

Web2.0 企業の実態と成長の動向

--- 未公開企業編 ---

2008年7月25日

株式会社富士通総研
NPO 法人 Japan Venture Research

本レポートに掲載されております情報は、データの内容及び、記事に関しては正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的、機械的、取材過程におけるミスなど誤りがある可能性があります。

また、本レポート上の情報は、投資判断の参考として投資一般に関する情報提供を目的としたものであり、投資の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終的な決定は、ご自身の判断と責任においてなさるようお願い致します。富士通総研および Japan Venture Research では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても、一切の責任を負うものではありません。

本レポートを全文または一部転載する場合、内容を引用する際は、富士通総研および JVR による承諾が必要です。引用をご希望の際は担当までお問合せください。

株式会社富士通総研 kou.yukawa@jp.fujitsu.com
NPO 法人 Japan Venture Research info@jvr.jp

調査結果のまとめ (Findings)

1. “Web2.0”というコンセプトに対する関心は沈静化しつつあるが、このことはユーザー参加の促進やそのための技術開発を行うインターネットビジネスが、メインストリームになりつつあることを示す。実際、米国を中心に主に大企業による未公開 Web2.0 企業への出資や買収は相次いで行われており、特に大手 IT 企業がこうした成長分野を自らのビジネスに積極的に取り組もうとする動きは加速しつつある。それでは日本の Web2.0 企業の実態はどのようなものなのだろうか。
2. こうした問題意識を基に、昨年は既に上場を果たした Web2.0 企業の実態と成長に関する調査を実施したが、本調査では、未上場の Web2.0 企業 43 社に関し、設立以降の資金調達の方法や、これらの企業に積極的な投資を行った VC (ベンチャー・キャピタル) や事業会社等の投資家、及びこれら企業の成長過程に関する分析を行った。
3. 分析対象とした未上場 Web2.0 企業は、これまでのところ既に IPO を果たした Web2.0 企業以上に意欲的な資金調達に成功している。このことは、これらの企業に対して積極的に投資を行う VC や事業会社が存在していることを示す。VC では大手 VC が、事業会社では、上場を果たした新興インターネット企業と総合商社が特に積極的に投資を行っている。
4. 分析対象企業中、半数以上が 2005 年以降に設立された企業であり、設立後の平均経過年数は 3 年弱である。現在の経営者の年齢は 30 代が半数以上であり、その多くは大手のインターネット企業など大企業での職務経験がある。設立間もない企業が投資家から積極的な投資を受けることができた背景には、経営者の Web2.0 的ビジネスへの造詣の深さや過去の経歴が関連している可能性がある。
5. 現在黒字転換できている企業は調査対象企業中 20% に満たない。残りの 80% 以上の企業は近年赤字額を拡大させており、Web2.0 ビジネスは今のところ企業の利益に結びついていないと思われる。一方で、ベンチャー企業としては売上高、従業員数を毎年順調に増加させており、急成長している。
6. このような急成長は投資家からの非常に高い企業価値 (Post Money) の獲得に繋がっている。分析対象とした未公開 Web2.0 企業の企業価値は、既に IPO を果たした Web2.0 企業の設立 3 年目における企業価値を大きく上回る。しかし、全ての Web2.0 企業に高い評価がなされているわけではなく、企業の成長ステージを毎年時順調に向上させている企業が、全体の企業価値を底上げしている。逆に考えると、投資家は毎年成長ステージを向上させるような企業に、高い価値を見出す傾向にあり、Web2.0 ビジネスを行う際には非常にスピーディな事業展開が求められている。

目次

1.	調査の目的	1
2.	調査方法	2
2.1.	調査方法	2
2.2.	調査対象企業の選定方法.....	2
3.	調査結果	3
3.1.	資金調達の状況	3
3.2.	VCの投資動向	4
3.3.	事業会社の投資動向.....	5
3.4.	成長ステージ	6
3.5.	業績と事業成長	7
3.6.	企業価値（PostMoney）	9
3.7.	企業の設立年	10
3.8.	代表者の経歴.....	11
3.9.	企業の成長分析	12

1. 調査の目的

2005年から2006年にかけて、インターネット業界の話題をさらった“Web2.0”、あるいは“Web2.0企業”という言葉は、このところ世界的に沈静化し、言葉としてのブームは一段落したといえよう。しかし、インターネットバブルの頃とは異なり、“Web2.0”という言葉が業界で語られなくなったからといって、“Web2.0企業”や“Web2.0的サービス”が衰退したり、消滅したわけではない。実際には、“Web1.0企業”や“Web1.0的サービス”が少なくなったために、ユーザー参加の促進やそのための技術開発を行うインターネットビジネスが、メインストリームになりつつあるといえよう。そして、このようなインターネットの変化をどのように自社のサービスに取り組んで成長するのか、あるいは、どのようにしてこうした新たなサービスを行う企業の発展を促していけるのかが重要になりつつある。

実際に、テクノロジー系の有力海外メディアでは、毎日のように先進的なWeb2.0企業の動向や買収話が報じられており、GoogleやMicrosoftといった大企業が更なる成長を求めて新興ベンチャー企業を次々と手中に収めている。我が国においても「Web2.0とはなにか」といった議論を経て、現在はWeb2.0的サービスをどうビジネスに組み込むかが注目されている。日米に共通するのは、こうしたサービスを積極的に展開しているのが既存の大企業ではなく主にベンチャー企業だということだろう。そして、ベンチャー企業という、既存の統計等で把握することが困難な企業であるがゆえに、その実態や成長はこれまで把握されてこなかった。

富士通総研とJVRでは、2007年8月にJVRのデータベースを基に上場Web2.0企業に関する包括的な調査を実施し、近年上場が続くWeb2.0ベンチャー企業にはどのような特徴があり、どのように成長しているかを明らかにした。しかし、わが国のWeb2.0企業の実態をより詳細に捉え、今後のわが国のインターネットビジネスを行うためには、IPOを果たした、つまり成功した企業に関する分析にとどまることなく、今後の発展が期待される未公開企業の実態と成長の軌跡、そしてこれらの企業に対する資金供給者などを明らかにする必要がある。

本調査では、以上のような問題意識から、未上場のWeb2.0企業を抽出し、詳細なインタビュー調査を基に構築したデータベースを用いて、わが国Web2.0ベンチャーの実態を明らかにすることで、インターネットの進化を、既存の企業が取り込む、あるいはWeb2.0ベンチャー企業に対する政策的な支援方法を講じることに資することを目的とする。

2. 調査方法

2.1. 調査方法

- ・ JVRデータベースを用いて分析を行った。以下、JVRのデータベース構築方法に関して述べる。
- ・ 基本的には調査対象企業のCEOに対してインタビュー調査を実施し、設立以降直近までの業績、資金調達の明細、事業の現況、成長ステージ、代表者のキャリアに関し、明らかにしている。
- ・ 業績に関しては、帝国データ、日本商工リサーチのデータでも確認を行った。
- ・ 成長ステージに関しては、米国VentureOneによるステージの定義を準用し、CEOインタビュー時に、過去から現在に至るまでの年度別成長ステージを確認した。
 - 具体的にはStartup (創業・シード期)、Product Development (製品開発期)、Product in Beta or Clinical Trials (ベータ版完成期)、Shipping Product (製品出荷期)、Profitable (黒字転換期)、Restart (リスタート期)の6つのステージを定義して、43社のWeb2.0企業の現在の成長ステージを明らかにした。
- ・ 企業のCEOと同様にVCなど投資家に対してもインタビュー調査を実施した。
- ・ インタビュー調査を実施した期間：2008年2月～2008年5月

2.2. 調査対象企業の選定方法

1. インターネットベンチャーに関する増資情報の収集：156社

期間：2005年4月～2008年1月末

方法：VentureNow、(2006/01/30～)、CNETVentureView(2005/04/19～)の記事より増資に関する記事を抽出すると共に、各種情報サイトの公開情報も収集

2. Web2.0企業の選定：85社

方法：上記リストから、VentureOne(2007)の定義(「ユーザー参加を促すことで企業の価値を向上させているICT企業、そのためのアプリケーション開発、技術開発を行っているICT企業」)を準用してWeb2.0企業を選択。また、上場企業の増資情報、Web2.0以外の未公開企業の情報を削除。

3. 今回の調査対象企業：43社

上記により選定した企業全てに対し、CEOへのインタビュー調査を依頼し、結果的に情報を得ることができた企業、及び公開情報を基に実態を明らかにすることができた企業。

3. 調査結果

3.1. 資金調達状況

- ・ 未上場のWeb2.0企業は設立後3.3年で平均224百万円の調達に成功している。
- ・ 既にIPO を果たしたWeb2.0企業の設立後3年目における1企業あたりの平均資金調達額は185百万円(中央値)であり、今回の分析対象とした未上場Web2.0企業はIPOを果たした企業以上の資金調達を成功させている¹。また、VC、事業会社、共に積極的に投資を行っていることがわかる。
- ・ 調査時点では、VCからの出資額が事業会社の出資額を上回るものの、今後、事業拡大と共に、事業会社とのアライアンスが進展することが予想される。

図表 1 Web2.0 企業が調達した資金²

		(内訳)		
		VC	事業会社	個人
調達した資金の総額	137億円	53億	48億	19億
企業あたりの平均調達額	224百万円	100百万円	42百万円	15百万円

図表 2 資金調達の詳細

1企業による1VCからの平均調達額	40百万円
1企業による1事業会社からの平均調達額	60百万円
設立後の平均経過年数	3.3年 (Med)
平均ラウンド数	2回 (Med)
平均参加VC数	3社
平均参加事業会社数	2社

¹ 「Web2.0 企業の実態と成長の動向」(2007) 富士通総研、JVR

² 調達した資金の総額は、設立資本金と第三者割当増資による資金調達の合計額。平均は中央値(Median)。

3.2. VC の投資動向

- ・ 分析対象とした43社のWeb2.0企業に対し、設立以降、2008年5月時点までにのべ134社のVCが投資を行っている。
- ・ VC大手4社（JAFCO、SBI、NIF・SMBC、JAIC）中、3社がトップ5に名を連ねる。
- ・ その他のVCでは、金融系のVC以外にもngiやGMOといったインターネットビジネスに特化して投資を行っているVCがトップ10入りしている。
- ・ トップ10にランクされているVCは、投資先1社に対して24百万円から64百万円の投資を行っている。
- ・ トップ10以外では、11位にランクされている、PE&HRがStartUpからの出資に特徴を持ち、新興VCながら6社、合計140百万以上の投資を行っている。
- ・ トップ10にランクされているVCの投資総額は3,420百万円。Web2.0企業1社あたり平均46百万円を投資している。これは、先に見た1企業による1VCからの平均調達額である40百万円を6百万円上回っている程度。しかし、トップ10社のVCの投資金額は、VC投資全体の64%（3,420百万）を占めており、Web2.0投資に積極的なVCが存在感を示している。

図表 3 43社に投資したVCの投資実績ランキング（上位10社）

	社名	投資総額(千円)	投資先社数	1社平均
1	エヌ・アイ・エフ SMBC ベンチャーズ株式会社	812,400	15	54,160
2	株式会社ジャフコ	518,000	8	64,750
3	みずほキャピタル株式会社	396,960	9	44,107
4	日本アジア投資株式会社	389,621	7	55,660
5	ngi capital 株式会社	318,000	7	45,429
6	オリックス・キャピタル株式会社	303,160	10	30,316
7	東京中小企業投資育成株式会社	194,000	4	48,500
8	りそなキャピタル株式会社	185,600	6	30,933
9	株式会社リクルートインキュベーションパートナーズ*	159,000	3	53,000
10	GMO Venture Partners 株式会社	143,600	6	23,933

*リクルートを含めると投資総額219,000千円、投資先社数4社、1社平均54,750千円

3.3. 事業会社の投資動向

- ・ 分析対象とした43社のWeb2.0企業に対し、設立以降、2008年5月時点までに、のべ82の事業会社が投資を行っている。
- ・ 投資金額で見ると、ソネット、サイバーエージェント、DAC、ウェブクルーなどインターネット専業の新興企業が積極的に投資を行っている。
- ・ 三井、住友といった総合商社がトップ10にランクされ、出資先企業数も3社～6社と事業会社の中では幅広く出資している。また、トップ10にはランクインしていないものの、伊藤忠商事は、関連VCである伊藤忠テクノロジーベンチャーズ、伊藤忠ファイナンスによる投資をあわせると、4社に総額282,000千円、1社平均70,500千円を投資しており、商社の中では、最も積極的に投資をしている（三井物産は、関連VCである三井ベンチャーズをあわせて、3社に総額255,500千円、1社平均85,167千円）。
- ・ 富士通、NEC、日立、NTTデータといった日本の大手IT企業は、今回分析対象とした43社のWeb2.0企業に対しては、全く投資を行っていない。
- ・ トップ10にランクされている事業会社のうち6社は、投資先のWeb2.0企業1社に対して1億円以上を出資している。
- ・ トップ10にランクされている事業会社の投資総額は2,794百万円。Web2.0企業1社あたり平均100百万円を投資している。これは、先に見た1企業による1事業会社からの平均調達額である60百万円を40百万円も上回っている。また、トップ10社の事業会社の投資総額は、事業会社による投資全体の投資総額58%（2,794百万）を占めている。このことから、Web2.0企業に投資を行っている事業会社のなかでも、積極的な事業会社と消極的な事業会社に2極分化している。

図表 4 43社に投資した事業会社の投資実績ランキング（上位10社）

	事業会社	取得総額(千円)	投資先社数	1社平均
1	ソネットエンタテインメント株式会社	600,000	1	600,000
2	株式会社サイバーエージェント	540,000	4	135,000
3	株式会社フジテレビジョン	300,000	1	300,000
4	デジタル・アドバイジング・コンソーシアム株式会社	255,996	3	85,332
5	トランスコスモス株式会社	220,000	2	110,000
6	三井物産株式会社	200,500	3	73,333
7	住友商事株式会社	174,080	6	33,417
8	東京海上日動火災保険株式会社	172,500	4	43,520
9	三菱商事株式会社	168,100	3	56,033
10	株式会社ウェブクルー	162,500	1	162,500

3.4. 成長ステージ

- ・ 図表 5は、分析対象企業43社の調査時点における成長ステージと設立後の経過年数を整理したものである。Shipping Productのステージに分類される企業が最も多く、次いで、Product in Beta or Clinical Trials、Profitableとなる³。
- ・ 調査時点における設立後平均経過年数とステージをみると、実際に製品やサービスを展開するには設立後3年程度が必要となっており、図表 5にみられる成長ステージと設立後経過年数からは非常に早いスピードで事業的に成長するベンチャー企業の成長モデルが示唆される。また、設立後3年でShipping Productのステージに到達するのは、今回分析対象としたWeb2.0企業の理想的な成長パターンとも考えられる（後に詳述）。
- ・ 8割以上の企業は、Profitable期以前の段階にあり、調査時点では、未だ利益を生み出すステージに至っていない。しかし、43社中21社は2005年以降に設立された企業であることを考慮すると（図表 12）、これらWeb2.0企業は現在、収益モデルを模索中であっても不自然ではない。
- ・ 今回分析対象とした未上場Web2.0企業の中には、現時点でStartup期にある企業は1社のみであり、他の企業は実際になんらかの企業活動を開始したものである⁴。

図表 5 43社の成長ステージ

成長ステージ	社数	設立後平均経過年数
Startup (創業・シード期)	1社(2.3%)	0年
Product Development (製品開発期)	2社(4.7%)	2年
Product in Beta or Clinical Trials (ベータ版完成期)	13社(30.2%)	2年
Shipping Product (製品出荷期)	19社(44.2%)	3年
Profitable (黒字転換期)	8社(18.6%)	4年
Restart (リスタート期)	0社(0%)	-

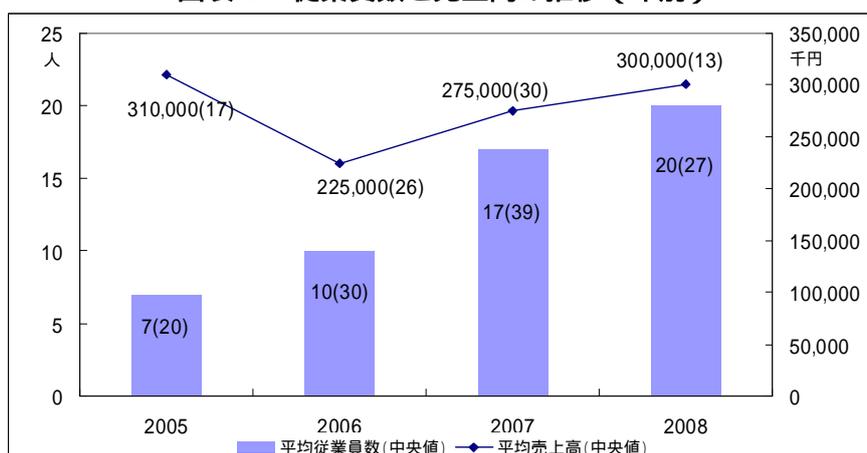
³ 本調査では、調査時点以外にも、過去に遡って成長ステージの調査をしており、ここで挙げたのは、あくまでも調査時点におけるステージである。

⁴ 実際に企業家が会社を設立した段階で既にStartup期と呼べるステージを過ぎているケースが多いため、このステージの企業が少ないのは当然とも考えられる。

3.5. 業績と事業成長

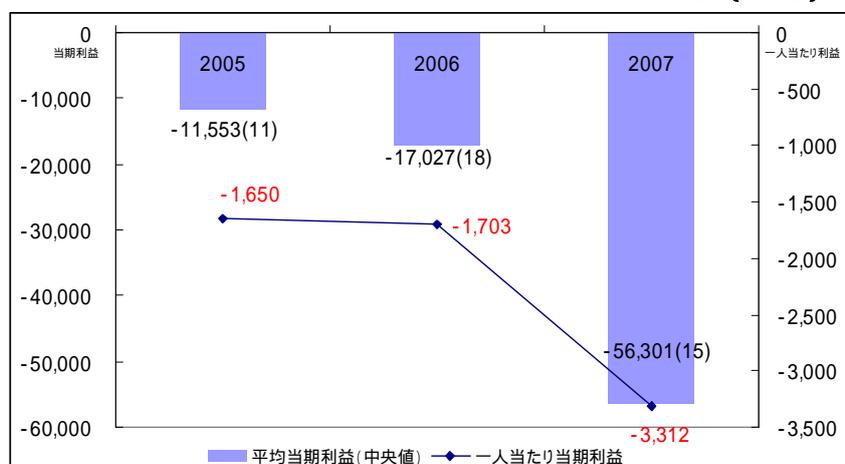
- 2005年から2008年までの従業員数の推移をみると、未公開のWeb2.0企業が順調に規模を拡大させていることがわかる。この期間の従業員数の平均増加率は44%であり、2007年には、前年比70%も従業員を増加させている。一方で、売上高は2005年から2006年にかけて一度減少しているが、その後の2年間で回復しつつある（図表 6）。
- 平均当期利益は、2005年から一貫して下落しており、2007年には56百万円以上の赤字となっている。また、従業員数一人当たり利益も減少傾向にある。この期間2005年以降は、ちょうどWeb2.0という新たなインターネットビジネスのあり方が注目されつつあった時期であるが、この分析結果からは、Web2.0的にインターネットビジネスが未だ利益に結びついていない現実がうかがえる。

図表 6 従業員数と売上高の推移（年別）



（括弧内は分析可能なデータが入手することのできた企業数。）

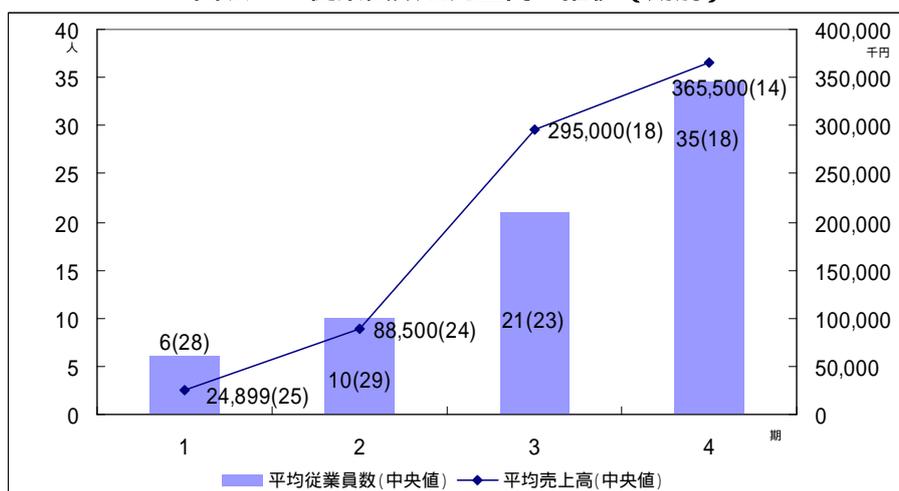
図表 7 当期利益と従業員一人当たり当期利益の推移（年別）



（括弧内は分析可能なデータが入手することのできた企業数。）

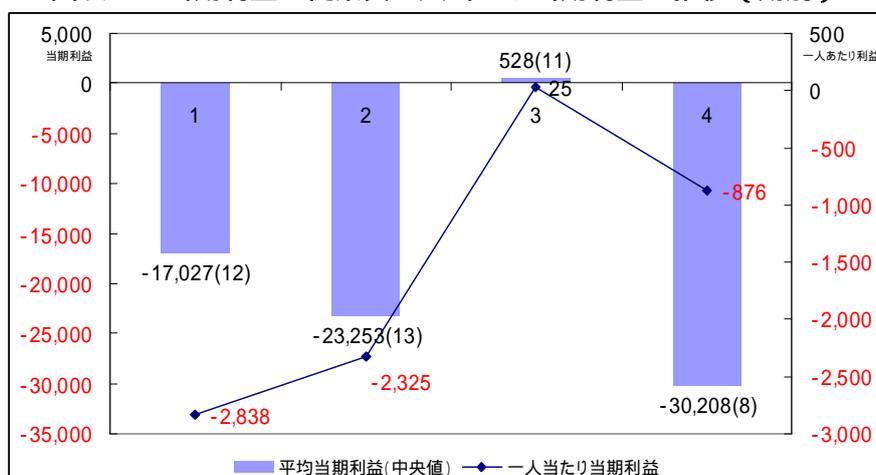
- ・ 図表 8は設立以降の決算期毎に平均従業員数と平均売上高の推移を示したものである。年別に見た場合よりも、Web2.0企業の早い成長が明らかになる。
- ・ 従業員数は3年間で6倍にも増加しており、この期間の従業員数の平均増加率は80%を上回っている。また、売上高は3年間で15倍近くに増加し、この期間の平均増加率は171%にもものぼる。
- ・ 平均当期利益は、3期目に若干の黒字となっているが、一貫して赤字であり、4期目の赤字額は1期目の約1.7倍に増加している。年別、期別、どちらでみても平均当期利益が赤字となっているのは分析対象とした企業8割以上が黒字転換できていないためである。
- ・ しかし、従業員数一人当たり損失は順調に減少しており、これらの企業は、今後の成長により、黒字転換できる可能性が示唆される。

図表 8 従業員数と売上高の推移（期別）



(括弧内は分析可能なデータが入手することのできた企業数。)

図表 9 当期利益と従業員一人当たり当期利益の推移（期別）



(括弧内は分析可能なデータが入手することのできた企業数。)

3.6. 企業価値(PostMoney)

- ・ 調査時に一番近い増資時点における43社合計の企業価値は468億48百万円にのぼる。1社あたりの平均企業価値は700百万円(中央値)、設立後の平均経過年数は3.3年である。
- ・ 既にIPOを果たしたWeb2.0企業の設立後3年目における1社あたりの平均企業価値は636百万円(中央値)であり、今回の分析対象とした未上場Web2.0企業は設立後3年時点では、IPOを果たした企業以上の企業価値評価を投資家から得ている⁵。
- ・ IPOを果たした企業が、成功モデルであることを勘案すると、投資家は今回分析対象とした未上場のWeb2.0企業に対し、大きな期待を抱いて投資していることが推測される。
- ・ 図表 10は、分析対象企業43社の調査時点における成長ステージと、そのステージにおける平均企業価値(全て中央値)及びPost Moneyに対する調達額の割合を整理したものである。企業の成長ステージが進むに従って、平均企業価値は顕著に増加しており、Shipping Product段階のWeb2.0企業(設立後平均経過年数は3年)の平均企業価値は10億円を超える。
- ・ 図表 11に平均企業価値とその決算期に調達した資金の平均(中央値)を示した。期を重ねるに従い、企業価値は上昇しているが、特に3期目までの企業価値の上昇は著しい。
- ・ 企業価値に対するその期の調達額の割合をみると、1期目を除けば、10%~20%程度で推移しており、起業家からみた第三者資金の割合としては、比較的リーズナブルなものと考えられる。例えば、中には2期目にPost Money475百万で90百万円を調達した企業のように企業価値に対して、積極的な投資を受けているものもある。

図表 10 成長ステージと企業価値

成長ステージ	社数	Post Money
創業・シード期(Startup)	1社(2.3%)	15百万円
製品開発期(Product Development)	2社(4.7%)	183百万円
ベータ版完成期(Product in Beta or Clinical Trials)	13社(30.2%)	500百万円
製品出荷期(Shipping Product)	19社(44.2%)	1,018百万円
黒字転換期(Profitable)	8社(18.6%)	1,314百万円
リスタート期(Restart)	0社(0%)	-

図表 11 期別の企業価値と調達金額

	Post Money	調達金額	企業価値に対する調達額の割合
1期目	100百万円	33百万円	33%
2期目	475百万円	90百万円	19%
3期目	654百万円	95百万円	15%
4期目	568百万円	70百万円	12%
5期目	1,401百万円	139百万円	10%
6期目	2,500百万円	290百万円	12%

⁵ 「Web2.0 企業の実態と成長の動向」(2007) 富士通総研、JVR

3.7. 企業の設立年

- ・ 分析対象とした企業の設立年の分布をみると、2005年以降設立の企業が半数近くを占めており、“Web2.0”的ビジネスに対する関心の高まりと共に、こうした新たなビジネス領域で起業した起業家が多いことが推測される。
- ・ 43社の分析対象企業中うち7社は全くの新規設立ではなく既存のビジネスの継続モデルであった。
 - 2社：ある会社の新規事業として開始、新規事業子会社が親会社と親子を入れ替えてスタート
 - 2社：従来行っていた事業をWeb2.0モデルに大きく変更をし、再スタート
 - 2社：従来行っていた事業を売却し 新たに会社設立しスタート
 - 1社：当初バイアウトを想定し小さい成功での事業売却を想定していたがIPOを目指す計画に改め、システムの大規模事業化を考え作り直す。

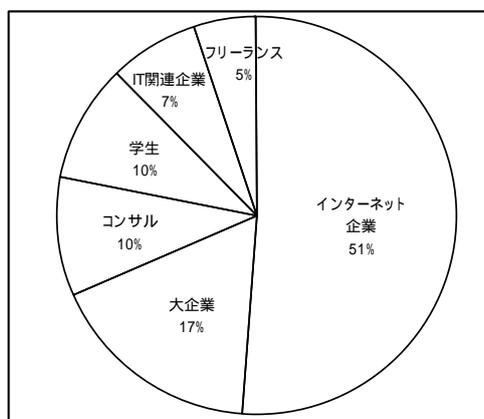
図表 12 設立年の分布

設立年	2000年以前	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
社数	5	3	3	0	5	6	11	7	3

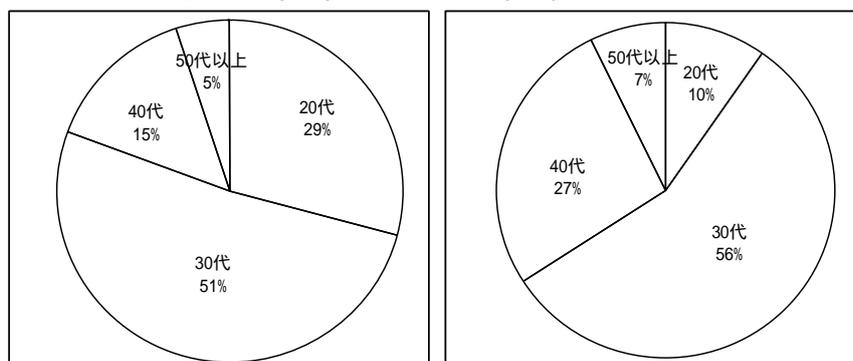
3.8. 代表者の経歴

- ・ 大企業、インターネット企業（主に既に上場を果たした大手企業）、コンサルなど、他の企業でビジネス経験を積んだ上で代表者となっているケースが多い（図表 13）。
- ・ 社長の年齢をみると、30代で企業を設立したケースが最も多く、次いで20代となるが、調査時点で最も多いのは30代であり、40代の経営者と併せると、全体の8割以上を占める（図表 14）。
- ・ 一般にはWeb2.0的サービスの利用者は、20代、30代の世代により深く浸透していることが推測され、また、インフラの価格低下やOSSの利用により比較的簡単に事業を開始できるため、若い世代での起業が進みつつあると考えられる。
- ・ 分析対象企業の設立後平均経過年数は3年程度であることを考えると、投資家は経営者の資質に重点をおいて投資を行っている可能性が高いため、経営者に関連分野での経験や、経営に関する知識があったこと、Web2.0的サービスに関する関心が高かったことなどが投資のポイントになったと考えられる。

図表 13 経営者の前職



図表 14 会社設立時（左）と調査時点（右）における経営者の年齢



3.9. 企業の成長分析

- ・ 図表 15は設立後の企業の決算期毎に、その決算期における企業の成長ステージと業績を整理したものである（全て中央値）⁶。Shipping Productのステージの企業は、10億円を超す企業価値を獲得しており、売上高420百万円、従業員数24人と急成長している。
- ・ 一方、3期目においてもProduct in Betaのステージにとどまっている11社は、2期目にProduct in Betaのステージにある企業と比べ、従業員数はわずかに増加させているものの、売上高が少なく企業価値も小さい。

図表 15 期毎の成長ステージと業績

	ステージ	社数	従業員数	売上高	当期利益	Post Money
1期目	Product Development	26社	6人	25百万円	- 16百万円	400百万円
2期目	Product in Beta	22社	10人	98百万円	- 43百万円	553百万円
3期目	Shipping Product	13社	24人	420百万円	- 60百万円	1,082百万円
	Product in Beta	11社	13人	89百万円	- 64百万円	550百万円

- ・ 先に見たように（図表 8、図表 11）Web2.0企業は設立後、期を重ねる毎に売上も企業価値も順調に増加させている。しかし上記の分析結果からは、こうした成長は毎年着実に成長ステージをステップアップしている企業に支えられている、つまり企業の成長は単なる設立後の経過年数だけではなく、年を重ねるごとにステージを向上させているかどうか重要だと考えられる。
- ・ Web2.0企業の成長を決算期と成長ステージの変化から、概念化すると、図表 16のようになる。Product Development、Product in Beta、Shipping Productの3つのステージを毎年（每期）移動している（成長ステージを向上させている）タイプの企業をタイプA、翌年（翌期）になってもステージを移動できない（成長ステージを向上できない）タイプの企業をタイプBとしている。

図表 16 企業成長の概念

	1期	2期	3期
Product Development			
Product in Beta			
Shipping Product			

⁶ ここでは、今回の調査で最も多くの企業のデータを収集することができた、Product Development、Product in Beta、Shipping Productの3つのステージにある企業の末に関して分析する。

- ・ タイプAの企業に関して、より具体的にみしてみる。図表 17は1期目にProduct Developmentのステージにあり、2期目にProduct in Beta へとステージを向上させた16社のデータを整理したものある(全て中央値)。企業価値は7倍、売上高は22倍以上に増加、1億円に届こうとしており、急成長していることがわかる。一方で、1期目からProduct in Betaのステージにある企業(7社)は、2期目にステージを向上させた企業と比べ、利益と従業員数にさほど大きな違いは見られないが、会社設立後間もないため、売上が若干少なく、企業価値も小さい。これは、初年度から、高いステージで事業を展開しているために、あるいは企業の成長を証明することができず、そのことが投資家による企業評価を困難にしているためと考えられる。

図表 17 2期目に成長ステージを向上させた企業の業績

	1期でProduct Development	2期目にProduct in Beta	1期目からProduct in Beta
Post Money	100百万円	700百万円	60百万円
売上高	4百万円	90百万円	58百万円
当期利益	- 18百万円	- 38百万円	- 42百万円
従業員数	6人	11人	10人

- ・ 続いて、タイプAの企業の最も典型的な例として、3期連続でステージを移動した企業に関して分析してみる。図表 17でみた、1期目から2期目に成長ステージを向上させた16社のうち、3期目にShipping Productへと更にステージを向上させた、つまり1期から3期まで3年間連続して成長ステージを向上させた8社の業績を整理したのが、図表 18である。

図表 18 1期から3期まで連続してステージを向上させた企業の業績

	2期目 (Product in Beta)	3期目 (Shipping Product)
Post Money	1,030百万円	1,500百万円
売上高	160百万円	497百万円
当期利益	- 56百万円	65百万円
従業員数	16人	29人

- ・ これら8社は、2期目の時点で企業価値、売上高、従業員数のいずれも図表 17でみた1期目から2期目にかけて成長ステージを向上させた16社を更に大きく上回っており、高い業績をあげている。図表 15でみたように、それまでの成長過程に関係なく、3期目でShipping Productのステージにある企業の企業価値の平均は1,082百万円であり、3期連続して成長ステージを向上させたことが、これら8社への投資家からの高い評価に繋がったと考えられる。
- ・ また、これら8社は3期目までに416百万円の資金を調達している。これは、今回分析対象とした未上場Web2.0企業の、企業あたりの平均調達額が224百万円であることを考え

ると、倍近い資金調達に成功していることになる。

- ・ 一方で、成長ステージを移動できない、タイプBの企業は調達資金の額も少なく業績も低迷する傾向にある。2期連続してProduct Developmentのステージにとどまった企業（9社）の2期までの平均調達資金は10百万円であり、1期から2期にかけて、従業員数は5人から7人、平均売上高は38百万円から39百万円にしか増加していない。
- ・ また、3期目でも依然Product in Beta のステージに留まっている企業（11社）の3期までの平均調達資金は102百万円であり、1期から3期にかけて、従業員数は4人から13人、平均売上高は60百万円から89百万円にしか増加していない。ただし、Product in Betaのステージにある企業とは、製品やサービスのベータ版をよりブラッシュアップしている最中にある企業のことであり、これらタイプBの企業にも、今後の急成長の可能性は残されている。そうした意味では、これらの企業は現在成長に向けた試練の時を迎えていると解釈することもできる。
- ・ 以上のような分析結果からは、未公開Web2.0企業は投資家からスピーディな成長を要求されており、スピーディな成長が投資家による積極的な企業価値評価に繋がっていることが推測できる。

今回の調査対象企業 43社一覧（順不同）

株式会社 ALBERT*
株式会社 Any*
株式会社 ClubT
株式会社 Eat Smart
株式会社 HOWS
株式会社 QLife
株式会社 TORICO
WillVii 株式会社
株式会社 waja
株式会社 more communication
株式会社アイスタイル*
イー・旅ネット・ドット・コム株式会社
イー・ガーディアン株式会社
株式会社イー・クラシス
イーファクター株式会社
株式会社イメージ・マジック
株式会社インタースパイア
ウェブリオ株式会社
ウノウ株式会社*
株式会社エニグモ
エフルート株式会社
株式会社エンターモーション
株式会社オンボード
株式会社関心空間
株式会社ケイビーエムジェイ
ケイタイ広告株式会社*
株式会社コネクティ
ジェイマジック株式会社*
株式会社シリウステクノロジーズ
株式会社シンクー
株式会社スプリューム
株式会社セールスフォース・ドットコム*
株式会社トロイカ
株式会社ニュース・ツー・ユー*
株式会社ネットマーケティング*
株式会社ハー・ストーリィ
ブルータグ株式会社
株式会社マグスル
株式会社マイネット・ジャパン
学び ing 株式会社
株式会社モバイルファクトリー
株式会社モンスターラボ
株式会社リアルコミュニケーションズ

*基本的に公開情報のみを統計データに利用した企業