

女性起業家の資金調達における ジェンダーイシュー

「東京の中小企業振興を考える有識者会議（第2回）」

2025年10月14日

専修大学 商学部教授・大学院商学研究科長 鹿住倫世

コンテンツ

1. 女性起業家の資金調達における課題
2. INCJ投資先の女性起業家
3. INCJ女性ベンチャーキャピタリストの声
4. まとめ

1. 女性起業家の資金調達における課題

- ・金融庁（2022）「スタートアップエコシステムのジェンダー・ダイバーシティ課題解決に向けた提案」
 - ✓ 資金調達額におけるジェンダー・ギャップの存在
 - ✓ 投資家側のアンコンシャスバイアス
 - ✓ 男性中心の起業家ネットワークへのアクセスの困難性
→スタートアップ経営に必要な情報の不足

INCJの投資におけるジェンダー・ギャップに関する研究

(研究目的)

INCJ投資先企業（ディープテック分野スタートアップ）におけるジェンダー・ギャップを明らかにする

※INCJは、(株)産業革新機構から分離し、次世代を担う産業への投資・育成を行ってきた機関

(研究方法)

質的研究（事例分析、インタビュー調査）

投資先企業（女性経営者）へのインタビュー2件

INCJ女性キャピタリスト4名へのインタビュー調査

2. INCJ投資先の女性起業家

(株) A (代表取締役：AA氏)

太陽光電池セル表面の配線・電極用銅ペーストの開発

(株) B (現・取締役：BB氏)

ネット通販等の決済サービス提供企業

注：BB氏は別のクレジットカード決済システム会社を創業
し、B社と合併したため、現在はB社の取締役である。

A社（AA氏）の事例

- ・大学発ベンチャー、夫は研究者でCTO

- ・キャリア

大卒後、結婚して渡米（10年）

週1回、NY大の次世代リーダー育成スクールに通う

夫の勤務先研究所で通訳、実験助手

帰国して新技术開発事業団（JSTの前身）に10年勤務

管理部門、科学技術コーディネーターを経験

その縁で東大発VBの取締役、経営企画、工場立ち上げを経験

A社 (AA氏) の事例

- A社の業歴

2013年4月設立

太陽電池向け銅ペーストを開発

2014年2月 INCJ, 大和企業投資から3億円調達

2016年 電子部品、パワー半導体用にシフト

大和企業投資、フィデル・パートナーズ等から3.5億円調達

2018年6月 JX金属が5億円出資

A社 (AA氏) の事例

○資金調達におけるジェンダー・イシュー

- ・夫婦で役員をやっている企業には通常、投資しないといわれた（当社は技術力が評価され、投資を受けることができた）
- ・そのほかは特に課題となつたことはない
- ・女性経営者の強みとして、人的ネットワークを駆使してわからないことを人に（大企業の経営者でも）聞けること、直観力があること

B社（BB氏）の事例

- ・キャッシュレス決済サービス提供会社
- ・BB氏のキャリア

京都大学経済学部卒 VC関連のゼミに所属

学生時代、GMOでインターン

卒業後、ペイパルに就職（マーケティング担当）

28歳で起業、当初はスマホでクレジットカード決済ができる端末とシステムを提供する会社の代表取締役

夫は有名VCのキャピタリスト

子供は3人

B社（BB氏）の事例

- B社の沿革

2012年 1社目の事業者向けクレジットカード決済端末・システム会社を創業

2018年 他社と統合、その後社名変更

取締役副社長（人事・組織担当）

1社目のときに、3回目の資金調達でINCJから投資（5億）

+クレディセゾンから8億 計13億円調達

他社と統合後、7年で100億円以上調達

現在は、ネット通販決済システム市場でトップシェア

B社（BB氏）の事例

○資金調達におけるジェンダー・イシュー

- ・28歳で起業、従業員も若かったので、サイバーエージェントの幹部社員の方（40歳・男性）に CFOになつてもらった
- ・夫がVC勤務なので、業界の情報は入ってくる
- ・営業などで二次会にはいきたくないので、夫や他の役員男性に行ってもらう
- ・（ジェンダーとは関係ないかもしれないが）政府系VCや大手企業のCVCからの出資は、信用になった
- ・女性起業家少ない。投資家も営業先の企業も、銀行も、みんな男性。覚えてもらいやすいという利点はあるかもしれないが。

INCJ女性キャピタリストの声

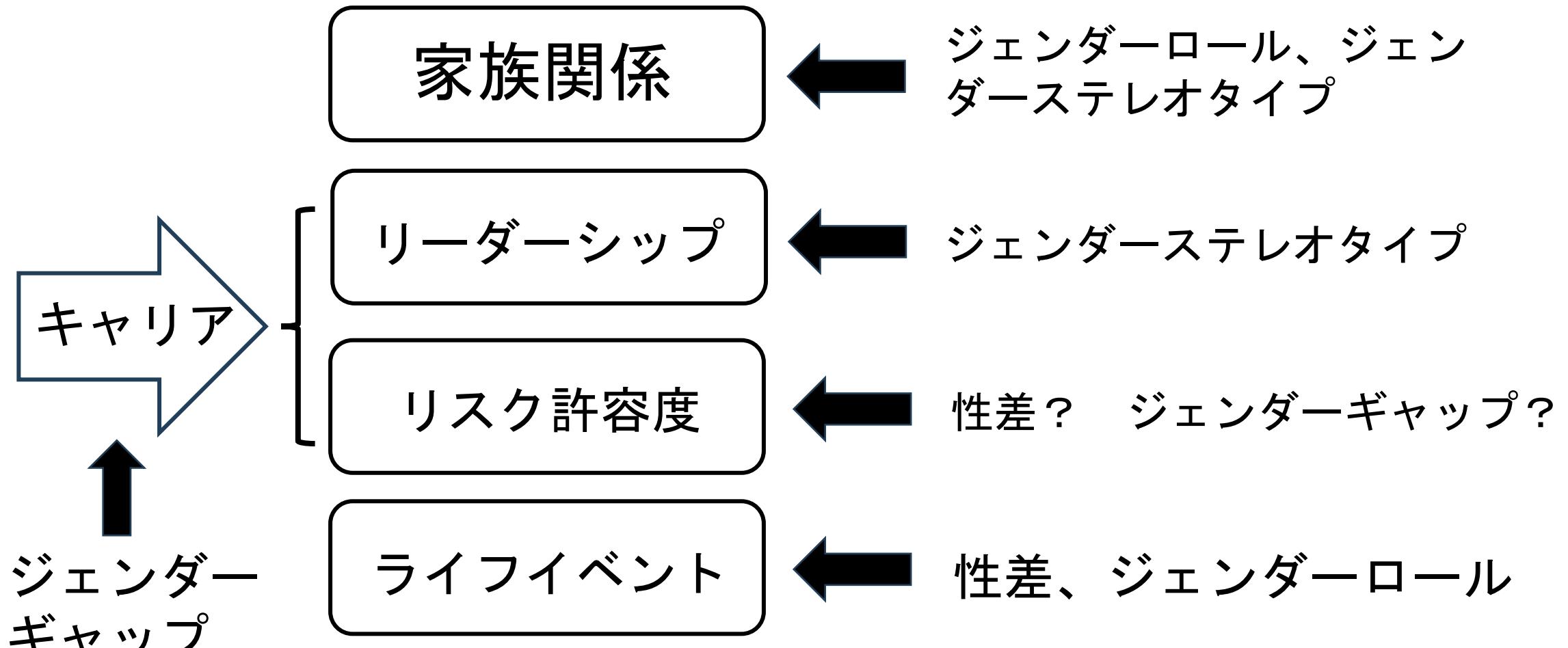
○サンプルが少ないので、絶対的な違いとは言えないが、ピッチイベントやビジネスコンテストなどで見た女性起業家の特徴

- ・事業分野が身近な課題の解決、スケールしない、成長遅い
- ・自己実現型とIPOを目指すタイプとあるが、後者であれば男女の違いはあまりない
- ・そもそも、ディープテック系に女性起業家少ない。理工系の大学院にも女性少ない。ライフサイエンス系は女性いるが、起業しない。
- ・ライフイベントの影響→20代、30代で起業、取締役の女性は、出産が重なることも。育休取れないし、育休手当も出ない。3か月で仕事に復帰する例も。
- ・ただ、スタートアップ企業のほうが、育休とか時短とかは、人に応じて柔軟に対応している。

INCJ女性キャピタリストの声

- ・投資審査時にどこを見ているか?
→信頼性、アドバイスを受け入れる柔軟性あるか?
女性の方が面接時に感情的になる部分がある。女性キャピタリストから見ると、この人はこの瞬間感極まって泣いていても、通常は冷静な判断ができると考えられるが・・・
- ・シード、プレシード期の人は、女性のほうがリスク許容度が低い。
ミドル期、あと3~4年でIPOまで行くと、男女差感じないが。
- ・女性起業家、女性CFO, COOはスタートアップの経験が少なく、リスクの取り方知らない。全部、自分で引き受けると思っている
- ・最近は、有名大学卒、大企業に就職し20代で転職、スタートアップのCFO, COO渡り歩く人も出てきている。こういった「キラキラキャリア」でないと投資家に評価されない?強く言われると落ち込んでしまう。

4. まとめ：資金調達におけるジェンダーイシュー



鹿住倫世（2025）「スタートアップ投資におけるジェンダー・ギャップーINCJ投資先等に対するインタビュー調査から得た研究の視点ー」日本ベンチャー学会 INCJ研究プロジェクト論文集（ウェブ公表） 図1を一部改変

<https://www.venture-ac.ne.jp/research/incj/ronbunshu/>

©専修大学 鹿住倫世

4. まとめ

- ・当初から成長志向の女性起業家ばかりではない。投資家から見ると、成長性、スケールの面で魅力に乏しい
- ・その背景には、ジェンダーイシューが存在しており、キャリアにおけるジェンダーギャップや家庭におけるジェンダーロールの問題など、起業家支援のみで解決できる課題ばかりではない
- ・投資側（男性）にも、現存するジェンダーギャップを理解していただき、個人差と性差を冷静に見極めて評価していただきたい

参考文献一覧

- GEM (2023) 'Global Entrepreneurship Monitor Women's entrepreneurship report 2022/2023'
- 鹿住倫世(2017) 「女性の起業と求められる支援策ー『ママ起業』に着目してー」『商工金融』67(4), pp. 5-26.
- 鹿住倫世・河合憲史(2018) 「女性の起業支援策と女性起業家の自己効力感ー日本のデータからー」『企業家研究』15, pp. 109-134.
- 鹿住倫世 (2022) 「『見えない』女性起業家に光を当てる—マイノリティーからの脱却と事業創造」、『一橋ビジネスレビュー』 2022 Spr. , pp. 6-19, 東洋経済新報社.
- 鹿住倫世 (2023) 「女性の起業支援における多様性認識と理解の重要性」, 『日本政策金融公庫論集』第58号, pp. 19-40.
- 鹿住倫世 (2025) 「スタートアップ投資におけるジェンダー・ギャップーINCJ投資先等に対するインタビュー調査から得た研究の視点ー」日本ベンチャーライフ学会 INCJ研究プロジェクト論文集(<https://www.venture-ac.ne.jp/research/incj/ronbunshu/>)
- 坂田桐子 (2024) 『女性リーダーはなぜ少ないのか？ リーダーシップとジェンダー』 ちとせプレス