

2023年3月30日 全8頁

事業会社によるスタートアップ投資動向 2022

コンサルティング第二部 主任コンサルタント 大川 穰

[要約]

- 2022年1~12月に事業会社が国内のスタートアップ企業に対して実施したM&Aの件数は963件となり、前年の投資件数920件を上回った。過去10年間の投資件数は増加基調を継続している。
- 直近の投資件数が1,000件に迫る勢いで伸長するなか、マジョリティ投資の増加は限定的であり、2022年の投資件数に占める割合は1割程度にとどまる。
- 過去10年をさかのぼり事業会社・CVCによる投資金額トップ10を確認すると、2021年以降に公表された案件が8件ランクインし、直近の投資案件は大型傾向にある。
- 2022年は株価低迷の影響を受け、IPOスケジュールの後ろ倒しやベンチャーキャピタルの投資回収時期のタイミングから、イグジットのスケジュールを練り直すスタートアップ企業も水面下では相当程度あったと推察する。こうした市場環境を背景に2023年以降はM&Aをイグジットとするマジョリティ投資は増加するのではないだろうか。

1. 投資件数のトレンド

2022年1~12月に事業会社が国内スタートアップ企業に対して実施したM&Aの件数は963件となり、前年の投資件数920件を上回った(図表1)。このうちCVC(Corporate Venture Capital)¹の投資件数は、2018年以降、年間200件を超える水準で推移しており、直近では300件近くへのぼる。

2022年は、ウクライナ情勢とそれに伴うエネルギー価格高騰、インフレ率と金利の急激な上昇等の影響を受け、グロース市場を中心に株価低迷を招いた。そうした意味では、スタートアップ企業の資金調達環境はこれまでにない逆風が吹き荒れた年であったといえるだろう。

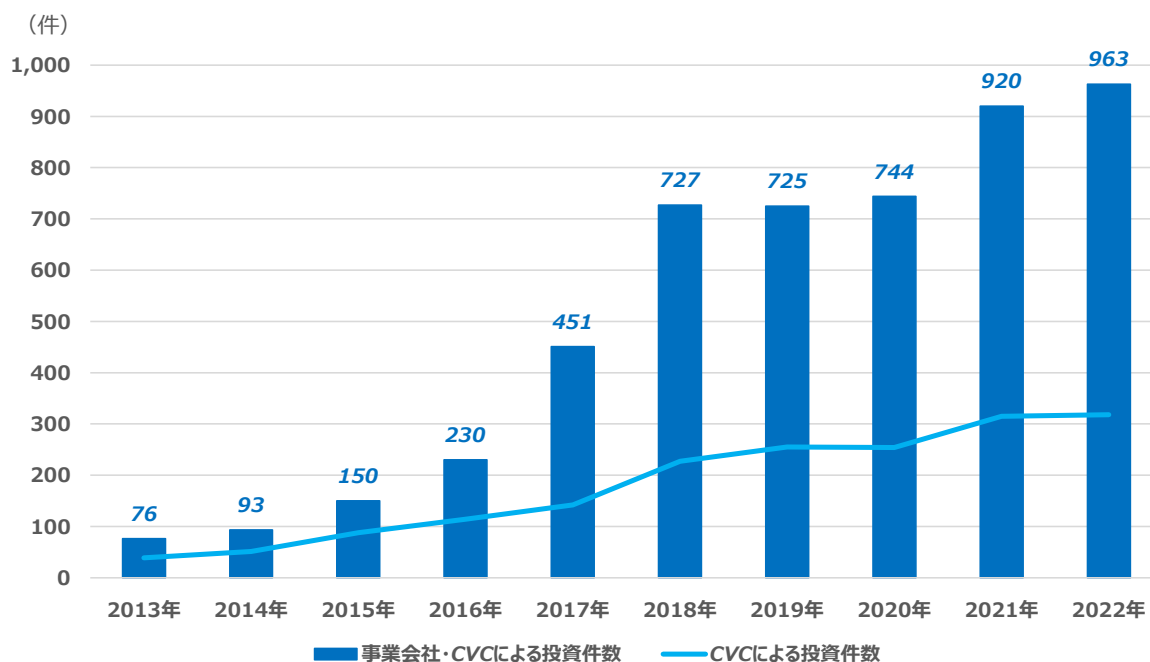
一方で過去10年間の投資件数は増加基調を継続しており(図表1)、足もとは世界経済の減速

¹ コーポレートベンチャーキャピタルの略称。主に大企業が自社の戦略目的のためにベンチャー企業に対して投資を行うことを目的に自らの資金で蘇生したファンド。

による打撃はありつつも、改めてそのポテンシャルの高さを感じさせる状況にある。

こうしたなか、2022年11月に政府は「スタートアップ育成5か年計画」（以下、5か年計画）を発表した。スタートアップ企業への投資額は、現在8,000億円規模であるが、5年後の2027年度には10兆円規模とする目標が掲げられ、今後、事業会社による投資も活発化していくことが期待されている。そこで本稿では、2022年に事業会社が実施したスタートアップ投資の動向について概観する。

（図表1）2022年 事業会社・CVCによる投資件数推移



注：事業会社及びCVC（海外を含む）が行う国内ベンチャー企業に対する案件を対象

出所：RECOF M&A DATABASE より大和総研作成

2. 2022年の投資傾向

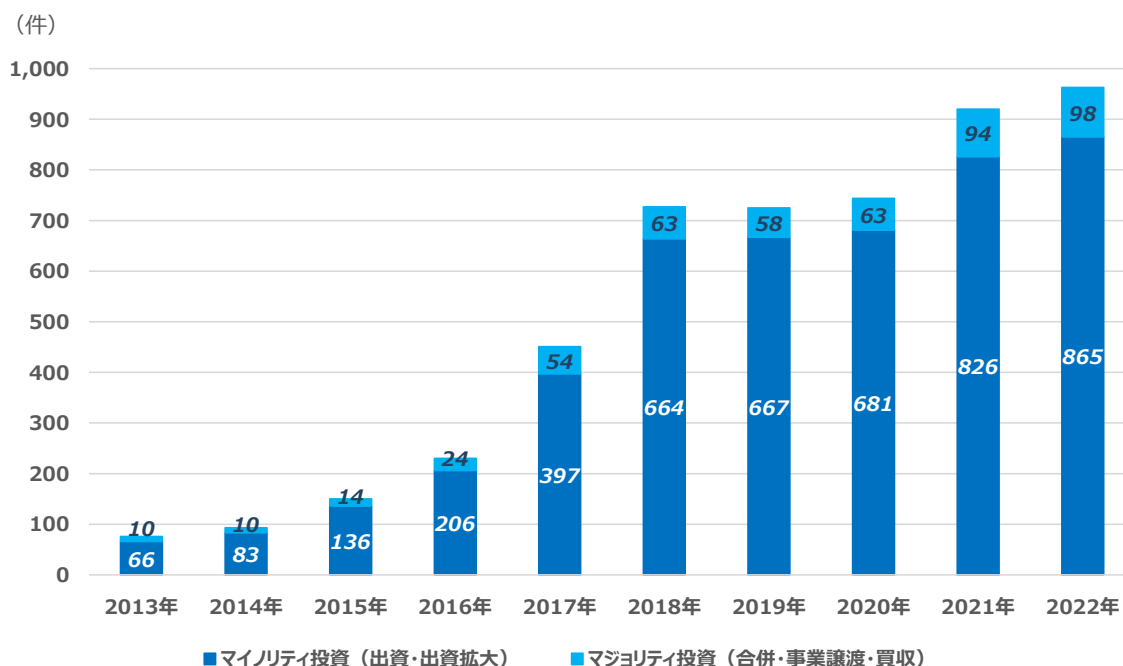
（1）投資形態の動向

図表2は、事業会社によるスタートアップ企業に対する投資形態別の件数推移を示している。なお、投資形態については「出資・出資拡大」をマイノリティ投資、「合併・事業譲渡・買収」をマジョリティ投資として区分している。

直近の投資件数が1,000件に迫る勢いで伸長するなか、マジョリティ投資の増加は限定的である様子がうかがえる。2022年の投資件数は963件であったのに対し、マジョリティ投資の件数は98件と全体の1割程度にとどまる。5か年計画の中で我が国におけるスタートアップ企業

の出口戦略が IPO に偏っている点が指摘されていることから²、いわゆる M&A を中心としたマジョリティ取引の一層の増加が課題であると認識される。

(図表 2) 2022 年 投資形態別の件数推移



注：事業会社及び CVC（海外を含む）が行う国内ベンチャー企業に対する案件を対象

出所：RECOF M&A DATABASE より大和総研作成

(2) スタートアップと事業会社の業種

2022 年に実施された国内のスタートアップ企業への投資について業種別に集計したところ(図表 3)、対象会社であるスタートアップ企業については、「ソフト・情報 (60.6%)」が約 6 割を占め、次いで「サービス (11.9%)」となり、この 2 業種で約 7 割を占める結果となった。

他方、取得者である事業会社・CVC については、対象会社同様に「ソフト・情報 (26.5%)」、「サービス (16.0%)」が上位を占め、この 2 業種に対する投資がやや目立つ。

また、取得者サイドで「その他金融」が 2 割強を占めるが、この大部分は CVC である。CVC は事業会社にとってオープンイノベーションを推進するパートナーとして、国内のスタートアップ投資市場において存在感が増しつつある。

一般的に CVC の投資回収は金銭的なリターンではなく新規事業そのものの獲得による部分が

²「スタートアップのエグジットを考えた場合、M&A と IPO の比率に着目すると、米国では M&A が 9 割を占めるのに対し、我が国では IPO が 8 割であり、圧倒的に IPO の比率が高い。M&A の比率を高めていくことが求められる。」内閣官房ホームページ スタートアップ育成 5 年計画 (2022 年 11 月発表)

大きいですが、CVCの投資に関わるコスト抑制の観点からは、2020年に「オープンイノベーション促進税制³」が創設されたことが後押しになっているものと考えます。

なお、5か年計画では、このオープンイノベーション促進税制をM&Aにも拡大する方針⁴が示されたことから、同税制の効果的な活用によるスタートアップの成長加速が期待される。

(図表3) 2022年 対象会社及び取得者の業種別構成割合

対象会社（スタートアップ企業）

順位	業種	件数	構成割合
1	ソフト・情報	584	60.6%
2	サービス	115	11.9%
3	電機	52	5.4%
4	化学	23	2.4%
5	精密	23	2.4%
6	輸送用機器	22	2.3%
7	医薬品	20	2.1%
8	アミューズメント	19	2.0%
9	その他金融	17	1.8%
10	その他小売	17	1.8%

取得者（事業会社・CVC）

順位	業種	件数	構成割合
1	ソフト・情報	255	26.5%
2	その他金融	214	22.2%
3	サービス	154	16.0%
4	電機	32	3.3%
5	その他販売・卸	24	2.5%
6	不動産・ホテル	24	2.5%
7	化学	21	2.2%
8	建設	21	2.2%
9	医薬品	17	1.8%
10	銀行	17	1.8%

注：2022年に事業会社及びCVC（海外を含む）が行う国内ベンチャー企業に対する案件を集計し、上位10業種について表示

出所：RECOF M&A DATASより大和総研作成

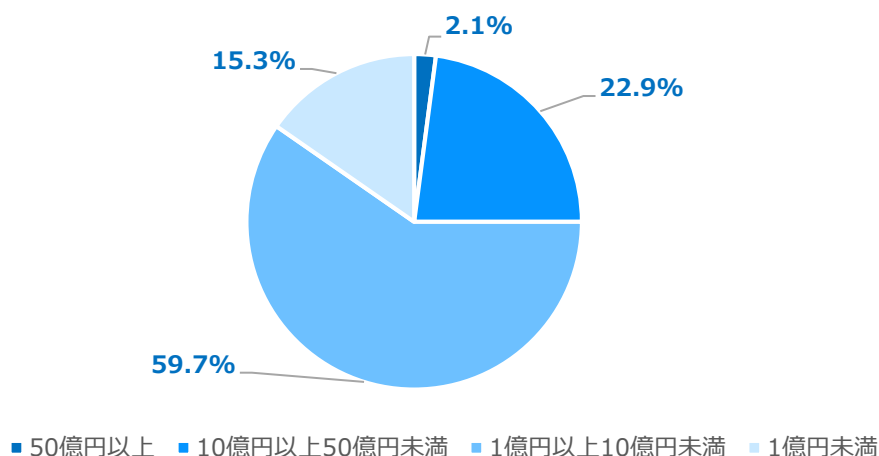
(3) 投資規模の動向

次に国内のスタートアップ企業に対する投資金額規模を確認する。1億円以上10億円未満の案件が59.7%、1億円未満の案件は15.3%であり、これらを合わせた10億円未満の案件が4分の3を占めた。一方、10億円以上50億円未満の中規模クラスとなる案件は2割強にとどまる（図表4）。案件規模は、スタートアップ企業のバリュエーションと出資割合によると考えるが、国内におけるスタートアップ投資の大部分は小規模サイズの場合で構成されている。

³ オープンイノベーション促進税制のメリットとして、国内における事業会社またはCVCがスタートアップ企業とのオープンイノベーションに向け、スタートアップ企業の新規発行株式を一定額以上取得する場合、その株式の取得価額の25%が所得控除される点が挙げられる。

⁴ 令和5年税制改正大綱には適用日等の具体的な明記はないものの、主にM&Aによるスタートアップの成長促進を目的に取得価額5億円以上、かつ総議決権50%超を取得した場合に対象となる等が盛り込まれた。

(図表 4) 2022 年 投資金額の規模



注：2022年に事業会社及びCVC（海外を含む）が行う国内ベンチャー企業に対する案件のうち、投資金額が公表されている528件を集計

出所：RECOF M&A DATABASE より大和総研作成。

(4) 投資金額ランキングとその個別事例

次に「2022年 事業会社・CVCによる投資金額ランキング」（図表5）から個別事例をピックアップし、その特徴を概観する。

2022年の投資金額トップ10を確認すると、100億円規模の資金調達もしくは買収案件が半数を占めており、事業会社に関わる大型案件の金額規模感を把握することができる。

(図表 5) 2022 年 事業会社・CVC による投資金額ランキング

順位	公表日等	対象会社	譲受企業	形態	金額(百万円)
1	2022/05/26	アルム	ディー・エヌ・エー	買収	25,398
2	2022/12/27	カム	三菱UFJ銀行	買収	16,000
3	2022/09/14	アンドパッド	フォースタートアップス、Minerva Growth Partners LLPなど	資本参加	12,200
4	2022/07/19	ティアフォー	プリチストーンなど	資本参加	12,100
5	2022/03/29	Synspective	損害保険ジャパン、日本郵政キャピタルなど	資本参加	11,900
6	2022/04/07	SkyDrive	近鉄グループホールディングス、関西電力など	資本参加	9,600
7	2022/01/24	イエアエセキュリティ	GMOインターネット	買収	9,262
8	2022/03/23	テラドローン	三井物産、SBIインベストメントなど	資本参加	8,000
9	2022/11/09	五常・アンド・カンパニー	伊藤忠商事、丸紅、KDDI Open Innovation Fund3号など	資本参加	7,000
10	2022/07/27	Ubie	第一生命保険、Nventure Capital[NECキャピタルソリューション]など	資本参加	6,260

注：2022年に事業会社及びCVC（海外を含む）が行う国内ベンチャー企業に対する案件のうち、投資金額が公表されている528件を集計

出所：RECOF M&A DATABASE より大和総研作成

① ディー・エヌ・エーによるアルムの買収（2022年5月公表）

2022年における投資金額ランキングのトップはディー・エヌ・エーであった。同年5月に公表された同社によるアルムの買収はその投資規模の大きさが目を引く。ディー・エヌ・エーは長期の事業ポートフォリオ構築と収益・成長力の向上を目指しており、足もとはエンターテインメント領域の貢献が大きいものの、中長期では社会課題領域（スポーツ、ヘルスケア等）の強化、とりわけヘルスケア領域の収益基盤の強化を図る。

今回のM&Aは、遠隔診療の支援システム等を得意とする医療ICTスタートアップを買収し、ヘルスケア事業におけるヘルスビッグデータ戦略を加速させることが狙いである。

アルムの足もとの業績は赤字であるが、医療DX分野では高いシェアを誇る。本件の公表データから同社のバリュエーションは500億円相当と推計され、正にスタートアップ界のM&A史に残る案件と言えるのであるが、筆者は株式交付を活用したストラクチャーに注目している。

今回のストラクチャーは大きく3つのステップに分かれている。a. 第三者割当増資、b. アルムによる自己株式取得と消却、c. 株式交付である。本稿では紙面の都合上、株式交付の詳細には触れないが、M&Aの対価を現金ではなく株式とする株式交付のストラクチャーは、2021年3月の会社法改正により可能となった。以降、2022年12月末までに上場企業が活用したケースは12件⁵確認されており、活用の拡がりはこれからであるが、本ストラクチャーにおいてディー・エヌ・エーが株式交付を活用するメリットは大きく2つ考えられる。

一つは、取得者サイドにとり大型買収となった本件のキャッシュアウトをコントロールできること、もう一つは、アルム創業者が引き続き株式を保有し経営に深く関与することを期待できることである。

スタートアップ投資では、投資後においても事業成長にブレーキがかかることのないよう、創業者がミッション・ビジョン・バリューを貫き続ける立ち位置を確実にしておくことが重要と考えられる。本件ストラクチャーに株式交付を活用した背景には、事業会社であるディー・エヌ・エーの中長期事業戦略のみならずスタートアップ企業であるアルムの創業者への配慮があったと推察される。

② GMOインターネットによるイエラセセキュリティの買収（2022年10月公表）

次に、投資金額ランキング7位のGMOインターネットのケースを見ていこう。2022年10月に同社が公表したイエラセセキュリティの買収におけるポイントは以下の3点である。

- 業界で注目度の高い領域における卓越した技術の獲得
- スタートアップ企業のもつケイパビリティに対する適切な評価とその獲得

⁵ 各社プレスリリース（2022年3月1日～2022年12月31日）より大和総研調査

- 獲得したケイパビリティのビジネスモデルへの迅速な組み込み

GMO インターネットはインターネットインフラ事業を中核とし、インターネット広告・メディア事業、インターネット金融事業、暗号資産事業等を展開する総合インターネット企業グループである。今回のイエラセキュリティの買収により、今後はセキュリティ分野における高度人材の獲得による同分野の技術力強化を目指す。また、GMO グループの 1,200 万件を超える顧客にセキュリティサービスを提供することで従来のストック収益に更に成長要素が加わることとなろう。

電子契約サービスなどで機密性の高い情報を扱う会社にとり、セキュリティサービス提供が可能となることの事業インパクトは大きく、同社のサイバーセキュリティ分野への本格的な参入が期待される。

前述のように事業会社の多くは、新たな事業領域への進出手段としてスタートアップ投資を検討するものの、結果的にマイノリティ投資にとどまることが少なくない。GMO インターネットはイエラセキュリティを重要なビジネスパートナーとして捉え、敢えて事業リスクを伴う企業買収に踏み切り、スタートアップ企業の価値を適切に評価することで新たなケイパビリティとして取り込み、既存ビジネスとの融合を図っていく計画である。

ここまで 2022 年における個別事例に着目したが、過去 10 年をさかのぼり事業会社・CVC による投資金額ランキングのトップ 10（図表 6）を確認すると、2022 年の公表案件が 4 件ランクインした。また、2021 年以降に公表された案件を確認すると、8 件がランクインしていることから、ここ 2 年程度でスタートアップを取り巻く投資案件は大型傾向にあると言えるのではないだろうか。

(図表 6) 過去 10 年間の事業会社・CVC による投資金額ランキング

順位	公表日等	対象会社	譲受企業	形態	金額(百万円)
1	2021/09/09	Paidy	ペイパル	買収	300,000
2	2015/08/27	アールテック・ウエノ	Sucampo AG	買収	33,186
3	2021/09/09	スパイバー	海外需要開拓支援機構(クールジャパン機構)など	出資拡大	25,400
4	2022/05/26	アルム	ディー・エヌ・エー	買収	25,398
5	2022/12/27	カム	三菱UFJ銀行	買収	16,000
6	2018/12/21	楽天アスピリアン	SBIホールディングスグループなど	資本参加	14,987
7	2021/12/24	Azoop	モノフル(GLP日本法人)など	資本参加	13,800
8	2022/09/14	アンドパッド	フォースタートアップス、Minerva Growth Partners LLPなど	資本参加	12,200
9	2022/07/19	ティアフォー	ブリヂストンなど	資本参加	12,100
10	2021/07/02	IRIAM(ZIZAI子会社)	ディー・エヌ・エー	買収	12,026

注：事業会社及び CVC（海外を含む）が行う国内ベンチャー企業に対する案件であり、投資金額が公表されている案件を対象

出所：RECOF M&A DATABASE より大和総研作成

3. おわりに

本稿では事業会社による 2022 年のスタートアップ投資の動向を概観した。

2022 年は株価低迷の影響を受けスタートアップ企業の資金調達環境は必ずしも良好とは言えなかったと考える。そのため IPO スケジュールの後ろ倒しやベンチャーキャピタルの投資回収時期のタイミングから、イグジットのスケジュールを練り直すスタートアップ企業も水面下では相当程度あったと推察する。こうした市場環境を背景に 2023 年以降は M&A をイグジットとするマジョリティ投資は増加するのではないだろうか。

—以上—