

Contents

- 巻頭言
- 注目 CVC の【最新】投資事例と EXIT 事例
- スタートアップ紹介
- CVC まめ知識

巻頭言

「2023 年上半期の米国 IPO とグローバル IPO 支援プログラム」

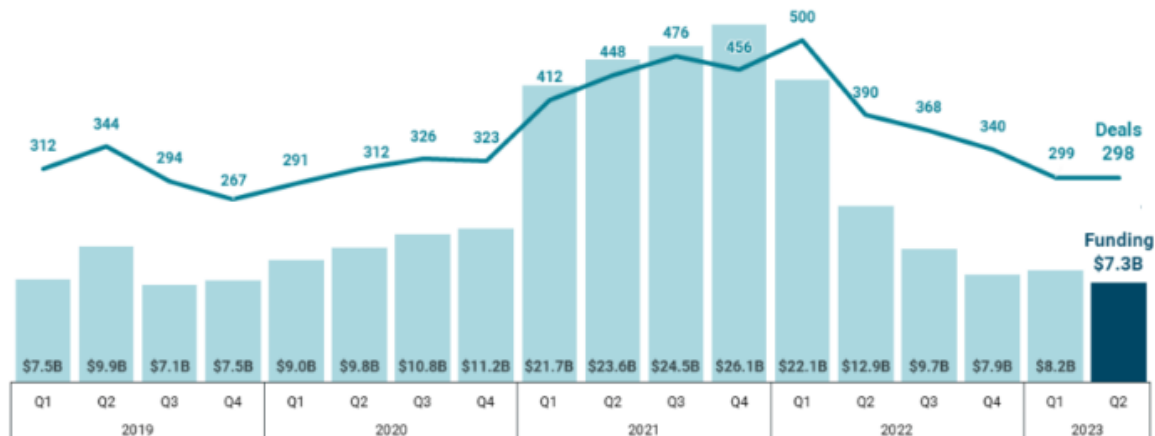
株式会社 CF スタートアップス

代表取締役 出縄 良人 (公認会計士)

CF スタートアップス代表の出縄です。

CBInsight の調査によると、米国の上半期の CVC 投資総額は 155 億ドル。前年同期は 350 億ドルであったことから、ほぼ半減の状況です。とはいえ、その水準は日本円で 2 兆円。日本では年間の VC 投資の全体が 2 千億円程度であることを考えれば、高水準です。

米国 CVC 投資の四半期別推移 (単位 金額：10 億ドル、件数：件)



(出典：CB INSIGHTS)

CVC の投資金額の減少は、世界的な金利の上昇と物価上昇、IT 業界の業績低迷とリストラ、いわゆるベンチャーデッドを提供してきたシリコンバレーバンクが 3 月に破綻したことも影響しています。これらに加えて、今回注目したいのは、米国における IPO の動向です。米国の VC や CVC の投資 EXIT の手段は主に M&A で、日本のように IPO 時の売出や市場売却を主な手段としているわけではありません。とはいえ、IPO は投資先の成長を加速する一つの手段であるとともに、IPO 後の M&A も含めて米国においても EXIT に貢献しているのは間違いありません。

以下は、Nasdaq が公表した 2023 年上半期の米国 Nasdaq の IPO の一覧表です。63 社が新規上場しており、公募による調達額の合計は 38 億ドル（約 5,300 億円）、平均調達金額は 60 百万ドル（約 84 億円）でした。比較的高い水準に見えるようですが、前年同時期の IPO 件数は 109 社で、調達額の合計は 165 億ドル（約 2.3 兆円）、平均調達金額 130 百万ドル（約 182 億円）と比較すると、いずれも大幅減となっています。

特に顕著な傾向としては小粒の上場が増えていることです。昨年上半期の新規上場 109 社のうち時価総額が 1 億ドルを下回っていたのは 22 社で、その割合は約 2 割でしたが、今年は 63 社のうち 39 社。時価総額 1 億ドル未満の上場が 6 割超に及んでいます。上場時の平均時価総額も 1.9 億ドル（約 260 億円）と 100 億円程度が平均値の日本の上場に近づいてきました。

Date	Symbol	Company Name	Exchange/ Market	Price	Shares	Offer Amount	Actions	Share Outstanding	Market CAP	時価総額 (百万円)
1/13/2023	SKWD	Skyward Specialty Insurance Group, Inc.	NASDAQ Global Select	15	8,952,383	\$134,285,745	Priced	37,600,087	564,001,305	78,960
1/13/2023	ISRLU	Israel Acquisitions Corp	NASDAQ Global	10	12,500,000	\$125,000,000	Priced	17,391,667	173,916,670	24,348
1/13/2023	MGOL	MGO Global Inc.	NASDAQ Capital	5	1,500,000	\$7,500,000	Priced	13,189,230	65,946,150	9,232
1/20/2023	CVKD	Cadrenal Therapeutics, Inc.	NASDAQ Capital	5	1,400,000	\$7,000,000	Priced	11,634,575	58,172,875	8,144
1/25/2023	QSG	QuantaSing Group Ltd	NASDAQ Global	12.5	3,250,000	\$40,625,000	Priced	3,250,000	40,625,000	5,688
1/26/2023	GNLX	GENELUX Corp	NASDAQ Capital	6	2,500,000	\$15,000,000	Priced	23,647,442	141,884,652	19,864
1/27/2023	BREA	Brera Holdings PLC	NASDAQ Capital	5	1,705,000	\$8,525,000	Priced	3,705,000	18,525,000	2,594
2/01/2023	CETUU	Cetus Capital Acquisition Corp.	NASDAQ Capital	10	5,000,000	\$50,000,000	Priced	6,562,500	65,625,000	9,188
2/03/2023	GPCR	Structure Therapeutics Inc.	NASDAQ Global	15	10,740,000	\$161,100,000	Priced	10,740,000	161,100,000	22,554
2/03/2023	ASST	Asset Entities Inc.	NASDAQ Capital	5	1,500,000	\$7,500,000	Priced	3,864,724	19,323,620	2,705
2/06/2023	LICN	Lichen China Ltd	NASDAQ Capital	4	4,000,000	\$16,000,000	Priced	17,500,000	70,000,000	9,800
2/09/2023	NXT	NEXTracker Inc.	NASDAQ Global Select	24	26,600,000	\$638,400,000	Priced	41,879,190	1,005,100,560	140,714
2/09/2023	HSAI	Hesai Group	NASDAQ Global Select	19	10,000,000	\$190,000,000	Priced	10,000,000	190,000,000	26,600
2/09/2023	LSDI	Lucy Scientific Discovery, Inc.	NASDAQ Capital	4	1,875,000	\$7,500,000	Priced	16,278,911	65,115,644	9,116
2/10/2023	ENLT	Enlight Renewable Energy Ltd.	NASDAQ Global Select	18	14,000,000	\$252,000,000	Priced	115,582,446	2,080,484,028	291,268
2/10/2023	MLYS	Mineralys Therapeutics, Inc.	NASDAQ Global Select	16	12,000,000	\$192,000,000	Priced	39,056,653	624,906,448	87,487
2/10/2023	PTHRU	Pono Capital Three, Inc.	NASDAQ Global	10	10,000,000	\$100,000,000	Priced	10,601,375	106,013,750	14,842
2/10/2023	BLACU	Bellevue Life Sciences Acquisition Corp.	NASDAQ Capital	10	6,000,000	\$60,000,000	Priced	7,930,000	79,300,000	11,102
2/14/2023	MARXU	Mars Acquisition Corp.	NASDAQ Global	10	6,000,000	\$60,000,000	Priced	8,095,000	80,950,000	11,333
2/14/2023	BFRG	BullFrog AI Holdings, Inc.	NASDAQ Capital	6.5	1,297,318	\$8,432,567	Priced	5,650,419	36,727,724	5,142
2/15/2023	DISTU	Distoken Acquisition Corp	NASDAQ Global	10	6,000,000	\$60,000,000	Priced	8,245,000	82,450,000	11,543
2/15/2023	NFTG	NFT Gaming Co Inc.	NASDAQ Capital	4.15	1,686,747	\$7,000,000	Priced	12,104,593	50,234,061	7,033
2/28/2023	BMR	Beamr Imaging Ltd.	NASDAQ Capital	4	1,950,000	\$7,800,000	Priced	12,882,896	51,531,584	7,214
3/09/2023	AIXI	Xiao-I Corp	NASDAQ Global	6.8	5,700,000	\$38,760,000	Priced	5,700,000	38,760,000	5,426
3/15/2023	IZM	ICZOOM Group Inc.	NASDAQ Capital	4	1,500,000	\$6,000,000	Priced	6,496,874	25,987,496	3,638
3/16/2023	ICG	Intchains Group Ltd	NASDAQ Capital	4	2,000,000	\$8,000,000	Priced	119,647,000	478,588,000	67,002
3/17/2023	FORLU	Four Leaf Acquisition Corp	NASDAQ Capital	10	5,200,000	\$52,000,000	Priced	5,252,000	52,520,000	7,353
3/21/2023	OMH	Ohmyhome Ltd	NASDAQ Capital	4	2,800,000	\$11,200,000	Priced	19,050,000	76,200,000	10,668
3/21/2023	MGRX	MANGOCEUTICALS, INC.	NASDAQ Capital	4	1,250,000	\$5,000,000	Priced	15,315,000	61,260,000	8,576
3/23/2023	BANL	CBL International Ltd	NASDAQ Capital	4	3,325,000	\$13,300,000	Priced	24,575,000	98,300,000	13,762
3/24/2023	OAKUU	Oak Woods Acquisition Corp	NASDAQ Capital	10	5,000,000	\$50,000,000	Priced	6,565,000	65,650,000	9,191
3/28/2023	TMTCU	TMT Acquisition Corp.	NASDAQ Global	10	6,000,000	\$60,000,000	Priced	8,140,000	81,400,000	11,396
3/28/2023	ZJYL	Jin Medical International Ltd.	NASDAQ Capital	8	1,000,000	\$8,000,000	Priced	7,750,000	62,000,000	8,680
3/28/2023	YGF	YanGuFang International Group Co., Ltd	NASDAQ Capital	4	2,000,000	\$8,000,000	Priced	12,882,896	51,531,584	7,214
3/29/2023	TBMCU	Trailblazer Merger Corp I	NASDAQ Global	10	6,000,000	\$60,000,000	Priced	7,862,999	78,629,990	11,008
3/29/2023	HLP	Hongli Group Inc.	NASDAQ Capital	4	2,062,500	\$8,250,000	Priced	12,062,500	48,250,000	6,755
3/30/2023	CHSN	Chanson International Holding	NASDAQ Capital	4	3,390,000	\$13,560,000	Priced	6,450,000	25,800,000	3,612
3/31/2023	SYT	SYLA Technologies Co., Ltd.	NASDAQ Capital	8	1,875,000	\$15,000,000	Priced	25,823,900	206,591,200	28,923
3/31/2023	SFWL	SHENG FENG DEVELOPMENT Ltd	NASDAQ Capital	4	2,400,000	\$9,600,000	Priced	40,520,000	162,080,000	22,691
3/31/2023	HKIT	HiTek Global Inc.	NASDAQ Capital	5	3,200,000	\$16,000,000	Priced	14,187,679	70,938,395	9,931
4/04/2023	ISPR	Inspire Technology Inc.	NASDAQ Capital	7	2,700,000	\$18,900,000	Priced	52,700,000	368,900,000	51,646
4/04/2023	MGIH	Millennium Group International Holdings Ltd	NASDAQ Capital	4	1,250,000	\$5,000,000	Priced	11,250,000	45,000,000	6,300
4/05/2023	ARBB	ARB IOT Group Ltd	NASDAQ Capital	4	1,250,000	\$5,000,000	Priced	26,250,000	105,000,000	14,700
4/12/2023	GDBG	GOLDEN HEAVEN GROUP HOLDINGS LTD.	NASDAQ Capital	4	1,750,000	\$7,000,000	Priced	51,750,000	207,000,000	28,980
4/13/2023	VCIG	VCI Global Ltd	NASDAQ Capital	4	1,280,000	\$5,120,000	Priced	36,808,428	147,233,712	20,613
4/14/2023	GDTC	CytoMed Therapeutics Ltd	NASDAQ Capital	4	2,412,369	\$9,649,476	Priced	10,939,819	43,759,276	6,126
4/18/2023	TCJH	Top KingWin Ltd	NASDAQ Capital	4	2,750,000	\$11,000,000	Priced	10,963,040	43,852,160	6,139
4/20/2023	UCAR	U Power Ltd	NASDAQ Capital	6	2,416,667	\$14,500,002	Priced	52,416,667	314,500,002	44,030
4/20/2023	USGO	U.S. GoldMining Inc.	NASDAQ Capital	10	2,000,000	\$20,000,000	Priced	12,135,001	121,350,010	16,989
4/20/2023	WLGS	WANG & LEE GROUP, Inc.	NASDAQ Capital	5	1,600,000	\$8,000,000	Priced	15,000,000	75,000,000	10,500
4/21/2023	JYD	Jayud Global Logistics Ltd	NASDAQ Capital	4	1,250,000	\$5,000,000	Priced	14,840,400	59,361,600	8,311
4/28/2023	TRNR	Interactive Strength, Inc.	NASDAQ Global	8	1,500,000	\$12,000,000	Priced	14,327,067	114,616,536	16,046
5/02/2023	GODNU	Golden Star Acquisition Corp	NASDAQ Global	10	6,000,000	\$60,000,000	Priced	7,780,000	77,800,000	10,892
5/05/2023	SLRN	ACELYRIN, Inc.	NASDAQ Global Select	18	30,000,000	\$540,000,000	Priced	92,700,191	1,668,603,438	233,604
5/05/2023	ALCYU	Alchemy Investments Acquisition Corp I	NASDAQ Global	10	10,000,000	\$100,000,000	Priced	13,043,000	130,430,000	18,260
5/17/2023	CWD	CaliberCos Inc.	NASDAQ Capital	4	1,200,000	\$4,800,000	Priced	13,600,475	54,401,900	7,616
5/18/2023	MGRM	MONOGRAM ORTHOPAEDICS INC	NASDAQ Capital	7.25	2,374,641	\$17,216,147	Priced	30,917,015	224,148,359	31,381
5/25/2023	IPXXU	Infection Point Acquisition Corp. II	NASDAQ Global	10	22,000,000	\$220,000,000	Priced	27,500,000	275,000,000	38,500
6/14/2023	ESHAU	ESH Acquisition Corp.	NASDAQ Global	10	10,000,000	\$100,000,000	Priced	12,750,000	127,500,000	17,850
6/16/2023	BOF	BranchOut Food Inc.	NASDAQ Capital	6	1,190,000	\$7,140,000	Priced	3,962,953	23,777,718	3,329
6/28/2023	BUJAU	Bukit Jalil Global Acquisition 1 Ltd.	NASDAQ Capital	10	5,000,000	\$50,000,000	Priced	6,786,807	67,868,070	9,502
6/28/2023	GENK	GEN Restaurant Group, Inc.	NASDAQ Global	12	3,600,000	\$43,200,000	Priced	3,600,000	43,200,000	6,048
6/30/2023	INTS	INTENSITY THERAPEUTICS, INC.	NASDAQ Capital	5	3,900,000	\$19,500,000	Priced	13,099,377	65,496,885	9,170
Total	63					\$3,821,363,937			\$11,920,220,401	1,668,831
Average						\$60,656,570			\$189,209,848	26,489

Nasdaq の IPO 環境の悪化は、米国の VC や CVC にとって好ましくないのは明らかですが、企業価値の小さな会社の増加傾向は、日本のスタートアップにとって Nasdaq 上場という選択肢が広がることとなります。実際に 2022 年以降、日本企業の Nasdaq 上場が増加しつつあります。2022 年 1 月以降に Nasdaq に上場した日本企業は以下の通りです。

会社名	上場日
吉通貿易株式会社	2022年1月18日
ハートコア株式会社	2022年2月10日
株式会社A.L.I.Technologies	2023年2月6日
株式会社シーラテクノロジーズ	2023年3月31日
株式会社リード・リアルエステート	2023年 8 月（上場申請）

日本の上場と Nasdaq 等の欧米の上場の大きな違いは IPO 専門の法律事務所の役割です。日本では主幹事証券会社がリーガルチェックの役割を担い、監査法人と連携して指導するのが一般的ですが、欧米では法律事務所が中心となって IPO の指導が行われています。また、日本の上場では企業の内部管理体制の整備運用が重要視されます。内部統制を含めて適正な開示が継続して行われる社内体制に重きが置かれます。一方、欧米の上場では社内に組織をつくらなくとも、外部の専門家への業務委託であっても投資家保護に資するディスクロージャーが行われているのであれば問題ありません。日本の上場と比較するとコストはかかりますが、極めて小さな組織と人員で上場できるのもメリットと言えます。

米国では Nasdaq の他、NYSE（ニューヨーク証券取引所）の上場も選択できます。NYSE の上場のハードルは高いと思われがちですが、NYSE の American 市場（旧：American 証券取引所）は、小型株市場との位置づけで、時価総額が 1 億ドルを会社の上場も多く見られます。さらに米国では OTC 市場の存在も見逃せません。OTC（Over-the-counter: 店頭市場）は OTCQX、OTCQB、Pink Market) の 3 つの市場区分を持っています。日本の上場企業も米国では OTC で取引されているケースが少なくなく、使い方によっては OTC での資金調達も可能です。

また米国だけではなく、Euronext やロンドン証券取引所等、欧州市場への上場も考えられます。Euronext は、アムステルダム、ブリュッセル、ダブリン、リスボン、オスロ、パリの 6 市場があり、各国市場で IPO が可能です。スウェーデンのストックホルムやエストニアのタリンなど Nasdaq 傘下の欧州の市場が 7 つあるほか、ドイツには独立してフランクフルト証券取引所があります。アジアにはシンガポール、香港の市場が有名ですが、インド、タイ、ベトナムなど有望な市場が育ってきています。これら各国の証券取引所での上場は、資金調達だけでなくグローバルな事業展開において大きな意味を持ちます。

CF スタートアップスでは、韓国、オーストラリア、インド、イスラエル、トルコ、ドイツ、オランダ、スイス、英国、米国のパートナーと連携して、クロスボーダーのグローバルな IPO 戦略をサポートしています。また、各国から日本からアジアに進出するスタートアップの支援にお

いては日本での IPO を資本政策に組み入れたサポートをしているところです。昨年、静岡県牧之原市主催で昨年開催した「まきチャレ」には海外 10 社を含む 91 社のスタートアップが応募。大賞を受賞したウクライナの S.Lab 社は現地法人の S.Lab Japan の日本での上場を前提とした資本政策にてファイナンスを進めます。今年 2 回目の開催となる「まきチャレ 2023」には、国内の応募締切の 8 月 15 日現在で海外 12 社を含めて 121 社が応募。海外スタートアップの応募締切は 8 月末となっていることから、最終的には、海外スタートアップの応募は 20 社ほどとなると思われます。

来年はより多くの地方都市で開催を見込む「まきチャレ」型の地域オープンイノベーションイベントも含めて、CF スタートアップスはグローバルなアクセラレーターとして、全世界のスタートアップの成長戦略にとって最適なグローバル・マーケティングとグローバル・ファイナンスを支援して参ります。

注目 CVC の【最新】投資事例と EXIT 事例 「Qualcomm Ventures 社」

株式会社グッドウェイ 代表取締役社長
CVC 戦略研究所 研究員
藤野 宙志

今回は、Qualcomm Ventures 社を取り上げます。

1 Qualcomm Ventures 社の概要

Qualcomm Ventures 社は、半導体製造業および通信業を手掛ける米 Qualcomm が運営する戦略的なベンチャーキャピタルとして 2000 年にサンディエゴで設立されました。Qualcomm は、モバイル通信、ワイヤレステクノロジー、半導体業界で広く知られており、その技術や製品はスマートフォン、モバイルデバイス、ワイヤレスネットワーキングなどの分野で幅広く使用されています。Qualcomm Ventures 社は、革新的なテクノロジーを持つスタートアップ企業に対して資金、ビジネスネットワーク、業界動向、技術的なアドバイスなどを提供し、その成長と発展を支援する役割を果たしています。Qualcomm Ventures 社の運用資産は 20 億ドルを超え、世界 7 地域（米国、中国、インド、イスラエル、ヨーロッパ、中南米、韓国）、150 社を超えるアクティブな投資先企業を抱えるなど変革をリードし、Qualcomm のビジネスエコシステム、およびモバイルエコシステムの拡大を目指しています。



[*Qualcomm Ventures](#)

2 CVC 戦略と特徴

Qualcomm Ventures 社の CVC 戦略と特徴は、世界的な投資家として、世界を再構築する革新的なビジネスを生み出す起業家を支援することを目指し、クアルコム基礎テクノロジーを活用してモバイルエコシステムやその先を拡大する企業など、主に、5G、AI、自動車、消費者、エンタープライズ、クラウド、IoT、XR/メタバースなどの分野のスタートアップ企業に投資しています。これまでに 20 年以上にわたり、360 社を超えるポートフォリオ企業に投資し、10 億ドル規模の EXIT は 18 社に上り、ワイヤレステクノロジーの最前線に立ち、これから先の 20 年間のモバイルイノベーションを推進するテクノロジーに投資を続けています。

また、Qualcomm Ventures 社では起業家精神と多様性を支援すべく「Qualcomm Ventures Female Founders Summit」開催など、ジェンダーギャップの解消とビジネスの可

能性を最大限に引き出すため、2020年7月に「Qualcomm Women Entrepreneurs India Network (QWEIN)」を設立しました。革新的なテクノロジーを開発する潜在力の高い女性起業家が設立した初期段階のテクノロジー企業への資金提供や包括的なメンターシッププログラムなどサポートに力を入れています。



*女性起業家に力を与えるプラットフォーム

BySwapna Gupta 氏 (Qualcomm Ventures India ディレクター)

3 投資先

Qualcomm Ventures 社は、革新的なテクノロジーを持つスタートアップ企業に対して、世界7地域（米国、中国、インド、イスラエル、ヨーロッパ、中南米、韓国）で150社のアクティブな投資先企業、360社を超えるポートフォリオ企業に投資し、運用資産は20億ドルを超え、10億ドル規模のEXITを18社実現するなど、Qualcommのビジネスエコシステムの拡大に向けて、モバイルイノベーションを推進するテクノロジーに投資を続けています。

5G（新たなユースケースで企業ネットワーク変革とエンドツーエンドの接続モデル促進）

AI（AIを実現するプラットフォームを構築、AIテクノロジーの限界を押し広げる）

自動車（インテリジェント交通システム、ADAS（先進運転支援システム）、次世代UX）

消費者（モバイルテクノロジーを活用したアプリ、通信、サービス全般）

エンタープライズ/クラウド（次世代のエッジコンピューティング、セキュリティの構築）

IoT（スマートでコネクテッドな家庭、企業、工場、AR/VR、ロボット工学、センサー）

XR/メタバース（AR、複合現実、VRなど没入型デジタル環境メディアでの次世代体験）

2023年8月13日時点で公開されている投資先のポートフォリオ企業数（アクティブ+M&A、IPO）は、5G（14社）、AI（36社）、自動車（16社）、消費者（49社）、エンタープライズ/クラウド（71社）、IoT（57社）、XR/メタバース（10社）など計253社となっています。

また、投資先数の構成比は、エンタープライズ/クラウド（28.1%）、IoT（22.5%）、消費者（19.4%）と高く、これらの3分野で全体の70%を占めています。

ステージ	5G	AI	自動車	消費者	エンタープライズ/ クラウド	IoT	XR/ メタバース
アクティブ	8社	30社	12社	25社	34社	38社	8社
EXIT	6社	6社	4社	24社	37社	19社	2社
合計	14社	36社	16社	49社	71社	57社	10社
投資先数 (構成比)	5.5%	14.2%	6.3%	19.4%	28.1%	22.5%	4.0%

*2023年8月13日時点の主な投資先：Qualcomm Ventures 社ホームページより

2022 REVIEW

*2022年の振り返りによるクアルコム・ベンチャーズ

2022年には世界的なベンチャー投資のペースが鈍化しましたが、Qualcomm Ventures社は、引き続き活発な活動を続け、17社の新規投資先企業をポートフォリオに加え、いくつかの注目すべき企業がEXITしたほか、投資先企業には、Augury、CargoX、Cohesity、Fourkites、Nuvemshop、SiFive、Plume、Viva Republica などユニコーン評価に達した多くの企業が含まれています。



4 EXIT 事例

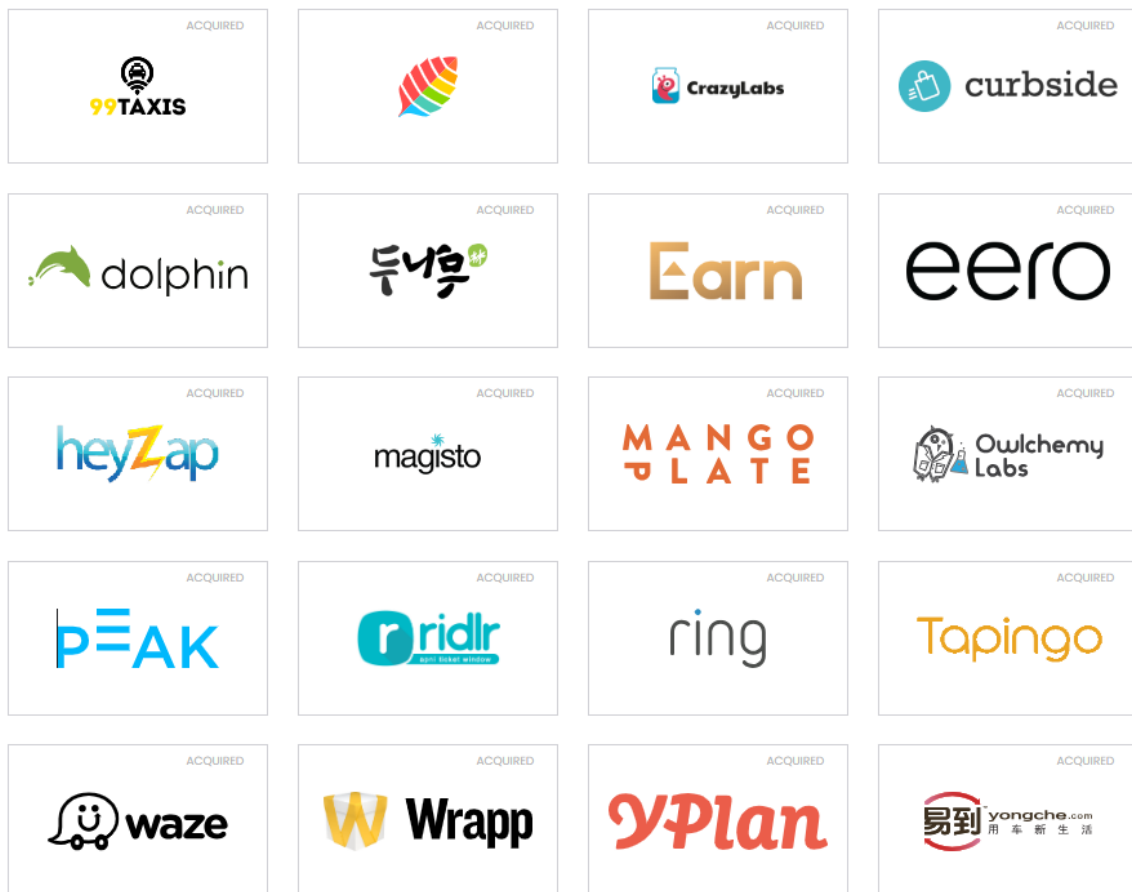
253社の投資先のうち、EXITの事例は、5G（6社）、AI（6社）、自動車（4社）、消費者（24社）、エンタープライズ/クラウド（37社）、IoT（19社）、XR/メタバース（2社）な

ど計 98 社（全投資先の 39%）。うち、24 社（全投資先の 9%）が IPO を果たしています。

ステージ	5G	AI	自動車	消費者	エンタープライズ/ クラウド	IoT	XR/ メタバース
アクティブ	8 社	30 社	12 社	25 社	34 社	38 社	8 社
M&A	5 社	5 社	2 社	20 社	28 社	13 社	1 社
IPO	1 社	1 社	2 社	4 社	9 社	6 社	1 社
合計	14 社	36 社	16 社	49 社	71 社	57 社	10 社

*2023 年 8 月 13 日時点の主な投資先：[Qualcomm Ventures 社ホームページより](#)

一方、EXIT 事例 98 社のうち、M&A による EXIT は 74 社（全 EXIT 数の約 76%）となっており、EXIT 手段として M&A を積極的に進めていることがうかがえます。



ご参考：消費者（24 社）分野における M&A（20 社）企業の一覧

5 今後の展開

Qualcomm Ventures 社のポートフォリオには、AMD に約 19 億ドルで買収された Pensando や Qualcomm Technologies, Inc. に買収された Cellwize など、2022 年に EXIT に成功した多くの企業が含まれています。



継続的な技術革新の波により世界はこれまで以上につながりを深めておりインテリジェンスはデータセンターから接続されたデバイスに移行しています。5G や AI など高度な処理の普及により、ネットワークエッジにある数十億台のスマートデバイスがクラウドに常時 100% 接続できるようになり、「Connected Intelligent Edge (コネクテッド・インテリジェント・エッジ)」が構築されることで、Qualcomm はこの常時接続のインテリジェント接続の中心に立ちテクノロジーを開発しています。Qualcomm Ventures 社は、引き続き、5G、AI、自動車、IoT、XR の分野で革新を進めるスタートアップ企業への投資を継続し、このビジョンの推進を支援していくと共に、ポートフォリオ企業のビジネス拡大をサポートしていきます。

スタートアップ紹介 「IMPUTE 株式会社」

今回は、IMPUTE 株式会社をご紹介します。同社は、AI とヘルスケアを組み合わせた新領域である「デジタルメディスン」「メディカル治療」に取り組むスタートアップで、自閉症スペクトラム障害（ASD）の子供たちの症状の改善と緩和を目的としてアプリケーション（自閉症療育アプリ）を用いたデジタル治療を開発しています。自閉症の子供たちの認知機能と社会性スキル、機能的自立を向上させて生活の質の改善を図るために、子供の総合的な発達を支援するデジタル治療の提供を目指しています。

【同社概要】

設立：2017年10月

代表取締役：マヤンク・シング (Mayank Singh)

資本金：2億円

所在地：東京都千代田区丸の内 3-2-2 丸の内二重橋ビル 2 階

ステージ：シリーズ A。2026 年にグロース市場への上場を目指す。

【事業】

■自閉症スペクトラム障害の子供たちへの自閉症療育アプリを用いたデジタル治療プログラムの提供

・同社が提供する自閉症療育アプリを用いたデジタル治療プログラムの特徴は、自閉症の子供のニーズに合った療育をセラピストの介入なく、いつでも、自宅などどこでも提供が可能となることです。自閉症療育における課題として、高額な費用と、訓練を受けたセラピストの深刻な不足がありますが、同社の自閉症療育アプリを用いたデジタル治療プログラムにより、従来の治療法の数分の 1 のコストでの療育の提供が可能となります。

・自閉症療育アプリには機械学習メカニズムが備わり、子供たちのニーズに合うようにパーソナライズされたプログラムが子供の学習状況に応じて AI により進められていきます。ディープデータマイニングで、進捗データを収集し、それらは保護者が理解しやすいかたちで提供されます。また、応用行動分析に基づき、表情、眼球、および体の動きなどの子供の行動の情報を取得し学習の分析強化に役立てています。

・実際の自閉症療育アプリを用いたデジタル治療プログラムによる療育の流れについては、①まず親が子供のスキルレベルなどの情報を同アプリに入力し、②同アプリが子供の現在のスキルレベルを総合的に評価し、③同アプリがその評価に基づき子供の現在のレベルに合わせて療育プログラムをカスタマイズして、④同アプリにおいてアバターがガイド役となり療育プログラムが進行し、そこで得られた子供の学習データが記録され、親がその子供の学習の進捗状況を確認するというプロセスになります。必要に応じてアプリを介してセラピストへ質問をし、またサポートを受けることも可能となっています。

- 現在、自閉症療育アプリの臨床研究を All India Institute of Medical Sciences (India) および国立成育医療研究センター(日本)と実施中です。
- 更に、ADHDと認知症対応のデジタル治療についても開発準備中です。

(参考) 米国 Digital Medicine Society の定義によると、デジタル治療は「医学的疾患などの予防、管理、治療のために、エビデンスに基づく治療的介入を行うデジタル製品」、デジタルメディスンは「人間の健康のための測定、介入を行うエビデンスに基づくソフトウェアやハードウェア製品」とされ、前者が明確な有効性やリスク評価などに裏付けられた治療的介入を行うのに対し、後者は計測などによる医療行為の「支援」も含む幅広い定義となっています。いずれも臨床的エビデンスが求められています。

同社の事業にご関心のある企業様はこちらにご連絡ください。

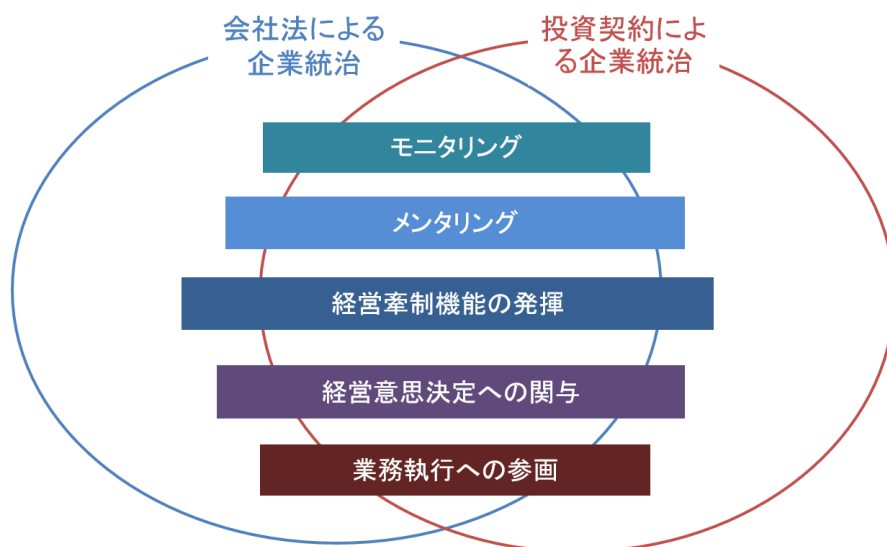
株式会社CFスタートアップス
投資銀行本部 営業アシスタント
佐々木 美月
〒150-0036
東京都渋谷区南平台町 15 - 10 MAC 渋谷ビル 8F
E-mail: mizuki.sasaki@campfire-startups.co.jp
電話番号 : 080-4433-0670

CVC 豆知識

「会社法による投資先のガバナンス」

スタートアップにとって VC や CVC は、初めての本格的な外部株主です。投資を受けるまでは株式会社といって株主は身内だけ。創業者は、絶対的な支配株主であることから、何でも自由に決めることができます。会社と個人とが混然とした状況となっているスタートアップも少なくありません。そこで VC や CVC の投資において重要となるのが企業統治（ガバナンス）です。その点、株式会社を規制する「会社法」は大変、ありがたい法律です。法の強制力をもって、一定の範囲で、経営者の専横を防ぎ、誠実な業務執行が図られます。企業統治の仕組みの中で、VC や CVC は有効なモニタリングとハンズオンを行うことが可能です。会社法による企業統治に、投資契約や株主間契約を組合せ、企業統治の体制を補うことで、これらの効果をさらに高めることができます。

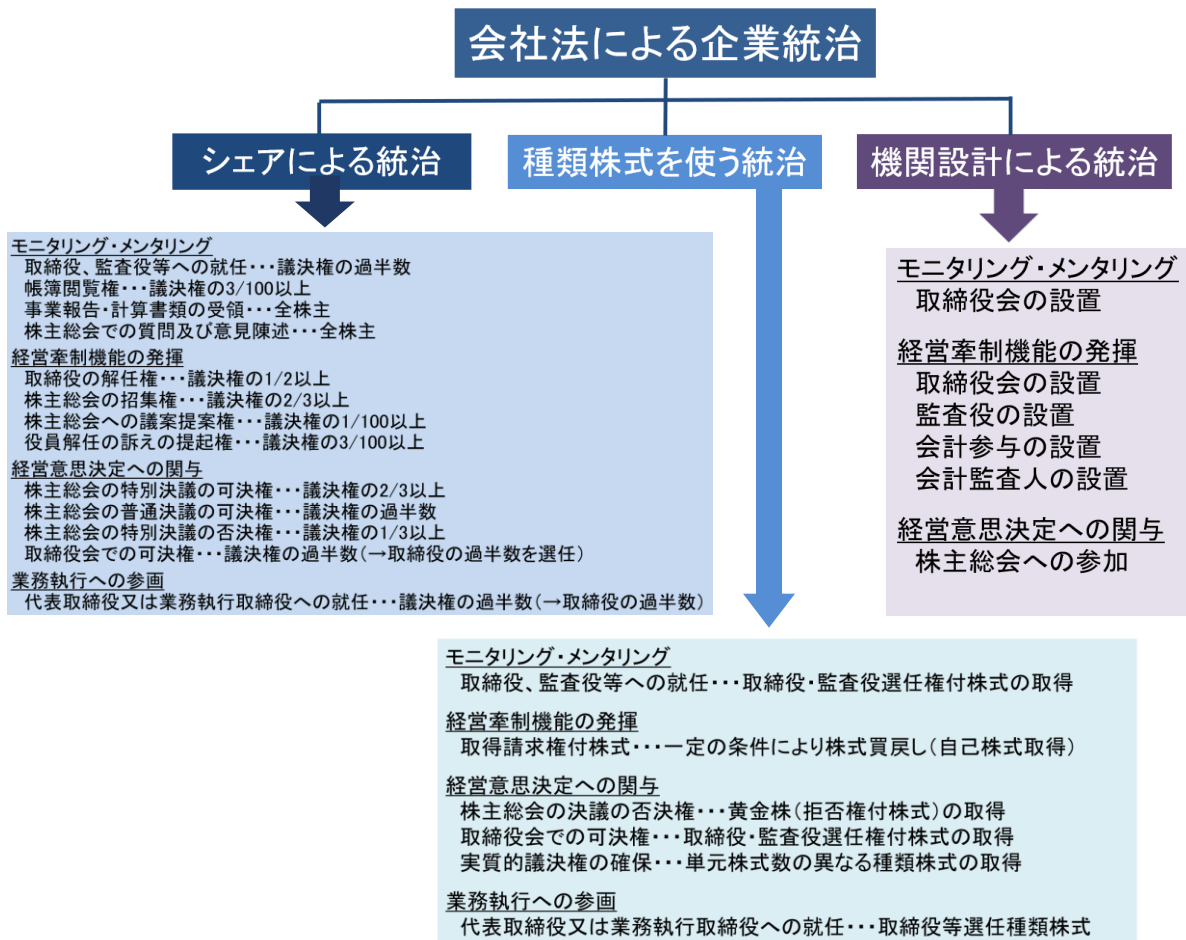
投資後の企業統治(コーポレートガバナンス)



- 会社法に定める株主の権利としてのガバナンスを補完するのが投資契約！
- マイノリティ出資のCVC投資では、投資契約が極めて重要。

上記は、会社法による企業統治と投資契約による企業統治のイメージ図です。モニタリングから業務執行への参画まで、下に進むほど経営への関与度が高いことを意味します。会社法による企業統治は①シェアによる企業統治、②種類株式による企業統治、③機関設計による企業統治の3つの側面からガバナンスの設計を考える必要があります。

具体的には、以下の図に示す通りです。



議決権比率によって株主の権利は異なります。投資実行において取得する持株比率を決める際には、法的な強制力をどこまで高めるか、上記の「シェアによる統治」を意識する必要があります。ただマイノリティ出資が基本のVCやCVCの投資においては、十分な強制力を持っていないのが現実です。そこで、投資時の投資契約において、機関設計として取締役会の設置義務や取締役の選任を義務付ける等、会社法のガバナンスを補うことが重要となります。

種類株式については前号で解説しましたが、取得する株式の種類を工夫することでガバナンスの効果を高めることができます。特に経営者の忠実義務違反におけるペナルティとして、一定の条件で強制的に会社に株式を買い戻させることができる取得請求権付株式や、株主総会で拒否権を発動できる黄金株などが効果的です。なお、日本の上場においては、取引所が事実上、種類株式の上場を認めてなく、原則として、すべて普通株式に転換することを求めています。したがってこれらの種類株式については、上場申請を決議することをトリガーとして普通株式を対価とする取得条項を置く必要があります。

最後に機関設計です。会社法では、株主総会、取締役会、監査役、会計監査人といった会社の機関が定められています。これらを有効に組み合わせたガバナンスを設計することで、モニタリングやハンズオンの効果を高めることが可能です。上述のように株主総会の支配権を持たないVC、CVCの投資においては、ガバナンスに有効な機関設計を投資契約において義務付けることが極めて重要です。