

【所員論考 / AGI Researcher Essay】

台湾におけるエンジェル投資業の発展状況： 「台安傑天使投資（Taipei Angels Investment）」の事例研究

The Development Status of the Angel Investment Industry in Taiwan: A Case Study of “Taipei Angels Investment”

アジア成長研究所准教授 岸本 千佳司

Asian Growth Research Institute (AGI), Associate Professor KISHIMOTO Chikashi

要旨

本研究は、台湾のエンジェル投資機関の先駆者的存在である「台安傑天使投資（Taipei Angels Investment：TA）」の事例分析を行い、それを通して同業界の発展状況を明らかにすることを課題とする。TA は 2012 年設立で、これまでに台湾のスタートアップ関連業界に対して、以下の 3 つの形で多大な貢献をしてきた。①多数のスタートアップへの投資・支援、②同業者とは豊富な実務経験と運営ノウハウをオープンな姿勢でシェア、③スタートアップ育成機関・関連政策に対する投資家やメンター・専門家としての協力。TA に続き、2010 年代後半以降、多数のエンジェル投資機関が登場し、メンバー数や投資先企業数では TA を上回るものも出てきている。これらの新興の機関の一部は、短期間でメンバーを急増させ、新入りのエンジェル投資家のために様々な学習と交流の機会を提供している。これら機関の活動の活発化を背景に、2010 年代末以降、台湾のエンジェル投資が急増している。台湾のエンジェル投資業は、ここ数年で勃興期に入ったと考えられる。

キーワード：台湾スタートアップ・エコシステム、エンジェル投資、
台安傑天使投資（Taipei Angels Investment）

Abstract

The purpose of this study is to analyze the case of “Taipei Angels Investment (TA)”, a pioneer of angel investment institutions in Taiwan, and to clarify the development status of the angel investment industry in Taiwan through this case study. TA was established in 2012 and has made significant contributions to Taiwan’s startup-related industry in the following three ways: (1) Investing in and supporting a large number of startups, (2) Sharing abundant

practical experience and operational know-how with its peer companies in an open manner, and (3) Cooperating with startup-supporting institutions and related policies as an investor, mentor, and expert. Following TA, many angel investment institutions have emerged since the latter half of the 2010s, and some have surpassed TA in terms of the number of members and portfolio companies. Some of these institutions have increased aggressively their members in a short period of time, providing a variety of learning and networking opportunities for new angel investors. Based on the increasing activity of these institutions, Taiwan's angel investment has increased rapidly since the end of the 2010s. Taiwan's angel investment industry seems to have entered the growth period in the past several years.

Keywords : Taiwan's Startup Ecosystem, Angel Investment, Taipei Angels Investment

1. はじめに

本研究は、台湾のエンジェル投資機関の先駆者的存在である「台安傑天使投資 (Taipei Angels Investment : TA)」の事例分析を行い、それを通して同業界の発展状況を明らかにすることを課題とする。これは、筆者が過去数年かけて実施してきた台湾スタートアップ・エコシステムに関する研究の一環である (岸本, 2019, 2020, 2021a, 2021b, 2021c, 2022, 2023, 2024a, 2024b, 2024c, 2024d を参照せよ)。これらの研究は、スタートアップ・エコシステムの包括的理解を提示し、システムとしての挙動と発展のメカニズムを明らかにすることが究極的な目的である。

スタートアップの成長を資金的に支えるアクターとしては「ベンチャーキャピタル (Venture Capital : VC)」が重要で、シリコンバレーの事例を中心に多くの先行研究がある (例えば, Cohen and Fields, 2000 ; Hellmann, 2000 ; Piscione, 2013 ; Kenney and Florida, 2000 ; Nicholas, 2019)。加えて、ごく初期の発展ステージの起業家チームをサポートするものとして、「エンジェル投資家 (Angel Investors)」がある。その一般的イメージは、以下の様である。富裕な個人投資家で、その多くは自身が起業家として成功した経験があり、後続の起業家に対して資金だけでなく人脈や業界経験を活かした支援を提供すること多い。起業家との個人的な信頼関係に基づいた狭い範囲でのやり取りが通例である。投資規模的には、本人・家族・親類・友人からの出資・借り入れと VC 投資との間の隙間を埋める役割をはたしている (<https://www.angelinvestmentnetwork.us/angel-investor-groups> 2025 年 3 月 26 日閲覧 ; 岸本, 2018 前編, p. 40)。

より厳密な話をすれば、典型的なエンジェル投資家の特徴として次のような点があげられる。①裕福な個人で、②自身の個人資産を投資する、③リスクを伴う決断をする、④主に自身の拠点より近距離に位置する対象に投資する、⑤株式上場前の会社に投資する (Ramadani, 2009)。そして、エンジェル投資家が資金提供以外に投資先企業に対して果たす役割には、次のような事がある。①起業家の相談相手となる (その土台としてビジネス・ノウハウとマネジメントの専門知

識を有している), ②起業家が不適切な行動を起こさないように監督・監視する, ③個人的ネットワークを通じて起業家のために必要なリソースを獲得する (他の投資家への紹介, ビジネス・コンタクトの仲介, 追加資金の調達など), ④起業家のメンター役となる (Politis, 2008, pp. 130-140)。

VC とエンジェル投資 (Angle Investing : AI) との相違について, 一般的には次のようなことが指摘される。①投資先企業の発展ステージ: VC は成長ステージおよびビジネスが確立されたステージの企業, AI はシードおよびスタートアップ・ステージの企業, ②投資形態: VC はプロの投資家としてリミテッドパートナーから集めたまとまった額の資金を投資し, AI では自身の個人資産から比較的少額の投資をする, ③リスク管理: VC は投資先企業の取締役会の席を得ること等を通して, AI では日常的に経営に関与することで, ④投資の目的: VC は主に金銭的報酬を得ること, AI ではそれに加え自身の経験・リソースをシェアして起業家を育て, 駆け出しのベンチャー企業の成功を助けること, ⑤デューデリジェンス (Due Diligence): VC は長い時間をかけて包括的に行い, AI では短期間で自身のビジネス経験に基づき行う (Edelman, Manolova and Brush, 2017, 1. Introduction に基づき整理)。

そして, エンジェル投資家は個人として活動するばかりでなく, エンジェル投資家グループあるいはネットワークとして組織化され, 共同で資金を投資することでより大きな影響力を発揮しようとするものもある (<https://www.startups.com/articles/everything-you-need-to-know-about-angel-investor-groups> 2025 年 3 月 26 日閲覧)。エンジェル投資家ネットワークによるスタートアップ推進への貢献としては, 次のような事があげられる。①エンジェル投資家にその役割への自覚を生じさせプロとしての成長を促す, ②共同投資の機会を生み出しリスクキャピタルの集積を促す, ③エンジェル投資家と起業家の双方を引き付け仲介をする, ④エンジェル投資家と起業家の双方に支援やトレーニングの機会を提供する, ⑤投資までの段取りを整える, ⑥エンジェル投資家同士, あるいはエンジェル投資家と起業家の間の関係を調整し, 加えてエンジェル投資家が集団でロビー活動などを行うことを容易にする (Gullander and Napier, 2003, pp. 7-12 に基づき整理)。つまりは, 投資資金をプールし, 知識や経験をシェアし, 起業家とのマッチングを助け, 投資のために必要な業務を制度化し, リスクを下げリターンのチャンスを高めようとするものであり, 本研究ではこうした団体をエンジェル投資機関と呼ぶ。

台湾の VC 業は, 1990~2000 年頃が黄金期で, 半導体・電子・ICT といった従来型ハイテク産業へ膨大な投資をした。2000 年代に入ると租税減免措置の取り消しや IT バブル崩壊, リーマンショック等の影響で低調となり, とりわけ 2009~2012 年頃が VC 投資が最も停滞した時期であった (王志仁・謝爾庭, 2022, p. 74)。しかし, 2010 年代半ば頃から状況が好転し, とりわけ 2010 年代末以降, スタートアップ投資が大幅に増加し, 中でも早期ステージの企業への投資の比率が相当の大きさになっている (范秉航, 2024; 楊孟芯, 2024)。エンジェル投資も同様の傾向を見せている。ここ数年でエンジェル投資が大幅に活発化し, この業界が勃興期にあることを物語っている。

本研究の課題は, 台湾におけるエンジェル投資業の発展状況を明らかにすることである。既存の研究・データに基づく解説に加え, 筆者自身の面談調査により, 台湾のエンジェル投資機関の

先駆者的存在である「台安傑天使投資 (Taipei Angels Investment : TA)」の事例分析を行い、その実態を詳細に解明していく。台湾のエンジェル投資業は、当初個人投資家の活動が中心であったが、2012 年前後から次第に組織化が進んでいった (王志仁, 謝爾庭, 2022, pp. 79-80)。TA は、まさにそうした業界構造の転換を先導した団体の 1 つである。台湾における近年のエンジェル投資業の勃興も主にエンジェル投資機関の活動の活発化に牽引されたものである。面談調査の対象は、TA の主要メンバー (Ivy Jean 董事長, Stanley Chien 董事; 2025 年 1 月 23 日, および同年 5 月 8 日に面談実施), および台湾のスタートアップ・エコシステムに関する体系的・組織的調査研究を行っている台湾經濟研究院 (Taiwan Institute of Economic Research : TIER) の専門家 (研究六所副所長 Eric Fan 博士; 2024 年 1 月 24 日に面談実施) である。論文中で引用する際は、各々、「ta-2025a」, 「ta-2025b」, 「tier-2024」と記す。

以下、第 2 節では既存研究・データに基づき台湾におけるスタートアップ投資、とりわけエンジェル投資の発展概況を解説する。第 3 節・第 4 節では TA の詳細な事例分析を提示する。第 5 節では TA のスタートアップ関連業界への貢献を整理し、加えてエンジェル投資業界の発展状況について明らかにする。第 6 節はまとめである。

2. 台湾におけるスタートアップ投資、とりわけエンジェル投資の発展概況

本節では、主に台湾經濟研究院 (TIER) / FINDIT の専門家による論文・資料に依拠して、台湾におけるスタートアップ投資、とりわけエンジェル投資の発展概況について統計的に明らかにする。TIER / FINDIT のグループは、台湾政府や業界団体と密接に協力しながら、台湾のスタートアップ関連の包括的なデータベースを構築し、それに基づく分析を毎年多数公表している (詳しくは、次のウェブサイトを参照せよ。<https://findit.org.tw/index.aspx>)^{注 1)}。

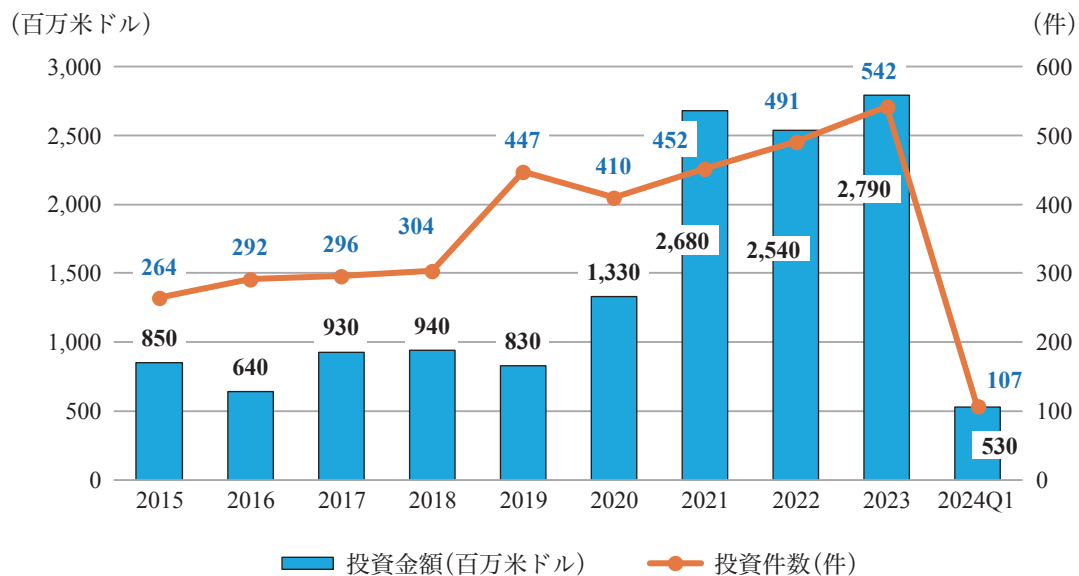
図 1 は、2015 年から 2024 年第 1 四半期までの台湾の早期投資全体の趨勢を示している (早期投資の定義については、図 1 の注を参照せよ)。台湾の早期投資の担い手は、企業 / CVC (Corporate Venture Capital), VC, 國家發展基金 (National Development Fund : NDF), 海外投資家の 4 つのカテゴリーに分類される。台湾の特徴は、企業 / CVC の比重が非常に大きいことで、台湾の早期投資全体に占める割合が、投資件数では 6 割超である^{注 2)}。

図 1 をみると、2019 年に投資件数が急増しているが、これは國家發展基金 (NDF) の活動の影

注 1) 詳しく言えば、台湾經濟研究院 (TIER) の傘下には、研究一所から研究九所、および幾つかの研究センターがある (<https://www.tier.org.tw/> 2025 年 3 月 20 日閲覧)。そのうち研究六所がスタートアップ投資関連の調査を担当しており、政府の經濟部からの委託により台湾最大のスタートアップに関するデータベースを構築している。彼らが開設した FINDIT (臺灣新創資訊平台) というウェブサイトには、このデータベースとそれに基づく多数の研究結果が公表されている。加えて、彼らは、投資家とスタートアップを交流させるマッチングイベントを定期的に開催している。ここには、審査に合格した投資家のみが招かれる (tier-2024)。

注 2) 2015 年から 2024 年第 1 四半期までの累計データでは、台湾の早期投資の件数の合計は 3,605 件である (范秉航, 2024, p. 4, 図 1)。企業 / CVC, VC, NDF, 海外投資家の投資件数は、各々、2,305 件, 1,260 件, 476 件, 396 件である (范秉航, 2024, p. 10, 図 7)。ただし、異なるカテゴリーに属する投資家の共同投資があるため、これらの投資件数の合計は、3,605 件を上回る。単純計算 ($2,305 \div 3,605 \times 100$) で、企業 / CVC の投資件数合計に占める割合は 63.9% である。

図1 台湾の早期投資全体の趨勢



(注) 早期投資の投資先企業の定義は次の様である。「(1) 台湾で登記された会社、あるいは海外で登記された会社でも創業者が台湾出身者であるもの、(2) 上場（上市・上櫃・興櫃）前のプライベートエクイティで、債権や転換社債、補助、ICO（暗号資産による資金調達）を含まず、(3) 買収や親会社から 100% 子会社への投資を含まず。」（范秉航，2024，p. 3）。

（出所）范秉航（2024）p. 4，図 1 を引用・微修正。

響である。台湾では早期ステージのスタートアップ向けの投資が不足しており、NDF がそれを補ってきた注3)。NDF の投資には、直接的投資、VC への投資を通じた間接的投資、および民間投資家との抱き合わせの投資の 3 種類がある。このうち NDF の投資の多くは抱き合わせ方式であり、NDF が一定の出資をし、民間投資家が共同投資するものである（徐慶柏，2021；tier-2024）。他方で、2021 年に投資金額が急増したのは、グリーンエネルギー（風力発電、太陽光発電）分野への投資が非常に多かったためである注4)。鉄鋼、半導体、電子等の分野の大企業が巨額の電力開発プロジェクトへ投資した。政府による政策的誘導もあった（tier-2024）。

図 2 は台湾の VC 投資の趨勢を示している。図 1 の早期投資全体の趨勢と概ね軌を一にする。ちなみに VC 投資の早期投資全体に占める割合は、投資件数で、約 35% である（2015 年から 2024 年第 1 四半期までの累計データで）注5)。

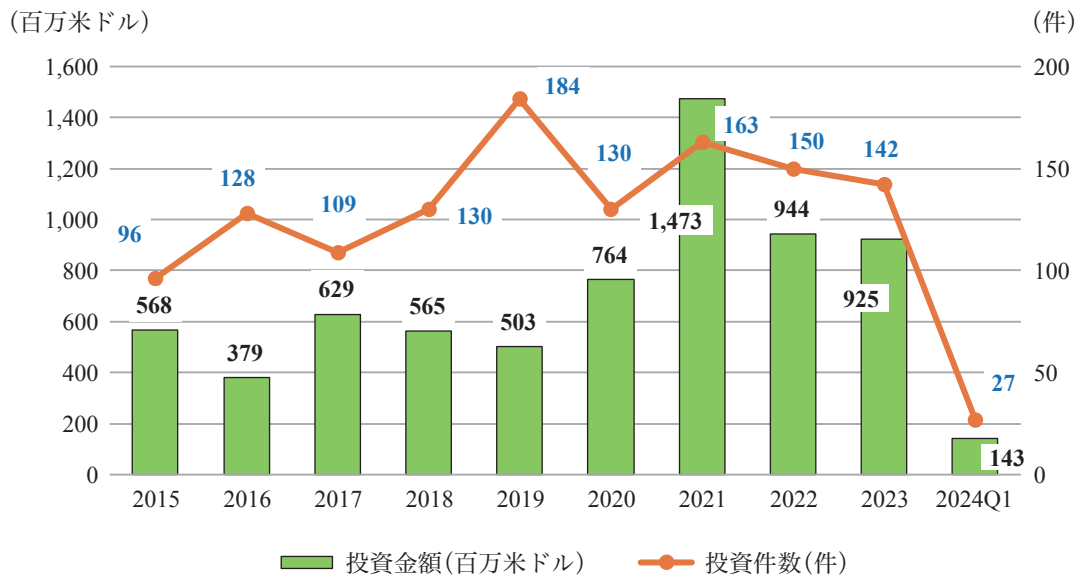
図 3 は台湾のエンジェル投資の趨勢を示している。早期投資全体や VC 投資と大まかには同様の軌跡をたどっているように見えながら、詳細にみると少し異なる動きもある。まず、早期投資

注 3) 具体的には、「國家發展基金創業天使計畫」（2013～18 年）(<https://www.angel885.org.tw/web/index.php>) および、その後継の「國家發展基金創業天使方案」（～2025 年）(<https://www.angelinvestment.org.tw/>) である。

注 4) 2021 年に投資金額が急増した理由としては、これ以外に、2020 年にパンデミックがあったが、COVID-19 のダメージは台湾では比較的少なく、また多くの資金が投資されずに蓄積されていたので、2021 年にピークが来た、という指摘もある（ta-2025a）。

注 5) 2015 年から 2024 年第 1 四半期までの累計データで、台湾の早期投資の件数の合計は 3,605 件である（范秉航，2024，p. 4，図 1）。同時期の VC 投資の合計は 1,260 件で（范秉航，2024，p. 10，図 7），単純計算 $(1,260 \div 3,605 \times 100)$ で、34.95% である。

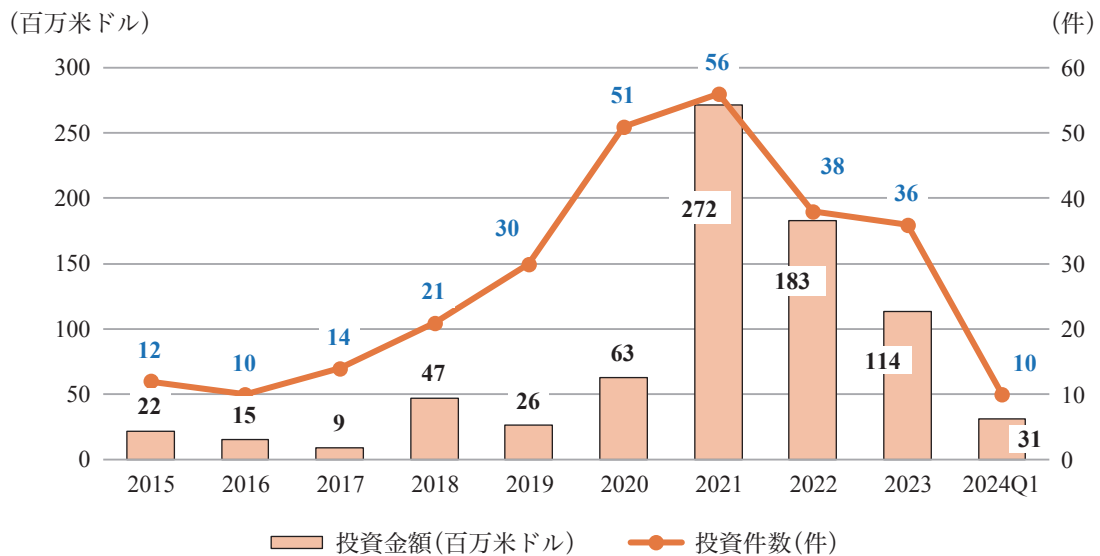
図2 台湾のVC投資の趨勢



(注) 転換社債は含まず。

(出所) 楊孟芯 (2024) p. 17, 図4を引用・微修正。

図3 台湾のエンジェル投資の趨勢



(注) 転換社債は含まず。

(出所) 楊孟芯 (2024) p. 15, 図1を引用・微修正。

全体と VC 投資では 2019 年に投資件数の急増があるが、エンジェル投資ではむしろ 2020 年に急増している。次に、投資金額が 2021 年に急増しているのは早期投資全体の趨勢と同じだが、必ずしもグリーンエネルギーへの投資が増えたことが主因ではない。後述するようにエンジェル投資の投資金額に占めるエネルギー関連の比率はさほど大きくはない。

TIER / FINDIT の専門家によれば (tier-2024), 2010 年代末以降, 特に 2020・21 年にエンジェル投資が急増しているのは, エンジェル投資機関の活動が活発化した結果であるという。エンジェル投資に関する彼らのデータベースは, 主にエンジェル投資機関への調査に基づいて作成されている^{注 6)}。なぜなら, 個人投資家の動向はメディアや公開資料上にあまり出てこず把握し難い。従来, 個人投資家は割と地味で, 自身の投資先や収益についてあまり言いたがらなかったためである。他方, エンジェル投資機関は, より多くの投資家をメンバーとして募集するためにその活動について積極的に宣伝し, その結果データがより多く露出してくるようになったのである。

ここで台湾の早期投資の内容をより具体的に知るために, 投資金額の産業分野別の比率を見てみたい。表 1 は, 早期投資全体, VC 投資, エンジェル投資の各々の投資額の産業分布を示したものである。(a) は (b) (c) と比べデータがそろっておらず, また微妙に産業区分が異なるが, 大体の状況は理解できる。

表 1 から分かることは, 第 1 に, 早期投資全体では Energy が最大で 26.2% を占めるが, これは上述のように 2021 年にグリーンエネルギーへの投資額が急増したことの結果であり, しかもその主な担い手は国内大企業 (企業 / CVC) であった。他方, Energy の比率は, VC 投資では 7.4%, エンジェル投資では 4.9% に過ぎない。

第 2 に, ヘルスケア / バイオは, (a) (b) (c) 何れでも最大もしくはそれに次ぐ比率を持つ。早期投資全体では 19.8 % (Health & Biotech), VC 投資では 24.2 % (Healthcare + Biotechnology), エンジェル投資では 19.2% (Healthcare + Biotechnology) である。

第 3 に, Hardware (主に電子製品) も (a) (b) (c) 何れでも比較的高い比率を持ち, 各々, 12.6%, 12.9%, 7.9% である。

第 4 に, VC 投資とエンジェル投資は概ね同じような組成である。特に上位 6 位までは, 順位と比率に若干の違いはあるものの, 同じ産業がランクインしている。

第 5 に, (a) (b) (c) の中で (c) のエンジェル投資が最も分散性が高いように見える。例えば, 上位 5 業種が全体に占める割合は, 早期投資全体では 70.5%, VC 投資では 51.7%, エンジェル投資では 44.8% である。エンジェル投資では, Healthcare や Biotechnology, Hardware のようなディープテック系の産業だけでなく, Software や Commerce & Shopping, Sales & Marketing, Media & Entertainment といったインターネット / デジタル系の産業への投資もそれなりの比率を持つのである。

以上で, 2015 年以降における台湾のスタートアップ投資 (早期投資) の趨勢, とりわけエン

注 6) 具体的には, 以下の様な会社である。「交大天使, 台安傑國際天使投資, 台大創創中心天使投資俱樂部, 清華天使會 / 清大天使股份有限公司, 水木創業顧問股份有限公司…識富天使會, 安發天使投資 (AVA 天使投資平台), 台灣全球天使投資俱樂部, 矽谷台灣天使群, SIC 永續影響力天使投資, 台灣飛躍天使創投, 達盈天使投資, XChange 天使投資」(楊孟芯, 2024, p. 14)。

表 1 台湾早期投資の産業別にみた上位部門（2015～24 Q1 累計）

(a) 早期投資全体 (140.6 億米ドル)		(b) VC 投資 (68.9 億米ドル)		(c) エンジェル投資 (7.8 億米ドル)	
Industrial Sectors	%	Industrial Sectors	%	Industrial Sectors	%
1 Energy	26.2	1 Healthcare	16.2	1 Healthcare	12.8
2 Health & Biotech	19.8	2 Hardware	12.9	2 Software	10.8
3 Hardware	12.6	3 Biotechnology	8.0	3 Hardware	7.9
4 Manufacturing	6.8	4 Energy	7.4	4 Commerce & Shopping	6.9
5 Transportation	5.0	5 Software	7.2	5 Biotechnology	6.4
6 IT & Software	4.6	6 Commerce & Shopping	4.8	6 Energy	4.9
		7 Manufacturing	4.7	7 Transportation	4.9
		8 Transportation	4.4	8 Sales & Marketing	4.9
		9 Food & Beverage	3.5	9 Media & Entertainment	4.4
		10 Media & Entertainment	3.5	10 Privacy & Security	3.9
上位 5 業種の合計	70.5	上位 5 業種の合計	51.7	上位 5 業種の合計	44.8

(出所) (a) は、范秉航 (2024) p. 4, 図 1 および p. 8, 図 5 に基づき作成。(b) は、楊孟芯 (2024) p. 17, 図 4 および p. 18, 図 5 に基づき作成。(c) は、楊孟芯 (2024) p. 15, 図 1 および p. 16, 図 2 に基づき作成。

ジェル投資の発展概況を説明した。かつて、台湾では早期ステージのスタートアップ向け投資が不足していると指摘されてきたが、ここ数年で状況が変化し始めたようである。その主な原動力の 1 つは、エンジェル投資機関の活動の活発化である。次節以降で、台湾のエンジェル投資機関の先駆者的存在である TA の事例分析を行い、その経営の具体的な内容を明らかにする。

3. Taipei Angels Investment (TA) 設立の経緯とメンバー

本節では、TA が如何なる経緯で設立され、そのメンバーの構成と彼らの間の関係性が如何なるものかについて解説していく。

3.1 TA 設立の経緯

TA の設立は 2012 年で、これは台湾のエンジェル投資機関としては最初期のものの 1 つである。当時、國立政治大學の EMBA (Executive Master of Business Administration) 注 7) の講義「創業とベンチャーキャピタル」の中で、同講義を担当する何小台教授が受講生に対して、「我々一同で台湾の創業環境を変える意欲はありませんか、一緒にこの世界を変えませんか? (你們是否有意願

注 7) 「エグゼクティブ MBA (EMBA) とは、エグゼクティブ (管理職層) を主な対象とする MBA プログラム、という意味です。欧米のビジネススクールでは、社会人として実務経験がある人向けの MBA プログラムを『エグゼクティブ MBA (EMBA)』と称し、エグゼクティブのつかない普通の『MBA』と区別して開設することが一般的で、日本を含むアジア圏でもそれにならうビジネススクールが多く見られます」 ([https://mba.globis.ac.jp/knowledge/detail-24508.html#:~:text=月22日-,EMBA\(エグゼクティブMBA・Executive%20MBA\)%20とは,が注目されています。](https://mba.globis.ac.jp/knowledge/detail-24508.html#:~:text=月22日-,EMBA(エグゼクティブMBA・Executive%20MBA)%20とは,が注目されています。) 2025 年 3 月 10 日閲覧)。

與我們一同改變台灣的創業環境，一同改變這個世界？」と呼びかけたことが契機である。これはシリコンバレーにおけるエンジェル投資家の役割に注目し、これと同様の仕組みを台湾に導入できないかという問題提起であった。EMBA の受講生の多くは自身が企業家や大企業のエグゼクティブなどであり、エンジェルとして資金投資に加え業界経験や人脈のシェアをなし得る人物であった。程なくして何小台教授の呼びかけに応じて TA が設立され、37 名が加入した。個々のエンジェル投資家をまとめて 1 つの法人組織として投資するエンジェル投資会社である (<https://www.taipeiangels.com/team/board-of-directors/chester-ho> ; <https://www.taipeiangels.com/> 以上、2025 年 3 月 10 日閲覧 ; ta-2025a)。

TA の創設者で名誉董事長となる何小台氏は、学者であると同時に会社の創業や経営にも多く関わった経歴を持つ。同氏の略歴を紹介すると、米国に留学し MIT で化学工業の博士号を取得後、そのまま米国内の大学で教鞭を取り、また幾つかの会社の創業にも関わった。さらに Invitron や Charles River Laboratories のようなバイオテクノロジーの会社で高級マネジャーを務めた後、1993 年に台湾に帰国した。帰国後、國立交通大學の生物科技研究所や生技（バイオテクノロジー）創新育成センター（インキュベータ）の設立に携わった。その後一時米国に戻り MIT Sloan School of Management で教壇に立ったが、1999 年に再び台湾に帰国し、交通大學で勤務した。その後台湾を代表する総合的学術研究機関である中央研究院のシニア顧問として生技育成センターやゲノム研究センターの設立へ関与し、そして台湾工業銀行で波士頓（ボストン）生技創投会社の總經理（社長）としてベンチャー投資の経験も積んだ。その後、台灣玉山科技協會（Monte Jade Science & Technology Association of Taiwan）^{注 8)} の理事や秘書長を務め、バイオ医療、ICT 電子、エネルギー環境保全、文化クリエイティブといった新興産業の推進に関わる業務に精励した。同協会を離職後、國立政治大學商學院の EMBA や IMBA（International MBA）のコースで教壇に立ち、その中で上述のように TA の創設を促したのである。このように何小台氏は、一方で学者・教師として研究教育活動に携わりつつ、他方でここで言及したもの以外にも含め、バイオテクノロジー等の分野の多数の企業や VC 会社の創業や経営に自ら関り、もしくは理事（董事）や顧問として支援し、当該分野の発展に多大な貢献をした。同氏は、2024 年に逝去するまで、TA の精神的指導者の役割を担ったのである。同氏の指導の下、TA は「創業者精神を激励・養成し、同時に人格と夢とイノベーションを造成する（激勵並養成創業家精神，同時造就人格，夢想與創新）」を理念に、メンバーのエンジェル投資家の間で共同学習や知識・経験のシェアを通して相互の成長を促すだけでなく、台湾のスタートアップ・エコシステムが盛んに発展するよう養分を提供し、TA 自身もエコシステムの不可欠の一部となることを目指している（林峻宇・朱麗芝，公刊年不明 ; <https://www.taipeiangels.com/team/board-of-directors/chester-ho> ; http://www.lumistar.com.tw/ch/team_detail.aspx?ID=24d0e578-d2b0-4186-84dd-5b810f0ae4ab 以上、2025 年 3 月 10 日閲覧）。

注 8) 台灣玉山科技協會の母体の「玉山科技協會」は、1990 年にシリコンバレーの華人系ハイテク専門家と関連企業により San Jose にて設立された団体で、サンフランシスコ・ベイエリアと台湾のハイテク業界の華人を結び付ける精英たちのコミュニティである（「玉山」は、台湾最高峰の玉山よりとられた）。台灣玉山科技協會は、台湾と北米の華人系ハイテク企業の交流・互助促進および台湾産業の知識経済への転換を促すために 2001 年に設立された (<https://www.mjtaiwan.org.tw/pages/?Ipg=33&showPg=124> 2025 年 3 月 25 日閲覧)。

3.2 TA のメンバーについて

TA は、上述のように、政治大學 EMBA（および IMBA）の受講生 37 名により設立され、その後メンバーが段階的に増加し、現在のメンバー数は 100 名ほどとなっている。設立当初のメンバーのバックグラウンドは、主に企業のエグゼクティブと企業家（初代、二代目、三代目を含む）で、産業分野的にはハイテク産業、文化クリエイティブ産業、医療関係等と多岐にわたり、法律家や会計士、医師のような専門家も含まれていた（ta-2025a）。TA のウェブサイト¹⁾で近年のメンバーの経歴を見ると、業種的には、ICT、インターネット、電子製品、電子部品・半導体、流通、アパレル、会計士、金融、化学、各種製造業、自動車、医療介護、バイオ医薬、医療機器、文教、ファッション・ブランド品、映像文化、芸術文化、ホテル、広告、演劇等々である。業務内容としては、セールス、マーケティング、製造、財務、事業開発、IT システム、スタートアップ投資、ビジネスモデル革新、商業エリア開発、法律、企業文化・企業組織、バリューチェーン等々と広範囲におよんでいる。1 人で複数の産業分野と業務内容を経験した人物も少なくない（<https://www.taipeiangels.com/> の TEAM 紹介 2025 年 3 月 11 日閲覧）。

TA への加入の手続きは以下の通りである。TA では、メンバー募集のために特別積極的に宣伝やイベントは行っていない。現メンバーがこれはという友人を推薦し、先ず毎月 1 回開催されているスタートアップ・チームのピッチの会に 1 度参加する。その際、チームおよび TA の内部機密保護のため秘密保持契約を結ぶ。それから、スタートアップ・チームと如何に関わるか、TA の既存メンバーが新メンバーと如何に関わるかを彼らに了解させ、既存メンバーも新メンバー候補の状況を了解する。その後、真に意欲があるなら、会費の徴収を経て正式に加入する。入会費は 10 万台湾元、加えて年会費として 2,500 台湾元が徴収される。なお、TA のメンバーが、同時に他のエンジェル投資機関に加入することも可能である（ta-2025a, ta-2025b）。

TA では、基本的に全てのメンバーは TA の株式を保有し株主（股東）となる。かつては加入したらすぐに株主になった。しかし、数年前にやり方が変わり、先ず会費を支払い会員となるが、株主の身分は持たない。会員になっただけでは投資できない（投資以外の活動にはすべて参加できる）。もし真に投資をしたいなら、株式を買い、真正のメンバーとならなければならない^{注 9)}。このような規則になった理由は 2 つある。第 1 に、TA では、投資の際はメンバーのエンジェル投資家が個々バラバラに投資するのではなく TA の名義でまとまった形で投資する決まりになっている（「株権代持制度」、後に詳述）、第 2 に、TA の名義で投資するなら、台湾の会社法（「公司法」）の規定で、株主でなければ投資に参加できないことになっているからである（言い換えれば、TA のような投資会社が、株主でないもののために代理で投資はできない）。他のエンジェル投資会社ではメンバーのエンジェル投資家が会社の株主でないケースもあるが、メンバーが個人の名義で投資するのなら法律上の問題はない（ta-2025a, ta-2025b）。

注 9) 株式は、基本単位として最小 1,000 株から購入できる。購入した株式の多寡は、会社法の規定による株主権益に関しては差異をもたらすが（例えば、会社役員改選の際の投票数など）、投資の内容（投資額、投資先の選択）に関しては全く制約を生じさせない。株式を購入するのに大金は必要なく、「TA は、エンジェル投資家になりたい人を、あまり多くのお金を使わずに合法的身分で投資に参加できるように手助けする」ことを志しているという（ta-2025b）。

ところでやや意外なことに、TA の活動は政治大學（およびその公式の同窓会組織）とは特別何の協力関係もなく、投資の対象としても政治大學関係者の起業家チームにフォーカスしているわけでは全くない。単に、当初のメンバーが政治大學 EMBA（一部は IMBA）の受講生であったため、その後も株主を構成するメンバーが皆政治大學 EMBA の関係者（在校生と卒業生）であったというだけである。しかし、加入希望者の中に真に情熱がありかつ優秀な人物が多数いるのに政治大學と無関係なばかりに加入できないという不都合があり、2022 年に新メンバーに門戸を開いた際に、その制約を完全に無くした。現在、メンバーのなかに非政治大學関係者も含まれている（ただし、依然メンバーの大多数は政治大學関係者である）（ta-2025a, ta-2025b）。

TA のメンバー間の関係として注目すべきことは、TA が会社組織の形をとりながらも、実態としては、「実践コミュニティ（Community of Practice）」^{注 10)} の方式で共に学習し共に成長していくことを目指していることである。そのためにセミナーや講演会、ワークショップ等を不定期に開催し、専門的能力を増強し投資環境の趨勢などについて学習する機会を作っている。こうした活動を通して、あるいは後述するように組織運営の業務の中で、シニアのメンバーが新入りのエンジェル投資家を手取り足取り教育し、投資に際してリスクを下げリターンを改善できるように導くのである（ta-2025a；Taipei Angels, 2025）。

4. Taipei Angels Investment (TA) の組織・運営方式と投資の実態

本節では、TA の組織・運営方式、および投資の実態－投資実務と投資実績－について各々詳述し、一例ではあるがエンジェル投資機関の運営実態を具体的に解明する。

4.1 TA の組織・運営方式

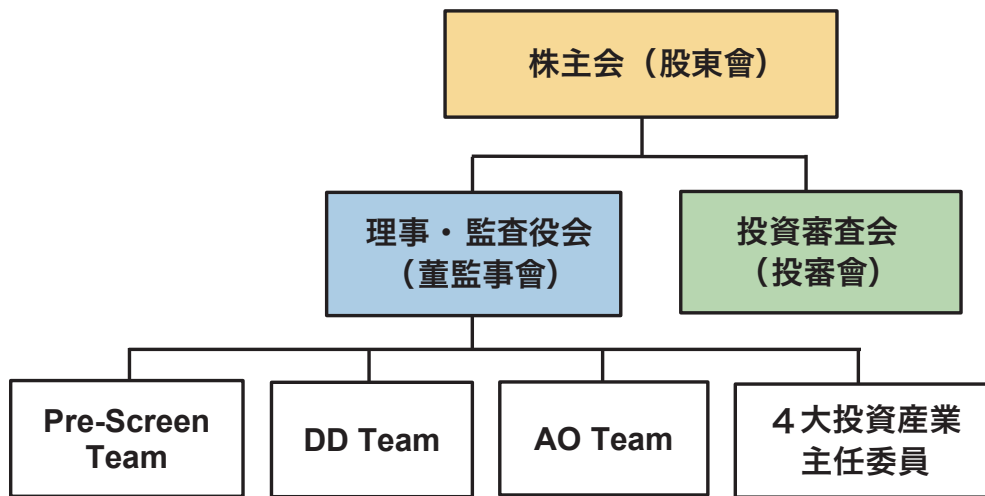
TA の組織は、現在、図 4 のようになっている（以下の本小節の説明は、特に断りのない限り、ta-2025a および ta-2025b に基づく）。「株主会（股東會）」は、組織の最上層に位置し、台湾の法規に基づき原則毎年 1 回開催される会議である。上述のように TA のメンバーは基本的にすべて株主となる。

「理事・監査役会（董監事會）」は、現在、理事長を含む理事（董事）7 名と監査役（監事）2 名で構成されている。理事・監査役会は、会社の経営管理層のようなもので、例えば、今年の計画と予算、どのような活動を導入するか等々を決定する。株主会に対して、会社の経営状況を報告する義務がある。理事・監査役会は、基本的に四半期ごとに 1 度開催される。また、原則上 3 年に 1 度メンバーが改選される。

「投資審査会（投審會）」は、投資案件への投資の可否、投資の条件、投資比率、価格等について決める最高機関である。メンバーは、7 名の理事（董事）と 4 大投資産業主任委員（後述）4 名

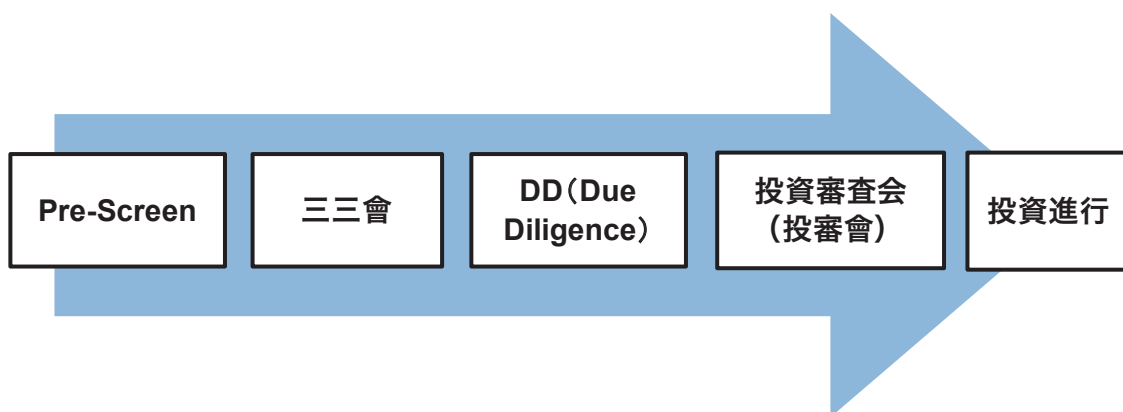
注 10) 実践コミュニティとは、「あるテーマに関する関心や問題、熱意などを共有し、その分野の知識や技能を、持続的な相互交流を通じて深めていく人々の集団のこと」である（<https://www.elc.or.jp/keyword/detail/id=9> 2025 年 3 月 12 日閲覧）。

図 4 Taipei Angels Investment の組織図



(出所) Taipei Angels (2025) より引用・微修正。

図 5 Taipei Angels Investment の投資案件審査プロセス



(出所) Taipei Angels (2025) より引用・微修正。

の計 11 名である。最終的な投資の可否は（追加投資も含め）全て投資審査会によって決定されるが、Exit については理事会（董事會）が決定する。

理事・監査役会の下に、「Pre-Screen Team」「DD (Due Diligence) Team」「AO (Account Officer) Team」および「4 大投資産業主任委員」が配置されている。前 2 者は、図 5 にあるように、投資案件審査プロセスに深く関わっているので、これに沿って解説していく。

まず、投資案件が入って来たら「Pre-Screen Team」で初歩のふるい分けをする。つまり、この案件が TA のフォーカスする産業分野と合致するか、チームやビジネスモデルの完成度が一定水準に達しているか、調達資金額が TA の取り扱い範囲内かといった基本的基準で審査する。そして、スタートアップ・チームの投資受け入れ意欲と TA への期待について初歩的な了解を得て、見込みがある場合、「三三會」に招待する。三三會とは、毎月第 3 水曜日の晩に開催されるスター

トアップのプレゼンの会で（中国語で水曜日は「星期三」である）、その時点で TA に持ち込まれている投資案件のうち優良なもの 3 チームが選ばれ、TA メンバーの前でアピールする機会が与えられる（<https://www.taipeiangels.com/> 2025 年 3 月 12 日閲覧）。なお、Pre-Screen Team には、1 名の Head がいて、シニアメンバーの他に新入りのメンバーも配属されており、業務実践を通じてエンジェル投資家の人材育成を行うという側面もある。つまり、シニアメンバーが新入りのメンバーに対して、案件の見方や当該案件が TA でプレゼンさせるのに適しているかどうかの判断について指導をし、エンジェル投資業界でやっていけるように訓練するのである。

三三會で出席していたメンバーで採決し、それを通過すれば次の段階の「DD (Due Diligence)」に進む。DD とは、投資対象となる企業について、その組織や財務内容、価値、リスク等を精査する作業である。DD Team には 1 名の Head がいて、案件に合わせてメンバーから必要な専門的の人員を数名手配する。例えば、医療分野の案件なら医者が必要で、加えて財務分野の専門家、場合によっては生産ライン運営の経験者、あるいは販売市場に通じた人材といった具合である。Pre-Screen Team と同様、シニアメンバーの他に新入りのメンバーも DD Team に入れ、OJT の機会とする。その後、チームは DD Report を作成し、この案件を先に進めるべきかどうか意見を述べる。もし DD Team に何か不足があれば、あるいは DD Report が十分精密でなければ、これを補強する。DD Team が当該案件を先に進めるべきと判断したら投資審査会上げる。上述のように、案件への投資の可否等の最終決定は投資審査会でなされる。なお、審査を通して却下された案件がどうなるかについては、大部分のチームとはその後も良好な協力関係を保持する。ある時点では投資しなかったとしても、その後状況が変わることもある。しばらくの後に再度プレゼンに招待することもよくあるのだという（ta-2025a）。

DD や投資審査会での仕事のやり方については、ノウハウが蓄積されている。例えば、DD で何を問うべきか、経験に基づいてできた質問票がある。DD Report を書く際もテンプレートがあり、大体どのように書けば良いかが分かる。さらに、投資審査会でどのように審査し、投資条件などをどのように論じ、どのように採決すべきか、ノウハウが少しずつ蓄積されている。ただし、これらを参考にはするが、全てこの通りにするわけではない。適宜、議論し修正を重ねている。

図 4 に戻り「AO (Account Officer) Team」^{注 11)} について説明すると、これはスタートアップへの投資後のサポートや管理を担当するチームである。これも TA 内部のメンバーから組成され、1 名の Head がいる。詳しく言えば AO Team の役割は 2 つあり、①投資先スタートアップ・チームの必要とする資源についてサポートすること（チームの発展ステージによって提供する資源も異なる）、②投資先チームの経営方式を理解し、チームの現状、収益の有無、未来の発展計画等について、TA の理事・監査役会と投資審査会に報告すること、つまり、双方のブリッジ役をはたすこと、以上である。なお、TA による投資後のサポートとしては、TA のメンバーが投資先スタートアップの理事・取締役（董事）となるというやり方もあるが、これは先方の希望があれば応ずる

注 11) AO の一般的説明は次の様になる。「アカウントオフィサーは、銀行や金融機関、企業の財務部門などで活躍し、顧客との円滑なコミュニケーションを通じて、長期的な関係を構築する役割を担います。顧客の財務状況を分析し、適切なアドバイスを提供することで、企業の成長や個人の資産管理をサポートします」（<https://www.jobed.ai/ja/> アカウントオフィサー 2025 年 3 月 28 日閲覧）。

というものである。しかし、AO によるサポートは必須である。面談調査によれば、「経験的にも理屈から言っても、AO によるサポートが手厚ければ、投資先チームの成長も良好となり、結果として TA へのリターンのチャンスも大きくなる。我々の支援の方式はずっとこのようであった」のだという。なお、TA が当該投資先企業から Exit する際に、AO には収益の数%が報酬として与えられる (ta-2025a)。

組織図の説明の最後に、「4 大投資産業主任委員」について言及する。4 大投資産業とは具体的には、バイオ医療、モバイル&コマース、ソフトウェア&サービス、テクノロジー&ハードウェアのことである (ta-2025a；<https://www.taipeiangles.com/> 2025 年 3 月 12 日閲覧)。実は、TA 設立の直ぐ後の組織図では、株主会の下に理事・監査役会があり、その下に文化クリエイティブ、バイオ医療／環境保全・グリーンエネルギー、ICT の 3 つのフォーカス産業分野に分かれ、各々で主任委員と副主任委員および数名のパートナー／委員がいて、また各々に投資委員会が配置されているという構成であった (宋瑞恵, 2014, p. 30)。つまりかつては、メンバーをその経歴に基づきフォーカス産業の何れかの委員会に配属させ、受け付けた案件を適当な委員会に投げて初步的審査をさせていた。しかし最近、上述のような Pre-Screen Team を立ち上げ、興味のあるメンバーをそこに入れ、その中には当該産業分野の主任委員を含むシニアメンバーと新入りメンバーが混在し、新入りメンバーの OJT をも兼ねて業務を行うという方式に変わったのである。なお、フォーカスする投資産業分野の数や内訳は多少変化してきており、当初上述の 3 つであったがその後 5 つになり (上述の 4 大投資産業に文化クリエイティブ産業を加えたもの)、近年、4 つに落ち着いたのである^{注 12)}。

以上のように TA の組織は比較的単純である。これまで解説したこと以外では、1 名の秘書 (有給) と会計士や法律家への仕事の委託があるのみである。経営の主な部分はエンジェル投資家であるメンバー自身によって担われており、その中心には、約 20 名のコア・メンバーがいる。コア・メンバーには、理事 (董事) 7 名と 4 大投資産業主任委員の計 11 名のほか TA の活動に積極的に参加している幾人かが含まれる。彼らは無給であるが、別の形での報酬はある。つまり、TA が投資する際に、個々のメンバーが出資する以外に会社として出資する部分もあり (ただし最後は TA の名義でまとまった形で投資する)、当該案件が Exit すると投資収益の一部が会社の取り分となる。それを一定の基準に基づいてコア・メンバーに配分するのである。

4.2 TA の投資実務

本小節では TA の投資実務、具体的には、投資案件の探索と評価基準、および実際に投資する際に会社 (TA) とメンバー (株主／エンジェル投資家) が如何なる関係を取り結ぶか (株権代持制度) について解説する (以下の説明は、特に断りのない限り、ta-2025a および ta-2025b に基づく)。

注 12) 文化クリエイティブ産業が除外された経緯は、「過去何年間か多くの同分野のスタートアップを見てきたが、結局あまり投資しなかったのが、現在フォーカスしなくなった」のだという。なお、ウェブサイトでは、依然、文化クリエイティブ産業を含む 5 つの産業が重点分野としてあげられているが (<https://www.taipeiangles.com/> 2025 年 3 月 12 日閲覧)、面談調査 (2025 年 1 月 23 日実施) によれば、これは最新の情報に更新されていないためだという (ta-2025a)。

(1) 投資案件の探索と評価基準

TA が投資案件を如何に探索するかについては、主に次の3つのチャネルがある。①スタートアップ育成機関等からの紹介、②業界のコネクションを通じた推薦、③スタートアップ・チーム自身によるウェブサイトを通じた資料の提出、以上である。このうち前2者について敷衍する。

まず、①スタートアップ育成機関等からの紹介について言及するなら、TA はアクセラレータや育成センター（大学等付属のインキュベータ）等のスタートアップ育成機関や政府のスタートアップ支援プログラムと協力関係が少なからずある。例えば、TA の紹介資料（簡顯鎧，2023）によると、次のようなものがある。

- ・ 2015 年 新北創立坊（Innosquare）（新北市が創設したアクセラレータ）産業資金コネクト・プラットフォームとの MOU 締結
- ・ 2016 年 台灣經濟研究院（TIER）の早期投資メンター担当
- ・ 2017 年 「アジア・シリコンバレー計画（亞洲・矽谷計畫）^{注13)}」桃園産学協力大連盟（桃園産學合作大聯盟）への加入
- ・ 2021 年 林口新創園（Taiwan Startup Terrace）（新北市に立地する經濟部傘下の国際スタートアップ基地；<https://www.startupterrace.tw/Default.aspx>）のメンター担当
- ・ 2022 年 國家衛生研究院（National Health Research Institutes）(<https://www.nhri.edu.tw/>) のメンター担当

こうしたスタートアップ育成機関やスタートアップ支援プログラムは、スタートアップの審査・選抜、メンター指導、経営支援、資金調達促進のために投資家や業界経験者との連携が必須で、当然、台湾を代表するエンジェル投資会社の TA にも協力要請がある。また TA の個々のメンバーに業界で名声を持つものもいて、こうした団体から講演やメンターとしての協力を要請されることもある。TA 側も、こうした協力関係を通じて有望なスタートアップ・チームに目を付け、チームが成熟した後に投資案件として考慮する。ただし、こうした育成機関等との連携は、台湾エコシステムの発展に向けたボランティア的な協力関係であり、金銭絡みの商業的な契約ではない。

なお、TA は國家發展基金（NDF）とも熟知の仲である（ただし、正式な契約関係はない）。NDF のエンジェル投資計画は、これまで不足しがちであった早期ステージのスタートアップへの投資を補う政府系基金として重要な役割を果たしてきている。同計画からの投資は、多くの場合、民間からの投資との抱き合わせであり、スタートアップが資金調達を希望する場合、エンジェル投資機関等と組んで申請する必要がある。TA の信用度は高いので、申請希望のチームがあるとき、NDF がそのチームを TA に推薦し、組んで申請するよう勧める。あるいは、TA が既に投資したチームが、NDF の計画に申請することもある。

次に、②業界のコネクションを通じた推薦について敷衍する。TA は投資案件選抜や実際の投資に際して他の投資家（エンジェル投資機関、VC、CVC）との戦略的な提携はない。ただし、投資

注 13) 亞洲・矽谷計畫は、「IoT 發展推進」と「健全な創新創業生態系」構築を2大目標として2016年に開始された大規模な国家レベルの産業政策である。その後、AI や 5G へもテーマを広げ「亞洲・矽谷 2.0」「亞洲・矽谷 3.0」と後続プロジェクトが実施されている (<https://www.asvda.org/Page?itemid=10&mid=1006> 2025 年 3 月 25 日閲覧)。

業界の同業者間での相互の案件推薦は数多くある。個々のエンジェル投資家の投資金額は大きくないので、TA だけでスタートアップ・チームの資金調達目標額を達成できないこともある。そのため、優良な案件は同業者に推薦し、そのチームが目標額を早く達成できるように働きかける。TA の信用度は高いので、TA が推薦した案件は概ね評価が良いのだという。また、TA が投資したチームが後に VC レベルの資金調達が必要になれば、業界コネクションを通じて相応の VC に紹介する。逆に、VC にとって早期に過ぎる案件が TA に推薦されてくることもある^{注 14)}。つまりは、「我々投資家に関しては、同業者とは大部分は競争ではなく協力関係であり、相互に案件を紹介し、優良なチームに投資する」のだという (ta-2025a)。

投資案件探索に続き審査のプロセスに入るが、これについては前小節で既に説明したとおりである。ここでは、投資案件評価の際にどこに注目するかについて言及する。先ず、上述したように、意外にも、TA は投資対象が政治大学関係者のチームかどうかは全く問題にしていない。投資案件の探索でも政治大学とのコネクションは特別な影響はない。TA の投資案件の評価で重視されるのは、創業者とチームのメンバーである。無論、DD の過程で製品・技術や目標市場、市場規模等の一般的な項目は審査される。だが、製品や市場をめぐる環境は年々変化するのであり、TA のより根本的な投資哲学（投資戦略）としては、創業者や創業チームのメンバーがどのような人物か、創業者とチームメンバーの関係性はどのようなものであるかといったことを重視するのである。

(2) 株権代持制度

投資の実施に際しては、TA は「株権代持制度（股權代持制度）」を採用している。これは TA が独自に発明した仕組みであり（2014 年成立）、その詳細は次のようになる。前小節で説明したような投資案件審査プロセスを通して投資の可否を検討し投資審査会を通過後、案件企業の資料はメンバーに公開され、各メンバーがその能力や資金力に基づき投資するかどうかを決める。そして、各メンバーが個別的に投資するのではなく、会社（TA）とメンバー（株主）との間に毎回「代持」契約が結ばれ、TA がその資金をとりまとめて会社の名義でスタートアップに投資する^{注 15)}。どのメンバーがどのスタートアップにどれくらいの金額と比率で出資したか、どのラウンドで出資したかといったことが、会社によって明確に帳簿に記録され管理されている。後に Exit して得られた投資収益は各メンバーの出資比率に応じて配分される。

敷衍するならば、投資審査会を通過した案件は、メンバーが個人的に投資することは許されず、全て TA の会社名義で投資する決まりである^{注 16)}。しかし、どの案件にどれくらいの金額を投資するかは各メンバーが自由に決めることであり、TA はあくまでもメンバーを手助けするだけという

注 14) ちなみに最近の資料では、TA による投資は、規模としては 100 万～500 万台湾元、投資対象の企業の発展ステージとしてはシード、エンジェル、A ラウンドである (<https://findit.org.tw/newsPage.aspx?pageId=1162> 2025 年 3 月 24 日閲覧)。

注 15) TA 名義でまとめて投資する方式は、投資を受けるスタートアップ側にとっても利点がある。これにより、実際には数十人といった投資家が投資しているにもかかわらず、スタートアップ側から見ると株主は TA だけとなり、株主管理が容易になるのである (ta-2025a)。

注 16) 投資審査会で合格した案件の情報を非会員である家族や友人等に漏らしてはならず、こうした関係者を通して投資することも許されない。また、投資審査会での可否にかかわらず、スタートアップの知的財産権を保護するため、当該案件に関与する全てのものは（メンバーと秘書も含め）、秘密保持契約を締結しなければならない (ta-2025b)。

位置づけである。投資審査会で不合格となった案件は会社としては関与せず、個々のメンバーが直接そのスタートアップと連絡し個人名義で投資してよい。

ところで、VC によるファンド運営とエンジェル投資とでは類似の部分もあるが、台湾の法律では扱いが異なっている。VC ファンドの場合は、先ず投資家（Limited Partner：LP に相当）からまとまった額の出資を募りファンドを組成し、それを管理運営会社が一定の運用期間を決めて管理運用する。管理運営会社は管理報酬と成功報酬が得られるものの、出資者（LP）の権利保護のため、比較的厳格な制約や成果についての要求もある。他方、エンジェル投資会社は対外的にオープンに資金調達をして投資すると違法になるが、自身の会社内の株主からなら問題ない。投資年限や投資先産業分野の点でも比較的制約が緩い。ただし、エンジェル投資会社としては、誰かの資金を代理で運用することは営業範囲外となっている。そこで TA は、審査プロセスを厳格にして優良案件を選抜きメンバー（株主）に情報を公開するが、投資するか否か、どれほどの金額を投資するかは決定権は投資家である各メンバーが握っており、「代持」契約により TA はあくまでもメンバーを手助けするだけ、という柔軟で自由度の高い方式を創出したのである^{注17)}。

このように、株権代持制度は、台湾の法律を遵守すること、そしてエンジェル投資の自由で主体的な投資の精神に適合することを目的として作られたものである。なお現在、台湾でこうした制度を採用しているエンジェル投資機関は TA 以外にはない。他の大半のエンジェル投資機関のやり方は、スタートアップを招き投資家との間でプレゼンとマッチングの場を設けて投資自体は各投資家が個人名義で行うもの、もしくは、VC と同様にファンドを組成・運営するものである。実は TA もかつてファンド方式を実施しようとしたことがあったが、うまくいかず、ここで説明したような方式に落ち着いた。ただし、将来 VC 的なファンド方式をまた採る可能性もあるため（当面の間そうした計画はないが）、それに備えて、ファンドを管理運営する別会社（管理顧問公司）を既に立ち上げている^{注18)}。

4.3 TA の投資実績

TA では 2012 年の設立からこれまでに、Pre-Screen で審査した案件は 3,000 組を超える（TA のウェブサイトを通じて正式に受け付けたもの、および TA のメンバーが個別的に受け付けたも

注 17) エンジェル投資会社はあらゆる種類の投資会社の中で比較的新しく歴史が短いために、台湾の法律ではあまり多くの制約がないという。制約が緩い主な理由は、エンジェル投資家（投資会社の株主／メンバー）自身が各投資案件について自身の投資についての決定権を握っているからである。株権代持制度はこの投資家の自由意思を尊重する精神に沿うものである（ta-2025b）。

注 18) 台湾には「リミテッドパートナーシップ（Limited Partnership）」制度がないため、代わりに次のような仕組みがある。ファンドを組成する際は「株式会社（股份有限公司）」を設立し、投資家は株主になるという形で出資を行う。これが「創設基金／創投公司」である（VC ファンドに相当）。そして通常、ファンドの管理運営会社を別に設ける。これが「創投管理公司／管理顧問公司」である（VC 会社に相当）。その間で業務委託契約を締結し、後者が案件探索、評価、投資後の管理と経営支援を行い、見返りとして前者から管理費と成功時の報奨金が提供される。通常、1 つの管理運営会社が複数のファンドの管理運営を担当する（岸本、2015、第 3 節）。TA が立ち上げた「管理顧問公司」は、将来のさらなる発展に備えたもので、現在はまだ管理すべきファンドはない。現状での役割は、インボイスの発行である。台湾にはインボイス制度があり、例えば、メンバーから年会費を徴収した際にレシートを出さなければならない。しかし台湾の法律では、投資会社である TA はレシートを発行できないため、経理はみな「管理顧問公司」で行うのだという（ta-2025b）。

表 2 Taipei Angels Investment の投資先企業 (2025 年 6 月時点)

企業名	経営内容
Biomedical	
EpiSonica (振磬科技) http://www.episonica.com	2013 年創設。婦人科分野にフォーカスし、ハイテク医用画像および画像誘導製品の開発に取り組む。コアテクノロジーは新世代の MRI 誘導焦点式超音波治療システムで、より高度な非侵襲的腫瘍治療技術を提供する。
Genovior Biotech (霖揚生技) http://www.genovior.com.tw	2015 年創設。アジアを代表するワンストップ CDMO (医薬品開発製造受託機関) サービスプラットフォーム。生物製剤と注射薬の開発製造にフォーカスし、HPAPI (高薬理活性原薬)、ペプチド医薬品、高分子バイオ医薬品成分、および対応する注射薬の開発と商業化量産をカバーする。
LumiSTAR Biotechnology (昱星生物科技) http://www.lumistar.com.tw	2018 年創設。ヒト iPS 細胞技術に基づく革新的な細胞治療プログラムを開発。細胞治療に加えて、iPS 細胞と LumiRDT ベースのハイスループット薬物スクリーニング・プラットフォームも保有し、新薬開発に用いる。
SurgMate (瑟錐科技) https://www.surgmate.com/	2018 年創設。医療従事者向けの没入型の実践的なトレーニング・ソリューションを提供。低侵襲性の超音波ガイド下の手術に重点を置いて、スキルの習得、精度、信頼性を高める実用的で目的に応じた医療シミュレーター、タスクトレーナー、デモンストレーションモデルを開発している。
AnHorn Medicines (安宏生醫) https://www.anhornmed.com/	2020 年創設。新薬開発に取り組む。新しいたんばく質分解薬 BIGPRO を開発。治療領域では、がん、神経変性疾患、老化疾患などの新薬にフォーカスし、治療が難しく薬剤耐性を生じやすい疾患に適用する。
DOTSPACE (明健聯合) https://dotspaceinc.com/	2021 年創設。医療とハードウェアの専門知識を組み合わせ、即時腹腔内圧モニタリングカプセル「PressureDOT」を開発。医療従事者にリアルタイムで安全な検査機器を提供し、患者の健康状態の一層の保護に資する。
Mobile & Commerce	
Infinite Analytics http://www.infiniteanalytics.com	2012 年創設。MIT Sloan School 発のビッグデータ企業で、オンライン・ショッピング向けの改良型レコメンドエンジンを構築している。消費者のソーシャルグラフを使用してパーソナライズされたレコメンドーションを提供するクラウドベースのビッグデータ企業である。
FunNow (瘋哪裡) https://www.myfunnow.com	2015 年創設。レジャーおよびエンターテインメント用の直前予約プラットフォームを提供。クラウドコンピューティング、独自のアルゴリズム、およびモバイル決済を通じて、ユーザーは周辺地域に空席のあるレジャーやエンターテインメントの情報をリアルタイムで検索し、比較、予約、支払いを一度に実施できる。
STAREK SCIENTIFIC (勢得科研) https://www.sciket.com	2016 創設。化学試薬、実験用消耗品、ガス・液体ガス、機器設備の 4 大テーマを統合したワンストップ・オンライン・ショッピングサイト (科研市集 SciKET) を運営。様々な科学分野の専門家の多様な研究ニーズに対して、高品質、精確、快速、便利なサービスを提供する。
Software & Services	
Eureka Fintech (優利佳金融科技) https://www.eurekafintech.com	2019 年創設。先進的な金融イノベーションサービス・プラットフォームとオーダーメイドのコンサルティングサービスを通じて、金融機関や企業にマネーロンダリング防止 (AML) や顧客 ID チェック (KYC)、コンプライアンスの問題に対するソリューションを提供する。
Technology & Hardware	
Sightour (視旅科技) https://www.sightour.com/	2014 年創設。画像処理や AI ビジュアルコンピューティングに関連するソフトウェアやソリューションの開発に注力。ビジネスインテリジェンスの AI 文字認識、スマートシティの無指向性ナンバープレート認識、スマートファクトリーの機械監視制御、スマートリテールの商品検出、広告メディアの AI 画像復元、コマーシャルビデオの自動生成などのサービスを提供する。
Tensor Tech (張量科技) https://tensortech.com.tw/	2019 年創設。球面モーター技術をベースに、既存のものとは異なる姿勢制御システムを開発。サイズ、重量、消費電力の点で既存の超小型衛星姿勢制御システムの限界を解決し、より軽量・小型で信頼性の高い姿勢制御システムを提供する。
Taiwan Carbon Shuttle Technology (台灣碳梭科技) https://twcst.com.tw/	2021 年創設。炭素質材料と炭素削減技術の開発が専門。貴金属の回収から大気・水・土壌の汚染防止に至るまでの領域で、精密な分離・精製を実現するための持続可能で環境に優しく、手軽な技術を提供する。
Fund	
BOLT https://www.bolt.io/	2013 年創設。米国のプレシード・ベンチャーキャピタル。2013~20 年の間に、2 つのファンドを立ち上げ、80 社に投資した。
AMED Ventures https://www.amedventures.com/	2018 年創設。サンフランシスコ・ベイエリアを拠点とするベンチャーキャピタルで、医療技術 (MedTech) 分野にフォーカスする。

(出所) ta-2025b, TA ウェブサイト (<https://www.taipeiangels.com/>)、および各会社のウェブサイト等に基づき作成 (以上、2025 年 3 月 16 日閲覧)。

のを含む)。これまでに最終的に投資したのは 20 数社である（同じ会社に複数のラウンドで投資したケースもあるので、投資件数ではこれより少し多くなる）（ta-2025b；Taipei Angels, 2025；<https://www.taipeiangels.com/> 2025 年 3 月 14 日閲覧）。この中には、既に Exit したもの、あるいは倒産したものもある。2025 年 6 月時点で TA が投資している企業は 15 社である（表 2）。この中には、スタートアップ企業の他にファンドも 2 つ含まれる（うち BOLT は、Fund 1 と Fund 2 に分かれる）。

2023 年時点での TA の投資先企業の市場価値を合計すると 40 億台湾元超^{注 19}）となる（簡顯鎧, 2023）。上述のように、TA の投資は一定額のファンドを一定期間運用するという方式ではなく、適宜投資し適宜回収するというやり方である。同じ会社に複数のラウンドで投資する、あるいは有利なタイミングで全部あるいは一部分だけ Exit するといった柔軟な運用がなされている。そのため投資収益率を計算したことはないという。また、投資の成功率を投資先企業の生存率と定義するなら、これまで投資した会社のうち失敗したのは 3~4 社だけなので、投資先の選択はかなりうまくいっていると言える（ta-2025a, ta-2025b）。

投資先企業の国籍では、大体 90% は台湾のスタートアップである。TA 設立後の早い時期には海外へも投資していたが、あまりに遠隔地にいると先方の状況を詳しく把握し強い絆を構築することが困難なため、その後は海外チームには投資しない方針とした（現在の投資先では、海外チームは Infinite Analytics の 1 社のみ）。ただし、海外ファンドへの投資により間接的に海外チームへ投資することはある（BOLT や AMED Ventures）。現在は海外チームに投資するより、むしろ台湾チームが国際市場へ進出できるよう支援しているのだという（ta-2025a）。

5. Taipei Angels Investment (TA) とエンジェル投資業界の発展

本節では、TA のスタートアップ関連業界への貢献、および台湾のエンジェル投資業界の発展状況について解説する。

5.1 TA のスタートアップ関連業界への貢献

前節までの分析を踏まえ、TA の成り立ちとスタートアップ関連業界の発展に対する貢献をまとめたものが図 6 である。図中の楕円は関連する主要なアクター（および、その詳細・活動）を表し、その間の矢印は事態の推移、もしくはアクター間のリソース・作用の流れを示している。矢印の傍の細線四角はそのリソース・作用の具体的な内容を説明したものである。これまでの記述と重複するが、要約を兼ねて以下で一通り説明しよう。

まず図 6 の左端の楕円は TA 設立の背景を示している。「政治大學 EMBA」の講義で示された「何小台教授のビジョン・指導力」とそれに触発された数十名の「受講生の開拓者精神・志」が TA の設立につながったことを示唆している。

注 19) 1 台湾元 = 5.0338 日本円（2025 年 6 月 28 日為替レート。<https://www.google.com/finance/quote/TWD-JPY?hl=ja> 2025 年 6 月 28 日閲覧）で計算すると、40 億台湾元 = 201.352 億日本円となる。

図の中央の楕円「Taipei Angels Investment」は、TA の取り組み・特徴の主な内容を示している。TA のメンバーや組織・運営方式、投資業務については前節までに詳説したとおりで、ここでは繰り返さないが、TA のエンジェル投資業界における重要性和影響力を理解する上で特に重要な3点について解説する。第1に「即興創作」について、TA は台湾のエンジェル投資業界の先駆者として、率先して道を切り開いてきた^{注20)}。とりわけ、エンジェル投資会社の組織と運営について、TA は独自に試行錯誤して仕組みを構築していった。TA 紹介資料によれば、「我々はメンバー共同で会社の組織運営モデル、投資案件審査プロセス、投資対象チームの審査条件、資金調達方法、投資後の管理、Exit のやり方などを次々と創作してきた」とのことであり（簡顯鎧，2023），具体的には前節までで紹介した通りである。TA はこれを「即興創作」と呼び、「問題に直面したら、できるだけ早く解決する。そして仕組みを制度化する。その後問題に直面し、その制度で対処できないときは、またできるだけ早く皆を集め修正を施す。このような方式で皆一緒に成長してきたのである」と説明する（簡顯鎧，2023；ta-2025a）。

第2に、メンバー間の関係として、「実践コミュニティ」の方式をとり、共に学習し共に成長していくことを目指していることである。メンバー間の交流機会を設け、セミナー等による共同学習、知識・経験のシェアを行い、実際の組織運営業務の中で新入りエンジェル投資家の訓練も行っている。

第3に、業界における「高い信用度」である。これを支える土台が、メンバーの質と関係性の良好さである。これは、TA のメンバーが当初、政治大學 EMBA の同窓生のメンバーで組成され（近年、部外者にも門戸開放）、新規加入は現メンバーの推薦制であることが影響していると思われる。

以上がTA の成り立ちと特徴について説明した部分だが、図6の右側の3つの楕円はエンジェル投資業界関連のアクターであり、TA がこれらのアクターと如何に関わり、その発展に貢献してきたかを要約している。

先ず、右上の楕円がスタートアップ・チームである。TA がこれまでに受け付けた投資案件が3,000組以上で、4段階の「審査」（Pre-Screen，三三會，DD，投資審査会）を経て実際の投資に至ったスタートアップは20数社である。投資先企業には、資金の他にAO Team による支援も提供される（「投資・支援」）。投資まで行かなかったチームとも多くの場合良好な関係が保たれ、後のラウンドで投資することもある。また、投資の有無にかかわらず、商品化や市場開拓など様々な問題について相談を受け、可能な限り丁寧に「助言」を与える。逆に、TA が投資していないチームからでも他の有望なチームを推薦されることもよくある（「他チームの推薦」）。スタートアップ・チームも他のチームとコミュニティ的な関係にあり、情報交換や助け合いをしているのである（ta-2025b）。さらに、図には記していないが、支援したスタートアップ・チームが成功した暁には、彼らがエンジェルやメンターとして次世代の創業者チームに支援を与えることが期待

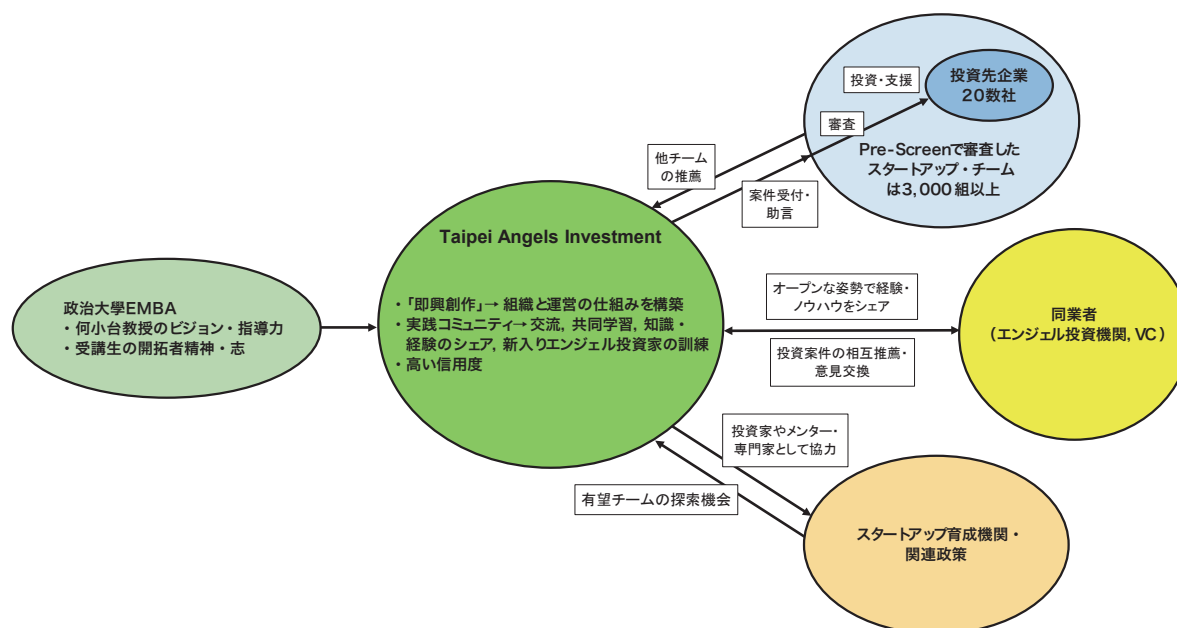
注20) TA の主要メンバーとの面談によれば、設立当初は次のような状況であったという。「当時、（エンジェル投資会社という）このビジネスモデルが台湾で通用するのかわからなかった。第1に、収益モデルが未確立であった。第2に、どのような内部運営方式により投資リスクを多少なりとも低減できるか探求していた。第3に、我々の運営モデルが、いったいどのようにスタートアップ・チームの成長を助けられるか模索していた。これらの課題に直面し、誰かに聞くこともできない。我々のような会社は他になかったから」（ta-2025a）。

されている。

右中央の楕円は「同業者（エンジェル投資機関、VC）」である。まず、TA は台湾で最初期に設立されエンジェル投資会社として業界の立ち上げに大きく寄与してきた。TA の活動が台湾のエンジェル投資家あるいはスタートアップへの助けとなることが証明され、政府や民間の団体が同様の取り組みにリソースを投入するようになったのである。また、他のエンジェル投資会社が設立時に TA のメンバーに相談に来ることも多く、TA はこうした豊富な実務経験と運営ノウハウについて、機密事項を除いてはオープンな姿勢でシェアし、台湾のエンジェル投資業界の発展に貢献してきた。もっともこれは一方通行ではない。台湾では現在までにエンジェル投資機関が多数設立され、「台湾は狭いので、我々はみな友人であり」また「みなお互いに教えを請い、一緒に学習し成長してきた」のだという（ta-2025a, ta-2025b）。そのため図 6 では、双方向の矢印の上に「オープンな姿勢で経験・ノウハウをシェア」と記している。同様に、同業者とは競争よりも協力の関係が主であり、「投資案件の相互推薦・意見交換」も頻繁に行われている。ただし、TA は投資に際して他の投資家（エンジェル投資機関、VC、CVC）と戦略的な提携関係は有していない。

右下の楕円は「スタートアップ育成機関・関連政策」である。TA は台湾で先駆的なエンジェル投資会社であり、個々のメンバーにも著名人がいる。また業界での信用度も高い。そのため様々なスタートアップ育成機関やスタートアップ支援関連の政策に対して、「投資家やメンター・専門家として協力」するよう要請されることも多い。逆にこうした関りの中で、有望なスタートアップ・チームを見出し、あるいは推薦されることもある（「有望チームの探索機会」）。ただし、こうした育成機関等との連携は、あくまでもボランティア的な協力関係であり、金銭絡みの商業的な契約ではない。

図 6 Taipei Angels Investment の成り立ちとスタートアップ関連業界への貢献



（出所）筆者作成。

5.2 台湾のエンジェル投資業界の発展状況

表 3 は、TA を含む台湾の主なエンジェル投資機関の紹介である。筆者が情報を入手できた限りで作成したものであり、完全に網羅的ではないが大体の状況は理解できる。以下で、台湾のエンジェル投資業界の現状について同表および関連資料から分かることを述べていく。

第 1 に、台湾のエンジェル投資機関のタイプについて言えば、先ず目に付くのが、大学関係の団体が多いことである。TA の他に、「交大天使投資俱樂部 (NCTU Angel Club)」、「清華天使會 (Tsing Hua Angels Club)」、「台大創創中心天使投資俱樂部 (NTU TEC Angel Investor Club)」がある。ただし、細かく見ると若干の違いがある。TA は政治大學 EMBA コースの何小台教授および受講生によって設立され、同窓生の絆がメンバーの質の高さと彼らの間の相互理解とに資したことは間違いない (2022 年に部外者に門戸開放)。しかし、その点以外では政治大學 (およびその公式の同窓会組織) とは特別な協力関係はない (ta-2025a)。他方で、交大天使投資俱樂部や清華天使會では、それぞれの大学もしくは同窓会とより密接な関係があり、エンジェル投資家クラブの運営にもその関係性が活用されているようである (陳顥喆, 2023 ; <https://www.angelclub.tw/> ; <https://www.tsinghuaangels.com/> 以上, 2025 年 3 月 22 日閲覧)。台大創創中心天使投資俱樂部では、はじめから台湾大學関係者以外にも門戸が開放されている。母体である「台大創創中心 (Taidah Entrepreneurship Center : TEC)」がこれまでに育成してきた数百組のスタートアップへエンジェル投資家をマッチングするために同俱樂部が設立されたという経緯である (岸本, 2024a)。

第 2 に、台湾のエンジェル投資機関の中には、海外への投資活動を重視するものが少なからずある。例えば、「識富天使會 (Smart Capital Angels Club)」や「永續影響力天使投資 (Sustainable Impact Capital : SIC)」は海外スタートアップへも投資しており、「MBC 天使俱樂部 (MBC Angel Club)」はマレーシアに支部を持ち海外メンバーも数百名に上る。「台灣天使俱樂部 (Taiwan Global Angels : TGA)」に至っては、むしろ台湾と米国の台湾人エンジェルによるシリコンバレーへの投資を促進するのが狙いである。他方、TA は、一部の例外を除いて台湾チームへの投資が主である。これは「自身のホームタウンより 100km を超えない範囲で投資するのが適切ということ」が実際上も理論上も確認されているからである (ta-2025a)。他のエンジェル投資機関では、この問題を如何に処理しているかに関心がもたれる。

第 3 に、台湾におけるエンジェル投資機関の設立時期について、TA と交大天使投資俱樂部がどちらも 2012 年設立で、筆者が確認できた限りでは、台湾でこの業界では最初期のものである。その他のものは、2016・17 年、あるいは 2020 年以降である。その中でも識富天使會と MBC 天使俱樂部は、メンバーの人数が、各々、「台湾全土で 480 名超」、「台湾で 450 名超、アジアで 600 名超」に上るのであり、僅か数年でメンバーを急増させたことが分かる。具体的には、識富天使會は (2017 年設立)、メンバー数が 2019 年には 100 人を突破、2020 年に 200 人突破、2021 年に 300 人突破、2022 年に 400 人突破といった具合で毎年約 100 人ずつのペースで増加している (<https://angel-investor.org/web/zh/about> 2025 年 3 月 22 日閲覧)。また MBC 天使俱樂部については (2016 年設立)、「2023 台北國際金融博覽會」に国内のエンジェル投資機関としては唯一招待され出展したのであるが、3 日間の展示会開催中に現場で 700 人以上の加入申請があり、メン

バー数が急増した。そして、同倶楽部は現在、「台湾全土で規模最大、メンバー数最多、これまで投資成功率最高のエンジェル投資機関である」のだという（商周，2023）。他方で、TA では、新規加入について政治大學 EMBA 同窓生（2022 年以降制約解除）、そして現メンバーによる推薦制という縛りがあり、現在でもメンバー数は 100 名ほどにとどまる。

第 2 節の台湾におけるスタートアップ投資の趨勢分析で、エンジェル投資が 2010 年代末頃から急増しており、その主な原動力はエンジェル投資機関の活動の活発化である、と述べた。この背景には、識富天使會や MBC 天使倶楽部のような比較的新興の団体がメンバーを急増させたことがあったと考えて大過ないであろう。TA での面談調査によれば、メンバー募集の取り組みとして、「我々は特別積極的に宣伝やイベントはしていない。ただし、幾つかの天使投資機関は計画的に、毎週あるいは毎月、多くのイベントを行っている。…このような積極的な取り組みが現れたのは、私の記憶が間違っていないければ、4〜5 年前からである」という（ta-2025a）。

第 4 に、これら機関のメンバー、つまり最近の台湾エンジェル投資家のバックグラウンドについて言えば、表 3 および関連資料からは、企業家（初代、二代目、三代目）、企業エグゼクティブ、高収入の専門家（法律家、会計士、医師等）、個人投資家であることがうかがわれる。エンジェル投資家になるには、先ず相応の財力が不可欠である。MBC 天使倶楽部については、「200 万台湾元の財力審査を通過する必要がある」とされる（商周，2023）。200 万台湾元は、日本円で 904 万円である（1 台湾元 = 4.52 日本円。2025 年 3 月 24 日為替レートに基づき計算。<https://www.google.com/finance/quote/TWD-JPY?hl=ja> 2025 年 3 月 25 日閲覧）。額面通りに受け取れば、単純に財力だけなら、それほど高いハードルではない。ただし、エンジェル投資家は、単に資金力があるだけでなく、産業上の経験や専門知識に基づき創業者チームに助言できることが望まれる。TA での面談調査によれば、エンジェル投資家の関心として、「皆資金を投資する以外に、最も重要なのは産業経験を伝承することである。台湾のエンジェル投資家は…皆経験を伝承し台湾の産業の次世代の成長を促進したいという志を有している」のだという（ta-2025a）。

個々のエンジェル投資会社の観点からは、その団体の成長は、「如何に多くの個人の金持ちがスタートアップ領域に投資しようと願うかによって決まる。近年のスタートアップ事業の興隆をみて、あるいは増々多くのロールモデルが出てくると、さらに多くの金持ちの個人が不動産転がしをするばかりでなく、新たな分野への投資に関心を持つようになるのである」という（tier-2024）。要するに、近年のエンジェル投資家の数的増加は、これまで不動産等で資産運用していた金持ちが、スタートアップ分野にも関心を向けだした結果という部分が大きいようである。ただし、近年急増した速成のエンジェル投資家が、上述のような「志」を有しているかどうかは不確かである。彼らにこうした「志」や投資家として生きていくための知識とノウハウを教える仕組みが必要である。すなわち「教育が金持ちを投資家に変える」のである（tier-2024）。

こうした教育の仕組みとして、TA においては、上述のように、セミナー等による交流と共同学習、および実際の組織運営業務を通した新入りエンジェル投資家の訓練を行っている。これを参考にしたのかどうかは不明だが、新興の団体でもメンバーへ交流や学習の機会を提供している。例えば、識富天使會では、投資に際してリスクを下げリターンを改善するような仕組みに加え、セミナーや講演会・ワークショップによる学習機会、および共同学習と助け合いのためのグループ活

表 3 台湾の主要なエンジェル投資機関

機関名	紹介
台安傑天使投資 (Taipei Angels Investment) https://www.taipeiangles.com/	國立政治大學 EMBA の何小台教授および受講生 37 名により 2012 年に設立された。設立当初のメンバーは、主に企業家（初代、二代目、三代目）と企業エグゼクティブ。現在メンバー数は 100 名ほど。政治大學関係者以外にも門戸を開いている。メンバー間の関係は、実践コミュニティ（Community of Practice）方式で、共に学習し共に成長していくことを目指す。投資産業分野としては、現在、バイオ医療、モバイル&コマース、ソフトウェア&サービス、テクノロジー&ハードウェアの 4 つを重視。これまでに 20 数社に投資した。大部分が台湾企業。
交大天使投資俱樂部 (NCTU Angel Club) https://www.angelclub.tw/	國立交通大學（NCTU）の卒業生により 2012 年に設立された。これまでに 30 社以上のスタートアップに投資している。主要メンバーは事業で成功した同大学の卒業生。厳格な審査を経て選抜された投資先企業には、継続的に寄り添い指導し、同大学の強力なネットワークを通して必要な支援と資源を提供する。
清華天使會 (Tsing Hua Angels Club) https://www.tsinghuaangles.com/	國立清華大學卒業生により 2017 年に設立された。クラブへの加入は同大学卒業生に限定されている。メンバーの経歴は、バイオ医療、金融、半導体、マーケティング、伝統的産業と多様である。同大学同窓生の力量を結合し、若者による創業の初期ステージで支援を提供する。投資収益の一部は清華大學に寄付する。
台大創創中心天使投資俱樂部 (NTU TEC Angel Investor Club) https://tec.ntu.edu.tw/ 天使投資俱樂部	國立台灣大學（NTU）傘下の創業支援機関である「台大創創中心（Taidah Entrepreneurship Center : TEC）」により 2023 年に設立された。TEC がこれまでに支援した数百組のスタートアップを中心とする豊富な投資先候補のプールを背景に、有望なチームと投資家をマッチングする。投資家がクラブメンバーとなるには審査があり、同大学関係者以外にも門戸が開かれている。メンバーは「投資人月會」「投資人交流會」「Demo Day」等のイベントに参加できる。
MBC 天使俱樂部 (MBC Angel Club) https://vip.mbsinv.com/	2016 年設立。台湾最大級の天使投資機関。本部は台北、支部がマレーシアにあり、所属するエンジェル投資家の数は、台湾で 450 名超、アジアで 600 名超に上る。メンバーの多くは、高収入の専門家、企業家二代目、専業投資家で、メンバー向けに専門的学習とリクリエーションを兼ねた各種交流イベントが数多く催される。主要投資産業分野は、民生消費分野、グリーンエネルギー、医療等で、投資総額は 3 億台湾元以上、これに動員された国内外の VC による投資が 15 億台湾元以上である。台湾スタートアップの東南アジア進出を支援する。
識富天使會 (Smart Capital Angels Club) https://angel-investor.org/web/	2017 年設立。現在、台湾全土で 480 名超のメンバーを有する。メンバーは、企業家（初代・二代目）、企業エグゼクティブ、専門家、個人投資家で、産業分野としては、バイオ医療、ICT、建設・不動産、金融、投資、文化クリエイティブ等と広範囲におよぶ。メンバーには、スタートアップへの投資に際するサポートの他、エンジェル投資家としての専門性を深めるための学習機会、メンバー間の交流・ネットワーキングの機会が提供される。これまで 50 社超のスタートアップに投資し、投資地域は台湾の他に、海外（日本、中国、シンガポール、米国、カナダ）へもおよぶ。
AVA 天使投資 (AVA Angels) https://www.angeltoventure.com/	2020 年設立。「安發元天使資本」と「安發永續基金」の 2 つのファンドを擁する。投資産業分野は、AI、ソフトウェア、SaaS、FinTech、コンシューマー・テクノロジー、Web3、ESG。投資家 30 名超を擁し、投資先企業 30 社、運用資産残高（AUM）1,800 万米ドルの実績がある。
永續影響力天使投資 (Sustainable Impact Capital : SIC) https://sicgroup.com.tw/	2022 年設立。メンバーは創業経験者・専門家など 100 名超から成り、SDGs 関連分野に挑むスタートアップにフォーカスする。主な投資産業分野は、医療保険、AI / IoT、ハイテク農業、循環経済、インクルーシブ・ファイナンスである。これまでに、17 社のスタートアップに投資した（うち台湾企業 12 社、海外企業 5 社）。投資総額は 1.1 億台湾元（約 350 万米ドル）に上り、4.7 億台湾元（約 1,500 万米ドル）を共同投資で動員した。
台灣天使俱樂部 (Taiwan Global Angels : TGA) https://www.taiwanglobalangles.com/	2022 年設立。台湾と米国の台湾人エンジェルによるシリコンバレーへの投資を促すもの。約 50 名のメンバーを擁し、連続起業家、企業エグゼクティブ、元政府機関オフィサー、経験豊富な投資家から成る。インダストリアルオートメーション、DX、AI、医療等の産業分野を対象とする。
XChange 天使創投 (XChange Angel Fund) https://xchange.com.tw/senior-class/	メンバーは約 60 名の企業エグゼクティブや専門家。台湾のソフトウェア産業のスタートアップを対象に、投資、経営指導、海外顧客の開拓、人材紹介を行う。これまでに、投資先企業 10 社、総投資額 31 億台湾元、海外顧客の紹介 23 社という実績がある。

（出所）各機関のウェブサイト（2025 年 3 月 17 日閲覧）、および岸本（2024a）、陳信如（2022）、陳顥喆（2023）、商周（2023）、楊孟芯（2024）に基づき作成。

動や企業視察・その他の交流活動も催されている (<https://angel-investor.org/web/zh/membership> 2025 年 3 月 23 日閲覧)。同様に、MBC 天使倶楽部では、メンバー向けに専門的学習や情報共有および観光・リクリエーションを兼ねた各種交流イベントが頻繁に開催されている (例えば、「MBC エンジェル勃興サミットフォーラム (MBC 天使崛起高峰論壇／2020.11.1)」,「澎湖島三日間周遊 (澎湖三日遊／2021.4.25)」,「清掃登山活動 (淨山之旅／2024.7.13)」等々) (商周, 2023 ; https://vip.mbsinv.com/2020_home/activity/ 2025 年 3 月 23 日閲覧)。

以上と関連して、第 5 に、台湾のエンジェル投資家の中でも、自身がスタートアップの創業者として成功し多額の資産を獲得してエンジェル投資家となる、もしくは再度創業し連続起業家となるといった例がどれくらいあるかが気になるところである。台湾の専門家によれば (tier-2024), こうした例は、依然「まばらであり、多くはない」のだという^{注 21)}。これを裏付けるように、台湾ではスタートアップの発展ステージ的にみて成熟期 (Exit = IPO や M&A に近いステージ) に至ったものの比率は非常に低い^{注 22)}。大まかな話として、「例えば、シリコンバレーでは、このようなサイクルが既に 3~4 世代、大体 30 年、回っている。台湾では、第 1 周目のサイクルがまだ終わっていないようである」という。台湾で成熟期に至ったスタートアップの比率が非常に低い最大の理由は、台湾の市場規模の制約である。成熟期に至るほどの成長のためには海外市場の開拓が必要であり、台湾スタートアップの大半はそうしたいと思っているが、実際に行うのは大きな挑戦であるのだという。

第 6 に、今後さらにエンジェル投資家が増えていくために必要な要素として政策的支援について言及する。TA との面談調査によれば (ta-2025a), 創業促進に向けた法制度の整備は徐々に進んでおり、VC や個別のエンジェル投資家に対する課税もゆつくりとフレンドリーになってきている。しかし、残された課題は、「TA のようなエンジェル投資機関を通じて投資した時に、我々個人は税金の減免を受けられないことである。これに関しては、ずっと政府と交渉しているが、今少し時間が必要である」という。

6. まとめ

本研究は、台湾におけるエンジェル投資業の発展状況を明らかにすることを課題とし、既存の研究・データに基づく解説に加え、台湾のエンジェル投資機関の先駆者的存在である Taipei

注 21) ただし、ある程度成功した創業者や企業エグゼクティブのような業界経験者が、新しい創業者チームのためにメンターとなり指導・支援する例は多くある (例えば、アクセラレータを通じた取り組みとして、岸本, 2021a, 2021b, 2024a, 2024d 参照)。また、そうした活動を推進するためのコミュニティ的コンセプトに基づく取り組みとして「AAMA (Asia America Multi-Technology Association) 台北搖籃計畫」(2012 年開始)がある (<https://www.aamataipei.com.tw/> 2025 年 3 月 23 日閲覧)。この他、成功した会社の経営者が若年の創業者を支援するための団体として、「中華民國全國創新創業總會 (NiEA: National Innovation and Entrepreneurship Association, R.O.C.)」(1972 年設立, 2019 年に現組織名に改称)がある (<https://www.careernet.org.tw/index.php> 2025 年 3 月 23 日閲覧)。

注 22) 例えば、2022 年のアンケート調査の分析結果によれば、台湾スタートアップの発展ステージ別の比率は、種子期 (Seed Stage: 独特のアイデアや技術・チームはあるが、具体的な製品やサービスは未だない) 18.6%, 創建期 (Startup Stage: 製品開発は済んだが、量産・商品化には至っていない) 35.1%, 拡充期 (Expansion Stage: 市場で受け入れられ、経営拡大の資金需要がある) 41.9%, 成熟期 (Mezzanine Stage: 企業収入成長, 利益獲得開始, IPO 準備) 1.9%, 重整期 (Turnaround Stage: 事業立て直し) 2.5%となっている (PwC & TIER, 2022, p. 5)。

Angels Investment (TA) の事例分析を行い、その実態を詳細に解明してきた。そして、TA 以外の台湾の主だったエンジェル投資機関についても初歩的な情報収集・整理を行い、その発展状況を分析した。その主な結果を要約すると次のようになる。

第 1 に、台湾では 2015 年以降スタートアップへの投資が増え、とりわけ、2010 年代末以降に急増している。エンジェル投資も同様の動きを見せているが、近年の急成長の主な原動力はエンジェル投資機関の活動の活発化である。投資先産業分野としては、Healthcare, Software, Hardware, Commerce & Shopping, Biotechnology が上位 5 業種である (2015~24 Q1 の投資額累計)。

第 2 に、2012 年設立の TA は、台湾で最初期に設立されたエンジェル投資機関の 1 つであり、そのスタートアップ関連業界への貢献は主に次の 3 つである。①スタートアップ・チームへの投資・支援である。これまで 3,000 組以上のチームを審査し 20 数社に投資している。審査で却下されたチームとも良好な関係が保たれることが多い。また、投資の有無にかかわらず、商品化や市場開拓など様々な問題について相談を受ければ助言を与えている。②同業者 (エンジェル投資機関, VC) に対して、エンジェル投資会社のビジネスモデルの実例を示し 1 つのロールモデルとなった。豊富な実務経験と運営ノウハウについて、機密事項を除いてはオープンな姿勢でシェアしてきた。もっとも、この業界では、同業者とは競争よりも協力の関係が主であり、経験・ノウハウのシェアや投資案件の相互推薦・意見交換は広く行われている。③スタートアップ育成機関・関連政策に対しても、投資家やメンター・専門家として協力してきた。

第 3 に、台湾のエンジェル投資機関の発展状況については、次のような発見があった。①エンジェル投資機関のタイプでは、大学関係の団体が割と多いことである (政治大, 交通大, 清華大, 台湾大)。ただし、大学や同窓会との関係性は、それぞれ異なっている。②台湾のエンジェル投資機関の中には、海外への投資活動を重視するものが少なからずある。MBC 天使倶楽部のように海外支部を持つものもある。③エンジェル投資機関の設立時期について、TA と交大天使投資倶楽部が最初期である (2012 年)。その他は、2010 年代後半、あるいは 2020 年以降である。比較的新興のエンジェル投資機関には数百名のメンバーを擁するものもあり (識富天使會, MBC 天使倶楽部)、これらの団体がメンバーを急増させたことが、近年エンジェル投資活動が活発化した重要な背景である。④近年の台湾エンジェル投資家のバックグラウンドは、企業家 (初代, 二代目, 三代目), 企業エグゼクティブ, 高収入の専門家 (法律家, 会計士, 医師等), 個人投資家である。新入りのエンジェル投資家には、不動産等に代わる資産運用先としてスタートアップ投資に目を向けたものも少なからずあると思われる。新興のエンジェル投資機関の幾つかは、こうした速成エンジェル投資家に様々な学習や交流の機会を提供している。⑤エンジェル投資家の中で、自身がスタートアップの創業者として成功し多額の資産を獲得してエンジェル投資家となる、もしくは再度創業し連続起業家となるといった例は、あるにはあるが、依然多くはない。投資家の世代交代のサイクルは、台湾においてはようやく第 1 周目が完了するかどうか、といった段階である。⑥今後さらにエンジェル投資家の増加を促すために必要な要素は政策的支援であり、とりわけエンジェル投資機関を通じて投資した際に、投資家個人が税金の減免を受けられるようにすることである。

最後に今後の研究課題を述べるなら次のようになる。第1に、エンジェル投資機関の投資の仕組みについて踏み込んだ調査をすることである。一般のVCと同様にファンドを立ち上げ運用期間を定めて投資する団体もあれば、TAのようにそうでない方式の団体もある。こうした違いとその背景について理解を深めたい。

第2に、エンジェル投資家は一般に自身の本拠地の近隣エリアで投資すると思われるが、台湾のエンジェル投資機関には海外チームへの投資を積極的に行っている団体もある。どのように管理しているのかに関心が持たれる。

第3に、近年急増した台湾のエンジェル投資家の実態について踏み込んだ調査をすることである。粗製乱造になっていないか、投資されるスタートアップ・チーム側から見て真に有益な投資家はどのようなものかについて見極める必要がある。

第4に、自身がスタートアップの創業者として成功した後にエンジェル投資家もしくは連続起業家となるものが、台湾においても今後徐々に増えていくであろう。こうした投資家の世代交代のサイクルについてその実態を解明し、それを促進するための方法について考察していきたい。

謝辞

本研究の過程で、台湾と日本の複数の専門家・業界関係者から面談調査や情報収集に関して協力を得た。とりわけ、台安傑天使投資(TA)のIvy Jean 董事長, Stanley Chien 董事には2回の長時間におよぶ聞き取り調査に応じていただいた。また、台湾経済研究院(TIER)のEric Fan 博士からも貴重な情報・知見をいただいた。資金面では、JSPS 科研費 21K01669 の助成を受けた。ここに謹んで謝意を表したい。ただし、本稿にありうべき誤りは全て筆者が責任を負うべきものである。

参考文献

〈日本語〉

- 岸本千佳司 (2015) 「台湾におけるベンチャーキャピタル業の発展—歴史的経緯、盛衰の背景、役割の変化—」『赤門マネジメント・レビュー』14 巻 4 号 (2015 年 4 月号), pp. 189~235
- 岸本千佳司 (2018) 「シリコンバレーのベンチャーエコシステムの発展:『システム』としての包括的理解を目指して (前編/後編)」『東アジアへの視点』第 29 巻 1 号 (2018 年 6 月号), pp. 32~57/第 29 巻 2 号 (2018 年 12 月号), pp. 48~73
- 岸本千佳司 (2019) 「台湾のスタートアップ支援政策:シリコンバレーとの連携, アクセラレータ基地 (TTA, TST) 建設」『東アジアへの視点』第 30 巻 2 号 (2019 年 12 月号), pp. 57~83
- 岸本千佳司 (2020) 「台湾における学生起業支援政策:科技部の『創新創業激勵計畫 (FITI)』と新竹科学園區の『竹青庭 (Young Entrepreneur's Studio)』」『東アジアへの視点』第 31 巻 2 号 (2020 年 12 月号), pp. 15~35
- 岸本千佳司 (2021a) 「アクセラレータによるスタートアップ・コミュニティの構築:台湾の AppWorks (之初創投) の事例研究」『赤門マネジメント・レビュー』20 巻 1・2 号 (2021 年 4 月), pp. 1~42
- 岸本千佳司 (2021b) 「スタートアップ・アクセラレータの戦略の進化—台湾の『交通大学産業アクセラレータ (IAPS)』の事例研究—」AGI Working Paper 2021-06

- 岸本千佳司 (2021c) 「台湾のスタートアップ・エコシステムの発展：『エコシステム』としての全体像の把握を目指して」『東アジアへの視点』第 32 巻 2 号 (2021 年 12 月号), pp. 19~79
- 岸本千佳司 (2022) 「コーポレート・アクセラレータの戦略ストーリー：台湾の StarFab Accelerator の事例研究」『東アジアへの視点』第 33 巻 2 号 (2022 年 12 月号), pp. 42~79
- 岸本千佳司 (2023) 「台湾・高雄市における産業革新とスタートアップ推進：『亜湾 5G AIoT 創新園區 (Asia New Bay Area 5G AIoT Innovation Park)』と『亜湾新創園 (Startup Terrace Kaohsiung)』を中心に」『東アジアへの視点』第 34 巻 2 号 (2023 年 12 月号), pp. 20~51
- 岸本千佳司 (2024a) 「台湾大学のスタートアップ・エコシステムの構築：『台大創創センター (TEC)』の戦略ストーリー」AGI Working Paper 2024-05
- 岸本千佳司 (2024b) 「台湾大手 EMS によるスタートアップとの連携：緯創集団 (Wistron Group) の事例研究」AGI Working Paper 2024-06
- 岸本千佳司 (2024c) 「台湾『工業技術研究院 (ITRI)』および『創新工業技術移轉公司 (ITIC)』によるスタートアップ推進」『東アジアへの視点』第 35 巻 1 号 (2024 年 6 月号), pp. 27~52
- 岸本千佳司 (2024d) 「コミュニティ・ベースのアクセラレータ運営：台湾の Epoch Foundation と Garage+ の事例研究」『東アジアへの視点』第 35 巻 2 号 (2024 年 12 月号), pp. 71~104

〈中国語〉

- 陳信如 (2022) 「台灣天使俱樂部凝聚矽谷資源，群聚效益迎戰全球市場」『SUNRISE』(2022.10.13) (<https://sunrisemedium.com/p/218/taiwan-global-angels>)
- 陳頌喆 (2023) 「扶植新創成果輝煌 交大天使俱樂部整合『交大幫』」『yahoo! 新聞』(2023.3.27) (<https://tw.news.yahoo.com/扶植新創成果輝煌-交大天使俱樂部整合-交大幫-053857033.html>)
- 簡顯鎧 (2023) 「TA 與新創生態圈共同飛翔－有機式成長的天使投資團體」Taipei Angels Investment 紹介資料 (2025 年 1 月 20 日取得)
- 范秉航 (2024) 「【總覽篇】無懼全球創投寒冬，臺灣早期投資迎風而上」FINDIT 『2024 年臺灣早期投資趨勢年報』(<https://findit.org.tw/researchPageV2.aspx?pageId=2368>) pp. 3-11
- 林峻宇，朱麗芝 (公刊年不明) 「何小台博士帶領玉山走進校園 推動青年菁英論壇培養未來領袖人才」『台灣玉山科技協會』(<https://www.mjtaiwan.org.tw/pages/?Ipg=1007&showPg=1107>)
- PwC & TIER (資誠 & 台灣經濟研究院) (2022) 『2022 台灣新創生態圈大調查』(<https://www.pwc.tw/>)
- 商周 (2023) 「台灣規模最大的天使投資人組織 加入 MBC 天使俱樂部 助國內優質新創團隊開啟無限可能」『商周』(2023.12.1) (<https://www.businessweekly.com.tw/business/indep/1003955>)
- 宋瑞惠 (2014) 「天使投資評估準則實證研究 以台安傑天使投資為例」國立政治大學商學院經營管理碩士學程學位論文
- Taipei Angels (2025) 「台安傑國際天使股份有限公司 2025.01.23」Taipei Angels Investment 紹介資料 (2025 年 1 月 20 日取得)
- 王志仁，謝爾庭 (2022) 『從荒漠到雨林：新創之島的關鍵 10 年』數位時代出版
- 徐慶柏 (2021) 「【2021 年台灣早期投資專題 - 投資人篇】國發基金匯聚豪傑 引領早期資金走向正循環」FINDIT 『全球早期資金趨勢觀測月報 2021.08』(<https://findit.org.tw/researchPageV2.aspx?pageId=1802>) pp. 132-139
- 楊孟芯 (2024) 「【投資人篇】別有洞天：臺灣早期投資穩步發展，青雲直上」FINDIT 『2024 年臺灣早期投資趨勢年報』(<https://findit.org.tw/researchPageV2.aspx?pageId=2368>) pp. 13-31

〈英語〉

- Cohen, S. S. and Fields, G. (2000) “Social Capital and Capital Gains: An Examination of Social Capital in Silicon Valley,” in Kenney ed. Ch. 9 [「社会資本とキャピタルゲイン—シリコンバレーにおける社会資本の検証—」, Kenney ed., 2000 日本語訳, 第六章]
- Edelman, L. F., Manolova, T. S. and Brush, C. G. (2017) “Angel Investing: A Literature Review,” *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, Vol. 13, No. 4-5, pp. 265-439.
- Gullander, S. and Napier, G. (2003) *Handbook in Business Angel Networks - The Nordic Case*, Stockholm School of Entrepreneurship, Retrieved from <https://www.insme.org/insme-newsletter/file-e-allegati/newsletter_documents/BAN_Handbook.pdf>
- Hellmann, T. F. (2000) “Venture Capitalists: The Coaches of Silicon Valley,” in Lee et al. eds. Ch. 13 [「ベンチャーキャピタリスト—シリコンバレーのコーチ—」, Lee et al. eds., 2000 日本語訳, 第 13 章]
- Kenney, M. ed. (2000) *Understanding Silicon Valley: The Anatomy of an Entrepreneurial Region*, Stanford University Press [加藤敏春監訳・小林一紀訳『シリコンバレーは死んだか』2002 年, 日本経済評論社]
- Kenney, M. and Florida, R. (2000) “Venture Capital in Silicon Valley: Fueling New Firm Formation,” in Kenney ed. Ch. 5 [「シリコンバレーのベンチャーキャピタル—新企業形成の推進—」, Kenney ed., 2000 日本語訳, 第二章]
- Lee, C. M., Miller, W. F., Hancock, M. G. and Rowen, H. S. eds. (2000) *The Silicon Valley Edge: A Habitat for Innovation and Entrepreneurship*, Stanford University Press [中川勝弘監訳『シリコンバレー—なぜ変わり続けるのか— 上・下』2001 年, 日本経済新聞社]
- Nicholas, T. (2019) *VC: An American History*, Harvard University Press [鈴木立哉訳『ベンチャーキャピタル全史』2022 年, 新潮社]
- Piscione, D. P. (2013) *Secrets of Silicon Valley: What Everyone Else Can Learn from the Innovation Capital of the World*, Palgrave Macmillan [桃井緑美子訳『シリコンバレー最強の仕組み—人も企業も, なぜありえないスピードで成長するのか?—』2014 年, 日経 BP 社]
- Politis, D. (2008) “Business Angels and Value Added: What Do We Know and Where Do We Go?” *Venture Capital*, Vol. 10, No. 2, April 2008, pp. 127-147.
- Ramadani, V. (2009) “Business Angels - Who They Really Are?” *Strategic Chang*, Vol. 18, Nos. 7-8, November 2009, pp. 249-258.

〈面談記録〉 (コード：面談対象；実施日時；場所・手段)

- ta-2025a：台安傑天使投資 (Taipei Angles Investment：TA) の Ivy Jean 董事長, Stanley Chien 董事；2025 年 1 月 23 日；オンラインを通して
- ta-2025b：TA の Ivy Jean 董事長, Stanley Chien 董事；2025 年 5 月 8 日；オンラインを通して
- tier-2024：台湾経済研究院 (Taiwan Institute of Economic Research：TIER) 研究六所副所長 Eric Fan 博士；2024 年 1 月 24 日；台北市の TIER オフィスを訪問
- (肩書は、面談当時のもの)