

**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)
事務局説明資料**

令和6年2月
産業技術環境局
技術振興・大学連携推進課

第2回研究会の振り返り

● 質疑応答及び討議における主なポイント。

- 大学からのスタートアップ創出と事業会社からのスタートアップ創出とで、それぞれの構図を比較すれば、事業会社からのカーブアウトによるスタートアップについてより具体的に検討すべきポイントが整理されるのではないかな。
- 事業会社において起業に取り組む人材をどのように育成・確保するか。育成という観点から、企業経営の経験を積める場を設ける必要があるのではないかな。外部の人材を確保するという観点からは、事業会社のシーズやアセットへのアクセスを可能にするなどの仕組みを考える必要があるのではないかな。
- また、エコシステムの観点からは、スタートアップの買収を増やし、経営経験を積んだ人材を循環させることも必要ではないかな。
- 起業家主導型のカーブアウトにおける企業側の対応を標準化し、この研究会から発信していくことが考えられるのではないかな。
- 未上場企業が発行する新株予約権は、株式の場合と異なり、保有企業において毎年度末に公正価値評価をしなければならないことになっている点は、制度的な課題ではないかな。
- 出元企業の組織能力では事業化ができないものをカーブアウトするという観点に加えて、競合に勝るスピードで事業開発・研究開発を行うための資金を社内で確保できるかという資金的な観点もあるのではないかな。
- 起業家主導型のカーブアウトを実施するための標準的なストラクチャーを提示することは重要なポイントではないかな。その際、会計基準等への目くばせやそのストラクチャーを取ることのメリットを訴求することも必要。
- （スタートアップ経営の）本番のリングに上がるスピードを速めることが重要。本番のリングに至るまでの懸念はそれほど心配するものではないというメッセージを発信すべきではないかな。
- 起業家主導型を発端としつつも、事業会社もリターンを得られるような形式（事業会社主導型（積極的成長期待）の領域）に落とし込んでいくパターンがありうるのではないかな。

(参考) 無形資産の4つの特徴について

スケーラビリティ

概要

- 低コストで反復利用が可能であること
- 非競合性があること

特徴

- 拡張しやすい
- ネットワーク効果により効果が増大する

なぜ重要か

- 無形資産的な企業が極めて巨大化している
- 巨大化した企業による寡占が発生している
- 勝者総取りのシナリオが成立する

サンクコスト

概要

- 売却による費用回収が困難であること

特徴

- 標準化されていない
- 所有者にとって価値が高い

なぜ重要か

- 売却が難しい資産が多い事業は負債による資金調達が難しい
- 特定文脈でのみ価値を持つことがあるため、不確実性が高い（価値評価が困難）
- サンクコストの損切りができないという企業行動を引き起こす

※サンク性により、無形資産は「オプション価値」を有するとされている

スピルオーバー

概要

- 他の企業による活用が比較的簡単であること

特徴

- 研究開発、マーケティング、ブランディングなどの側面で見られる

なぜ重要か

- 投資からの便益が獲得できるかわからず、投資がされにくくなると予測される
- 無形資産のスピルオーバー性を管理・活用する能力には差が生まれる
- スピルオーバーによる便益獲得のため都市部に集中するインセンティブが発生する

シナジー

概要

- 組み合わせによって価値が高まること

特徴

- 予測が困難であり、「偶然」が果たす役割が大きい

なぜ重要か

- シナジーによる価値向上を狙って無形資産をオープンにするインセンティブが働く

※「スピルオーバー」との間で緊張関係が発生するとされている

※中央集権的な計画は困難となり、「学際性／分野横断性」が奨励される。

※無形投資のシナジー的クラスターの形成による無形投資の保護が可能

起業家主導型カーブアウトと事業会社主導型カーブアウトについて

- 起業家主導型カーブアウトの概念を明確化し、それに主たる焦点を置いた整理を行いつつ、その思想や哲学を前提として、戦略的な位置づけや個々の案件における工夫等を通じて積極的な成長期待を実現するパターンもありうるのではないか。（取りまとめに向けて引き続き整理）

【増島委員資料より（一部加筆）】

利き手のカーブアウト (≡事業会社主導型)	逆の手のカーブアウト (≡起業家主導型)
社内の事業を切り出し	社内では持てない事業を切り出し
会社の事業戦略として切り出す	中心人物が切り出しを主張して会社がこれに応ずる
会社が積極的に関与	会社は基本的に関与しない 関与するとすれば独立した起業家の支援
切り出された人材は会社のアセット	切り出された人材は社外のアセット 福利厚生はついてこない

【北瀬委員資料より】

	起業家主導型	事業会社主導型	
		積極的成長期待	消極的成長期待
目的	成功のために 会社の足枷から逃れたい (不成立→退職)	自社内よりも 高い成長の達成	自社内投資は消極的 投資回収の可能性期待
成功定義	CF増加	PL増額 アップサイドCF獲得	PLリスク減少 CF回収
アセット提供	Startup提携同様	Startup成功基準で提供 (知財、販売提携)	損切りスタンス
ターム交渉	■ 揉めがち ・競業禁止 ・IP/ノウハウの取り扱い ・アセット使用条件 ・従業員引抜き	■ 友好的 ・競業禁止(現業への影響) ・Foreground IP取扱 ・プロパーと出向者のイン センティブ ・目標達成の責任の所在	■ 揉める ・モチベーション ・家族ブロック ・第三者投資家の投資価値

【起業家主導型カーブアウトを主軸とした成長期待を実現するために考えられるポイント例】

- ✓ **起業家主導型カーブアウトの思想・哲学を踏まえた、「繰り返しゲーム」としてのカーブアウトの戦略的な位置づけ**（ex. 組織能力・資金力という観点、起業家主導型カーブアウトの無形資産経営の手法としての位置づけ、知財ファンド化によるポートフォリオレベルでの成果追求 等）
- ✓ **起業家主導型カーブアウトのスムーズな実行**（ex. 典型スキームの明示、技術・人材・経営など諸論点の整理 等）
- ✓ **カーブアウトのプロセス及びスタートアップ設立後のエンゲージメントにおける体制や意思決定の原則の明確化**（ex. 「逆の手」の部署によるエンゲージメント、設立されるスタートアップの企業価値の最大化という事業会社内の意思決定及びコミュニケーション上の原則、（価値向上のための） 人員・設備・顧客ネットワークなどの資源提供 等）
- ✓ **Venture Financeableであることを阻害しない範囲での、個々の案件におけるスタートアップから事業会社へのリターンの工夫**（ex. 独占販売権、キャピタルゲイン、ライセンス条件、知財等の段階的な移動 等）

(参考：第2回資料) 起業家主導型と事業会社主導型との違いについて

- 「スタートアップ創出型のカーブアウト」における「起業家主導型」と「事業会社主導型」との相違点は、以下のように整理できるのではないかな。

	起業家主導型	事業会社主導型
概要	起業家の意思に起因して進められるカーブアウト	事業会社の意思に起因して進められるカーブアウト
主導する主体	起業（スタートアップ設立）を志す者	事業会社
経営の主導権	起業家側	元の事業会社側
経営資源の獲得手法	主として市場（VC等）	主として元の事業会社

※元の事業会社との資本関係については、経営の主導権がSU側にあり、事業成長に必要とされる外部資金獲得等を阻害しないことが求められる。

(参考) 本研究会のスケジュール

- 全6回を予定。議論の内容・進展に応じて、各回で重点的に議論する点を調整。

- 第1回：1/15（月） スタートアップ創出型のカーブアウトの意義、本研究会の進め方等
- 第2回：1/31（水） プレゼンテーション及び討議（経営上の論点関係）
- **第3回：2/14（水） 本日 | プレゼンテーション及び討議（経営者・VC等）**
- 第4回：2/28（水） プレゼンテーション及び討議（実務上の論点関係）
- 第5回：3/13（水） アウトプットの骨子案及び制度上の論点に関する討議
- 第6回：4/9（火） アウトプット（研究会取りまとめ）に関する討議