

大企業のCVC戦略

2022年12月

イノベーション・エンジン株式会社
インベストメント・パートナー 松本尚

<略歴>

- 1989年3月 京都大学大学院修士課程工学研究科
交通土木工学専攻 修了
- 1989年4月 あおぞら銀行(旧 日本債券信用銀行) 入行
融資業務、国土交通省(旧 運輸省) 出向、
関連会社管理
- 2000年11月 同行にてベンチャーキャピタル業務開始
ライフサイエンス分野を主力
- 2007年6月 あおぞらインベストメント株式会社 常務取締役
- 2009年12月 イノベーション・エンジン株式会社
インベストメント・パートナー 現在に至る



<イノベーションエンジンでの公開実績>

18社投資 ⇒ 9社 IPO、1社 M&A、2社 失敗

エンカレッジ・テクノロジ、FCEホールディングス、キャピタルアセットプランニング、
リボミック、オンコリスバイオフィーマ、ブライトパスバイオ(旧 グリーンペプタイド)、
Delta-Fly Pharma、ペルセウスプロテオミクス、メドレックス、インディーメディカル
(参考)3社のリード案件 ブライトパスバイオ、Veritas In Silico、ORTHOREBIRTH

<趣味>

ジャズ鑑賞(中央線ライブハウス)

大企業のベンチャー活用・出資

1. 第四次産業革命の中で、大企業が以下のような課題に立ち向かうにはベンチャーの活用が有効である。
 - ・事業転換
 - ・競合他社との競争激化
 - ・オープンイノベーションによる事業のスピード化
 - ・プロダクトサイクルの短期化
2. 最近の事例としては、ファイザーとビオンテックのコロナワクチンの共同開発があげられ、売上高4兆円に達している。
3. ベンチャーを活用する一つ的手段として、ベンチャーへの出資は非常に有効な方法である。

CVCのメリット

1. ベンチャー出資において、CVCによるベンチャー出資は以下のようなニーズに対して非常に有効な手段で、ブームになっている。
 - ①サービス開発コストの低減
 - ②新分野参入リスクの低減
 - ③オープンイノベーション
2. しかし、CVCは設立するうえでも、設立した後も数々の課題を抱えている。

参考)最近の事例

そーせいグループ→Heptares Therapeutics

(GPCRの構造解析、リード化合物創出)

旭化成→Crystal IS(深紫外線LEDの開発)

Google→UBER(タクシーマッチング)

1. 本業でのポジショニング、差別化が困難になっている。
2. 新規のフォーカス分野での商品・サービスの創出したい。
3. ハードウェアに依存したビジネスモデルからの脱却したい。
4. 投資先発掘以前に有望分野のリサーチ方法を知りたい。
5. 現業の本体の資金調達力が事業規模を大きく制約している。
6. 制約があるから規模拡大できない、規模拡大出来ないから調達が上がらないループに陥っている。
7. 既存事業の付加価値向上(本音は株価を向上させたい)。



大企業のベンチャー投資における組織・人の課題 (生の声)

1. キャピタリスト育成は時間がかかるため、DD の外部委託の活用などにより投資検討案件数を増加させたい。
2. 報酬面でVC、証券人材を招聘できない。
3. 社員だけでは多様な目線が生まれない。
4. CVCを設立したものの中途採用が多く、社内全体の事業の方向性や具体的なニーズが把握できていない。
5. 事業部の力が強い(事業部が邪魔をする)。



大企業のベンチャー出資におけるソーシング・ 評価の課題（生の声）

1. ソーシングは特定の VC やプラットフォームからの紹介案件が主であり、ソーシングの幅を広げたい。
2. VCファンドへのLP出資では求める情報が得られなかった。
3. 過去のVBへの出資案件は本業の関係からの出資で、純粋なVB評価手法が分からない。
4. VBの事業手法には興味あるが、事業評価能力に欠けている。
5. 出資は行ったが損失が増大している。



大企業のその他の課題・ニーズ(生の声)

1. さまざまなルートでベンチャーとの接点はあるが、出資先にVCが入っていると安心感があるため、ベンチャー情報を共有してほしい。
2. 新規事業領域におけるVCの視点を教えてほしい。
3. CVCやってきたがフォローできないリビングデッドが多くなった。

CVCにおけるイノベーション・エンジンの活用

- ◇イノベーション・エンジンは、事業歴と投資歴の豊かなキャピタリストが集まっており、大企業がCVCを実施するに当たって直面する以下のような課題に対して、的確に対応ができる。
 - ・案件発掘ソース
 - ・ベンチャーの企業評価
 - ・ベンチャー企業の経営体制の確立と自立化サポート
 - ・大企業とベンチャー企業の間立った利害調整
 - ・大企業の人事異動による継続性の課題への対応

- ◇イノベーション・エンジンはCVC支援で中国電力、加賀電子、西松建設、ADワークスグループ等で実績がある

- ◇イノベーション・エンジンは組合、投資助言等あらゆる投資運営手法に対して支援ができる。

投資業務を行う上で必要な主要プロセス

	業務	内容
①	ベンチャー&シーズ発掘	様々な情報リソースを活用して有望な企業を発掘。経営者ヒアリングを実施し、経営者の人となり、ベンチャー企業や技術シーズのポテンシャルを認識する。
②	案件開発会議	貴社ご担当者交えて発掘企業の報告会実施。貴社との事業連携の可能性についてディスカッションするとともに、案件化への優先順位、案件化の条件検討、案件化までの時間軸設定、あるいは「見送り」の判断する。風評チェック。継続フォローの場合はベンチマーク設定も。
③	事業部マッチング	貴社事業部門とベンチャー企業や研究シーズとのマッチング実施。事業連携モデルの検討と構築する。
④	事業計画書入手	市場動向、メインターゲット、コアコンピタンス、財務、人員、設備等との整合性を重視した事業計画書の作成を促進（コンサルテーション）する。反社会勢力等の有無調査。
⑤	案件検討会議	貴社ご担当者交えて技術・事業性評価、成長性・リスク分析をするとともに資本政策についてディスカッション。案件の投資妥当性とベンチャーの資金繰りについても確認。投資株価および投資金額を決定すると共に投資契約を確定する。
⑥	投資稟議決済（役員会）	あらかじめ決められた投資委員による合議制の稟議決裁。
⑦	資金決済（払込み）	法令手続き等の支援・フォロー
⑧	フォロー業務	投資先に対する業況（月次事業進捗、財務・資金等）フォロー。役員派遣や役員会参加。投資先評価レポート（年4回）、時価評価額算定（年4回）。業務連携先開拓とアライアンス。社内体制整備支援。円滑なExitの方法検討し誘導する。



CVCにおけるイノベーション・エンジンの 具体的支援内容 ①

◇定期的に提供しているもの

- ・各社のニーズに基づく日常的な案件ソーシング
- ・定期的な案件紹介 月に1回、1回 5~10社
- ・DD実施 (DD方針の提示、DD、DD結果レポートの提供)

◇成果

- ・面談設定 30件程度/年
- ・投資に関する最終レポートの提供 3~5社/年
- ・出資 1~3社/年



CVCにおけるイノベーション・エンジンの 具体的支援内容 ②

◇その他

- ・出資先のフォロー（月次、総会对応）
- ・投資業務、特定の業界、上場市場に関する勉強会の実施
- ・事業連携支援
- ・DD手法に関する相談への対応
- ・ビジネスコンテストへの協力
- ・投資関連資料のひな形作成
- ・業界リサーチ、マップ作製

CVC設立を希望する某社に対して以下のような提案を実施した

1. ファンドの概要(投資金額、期間 etc)
2. 投資プロセスにおける支援内容
3. 投資候補先の紹介
4. **ファンドの収益計画**
 - ①**投資候補先のカテゴリー分け**
 - ・すぐ出資する先
 - ・事業進捗を見極めて出資する先
 - ②**出資確率、成功確率を勘案して収益計画を提案**

提案事例

< カテゴリー 1 > 現時点で投資可能性が相応に高い案件 投資確率 50% 単位:億円

会社名	投資時 時価総額	年度										累計	
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030		
A社	100		-5	20									15
B社	200	-5	20										15
C社	30	-5			30								25
D社	100		-5		15								10
E社	200	-5		15									10
F社	100		-5		25								20

< カテゴリー 2 > 投資には事業進捗の見極め、株価交渉が必要な案件 投資確率 10% 単位:億円

会社名	投資時 時価総額	年度										収支 累計	
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030		
G社	50			-5			50						45
H社	30				-2		8						6
I社	50				-5				40				35
⋮													
⋮													
⋮													

上記に成功確率を乗じて収益計画を提示

貴社が計画しているベンチャー投資事業について、大きくは3つの方法がある

- (1) 直接投資モデル
- (2) ファンドモデル (LPS)
- (3) ファンドモデル (LLP)

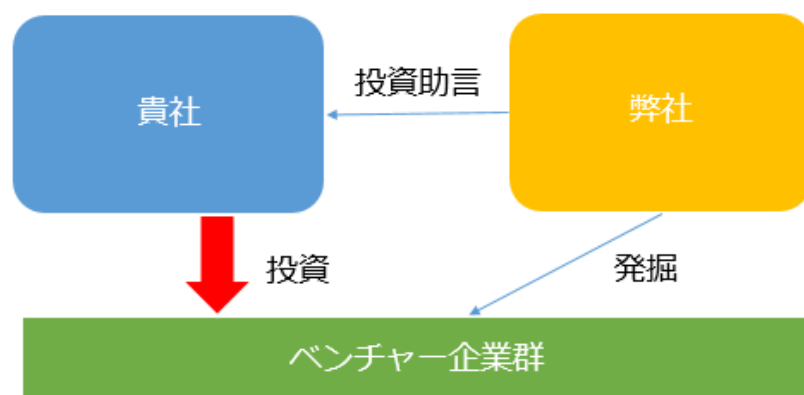
それぞれのモデルについて、実際の業務内容とその役割分担の面から比較検討する

CVCの投資運営手法

(1) 直接投資モデル(IE:投資助言)

※投資助言・代理業 関東財務局長(金商)第554号

弊社: 貴社が直接投資を行う案件の紹介・助言を行う。(過去実績あり)



業務内容と役割分担

	業務	貴社	弊社
①	ベンチャー&シーズ発掘	△	○
②	案件開発会議	○	○
③	事業部マッチング	○	△
④	事業計画書入手		○
⑤	案件検討会議	○	○
⑥	投資稟議決裁(役員会)	○	
⑦	資金決済	○	
⑧	フォロー業務	△	○

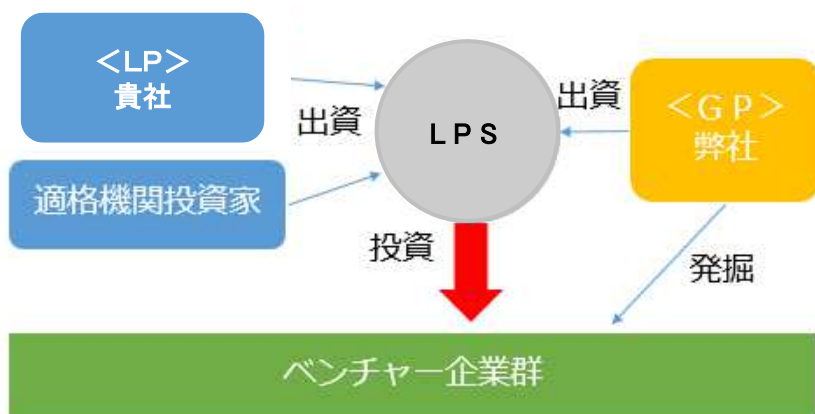
【実行のポイント】

- ・ファンド設立方式に比べ、コスト面、手続き面でメリットがある。
- ・投資稟議決裁は、原則的に投資助言内容(⑤案件検討会議結果)に沿って決議することが望まれる。
- ・貴社の直接投資: シード&アーリーステージで大株主となる場合、子会社化への抵抗感が出やすい。

CVCの投資運営手法

(2)ファンドモデル(投資事業有限責任組合:LPS)

※会計処理については税務当局に直接確認いたします。



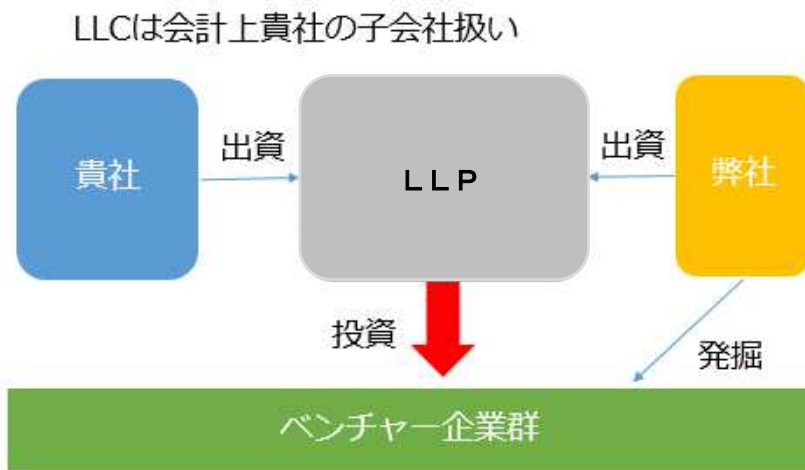
業務内容と役割分担

	業務	貴社	弊社
①	ベンチャー&シーズ発掘	△	○
②	案件開発会議	○	○
③	事業部マッチング	○	△
④	事業計画書入手		○
⑤	案件検討会議	○	○
⑥	投資稟議決裁(役員会)	○	○
⑦	資金決済		○
⑧	フォロー業務	△	○

【実行のポイント】

- ・ 適格機関投資家による出資が必要。
- ・ 出資金の分別管理、内部自治、パススルー課税。監査法人等、会計監査の必要性。
- ・ 事業会社による直接投資に比べ、投資受入会社の抵抗感が低い。

(3) 有限責任事業組合(LLP)モデル



業務内容と役割分担

	業務	貴社	弊社
①	ベンチャー&シーズ発掘	△	○
②	案件開発会議	○	○
③	事業部マッチング	○	△
④	事業計画書入手		○
⑤	案件検討会議	○	○
⑥	投資稟議決裁(役員会)	○	○
⑦	資金決済		○
⑧	フォロー業務	△	○

※貴社の人的支援を想定

【実行のポイント】

- 適格機関投資家による出資が不要。分配ルールを自由に設計できる。出資者のすべてが業務執行者になる。
- 出資金の分別管理、内部自治の要件、パススルー課税。
- 事業会社による直接投資に比べ、投資受入会社の抵抗感が低い。

5