

産業構造審議会 イノベーション・環境分科会 イノベーション小委員会

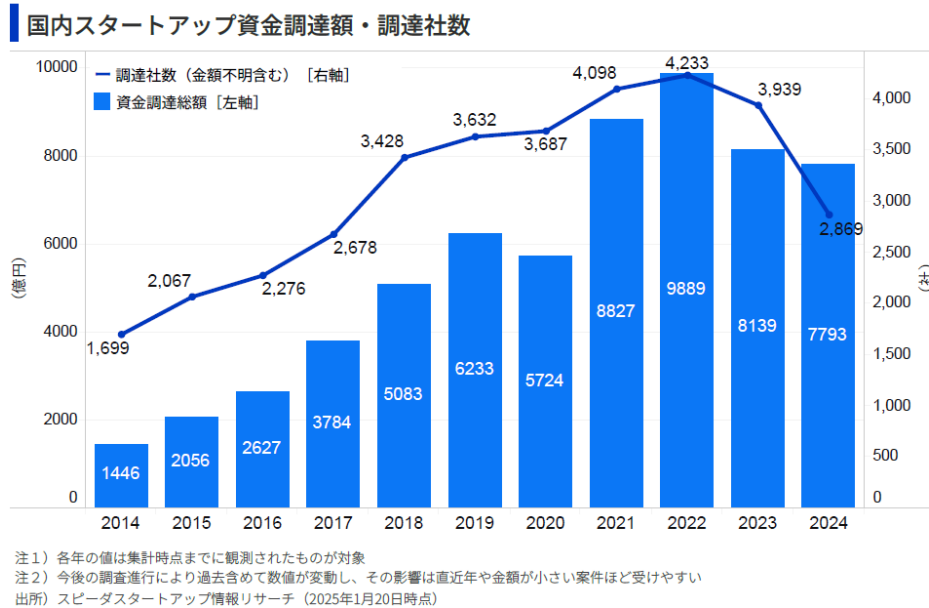
スタートアップによる M&A を促進するための政策提言について①

2025年2月13日

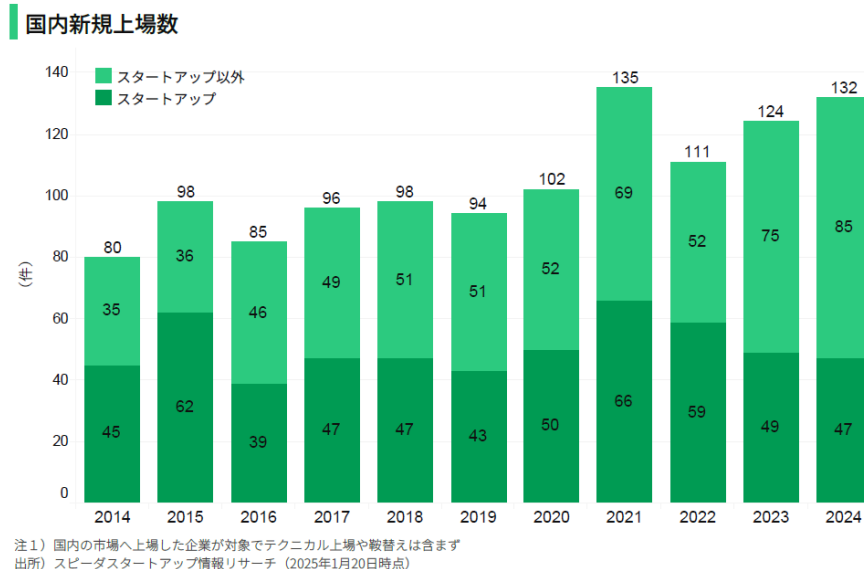
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会

1. 現状と課題意識：

- 日本のスタートアップ投資金額は直近 10 年で約 10 倍に急増し、現在は 8,000-9,000 億円程度ⁱまで拡大。スタートアップへの投資件数も年間 3,000-4,000 社程度で推移しており、その数倍のスタートアップが IPO を狙っていると考えられる。

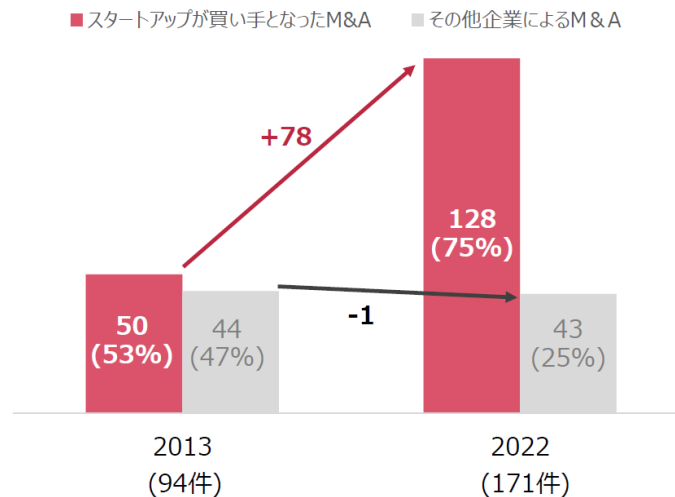


- EXIT 環境について、日本のスタートアップは諸外国に比べて IPO への依存度が高い。一方で IPO の件数はこの 10 年で増加しておらず、年間 40 件から 50 件で推移ⁱⁱ。グロース市場投資家、証券会社、監査法人のリソースを踏まえると、この件数が今後大きく増加することを期待することは難しい。急拡大するスタートアップ投資の EXIT 手法として、IPO に過度に依存するべきではない。



- 我が国におけるスタートアップを対象とした M&A については、ここ 10 年で 94 社（2013 年）が 171 社（2022 年）に増加しているものの、大企業による M&A ではなく、**上場直後を含むスタートアップによるスタートアップの M&A 増加が主要因ⁱⁱⁱ**。2024 年の大型 M&A を見ても、買い手は業歴の短いスタートアップ出身企業が大半^{iv}。大企業によるスタートアップの M&A を促進するための施策の政策効果が十分には見えていない状況下、**今後スタートアップに対する M&A を増加させるためには、スタートアップやスタートアップ出身企業による買収を更に加速させる仕組みを作っていくことが必要かつ有効と考えられる。**

スタートアップが買い手となったスタートアップへの M&A は数・割合ともに増加傾向



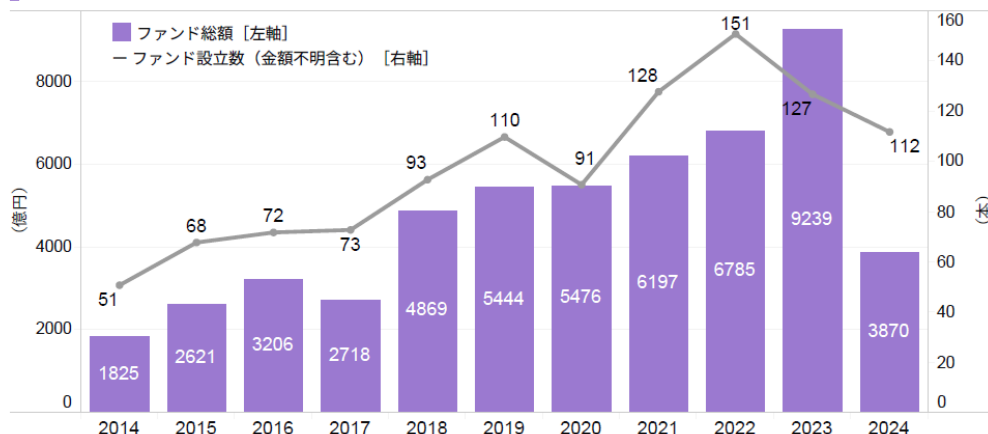
主なスタートアップの被買収（2024年）

スタートアップ	主な事業内容	買い手	企業評価額 (億円)
キャンサースキャン	予防医療の推進を支援	JMDC	142
サティス製薬	スキンケア化粧品の研究開発・製造	ユーグレナ	93
クラブネッツ	CNポイントシステムの開発・販売	SHIFT	58
ファイメクス	タンパク質分解誘導を機序とする新規医薬品の研究開発	ラクオリア創業	45
Showcase Gig	店舗創出サービス「O:der Platform」	グローリー	45
Flatt Security	セキュアコーディング学習サービス「KENRO」	GMOインターネットグループ	35
オーラ	資産コンサルティングや空き家情報プラットフォーム事業	タスキホールディングス	33
heart relation	アパレルブランド「Her lip to」	yutori	33

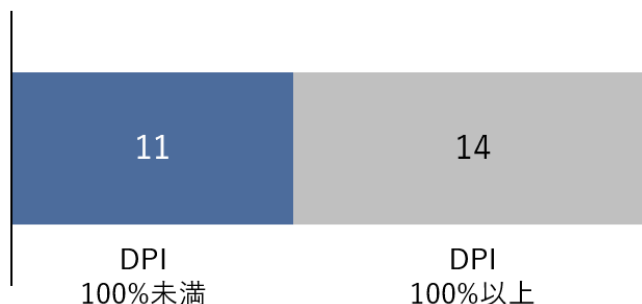
- M&A 先進国である米国に目を転じると、GAFA（Google(現 Alphabet)、Apple、Facebook(現 Meta)、Amazon）や NVIDIA といった時価総額上位企業のほとんどが 1990 年代以降創業のスタートアップ出身企業。いずれもスタートアップに対する M&A を繰り返し、今日の地位を築いてきたのは周知のとおり。こうしたスタートアップによるスタートアップの M&A は増加し続けており、**2024 年 1～8 月ではスタートアップに対する M&A の約 4 割(39%)を VC が支援するスタートアップによる買収が占めるまでになった。**これは過去 10 年で最も高い割合^vであり、米国においてもスタートアップに対する M&A はスタートアップやスタートアップ出身企業による買収が牽引していると言える。

- 我が国の VC の調達額は、2020-2022 年に過去最高を連続で記録したものの、2024 年は 2023 年と比較して、60%減と急減した。また、設立から 10 年以上が経った日本の全公開 VC（30M 以上）パフォーマンスは 25 件中 14 本が DPI100%に届いておらず^{vi}、過半数が元本回収すら出来ていない状態。VC が十分にリターンをあげられていないことにより、LP に資金が還流しておらず、結果として LP の VC への投資が滞っている。今後のスタートアップへのリスクマネーの供給にもネガティブな影響。

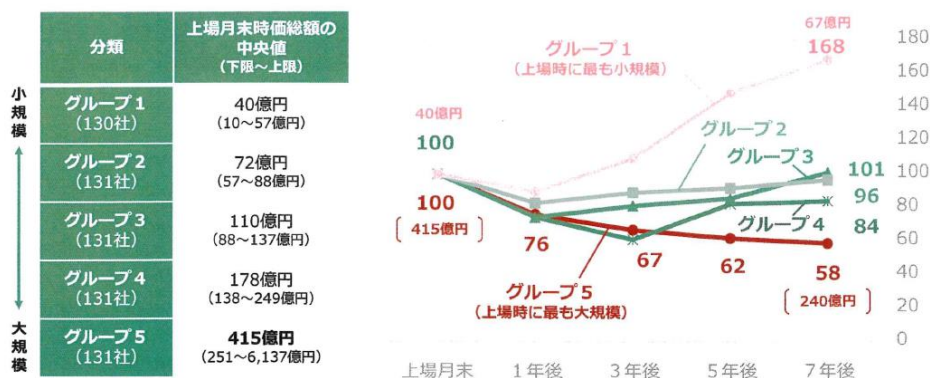
スタートアップファンドの設立総額と本数



DPI100%以上を達成したファンドの割合
2004~2014年ビンテージ、運用額\$30M以上



- 一方で上場後においても、スタートアップは十分に成長出来ていない。上場月末時価総額と上場 5 年後の時価総額を比較すると、上場時に小規模時価総額（60 億円以下）以外の全てのカテゴリーの中央値において、上場月末時の方が上回っている^{vii}。



- 我が国におけるリスクマネーの循環不足を解消し、高さのあるスタートアップを生み出していくためには、成長意欲が強いスタートアップによるスタートアップへの M&A を促進していくことが極めて重要。

2. 政策課題

【のれんに関する課題】

- 被買収候補のスタートアップ：VC が投資対象とする急激な成長が期待されるスタートアップ企業は、一般的に、人的価値や将来的な成長性及び事業シナジーをメインとしてバリュエーションされるため、買収価格と比較して被買収スタートアップの帳簿上の純資産が低いことが一般的。そのため、買収価格と純資産の差が大きくなる傾向にあり、M&A の場合には、買収側に大きな「のれん」が計上される可能性が高い。
- 買収スタートアップ：上場・未上場を含め勢いのあるスタートアップは売上拡大を優先するため、投資活動を積極的に行っており、営業利益はそれほど大きくないことが多い。現行の J-GAAP で義務付けされている「のれん」定期償却による営業利益の圧迫は財務評価に大きな影響を与えるため、未上場・上場を問わず、資金調達への影響等を踏まえると、M&A に対して保守的にならざるを得ない。

【税制に関する課題】

- スタートアップの M&A を後押しするため、税制による措置も効果的に働くものと思料。一方で、M&A の増大に直接影響するオープンイノベーション促進税制の M&A 型については、潜在的なニーズは強い一方で、成長要件等のハードルの高さにより、利用は限定的。

3. 政策提言と期待される効果：

- 現行の J-GAAP による「のれん」の取り扱い、買収スタートアップがスタートアップを買収する場合において、PL へのインパクトを懸念して、M&A を進める阻害要因になっている可能性がある。そのため、スタートアップがスタートアップを買収する場合でも必ずのれんを償却しなければならない現行の会計制度を見直すことを提言する。
- オープンイノベーション促進税制の M&A 型について、更なる支援を検討していく必要がある。
- 本政策提言が実行されることにより、以下の効果が期待できる。
 - 上場後間もないスタートアップ等、成長意欲が旺盛な買収スタートアップにとっては、PL へのインパクトを過度に気にすることなく、積極的な M&A をしかけることを通じて、自身の成長を加速させ、よりサイズ感のある企業となるチャンスが拡大。
 - 起業家にとっては、M&A のチャンスが拡大することにより、これまで IPO に偏重していた EXIT 手法の多様化が促進。M&A や PMI 後に次の起業チャレンジをすることも可能となり、より経験を積んだ起業家が増加。
 - VC や LP にとっても、M&A の増加を通じて IPO にとどまらない EXIT が増加し、ポートフォリオの新陳代謝や DPI の増大が図られる。資金循環が円滑化し、新たなファンドが組成しやすくなることを通じてリスクマネーの循環も拡大。
- 上記、スタートアップ、起業家、VC/LP への好影響を通じて、スタートアップエコシステム全体で技術、プロダクト、起業家、資金の循環が促進される。
- なお、上記提言については、2022 年 11 月に政府で決定された「スタートアップ育成 5 か年計画」における、①人材・ネットワークの構築、②資金供給の強化と出口戦略の多様化、③オープンイノベーションの推進、の 3 本柱にも沿ったものと思料。

-
- ii 2025 年 1 月 29 日「IPO の最新動向」 東京証券取引所
 - iii 令和 5 年度ユニコーン創出支援事業 経済産業省
 - iv 2024 Japan Startup Finance SPEEDA
 - v 2024 年 9 月 16 日 Crunchbase News: Startup Buying Power – VC Backed Companies Are Hunting For More Startups
 - vi Preqin Private Market Intelligence
 - vii 2025 年 1 月 29 日「IPO の最新動向」 東京証券取引所