経済産業省
Ministry of Economy, Trade and Industry

起業家主導型カーブアウト実践のガイダンス

令和6年4月

研究開発成果を活用した事業創造の手法としての
カーブアウトの戦略的活用に係る研究会

はじめに

2014年、経済産業省が公表した伊藤レポートには「企業の持続性は、イノベーションによる新市場創出にかかっている」と記載されている。それから10年間、日本にイノベーションが興ったのか。残念ながら、ポジティブな見解を示すことはできない。救いは、日本にイノベーションのもととなる画期的な技術が存在しないわけではないこと。この数年、政府はそのような画期的な技術を社会実装（事業化）すべく様々な施策を実施してきた。大学で生まれる知見の社会実装、スタートアップが保有する画期的な技術にかかるオープンイノベーションの実現などである。

その流れの中で、今回着目したのは大企業で生まれた画期的な技術及びその事業化である。世界をリードできる画期的な技術であっても、大企業の事業方針から外れ、日の目を浴びないものは数多くある。これを「カーブアウト」という、いわば技術、事業を大企業本体から切り出す手法によって事業化することはできないだろうか。当該カーブアウトについて、技術のオリジネータである研究者や技術者を中心とした起業家・チームによるスタートアップの設立という態様で行えないだろうか。

このような視点に立ち、ビジネス・人事・法務・会計・知財など、多岐に亘る専門家が結集して議論した末の果実として、本ガイダンスを世に出すことにした。

2024年4月吉日　本研究会座長　鮫島正洋

本ガイダンスの目的

- 本ガイダンスは、カーブアウトによるスタートアップ創出にあたっての課題やつまずきやすいポイントをまとめ、事業会社や起業家候補の方に示すものです。
- 本ガイダンスは以下のような方々に活用していただくことを想定しています。

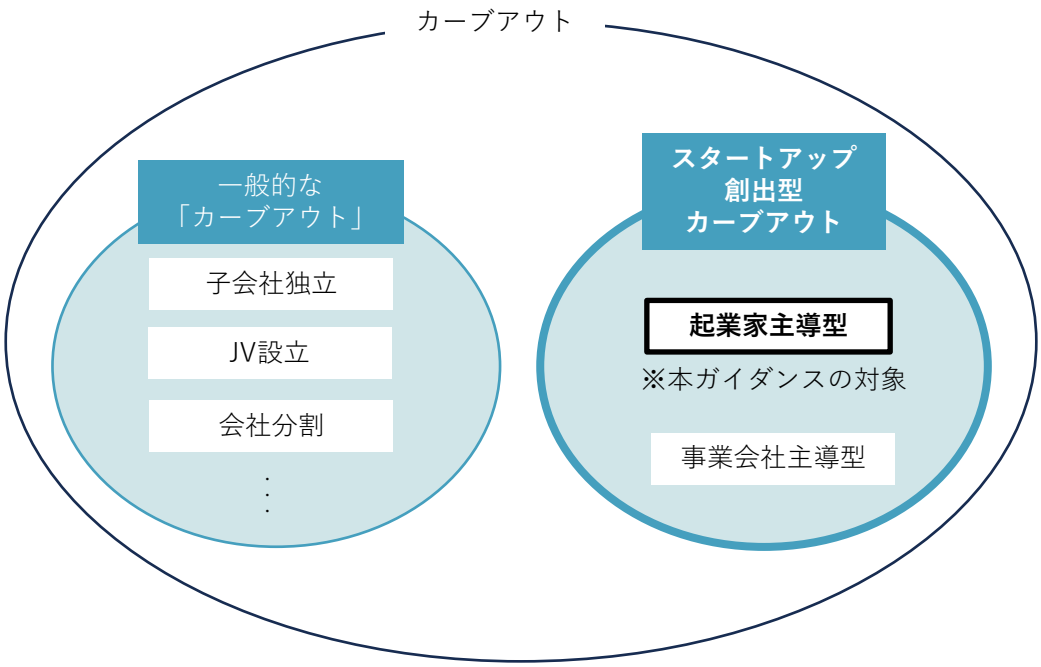
想定される読者の方々

- カーブアウトによるスタートアップ創出を前向きに検討している事業会社の、新規事業担当役員、オープンイノベーション担当の方々
- これから**社内起業家としてスタートアップを創設していきたい**と考えている方々
- 社内起業家に伴走して支援する**社内の支援者**や、**コンサルタント**、**VC**などの外部の支援者の方々

● 本ガイダンスの対象とする「カーブアウト」について

- 「カーブアウト」とは、一般的には、経営戦略の一環として、親会社が子会社や自社事業の一部を切り出し、新しい会社として独立させる行為を意味します。
- 他方で、本ガイダンスでは、自社組織の限界により事業化できない技術を事業化するために、事業会社とは別の法人（スタートアップ ※）を創設することを「スタートアップ創出型カーブアウト」とし、中でも起業家が主導する「起業家主導型カーブアウト」に着目して、その実践方法などを解説していきます。

※ 本ガイダンスでは、VCから資金を調達して、急速な事業成長を目指す事業体としています。
詳細はp9を参照してください。



INDEX

はじめに

本ガイダンスの目的 03

A 理論編

1. カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義

1. 国としての意義 06
2. 事業会社としての意義 10

2. 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト

1. 起業家主導型カーブアウトとは 13
2. 起業家主導型カーブアウトの基本思想 14
3. 事業会社による「経営戦略」としての起業家主導型カーブアウト 16

3. 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）

1. 起業家主導型カーブアウトの「基本思想」を理解する 24
2. スタートアップの性質に沿った人事政策（人材） 28
3. スタートアップの成長を促す知財の提供（知的財産） 30
4. Venture Financeableであること（資本政策・ガバナンス） 33
5. カーブアウト前後のエンゲージメント 35

4. 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）

1. 成し遂げたいことを言語化する／チームをつくる 39
2. ベンチャーファイナンスを正しく理解し、時間的リスクを取る 40
3. 元の事業会社を事業パートナーとして事業に取り組む 41

B 実践編

5. 起業家主導型カーブアウト創出のフロー

1. 起業家主導型カーブアウトのフローの全体像 44
2. 起業家主導型カーブアウトのフロー 46

6. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー

1. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像 51
2. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー 52
   ｜直接創出型ストラクチャー
3. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー 53
   ｜準備期間確保型ストラクチャー
4. 主要な調整ポイント 55

別冊

1. 起業家主導型カーブアウト創出に向けた事業会社のあるべき姿 59

2. 起業家主導型カーブアウト10のつまずき
｜事業会社側 62

3. 起業家主導型カーブアウト10のつまずき
｜起業家側 63

4. 事例集 64

A-1

理論編

カーブアウトによる
スタートアップ創出を進めるべき意義

- 経営戦略の一環として、親会社が子会社や自社事業の一部を切り出し、新しい会社として独立させ、より自律的・効率的な経営を行うことを目指すカーブアウト。
- こうした一般的な場合に加え、近年では、事業会社が持つ技術やノウハウなどのうち、現在の事業の中核でないものなどをスタートアップとして独立させることで、素早く新規事業を創出する手法として活用されています。
- 本項では、こうしたカーブアウトを、「スタートアップ創出型カーブアウト」と位置づけ、国としての意義や、事業会社としての意義を示します。

A-1-1

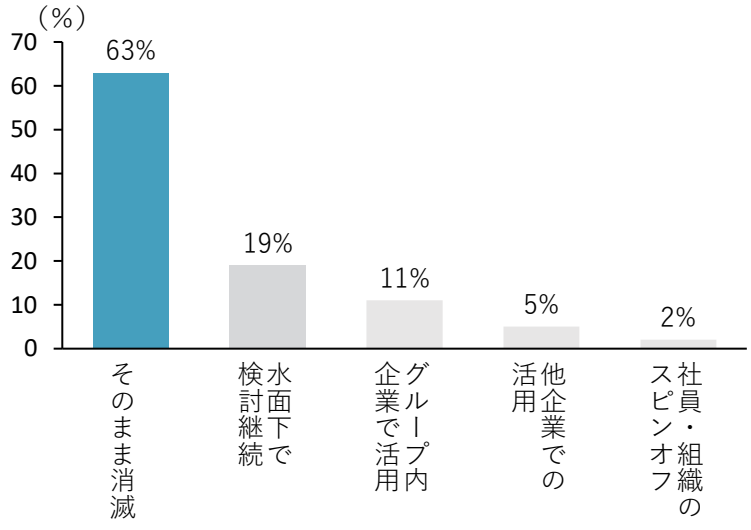
カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義 ｜国としての意義①

● **将来、競争力を持つ産業を創出するため、既存事業の深化だけでなく、新たな産業を創出する手法として、「スタートアップ創出型カーブアウト」が重要です。**

- 我が国の民間部門の研究開発投資のうち、約9割が大企業によって担われています。しかしながら、**大企業で事業化されない技術の約6割が、そのまま消滅**しています。
- 「スタートアップ創出型カーブアウト」は、**以下の5つの視点から、我が国にとって重要**です。

視点① 新産業創出	国全体として、**将来において競争力を有する事業や産業を創出**する手法となります。
視点② イノベーション実現	**研究開発の成果が死蔵されることなく**、製品・サービスとして、顧客や社会に普及・浸透し、「イノベーション」を実現します。
視点③ 国の公的投資の活用促進	公的な助成による成果や、大学との共同研究は、**国の公的投資を含んだもの**であり、**積極的に活用されるべき**ものです。
視点④ 起業経験者の増加	スタートアップを**起業・経営した経験者が増加**します。起業経験者が事業会社と人事交流することで、事業会社の風土が刷新され、新事業創出が促進されます。
視点⑤ スタートアップ・エコシステム成熟	スタートアップが増加することに加え、起業経験者が増えることは、**スタートアップ・エコシステム全体の成熟**に寄与します。また、M＆A等を通じ、**事業会社も含めたイノベーションを促進**します。

日本で事業化されない技術の顛末



出典：内閣府.「イノベーションの基礎力：人的資本、知識、技術力研究開発の課題」. 平成30年度 年次経済財政報告. https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je18/index_pdf.html より抜粋

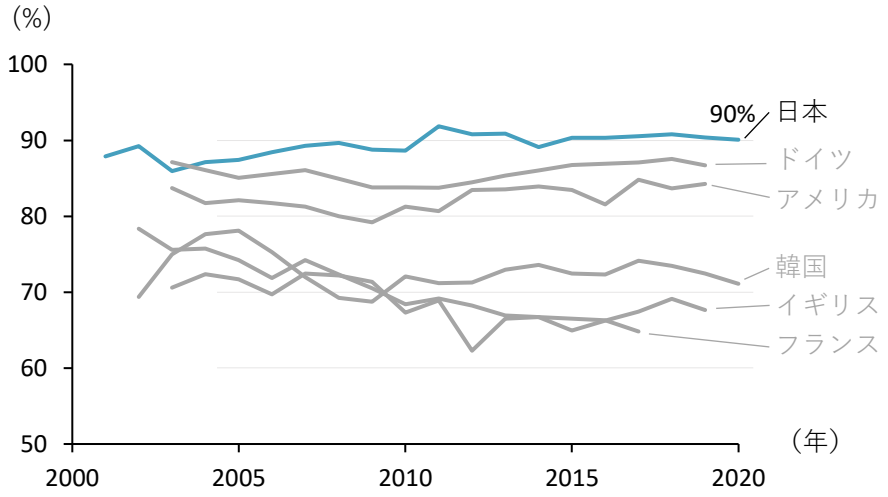
A-1-1

カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義 ｜国としての意義②

- **我が国の研究開発投資の状況を踏まえれば、事業会社には新たな価値の創出につながる技術が多く蓄積されている可能性があります。**

- 我が国の研究開発費は**総額で約20兆7,040億円**であり、そのうち**企業が約15兆1,306億円**を、**大学等が約3兆8,421億円を支出**しています（2023年科学技術研究調査より）。
- また、**民間企業による研究開発のうち、約9割が大企業**（従業員500名以上の企業）によって担われています（OECD調査より）。

民間企業による研究開発費のうち、大企業（従業員500名以上）が占める割合



出典：OECD.Stat.「Business enterprise R-D expenditure by size class and by source of funds」. https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BERD_SIZE#を踏まえ、経済産業省作成

- その上で、**大学発スタートアップについては、2022年度時点で3,782社**に上る一方（令和4年度 大学発ベンチャー実態等調査）、**技術をベースとする事業会社発のスタートアップは169社**（令和6年4月時点 ※）に留まっています。
- 事業会社における研究開発費の総額や、事業化されない技術のうち63%がそのまま消滅していることを踏まえれば、**事業会社には新たな価値の創出につながる技術が多く蓄積されている可能性があります。**
- そうした技術を活用したスタートアップの創出が盛んになれば、前述の5つの視点で記載された効果がより広くもたらされると言えます。

※INITIALデータベースより、「スピンオフ／カーブアウト」又は「スピンアウト」を起源とする、技術系を業種（バイオテクノロジー、産業・エネルギー等）とするスタートアップ数を抽出。

Keyword

スタートアップ創出型カーブアウトについて①

- **スタートアップ創出型カーブアウトとは、事業会社が自社組織の限界により事業化できない技術を事業化するために、事業会社とは別の法人（スタートアップ）を創設することです。**

- **スタートアップ創出型カーブアウト**とは、**自社組織（組織OS・組織的能力・資金力・スピード感）の限界により事業化できない技術を事業化するために、事業会社とは別の法人（スタートアップ）を創設すること**を言います。

- **事業化できない技術を対象とするカーブアウト**であることから、事業会社の子会社や事業会社が事業化を進めているプロジェクト・技術のうち、ハイリスク・ハイリターンなものを切り出すという意味での「カーブアウト」や、1社単独では実現困難なプロジェクトを他の企業を巻き込んで実施させるJV（Joint Venture）型の「カーブアウト」とは異なる概念です。

- また、スタートアップ創出型カーブアウトは、起業を主導する主体によって、「起業家主導型」と「事業会社主導型」との2類型に大きく分けられます。本ガイダンスでは、事業会社の従業員など社内外の起業家が主導する**「起業家主導型カーブアウト」に着目**します。

- 起業家主導型カーブアウトは、後述するように、**そのプロセスにおいて関係者の間で誤解やミスコミュニケーションが起きやすい**構造にあります。他方で、**事業化されていない技術をスタートアップ化することで、事業会社の枠組みの中では調達できないような豊富な経営資源を調達でき、急速な事業成長を実現する可能性が高い類型**であることから、本ガイダンスでは「起業家主導型」に着目しています。

- なお、従業員が一定程度事業化されたプロジェクトをバイアウトにより独立させる**EBO（Employee Buy Out）**は、元の事業会社の従業員（新会社の経営陣）が主導するという点で起業家主導型カーブアウトと共通していますが、**事業が一定程度成熟している**（キャッシュフローが成立している）**という点で、起業家主導型カーブアウトとは異なります。**

分類	類型	特徴
起業家主導型カーブアウト	主導者が創業CEOになるケース	社内起業家の発意でカーブアウトを主導し、主導者自らが創業CEOを務める形式のカーブアウト
	主導者がCTOや技術顧問になるケース	社内起業家が発意するカーブアウトではあるが、経営実務は他者（社内の他メンバー、EIR、外部起業家）が担い、自身は元の事業会社に留まりながらCTOや技術顧問を務める形式のカーブアウト
事業会社主導型カーブアウト	積極的成長期待	事業会社の経営判断として、自社内よりも高い成長の達成を期待して行うカーブアウト
	消極的成長期待	事業会社の経営判断として、投資回収の可能性を期待して行うカーブアウト

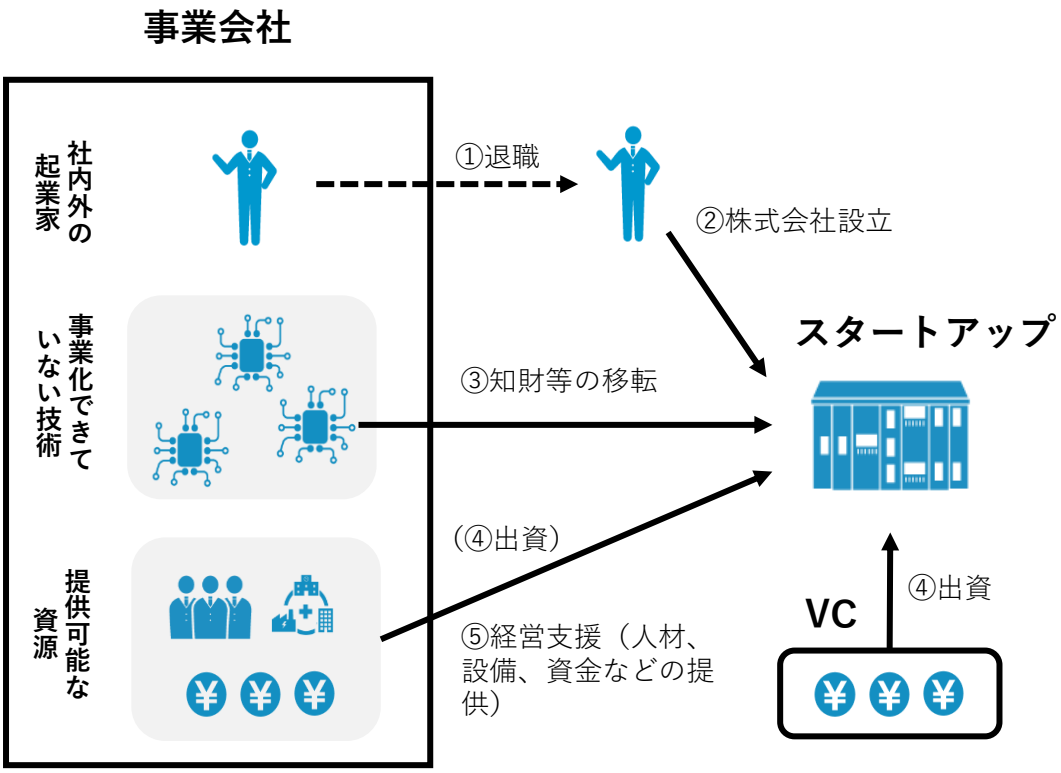
※社内の起業家が発端であるものの、事業会社によって積極的な成長が期待される領域でのカーブアウトの提案であれば、起業家主導と事業会社主導とのハイブリッドでなされるケースもありうる。

Keyword

スタートアップ創出型カーブアウトについて②

● **スタートアップ創出型カーブアウトの流れとして、以下のようなものが想定されます。**

- スタートアップ創出型カーブアウトは、前述のとおり、**自社組織の限界により事業化できない技術を事業化するために、事業会社とは別の法人（スタートアップ）を創設**するという意味でのカーブアウトを指します。
- 創出される事業体は「**スタートアップ**」であり、**VCから資金を調達して、急速な事業成長**を目指します。そのため、**スタートアップの創出を主導する者は起業家として元の事業会社を退職し、そのスタートアップの経営に専念**します。
- また、事業会社は、こうしたカーブアウトを経営戦略に位置づけた上で、**スタートアップの事業成長に必要な経営資源を提供**します。出資を行う場合は少額に留めるなど、**スタートアップの独立性を維持することが重要**です。



- なお、本ガイダンスでは詳述しませんが、スタートアップ創出型カーブアウトの中でも「**事業会社主導型カーブアウト**」が存在します。
- 本ガイダンスでは、起業家主導型カーブアウトの意義や事業会社の経営戦略への位置づけなどを解説していきますが、**事業会社主導型カーブアウトを否定しているものではありません。積極的な成長が期待できる領域においては、事業会社の発意の下で事業会社主導型カーブアウトに取り組むことも、新規事業を創出する有力な手法**であると考えられます。

A-1-2

カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義 ｜事業会社としての意義

- **「スタートアップ創出型カーブアウト」は、従来の手法では困難な新たな事業の創出、無形資産の価値、社会的な期待への対応により、事業会社の長期的なサステナビリティを向上させます。**

- 事業会社にとって、スタートアップ創出型カーブアウトは、自社の技術や知財、人材といった**経営資源を外部に切り出す判断**であり、そこから**短期的には収益を獲得することは難しいものと見なされる**傾向があります。

- しかしながら、**中長期的なサステナビリティ**を考えると、**既存事業を深化させるだけでなく、**新規領域の探索をし、**イノベーションにより新規事業を創出することは不可欠**です。イノベーションを生み出す手法としてのスタートアップ創出型カーブアウトは、**以下の3つの視点**から**事業会社にとっても重要**であると考えられます。

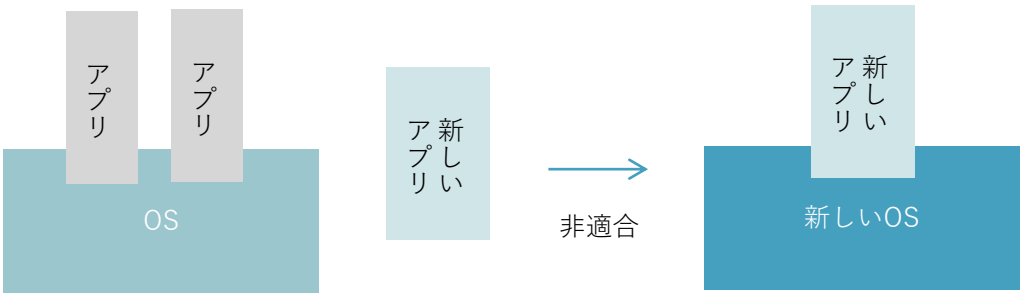
視点① **従来の手法では困難な新たな事業の創出**	• **自社の「組織OS」**（次ページ参照）**で実現できないイノベーション**：既存事業に最適化した自社の組織OS（組織風土・カルチャー）では、速度や自由度の観点で事業化できないイノベーションが実現可能となります。 • **リスク投資の分散と最大化：**事業会社にとって不得手な新領域に対するリスク投資を、自社と異なる主体で実施し、価値最大化に向けたポートフォリオ形成に寄与します。 • **イノベーションのジレンマの解消**：既存事業とのしがらみやカニバリゼーションの回避のために事業化が困難な領域に適します。
視点② **無形資産の価値**	• **ネットワーク的な価値**：自社の研究開発成果を基にしたスタートアップのネットワーク化により、価値創出につながります。 • **レピュテーションの向上**：イノベーティブな組織文化を育て、レピュテーションが向上します。 • **人材獲得への貢献**：レピュテーションの向上や組織文化へのプラスの影響により、人材獲得に貢献します。 • **技術の価値の顕在化**：事業化できていない知財の価値が顕在化するとともに、企業の研究者にとっても研究の方向性にポジティブなフィードバックが得られます。
視点③ **社会的期待への対応**	• **社会へのソリューションの提供**：企業の使命は、顧客に課題解決の方法を届けることであると期待されています。課題解決に向けた仮説を持つ起業家がおり、追加的なリソース提供なく事業化できるなら、その実現を後押しする社会的な期待があると考えられます。 • **大学や国プロジェクトなど公的な知的基盤を活用する企業への期待**：とりわけ、公的リソースを活用して研究開発を行った企業は、開発された技術の社会実装に向けた責任があると考えられます。

Keyword

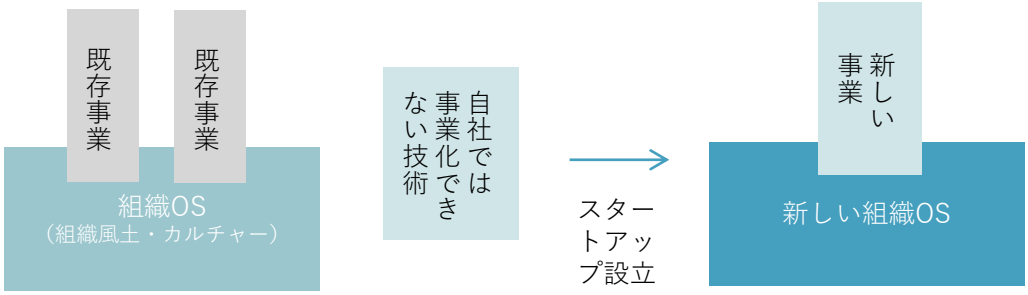
組織OS

- システム全体の管理及びアプリケーションを動かす役割を持つコンピュータのOS（Operating System）を、企業の組織風土・カルチャーになぞらえて**組織OS**と呼ぶことがあります。
- **組織OS**は、人事制度や社内決裁手続、評価制度、コンプライアンスなど、**明文化されたルール**になっているものと、組織の慣習、価値観、前例などによる**明文化されない組織文化**の組み合わせで、意思決定や事業を実施する上でのメンバーの行動パターンを決定づける規範となるものです。
- 組織OSは、既存事業に最適化されたものが多く、**ハイリスクな新規事業を迅速に実施する上では制約**となる場合が多くあります。新規事業に適合するように組織OSの大変革を行うことは非常に大変なことであり、新規事業を創出して展開するには別の組織OSが必要となります。

コンピュータ



事業会社



出典：研究開発成果を活用した事業創造の手法としてのカーブアウトの戦略的活用に係る研究会（第3回）
水本委員プレゼンテーション資料を踏まえて経済産業省作成

A-2

理論編　起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト

- スタートアップ創出型カーブアウトのうち、起業家主導型カーブアウトは、事業会社の技術シーズを事業化し、イノベーションを創出することにつながるものです。
- しかしながら、起業家主導型カーブアウトに対する基本的な認識の違いから、挫折してしまうケースが多くあります。
- 本項では、起業家主導型カーブアウトを念頭に、関係者が踏まえておくべき基本的な考え方を示します。
- また、起業家主導型カーブアウトは、スタートアップが創出されるだけではなく、事業会社にとっても、蓄積されていってしまう技術から様々な利益を獲得できます。事業会社の経営戦略において起業家主導型カーブアウトがどのように位置づけられ、利益を得ることができるかについても解説します。

A-2-1

起業家主導型カーブアウトとは

- **「起業家主導型カーブアウト」とは、スタートアップ創出型カーブアウトのうち、社内外の起業家がカーブアウトのプロセスやその後の経営を主導し、外部資金を複数回調達する前提で急速な事業成長を目指すものです。**
⇒参考：p8　Keyword「スタートアップ創出型カーブアウト」

- 起業家主導型カーブアウトの大きな特徴は、
  ①起業家がスタートアップ創設を発意し、経営を主導していくこと、
  ②外部資金を調達することが前提であること、
  という2つの特徴を有したカーブアウトであることです。

①　起業家がスタートアップ創設を発意し、経営を主導していくこと

✓ 社内外の**起業家の発意により事業会社におけるスタートアップ創設のプロセスが始まり、創設に当たっては起業家が自ら出資しつつスタートアップを設立し、元の事業会社より技術の利用権の提供**（知財の譲渡やライセンスの付与）を受け、**時間的にフルコミットしながら経営を主導**していくことが特徴の一つです。

✓ スタートアップ設立の際、関係する技術者や事業面をカバーする社員も元の事業会社から退職してそのスタートアップに参画するケースもあります。

✓ なお、企業の研究者がCEOには就任せず、自らはCTOのように関与し、社外の起業家やEIR（Entrepreneur In Residence：客員起業家）が経営を担う場合もあります。

②　外部資金を調達することが前提であること

✓ カーブアウトにより創出される事業体はあくまでも「スタートアップ」であり、**急速な事業成長**に向けて**VC等から資金を複数回調達することを前提とした資本政策**をもとに、**元の事業会社とは独立して、自身の責任や判断の下で事業開発や研究開発を進める事業体**を想定しています。

✓ その観点から、スタートアップ創業直後の元の事業会社の持ち株比率に関わらず、経営の主導権がスタートアップ側にあり、スタートアップとしてのファイナンスを行いながら事業を進めることが資本政策などに織り込まれている場合には、起業家主導型カーブアウトに含まれます。

A-2-2

起業家主導型カーブアウトの基本思想①

- **起業家主導型カーブアウトにおいて、カーブアウトの対象となる技術は、元の事業会社の「組織OS」や「組織的能力」等では事業化できないものであるとの共通認識が、カーブアウトに関わる関係者（起業家・事業会社・VC）の間に持たれることが極めて重要です。**

⇒参考： p11　Keyword「組織OS」

- 起業家主導型カーブアウトにおいて、**カーブアウトの対象となる技術は、元の事業会社の組織OS・組織的能力・資金力・スピード感では事業化できない技術**です。具体的には、以下のようなものが考えられます。

  - ✓ **事業化に向けて研究開発を実施したものの、経営戦略上の判断からその後の事業化を断念した技術。**例えば、既存事業とのシナジーがない「飛び地」の事業など、自社の既存組織とは異なる、別の事業体で事業化に取り組んだ方が適切と判断されるもの

  - ✓ 事業化の可能性があり、新規事業化に向けて事業面でのPoC（Proof of Concept）や初期的な顧客ヒアリングなどが行われ、ビジネスモデルの検討・策定が行われたものの、社内の新規事業化の基準（例えば、〇年以内に〇億円以上の売上が見込まれる 等）に到達せず、**社内での事業化を断念した技術**

  - ✓ その技術の事業化を検討する中で国内外の競合する技術や企業と比較した時に、**社内の経営資源（ヒト・モノ・カネなど）だけでは優位性のある形でその技術の事業化を実現できないと見込まれる技術。**例えば、社内で投資可能な金額以上の金額を、民間の金融市場から調達しなければビジネスモデルを完成することができないと見込まれるもの

  - ✓ その他、**レピュテーションリスクや事業リスクが高く、自社で事業化するにはそのリスクを負いきれず、事業化に向けた取組みを行わないと決められた技術**

- こうした技術の事業化は、元の事業会社にとって

  「**事業化できたのにそうしないもの**」ではなく、

  「**そもそも自社組織の限界により事業化できないもの**」である

  という認識に立つことが重要です。

A-2-2

起業家主導型カーブアウトの基本思想②

- その上で、起業家主導型カーブアウトの成否を決めるカギは、「**どれだけ早く観客と敵がいる本番リングに上がるか**」ということです。
- **カーブアウトの対象となる技術は「自社組織の限界により事業化できない技術**」です。だからこそ、元の事業会社の軛を離れ、**その技術や事業を取り巻く競争環境に最もフィットした戦略・組織体制・事業遂行能力を構築**することが求められます。
- 元の事業会社とは独立して、スタートアップとして事業開発や研究開発に迅速かつ積極果敢に取り組む形を取ることで 、事業の拡大に必要な優秀な人材の世界からの獲得や競争の激しい市場での事業の磨き上げが可能となり、結果として、その**事業の成長速度の最大化を達成することが可能**となります。
- すなわち、元の事業会社の限界により事業化できなかった技術であっても、その限界が取り払われることで、急速な事業成長や事業としての成功が期待されます。
- 逆に言えば、このように「速やかに本番リングに上がる」ことができなければ、**競合に劣後し、急速な事業成長の機会を逸するおそれ**があります。

出典：研究開発成果を活用した事業創造の手法としてのカーブアウトの戦略的活用に係る研究会（第2回）
北瀬委員プレゼンテーション資料より抜粋

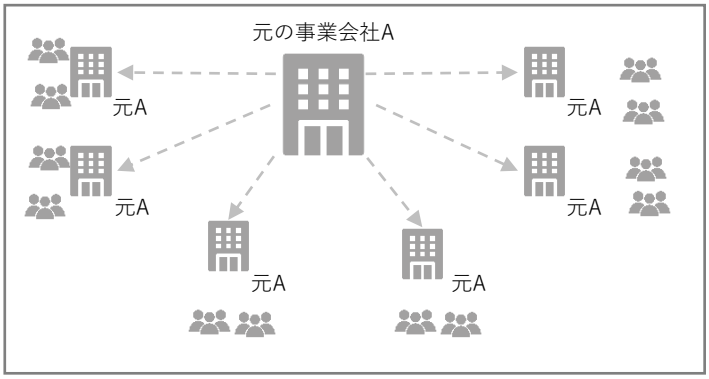
A-2-3

事業会社による「経営戦略」としての起業家主導型カーブアウト①

- **事業会社にとって、起業家主導型カーブアウトを受容し、複数のスタートアップを自社から連続的に創出していくことは、自社の企業価値の向上を実現する戦略的な経営手法の一つです。**

⇒参考： p19　Keyword「無形資産経営」

- 起業家主導型カーブアウトを受容し、複数のスタートアップが自社から連続的に創出されていくと、元の事業会社を中心に「〇〇発スタートアップ」といった**緩やかな企業間関係**が構築されます。



- この関係性から、事業会社は、以下の3つの観点から自社へのリターンを見込むことができます。
- なお、以下の3つのリターンについて、次ページ以降で詳述します。

① 企業ネットワークからの価値の創出（無形資産経営の実践）

② 自社のレピュテーションの向上や従業員のモチベーションの向上

③ 「眠る知財の拠出によるファンドポートフォリオ」単位での経済的利益の創出

A-2-3

事業会社による「経営戦略」としての起業家主導型カーブアウト②

① 企業ネットワークからの価値の創出（無形資産経営の実践）

- 複数のスタートアップを連続的に創出することで、自社を中心とした企業ネットワークを構築することができます。このネットワークから、元の事業会社は、以下のような**戦略的メリット**を得ることができます。

  ✓ 技術シーズがそもそも元の事業会社で形成されたものであるため、**元の事業会社のプロダクトと相性のよいプロダクトが開発される可能性が高い**。このことから、**各スタートアップが顧客を獲得すると、元の事業会社がリーチできる顧客を広げられる**ようになる

  ✓ 社長や経営層が元の事業会社出身であるため、**企業文化が近い**。このことから、将来において提携相手となる、元の事業会社の企業文化を広める役割を持たせる、元の事業会社が研修として人材を派遣する、スタートアップをハブとして事業機会に関する情報（知識やアイディア）の流れを生み出す、といった**戦略的アクションを構想することができる**ようになる

② 自社のレピュテーションや従業員のモチベーションの向上

- 起業家主導型カーブアウトは、オープンイノベーションの手法のうち、我が国の企業において取組みがいまだ不十分である「アウトバウンド型」のオープンイノベーションとして位置付けることができます。したがって、起業家主導型カーブアウトを受容し、自社からのスタートアップ創出を積極的に奨励している企業は、**イノベーティブな企業であるというブランドやレピュテーションの形成が可能**となります。

- また、自社で形成された革新的な技術について、社内での新規事業化以外の選択肢があるということが、**そうした技術の研究開発や事業化に取り組む従業員のモチベーションを向上**させます。

A-2-3

事業会社による「経営戦略」としての起業家主導型カーブアウト③

③ 「眠る知財の拠出によるファンドポートフォリオ」単位での経済的利益の創出

- 起業家主導型カーブアウトにより 、自社の知財を創出されたスタートアップに拠出してエクイティを取得し「ポートフォリオ」を構築するという発想に立てば、**将来的な経済的利益**を見込むことができます。
- すなわち、スタートアップはそもそも全ての案件が成功するものではなく、スタートアップの創出が少数に留まると、経済的利益を見込むことは難しくなります。
- 他方、複数のスタートアップを連続的に創出し、開発済みの知財を拠出して**「ポートフォリオ」を構築することができれば、その中で大きく成功したスタートアップから経済的利益を見込むことができる**ようになります。
- 重要な点は、**こうしたスタートアップは、「自社では事業化できない」技術を事業のコアとしていること**です。起業家主導型カーブアウトを受容すれば、**そうした技術からも将来的な経済的利益を見込むことができる**ようになります。
- こうしたメリットを得るには、自社からのスタートアップ創出を「連続的」に行うことが極めて重要です。
- そのため、起業家主導型カーブアウトを一回限りの取組みではなく、**複数回行っていく（いわば「繰り返しゲーム」（※）化する）ことを前提として、一定の枠組みを整備**することが必要となります。
- 逆に、社内でのルール等を整備せず、一回きりの取組みとして対応してしまうと、案件ごとに一からスキームを構築したり、社内調整を行ったりすることで膨大な調整コストがかかり、カーブアウトのプロセスが成功する確率がそもそも下がってしまいます。起業家主導型のカーブアウトを自然発生的に創発するものとして期待するだけでなく、**再現性を高める仕組みを社内に設けることで、成功確率が高まる**ことになります。

⇒具体的な方法論について：p45

- また、混同してはならない点として、**起業家主導型カーブアウトは、事業会社にとって、利き手ではない「逆の手」によるカーブアウト**です。すなわち、自社の全社戦略上の判断に基づいて行う、自社が継続的に関与することを前提とした事業切り出し（「利き手」のカーブアウト）ではなく、**社内ではそれ以上投資しないと決めた技術や事業の、社内外の起業家を主体とするカーブアウト（「逆の手」のカーブアウト）**を指します。
- したがって、そのプロセスは全く異なるものであり、起業家主導型カーブアウトのプロセスに**「利き手」のカーブアウトの手法を当てはめると失敗に終わる可能性が極めて高いことを十分に認識する必要**があります。

◆ （※） 繰り返しゲーム：ゲーム理論における分析モデルであり、将来にわたってゲームが複数回行われる状況においては、各プレイヤーの利得の合計が増すことが知られています。

Keyword

無形資産経営

- **起業家主導型カーブアウトは、事業会社の経営において、「無形資産経営」の手法として実践することができます。**

- 無形資産とは、物理的なものではなく、**「アイデア、知識、社会関係」などで構成されている資産**を指します。例えば、研究開発投資で生み出されたアイデア（技術など）、ブランド、サプライチェーン、人的資本などが挙げられます。
- 無形資産は、**①スケーラビリティ**、**②サンクコスト**、**③スピルオーバー**、**④シナジー**、という4つの特徴を有しています。

  ① スケーラビリティ
  - ✓ 低コストで反復利用が可能であること、非競合性（利用に応じて価値が逓減するものではないという性質）があること
  - ✓ 拡張しやすい、ネットワーク効果により効果が増大する

  ② サンクコスト
  - ✓ 売却による費用回収が困難であること
  - ✓ 標準化されていない、所有者にとって価値が高い、特定の文脈でのみ価値を持つ

  ③ スピルオーバー
  - ✓ 他の企業による活用が比較的簡単であること
  - ✓ 研究開発・マーケティング・ブランディングなど様々な企業活動の側面で見られる

  ④ シナジー
  - ✓ 組み合わせによって価値が高まること
  - ✓ 価値の高まる組み合わせを発見するには「偶然」が果たす役割が大きい

- こうした特性を有する無形資産を企業経営において活用するためには、以下のような特徴を有する組織を構築することが重要とされています。
  - ✓ 知識やアイディアなど様々な**情報が流れやすい**
  - ✓ **ひらめきを生み出すような相互作用**が生じている（そのための支援がなされている）
  - ✓ **無形資産を生み出す重要な才能**を引き留めることができている
- 起業家主導型カーブアウトは、元の事業会社の組織OSなどでは価値を有さない、すなわち**サンクした技術・知財という無形資産を、マーケットに引き出すことでその価値を顕在化**させる側面があります。
- また、マーケットをベースにオープンな活動をしていくことで、他の技術や事業と組み合わさり、**1つの事業会社の枠組みの中で取り組んでいては創造されないようなシナジーが生まれる可能性**が高まります。
- 元の事業会社にとっても、生み出されていくスタートアップと適切な関係性を構築・維持し、**アイディアや知識の交換活動を継続**していくことができれば、**自社の既存事業の発展や新規事業の構想のヒントになるような情報を得られる可能性**が高まります。また、**元の事業会社を中心としたスタートアップが増加するほど、得られる情報に多様性が増し、そうした可能性が高まる**と考えられます。

出典：ジョナサン・ハスケル/スティアン・ウェストレイク.「無形資産が経済を支配する」. 東洋経済新報社. 2020
を踏まえ、経済産業省作成

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 1. 起業家主導型カーブアウトとは
4 2. 起業家主導型カーブアウトの基本思想
B 実践編
5 3. 事業会社による「経営戦略」としての起業家主導型カーブアウト
6
別冊
1
2
3
4

Column

起業家主導型カーブアウトと大学発スタートアップ創出①

● **起業家主導型カーブアウトへの理解を深めるには、大学からのスタートアップ創出における前提条件や実務を参照することが有益です。**

- 起業家主導型カーブアウトと大学からのスタートアップ創出とは、以下の観点で比較すると、共通点の多いことが分かります。

	起業家主導型カーブアウト	大学からのスタートアップ創出
無形資産の創出元	事業化を断念した組織	事業化を目的としない組織
主導者	社内の事業責任者や外部の事業化のプロ（EIR）が主導してスタートアップを創出	組織の研究者や外部の事業化のプロ（起業家、EIR）が主導してスタートアップを創出
元の組織から拠出するもの	無形資産（技術、研究成果）	無形資産（技術、研究成果）
事業化資金	VC等からの調達が前提	VC等からの調達が前提

- また、大学からのスタートアップ創出は、**累計で3,782社**（年間数百社ペースで創業）に達し、事例が積み重ねられてきています。例えば、**以下のようなプラクティスが形成**されています。起業家主導型カーブアウトへの適用は今後解説していきます。

  ✓ 無形資産の移転に対する**対価はエクイティ**（株式または新株予約権）

  ✓ 大学発の研究開発型スタートアップのビジネスの中核となる知財の移転でも、**出資比率が10%に到達することはほぼない**（イグジット時点で数%台に希釈化）

  ✓ 無形資産の移転の方法は、**譲渡とライセンシングの双方がありうる**（東証新規上場ガイドブック（グロース市場編）では、自社で保有することが望ましいとの記載あり）

Column

起業家主導型カーブアウトと大学発スタートアップ創出②

- しかしながら、事業会社と大学とでは、**営利を目的としているか否か、という観点で以下のような相違点が存在**します。事業会社は「営利」を目的としているがゆえに、大学でのスタートアップ創出実務では発生しないような論点が出てきます。
- こうした論点を克服することが起業家主導型カーブアウトをスムーズに実践する要諦であり、その方法論は後述していきます。

	事業会社	大学
目的	**営利**（自社事業の永続的発展）	**非営利**（人材育成と知識生産）
研究開発費の性質	**自社事業からの収益が原資**（税務上の利益がある場合、研究開発税制などで税メリットを得ている場合あり）	科研費・国プロ等の**公金が主な原資**（企業と共同研究を実施する場合あり）
研究開発費の規模	**多額**（※）	事業会社ほど**多額ではない**
研究開発成果の秘匿性	**基本的に秘匿**	**積極的に公開（論文化）**
事業化に向けた取組みがなされやすい技術	既存事業に近いもの	特になし（収益性が見込まれれば取組みがなされやすい）
第三者による事業化検討への関与	VCや外部起業家の事業化検討への関与は、**通常は少ない**	論文化前後から、産学連携組織やVC・外部起業家等の**外部者が事業化に向けた検討に関与**

※事業会社の場合、研究開発費は本質的にはサンクコスト（p27参照）であることに留意。

Column

起業家主導型カーブアウトと大学発スタートアップ創出③

- 起業家主導型カーブアウトによる事業会社からのスタートアップ創出のフローと大学からのスタートアップ創出のフローとの主要な相違点を比較すると以下のように整理できます。
- 逆に言えば、こうした相違点を念頭に置きつつ、大学からのスタートアップ創出のフローを参考にしたプロセスを構築することで、**事業会社からも連続的にスタートアップを創出する環境を作ることができる**ようになります。

	シーズ形成・探索	事業計画の検討・策定	事業化判断	法人設立準備	起業
大学	論文発表 特許出願 （基本的には公開）	産学連携組織、VC、外部起業家が論文化の段階で事業化検討を支援	マーケットバリューがつけば事業化	先行事例を踏まえたプラクティスに沿って準備 スタートアップ設立	
事業会社	特許出願（基本的には社内に留める）	会社が整備したプロセスの中で実施（基本的には社内に留めて実施）	会社の事業化基準に沿って判断	様々な論点で調整が必要	
検討すべきポイント	有望なシーズの探索にどのように外部の視点を取り込むか	第三者の視点を交えた事業計画策定プロセスをどのように整備するか	マーケット目線で事業化を決めるプロセスをどのように整備するか	どのようなルールやプロセス等を整備するか	

A-3

理論編　起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）

- 事業会社において、起業家主導型カーブアウトを実践しようとするとき、どのような考え方を基本にして取り組む必要があるでしょうか。

- 本項では、起業家主導型カーブアウトに取り組もうとする事業会社が、どのような考え方に基づいてアプローチすべきかを「基本思想」として示します。

- 特に、経営資源を「ヒト」「モノ」「カネ」と表現することが多いですが、スタートアップにおいては、「人材」「知的財産」「資本政策・ガバナンス」と置き換えることができます。このような観点から、どのようなエンゲージメントが望ましいかを整理しています。

A-3-1

起業家主導型カーブアウトの「基本思想」を理解する

- **前述の起業家主導型カーブアウトの「基本思想」を理解し、それを踏まえた行動をとることが最も重要です。**

- 「起業家主導型カーブアウトの基本思想」（p14）の記載のとおり、起業家主導型カーブアウトの対象となる技術は、元の事業会社にとって

  「事業化できたのにそうしないもの」ではなく、

  「そもそも自社組織の限界により事業化できないもの」である

  という認識に立つことが重要です。

- その認識（パラダイム）に立つと、カーブアウトの対象となる技術やスタートアップ創出に取り組む社内外の起業家に対する元の事業会社からの見え方や行動原理は、以下のように異なります。

	「事業化できたのにそうしないもの」のパラダイム	**「そもそも自社組織の限界により事業化できないもの」のパラダイム**
技術	**「自社で事業化できる」という前提**でその技術の価値を評価したり知財の利用条件を設定したりする	**「自社では事業化できない」（＝サンクしている）**ので、**その技術は自社にとっての事業価値は原理的にはゼロ**であり、**その価値の根源は起業家やマーケットがベース**にある
起業家	事業化に取り組む者であっても**自社の「社員」**であり、経営判断をコントロールしようしたり雇用関係を維持して自社の従業員として扱おうとしたりする	**起業家は「自社ができないことに挑戦する者」**であり、**対等に接するべき存在**であり、**その経営判断の巧拙を評価したりコントロールしたりすることはしない**

- 起業家主導型カーブアウトのプロセスを進行する中で、**「事業化できたのにそうしないもの」のパラダイムに立って調整してしまうと、スタートアップとして事業化に取り組む意義が喪われます。**

- 社内での事業化と起業家主導型カーブアウトとはそもそも異なるパラダイムの下で行われる活動であり、**適切なパラダイムの下で議論・検討・調整などを行うことができているか、十分に認識することが重要**です。

⇒参考： p25, 59, 61　事業会社にとってよくある誤解、あるべき姿、10のつまずき

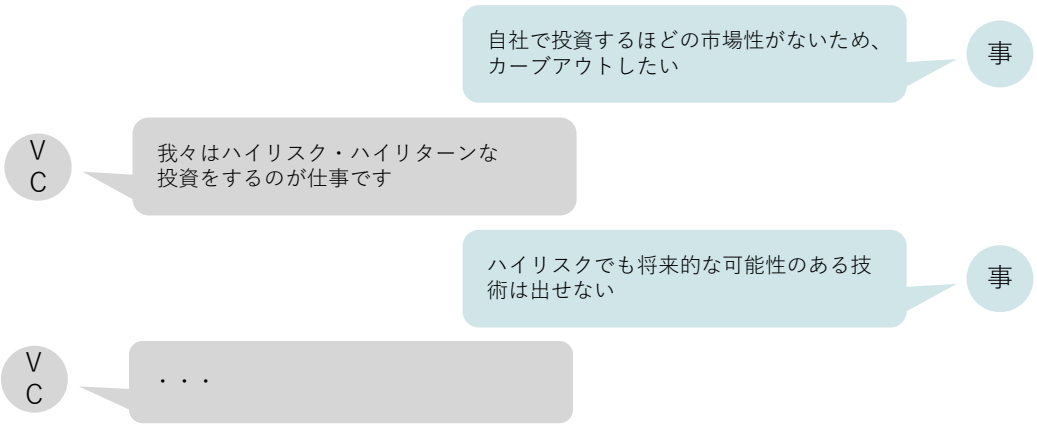
A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 1. 起業家主導型カーブアウトの「基本思想」を理解する
B 実践編
5 2. スタートアップの性質に沿った人事政策（人材）
6 3. スタートアップの成長を促す知財の提供（知的財産）
別冊
1 4. Venture Financeableであること（資本政策・ガバナンス）
2 5. カーブアウト前後のエンゲージメント
3
4

Column

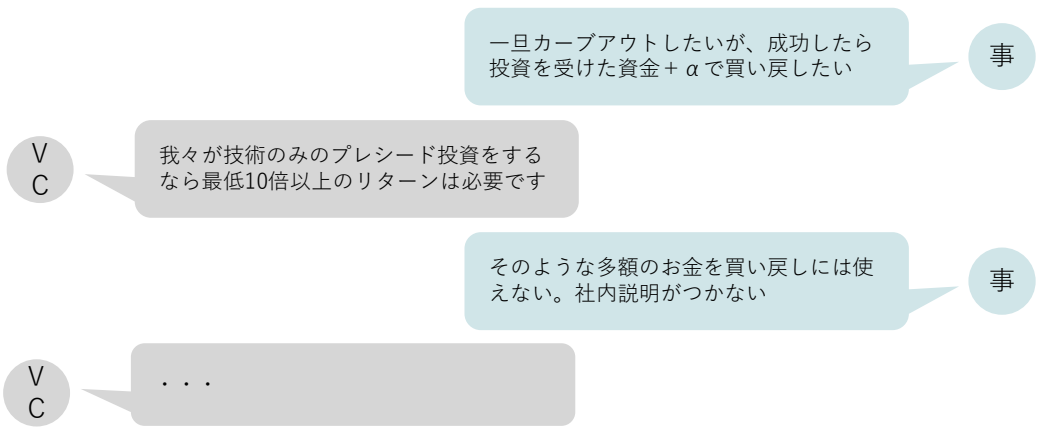
事業会社にとってよくある誤解①

- **起業家主導型カーブアウトにより生み出される事業体はスタートアップであり、VCからの資金調達が前提です。事業会社からもそのスタートアップに対して出資をする場合がありますが、その際、VCの目線を理解しておくことが重要です。**
- **現状、事業会社の担当者と投資家との間でカーブアウトに対する認識が乖離しているケースが見られます。以下、起こりがちな事業会社の担当者とVCとのやり取りの例を示します。**
- **事業会社の担当者においては、投資家の行動原理について理解を深めることが重要です。**

例１）VCはリスク・リターンの見合わない投資は行えない



例２）VCはファンド全体でリターン2～3倍を目指しているため、技術シーズ段階での案件には最低10倍のリターンが見込めないと投資は行えない



次ページへ続く→

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 1. 起業家主導型カーブアウトの「基本思想」を理解する
B 実践編
5 2. スタートアップの性質に沿った人事政策（人材）
6 3. スタートアップの成長を促す知財の提供（知的財産）
別冊
1 4. Venture Financeableであること（資本政策・ガバナンス）
2 5. カーブアウト前後のエンゲージメント
3
4

Column

事業会社にとってよくある誤解②

例3）カーブアウトの前提は・・・？

事：成功するかわからないので当面2／3以上持ち経営支援したい。軌道に乗ったら本格的にカーブアウトしたい

VC：逆です。子会社だと軌道に乗らないからカーブアウトするのです

事：不安なのでカーブアウトしない

VC：・・・

例４）経営責任は経営陣が持つべきもの。VCはむしろ追求する側

事：社員が心配。カーブアウトして事業が失敗したら、VC側で責任を持ってもらえるのか

VC：経営責任は経営陣が持つ。株主は有限責任であるため、我々はむしろ経営責任を追求する側です

事：失敗時の責任を持てないならお金を出せない

VC：・・・

例５）VCはマイルストーンを区切って段階的に投資をする

事：プロジェクトの必要資金は100億円。カーブアウト時に必要資金の投資を全額行うことを約束してくれるならカーブアウトの実行を考える

VC：必要資金は、マイルストーンを越えているかを見ながら段階的に投資していくものです。最初の投資は、全体〇〇億円のうち〇億円です

事：その程度の金額なら外部からの資金に頼るメリットが乏しいので、カーブアウトしない

VC：・・・

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 1. 起業家主導型カーブアウトの「基本思想」を理解する
B 実践編
5 2. スタートアップの性質に沿った人事政策（人材）
6 3. スタートアップの成長を促す知財の提供（知的財産）
別冊
1 4. Venture Financeableであること（資本政策・ガバナンス）
2 5. カーブアウト前後のエンゲージメント
3
4

Keyword

サンクコスト

- **Keyword「無形資産経営」のページ（p19）において、無形資産の特徴として「サンクコストである」ことを説明しました。**
- **ここでは、起業家主導型カーブアウトの基本思想を理解する上で重要となる「サンクコスト」の概要や特徴について、より詳細に解説します。**

- 起業家主導型カーブアウトの対象となる技術は、先述のとおり、「**元の事業会社の組織OS・組織的能力・資金力・スピード感では事業化できない技術**」です。
- こうした技術を含む無形資産（**アイデア、知識、社会関係などで構成されている資産**）の特徴の一つとして、**一定の資産や組織能力が活用される環境においてのみ価値が顕在化する**というものがあります。例えば、一定のビジネスプロセスやサプライチェーン上で効用を発揮する技術は、そうしたビジネスプロセス等で活用されているからこそ価値を有すると言えます。
- また、こうした特徴からして、有形資産の場合に見られるような取引市場（例えば、中古の住宅や自動車の市場）は成立せず、**第三者との売買を通じて価値を顕在化するということが難しい**とも言えます。
- つまり、**その技術を生み出した事業会社にとっては、事業化できない以上、投資した資金は回収不能であり、その費用は「埋没した（サンク）費用」と化している**、と考えることができます。
- その上で、サンクコストには**「埋没費用の誤謬」を生起させやすい**という特徴もあります。現時点では価値が顕在化しない無形資産であっても、それまで相応の投資をしているのであるから、引き続き投資を行う、あるいは**事業化できないにも関わらず引き続き保持しようとする、という企業行動を招きやすい**ということです。
- 起業家主導型カーブアウトを実践するには、**自社で事業化できない技術は本質的にはサンクしており、自らはその価値を引き出すことができないものであること、よって、引き続き投資を行ったり自社で保持したりしてもその価値を発揮させることはできないこと、という認識に立つことが極めて重要**です。
- 加えて、こうした**本質的にサンクしている技術等の経営資源を譲渡するということは、理論的には利益供与とは考えにくいもの**です。したがって、特段の考慮なく「自社で形成した技術等を譲渡するということは、譲渡先（＝元従業員）に対する「利益供与」ではないか」という議論をすることは望ましくなく、後述のp30の記載内容等を参考に、譲渡（提供）に向けた前向きな議論を行うことが重要です。

出典：ジョナサン・ハスケル/スティアン・ウェストレイク.「無形資産が経済を支配する」. 東洋経済新報社. 2020
を踏まえ、経済産業省作成

A-3-2

スタートアップの性質に沿った人事政策（人材）①

● **スタートアップの形で取り組む意義を最大化できるような人事政策を講ずることが重要です。**

- 起業家主導型カーブアウトを経てスタートアップの形で事業化に取り組む意義は、元の事業会社とは独立して、事業開発や研究開発に迅速かつ積極果敢に取り組めるようになることです。その意義を最大化するため、カーブアウトに現に取り組む起業家に対して**以下のような人事政策を講ずること**が考えられます。

✓ **スタートアップによる事業化はリスクの高い取組みの形であり、それに見合ったインセンティブを阻害しないこと**

- スタートアップは、一般に、いまだ確固たるビジネスモデルがない中、限られた期間内でのイグジットを目指して急速な事業成長を志向する事業体です。したがって、収益事業が確立している元の事業会社とはリスクの度合いが全く異なります
- このことから、**スタートアップに参画する者（自社の元従業員）に対して、スタートアップが成功した場合に、その者が保有するエクイティからのリターンを制限するような条件を付すことは適切ではない**と考えられます
- また、スキーム上、技術シーズを開発した者は元の事業会社に所属したままでCTOのように関与したり、元の事業会社から人材を出向・派遣したりする場合に、**そうした形で関与する者へのそのスタートアップからのストックオプションの付与を許容しないことは適切ではない**と考えられます

✓ **「そもそも自社組織の限界により事業化できないもの」の事業化に取り組むことであることからして、人事制度や評価制度等の構築はスタートアップ側に委任すること**

- スタートアップの設立に当たって、**その人事制度や評価制度は、「事業の成長速度の最大化」という観点から構築される必要**があります
- このことから、**元の事業会社が、自社の人事制度などをスタートアップ側にそのまま移植することを強制することは適切ではない**と考えられます（逆に、スタートアップを経営していく起業家も、スタートアップ設立前後の段階から、どのような人事制度や評価制度が自社の事業の成長速度を最大化するか、という観点から検討しておくことが求められます）

A-3-2

スタートアップの性質に沿った人事政策（人材）②

- **また、自社からのスタートアップ創出の可能性を高められるよう、起業家主導型カーブアウトに取り組む起業家予備軍プールの形成に取り組むことも重要です。**

- 事業会社は、確立された収益獲得のパターンに沿って人材を採用・配置・育成・処遇等しており、またタスクが設計されています。こうした制度やタスク設計の下では、スタートアップの経営に必要な横断的なマネジメント経験を十分に積めるとは必ずしも言えません。

- したがって、**自社からのスタートアップ創出の可能性を高められるよう、起業家予備軍プールを形成する観点**から、以下のような取組みを行うことが考えられます。

- なお、上述の事業会社の構造に関わらず、**起業家主導型カーブアウトに取り組もうとする者が創発的に登場した場合、その取り組みを最大限支援**することが求められます。

- また、起業家主導型カーブアウトのプロセスを適切に実行すれば元の事業会社にリターンが見込まれることから、利益相反には該当しないと考えられます。

✓ **経営の経験を積める機会の創出**

- 自社の社員が、起業家主導型カーブアウトを経てスタートアップの経営に取り組む前に経営の経験を積める機会を創出することが考えられます
- 例えば、後述する「準備期間確保型ストラクチャー」（p53）を活用して、カーブアウト前に子会社として事業開発等に取り組む機会を設けることが考えられます

✓ **「ゼロイチ」人材（※）の集積**

- 社内でスタートアップ創出に取り組む意欲がある、又はその能力があると見込まれる者がいる場合、その者が埋没しないよう、また、起業家主導型カーブアウトの取組みが進み、社外で経営経験を積んだ人材が「出戻り」してきた場合、そうした人材をこのプールに集積することも考えられます

※ここでは、新たな事業や価値を創出する経験を積む意向が強い、又はそうした経験を積んでいる人材を指します

✓ **経営者の外部からの招聘**

- 前述のように、事業会社の構造上、スタートアップの経営者が連続的に育つ土壌では必ずしもないと考えられます
- したがって、いわゆるEIRなど外部から起業家を招聘し、社内の有志人材とともに起業家主導型カーブアウトのプロセスに取り組んでもらうことが考えられます

✓ **社内の人材の多様化**

- こうした活動の効果を高める方策として、社内の人材の構成や保有経験の多様化を進めることも重要と考えられます
- 例えば、中途採用で入社した人材は自社外での経験を有しており、更に経験を積めばスタートアップの経営者に成長する可能性があります。また、社内のCVC担当者は、エクイティやスタートアップに対する理解があり、同様にスタートアップの経営者に成長する可能性があります

A-3-3

スタートアップの成長を促す知財の提供（知的財産）①

● **起業家主導型カーブアウトを経て創出されるスタートアップにとってその成長を阻害しない条件で、技術に係る知財を提供することが極めて重要です。**

- 起業家主導型カーブアウトを経て創出されるスタートアップは、技術をコアとしてその後の事業を展開していきます。したがって、**適正な条件で知財をスタートアップに提供することが極めて重要**です。
- その際、**根底にあるのは、前述のとおり、起業家主導型カーブアウトの対象となる技術は「そもそも自社組織の限界により事業化できないもの」であり、スタートアップの「事業の成長速度の最大化」を実現するにはどのような条件で提供することが望まれるか、という観点**です。

● **検討における主なポイントは以下のとおりです。**

- 決定すべきは**以下の3点**です。
  - ✓ **知財の提供の方法（譲渡／排他的ライセンス）**
  - ✓ **知財の提供の対価（現金／エクイティ（株式や新株予約権など））**
  - ✓ **知財の提供の条件**
- 例えば、以下のような方法で知財を提供することが考えられます。
  - ✓ **創業段階で、関係する知財を、新株予約権を対価として譲渡する**（元の事業会社の転換後の保有割合が過度に大きくならないよう新株予約権の付与数には留意）
  - ✓ **創業段階で、関係する知財を排他的にライセンスアウトする。ライセンス料は、スタートアップが将来的に売上を計上した場合に、その売上の一定割合（数%程度）とする**
  - ✓ **創業段階では、新株予約権などを対価として排他的にライセンスアウトするが、事業PoCを複数回成功させるなど事業化の見込みが高くなった段階で譲渡**する
- また、自社で事業化できないにも関わらず、
  - ✓ **非独占的にライセンスアウト**する、
  - ✓ 排他的なライセンスであっても**スタートアップのキャッシュフローを圧迫するほどのライセンス料を求める**、
  - ✓ 創業段階で譲渡する場合に**高額な現金対価や多数のエクイティ**（例えば、特段の考慮なく研究開発費見合いで対価を設定する等）**を求める**、
  - ✓ 譲渡又はライセンス契約において**過度な競業避止義務を課す**（例えば、元の事業会社の主たる事業に関わらない領域での競業避止義務を課す等）、

  といったことは、**スタートアップの急速な事業成長を阻害し、経営戦略としての起業家主導型カーブアウトも失敗する原因**となります。

A-3-3

スタートアップの成長を促す知財の提供（知的財産）②

- **知的財産の提供による対価の得方は、スタートアップの成功率を左右します。**
- **起業家主導型カーブアウトの成果を最大化するには、事業会社は、例えばより多くのライセンス収入を得ようとするなどの方法でリターンを得ようとするのではなく、スタートアップとしての成功率を高めるという観点で知財を提供することが求められます。**

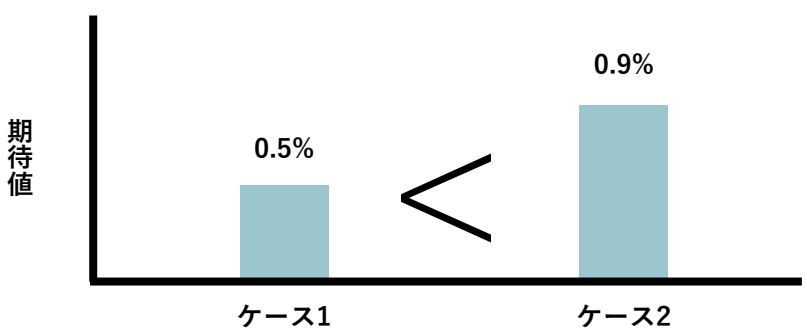
- **スタートアップにとって、キャッシュは事業を加速・成功させるために極めて重要な要素**であることは明らかです。したがって、例えば、事業会社がスタートアップに対して知財をライセンスアウトし、売上の一定割合をライセンス料として求めるような場合、**ライセンス料の水準を高く設定すると、その分事業の利益率が低下し、結果として企業価値が低く評価されてしまう**ことにつながり得ます。もし、元の事業会社が株式や新株予約権などを持っている場合は、十分な評価につながり得ない、すなわち損をしてしまうことになります。
- また、ライセンスを行うにあたり、一時金やマイルストンペイメントとして支払いを行うこともあります。しかしながら、過度に一時金・マイルストンペイメントの支払いを求めると、**キャッシュを流出させてしまい、スタートアップとしての成功率を低くしてしまう**と考えられます。
- 結果として、**事業会社が個々のスタートアップから得られるリターンの期待値にも、ライセンス料等の水準の設定によって大きな差**が生じると考えられます。
- 例えば、以下のような比較例が考えられます（比較するために簡素化をしています）。
- こうした事態を避けるためにも、知的財産を提供する際は、スタートアップの**事業の成長速度の最速化**という観点で検討することが必要です。

【ケース1】
➢ ライセンス料：10% × 成功率： 5% ＝ 期待値：**0.5%**

【ケース2】
➢ ライセンス料： 3% × 成功率：30% ＝ 期待値：**0.9%**

※ライセンス料と成功率との関係については、例えば、将来の事業の収益を圧迫させるほどの高額のロイヤリティレートでライセンス契約を結んだスタートアップにはVCからの投資が集まりづらく、結果として成功率が下がる、といった関係が考えられます。

イメージ図



A-3-3

スタートアップの成長を促す知財の提供（知的財産）③

- **起業家主導型カーブアウトの対象となる技術は「そもそも自社組織の限界により事業化できない技術」です。**
- **そうした技術をもとに生み出されるスタートアップの経営に元の事業会社が関与しても、スタートアップの成功率が高まるものではありません。スタートアップの独立性を最大限尊重することが、スタートアップの成功率の向上と事業会社によるメリットの獲得につながります。**

- 起業家主導型カーブアウトの対象となる技術は「**そもそも自社組織の限界により事業化できないもの**」です。
- そうした技術に関する知財の提供に向けた調整を行うにあたっての基本的な考え方は、「**スタートアップの事業の成長速度の最大化**」の実現であり、そのためにスタートアップが独立して迅速な事業開発を行える形をつくること、**元の事業会社が必要以上に関与しないこと**が重要となります。
- 知財を提供した後は経営等に関与しないという観点からは、いったんは事業化したものの思うような成果が上がらずに**撤退した事業**や、**そうした事業において活用していた知財**を**他社に譲渡・提供する際の取引**と類似しているといえます（両者の特徴を以下の表で比較しています）。
- **元の事業会社は、起業家主導型カーブアウトを経て生み出されたスタートアップに対して深い関与を持ち続ける必要はありません。**逆に言えば、深い関与をせずともスタートアップから一定のリターンを引き出せることが起業家主導型カーブアウトのメリットの一つであるとも言えます。

	起業家主導型カーブアウト	撤退した事業や技術の譲渡等
外部化するもの	自社では事業化できない技術	自社では成果が上がらない事業や技術
自社での追加投資	自社ではそれ以上投資しない	自社ではそれ以上投資しない
価値評価	マーケットでの評価を前提としたバリュー	マーケットや第三者による評価を前提としたバリュー
カーブアウト後の関与	特にしない（必要に応じて経営資源は提供）	特にしない
リターン	緩やかな企業間関係からのリターン、キャピタルゲイン	譲渡対価

A-3-4

Venture Financeableであること（資本政策・ガバナンス）①

- **起業家主導型カーブアウトを経て創出される事業体は「スタートアップ」であり、Venture Financeableな状態で出発する必要があります。**

- 「Venture Financeable」とは、文字どおり、スタートアップとしてのファイナンスが可能であること、を指します。
- その要件は主に以下の3つです。

① 経営者が時間的リスクを取っていること

✓ スタートアップの経営者は、VC等の第三者から資金を調達しつつ、限られた期間内で事業の成長に取り組みます。したがって、本質的には、その経営にフルコミット（時間的にリスクテイク）することが求められます

✓ よって、例えば、元の事業会社が引き続き労務提供を求める、その対価として給与を支払っていることは、「Venture Financeable」か否かという観点からは望ましくないと考えられます

② 第三者からの資金調達が可能な資本構成や出資条件であること

✓ スタートアップは、通常、事業のマイルストーンに沿って進捗があるごとにVC等の第三者から資金を調達します。したがって、第三者からの資金調達が可能な状態で出発することが求められます

✓ よって、例えば、創業の段階で、特段の考慮なしに元の事業会社が多額の出資（例えば持ち分比率で20%以上）をする、出資に際して特別な権利（重要な意思決定に対する拒否権など）を付したり強すぎる競業避止義務を課したりするといったことは、同様に望ましくないと考えられます

③ イグジットを見据えた資本政策が構築されていること

✓ スタートアップは、複数回の資金調達を実行しながら、出資をするVCのファンド満期が到来するまでにイグジットを達成する必要があります

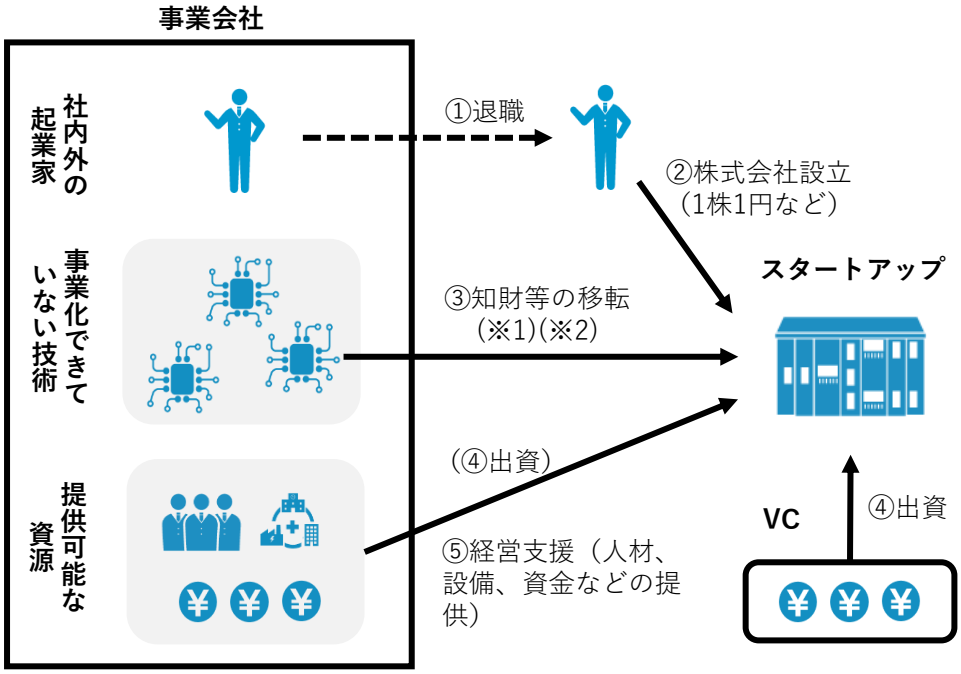
✓ よって、例えば、②と同様に、VC等が後続することを意識しないで多額の出資をしたり厳しい出資条件を付したりすることは、同様に望ましくないと考えられます

A-3-4

Venture Financeableであること（資本政策・ガバナンス）②

- **以上を踏まえ、以下のような状態で出発することが望まれます。**

⇒参考：詳細は、 p52 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーを参照



※1：知財等の移転に係るLetter of Intent（LOI）を発出し、それをもってVCが価値評価を行い出資するパターンも考えられます。
※2：知財の譲渡か独占的ライセンスの方法が想定されます。

- **上記のようなストラクチャーを念頭に、設立に際しての資本政策･ガバナンスのポイントは以下のとおりです。**

- **元の事業会社が設立後に出資する場合、事業会社の過度な経営支配が起こらない範囲であることが必要**（少なくとも、シリーズAまでにスタートアップ創業者の持ち分比率が70%を下回らないよう資本構成を堅守）。
- 出資の条件に、**経営に関与できる条項を盛り込んだり、過度に厳しい競業避止義務を課したりしない。**
- また、知財等の移転の際は、同様に**過度に厳しい競業避止義務を課さず、対価等はスタートアップのキャッシュフローに影響を及ぼさないよう配慮**する。

※議決権の工夫など特段の考慮なく、シード段階で例えば過半数以上の出資をする場合、その後の資金調達に失敗する可能性が高いと考えられます。
※資本政策の検討におけるポイントは、①スタートアップとしての経営の独立性を堅守できるガバナンスの視点（元の事業会社の過度な経営支配を避けること）、②足下の資金需要に対応できる調達資金額であること、③企業価値を上げすぎず、今後の資金調達が可能な資本構成とすること（元の事業会社の出資比率を高くしすぎないこと）、の主に3点と考えられます。なお、最初期のスタートアップに対する出資の方法として、Convertible Bond（CB）やJ-KISSなどのConvertible Equity （CE）などダイリューションを避ける手法も存在します。詳細は、スタートアップのファイナンスに関する専門書を参照してください（一例として、p58に参考文献を掲載しています）。

A-3-5

カーブアウト前後のエンゲージメント

- **起業家主導型カーブアウトを連続的に実行するためには、そのプロセスにおいて、元の事業会社から適度なエンゲージメントを提供することが望まれます。**
  - これまでの記載のとおり、起業家主導型カーブアウトは、事業会社の複数の部門がそのプロセスに関与することになります。
  - 他方、「事業化できたのにそうしない技術」のパラダイムと「そもそも自社組織の限界により事業化できない技術」のパラダイムとの混同が生じやすく、また混同が生じるとカーブアウトのプロセスが失敗に終わる可能性が極めて高くなります。
  - そこで、**起業家主導型カーブアウトのプロセスを適切に支援する機能を社内に設けることが重要**となります。
  - 例えば、元の事業会社に**オープンイノベーション部門があれば、その部門を主担当として、起業家主導型カーブアウトのプロセスの実行を支援**することが考えられます。その際、当該オープンイノベーション部門も、起業家主導型カーブアウトの特徴をしっかりと理解し、**カーブアウトを主導する起業家とこのプロセスに関わる複数の部門の関係者との間に立ち、調整を支援していくことが重要**です。
  - なお、オープンイノベーション部門は、いわゆる「両利きの経営」における「逆の手」を担当する部門として捉えることが可能です。したがって、起業家主導型カーブアウトという、既存事業や既存の収益部門とは距離のあるプロセスに対するエンゲージメントを実行することに適していると考えられます。

- **また、起業家主導型カーブアウトによるメリットを最大化するためには、カーブアウト後のスタートアップの事業が急速に成長するよう、必要な経営資源を提供するという観点でのエンゲージメントが望まれます。**
  - スタートアップは、基本的に経営資源（ヒト・モノ・カネ）が常に不足している存在です。したがって、その事業成長の速度を最大化するためには、元の事業会社からも、自社から提供できる経営資源を必要に応じて提供していくことが望まれます。
  - 例えば、「〇〇発スタートアップ」というようなブランド・信頼の提供、人員の派遣、施設の貸与、顧客の紹介、実証場所の提供、VCから求められた場合のレファレンスの提供などを、キャッシュフローに配慮した条件（対価を新株予約権とするなど）で提供することが望まれます。
  - こうしたことは、「事業会社による「経営戦略」としての起業家主導型カーブアウト」（p16）で解説したとおり、経済的な利益を得るための活動の一環であることから、対価のない役務提供や、いわゆる利益供与には該当しないと考えられます。
  - こうした一連の、カーブアウト後のエンゲージメントも、社内で「逆の手」を担当するオープンイノベーション部門が関与することが考えられます。

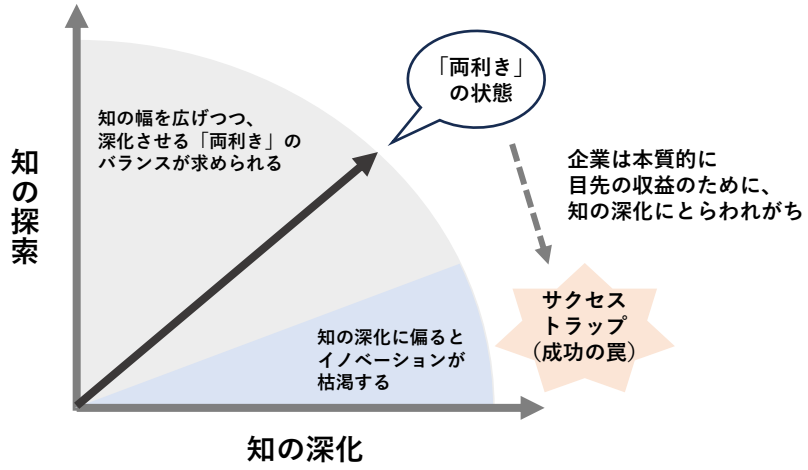
Keyword

両利きの経営

- **起業家主導型カーブアウトの事業会社の経営への意味合いは、「両利きの経営」の考え方からも引き出すことができます。**

- 「**両利きの経営**」とは、収益を生み出している既存事業を有している事業会社が、既存の資産と組織能力を効率性の向上によって「**深化・有効活用（exploitation）**」する活動と、新しい機会を「**探索・開拓（exploration）**」する活動との**バランスを高い次元で取れている経営**を指します。
- 両利きの経営が有効な領域は、「**戦略的な重要性**」**が高い機会**であって、かつ、「**本業の資産の活用**」**の可能性が高い場合**を指すとされています。
- 自社の事業化プロセスの中では事業化できない技術であっても、起業家主導型カーブアウトによりスタートアップを創出し、その**スタートアップとマーケットベースで連携して自社の資産や組織能力を提供すれば、戦略的なシナジーを獲得できる可能性**があります。
- また、無形資産経営としての実践を通じて、各スタートアップを通じてマーケットの情報（知識やアイディア）を広く集めることができれば、「**戦略的な重要性**」**が高い領域がどこかを探索できるようになる可能性**があります。
- なお、これらの場合でも、元の事業会社はスタートアップに対して、「そもそも自社組織の限界により事業化できない技術」の事業化に取り組むものとして対等に接することが重要です。
- また、両利きの経営を実現するには、①明確な戦略的意図、②経営陣の保護や支援、③対象を絞って統合された適切な組織アーキテクチャー、④共通の組織アイデンティティ、の4つの要素が必要とされています。
- とりわけ、③に関し、起業家主導型カーブアウトにより生み出されたスタートアップに対するエンゲージメントを担当する部署（新規事業担当部署、オープンイノベーション担当部署）は、**深化型事業から十分な距離を置きながらエンゲージメントを実行**することが求められます。
- また、②に関し、新規事業担当役員などの経営レベルで、スタートアップに対して経営判断への介入など過剰な関与を阻止するなど、**スタートアップとの間に適切な距離感を保つこと**が求められます。

両利きの経営の概念図



出典：ジョナサン・ハスケル/スティアン・ウェストレイク.「無形資産が経済を支配する」. 東洋経済新報社. 2020を踏まえ、経済産業省作成

Column

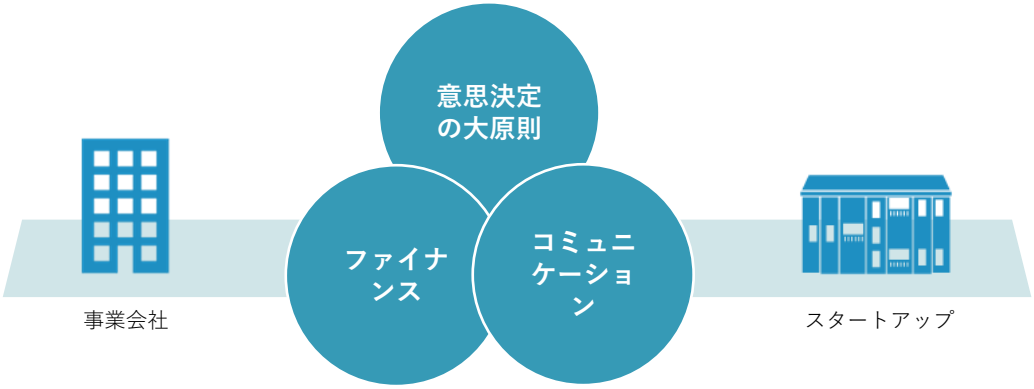
大企業で起こりがちなこと

- **カーブアウトの実行に向けた社内での調整を実施するに当たり、事業会社とスタートアップとで、「技術」、「人材」、「経営」の３点ですり合わせが必要になりがちです。**

- 事業会社とスタートアップとで、それぞれの点で以下のような食い違いが発生しがちです。

コア技術は出したくない	**技術**	強い技術がないと生き残れない
超優秀な人材は出したくない	**人材**	超優秀な人材を出さないプロジェクトは投資価値がない
経営コントロールしたい、既存事業の邪魔するな	**経営**	経営コントロールは絶対NG、競合にもなり得る

- こうした点をすり合わせていくに当たり、事業会社側の意思決定の大原則として、**カーブアウトにより生み出されるスタートアップの企業価値を最大限高めるための選択肢は何か**、という観点から検討・調整を進めていくことが重要です。



出典：研究開発成果を活用した事業創造の手法としてのカーブアウトの戦略的活用に係る研究会（第2回）
北瀬委員プレゼンテーション資料を踏まえて経済産業省作成

A-4

理論編　起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）

- もし、事業会社の技術を活用して起業家主導型カーブアウトに取り組みたいと思い立ったときに、どのような考え方を基本にして取り組む必要があるでしょうか。
- 本項では、起業家主導型カーブアウトに取り組もうとする起業家が、どのような考え方に基づいてアプローチすべきかを示します。
- 特に、起業家の候補となるのは、自ら経営者になろうとする人だけでなく、研究者がCTO等として関与するケースも考えられます。
- いずれのケースでも、事業会社のシーズを活用し、VCからの外部資金を獲得する必要があることから、事業会社と極力円滑な関係を維持しつつ、VCに投資対象と見なされる枠組みを作る必要があります。

A-4-1

成し遂げたいことを言語化するチームを作る

- **チームを組成する上でも、VCからの投資を受ける上でも、起業家において、自身が有望だと考える技術シーズを使ってどのようなことを成し遂げたいか、明確に言語化することが最初のステップとなります。**

- 成し遂げたいことを言語化するにあたり、どのような要素を考えておくことが必要か、以下に一例を示します。

項目	
① 解決すべき問題・課題	⑥ 市場規模・ターゲット
② 課題に対する解決策	⑦ ビジネスモデル
③ 技術シーズの概要	⑧ 事業戦略・展開
④ 事業構想	⑨ 顧客獲得方法
⑤ 競合他社との差別化要素	⑩ 社外協力体制

- **起業家主導型カーブアウトを経て生み出される事業体は「スタートアップ」であり、そのことを念頭にチーム編成をします。当初のチームに足りない要素は、業務委託等も含め、外部から調達することも選択肢に入れる必要があります。**

- 「経験していないことは、できる確率が非常に低い」ということは明らかであるため、こうした課題は、チームで解決する必要があります。

- しかし、そのような人材が事業会社の中にいない場合が多いです。その場合は、業務委託等も含め、外部から調達することを選択肢に入れる必要があります。

ゼロイチ人材の不足	• 大企業とは、儲かり続ける特定の事業のパターン（人材の行動）を見つけた会社であるため、「パターン化されたことをやる」ことが得意な人材が多く、スタートアップのような不確実性が高いビジネスに向く人材が少ないです。 • 教育可能な体制を作るのも1つの手ではあるが、難易度が非常に高いです。
水平分業による業務の細分化	• 事業会社では経理・人事・開発、といった分業のみならず、例えば「開発」の中にでも非常に細かい分業がされており、一人が様々なことをこなす必要があるスタートアップに向く人材が少ないです。
外注への依存	• 事業会社では外注を活用することが多いが、スタートアップでは外注に依存しないスピーディな体制を作る必要があります。

A-4-2

ベンチャーファイナンスを正しく理解し、時間的リスクを取る

- **起業家主導型カーブアウトを経て、起業家は、スタートアップの経営に取り組んでいくことになります。**
- **特に、初めて起業やスタートアップ経営に取り組む方は、VCからの資金調達を念頭に、ベンチャーファイナンスを正しく理解する必要があります。**

- 先述のとおり、Venture Financeableであるためには、以下の3つの要件を満たしている必要があります（p33参考）。

① 経営者が時間的リスクを取っていること

② 第三者からの資金調達が可能な資本構成や出資条件であること

③ イグジットを見据えた資本政策が構築されていること

- 特に、元の事業会社との関係では、②に関し、以下のポイントに注意する必要があります。
  - ✓ 創業の段階で、**特段の考慮なしに元の事業会社から多額の出資（例えば持ち分比率で20%以上）を得てしまう**
  - ✓ 出資に際して**特別な権利（重要な意思決定に対する拒否権など）を提供してしまう**
  - ✓ **強すぎる競業避止義務を許容してしまう**

- それぞれの点について、例えば、以下のような対応が考えられます。
  - ✓ 創業の段階での元の事業会社からの出資は、ケースにもよるが、過度な経営支配が起こらない範囲に留める。もし20%以上などの割合で出資を得る場合は、**複数回資金調達を行うことを念頭に資本政策を構築しておく**
  - ✓ 重要な意思決定に対する拒否権など、**スタートアップとしての経営の独立性を阻害する権利の提供は避ける**
  - ✓ スタートアップの**事業の根幹に関わるような強すぎる競業避止義務は避け、義務が課されるとしても必要最小限のものになるよう調整する**

- その他、元の事業会社との調整には、スタートアップとしての経営の独立性を堅守できるか、事業の成長速度の最大化を実現できるスキームになっているか、という観点で取り組むことが求められます。

- なお、①に関しては、起業家主導型カーブアウトに取り組む方がCEOとして経営に携わるケースにおいて考えられます。技術面で副業的に関与し、経営は別の者が担うケースにおいては、創業CEOのような時間的リスクの取り方が求められるわけではないことに留意が必要です。

A-4-3

元の事業会社を事業パートナーとして事業に取り組む

- **起業家主導型カーブアウトを経て生み出されたスタートアップは、プロセスを円滑に実施したり、カーブアウト後の経営資源を確保したりするために、元の事業会社との関係に配慮する必要があります。**

- 起業家主導型カーブアウトは、そのプロセスにおいて事業会社との調整が多分に発生します。
- また、生み出されたスタートアップは、事業会社発という、他のスタートアップにはないバックグラウンドを有します。そうした背景があるからこそ、元の事業会社が有する、スタートアップの事業成長に必要な経営資源（人材、設備、実証場所等）をうまく活用しながら事業を進めることが可能です。
- こうしたことから、**カーブアウトを実施するプロセスにおいて事業会社との関係を棄損しないように振る舞う**ことに加え、**カーブアウトを実施した後も良好な関係を維持できるよう元の事業会社とコミュニケーションを取ることが重要**です。
- 以下、カーブアウトの実施前後で留意するべきポイントを記載します。

✓ **カーブアウトを実施するプロセスにおいて留意するべきポイント**

- 大前提として、設立しようとするスタートアップの事業のコアとなる技術やノウハウを、事業会社側の断りを得ることなく無断で持ち出すなど、**信頼関係を喪失させるような行動はとらない**
- プロセスにおける社内での調整において事業会社側のカウンターパートとして特定のキーマン（役員など）とやり取りを続けている場合、人事異動などの状況の変化に備え、**調整の結果決めたことについては書面などで明文化しておき（暗黙の了解に留めず）、カウンターパートが変わっても引き続きプロセスを進展できるようにしておく**

✓ **カーブアウト後に留意するべきポイント**

- 投資契約や知財の利用条件などにおいて、スタートアップの経営にとって緩和した方がよい条件（強い競業避止義務、高額なライセンス利用料、重要な意思決定に対する拒否権など）が含まれている場合、**元の事業会社との関係に配慮しつつ、緩和に向けた調整を行う**
- 元の事業会社から出資を受けている場合、株主としての元の事業会社に対して**必要十分な情報提供を行う**
- こうしたコミュニケーションを取れるよう、**事業会社側のコンタクトパーソン（仲介役）との関係を良好に保つ**

B-5

実践編　　起業家主導型カーブアウト創出のフロー

- 事業会社において、起業家主導型カーブアウトを創出する仕組みを作ろうとするとき、具体的にどのようなフローを導入すれば良いでしょうか。
- 本項では、その実践的なフローについて、参考例を示します。

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 1. 起業家主導型カーブアウトのフローの全体像
別冊
1 2. 起業家主導型カーブアウトのフロー
2
3
4

Column

よくある失敗フロー

● **まず、起業家主導型カーブアウトの「失敗フロー」を提示します。**

- ポイントは、**そもそも自社で事業化できないにも関わらず、自社で事業化する場合の条件を起業家やスタートアップに要請してしまうこと**が挙げられます。

■ **Step 1 ：新規事業創出のための事業計画の検討**

✓ 自社内での事業化を前提として、新規事業の創出に向けた事業計画の検討を、社内外の事業創造プログラムなどを活用して社員が実施

✓ 顧客へのヒアリングや初期的なPoCなどを実施して事業仮説を形成。収益モデルなども含めた**事業計画一式を作成**

■ **Step 2 ：社内での検討**

✓ 構築された事業計画の go/no go を社内で検討。自社で事業化することを前提に、**一定期間内に十分な大きさの事業規模まで成長するか・黒字化する見込みがあるかという観点で精査**

✓ 多くの提案は、**既存事業の目線で評価された結果**、新規事業化の基準に到達する見込みがない等の理由により**自社では「事業化できない」と裁定**

✓ 他方、事業計画の作成を主導した社員は、引き続き事業化を目指すことに非常に前向きに。社内での検討の結果、**外部から資金を得られるのであればその社員に実行を委ねる**ことに

■ **Step 3 ：混乱・頓挫**

✓ その社員は、外部のVC等にコンタクトし、事業計画への高い評価を得、独立起業に向けた意思を固める

✓ ところが、**VCからの価値がついた途端、自社では「事業化できない」にも関わらず**、元の事業会社から、自社のリソースで得られた技術を活用するのだから、①子会社や関連会社とする、②事業が成功した場合に買収するオプションを提供せよ、③退職させず自社の従業員扱いのままとする、④人事の公平性の観点から成功した場合のアップサイドに制限を設けよ、などといった**自社で事業化することを前提とするかのような要求**がなされる

✓ こうした条件を受け入れれば**VCからの資金調達ができないため、社員はカーブアウトを断念。カーブアウトに至ったとしても、中途半端に元の事業会社が関与**することになるため、経営判断や資金調達が時宜に応じて実行できず、**成功確率が構造的に大きく低下したスキームで出発せざるを得なくなる**

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 1. 起業家主導型カーブアウトのフローの全体像
別冊
1 2. 起業家主導型カーブアウトのフロー
2
3
4

B-5-1

起業家主導型カーブアウトのフローの全体像①

● **起業家主導型カーブアウトを連続的に実施していくためには、適切なフローを整備するとともに、起業家主導型カーブアウトの「基本思想」をしっかり理解してそのプロセスを進めていくことが重要です。**

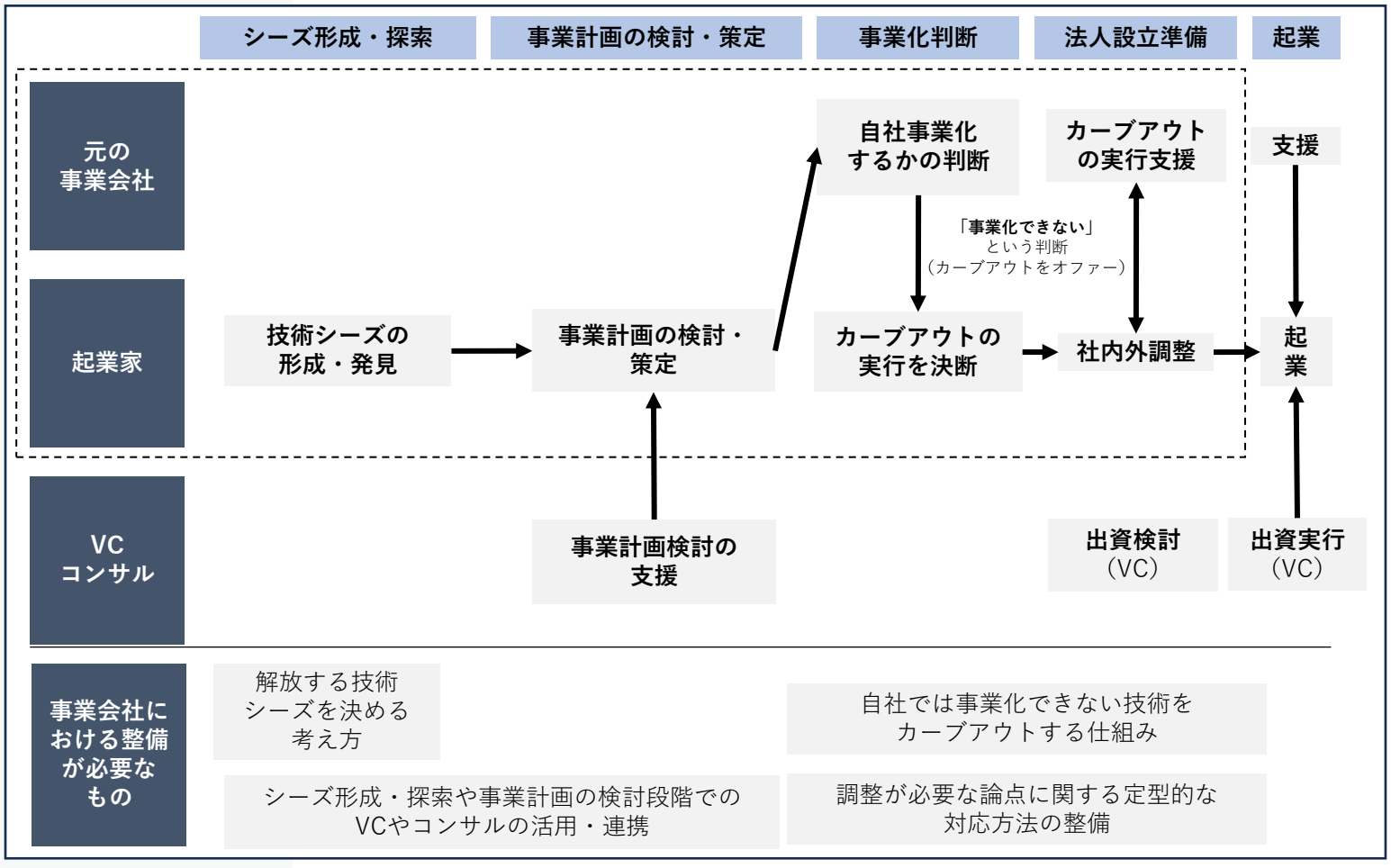
- 起業家主導型カーブアウトをするためには、まずは、社内で形成された技術に基づく事業計画の策定に向けた検討が行われ、社内でその技術を事業化するか否かを判断するプロセスを整備することが必要です。
- その上で、**自社では「事業化できない」技術について、その技術の事業計画を主導した起業家が、スタートアップとして社外で事業化しようとする強い意志を有している場合**、その意志を尊重して、起業家主導型カーブアウトの実行に向けて**そのプロセスを支援するべき**です。
- この際、前述の「失敗フロー」にあるように、自社では事業化できない技術であるにも関わらず、**あたかも自社で事業化することを前提とするような条件を起業家やスタートアップに課そうとすれば、カーブアウトのプロセスや創出されたスタートアップの成功確率は大幅に低下**し、**起業家主導型カーブアウトからのリターン（p16~p18）も逸失する可能性**があります。
- そうならないよう、起業家主導型カーブアウトのプロセスに関わる者は**「基本思想」（p24）をしっかりと理解**するとともに、起業家と事業会社との間で誤解が生じないよう、**カーブアウトに取り組む起業家を支援する業務**を、新規事業創出部署やオープンイノベーション担当部署などに位置づけ、**支援を実施していくことが必要**です。
- また、そうした部署に、起業家主導型カーブアウトの実行に向けて必要な調整に必要な範囲で、一定の権限を委譲することも考えられます。
- 以下、次ページより起業家主導型カーブアウトのフローを示します。

B-5-1

起業家主導型カーブアウトのフローの全体像②

- **起業家主導型カーブアウトのモデル・フローは以下のとおりです。**
- **シーズ形成・探索／事業計画の検討・策定について次ページにて、事業化判断／法人設立準備について次々ページにて詳説します。**

- 主要なフローとしては、まず、起業家が保有する**技術シーズ**（社外の起業家が主導する場合は、社内で発見した技術シーズ）**をもとに事業計画の検討・作成**が行われ、事業計画として完成度が高まったものに基づき**自社事業化するか否かの判断**が行われます。
- 事業会社は、**自社では事業化できないという判断をした場合、起業家にカーブアウトのオファー**を行います。そのオファーを受けた**起業家は、カーブアウトの実行を決断**し、カーブアウトの実行に向けた事業会社との調整や外部の投資家との資金調達実行に向けたVCとの折衝などを行います。
- 一連のフローの中で、事業会社には、どのような技術シーズが起業家主導型カーブアウトの対象になりうるか、シーズ形成・探索や事業計画策定の段階における外部のVC・コンサルとの連携の枠組み、カーブアウトを実行していく仕組みやテンプレートの整備などの仕組みを整備しておくことが求められます。



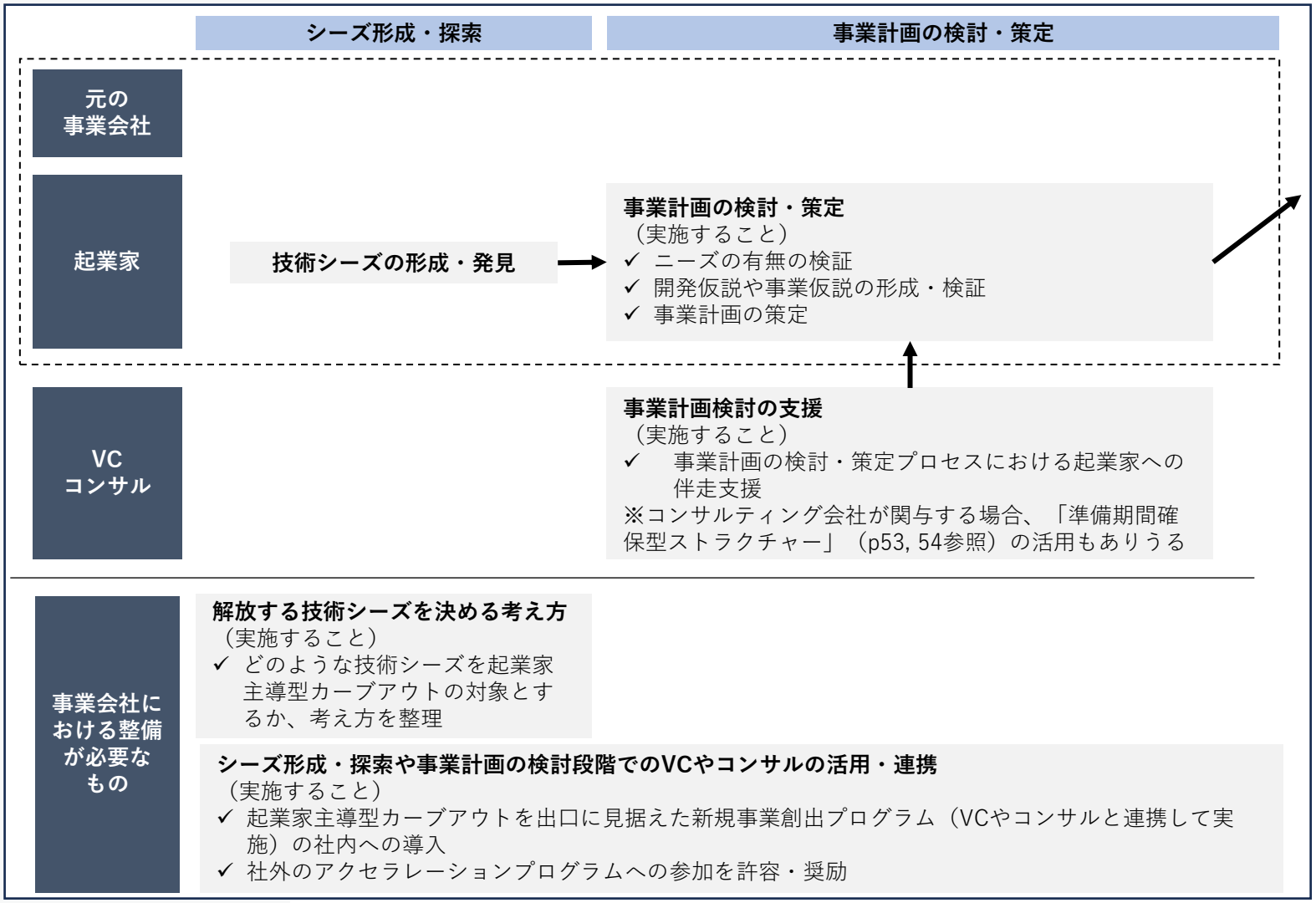
A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 1. 起業家主導型カーブアウトのフローの全体像
別冊
1 2. 起業家主導型カーブアウトのフロー
2

B-5-2

起業家主導型カーブアウトのフロー①

● **ここでは、シーズ形成・探索～事業計画の検討・策定までのフローについて説明します。**

- **起業家**は、事業会社内で形成した（外部の起業家などの場合は、事業会社内で発見した）技術をもとに、**事業計画を検討・策定**します。
- 事業計画の策定に必要な、ニーズの有無の検証、開発・事業仮説の形成・検証といったプロセスを外部のVCやコンサルからの伴走支援を受けながら行っていきます。このとき、コンサルティング会社が関与する場合、p53で後述する「**準備期間確保型ストラクチャー**」を活用することも考えられます。
- このフローを円滑化するため、事業会社においては、**どのような技術シーズを起業家主導型カーブアウトの対象とするか考え方を整理**しておくとともに、**VCやコンサルと連携して新規事業創出プログラムを社内に導入**したり、起業や事業化に意欲のある人材に対して**社外のアクセラレーションプログラムへの参加を許容・奨励**することが望まれます。
- この際、事業計画やその仮説を外部の第三者に発表したり壁打ちしたりすることを積極的に奨励するとともに、必要に応じて、事業計画に関する自由な検討・策定を阻害しない範囲で、社外への発表の際の手続きを整備することが望まれます。



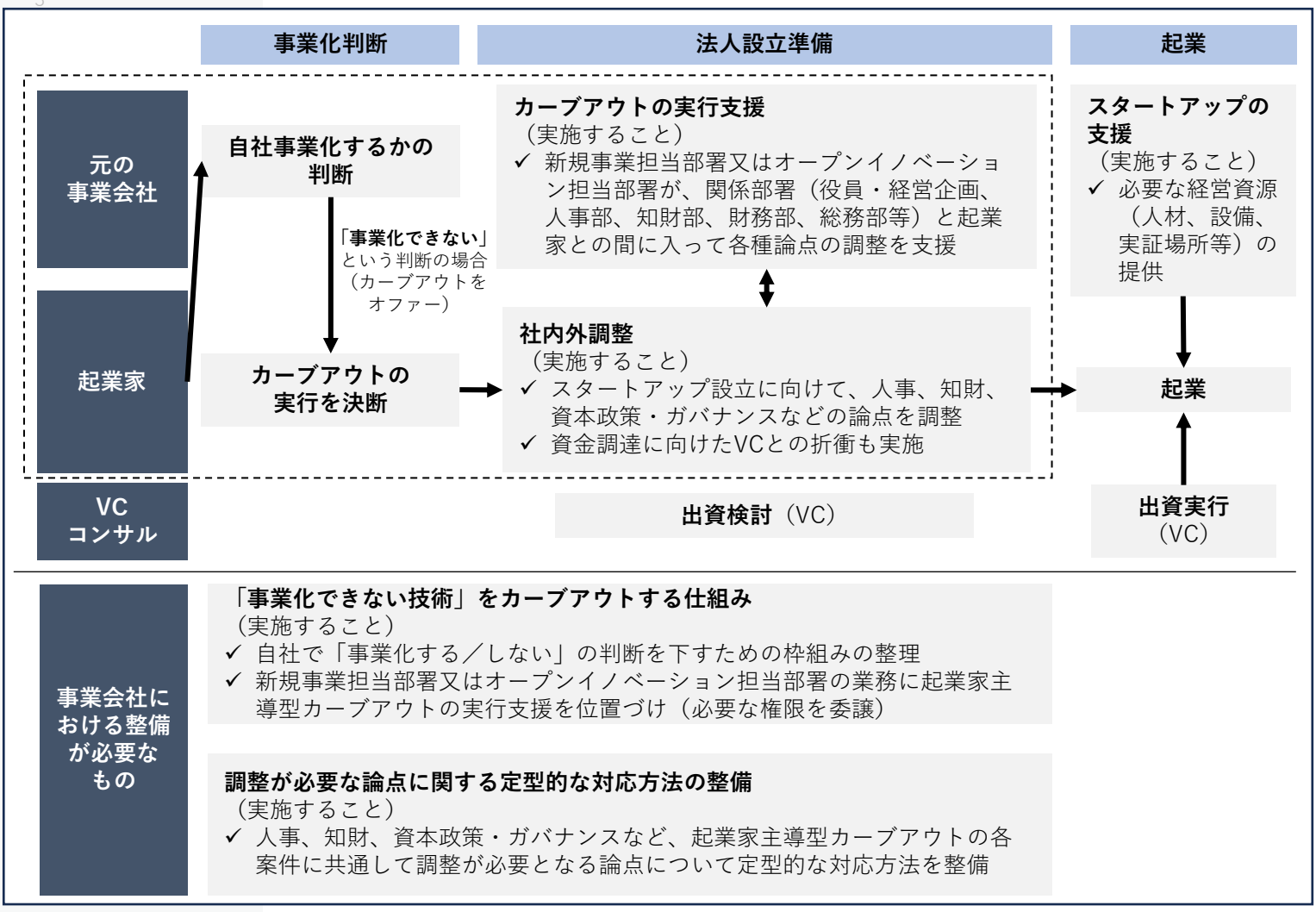
A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 1. 起業家主導型カーブアウトのフローの全体像
別冊
1 2. 起業家主導型カーブアウトのフロー
2
3

B-5-2

起業家主導型カーブアウトのフロー②

● **ここでは、事業化判断～実行までのフローについて説明します。**

- 起業家が策定した事業計画について、**事業会社**は、**その事業計画を自社で事業化するか否かについての判断**を行います。
- **自社で「事業化できない」という判断を下した場合、起業家に対してカーブアウトを行うことをオファー**します。
- これを受け、**起業家がカーブアウトの実行を決断**すれば、**カーブアウトの実行に向けた社内外調整等のプロセス**が始まります。このプロセスでは、起業家は、事業会社の新規事業担当部署又はオープンイノベーション担当部署の支援を受けながら、人材、知財、資本政策・ガバナンスなどの各種論点の調整を行うほか、VCからの資金調達に向けてVCとの折衝を行います。こうした調整等を経て、スタートアップの設立（起業）に至ります（起業時の具体的なストラクチャーはp52を参照）。
- このフローを円滑化するため、**事業会社**は、**自社で「事業化する／しない」の判断を下すための枠組みの整理**、**起業家主導型カーブアウトの実行支援の業務としての位置づけの整理**（担当部署への必要な権限の委譲）、**案件に共通する論点に関する定型的な対応方法の整備**などを行うことが望まれます。



A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 1. 起業家主導型カーブアウトのフローの全体像
別冊
1 2. 起業家主導型カーブアウトのフロー
2
3
4

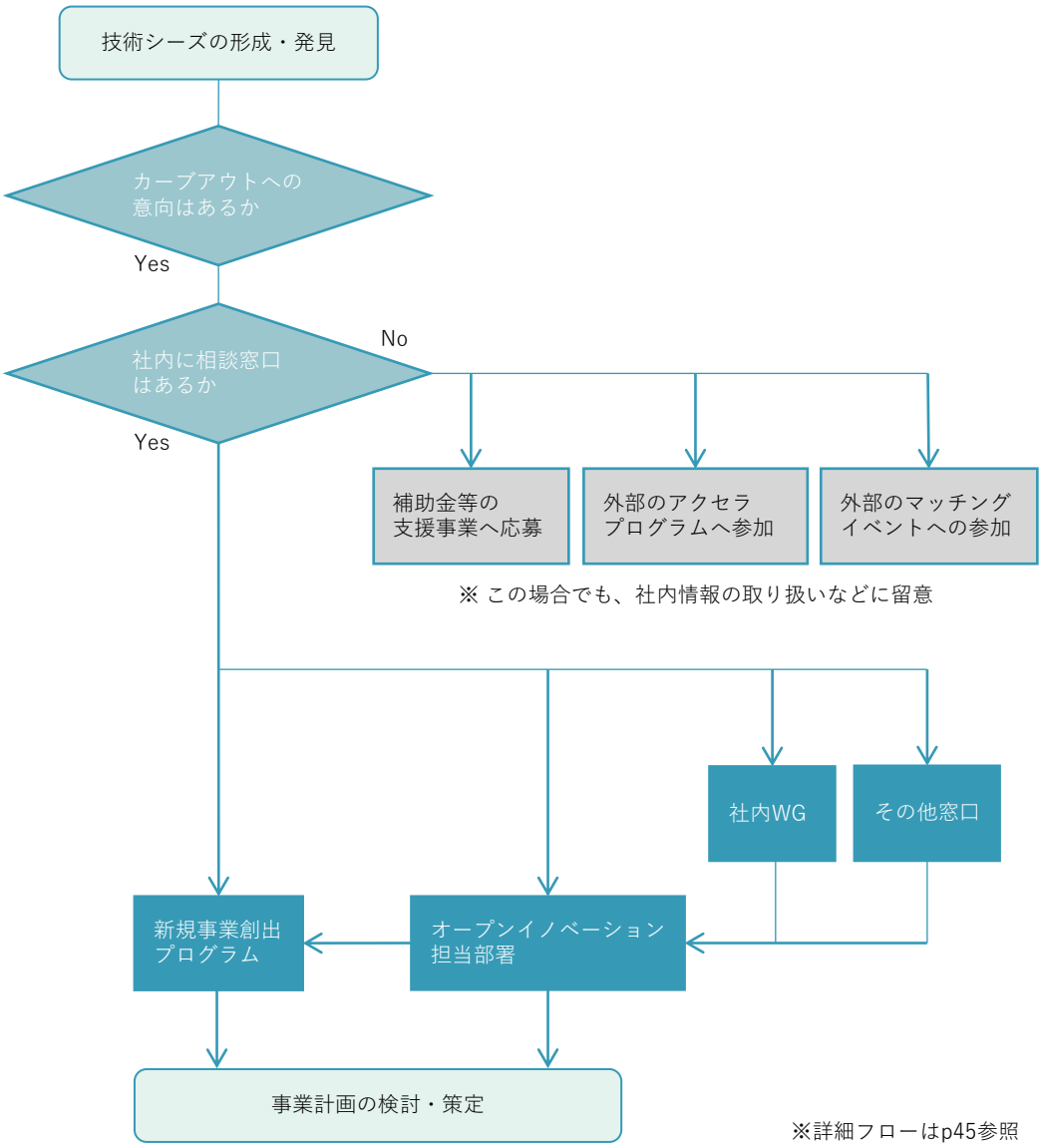
Column

起業家主導型カーブアウトを思い立ったら

● **起業家主導型カーブアウトに取り組もうとする起業家が、まず初めにどう動くことが考えられるか、以下のフローで示します。**

- **社内に相談窓口がある場合**は、まずはその窓口に相談をすることになります。その後、フローの整備状況に応じて、新規事業創出プログラムなどに参加することになるとが考えられます。あらかじめ、事業コンセプト、解決すべき課題とその解決策、市場規模、ビジネスモデル、競合他社との差別化要素等など（p39参照）をあらかじめ検討しておくとよいでしょう。

- **社内に相談窓口がない場合**は、外部のアクセラレーションプログラムなどに参加することが考えられます。この場合でも、参加に当たって必要に応じて社内で確認を取ることが望まれます。また、社内情報の取り扱いに留意するなど、事業会社との関係を棄損しないようにすることが重要です。



※詳細フローはp45参照

Column

スタートアップと事業会社との「常識」の違い

- **スタートアップと事業会社とでは、その前提とする「常識」が大きく異なります。事業会社の関係者は、スタートアップを取り巻く「常識」を理解した上でフローに臨む必要があります。**

- スタートアップと事業会社とは、**その前提にある「常識」が大きく異なります。**
- 事業会社における関係者は、**その違いを認識**した上でスタートアップ側の関係者とコミュニケーションを取ることが求められます。
- 逆に、スタートアップ側も、特に事業会社に所属していた方がCEO等としてスタートアップの経営に取り組む場合、**これまでとは異なる常識に基づいて行動しなければならない**ことを認識しなければなりません。
- 以下に両者の常識の違いを一例として示します。
- なお、以下に示している「事業会社の常識」は、比較的に継続的なキャッシュフローが見込まれる既存事業を有する事業会社におけるものを例示しています。新規事業や新規事業創出に取り組む部門、全社的に事業転換を図っている事業会社には必ずしも当てはまらないことに留意が必要です。

	スタートアップの常識	事業会社の常識
VCの資金調達	必要	不要（融資や既存ビジネスからのキャッシュフローで事業資金を調達）
時間軸	イグジット（IPO、M&A）を目指して大きく成長する必要	スタートアップとは異なる時間軸
ビジネスモデル	仮説のみ（検証途上）	確立されている
キャッシュフロー	ない	ある
経営資源	ない	ある
社内業務の性質	業務横断的・自ら手を動かす	水平分業・外注マネジメントが多い

B-6

実践編　起業家主導型カーブアウトのストラクチャー

- 事業会社において、起業家主導型カーブアウトを創出する際、ストラクチャーを一から作り上げることは合理的ではありません。
- 本項では、典型的なストラクチャーとして考えられる例を示します。

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 1. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像
2 2. 直接創出型ストラクチャー
3 3. 準備期間確保型ストラクチャー
4 4. 主要な調整ポイント

B-6-1

起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像

- **起業家主導型カーブアウトのストラクチャーとして、カーブアウトに至る準備状況に応じて、**

① 直接創出型ストラクチャー（次ページ）

② 準備期間確保型ストラクチャー（次々ページ以降）

の2種類が考えられます。

- p45の起業家主導型カーブアウトのフローを進める中で、準備状況に応じて、複数のストラクチャーを検討することが考えられます。
- まず、事業化判断までのプロセスの中で、法人等の独立した事業体を特段設けずに事業計画の策定等を実施していた場合、「**直接創出型ストラクチャー**」を活用することが想定されます。
- 他方、事業化判断までのプロセスの中で仮想的に子会社を設立し、その子会社の枠組みを使って事業計画の策定等を実施することも考えられます。
- この場合、「**準備期間確保型ストラクチャー**」を活用することが想定されます。また、新規事業検討プロセスを整備する中で、この「準備期間確保型ストラクチャー」を活用することを前提としたフローを確保しておくことも考えられます。
- 以下、次ページでは直接創出型ストラクチャーについて、次々ページでは準備期間確保型ストラクチャーについて説明します。

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 1. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像
2 2. 直接創出型ストラクチャー
3 3. 準備期間確保型ストラクチャー
4 4. 主要な調整ポイント

B-6-2

起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
｜直接創出型ストラクチャー

- **直接創出型ストラクチャーは、カーブアウトを主導していた社員が退職し、自ら出資して設立したスタートアップに対して、VCや元の事業会社が資金等の資源を提供するストラクチャーです。**

① 事業会社内で研究開発や事業開発に取り組んでいた者（起業家）が、その会社を退職

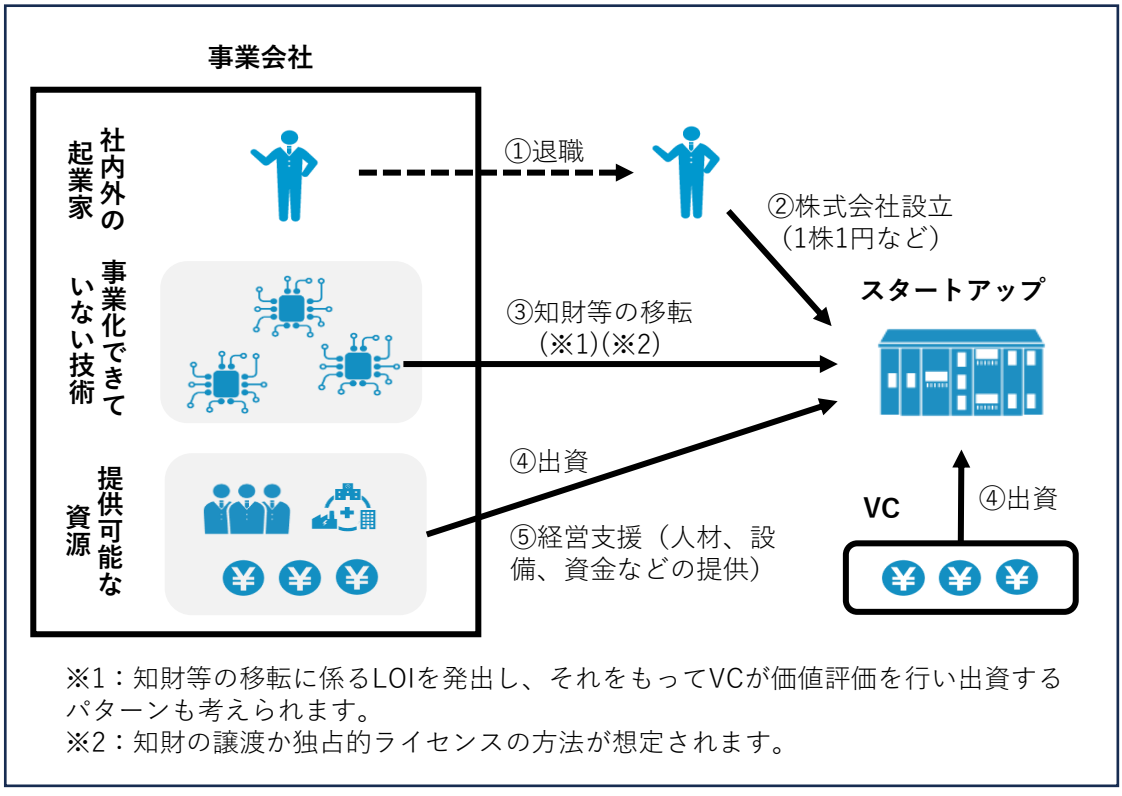
② スタートアップを設立（1株1円など、バリュエーション前の株価で自ら出資）

③ 事業のコアとなる技術シーズに係る知財について、事業会社からスタートアップに対して移転（LOIの発出が先行するパターンあり）。この時、技術シーズに付帯するもの（プロトタイプなど）も合わせて移転

④ バリュエーションをもとにVCが出資（バリュエーションが難しい段階では、J-KISSなどのCEを活用）。そのタイミングで元の事業会社からもマイナー出資（事業会社の過度な経営支配が起こらない範囲）

⑤ 元の事業会社は、スタートアップのバリューアップのために各種の経営資源（人材、設備、実証場所等）を提供

※会社分割を併用する、EBOの場合に使用されるストラクチャーと峻別する必要がある



※1：知財等の移転に係るLOIを発出し、それをもってVCが価値評価を行い出資するパターンも考えられます。
※2：知財の譲渡か独占的ライセンスの方法が想定されます。

※最初の資金調達を実行するまでの間にバリュエーションの根拠となるエビデンスを適切に揃えておくなど、通常のスタートアップと同様の資金調達実務を行う必要がある

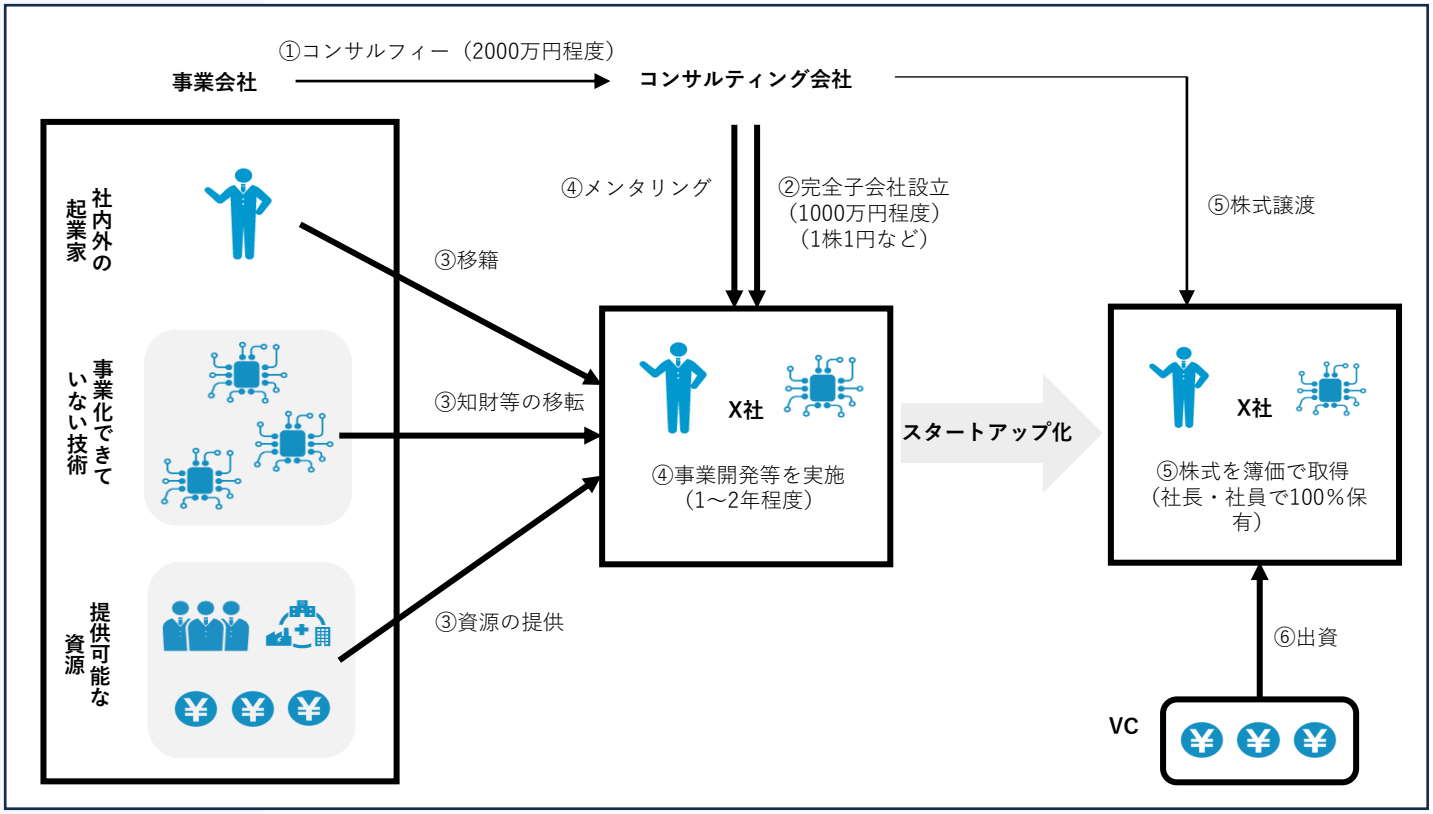
A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 1. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像
2 2. 直接創出型ストラクチャー
3 3. 準備期間確保型ストラクチャー
4 4. 主要な調整ポイント

B-6-3

起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
｜準備期間確保型ストラクチャー①

- **準備期間確保型ストラクチャーは、新規事業検討プロセスの段階で、コンサルティング会社等を活用して仮想的に子会社を設立し、事業開発等の進捗に応じて、その子会社をスタートアップ化するストラクチャーです。**

① 事業会社からコンサルティング会社にコンサルフィーを支払い
② コンサルティング会社は、その一部を元手に完全子会社を設立（1株1円などバリュエーション前の株価。残りは後述するメンタリングフィーに充当）
③ 事業会社より事業責任者が移籍。合わせて、知財等の移転、各種資源の提供を実施
④ コンサルティング会社のメンタリングを受けながら、1～2年程度の事業開発を実施
⑤ 一定の成果が得られた場合、スタートアップ化を実施。事業責任者が社長となり、コンサルティング会社から株式を簿価で取得
⑥ VC等の外部投資家から資金調達を実施（場合によっては元の事業会社からも資金を調達）



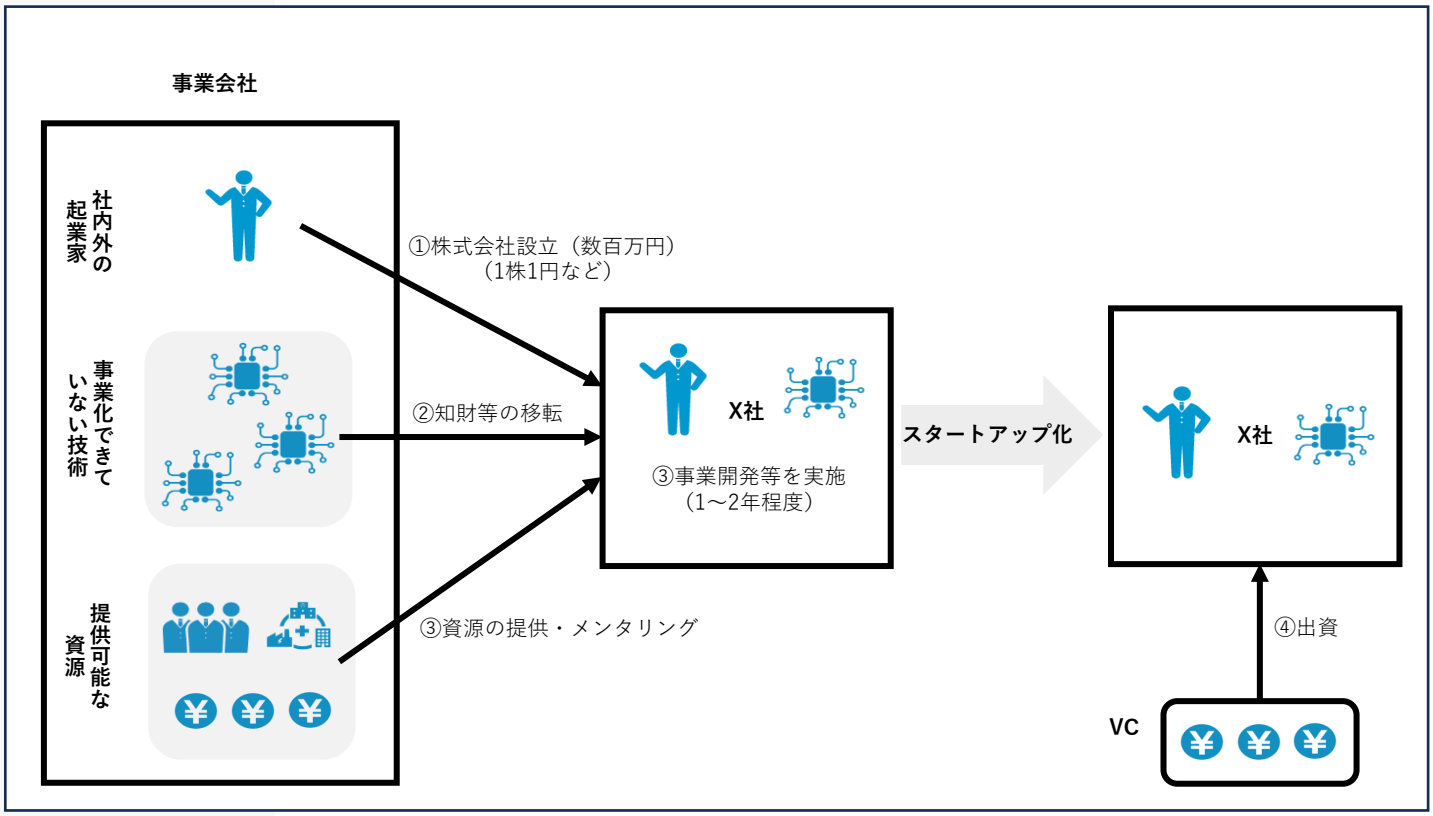
A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 1. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像
2 2. 直接創出型ストラクチャー
3 3. 準備期間確保型ストラクチャー

B-6-3

起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
｜準備期間確保型ストラクチャー②

- **準備期間確保型ストラクチャーには、コンサルティング会社等を活用せず、起業家が自ら仮想的に子会社を設立するパターンも考えられます。**

① 社員が自ら資本金を支払い、会社を設立（1株1円など、バリュエーション前の株価）
② 事業会社より知財等の移転、各種資源の提供を実施
③ 元の事業会社よりメンタリングを受けながら、1～2年程度の事業開発を実施
④ 一定の成果が得られた場合、スタートアップ化を実施。VC等の外部投資家から資金調達を実施（場合によっては元の事業会社からも資金を調達）



A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 1. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像
2 2. 直接創出型ストラクチャー
3 3. 準備期間確保型ストラクチャー
4 4. 主要な調整ポイント

B-6-4

主要な調整ポイント①

- **スタートアップの創出に向けた主要な調整ポイントを以下一覧化します。**

分類	論点	対応の方向性	ガイダンス関連ページ
会社形態	どのような会社形態から出発するか	株式会社の形式を取ることが一般的	p8, 33, 52~54
人事	起業家の報酬をどのように考えるべきか	元の事業会社と独立して、自らの時間をかけて経営に取り組む者であり、報酬のアップサイドに制限を設けることが不適切	p28
	利益相反の問題は発生するか	起業家主導型カーブアウトのプロセスを適切に実行すれば元の事業会社にリターンが見込まれるため、利益相反には当たらない	p29
	スタートアップに自社の従業員を出向等させる場合のインセンティブをどう考えるか	スタートアップの特性に応じた働き方を促進する観点から、出向等先のスタートアップからのストックオプションの付与を許容することが適切	p28
	特許（ビジネスモデル特許含む）取得者が兼業形式で関与するケースにどう対応するか	特許取得や事業化のインセンティブを高めるため、兼業形式での関与を許容（エクイティでの報酬も許容）	p28
知財	どのような方法で提供するか	譲渡又は独占的ライセンスが一般的（譲渡が望ましい）	p30
	どのような対価で提供するか	現金又はエクイティ（株式・新株予約権）。対価の額や発生するタイミングは、スタートアップの経営を阻害しないように設定すべき	p30
	どのような条件で提供するか	自社で事業化できない技術あるため、競業避止義務は原則として設けない。設けるとしても必要最低限の範囲に留めるべき	p30

B-6-4

主要な調整ポイント②

- **スタートアップの創出に向けた主要な調整ポイントを以下一覧化します。**

分類	論点	対応の方向性	ガイダンス関連ページ
資本政策・ガバナンス	出資する場合、どの程度出資するか	イグジットまでに必要な複数回の資金調達を阻害しない割合（例えば、事業会社の過度な経営支配が起こらない程度）とすべき	p33, 34
	投資契約や株主間契約でどのような内容を規定するべきか	通常のスタートアップと同様の内容を規定する。競業避止義務などは原則として課さない。 また、重要な意思決定に対する拒否権などは設けない	p33, 34
	起業当初は多めに出資する場合、どのような考え方の下で持ち分を薄めていくか	議決権なしの優先株で出資するなど、スタートアップとしての独立性を堅守した条件で出資する	p33, 34
	どの程度の競業避止義務をかけるか	自社で事業化できない技術であるため、競業避止義務は原則として設けない。設けるとしても必要最低限の範囲に留めるべき（再掲）	p33, 34
（カーブアウト後の）設備等の利用	どのような設備等を提供するか	スタートアップの事業特性や成長ストーリーに合わせて必要な資源を提供する	P35
	どのような条件や対価で提供するか	現金対価などではなく、新株予約権などキャッシュフローに配慮した対価を求める	p35
その他の留意事項	どのようなタイミングで資金調達に向けた実務フローを実行していくか	通常のスタートアップへの出資実務と同じような時間軸で資金調達に向けた実務フローを実行する（最初の資金調達を実行するまでの間にバリュエーションの根拠となるエビデンスを適切に揃えておく等）	p52

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 1. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像
2 2. 直接創出型ストラクチャー
3 3. 準備期間確保型ストラクチャー
4 4. 主要な調整ポイント

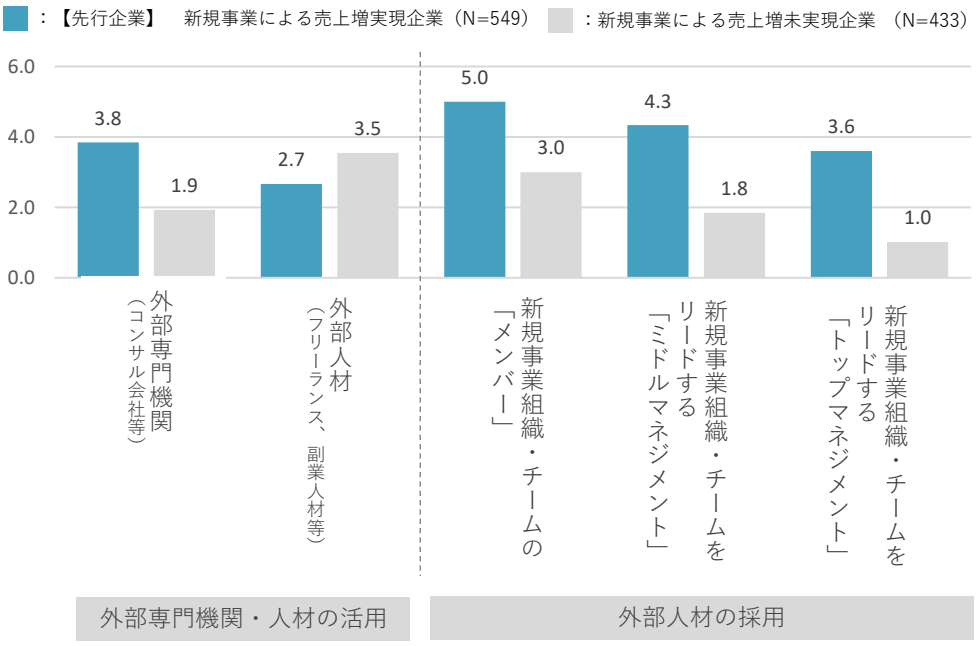
Column

カーブアウトで人材の価値は上がる

- **起業家主導型カーブアウトは、それを主導する者は会社を退職することを前提としています。他方で、スタートアップで新しい事業づくりに挑戦した経験は人材市場で高く評価されます。**

  - 以下の調査によれば、新規事業により売り上げを伸ばしている企業における人材のニーズとして、新規事業を経験している外部人材の方が、そうした経験を有していない人材よりも採用における重要性が高いという結果が出ています。
  - 自身の時間をフルに活用してスタートアップの経営に取り組むということは、世の中に対して新しい事業を創出するという挑戦を極めて高い純度で経験するということです。そうした経験は、特に新規事業の創造を重視する企業にとって高く評価されます。
  - スタートアップとしての取組みの結果、思うほどの結果が得られなかったとしても、失敗と捉える必要はなく、その経験を糧に新たな挑戦に取り組むことができます。

Q：新規事業に必要な外部人材確保・活用について、貴社における「重要度」を教えてください。
※4段階の回答を点数化した平均値：「とても重要」10点、「重要」5点、「あまり重要ではない」-5点、「全く重要ではない」-10点



出典：野村総合研究所. 新規事業開発における外部人材の活用実態と課題. 2022年6月. より抜粋

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 1. 起業家主導型カーブアウトのストラクチャーの全体像
2 2. 直接創出型ストラクチャー
3 3. 準備期間確保型ストラクチャー
4 4. 主要な調整ポイント

Column

参考文献

（1） 東出浩教/古屋光俊/玉置浩伸/瀧口匡. 『起業原論』. 中央経済社. 2023

（2） 田口光. 『スタートアップ企業の人事戦略』. 労務行政. 2023

（3） 山本飛翔. 『スタートアップの知財戦略』. 勁草書房. 2020

（4） 経済産業省. 『スタートアップの成長に向けたファイナンスに関するガイダンス』. 2022. https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/houkokusyo/financeguidance.pdf

（5） 磯崎哲也. 『起業のファイナンス増補改訂版』. 日本実業出版社. 2015

（6） 磯崎哲也. 『増補改訂版　起業のエクイティ・ファイナンス』. ダイヤモンド社. 2022

（7） 荒井悦久/彈塚寛之/松村英弥/吉田昌平/金澤久太/取手遼 『スタートアップ投資ガイドブック』. 日経BP. 2019

（8） 北瀬聖光. 『大企業イノベーション』. 幻冬舎. 2023

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 1

起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿①

- **起業家主導型のカーブアウトを実践するための事業会社における「あるべき姿」を、以下のように整理しています。**
- **これまでのガイダンスの記載を踏まえ、取組みに漏れや不足がないか、確認することができます。**

⇒参考：p23～「起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）」

A　カーブアウトの自社経営における位置づけ

- 自社の組織OSや組織能力には限界があることを前提に、スタートアップ創出型カーブアウトが自社の経営に位置付けられている

B　フローの整備・運用

- 起業家主導型カーブアウトを連続的に実施していくためのフローが整備され、適切に運用されている

C　各種論点の調整

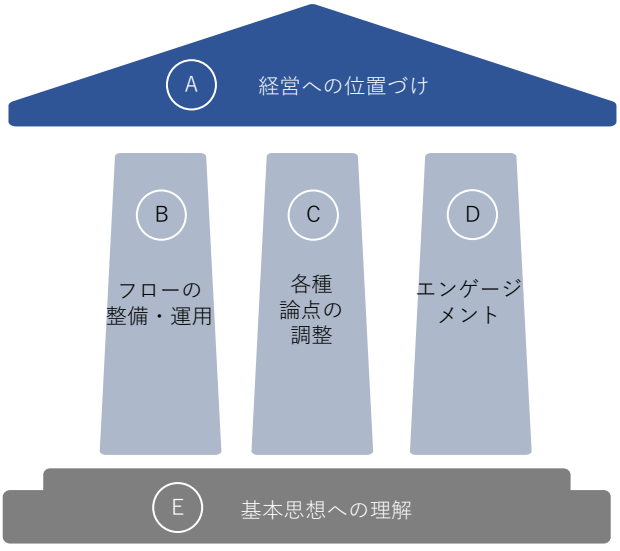
- 各種論点の調整において、スタートアップの成長を阻害しない条件を設定できている

D　エンゲージメント

- カーブアウトのプロセスにおいて支援部署が適切に支援を提供し、創出されたスタートアップに対して対等に接することができている

E　基本思想への理解

- カーブアウトの対象となる技術は「そもそも自社組織の限界により事業化できないもの」であることを認識できており、スタートアップの「事業の成長速度の最大化」を共通言語にできている



A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 1

起業家主導型カーブアウト創出に向けた事業会社のあるべき姿②

A　カーブアウトの自社経営における位置づけ

自社の組織OSや組織能力には限界があることを前提に、スタートアップ創出型カーブアウトが自社の経営に位置付けられている

（総論）

- 経営戦略の手法として起業家主導型カーブアウトのメリット（無形資産経営としての実践、レピュテーション・ブランディング等、眠る知財のファンドポートフォリオからの経済的利益の創出）を検討し、それを自社の経営に位置付けること

（対象の検討）

- 自社の組織OSや組織能力を踏まえ、どの技術を自社で事業化するか／カーブアウトの対象にするかに関する判断軸を形成すること
- 自社で事業化できないと判断した提案に関しては起業家主導型カーブアウトに関する取組みを最大限支援すること
- 自社で事業化すると判断した場合には、自社で事業化するために必要な経営資源を十分に確保し、事業化に向けた取組みを進めること

（人材）

- 起業家主導型カーブアウトの担い手を創出するため、経営の経験を積める機会の創出、「ゼロイチ」人材の集積、経営者の外部からの招聘、社内の人材の多様化、といった事項に取り組むこと

B　フローの整備・運用

起業家主導型カーブアウトを連続的に実施していくためのフローが整備され、適切に運用されている

- 有望な技術シーズをもとにした事業計画の検討・策定に挑戦できる機会が設けられていること
- 検討・策定された事業計画を自社で事業化するか／カーブアウトの対象にするかの判断軸に基づく検討の機会が適切に設けられていること
- 起業家主導型カーブアウトの実施に必要な各種の社内調整や交渉に伴走する専門の部署や支援人材を配置すること
- その部署や人材が複数の部署に対して対等に調整等を実施できるよう、適切な権限・裁量を付与すること

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 1

起業家主導型カーブアウト創出に向けた事業会社のあるべき姿③

C　各種論点の調整

各種論点の調整において、スタートアップの成長を阻害しない条件を設定できている

- 人材、知的財産、資本政策・ガバナンスなど「主要な調整ポイント」（p55）に記載の各種論点の調整において、スタートアップの成長を優先的に考えた上で各種条件を設定すること

D　エンゲージメント

カーブアウトのプロセスにおいて支援部署が適切に支援を提供し、創出されたスタートアップに対して対等に接することができている

- 社内におけるカーブアウトのプロセスにおいては、「基本思想」を踏まえて起業家に接すること
- カーブアウトを経てスタートアップが創出された後は、スタートアップに対して対等に接しつつ、要望があれば、人材・設備・実証場所の提供、VC等へのレファレンスの提供等によりその活動を最大限支援すること

E　基本思想への理解

カーブアウトの対象となる技術は「そもそも自社組織の限界により事業化できないもの」であることを認識できており、スタートアップの「事業の成長速度の最大化」を共通言語にできている

- 起業家主導型カーブアウトの対象となる技術は「そもそも自社組織の限界により事業化できないもの」であり、自社では事業化できない技術であるという認識を持つこと
- そうした技術をもとにした事業は、自社で取り組むのではなく、その事業化を目指す起業家が取り組むことで価値が見出されるものであるという認識を持つこと

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 2

起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側

- **起業家主導型カーブアウトに取り組もうとする際に、事業会社側が気をつけるべき「つまずきのポイント」を整理しました。**

① 外部からの価値評価がついたり、事業化の見込みが高いように見えたりした途端に、自社事業化が可能であるかのような会話や検討が社内でなされ、実際に自社事業化しようとする

② カーブアウトの自社経営における位置づけに関する議論が経営レベルでなされておらず、フローが整備されていないこと、一件一件のカーブアウト案件への対応が財務部や知財部等の実務担当者任せになっている（典型的な対応パターンが整備されていない）

③ 事業検証が進んできた際に、起業家が退職しにくい状況を形成したり、他のチームメンバーを強烈に引き留める等によりチームとしてカーブアウトすることを阻害したりしてしまう

④ 人事上の公平性を堅守しようとするあまり、起業家が成功した場合のリターンのアップサイドを制限しようとするなど、スタートアップの経営に取り組むインセンティブを阻害してしまう

⑤ 起業家主導型カーブアウトは元の事業会社にとってリターンのある取引であるにも関わらず、社内での検討において、特段の考慮なく「それは利益相反ではないか」「それは利益供与ではないか」などという議論をしてしまう

⑥ 知財をライセンスする際、ライセンス収入を得たいがばかりに、スタートアップの成功率を下げてしまうほどの高額な利用料を求めてしまう（試作機、開発したソフトやプログラムなども同様）。もしくは、知財の譲渡や独占的ライセンスを拒んだり、現物出資でそれなりのバリュエーションでないと出さないと言い、費用を回収しようとしてしまう

⑦ 外部からの価値評価の根拠が「起業家」にあることを理解せず、研究開発費を出しているからその知財に価値がある、というような誤解をしてしまう

⑧ 経営者や実務担当者が、Venture Financeableな状態がどういうものかを理解せず、過度に高い出資（過半数や1／3以上など）をすることを前提に検討してしまう

⑨ 出資条件の中で、過度に強い競業避止義務を設けたり、経営に支障を及ぼすような条件（スタートアップにおける経営上の一定の意思決定に対する拒否権など）を設けてしまう

⑩ カーブアウトを経て生み出されたスタートアップに対して、カーブアウト後であるにも関わらず経営に介入しようとする（例えば、元の事業会社が創設されたスタートアップに出資している場合に、株主としてスタートアップの企業価値の向上を目指すのではなく、事業会社としての利益を得る目的で、特定の事業を実施しないように誘導する等）

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 3

起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側

- **起業家主導型カーブアウトに取り組もうとする際に、起業家側が気をつけるべき「つまずきのポイント」を整理しました。**

① そもそもやりたいことが言語化されていないまま、時間が過ぎてしまう

② カーブアウトすることが目的化してしまい、適切なチーム形成に関する検討が不十分であり、外部を巻き込むなどの発想がない

③ Venture Financeableな状態がどういうものかを理解せず、スタートアップの設立を考えてしまう（例えば、イグジットまでの資本政策が構想できていない等）

④ カーブアウトのプロセスを進める際、元の事業会社の担当者とのやり取りを文書化しておらず、暗黙の了解に頼ってしまう。その結果、担当者に人事異動等があると、その後のプロセスが進められなくなってしまう

⑤ 給与体系など人事制度を整備するときに、元の事業会社のルールを過剰に参照してしまう

⑥ 元の事業会社から大きな割合での出資（過半数や1／3以上など）を受け入れてしまう。あるいは、そうした申し出を受けたとき、疑問を持たずに受け入れてしまう

⑦ 事業会社とスタートアップとで求められる行動の違いを理解できておらず、起業後にスタートアップの経営者として望ましく振る舞うことができない

⑧ いつまでも元の事業会社のオフィスに居て精神的に独立しない（子会社のような精神状態のままになってしまう）

⑨ 雇用や社会保険の維持を求める等、起業家として望まれる行動に反する振る舞いをとる

⑩ スタートアップの「社長」になったことで、それまでとは異なるお金の使い方をしてしまう（例えば、交際費を使いすぎる等）

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

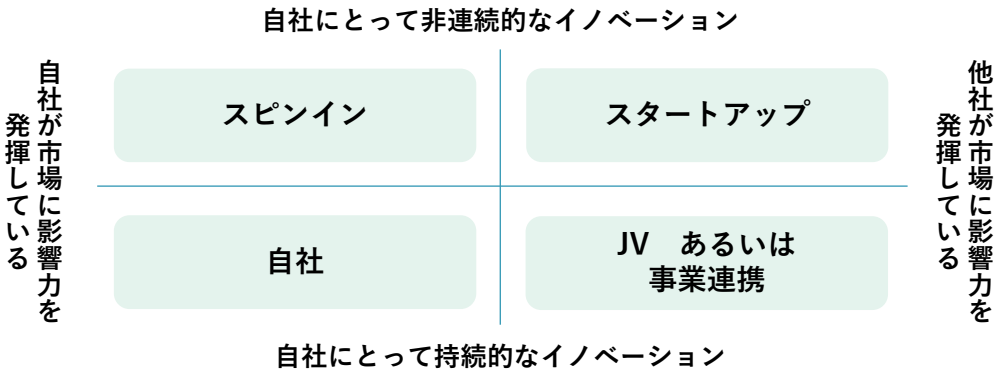
別冊 4

日本電気株式会社（NEC）におけるスタートアップ創出の取組みに関する事例

- 2013年4月にCEO直轄の本社部門の組織として「ビジネスイノベーション統括ユニット」を設置し、新規事業創出への取組みを本格化。
- 2018年には、NECで研究開発が進められていたAI技術（機械学習モデルをつくるプロセス全体を自動化する技術）をコアとするdotData, Inc.（以下、dotData ）をカーブアウト。
- 2018年にはNEC X, Inc.（以下、NEC X）を、2020年にはBIRD INITIATIVE株式会社（以下、BIRD INITIATIVE）を設立し、多くのスタートアップを輩出。

A カーブアウトの自社経営における位置づけ

- 新規事業開発において、その出口として、社内で事業化するか、外部に切り出して事業化するかを明確化した上で実施。
- **どのような出口が適切かを判断するための４象限チャートを構築**し、そのチャートに基づいてどのような技術を社内事業化し、どのような技術をカーブアウトするかを検討。
- 以下の4象限のうち右上の領域では**カーブアウト（スタートアップ化）**を検討。スタートアップ化により、**学びの高速化、知見をもった人材の採用、ハイリスクに見合ったハイリターンの設計**を目指している。



B フローの整備・運用

- 新規事業創出プロセスを、GENERATE/IDEATE/DEVELOP/LAUNCHという段階に分けた上で、事業化プロセス・投資判断・プロジェクト評価の観点・人材育成を実施。
- **NEC XやBIRD INITIATIVEなど、技術をもとに事業アイデアを具体化する機会を複数確保。**
- NEC Xでは、外部の起業家（EIR）の事業テーマを募集し、その実現に向けた取組みをNEC Xの事業開発チームが進める中で、NECの研究者の技術を組み合わせるという取組みも実施。**技術シーズ段階から技術をオープンにすることで、技術を活用する方策を探索。**
- 新規事業創出が連続的になされるよう、「**ビジネスインキュベーション職**（※）」（「リーンスタートアップおよび共創によるビジネスモデル開発・事業開発において、事業機会の明確化、顧客発見・顧客実証、コンセプト化、ビジネスモデル化、事業化の活動を実行あるいは加速支援」を業務とする）を職種化。
  ※当時はビジネスデザイン職だったが現在はビジネスインキュベーション職

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 4

日本電気株式会社（NEC）におけるスタートアップ創出の取組みに関する事例

C 各種論点の調整

【人材】

- スタートアップを設立する場合、**創業CEOになる者は退職**（退職してCTOとしてスタートアップに参画するケースもある）。

【知的財産】

- **現業への知財リスクとスタートアップの事業成長とが両立するようなストラクチャーをケースに応じて検討。**

【資本政策・ガバナンス】

- 新規事業創出プロセスの結果、カーブアウト（スタートアップ化）することを決定した場合、**ゴールに応じて出資割合や経営への関与度合いを選択**（スピーディな事業推進を重要視する場合はスタートアップへの関与を小さくする、設立時にある程度の割合で出資する場合であっても上場を目指す場合は上場前にマイノリティ化するなど）。

D エンゲージメント

- 第一号となるdotDataをカーブアウトしたプロセス等、**様々な経験から得られた知見を踏まえて事業開発のプロセスを整備**（フェーズを明確化し、事業の進捗に応じた議論・評価・支援がなされるようにする等）。

（dotDataの場合）

- 2016年に、のちに創業者CEOとなる社員が、当時ビジネスイノベーションユニットに所属していた北瀬氏に、自身が手掛けていたAI技術の事業化を相談。
- 社内の関係者から懸念が寄せられたものの、**スタートアップとしてカーブアウトすることの意義を説き、社内の理解を醸成。**2018年にカーブアウト（dotDataの設立）に至る。

その他

- **新規事業部門と既存事業部門との間で人材が往来する仕組み**も導入。これにより、新規事業部門で経験を積んだ人材が既存事業部門での事業開発を先導するなど、**新規事業の開発に取り組むことによる効果を全社に波及**させるようにしている。

（参考）NEC発のスタートアップ

dotData

- 2018年、第一号のNEC発スタートアップとして設立。
- 2019年にシリーズA、2022年にシリーズBの資金調達を実施（累計$75.6M）。
- 100社以上の顧客を確保。

- **ポイント**
- ✓ 自身が手掛けていたAI技術（機械学習モデルを作るプロセス全体を自動化する技術）の事業化が既存事業部ではできなかったことから、**スピーディな事業化、その技術の事業化に最適な人材の確保という観点から、カーブアウトを実行。**
- ✓ 設立時、**NECは出資するが経営はコントロールせず、経営の自律性を確保。**
- ✓ **dotData製品の日本における独占販売権をNECが保有することとし、NECへのメリットも確保。**

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 4

本田技研工業株式会社（Honda）におけるスタートアップ創出の取組みに関する事例

- 本田技研工業株式会社では、起業をゴールの一つに見据えた新規事業創出プログラム「IGNITION」を展開。
- 「早く動いて、早く失敗し、早く修正することで成功の確度を高める」を行動指針に据え、社会課題の解決と新しい顧客価値の創造を目指す。
- スタートアップの例では、株式会社Ashirase、株式会社ストリーモ、社内事業化した例ではSmaChariといった事業を輩出。

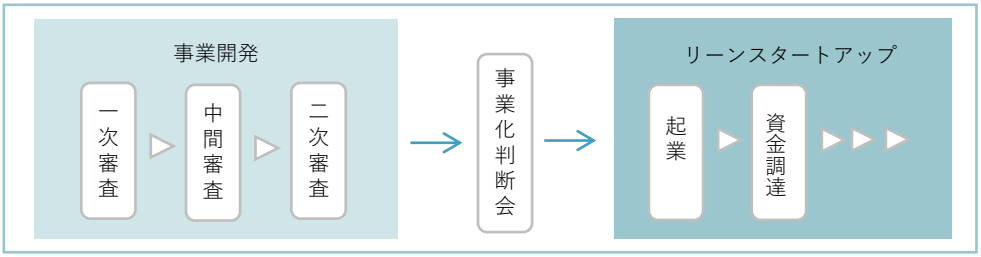
A カーブアウトの自社経営における位置づけ

- 2017年に、新規事業創出プログラム「**IGNITION**」を本田技術研究所で開始。
- **2020年にはゴールに「起業」を追加**し、2021年から参加対象をHonda全社に、2023年から社外の個人・企業に拡大。
- 「人々が持つ独創的なアイデア・技術・デザインを発掘し、社会課題の解決と新しい顧客価値の創造へ繋げること」を目的とし、**Hondaの既存事業とは直結しないが、社会課題の解決に貢献する技術・アイデアの事業化**を目指す。

B フローの整備・運用

- IGNITIONでは、**外部のキャピタリストを交えた審査会を複数回開催し、プロジェクトの事業開発の進捗を評価**。事業開発時は、事業会社外部の第三者との意見交換を積極的に奨励。
- 一次審査を通過した者に対しては、事業インキュベーター・デザイナー・知財専門家が**チームを作ってサポートを提供**している。
- IGNITIONでの事業開発は、**Hondaの本業には関わらない事業が対象**。応募の段階や、審査が進んでいく中で、**活用できそうな社内資源の提供や、既存の事業部で引き取るか否かの判断**などを実施。
- また、事業化判断会には社内の知財専門家も加わっており、カーブアウトをすることになった場合の**知財の取り扱いも同時に検討することが可能な体制**を整備している。
- 社長以下の全社的な議論を経て、IGNTIONの目的はあくまでも**社会課題の解決に資する新規事業の創出**にあり、**VCから資金を調達できる事業シーズを育成するという観点でプログラムが設計**されている。
- 2023年6月から「IGNITIONスタジオ」を開始。アイデア創出や事業仮説構築の基礎などのレクチャーによりIGNITION応募者を発掘。

（参考）IGNITIONにおける事業開発フロー



A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 4

本田技研工業株式会社（Honda）におけるスタートアップ創出の取組みに関する事例

C 各種論点の調整

【人材】
- 起業する場合は、**Hondaを休職**。Hondaから給与などは支給しない。
- ただし、起業後数年以内に会社が清算された場合は**Hondaへ復職できるようセーフティネットを制度として設定**。
- IGNITION参加者が人事評価上不利にならないよう、人事評価に、IGNITIONでの活動状況を加味する等の工夫も実施。

【知的財産】
- VCからの資金調達が可能になるよう、**基本的には譲渡**。
- Hondaの事業で使用されている知財の場合は使用範囲を制限してライセンスするなど、**ケースに応じた対応**を実施。
- 対価も、ケースに応じて社内専門家が検討。

【資本政策・ガバナンス】
- IGNITION発のスタートアップに対するHondaからの出資比率は、独立性を担保するため、**20%未満まで**に制限。

D エンゲージメント

【カーブアウト前】
- IGNITIONのプログラムの中で、事業インキュベーター・デザイナー・知財専門家が**チームを作ってプログラム参加者をサポート**。（再掲）

【カーブアウト後】
- **スタートアップが事業を拡大していけるような支援を提供**。例えば、①スタートアップがマーケットにリーチできるようにするための展示会でのスペースの提供、②特殊な技術的技能を持つ人材の紹介、③出資比率が20%を越えない範囲での、必要に応じたフォロー投資の実施等。

その他

- こうした取組みの中で、
- ✓ VCから資金を調達でき、**世の中に通用する新しい事業をどのようにすれば創出できるか、という観点での学習ができている**、
- ✓ 事業化判断会など提案者の進捗を評価する際に外部のキャピタリストを交えて審査する中で、**VCの目線**（例えば、提案者の伸びしろを評価する等）**を学ぶことができている**、

といった側面もある。

（参考）IGNITION発のスタートアップや事業

ASHIRASE
- 2018年にIGINITIONに応募。その後、事業開発の取組みを続け、2021年6月に設立。
- 視覚障がい者向けの靴に取り付けるウェアラブル型ナビゲーションデバイスの開発に取り組む。

STRIEMO
- Honda内部でプロジェクト化できなかったアイデアをもとにIGINITIONに応募し、2021年8月設立。
- 1人乗りの電動三輪マイクロモビリティの開発に取り組む。

SmaChari
- 2018年末にIGNITIONに応募し、2019年4月からHonda内のプロジェクトとして本格的に始動。
- 様々な自転車を電動アシスト化・コネクテッド化できるシステムの開発に取り組む。

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 4

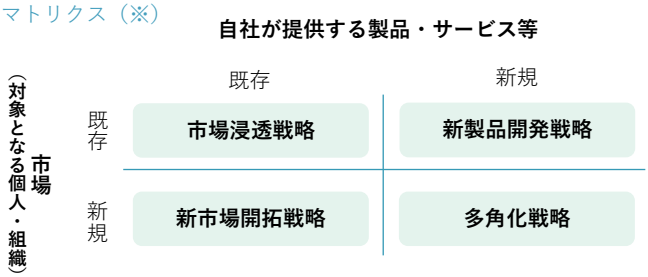
株式会社東芝における スタートアップ創出の取組みに関する事例

- 東芝は、有望な社内技術資産を活用した新規事業を迅速に創出する活動を行うため、 2019年1月に新規事業推進室を発足。
- 新規事業推進室における取組みの結果、第一号の東芝発スタートアップとしてサイトロニクス株式会社が発足。

A カーブアウトの自社経営における位置づけ

- 2019年1月に新規事業推進室を発足。
- **東芝内で開発された技術のマネタイズ**を目標に、事業化プロジェクトを立上げ、プロトタイピングと事業仮説検証を通じて、どのようなEXIT形態（社内事業化、カーブアウト、ライセンスアウト等）を目指すかを検討。
- 事業化プロジェクトのうち、現状の東芝の事業ポートフォリオでは事業内容および事業規模の面で適切な事業体が存在しない場合、あるいは、新しい技術を活用し、新しい市場を開拓する必要がある場合（アンゾフのマトリクス（※）における「多角化戦略」の象限）については、カーブアウトの検討対象に。

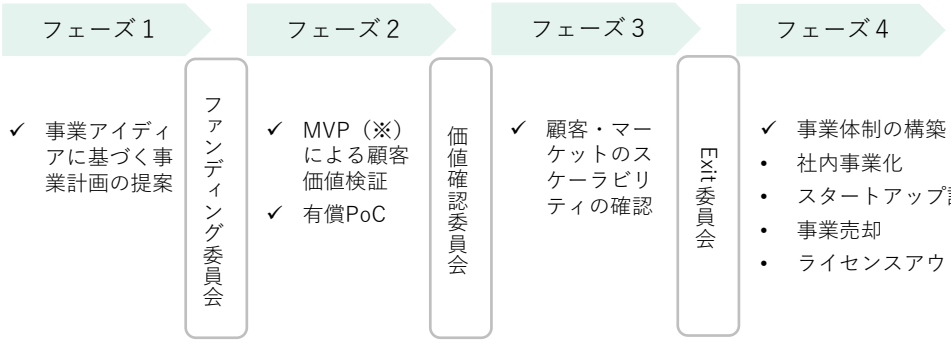
（参考）アンゾフのマトリクス（※）



出典：経済産業省, “アンゾフの成長マトリクス”. ミラサポplus 補助金･助成金 中小企業支援サイト, https://mirasapo-plus.go.jp/hint/15043/ より抜粋

B フローの整備・運用

- **リーンスタートアップの手法を東芝に合わせて実装した、インキュベーションのフレームワークを導入。**



※MVP（Minimum Viable Product）：仮説検証可能な実用最小限の製品プロトタイプ

出典：株式会社東芝提供資料を踏まえ、経済産業省作成

- ①事業計画に基づく判断、②外部・投資家目線での判断の導入、③撤退基準の明確化、④ハンズオン支援、という4つの特徴がある。
- 2021年には、東芝発のスタートアップとして、サイトロニクス株式会社（以下、サイトロニクス）が設立される 。

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 4

株式会社東芝における スタートアップ創出の取組みに関する事例

C 各種論点の調整

（**サイトロニクスの場合**）

【人材】
- 創業チームが議決権の過半を有し、独立創業する形態を選択したため、報酬等の処遇は個社の裁量に任せた運用となる。

【知的財産】
- 次ラウンド以降、個社としての資金調達の成立を念頭に、東芝より譲渡。
- 譲渡における対価設定のための議論や検討は、あくまでも**マーケット目線で見たときのバリューをベース**に実施。

【資本政策・ガバナンス】
- 東芝からのガバナンスを必要最小限に留め、スタートアップとしての経営の自由度や多様な資金調達の可能性を確保するため、東芝から出資を実行するとしても**15%未満に抑える方向で調整**を実施。
- 出資比率は、EXITした場合の東芝へのリターンやVCがつけるバリュエーションなどを踏まえて最終的に決定。

D エンゲージメント

（**サイトロニクスの場合**）

- カーブアウトを実行するために必要な調整が法務・知財・経理・財務・人事等、複数の部門にまたがる中で、**新規事業推進室のハンズオンメンバーが、カーブアウトの提案者と各部署との間に立ち、社内関係者への説明や調整を実施。**
- 新規事業推進室には、経理・財務・知財・調達等をバックグラウンドとする社員など、**カーブアウトを実行するための説明・調整を行うのに必要な知識やスキルを有する者が配置**されており、カーブアウトのプロセスを支援。
- カーブアウト後も少数株主としての関与は継続し、サイトロニクスの業務運営を接点に**人的交流**がなされている。

その他

- サイトロニクスは、創業チームが起業前の段階で、Beyond Next Venturesが主催するBRAVEに参加するなど自主的に事業アイデアを検討しており、こうした外部で事業計画を検討する機会を確保することもスタートアップ創出の鍵となる。
- カーブアウト後も、新規事業推進室とサイトロニクスとが定期的に取るコミュニケーションの機会が、サイトロニクスが挑戦するマーケット（再生医療）や技術の事業化に関して東芝が学習する機会ともなっている。

（参考）東芝発のスタートアップ

Cytoronix

- 2021年、第一号の東芝発スタートアップとして設立。
- Beyond Next Venturesが出資。
- 元東芝社員の経営株主が議決権の過半を有し、経営の自由度を最大化。

- **ポイント**

✓ 東芝社内で研究開発が進められていたイメージセンサ技術を細胞培養管理（ばらつきを抑え細胞を安定的に培養すること）に応用し、細胞モニタリング装置の小型化を実現したスタートアップ。

✓ 東芝社内では事業化ができる事業部門がなく、また応用先の再生医療分野は競争が激しいことから、**人材・事業投資の最適化のためにカーブアウトというスキームを選択。**

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 4

株式会社リコーにおけるスタートアップ創出の取組みに関する事例

- 株式会社リコーは、社内外からイノベーターを募り、リコーのリソースを活用してイノベーションにつなげるプロジェクトとして「TRIBUS」を2019年より展開。社会への価値の創出という考え方を基本原則に取組みを実施。
- TRIBUSにおける取組みの結果、第一号のリコー発スタートアップとして株式会社ブライトヴォックスが設立。

A カーブアウトの自社経営における位置づけ

- リコーグループから**継続的に新規事業を創出することとオープンイノベーションの加速による社外スタートアップとの共創を目的**としてTRIBUSを発足。
- 社内提案については、プログラムの出口としては主に**カーブアウトと社内事業化**（社内での推進組織への移管）の2つを想定。
- TRIBUSでのプロジェクトの対象となる事業案は、**リコーとのシナジーなどとは関係なく募集**するが、最終的にどのような出口で事業化するかは、以下の判断軸に基づきTRIBUSのプログラムにおける最終選考通過後に発案者の意思を尊重し判断を実施。
- 社内で事業化するかどうかを検討し、そうしないと決めた場合は**カーブアウトが選択肢**となる。

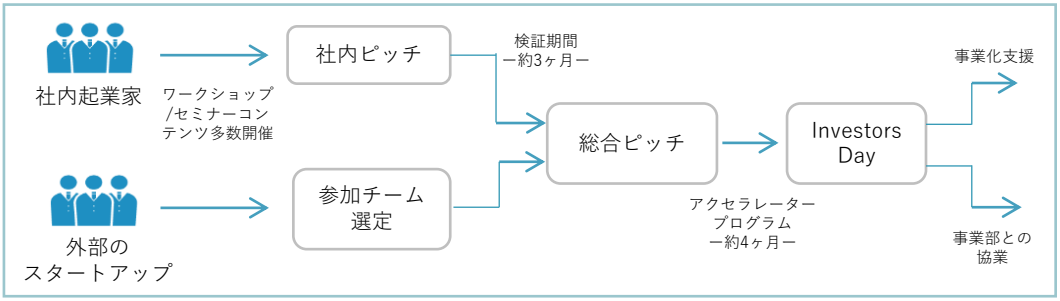
事業化判断軸

提案者にカーブアウトする意思があるか	事業ドメインが事業戦略に合致するか	一定期間で実績を上げられるか	市場にポテンシャルはあるか

B フローの整備・運用

- TRIBUSでは、リコー社内の起業家向けのものと外部のスタートアップ向けのものの2本柱で構成 。
- リコー社内の起業家向けのプログラムにおいては社内ピッチ形式で提案をセレクション。**審査員にVCのキャピタリストを招き、外部の視点から評価**が行われるようなフローを構築。
- TRIBUSの運営事務局には、**コア事務局に合わせて、人事・知財・法務などバックオフィス部門から担当窓口がアサイン**されており、**プログラム参加者をチームで支援する体制が整備**されている。
- TRIBUSは、**経営トップのバックアップの下で運営**。2022年には株式会社ブライトヴォックス（以下、ブライトヴォックス）が設立。

（参考）TRIBUSにおける事業開発フロー



出典：株式会社リコー. “Schedule”. TRIBUSホームページ. https://accelerator.ricoh/ を踏まえ、経済産業省作成

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 4

株式会社リコーにおける スタートアップ創出の取組みに関する事例

C 各種論点の調整

（ブライトヴォックス（※）の場合）

【人材】
- 創業CEOが議決権の過半を有し、**アップサイドに対する報酬などの制限も特に設けられていない。**

【知的財産】
- 知財はリコーより**ライセンスアウト**。事業が成長し、収益が計上できる段階になってから、収益の一定割合をライセンスフィーとしてリコー側に支払い。

【資本政策・ガバナンス】
- ブライトヴォックスの**経営の独立性を確保**するという観点からリコーとの資本関係を検討（リコー以外の資本が80%以上活用されることが前提となる資本政策）。

※出向起業補助金制度を活用している事例

D エンゲージメント

【カーブアウト前】
- **TRIBUS事務局がリコー内の各部門（知財･人事･経理･法務など）と社内起業家との間に立ち、カーブアウトの実行に向けて各部門との交渉や調整を実施。**

【カーブアウト後】
- リコーによる営業活動の中で、**ブライトヴォックスの製品を活用したソリューション提案を、リコーの顧客ネットワークに対して行うなど、相互メリットのある活動を展開。**

その他

- TRIBUSのオーナーが経営トップであったため、**経営トップと意思疎通がしやすい状況の中でプログラム運営**が可能となっている。
- ブライトヴォックスのカーブアウトのケースでは、カーブアウトの調整に関わる社員に対しても経営トップから方針が提示されるなど、**トップの関与**の下でプロセスが進められた。

（参考）リコー発のスタートアップ

brightvox

- 2020年にTRIBUSに応募。その後、事業開発の取組みを続け、2022年2月に設立。
- 世界初完全3Dディスプレイ「Brightvox 3D」など立体映像技術を用いた製品開発とイベントなどの支援に取り組む。

- **ポイント**
- ✓ ブライトヴォックス設立前の段階でも、CICのイベントでピッチを実施するなど、**外部で積極的に事業化を検討**（社外での発表許可を取得）。
- ✓ ブライトヴォックス設立時は、エンジニア2名・マーケティング1名・経営1名の4名でのスタート。
- ✓ 起業後数年の資本政策をしっかり構想することや創業株主間契約など、**スタートアップとして検討が必要なことを漏れなく対応。**

A 理論編
1 カーブアウトによるスタートアップ創出を進めるべき意義
2 起業家主導型カーブアウトのコア・コンセプト
3 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（事業会社編）
4 起業家主導型カーブアウトへのアプローチ（起業家編）
B 実践編
5 起業家主導型カーブアウト創出のフロー
6 起業家主導型カーブアウトのストラクチャー
別冊
1 起業家主導型カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿
2 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜事業会社側
3 起業家主導型カーブアウト10のつまずき｜起業家側
4 事例集

別冊 4

個別参照事例

● Chordia Therapeutics株式会社のケース

- 武田薬品工業発のスタートアップ。
- 2017年10月に創業し、同年11月にはシリーズAラウンドで総額約12億円を資金調達。
- その後、2019年にシリーズB、2022年にシリーズCの資金調達を行い、総調達額は約82億円。
- がん領域にフォーカスし、探索研究からPoCの実施までを注力領域としている。

● ポイント

- ✓ 武田薬品工業株式会社では、2016年に、自社で行う研究開発の領域を検討。
- ✓ 「世の中へソリューションを届けること」を優先する共通認識の下でカーブアウトのプロセスを進行。
- ✓ Chordia Therapeuticsが現在手掛けている抗がん薬に関する技術が研究開発の領域から外れ、カーブアウトを検討。
- ✓ 事業化に当たっては、武田薬品工業に設置されたEntrepreneurship Venture Program（EVP）において検討を実施。
- ✓ EVPにおいては事業計画や財務計画を社外エキスパートの支援の下でブラッシュアップし、VCからの出資が可能なレベルにまで検討を深化。
- ✓ カーブアウトのプロセスにおいては、エグゼクティブとのコミュニケーションが取れるEVP事務局が武田薬品工業との間に入りプロセスをサポート。
- ✓ 特許は武田薬品工業側が保有し、Chordia Therapeuticsに排他的なライセンスとして提供。
- ✓ カーブアウトに当たっては、武田薬品工業との関係性で可能な限り事業の独立性を維持する条件を追求（50%未満の出資）。

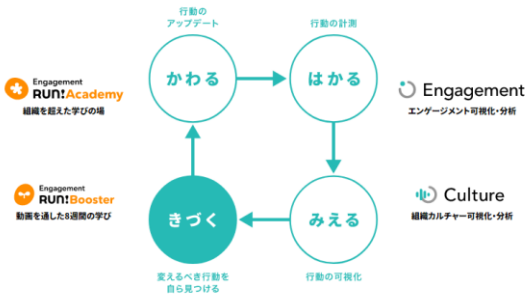
● 株式会社三井住友フィナンシャルグループにおける社内起業家へのストックオプション付与のケース

- 三井住友フィナンシャルグループでは、金融というカラを破ってチャレンジする従業員を支援するため、「社長製造業」と銘打ち、グループの新たな成長の柱となるような面白いアイデアがあれば、即時予算と人員を割り当て、担当者をその社内ベンチャーの社長に積極的に抜擢。
- これまでに10社以上の企業を立ち上げ、グループ初の30代社長も誕生している。

● ポイント

- ✓ 三井住友フィナンシャルグループでは、上場を目指す社内発スタートアップの役員に対し、ストックオプション（株式購入権）を付与する制度を創設。
- ✓ 2023年にアトラエとの共同出資で設立した、顧客企業の従業員の働きがいや帰属意識を数値化した「エンゲージメントスコア」を算出するサービスを手がける「SMBC Wevox」の社長ら２人に対し、上場後に1株を10万円でそれぞれ最大20株（200万円分）まで買い取れる権利を付与する（同社の発行済み株式は現在1000株のため、それぞれ2%に相当）。

（同社サービスの概要）



出典：SMBC. “SMBC Weboxはさまざまなサービスを展開しています”. SMBC Wevox, https://smbc-wevox.co.jp/service より抜粋

（参考）「研究開発成果を活用した事業創造の手法としてのカーブアウトの戦略的活用に係る研究会」概要

【委員名簿】　※敬称略

（座長）

鮫島 正洋

・弁護士法人内田・鮫島法律事務所　代表パートナー　弁護士・弁理士

（委員）　※五十音順

岩佐 琢磨

・株式会社Shiftall　代表取締役CEO

江戸川 泰路

・EDiX Professional Group 江戸川公認会計士事務所　代表パートナー　公認会計士

北瀬 聖光

・日本電気株式会社　Corporate SVP 兼 ヘルスケア・ライフサイエンス事業部門長

髙橋 雅俊

・株式会社島津製作所　基盤技術研究所　新事業開発室　室長

増島 雅和

・森・濱田松本法律事務所　パートナー　弁護士・弁理士

水本 尚宏

・東京大学協創プラットフォーム開発株式会社　Chief Investment Officer

棟兼 彰一

・upto4株式会社　代表取締役

（オブザーバー）

一般社団法人　日本経済団体連合会

一般社団法人　社会実装推進センター

特許庁

独立行政法人　工業所有権情報・研修館

国立研究開発法人　新エネルギー・産業技術総合開発機構

【研究会関連情報（開催概要、議事要旨等）】

https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/carve_out/index.html