

## 日本のベンチャーキャピタルの投資に関する一考察 ： Jasdaq上場 情報・通信企業の事例を通して

小樋, 昌孝

<https://doi.org/10.15017/3000460>

---

出版情報：経済論究. 135, pp.35-45, 2009-11. 九州大学大学院経済学会  
バージョン：  
権利関係：

# 日本のベンチャーキャピタルの投資に関する一考察

—Jasdaq上場 情報・通信企業の事例を通して—

小 樋 昌 孝

## 目次

- 1 はじめに
- 2 先行研究の紹介と分析方法の設定
- 3 日本のVCの投資（ジャスダックへ上場を果たした情報・通信企業を通して）
- 4 おわりに

## 1 はじめに

これまで、日本のベンチャーキャピタル（以下VC）は、株式上場間近のレーターステージ企業に対して投資を行っているといわれていた。しかし近年、日本のVCはアーリーステージ企業への投資を増加させているという指摘がある。

アーリーステージへの投資は、企業の事業化に貢献するなど、重要な役割を果たしている。アメリカでは、アーリーステージへの投資が投資額全体の約3割へと減少しており、日本での増加は非常に喜ばしいことであると考えられる。しかしながら、この見方をするためにはアメリカでの調査方法と、日本での調査方法を理解しなければならない。

アメリカの場合、VC投資の調査は、アーリー、レーターとステージを明確に定義した上で行われている。他方、日本のVC投資の調査は、アーリー、レーターとステージを定義した上で行われているわけではない。具体的には、「会社設立後」何年目に投資が行われていたのかが調査されているのである。

そして、この日本のVC投資の調査を用いてVC投資の状況が指摘されている。中でも、アーリーステージでの投資量を指摘する場合、会社設立後5年以内の投資を「アーリーステージでの投資」とみなして行われている。

このようなことを踏まえると、日本でも、アメリカの調査を理解して、更にはそれに準じてアーリーステージの投資状況を分析する必要があると考えられる。アメリカのように、定義を踏まえて考察が行われると、これまで分からなかった事実が明らかになると考えられる。

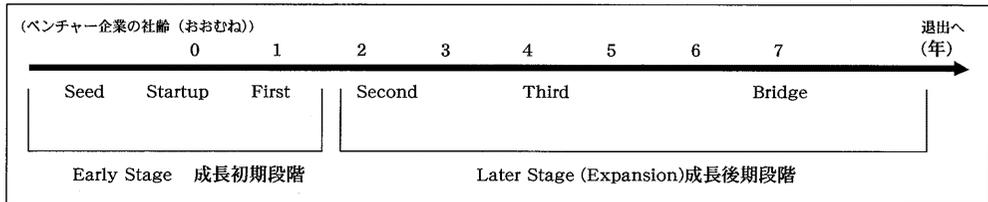
そこで本稿では、ジャスダックに設立後約6年で上場した情報通信企業で新規株式上場目論見書が入手可能な企業を対象として、アーリーステージ投資の定義を行って日本のVCがどのくらいアーリーステージで投資を行っているのかを明らかにする。そして、設立後5年以内の投資と本稿で定義するアーリーステージでの投資との関係を示す。ただし、本稿は日本のVCのアーリーステージ投資全体が明らかにできるものではない。

## 2 先行研究の紹介と分析方法の設定

### 2-1 先行研究の紹介と本研究の意義

まず、アーリーステージの説明から始めよう。端的に述べるならば、アーリーステージとは企業の成長段階前半を指すものである。図1は、企業の成長段階がどのように構成されているのかを、一例として示した図である。企業は創業から株式上場までに約10年要するといわれている。この株式上場

図1 企業の成長段階 (例)



出所：小野 [1997]：148.を加筆修正

までの時期を6つ（シード期，スタートアップ期，ファースト期，セカンド期，サード期，ブリッジ期）に区分したものが企業の成長段階である。6つの成長段階は、大きくアーリーステージ・レターステージの2つに分けられる。

表1 アメリカにおける投資段階の定義

アーリーステージ (Early Stage)	
シード (Seed)	事業コンセプトの確認のための少額投資。製品開発資金を含むが、初期マーケティング資金は通常含まない。
スタートアップ (start-up)	製品開発と初期マーケティングのための資金提供。この段階の企業は組織中か組織化された直後で、製品販売はまだ行っていない。
ファーストステージ (First-Stage)	初期段階の拡張、商業化にあたっての製品販売のための資金提供。
レターステージ (Expansion Stage)	
セカンドステージ (Second Stage)	企業の初期成長にあたっての、運転資金の提供。この段階の企業は、依然赤字を続けている。
サードステージ (Third Stage)	企業の本格的成長にあたっての資金提供。この段階になると売上高は増加し損益分岐点を越えてくる。資金は設備拡張、マーケティング等に充当される。
ブリッジステージ (Bridge Stage)	株式公開まで半年ないし一年の段階の資金供給。

出所：Bygrave and Timmons [1992] を筆者加筆修正

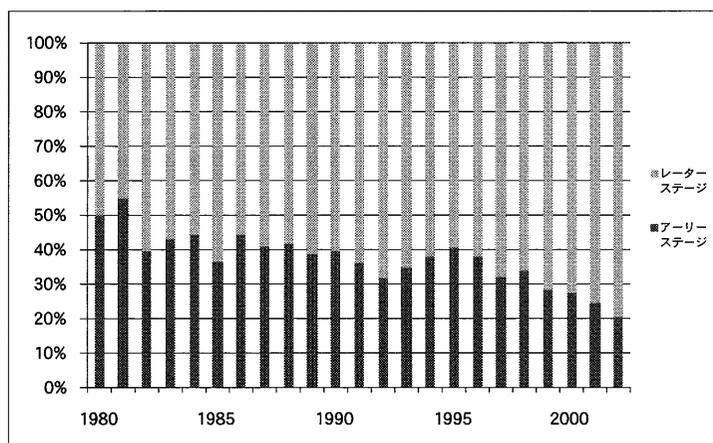
これら成長段階は、それぞれに意味をもつ。表1は、各成長段階における企業の状態が示されたも

のである。表から、アーリーステージ（シード期、スタートアップ期、ファースト期）は事業化の資金として、レターステージ（セカンド期、サード期、ブリッジ期）は成長の資金として利用されていることが分かる。サードステージ以降になると、投資先企業は黒字の状態になっている。これらの成長段階はVCが投資を行う場合の投資段階となる。

アメリカにおけるVCの投資動向の調査は、これらの定義に沿って行われている。また、上記投資段階の定義を踏まえ、投資状況がデータとしてまとめられている。アメリカでは、いくつかデータがあるが、最も有名なものは、NVCA（全米ベンチャーキャピタル協会）による、NVCA yearbookである。このデータは、毎年発行されており、投資段階の定義を明確に踏まえてVCの投資状況が調査されている。

アメリカでのVC研究は、これらのデータを利用して行われている。アーリーステージの投資状況を指摘する研究もこれらのデータを利用して行われている。有名な研究としては、Bygrave and Timmons [1992] が挙げられる。この研究は、アーリーステージへの投資が減少していることを指摘し、事業化資金が必要なアーリーステージ期に投資が行われなくなることの問題点を指摘したものであった。

図2 アメリカVCの投資段階比率



出所：NVCA [2003]：30.より作成

実際、図2のアメリカのアーリー、レターの投資比率を確認した場合、アーリーステージへの投資比率が下降している。Bygrave and Timmons [1992] が指摘した、アーリーステージへの投資減少が問題であるという主張が正しいのか正しくないのかを別として、客観的にアーリーステージへの投資が減少していることが理解できる。彼らの指摘が可能となるのは、データが投資段階を明確に定義して調査を行っているからである。

次に、日本の場合であるがアメリカで行われている方法とは異なっている。まず、VC投資に関するデータであるが、日本では僅か1つ存在しているに過ぎない。それは、財団法人日本ベンチャーエンタープライズセンター（VEC（以下VEC））の「ベンチャーキャピタル等投資動向調査」である。

この調査は、平成13年以降毎年日本のVCの投資に関するデータを収集したものである(表2参照)。

表2 日本のVCの投資

(金額の単位：百万円)

	2003					2005					2007				
	件数	構成比	金額	構成比	一件当 たり投 資額	件数	構成比	金額	構成比	一件当 たり投 資額	件数	構成比	金額	構成比	一件当 たり投 資額
設立投資	43	3.3	1,472	2.2	35.1	22	1.1	1,032	0.8	49.1	28	2.1	1,712	2.1	60.8
設立～5年未満	699	53.2	41,357	61.6	59.7	955	48.7	59,750	47.7	63.3	605	44.6	33,200	40.2	54.9
5年～10年未満	187	14.2	5,561	8.3	29.9	361	18.4	19,873	15.9	55.2	314	23.1	26,575	32.1	84.9
10年～15年未満	114	8.7	3,296	4.9	28.9	188	9.6	10,086	8	53.6	88	6.5	5,905	7.1	67.9
15年以上	273	20.8	15,418	23	56.5	275	14	24,437	19.5	89.2	290	21.4	14,509	17.5	50.1
分類不能	NA	NA	NA	NA	NA	26	1.3	1,510	1.2	58.1	33	2.4	676	0.8	20.5
合計	1,316	100	67,104	100	210	1,959	100	125,343	100	64.4	1,358	100	82,685	100	61
調査数	90		89		89	84		82		82	58		56		56

出所：VEC [2003] [2005] [2007a] 各号より作成

このデータを見ると、アメリカの投資段階の調査と全く異なっていることが理解できよう。投資段階を定義して調査が行われているのではなく、設立、設立～5年未満、5年～10年未満と設立以降何年目に投資が行われたのかが調査されている。より詳しく言えば、アメリカの場合は創業後から調査が行われているが、日本の場合は設立後（法人格の取得）から調査が行われているのである。アメリカのデータと大きな違いがある。

では、実際の投資状況である。件数・金額ともに設立から5年未満の投資が約半数を占めている。ちなみに、1990年代は、設立～5年未満の投資が17%に過ぎなかった（山川 [1996]：89.）という指摘を踏まえると、現在、設立～5年未満の投資が増加していることは理解できよう。

この数値を利用して、アーリーステージへの投資が増加していると指摘する先行研究が存在する（小野 [1997]，高橋 [2004]，長谷川 [2007] 他）。これらは、設立後5年未満の投資をアーリーステージの投資と考えて指摘している<sup>1)</sup>。つまり、日本のVC調査は、明確な投資段階の定義を行って調査しているわけではないので、アメリカの研究が行っている投資状況の説明と同じことをする場合、設立後5年未満の投資をアーリーステージの投資みなす他に手段がなかったのである。

しかし、設立後5年以内の投資をアーリーステージの投資と考えることに問題はないのであろうか。投資先の業種によっては急成長し、すぐにレターステージへ向かう企業があると考えられる。また、設立後5年以内に株式上場を果たしている企業も存在する。設立後、5年以内の投資をアーリーステージへの投資とみなすことに問題があるかもしれない。

日本の場合、アーリーステージを定義してデータが採られたわけではなく、また定義を踏まえた調査も行われていないため、成長段階を踏まえた研究をすることに一つの意義があるのではなかろうか。そこで本稿では、アーリーステージの定義を行い日本のVCのアーリーステージへの投資状況を考察し

1) もちろん、アーリーステージへの投資とはせず、5年以内の投資が行われていると指摘する先行研究も存在する。具体的には、山川 [1996]，忽那 [1997]，船岡 [2008] 他が挙げられる。

てみたい。

## 2-2 分析方法の設定

本稿は、投資段階を定義して日本のVC投資を考察する研究であるため、いくつかの限定を行い分析しなければならない。具体的には、ある特定の市場に株式上場を果たした特定の企業を対象とし、それら企業の新規株式上場目論見書を用いて、日本のVC投資の状況を明らかにするものである。以下、アーリーステージの定義、考察対象企業の設定、対象とする株式市場、投資したVCの設定、を行う。

まず、アーリーステージの定義である。本来であれば、アメリカで用いられているものと同じ成長段階の定義を利用すべきであるが、内部者ではないため投資段階に当てはめるための株式上場以前の被投資先企業の財務諸表も、VCの投資した時期を示した資料も入手できない。そこで、本稿では、表1で示した、アメリカで用いられている成長段階の定義を利用し、外部者でも理解しやすい「損益分岐点を超えた状態」(表1中、サードステージ)をアーリーステージ、レターステージの分岐点とし、その時点以前の投資をアーリーステージの投資と考えることにする<sup>2)</sup>。しかし、新規株式上場目論見書では状況が詳しく分からない企業もあるため、「損益分岐点を超えた状態」の代替手段として、被投資先企業の営業損益を判断材料とする。具体的には、営業赤字期での投資をアーリーステージの投資とする。

次に、考察対象企業の設定である。本来であれば、すべての業種・企業を対象として分析すべきであるが、今回は情報通信企業のみを対象とする。表3は、2007年における日本のVCの投資先産業の投資件数・投資比率を示したデータである。このデータの右側、設立後5年以内の比率を確認すると、

表3 日本のVCの投資産業別投資件数 (2007年)

2007年の投資件数	創業2年以内(社)	比率(%)	創業5年以内(社)	比率(%)	全体の投資件数
①農業・林業・漁業	2	25%	3	38%	8
②鉱業	0	0%	0	0%	1
③建設業	2	20%	3	30%	10
④製造業	101	20%	252	50%	500
⑤電気・ガス・熱供給・水道業	0	0%	2	50%	4
⑥情報通信業	89	28%	161	50%	322
⑦輸送業	0	0%	3	38%	8
⑧卸売・小売業	13	10%	30	24%	127
⑨金融・保険業	14	40%	21	60%	35
⑩不動産業	9	17%	17	33%	52
⑪サービス業	52	25%	104	49%	211

出所 VEC：[2007a]：30.より作成

2) この方法は、高橋文郎氏の未公開論文「日本のベンチャーキャピタルの現状と課題」における考え方を利用している。

金融・保険が最も多いことが理解できよう。しかし、投資件数でみた場合、それらは上位投資先ではなく研究対象としてふさわしいとは思えない。そこで、設立後5年以内で上位投資件数の比率を占める、製造業、情報通信、サービス業が分析対象としてふさわしいと考えた。しかし、製造業にはバイオが含まれているため、中でも設立後2年以内の投資比率が最も多い情報通信業を考察対象とした。

考察対象とした情報通信業のうち、実際の調査対象は約6年で株式公開を果たした情報通信企業とする。その理由は、新規株式上場目論見書を利用する場合、設立以降の詳しい情報が入手しやすいこと、また設立5年以内の投資状況が理解しやすいからである。6年は、設立以降の情報が入手できる限界であり、サンプルを増加させるための最大の年数である。

そして、本稿でのVCとは「投資事業組合」を指すことにする。日本では、VC会社本体も企業への投資を行っている。しかし、VC会社もつ「ファンド」としての「投資事業組合」は、2007年3月末時点で全投資額の68%もの投資を行っている。そこで、本稿では「投資事業組合」をVCとすることにした。また、「投資事業組合」による企業への投資1件は、「1社」と数えることにする。

最後に、企業を抽出する株式市場の選択を行う。結論から述べると、「ジャスダック」を選択した。その理由として、ジャスダックは株式公開の要件が厳しく、上場後赤字になりにくいと考えられ、「営業損益」を分析指標とする本稿に最もふさわしい市場と考えられるからである。

敷衍すると、本稿の課題は、ジャスダックに、会社設立後約6年で株式上場し、新規株式上場目論見書が入手可能な情報通信企業で、営業損益が黒字へ転換する前に投資を受けたと判断される企業をアーリーステージと定義し、その投資状況を調査することである。

### 3 日本のVCの投資（ジャスダックへ上場を果たした情報・通信企業を通して）

#### 3-1 分析対象企業の紹介

本稿では、ジャスダックに会社設立後約6年で株式上場した情報通信企業で、目論見書が入手可能な企業を考察対象とした。

まず、ジャスダックに設立後約6年で株式上場した情報通信企業は、12社存在した。具体的には、アクセス、エムティーアイ、アイピーエス、スペースシャワーネットワーク、ワークスアプリケーション、イーシー・ワン、ジーモード、フォーサイド・ドットコム、アッカネットワーク、ウルシステムズ、ジードット、ユビキタスの12社である（詳しくは表4参照）。これらの中で、目論見書が収集できた企業は、アクセス、アイピーエス、スペースシャワーネットワーク、ワークスアプリケーション、イーシー・ワン、ジーモード、フォーサイド・ドットコム、アッカネットワーク、ウルシステムズ、ジードット、ユビキタスの11社であった。

さらに、VCからの投資を受けていることが確認できた企業は、アイピーエス、ワークスアプリケーション、イーシー・ワン、ジーモード、フォーサイド・ドットコム、アッカネットワーク、ウルシステムズ、ユビキタスの8社であった。

しかしながら、この8社中、1社は米国のVCのみに投資された企業であったため、結果、アイピーエス、イーシー・ワン、ワークスアプリケーション、フォーサイド・ドットコム、アッカネットワー

表4 創業後約6年でジャスダックに上場を果たした情報通信企業の一覧

	創業	上場	上場までの年数	事業内容	目論見書の収集	詳細の判明
アクセス	1994	1998	4	システムインテグレーション	●	
エムティーアイ	1996	1999	3	携帯電話販売等		
アイピーエス	1997	2001	4	情報システムの開発, 設計	●	●
スペースシャワーネットワーク	1996	2001	5	CATV, CS放送	●	
ワークスアプリケーション	1996	2001	5	ソフトウェア開発	●	●
イーシー・ワン	1998	2002	4	システムインテグレーション	●	●
ジーモード	2000	2002	2	ゲームコンテンツ	●	●
フォーサイト・ドットコム	2000	2002	2	携帯コンテンツ	●	●
アッカネットワーク	2000	2005	5	ブロードバンド事業	●	●
ウルシステムズ	2000	2006	6	ITのコンサル	●	
ジーダット	2003	2007	4	CADソフト開発等	●	
ユビキタス	2001	2007	6	組込ソフト開発	●	●

出所：ジャスダック資料，各社目論見書等より作成

ク，ジーモード，ユビキタスの7社を研究対象とした。

### 3-2 分析対象企業の状況

分析対象企業の中で，日本のVCに投資をされていた企業は，アイピーエス（情報システムの開発，設計），ワークスアプリケーション（ソフトウェア開発），イーシー・ワン（システムインテグレーション），ジーモード（ゲームコンテンツ開発），フォーサイト・ドットコム（携帯コンテンツ），アッカネットワーク（ブロードバンド事業），ユビキタス（組込ソフト開発）の7社であった<sup>3)</sup>（詳細は，表5参照）。

表5 VC各会社へのVCの投資状況

結果	第三者割当増資でのVCの投資					
	赤字 (投資したVCの属性)	黒字 (投資したVCの属性)	時期不明	計	設立後5年 以内の投資 件数	
アイピーエス		4 ②:4		4	4	
ワークスアプリケーション		18 ①:2 ②:10 ③:1 ⑤:5	1	19	18	
イーシー・ワン		1 ③:1		1	1	
ジーモード	2 ⑤:2	1 ⑤:1	1	4	3	
フォーサイト・ドットコム		12 ①:3 ②:8 ⑤:1		12	12	
アッカネットワーク	2 ①:2			2	2	
ユビキタス		4 ②:3 ③:1		4	4	

出所：各社目論見書より作成

これら7社の企業に対して、日本のVCは44社投資を行っていた(資本組入がなされた投資のみカウント)。他に、株式移動と不明もあった(詳しくは最終ページの参考図表参照)。1企業当たり、VCは平均約6社が投資を行っている。最も多く投資が行われていた会社は、ワークスアプリケーションの18社、最も少なかったのはイーシー・ワンの1社であった。そして、これら7企業への投資から、2つの投資パターンが明らかになった。

まず、VCが企業の赤字段階から投資をしているパターンである。ジーモードとアッカネットワークへの投資から明らかになった。VCの投資数は、ジーモードが2社、アッカネットワークが2社、それぞれ営業赤字段階から行っていた<sup>4)</sup>。その後、ジーモードは黒字になって、別のVC1社が投資を行っていた。

次に、黒字段階から投資を行っているパターンである。これらは、アイピーエス、ワークスアプリケーション、イーシー・ワン、フォーサイド・ドットコム、ユビキタスへの投資から明らかになった。これらの企業へは、株式移動を除き、39社が営業黒字段階から投資を行っている。営業赤字段階での投資は全く行われていなかった。

このように、ジャスダックに設立後約6年で上場している情報通信企業へ投資をしていた日本のVC(投資事業組合)の投資のほとんどは、営業黒字段階以降(本稿でのレターステージ)で行われており、本稿で定義するアーリーステージでの投資はほとんど行われていなかった。

### 3-3 5年以内の投資とアーリーステージの関係

最後に、会社設立後5年以内の投資を、アーリーステージの投資とみなすことの妥当性について考えてみたい。当然のことながら、本稿では、設立から上場まで6年以内の企業を分析対象としているので5年以内の投資が多いことになる。それを踏まえると、このような調査に意味がないと考えられてしまうかもしれないが、あくまでも企業には成長段階があるため、本稿で定義するアーリーステージと設立後5年以内の投資との関係を見てみたい。

もう一度、本稿で定義した成長段階を述べると、アーリーステージでの投資は営業赤字段階での投資であり、レターステージでの投資は営業黒字段階での投資であった。それらを踏まえて表5を読み取ると、赤字段階での投資(アーリーステージでの投資)は4社、黒字段階での投資(レターステージでの投資)は40社行われていたことになる。

次に、同じく表5右の設立後5年以内の投資を見てみたい。全体では、44社の投資が設立後5年以内の投資であった。この数値を各ステージとの比率で示した場合、アーリーステージにおいては約9%、レターステージは91%と、投資のほとんどはレターステージの投資となる。

このようなことから、先行研究が指摘する、5年以内の投資をアーリーステージでの投資と捉えることには問題があると考えられ、行う場合にはそれらを示す何らかの根拠が必要であると考えられる。

3) 企業の主要業務は、会社四季報から引用。株式上場を果たした後最初の会社四季報に掲載されていた主要事業を掲載。

4) アッカネットワークスに関しては、営業損益の確認をすることができなかった。しかし、経常損益から、営業赤字であったことが推測されるので営業赤字とみなした。

日本のVCの投資状況を、データを利用して指摘する場合は、あくまでも設立後5年以内の投資が行われていると指摘する方がふさわしいようである。

#### 4 おわりに

本稿では、ジャスダックに設立後約6年で上場した情報通信企業で新規株式上場目論見書が入手可能な企業を対象として、アーリーステージ投資の定義を行って日本のVCがどのくらいアーリーステージで投資を行っているのかを明らかにした。結果として、ジャスダックに創業後約6年で上場した情報通信企業の中で、日本のVC（投資事業組合）に赤字段階で投資を行っていたVCは全46社（不明を含め）中4社しかなく、本稿で定義するアーリーステージでの投資がほとんど行われていないことが明らかになった。

また、設立後5年以内の投資と本稿で定義するアーリーステージでの投資との関係も明らかにした。設立後5年以内の投資は、本稿で定義するレターステージ企業のほとんどを占めており、設立後5年以内の投資をアーリーステージでの投資と考えることに問題があるかもしれないことも明らかになった。

今後の課題として、次の3点が挙げられる。まず、より明確なアーリーステージとレターステージの設定が必要なことである。本稿では、損益分岐点分析が難しいために、営業利益の状況をみて判断した。この方法では、アーリーステージへの投資かどうかを完全には理解できない。明確な、定義を考える必要がある。

また、設立5年以内の投資は、本稿での定義を踏まえた場合、ほとんどがアーリーステージでの投資になる原因を探ることである。その理由の一つとして、日本のデータはアメリカのデータと異なり「設立」後からデータが採られていることである。この点に関しても、再考する必要があると考えられる。

最後に、本稿の対象はジャスダックの情報通信企業に限定していることである。本稿の結果は、情報通信企業に限られた特徴になっている可能性がある。また、ジャスダックに限っていることも、本稿の結果になっているのかもしれない。今後は、他の業種、他の市場も加えて、より詳細な分析を行う必要があるだろう。

#### 参 考 文 献

Bygrave, W. D. and J. A. Timmons, [1992], *Venture Capital at the Crossroads*, Harvard Business School Press, Boston. (日本合同ファイナンス訳『ベンチャーキャピタルの実態と戦略』東洋経済新報社, 1993年).

Timmons, J.A., [1994], *New venture creation : entrepreneurship for the 21st century*, Irwin. (千本倅生・金井次次『ベンチャー創造の理論と戦略：起業機会探索から資金調達までの実践的方法論』ダイヤモンド社, 1997年)

小野正人 [1997], 『ベンチャー企業と投資の実際知識』東洋経済新報社.

神座保彦 [2005], 『日本のベンチャーキャピタル』ファーストプレス.

忽那健治 [1997], 『中小企業金融とベンチャーファイナンス』東洋経済新報社.

忽那憲治 [2002], 「ベンチャーファイナンス」, p119-151 (金井一頼編『ベンチャー企業経営論』有斐閣. 所収).

- 高橋文郎 [2001], 「ベンチャー・キャピタルの現状と課題」, 『証券アナリストジャーナル』, 日本証券アナリスト協会, 39(3), 53-64.
- 高橋文郎 [2004], 「最近のベンチャーキャピタル投資の動向」, 『証券アナリストジャーナル』, 日本証券アナリスト協会, 42(8), 56-63.
- 長谷川博和 [2004], 「スタートアップ支援型ベンチャーキャピタルの機能」, 『東海学園大学研究紀要. 経営・経済学研究編』, 東海学園大学, Vol.9, pp. 145-158.
- 長谷川博和 [2007], 『ベンチャーキャピタリストの実務』 東洋経済新報社.
- 濱田康之 [2000], 「転換期のベンチャーファイナンス」, 『中小公庫マンスリー』, 中小企業金融公庫総務部広報室, 47(3), 16-21.
- 船岡健太 [2008], 「ベンチャーキャピタルファイナンスのダイナミズム」, 『証券レビュー』, 日本証券経済研究所, 第49巻第1号, 1-57.
- 山川晃治 [1996], 「日本のベンチャーキャピタルの現状」, p69-110 (秦信行・上條正夫編著『ベンチャーファイナンスの多様化』日本経済新聞社. 所収).
- 東洋経済新報社『会社四季報』各年.
- NVCA [2003], National Venture Capital Association Yearbook, Thomson Venture Economics, Newark, N.J.
- VEC [2003][2005][2007a], 『VEC (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等投資動向調査』, 財団法人日本ベンチャーエンタープライズセンター.
- VEC [2007b], 『ベンチャーキャピタル・ファンド等ベンチマーク調査』, 財団法人日本ベンチャーエンタープライズセンター.
- 高橋文郎 [未刊行], 「日本のベンチャーキャピタルの現状と課題」,  
<http://www.e-takahashi.net/management/management306.html>.

参考図表

VCに投資された7社の詳細

アイビーエス		VCによる投資										属性(組入)
主要業務:情報システムの開発,設計	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	資本金	発行株式	従業員	株式公開	資本組入	株式移動	不明	
第一期(9年12月)	37,000	-	521	220	23,500	470	4					
第二期(10年12月)	284,152	-	10,262	5,524	23,500	470	10					
第三期(11年12月)	231,274	-	7,358	5,335	23,500	470	16					
第四期(12年6月)	253,245	8,055	8,014	10,828	144,300	1,086	13	4				②②②②
第五期(13年6月)	868,017	97,579	100,076	51,615	155,300	1,106	34					
第六期(14年6月)	1,049,578	196,700	181,210	97,775	247,850	23,180	42	●(11月)				

ワークスアプリケーション		VCによる投資										属性(組入)
主要業務:ソフトウェア開発	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	資本金	発行株式	従業員	株式公開	資本組入	株式移動	不明	
第一期(9年6月)	116,162	-	16,763	9,979	20,000	400	11					
第二期(10年6月)	276,443	-	45,695	25,124	53,600	820	29		2			⑤②
第三期(11年6月)	482,771	-	49,327	17,820	212,200	2,060	66			8		⑤⑤②②②②②②
第四期(12年6月)	1,058,256	48,161	43,818	22,741	587,200	4,560	141			8		②③①②②⑤⑤①
第五期(13年6月)	2,001,552	414,717	403,901	234,088	738,460	7,144	202				7	
第六期(14年6月)	3,537,082	1,125,141	1,029,423	586,438	908,460	22,932	267	●(12月)				

イーシーワン		VCによる投資										属性(組入)
主要業務:システムインテグレーション	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	資本金	発行株式	従業員	株式公開	資本組入	株式移動	不明	
第一期(11年3月)	235,841	-	-43,644	-43,914	262,450	515	10					
第二期(12年3月)	884,617	-	48,040	26,440	262,440	5,150	23					
第三期(13年3月)	1,677,245	-	166,304	74,513	804,163	7,388	66		1			③
第四期(14年4月)	2,309,623	272,741	273,201	118,567	804,163	29,552	89					
第五期(15年5月)	3,264,638	261,468	241,105	52,437	1,107,788	32,872	116	●(6月)				

ジーマード		VCによる投資										属性(組入)
主要業務:ゲームコンテンツ	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	資本金	発行株式	従業員	株式公開	資本組入	株式移動	不明	
第一期(13年3月)	33,109	-147,302	-149,876	-149,982	400,000	8,000	10		2			⑤⑤
第二期(14年3月)	1,120,281	194,405	224,334	189,000	632,485	10,454	29		1	8		⑤
第三期(15年3月)	2,527,022	675,367	660,392	376,990	998,235	25,148	48	●(10月)				

フォーサイト・ドットコム		VCによる投資										属性(組入)
主要業務:携帯コンテンツ	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	資本金	発行株式	従業員	株式公開	資本組入	株式移動	不明	
第一期(12年10月)	102,876	5,080	4,070	2,270	100,000	2,000	2					
第二期(13年10月)	777,732	194,405	188,698	109,154	284,650	3,119	16			12		②②②②①①⑤①②②②②
第三期(14年10月)	2,732,525	516,953	450,641	249,303	648,025	40,190	45	●(10月)				

アッカネットワーク		VCによる投資										属性(組入)
主要業務:ブロードバンド事業	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	資本金	発行株式	従業員	株式公開	資本組入	株式移動	不明	
第一期(12年12月)	-	-	-538,450	-540,168	1,364,000	5,980	49			2		①①
第二期(13年12月)	1,415,526	-	-8,037,392	-8,051,717	3,237,200	34,624	142					
第三期(14年12月)	15,284,896	-	-9,362,590	-10,361,991	10,009,745	104,086	213					
第四期(15年12月)	31,041,721	1,822,591	1,666,571	1,271,892	10,009,745	104,086	201					
第五期(16年12月)	38,672,852	2,025,390	2,518,640	2,768,479	10,018,917	104,160	260					
第六期(17年12月)	40,588,147	2,978,511	2,542,746	3,092,881	12,943,066	124,018	282	●(3月)				

ユビキタス		VCによる投資										属性(組入)
主要業務:組込ソフト開発	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	資本金	発行株式	従業員	株式公開	資本組入	株式移動	不明	
第一期(14年3月期)	-	-	-	-	-	-	-					
第二期(15年3月期)	76,485	-	3,527	2,256	30,000	600	6					
第三期(16年3月期)	96,040	-	19,865	6,428	30,000	600	3					
第四期(17年3月期)	108,346	-	6,710	2,781	255,000	7,800	6			4		②②②③
第五期(18年3月期)	452,576	290,702	290,818	177,340	255,000	7,800	8					
第六期(19年3月期)	680,266	415,061	415,061	244,197	255,000	7,800	16					
第七期(20年3月期)	878,713	461,603	439,361	259,002	509,375	83,500	18	●(11月)				

属性の分類は、長谷川[2007]の定義を利用。具体的には、①銀行・生損保・外資、②証券系、③事業系、④公的、⑤独立系。ただし、①の外資系はカウントしていない。また、不明として⑦を追加。