社内ベンチャー制度による事業リスク抑制

Business risk control by internal venture systems

東洋大学経営力創成研究センター　研究支援者　清水　健太

要旨

本論文は、日本の大企業のコーポレート・ベンチャリングの実態について考察したものである。近年、日本企業は社内ベンチャーを活用し、新事業を創造している。本論文では、まず日本の社内ベンチャー制度を紹介する。特に富士通の社内ベンチャー制度に焦点をあてた。富士通では、事業化のリスクの高い事業は、外部の資金を活用することによって新事業創造のリスクを抑えている。また、株式の買い取りなどを通じて、成功した事業を買い戻すこともできる。最後に、新事業創造における事業化リスクの抑制について論じていく。

キーワード（Keywords）：社内ベンチャー制度（internal venture systems）、スピンオフ・ベンチャー（spin-off venture）、コーポレート・ベンチャリング（corporate venturing）、新事業創造（new business creation）、事業リスク（business risk）

Abstract

This paper is a based on a survey of corporate venturing of Japan enterprises. In recent years, Japanese companies are utilizing internal venture systems creation of new businesses. In this paper, to introduce the internal venture systems first. Particularly focusing on internal venture system of Fujitsu. Fujitsu leverages internal venture systems with the aim to reduce the risk of new business. Finally, discuss the reduction risk control in the creation of new business.

1. はじめに

近年、日本においてもコーポレート・ベンチャリング（Corporate Venturing）が多く展開されるようになってきている。その背景としては、近年の日本企業を取り巻く経営環境の厳しさの変化などがある。日本企業の多くがバブル期などに行った過剰投資の後遺症や、競争の激化などから競争力のあるコア事業に特化し、非コア事業を育てる経営資源が乏しくなる状況に至っている。ファイナンスの視点から考察を行えば、競争力のある事業に特化することは効率的であるが、10年後、20年後といった将来性のある事業への投資を控えることにもつながりかねない。このような経営環境の中、経営体外部の経営資源を活用しながら、非コア事

業の育成を行う手法として本論文で取り上げたコーポレート・ベンチャリングが有効である。

このような事業リスクの抑制を目的としたコーポレート・ベンチャリングは、近年の日本企業の経営課題を解決するのに大きな意義をもっているといえる。近年の日本企業は多角化などの失敗により、選択と集中の戦略をとらざるをえないのが現状である。その中で外部資源を活用してコア事業以外の事業を育てることができるのは、長期的視点にたった経営にもつながるものでもある。多数の事業を自ら持たないことによる事業リスクの抑制と、将来コア事業につながる新事業を持たないリスクを回避でき、二重の意味でリスクの抑制となっている。さらに内部資源を外部に切り出すにしても、重要なものであれば出資比率を高くし、優先順位が落ちるものであれば出資比率を下げて切り出すなど、出資比率をコントロールすることによっても優先順位をつけてリスクを調整できる。

本論文では、まず一般的な社内ベンチャー制度を紹介する。次に、事業リスクを抑える形で展開しているスピンオフ・ベンチャーに近い社内ベンチャー制度を取り上げ、その意義について論ずる。

2. 社内ベンチャーの定義

2.1 コーポレート・ベンチャリング[1)]

日本におけるコーポレート・ベンチャリング研究においては、多くの研究が行われており、多くの研究においてブロック・マクミランらの先行研究を引用している。ブロック・マクミランらはコーポレート・ベンチャリングにおいて、母体企業から切り出されるベンチャー企業を「コーポレート・ベンチャー」と定義づけた。またそのコーポレート・ベンチャーには大きくわけて「社内ベンチャー」と「スピンオフ・ベンチャー」の二つがあることを指摘した。[2)] そのうえで主に母体企業の視点から社内ベンチャーやスピンオフベンチャーを切り出すメリットをとりあげ、コーポレート・ベンチャリングにおける各形態を定義づけた。

またコーポレート・ベンチャリング研究においてコーポレート・ベンチャーの要件を分類するにあたり、以下の要件を示している。マクミランらによればコーポレート・ベンチャーの要件は下記のとおりとなっている。

①その組織がそれまで手がけたことのない新たな活動であること

②組織内で開始すること、または運営すること

③本業よりもかなり高い失敗のリスクと多額のコストを伴うこと

④本業よりも不確実性が高いこと

⑤いずれかの時点で本業から経営を分離すること

⑥推進の目的が売上・利益の増大、生産性・品質の向上であること[3)]

これらをまとめるとコーポレート・ベンチャーが、その組織の中で未だ行なわれていない、高いリスクの新事業を本業の経営から切り離すことを前提として新事業を創造するということを意味している。したがって、本論文においては、ブロック・マクミランらの定義に基づき、母体企業で活用されていない特許を活用することだけを目的に切り出された事業や、母体企業からのリストラ的な要素の強い切り出しは、コーポレート・ベンチャーには含まれない。また母体企業から、技術者などの従業員が母体企業の意思とは関係なく分離独立するスピン・アウトもコーポレート・ベンチャーの形態には含まれないので、本論文において取り上げないことにする。またコーポレート・ベンチャーの形態を次のように定義する。

2.2 コーポレート・ベンチャー

①社内ベンチャー

社内ベンチャーとは、既存の事業とは全く異なる市場であったり、新事業に進出することを目的として、母体企業の内部に、一つの事業体として設立される。あくまでも社内に設置されるものではあるが、他の一般的な同社内の事業部と比べる限りでは、経営の意思決定に関する事項の権限を委譲されている。さらに社内ベンチャーは、豊富な母体企業の経営資源を有効活用し、自らの権限で新事業の創造を行う。

②スピン・オフ・ベンチャー

スピン・オフ・ベンチャーは、新事業を母体企業から切り離し、別組織として設立される。この形態は、自社の企業風土などから、別の組織として運営させたほうがうまくいくと考えられる場合か、スピン・オフ・ベンチャーに何らかの事情で経営資源を十分に配分できない時に採用されるものである。このようにスピン・オフ・ベンチャーは社内ベンチャーに比べると母体企業との結びつきは弱い。そのため経営資源の獲得に関しては、社内ベンチャーのようには、うまくいかない場合もある。

3. 日本における社内ベンチャー制度

3.1 中部電力による社内ベンチャー制度[4)]

（1）概要

①応募資格：中部電力社員
②事業分野：原則として自由
③事業化条件：単年度黒字化3年以内、累積損失解消5年以内が見込める事業
④資本金規模：原則1億円以下
⑤出資比率（中部電力）：100％または51-70％
⑥提案者0％または30-49％

⑦提案者の報酬等：業績を反映した報酬・賞与等、
出資額に応じた利益配当・株式売却益

（2）母体企業の目的

中部電力の社内ベンチャー制度での応募資格は中部電力の社員となっている。ただし、事業分野については原則として自由となっている。これについては、電力会社という本業が関連している。中部電力は社内ベンチャー制度『ＴＲＹ　ＮＥＸＴ　ベンチャープログラム』の目的について、「有望企業の発掘、ベンチャー精神の喚起および中電グループの活性化」を目的にするとしている。中部電力という地域独占企業であり、同社のコア事業に成長余力が限られているので、成長するためには、コア事業と離れる必要もある。これについては同じ地域独占企業である、沖縄電力、東京電力、関西電力、東北電力などの社内ベンチャー制度をみても、中部電力と同様に新しく起業される社内ベンチャーの職種は自由となっている。電力会社のように、コア事業の成長に限界がある業種については、社内ベンチャー制度によってコア事業と関連のない新しい事業を起こし、多角化を行おうとしている。ただし、事業化の条件については、「単年度黒字化 3 年以内」、「累積損失解消 5 年以内が見込める事業」という 2 つの条件がある。これについては 3 年以内に黒字化し、かつ累積損失を 5 年以内に解消しなければならないことから、比較的に短期間のうちに結果を出すことが求められている。

出資額については、母体企業である中部電力が 100%もしくは、過半数を出資することからも母体企業に重要な意思決定を残した形での社内ベンチャー制度となっている。過半数を母体企業が出資していることから、新事業の事業化のリスクは、母体企業が負っているといえる。

3.2　パナソニックによる社内ベンチャー制度[5)]

（1）概要

①母体企業：パナソニック株式会社
②応募条件：パナソニックの社員
③審　　査：外部の専門家による審査
④出 資 額：5 億円未満／件
⑤投資評価の重点：パナソニックの基本方針に沿った事業に限定
⑥出資比率（パナソニック）：パナソニック出資 51%以上
⑧パナソニックの社内ベンチャーへの支援
⑨評価基準：3 年目の単年度黒字
⑩目標達成時における企業家の選択肢
⑪目標非達成時：事業の撤退

（2）母体企業の目的

パナソニックの応募条件などをみると、自社の社員に限定しており、また「パナソニックの基本方針に沿った事業に限定」とある。パナソニックの経営理念の

範囲内という記述からも、パナソニックのコア事業に関連する事業などに絞っていることがうかがえる。このことからも、同社の戦略は自社の新事業創造の戦略の一環であるといえる。ただ、投資案件の審査については、自社の内部の審査だけではなく、外部の専門家による投資審査も取り入れていることなどからも、より事業として成立するかを厳しく審査している。この外部の審査を導入することにより、身内による審査の甘えなどを徹底的に排除することを目的にしている。

出資比率については、パナソニック側が51%以上出すという条件がつけられており、母体企業であるパナソニックが独立する社内ベンチャーの重要な意思決定については、関与することができる出資比率になっている。ただし、独立する社内ベンチャーの経営者が出資することは可能となっている。この点については、富士通の事例とは異なっており、新事業創造の戦略について、母体企業による経営関与を行う余地を残しておくところにパナソニックの社内ベンチャー制度の特徴がある。

社内ベンチャーに対する評価基準としては、事業開始から3年目以内の黒字化の条件がつけられている。社内ベンチャーといえども、母体企業の支援があったとしても、3年以内に結果を出さなければならない。この条件を満たさなければ、事業の撤退となる。このようなことからも、社内ベンチャーの経営者にとっては厳しい条件ではあるが、仮に新事業に失敗したとしても、パナソニックへの復帰はできることになっている。

以上のように実際に社内ベンチャーが行われる事業としては、パナソニックの中では育成が難しい事業や、社内ベンチャーを起こしたい経営者のアイディアがパナソニックの基本方針に合致する事業について社内ベンチャーが行われている。また社内ベンチャーの出資については、母体企業のパナソニックが過半数を出資しているので、新事業の事業化のリスクはパナソニックがとることになる。

3.3 富士通による社内ベンチャー制度[6)]

(1) 概要

①母体企業：富士通株式会社
②応募条件：富士通のビジネス関連分野、富士通グループの社員を1名含むこと
③審　　査：母体企業内部による審査で、書類審査→面接審査→社長面談
④投資評価のポイント：投資案件としての魅力度
　　　　　　　　　　　ベンチャーを成長させる企業家としての特性
⑤出資比率（企業家）：51-66%
⑥出資比率（富士通）：34-49%
⑦企業家の権限：事業運営メンバーの選定
⑧企業家の富士通への義務：富士通への定期報告
⑨富士通の社内ベンチャーの経営に対する関与：
　監査役の氏名、資金的支援、人的支援、情報・ノウハウの提供
⑩評価基準：3年目の単年度黒字
⑪目標達成時における企業家の選択肢

・利益に応じたプロフィットシェア
・社長として事業を継続する権利
・富士通への株式買取請求権
・富士通への再就職の権利
・新しいベンチャーに取組む権利
⑫目標非達成時：事業の撤退
・富士通との共同事業解消
・富士通への再雇用保障無し

(2) 母体企業の目的

まずは富士通における社内ベンチャー制度をみてみる。母体企業である富士通の社内ベンチャー制度の目的を考慮するうえで、応募条件についてみてみると、「富士通のビジネス関連分野」という条件を示している。このことから、富士通の社内ベンチャー制度は、母体企業とのシナジー効果や母体企業の新事業創造の戦略を担っていることがわかる。また投資評価において、「投資案件の魅力度」を置いていることとからも、母体企業にとって魅力的な新事業であるかがとわれているといえる。

しかし富士通の社内ベンチャー制度の特徴として最も大きいのが、出資比率である。富士通の社内ベンチャー制度においては、常に事業を起こす企業家が過半数の出資を行う。これについては、富士通のコーポレート・ベンチャリングの考え方があらわれている。本来、新規に事業を起こすうえで、自社の強みがあったり、コア事業と関連させながら進めていける事業、あるいは全くの新規の事業であれば、全額自社で出資して新事業を創造することになる。しかし、富士通を含む近年の日本企業においては、グローバル化の進展や多角化経営の困難さから選択と集中の戦略をとらざるをえない状況である。そこで、新事業として魅力的な事業であってもリスクが高く、事業化しにくいものについては、外部の資金（企業家の出資）を活用して、新事業を創造しているといえる。また社内ベンチャーの企業家については、富士通への再雇用保障しないことや、自ら多額の出資金を提供させることにより、本当の意味での企業家精神をもたせようとしている。清水（2007）において、社内ベンチャー制度のなかには、企業家精神を母体企業に持たせようとしているものもあるが、その中には、社内の一プロジェクト的な扱いであり、そのような社内ベンチャー制度から本当の意味での企業家精神が醸成されるかは疑問であると指摘した。富士通のように企業家が多大なリスクを負う制度であれば、より企業家精神も醸成しやすいのではないかと考える。

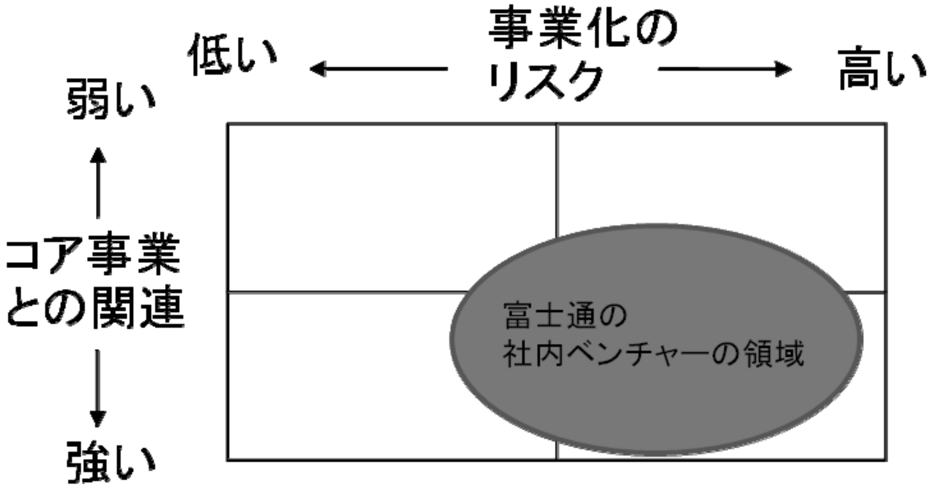
また以上のことから、富士通で創造される社内ベンチャーは図のようになる。図の縦軸は、母体企業のコア事業との関連の強さを表している。図の横軸については新事業としての事業化のリスクを表している。富士通の社内ベンチャー制度では、応募条件に「富士通のビジネス関連分野」としていることから、コア事業に近いものを対象にしており、母体企業のコア事業とあまりにも関係ないものについては対象となっていない。また、事業化にあたっては、社内ベンチャーの経

営者に過半数の出資を求めている。このことから、富士通が新事業を創造するうえで、リスクが高すぎて事業化できないような案件などを外部の資金（社内ベンチャーの経営者）を活用して事業化しているといえる。この富士通の社内ベンチャー制度は、新事業創造のリスクを抑制することも目的にしているといえる。非コア事業を育てる経営資源が乏しく、新事業創造のリスクを全て負えなくなっており、経営体外部の経営資源を活用しながら、非コア事業の育成を行っているのである。富士通のケースにおいては、新事業のリスクを負っている主体は社内ベンチャーの経営者であり、母体企業である富士通は事業化のリスクを抑える形で展開している。

富士通の社内ベンチャー制度は、「社内ベンチャー」という名称がつけられているが、社内ベンチャーの経営者が過半数の額を出資している。このことから実質的に社外に切り出されており、学問上の定義では「スピンオフ・ベンチャー」といったほうが正確である。

富士通では、図表１のように、母体企業のリスクの高いものについて、社内ベンチャー制度で母体企業でリスクを負えないような事業について事業化している。

図表１　富士通の社内ベンチャー制度（コア事業との関連と事業化のリスク）



（筆者作成）

4. 社内ベンチャーによる新事業と事業リスクについての考察

以上のように日本における社内ベンチャー制度の事例について検討をしてきた。日本においても社内ベンチャー制度は多くの企業において導入されているが、その目的および手法はそれぞれ大きく異なる。従来の社内ベンチャー制度では、大企業に企業家精神を持たせることなどを目的にするというような説明が一般的であった。しかし、富士通のように外部の資金（社内ベンチャーの経営者の資金等）

を活用するなど母体企業外部の資金を活用し、外部に切り出すケースもある。パナソニックや、中部電力の事例においても、母体企業が全て出資するケースもありうるが、母体企業外部の資金（社内ベンチャーの経営者の資金等）を若干ながらも活用しているものもある。富士通の社内ベンチャー制度であれば、母体企業の外部の資金（社内ベンチャーの経営者等）を活用して、事業化を行っている。失敗してしまった社内ベンチャーについては、社内ベンチャーとの共同事業を解消し、投資した資本を回収するか、もしくは今後の関係を絶つのである。従来の一般的な社内ベンチャー制度であれば、母体企業である富士通がこの失敗のリスクを被ることになるが、過半数の出資をしていなければ、最小限の損失を被ることで済む。また逆に、成果があがり成功した社内ベンチャーについては、株式を買い戻すことにより、その出資比率をあげ、自社の事業部に取り込むことができる。

このように社内ベンチャー制度といってもそれを活用する母体企業の目的によってその運用は大きく異なってきている。従来のような母体企業の企業家精神を醸成するというだけの目的ではなく、新事業創造において、母体企業のリスクを極力抑える形で新事業（社内ベンチャー）を作り出している。さらに成功した社内ベンチャーについては、社内ベンチャーの経営者から株式を買い取るなどし、母体企業に再度取り込むことにより、事業リスクを抑える形での新事業創造を行えるようになる。

5. おわりに

以上のように日本におけるコーポレート・ベンチャリングの一環である社内ベンチャー制度について考察してきた。日本における社内ベンチャー制度においては、母体企業が過半数の出資を行い、母体企業が新事業創造のリスクを負うことが多い。これに対して、富士通のように外部の資金（社内ベンチャーの経営者等）を活用し、事業化のリスクを抑制し、かつ成功した社内ベンチャーの株式のみを買い戻すことにより、リスクを抑えた形での新事業の創造ができるものもある。

しかしこのような取り組みにも課題はある。まず事業化にあたり、過半数の出資額を社内ベンチャーの経営者に提供させることから、比較的に初期投資の少ない事業に限定されてしまう恐れがある。一般の富士通の社員が数億円の出資を行うことは現実的には困難なことであるから、小額の投資案しか選択肢にないという事態に陥る可能性もある。バイオなど研究開発型の大規模な投資を必要とする業種に応用するのが難しい取り組みであるといえる。

また、上記のような資金調達の問題に関連して、第３者の投資家の参加を促すというのも一つの手段ではあるが、第３者の投資家を呼び込むことにより、成功した社内ベンチャーの株式の買取りに関するオプション契約などが複雑になる恐れがある。

外部の資金を活用した社内ベンチャー制度には、事業化のリスクを抑制するというメリットもあるが、投資案の数や業種を減らす危険性が生じることも考慮し、

投資決定を行う必要がある。

今後の課題としては、社内ベンチャー制度で成功した新事業に取り込む際の投資評価や、スピン・インの運用についての仕組みの構築が重要になってくるであろう。

【注】

1） Block, Z. and I.MacMillan (1993)などを参照。
2） Block, Z. and O. A. Ornati (1987) ,Block, Z. and I. MacMillan (1993) などを参照。
3） Block,Z.　and I. MacMillan（1998）らはコーポレート・ベンチャーの要件として六つの要件をまとめている。六つの要件をまとめると本業ではなく、新しい事業を始めるということと、いずれかの時点で母体企業から切り離すことを前提条件としている。
4） 中部電力のホームページ（2000 年 7 月 12 日プレスリリース）を参照。
5） 日経ビジネス 2009 年 6 月号、パナソニック・スピンアップファンドのホームページ（2011 年 1 月 11 日参照）。
6） 山田幸三（2000）p.153 を参照。

【参考文献】

小椋康宏（2006）「日本のベンチャー・キャピタルの投資行動基準―アンケート調査をもとにして―」『現代社会研究』第 2 号,東洋大学現代社会総合研究所,pp.13-20.

木嶋　豊（2007）『カーブアウト経営革命』東洋経済新報社.

忽那憲治（1997）『中小企業金融とベンチャー・ファイナンス』東洋経済新報社.

忽那憲治（1999）『日本のベンチャー企業』日本経済評論社.

清水健太（2007）「カーブ・アウトによるコーポレートベンチャリングに関する経営学的研究」『経営行動研究年報』第 16 号,経営行動研究学会,pp.64-67.

スピンオフ研究会（2003）『スピンオフ研究会報告書』スピンオフ研究会.

飛田幸宏（1999）「社内企業家の戦略行動とその組織論的意義に関する一考察」『中央大学大学院研究年報』第 29 号, 中央大学大学院研究年報編集委員会,pp.1-13.

飛田幸宏（2000）「新規事業創造の企業戦略に関する一考察」『高崎経済大学論集』43 号,高崎経済大学学会,pp.45-57.

飛田幸宏（2004a）「事業創造に関するコーポレート・ベンチャーの体系と課題」『経営行動研究年報』第 13 号,経営行動研究学会,pp.53-57.

飛田幸宏（2004b）「コーポレート・ベンチャーの体系に関する理論的考察--既存企業におけるイノベーション創出の観点から」『白鴎女子短大論集』第 28 号, 白鴎大学女子短期大学部,pp.73-92.

前田　昇（2002）『スピンオフ革命』東洋経済新報社.

前田　昇（2002）「大企業発ベンチャーの役割と育成(特集 社内ベンチャー)」『パナソニック技報』第 55 号, パナソニックコーポレート R&D 戦略室,pp.257-262.

松田修一（2000）『ベンチャー企業の経営と支援』日本経済新聞社.

山城　章（1949）「経営支配と経営自主性」『経営評論』4 号, 経営評論社,pp.7-13.

山城　章（1951）「経営体―経営自主体論」『一橋論叢』第 26 号,一橋大学一橋学会,pp.56-91.

山田幸三（2000）『新規事業開発の戦略と組織』白桃書房。

Block, Z. and O. A. Ornati (1987) “Compensating corporate venture managers, ” *Journal of Business Venturing*, Vol.2,pp.41-52.

Block, Z. and I. MacMillan (1993) *Corporate Venturing : Creating New Businesses within the Firm*, Harvard Business School Press.

受付日：2012 年 1 月 7 日　　　受理日：2012 年 1 月 19 日