



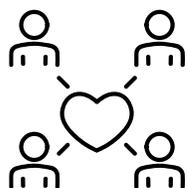
# GROWTH & EXIT PLAYBOOK

ヘルスケアスタートアップと事業会社間の  
連携・出資・買収のための手引書

# 本手引書の背景と目的

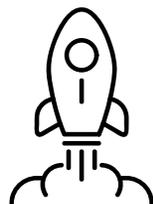
- 背景: ヘルスケアサービスの社会実装に向けて、スタートアップが適切に成長・エグジットするためには、事業会社との連携が重要
- 目的: ヘルスケアスタートアップと事業会社間の連携・出資・買収を促進するために、市場環境情報や課題、解決策、事例等を提供

## 背景



### 高齢化に伴う社会的必要性

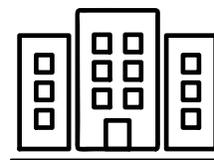
- 高齢化率が世界最高水準に達し、老化関連疾患や生活習慣病対策が喫緊の課題
- 健康長寿社会実現のため、ヘルスケアサービスの社会実装が必要不可欠



### スタートアップの現状

- 国内ヘルスケアスタートアップは他業界に比べてエビデンス構築やスケール化に課題
- エグジット事例の不足が市場全体の成長停滞の要因に。事業会社との連携が鍵。

## 目的



### 対象読者

- ①ヘルスケアスタートアップと②スタートアップとの連携・出資・買収を検討する事業会社が対象
- ヘルスケア分野でのエコシステム構築を推進するVC、行政機関等にも示唆を提供



### 提供内容

- 市場環境情報や、スタートアップの成長・エグジット戦略の課題・解決策と具体的事例の提示
- 持続可能なエコシステムの形成を支援するため協業・M&Aに関する知識を提供

# 本手引書におけるヘルスケアスタートアップの定義

- 本手引書では「ヘルステック」領域で事業展開するスタートアップを対象としており、創薬、医療機器領域は対象外
- 主に健康増進、SaMD、医療DX、介護DXに焦点を当てたスタートアップが対象



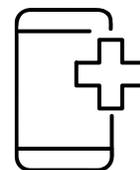
## 健康増進

- 健康な生活を支援し、生活習慣病等の疾患を予防することを目的としたアプリケーションやサービス
- パーソナライズされた健康データの記録・可視化、目標設定のサポート、行動変容を促進する機能を提供



## SaMD (Software as a Medical Device)

- 疾患を抱える患者に診断や治療の補助として機能するデジタルツールを提供、医師の指導の下で用いられることが多い
- 病状のモニタリング、治療計画の提供、患者の服薬・治療の順守を支援



## 医療DX

- 医療現場の効率化や患者体験の向上を目指し、デジタル技術を活用して診療や処方プロセスを変革
- 電子カルテや診療予約システムの高度化、処方薬の管理・調剤支援、遠隔診療のサポート



## 介護DX

- 介護現場での業務効率化や利用者のQOL向上を支援するデジタルソリューションを提供
- ケアプランの立案支援、業務プロセスの効率化、介護スタッフと家族間の情報共有プラットフォームの提供

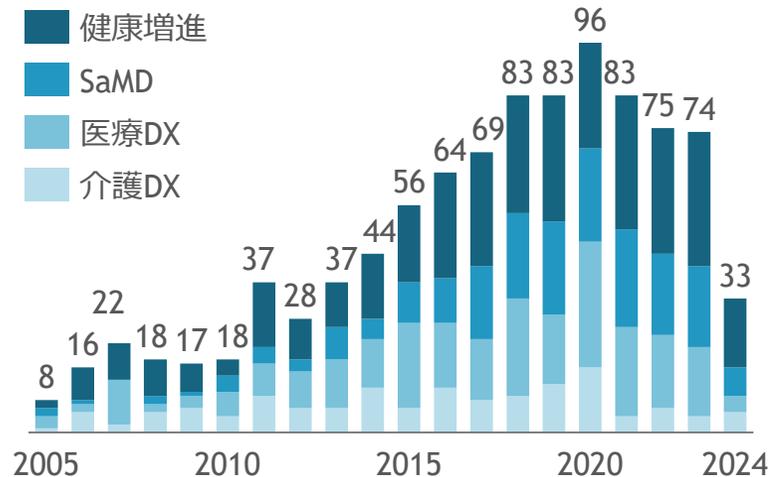
# ヘルスケアスタートアップの特徴・課題

- 2010年以降ヘルスケアスタートアップが増加、日本のスタートアップ数はグローバルの10%程度で一定の存在感
- 一方、健康意識の低さや手厚い医療制度が健康リテラシー向上を妨げており、持続可能なビジネスモデル構築の検討が必要
- スタートアップは領域ごとに課題を抱えており、健康増進の利用者行動変容の難しさ、SaMDの治験・承認プロセス負担の重さ、医療・介護DXにおけるオペレーション変更への忌避感等がスケールの障壁となっている

## ヘルスケアスタートアップの市場参入

- 市場の大きさやデジタル化の遅れを背景に、2010年以降スタートアップが増加
- 日本のスタートアップ数はグローバルの10%程度で一定のプレゼンスを示す

## 設立年別スタートアップ数



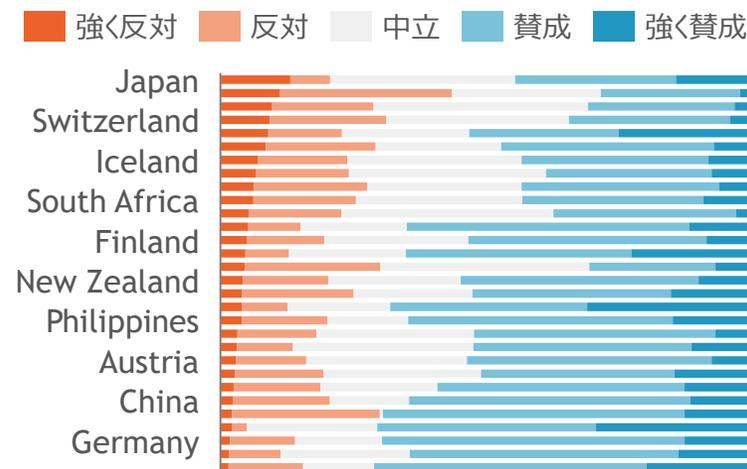
Note: 2024年は2024年11月時点の数値

Source: スピーダ スタートアップ情報リサーチ、ISSP(2021)、Statista(2023年第3四半期)

## 健康意識の低さとマネタイズの難しさ

- 健康意識が低く課金モデルが機能しにくいいため、持続可能なモデル構築の検討が必要
- 手厚い医療制度が消費者の健康リテラシー向上を阻害している可能性

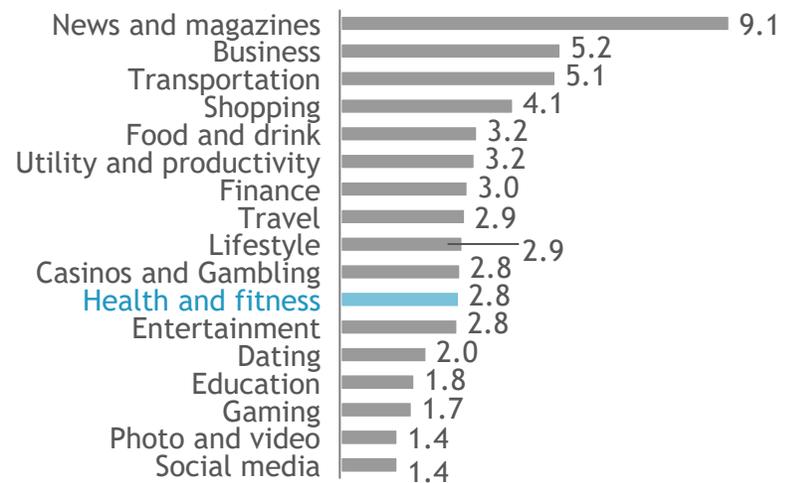
## 健康問題は健康を損なう行動の結果によるものか



## スタートアップが直面する壁

- 健康増進: 利用者の継続利用率が低い
- SaMD: 治験・承認プロセスが負担
- 医療DX・介護DX: 現状のオペレーション変更への忌避感とサイロ化

## アプリインストール後30日間のカテゴリ別定着率



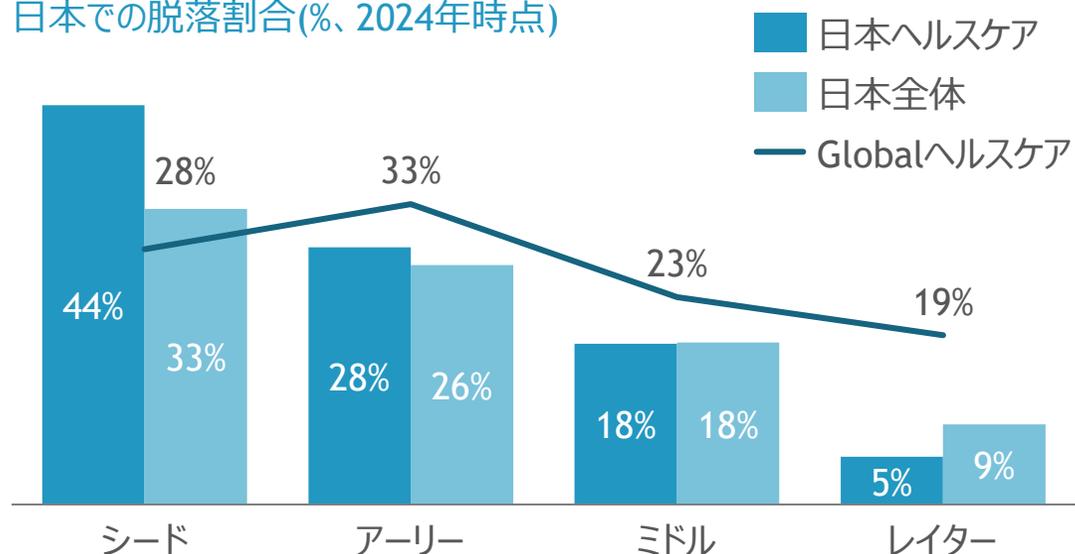
# ヘルスケアスタートアップの資金調達状況

- 日本はシード期の脱落率が高く、特に他産業と比べシード・アーリー期の競争環境が厳しい一方、グローバル市場は全ステージで厳格な選別を実施
- 2020年以降、日本のミドル-レイター期でダウンラウンドが増加、評価額引き下げや撤退を通じて新陳代謝が進む

## 日本における資金調達市場の概況

- 日本はシード期の脱落率が高いが、その後は緩和的であるのに対してグローバルは全ステージで厳格な選別
- 日本では他産業に比べ、シード・アーリー期の競争環境が特に厳しく、脱落率が高い

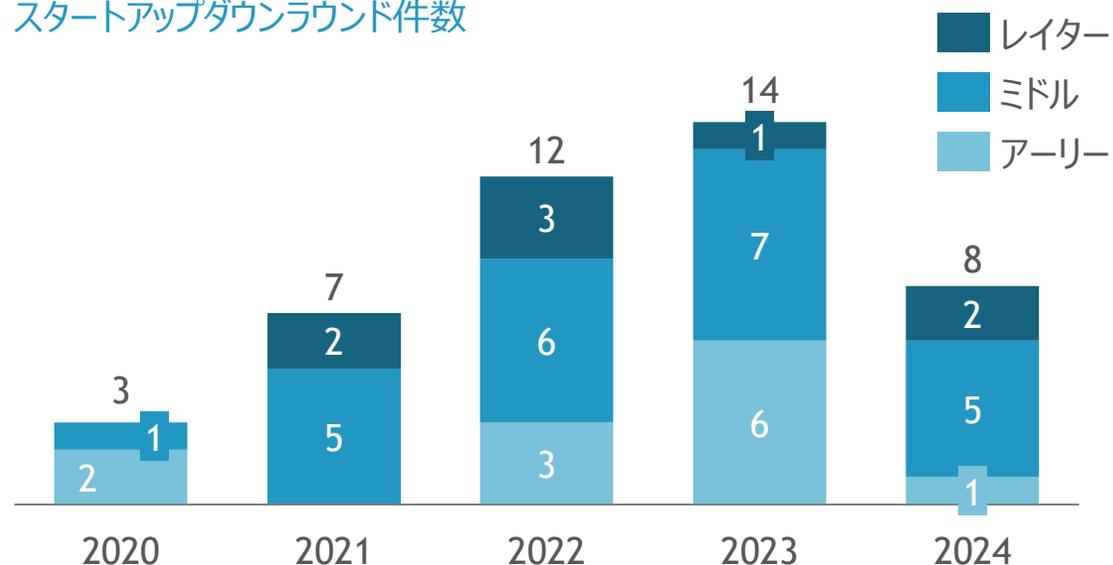
日本での脱落割合(%、2024年時点)



## ダウンラウンドと市場の調整局面

- 2020年以降、日本のミドル-レイター期でダウンラウンドが増加傾向
- 評価額の引き下げや撤退が進み、適切な新陳代謝が進むことで市場が成熟化

スタートアップダウンラウンド件数



Note: ミドルはシリーズB, C, レイターはシリーズD以降と定義、2nd round又はSeries Aをアーリー、3rd roundから4th round又はSeries BからSeries Cをミドル、それ以降をレイターと定義

Source: スピーダ スタートアップ情報リサーチ、Pitchbook (2024年12月時点)

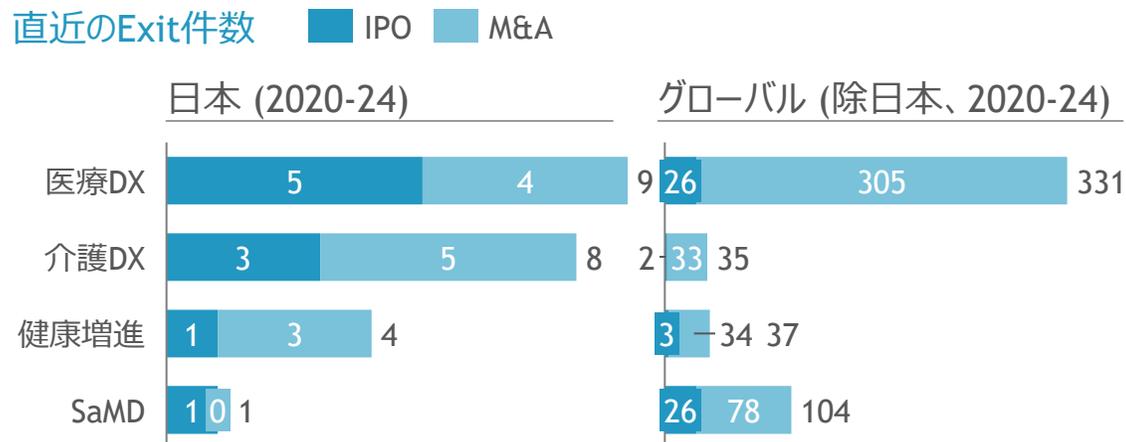
# ヘルスケアスタートアップのエグジットに向けた手引

- 日本はM&AよりIPOが多く、IPOまで147ヶ月と長期化する中で小規模IPO抑制もあり、継続的な成長戦略が必須
- 中長期視点を持つ事業会社との連携が鍵であり、スタートアップ側の適切な契約と投資判断も重要

## エグジットの現状と課題

- 事業会社のPMI (Post Merger Integration、M&A成立後の統合プロセス) やM&A経験不足もあり、IPOが比較的多く、M&Aによるエグジットが少ない傾向
- 加えてヘルスケアスタートアップはIPOエグジットまでの期間が長く(平均147ヶ月)、東証の小規模IPO抑制方針も踏まえ、エグジット後も成長を続ける戦略が求められる

## 直近のExit件数



## スタートアップのエグジット準備に係るチェックリスト

- ヘルスケアスタートアップが適切なタイミングでエグジットを成功させるための準備状況を確認・検討するための指針としてチェックリストを作成
- M&AやIPOを含むエグジット戦略をスムーズに進めるために最低限必要な項目を網羅

大項目	小項目	チェック事項	チェック
エグジット戦略の策定	戦略の妥当性	当初からエグジットを意識したビジネスプランになっているか? 買い手がいない/つかないビジネスとなっているか?	<input type="checkbox"/>
	戦略の柔軟性	M&Aは自発的ではなく買収者が存在して初めて成立するため、エグジット戦略にはIPOの可能性も含めて策定しているか? また、オーガニックな成長が見込めない場合には、IPOではなく事業会社への譲渡を検討しているか?	<input type="checkbox"/>
M&Aプロセス	株主との議論	成長率に対する株主の期待と現状の成長見込みとのギャップ、今後の施策及び方向性を議論・調整しているか?	<input type="checkbox"/>
	キャッシュ状況の把握・買手探索	自社のキャッシュ残高とバーンレートを常に把握し、動けるうちから潜在的な買手を探索しているか?	<input type="checkbox"/>
	有力な買収候補の検討	買収候補として「メガベンチャー」やここ10年でIPOを果たした事業会社等も注目しているか? いわゆる「大企業」だけではなく、広い目でみているか?	<input type="checkbox"/>
	買収側との交渉	買収者との意思決定に時間がかかることを見越し、キャッシュが枯渇する1年前には交渉を開始しているか?	<input type="checkbox"/>
M&Aアドバイザーの活用	必要に応じてM&Aアドバイザー等の専門家を活用し、譲渡先の選択肢を増やす努力をしているか?	<input type="checkbox"/>	

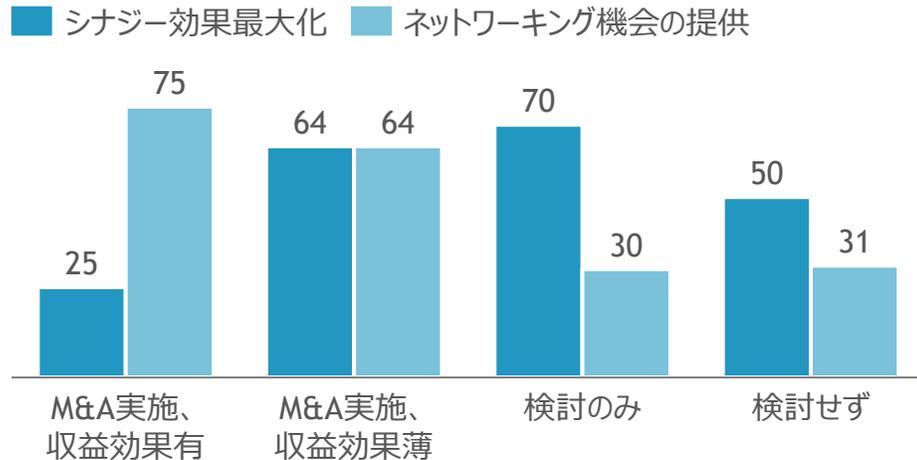
# 事業会社によるヘルスケアスタートアップへの出資・買収の手引

- 事業会社は出資・買収候補の課題を把握しKPIに基づく合理的な企業価値評価を実施、過度なシナジー期待を避ける
- 事業会社はガバナンスや成長へのコミットメントを明確にし、創業者のモチベーション維持やキャリア支援も検討

## 事業会社による適正評価の重要性

- 事業会社は、出資・買収候補となるヘルスケアスタートアップの課題を正確に把握し、実績やKPIに基づいた合理的な企業価値評価を行う必要
- M&Aは成長戦略の一手段として位置づけ、単独で収益化できるかを重視し、過度なシナジー効果の期待を避けることが重要

## ヘルスケアスタートアップとのM&A成功のために行うべき施策（社数）



Source: BCG実施アンケート

## 出資・買収に係るチェックリスト

- 事業会社がヘルスケアを含むスタートアップへの出資や買収を進める際に、戦略的で効果的な意思決定を支援することを目的として作成

大項目	小項目	チェック事項	チェック	
目的の明確化 買収先の選定	リソース投資の妥当性	M&A自体を目的化せず、成長戦略の一環として位置づけ、リソース投資の妥当性を検討しているか?	<input type="checkbox"/>	
	買収事業との整合性	自社の戦略と買収先事業に整合性があるか、議論しているか?	<input type="checkbox"/>	
	領域特有の課題認識	ヘルスケアの参入領域（健康増進、疾患予防、医療機関DX、介護DXなど）に応じた特有の課題を正確に把握しているか?	<input type="checkbox"/>	
	シナジー効果の期待に対する慎重さ	シナジー効果を過度に期待せず、まずは買収事業が単独で黒字化できるか等を重視しているか?その成長性を適切に評価しているか?	<input type="checkbox"/>	
買収企業の価値選定	買収企業の価値選定	買収先の企業価値評価をスタートアップの直近ファイナンス時の評価額ではなく、実績やKPIに基づき、適切な手法(例:DCF法)で行い、合理的な基準で評価しているか?	<input type="checkbox"/>	
	買収候補の成長課題の特定	買収候補のスタートアップが直面する成長課題を明確化し、それに対応する支援計画を検討しているか?	<input type="checkbox"/>	
	M&Aプロセス	ガバナンスの在り方	買収するスタートアップとのカルチャーや報酬体系、働き方の違いを理解し、事前に経営陣とすり合わせを行いガバナンスの一環としてPMIの計画を具体化しているか?	<input type="checkbox"/>
		ストックオプションの取扱い	買収後の従業員のモチベーション維持のために、ストックオプションの扱いについて適切に対処しているか?	<input type="checkbox"/>
		買収後のリソースコミットメント対効果	買収後の成長に向け、どこまでリソースをコミットできるか議論しているか?また、そのリソースに対して得られるシナジーや事業インパクトを客観的に評価しているか?	<input type="checkbox"/>
意思決定タイミングの適正化	スタートアップ側の事業状況を踏まえ、意思決定のタイミングを適切に設定しているか?買収後の創業者や経営者の役割を明確化し、事業成長への貢献が難しい場合のキャリア支援を検討しているか?	<input type="checkbox"/>		

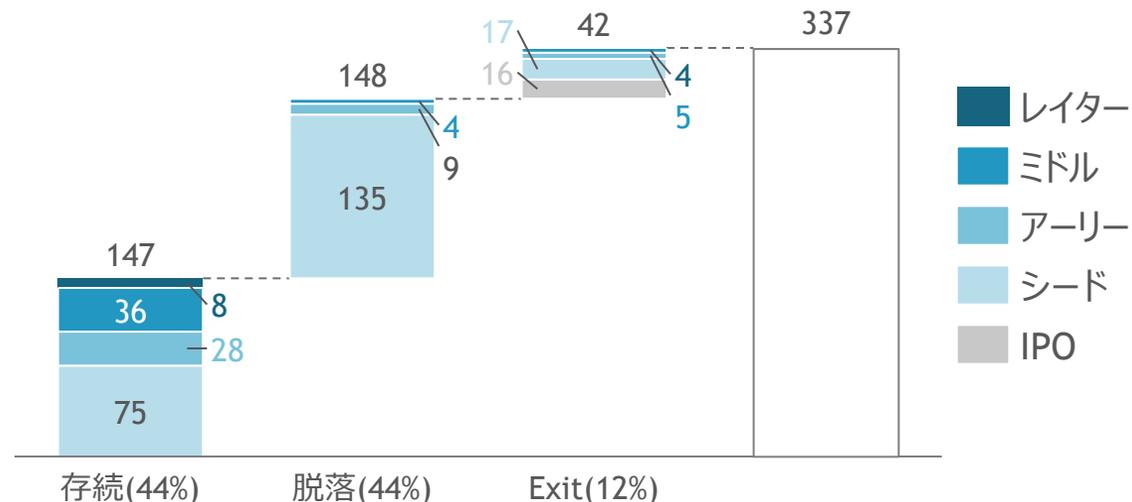
# 結びに: エグジットを超えた成長のパートナーシップを目指して

- 日本ではIPOやM&Aも叶わず清算もできないスタートアップが一定数存在し、適切な企業価値評価とPMIがエグジット機会の鍵となる
- 事業会社は、早期にスタートアップとの信頼関係を構築したうえで、買収後は成長を追求し最善策を模索する必要

## ヘルスケアスタートアップの現状と課題

- 日本ではIPOやM&Aを果たせないスタートアップが一定数存在し、新たな挑戦ができず、投資家のリターンも期待できない状況が続く
- 適切な企業価値評価とPMIが前提となれば、事業会社がこれらのスタートアップにエグジット機会を提供し、双方にとって利益のある関係を構築できる可能性がある

### 2010-2015年設立のヘルスケアスタートアップの状況 (社数)



## エグジットに向けた課題と対応

- スタートアップは創業時からエグジットを見据えた契約や資本政策を整備する必要がある
- M&Aは、特に経営陣やキーパーソンの協力を得る体制が重要であり、信頼関係の構築が買収成功の鍵となる
- 事業会社はスタートアップを買収後、成長を追求し、創業者と最善策を模索することが求められる



Note: Exitでシリーズの分類があるものはM&Aの対象となったスタートアップを指す、ミドルはシリーズB, C, レイターはシリーズD以降と定義  
Source: スピーダ スタートアップ情報リサーチ

## 参考: カテゴリーとステージの課題

- エグジット戦略としてM&Aは有力な手法の一つであるものの、実際にそれを狙いこけるスタートアップは少ない
- 事業拡大に向けた成長プロセスにおいて、領域・フェーズ特有の課題を踏まえたより実践的かつ継続的な成長戦略が求められる

		シード		アーリー		ミドル		レイター	
		課題	打ち手	課題	打ち手	課題	打ち手	課題	打ち手
	健康増進	エビデンス構築が進まない	小規模研究実施、大企業や行政のリソース活用	収益モデル未確立	企業提携、エビデンス構築、収益モデル強化	利用者拡大が停滞	企業提携、信頼性強化、行政と地域健康プロジェクト	特定領域依存	領域多様化、エグジット戦略強化
	SaMD	実証実験が進みにくい	パイロットスタディ実施、大企業や行政と連携	エビデンス不足	臨床研究推進、大企業や行政の支援活用	規模拡大が滞る	ユーザー拡大、大企業連携、行政実証フィールド活用	収益構造が単一	新収益モデル確立、エグジット戦略加速
	医療DX	医療機関のサイロ化	パイロットプロジェクト実施、大企業と協力	導入プロセス複雑	標準化プラットフォーム提供、行政支援活用	横展開が進まない	標準化ソリューション提供、行政のネットワーク活用	全国展開の障壁	地域サイロ解消、エグジット戦略加速
	介護DX	介護現場のサイロ化	施設連携、小規模プロジェクト、大企業・行政の支援活用	支払い能力の限界	コスト設計最適化、行政支援活用	横展開が進まず成長停滞	標準化サービス推進、行政支援プロジェクト参加	サイロ化解消困難	全国展開推進、エグジット戦略強化

# GROWTH & EXIT PLAYBOOK

ヘルスケアスタートアップと事業会社間の  
連携・出資・買収のための手引書