

# 第5回 研究開発型スタートアップの無形資産価値の可視化に係る 課題検討ワーキンググループ 議事要旨

日時：令和5年2月8日 10:00-12:00

場所：オンライン開催（Teams）

議題：

- （1）岩田委員によるプレゼンテーションについて
- （2）事務局資料において提示された論点について

上記議題について広く意見交換を行い、下記のような議論が行われた。

## （1）岩田委員によるプレゼンテーションについて

### スタートアップの評価について

- 現状、現場の実務では大企業がスタートアップに投資すると、2-3年後に減損をしているパターンが良くみられており、大企業とスタートアップの関係性にとって大きなハードル。
- 特定のプロジェクトのために設立された会社については実質価額が著しく低下したとしても、実行可能で合理的な事業計画等により回復可能性が裏付けられる場合には減損しないことも認められると定められている。回復するかを合理的に説明し切れるか、というやはりそこは可能性の議論になってきてしまうため、現状だと保守的にみられてしまうことが多い。これを乗り越えるためには、出資時に、スタートアップ企業特有のライフステージを理解したうえで、例えばシナリオとしてうまくいかないパターンを想定しておくことや、元々どの程度のリスクを想定して出資していたのか、それに対し下振れの事象が想定を超えているのか、等を議論し、コンセンサスを得ておく必要がある。
- スタートアップ企業の評価の際には、VC レートを用いた DCF 法が用いられることが多い。この VC レートは、予測キャッシュフローの大幅な変動リスク、倒産リスク、非流動性リスク等を包含する前提で、通常の割引率より相当程度高く推計されているため、それに対応させるキャッシュフローは多々あるシナリオの中でも成功シナリオによるものであることを各ステークホルダーは理解する必要がある。当該事業計画が達成できなかった時に、それのみをもって減損すべきであるとするのは拙速である。
- もちろん、本質的に事業として技術開発が挫折した、等の場合には減損をするのが当然であるが、各ステークホルダーにおける理解不足などによって起こっている減損があるのだとすると、それは減らしていかなければならない。
- 日本における評価実務は、基本的にはグローバルのベストプラクティスに基づき実施しているため、評価するという段階に至れば一定しっかりした議論ができるはず。一方、案件の大きさや最初の関係者の認識の程度によって、そもそも評価をするという判断に至らない場合もある、というのが現状。
- 更には、そもそもリードインベスターではないため情報が十分取れないこともあり、その場合は少ない情報の中で最善を尽くすしかない。最低限、出資時にどのような基準・考えのもとで評価して

いたか、ということが分かれば、そこからの差分を見ればよいので、それだけでも一定議論がクリアになるはず。

- また、違う観点として分野に応じて事業計画の捉え方も異なってくる。分野によっては、短期的なPL改善のための受託生産はむしろマイナスに評価される、ということもあるので、そのあたりの海外も含めた事例を蓄積し、日本でも実施していくことが重要だろう。

## (2) 事務局資料において提示された論点について

### 「手引き」の具体項目 - 事業会社が意識すべきポイントについて

- ディープテックの技術は今後、グローバルでの幅広い活用が期待される。ディープテック SU は今後世界に打って出るところも増えてくるだろうし、事業会社も油断していると追い越されてしまう、という状況が来ていることを理解いただけるきっかけになると良い。

### 「手引き」の具体項目 - 「12か条(仮)」やチェックリストについて

- スタートアップ、特にディープテックスタートアップは「1勝9敗」の世界であることを強調することに加え、特にその「1勝」はピボットや、事業計画が遅れながらもあとから巻き返して想定10倍の売り上げが立つ、というような「想定とは違う勝ち」であることは強調してもいいかもしれない。ピボットせずに成功したスタートアップは無く、PMFを見つけるためにはむしろやるべきことであるという点は意識したい。

### 「手引き」の具体項目 - 政策提言について

- スタートアップへ事業会社から出向する、ということは非常に有効な施策。一方で、異なるカルチャーでパフォーマンス仕切れない場合など、必ずしもうまくいかない場合もある。そのリスクも踏まえたうえで実施をしていくことが望ましい。
- また、出向をどのような枠組みで行うかについても実務上様々な選択肢があり、まだ整理がつかっていない部分がある。役務提供に該当すると考えられる場合は無償で行うことは困難だが、スタートアップにはそれだけのキャッシュの余力がないことも多い。むしろスタートアップの手法やカルチャーを学びに行っているという観点で事業会社側が支払っている場合もあり、両方を加味しながら取り組みが進められることを期待したい。

以上

お問い合わせ先

経済産業省産業技術環境局

技術振興・大学連携推進課／大学連携推進室

電話番号

03-3501-1778 (技術振興・大学連携推進課)

03-3501-0075 (大学連携推進室)