

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

Development of Role in Corporate Venture Capital between Japan and U.S.A

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・キャピタルの発展の日米比較について考察したものである。日本のコーポレート・ベンチャー・キャピタルの多くは、コーポレート・ベンチャーリングの一部として設立されたものであった。日本企業の経営環境の変化によって、コーポレート・ベンチャー・キャピタルの役割も変わってきていることを明らかにした。最近の日本のコーポレート・ベンチャー・キャピタルは撤退するなど十分に機能していない。しかし、それらの課題を抱えつつもコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用するためにはスピン・インなど新たな方策が必要である。

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)、オープンイノベーション (open innovation)、コーポレート・ベンチャーリング (corporate venturing)

Abstract

This paper studies a comparison of development of corporate venture capital between Japan and U.S.A. Most of corporate venture capital in Japan was the one that had been established as a part of corporate venturing. It was clarified that corporate venture capital role has changed by Japanese firm management environment changes.

Recently, The corporate venture capital in Japan is withdrawn and does not work. However, a new strategy such as the spin inns is necessary to use by the corporate venture capital though it has those problems.

はじめに

日本の企業がより一層のイノベーション能力 (innovation) を発揮し、新事業創造を行なうことが重要であることが指摘されている。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。

コーポレート・ベンチャーリングはアメリカなどで早くから展開されており、アメリカを中心に先行研究が多くなされ、その設立の目的や経営行動にいたるまで研究されている。アメリカにおけるコーポレート・ベンチャーリングは主に母体企業によって切り出されるという形をとり、有望な外部の独立系ベンチャーに投資することにより母体企業の戦略的動機を達成しようとしている。

日本においても 1994 年にトヨタ自動車によってコーポレート・ベンチャー・キャピタルが設立されたのを契機に多くの大企業でコーポレート・ベンチャーリングへの取り組みがなされている。

Gompers and Lerner (1998) ではコーポレート・ベンチャー・キャピタルの母体企業の戦略と一体となってその展開をはかっていかなければコーポレート・ベンチャー・キャピタルとしての成功はないと指摘し、キャピタルゲインの獲得を目指すコーポレート・ベンチャー・キャピタルについては、母体企業の戦略と一致しない部分が多くあり、コーポレート・ベンチャー・キャピタルとしての成功はないと主張した。

この研究を基にアメリカにおいて多くの研究が行われるのと同時に、日本においてもコーポレート・ベンチャー・キャピタルが設立された。

日本において多くのコーポレート・ベンチャー・キャピタルが設立されているが、本稿では日本のコーポレート・ベンチャー・キャピタルが企業競争力の創成にどのような役割を果たしてきたかについて明らかにする。

また日本のコーポレート・ベンチャー・キャピタルの発展過程を日米比較することにより、日本企業がコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用して企業競争力を創成する目的がどのように展開し、発展したのかを明らかにする。

1. コーポレート・ベンチャー・キャピタル活動の発展

コーポレート・ベンチャー・キャピタルが最初に活用され始めたのは、アメリカの 1960 年代の中盤くらいからである。アメリカのフォーチュン 500 に登場するような大企業のうち、1960 年代後半から 1970 年代前半にかけて、25% 以上の大企業でコーポレート・ベンチャー・キャピタルのプログラムを導入した。このアメリカで行われたコーポレート・ベンチャー・キャピタルには 2 つのタイプがあった。

1 つは母体企業の外部に投資を行うタイプのコーポレート・ベンチャー・キャピタルであり、その投資目的は主に外部の有望なベンチャー企業との友好的な関係を築くことでシナジー効果など様々な戦略を持ったものであった。これはオー

プイノベーションの先駆的な取り組みであり、自社内部で全ての製品を開発するというクローズイノベーションからの発展的な取り組みである。

もう1つのタイプは母体企業の内部の事業や、母体企業の内部から起業するものに投資するタイプのコーポレート・ベンチャー・キャピタルである。これらのコーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資目的は、母体企業の内部に対する起業家精神を育てることや、次世代の経営者を育成することにある。

アメリカにおけるこれらのコーポレート・ベンチャー・キャピタルに関する取り組みは、年々活発になり、1986年には20億ドルにも達していた。

しかしコーポレート・ベンチャー・キャピタルの活動が活発になり、多くの企業が取り組むようになると、コーポレート・ベンチャー・キャピタルの活動に失敗し、撤退するものも出てきた。このことなどからコーポレート・ベンチャー・キャピタルに関して多くの研究がなされるようになった。

2. コーポレート・ベンチャー・キャピタルの先行研究

2.1 コーポレート・ベンチャー・キャピタルの定義

Chesbrough(2002)は「コーポレート・ベンチャー・キャピタルとは一般事業企業がベンチャー企業へ直接投資する活動」と定義づけ、また近年においてもコーポレート・ベンチャー・キャピタルにおいて、「単なる財務目的を超えて、既存戦略を推進させたり、既存商品の補完を図ったり、さらには新たな市場を創発させたりとより高次元の目的に向けた投資が進められている。」と指摘している。本論文においても Chesbrough の定義に基づいて論じる。

2.2 アメリカにおけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルの展開

(1) 企業内部への投資

アメリカにおいてコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、初めて登場したものである。コーポレート・ベンチャー・キャピタルという新しい形態が登場した当時、キャピタルゲインの獲得を目的としたベンチャー・キャピタルとは異なり、母体企業が出資する企業内に設立したベンチャー・キャピタルであることに注目が集まった。そのため、キャピタルゲインの獲得という目的だけではなく、母体企業の戦略目的を達成するために投資を行うことを目的としたものが多くある。Hardymon(1983)や Siegel(1988)はこれらに関してコーポレート・ベンチャー・キャピタルがどのような投資目的に基づいて投資を行っているかについて研究を行い、キャピタル・ゲインの獲得を目的とするコーポレート・ベンチャー・キャピタルと戦略目的に基づいて投資を行うコーポレート・ベンチャー・キャピタルを事例をあげて分類し、その特徴を示すとともに、Hardymon(1983)や Siegel(1988)はコーポレート・ベンチャー・キャピタルは戦略目的だけではなく、キャピタルゲインの獲得も目指したほうが、より効果的な投資になると指摘した。

これに対して Gompers and Lerner (1998) ではコーポレート・ベンチャー・

キャピタルの母体企業の戦略と一体となってその展開をはかっていかなければコーポレート・ベンチャー・キャピタルとしての成功はないと指摘している。

またこのような研究の後にはコーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資先企業についての研究が多くなされていった。コーポレート・ベンチャー・キャピタルが登場した当初は、母体企業内部への投資をするものが多かった。この投資の目的は、母体企業内部の活性化や、スピン・オフ・ベンチャーを増大させ、企業競争力を創成することを目的としていた。しかし、その後この後に述べるオープンイノベーションに企業創成力の創成を目指すタイプのコーポレート・ベンチャー・キャピタルへ発展していった。

(2) オープンイノベーションへの発展

アメリカにおけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルは 1990 年代になると、内部に投資するタイプのものよりも外部に投資するコーポレート・ベンチャー・キャピタルのタイプが増えていった。この理論的背景には Chesbrough (2000) らが主張するオープンイノベーションの理論がある。オープンイノベーションの理論とは企業のグローバル化や競争の激化など様々な要因により、自社開発だけの研究開発に限界が生じ、母体企業外部の技術などを取り込む形でイノベーションを促進するものである。コーポレート・ベンチャー・キャピタルはオープンイノベーション達成の手段として用いられるものであり、投資目的としては以下のとおりである。

- ① 少ない資本での研究開発
- ② 選択と集中の戦略をとりながらも将来有望な事業の育成
- ③ 有力なベンチャー企業の取り込み
- ④ その他の戦略目的

Chesbrough (2002) は、Hardymon(1983)、Siegel(1988)と Gompers and Lerner (1998) らの議論を踏まえて、事例をあげてキャピタルゲインを重視するコーポレート・ベンチャー・キャピタルは株価が高くなれば大きく増え、株価が低くなれば減るだけと指摘し、これらのコーポレート・ベンチャー・キャピタルの母体企業には明確な戦略がないと指摘した。またそのうえでコーポレート・ベンチャー・キャピタルは 4 つの投資形態に分類されるとし、その投資形態として下記の通りに分類した。

- ① 事業推進型—外部のベンチャー企業に投資を行い、投資先の企業と自社の既存事業や、コーポレート・ベンチャーを関連させ、シナジー効果をあげるもの。
- ② 戦略実現型—自社のコア事業の周辺を開発する企業などと共存できる体制を構築するための投資を行うもの。
- ③ 創発型—コア事業とは異なる事業や、全く未知な分野へ新たに参入することを目指すもの。
- ④ 消極型—財務的動機に基づいて投資を行うもの。

アメリカのコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、このように大きくその役割を変えていくのと同時に、その投資目的は複雑多岐になっている。

近年では、スピン・インというような新しい形態を備えたコーポレート・ベンチャー・キャピタルが定着しつつある。

スピンインとは、外部のベンチャーの育成に積極的に関わり、最終的に自社に取り込んで自社の新事業創造の手段として活用することである。

アメリカではシスコなどが多く活用し成功を収めてきている。

3. 日本におけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルの展開

3.1 初期の日本のコーポレート・ベンチャー・キャピタル

日本におけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、1990年代の前半から多く登場した。当時のコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、アメリカの初期のコーポレート・ベンチャー・キャピタルと同じように、企業内部のコーポレート・ベンチャーに投資する（コーポレート・ベンチャリングの一環）形態が主となっていた。日本におけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルの設立の背景は、バブル崩壊などにより、日本企業においても「選択と集中の戦略」を取らざるを得なくなったために、コア事業から外れたり、業績不振のために研究開発の予算を回せない事業やシーズが多く出てきたことにある。この休眠状態の事業やシーズをそのままにしておくのは、経営体にとって何の価値も生まないばかりか、「選択と集中の戦略」により、ある特定の事業やシーズにこだわると別の次世代の技術開発などに大きな遅れをとることになる。このような無駄や次世代の技術開発を行うためにコーポレート・ベンチャー・キャピタルを設立し、企業の内部からスピン・オフ・ベンチャーやカーブ・アウト・ベンチャーを創造し、企業競争力の創成を目指すことを目的としたものが多かった。

特に日本において多かったのは創発型といわれるような、母体企業のコア事業とは関係ない新しい事業への進出である。トヨタ自動車は、本業の自動車とは関連のないバイオ事業などにこのトヨタコーポレートベンチャーファンドを活用した社内ベンチャー投資で進出を図っていった。パナソニックもパナソニック・スピンアップファンドを活用して、ロボット技術や、福祉機器など次世代の主力産業になると注目されている事業への進出を行っている。

日本の初期のコーポレート・ベンチャー・キャピタルには、アメリカにおける初期のコーポレート・ベンチャー・キャピタルと同様に社内ベンチャーやスピンオフ・ベンチャーを切り出すために活動している点について同様の特徴が見受けられる。

またスピンオフや社内ベンチャーで切り出される新事業は、それぞれの企業のコア事業とは関係が薄く、次世代を担う重要な事業となっていることが特徴である。これは1990年代以降、バブル崩壊とともに日本の大企業においても「選択と集中の戦略」をとる企業が多くなり、新事業創造などに関して自社内部で全ての経営資源を賄うことが困難になっていることなどが背景にある。

表 1. 初期に設立された日本のコーポレート・ベンチャー・キャピタル

1 投資形態	2 母体企業	3 名称	4 投資目的	5 その他
創発型	トヨタ自動車	トヨタコーポレートベンチャーファンド	社内のベンチャーマインドを醸成すること	1996年設立
創発型	パナソニック	パナソニック・スピンアップファンド	社員の起業マインドの発掘・育成	2001年設立

3.2 近年におけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルの展開

日本の1990年代のコーポレート・ベンチャー・キャピタルの動きに対して2000年前後に多くのコーポレート・ベンチャー・キャピタルが設立される。ただその背景は、1990年代におけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルの設立とは異なり、オープンイノベーションの創造を目的としている。2000年までの日本企業では、自前主義（クローズイノベーション）で全ての製品を自社の内部の組織で開発し、製造するという流れが支配的であったが、グローバル化の進展や、経営環境の変化を理由に自前で全ての研究開発を行うことが難しくなった。そのため、他の有力企業などと共同で研究開発をするというオープンイノベーションという概念が浸透してきた。このオープンイノベーションの概念は、当初は技術においてだけの概念だけであった。しかし次第に経営に関してまでの統合や交流にまで発展していくことが多くなった。その手段としてコーポレート・ベンチャー・キャピタルを設立し、単なる技術統合だけでなく、投資先企業が有望であれば、スピン・インという形で自社に取り込んでいくことを行っていった。

このような展開の流れは、アメリカと同じような展開であり、企業内部に投資をするタイプのコーポレート・ベンチャー・キャピタル主流の時代からオープンイノベーションを目的に投資する時代への展開が図られたといえる。日本のコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用した企業創成力の創成も手法を大きく変えてきたことになる。

しかしながら日本におけるこのオープンイノベーションを目的とした外部に投

資するタイプのコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、撤退するものが増えてきているのが大きな特徴となっている。アメリカの大企業などに定着したコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用した企業競争力の創成が日本においては必ずしも適合できていないという実態がある。

表 2. 2000 年以降に設立されたコーポレート・ベンチャー・キャピタル

1 投資形態	2 母体企業	3 名称	4 投資目的	5 その他
事業推進型	日立製作所	1.CVC ファンド	投資を通じて日立製作所の事業へ貢献する事	2000 年設立
事業推進型	ニフティ	2.WING	コア事業とのシナジーの追求	2005 年設立
事業推進型・消極的型	セプテーニ・ホールディングス	3.セプテーニ・アライアンス・ファンド	インターネット事業でのシナジーの追求	2005 年設立
事業推進型・消極的型	ニッセン	4.ニッセン・ベンチャー・ファンド	自社および投資先企業の企業価値を高めること	2004 年設立
事業推進型	アステラス製薬	5.ベンチャー・キャピタル LLC	自社の研究開発活動を強化していくため	2000 年設立
事業推進型	大日本住友製薬	6.ジット・ヘルスケア・ファンド	将来の画期的な新薬の開発のため	2007 年設立
戦略実現型	NEC	BIGLOBE ファンド	BIGLOBE 事業拡大へ向けた、戦略投資と戦略アライアンスの推進	2007 年設立

4. 技術の結合から経営の結合へ

前述のとおり、日本におけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、オープンイノベーションの手段として発展してきた側面がある。製品ライフサイクルが短くなり、莫大な研究開発費を投じて回収するのは難しくなっており、企業内部のアイデアと外部のアイデアを結合させ、価値を創造する手段としての活用である。

しかしこのような活用は、日本においては必ずしも成果があがっていない。オープンイノベーションが機能していない理由としては知財や法務からの先行研究が

多くなされている。しかし本稿でとりあげるコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用してのオープンイノベーションが機能しない理由としては、投資の問題と母体企業の問題があげられる。アメリカのコーポレート・ベンチャー・キャピタルがアーリーステージ中心に投資し、その投資先企業の成長によって恩恵をうけているのに対して。こういったアーリーステージへの投資する体制は日本企業にはない。それだけの権限を与えられてもいないし、投資するノウハウを持ち合わせているわけではない。それでもなお多くの日本企業がコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用していることには、活用することの大きな意義があるからである。

近年コーポレート・ベンチャー・キャピタルの機能として注目されているのがスピン・インを中心とした外部のベンチャー企業の取り込みである。今までの大企業では全て新事業の立ち上げなども自前で行ってきた。しかし、外部の独立系ベンチャーや、一度スピン・オフしたコーポレート・ベンチャーを内部に取り込むことによるスピン・インという新事業創造が多くなっている。

アメリカではシスコなどが多く活用し成功を収めてきた。このスピン・インを活用するメリットとしては以下の論点がある。

Kann,A. (2000) らの調査によれば、アメリカにおけるベンチャー・キャピタルの支援を受けたベンチャー企業と、アメリカの大企業のコーポレート・ベンチャー・キャピタルの支援を受けたベンチャー企業の IPO 率を比較すると、約 4 割ほどコーポレート・ベンチャー・キャピタルの支援を受けたベンチャー企業の IPO 率が高いという調査結果がある。コーポレート・ベンチャー・キャピタルのハンズオンのどこに優位性があるのかは多くの論者によって異なるが、大企業という大きな後ろ盾があり、技術だけでなく経営システムなどに関するハンズオンができるという点で大きな優位性があるという研究がある。

このスピン・インというシステムを活用すればストックオプションなどに代表される高いモチベーションを引き出すことができる。通常、日本において経営者が起業し、大きな利得を得るのは株式を公開し、多額のキャピタルゲインを得るまでではない。しかしスピン・インという経営手法では、先にコーポレート・ベンチャー・キャピタルとこの技術を開発する・あるいはその事業である一定の規模になったら最初に決定されたオプション価格でベンチャー企業の株式を買い取るという契約をするのが一般的である。このため IPO などに比べれば、比較的早くキャピタルゲインを獲得する機会がある。このため外部のベンチャーはもちろん、母体企業内から切り出した社内ベンチャーや、スピンオフベンチャーにこのスピンインを活用することによって母体企業内に起業家精神を生み出し活性化させることも期待できるのである。

おわりに

日本企業においてもコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用した新事業の展開が多く行われている。本稿では日本のコーポレート・ベンチャー・キャピタルの展開をアメリカの先行研究などと比較してその発展メカニズムを明らかにした。日本においても、初期において展開したコーポレート・ベンチャー・キャピタルの多くはアメリカの初期において展開されたコーポレート・ベンチャー・キャピタルと同じような特徴を持っていた。

また、その後の展開として Chesbrough (2002) の指摘するオープンイノベーションの理論を背景としたコーポレート・ベンチャー・キャピタルの展開に発展していったのもアメリカと同じような特徴をもっていた。

自前で全ての研究開発や新事業創造ができなくなったことを背景に有望な外部のベンチャー企業などと新たな事業を起こすことにより企業競争力を創成しようとするものである。

近年投資の失敗など様々な理由で CVC 事業から撤退する企業が増えている。現状の日本企業ではアリーステージへの投資するコーポレート・ベンチャー・キャピタルは少ない。それだけの権限を与えられてもいないし、投資するノウハウを持ち合わせているわけでもない。

しかしながらこのような状況にあってもコーポレート・ベンチャー・キャピタルを活用していくにはそれ以上の意義がある。

本稿ではその意義として2つのことを挙げた。まず1つめとしては、スピンインという新しい手法で新事業を創造できる可能性を秘めているということである。様々な先行研究においてベンチャー企業への支援ということに関しては、コーポレート・ベンチャー・キャピタルは母体企業の研究施設などその強みを活かし、外部のベンチャー企業を成長させ、自社に取りこむができれば新たな形での新事業創造となる。

これまでの日本企業のように内輪だけで新事業を創造したり、投資することは限界にきている。日本の大企業もスピン・オフからスピン・インまで内部だけでなく外部に目を向けて積極的に動かなければ海外の企業に遅れをとってしまう。

このような課題を解決するためにもスピン・インなど新たな手法が必要となるわけである。現状の日本におけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルは必ずしも機能しているわけではない。しかし母体企業内部の課題と外部のベンチャー企業などを結合させ、企業価値を創造していくためにも、コーポレート・ベンチャー・キャピタルの展開が今後ますます必要となっていくであろう。

注

* 受付日：2010年1月10日 受理日：2010年2月10日

- 1) アメリカにおけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルの展開については、Block and MacMillan (1993), Fast (1978), Gee (1994), McNally (1997), Paul and Gompers (1998), Venture Economics (1986) を参照。
- 2) 日本におけるコーポレート・ベンチャー・キャピタルについては、プレスリリースやホームページなどをもとに作成。

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.
- 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.
- 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。
- 清水健太(2007a) 「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」『経営力創成研究』第3号, 東洋大学経営力創成研究センター, pp.27-35.
- 清水健太(2007b) 「カーブ・アウトによるコーポレートベンチャー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.
- 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』第13号, 経営行動研究学会, pp.53-57.
- 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.
- Block, Z. and Ornati, O. (1987). "Compensating Corporate Venture Managers," *Journal of Business Venturing*, 2, pp.41-52.
- Block, Z., and I.C. MacMillan (1993) *Corporate Venturing: Creating New Businesses within the Firm*, Harvard Business School Press.
- Bygrave, W.D (1988) "The Structure of Investments Networks of by Venture Capital Firms," *Journal of Business Venturing*, 3, pp.137-158.
- Bygrave, W.D (1989) "Early Rates of Return of 131 Venture Capital Funds Stated 1978-1984 Networking Perspective," *Journal of Business Venturing*, 4, pp.93-105.
- Chesbrough, H.W. (2002) "Making Sense of Corporate Venture Capital", *Harvard Business Review*, vol.80(3), March, pp.90-99.
- Fast, N. (1978). *The Rise and Fall of Corporate New Venture Divisions*, Ann Arbor, Michigan, UMI Research Press.
- Gomoers, P.A and Lerner, J. (1988) The Determinants of Corporate Venture Capital Success: Organizational Structure, Incentives and Complementarities, NBER Working Paper W6725
- Hardymon, G., DeNino, M. and Salter, M. (1983), "When Corporate Venture Capital Doesn't Work," *Harvard Business Review*, 61: pp.114-120..
- Kann, A. (2000) Strategic Venture Capital Investing by Corporations: A Framework for Structuring and Valuing Corporate Venture Capital Programs, PhD

- Dissertation,Stanford Univ.
- Lerner,J. (2001) A Note on Corporate Venture Capital,Harvard Business School case,pp.
- McNally,K.(1997) *Corporate Venture Capital : Bridging the Equity Gap in the Small Business Sector*, Routledge.

(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、当研究センターの研究員である董晶輝先生ならびに査読を担当していただいた先生のご指導をいただいたことに、心からのお礼を申し上げたい。