

起業家主導型カーブアウト実践のガイダンス
ガイドブック資料①

第1部：Why編

～事業会社におけるカーブアウトの意義とは～

CARVE-OUT PRACTICE GUIDANCE
GUIDEBOOK

01

はじめに

～本資料の位置づけ～

本資料は、2024年4月に経済産業省が公表した「起業家主導型カーブアウト実践のガイダンス」を補完し、カーブアウトの意義や必要性（Why）を解説する『第1部：Why編』と、実務的な進め方（How）を示す『第2部：How編』の2部構成となっています。

本書『第1部：Why編』は、主に事業会社の経営層やミドルマネージャー、新規事業部門・新規事業創出プログラムの担当者の皆様に向けて、事業会社におけるカーブアウトの意義、重要性の理解を促し、社内説明をサポートする指南書です。一方、『第2部：How編』は、カーブアウトを志す起業家の皆様のための、実践的な手引きです。

起業家主導型カーブアウト実践のガイダンス (2024年4月公開)

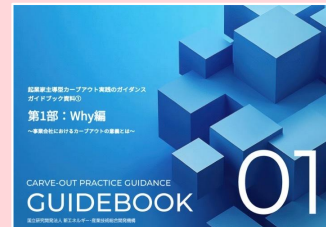
- ✓ 起業家主導型カーブアウトの考え方や特徴を整理
- ✓ 起業家主導型カーブアウト実践に向けた事業会社のあるべき姿の全体感を提示



起業家主導型カーブアウト実践の ガイダンス ガイドブック資料

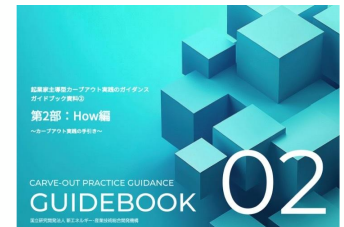
- ✓ 事業会社における具体的な案件検討のサポートを目指し、ガイダンスの補足として2つのガイドブックを作成

本書



『第1部：Why編』

- ✓ 経営層やミドルマネージャー
- ✓ 新規事業部門などの担当者



『第2部：How編』

- ✓ カーブアウトを主導する起業家（イントレプレナー）
- ✓ 新規事業担当部門などの担当者

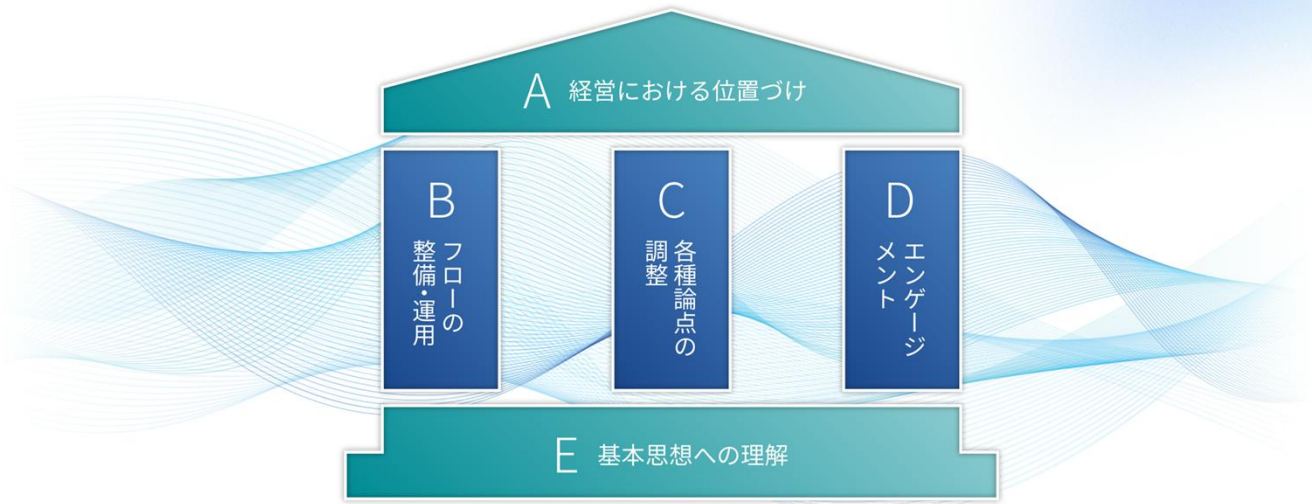
はじめに

～本資料の位置づけ～

「起業家主導型カーブアウト実践のガイドダンス」では、**カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿**を、AからEの観点で整理しています。

本書『第1部：Why編』および『第2部：How編』は、経営者やカーブアウトを主導する起業家が、これらのあるべき姿を自社で実現するにあたり、どのような点を検討し、どのような具体的なアクションを取るべきかを分かりやすく整理したものです。カーブアウトに向けた社内での議論や実際の取組みを前に進めるための、実践的な手引きとしてご活用いただけます。

カーブアウトの実践に向けた事業会社のあるべき姿



第1部Why編にて補足

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

第2部How編にて補足

| B | C | D |
|---|--|--|
| フローの整備・運用 | 各種論点の調整 | 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 | 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 | 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 |

第1部Why編にて補足

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いる、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

はじめに

～本資料の位置づけ～

カーブアウトの推進においては、カーブアウトの意義について、経営層やミドルマネージャーが概念としては理解を示すものの、具体的な案件になると検討が進まない、という「総論賛成、各論反対」に陥りやすいという特徴があります。

カーブアウトはそれぞれの事業会社における本業との関係や、リソースの配分など、各社の状況に応じて判断されるべき意思決定であり、事業会社ごとにカーブアウトすべき背景を理解する必要があります。そこで本書『第1部：Why編』では、カーブアウトに至るまでの事業判断フローのモデルを提示し、「なぜ自社でこの案件をカーブアウトすべきか」を整理するガイドをお示しします。

本資料が、カーブアウトを検討する事業会社において、カーブアウトの意義について納得し、関係者合意の一助となることを願っております。

『第1部：Why編』 主な想定読者と本書の利用目的

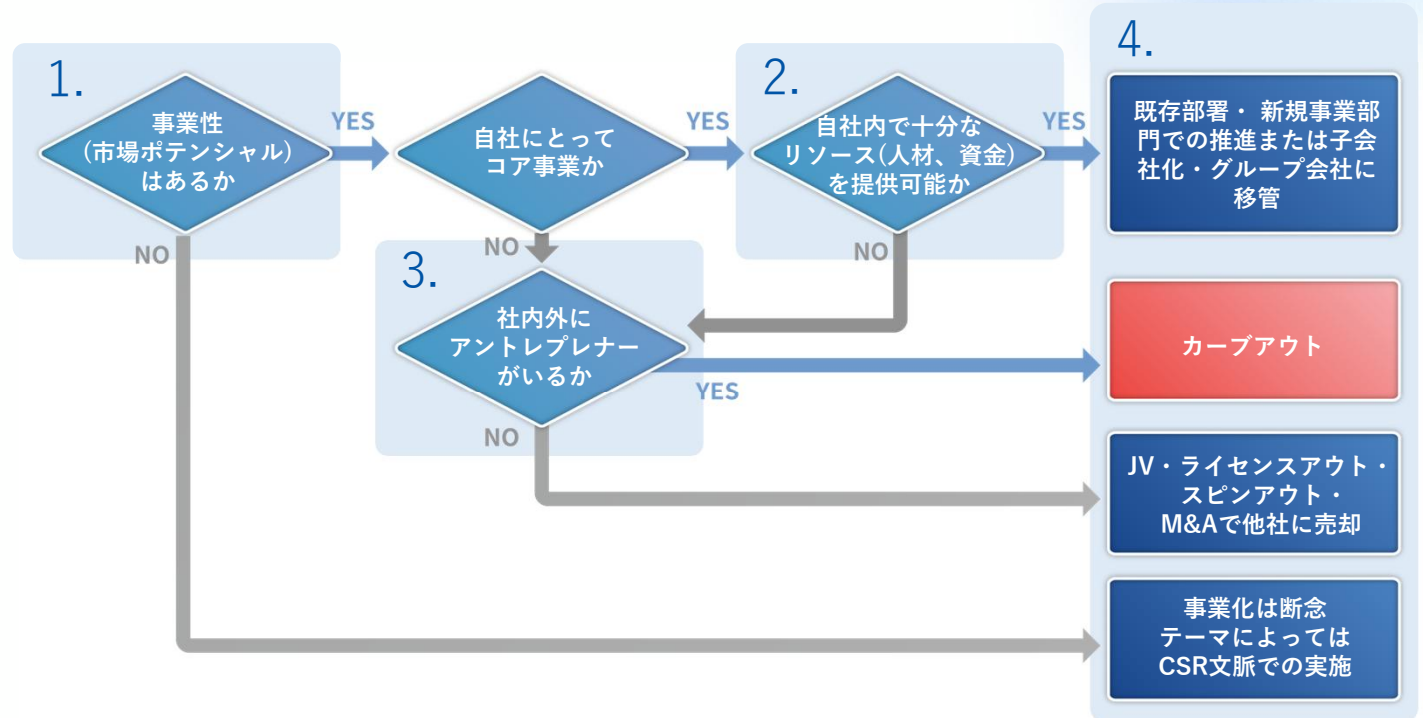
| 主な想定読者 | 本書の利用目的（本ガイドブックで達成したいこと） |
|------------------------------|--|
| <p>1. 経営層や ミドルマネージャー</p> | <p>自社においてどのようなケースでカーブアウトが有望な選択肢となるかを理解し、該当案件の推進を応援できるようになる</p> <p>カーブアウトが経営的にも経済的にも合理的な選択肢になりうることを理解する</p> |
| <p>2. 新規事業部門 などの担当者</p> | <p>なぜ自社でこの案件をカーブアウトすべきか 経営層に合理的に説明できるようになる</p> |

事業判断における カーブアウトの 位置づけ

右図はカーブアウトに至るまでの事業判断フローです。

市場ポテンシャルはあるものの、自社内で十分なリソース（人材や資金）を提供できないケースにおいて、社内外にアントレプレナーが存在する事業については、カーブアウトが有効な選択肢となります。

カーブアウトに至る事業判断フロー（例）



※上記記載は優先度を示すものではない

判断時のポイント

1.

事業性

基本的には事業として成長しうるシーズ・案件がカーブアウトの候補となりますが、事業性の判断時はマーケットの規模以外にも留意する必要があります。

2.

自社リソースの投入

該当シーズ・領域に対して自社内で十分なリソースを投入できる場合は自社内で推進することが可能ですが、提供が難しい場合にはカーブアウトが有効な選択肢となります。

3.

アントレプレナー

社内外にアントレプレナー（起業家）が存在する場合にカーブアウトが可能となりますが、自社内にアントレプレナーが存在しても会社として外に送り出す決断をしづらい場合があります。

4.

経済合理性

最終的な事業判断においては、他の選択肢と比較した経済合理性の評価が重要となります。

事業判断におけるポイント

事業判断を進めるにあたり、特に**重要となる4つの観点**があります。

これらのポイントを意識することで、よりの確かつ納得感のある意思決定につなげることができます。

キーワード

説明事項

1. 事業性

基本的には事業として成長しうるシーズ・案件がカーブアウトの候補となりますが、事業性を判断する際は、**マーケットの規模だけでなく、強いニーズの有無や事業の本質的な価値にも目を向けることが重要**です。市場が小さくても、独自性や社会的意義がある場合は、事業性が十分に成立する可能性があります。

2. 自社リソースの投入

該当シーズ・領域に対して自社内で十分なリソースを投入できる場合は、自社内で推進することが可能です。ただし、事業性のあるコア事業であっても、**評価制度や組織文化、意思決定のスピード、専門人材の確保の難しさ**など、さまざまな要因によって十分なリソースを投入できない場合があります。こうした制約を乗り越えるために、カーブアウトが有効となる場合があります。

3. アントレプレナー

自社内にアントレプレナーが存在していても、**人材流出への懸念や、既存の組織体制が障壁となり、その人材を外部に送り出す意思決定を下すことは容易ではありません**。

また、社内に適切なアントレプレナーが存在しない場合、社外のアントレプレナーに経営人材として参画してもらうことも有望な選択肢となります。

4. 経済合理性

最終的な事業判断には経済合理性が不可欠です。

カーブアウトによる事業の外部化が、子会社化・既存部署への移管やM&Aによる売却と比べて、どのような経済的リターンをもたらすのかを慎重に検討する必要があります。

ポイント① 事業性

基本的には、事業として成長しうるシーズ・案件がカーブアウトの候補となりますが、事業性を判断する際は、**マーケットの規模だけでなく、強いニーズの有無や事業の本質的な価値にも目を向けることが重要です。**大企業の事業規模からすると市場規模が小さくても、強いニーズが存在する領域では事業性が成立することがあります。

例えば、障がい者領域の課題から生まれたViXionやマイクロモビリティサービスを提供するストリーモは、カーブアウトによって事業化に成功しています。こうした事例は、**特定のニーズに応えることで新たな市場を創出できる可能性**を示しています。

カーブアウトの判断基準と留意点

判断基準

- **事業として成長しうるシーズ・案件**がカーブアウトの候補となる
- 市場規模に関わらず、**強いニーズがあるシーズ・案件**がカーブアウトの候補となる

留意点

- **大企業・既存事業の事業規模からすると市場規模が小さくても、強いニーズが存在する領域**では事業性が成立することがある
- **既存事業との関連性が薄くても、強いニーズが存在する領域**では事業性が成立することがある

事業性が成立しうる領域と事例

領域例

社会的意義がありニーズが明確な領域

例：アクセシビリティ・地域課題の解決（地方の交通支援）・カーボンニュートラル・教育・医療

例

ViXion株式会社

視覚に不自由さを抱える方向けの電子デバイスの販売を行う、HOYA発カーブアウトスタートアップ。障がい者のニーズをきっかけに事業化

株式会社ストリーモ

電動マイクロモビリティの販売を行う、本田技研工業発カーブアウトスタートアップ。マイクロモビリティのニーズをきっかけに事業化

※詳細は後段の参考資料を参照

ポイント② 自社リソースの 投入

自社内で十分なリソース （人材・資金）を提供 できない主な要因（1/2）

該当シーズ・領域に対して自社内で十分なリソースを投入できる場合は、自社内で推進することが可能です。一方、リソースの投入が難しい場合には、カーブアウトが有効となります。

事業性のあるコア事業であっても、評価制度や組織文化、意思決定のスピード、専門人材の確保の難しさなど、様々な要因によって十分なリソースを投入できない場合があります。こうした制約を乗り越えるために、カーブアウトが有効となる場合があります。

自社内で十分なリソース（人材・資金）を提供できない主な要因（1/2）

| 大項目 | 要因 | 説明 |
|-----------|------------------|--|
| 組織風土・ブランド | 意思決定スピードが遅い | 新規事業やイノベーション領域では迅速な意思決定が求められる場面が多いですが、 社内の稟議や承認プロセスが煩雑で時間がかかり、事業推進のスピードが著しく低下する という課題があります。 |
| | 既存ブランドへの影響が懸念される | 自社ブランドのイメージや事業領域によっては、特定分野（軍事等）への参入が社内外から受け入れられにくく、必要なリソースの投入が難しくなる こともあります。さらに、 既存ブランドへの影響を懸念し、新規事業への参入自体を見送るケースも少なくありません。 （例：食品業界が新しい事業分野に進出しようとする場合、既存ブランドへの影響を懸念し、参入を見送る） |
| | 組織風土と一致しない | 既存の評価制度や組織文化が短期的な利益や従来のKPIを重視している場合、 新規事業や実験的な取り組みは十分に評価されず、リソース配分が後回しになる傾向 があります。 |
| 人事制度 | 柔軟な人材配置が難しい | 社内の人材配置が定期的なローテーションや既存事業優先で行われるため、 特定テーマや新規事業に必要な専門人材を長期的かつ柔軟に確保・育成することが難しい状況 があります。 |
| | 適切な人材確保が難しい | 新規領域や専門性の高い分野では、 社内の報酬体系やキャリアパスが市場準拠に合わず、外部から優秀な人材を採用・定着させることが困難な場合 があります。 ※対象となる領域や業界、そして外部環境によっても大きく左右されるため、マーケットの見方や状況については、後半の資料で改めて補足します |

組織風土・ブランドや人事制度が制約となる場合、
カーブアウトによって「別OS」に事業を移すことが有効となります

ポイント② 自社リソースの 投入

自社内で十分なリソース （人材・資金）を提供 できない主な要因（2/2）

該当シーズ・領域に対して自社内で十分なリソースを投入できる場合は、自社内で推進することが可能です。一方、リソースの投入が難しい場合には、カーブアウトが有効となります。

事業性のあるコア事業であっても、評価制度や組織文化、意思決定のスピード、専門人材の確保の難しさなど、様々な要因によって十分なリソースを投入できない場合があります。こうした制約を乗り越えるために、カーブアウトが有効となる場合があります。

自社内で十分なリソース（人材・資金）を提供できない主な要因（2/2）

| 大項目 | 要因 | 説明 |
|-----|-------------------------------|--|
| 資金 | 組織の売上・利益規模に対して、事業が小さすぎる／大きすぎる | 組織の売上・利益規模に対して新規事業が小さすぎる場合、ROIやインパクトが評価されず、十分なリソースが割られないことがあります。逆に、事業規模が大きすぎる場合は、リスク管理やガバナンスの観点から社内承認が得られにくいことがあります。 |
| | 投資の時間軸に合わない | 既存事業の投資基準が短期的な収益性や損益分岐点を重視している場合、ベンチャー型の継続的な赤字投資や実証実験への資金投入が認められにくいという課題があります。 |
| | 該当領域における適切な水準の資金調達難しい | 該当領域の資金調達額が大きい場合、競合するスタートアップが外部から多額の資金調達を行っている中で、同水準の資金を社内から迅速に調達・提供することが難しい場合があります。 ※対象となる領域や業界、そして外部環境によっても大きく左右されるため、マーケットの見方や状況については、後半の資料で改めて補足します |

元の事業会社の戦略スケールに収まらず、適時・適切な投資ができない場合、カーブアウトによる外部化が有効となります

ポイント② 自社リソースの 投入

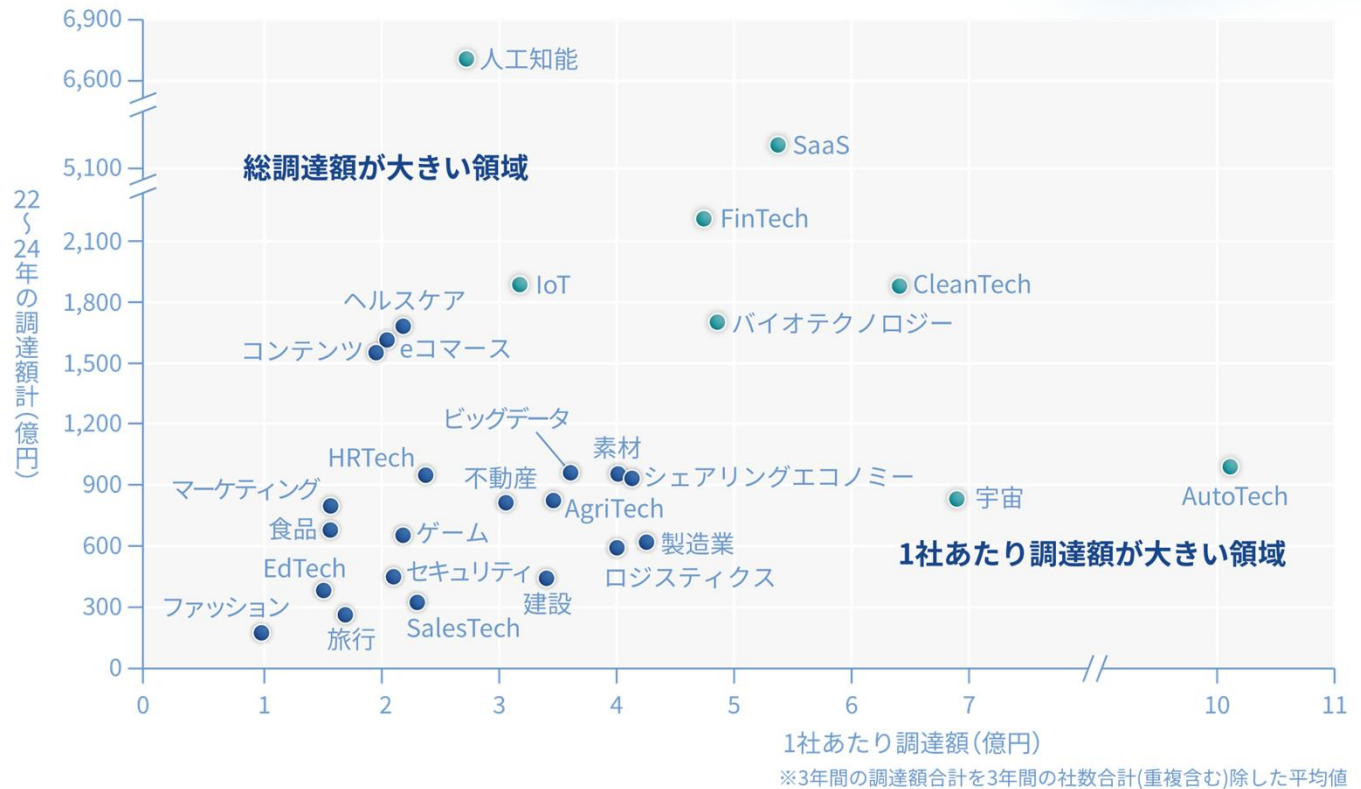
主なテーマごとの スタートアップ資金調達状況

適切な人材や外部資金の調達額は、対象となる領域や業界、外部環境によって大きく左右されます。

直近のスタートアップの資金調達状況を見ると、資金流入が多いのは人工知能をはじめとするIT領域です。1社あたりでは、**AutoTech**、**宇宙**、**CleanTech**などの研究開発型領域が上位に位置しています。

これらの領域では、外部から調達できる資金が大きいため、コア事業との距離に関わらず、カーブアウトが有効となります。

主なテーマごとのスタートアップ資金調達状況（2022~24年の資金調達額計と1社あたり資金調達額）注



注：スタートアップ：日本国内の未公開企業（外国人が起業した国内の会社および日本人が起業した海外の会社を含む）が対象。資金調達を行わず、自社の売上にて成長をしている未上場企業や上場企業による100%子会社・孫会社は含まない。（上場企業複数社による100%の場合、会社紹介・役員等から、事実上グループ子会社となる場合も収録対象外）。
 資金調達額：有償第三者割当、調達方法不明、有償株主割当、公募増資、グリーンシート、会社設立、転換社債型新株予約権付社債の発行、転換社債型新株予約権付社債の権利行使、新株予約権付社債の発行、新株予約権付社債の権利行使、転換ローンの発行、転換社債の発行、有償型新株予約権の付与（発行）、株式型クラウドファンディングを対象とした資金調達金額の合計。
 テーマ：データベース上でスタートアップに紐づき定義されたテーマ。テーマ間には企業の重複計上があるため、タグ合計値は資金調達総額や社数合計とは一致しない。

ポイント② 自社リソースの 投入

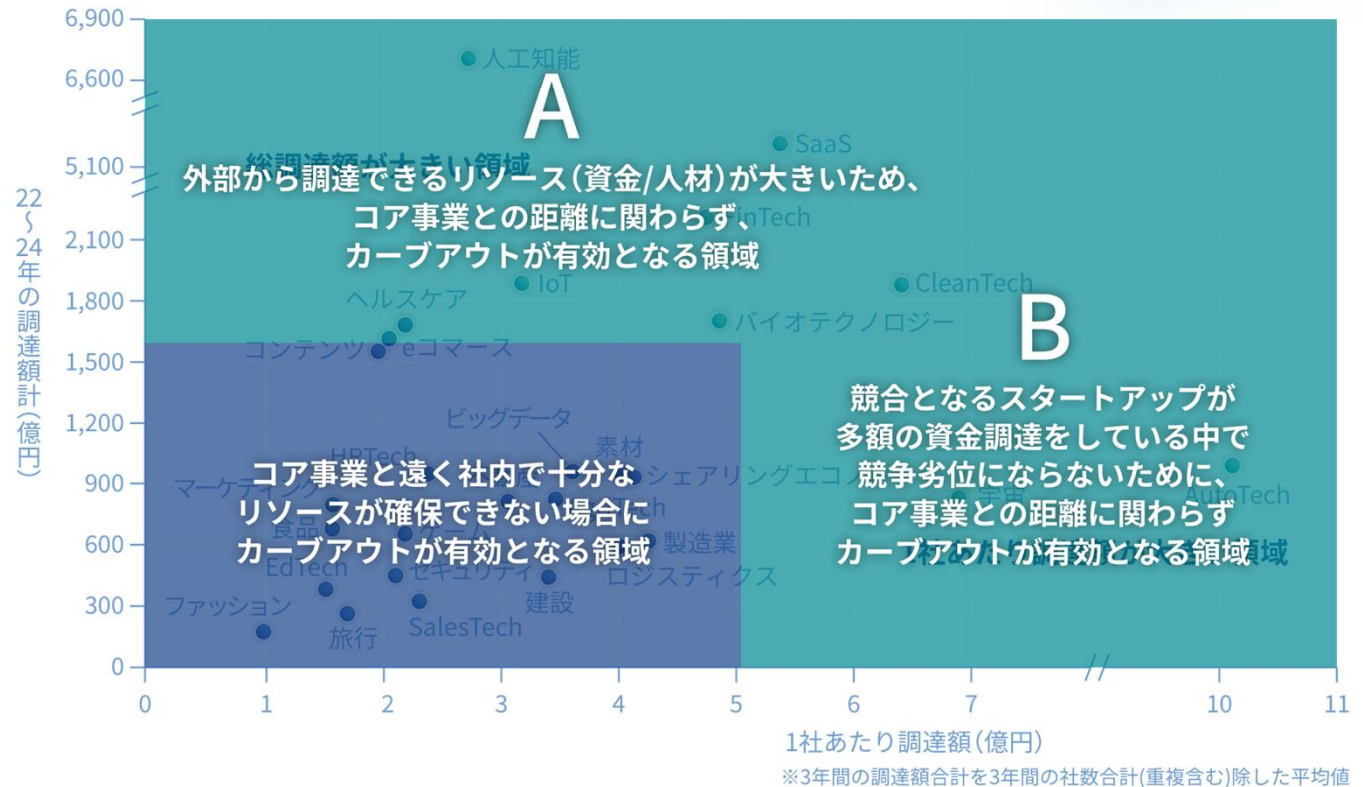
資金調達額の観点から見る カーブアウトが有効な領域

資金調達額は領域によって異なり、資金調達額が大きい領域では人材も集まりやすい傾向があります。

右図に示すAの領域では投資が集まりやすく、それに伴い高レベルな人材も確保しやすい特徴があります。また、1社ごとの調達額が大きいBの領域では、競合他社も多額の資金を調達しており、競争劣位にならないためには高額な投資が必要となります。

このような高額投資や高度な人材が必要な領域において、自社内では十分なリソースを投入できない場合は、無理に社内に留めずカーブアウトし、外部リソースを活用することで成長を目指す選択肢があります。

資金調達額の観点から見るカーブアウトが有効な領域



注：スタートアップ：日本国内の未公開企業（外国人が起業した国内の会社および日本人が起業した海外の会社を含む）が対象。資金調達を行わず、自社の売上で成長をしている未上場企業や上場企業による100%子会社・孫会社は含まない。（上場企業複数社による100%の場合、会社紹介・役員等から、事実上グループ子会社となる場合も収録対象外）。

資金調達額：有償第三者割当、調達方法不明、有償株主割当、公募増資、グリーンシート、会社設立、転換社債型新株予約権付社債の発行、転換社債型新株予約権付社債の権利行使、新株予約権付社債の発行、新株予約権付社債の権利行使、転換ローンの発行、転換社債の発行、有償型新株予約権の付与（発行）、株式型クラウドファンディングを対象とした資金調達金額の合計。

テーマ：データベース上でスタートアップに紐づき定義されたテーマ。テーマ間には企業の重複計上があるため、タグ合計値は資金調達総額や社数合計とは一致しない。

出典：スピーダスタートアップ情報リサーチより作成

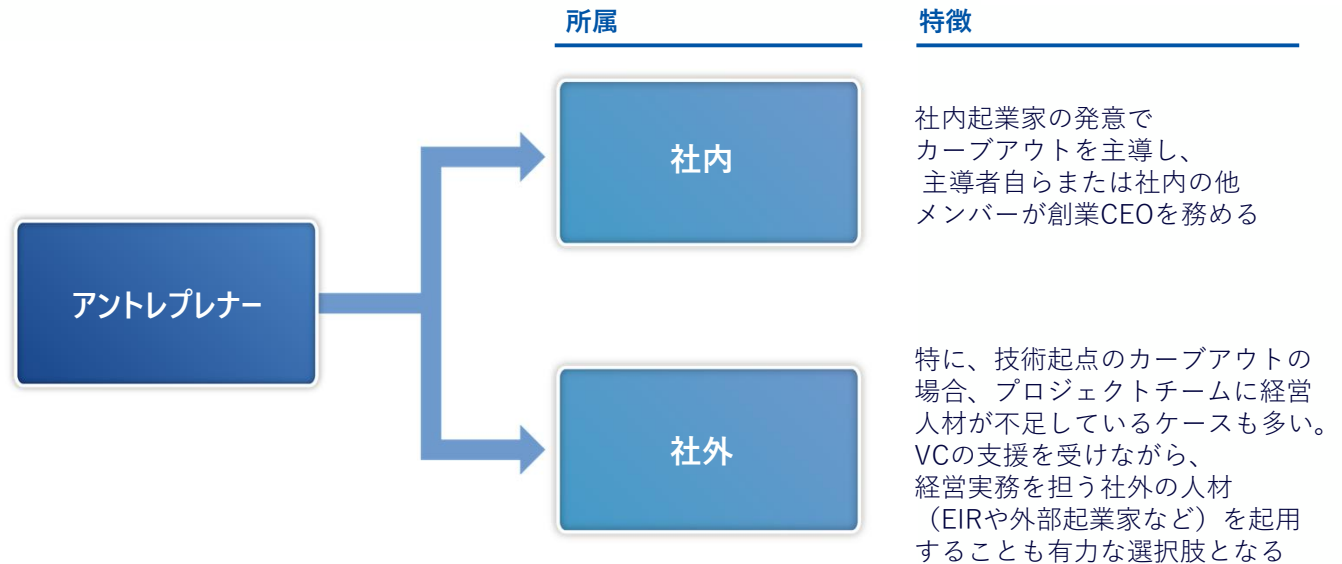
ポイント③ アントレプレナー

アントレプレナーの種類

自社内にカーブアウトを推進できるアントレプレナーが存在しない場合、社外からも活用することが可能です。特に、技術起点のカーブアウトなど、プロジェクトチームに経営人材がない場合は、社外から経営者として参画してもらうケースもあります。

また、社内にアントレプレナーが存在しても、カーブアウト人材としての活用が難しい事例もあります。こちらについては次のページで補足します。

アントレプレナーの種類



ポイント③ アントレプレナー

アントレプレナーを活用する メリット

自社内にアントレプレナーが存在するにもかかわらず、**事業会社側が人材の流出を認めない、起業家の意思に反して期限付きで出向させる**などのケースが見られます。事業会社側のメリットを理解することで、**起業家主導型のカーブアウトを後押しすることが重要**です。

社内に起業家予備軍プールを形成するためのアプローチ

※カーブアウトガイダンスより抜粋

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、「準備期間確保型ストラクチャー」（カーブアウトガイダンスP.53参照）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

カーブアウトを後押しすべき理由

アントレプレナーの想いは強い

想いを持ったアントレプレナーは、事業会社の中で特定のプロジェクトや開発を継続できない場合、独立するケースがあります（人材の囲い込みを行ってもいずれ流出する可能性が高い）

成長したアントレプレナーは 自社の強みとなる

創出されたカーブアウトスタートアップが成長し、元の事業会社が買い戻しを行った場合や反対に清算された場合などには、人材が出戻りを行うケースが考えられます。スタートアップでの経験を踏まえ、「ゼロイチ人材」や「経営人材」として元の事業会社でも活躍が期待されます

アントレプレナーの背中が 次世代を強くする

元の事業会社からカーブアウトスタートアップが創出された事例を蓄積することにより、企業内のイノベーションを促進する機運醸成に繋がり、イノベティブな組織文化の醸成・次世代アントレプレナーの惹きつけに繋がります

コラム) カーブアウトという 選択肢を想起 させるには？

「事業性はあるが、自社内で十分なリソース投入が難しい事業」を世の中に出すため、カーブアウトを事業化の手段として会社の仕組みに取り入れている先進事例をご紹介します。

カーブアウトを事業化の手段として会社の仕組みに取り入れている事例

Honda IGNITION

| | |
|----------------|---|
| 概要 | 2017年に開始した、起業を一つの出口に見据えた新事業創出プログラム。ホンダの既存事業とは直結しないが、社会課題の解決に資する技術・アイデアを社内の専門チームが支援し、投資家と連携して社会実装。独立性が特徴 |
| カーブアウト 関連支援 | 出口：カーブアウトを明確な出口の一つとして規定 投資： 起業時の投資家の探索も支援し、独立性を担保するためホンダの出資比率は20%未満と規定 人事： 設立時は休職扱いとし、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 |
| カーブアウト事例 | Ashirase、ストリーモ、UMIAILE、PathAhead |

リコー TRIBUS

| | |
|----------------|--|
| 概要 | 2019年に開始した、社内起業家と社外スタートアップの統合型アクセラレータープログラム。リコーのリソースを活用し、新事業を創出する点が特徴 |
| カーブアウト 関連支援 | 出口：カーブアウトを明確な出口の一つとして規定 制度： カーブアウト準備において、コミュニティ/サポーターズを活用した支援、社外VCやメンターによるメンタリング/壁打ちの場を提供 人事： 事業化に専念するため「出向」制度を整備 |
| カーブアウト事例 | brightvox、TONOME |

コラム) カーブアウトという 選択肢を想起 させるには？

「事業性はあるが、自社内で十分なリソース投入が難しい事業」を世の中に出すため、カーブアウトを事業化の手段として会社の仕組みに取り入れている先進事例をご紹介します。

Honda IGNITION発カーブアウトの事例：UMIAILE

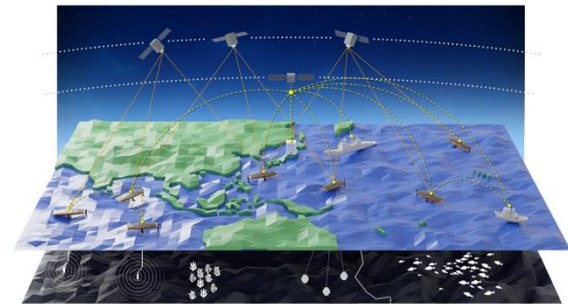
設立日 2025年1月

元の事業会社 本田技研工業株式会社

事業内容 小型無人ボートによる海洋観測サービスの開発・販売および同ボートで収集した海洋観測情報の分析・提供。海象情報や海洋生態系、海底地殻変動などのデータを、高頻度かつ高密度に収集し「高度0mの人工衛星」というコンセプトで海の見える化を進めている。

カーブアウトの経緯

海洋データはコストや頻度の面で収集が難しく、その実態の多くが未解明であるという課題に着目。Hondaが培ってきた「電動モビリティ」「ロボティクス」「高度な船体・姿勢制御」の技術を融合し、小型の自律型無人ボートによる解決策を考案。既存のモビリティ事業とは異なる「海洋データ」という新市場を開拓するため、Hondaの新規事業創出プログラムIGNITIONを活用。事業化にあたっては、起案者に加え、IGNITIONの運営担当者がCSO兼COOとして、またHonda元社員がCTOとして参画するなど、強固な創業チームを組成し、カーブアウト。2025年にはIGNITIONによる支援のもと創業。その後、ディープテック系VC等から約15億円の資金調達を実施した。



ポイント④ 経済合理性

最終的な事業判断には経済合理性が不可欠です。カープアウトによる事業の外部化が、子会社化・既存部署への移管やM&Aによる売却と比べて、どのような経済的リターンをもたらすのかを整理することが重要です。

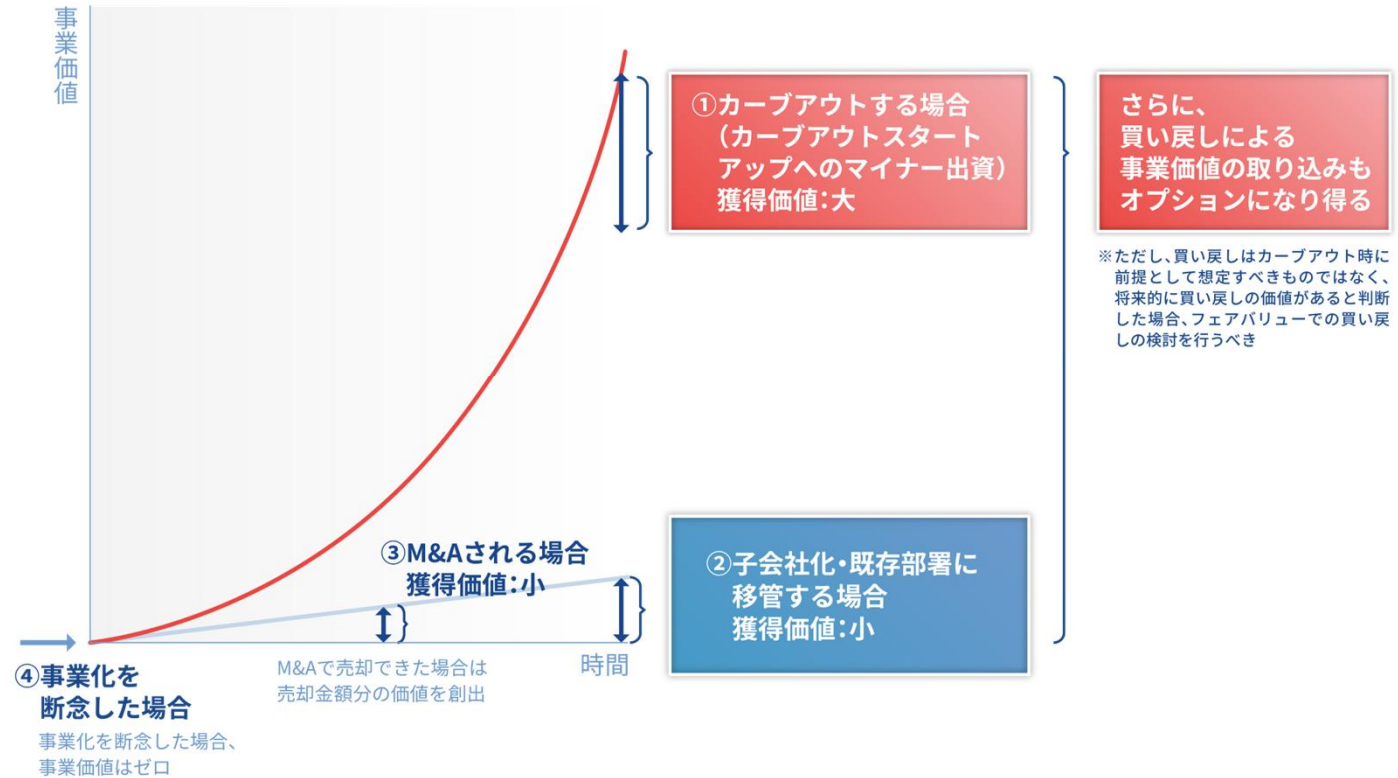
カープアウトの経済合理性を示す際の考え方

| 対象事業の取扱い | 現在価値の考え方 | 将来のリターンの考え方 |
|--|---|---|
| ①カープアウトする場合 (カープアウトスタートアップへのマイナー出資) | 外部投資家が付く場合、事業価値が発生する | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 事業が大きく成長すれば株式保有シェアの分だけリターンが手に入る 例えば、20%のシェアのみ保有であっても元の事業会社への経済的なリターン大 ($1000 \times 20\% = 200$) ✓ 事業が大きく成長した場合、元の事業会社が新会社の株式を買い戻すことで、事業価値の上昇分を取り込み、事業ポートフォリオの多角化が可能となる ※ただし、買い戻しはカープアウト時に前提として想定すべきものではなく、将来的に買い戻しの価値があると判断した場合、フェアバリューでの買い戻しの検討を行うべきである |
| ②子会社化・既存部署に移管する場合 | 赤字事業の場合、事業価値が付かない (マイナス評価) | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 自社で抱え続けた場合、仮に事業を継続したとしてもスピード感を持った大幅な成長は期待できない 例えば、カープアウトと比べて成長が遅ければ経済的なリターン小 ($100 \times 100\% = 100$) |
| ③M&Aされる場合 | M&Aによって売却する場合、その時点での事業価値が発生し、キャッシュ化できる ※ただし、現在の事業価値で評価されるため評価金額は低い | <ul style="list-style-type: none"> ✓ 売却時のキャッシュのみで、事業が将来成長した際のリターンはない |
| ④事業化を断念した場合 | 事業化を断念する場合、死蔵化され、事業価値が付かない | <ul style="list-style-type: none"> ✓ - |

ポイント④ 経済合理性

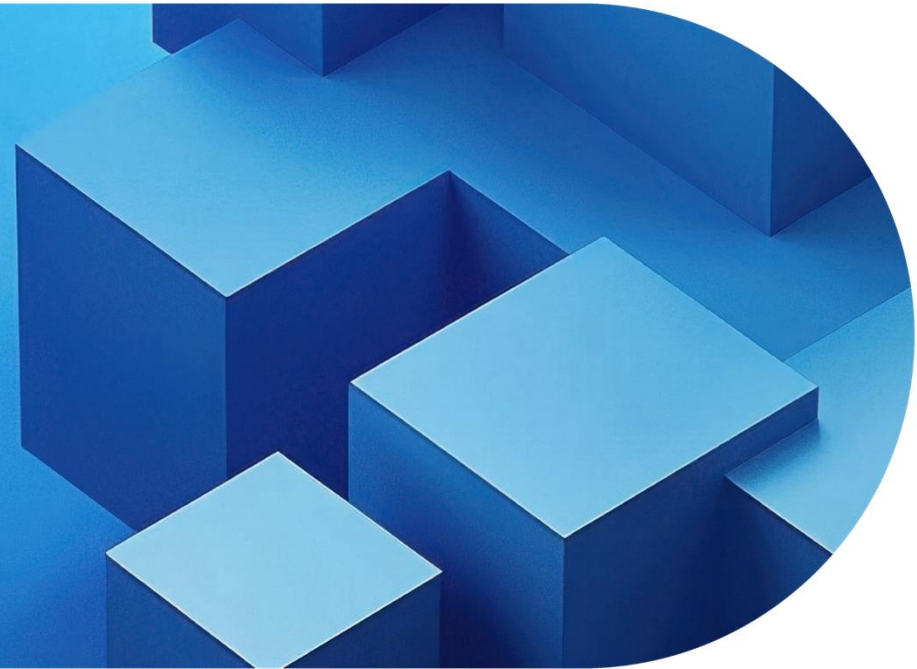
事業の成長が期待できる場合、自社保有（子会社化・既存部署への移管）やM&Aよりも、カーブアウトスタートアップへのマイナー出資、さらには将来的な買い戻しによって、より大きな事業価値を獲得できる可能性があります。

M&A・自社保有・カーブアウトによる事業価値の推移イメージ



参考資料

CARVE-OUT PRACTICE GUIDANCE
GUIDEBOOK 01

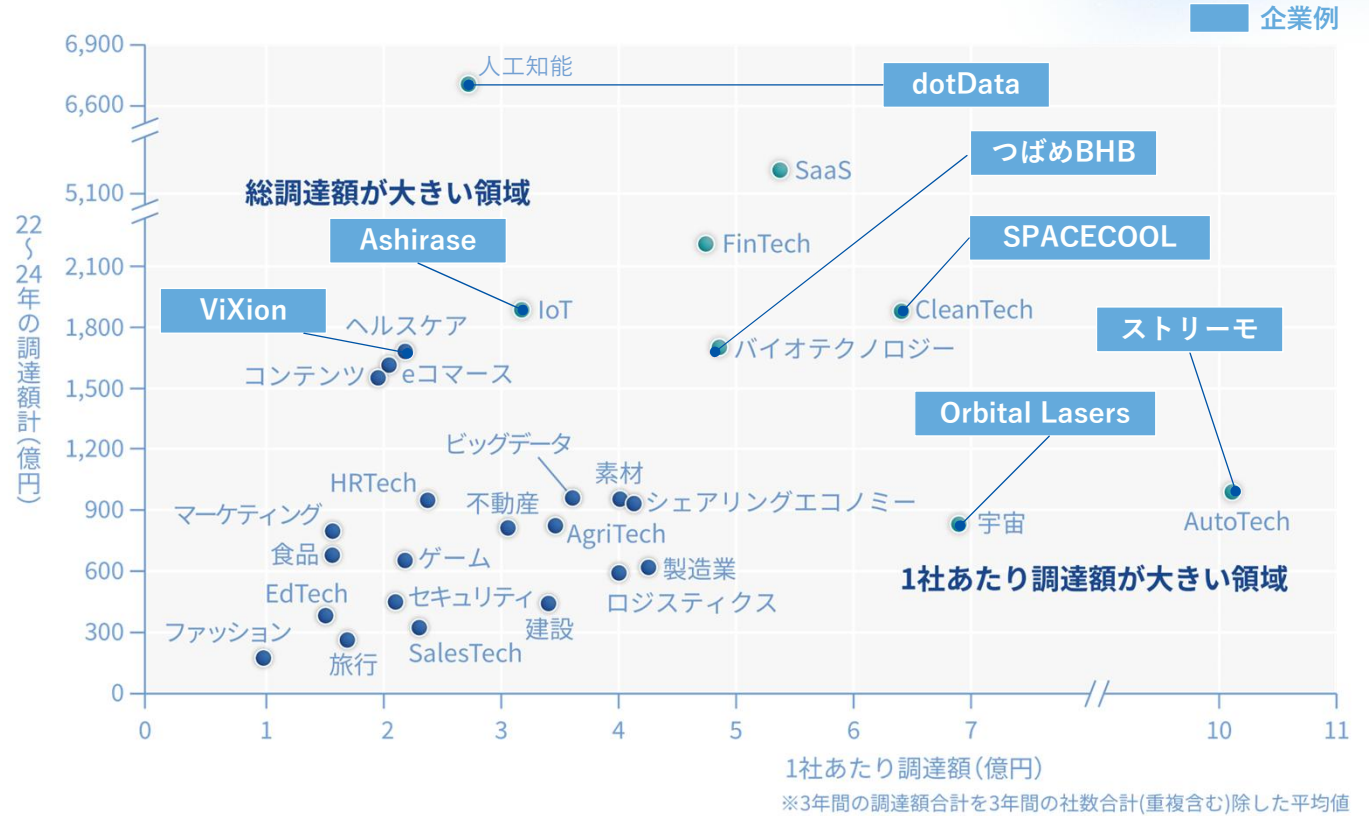


参考資料

(主なカーブアウト事例)

これまでのガイダンスやガイドブックで取り上げたカーブアウト事例を整理すると、主に調達額の大きい人工知能や宇宙などの他、ヘルスケアや素材などに分類されます。

主なテーマごとのスタートアップ資金調達（2022～24年）と、主なカーブアウト事例注



注：データベースの都合上チャート上のカーブアウトの社数に含まれないが、ガイドブックにて取り上げた企業について関連テーマとして位置づけ
 出典：スピーダスタートアップ情報リサーチ、各社ホームページおよび公開情報より作成

参考資料

(主なカーブアウト事例一覧)

カーブアウト後に外部投資家から多額の資金調達を行い、大企業内では実現困難なスピードとスケール感で成長を続けるスタートアップ創出型カーブアウトが生まれています。

| カーブアウト スタートアップ | 元の 事業会社 | 設立年月 | 総調達額 | 会社概要 |
|-------------------|------------|---------|----------|---|
| dotData, Inc. | NEC | 2018年2月 | 7,460万ドル | NECの最年少主席研究員であった藤巻氏が2015年に北米研究所にてプロジェクトを開始し、コア技術である特徴量自動設計技術を開発。従来のR&Dの枠を超えた事業化や、スピード感を持った事業化検討、またグローバルに通用する製品化を進めるためNECよりカーブアウト後シリコンバレーでのdotData設立に至る。 |
| つばめBHB 株式会社 | 味の素 | 2017年4月 | 7,639百万円 | 2017年に味の素の小型分散型アンモニア製造技術開発チームをカーブアウトし、そこにUMIが投資をする形でつばめBHBが設立された。日本発のオンサイトアンモニア生産システムを実現する小型プラント開発を行う。 |
| SPACECOOL 株式会社 | 大阪ガス | 2021年4月 | 非公開 | 2021年4月に大阪ガスとWiLの出資により生まれた、放射冷却素材を通じて人、モノ、社会の暑熱環境の緩和を目指すスタートアップ。2017年に大阪ガス社内で研究開発が始まったコア技術を基にしており、開発者の末光氏は2024年4月より代表取締役CEOに就任。 |
| ViXion株式会社 | HOYA | 2021年1月 | 1,436百万円 | 2021年1月にHOYAから生まれた、視覚に不自由を感じている方向け電子デバイスの開発、販売、およびソリューションの提供を行うスタートアップ。事業会社からの資金調達のほか、クラウドファンディングを活用した外部からの資金調達も実施。 |

参考資料

(主なカーブアウト事例一覧)

カーブアウト後に外部投資家から多額の資金調達を行い、大企業内では実現困難なスピードとスケール感で成長を続けるスタートアップ創出型カーブアウトが生まれています。

| カーブアウト スタートアップ | 元の 事業会社 | 設立年月 | 総調達額 | 会社概要 |
|------------------------|--------------|---------|----------|---|
| 株式会社 Orbital Lasers | スカパー JSAT | 2024年1月 | 3,920百万円 | スカパーJSAT内のスタートアッププログラムから生まれた宇宙レーザー技術を活用した事業が、2024年1月にカーブアウトし独立。2024年11月には東大IPCをはじめとする投資家から約9億円を調達し、2025年にはJ-Startupにも選定されるなどスピード感ある事業を展開。 |
| 株式会社 Ashirase | ホンダ | 2021年4月 | 715百万円 | 視覚が不自由な方向への歩行ナビゲーションシステムの販売を行う本田技研工業発スタートアップ。ホンダの新規事業創出プログラム「IGNITION」から、ホンダ発第一号スタートアップとしてカーブアウト。2024年には量産化に成功し、国内外で事業を拡大。 |
| 株式会社 ストリーモ | ホンダ | 2021年8月 | 808百万円 | 電動マイクロモビリティ「Striemo」の開発・製造・販売を行う、本田技研工業（Honda）の社内新規事業創出プログラム「IGNITION」発のスタートアップ。 |

参考資料 (主なカーブアウト事例)

dotData

dotDataは独自の特徴量自動設計技術を用いた、ビジネスのDX支援を行うNEC発スタートアップ
最年少主席研究員である藤巻氏が設立し、2022年には累計74.6Mドルの資金調達を実施

会社概要

| | |
|--------|---|
| 名称 | dotData, Inc. |
| 設立日 | 2018年2月 |
| 元の事業会社 | NEC |
| 事業内容 | 独自の特徴量自動設計技術をコアとして、 機械学習によるAIモデル構築、特徴量のアセット化によるデータ強化、 データインサイト（洞察）の抽出による業務のデータドリブン変革といった、 様々なシーンに最適化されたAIプラットフォームを提供 |
| 元の事業会社 | 7,460万ドル |
| 主な株主 | NEC、ジャフコ、ゴールドマン・サックス、大塚商会、三井住友銀行、 三井住友信託銀行 |



dotDataの提供するAIプラットフォーム



| | |
|--------------|---|
| カーブアウトの経緯 | <ul style="list-style-type: none">● NECの最年少主席研究員であった藤巻氏が2015年にNEC北米研究所にてプロジェクトを開始し、コア技術である特徴量自動設計技術を開発。2016年末には三井住友銀行との技術検証を行い、成功を収める● 従来のR&Dの枠を超えた事業化や、スピード感を持った事業化検討、またグローバルに通用する製品化を進めるため、NECの経営陣と検討し、NECよりカーブアウト後シリコンバレーでのdotData設立に至る● カーブアウト後しばらくは、NECと日本国内における独占代理店契約を結び販売を行った |
| カーブアウト後の事業展開 | <ul style="list-style-type: none">● 設立から一年余りで米調査会社フォレストラー・リサーチによる機械学習自動化に関するレポートにおける最高ランクの「リーダー」認定、AWSからはAmazon Web Service (AWS)のテクノロジーパートナーの最高位である「コンピテンシーパートナー」の認定を受ける● 2022年にシリーズBラウンドにて3,160万ドルを調達し、調達資金総額7,460万ドルを達成 (大塚商会、三井住友銀行、三井住友信託銀行) |

参考資料 (主なカーブアウト事例)

つばめBHB

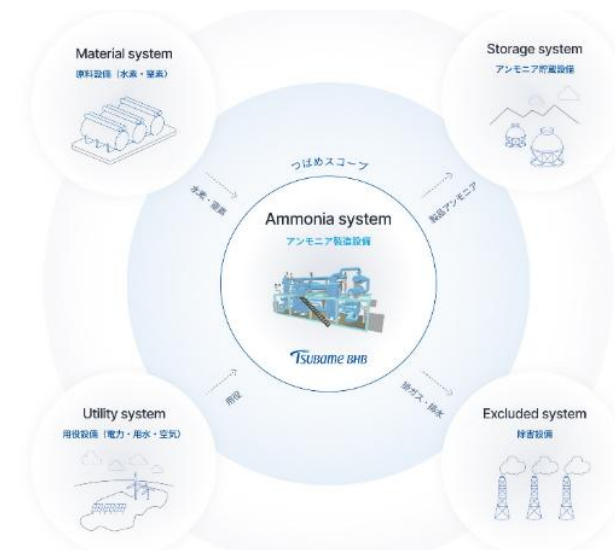
つばめBHBは味の素の開発チームが東工大（現東京科学大学）の研究技術を活用し、日本発のオンサイトアンモニア生産システムを実現する味の素発スタートアップ。70億円を越す資金調達を実施

会社概要

Tsubame BHB

| | |
|--------|--|
| 名称 | つばめBHB株式会社 |
| 設立日 | 2017年4月 |
| 元の事業会社 | 味の素、東京工業大学（現東京科学大学）教授陣 |
| 事業内容 | オンサイトアンモニア供給システムの研究開発、販売及び設備保全 アンモニア合成触媒の研究開発、製造及び販売 アンモニア及びアンモニア関連製品の製造及び販売 |
| 元の事業会社 | 7,639百万円 |
| 主な株主 | ユニバーサル マテリアルズ インキュベーター株式会社、味の素株式会社、ヘレウス社、横河電機株式会社、株式会社環境エネルギー投資 |

つばめBHBの提供する オンサイトアンモニア生産システム



カーブアウトの経緯

- 味の素はアミノ酸の副原料であるアンモニアの安価調達の為自製化をめざしていたが、単独でプラント設計・建設を行うには限界があった。また、東京工業大学（現東京科学大学）では革新的なアンモニア合成触媒を創製していたが、事業として社会実装を行うのは困難であった
- そこで味の素の小型分散型アンモニア製造技術開発チームをカーブアウトし、そこにユニバーサル マテリアルズ インキュベーター株式会社が投資をする形でつばめBHBが設立された

カーブアウト後の 事業展開

- 2022年に、NEDO「グリーンイノベーション基金事業・燃料アンモニア サプライチェーンの構築プロジェクト」へ参画
- 2024年2月にはシリーズCラウンドで総額53億円を調達し、初の海外投資家が参画
- 2024年にはドイツの「Startup Scale Program」に採択され、2025年には「Global Cleantech 100」に日本企業として初めて選出された

参考資料 (主なカーブアウト事例)

SPACECOOL

SPACECOOLは放射冷却素材の製造・販売を行うスタートアップ
コア技術をより迅速に市場に浸透させることを目的に、大阪ガスよりカーブアウト

会社概要

| | |
|--------|---|
| 名称 | SPACECOOL株式会社 |
| 設立日 | 2021年4月 |
| 元の事業会社 | 大阪ガス (Daigas Group) |
| 事業内容 | 放射冷却素材「SPACECOOL*」の製造・販売 ※「SPACECOOL」は高性能、高耐久の光学フィルム。太陽光と大気からの熱をブロックし、宇宙に輻射を行うことで熱を捨て、ゼロエネルギーで外気より低温にする新素材 |
| 総資金調達額 | 非公開 |
| 主な株主 | World Innovation Lab (WiL)、大阪ガス株式会社、スパークス・アセット・マネジメント株式会社、三井住友海上キャピタル株式会社、三菱HCキャピタル株式会社 |

SPACECOOL

SPACECOOLの提供する放射冷却素材



ゼロエネルギーの冷却を実現



カーブアウトの経緯

- 大阪ガスのエネルギー技術研究所にて、2013年頃から熱を使った発電技術を光工学分野研究における新素材の分野に活かさないかと研究を進める。2017年頃に現CEOの末光氏が、熱を地球上から発散させることができれば地球温暖化対策の一助になると考え、放射冷却素材のコンセプトが生まれる。その後、放射冷却素材という新技术をより迅速に市場に浸透させるため、2021年に大阪ガスからカーブアウトしSPACECOOLを設立
- カーブアウト時は、大阪ガスのオープンイノベーション推進の一環としてWiLとの共同出資を行った。また、カーブアウト後の意思決定スピードを上げるため、出資比率を大阪ガスが49%、WiLが51%とした

カーブアウト後の事業展開

- コア技術の開発者でありカーブアウト時にCTOであった末光真大氏が、2024年4月より代表取締役CEO兼CTOに就任
- 2025年にプレシリーズAラウンド及びシリーズAラウンドにて総額9億円を調達 (スパークス・アセット・マネジメント株式会社、三井住友海上キャピタル株式会社、World Innovation Lab、大阪ガス株式会社、三菱HCキャピタル株式会社)
- 2025年3月に経済・社会にインパクトを与える革新的なスタートアップを発掘・育成する「DBJスタートアップアクセラレーションアワード2024」で優秀賞を受賞

参考資料 (主なカーブアウト事例)

ViXion

ViXionは視覚が不自由な方向への電子デバイスの販売を行うHOYA発スタートアップ
投資家の藤野英人氏が創業メンバー及び社外取締役として支援し、14億円を越す資金調達を実施

会社概要

| | |
|--------|---|
| 名称 | ViXion株式会社 (ヴィクシオン) |
| 設立日 | 2021年1月 |
| 元の事業会社 | HOYA株式会社 |
| 事業内容 | 視覚に不自由を感じている方向け電子デバイスの開発、販売、およびソリューションの提供 |
| 総資金調達額 | 1,436百万円 |
| 主な株主 | 千寿製薬株式会社、浅田一憲、HOYA株式会社、株式会社エクセディ、株式会社パイロットコーポレーション、藤野英人、有限会社nendo、合同会社Spotlight |

ViXion

ViXionの提供するオートフォーカスアイウェア



カーブアウトの経緯

- 夜盲症患者向けの製品開発の一環で上市したMW10は福祉機器としてのマーケットが大きくない一方で、事業として社会的意義は大きかった。より様々な患者様の役に立つ製品を生み出すことを目指し、HOYA内で事業を継続するよりも社外に切り出すことで、他社との技術的な協業やスピード感を持った事業としての成長を見込めると考え、カーブアウトを選択
- 当時のHOYAの社長からの支援に加え、創業時の取締役である浅田氏と繋がりのあったレオス・キャピタルワークス取締役の藤野氏や、藤野氏と繋がりのあったデザインファームのnendo等から出資を受け、設立に至った

カーブアウト後の事業展開

- 創業メンバーであり社外取締役の藤野英人氏（レオス・キャピタルワークス株式会社 代表取締役会長兼社長）からの紹介で、元々経営コンサルタントとして事業戦略策定や新規事業プランニングを手がけてきた南部誠一郎氏がCEOとして2022年に参画
- 2022年、第三者割当増資により約10億円を調達（株式会社エクセディ、千寿製薬株式会社）
- 2023年と2024年に実施したクラウドファンディングでは合計5.5億円の資金を獲得

参考資料 (主なカーブアウト事例)

Orbital Lasers

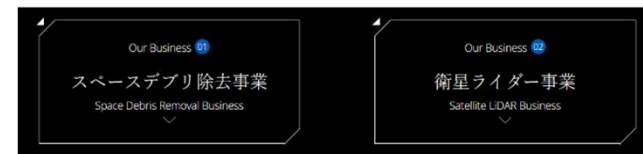
Orbital Lasersは宇宙レーザー技術を活用したスカパーJSATからのカーブアウトスタートアップ
設立1年強で約9億円の資金調達を成功させ、J-Startupに選定

会社概要



| | |
|--------|---|
| 名称 | 株式会社Orbital Lasers |
| 設立日 | 2024年1月 |
| 元の事業会社 | スカパーJSAT株式会社 |
| 事業内容 | 衛星ライダー事業やスペースデブリ除去事業をはじめとする宇宙事業を展開 小型・高効率な宇宙用レーザー技術を開発 |
| 総資金調達額 | 3,920百万円 |
| 主な株主 | 東京大学協創プラットフォーム開発株式会社、スカパーJSAT株式会社、 スパークス・アセット・マネジメント株式会社 |

Orbital Lasersの提供サービス



| | |
|--------------|---|
| カーブアウトの経緯 | <ul style="list-style-type: none">● 2019年にスカパーJSAT内のスタートアッププログラムにて事業を立ち上げ● 宇宙領域における長期にわたる多額の事業開発コストを1社で抱えず外部投資家からの支援を受けて成長させるため、また、既存の事業ドメインとは異なる成長戦略が求められるためカーブアウトを選択 |
| カーブアウト後の事業展開 | <ul style="list-style-type: none">● 2024年8月に、JAXAと「高度計ライダー衛星 衛星システム/衛星運用システム概念設計」に関する研究開発契約を締結するなど、外部との事業連携を積極的に展開● 2024年12月には東大IPCをはじめとする投資家から約9億円の資金調達を行い、さらなる人材確保など体制拡充を実施● 2025年3月にJ-Startupに選定 |

参考資料 (主なカーブアウト事例)

Ashirase

Ashiraseは視覚が不自由な方向への歩行ナビゲーションシステムの販売を行う本田技研工業発スタートアップ
ホンダの新規事業創出プログラム「IGNITION」から誕生し、累計7億円以上の資金調達を実施

会社概要

| | |
|--------|---|
| 名称 | 株式会社Ashirase |
| 設立日 | 2021年4月 |
| 元の事業会社 | 本田技研工業株式会社 |
| 事業内容 | 視覚障がい者向け歩行ナビゲーションシステム「あしらせ」の開発、販売、運用 靴に装着する振動デバイスとスマートフォンのアプリで構成され、足への振動で直感的にルートを案内するシステムを提供 |
| 総資金調達額 | 715百万円 |
| 主な株主 | ミライドア株式会社、SBIインベストメント株式会社、本田技研工業株式会社、 UntroD Capital Japan株式会社、QBパートナーズ有限責任事業組合 |

ASHIRASE Ashiraseの提供する歩行ナビゲーションシステム



 Indoor Flow
“スマホのみ”で
誰もが使える屋内ナビ



| | |
|--------------|---|
| カーブアウトの経緯 | <ul style="list-style-type: none">● Ashiraseは、本田技研工業株式会社の新規事業創出プログラム「IGNITION」から誕生したスタートアップ 創業者の千野歩氏は、自動運転システム等の開発に従事していたが、目が不自由な家族が事故で亡くなったことをきっかけに、視覚障がい者向けの歩行ナビゲーションシステムの開発を志した● 当初は個人プロジェクトとして進めていたが、ホンダ社内での新規事業提案制度「IGNITION」に応募し、事業化が認められた その後、2021年4月にホンダ発第一号スタートアップとして、カーブアウトの形で独立した |
| カーブアウト後の事業展開 | <ul style="list-style-type: none">● 2023年にはクラウドファンディングを通じて先行販売を実施し、ユーザーからのフィードバックをもとに製品改良を重ねている。 2024年10月には新モデル「あしらせ2」をリリースし、初回生産台数は300台を突破し、量産化を実現した● 欧州規格取得や海外販売開始に向けて、開発・事業体制の強化と人材採用や、新機能の開発を推進中● さらに、あしらせで培った技術で健常者向けの価値提供も目指しており、屋内ナビゲーション事業「IndoorFlow」も立ち上げている |

参考資料 (主なカーブアウト事例)

ストリーモ

ストリーモは電動マイクロモビリティ「Striemo」を製造・販売する本田技研工業発スタートアップ社内公募型プログラム「IGNITION」を起点に独立し、累計8億円超の資金調達と海外展開を進めている

会社概要

| | |
|--------|--|
| 名称 | 株式会社ストリーモ |
| 設立日 | 2021年8月 |
| 元の事業会社 | 本田技研工業株式会社 |
| 事業内容 | ユーザーの「安心感」を第一とした新たな移動体験を提供する電動マイクロモビリティ「Striemo (ストリーモ)」の開発・製造・販売 |
| 総資金調達額 | 808百万円 |
| 主な株主 | 株式会社SNETインベストメント、SOSV V LLC、SMBCベンチャーキャピタル株式会社、株式会社デライト・キャピタル、本田技研工業株式会社、株式会社みらい創造機構インベストメンツ |

STRIEMO 電動マイクロモビリティ「Striemo (ストリーモ)」



カーブアウトの経緯

- 2019年ごろから、創業者の森氏が独自でマイクロモビリティの開発を実施
- 開発が進みプロダクトの原型ができたタイミングで、社内公募型の新規事業創出プログラム「IGNITION」に採択され、事業化を推進
- 「IGNITION」では、事業のゴールの一つとして「起業」を掲げており、独立後も事業を続けられるよう支援体制が整っていたこと、事業開発から事業育成フェーズに移るために、「外部のリード投資家を見つけること」がルールとして定められていたこと、「IGNITION」発スタートアップへのHondaの出資比率が、独立性を保つために20%未満に制限されていたことなどの仕組みにより、森氏は独立し、起業した

カーブアウト後の事業展開

- 起業後に参加していたアクセラプログラム内のメンターが後にメンバーとして参加した
- 元の事業会社側が積極的に事業拡大につながる支援を提供（広報発表支援、VCの紹介等）

参考資料

(有識者からのコメント)

カーブアウトスタートアップの創出は、出元となる大企業それぞれの社風や文化・制度などの背景のもとに成り立つ、個別性の高い取り組みです。本ガイドンス資料では一般論としてカーブアウトの考え方を整理してきましたが、ここでは、有識者からいただいた、「すべての会社にあてはまるとは限らないが、カーブアウトを検討する上で重要になり得る視点」を掲載します。

カーブアウトの社会的意義

日本は企業が基礎研究も担うため、カーブアウト時に、本来であれば最も技術の価値を理解してくれる同業他社への知財提供に強い抵抗感が生じ、知財活用が進みにくいという構造的課題がある。一方、米国では大学が基礎研究を担う割合が大きく、価値ある基礎研究が死蔵してしまうケースが相対的に少ない。**マクロな視点で日本における基礎研究成果の活用を考えると、カーブアウトは非常に重要。**



カーブアウトの判断基準

「リソースがなくコア事業でもないが、市場性はある」段階でカーブアウト検討に入る、という整理は妥当。一方で、**カーブアウトを決めてから起業家を社内外に探しに行くケースも多いため、「アントレプレナーの有無」が必ずしもカーブアウトの判断の分岐点とならない場合もある。**



カーブアウトの対象は「社会的意義はあるがマーケットが小さい」ケースもあれば、「市場規模が大きく強いニーズもあるが自社とのシナジーやコア事業性の観点から事業化を断念する」ケースもある。「**市場規模が小さいものがカーブアウト対象**」という訳ではない。



大企業では「このPLをやる意味があるか」という事業性評価が先行することが多い。フローのみを見ると、「赤字ではないがうちではやらない」と事業性判断の時点でNOになりかねない。まずはニーズの有無や社会的意義を踏まえて前に進め、そのうえでリソース配分を議論できる構成が望ましい。「**事業性**」よりも「**ニーズがあるのか**」という視点で考えることが重要。



参考資料

(有識者からのコメント)

カーブアウトスタートアップの創出は、出元となる大企業それぞれの社風や文化・制度などの背景のもとに成り立つ、個別性の高い取り組みです。本ガイドンス資料では一般論としてカーブアウトの考え方を整理してきましたが、ここでは、有識者からいただいた、「すべての会社にあてはまるとは限らないが、カーブアウトを検討する上で重要になり得る視点」を掲載します。

アントレプレナーの可能性

アントレプレナーは若手に限られず、大企業で経営視点の知見を積んだ**退職前のシニア・ベテラン人材**も有力な候補となる。シニア人材にとってはキャリアの選択肢・可能性を広げることにつながるるとともに、**組織内外の豊富なネットワークを活かせる**ため、カーブアウトの推進に適している。



カーブアウト後の協業展開の可能性

カーブアウトスタートアップを元会社を買収する場合、**元会社の組織文化への理解があるためPMIのリスクが少ない**。元会社からすると、事業ポートフォリオ拡大のためのM&Aとして、自社から生まれたカーブアウトスタートアップの買収は合理的。



PMF（プロダクトマーケットフィット）を目指すシード・アーリー期は迅速な意思決定が鍵であり、大企業の外でスタートアップとして戦うことが合理的である一方、PMF後の拡販期には大企業の営業リソースを活用することが効果的であることもある。**PMF後にカーブアウトスタートアップを買い戻したのち、さらに成長させてIPOを目指すケース（スイングバイIPO）も考えられる。**



カーブアウト後の公的資金活用の拡がり

ベンチャークライアントモデルとして、大企業によるスタートアップからの調達が進められる中、自社から生まれたカーブアウトスタートアップとの協業は**カルチャーフィットもあり推進しやすい**。大企業によるスタートアップからの調達を支援する助成事業などもあり、カーブアウトをうまく活用する余地は大きい。



事業化を支援する補助金も多数あるため、そのような支援を活用しながら、カーブアウトスタートアップを立ち上げるケースもある。



THANK YOU

CARVE-OUT PRACTICE GUIDANCE
GUIDEBOOK 01

