

ベンチャー企業の 資金調達方策

立命館大学 播磨谷ゼミ

山本班

目次

はじめに

第1章 ベンチャー企業

- 5 1-1 中小企業の定義
- 1-2 ベンチャー企業の定義
- 1-3 ベンチャー企業と中小企業の相違点
- 1-4 ベンチャー企業の課題

- 10 第2章 金融機関を通じた中小企業の資金調達の現状
 - 2-1 民間金融機関の中小企業に対する貸出の割合
 - 2-2 信用保証協会が果たしている役割
 - 2-3 ベンチャー企業向け貸出の現状
 - 2-4 今後の保証付融資
- 15 2-5 結論

第3章 ベンチャーキャピタル

- 3-1 ベンチャーキャピタルとは
- 3-2 日本におけるベンチャーキャピタルの現状
- 20 3-3 アメリカにおけるベンチャーキャピタルの現状
- 3-4 ベンチャーキャピタルの成功確率
- 3-5 ベンチャーキャピタルのメリット
- 3-6 ベンチャーキャピタルのデメリット

第4章 クラウドファンディング

- 4-1 クラウドファンディングとは
- 4-2 非投資タイプ
 - 4-2-1 寄付型
 - 4-2-2 購入型
 - 30 4-2-3 非投資タイプクラウドファンディングに実例

4-3 投資タイプ

4-3-1 融資型

4-3-2 ファンド型

4-3-3 エクイティ型

5 4-3-4 投資タイプクラウドファンディングの実例

4-4 融資型クラウドファンディングの規模

4-5 クラウドファンディングの活用

4-5-1 メリット

4-5-2 デメリット

10

第5章

5-1 ベンチャーキャピタルとクラウドファンディングの比較

5-2 最良の資金調達方策

5-3 今後の課題と展望

15 5-3-1 今後の課題

5-3-2 今後の展望

おわりに

20 参考文献

25

30

はじめに

2008年に起こったリーマンショックが引き金となり、世界規模な金融危機が発生した。日本もその影響を受け、長期的な経済不況が続いている。ただ、今日では安倍政権によるアベノミクスの影響もあり、企業に対する金融環境の改善が日々行われ、日本の景気は回復の傾向にある。しかし、今後の経済の成長と活性化を遂げるためには、もちろん既存の企業を成長させていくこともその一つの手段である。加えて、さらなる活性化を進めるためにはそれだけでは足りない。そこで、我々は新しい技術やビジネスを生み出し、今日の多種多様に偏在する消費者や企業のニーズに対し、敏感に短期間で対応することができるベンチャー企業の新規参入や成長が必要不可欠であると考え。ベンチャー企業の新規参入や成長には、斬新な新しい技術やビジネスが欠かすことができないものの、それに対して資金調達の困難さが障壁となっていると我々は考える。

このような現状に対し、本論文では、成長期のベンチャー企業が現在行っている資金調達方策について、メリットやデメリットの側面から分析する。そして、今後のベンチャー企業が成長を遂げるにあたっての最良の資金調達方策を提案していく。本論文の構成は以下のとおりである。

第1章では、中小企業とベンチャー企業の定義や相違点を挙げたうえで、ベンチャー企業の課題について述べていく。第2章では、中小企業やベンチャー企業が、金融機関からの融資による資金調達の困難さを、信用保証協会の保証付融資を交えて述べていく。第3章では、ベンチャーキャピタルの概要についてメリットやデメリットを交えて述べていく。第4章では、クラウドファンディングの概要についてメリットやデメリットを交えて述べていく。第5章では、第3章と第4章で述べたことを踏まえたうえで議論する。そして、それぞれのメリットやデメリットを比較・考察をしたうえで、成長期のベンチャー企業においての最良な資金調達方策を提案していく。

第1章 ベンチャー企業

1-1 中小企業の定義

ベンチャー企業とは異なり、中小企業には明確な基準で定義がなされている。

- 5 製造業やその他の業種は資本金 3 億円以下または従業員 300 人以下、卸売業は資本金 1 億円以下または従業員 100 人以下、小売業は資本金 5 千万円以下または従業員数 50 人以下、サービス業は資本金 5 千万円以下または従業員数 100 人以下であると中小企業基本法で定められている。また、いずれの業種も法人税法においては資本金 1 億円以下であると定められている。

10

表 1 中小企業の業種別の定義

業種区分	中小企業基本法の定義	法人税法における定義
製造業その他	資本金 3 億円以下 または 従業員 300 人以下	資本金 1 億円以下
卸売業	資本金 1 億円以下 または 従業員数 100 人以下	
小売業	資本金 5 千万円以下 または 従業員数 50 人以下	
サービス業	資本金 5 千万円以下 または 従業員数 100 人以下	

(中小企業庁資料公表資料より筆者作成)

15

1-2 ベンチャー企業の定義

ベンチャー企業は法律などによる明確な基準が定められていないため、定義することができない。

5 一般的には主にベンチャー投資機関から支援を受けている企業、もしくは革
新的なアイデア、技術、サービスなどをもとに、ビジネスを展開することによ
って急成長を狙う企業と認識されている。

大企業やその子会社がこのようなビジネスを行っても、これらはベンチャー
企業とは呼ばず、主に創業から間もない企業に対して用いられている。

10 現在、ベンチャー企業は社員数が少ない企業が多く、ほとんどが中小企業で
ある。

業種としては日本では主に情報・通信業が多数を占めている。その理由とし
ては、技術の進展が速く、ビジネスを取り巻く環境に対応していくことが求め
られる革新的な市場であるからだ。また、高齢化社会ということもあり、医療・
福祉業においても老人介護分野にベンチャー参入が起きている。

15

1-3 ベンチャー企業と中小企業の相違点

ベンチャー企業と一般的な中小企業には相違点が存在する。

ベンチャー企業の特徴は大手企業に比較してさまざまな資源が圧倒的に不足
しており、既存の市場で競合を行っても不利になりやすい点である。そのため、
20 大手企業が参入していないニッチな市場かつ成長性の高い市場に照準を定める
ことによって業種を選択しなくてはならない。さらに他社に対して、アイデア、
技術、サービスなどで差別化を図ることによってビジネスを行っている。また、
企業の成長が最優先であるため、資金は惜しまず投資している。つまり、ベン
チャー企業はビジネスが成功した場合に莫大な利益を上げ、急成長することが
25 できる。しかし、ビジネスが失敗に終わった場合のリスクが高い。

一方、中小企業の特徴は大企業の下請けなどが多数を占めており、利益率も
低く成長性も低い点である。

以上の事からベンチャー企業と一般的な中小企業には相違点が存在すると言
える。

30

1-4 ベンチャー企業の課題

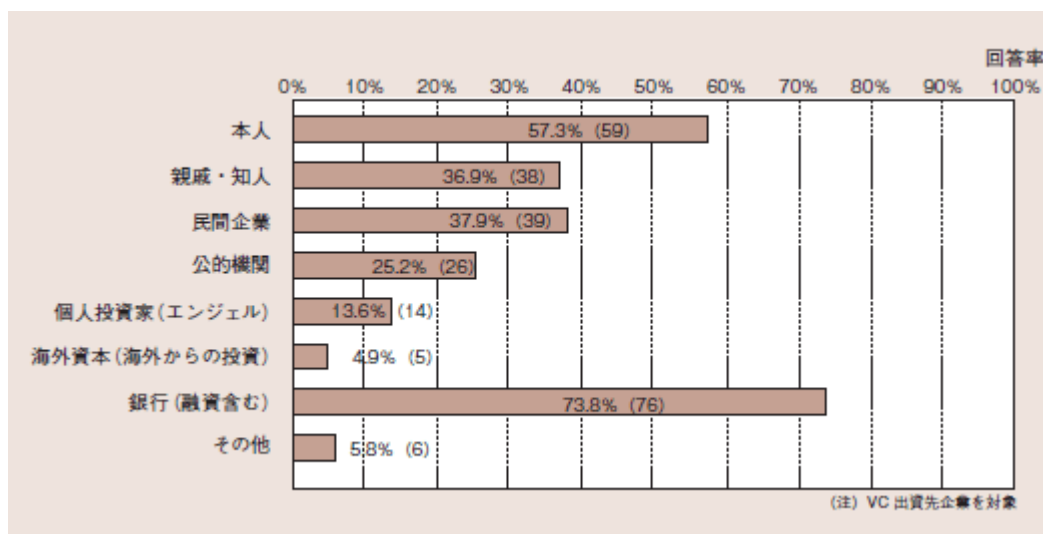
次にベンチャー企業の課題について説明する。

現在までにベンチャー企業は大手企業が参入していないニッチな市場や、成長性が高い市場に新規開拓することが少なくないため、日本経済にイノベーションをもたらしている。

しかし、企業の成長のために資金を惜しまず投資しているため、ビジネスが失敗に終わった場合のリスクが高く、創業したばかりのベンチャー企業であってもあっという間に廃業してしまう場合が多い。

ベンチャー企業を含む中小企業は資金調達方策として、銀行等の金融機関が多数を占めているが、その際に最も苦労している。理由としては、創業から間もない企業は信用力が低く、金融機関からの融資が受けにくいためである。

図1 ベンチャー企業の起業から現在までの資金調達の方策



15

(株式会社 NTT ホームページ公表資料より引用)

第2章 金融機関を通じた中小企業の資金調達の現状

20 2-1 民間金融機関の中小企業に対する貸出の割合

伝統的な民間金融機関である都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、

信用組合の、総貸出残高に占める中小企業に対する割合について述べていく。

都市銀行は、日本の金融業をリードする存在であり、広域展開でほぼ全国を営業対象とする銀行である。1990年代末では、中小企業向け貸出の割合が30%程度を占めて最も多かったが、大都市を中心に、大企業主体の営業姿勢を持っている。また、金融システム不安と金融ビッグバンのなかで、2006年にメガバンク3行を中心に再編され、現在は三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、みずほ銀行の3大メガバンクに集約されている。これらの都市銀行は新しい融資先を求めて、中小企業や個人に対する貸出について積極的になろうとしているが、十分とはいえない。2012年時点での中小企業向け貸出残高に占める都市銀行の割合は約28%である¹。

一方、各地域に営業基盤を置いて、地域の中堅・中小企業への融資を中心とするのが地方銀行である。従来からの地方銀行に加えて、相互銀行から変わった第二地方銀行もある。両銀行を合計すると、中小企業に対する貸出残高が約39%と最大となる。

さらに小規模な中小企業への金融機関を専門的に行うのが、信用金庫と信用組合である。信用金庫は、貸出を中小企業会員に限定し、同一人に対する貸出制限がある。信用組合は、中小企業協同組合法に基づいた金融機関で、融資先は中小企業に限定し、同一人に対する貸出制限もある。これらの中小企業に対する貸出残高は20%程度である。

以上の点から、地域金融機関の中小企業に対する貸出の割が最も大きい。さらに近年、貸出金が少しずつ増えていることから、貸出を積極的に行おうと頑張っていることが考えられる²。しかし、融資を受ける際の審査の厳格化や融資額の減額などの点から、中小企業の経営者は頭を悩ませている。

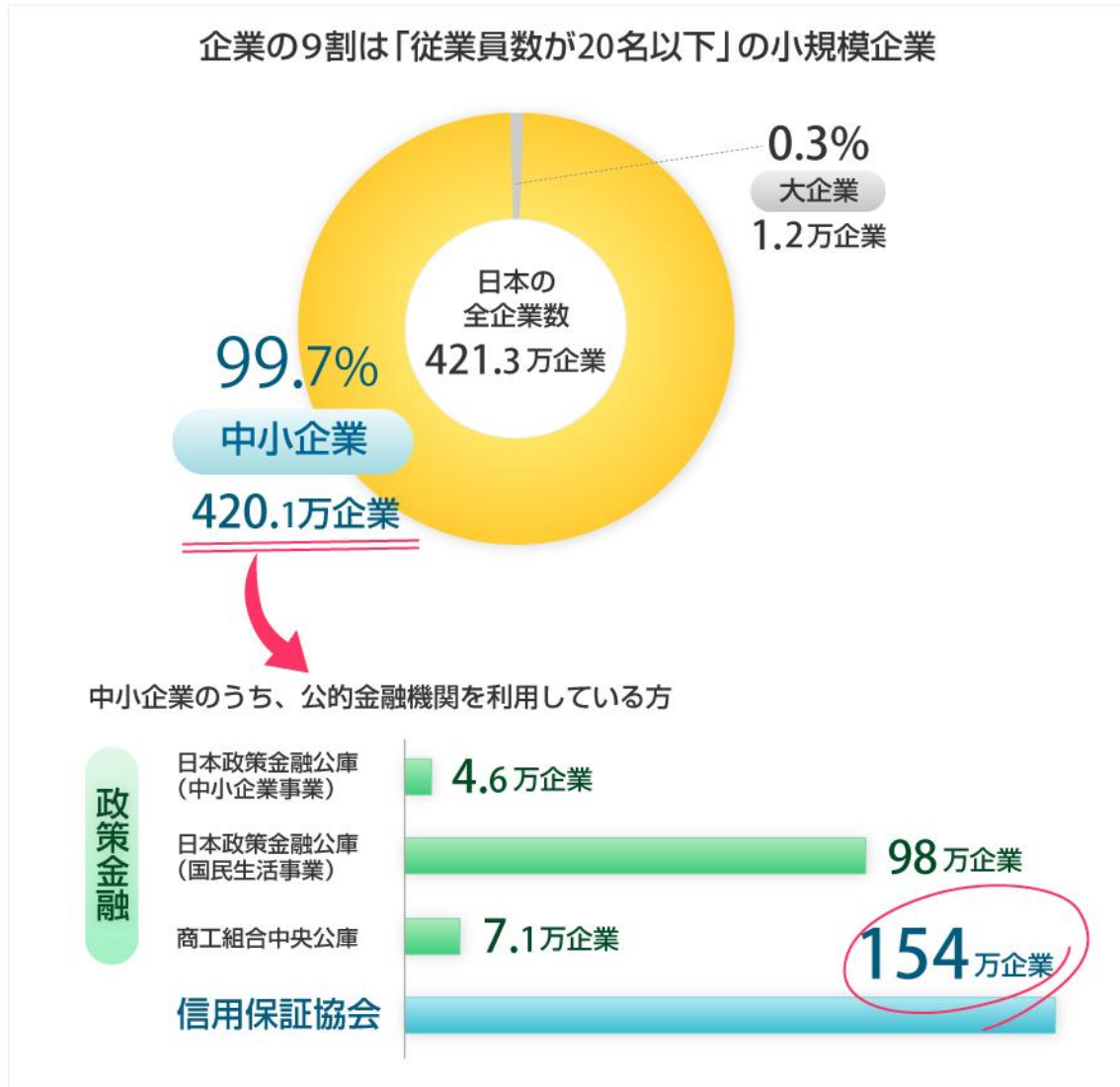
25 2-2 信用保証協会が果たしている役割

中小企業が上記の金融機関から資金調達する際に、多くの中小企業が信用保証協会の保証制度を介して資金調達を行っている。

¹ 商工中金調査部調べより

² 全国銀行協会調べより

図 2 信用保証協会の利用状況



5

(全国信用保証協会連合会ホームページより引用³⁾)

信用保証協会とは、信用力が乏しいために、金融機関から事業資金などの資金の調達が難しい中小企業者等が、金融機関から資金を調達する際に、信用保証協会が保証人となって、融資が受けやすくなるように支援する、中小企業者等の金融円滑化のために設立された公的機関である。中小企業者等の信用力、

10

³ 同協会ホームページ URL <http://www.zenshinhoren.or.jp/> より引用 (以下の表 2 および表 3 を含め 2014 年 10 月 24 日にアクセス)。

将来性、発展性を見据えて、金融機関から事業資金の融資を受けるとき、保証人となって信用力を補完する。この信用保証制度は、中小企業者等と金融機関、信用保証協会の3者で成り立っており、信用保証協会自身が企業に対して融資を行っているわけではない。また、信用保証協会は全国各地に計51ヶ所存在し、各地域に密着して業務を行っている。

中小企業者等が、銀行などの金融機関から融資を受けようとする場合、企業の成長性や経営していくうえでのリスクが、大手企業と比べると大きい。そのため、金融機関から融資を受けることができない場合があったり、融資を受けることができたとしても、融資額が少額であったりすることが多い。

10 このような中小企業者等の悩みを解消して、企業が事業資金を調達できるように、信用保証協会が、申請のあった中小企業等の審査を行う。信用保証協会が信用保証を適当だと認めたとき、金融機関に対して信用保証書を発行する。信用保証書を発行することで、融資での資金調達において大手企業と比べて不利である中小企業の信用力を補完し、信用保証協会が中小企業と金融機関との仲介役になることで、中小企業の資金調達の円滑化を図ることができる。信用保証協会に保証してもらい代わりに、融資を受ける中小企業は信用保証協会に保証料を支払う。金融機関は、信用保証書に基づいて中小企業等に融資を行う。そして、後に中小企業等は、融資の条件に従って金融機関に返済を行う。これが、信用保証協会を介した資金調達方策の一通りの手順である。

20 もし、融資を受けた中小企業が、何らかの理由によって返済することが困難になった場合、信用保証協会が中小企業に代わって金融機関に代位弁済を行う。しかしこれは、債権者が金融機関から信用保証協会に変わるだけで、中小企業の債務がなくなるわけではない。後に中小企業は、信用保証協会に返済を行わなければならない。

25

2-3 ベンチャー企業向け貸出の現状

中小企業の財務特性の1つとして、基礎的な収益力が弱く、自己資本基盤が薄い点が挙げられる。貸手である金融機関にとっては、規模が小さい企業への貸出ほどリスクが大きい。そのため、上記で述べた公的な信用保証などによっ

30 て信用力の補完が図られている。ここで、我々が焦点を置いている、ベンチャ

一企業の金融機関を通じた資金調達について述べていきたい。

ベンチャー企業が創業後、事業を行っていくには多額の事業資金がいる。事業がまだ実現されておらず、収益のないベンチャー企業は、事業資金などを外部から調達するしかない。しかし、従来の主な事業資金調達方策である、銀行等の金融機関からの融資は、利息を含めて確実に返済されることを前提としている。ハイリスクの事業には融資しないと考えられるため、銀行等のプロパー融資⁴による資金調達は、実績や信用力のないベンチャー企業にとっては、融資をしてくれる可能性が低く、あまり望ましい資金調達方策とはいえない。

そこで、信用保証協会を介した保証付融資での資金調達方策を考えてみる。

10 まず、信用保証協会の利用状況について、上記の図2を見てわかるように、中小企業約420万企業あるうち、154万企業が利用していることから、約3分の1の企業が存在を知っており、保証付融資を利用している。しかし逆をいえば、約3分の2の企業が保証付融資を利用していない、または存在を知らないということがいえる。成長期のベンチャー企業の場合においては、これ以上のことがいえるのではないだろうか。この3分の2の企業には様々な理由があると思うが、1つに信用保証協会の広報不足問題が挙げられる。存在、事業内容や保証内容を、あらゆるメディアを通じてもっと多くの人々、経営者に知ってもらうべきである。

次に、信用保証協会の存在を知っており、利用しようとしている企業の場合

20 を考えてみる。

25

⁴ 保証付融資に対して、銀行が独自に行う融資のこと。

表 2 保証制度の利用条件

業種	資本金	従業員数
製造業など(建設業・運送業・不動産業を含む)	3億円以下	300人以下
ゴム製品製造業(自動車または航空機用タイヤおよびチューブ製造業並びに工業用ベルト製造業を除く)	3億円以下	900人以下
卸売業	1億円以下	100人以下
小売業・飲食業	5千万円以下	50人以下
サービス業	5千万円以下	100人以下
ソフトウェア業/情報処理サービス業	3億円以下	300人以下
旅館業	5千万円以下	200人以下
医業を主たる事業とする法人	—	300人以下

(全国信用保証協会連合会ホームページを基に作成)

- 信用保証協会を利用するにあたって、いくつか条件があり、その条件を満たさなければ、保証制度を利用することはできない。上の表を見ると、業種別に「資本金」と「従業員数」が定められており、いずれかの条件が合致していることが、利用の条件となる。例えば、「小売業・飲食業」であれば、「資本金 5千万円以下」または「従業員数 50人以下」のいずれかを満たしている必要がある。
- 10 また、必ずしも融資が受けられるわけではない点や、融資の際に通常の金利の他に保証料の負担が発生する点、書類の作成に時間がかかるなどの点もある。他にも、事業計画書などの提出書類に虚偽の記載がある場合や、納税をきちんと行っていなかったりした場合は、原則利用することはできない。
- 次に、書類などの審査を通過し、信用保証協会の利用が可能となった企業の

場合を考えてみる。

表 3 目的別保証制度

目的	保証制度	保証限度額
創業支援	・ 創業等関連保証 ・ 創業関連保証	・ 1,500 万円 ・ 1,000 万円
資金繰り改善	・ 借換保証	・ 2 億 8,000 万円
経営に支障が生じている場合	・ 経営安定関連保証	・ 2 億円
海外進出	・ 海外投資関係保証制度 ・ 特定信用状関連保証制度	・ 2 億円 ・ 2 億円

(全国信用保証協会連合会ホームページを基に作成)

5

信用保証協会では、目的別に定めたいくつかの保証制度がある。まず、「創業等関連保証」や「創業関連保証」は、事業を営んでいない個人であって、中小企業の新たな事業活動の促進に関する法律に基づく創業者、または創業して5年未満の者を対象に、創業支援などを行ってくれる保証制度である。次に、「借換保証」は、複数の保証付借入金の債務一本化等を促進することにより、企業の月々の返済額の軽減等を推進し、資金繰りの円滑化を図る制度である。さらに、「経営安定関連保証」とは、取引先の倒産や事業活動の制限、災害、取引金融機関の破綻等の場合に、経営を安定させるための保証制度である。最後に、「海外投資関係保証制度」や「特定信用状関連保証制度」は、海外直接投資事業を行う国内中小企業者を対象に、海外進出を支援する保証制度である。

10

15

いくつかの保証制度はあるものの、ベンチャー企業が事業資金を調達するための支援となる保証制度は、「創業等関連保証」や「創業関連保証」しかないのが現状である。また、それぞれの保証制度の保証限度額を見て欲しい。創業支援を目的とした保証制度以外の保証制度での保証限度額が億単位の金額なのに対して、創業支援を目的とした場合の保証の限度額は、およそ1,000万円程度の金額で、非常に少額である。創業後のベンチャー企業が、自社の核となる事

20

業を行っていくには、その準備費用として多額の事業資金が必要なので、このような金額はベンチャー企業にとっては望ましい金額ではなく、保証限度額の見直しが必要だと考えられる。

5 2-4 今後の保証付融資

今後の信用保証協会を介しての保証付融資に関して、責任共有制度による負担割合の変更により、現状よりも貸出審査の厳格化や、貸し渋りなどが懸念される。責任共有制度とは、信用保証協会と銀行が責任共有を図ることによって、銀行が貸手として責任ある融資を行い、両者が連携して中小企業を支援していくことを目的とした制度で、2007年10月1日に導入された。信用保証協会の保証付融資において、これまでは借入金額に対して信用保証協会が原則として100%を保証してきたが、この制度の導入によって、今後は保証割合の20%相当を銀行が負担することになった。しかし、2008年秋のリーマンショック後に特例として、従来の信用保証協会の100%保証が認められ、それが現在も続いている。だが、2015年度から再び信用保証協会は80%保証、残りの20%を銀行が負担する状態に戻ることがいわれている。

責任共有制度による負担割合の変更によって、リスク負担を義務づけられた金融機関による中小企業の経営支援が期待される一方で、融資先の貸出審査の厳格化や貸し渋り、金利引き上げ等の問題が懸念される。もし、2-3で挙げた保証限度額の見直しが行われたとしても、この制度によって容易に資金を調達することはできないだろう。

2-5 結論

以上の考察により、金融機関や信用保証協会の保証付融資は、ベンチャー企業が事業資金を調達する場合に適当な手段とはいえない。

金融機関等の融資による資金調達は、返済義務が存在し、債務者がこの義務を果たせない状況に陥った場合、債務不履行となる。つまり、銀行融資による資金調達は、債務不履行による経営者自身の借金というリスクを伴いながらも、必要な額を借りられるかどうか不明な点などから、ベンチャー企業の資金調達方策として望ましいとはいえないのだ。

では、ベンチャー企業はどのようにして資金調達していけばよいのだろうか。

そこで、以降の章では、株式発行による資金調達で返済義務がないベンチャー
5 キャピタルと、近年ベンチャー企業の資金調達方策として確立しつつあるインターネットを使ったクラウドファンディングについて議論する。2つの資金
調達方策の概要を述べ、比較や考察をしたうえで、ベンチャー企業にとって最
良の資金調達方策を考えていく。

第3章 ベンチャーキャピタル

10

3-1 ベンチャーキャピタルとは

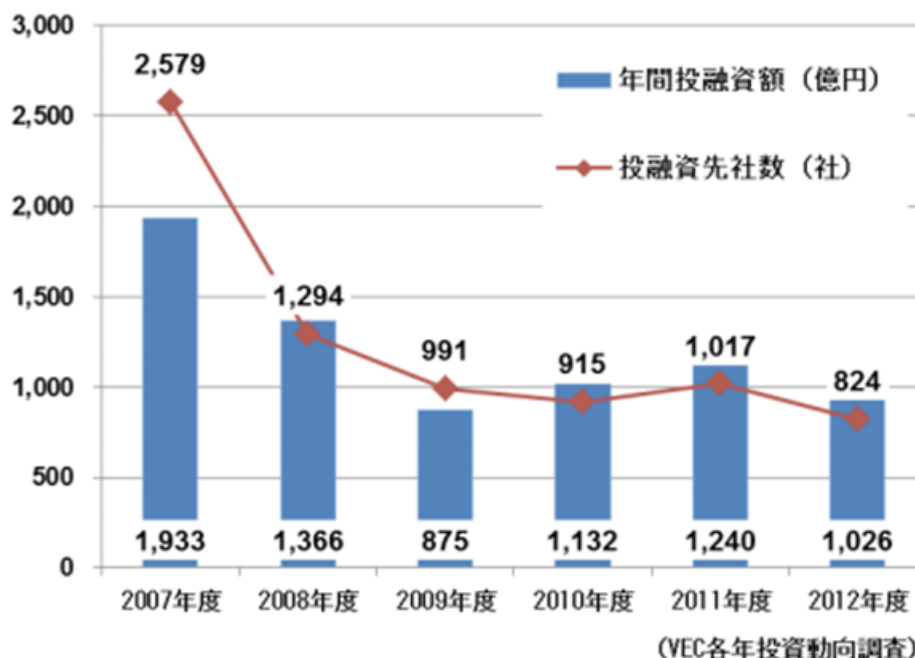
ベンチャーキャピタルとは、一般企業がベンチャー企業へ直接投資する活動
で、新規株式公開による資金回収を目的としていて、ハイリスクではあるがハイ
リターンを求める組織である。ベンチャーキャピタルはアメリカを起源として
15 いて、日本では1990年初めから普及し始めた。日本にはベンチャーキャピ
タルが多く集まっている日本ベンチャーキャピタル協会というものがある。そ
こには、2014年4月の報告によると、VC会員44社、CVC会員2社、賛助会
員45社、個人会員39名が参加している。そして、ベンチャーキャピタルの例
として、日本最大手である野村証券系のJAFCO、みずほキャピタル、三菱UFJ
20 キャピタルなどという金融機関系のベンチャーキャピタルが挙げられる。また、
ベンチャーキャピタルには、主に2つの種類がある。1つ目は、ベンチャーキ
ャピタルが自社の資本金などである、自己資本で投資を行うタイプである。2
つ目は、複数の出資者が1つのファンドとしてベンチャー企業へ投資を行うタ
イプである。2つ目のタイプは、コーポレートベンチャーキャピタルともいわ
25 れている。本論文では、コーポレートベンチャーキャピタルではなく、1つ目
のベンチャーキャピタルに焦点を置く。その理由として、ベンチャーキャピ
タルとコーポレートベンチャーキャピタルの違いにある。ベンチャーキャピ
タルはキャピタルゲインを投資目的としているのに対して、コーポレートベン
チャーキャピタルは、キャピタルゲインをあまり重視しない企業が多く、ビジネ
30 プランや企業を支援することが多い。したがって、本論文では中小企業の資金

調達の方策がテーマであるため、企業支援という目的を含むコーポレートベンチャーキャピタルではなく、ベンチャーキャピタルに焦点を置く。

3-2 日本におけるベンチャーキャピタルの現状

- 5 次に、ベンチャーキャピタルの現状を見ていく。日本におけるベンチャーキャピタルの現状を表したグラフは図3が示している。図3によると、年間投融資額と投融資先者数は、2007年から2008年にかけて大きく減少し、その後は多少の増減は見られるが、大きな変化は見られない。2008年に大幅な減少が見られた理由として、リーマンブラザーズ倒産によるリーマンショックの影響を
- 10 多く受けていると考えられる。また、2009年から2012年は、リーマンショックの影響によって、ベンチャーキャピタルの新規投資資金確保がうまくいかなかったことや、ベンチャー投資を行うベンチャーキャピタルの数の減少が要因として挙げられる。

15 図3 VCの年間投融資額と件数の推移（日本）

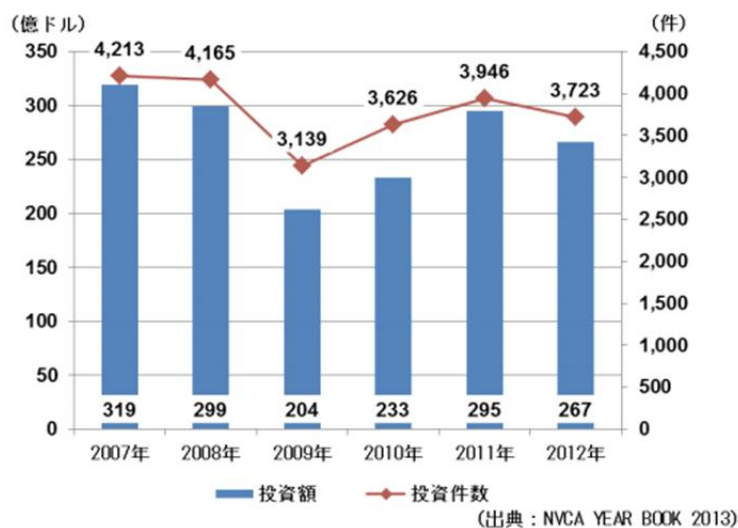


(ベンチャーエンタープライズセンターHPより引用)

3-3 アメリカにおけるベンチャーキャピタルの現状

次に、ベンチャーキャピタルの発祥地である、アメリカにおけるベンチャーキャピタルの現状を見ていく。図4はアメリカにおけるベンチャーキャピタルの投融資状況と投資先件数の推移である。図4によると、アメリカも日本同様
5 2007年と2012年を比較すると、減少しているが、投資件数は2009年から投資額、投資件数ともに増加傾向にある。この理由として、ベンチャーキャピタルの種類の違いが挙げられる。

図4 VCの年間投融資額と件数の推移（アメリカ）



10

(ベンチャーエンタープライズセンターHPより引用)

図5は世界のベンチャーキャピタルのランキングであるが、これによると、
15 Google Ventures や Intel Capital などアメリカのベンチャーキャピタルは、IT
企業系のものが多い。つまり、金融機関系のベンチャーキャピタルが多い日本
と比べて、リーマンショックの影響が少なかったのではないかと考えられる。

20

図 5 ベンチャーキャピタルのランキング

Rank	Investor
1	Google Ventures
2	Intel Capital
3	Qualcomm Ventures
4	In-Q-Tel
5	Novartis Venture Funds
6	Comcast Ventures
7	Samsung Ventures
8	SAP Ventures
9	Johnson & Johnson Development Corporation
10	Motorola Solutions Venture Capital
11	SR One
11	T-Venture
11	Kaiser Permanente Ventures
14	SingTel Innov8
14	Time Warner Investments
14	Novo Ventures
14	Bertelsmann Digital Media Investments
18	Merck Global Health Innovation Group
18	Verizon Ventures
18	Lilly Ventures
21	Presidio Ventures
21	Citi Ventures
21	Nokia Growth Partners
21	MedImmune Ventures
25	Pfizer Venture Investments
25	Siemens Venture Capital
25	Roche Venture Fund
25	ACL Ventures

CBINSIGHTS www.cbinsights.com

(Cbinsights 記事より引用)

5 3-4 ベンチャー企業の成功確率

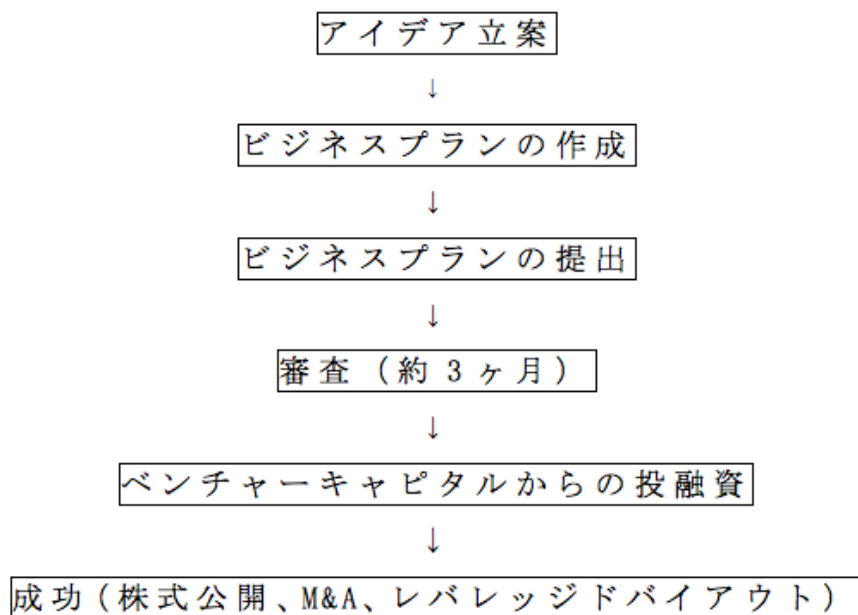
ベンチャー企業がベンチャーキャピタルから投融資を受けて、どのくらいの確率で成功するのかを述べていく。ベンチャー企業がベンチャーキャピタルから投融資を受ける過程をまとめたものが図 6 である。図 6 にあるように、ベンチャー企業が考えたアイデアを事業計画書としてまとめて、ベンチャーキャピタルへ提出する。その事業計画書をベンチャーキャピタルが審査を行い、融資を行うか、行わないかを判断する。融資審査期間は、フューチャーベンチャーキャピタル株式会社の場合、投資の規模にもよるが、約 3 ヶ月となっている。ベンチャーキャピタルが実際に融資を行うのは、ベンチャーキャピタルが審査したビジネスプラン全体の 0.5%~1%と極めて低く、投融資を受けたベンチャー企業は、10~40%の割合で成功する。

また、野村証券の発表によると、新規設立された企業が新規株式公開される

確率は 0.1%である。⁵さらに、ベンチャーキャピタルが支援した企業が公開まで達する確率は 10%である。

図 6 投融資までの過程

5



(九州大学、加藤発表資料より筆者作成)⁶

3-5 ベンチャーキャピタルのメリット

- 10 ベンチャー企業がベンチャーキャピタルから資金を調達する場合には、メリットとデメリットがあると考えられる。ベンチャー企業がベンチャーキャピタルを用いた資金調達を行う場合、株式公開を目標とすることが挙げられる。株式公開によって企業の知名度や信頼度等も向上し、上場後の資金調達も比較的容易になると考える。
- 15 さらに、JAFCO の例をとると、2013 年から 2014 年の 1 年間に、23 社に対して新規投資を行った。これからわかるように、1 つのベンチャーキャピタル

⁵中嶋啓浩 (2005) 「ベンチャー投資」野村證券株式会社金融経済研究所金融工学研究センター発表資料より

⁶加藤晴洋(2012) 「シリコンバレー(SV)のベンチャ・キャピタル(VC)」

は、多くのベンチャー企業を支援している。そのため、ベンチャー企業に最適な選択、経営を行ううえでのアドバイス等を得ることができると思う。

- 5 また、ベンチャーキャピタルから融資を受けることで、少額ではなく比較的多額の資金を調達できる。そして、ベンチャーキャピタルからは、一度きりではなく、株式公開まで一貫した融資を受けることができる。投資期間は、株式公開までの期間、約3~4年で5年目以降は、投資回収期間となっている。そのため、企業とベンチャーキャピタルとの信頼関係も生まれる。

3-6 ベンチャーキャピタルのデメリット

- 10 しかし、ベンチャーキャピタルを資金調達先として選ぶことで生じるデメリットもある。ベンチャーキャピタルから資金を調達するためには、ベンチャーキャピタルが投資したくなるようなビジネスプランにしなければならない。ベンチャーキャピタルが好まないビジネスプランでは、融資を受けられない。そのため、企業の経営活動に制限がかかる。また、株式公開をすることで株主との付き合いも生じてくるため、経営活動に制限がかかる。株式会社が重要事項を決定する場合、株主の承認が必要だ。それによって、意思決定も遅くなるため、企業活動に勢いがなくなる。

- 20 さらに、ベンチャーキャピタルからの融資は、景気に左右されやすいといえる。3-2でも述べたが、2008年のリーマンショック以降、投資額、投資件数共に、減少している。さらには、ベンチャーエンタープライズセンターの報告によると、ベンチャーキャピタルの数自体も減少しているため、ベンチャーキャピタル市場が小さくなってきている。

- 25 3-5では、メリットの節で、ベンチャーキャピタルは約3~4年投資を行うと述べた。しかし、ベンチャーキャピタルが、これ以上投資を行っても株式公開の見込みがない、または資金回収をできる見込みがないと判断した場合などは、すぐに融資がストップする。

以下の表4は、上記3-5、3-6で述べた成長期のベンチャー企業がベンチャーキャピタルを資金調達源として利用する際の、メリットとデメリットをまとめた表である。

表 4 ベンチャーキャピタルのメリット・デメリット

メリット	デメリット
知名度と信頼度の向上	経営活動の萎縮
コンサルティング	意思決定が遅くなる
多額の投融資	企業活動の勢い低下
一貫した投融資	景気左右される
深まる信頼関係	市場規模の萎縮
	投融資の打ち切り

(筆者作成)

5 第 4 章 クラウドファンディング

4-1 クラウドファンディングとは

「クラウドファンディング」は不特定多数の人がインターネット経由で他の人々や組織に財源の提供や協力などを行うことであり、「ソーシャルファンディング」ともいわれる。

用途としては防災、市民ジャーナリズム、ファンによるアーティストの支援、政治運動、発明品の開発、ベンチャー企業の資金調達、企業・事業の資金調達などが思い浮かぶ。

クラウドファンディングは「非投資タイプ」と「投資タイプ」の大きく分けて 2 種類ある。さらに非投資タイプは「寄付型」と「購入型」の 2 つに、投資タイプは「融資型」「ファンド型」「エクイティ型」の 3 つに分けられる。

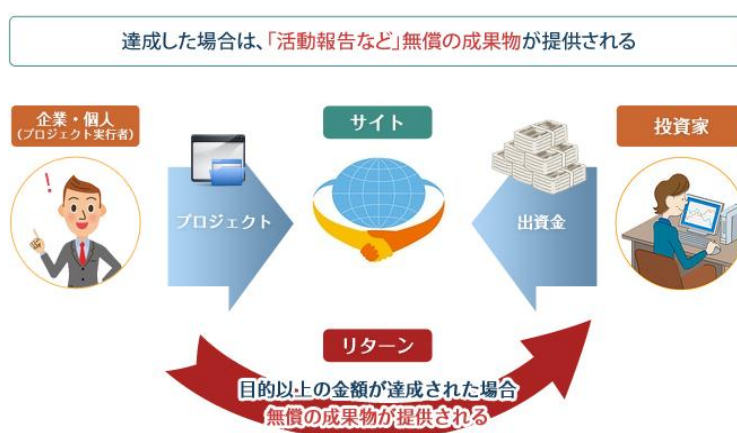
4-2 非投資タイプ

4-2-1 寄付型

非投資タイプはさらに「寄付型」と「購入型」の 2 つに分けることができる。

寄付型はプロジェクトに対して出資を行うが、あくまでも「寄付」であるためリターンは発生しない。これは主に被災地支援や途上国の支援など、社会的意義の大きいプロジェクトに多く見られる。通常の寄付であれば、寄付をして終わりだが、クラウドファンディングを利用することで、寄付をしたあとのプロジェクトの状況が確認できるメリットがある。

図 7 寄付型クラウドファンディングの仕組み



(クラウドファンディング協会ホームページ公表資料より引用⁷⁾)

10

4-2-2 購入型

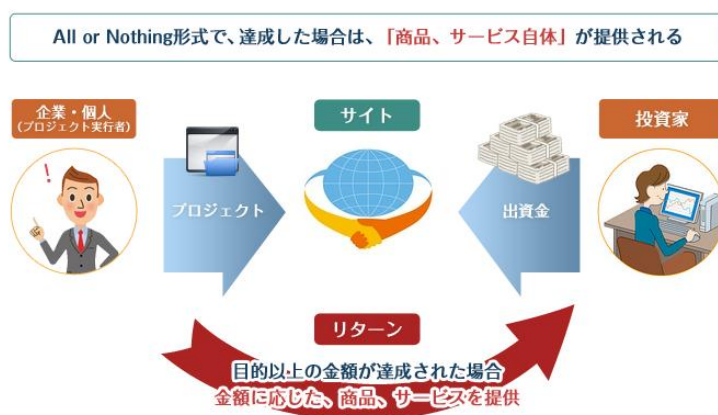
購入型は投資家がプロジェクトへ出資することで、そのリターンとして支援金額に応じた金銭以外の商品やサービスが手に入るというタイプだ。クラウドファンディングは、プロジェクトが成功してから商品の制作やサービスの提供を行うため、先行販売（事前購入）に近いとされている。

15

20

⁷ 同協会ホームページ URL <http://safe-crowdfunding.jp/about/> より引用 (以下の図表 12 および図表 13 を含め 2014 年 10 月 14 日にアクセス)。

図 8 購入型クラウドファンディングの仕組み



(クラウドファンディング協会ホームページ公表資料より引用)

5 4-2-3 非投資タイプクラウドファンディングの実例

非投資タイプの「寄付型」「購入型」というのはどちらも東日本大震災の際、復興支援として多く利用された。日本初の購入型クラウドファンディングサイトの「READYFOR?」でも復興支援目的の利用が目立っている。例えば、2012年3月には、被災した陸前高田市の仮設住宅に新しく作られた図書室の蔵書購入のためのクラウドファンディング・キャンペーン「陸前高田市の空っぽの図書室を本でいっぱいにしてプロジェクト」が実施され、862人から824万5000円が集まっている。投資家はボランティア精神で投資をするのである。投資家が金銭的見返りを求めて投資をするわけではないため、非投資タイプのクラウドファンディングは今回の「ベンチャー企業の資金調達方策」というタイトルと論点がずれている。したがって非投資タイプについては今後、議論をしないこととする。

4-3 投資タイプ

20 4-3-1 融資型

投資タイプは「融資型」「ファンド型」「エクイティ型」の3つに分けることができる。

まず融資型はサービスの運営元が審査をし、借手個人の格付けを行い、貸手個人がいくらでどのくらいの金利で貸付けを行うか決定する「マーケットタイプ」、融資希望者が借入れの目的や信用度の高さをアピールし、貸手側がそれらを判断材料として融資先を決定する「オークションタイプ」の2種類に細かく分けることができる。

融資型クラウドファンディングは資産運用や消費者金融などと役割が近いという特徴を持っている。このような融資型のクラウドファンディングとしては、ソーシャルレンディング業界の草分けであり最大手の「maneo (マネオ)」や日本クラウド証券株式会社が運営する「クラウドバンク」が日本国内で最も勢いがある。クラウドバンクは運営開始から1年以内に応募総額10億円を突破するという日本の融資型クラウドファンディングとして初の快挙を果たした。

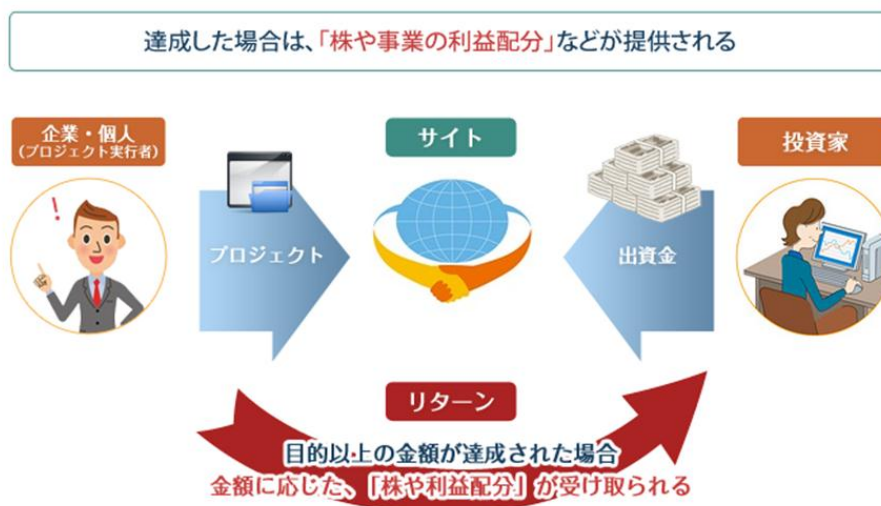
4-3-2 ファンド型

ファンド型は一般個人の投資家がファンド（匿名組合）の持ち分を取得することができるクラウドファンディングである。一つの事業に対して出資募集最大総額や出資募集最大総口数が決まっている。つまり、株主の人数を制限することができる。これにより、株主に対するコミュニケーションのコストの問題や、株主に変な人が紛れ込む危険性を防ぐことができるのだ。代表的なファンド型クラウドファンディングは「セキュリテ」である。セキュリテは現在募集総額約47億円のファンド型クラウドファンディングである。飲食店やミュージシャン、イベント運営者などのファンドが多い。

4-3-3 エクイティ型

エクイティ型は誰でも未公開株式に株式投資できるクラウドファンディングのことである。投資者は出資金額に応じて会社の株式を受け取り、その配当を得る。エクイティ型の例としては「Crowd Equity」が挙げられる。「Crowd Equity」も「クラウドバンク」と同様に日本クラウド証券株式会社が運営しているクラウドファンディングである。「Crowd Equity」はグリーンシート制度を活かし、「透明性」「公開性」「流動性」を実現したエクイティ型クラウドファンディングである。

図 9 投資型クラウドファンディングの仕組み



(クラウドファンディング協会ホームページ公表資料より引用)

5

4-3-4 投資タイプクラウドファンディングの実例

投資タイプのクラウドファンディングは非投資タイプとは異なり、企業への出資を目的としているため、ベンチャー企業の資金調達方策に向いていると考えられる。4-3-1で述べた通り、近年では日本で唯一証券会社（日本クラウド証券株式会社）が運営しているクラウドファンディングである「クラウドバンク」をはじめとして「SBI ソーシャルレンディング」や「AQUSH（アクシュ）」など多くの融資型クラウドファンディングが誕生している。これら多くの融資型クラウドファンディングはベンチャー企業の資金調達方策として大いに期待できる。

15

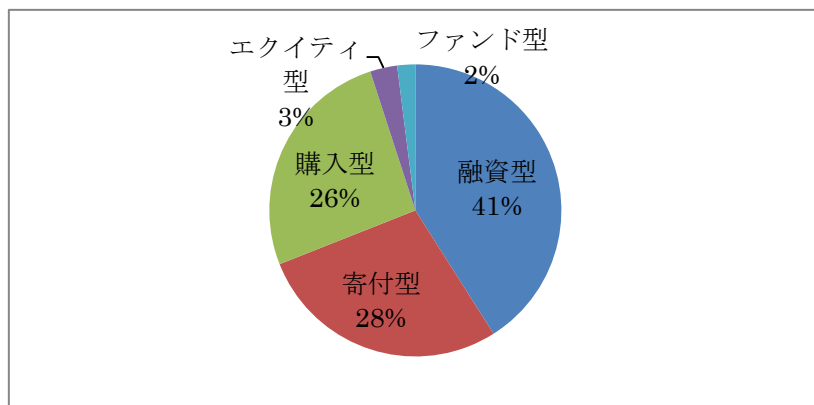
4-4 融資型クラウドファンディングの規模

融資型のクラウドファンディングは、図 10 の通り、全世界で 5,000 億円規模（日本では約 10 億円規模）といわれているクラウドファンディング市場において全体の 41%のシェアを誇っている。アメリカのサンフランシスコを拠点とする Lending Club というクラウドファンディングは 2008 年の貸出残高が

20

24 億円であったが、2012 年には貸出残高 1,200 億円になるなど、世界的に見ても有効な資金調達方策として認識されてきている。

図 10 世界のクラウドファンディング市場のシェア（5,000 億円市場）



5

(2013 THE CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT より作成)

4-3-4 で述べた証券会社が運営しているクラウドファンディングである「クラウドバンク」は運営開始から半年で総調達額 5 億円を突破した。さらにその
10 3 か月後には総調達額が 8 億円を突破したのである。クラウドバンクは日本におけるクラウドファンディングの必要性を証明し、ベンチャー企業の資金調達に大きな役割を果たしたのである。

さらに今後はエクイティ型にも注目するべきだと我々は考えている。その理由は 2014 年 5 月に発表された「金融商品取引法等を一部改正する法律」である。
15 投資タイプのクラウドファンディング、中でも特にエクイティ型において大きな後押しとなる法律である。これは端的にいうと、「クラウドファンディング業者を増やす法律」である。内容は、少額（募集総額 1 億円未満、一人当たり 50 万円以下）の投資型クラウドファンディングを取り扱う金融商品取引業者の参入要件を緩和するものである。具体的には、現在、有価証券を勧誘
20 するためには株式の場合、「第一種金融商品取引業者としての登録」という条件を満たす必要がある。第一種金融商品取引業者は「兼業規制有」「最低資本金 5,000 万円」が絶対条件である。ファンドの勧誘の場合、「第二種金融商品取引業者としての登録」を満たす必要があり、第二種金融商品取引業者となるには「最低資本金 1,000 万円」の条件をクリアすることが条件である。さらに、非

上場株式の勧誘は日本証券業協会の自主規制で原則禁止となっている。

しかし、この法律により今後、少額（発行総額 1 億円未満一人当たり投資額 50 万円以下）のもののみを扱う業者について兼業規制等を課さないこととする
5 とともに登録に必要な最低資本金基準を引き下げる（1 種 5,000 万円から 1,000 万円に、2 種 1,000 万円から 500 万円）。さらに現在禁止されている個人投資家の非上場株式の取引について少額（発行総額 1 億円未満一人当たり投資額 50 万円以下）のクラウドファンディングに限り解禁することを発表した。

「金融商品取引法等を一部改正する法律」により、資金を募れる場所が増えてくるのである。これはベンチャー企業の資金調達問題において大きな進歩だ。

10

4-5 クラウドファンディングの活用

4-5-1 メリット

クラウドファンディングのメリットとデメリットを挙げていく。これはクラ
15 ウドファンディングが資金調達として、最良であるかを判断するために必要なことである。

まず、「出資しやすい」というメリットがある。クラウドファンディングは少
額からの出資ができるものが多い。「宝くじ」感覚での出資が可能になっており、
大きなリスクを嫌う日本人でも出資がしやすいという特性がある。それにより、
20 クラウドファンディングに投資者が多く集まり、企業は出資を受けられるチャン
スが広がる。それだけではない。クラウドファンディング業者の中には、サイ
ト内で「投資するリスク」「投資するメリット」「企業情報」など、それぞれの
企業について公表している業者もある。これにより、リスクを理解したうえ
で投資ができるため、投資者と企業の間で意思疎通ができた状態に出資をして
25 もらえるのだ。つまり、企業としても問題が起こるリスクが少ないのである。
さらに 1,000 円から投資できるものもあり、景気の影響を比較的受けにくいこ
ともいえる。もちろん、出資者に少なからずリスクはある。しかし、リスクが
あるからこそ出資者は本当に必要な事業に投資をする。つまり、企業側からみ
ても「本当に必要な事業であるか」がわかるのだ。

30 2 つ目に「政府の後押し」というメリットである。4-4 で述べたが、クラウ

ドファンディング市場は現在、急成長している。さらに、「金融商品取引法等を一部改正する法律」が施行されたことで、資金を募れる場所が増えてくることが考えられる。つまり、今後クラウドファンディング業者が増加する見込みだ。

3つ目のメリットとして「担保の有無」がある。担保は債務者が債務を履行しない場合に備えて債権者に提供されるものである。そして、債権の弁済を確保する手段となるものである。これが金融機関からの資金調達であれば半ば義務付けられているが、クラウドファンディングに義務は無い。担保がなくても資金調達することが可能であるということである。出来たばかりのベンチャー企業は資産も少なく、信頼してくれる人も少ない。つまり、担保にする資産も人的担保となってくれる保証人も限られてしまうのである。これはベンチャー企業が資金調達する大きな弊害となっている。しかし、クラウドファンディングではこの大きな弊害が取り除かれ、資金調達しやすい構造になっている。

以上の3点を踏まえ、クラウドファンディングには多くのメリットがあるといえる。さらに今後、様々な弊害が取り除かれることにより、資金調達をすることが容易になるのである。

4-5-2 デメリット

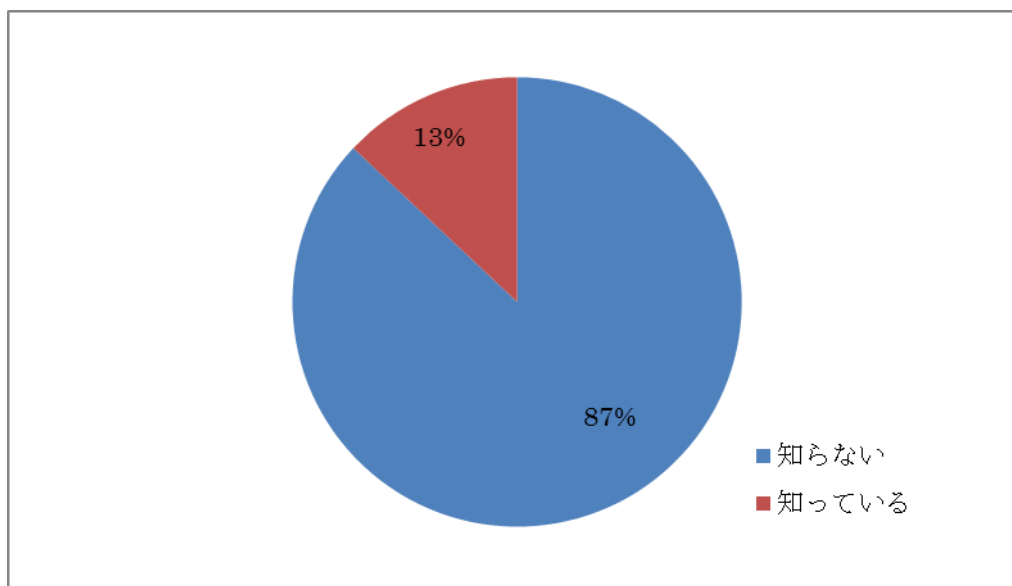
4-5-1ではメリットを述べたが、もちろんデメリットもある。デメリットの1つとして「出資に対するリスク」が挙げられる。4-5-1では「投資するリスクや投資するメリット、企業情報などを業者が公表している」といったような内容を述べた。しかし、企業が企業情報を隠ぺいすることや、調達した資金で公約通りの事業をやらないことなどのリスクは無くなることはないのだ。現在、クラウドファンディングを利用した企業の犯罪行為は確認されていない。しかし、歴史が浅く、法規制が進んでいないため、犯罪はいつ起こってもおかしくない。さらに、そのような犯罪が起きることにより、クラウドファンディングへの安全性が保障されなくなると、出資者は市場から消えてしまうかもしれない。その場合、ベンチャー企業の資金調達方策としてクラウドファンディングが機能しなくなってしまうのである。

また、事業のアイデアを一般公開することにより、アイデアが流出するリスクも考えられる。インターネットを通じた取引のため、同業者や他の経営者に

アイデアが使われる危険性がある。このように、クラウドファンディングにはアイデアを盗用されるというデメリットもあるのだ。さらに図 11 の通り、認知度が非常に低い。つまり、クラウドファンディングを介して投資する出資者自体が少ないのだ。これは大きなデメリットである。

5

図 11 クラウドファンディングの認知度



(株式会社リビジョンのアンケート調査結果より筆者作成)

10

表 5 クラウドファンディングのメリット・デメリット

メリット	デメリット
事業の必要性がわかる	犯罪発生リスク
景気に影響を受けにくい	アイデアの流出
政府の後押しがある	低い認知度
担保がない	

(筆者作成)

15

第5章 提案

5-1 ベンチャーキャピタルとクラウドファンディングの比較

この章では、第3章・第4章でそれぞれ議論してきたベンチャーキャピタルとクラウドファンディングについて比較する。その結果、ベンチャー企業にとって最良の資金調達方策はどのようなものかを提案していく。

最良の資金調達方策を提案するために、ベンチャーキャピタルとクラウドファンディングを7項目（リスク・金額・知名度・市場規模・成長性・利用の容易さ・景気の影響）の基準を用いて比較分析を行う。

10

表6 ベンチャーキャピタルとクラウドファンディングの比較

	ベンチャーキャピタル	クラウドファンディング
リスク	高い	低い
金額	限度額なし	限度額有り
知名度	上がる	上がる
市場規模	大きい	小さい
成長性	低い	高い
利用の容易さ	非常に難しい	容易
景気の影響	うけやすい	あまりうけない

(分析結果より筆者作成)

上記の表6が比較する7項目の内容をまとめたものである。まず、「リスク」について、ベンチャーキャピタルは、審査後の状況次第では融資を打ち切られる可能性が考えられる。つまり、事業を達成できないというリスクが発生する。これに対し、クラウドファンディングは一度融資を受けることができた場合、事業に賛同した出資者から再度、融資を受けられる可能性が高い。そのためリスクは低いと考えられる。

2つ目の「金額」について、ベンチャーキャピタルは融資を受ける限度額がないのに対して、クラウドファンディングは1億円という上限がある。

3つ目の「知名度」について、ベンチャーキャピタルは、株式公開を仮に達成した場合に、とても上がる。また、M&Aの対象となった場合には、相手企業の大きさにもよるが、新聞やテレビ等のマスメディアに取り扱われる可能性があるため、株式公開時と同様に知名度が上がると考えられる。クラウドファンディングでの知名度も上がると考えられる。その理由としては、自社のサイトとは別にインターネットサイト等に掲載の機会が得られるためである。さらに、募集金額を達成した場合にはマスメディアで紹介される事例もあるなど、企業の知名度に与える影響は底知れない。

4つ目の「市場規模」については、第3章の図3が示しているように、2012年度に日本国内でベンチャーキャピタルが投資した額は1,026億円である。それに対し、クラウドファンディングの規模は、4-4で述べたように、約10億円である。したがって、ベンチャーキャピタルの方が、市場規模が格段に大きいといえる。

5つ目の「成長性」については、第3章の図3の通り、ベンチャーキャピタルは2008年のリーマンショックを機に減少傾向にある。これに対し、クラウドファンディングについては、4-4にも記載した通りである。法律の改正によってクラウドファンディングの成長は今後加速していくと考えられている。

6つ目の「利用の容易さ」であるが、これについてはクラウドファンディングの圧勝である。クラウドファンディングはやりたいと思う事業のアイデアをまとめ、サイトに載せるだけである。サイトに載せたからといって資金調達ができるとは限らないが、本当に必要とされている事業には資金が集まる。厳しい審査などは規定されておらず、アイデア次第で資金調達を試みることは容易である。しかし、ベンチャーキャピタルは審査に時間がかかり、審査も非常に厳しいもので、約9割が審査を通らないため、容易に資金調達を行うことは厳しい。

最後の「景気の影響」についてである。ベンチャーキャピタルは、リーマンショック後に大きな影響を受け、ベンチャー企業に対する投融資が減った。これからわかるように、景気の影響を非常に受けやすい。クラウドファンディングは景気に影響を受けにくいと考えられる。その理由は、4-5-1でも記載したが、クラウドファンディングは1口あたりの出資額が少額のものが多く、大き

なリスクを嫌う日本人でも出資しやすいものとなっているためである。景気が悪化した場合でも、リスクの少ないクラウドファンディングは、他の資金調達方策より安定した資金調達が可能であると考えられる。

5 5-2 最良の資金調達方策

5-1 をもとに考えると、今後のベンチャー企業にとって最良の資金調達方策はクラウドファンディングであるといえる。理由としては、表 6 で示した通り、利用が容易であることや景気に影響を受けにくいことなどが挙げられる。最も大きな理由は政府の後押しがあり、成長性が見込めることである。現在は市場規模が小さいが、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」により成長が加速すると考えられる。

5-3 今後の課題と展望

15 5-3-1 今後の課題

5-1 の表 6 で記載した、「犯罪発生リスク」「アイデアの流出」「低い認知度」の 3 点がクラウドファンディングのデメリットである。今後の課題としてはこのデメリットを解決することが求められている。クラウドファンディング業者は積極的な経営指導を行い、ベンチャー企業が融資を受けた後も継続して経営をできる支援をする必要がある。

上記のデメリットを改善することができれば、クラウドファンディングは今後最良の資金調達方策として広く認知される。

5-3-2 今後の展望

25 まず犯罪発生リスクは「金融商品取引法等の一部を改正する法律」により、軽減すると考えられる。

アイデアの流出に関しては、法律を定めることによって防ぐことが出来ると考えられる。

30 低い認知度の改善策としては、クラウドファンディングを利用して実現した商品に「クラウドファンディングを利用した証明となるステッカー」を貼って

売り出す。このステッカーを貼ることを法律で義務付けることが出来れば、認知度は着実に上がると考えられる。

以上の3点により、クラウドファンディングがベンチャー企業の資金調達方策として確立することが出来るのである。

5

おわりに

10 現在、大企業として活躍しているソニーや京セラなどの企業も元々は技術で成功したベンチャー企業であった。これらの企業は現在の日本の経済で大きな役割を担っており、欠かすことのできない企業であることは間違いない。今後の日本経済の成長と発展にはもちろん既存の企業の絶え間ない努力が必要である。それに加えて、斬新かつ革新的なベンチャー企業の新規参入、そして成長が必要不可欠なものとなる。

15 本論文で述べたように、クラウドファンディングにはベンチャー企業の資金調達に適したメリットが数多くある。ベンチャー企業の成長と発展に際し、従来の資金調達の障壁を改善するものとして今後期待できる方策となるだろう。しかしその反面、犯罪発生リスクやアイデアの流出などのデメリットがあり完璧な方策であるとはいいがたい。今後このデメリットに対しどのような対策が
20 図られるかが、ベンチャー企業の成長と発展を大きく左右するだろう。

また、今回の我々の研究では資金調達方策の認知度の問題を指摘した。もちろんクラウドファンディング側のアピールが積極的に行われるべきである。しかし、ベンチャー企業側も斬新かつ革新的な技術やサービスの開発に力を入れるだけでなく、今まで以上に資金調達方策に関して調査することが求められる。

25 これらのことを踏まえ、今後のベンチャー企業の成長と発展にはクラウドファンディングにおけるデメリットの解消が必要だ。さらに、クラウドファンディング側とベンチャー企業側の相互の認知度の上昇に対する努力が必要不可欠である。

30 今後、クラウドファンディングを活用したベンチャー企業が日本経済の発展に大きく貢献するであろう。

参考文献

<書物>

- 5 渡辺幸男・小川正博・黒瀬直宏・向山雅夫（2006）『21世紀中小企業論－多様性と可能性を探る－』有斐閣

<WEB>

朝日新聞 DIGITAL

- 10 http://www.asahi.com/and_M/information/pressrelease/PRT201310220098.html

（最終アクセス 2014 年 10 月 29 日）

一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンターホームページ

<http://www.vec.or.jp/>

（最終アクセス 2014 年 10 月 31 日）

- 15 大阪信用保証協会ホームページ <http://www.cgc-osaka-fu.or.jp/>

（最終アクセス 2014 年 10 月 26 日）

株式会社 NTT ホームページ <http://www.ntt.co.jp/>

（最終アクセス 2014 年 10 月 30 日）

起業・独立の教科書ホームページ <http://kigyuu.kyokasho.biz/archives/263>

- 20 （最終アクセス 2014 年 10 月 30 日）

クラウドファンディング協会ホームページ <http://safe-crowdfunding.jp/>

（最終アクセス 2014 年 10 月 18 日）

新日本有限責任監査法人ホームページ <http://www.shinnihon.or.jp/>

（最終アクセス 2014 年 10 月 31 日）

- 25 ジョブゲッタードットコムホームページ

<http://www.job-getter.com/3interview/Dictionary-h08.htm>

（最終アクセス 2014 年 10 月 30 日）

全国銀行協会ホームページ <http://www.zenginkyo.or.jp/>

（最終アクセス 2014 年 10 月 31 日）

30

全国信用保証協会連合会ホームページ <http://www.zenshinhoren.or.jp/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 24 日)

ダイヤモンドオンラインホームページ

<http://diamond.jp/articles/-/36197?page=2>

5 (最終アクセス 2014 年 10 月 31 日)

中小企業庁ホームページ <http://www.chusho.meti.go.jp/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 30 日)

東洋経済オンラインホームページ <http://toyokeizai.net/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 20 日)

10 フューチャーベンチャーキャピタル会社ホームページ

<http://www.fvc.co.jp/knowledge/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 31 日)

誠ブログホームページ <http://blogs.bizmakoto.jp/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 18 日)

15

CBinsight ホームページ

<http://www.cbinsights.com/blog/corporate-venture-capital-report-q2-2013>

(最終アクセス 2014 年 10 月 31 日)

Crowd Equity ホームページ <http://equity.crowdbank.jp/>

20 (最終アクセス 2014 年 10 月 17 日)

JAFCO ホームページ <http://www.jafco.co.jp/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 31 日)

PRESIDENT online ホームページ <http://president.jp/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 20 日)

25 Startup Innovators ホームページ <http://startupinnovators.jp/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 18 日)

The Bridge ホームページ <http://thebridge.jp/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 21 日)

30

Venture Capital Investment.co.uk

<http://www.venture-capital-investment.co.uk/>

(最終アクセス 2014 年 10 月 31 日)

.VN ホームページ

5 <http://www.venturenow.jp/column/miyoshi/20111031015586.html>

(最終アクセス 2014 年 10 月 31 日)