

## 新事業創出の強化 座談会

当社は、新規事業の創出と新規技術の獲得を目的に、ペガサス・テック・ベンチャーズとCVC(コーポレート・ベンチャー・キャピタル)ファンドを2023年1月16日に設立しました。経営計画「Mission 2030」に掲げた、スペシャリティ、メガトレンド、サステナビリティの3要素をそなえた「3つ星事業」を100%にするための施策の1つとして、「ICT & Energy」「Healthcare」「Sustainable Living」の3つの注力分野での新規事業の創出と新規技術の獲得を進めます。また、CVC設立により、最先端の技術・製品やビジネスモデル、事業アイデアを有するベンチャー企業への出資や事業提携を通して、既存事業の強化・拡大に加え、新事業創出の加速を図ります。本取り組みにおいては、2030年度までに最大で約1億米ドルの投資を計画しています。国内外の有望なベンチャー企業が保有する技術や事業と、当社独自の技術をはじめとする経営資本を掛け合わせ、社会課題解決に資する事業創出を目指します。

### ～ペガサス・テック・ベンチャーズとのCVC設立～



ファシリテーター  
デンカ株式会社  
新事業開発部門 新事業創出部長

たかせ ひであき  
高瀬 英明

ペガサス・テック・ベンチャーズ  
代表パートナー兼CEO

アニス・ウツザマン氏

デンカ株式会社  
常務執行役員 研究統括  
新事業開発部門長

よしの のぶゆき  
吉野 信行

### 1 CVC設立の経緯(デンカは生まれ変わらなければならない)

**吉野:**デンカは2015年に100周年を迎えました。次の100年もより良い企業活動を続けていきたい、生まれ変わらなければならないという想いから、その前年の2014年にグループの中核的研究開発の拠点となる「デンカイノベーションセンター」を設立しました。そして、オープンイノベーションとして、自動車関連製品などのダウンストリームを中心とするポテンシャルカスタマー、戦略的パートナーを招き、5年後、10年後の新たなニーズを思い描いて、新製品・新事業開発に取り組んできましたが、残念ながら十分な成果は得られていません。

一方、シーズ研究においても、産官学とのコラボレーションを行い、物質・材料研究機構や産業技術総合研究所とともに、将来、花開き実を結ぶ可能性の高い研究を探索していますが、成功確率は高くなく道半ばにあります。素材・部材を中心とする当社は最終製品(市場ニーズ)からの距離があり、それを埋めるための活動の難しさを改めて痛感しました。

そこで、社会実装(市場ニーズ)のイメージを持ちながら、自分たちの技術を磨いているスタートアップの方々と一緒にやるのが、当社にとっての事業化の確度を高め、成功への近道だと考えたのが、CVC(コーポレートベンチャーキャピタル)設立の一番の大きな理由です。

### 2 ペガサスを選ぶ理由と期待

**高瀬:**当社はスタートアップと出会う手段としてCVCを選択しましたが、その中でCVCファンドのパートナーとして「ペガサス・テック・ベンチャーズ(以下、ペガサス)」を選んだ理由とはなんでしょうか？

**吉野:**当社はこれまでM&A等の経験がないわけではありませんが、組織立った形での新事業創出活動は不十分であると考えています。今回、ベンチャーキャピタル(VC)との二人組合というCVCの形態を取り、VCの支援を借りながら当社の意向を反映した上でスタートアップに投資や事業提携をすることとしました。投資を通じて、スタートアップの特異な技術やアイデア、ノウハウや社会実装への道筋などを獲得でき、新事業を立ち上げられると考えました。まずは、スタートアップへの投資を勉強しなくてはいけないところで、VCであるペガサスのCVC4.0のお話を伺い、是非一緒にやらせていただきたいと申し入れました。

私は、新事業の開発とは新たな事業価値を創出することであり、そのためには人財の価値も高めていくこと

が必要だと考えています。技術面では複数の領域に属する技術の融合、事業面では有形・無形の商材に対する事業化アイデア・マネタイズ力、スタートアップとの協業を推進する経営センス、そして世界で活躍できるためのダイバーシティ・エクイティ&インクルージョンの感性的醸成などです。経営計画「Mission2030(以下、M30)」の成長戦略である「事業価値創造」「人材価値創造」は新事業開発の両輪であり、その結果が「経営価値創造」につながることから、このCVC活動が果たす役割が大きいと考えています。

### 3 日本企業のCVCにおける課題

**高瀬:** アニスさんは、多くの日本企業のCVCに関わられていますが、日本企業のCVCにおける課題をどのように感じられていますか？

**アニス:** CVCに取り組む日本企業には、ファンドを組成せずに企業内部でCVCに取り組んでいるケースが多くあります。スタートアップに自社から直接投資をしており、我々のような第三者とともにCVC活動を行っている事業会社は、まだ珍しいです。

日本企業のCVCにおける課題ですが、第一に、日本企業とスタートアップとの間のネットワークが少ないことだと思います。日本の企業としては、高い技術力とビジネスモデルを持つスタートアップと業務提携・資本提携をしたくても、多くの場合、スタートアップとのネットワークがないため提携まで至りません。そして、高度な技術を持つ優良なスタートアップが海外にいることも多く、海外のスタートアップに対してもネットワーク不足で手が届かないのが現状です。加えて、優れたスタートアップを発掘するソーシング力の限界も壁になっています。

第二としては、スタートアップに対する知識の不足です。このせいでほとんどの日本の企業がスタートアップのデューデリジェンス(投資対象となるスタートアップの価値やリスクを調査すること)が上手くできず、投資後失敗につながるケースが多いです。また、スタートアップについての知識不足によって、スタートアップと良い関係性を持つことも困難になります。スタートアップをきちんとサポートする知識が企業に欠けていると、有望なスタートアップからもあまり好かれないのが現状です。イノベーション業界で生き残るための知識は大企業には欠かせないものです。

第三としては、ほとんどの日本企業はまだ自社内中心に動いてイノベーションを求めます。しかしながら、社内ではイノベーションに対するマインドシェアがなく、イノベーションに対する意識改革が大きく問われます。日本国内のスタートアップの数には限りがあり、提携の可能性にも限界があります。“まずは国内から”というコンセプトは、イノベーションを起こす際には大きな壁・限界になります。イノベーションを起こすにはグローバル目線の考え方の浸透が必要です。

最後に、国内と海外の間や、事業会社とスタートアップの間で異なる文化の壁があり、国家のリスクやCFIUS\*といった政府レベルでの規制もあります。さらに、事業会社とスタートアップの間には事業の進め方の違いもあります。やはり、一番の大きな課題は、ソーシング(投資対象のスタートアップの発掘)を始め、

事業提携や投資に至る過程を遂行するためのスキルや知識不足ではないかと思います。

※対米外国投資委員会(CFIUS)は、財務長官を議長に、関連する複数の省庁により構成される組織であり、米国の国家安全保障の観点から、米国の企業・事業・技術に対する外国投資の審査を行っている。

### 4 新しい手法「CVC4.0」とは？

**高瀬:** アニスさんは、「CVC4.0」あるいは「Venture Capital as a Service」を提唱されていますが、もう少し詳しくご紹介いただけますか。

**アニス:** 現在、我々は「CVC4.0」あるいは「Venture Capital as a Service」という手法を重視しています。初期のCVCにあったのは、「LP(Limited Partnership)出資」と呼ばれるもので、複数の事業会社が1社のVCにお金を預けて(日本で言われるLP出資)、そのお金をプロの投資家がスタートアップに出資する、いわゆる「CVC1.0」の世界です。ここでの問題点としては、VCである投資家の目標がキャピタルゲイン(株式や債券などの保有資産の売却益)であるため、事業会社側の事業領域ではない分野や、興味のある分野以外への投資になる場合があります。

そこで、出資元の事業会社において、自分たちの興味のある分野だけに投資をしようという考え方が現れました。自分たちでCVCをつくらたり、CVCと似た仕組みを企業内につくらたりして、興味がある分野のスタートアップに投資する形態であり、これが「CVC2.0」です。ここでの問題は、投資経験がなく知識が不足しているため、投資の判断を誤ったり、狙ったスタートアップに投資ができなかったり、といった問題が起きることにありました。

そして、これらの問題を解決するために、事業会社で子会社のVC会社をつくり、外部から投資の知識をもったエキスパートを採用する「CVC3.0」が生まれましたが、グローバルなエリアをカバーしにくいこと、事業会社の色が強いCVCになることから、優秀なスタートアップが集まってこない点が課題でした。

そこで当社は、これらのすべての問題を解決するために「CVC4.0」を提唱したのです。「CVC4.0」は、事業会社とスタートアップの双方が安心して事業提携や投資に至るように、当社がスタートアップの矢面に立ち、当

課題は、ソーシングを始めて  
提携に至る過程での力不足  
知識不足







## 新事業を恒常的に創出できるような 仕組みや会社の体質づくりには、 人財育成が不可欠

社が信頼できると判断したスタートアップが出てきたら事業会社に紹介するという形をとっています。「CVC4.0」は、これまで課題とされてきたデューデリジェンスや文化の壁といった問題をすべて解決したモデルとして、注目されています。

**高瀬:** ペガサスは「CVC4.0」の手法で、既に30社以上の事業会社と取り組まれています。この経験から、成功している事業会社の共通点はありますか？

**アニス:** スタートアップの発掘から事業提携までのノウハウを学習するプログラムである「ペガサス大学」(詳細:7.教育プログラム「ペガサス大学」参照)を実践している事業会社が、各社とも成功しています。結局、自社自体でCVCをやるのと「CVC4.0」との大きな違いは、やはり知識の違いなのです。ペガサス大学の座学を上手く使い、投資のスタンダードを学ぶことで、投資先を見極める目が養われていきます。しかしながら、ここで大事なことは、CVCを継続することです。スタートアップとの提携や投資の数を1年目よりも2年目、2年目よりも3年目と増やしていき、CVCに携わる人材も増やす。みんなで勉強して頑張るぞというコミットメントが重要です。社長のトップダウンで取り組むことは、成功の大きな要因となります。

## 5 デンカのCVC活動の現状

**高瀬:** デンカのCVC活動は2023年1月から開始し、約半年がたちましたが、現在はどうのような取り組みと活動をされていますか？

**吉野:** 当社の注力分野の1つであるICT&Energyの領域からスタートアップのソーシングを開始しており、現在、事業部を交えてスタートアップのソーシングリストから事業提携や投資先の候補を選んでいる段階です。この中で難しいと感じているのは、デューデリジェンスです。不足したり、逆にやりすぎて期間が長くなってしまったり、ということを懸念しています。

**アニス:** デューデリジェンスの過程では、事業会社には、特にスタートアップの技術が自社で使えるかどうかという点を重点的に判断していただきたいのです。スタートアップの経営状況や人材は当社で見極められますので、デンカとしての事業・技術のフィジビリティ(実行可能性)を見極めることで、よい案件が見つかると思います。

**吉野:** ありがとうございます。もう1つの懸念は、例えば、樹脂加工を重要な要素として面白いビジネスを考えているスタートアップがいる場合、樹脂加工という大きなレベル感で組むのか、もっと深い要素まで掘り下げてから組むのか、あまり深く掘り下げてしまうと面白みがなくなる可能性もあります。面白い製品やソリューションが生まれることを期待したとき、どの段階でスタートアップへの投資を決めるべきか、アドバイスをいただきたいです。

**アニス:** 他社の事例を見ても、最初は見極めが難しいことが多いですね。それを解決するために、Proof of Concept(概念実証)を通じて投資の判断基準を段階的に定める会社が多いです。この段階であればエンジニアリングのコストをかけてよい、この段階をパスすれば商品化や導入を考えるとといったように、段階を分けて進めるのがベストです。例えば、A~Dの4段階で投資の判断基準を設けた場合、A・B段階では5千万円投資し、C・D段階をクリアしたら追加で1億円投資するという進め方をすれば、例えC・D段階で失敗しても5千万円の損で済みます。しかも、実際は、A・B段階で投資し取得した株式は第三者の投資家に売却できるため、5千万円の損をすることもありません。

このような判断基準を設け、スタートアップを取捨選択していくと、提携先や投資先の候補となるスタートアップの数が増えていき、いずれは投資や提携がスムーズにいくようになります。良い投資をするためのスキームの構築は、時間がかかるのが当たり前のので、焦らないほうが良いです。そして、最初は少数の案件をスマートにこなしていく方が良いです。投資案件というのは、2年、3年とかけて増やしていくのが当たり前です。最初の1社目への投資は特に重要なので、焦らずに取り組むべきですね。

**高瀬:** 現在、CVCがスタートして4か月が経過しましたが、アニスさんからみて当社の取り組みはどのように見えますか？

**アニス:** 良いスタートが切れていると思います。今後、CVCに携わる人が増えてくれば、より活発になるのではないかと考えます。

## 6 CVCを通じた人財育成への期待

**高瀬:** 今回のCVCファンド設立においては、人財育成という点も期待していますよね？

**吉野:** そうですね。これは今井社長も言っていますが、当社の新事業開発は、イコール人財育成です。人財育成と共に新事業も育成されると言っても過言ではないです。

当社は創業当初から技術の応用発展を繰り返して有機的な成長をしてきた会社ですが、いわゆる「新事業」と言われるものは、あまり生まれていません。本来はもっと深掘りできるはずの事業間の領域が、手つかずのまま残ってしまっていることもあります。新事業を恒常的に創出できるような仕組みや会社の体質づくりには、人財育成が不可欠です。CVCを通して人財が育っていくことを大きく期待しています。

## 7 教育プログラム「ペガサス大学」

**高瀬:** ペガサスの拠点があるシリコンバレーでは、毎日のように各所でピッチイベント(スタートアップが投資家に対して自社の技術やサービスをプレゼンする場)が開催されていますね。当社自身もそのようなイベントに参加して引き続きソーシング活動に力を入れていきます。

ところで、当社がCVCのパートナーとしてペガサスを選んだ理由の1つとして、人財育成に力を入れていることがあり、非常に魅力を感じています。ペガサスのLPである事業会社への人財育成支援について、お話しいただけますか。

**アニス:** 私たちは「ペガサス大学」という事業会社向けの教育プログラムを持ち、シリコンバレーから定期的なウェビナーを配信しています。例えば、デューデリジェンスなど、考慮すべき論理的なポイントの講義を行います。他にもスタートアップにインタビューを行う演習や、外部講師を招いた講習会、さらに当社が参加する様々な第三者イベントへの参加も可能です。LPである事業会社同士のつながりを持つこともできます。当社拠点のあるシリコンバレーに人を派遣いただければ、ペガサスの社員と同じ扱いですべてのプログラムを受けられるので、結果的に莫大な知識を習得することができます(現在、新事業創出部から1名を派遣中)。

## 8 これからの投資環境

**高瀬:** 少し話は変わりますが、先日シリコンバレー銀行が倒産しました。スタートアップへの影響はいかがでしょうか？

**アニス:** シリコンバレー銀行に続いて、ファースト・リパブリック銀行も破綻し、投資家は投資に慎重になってきています。一方で、CVCに関しては、当社は数多くのファンドを運用していますが、投資をスローダウンして欲しいという要望はどの事業会社からも受けていません。むしろ、こういった状況で生き残るスタートアップ



は、経営手腕があり、技術が優れている会社が多く、投資家から見ても無視できません。この2～3年は、優良なスタートアップに低価格で投資できるので、事業会社にとっての金銭的メリットも大きいと考えます。

**高瀬:** シリコンバレーというのは、今でも変わらずスタートアップが一番多く生まれる地域なのでしょうか？

**アニス:** これまでの経験からすると、テクノロジー系のスタートアップはシリコンバレーが多い傾向があります。スタートアップとしては、北米発が1番多いですが、ドイツやイスラエルの企業も増えてきています。アジアのスタートアップもご紹介しますが、国によってスタートアップ文化が異なるのを是非感じてください。

**吉野:** 日本のスタートアップが全体に占める割合は1～2%と伺いました。数が少ない理由は何かあるのでしょうか？

**アニス:** 日本においてスタートアップの数が少ないのは、資金が大きく集まらないことが理由です。そのため、かえって技術の優れたスタートアップを、初期段階で買収できる可能性が高まるのです。

## 9 今後、ペガサスが目指すこと

**高瀬:** アニスさん、今後、ペガサスが目指すことについて教えていただけますか。

**アニス:** 目指すことはいくつかありますが、まずは、ペガサスのネットワークを広げ、技術系の投資案件があれば、まずはペガサスに相談していただく環境を築きたいと考えています。このネットワークを広げるために、起業家が投資家に向けてプレゼンテーションを行う、世界最大級のグローバルピッチコンテスト・カンファレンス「スタートアップワールドカップ」を主催しています。また、ペガサス大学のカリキュラムをさらに充実させた上で、将来的には、外部の方が気軽に受講できるものにします。

一方、デューデリジェンスプロセスの自動化にも取り組んでいます。具体的には、スタートアップの情報を入力するとデューデリジェンスのスコアができて、作業を効率化できます。開発は進捗しプロトタイプソフトウェアが完成しています。これを一般化し、グローバルに展開すれば、投資に参加しやすくなる事業会社が増えてくるのではないかと期待しています。

## 10 デンカがCVCを通じて目指すこと

**高瀬:** 最後に吉野さんから、デンカのCVCの目指すところをお話してください。

**吉野:** 当社が次の100年に向かって企業活動を続けるためには、既存事業の有機的成長だけではなく、「時代にマッチした事業」を生み出し、「将来の事業のネタ」を探索して、新事業を創出することが必須です。数多くのスタートアップの知恵とアイデアが詰まったCVC活動に取り組むことで、今後はたくさんの課題が出てくると思いますが、ペガサスとの二人組合の下、効率的に成果を出せる仕組みをつくり、人財の育成とともに新事業の創出を加速していきたいと考えています。

(日時:2023年5月25日 場所:デンカ本社)