
CVC 戦略研究所 Monthly Report 創刊準備号

- 2022 年 6 月号 -

Contents

巻頭言 「CVC投資戦略研究会発足にあたって」 (株)CAMPFIRE Startups
代表取締役/公認会計士 出縄 良人

【2022 年第 1 四半期】世界と日本のCVC投資動向 (株)CAMPFIRE Startups
代表取締役/公認会計士 出縄 良人

注目CVCの【最新】投資事例とEXIT事例 (株)CAMPFIRE Startups
CVC 戦略研究所所長 福田 徹

研究会参加CVC紹介コーナー

スタートアップ投資候補案件紹介コーナー

スタートアップM&A 案件紹介コーナー

※ このコーナーは次号（創刊号）より
掲載いたします。

今月の国内CVC 関連最新ニュース（4/1~5/15）

CVC まめ知識

「ファンド投資スキームと直接投資スキームの長所短所」 (株)CAMPFIRE Startups
代表取締役/公認会計士 出縄 良人

巻頭言

～ CVC 投資戦略研究会 発足にあたって ～

株式会社 CAMPFIRE Startups
代表取締役 出縄 良人 (公認会計士)

はじめまして。CAMPFIRE Startups 代表の出縄と申します。

世界で急成長をしている CVC (コーポレート・ベンチャーキャピタル)。背景には大企業を中心とするオープンイノベーションによる新規事業開発の活発化があります。

ただ、CVC といってもその性格はまちまちです。

例えば、世界最強で最も長い歴史をもつ CVC の一つであるインテルキャピタル。

インテル本体から直接投資を行っているこの CVC、1991 年の活動開始から昨年までの累計投資先数は 1,508 社。このうち 470 社を EXIT しています。注目すべきはこの EXIT の中に、インテル本体 (事業部門) が M&A をしているケースが多数あることです。CVC として事業シナジーの見込める投資先にマイノリティシェアで資本参加しながら、その後、M&A に発展させているわけです。ところが、M&A での EXIT はインテルだけというわけではなく、マイクロソフトをはじめ他の IT 関連企業に M&A されているケースも少なくありません。このようなケースでインテルキャピタルとしてファイナンシャルリターンもしっかり得ているのも特徴です。ポートフォリオとして保有している期間に企業価値を高めた上で、自社の M&A につなげることも含めて最適な EXIT を導いている素晴らしい CVC と言うことができます。

金融機関系 VC や独立系 VC と異なり、CVC の強みは自社の事業のもつ経営資源 (自社の人材や設備や自社のもつ技術ノウハウ等の固有の経営資源のほか、顧客、仕入先、外注先等の外部資源を含む) をフル活用して、事業とのシナジーが見込める投資先については、極めて具体的かつ強力なハンズオン力が発揮できることにあります。そのハンズオン力を生かして、投資先の企業価値を向上させ、VC と同様に EXIT すれば、VC としてのファイナンシャルリターンを得る成功モデルをつくることもできるでしょう。すなわち VC 事業という新規事業を成功させることもできます。ただし、それだけでは CVC の真価は発揮されません。

CVC の目的にオープンイノベーションを掲げているのであれば、新規事業や関連事業の開発にこそ、投資の本来の目的があるはずで、とすればハンズオンに成功して企業価値が成長したとしますと、それを売却して EXIT してしまうよりも、むしろ連結に取り込んでグループ事業として発展させた方が、長期的なメリットは大きいとも言えます。そこが VC と CVC の大きな違いです。

成功した投資先は積極的に売却してファイナンシャルリターンを得る VC に対して、成功した投資先はホールドするだけでなく、可能な限りシェアを高めて、自社の連結事業として発展させるのが、オープンイノベーションに資する CVC の役割と言えるでしょう。

インテルキャピタルは、それを極めて合理的かつ融合して行っている好例といえます。M&A に発展させる入口としてマイノリティシェアで投資をするのは、スタートアップのニーズに合致するとともに、投資をする側としてはリスクを軽減することができます。2 年～3 年マイノリティ株主として関係づくりをすれば、DD だけではわからなかった投資先の本質やシナジーの強弱も見えてきます。今後の事業としての展開やシナジーが薄いと判断すれば、早めに売却 (といってもファイナンシャルリターンはしっかり得る。) し、こ

こは、グループに取り込むべきと判断すれば、株主として積極的に M&A を働きかけます。スタートアップにとっても、有力企業の子会社となった方が成長が加速する場合があります。

スタートアップの EXIT を見ると日本では 8 割が IPO で M&A による EXIT は 2 割に過ぎません。一方の米国では 8 割が M&A で 2 割が IPO で逆転しています。

日本のスタートアップは、IPO 志向が強く、どこまでも IPO に向けて頑張ってしまうケースが多いです。しかし、頑張りすぎると、資金が乏しくなって事業の進捗が停滞してしまいます。企業価値を一定程度評価できる旬のときに大企業に M&A してもらおうという選択肢を常に頭に置いているのが米国のスタートアップ。そしてそのようなスタートアップを米国の大企業は常に探しています。

日本では中小企業の事業承継目的の M&A が盛んになってきました。専門の仲介会社も活発に活動していますが、スタートアップの M&A はなかなか進んでいないのが実状です。

さて私自身は、2010 年までディー・ブレイン証券の経営を通じて、スタートアップが上場前に公募増資によりエクイティファイナンスができるグリーンシートをリードしてきました。グリーンシートは事業を応援する個人株主を募る仕組みで、それが今日の株式投資型クラウドファンディングに発展しました。当社は 2015 年にディー・ブレイン証券の理念を受け継ぎ、株式投資型クラウドファンディング業務を行うべく設立しました。

一方、当社のもう一つの柱は CVC のサポートにあります。スタートアップの成長にとって多くのファンの株主から支えられることのほか、事業シナジーのある有力企業が株主として資本参加することがプラスとなることが多いからです。e-learning によるベンチャーキャピタリスト養成講座や CVC 担当者向けの専門スキル研修、CVC の立ち上げの個別コンサルティング等のサービスを上場会社に提供して参りました。

その中で、より具体的にスタートアップと、スタートアップ投資を考える上場会社のニーズに応えるために、発足するのが「CVC 投資戦略研究会」です。当社のシンクタンクである「CVC 戦略研究所」では、世界の CVC 投資事例情報を集め分析しており、これをマンスリーレポートとセミナーを通じて会員に提供するとともに、さらに具体的には CVC とスタートアップの、一段レベルの高いマッチングを具体的に進めます。

先に述べたスタートアップへのマイノリティシェアでの投資に加え、選択肢として、早期 EXIT としての M&A を提案することも当研究会の目的です。VC の投資先は年間 1,300 社に上りますが、上場 EXIT は 120 社ほど。頑張っても 200 社が限界です。年間で 1,000 社ものスタートアップが VC や CVC から資金調達を行っていないながら、その後、停滞してしまえば、いかにも勿体ない。買い手も売り手も価値を見出せるタイミングで、その後の成長につながる M&A を仲介することも本研究会の目的の一つです。

今後、末永く、上場会社の CVC 担当者、M&A 担当者及び成長を志す多くのスタートアップの皆様にとって有意義な活動を継続して参りたいと思っております。

【2022年第1四半期】世界と日本のCVC投資動向

株式会社 CAMPFIRE Startups
代表取締役 出縄 良人 (公認会計士)

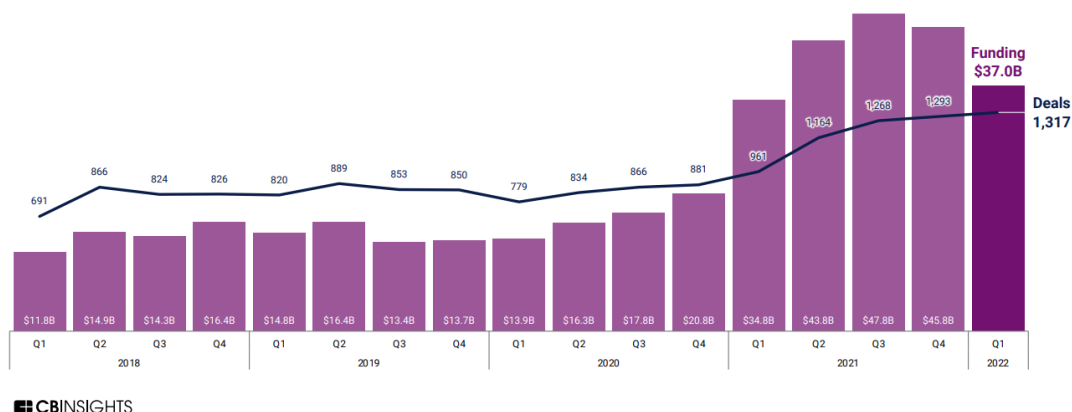
1 概況

2022年第1四半期。金融市場は大きな転機を迎えました。新型コロナウイルスの経済への影響で局面が変わり、あらゆる物価の上昇が世界的な金利の上昇を招きました。エクイティマーケットでは株価の下落につながり、世界を震撼させています。2月後半はロシアによるウクライナ侵攻が世界に衝撃を与えました。物価上昇に伴う世界景気の後退懸念から、さらなる株安につながると思惑も広がります。投資家心理の冷え込みはIPO価格に影響。3月末の米国SECの規制強化を前にSPAC上場の減少も加わって、スタートアップ投資は高株価の案件ほど影響を受ける状況となっています。ユニコーンの投資件数は前年同期比で大幅減となりました。一方、案件数そのものは、中国など一部の地域を除いて世界的に増加。第1四半期としては過去最高を記録しています。投資金額も第1四半期としては過去最高となったものの一件あたり投資金額の大幅な下落から、下落に転じました。

日本では日銀の低金利政策の維持を背景とする、急激な円安の進行で物価上昇はより顕著です。経済へのマイナスの影響への懸念からやはり株価は下落していますが、海外投資家から見たドルベースの株価の割安感から、円ベースでは世界と比較すると小さな下落率に留まっています。ただ昨年末以降のIPOに関しては、12月に上場した32社中、初値が公募価格を割り込んだ案件が14社、直近の株価では実に22社が公募価格を割り込んでいる状況が、スタートアップ投資の株価に影響を及ぼしつつあります。ただし第1四半期に関する前年実績が極めて低い水準であったことから、案件数も金額も大幅アップとなりました。

2 世界のCVC投資

CBINSIGHTSの調査によると、2022年第1四半期の全世界のCVCの投資件数は1,317件、投

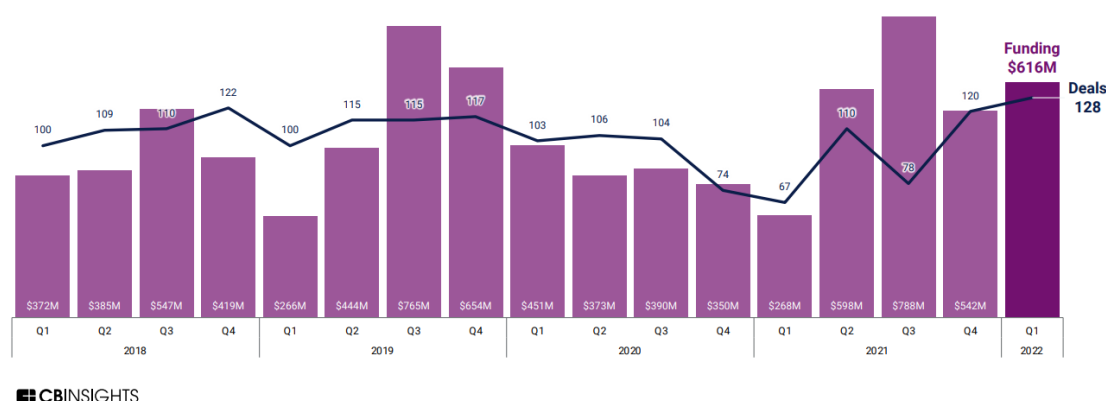


CBINSIGHTS

資金額は 370 億ドルとなりました。前年同期比では件数で 37%増、金額で 6%増といずれも第 1 四半期としては過去最高となりました。ただ 1 件あたりの平均投資金額は、前年同期の 36 百万ドルに対して 28 百万ドルと大幅な下落となりました。その要因としては、1 億ドル以上の投資案件の占める割合が前年同期の 60%から当期は 51%に下落。またシード～シリーズ A の投資案件の占める割合は前年同期の 54%から当期は 58%に増加していることが上げられます。

3 日本のCVC投資

2022 年第 1 四半期の日本の CVC 投資件数は、前年同期比 91%増の 128 件、金額は前年比 130%増の 680 億円となりました。1 件あたりの平均投資金額も前年同期の 4.4 億円から当期は 5.3 億円に増加しています。以下は CBINSIGHT の調べによる米ドルベースでの日本の CVC 投資金額の四半期ごとの推移です。2021 年第 1 四半期の実績が著しく低かったことから、当期は大幅増となりました。ただ、CVC 投資を開始する上場会社等が増加している背景もあり、2022 年第 1 四半期は、第 1 四半期として件数、金額ともに過去最高となっています。



なお、この第 1 四半期における 1 件あたりの平均投資金額 5.3 億円はドルベースでは 480 万ドル（1 ドル＝110 円換算）。前年比で増加してはいますが、全世界の平均の 1 件当たり 2,800 万ドルと比較すると、極めて低いというのが実態です。実は日本のスタートアップのファイナンス規模は、各投資ステージ別において、企業価値もファイナンスの規模としても最小レベルにあります。EXIT 時の企業価値も同様です。東証は今日では世界的に最小の時価総額で上場できる市場とすることができます。東証では多くの会社が 100 億円未満の時価総額で上場していますが、NASDAQ の上場において 1 億ドルを下回る規模の上場は殆ど見られません。

その要因としては、グローバルな成長を志すスタートアップが少ないことから、成長のポテンシャルが小さいことが上げられましょ。ただ、1 件当たりの投資金額が小さいことが CVC にとってマイナスかというところでもありません。少額のファンドでもポートフォリオ投資が可能で、しかも IPO による早期 EXIT でリスクを下げるができるからです。日本は少ない予算で CVC 投資の成果を上げることができる環境にあり、多くの会社に CVC 投資のチャンスがあると言えましょ。

注目CVCの【最新】投資事例とEXIT事例

～GV～

株式会社 CAMPFIRE Startups
CVC 戦略研究所 所長 福田 徹

今月の注目の CVC としては、グーグルを傘下に収める持株会社アルファベット社の CVC である GV を取り上げます。

1 GV の概要

GV は Google のスタートアップ投資部門として 2009 年に Google Ventures として投資活動を開始。累計投資件数はこれまでに 964 件で、EXIT した件数は 225 件です。ライフサイエンス、企業向けテック、消費者向け製品やサービス、最前線のテクノロジーを投資ドメインに、インダストリーを発展、変革していくための投資をしています。

GV のチームは世界的な技術者、デザイナー、医師、科学者、マーケッターや投資家から構成され、スタートアップ企業に特別なサポートを行っています。

2009 年に Google Ventures として開始しましたが、GV は現在 Alphabet, Inc. のベンチャーキャピタルとして機能しています。GV は、Google のインターフェースを使いスタートアップを世界でいちばんのテクノロジーと才能を持ったユニークなアクセスを提供しています。

GV は、現在 80 億ドルの投資資産を持ち、投資先として著名な企業としては、Uber, Slack, One Medical Group, Nest, Flatiron Health や Duo Security があります。本部はカリフォルニアにありますが、サンフランシスコ、ボストン、ニューヨーク、ロンドンにも事務所を置いています。

GV は、964 件の投資を実行、直近では 2022 年 5 月 17 日に Mirvie に 4,500 万ドルを投資しました。GV の特徴的なところはダイバーシティにかかわる投資を行っていることです。ダイバーシティ投資は 177 件を数えます。GV は 225 件の EXIT を行いましたが、特に著名な EXIT は、Robinhood, Uber や DocuSign です。

EXIT の中身ですが、65 件が IPO で、それ以外が M&A です。現在は、400 件のポートフォリオを持ち、80 億ドル超の投資資産となりました。累積では 500 件のポートフォリオを持っており、すべてのステージの企業に投資、特にエンタープライズ、ライフサイエンス、コンシューマー、最先端テクノロジーに投資しています。

2. テックと沿革

テックが GV の DNA であり、エンジニアとデータサイエンティストが協業し、投資先企業のクリ

ディカルな問題を解決しテクノロジーを最先端に押し上げます。社内には、19 人のコンピュータサイエンティスト、10 人の PhD、7 人のメディカルドクターがいます。GV はチームとして、ファウンダー、医師、科学者、デザイナー、数学者、ジャーナリスト、エンジニア、プロダクトマネジャーそしてリサーチャーがいます。

GV は 2009 年に Google からスピアウトしました。現在は、独立したリターンを追求するファンドとして運営されています。80 億ドル以上の資産を持ち、Alphabet が唯一の LP です。

3.ポートフォリオ

GV は、インダストリーを新しいインダストリーへ変革するファウンダーを支援します。GV はすべてのステージのすべての業種に投資をしますが、特にフォーカスしているのはエンタープライズ、ライフサイエンス、コンシューマー、最先端テクノロジーです。

コンシューマーに関しては、マーケットプレイスやアパレルから、新しい形態の運送やメディアまで投資しており、我々の日々の生活をより良くするために努力するコンシューマー企業を支援します。

エンタープライズでは、可能な限り最先端迄押し上げます。我々の投資はテクノロジーですが、アプリケーションからインフラまで、またオペレーションからセキュリティ、データプラットフォームなどに及びます。

ライフサイエンスはすべてのヘルスケアの観点から、医療介護の供給、ヘルス IT、デバイス、診断やセラピーに及びます。我々の関心は幅広く、特に健康と IT が交差するような企業に興味を持っています。先端 IT に関しては、将来は AI、ロボティクス、ハード、量子コンピューティング、食糧、農業、ディープテックの進化によって発展すると考えており、我々に影響するグローバルな問題に専門性を持ち努力しているファウンダーを支援します。

4.EXIT 事例

IPO の事例としては、最近では Robinhood があります。株式、オプション、ETF や、仮想通貨をゼロエミッションで売買できる証券会社です。Robinhood 自身も 5 社を買収し、29 回の資金調達を行い総額 62 億ドル調達しました。2022 年 5 月 13 日に IPO 後の調達を行っています。

Robinhood は 2021 年 7 月 29 日に Nasdaq に IPO をしました。GV は、25 万ドルを投資し、IPO で 1 億 4000 万ドルの EXIT となりました。

M&A の事例としてオレゴン州の Puppet というソフト会社への投資があります。2009 年創業のスタートアップで、GV をはじめ数社が投資、約 2 億ドルを調達しました。想定時価総額は 5 億ドルから 10 億ドルとされています。GV の売却金額は公表されていませんが、GV は、225 件の EXIT のうち、175 件は M&A による売却によるものとなり、EXIT としては、IPO より、M&A が多いことがわかります。

研究会参加 CVC 紹介コーナー

(担当) 株式会社 CAMPFIRE Startups
投資銀行本部長 池田 好廣

本コーナーは次号よりお届けします。

スタートアップ投資候補案件紹介コーナー

(担当) 株式会社 CAMPFIRE Startups
ECF 事業部長 佐藤 利洋

本コーナーは次号よりお届けします。

スタートアップ M&A 案件紹介コーナー

(担当) 株式会社 CAMPFIRE Startups
コーポレート・アドバイザー
事業部長 三品 喜英

本コーナーは次号よりお届けします。

今月の国内 CVC 関連最新ニュース（4/1～5/23）

このコーナーでは、国内で報道されたCVC関連ニュースを、各報道ソースから紹介しています。詳細は各報道ソースを参照下さい。

- CVC ファンド「KIRIN HEALTH INNOVATION FUND」が尿中マイクロ RNA の測定による、がんの早期発見検査を開発する Craif 株式会社に出資を決定（キリンホールディングス IR）
2022/04/12
- 日揮ホールディングス株式会社は、日揮株式会社と共同で運営する CVC ファンド「JGC MIRAI Innovation Fund」を通じて、風向きや風速を立体的に把握する測定技術を持つ京都大学発のスタートアップ企業、メトロウェザー株式会社への出資を行った。（PR Times）
2022/04/14
- 東京海上ホールディングス株式会社は、CVC ファンド「Tokio Marine Future Fund」を 4 月から本格稼働させます。（同社 IR）
2022/04/22
- スズケン、ヘルステック企業への投資を目的とした CVC ファンドを設立（同社 IR）
2022/04/26
- 商船三井 CVC(MOL PLUS)が ESG 領域特化のグローバル VC ファンドへ出資（PR TIMES）
2022/04/27
- 三菱電機、CVC ファンドが Quna Sys に出資（モーニングスター）
2022/05/11
- CVC ファンド「INNOVATION HAYATE V Capital」が資産運用コンサルティング業界に特化した CRM ツールを提供する MONO Investment に出資（PR Times）
2022/05/13
- オリエンタルランドの CVC、otomo に出資（TRAICY）
2022/05/18
- 静岡新聞社と静岡放送が「FUJIYAMA BRIDGE LAB」を設立…新規事業開発と CVC を柱に事業を展開（Media Innovation）
2022/05/19
- メトロエンジンは、シリーズ C で総額 10 億円の資金調達をファーストクローズで完了した。博報堂 DY ベンチャーズが運営する CVC ファンドと東急不動産ホールディングスが出資する CVC ファンド、既存株主の BEENOS などを引受先とする第三者割当増資で実施したもの。これにより、累計調達額は約 21 億円となった。（トラベルボイス）
2022/05/19

- ノベルクリスタルテクノロジー、ロームから資金調達 (Yahoo news)
2022/05/20
- レスターHDが反発、CVC ファンドを通じて Intelligence Design へ出資 (みんなの)
2022/05/20
- 日揮ホールディングス株式会社、CVC ファンドを通じて、次世代太陽電池を開発するエネコートテクノロジーに出資 (PR Times)
2022/05/23
- みずほリース、ロボティクスや EV などを重点投資領域に CVC 事業に参入 (マイナビ・ニュース)
2022/05/23

CVC 豆知識

～ ファンド投資スキームと直接投資スキームの長所短所 ～

株式会社 CAMPFIRE Startups
代表取締役 出縄 良人 (公認会計士)

世界に数万あるともいわれる CVC。日本でも上場会社を中心に400社ほどの CVC が活動しています。ただ一口に CVC といっても、その組織形態は様々です。冒頭で紹介した Intel Capital は、会社本体の投資部門で、特段の投資ビークルは組成していません。日本では DeNA などが直接投資で CVC 投資を行っています。一方、日本においても海外においても CVC 投資にあたり投資子会社を通じて投資をするケースやファンドを組成して投資をするケースも多くみられます。ファンド組成のケースも子会社が GP (ジェネラルパートナー) となって自社が LP (リミテッドパートナー) となる2人組合型のファンドや、自社のほかグループ他社や取引先等も LP に加わるケース、GP は専門の VC に任せ、自社は LP として二人組合型で参加するケースと様々なケースがあります。

そこで、今回は直接投資スキームと各種ファンド投資スキームを比較して、どのような長所、短所があるか考察してみたいと思います。

1 CVC 投資スキームの種類

CVC の投資ビークルは組織形態として、以下に分類を行うことができます。

① 直接投資

事業会社の本体 (あるいはグループ会社) が有する資金を使って直接投資を行います。

② 自社 GP ファンド

GP 子会社を設立して、本体の事業会社が LP となるファンド (投資事業組合又は投資事業有限責任組合) を組成します。自社が唯一の LP となる「二人組合型」と、自社のほかグループ会社や取引先等も LP として参加する「外部 LP 募集型」があります。

③ LP 出資ファンド

GP を専門の VC が務め、自社は LP として参加するファンドで投資をするスタイルです。自社が唯一の LP として参加する「二人組合型」、自社は最大のシェアの中核 LP として参画するほかグループ会社や取引先等も LP として参加する「中核 LP 型」。VC が組成するファンドに他社とともに LP として参加する「共同 LP 型」に分類できます。

2 CVC 投資スキームの違いによるメリット・デメリット

上記の組織形態の違いによるメリット・デメリットを整理すると以下の表のとおりとなります。

	直接投資	自社 GP ファンド	LP 出資ファンド
投資及び EXIT の意思決定	本体の決裁基準に従わなければならない。	ファンド組成の意思決定は本体が必要だが、個々の投資の意思決定を本体の決裁基準から切り離して行うことができ、機動的な投資が可能。	LP は投資や EXIT の意思決定に関与できず、GP の投資委員会で一方的に決定。中核 LP として投資委員会に参加できれば意思決定に関わることが可能だが、その場合、法的に GP の責任を負わされるリスクがある。
全体の投資成果の認識	投資事業全体の成果を認識しづらい。	投資事業の成果をファンドとして認識しやすい。	投資成果は GP からの報告により把握。
投資期間の縛り	ファンド期間に縛らずに長期投資ができる	ファンド期間内に投資及び EXIT を完了するのが原則	ファンド期間内に投資及び EXIT を完了するのが原則
投資先と自社事業部門とのシナジーの発現	自社の事業部門とのシナジーを得やすい	GP として自社事業部門とのシナジーを積極的に図りやすい。	EXIT 優先となり事業投資としての成果を実現しにくい
マイノリティー投資から M&A への発展性	自社の事業戦略上のメリットがある会社について M&A に発展させやすい。	自社の事業戦略上のメリットがある会社について、ファンド及び他社から取得する形で M&A へ発展させやすい。	GP によるが、ファイナンスリターン目的で上場 EXIT が優先されがち。自社の M&A につなげにくい。ただし、事業部門が個別に投資先との交渉を行って M&A に繋げることは可能。
ハンズオンによる投資先の育成	ハンズオンにより投資先育成がダイレクトに行いやすい	GP としてハンズオンによる投資先育成を行いやすい。	中核 LP の場合はハンズオンによる投資先育成は可能な場合もあるが、基本的には投資先への影響力を行使しにくい。
投資の評価減（減損）の判断	個々の投資先ごとに評価減の判断を行わなければならない。	本体としては投資事業全体として減損判断を行い、個々の有価証券の評価減はファンド独自の基準を設けることができる。	ファンド全体の価値評価に基づき自社のファンド出資持分の評価を行う。
ファンドのコスト	ファンド組成及び運営コストが不要	ファンド組成と運営のためのコストが必要。GP として外部 LP から出資を募る場合は、逆にファンドの管理報酬を獲得することができる。	LP として組成コストや運営コストを十分に負担
ファンドの経理業務	ファンドのための経理や決算が不要。	GP としてファンドの経理を行い決算書を作成する必要がある。	LP としてはファンドの経理業務に関わることはない。
ファンドの監査	ファンドの監査を別途行う必要はない。	投資事業有限責任組合法に基づくファンドの場合は監査法人又は公認会計士の監査が義務付けられている。	LP としてはファンド監査に関わることはない。
適格機関投資家等特例業務の負担	該当なし（不要）	GP は適格機関投資家等特例業務として財務局への報告義務を負う	LP には財務局への報告義務はない。
ファンド出資者への報告と分配業務の負担	該当なし（不要）	特に外部 LP が参加している場合は、GP として LP に対して報告及び分配の計算と分配業務が必要。	報告を行う義務は LP にはない。

CVC 投資の経験がない場合に、VC が組成するファンドに LP として参加することからスタートするケースや、VC を GP として唯一或いは中核 LP としてファンドを組成するケースも多いと思いますが、この場合は、GP となる VC の投資方針に十分に留意する必要があります。前者においては、GP の責任はファンドとしてのリターンにあることから、必ずしも事業会社が期待する事業上のメリットが得られない場合があります。後者においては、組成時に中核 LP として投資方針を十分に GP と協議し、オープンイノベーションや M&A 対象先の開拓の目的がある場合、その成果につながる投資が実行される体制とすることが肝要です。

自社が GP となるファンドにおいて、GP の担当者に VC でのキャピタリスト経験者を迎え入れる場合も同様の注意が必要です。金融系 VC や独立系 VC において最優先は、ファンド全体のパフォーマンスにあります。オープンイノベーションを目的とした CVC の場合は、必ずしもそうではありません。特に自社との事業上のシナジーが強い投資先については、事業が成功して企業価値が高まった際には、EXIT ではなく自社の連結事業に取り込み、長期的に自社の新たな事業の柱として育てたいものです。尤も、ファイナンシャルリターンを目的とする「VC 事業」そのものを新規事業として据える方針もあり得ることから、CVC の立ち上げにおいて、まずは投資方針を十分に検討して確立することをお勧めします。

。