

第3回 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 議事要旨

【開催概要】

日時：令和6年2月14日（水）10:00-12:00

場所：経済産業省 別館 11階 1107会議室

出席者：鮫島座長、岩佐委員、江戸川委員、北瀬委員、増島委員、水本委員、棟兼委員

オブザーバー：一般社団法人日本経済団体連合会、特許庁、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術
総合開発機構

事務局：経済産業省、株式会社野村総合研究所

【議事】（公開資料に基づく議事のみ）

■水本委員によるプレゼンテーションについて

【議事概要】

■水本委員によるプレゼンテーションについて

<プレゼンテーション>

- なぜカーブアウトをするのか、という点について。企業には特有の組織・カルチャーが OS（Operation Soft）のようにあり、その上で様々な事業が動いているが、そもそもその組織 OS に新事業が合わないことがある。本業から外れた新規事業になるほど、組織 OS から外れた事業であるケースが多い。かといって組織自体の OS を変えてしまうと既存事業に悪影響が出かねないため、別の OS が必要となる。つまり、新規事業を立ち上げる際は新たな組織 OS を用意した方が良いケースが非常に多いということであり、これがカーブアウトを実施する一つの意義である。
- カーブアウトの動機には3パターンある。その中で最もメジャーとなるのは、技術や事業を現金化したいというパターンである。2つ目は、母体となる事業会社の戦略と技術シーズとの不一致によるものであり、技術シーズが大学など外部との共同研究の成果である場合によくあるケースである。3つ目が開発者や事業責任者本人の強い意向により「そうせざるを得ない」パターンである。優秀な開発者や事業責任者が社内で不満を抱き、彼らの辞職を防ぐために会社側がカーブアウトを認めるというパターンであり、実は成功率が一番高い。
- 大学からのスタートアップ創出のルートは5パターンある。大学での研究成果が外部公開されることが最初

の切っ掛けとなるが、それには特許出願するか論文発表するかの 2 パターンがある。特許出願は内容が公開されるまで時間がかかるが、論文発表の場合は早い段階で世の中に成果が公開されるためスタートアップ創出の準備も早く進む。このため、優れた起業家は論文を読んで優れた先生を探し、一緒に起業する。

- 事業シーズ（特許又は論文）を得た次の段階では経営者が必要となる。経営者がいない場合、①大学の研究者自らが経営者となるパターン、②ベンチャーキャピタル（以下、VC）の支援を受けて経営者を見つけるパターン、③外部の起業家や卒業生などから経営者を探すパターンがある。VC が支援する場合は、VC の担当者が社長を務めるケースもあるが、多くの場合は外部の起業家に経営を担ってもらう。
- 一方で、大企業からのカーブアウトではこうしたルートが上手くいかない。まず大企業は研究成果の論文発表に消極的であるので、外部の起業家がアプローチできない。特許出願して外部起業家にドアノックできればいいが、機密情報漏洩という重要なポイントがある。企業研究者が VC や外部起業家に自由に技術情報を開示することは困難であるし、そもそも外部起業家は連絡先を知る術もなく、事実上、企業研究者が会社を辞めて自ら起業するしか方法がなく、それすらも技術の持ち出しに制限があるため簡単には実行できない。大学からのスタートアップ創出のルートに比べて、大企業からのカーブアウトによるスタートアップ創出のルートは選択肢が閉ざされている。
- この差異はある意味当然と言えば当然であり、大学と事業会社とはミッションが異なる。また、大学は研究成果を社会に還元することが役目であるし、研究者は、自身の研究室の予算や採用、研究開発成果の扱い（論文化するか特許化するか）を自らの裁量で決められる。他方で、企業研究者は企業に所属していることから、研究成果やその事業化に関する自身の裁量が少ない。
- 他方で、事業会社からカーブアウトによるスタートアップが生まれている例もある。これはなぜかという、カーブアウトにもルートがあるからである。多くは、経営企画や役員が、企業研究者と VC の間に入るケースである。もしくは、会社とつながりのあるコンサルティング会社に相談して、そこから VC に相談するケースもある。これらのパターンが成立するのは、経営企画や役員がカーブアウトに積極的に関与していて、事業会社が VC に LP（Limited Partnership）出資をしていたりコンサルティング会社と事業上接点があったりすることで繋がりを持っている場合であり、実行できるのはごく僅かな企業に限られる。
- こういった現状がある中で、では、どのようにカーブアウトを進めていくか。提案の 1 つ目として、各フローが機能するように、ボトルネックを排除する必要がある。
- この実現方法の 1 つは、出島を作るなどの工夫で新技術の事業化を担うチームに独立して動ける権限を付与することが重要である。実現方法の 2 つ目は、経営企画への相談ハードルを下げ、相談できる VC やコンサルティング会社を確保することが挙げられる。相談ハードルを下げるためには、相談するための口実があると良い。国の事業としてカーブアウトを支援する事業があると、そこへの応募が口実として機能する側面はあるのではないかと。また、実現方法の 3 つ目として、国や NEDO の研究開発プロジェクト成果公開や事業化をこれまで以上に求めることが挙げられる。また、技術シーズに対する事業化支援という観点から、VC のキャピタリストが伴走支援につくプログラムなどもあるとよい。
- 提案の 2 つ目として、大企業のカーブアウトに対する誤解を解消することも重要である。カーブアウトするシーズとは何かという認識に起業側と大企業側とで乖離が大きいように感じる。例えば、「自社で投資するほどの市場性がないのでカーブアウトしたい」という意見を大企業からよく聞く。しかし、VC はハイリスクではあってもハイリターンが見込まれないと投資できないため、リターンが小さい技術シーズに VC が投資をするこ

とは難しい。また、「成功したら投資を受けた資金プラスアルファで買い戻したい」という話もある。VC としてはファンド全体で2～3倍にしてLP 出資者に返さないといけない中、技術だけのシードレベルのスタートアップに出資する場合は10倍以上のリターンは最低限必要。そうした規模の買い戻しをすることに社内での説明がつかずに終わるパターンは多い。

- 他には、「成功するか分からないのでとりあえず経営支援をしたい」という発想から2／3以上の株を持つとするケース。本来は、自社のガバナンス下では軌道に乗らないからカーブアウトするのであって、そもそもの発想が異なる。また、「社員が心配なので、事業が失敗した場合に責任を持ってもらえるのか」という相談もあったりするが、経営責任はスタートアップの経営陣が持つべきものであり、その点が誤解されている。最後に、「プロジェクトに100億円必要なので、カーブアウトのタイミングで必要額を将来的に全額投資することを約束してほしい」というケースも多い。しかし、VC はマイルストーンを区切って段階的に投資するものであるため、カーブアウトする時点で全額投資することを約束することはできない。例えば最初に3億円であれば出資できる、という話をする、それくらいの金額であれば自社でも出せるということになって終わる。
- 提案の3つ目として、誰が旗振り役（事業会社内でのカーブアウトの主導及び新会社の経営）をするかは、重要な論点である。事業会社の社員は多くの場合経営経験がなく、人によっては転職経験もないので、カーブアウトをしてスタートアップの経営に取り組む前に、経営経験を持てる機会を設けるべきである。また、外部の起業家と兼業研究者が協力した形でのカーブアウトを考えられないか。大学の場合、大学の先生の兼業は当たり前に行われている。企業研究者が会社を辞めずに外部の起業家と起業し、自身は元の事業会社に所属しながらC T Oとして関与する形式のカーブアウトが実現できれば、経営経験がないことによるリスクは軽減するのではないかと考えている。他方、研究者の兼業や事業会社に居ながらにして自身の研究開発の成果をもとに起業したスタートアップのエクイティを保有するとすると、雇用や報酬体系の見直しが必要になることもあるかもしれない。
- 旗振り役に関して言えば、コーポレートベンチャーキャピタル（以下、CVC）の社員を活用することも有効と思われる。社内の人で、エクイティの知識があり、かつ多くの場合中途採用の方で外部での経験があり、スタートアップ経営に関する知見も少なからずある方々であるため、スタートアップの経営を担うポテンシャルがあると思われる。
- 最後に、大学と事業会社との共同研究成果は既存事業から離れたものが多く、カーブアウトする技術の対象として狙い目ではないかと考えている。ただし、共同研究の成果は、双方の判断が揃わないと外部化できない。例えば、一定期間事業化しないのであれば、期間経過後は、共同研究を行った大学側の判断で外部事業化できるという制度があってもよいのではないかと考えている。
- これらの課題を解決するスキームの例として、仮想子会社スキームを提示する。多くの場合、新会社の経営陣に経営経験がないことと、カーブアウトするまで社内での自由な意思決定権がなく事業化が進まないことが最大の問題である。これを解決するために、まずは新会社を子会社として設立することとしてはどうか。もっとも通常の子会社設立であれば、その創設に取締役会での意思決定が必要になるので、ハードルが高い。であれば、まずは、自社がいつでも買戻しできるような仮想子会社をコンサルティング会社に設立してもらおうと良いのではないかと考えている。この仮想子会社で一定期間の事業化に取り組めば、後から会社としては自社の子会社とするか、カーブアウトするか判断ができる。また、経営に取り組んだ者は会社経営の経験が積めるし、早い段階で裁量権を持って事業化を進められる。このスキームで、経営経験がないという不安

感の解消もできるのではないか。

- なお、必ずしもコンサルティング会社を活用する必要はなく、個人でも同様のスキームが可能である（※水本委員資料 P 1 5（「仮想子会社スキーム②」）を参照）。しかし、会社と個人との契約となると人事的な問題もあり、アドバイザーが必要となると思われる。

< 質疑応答 >

- エクイティで切り出すメリットがあるとカーブアウトしやすいが、経営会議での議論が必要になるのでハードルは高い。それに対しても何らかの議論ができないか。また、出資先の兼業とエクイティ保有を認める形式は、一部の会社では実施できているという認識。カーブアウトによるスタートアップに成功期待があるという訴えが響きすぎると本業でやろうという議論が発生するジレンマも起きる。バランスを取ることが大事。

◇ 出資先での兼業は、事業会社の根本的なミッションや情報管理から考えると大学と比べてやりづらいというはあるだろう。他方、起業させることにポジティブな会社である場合、そうした価値観が強まるのはポジティブに捉えてもらえるのではないか。また、情報漏洩の問題があると言っても実際に漏洩してはいけないことは企業研究者も理解されていると思うので、情報の取扱いに関する教育も合わせてやっていくことで課題解消ができるのではないか。

- カルチャーの問題に加えて、情報漏洩のリスクも他方にある。そこを超えないと今度は企業からイノベーションが生まれにくいというリスクも出てきて、経営者として短期のメリットと長期のメリットとのどちらをどのように取っていくか、という話と感じた。カーブアウトできない要因があることがクリアになり、政策的にどう克服していくかが一つのポイントと思う。
- 大企業の組織 OS では新規事業を切り出す判断ができないという本質的な問いにどう答えを出すか。出そうと思っても出ない、そもそもそうした意思決定ができないという問題にどう対処するか。これを解消する必要があったと感じた。水本委員資料 P 1 2 に書いてあるようなことが日常的に起きているとすると、組織 OS の問題は根本的なものと感じる。また、その組織 OS が大企業のどの部署にインストールされているかにも注目する必要がある。経営企画にそうした組織 OS がインストールされているイメージがあるが、その点をどうクリアするか。経営企画だけでなく、社内のあちこちにそうしたポイントがあることに留意。また、コンサルティング会社とつながっていない会社や、そもそもカーブアウトをうまくやっていきたいと思っているわけではない会社から有力なシーズが出てきたときにどう解決するかも論点。
- 提案②は、民間の会社だけでは解決することは難しいので、こうした委員会の場を活用して、「組織 OS の改革＝風土改革」に取り組む必要がある。風土改革までできないとしても、経営企画を含めて社内を通しやすい制度を作ることも考えられる。
- 経営企画の組織 OS の話はそのとおり。他にインストールされている領域としては、人事にインストールされているという点も重たい課題である。
- 仮想子会社スキーム①については、設計に気を付けないと、元の事業会社と同じような OS やカルチャーで動く可能性があるので注意が必要。OS にパッチが当てられているような状況である、と認識することができるか否かがポイントであり、これは外部での経験があると分かる。また、仮想子会社スキーム②は非常に難易度が高いと感じた。社員が自ら出資するパターンとすると、多くの場合、大企業の若手社員は手元

資金が少なく資本金が出せないケースも考えられそう。一番共感しつつ難しいと感じたのは、転職経験しない大企業の社員がスタートアップの経営に取り組むことになるということについてである。自身の裁量で自由に動ける仕組みを整備したとして、その仕組みに応募してくる者をどう作るか、という点を考える必要がある。

- 経営者レベルではゴーサインが出ているものを、ミドル層が足かせになるというケースは多い。足かせにならないような仕組みづくりを考える必要がある。仮想子会社を作っても元の事業会社の組織 OS で動くようなものになってしまうと意味がない。
- 情報漏洩の壁と、経営企画へのコンタクトが難しいという話が分かりやすかった。国がカーブアウトのプログラムを用意して、情報を外に持ち出せるようになる仕組みに企業を参画させることは非常に意味があると思う。
- 仮想子会社スキームについて、そのファイナンスについて質問したい。1 ～ 2 年仮想子会社で活動する感において、資本はコンサルティング会社が 100% 保持するのか、起業家が 100% 保持するのか、どのように資金を調達する想定か。また、子会社化するにあたり売却する際に、1 円での売却を想定しているとの話であったが、フェアバリューで売却するというオプションは考えられないか。

◇ ファイナンスの手法は例であり、様々なケースが考えられる。このスキームの根底にある意義としては、まずは独立して自社の裁量で情報発信や外部人材への業務委託契約が可能になること、それにより、社員に経営の経験を積ませることができることにあると考えている。その意味では、仮想子会社として運営する期間は半年でも 1 年でもよく、できるだけ早く次のステップに行くことが本旨である。

◇ フェアバリューで売却するオプションはないか、という点に関しては、このスキームのポイントは、元の事業会社の子会社ではないが、カーブアウトしないことが決まれば子会社化できる点にあり、正式なカーブアウト前にキャピタルゲインを得ることが目的ではないため、フェアバリューでの売却は前提としていない。元の事業会社の子会社にすると親会社の会計に連結しなければならず、設立の意思決定自体が重くなるし、早急な黒字化が求められることになりうる可能性は排除できない。

- 仮想子会社スキームにおいても、そこでの経験が人事にどう評価されるかというのは重要なポイントかもしれない。人事的な配慮も重要なポイントであり、併せて考える必要があるかもしれない。
- 提案③の 2 つ目の項目（「兼業研究者 + 外部経営者によるカーブアウトを可能とする雇用体系の改定」）のイメージをよりクリアにすると、企業から出てくるシーズに影響があるのではないか。大学の場合、大学の先生は本業が研究者なので社外取締役として株式を持ち、特許や技術等のノウハウを提供することで件数が増えていっている。民間企業でも、経営に関与したくないが技術はある・技術は出したいという人はいるので、このイメージをクリアにできるとよいのではないか。また、大学では、産学連携部門の方が国の起業支援プログラムに関与することで自ずとトレーニングを受けているという側面がある。経営企画部門の方々のリテラシーを向上できる仕組みがあると、経営企画の組織 OS を大きく改善できるのではないかと感じた。
- 大学発のスタートアップのように、企業の研究者が株式を持つが経営にはコミットしないというケースもありうることはなるほどと思った。一方で、大企業の研究者が知財をライセンスアウトしてカーブアウトで会社を作

った際に、従業員たる研究者がそのスタートアップのエクイティを持つことが許容されるかは整理が必要ではないか。

◇ 通常使われている兼業規定で制定されている内容からして、こうした形式でエクイティを対価とする副業であれば問題ない、という提案をできるとよいのではないか。

- アップサイドに対して敏感なのが人事部の一般的な考え。それに対して、知財をライセンスアウトしてできたスタートアップのエクイティを発明者に提供することは通常取引であることは発信していけるとよい。
- 本研究会の目標として人材や経営企画にインストールされている組織 OS を変えるということを視野にいれていけるとよい。
- 人事の公平性は、日本の人事部が一番大切にしているものということになっている。利益相反が発生することはできないという議論になることが多いが、知財をライセンスアウトしてできたスタートアップのエクイティを発明者に提供することで利益相反が本当に起きるのかということは検討が必要。
- （研究会全体での議論をふまえたコメントとして）企業の研究者が経営にはコミットしないがスタートアップには参画する、というパターンはこれまであまり議論してこなかったと思う。これまでは経営にフルコミットする前提であったが、そうではないパターンも紹介できると幅が広がるのではないか。

以上

お問合せ先

経済産業省

イノベーション・環境局

イノベーション創出新事業推進課

電話番号

03-3501-1628