



Industry Eye 第33回 プライベートエクイティ

企業戦略におけるファンド活用法

1. はじめに

2018年、最初の日経新聞に「日本企業が自社のファンド等を通じて投資した金額は2017年に過去最高の681億円に達し、5年前の27倍に増加」との見出しが躍った。また同じく、「ルノー日産三菱、ファンドを通じ次世代電池VBに投資」としてルノー・日産・三菱連合のトップであるカルロス・ゴーン氏が会見し、自動運転や人工知能などの領域で有望な技術を有する企業を投資対象とするファンドを設立し、5年間で最大10億ドルを投資すると発表を行った。また、2017年ソフトバンクグループの会長兼社長の孫正義氏はソフトバンク・ビジョン・ファンドがIoT・人工知能・ロボット・Eコマース・ライドシェア・フィンテックと言った領域で、設立以後半年間で20社を対象に、一件当たりの平均金額で1,000億円規模の投資を継続的に実施していることを明らかにしている。このように企業自体がファンドを設立し買収・投資を実施する事例が近年顕著に増加している状況である。

II. 企業のファンド活用法

1. 従来のファンド活用法

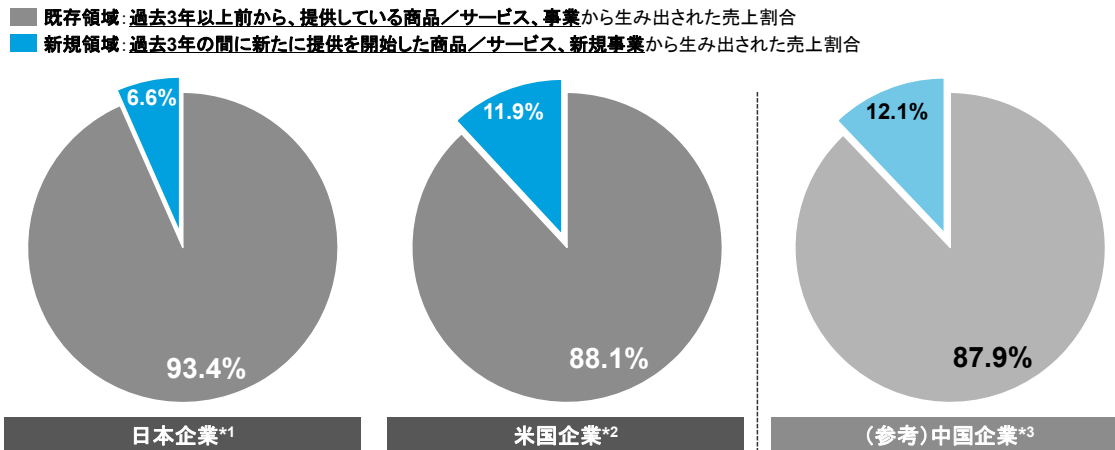
戦略上、企業は競争力がより高い事業単位へ重点的に資源配分を行うとともに、低シェア・低成長・不採算事業、あるいは収益が上がっていても全社戦略の方針と合致しない領域からは撤退を行うことになる。このような「選択と集中」をスピーディーに行う施策として M&A があるが、事業譲渡によって得た資金を得意な中核事業分野に集中させることにより、一層の成長を目指すということになる。どうしても同業他社に事業を売却できない場合や事業の性格上特定の企業色が強まると都合が悪い場合にはプライベートエクイティ(PE)ファンドへの売却が有力な選択肢となる。この場合には PE ファンドへの売却を資金調達のための施策として考えることができる。

また PE ファンドは買収後にさまざまな事業価値向上策をはかるとともに内部管理体制も相応に整備を行う。このため内部管理体制が弱い企業等を直接買収するのではなく、一旦ファンドの投資先として支援を受け、計数を含めてしっかり管理できる段階となった時点での買収が、特に上場企業には「時間を買う」という意味でメリットも多い。上記二つが従来型の企業のファンドの活用法であったと言える。

2. 「第三」のファンド活用法

企業自身がファンドを運営するこの手法は海外では 1990 年代よりすでに実施されており、国内でも既に一部企業は実施している。特に日本企業において傾向が顕著な新規領域での売上創出力の貧弱さをカバーする施策として実施される例も多い。(図表 1)

図表 1 連結売上高に占める既存領域／新規領域の割合



*1: 「日本企業のイノベーション実態調査」 デロイトトーマツ コンサルティング

*2: 「Business R&D and Innovation Survey 2009」 米国商務省国勢調査局および国立科学技術財団

*3: 「第一回 円国鉱業企業イノベーション調査 2007」 中国国家统计局

出所: *1-3 より、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

新規領域において売上を創出するためにはイノベーションが必要だが、残念ながら一部の日本企業では高度成長期におけるハングリー精神を失うとともに社内会議・稟議を繰り返し「弱み」やリスクを過剰に指摘する社内官僚の声に反応し、投資や買収に対して過度に保守的になってしまっている例も見受けられる。この失われつつあるイノベーションを M&A によって社外から取り込むことも可能だが、親会社の意思決定スピードが遅い場合、そもそも適当な時期に投資判断ができるかすら怪しいということになる。特にシリコンバレー界隈で日本企業が嫌われるのがこの時間感覚であり、日本企業の「勉強」に付き合う時間があれば技術・ビジネスモデルに磨きをかけたいというのがかの地での本音であろう。これを防ぐために企業でファンドを設立し、一定程度の金額規模の範囲内であればファンドからの投資として本社と別の投資決済プロセスをとることにより、投資対象企業のスピード感に合わせた機動的な意思決定を可能としたものがこの施策であり、Corporate Venture Capital の頭文字を取って CVC と呼ばれる場合もある。

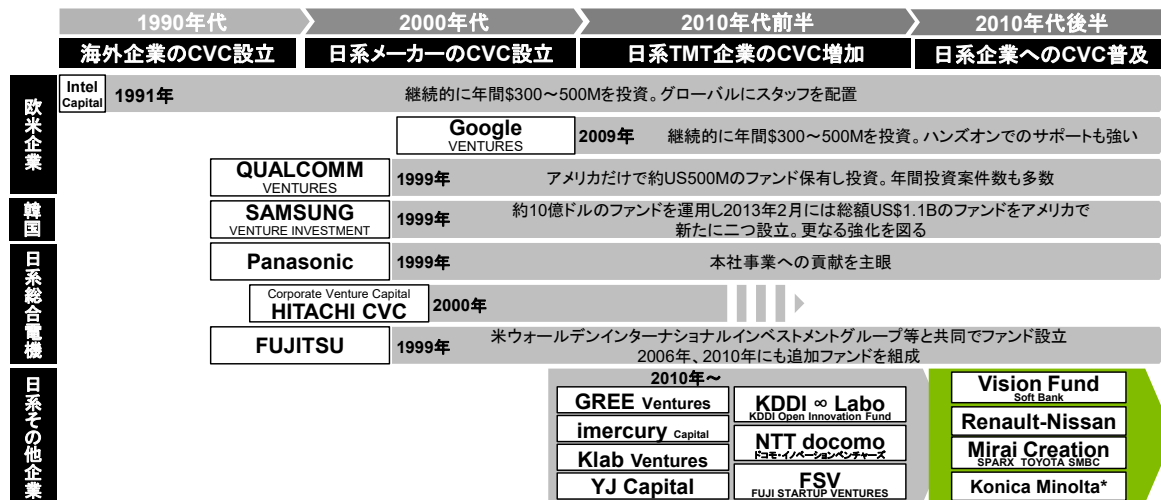
CVCの投資形態としては、(1)本体に投資枠を設定、(2)子会社として傘下に投資会社を設立するか、(3)外部のアセットマネジメント会社等とファンドを共同設立の3つがある。(1)であれば例えばコニカミノルタでは「Business Innovation Center(BIC)」を2014年に立ち上げ、世界5か所を拠点に社外人材を登用し、本体から独立しBIC独自で迅速な投資意思決定を可能としている。またファンド設定という観点からは(2)や(3)が該当するものと考えられる。(3)であれば日産に先立ちトヨタも三井住友銀行と共同でスパークス・グループを運営者とした「未来創生ファンド」に対して出資している。イノベーションを取り込みたいが、それを起こすことのできる「尖っていてユニークな」会社に対して自社のカルチャーが保守的すぎる場合、CVCというクッションを置くことも一案となる。ファンドという形であれば買収後にその会社と自社とで戦略的フィットが少ないことが発覚した場合であっても、他社への売却も機動的に可能となり、いわば切り込み隊という形で企業のイノベーションを支援できるというメリットがあると言える。

3.CVCの留意点

このCVC設立についてはインテルやクアルコムといった海外企業が早くから手掛けていたが、実はITバブル期の2000年代初頭に国内で一度ブームがあり、パナソニック・日立・富士通・NECなど電機メーカーを中心に相次いで設立されたという経緯がある。(図表2)

ターゲット不足から社内ベンチャーに対して投資するなどもあったが、その後金融危機の直撃を受け、ファンド活動自体が沈静化したあおりでCVCブームも沈静化してしまっただが、近年リバイバルブームとして再来したと言える。なお電機メーカーだけでなく幅広い業種に展開しているのが今回の特徴と言える。

図表2 各国企業のCVCの歴史



*ファンド設定ではない

出所: 各社 HP、Globalcorporateventure.com より、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

過去におけるブームからの反省点は以下の2つである。

- (1) 投資のプライオリティが不明確であった。すなわち収益性を重視するか、本社戦略との整合性か: 後者を重視した例では、ファンド運営に支障をきたす不採算な「塩漬け案件」を生んでしまった例も多数。ただ前者を重視しすぎるとその会社が実施する意味は薄まってしまう。
- (2) 投資審査プロセス: 特に本体からの投資の場合に、本体における厳格な承認プロセスをそのまま適用してしまい、競合相手に検討スピードが劣後して投資・買収自体十分な件数を実施できなかった。スタートアップ企業にとっても面倒くさいとされ敬遠される。

今回のリバイバルブームでは上記の反省を踏まえ、投資・買収案件においては相応の収益性も勘案し、スピード重視の柔軟な意思決定を行うべきと思量する。

III.おわりに

歴史ある大企業における保守的な考え方と、スピード感を重視する新興のスタートアップ企業ではそもそも水と油であり、最初から相性が良い筈が無い。特に大企業の社歴が古ければ古いほど創業時の気風は失われており、スタートアップ企業と意識の乖離があるのは当然のことと言える。ただしこの先特に日本企業にとっては新規領域で売上を創出するためには継続的にこの水と油を混ぜる作業がどうしても必要であるため、この CVC というスキームを「水と油を混ぜる際の乳化剤」のように用い、継続してイノベーションを生み出し続けることが重要と考える。

執筆者

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社
プライベートエクイティ担当
シニアヴァイスプレジデント 永松 博幸

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュートーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト www.deloitte.com/jp をご覧ください。

Deloitte (デロイト) は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じて、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供し、Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](https://www.facebook.com/deloitte)、[LinkedIn](https://www.linkedin.com/company/deloitte)、[Twitter](https://twitter.com/deloitte) もご覧ください。

Deloitte (デロイト) とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツ リミテッド (“DTTL”) ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL (または “Deloitte Global”) はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事業に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2018. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001