

## 中小企業金融の現状と今後の課題 「銀行系ベンチャーキャピタルの積極的存在意義」

三宅 諒 加藤章太郎 計田航介 吉田枝里子  
(慶應義塾大学) (慶應義塾大学) (慶應義塾大学) (慶應義塾大学)  
(経済学部3年) (経済学部3年) (経済学部3年) (文学部3年)

### < 要 旨 >

日本経済において、中小企業は大きな役割を果たしている。その中でも、日本経済の活性化に向けてベンチャー企業が果たす役割が注目されている。多くの企業が創業し、わが国の経済を活性化することが期待されているが、その上でベンチャーキャピタル（VC）が創業間もないベンチャー企業に対して果たす役割は大きい。なぜなら、VCによる投資は、銀行の融資のように過去の実績や担保、キャッシュフローを判断基準にするのではなく、投資対象のベンチャービジネス（VB）の“経営者の人柄・技術・ビジネスモデル”を投資判断の大きな軸とするため、創業間もない企業でもそれらの条件を満たしてさえいれば投資を受けることができるからである。

日本固有のVC業界の状況として、銀行や証券会社、保険会社などの金融機関が関連会社として設立した金融機関系VCが大きなウエイトを占めていることが挙げられる。その中でも銀行系VCは、先行研究において、親会社である銀行から人事面や制度面で多大な悪影響を受けているという問題点を指摘されている。

我々は、このようにVC業界の中で無視できない存在感を持ちながら、問題を抱えているとされる銀行系VCを分析することで、日本のVC業界の現状と問題をつかむことができると考え、テーマを設定した。

そして我々は、実際に銀行系VCについての最新のデータを分析し、銀行系VCの中で投資残高上位2位を占める、みずほキャピタル・三菱UFJキャピタルをはじめ、多くのVCやVBにヒアリングを行った結果、先行研究で論じられているような問題点の多くは克服されていることを明らかにした。さらに、銀行系VCならではの強みとして、規模とネットワークという2つの強みを見出した。しかし同時に、これまであまり議論されていない銀行系VCの問題点

の本質も浮き彫りとなった。一般社員に対する人事の問題や、投資手法など制度面は改善されているものの、審査を行う役員の多くが銀行出身者であるという問題である。

そこで我々は、ベンチャーキャピタリスト（キャピタリスト）の裁量を増やすとともに、新卒採用を行い、成功した投資先VBとアドバイザー契約を結びタッグを組ませて投資を行うという解決策を提案したい。銀行系VCは、銀行系ならではの強みとして、規模とネットワークの2点を持っているため、この解決策を用いて問題点を克服することで、銀行系ならではの積極的存在意義があると考えられる。

目次

はじめに

第1章 日本のVC業界の現状

第2章 先行研究による銀行系VCの特徴と問題点

第3章 銀行系VCの積極的存在意義

第4章 銀行系VCの問題点と提言

おわりに

はじめに

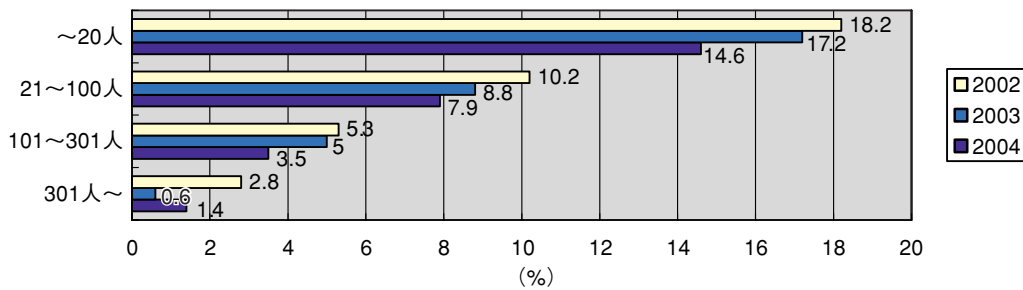
中小企業が、事業所数・従業員数の面で、日本経済において大きな役割を果たしていることは間違いなくと言える<sup>1</sup>。中小企業は資金調達に苦しむことが多いが、近年、中小企業向けの銀行からの融資が活発になってきている<sup>2</sup>。しかし、創業まもなく、従業員規模の小さい企業は、いまだ思い通りに銀行の融資を受けることが難しい状況にあるといえる《図1》。これは、銀行が過去の実績や担保、キャッシュフローを融資の判断基準にするからである。

そのような中で、創業間もないベンチャー企業にとって、ベンチャーキャピタル（VC）が果たす役割は大きい。これは、VCがベンチャービジネス（VB）の“経営者の人柄・技術・ビジネスモデル”を投資判断の大きな基準にす

るため、創業間もない企業でも、これらの条件を満たしていれば投資を受けることが可能だからである。また、多くのVCが資金回収の確実性を高めるため、投資先VBに対して資金提供以外にもさまざまな経営支援を行う。これらの点においても創業間もないVBにとってVCの存在は大きいと言える。

日本のVC業界において、金融機関系VCが圧倒的に数的優位を誇っている。特に、銀行系VCは全VC数のうち約4割を占めるにもかかわらず<sup>3</sup>、既存文献で数多くの問題点を指摘されている。我々は、日本のVC業界で無視できない存在感を持ちながら問題を抱えているとされる銀行系VCを分析することで、日本のVC業界の現状をつかむことができると考え、テーマを設定した。

《図1》メインバンクから思い通り貸してもらえなかった企業の割合



(出所) 中小企業白書2005年 p.93 より筆者作成

## 第1章 日本のVC業界の現状

### 1-1. 日本のVCの種類

日本のVCは、その資本構成から、銀行、保険会社などの金融機関が関連会社として設立した金融機関係VC、事業会社が関連会社として設立した事業会社系VC、大企業の系列会社ではない独立系VC、外資系VC、政府系VCと大きく5つに分類することができる<sup>4</sup>。

### 1-2. 日本のVC業界の特徴

日本には、約200から250社のVCがあるとされている<sup>5</sup>。日本で最初にVCとしての業務を開始したのは政府系VCであった<sup>6</sup>。しかし、その後民間によるVCの設立が相次ぎ、現在は金融機関係VCが圧倒的な数的優位を占める《図2》。その中でも、銀行系VCは全VC数の約4割を占める<sup>3</sup>。

《図2》日本のベンチャーキャピタルの類型別構成比率

金融機関係VC	66%
事業会社系VC	9%
外資系VCと独立系VC	21%
政府系VC	4%

(出所) VEC「我が国のベンチャーキャピタルの活動状況に関する調査」p18より筆者作成

## 第2章 先行研究による銀行系VCの特徴と問題点

先行研究によると金融機関係の中でも銀行系VCは特に親会社との関係性が強い<sup>7</sup>。このことによって以下のような問題点が生じると指摘されている。

### 2-1. サラリーマン・ベンチャーキャピタリスト

#### (1) 出向者・転籍者

銀行系VCでは、出向者・転籍者がベンチャ

ーキャピタリスト（キャピタリスト）の大半を占める<sup>8</sup>。また、キャピタリストとしてのキャリアについては、調査対象者の6割強が5年未満というデータも提示されている<sup>9</sup>。

これは、出向者が、日本の金融機関の慣例として定期異動の対象者であるため、長期の投資経験を積むことが好ましいとされるキャピタリストであっても、数年で異動せざるを得ない事実起因していると分析されている。これによって、1社の投資が完結する前に担当者の変更がある場合が存在し、投資先との連携が行われ

づらいという問題が存在する<sup>10</sup>。

政府系VCである新規事業投資株式会社代表取締役専務の杉田茂樹氏は、銀行系VCのキャピタリストは、銀行経験者が多数を占めるため、キャッシュフローや担保にばかり目が行き、事業内容や経営者の人柄を見て投資を行うことが難しい傾向にあると言う。

## (2) チーム制

2-1 (1) の問題を解決するために、投資実行と資金回収は別の組織で行うというチーム運営を取ることが多い。これは銀行の人事異動の一環としてVCに出向してきた専門性の低い人材でも通用するように、非常に効率的に仕組みられたシステムであるといえる。しかしチーム制では担当者ごとの投資パフォーマンスの測定が難しい。そのためパフォーマンス意識の希薄な投資行動に陥りやすいという弱点があり、プロフェッショナル意識が育ちにくいと考えられる。

このように数年で転勤するのが通例になっている「サラリーマン・ベンチャーキャピタリスト」が日本の銀行系VCのキャピタリストの主流となっており、専門知識の少ない人材が短期間のみVCで仕事をするのが問題になっている<sup>11</sup>。

### 2-2 レイター段階への投資

銀行系VCの投資案件には、銀行からの紹介案件が多い。銀行からの紹介案件は、レイター段階の案件が多く、銀行系VCはシード、アーリーといった創業間もない企業への投資をなかなか行わないという問題点がある<sup>12</sup>。

忽那 [2006] の金融機関系VCの投資先企業の平均従業員数についてのデータを見てみる

と、保険系が403名、証券系が351名、銀行系が337名となっており、大規模な企業に投資する傾向がある。また、平均企業年齢については、もっとも高い政府系に次いで、保険系が30年、銀行系28年、証券系22年と設立からかなりの期間を経過した企業に投資している<sup>13</sup>。

レイター段階にあり公開を控えている企業は、公開時の株主に親会社である銀行や大手銀行系VCの名前を入れて世間的な信用を高めた、または公開後に金融機関との関係性を構築したい、などの狙いがある<sup>14</sup>。

### 2-3. ハンズオフ投資

外資系、独立系、事業会社系の各VCでは役員派遣や、財務・経理支援など、資金を提供する以外のさまざまな支援を日常的に行うのに対し、金融機関系VC（銀行系、保険会社系）では、それらの支援はほとんど行われておらず、VBの経営には積極的に関与していない<sup>15</sup>。

### 2-4. 先行研究による銀行系VCの問題点のまとめ

上記で述べた問題点をまとめると、以下の6点にまとめることができる。

- (1) 出向者・転籍者がベンチャーキャピタリストの大半を占める
- (2) チーム制を取る場合が多く、投資開始時点の担当者と回収時点の担当者が異なることが多い
- (3) 経験の少ないベンチャーキャピタリストが多い
- (4) 役員派遣と財務・経営支援などの資金面以外の支援はほとんど実施されていない
- (5) 銀行経験者は融資の感覚で投資判断を行う傾向があり、キャッシュフローや担保の有

無で投資判断を行い、“人・技術・ビジネスモデル”についての正確な審査が難しい  
 (6) ミドル・レイターへの投資が多く、シード・アーリーへの投資が少ない

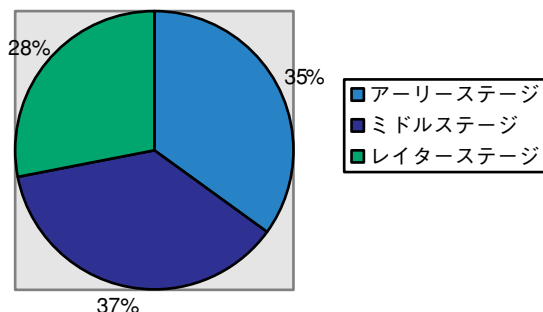
ル・レイターへの投資が多く、シード・アーリーへの投資が少ないとされているが、各社がホームページ等で公表しているデータからも、現在は銀行系VCも各ステージにはほぼ均等に分散して投資していることがわかる。以下に、日本の銀行系VCで投資残高上位2社であるみずほキャピタルと三菱UFJキャピタルのデータを掲載しておく《図3》《図4》。

### 第3章 銀行系VCの積極的存在意義

#### 3-1. データ分析から明らかになった銀行系VCの現状

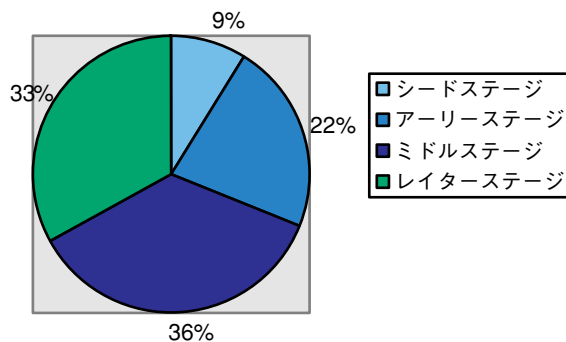
前章で提示したように、銀行系VCはミド

《図3》みずほキャピタルステージ別投資実績（投資社数ベース）  
2003-2005 N=532



(出所) みずほキャピタル株式会社HPより筆者作成

《図4》三菱UFJキャピタルステージ別投資実績（投資社数ベース）  
平成17年度 N=171



(出所) 三菱UFJキャピタル株式会社HPより筆者作成

#### 3-2. ヒアリングから明らかになった銀行系VCの現状

ここでは、ヒアリングを通じて明らかになった銀行系VCの現状を、2-4で示した銀行系VCの問題点のまとめに対応させて論じる。

(1) 出向者・転籍者がベンチャーキャピタリス

トの大半を占める

・みずほキャピタルではキャピタリスト33名のうち、出向者、転籍者、プロパー<sup>16</sup>がほぼ同数存在している。全体の1/3を占めるプロパーは同業他社、半導体商社、銀行、証券会社出身の人材がおり、業績次第



ではインセンティブを得られる中途採用者である。なお、中途採用の際には今後の投資に生かせる独自のルートを持っているかどうか重要視される。

- ・三菱UFJキャピタルでは銀行からの出向者が7割存在する。しかし、そのほとんどがグループの人事制度の都合上、任期を終えて銀行に戻ることなくキャピタルに残り、キャピタリストとしてのキャリアを積むとされている。

(2) 投資開始時点の担当者と回収時点の担当者が異なることが多い

- ・みずほキャピタルにおいては、原則として投資案件発掘から回収まで、1つの企業につき1人のキャピタリストが担当することになっている。また、プロパーと転籍者に関しては一定以上のキャピタルゲインを獲得すればその数%のインセンティブを得られるシステムになっており、プロフェッショナル意識を高めている。
- ・三菱UFJキャピタルでは、一件の投資案件に対して複数の担当者をつける制度を採用している。これにより、担当者が全員変わることはなく、引継ぎを十分に行うと同時に、誰かしらその案件を最初から最後まで担当することとなり、補完することができている。

(3) 経験の少ないベンチャーキャピタリストが多い

- ・みずほキャピタルにおいては全体の2/3を占める転籍者とプロパーの多くが現在35~40才で、キャピタリストとしての経験

を10年前後積んでいる人材が多々いる。

- ・三菱UFJキャピタルでは、出向者に対して経験豊富なキャピタリストが徒弟制度のようなかたちで指導にあたる。この制度により豊富な経験を積ませることで、4~5年という短い期間で優秀なキャピタリストを育てあげている。また、前述した通り、ほとんどの出向者が任期を終えて銀行に戻ることなくキャピタルに残るので、今後は経験豊富なキャピタリストがさらに増えることが予想される。

(4) 役員派遣と財務・経営支援などの資金面以外の支援はほとんど実施されていない

- ・みずほキャピタルにおいては、資金提供のほか、銀行から融資を受けられるように財務改善指導、ネットワークを通して取引先・提携先などの紹介を行うほか、年に1,2社程度投資先企業にベンチャーキャピタリストが出向することもある。
- ・三菱UFJキャピタルも同様に、グループのネットワークを生かし、総合的な提案を行っている。

(5) 銀行経験者は融資の感覚で投資判断を行う傾向があり、キャッシュフローや担保の有無で投資判断を行い、“人・技術・ビジネスモデル”についての正確な審査が難しい

- ・みずほキャピタルにおいては、融資の基準で物事を判断してしまう傾向があるといえる銀行出身のキャピタリストに対し、研修などを行いその問題点をカバーする努力はしている。

・三菱UFJキャピタルは、銀行からの出向者が多いことから融資の観点から投資を考えてしまうことが懸念されるが、先述の徒弟制度によって補完されている。

(6) ミドル・レイターへの投資が多く、シード・アーリーへの投資が少ない

この点については、3-1でデータを示すことで改善されていることを論じた。その上で私たちは、アーリー段階からみずほキャピタルからの投資を受け、現在東証マザーズに上場しているフィンテックグローバル株式会社にヒアリングを行った。同社代表取締役社長の玉井信光氏は、その際、銀行系ならではのネットワークの広さからさまざまな紹介を受け、上場へ向け弾みがついたと述べている。

以上より、先行研究で論じられている銀行系VCの問題点の多くを、経営努力によりすでに改善している銀行系VCが存在することがわかる。このことから、先行研究で論じられている問題点は克服可能なものが多いといえる。さらに我々

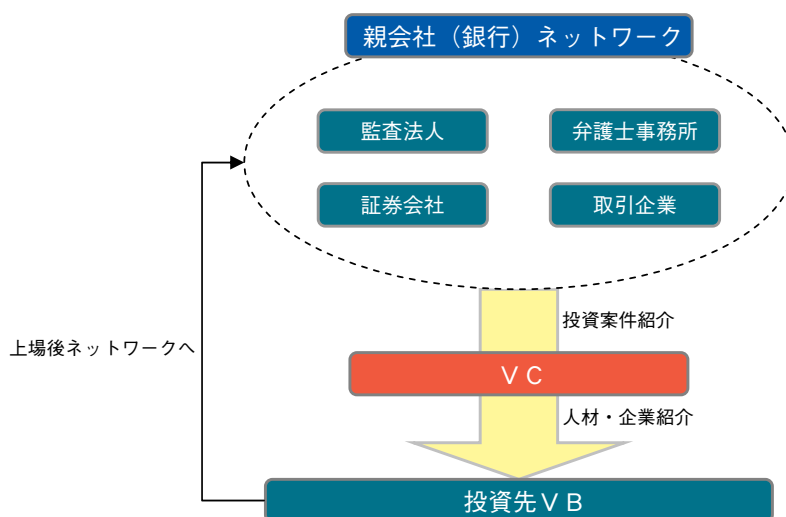
は、銀行系VCならではの優位性を見出した。

### 3-3. 銀行系VCの優位性

我々は、銀行系VCやその投資先企業へのヒアリングを通じて、銀行系VCならではの優位性として、規模とネットワークという2点を見出した。これらのメリットを生かすことで、以下のような銀行系VCにしかできない投資を行うことができるため、銀行系VCには積極的な存在意義があると我々は考える。

#### 《銀行系VCの優位性》

- ・全国に支店を持つため、全国から投資案件の発掘を行うことができる  
⇒現在も、すべての大手銀行系VCにおいて、支店から持ち込まれる案件が総投資案件の約半分を占める<sup>17</sup>
- ・銀行を中心にフィナンシャルグループを形成しているため、グループ内企業や、関係企業など、ネットワーク内から、投資先企業が必要とする企業や人材、情報を提供することができる。



### 3-4. フィンテックグローバル株式会社の事例

また、我々は3-3で示した銀行系VCの優位性を実証するために、アーリー段階からみずほキャピタルからリードインベスターとして投資を受けていたフィンテックグローバル株式会社の代表取締役である玉井信光氏にヒアリングを行った。

みずほキャピタルからの主な経営支援内容は以下の通りである。

#### ①キャピタリストの役員会出席

#### ②上場への意識付け

玉井氏によれば、当初上場を意識した経営を行ってはいなかったが、キャピタリストから意識付けを受けることで、上場を意識するようになったという。

#### ③みずほグループのネットワークを生かした企業の紹介

上場に向けて管理部門を強化する際に、コンサルタントや弁護士をみずほグループのネットワークから紹介されたという。また印刷会社の紹介なども受けたという。

これ以外にみずほキャピタルから投資を受けるとして、世間的な信用力のあるみずほキャピタルを株主に入れることで、会社の信用力強化にもつながったという。

## 第4章 銀行系VCの問題点と提言

### 4-1. ヒアリングから明らかになった銀行系VCの問題点

ヒアリングを行ったすべての銀行系VCにおいて、一定額以上の投資における案件の決定は、「投資委員会」の審査を経て決定することが明

らかになった。

この委員会は、投資候補となった案件について、担当者であるキャピタリストが、審査役である担当役員数人に対してプレゼンテーションをする形で行われる。

その際、審査役である担当役員の多くが銀行から派遣されていることが問題であると私たちは考える。なぜなら、銀行から派遣されている担当役員は、融資についてはエキスパートであるが、投資について、また、投資先企業について明るとは言いがたく、投資案件を見極める能力に疑問が残るからである。各VCとも、専門知識等を役員に報告する役職を設けるなどの対応はしているが、完全にこの問題を解決しているとは言いがたい。

### 4-2. 銀行系VCへの提言

銀行系VCは、既存文献で多く指摘されている問題点こそ克服しているものの、私たちが研究を進めた結果、4-1のような問題点を含んでいることが明らかになった。しかし我々は、この問題点さえ克服すれば、3-3で提示したような優位性ゆえに、銀行系VCには積極的な存在意義があると考えられる。

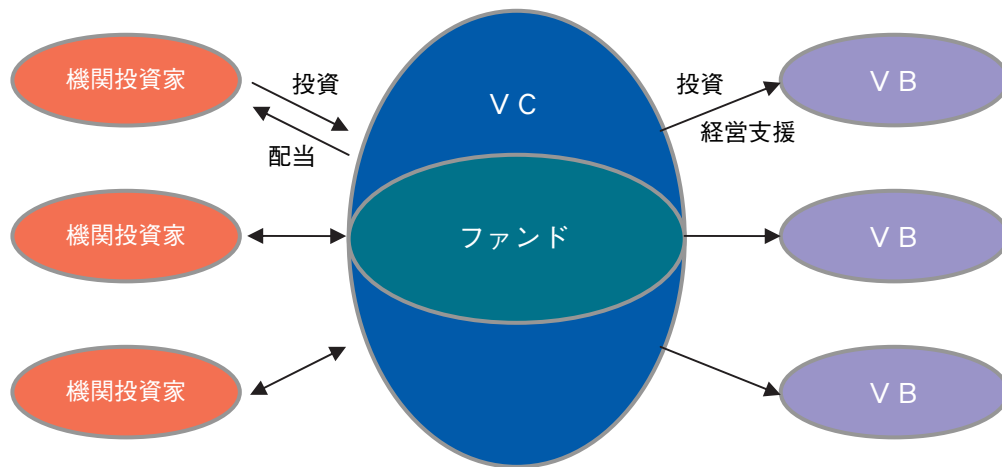
4-1で、銀行系VCの役員が銀行からの派遣であることが問題であると述べた。しかし、金融機関系VCのなかでも、保険会社系VCにおいては、役員がプロパー社員であるところもある。また、米国のVCでも、プロパー社員が役員になるケースが多い<sup>18</sup>。

これは、機関投資家とVCの関係の捉え方に大きな原因があるといえる。VCのビジネスモデルをとらえるとき、VCがVBに投資をする



という関係のみに気をとられることが多い。しかし、ファンドを利用した投資が主流となった

現在、VCに投資をしている機関投資家の存在が大きくなっている。



機関投資家は、リターンを求めてVCに投資をしている。つまり、VCが優良なパフォーマンスを続けることさえ出来れば、機関投資家はVCに口を出すことはない。保険会社や米国のVCの機関投資家は、VCと機関投資家の関係をこのように捉えているため、VCが優良なパフォーマンスを続けてさえいれば役員を派遣する必要を感じていない。

それに対し、銀行系VCの場合、親会社である銀行が多額の資金をグループのVCに出資しているため、銀行が主要な機関投資家であるといえる。そして銀行は、VCをあくまで関連会社のひとつととらえているため、これまでの慣例に従って役員を派遣していると考えられる。

この状態を完全に解決するには銀行によるVCの捉え方を改善することが必要であり、時間をかけなければならない問題のように思われる。そこで我々は、この状態を少しでも改善するため次の解決案を提示する。

#### 1. 経験を積んだキャピタリストに投資失敗の

際の一定のリスクを負わせる代わりに、投資案件決定の裁量を広げ、投資成功の際のインセンティブの幅を広げる

2. 新卒採用の推進、かつて成功した投資先VBとアドバイザー契約、によりベンチャーキャピタリストを育成し、現在の経験を積んだプロパーのベンチャーキャピタリストを投資委員会の担当役員に登用する

#### 1について

現在経験を積んだプロ職のキャピタリストには数千万円の案件を自分の判断で投資できる裁量を与えられる場合があるという<sup>19</sup>。そこで我々は、「キャピタリストに投資失敗の際の一定のリスクを負わせる代わりに、投資案件決定の裁量を広げ、投資成功の際のインセンティブの幅を広げる」という提案を行いたい。

これはアメリカで主流の、キャピタリストがゼネラルパートナーになり、1%ほど投資を行いリスクとリターンを取るというものに

近く、ゼネラルパートナーとまではいかないが、自分の裁量で決めた案件に関しては、一定のインセンティブとリスクを設定し、それをキャピタリストに負わせるという形である。

この提案を実施することのメリットとしては次の2点が挙げられる。

- ①親会社の役員である投資審査会のメンバーに却下された案件であっても、キャピタリストに投資案件への熱意とリスクを取る気持ちがあれば、投資を行うことが可能になる
- ②インセンティブとリスクの幅を広げることで、キャピタリストのプロ意識やモチベーションを育てることが可能になる

## 2について

現在、大手銀行系VCは新卒採用を行っていない。ベンチャーキャピタリストは、中途採用にて採用している。確かに、経験が必要とされるベンチャーキャピタリストは、中途採用者のほうが活躍している傾向にある。しかし、設立から20年以上を迎え、出向者や転籍者などの未経験者を教育するノウハウを積んだ大手銀行系VCは、新卒者を採用しても十分に教育できる環境にあると言える。

また、新卒採用を行いベンチャーキャピタリストを増やすと同時に、それにより不足してくる専門知識や経験の面を、かつて投資して成功したVBとアドバイザー契約を結ぶことで、補うことが出来ると考える。

つまり、新卒採用者とVB経験者にタッグを組ませ、ベンチャーキャピタリストの数と質を補い、現在の経験を積んだプロパーのベンチャーキャピタリストを役員に登用するこ

とが出来るということである。

現在、大手銀行系VCは設立から2～30年を迎えており、プロパー社員の中にも、役員もしくはそれに近い役職に登用される者も出てきている。そこで、これら2点の解決策を実施することで、現在プロパー社員として経験を積んでいる者を役員に登用し、投資委員会の質を向上させることができると我々は考える。

3-3で提示したように銀行系VCは独自の強みを持つので、この提言に沿った改善することで、銀行系VCにはより積極的な存在意義があると我々は考える。

## おわりに

日本経済はゆるやかにではあるが、確実に上向きつつある。そして、数多くの企業が創業し、日本経済を活性化しようとしている。その中で、創業間もない企業への支援を積極的に行うことができるVCの存在は大きい。日本のVCの中で、全VC数のうち約4割を占める銀行系VCは、先行研究において数多くの問題点を指摘されているが、我々はその問題点の多くは克服可能な問題であることを示した。それに加えて、銀行系VCは規模とネットワークという大手銀行系ならではの強みをいかした投資が可能であることを我々は明らかにした。しかし、新たに投資委員会への銀行からの役員の派遣という問題も明らかになった。それに対し我々は、キャピタリストの裁量を増やすことと、新卒採用を行うと同時にかつて投資したVBとアドバイザー契約を締結し、タッグを組ませることにより

優秀なキャピタリストの数を増やすという2つの提言を行った。

この提言を実行し問題点を解決することによ

って、これまでみてきたように規模とネットワークという独自の強みを持つ銀行系VCには、より積極的存在意義があると我々は考える。

## 【注】

- 1 渡辺幸男ほか [2001] p2,30-31を参照されたい。
- 2 2006年版中小企業白書概要 p.4を参照されたい。
- 3 「2003年度VC調査」(日本経済新聞社)による。
- 4 先行研究によると、VCは資本系列によって特徴付けられる。証券系や商社系の分類の仕方など諸説あるが、本論文では神座 [2005] の類型を採用する。
- 5 VEC [2003] 「我が国のベンチャーキャピタルの活動状況に関する調査」p18を参照されたい。なお、高橋 [2002] によると、140社程度とされるなど諸説あるが、VCは法的な許認可を必要とせず、業界団体への登録数も多くないことから社数のデータ一元管理ができていないことに起因する。
- 6 初の民間VC設立が1972年の京都エンタープライズデベロップメントであったのに先立ち、1963年に東京中小企業投資育成、大阪中小企業投資育成、名古屋中小企業投資育成が政府出資により設立されている。
- 7 高橋 [2002]、Hellman, Lindsey and Puri [2004]、神座 [2005]、忽那 [2006] を参照されたい。
- 8 神座 [2005] p71を参照されたい。
- 9 中小企業総合事業団 [2002] 『ベンチャー企業に関する国内外の直接金融（投資）環境状況調査報告書』によるデータ。

- 10 神座 [2005] p70を参照されたい。
- 11 神座 [2005] p70を参照されたい。
- 12 神座 [2005] を参照されたい。また、新規事業投資株式会社代表取締役専務の杉田茂樹氏へのインタビューにもよる。
- 13 忽那 [2006] を参照されたい。
- 14 神座 [2005] を参照されたい。
- 15 中小企業総合事業団 [2002]、赤石篤紀 [2002a] 「ベンチャー・キャピタルの系統別にみられる経営行動の違い」を参照されたい。赤石の主張はVC 56社のデータ分析による。
- 16 当論文では、プロパーを出向者・転籍者ではなく、新卒または中途採用によってVCが独自に採用した社員を指すこととする。
- 17 みずほキャピタル・三菱UFJキャピタルへのインタビューによる。
- 18 三菱UFJキャピタルへのインタビューによる。
- 19 エヌ・アイ・エフSMB Cベンチャーズへのインタビューによる。

## 【参考文献】

- ・渡辺幸男、小川正博、黒瀬直宏、向山雅夫 [2001] 『21世紀中小企業論』有斐閣アルマ
- ・藪下史郎、武士俣友夫 [2006] 『中小企業金融入門』
- ・忽那憲治、長谷川博和、山本一彦 [2006] 『ベンチャーキャピタルハンドブック』
- ・忽那憲治、安田武彦 [2005] 『日本の新規開業企業』白桃書房

- ・忽那憲治、山田幸三、明石芳彦 [1999] 『日本のベンチャー企業—アーリーステージの課題と支援』日本経済評論社
- ・忽那憲治 [1997] 『中小企業金融とベンチャー・ファイナンス—日・英・米の国際比較』東洋経済新報社
- ・神座保彦 [2005] 『[概論] 日本のベンチャー・キャピタル』ファーストプレス

- ・ 浜田康行 [1998] 『日本のベンチャーキャピタル 未来への戦略投資』 日本経済新聞社
- ・ 赤石篤紀 [2002a] 「ベンチャー・キャピタルの系統別にみられる経営行動の違い」 佐竹隆幸編『中小企業のベンチャーイノベーション』 ミネルヴァ書房
- ・ 赤石篤紀 [2002b] 「日米ベンチャー・キャピタルの経営行動比較 ～ベンチャーキャピタルの関与行動を中心に～」 日本中小企業学会論集
- ・ 赤石篤紀 [2004] 「ベンチャー・キャピタルの意義とベンチャー・キャピタル研究の分類」 北海学園大学経営学部経営論集
- ・ 高橋文郎 [2002] 「日本のベンチャーキャピタルの現状と課題」
- ・ Hellman, Lindsey and Puri [2004] “Building relationship early: Banks in Venture Capital” National Bureau of Economic Research. Working Paper. No.10535
- ・ 中小企業白書2005年 p.93
- ・ VEC [2003] 『我が国のベンチャーキャピタルの活動状況に関する調査』 p18
- ・ VEC平成17年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査報告 ファンドベンチマーク調査報告
- ・ 中小企業総合事業団 [2002] 『ベンチャー企業に関する国内外の直接金融（投資）環境状況調査報告書』
- ・ 中小企業総合事業団 [2005] 「主要ベンチャーキャピタルの投資重点分野と支援の実際」

#### 【参考URL】

- ・ 新規事業投資株式会社 (2006年7月31日)  
<http://www.smrj.go.jp/keiei2/chousa/venture/pdf/15234>
- ・ 金融庁 (2006年9月10日)  
<http://www.fsa.go.jp/>
- ・ 中小企業白書2006年版概要 (2006年9月10日)  
[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h18/download/hakusyo\\_gaiyo.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h18/download/hakusyo_gaiyo.pdf)
- ・ 総務省「事業所・企業統計調査」
- ・ 財団法人ベンチャーエンタープライズセンター (2006年9月10日)  
<http://www.vec.or.jp/index.html>
- ・ 三菱UFJキャピタル (2006年9月10日)  
<http://www.mucap.co.jp/>
- ・ 中小企業総合事業団 ベンチャー企業に関する国内外の直接金融（投資）環境状況調査報告書 [2002] (2006年9月10日)  
[http://www.smrj.go.jp/utility/dbps\\_data/\\_material/chushou/h\\_utility/report/pdf/1069\\_13fy\\_kinyu.pdf](http://www.smrj.go.jp/utility/dbps_data/_material/chushou/h_utility/report/pdf/1069_13fy_kinyu.pdf)
- ・ みずほキャピタル株式会社 (2006年9月10日)  
<http://www.mizuho-V C.co.jp/>
- ・ 株式会社JAFCO (2006年9月10日)  
<http://www.jafco.co.jp/home/index.html>

#### 【ヒアリング先】

- ・ 新規事業投資株式会社 代表取締役専務 杉田茂樹氏 (2006年8月3日)
- ・ 株式会社 アイティーファーム 代表取締役社長 黒崎守峰氏 (2006年8月31日)
- ・ みずほキャピタル 企画部部長代理 上村道徳氏 (2006年9月7日)
- ・ JAFCO (2006年9月7日)
- ・ エヌ・アイ・エフSMBCベンチャーズ(2006年9月20日)  
投資第一本部 投資第五グループ 本村聡士氏  
広報IRグループ 課長代理 安藤智宣氏
- ・ 三菱UFJキャピタル (2006年9月19日)
- ・ フィンテックグローバル株式会社 代表取締役社長 玉井信光氏 (2006年9月27日)
- ・ パウデック 監査役 (三菱UFJキャピタル代表取締役常務) 関島常行氏 (2006年9月25日)