

# ICTベンチャーの実態把握と成長に関する 調査研究

平成19年3月

総務省情報通信政策局 総合政策課 情報通信経済室

## 目 次

1.	調査の目的.....	1
2.	調査の内容と方法.....	2
2.1.	調査の内容.....	2
2.2.	調査の方法.....	3
3.	ICTベンチャー企業の実態調査.....	4
3.1.	分析対象企業の全体像.....	4
3.2.	成長性.....	5
3.3.	収益性.....	11
4.	ICTベンチャー企業に対するベンチャーキャピタルの投資状況調査.....	13
4.1.	年間VC投資額の推移.....	15
4.2.	ICTベンチャーへのVC投資の現状.....	20
5.	ICTベンチャーと大企業との関係構造調査.....	25
5.1.	資本関係.....	25
5.2.	取引関係.....	27
6.	まとめ.....	28
7.	補論： 海外に進出するわが国ICTベンチャー企業.....	30

本報告書は、総務省の委託として、株式会社富士通総研が実施した「ICTベンチャーの実態把握と成長に関する調査研究」の結果をとりまとめたものである。

## 1. 調査の目的

情報通信産業（ICT産業）は、21世紀のリーディング産業として、我が国の経済発展と雇用の創出を握る産業分野として注目されている。特に、独自の技術やビジネスモデルを基礎とするいわゆるICTベンチャー企業については、経済の活性化に資するものとして高い期待が寄せられている。たとえば、米国では、シリコンバレーを中心に、ベンチャー企業が新たな技術やビジネスモデルを創出することによって経済全般に活力をもたらし、1990年代における経済の持続的成長に重要な役割を果たしたことが広く指摘されている。我が国においてもICTベンチャー企業の育成は、産業活力を活性化し、持続的な経済成長を実現させるための重要な要素の一つであると考えられる。

こうしたことから、政府や地方自治体はさまざまなICTベンチャー育成策を講じてきている。しかし、その一方で、ICTベンチャーの経営状況、成長性など企業の実態については十分に把握できていない。今後のICT産業の発展に向けた政策的課題を検討するためには、こうした新たな企業に関する実態調査を行い、過去10年間程度に起こった、ICT産業における成長の担い手の変化を明らかにする必要がある。

ICTベンチャーの実態把握が十分にできていない理由の一つは、「ICT産業」の定義にある。近年、明らかに従来の「ICT産業」のくくりでは把握することが不可能なネットベンチャーが台頭しており、これら企業群は「ネット産業」とも言うべきものを形成しつつあり、ICT産業成長の担い手の変化を示唆するものとも考えられる。

そこで、本調査では、既存の産業分類で把握数することが不可能な新興の「ネット企業」を含むICT企業について、従来の産業分類の枠にとられない形で定義し、その実態を解明する。

まず、従来の情報通信産業分類される上場企業に、インターネットがなければ成立しえないビジネスを中核にしている上場企業を加えて「ICTベンチャー企業」のデータベースを構築し、その経営実態を明らかにする。

また、ICTベンチャー企業間、及び既存の大手ICT企業との間の資本関係、取引関係はこうしたICTベンチャー企業の発展に大きく関連してきた可能性が高いと思われるため、これらのネットワークを分析して企業間の関係構造を解明する。

また、同時に日米のICTベンチャー企業に流入するベンチャーキャピタルの資金の総量についても調査を行い、その格差を明らかにする。

## 2. 調査の内容と方法

### 2.1. 調査の内容

#### 2.1.1. ICTベンチャー企業の実態調査

「ICTベンチャー企業」を独自に定義し、上場ICTベンチャー企業のデータベースを作成し、それを用いて日本のICTベンチャー企業の成長性や収益性を分析する。この分析によって、日本のICTベンチャーは、近年順調に発展してきていることを明らかにする。

#### 2.1.2. ICTベンチャー企業に対するベンチャーキャピタルの投資状況調査

日米におけるICTベンチャー企業に対するベンチャーキャピタルによる投資の現状を把握し、日米比較を行う。これによって、日本のICTベンチャー企業に流入するベンチャーキャピタル経由のリスクマネーは、米国と比較して圧倒的に少ないことが明らかになる。また、日本のICTベンチャー企業の発展は、ベンチャーキャピタルからの投資によって発展してきたアメリカ型のベンチャー企業の成長パターンとは異なっている可能性があることを明らかにする。

#### 2.1.3. ICTベンチャーと大企業との関係構造調査

「2.1.1. ICTベンチャー企業の実態調査」で構築したデータベースを用いて、ICTベンチャー企業と大企業との間の資本関係や取引関係を行分析し、ICTベンチャー企業と大企業との間の構造を明らかにする。これによって、日本のICTベンチャー企業は、大手ICT企業と強い資本関係、取引関係がある可能性が高いことを明らかにする。

以上の調査によって、近年、日本のベンチャー企業は順調に発展してきているが、こうした発展はベンチャーキャピタルからの投資によって発展してきたアメリカ型のベンチャー企業発展のパスとは異なること、日本のICTベンチャー企業の発展は、既存の大手ICT企業との強い関係によって支えられていることを明らかにすることができると思われる。

## 2.2. 調査の方法

### 2.2.1. ICTベンチャー企業の実態調査

有価証券報告書を基に、ICTベンチャー企業データベースを構築し、経営状況について分析を行う。具体的には、以下のような方法でICTベンチャー企業を定義し、データベースを構築する。

ベンチャー企業に関しては、未だ一般に確立した定義はなされていない。本調査においては、インターネットの普及後に生まれ、今後のICT産業全体の担い手としてのICTベンチャー企業をできるだけ網羅的に抽出するため、まず、1994年以降に設立され、1999年以降に上場した企業をベンチャー企業と定義した<sup>1</sup>。次に、東証1部、2部、マザーズ、ヘラクレス、JASDAQに上場した全業種の企業を抽出し、これらの企業の業務内容を各社のウェブサイトや有価証券報告書などを基にして精査し、ICT企業であることを確認して、ICTベンチャー企業リストを作成した<sup>2</sup>。

この企業リストを基に、各企業の各種財務データ、株主に関するデータ、取引先に関するデータなどを収集してICTベンチャー企業のデータベースを構築した<sup>3</sup>。このような独自データベースを分析することにより、これまで明らかにすることが困難であった、ICTベンチャー企業の実態を把握することができる可能性が高いと思われる。

### 2.2.2. ICTベンチャー企業に対するベンチャーキャピタルの投資状況

ベンチャーキャピタル（VC）の投資額や投資状況に関して把握することは、非常に困難であり、信頼に足るデータとしては、わが国においては財団法人ベンチャーエンタープライズセンターが毎年実施する「ベンチャーキャピタル投資動向調査」があるのみである。また、米国においては、PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Associationが共同で実施する“MoneyTree™ Survey”、Ernst & Young と VentureOneが共同で実施する“Venture Capital Report”、及びNational Venture Capital Associationが公表している“National Venture Capital Association Yearbook”がある。

本調査では、これら既存の文献調査を基にして、VCからの資金流入の実態について調査

---

<sup>1</sup> 1994年とは Netscape Communications 社が設立され、誰でもブラウザを活用することができるようになった年である。  
<sup>2</sup> この過程で、先のベンチャー企業の定義には適合するものの、企業規模や設立の経緯等から、明らかに分析対象とすべき ICT ベンチャー企業に相当しない企業はリストに追加していない。  
<sup>3</sup> 財務データ等は日経メディアマーケティング株式会社の保有するデータセットを用いた。

を行う。

### 2.2.3. ICTベンチャーと大企業との関係構造調査

「2.2.1 ICTベンチャー企業の実態調査」において構築したICTベンチャー企業のデータベースを活用して、これらの企業がどのような株主により投資を受けているのかを調査し、ICTベンチャー企業の資本関係を明らかにする。

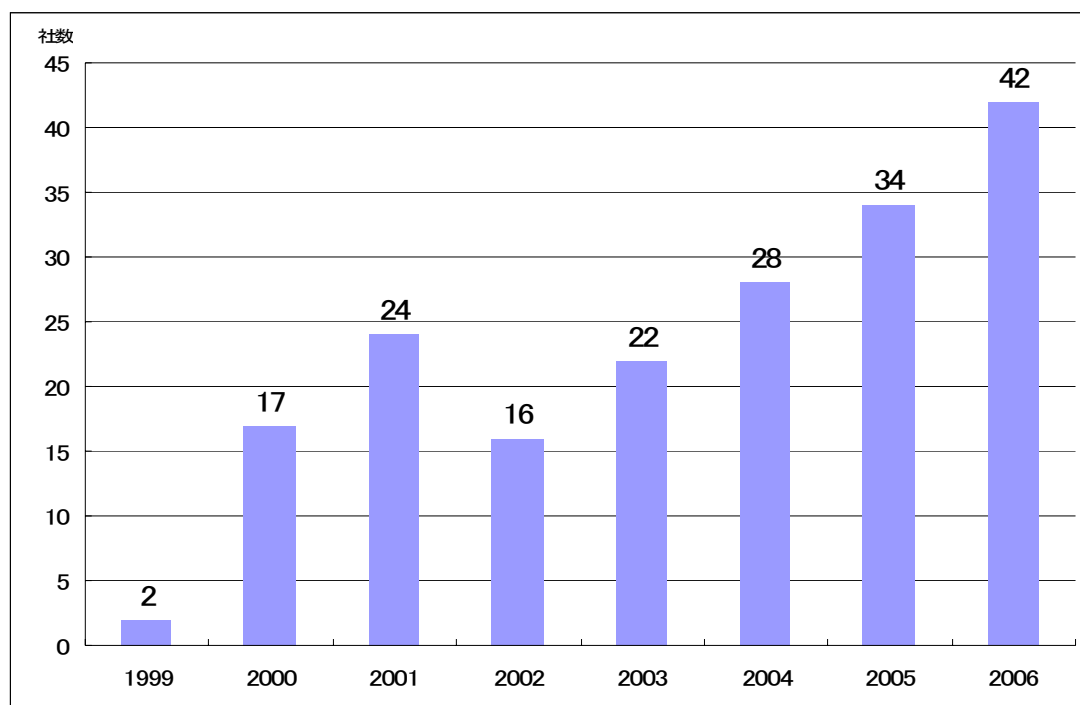
また、同様にどのような企業を仕入先とし、どのような企業に製品やサービスを販売しているのかを明らかにし、これらの取引先とICTベンチャー企業との関係を分析する。

## 3. ICTベンチャー企業の実態調査

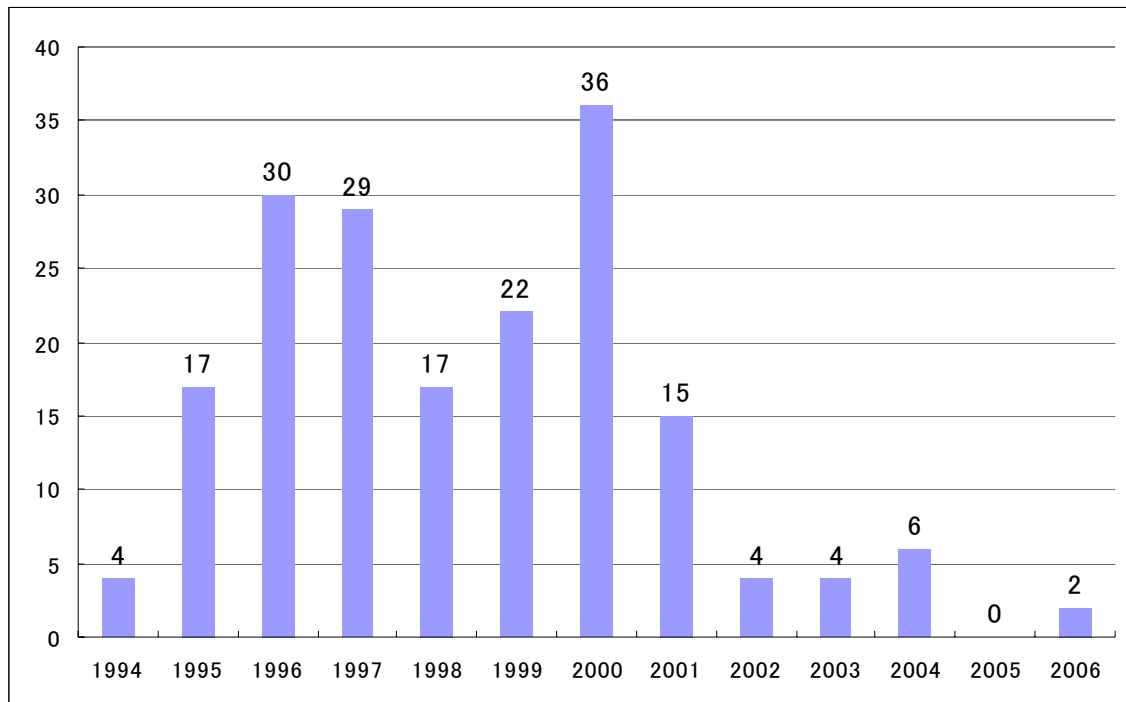
### 3.1. 分析対象企業の全体像

図表 1は本調査が分析対象とするICTベンチャー企業185社を上場年別に示したものである。インターネットバブルの影響からか、2002年には前年の上場企業数を下回っているもの、1999年から2006年にかけて順調に増加していることがわかる。

図表 1 上場年別企業数



図表 2 設立年別企業数



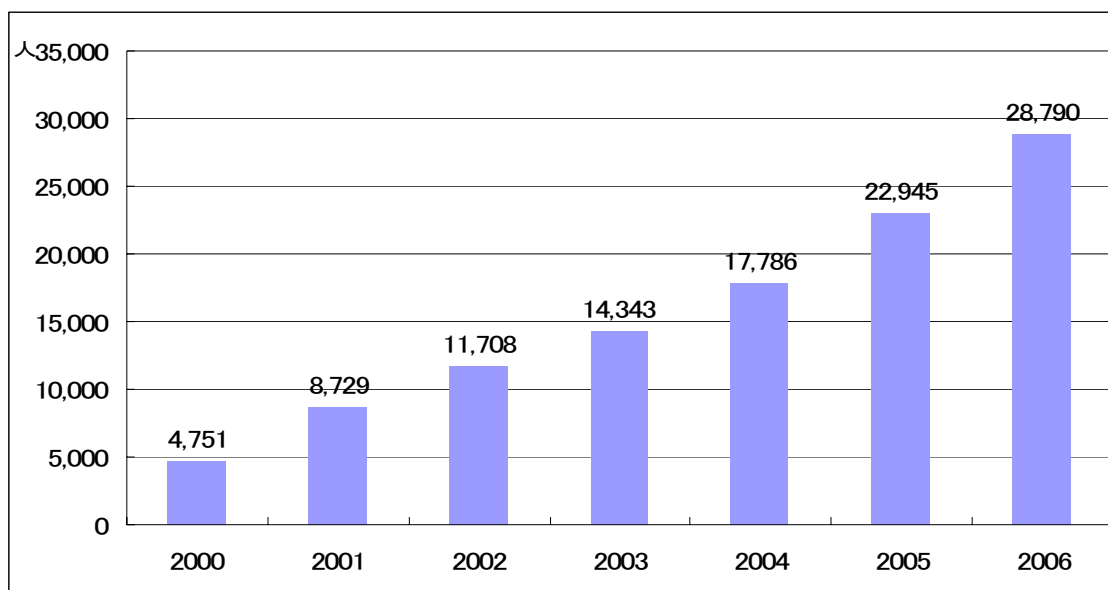
図表 2は、185社の分析対象企業を設立年別にみたものである。2000年に設立された企業が最も多い一方で、1994年、1995年に設立され、インターネットの黎明期から活動を行ってきた企業の数はいくつか少ない。また、2006年に設立され、その年に上場した企業も2社含まれている。

### 3.2. 成長性

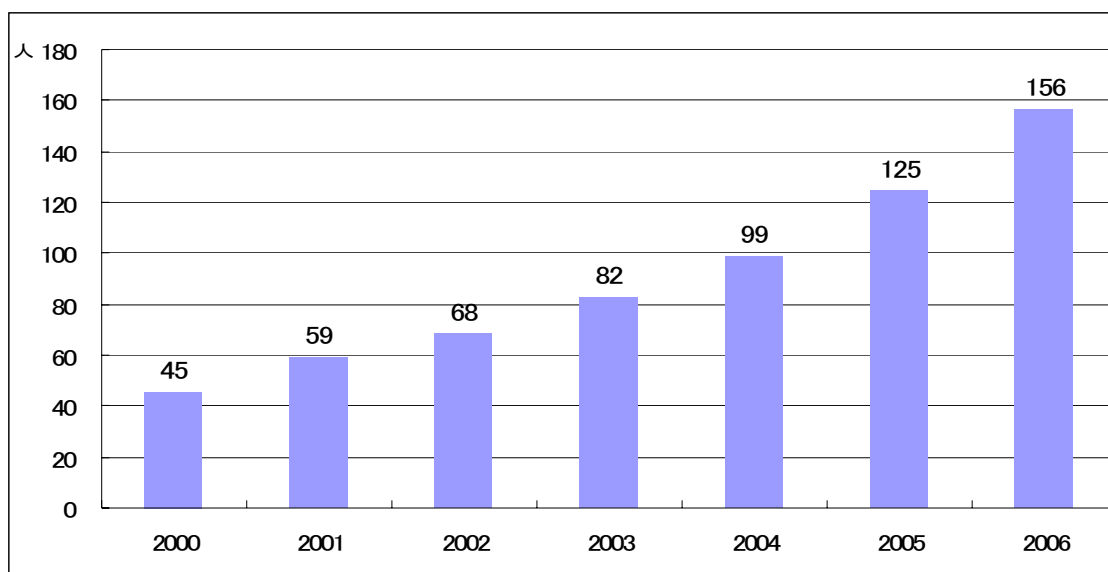
このように増加し続ける、ICTベンチャー企業は実際にベンチャー企業特有の成長を遂げているのかを検証する。

図表 3は分析対象としたICTベンチャー企業の2000年から2006年にかけての従業員数の推移を、図表 4は平均従業員数の推移を示したものである。こうした結果からわかるようにICTベンチャー企業が、企業規模の面で順調に成長していることが推察できる。

図表 3 従業員数の推移



図表 4 平均従業員数の推移



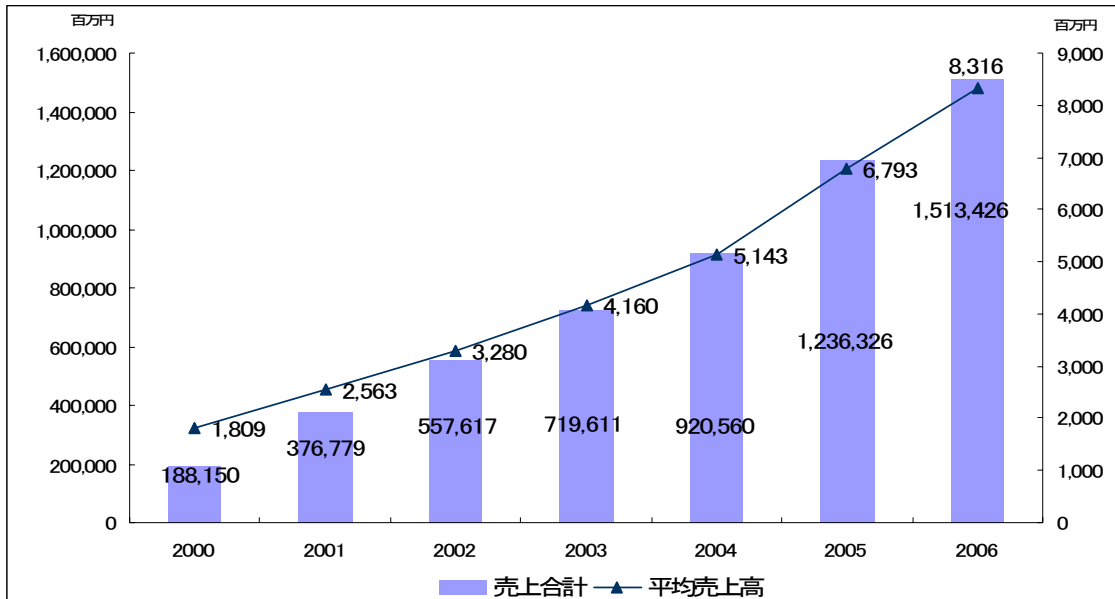
企業の成長性に関し、売上高の増加の観点から分析したものが図表 5である<sup>4</sup>。売上高の額自体、右肩上がりに上昇していることがわかるが、一企業あたりの平均売上高でも、2006年には、2000年当時の4.5倍以上になっており、急速な成長を遂げていることがわかる。

<sup>4</sup> 本調査が分析対象とした 185 社の ICT ベンチャー企業のうち、分析可能な財務データを入手できた企業数は以下のとおりである。

年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
企業数	104	147	170	173	179	182	182

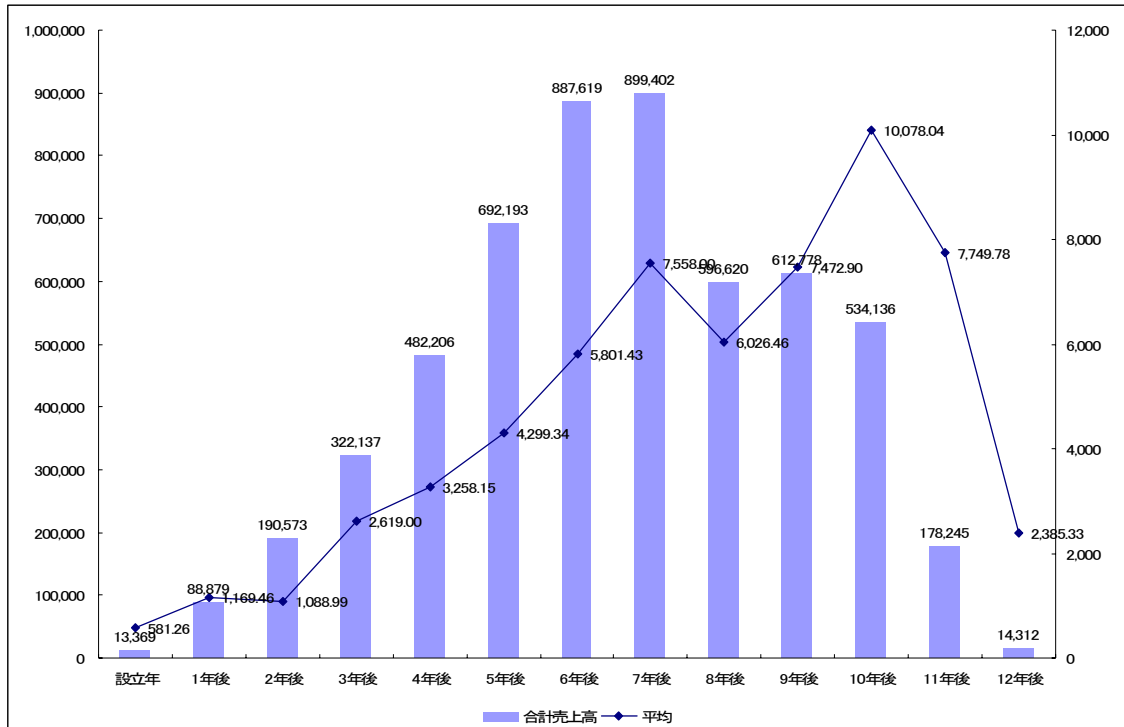


図表 5 売上高の推移



このような売上面での成長は、企業設立後の売上高の推移からみても明らかである。図表 6はICTベンチャー企業の設立年から12年後まで、毎年の売上高の推移を示したものである。このグラフでは、2000年に設立された企業の2000年の売上高も2005年に設立された企業の2005年の売上高も「設立年」時の値に計上される。

図表 6 設立年からみた売上高の推移



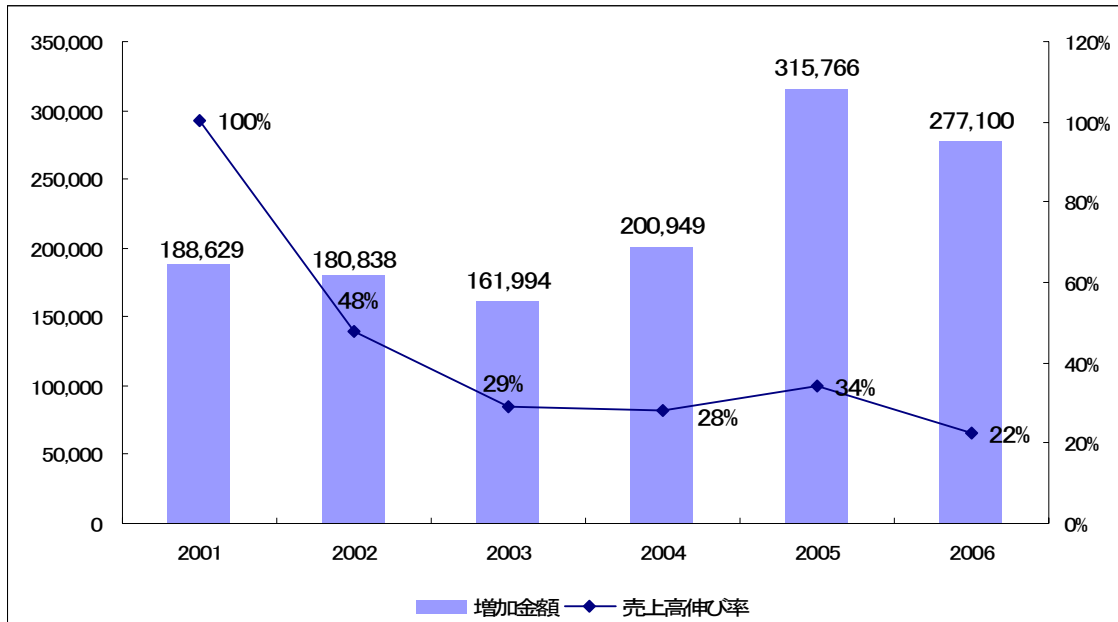
もちろん、入手できるデータの制約からサンプル数には限りがあるものの（図表 7）、我が国ICTベンチャー企業は、おおよそベンチャー企業一般に見られる成長の過程を辿っていることがわかる。

図表 7 分析対象企業数

	設立年	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後	12年後
合計売上	13,369	88,879	190,573	322,137	482,206	692,193	887,619	899,402	596,620	612,778	534,136	178,245	14,312
企業数	23	76	175	123	148	161	153	119	99	82	53	23	6
平均	581.26	1,169.46	1,088.99	2,619.00	3,258.15	4,299.34	5,801.43	7,558.00	6,026.46	7,472.90	10,078.04	7,749.78	2,385.33

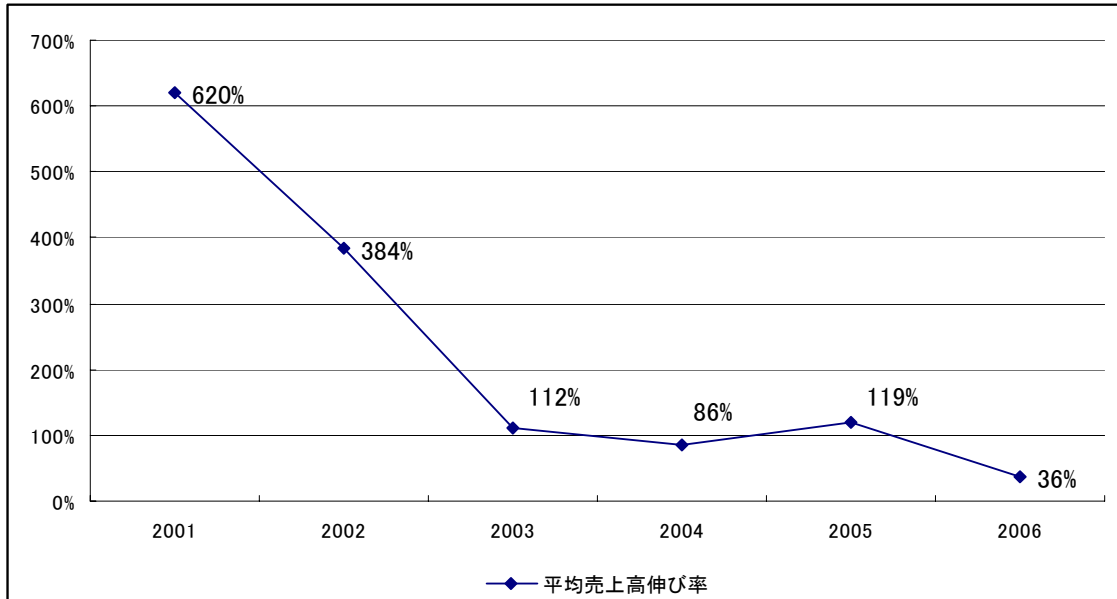
図表 8は2001年から2006年までの、ICTベンチャー企業の売上高の増加額と売上高伸び率の推移を示したものである。企業全体の売上高は2005年に一度増加しているものの、年々売上高伸び率は下降線を辿っている。しかし、2006年においても22%もの売上高増加率を保っている。

図表 8 売上高伸び率の推移



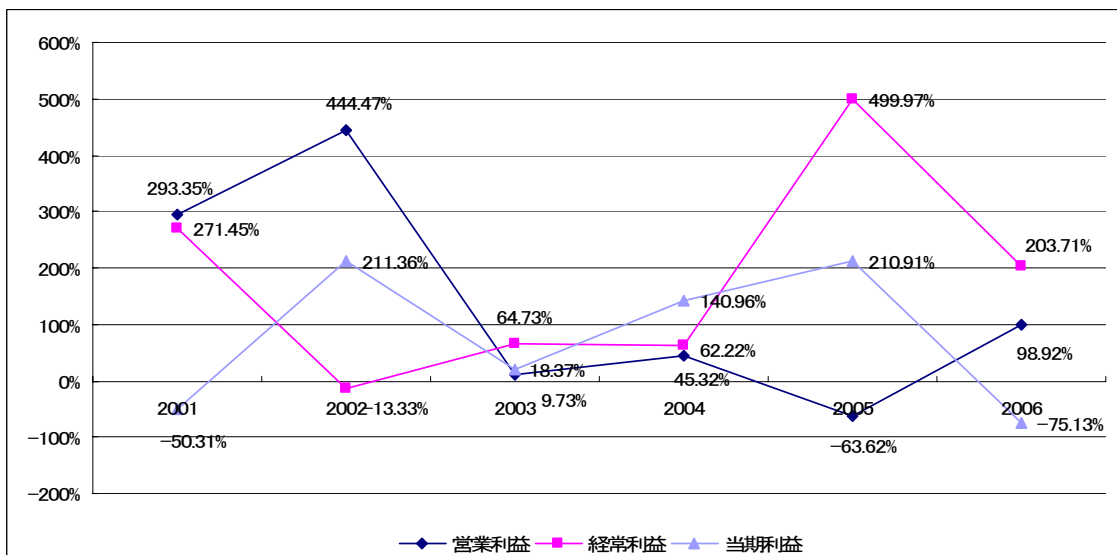
図表 9に、一企業あたりの平均売上高伸び率を示した。確かに2001年、2002年当時から見れば、明らかに成長は鈍化しているが、2006年でも、売上高を前年から36%も伸ばしていることは注目に値する。

図表 9 平均売上高伸び率の推移



図表 10は、同様に2001年から2006年までの、営業利益、経常利益、及び当期利益の伸び率の推移を示したものである。各利益によって伸び率はばらついている上、そのふれ幅も大きいことがわかる。

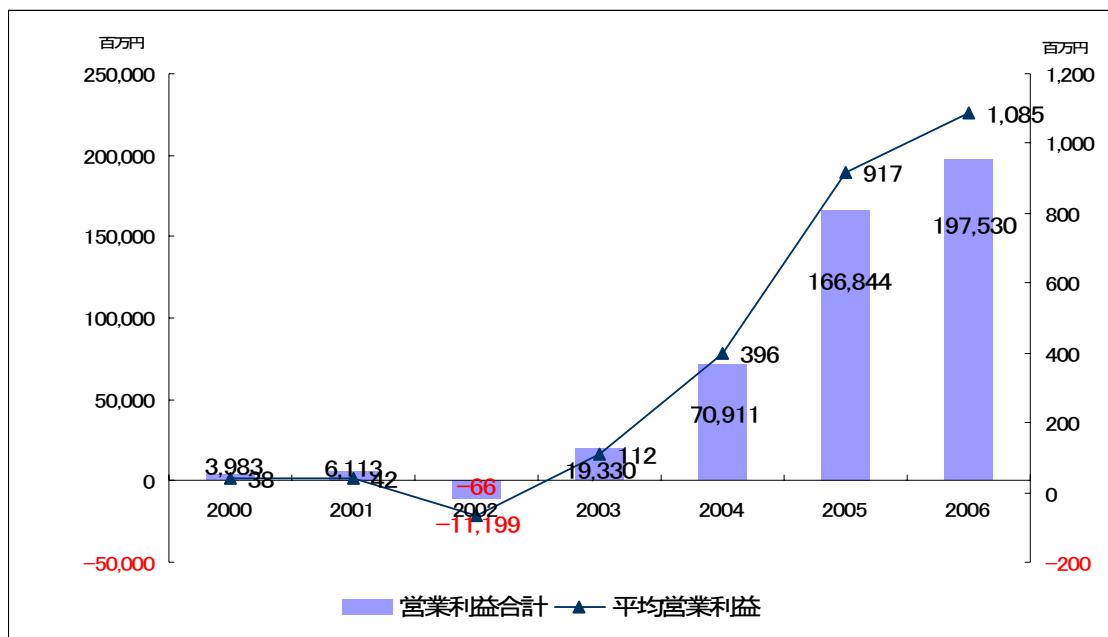
図表 10 各利益伸び率の平均



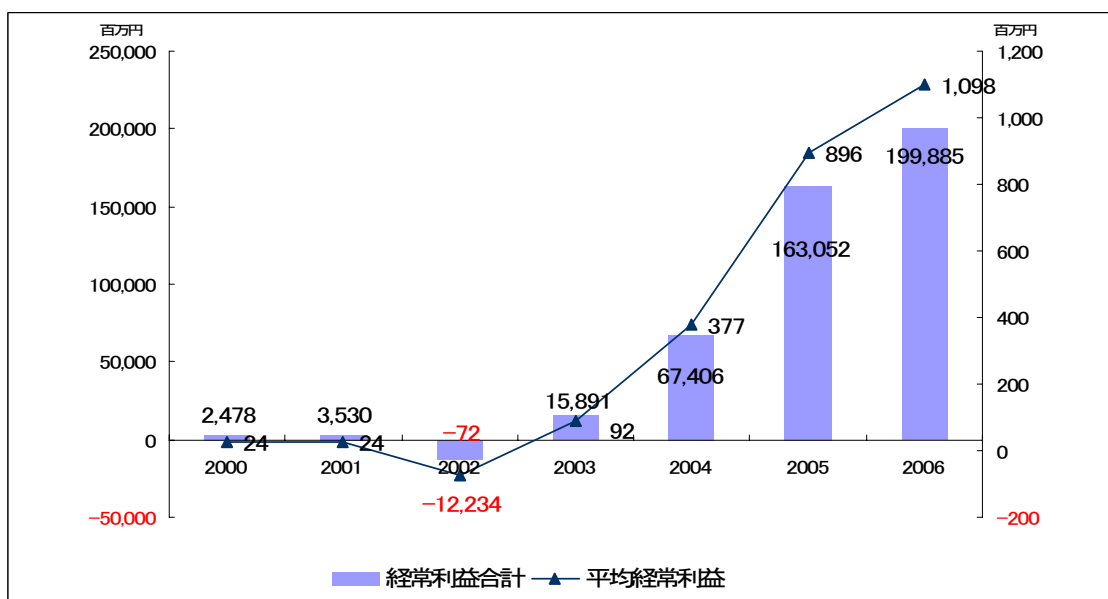
### 3.3. 収益性

次に、ICTベンチャー企業の収益性に関して分析したい。図表 11と図表 12は2000年から2006年にかけて、分析対象としたICTベンチャー企業全体の営業利益と経常利益の額と一社あたりの平均営業利益、平均経常利益額の推移を示したものである。

図表 11 営業利益の推移



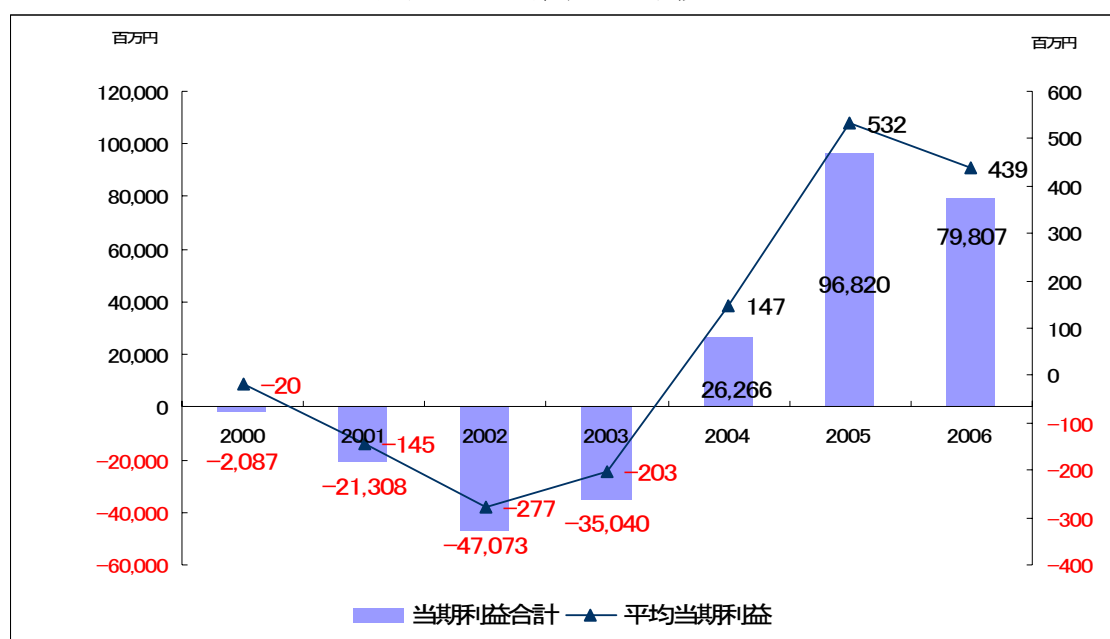
図表 12 経常利益の推移



これら二つのグラフはほぼ同じ傾向を示しており、2002年以降右肩上がりに推移していることがわかる。2002年はいわゆるインターネットバブル崩壊の影響が実際にこれらの企業の財務状況に反映されたことを示しているといえることができるが、その後の推移をみると、これらICTベンチャー企業が年々利益額を向上させていることがわかる。

図表 13は同様に、2000年から2006年にかけての当期利益と一社あたりの平均当期利益額の推移を示したものである。このグラフでは、2006年以外の年は、上で分析した各利益額の推移と同様の動きをしていることがわかる。2006年に全体の利益額、一社あたりの平均当期利益が共に落ち込んでいるのは、新興市場を中心とする株価の低迷に起因するものと考えられる。

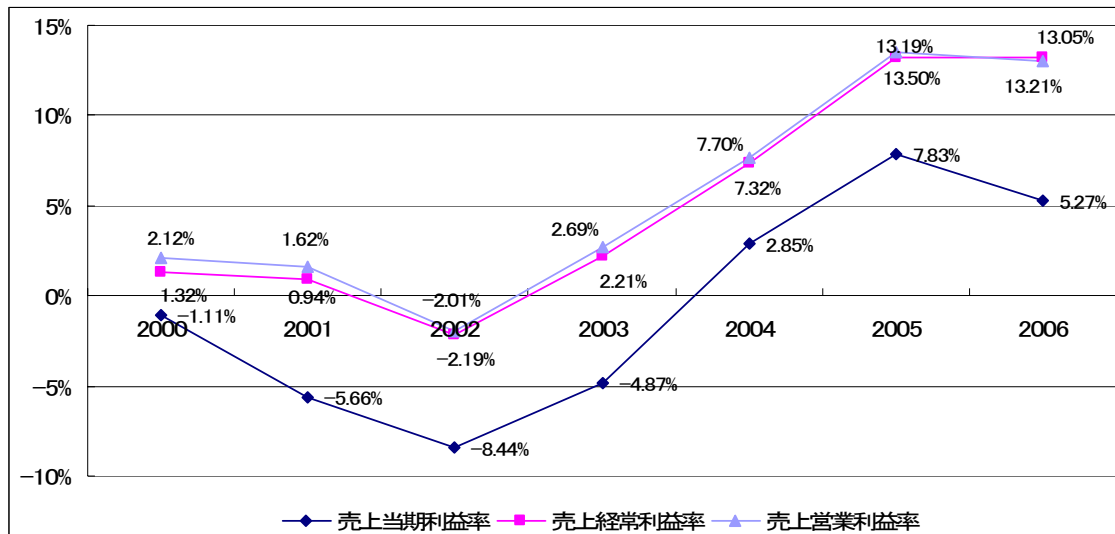
図表 13 当期利益の推移



図表 14は、売上高に対する各利益率の推移をまとめたものである。売上高当期利益率が2006年にいったん落ち込んでいる以外は、いずれも2002年以降右肩上がりで上昇しており、これまでみてきたことを裏付けている。

このような収益性の分析からは、我が国ICTベンチャー企業は、2000年以降、高い成長性を示しているだけでなく、収益性も改善していることがわかる。

図表 14 売上高利益率の推移



#### 4. ICTベンチャー企業に対するベンチャーキャピタルの投資状況調査

ベンチャー企業のみならずICT企業に関しても明確な定義が存在しないため、ICTベンチャー企業に関する国際比較を行うのは様々な問題があると共に、必ずしも正確な比較分析が可能とはいえない。しかし、VC投資のデータに関しては、国際比較が可能な信頼できるデータの蓄積が進展しつつある。

ベンチャー企業に対して客観的基準が存在しないことを考慮すると、VCが投資対象としている企業数や投資額を分析することは、ベンチャー企業の国際比較を行う上で、非常に有益だと考えられる。これは、VCが投資を行うのは必然的にベンチャー企業であること、及びこうしたVC投資に関するデータはその投資額等を業種別、成長ステージ別といった様々な観点から分類しているためである。

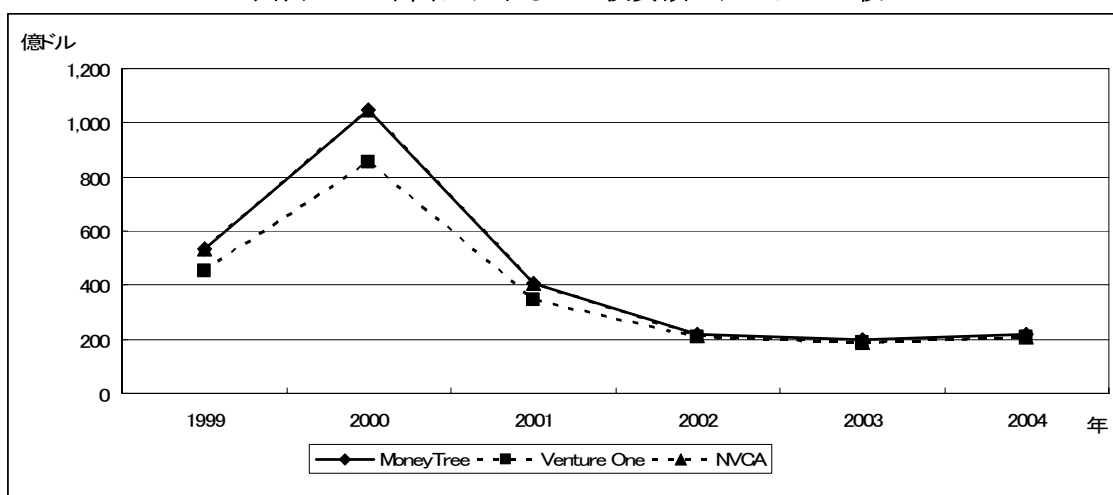
よって、VCの投資額（新規投資額、ステージ別投資額、投資対象業種等）に関する既存統計データを用いて、資金面から見た我が国ICTベンチャー企業の現状に関する国際比較分析を行う。

VCによるベンチャー投資に関するデータにはいくつかのものがある。こうしたものうち、米国に関して今日広く活用されているデータの代表的なものは、PricewaterhouseCoopers、Thomson Venture Economics、National Venture Capital Association (NVCA)による“MoneyTree™ Survey”、Ernst & YoungとVentureOneによる“Venture Capital Report”、及びNVCAが独自に公開している“National Venture Capital Association Yearbook”がある。

これらの公開データはいずれもベンチャーキャピタルによる四半期毎の投資額を開示する等、詳細であるものの、当然、調査方法や定義の相違などにより、投資額の数値は必ずしも一致していない。しかし、複数年でその相違をみるとデータの相違は誤差の範囲内であり、ほぼ同様の傾向を示していることがわかる。図表 15は1999年から2004年間の“MoneyTree™ Survey”、“Venture Capital Report”、及び“National Venture Capital Association Yearbook”の新規VC投資額に関するデータを比較したものである。確かに、いわゆるインターネットバブルの絶頂であった2000年を挟んで、多少のばらつきはあるものの、2002年以降、これら3つのデータはほぼ同様の値を示している。

こうしたことから、本調査では、これらVC投資に関する利用可能なデータのうち、投資先ベンチャー企業の業種別国際比較の容易さと最新のデータの入手可能性の観点から、“MoneyTree™ Survey”のデータを用いて分析を行う。

図表 15 米国における VC 投資額のデータの比較



(出所：PricewaterhouseCoopers、Thomson Venture Economics、National Venture Capital Association (NVCA) “MoneyTree™ Survey”、Ernst & Young and VentureOne, “Venture Capital Report”、NVCA, “National Venture Capital Association Yearbook” より作成。)

また、欧州、及びOECD各国における同様のデータに関しては、OECDにより公開されている各国データを用いた分析結果を活用する。OECDのデータはEuropean Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)を中心に整理、分析されたものである。

また、我が国におけるベンチャーキャピタルによるベンチャー企業に対する投資に関するデータには、財団法人ベンチャーエンタープライズセンターが公表している、平成15年度～18年度の「ベンチャーキャピタル等投資動向調査報告/ファンド・ベンチマーク調査報告」を用いた。この調査はVCに対するアンケートの回答結果を基にして分析されたものであるが、VCの実態を定量的に把握する上で、我が国においては唯一の信頼に足るデータと

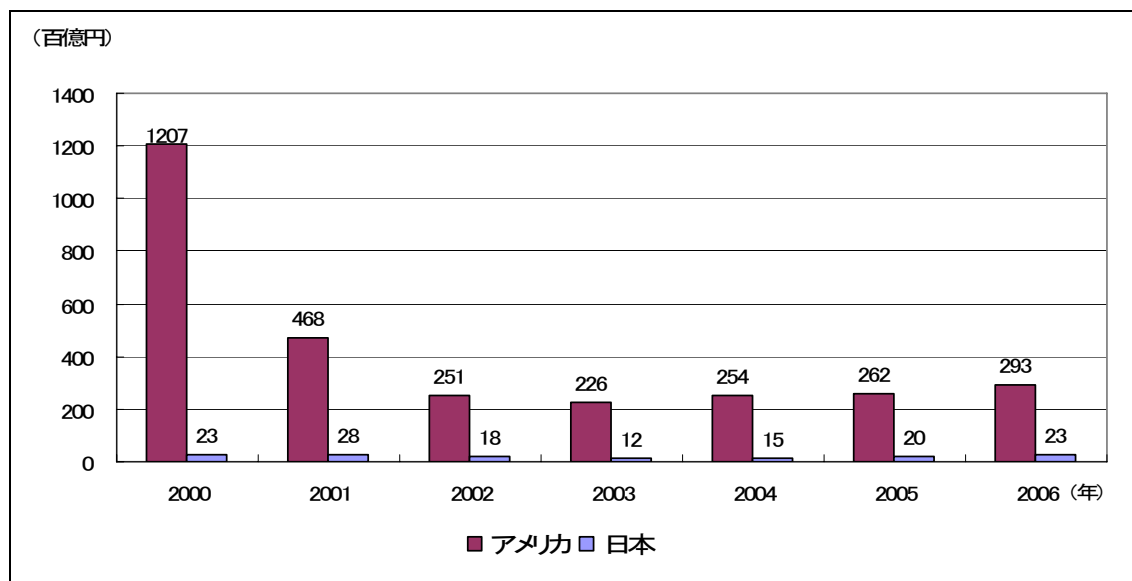


考えられる。

#### 4.1. 年間 VC 投資額の推移

図表 16は2000年から2006年間の日米のベンチャーキャピタルの新規投資額の推移を示したものである。

図表 16 年間 VC 投資額の推移：日米比較（2000-2006）



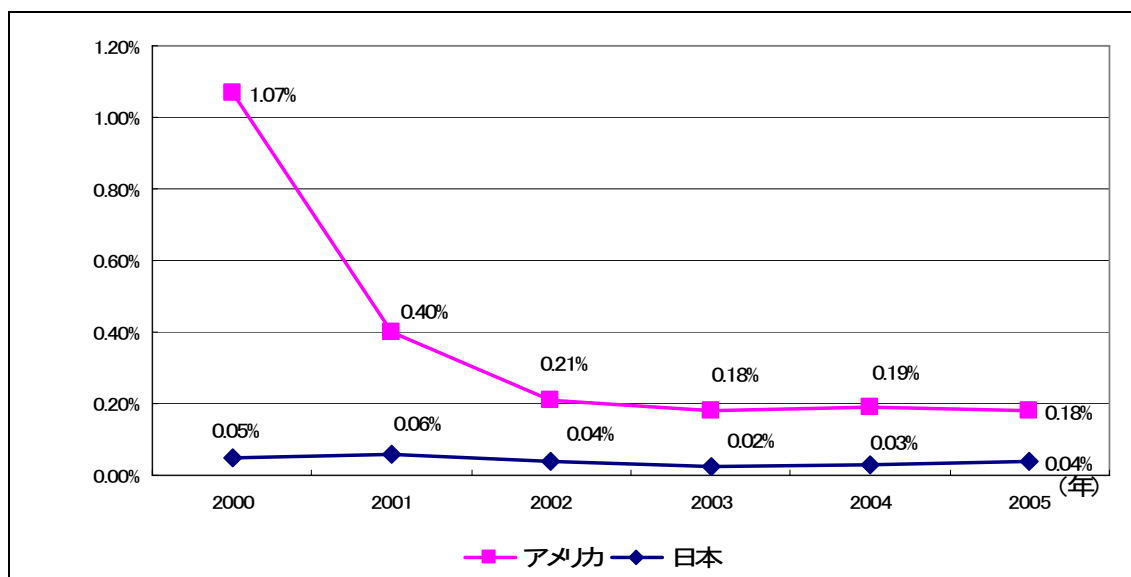
（出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャーキャピタル投資動向調査」（平成15年度～平成18年度）より作成。1ドル＝115円で換算）

インターネットバブル絶頂期の2000年をみると、アメリカのVC投資額は11兆円を超えており、桁違いに巨額の資金がVC経由でベンチャー企業に流入していることがわかる。VC投資は、その後の2001年においては半減しているものの、やはり我が国のVC投資額の20倍以上の資金が流入していることがわかる。

インターネットバブル崩壊後、アメリカのVC投資が沈静化した2002年以降の投資額を比較すると、一貫して我が国においては、アメリカのVC投資額の10分の1程度のリスクマネーしかVC経由でベンチャー企業に流入していない。また、データの特徴から、アメリカの場合はVC投資のみ、かつアメリカ国内への投資しか反映していないのに対し、日本の場合は海外投資も含む投資額であることを考慮すると、日米の格差はこのグラフに反映されている以上に大きいと考えられる<sup>5</sup>。このようなVC投資額の日米格差は、GDP比からみても明らかである。

<sup>5</sup> 日本の投資額に関しては2003年まで再生・バイアウト投資をも含んでいる。

図表 17 年間 VC 投資額 GDP 比の推移：日米比較（2000-2005）



（出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャーキャピタル投資動向調査」（平成 15 年度～平成 18 年度）、内閣府、U.S.Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis 公開資料より作成。GDP は名目）

図表 17は、先の2000年から2005年間の日米のVC投資額を対GDP比で示したものである。2000年と2001年の米国のVC投資額はいわゆるインターネットバブルに関連した異常値だとして、その後の2002年以降のみを比較すると、我が国のVC投資はアメリカの5分の1から6分の1程度でしかない。この間の日米のGDP格差はおよそ1.5倍から1.8倍程度で推移していることを考えれば、実体経済の観点からみても我が国におけるVC投資はアメリカに比べて過少と思われる。

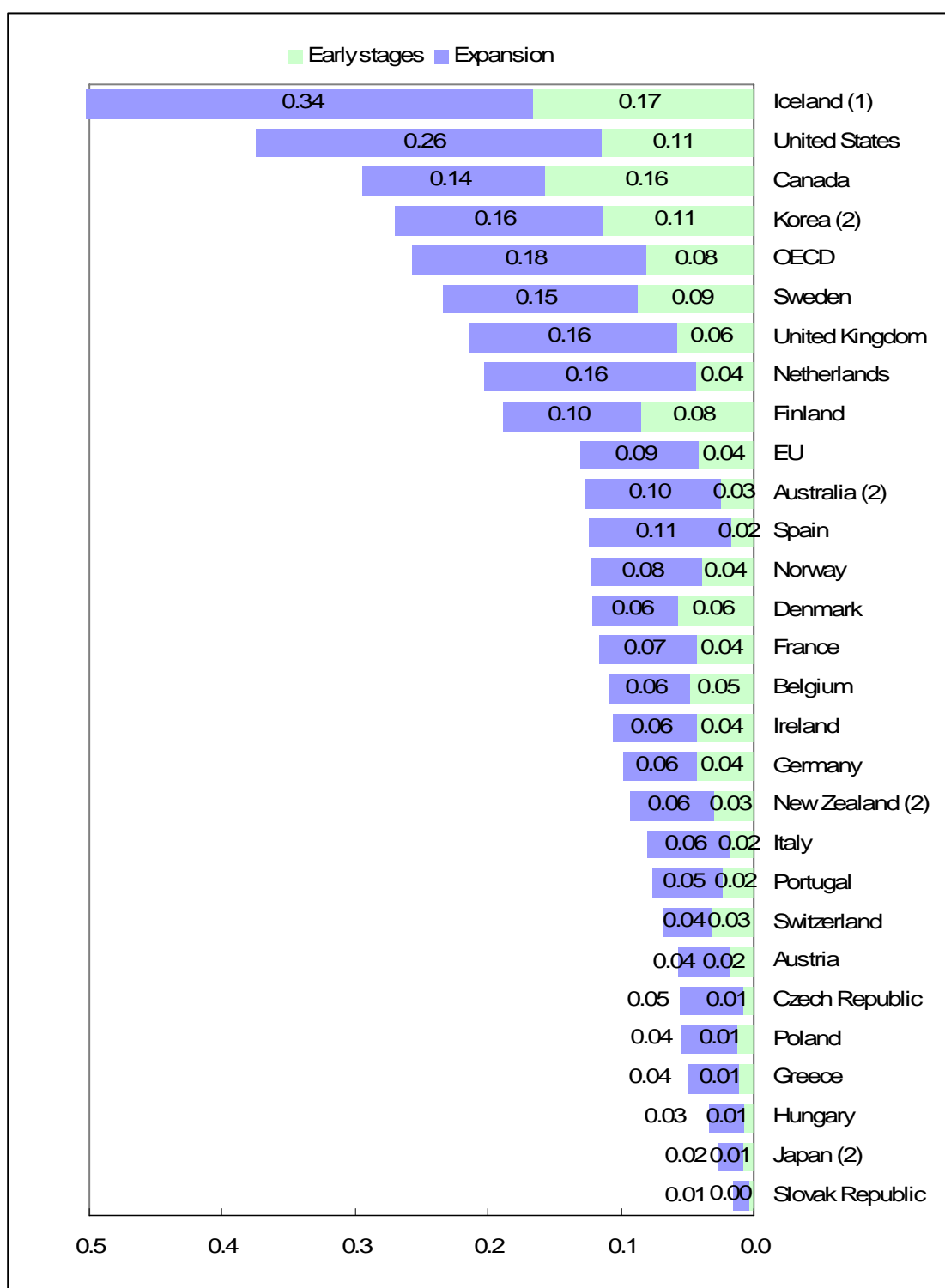
図表 18は2000年から2003年間の年間VC投資額のGDP比の国際比較である。我が国VC投資の現状は、米国との比較では非常に明らかであることは先に見たとおりであるが、更に、対GDP比でみたVC投資額はOECD諸国の平均にはるかに及ばないだけでなく、先進諸国のなかでも最低の部類に属していることがわかる<sup>6</sup>。こうした現状を踏まえると、一国の経済規模という観点から考えると、我が国VCによる投資は国際的にみて非常に少ないと考えてしかるべきであろう。

また、図表 18ではどの成長段階にあるベンチャー企業に対するVC投資なのかを含めて分析が行われている。各国とも、いわゆる成長の初期段階(Early Stages)にあるベンチャー企業への投資よりも、既に事業拡大期(Expansion)にあるベンチャー企業の投資のほうが大

<sup>6</sup> ここでは複数年の VC 投資額の GDP 比を分析しているため、必ずしも先のアメリカとの比較と同一の値にはなっていない。

きな割合を占めていることがわかる。

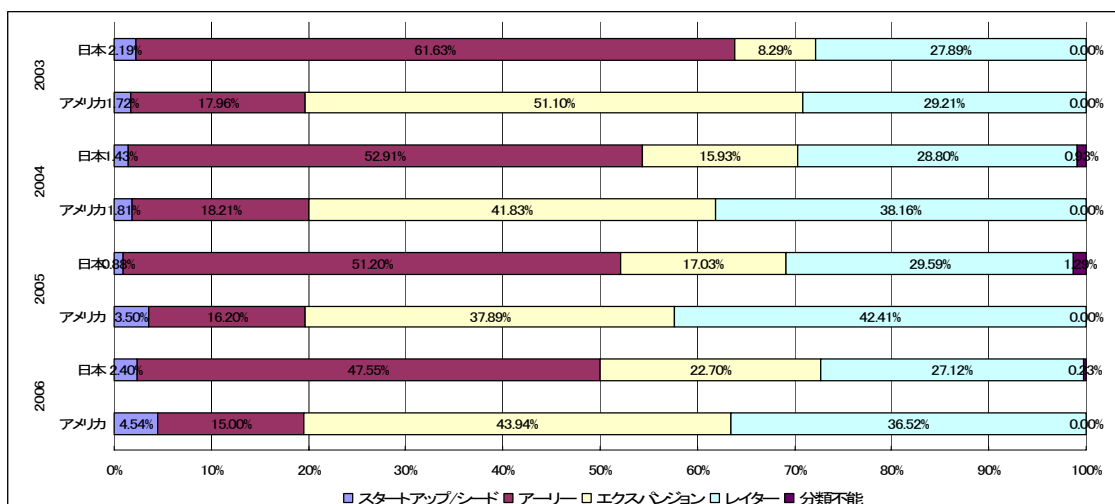
図表 18 年間 VC 投資額 GDP 比の推移 (国際比較 : 2000-2003)



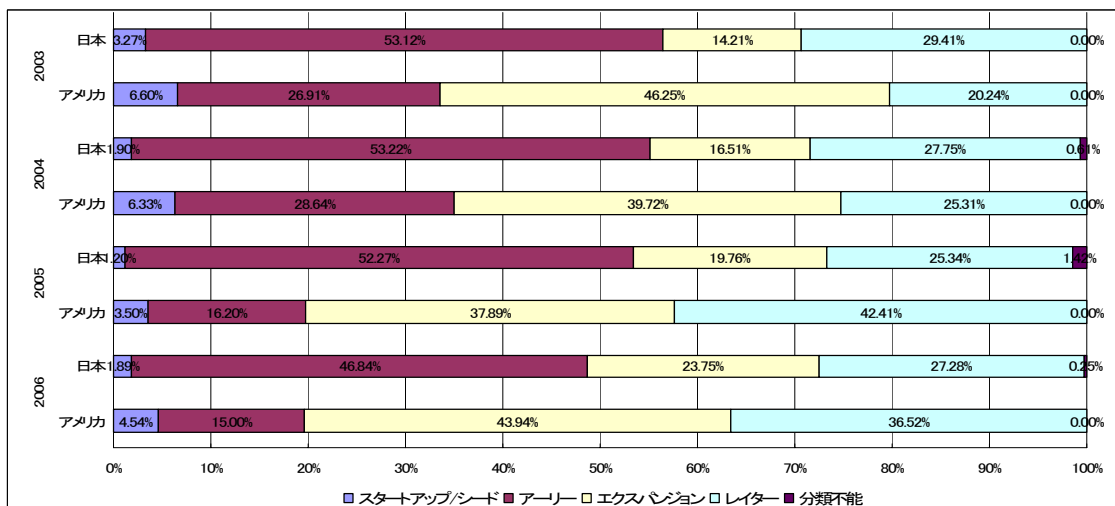
(出所 : OECD “Science, Technology and Industry Outlook 2004” を基に作成。(1)2000-2002、(2) 1998-2001)

以下の図表は、2003年から2006年までに行われたVC投資を投資先ベンチャー企業のステージ毎にみたものである。図表 19は金額、図表 20は件数によって分類を行った。ここでは、会社設立時の投資を「スタートアップ/シード」、設立後5年未満の投資を「アーリー」、5年以上10年未満を「エクспанション」、設立後10年以上を経た企業に対する投資を「レイター」としている。

図表 19 ステージ別 VC 投資割合（金額）



図表 20 ステージ別 VC 投資割合（件数）



(出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャーキャピタル投資動向調査」(平成15年度～平成18年度)より作成。)

ただし、本調査がVC投資額の日米比較のために用いたデータでは多少ベンチャー企業の成長ステージの定義に相違があるため、図表 21に本調査が用いたデータの成長ステージの定義を対比して示した。

“MoneyTree™ Survey”では、“Seed/Start-Up Stage”を設立以前から設立後18ヶ月以内、“Early Stage”を3年以内、“Expansion Stage”を設立後3年以上、“Later Stage”を企業が継続的売上を計上している状態とVC投資のステージを定義している。

一方、「ベンチャーキャピタル等投資動向調査報告/ファンド・ベンチマーク調査報告」はVC投資のステージを、「設立投資」、「設立後・5年未満」、「5年以上・10年未満」、「10年以上・15年未満」、「15年以上」の6段階に分類している。

本調査では“MoneyTree™ Survey”の分類にあわせてステージ毎のVC投資に関する定義を行っている。このため、「アーリー」に属する企業がアメリカのVC投資を受けたベンチャー企業と比較して若干多めに計上されている可能性があることは、念頭に置くべきであろう。

図表 21 成長ステージの定義

	“MoneyTree™ Survey”	VC等投資動向調査報告
「スタートアップ/シード」 “Seed/Start-Up Stage”	設立以前から設立後18ヶ月以内	設立投資
「アーリー」 “Early Stage”	3年以内	設立後5年未満
「エクспанション」 “Expansion Stage”	設立後3年以上	5年以上10年未満
「レイター」 “Later Stage”	企業が継続的売上を計上している状態	設立後10年以上

(出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャーキャピタル投資動向調査」より作成。)

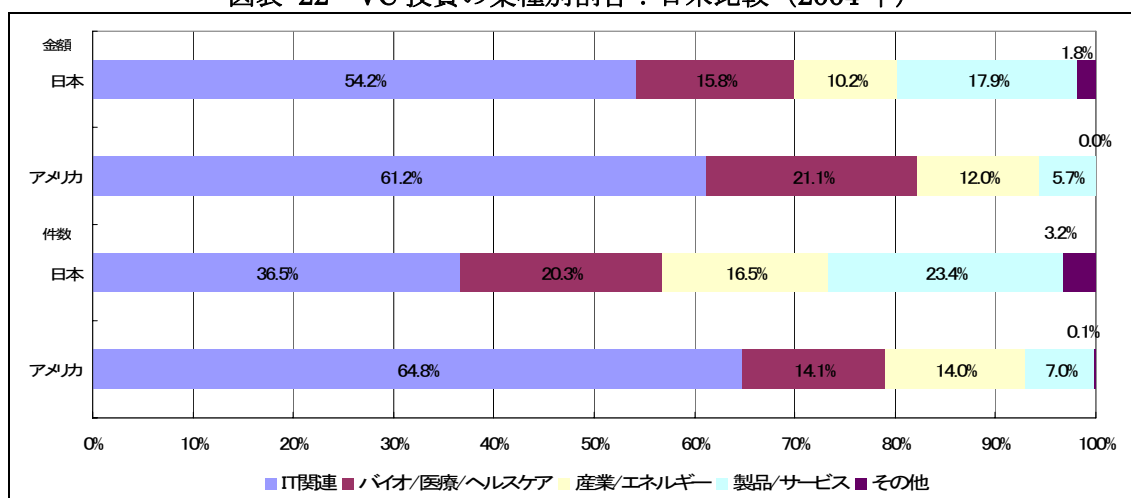
しかし、VC投資の流入金額、及び件数をステージ別にみると、我が国においては、設立間もないベンチャー企業、すなわち、「スタートアップ/シード」、あるいは「アーリー」ステージに属する企業に対するVC投資の割合がアメリカに比べて大きいことがわかる。つまり、我が国のVCはアメリカのVCに比べて、よりハイリスクなベンチャー投資を行っている可能性が高い。

こうしたことから考えると、我が国では、アメリカと比べて既に事業拡大期にはいったようなベンチャー企業よりも、むしろ設立間もないベンチャー企業に対して資金が流入する仕組みになっているように思われる。しかし、先に図表 18においてみたように、我が国においては、国の経済規模から考えるとそのVC投資額、つまり資金の絶対量自体が非常に少ないため、実際には、VC経由でベンチャー企業に流入する資金量には限りがある。

## 4.2. ICTベンチャーへのVC投資の現状

先に見たように、米国と比較すると我が国のVC投資によってベンチャー企業に流入する資金量は実際にも、また国家の経済規模の観点から見ても、非常に少ないといわざるをえない。以下では、こうしたVC投資のうち、ICTベンチャー企業に流入する資金に関して分析を行う。

図表 22 VC投資の業種別割合：日米比較（2004年）



（出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、財団法人ベンチャーエンタープライズセンター 「平成16年度ベンチャーキャピタル投資動向調査」より作成）

図表 22は2004年における日米のVC投資の金額と投資先企業数数を投資先企業の業種別に比較したものである。なお、本調査において比較している産業の対応間関係を図表 23にまとめた。ここで、「IT関連」としているのは“MoneyTree™ Survey”の業種分類のうち、“Computers and Peripherals”、“Electronics/Instrumentation”、“IT Services”、“Networking and Equipment”、“Semiconductors”、“Software”、“Telecommunications”、及び“Media and Entertainment”の8業種である<sup>7</sup>。

<sup>7</sup> 各業種に関する詳細な定義は、“MoneyTree™ Survey”のサイトを参照。  
<http://www.pwcmoneytree.com/moneytree/nav.jsp?page=definitions>

図表 23 業種の対応関係

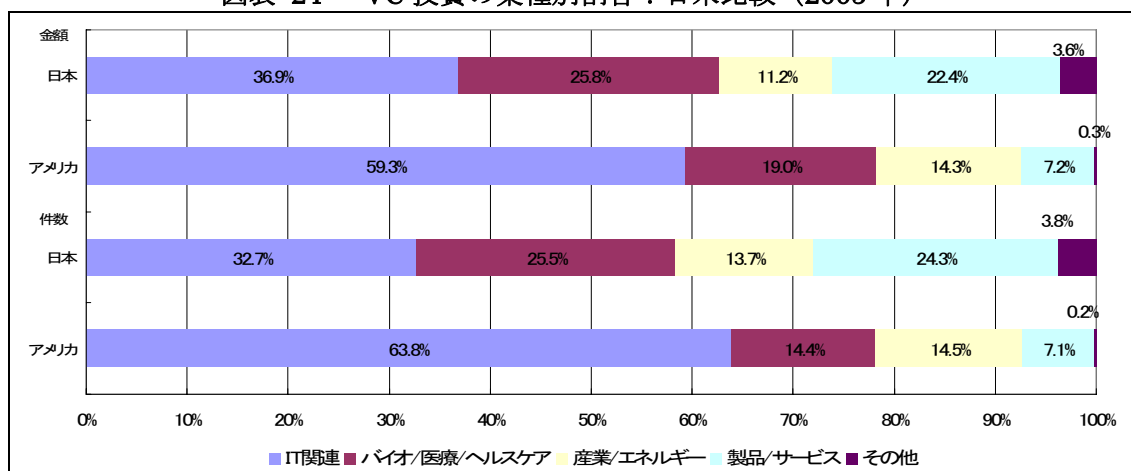
ベンチャーキャピタル投資動向調査	MoneyTree™Surveyの産業分類
IT関連	Computers and Peripherals、Electronics/Instrumentation、IT Services、Networking and Equipment、Semiconductors、Software、Telecommunications、Media and Entertainment
バイオ/医療/ヘルスケア	Biotechnology、Healthcare Services
産業/エネルギー	Industrial/Energy、Medical Devices and Equipment、Retailing/Distribution
製品/サービス	Business Products and Services、Consumer Products and Services、Financial Services
その他	Undisclosed/Other

(出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャーキャピタル投資動向調査」より作成)

我が国においては、VC投資額自体がアメリカと比較すると極めて少ないのは先にみた通りであるが、こうしたVC投資のうちICTベンチャーに対する投資の割合も、他の業種のベンチャー企業に対する投資の割合と比べ、投資金額、投資企業数共にアメリカよりも少ないことがわかる。

それぞれの業種別にVC投資の割合をみると、我が国においては、「製品・サービス」分野のベンチャー企業に対するVC投資の割合は金額、件数共にアメリカを上回っているものの、その他の業種に対するVC投資の割合は金額、件数共にアメリカとさほど変わらない。しかし、その一方で、我が国におけるICTベンチャーに対するVC投資の割合は、金額で7ポイント、件数では28.3ポイントもアメリカより少なくなっている。

図表 24 VC投資の業種別割合：日米比較（2005年）



（出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、財団法人ベンチャーエンタープライズセンター 「平成17年度ベンチャーキャピタル投資動向調査」より作成）

こうした日米のICTベンチャー企業に対するVC投資の傾向は2005年には、更に大幅に拡大傾向にある。図表 24は図表 22と同様に2005年における日米のVC投資の金額と投資先企業数数を投資先企業の業種別に比較したものである。

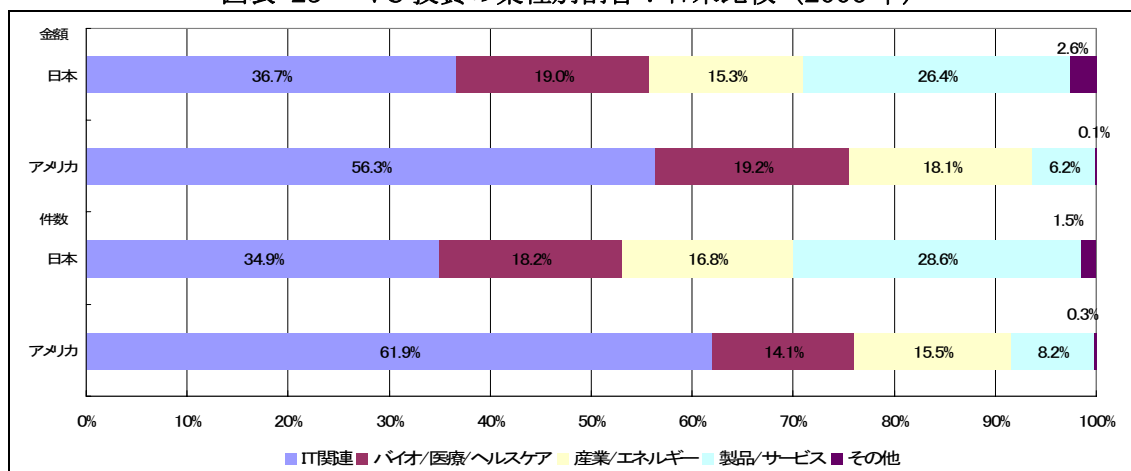
前年同様、アメリカと比較して「製品・サービス」分野のベンチャー企業に対するVC投資の割合が金額、件数共に大きい。また、「バイオ・医療・ヘルスケア」分野の割合がアメリカと比較して増加している。その他の業種に対するVC投資の割合は金額、件数共にアメリカとさほど変わらないが、ICTベンチャーに対するVC投資の割合は、金額で22.4ポイント、件数では31.1ポイントもアメリカより小さい。

また、2004年と2005年の日本のVC投資の業種別割合を比較すると、ICT関連企業への投資は投資金額で17.3ポイント、件数で3.8ポイント低下していることがわかる。しかしアメリカのVC投資に関して同様の比較を行うと、投資金額は1.9ポイント、件数は1ポイントの低下にとどまっている。

図表 25は、同様に2006年の割合をみたものである。傾向は、過去の2年と変わらないがICTベンチャーに対するVC投資の割合をアメリカと比較すると、その差は金額で19.6ポイント、件数では27ポイントであり、2005年よりも差が少なくなっている。



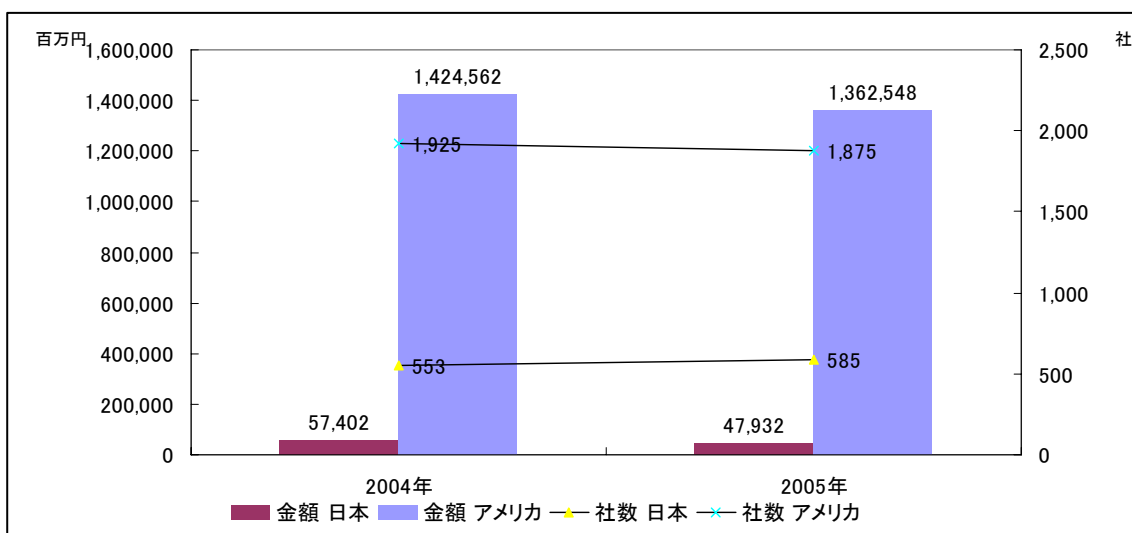
図表 25 VC 投資の業種別割合：日米比較（2006 年）



（出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、財団法人ベンチャーエンタープライズセンター 「平成18年度ベンチャーキャピタル投資動向調査」より作成）

しかし一方で、VCからICTベンチャー企業に流入する資金量、及びVCから投資を受けている企業数自体に関して日米比較を行うと、2004年と2005年でさほど大きな違いはない。図表 26は2004年と2005年のVCによるICTベンチャー企業への投資を投資額と投資企業数から比較したものである。

図表 26 ICT ベンチャーへの投資額と投資社数の推移：日米比較（2004-2005 年）



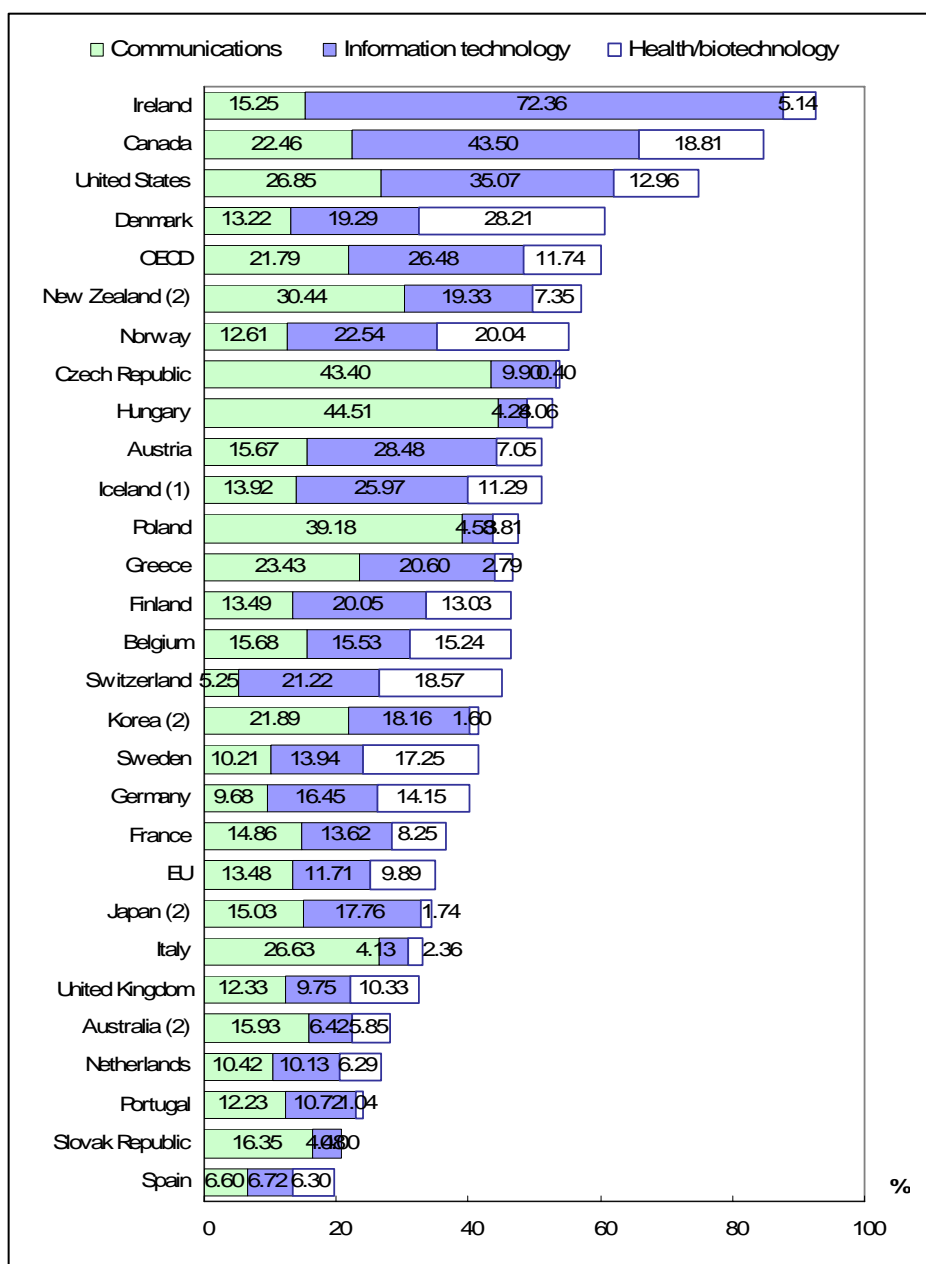
（出所：PricewaterhouseCoopers/Thomson Venture Economics/National Venture Capital Association “MoneyTree™ Survey”、「ベンチャーキャピタル投資動向調査」（平成16年度～平成17年度）より作成。1ドル＝107円で算出）

これをみると、少なくともこの2年間を見る限りICTベンチャー企業にVC経由で流入している資金量、こうした投資を受けている企業数共にほとんど変化はないことがわかる。

これは、2004年から2005年にかけてアメリカのVC投資額はほとんど変化していないのに対して、日本のVC投資額は2005年には前年比25%程度上昇しているためであろう（図表16）。ただし、一方でこうした投資額の増加にも関わらず、ICTベンチャー企業への投資割合の低下のため、投資額自体はわずかながら減少している。

つまり、我が国においてはVCの投資額の増加にも関わらず、そうしたリスクマネーがICTベンチャー企業には流入していないと考えられる。

図表 27 ICT 分野別 VC 投資の割合（国際比較：2000-2003）



（出所：OECD “Science, Technology and Industry Outlook 2004” を基に作成。（1）2000-2002、（2）1998-2001）

図表 27は2000年から2003年にかけての、VC投資全体に占めるICTベンチャー企業への投資割合とそのICT分野別の割合を国際比較したものである。図表 18でみたように、VC投資額のGDPに占める割合では、我が国は先進国中最低のランクに属するものの、ICT分野へのVC投資の割合の観点からみれば、イタリアやイギリスを上回っており、EU諸国の平均とほぼ同じである。しかし、OECD諸国の平均と比較すると、はるかに低い割合しかICT分野へのVC投資が行われていないことがわかる。

## 5. ICTベンチャーと大企業との関係構造調査

### 5.1. 資本関係

図表 28は、本調査において分析対象としたICTベンチャー企業185社に関し、持ち株比率1位から10位までの大株主がどのような業種なのかを整理したものである。本調査では、株主名を概観した上で、業種を「VC」、「金融機関」、「信託銀行」、「ICT企業」、「メディア/広告」、「一般の事業会社」、「商社」、「持株会」、「その他の企業・不明」、「海外の投資家」、「その他金融・リース」に分類した。調査対象とした期間は2001年から2006年の6年間である<sup>8</sup>。

この結果、いずれの年も1位の大株主は個人が占めているだけでなく、どの順位の株主をみても個人が多いことがわかる。これは、ベンチャー企業とは、起業家によって興され、起業家本人や経営チームが自社の株式を保有することが一般的であるため、当然の結果と考えられる。

起業家や経営チーム同様、VCがベンチャー企業に対して投資を行うことで、主要な株主となることは一般的である。本調査においても、VCが大株主となっているケースは多いことがわかった。今回分析対象としたICTベンチャー企業はいずれも上場した企業であることを考えると、VCが上場以前に保有していた株式を上場時点で市場で売却したケースも多いと思われる。

本調査によって明らかになったのは、既存の大手ICT企業がICTベンチャー企業の大株主になっているケースが多いことである。毎年、持ち株比率第1位の株主は個人株主を除くと、大手ICT企業であり、ICTベンチャー企業は、これらの大企業と強い資本関係を構築していることがわかる。こうしたことは、ICTベンチャー企業の長期的資本政策を有利に展開する効果がある一方で、大企業に依存した体質を招いている可能性もあると考えられる。

---

<sup>8</sup> 「海外の投資家」とは、取得したデータにおいて株主の住所が国外であったケースである。

図表 28 投資家の動向(1)

2001	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位	全体
個人(0)	18	17	12	10	14	10	11	9	8	12	121
VC(1)	0	5	6	8	4	9	10	6	8	6	62
金融機関(2)	0	0	3	4	2	3	2	3	3	2	22
信託銀行(3)	0	0	3	1	2	3	0	5	5	1	20
ICT(4)	7	9	9	6	6	3	4	2	2	4	52
メディア/広告(5)	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	4
事業会社(6)	3	0	1	1	1	2	1	0	1	1	11
商社(7)	1	0	1	1	0	1	0	2	0	0	6
持株会(8)	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1	4
その他・不明(9)	4	3	1	2	3	3	4	2	3	2	27
海外(10)	3	4	1	4	4	2	2	3	0	2	25
その他金融・リース(11)	0	0	0	1	0	1	0	1	2	1	6

2002	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位	全体
個人(0)	39	23	25	23	21	17	23	23	30	22	246
VC(1)	1	9	10	11	12	13	18	11	19	9	113
金融機関(2)	0	0	4	4	4	5	4	1	0	5	27
信託銀行(3)	1	1	8	6	4	10	8	3	5	6	52
ICT(4)	11	11	13	13	7	8	4	6	4	6	83
メディア/広告(5)	2	2	1	1	2	2	1	0	1	2	14
事業会社(6)	4	1	1	1	2	2	1	2	1	4	19
商社(7)	1	1	0	2	0	1	2	2	0	2	11
持株会(8)	0	1	1	2	0	1	0	7	0	1	13
その他・不明(9)	5	6	1	1	7	7	5	8	2	3	45
海外(10)	3	13	4	3	9	1	1	3	6	6	49
その他金融・リース(11)	1	0	0	1	0	1	0	2	0	2	7

2003	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位	全体
個人(0)	47	32	27	27	29	35	30	32	37	39	335
VC(1)	2	8	5	16	9	9	11	8	11	15	94
金融機関(2)	0	0	9	4	4	6	9	6	3	7	48
信託銀行(3)	1	4	6	10	5	10	6	8	11	3	64
ICT(4)	12	17	14	9	13	7	5	6	5	5	93
メディア/広告(5)	2	2	2	2	1	1	1	1	1	0	13
事業会社(6)	4	1	0	6	4	0	2	3	2	4	26
商社(7)	1	1	1	1	1	0	2	2	1	0	10
持株会(8)	0	2	2	1	0	2	3	2	1	1	14
その他・不明(9)	7	5	7	4	6	2	7	8	4	5	55
海外(10)	4	10	9	1	6	8	3	3	4	0	48
その他金融・リース(11)	2	0	0	1	2	0	1	1	0	1	8

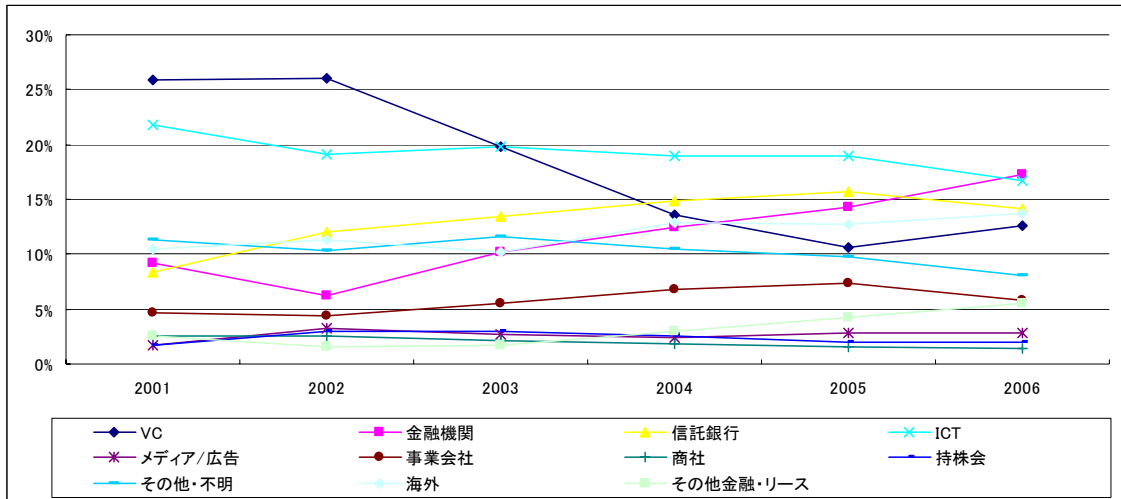
2004	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位	全体
個人(0)	50	38	31	29	30	36	39	38	40	43	374
VC(1)	2	9	7	14	11	8	13	8	9	13	94
金融機関(2)	3	8	4	10	8	7	6	16	10	14	86
信託銀行(3)	0	8	11	13	15	11	8	11	7	12	96
ICT(4)	22	19	19	13	9	14	10	10	8	6	130
メディア/広告(5)	2	2	4	1	4	2	1	0	1	0	17
事業会社(6)	7	5	5	5	2	5	4	3	8	2	46
商社(7)	2	1	1	1	3	1	0	2	1	1	13
持株会(8)	0	1	2	3	4	2	1	2	0	3	18
その他・不明(9)	13	3	9	9	10	5	7	5	6	5	72
海外(10)	4	12	11	5	7	11	11	8	13	6	88
その他金融・リース(11)	2	1	2	2	2	3	5	2	2	0	21

2005	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位	全体
個人(0)	64	50	38	43	30	32	44	44	46	60	451
VC(1)	4	13	9	8	14	10	7	11	16	7	99
金融機関(2)	5	8	9	13	21	15	14	16	14	17	132
信託銀行(3)	2	9	21	19	12	18	17	14	14	14	140
ICT(4)	27	19	24	17	16	20	12	14	16	11	176
メディア/広告(5)	3	3	2	4	4	1	2	3	1	3	26
事業会社(6)	8	7	10	6	6	9	4	6	7	4	67
商社(7)	4	3	0	0	2	1	3	2	0	0	15
持株会(8)	0	2	2	1	1	4	4	2	2	0	18
その他・不明(9)	10	9	9	7	13	8	13	10	6	5	90
海外(10)	10	15	7	14	14	15	12	12	9	11	119
その他金融・リース(11)	3	2	7	5	4	4	5	2	4	3	39

2006	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位	全体
個人(0)	91	62	53	55	53	48	47	60	66	62	597
VC(1)	7	19	22	17	11	15	15	19	16	16	157
金融機関(2)	4	10	17	21	33	23	24	28	27	26	213
信託銀行(3)	2	17	21	29	14	18	27	18	16	11	173
ICT(4)	37	24	24	18	17	21	17	19	8	21	206
メディア/広告(5)	3	5	4	10	1	3	5	1	3	1	36
事業会社(6)	13	5	7	5	8	12	5	7	4	6	72
商社(7)	9	3	0	0	1	0	0	0	4	0	17
持株会(8)	0	3	3	4	4	3	2	0	4	1	24
その他・不明(9)	7	12	12	9	9	13	17	7	3	10	99
海外(10)	9	19	12	15	25	14	17	19	20	18	168
その他金融・リース(11)	3	6	10	2	7	13	6	4	9	8	68

図表 29は図表 28を基に、個人を除いた年別のICTベンチャー企業の投資家の属性を示したものである。ここでは、毎年の株主比率に関りなく投資家の属性のみで整理を行っているが、この結果においても、既存のICT企業の割合は毎年高い割合を保っていることがわかる。

図表 29 投資家の動向(2)



	2001	2002	2003	2004	2005	2006
VC	25.94%	26.10%	19.83%	13.60%	10.63%	12.63%
金融機関	9.21%	6.24%	10.13%	12.45%	14.29%	17.22%
信託銀行	8.37%	12.01%	13.50%	14.91%	15.68%	14.16%
ICT	21.76%	19.17%	19.83%	18.96%	19.01%	16.73%
メディア/広告	1.67%	3.23%	2.74%	2.46%	2.79%	2.90%
事業会社	4.60%	4.39%	5.49%	6.80%	7.30%	5.79%
商社	2.51%	2.54%	2.11%	1.88%	1.61%	1.37%
持株会	1.67%	3.00%	2.95%	2.60%	1.93%	1.93%
その他・不明	11.30%	10.39%	11.60%	10.42%	9.77%	8.05%
海外	10.46%	11.32%	10.13%	12.88%	12.78%	13.76%
その他金融・リース	2.51%	1.62%	1.69%	3.04%	4.19%	5.47%

## 5.2. 取引関係

投資家に対する調査と同様の手法で、本調査で分析対象としたICTベンチャー企業の主要な仕入先、及び販売先に対する調査を行った。ここでも株主に関する調査同様、主要取引先名を概観した上で、業種は「ICT企業」、「メディア/広告」、「一般の事業会社」、「その他・不明」、「海外の取引先」と分類した。

図表 30は2001年から2006年にかけての主要仕入先企業の業種内訳である。本調査が分析対象としたICTベンチャー企業のうち、主要仕入先が判明した企業のなかから、それら仕入先企業名を調べ、その企業の業種を整理したものである。例えば、2006年には306社の仕入先企業が判明したが、これら企業のうち61.44%が他のICT企業から、なんらかの製品やサービスを仕入れていることになる。

これら仕入先企業には、NTTやKDDIといったインフラを提供している企業、あるいはNECや富士通といったハードウェアを提供している企業が多くみられる。他には、情報システムを比較的大手のICT企業から仕入れているケースも多い。

ICTベンチャー企業の仕入先企業に占めるICT企業割合は本調査が対象とした期間においては、いずれの年においても最も高くなっている。

図表 30 仕入先企業の内訳

	2006年		2005年		2004年		2003年		2002年		2001年	
ICT	188	61.44%	225	61.98%	182	60.47%	164	63.32%	132	65.02%	72	49.66%
メディア/広告	10	3.27%	11	3.03%	4	1.33%	2	0.77%	3	1.48%	8	5.52%
事業会社	67	21.90%	74	20.39%	68	22.59%	51	19.69%	38	18.72%	38	26.21%
その他・不明	23	7.52%	31	8.54%	29	9.63%	22	8.49%	16	7.88%	17	11.72%
海外	18	5.88%	22	6.06%	18	5.98%	20	7.72%	14	6.90%	10	6.90%
合計	306	100%	363	100%	301	100%	259	100%	203	100%	145	100%

図表 31は、2001年から2006年にかけての主要販売先企業の業種内訳である。仕入先企業に関する分析と同様、本調査が分析対象としたICTベンチャー企業のうち、主要販売先が判明した企業のなかから、それら販売先企業名を調べ、その企業の業種を整理した。例えば、2006年には423社の販売先企業が判明したが、これら企業のうち60.52%は他のICT企業に対し、なんらかの製品やサービスを販売していることになる。

仕入先の企業と同様、ICT企業との関係が多く、これらの業種との取引が中心となることがわかる。これらの多くは既存の大手ICT企業であり、わが国ICTベンチャー企業の成長性や収益性は既存の大手企業に大きく依存した体質を示している。

また、企業をもつICTベンチャー企業の販売先が海外であるケースは少なく、製品やサービスをグローバルに販売できている企業が少ないことがわかる。

図表 31 販売先企業の内訳

	2006年		2005年		2004年		2003年		2002年		2001年	
ICT	256	60.52%	309	59.42%	260	60.19%	223	60.60%	184	65.25%	230	58.67%
メディア/広告	17	4.02%	26	5.00%	20	4.63%	15	4.08%	14	4.96%	26	6.63%
事業会社	119	28.13%	145	27.88%	123	28.47%	106	28.80%	67	23.76%	106	27.04%
その他・不明	19	4.49%	26	5.00%	19	4.40%	21	5.71%	13	4.61%	18	4.59%
海外	12	2.84%	14	2.69%	10	2.31%	3	0.82%	4	1.42%	12	3.06%
合計	423	100%	520	100%	432	100%	368	100%	282	100%	392	100%

## 6. まとめ

以上のわが国ICTベンチャー企業に関する調査からは、以下のことがわかる。第1に、わが国においても、ICTベンチャー企業は順調な発展を遂げつつある。従業員規模や売上高はベンチャー企業特有の成長曲線をたどっており、収益性も改善している。第2に、こうした

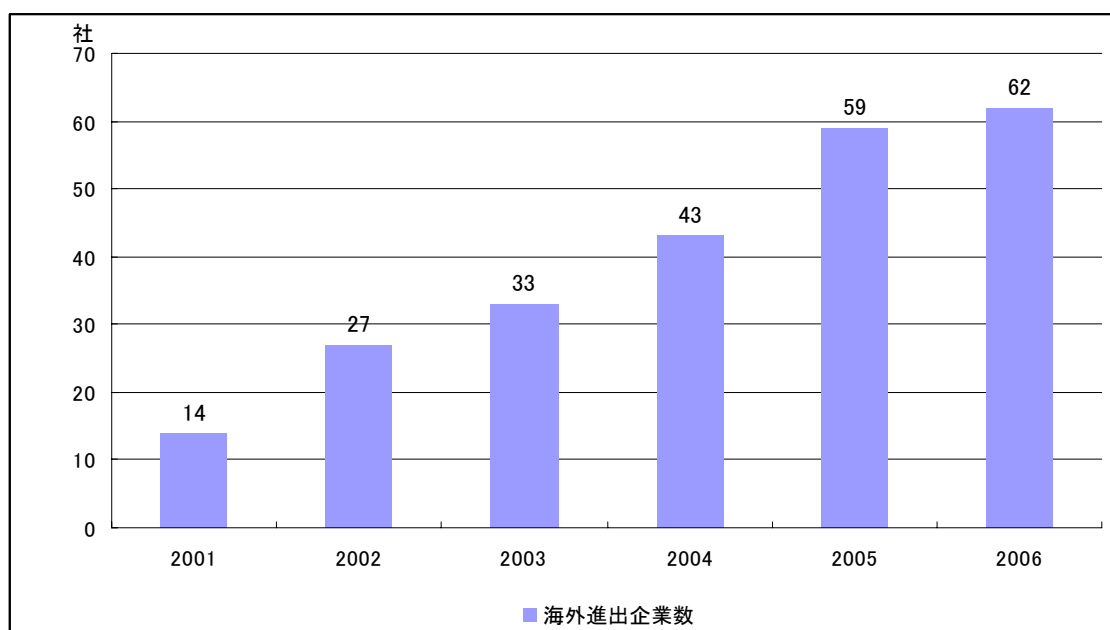
ベンチャー企業の成長は、米国に見られるようなVC経由のリスクマネーの流入に支えられたものとは異なる可能性が高い。わが国ICTベンチャー企業に対するVC投資は米国に比べ、金額、件数の両面からはるかに少ない。これは、VC経由で流入するリスクマネーの額自体がわが国の経済的実力を考えると過少であることに起因している。そして、第3に、わが国ICTベンチャー企業は、資本と取引の面で既存の大手ICT企業に大きく依存している。このことから、これまでのICTベンチャー企業の発展とは、既存の大手ICT企業に支えられたものである可能性が高い。

もちろん、本調査が分析対象としたICTベンチャー企業は既に上場を果たした、言い換えれば成功した企業であることは分析結果をみる上で注意が必要であろう。しかし、一方で既存の産業分類にとらわれず、ICT企業を定義して行った分析結果であることを考えれば、ある程度、一般に想起されるICTベンチャーのスナップショットを捉えたものとして理解し手かまわないと思われる。

## 7. 補論：海外に進出するわが国 ICT ベンチャー企業

ICTベンチャー企業がどの程度海外進出を果たしているだろうか。本調査が分析対象とする185社のICTベンチャー企業に関して調査を行った。以下では、これら企業の海外に立地する関連会社に関して分析を行う<sup>9</sup>。

図表 32 海外進出企業数の推移

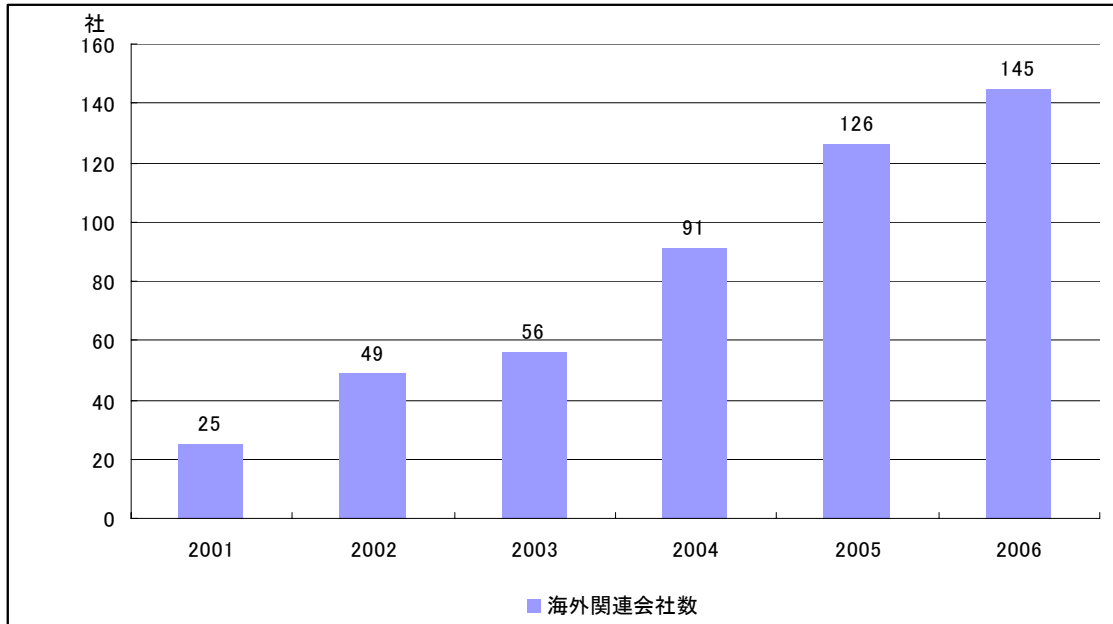


図表 32は、海外関連会社をもつICTベンチャー企業数の推移を示したものである。先にみたように、2001年から2006年までの間にICTベンチャー企業数自体も増加しているが、海外に関連会社をもつ企業数は年々増加していることがわかる。

<sup>9</sup> 各 ICT ベンチャー企業の各年有価証券報告書の「関係会社の概要」欄に記載されている企業のうち、所在地が日本国外にあるものについてのみ、調査を行った。ただし、そもそも日本の企業自体が、海外企業の子会社である場合、親会社である海外の企業は、海外の関連会社としてはカウントしていない。

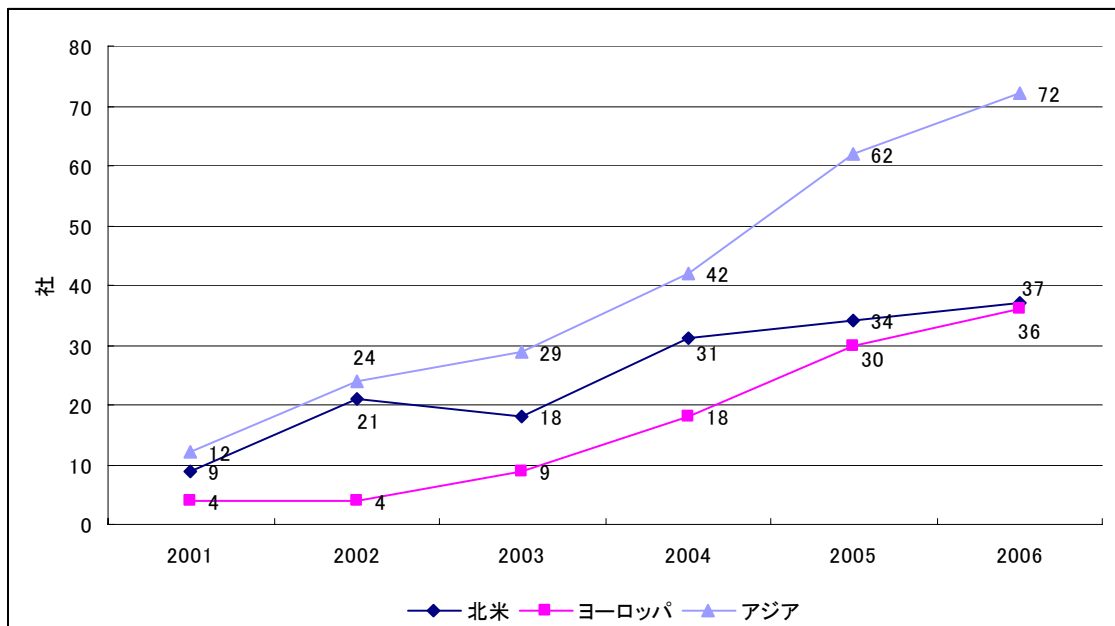


図表 33 海外の関連会社数の推移



そして、海外に関連会社をもつ企業の増加に伴い、海外の関連会社数も増加の一途を辿っている。図表 33は同期間における、ICTベンチャー企業の海外の関連会社数の推移を示したものである。複数の海外関連会社をもつ企業もあるため、先の海外進出企業数と比較すると数自体が大きくなっているものの、グラフは海外進出企業の推移と同様の動きを示している。

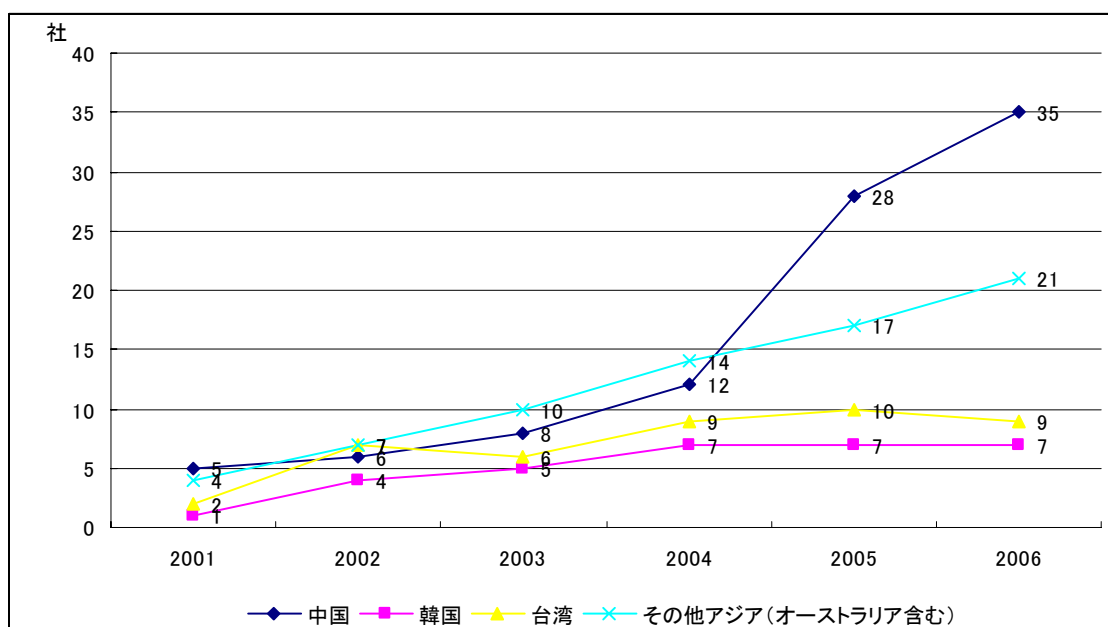
図表 34 海外関連会社の地理的分布



図表 34は図表 33でみた、ICTベンチャー企業の海外関連会社の地理的分布を示したものである。北米に進出する企業はそれほど増加していない一方で、ヨーロッパやアジアへの進出が増加していることがわかる。特に、アジアにおける関連会社数は2006年には、2001年の6倍にもなっている。

このようなアジアにおける関連会社の増加は主に中国に進出する企業が増加していることによる。図表 35は図表 34のアジアにおける関連会社についてのみ、中国、韓国、台湾、その他のアジア地域（オーストラリアを含む）におけるICTベンチャー企業の関連会社の地理的分布をみたものである。韓国や台湾に進出する企業はさほど増加していない一方で、中国における関連会社は6年間で7倍にも増加している。このことから、アジアにおける関連会社の増加は、主に中国での関連会社の増加によるものであることがわかる。

図表 35 アジアにおける関連会社の分布



図表 32にみたように、2006年時点では、分析対象とした185社のICTベンチャー企業のおよそ3分の1にあたる62社もの企業が海外に関連会社をもっている。また、これら関係会社のほとんどは子会社であり、わが国ICTベンチャー企業は積極的に海外進出を図っていると考えられる。

これら海外の関連会社の担う役割は、自社製品の販売や研究開発、情報収集等、様々なものであると思われるが、取引関係に関する分析結果から考えると、製品やサービスをグローバルに展開できているICTベンチャーは数少ない。これら海外の関連会社が各企業の事業に実質的な影響を及ぼすには少し時間がかかる可能性がある。