

コーポレート・ベンチャー・キャピタルによる 新事業創造に関する一考察

A Study on New Business Creation by Corporate Venture Capital

東洋大学経営力創成研究センター リサーチ・アシスタント 清水 健太

要旨

本稿はコーポレート・ベンチャー・キャピタルに関する新事業創造の役割を考察するものである。最初にコーポレート・ベンチャー・キャピタルの定義および概要を明らかにした。筆者は、コーポレート・ベンチャーの要件を満たすものとして、社内ベンチャーとスピン・オフをあげた。次に、コーポレート・ベンチャー・キャピタルには直接投資型と間接投資型があり、その役割が大きく異なる。筆者は直接投資型を取りあげ考察した。直接投資型はその投資目的が財務的ではなく、新事業創造を目的としている。さらにコーポレート・ベンチャー・キャピタルは投資先企業への支配力を強めるなど新たな展開を行っている。

キーワード (Keywords) : コーポレート・ベンチャー・キャピタル (corporate venture capital)、コーポレート・ベンチャー (corporate venture)、間接投資型 (indirect type investment)、直接投資型 (direct type investment)

Abstract

This paper studies the role of new business creation on corporate venture capital. Firstly, I clarified definition and outline of corporate venture capital. I take Internal venture and spin of venture up which to fill the requirement for corporate venture.

Secondly, There are direct type investment and indirect type investment, and the role is greatly different. I took up and considered direct type investment. As for direct type investment the investment purpose has aimed at a new business creation no financial affairs. In addition, corporate venture capital is performing new deployment such as strengthening the controlling power to portfolio company.

はじめに

日本において大企業を中心に日本の企業がより一層のイノベーション (innovation) を発揮し、新事業創造を行う主体として、コーポレート・ベンチャー (corporate venture) を活用した形態が注目を集めている。しかし新事業創造するには設立時における経営資源の獲得が独立系ベンチャー (new venture) やスピン・アウト・ベンチャー (spin out venture) には、難しいといわれている。また仮に経営資源の獲得

に成功しても「ダーウィンの海」に代表される事業化までの大きな課題を克服しなければならない。

日本においては、人・物・金・知識に代表される経営資源は大企業に集中しているという現状があげられる。それに対して日本の大企業には、優秀な人材がおり、豊富な資金があり、ハイレベルの研究設備が整っている。このような経営資源を有効活用するためにも、大企業からのコーポレート・ベンチャーが必要となる。さらに近年においてコーポレート・ベンチャー・キャピタル (corporate venture capital) という新しい手法を用いた新事業創造が行なわれつつある。日本における先行研究では、柿崎 (1998) や飛田 (2004) などがあるが、コーポレート・ベンチャー・キャピタルに関するレビューや、コーポレート・ベンチャー・キャピタルへの出資形態に関する分類にとどまっており、コーポレート・ベンチャー・キャピタルによる新事業創造の意義や投資に関する問題までは論じられていない。そこで筆者はコーポレート・ベンチャー・キャピタルという新しい手法を用いた新事業創造について論じていくことにした。特に筆者が注目したのは Block and MacMillan (1993) は、親元企業の強すぎる支配力が、コーポレート・ベンチャーの発展を妨げると主張していることである。筆者は、これについてコーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資先との対境関係をどのように構築していくかということ経営に関する論点が重要になると主張する。ゆえに本論文ではコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用した新事業創造の手法を明らかにするとともに、コーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資先企業との対境関係について論じていきたい。

なお本論文における研究の対象となるコーポレート・ベンチャーの形態は、社内ベンチャー (internal venture)、スピン・オフ・ベンチャー (spin-off venture) である。またこれとは別にコーポレート・ベンチャーへの資金供給を行うコーポレート・ベンチャー・キャピタルも研究対象とする。

1. コーポレート・ベンチャーの概要

1.1 コーポレート・ベンチャーの要件

Block and MacMillan はコーポレート・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。

- (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

これは、コーポレート・ベンチャーとは、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、死蔵している特許を活用することを目的に切り出された事業や、親元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。

また近年、カーブ・アウト・ベンチャーとよばれるコーポレート・ベンチャーの形態が一部取り上げられているが、筆者は本稿執筆の時点では、スピン・オフ・ベンチャーとの差異を見極ていないので取り上げないことにする。

1.2 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、親元企業の内部に、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に比べる限りでは、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、豊富な親元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。

1.3 スピン・オフ・ベンチャー

スピン・オフ・ベンチャーは、新事業を親元企業から切り離し、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親元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、うまくいかない場合もある。

2. コーポレート・ベンチャー・キャピタルの概要

2.1 コーポレート・ベンチャー・キャピタル

コーポレート・ベンチャー・キャピタルとは、事業会社の中にベンチャー・キャピタルを設立し、投資活動を行うものである。一般のベンチャー・キャピタルは、財務的動機、すなわちキャピタルゲインを獲得するために、ポートフォリオを組み、利潤の上がりそうな案件に投資を行なう。しかしこうした一般的なベンチャー・キャピタルとは異なり、コーポレート・ベンチャー・キャピタルは財務的な動機だけで投資を行なうものではない。事業会社の事業戦略的動機に強く影響をうけるものである。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルは、社内のコーポレート・ベンチャーおよび社外の独立系ベンチャー双方に投資を行なっているが、ここにおける事業戦略的な動機は大きく異なる。既存企業のコーポレート・ベンチャーに投資を行なう動機は、将来有望とみられる事業を育成するために、次世代の技術や事業に投資をすることである。これらが財務的に近い期間で、投資を回収できる見込みがなくても、親元企業の事業戦略上、必要と判断されれば投資されることになる。

他方コーポレート・ベンチャー・キャピタルが独立系のベンチャーに投資する動機は、その投資先の企業から学習することである。投資先の技術やサービスが有望なものであれば、親元企業の戦略に基づいて、その技術やサービスを吸収し、その学習体

験を親元企業や社内のコーポレート・ベンチャーに伝えることにある。

2.2 コーポレート・ベンチャー・キャピタルへの出資形態

(1) 間接投資型

コーポレート・ベンチャー・キャピタルの間接投資型とは、コーポレート・ベンチャー・キャピタルを設立したうえで、外部のベンチャー・キャピタルに出資し、そのベンチャー・キャピタルが親元企業内外のベンチャー企業に投資するのである。図表1のように親元企業の内部に、外部によって管理されたことによってコーポレート・ベンチャー・キャピタルを設立する。ゆえに親元企業外部の主体に管理された投資となる。いいかえるなら、親元企業が出資し、その資金を外部のベンチャー・キャピタルに運用してもらうことになる。この間接投資型の特徴としては、コーポレート・ベンチャー・キャピタルの目的が、利潤の追求や新しい市場の開拓よりもベンチャー・キャピタルや、ベンチャー投資に関する学習に置かれるところである。事業会社も、コーポレート・ベンチャーに投資するためにコーポレート・ベンチャー・キャピタルを外部主体のベンチャー・キャピタルに運用してもらうことにより、学習しようとするのである。

近年、コーポレート・ベンチャー・キャピタルを設立するかどうかに関わらず、コーポレート・ベンチャーの活用が重要なテーマになっていることを表しているといえよう。

(2) 直接投資型

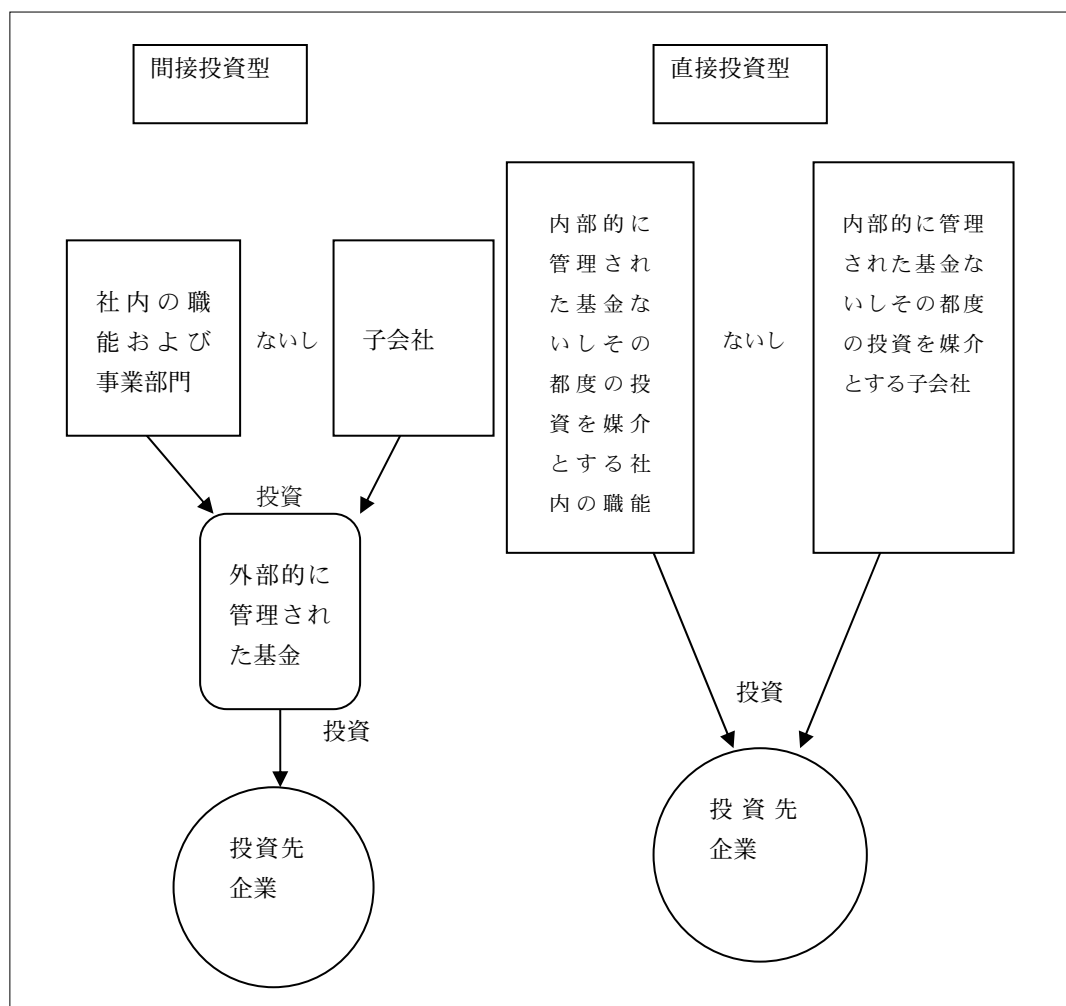
直接投資型のコーポレート・ベンチャー・キャピタルとは、内部主体によって構成されたコーポレート・ベンチャー・キャピタルのことである。図表1のように親元企業の内部にコーポレート・ベンチャー・キャピタルを設立し、親元企業が直接運用し、投資を行うものである。この直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルの目的は、親元企業のコーポレート・ベンチャーを中心とした広い事業ポートフォリオを構築することである。

社内ベンチャーや、スピン・オフ・ベンチャーに代表されるコーポレート・ベンチャーが頻繁に輩出される業態としては高度な研究開発力や、革新的な技術力を必要とされる業態があげられることが多い。最も顕著な業態の一つとして、製薬メーカーがあげられるが、これらの業態では、先進的な研究を行うために莫大な研究開発費と極めて優秀な人材の確保が大きな課題となっている。実際にこれらの課題に対して多くの企業では単独で研究開発を行なうのではなく、多くの企業と提携・協力しながら研究開発を行なっている。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルは資金を提供するだけの資金提供者ではない。直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルは、親元企業のコーポレート・ベンチャーだけではなく、独立系ベンチャーにも投資する。その投資する目的は、有望な外部の独立系ベンチャーを親元企業のコーポレート・ベンチャーのネットワークに導き、その技術やサービスを直接的、あるいは間接的にスピン・オフしたコーポレート・ベンチャーに吸収させることにある。直接投資型コーポレート・ベンチャー・

キャピタルも独立系のベンチャーに投資を行なうだけでなく、さまざまな経営支援を行なう。例えば直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルが投資する独立系のベンチャーは、高い技術を持つ研究開発型のベンチャーであることが多い。このようなベンチャーの場合、代表をはじめ、経営陣が元技術者で占められているケースが多く、マネジメントのできる人材に不足している。こういった人材を紹介したり、他の有望な技術を持つベンチャー企業を紹介することにより、双方のシナジーを高めるネットワークの中心的な存在になりうるのである。

図表1 直接投資型と間接投資型



(出所) Hagleitner (2000) p. 18.

3 コーポレート・ベンチャー・キャピタルによる新事業創造

3.1 直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルによる支配権の強化

直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルがベンチャー・ビジネス・ネットワークを形成した目的は、親元企業のコーポレート・ベンチャーを様々な面からサポートできる体制を整え発展させることである。しかし直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルの最終的な目的はこれだけではない。投資を行なう当初は、財務、マーケティング、人事といったマネジメントを通じた内外のベンチャーの育成であった。

直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルが、そのようなベンチャー企業を支援していくなかで、その力関係を変えていくこともありうる。特に親元企業にとって魅力的なベンチャー・ビジネスであれば、コーポレート・ベンチャー、独立系のベンチャーの区別なく、支配権強化の対象となりうるのである。ここで親元企業にとって直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用することは、二つの新事業を創造するツールを持つことになる。

一つめとしては、より大きなベンチャー・ビジネス・ネットワークを形成することにより、親元企業の出資しているコーポレート・ベンチャーを育成し、有望な事業にすることである。直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルは、親元企業の社内ベンチャーやスピン・オフしたスピン・オフ・ベンチャーをこのネットワークを活用させることにより、企業価値の創造を目指す。その内容としては、技術提携や事業提携を中心に研究開発を飛躍的に高めようとする。このようなネットワークを活用し、有望な事業として成長したスピン・オフ・ベンチャーに対して直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルは出資比率を上げることなどにより、その支配権を強め再び親元企業の有望な事業として取り込んでいく。これにより親元企業は、コーポレート・ベンチャーを通して新事業創造を行うのである。

そして二つめのツールとしては、ベンチャー・ビジネス・ネットワークに参加し、直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資を受けた有望な独立系のベンチャー企業の支配を強めることである。直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルの、ベンチャー・ビジネス・ネットワークにはさまざまな有望な独立系ベンチャーが存在する。ベンチャー・ビジネス・ネットワークに参加する独立系ベンチャーは、直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルの出資を受けている。独立系ベンチャーの中で将来有望なベンチャーの支配権を強めることにより、この直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルと独立系ベンチャーの関係をさらに強固な関係に変えていくことができる。これがやがて支配関係までに発展していけば親元企業の新事業創造の一つの形態といえる。これにより、親元企業の新事業創造の選択肢は、ベンチャー企業群に格段と広がったといえる。

3.2 投資先企業の主体性

Block and MacMillan が「親元企業の強すぎる支配力はコーポレート・ベンチャーの成功や発展を妨げる」と指摘しているように直接投資型コーポレート・ベンチャー・

キャピタルがその支配力を強めその性格を、ベンチャー・ビジネスの育成者から、変化していくようなことになれば、ベンチャー・ビジネスネットワークが崩れる恐れもある。強すぎる親会社はベンチャーの健全な発展につながらないからである。

コーポレート・ベンチャーでも独立系ベンチャーであっても、直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルからある一定の出資を受ける。

独立系ベンチャーやコーポレート・ベンチャーが直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルに支配されるようになると、今までのような経営ができるのかという懸念がある。独立系ベンチャーやコーポレート・ベンチャーが支配を強められた背景には、親元企業の戦略が直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルを通じて反映されたわけである。ゆえに親元企業からベンチャー企業の経営に制約がでてくる恐れがある。今まで独立したベンチャーとして、経営における制約を比較的受けずにきたのが、親元企業の支配を受ける身となって、今までどおりの経営ができるかは未知数である。

またコーポレート・ベンチャーや独立系ベンチャーが、ベンチャー企業としてとして輩出されたのは、高度な研究開発や革新的な技術を開発するために、絶え間ないイノベーション活動をするためである。親元企業の支配を受けコーポレート・ベンチャーにおける経営の自主性が弱まり、親元企業の子会社化するようなことになれば、イノベーション活動も停滞してしまう恐れもある。

このようなことから筆者は、直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルが親元企業の新事業創造の一環として、投資先ベンチャーの支配権を強めるにあたっては、投資先ベンチャーにおける経営の主体性を考慮しなければならないと主張する。

3.3 投資先企業の経営者

直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルにおける投資先企業の経営者は、コーポレート・ベンチャー・独立系ベンチャーともにある一定の経営における主体性を確立した経営者である。しかし直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルが経営に関する関与を強め、その影響力を強めると、投資先の企業における経営者は経営者としての機能を弱め、管理者としての機能しか果たさなくなってしまう恐れがある。山城（1951）は経営自主体論の中で経営における経営自主体論について経営者と管理者の機能が大きく異なることを主張している。特にコーポレート・ベンチャーは、かつては親元企業の一部であったことから、その主体性の確立というのは重要な課題である。筆者は親元企業がコーポレート・ベンチャーを輩出するのは大企業の中ではイノベーションを十分に発揮するのは難しい事情があり、コーポレート・ベンチャーという形態をとることにより、イノベーション能力を発揮し、企業価値を創造するためであると考えている。しかし先ほども述べたように直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルが投資先企業への関与を強めすぎれば投資先企業の経営者は経営者としての機能を失い管理者としての機能しか果たせなくなる恐れがある。仮にそのようなことになれば経営における主体性もなくなり、イノベーション能力を発揮できないこともありうる。このようなことから筆者は直接投資型コーポレート・ベン

チャー・キャピタルは投資先企業の経営者の主体性に配慮した投資あるいは運営が必要であると主張する。

おわりに

本稿ではコーポレート・ベンチャー・キャピタルの性格およびその目的と課題を明らかにした。コーポレート・ベンチャー・キャピタルとは、単なる資金提供者として新事業創造を行なうものではない。有望なコーポレート・ベンチャーに投資を行い、さらにさまざまな経営支援を行なうのである。また親元企業のコーポレート・ベンチャーだけではなく、有望な独立系ベンチャーに出資することにより、さまざまな経営支援を行いベンチャー・ビジネスネットワークを作り、親元企業のコーポレート・ベンチャーを経営支援し、新事業創造に貢献する。一方で、ベンチャー企業の育成者としての性質を変化させていくものもある。ベンチャー・キャピタルという業態はまだ事業化されて間もない高いリスクを持つベンチャー企業に投資しているのであるから、ある一定の高い出資比率を保有しているケースもある。そのような場合、さらに有望なベンチャー企業であればその支配権を強めて最終的には支配する。このような手法で新事業を創造するというのを、直接投資型コーポレート・ベンチャー・キャピタルを保有する親元企業にとって、有望な新事業創造のツールを手に入れることになる。

ただ最後に述べたようにコーポレート・ベンチャー・キャピタルの支配力が強くなりすぎると、コーポレート・ベンチャーの発展を妨げる可能性もはらんでいるといえる。

【注】

- (1) Block and MacMillan は、親元企業の強すぎる支配力が、コーポレート・ベンチャーの発展を妨げると主張した pp. 235-237。
- (2) 経営主体論については山城（1951）。

【参考文献】

- 小椋康宏（1984）『日本的経営財務論』中央経済社。
- 柿崎洋一（1998）「コーポレート・ベンチャーキャピタルと企業間協調」『経営研究所論集』第21号、東洋大学経営研究所、pp. 33-51。
- 木嶋豊（2003）『日本製造業復活の戦略』ジェトロ出版社。
- 木嶋豊（2004）「日本のイノベーション能力と新技術事業化の方策」『DBJ 産業レポート』調査67号、日本投資銀行、pp. 32-67。
- 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。
- 忽那憲治（2003）「新規開業時の資金調達と金融機関の役割—民間金融機関と政府系金融機関の比較分析—」『新規開業研究会 調査研究報告書』中小企業総合研究機構、pp. 86-116。
- 経済同友会（2004）『「イノベーション」で新たな成長の基盤を築く』経済同友会。
- 経済同友会（2005）『ベンチャー企業による新事業創造を促進するための提言』社団法人経済同友会

新事業創造委員会大企業の行動部会。

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 (2004) 「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』13号、pp. 53-57.

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。

前田昇 (2002) 『スピンオフ革命』東洋経済新報社。

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.

Kevin McNally (1997) *Corporate venture capital : bridging the equity gap in the small business sector*, London and New York, p38.

Martin Hagleitner (2000) *Corporate venture capital under the new business paradigm*, Aachen : Shaker.

Thomas Keil. (2002) *External corporate venturing : strategic renewal in rapidly changing industries*, Quorum Books.

Zenas Block and Ian C. MacMillan (1993) *Corporate venturing : creating new businesses within the firm*, Harvard Business School Press.

【付記】

本論文を作成するにあたり、主指導教授である小椋康宏先生をはじめ、当センターの연구원である野大機先生、董晶輝先生ならびに多くの諸先輩方のご指導をいただいたことに、心からのお礼申し上げます。