

事業会社と研究開発型ベンチャー企業の 連携のための手引き(第三版)

経済産業省 産業技術環境局 技術振興・大学連携推進課
平成31年4月(Ver.1.0)

目次

0. はじめに	2
1. 事業会社におけるCVC活動の重要性	8
2. コーポレート・ベンチャリングにおけるCVCの位置付け	15
3. CVC推進上の課題と対応策	23
4. 先行企業におけるCVC活動事例	68
5. 関連事業等紹介	82

0. はじめに

1. 事業会社におけるCVC活動の重要性

2. コーポレート・ベンチャリングにおけるCVCの位置付け

3. CVC推進上の課題と対応策

4. 先行企業におけるCVC活動事例

5. 関連事業等紹介

0. はじめに | 手引きの背景と目的

本手引きは、CVC活動の実態・課題や先行企業の取り組みをまとめ、我が国のイノベーション活性化の一助となることを目的とする。

■ 背景

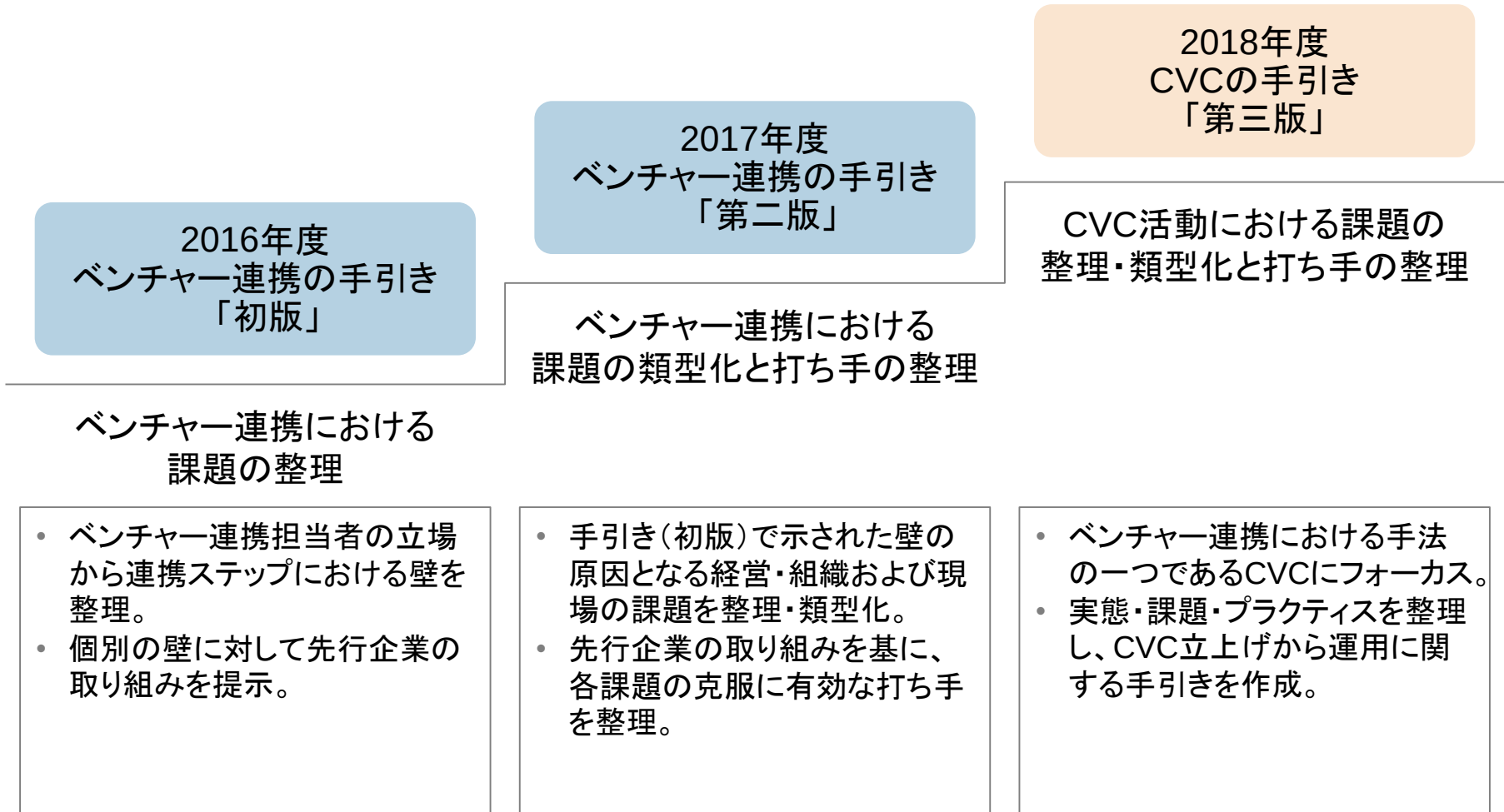
- 研究開発型ベンチャー企業（以下「ベンチャー企業」という。）の活躍は、日本再興戦略においてその必要性が明確化されているが、諸外国と比べてベンチャー企業の成功例が少ない状況にある。その要因の一つとして、大企業等の事業会社とベンチャー企業の連携が不十分であることが指摘されている。
- 平成28、29年度産業技術調査事業（研究開発型ベンチャー企業と事業会社の連携加速に向けた調査）では、事業会社とベンチャー企業との連携の実態と課題、それらを解決するための各企業の取り組みを調査・分析した。連携手法のひとつとしてコーポレート・ベンチャー・キャピタル（以下、「CVC」という。）があり、近年CVCの設立、もしくは計画している事業会社が増えているものの、CVCによる連携効果が十分に得られていないとの指摘もある。また、事業会社がイノベーションの取り込みを考える場合、M&A等を含めた連携が必要となるが、我が国では、ベンチャー企業のEXIT形態としてIPOが主体となっている。

■ 目的

- そこで、本手引きは、CVCに取り組み始めた事業会社の実務責任者や担当者をメインの想定読者とし、事業会社によるCVC活動の一助となることを目的として作成された。

0. はじめに | 手引き「第三版」の位置付け

ベンチャー連携の手引き「初版」「第二版」はベンチャー連携全般を対象とした。手引き「第三版」では近年大きな注目を集めている連携手法であるCVCにフォーカスしている。



CVC活動はイノベーション推進のための「試行錯誤の旅」

世界的にイノベーションの創出が不可欠になる中、事業会社とベンチャー企業との連携の一つとしてコーポレート・ベンチャーキャピタル(以下、「CVC」という)に注目が集まっています。大手米国企業は、CVCを活用しイノベーションをベンチャー企業から積極的に取り込み、成長の原動力としています。近年、日本企業のCVC投資額が急増していますが、CVCが日本に根付くか否か、これからが正念場と言えましょう。

そこで本年度の調査では、過去2年間の問題意識を踏まえ、CVC活動における課題の整理とその解決策について纏めました。CVCに取り組み始めた事業会社の実務責任者や担当者をメインの想定読者としています。事業会社によるCVC活動の成果が高まり、社内においてしっかりとした位置付けとなると同時に、社会的にもベンチャーエコシステムの中核としての役割を果たすことの一助となることを目的として作成しました。

CVC活動に共通解はなく、各社に合った対応を探していくことになります。この手引きもベストプラクティスを単に示すのではなく、先行企業の取り組みから、自社に必要な対応を導き出して頂きたいとの観点から纏めています。貴社のこれからの取り組みにおいても、先行企業と同様に試行錯誤の旅が必要であることをご理解頂ければと思います。この手引きがCVC活動の活発化・高度化に繋がり、日本のイノベーションが次々と生まれることを願っています。

平成31年3月

長谷川 博和

早稲田大学ビジネススクール 教授・博士(学術)

委員からのメッセージ



長谷川 博和

早稲田大学ビジネススクール 教授

CVCは単に事業会社のR&D部門の外部委託ではありません。技術シーズの探索や意思決定スピードの迅速化、起業家精神を社内に浸透させる起爆剤にもなります。またベンチャー企業にとっても単にリスクマネーの獲得だけでなく、連携による企業成長の加速化も期待できます。CVC活動はイノベーションを推進するために必要不可欠なエンジンです。



倉林 陽

DNX Ventures
Managing Director

現在の日本は空前のCVCブームの中にあるが、CVCの設立自体が目的化しており、事業開発達成の為の手段として運用されている事例は、残念ながら未だにごくわずかです。本手引がCVCの正しい活用、そしてそれに伴う日本企業の変革の一助となる事を願っています。



光村 圭一郎

三井不動産株式会社 ベンチャー共創事業部 統括
/BASE Q 運営責任者

私は、スタートアップと大企業によるオープンイノベーションこそが、日本活性化の鍵だと信じています。しかし下手をすれば、スタートアップの成長を阻害する要因となりかねないと、自戒しながら取り組んでもいます。この手引きが少しでも、大企業の皆さんの参考になることを願っています。



清水 一仁

KDDI ライフデザイン事業企画本部 ビジネスインキュベーション推進部
ビジネス開発グループ マネージャー

弊社はCVCの立ち上げ以前より、ベンチャー企業の成長を第一に考える「ベンチャーファースト」の考え方を徹底してきました。大企業がベンチャーに対し可能な限りアセットや支援を提供し、ベンチャー企業はそのテクノロジーやスピード感で大企業に良い影響を与えることがOIの本質だと理解しているためです。本手引書を通じて、その一端でもお伝えできれば嬉しく思います。



永田 曉彦

株式会社ユーグレナ 取締役副社長

株式会社ユーグレナインベストメント 代表取締役社長 リアルテックファンド 代表

継続的なベンチャーの発展には、これまで投資のけん引役となったCVCの動向が非常に重要です。一方、2019年はCVCにおける転換期と言われています。これまでの投資が評価され始める年です。CVCとベンチャーの成功事例を1つでも多く生み出し、継続性のあるベンチャー発展環境になることを願っています。



増島 雅和

森・濱田松本法律事務所 パートナー

多くの企業がOIの実現策としてCVCを設定していますが、CVCに「one fits all」の戦略があるわけではないことが十分に理解されていない結果、所期の成果を上げられず苦勞されている企業が多いように見受けられます。本報告書を通じて、CVCの形態は各社の戦略にフィットしたものである必要があることを理解頂き、見直しの契機として頂くことを大いに期待したいと思います。



吉川 健二

ニコン 執行役員 経営戦略本部
副本部長

事業会社のCVCはそれぞれ特徴があり異なっています。それは型から入って型からでた進化の過程故だと思います。今回は7つの視点で資料をまとめましたが、「何故か？」という疑問を持って読み解いていただければ、新たな気づきを提供できると期待しています。

手引き「三版」の概要と伝えたいこと

	概要	伝えたいこと
第1章 事業会社における CVC活動の重要性	- 大手米国企業は、CVCを活用しイノベーションをベンチャー企業から積極的に取り込み、成長の原動力としている。 - 近年、日本企業のCVC投資額が急増しているが、CVCが日本に根付くか否か、これからが正念場と言える。	米国では一般化・体系化しつつあるCVCだが、日本では再ブームが訪れたばかりである。企業および社会の成長に重要な役割を果たすCVC活動の価値をご確認頂きたい。
第2章 コーポレート・ベンチャーリング におけるCVCの 位置付け	- CVCは、コーポレートベンチャーリングの手法の一つであり、目的から必要性についても検討することが必要である。 - CVCによる投資は、本体投資、CVCファンドによる投資、VCへのLP出資に分類でき、使い分けが求められる。	言うまでもなく、CVC活動は始めることがゴールではない。目的を考えた時に、CVCによるベンチャー投資が必要であるかを確認頂きたい。
第3章 CVC推進上の 課題と対応策	CVC活動を実施している企業に見られる課題を類型化し、下記の7つの重要課題を設定。先行企業における各課題への対応策を事例として記載した。 “経営との握り”、“目的に応じた投資方針の設定”、“迅速な意思決定構造の設計”、“事業部門の巻き込み”、“人材・スキル強化”、“ソーシング強化”、“協業の推進”	CVC活動に共通解はなく、試行錯誤の上で、各社に合った対応を探していく必要がある。記載されている先行企業の取り組みから、自社に必要な対応を導き出して頂きたい。
第4章 先行企業における CVC活動事例	先行企業として、下記3企業のこれまでのCVC活動をストーリー形式で記載した。 “KDDI株式会社”、“株式会社ニコン”、“旭化成株式会社”	CVC活動は試行錯誤の連続であり、先行企業においても何度も課題にぶつかりながら活動している。貴社のこれからの取り組みにおいても、先行企業と同様に試行錯誤の旅が必要であることをご理解頂きたい。

0. はじめに

1. 事業会社におけるCVC活動の重要性

2. コーポレート・ベンチャリングにおけるCVCの位置付け

3. CVC推進上の課題と対応策

4. 先行企業におけるCVC活動事例

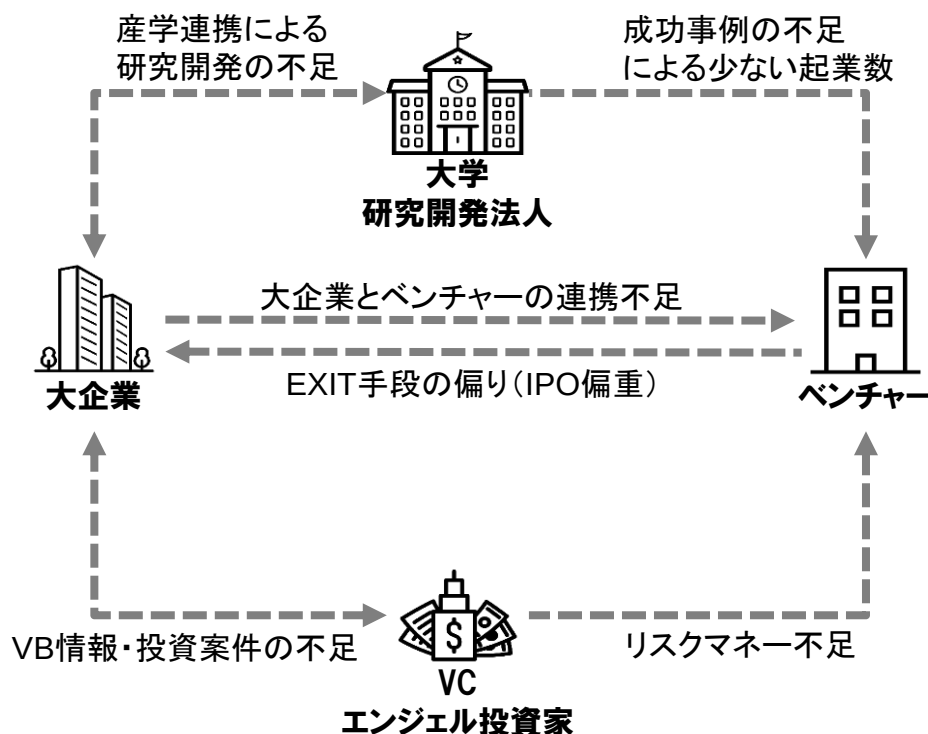
5. 関連事業等紹介

1. 事業会社におけるCVC活動の重要性 | エコシステムにおける事業会社とベンチャー企業の連携の重要性

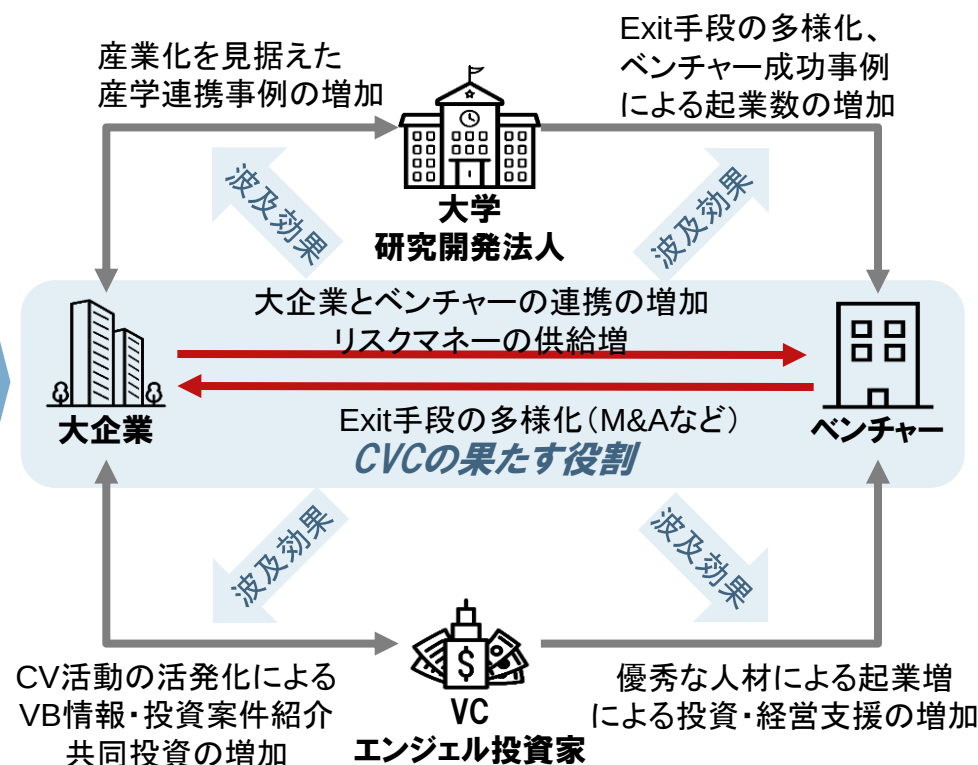
ベンチャー・エコシステムを構築するために、波及効果が大きい事業会社とベンチャー企業の連携が重要。その手法の一つであるCVCは重要な役割を果たす。

我が国のベンチャー・エコシステムの目指すべき方向性

現在



目指すべき姿



ベンチャー企業と既存の大企業が連携しなければ新しいマーケット市場を創出することはできない。例えば、ベンチャー企業主導による自動運転がどんなに発達しても、自動車メーカーとの連携がなければ世に普及することはないだろう。その観点で、大企業の継続的なCVC活動は、企業自身の成長だけでなく、マーケットを育てることになる。

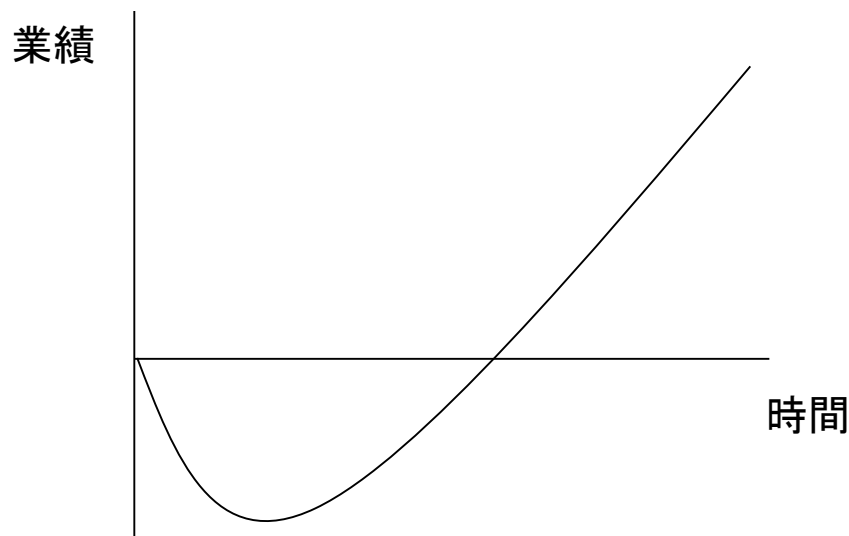
1. 事業会社におけるCVC活動の重要性 | ベンチャー企業とは

ベンチャー企業は、中小企業や大企業とは異なり、スケーラブルなビジネスを急速に成長させることを目指すイノベーションに特化した事業組織である。

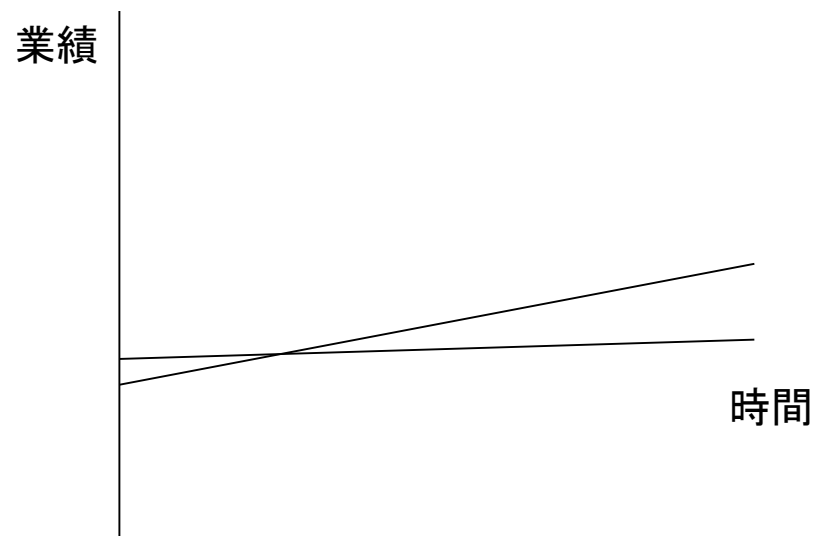
■ 手引きが対象とするベンチャー企業とは、一般的に以下の特徴を有する企業を指す。

- リニアな積み上げではなく、スケーラブルなビジネスモデルを描き、急速な成長を目指す企業。
- 事業会社や外部投資家（ベンチャーキャピタル等）からの投資を受けており、上記の成長の実現と株主のエグジットの道を用意する必要がある。

ベンチャー企業の事業計画イメージ



中小企業の事業計画のイメージ



1. 事業会社におけるCVC活動の重要性 | 事業会社のベンチャー連携における前提

**ベンチャー企業には各社の戦略があり、投資家の資金が入っていることによる制約がある
それ故、ベンチャー企業の成長を阻害しないCVC活動が求められる。**

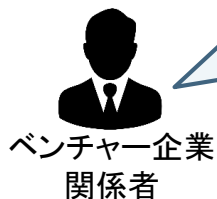
事業会社のベンチャー連携における前提

ベンチャー企業の 戦略・制約への理解

- ベンチャー企業の戦略・制約を理解し、自分の都合ばかりを押し付けない。
 - 共同開発したテクノロジーを
 - ✓ 全て自社のものにしようとしなない。
 - ✓ 自社の事業ドメインでもない応用分野まで制限しない。
 - ベンチャー企業と他企業との取引を制限しない。
 - 投資したからといって、ベンチャー企業が何でも言うことを聞くと勘違いしない。

ベンチャー企業との 対等な関係性

- 大企業とベンチャー企業は、リソース・強みを異にすることを理解し、対等な関係にあることを認める。
 - ベンチャー企業と下請け企業・系列企業との相違を理解する。

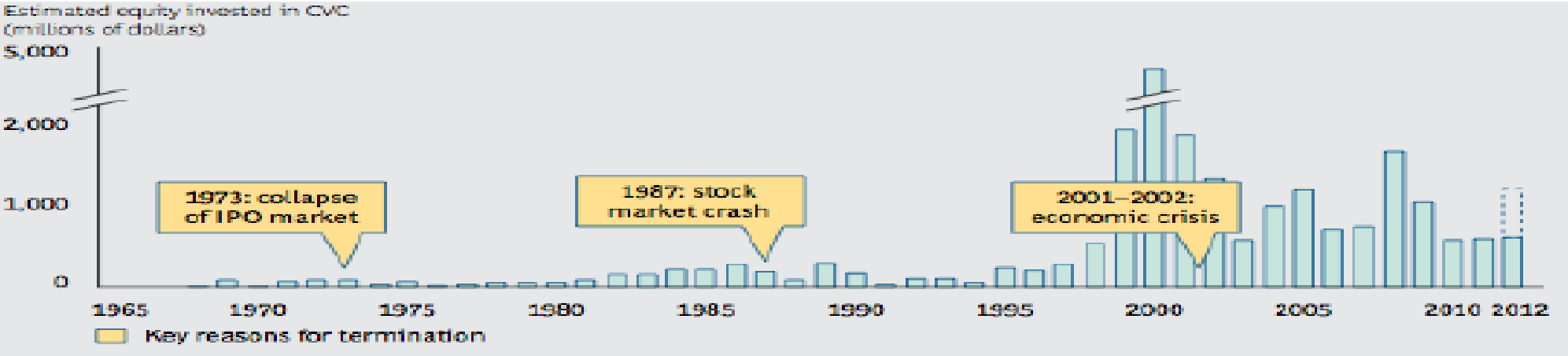


最先端の技術の価値は、VCにも理解してもらうことは難しく、その領域のトップ事業会社によって投資してもらうことで価値が理解される面がある。そのため、事業会社からの投資は、共同研究の実施や、自社のブランディングにつながる大切なものである。一方、多くの事業会社は独占的な契約などベンチャー企業の事業を阻害しかねない要求をしてくることが多い。ベンチャー企業および投資家にとっては、自社の成長を阻害しかねない事業会社からの投資を受け入れることはできない。

1. 事業会社におけるCVC活動の重要性 | 米国におけるCVCの歴史

CVCの本場である米国では、過去4回のCVCによる投資ブームが存在。
アップ・ダウンはあるが、長期的な趨勢としてCVCのプレゼンスは拡大してきた。

	第1の波	第2の波	第3の波	第4の波
勃興の年代	1960年代中頃	1980年代前半	1990～2000年	2005年頃～現在
終焉のきっかけ	1973年の IPO 市場の崩壊	1987年の 株式市場崩壊	2001～2002年の 金融危機	—
背景	1962年から1996年にかけての市場の強い成長(CAGR13%) - 独立系VCの財務的成功 - Fortune500 企業の 1/4 が独立系 VC の成功に続いてベンチャーキャピタル事業に参入	1978年のキャピタル・ゲインに対する減税 1979年の年金基金への規制緩和により、年金基金が資金をベンチャーキャピタル業界に投資	- IT企業による株式市場の成長(ドットコム時代) - 利益拡大に対する投資家の期待	- 大企業のオープンイノベーションへの取り組みの推進 - グローバル化への挑戦
主なCVC企業	GE、DEC、Memorex、Raychem、Scientific Data Systems 等のエレクトロニクス系企業	Control Data や Eli Lilly 等ハイテクや製薬企業	- UPS や Tribune、ソニーといった伝統的大手企業 - 日系大手企業が米国にCVCを設立	半導体、医薬品、ITなどに加えて通信、テレビ局などの大手企業



1. 事業会社におけるCVC活動の重要性 | 米国大手企業におけるM&A活動

GAFMAに代表される米国の支配的企業は、CVCを活用し、イノベーションをベンチャー企業から積極的に取り込み、成長の原動力としている。

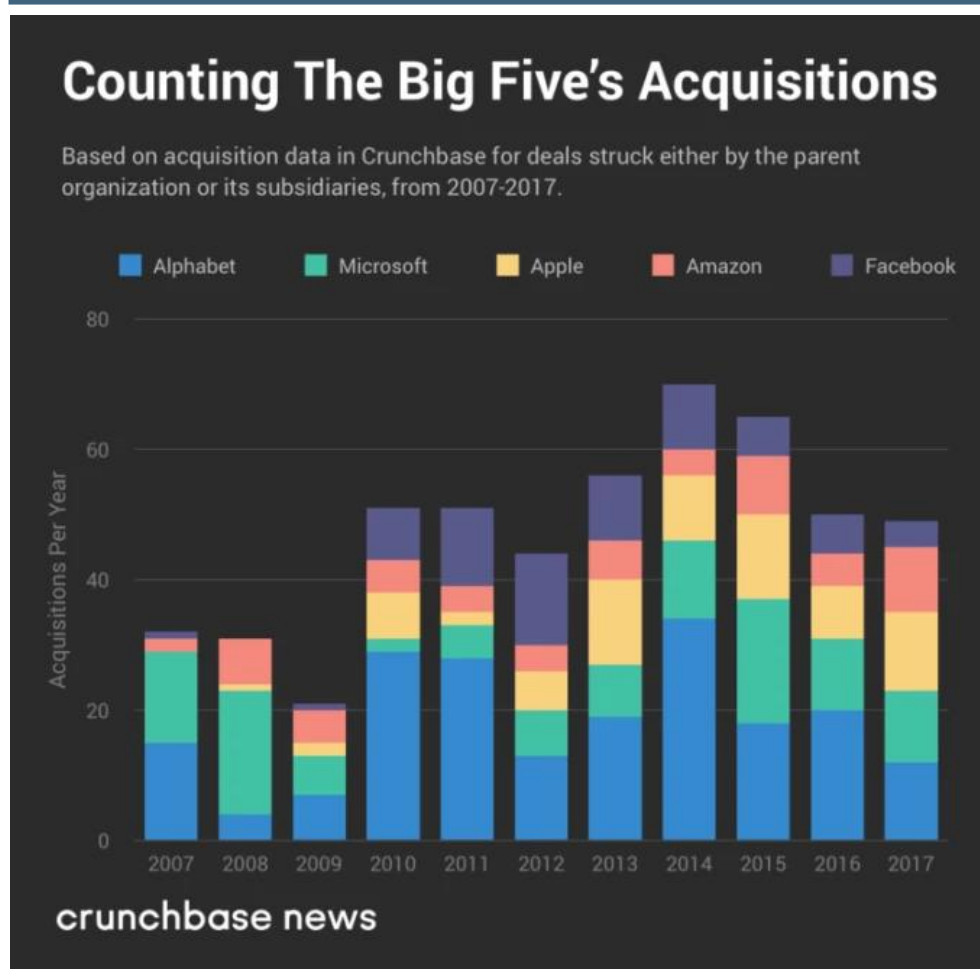
GAFMA*による2018年におけるM&A案件と買収額 (百万米ドル) **

Google (Alphabet)	
• Chelsea Market in New York	2,400
• Velostrata Ltd.	-
• Cask Data, Inc.	-
• GraphicsFuzz Ltd.	-
• Terraform Labs Incorporated	-
Apple	
• Doe Pics Hit Inc.	-
• Next Issue Media LLC	-
• Akonia Holographics LLC	-
• Certain Assets of Dialog Semiconductor Plc	300
Facebook	
• Confirm Inc.	-
• Bloomsbury AI Limited	-
• RedKix	-
Microsoft	
• PlayFab, Inc.	
• Chalkup, LLC	
• Semantic Machines, Inc.	
• GitHub, Inc.	7,500
• Playground Games Limited	
など計13社	
Amazon	
• Ring Inc.	992.78
• PillPack, Inc.	-

* GAFMA: Google, Apple, Facebook, Microsoft, Amazonの略称

** 2018年11月20日時点

GAFMA*による直近のM&A件数推移



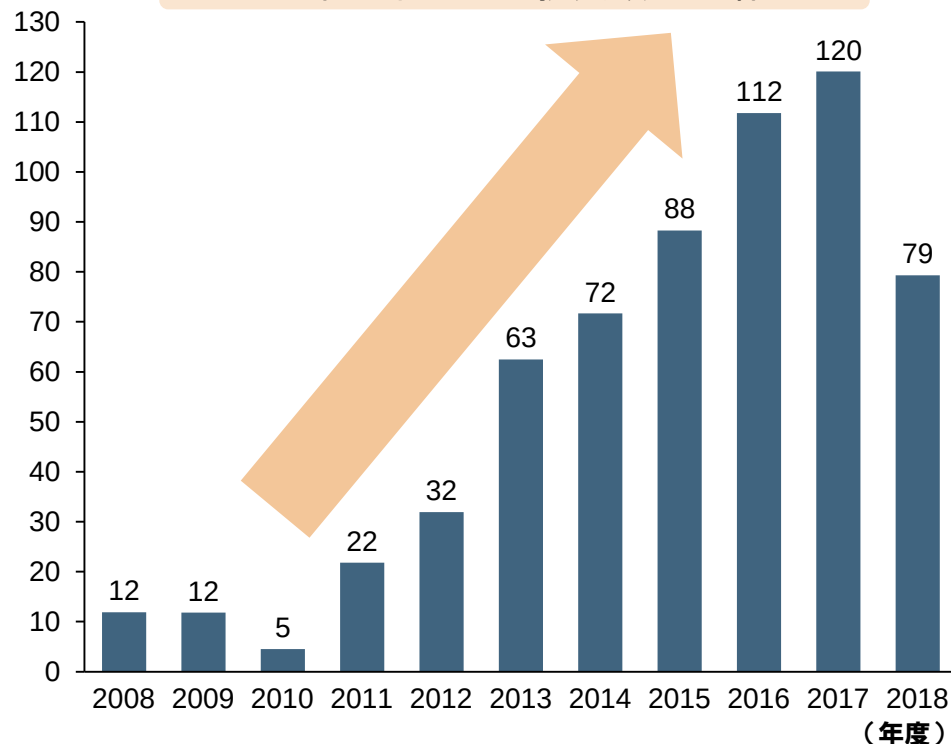
1. 事業会社におけるCVC活動の重要性 | 近年の日本企業のCVC投資動向

近年、日本企業のCVC投資額が急増。一方で、設立後、年数が経過するに従って問題を抱えるCVCが増加しており、CVCが日本に根付くか否か、これからが正念場と言える。

国内外のCVC投資額※1の年度推移

(億円)

日本企業のCVC投資額は急増

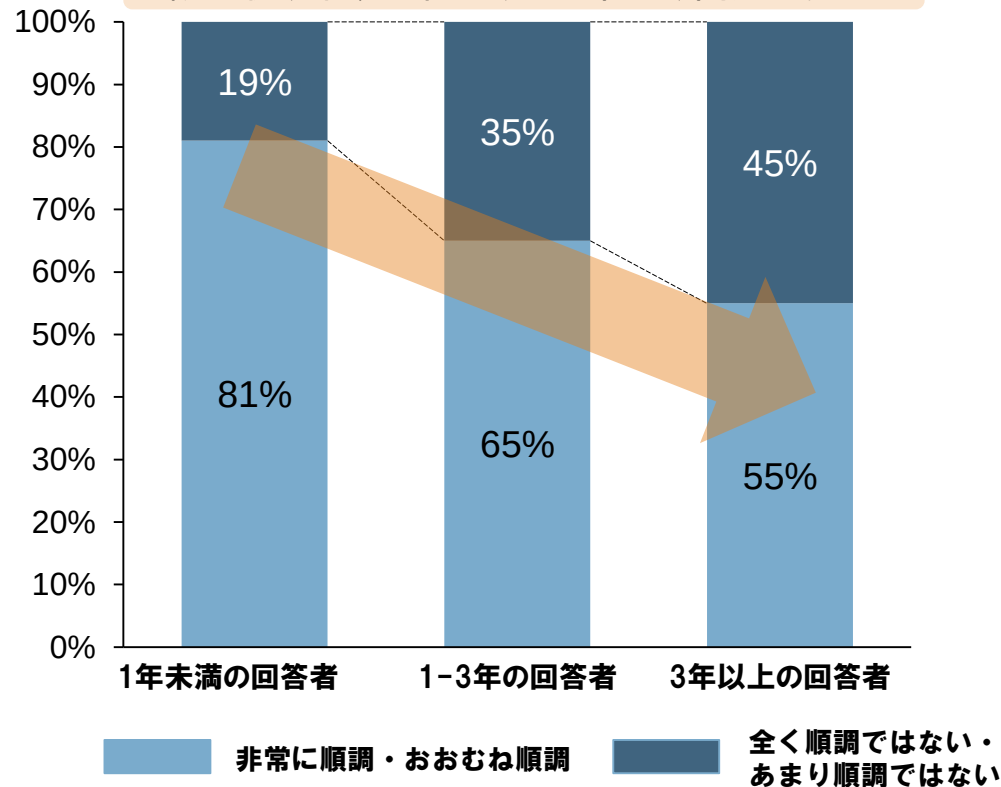


※1 VECによる民間のCVC子会社向けのアンケートのうち、回答が得られたCVCによる国内外向けの投資金額の合計値

※2 2018年の値は、2018年Q1-Q3までの投資額を合算

運用期間別のCVCファンドの問題状況

設立後、年数が経過するに従い、問題が発生



出所) VEC(2018)「直近四半期投資時動向調査 2018年第3四半期」
VEC(2015)「ベンチャー白書2015」
PWC(2018)「CVC実態調査2017」より抜粋

0. はじめに

1. 事業会社におけるCVC活動の重要性

2. コーポレート・ベンチャリングにおけるCVCの位置付け

3. CVC推進上の課題と対応策

4. 先行企業におけるCVC活動事例

5. 関連事業等紹介

2. コーポレートベンチャリングにおけるCVCの位置付け | コーポレートベンチャリングの目的の種類

自社の既存事業の強化・新規事業の創出達成するための手段として、コーポレートベンチャリングには5つの目的が存在。

既存事業の強化・新規事業の創出

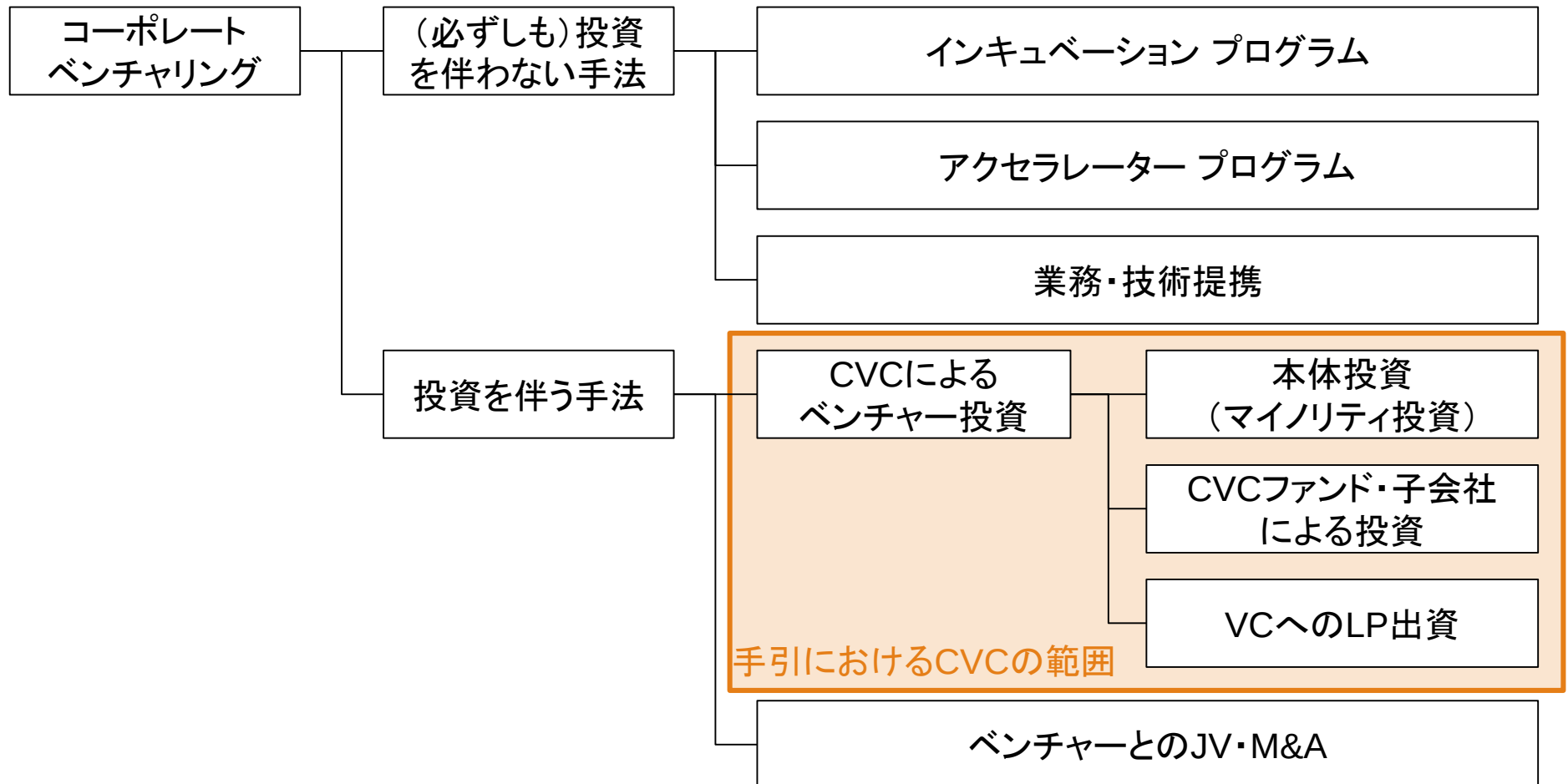


目的		概要
1	イノベーションの探索	スタートアップとの連携は、R&D 部門を外部委託するようなものである。動向を注視し、競合他社より先に自社に関連するイノベーションに着目。
2	企業文化への刺激	ベンチャー企業と連携することを通じて、リスク回避的でKPI 重視の大企業文化に変革を起こす。
3	新規市場の洞察	成長市場の萌芽を取り込む。
4	プラットフォームの強化	ベンチャー企業に技術開発や顧客のプラットフォームを提供し、エコシステムを構築。結果として自社プラットフォームの価値を向上させる。
5	問題解決のピース獲得	特定の問題解決にベンチャー企業の技術等を活用。

2. コーポレートベンチャリングにおけるCVCの位置付け | コーポレートベンチャリングにおける施策の種類

目的に応じて、多様な手法を組み合わせることが効果的である。本手引きでは、CVCによる投資として、本体投資、ファンド・子会社による投資、LP出資を対象としている。

コーポレートベンチャリングの主な施策



2. コーポレートベンチャリングにおけるCVCの位置付け | コーポレートベンチャリングにおける施策の類型

ベンチャー投資は、ベンチャーの企業価値増大に伴うリターンの共有や資金提供等の関係深化を通じ、出資以外のベンチャー支援・連携施策と補完的な役割を果たしている。

凡例

●

インパクト:大

●

インパクト:中

●

インパクト:小

手法の類型	概要	目的とのインパクト				
		イノベーションの探索	企業文化への刺激	新規市場の洞察	プラットフォームの強化	問題解決のピース獲得
インキュベーションプログラム	プログラム期間中に集中的にメンタリングやネットワーキングなどを行ない、短期的な成長を目指すこと。主にシードステージのスタートアップを対象とした支援活動。	●	●	●	●	●
アクセラレータープログラム	数ヶ月程度、VBのビジネスプランをブラッシュアップし、事業成長を加速させるプログラム。プロトタイプが完成しているスタートアップ企業となる事が多い。	●	●	●	●	●
VCへのLP出資	企業が資金を拠出し、VCへのLP出資を通じベンチャー企業に出資を行うこと。	●	●	●	●	●
CVCファンド・子会社による投資	企業が資金を拠出し、自社との事業シナジーが見込めそうなベンチャー企業に出資を行うこと。ファンドの運用は自社の投資部門や外部VCが行う。	●	●	●	●	●
本体投資	企業が資金を拠出し、事業部門などの本体企業がベンチャー企業に対して出資を行うこと。	●	●	●	●	●
業務・技術提携	ベンチャー企業と資金、技術、人材等の経営資源を提供しあい、共同で事業を行うこと。資本の移動を伴わない。	●	●	●	●	●
ベンチャーとのJV・M&A	ベンチャー企業と合同で出資して会社を設立、もしくはベンチャー企業を買収すること	●	●	●	●	●

2. コーポレートベンチャリングにおけるCVCの位置付け | CVC投資とM&Aの主な違い

CVC投資は、M&Aに至る前段階として、協業や買収候補の探索としての役割を担う。

CVC投資とM&Aの主な違い

		CVC投資	M&A*
目的		- イノベーションへのアクセス。 - M&A候補の探索。	事業の取り込み。
効果	経営権	マイノリティ出資であるため限定的。	経営権を掌握できる。
	会計	連結P/Lへの反映はない(配当除く)。	連結P/Lに反映される。
プロセス	DD	スピーディな投資判断が求められるため、ポイントを絞って実施。	基本的にフルスコープのDDプロセスを実施。
	バリュエーション/投資契約	リード・インベスターとなるVCが取りまとめることが多い。	自社にて実施。
	実施後の対応	モニタリング/協業を行う。	シナジーを創出するために、PMIを実施。

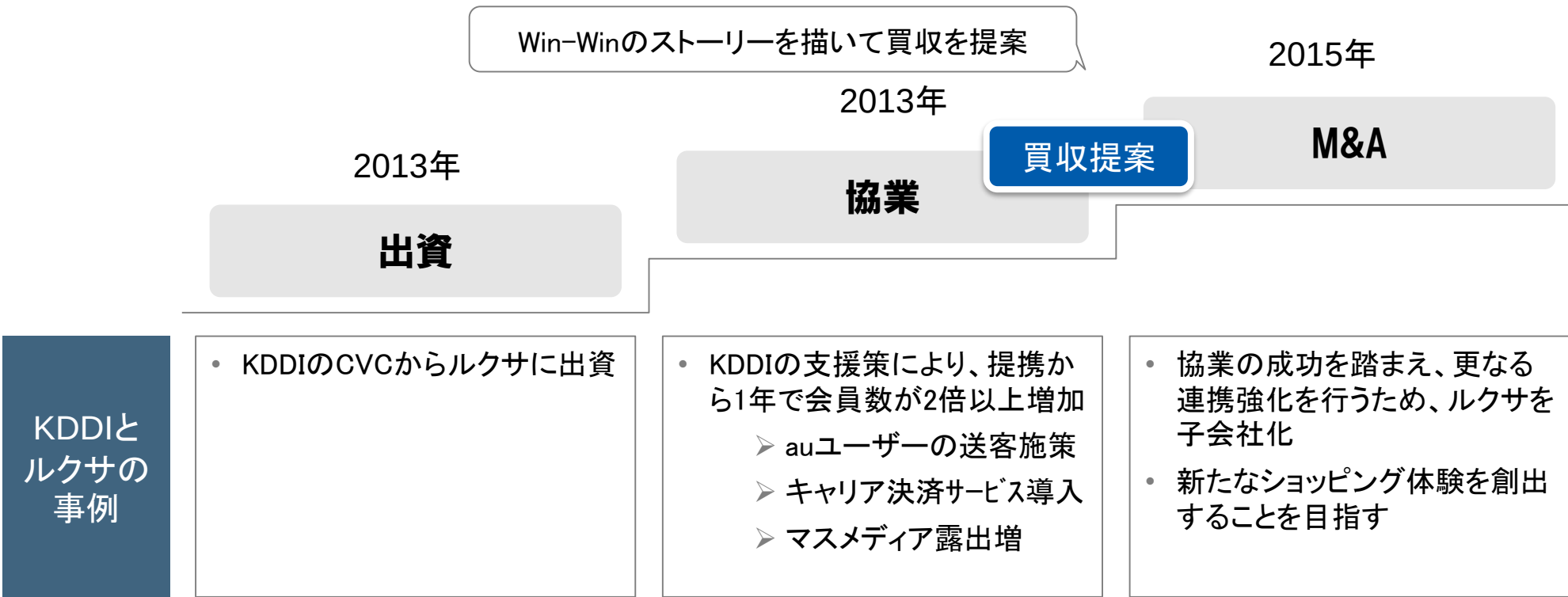
* 本手引きでは、M&Aは50%超の株式取得と定義

2. コーポレートベンチャリングにおけるCVCの位置付け | CVC投資とM&Aの主な違い | KDDIによるルクサの子会社化の事例

KDDIはルクサにCVCから出資した後、auユーザーの送客等によりルクサの成長を加速。更なる連携強化を目的として、M&Aを実施した。

KDDIによるルクサ子会社化の事例

- ルクサは「お得に贅沢体験」をコンセプトにECに時間限定・数量限定の仕組みを導入した企業。
- 現在、KDDIのECの中核を担い、「au WALLET Market」の運営を行っている。



2. コーポレートベンチャリングにおけるCVCの位置付け | ベンチャー投資の類型

ベンチャー投資は、本体出資、LP出資、CVC出資に分類でき、目的に応じて使い分けることが必要。

ベンチャー投資の類型

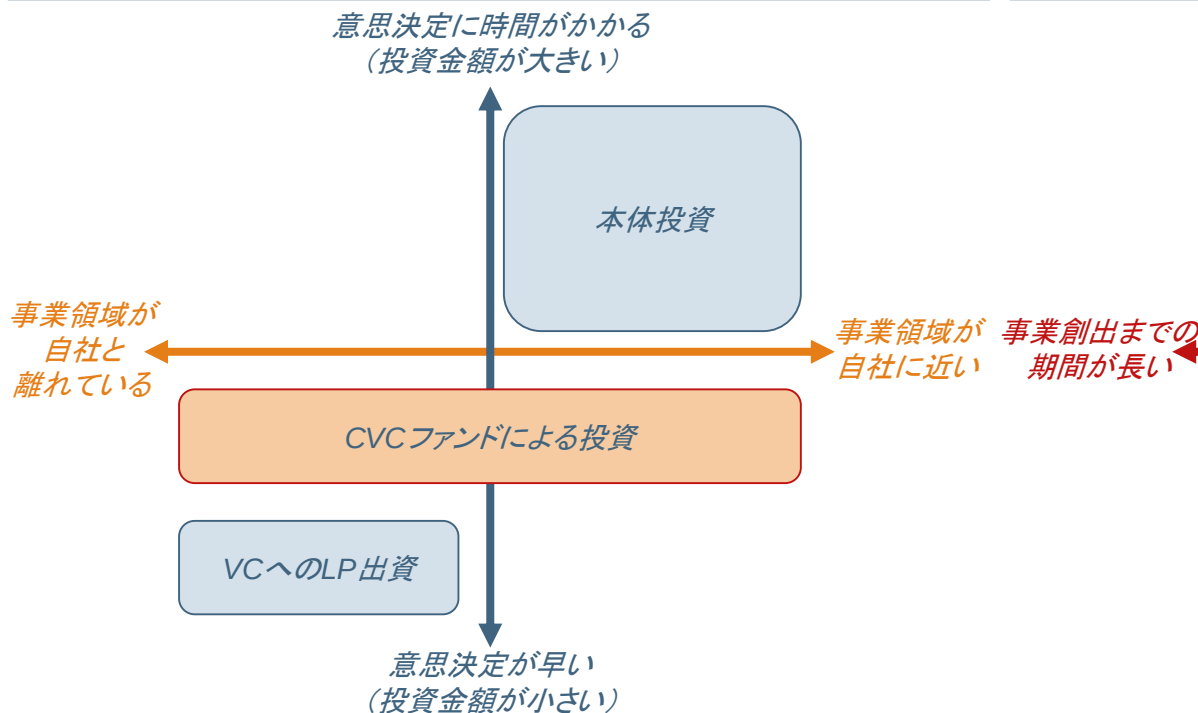
組織	自社	別組織(ファンド・子会社)	
形態	本体出資	LP出資	CVC出資
概要	自己勘定でVBに出資	VCが運営するファンドにLP出資	自社子会社がGPを務める ファンドにLP出資
運営者	自社	外部VC	自社子会社がGP
メリット	・ファンド出資にかかるコストを抑えることができる。 ・ファンドのような期限が無いため、自社のスピード感で投資・Exitができる。	・CVCより出資額が少なくて済む。 ・VCが設立するファンドのコンセプトが事業戦略領域と合致する場合、有益な情報収集手段となる。	・自社の価値観をCVCの投資判断に反映させやすい。 ・CVCにかかるコストを抑えることができる。
デメリット	・自社でベンチャー投資のための人材、ノウハウやネットワークが必要。 ・投資領域や投資判断が、自社の既存事業に関連が高いものに偏る傾向がある。 ・意思決定が遅くなる傾向がある。 ・ステークホルダーへの説明などを考えると、リスクが高いベンチャーへの投資が実施しにくい。	・VCに委託するための委託コストが必要 ・自社が関心のない領域まで投資対象となるケースがある。 ・投資先以外の情報提供に積極的でないVCもある。 ・ファンドに対する主導権は持てない(投資判断、投資したベンチャーのM&Aなど)。	・自社でベンチャー投資のための人材、ノウハウやネットワークが必要。 ・投資領域や投資判断が、自社の既存事業に関連が高いものに偏る傾向がある。

2. コーポレートベンチャリングにおけるCVCの位置付け | ベンチャー投資の種類

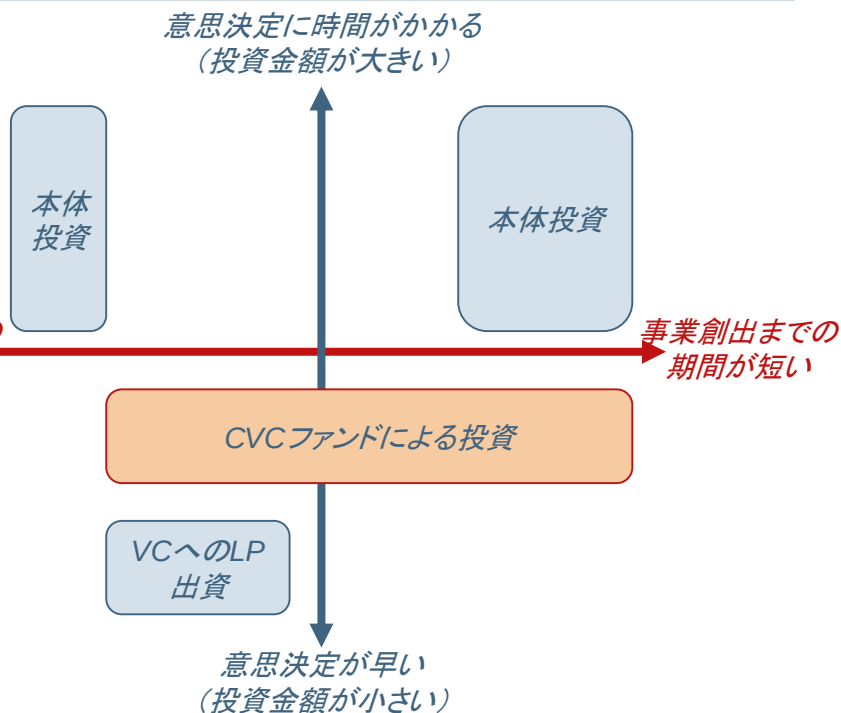
ベンチャー投資の使い分けは、個社ごとに異なるが、“自社事業領域との関係”、“投資金額”、“事業立ち上げまで時間”などで整理することができる。

- 投資金額が大きい場合、ガバナンス上の理由から直接投資となることが一般的である。
- 出資対象の事業領域が自社と近く、既存事業との連携が求められる場合、事業部を含む関係者の同意を獲得する必要があるため直接投資が有効となる。(ニコンの場合)
- 事業創出までの時間が短い場合は本体投資、長い場合はCVCファンドによる投資、もしくはLP出資とする。
しかし、超長期的視点での投資が必要な場合は、期間の制約がない本体投資が選択肢となる。(三井不動産の場合)

ニコンにおけるベンチャー投資の使い分け



三井不動産におけるベンチャー投資の使い分け



0. はじめに

1. 事業会社におけるCVC活動の重要性

2. コーポレート・ベンチャリングにおけるCVCの位置付け

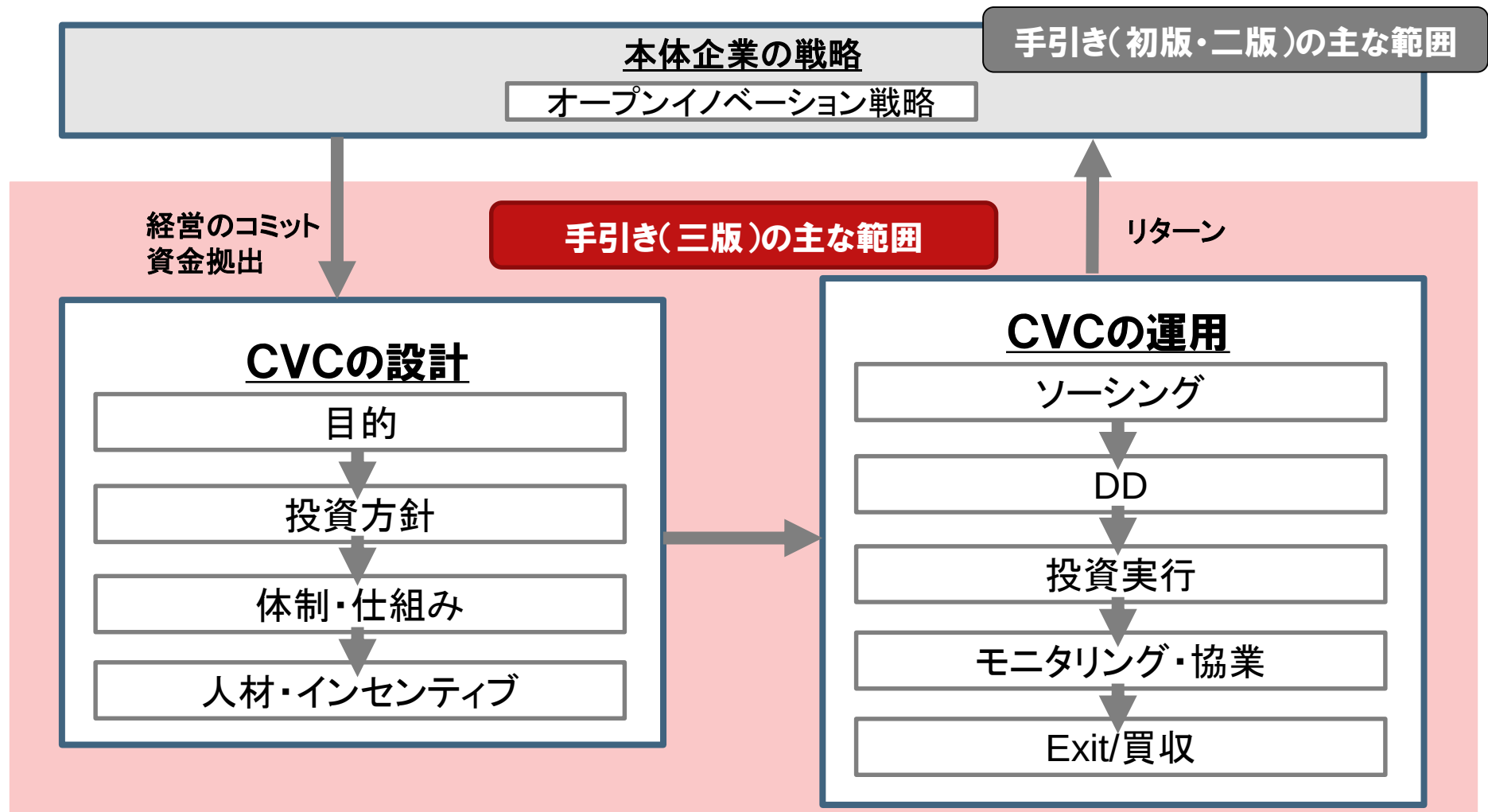
3. CVC推進上の課題と対応策

4. 先行企業におけるCVC活動事例

5. 関連事業等紹介

3. CVC推進上の課題 | CVC活動の進め方

CVC活動は、オープンイノベーション戦略に基づき運用・設計される。運用上の課題の解決のためには設計を再考する必要がある。



3. CVC推進上の課題 | CVC推進における問題

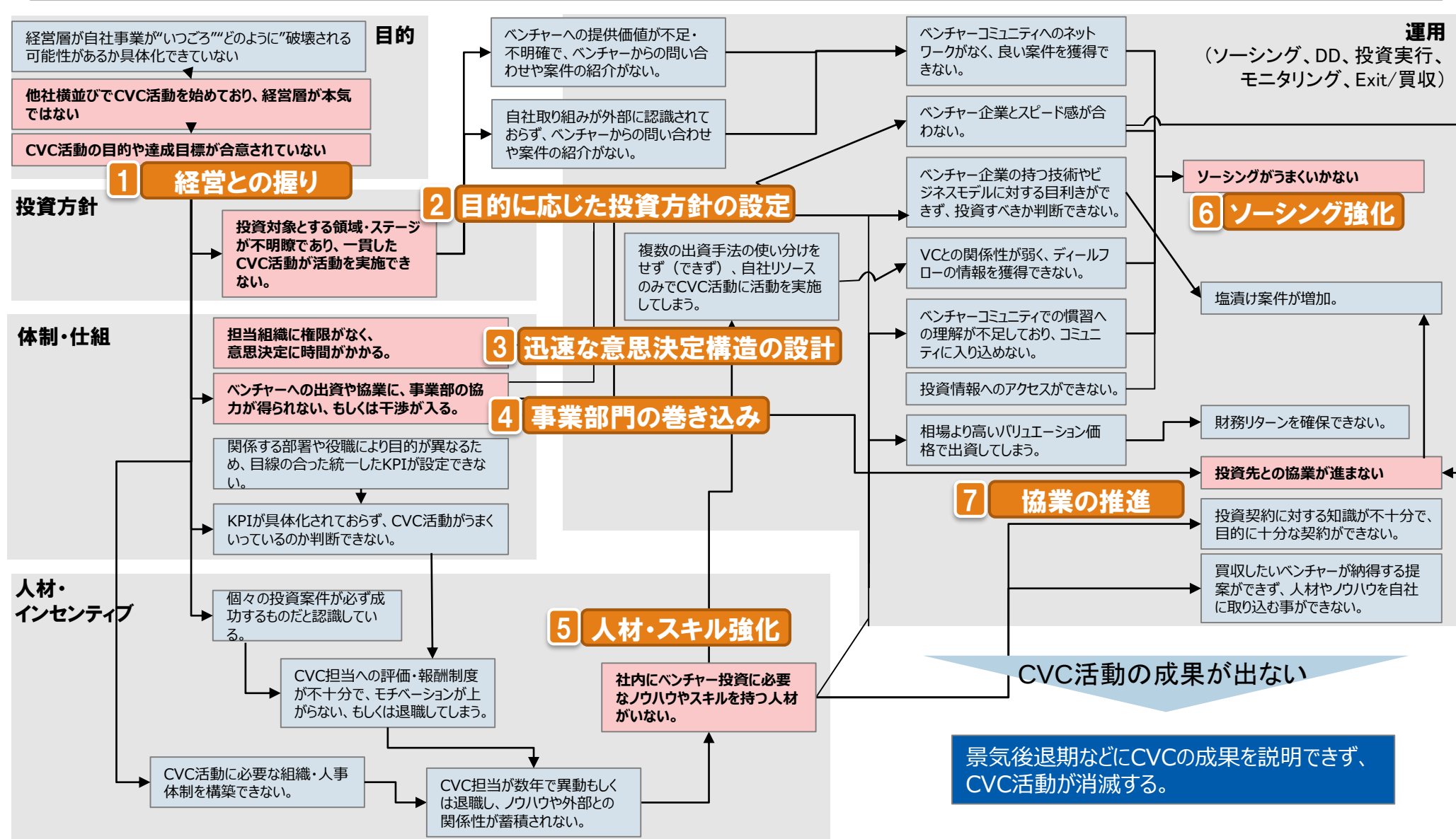
凡例

□ CVC活動における問題

□ 影響の大きい問題

□ 重要課題

運用上の課題の解決のためには設計を再考する必要があるため、重要課題は設計に多く存在している。



経営からのコミットメントがなければ、リソースが得られず、不況時に活動が継続できない。経営陣と必要性や目的・評価方法を握り、後押しを得ることが必要。

よく見られる問題

- ❑ 既存事業と同じ様に短中期的な時間軸での成果を求められてしまう。
- ❑ 開始後、3-4年でトップが代わってしまい、CVCを廃止してしまう。
- ❑ 現場では具体的な話をするが、経営者が具体性のある危機意識を持っていない。

例
1



経営

CVCを始めて3年“も”経つけど、何も成果が出ていないね。一体何をしているんだ？

(まだ投資先のベンチャー企業も成長し始めたばかりだし、成果なんて何もないぞ)



CVC担当者

例
2



経営

4月から就任する新社長です。前社長の肝いりで始めたCVCだが、最近は業績も厳しいのでやめましょう。

(せっかく4年間頑張ってきて、周りからも認知されてきたところなのに)



CVC担当者

問題発生背景

経営層にCVCの必要性・目的が理解されない

- CVC投資の目的や位置づけを理解しつつ有効性を理解していないと、経営層はコミットしない。
- ベンチャー投資は社外の研究開発／事業開発プロジェクトであり、VBとの連携にリスク・失敗は付き物。経営陣がこれらを理解しないと、我慢強く支援できない。

CVC活動に対する評価方法に合意がない

- CVCの必要性は理解するが本当に効果があるのか腹落ちしないと、経営層は大きなコミットメントをしない。
- CVC活動は短期的には成果が分かりづらい活動であり、そもそも評価が難しい。

対応のポイント

1-1

CVC活動の必要性・目的や性質への理解促進

- ベンチャー投資への理解を再確認。
→ [P. 27~29](#)
- 経営層の現地同行、投資先スタートアップによる社員向け講演会により、ベンチャー企業の価値を実感してもらう。
→ [P.30](#)

1-2

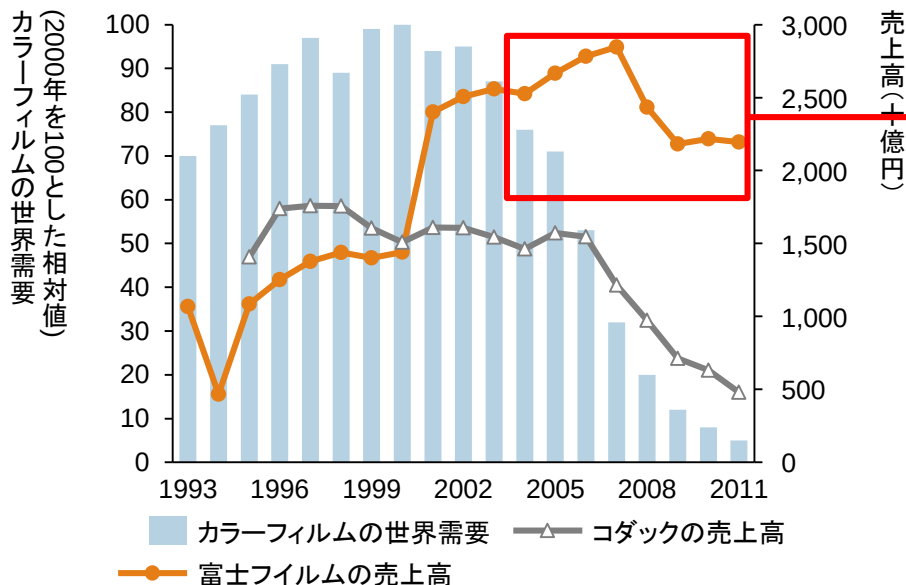
評価方法を握り、CVC活動の効果を提示

- プロセス指標と結果指標から評価することで、結果のでない投資段階から認識を握る。
→ [P.31~32](#)

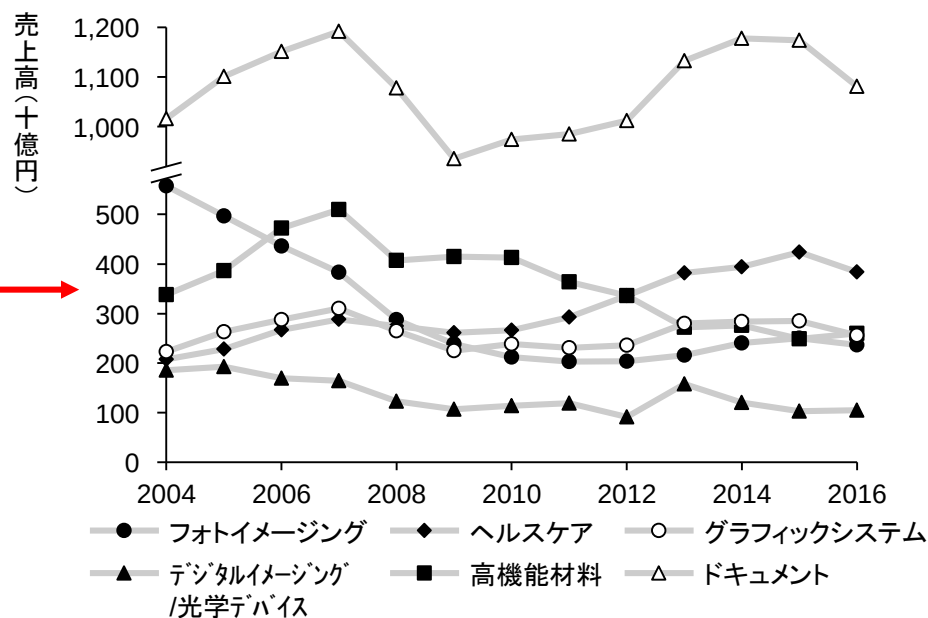
経営層は、自社の既存事業が“何によって破壊されるかもしれないのか”、“それはいつ起こり得るのか”など、迫りくる脅威を具体的に認識することが必要。

- 2000年にピークを迎えたフィルム市場は、デジタルカメラの普及により急速に市場を縮小させ、わずか10年で1/10の規模になった。
- カラーフィルム市場の急速な縮小に伴い、コダックは事業を縮小させた一方、富士フィルムではフィルムに変わる新規事業の立ち上げから売上を拡大。
 - 富士フィルムは、フォトイメージング事業が縮小する一方、富士ゼロックス買収によるドキュメント事業に加え、カラーフィルム開発で培ったコア技術を活用し、高機能材料事業やヘルスケア事業といった新規事業を立ち上げ、売上高を維持・拡大。

カラーフィルムの世界需要とフィルム企業2社の業績の推移

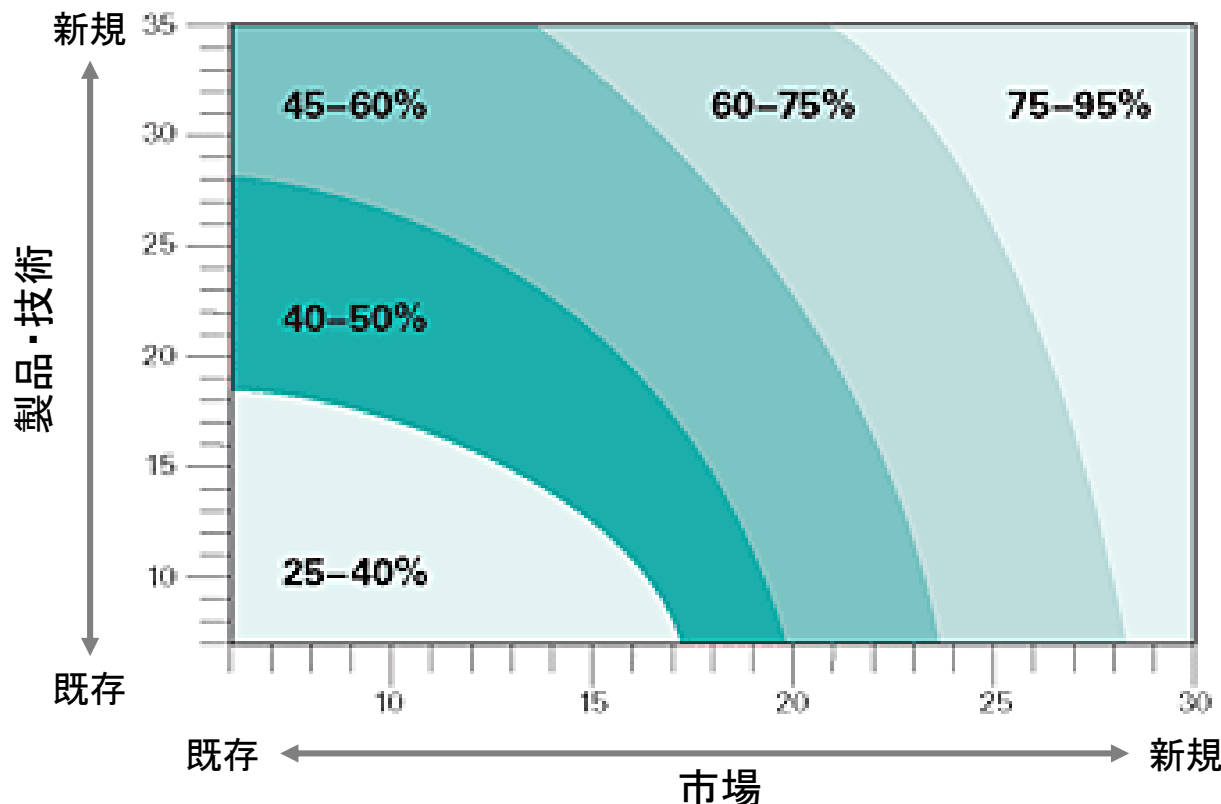


富士フィルムにおける各事業セグメントの売上推移



ベンチャー投資は、研究開発・事業開発のアウトソースである。自社事業から離れた新規領域での投資は失敗確率が高いことを認識し、継続的なリソース投入をする必要がある。

事業開発における失敗確率の考え方



過去の新規事業を市場と技術の2軸で位置づけ、その失敗確率を図式化したもの。

市場軸(横軸)の考え方

下記6項目において市場が自社にとって既存か新規かを1~5でスコア化した合計値。

“顧客の動作・意思決定、必要な販売活動、参入状況、自社のブランド価値、顧客、競合に対する知識”。

製品・技術軸(縦軸)の考え方

下記7項目において製品・技術が自社にとって既存か新規かを1~5でスコア化した合計値。

“開発能力、保有技術の活用性、知財戦略、必要な知識、必要な製品・サービスの機能、必要な標準品質”

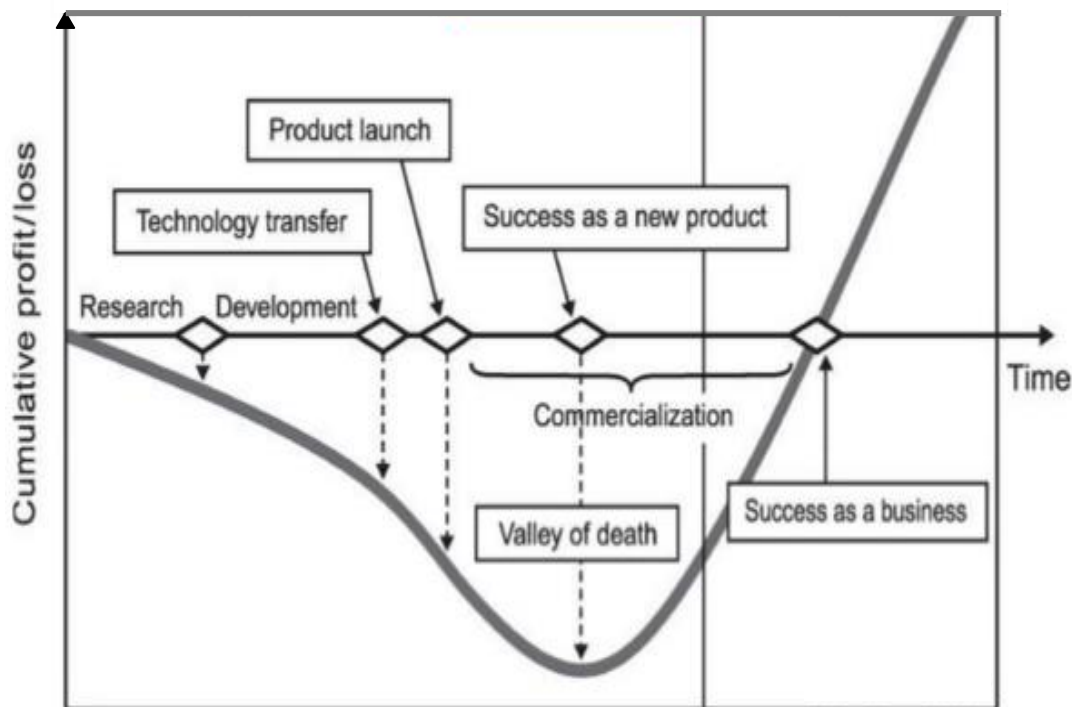


CVC担当者

CVC投資は、研究開発のアウトソースの側面を持ち、探索・開発・事業化の3つの段階のうち、2つ目の開発を外部連携に求めることだと考えている。従って、ベンチャー投資は、社内の研究開発と同じように、必要なコスト・時間、成功率を考えなければならない。

研究開発型ベンチャーは、技術・製品開発の多くの時間とお金がかかる上に、成功確率も低いことが特徴。CVC活動においても、その特徴を理解し、継続的なリソース投入をすることが必要。

研究開発型ベンチャー企業の特徴



魔の川

- 一つの研究開発プロジェクトが基礎的な研究から出発して、製品化を目指す開発段階へと進めるかどうかの関門。
- この関門を乗り越えられない場合、研究段階でのプロジェクトとして終わって終結を迎える。

死の谷

- 開発段階へと進んだプロジェクトが、事業化段階に進めるかどうかの関門。
- 事業化するためには、それまでの開発段階と比べて資源投入の規模は一ケタ以上大きくなることが多い。

ダーウィンの海

- 事業化されて市場に出された製品やサービスが、他企業との競争や真の顧客の受容という荒波にもまれる関門。
- 産業化ステージでは新市場の開拓や市場での優位性を保つことで競争に勝ち抜くことが必要。



TEL
CVC責任者

サービスモデル型ベンチャーと比較して、多くの研究開発型ベンチャーは、“プロダクトがない”、“利益がない”、“事業計画の不確実性が高い”といった特徴がある。そういったベンチャーへの投資は、当然ながら失敗のリスクが存在することを経営は認識しなければならない。

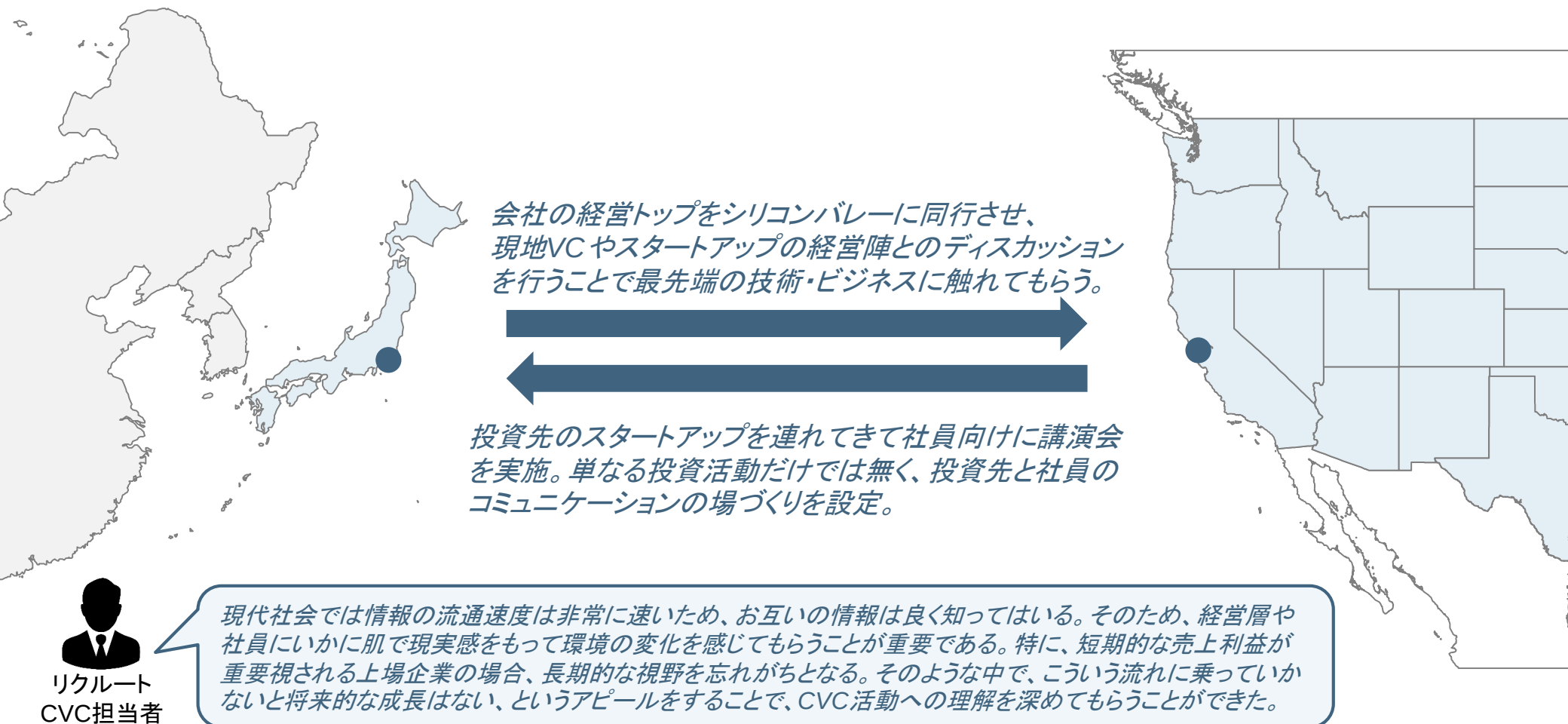


CVC
有識者

CVCの成果は、今の社長の任期中の話ではない可能性があるということを理解してもらう必要である。そのためには長期投資を正当化するロジックが必要であり、それは会社のミッションから出てくるものになる、と考えている。

先行企業では、経営層の現地同行、投資先スタートアップによる社員向け講演会など、対面でのコミュニケーションを図りベンチャーのダイナミズムを実感できる場を設計。

リクルートにおける社内外コミュニケーションへの取り組み



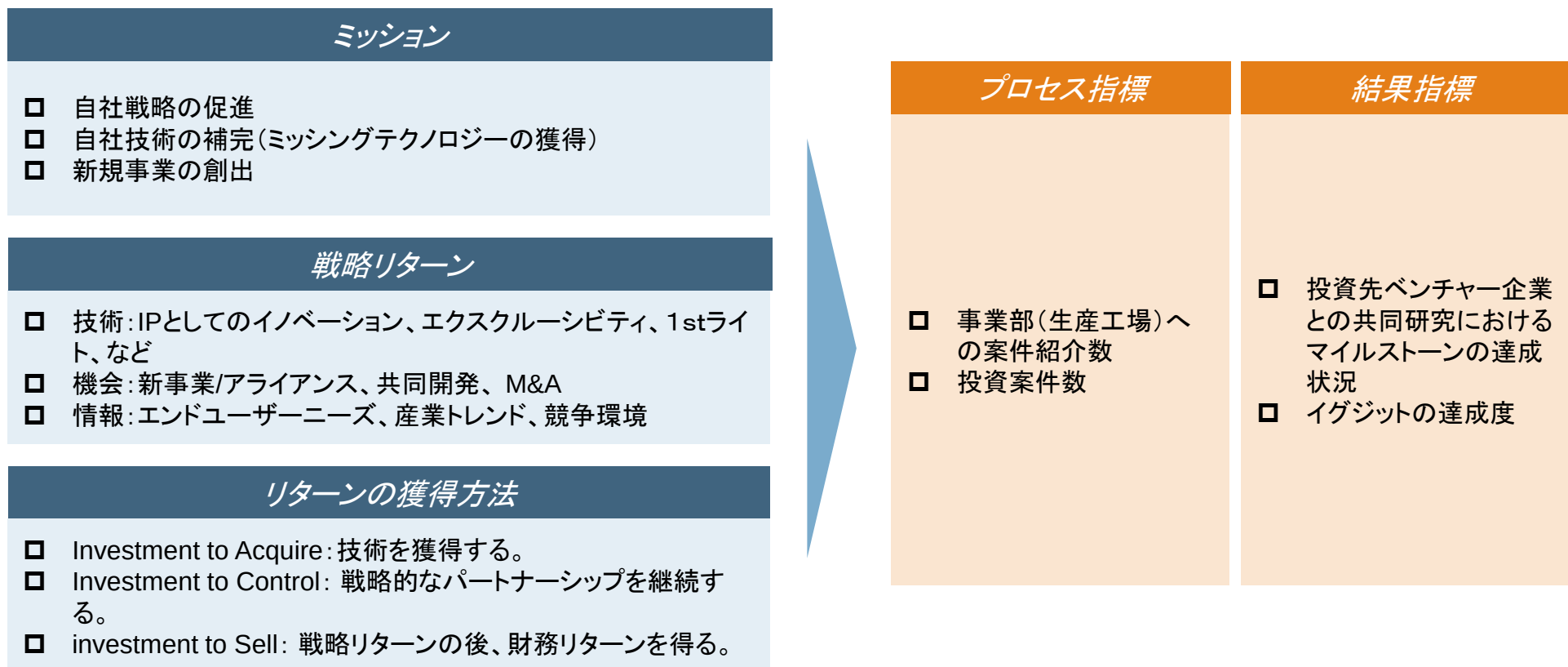
CVC活動の評価は、短期的には現場での認識の促進のため紹介数などプロセス評価を行い、長期では結果指標による評価を行う。

プロセス指標と結果指標によるCVC評価の考え方と例

	プロセス指標	結果指標
考え方	- 投資後しばらくは、戦略リターンの評価は困難。 - そのため、CVC活動が進捗しているかプロセスの評価を実施。	- 戦略リターンの評価を実施。 - ベンチャー投資の性質から戦略リターンを予測することは困難。そのため、CVC活動継続のために一定の財務リターンも重要。
評価方法の例	□ 事業部への貢献。 ✓ 他部署(研究所、事業部など)への案件紹介数。 □ 投資活動の進捗。 ✓ 審査・DDを実施した数 ✓ 投資案件数	□ 戦略リターン ✓ M&Aの実現 ✓ 新規事業創出 ✓ ライセンス獲得 ✓ 技術開発 ・ 協業において設定したマイルストンの達成状況 など。 □ 財務的リターン □ その他の定性的評価 ✓ 社会変化のマイクロトレンド、顧客の意思決定方法の変化などを理解。
A社の事例 予算100億円	□ 隔週5－10社のベンチャー企業を事業部に紹介。 □ 投資案件数として2,3件／年を実施。	

東京エレクトロンでは、CVCの目的を“技術”、“機会”、“情報”の獲得し、各目的を達成するためのミッションを設定している。

東京エレクトロンにおけるCVCのミッションと評価指標の設定



3. CVC推進上の課題と対応策 | 2 目的に応じた投資方針の設定 ―問題の構造と対応のポイント

目的に応じて、投資領域を適切に設定することが必要。ただし、一見つながりのない領域への投資を許容することも大事。

よく見られる問題

- ❑ 経営層を驚かせるような案件を獲得することができない。
- ❑ 新規事業の創出につなげたいが、ベンチャー企業と協業を始めることに時間がかかる。
- ❑ 自社の投資方針に合致する案件があまりなく、出資につなげることができない。

例
1



社長

色々と投資しているのはわかるけど、私を驚かしてくれのような新しいビジネスの案件はないね。

私たちの事業に役に立ちそうなベンチャー企業は多くあるのですが、新規性のあるものはなかなか見つかりません。



CVC責任者

例
2



社長

CVCを始めてだいぶ経つけど、あまり投資していないみたいだね。

注目しているXXとYYの領域の案件を探していますが、あまり有望なベンチャー企業が見つかりません。



CVC責任者

問題発生背景

対象領域やベンチャー企業のステージが適切でない

- 新規事業の創出を目的としているにも関わらず、既存事業と関連の高い案件にばかり投資をしている。
- 既存事業と離れた新規事業の創出を目的としているにも関わらず、成長まで時間のかかるアーリーステージのベンチャー企業ばかりに投資している。

投資方針が厳格すぎる

- 投資対象をガチガチに決めるあまり、有望な投資対象を見逃してしまう。

対応のポイント

2-1

投資対象となる領域の具体化

- “技術”と“市場”の軸から投資領域を整理。新規領域での情報探索にCVCを活用。
→[P.34~36](#)
- レイターステージのベンチャー企業に投資するために、ファンド規模を拡大。
→[P.37](#)

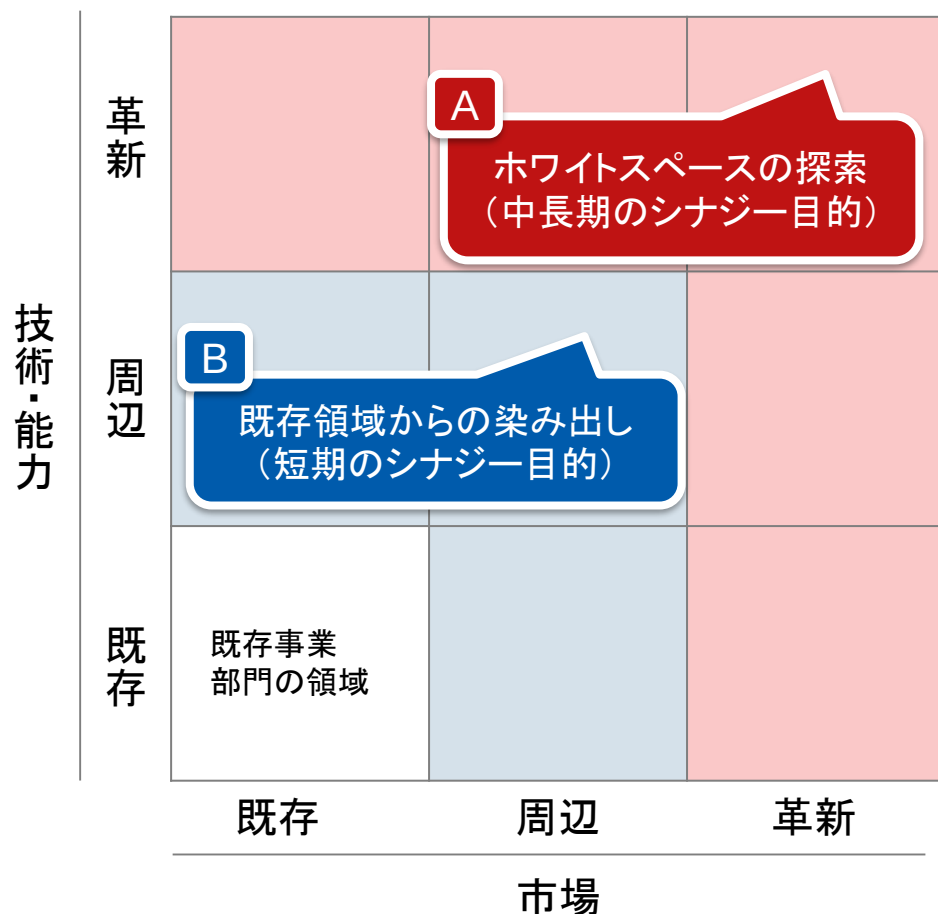
2-2

一見つながりのない領域への投資も許容する

- CVCの長期的継続のため、領域外の有望ベンチャーへも投資。
→[P.38](#)

ベンチャー投資の対象領域は、“ホワイトスペースの探索”と“既存事業領域からの染み出し”に分けられ、領域により対応策が異なる。

ベンチャー投資における領域の考え方



ホワイトスペースの探索

- 自社にとって革新の“技術・能力”かつ“市場”にあたる領域でビジネス展開をするベンチャー企業への投資。
- 市場は投資時点では立ち上がっておらず、成長したベンチャー企業が市場を創出する。そのため、ホワイトスペースへの投資においては、戦略リターンの獲得は財務リターンの獲得と同義である。
- 新規事業の創出には既存事業と離れたベンチャー企業への投資が求められるが、既存事業で培ったノウハウや仕組みに対応が求められる。(次ページ参照)

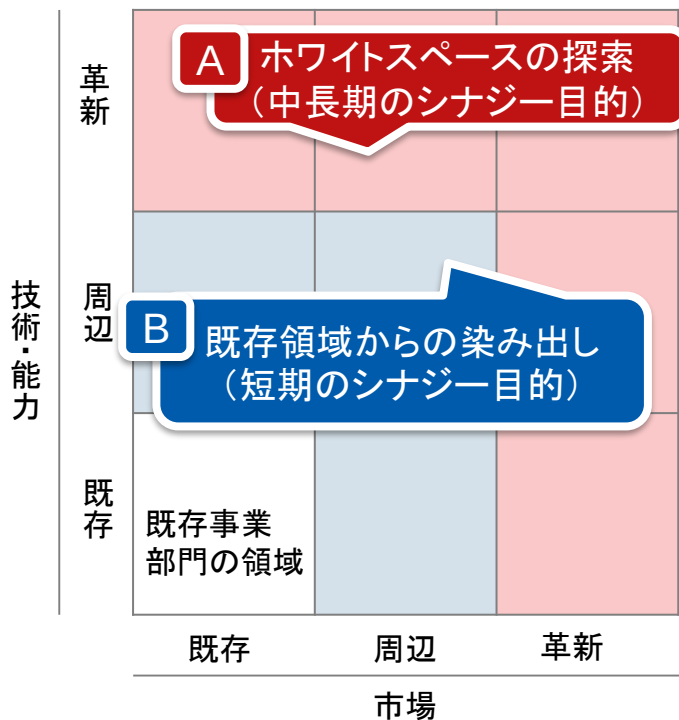
既存領域からの染み出し

- 自社にとって既存事業の領域に隣接する“周辺の技術・能力”かつ“周辺の市場”にあたる領域でビジネス展開をするベンチャー企業への投資。
- 市場は投資時点で、ある程度形成されていることが多い。そのため、既存領域からの染み出しへの投資においては、戦略リターンは各社の既存事業によって異なる。
- 既存事業と関連の強いベンチャー企業への投資はシナジーを生み出しやすい一方で、自社に関連のない領域(ホワイトスペース)での探索・新規事業の創出につなげることは難しい。

3. CVC推進上の課題と対応策 | 2 目的に応じた投資方針の設定 2-1 投資対象領域の設定

ベンチャー投資の対象領域は、“ホワイトスペースの探索”と“既存事業領域からの染み出し”に分けられ、領域により対応策が異なる。

ベンチャー投資の目的タイプ分け



重要課題に対応する典型的な考え方

重要	A.ホワイトスペースの探索	B.既存領域からの染み出し
事業部門の 巻き込み	・既存事業には受け皿が無い ため、コーポレート主体の買収 となる。	・既存事業部が受け皿となっ て買収を行う。
人材・スキル強化	・外部人材、キャピタリストを 活用が有効。	・内部人材による本体企業と の接続が重要なる。
ソーシング強化	・既存事業にはない技術への 理解が求められるため、外部 専門家の活用も検討する必要 がある。	・自社事業を理解し、当該領 域の技術にも明るい事業部の 協力を得ることが有効。
協業の推進	・既存事業と関係性の薄いホ ワイトスペースでの投資になる ため、投資段階で具体的な協 業スキームは描けないことが 多い。	・投資段階での協業の検討を 行う。

ニコンは、2014年にヘルスケア事業を新たな成長ドライバーとして設定。
当該領域でのM&Aを達成するための手法の一つとしてCVCを活用している。

2014年に発表した中期経営計画において、新たな成長ドライバーを設定

- 新たな成長ドライバーとしてヘルスケア事業を設定
- 経営資源を既存事業から成長ドライバーへシフト
- M&Aプログラムの一環として、300 億円規模のCVC(コーポレートベンチャーキャピタル)を立ち上げ



今後の成長が見込める健康・医療・バイオ分野における新規事業の創出・育成を加速



ニコン
CVC担当役員

- ・ 2014年当時、自社にとってヘルスケア事業は全くの新規事業であり、土地勘のない領域であった。
- ・ そのため、本領域での企業や技術を理解しM&Aを通じて事業拡大するためにCVC投資を実施した。
- ・ 現在は、社員の多くがCVC活動の有効性を認知したため、ヘルスケア領域以外の事業においてもCVC活動を広げている。

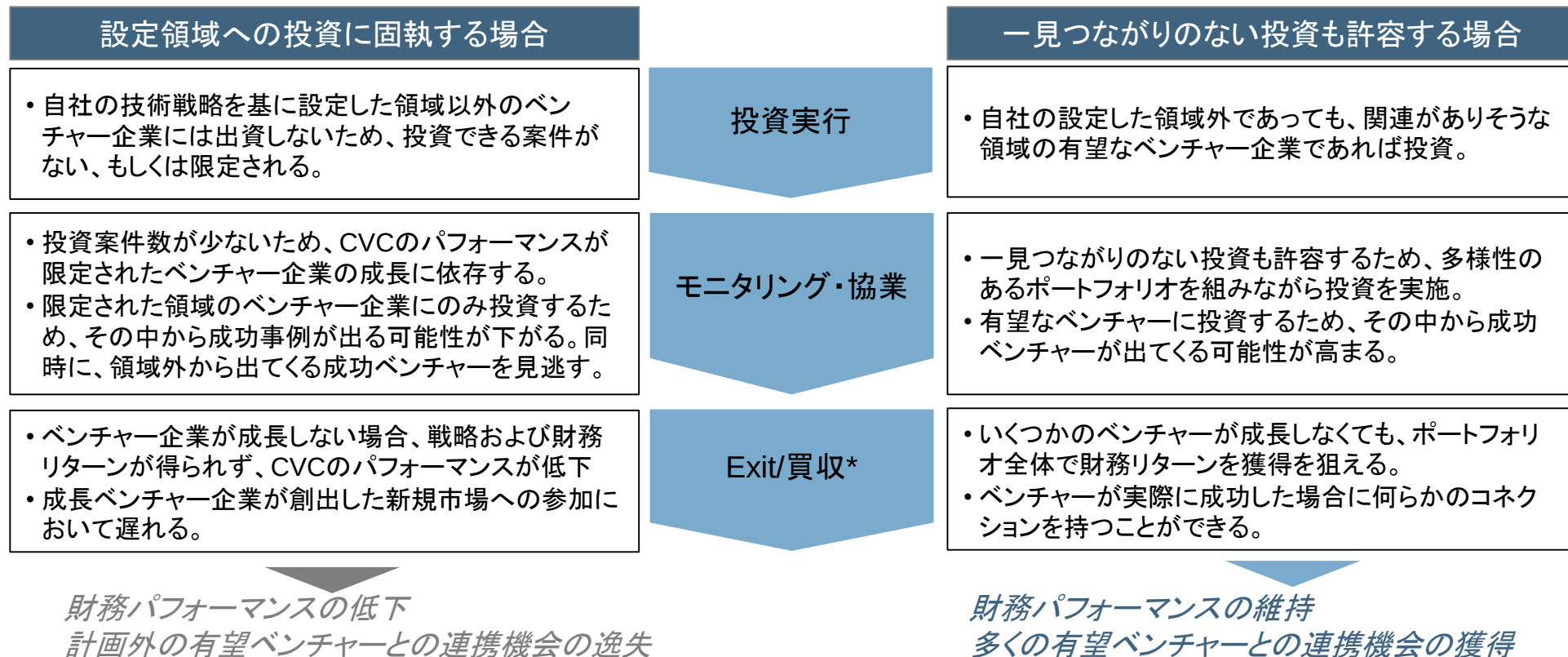
三井不動産では、当初アーリー～ミドルのベンチャー企業を対象としていたが、より新規事業創出につなげるためグロースステージを対象としたファンドを設立。

三井不動産(31Ventures)におけるファンド活動

ファンド名	設立年	運用資金	ファンド期間	対象ステージ	投資領域	概要
31Ventures Global Innovation Fund 1号	2015年	50億円	10年間	アーリー期を中心として、シード期からミドル期	不動産テック、IoT、サイバーセキュリティ、環境およびエネルギー、AIおよびビッグデータ、eコマース、フィンテック、ライフサイエンス、シェアリングエコノミー、ロボティックス	機動的に出資できる体制を構築し、本業の強化や新規ビジネス共創につながる <u>幅広い領域に投資</u> 。
31Ventures -グローバル・ブレイン- グロースI事業	2018年	<u>300億円</u>	10年間	<u>グロースステージのベンチャー企業など</u>	同上	本業の強化や新規ビジネス共創につながる可能性のあるベンチャー企業に対し、 <u>事業拡大を積極的にサポート</u> 。

設定領域への投資に固執すると、有望なベンチャー企業への投資機会を見逃すことも。CVCの長期的な存続のためには、一見つながりのない領域への投資も時には必要。

設定領域への投資に固執する場合と、一見つながりのない投資も許容する場合の比較例



* 本手引きでは、M&Aは50%超の株式取得と定義



CVCをどう長期的に存続させるかを考えることが重要である。そのために、目的からメインとなる対象領域と対象ステージを決めることも重要だが、明示的につながりのある領域以外にも一見つながりがないように見える領域にいるベンチャーへ投資することも必要。

3. CVC推進上の課題と対応策 | 3 迅速な意思決定構造の設計 — 問題の構造と対応のポイント

投資意思決定においてはベンチャー企業のスピード感に合った意思決定が必要。
権限譲渡やプロセスの明確化による対応が求められる。

よく見られる問題

- ❑ 良い案件があっても、経営による投資委員会を開催するのに数ヶ月かかってしまうため案件を逃してしまう。
- ❑ 投資することが一旦決まったにも関わらず、社長の鶴の一声で中止になる。

例
1



CVC担当者

ぜんぜんベンチャー企業の人と話に来ないし、VCもあまり案件を紹介してくれなくなったな。

ベンチャー仲間によると、あそこは投資決定に3ヶ月かかるらしい。時間がもったいないから、やめておこう。



ベンチャー企業

例
2



CVC担当者

ぜんぜんベンチャー企業の人と話に来ないし、VCもあまり案件を紹介してくれなくなったな。

あそこは、前に出資してくれると言っていたのに直前に辞退されたから、いくのをやめよう。



ベンチャー企業

問題発生背景

意思決定に至るまでのプロセスが煩雑

- 意思決定に複数のレイヤーが存在し、何度も承認を得なければならない場合、最終的な意思決定まで時間がかかる。
- 途中まで進んでいた話が最終的に社長のストップがかかるなど、ベンチャー企業から見るとはしごを外されたような意思決定がなされる可能性がある。

CVC内で意思決定ができない

- 投資決裁に経営会議や社長の承認が必要で、時間がかかる。
- 海外でのCVC活動の場合、案件ごとに本社での意思決定を待っている、最終的な意思決定まで時間がかかる。

対応のポイント

3-1

意思決定プロセスの簡略化

- 既存の決裁ラインと異なる決裁ラインを設定。
- 適切な意思決定者(CXO)へ直接のレポートラインを設定。

→ [P.40](#)

3-2

権限委譲による迅速な意思決定

- 海外拠点CVCに権限譲渡し、現地での投資判断を実施。

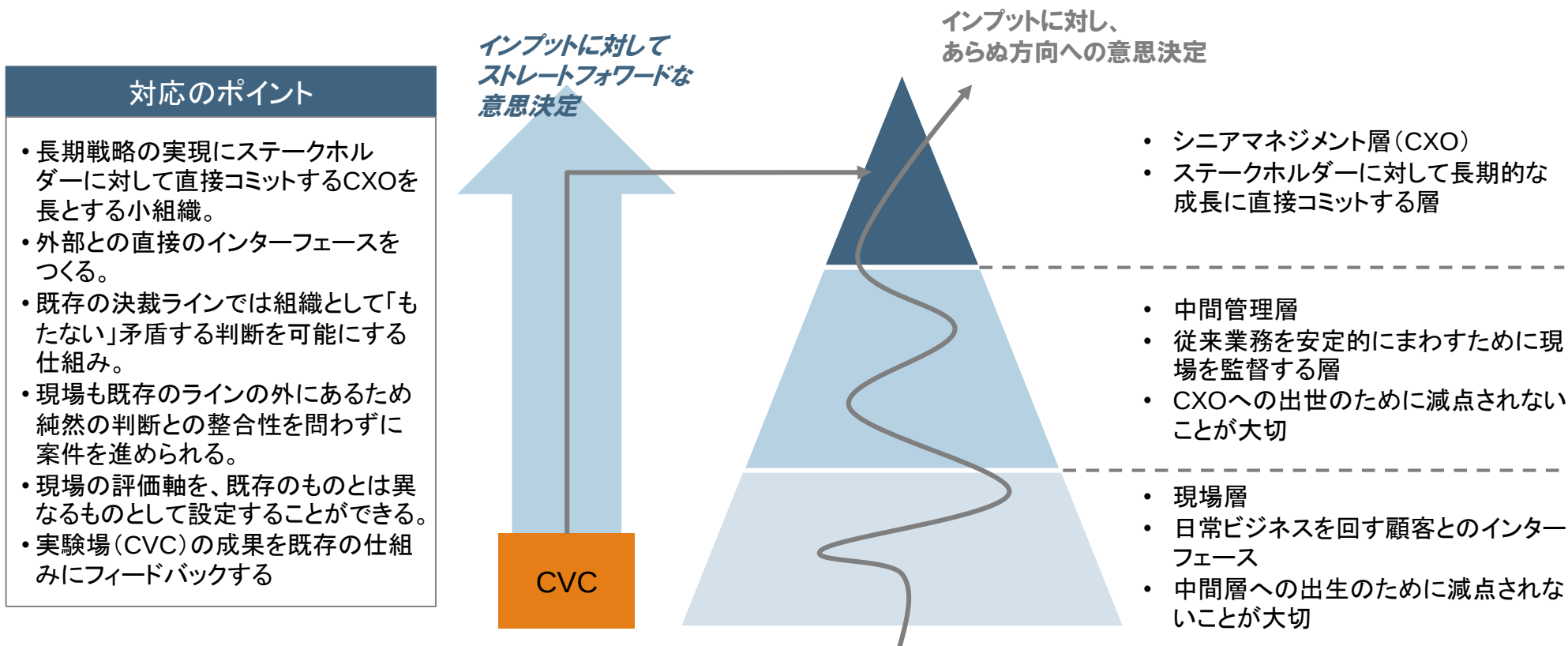
→ [P.41](#)

ベンチャー投資においては、既存の決裁ラインと異なる決裁ラインを設定し、CXOへの直接のレポートラインを有する意思決定構造を設計することも必要。

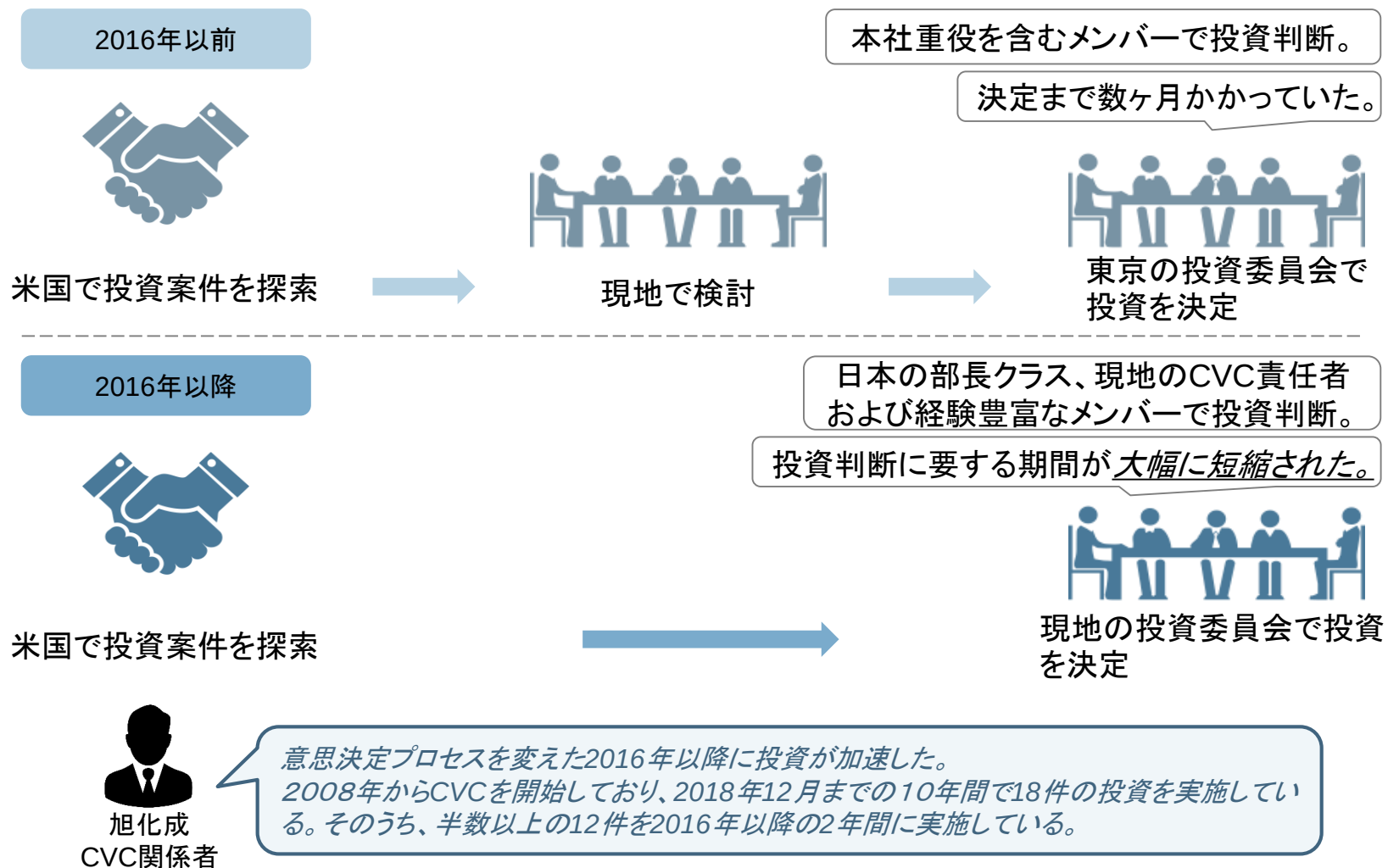
迅速な意志決定に有効な意思決定プロセス

■ 主力事業から独立性が担保された全く異質な事業を並行して運営。

- 既存の決裁ラインを異なる「戦略決裁ライン」を設ける。
- 現場の評価の軸(評価KPI)をイノベーション促進的なものに設定する。



旭化成のCVCは、米国現地の投資委員会で投資決定を行える体制に変更を行った2016年以降、投資が加速している。



3. CVC推進上の課題と対応策 | 4 事業部門の巻き込み — 問題の構造と対応のポイント

既存事業の染み出しへの投資においては、事業部の巻き込みが必要。ベンチャー連携に対する理解およびチャレンジ促進が求められる。

よく見られる問題

- ベンチャー企業との協業を進めたいが、事業部の協力が得られない。
- 事業部に様々な案件を紹介するが、興味を持ってもらえない。

例
1



CVC担当者

CVCで、こんなベンチャー企業を見つけました。事業部と何か協業できそうですか？

ベンチャー企業との協業なんて意味ないよ。それなら、うちに予算をまわしてくれ。



事業部社員

例
2



CVC担当者

CVCで、こんなベンチャー企業を見つけました。事業部と何か協業できそうですか？

面白そうだけど、うちの部署にもノルマがあるし、新しいことに取り組む余裕もない。



事業部社員

問題発生背景

CVC活動に対する理解不足

- ・ 事業部が“ベンチャーの技術は役に立たない。”“自社で開発できる。”と考えている場合、CVC活動に対する協力を獲得しにくい。

失敗に対するリスク

- ・ 新規事業やベンチャー連携といった失敗の可能性が高い取り組みに対するインセンティブがない場合、事業部の社員がリスクを恐れて取り組むことを躊躇する。

既存事業部との目線の違い

- ・ 事業部は既存事業の成長を短中期のミッションとしているため、既存事業と離れている事業領域（ホワイトスペース）に対するニーズが少ない。

対応のポイント

4-1

CVCの活動やベンチャー企業の有用性を知ってもらう

- ・ 投資先ベンチャー企業を社内メンバーに紹介。
→ [P.43](#)

4-2

人事制度として、チャレンジを後押しする仕組みを導入

- ・ 人事制度を改革し、新たなチャレンジ自体を評価対象として設定。
→ [P.44](#)

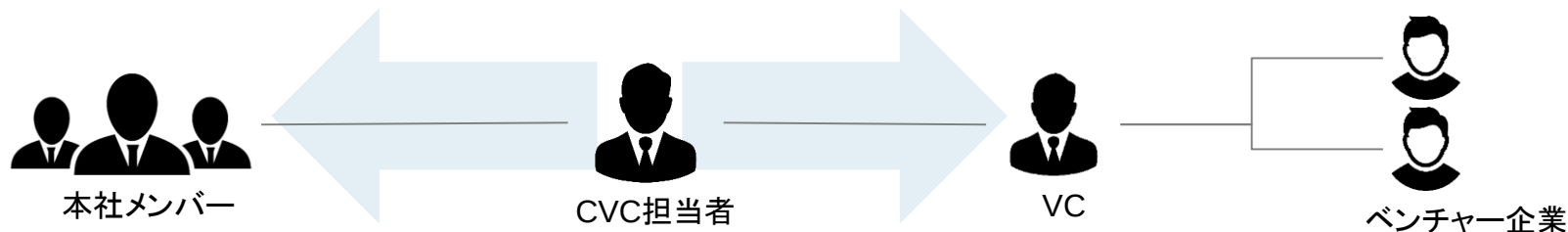
4-3

事業部との協業は前提とせず、CVC担当部署が投資判断

- ・ 自社事業と離れた新規領域の有望ベンチャーへの投資判断は、事業部の興味がなくてもCVCで実施。
→ [P.45](#)

最終的な戦略リターンの実現には事業部の協力が必須。CVCは社内外の触媒機能としての部署として、双方向のコミュニケーションを促進することが必要。

ナブテスコによる主な取り組み



事業部など社内とのコミュニケーション

①各事業部、VC(提携先のエメラルド・テクノロジー・ベンチャーズ)およびCVC(ナブテスコ・テクノロジー・ベンチャーズ)の間で、定期的にWEB会議を開催。一回の会議で5-10程度のスタートアップを紹介、昨年10-12月の3か月間で70社を紹介。うち20社と各事業部との間で具体的な共創の可能性の模索を開始。

②昨秋、エメラルド・テクノロジー・ベンチャーズ(VC)のキャピタリストと一緒に 国内の各工場を行脚。事業部が面白いと反応し、進んだ。

VCなど社外とのコミュニケーション

①ベンチャーキャピタルを本社に連れてきて、事業部と話し合わせることで自社の社風や事業方針を理解してもらう。

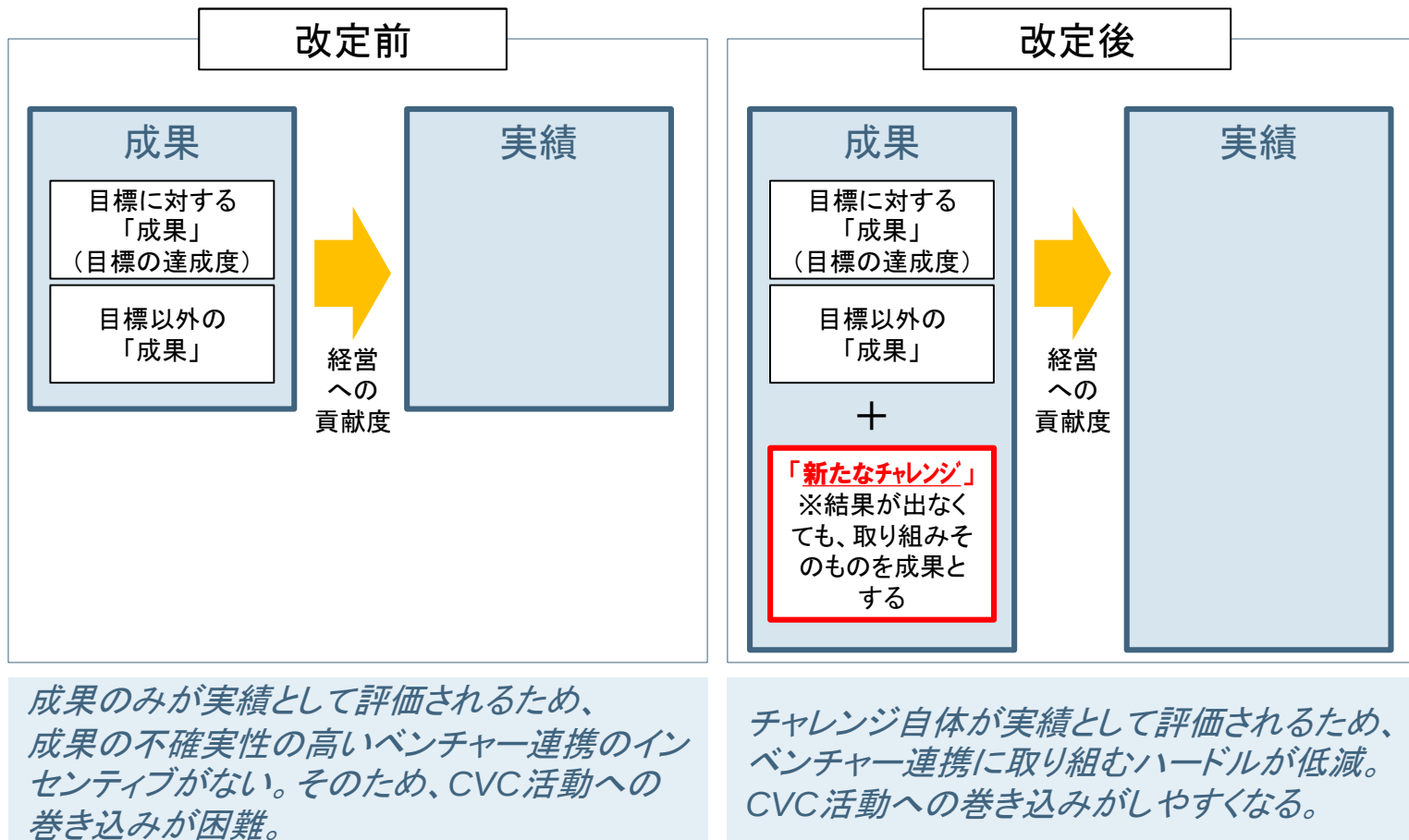


ナブテスコ
担当者

- ・ 事業部門をシャットアウトしてしまうと、戦略リターンを享受することが出来ない。
- ・ 当初、ナブテスコの技術本部がVCのスタートアップデータベースを検索した限りでは、ナブテスコのニーズに合ったスタートアップや関連技術は少ないとの評価が主流を占めていた。
- ・ その後、VCキャピタリストが全国の各工場を行脚しながら対面で話をする機会を設けた。対話により、VCキャピタリストの各事業部のコア技術やR&D戦略への理解が深まると同時に、各事業部の質問もより具体的になったことで、事業部のR&Dニーズに合ったスタートアップや技術を紹介できるようになった。

大手電機メーカーA社では、チャレンジそのものを評価の対象として明確化。新たなチャレンジ自体を評価することで、不確実性の高い取り組みへの事業部社員の参加を後押し。

大手電機メーカーA社における人事評価の改定

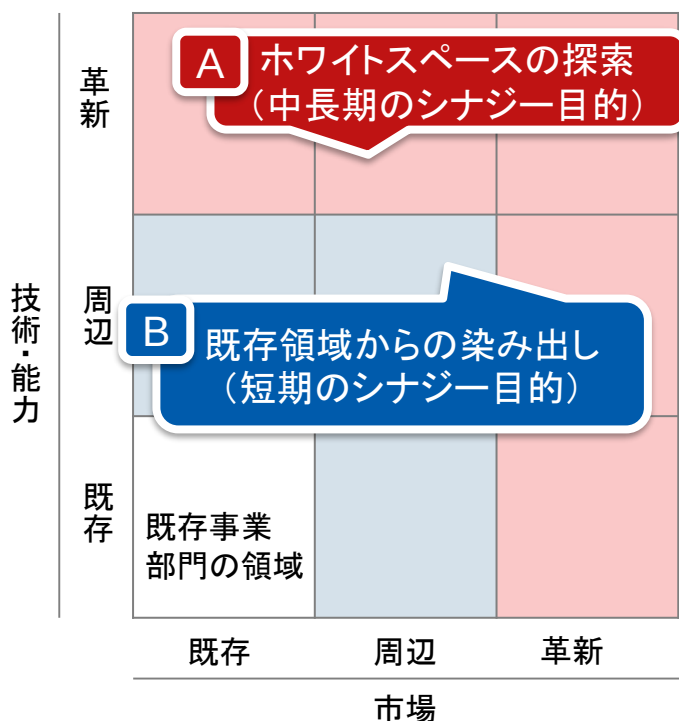


「成果」: 目標および目標以外に関することも含めて業務上本人が具体的に達成した結果すべて

「実績」: 本人が成し遂げた「成果」を、経営への「貢献度」で判断した功績

ベンチャー投資の対象領域により対応策が異なる。特に、ホワイトスペースへの投資においては、CVC部門単独による投資判断が求められる。

ベンチャー投資の目的タイプ分け



各領域におけるプロセスの考え方

項目	A.ホワイトスペースの探索	B.既存領域からの染み出し
ソーシング	事業部のニーズにだけ基づいて案件を探索すると近視眼的になってしまう。そのため、CVCが主導的にホワイトスペース領域の案件を探索する必要がある。	事業部からのニーズを聞きながら、ボトムアップでショッピングリストをつくるのが望ましい。
目利き	既存事業にはない技術への理解が求められるため、外部専門家の活用も検討する必要がある。	自社事業を理解し、当該領域の技術にも明るい事業部の協力を得ることが有効。
協業	既存事業と関係性の薄いホワイトスペースでの投資になるため、投資段階で具体的な協業スキームは描けないことが多い。	投資段階での協業の検討を行う。
M&A	既存事業には受け皿が無い場合、コーポレート主体の買収となる。	既存事業部が受け皿となって買収を行う。

3. CVC推進上の課題と対応策 | 5 人材・スキル強化 — 問題の構造と対応のポイント

人材・スキル強化は、異動／人材登用／報酬体系の例外対応、外部人材やVC活用がポイント。

よく見られる問題

- CVC活動は専門性・ネットワークが重要であるが、
 - 定期的な人事異動により、ノウハウ・ネットワークが蓄積されない。
 - 自社リソースのみで対応しようとしてしまい、うまくいかない。
 - 外部人材を活用しようにも、報酬水準、権限などが合わず、採用・定着しづらい。

例
1



CVC担当者

4月の人事異動で事業部に戻ります。後任はベンチャー投資は未経験ですが、引き継ぎしておきますので、よろしく。

(4年で人事異動…。折角ノウハウが溜まり、ネットワークもできつつあったのに勿体無い。)



VC担当者

例
2



経営層

本件、巷で随分と高値掴みしたと言われているね。大丈夫？

(本件、当社単独出資案件だったから社内人材でエイヤでバリュエーションしたんだよな…。餅は餅屋でVCと一緒に出資してくると良かったんだけど。)



CVC担当者

問題発生背景

大企業の人事ルール(異動・報酬体系)がアンマッチ

- CVC担当が数年で異動となり、ノウハウや外部との関係性・信用が蓄積されない。
- 報酬制度がプロ人材にとって魅力的ではなく、採用・定着しづらい。

自社リソースのみでやり切ろうとしてしまう

- ベンチャー投資の経験の浅い内部人材のみで実施しようとしてしまう。

対応のポイント

5-1

人事上の例外対応

- 異動／人材登用／報酬体系等について、CVCの実態・ニーズに合わせた例外対応を行う。
→ [P.47](#)

5-2

外部／内部人材の組み合わせ

- 専門性・ネットワークを有する外部人材と内部人材を組み合わせる。
→ [P.48~49](#)

5-3

VCの活用

- VCは強力なパートナー。LP出資、共同投資、二人組合などの選択肢を理解し、自社の状況に合わせて活用する。
→ [P.50~55](#)

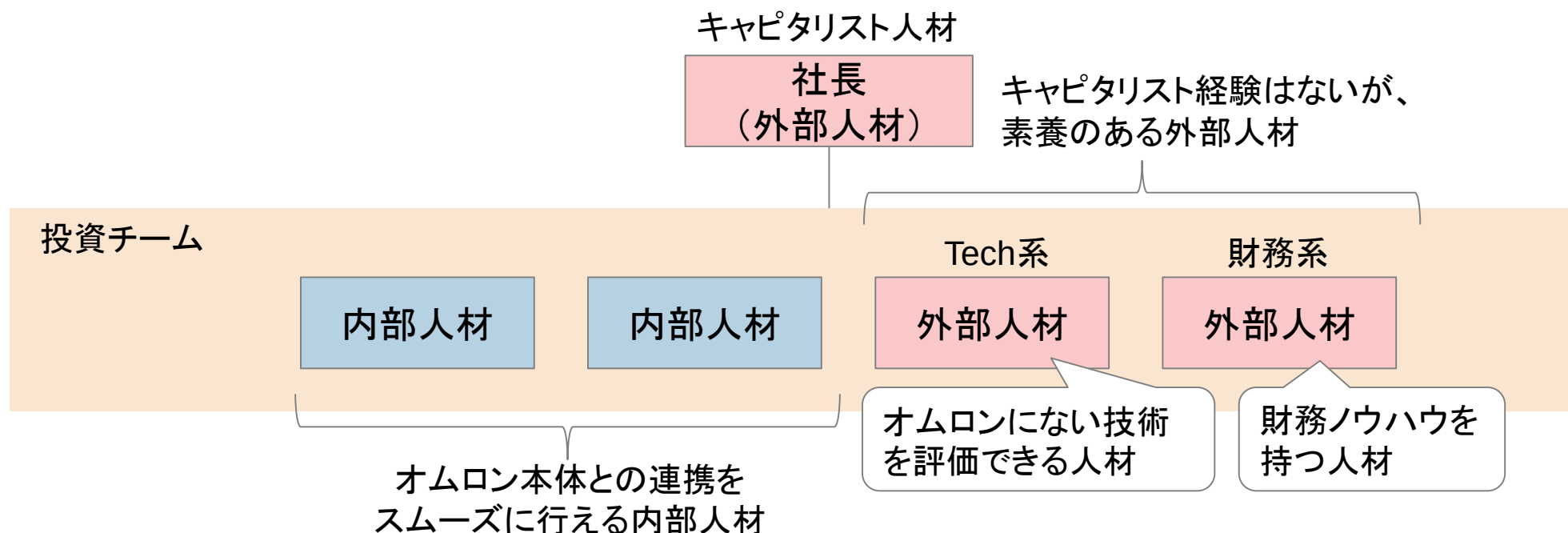
**人事ルールの例外運用として、業務とフィット感があれば長期にわたって異動がない/
外部プロ人材向けの報酬を設計するプラクティスがある。**

例外対応	事例	
人事ローテーション の期間	ダウケミカル (米国)	CVCのコア人材は長期にわたってCVC業務に取り組むことができるよう配慮する。
報酬	旭化成CVC (米国)	旭化成のCVCでは、現地プロ人材を採用。 現地日本人社員とは異なる体系で、シリコンバレーのマーケットプライスでの報酬を提供。
公募による 人材登用	複数企業	CVCの人材は、公募にてベンチャー投資に熱意ある人材を登用している(受身な大企業サラリーマン的な人材は避けている)。

オムロンは、外部人材と内部人材を組み合わせ、CVCチームを組成。

- ベンチャーキャピタリスト経験者を社長に据え、オムロン本体との連携をスムーズに行える内部人材とキャピタリスト経験はないが素養のある外部人材の混成チームを組成。

オムロンのCVCのチーム構成



**外部プロ人材は、報酬以外にも、トラックレコードの積みやすさや権限を重視。
外部プロ人材の採用・定着には、働く場としての総合的な魅力度を高めることが有効。**

外部人材が重視する項目

CVC有識者の意見

ベンチャー投資の
トラックレコードを積める

- ・ 若手・中堅であれば、投資のトラックレコードを積めることが最重要。
- ・ 報酬面で劣後しても、投資件数の少ないVCよりも、予算が潤沢で投資に積極的なCVCの方が魅力的、と捉える人材はいる。

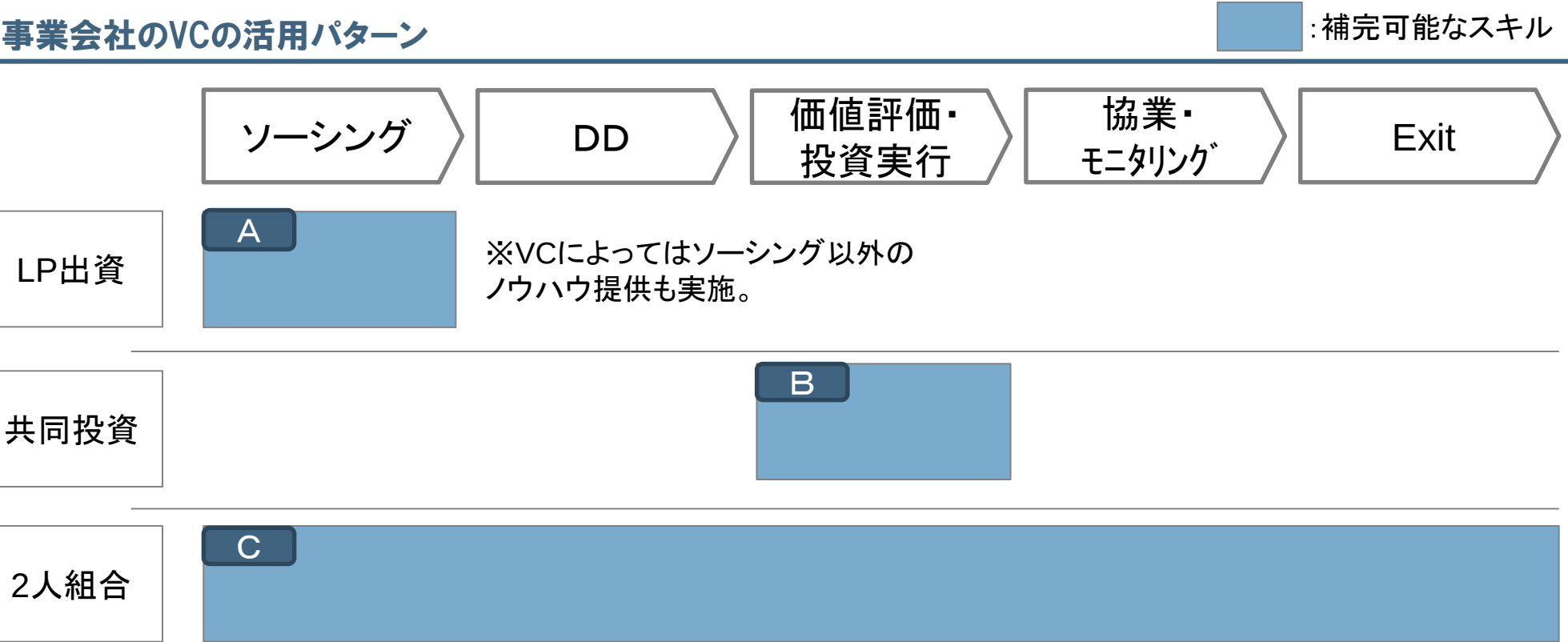
十分な権限を与えられる

- ・ CVCの責任者としてヘッドハンティングのオファーがあった際、ベンチャー投資経験のない内部人材がお目付け役として自分の上につくという条件提示があった。これでは、自分の権限と責任で投資を行えないリスクを抱えることになり、外部のプロ人材は受け入れ難い。

相応の報酬が得られる

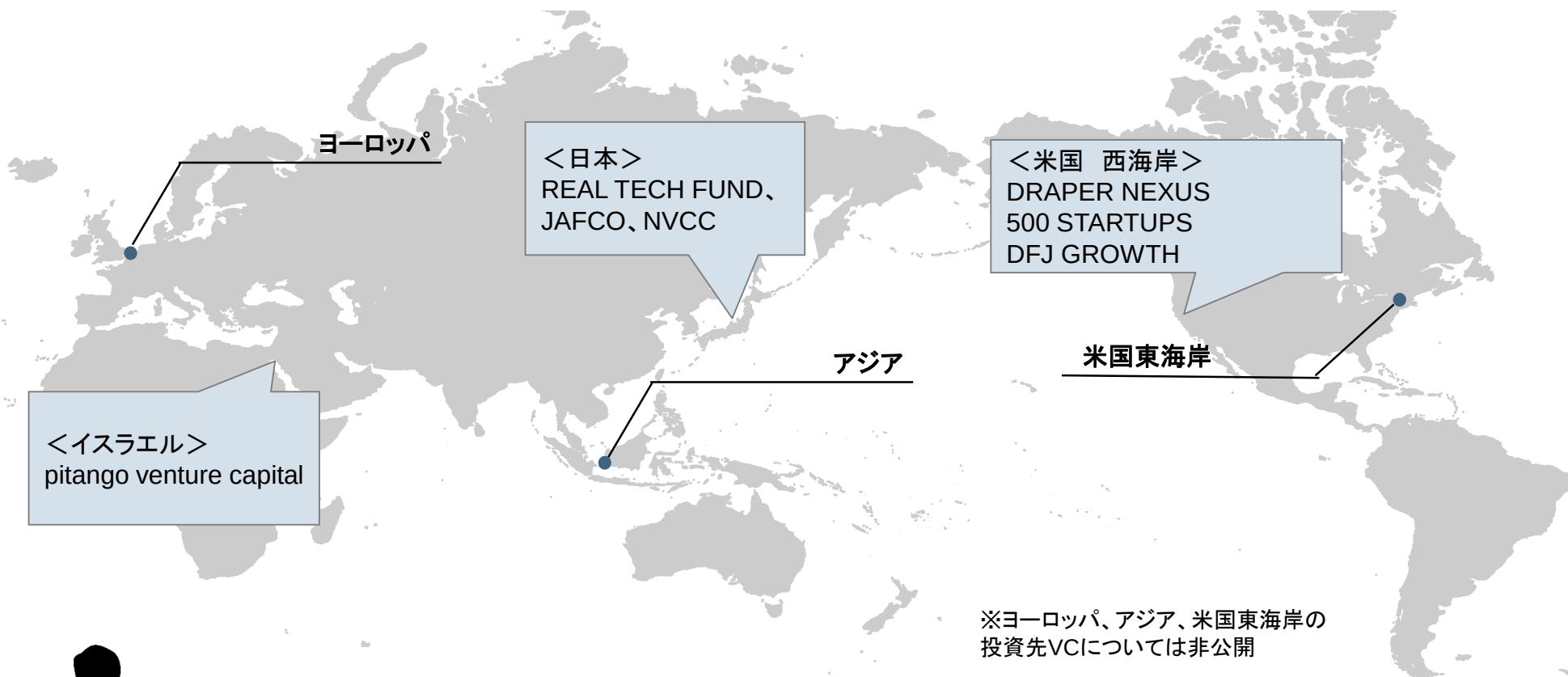
- ・ (社内の報酬テーブルとは別枠にする等)、外部プロ人材には、相応の報酬を支払えるようにするべき。
- ・ CVCでキャリアをつける場合は、下記点について注意、認識が必要。
 - ・ 大企業のブランドを利用して投資し、リターンを出した部分をどう評価するか
 - ・ 投資先をM&Aする際のコンフリクト(CVCは高く売ることインセンティブがあり、本体企業は安く買うことにインセンティブがある)。

VCの活用方法は、LP出資・共同投資・2人組合・の3パターン。
補完すべきスキルを見極め、VCとの連携を行う必要がある。



三井不動産は、国内外の有力VCにもLP出資しており、世界中のVB動向を幅広く把握する体制を整えている。

三井不動産のLP出資地域

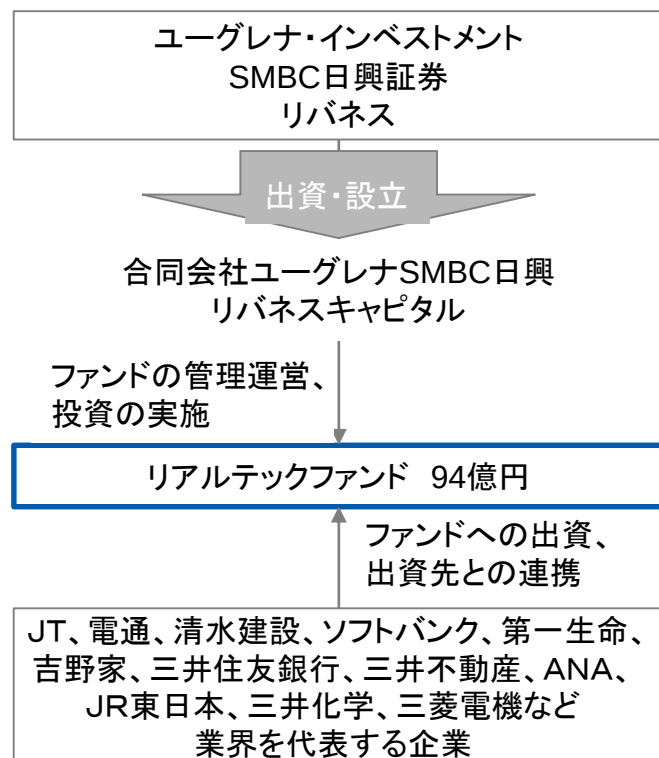


三井不動産
CVC関係者

- VCから情報を得るには、LP出資が重要な手段となる。
- 一方で、それ以外のVCに対しても、当社としてのベンチャー企業への提供価値、協業の成功・失敗事例など伝えることで有用な情報をGive&Takeで獲得するよう努めている。

VCのリアルテックファンドは主に国内の研究開発型ベンチャー企業への投資に特化。
同分野を投資領域として掲げる事業会社がLPに名を連ねている。

リアルテックファンドのスキーム



リアルテック
ファンド代表

素晴らしいテクノロジーは、シリコンバレーやボ
ストンだけでなく、国内にも間違いなく存在する。

リアルテックファンドの特徴

研究開発型の革新的テクノロジー領域に特化
累計40社(2018年11月末時点)に投資

東証一部上場を実現した大学発ベンチャーの
経営者・関係者が参画

ユーグレナ、SMBC日興証券、
リバネスの強みの活用

技術の分かる理工系人材、
経営人材から構成されるメンバー

LPとして各業界を代表する企業が参画

VBとLPの連携を重視
共同研究、出資、事業連携など22件(2018年4月現在)

LPの人材受入
LPが自らCVCを設立する際の中核メンバーに育った事例も

CVCはVCと共同投資を行い、リードインベスターをVCに任せることで、適切なバリュエーションでの投資が可能。加えて、投資後のVCによるハンズオン支援の効果も享受できる。

ベンチャー企業のバリュエーションの難しさ

VB側の要因	赤字	• PERマルチプルで算出したくても、赤字なのでできない。
	不確実な利益計画	• DCF法を計算したくても、利益計画が不確実すぎて、納得感がない。
大企業側の要因	情報不足	• VBやその事業環境に関する詳細な情報が不足している。
	戦略リターンの過大評価	• 絵に描いた餅の戦略リターンを株式価値評価に織り込んでしまう。

ベンチャー支援におけるCVCとVCの違い

CVCに期待されること	• 協業やM&Aの実現
VCに期待されること	• ハンズオンでの成長支援(戦略づくり～人材採用～資金調達など全般)

CVCの対応

- VCとの共同投資を行い、リードインベスターをVCに任せる



CVC関係者

- 餅は餅屋。米国でも、リードインベスターはVCに任せるのがCVCの一般的なプラクティス。
- 割高な株価で出資している事例は、CVCが自身でバリュエーションを行っているケースが多い。



米国大手IT経営者

- CVCは協業やM&A候補の獲得がミッションであって、ベンチャー企業に対するハンズオン支援はVCの仕事。自社でリードインベスターを担うスキルがあっても、VCに任せるのが原則。



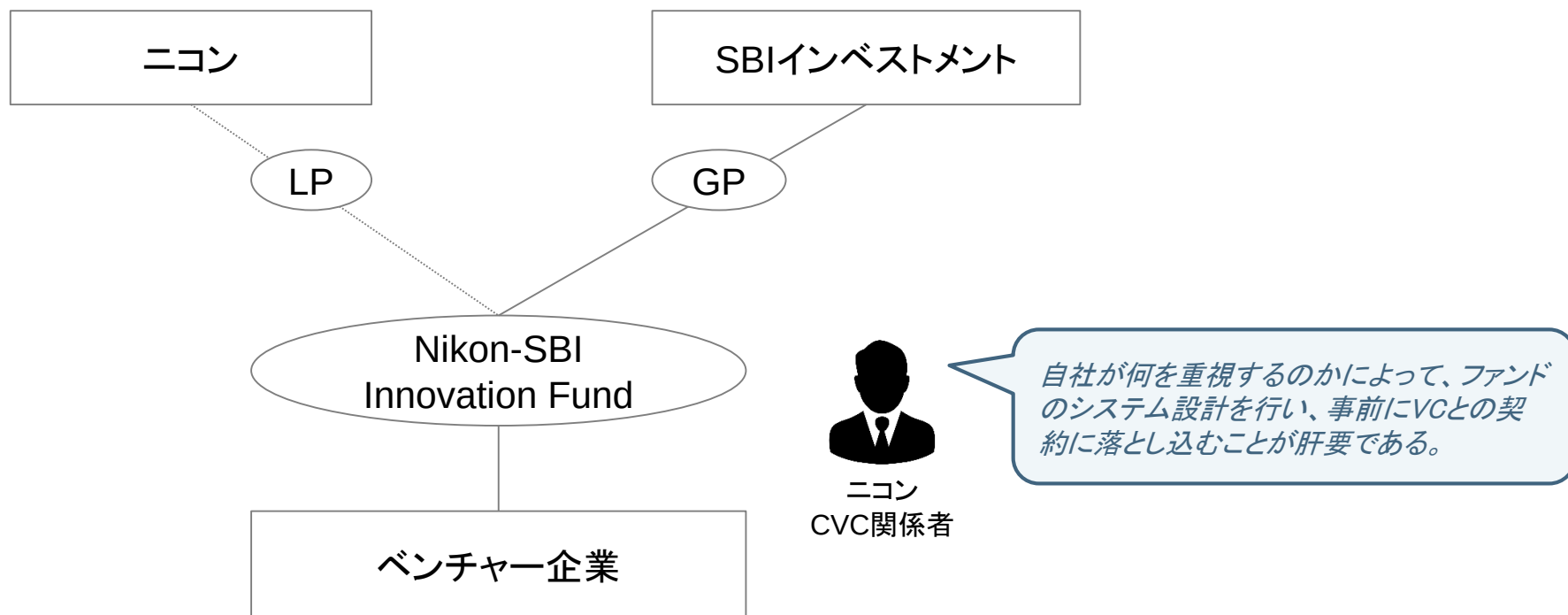
CVC関係者

- 不適切なバリュエーションは、事業会社の財務的なデメリットの他、高値掴みをしたと見なされることによるレピュテーションへの悪影響もある。
- 加えて、適切なバリュエーションで投資を検討していたVC、CVCの活動を阻害したり、ベンチャー企業のガバナンスが緩むことによるエコシステム全体に与える影響も無視できない。

ニコンは、SBIインベストメントと二人組合形式のプライベートファンドを運営することにより、ファンド運営にかかる包括的なスキルを外部から補完している。

- ・ ニコンは2016年7月、ベンチャー企業との共創を加速させる施策の一環として二人組合形式のプライベートファンドを設立。
- ・ ニコンがベンチャー企業の技術精査を行い、SBIインベストメントがソーシング、投資検討先の事業評価、財務的観点からのDDおよびファンド運営関連業務を担当。

ニコンによる投資スキーム



CVCのストラクチャーとして、二人組合と自社単独は一長一短。 自社が何を重視するのか、によって、VCとの関係性を設計する必要がある。

	メリット	留意点	留意点への対応のポイント
VCとの二人組合によるCVC	- 提携先VCのリソース・ノウハウを直接的に活用できるため、CVCをスピーディーに立ち上げることが可能。 - 投資実務の多くを提携先VCにアウトソースできるため、運営オペレーションの負荷も低い。 - 投資判断に際して、事業会社だけでなく、提携VCの承認も必須であるため、財務リターンの観点での規律付けが働く。 - 投資が失敗した場合のExit(売却や清算等)についても、提携先VCの経験とネットワークを生かせる。	- 提携VC自身のファンドと自社CVCファンド、との間で利益相反リスクが潜在。 - どの案件をどのファンドが投資するか - M&Aの際のコンフリクト(提携VCは高く売りたい/本体企業は安く買いたい) - 提携VCに委託している分、自社にノウハウ・ネットワークが蓄積されづらい。 - 提携VCに情報が流れるため、その他のVCから案件紹介を嫌気される可能性。 - 事業会社が投資したい案件でも提携VCがNoであれば投資はできない。(メリットに記述した規律付けと裏表の関係)	提携VCとの契約で利益相反リスクに配慮。 提携VCに依存し過ぎず、自社のLearning by doingの機会を確保。 独自の付加価値・レピュテーションを高め、その他のVCにとって魅力的な存在になる。
自社単独でのCVC	- CVCはVCから見ると競合ではなく、パートナーであり、幅広いVCから協力を得やすい。 - 時間経過とともに、自社にノウハウ・ネットワークが蓄積される。 - 投資判断は自社単独であるため、フレキシビリティが高い。	- ベンチャー投資に明るい人材が社内にはいない場合、自社リソースのみでやろうとすると、CVC立ち上げに時間がかかる／成果が出ないリスクが高まる。 - 戦略リターンの掛け声の下、投資判断の規律が緩む／高値掴みする恐れ。	自社リソースのみでやろうとせず、VC、外部人材を活用。 CVCの最低限の財務リターンを約束(マイナスにならない等)。 リードインベスターをVCに任せる。

3. CVC推進上の課題と対応策 | 6 ソーシング強化 ―問題の構造と対応のポイント

認知度・評判が低く、ネットワークもないCVCは有望なベンチャーに出会えない。
付加価値の明確化と評判の形成、ネットワークを有する外部人材／VCの活用が必要。

よく見られる問題

- 大企業というだけで、CVCとしての認知度・評判が低く、ネットワークもなければ、有望なベンチャーには出会えない。

例
1



社長

CVCを設立したのに出資が進んでいないね。



CVC担当者

有望なベンチャー企業に出会えていないため、出資は見送っています。



社長

競合は有望なベンチャーを発掘しているようだ。当社はソーシングがうまくいっていないのではないかな。

例
2



業界中位企業
CVC担当者

この度、AI、IoTベンチャーへの投資を目的として、30億円のファンドでCVCを設立した。是非、有望なベンチャー企業を紹介して欲しい。



VC担当者

業界トップ企業でないならば、ベンチャー企業への独自の付加価値があると良いのだが。

問題発生背景

ベンチャー・コミュニティ内における認知度・評判が低い

- ・ 大企業がCVCをやっている、というだけでは、認知度も評判も高まらない。
- ・ 既にベンチャーコミュニティでは、カテゴリ別にCVCの格付けがなされている。

対応のポイント

6-1

付加価値の明確化

- ・ ベンチャー企業への付加価値を明確にすることでベンチャーから選ばれる存在になる。

→[P.57~59](#)

6-2

評判の形成

- ・ ベンチャー企業への理解の上に、評判形成の好循環を作り出す。

→[P.60~61](#)

6-3

人材強化・VCの活用

- ・ 課題5参照
→[P.46~55](#)

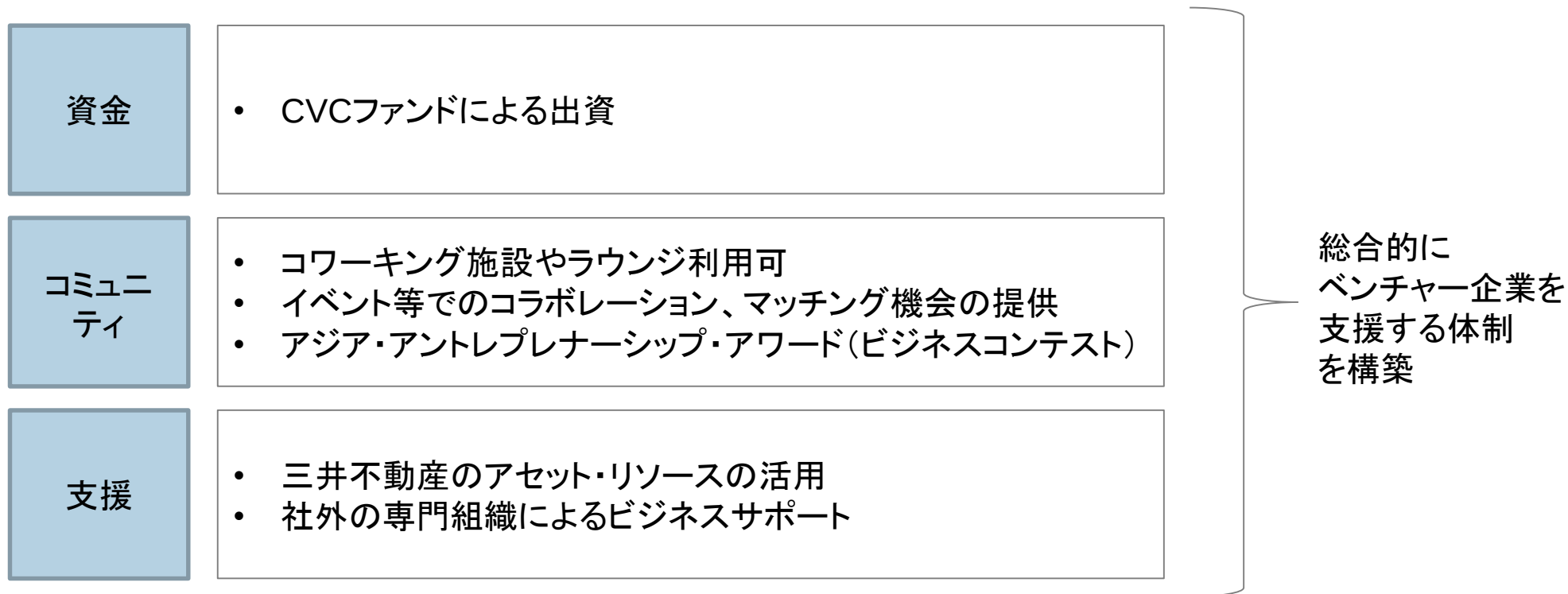
ベンチャーコミュニティへのネットワークがない

- ・ 他部署からCVCに異動してきた大企業サラリーマンがベンチャーコミュニティに入り込むのにはハードルがある。

三井不動産はコミュニティの提供、支援も含め、総合的にベンチャー企業を支える体制を構築し、ベンチャー企業のパートナーとしての価値を高めている。

- 出資に限定されないベンチャー企業との接点を構築。結果として、CVCのソーシングにも好影響が出ている。

三井不動産のベンチャー共創事業「31 VENTURES」によるベンチャー支援の取組み



東京土地建物は、ベンチャー企業支援施設「Xbridge-Tokyo」を開設。 共同事業者としてXTechを迎え、スタートアップスタジオ機能を提供。

- 外部事業者と組んでスタートアップスタジオ機能を提供し、ベンチャー企業にとって魅力的な取組みとして受け入れられた事例。
 - スタートアップスタジオとは、成功体験を持つ起業家等が、エンジニアリング、デザイン、マーケティング、リクルーティング等の様々なビジネス知識・ノウハウを持つ集団を組織し、多発的・連続的にスタートアップを創出し、成長支援を実現する事業形態。

東京土地建物のXbridge-Tokyoの概要

- XTech(クロステック)株式会社(本社:東京都中央区)が共同事業者として参画し、ベンチャー企業にスタートアップスタジオ機能を提供。
- 東京駅八重洲の東京土地建物本社ビルの一部をオフィスとして提供。
- オープン当初(2018年4月)、ベンチャー企業9 社、VC3 社が利用開始。
- 利用者同士を中心として、互いに知識・ノウハウを共有できるコミュニティの形成。



東京土地建物
本社ビル

※東京土地建物はCVCを運営していないが、ベンチャー企業への付加価値のつけ方として参考になる事例として紹介

ユーザベースは、「スタートアップ ファーストクライアント宣言」をし、同社経営層が直接ベンチャー企業からの提案を聞き、意思決定する取組みを実施。

- 創業間もないベンチャー企業にユーザベースの経営層に直接提案できる機会を提供し、ベンチャー企業にとって魅力的な取組みとして受け入れられた事例。

ユーザベースの「スタートアップファーストクライアント宣言」の概要

- ベンチャー企業からの提案を、ユーザベース・グループ各領域の意思決定者が直接受ける。
- 応募基準
 - 創業1年以内のベンチャー企業であること
 - 提案に資するプロダクトがあること
 - CEO、もしくは創業者自らの提案であること

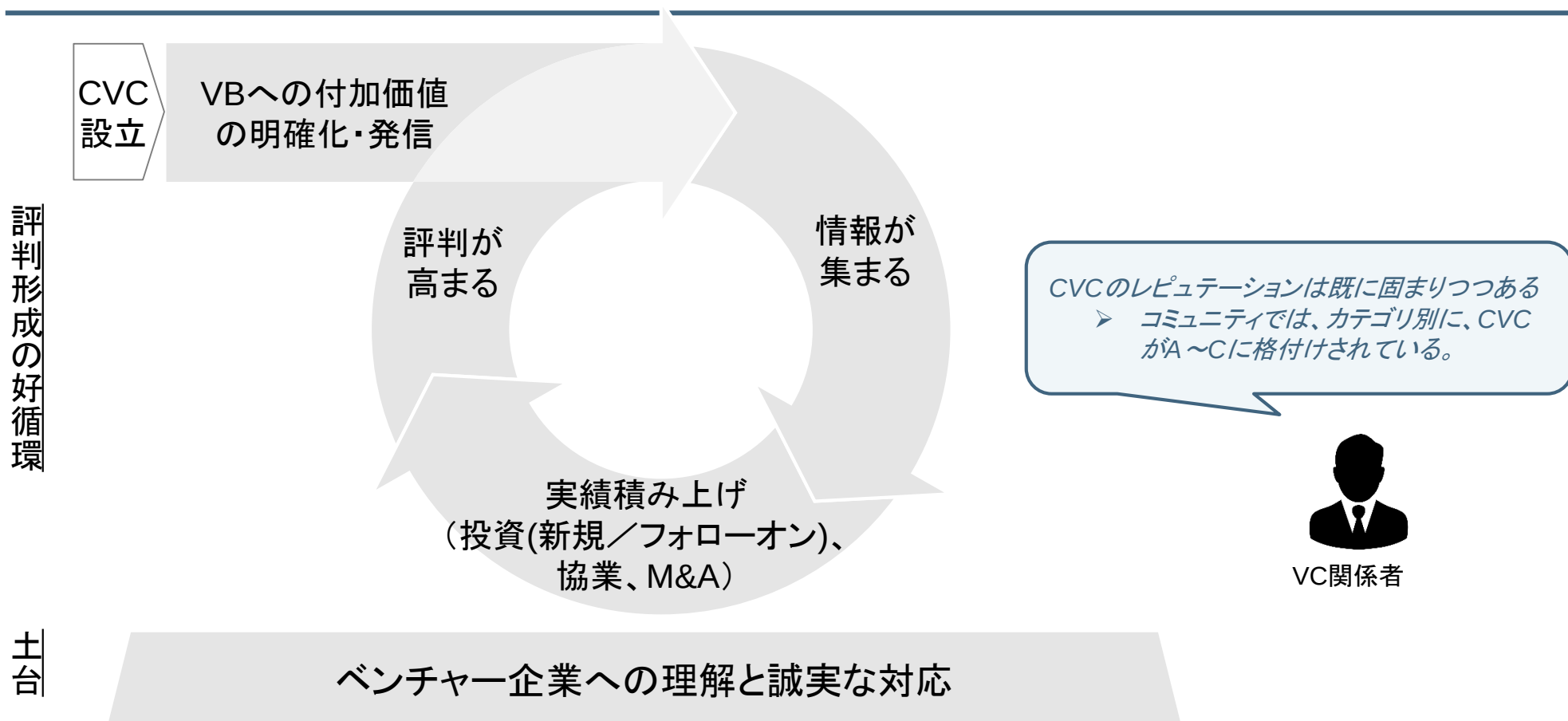
創業期に本当に多くの方々に助けて頂けたので、何もない中でなんとか進んでいくことができました。今でもそのご恩を忘れたことはありません。私たちとしても、スタートアップの環境に対して少しでも恩返しをしていくことができればと思っています。
(稲垣Co-CEO、Co-Founder)

スタートアップ界隈で、ユーザベースは絶対提案聞いてくれるから最初に話を持っていくという流れが作れればいいなと思っています！
毎日誰か起業家がうちにきてプレゼンしてるくらいにしたい！
(坂本NewsPicks, Inc. 取締役)

**ベンチャー企業への理解と誠実な対応の土台の上に、評判形成の好循環を回す。
継続することで、次第に評判が構築されていく。**

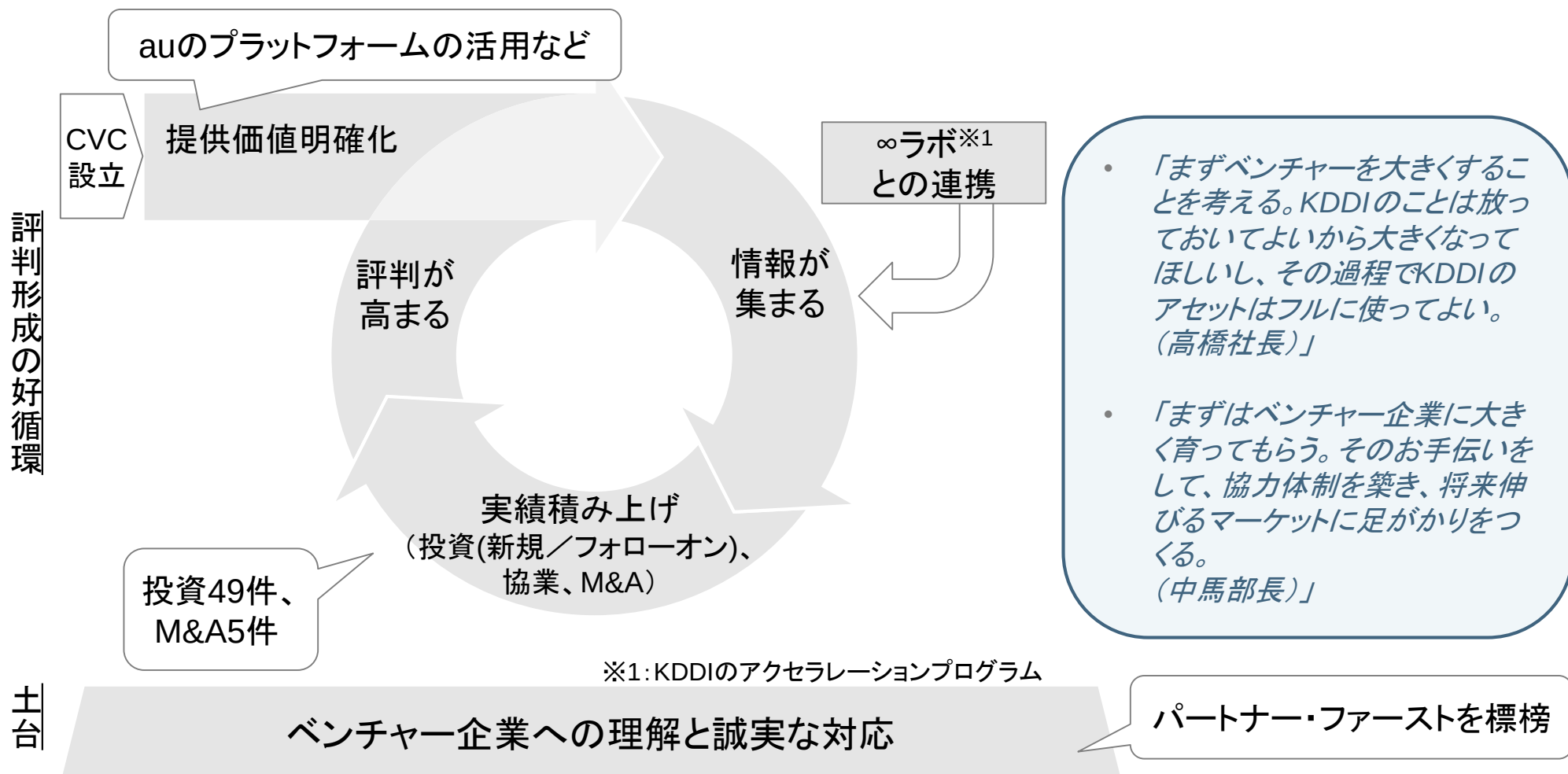
- 一方、ベンチャー企業に不誠実な対応を取った場合には、ベンチャー・コミュニティ内に素早く伝播し、評判に悪影響を与える。

評判の形成メカニズム



パートナー・ファーストを標榜。auプラットフォームの活用などを提供価値とし、自社アクセラレーションプログラムとの連携を行うことで、実績を積み上げ、有力CVCとしての評判を確立。

KDDIにおける評判の形成メカニズム



出資の対価は株式であり、出資と協業の開始・進捗は別問題。協業の開始・進捗には、Win-Winの協業スキームの構築、進捗マネジメント、自社協業部門の巻き込みが重要。

よく見られる問題

- 出資したものの、協業が開始できない。
 - 大企業側がWin-Loseのスキームで進めてしまい、ベンチャー企業側が乗ってこない。
- 協業が開始しても進捗しない。
 - 協業のマネジメントに問題。
 - 自社の協業部門の協力が得られない。



出資先との協業が進捗していないのはなぜだ？

例
1

出資すれば協業できと思っていたのですが……。共同開発で生まれる知財の囲い込みを強く主張したところ、ベンチャー企業側が引いてしまいました。



例
2

キックオフはしたのですが、ベンチャー企業側と当社事業部門の意見対立を調整できず、スタックしています。



問題発生背景

ベンチャー企業側に協業の必然性がない

- 出資の対価は株式であり、追加的に大企業に何かを提供する義務はベンチャー企業にはない。

協業をマネジメントできない

- 協業プログラムがスタートしても、マネジメントの不味さにより停滞してしまう。

事業部門・R&D部門の協力が得られない

- 事業部の対応が片手間で進まない。

対応のポイント

7-1

Win-Winの協業スキーム

- 成果を自社だけで囲い込もうとせず、ベンチャー企業とのWin-Winを実現できるスキームを提案する。
→ [P.63~P.66](#)

7-2

協業マネジメントの仕組み

- 協業当事者の間に立つ調整役を設置し、トラブルシューティング。
- マイルストーン投資による進捗管理・リスク分散。
→ [P.67](#)

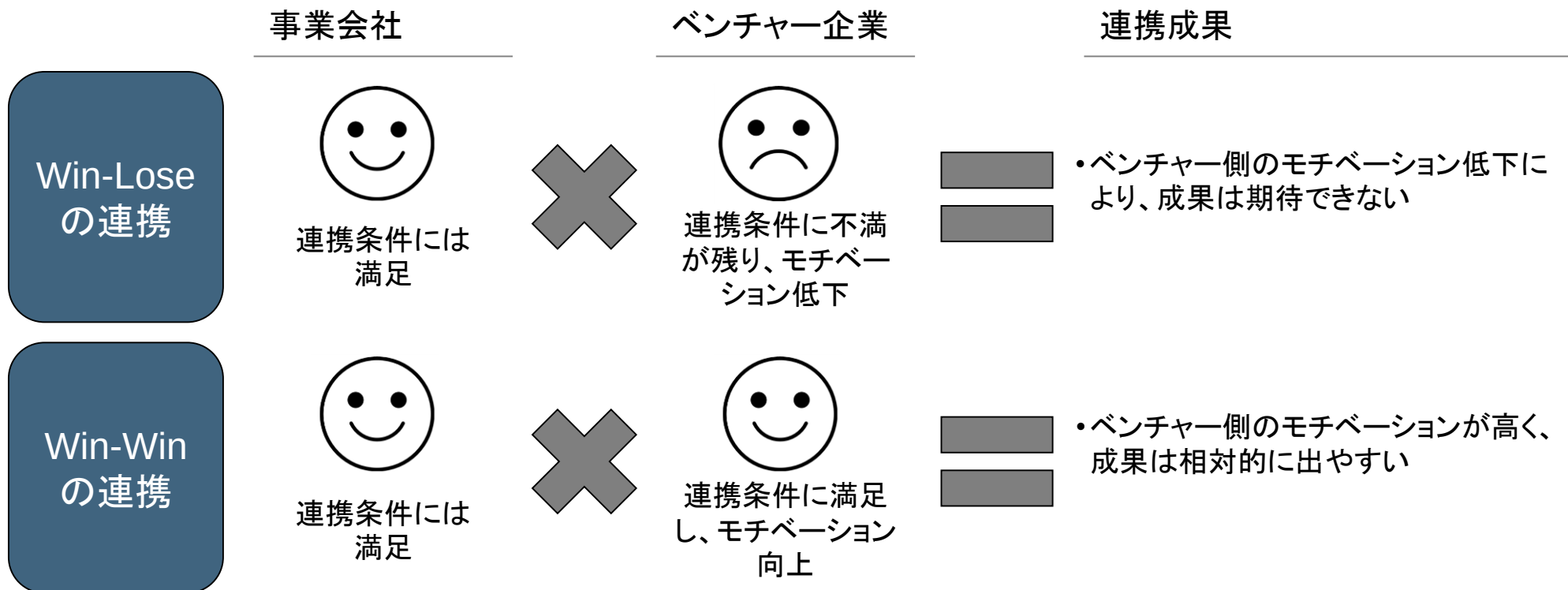
7-3

自社協業部門の巻き込み

- 課題4参照
→ [P.42~45](#)

アライアンスは、Win-Winでないと成果が期待できない。

- 事業会社が一方的に利するWin-Loseの連携を行っても、ベンチャー企業側のモチベーションが低下してしまっては成果は期待できない。

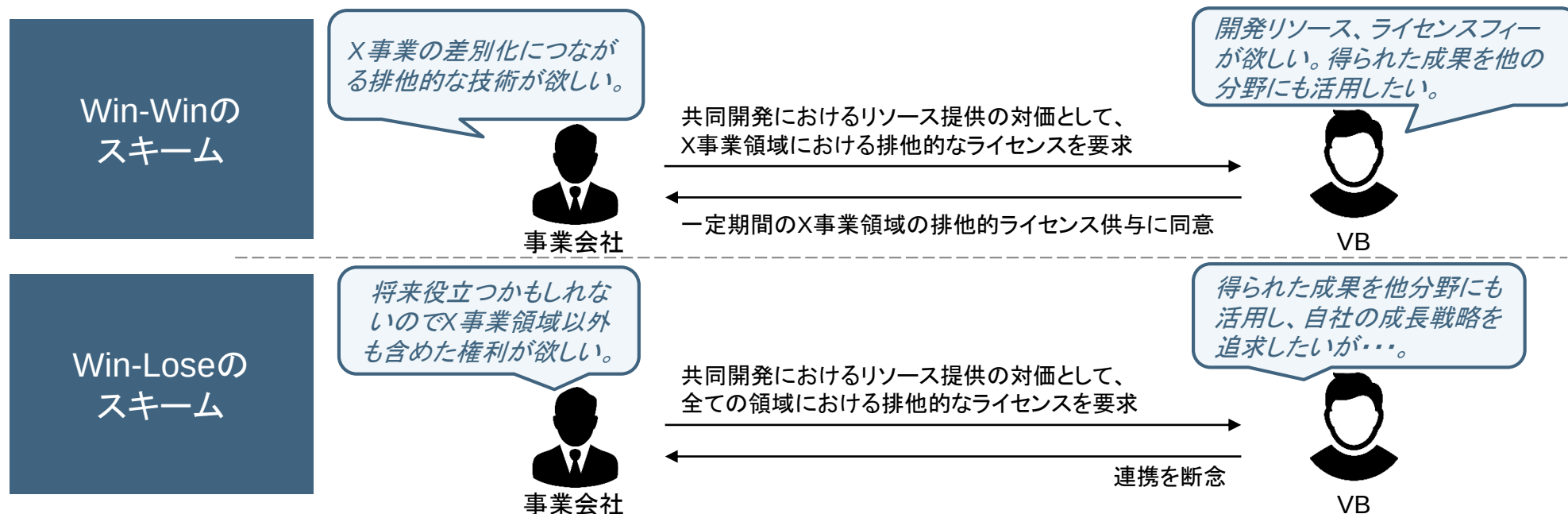


例えば、事業会社は特定領域に限定して一定期間の排他的ライセンスを獲得、ベンチャー企業はそれ以外の領域での活用、開発リソース等を得るならばWin-Winとなる。

前提

- 事業会社はCVC経由でベンチャー企業に出資している。
- 事業会社とベンチャー企業は、ベンチャー企業の持つ画期的なプロセス技術を事業会社のX事業に活用する共同開発を検討中。

事業会社とベンチャー企業の共同開発におけるスキーム



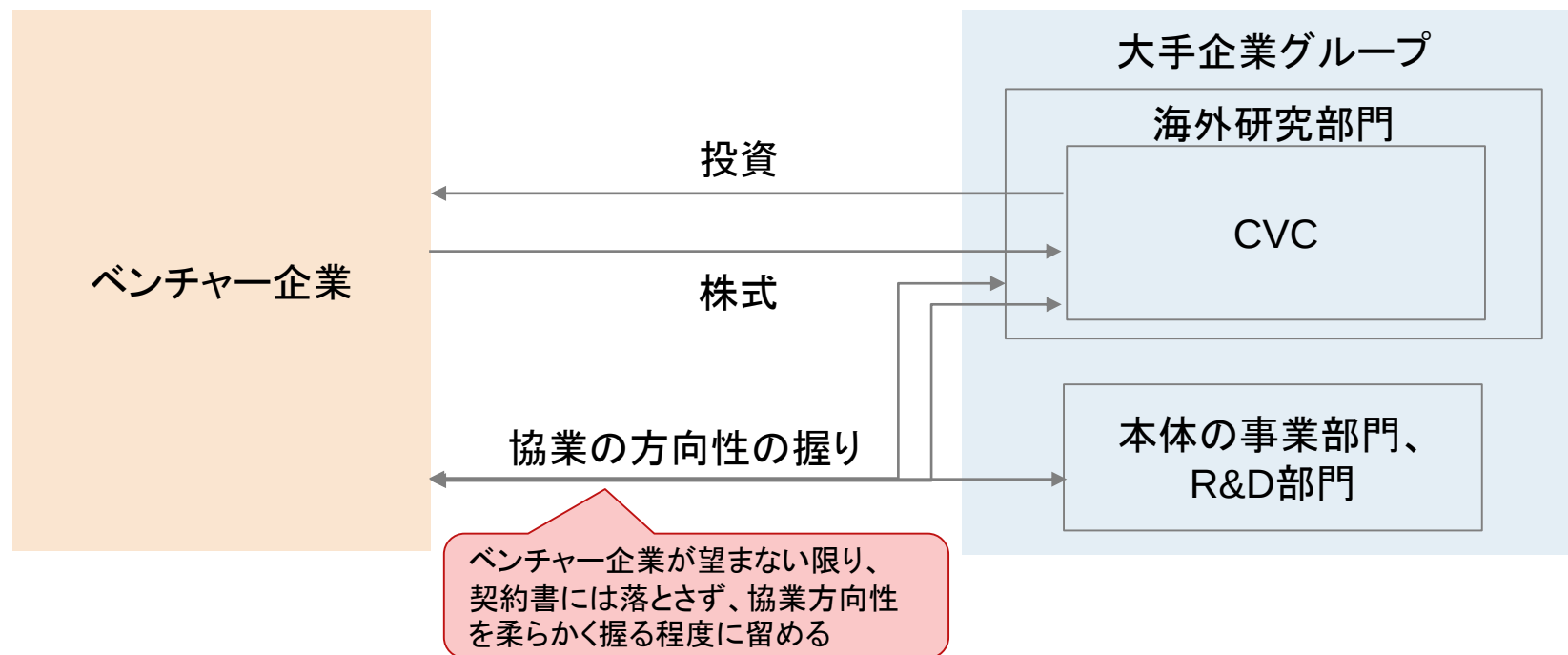
出資時に協業の確約・具体的な内容に関するサイドレターを締結するか否かはケースバイケース。ただし協業を確約したとしても、Win-Winのスキームでないと成果は得られにくい。

- 「投資領域の本業からの近さ」、出資先ベンチャー企業との力関係、ベンチャー企業が望むか否かによって、協業に関する取り決めには、多様な実務があり得る。
- ベンチャーコミュニティにおける評判を重視するならば、協業の確約・具体的な内容に関するサイドレターはベンチャー企業側が望む場合に限定するのが先行企業のプラクティス。

	メリット	留意点
協業の確約・具体的内容に関するサイドレターを締結	出資段階で協業の取組みの開始が見通せる。	- 内容を詰めるのに時間がかかり、投資意思決定の時間軸に合わない恐れ。 - ベンチャー企業側からすると、手足を縛られると捉えられる恐れ。 - Win-Winのスキームでなければ、ベンチャー企業側が注力が得られず、コミュニティでの評判にも悪影響。
上記を締結しない（協業の方向性を柔らかく握る）	- 投資意思決定までのスピードが早まる。 - ベンチャー企業への配慮がコミュニティに伝わることで評判が高まる可能性。	Win-Winのスキームを構築できなければ協業は開始されない。

例えば、日系大手企業のCVCは、ベンチャー企業側が望む場合を除き、出資時に協業の確約・具体的な内容に関するサイドレターは締結しない方針。

日系大手企業の出資時の協業取り決めの考え方



- できるだけベンチャー企業の手足を縛るべきではないため、ベンチャー企業側が望まない限り、出資時にサイドレターで協業の確約を取ることはない。
- そもそもWin-Winのスキームであれば、サイドレターは不要。
 - シリアルアントレプレナーをCVCトップに起用しており、当該トップの方針の下、ベンチャー企業をお客様と捉えてCVC活動を推進。



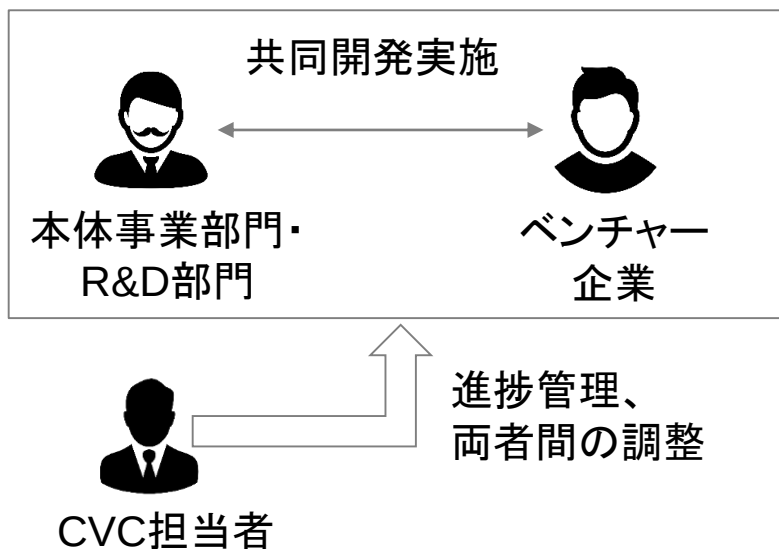
CVC関係者

東京エレクトロンでは、CVCの担当者が協業の進捗管理・調整を担当。

加えて、マイルストーン投資を実施することで、進捗管理やリスク分散を図っている。

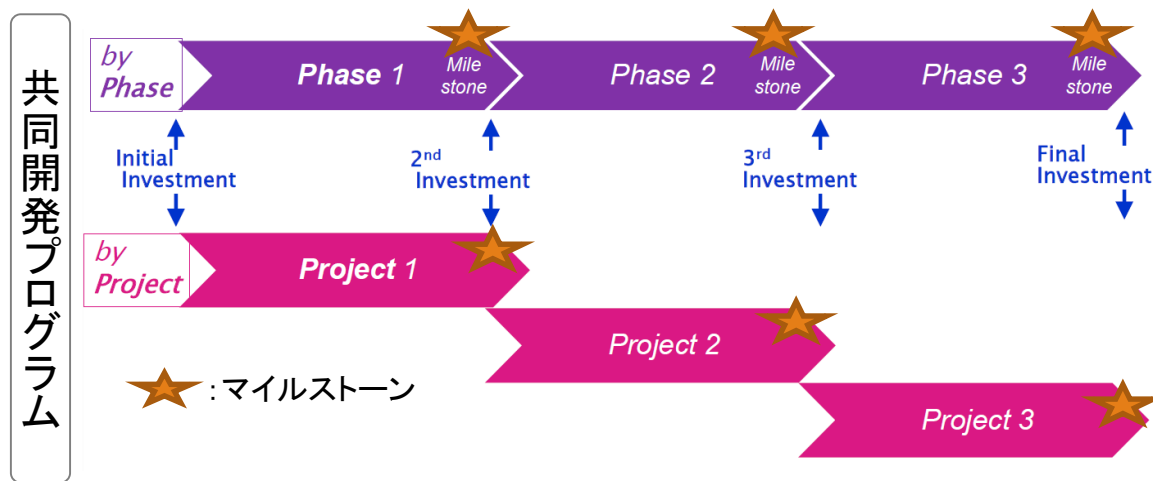
協業における調整担当の設置

- 協業主体は事業部門・R&D部門だが、CVCも協業のための担当者を配置。
- ベンチャー企業との間に立って、進捗管理、問題点の調整役を担っている。



マイルストーン投資の実施

- 共同開発のフェーズ/プロジェクト単位でマイルストーンを設定。
- その達成状況に応じて振り返り・軌道修正、追加投資を行うことで、進捗管理や投資リスクの分散を図っている。



TEL CVC責任者

- 技術スカウティングが主な目的であり、アーリーステージのベンチャー企業も対象。そのため、開発の不確実性があり、投資リスクは高い。
- マイルストーン投資を実施するようになってから、投資後の進捗管理や投資リスクの分散が上手できるようになった。

0. はじめに

1. 事業会社におけるCVC活動の重要性

2. コーポレート・ベンチャリングにおけるCVCの位置付け

3. CVC推進上の課題と対応策

4. 先行企業におけるCVC活動事例

5. 関連事業等紹介

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | KDDI Open Innovation Fundの概要と投資状況

KDDIは、主に「KDDI Open Innovation Fund」を通じ、これまでに50社のベンチャー企業への投資実績を有する。2018年には200億円の3号ファンドを設立。

KDDI Open Innovation Fundの概要および実績

概要

設立:

(1号ファンド)2012年(運用総額50億円)
(2号ファンド)2014年(運用総額50億円)
(3号ファンド)2018年(運用総額200億円)

拠点:東京、シリコンバレー、韓国

目的:

KDDIの持つ多くの企業との幅広いネットワーク、マーケティングスキル等に加え、豊富なベンチャー支援経験を持つグローバル・ブレインの事業運営支援により、パートナー企業の成長をサポートする。

※投資状況

投資先:

国内外のベンチャー企業50社

投資分野(いずれも3号ファンドのもの):

- AI
- IoT
- Big Data
- XR
- Healthcare
- Robotics
- Home
- Financial
- Sports
- Entertainment

※2016年7月-2018年4月時点のものを反映

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | KDDIによるCVC活動の歩み

Greeへの投資による成功体験から、ベンチャー連携の重要性を認識。2012年のファンド設立から、CVC投資を通じてこれまで27件の事業連携、5件の子会社化を実施。

CVCの課題

- ① 経営との握り
- ② 目的に応じた投資方針の設定
- ③ 迅速な意思決定構造の設計
- ④ 事業部門の巻き込み
- ⑤ 人材・スキル強化
- ⑥ ソーシング強化
- ⑦ 協業の推進

経済産業省による「有名ベンチャーによるイノベティブ企業ランキング」で1位を獲得、CVC活動の社外認知度が向上。

チームの人材に投資案件ソーシングにかかるノルマを課し、スキル強化及びソーシング強化を図る。

現在のKDDIによるCVC

- ・ 予算：運用総額300億。
- ・ 目的：KDDIのアセット及びベンチャーの技術をいかした共同新規事業の発掘。
- ・ 投資件数(2019年3月現在)：50社。
- ・ 事業連携：27社。

ファンドの社内認知が広がり、事業部から案件が上がるようになる。

2012年2月、独立系VCとして実績のあるグローバル・ブレインと共同で1号Fund(50億円)の立ち上げ迅速な投資意思決定を可能に。

2013年9月
ルクサ出資

2013年10月、既存事業としてガラケーでのECサービスを展開していたが、スマホへの急速なシフトに対応するためルクサとの資本業務提携を締結。

Greeとの共同事業の成功などにより、経営陣がOI※の必要性を再認識。

2015年8月、ルクサと共同で「Au wallet Market」をオープン。通信事業以外の新たなサービスを展開。

2015年4月
ルクサを子会社化

2014年7月
グローバル・ブレインと共同で2号Fund(50億円)の立ち上げ。

2006年7月
Greeと資本提携

2011年
KDDI ∞ Labo
の設立

「ネクストグリーを探せ!!!」

高橋事業本部長
(現社長)

※オープンイノベーションの略

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | KDDIによるCVC活動の課題に対する対応策

KDDIは、本手引きの7つの課題に対し、以下のような対応をとり、CVC活動を発展させている。

CVCの課題	KDDIの対応
1#1 経営との握り	• Greeのマザーズ上場や社内との共同事業の成功から、経営陣がOIの必要性を認識 • もともと現社長がGreeとの連携を推進してきたということもあり、現在の経営はスタートアップとのOIに前向きな姿勢を持っている。
1#2 経営との握り	• これまでのファンドでそれぞれ1社ずつ子会社化した実績と、3号ファンドではOIをより加速させたいという目的感を経営と握り、これまでの4倍の投資資金を獲得。
2 目的に応じた投資方針の設定	• アーリーからレイトまで、幅広いステージに対し投資を実行。 • 3号ファンドからは、各グループ会社を巻き込み、それぞれの専門性を踏まえながら投資を実行。 1. Arize Analytics→AIベンチャーの発掘・事業共創推進 2. Soracom→IoTベンチャーの発掘・事業共創推進 3. Supership→Data Marketingにかかるベンチャーの発掘・事業共創推進 4. KDDI本体によるその他優良なベンチャーの発掘・事業共創推進
3 迅速な意思決定構造の設計	• 資本提携をしていたグリーがSNS事業からゲーム事業へと短期間で主力事業を切り替え、急成長した事例を目の当たりにし、ベンチャー企業のスピード感を実感。KDDIもベンチャーのスピードに合わせた意思決定をする必要があるのと考えから、本体とは別に投資にかかる意思決定権を委譲。 ➢ 案件ごとに、KDDIとグローバル・ブレイン双方からの担当者が案件を評価。 ➢ 投資委員会では、KDDIとグローバル・ブレインの役員に対し、プレゼンテーションを行い、投資判断が行われる。

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | KDDIによるCVC活動の課題に対する対応策

KDDIは、本手引きの7つの課題に対し、以下のような対応をとり、CVC活動を発展させている。

CVCの課題

KDDIの対応

4#1

事業部門の
巻き込み

- 2013年当時はガラケーからスマホへの急速なシフトが進んでいたが、auはガラケーをプラットフォームとしたauショッピングモールのみ展開。スマホに対するサービスを既に展開したルクサとの協業を通じて、環境変化に迅速に対応する必要性を事業部に訴え、同社との資本業務提携を進めた。

4#2

事業部門の
巻き込み

- ベンチャー企業との連携に関わるニュースを定期的に外部にプレスリリースで発信することにより、内部の社員のファンドへの認知度を高める。
- 事業部からの認知が高まったことにより、事業部からの持ち込み案件が増加している。

5#1

人材・スキル強化

- グローバル・ブレインとの協業によるファンド運営能力の強化を図っている。KDDIはソーシング、事業・シーズの評価、協業シナリオ構築、協業を担当し、グローバル・ブレインはソーシング、バリュエーション、DD、投資後のモニタリングなどを担当している。

5#2

人材・スキル強化

- CVC担当者に対し、1ヶ月に1社自分で有望なベンチャー企業を探索し、実際に会い、社内に報告することを課すことにより、内部人材の強化を図っている。

6#1

ソーシング強化

- グローバル・ブレイン、その他のLPファンドのディールフローを活用。

6#2

ソーシング強化

- これまでの投資実績や3号ファンドの立ち上げ、社長のOIIに対する前向きな姿勢などがベンチャーコミュニティに評価され、CVC活動の認知度向上に繋がった。

7

協業の推進

- 基本的に出資時にサイドレターや知的財産権を要求することはせず、常にベンチャーの成長を第一に考えた「パートナーファースト」の精神に則って行動する方針をとっている。

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | Nikon-SBI Innovation Fundの概要と実績

ニコンは2016年にSBIインベストメントと二人組合形式のプライベートファンドを設立。設立から現在に至るまで、実績を積み重ねている。

Nikon-SBI Innovation Fundの概要および実績

概要

設立: 2016年7月

拠点: 東京

目的:
SBIインベストメントがこれまで培ってきた成長分野への投資実績と経験を活用し、事業シナジーが見込まれるベンチャー企業への投資を通じて新事業の育成を実現するため、共同でプライベートファンドを設立。これによりLP出資だけでは得られなかったスタートアップ企業に対する直接的なアクセスが可能になった。

業務の棲み分け:

- ニコン: スタートアップ企業の事業精査。
- SBIインベストメント: 投資案件のソーシング、投資検討先企業の事業評価、財務的観点からのDD、ファンド運営関連業務。

※投資状況

出資先:
日米スタートアップへの出資(新規投資: 11件、追加投資: 5件、検討中: 複数社)

分野:

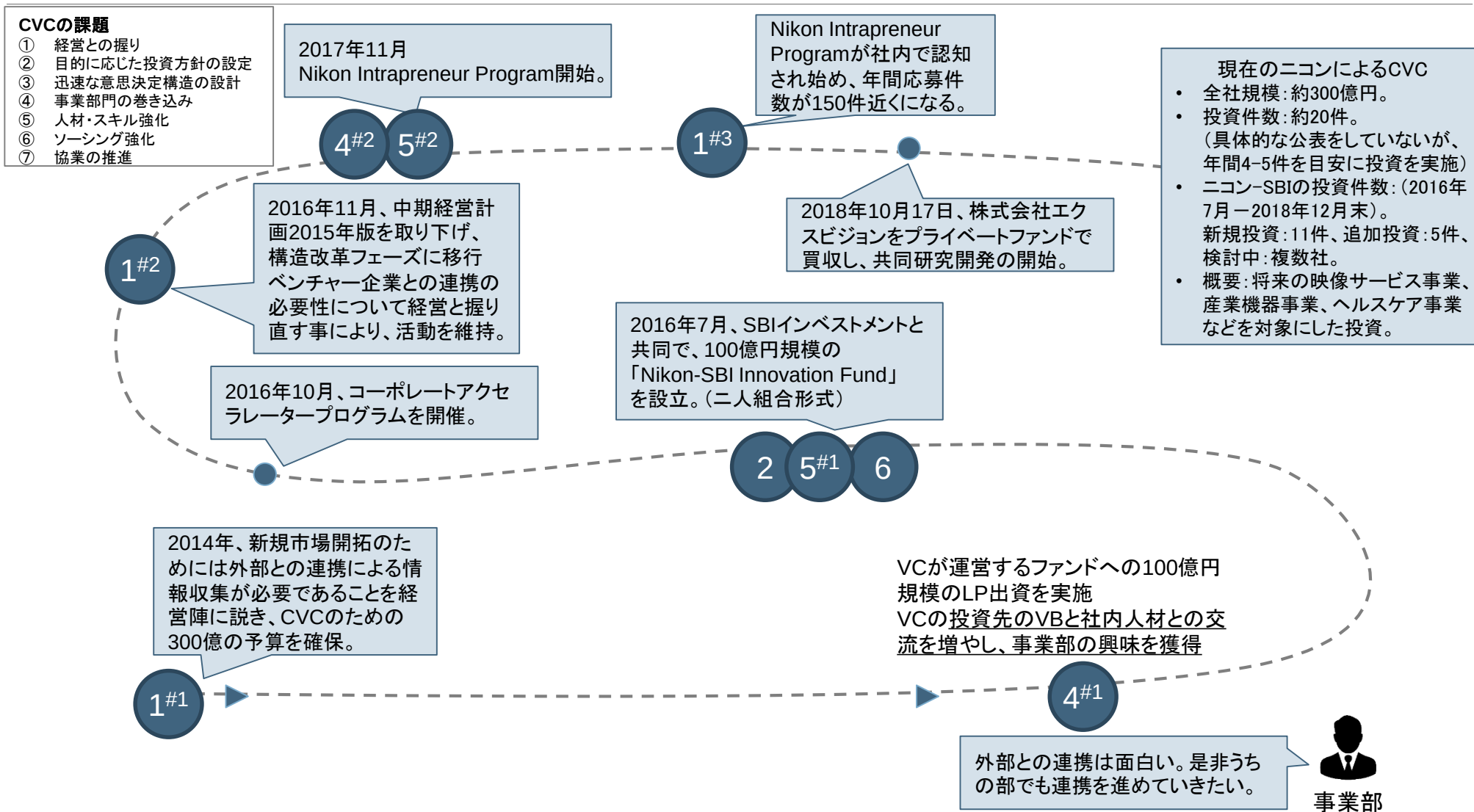
- VR/AR/MRサービス・システム
- AI
- ロボティクス
- コミュニケーション／クラウド／配信・サービス
- ヘルスケア
- 光学
- 画像
- センシング／応用・ソリューション

その他出資状況:
VBを幅広く探索・アクセラレートしている
500startups Japanに出資

※2016年7月－2018年12月末のものを反映

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | ニコンのCVC活動のあゆみと課題

2014年に300億円の予算を獲得し、CVC活動を開始。2016年に構造改革着手後も、経営とオープンイノベーションを目的として握り直すことにより、活動を継続。



4. 先行企業におけるCVC活動事例 | ニコンによるCVC活動の課題に対する対応策

ニコンは、本手引きの7つの課題に対し、以下のような対応をとり、CVC活動を発展させている。

CVCの課題

ニコンの対応

1#1
経営との握り

- ・ 新規市場に進出するに当たり、R&Dに加え外部ベンチャー企業との連携による情報収集を行う必要が有ることを経営者に訴えることで、300億の予算を獲得。
 - ヘルスケア事業に参入したばかりのニコンの場合、内部でR&Dを進めるだけでなく、オープンイノベーションにも注力すべきと経営を説得。

1#2
経営との握り

- ・ 過去の投資実績などを経営陣に提示しながら、CVC活動持続の必要性を説き続ける。
- ・ コーポレートアクセラレータープログラムやベンチャー企業の紹介により、ベンチャー企業連携に関する事業部の支持を得た。

1#3
経営との握り

- ・ Nikon Intrapreneur Programの審査を経営陣に行ってもらうことで、経営陣にベンチャー投資をすることの必要性を認知してもらう。

2
目的に応じた投資方針の設定

- ・ 以下の様に投資方法を切り分けている。
 - 投資対象の事業領域が自社に近く、投資金額が大きい場合には、本体から直接投資をベンチャー企業へ行う。
 - 投資対象の事業領域が自社と少し離れており、補完や代替する領域で、且つ投資金額が大きい場合、CVCファンドによるベンチャー企業への投資を行う。
 - 新規参入市場の情報収集などを目的に、外部のVCに対してLP出資を行う。

3
迅速な意思決定構造の設計

- ・ 投資委員会の前さばきを行う定例会議を開催し、スピーディな投資判断を実現している。

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | ニコンによるCVC活動の課題に対する対応策

ニコンは、本手引きの7つの課題に対し、以下のような対応をとり、CVC活動を発展させている。

CVCの課題

ニコンの対応

4#1

事業部の巻き込み

- LP出資を行い、ベンチャー企業に講演して貰う等の取り組みを行い、オープンイノベーションによる情報収集が、事業部にとってメリットがあることを理解してもらうことにより、CVCに対する事業部の支持を獲得。
 - VCとのサイドレターによって、VCファンドへの出資契約前に、VCによるDemo Dayの開催や、ディールソースの定期的な情報提供を義務化。当初はメディカルの領域に特化していたが、社内の別の事業部門から他のテーマでのベンチャー企業の探索・投資も行っていきたいとの要望があり、対応していった。

4#2

事業部の巻き込み

- 社内で複数回の説明会やワークショップを開催して社員の応募を募り、社内コミュニケーションを通じてプログラムの認知を図った。
- プログラムの審査員を経営陣にすることにより、社員のモチベーションを高めプログラムに巻き込んだ。

5#1

人材・スキル強化

- SBIインベストメントとのファンドの共同運営による、ファンド運営ノウハウの吸収及び内部人材のスキル強化。

5#2

人材・スキル強化

- ベンチャー企業のコーポレートアクセラレータープログラムや、社内のNikon Intrapreneur Programを通じて、社員の投資の目利き力の向上や、社員の事業育成能力の向上を図っている。

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | ニコンによるCVC活動の課題に対する対応策

ニコンは、本手引きの7つの課題に対し、以下のような対応をとり、CVC活動を発展させている。

CVCの課題

ニコンの対応

6

ソーシング強化

- 多様なアプローチ(以下)を実施することにより、毎年200件以上のソーシングを行い、そのうち4-5件の投資を実行している。
 - LP出資によるベンチャー企業に対する新規市場に対するソーシングの強化。
 - SBIインベストメントとの二人組合によるソーシング強化。
 - アクセラレータープログラムによる隣接領域に対するソーシングの強化。
 - ILS(イノベーションリーダーズサミット)、コンサル企業の行うイベントなどを活用し、ベンチャー企業との接点を増やす。
 - 直接大型案件については、投資銀行にベンチャー企業への出資のFAを依頼することで、VC以外からの情報を収集し、ソーシング能力を強化している。

7

協業の推進

- アクセラレータープログラムを通じ、ベンチャー企業とのコミュニケーションの方法について学んでいった。
- ベンチャー企業の発展段階に合わせたサイドレターの締結。
 - アーリーはプロダクトが出来ていないので、協業の姿を描くことが出来ない。そのため、開発の進捗を報告してもらい、モニタリングを行う。
 - ミドルやレイター以降になると、具体的な協業を見据えた取り決めを行う。
 - 事業シナジーが認められるベンチャー企業については、知財DDやビジネスDDを行うことにより、将来、事業部との業務提携や技術提携をするLOIの締結など、ベンチャー企業への出資に関しては出来るだけサイドレターを締結している。
- マイルストーン出資の実行による、リスク分散を行う。
- ベンチャー企業の資金繰りを定期的にモニタリングし、追加出資や融資、他のVCの紹介等を常に相談できる関係やネットワークを構築しようとしている。

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | 旭化成のCVCの概要と実績

旭化成ベンチャーズは、2011年に設立。

米国にて、エネルギー・環境領域、ヘルスケア領域でのVB投資を実施している。

旭化成CVCの概要および実績

概要

設立: 2011年

拠点: カルフォルニア、ボストン

対象領域: エネルギー・環境、ヘルスケア

- 旭化成における長期的な新規事業を創出するために、旭化成にとって戦略的重要性がある領域の革新的技術を持つ企業に投資を実施。
- すべてのステージのVBを対象とし、数十万から数百万米ドルの投資を実施している。場合により、リードインベスターを務める。
- メンバー: 研究者、ベンチャー企業経験者、ベンチャーキャピタリスト経験者などのメンバーから構成。

主な実績

エネルギー・環境

- SenseAir (2018年に子会社化)
- Axine
- Aryballe Technologies
- SteriPEN
- Trevi Systems
- envia systems
- Crystal IS (2012年に子会社化)

ヘルスケア

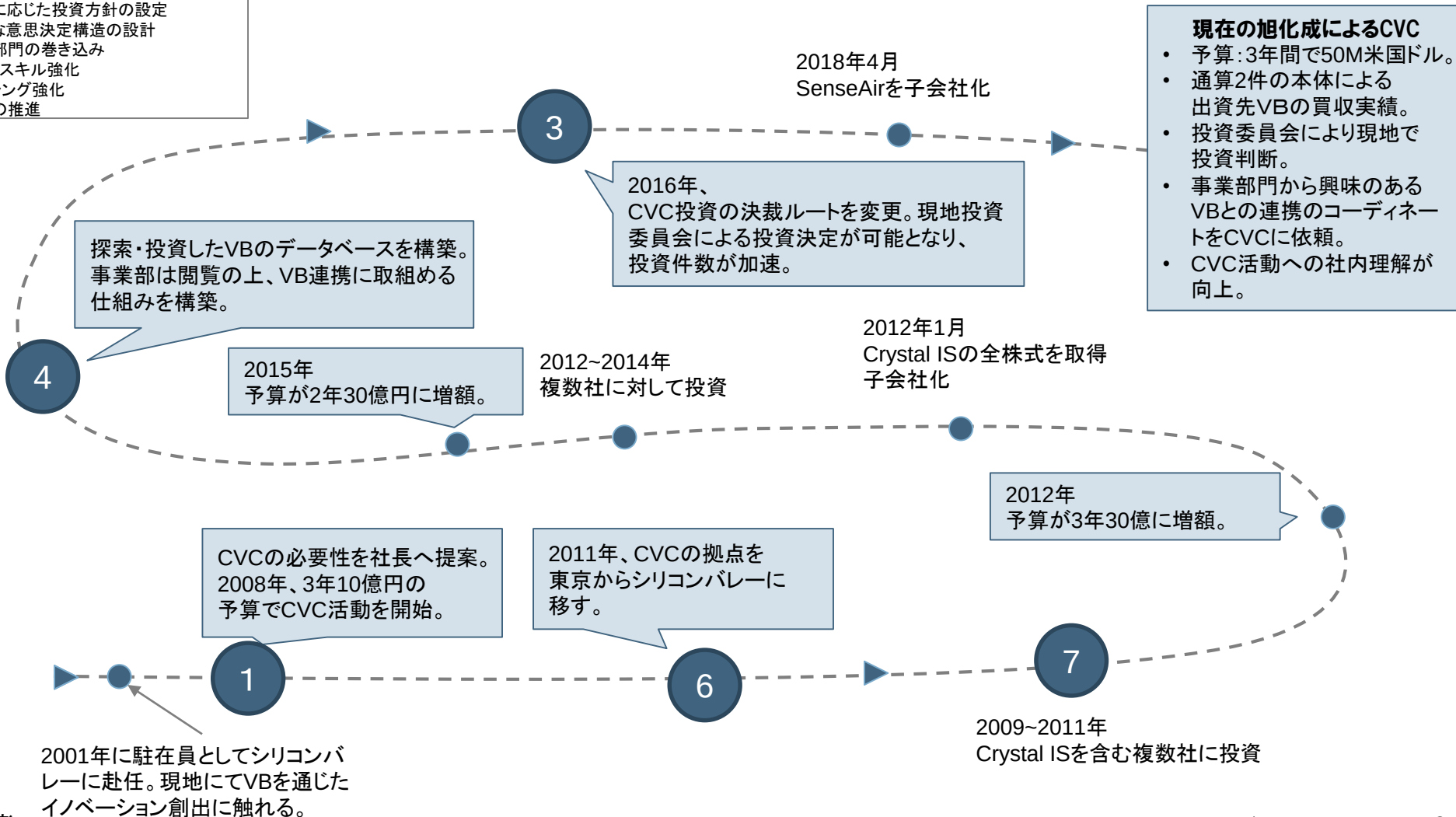
- PharmaIN
- Vital Connect
- Xeris Pharmaceuticals
- Chrono Therapeutics
- Mirexus

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | 旭化成のCVC活動のあゆみと課題

2008年にCVC活動を始め、2011年には拠点をシリコンバレーに移転。実績を積み重ねる中で経営の信頼を獲得し、予算増額、現地への権限委譲等を実現してきた。

CVCの課題

- ① 経営との握り
- ② 目的に応じた投資方針の設定
- ③ 迅速な意思決定構造の設計
- ④ 事業部門の巻き込み
- ⑤ 人材・スキル強化
- ⑥ ソーシング強化
- ⑦ 協業の推進



4. 先行企業におけるCVC活動事例 | 旭化成によるCVC活動の課題に対する対応策

旭化成は、本手引きの7つの課題に対し、以下のような対応を取り、CVC活動を発展させている。

CVCの課題

旭化成の対応

1

経営との握り

- 市場(新規・既存)×技術(新規・既存)のアンゾフのマトリックスの中で、市場も技術も新規の右上のセルは、自社にとって最も成功確率が低い。そこを自社リソースだけで行うよりも、先進的なベンチャー企業と連携して取り組むべき、と経営に訴えた。
 - 「自社の年間R&D費が約800億円。そのうちの数%を外部のR&Dプロジェクトであるベンチャー企業に投資したい。」

2

目的に応じた投資方針の設定

- 革新(市場)×革新(技術)の分野(ホワイトスペースに対する投資)が投資領域。

3

迅速な意思決定構造の設計

- 1件あたり5百万米ドルまで、現地(米国)の投資委員会で意思決定することができるよう設計。意思決定プロセスを変えた2016年以降に投資が加速した。2018年12月までの10年間で18件の投資を実施している。そのうち、半数以上の12件を2016年以降の2年間に実施している。

4

事業部の巻き込み

- 探索・投資したVBの社内データベースを構築することで、事業部は閲覧の上、VB連携に取り組めるようになる。
- 事業部が特定領域でのベンチャー企業を探索したい場合、事業部社員をCVCに派遣。

4. 先行企業におけるCVC活動事例 | 旭化成によるCVC活動の課題に対する対応策

旭化成は、本手引きの7つの課題に対し、以下のような対応をとり、CVC活動を発展させている。

CVCの課題

旭化成の対応

5

人材・スキル強化

- ・ シリコンバレーのベンチャーコミュニティにアクセスするため、過去に買収した企業のCEOをCVCの幹部として採用。
- ・ 外部のVC人材を採用。

6

ソーシング強化

- ・ VCへのLP出資によるソーシングの強化。
- ・ 加えて、LP出資していないVCについてもGive&Takeで情報のやり取りをしている。
- ・ CVC・本体の投資・M&A実績により、現地VCからの案件紹介が増加している。

7

協業の推進

- ・ ベンチャー企業の技術は共同開発をするとよく理解できる。
そのため、投資と同時に共同開発が始まることが理想。
- ・ ただし、ベンチャー企業が望む場合は別として、サイドレターは基本的には結ばない。
 - 投資の対価は株式であり、投資の対価として共同開発の実施を縛ることは、ベンチャーや他の株主から見ても喜ばしいことではないと考えるため。

0. はじめに

1. 事業会社におけるCVC活動の重要性

2. コーポレート・ベンチャリングにおけるCVCの位置付け

3. CVC推進上の課題と対応策

4. 先行企業におけるCVC活動事例

5. 関連事業等紹介

5. 関連事業等紹介

連携の基礎を知りたい時は・・・

連携の手引き

名称	概要	連絡先・URL
事業会社と研究開発型ベンチャー企業の連携のための手引き (初版)	・ベンチャー企業・事業会社双方の社外連携担当者の立場から連携ステップの壁を整理。 ・自己診断シートにより自社のぶつかっている壁を可視化し、個別の壁に対して先行企業の取り組みを提示。	経済産業省 産業技術環境局 技術振興・大学連携推進課 TEL: 03-3501-1778 URL:https://www.meti.go.jp/press/2017/05/20170518002/20170518002.html
事業会社と研究開発型ベンチャー企業の連携のための手引き (第二版)	・事業会社のOI連携実務担当者向け。 ・手引き(初版)で示された壁の原因となる経営・組織および現場の課題を整理・類型化。 ・特に事業会社側の課題にフォーカスし、先行企業の取り組みを基に、各課題の克服に有効な打ち手を整理し掲載。	経済産業省 産業技術環境局 技術振興・大学連携推進課 TEL: 03-3501-1778 URL:https://www.meti.go.jp/press/2018/06/20180627005/20180627005.html

5. 関連事業等紹介_連携の手引き等

連携についての補助金等、支援事業について知りたい時は・・・

ベンチャー企業と事業会社との連携支援事業

名称	概要	連絡先・URL
研究開発型ベンチャー支援事業：企業間連携スタートアップに対する事業化支援(Startups in Corporate Alliance、略称SCA)	・技術シーズを活用した事業構想を持ち、事業会社との共同研究を実施しているスタートアップに対し、事業費の2/3を補助する制度。	国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO) イノベーション推進部 TEL: 044-520-5173 URL: https://www.nedo.go.jp/activities/ZZ_JP_100091.html
研究開発税制	・所得の計算上損金の額に算入される試験研究費の額がある場合、その事業年度の法人税額(国税)から、試験研究費の額に税額控除割合を乗じて計算した金額を控除できる制度。 ・大学・研究機関との又は企業間での共同研究等に関する特別試験研究費にかかる控除あり。	経済産業省 産業技術環境局 技術振興・大学連携推進課 TEL 03-3501-1778 URL: https://www.meti.go.jp/policy/tech_promotion/tax.html
ベンチャー企業と中堅・中小企業のマッチングによる生産性革新・新事業展開の事業化支援プロジェクト	・全国のベンチャー企業(主にシード、アーリー期、起業5年以内程度)と中堅・中小企業がマッチング対話を行い、ベンチャー企業の成長を支援 ・併せて、組手となる中堅・中小企業の生産性革新や新事業展開も視野に、オープンイノベーションを通じた両者連携による事業化を支援。	経済産業省 関東経済環境局 地域経済部 産業技術革新課 TEL: 048-600-0422 URL: https://www.kanto.meti.go.jp/seisaku/open_innovation/20190306demo_day_houkou.html

5. 関連事業等紹介

ベンチャー企業との連携事例について知りたい時は・・・

ベンチャー企業と事業会社の連携事例

名称	概要	連絡先・URL
オープンイノベーションのための 知財ベストプラクティス集 “IP Open Innovation”	・大企業・中堅企業がベンチャー企業とオープンイノベーションを進める上で生じる課題とその対応策について、協業の目的に応じた類型化と各プロセスの進め方、知財部門の役割や協業で生まれた知財の取り扱いなどを紹介。	特許庁 総務部企画調査課ベンチャー支援班 TEL:03-3581-1101(内線2156) <u>URL:</u> https://www.jpo.go.jp/support/startup/index.html#anc03
ベンチャー投資家向けの知的財産に対する評価・支援の手引き ～よくある知財の落とし穴とその対策～	・VCやCVCがベンチャー投資の際に陥りがちな知財の落とし穴とその対策について、事例をベースに解説。	特許庁 総務部企画調査課ベンチャー支援班 TEL:03-3581-1101(内線2156) URL:(5月公表予定)
知財を使った企業連携4つのポイント	・ベンチャーがオープンイノベーション(企業連携)に取り組む際の契約リスクをケーススタディを用いて解説。 ・リスク回避のポイントを提示。 ・コラム「『陸王』で学ぶ企業連携の成功と失敗」を掲載。	特許庁 総務部総務課 03-6810-7496 <u>URL:</u> https://www.jpo.go.jp/resources/report/sonota-info/document/panhu/panhu28.pdf
Startup Factory	・ハードウェアをはじめとした独自のプロダクトの量産に挑むベンチャー企業に対し、支援するための拠点構築を後押しする取り組み。 ・Startup Factoryとなった企業は量産に向けた試作・設計の支援拠点としてベンチャー企業をサポート。	一般社団法人 環境共創イニシアチブ TEL:03-5565-3551 <u>URL:</u> https://startup-f.jp

5. 関連事業等紹介

その他統計データ等を知りたい時は・・・

その他参考データ集等

名称	概要	連絡先・URL
知的財産デュー・デリジェンスの標準手順書“SKIPDD”	ベンチャー企業への出資や事業提携、M&Aを検討する際に行われる、知財の観点からの対象会社のリスク評価及び価値評価（知財デュー・デリジェンス）について、基本的なプロセスやポイントを紹介。	特許庁 総務部企画調査課ベンチャー支援班 TEL: 03-3581-1101(内線2156) URL: https://www.jpo.go.jp/support/startup/index.html#anc03
オープンイノベーション白書初版	- 日本におけるオープンイノベーションの現状を可視化、データ掲載。 - 先行企業によるオープンイノベーションの取り組み事例紹介。	オープンイノベーション・ベンチャー創造協議会 事務局（NEDO イノベーション推進部内） TEL: 044-520-5173 URL: https://www.joic.jp/joic_members/open_innovation_hakusyo
オープンイノベーション白書第二版		
ベンチャー白書2018	- 日本及び世界のベンチャー投資動向等のデータを掲載。 - ベンチャービジネスにおける大企業との協働の重要性についても、事例を交えて紹介。	一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター TEL: 03-3230-8902 URL: http://www.vec.or.jp/report_statistics/vec_whitepaper_dt3/

＜本手引きに関する問い合わせ先＞

経済産業省 産業技術環境局 技術振興・大学連携推進課
TEL:03-3501-1778