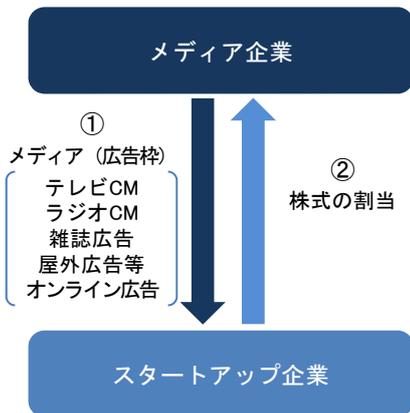


## 欧州放送事業者の多角化戦略投資を支えるメディアの株式化 ～Media for Equityにみる我が国スタートアップ企業の成長課題への示唆～

### 1. Media for Equity(メディアの株式化)とは何か

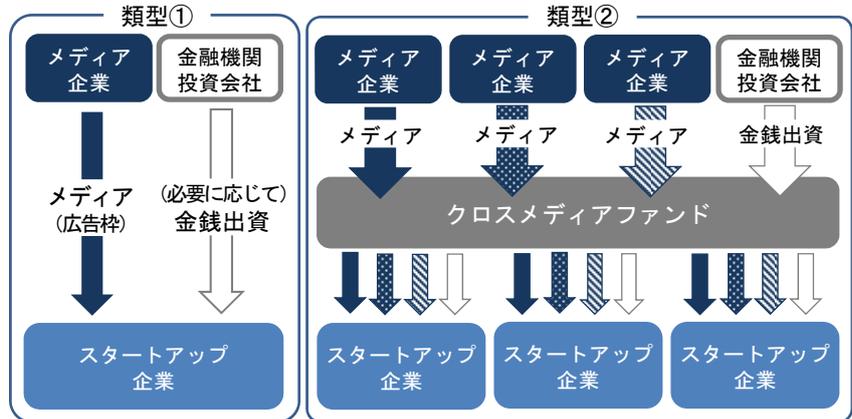
- Media for Equityとは、スタートアップ企業へのオルタナティブ投資スキームの一つで、メディア（広告宣伝枠）を一定期間設定することと引き換えに投資先から株式を譲り受ける（または株式の割当を受ける）ことから、Media for Equity（メディアの株式化）といわれる（図表1-1）。
- Media for Equityは、その性質上放送事業者等のメディア企業が起点となるが、その投資スキームは、大きく2つに分類できる。いずれも必要に応じて金銭出資が組み合わされる。（図表1-2）
  - 放送メディア等の広告・宣伝媒体を有するメディア企業が直接スタートアップ企業にメディア（広告宣伝枠）を出資するスキーム
  - 上記①でメディア企業とスタートアップ企業の間にはファンドを介するスキーム。ファンド（クロスメディアファンドという）を介することで複数企業のメディアを組み合わせることが可能。
- Media for Equityは、日本ではあまり認知されていない投資スキームであるが、その歴史は古く1990年代から欧州で一般的にスタートアップ企業への投資に用いられてきており、欧州では既に確立した投資スキームとなっている。Media for Equityに特化したVenture Capitalである5Mventures(仏)によれば、欧州におけるMedia for Equityの投資規模は2015年で5億€（約664億円）で、これまでに400社を超えるスタートアップ企業に投資されてきたという（図表1-3）。
- Media for Equityを活用して急成長を遂げたスタートアップ企業の成功例としてよく紹介されるのが、最近日本でも独特のCMでお茶の間を賑わせているTrivago N.V.(独、インターネットでの施設検索)や、Zalando SE（独、ファッション・靴のオンライン通販）、eDarling GmbH（独、インターネット婚活）等である。Media for Equityは、この3社が成功例として挙げられるように、ドイツにおいて主に発展してきた投資スキームで、ドイツの案件シェアは欧州の46%を占める。（図表1-4）

図表1-1 Media for Equityの概念



(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表1-2 Media for Equityの投資スキーム類型



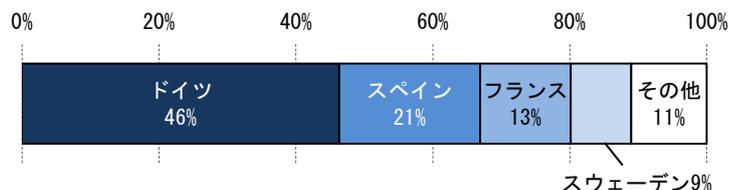
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表1-3 Media for Equityの市場概要



(備考) 5Mventuresホームページ

図表1-4 欧州域内のMedia for Equity案件の国別シェア (2012年～2016年の5年間)



(備考) Dealroom.co(2017.3) “Media-for-Equity deals in Europe”により日本政策投資銀行作成

## 2. Media for Equityはスタートアップ企業にとってどのような意義があるのか

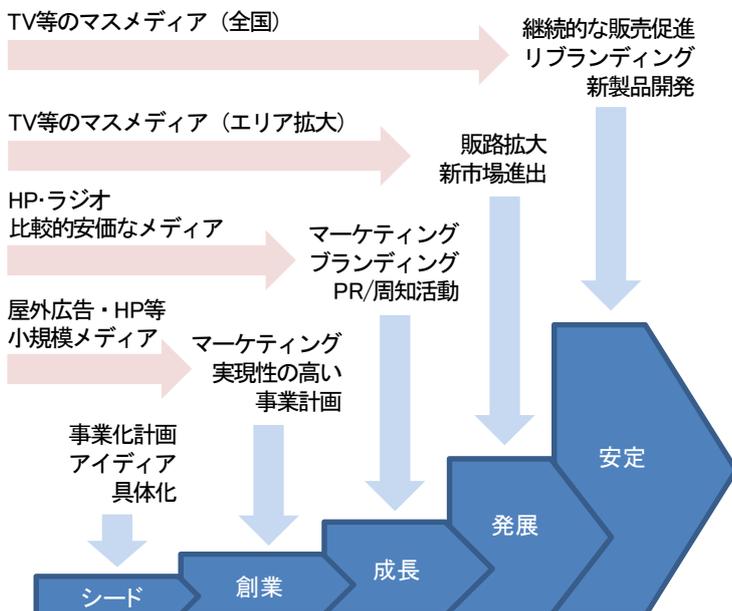
- Media for Equityは、非常に多くの欧州スタートアップ企業が利活用しているが、スタートアップ企業にとって、通常のベンチャー投資と比べてどのようなメリットがあるのか（図表2-1）。
- スタートアップ企業は、成長ステージに応じて様々な経営課題に直面するが、そのうち、マーケティング・販促に関しては、成長ステージが上がるほどコスト負担が大きくなるほか、エンドユーザーにいか訴求していくかの施策が重要となるのは言うまでもない。（図表2-2）
- Media for Equityを導入することで、そもそも発生するはずであった多額の支出が出資という形で削減することができ、その分他の投資に資金を投入できることになる。また、メディア企業にとっては持分を保有することでスタートアップ企業の利益が自社の利益に直結することから、企業価値向上へのインセンティブが高まることになるため、マーケティング・ノウハウの提供、競争力のある料金でのメディアサービスの提供等によるサポートがなされる、といった点が単なるベンチャー投資に比較して企業価値の向上を促進するメリットとなるのである。（図表2-3）

図表2-1 クロスメディアファンドが投資する主なスタートアップ企業



(備考) Seven Ventures(独)、German Media Pool(独)、5M Ventures(仏)、AGGREGATE(瑞)のホームページにより日本政策投資銀行作成

図表2-2 成長ステージ毎の主なメディア課題



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-3 Media for Equityのメリット

Media for Equityのメリット
■ 成長・発展ステージに大きく膨張する販促費の削減（そもそもの出費予定）
■ 株式所有を通じてメディア企業の利益とスタートアップ企業の利益が合致
■ メディア企業のマーケティング・ノウハウの利活用
■ メディア企業の人的ネットワーク/顧客リーチ力の利活用
■ メディア企業による競争力のあるCM・出稿料金の提供
■ ファンドスキームの場合は最適なメディア・ミックスでの広告宣伝媒体の組み合わせが可能

(備考) 日本政策投資銀行作成

### 3. Media for Equityはメディア企業にとってどのような意義があるのか

- Media for Equityは、投資側のメディア企業にとってどのようなメリットを提供するのか。
- Media for Equityを積極的に活用し多角化戦略を推進している独放送事業者のProSiebenSat.1 Media SEは、自社のIR説明会でその理由を明確に発信している。通常の現金出資に加え、メディア（広告枠）を活用することで投資機会を倍増させ、最適なポートフォリオマネージメントにより利益最大化を図っている（図表3-1）。そして、「余剰のテレビ広告枠を活用して収益率の高いB to Cビジネスを構築することでテレビ広告収入への依存度を低減」させていくことである（図表3-2）。ProSiebenSat.1 Media SEは、多角化への取り組みにより、2012年度から2016年度までに売上高に占める広告収入への依存度合を81%から58%にまで低下させている（図表3-3）。
- 西放送事業者のAtresmediaも、Media for Equityを活用した投資戦略は独ProSiebenSat.1と大きな違いはなく、新たなビジネスモデルの構築をその目的としている（図表3-4）。
- 以上のとおり、欧州放送事業者がMedia for Equityを活用する目的は多角化戦略を推進することで既存事業外の新たな収益源を構築していくことであるが、投資分野はあくまでも自社メディアの利活用とシナジーの高い分野となっている。

図表3-1 独ProSiebenSat.1 Media SEのM&A戦略

P7S1のM&A戦略を通じた価値創造戦略
■ メディアとキャッシュで2倍の投資戦略を追求
■ M&Aは収益性と現金収入の創出を促進するためのツール
■ 利益最大化のため、積極的にポートフォリオの入れ替えを図る
■ 特にテレビ広告が強く成長に寄与する分野へ資源を集中
■ その他

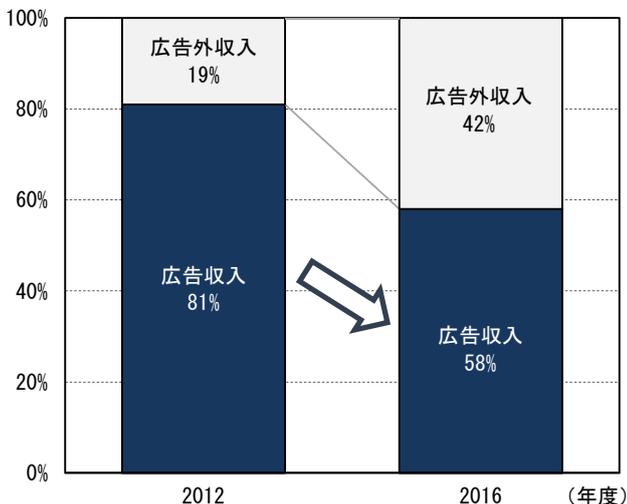
(備考) ProSiebenSat.1 “Capital Markets Day Digital Ventures & Commerce”(2016. 10)

図表3-2 独ProSiebenSat.1 Media SEがMedia for Equityに取り組む目的



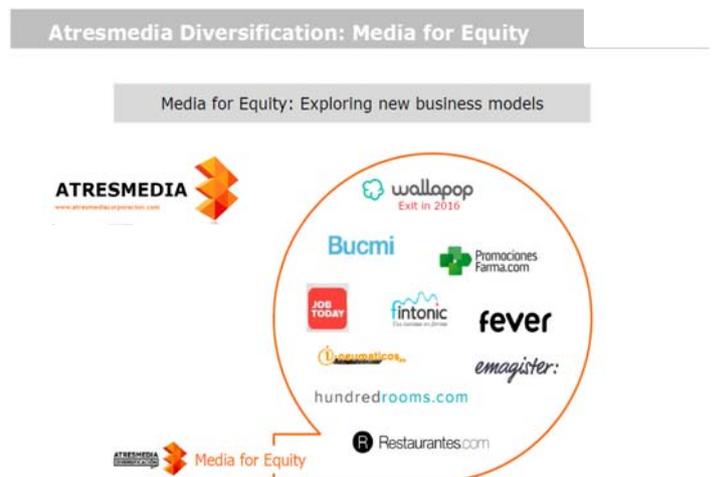
(備考) ProSiebenSat.1 “Capital Markets Day Digital Ventures & Commerce”(2016. 10)

図表3-3 独ProSiebenSat.1 Media SEの売上高構成比の変化



(備考) ProSiebenSat.1 Annual Report (2012, 2016) により  
日本政策投資銀行作成

図表3-4 西AtresmediaがMedia for Equityに取り組む目的



(備考) ATRESMEDIA “Presentation to investors” (2017. 6)

#### 4. Media for Equityはクロスメディアファンドにとってどのような意義があるのか

- クロスメディアファンドにとってのMedia for Equityの意義はわかりやすい。多くが放送事業者の傘下のファンドであることから、実質的に放送事業者の一部門であるため、投資目的も放送事業者と同値である（図表4-1）。
- また、VC主体のファンドであってもMedia for Equityによる投資は、スタートアップ企業の成長過程において必ず必要となるマーケティング・PRを放送メディアと連携して予め組み込んだものとなるため、事業リスクが低減されるものと思料される。

図表4-1 欧州クロスメディアファンドの概要

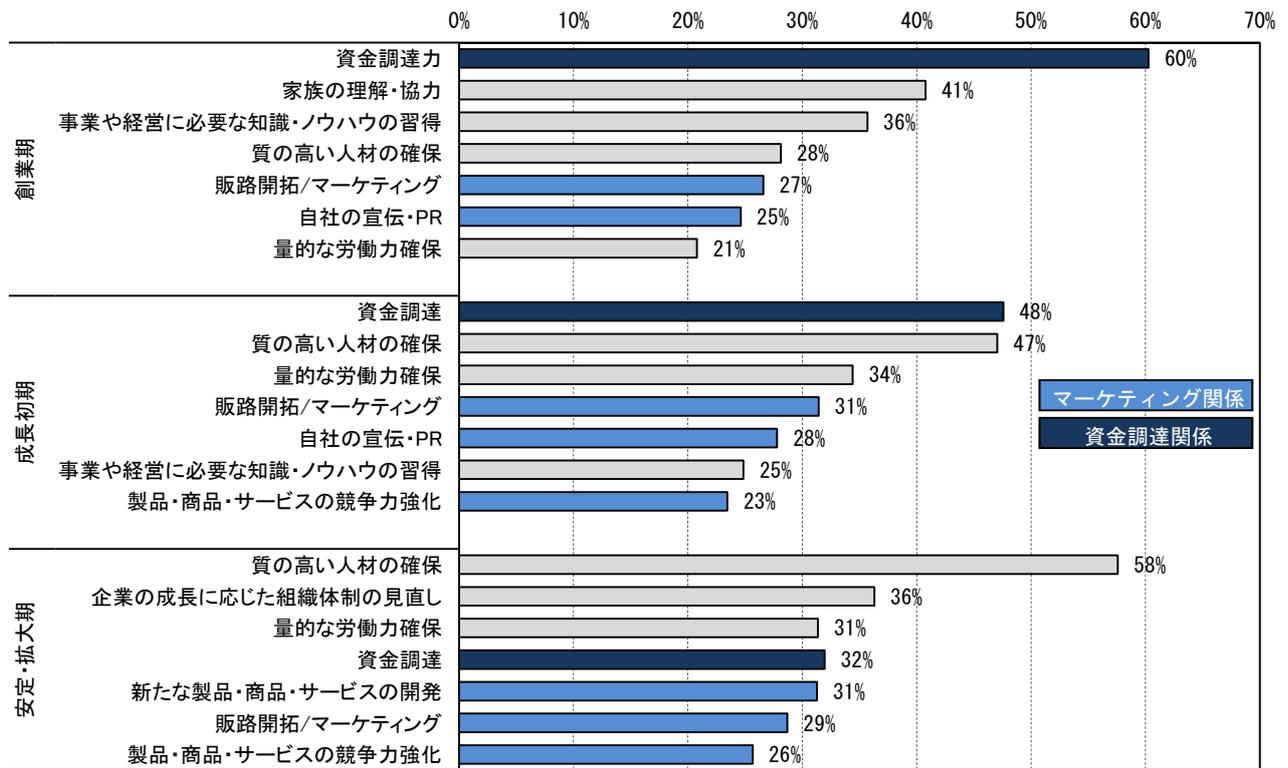
順位	ファンド	規模		備考
		金額	案件数	
1	ProSiebenSat.1 Accelerator	€27MM	39件	独 放送
2	GMPVC – German Media Pool	€90MM	19件	独 VC
3	SevenVentures	€7MM	18件	独 P7S1子会社
4	Aggregate Media	€12MM	12件	瑞 VC
5	5M Ventures	€13MM	8件	仏 VC
6	Atresmedia	€32MM	8件	西 放送
7	Ad4Venture	€22MM	7件	伊 Mediaset子会社
8	Media Digital Ventures	€8MM	6件	西 VC
9	Mediaset	€0MM	5件	伊 放送事業者
10	L'Exporess Venture	€20MM	5件	仏 Altice子会社
11	Channel 4	€35MM	4件	英 放送
12	RTL Group	€12MM	3件	ル 放送
13	TF1	€9MM	3件	仏 放送
14	Welt N24	€5MM	2件	独 放送

(備考) Dealroom.co (2017.3) “Media-for-Equity deals in Europe” により日本政策投資銀行作成

### 5. Media for Equityは我が国スタートアップ企業の成長課題への有効なツール

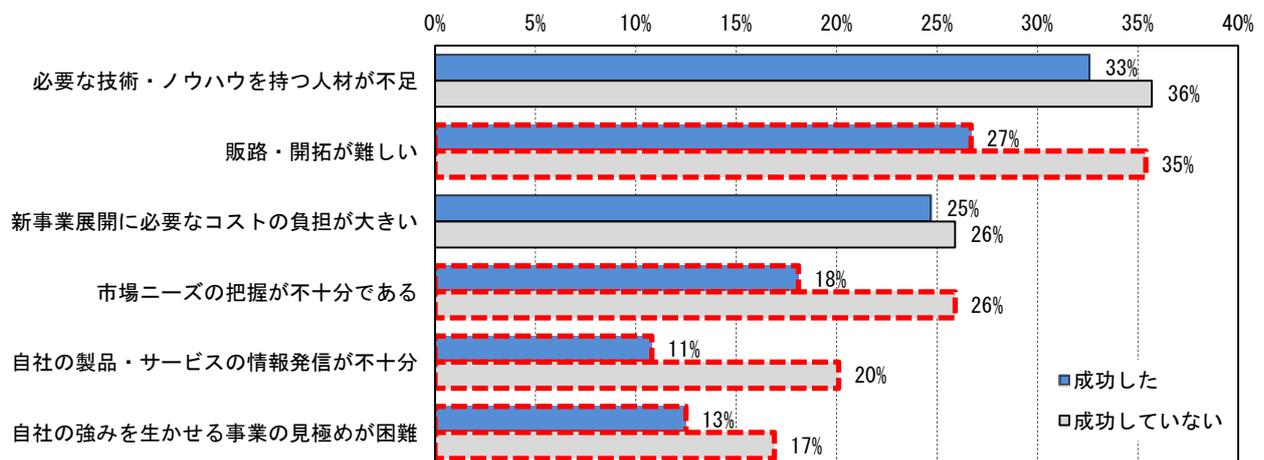
- 労働力人口の減少、企業間の国際的な競争の活発化等の経済社会情勢の変化に対応し、中小企業・小規模事業者・中堅企業の経営強化（稼ぐ力の強化）を図るため、2016年7月に「中小企業等経営強化促進法」が施行された。
- 我が国中小企業等の経営課題も欧州スタートアップ企業と同様にマーケティング関係の課題が成長ステージを上につれて重要性を増しているほか、新規事業の成功・不成功を決定づける要因にもなっている（図表5-1、図表5-2）。こうした成長課題解決へのツールとしてもMedia for Equityは有効である。メディアとはマーケティング手段だからである。

図表5-1 我が国中小企業等の成長段階別の課題



(備考) 中小企業庁「2017年版中小企業白書」により日本政策投資銀行作成

図表5-2 新事業の成功・不成功の別にみた我が国中小企業等の課題

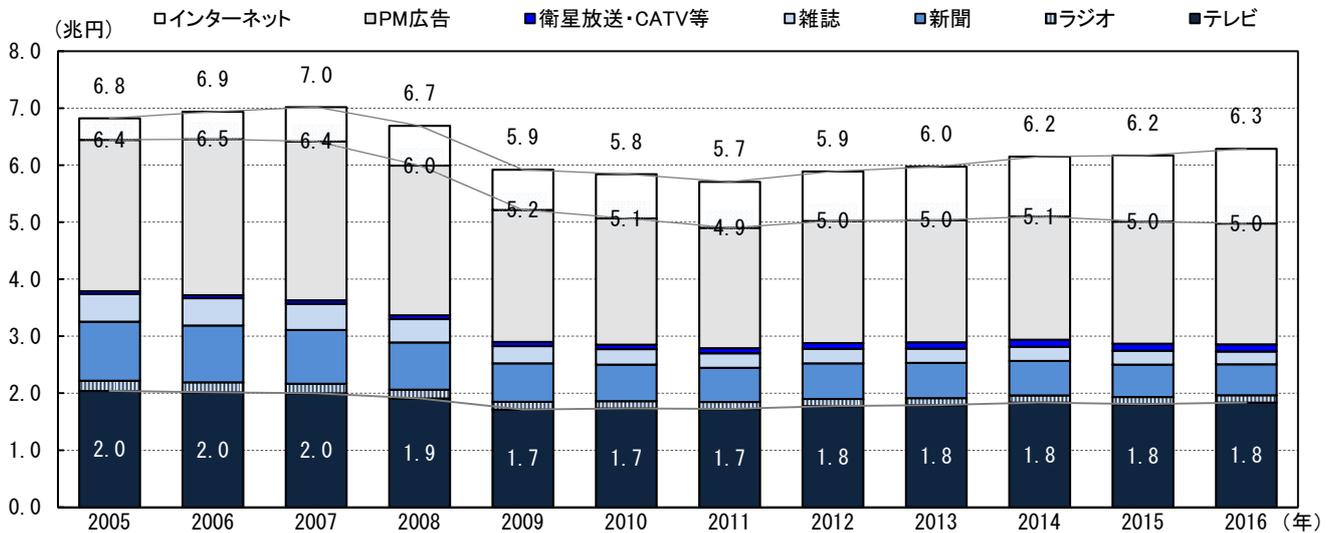


(備考) 1. 中小企業庁「2017年版中小企業白書」により日本政策投資銀行作成  
2. 赤枠がマーケティング関係の課題

### 5. Media for Equityは我が国スタートアップ企業の成長課題への有効なツール（続き）

- 我が国放送事業者の広告収入は、リーマンショック後に大きく落ち込んだ後、インターネット収入こそ拡大基調にあるものの、従来からのテレビ、ラジオといった媒体は伸び悩んでおり、従前の水準には回復していない（図表5-3）。
- 広告収入が伸び悩む中、放送事業者の中では不動産・都市開発を中心とした放送外事業への多角化を進めている事業者もいるが、Media for Equityの投資スキームにより、放送事業者が既存メディアを最大限に活用してスタートアップ企業へ投資することにより、多角化を図っていくと同時に我が国中小企業への成長課題へのソリューション提供も可能となるのではないか。
- その際に、我が国中小企業等の成長課題の重要な位置を占める資金調達については、金融機関との連携により、三者間のWin-Win-Winの関係を構築できるのではないか（図表5-4）。

図表5-3 放送事業者の媒体別広告収入の推移



(備考) (株)電通「日本の広告費」により日本政策投資銀行作成

図表5-4 放送事業者、スタートアップ企業、金融機関の三位Win-Win-Winの関係



(備考) 日本政策投資銀行作成

©Development Bank of Japan Inc. 2017

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部  
Tel: 03-3244-1840