

まきチャレ 2023 では、書類審査で 36 社のセミファイナリストが選出されました。専門の審査員が 1 社ずつビジネスプランをオンラインでヒアリングしてコラボ案の具体化を提案するなどブラッシュアップ。その後に改めてクローズドのオンラインピッチ審査で、国内 8 社、海外 5 社、計 13 社のファイナリストが選ばれました。10 月 17 日のオープンピッチ審査会では全ファイナリストが、全国・全世界からオンラインで牧之原に向けてピッチ。zoom セミナー形式で全世界から誰でも参加いただける仕組みで、300 名を超す視聴者を集めました。

受賞者の発表と表彰式は、牧之原でリアル開催。全国・世界からファイナリスト及びセミファイナリストが会場に集まったというのが冒頭の紹介です。以下は今回のファイナリストと受賞者の一覧です。

ファイナリスト	事業内容	所在地	
ピアンビ株式会社	「産直」ならぬ「浜直」。地域鮮魚を使う高級回転ずし店事業	兵庫県	
株式会社EXx	予約手配アプリによる地域デマンドタクシー運営サポート事業	東京都	
シンコムアグリテック株式会社	耕作放棄茶園のレモン栽培と炭造りによる脱炭素農業化事業	茨城県	M2Lab賞
株式会社spread with	ペット可のお店検索アプリ「ぐるわん」によるペット共生タウン化事業	東京都	市長特別賞
株式会社オンラインドクター.com	介護施設向けオンライン診療プラットフォーム事業	東京都	
リージョナルフィッシュ株式会社	京大発ゲノム編集技術による品種改良魚の陸上養殖事業	京都府	エノテック賞
株式会社ParaLux	地域の資源を活用するオリジナル結婚式の企画運営事業	福岡県	大賞
株式会社LX DESIGN	社会人講師プラットフォームによる学校教育現場の改革事業	東京都	市長特別賞
LivNSense Technologies	機械運転状況のAI解析によるCO2排出削減の最適化システム事業	インド	SUZUKI賞
MUU	牛乳と同一成分の美味しいミルクを「牛なし」で精製する事業	タイ	静岡銀行賞
staple	帳票スキャンAI解析データベース化システムの運営事業	シンガポール	
viAct	動画AI解析による工場と建設現場の危険の自動アラームシステム事業	香港	視聴者賞
Contract Manufacturing Professionals	お茶の有効成分抽出による健康増進サプリメント開発事業	オーストラリア	準大賞

今年のまきチャレ大賞は、福岡県の株式会社 ParaLux。オリジナル結婚式を企画するウェディングプランナーと結婚式を計画するカップルとのマッチングアプリ「ブラプラ」を運営しています。結婚式場の箱にとらわれない自由な自分達だけのオリジナルウェディングを企画するプランナーをネットワークしているのが特徴です。ParaLux の牧之原への提案は、地域資源を生かしたユニークなウェディングで、牧之原の結婚式を倍増させるビジネスプランです。全国一の生産量を誇るお茶畑を生かした「茶畑ウェディング」、サーフィンのメッカ「静波海岸」と日本最大のサーフィン専用プール「静波サーフスタジアム」による「サーフィンウェディング」。静岡県唯一の空港「富士山静岡空港」での「空港ウェディング」などアイデア次第。牧之原市は『ウォーターボーイズ』や『亡国のイージス』などの映画のロケ地でも有名です。これを生かせば「ロケ地ウェディング」もできます。最近、牧之原市では、廃校となった地元の小学校を生かした施設「カタショー」でウェディングが行われました。実は偶然にもこのウェディングを企画したのはブラプラに登録していた地元のプランナーでした。

ParaLux では、今後、賞金を生かしてブラプラのサイト内に「牧之原コーナー」を新設。サテライトオフィスも牧之原に構えて、地元のプランナーと一緒に地域ならではのウェディングのモデルプランを開発していく計画です。「結婚するなら牧之原」をキャッチフレーズに牧之原をウェディングタウン化。全国、世界から若者が集まる町にする意欲的なビジネスプランが高く評価されました。

続く「まきチャレ準大賞」はオーストラリアの Contract Manufacturing Professionals 社（以下「CMP」）が受賞しました。CMP はオーストラリアで医薬品及びサプリメントの開発製造で 20 年の実績をもつ会社です。ビジネスプランでは、牧之原ブランドのお茶の健康サブリの製品化を製茶業者に提案。当初は製茶業者から茶葉を輸入してオーストラリアの工場生産し全世界に販売しますが、将来は牧之原に工場を建設。企画開発から製造販売まで進めたい意向です。市長特別賞の Spread With は、ペットと同伴できるカフェやレストラン、ホテルを検索できるアプリ「ぐるわん」を運営しています。「ペットと旅するなら牧之原」「ペットと住むなら牧之原」をテーマに、牧之原を全国一、ペットと一緒にいけるお店の比率が高い町モデルとするビジネスプラン。このほか静岡銀行賞のタイの MUU は、牛乳の DNA を培養する技術で、牛なしでバイオミルクをつくる技術。MUU はスポンサーの 1 社である伊藤園に対し「ジャスミンミルクティー Powered by MUU」といった新製品開発を提案し、協議を開始しました。SUZUKI 賞の LiveNSense は、工場の機械の運転を AI がシミュレーションしてデジタルツイン化。CO2 の排出削減と生産量のバランスで最適な運転を実現する技術です。こちらもスズキ及び矢崎部品と協議を開始します。

注目すべきは、いずれの企業も、牧之原の産業や観光とコラボする事業を開始すべく、牧之原に進出してくる方針であることです。ファイナリスト、セミファイナリストに選出された多くのスタートアップが地域での事業展開に意欲的です。そこで、9 月には、これら進出するスタートアップの受け皿ともすべく「まきのはらインキュベーションセンター」（以下「MIC」といいます。）がオープンしました。当社グループにて運営するこの施設、利用料に会計顧問サービスが含まれ、金融機関相談サービス等のインキュベーション機能が付帯したユニークなシェアオフィスです。すでに「まきチャレ」で地域進出を決めたスタートアップ 10 社超が利用を開始したところ。牧之原市も「インキュベーションオフィス補助制度」を新設。「まきチャレ」に応募することを条件に、MIC の利用料の一部を補助することで、地域への進出を後押し。まきチャレ入賞企業を対象に少額出資を行う株式会社まきチャレファンドも設立されました。今年は CB（転換社債型新株予約権付社債）で調達した資金から本体出資を行いますが、来年は、まきチャレファンドが GP となる投資事業組合を組成して投資事業を拡大する計画です。



2023年9月11日の「まきのはらインキュベーションセンター」オープンの様子
左から 静岡県議会議員 大石健司様、内閣府副大臣 井林辰彦様、出縄良人（センター長）、出縄耀戸（サポートマネージャー）、牧之原市長 杉本基久雄様、牧之原市議会議長 植田博巳様

右下は静岡県の川勝知事の視察の様子

「まきチャレ」の成功には多くの自治体が高い関心を寄せています。来年には宮城県大崎市で同様のイベントを計画しているほか、静岡県、京都府、京都市、宇治市などと協議を行っているところです。地域にとってはオープンイノベーションによる地方創生の大きな効果が狙えますが、スタートアップにとっては地域資源を活用するアクセラレーションプログラムの性格を持ちます。特に海外スタートアップは、日本での事業展開には大きな魅力を感じているものの、言葉の壁や取引慣行の違いなどのハードルから最初から諦めている企業も少なくありません。日本での事業を特定地域から具体性をもってスタートできる「イベント+オフィス+ファンド」の地域アクセラレーションプログラム。これが日本各地に広がることで、海外スタートアップにとって日本進出の大きなインセンティブとなりましょう。

注目 CVC の【最新】投資事例と EXIT 事例 「Citi Ventures 社」

株式会社グッドウェイ 代表取締役社長
CVC 戦略研究所 研究員
藤野 宙志

今回は、Citi Ventures 社と Coinbase Ventures 社の 2 社を取り上げます。

1 Citi Ventures 社の概要

Citi Ventures 社は、シティグループ（Citigroup）の戦略的な子会社ベンチャーキャピタルとして 2010 年にカリフォルニア州パロアルトで設立されました。シティグループは、マンハッタンに本社を置く金融関連事業の持株会社で、グローバルな金融パートナー、ウェルス・マネジメント分野のグローバルリーダーとして世界約 160 ヶ国の地域において、個人、法人、政府機関向けに幅広い金融商品とサービスを提供しています。

Citi Ventures 社は、シティグループが金融業界の変化に適応し、顧客により優れたサービスを提供し続けていくため、新しいアイデアやテクノロジー、ビジネスモデルを探求し、シティグループのビジネスとの連携プロジェクトや他の企業・組織との共同プロジェクトを推進しています。投資対象は主に金融テクノロジー（FinTech）分野のスタートアップ企業に対して投資を行い、その成長を支援していく過程の中でシティグループとのパートナーシップを促進し、金融業界の革新に貢献していくことを目指しています。



[*Citi Ventures 社](#)

2 CVC 戦略と特徴（Citi Ventures 社）

Citi Ventures 社の CVC 戦略と特徴は、シティグループの長期的な競争力を強化し、顧客に価値を提供するためにテクノロジーとイノベーションを活用すべく、「FinTech」、「Data Analytics & Machine Learning」、「Future of Commerce」、「Security & Enterprise IT」、「Customer Experience & Marketing」、「PropTech（不動産テック）」、「DLT（Distributed Ledger Technology：分散型台帳技術） & Digital Assets」など各分野のスタートアップ企業に投資しています。パロアルト、サンフランシスコ、ニューヨーク、ロンドン、シンガポール、テルアビブ（イスラエル）に拠点を置き、これまでに 20 年以上にわたり、130 社を超えるポートフォリオ企業に投資し、EXIT は 26 社に上るなど、金融サービス分野でのイノベーションの推進、スタートアップとの協力、新規事業の創出、パートナーシップを促進しています。

3 投資先 (Citi Ventures 社)

Citi Ventures 社は、金融業界での新たなトレンドや技術の進歩を捉え、新規事業の創出に焦点を当て、主に金融テクノロジーやエンタープライズテクノロジーなどの分野のスタートアップなど計 134 社に投資をしてきました。投資先数の構成比は、「FinTech」(31%)、「Security & Enterprise IT」(22%)、「Future of Commerce」(18%) と高く、これらの 3 分野で全体の 71% を占めています。

セクター	FinTech	Data Analytics & Machine Learning	Future of Commerce	Security & Enterprise IT	Customer Experience & Marketing	PropTech	DLT & Digital Assets
投資先	42 社	14 社	24 社	30 社	10 社	9 社	5 社
EXIT	6 社	3 社	7 社	6 社	2 社	1 社	1 社
投資先数 (構成比)	31%	10%	18%	22%	8%	7%	4%

[*2023 年 10 月 19 日時点の主な投資先 \(Citi Ventures 社ホームページより\)](#)

[*投資実行に関するプレスリリース \(Citi Ventures 社ホームページより\)](#)

4 EXIT 事例 (Citi Ventures 社)

Citi Ventures 社の投資先 134 社のうち、EXIT 事例は計 26 社 (全投資先の約 20%)。

セクター	FinTech	Data Analytics & Machine Learning	Future of Commerce	Security & Enterprise IT	Customer Experience & Marketing	PropTech	DLT & Digital Assets
投資先	42 社	14 社	24 社	30 社	10 社	9 社	5 社
M&A	6 社	3 社	6 社	6 社	1 社	1 社	1 社
IPO	0 社	0 社	1 社	0 社	1 社	0 社	0 社
EXIT 率	14%	21%	29%	20%	20%	11%	20%

[*2023 年 10 月 19 日時点の主な投資先 \(Citi Ventures 社ホームページより\)](#)

EXIT 事例 26 社のうち、Block (旧 Square)、Braze の 2 社 (全投資先の 1.5%) が IPO を果たしています。その他は M&A による EXIT で 24 社 (全 EXIT 数の約 92%) となっており、EXIT 手段として M&A が中心であることがうかがえます。なお、シティグループ (Citigroup) 自身による M&A はこれまで行われていません。



[*2023年10月19日時点の主なEXIT事例 \(Citi Ventures社ホームページより\)](#)

投資先	EXIT (IPO)
Block (旧 Square) (モバイル決済)	NYSE (2015年)
Braze (統合型の顧客エンゲージメントプラットフォーム)	NASDAQ (2021年)

それぞれのIPO時の企業価値評価は、Block (旧 Square) は29億ドル、Brazeは58億ドルと大型上場しました。Block (現在の時価総額272億ドル) は著名起業家のジャック・ドーシーが2009年に設立したモバイル決済企業として、クレジットカード決済やデジタル支払いの処理を簡素化し、スタートアップや中小企業など小規模事業者の販売および財務管理を容易にするためのツールとサービスを提供しています。また、Braze (現在の時価総額46億ドル) は消費者や顧客をリアルタイムで把握し、直感的なカスタマージャーニーを構築することで一人ひとりの状況に合わせた最適

なキャンペーンを最適なチャネルで提供するカスタマーエンゲージメントプラットフォームを提供しています。

5 今後の展開（Citi Ventures 社）

Citi Ventures 社は、シティグループ社内および業界全体のリーダー達が集まり、エンタープライズテクノロジーの将来を形成するトレンドや情報を共有するため、2019年、2021年、2022年に「Citi Ventures Enterprise Tech Summit」を開催してきました（次回開催は2023年秋に予定）。

また、シティグループおよび各業界の同業他社から100名を超えるテクノロジー上級幹部によって構成されるグループ「[Citi Ventures Tech Council](#)」を通じて、新しいトレンドに関するアイデアやベストプラクティスについて業界を超えて共有し合うなど金融テクノロジー分野でのエコシステムの形成と活動を牽引しています。



[* 「Citi Ventures Enterprise Tech Summit 2022」の様子](#)

アルヴィンド・プルショサム氏（Global Head of Citi Ventures）は、「FinTechブームはまだ始まったばかりで、過去10年間の動向を見ると、本質的に金融サービスの各分野に革命が到来している」とし、多くのCVC部門がFinTech分野への投資から手を引き投資が大幅に減少している時期にも、Citi Ventures社は積極的に投資を継続していくと語っています。

[* 「FinTechブームはまだ始まったばかり」と語るアルヴィンド・プルショサム氏（Global Head of Citi Ventures）](#)

注目 CVC の【最新】投資事例と EXIT 事例 「Coinbase Ventures 社」

株式会社グッドウェイ 代表取締役社長
CVC 戦略研究所 研究員
藤野 宙志

6 Coinbase Ventures 社の概要

Coinbase Ventures 社は、暗号資産取引所である Coinbase のベンチャーキャピタル部門として 2018 年にサンフランシスコで設立されました。Coinbase は、2012 年に米国で設立された暗号資産取引所として、世界各国でビットコイン、ビットコインキャッシュ、イーサリアム、ライトコインなどの暗号資産の取引所サービスを提供しています。（日本における Coinbase サービスは 2023 年 1 月に取引停止を決定しています。）

Coinbase Ventures 社は「世界により多くの経済的自由を生み出す」という Coinbase のミッションのもと、ブロックチェーンや暗号通貨/Web3 エコシステムのイノベーションに取り組む優れた起業家を支援し、Web3 インフラストラクチャ、分散型金融、NFT、メタバース、開発者ツールなどのスタートアップ企業や革新的なアイデアおよびプロジェクトに対して投資を行い、経営ノウハウや業界ネットワークなどのサポートを通じて暗号資産エコシステム全体の発展に貢献し、新たな技術やサービスの探求を推進しています。



[*Coinbase Ventures 社](#)

7 CVC 戦略と特徴 (Coinbase Ventures 社)

Coinbase Ventures 社の CVC 戦略と特徴は、「CeFi (Centralized Finance : 中央集権型金融)」、「DeFi (Decentralized Finance : 分散型金融)」、「Platform & Developer Tools」、「Protocols & Web3 Infrastructure」、「Web3 Consumer」などシード段階の暗号資産、およびブロックチェーンの各分野のスタートアップ企業に対して 2018 年の設立からわずか 5 年間で 364 社のポートフォリオ企業に投資する実行スピード (EXIT は 12 社) が挙げられます。また、ポートフォリオ企業向けの人材採用支援 (職務、勤務地、業界、企業規模、ステージ別、セクター別、企業別) を行うなど、暗号資産やブロックチェーンをはじめとする先端分野における専門人材の発掘、育成、パートナーシップを促進しています。

[*Coinbase Ventures 社の人材採用支援「Build the future of web3」](#)

8 投資先 (Coinbase Ventures 社)

Coinbase Ventures 社は、シード段階の暗号資産およびブロックチェーンなどのスタートアップ企業 364 社に投資をしてきました。投資先数の構成比は、「DeFi (Decentralized Finance : 分散型金融)」(26%)、「Protocols & Web3 Infrastructure」(26%) と高く、これらの 2 分野で全体の過半を占めています。

セクター	CeFi	DeFi	Platform & Developer Tools	Protocols & Web3 Infrastructure	Web3 Consumer
投資先	58 社	95 社	58 社	95 社	58 社
投資先数 (構成比)	16%	26%	16%	26%	16%

[*2023 年 11 月 16 日時点の主な投資先 \(Coinbase Ventures 社ホームページより\)](#)

Our Portfolio

[See full portfolio](#)

 <p>Alchemy Leading blockchain development platform</p>	 <p>Magic Eden Leading NFT Marketplace (OpenSea) on Solana</p>	 <p>Arbitrum L2 scaling platform for Ethereum via optimistic roll-ups</p>	 <p>Uniswap Protocol for trading and automated liquidity provision on Ethereum</p>
 <p>Graph Protocol Protocol for indexing and querying blockchain data</p>	 <p>Arweave Arweave provides permanent data storage via a novel blockweave chain</p>	 <p>Dune Analytics Community-first crypto analytics platform on Ethereum</p>	 <p>Starkware L2 scaling powered by ZK rollups</p>
 <p>OpenSea The world's first and largest NFT marketplace</p>	 <p>Zora Open protocol where anyone can permissionlessly mint, buy & sell NFTs</p>	 <p>CoinTracker The gold standard in cryptocurrency portfolio tracking & tax compliance</p>	 <p>Etherscan Blockchain explorer & analytics platform for Ethereum</p>

<主な投資先>

投資先	セクター
Alchemy (ブロックチェーン開発プラットフォーム)	Platform & Developer Tools
Magic Eden (NFT マーケットプレイス)	Web3 Consumer
Arbitrum (レイヤー2 スケーリングプラットフォーム)	Protocols & Web3 Infrastructure
Uniswap (流動性供給プロトコル)	DeFi (分散型金融)
Graph Protocol (ブロックチェーンデータ・プロトコル)	Protocols & Web3 Infrastructure
Arweave (データストレージ)	Protocols & Web3 Infrastructure
Dune Analytics (暗号分析プラットフォーム)	Platform & Developer Tools
Starkware (レイヤー2 スケーリング)	Protocols & Web3 Infrastructure
OpenSea (NFT マーケットプレイス)	Web3 Consumer
Zora (NFT オープンプロトコル)	Web3 Consumer
CoinTracker (暗号資産追跡と税務コンプライアンス)	CeFi (中央集権型金融)
Etherscan (ブロックチェーン分析プラットフォーム)	Platform & Developer Tools

9 EXIT 事例 (Coinbase Ventures 社)

Coinbase Ventures 社の投資先 364 社のうち、EXIT は 12 社 (全投資先の約 3.3%)。EXIT 事例 12 社のうち、Animoca Brands、Compound の 2 社 (全投資先の 0.5%) が IPO を果たしています。その他は M&A による EXIT が 10 社 (全 EXIT 数の約 83%) となっており、EXIT 手段として M&A が中心であることがうかがえます。

投資先	EXIT (IPO)
Animoca Brands (NFT によるデジタル財産権、メタバース/ゲーム)	ASX (オーストラリア証券取引所) (2015 年) ※2020 年に上場廃止
Compound (分散型レンディング / ボローイングのプロトコル)	Binance (暗号資産取引所) (2020 年)

なお、Coinbase 自身が買収した EXIT は、Bison Trails の 1 社のみで、現在は Coinbase Cloud サービスとして提供されています。

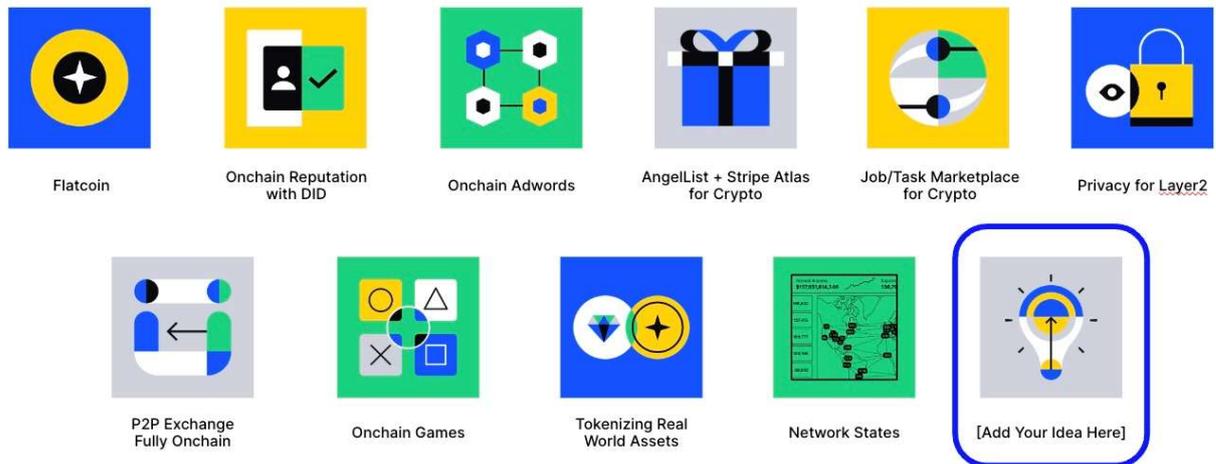
投資先	EXIT (M&A)
Bison Trails (現在 : Coinbase Cloud サービスに統合)	Coinbase (2021 年)

※ (出所) ベンチャー企業データベース「Crunchbase」等をもとに独自に作成。

10 今後の展開 (Coinbase Ventures 社)

Coinbase は、世界により多くの経済的自由と機会を生み出す幅広い暗号資産のユースケースを可能にすることで、100年以上前に構築された金融システムをアップデートしていくことを目指しています。

Coinbase Ventures 社は、2023年10月にロサンゼルスで初の「Coinbase Ventures Summit 2023」を開催するなど、次世代の暗号資産スタートアップの活性化に向けた10のアイデアとして、「フラットコイン」、「オンチェーン評判」、「オンチェーン広告」、「オンチェーン資本形成」、「暗号資産のジョブ/タスクマーケットプレイス」、「レイヤー2 プライバシー」、「オンチェーン P2P」、「オンチェーンゲーム」、「現実資産のトークン化」、「ネットワークステータス」を挙げ、業界全体で新たなアイデアを加えていくことで暗号資産エコシステムの推進に取り組んでいます。



[* 「Coinbase Ventures Summit 2023」と活性化に向けた10のアイデア](#)

スタートアップ紹介 「株式会社ヒナタデザイン」

今回は、株式会社ヒナタデザインをご紹介します。同社 (<https://www.hinatadesigns.jp/>) は、サイズに特化した技術やサービスを提供しているスタートアップです。縮尺付き画像データのプラットフォーム「scalepost® (スケポス)」(EC サイトの商品画像をスマホで実物大で表示するアプリ) を皮切りに、徐々にサイズテック領域での事業を拡張し、今年9月12日に世界初のサイズプラットフォーム「サイズ.com」をローンチしました。同社のサービスはECにおけるサイズトラブルの課題を解決するとともに、EC ショップ運営者にとっては返品対応のリスクとコストの低減につながります。

【同社概要】

設立：2009年4月

代表取締役：大谷佳弘

資本金：48,450,000円

所在地：東京都千代田区六番町6-4 LH 番長スクエア6階

ステージ：シリーズA

■「サイズ.com」は失敗しない商品選びをサポート

- ネットショッピングの際に、商品が大きすぎて設置できなかった…思っていたものとイメージが違った…などの経験は多くのユーザーに共通しています。「サイズ.com」は、今までであるようでなかった「サイズ情報」の提供に特化したサービスであり、ネットショッピングのトラブル回避に有効です。
- 「サイズ.com」では、例えばキッチンの棚のサイズ（横幅、高さ、奥行きなど）を入力することで、そこにピッタリと収まるオープンレンジ等を検索することが可能になります。今後は「一人暮らしセット」「リビングルームセット」等の便利なセット検索や、メーカーとコラボした「おすすめセット」等の特別検索を展開していくことを想定しています。
- 実物大 AR アプリ「scalepost® (スケポス)」を使えば、「サイズ.com」に掲載した商品を目の前の空間（お部屋や棚など）に実物大で置いてみるのが可能です。サイズ感を確認するだけでなく、部屋に置いた際の雰囲気と比較・確認にも便利です。

■今後の事業展開

メタバースの世界に構築したリアルな3Dモデルのお部屋に実物大のインテリアや家電をレイアウトするなど、実生活に役立つコンテンツプラットフォームを目指して、大学とのR&Dも行いながら、「高精細な画像センシング」から「スマホでの簡便な計測」まで、サイズに特化した技術やサービスを提供していきます。

現在、以下のサービスの提供及び開発を行なっております。

1. 実物大表示 AR アプリ「scalepost®」(サービスリリース済)
2. スマホでの簡単 3D スキャン「リアル 3D」(プロトタイプ開発済)
3. サイズ専門のアフィリエイトサイト「サイズ.com」(サービスリリース済)
4. 空間設定/家具配置アプリ「レイアウト・プランナー」(アプリ開発予定)
5. 体型に合う洋服のリコmend「ファッション・ファネル」(アプリ開発予定)
6. 農作物の生育と出荷を管理する「スマート農業」(サービス開発中)

※「サイズ.com」、「scalepost」の紹介動画を YouTube に公開しています。
「サイズ.com」、「scalepost」で検索してご覧ください。

同社の事業にご関心のある企業様はこちらにご連絡ください。

株式会社CFスタートアップス
投資銀行本部 営業アシスタント
佐々木 美月
〒150-0036
東京都渋谷区南平台町 15 - 10 MAC 渋谷ビル 8F
E-mail: mizuki.sasaki@campfire-startups.co.jp
電話番号 : 080-4433-0670

CVC 豆知識

「金融商品取引法のファンド規制」

今回は、VC ファンドを組成する場合の金融商品取引法（金商法）上の規制について整理します。

金商法において所謂ファンド（集団投資スキーム持分）は、「みなし有価証券」として、開示規制や行規制の対象となっています。特に VC ファンド等、有価証券を主な投資対象とするファンド（以下「投資ファンド」といいます。）については、投資家保護の観点から厳格な規制となっています。

VC ファンドの多くは「投資事業有限責任組合契約に関する法律」に基づく「投資事業有限責任組合」によって組成されています。投資事業有限責任組合は、無限責任組合員と有限責任組合員によって構成され、VC は、無限責任組合員（GP）として組合の業務執行すなわちファンドの運用を行う契約となっています。有限責任組合員（LP）は、投資家として資金のみを拠出して運用を GP に任せます。

VC ファンドを投資事業有限責任組合として組成し、募集及び運用を行うためには、原則として、無限責任組合員となる会社が第二種金融商品取引業及び投資運用業の登録をする必要があります。ただし、一定の要件を満たすファンドについては、金融商品取引業者としての登録に代え、例外として「適格機関投資家等特例業務」の届出により金融商品取引業者として登録をしないまま、ファンドを募集及び運用することが認められています。

2005 年の証券取引法（現：金商法）改正により、従来、経済産業省の管轄であった VC ファンド等も、金商法の規制下に置かれました。いわゆる金融行政の一元化の流れによるものです。その際、VC の全てが金商業登録を行うのは現実的に不可能との VC 業界の要請により、特例として用意されたのが「適格機関投資家等特例業務」届出制度です。1 名以上の適格機関投資家 LP 及び 49 名以内の一般投資家 LP により構成されるファンドにのみ適用できるこの制度、高い専門性を有すると考えられている「適格機関投資家」が参加していることで、GP へのけん制機能が働くとの前提で、一般投資家 LP の勧誘を認めています。ところが、制度開始以降、適格機関投資家 LP の参加が形骸化し、悪質な GP（適格機関投資家等特例業務届出者）による詐欺的なファンドが乱造される事態となりました。そこで、2015 年の金商法改正で大幅な規制強化が行われました。具体的には、特例業務届出者に金融商品取引業者と同等の投資家説明義務や当局への報告義務を課すとともに、従来、制限がなかった「一般投資家」について、以下の要件を満たす者のみが参加できる制限が設けられました。

—適格機関投資家等特例業務のファンドに LP 参加できる一般投資家—

- 金融商品取引業者（法人のみ）及びその子会社
- 投資運用業者
- 投資運用業者の役員・使用人・親会社
- 上場会社及びその子会社
- 資本金5千万円超の非上場会社及びその子会社
- 特別法上の法人
- 資産流動化法のSPC
- 年金基金
- 外国法人
- 合理的に判断して保有資産合計額が1億円以上と見込まれ、有価証券取引等の口座開設の日から1年以上を経過している個人
- ファンドの業務執行組合員等として保有する資産の合計額が3億円以上と見込まれる個人
- 合理的に判断して保有資産の合計額が3億円以上と見込まれる法人
- ファンドの業務執行組合員等として保有する資産の合計額が3億円以上と見込まれる法人
- 金銭・有価証券・不動産等の総資産に対する割合が70%超と見込まれる資産保全会社

個人投資家及び事業法人を想定した場合、ファンドに参加できるのは、保有資産（ここでは有価証券等、投資性資産のことを指します。）1億円以上と見込まれる個人か、資本金5千万円超の非上場会社（純資産が5千万円超の会社も含まれます。）またはその子会社、もしくは上場会社とその子会社が対象となります。

これらの規制により、一般個人の参加が制限され、一定のリスク負担力を有する投資家以外は参加できなくなりました。なお、適格機関投資家については、金融機関や金融商品取引業者のほか、10億円以上の有価証券を保有する法人又は個人が認められています。

上場会社が組成するCVCファンドについては、新設子会社が無限責任組合員となり、上場会社本体が有限責任組合員となる二人組合、あるいは、上場会社本体は中核的な有限責任組合員として業務提携先や取引先等も有限責任組合員として参加するファンドを組成するケースがあります。この場合、上場会社自体が10億円以上の有価証券を保有していて、適格機関投資家等の届出をすれば、適格機関投資家等特例業務の要件を満たします。一方、上場会社本体の保有有価証券が10億円を下回る場合には、資産管理会社やオーナー経営者が特例業務届出者となるケースも少なくありません。資産管理会社やオーナー経営者が保有する上場会社の株式の評価額が10億円を上回ることから、多くの場合適格機関投資家としての要件を満たします。

なお、当社CFSでは、上場会社のCVC投資事業にあたり、GP子会社の設立とファンドスキーム及び組合員の構成に関する設計、投資事業有限責任組合契約の作成、適格機関投資家等特例業務の届出その他の届出、報告業務に必要な資料作成等を指導しています。ファンド運営にあたっては、GP子会社に対するコンサルティングを実施。投資案件を含む情報提供業務を行っているところです。CVCファンドの運営等に関してご不明点がありましたら、お気軽にお問い合わせください。