

# 内外機関投資家のベンチャー投資と パフォーマンス特性分析

山 浦 厚 能 CMA  
藤 井 春 登

## 目 次

- |                              |                   |
|------------------------------|-------------------|
| 1. 機関投資家におけるプライベートエクイティ投資モデル | 3. VCにおけるリターンの持続性 |
| 2. パフォーマンス実績                 | 4. 国内ベンチャー投資の実態   |
|                              | 5. 課題と今後の展望       |

政府は2022年をスタートアップ創出元年として位置づけている。大規模なスタートアップの創出には、インベストメントチェーンの担い手である機関投資家がリスクマネーの最終供給元として重要な役割を果たす。そこで、本稿ではグローバルな機関投資家のベンチャーキャピタル（VC）に対する投資アプローチとVCのパフォーマンス実績を取り上げ、国内機関投資家との対比を通じて課題と今後の展望を述べてみたい。

## 1. 機関投資家におけるプライベートエクイティ投資モデル

機関投資家におけるベンチャー投資へのアプローチを理解するために、まずはベンチャーキャピタル（以下、VC）を含むプライベートエクイティ（以下、PE）の投資モデルを類型化しておく。それは、典型的に、①欧米の大規模年金基金（主

に公的年金）の投資モデル、②カナダの大手公的年金やソブリン・ウェルス・ファンドの投資モデル、③大学財団基金の投資モデル、の三つに大別できる。

まず、①の大規模な年金基金が、高いPE投資比率（例えば10%超）を維持する場合、おのずとPEへの投資額も大きくならざるを得ない。いくらビンテージ（ファンド設立年）とファンドを分



山浦 厚能（やまうら あつのり）

ラッセル・インベストメント オルタナティブ・アドバイザー部 ディレクター。同志社大学工学部卒業。大和銀行（現りそな銀行）にてファンドマネジメント業務、商品企画、オルタナティブ調査、クライアントサービス業務に従事。2007年に年金運用コンサルタントとしてラッセル・インベストメントに入社し2017年11月より現職。



藤井 春登（ふじい はると）

ラッセル・インベストメント オルタナティブ・アドバイザー部 シニア・アナリスト。東京大学法学部卒業。日本生命保険金融投資部にて自己勘定による国内外の不動産、インフラに関するファンド投資を担当、ファンド・オブ・ファンズの投資プログラムの拡大やアジア資産に関する個別ファンド選定などを経て2020年11月より現職。