

# フューチャーベンチャーキャピタル

(8462・JASDAQスタンダード) 2017年4月21日

## 年明けから新規のファンド設立が活発になってきた

### アップデートレポート

(株)アイフィスジャパン  
堀部 吉胤

#### 主要指標 2017/04/19 現在

株 価	1,385 円
年初来高値	1,748 円 (17/02/21)
年初来安値	1,061 円 (17/04/13)
発行済株式数	8,879,600 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	12,298 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	未定
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	-49.45 円
実 績 P B R	3.7 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2017/02/07
アップデート	—

### 17/3 期 3Q 累計決算は冴えないが、財務内容は急回復

17/3 期 3Q 累計 (4-12 月) 決算 (個別) は、売上高 2.18 億円 (前年同期比 39.3%減)、営業利益▲3.19 億円 (前年同期は 0.60 億円の黒字)。ZMP の上場が延期になり、期中の IPO はなかった。前年同期にあった成功報酬 0.44 億円が剥落したほか、旗艦ファンドが昨年 1 月から延長期間入りしたことを主因にファンド管理報酬が半減した。ファンド募集費用 (売上原価) の増加や、ファンド募集推進のための広告宣伝費の増加などによる販管費の急増といった先行投資費用も相まって比較的大きな赤字となった。

一方、昨年 11 月に第 8 回新株予約権の行使が完了し、28.8 億円を調達したことから財務内容は一気に改善。無借金となった。

### 今後のファンド募集の進展、M&A の実現に注目

17/3 期通期でも IPO はなかった。4Q (1-3 月) に未上場株式の流動化でキャピタルゲインが発生しない限り、通期の赤字幅は 3Q 累計から拡大しよう。安定収益のファンド管理報酬で固定費を賄えなくなり、また将来の成功報酬、キャピタルゲインの獲得のためにも新規のファンド設立が喫緊の課題。3Q 累計ではファンド設立は小粒なものにとどまっていたが、年明け以降は比較的規模の大きい CVC ファンドの組成にこぎつけるなどファンド設立には明るさが出てきた。事業シナジーが見込める企業の M&A を期末までに実現させる予定だったが、クロージングに至らず、目標とする期限は 9 月まで半年延期された。

18/3 期業績は ZMP の IPO の有無次第といえよう。中長期的な業績の安定性確保の観点から、国内外のファンド募集と M&A に注目したい。

業 績 動 向 (個別)			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2016/3	3Q(4-12月)	実 績	359	-28.7	60	黒転	43	黒転	34	黒転	4.79	
2017/3	3Q(4-12月)	実 績	218	-39.3	-319	赤転	-346	赤転	-350	赤転	-39.42	
2016/3	通 期	実 績	417	-30.5	10	黒転	-11	赤縮	-21	赤縮	-3.21	
2017/3	通 期	新・会社予想 (2017年2月発表)	非開示									
		旧・会社予想 (2016年5月発表)	非開示									
		新・アナリスト予想	283	-32.1	-407	赤転	-435	赤拵	-439	赤拵	-49.45	
		旧・アナリスト予想 (2017年2月発表)	330	-20.9	-340	赤転	-360	赤拵	-362	赤拵	-40.77	
2018/3	通 期	新・アナリスト予想	3,000	10.6倍	2,225	黒転	2,224	黒転	1,983	黒転	223.35	
		旧・アナリスト予想 (2017年2月発表)	3,100	9.4倍	2,255	黒転	2,253	黒転	2,008	黒転	226.17	

上場審査厳格化の影響を受け、国内 IPO 社数の回復傾向は一服

● 経営環境解説

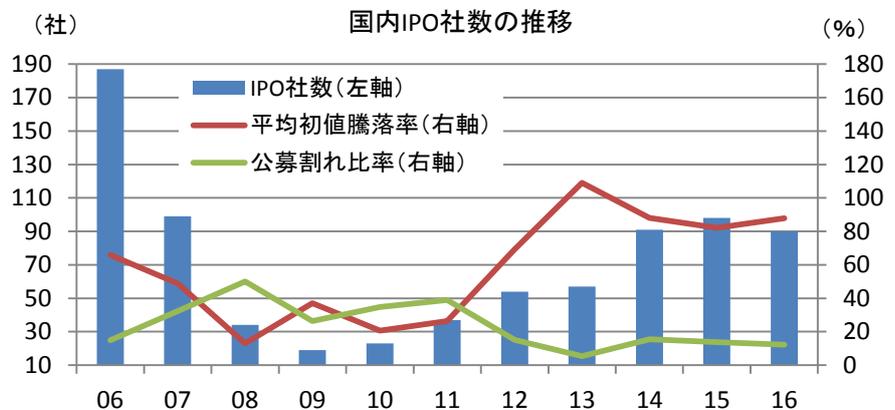
2016 年度の国内 IPO 社数は TOKYO PRO Market を含め 90 社（前年度比 8 社減）。1-3 月は 27 社（前年同期比 4 社増）とやや盛り返したものの年度では減少した。リーマンショックを受けた 2009 年度の 19 社を底に回復傾向が続いていたが一服となった。2016 年度の株式市場が昨年末からのトランプラリーが始まるまで総じて軟調に推移する中でも、ベンチャー企業（VB）の上場意欲が減退することはなかったようだが、gumi ショックを契機にした上場審査厳格化が影響したとみられる。東芝の不正会計事件を受け、監査法人がより保守的になっているとみられることも影響しているかもしれない。

下図のように初値騰落率は前年度並みの高水準を維持し、初値の公募価格割れ比率も引続き低位で推移している。ただし、上場審査厳格化の影響を受け、公募価格が抑え気味になっている点を割り引いてみる必要があるだろう。

足元の国内の株式市場は、トランプラリーが一巡。米長期金利の上昇一服に、シリア情勢、北朝鮮問題といった地政学リスクが加わり、円高圧力がかかっていることなどから、軟調な展開となっている。株式市場の先行き不透明感が高まっているものの、VB の上場意欲は依然強く、株式市場の暴落がない限り 2017 年度の国内 IPO 社数は 2016 年度並みになるとみる。

投資環境は引続き競争が激しい

オープンイノベーションの流れや日銀のマイナス金利政策などを受け、ベンチャー投資には多くの資金が流入しており、引続き投資環境は競争が激しい。結果、投資実行時のバリュエーションは高止まりしている。IPO 市場の過熱感が薄れる一方、投資環境は過熱しており、VC にとっては厳しい状況。



(出所)会社資料などをもとに作成

(注)TOKYO PRO MarketへのIPOを含む

初値騰落率={(初値-公募価格)/公募価格}×100

管理報酬の減少と  
先行投資による販  
管費増を主因に再  
び赤字に

● 17/3 期 3Q 累計（4-12 月）業績解説

業績の実体を捉えやすい個別決算で説明する。17/3 期 3Q 累計業績は、売上高 2.18 億円（前年同期比 39.3%減）、営業利益▲3.19 億円（前年同期は 0.60 億円）、経常利益▲3.46 億円（同 0.43 億円）、純利益▲3.50 億円（同 0.34 億円）。なお、連結決算の純利益は▲3.59 億円と個別決算とほぼ同じ。

期中の IPO はなかった。昨年 11 月 14 日に当社運営ファンドの投資先である ZMP の上場が承認され、昨年 12 月 19 日に東証マザーズに上場する予定だったが、顧客リストの流出問題を受け上場延期となった。前年同期には地方創生ファンドの投資先である中村超硬（6166）とクレストック（7812）の 2 社の IPO があった。

売上高の主な内訳をみると、ファンドの管理収入は 1.15 億円（前年同期比 1.73 億円減）と急減した。管理収入の内訳の詳細は不明だが、成功報酬はなかった。安定収益の管理報酬を中心に設立報酬が若干あったとみられる。なお、管理報酬には自社出資分も含まれており、この分は売上原価で相殺されている。管理収入が急減したのは、①前年同期にはクレストックの IPO に伴う成功報酬が 0.44 億円あった反動、②旗艦ファンドの FVC グロースファンド（ファンド総額 100 億円、出資割合 41.0%）が昨年 1 月から延長期間入りし管理報酬の料率が低下したことを主因に 16/3 期 4Q（1-3 月）から管理報酬が急減していることによる。

営業投資有価証券売上高は 0.69 億円（前年同期比 0.33 億円増）。連結決算では 2.40 億円（同 6.52 億円減）と大幅減だったのに対し、個別決算では増加した。前年同期は中村超硬とクレストックの売却があったが、出資比率の低いファンドからの投資だったため個別決算の営業投資有価証券売上高への寄与は軽微だった。一方、今 3Q 累計では上場株式の売却はなかったが、延長期間入りした上記の旗艦ファンドや昨年末に償還期限を迎えた FVC グロース二号ファンド（ファンド総額 9.5 億円、出資割合 52.6%）などで未上場株式の流動化を進めた。これらのファンドは当社の出資割合が高いため個別決算では営業投資有価証券売上高が増加した。

1.85 億円のキャピタルロスになったが、ほぼ投資損失引当金でカバーされていた。

減損損失や国内外の新規ファンド組成推進のための営業経費（売上原価）の増加もあり、売上総利益は▲1.29 億円（前年同期は 1.53 億円）と再び赤字となった。加えて、販管費が 1.90 億円（前年同期比 0.97 億円増）と倍増したため、営業赤字は 3.19 億円と比較的大きくなった。

業績

販管費が倍増したのは、ファンド募集強化のためCI（コーポレイトアイデンティティ）変更など広告宣伝費を積極投入したことや人員の増強といった先行投資による。

エクイティファイナンスにより財務内容は一気に改善

業績面は冴えなかったが、第8回新株予約権の行使が昨年11月末に完了し28.8億円を調達したことにより（手取額は28.6億円）、財務内容は一気に改善。3Q末では無借金となり、3Q末の自己資本比率（個別）は97.7%（16/3期末は54.9%）となった。なお、3Q末に出資割合の低い17ファンドを連結子会社から持分法適用関連会社に変更したため、B/Sの連単差が縮小。連結でも3Q末の自己資本比率は89.9%（前期末は23.5%）となった。

四半期損益計算書(個別)

(単位)百万円

	15/3				16/3				17/3		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	298	93	112	98	86	142	131	58	83	80	55
投資事業組合管理収入	74	76	74	77	77	117	94	34	39	38	38
営業投資有価証券売上高(①)	214	7	27	5	1	14	21	11	33	32	4
コンサルティング収入	7	9	8	10	7	9	11	11	10	9	9
その他	2	2	3	6	1	1	3	3	0	1	3
売上原価	295	97	90	155	69	62	74	74	130	102	115
営業投資有価証券売上原価(②)	223	26	21	16	4	28	30	19	66	161	27
投資損失引当金繰入額	4	6	0	59	▲1	▲8	▲14	▲4	▲0	▲130	0
その他	69	65	68	80	65	43	58	59	64	71	88
売上総利益	3	▲4	22	▲57	17	80	56	▲16	▲46	▲22	▲61
販管費	29	28	27	28	30	32	31	34	67	73	50
営業利益	▲26	▲32	▲5	▲85	▲12	47	25	▲50	▲114	▲95	▲110
営業外収益	0	1	0	0	4	1	0	0	0	0	0
営業外費用	7	9	6	6	10	5	7	5	4	8	15
経常利益	▲32	▲41	▲11	▲91	▲18	43	18	▲54	▲118	▲103	▲125
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
特別損失	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
税金等調整前当期純利益	▲33	▲41	▲11	▲91	▲18	42	18	▲216	▲118	▲103	▲125
法人税等	3	2	3	0	2	2	4	0	0	1	2
当期純利益	▲35	▲43	▲14	▲91	▲21	40	15	▲216	▲119	▲103	▲128

キャピタルゲイン(①-②)	▲8	▲19	5	▲11	▲3	▲14	▲9	▲8	▲33	▲129	▲23
---------------	----	-----	---	-----	----	-----	----	----	-----	------	-----

(出所) 決算短信をもとに作成

要約貸借対照表(個別)

(単位)百万円

	15/3				16/3				17/3		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
総資産	1,105	1,102	995	878	867	961	1,472	1,419	1,235	1,158	3,410
現預金	476	501	435	403	416	430	1,048	1,034	821	731	2,966
営業投資有価証券	734	699	675	630	626	629	568	501	432	270	243
投資損失引当金	▲160	▲166	▲166	▲226	▲224	▲216	▲203	▲198	▲198	▲67	▲67
負債	870	910	818	776	671	726	634	637	573	571	78
有利子負債	761	739	725	597	575	554	540	511	489	468	0
短期	85	85	85	85	85	85	85	85	85	78	0
長期	675	654	640	511	490	469	454	426	404	390	0
純資産	234	191	177	102	195	235	838	782	661	586	3,332
(自己資本比率)(%)	20.0	16.2	16.4	11.3	21.8	23.8	56.7	54.9	53.4	47.8	97.7

(出所) 決算短信、会社資料をもとに作成

業 績

今年に入ってファンド募集は活発化している

3Q 累計の新規のファンド設立は、3 ファンド、ファンド総額 5.1 億円と低調だった。

しかし、2 度のエクイティファイナンスによる信用リスクの大幅な後退、セიმポート出資のための手元資金が潤沢になったこと、ファンド募集に係る積極的な広告宣伝費、営業経費の投入を背景に、4Q (1-3 月) に入ってファンド設立が活発になってきている。全国の 9 信用組合と当社初となる農業ファンド (ファンド総額 3.6 億円) を設立したほか、阿波製紙と CVC を設立した (ファンド総額は非開示だが、数億円規模とみられる)。農業は地方創生の重要な切り口の一つであり、農業ファンドは当社が注力している地方創生ファンドの位置付け。6 次産業化などを目指す農業法人に投資し、全国各地の信用組合が連携して経営支援を行うというユニークなファンド。

さらに、5 月 1 日にはウィルグループ (6089) と 2 件目となる CVC ファンドを設立予定。ファンド総額は 10 億円と近年では比較的大きな規模のファンドとなる。投資対象は、国内外の HR Tech (ヒューマンリソースとテクノロジーの融合を意味する造語) 領域の国内外の VB。海外の VB の発掘には昨年 10 月に買収した米コロラド州のスタートアップ支援のコンサルティング会社 (現在、当社の米国現法) を活用する。

これらのファンドのほかにも、注力している地方創生ファンド、CVC ファンドを中心に有望なファンド設立の候補が複数あるもよう。ファンド募集、ファンド運営の効率化のためにファンドの規模拡大を目指している。

17/3期以降のファンドレイズ

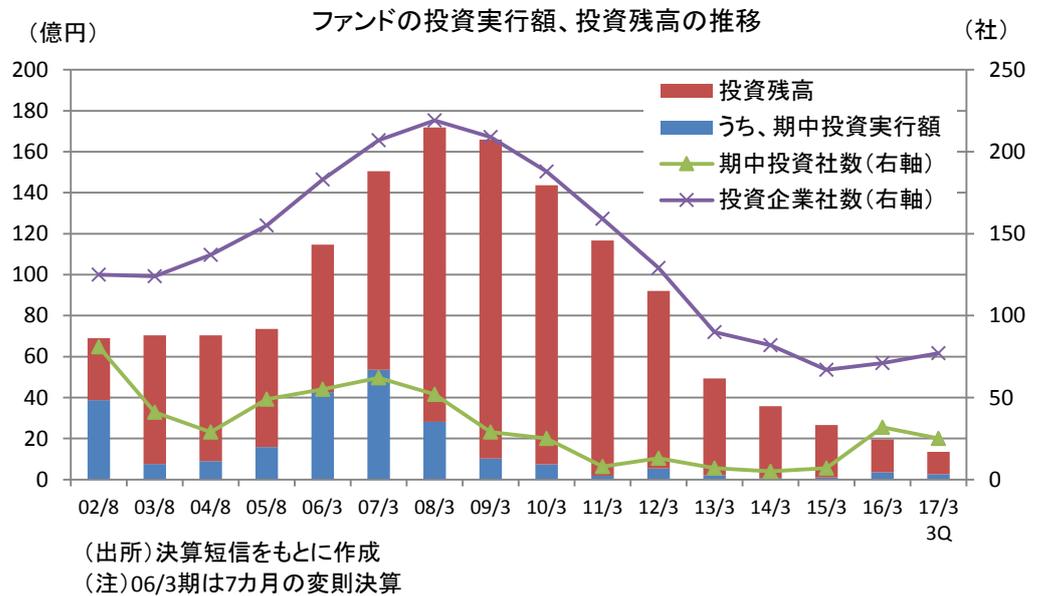
設立日	ファンド名称	ファンド総額 (百万円)	当社出資額 (百万円)	運用期間 (年)	無限責任組合員 (GP)	有限責任組合員 (LP)	備考
2016/4/28	京都市スタートアップ支援	260	10	約10	FVC	京都信用金庫、京都中央信用金庫、京都リサーチパーク	設立時2.1億円。京都リサーチパークが0.5億円を追加出資
2016/6/1	ふくしま夢の懸け橋	200	2	約8.5	FVC	福島信用金庫	延長期間は最長2年
2016/7/27	こうべしんきんステップアップ	50	1	15	FVC	神戸信用金庫	追加出資の予定あり(注1)
2017/1/30	信用組合共同農業未来	360	2	15	FVC、恒信サービス(注2)	全国の9信用組合(北央、秋田、いわき、あかぎ、君津、第一勧業、糸魚川、都留、笠岡)、日本政策金融公庫	
2017/3/1	イノベーション創出	非開示	非開示	非開示	FVC	阿波製紙	CVCファンド
2017/5/1(予定)	ウィルグループHRTech	1,000	10	約10	FVC	ウィルグループ	ウィルグループと2件目となるCVCファンド

(出所)当社及び有限責任組合員のニュースリリースをもとに作成  
 (注1)17年度から20年度まで神戸信金の前年度純利益の5%(上限0.5億円)を毎年追加出資  
 (注2)第一勧業信用組合の100%出資会社

投資実行額は低水準ながら増加

3Q 累計のファンドの投資実行額は 2.59 億円 (前年同期比 57.0%増)。水準自体は低いものの、近年、小粒ながら新規のファンド設立を積み重ねてきたことから大幅増となった。25 社 (同 6 社増) に投資し、1 社当たり平均投資額は約 1,000 万円。VC の主戦場である首都圏の投資環境は競合が激しいが、当社が重点を置く地方では競合は比較的緩やかとみられる。

投資実行額は増加した一方、未上場株式の流動化を推進した結果、3Q 末のファンドの投資残高は 13.5 億円 (前期末比 5.9 億円減) と減少した。投資企業数は 77 社 (同 6 社増) と増加している。



17/3 期に M&A は実現せず、今年 9 月までに実現を目指す

第 7 回、第 8 回新株予約権により調達した計約 35.5 億円の資金使途、支出予定時期を一部見直すと 3 月 28 日に発表。主な変更点は、①今年 3 月までに M&A に 19.1 億円支出するとしていたが、実現が遅延したことから期限を 9 月まで半年延期する、②新規に設立するファンドへのセიმポート出資に 4.63 億円を今年 3 月までに支出するとしていたが、当初ファンド規模 50 億円を目指すとしていた IOT ファンドなど比較的大型のファンド実現が難航していることから来年 3 月まで 1 年延期するほか、海外で設立するファンドへの出資に 2.5 億円を振り向ける、③今年 3 月までに 5 億円を海外事業に投資するとしていたが、来年 3 月までに 1 年延期する。

借入金の返済やファンド設立推進のための投資は予定通り既に支出が完了している。

M&A については現在、国内外で複数の案件を検討、交渉中としている。対象として想定している分野は前回レポートの 16 頁に記載した通り。投資資金が不足する場合は、借入金により補填する可能性がある。

国内における比較的大型のファンドの設立が難航している要因の一つに、過去のファンドの運用実績の不振があるとみられ、この点からも ZMP の上場が待たれる。

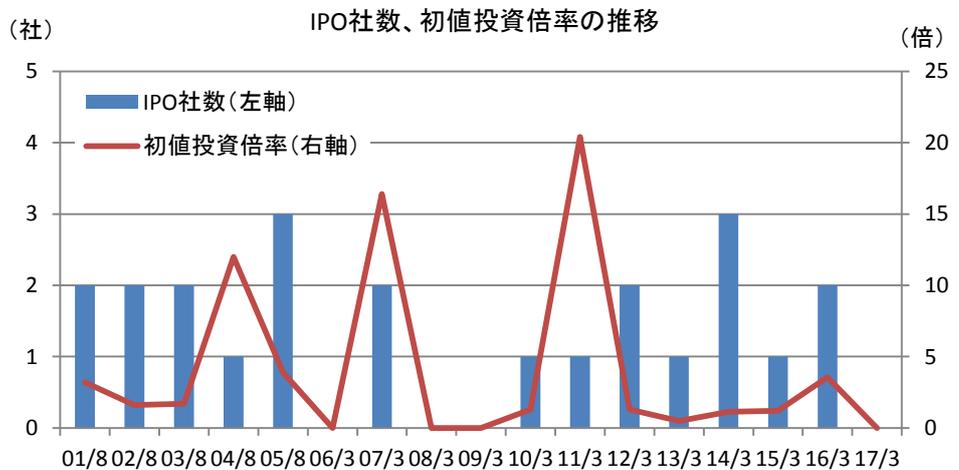
海外事業への投資は前回レポート 17 頁の通り既に一部実施済み。また、5 億円のうち 2.5 億円はファンドへの出資に充てる予定だったが、上記の通り国内ファンドへの出資で予定していた資金のうち 2.5 億円を振り向けることにするため、同額を海外展開の強化に要する運営費用に支出することとした。

通期の赤字幅は  
3Q 累計から拡大  
するだろう

● 17/3 期業績予想

17/3 期は結局、IPO がなかった。年初から FVC グロース二号ファンド (ZMP に投資しているファンド) が 2 年の延長期間入りし、管理報酬の料率低下が見込まれるが、4Q (1-3 月) には先述のように 2 本の新規ファンド設立があったためネットのファンド管理報酬は前四半期比微減にとどまろう。未上場株式の流動化の中で大きなキャピタルゲインが発生しない限り、4Q も前四半期並みの赤字になるとみる。

以上の点や 3Q 累計までの実績を踏まえ、前回予想を小幅修正した。



(出所) 会社資料、会社ヒアリング  
(注) 06/3期は7カ月の変則決算

18/3 期業績は  
ZMP の IPO の有無  
次第の面が強い

● 18/3 期業績予想

18/3 期の業績は ZMP の上場が再承認され上場にこぎつけられるか否かで大きく左右される。前回レポート時から ZMP に関しては目立ったニュースフローはないが、前回予想に続き当期に ZMP が上場し、且つ、ファンドが延長期間に入っていることから上場後は速やかに売却を進めるとみて、当期中に売却が完了し、キャピタルゲイン、成功報酬は全て当期に計上されるとの大前提を置いて業績予想を行った（当然、当期中に ZMP が上場するとしても、関連収益が翌期にまたがる可能性はある）。ZMP 関連収益の予想は前回予想を据え置いた（予想の前提は前回レポート 19 頁参照）。ZMP 以外の IPO は見込まなかった。

M&A の実現が遅れており、M&A による収益寄与は限定的となろう (M&A の寄与は前回予想でも余り織り込んでいない)。販管費は前期の一過性費用の剥落により人員増でも減少するとみる。昨年末で無借金になっていることや新株交付費の剥落により営業外損益は改善する見込み。繰越欠損金が 20 億円超あるため ZMP 上場で業績が急回復した場合でも税負担は軽い。

# 業 績

ZMP 関連収益以外の収益、費用を前回予想から見直し、全体の業績予想は前回予想から微調整した。なお、米国現法や今後の M&A により子会社化（又は持分法適用関連会社化）する会社は個別決算には反映されないが、便宜的に個別決算に織り込んで予想している。

## 国内外のファンド 設立と M&A が当 面の注目点

当社は新経営陣のもと、IPO に依存しなくても利益を確保できる安定した経営基盤の確立を目指している。国内外で比較的大型のファンドの設立が進展するか、どのような M&A が実現するかが当面の注目点といえよう。

### 損益計算書(個別)

(単位)百万円

	09/3	10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3E	18/3E
売上高	755	652	598	475	412	462	601	417	283	3,000
投資事業組合管理収入	622	554	444	383	309	291	300	322	150	556
営業投資有価証券売上高(①)	56	41	117	52	68	118	253	47	90	2,174
コンサルティング収入	69	47	20	29	26	45	33	38	37	70
その他	7	8	16	11	8	6	13	8	6	200
売上原価	1,217	955	695	510	332	397	637	279	445	565
営業投資有価証券売上原価(②)	241	430	423	532	1,037	267	285	81	295	105
投資損失引当金繰入額(▲は戻入)	449	91	▲ 50	▲ 302	▲ 963	▲ 146	69	▲ 27	▲ 145	0
その他	526	432	321	279	259	275	281	226	295	460
人件費	276	209	161	130	132	131	135	136	175	210
経費	250	223	160	149	127	144	146	90	120	250
売上総利益	▲ 461	▲ 302	▲ 96	▲ 34	79	64	▲ 35	137	▲ 162	2,435
販管費	276	219	171	160	132	125	111	127	245	210
営業利益	▲ 738	▲ 522	▲ 268	▲ 194	▲ 52	▲ 60	▲ 147	10	▲ 407	2,225
営業外収益	4	9	7	3	3	5	1	5	0	1
営業外費用	55	68	42	40	33	30	27	27	28	2
支払利息	46	44	40	36	31	28	24	18	12	0
その他	9	24	2	4	2	2	3	8	16	2
経常利益	▲ 789	▲ 581	▲ 303	▲ 232	▲ 83	▲ 86	▲ 173	▲ 11	▲ 435	2,224
特別利益	0	0	-	330	199	0	0	0	0	0
特別損失	19	10	14	3	63	0	0	3	0	0
税金等調整前当期純利益	▲ 809	▲ 591	▲ 318	95	52	▲ 86	▲ 174	▲ 14	▲ 435	2,224
法人税等	11	10	10	10	9	8	8	7	4	241
当期純利益	▲ 821	▲ 601	▲ 328	84	43	▲ 94	▲ 182	▲ 21	▲ 439	1,983

キャピタルゲイン(①-②)	▲ 185	▲ 389	▲ 306	▲ 480	▲ 969	▲ 149	▲ 32	▲ 34	▲ 205	2,069
---------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	-------	-------

### 要約貸借対照表(個別)

(単位)百万円

	09/3	10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3E	18/3E
総資産	2,565	1,896	1,381	1,446	1,458	1,154	878	1,419	3,324	5,316
現預金	632	557	498	516	439	347	403	1,034	2,887	2,368
営業投資有価証券	2,700	2,282	1,821	1,966	1,246	886	630	501	235	600
投資損失引当金	▲ 977	▲ 1,069	▲ 1,020	▲ 1,114	▲ 302	▲ 156	▲ 226	▲ 198	▲ 65	▲ 70
投資その他の資産	99	39	34	28	28	27	28	49	250	2,400
負債	1,693	1,491	1,278	1,129	1,099	958	776	637	81	90
有利子負債	1,393	1,243	1,099	959	874	781	596	511	0	0
短期	146	130	75	85	92	85	85	85	0	0
長期	1,247	1,113	1,024	874	782	696	511	426	0	0
純資産	871	405	103	316	359	196	102	782	3,243	5,226
(自己資本比率)(%)	34.0	21.4	7.5	20.7	23.5	15.8	11.3	54.9	97.5	98.3

(出所)決算短信、会社資料

(注)EはIFIS予想

0462 7c-Fx-VC 東証 19/4/1~17/4/17  
 MC: 移動平均(13)-----[26].....  
 ST: 出来高[18]-----[26]-----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行なってはいけません。

			2014/3	2015/3	2016/3	2017/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	265	1,549	3,635	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	96	114	369	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	17,877	230,726	281,759	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	462	601	417	283
	営 業 利 益	百 万 円	-60	-147	10	-407
	経 常 利 益	百 万 円	-86	-173	-11	-435
	当 期 純 利 益	百 万 円	-94	-182	-21	-439
	E P S	円	-15.40	-29.67	-3.21	-49.45
	R O E	%	-48.2	-179.1	-2.7	-13.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	1,116	836	1,356	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	38	42	63	-
	資 産 合 計	百 万 円	1,154	878	1,419	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	218	229	176	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	739	547	461	-
	負 債 合 計	百 万 円	958	776	637	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	255	99	779	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	196	102	782	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	131	478	475	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	144	113	64	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-441	-698	239	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,308	1,202	1,981	-

(注) 業績推移、貸借対照表は個別。キャッシュフロー計算書は個別の開示がないため、連結を記載

## リスク分析

### 事業に関するリスク

- 事業に関するリスク
  - ファンドの運用成績の低迷、赤字継続が投資家から忌避され、新規ファンド設立、募集に支障を及ぼす恐れ。
  - 新規のファンド設立が進まない一方、ファンドが満期を迎え、ファンド残高が減少すると、安定収益である管理報酬が減少するほか、投資実行が減少し、将来のキャピタルゲイン、成功報酬に影響する。
  - 長期に亘る業績低迷により 16/3 期末で従業員数が 25 人と少なく、ファイナンス、ハンズオンなど VC 事業推進のためのマンパワーに限界がある。
  - 株式市場が急落、低迷した場合、投資先ベンチャー企業の IPO が困難になったり、投資倍率が低下する恐れ。
  - 株式市場が活況になり、上昇すると EXIT にはプラスだが、株式市場の上昇に連れ、通常、未上場企業のバリュエーションも上昇するため、投資実行にはマイナスとなる。
  - 上場審査基準厳格化により、IPO が困難になったり、遅延する恐れ。2014 年 12 月に東証 1 部に直接上場した gumi (3903) が上場わずか 2 カ月半で業績予想を黒字から赤字に下方修正したいわゆる ‘gumi ショック’ などの不祥事を受け、2015 年 3 月 31 日に東京証券取引所は証券会社などに上場審査の強化を要請している。
  - 海外事業の本格化に伴う為替リスク。

### 業界に関するリスク

- 業界に関するリスク
  - VC の業績は株式市場、特に新興市場の動向に大きな影響を受け、非常にボラタイルである。
  - リスクとは意が異なるが、VC の問題点として、ファンドの投資家と株主との間の情報格差が挙げられよう。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社アイフィスジャパン（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### <指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>