

# 海外保険会社の CVC を通じた投資戦略と 協業事例の現状

—スタートアップを対象とした事例を中心に—

主席研究員 細井 健太郎

## 目 次

### 1. はじめに

### 2. スタートアップの概要

- (1) 定義と特徴
- (2) ライフサイクルと資金調達
- (3) 諸外国の状況

### 3. スタートアップ投資の概要

- (1) スタートアップへの投資スキーム
- (2) CVC を通じた投資の事例

### 4. 海外保険会社の CVC を通じた投資戦略

- (1) ミュンヘン再保険
- (2) アリアンツ
- (3) アクサ

### 5. CVC を通じた投資と保険会社グループとの協業事例

- (1) 保険引受・キャパシティ提供
- (2) 保険会社の基幹業務における連携
- (3) 新商品開発、新たなマーケット開拓、販売手法の確立

### 6. おわりに

## 要旨

わが国では政府主導の「スタートアップ育成 5 カ年計画」を背景に、オープンイノベーションへの期待が高まり、大企業とスタートアップの協業が加速している。損害保険業界においても、マーケットや事業環境の変化に伴い、戦略的パートナーとしてのスタートアップとの協業が注目されている。

本稿では、スタートアップの概要や投資スキームについて説明したうえで、海外の大手保険会社が設立したコーポレートベンチャーキャピタル（CVC）の投資戦略やスタートアップとの協業事例について整理した。これらの CVC は財務的リターンだけでなく、グループ全体の企業価値向上やイノベーション推進を重視している点で共通している。今後、わが国の損害保険業界がスタートアップと戦略的な提携を進めるうえでは、経営層の長期的コミットメント、CVC 戦略の明確化と KPI 設定、協業推進体制の確立が重要である。

CVC を通じたスタートアップへの投資、および事業連携を継続することで、保険会社は新たな技術、サービスの取込みや活用に柔軟に対応できる。また、それらの活動を通じ、スタートアップのコミュニティから「信頼できるパートナー」としての認知を得られれば、質の高い投資機会が自然に集まる好循環が生まれ、企業の持続的成長とエコシステムの発展にも貢献する。

わが国におけるスタートアップエコシステムが発展を続ける中、日常業務においてスタートアップと接する機会は増加していると推察される。本稿で示した内容が、保険会社においてスタートアップと接するすべての方々の理解の一助となれば幸いである。

## 1. はじめに

日本政府は、2022年を「スタートアップ創出元年」と宣言し、同年11月、「スタートアップ育成5カ年計画」を公表した<sup>1</sup>。本計画では、オープンイノベーションの推進、人材・ネットワークの構築、資金供給手段の拡充、出口戦略の多様化等、スタートアップに対する各種支援メニューが策定されたほか、投資額を5年で10倍に拡大する目標が掲げられた。本計画の公表以降、わが国では、スタートアップの起業数、スタートアップへの投資額は堅調に推移している。

この動向は、わが国の大手企業の事業活動にも影響を及ぼしている。従来は、自社内で研究開発から事業化・収益化までを一貫して行うビジネスモデルが主流であったが、近年では外部の革新的な技術やアイデアを積極的に取り入れ、新たなビジネスモデルの創出を模索する企業が増えている。

わが国の損害保険業界においては、かねてより、少子高齢化による国内市場の縮小、気候変動に起因する自然災害の激甚化・頻発化による支払保険金の増加、長期化する超低金利環境下での運用収益の悪化といった構造的な課題があり、最近では、AIの活用推進などの社内環境の変化や顧客ニーズの多様化といった事業環境の変化も起きている。これらの状況において保険会社単独での課題の抜本的な解決や事業の迅速な変革への対応には限界があり、革新的な技術やビジネスモデルを持つ、スタートアップとの協業が選択肢として注目されている。また、2021年5月に保険業法等が改正されたことで、保険会社本体、子会社、持株会社の業務範囲が広がり、スタートアップとの協業が極めて重要になってくるとの見解もある<sup>2</sup>。

スタートアップとの協業には、大企業にとっては、イノベーションの加速、新規事業の創出やコスト削減による収益向上・改善といったメリットがあり、近年ではスタートアップへ投資を行う企業も増えている。こうした状況を踏まえ、本稿では、スタートアップの概要やスタートアップ投資の概要について基本的な説明をしたうえで、海外保険会社によるスタートアップへの投資戦略、スタートアップとの協業事例について紹介する。

なお、本稿における意見・考察は筆者の個人的見解であり、所属する組織を代表するものではないことをお断りしておく。

## 2. スタートアップの概要

本項では、スタートアップの定義と特徴、ライフサイクルと資金調達、および諸外国の状況について説明する。

<sup>1</sup> 経済産業省ウェブサイトによる。

<sup>2</sup> 損害保険事業総合研究所「主要国における保険規制・監督動向について—損害保険会社のソルベンシー・業務範囲規制を中心として—」(2024.3)

## (1) 定義と特徴

わが国においてスタートアップという用語について明確に定義されたものではなく、用いられる文脈や使用する組織・資料によって解釈は様々であるが、経済産業省の資料<sup>3</sup>によれば、一般的に以下3つの特徴を持つ企業を指す。

- 新しい企業であること
- 新しい技術やビジネスモデル（イノベーション）を有していること
- 急成長を目指していること

スタートアップは、これまでにないビジネスモデルの創出や、社会が抱える課題の根本的な解決を目指しており、安定して利益を生み出すことよりも短期間での急速かつ指數関数的な成長戦略を志向する。その成長曲線は、中小企業などのスマールビジネス<sup>4</sup>やベンチャー<sup>5</sup>とは異なり、創業直後から先行投資を行うことで飛躍的な成長を目指すことから「Jカーブ」と表現される（図表1参照）。

また、スタートアップは、設立当初から新規株式公開（Initial Public Offering：以下「IPO」）や合併・買収（以下「M&A」）といった出口戦略が念頭にある。この出口のことをイグジットといい、資金調達<sup>6</sup>においては、投資家にリターン<sup>7</sup>をもたらすための重要な要素であり、スタートアップの成長戦略に必要なもの<sup>8</sup>となっている。

---

<sup>3</sup> 経済産業省「スタートアップ育成に向けた政府の取組：スタートアップの力で社会課題解決と経済成長を加速する」（2025.2）

<sup>4</sup> スマールビジネスとは、一般的に、事業規模が小さく、リスクを抑えながら堅実な経営を行い、持続的に安定して利益を確保するビジネスを指す。

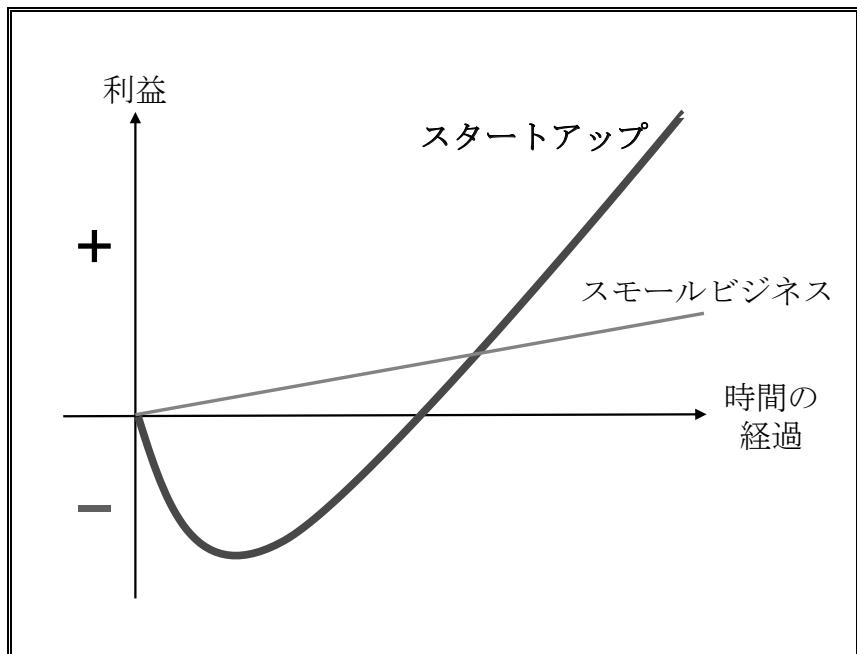
<sup>5</sup> ベンチャーとは、一般的に、新しい事業に取り組む企業で、必ずしもIPOやM&A等の出口戦略を取らず、中長期的な視点での成長を目指している企業を指す。

<sup>6</sup> 詳細は後記（2）を参照願う。

<sup>7</sup> スタートアップに投資を行う投資家にとってのリターンとは、一般的に「保有する株式を売却して得られる利益（キャピタルゲイン）」を指す。スタートアップが事業を成長させることで、出資時からイグジット時の間に株価（企業価値）が上昇することでキャピタルゲインが生まれる。

<sup>8</sup> 出口戦略が不明確な場合、投資家は投資回収の見込みやリターンを客観的に評価することができず、スタートアップへの投資判断が行えない。その結果、スタートアップは資金調達を行うことが極めて困難になるため、出口戦略はスタートアップの成長に必要なものとなっている。

図表1 Jカーブ（成長曲線）イメージ



（出典：各種ウェブサイトをもとに作成）

## （2）ライフサイクルと資金調達

スタートアップが設立されてからイグジットに至るまでには、最短でも5年～10年、場合によってはそれ以上の、非常に長い時間を要する。その間に、スタートアップが辿る事業ステージにはいくつかのプロセスがあり、その一般的なライフサイクルを図表2にまとめた。

この成長過程において、スタートアップは事業を成長させるために必要な資金を外部から集める「資金調達」という活動を行う。これは、事業開発、人材採用、広告・マーケティング等の費用を自社の資金だけで賄うことが困難であるためである。また、信用力の観点で、銀行等からの融資を受けることは難しく、新規株式発行による第三者からの出資という形での調達が一般的である<sup>9</sup>。

図表2 スタートアップのライフサイクル<sup>(注1)</sup>

事業ステージ	事業状況
創業期	<ul style="list-style-type: none"> <li>○創業者（起業家）が解決したい課題や社会に提供したい価値・アイデアを見つけ、事業化への可能性を模索する。</li> <li>○ビジネスモデルは仮説の段階であり、ほとんどの場合、具体的な製品やサービスは形になっていない。</li> </ul>
シード期	<ul style="list-style-type: none"> <li>○創業から間もない段階であり、ビジネスモデルの中核となるアイデアの具現化やプロトタイプ、顧客に価値を提供できる最小限のプロダクトの開発を目指す。短期間での試行錯誤を繰り返しながら、事業の方向性を固めていく。</li> <li>○資金調達が必要になる場合が多く、エンジェル投資家<sup>(注2)</sup>やアクセラレーター<sup>(注3)</sup>の支援を受けるケースが多い。</li> </ul>

<sup>9</sup> 詳細は後記3を参照願う。

事業ステージ	事業状況
アーリー期	<ul style="list-style-type: none"> <li>○初期の成長段階であり、製品やサービスが市場に浸透し始め、一定数の顧客獲得が進む。成長スピードが重視され、競合より早く市場に浸透することがポイントとなる。</li> <li>○収益はまだ安定していないことが多い、製品やサービスの改善、マーケティング、人材採用、運転資金の確保といった事業基盤の強化も求められ、コーポレートベンチャーキャピタル（以下「CVC」）やベンチャーキャピタル（以下「VC」）等からの出資による資金調達<sup>(注4)</sup>も本格化する。</li> </ul>
ミドル期	<ul style="list-style-type: none"> <li>○事業が成長軌道に乗り、顧客基盤が拡大する段階で、売上も安定して成長する。営業利益が確保できる場合もあるが、組織運営やマネジメント面等の経営面での課題も増えていく、持続的な成長をどのように実現するかがポイントとなる。</li> <li>○競争環境も激しくなるため、技術力やブランド力の強化、特許戦略、海外進出等の戦略が必要になる。</li> <li>○出資による資金調達と併せ、銀行等からの融資による資金調達も検討する。</li> </ul>
レイター期	<ul style="list-style-type: none"> <li>○安定して営業利益が確保できるようになり、取締役会の設置やガバナンス体制の整備等の社内体制の構築も完了し、イグジット方法を検討する段階である。IPOを目指す場合には、主幹事証券会社、監査法人、および名簿管理人等の選定を行う。</li> </ul>

(注1) 本図表で示す内容は標準的なものであり、実際には様々なパターンがある。また、成長の過程で直面する課題を乗り越えられず、スタートアップが道半ばで事業を終える可能性は極めて高く、IPOを実現できる確率はごくわずかであると言われている。なお、スタートアップが失敗する主な理由の上位3つは、資金不足、顧客にニーズがない、他社との競争での敗北、とされる（CB Insights, “The Top 12 Reasons Startups Fail” (2021.8)）。

(注2) エンジェル投資家とは、経営者、元経営者、起業経験者、富裕層などの資産家で、個人として創業間もないスタートアップに資金を提供する投資家をいう。

(注3) アクセラレーターとは、スタートアップが短期間で事業成長するために支援を行う組織やプログラムをいう。支援内容は支援者により異なるが、主に、資金提供、専門家によるアドバイス（メンタリング）、ネットワーク（見込み客、人材、協業先）紹介等が挙げられる。

(注4) 詳細は、後記3(1)を参照願う。

(出典：各種資料をもとに作成)

### (3) 諸外国の状況

スタートアップの数は、各国のイノベーション推進の実態を測る重要な指標であり、各国における起業環境や投資動向を映し出している。わが国には約2万5,000社のスタートアップが存在する<sup>10</sup>と言われているが、諸外国に比べると少ない（図表3参照）。

また、各国のスタートアップエコシステム<sup>11</sup>を比較し、測定したランキングを図表4にまとめた。本ランキングで日本は第18位となっている。

<sup>10</sup> for Startups「STARTUP DB 独自調査による【2024年 年間】国内スタートアップ投資動向レポート」を公開」(2025.2)

<sup>11</sup> スタートアップにとっての起業しやすさを比較したものであり、国の政策・支援制度、柔軟な規制環境、資金調達へのアクセス、人材や支援者・メンター等とのネットワーク形成、イノベーションと市場機会等の指標を総合的に判断したものである。

図表3 諸外国のスタートアップ数

国	社数	国	社数
米国	1,148,296	中国	102,231
インド	493,582	オーストラリア	98,747
イギリス	368,665	フランス	77,973
カナダ	180,147	イタリア	55,558
ドイツ	139,516	シンガポール	42,599

(出典：Naveen Kumar, “Startup Statistics (2025): Numbers By Country & Success Rates” (Demandsgage, 2025.9) をもとに作成)

図表4 スタートアップエコシステムの国別ランキング

順位	国	順位	国
1	米国	6	スウェーデン
2	イギリス	7	ドイツ
3	イスラエル	8	フランス
4	シンガポール	9	スイス
5	カナダ	10	オランダ

(出典：Sengul Enginsoy, “Best Countries for Startups in 2025” (Startup Blink, 2025.5) をもとに作成)

### 3. スタートアップ投資の概要

本項では、スタートアップへの投資スキーム、および事業会社が活用することの多いCVCを通じた投資の事例を説明する。

#### (1) スタートアップへの投資スキーム

スタートアップが行う「資金調達」は、資金の提供側にとっては出資という行為になり、資金を提供する代わりに、その会社が発行する新規株式を受け取り、株主として会社の一部を所有する立場になる。将来、スタートアップが成長し、株式の価値が上がり、売却益や配当を得られる可能性がある一方、事業に失敗すれば株式の価値はなくなり、出資した資金が回収できないリスクもある。出資はスタートアップの将来性に賭ける投資であり、銀行等が行う融資とは異なり返済義務もないため、リスクは非常に大きいが、スタートアップの成長次第でリターンも莫大なものになる可能性がある。

スタートアップへの投資スキームには、いくつかの方法があり、本項では直接投資、LP投資、VC・CVCによる投資について説明する。

##### a. 直接投資

事業会社<sup>12</sup>が、自己資金を直接、スタートアップへ出資し、株式を取得する形態をい

<sup>12</sup> 事業会社とは、銀行等のように投資そのものを本業としていない、製造業、建設業、卸売・小売業などの会社をいう。

う。本スキームでは、投資のために新しい法人や仕組みを準備する必要がなく、意思決定プロセスが比較的シンプルである一方、資本回収が困難になった場合、事業会社本体が減損リスクを負う、といったデメリットがある。

### b. LP 投資

事業会社が有限責任組合員 (Limited Partners: 以下「LP」)<sup>13</sup>となり、独立系のVC等が管理・運営するファンド<sup>14</sup>に出資する形態をいう。外部VCの専門知識やネットワークを活用でき、投資候補先となるスタートアップの発掘やデューデリジェンスの負担を軽減できる、といったメリットがある。また、事業会社は、原則、ファンドの運用や投資の意思決定には関与せず、ファンドを通じた投資で得た利益（売却益や配当）から契約に応じた割合でリターンを受け取ることができる。

### c. VC・CVCによる投資

VCとは、投資家から資金を集め、スタートアップに出資し、IPOやM&Aで得た利益を投資家に還元する組織を指す<sup>15</sup>。その中でも、事業会社が、投資活動を行うために設立した子会社や社内の独立部門をCVCという。VCやCVCは無限責任組合員 (General Partner: 以下「GP」)<sup>16</sup>となり、ファンドを通じて投資活動を行う。また、ファンドの管理・運営や投資先の選定、投資後のモニタリングや経営支援等を幅広く行い、ファンド運用を通じ、利益を実現する責任を負う。

VCもCVCも、ファンドを通じスタートアップへの投資を行う点は共通しているが、投資目的が大きく異なり、その他にも細かな違いがある（図表5参照）。

図表5 VCとCVCの違い

項目	VC	CVC
投資目的	○財務的リターンの最大化 ○投資後にスタートアップがIPOやM&Aに至り、その際に株式を売却して得られる利益（キャピタルゲイン）を重視	○自社グループの事業とのシナジー創出 ○財務的リターンも考慮するが、既存事業の強化や新規企業の創出、革新的な技術やアイデアの獲得、市場動向の把握といった戦略的リターンを重視
LPの属性	○金融機関、事業会社、機関投資家、個人投資家等、様々なプレーヤーが存在	○親会社である事業会社が一般的
投資後の関わり	○経営戦略、財務戦略、特許戦略、人材採用などの幅広い経営ノウハウを提供し、投資先を支援	○親会社やグループ会社の販売網、技術、研究開発、顧客基盤などの事業リソースを提供し、投資先を支援
投資回収	○原則、IPOやM&Aの際の株式売却	○株式売却に加え、親会社やグループ会社によるM&Aの選択肢も存在

<sup>13</sup> LPとは、ファンドに出資する者を指し、出資額を限度に責任を負う。

<sup>14</sup> ファンドとは、複数の投資家から集めた資金の受け皿（仕組み）をいう。わが国でスタートアップ投資に用いられるファンドは、投資事業有限責任組合法に基づき設立されるものが一般的である。

<sup>15</sup> 日本国内には、大手・地方金融機関の子会社VC、政府・公的機関系VC、大学等の学校法人系VC、および独立系VCなど、多様なVCが存在する。

<sup>16</sup> GPとは、ファンドの運用全般に関する責任を負う者を指す。

(出典：各種ウェブサイトをもとに作成)

## (2) CVC を通じた投資の事例

わが国においては、既に様々な業界において、自社の技術や顧客基盤を活かしながらスタートアップと協業し、新たな価値を生み出す取組みが展開されている。図表 6 に、日本国内の大手事業会社が設立した CVC の事例をまとめた。

図表 6 大手事業会社が設立した CVC (一例)

事業会社	CVC	ファンド規模	投資領域	投資先社数
トヨタ自動車	Toyota Ventures	8 億ドル	AI、モビリティ、クライメイトテック他	75 社以上
	Woven Capital	8 億ドル以上	AI、モビリティ、自動化、スマートシティ他	約 15 社
ソニーグループ	ソニーベンチャーズ	650 億円以上	エンタメ、フィンテック、SaaS、ディープテック他	約 200 社
NTT ドコモ	NTT ドコモベンチャーズ	1,050 億円以上	マーケティング、エンタメ、DX、AI 他	100 社以上
三井物産	Mitsui & Co. Global Investment	不明 <sup>(注)</sup>	IT、コミュニケーション、ヘルスケア他	100 社以上
LINE ヤフー	Z Venture Capital	約 1,850 億円	メディア、コマース、フィンテック、AI、宇宙他	約 300 社

(注) Mitsui & Co. Global Investment は 2023 年 12 月に、同社も出資する米国の E12 Venture Capital が GP を務める、E12 Venture Capital Fund I に LP 出資したことを公表しており、同ファンドの規模は 1 億 500 万ドルとなっている (Mitsui & Co., "Mitsui Invests in E12 Ventures, a US-based Venture Capital Fund" (2023.12))。

(出典：各種ウェブサイトをもとに作成)

## 4. 海外保険会社の CVC を通じた投資戦略

本項では海外保険会社のなかで、CVC を通じてスタートアップへの投資を行っている、ミュンヘン再保険、アリアンツ、アクサの事例を取り上げる<sup>17</sup>。

### (1) ミュンヘン再保険

ドイツの大手再保険会社であるミュンヘン再保険では、2014 年にグループ傘下の CVC として、Munich Re Ventures (以下「MRV」) を設立した。同社は、米国のカリフォルニア州サンフランシスコを本拠地とし、財務的リターンに加え、ミュンヘン再保険グループとのシナジー創出を目的に、投資を行っている。MRV は、投資活動を担う

<sup>17</sup> EUにおいて、保険会社が傘下 CVC の保有するファンドへの出資を行う場合、ソルベンシー II 指令の対象となる。

「投資部門」、ファンド運営を担う「管理部門」、投資先企業の成長を支援する「支援部門」の3部門で構成されており、以下の5つの領域のスタートアップへの投資活動を行っている。

- インシュアテック  
保険販売手法、リスク評価方法、事故削減
- 気候変動対策  
エネルギー・インフラ関連、地球規模のレジリエンス向上
- サイバーセキュリティ  
サイバーリスクの評価、定量化、および削減
- ヘルスケア  
健康寿命の延伸・支援、健康リスクの評価
- 不動産・建設・産業 DX  
不動産・建設・産業、および関連するサプライチェーンにおけるリスク低減と最適化支援

MRVがこれまでに組成したファンド規模は累計で12億ドルに達しており、目的に応じ以下の複数のファンドを組成し、使い分けている。

- Munich Re Fund  
ミュンヘン再保険グループの中核となるミュンヘン再保険向けのファンドである。2021年に組成した2号ファンドは5億ドルの規模となっており、それまでのインシュアテックを中心とした投資から、上記の5つの領域へ投資対象を広げている。
- HSB Fund  
ミュンヘン再保険グループ傘下のHartford Steam Boiler（以下「HSB」）<sup>18</sup>向けのファンドである。2025年5月に立ち上げた2号ファンドは、1億2,500万ドルの規模となっており、サイバーセキュリティと不動産・建設・産業 DXの領域に特化した投資を行っている。
- ERGO Fund  
ミュンヘン再保険グループの元受会社であるERGO向けのファンドである。

2025年9月末時点のMRVの投資先は全ファンド合計で約50社あるが、既に述べたとおり投資領域は多岐にわたり、インシュアテック以外にも様々な領域に投資を行

---

<sup>18</sup> HSBは、工場、プラント、発電所、建設現場に所在する機械、設備向けの保険と関連するリスクマネジメントサービスの提供に強みを持つ保険会社で、2009年にミュンヘン再保険に買収された。

っている（図表7参照）<sup>19</sup>。また、13社のイグジットを実現しており、特徴的な事例を抜粋し、図表8にまとめた。

図表7 MRVの投資先スタートアップ（一例）

投資領域	社名	事業概要
インシュアテック	At-Bay	サイバー保険とセキュリティ機能を統合したサービスの提供
	Insify	フリーランスや中小事業者向けに保険を提供するプラットフォームの運営
気候変動対策	Twelve	電解反応をベースとしたCO <sub>2</sub> を、化学製品やジェット燃料に変換する技術の研究・開発
	VEIR	超電導技術を応用した、既存の送電網の容量を拡大した送電ケーブルの研究・開発
サイバーセキュリティ	Sweet Security	AIを活用したクラウド上のセキュリティサービスのプラットフォームの提供
	Ghost Security	アプリケーションやAPIの開発の際のリスク・脆弱性の検知・修正を支援するサービスの提供
ヘルスケア	Air Doctor	海外旅行者向けのグローバル医療専門家ネットワークの提供
	Future Family	不妊治療や卵子凍結などの生殖医療に特化した資金面でのサポートと保険プログラムの提供
不動産・建設・産業DX	Runwise	商業施設や集合住宅の冷暖房設備、上下水道、電気、ガス等の一元管理と最適化を可能にするプラットフォームの提供
	Augury	産業機械の振動や音響などのデータをAIで解析し、故障の予兆を早期に検出するサービスの提供

（出典：各種ウェブサイトをもとに作成）

図表8 MRVの投資先のイグジット事例

社名	イグジット概要
Next Insurance	<ul style="list-style-type: none"> <li>○Next Insuranceは、米国で2016年に設立された、中小企業向けにデジタル保険を提供するインシュアテックスタートアップである。</li> <li>○MRVは2017年5月、シリーズAラウンド<sup>(注1)</sup>にてNext Insuranceへ初回の投資を行い、その後、2019年10月のシリーズCラウンドでもリード投資家として追加の投資を行い<sup>(注2)</sup>、創業直後から深く関与している。</li> <li>○Next Insuranceの評価額は40億ドルに達した<sup>(注3)</sup>が、2025年2月にミュンヘン再保険グループのERGOが26億ドルで買収し、子会社化した<sup>(注4)</sup>。</li> <li>○MRVは、本イグジットは、健全な経営姿勢と明確な戦略を持つことでスタートアップが収益を生み出し、大きな価値を創出できること、さらに既存の保険会社がその成長を支援できることを示す好事例であると述べている<sup>(注5)</sup>。</li> </ul>
Hippo	<ul style="list-style-type: none"> <li>○Hippoは、米国で2015年に設立された、AIとビッグデータを活用し、住宅のリスク評価を行うことで最適な保険プランを提供するインシュアテックスタートアップである。</li> <li>○MRVは2018年11月、シリーズCラウンドでHippoへ投資を行った<sup>(注6)</sup>。</li> <li>○Hippoは、2021年8月にニューヨーク証券取引所に時価総額50億ドルでSPAC上場<sup>(注7)</sup>を行ったものの、同社の成長蓋然性に対する懸念、資金調達の失敗、マーケットの冷え込み等の要因により、その後、株価が95%以上下落した。</li> </ul>
Forge Global	<ul style="list-style-type: none"> <li>○Forge Globalは、未公開企業の株式取引のサポートを行うプラットフォームを提供するスタートアップで、2014年に米国で設立された。</li> <li>○MRVは、2018年7月に、シリーズBラウンドでForge Globalに投資を行った。</li> <li>○Forge Globalは、2022年3月にニューヨーク証券取引所に時価総額18億ドルでSPAC上場を行った。</li> </ul>

<sup>19</sup> Munich Re Ventures ウェブサイトによる。

(注1) ラウンドとは、スタートアップが事業の成長に応じて行う資金調達の、区切りとなる1つの段階をいう。一般的には、シードラウンドから始まり、その後は、シリーズA、シリーズBと、アルファベット順に段階が進む。

(注2) clay, "How Much Did Next Insurance Raise? Funding & Key Investors" (2025.3)

(注3) equitybee ウェブサイトによる。

(注4) Pitchbook ウェブサイトによる。

(注5) Medium, "What's Next after NEXT—Insurtech Takes Center Stage" (2025.4)

(注6) Aquiline, "Hippo Insurance Secures \$70M Series C Investment" (2018.11)

(注7) SPAC 上場とは、実際の事業を持たずに、投資家から資金を集めて上場した特別買収目的会社 (Special Purpose Acquisition Company) が、保有する資金で未上場企業 (スタートアップ等) を買収・合併する手法を指す。現在、日本では認められていないが、米国を中心とした SPAC 上場の広がりを受けて、金融庁や東京証券取引所などで導入に向けた議論が進められている。

(出典：各種ウェブサイトをもとに作成)

## (2) アリアンツ

ドイツの大手金融保険グループであるアリアンツは、2013年にグループ傘下のCVCとしてAllianz Xをミュンヘンに設立した。Allianz Xはアリアンツグループのデジタル投資部門として位置づけられている。投資エリアは欧州だけでなく、北米、アジア、南米にもおよび、投資対象のスタートアップは以下のとおりである。

- シード・アーリー期ではなく、ミドル期以降の成長段階にあること
- インシュアテック、フィンテック、およびその周辺領域の事業であること
- アリアンツグループとの協業が検討できること
- 実績のある独立したビジネスモデルであること

Allianz Xがこれまでに組成したファンドの規模は約17億ユーロ（約3,000億円）<sup>20</sup>に達しており、年間で2から6件程度の新規投資を行っている。また、投資対象をミドル期以降のスタートアップに絞っていることから、1回あたりの投資額は1億ドルを超えることも多く<sup>21</sup>、同社がリード投資家<sup>22</sup>として投資案件を主導するケースも多い点が

<sup>20</sup> 2025年10月末時点の為替レートである1ユーロ=約178円で換算した。以下同様とする。

<sup>21</sup> 投資額が大きくなる背景として、一般的に、事業が成長すればするほど、さらなる成長に向けた資金需要が高まり、スタートアップが必要とする資金の額も大きくなるためである。また、創業間もないスタートアップに比べビジネスモデルの基盤が確立しており、投資に失敗するリスクが低下していることや、企業価値（時価総額）が高まっており、一定の持ち分比率を確保しようとするためにはまとまった投資が必要であること、などのCVC側の事情も挙げられる。

<sup>22</sup> リード投資家とは、そのラウンドを主導する投資家のことで、最も大きな額を出資するが多く、投資条件の決定や同一ラウンドに参加する他の投資家の取りまとめ等の役割を担う投資家をいう。なお、リ

特徴となっている（図表9参照）。2025年9月末時点で、Allianz Xの投資先は26社あり、10社以上のイグジットを実現している<sup>23</sup>。主なイグジット事例を図表10にまとめた。

図表9 Allianz Xがリード投資家を務めた投資案件の事例

投資先	案件概要
N26	<ul style="list-style-type: none"> <li>○N26は、欧州を中心にデジタル銀行を展開し、モバイルを中心とした金融サービスを提供するスタートアップである。</li> <li>○N26が2018年3月に行ったシリーズCラウンド<sup>(注1)</sup>では、Allianz XとTencent Holdingsが共同で案件を主導し、N26は1億6,000万ドルの資金調達を行った。</li> <li>○N26は、アリアンツ傘下のAllianz Assistanceと提携し、自社の口座を保有する顧客向けに旅行保険を自動付帯するサービスを提供している<sup>(注2)</sup>。</li> </ul>
Pie Insurance	<ul style="list-style-type: none"> <li>○Pie Insuranceは、米国にて中小企業向けに労災保険を提供するスタートアップで、AIを活用した引受・リスク評価と業務効率化によるコスト削減を実現している。</li> <li>○Allianz Xは、2021年3月に行った総額1.18億ドルのシリーズCラウンドをAcrew Capitalとともに主導し<sup>(注3)</sup>、2022年9月に行った総額3.15億ドルのシリーズDラウンドをCenterbridge Partnersと共同で主導した<sup>(注4)</sup>。</li> </ul>
Ualá	<ul style="list-style-type: none"> <li>○Ualáは、南米を中心に銀行口座を持たない顧客向けに金融サービスを提供するアルゼンチンのスタートアップである。</li> <li>○2024年11月、UaláはAllianz Xが主導するシリーズEラウンドにて3億ドルの資金調達を行った。2024年時点で、南米における過去3年間のスタートアップの資金調達では、本事例が最大規模となった<sup>(注5)</sup>。</li> <li>○Allianz Xにとって、Ualáへの投資は南米地域における初の事例となり、同地域での金融サービスの拡充と金融包摶の促進を追求している。</li> </ul>

（注1） N26, “Announcing our \$160 million Series C funding round and 850k+ customers” (2018.3)

（注2） N26, “N26 and Allianz Assistance expand insurance coverage for N26 You and N26 Metal customers to include epidemic and pandemic related claims” (2021.1)

（注3） Pie Insurance, “Pie Insurance Secures \$118 Million for Small Business Insurance” (2021.3)

（注4） Pie Insurance, “Pie Insurance Announces \$315 Million Series D Round of Funding” (2022.9)

（注5） Medium, “Allianz X Leads Ualá’s \$300M Series E Funding Round” (2024.11)

（出典：各種ウェブサイトをもとに作成）

図表10 Allianz Xの投資先のイグジット事例

社名	イグジット概要
Lemonade	<ul style="list-style-type: none"> <li>○Lemonadeは、北米と欧州を中心にAIと行動経済学を活用したデジタル保険の販売を行うスタートアップである。</li> <li>○Allianz Xは2017年4月のシリーズBラウンド<sup>(注1)</sup>、2019年4月のシリーズDラウンド<sup>(注2)</sup>に参加し、Lemonadeへの投資を行っている。</li> <li>○Lemonadeは、2020年7月に時価総額16億ドルでニューヨーク証券取引所にIPOを行い<sup>(注3)</sup>、その際に、Allianz Xも保有する株式を売却した<sup>(注4)(注5)</sup>。</li> </ul>

ード投資家以外の投資家をフォロー投資家という。

<sup>23</sup> Allianz Xウェブサイトによる。

社名	イグジット概要
simplesurance	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ simplesurance は、ドイツに本社を置くスタートアップで、EC サイトやフィンテック企業向けに組込型保険を提供している。</li> <li>○ Allianz X は 2016 年に simplesurance への初回投資を行い<sup>(注6)</sup>、2018 年 5 月、2020 年 12 月にも追加投資を行った<sup>(注7)</sup>。</li> <li>○ simplesurance は、アリアンツグループ傘下の Allianz Partners との協業が進んでいたが、2022 年 9 月、Allianz X が同社の株式を 100% 取得し、子会社とすることを公表した<sup>(注8)</sup>。本買収の結果、保険と e コマースの融合による新たな顧客価値の創出が期待されるとしている。</li> </ul>

(注 1) Reene Kiriluk-Hill, “Allianz Invests in US Fintech Insurer Lemonade” (AM Best, 2017.4)

(注 2) Jordan Crook, “Lemonade picks up \$300 million Series D led by SoftBank Group” (Tech Crunch, 2019.4)

(注 3) Nona Tepper, “Lemonade Valued at \$1.6B After IPO” (builtin, 2020.2)

(注 4) merger, “Allianz X and Grays Peak Capital Exits Lemonade” (2020.7)

(注 5) 上場当日、Lemonade は 1 株 29 ドルで 1,100 万株を売り出し、3 億 1,900 万ドルを調達した。終値で株価は約 69 ドルとなり、時価総額は約 38 億ドルに達した (Nocamels, “Israeli Insurtech Firm Lemonade Value Up After IPO Shares Surge” (2020.7))。

(注 6) Fintech Global, “Allianz picks up stake in Simpleinsurance” (2016.6)

(注 7) Tracxn ウェブサイトによる。

(注 8) Gregor Wills, “Allianz X acquires insurtech pioneer simplesurance” (Medium, 2022.9)

(出典：各種ウェブサイトをもとに作成)

### (3) アクサ

フランスの大手金融保険グループであるアクサは、2016 年にグループの CVC 部門として AXA Strategic Ventures を設立した。その後、投資先や他の投資家とのパートナーシップ構築を強化する目的で、2018 年に社名を AXA Venture Partners に変更した。当時、同社が運用していたファンドサイズは 4.5 億ドル規模で、主に以下の 2 つの投資戦略を取っていた<sup>24</sup>。

- 個別スタートアップへの出資  
サイバーセキュリティ、AI、ヘルスケア、SaaS、インシュアテック分野のスタートアップへの出資
- Fund of Funds<sup>25</sup>  
AXA Venture Partners が LP として、他の VC ファンドへ出資

<sup>24</sup> Finextra, “AXA Strategic Ventures rebrands as AXA Venture Partners” (2018.4)

<sup>25</sup> Fund of Funds とは、自社が GP を務めるファンドの資金を、自社が LP となり他の VC ファンドに投資することを指し、複数の VC ファンドに投資を行うことで、リスク分散を図れるメリットがある。

2024年8月、アクサは、AXA Venture Partnersの経営陣が同社へのMBO<sup>26</sup>を実施し、アクサの保有する全株式を取得することを公表した<sup>27</sup>。その後、2025年4月にMBOが完了し、社名はAtlantic Vantage Point（以下：「AVP」）に変更され、新たな体制としてスタートした。アクサとAVPの資本関係は解消したものの、両社の関係は依然として強固に保たれており、AVPが直近で組成した15億ユーロ（約2,700億円）のファンドには、欧州投資基金（European Investment Fund）<sup>28</sup>に加え、アクサがLP投資家として参画<sup>29</sup>している。アクサは7億5,000万ユーロ（約1,300億円）の出資を約束<sup>30</sup>しており、AVPにとって主要なパートナーである。

現在、AVPはニューヨーク、ロンドン、パリにオフィスを構え、欧州と北米を中心以下に以下の4つの領域のスタートアップを投資対象としている。

- 大企業向けソフトウェア（enterprise software）
- フィンテック・インシュアテック
- デジタルヘルス
- 消費者向けプラットフォーム（consumer platforms）

AVPは、投資対象スタートアップの事業ステージに応じ、図表11にまとめた3つのファンドを使い分けており、それぞれのファンドには投資実務を担う専門チームが配置されている。また、同社には事業支援チーム（expansion team）があり、投資先スタートアップの成長に向けた顧客紹介、専門家紹介、海外進出支援等のサポートを行っている。なお、AVPはFund of Fundsも継続しており、ソフトウェア領域を対象としたファンドへの投資も行っている<sup>31</sup>。

2025年9月末時点では、AVPの投資先は約50社あり、イグジットの実績は14社となっている<sup>32</sup>。

<sup>26</sup> MBO（Management Buyout）とは、企業の経営陣が、自身の経営する会社の株式を買い取ることをいう。

<sup>27</sup> Coverager, “AXA Venture Partners’ leadership team acquires AXA’s stake in AVP” (2024.8)

<sup>28</sup> 欧州通貨基金（European Investment Fund）とは、スタートアップや中小企業の資金調達を促進し、イノベーションを推進する役割を担う、欧州の公的金融機関であり、LP出資も行っている。

<sup>29</sup> Atlantic Vantage Point, “AVP rebrands after MBO closing and welcomes EIF to AVP Growth Fund” (2025.4)

<sup>30</sup> sifted, “Paris-based AVP raising first-time €1.5bn growth fund” (2025.4)

<sup>31</sup> pitchbook ウェブサイトによる。

<sup>32</sup> イグジット案件に関し、IPOの事例は確認できなかった。

図表 11 AVP が運用するファンド

種類	投資条件
Venture	<ul style="list-style-type: none"> <li>○具体的な製品・サービスはあるが、PMF<sup>(注1)</sup>前の段階にあること</li> <li>○年間売上高が 800 万ユーロ（約 14 億円）未満だが、収益化プロセスが明確であること</li> <li>○チケットサイズ<sup>(注2)</sup>が、100 万ユーロ～1,000 万ユーロ（約 1.8 億円～約 18 億円）の範囲であること</li> </ul>
Early growth	<ul style="list-style-type: none"> <li>○PMF 後、ユニットエコノミクス<sup>(注3)</sup>が成立しており、収益化の蓋然性があること</li> <li>○年間売上高が 800 万ユーロ（約 14 億円）を超えてであること</li> <li>○チケットサイズが 1,000 万ユーロ～4,000 万ユーロ（約 18 億円～約 71 億円）の範囲であること</li> </ul>
Growth	<ul style="list-style-type: none"> <li>○既に確立された実績があり、短期的にさらなる成長が期待できること</li> <li>○年間売上高が 4,000 万ユーロ（約 71 億円）を超えてであること</li> <li>○チケットサイズが 4,000 万ユーロ～1 億 5,000 万ユーロ（約 71 億円～約 270 億円）の範囲であること</li> </ul>

(注 1) PMF (product market fit) とは、想定される顧客の課題の解決や、市場のニーズを満たしていることが確認できる状態をいう。

(注 2) チケットサイズとは、1 回のラウンドで投資する金額をいう。

(注 3) ユニットエコノミクスとは、事業の健全性（原価、コスト、利益のバランスが取れているか）を測定する指標をいう。特に SaaS 等のストック型ビジネスで用いられる。

(出典：Atlantic Vantage Point ウェブサイトをもとに作成)

## 5. CVC を通じた投資と保険会社グループとの協業事例

本項では、大手保険会社と、自社の傘下の CVC を通じて投資を行ったスタートアップとの協業事例について説明する。保険会社とスタートアップの協業にはいくつかのパターンがあり、主に、①保険引受・キャパシティ提供、②保険会社の基幹業務における連携、③新商品開発、新たなマーケット開拓、販売手法の確立、に分類される。

### (1) 保険引受・キャパシティ提供

強固な財務基盤とリスク引受能力を持つ大手保険会社と、先進的な技術・サービスを有するインシュアテック系のスタートアップが提携することで、保険会社は新たな収益機会を獲得し、スタートアップは事業成長に必要な信用やブランド力を得る。

#### a. アリアンツグループと Coalition の事例

アリアンツは 2022 年 6 月、サイバー保険の提供とサイバーリスクの予防、監視、対応を行う米国のスタートアップ Coalition<sup>33</sup>とのパートナーシップ契約を締結し、米国とイギリスで複数年の引受キャパシティの提供を行うことを公表した<sup>34</sup>。また、同年 7

<sup>33</sup> Coalition は、設立当初は MGA であったが、現在は保険会社の免許も取得している。本事例は、MGA としての取組みであると推測される。

<sup>34</sup> Coalition, “Allianz partners with Coalition to provide multi-year capacity for US and UK cyber

月、Allianz X は Coalition のシリーズ F ラウンドにて出資を行っている<sup>35,36</sup>。

Coalition は、アリアンツグループとの協業開始後、サービス提供エリアを広げ、現在は米国、イギリス、フランス、ドイツ、北欧、オーストラリア等でサイバー保険事業を開拓している。

#### **b. ミュンヘン再保険グループと At-Bay の事例**

サイバー保険、E&O 保険、およびサイバーセキュリティサービスを提供するインシデントレスポンスの At-Bay<sup>37</sup>は、2020 年 2 月に MRV がリード投資家として主導したシリーズ B ラウンドにて 3,400 万ドルの資金調達を行った<sup>38</sup>。

本投資は、MRV が運用する HSB ファンドから行われており、HSB は At-Bay が提供するサイバー保険に関し、キャパシティを提供している。なお、シリーズ B の資金調達以降、At-Bay は急速な成長を続け、現在はユニコーン企業<sup>39</sup>となっており<sup>40</sup>、両社の提携は事業面でも財務面でも好事例といえる。

### **(2) 保険会社の基幹業務における連携**

保険会社が、アンダーライティング・リスク評価、損害調査、データ分析等の領域において、スタートアップの技術・サービスを統合することで、業務効率化、生産性向上、精度改善、コスト削減等を実現する。

#### **a. アクサグループと Security Scorecard の事例（アンダーライティング・リスク評価）**

企業のセキュリティリスク評価・格付けを行う米国のスタートアップ Security Scorecard は、2017 年にシリーズ C ラウンドの資金調達を行い、AVP や他の投資家から総計で 2,750 万ドルの出資を受けた<sup>41</sup>。

2018 年 6 月、アクサはサイバー保険の価格設定に Security Scorecard のリスク評価スキームを採用し、自社のアンダーライティングプロセスに導入することを公表した<sup>42</sup>。Security Scorecard は、企業のセキュリティ体制を外部から客観的に評価し、リスクの

---

insurance programs” (2022.6)

<sup>35</sup> Globe Newswire, “Coalition Closes \$250 Million in Series F Funding, Valuing The Cyber Insurance Provider At \$5 Billion” (2022.7)

<sup>36</sup> 本ラウンドでは、Allianz X 以外にも複数の新規投資家、既存投資家が出資を行っており、Coalition は総額 2 億 5,000 万ドルの調達を行っている。

<sup>37</sup> At-Bay は、保険会社ではなく保険代理店およびサープラスラインプローカーである。

<sup>38</sup> Reinsurance News, “Munich Re-backed At-Bay raises \$34mn in Series B round” (2020.2)

<sup>39</sup> ユニコーン企業とは、時価総額が 10 億ドル以上の非上場企業のことをいう。

<sup>40</sup> Reinsurance News, “Munich Re Ventures closes \$125m fund from HSB” (2025.5)

<sup>41</sup> PR Newswire, “SecurityScorecard Secures \$27.5 Million in Series C Round Led by NGP” (2017.10)

<sup>42</sup> Kevin Townsend, “AXA Partners With SecurityScorecard to Set Cyber Insurance Premiums” (Security Week, 2018.6)

定量的な評価を行い、保険会社の価格設定を支援しており、現在、アクサグループ傘下の事業会社 5 社に導入されている<sup>43</sup>。

#### **b. QBE グループと CLARA Analytics の事例（損害調査）**

オーストラリアの大手保険会社である QBE Insurance Group（以下「QBE」）は、2017 年 9 月、労災保険の保険金請求を最適化する CLARA Analytics（以下「CLARA」）の AI プラットフォームを試験導入した。また、2018 年 12 月に労災保険および自動車賠償責任保険の保険金請求に関し、本格導入を決定したことを公表した<sup>44</sup>。

CLARA へは、QBE 傘下の CVC である QBE Ventures が複数回投資を行っており、直近では、2023 年 9 月のシリーズ C ラウンドに既存投資家として参加している<sup>45</sup>。QBE Ventures の初回投資日については確認できなかったが、CLARA のシリーズ A ラウンドは 2018 年、シリーズ B ラウンドは 2021 年に行われていることから<sup>46</sup>、QBE グループとの間において、投資と事業提携が並行して進んでいたと判断できる。

#### **c. QBE グループと Snorkel AI の事例（データ分析）**

QBE Ventures は、2024 年 1 月、AI データ開発プラットフォームの提供や顧客の AI 開発を支援する北米のスタートアップ Snorkel AI に出資を行った。過去から QBE の北米の拠点では、データサイエンスやクレーム分析部門で Snorkel AI のサービスを活用していたが、より強固な関係を構築し、Snorkel AI の事業成長を加速させることを目的に戦略的投資を実行した<sup>47</sup>。なお、Snorkel AI は、2025 年 6 月にシリーズ D ラウンドで 1 億ドルの資金調達を行っており、QBE Ventures もフォロー投資家として参加していることから、双方の協業は順調に進捗していると考えられる<sup>48</sup>。

#### **d. MassMutual グループと Goodpath の事例（支払保険金の適正化）**

米国の大手相互保険会社グループ MassMutual Financial Group 傘下の CVC である MassMutual Ventures（以下「MMV」）は、ヘルスケアスタートアップである Goodpath のシリーズ A ラウンドのリード投資家を務め、1,800 万ドルの資金調達を主導した<sup>49</sup>。Goodpath は、慢性疾患を抱えている個々の患者向けにパーソナライズされ

<sup>43</sup> AXA ウェブサイトによる。

<sup>44</sup> CLARA Analytics, “CLARA Analytics Announces Expanded Relationship with QBE Insurance” (2018.12)

<sup>45</sup> Global Fintech Series, “CLARA Analytics Raises \$24 Million in Series C Funding, Accelerating AI Adoption for Insurance Claims” (2023.9)

<sup>46</sup> CLARA Analytics ウェブサイトによる。

<sup>47</sup> Alex Taylor, Lynn Thompson & Daniel Wypler, “Why we invested in Snorkel AI” (QBE Ventures, 2024.1)

<sup>48</sup> Kay Aloha Villamor, “Snorkel AI Raises \$100 Million in Series D” (The SaaS News, 2025.6)

<sup>49</sup> PR Newswire, “Goodpath Accelerates AI Development and Expands Care Offerings Following \$18M Series A” (2025.9)

たデジタルヘルスケアプログラムを展開している。本サービスは主に、企業を通じた従業員向けの福利厚生プログラムとして提供されており、従業員の健康リスクの低減や生産性向上をサポートしている。MMVは、Goodpathの事業が成長し、導入企業が増えることで、将来的な医療費の削減につながり、結果として支払保険金の適正化につながることを期待している<sup>50</sup>。

### (3) 新商品開発、新たなマーケット開拓、販売手法の確立

保険会社とスタートアップが協働し、革新的な新商品の開発、新たなマーケットの開拓、あるいは先進的な販売手法の確立を目指す。保険会社が持つ幅広い販売網および顧客基盤を活用し、スタートアップの製品やサービスの販売を行うことで、スタートアップはスピーディーな事業成長につながり、保険会社は、既存顧客への新しい体験を提供することができる。

#### a. オールステートグループ、ミュンヘン再保険グループと NEXT Insurance の事例

米国の大手保険会社であるオールステートは、2023年にCVC部門のAllstate Strategic Venturesを通じてNEXT Insurance<sup>51</sup>に投資を行った。オールステートは本投資の目的として、自社のプラットフォーム上でのNEXT Insuranceの商品の販売と新たな事業用自動車向けの保険商品の開発を挙げている<sup>52</sup>。

また、2017年にNEXT Insuranceに出資を行った初期投資家のMRVは2025年のERGOによる買収までの間、キャパシティや引受サポートだけではなく、新商品開発や保険会社としての認可取得のサポート等の事業成長全般にわたりサポートを行っていた<sup>53</sup>。

#### b. ミュンヘン再保険グループと Augury の事例

MRVは、2020年10月に、産業機械のAI予知・保全プラットフォームを提供するAuguryのシリーズDラウンドに参加し、フォロー投資家として同社への投資を行った<sup>54</sup>。また、ミュンヘン再保険グループ傘下のHSBは、2020年6月、Auguryの提供するサービスが機器の故障に繋がる診断を見落とした際に、顧客に生じた損失を補償する「Guaranteed Diagnostics」というサービスを開発したことを公表した<sup>55</sup>。

本事例では、投資と事業提携の取組みが同時に進捗していたと考えられる。なお、

<sup>50</sup> Amit Chowdhry, “Goodpath: \$18 Million Series A Closed To Expand AI-Based Chronic Care Platform” (Pulse2.0, 2025.9)

<sup>51</sup> 事業の詳細は、前掲図表8を参照願う。

<sup>52</sup> Sophie Shulman, “Israeli unicorn Next Insurance raises \$265 million in funding, with same valuation since 2021” (CTech, 2023.11)

<sup>53</sup> ミュンヘン再保険ウェブサイトによる。

<sup>54</sup> FinSMEs, “Augury Raises \$55M in Series D Funding” (2020.10)

<sup>55</sup> Matt Sheehan, “Munich Re’s HSB backs new machine failure cover from Augury” (Reinsurance News, 2020.6)

2023年12月のニュースリリースによれば、その後、当該サービスの対象範囲は拡大しており、両者の協業が順調に拡大していることが推察される<sup>56</sup>。

### c. アリアンツグループと Alti Tiedemann Global の事例

Allianz X は、2024年2月に、約680億ドルの総資産を保有する独立系の資産運用会社である AlTi Tiedemann Global（以下：「AlTi」）に最大3億ドルの投資を行うことを公表し<sup>57</sup>、2024年7月に投資が完了したことを公表した<sup>58</sup>。その後、2024年11月には Allianz X と AlTi で、未上場企業や不動産等を対象としたプライベート市場での投資、運用サービスを提供する新たな合弁会社を設立した<sup>59</sup>。

Allianz X の CEO である Nazim Cetin 氏は、本提携が、アリアンツグループと Alti の双方に新たな市場へのアクセスを提供し、両社の企業価値向上に繋がるものとの見解を示している。なお、AlTi は Allianz X から投資した時点で既に NASDAQ へ上場していたため、厳密にはスタートアップの定義からは外れるが、CVC のファンドから投資が行われた極めて珍しい事例として、本項で取り上げた。

## 6. おわりに

本稿では、スタートアップを取り巻く環境やスタートアップ投資の基本的な枠組みについて概要を説明したうえで、海外の大手保険会社グループの CVC の概要、投資戦略、およびスタートアップとの協業事例を収集し、解説した。

冒頭で述べたとおり、日本政府はスタートアップの育成による社会課題解決と経済成長の加速を目指しており、大企業も積極的にスタートアップとのオープンイノベーションを推進している。わが国の損害保険業界においても事業環境の変化に伴い、今後益々スタートアップとの戦略的な提携による新たなビジネスモデルやソリューションの構築が重要になると予想される。

本稿で取り上げた海外の CVC は、ファンド規模、投資対象や投資領域は異なるものの、財務的リターンだけでなく、グループ全体の企業価値向上を目指している点で共通している。また、多くの CVC では協業推進のための専門組織を社内に有している。投資は、大企業とスタートアップの協業において成果を実現するための 1 つの段階である。投資後のスタートアップに対する継続的な支援と、両者の本質的な協業の成果が投資の

<sup>56</sup> Augury, "Augury and HSB Introduce Innovative Production Loss Guarantee for Critical Rotating Assets" (2023.12)

<sup>57</sup> AlTi Tiedemann Global, "AlTi Tiedemann Global welcomes strategic investment of up to \$450m from Allianz X and Constellation Wealth Capital" (2024.2)

<sup>58</sup> AlTi Tiedemann Global, "AlTi Tiedemann Global announces closing of previously announced strategic investment from Allianz X" (2024.7)

<sup>59</sup> AlTi Tiedemann Global, "Allianz X and AlTi Tiedemann Global forge unique joint venture to pioneer UHNW wealth access to private markets alongside Allianz's balance sheet investments powered by Allianz Global Investors" (2024.11)

結果も左右し、事業連携を通じた新たな価値が創造されることで、双方の企業価値向上に繋がる。これらを踏まえると、わが国の CVC においては、以下のポイントが重要であると考えられる。

#### ○ 経営層のコミットメント

CVC の活動は、投資から協業を経て、イグジットに至るまで長期間を要する。そのため、短期的なマーケット環境の変化や個別の投資案件の成否に一喜一憂することなく、5 年から 10 年単位の長期的な視点での継続的な取組みが不可欠である。この長期的な活動を支えるためには、経営層が短期的な財務リターンのみを追うではなく、CVC がもたらす戦略的な重要性を深く理解し、長期的にコミットすることが重要となる。

#### ○ CVC の戦略明確化

財務的リターンとは異なり、定量的評価が難しい事業面でのリターン（企業価値向上、新規ビジネスモデルの構築、イノベーションの推進等）についても、取組みの成果や進捗を測定できるよう、明確な目標と KPI<sup>60</sup>を設定することが重要である。

#### ○ 協業推進体制の確立

投資先のスタートアップと保険会社グループ各社との間で、具体的な協業を推進する専門チームが必要である。これは、スタートアップの強みや技術と、グループ側の課題や事業ニーズの双方を正しく理解し、両者の架け橋となる専任の担当者を配置することで、協業の実効性を高めるためである。

社内リソースだけでは対応できない新たな技術やテクノロジーが重要性を増す中、外部スタートアップとの投資を含めた戦略的な提携は、保険会社が事業環境の変化に機動的かつ柔軟に対応するために求められる。

また、CVC を通じた長期的な活動により、スタートアップのコミュニティから、「自社の事業成長のための信頼できる戦略的パートナー」として認識されれば、結果として、自社の戦略、方針に合致した質の高い投資案件の情報が自然と集まる好循環が生まれる。この好循環の実現こそが、企業の持続的な成長に繋がると考えられる。

わが国におけるスタートアップエコシステムが発展を続ける中、保険会社の日常業務において社員がスタートアップと接する機会は増加していると推察される。本稿で示した内容が、わが国の CVC や事業開発部門をはじめ、スタートアップと接するすべての方々の理解の一助となれば幸いである。

<sup>60</sup> 例えば、スタートアップとの協業により実現した、①新規事業や実証実験の件数、②新規事業や実証実験での売上高、③取得した特許や構築したビジネスモデル等の件数、④コスト削減の額、⑤業務効率化等の指標の改善幅や、⑥特定のテーマ（ESG 関連等）や特定の事業領域（防災・減災、インシュアテック等）のスタートアップへの投資件数、などが考えられる。

## ＜参考資料＞

- ・経済産業省「スタートアップ育成に向けた政府の取組：スタートアップの力で社会課題解決と経済成長を加速する」(2025.2)
- ・損害保険事業総合研究所「主要国における保険規制・監督動向について—損害保険会社のソルベンシー・業務範囲規制を中心として—」(2024.3)
- ・for Startups「STARTUP DB 独自調査による【2024年 年間】国内スタートアップ投資動向レポート」を公開」(2025.2)
- ・Alex Taylor, Lynn Thompson & Daniel Wypler, "Why we invested in Snorkel AI" (QBE Ventures, 2024.1)
- ・AlTi Tiedemann Global, "AlTi Tiedemann Global welcomes strategic investment of up to \$450m from Allianz X and Constellation Wealth Capital" (2024.2)
- ・AlTi Tiedemann Global, "Allianz X and AlTi Tiedemann Global forge unique joint venture to pioneer UHNW wealth access to private markets alongside Allianz's balance sheet investments powered by Allianz Global Investors" (2024.11)
- ・AlTi Tiedemann Global, "AlTi Tiedemann Global announces closing of previously announced strategic investment from Allianz X" (2024.7)
- ・Amit Chowdhry, "Goodpath: \$18 Million Series A Closed To Expand AI-Based Chronic Care Platform" (Pulse2.0, 2025.9)
- ・Aquiline, "Hippo Insurance Secures \$70M Series C Investment" (2018.11)
- ・Atlantic Vantage Point, "AVP rebrands after MBO closing and welcomes EIF to AVP Growth Fund" (2025.4)
- ・Augury, "Augury and HSB Introduce Innovative Production Loss Guarantee for Critical Rotating Assets" (2023.12)
- ・CB Insights, "The Top 12 Reasons Startups Fail" (2021.8)
- ・CLARA Analytics, "CLARA Analytics Announces Expanded Relationship with QBE Insurance" (2018.12)
- ・clay, "How Much Did Next Insurance Raise? Funding & Key Investors" (2025.3)
- ・Coalition, "Allianz partners with Coalition to provide multi-year capacity for US and UK cyber insurance programs" (2022.6)
- ・Coverager, "AXA Venture Partners' leadership team acquires AXA's stake in AVP" (2024.8)
- ・Finextra, "AXA Strategic Ventures rebrands as AXA Venture Partners" (2018.4)
- ・FinSMEs, "Augury Raises \$55M in Series D Funding" (2020.10)
- ・Fintech Global, "Allianz picks up stake in Simplesurance" (2016.6)
- ・Global Fintech Series, "CLARA Analytics Raises \$24 Million in Series C Funding, Accelerating AI Adoption for Insurance Claims" (2023.9)
- ・Globe Newswire, "Coalition Closes \$250 Million in Series F Funding, Valuing The Cyber Insurance

Provider At \$5 Billion” (2022.7)

- Gregor Wills, “Allianz X acquires insurtech pioneer simplesurance” (Medium, 2022.9)
- Jordan Crook, “Lemonade picks up \$300 million Series D led by SoftBank Group” (Tech Crunch, 2019.4)
- Kay Aloha Villamor, “Snorkel AI Raises \$100 Million in Series D” (The SaaS News, 2025.6)
- Kevin Townsend, “AXA Partners With SecurityScorecard to Set Cyber Insurance Premiums” (Security Week, 2018.6)
- Matt Sheehan, “Munich Re’s HSB backs new machine failure cover from Augury” (Reinsurance News, 2020.6)
- Medium, “Allianz X Leads Ualá’s \$300M Series E Funding Round” (2024.11)
- Medium, “What’s Next after NEXT—Insurtech Takes Center Stage” (2025.4)
- merger, “Allianz X and Grays Peak Capital Exits Lemonade” (2020.7)
- Mitsui & Co, “Mitsui Invests in E12 Ventures, a US-based Venture Capital Fund” (2023.12)
- N26, “Announcing our \$160 million Series C funding round and 850k+ customers” (2018.3)
- N26, “N26 and Allianz Assistance expand insurance coverage for N26 You and N26 Metal customers to include epidemic and pandemic related claims” (2021.1)
- Naveen Kumar, “Startup Statistics (2025): Numbers By Country & Success Rates” (Demandsgage, 2025.09)
- Nocamels, “Israeli Insurtech Firm Lemonade Value Up After IPO Shares Surge” (2020.7)
- Nona Tepper, “Lemonade Valued at \$1.6B After IPO” (builtin, 2020.2)
- Pie Insurance, “Pie Insurance Announces \$315 Million Series D Round of Funding” (2022.9)
- Pie Insurance, “Pie Insurance Secures \$118 Million for Small Business Insurance” (2021.3)
- PR Newswire, “Goodpath Accelerates AI Development and Expands Care Offerings Following \$18M Series A” (2025.9)
- PR Newswire, “SecurityScorecard Secures \$27.5 Million in Series C Round Led by NGP” (2017.10)
- Reene Kiriluk-Hill, “Allianz Invests in US Fintech Insurer Lemonade” (AM Best, 2017.4)
- Reinsurance News, “Munich Re-backed At-Bay raises \$34mn in Series B round” (2020.2)
- Reinsurance News, “Munich Re Ventures closes \$125m fund from HSB” (2025.5)
- Sengul Enginsoy, “Best Countries for Startups in 2025” (Startup Blink, 2025.5)
- sifted, “Paris-based AVP raising first-time €1.5bn growth fund” (2025.4)
- Sophie Shulman, “Israeli unicorn Next Insurance raises \$265 million in funding, with same valuation since 2021” (CTech, 2023.11)

#### ＜参考ウェブサイト＞

- Woven Capital <https://woven.vc/>
- NTT ドコモ <https://www.nttdocomo.ne.jp/>

- ・NTT ドコモベンチャーズ <https://www.nttdocomo-v.com/>
- ・経済産業省 <https://www.meti.go.jp/>
- ・Z Venture Capital <https://zvc.vc/>
- ・ソニーグループ <https://www.sony.com/ja/>
- ・ソニーベンチャーズ <https://www.sonyinnovationfund.com/jp/>
- ・トヨタ自動車 <https://toyota.ventures/>
- ・Toyota Ventures <https://toyota.ventures/>
- ・Mitsui & Co. Global Investment <https://mitsui-global.com/ja/>
- ・三井物産 <https://www.mitsui.com/jp/ja/>
- ・LINE ヤフー <https://www.lycorp.co.jp/ja/>
- ・Air Doctor <https://www.air-dr.com/>
- ・Allianz <https://www.allianz.com/en>
- ・Allianz X <https://allianzx.com/>
- ・Allstate <https://www.allstate.com/>
- ・AlTi Tiedemann Global <https://ir.alti-global.com/>
- ・At-Bay <https://www.at-bay.com/>
- ・Atlantic Vantage Point <https://avpcap.com/>
- ・Augury <https://www.augury.com/>
- ・AXA <https://www.axa.com/>
- ・CLARA Analytics <https://claraanalytics.com/>
- ・Coalition <https://www.coalitioninc.com/>
- ・equitybee <https://equitybee.com/>
- ・Forge Global <https://forgeglobal.com/>
- ・Future Family <https://www.futurefamily.com/>
- ・Ghost Security <https://ghostsecurity.com/>
- ・Goodpath <https://www.goodpath.com/>
- ・Hippo <https://www.hippo.com/>
- ・Insify <https://www.insify.nl/>
- ・Lemonade <https://www.lemonade.com/>
- ・MassMutual Financial Group <https://www.massmutual.com/>
- ・MassMutual Ventures <https://massmutualventures.com/>
- ・Munich Re <https://www.munichre.com/en.html>
- ・Munich Re Ventures <https://www.munichre.com/mrv/en.html>
- ・N26 <https://n26.com/en-de>
- ・NEXT Insurance <https://www.nextinsurance.com>
- ・Pie Insurance <https://www.pieinsurance.com/>

- PitchBook <https://pitchbook.com/>
- QBE Insurance Group <https://www.qbe.com/>
- QBE Ventures <https://www.qbe.com/ventures>
- Runwise <https://www.runwise.com/>
- SecurityScorecard <https://securityscorecard.com/>
- simplesurance [https://www\(simplesurance.com/](https://www(simplesurance.com/)
- Snorkel AI <https://snorkel.ai/>
- Sweet Security <https://www.sweet.security/>
- Tracxn <https://tracxn.com/>
- Twelve <https://www.twelve.co/>
- Ualá <https://www.uala.com.ar/>
- VEIR <https://veir.com/>