

CVC 投資モデルとその類型化

—資生堂とポーラ・オルビスホールディングスの 比較事例研究—

安野 花凜*
稲葉 祐之**

I. はじめに

長らく日本企業は自社内部でイノベーションの創造を試みるクローズドイノベーションに取り組んできた。しかし社会のIT化やグローバル化の流れに沿って、大企業がベンチャー企業と連携してイノベーションの促進を試みるオープン・イノベーションの重要性が高まっている（真鍋=安本，2017）。

オープンイノベーションの創出方法は、企業によって異なる。本稿では、オープンイノベーションを創出する手段の一つであり、近年注目が高まっているコーポレート・ベンチャー・キャピタル（以下CVC）に着目する。本稿ではとりわけ、業界の成熟化と競争激化が進む中で自前主義の研究開発からの脱却が求められつつある国内化粧品業界のCVCに注目する。

後述するように、先行研究には化粧品業界におけるCVCの投資モデルとその有効性についての研究を行っているものはない。そこで本稿では、化粧品企業におけるCVC投資に関して、「化粧品業界におけるCVC投資モデルはどのようになっており、投資元企業にどのような有効性をもたらしているのか？」というリサーチクエストンについて検討する。すなわち本稿では化粧品業界の中でCVC投資を行う2つの企業の探索的事例研究を行い、それらの企業がCVC投資を行う目的を明らかにし、CVCの投資モデルが本体企業にどのような効果を与えているのかについて分析する。本稿は、これらの分析を通じて、企業がCVC投資によって持続的な成長を目指すための戦略を構築する上で有効な、新たな視座を提供することを目指している。

本稿の構成は以下の通りである。まずII章でオープンイノベーションとCVCの関係性やCVCの概念と類型、そして化粧品業界の現状についての先行研究を示し、化粧品業界におけるR&D戦略転換の必要性を指摘する。III章では、リサーチクエスト

* PwC コンサルティング合同会社。e-mail: c191567t@alm.icu.ac.jp

** 国際基督教大学教養学部。e-mail: inabay@icu.ac.jp

ンと分析枠組を提示し、IV 章と V 章で CVC 投資を行う化粧品業界の 2 社（資生堂、ポーラ・オルビスホールディングス）の比較事例研究を行う。続いて VI 章ではこれらの事例研究からクロスケース分析を行い、その後に化粧品業界の CVC 投資モデルとその有効性について考察する。結論として第 VII 章では本研究の含意を示す。

II. 先行研究の検討

本節では、まずオープンイノベーションと CVC の目的について先行研究を概観し、続いて化粧品業界のオープンイノベーションに関する先行研究を取り上げる。化粧品業界における R&D 戦略を再検討する必要性を論じた上で、化粧品業界における CVC 投資に関して既存研究で明らかにされていない点を指摘する。

1. オープンイノベーション

Chesbrough (2003) は、オープンイノベーションは組織内部のイノベーション促進を目的とし、積極的に企業内部と外部のアイデアを流出入させ、イノベーションを加速して市場機会を増やすこと、と定義している。オープンイノベーションでは、企業などの組織体が外部のリソースを自社に取り込んだり、自社が持っている内部資源を外部に公開するなどして、外部との連携をすることでイノベーションの創出や新たな市場の獲得を図る。

オープンイノベーションは近年脚光を浴びるようになった。その理由として、クローズド・イノベーションの限界が挙げられる（岩崎，2018）。1990 年代以降、情報通信技術（IT）の目覚ましい進化やグローバル化が進んだことで、製品の高度化や新興国を含めた世界全体で競争の激化が見られるようになり、クローズドイノベーションで世界を牽引するイノベーションを生み出していた日本の大企業は、短い期間で市場のニーズを満たす製品・技術の開発を行い、収益を挙げ続けることが難しくなった（米倉＝清水，2015）。こうした背景から、これまで自前主義で研究開発等を行ってきた企業も次第に、自社にない技術・製品を持つベンチャー企業との連携に着手するようになったのである。

2. オープンイノベーションと CVC

オープンイノベーションの創出方法は、インバウンド型、アウトバウンド型、そして連携型の 3 タイプに分類される（オープンイノベーション・ベンチャー創造協議会

ほか, 2018)。インバウンド型のオープンイノベーションは、知識の獲得のため研究開発プロセスをオープン化して外部リソースを内部に取り込み、イノベーションを創出する方法である。アウトバウンド型は、企業内で蓄積された知識の活用や事業化のために、研究開発プロセスをオープン化する方法である。連携型はインバウンド型とアウトバウンド型の統合型で、社内外で連携して共同開発を行ってイノベーションを創出する方法である。具体例として、事業提携やインキュベーター、アクセラレーター、そして本稿で焦点を当てる CVC が挙げられる。ここで示されるように、CVC は連携型オープンイノベーションの一つの達成手段である。

3. CVC の定義

Chesbrough (2002) は、CVC を「投資が主事業ではない事業会社がベンチャー企業へ投資する活動」(p.5) と定義した。ベンチャーキャピタル (VC) は投資した会社の株式を売却することで財務リターンを追求するのに対し、CVC 投資を行う企業は、財務的な目的を超えて既存商品やサービスの補完、新たな市場の開拓など、より戦略的で高次元な目的に基づいて投資を行っている (杉野, 2017)。

4. CVC 投資の目的

本項では大企業側とベンチャー企業側それぞれに存在する CVC 投資のメリットを論じた倉林 (2017) を検討し、CVC 投資の目的を明らかにする。倉林 (2017) は CVC 投資により事業会社とベンチャーそれぞれが享受する戦略的リターンに関して、Winters and Murfin (1988) の論点をもとに体系的にまとめている。

(1) CVC 投資を行う大企業へのメリット：CVC 投資を行う大企業側についてのメリットは、戦略的リターンと財務的リターンの2パターンに大別できる。財務的リターンは、M&A によりベンチャー企業が売却された際に得られるような財務的利益のことであり、VC は通常この財務的リターンのために投資活動を行う。また、本体企業のビジネス活動に補完的なベンチャー企業の製品やサービスを CVC 投資によって商業化し、そこから利益を得ることもある (倉林, 2017)。

戦略的リターンに関しては、製品開発スピードが速いベンチャーの技術ライセンスを獲得するなどの、本体企業のビジネス活動に補完的あるいは競争的となる新しい技術を獲得できることが挙げられる。また CVC は自社 R&D や事業開発の補完的役割

を果たしている。さらには、事業会社内部の人間がベンチャー企業で働く人と接することで企業家との人脈を築きながら、企業家精神を養うといったメリットが挙げられる（倉林, 2017）。

(2) CVC 投資を行うベンチャー企業へのメリット：ベンチャー企業が CVC 投資を受ける利点に関しては具体的には、技術面や経営面でのサポートを受けられることや、顧客や販売チャネルの獲得など、投資元企業が持つネットワークへのアクセスを得られることが挙げられる（樋原, 2016）。また、ベンチャーキャピタリストや投資銀行などの業界人脈の獲得も利点の一つである（倉林, 2017）。加えて、大企業から投資を受けることで信用力が増すのも CVC 投資を受ける魅力である。信用力向上により、ベンチャー企業の成功確率や企業価値が高まる傾向が見られることも先行研究で明らかになっている（樋原, 2016）。

5. CVC によるベンチャー企業との連携手段

大企業が投資によりベンチャー企業と連携を行う手段は、3つ存在する（Gompers, 2002）。すなわち、1) VC ファンドへの投資、2) CVC の運用を VC に委託する方法、3) CVC の運用を自ら行う手段、である。第一は企業は CVC を設立せずに外部 VC に出資を行い、出資先 VC が投資をしているベンチャー企業の情報を取得する方法である。これは、CVC を設立する場合と比べると最もリスクの低い方法でベンチャー企業との連携を可能にする。第二は Hagleitner (2002) の提唱した間接投資型 CVC に当てはまり、第三は Hagleitner (2002) の直接投資型 CVC に当てはまる。以下では、CVC 投資によるベンチャー企業との連携手段（CVC の運用を VC に委託するという方法と CVC の運用を自ら行う方法）について、Hagleitner (2000) の間接投資型 CVC と直接投資型 CVC に関する研究を交えながら示す。

(1) 間接投資型 CVC：間接投資型 CVC は、企業が CVC を設立した上で外部のベンチャーキャピタル（以下 VC）に出資を行い、VC がベンチャー企業に投資を行う仕組みである。この投資型の特徴は、投資の目的が CVC 投資による財務的リターンや新しい市場の参入を狙うことではなく、ベンチャー投資や VC に関する知見の蓄積にあるという点である。ベンチャー投資のノウハウが少ない日本企業にとってこの投資型 CVC は、ベンチャー投資に関する知見を持つ VC と連携し資金の運用を任せることによってリスク軽減を図ることができる（清水, 2007）。

(2) **直接投資型 CVC**：直接投資型 CVC は、CVC 投資を企業内部で行う。間接投資型では企業は資金を拠出するが、資金の運用は外部 VC に任せる一方で、直接投資型は外部 VC は介さずに親元企業が直接資金を運用し、ベンチャー企業に投資を行う (Hagleitner, 2000)。この直接投資型 CVC の特徴は、CVC の親元企業の事業ポートフォリオを広げることで自社成長に繋げていくために CVC 投資が行われることである。すなわち直投資型 CVC は、ベンチャー企業に投資して有望な事業に育て上げ、投資先が保有する優れた技術やサービスを直接吸収しているのである。

6. 化粧品業界とオープン・イノベーション

オープン・イノベーションへの取り組みは、IT や商社、鉄道など様々な業界で見られ、化粧品業界もその一つである。化粧品業界は、情報化社会の進展によって個人が受け取れる情報量や選択肢の数が増加し、購買行動に変化が起きて消費者ニーズが多様化・高度化していることや海外ブランドの化粧品の人気なども影響して、その経営環境は厳しさを増している (厳, 2006)。

松井＝渡辺 (2007) は、現代の国内化粧品業界を取り巻く二つの事業環境の変化を示した。第一に化粧品の位置づけの変化であり、これまで化粧品を嗜好品として捉えて化粧品メーカーやブランドが持つイメージ性を重視していた消費者が、化粧品に機能性を求めている点である。第二に国内化粧品業界におけるプレーヤーの変化であり、規制緩和や流通チャネルの多様化による新規参入プレーヤーの増加と、日本市場での日本人の嗜好・肌質を反映した R&D への転換をすすめる欧米系メーカーとの競争の激化である。松井＝渡辺 (2007) は、このような状況下で持続的な成長を目指すには、化粧品企業それぞれが提供価値の差別化を図る必要があり、それを達成させるための R&D の役割の大きさを主張している。

化粧品業界における R&D 戦略の再構築を図る際の重要な要素として、松井＝渡辺 (2007) は、1 技術課題の明確化、2 外部知識や技術の効果的活用、の 2 点を挙げている。とりわけ、従来の R&D では成熟しきった化粧品産業で差別化を図ることは難しく、これまでの化粧品業界の技術軌道から外れていたような領域の技術との融合によってこそ、競合他社との差別化を可能とする革新的な価値創造が可能となるという (松井＝渡辺, 2007)。このように化粧品業界は自前主義の R&D から脱却し、CVC などのオープンイノベーションへの取り組みにより積極的に外部と連携することで、新たな価値創造が求められてきているのである。一方で、化粧品企業において競争力

強化を実現する外部連携の一つの手段である CVC 投資とその有効性について、十分に検討された先行研究は存在しない。

Ⅲ. リサーチクエスションと分析枠組み

先行研究の検討を踏まえて本稿では、「化粧品業界における CVC 投資モデルはどのようなものがあり、企業にどのような有効性をもたらしているのか？」をリサーチクエスションとして設定する。そして、国内化粧品業界で CVC を保有する企業として資生堂とポーラ・オルビスホールディングス（以下ポーラ・オルビス HD と表記）を対象に、これらの企業の CVC 投資に関する定性データに基づいた探索的な比較事例研究を行う。

先行研究の検討結果から、本研究では化粧品業界における CVC 投資モデルと有効性を検討するための分析枠組として、「CVC 投資の目的」「本体企業との事業的関連性」「ベンチャー企業との連携手段」「本体企業への影響」の 4 点に注目して分析を行う。「CVC 投資の目的」は、CVC が親元企業にどのような有効性をもたらしたかを考える際の評価基準として重要な役割を持つ。また、「CVC 投資の目的」によって投資先ベンチャー企業の選定基準やベンチャー企業との連携手段が変わり、最終的に本体企業へ与える影響に違いをもたらすと考えられる。そこで、以下では「本体企業との事業的関連性」と「ベンチャー企業との連携手段」という要素も分析枠組に組み入れて比較を行う。

Ⅳ. 資生堂のケース

1. 資生堂ベンチャーパートナーズの概要

資生堂は国内化粧品業界でトップシェアを獲得しており、海外でもおよそ 120 カ国で事業を展開して、世界でのシェアは第 5 位である（日本経済新聞社、2017）。また資生堂ベンチャーパートナーズは、資生堂のビジネス開発部門内に 2016 年 12 月に設置された CVC 投資部門である。投資対象地域は全世界、2016 年時点で投資枠は 30 億円と公表されている（資生堂、2016a）。投資対象となる企業は、1)「美」を生み出す技術、2)「美」を伝え作り出すアイデアや技術、3)「美」を届ける新たなビジネスの仕組み、と「美」にまつわる何らかの革新的な技術やアイデアを保有するベンチャー企業である。

2. 資生堂ベンチャーパートナーズの CVC 投資モデル

(1) CVC 投資の目的

資生堂が CVC 投資を行う目的は第一に、CVC 投資を通じてベンチャー企業が持つ先進的な技術やビジネスモデル・事業アイデアを自社内に取り込むことで、「美」に関わる新たな価値を消費者に届けていくことである。CVC の設立目的は、資生堂の成長戦略と密接に関連している。資生堂は、2015 年に発表した中長期戦略では、革新的な製品開発といった「イノベーション」と顧客起点の「マーケティング」を掛け合わせて生み出された価値を顧客に提供していくという成長軌道が示されている（資生堂、2016b）。その成長軌道を具体化したものとして、2018 年から 3 年間の中長期戦略の 1 つに「イノベーションによる新たな価値創造」があり、CVC の設立はこの戦略に基づくものである（資生堂、2016a）。

資生堂は、化粧品市場の競争が激化していくなか、自前主義の研究開発の限界を受け入れ、従来の M&A 等の方法では取り込みきれないイノベーションもあるという懸念を抱いていた（事業構想、2018）。そこで、CVC を通じた企業外部とのアイデアや知識の融合により新たな価値や市場を生み出すことで、グローバルな競争での優位性を確保することを目指していた（『週刊粧業』2017 年 1 月 16 日）。また、CVC 設立を通じて人材育成を図るという、副次的目的もあった。資生堂はベンチャー企業と協働していく中で、ベンチャー企業が持つ経営感覚や大企業と比べてスピード感のある意思決定、そして独自のアイデアを事業化する力を自社社員に共有し、自社社員の起業家精神を養うことで人材育成に繋げようとしている（資生堂、2016a）。

(2) 本体企業との事業的関連性

資生堂本体と CVC の事業的繋がりは強い。それは CVC の投資領域が、資生堂の企業ミッションである「美」に関わる革新的な技術やアイデアを保有するベンチャー企業としているためである。また、資生堂ベンチャーパートナーズの片山が「投資基準には事業連携によるシナジー創出を重要視している」と主張しているところからも本体企業との事業的繋がりの強さが分かる（ILS）。

(3) ベンチャー企業との連携手段

資生堂ベンチャーパートナーズは、資生堂の自己資金を元手に設立され、直接投資型 CVC と間接投資型 CVC の両方の性質を併せたベンチャー企業との連携を行って

いる。

直接投資型 CVC としての資生堂ベンチャーパートナーズ：ここでは直接投資型 CVC としての特徴が見られる資生堂ベンチャーパートナーズの、出資先ベンチャー企業（ドリコス株式会社、FiNC 社）との連携手段について記述してゆく。

①ドリコス株式会社：資生堂ベンチャーパートナーズの直接投資先第 1 号となったベンチャー企業はドリコス株式会社である。ドリコスは人間の身体データを解析し、その人にとって必要な栄養素をオーダーメイドで作り出すことのできるサプリメントサーバの開発・製造を行うベンチャー企業である。

あらゆる分野においてパーソナライズ化への動きが見られるが、資生堂はこのパーソナライズ化の流れを使って成長しようとしている（『日経産業新聞』2018 年 8 月 23 日）。そのため、資生堂がドリコス社が保有するデータや技術に価値を見出したこと、健康志向拡大が見られる中でオーダーメイドサプリメントによって「美」を内面から追求していくビジョンが資生堂のミッションと合致したことで投資先として選定された（資生堂ベンチャーパートナーズ, 2016）。2017 年には、ドリコス株式会社と資生堂の協業の成果として、BliScent というアロマディフューザーが開発された。これは、使用するユーザーの気分やストレスレベルや行動情報に基づいて、ユーザーに最適な香りをブレンドして出すことのできる世界初のアロマディフューザーである。資生堂が保有する香料の知識に、ドリコスが保有する体調のセンシング技術を掛け合わせて生み出された、CVC 投資による協業の成果である（『日経産業新聞』2018 年 8 月 23 日）。

同年には、ドリコス株式会社と資生堂は包括業務提携を結んだ。CVC 投資によって、協業して製品の開発を進めていく中でドリコス社が保有する技術やデータを自社成長にどのように活用できるのかが明らかになり、当初目指していたベンチャー企業との事業提携によるシナジー創出の可能性が見出せたためである（資生堂ベンチャーパートナーズ, 2017）。ドリコス社との業務提携発表後に、資生堂はドリコス社との協業で得たノウハウを使ってパーソナライズ化されたスキンケアシステム「オプチューン」を開発した（『日経産業新聞』2018 年 8 月 23 日）。この商品は、まだ一般向けに発売が行われていないベータ版の位置付けにあり、今後一般的に販売する商品にしていく上で、ドリコス社との協業体制はより重要性は高まることが予想される。

②株式会社 FiNC：ドリコス社に次ぐ資生堂ベンチャーパートナーズの直接投資先は、株式会社 FiNC という人工知能を活用したヘルスケアサービスを展開するベンチャー企業である。FiNC 社はヘルスケア領域におけるデータや深い知見を保有しており、資生堂は出資を通じてそれらの技術を自社内に取り込むことで、自社が目指すビューティー・ヘルス領域における革新的な価値の創出が期待できるとして出資先に選定された（資生堂ベンチャーパートナーズ, 2018a）。

また出資と併せて資生堂と FiNC 社は、事業提携基本契約を結んだ。新たな価値の提供を目指した、ビューティー・ヘルスケア領域におけるサービスの共同開発が行われることになった。このように、パーソナライゼーションの領域でのイノベーション創出に注力する資生堂にとって、今後 FiNC 社は戦略的な事業パートナーとなることが予想される。

間接投資型 CVC としての資生堂ベンチャーパートナーズ：米国 VC ファンド「Dreamers Fund」への出資は、間接投資型 CVC によるベンチャー企業との連携である。 Dreamers Fund は米国の有力ベンチャー企業に出資を行っている VC ファンドである。この VC ファンドは運営陣に有力ベンチャー企業への投資実績を保有するメンバーが集結しており豊富な投資実績を有する（資生堂ベンチャーパートナーズ, 2018b）。

間接投資型 CVC では、企業が CVC を介して外部 VC ファンドに出資し、ベンチャー投資や VC に関する知見の蓄積を行う（Hagleitner, 2000）。資生堂の Dreamers Fund への間接投資はこれに当てはまるもので、米国の化粧品市場の動向やビジネスモデルのトレンド、そして最先端技術の情報収集をする狙いを持っている（PR TIMES, 2018）。この間接投資型 CVC の最大の目的は、Dreamers Fund が持つ米国内の美容系ベンチャー企業関連の情報網へのアクセスを得ることであり、将来的にはさらにそこから有望なベンチャー企業との事業提携に繋げようとしているのである。

(4) 本体企業への影響

本項では資生堂ベンチャーパートナーズの取り組みが本体企業である資生堂に与えた影響について見ていく。

①高度な消費者ニーズに応えるための新たな技術の獲得と価値創出

資生堂のCVCの取り組みは、ベンチャー企業への投資によって新しい技術やデータへのアクセス権を獲得し、新たな価値の創出を可能にした。資生堂CVCの運用も手がける資生堂ビジネスデベロップメント部部長の柏尾氏は、ビューティー・ヘルス業界はパーソナライゼーションの波への対応が求められていることを主張している（事業構想, 2018）。さらに、単に「化粧品」を買うのではなく化粧品を選ぶ過程も含めた「体験」を買うことにシフトしている現代の消費者は、化粧品に対して自分の個性を訴求するための新たな価値を求めるようになっている（事業構想, 2018）。資生堂はこのような高度化された消費者ニーズに対応し、個人の行動や関心等の要素に対して最適化されたサービスを提供するために、資生堂ベンチャーパートナーズを立ち上げ、CVC投資を通じて技術やサービスを吸収し、自社成長を実現したのである。

第1号投資先であるドリコス株式会社とのCVC投資による協業のケースは、新たな技術の獲得と価値創出を可能にした例である。ドリコス社と資生堂ベンチャーパートナーズが共同開発したアロマディフューザーのBliScentは、ドリコス社が持っていたハードウェア開発技術と、資生堂が保有していた香りに関するノウハウを組み合わせられて開発されたものであり、パーソナライズ化への動きに対応した新たな価値の創出が行われたケースである。また、資生堂はドリコス社とのBliScentを共同開発する中で得たノウハウを使ってパーソナライズ化されたスキンケアシステム「オプチューン」を開発した。これは、BliScentの開発に続き、CVC投資による出資先ベンチャー企業との協業により、外部技術と自社技術を融合させ、パーソナライズ化のニーズに対応した革新的な価値の創出が行われた例である。

②新たなR&Dプロセスを通じた組織の活性化

資生堂ベンチャーパートナーズの取り組みは、ベンチャー企業と協業するプロセスを通じ、組織の活性化も可能にした。資生堂ビジネスデベロップメント部の柏尾氏は、CVCを通じたベンチャー企業との協業プロセスの中で、企業家が持つ柔軟なアイデアやベンチャー企業特有のスピード感に触れることで、長年自前主義のR&Dによって凝り固まった感覚や物の捉え方から脱却することが可能になったと述べている（事業構想, 2018）。ベンチャー企業の少人数で限られた予算のもとに短期間で開発を行うプロセスを経験したことは、比較的長い時間をかけR&Dに取り組んでいた資生堂の研究員に刺激を与え、組織の活発化に繋がったといえる。

V. ポーラ・オルビス HD のケース

1. ポーラ・オルビス HDCVC の概要

ポーラ・オルビスホールディングスは 2006 年に、1929 年に創立されたポーラ化成工業株式会社(現在の株式会社ポーラ)の持株会社として設立された企業である。ポーラ・オルビス HD の CVC 事業は、社内のベンチャー制度によって 2018 年 1 月に誕生した。投資対象は、経営知識を有する女性企業家が起こした会社で、シード期やアーリー期の段階にあるベンチャー企業としている。投資対象の事業は、(AI や IoT といったビューティーテックの領域としているのではなく、)「女性の身の回りの負を解決する」事業としている (『週刊粧業』2018 年 4 月 16 日)。

2. ポーラ・オルビス HDCVC の CVC 投資モデル

(1) CVC 投資の目的

ポーラの CVC 投資の目的は、女性企業家の支援を通じた次世代の女性リーダーの創出である。CVC 事業責任者である岸氏は、このような目的の CVC を始めるようになった背景を以下のように説明している。

ポーラ・オルビス HD の主力事業であるポーラ化粧品の販売方法は、販売を行うのがポーラ社員ではなく、「ビューティーディレクター」と呼ばれる委託販売契約で働く個人事業主である点に特徴がある。岸氏はビューティーディレクターの中でも「グラウンドオーナー」と呼ばれる年商 1 億円を超える店舗をマネジメントする販売員を支援する仕事をしていた。あるとき岸氏は、彼女達がビューティーディレクターに対して目標を持って努力することの大切さを伝えると、ビューティーディレクター達が意欲的な姿勢で仕事に取り組むようになった現場を見た (竹下, 2018)。

そこで「女性が働く上で、明確なビジョンを持つロールモデルとなるような人の存在」の大切さを実感し、社内の女性リーダーがビューティーディレクターに刺激を与える重要な存在であるように、社外の女性リーダーは世の女性達にとってロールモデルとなる重要な存在であると考えた (竹下, 2018)。岸氏は創業から女性の社会進出を支援し続けている企業であるポーラ・オルビス HD が、女性企業家を対象とした CVC を始めて女性リーダーの創出に取り組むことに意義を見出し、ベンチャー制度に応募したのである。これには女性企業家支援による次世代女性リーダーの創出を、自社が抱えるビューティーディレクターの育成に繋げて自社成長を実現するという目的も含まれる。

(2) 本体企業との事業的関連性

投資元企業であるポーラ・オルビスHDとCVC投資先の事業的関連性は弱い。それは、ポーラ・オルビスHDのCVCが女性企業家支援に特化したCVCであるため、投資対象企業とする条件が、1) 女性企業家が起こした会社であること、2) 「女性の身の回りの負を解決する」事業を行っている企業、であることから、ポーラ・オルビスHDの化粧品事業と関連性が薄いのである。

事業的関連性の強さへの追求は見られないものの、ポーラ・オルビスHDは自社ミッションとの親和性の高さを意識して投資対象の事業戦略やサービスを選定している（『週刊粧業』2018年4月16日）。ベンチャー企業との協業によって技術力・商品力強化を実現させて自社成長を目指すCVCとは異なり、事業的関連性が低くとも企業ミッションの追求を重視する形のCVCの投資モデルとなっている。

(3) 投資先ベンチャー企業との連携手段

ポーラ・オルビスHDのCVCは、親元企業であるポーラ・オルビスHDの自己資金を元手として直接ベンチャー企業に出資しており、直接投資型CVCに分類される。ここで注目すべき点として、Hagleitner（2000）が論じた直接投資型CVCには、事業領域を強化・拡大し自社成長に繋げていくためにベンチャー企業への出資が行われるという特徴があった。しかし、女性企業家の探索・女性企業家の育成を目的としてCVC投資を行うポーラ・オルビスHDの直接投資型CVCにはこの特徴が見られない。以下では、直接投資型CVCのポーラ・オルビスHDがCVC投資を通じてベンチャー企業と連携した2つの事例を記述する。

① SHE株式会社：ポーラ・オルビスHDのCVCにおける第1号投資先として選ばれたのは、女性のサポート事業を展開するSHE株式会社であり、2018年4月に6000万円の出資を受けた（ポーラ・オルビスホールディングス，2018）。SHE株式会社は2017年4月に女性の企業家によって設立された。「一人一人が自分にしかない価値を発揮し、熱狂して生きる世の中を作る」を企業理念として掲げ、ミレニアル女性のキャリアやライフスタイルスクール事業を展開している（SHE株式会社）。

ポーラ・オルビスHDのCVC事業責任者である岸氏は、SHE株式会社を投資先として選定した理由をこのSHE社の企業理念に強く共感したためと述べている（竹下，2018）。大企業に多く見られるような研究開発の強化のためのCVCではなく、

CVC 投資を通じた女性企業家の探索と育成のシナジー創出を目的に投資先として選定されたのである。

②株式会社ハグカム：ポーラ・オルビスは 2018 年 10 月に 2 社目の CVC 出資先として、株式会社ハグカムに出資を行った。ハグカム社は、子供向けオンライン英会話スクール事業を展開しており、代表取締役は女性である。このサービスを利用する子供は送り迎え不要で個人に合わせたレッスンを受講することができ、子供を持ちながらも働く女性に人気を集めている（@Press, 2018）。

オンライン英会話サービスを通じて女性の活躍を支援するというハグカム社の事業と、創業以来自社事業を通じて女性の社会進出を支援し続けてきたポーラ・オルビス HD との親和性の高さが見込まれたため、投資先として選定された（@Press, 2018）。

(4) 本体企業への影響

本項ではポーラ・オルビス HD の取り組みが本体企業である資生堂に与えた影響について見ていく。

①社内の人材育成強化

ポーラ・オルビス HD は、CVC 投資を通じた女性企業家支援によって、世の女性のロールモデルとなるような女性リーダーとのつながりを得、そして彼女たちとの協業による社内向け研修会などの開催を通じて、自社のビューティードイレクターの人材育成強化を実現している。ポーラ・オルビス HD は、CVC 事業を通じて自社社員を対象に、経営知識を習得するための女性企業家を招いた研修やイベントを開催しており、『週刊粧業』2018 年 4 月 16 日）、その背景には SHE 社との協業がある。SHE 社は、CVC 投資を受ける前から起業や事業開発に関するノウハウについて教える講座を開講していたが、出資後はポーラ・オルビス HD と連携して、女性の企業家支援ノウハウの開発に、さらに取り組んでいる（『日経産業新聞』2018 年 4 月 12 日）。

②ポーラ・オルビス HD が理想とする社会の実現

ポーラ・オルビス HD は、1937 年に創業して間もなく、当時珍しかった女性のセールスパークソンを導入している。以来、女性の能力や可能性が最大限に生かされる企業、そして社会を作り出していくために世の女性を支援してきたことを自認している。ま

たポーラ社は「すべての、自立する女性を応援したい」(POLA, 「ビューティーディレクター」) という考えから、女性を主体とした個人事業主による委託販売という雇用形態を採用して、その実現を図ってきたという経緯がある。

そしてポーラ・オルビス HD の CVC 事業は、社内の人材育成強化だけでなく、女性の社会進出とエンパワーメントを促進させることで、ポーラ・オルビス HD が理想とする女性が活躍する社会の実現への一助となった。このように SHE 社への CVC 投資は、企業の競争力強化という側面よりもむしろ社会的な側面が強調されている。ポーラ・オルビス HD が理想とする「女性の力が全面的に解放された社会」(POLA, 「ビューティーディレクター」) の実現に向けた、女性リーダーの創出が CVC 事業に組み込まれた CVC 投資なのである。

③社会的意義の追求を通じた企業価値の向上

CVC 事業責任者である岸氏は、これまで社内で取り組んできた女性リーダー創出の活動を CVC を通じて社外に広げ、ポーラ・オルビス HD が取り組む女性リーダー創出の取り組みを世の中に示していくことが、最終的にグループの価値向上に繋がると述べている(『週刊粧業』2018年4月16日)。

キャピタルゲインを生み出すための短期的な成果を求める財務的な VC や自社成長のために技術の吸収を図る戦略的 CVC とは異なり、ポーラ・オルビス HD の CVC 投資は女性企業家支援を通じて働く女性のロールモデルを輩出していくことを目的としている。そして CVC 事業を通じた女性リーダー創出の取り組みによって、女性の社会進出を後押しするという社会的意義に基づいて活動する企業として世の中に認知されることで、企業価値の向上を図ろうとしているのである。

VI. 発見事実と考察

1. 発見事実

(1) 自社成長の源泉が CVC の目的の差異を生む

化粧品業界の CVC 投資は企業ごとに異なる投資目的によって、出資先ベンチャー企業との事業的関連性の強度や、ベンチャー企業との連携手段に違いが見られ、結果として各社にそれぞれ異なる有効性をもたらしていた。このように CVC 投資の取り組みに違いを生む一番の大きな要因として存在する「CVC の投資目的」の差異は、各社が自社成長の源泉を何と捉えているかに起因していることが分かる。

資生堂は、製品開発力の強化によって高度な消費者ニーズに応える製品やサービスを生み出し続けることが競争力の源泉であると捉えているため、CVCの主な投資目的は、ベンチャー企業も加わったR&Dプロセスを構築し製品開発力の強化に繋げることであった。一方で、委託販売制度によって女性に職を与えて支援することで組織の拡大を実現させてきたポーラ・オルビスHDは、そのような女性の社会進出への支援が、自社の拡大・自社の成長に繋がっていることを創業以来の歴史の中で認識していた。それに加え、個人事業者であるビューティーディレクター達の育成を手がけて担当する代理店網の販売力を強化していくことが、ポーラ・オルビスHDにとって、顧客の獲得と自社の成長に貢献するため、女性起業家支援を通じた人材育成の強化を投資目的としていた。このように比較事例分析からは、認識している自社成長の源泉の違いによりCVC投資目的に差異が生まれていることが発見事実としてあげられる。

(2) 戦略的目的と社会的目的のCVC

各化粧品企業に違いが見られたCVCの投資目的は、大きく二つに分類できる。

①戦略的目的としてのCVC投資

先行研究では、CVCには戦略的目的と財務的目的の二つが存在することを示した。化粧品業界のCVCの事例研究を行ったところ、財務的な理由を主目的として活動するCVCは見られなかったものの、二社のCVCには先行研究で言及されていたような戦略的な目的が確かに存在していた。

資生堂のCVCはCVC投資によってベンチャー企業が持つ技術やアイデアを獲得して企業の成長に繋げる目的で設立された。このCVC事業は、先行研究で触れたような「R&Dの強化」を軸として自社の成長に繋げる戦略的動機によって運用が行われていた。一方で、ポーラ・オルビスHDのCVCは資生堂のCVCとは異なり、女性起業家の支援を通じた女性リーダー輩出を目的として設立されたCVCである。ポーラ・オルビスHDは、CVC投資を通じて女性企業家として働く女性の姿をビューティーディレクター達に知らせ、そのスキルを伝え、そして彼女らの仕事に対するやりがいややる気を引き出していくことで人材育成に繋げる目的を持っていた。このように、ポーラ・オルビスHDのCVCは、資生堂のような「R&Dの強化」を軸にする戦略的目的とは異なり「人材育成」を軸として、販売力強化の実現から自社の成長に繋げる戦略的動機によって運用が行われていた。

要約すれば、各化粧品企業に様々な違いが見られたCVCの投資目的のいくつかは、「戦略的目的のCVC」という一つのカテゴリーに分類することができる。そして化粧品業界におけるCVCの戦略的目的には、企業が認識する自社成長の源泉が異なる故に「R&Dの強化」を軸として自社成長を目指すような戦略的目的と、「人材育成」を軸として自社成長を目指す戦略的目的が存在しているのである。

②社会的目的としてのCVC投資

既存研究では、CVCの目的について2社に共通して見られた戦略的目的に加えて、IPOやM&Aにより投資先ベンチャー企業が売却された際に得られる利益確保を目的とした財務的目的の2種類が存在していた。しかし、ポーラ・オルビスHDの「女性起業家の支援を通じた次世代の女性リーダーの創出」という、女性の活躍を支援するという意味合いが含まれるCVCの投資目的は、財務的目的もしくは戦略的目的だけでは説明がつかないものである。このことは、CVC投資の目的には、既存研究で挙げられた以外の類型が存在することを示唆している。

ここで考えられるのは、「CVC投資は社会的な目的を果たす役割を持つ」ということである。ポーラ・オルビスHDが掲げた「女性起業家の支援を通じた次世代の女性リーダーの創出」というCVCの目的は、自社製品の販売員の育成という戦略的目的だけではなく、女性の社会進出や、女性がいきいきと働ける社会を作り出すという、社会的意義を持つ活動を行うという意味合いを含んでいる。ポーラ・オルビスHDのCVC事業担当者が、「女性を応援するツール」として自社CVCを表現したように、これまでオープンイノベーションの取り組みにおいて企業成長力の強化ツールとして捉えられていたCVC事業が、他方で社会的な目的を達成する手段としても使われていたのである。

(3) CVCを通じた人材育成強化

3つ目の発見事実は、CVCを通じた人材育成強化の実現方法には二つのパターンが存在するということである。具体的にはCVC投資元企業が、1)ベンチャー企業との協業を通じて、自社社員の企業家精神の育成を行って実現させる方法と、2)ベンチャー企業との協業を通じて販売スキルやマネジメント力などの自社社員のスキルの向上を目指して人材育成強化を実現させる方法、の2種類が存在するというのである。

個別ケースで記述したように、資生堂のCVCでは、ベンチャー企業も加わって行

う R&D プロセスを自社社員に経験させることで、ベンチャー企業特有の経営センスや事業の進め方を学び、企業家精神を養うことを通じて組織の活性化を狙うという副次的な目的を持っていた。これは、CVC 投資を通じた自社社員の企業家精神形成による人材育成強化のパターンに当てはまる。対照的にポーラ・オルビス HD の CVC の取り組みでは、女性企業家支援を掲げる CVC 投資を通じて、自社が抱えるビューティディレクター（販売員）向けに投資先企業の販売スキルやマネジメントスキルの移転がみられた。これは、ポーラ・オルビス HD の化粧品事業のさらなる成長を図っていくための自社社員のスキルの向上を目指した人材育成実現のための方法といえる。

先行研究では資生堂のケースで見られたようなベンチャー企業との協業を通じて、投資元企業内の人間の企業家精神を養うことができるという、CVC 投資の人材育成に関する戦略的リターンが既に示されていた。しかし新たな発見事実として、マネジメント力や営業力を養うことで人材育成強化の実現をしていくという方法も存在することが明らかになった。

(4) 複数の目的を組み込んだ投資モデル

比較事例分析から、CVC 投資の目的は、R&D 強化と人材育成強化という二つの下位目的によって構成される「戦略的目的」と、社会的意義のある活動を通じて長期的な企業価値向上を目指す「社会的目的」という二つの投資目的を有していることが示された。このことは、CVC が複数の目的を持つ投資モデルを作っていることを示している。

資生堂は製品開発力を強化して新たな価値作りを実現するという R&D 強化を軸とする戦略的目的と、ベンチャー企業特有の経営センスや意思決定のスピードを自社の社員に学ばせ、人材育成の強化に繋げようとする戦略的目的の二つの目的を組み込んだ投資モデルとなっていた。また、ポーラ・オルビス HD に関しては、女性企業家支援による女性リーダーの創出という社会的な目的と、女性企業家支援を社内人材育成に繋げ、さらに代理店網の販売力強化に繋げるという戦略的目的の二つの目的が組み込まれた投資モデルのもと CVC 投資を行っていた。このように上述の事例の CVC 投資では、複数の目的を組み込んだ投資モデルが存在していたのである。

2. 比較事例分析から得られる CVC 投資モデル

前節では比較事例研究を通じて明らかになった発見事実を示した。本節では、これらの発見事実から帰納される CVC 投資モデルを提示する（表 1 参照）。今回の比較事例研究では純粋な財務的目的の CVC が見られなかったことに加え、財務的リターンのみを追求して CVC 投資を行う企業はわずかであるという倉林（2017）を参考にして、以下に示す図では財務的目的である CVC の投資モデルについては触れていない。これらの投資モデルは、資生堂 CVC の資生堂ベンチャーパートナーズから R&D 強化型 CVC を、資生堂ベンチャーパートナーズとポーラ・オルビス HD の CVC から人材育成強化型 CVC を、そしてポーラ・オルビス HD の CVC から企業価値向上型 CVC を、それぞれ投資モデルとして提示したものである。

表 1 化粧品業界における CVC 投資モデル

投資モデル	R&D 強化型		人材育成強化型	企業価値向上型
投資目的	戦略的目的		戦略的目的	社会的目的
事業的関連性	強い		強い / 弱い	弱い
出資先との連携手段	直接投資	間接投資	直接投資	直接投資
本体企業にもたらす有効性	協業による技術獲得 ↓ R&D 強化 ↓ 製品力向上	R&D 強化体制の基盤構築	協業による人材育成強化 ↙ ↘ 企業家精神の形成 販売力向上	協業による社会的意義のある活動の達成 ↓ 企業価値向上

出典：筆者作成

(1) **R&D 強化型投資**：これは R&D 強化を目指す戦略的目的を持つ CVC 投資モデルである。本体企業との事業的関連性は強く、出資先との連携手段は直接投資と間接投資の 2 種類が存在する。直接投資型の連携手段は、CVC の取り組みを行う企業がベンチャー企業との協業によって直接的に技術やアイデアを吸収して、自社が持つ知識や技術と融合させ R&D の強化を図ろうとする場合に採用される。この R&D 強化型 CVC の投資モデルが本体企業にもたらすメリットは、直接投資の場合であればべ

ンチャー企業との協業が実現し、新しい技術を獲得しながら新事業や新製品の開発等を行い R&D の強化が達成できることである。そして R&D 強化が製品力向上に繋がり、新しい価値が創出される。一方、間接投資の連携手段を採用した場合の本体企業に与えるメリットは、R&D 強化体制の基盤構築である。

(2) 人材育成強化型投資：これは人材育成の強化を目指すといった戦略的目的を持つ CVC 投資モデルである。この投資モデルでは、出資先ベンチャー企業との事業的関連性が強い場合と弱い場合がある。

資生堂のように R&D 強化型と人材育成強化型を組み合わせた CVC の運用を行うような場合であれば、R&D 強化に影響されて事業的関連性は強くなり、一方で人材育成に焦点を置いた CVC の運用を行うような場合などは事業的関連性が弱くなる。出資先ベンチャー企業との連携手段は自己資金を元手として資金を自社で運用する形の直接投資型である。

この CVC 投資モデルがもたらすメリットは、二点存在する。第一に投資先企業との協業を通じて、自社社員がベンチャー企業特有の経営センスなどを学ぶことで企業家精神の形成が図られ、自社成長に繋がることである。そして第二に、ベンチャー企業との協業が実現され、出資先が持つ人材育成強化に活用されるノウハウが自社社員に伝達され人材育成強化が図られ、販売力向上に繋がり、CVC 投資元企業の成長を後押しすることである。

(3) 企業価値向上型投資：これは、企業価値向上に繋がるような社会的意義のある活動を CVC 投資を通じて行うという社会的目的を持つ投資モデルである。本体企業との事業的関連性は弱く、出資先との連携手段は、企業内部の自己資本を元手に委託をせず直接 CVC の運用を行う直接投資を採用している。

この CVC 投資モデルが投資元企業にもたらすメリットは、ベンチャー企業と協業して社会的意義のある活動を行うことで、企業のイメージ向上を通じて、企業価値の向上につながる点である。

VII. 結論

本稿では、化粧品業界においてオープンイノベーションを可能にする 3 つの CVC 投資モデルとその有効性について論じた。先行研究では、化粧品業界の CVC の取り

組み自体は見られるようになっていたものの、その取り組みが具体的にはどのような投資モデルのもとに、どのような有効性をもたらしているのかを説明する既存研究は存在しなかった。本稿では、化粧品業界における比較事例分析を通じて新たな CVC 投資モデルを提示した。

発見事実をもとに本稿が提示した「R&D 強化型 CVC」「人材育成強化型 CVC」「企業価値向上型 CVC」の3つの投資モデルは、化粧品業界に限らず、他の業界で CVC 事業を行う企業を研究していく際にも活用できると考えられる。この CVC 投資モデルは、CVC 投資の取り組みを網羅してはいない。しかし、CVC 投資の取り組みとその有用性を論じる際に、新たなモデルを提示したことが本稿の理論的含意である。

本研究では、CVC の投資目的には既存研究で言及されていた「戦略的」「財務的」目的に加えて、「社会的」という目的が存在することを明らかにした。この発見事実も考慮に入れて生み出されたモデルが本研究の提示する CVC 投資モデル（前掲の図 1 参照）であり、本研究は CVC 投資の目的に関して、新たなバリエーションを提示したものである。

さらに既存研究では、人材育成を目的とした CVC 投資による戦略的リターンには、ベンチャー企業との接点を持つことによって自社社員の企業家精神を養うことができるという点が示されていた。しかし本研究では、人材育成強化を目的とする CVC 投資モデルの有用性に関する理論に、従来の組織内の企業家精神形成による人材育成強化に加え、マネジメント力や販売力向上など社員のスキルアップによる人材育成強化という、新たな視点を加えた CVC の投資モデルを提示した。

また、本研究が提示した人材育成強化型や企業価値向上型投資モデルは、企業の人材育成や社会的活動の一環としても CVC を活用できることを示した。これは今後の企業活動、特に CVC に関する取り組みや方向性を決定する上での新たな視点である。

企業にとって、人材育成の強化や社会的意義のある活動を通じた企業価値向上の達成には、いくつもの選択肢が存在する。CVC は、人材育成強化や企業価値向上を目指すための手段として有効であると考えられる。これは、CVC には複数の目的を組み込んだ投資モデルが存在する、ということと密接に関係している。この発見事実は、例えば企業が企業価値向上を目指すために「社会的」目的を主目的とした CVC を運用する中で、それと同時に投資を通じたベンチャー企業との協業による新技術を獲得する「戦略的」目的を同時に追求することが可能であることを示唆している。つまり、社会的な目的を持つ CVC を運用する企業は、CVC を通じて社会的な目的を果たし

て企業価値向上を図りつつ、戦略的メリットを追求することもできるため、複線的に自社の成長を目指すことができるのである。

参考文献

- 厳莉蘭 (2006). 「資生堂における経営戦略」『現代社会文化研究』第36号、新潟大学大学院現代社会文化学研究科、第39号、173-187頁。
- 岩崎薫里 (2018). 「改善するわが国のスタートアップ事業環境—オープンイノベーション追求が後押し—」『JRIレビュー』第2巻53号、pp. 32-64.
- オープンイノベーション・ベンチャー創造協議会・国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構編 (2018). 『オープンイノベーション白書 第二版』東京：一般財団法人経済産業調査会。
- 倉林陽 (2017). 『コーポレートベンチャーキャピタルの実務』東京：中央経済社。
- 事業構想 (2018). 「「キレイ」が変わる資生堂がテック企業に投資する理由」
<https://www.projectdesign.jp/201803/venture-co-creation/004616.php> (参照日：2018年12月15日)
- 資生堂 (2016a). 「ベンチャー投資を本格化、「資生堂ベンチャーパートナーズ」を設置」
<https://www.shiseidogroup.jp/news/detail.html?n=00000000002083> (参照日：2018年11月22日)
- 資生堂 (2016b). 「アニュアルレポート2016」
https://www.shiseidogroup.jp/ir/library/annual/pdf/2016/anu_00001.pdf (参照日：2019年1月14日)
- 資生堂 (2017). 「一人ひとり、その時々々の肌環境に合わせて変わる資生堂のIoTスキンケアシステム Optune 誕生」<https://www.shiseidogroup.jp/news/detail.html?n=00000000002331> (参照日：2019年1月15日)
- 資生堂ベンチャーパートナーズ (2016). 「サプリメントサーバを提供する、ドリコス株式会社への出資について」<https://www.shiseidoventurepartners.jp/news/2/> (参照日：2018年12月15日)
- 資生堂ベンチャーパートナーズ (2017). 「資生堂とドリコスによる包括的業務提携のお知らせ」
<https://www.shiseidoventurepartners.jp/news/4/> (参照日：2018年12月15日)
- 資生堂ベンチャーパートナーズ (2018a). 「ヘルステックベンチャーのFiNC社への出資および事業提携について」<https://www.shiseidoventurepartners.jp/news/5/> (参照日：2018年12月15日)
- 資生堂ベンチャーパートナーズ (2018b). 「Dreamers Fundへの出資について」
<https://www.shiseidoventurepartners.jp/news/%E3%80%8Cdreamers-fund%E3%80%8D%E3%81%B8%E3%81%AE%E5%87%BA%E8%B3%87%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6/> (参照日：2018年12月15日)
- 清水健太 (2007). 「コーポレート・ベンチャー・キャピタルによる新事業創造に関する一考察」『経営力創成研究』(東洋大学経営力創成研究センター) 第3巻第1号、27-35頁。
- 『週刊粧業』「資生堂 専門的な社内組織設置でベンチャー投資を本格化」2017年1月16日。
- 『週刊粧業』「特集：強みを生かした我が社の新成長事業」2018年4月16日。
- 杉野幹人 (2017). 「コーポレートベンチャーキャピタルのミッション再考」『研究技術計画』、第32巻第

2号、128-137頁。

竹下郁子 (2018). 「入社5年目男子が立ち上げた女性起業家支援CVC 次世代の女性ロールモデルを創りたい」『BUSINESS INSIDER JAPAN』<https://www.businessinsider.jp/post-165267> (参照日: 2018年12月15日)

『日経産業新聞』, 「女性向けスクールに出資、ポーラHD、増資引き受け」2018年4月12日。

『日経産業新聞』, 「資生堂×ドリコス——その日に最適な化粧品を」2018年8月23日。

日本経済新聞社 (2017). 『日経業界地図 2018年版』東京: 日本経済新聞出版社。

ポーラ・オルビスホールディングス (2018) 「社内ベンチャー『女性起業家特化CVC事業』第1号投資先を決定」ニュースリリース

https://ir.po-holdings.co.jp/news/news/news-4482997757284128026/main/0/link/20180411_ventureCVC.pdf (参照日: 2018年12月16日)

樋原伸彦 (2016). 「CVC投資の新たな投資カテゴリーの提示」『早稲田国際経営研究』(早稲田大学WBS研究センター)、第47号、83-88頁。

松井順一・渡辺孝 (2007) 「事業環境変化とR&D戦略: 化粧品産業におけるR&D戦略再構築と基礎研究との関連強化」『技術と経済』、2007年9月号、39-44頁。

松藤希代子 (2017). 「変化を遂げるアジア化粧品市場と日本企業のアジア戦略のあり方」『Mizuho Industry Focus』、第189号、みずほ銀行産業調査部

https://www.mizuho.com/corporate/bizinfo/industry/sangyou/pdf/mif_189.pdf (参照日: 2019年8月22日)

真鍋誠司・安本雅典編 (2017). 『オープン化戦略: 境界を越えるイノベーション』東京: 有斐閣。

Chesbrough, H. W. (2002) “Making Sense of Corporate Venture Capital,” *Harvard Business Review*, 80(3), 90-99.

Chesbrough, H. W. (2003). *Open Innovation: The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*: Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.

Gompers P. (2002). Corporations and the financing of innovation: The corporate venturing experience. *Economic Review*, 87(4), 1-17.

ILS 「提供事例 dricos × 資生堂」

<https://www.dreamgate.gr.jp/InnovationLeadersSummit/performance/case/case11.php> (参照日: 2018年11月22日)

Hagleitner, M. (2000). *Corporate Venture Capital under The New Business Paradigm*. Aachen : Shaker.

POLA 「ビューティーディレクター」<https://www.pola.co.jp/special/polacareer/> (参照日: 2018年12月15日)

PR TIMES (2018). 「資生堂、「Dreamers Fund」への出資について」

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000001261.000005794.html> (参照日: 2018年12月15日)

SHE 株式会社「SHE株式会社オフィシャルウェブサイト」<https://she-inc.jp/> (参照日: 2018年12月15日)

Winters, T. E. and Murfin, D. L. (1988). Venture capital investing for corporate development objectives. *Journal of Business Venturing* 3(3), 207-222.

@Press (2018). 「子供オンライン英会話スクールのハグカムがシリーズB資金調達を実施」

<https://www.atpress.ne.jp/news/169572> (参照日: 2018年12月15日)

Investment Models of Corporate Venture Capital and its Categorization
—A Comparative Case Study of Shiseido Company, Limited
and POLA ORBIS HOLDINGS INC.—

<Summary>

For many years, Japanese companies have been engaging in what can be referred to as “a closed innovation” policy, that is, they seek to create innovation within the boundaries of their own corporations. However, due to the impact of IT technology and globalization, it has become harder to create innovation within a closed community. Accordingly, this difficulty stresses the importance of seeking different approaches such as open innovation whereby large organizations collaborate with venture companies to attract people's attention. This paper focuses on corporate venture capital (CVC), which is one of the means of creating open innovation that has been attracting attention in recent years.

The cosmetics industry is one of the sectors engaging in open innovation for new value creation. As the industry matures, new players with innovative technologies emerge, which intensifies competition. Collaboration with external organizations is necessary to achieve growth under such circumstances. However, there is no research on this CVC investment model, although it could be considered an effective method for the cosmetics industry to promote open innovation and restructure R&D strategy for sustainable growth. Therefore, this paper addresses the current investment model of the cosmetics industries focusing on the importance of transforming closed R&D into open R&D and on whether this approach is an effective method to attain sustainable

growth.

This research conducted multiple case studies on Shiseido, and POLA ORBIS Holdings, as these are two examples of cosmetic companies currently working based on a CVC investment approach. As a result, this research proposes three conceptualized CVC investment models: 1) R&D enhanced-typed CVC, 2) human resource development enhanced-typed CVC, and 3) corporate value improvement-typed CVC. Finally, there is also an analysis of the effectiveness of each of these models.

Keywords : Open innovation, Corporate venture capital, Cosmetics industry,
CVC investment models