

# GLOCOM Review

Special Issue  
September 1999

## 今号の内容

中国のハイテクベンチャー産業とベンチャーキャピタル  
投資

..... 清水 和彦

---

1999年9月15日発行（別冊3号通巻45号）  
発行人 公文 俊平 編集人 上村 圭介  
発行 国際大学グローバル・コミュニケーション・センター  
東京都港区六本木6-15-21 ハークス六本木ビル  
Copyright (c) 1999 Center for Global Communications

GLOCOM Reviewは、国際大学グローバル・コミュニケーション・センターがその著作権を有するものであり、著作権法上の例外を除き許可なく全文またはその一部を複写・複製・転載することは法律で禁じられています。

---

# 中国のハイテクベンチャー産業とベンチャーキャピタル投資

清水 和彦

1. 中国で始動するベンチャーキャピタル投資
2. 中国におけるアメリカベンチャーキャピタル投資会社の投資と投資先
3. 中国のハイテクベンチャー企業の課題
4. 結び

## 要旨

2年程前、一人の中国人ベンチャーキャピタリストとの偶然の巡り会いから、中国におけるアメリカベンチャーキャピタル投資会社と、彼等の投資する、通信、インターネット関連、半導体、ソフト等、約30社を取材することになった。中国は日本に比べ、ハイテク分野では遅れているという日本人の固定観念が邪魔をして、疑心暗鬼での取材開始だった。

全体として見えてきたのは、通信とインターネットの中国での急速な成長に目をつけた、中国人アメリカ留学組（留学後、さらに10年以上在米）が、中国に戻り始めたことだ。アメリカで企業を起こした彼らが中国へ戻り、ハイテクベンチャー企業が銀行からまったく融資を受けられない中国で、どのように資金調達を行って企業を発展させているのか、また土着のハイテクベンチャー企業はどうしているのか。更に今後、中国におけるハイテクベンチャー企業の推進には、どのような課題が残されているのか分析してみようと思うに至った。

日本のマスコミはほとんどこの現状をとりあげていない。これまでの古い眼鏡で中国をみていると、新しい変化を見過ごしてしまう。中国の変化は速い。中国国内で生活していても、中国の変化を見過ごしてしまうことがある。また、このハイテクベンチャー産業は日々の変化が特に激しく、この論文が出るころには、更にかんりの変化が起きているであろう。ベンチャーキャピタル投資はここ2年でやっと始動し、中国とシリコンバレーの繋がりが密接になりだした。

## 1. 中国で始動するベンチャーキャピタル投資

1998年、中国でやっと北京、上海、深圳市政府レベルでのベンチャーキャピタル基金の設立がはじまり、1999年6月には、中央政府が10億元（1元約15円で約150億円）の基金設立にのりだした。1986年に中国で初めてハイテク産業育成のベンチャーキャピタル投資会社、「中国新技術創業投資公司」を設立してから13年が経過した。この会社は、財政部（日本の大蔵省）と国家科学技術委員会（現在の科学技術部、日本の科学技術庁）により設立された国営企業である。残念ながら同会社は過度な不動産投資で失敗し、1998年6月に閉鎖された。中国での投資は不動産や株の投機にはしりがちで、投資といっても短期的ですぐ利益に結びつくものに集中してしまう。美容院がはやると町中に美容院ができ、不動産投資で一人が儲けると、マーケットの需給も考えずに庶民から国営企業、政府機関までが不動産投資する。1998年10月に倒産し、世界の金融界を騒がせた「広東国際信託投資公司」も、過度な不動産投資や株投資、ずさんな経営が倒産の原因である。中国にはこの信託投資会社が200以上あり、かれらは不動産投資と株の投機にはしり、ほとんどが倒産寸前である。ベンチャーキャピタルの投資は、その企業の持つ技術力、製品、企業の創設者と経営者、経営状態のすべてを詳細に分析し、10年後に投資家から集めた基金のリターンをねらうもので、中国人の短期的な投資には向かないのかもしれない。現在の出口（いわゆる投資の利益を回収する）は、上場か他の企業への売却である。ベンチャー基金に関する国内公式統計は最近までまったく見当たらなかったが、中国国内でも40から50のベンチャーキャピタル投資会社があり、その資本金（基金の総額ではなく）は数十億元とのことである<sup>1</sup>。

ここ2年程、中国でも風険投資（中国語でベンチャーキャピタル投資）に関する記事や本がかなり目につくようになった。インターネット、通信、ソフト、その他のハイテク産業に従事する人の間でも、ベンチャーキャピタル基金への認識が高まりだした。中国人により設立されたインターネットのポータル<sup>2</sup>会社が注目を集め、そこにアメリカのベンチャーキャピタルが投資するなど、ベンチャーキャピタル投資の役割が広く認識されるようになった。インターネットの急速な普及が、一つの大きな原動力になっている。

ベンチャーキャピタル基金の主流は、まだ、アメリカのベンチャーキャピタル投資会社が海外に設立した基金を、中国のハイテク企業に投資するものである。中国の地方政府、中央政府の設立した基金の投資はやっと始まったばかりで、今後、国内のベンチャーキャピタル法の整備や、投資基金の法整備が課題である。基金のリスクをできるだけ少なくするために海外に設立してあり、一般の海外からの直接投資となんら変わらないように見える。だが、アメリカのベンチャーキャピタル投資会社は、一般的に10年間程度の投資のあと、その投資の利潤追及のため、投資先企業を上場するか他の企業へ売却してしまう。しかし、中国で中小の

<sup>1</sup> 最近中国出版された李建良編書、風険投資操作指南（ベンチャーキャピタル投資ガイド）の中に初めて中国国内の統計がでた。231ページ。中華工商連合出版社。1995年5月出版

<sup>2</sup> ポータル。英語のPortal。検索エンジン、情報サービス、エレクトロニックコマース（電子商取引）、チャット、ニュース、無料電子メール等の総合インターネットサービスをさす。

ハイテク企業が上場するのはまだかなり難しく、売却にもいろいろな問題がある。

つまり、ハイテク技術と金融の二つの専門知識と実務経験が要求されるだけに、まだ中国人の本格的なベンチャーキャピタル投資家は少ない。日本でもこの両方の実務経験者はどれだけいるだろうか。証券会社で働くプロの中に、ハイテクを専門にしたプロは何人いるだろうか。彼等のほとんどは、アメリカのベンチャーキャピタル投資会社で働く中国人か、欧米の投資銀行で働く中国人であり、政府機関の人間となるとほとんどいない。

アメリカのシリコンバレーで活躍する中国人（大陸の中国人を指す）や、アメリカの大手ハイテク企業で働く中国人の数はかなり多く、その人達が中国へ戻り始めたのもここ2、3年である。中国市場の大きさ、人件費を含めたコストの低さ、アメリカでの限界等、理由はいろいろだが、彼等が中国のハイテク産業でリーダー的な役割を果たし始めている。ベンチャーキャピタル基金の投資先は、アメリカに留学し、アメリカの企業で働き、アメリカでハイテクベンチャー会社を設立し、その後中国に現地法人を設立したアメリカ留学組のハイテク企業である。また、中国で育った中小のハイテク企業の中にも優れた会社はあり、アメリカ留学組に啓発され試行錯誤を始めている。彼等にとっては、銀行からの融資がまず不可能な現実の中で、ベンチャーキャピタル基金の中国進出や中国政府の基金設立は嬉しいニュースである。

以上の要素が、今の中国のハイテク産業育成のための、ベンチャーキャピタル投資の本格的な動きへと繋がっていきつつある。また、中国の金融改革、例えば中央銀行機構改革、不良債権処理機構等でも、アメリカのモデルを取り入れている。このベンチャーキャピタル投資を利用した中国のハイテク産業の育成も、アメリカのシリコンバレーのモデルを利用した、台湾の成功を念頭にすすめられている。それと中国人（この場合は大陸、台湾、香港、アメリカの中国人を指す）達のネットワークが、日本人や日本企業にない強い原動力となっている。日本の証券会社でも似た試みを行おうとしたが、中国ビジネスの縮小と、アメリカのベンチャーキャピタル投資会社に対抗できる人材の不足と、そのノウハウ不足のため、失敗する前に止めている。日本の金融機関は中国においても、欧米の金融機関にほぼ全敗である。日本人にこだわりすぎて、優秀な中国人達を中国ビジネスの代表に据えるといった発想がなく、中国人のネットワークに太刀打ちできずにいる。

## 2. 中国におけるアメリカベンチャーキャピタル投資会社の投資と投資先

中国にはすでにハイテク分野、レストラン、水族館、製造業と、各種の領域にアメリカ等のベンチャーキャピタル基金が入っているが、本稿ではアメリカのベンチャーキャピタル投資会社、すなわちWalden International Investment Group、Pacific Technology Venture Fund-China Inc、WI Harper Group等の、中国ハイテク企業への投資を活発に行っている投資会社を主にとりあげる。中国で広くハイテクベンチャーに投資しているのは、今のところこの3社である。彼等の1件あたりの投資額は100万ドルから200万ドル程度で、製造業の外資合弁等に比べ、投資額も少なくリスクはかなり小さい。その他のアメリカの大手、中小のベンチャーキャ

ピタル投資会社や半導体メーカーであるIntel、投資銀行のGoldman Sachs、Morgan Stanley のベンチャーキャピタル部門も、1998年から中国への投資を始めている。中国の経済成長が鈍化するなか、通信やインターネット分野の急速な成長は持続している。

中国の公式統計では、6月末でインターネットの加入者が400万人になった。1998年末が210万人だから、この半年で約2倍に増え、年成長率では約200パーセントの成長。これは公式統計なので、業界では600万人と推定している。1999年末には1000万人に増えると予想されている。1996年の10万人から、2年半で40倍に膨れあがったことになる。携帯電話の加入者は、1994年の160万人が1998年末で2000万人に。1999年6月末で3310万人。IT産業全体で見ると、1998年の中国市場規模は92億4千万ドルで、1998年から2003年まで年間平均27、8パーセントの年間成長が見込まれる（アメリカのIT産業研究機関IDCの予測）。また、7月にNASDAQ<sup>3</sup>に上場された香港のインターネットポータル、China.com（中国国営通信新華社、Netscape社を買収して有名になったAmerican Online、香港のNew World Infrastructure等が株主）がかなり話題となっているが、これに続いて1999年から来年上場が予想される中国のインターネットポータル、Sina（新浪網）やSohu（搜狐）がある。これらはすべて、アメリカのベンチャーキャピタル投資会社が投資している。

## 2.1 Pacific Technology Venture Fund-China Inc

まず、これまで中国のハイテク企業に1億ドル以上の投資をしているPacific Technology Venture Fund-China Inc. (PTV) が、中国でのベンチャーキャピタル投資では草分け的存在である。アメリカ大手コンピュータ・ハイテク関連雑誌出版社IDGによりボストンに1992年に設立され、これまで中国のソフト、インターネット、通信、バイオ、医薬関連等、40以上の中国企業に投資した実績を持つ。IDGの会長パトリック・マクガバン氏はPTVを通じて、1998年からの7年間で中国のハイテク産業に対して更に10億ドルの投資を目指している。これまで、この会社が投資している北京、上海、武漢等の会社を訪れたが、玉石混交といったところである。投資先はかなりあるが、それなりに失敗も多い。PTVがユニークなのは、IDGが中国において、中国語のコンピュータ関連の出版事業を通じて20年以上築いてきた、中国政府との関係が基礎となっていることである。中国語のコンピュータ関連の雑誌を15以上出版している。外資によるベンチャーキャピタル基金の中国国内での設立は、中央銀行である人民銀行の管轄であり、法律で禁止されている。PTVの北京事務所はあくまで代表事務所だが、中国での本部の機能をはたしている。ではどのようにして中国に合弁の基金を設立させたか。合弁の相手は国家科学技術委員会（現在は科学技術部、部は日本の省にあたる）の市レベルの組織で、そこと合弁会社を設立した。中国名は会社だが、英語名はFund（基金）である。これでいわゆる外資の合弁会社と変わらない。中国ではこのような灰色の部分が極めて多い。仮に基金として中央銀行に申請しても認められない。現在までに北京、上海、広州に合弁の基金がある。天津でも合弁基金を作る

<sup>3</sup> NASDAQ（ナズダック）。アメリカで一番注目されている株式市場で、注目を集めるアメリカハイテク企業、例えばインテル、マイクロソフト社等が上場されている。

予定だったが、天津市との投資に対する意見の相違で、協力関係はできたが基金は設立しなかった。PTVはIT産業への投資が目的だが、天津市は伝統的な製造業への投資を目的としたためである。合併の特典は、中国で外資の投資が禁じられている通信分野への投資も、合併基金は可能となることである。北京、上海、広州に設立された基金はそれぞれ、「北京太平洋優聯創業有限公司（3,000万ドル）」、「上海太平洋技術創業有限公司（2,000万ドル）」、「広州太平洋技術創業有限公司（1,000万ドル）」と名付けられていて、国内にベンチャーキャピタル基金を持つ、唯一の外資ベンチャーキャピタル投資会社である。これらは独自にハイテク企業に投資している場合もあれば、PTVと一緒に投資している場合もある。

とにかく将来性のあるハイテク企業にどんどん投資するが、やはり失敗の例を見ると、鉄砲も数打てば当たるという発想があるようにうかがわれる。だがベンチャーキャピタリストには失敗が常につきものである。ここでは成功例と失敗例を紹介したい。失敗はやはり投資先の企業調査が細部に行われていない点、また、中国企業の開示した情報のいいかげんさ、企業経営者が自分だけの利益にはしるか犯罪行為に及ぶ等、初歩的なところでつまづいている。

## 1) 成功例

### A) 武漢適普工程系統有限公司（スープレソフト）

まず、成功しているのは、PTVがかなり力をいれているソフト会社「武漢適普工程系統有限公司（スープレソフト）」である。投資の時に明確な出口戦略、つまり、将来どのようにして投資の利益を得るかという戦略を持っていたこと、また、投資先のソフトが中国国内で70%のシェアを持ち、世界市場進出を始めた企業であったという点が成功の要因である。ベンチャーキャピタルの中国への投資の一番の問題は出口である。彼等の最終目的は株式上場、大企業への売却、他のベンチャー企業との合併により利益を得ることにある。中国ではやはり、海外株式への上場が一般的な出口戦略である。この武漢のソフト会社は大学の教師によって設立されたが、将来の上場を考え、PTVの投資と同時に香港に持ち株会社を設立し、武漢の会社を香港の持ち株会社の子会社にした。これは将来、香港かNASDAQに上場するときに中国政府の認可なしに上場できるようにするためである。

この会社の創設者朱林生氏は武漢の華中理工大学の教授をやめ、武漢測繪科学大学の教師達と1996年8月に設立した。もともとは大学が開発したソフトの著作権を大学から買い取って設立し、資金がないため、銀行から会社を登記するために短期の融資100万元（1元約15円で1500万円）を借り、会社登記と同時に返済した。1997年10月に香港に持ち株会社スープレソフト香港を700万元（約85万米ドル）で設立。PTVが300万元、会社を創設した大学の教師達が400万元を香港の持ち株会社に出資した。これと同時に、会社は持ち株会社が7割を所有し、国家科学技術委員会（現在は科学技術部）、華中理工大学、武漢測繪科学大学が各々100万元ずつ出資した。「PTVの投資で会社の事業拡大がスピードアップできた」と朱氏は語っている。

この会社のソフトは、立体的な地図制作や測量、都市開発、インフラ開発、鋳

山開発に必要な立体的な図を描くソフトで、中国の地図、測量のコンピュータソフト市場の70%のシェアを持っている。1998年の売り上げは4,000万元、税引き前利益は約1,000万元である。日本、アメリカ、オーストラリア、ヨーロッパ、香港、東南アジアに輸出され、世界のマーケットの15%を握っている。ちなみに、この会社へのインテルの投資が、ここ1、2ヵ月以内に発表されるとのことだ。中国にはこのような特殊分野で優れた小さな会社がある。ソフトだけでなく、1998年、西安に地図、地質等のデータ販売会社を、中国で一番データを保有する陝西省の測絵局（測量製図局）と合併で設立した。また、北京と武漢にソフトの販売会社を設立させる。インテルの投資が決まれば、インテルの世界的な販売ネットワークを活用したソフトの販売をもくろんでいる。そして、次の目標はNASDAQが香港への上場である。

#### B) Sohu.com ( 搜狐 )

これはもともと、中国の清華大学卒業後、1986年にアメリカへ留学し、MITで博士号を取得したのち中国へ戻り、中国でのインターネットの発展ぶりに目をつけた張朝陽氏により設立された会社である。MITの教授や卒業生が22万5,000ドルを出資し、マサチューセッツ州ケンブリッジにInternet Technologies China Inc を1996年8月に設立したことに始まる。もともと中国語の検索エンジンとして始まり、現在はインターネットポータルに成長した。この会社の中国での法人設立は、1997年1月。アメリカに本社があるのは、やはり海外上場する上での配慮と中国投資のリスクヘッジである。1998年2月、第一回の資金調達には220万ドル。資金調達はあくまでアメリカの法人である。つまり海外の投資家達にとって中国法人はあくまで中国の営業拠点であり、アメリカの会社に対して安心して投資できることになる。この時投資したのは、PTV、インテル、香港の不動産会社恒隆地産、アメリカのベンチャーキャピタル投資会社ハリソンである。この会社の収入はウェブサイトの広告収入である。1997年は10万ドルの収入で、1998年は100万ドル強。現在は、中国大陸の中国語ポータルではSinaについて、2番目に利用者が多いサイトである。1998年9月に上海支社、1999年の6月に広州支社を設立させ、営業の拡大、広告収入増につとめている。欧米の雑誌にかなり取り上げられ有名になったが、単に広告収入だけではなく、電子商取引等のインターネット分野への事業をどのように拡大していくかが今後の課題だろう。1999年は250万ドルの収入が目標で、17人で始まった会社が現在では120人の規模になり、1999年中には200人規模になる。これまでの投資家達は、今後上場にこぎつけるまで、必要となればさらなる投資をする用意があるとのことだ。この7月に第2回の資金調達に成功した。具体的な投資額や投資会社名はまだ発表されていない。6月にアメリカのベンチャーキャピタル投資会社リッチチャイナの副社長である、中国系アメリカ人のビクター・クーが財務担当役員兼副社長に就任した。物理学博士の張とベンチャーキャピタリストのクーのコンビがどのように発展させていくか、楽しみな会社である。

しかし、この会社はWalden Internationalが主要投資家で、アメリカ、台湾、中国、香港のネットワークを持つSina.comよりも、創設者や経営者達の器量が脆弱である。あくまで、中国本土を主なマーケットとして考えている点で、世界の中



国語圏制覇を狙うSina.comにはかなわない。中国インターネット情報センターの1999年6月の調査では、中国本土ではSina.comの利用者数が1位でSohu.comが2位、Yahooの英語が8位、Yahooの中国語が9位となっている。

## 2) 失敗例

### A) 深圳の某金融情報サービス会社

PTVの広州の合弁ベンチャーキャピタル投資会社である「広州太平洋技術創業有限公司」が投資した会社。投資といっても、融資を行い、それを一定期間ののち、会社の株式に変えてもらう投資方式であり、800万人民元の融資を会社の業績に応じて持ち株に変える契約だった。しかし、株式に変える段階になると、これまでの業績が粉飾したものだことが判り、株式への転換ができなかった。更に融資の返済を求めると応じず、裁判により勝訴したが、現在も返済されていない。これは中国ではよくあることで、経理の帳簿も、社内、税務当局、そして投資家に公表するものと、3種類程あるのが普通である。中国の会社の情報開示は、上場されている会社でも不透明なものが多い。ちなみに、中国で裁判に勝っても、地方では地方の行政機関が地元企業の方をかばい、裁判の結果が現実には効力をもたない場合が多い。

### B) 南京拓普信息网络有限公司

上海の合弁ベンチャーキャピタル投資会社である「上海太平洋技術創業有限公司」(SPTV)の投資した会社。この会社はシステムインテグレーションとソフトの会社で、主に高速道路管理ソフト、販売情報管理等を専門にした優秀な会社である。PTVとSPTVが併せて280万元を投資した。この会社も粉飾決算し、更に会社の経営者達が別会社を作り、会社の利益をそちらに回して自分の懐に入れてしまったり、会社を担保にして銀行から融資を受け、約300万元を経営者3人が持ち逃げした。粉飾決算で利益を懐に入れていたのが発覚したときには、彼等は逃げたままだった。これは上海(SPTV)と南京が200キロ以上離れており、3か月に1度しか会社へ出かけていかなかったため、事態の把握に時間がかかりすぎたからである。訴訟を起こし勝訴したが、経営者達がつかまらないので300万元は戻らないままである。現在はSPTVの上海代表が経営陣に加わり、会社運営は順調に戻りつつある。

## 2.2 WI Harper Group

1989年にサンフランシスコを本拠地とし、(2-3)で紹介するWalden International Investment Groupの子会社として、台湾生まれの中国系アメリカ人劉宇環により設立され、1995年に独立したベンチャーキャピタル投資会社となる。1996年に4,000万ドルのInternational Network Captial Fund (INCF) を設立させた。彼はアメリカでも有数の著名なベンチャーキャピタリストであり、Waldenや

Institutional Venture Capital Investment Corpでの長い経験を持つ。INCFはアジア、アメリカ、ヨーロッパのハイテク企業に投資され、対象はインターネット、通信、半導体、ソフト関連等のハイテクのベンチャー企業である。1999年、その中の2社が台湾とNASDAQへの上場を果たし、更にインターネット関連の3社が上場の準備中である。これまでINCFを通して投資が行われた中国のハイテクベンチャー企業の特徴は、中国本土出身者がアメリカへ留学して博士号をとり、シリコンバレーに会社を設立し、その後中国に合併や営業拠点を移した企業である点である。つまり投資先は、アメリカで実績があり、技術的にもすぐれた企業であると言える。それと出口（将来の上場）は、アメリカの本体を上場させるという明確な戦略がある。20年前に台湾の留学生がアメリカで学び、実務経験を積み、台湾にシリコンバレーのモデルを持ち込んで、現在の台湾のハイテク産業を築いた。これが今、中国で始まりつつある。それを更に振興させるため、より多くの、シリコンバレーの中国人によって設立された企業を中国へ呼び込み、第二段階では、土着の中国ハイテク企業へも投資しようという思いがある。

実例については後述するとして、1998年、WI Harperが北京市政府の香港の上場会社、「北京控股有限公司」と5,000万ドルの合併基金を設立させた。1,000万ドルは「北京控股有限公司」が出資し、あとの4,000万ドルは香港、台湾、シンガポール、アメリカの機関投資家から調達した。すでに香港の不動産会社新鴻基地産が1,000万ドルを基金に投資予定。さらに台湾のハイテク企業の投資も決まりつつある。この基金は他の基金同様に海外のケイマン島に登録され、「北京控股有限公司」とWI Harperの合併ベンチャー基金投資管理会社は香港に設立、こちらが投資管理を行う。「北京控股有限公司」は北京市政府が香港に1997年に上場させた窓口投資会社で、中国のインフラ、小売、ホテル、旅行、食品、ハイテク産業に投資している総合的な投資会社である。この基金は、中国、台湾、香港のハイテク企業、中国人により設立されたシリコンバレーのハイテク企業への投資が主目的である。すでにINCFを通じて一度投資した実績のある、中国人が設立させたシリコンバレーの2企業へ、再び投資する意向がある。さらに、6月にはシリコンバレーのSiRF Technology Incに、200万ドルの投資を決めた。この企業はGPS<sup>4</sup>の半導体セットの製造メーカーである。他にも、ネットワークのセキュリティサービス、送受信可能なポケベル、コールセンターサービス、無線通信会社の4社に対してもINFCによる投資が行われており、これらの4社は、すでに中国での営業、合併、サービスを始めている。

#### 1) 投資先の例：General Wireless Communications Inc (GW Com)

この会社の創設者である王維嘉は、西安出身の中国人で、中国科学技術大学で無線技術を専攻し修士を終えたのち、アメリカのスタンフォード大学で電気工学博士号を取得し、1994年、シリコンバレーに会社を設立した。博士課程在学中に、すでにアメリカの企業や研究所に勤務していた。他4人の大陸生まれの中国人科学者が創立者である。アメリカでコンピュータネットワークの父と呼ばれる、フ

<sup>4</sup> GPS (Global Positioning System)。全地球測位システム。本来軍事目的で開発されたが、現在は軍事だけでなく、自動車のナビゲーション装置、船舶、ヘリコプターの航法装置にも使われる。

ランク・クオー氏もその一人である。創立者達が1万ドルから2万ドルを出資して設立した。中国系アメリカ人で、シリコンバレーに本拠のあるベンチャーキャピタル投資会社MG Globalのレイモンド・チンとの出会いにより、MG Globalが175万ドルを出資した。チン氏は、その後GW Comの会長になる。以降、六つのベンチャーキャピタル投資会社が総額220万ドルを投資し、この中にWI HarperとPTVの投資が含まれる。5人でスタートした会社は、現在100人になる。無線ネットワーク基地機器、メッセージコントロール機器と手のひらサイズのターミナルの製造をシリコンバレーで行い、中国はあくまで営業市場である。中国で一番大きく古いポケベル会社に基地機器、メッセージコントロール機器とターミナルを売り、上海でサービスを始めたのが1997年である。北京やその他の主要都市でもサービスを始める予定である。現存のポケベルサービスのネットワークに、基地機器とメッセージコントロールセンター機器を繋ぐだけで、証券会社との提携による株の取り引き、航空会社や鉄道との提携による旅券の予約、各種の情報サービス、英語・中国語での電子メールのやり取り、インターネット等の利用が可能となり、かなり応用範囲は広いが、ポケベルサイズなので入力に難点がある。今後は中国において、合併によるシステムやターミナルの製造を通じコストを落とすことや、入力ペンキーボードをつけた次世代のターミナルの開発を進めていく。1999年にはインテルが投資したが、具体的な額は発表されなかった。

## 2.3 Walden International Investment Group

Walden Internationalは1974年にサンフランシスコに設立され、アメリカ、台湾、イスラエル、シンガポール、マレーシア、インド、ベトナム、インドネシア等へのハイテク、医薬、バイオ、電気・電子産業分野等への投資を行っている。会長はマレーシアの中国人華僑リッププー・タムで、これまでに11億ドル以上の投資実績をもつ。中国への投資を始めたのは1994年からで、まず、1994年に世銀の民間企業投資機構IFCとともに1億ドルの中国ウォールデン・ベンチャー基金をケイマン島に登録設立し、同時にChina Walden Managementという基金の投資管理会社を設立した。過去5年間ですでに1億ドル、20以上の中国企業へ投資している。投資分野は通信、ソフト、半導体、家電、バイオ、新建築材等広い範囲にわたる。

### 1) 投資先の例：Newave Semiconductor Corp

Walden 主幹事で投資した会社に通信用半導体設計会社がある。半導体設計会社Newave Semiconductor Corpは、シリコンバレーの中国人、台湾人、香港人によって1996年に数千ドルの資金で設立された。その後1997年4月にWaldenが220万ドル、上海華虹集団（日本のNECと合併で中国最先端の半導体製造会社を設立。909と呼ばれる中国の半導体国家プロジェクトを勧める企業集団）が150万ドル、台湾のパシフィックベンチャーが50万ドル、およびその他のベンチャー資金を合わせ、合計550万ドルの資金調達に成功し、1997年9月に中国法人を上海に設立した。4人の共同設立者のうちの一人、楊崇和副総経理が「シリコンバレーでは毎年100以上のベンチャー企業が設立されるが、最終的に大手の会社を買収されてしまう。優秀な会社であれば、設立されてすぐ買収される場合もある。シリコンバレーではすでに小さな会社を成長させていくのが難しくなりつつある。コストを考え、

中国に設計の拠点を移した」と中国法人設立の理由を説明してくれた。彼は、1981年に中国武漢を離れ、オレゴン州立大学で博士号を取り、アメリカの主要な半導体メーカーで働いたのち中国へ戻り、現在の会社の共同設立者の一人となった。彼も「中国のIT産業はこれからも急成長が見込まれ、とくに通信分野の半導体の需要はすごい」という。NECとの合併の半導体製造会社でも、経験のある半導体設計者が中国にはいないということが一つのネックになっている。中国人の半導体設計者のほとんどはシリコンバレーにいる。中国では半導体の95%が輸入に頼っている。家電、電子製品に組み込まれて輸入されるか、部品またはノックダウンキットとして輸入されている。909プロジェクトの最大の難問は、いかにして国内の半導体需要を作るかということだ。Newaveは中国5割の市場をにぎる4大電話交換機メーカーと、半導体設計の交渉を進めている。

## 2) 投資先の例：Sina.com（新浪網）

Walden が主幹事で投資した会社に、王志東とその仲間8人によって1993年12月に50万ドルで設立されたソフト会社四通利方信息技术有限公司がある。1993年12月、新しい中国語のソフト、Richi Winを作りだした。それは、英語ウインドウズの環境で中国語による読み書きができ、中国大陸市場の半分以上のシェアを持つに至った。インターネットのソフト、Netscape NavigatorやInternet Explorerを使う場合に、中国語で読み書きを可能する機能も追加された。王氏は海外留学の経験はないが、中国のビル・ゲイツと呼ばれたほどソフト開発では天才的な才能の持ち主で、ソフト会社からインターネットへの方向転換を1998年から始め、1998年12月、Sinanet.comとの合併が発表された。Sinanet.com(華淵生活諮詢網)は、台湾の姜豊年氏によって1995年にカリフォルニアのクーパティノを本拠に、北アメリカと台湾においてのインターネットポータル会社として設立された会社。この合併は、中国語のインターネットサービスにより、中国大陸、北アメリカ、台湾の中国語インターネット総合サービス市場を独占しようという試みである。7月には香港法人と香港サイトを設立し、これでアメリカ、中国、台湾、香港の四つのサイトができた。(www.sina.com, www.sina.com.cn, www.sina.com.tn, www.sina.com.hk) 中国語には簡体字(中国大陸で使用)と繁体字(台湾、香港、華僑が使用)があり、また単に漢字の字体だけでなく、大陸、台湾、香港、華僑の中国語は各々独自の語句、表現の相違があり、また文化的な相違もある。これらの相違を考慮して、各地域に分けてサイトが設置された。

この会社は1997年に元ベンチャーキャタリストのマーク・ファーガンが財務担当役員として入社してから、大きく変貌をとげる。Waldenと他2社のベンチャーキャピタル投資会社から、1997年9月に650万ドル、1999年の4月には2,500万ドルの資金調達があった。Waldenが中心で、アメリカの有数投資銀行Goldman Sachs、チェスキャピタル等のベンチャーキャピタルが投資している。このなかに日本のソフトバンクが入っている。王氏は「1999年後半にはNASDAQに上場したい」と言う。8人だった企業が、アメリカに60人、台湾に40人、そして北京に200人という、300人の企業になった。1999年末には400~500人の企業になる。いま、中国のインターネット関連企業で、アメリカのNASDAQへの上場が一番有望視される企業である。

## 2.4 インテル

1998年からインテルが中国のベンチャーキャピタル投資にのりだした。香港にアジア太平洋地域のベンチャーキャピタルチームをおき、北京と上海に常駐のベンチャーキャピタル投資専門家がいる。現在まで、Sohuと深圳の金融機関の電子商取引システム会社に投資している。彼等の戦略は、コンピュータの需要を喚起し、自己の半導体の需要を間接的に拡大するための投資と、新しいビジネスの模索との二つの面がある。アメリカでは100万ドルから1,000万ドルの投資をするが、中国では50万から500万の投資である。今後も中国のソフト、インターネット関連、電子商取引等のベンチャー企業への投資を続けていくとのことだ。インテルの投資も、側面から中国のベンチャーキャピタル企業の育成を助けている。

## 3. 中国のベンチャーハイテク企業の課題

これまで、三つのベンチャーキャピタル投資会社の例をみてきたが、ほとんどが将来の出口を明確に持ち、共通する投資先はインターネットや通信と関わる、中国で急成長をする分野である。経済成長が鈍り、公共事業による経済刺激策も効を奏さず、中国経済の先行きは不透明である。1998年来の北京、上海、深圳の主要都市だけでなく、1999年6月、ついに中央政府が10億元のベンチャーキャピタル基金を設立した。これは財政部と科学技術部により管理され、資金不足に悩むハイテクベンチャー中小企業を助けるためのものである。だが、政府部内にはアメリカのベンチャーキャピタル投資会社で働き、実務経験を持つ人間がいない。もちろん、中国初のベンチャーキャピタル投資会社で過度な不動産投資で失敗した「中国新技術創業投資公司」（1998年6月に閉鎖）の教訓は、この会社の設立者であった財政部と科学技術部が共に学んだはずだが、今後は中国土着のベンチャーキャピタリストをどのように育成していくのか。中国ではハイテク分野だけでなく、各種の産業分野、国営企業改革、金融改革等でも、優れた人材の不足が深刻であり、この問題をどのようにして解決していくかが、今後の中国の発展の鍵になっている。

更に、現在の中小のベンチャー企業、ハイテク企業の資金調達の間として、1999年の末までに香港に第二株式市場（Growth Enterprise Market）が設置される予定である。アメリカのNASDAQに対抗しようとしていて、中国政府もこれまでの香港株式市場上場のような制限は設けない。中国企業の海外上場や香港株式市場上場は、中国政府の認可なしには行えず、中小ベンチャー企業の香港上場は不可能に近い。投資例のところでもあげたが、今後アメリカのNASDAQ上場が近いハイテク企業はすべて、本拠地が海外（アメリカ、ケイマン島、香港）であり、中国政府の認可なしに上場できる。中国でも上海、深圳の株式市場の他に、中小のハイテク企業の上場を目的とした、第二市場を設立しようという動きも始まっている。これは少なくとも5～10年先になるであろう。

また、ハイテク企業の育成で一番の難問は、企業の経営陣である。優れた経営者の不足は国営企業だけでなく、現在の中小のハイテクベンチャー企業についても同じで、優れた技術や製品を持っていても、どのような企業戦略で、中国市場

に通じるだけでなく世界に通じる技術、製品を創りあげていくのかなど考えている経営者は少ない。ベンチャーキャピタル投資会社も投資後、経営陣のチームを外からスカウトして既存の経営陣に加える。これにより経営強化している。それでも、中国において創業から上場まで経験を持つ人間を捜すのは至難の業であり、その結果、アメリカで実務経験を持つ中国人やアメリカ系中国人がスカウトされることになる。Sinaの場合、1999年の春、Waldenの副社長兼中国代表が営業担当役員に、もとNetscapeの副社長がCEOになった。

それと、投資対象の中小のベンチャーキャピタル企業の実態を、企業の経営状態の情報開示がほとんど期待できない中国で、どのように正確に把握するか。これに目をつけたアメリカの企業が、中国国営の新華社の子会社と合併で、アメリカのベンチャーキャピタル投資家に正確な中国ベンチャー企業の情報を提供し、投資の手助けをする会社を1999年6月に設立させた。中国企業のデータをもつ新華社の子会社と、アメリカのBush Corp（台湾で先物市場設立の際、アメリカの先物業界とともに設立を助けた経験をもつ、ハワイが本拠地のコンサル会社）。この合併コンサル会社は、実際の企業調査を行う。はたしてどこまで中国のベンチャーハイテク企業の正確な情報を提供できるのか疑問が残るが、アメリカのベンチャーキャピタル投資会社と中国のハイテクベンチャー企業の橋渡しは、これからかなりの需要が見込まれる。

現在のこうした動きとは別に、中国、アメリカ、台湾、香港、シンガポールと、ベンチャーキャピタル投資会社、ベンチャー企業の中国人達のネットワークの広がりには驚くものがある。シリコンバレーと中国大陸との繋がり、シリコンバレーで働く中国人、シリコンバレーから戻った中国人によりつくられ、また、シリコンバレーでは、中国大陸、香港、アメリカ系中国人、台湾人、華僑のネットワークがしっかりとできている。いま、このネットワークが中国のハイテク産業において動き始めている。日本の証券会社もこれを真似ようとしたが、1999年、その中国ハイテク投資のプロジェクトは中止になった。ハイテクだけでなく、金融の世界でもアメリカでの留学、実務経験者が中国に戻りだした。中国人のネットワークはハイテク産業に限らず、金融界でも驚くものがある。例えば、35歳の王朝涌はアメリカ留学後、アメリカでも有数の投資銀行で働いた。この投資銀行の中国でのかなりの数のディール（中国企業海外上場の主幹事）をとり、100万ドル近い年収をもらっていたが、中国へ戻って中国の国有投資銀行設立のため給料ゼロで1年働いた。しかし、設立がうまくいかなかったため自己資金で投資顧問会社を開き、いま、中国のベンチャーハイテク企業の上場、ベンチャーハイテク企業の中国での市場開拓のアドバイスや、共同での電子商取引ビジネスに乗り出そうとしている。アメリカの投資銀行時代は、約10億ドルの中国企業海外上場の中心人物。王氏いわく「私と同じようにアメリカへ留学し、アメリカで働き、中国へ戻ってきた仲間の仕事を助けたい。自分のこれまでの金融業界での経験と、ベンチャーハイテク企業創設者達の技術力があれば、これほど強いものはない」。

#### 4. 結び

このベンチャーキャピタルの取材を始めて約2年。一人の中国人ベンチャーキャ

ピタリストとの出会いが、これまで30人ほどの、アメリカ留学、アメリカでの実務経験を持つ中国人達との出会いにつながった。残念ながら日本留学組の中国人では、このベンチャーキャピタルに関わっている人の話は聞かない。日本でもソフトバンクをはじめ、やっとベンチャーキャピタル投資が騒がれたしたが、日本にはベンチャー投資基金といっても、世界にまたをかけたスケールの大きい話はソフトバンク以外聞こえてこない。

一つには、日本の証券会社、銀行が、アメリカでのベンチャーキャピタル投資を本格的に学ぼうとしなかった点と、大企業の下請けから抜け出るだけの技術力をもった、ベンチャー企業が少ないことがあげられる。いわゆる浪人を受け入れない、会社に属していないと受け入れられない、会社中心主義の社会が日本には強くある。江戸以前はこれが藩である。会社という藩を出て革命を起こす思考は、今の日本人にはほとんど見受けられない。日本人のネットワークは、企業に属している限りその看板が通用するが、一個人のネットワークはどれほどのものがあるだろうか。ベンチャーキャピタルは日本の大企業中心主義には合わない。大企業を恐れさせるようなベンチャー企業が出てくる時、日本経済も本当の意味で構造改革が進み、経済が本格的に浮上できるのかもしれない。また、ベンチャーキャピタル投資会社は、日本大手金融機関のように図体が大きくなく、少数精鋭である。日本にも優れたベンチャーキャピタル投資会社が必要だ。中国は個人の力が自由に試せる社会だ。もちろん共産党という厄介な存在もあるが、彼等もまた、ベンチャーキャピタル投資の重要性を認識している推進派である。

清水 和彦（しみずかずひこ）

アメリカ金融経済誌『Institutional Investor』北京特派員  
国際大学GLOCOMフェロー