

# 論文要旨

## 製薬企業の持続的成長における CVC の役割とその活用

経営学研究科 経営学専攻 修士課程 企業家養成コース

長崎 宏俊

近年コーポレートベンチャーキャピタル(CVC)を介した、事業会社によるスタートアップ企業への投資が盛んになってきている。CVC 投資はベンチャーキャピタル(VC)による財務リターンを狙った投資とは異なり、事業会社の事業戦略に基づいた投資—戦略的投資—であるといわれる。この背景には、オープンイノベーション (=社外ケイパビリティの活用による新たな価値創出) に対する高いニーズが存在すると考えられる。しかし、戦略的投資はその定義があいまいであり、また戦略的投資のリターンの定量化が難しいため、CVC 投資がどのような役割を持ち、どのような活用が期待できるか、といった点は実務的にも学術的にも十分に明確にされていない。

製薬産業も CVC 投資が盛んである産業の一つでありながら、その活用法や効果について明確化されていない。そのため、本論文では、製薬企業の持続的成長において、CVC に期待される役割や有用性を明確化すべく、以下のように研究を進めた。

まず製薬産業のビジネスの成り立ちを概観し、製薬企業の持続的成長のためには、継続的に新薬を創出することが重要であることを確認した。継続的な新薬創出をより確度高く進めるべく、製薬企業は開発パイプラインを整え、外部で見出された開発品を積極的に取り入れるオープンイノベーションを活用している状況が確認できた。

次に CVC の実施状況を概観するとともに、CVC に関する先行研究のレビューを行った。これまでの CVC 投資は景気や会社の財務状況に左右される、財務的リターン重視の投資であったと示唆された。しかし、現在の CVC 投資はこれまでとは様相が異なり、オープンイノベーションの一手段としての戦略的投資であると考えられた。一方で、実務上において CVC を組織として継続するためには、戦略的リターンのみならず財務的リターンも目指すべきとする議論も生じており、どのように投資を進め、その投資リターンを得ていくべきか、という点は明確になっていないことも示された。

次に製薬企業が行う CVC について、その状況と先行研究を概観した。製薬企業 CVC は VC 投資全体が減少した時期にその設立がむしろ増えていた。したがって、単純に景気や会社の財務状況に左右される、財務的リターン重視の投資とは異なり、戦略的意図のもとで設立されていることが示唆された。しかし、製薬企業が行う CVC の先行研究は数が限られており、CVC の役割や有用性、特にオープンイノベーションの手段として、その戦略的投資がどれだけ効果的であるか、明確になっていないことが確認された。

本研究では、グローバル製薬企業四社（ノバルティス、GSK、ロシュ、ファイザー）とそのCVCを研究対象として分析を進め、投資の特徴やパフォーマンスを明らかにした。また、投資先スタートアップ企業と事業会社の提携及びパイプライン強化においてCVC投資が活用されているかを調べ、製薬企業CVC投資の特徴やその効果を明確にすることを試みた。

製薬四社の「投資ポートフォリオ分析」から、多くは自社「注力疾患領域」の治療薬開発を進めるスタートアップ企業へのCVC投資を積極的に進めていることが確認された。ノバルティスは遺伝子治療、ロシュは診断薬、ファイザーは神経科学といった、自社独自の注力領域へのCVC投資を積極的に進めていた。すなわち、事業戦略を進める一つの手段としてCVC投資を活用している可能性が考えられた。ただし、各社とも医療機器や診断事業などへのCVC投資も行っている。つまり、CVC投資は必ずしも創薬事業もしくはパイプライン強化のためだけではなく、診断薬事業やIT関連企業など、創薬事業に対し「補完的な関係」の企業へも進められていた。

次にこれまでの投資ポートフォリオ企業と事業会社の「提携」実績について調査を行った。ノバルティス・ロシュ・ファイザーの三社は共同研究・ライセンス・買収といった形で提携を進めており、CVC投資がオープンイノベーションの一手段としてパイプライン強化に活用されていることが示された。また、オプション契約型の提携や自社プログラムのスピンアウトなど、CVC独自の提携スキームの活用も認められた。一方、今回の研究の範囲ではCVC投資を基にした提携から、画期的新薬の創出に明確に結びついたケースは認められなかった。したがって、CVC投資は提携による技術能力の向上等から新薬創出に影響しうるものの、新薬創出という指標において、その効果は明確ではなかった。また本研究で検討した製薬企業四社のCVCは、いずれも高い投資Exit（買収・上場）率を示していた。

以上、製薬企業の持続的成長において、製薬企業CVCは事業戦略上のオープンイノベーションの手段の1つとして、CVCによる投資を活用している可能性が示された。またその特徴として、既存の手法と異なる独自のスキームの活用可能性や、高いExit率に基づく投資のリアルオプションとしての高い有用性が示唆された。

（指導教員： 福島 英史 教授）