
CVC 戦略研究所 Monthly Report 第1号

- 2022 年 7 月・8 月合併号 -

Contents

巻頭言 「オープンイノベーションで地域の町おこし ～まきチャレ～」	(株)CFスタートアップス 代表取締役/公認会計士	出縄 良人
注目CVCの【最新】投資事例とEXIT事例 「Salesforce Ventures」	(株)CFスタートアップス CVC 戦略研究所所長	福田 徹
スタートアップ投資候補案件紹介コーナー 「インターメディア研究所」	(株)CFスタートアップス 代表取締役/公認会計士 (株)CFスタートアップス ECF 事業部長	出縄 良人 佐藤 利洋
今月の国内CVC関連最新ニュース（5/24～7/31）	編集部	
CVC まめ知識 「金融商品取引法によるファンド規制」	(株)CFスタートアップス 代表取締役/公認会計士	出縄 良人

巻頭言

オープンイノベーションで地域の町おこし ～まきチャレ～

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)

CAMPFIRE Startups 改め、CF スタートアップス代表の出縄です。

7月31日にエントリーを締め切った「牧之原市チャレンジビジネスコンテスト」(まきチャレ)。静岡県牧之原市が、地域の既存の産業・観光とのコラボレーションのプロポーザルを含むビジネスプランを、全国のスタートアップから募るユニークなピッチコンテストで、当社、(株)CFスタートアップスが企画と運営を受託しています。完全オンラインのこのピッチコンテストには、全国だけではなく海外からも応募が殺到。海外のスタートアップからの応募は9件。国内合わせて91件のエントリーが集まりました。海外企業にはロシア侵攻による厳しい環境にさらされているウクライナのスタートアップが3社含まれています。

牧之原市の「まきチャレ」特設サイト ⇒ <https://www.city.makinohara.shizuoka.jp/soshiki/23/44681.html>

「まきチャレ」が人気となった背景は、最高賞金100万円のほかスズキや地元金融機関の協賛企業特別賞、市長特別賞などの手厚い賞金に加え、プロポーザルがコラボ相手に認められれば、具体的な事業として発展する可能性が高いのが、スタートアップにとっての魅力だからです。知らない企業が、いきなり普通にプロポーザルをすれば門前払いが関の山ですが、まきチャレの応募を通じたプロポーザルであれば、あらゆる提案はウェルカム。無名のスタートアップにとってもチャンスが眠っています。海外スタートアップにとっても、日本のマーケットに進出する足掛かりとして期待が高まっています。

まきチャレ
牧之原市
チャレンジビジネス
コンテスト
Makinohara Challenge Business Contest

エントリー期間 令和4年6月1日(水)～7月31日(日)

牧之原市の地域資源(産業資源・観光資源)を活用して、自らの事業を地域と共に発展させるビジネスプランを全国のスタートアップから募集します!!

【地域資源】 詳細は案内及び「まきチャレ」サイトを参照

【審査員】

まきチャレ大賞 100万円
まきチャレ準大賞 30万円 市長特別賞 10万円
協賛企業特別賞 (SUZUKI賞、島田掛川信用金庫ほか)
10万円×2本 5万円×2本 (予定)
視聴者賞 3万円

【協賛企業】

【ビジネスプランに求めるコラボの提案パターン】

- 以下の一覧表に示されている牧之原市内の特定の事業者を指定して、その事業者との協業などの提案を含めたビジネスプラン
- 牧之原市の特定の産業分野(例:お茶産業、製菓業、漁業、水産業、飲料製造業、自動車部品加工業、飲食業、観光業、IT関連業、エネルギー関連業、その他サービス業など)を指定して、この産業分野における市内事業者と協業する提案を含めたビジネスプラン
- 牧之原市の地域資源(観光資源、宿泊施設、飲食店、交通機関など)を活用あるいは提案する提案を含めたビジネスプラン
- 牧之原市の行政の施策に対する提案を含むビジネスプラン

【審査基準】

- 地域産業・観光との親和性、地域経済・社会への貢献性
- 事業の新規性(革新性)又は競争優位性
- マーケットの規模と成長性
- ビジネスモデルの収益性と持続性
- 経営チームの実績とスキル
- 想定される事業のリスク

【ビジネス提案を求めている市内事業者】

産業資源 株式会社瓦崎園 株式会社エノテック 株式会社エンタケア・ラボ 株式会社小栗農園 光通工業株式会社 相良物産株式会社 スズキ株式会社 相良工場	観光資源 グリーン牧之原 さがら子生れ温泉会館 静波サーフスタジアム 静波海岸 海の旅館はちぼし 瀬風岬の静波の宿 民宿静海 静波スウィングビーチ
---	--

日程	項目	概要
2022/6/1～7/31	参加企業エントリー受付期間	
2022/8/1～8/31	書類審査	
2022/9 上旬	セミファイナル発表、オープン審査会の視察者募集開始	
2022/10 上旬	クロストピック審査会	完全オンライン
2022/10 上旬	ファイナル発表	
2022/10/20 (木)	オープンピッチ審査会	完全オンライン
2022/10/28 (金)	表彰式	牧之原市相良社会センター1-18(会中ホール)

(お問い合わせ)
牧之原市 産業経済部 観光課
〒421-0592
牧之原市相良275
電話 0548-53-2623 / FAX 0548-52-3772
e-mail: sangyo@city.makinohara.shizuoka.jp

(運営事務局)
株式会社 CAMPFIRE Startups
〒156-0002
東京都渋谷区渋谷二丁目22番9号 渋谷東口ビル5階
電話 03-3527-5334 / FAX 03-3527-3366
e-mail: info@campfire-startups.jp

牧之原市は、全国第2位のお茶の産地。伊藤園をはじめとする飲料工場のほか、スズキの主力工場がある等、自動車関連産業も盛んです。サーフィンのメッカの静波海岸には、日本で唯一サーフィンの公式競技ができる大型ウェイブプール「静波サーフスタジアム」が昨年開業。富士山を望む日本一の大茶園を擁する「牧之原台地」など観光資源も豊富です。交通は東名高速道路の牧之原インターチェンジ。さらに静岡県唯一の空港「富士山静岡空港」があり、福岡、札幌等の国内路線に加え、ソウル、台北、上海に定期便の直行便（現在はコロナで運休）が飛んでおり、海外に窓が開いています。

このイベントには、上記のスズキや静波サーフスタジアム、富士山静岡空港の運営会社をはじめ、19の事業者がスタートアップから新規事業等の提案を求めて手を挙げています。スタートアップ側は、これらの事業者を指定したプロポーザルのほか、お茶農家、飲料メーカーやIT関連事業など特定の産業分野や観光資源、さらには牧之原市の行政に対するプロポーザルも可能です。ただビジネスコンテストだけに、求められるのはプロポーザルを含む「ビジネスプラン」。審査ポイントは、①地域産業や観光との親和性と地域貢献性に加えて、②ビジネスとしての新規性・競争優位性、③マーケットの規模と成長性、④ビジネスモデルの収益性と持続性、⑤ビジネスの実現性（事業リスク）、⑥経営チームのスキルと経験とされており、金融機関の融資審査やVCの投資判断における事業性評価の内容も含まれています。

牧之原市にとっては、スタートアップが地域で自らの事業を既存の産業とともに拡大いただければ、地域の振興につながります。牧之原市全体のオープンイノベーションを目的とした、アクセラレーションプログラムとも言える「まきチャレ」。多くの地域の共通の悩みは高齢化と人口減に産業の育成です。まきチャレは、これらの課題を解決する大きな可能性を秘めています。

実は牧之原市の人口は4万人足らず。浜松や静岡など人口50万人を超えるような都市ではないところも社会的には意味があります。人口規模が小さな市町村ほど、少子高齢化と既存産業の低迷の課題が大きいのです。人口が10万人に満たない市は全国に600市を数えます。それぞれその市の特徴的な産業や観光があります。「まきチャレ」の成功は、これら多くの地域の市町村にとって、スタートアップによる地域振興の大きなヒントとなることでしょう。

2022年の骨太の方針に、大きく掲げられた「スタートアップ支援」。当社は、大企業だから、長い歴史の中小企業だから、スタートアップは遠い存在・・・とと思っている企業も多いはず。しかし当社、CFスタートアップスにおけるスタートアップの定義は広く、上場会社の新規事業子会社や、老舗の中小企業の第二創業の新規事業も全てスタートアップです。現に、まきチャレのエントリーには、上場会社2社から新規事業での応募が含まれています。

なお、まきチャレは地域全体のオープンイノベーションを目的としたイベントですが、昨年、当社が主催して170社の応募があった「地域貢献スタートアップイノベーションアワード」は、ソフトバンクグループのSBプレイヤーズが唯一の特別協賛企業として開催した、オンラインピッチイベントです。当社では、上場会社のオープンイノベーションやCVC投資に資するスタートアップイベントの主催や運営も行っていますので、是非、ご活用いただきたく思います。

注目CVCの【最新】投資事例とEXIT事例

～Salesforce Ventures～

株式会社CFスタートアップス
CVC戦略研究所所長 福田 徹

今月の注目のCVCとしては、SaaS企業の米国Salesforceを取り上げます。

1 Salesforceの概要

Salesforce.com（以下、Salesforce）は米国カリフォルニア州の企業で、顧客関係管理（CRM）ソリューションを中心としたクラウドサービスを提供しています。マーケティング、営業、コマース、サービスなどすべての部署で、顧客の情報を一元的に共有することができ、15万社以上が導入し、CRMツールでは世界No.1のシェアです。私自身も長年利用してきましたが、様々なツールと連携している非常に便利なツールです。

Salesforceが設立された1999年当時、ソフトウェア業界では売り切り型のシステムが主流でした。同社はクラウドでサブスクリプション型のサービスを提供しSaaSの先駆けとしてソフトウェア産業のビジネスモデルを変革して新市場を開拓してきました。2004年にニューヨーク証券取引所に上場しました。

Salesforceの投資部門は、世界最大のエンタープライズクラウド企業によるエコシステムの構築に力を注いでいます。投資先は、次世代のテックを使って顧客と顧客を結びつける全く新しい方法を見いだせる企業に絞って投資しています。2009年以降、400社以上のテクノロジースタートアップ企業とパートナーシップを締結し、事業拡大の支援をしてきました。投資先は24か国で、130社以上のEXITを果たしました。投資先を買収し、同社自身の売り上げ増収にもつなげています。主な投資先企業としては、BIZREACH、DROPBOX、DocuSign、ZOOMなどがあります。投資総額は50億ドルです。

セールスフォースの戦略投資部門はSalesforce Venturesで、Corporate Developmentがその組織名の正式名称。Salesforceは事業成長のために必要と考える3つのドライバーをBuild（作る）、Partner/Invest（連続的成長）、Acquire（買う）としています。

Salesforce Venturesは、B2B、SaaSのベンチャーに特化した投資部門で、北米、欧州、日本・韓国、オセアニアの4拠点を中心に活動しています。Salesforce Venturesで投資をして、Salesforce.comで買収して取り込むというケースも多いようです。

では具体的事例を見ていきましょう。SalesforceのCVCであるSalesforce Venturesですが、現在、年間約50社程度投資しています。また、Salesforceは、自社で直接投資もしてきています。

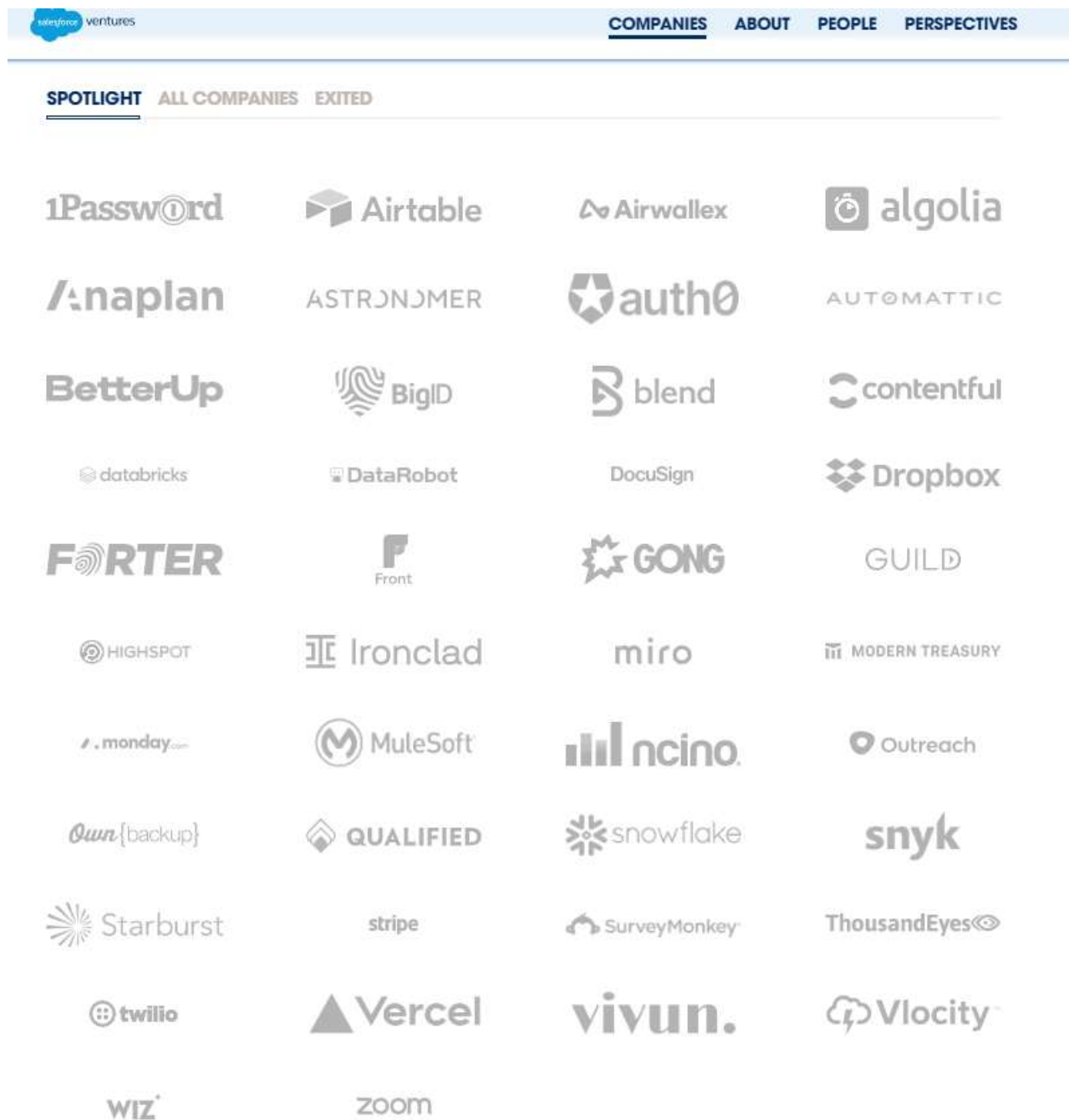
投資先の業種は、2014 年はモバイルアプリ、2016 年は AI などの特定技術、2018 年は米国以外への投資などと発表してきました。日本は 2000 年に日本法人を設立し、2011 年に日本に投資メンバーを置き、2018 年に 1 億ドルのファンド（Japan Trailblazer Fund）を組成しました。年間 10 件程度投資しています。日本での主な投資先として当初は、チームスピリット（2011 年に投資、2018 年マザーズ上場）、Sansan（後述）、ウイングアーク 1st（2012 年 4 月に投資、2021 年 3 月東証 1 部上場）に投資、2015 年以降 BIZREACH（2016 年に投資、ビジョナルとして 2021 年 4 月にマザーズ上場）、freee（2016 年に投資、2019 年 12 月にマザーズ上場）、トレタ（飲食店向け予約/顧客台帳サービスを提供）、ファストメディア（法人向けアプリ開発プラットフォーム Yappli を提供、株式会社ヤプリとして 2020 年 12 月東証マザーズ上場）、フレクト（コネクテッド・カーなど Salesforce を活用した IoT ソリューションを提供、2021 年 12 月マザーズ上場）、マネーツリー（資産管理アプリ）、グッドパッチ（2020 年 6 月マザーズ上場）、ビズグラウンド（クラウドサービスでバックオフィス支援を提供）に投資をしてきました。近年ではアンドパッド（クラウド型建設プロジェクト管理サービス）、カケハシ、RECEPTIONIST に投資をしています。日本のチーム主導で韓国企業にも投資をしています。

同社には同じ市場を狙っている競合同士には投資しない方針があります。業界で足を引っ張りあうよりも投資先が成長することを第一の目標にしています。したがって、投資先が他の企業とシステム連携してでも投資先が成長してくれることを望んでいます。

投資先は現在 665 で、ダイバーシティ投資は 94 社です。前回の GV のように米国の CVC はダイバーシティ投資には積極的です。概算でエグジット社数は 130 社、うち IPO が 30 社、買収先が 100 社となっています。

図表 1 セールスフォースの主な投資先

<https://salesforceventures.com/companies/>













2. 社会貢献 1-1-1 モデル

「1-1-1 モデル」とは、製品の 1%、株式の 1%、就業時間の 1%を活用してコミュニティに貢献するというシンプルな社会貢献モデルです。1999 年の創業以来、セールスフォース・ドットコムが製品提供を通じて支援してきた非営利団体の数は世界で 27,000 団体以上、助成金は 1 億ドル以上、社員がボランティア活動に費やしてきた時間は 110 万時間以上にのぼります。社内外の様々な人たちを巻き込み、ビジネスでも社会貢献活動でも価値を還元していくことを目標にビジネスと社会貢献を統合した「1-1-1 モデル」を実践しています。

Salesforce Ventures は、クラウドコンピューティングのトップ企業として蓄積した専門知識を活かしてスタートアップ企業をサポートし、信頼性の確立とスピーディな事業拡張を支援しています。投資先企業は、Salesforce Ventures を通して、資金の調達だけでなく、最先端技術や専門知識、経営ノウハウなどに精通した同社のさまざまな人材とのつながりを通じて競争力を高め、スピーディな成長を実現させていますが、Salesforce Ventures では、スタートアップ企業が強力な企業文化を育成して社会に還元していけるように、Salesforce.org が推進するビジネスと社会貢献を統合した、この「1-1-1 モデル」を早い段階から採用することを支援しています。ウフル、オークニー、チームスピリットなどが、国内投資企業としてすでに 1-1-1 モデルを採用しています。投資先企業は Salesforce.org が推進する 1-1-1 モデルという統合社会貢献活動を自身のビジネスモデルとして組み込み、地域社会へ還元することができます。

図表 2 Salesforce のファンド

Crunchbase より

Announced Date	Fund Name	Money Raised
Oct 6, 2020	 Salesforce Impact Fund II	\$100M
Nov 12, 2019	 Consultant Trailblazer Fund	\$50M
May 22, 2019	 Europe Trailblazer Fund	\$125M
Mar 5, 2019	 Australia Trailblazer Fund	\$50M
Dec 4, 2018	 Japan Trailblazer Fund	\$100M
May 3, 2018	 Canada Trailblazer Fund	\$100M
Oct 3, 2017	 Salesforce Impact Fund	\$50M
Sep 19, 2017	 Salesforce AI Fund	\$50M
May 31, 2017	 SI Trailblazer Fund	\$50M
May 2, 2017	 Salesforce Platform Fund	\$100M

3.EXIT 事例

買収の事例としては、Slack があります。Slack は、2009 年 1 月に創業、SLACK の現在のシステムは 2013 年に開発され、2021 年 7 月に Slack の開発元の Slack Technologies を Salesforce.com が 277 億ドルで買収をしました。日本円で約 3 兆円です。Salesforce のレコードを Slack で見るができるようになり、顧客の利便性も向上しました。

EXIT の事例として、Sansan を取り上げます。Sansan は、2007 年 1 月に創業、Salesforce は、2013 年 10 月にシリーズ A で投資をしました。その後の 2016 年 1 月のシリーズ C に出資（8,406,894 円出資）、2017 年 4 月のシリーズ D でも追加出資（17,590,823 円出資）、新株予約権も付与され、2019 年 6 月に IPO を果たしました。上場時には 410,000 株を保有し、売り出し価格は 4,500 円でした。業務上のシナジーを求めて Salesforce は投資をしたわけですが、多額のキャピタルゲインを得ました。

今年に入っても続々と投資を続けている Salesforce ですが、投資対象を絞っている点が特徴的な CVC です。

スタートアップ投資候補案件紹介コーナー 「インターメディア研究所」

(担当) 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)
ECF 事業部長 佐藤 利洋

今回ご紹介するスタートアップは、先般の第1回の定期セミナーでピッチを行っていただいた株式会社インターメディア研究所（以下「IML」といいます。）です。

IMLは、デジタルハリウッドやデジタルスケーブの創業者としても知られる吉田健治氏が2016年に創業。400件以上の特許技術を発明した経験をもとに、独自開発した「次世代二次元コード」で新たな情報伝達とセキュリティ技術へ挑戦しています。「次世代二次元コード」を用いた4つの事業で、国内シェアを広げながら、世界進出も視野に展開していきます。

IMLは弊社が運用する株式投資型クラウドファンディング「CAMPFIRE Angels」（現：CF Angels）で2020年10月から2022年7月までの間に4回の募集を行い、延べ418名の投資家から合わせて75百万円を調達しています。CAMPFIRE Angelsとしては最大の調達金額です。CVCとしてもNEC ネットエスアイのほか上場会社3社が株主として参画し、支援を行っています。

IMLが、最初に製品化に成功したのは2018年に開発したカード型IoTデバイス「マルチタッチカード」です。翌年には、次世代電子スタンプ「C-stamp」を製品化。2020年には「ハイブリッドQRコード」の開発に成功し、試作品の提供を開始しました。このうち、「マルチタッチカード」はMCPC award 2019の優秀賞を受賞しています。

新型コロナの感染拡大下で開発を進めたのが、オンライン会議用の手書きツール「Gridwork」です。手元の専用紙に専用ボールペンで字や絵を書くと、Zoom等のオンライン会議の画面上に連動して同じ字や絵が書ける機能を持ちます。オンライン上のホワイトボードや資料に「書き込め」れば、web会議中などに思いついたアイデアや設計・校正作業などを出席者に正確に伝えられます。特別なアプリのダウンロードは不要でUSBでボールペンをつなぐだけで使える手軽さも受けて人気になりました。すでに日常の一部となったオンラインでのコミュニケーションの中で、非対面のWeb会議やオンライン授業を中心に広く普及しています。



<https://www.youtube.com/watch?v=lrLxTKloDKo&t=48s>

「マルチタッチカード」は、カードでスマホの画面をタッチすると、特定のWEBサイトに推移させる機能をもつ発行会社の特許技術で、無線を使用しない「遊び心満載」のカード型IoTデバイスです。カードをつまむ位置は3か所あり、その位置を変えると、別のWEBサイトに推移させることができます。技術としては、カードに人間の指と同じ静電容量を持たせ、スマホが人間の指のタッチと認識させるところ。カード上の指の位置で、スマホ上のタッチポイントを変化させているところに工夫があります。広告や製品説明書、観光案内など様々な用途に代理店を通じて広がっています。昨年末には、大手芸能プロダクションが所属アーティストのファン向けバースデーカードに採用。大型受注となってIMLの業績に大きく貢献することとなりました。

「マルチタッチカード」は、2019年10月、MCPC アワード（モバイルコンピューティング推進フォーラム主催）にて、NTTドコモ様と並んで優秀賞を頂きました。これは、多くのモバイル関係者が「マルチタッチカード」の可能性に注目している証です。スマホ用の身近なIoTデバイスとして、市場はワールドワイドです。



https://www.youtube.com/watch?v=wA_2EWdmyd4

「Gridwork」と「マルチタッチカード」はIMLの足元の業績を支える優れた技術ですが、これらに加えて、IMLの未来に大きな可能性をもつ技術がハイブリッドQRコードです。独自開発のドットコードをQRコードと組み合わせたハイブリッドQRコード。従来のQRコードの10倍の大容量のデータをコード内に格納できる二次元コードです。大容量コードの特性を生かして、様々な分野で活用が検討されています。特に従来のQRコードでは、インターネット上のリンクを介してWEBサイトのあるサーバー上にあるデータを利用するのが一般的でした。そこで個人情報に関わるデータなどはセキュリティ上の問題が指摘されていました。これに対してハイブリッドQRコードはコード内に例えば顔写真データなど、個人情報に関わるデータそのものを格納することができます。スタンプラリーのスタンプやポイント、クーポンの付与・消込、チケットのもぎりなども可能で、現在顔写真付きの証明書や入館証に代えて、ハイブリッドQRコード付きの証明書等で本人確認をする運用等、様々な実証が行われています。



<https://www.youtube.com/watch?v=wPKLcuKZHyo&t=35s>

次世代型二次元コード技術による新たなサービスを生み出しているIML。IMLの強みは「技術力」の高さにこそあります。オンラインを前提とした新しい働き方や教育、そして生活の中心としてのスマホが世界中で浸透する中、それらのマーケットに対して確かな技術を提供していくことで、日本だけではなく、世界への展開を見据えています。技術オリエンテッド企業であるだけに、成功できる鍵はニーズとのマッチングにあります。そこで重要なのが顧客ニーズに応える新製品・新サービスを開発したい企業とのコラボです。IMLとしては、すでに参加している4社に加えて、今後オープンイノベーションによる新事業開拓に意欲の高い大企業からの出資をさらに拡大し、資本の厚みを増すとともに様々な分野での製品化、サービス化を図りたい所存です。

今月の国内 CVC 関連最新ニュース（5/24～7/31）

このコーナーでは、国内で報道されたCVC関連ニュースを、各報道ソースから紹介しています。詳細は各報道ソースを参照下さい。

- 住友商事、日本に CVC 設立 スタートアップへの出資加速（日本経済新聞）
2022/05/26
- オリエンタルランド CVC、otomo に出資 ガイドツアー強化へ連携（トラベルジャーナル オンライン）
2022/05/30
- CVC ファンド「KIRIN HEALTH INNOVATION FUND」が発酵技術を用いた甘味タンパク質を開発・製造する Joywell 社に出資（PR TIMES）
2022/05/30
- CVC ファンド「KIRIN HEALTH INNOVATION FUND」が“新しいパン経済圏”をつくるパンフォーユー社に出資（PR TIMES）
2022/06/01
- 三井化学 来月に CVC 設立、新事業の創出加速（日刊ケミカルニュース）
2022/06/03
- GMO、Web3 専門の CVC 設立 仮想通貨で培った技術提供（日本経済新聞）
2022/06/09
- CVC ファンドを通じて、脳卒中後の運動障害に対する治療技術を持つ慶應大発のスタートアップ、LIFESCAPES に出資（PR TIMES）
2022/06/20

- ・ 商船三井 CVC(MOL PLUS)が海事アクセラレータプログラム Smart Port Challenge へ昨年に引き続きベンチャーキャピタルパートナーとして参画を決定(BIGLOBE ニュース)
2022/06/23
- ・ ミクシィ、投資活動を正式に事業化 スタートアップ・VC ファンド出資や CVC ファンドによる出資が対象に (Yahoo news)
2022/06/29
- ・ エンタメを軸とした CVC・松竹ベンチャーズ設立(PR TIMES)
2022/06/30
- ・ 凸版印刷、米国に約 54 億円の CVC ファンドを設立 - DX 分野に投資 (マイナビニュース)
2022/07/01
- ・ エンタメを軸とした CVC・松竹ベンチャーズ設立(PR TIMES)
2022/07/01
- ・ モビリティビジネス・プラットフォームの Mellow、上場企業および CVC 等 9 社より 10 億円の資金調達を実施。(PR TIMES)
2022/07/01
- ・ ヤマトの CVC、EC 事業支援の Free Standard に出資 (日本経済新聞)
2022/07/07
- ・ 三井化学、CVC を設立 新事業・新製品創出加速へ(ゴムタイムズ)
2022/07/07
- ・ 商船三井の CVC、水不足問題解決を後押し 新興に出資 (日本経済新聞)
2022/07/14
- ・ SBI インベストメントが、パナソニックホールディングス傘下のパナソニックとコーポレートベンチャーキャピタルファンド (CVC) を共同設立(yahoo ファイナンス)
2022/07/15
- ・ パナソニック株式会社と SBI インベストメント株式会社によるコーポレートベンチャーキャピタルファンドの共同設立 (PR TIMES)
2022/07/15
- ・ アユタヤ銀の CVC、デジタル企業に 38 億円投資 (NNA ASIA)
2022/07/19

- イノベーショングループ、CVC ファンド「INNOVATION HAYATE V Capital」の特設サイトをオープン (PR TIMES)
2022/07/19
- ケッブル、オープンイノベーション・CVC 運営支援事業の一環として、ケッブル DX1 号ファンドを設立 (エキサイトニュース)
2022/07/19
- 小野薬品工業株式会社 は、医薬品事業以外のヘルスケア分野のベンチャー企業等へ投資を行うコーポレートベンチャーキャピタル (CVC) として、「小野デジタルヘルス投資合同会社」を設立 (同社 IR)
2022/07/19
- CVC ファンド「KIRIN HEALTH INNOVATION FUND」が“女性に寄り添うウェルネスブランド”を展開する株式会社 WRAY (レイ) に出資を決定 (PR TIMES)
2022/07/22
- TBS CVC からアートアプリのベンチャーに投資 (月刊事業構想)
2022/7/22
- 松竹 CVC、初のアクセラレータープログラムが始動 (PR TIMES)
2022/07/25
- 水問題の構造的解決に挑む「WOTA 株式会社」、商船三井 CVC「MOL PLUS」より出資が決定 (PR TIMES)
2022/07/27

CVC 豆知識

～金融商品取引法によるファンド規制～

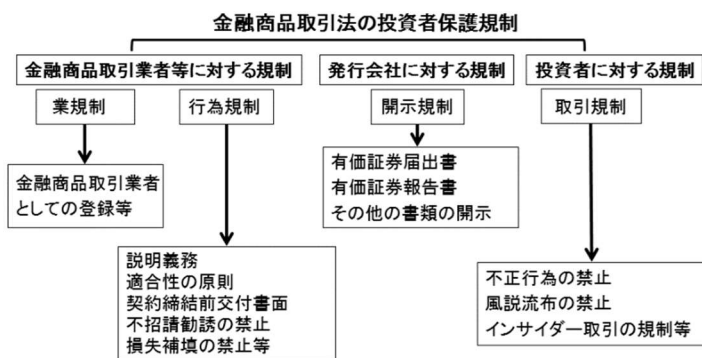
株式会社 CF Startups
代表取締役 出縄 良人 (公認会計士)

前号では CVC の投資スキームとして、直接投資スキームとファンド投資スキームの比較検討を行いました。本号では、ファンド投資スキームに関する金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）の規制について解説します。

1 金商法の体系とファンド規制の原則

上場会社等が CVC 投資を目的としてファンドを組成する場合、ファンドの法的形態としては、投資事業有限責任組合契約に関する法律第 2 条に基づいて組成する投資事業有限責任組合、民法第 667 条に基づく任意組合契約により組成する投資事業組合、商法第 535 条に基づいて組成する匿名組合の形態があります。最もポピュラーのファンドは「投資事業有限責任組合」ですが、いずれの形態をとる場合も、金商法第 2 条第 5 号に示す「みなし有価証券」に該当します。

金商法は投資家保護を目的とする法律で、その規制は以下の体系となっています。



ファンドにかかる業規制(原則的取扱い)

	自己運用業務	自己募集・私募業務
主として※有価証券投資事業を対象とするファンド	投資運用業の登録(法28Ⅳ④)	第二種金融商品取引業の登録(法28Ⅱ①)
有価証券投資事業以外を対象とするファンド	業規制なし	第二種金融商品取引業の登録(法28Ⅱ①)
投資信託(委託者指図型)(参考)	委託者は投資運用業の登録(法28Ⅳ④)	第二種金融商品取引業の登録(法28Ⅱ①)
株式会社(有価証券投資をする会社を含む)の発行する有価証券(参考)	業規制なし	業規制なし(開示規制あり)

※「主として」とは、出資財産の50%超を意味する。(金商法第3条第3号イ、金商法施行令第2条の2第1項)

以上により、スタートアップへのエクイティ投資を前提とする CVC ファンドについては、これを組成し管理運用する GP (ジェネラルパートナー) には、原則として第二種金融商品取引業者の登録と投資運用業の登録が必要です。ただし、次に述べるように「適格機関投資家等特例業務」の届出を行う私募ファンドについては、特例措置として金融商品取引業者の登録を行わないで、有価証券投資ファンドの組成運用が可能とされています。

2 「適格機関投資家等特例業務届出制度」の概要

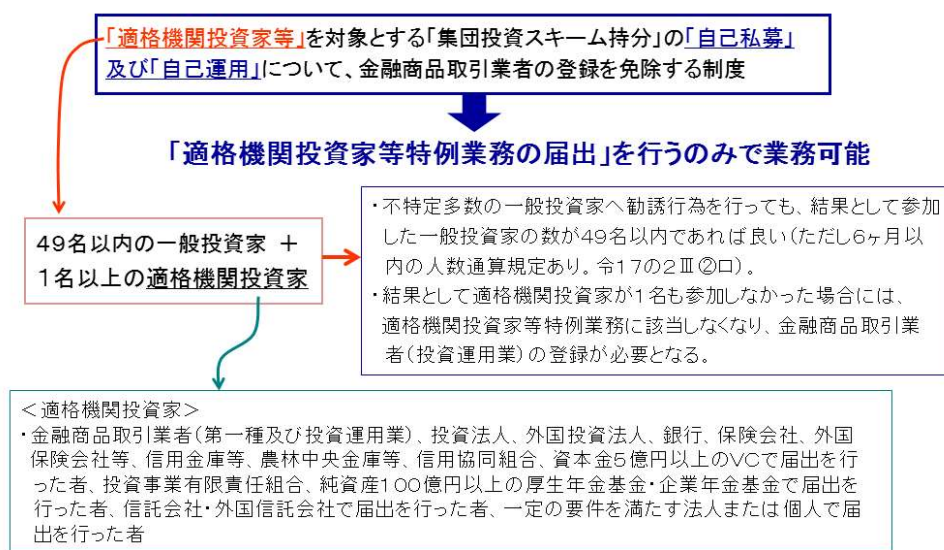
有価証券投資ファンドの GP は、投資事業有限責任組合においては無限責任組合員、任意組合 (投

資事業組合)においては業務執行組合員、匿名組合においては営業者がこれを務めます。適格機関投資家等特例業務の届出が行われた有価証券ファンドの組成及び運用(自己私募・自己運用)については、以下を要件に、GPに金融商品取引業者としての登録が免除されています。

- ① 適格機関投資家が1名以上含まれていること
- ② 適格機関投資家以外の投資家が49名以内であること

この制度が生まれた背景は、金融商品取引法によりファンドが規制対象となった2006年に遡ります。従来は経済産業省(旧通産省)の管轄で、証券取引法(現:金融商品取引法)の規制対象外であったVCファンド等について、金融行政の一元化に伴い、規制対象となりました。ただファンドを運営するVCに金融商品取引業者の登録を求めるのは、一部の大手証券系VCを除き、困難であったことから、特例を認めることとしたものです。適格機関投資家は、プロとして目利きをして投資を行っていることから、ファンドに対する一定の牽制機能があると考えられ、それが限定的ながら一般投資家を対象とした投資勧誘を、金融商品取引業者ではないファンドGPに認めた根拠となっています。以下は適格機関投資家等特例業務の概要を整理したものです。

適格機関投資家等特例業務(例外的取扱い)



VCファンドやPEファンド等のうち投資運用業の登録により運用されているファンドは限られており、多くは適格機関投資家等特例業務の届出制度によって組成されています。ところが、この制度を悪用し、事業実体を伴わない適格機関投資家を用意して形式要件を整えた上、詐欺的な募集を行う悪質なファンドが広がり、社会問題となりました。

そこで、2015年に規制を大幅に強化。現在は、適格機関投資家等特例業務の対象ファンドに参加できる一般投資家は、主に以下のいずれかに該当することが必要となっています。

- ① 上場会社及びその子会社
- ② 資本金又は純資産が5千万円以上の法人及びこれらの子会社

③ 外国法人

④ 投資性金融商品を1億円以上保有する個人で取引経験が1年以上の者

⑤ 投資に関する知識と経験を有する者として認められる者

CVCファンドの組成にあたっては、まず適格機関投資家組合員を1名以上確保した上で、上記要件を満たす一般投資家組合員が参加する形が必要です。上場会社のCVCの場合は、上場会社そのものが一般組合員の要件を満たすので、課題は適格機関投資家の確保のみです。

適格機関投資家としては、前頁の図に示すように金融機関や専門投資家の他、「一定の要件を満たす法人又は個人で届出を行った者」が含まれています。ここで「一定の要件」とは、「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令」第10条に列挙されていますが、「保有する有価証券の残高が10億円以上」の法人又は個人が含まれているところが注目すべき点です。グループの持株会社として上場している場合には、当該上場会社は通常、10億円以上の連結子会社の株式を保有しています。また創業者や創業者の資産管理会社は、その上場会社の株式を保有しており、一般には10億円以上の株式価値となっている場合が多いでしょう。このような場合、適格機関投資家として届出を行えば（特に当局の審査はありません）、適格機関投資家となります。

3 GP（適格機関投資家等特例業務届出者）としての義務

CVCファンドを組成した場合、GPには、無限責任組合員あるいは業務執行組合員等として、投資事業有限責任組合法等に基づく法的責務や組合契約に定める義務のほか、金融商品取引法に定める「適格機関投資家等特例業務届出者」（以下「特例業務届出者」といいます。）としての義務が課されます。

特例業務届出者は、金融商品取引業者に準じて、金融庁の監督下に置かれています。行為規制として、金融商品取引業者と同じく、適合性原則、契約締結前交付書面の公布義務等が適用されるほか、事業年度ごとに事業報告書を作成し、毎事業年度経過後3か月以内に提出する必要があります。また、新規・変更届の内容を速やかに縦覧することに加え、事業年度ごとに説明書類を作成し、毎事業年度経過後4か月以内に縦覧する必要があります。これらに違反する場合には、罰則も定められているので留意が必要です。

なお、当社、CFスタートアップスでは、上場会社等がCVCファンドを組成するにあたって、法令に準拠して、最適なファンド組成のサポートをサービスとして提供しています。その後、継続的なファンド業務指導を行っていますので、是非、ご活用ください。