



富田賢の新規事業&CVCのための 情報 Station

富田 賢

CVC JAPAN 株式会社
代表取締役社長

戦略的リターンと財務的リターンの バランスをどう考えるか？ ～CVC投資における捉え方～

1 CVC 投資のメリット

～戦略的リターンと財務的リターン～

CVC（コーポレート・ベンチャーキャピタル）は、通常のベンチャーキャピタル（VC）投資とは異なり、①新規事業立ち上げのための技術シーズや事業シーズを得る、②既存事業を拡大・発展させるための事業シナジーを得る、といったことが、投資の目的となる。つまり、戦略的（ストラテジック）リターンを目指すものである。

しかし、CVC 投資においても、通常の VC 投資で目指す財務的（フィナンシャル）リターンを戦略的リターンと並んで、保ちたいという事業会社の声が聞こえることがある。

つまり、戦略的リターンと財務的リターンのバランスをどのように取ればよいかという問題である。

いくら、CVC 投資は、戦略的リターンを目指すものと言っても、実際に、事業会社の新規事業部門や経営戦略部門で、CVC を企画・運営される責任者や担当者の方々にしてみれば、CVC 投資のパフォーマンスが悪く、大きく元本割れを起こしてしまうということは困ると思われることは仕方がないかもしれない。とりわけ、管理部門から、最終的な CVC 投資の成果評価において、財務的リターンで判断されると言うこととなっている場合には、なおさらである。

2 戦略リターンをまず重視・最優先！

この問題に対して、筆者は、CVC 投資は、前述の通り、戦略的リターンを目指すものであるため、その投資案件の発掘や投資判断においては、一義的には、戦略的リターン 100%重視で行うべきであると考えている。

中途半端に、戦略的リターンと財務的リターンのバランスを取ろうとすると、投資判断がなかなかできなくなってしまうと言える。

CVC は、戦略的リターンを目指して投資して、ダメならゼロになってもいいという割り切りを持って投資し、投資時に会計上、全額償却してしまい、ゼロに評価してしまうくらいの覚悟が必要である。投資実行時に、ゼロになってもよいと割り切るのは難しいことかもしれないが、10 件投資して、1～2 件しか成功しないという確率（一般的に言われることであり、筆者も実務的にそのように感じている）を考えても、そのくらいの判断は妥当であると言えよう。

財務的リターンをあまりに考えすぎると、本当に戦略的リターンを得られる案件に投資できないことになる弊害が出る。CVC 投資を始める際には、経営会議や取締役会での説明においても、財務的リターンを評価基準とはしないということをあらかじめ明記して、スタートすることが求められる。それにより、戦略的リターンを追い求めたがゆえに発生する、財務的リターンとしてのパフォーマンス

スが悪くなるという事象の責任問題を回避できることとなる。なお、そのためにも、逆に言えば、戦略的リターンがきちんと得られるか否かの検討が投資判断において重要ということとなる。

3 財務的リターンは補完的な位置づけ

戦略的リターンと財務的リターンは、トレードオフの関係性で、どちらかを立てれば、どちらかが立たないと考えがちである。しかし、筆者は、それは間違った捉え方であるとする。

そうではなく、戦略的リターンを重視して案件選別を行いつつも、投資先企業自体が成長してくれないと困る（投資先企業が財務的に安定して伸びてくれないと、事業会社側とのアライアンスが進まなくなる）ため、そのために、財務的なチェックをするといった捉え方・進め方が適切である。

CVC 投資においては、あくまで、戦略的リターンが最優先され（そのために行うのが CVC 投資のため）、その上で、財務的リターンの獲得の審査というより、財務的なチェックをするという関係性が妥当であると筆者は考える。

それをイメージ図にすると次のような形となる。



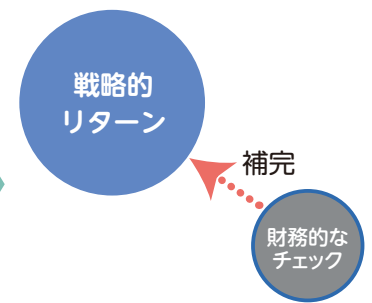
4 まとめ

このように、本稿では、CVC 投資における戦略的リターンと財務的リターンのバランスの捉え方について、考察してきた。

CVC 投資においては、①あくまで、本来の目的である戦略的リターンを最優先して考えること、②ファンドとしての元本割れは当然のこととして受け入れること（戦略的リターン重視と成功確率から、それを受け入れないと投資が進められない）、そして、③戦略的リターンと財務的リターンはトレードオフの関係ではなく、戦略的リターンを補完する位置づけで財務的なチェックがあることを理解していただけたら、幸いである。

戦略的リターンを最優先
それを財務的チェックで補完

考え方を
シフト



今、
ここにない
未来を描く。



CVC JAPAN 株式会社
〒107-0062 東京都港区南青山 2-11-13
南青山ビル 7 階

Tel : 03-6455-5255

★お問い合わせフォームはこちら！
<https://www.cvcjapan.com/contact/>
★メールは、info@cvcjapan.com まで！

