

事業会社におけるこれからのスタートアップ 投資の方向性

～ 事業・財務・社会へのリターン創出 ～

株式会社 野村総合研究所 金融コンサルティング部
シニアコンサルタント 岡田 渉

株式会社 野村総合研究所 金融コンサルティング部
シニアコンサルタント 白石 勇太郎



1 事業会社のイノベーション創出手段としての スタートアップ投資の重要性

近年、グローバルにおける日本企業のプレゼンスが弱まっていることは、多くの経済指標や資本市場からの評価を考慮すると否定できない事実である。

要因として、日本企業がイノベーションを創出できていないことが挙げられる。世界的所有権機関（WIPO：World Intellectual Property Organization）が公表しているイノベーションエコシステムのランキング“The Global Innovation Index”において、日本企業は過去10年連続で10位以下となっており（2022年13位）、アジアの中でも韓国（同6位）、シンガポール（同7位）、中国（同11位）の後塵（こうじん）を拝している。この背景として、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）は、事業会社の「21世紀型のイノベーション創出」、すなわちスタートアップやデジタルを活用し、効率的かつスピーディーに世界へ価値を展開するイノベーションへの苦戦を指摘している^{※1}。つまり、事業会社にシーズが生まれた段階から、スタートアップ等の外部の技術やアイデアを活用してスピード感を持ってイノベーションを生むオープンイノベーションの実践が重要であるが、オープンイノベーション活動を実施する日本企業の割合は47%と、欧米企業の78%と比べて低いのが現状である^{※2}。

こうした状況を打破し、日本が世界でプレゼンス

を取り戻すための方向性の一つとして、これまで以上に事業会社がスタートアップ投資を加速し、イノベーションをより創出していくことが求められる。本稿では“事業会社がスタートアップ投資から得られるリターン”に着目し、日本企業の今後のスタートアップ投資の可能性を整理する。

2 事業会社における既存のスタートアップ投資の 限界と今後の可能性

1) 事業会社のスタートアップ投資の形態

事業会社のスタートアップ投資は「コーポレート・ベンチャー・キャピタル（CVC）」と呼ばれることが多いが、厳密には、いくつかの形態がある。最もイメージされやすいのは、自社の子会社としてCVCを設立し、ファンド運営を行う形である。これは、事業会社のCVCがスタートアップ投資を行うファンドのゼネラルパートナー（GP、無限責任）となってファンド運営を担うものであり、一般に、事業会社本体と切り離して投資判断や評価・モニタリングを行うことで、事業会社の経営方針や業績に過度に縛られずに投資を行うことができる。

※1 NEDO「オープンイノベーション白書 第三版」2020年5月

※2 米山茂美、渡部俊也、山内勇、真鍋誠司、岩田智「日米欧企業におけるオープン・イノベーション活動の比較研究」2017年4月

他方で、CVCを会社として設立せず、事業会社の自己勘定でスタートアップに出資する「本体出資」の形態をとる企業もある。例えば、凸版印刷は、2016年に経営企画本部内に戦略投資推進室を設立し、成長市場における新ビジネス創出に向けたスタートアップへの投資やM&Aを推進してきた。同社では当該組織を「TOPPAN CVC」と呼称し、事業会社の一部門としての本体出資の形態をとりながらも、過去5年間で約50社のスタートアップに投資しており、ファンド形式のCVCと同様の動きをしている。

また、これらとは別に外部のベンチャーキャピタル（VC）が運営するファンドに事業会社がリミテッドパートナー（LP、有限責任）として出資する形態もある。従来、この形態では事業会社が直接的に投資先の選定や投資判断を行わないことが多かったが、近年、事業会社とVCの2社でファンドを共同設立する「二人組合」と呼ばれる形態も多く見られるようになった。これは、ファンド運営をVCに委託する一方で、事業会社も投資判断の決定権を持つものであり、例えばKDDIのCVCファンドが該当する。

本稿では、いずれの形態かによらず、事業会社がCVCの機能を持って主体的な判断の下で投資活動を行うことを前提とした、スタートアップ投資のリターンについて考察する。

2) 事業会社のスタートアップ投資のリターンの現状

事業会社のスタートアップ投資のリターンは、一般に財務上のリターン（以下、財務リターン）と、事業戦略上のリターン（以下、事業リターン）の二つに分けられる。財務リターンとは、投資から得られるキャピタルゲインとインカムゲインのことを指す。通常、スタートアップ投資は5～10年といっ

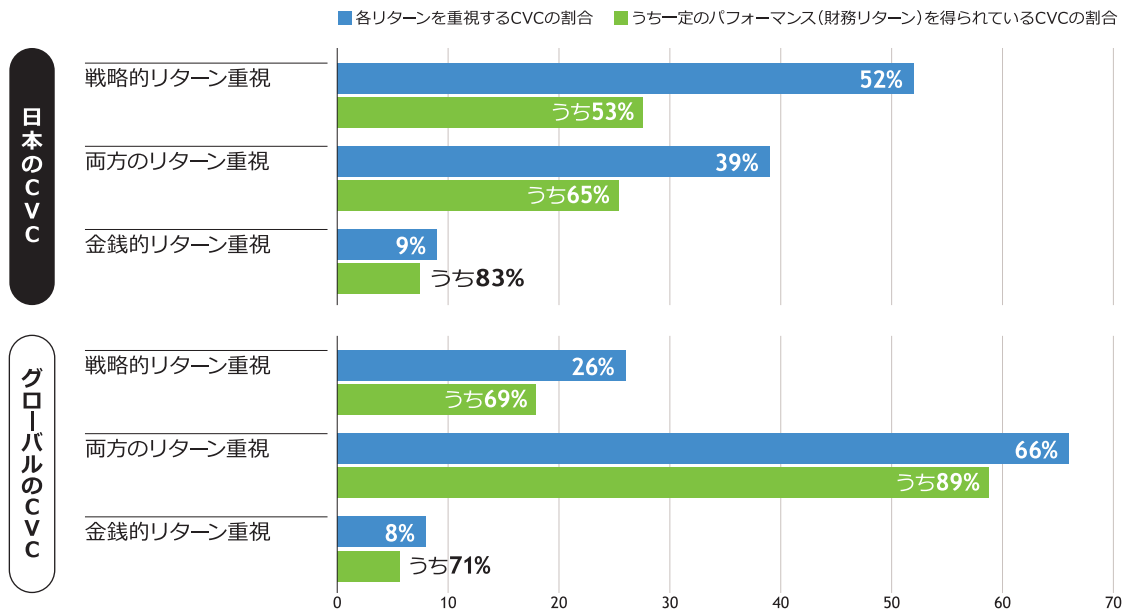
た中長期の時間軸での成長によるリターンが期待されるため、財務リターンは多くの場合、結果が出るまでに時間がかかるのが特徴である。一般に、VCでは財務リターン、すなわちファンド成績が最も重要な指標であり、ファンド成績の良しあしが投資家からのVCの評価を左右することになる。

一方で、事業リターンは、事業会社本体の事業の効率化やクロスセル、バリューチェーンの多様化など、いわゆる事業シナジー全般を指す。事業リターンの有無が、事業会社によるスタートアップ投資と、スタートアップ投資を事業とするVCの決定的な違いともいえる。したがって、事業会社のスタートアップ投資においては、大なり小なり、財務リターンと事業リターンの両方を得ることが期待される。

それでは、日本の事業会社は、どちらのリターンをより重視したスタートアップ投資を行い、また実際に期待通りのリターンを得られているのだろうか。経済産業省の調査^{※3}によると、日本のCVCの52%が主に戦略的リターン（本稿でいうところの「事業リターン」）を重視しており、金銭的リターン（本稿でいうところの「財務リターン」）と戦略的リターンの両方を重視するのは約4割となっている。一方で、米国、ドイツをはじめとするグローバルのCVCは66%が金銭的リターンと戦略的リターンの両方を重視しており、主に戦略的リターンを重視するCVCは26%にとどまっている。また、実際のパフォーマンスをみても、日本のCVCの場合、金銭的リターンを重視するCVCの8割以上が

※3 経済産業省「我が国のコーポレートベンチャーリング・ディベロップメントに関する調査研究～CVC・スタートアップM&A 活動実態調査ならびに国際比較～」2019年7月

図表 1 日本とグローバルの CVC が重視するリターンとその財務上のパフォーマンス



出所) 経済産業省「我が国のコーポレートベンチャリング・ディベロップメントに関する調査研究～CVC・スタートアップ M&A 活動実態調査ならびに国際比較～」2019年7月よりNRI作成

一定の財務上のパフォーマンス^{※4}を得ており、次いで両方のリターンを重視するCVCで65%、戦略的リターンを重視するCVCでは53%とパフォーマンスが下がっていくのに対して、グローバルのCVCの場合、両方のリターンを重視するCVCの9割弱が一定のパフォーマンスを得ており、いずれかのリターンを重視するCVCよりもパフォーマンスが高くなっている(図表1)。この結果に関して、当該調査の回答対象のCVCの設立年数の違い(日本のほうがグローバルよりも設立年数の浅いCVCが多い)や会計基準の違いから、日本とグローバルのパフォーマンスを単純に比較することは適切ではないが、グローバルでは財務リターンと事業リターンを両立できているCVCが多いのに対して、日本ではそれができていないという傾向の違いが明らかとなっている。

当然、財務リターンを重視すれば投資のパフォーマンスが上がる可能性は高まると考えられるが、事業リターンもしくは両方のリターンを重視している

日本企業が、思うように財務リターンを上げられないケースは多くみられる。実際に、PwCの調査^{※5}では、CVCの運用で感じている課題として「財務リターンが厳しい/思ったほど実現できていない」を挙げるCVCが30%にのぼり「思ったほど、事業シナジーを実現できていない」とするCVC(16%)よりも多い結果となっており、事業リターンとともにある程度の財務リターンを両立することの難しさがうかがえる。

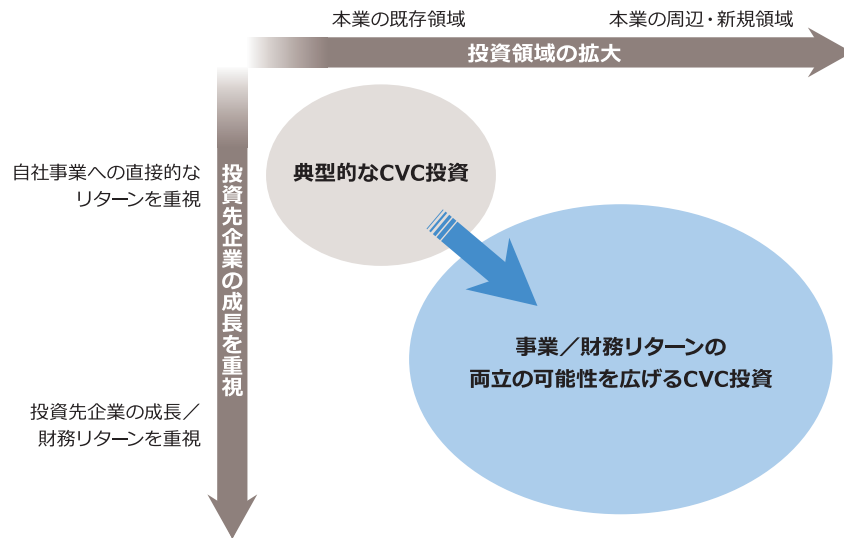
3) 事業リターンと財務リターンの両立のための方向性仮説

事業会社が、スタートアップ投資の事業リターンと財務リターンを両立するにあたっては、投資領域

※4 CVCの投資ポートフォリオ全体の企業価値合計が投資金額を超えるパフォーマンスを指す

※5 PwC Japan グループ「CVC実態調査2019」2019年10月

図表2 事業/財務リターンの両立のための方向性仮説



出所) NRI 作成

や投資基準の選定、適切な人材の配置・育成、投資のモニタリングなど、さまざまな課題が挙げられる。その中でも、多くの企業が事業リターンをより重視し、思うように財務リターンを得られていないことに鑑みると、事業リターンを重視するあまり、投資対象が限定的となり、財務リターンを得られる機会もまた限定されることに加えて、投資実行時の判断および投資後のモニタリングにおいて、投資先企業単体の財務リターンがおろそかになり、結果的に思うような財務リターンを得られないケースが多いと考えられる。こうした状況を踏まえて、事業/財務リターンの両立のために、大きく二つの方向性が考えられる(図表2)。

一つ目は、投資領域の拡大である。投資対象のスタートアップの領域は、事業会社本体の既存事業と、周辺・新規領域に分けられる。前者の場合、事業会社は事業リターンとして既存事業の強化を期待し、後者の場合は既存事業から周辺・新規領域への進出、ひいては事業ポートフォリオの拡大を期待することになる。事業会社の既存事業が成熟産業か成長産業かによって注力領域は変わりうるものの、既存事業

へのリターンのみを重視すると、スタートアップの投資先が限定されることになり、将来的に有望な領域や技術を見逃してしまう可能性がある。したがって、投資対象を既存事業に固執せず、周辺・新規領域にも広げることが、事業リターンの獲得の可能性を広げるとともに、財務リターンを得られる機会を広げることにもつながると考えられる。

二つ目は、投資先企業の成長の重視である。一般に、事業リターンの創出としてイメージされやすいのは、投資先企業の技術やノウハウの活用を通じた自社事業の効率化や販売ラインアップの拡大など、自社事業への直接的な効果である。ただし、これらがスタートアップの成長および財務リターンに寄与する効果は、一時的かつ限定的にとどまることも多い。他方で、投資先の支援、いわゆるバリューアップを通じた投資先企業の成長による新たな市場の創出や当該企業のプレゼンスの強化も、自社グループの一員としての事業リターンの一つであり、これらをきっかけに自社事業の新たな参入機会が生まれるケースも考えられる。また、この場合、投資先の成長を通じた財務リターンも得られやすい。したがっ

て、自社への直接的なリターンに固執せず、投資先企業の成長を重視した投資およびそのための支援を行うことは、事業リターンの幅を広げるとともに、投資先企業の成長による財務リターンの獲得にもつながると考えられる。

3 スタートアップ投資の方向性：関連事例と取り組みのポイント

本章では、2章で整理した事業会社がスタートアップ投資の事業／財務リターンを両立しようとする事例を紹介し、スタートアップ投資に取り組む事業会社が留意すべきポイントを整理する。

1) 事業／財務リターンの両立を目指す事例

パナソニックホールディングスは、2017年にシリコンバレーを拠点に米国を中心とするスタートアップ投資を行うCVC「Conductive Ventures」（旧 Panasonic Ventures）を設立した。同社では、CVCを将来有望な事業領域を特定するための手段として位置付けており、当該目的の達成のために、財務リターンを第一優先とした投資の意思決定を行っている。

同社は、CVCの設立以前も1990年代からスタートアップ投資を行ってきたが、既存の事業領域における技術補完を中心とした投資がほとんどであったため、次第に探索する領域が限定的となり、また同社の事業戦略としても主力事業のコモディティー化を受けて注力領域の変革が求められるようになっていた。そこで、新たに設立したCVCは、同社の既存事業にこだわらず、成長性の高い事業領域へ投資し、将来の成長を牽引（けんいん）する新規事業の創出につなげることを目的とした。このため、投資先の選定にあたっては、収益性、成長性、資本効率

の三つを評価軸として、財務リターンを得られるか否かを見極めており、どのような事業リターンを得られるかは投資の判断基準としていない。実際に、2022年までの5年間で、25社を超えるスタートアップへの投資を行い、うち3社が新規株式公開（IPO）、1社がその発行する仮想通貨の公開での取引を開始し、3社がM&Aを通じてイグジットするなど、着実に財務上のパフォーマンスを上げており、同年には3号ファンドの運営を開始している。

一方で、同社のCVCのゴールは財務リターンの獲得ではなく、同社が掲げる高収益体質への変革を目指した事業ポートフォリオ改革に資する有望領域の特定、および新規事業へのスタートアップからの知見やノウハウの還元である。同社では、これらを「インサイト」と呼び、スタートアップが新興市場において解決しようとしている課題の把握や、スタートアップを活用した新規事業のマネタイズの検証等を実践している。また、CVCが事業会社に対して一方的に「インサイト」を共有するのではなく、ホールディングス傘下の事業会社のメンバーが集まるプラットフォームを通じて、双方向に情報交換する取り組みも行っている。

このように、同社では、スタートアップの投資領域を既存領域に限定せず、また財務リターンを重視した投資を行うことを通じて、有望な領域での新規事業の創出という事業リターンと、投資による財務リターンを両立しようとしている。

また、パナソニックのような財務リターンを重視した投資以外に、投資後に投資先企業の成長の支援を重視する事例もみられる。例えば、KDDIによる「KDDI Open Innovation Fund」は「スタートアップの成長を第一に、KDDIグループの様々なアセット提供や幅広い領域での事業連携を通じて、新たな事業を共創していく」としており、その事業領域は

本業の通信と関係性の深いデジタルトランスフォーメーション（DX）、IoT / AIのほか、ヘルスケア / バイオ、スポーツ、宇宙まで、多岐にわたる。

いずれのケースにおいても、投資領域を拡大し、既存領域に縛られない投資を行うとともに、投資先企業の成長を重視した投資・支援を行っている点で共通しており、事業 / 財務リターンの両立が奏功した取り組みとみなすことができる。

2) 事業 / 財務リターンの両立のための取り組みのポイント

次に、スタートアップ投資を行う事業会社が前述のような方向性で事業 / 財務リターンを両立するにあたり、取り組むべきポイントを整理したい。

一つ目は、事業会社としてのCVCの位置付けとゴールの明確化である。CVCの投資領域や投資戦略を検討する前段階として、スタートアップ投資を通じて事業リターンとして何を得たいのか、財務リターンをどの程度重視するのかを明らかにしておくことが重要である。それにより、一貫した投資方針の下で投資活動を行えるようになり、またうまくいかなかったときに立ち戻ることもできるようになる。一般に、スタートアップ投資のリターン、特に財務リターンは短期で実現することは難しく、芽が出るまでに時間がかかるにもかかわらず、事業会社においては、通常3～4年程度のスパンで経営陣の入れ替わりや、中期経営計画の策定のタイミングでスタートアップ投資の活動が見直され、方針転換を強いられるケースも多々ある。

例えば、従来は事業リターンよりも、財務リターンを重視してスタートアップ投資を行ってきた企業が、目にみえる形での財務リターンが思うように得られないことを背景に、事業会社の経営層の交代を契機として、既存事業とのシナジーを重視する方針

に転換した事例がある。しかし、当該企業の既存事業領域が成長を期待できない場合、投資検討の領域が狭められ、それまでに構築してきたネットワークを生かした案件の発掘（ソーシング）が難しくなるだけでなく、少しでも既存事業との結び付きが説明できるようなスタートアップにしか投資ができなくなり、スタートアップ投資活動の縮小、ひいては将来的な財務リターンの低下につながってしまうことが懸念される。

もちろん、スタートアップ投資の目的は企業によってさまざまであり、事業リターンと財務リターンのどちらに重点を置くかに正解はないが、むやみに数年おきに方針を変えることなく、スタートアップ投資のリターンを中長期で考えられるように、あらかじめ目的やゴールを設定し、経営レベルでの認識共有を図っておくことが重要といえる。

二つ目は、財務リターンを担保する仕組みづくりである。スタートアップ投資においてはスタートアップとの幅広いネットワークや目利き力が重要であり、高い専門性が求められる。パナソニックでは、外部のベンチャーキャピタリストを採用し、自社のアセットの活用を前提としない投資判断および成長支援をプロの目線で行っている。またKDDIのように、二人組合の形式でファンド運営をVCに委託する手法をとる企業も増えている。いずれにしても、外部の専門人材の積極的な登用や外部委託の活用は、財務リターンを確保するために有効な手段といえよう。これに加えて、投資判断のスピードも重要であり、意思決定を可能な限り迅速に行えるような設計が不可欠である。パナソニックの場合、現地拠点で完結した意思決定を行えるように権限委譲がなされており、投資稟議（りんぎ）がボトルネックとなつて有望な投資を見逃すことがないように設計されている。外部人材や二人組合を活用する場合も、

事業会社の通常の稟議プロセスの下で意思決定を行うのではなく、ある程度プロの目利きを信頼し、スピード感を持った投資を行うことが重要となる。

三つ目は、事業リターンを生み出す仕組みづくりである。事業リターンのとらえ方はさまざまだが、パナソニックのように、CVCと事業会社・事業部が積極的に情報連携を行う仕組みを構築し、スタートアップの知見やノウハウを事業へ還元していく取り組みはあらゆる企業にとって有効と考えられる。特に、事業リターンは財務リターンよりも定量的に把握することが難しいため、事業会社・事業部側の責任者が事業リターンにコミットし、スタートアップとの新規事業の検証などを通じて、リターンを創出する役割を積極的に担うことが重要となる。同時に、CVCには事業シナジーの設計・実現にあたって、事業会社・事業部側との調整の役割が求められる。その際に、事業会社ではCVCも配置転換の対象となり、短いサイクルで人員が入れ替わることも多いが、投資先の成長を通じた事業リターンの実現のためには、CVCの人員のキャリアを長く設計し、投資判断から投資先のモニタリング、イグジットまで中長期にわたって投資先を継続的にサポートできる体制を構築することが望ましい。

4 スタートアップ投資による新たなリターン：

社会・環境インパクト

1) 社会・環境インパクトに注目したスタートアップ投資が求められる背景

スタートアップ投資による事業／財務リターンの両立が模索される中で、スタートアップ投資を通じて創出するもう一つのリターンとして、サステナビリティの実現が注目を集めている。これは、事業会社がスタートアップ投資を通じて、中長期的な社会

課題解決につながるような社会・環境インパクトの創出を追い求める投資行動である。

事業会社がこのような投資を始めた背景として、投資家からのサステナビリティ実現への要請が挙げられる。昨今、事業会社を取り巻くステークホルダーからサステナビリティの実現へ向けた要請は高まる一方である。日本においては、最大級の機関投資家である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が2015年に国連責任投資原則（PRI）に署名したことを皮切りに、資本市場が事業会社にサステナビリティの実現に向けたエンゲージメントを高めている。そのような中で、事業会社のスタートアップ投資においても、サステナビリティへの貢献が求められるようになってきている。

加えて、事業会社がサステナビリティを考慮したビジネスに取り組むためには、中長期的な社会課題解決に資する事業展開が求められる。一方で、そのような事業は必ずしも既存事業や技術の延長線からは成立しないケースが存在する。また、社会課題は解くのが難しいものも多く、事業の収益化に長い時間がかかることもある。したがって、中長期的な社会課題解決に資する技術やサービスの芽を持つスタートアップへの投資を行うことで、事業会社単体では生み出すことのできない事業機会を探索する動きがみられるようになってきている。

2) 社会・環境インパクトに注目したスタートアップ投資の現状

これらを背景に、事業会社による社会・環境インパクト創出を考慮したスタートアップ投資は年々増加している。Macpherson et al. (2021) の調査では、事業会社によるインパクト投資^{※6}の運用残高

※6 スタートアップへの投資に限らない点に留意が必要

図表3 社会・環境インパクトを考慮したスタートアップ投資を行う企業例

企業名	本社所在地	開始年	規模(百万USD)	投資テーマ
セールスフォース	米国	2017	150	教育・能力開発、DE&I、デジタル医療、エネルギー効率、公共セクターの効率性・透明性の五つのテーマでスタートアップに投資
ネスレ	スイス	2020	258	食品包材分野での再生可能プラスチックへの移行促進に資する技術を持つスタートアップへ投資
シティ	米国	2020	500	教育包摂、金融包摂、水資源、エネルギーマネジメント、住宅・モビリティ・ヘルスケアインフラをテーマとした非上場のシード期スタートアップに対して1社あたり1,000万USDを投資
マイクロソフト	米国	2020	1,000	マイクロソフトの2050年までの環境目標達成に寄与する、脱炭素、炭素吸着・除去のテクノロジーを持ったスタートアップへ投資。脱炭素をテーマとしたファンドとして世界最大規模のファンド
ソニーグループ	日本	2020	約180	地球環境問題に取り組む企業を支援する「Sony Innovation Fund : Environment」を設立し「気候変動」「資源」「化学物質」「生物多様性」の4分野のスタートアップに投資

出所) 各社プレスリリース等より NRI 作成

は世界全体で 2016 年から 2020 年にかけて年平均 54%で成長し、2020 年に 72 億 US ドルに達したとされている。

インパクト創出を考慮したスタートアップ投資を行う事業会社の一部を図表 3 に整理した。セールスフォースは、2017 年に自社の CVC としてインパクト投資ファンドを立ち上げ、現在 1.5 億 US ドルの運用残高を誇るリーディングプレーヤーの1社である。インパクトを創出するスタートアップに投資し、同社の IT ツール等も取り入れていくことで、より多くのインパクトの創出と、事業/財務リターンの両立を企図している。

また、日本企業ではソニーグループが 2020 年 9 月に「Sony Innovation Fund:Environment (SIF: E)」を立ち上げ、地球環境の改善に資する技術を持つアーリーステージのスタートアップへ投資を行っている。第 1 号投資先は、生物多様性の課題に取り組むスタートアップ、SynecO (シネコ)であった。SynecO は地球の生態系がもともと持っている自己組織化能力を活用しながら有用植物を生産する「協生農法」を活用した農業振興を行うスタートアップであり、ソニーグループの目指す“生物多様性”を実現するという期待から、投資を決定したとされている。

3) 社会・環境インパクトに注目したスタートアップ投資の主要な課題と対応策

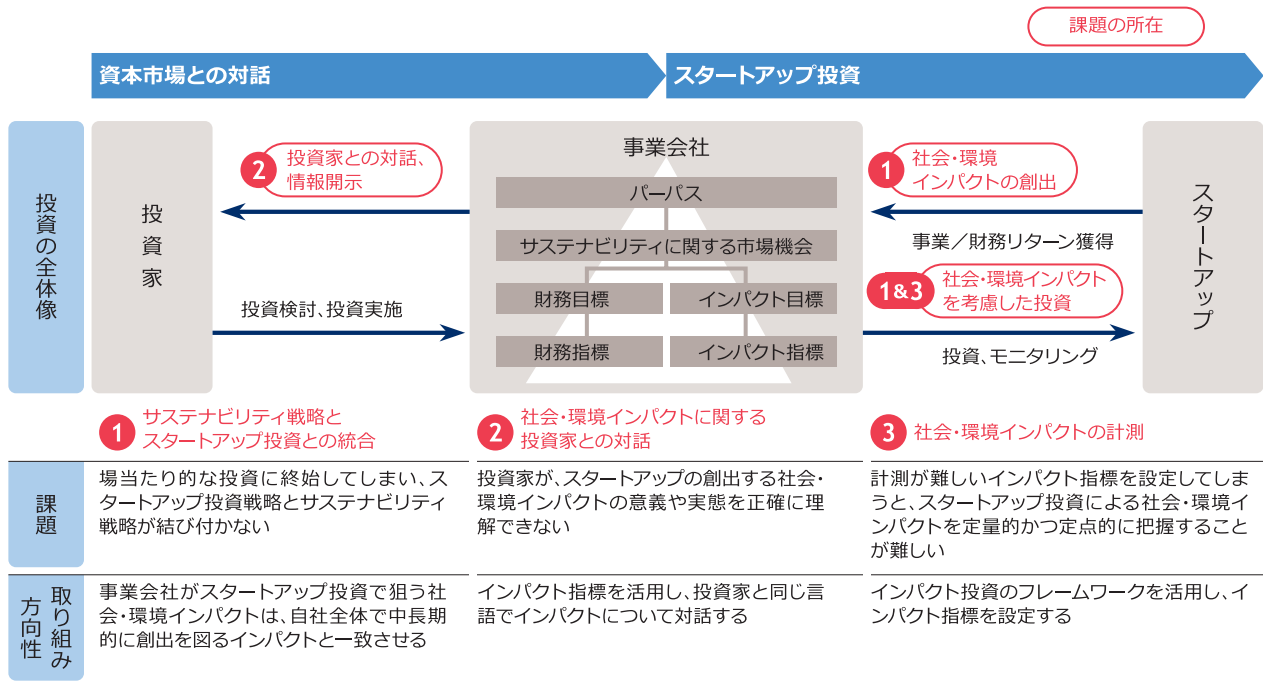
事業会社による社会・環境インパクトを考慮したスタートアップ投資は、今後も増加が見込まれる。他方で、拡大に向けては、事業会社が通常スタートアップ投資で抱える課題に加えてインパクトを考慮した投資に固有の課題も存在する。

(1) サステナビリティ戦略とスタートアップ投資との統合

一部の事業会社では、サステナビリティに関連する投資を実施しているものの、場当たりの投資に終始してしまうケースが存在する。これでは、社内も社外もスタートアップ投資でどのような社会課題解決に結び付けたいのかを評価するのは難しい。したがって、事業会社がスタートアップ投資で狙う社会・環境インパクトは、自社全体で中長期的に創出を図るインパクトと一致させることが必要である。

例えば、先に取り上げたソニーグループの SIF : E は、自社全体で狙う中長期的なサステナビリティ目標と、ファンドで創出を狙う社会・環境インパクトを一致させている。同社は、2040 年の環境負

図表 4 事業会社による社会・環境インパクトを考慮したスタートアップ投資の全体像



出所) NRI 作成

の視点別の目標を設定している。SIF : E では、これら四つの視点で優れた技術を有するスタートアップへ投資するとしており、スタートアップ投資を、自社のサステナビリティ戦略実現の一方策に位置付けている。

(2) 社会・環境インパクトに関する投資家との対話

前述の通り、インパクトを考慮したスタートアップ投資の増加の背景には、投資家からの要請があるため、投資行動や結果に関して投資家と対話することが求められる。他方で、スタートアップの主戦場は先進的な領域であることが多く、投資家が必ずしもそのビジネスモデルを理解できているとは限らない。また、投資家が、スタートアップの創出する社会・環境インパクトの意義や実態を正確に理解できないケースもある。したがって、事業会社は投資家に対して、スタートアップ投資により創出されるインパクトを適切に伝える必要がある。

日本経済団体連合会（経団連）は、投資家との対話について具体的なモデル^{※7}を提示している。前提として「企業には、自社のパーパスを起点に、サステナビリティに資する長期目標や長期経営戦略を通じて、ビジネスモデルの変革や革新的な事業/イノベーションの創出を図っていくこと」が重要であるとしたうえで、それらを投資家に対して「ストーリーに基づき」「事業や活動の結果として生じた、社会的・環境的な変化や効果を示すインパクト指標」を用いて、適切に対話していくことを提言している^{※8}。インパクト指標を活用することで、投資家と同じ言語で

※7 日本経済団体連合会「“インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する～企業と投資家によるサステナブルな資本主義の実践～」2022年6月
 ※8 例えばヘルスケア分野の場合、健康寿命/平均寿命(年齢)や、疾病罹患(りかん)者数、医療費削減額などの指標が挙げられる

インパクトについて対話することが可能となる。

(3) 社会・環境インパクトの計測

投資家との対話だけでなく、社内に対してインパクト創出を考慮したスタートアップ投資による効果を説明するうえでも、インパクト指標の活用は有効といえる。一方で、社会・環境インパクトは、財務リターンと比べると抽象的かつ多様な設定が可能であり、計測が難しいインパクト指標を設定してしまうと、スタートアップ投資による社会・環境インパクトを定量的かつ定点的に把握することが難しくなる。

そこで、インパクト計測のための一方策として、インパクト測定・マネジメント（IMM：Impact Measurement & Management）に代表されるインパクト投資のフレームワークの活用が考えられる。IMMでは、投資において重要視するインパクト指標を設定するプロセスが含まれており、フレームワークにのっとりインパクト指標を設定することができる。また、設定に際しては、計測可能なインパクトを設定することが通常であり、投資実行後もインパクトの創出をモニタリングしやすくなることから、適切なインパクト指標の設定・計測に効果的である。

5 おわりに

本稿では、今後の事業会社におけるスタートアップ投資の在り方として、事業／財務リターンの両立と社会・環境インパクトの獲得を実現していく方向性を示した。

スタートアップ投資による事業／財務リターンの両立に向けては、投資領域や事業リターンの考え方を広くとらえ、既存事業とのシナジーのみに固執す

ることなく柔軟な投資を行っていくことが重要である。中計や年度計画に合わせたPDCAサイクルなどの通常の事業管理とは異なるマインドを持ちながら、中長期的な目線でスタートアップ投資を見守っていく必要がある。

また、スタートアップ投資による社会・環境インパクトの獲得に向けては、その投資を通じて実現したい中長期的な社会課題解決と、事業会社が成し遂げたい社会課題解決とを一致させること、さらに投資の状況をしっかりと計測・最大化し、投資家と対話をしながら進捗（しんちよく）や結果を投資家と共有していくことが重要である。

事業会社のスタートアップ投資の目的や手法に絶対解はなく、事業／財務リターンと社会・環境インパクトのいずれの観点においても、スタートアップ投資は各社の事業戦略や社会課題解決実現の手段の一つにすぎない。本稿の内容が、スタートアップ投資の方向性を模索していくうえで読者の一助となることを期待したい。

- …… 筆者
- 岡田 渉（おかだ しょう）
- 株式会社 野村総合研究所
- 金融コンサルティング部
- シニアコンサルタント
- 専門は、コーポレートファイナンス、
- サステナビリティ経営など
- E-mail: s2-okada@nri.co.jp
- …… 筆者
- 白石 勇太郎（しらいし ゆうたろう）
- 株式会社 野村総合研究所
- 金融コンサルティング部
- シニアコンサルタント
- 専門は、コーポレートファイナンス、
- 事業戦略立案など
- E-mail: y4-shiraishi@nri.co.jp