

先進 CVC10 社との対話から読み解く  
マイノリティ出資後のスケール化・事業統合の壁を乗り越える処方箋

みずほ総合研究所  
ストラテジーコンサルティング部  
野口 博貴  
稲場 未南

2026 年 9 月 30 日発行

〈要旨〉

2010 年代以降、CVC の設立や投資は拡大したものの、マイノリティ出資後にスタートアップとの事業連携をスケール化し、M&A や JV 設立などの事業統合へつなげる事例は限定的である。

本稿では継続的に投資活動を行う CVC10 社へのヒアリングを通じて、マイノリティ出資後の事業連携における課題と打ち手を整理した。

主な課題として、短期視点の協業計画、スケール化のための技術・リソースの壁、M&A 方針とのずれに加えて、経営層の継続的なコミットメント、事業部ミドル層の連携意義への理解不足、事業部実務者層の人手・時間不足といった組織面の課題が確認された。

これら課題に対する打ち手として、相互理解とスタートアップの成長課題起点・中長期視点での協業計画の策定、スケール化に向けた段階的な技術水準の明示、社内外リソースの活用、CVC と M&A 戦略のすり合わせ、経営層・事業部ミドル層・実務層との事業連携の目標・意義の共有とインセンティブ設計等が不可欠である。

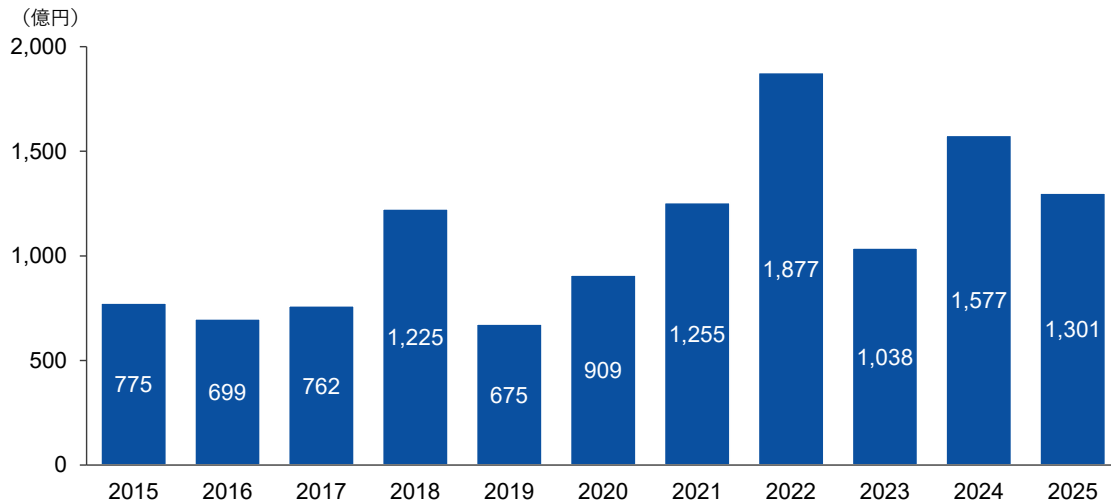
今後の CVC は、出資を通じた新規事業の探索に留まらず、事業連携の牽引を通じた企業成長の起点として、さらに大きな役割を果たしていくことが求められる。

## 1. 背景

### (1) CVC の存在感の高まりとマイノリティ出資後の事業連携の課題

日本で第 4 次スタートアップブームが起こった 2010 年代以降、事業会社が新たな成長機会を求めてスタートアップと協業する動きが広がり、コーポレートベンチャーキャピタル（以下、CVC）の設立や投資規模は大きく増加した。CVC ファンド設立額は単年で 1,000 億円を超える水準となり（以下図 1）、2024 年には国内ベンチャーキャピタルファンド全体の約 3 分の 1（36%）を占める等、存在感を高めている。

図1 事業会社系ファンド額の推移



(出所) スピーダ スタートアップ情報リサーチ, 「Japan Startup Finance 2025」より、みずほ総合研究所作成

一方で、2025 年に実施された東証の上場維持基準の見直しに伴い、スタートアップの EXIT 手段として IPO に加えて M&A への期待が高まっているものの、事業会社によるスタートアップの M&A 件数は必ずしも多いとはいえない<sup>1</sup>。CVC によるマイノリティ出資は、出資を伴わない事業連携と同様、あるいはそれ以上に M&A を見据えたシナジー確認の手段として位置付けられてきたが、実際の M&A に至るケースは限定的である。

これらを踏まえると、CVC によるマイノリティ出資後の事業連携のプロセスに何らかのボトルネックが存在している可能性が高いと考えられる。弊社では、スタートアップ投資および事業連携に関する実務的な知見をもとに、スタートアップブームの黎明期から事業会社に対して CVC の設立・運用に関する支援を行ってきた。その中で、「出資後にスタートアップとの事業連携が進まない」、「事業連携が小規模にとどまる」といった課題も把握してきており、欧米諸国が自国の発展に向けて取り組んでいるように、日本にスタートアップ・エコシステムを根付かせるためにも、課題と打ち手を整理しておく必要があると認識している。

## (2) 調査の内容

上記の問題意識のもと、弊社では一定期間にわたって継続的にスタートアップへの出資

<sup>1</sup> 近年、スタートアップに対する M&A は増加しているが、その買い手は主にスタートアップであり、事業会社によるスタートアップの M&A は限定的である（経済産業省（2024 年）「令和 5 年度ユニコーン創出支援事業(スタートアップの情報整備に関する調査)」）。

活動を行っている CVC10 社<sup>2</sup>を対象としてヒアリング調査を実施した。本調査では①スタートアップへの出資活動の実態、②事業連携上の課題、③今後の打ち手の導出を行った。本稿では、その調査結果を踏まえ、CVC によるスタートアップ連携の実態と事業連携上の課題、課題に対する打ち手、今後の CVC および外部支援者の役割について整理する。

## 2. CVC による出資先スタートアップとの事業連携の実態

今回、CVC10 社を対象に、出資先スタートアップとの事業連携に関するヒアリングを実施した。その結果、マイノリティ出資を行った案件全体のうち、当初期待された事業連携がスケール化した案件は約 1 割にとどまり、自社による M&A や JV 設立といった事業統合の段階へ進んだ案件はさらに少ないことが明らかとなった<sup>3</sup>。設立から平均 8 年程度の CVC における現状がこの水準であることを踏まえると、CVC がスタートアップとの事業連携で目に見える成果を創出するには、経営層の期待以上に一定の時間を要すると推察される<sup>4</sup>。本稿の後段では、ヒアリングから浮かび上がった、①フェーズ別に生じる課題、②組織面に起因する課題、の 2 つの観点を中心に、現状の深掘りと課題の整理を行う。

## 3. CVC による出資先スタートアップとの事業連携上の課題

### (1) フェーズ別に生じる課題

マイノリティ出資後の事業連携を評価するにあたり、①協業計画の策定、②スケール化、③事業統合の 3 つのフェーズに分けてヒアリングを実施し、それぞれの進捗状況と課題の把握を試みた。

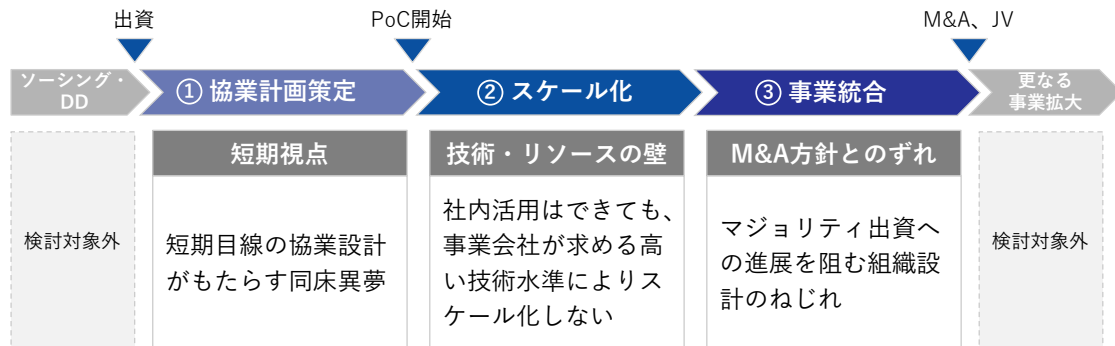
---

<sup>2</sup> ヒアリング先の CVC の親会社の業種は情報・通信業 3 社、製造業 3 社、物流業 2 社、建設業 1 社、不動産業 1 社である。CVC の設立年数は設立 10 年以上から 3 年程度まで、平均して 8 年であった。

<sup>3</sup> ヒアリングを行った CVC では、マイノリティ出資した件数全体のうち、事業連携がスケール化した件数の比率は平均で 12%、自社による M&A 件数または JV を設立した件数は平均で 4%であった。ただし、あくまでヒアリング対象の企業であり、サンプル数が少ないため留意が必要である。

<sup>4</sup> マイノリティ出資後の事業連携の進捗を評価するにあたっては、我が国のスタートアップの成長課題や国内市場の制約等、CVC 以外の外部環境要因にも影響されるため、すべてを評価軸に織り込むことには限界がある。

図2 フェーズ別の課題



(出所) 各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

## ①協業計画の策定フェーズ：短期視点

### ～短期目線の協業設計がもたらす同床異夢～

このフェーズは、マイノリティ出資後にスタートアップとの協業計画を具体化していく段階である。しかしこの過程で、事業会社が協業・シナジー創出を急ぐあまり、スタートアップの意向を十分に汲み取らず、自社の事業課題を起点に検討を進めてしまうケースが見られる。また、取り組みが短期的な課題解決に偏ってしまうことも多い。その結果、スタートアップに十分なメリットが生まれない協業となりがちであり、スタートアップ側がこれらの取り組みにリソースを割くことで本来のコア事業の成長を阻害してしまう。結果として、短期的な課題解決はできても、長期的な事業拡大につながらないといった状況が生じている。

## ②スケール化フェーズ：技術・リソースの壁

### ～社内活用はできても、事業会社が求める高い技術水準によりスケール化しない～

スタートアップの既存プロダクトを社内でも活用したり、小規模な PoC を実施したりする段階までは進めやすい。しかし、その先の事業連携、例えば事業会社の営業リソースを活用して自社顧客へ販売する、共同開発した製品を量産・提供するといった本格的な事業連携へと進むには大きな壁がある。その背景には、プロダクトの技術水準が事業会社の求める水準に達していないといった技術的な課題に加え、PoC 後に量産へと移行するための追加の研究開発や資金が必要となるなど、リソース面での制約が生じていることが挙げられる。

## ③事業統合フェーズ：M&A 方針とのずれ

### ～マジョリティ出資への進展を阻む組織設計のねじれ～

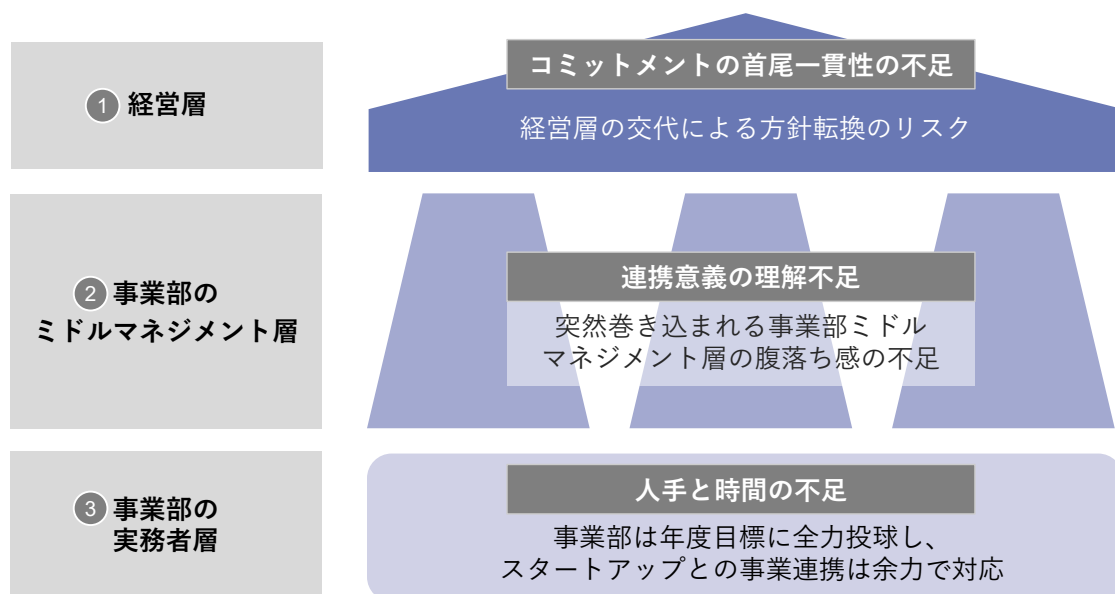
多くの事業会社では、CVC 担当部署とは別に、既存事業やその近接領域における M&A やジョイントベンチャー設立を専門に担当する部署（経営企画部を含む）が設置されている。

このため、スタートアップとの協業がスケールした場合でも、マジョリティ出資に関する最終的な意思決定は、CVC 担当部署ではなく M&A 担当部署に移ることが多い。特に、CVC が描く協業計画が新規事業領域に及ぶ場合、M&A 担当部署の投資基準との間にギャップが生まれやすい。その結果、スタートアップ側が両社の関係性を次の統合段階へ進める意向を持っていたとしてもマジョリティ出資に至るまでのハードルが高くなる。

## (2) 組織面に起因する課題

本項では、組織面に起因する課題を、①経営層、②事業部のミドルマネジメント層、③事業部の実務者層、の3つの階層に分けて整理する。

図3 組織面の課題



(出所) 各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

### ①経営層：コミットメントの首尾一貫性の不足

#### ～経営層の交代による方針転換のリスク～

CVC 設立当初は、経営層の合意のもと、「戦略リターンの創出」を目的として活動がはじまり、社内外への発信を通じて取り組みの認知度も高まっていく。しかし、経営層の任期は数年単位であり、交代のタイミングで出資先スタートアップとの事業連携の進捗状況や投資対効果の検証が行われる。事業連携が計画通り進捗していれば方針は継続され問題はないが、期待された成果が出ていない場合には課題が生じる。経営層によっては、協業やシナジー創出を重視する姿勢から純投資中心への方針転換を指示したり、場合によっては活動の縮小・撤退を求めたりするケースも見受けられる。こうした状況では、CVC 活動に対する経営層のコミットメントが継続的に維持されず、一貫性が損なわれることが大きな問題

となる。

## ②事業部のミドルマネジメント層：連携意義の理解不足

### ～突然巻き込まれる事業部ミドルマネジメント層の腹落ち感の不足～

CVC への投資実行に向けたデューデリジェンスの過程では、事業連携の責任を負う担当役員が選任され、当該役員は案件に対してコミットメントを示す。他方、その配下に位置する事業部長や部長クラスのみドルマネジメント層は、本業における短期的な収益目標の達成を最優先とする立場にあり、突然降ってきたようにみえるスタートアップとの事業連携に十分腹落ちしていないケースは少なくない。こうしたミドルマネジメント層の理解不足は、スタートアップとの事業連携に向けた戦略立案や実行が進まなくなる大きな要因となる。

## ③事業部の実務者層：人手と時間の不足

### ～事業部は年度目標に全力投球し、スタートアップとの事業連携は余力で対応～

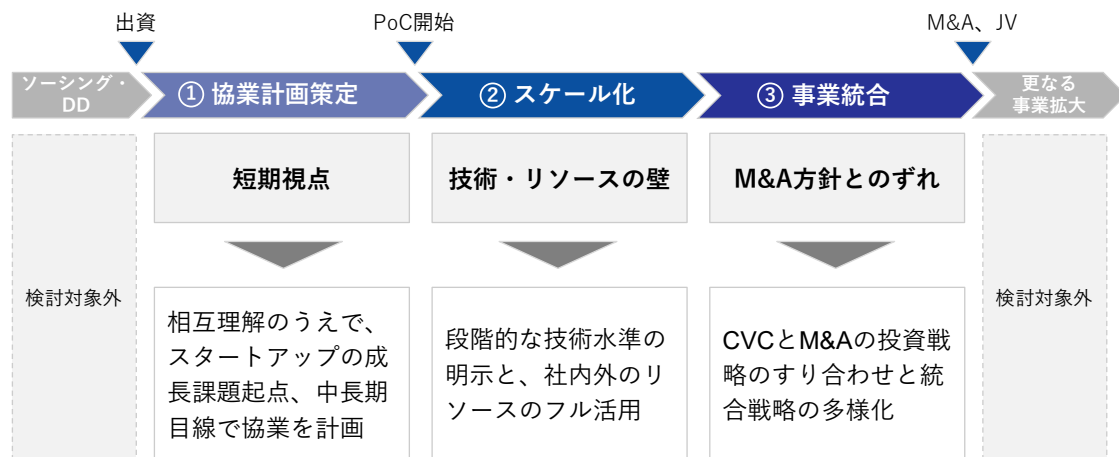
事業部との連携が不可欠な協業であっても、短期的な業績目標を追う事業部にとって、短期間では売上につながりにくいスタートアップとの協業に人的リソースを割くことは容易ではない。たとえ CVC 担当部署が PoC 実施のための予算を確保していても、事業連携の負荷は大きく、実行に必要な時間が確保されにくいのが実情である。特に本業が好調な企業ほど、新規事業創出やオープンイノベーションの必要性に対する危機意識が高まりにくく、自前主義から脱却する動機付けが弱くなりやすい。その結果、スタートアップとの協業に人的リソースを十分に投入しにくくなる。

## 4. 事業連携上の打ち手

### (1) フェーズ別の打ち手

この項ではCVCによるスタートアップとの事業連携上の打ち手を3つのフェーズ別にみていく。

図4 フェーズ別の打ち手



（出所）各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

### ①協業計画の策定フェーズの課題（短期視点）に対する打ち手

～相互理解のうえ、スタートアップの成長課題起点、中長期目線で協業を計画～

#### 1) 相互理解ステップの導入

スタートアップとの協業計画の策定のフェーズにおいては、いきなり協業計画を立案するのではなく、まずは相互理解のステップを置くことが有効である。今回行ったヒアリングで事業連携が円滑に進んでいる企業では、協業やその計画の前に、両社の事業への想い・モチベーションを共有したり、スタートアップのプロダクトの販売代理に試験的に取り組んでターゲットになる顧客、ソリューション、販売方法についての理解を深めていたりしていた。このような事前の相互理解は、中長期的な観点での協業計画を策定するうえでのベースとなる。

#### 2) スタートアップの成長課題起点・中長期視点の協業計画の立案

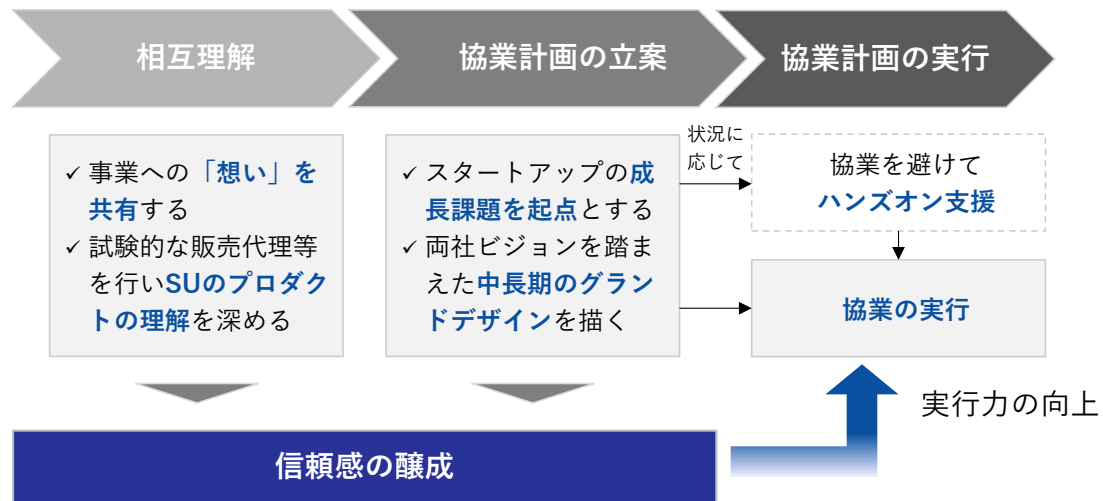
協業計画の策定のステップにおいては二つのポイントがある。第一に、事業会社が自社の課題ではなく、「スタートアップの成長課題」を起点に検討することが有効である。協業はスタートアップと事業会社のどちらかの課題を解決することを目的として行うことが多いが、今回のヒアリング対象企業では、スタートアップの成長段階やその課題を深く理解した結果、あえて自社の課題を解決する性急な協業を避け、スタートアップのコア事業を成長させるために事業会社側がハンズオン支援に専念するという選択肢を取るケースもみられた。

第二に、当面のPoC計画の策定・実行だけでなく、市場や業界のメガトレンドを踏まえ

た中長期視点での計画立案も不可欠である。ヒアリング先の中には、オープンイノベーション部門が中長期ビジョンを社内外に発信し、それが事業連携のスケール化や理想的な EXIT に向けた推進力の強化につながっている事例も確認された。

上記で述べた相互理解やスタートアップ起点・中長期視点の計画立案が、スタートアップと事業会社との相互の信頼感を高め、協業計画の実行の加速化につながっていくと思われる（図5）。

図5 協業計画の策定の進め方



（出所）各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

## ②スケール化フェーズの課題（技術・リソースの壁）に対する打ち手

### ～段階的な技術水準の明示と社内と社外のリソースのフル活用～

スケール化フェーズでは、本格的な事業連携を推進するにあたって事業会社の求める技術水準に達しない課題やリソース面の課題があるため、段階的な技術水準の明示や社内外の意の追加リソースを活用することが重要となる。

#### 1) スケール化までの段階的な技術水準の明示

事業連携が本格化する段階では事業会社が求める技術水準をスタートアップにいきなり要求すると壁が生じる。このため、今回ヒアリングした CVC の中には、社内活用、PoC、限定導入、本格導入、量産化といったスケール化に至る各フェーズを細かく定義して、フェーズごとにスタートアップに求める技術水準を多段階で明示している事例があった。これによりスタートアップも計画が立てやすくなり、事業連携が PoC で終わらずに、スケール化へと進める確率を高めることができる。

## 2) 社内リソースの活用

社内リソースの活用については、CVC担当部署が中心となり、事業部の若手技術者をCVCに兼任させたり、スタートアップのプロダクトを試したい技術者を選抜して事業連携に巻き込むことで、社内の技術開発力を補完している事例が確認された。これにより、スタートアップの製品化・量産化に向けた技術開発を支援できる。

## 3) 社外リソースの活用

一方、社外リソースについては、自社単独では解決が難しい業界共通の課題に取り組む際、同業他社のCVCに自社の投資先を紹介し、追加出資の可能性を模索する取り組みがみられた。これにより、量産化に必要な発注量の拡大が期待できるだけでなく、事業連携に参加する企業を増やすことで、課題解決の実現可能性を高める効果も見込まれる。

### ③事業統合フェーズの課題（M&A方針とのずれ）に対する打ち手 ～CVCとM&Aの投資戦略のすり合わせと統合戦略の多様化～

#### 1) CVCとM&Aの投資戦略のすり合わせ

スタートアップへのマジョリティ出資の判断が、オープンイノベーション部門やCVC担当部署ではなく、M&A専門組織や経営企画部門に委ねられる場合、社内では次の点について事前にすりあわせておく必要がある。それは「投資目的」、「投資領域」、「投資基準」、「評価方法」、「PMIの進め方」である。これらをM&A担当部署の投資戦略や全社戦略と整合させておくことで、マジョリティ出資への接続性を高めることができる。次項では特に重要性が高い投資目的について詳述する。

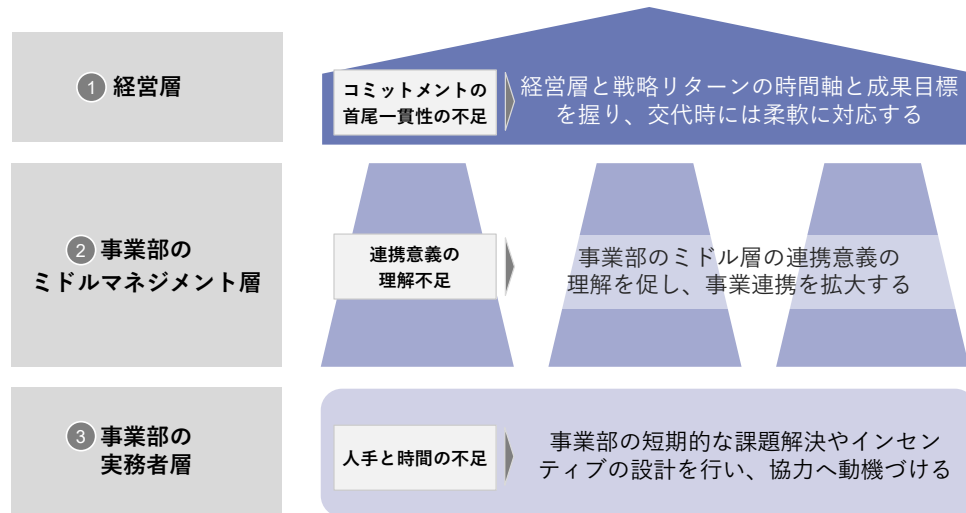
#### 2) 投資目的に応じた事業統合の選択肢の多様化

CVCの投資目的は大きく二つに分類される。第一に「自社の製品・サービスのパイプラインを獲得するための投資」（パイプライン投資）であり、この場合はマジョリティ出資やJVによる統合の必要性が比較的高い。したがって、パイプライン投資を行う際には、事業連携の出口としてマジョリティ出資を選択肢として明確に位置付けておく必要がある。第二に「自社製品・サービスを補完するエコシステムを構築することを目的とした投資」（エコシステム投資）がある。このような場合は、マジョリティ出資ではなく、JV化や事業・知財・人材等の必要なアセットのみを獲得することや、無理に事業統合をしないことの方が望ましいケースも多い。したがって、スタートアップとの統合戦略はマジョリティ出資に限定するのではなく、複数の選択肢を持って多様化させておくことが重要である。

## （２）組織面の打ち手

本項では組織面での打ち手を３つの階層別に述べる。

図６ 組織面と打ち手



（出所）各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

### ①経営層の課題（コミットメントの首尾一貫性の不足）に対する打ち手

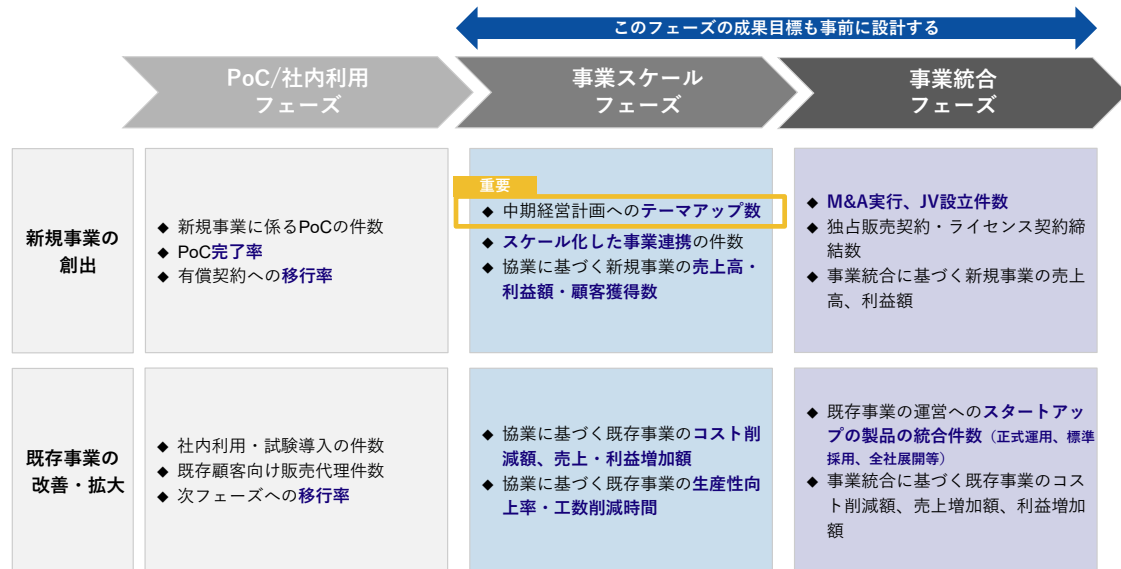
～経営層と戦略リターンの時間軸・成果を握り、経営層の交代時には柔軟に対応する～

#### １）現経営層との事業連携の時間軸・成果目標の握り

CVC を起点としたスタートアップとの事業連携で成果を創出するには、中長期の時間軸で取組む必要があり、その点について経営層の理解と合意を事前に得ておくことが不可欠である。また、経営層が交代する際には、その合意が後任へ確実に引き継がれる仕組みを整えておくべきである。

今回のヒアリング先では、戦略リターンの定量的な成果目標として、スケール化した事業連携件数、マジョリティ出資件数、新会社（JV）設立数、中期経営計画へのテーマアップ数等が設定されていた。一方、定性的な成果目標としては、スタートアップに関する文化・価値観の醸成、人脈形成、人材育成等、組織面を評価する指標が用いられている。特に「中期経営計画へのテーマアップ」は、CVC を単なる投資活動にとどめず、全社的な経営課題の解決や意思決定の選択肢拡大に寄与する取り組みとして重要である。こうした活動は、経営層のCVCに対するコミットメントを高め、経営方針との一貫性を保つうえでも有効である。CVC 活動を持続的に推進するためには、定量・定性いずれの戦略リターンについても成果を測定・可視化し、経営層へ継続的に訴求していくことが求められる（図７）。

図7 戦略リターンに係る成果目標の例



（出所）各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

## 2）経営層交代時の柔軟な対応

もっとも、経営層の交代に伴い方針転換が生じる場合もある。その際には、経営層が重視する成果の指標を踏まえてCVCの目標を微修正したり、出資枠の中でポートフォリオ全体として成果管理を行ったりする等、柔軟な対応を取れるよう備えておくことも重要がある。

### ②事業部のミドルマネジメント層の課題（連携意義の理解不足）に対する打ち手 ～事業部のミドル層とスタートアップとの直接商談を行い、事業連携を拡大する～

#### 1）事業連携の意義付け

事業部の事業部長や部長などミドルマネジメント層の腹落ちを促すため、ヒアリング先の企業では、スタートアップ連携の目的を事業部のミッションと重ね合わせて説明したり、顧客や市場動向や協業により期待される売上等を含む協業計画を丁寧に共有したりしていた。事業のKPIにスタートアップとの連携度合いを評価項目として組み込むことでミドルマネジメント層の納得感やコミットメントをさらに高めることができるだろう。

#### 2）事業連携の現場に事業部長を巻き込む

また、事業連携をスケールさせる観点では、CVC担当部署が事業部長とスタートアップのCEOとの面談を設定し、大型案件につながる可能性のある商談の端緒をつくり、その後の実務を事業部長以下の管理職へ引き継いでいく取り組みもみられた。このように事業部長を事業連携の現場に巻き込むことで、意思決定権限が働きやすくなり、その後の事業連携のスケール化に弾みがつく好例といえる。

### ③事業部の実務者層の課題（人手と時間の不足）に対する打ち手

～事業部の短期的な課題解決やインセンティブの設計を行い、協力へ動機づける～

#### 1) 足元の人手不足への対応や業務効率化に資する協業着手

事業部が人的リソースを事業連携に十分投じられない場合には、まず事業部自身が抱える人手不足や業務効率化等の足元の課題を解決する協業から着手し、連携の効果を実感してもらうことが有効である。実際に、このアプローチを通じて事業連携が加速した事例が確認された。こうした小さな成功事例を積み重ねた後は、CVC 担当部署と経営層が社内 SNS 等を活用して事例とその意義を事業部内に共有し、直接関与していない社員にも連携マインドを醸成していくことが重要である。

#### 2) 実務者向けの事業連携のスケール化・事業統合に向けたインセンティブ設計

事業部の実務者層向けのインセンティブ設計も有効である。ある CVC では、営業部門にスタートアップのプロダクト販売を支援してもらう際、営業部門の本業製品をクロスセルできる仕組みを整え、本業の受注につながるよう工夫していた。この受注を「関連受注」と位置付け、営業部門がスタートアップ連携に関与する際のインセンティブとして機能させている。また、投資先スタートアップが IPO もしくは自社・他社による M&A 等の EXIT を達成しキャピタルゲインが発生した場合、その一部を「EXIT 報奨金」として事業連携の貢献者に還元する取り組みもみられた。これらは、事業部が事業連携にリソースを投入する動機付けとして有効である。

#### 3) 実務者の人材ローテーション・兼務制度の設計

組織設計の観点では、事業部内にスタートアップ連携に精通した人材を継続的に増やし、中長期で事業連携を推進できる体制を整備する必要がある。具体的には、事業部と CVC 担当部署の間で人材ローテーションを実施し、両者をつなぐ橋渡し役を育成する方法がある。また、事業部の実務者層に CVC の業務を兼務させる制度を設けることで、スタートアップ連携が本業軽視と捉えられないよう公式な位置付けを与え、安心して CVC との協業を推進できるようにしている事例も確認された。

## 5. まとめ

### (1) 今後の CVC の役割

～出資を通じた新規事業の探索から、事業連携の牽引を通じた企業成長の起点へ～

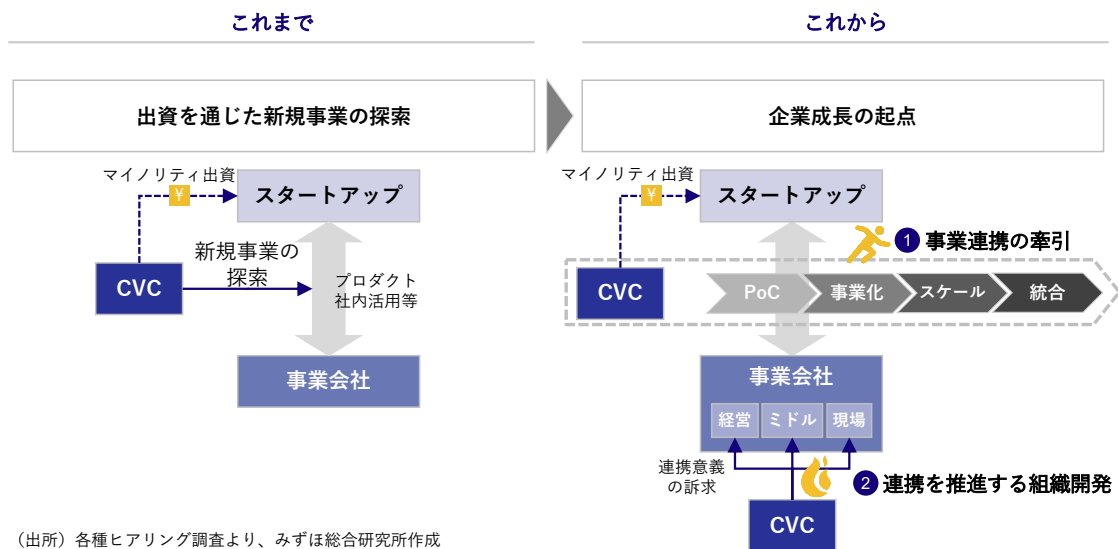
従来、事業会社における CVC の役割は、前述したとおり、スタートアップへの資金供給や、マイノリティ出資後にスタートアップのプロダクトを社内で活用する段階までは、新規事業の可能性を探索するうえで重要な役割を果たしてきた。

しかし、技術進化の加速、産業構造の変化、既存事業の成長鈍化といった事業環境の変化

を踏まえると、今後 CVC に求められる役割はさらに大きくなっていくと考えられる。

今後は、これまでに構築した探索機能を基盤としつつ、共創による事業連携を牽引し、スケール化や事業統合へと繋いでいく役割が求められる。また、これらの事業連携を推進するためには、経営層・事業部のミドル層・現場社員それぞれのマインドセットを高める組織開発の観点も極めて重要である。こうした役割を通じて、CVC は企業成長や企業価値向上の起点となることを目指すべきである（図 8）。

図 8 今後の CVC の役割



## （２）今後の外部支援者の役割

マイノリティ出資後の事業連携では、複数の打ち手を同時進行で進める必要がある。中長期視点での計画策定、産業界や行政等外部プレイヤーの追加的な巻き込み、統合プロセスの実行、社内のマインドセット醸成等、その内容は多岐にわたる。これらは事業会社単独では、経験・ネットワーク・推進体制のいずれも不足しがちであるため、外部支援者の役割が極めて重要になる。

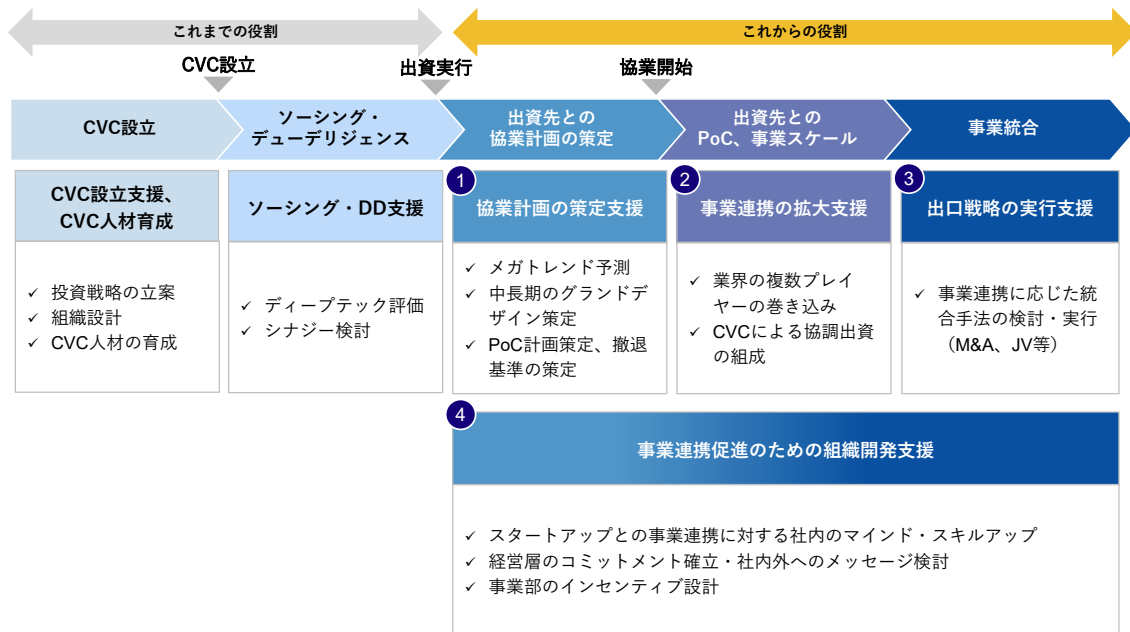
## （３）〈みずほ〉としての支援の方向性

〈みずほ〉としては、①協業計画の策定から④組織開発支援まで、マイノリティ出資後のフェーズごとに事業会社が直面する課題に対し、伴走型の支援を強化していく考えである（図 9）。

これまでみずほ総合研究所では一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会と連携し、2004 年以降 22 年以上にわたって VC・CVC 人材向けの実践的な育成プログラムを継続的

に提供し、累計約 3,000 名のキャピタリスト輩出に貢献してきた<sup>5</sup>。また、オープンイノベーションに先進的に取り組む大企業に対しても CVC の支援を講じてきている<sup>6</sup>。こうした取り組みを通じて蓄積してきたスタートアップ投資・オープンイノベーションの先端的な実務知見と、〈みずほ〉の大企業・スタートアップとの広範なネットワークを組み合わせることで、スケール化・事業統合まで寄り添い、社会に対して大きなインパクトをとともに起こしていきたい。

図9 今後の〈みずほ〉の支援の方向性



（出所）各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

## 謝辞

本稿の作成にあたり、ヒアリング調査の企画・実施・分析に関して、Tokyo Venture Capital Hub より多大なるご協力を賜りました。ここに記して深く感謝申し上げます。

<sup>5</sup> みずほ銀行 お知らせ「日本のスタートアップ・エコシステム基盤構築への貢献が評価され、「JVCA 賞」を受賞」（2026 年 7 月 10 日）

<sup>6</sup> みずほ情報総研（現みずほ銀行）「明日への挑戦」（広報誌『Navis』（2019 年 8 月号））

### (参考資料)

本参考資料は、ヒアリングで得られた事例を分類・列挙したものである。

#### 参考資料1 フェーズ別の課題に関する事例

| フェーズ    | テーマ           | No. | 事例                                                                          |
|---------|---------------|-----|-----------------------------------------------------------------------------|
| ①協業計画策定 | 自社起点          | 1   | 出資の初回面談で「自社のこの事業と何ができるかな」などの話ばかりしてしまう。                                      |
|         | 成長の阻害         | 2   | 出資先にいきなり協業を求めてしまい、スタートアップの本来の成長を阻害していた。                                     |
| ②スケール化  | 技術水準          | 3   | プロダクトの社内活用をしても、技術の精度があまり良くないためにPoCに進まない。                                    |
|         |               | 4   | 事業部はスタートアップに既存事業と同じ技術水準を求めてしまう。                                             |
|         | 量産への移行        | 5   | PoCの後の本格的な量産への移行が壁。量産技術の研究開発に時間と資金を要する。                                     |
|         | 収益性           | 6   | スタートアップのハードウェアを活用する案件では製品価格が高く、収益が伸び悩む。                                     |
| ③事業統合   | M&A判断部署とのギャップ | 7   | M&A判断は本体で行われるため、飛び地のM&Aが起きにくい。<br>本体は近接領域のM&A/JVの経験しかなく、CVCが育ててもM&Aに結びつかない。 |

(出所) 各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

#### 参考資料2 組織の課題に関する事例

| 組織              | テーマ     | No. | 事例                                                                           |
|-----------------|---------|-----|------------------------------------------------------------------------------|
| ①経営層            | 純投資への転換 | 1   | 発足時は「×億円捨ててもOK」も、協業不振と減損発生で財務リターンへ転換指示。                                      |
|                 |         | 2   | CVCの管掌役員が変わり、役員の指示のもと純投資に振り切っている。                                            |
| ②事業部のミドルマネジメント層 | 腹落ち     | 3   | 投資検討の段階で協業を推進する責任者としての執行役員を指名する。<br>しかし、その下の部長は時間に余裕がなく、事業連携の意義に腹落ちしていない。    |
| ③事業部の実務者層       | 売上貢献    | 4   | 事業部の成果指標は売上への貢献であり、売上が短期的にみえない協業の推進が難しい。                                     |
|                 | リソース不足  | 5   | 事業部のリソースが不足しているので事業連携へ動こうとしない。<br>PoCの予算をCVCで確保しており事業部の金銭負担はないが、問題は予算ではなく時間。 |
|                 |         | 6   | 自社の本業収益が安定しており、現場は本業で手一杯、新規領域に割く余裕がない。                                       |

(出所) 各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

### 参考資料3 フェーズ別の打ち手に関する事例

| フェーズ    | テーマ        | No. | 事例                                                                                  |
|---------|------------|-----|-------------------------------------------------------------------------------------|
| ①協業計画策定 | 理解促進       | 1   | まず事業、モチベーション、リテラシーの水準を相互に理解した上で、追加の連携先の必要性も検討をする。                                   |
|         |            | 2   | 協業の前にSUのプロダクトの販売代理をして売り物、売り先、売り方の理解を深める。                                            |
|         | ハンズオンが先    | 3   | 出資後にいきなり協業はせず、まずはハンズオン支援を行って「ご奉仕」をする。                                               |
|         | 協業しない      | 4   | SUのプロダクトが完成に近いほど、無理に自社と組ませてプロダクト開発しない。                                              |
|         | ビジョン形成     | 5   | オープンイノベーション部門において中長期的なビジョンを形成している。<br>グローバルな社会課題の解決の姿を描くショートフィルムを毎年作成している。          |
| ②スケール化  | 兼任技術者の配置   | 6   | CVCと事業部を兼任する若手の技術者を配置し、製品化・量産化技術の開発を支援。<br>開発成果をSUとともに展示会に出展し、顧客の反応を社内に紹介して追加出資を狙う。 |
|         | 協力技術者の選定   | 7   | 「新しいプロダクトを試したい」というマインドを持つ技術者を選び、開発協力を仰ぐ。                                            |
|         | 同業のCVCとの連携 | 8   | 量産化に向けて発注量を増やすため、同業のCVCに出資を打診し、連携の規模を拡大。                                            |
|         | 創発の場       | 9   | 投資先同士をマッチングさせる創発の場を設け、事業化を促進していく。<br>(例：AIの基盤技術を持つSUと、その技術を利用できるサービス系SUの連携)         |
| ③事業統合   | 全社戦略とのアライン | 10  | 今後は全社戦略とアラインし、他の出資手段（M&A）との接続を経営層に説明する。                                             |
|         | カープアウト     | 11  | OI部門が新規事業の探索組織を出資によりカープアウトして、新会社を設立。<br>業界課題の解決に資する事業を推進し、同業他社にもプロダクトを提供して事業を拡大。    |

(出所) 各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成

### 参考資料4 組織面の打ち手に関する事例

| 組織              | テーマ         | No. | 事例                                                                                     |
|-----------------|-------------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------|
| ①経営層            | 成果創出の時間軸の握り | 1   | 経営層と「新規事業は成果が出るまでに10年程度かかる」というような共通認識を持つ。                                              |
|                 |             | 2   | 短期的なKPIは案件数、PoC数、事業化の数。長期的には売上。                                                        |
|                 | 戦略リターン定量目標  | 3   | KPIはM&A、JV創出、新会社設立数、中期経営計画へのテーマアップ数。                                                   |
|                 | 戦略リターン定性目標  | 4   | KPIは事業スケールの件数。ただし、ほかに選択肢がある中では協業を無理に進めない。<br>CVCの失敗は事業機会を逸することで、常にスケール機会を追求するネタを持つこと。  |
| ②事業部のミドルマネジメント層 | 事業部の目標に重ねる  | 5   | 定性的な目標は、文化・価値観の醸成、人脈形成、人材育成、情報活用、事業連携を設定。このうち文化・価値観の醸成が重要で、結果的に本体の事業をグロースさせる。          |
|                 | 事業部の目標に重ねる  | 6   | 事業部の目標と事業連携の目標を重ね合わせて説明し、納得感を醸成する。<br>その上で事業部のミドルマネジメントが事業部の目標に事業連携の目標を設定している。         |
|                 | 協業計画の説明     | 7   | 事業部に事業連携の意義と狙い、顧客・市場、想定売上まで説明して、理解を得ながら行動に移してもらう。                                      |
| ③事業部の実務者層       | インセンティブ     | 8   | 事業部長にスタートアップのCEOを会わせて商談化しつつ、事業部での動きを活性化。<br>決裁権限が大きな事業部長の理解を促進させることで、協業を大規模化させていく。     |
|                 |             | 9   | 事業部が販売代理の協力をする際は、顧客の課題を引き出して本業の受注にもつなげる。<br>こうした受注を「関連受注」と呼んでおり、事業部のインセンティブを強化。        |
|                 |             | 10  | 投資先のスタートアップがIPOや自社・他社によるM&AなどのEXITに至った場合、<br>キャピタルゲインの一定の割合を事業連携の貢献者に対してEXIT報奨金として支払う。 |
|                 |             | 11  | スタートアップ連携を面白がる事業部員には週次のソーシング会議の傍聴権を付与する。                                               |

(出所) 各種ヒアリング調査より、みずほ総合研究所作成