

VI-3. 新規事業推進に対する視点

【要約】

- ◆ 人口減少・内需縮小が続く日本において、持続的な経済成長を維持するためには、新規事業育成による付加価値創造が求められる。しかし、急成長ベンチャー企業の創成が少ない日本の現状を鑑みるに、やはり既存企業による新規事業育成に期待するところが大きい。
- ◆ 一方、既存企業においても、成長の原動力となる新規事業の育成に向けた体制を整備しているが、必ずしも成功している事例が多いとは言えず、経営管理手法等について試行錯誤している。
- ◆ 企業の重要な成長戦略である新規事業育成を加速化するためには、経営戦略の中核として新規事業戦略を据え、積極的な事業領域の拡大や新規事業への継続的な投資等を経営と事業部門が一体となって実施するための仕組みを構築する必要がある。

1. 日本企業における新規事業育成の意義

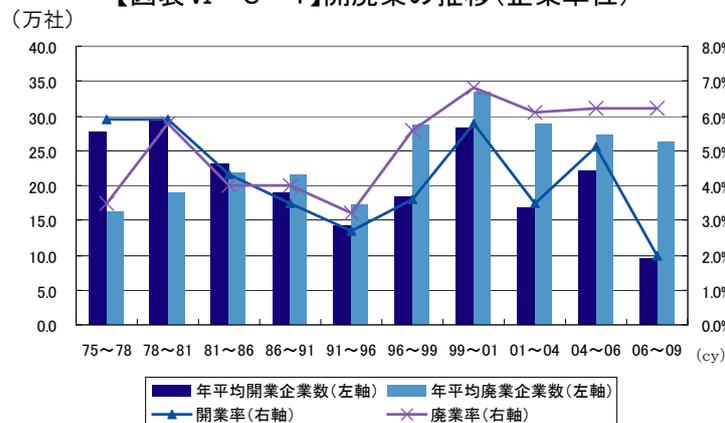
新規事業育成の
必要性 ~マクロ
的視点

少子高齢化に伴い内需が縮小する中、日本が今後も一定の経済成長を維持していくためには、一人当たりの生産性を高め GDP を伸ばしていくことが喫緊の課題である。そのためには、イノベーションを伴う新規事業を創造し、新たな雇用、付加価値を増加させることが何よりも重要であろう。

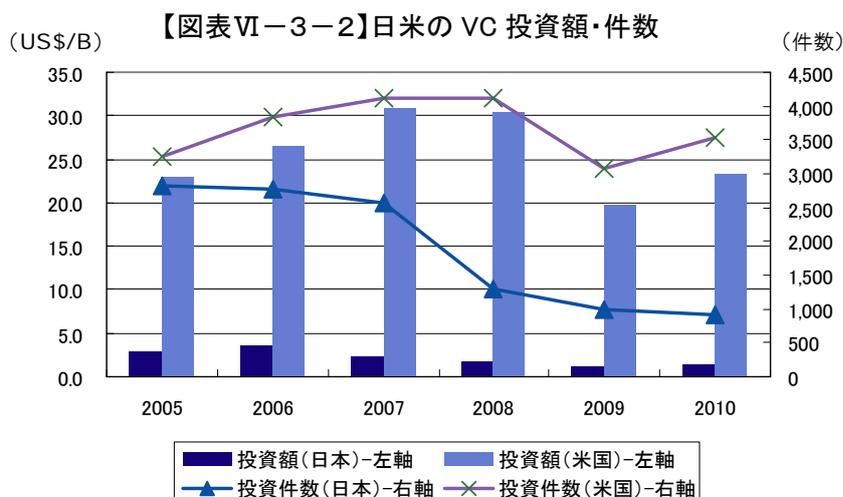
新規事業の創出源としては、大きく分けて「ベンチャー企業の創出」と「既存企業による開発」の二通りある。特にベンチャー企業は、新規性のある技術や革新的なビジネスモデルを生み出す破壊的イノベーションの源泉であり、新しい市場を創り出すことで、経済全体の成長・活性化に大きく寄与する。また、雇用拡大に果たす役割も大きく、日本経済活性化・成長のためにベンチャー企業の起業を促進する必要性は予てから指摘され、官民上げての取組みが進められてきた。

しかし、実際にはこの 20 年近く企業の開業率が廃業率を下回っている事実（【図表 VI-3-1】）や米国に比して日本のベンチャーキャピタル投資額が著しく小さいこと（【図表 VI-3-2】）を見ても、日本におけるベンチャー企業による新規事業の開発は一朝一夕には難しい状況と言える。

【図表 VI-3-1】開廃業の推移（企業単位）



(出所) 中小企業庁「中小企業白書」よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成



(出所)財団法人ベンチャーエンタープライズセンター、PWC/National Venture Capital Association

(注1) 日本の投資額については 1US\$=80 円で換算

(注2) 日本は年度ベース、米国は暦年ベース

新規事業育成の 必要性 ~ 企業 成長の視点

他方、既存企業の新規事業開発は、古くは 1970~80 年代の多角化ブームにはじまり、1990 年半ば以降、バブル崩壊以降の日本の成長戦略の観点から官民挙げての新産業・新事業等の創造強化が提唱されてきた。

当然のことながら、既存企業においても、企業の持続的成長の観点から、新規事業の育成が重要である。「企業 30 年寿命説」が示すように、必ず既存事業は陳腐化するものであり、常に新規事業による新陳代謝を図ることが企業の存続上、重要なミッションと言える。

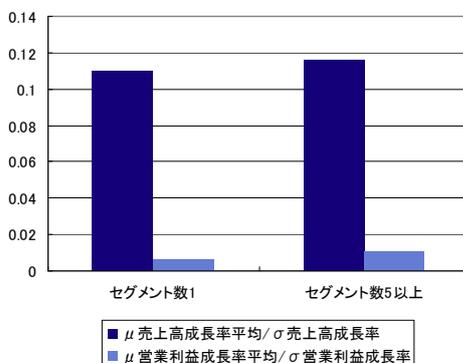
一方、バブル崩壊以降、株主重視経営やコーポレートファイナンス理論が浸透する中、限られたリソースを高収益の主力事業に投下すべきという「選択と集中」が流行となり、企業は新規事業よりも既存事業を重視する経営を進めてきた。しかし、「選択と集中」は、単一又は少数の事業分野に集中することで、特定の事業のボラティリティに企業全体が大きな影響を受けることを意味する。

株主においては、事業が限定された企業の方が、事業プロファイルが明確になり、株の売買によって自らが望む事業ポートフォリオを構築できるという観点から、「選択と集中」を求める傾向がある。一方、従業員や取引先等その他のステークホルダーにおいては、企業経営が特定の事業に限定され、仮に当該事業が存続できなくなれば、企業自体の存亡に関わる事態にもなり得ることから、新規事業を含めた企業内で事業ポートフォリオを構築する「多角化」が望ましい。勿論、「多角化」が競争力のない事業を存続させる理由となるべきではないが、企業の持続的な成長、ステークホルダー全体の厚生を踏まえれば、競争力を有する新規事業開発による「多角化」は、事業リスクが分散可能となるばかりか、結果として持続的成長に資することになると言えよう。

また、「事業セグメント数」と「リスク調整後売上高・営業利益」の相関関係を評価すると、単一セグメントの企業と比較して、セグメント数の多い企業の方が、リスク1単位当たりの売上高・営業利益の成長率(平均/標準偏差)が高い傾向

にあり(【図表VI-3-3】)、ポートフォリオを分散させた企業ほど持続的な成長を実現できる可能性がある。

【図表VI-3-3】事業セグメント数とリスク調整後売上・利益成長率の関係



(出所) Pacific data よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 上場企業のうち、過去10年間の売上高・営業利益・事業セグメント情報の時系列データが取得可能な企業(1,408社)を集計

既存事業における新規事業開発の必要性

仮に、ベンチャー企業による新規事業開発が難しいとすれば、当面の間、日本産業全体での新規事業育成を加速させるためには、資本・人材ともに豊富な既存企業による新規事業の開発がより現実的と言えよう。

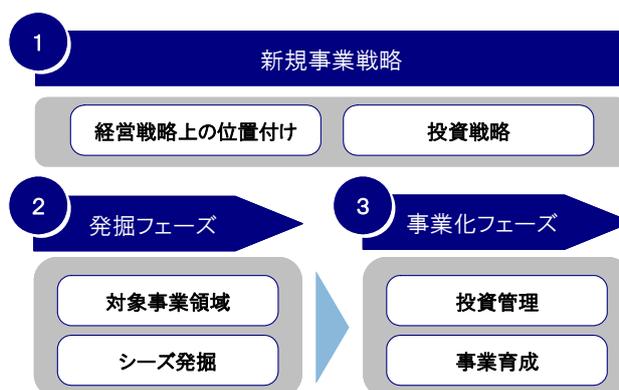
2. 日本企業における新規事業育成の課題

新規事業創出のプロセス

多くの企業へのヒアリングの結果、新規事業育成に対しては、経営・コーポレート部門が率先して取り組んでいる企業、未だに体制構築途上の企業など様々であるが、全体的に見れば必ずしも成功しているとは言えず、試行錯誤している様子が伺われた。

新規事業育成の枠組みを整理すると、企業が新規事業をどのように位置づけるのかという(1)「新規事業戦略」、その戦略に基づき事業シーズを生み出す(2)「発掘フェーズ」、有望なシーズを実現化する(3)「事業化フェーズ」に分けられる(【図表VI-3-4】)。当部が業界を代表する企業約10数社に新規事業に関するヒアリングを行った結果、各フェーズにおいて多くの企業に共通する新規事業育成を阻害する課題が明らかになった。

【図表VI-3-4】新規事業育成の枠組み



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

経営のコミットメントが低い	「新規事業戦略」については、まず第一に、新規事業育成に苦心している企業は、自社の事業戦略上の新規事業の位置づけが曖昧で、経営陣のコミットメントが低い傾向があった。新規事業開発に向けた戦略目標が不明確なため、十分な人的・資本的リソースが配分されていないといった問題が散見された。一部企業からは、「将来を見据えた新規事業育成をする必要性は理解できるものの、当社は社長の任期も比較的短いため、そこまで先を見据えた新規事業育成に取り組めていない」（電機メーカー）といった声も聞かれた。
「新規事業推進組織」と「事業部門」の連携が良くない	次に第二として、新規事業育成の組織体制として、推進のための専担組織を社内に作ったものの、事業部門との連携がうまくいかず、新規事業が構想段階の掛け声倒れに終わり具体的な事業化まで至らないケースが多い。「本部で新規事業を開発しようとしたが、事業部門から協力を得られず孤立した」（機械メーカーA社）、「当社はカンパニー制であるため、カンパニーは収益化が見込めない新規事業に積極的に関与しようというインセンティブが働きにくい」（機械メーカーB社）といった声もあり、新規事業育成に向けて、どのように組織を動かすのか組織戦略の課題も浮かび上がった。
「社内リソースの活性化」「社外リソースの活用」への取組みが不十分	また第三として、社内の事業シーズが自社戦略に合致しない場合は、将来有望なシーズでも事業化されずに埋没し、シーズを上手く活用できていない企業も多数見られた。「他社であれば収益化できる自社に不要な技術（シーズ）をスピノフして収益化するという決断ができない」（電機メーカー）といった声が多く、日本企業の中に多数の新規事業の「タネ」が埋没し、「企業価値」を毀損しているほか、社会全体で最適化されていない問題も大きい。
既存事業に囚われがちな新規事業開発	「発掘フェーズ」における課題としては、自社の事業・技術領域からの派生という研究開発的発想の延長線上で新規事業を捉える傾向が強い点が挙げられる。特にメーカーは、「新規事業は既存事業の周辺で市場（ニーズ）と技術（シーズ）の知見がある領域に限定」（機械メーカー）という声も多く、発掘にあたっての柔軟性が高いとは言えず、イノベーションや新たな市場を生み出す企業文化が根付いてないことが伺える。
投資判断時の課題	「事業化フェーズ」における課題としては投資評価方法がある。将来性が不透明なアーリーステージの投資判断において、DCF法のようなコーポレートファイナンス理論に基づく評価方法を用いて投資判断を実施すると、ほとんどの場合において投資リターンがハードルレートを下回る結果、投資が実現できないとの声も多い。また、将来のキャッシュフローを保守的に見積りすぎるなど、過剰なリスク回避志向も投資判断を誤らせる一因となっている可能性がある。
優秀な人材を巡るコンフリクト	「その他の課題」として、人事面の課題も挙げられる。ベンチャー企業が強力な熱意を持ったアントレプレナーなくして成功しないのと同様に、企業の新規事業育成においても、「熱意のある人材」によらない事業の成功は覚束ない。そもそも、「熱意のある人材が少ない」と言った企業文化上の課題のほか、「新規事業に取り組んでも評価されないのを手を挙げない」、「既存事業部門が優秀な人材を囲い込む」等の組織体制の問題も生じている。

3. 新規事業を活性化させる経営の仕組み

前項では日本企業の新規事業育成を阻害している主な要因について述べた。各社の企業文化もその背景の一つにあるが、新規事業戦略や体制面・運営

面の不備が原因となっている面も大きく、前述した課題を踏まえ、以下にて新規事業育成を推進するための経営体制のあり方について述べていきたい。

(1)新規事業戦略
①継続的な戦略投資

新規事業育成での根幹として確立が求められるのは、①「新規事業戦略」の構築である。その中でまず第一に、経営が「既存事業は必ず陳腐化する」という危機感を持ち、「持続的成長を維持するには新規事業を一定割合生み出す」、「そのために、経営資源の一定割合を毎期新規事業に振り向ける」ことを経営戦略として位置付けることが必要である。

また、社内にもその意識を徹底していくため、「新規事業に対する取組み方針」を外部ステークホルダーに対して「ビジョン」という形で明確に示し、「公約」として位置付けることも重要であろう。社内にも新規事業に対して不退転の気持ちで取組む動機付けを行うほか、業績管理体系等でビルトインさせていくような仕組みを作り、常日頃から新規事業に着意を持たせることが、新規事業を生み出しやすい企業文化を形づくる要因になるものと思われる。一般に、人は変化することを恐れ、既存事業に安住する傾向があるが、より高いハードルを示し、従業員に変革を求めることで、新たな市場にチャレンジする「経営の意思を体現する仕組み」を構築していく必要がある。

また、新規事業は「不確実(＝リスクが大きい)だからこそ成長性やリターンが大きい」とも考えられ、事前に確実に採算が取れることが分かる新規事業など存在しない。将来を予言することが不可能で、成功確率が不透明であるのであれば、最も重要なことは、「継続的に自社の財務体力の範囲内で新規事業に対して投資を続けていくこと」である。

では、企業の新規事業への投資額はどの程度であるべきか。一つの考え方として、「将来のあるべき企業価値を維持するために、投資金額全体のうち、どの程度を新規事業に配分する必要があるか」を試算する方法が考えられる。既存事業に一定の縮小率、新規事業にも一定の成長率を仮定し、現状の企業価値を一定期間後に維持するために必要な新規事業への投資額を求める考え方である(【図表VI-3-5】)。このケースでは、既存事業の縮小率を5%、新規事業の成長率を3%とした場合に、現状の企業価値1,000を10年後に維持しようとした場合、最低でも新規事業に10%を投資する必要があるということであり、このような考え方も新規事業へのリソース配分額を決める参考となる。

【図表VI-3-5】想定企業価値に基づくCapital Budgetingモデル

【ケース・スタディ】

- 既存事業
 - ・期初投下資本【1000】
 - ・投下資本償却前営業CF比率【10%】
 - ・同縮小率【5%/年】
- 新規事業
 - ・投下資本償却前営業CF比率【20%】
 - ・同成長率【3%/年】
- 共通
 - ・投下資本還元率【10%】
 - ・財務CFは配当利払のみで元本変動無し
 - ・投資CF＝営業CF-財務CF
 - ・毎期の投資CFを既存事業と新規事業に一定割合で分配
- バリュエーション
 - ・営業CFマルチプル【5倍】

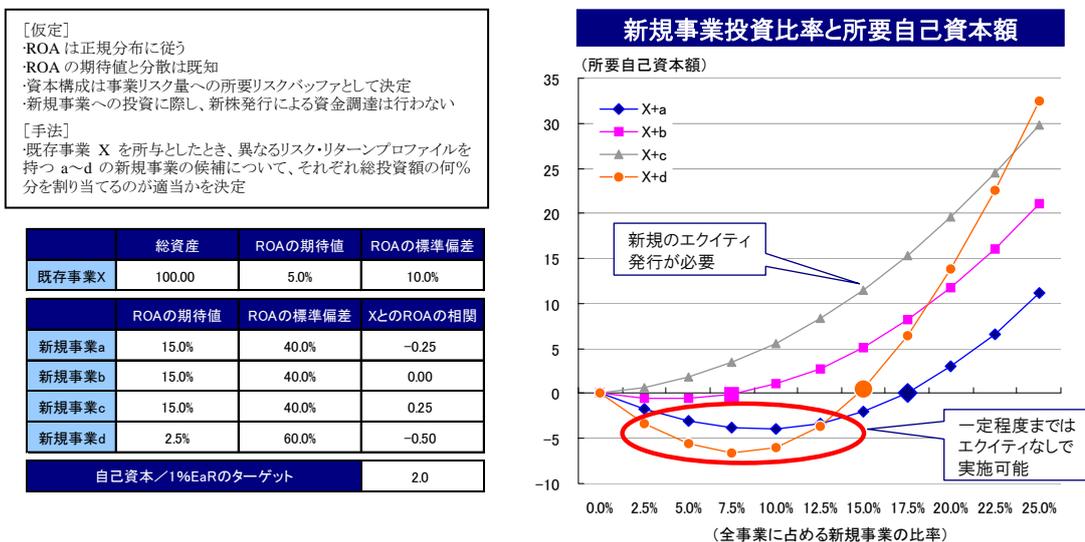
ケーススタディの結果

		企業価値								
		現在	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	10年後	15年後	20年後
新規事業への投資比率	0%	1,000	1,025	1,051	1,080	1,112	1,148	919	794	546
	10%	1,000	1,030	1,064	1,101	1,144	1,192	1,059	1,011	819
	20%	1,000	1,036	1,076	1,123	1,177	1,239	1,215	1,283	1,211
	30%	1,000	1,041	1,089	1,145	1,211	1,287	1,390	1,625	1,774
	40%	1,000	1,046	1,101	1,167	1,245	1,338	1,585	2,050	2,574
	50%	1,000	1,051	1,114	1,190	1,281	1,391	1,803	2,578	3,702

(出所)みずほコーポレート銀行産業調査部作成

また、既存事業の縮小率や新規事業の成長率に関する仮定を設定するのではなく、統計的手法を用いた Capital Budgeting の方法も考えられる（【図表VI-3-6】）。

【図表VI-3-6】統計的手法に基づくCapital Budgetingモデル(1)



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

このモデルは、現代ポートフォリオ理論の「平均・分散モデル」を利用し、事業の ROA の平均(=リターンの期待値)と標準偏差(=リターンのぶれ)、そして事業の ROA 間の相関から、新規事業の投資額(全事業に占める新規事業の比率)によって、事業リスク量(=自社の所要自己資本額)がどのように変わるかを統計的に計算したものである。

換言すれば、既存事業と新規事業のリスク・リターンプロファイルを分析し、新規事業に対して総投資額の何%を割り当てるのが適当か、統計的手法を用いて算定している。このケースでは、既存事業と負の相関関係にあるリターンを有する新規事業に投資することを想定し、事業ポートフォリオのリスク分散が行われる結果、新規事業への投資額が一定割合を超えるまではリスクバッファである自己資本を増加させずに投資が可能ということが示されている。大規模な新規事業投資を行う場合に、自社の現状の財務体力において当該新規事業投資が可能か否かを検討する方法としての活用もあり得るだろう。

(1) 新規事業戦略
 ② 経営トップの嘯み込み

第二に、新規事業推進部門への「経営の嘯み込み」も重要である。自社のリソースを適切に把握し、新規事業の将来の方向性、予算配分、既存の新規事業の開発状況・成功可能性等の戦略を経営トップが主導できる仕組みを構築することが必要となる。特に、昨今の新規事業開発はスピードが重要であり、より迅速な新規事業開発を促すために、経営トップによる新規事業の検討状況の進捗管理、課題が生じた際の事業部門間の利害調整などを適時適切に行う必要がある。すなわち、経営トップが議論に参加することで新規事業の推進力を担保していくことがポイントになる。但し、経営トップが嘯み込み過ぎることで、トップが始めた新規事業が仮に不採算となってもなかなか撤退しにく

(1)新規事業戦略
③オープンイノベーションとCVC

いという弊害も想定されるため、「経営トップ噛み込み」と「投資撤退基準のルール」の両立が必要であろう。

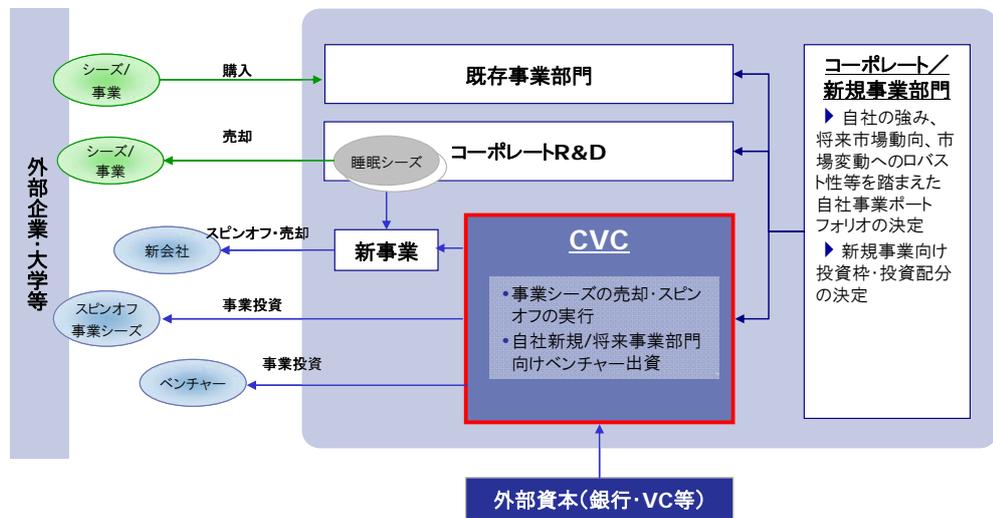
第三に、新規事業育成を自社技術・資源のみを用いて行うのではなく、オープンイノベーションの視点も取り入れるべきである。昨今のような市場環境の変化が早い時代は、自社に必要な技術・シーズを保有していない場合、自社開発に拘ることなく、スピードを重視して、外部から購入するといった取組みや必要な技術を持つ社外ベンチャーに投資し、自社資源の代替として開発を委託するといった取組みも考えられる。

また、将来有望な技術・シーズであっても、自社の事業領域の対象でないノンコア事業等のシーズについては、当該シーズの売却や、自社で新規事業として育成した後にスピノフするといった取組みも考えられる。眠る資源を資金化することで、企業価値の一層の向上が図れると共に、社会全体でシーズの取引が活発になれば、新規事業の育成が加速されると同時に産業全体の活性化につながっていくと考えられる。

こうしたオープンイノベーションを担保する仕組みの一つとして、コーポレートベンチャーキャピタル(CVC)の活用も積極的に検討すべきである(【図表VI-3-7】)。社内に一定の投資予算枠を保有するCVCを設け、社内外の事業に(本部組織を通さずに)機動的に投資を行うことで、オープンイノベーションの中核として活用するものである。既に2000年代前半より、欧米企業はCVCを先行導入しており、日本企業で導入している企業も多い。ヒアリングの結果、日本企業の中にはCVCの投資成果がそれほど芳しくないために廃止している企業も散見される。しかし、CVCの意義は、単独で投資収益を上げるだけでなく、将来を見据えた事業ポートフォリオ構築や新規技術・シーズのリファーマル機能・代替開発機能など、グループ全体の新規事業開発におけるシナジー効果の創出にあり、それらの効果を総合的に勘案し、継続して取り組むべきである。

CVCについては、予算制約や人材面の課題(事業評価ができる人材、法律・会計の分かる人材が不足等)も挙げられているが、場合によっては社外資本や人材(例えば金融機関からのエクイティ出資・人材派遣)を入れて補完することも可能である。

【図表VI-3-7】オープンイノベーションとCVC



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(2) 発掘フェーズ
—シーズ発掘の
間口を広げる発
想

「発掘フェーズ」においては、新規事業の対象領域を広げていくことが重要である。特に、日本の製造業の場合は、自社保有の技術と市場のマトリックスで新規事業領域を考える傾向が強く、どうしても既存事業の周辺でしか新規事業展開ができない傾向が強い。勿論、自社に全く強みのない領域に展開する必要はないものの、自社の事業領域を鳥瞰し、自社コア・コンピタンスを再度見直してみるべきである。例えば、自社保有技術の他分野への転用可能性、バリューチェーンを広げた垂直展開・水平展開の可能性、蓄積したデータ・ノウハウの活用、自社業務プロセスの販売・活用、競争市場の拡大・変更など、視点を変えれば様々な新規事業展開のタネがある。そのような様々な切り口を基に、新規事業の対象領域を広げていくという取組みが重要といえよう。

しかし、このように「視野を広げる」ことはそれほど容易ではない。一般に、新規事業発掘のアプローチとしては、「社内公募制度」のような従業員によるボトムアップ型と新規事業推進部門主導によるトップダウン型のアプローチがあるが、ボトムアップ型の場合、どうしても既存事業及びその周辺領域に発掘領域が偏りがちの提案であったり、アイデアベースの実現可能性の低い提案が多い傾向にある。よって、経営トップの強いコミットメントの下、自らの経営資源を総ざらいした上で、将来の市場環境の予測や「自社のありたき姿」に基づいて、トップダウン型で新規事業領域を模索していくという取組みが必要と思われる。

(3) 事業化フェー
ズ
—ステージに応じ
た投資管理

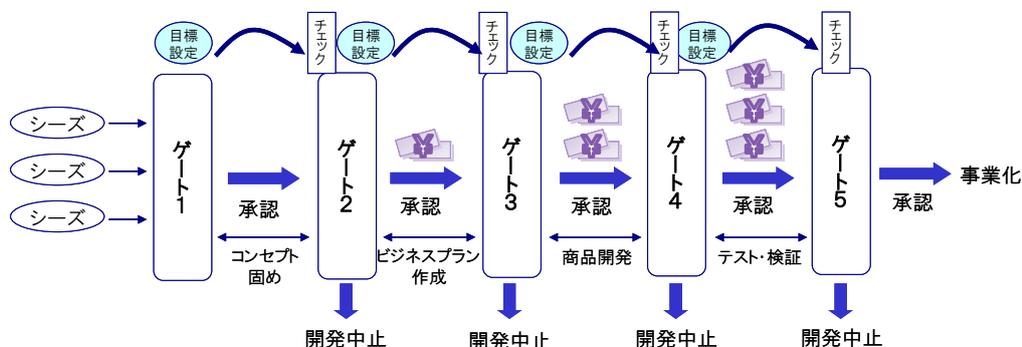
「事業化フェーズ」においては、新規事業の投資基準・管理は、既存事業とは異なる評価体系とすべきであり、企業価値理論に拘泥することなく DCF 法に依存しすぎない評価体系を設ける必要がある。DCF 法は、将来キャッシュフローを単線的に予測し、現在割引価値により投資価値を評価する手法であるが、特にアーリーステージの新規事業は将来キャッシュフローの不確実性が高く、また既存事業とリスク特性が異なるため適切な割引率を設定することが困難である場合が多い。したがって、DCF 法はアーリーステージの新規事業の評価方法には適さない。

新規事業は、将来に対する一定の仮説や市場見通しの下に事業化を検討していることを踏まえ、特にアーリーステージでは、「事業主体」や「市場」、「技術」といった視点から仮説の妥当性など定性項目を中心に評価を実施し、一定の投資額までは裁量的予算の下で機動的に投資をしていくべきであろう。そして、ステージが進むことで市場性の予測精度が上がり、一定金額を超える投資(量産投資など)の段階から DCF 法を適用することが望ましいと考える。

一方で、財務的視点からは野放図な投資への警戒感もあるため、それを抑止するための規律として、一定の間隔で設けられたマイルストーンによって、シーズの事業化に向けた進捗管理を実施していくことが必要であろう。

望ましい進捗管理手法は、定性的な目標を定め、一定期間(=ゲート)ごとに目標の達成度や仮説の検証、次のアクションプランの策定といったことを繰り返し行っていくことである(【図表VI-3-8】)。そして、「事業主体」・「技術」・「市場」・「収益性」等について、設定した目標や仮説をゲート毎に見極め、目標未達となった場合や仮説が誤っていると判断された場合に、その案件の投資撤退を判断することになる。ある IT 企業においては、業界等の市場の変化が激しいため、一定の投資枠の範囲では投資を迅速に許容する一方、ゲートの期間を短く設定し、常に投資・撤退の判断を行うほか、必要に応じて必要な外部シーズを購入するなど、マイルストーン管理をダイナミックに新規事業開発に活用している。

【図表VI-3-8】マイルストーン管理



(出所)みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(4)その他
横串のバーチャルチーム

その他に、会社全体で新規事業育成をより加速させていくためには、新規事業に対する従業員の意識変革も必要である。「新規事業戦略の構築」において述べたように、社内に業績管理体系等をビルトインすることに加え、人事制度改革による企業文化の変革も求められよう。例えば、「部門横断的な新規事業開発体制を促す、バーチャルチーム体制の構築」や「適切な人材を新規事業に活用できる企業内FA制度や人事異動を可能とする制度」、「新規事業へ率先して取組んだ人材を高評価する人事評価制度」等の導入も検討されるべきであろう。

4. 最後に

新規事業というのは将来性が未知数であり、まずチャレンジすることが重要である。勿論、ギャンブルではないため、仮説の構築や市場性の評価が必要であるのは言うまでもないが、財務的に許容可能なリスクの範囲で「新たな事業の萌芽」が期待されるのであれば、積極的にリスクを取り投資を行う取組みが必要であろう。

日本においては、明治以降、戦後の経済成長期まで、多数のベンチャー企業を生み出してきた歴史がある。また、1980年代まではベンチャー企業が大企業へと成長した後も、企業経営者はベンチャースピリットを維持し、果敢に新規事業投資を行い新たな市場を創造してきた。

しかし、バブル崩壊以降、失われた20年の間に、企業経営者は守りに終始し、結果が出せないことで自信を失うと共に、リスクへの過度な恐怖等から新規事業に向けた大胆な事業展開が出来なくなってしまったのではないだろうか。

経営戦略の中に新規事業育成を中核として位置付け、本稿で紹介したような自律的に新規事業投資が行われる仕組みを植付けることで、社会全体で新規事業育成が加速し、日本の経済が発展することを期待したい。

(事業金融開発チーム 富田 亜紀／北平 至／辻本 真介／草場 洋方)
itaru.kitahira@mizuho-cb.co.jp