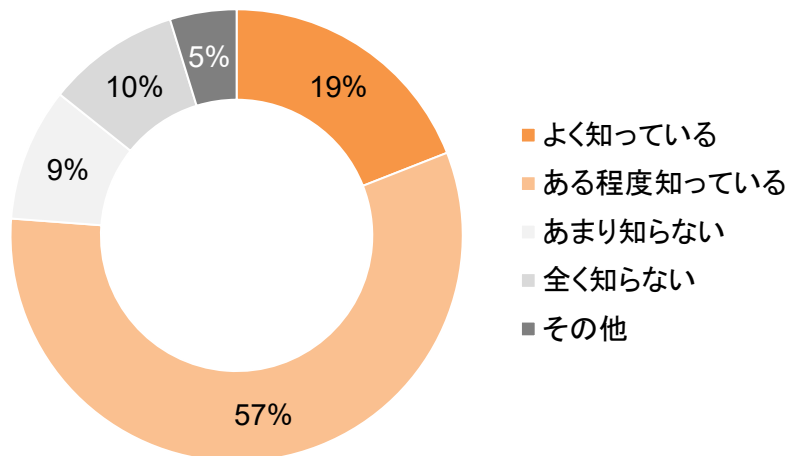
1. スタートアップ・VCにおける資金調達環境について
2. VCにおけるガバナンス・コンプライアンス管理について
3. VCにおける公正価値評価について
4. VCにおける投資先支援について
5. VCRHsの普及・活用状況について

VCRHsの普及・活用状況

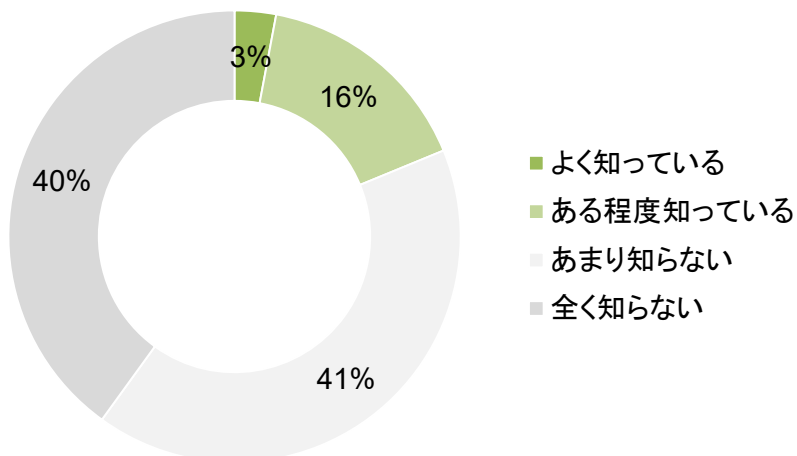
□ VCRHsの認知度は高まっているが、VC・LP間の活用は限定的であり、VCRHsを踏まえた意思疎通がより図られていくことが肝要

Q. 本推奨・期待される事項を知っているか。

(LP)

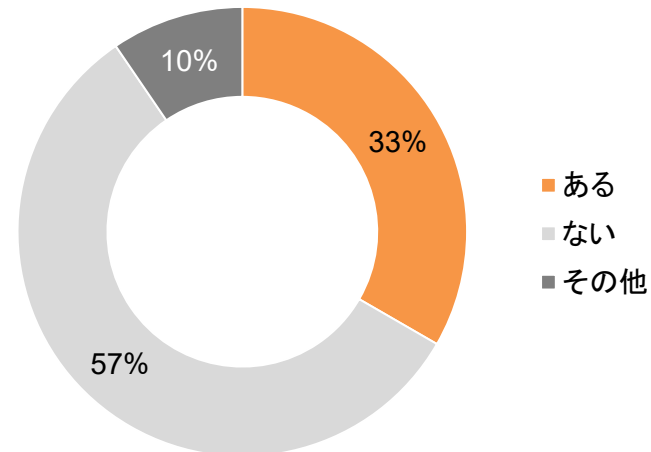


(スタートアップ)



Q. 本推奨・期待される事項を活用したことはあるか。

(LP)



(VC)

