

## 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

#### 「スペイン・アンダルシアのスタートアップ事情」

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。

7月の第1週、スペインのアンダルシアを訪問してきました。観光地として有名なのはグラナダですが、最近に急速に発展しているのがマラガです。かつてはフラメンコと闘牛の町として名をはせていた古い町ですが、この15年は近代的な都市に生まれ変わっています。

特に市が力を入れているがスタートアップ支援です。市内にはいくつかのインキュベーション施設が、ありますが、私が訪問したのは PoloDigital。メタバースと e-sports、game の育成に力を入れている施設です。ここで e-sports イベントなども開催されています。



施設内にオフィスを置く Startups Wise Guys の Maliia Tintul さんとお会いしました。Startups Wise Guys はエストニアに本社をおくアクセラレーターで全欧 20ヶ所にオフィスを展開。従業員数は 350 名。2012 年の創業で急成長しています。アクセラレータープログラムに加えて自らファンドを組成。14 本のファンドでシード期のスタートアップを中心に 532 社に投資を行っています。Maliia さんは、ウクライナの出身。当社が企画運営した

昨年の「まきチャレ」(牧之原市チャレンジビジネスコンテスト)で大賞を受賞した S,Lab は、ウクライナからマラガにオペレーションを移しており、Malia さんが力を入れている Startups Wise Guys の投資先の 1 社です。

続いてグラナダで開催されている Alhambra Venture の Event に参加。このイベントは地域金融機関とアンダルシア地方政府の共催。アンダルシアのスタートアップ中心に様々な業種から 100 社ほどがブースを出展。なかなかの活気です。ピッチはスペイン語で全くわかりませんが、ブースを回ると半数くらいは英語でコミュニケーションできます。私からは、第 2 回の開催が決まった「まきチャレ 2023」のご案内。驚いたことに、日本への進出機会があることがわくと極めて高い関心です。スペインから見れば、距離だけでなく、言葉も文化も取引慣行も違う日本は、最も遠い国です。ほとんど考えたこともない日本のマーケットですが、チャンスがあれば進出したいという潜在的な願望があることが良くわかりました。夜は、アルハンブラ宮殿を見下ろす野外レストランでのパーティに参加。陽気で気さくに誰とでも友達になれるアンダルシアの気質が、私にはとても心地よく感じました。



当社の有力なリソースの一つが、このような海外スタートアップとつながるグローバルなパートナーシップです。これまで英国、スイス、オランダ、ドイツ、トルコ、イスラエル、インド、オーストラリア、韓国、中国の 10 ヶ国にネットワークを構築。今年は今回のスペインに加え、米国とベトナムにネットワークを広げる計画です。

当社の海外スタートアップ支援事業の方針は、「まきチャレ」のように地方自治体や CVC と連携したオープンイノベーション型のピッチイベントに海外のスタートアップを参加いただき、日本進出を促進すること。コラボレーションパートナーとの JV 等で日本法人を設立。地域ファンド及び CVC から戦略的投資で成長を支え、日本の証券市場への上場も活用して、日本からアジアへの事業拡大を支援することです。まず今年は「まきチャレ 2023」。海外スタートアップの参加は昨年の 2 倍の 20 社を見込んでいるところです。来年以降、順次、同様のイベントを拡大。5 年後には国内 10 の地方都市で「まきチャレ」型の地域オープンイノベーションイベントの開催を進め、全世界のスタートアップの日本進出を通じて、地域活性化とスタートアップ支援を併せて実現して参ります。

## 注目 CVC の【最新】投資事例と EXIT 事例 「GV (旧 Google 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、GV (旧 Google Ventures) 社を取り上げます。(GV につきましては、以前 2022 年 6 月発行の創刊準備号でも紹介しておりましたが、より詳細かつ最新の情報にてあらためてご紹介させていただきます。)

### 1 GV (旧 Google Ventures) 社の概要

GV (旧 Google Ventures) は、Google の親会社である Alphabet の子会社として 2009 年に設立され、革新的な創業者のための独立系ベンチャーキャピタルとして主に先端技術や革新的な企業への投資を行っています。また、資金提供だけでなく、経営チームへのメンタリング、ビジネス戦略の開発、製品開発の支援のほか、スタートアップ企業がグーグルとの接点を持てるよう支援し、世界最高のテクノロジーと人材へのアクセスを提供しています。設立当初は 6,000 万ドルからスタートし、2023 年 7 月現在、GV の運用資産は 80 億ドルを超え、北米とヨーロッパで 400 のアクティブな投資先企業を抱え、65 社の IPO、175 社の M&A を実現するなど、多くの投資成果を上げています。

また、GV の投資チームは、カスタマー、エンタープライズ、フロンティアテック、ライフサイエンスの分野で活動し、オペレーションチームは、デザイン、エクイティ、ダイバーシティ & インクルージョン、人材、エンジニアリングの各分野で GV の優秀なパートナーやアドバイザーと共に新興企業を支援しています。



[\\*最新のジェネラル・パートナーとして表彰](#)

### 2 CVC 戦略と特徴

GV の CVC 戦略と特徴は、スタートアップ企業の成長を支援し、長期的な成功に向けたサポートを提供することに重点を置いています。GV では、テクノロジー、ヘルスケア、クリーンテック、バイオテクノロジー、人工知能など、広範な分野、さまざまな産業に投資して

おり、これらの分野で優れた成果を上げる多様なスタートアップ企業に投資しています。また、資金提供だけでなく、長期的な投資を重視し、スタートアップ企業が持続的な成長を達成するために必要なリソースとサポートを提供すると共に、Google との強力なパートナーシップを組み、経営チームの強化、人材採用支援、マーケティング戦略の策定、財務管理など、さまざまな側面から成功に向けた戦略的なアドバイスやリソースを提供しています。GV は他の投資家やベンチャーキャピタルとも提携し、共同投資や情報共有を行うこともあります。

また、GV はデザイン思考を重視しており、スタートアップ企業に対してユーザー中心のアプローチを推奨し、製品やサービスのデザイン、ユーザーエクスペリエンスの改善に焦点を当てています。デザイン思考は Google の文化の一部であり、スタートアップ企業が市場で競争力を持つために重要な要素となっています。



[\\*GV - Google's Venture Capital Fund](#)

### 3 投資先

GV は、コンピュータサイエンティスト、エンジニア、そして起業家として、スタートアップのチームと一緒にあらゆる技術的課題に取り組み、Alphabet のエコシステムを活用し、解決しています。主な投資先は、カスタマー、エンタープライズ、フロンティアテック、ライフサイエンスの分野で、北米とヨーロッパで 400 社のアクティブな投資先企業、運用資産は 80 億ドルを超え、65 社の IPO、175 社の M&A を実現するなど、業界を問わず革新的な創業者に長期的に複数のステージやマイルストーンにわたって価値を提供できるアイデアに投資しています。

#### ■カスタマー

(マーケットプレイス、交通、暗号資産、ブロックチェーン、消費者サービス、ハードウェア)

#### ■エンタープライズ

(ソフトウェアや機械学習、インフラ、データ・プラットフォーム、サイバーセキュリティ、開発者向けツール)

#### ■フロンティアテック

(宇宙、食品、農業、ロボット、製造)

#### ■ライフサイエンス

(治療薬、診断薬、医療機器、ヘルステック)

投資先の企業数 (アクティブ + EXIT) は、カスタマー (145 社)、エンタープライズ (196 社)、フロンティアテック (57 社)、ライフサイエンス (146 社)、その他 (3 社)

など計 547 社となっています。

ステージ	カスタマー	エンタープライズ	フロンティアテック	ライフサイエンス	その他
アクティブ	89 社	123 社	39 社	104 社	3 社
EXIT	56 社	73 社	18 社	42 社	0 社
合計	145 社	196 社	57 社	146 社	3 社

[\\*2023 年 7 月 14 日時点の主な投資先：GV ホームページより](#)

#### 4 EXIT 事例

540 社を超える投資先のうち、EXIT の事例は、カスタマー（56 社）、エンタープライズ（73 社）、フロンティアテック（18 社）、ライフサイエンス（42 社）など計 189 社（全投資先数の 35%）。そのうち、42 社が IPO を果たしています。その中でも、ライフサイエンスの分野では 26 社が IPO を果たしており、突出しています。

ステージ	カスタマー	エンタープライズ	フロンティアテック	ライフサイエンス	その他
M&A	50 社	65 社	16 社	16 社	0 社
IPO	6 社	8 社	2 社	26 社	0 社
EXIT 計	56 社	73 社	18 社	42 社	0 社

[\\*2023 年 7 月 14 日時点の主な投資先：GV ホームページより](#)

一方、EXIT 事例 189 社のうち、M&A による EXIT は 147 社（全 EXIT 数の約 78%）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。

以下、2021 年以降に行われた M&A による EXIT 事例です。

投資先（カスタマー）	EXIT 先（M&A） 2021 年以降
Clever（デジタル学習プラットフォーム）	Kahoot!（2021 年）
Confide（メッセージングサービス）	IAC（2021 年）
Locker Room（ライブオーディオアプリ）	Spotify（2021 年）
Poynt（ソフトウェア開発）	GoDaddy（2021 年）
Wonderbly（フルスタック出版社）	Graphite Capital（2021 年）

投資先（エンタープライズ）	EXIT 先（M&A） 2021 年以降
Bugsnag（アプリ自動クラッシュ検出）	SmartBear（2021 年）
Cmd（ユーザー操作の監視および制御）	Elastic（2021 年）
Currencycloud（B2B 支払いサービス）	Visa（2021 年）

Determined AI (機械学習テクノロジー)	Hewlett Packard (2021年)
Helix (建築物のデジタル複製)	Density (2021年)
Ionic Security (データセキュリティ)	Twilio (2021年)
LedgerX (デジタル通貨取引)	FTX (2021年)
Pensando (プログラマブルプロセッサ)	AMD (2022年)
Puppet Labs (IT自動化ソフトウェア)	Perforce (2022年)
Ahana (アドホック分析製品)	IBM (2023年)
Apptentive (顧客エクスペリエンス)	Alchemer (2023年)

投資先 (フロンティアテック)	EXIT 先 (M&A) 2021年以降
Carmera (自動運転車向けデータ提供)	Woven Planet (2021年)
Soylent (フードテクノロジー・機能食品)	Starco Brands (2023年)

投資先 (ライフサイエンス)	EXIT 先 (M&A) 2021年以降
Guide Therapeutics (遺伝子治療バイオ)	Beam Therapeutics (2021年)
PatientPing (高齢者ケアサービス)	Appriss Health (2021年)

また、以下の8社の投資先は、Google自身が買い手となり、うち一部はGoogleサービスとして統合されています。

投資先	EXIT 先 (M&A)
BufferBox (商品配送サービス)	Google (2012年)
Milk (モバイルアプリ開発ラボ)	Google (2012年)
Makani (空中風力タービン開発)	Google (2013年)
Nest (スマートホームシステム)	Google (2014年)
Appurify (クラウド上のアプリテスト環境)	Google (2014年)
Divide (Androidデバイス)	Google (2014年)
LaunchKit (クリエイター支援プラットフォーム)	Google (2016年)
Urban Engines (データ分析・都市モビリティ向上)	Google (2016年)

## 5 今後の展開

GVは2009年の設立から14年を経て多くの成果を上げてきたGVは、投資先のスタートアップ企業群(GVコミュニティ)の成長に向けて、米国から欧州までそれぞれ大きく異なるスキルセットや経験を持つ15名のジェネラル・パートナーを中心に、アドバイザーやオペレーターなど総勢97名(2023年7月14日時点)の体制で運営し拡充を図っています。



[\\*投資先に関する最新ニュース情報 \(オリジナルは英文\): GV ホームページより](#)

Google の親会社である Alphabet は、シードからレイターステージまで幅広く投資対象とする「GV (2009 年に設立)」のほかに、独立した長期的な資金を運用するプライベートエクイティファンド「CapitalG (2013 年に設立)」、人工知能や機械学習に特化したスタートアップ企業を投資対象とする「Gradient Ventures (2017 年に設立)」といった複数のファンド運営会社を通じて、それぞれの特徴を活かし、目的に応じて多様な数多くのスタートアップ企業への投資活動を行っています。



CapitalG

[\\*CapitalG - Alphabet's Independent Growth Fund](#)



Gradient Ventures

[\\*Gradient Ventures - We help founders build transformational AI companies](#)

## スタートアップ紹介 「ジェネクスト株式会社」

今回は、ジェネクスト株式会社をご紹介します。  
同社は、交通安全の専門知識と最先端テクノロジーを融合したサービスを提供することで、「交通事故のない社会」の実現を目指しております。

主力事業である「AI-Contact」による「運転分析」を中核に、「交通教育」「事故鑑定」までワンストップでサービスを提供し、多くの企業様の交通安全の取り組みをサポートさせていただいております。

### 【同社概要】

設立：2009年7月

代表取締役：笠原一

資本金：4億3,145万円（資本準備金を含む）

所在地：神奈川県横浜市港北区新横浜2丁目8-12 Attend on Tower 7階

<https://genext.co.jp/>

事業ステージ：シリーズB。2025年～2026年にグロース市場への上場を目指す。

### 【事業】

#### 1. クラウド交通安全システム「AI-Contact」の運営

社用車をターゲットとした交通事故予防に特化した運行管理アプリ「AI-Contact」を提供しております。「AI-Contact」により事故原因である交通違反の見える化が可能となります。運転手の方がアプリを起動して運転するだけで、運行履歴と違反内容を自動で記録し、取得した走行データを基に効率的に運転改善を行うことができます。AI-Contactにより運行管理、動態管理、車両管理、日報作成、アルコールチェック電子記録を行うことができます。

このような運行管理サービスは一般的に緑ナンバー(運送事業)のための製品なのではないかというイメージを持たれがちですが、導入企業様の業種は多種にわたり、大中小の事業規模を問わず、様々な企業様(全国1,000社以上)に導入いただいております。

#### 2. 交通事故鑑定事業

ドライブレコーダー映像から自社または相手車両の位置・速度などを解析し裁判用の資料を作成するサービスです。映像鑑定に特化した鑑定人が事故の状況を記録した映像を基に鑑定をすることから客観的な検証が可能となります。独自の鑑定方法は日米中で特許(単眼カメラの映像・画像から、速度・距離・角度を計測する内容)を取得しており、正確で高スピードな結果提供が可能となっております。



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](mailto:mizuki.sasaki@campfire-startups.co.jp)

電話番号 : 080-4433-0670

## CVC 豆知識

### 「A 種優先株式って何？」

VC や CVC への第三者割当増資において、最近、多用されるようになってきた「優先株式」。今回は、普通株式と何が違うのか、何故、優先株式が使われるようになってきているのかその背景も含めて解説したいと思います。

まず会社法上の位置づけですが、優先株式は「種類株式」の一つです。種類株式とは、普通株式とは権利の異なる株式の総称で、会社法では、権利の違いによって以下の9つの種類の株式が列挙されています。（会社法 108 条第 1 項）

- |          |           |          |
|----------|-----------|----------|
| 1 剰余金の配当 | 2 残余財産の分配 | 3 議決権の制限 |
| 4 譲渡制限   | 5 取得請求権   | 6 取得条項   |
| 7 全部取得条項 | 8 拒否権     | 9 役員選任権  |

この中で、スタートアップが VC や CVC に対して第三者割当増資により発行する株式として主に利用しているのが、2の残余財産分配の優先権をもつ種類株式です。日本では証券取引所が原則として種類株式の上場を認めていない等、種類株式の普及が遅れていたこともあり、従来、VC 等が引受ける株式についても普通株式が一般的でした。これに対して米国では、投資リターンの確保を目的として、VC が清算時の優先分配権をもつ Preferred Stock が多用されてきました。

米国の Preferred Stock は、会社を清算する際に、事業や資産の売却で得られる資金を普通株主に優先して分配を受ける権利をもつ株式です。M&A において事業を売却する際にも適用される仕組みとなっています。Preferred Stock の特徴は Liquidation Preference（清算時の優先分配権）にあります。通常、Multiple（マルチプル）で表現されており、Liquidation Preference 1x（マルチプル 1 倍）は、普通株主に優先して、分配減資を上限に、投資金額と同額の分配が受けられることを意味します。Liquidation Preference 2x（マルチプル 2 倍）などの設計も行われます。この場合は、同様に投資した金額の2倍の分配が受けられる優先株式となります。

日本でも近年増加している優先株式は米国の Preferred Stock に倣ったものです。会社法では、上述したように、会社法 108 条第 1 項第 2 号の残余財産分配権の異なる株式として設計し、会社清算時に普通株式に優先して、投資金額と同じ額（マルチプル 1 倍）の分配を受けることができる権利を付しています。また「みなし精算」条項を加えて、事業譲渡や会社分割等による実質的に事業が外部に譲渡される場合を清算とみなして、優先分配を受けることができる設計としています。

また、日本では種類株式の上場が実質的に認められていないことから、上場前に普通株式へ転換する設計になっているのが特徴です。そのため、VC 等が引受ける優先株式は、上記の5の「取得請求権」と及び6の「取得条項」も付している株式となっています。取得請求権付株式とは、株主側から保有する株式の取得を会社に請求できる株式です。一方、取得条項付株式は、反対に会社側から強制的に株主から取得することができる株式です。いずれも、金銭による取得を請求する設計もできますが、ここでは普通株式を対価とする取得請求権及び取得条項が使われています。なお取得請求権はいつでも行使できる設計としていますが、取得条項は、一般には上場申請の取締役会決議を条件としています。なお、普通株式との交換比率は1：1（優先株式 1 株に対して普通株式 1 株を交付）とする設計が基本ですが、次回ラウンドがダウンラウンドとなった場合に備えて希釈化防止を目的に、次回の増資株価に応じて交換比率を変動させる設計も多く見られます。

優先株式が米国で発達した背景には、米国ではスタートアップの M&A が盛んなことから、事業を撤退する際に、早めに事業譲渡や資産譲渡を行って株主が回収を図るのが一般的であることがあげられます。一方、日本では、事業に失敗しても債務超過となるまで事業を続けるケースが少なくありません。清算時には債権者への返済を行うと株主への分配原資がなくなり、優先株式であっても実質的な回収は困難であることで、優先株式が意味を持たないという背景もあります。そこで日本の VC は投資契約において、一定の条件で創業者への買取りを義務付け、投資回収を図る方が一般的でした。日本でも今後、スタートアップが事業をピボットして VC 等との関係の見直しを行うケースも増えてくることも想定され、みなし清算を前提とした優先株式の実質的な意義が高まってくると思われます。

ところで最近のスタートアップの増資では、「A 種優先株式」や「B 種優先株式」という名称の優先株式をよく見かけます。これについて「A 種優先株式」という特別な種類の株式があると思われている方もいらっしゃるようです。実はこれは単に、条件の異なる複数の種類株式を発行する際に、名称をつけて区別しなければならないことから、「A 種優先株式」や「B 種優先株式」という名称を付しているだけのことで、ご留意ください。残余財産分配の優先権をマルチプル 1 倍でつけると、発行価格が異なるだけで、残余財産の分配条件が異なることとなり、定款上 A 種、B 種と区別が必要となってきます。増資のステージに応じて発行する株価が異なるごとに、シリーズ A、シリーズ B という呼び方をすることから、わかりやすく A 種、B 種としていることが多いですが、A 種、B 種に代えて甲種、乙種などと命名しても何ら問題ありません。