



ベンチャー・リヴァイタライズ 証券投資法人

資産運用報告書(第3期)

自 平成16年 2月 1日

至 平成17年 1月31日

目次

	ページ
資産運用報告書	1
貸借対照表	14
損益計算書	15
金銭の分配に係る計算書	18
附属明細書	19
会計監査人の監査報告書謄本	25

資産運用報告書

第3期

(自 平成16年2月1日 至 平成17年1月31日)

1. 営業期間中における資産の運用の経過

(1) 資産運用の基本方針

投資事業組合の出資持分への投資を含め、国内の未公開企業の発行する株式等、及び上場または店頭登録後5年以内の株式等への投資額の合計が純資産額の70%以上となり、かつ、未公開株式等への投資額を株券等投資額の50%以上とすることを基本投資配分とします。

大阪府下の未公開株等に20~30%程度を投資するものとします。

(2) 当期の投資環境

当期の株式市場は、4月下旬まで国内景気の回復及びデフレ解消期待とそれに伴う外国人投資家の日本株買いにより、下値を切り上げながら上昇基調で推移しましたが、5月連休明けの9日以降には米国及び中国の金融引締め懸念や原油高による外国人投資家の売越し等により一転して大幅下落しました。6月には一旦反転したものの、7月以降、米国を始めとする世界的なハイテク株の調整、米国の景気減速懸念を示す経済指標、原油の高止まり、これらの要因による日本経済の減速懸念のため再び下落し12月中旬までは膠着状態のボックス圏の動きとなりました。12月中旬以降は、世界的に見て日本株式の出遅れ感が指摘され上値は重いものの下値の安定した状態で1月を終えました。株式市場の収益率は日経平均5.6%、TOPIX9.4%と小幅上昇し、新興市場指数は日経ジャスダック平均21.9%、東証マザーズ指数30.3%と大幅に上昇しました。

2月から4月の相場は、当初、手掛り難の状態が続きボックス圏で推移していた相場は、2月末から、一時的に買越額が減少していた外国人投資家の景気回復を期待した買いが内需セクターを中心に増加し、一気に11,000円を回復しました。その後、機関投資家の利益確定売りに押され伸び悩み中、NY株式市場の下落、スペインでのテロ事件などが加わり、12日には3月初近辺の価格まで相場は押し戻される展開となりました。しかし、その後は、国内のデフレ解消期待による内需銘柄の底上げが顕著になり、外国人・個人中心に買い基調を強めて相場は再び上昇基調となりました。特に、新興市場の株式市場は、2月の短期調整を終え個人投資家の活発な売買が行われました。また、為替が112円台高値で一転103円台まで円高になったためハイテク銘柄は敬遠されました。4月前半は、景況感を反映し内需関連、低位の再生銘柄、地銀株などが大きく上昇しましたが、4月後半は、一転して内需株が弱い含む中、ハイテク、自動車などが堅調に推移し、26日にはザラバで12,195.65円の高値をつけました。

5月に入り、米国及び中国の金融引締め懸念や原油高による外国人投資家の売越しに加えて、過熱感のあった新興市場を中心に個人の利益確定売りが膨らんだこと等により、連休明けの9日以降に大幅下落、中旬には機械受注統計の悪化やUFJ銀行の前期決算予想修正による大幅赤字転落などにより続落し、17日にはザラバベースで10,489.84円の安値をつけました。その後、1-3月のGDP速報値が予想外に堅調であったことにより底打ちし、売買高が縮小気味であったものの、6月にかけて国内の景況感の改善による外国人投資家の買いが継続し徐々に下値を切り上げる展開となりました。特に中小型株や新興市場の株式は好調で6月下旬には4月の高値近辺まで上昇しました。

しかし、7月からは、米国を始めとする世界的なハイテク株の調整、日米の景気減速懸念を示す経済指標、ロシア石油大手のユーコスの経営不安等による原油高の再燃等の海外要因とこれらに起因する外国人投資家の資金流入減により、下落基調となり8月16日には10,545.89円の安値をつけました。

8月中旬以降12月中旬までの株式市場は、日米景気の減速懸念が強まる中、11月初旬の米国大統領選挙を控え、発表される経済指標、原油価格動向、為替等に一喜一憂するボックス圏相場となりま

した。一方、新興市場は5月の下落率が大型株より少なかったことにより調整未了で需給状況が悪化し、8月以降も下落基調を続けました。

12月中旬に発表された日銀短観は7四半期ぶりに悪化を示したものの、事前の市場予想の範囲内であったため影響は限定的に留まりました。逆に、米国のFRBによる利上げ発表を契機に米国市場が上昇相場となったことにより、出遅れ感の強い日本株式への買いが見られ、また、11月まで相場の重石となっていた金融法人の売りが一服したこともあり、月末に向け銀行株を中心に上昇、5ヶ月ぶりに日経平均が11,400円台となりました。1月の株式市場は、外国人の買い越しに対して国内機関投資家が売り越しの膠着状態が続き、日経平均で300円程度の狭いボックス圏で推移しました。一方、新興市場の株式は、節税対策の年末の株式売却が終了し新規上場が途切れた実質新年入りあたりから上昇基調に転じ1月も好調なパフォーマンスとなりました。

(3) 当期の運用経過

当期の運用は、未公開株式等への投資を引続き積極的に行うと同時に、上場後5年以内の株式運用については相場動向を注視しながら、上昇局面では組入れ比率を上げ下落局面では組入れ比率を下げる機動的な売買により収益を追求する方針で臨みました。

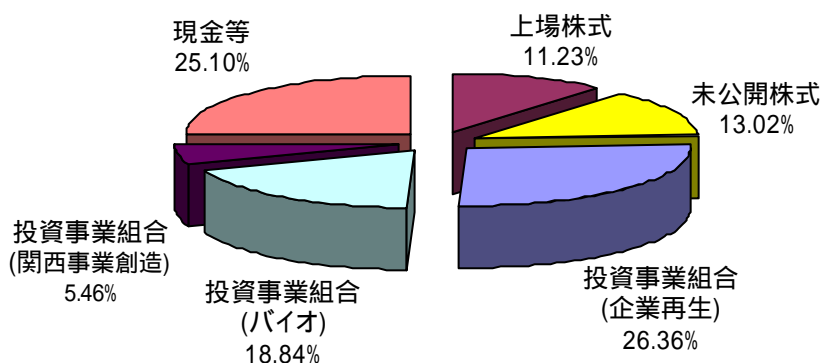
当期は、上場時の公募により約1,064百万円を調達し、平成16年3月26日に大阪証券取引所のベンチャーファンド市場に上場しました。市場としては、ベンチャービジネス証券投資法人に続く、2社目の上場となりました。また、平成17年1月には、追加の公募増資を行い約1,006百万円の調達を行いました。調達資金は運用資金に充当されます。

平成17年1月31日現在の資産総額に対する組入れ比率は、未公開株式等9銘柄13.02%、投資事業組合3組合50.66%、上場または店頭登録後5年以内の株式(以下、上場等株式と言う。)1銘柄11.23%となっており、ポートフォリオへの株式組入れは順調に推移しています。

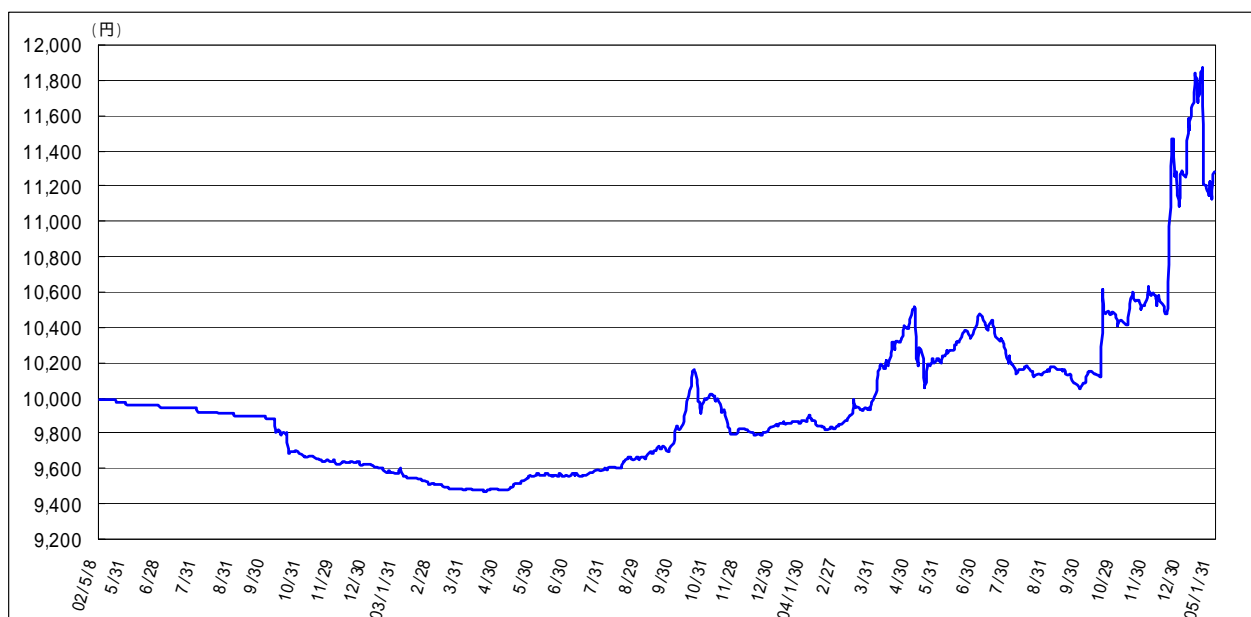
平成17年1月31日現在の一口あたり純資産額は11,468円、参考評価額は11,279円で、当期収益率は、それぞれ16.0%、14.2%の上昇となりました。また、一口あたり予想分配金(1,530円)を控除した新聞等公表額は9,749円となっています。

今期の一口あたり分配金は、未公開企業の上場(ワールド・ロジ)、組入れ投資事業組合での未公開株と上場株の株式交換(メガブレーン)、上場株式の上昇により収益を確保し、1,639円となりました。

資産別組入れ比率(平成17年1月末現在)



一口あたり純資産額の推移



a. 未公開株式（直接投資部分）

当期の未公開株式への投資スタンスは、株式公開が視野に入っているレイターステージの株式を中心に企業発掘、精査・分析、組入れを実施しました。当期の組入れ実績は、4銘柄、約339百万円で、一方、12月17日には「ワールド・ロジ」が大証ヘラクレス市場に上場したため約200百万円未公開株式が減少しました。組入れ比率は前期28.65%に対して、2回の公募増資と時価総額の上昇のため13.02%と減少しました。

4月には、「キュービックアイディ」への投資を行いました。同社は、RFID(Radio Frequency Identification=無線ICタグ、非接触型タグ)の開発会社で、さまざまなものに固有のID(識別番号)を付けて効率的な管理を可能にする製品を開発しています。これまでにない新しいアプリケーションを生み出す可能性を秘めている技術で、商品管理・物流管理等に利用され始めています。

7月には、2社への投資を行いました。「トランスサイエンス」は、次世代生命科学技術に係るベンチャー企業に対する多面的な経営支援ならびに投資を行う投資育成事業と、バイオビジネス参入戦略構築サポートやスピンアウト戦略立案サポート等を行うコンサルティング事業を目的とする会社で、本投資法人が出資を行っている投資事業組合の無限責任組合員でもあります。「フレパーネットワークス」は、インターネットに関するアプリケーションソフト開発・販売・運営、情報通信機器及びその付属品の開発・製造・輸出入及び販売、新製品企画開発を行っている会社で、今期よりデジタルコンテンツ・プリンティングマシン「デジらく」の企画・販売・運営に注力しています。

9月には、「インビジブルハンド」への投資を行いました。同社は、インターネット広告業界において広告主(広告代理店)と媒体社をつなぐ次世代配信システムを開発中で、さらに、「コミュニティサイト”トクトク”」を買収、自社メディアの運営も行っております。同社社長の百田氏は、以前パリュークリックジャパンの社長を務めており、この業界での豊富な経験を基に、同社の早期の上場を目指しています。

1月には、「インビジブルハンド」の新株予約権に追加投資を行いました。

b. 未公開株式（投資事業組合経由）

当期は2件の投資事業組合に出資を行いました。3月にはバイオ関連の未公開株に投資を行う投資事業組合「トランスサイエンス式ビー号」に1,020百万円新規投資を行いました。本投資事業組合の事業目的は、次世代生命科学(ライフサイエンス)技術領域において、日本が競争優位に立ち得る分野にフォーカスして、主に創業段階及び成長初期段階の未公開会社の株式等に投資を行うとともに、

それらの企業に対して経営または技術指導を行うことにあります。運用を行う無限責任組合員であるトランスサイエンスは、バイオビジネス、特に次世代生命科学技術に係る投資育成及びコンサルティングを行っている会社で、次世代生命科学技術を熟知する豊富な人材と大学や製薬会社に深いパイプを持ち、それらの技術を事業化に結びつける豊富な経験により真の科学技術立国の創生を目指しています。同社が平成14年に設定した投資事業組合は、日本政策投資銀行ほか大手機関投資家等が出資を行っており、すでに十数社のバイオベンチャー企業への投資を行っております。

9月には、MBO、スピンオフ、スピナウト等により投資を行う投資事業組合「関西事業創造プロトタイプ1号」へ299百万円の出資を行いました。本投資事業組合の事業目的は、大阪を中心とした関西地区の企業のうち、永年培ってきた確かな技術力や営業ノウハウを持ちながら、グローバル競争の中で経営資源の選択と集中を迫られた結果、遊休化させている人材や研究開発成果等をMBO、スピンオフ、スピナウト等の手法により母体企業から切り出し、事業価値を大きく成長させることを目指した投資活動を行うことです。事業価値の創造のために、資金支援のみならず、ハンズオン型の経営支援を行うことが特徴です。運用を行う無限責任組合員であるコーポレート・キャピタル・コンサルティングは、偉大な先人の残した関西の事業家の志を受け継ぎ、地元関西の地で事業価値創造型経済モデルを確立することをミッションとしている会社で、企業家精神と事業創造ノウハウに基づくビジネスモデル・リストラクチャリング・関西におけるリアルタイムかつワンストップでの事業再生サービス・最先端のプロジェクト・マネジメントによるスピードとクオリティの両立をコア・コンピタンスとしています。

当期に、各投資事業組合が投資を行った企業は以下の通りです。

【ブイアール企業再生ファンド】

当期は、新規組入れはありませんでしたが、配当が1社、株式交換が1社、株式譲渡が1社となり、早くも投資成果が出てきました。

2月には、前期に組入れを開始した「ティーケーインターナショナル」(老舗の中堅繊維輸入商社のカキウチ(平成15年8月に民事再生法申請)からメンズ・レディーススーツ輸入、小物輸入部門の営業譲渡を受け平成15年12月より事業を開始)の株式、社債、新株予約権に投資を行いました。

4月には、「ティーケーインターナショナル」の新株予約権付社債が繰上げ償還となりました。また、「エスピーアイ・ディベロップメント」の新株予約権付社債が一部の除いて買入消却され、残りは株式に転換しました。これは、同社が、前期にカキウチグループ3社から譲り受け保有していた東証2部上場の「ダイオ化成」をすべて売却したことに伴うものです。

6月には、「エスピーアイ・ディベロップメント」が配当を実施しました。これは、同社が投資を行っていたダイオ化成の売買により収益が実現した為、配当で還元されたもので、当初投資額(約130百万円)と対比すると10%弱の実現収益となります。

8月には、「ティーケーインターナショナル」と「メガブレン」(ジャスダック上場銘柄)は、株式交換によりメガブレンがティーケーインターナショナルを完全子会社とすることを決定し、10月に実行されました。その結果、本投資法人持分のティーケーインターナショナル株式520,2792株(新株予約権はすべて株式に転換)はメガブレン普通株式2,369,872株と交換されました。交換時の時価総額は、25百万円から362百万円と約14.3倍の高パフォーマンスとなり、純資産額の上昇に大きく貢献しました。なお、保有していた普通社債は期限前償還されました。

11月には、「インフォロジー」の株式及び社債を譲渡しました。譲渡価格は購入価格と同額でありこの譲渡における売却損益は発生しておりません。

1月には、「メガブレン」を約0.9%売却しました。

【トランスサイエンス式ピー号】

当期は、16社へ投資を行いました。

3月には、第1号の投資案件として「リプロセル」に投資を行いました。同社は、幹細胞の基礎研究に立脚し、再生医療と創薬研究に応用する研究開発型バイオベンチャーで、日本で唯一ヒトES細胞の樹立機関として文部科学省に認定されている京都大学再生医科学研究所の教授が主導し、これに東京大学医科学研究所の教授が呼応し創設されました。両教授は共に、再生医療の領域で国際的にトップクラスのサイエンティストであり、同社は両教授の研究室と連携しながら事業を展開していきます。

4月には「テムリック」に投資を行いました。同社は、癌・悪性腫瘍特化型のCRO（臨床開発支援業務受託）等を行っています。抗癌剤の臨床開発を手がけるCROはほとんどなく、同社は同分野のバイオニアとして優位なポジションを獲得すると期待されています。社長は、数社の外資系製薬会社の臨床開発部門で多くの抗癌剤を上市した抗癌剤開発の専門家であり、また、創業者の一人である常務取締役は、30年間に亘り抗癌剤の創薬研究に従事しています。

5月には2社への投資を行いました。「オキシジェニックス」は、現在、主に2つの事業を行っています。1つ目の事業は「人口酸素運搬体の開発・製造」で、これには早稲田大学の分子集合科学技術がコアとして使用されています。この技術を利用することで常温での長期保存が可能な人工赤血球が製造できるようになり、献血後冷蔵で21日しか保存がきかず感染の危険性もある赤血球を使う必要性がなくなるため、災害時などによる大量出血に対して救急救命の一助となることが期待されます。2つ目の事業は「ナノリボソームDDS(Drug Delivery System)製剤の開発」で、早稲田大学の技術に加えて慶應義塾大学のバイオ・イメージング技術を利用することで、ナノサイズの粒子が生体内でどのような挙動を示すのか等がリアルタイムに検証できるようになり、これまで実用化が困難であった薬剤の開発の促進及び効率化に貢献し、大手製薬企業との共同研究開発によって製品化することが可能となります。「インテレクチャル・プロパティ・コンサルティング」は、ライフサイエンス分野における特許の流通、企業に対する特許戦略支援などを行う会社です。同社は平成15年7月に設立されたばかりですが、すでに独立行政法人から1件の知財コンサルティングを受注した他、数社との契約交渉を行っており、また、本投資事業組合の投資先企業の知財コンサルティングを行うことでシナジー効果が見込まれます。

6月にも2社への投資を行いました。「RNAi」は、東京大学大学院の西郷教授らの研究グループの持つ技術を用いた創薬を中心とした研究支援サービスを行う会社です。その技術は、RNAi（RNA干渉、目的の遺伝子の発現を抑制すること）を高い成功角度で引き起こすことができるsiRNA（RNAiで使用するRNAの総称）の配列設計法と、目的の遺伝子以外は抑制しない配列設計法です。この技術を使用することにより、正常な遺伝子への影響を最小限としながら疾患原因遺伝子のみの抑制を達成できる可能性が高くなることから、ガンや感染症等の治療薬開発に役立つと期待されます。「リクリエーティブ・クリニカル・コーポレーション」は、優れた医師/医療関係者と連携して生活者・患者に元気回復のための健康・医療サービスを提供する「メディカルコンプレクス(健康・医療複合施設)」ネットワーク事業を開発、運営する会社です。

7月には4社（うち1社は追加投資）への投資を行いました。「アフェニックス」は、東京工業大学の半田教授、阿部教授ならびに慶応大学の川口教授の技術を基とする大学発バイオベンチャーです。新規に開発したバイオナノビーズを利用して、医薬品等のレセプター情報(医薬品等の作用点・副作用点)を解明・解析し、その解析情報を製薬企業にライセンス供与します。同社の技術により、効率的で、副作用の少ない創薬やテーラーメイド医療の実現が期待できます。「バイオラボ」は、組換えDNA動物実験技術に特化した医薬品開発研究受託の会社です。受託の対象は動脈硬化など循環器系の疾患や生活習慣病の医薬品候補物質で、動物を使った安全性や薬効を調べる実験を受託します。「ネオ・モルガン研究所」は、第一製薬からのスピンオフベンチャーで、第一製薬において取締役まで務めた古澤満氏が提唱する不均衡進化理論の実用化により、バイオマスからのエネルギー生産効率の向上、農産物の生産性向上のための品種改良、製薬・各種有用化学物質生産に利用する酵素の機能改良、創薬支援ツールの開発等を進めることを事業としています。また、先月組入れた「RNAi」に追加投資を行いま

した。

8月には「メビオファーム」に投資を行いました。同社は、リボソーム製剤及び癌免疫療法の中核技術を有しており、東京大学先端科学技術研究センター及び帝京大学薬学部の教授・助教授が創業した会社です。有力な物質特許を待っており、早期のロイヤリティー収益が期待できます。

9月は、新規投資はありませんでしたが、9月28日にトランスサイエンスが15百万円の追加出資、29日には中小企業基盤整備機構が470百万円の出資を行ったことにより、本投資法人の出資割合が99.5%から67.5%に変更になりました。この出資の結果、本投資事業組合の資産額が約47%増加しました。より多くの企業へ投資が可能になると同時に中小企業基盤整備機構のベンチャー出資事業に認定されることにより、本投資事業組合の認知度・信頼性が一段と向上し投資案件の増加が期待されま

す。

10月は2銘柄の新規投資がありました。「アスピオン株式会社」は、先発品や広く一般的に使用されている薬剤に自社のDDS技術(ドラッグデリバリーシステム)を応用し付加価値を付け、これらを国内外の製薬会社に提供することを目的としています。「カルディオ」は、心臓・血管を中心とした循環器系における再生医療に対する細胞医薬品及び医療用器械器具の委託研究、医薬デバイスの製造・販売の会社で、すでに直接投資で投資済みです。同社は、9月にカネカと再生医療用細胞抽出装置の共同研究契約を締結するなど注目度が高まっており、追加出資を決定しました。

11月も2銘柄の新規投資がありました。「ルーミン・オズ」は、リアプロジェクションテレビ向けの高精細スクリーンの技術開発、製造、マーケティング、販売の会社です。「エイチ・ジェイ・エル」は、Flow Cytometry (FCM) を用いた造血器腫瘍(白血病、リンパ腫、各種血液疾患)細胞の解析技術の開発会社です。

12月も2銘柄の新規投資がありました。「エムズサイエンス」は、シグマ受容体アゴニスト(既存の抗うつ薬とは全く異なる作用機序を持つ新しいタイプの新薬をうつ病及び薬物依存症をターゲットとして開発)と単純ヘルペスウイルス(HSV)を用いた新規ガン治療法の開発をコアとした事業展開を行っている創薬ベンチャーです。「ペプダイドドア」は、ペプチド医薬及びペプチドを用いた診断・治療法の開発を行っている会社です。

1月は、すでに投資済みの「リプロセル」に追加投資を行いました。

【関西事業創造プロトタイプング1号】

当期の投資銘柄はありませんでした。

c. 上場等株式

当期の上場等株式への投資スタンスは、4月までは新興市場の上昇に合わせて組入れ比率を増やし、前期末6.59%に対して4月末は14.28%まで上昇させました。5月以降は新興市場の需給悪化に伴い組入れ比率を徐々に下げ、10月末には4.06%まで減少させました。その後は、12月に未公開株式が上場したことにより組入れ比率がアップし、11.23%の組入比率で1月末を終えました。

また、1年を通して新規上場株式に対して銘柄を厳選しながら投資を行い、収益に大きく貢献しました。

2月は、新興市場の株式市場が調整局面にあったため、IPO中心の商いを行いました。IPOで購入したのは、イーウェーブ、ソフトウェア・サービス、新生銀行、セキュアード・キャピタル・ジャパン、アップガレージ、新日本科学の6銘柄です。既存組入れ銘柄では、インデックス、アクセル等7銘柄が2桁の上昇をした一方、ウインテスト、フェイス等2桁の値下りも7銘柄ありました。

3月は、新興市場の株式市場が大幅上昇したこと、上昇を見込んで組入比率を増やしたことが奏効し、良好な運用成績となりました。IPOで購入したのは、ブックオフコーポレーション、DNAチップ研究所、大阪証券取引所、ツクイの4銘柄です。既存組入れ銘柄では、セキュアード・キャピタル、日本駐車場開発、ジーマード等35銘柄(内、日本駐車場開発など6銘柄を追加購入)中、新生銀行を除き2桁の値上がり、新規購入銘柄では、夢真、コメ兵など6銘柄中5銘柄が2桁の値上がりをするな

ど総じて高パフォーマンスとなりました。

4月は、引続き新興市場の株式市場が大幅上昇したことにより、良好な運用成績となりました。IPOで購入したのは、アルバック、レイテックス、メッセージの3銘柄です。既存組入れ銘柄では、IPO銘柄で先月組入れ・今月上場の大阪証券取引所、ツクイが大きく値上がりした他、アセット・マネジャーズ、東誠不動産、テイクアンドギヴ・ニーズ等45銘柄中、38銘柄が2桁以上の値上がりをし、値下りは、ジーモード、新生銀行他計3銘柄のみとなりました。一方、新規購入銘柄は、バリュエーション上割高な銘柄が多くなってきた為、新規上場直後の購入したアルファグループ他計3銘柄と抑え気味にしました。

5月は、一転して新興市場の株式市場が大幅下落したことを受け、大幅なマイナスの運用成績となりました。IPOで購入したのは、エイペックス、フレームワークス、シーシーエスの3銘柄です。既存組入れ銘柄は約1億円の売却(21銘柄中、7銘柄は全株売却)を行い、ポジションを一部手仕舞いました。上昇銘柄は夢真、フェニックス電機、日本駐車場の3銘柄のみで、下落銘柄は、ジーモード、自然堂、ツクイ、アップガレージなど51銘柄中、37銘柄が2桁の値下がりをしました。一方、IPOを除く新規購入銘柄は1銘柄のみと慎重に投資を行いました。

6月は、下旬にかけての新興市場の回復基調を受け、堅調に推移しました。IPOで購入したのは、セック、ケンコーコム、フジプレミアム、朝日インテック、リンク・ワン、ネット・プライスの6銘柄です。既存組入れ銘柄は、先月のIPO銘柄の上場により、エイペックス、フレームワークス、シーシーエスが高リターンを上げました。また、カカコムを買い増した他、ダウンゴ、アセット・マネジャーズ、イーピーエス、東誠不動産、アルファグループ、マクロミル、夢真など44銘柄中、24銘柄が2桁の値上がりで、下落は4銘柄のみでした。新規購入は4銘柄、売切りは2銘柄で差引き3千万円増加させ、コネクトテクノロジーズ、アパマンショップネットワークなどが好成績となりました。

7月は、新興市場の調整局面を受けて大幅に下落しました。IPOで購入したのは、アガスタ、アドテック プラズマ テクノロジー、そーせい、テレビ東京、テンアト二の5銘柄です。既存組入れ銘柄は、先月のIPO銘柄の上場により、朝日インテック、リンク・ワン、ネット・プライスが高リターンを上げました。しかし、既存銘柄は、フィールズ、サイバーファームなど53銘柄中、41銘柄が2桁の値下がり、上昇したのはアパマンショップネットワークス、大阪証券取引所の2銘柄のみでした。不安定な市況状況のため約170百万円のポジションを手仕舞い損失の回避に努めました。

8月は、新興市場が底打ち後弱い反騰局面をむかえたことによりほぼ横ばいの成績となりました。IPOで購入したのは、KG情報、メディアエクスチェンジ、ネクストジャパンの3銘柄です。既存組入れ銘柄は、相場の不透明感が続いていた為、売買は控えました。先月購入のIPO銘柄の上場により、テンアト二、テレビ東京と、以前のような高リターンを得られる状況ではなくなったものの確実な収益を積上げました。しかし、既存銘柄は、ネクサス、アセット・マネジャーズ、メディカルシステムネットワークなど7銘柄が2桁の値上がりをした。一方、ケンコーコム、そーせいなど8銘柄が2桁のマイナスで、プラスの収益とマイナスの収益の銘柄がほぼ拮抗しました。

9月は、新興市場が月を通して下落基調で推移したことにより、マイナスの成績となりました。購入したのはIPOによる9銘柄のみで、ゲンダイエージェンシー、ソネット・エムスリー、インタートレード、ウェブクルー、キャリアデザイン、ベリトランス、電源開発、ヒューマンホールディングス、ジー・エフを購入しました。既存組入れ銘柄は、相場の下落基調が見られたため、月中で残高の約3分の1に当たる約70百万円を売却しました。また、先月購入のIPO銘柄の上場においては、KG情報が上場後の値下りによりマイナスの収益になったものの、メディアエクスチェンジとネクストジャパンは上場直後に売却することにより収益を確保しました。既存銘柄の騰落率は、日本駐車場開発が大きく値上がりした他は値下り銘柄が多く、日本エイム、フュージョンパートナーなど39銘柄中25銘柄が2桁のマイナスとなりました。

10月は、新興市場が先月に引続き軟調に推移したため、IPO銘柄の売買のみ行いました。購入したIPO銘柄は、チップワンストップ、ユニ・チャームペットケア、ローソン・チケット、カワムラサイ

クル、フライトシステムコンサルティング、エキサイトの6銘柄です。既存組入れ銘柄は、相場軟調な中、売買を控えました。また、先月購入のIPO銘柄は、ベリトランス、電源開発、ヒューマンホールディングス、ジー・エフと、上場直後に売却することにより大きな収益を確保しました。既存銘柄の騰落率は、日本エイム、キャリアデザイン、アガスタ、総合医科学研究所など35銘柄中25銘柄がマイナスとなりましたが、組入れ比率が相対的に少なかったことが奏効し、IPO銘柄の売却により収益を確保しました。

11月は、新興市場が前半は先月に引続き軟調、後半は底打ちをしたため、前半で約40百万円売却し(内IPO銘柄売りが21百万円)、買いはIPO銘柄を中心に27百万円の購入を行いました。購入したIPO銘柄は、日本E R I、サンフロンティア不動産、店舗流通ネット、ピーアンドピーの4銘柄です。既存組入れ銘柄では、先月購入のIPO銘柄のフライトシステムコンサルティング、エキサイトを上場直後に売却することにより収益を確保しました。また、既存銘柄の騰落率は、セキュアード・キャピタル・ジャパン、クインランド、フィールズなど37銘柄中23銘柄がプラス収益となり、日本駐車場開発、レイテックスなどマイナス銘柄の影響を上回り、また、IPO銘柄の上昇が大きく寄与したことにより大幅な値上がりとなりました。

12月は、引続きIPO銘柄を中心に売買を行いました。また、既存組入れ銘柄は一部入替えや比率調整を行いました。購入したIPO銘柄は、バラカ、アウトソーシング、アエリア、省電舎、ウェルネット、テリロジーの6銘柄です。既存組入れ銘柄では、先月購入のIPO銘柄のピーアンドピーが大きく値上がりした他、エフアンドエム、楽天、ソフトブレンなどの既存銘柄が大きく上昇しました。値下がり銘柄も32銘柄中14銘柄と銘柄間格差が大きくなりました。

12月17日、未公開株で購入したワールド・ロジが、本投資法人の組入れ銘柄で初めて上場を果たしました。購入価格が116,667円に対して、12月末の終値は266,000円(購入価格の228%)となっています。

1月は、決算を控え株式ポジションを減らすオペレーションを行い、約220百万円の売却を行いました。また、IPOが1月はなかったため購入銘柄はありません。運用成績は、先月上場したワールド・ロジが上昇した他、エフアンドエム、ピーアンドピー、フュージョンパートナー、イーピーエスなどが大きく値上がりし、日本駐車場など一部値下り銘柄があったものの37銘柄中32銘柄が上昇しました。

1年を通して上場株式部分の運用成績は403.5%となりました。

(4) 今後の運用方針

日本経済は、景気の踊り場局面にあります。景気の底は比較的浅く景気の再浮上が期待されていますが、一方、米国市場や中国市場の動向や為替の動きには引続き警戒が必要です。また外国人投資家と個人投資家主体の投資動向は今期も変化がないと考えています。そのため、引続き上場株式の運用に関しては、機動性のある運用を行います。また、IPO銘柄には引続き積極的に投資を行ってまいります。

直接投資の未公開株式については上場の可能性がある企業が数社ありますが、今後の市場動向などにより変化しますので確定しているものではありません。引続き、銘柄を厳選しながらレイターステージを中心に銘柄発掘に努めます。

投資事業組合経由の投資に関しても同様に上場の可能性がある企業が数社ありますが、今後の市場動向などにより変化しますので確定しているものではありません。また、新規投資案件に関しては、各投資事業組合ともに発掘に努める計画となっています。

また、1月に調達した資金で「関西事業創造プロトタイプ1号」に最大700百万円の追加出資を検討しています。

2. 営業成績及び財産の状況の推移

(単位：円)

区 分	第 1 期	第 2 期	第 3 期(当期)
	〔自 平成14年3月15日 至 平成15年1月31日〕	〔自 平成15年2月1日 至 平成16年1月31日〕	〔自 平成16年2月1日 至 平成17年1月31日〕
営業収益	20,537,075	161,132,926	965,567,704
経常利益	108,129,416	81,476,161	793,513,214
当期純利益	108,921,016	80,526,161	790,724,036
純資産額	2,391,078,984	2,471,605,145	5,333,397,911
総資産額	2,418,284,874	2,523,885,423	5,373,932,650
出資総額	2,500,000,000	2,500,000,000	4,571,068,730
発行済投資口数	250,000 口	250,000 口	465,050 口
1口当たりの純資産額	9,564	9,886	11,468
分配総額			762,216,950
1口当たり利益分配金			1,639

(注) 1口当たり純資産額は、決算期末日における発行済投資口数に基づき、算定しております。

3. 当営業期間中における株式の売買総数及び売買総額

買 付		売 付	
株 数	金 額	株 数	金 額
株	円	株	円
54,259	326,360,369	56,599	689,695,167

4. 当営業期間中における公社債の売買総額

該当事項はありません。

5. 当期末現在における有価証券の貸付状況

該当事項はありません。

6. 当営業期間中における有価証券先物取引等の状況

該当事項はありません。

7. 当投資法人が所有する不動産、不動産の賃借権または地上権の状況

該当事項はありません。

8. 投資信託及び投資法人に関する法律施行令（以下「令」という。）第3条第11号に規定される金銭債権の状況

該当事項はありません。

9. 令第3条第12号に規定される手形の状況

該当事項はありません。

10. 令第3条第13号に規定される金融先物取引等の状況

該当事項はありません。

11. 令第3条第14号に規定される金融デリバティブ取引の状況

該当事項はありません。

12. 令第3条第15号から第17号に規定される資産の当期末現在における主な内容

該当事項はありません。

13. 特定資産以外の資産の当期末現在における主な内容

預金・その他の資産	1,363,947,754円
-----------	----------------

14. 当期末現在における特定資産（令第3条第1号、第8号から第12号までもしくは第15号から第17号までに掲げる特定資産）又はその他の資産のそれぞれの総額の資産総額に対する比率

区 分	期末残高 (円)	総資産額に対する比率 (%)
株 式	1,435,074,400	26.7
新株予約権証券	27,920	0.0
投資事業有限責任組合出資持分	2,574,882,576	47.9
内 訳 : 株式	994,541,356	-
: 債券	225,774,000	-
: その他	1,354,567,220	-
預金・その他の資産	1,363,947,754	25.4
資 産 総 額	5,373,932,650	100.0

(注) 上表に記載の投資事業有限責任組合出資持分 2,574,882,576 円は、当期末における本投資法人の持分相当額であります。投資事業有限責任組合出資の会計処理については、当該組合の財務諸表に基づき、その資産、負債、収益及び費用の各項目につき、本投資法人の持分相当額をそれぞれ計上しております。

15. 投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」という。）第34条の4第1項に規定される調査の概要

投資信託委託業者から提示された特定資産の取引についての価格調査については、当該調査報告書を監査法人トーマツより得ております。

16. 当期末における主要な投資主の氏名又は名称及び住所

氏名又は名称	住 所	投資口数	発行済口数に対する投資口数の割合
ソフィア・イクスチム株式会社 代表取締役 北尾 吉孝	東京都港区六本木一丁目6番1号	□ 107,000	% 23.00
財団法人大阪産業振興機構 理事長 遠藤 義一	大阪府大阪市中央区本町橋2番5号	100,000	21.50

17. 当期末における執行役員及び監督役員の氏名

役 職 名	氏 名
執 行 役 員	木 暮 康 明
監 督 役 員	小 西 輝 子
監 督 役 員	高 橋 邦 明

18. 当期末における資産の運用を行う投資信託委託業者、資産保管会社及び一般事務受託者の名称

	名 称
投資信託委託業者	エスビー・アイ・アセット・マネジメント株式会社
資産保管会社	三井アセット信託銀行株式会社
一般事務受託者	株式会社だいこう証券ビジネス
一般事務受託者	三井アセット信託銀行株式会社
一般事務受託者	株式会社日本未公開企業研究所

19. 資産の運用を行う投資信託委託業者が証券業を営んでいる場合における当該投資信託委託業者との間の取引状況

該当事項はありません。

20. 資産の運用を行う投資信託委託業者が宅地建物取引業を営んでいる場合における当該投資信託委託業者との間の取引状況

該当事項はありません。

21. 資産の運用を行う投資信託委託業者が不動産特定共同事業を営んでいる場合における当該投資信託委託業者との間の取引状況

該当事項はありません。

22. 本投資法人が対処すべき課題

(1) 本投資法人は、大阪証券取引所ベンチャーファンド市場に上場しております。平成 17 年 1 月 31 日現在、新聞等公表額(一口あたり参考価格から一口あたり予想分配金を控除したもの) 9,749 円と市場価格 8,400 円に対して、約 13.8%の下方乖離状態となっております。11 月までの最大約 26.1%の下方乖離と比較すると乖離が縮小しているもののいまだに大きな乖離となっております。

原因としては、ベンチャーファンド市場の認知度不足、本投資法人の認知度不足、未公開株への投資に対するリスク懸念などが考えられます。引続き認知度を高めるべく IR 活動に努めるとともに運用成績の向上に努める所存ですが、上場予定法人が少ないことなどもあり下方乖離が縮小しない、または拡大する可能性もあります。

(2) 所得租税特別措置法第 67 条の 15 は、利益の配当等の額が配当可能額の 90%超であることなどの一定の要件を満たした投資法人は、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、利益の配当等を投資法人の課税所得の計算上損金に算入することが認められています。本投資法人は、かかる要件を満たすよう継続して努める予定ですが、今後、本投資法人の投資主の減少、分配金支払原資の不足、法律の改正その他の要因により利益配当等の損金算入要件のすべてを満たすことが出来ない可能性があります。かかる場合、利益の配当等を損金算入することが出来なくなることにより本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があります。本投資法人で、特に気を付けるべき要件は下記の通りです。

(i) 事業年度の終了時において 3 人以下の投資主及びその特殊関係者により発行済投資口総

数の50%超を保有している同族会社に該当すると、上記の税制優遇は受けられません。本投資法人は、当期末現在同族会社に該当しておりません。今後も、投資主分散により同族会社に該当しないよう努めますが、本投資法人は市場で自由に売買可能なため、特定投資主の大量保有により同族会社規定に該当する可能性は排除できません。

- (ii) 上記の税制優遇の基となる配当可能額は、税務上の利益を指しています。一方、本投資法人の保有する未公開株式等に減損処理（評価減）が行われた場合、税務上ではその減損が否認される可能性が非常に高いのが実情です。そのため、投資法人の会計上の利益と税務上の所得との差異により90%超支払配当要件を満たすことが困難となる場合があります。当問題は投資法人に共通の課題であり、従前より投信協会より法改正を求めておりますが実現しておりません。そのため、税務上の要件をみたすために減損を行った未公開株式を売却せざるを得ない場合や税務上の要件を満たせず、二重課税による配当支払いを行う可能性があります。

23. 決算後に生じた投資法人の状況に関する重要な事実

該当事項はありません。

24. その他当該営業期間中における投資法人の運用状況を明らかにするために必要な事項

(1) 新投資口の発行

平成15年12月7日開催の役員会において、以下のとおり新投資口の発行を決議し、平成16年2月5日に払込が完了いたしました。

発行新投資口数	: 108,080 口
発行価額	: 1 口当たり 9,850 円
発行価額の総額	: 1,064,588,000 円
払込期日	: 平成 16 年 2 月 5 日
投資証券交付日	: 平成 16 年 3 月 26 日
分配金起算日	: 平成 16 年 2 月 1 日

(2) 新投資口の発行

平成16年12月17日開催の役員会において、以下のとおり新投資口の発行を決議し、平成17年1月20日に払込が完了いたしました。

発行新投資口数	: 106,970 口
発行価額	: 1 口当たり 9,409 円
発行価額の総額	: 1,006,480,730 円
払込期日	: 平成 17 年 1 月 20 日
投資証券交付日	: 平成 17 年 1 月 21 日
分配金起算日	: 平成 16 年 2 月 1 日

貸借対照表

平成 17 年 1 月 31 日現在

(単位：円)

科 目	金 額	科 目	金 額
資産の部		負債の部	
流動資産	3,674,673,374	流動負債	40,534,739
預 金	2,654,847,487	営業未払金	36,895,455
有 価 証 券	956,158,400	未 払 金	1,950,406
前 渡 金	635,250	未 払 費 用	134,262
前 払 費 用	1,595,016	未 払 法 人 税 等	1,396,900
未 収 入 金	61,287,564	預 り 金	157,716
未 収 配 当 金	31,050		
繰 延 税 金 資 産	118,607		
固定資産	1,699,259,276		
投資その他の資産	1,699,259,276	負債合計	40,534,739
投資有価証券	1,699,259,276	出資の部	
		出資総額	4,571,068,730
		出 資 総 額	4,571,068,730
		剰余金	762,329,181
		当 期 未 処 分 利 益	762,329,181
		出資合計	5,333,397,911
資産合計	5,373,932,650	負債・出資合計	5,373,932,650

損益計算書

〔 自 平成 16 年 2 月 1 日 〕
〔 至 平成 17 年 1 月 31 日 〕

(単位：円)

科 目		金 額	
経常損益の部	営業収益		965,567,704
	受取配当金	14,744,985	
	受取利息	13,521	
	有価証券利息	19,321,000	
	有価証券売買等損益	931,488,198	
	営業費用		144,375,754
	執行役員及び監督役員報酬	5,400,000	
	資産運用報酬	42,694,265	
	資産保管報酬	8,277,536	
	一般事務委託報酬	20,091,610	
	会計監査人報酬	3,402,000	
	組合管理費	46,021,312	
	組合経費	10,091,911	
	支払保険料	3,037,787	
	その他の費用	5,359,333	
営業利益		821,191,950	
営業外損益の部	営業外収益		4,567
	雑収入	4,567	
	営業外費用		27,683,303
	新投資口発行費	8,628,717	
	投資口公開関連費用	19,054,582	
雑損失	4		
経常利益		793,513,214	
税引前当期純利益		793,513,214	
法人税、住民税及び事業税		2,907,785	
法人税等調整額		118,607	
当期純利益		790,724,036	
前期繰越損失		28,394,855	
当期末処分利益		762,329,181	

〔重要な会計方針〕

1. 有価証券の評価基準及び評価方法

(1)時価のある有価証券

貸借対照表日の最終の市場価格等に基づく時価法を採用しております。その評価差額については、損益計算書の有価証券売買等損益に計上しております。なお、売却原価は移動平均法により算定しております。

(2)時価のない有価証券

移動平均法に基づく原価法を採用しております。

2. 収益及び費用の計上基準

受取配当金の計上基準

上場株式については、株式の配当落ち日においてその金額が確定しているものについては当該金額を、未だ確定していない場合には予想配当金額の90%を計上し、残額については入金時に計上しております。また、未公開株式については、入金時に全額計上しております。

3. 投資事業有限責任組合出資の会計処理方法

投資事業有限責任組合の事業年度の財務諸表に基づき、その資産、負債、収益及び費用の各項目につき、本投資法人の持分相当額をそれぞれ計上しております。

今期の本投資法人決算における各投資事業有限責任組合の会計期間及び、当期末における出資持分額は、下記のとおりとなっております。

- ・ブイアール企業再生ファンド投資事業有限責任組合

会計期間 平成 15 年 12 月 1 日より平成 16 年 11 月 30 日

出資持分額 1,293,462,478 円

- ・トランスサイエンス式ビー号投資事業有限責任組合

会計期間 平成 16 年 3 月 9 日より平成 16 年 11 月 30 日

出資持分額 993,460,712 円

- ・関西事業創造プロトタイプ1号投資事業有限責任組合

会計期間 平成 16 年 9 月 29 日より平成 16 年 11 月 30 日

出資持分額 287,959,386 円

4. 新投資口発行費

支出時に全額費用として処理しております。

なお、平成 16 年 1 月 20 日付一般募集による新投資口の発行は、引受証券会社が発行価額で引受を行い、これを発行価額と異なる募集価額で一般投資家に販売する買取引受契約(「スプレッド方式」という。)によっております。「スプレッド方式」では、募集価額と発行価額との差額は、引受証券会社の手取金であり、引受証券会社に対する事実上の引受手数料となることから、本投資法人から引受証券会社への引受手数料の支払いはありません。平成 16 年 1 月 20 日付一般募集による新投資口発行に際し、募集価額と発行価額との差額の総額は、31,128,270 円であり、引受証券会社が発行価額で引受を行い、同一の募集価額で一般投資家に販売する買取引受契約(「従来方式」という。)による新投資口発行であれば、新投資口発行費として処理されていたものです。このため、「スプレッド方式」では、「従来方式」に比べ、新投資口発行費は、31,128,270 円少なく計上され、また経常利益及び税引前当期純利益は同額多く計上されております。

5. 消費税等の処理方法

消費税及び地方消費税の会計処理は、税込方式によっております。

〔注 記 事 項〕

(貸借対照表関係)

1. 投資口1口当たりの純資産額

11,468 円

2. 「投資信託及び投資法人に関する法律」第67条第6項に規定する最低純資産額

50,000,000 円

(損益計算書関係)

該当事項はありません。

(税効果会計関係)

1. 繰延税金資産及び繰延税金負債の発生の主な原因別の内訳

繰延税金資産(流動)

未払事業税	103,320 円
その他	27,518 円
計	<u>130,838 円</u>

繰延税金負債(流動)

未収配当金	12,231 円
計	<u>12,231 円</u>

繰延税金資産の純額 118,607 円

2. 法定実効税率と税効果会計適用後の負担率との間に重要な差異があるときの、当該差異の原因となった主要な項目別の内訳

法定実効税率 39.39%

(調整)

支払配当の損金算入額	37.84%
税務上の繰越欠損金の利用	1.32%
その他	0.12%
税効果会計適用後の法人税等の負担率	<u>0.35%</u>

金銭の分配に係る計算書

〔自 平成 16 年 2 月 1 日〕
〔至 平成 17 年 1 月 31 日〕

(単位：円)

科 目	金 額
当期末処分利益	762,329,181
分 配 金	762,216,950
次期繰越利益	112,231

分配金の算出方法

本投資法人の規約第 27 条第 2 項に定める方針に従い、当期末処分利益の 99.99%である 762,216,950 円を利益分配金として分配しております。

投資口 1 口当たりの分配金の額は、1,639 円であります。

附 属 明 細 書

1. 有価証券明細表

(1) 株 式

上場株式

(単位：円)

銘柄	株式数	取得価額		評価額		評価損益	備考
		単価	金額	単価	金額		
ワールド・ロジ(株)	1,450	116,666	169,166,657	301,000	436,450,000	267,283,343	
(株)エフアンドエム	20	178,680	3,573,619	575,000	11,500,000	7,926,381	
店舗流通ネット(株)	5	640,000	3,200,000	1,930,000	9,650,000	6,450,000	
日本高純度化学(株)	8	663,158	5,305,269	720,000	5,760,000	454,731	
(株)モック	8	353,250	2,826,000	699,000	5,592,000	2,766,000	
イーピーエス(株)	13	283,000	3,679,000	428,000	5,564,000	1,885,000	
(株)サイバーファーム	13	383,429	4,984,589	422,000	5,486,000	501,411	
アセット・マネジャーズ(株)	12	80,000	960,000	444,000	5,328,000	4,368,000	
楽天(株)	54	50,800	2,743,200	97,000	5,238,000	2,494,800	
エリアリンク(株)	15	112,000	1,680,000	345,000	5,175,000	3,495,000	
(株)カカクコム	6	791,245	4,747,474	849,000	5,094,000	346,526	
(株)バックスグループ	14	146,500	2,051,000	362,000	5,068,000	3,017,000	
(株)テイクアンドギヴ・ニーズ	40	58,666	2,346,666	126,000	5,040,000	2,693,334	
(株)マクロミル	6	260,000	1,560,000	413,000	2,478,000	918,000	
(株)マクロミル(新)	6	260,000	1,560,000	413,000	2,478,000	918,000	
(株)インデックス	17	178,750	3,038,750	290,000	4,930,000	1,891,250	
(株)ジー・エフ	5	793,748	3,968,742	975,000	4,875,000	906,258	
日本駐車場開発(株)	260	6,108	1,588,327	18,740	4,872,400	3,284,073	
東誠不動産(株)	66	52,133	3,440,779	72,900	4,811,400	1,370,621	
フェニックス電機(株)	2,400	1,384	3,321,624	2,000	4,800,000	1,478,376	
(株)東北新社	1,700	2,400	4,080,000	2,800	4,760,000	680,000	
(株)クインランド	15	214,000	3,210,000	315,000	4,725,000	1,515,000	
(株)やすらぎ	1,300	3,229	4,198,662	3,630	4,719,000	520,338	
(株)フュージョンパートナー	75	111,000	8,325,000	61,800	4,635,000	3,690,000	
フィールズ(株)	8	518,473	4,147,785	569,000	4,552,000	404,215	
(株)アパマンショップネットワーク	56	66,314	3,713,628	80,100	4,485,600	771,972	
(株)コメ兵	1,800	2,123	3,821,994	2,300	4,140,000	318,006	
STEILAR C.K.M(株)	8,000	577	4,622,760	490	3,920,000	702,760	
ソフトブレン(株)	28	68,200	1,909,600	135,000	3,780,000	1,870,400	
(株)大阪証券取引所	9	170,000	1,530,000	351,000	3,159,000	1,629,000	
(株)メッセージ	3	857,616	2,572,850	1,050,000	3,150,000	577,150	
セキュアード・キャピタル・ジャパン(株)	3	156,666	470,000	871,000	2,613,000	2,143,000	
計	17,415	-	268,343,975	-	588,828,400	320,484,425	

未公開株式

(単位：円)

銘柄	株式数	取得価額		評価額		評価損益	備考
		単価	金額	単価	金額		
(株)セイワ・プロ	400	530,000	212,000,000	530,000	212,000,000		
(株)キュービックアイディ	400,000	500	200,000,000	500	200,000,000		
(株)モル・オブ・ティ・グー	550	275,000	151,250,000	275,000	151,250,000		
フレバー・ネットワークス(株)	200	360,000	72,000,000	360,000	72,000,000		
元気(株)	21,000	3,000	63,000,000	3,000	63,000,000		
(株)カルディオ	32,000	1,499	47,996,000	1,499	47,996,000		
(株)トランスサイエンス	28,000	1,500	42,000,000	1,500	42,000,000		
(株)ビー・アドベンチャー	60,000	550	33,000,000	550	33,000,000		
(株)インビジブルハンド	250	100,000	25,000,000	100,000	25,000,000		
計	542,400		846,246,000		846,246,000		
株式合計 +	559,815		1,114,589,975		1,435,074,400		

(2) 株式以外の有価証券
投資事業有限責任組合の出資持分

ブイアール企業再生ファンド投資事業有限責任組合						
数量 (口)	帳簿価額(円)		評価額(円)		評価損益(円)	備考
	単価	金額	単価	金額		
1,000	944,058	944,058,000	1,293,462	1,293,462,478	349,404,478	
未公開株式	銘柄		株数 (株)	時価単価 (円)	時価金額 (千円)	備考
	信和(株)		781,300	25	19,532	
	リーマン(株)		510	34,200	17,442	
	エスピーアイ・ディベロップメント(株)		53	50,000	2,650	
	未公開株式小計		-	-	39,624	
持分割合(99.9%)		-	-	39,584		
上場株式	銘柄		株数 (株)	時価単価 (円)	時価金額 (千円)	備考
	(株)メガブレン		2,372,244	155	367,697	
	公開株式小計		-	-	367,697	
	持分割合(99.9%)		-	-	367,330	
転換社債型新株 予約権付社債	銘柄	利率	償還日	時価単価 (円)	時価金額 (千円)	備考
	信和(株)	8.00%	2008/4/30	100	100,000	
	信和(株)	8.00%	2008/4/30	100	100,000	
	リーマン(株)	8.00%	2010/3/31	100	10,000	
	リーマン(株)	8.00%	2010/3/31	100	10,000	
	リーマン(株)	8.00%	2010/3/31	100	6,000	
	転換社債型新株予約権付社債小計		-	-	-	226,000
持分割合(99.9%)		-	-	-	225,774	
投資事業組合内 現金等	投資事業組合内現金等小計		-	-	661,433	
	持分割合(99.9%)		-	-	660,773	
総合計	(持分割合)				1,293,462	

トランスサイエンス式ビー号投資事業有限責任組合						
数量 (口)	帳簿価額(円)		評価額(円)		評価損益(円)	備考
	単価	金額	単価	金額		
1,020	1,000,000	1,020,000,000	973,981	993,460,712	26,539,288	
未公開株式	銘柄		株数 (株)	時価単価 (円)	時価金額 (千円)	備考
	(株)エイチ・ジェイ・エル		155	600,000	93,000	
	A S P I O N(株)		1,773	50,000	88,650	
	(株)ネオ・モルガン研究所		43,256	2,000	86,512	
	(株)インテレクチャル・プロパティ・コンサルティング		1,525,925	50	76,296	
	(株)カルディオ		35,475	2,000	70,950	
	メビオファーム(株)		387	180,000	69,660	
	(株)リクリエーティブ・クリニカル・コーポレーション		173	200,000	34,600	
	(株)リクリエーティブ・クリニカル・コーポレーション		173	200,000	34,600	
	(株)RNA i		3,031	22,200	67,288	
	(株)リプロセル		28,437	2,000	56,874	
	バイオラボ(株)		934	50,000	46,700	
	テムリック(株)		820	50,000	41,000	
	ルーミン・オズ(株)		133	275,000	36,575	
	(株)アフェニックス		121	300,000	36,300	
	(株)オキシジェニックス		644	48,000	30,912	
	未公開株式小計		-	-	869,917	
	持分割合(67.55%)		-	-	587,626	
新株予約権証券	バイオラボ(株)		690	-	-	
	新株予約権証券小計		-	-	-	
投資事業組合内現金等	投資事業組合内現金等小計		-	-	600,793	
	持分割合(67.55%)		-	-	405,834	
総合計	(持分割合)				993,460	

優先株

関西事業創造プロトタイプ1号投資事業有限責任組合						
数量 (口)	帳簿価額(円)		評価額(円)		評価損益(円)	備考
	単価	金額	単価	金額		
299	1,000,000	299,000,000	963,074	287,959,386	11,040,614	
投資事業組合内現金等	投資事業組合内現金等小計		-	-	288,922	
	持分割合(99.67%)		-	-	287,959	
総合計	(持分割合)				287,959	

(注1) 上記帳簿価額は、前期貸借対照表計上額及びトランスサイエンス式ピー号投資事業有限責任組合の中小企業等投資事業有限責任組合契約第9条第2項及び関西事業創造プロトタイプ1号投資事業有限責任組合の中小企業等投資事業有限責任組合契約第9条第2項に基づく出資履行金額であります。

(注2) 評価額、時価単価及び時価金額は各投資事業組合の事業報告書に基づいて記載しております。

(注3) 「証券取引法等の一部を改正する法律」(平成16年6月9日法律第97号)の一部の施行に伴い、投資事業有限責任組合契約に基づく権利は有価証券とみなされることとなったため、本投資法人の投資事業有限責任組合への出資持分については、従来「その他特定資産の明細表」に記載しておりましたが、当期より「1. 有価証券明細表」の「(2)株式以外の有価証券」として記載しております。

新株予約権証券

(単位：円)

銘柄	個数	取得価額		評価額		評価損益	備考
		単価	金額	単価	金額		
(株)インビジブルハンド	10	2,792	27,920	2,792	27,920		
合計	10	2,792	27,920	2,792	27,920		

2. 出資総額増減明細表

(単位：円)

区分	期首残高	当期増加額	当期減少額	期末残高	摘要
出資総額	2,500,000,000	2,071,068,730		4,571,068,730	
合計	2,500,000,000	2,071,068,730		4,571,068,730	

(注) 出資総額の当期増加額は、平成16年3月26日の大阪証券取引所ベンチャーファンド市場への上場に伴う平成16年2月5日払込期日の新投資口の発行による増加額1,064,588,000円及び平成17年1月20日払込期日の新投資口の発行による増加額1,006,480,730円であります。

3. 執行役員及び監督役員に支払った報酬額の明細表

(単位：円)

区分	支給人員	支給額	摘要
執行役員	平成16年2月から 平成17年1月まで 1名	1,800,000	規約に基づく報酬限度額 一人当たり月額 150,000円
監督役員	平成16年2月から 平成17年1月まで 2名	3,600,000	規約に基づく報酬限度額 一人当たり月額 150,000円
合計	平成16年2月から 平成17年1月まで 3名	5,400,000	

4 .資産の運用を行う投資信託委託業者の法第 15 条第 2 項第 1 号に規定する利害関係人等との取引状況表及び当該利害関係人等への支払手数料等の状況表

(1) 利害関係人等との取引状況表

該当事項はありません。

(2) 利害関係人等への支払手数料等の状況表

平成 16 年 2 月 1 日から

平成 17 年 1 月 31 日まで

(単位：円)

区 分	支 払 手 数 料 総 額 A	うち利害関係人 への支払額 B	B / A
組 合 管 理 費	46,021,312	20,000,000	43.46%

(注) 上記利害関係人は、投資信託及び投資法人に関する法律施行令第 20 条に定める利害関係人であり、本投資法人の出資先であるブイアール企業再生ファンド投資事業有限責任組合の無限責任組合員であります。

独立監査人の監査報告書

平成17年3月4日


ベンチャー・リヴァイタライズ証券投資法人

役員 会 御中


監査法人 トーマツ

代表社員 公認会計士

関与社員

余 詔 豊 

関与社員 公認会計士

鈴木 正 隆 

当監査法人は、「投資信託及び投資法人に関する法律」第129条第4項の規定に基づき、ベンチャー・リヴァイタライズ証券投資法人の平成16年2月1日から平成17年1月31日までの決算期の計算書類、すなわち、貸借対照表、損益計算書、資産運用報告書（会計に関する部分に限る。）及び金銭の分配に係る計算書並びに附属明細書（会計に関する部分に限る。）について監査を行った。なお、資産運用報告書及び附属明細書について監査の対象とした会計に関する部分は、資産運用報告書及び附属明細書に記載されている事項のうち会計帳簿の記録に基づく記載部分である。この計算書類及び附属明細書の作成責任は経営者にあり、当監査法人の責任は独立の立場から計算書類及び附属明細書に対する意見を表明することにある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準は、当監査法人に計算書類及び附属明細書に重要な虚偽の表示がないかどうかの合理的な保証を得ることを求めている。監査は、試査を基礎として行われ、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての計算書類及び附属明細書の表示を検討することを含んでいる。当監査法人は、監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。

監査の結果、当監査法人の意見は次のとおりである。

- (1) 貸借対照表及び損益計算書は、法令及び規約に従い投資法人の財産及び損益の状況を正しく示しているものと認める。
- (2) 資産運用報告書（会計に関する部分に限る。）は、法令及び規約に従い投資法人の状況を正しく示しているものと認める。
- (3) 金銭の分配に係る計算書は、法令及び規約に適合しているものと認める。
- (4) 附属明細書（会計に関する部分に限る。）について、投資信託及び投資法人に関する法律の規定により指摘すべき事項はない。

投資法人と当監査法人又は関与社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以上

投資主インフォメーション

住所等の変更手続きについて

住所、氏名、届出印などの変更は、保管振替制度を活用され、お手元に投資証券をお持ちでない方はお取引証券会社にお申し出ください。お手元に投資証券をお持ちの方は株式会社だいこう証券ビジネス下記お問合せ先へご連絡ください。

分配金について

「分配金」は「郵便振替支払通知書」をお近くの郵便局にお持ちいただくことでお受け取りいただけます。受取期間を過ぎた場合は、「郵便振替支払通知書」裏面に受取方法を指定し、株式会社だいこう証券ビジネス 証券代行事務センターへご郵送いただくか、同社の本社及び各支社のお取扱窓口にてお受取下さい。

また、今後の分配金に関して、銀行振込のご指定などの手続きをご希望の方は株式会社だいこう証券ビジネス下記お問合せ先へご連絡ください。

ホームページによる情報提供について

ホームページアドレス <http://www.v-revitalize.co.jp>

本投資法人のホームページでは、以下のような情報をご提供させていただいています。

本投資法人の概要

投資方針と投資対象

運用内容のディスクロース情報（日次、週次、月次、決算、適時開示、ニュース）

組入未公開企業のディスクロース情報（企業属性、決算情報、ニュース）

リスクと留意点

投資主メモ

決算期日	毎年1月末日
投資主総会	2年に一回以上開催
同議決権行使投資主確定日	あらかじめ公告して定めた日
分配金支払確定基準日	毎年1月末日 (分配金は毎決算期末現在の投資主名簿によりお支払いします。)
名義書換事務受託者	大阪府大阪市中央区北浜二丁目4番6号 株式会社だいこう証券ビジネス
同事務取扱場所	東京都中央区日本橋兜町14番9号 株式会社だいこう証券ビジネス 東京支社
(郵便物送付先)	〒541-8583 大阪府大阪市中央区北浜二丁目4番6号 株式会社だいこう証券ビジネス 証券代行事務センター
(各種お問合せ先)	電話番号 0120-255-100 (フリーダイヤル)
同取次所	株式会社だいこう証券ビジネス 本社及び全国各支社
上場証券取引所	大阪証券取引所ベンチャーファンド市場(銘柄コード:8721)
公告掲載新聞名	日本経済新聞