

大きな潮目の変化を迎える フード&アグリテック分野における 海外スタートアップの事業環境と 日本企業のビジネス機会

野村アグリプランニング&アドバイザー株式会社
調査部長

佐藤 光泰



1. はじめに

2022年以降の世界的なインフレ基調と各国による金融緩和政策の転換などを受けて、海外スタートアップ各社による資金調達を取り巻く事業環境が大きな曲がり角を迎えている。ESGやSDGs、カーボンニュートラルなどの政策、または企業の中期ビジョンに適應することで世界的に注目を集めてきたフード&アグリテック分野も、例外ではない。

本稿では、フード&アグリテック分野のスタートアップを取り巻くグローバル事業環境を俯瞰した後、今後、海外スタートアップが取り得る想定シナリオを展望する。最後に、本分野へ参入を検討する日本企業のビジネス機会について触れたい。

2. スタートアップ投資のグローバル環境

2015年以降、スタートアップへの投資は増加の一途をたどってきた。CB Insights社によると、世界のスタートアップによる資金調達額は2016年から一貫して上昇を続け、2021年には前年比で2倍強の6300億ドルに達した。背景には、投資会社や企業における世界的な「カネ余り」の他、各国の金融緩和政策、そして一貫して上昇傾向をたどってきた株式市場の恩恵などがある。

しかし、2022年に入り、この傾向に陰りが見え始めた。2022年第1四半期の同調達額は、2019年第3四半期以来、9四半期ぶりの減少となった。続く2022年第2・第3四半期も前期比で減少し、第3四半期の同調達額は745億ドルと、前年同期比34%の減少、ピークであった2021年第4四半期からは58%減少した。ロシアによるウクライナ侵攻の長期化による資源高、世界的な原材料価格の高騰、金融引き締めに伴う金利の

急激な上昇と流動性の縮小、不安定さを増す企業業績と株式市場などが要因であろう。また、世界のスタートアップ投資額のおよそ半分を占める米国において、これまでスタートアップ投資の主要な「イグジット・プラン」であったSPAC（特別買収目的会社）上場の道が、2022年5月の米国証券取引委員会による実質的な規制強化により、ほぼ閉ざされてしまったことも大きいと考えられる。

3. フード&アグリテック分野のグローバル事業環境

この傾向はフード&アグリテック分野も同様である。AgFunder社によると、2016年から年平均成長率29%で増加し、2021年には52億ドルに達した当分野の資金調達額は、2022年はほぼ半減の見通しである。当分野を代表する、屋内の植物工場で行われる「垂直農業（Vertical Farming）」セクターを例にとっても、2022年下期に入ってから厳しいニュースが相次いでいる。2020年にフランスの大手食品企業・ダノンから2800万ドルの出資を受けたことでも知られるコンテナ型植物工場のアグリ・クール社（フランス）は、2022年6月、清算手続きの開始を発表した。サイバーテロなどの被害があったものの、主因は急激な資金繰りの悪化といわれている。

また、累計で3500万ドルを調達しているフィフス・シーズン社（米国）は、自動化と付加価値商品の開発で躍進し、来春、テキサス州で1億ドル規模の大型植物工場の竣工を控えていたものの、2022年11月初旬、法人の清算を発表した。夏以降に実施していた調達ラウンド（シリーズB）が未達に終わり、資金繰りが悪化したことが要因と推察される。

さらに、当セクターを代表するユニコーン（推計時価総額で10億ドル以上のスタートアップ企業）の1社であるインファーム社（ドイツ）は、2022年11月末、全社員の半数以上となる500名のレイオフのほか、世界に広がる経営資産を大幅に縮小し、ドイツを中心とする数カ国に事業を集約することを発表した。急激なエネルギー価格や資材価格などの上昇による生産コストと流通コストの増加を要因としており、固定費を削減しながら「18カ月以内の黒字化」を目指すことが併せて発表されている。なお、グリーンハウス向けのロボティクス開発で著名なアイロン・オックス社（米国）も、インファーム社同様に、従業員の半分相当のレイオフと事業の絞り込みを発表している。

4. フード&アグリテック・スタートアップの今後の事業展開シナリオ

このような厳しい環境が1年続くか、3年続くかは見通しにくいだが、当分野のスタートアップが今後取るシナリオは大きく4つに分けられる。

1つめのシナリオは、この逆風下の中でも投資家と約束したマイルストーンを達成し続けている業況のよいスタートアップ、または直近で大きな資金調達を終えており、当面、資金繰りの必要のないスタートアップによる継続的な資金調達と持続的成長である。前者の例では植物工場セクターにおける有機土耕栽培で著名なユニコーンのソリ・オーガニック社（米国）や業界のパイオニアであるエアロファームズ社（米国）などがこれに当たる。また、後者の例では、サステナブル食品セクターにおけるそれぞれ業界のパイオニアであるアップサイド・フーズ社（米国）やマイコ・テクノロジー社（米国）などが該当する。いわゆる各業界の「勝ち組」であり、今後もグローバルで各業界をリードしていくことが見込まれる。

2つめのシナリオは、持続的成長と資金繰りを満たすための「ダウンラウンド（前回増資時の株価を下回る株価での新たな増資の実施）」による資金調達である。主に流通プラットフォーム（生鮮食品などをオンラインで調達・販売するECモデル）や生産プラットフォーム（農業者向けの生産・栽培の効率化・省力化を高めるシステム）などの各種プラットフォーム開発に分類されるセクターがこれに当てはまる。流通プラットフォームにおいては、「Qコマース（EC分野において注文から1時間以内の配送を特徴とするスタートアップ企業群）」と呼ばれるサブセクターで、推計時価総額が100億ドルに迫る「ギガコーン」が昨今、続々とダウンラウンドを実施していることは大きなニュース

にもなっている。これらはビジネスの構造として損益分岐点（営業レバレッジ）が高いセクターであり、単月ベースの営業キャッシュフロー（CF）の黒字化に向けてはトップライン（売上高）の向上、引いては持続的な投資が不可欠となる。

3つめのシナリオは、固定費の削減や事業展開の大幅見直しによる「持続的成長の一時休止」である。これまでの豊富な資金調達を前提とした拠点や従業員、研究開発資産などの事業規模の拡大をいったん止めて（または縮小し）、現在の（または縮小した）事業規模での「営業CFの黒字化」を目指す方向性である。前述のインファーム社やアイロン・オックス社などがこれに当てはまる。

4つめのシナリオは、大手企業の傘下に入って、持続的成長を目指す方向性である。グリーンハウスのセクターでは、多国籍コングロマリット企業のコックス社の傘下に入った元ユニコーンのブライト・ファームズ社（米国）がこれに当たる。

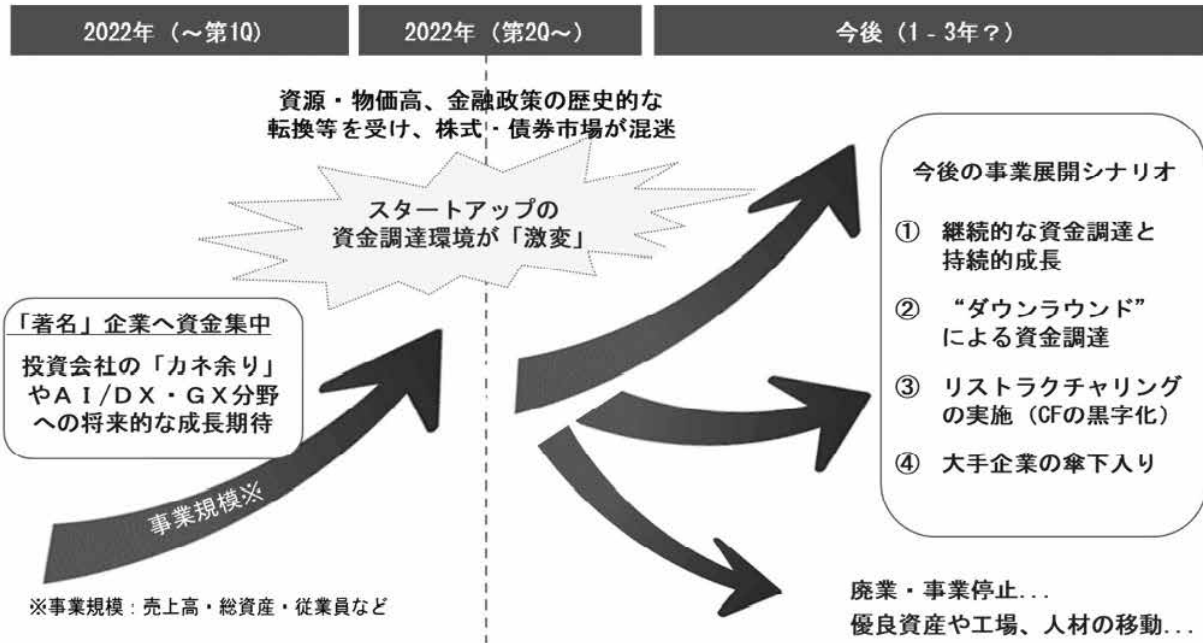
5. 「冬の時代」に備えたスタートアップ経営者のビジネス・ジャッジ

このような4つのシナリオにおいて、シナリオ1の稀有なスタートアップは別として、これから特に増えてくるシナリオを、筆者は3と4だと予想している。

資金調達の環境がこれまでと「180度」変わってしまった現状において、当面は、多少のダウンラウンドでは投資家も応じまい。過度な成長期待とSPAC上場を前提としたこれまでのバリュエーションが紐づくスタートアップにおいては、これまでの半分または3分の1のバリュエーションを要求する投資家も少なくないであろう。その意味においては、今は「攻め」から「守り」に移るタイミングである。つまり、これまでの拡大路線を改め、痛みは伴うが営業CFを黒字化できる（自社のCFで会社を回せる）「筋肉質」の企業へと転換する時期であろう。仮に「（さまざまな理由で）それができない」、または「今研究開発を止めることで、将来獲得する可能性の高い先行者利得の潜在損失があまりにも大きすぎる」と判断する経営者においては、シナリオ4、すなわち大手企業の傘下入りの選択肢となろう。

スタートアップ経営者において、一時の迷いは将来の大きな致命傷となる。スタートアップを取り巻く事業環境が世界的に激変している事実を受け止め、当面続くことが予想される「冬の時代」に備える経営判断がまさに求められている。

図 フード&アグリテック・スタートアップの今後の事業展開シナリオ



出所：野村アグリプランニング&アドバイザー

6. 日本企業のビジネス機会

このように、海外スタートアップの経営環境が激変しているなか、日本企業のビジネス機会をどう捉えるか。結論としては、このような経営環境こそ、本分野において出遅れ感のある日本企業にとっては多くのビジネス機会が存在するものと推察する。これまで日本企業ではコンタクトが難しかったユニコーンへの出資を伴う事業提携をはじめ、有望な技術や製品、サービスを有する新興スタートアップのグループへの取り込み（M&A）も期待できる。

日本企業のビジネス機会としては、大きく2つに集約される。ひとつは、市場がすでに開花している欧米市場を取りに行く機会である。前述のシナリオ4（大手企業の傘下入りを希望するスタートアップ）またはシナリオ2（大幅なダウンラウンドを実施するスタートアップ）の意向がある欧米のスタートアップへの経営参画または資本業務提携を通じて、フード&アグリテック分野の「本丸」のマーケットに参入する好機であろう。日本企業の中には、欧米の現地拠点などを通じた現地市場へのアプローチを試みている大手企業があるものの、思うような成果が現れていないのが実情である。本分野において、日本企業はどちらかというと経営の自由度が高い「フルスクラッチ」での参入を試みる傾向が強いが、現地の調達・物流・流通網をはじめとする本分野のネットワークを有する現地スター

トアップを通じたアプローチが有効なことは言うまでもない。もちろん選別は必要だが、さまざまな理由で経営が上手くいっていない現地スタートアップであっても、有望な技術または驚くネットワークを有するスタートアップは確実に存在している。

もうひとつのビジネス機会は、欧米のスタートアップと連携した日本またはアジアにおける市場開拓である。前述のシナリオ1（ビジネスを堅調に進めている勝ち組スタートアップ）に該当する企業と連携して、日本やアジア市場を開拓できる潜在機会が高まっている。筆者は2023年1月から2月にかけて、多くはシナリオ1に該当する世界のユニコーン企業を40社程訪問したが、日本を含むアジア市場への進出に対する関心の高さは予想以上であった。背景として、「同業他社が（資金調達などで事業展開に）苦しんでいるなか、余裕のあるうちに新市場などへの進出で“先行者利益”を得たい」旨を述べるユニコーン経営者が多かった。その際、日本を含むアジア市場への進出の際には、現地企業との協働「不可欠」とのことである。連携における課題は多々あるものの、優れた技術や製品、サービスを有する著名な海外ユニコーンとの連携は、本分野の事業開発を検討する日本企業においても大きなビジネス機会と捉えられよう。

7. おわりに

フード&アグリテック分野は、現在、環境や動物福祉への意識が高い消費者層が相対的に多い欧米で市場が興隆している。しかし、各国による「2050年・カーボンニュートラル」への取り組みを考えると、早晚、この市場は日本を含むグローバルで開花することが予期される。2019年5月に植物肉のパイオニアであるビヨンド・ミート社がナスダックに上場し、一時、100億ドルを超える時価総額をつけたが、投資家の期待する成長ペースに追いつかず、今は当時の10分の1以下の株価に甘んじている。確かにフード&アグリテック分野は、1990年代後半の世界的なITバブル時と同様に、投資家の高い成長期待に追いついていない現状は否めない。しかし、この間、IT市場が持続的な成長を遂げてきたように、脱炭素社会に突入する2030年代にかけてビジネスの枠組みが構造的に変化するなか、当市場は着実に拡がりを見せるものと推察される。

足元のフード&アグリテック市場では、本稿で述べてきたように、過度な成長期待が一服し、各セクターにおける海外スタートアップの優勝劣敗が明確になりつつある。また、個別セクターとしては、実のところ、豆乳に代表される「植物ミルク」のセクター以外では、黎明期を脱し切れていないのが現実である。まさに「これからの市場」であり、遅きに失する状況でもない。分野は異なるが、かつてのセブンイレブン・ジャパンのように、技術や製品、サービスで先行する海外スタートアップとの連携を通じて、「日本風アレンジして国内市場に再投入する」といった新たな価値を提供する日本企業の出現に期待したい。

なお、弊社ではフード&アグリテック分野における世界のユニコーン企業50社を訪問ヒアリングした内容を軸に、脱炭素社会における同分野の変遷と展望をまとめた書籍「フード&アグリテックのユニコーン企業50（仮題）」を出版予定である。出版の際、改めて本誌でも紹介したい。

(筆者略歴)

野村アグリプランニング&アドバイザー株式会社 調査部長 主席研究員。

1978年大分県生まれ。2002年・早稲田大学法学部を卒業し、野村証券株式会社へ入社。2005年・野村リサーチ&アドバイザー株式会社（現・野村証券 フロンティアリサーチ部）へ出向し、農水産業・食品・小売セクターの産業・企業アナリストとして産業調査や企業価値算定、成長戦略策定支援などの業務を通じて投資銀行業務にも従事。2010年・野村アグリプランニング&アドバイザー株式会社へ出向し、民間企業や省庁・自治体を主な顧客とする農水産業・食品セクターの調査・コンサルティング業務に従事。著書「2030年のフード&アグリテック～農と食の未来を変える世界の先進ビジネス70～（同文館出版）」など多数。

