

スタートアップエコシステムに係るのれん償却についての提言書

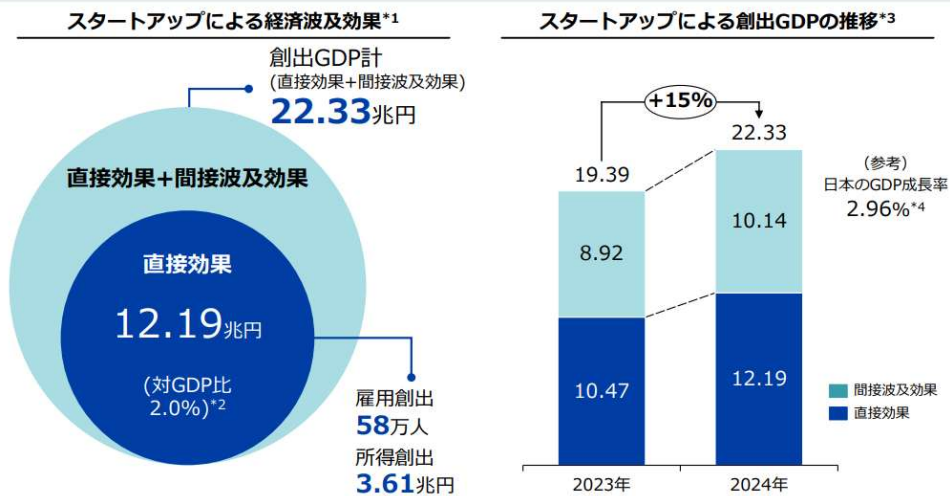
2025年9月3日

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：

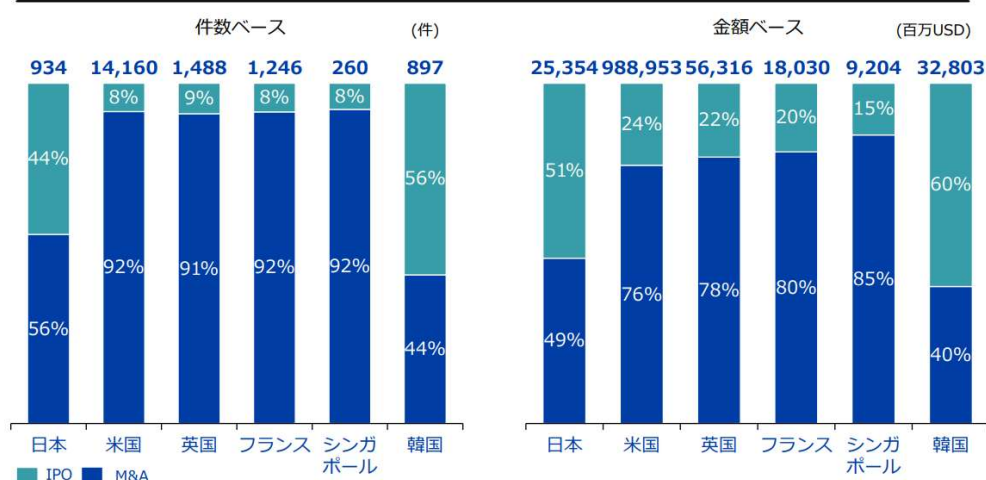
- 日本のスタートアップが経済に与えるインパクトは拡大している。スタートアップエコシステムが GDP に与える影響は、本年 22.33 兆円と試算されているⁱ。昨年比で 15%程度増加しており、日本の GDP 全体の成長率（2.96%）と比較しても 5 倍程度大きい成長セクター。

- 2024年のスタートアップによる経済波及効果は、創出GDPが直接効果で12.19兆円、間接波及効果を含めると22.33兆円となり、前年調査からの伸びは日本のGDP成長率を上回った



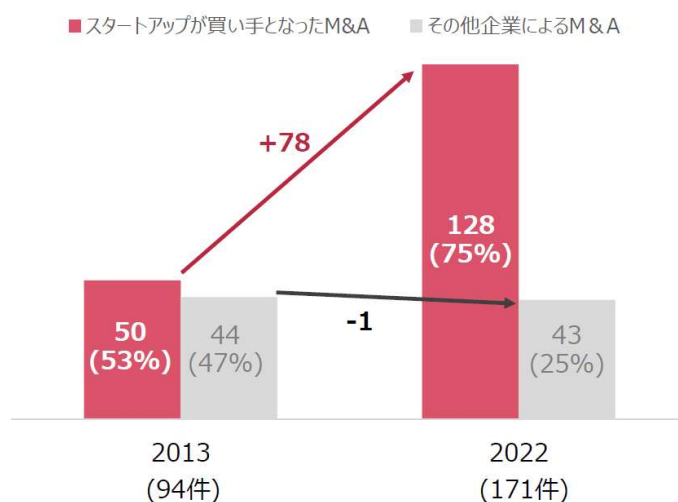
- 一方で、スタートアップの EXIT 環境については、日本のスタートアップは諸外国に比べて IPO への依存度が高く、M&A（企業による合併・買収）は相対的に少ないⁱⁱ。大企業などの企業間の本格的な資本連携によるイノベーションの推進の観点からも、スタートアップエコシステム内の資金循環の促進の観点からも、よりスタートアップの M&A を拡大すべきである。

各国スタートアップのExitにおけるIPOとM&Aの割合(2010~2024年)



- 近年のスタートアップの買収者の内訳を見ると、スタートアップやスタートアップ出身企業（以下、「成長スタートアップ」という。）による買収が拡大しているものの、大企業による M&A は過去 10 年伸びていないⁱⁱⁱ。M&A の更なる促進のためには、成長スタートアップによる買収を更に加速させることは

もちろん、これまでスタートアップの買収を十分に行っていなかった大企業が積極的にスタートアップを取り込みやすくする環境を整備していくことが肝要である。



- スタートアップの買収者の国籍で見ると、日本のスタートアップが買収されたケースにおいて、大型のケースの多くは外国籍企業による買収が多く、日本の大企業、特に金融・通信以外の伝統的な大企業による M&A はほとんど起きていない。また、特に近年政府が支援を加速している大学発ディープテック企業の買収者を見ても、海外企業による M&A が目立ち、日本の大企業の多くは M&A をほぼ行っていない、あるいは、株式取得ををするとしてもごく一部に留まる場合が多いことが指摘されている。
- この背景には、日本会計基準(J-GAAP)では、のれんを非償却資産として扱う国際会計基準(IFRS)と異なり、のれんの定期償却が義務付けられているため、のれん代が大きなスタートアップの M&A が損益に与えるマイナスインパクトが大きいこと、そのため、スタートアップの株式取得を行うとしても M&A や連結決算の範疇に入らない程度(15%未満など)に留めようとする会計上のディスインセンティブが働くこと、が指摘されている。我が国大企業の M&A 国際競争力の確保の観点からも、J-GAAP でも IFRS と遜色ないよう、のれんを非償却資産とすることも選択可能とすることが望まれる。

【日本のスタートアップ M&A 事例(2015 年以降、100 億円以上)】

買収された企業名	年	買収企業 (買い手企業)	買収企業 国籍	買収額 (推定)	事業内容
Paidy (ペイディ)	2021	PayPal Holdings	米国	約 3,000 億円	後払い決済サービスの提供
ウェルスナビ	2025	MUFG	日本	約 1,000 億円	フィンテック：ロボアドバイザー
UPSIDER	2025	みずほ銀行	日本	約 460 億円	フィンテック：法人カード等
gloops (グルーパス)	2012	Nexon	韓国	約 365 億円	ソーシャルゲームの開発運営
ソラコム (Soracom)	2017	KDDI	日本	約 200 億円	IoT 向け通信プラットフォームの提供

買収された企業名	年	買収企業 (買い手企業)	買収企業 国籍	買収額 (推定)	事業内容
株式会社キャンサーズ キャン	2023	株式会社 JMDC	日本	約 142 億 円	自治体向け予防医療サービスの提供
オリシロジェノミクス 株式会社	2023	モデルナ (Moderna)	米国	約 112 億 円	プラスミド DNA の無細胞合成技術 の開発(立教大学発)
エウレカ (Eureka)	2015	Match Group	米国	約 100 億 円	恋愛・婚活マッチングアプリ 「Pairs」の運営

【日本のディープテックスタートアップの海外企業による主な M&A 事例(2022 年以降)】

買収された企業名	年	買収企業 (買い手企業)	買収企 業国籍	買収額 (推定)	事業内容
オリシロジェノミクス 株式会社(再掲)	2023	Moderna	米国	約 112 億 円	プラスミド DNA の無細胞合成技術の 開発(立教大学発)
ナノフォトン株式会 社	2024	Bruker	米国	非公表	超高分解能のレーザーラマン顕微鏡な どの検査装置の開発(大阪大学発)
Repertoire Genesis 株 式会社	2022	ユーロフィンジ ヤパン	欧州系	非公表	免疫多様性解析を基盤とした新規診断 法/治療法の開発支援(相模原病院臨 床研究センター発)

- 一方、我が国のベンチャーキャピタルの調達額は、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^{iv}。これは、2022 年以降の IPO 市況が順調でない中で VC が十分にリターンをあげられていないことが原因であり、今後のスタートアップへのリスクマネーの供給が停滞することが懸念される。

スタートアップファンドの設立総額と本数



- 我が国におけるリスクマネーの循環不足を解消し、大企業とスタートアップの資本連携を加速し本格的なイノベーションを生み出していくためにも、スタートアップの大型 M&A をいかに促進していく環境を整備するかが極めて重要となっている。

2. 現状ののれん償却に関する課題認識

- VC が投資対象とする大きな成長が期待されるスタートアップの買収価格は、人的価値や技術的価値、将来的な成長性及び事業シナジーをメインとして評価されるが、帳簿上の純資産は低いことが一般的。そのため、買収価格と純資産の差であるのれん代が大きく計上される可能性が高い。特に、まだ収益化が困難な段階にあるディープテックスタートアップの場合にはこの傾向が強い。
- 買収側としての大企業：大企業の中には、頻繁に行うわけではない M&A のためにわざわざコストのかかる IFRS へ移行することを躊躇する層が依然として多い。それとも相まって、M&A を行う際にはのれんの定期償却が義務付けられる J-GAAP のもとでは、スタートアップの M&A を敬遠する層が海外の大企業に比べて多い。
- 買収側としての成長スタートアップ：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。そのため、のれん定期償却による営業利益へのマイナスインパクトは大きく、M&A に及び腰にならざるを得ない。
- 本来、損益計算書の目的は、経営成績を適切に開示することで投資家などの適切な意思決定に資すること。しかしながら、投資家による企業価値評価の際にはのれん償却を削除して評価する実務が広く行われているなど、のれん償却は、本来の財務諸表の目的に合致した会計慣行とは必ずしもいえない。のれんの償却は企業価値を評価する上での本質的な情報ではなく、ノイズとすらいえる。
- そのうえ、J-GAAP でのれんの定期償却を損益計算書に義務付けていることの副作用として、①のれん償却を捨象して考えられない一定の投資家層への影響は無視できないことにより、のれん償却を考慮せざるを得ないがゆえに M&A の企業評価が国際基準より低くされたり躊躇されたりする傾向がみられること、②国際基準ではのれん償却が正面から削除されているため、それが削除されていない J-GAAP の財務諸表上では、M&A を行うと相対的に数字上損をすること、があげられる。

3. 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、損益へのマイナスインパクトの懸念が M&A の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。
- 本提言が実行されることにより、以下の効果が期待できる。
 - 企業価値評価の際のノイズとなっているのれんの償却を非償却にできるようにすることは、財務諸表の本来の目的にかなった改善につながる。 (償却か非償却か開示を義務付ければ、現在と比べ比較可能性が低下することもない)
 - 買収する側の企業にとっては、会計上の損益へのマイナスインパクトを過度に気にすることなく、積極的な M&A を仕掛けることによって自身の成長を加速させ、より規模の大きな企業となるチャンスが拡大。結果として、IFRS に変える必要性が必ずしもない多くの我が国の大企業や中堅企業、スタートアップの国際競争力の強化につながる。
 - 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 後に次の起業に挑戦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 に限定されない EXIT が増加し、ポートフォリオの新陳代謝やリターンの増大が図られる。資金循環が円滑化し、新たなファンドの調達が容易となることを通じたりスクマネーの循環も拡大。

- 政策的にも、大企業も含めて日本の大半の企業が採用している J-GAAP のもとでも M&A による合従連衡が更に進むことは、より「高さ」とサイズ感のあるスタートアップの創出促進に寄与する。かかる方向性は、2025 年 4 月及び 7 月に東京証券取引所により発表された「グロース市場における今後の対応」における、新たな上場基準の改革案にも沿うもの。
- 上記のように、財務諸表、大企業/中堅企業/スタートアップ、起業家、VC/LP 全体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。
- 上記提言は、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 本柱にも合致。

i 2025 年 6 月「日本と東南アジア等諸外国とのスタートアップエコシステムの比較調査報告書」

ii 2025 年 6 月「日本と東南アジア等諸外国とのスタートアップエコシステムの比較調査報告書」

iii 2024 年 3 月「ユニコーン創出支援事業(スタートアップの情報整備に関する調査)」

iv 2025 年「2024 Japan Startup Finance」