

《アベノミクスを考える No.5》

2014年10月8日

No.2014-034

いま必要とされる CVC への取り組み ～既存企業とベンチャーの連携促進に向けて～

調査部 主任研究員 野村敦子

《要 点》

- ◆ わが国のイノベーションを活性化させるに当たり、既存企業とベンチャー企業の連携（オープン・イノベーション）促進が重要との認識が高まっている。その手法にはいくつかあるが、なかでもコーポレート・ベンチャー・キャピタル（CVC）は、①新規事業開拓にかかるリスクやコストの軽減、②自社内では得られない新規の技術やアイデアの獲得・開発スピードの向上、が可能であり、かつ、③ベンチャー企業に対する支援が社内組織の活性化や人材育成に繋がる、といった点で有用と考えられる。米国の大企業は、CVC 投資を通じて、イノベーションの活性化、本体事業とのシナジー効果、投資収益、といった成果を得ている。
- ◆ 一方、わが国は研究開発費の GDP に対する比率や特許数では世界トップレベルに位置するものの、これらシーズが革新的なアイデアや画期的なビジネスモデルと結び付いて、高収益事業に発展するケースは稀である。その背景には、大企業が基本的に自前主義であり、社内のリソースによる事業化プロセスにこだわるあまり、かえってさまざまな事業発展の可能性を狭めているとの指摘がある。この停滞した状況を打破するために、政府は日本再興戦略で「大企業とベンチャー企業の連携の促進」に取り組むとしている。こうした政府の動きに関連して、わが国でも CVC を設立する動きがみられるものの、ネット系や通信・放送系など大企業の一部にとどまる。
- ◆ CVC が定着している米国とわが国の相違点を見ると、米国では、①CVC に取り組む企業の業種に広がりが見られること、②出口戦略として M&A が主流を占めていること、③CVC が親会社からの独立や権限を確保していること、等が挙げられる。これらの点に加え、米国の CVC は本体事業への貢献という戦略的目的のみならず、金銭的リターンという財務的目的も重視しながら投資活動を行っていることも、成果に結びついているといえる。
- ◆ 日米の比較や先行事例を踏まえると、わが国で CVC を定着させるために、既存企業サイドでは、①経営トップのコミットメント、②R&D 戦略の再構築、③ベンチャー・コミュニティとの関係構築、が重要なカギを握ると考えられる。また、民間の取り組みを誘発するためには、政府サイドにおいても、①既存企業とベンチャー・コミュニティの集積基盤の形成、②ベンチャー投資を促進する税制措置の拡充、③円滑な M&A の実現に向けた環境の整備、など制度面からの後押しが必要である。

本件に関するご照会は、調査部・主任研究員・野村敦子宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0481

Mail: nomura.atsuko@jri.co.jp

1. はじめに

わが国をはじめ米国や欧州において、イノベーションの促進に当たり、既存企業とベンチャー企業のパートナーシップが重要との認識が高まっている。政府も、「日本再興戦略」のベンチャー支援施策の一つとして、既存の大企業を巻き込むことを明記している。

そうしたなか、インテルやグーグルなどの新興大企業が設立したコーポレート・ベンチャー・キャピタル（以下、CVC）の活動が注目されており、わが国でもネット系や通信・放送系の事業会社でCVCを設立する動きが活発化している。もっとも、わが国におけるCVCへの取り組みは一部の企業にとどまっている。CVCの本質的な意味を考えれば、本来、これを通じたイノベーションへの取り組みは上記の業種にとどまらず、幅広い業種で必要と考えられる。

そこで本稿では、米国やわが国における先行事例を参考に、わが国でCVCの活動が定着し、既存企業とベンチャー企業のパートナーシップを通じたイノベーション創出が促進されるための課題について検討する。

2. CVCの概要と効果

（1）既存企業とベンチャー企業の連携の必要性

技術革新の加速化や市場ニーズの多様化に伴い、大企業がこれまで行ってきた研究開発から製造、販売まで全て自社内部で完結させる自前主義のビジネスモデルでは、イノベーションが創出されにくくなっている¹。一つには、大企業の肥大化した組織では、迅速かつ大胆な意思決定や、機動的で小回りの利く製品開発などが難しく、変化の激しい市場に対応するには限界があるためである。もう一つには、大企業内で既に中核となる事業分野が確立しており、その拡大に優先的に経営資源が投入され、それと異なる分野の技術やアイデアを用いた革新的な事業が生み出されにくいということがある。

こうした状況を打破するために、オープン・イノベーションへの取り組みが必要とされている。すなわち、社内で有効活用されていない資源（技術シーズや人材）を社外に導出して、有効活用される機会を作り出していくとともに、社外の技術やアイデアの積極的な導入により、効率的かつ迅速に自社のイノベーションを促進させるというものである。とりわけ、革新的な技術やアイデアを有するベンチャー企業との連携は、企業内部のイノベーションを誘発させ、成長力や競争力を維持するうえでも重要と考えられる。

社内資源の活用によるイノベーションの促進方法としては、社内ベンチャーやスピンオフ²、カーブアウト³があり、外部資源を取り込むことでイノベーションを誘発させる方法としては、アライアンス（戦略的提携）やM&Aなどがある（図表1）。それらのなかでも、特に、現在の企業が置かれている環境に適しており、ベンチャー企業との柔軟な関係の構築が可能と考えられるのがCVCである。

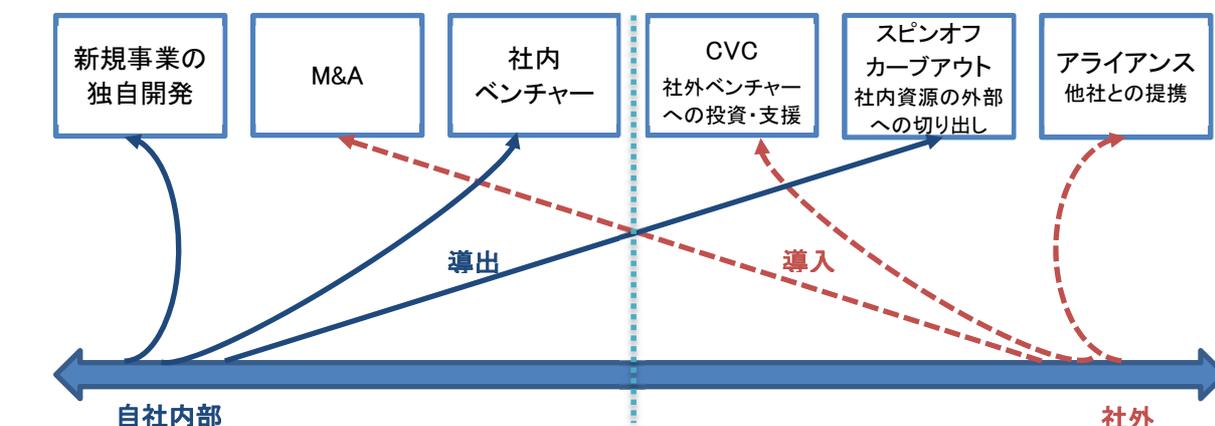
¹ Clayton M. Christensen “The Innovator’s Dilemma”（邦題：イノベーションのジレンマ）、Henry Chesbrough “Open Innovation”（邦題：オープン・イノベーション）などが、大企業のイノベーションの停滞とその要因を指摘しており、世界的にも著名な文献である。

² スピンオフとは、独自の技術やアイデアを持つ研究者や技術者が会社から独立して、それを活かして起業することをいう。元の企業からの出資や支援など緩やかな連携が継続している。なお、企業からの研究者や技術者の独立で、元の企業との資本関係等の継続がないものを「スピナウト」という。

³ カーブアウトとは、企業の戦略の一環として、将来的に有望な事業を分離・独立させるもの。親元企業が一定の出資等の支援、連携などを行うとともに、社外の投資家等からの投資を呼び込む。

CVC とは一般的に、事業会社が自己の資金を用いて、ベンチャー企業に対するマイナー投資や経営支援（ハンズオン支援）など、ベンチャー・キャピタル的な活動を行うこと、またはその遂行主体をいう。事業会社は、CVC によるベンチャー企業への投資を通じて、その知見や先進的な技術を取り込んだり（戦略的な目的）、投資収益を獲得すること（財務的な目的）を目指している。

(図表 1)イノベーション促進のためのツール



(資料) Gary Dushnitsky “Corporate Venture Capital -Past Evidence, Current Challenges, and Future Trends”

を一部加筆修正

(2) CVC の有用性

それでは、なぜ CVC が既存企業とベンチャー企業の関係構築において有用と考えられるのか。その理由として、既存企業にとって、①自社内での研究開発やベンチャー企業の直接の買収に比べ、リスクやコストの軽減が可能、②自社内では得られない新規の技術やアイデアの獲得、研究開発のスピードや質の向上、③ベンチャー企業との CVC を通じた交流や経営支援が社内の活性化や人材育成に繋がる、といった点が挙げられる。各々について、やや詳しく述べると次の通りである。

第一に、技術革新の加速化に伴い、技術が複雑化・高度化しており、市場の先行きも不透明ななか、新規事業の開拓に取り組むに当たり、自社でゼロから研究開発に取り組んだり、企業を買収することは、コストもかかりリスクも大きい。一方、CVC 投資は、複数のベンチャー企業に対しマイナー投資を行うもので、その技術や事業の動向、成否等を見極めながら、投資先のうち有望と思われるベンチャー企業に先行してアプローチすることが可能である。また、CVC 投資では他の VC 等のリスクマネー活用も視野に入るため、単独でベンチャー企業を買収することに比べ、少額の資金でベンチャー企業の経営に関与でき、レバレッジを利かせられることも利点である。

第二に、既存企業は CVC の投資を通じて、最先端の技術動向・市場動向に関する生の情報を収集でき、これを自社の経営戦略に生かすことができる。さらには、機動的で小回りの利くベンチャー企業が特定分野の研究開発や技術開発を担うことにより、既存企業が研究開発を単独で行うことに比べ、スピードや質の向上に繋がるといった効果が得られる。

第三に、CVC では親会社の事業部社員が投資先ベンチャー企業に対する経営支援やアドバイザー役（メンター）を担うケースが多く、ベンチャー企業との対話や交流を通じて、親会社社員にも起業家的な考え方が備わるなど、人材育成や組織の活性化に繋がる。

一方、ベンチャー企業にとっては、CVC からの投資を受け入れることで、事業化に成功する（いわゆる Exit）可能性が高まることが指摘されている。米国の標準技術研究所（National Institute of

Standards and Technology) の調査⁴によれば、CVC の親会社の 86%が投資先企業に対し顧客へのアクセス手段を提供し、61%がサプライヤーへのアクセス、93%がパートナーへのアクセスを提供している。当該分野に精通した親会社が、資金供給にとどまらず、事業に必要な多様な支援を提供することにより、投資先企業の事業化・市場化の可能性が高まる。例えば、製薬業界では、CVC 投資は一般の VC 投資に比べ、ライセンス契約の成約や M&A、IPO など Exit の確率が 60%高くなるとの調査結果もある⁵。

(3) 米国における CVC の動向

米国では、大企業による CVC 投資が定着している。米国における CVC の歴史は長く、1960 年代からその投資活動がみられ、現在は第四の波と捉えられている。CVC 投資は、国内の VC 投資件数全体の 15%、投資総額の 8% を占めている (図表 2)。

米国の大企業の多くは、新規事業の開拓に当たり、社外の技術やアイデア、人材などの資源を有効に活用することが、低コストかつ低リスクで、スピードも早いとの認識を持っている。

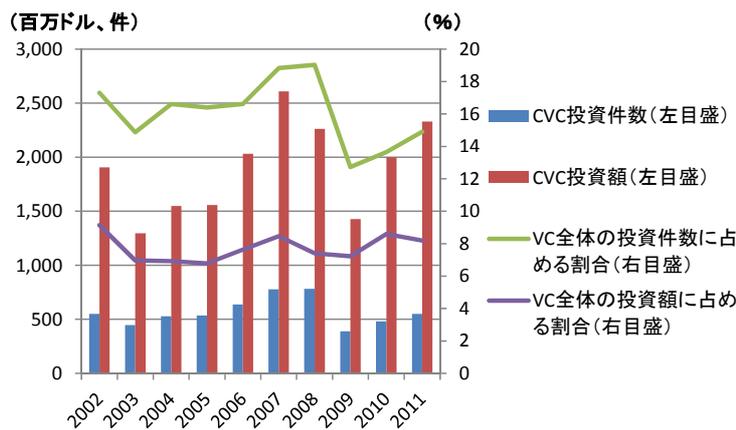
実際、米国における CVC 投資額は、企業部門の研究開発費の総額の 1%程度であり、低コストで最先端技術の探求が可能といえる。コーポレートベンチャリングの手法も、社内ベンチャーやスピンオフ・ベンチャーの育成など内部の技術の切り出しから、CVC 等を通じた外部ベンチャー企業等との関係構築による斬新な技術やアイデア、新マーケットの取込へと発展している。

先行研究等によれば、米国の大企業は CVC 投資を通じて、①イノベーションの活性化、②本体事業とのシナジー効果、③投資収益、といった成果を得ている。

第一に、CVC 投資は大企業・ベンチャー企業の双方において、特許数等の増加をもたらしている。ボストン・カレッジの Chemmanur らの調査によれば、CVC の投資を受けたベンチャー企業は、IPO 後の 5 年間、特許数、特許の引用数ともに VC の投資企業を上回る成果を出しており、イノベーションを活性化させる効果をもたらしていると評価されている⁶。また、Dushnitsky らは、CVC 投資の多い大企業ほど特許数が増加しており、内部の R&D と外部の CVC 投資は補完関係にあることを確認している⁷。

第二に、大企業は、ベンチャー企業への投資を通じて、新しい技術や事業の将来性についての知見を得ることができ、投資を行う大企業においても内部の R&D に役立てたり、企業価値の向上に

(図表 2) 米国における CVC の投資動向



(資料) National Venture Capital Association

⁴ Ian MacMillan, Edward Roberts, Val Livada, Andrew Wang “Corporate Venture Capital (CVC) Seeking Innovation and Strategic Growth” NICT, June 2008

⁵ Start-Up Magazine が 2012 年に 2,907 社について調査した結果 (Ernst & Young “Capital Insight” Q12013)。

⁶ Thomas J. Chemmanur, Elena Loutskina, Xuan Tian “Corporate Venture Capital, Value Creation, and Innovation” November, 2013

⁷ Gary Dushnitsky, Michael J. Lenox “When do incumbents learn from entrepreneurial ventures? Corporate venture capital and investing firm innovation rates” April 2005, Gary Dushnitsky, Michael J. Lenox “When Do Firms Undertake R&D by Investing in New Ventures?” April 2005, など。

繋がるなど、シナジー効果を得ることができる。Dushnitsky らは、CVC 投資の大きい事業会社ほど、企業価値が高くなることを明らかにしている⁸。

第三に、CVC を通じたベンチャー企業への投資は、親会社にとって、新規事業開拓や新技術の獲得等の事業戦略面ばかりでなく、財務面でも投資収益という果実をもたらしている。例えば、インテルの CVC 部門のインテルキャピタルは、1991 年の投資開始以来、56 カ国 1,373 社に 110 億ドル以上投資しており、そのうち 207 社が株式公開、354 社が M&A による Exit を果たしている⁹。その中には、携帯端末のブラックベリー（旧社名リサーチ・イン・モーション）やソフトウェア開発のレッドハットなどがある。インテルにとって、投資先ベンチャー企業の成長は、自社製品が搭載される市場を拡大させていると同時に、Exit に伴うキャピタルゲインをもたらしている。

なお、米国企業の CVC というと、グーグルやインテルなどの IT 系企業が中心と思われがちであるが、最近では、ウェルズ・ファーゴ¹⁰のような旧来型産業の代表格といえる銀行などにおいても、自らの事業のイノベーションのために、CVC 設立やスタートアップ企業の育成（シード・アクセラレータ）に取り組む動きが出てきている。

3. わが国における CVC への取り組み動向

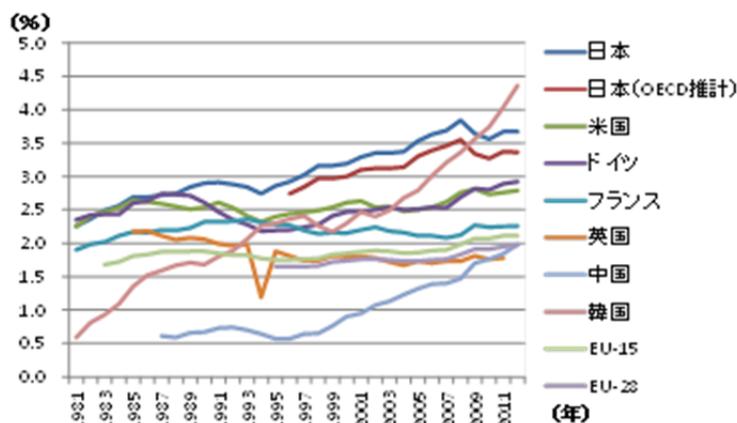
(1) 大企業とベンチャーの連携が進まない日本

近年、わが国で技術開発された DVD や液晶テレビなどの新製品が、普及期に入ると新興国のメーカーに市場シェアで逆転されたり、あるいは、iPhone やフェイスブックのように、画期的な製品やサービスが欧米から登場し、わが国市場を席卷する事例が後を絶たない。こうした状況について、「技術で勝ちビジネスで負ける日本」¹¹と言われるようになってきている。

実際、研究開発費の対 GDP

比を見ると、日本は 3.39% と、主要な先進国の中では高い水準にあるものの（図表 3）、技術革新力や競争力に関する国際評価は低下傾向にある。コーネル大学、INSEAD、WIPO（世界知的所有権機関）がイノベーション能力やイノベーションの実績に基づいて世界各国をランク付けしたグローバル・イノベーション・インデックス（GII）の 2014 年報告書によれば、わが国は世界 143 カ国・地域中 21 位とされている（図表 4）。論文引用数や特許出願などのイノベーションの

（図表 3）研究開発費の GDP に対する比率



（資料）文部科学省 科学技術・学術政策研究所「科学技術指標 2013」

⁸ Gary Dushnitsky, Michael J. Lenox “When does corporate venture capital investment create firm value?” Journal of Business Venturing 21 (2006) 753–772。なお、業種で見ると特にデバイス、半導体、コンピュータ業界において、目的で見ると戦略的な目的の CVC 投資において、企業価値（トービンの q）が高くなるという結果を得ている。

⁹ Intel Capital Fact Sheet (<http://www.intelcapital.com/asset/docs/Intel-Capital-Factsheet.pdf>) による。

¹⁰ ウェルズ・ファーゴの 2014 年 8 月 20 日付プレスリリース “Wells Fargo Launches Startup Accelerator for Financial Services-Inspired Tech Innovators” (https://www.wellsfargo.com/about/press/2014/launch-startup-accelerator_0820/) による。

¹¹ 妹尾堅一郎「技術力で勝る日本が、なぜ事業で負けるのか」ダイヤモンド社

質については米国に次ぎ 2 位の評価であるものの、サブカテゴリーの「創造的なアウトプット」(46 位) の評価において、ICT やビジネスモデル・組織モデルの創造といった無形資産にかかる評価が低いため、総合評価が他の先進国に比べ伸びなかった。

大企業の内部にある研究開発や技術開発の成果(いわゆるシーズ)も、コア事業の高機能化・高性能化に直接関係するものではなかったり、一定規模以上の事業となる見込みがなければ、使われることなく社内で埋もれた技術

となってしまふ。特許庁によれば、わが国の特許権保有件数は約 146 万件であるが、利用されている件数は半分の 75.5 万件である(2012 年度)。

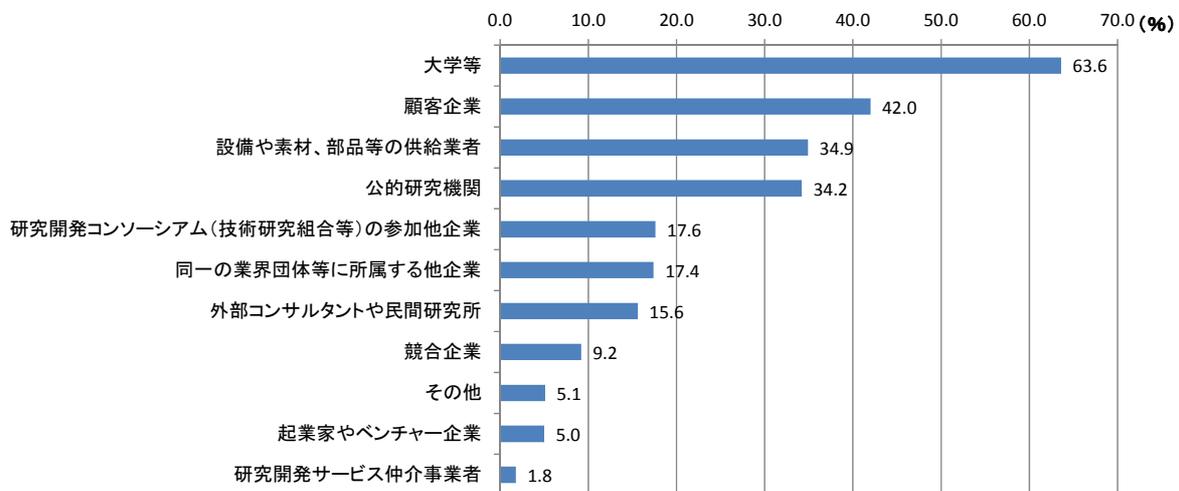
このように使われずに埋もれているシーズをビジネスに結び付ける担い手としても、ベンチャー企業の役割が期待されており、政府も大学発ベンチャーや企業発ベンチャーの創出・育成に取り組んできた。しかしながら、これまでのところ、わが国の大企業の多くではベンチャー企業を積極的に活用しようという姿勢に乏しいのが実状である¹²(図表 5)。

(図表 4)技術革新カランキング

| | 2007 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------|------|------|------|------|
| 日本 | 4 | 25 | 22 | 21 |
| スイス | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 英国 | 3 | 5 | 3 | 2 |
| スウェーデン | 12 | 2 | 2 | 3 |
| フィンランド | 13 | 4 | 6 | 4 |
| オランダ | 9 | 6 | 4 | 5 |
| 米国 | 1 | 10 | 5 | 6 |
| シンガポール | 7 | 3 | 8 | 7 |
| デンマーク | 11 | 7 | 9 | 8 |
| ルクセンブルグ | 16 | 11 | 12 | 9 |
| 香港 | 10 | 8 | 7 | 10 |

(資料)グローバル・イノベーション・インデックスより日本総研作成

(図表 5)大企業の外部連携の相手先



(資料)文部科学省科学技術・学術政策研究所「民間企業の研究活動に関する調査報告 2012」(2013 年 9 月)

その背景には、過去のベンチャー投資の失敗体験やベンチャー企業への投資はリスクが高いとの考え方、研究開発の自前主義、長期的・固定的な取引関係などが背景にあるとみられる¹³。一方、

¹² 2010 年の産業技術調査では、国内企業の 67.7%が自社単独で研究開発を実施、残り 3 分の 1 は外部との連携により研究開発を行っていると回答。もっとも、グループ内企業との連携(8.8%)、国内の異業種の他企業との連携(5.5%)、国内の大学との連携(5.9%)が多く、国内のベンチャー企業との連携(0.7%)、海外のベンチャー企業との連携(0.3%)はほとんど行われていない。

¹³ 中村裕一郎「アライアンス・イノベーションー大企業とベンチャー企業の提携:理論と実際」白桃書房(2013 年 9 月)、元橋 一之、上田 洋二、三野 元靖「日本企業のオープンイノベーションに関する新潮流:大手メーカーに対するインタビュー調査の結果と考察」経済産業研究所 RIETI Policy Discussion Paper Series 12-P-015(2012 年 8 月)、

ベンチャー企業側も、大企業に対し、技術の一方的な流出や経営の自由度の低下など警戒感があることも、連携を阻害する要因として指摘されている¹⁴。

(2) 日本再興戦略における大企業とベンチャー企業の関係構築の促進

こうした状況下、アベノミクスの第三の矢の成長戦略に当たる「日本再興戦略改訂版」(2014年6月発表)において、「大企業も巻き込んだベンチャー支援」を促進することが掲げられた(図表6)。

一つには、ベンチャー企業の成長段階に応じた資金支援、研究開発・技術支援、販路開拓支援、出口支援などで、政府やVCによる支援だけでは不十分であり、当該ベンチャー企業の事業や技術に精通した大企業による関与が必要な部分も多いということがある。

もう一つには、大企業によるイノベーション創出が停滞する中、従来の自前主義から脱し、ベンチャー企業等外部資源を取り入れていくことで、組織や研究開発・事業活動を活性化させようという狙いがある。

(図表6) 日本再興戦略に盛り込まれた施策

| 施策 | 具体的な内容 |
|---------------------------------|--|
| 法人版エンジェル税制の創設 | 企業のベンチャー投資促進のための税制 |
| ベンチャー創造協議会の設置 | ベンチャー企業と大企業のマッチングやビジネスシーズの事業化を支援するプラットフォームの構築 |
| 大企業からのスピンオフ・カーブアウト、M&A 拡大のための措置 | 国際会計基準(IFRS)の適用促進等を通じた大企業等との M&A によるベンチャー企業の出口戦略の拡充等 |

(資料)「日本再興戦略改訂版」等より日本総合研究所作成

(3) CVC の新たな動き

こうした政府の動きと関連して注目されるのが、一部大企業による CVC 設立の動きである(図表7)。2000年代のベンチャー・ブーム時にも、大企業による CVC への取り組みは見られたものの、それらの多くが撤退あるいは縮小することになった。その理由として、①当時の国内の大企業が必要とするような技術や人材、ビジネスモデルを持ったベンチャー企業が少なかったこと、②またそこに投資する日本の VC は金融機関の子会社を中心であり、米国の VC のように経験と投資策を育成するスキルを持たず、CVC が連携できるような存在ではなかったこと、など、CVC が成功する土壌に乏しかったことが指摘されている¹⁵。

現在活発化している CVC への取り組みは、下記の点で、前回ブーム時とは異なる傾向が見られる。

- ① 投資主体: 前回ブーム時は大手電機メーカーが中心であったが、今回は、ネット系企業(ヤフー、リクルート等)や通信・放送系(KDDI、NTTドコモ、フジテレビ等)が中心。ベンチャー企業出身者(サイバーエージェント、グリー等)が CVC を設立・運営するケースも多い。
- ② 投資ステージ: レイターステージからスタートアップ・アーリーステージへ移行。
- ③ 手法: 資金拠出ばかりでなく、企業の育成(インキュベーション)にも注力。社内の目利き人材

朱軍、幸宏舟「コーポレート・ベンチャー・キャピタル発展のメカニズムに関する日米比較研究－イノベーション・パラダイムによるベンチャー企業の役割－」(2004年)など。

¹⁴ 増田貴司「外部との連携によるオープン・イノベーション促進への課題」(東レ経営研究所「エコノミスト・アナリストのコラム」)など。

¹⁵ 倉林陽「米国コーポレートベンチャーキャピタルのベストプラクティスの分析と日本の大手企業における課題」(同志社大学 技術・起業・国際競争力研究センターワーキングペーパー14-04)による。

の育成にも併せて取り組む。その結果、投資期間も長期化の傾向。

その背景として、①インターネットの普及やクラウド・サービスの発展に伴い、低コスト・少人数で起業可能なIT系ベンチャーが創出されやすい環境にあること、②主に第三次ベンチャー・ブーム時に設立されたベンチャー創業者達が、自らの経験をもとに、創業段階からベンチャー企業を支援するシード・アクセラレーターの役割を果たしていること、などが挙げられる。

もっとも、現状、こうした事例ははまだ数少なく、製造業を含め多くの大企業において、国内でCVCを設立して積極的に活用しようとする動きはほとんど見られない。このため、わが国企業社会のムーブメントというには、程遠い状況である。

(図表7)最近の主なCVCの概要

| | |
|------------|--|
| KDDI | <ul style="list-style-type: none"> ・ 起業支援プログラム「∞Labo(無限ラボ)」(2011年8月～) ・ KDDI Open Innovation Fund(KOIF):ファンド運営グローバル・ブレイン 1号ファンド:総額50億円、運用期間2022年1月までの10年間(国内外IT系ベンチャー企業対象) 2号ファンド:総額50億円、運用期間2024年5月までの10年間(国内外スタートアップ企業対象) |
| NTTドコモ | <ul style="list-style-type: none"> ・ 2008年2月NTTドコモ・ベンチャーズ設立 ・ 起業支援プログラム「ドコモ・イノベーションビレッジ」(2013年2月～) ・ ドコモ・イノベーションファンド:組成時期2013年2月、総額100億円、運用期間10年 ・ NTTインベストメント・パートナーズファンド:組成時期2008年3月、総額150億円、運用期間10年 |
| フジテレビ | <ul style="list-style-type: none"> ・ 2013年1月フジ・スタートアップ・ベンチャーズ設立 ・ フジ・スタートアップ・ファンド1号投資事業有限責任組合:組成時期2013年2月、総額15億円(スタートアップ～アーリーステージを対象) |
| ヤフー | <ul style="list-style-type: none"> ・ 2012年8月YJキャピタル設立 ・ YJ1号投資事業組合:設立2012年9月、総額30億円(インターネット関連スタートアップ企業対象) |
| リクルート | <ul style="list-style-type: none"> ・ 2014年4月合同会社RGIP設立、総額45億円 |
| サイバーエージェント | <ul style="list-style-type: none"> ・ 2006年4月サイバーエージェント・ベンチャーズ設立 ・ CA Startups Internet Fund2号投資事業有限責任組合:組成時期2014年5月、総額50億円(シード・アーリーステージのITベンチャー企業対象) ・ CA Startups Internet Fund1号投資事業有限責任組合:組成時期2011年7月、総額24億円(シード・アーリーステージのITベンチャー企業対象) ・ サイバーエージェントCA-I投資事業有限責任組合:組成時期2004年10月、総額18.1億円(インターネット関連ベンチャー企業対象) ・ そのほか、中華圏、東南アジアを投資対象としたファンド設立 |
| GREE | <ul style="list-style-type: none"> ・ 2011年11月グリーベンチャーズ設立 ・ AT-I投資事業有限責任組合(第2号ファンド):組成時期2014年5月、総額50億円(東南アジアおよび東アジアのインターネット関連のスタートアップ企業) |

(資料)各社ホームページをもとに日本総合研究所作成

(4) 米国との相違点

CVCによる創業間もない企業への資金・経営支援、ならびに大企業とベンチャー企業のオープン・イノベーションの促進は、わが国ばかりでなく、米国においても共通の課題である。

そうしたなか、米国企業はCVCへの取り組みの歴史が長く、経験が積み重ねられてきたこともあり、①CVCに取り組む企業の業種と投資対象、②出口戦略、③CVCと親会社の関係等で、わが国との相違点が見られる。

第一に、米国では、幅広い業種で CVC への取り組みが広がりつつある¹⁶。一方、現在、日本で活発な動きを見せているのは、ネット系や通信・放送系の事業会社を中心である¹⁷。また、投資対象も、ベンチャー有識者会議でも指摘されている通り、わが国は 1 社当たりの投資額が比較的小さく、長期間を要さない（したがってリスクも小さいと思われる）インターネット系のベンチャー企業が多い。その背景には、インターネット系ベンチャー企業が創出されやすい環境が整ってきたことがあると考えられるが、もう一つには、わが国の製造業系の大企業は、過去にベンチャー投資に失敗した経験があることから、投資額が大きくリスクも高い技術系ベンチャー企業に対する投資に消極的になっていることがあるとみられる。

第二に、米国では、VC 投資の出口（Exit）として株式公開（IPO）よりも M&A が主流となっている。2013 年の Exit の実績を見ると、M&A が 377 件であるのに対し、IPO は 82 件と、M&A が 8 割以上を占めている。CVC を通じた投資が増加するにつれ、投資企業による投資先ベンチャー企業の子会社化などといった形で、M&A を受ける機会が一段と増加しているとみられる。

第三に、動きが早いベンチャーの世界において、CVC が投資するに当たって迅速な意思決定が求められる。また、CVC が投資するベンチャー企業は、本体の R&D 部門と競合する可能性もある。さらに、CVC は投資対象選定に当たり各事業部門のニーズを吸い上げたり、ハンズオン支援で事業部門の協力を必要とする場面も多い。こうしたことから、米国における CVC は、事業部門との緊密なコミュニケーションやスムーズなコンセンサス形成が可能な環境とするために、親会社の経営トップの強いコミットメント、CVC に対する本体からの権限移譲、独立性の確保がなされている。一方、日本の CVC の多くが、投資の権限を与えられておらず、投資のノウハウを持ち合わせていなかったために、成果が挙げられず、撤退しているところも多いことが指摘されている¹⁸。

これらの点に加え、米国の CVC は、本体事業への貢献という戦略的目的のみならず、金銭的リターンという財務的目的も重視しながら投資活動を行っている¹⁹。そのため、投資対象候補となる企業については厳しい選別を行い、ハンズオン支援の段階でも事業化まで到達できるように徹底的に鍛え上げており、それらが一定の成果に結びついているといえよう。

4. CVC の活性化と定着に向けて

（1）出資企業サイドに求められる視点

CVC のイノベーションへの効用に対する認識が高まり、世界の企業が取り組みを進めるなか、わが国でも CVC の活動が注目されているものの、実際の取り組みは一部の企業にとどまっている。わが国の事業会社の経営戦略・イノベーション戦略の一つとして、幅広い業種に CVC が定着するためには、どのような取り組みが求められるのであろうか。

CVC への取り組みは、必ずしも新しいものとは言えず、過去のベンチャー・ブームにおいて、電機メーカーなどが主にシリコンバレーで CVC を展開してきた。今日まで続いている企業もあるものの、多くは撤退しているか縮小されている。欧米においても同様に、景気の変動に伴い、CVC への参入・撤退が繰り返されている点が指摘されている。

¹⁶ Gary Dushnitsky “Riding the Next Wave of Corporate Venture Capital” Business Strategy Review, Vol 22, Issue 3, 2011

¹⁷ 企業発ベンチャー Magazine Vol.7 掲載の上武大学教授 中村裕一郎氏へのインタビューなどによる。

¹⁸ 清水健太「コーポレート・ベンチャー・キャピタルの役割の展開に関する日米比較」東洋大学『経営力創成研究』第 6 号, 2010

¹⁹ 前掲の NIST の調査によれば、CVC の成果測定基準として、78%の企業が投資先の財務的な成果を評価すると答えている。

CVC への取り組みが根付いている企業とそうでない企業との違いを、日米の比較や先行事例等から観察すると、①経営トップのコミットメント、②R&D 戦略の再構築、③ベンチャー・コミュニティとの関係構築、が重要なカギを握ることが示唆される。

第一に、CVC 投資は、一定量の資金を確保したうえで、経営資源（資金、技術、人材、設備、販路等）を随時投入し、投資先ベンチャー企業に対するサポートを長期にわたり行っていく必要がある。投資先案件の発掘・決定、ならびに成長ステージごとに必要とされるサポートを提供していくに当たっては、CVC と各事業部門との綿密なコミュニケーションと迅速な意思決定が求められるのであり、トップの強力なリーダーシップが不可欠である。景気の変動によって CVC から撤退する企業も多くあるなか、インテルキャピタルのように、長年これを続け、着実に成果を出している企業は、経営トップの強いコミットメントと CVC に対する一定の権限の委譲、全社の CVC に対する理解の浸透がある²⁰。

第二に、CVC の投資対象を明確化するためには、会社の資源（技術シーズや人材等）について、コア領域として内部で維持するもの、外部に切り出すもの、外部から取り入れるものの取捨選択に大胆に取り組む必要があり、R&D 戦略・知財マネジメントの再構築が求められる²¹。例えば P&G は、イノベーションを①持続的イノベーション（既存分野の製品等の改良）、②破壊的イノベーション（既存事業分野にはない革新的な新製品・新事業の開発）、③商業的イノベーション（マーケティングによる改善）に分類してポートフォリオ管理²²しており、イノベーションの半分を社外から獲得する方針を打ち出している。その結果、P&G の R&D の生産性は 60% 向上し、新製品の成功率は 2 倍以上になった²³。

第三に、長期継続的な取り組みを通じ、ベンチャー・コミュニティでの信頼獲得、ネットワークの構築が求められる。自社の戦略に合致した有望なベンチャー企業を発掘・投資するにあたり、最新の技術動向や創業した企業の情報をいかに早く獲得するかが極めて重要となるが、そうした情報は、民間ベンチャー・キャピタル（VC）や支援機関、起業家などのベンチャー・コミュニティに集まる²⁴。わが国の企業が過去に CVC への取り組みに失敗した理由の一つとして、業界での継続的な活動を通じたベンチャー・コミュニティとの関係構築ができていなかったため、ベンチャー企業や技術・市場動向に関する良質な情報を入手ができなかったことが指摘されている。CVC への取り組みで先行する企業の多くは、まずは民間 VC との協業によりベンチャー・コミュニティとの関係構築の足掛かりとし、良質な情報の収集やノウハウの獲得に取り組んでいる。例えば、シスコシステムズや IBM、インテル、マイクロソフトなどの CVC は、親会社の経営資源の活用や親会社による

²⁰ また、倉林陽は「米国コーポレートベンチャーキャピタルのベストプラクティスの分析と日本の大手企業における課題」（同志社大学 技術・起業・国際競争力研究センターワーキングペーパー14-04）において、先行研究を分析したうえで、CVC の成功に欠かせない要因として、①CVC の独立性と親会社との良好な関係、②CVC 担当者の能力とその報酬形態、③親会社のコミットメント、を挙げている。

²¹ オープンとクローズを巧みに組み合わせた知財マネジメントについては、小川紘一「オープン&クローズ戦略ー日本企業再興の条件」（翔泳社）が詳しい。

²² 同様に、上武大学中村教授も、企業の R&D 戦略の方向性について、技術の重要度や強弱をもとに「イノベーション・マップ」を作成することで明確化すべきと提言している（「アライアンス・イノベーション」白桃書房）。

²³ Larry Huston, Nabli Sakkab "Connect and Develop -Inside Procter & Gamble's New Model for Innovation-" Harvard Business Review

²⁴ 「オープン・イノベーション」の提唱者であるカリフォルニア大学バークレー校のヘンリー・チェスブロウ教授によれば、「インターネットでの調査や業界展示会なども有効ではあるが、ベンチャー・キャピタルと関係を築き、企業としての評判・評価をコミュニティから獲得するというのも優秀なベンチャーについての情報を得たり、ベンチャーからアプローチを受けるディールフローを増やす際にはとても重要である」。（「オープン・イノベーション 日本企業におけるイノベーションの可能性」新エネルギー産業技術開発機構シリコンバレー事務所）。

ベンチャー企業の買収を通じて、ベンチャー・コミュニティにおける存在感を高め、信頼関係を構築していった²⁵。

なお、現状、わが国における CVC への取り組みはネット系や通信・放送系の事業会社が中心であるが、CVC を通じた外部資源の活用によるイノベーションの促進は、業種によらず、大企業全体に必要な取り組みである。米国では、四大銀行の一つであるウェルズ・ファーゴがアクセラレータ・プログラムへの取り組み開始を発表しているように、自社のビジネスの改革・発展に向け、多様な業種の企業がベンチャー企業とのパートナーシップの構築を進めている。

そうしたなか、2014 年 7 月に KDDI が発表した「パートナー連合プログラム」²⁶は、これまでベンチャー企業に接点がなかったような企業も巻き込む新たな試みであり、既存企業とベンチャー企業のパートナーシップの促進、あるいはベンチャー支援を触媒として異業種間の協業を促進する取り組みとして注目される。

（２）政府に求められる制度整備

現状、CVC への取り組みが、わが国の企業社会全体のムーブメントとなるまでには至らない状況下、リスクを取る大企業に対するインセンティブを付与するなど、制度面からの後押しも必要と考えられる。具体的には、①既存企業とベンチャー・コミュニティの集積基盤の形成、②事業会社によるベンチャー投資を促進する税制措置の拡充、③投資が Exit まで見通せるような M&A の円滑化に向けた環境の整備、である。

第一に、VC や支援機関、起業家等（いわゆるベンチャー・コミュニティ）と既存企業間の情報交換・情報共有、連携の場となる集積基盤の整備である。現在、ベンチャー創造協議会の設置による大企業とベンチャー企業の連携促進が検討されているが、大企業とベンチャー企業のマッチング・プラットフォーム（お見合いの場）としての役割だけでなく、大企業とベンチャー・コミュニティとのネットワークの形成、既存企業間での CVC に関する知見や経験の共有、既存企業・ベンチャー企業双方が必要な経営資源等を調達できる情報ネットワークの構築など、機能の拡充にも取り組んでいく必要がある。また、先に述べた既存企業の経営トップの意識改革の観点、あるいはこれから CVC に取り組もうとする企業の足掛かりとして、先行する企業のベストプラクティスの積み上げ・共有、ベンチャー・コミュニティとのアクセスが可能な集積基盤は有効に機能すると考えられる。

第二に、既存企業によるベンチャー投資を促進する税制等の支援措置の拡充が求められる。すでに、企業のベンチャー投資促進税制（いわゆる法人版エンジェル税制）が導入され、認定ベンチャー・ファンドへの出資額の 80% を上限として損金算入が可能となったが、これは 2017 年 3 月末までの時限措置とされている。これについて、認定ファンドの要件（出資約束金額の合計の下限 20 億円等）の緩和や期間の延長の検討により、大企業のみならず地方の中堅企業も参加できる環境と

²⁵ 中村裕一郎「シリコンバレー型イノベーションにおける大企業の役割について」日本経済団体連合会 新産業・新事業委員会『新産業・新事業委員会第三次訪米調査団報告』（2005 年 5 月）、中村裕一郎「アライアンス・イノベーション」（白桃書房、2013 年）による。

²⁶ KDDI プレスリリースによれば、『パートナー連合プログラム』とは、KDDI の起業支援プログラム『KDDI ∞ Labo』で従来行ってきたサービス開発、経営サポート等の支援に加え、『KDDI ∞ Labo』の主旨に賛同する、多種多様な企業 13 社の持つアセットやノウハウを結集し、プログラムに参加するスタートアップ企業の支援範囲を大幅に拡大するとともに、スタートアップ企業と賛同企業とが一体となり新しいサービスの創出を目指す構想である。

(<http://news.kddi.com/kddi/corporate/newsrelease/2014/07/14/besshi494.html>)

するなど、CVC の活用範囲を広げていく工夫が求められる。さらに、長期的・継続的な関与を促すために、ベンチャー投資の収益を再投資する場合の優遇措置等も検討に値しよう。

第三に、既存企業とベンチャー企業との円滑な M&A の実現のための環境整備が求められる。わが国のベンチャー企業の Exit は、IPO に偏重しているが、前述のとおり、欧米では M&A が主流である。CVC 投資の目的は、IPO によるキャピタルゲイン獲得も目的にあるが、自社事業との相乗効果が見込まれる場合には M&A が有望な選択肢となる。もっとも、わが国の会計基準では、M&A に伴うのれん代の償却負担²⁷が大きいいため、M&A の阻害要因になっているとの指摘がある²⁸。日本再興戦略にも取り上げられているが、既存企業によるベンチャー企業の円滑な M&A が可能となるように、早急な対応が求められる。

なお、わが国でも事業会社等の民間投資の呼び水として、官民ファンドが設立されているものの、民間ファンドと競合するケースも見られる。ドイツの官民ファンドであるハイテク起業基金（High-Tech Gründerfonds）は、民間ではリスクを取りにくいシードステージのハイテク企業（生命科学、材料科学、IT）に集中的に投資しており、その後のステージにおける民間 VC や CVC の投資を喚起している。わが国の官民ファンドも、市場メカニズムを歪めたり、本来必要なところに資金が供給されていない、といったことがないように、いま一度、民業補完の観点から、その役割について議論する必要があるのではなかろうか。

5. おわりに

CVC 投資は、他の VC 投資と同様に、全ての投資先企業が成功裡に事業化のステージまで到達できるわけではない。また、ベンチャー企業の側においても、出資を受ける CVC の親会社の戦略や経営動向に自社の事業が左右されてしまう恐れがあることも否定できない。しかしながら、目利き力と経営資源を有する既存企業のベンチャー支援への関与が進むことにより、既存企業、ベンチャー企業の双方にとって Win-Win の関係を構築できる機会やイノベーション創出の増加に繋がるものと考えられる。

CVC のわが国での普及・定着化に向け、本稿でも指摘したように、リスクを取る企業へのインセンティブの付与、企業や研究機関の有するシーズの事業化への橋渡し、人材の流動化など、政府の関与が必要な施策もあるものの、その先のビジネスとしての取り組みは、あくまでも民間が主体であり、民間が応分のリスクを負担する必要がある。いかにベンチャーへの取り組みを梃に、イノベーションを促進していくか、民間の姿勢が問われているといえよう。

²⁷ 日本の会計基準では、M&A に際し、買収額が被買収企業の純資産額を上回る分を「のれん代」として貸借対照表に計上するとともに、一定期間（20 年以内）費用として計上（定額償却／定期償却）することとされている。一方、国際会計基準ではのれん代を無形資産として計上するものの、定期償却はせず、価値が大幅に低下した場合に減損処理することとされている。

²⁸ 日本ニュービジネス協議会連合会「成長戦略加速のための『のれんの非償却処理』に関する提言」（2013 年 8 月）、湯川抗、木村直人「わが国におけるベンチャー企業の M&A 増加に向けた提言-のれん代非償却化の重大なインパクト-」富士通総研経済研究所（2013 年 11 月）など。