

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②

第2部：How編

～カーブアウト実践の手引き～

CARVE-OUT PRACTICE GUIDANCE

GUIDEBOOK

02

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。

『第1部：Why編』が、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・新規事業創出アクセラプログラム担当者の皆様に向けて、カーブアウトの重要性を発信するものであるのに対し、本書『第2部：How編』は、熱意をもって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。

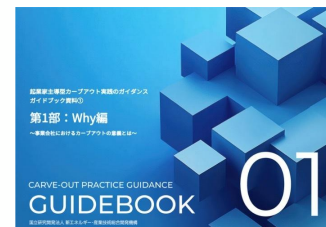
起業家主導型カーブアウト実践のガイダンス (2024年4月公開)

- ✓ 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

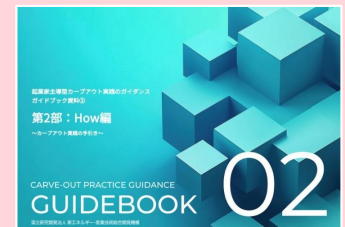
- ✓ 事業会社における具体的な案件検討のサポートを目指し、ガイダンスの補足として2つのガイドブックを作成



『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

本書



『第2部：How編』

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

はじめに

～本資料の位置づけ～

カーブアウトの実現には、優れた事業計画・資本政策はもちろん、知財、人事といった事業会社内の複雑な論点を整理し、経営企画から法務部、人事部まで、社内のあらゆる関係者との調整が不可欠です。

しかし、多くの企業では前例が少なく、「誰に、何を、どのように説明し、どんな承認を得ればよいのか」が分からず、アントレプレナーが孤立したり、カーブアウト実現までのプロセスが停滞したりするケースが少なくありません。そこで本書『第2部：How編』では、カーブアウトを推進する上で直面する実務的な課題を体系的に整理し、社内調整を円滑に進めるための「考え方」と「具体的な論点」をお示しします。

本資料が、カーブアウトを推進する各ステップにおいて、皆様の技術シーズやアイデア、プロダクト等の事業化を後押しする実用的な手引きとなることを願っています。

『第2部：How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. カーブアウトを主導する起業家（アントレプレナー）</p>	<p>カーブアウト実現に向けた検討項目の全体像を理解する</p> <p>「誰に、何を、どのように説明し、どんな承認を得ればよいのか」を知り、具体的なアクションを起こせる状態となる</p>
<p>2. 新規事業部門などの担当者</p>	<p>検討項目の全体像を理解したうえで、アントレプレナーの起案・推進を支援（伴走）するために必要な論点と進め方が分かる</p>

起業家主導型 カーブアウトの類型

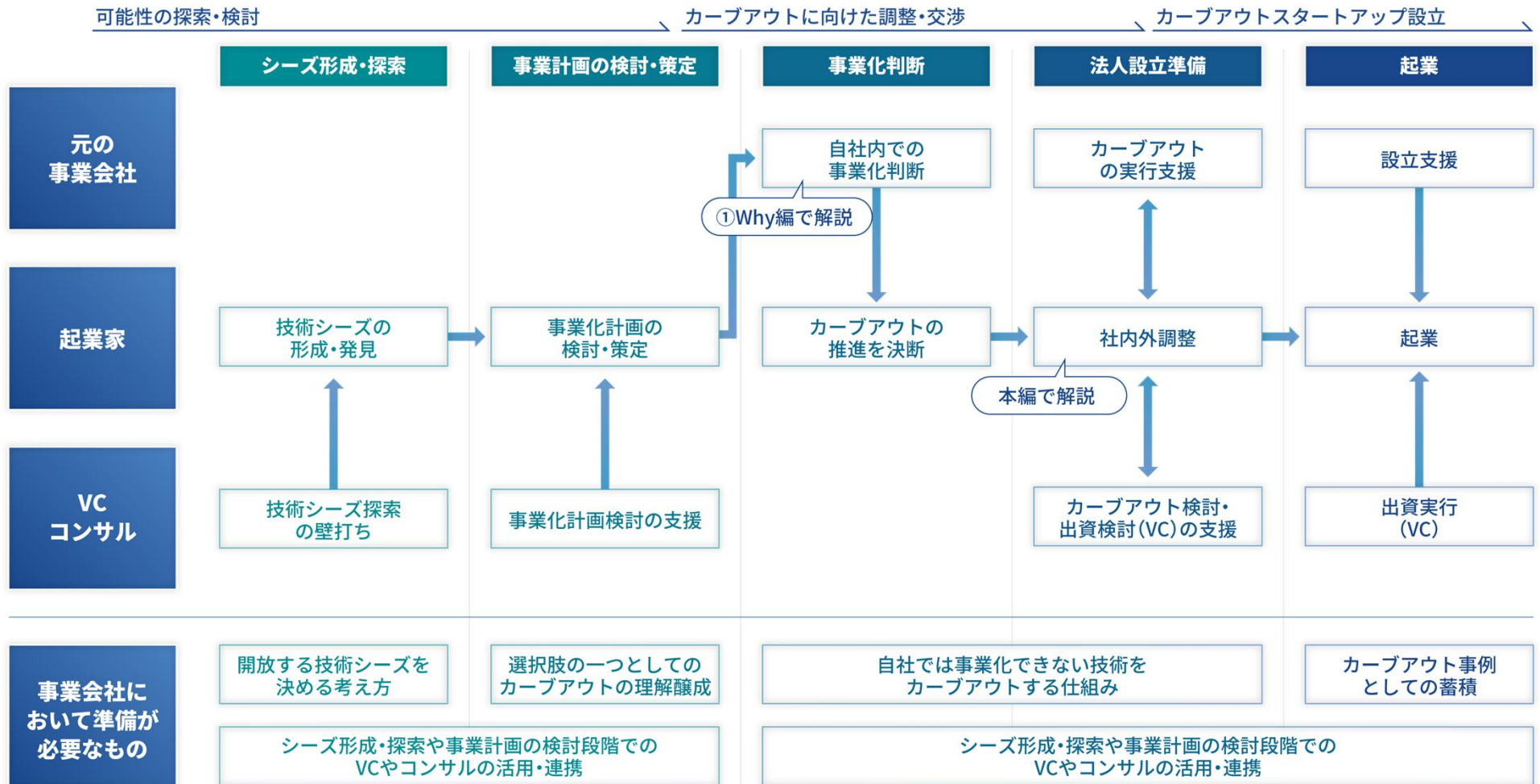
起業家主導型カーブアウトは、その背景や事業の成熟度によって、大きく①技術シーズ型カーブアウトと②新規事業型カーブアウトの2つの類型に分けられます。

ご自身のプロジェクトがどちらの類型に当てはまるか、また、どのような課題に直面しやすいかを理解することが、カーブアウト実現への第一歩です。

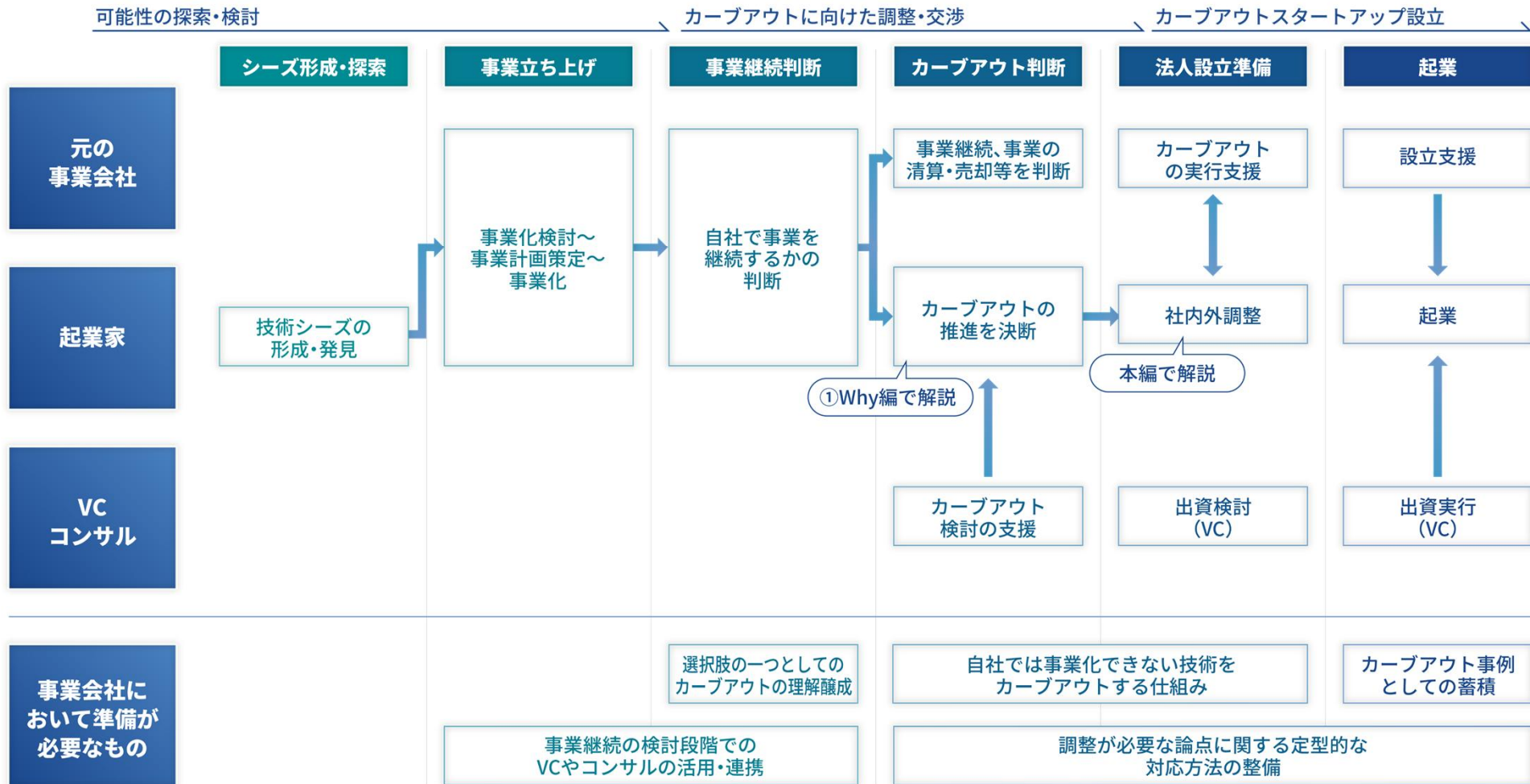
次頁以降のフロー図では、2つの類型それぞれについて、カーブアウト実現までの**主要フェーズと検討ステップ**、および**各段階での関係者（起業家、元の事業会社、VC等）の役割**を示しています。

		カーブアウト類型	
		技術シーズ型カーブアウト	新規事業型カーブアウト
特徴	カーブアウトの背景	<ul style="list-style-type: none"> ● 技術シーズの研究・開発は進んでいるが、コア事業ではないため社内での事業化優先度が低く、事業化に至らない 	<ul style="list-style-type: none"> ● 事業化には至ったものの、大企業内では既存事業等へのリソース配分が優先され、スケールに必要な追加投資・人材確保が難しい ● 一方、外部資本を入れレバレッジを効かせることでスケールする可能性がある
	外部からのサポート	<ul style="list-style-type: none"> ● 大学発ベンチャーとは異なり、企業内のシーズ段階の技術は秘密保持の観点から外部に公表しにくい。そのため、VC等の外部支援者が企業側に入り込み、事業化の可能性があるシーズを発掘する形が多い ● 支援を受けたVC+元の事業会社のJV型で始めるケースも多数 	<ul style="list-style-type: none"> ● 既存事業の評価や知財譲渡など、初期の資本政策は技術シーズ型より複雑になりがちである ● VCが第三者の立場で条件交渉を支援することで、元の事業会社との調整が円滑に進みやすい
課題	経営	<ul style="list-style-type: none"> ● 「いずれ自社で事業化できるのでは」と経営陣が反対する（待つことで失われる時間的コスト（機会損失）の観点が欠如） 	<ul style="list-style-type: none"> ● 多少の売上が立ち始めているため、「社内で継続すれば十分」と経営陣が判断しがちである（外部資本を活用したスピード・スケールの観点が欠如）
	人事・人材	<ul style="list-style-type: none"> ● 担当者がCXOとなる場合は退職が前提 ● 多くの場合、経営人材の確保が課題 	<ul style="list-style-type: none"> ● 事業担当者がCEOとして退職することが前提 ● 優秀な人材の流出を出元会社が許容できない
	知財	<ul style="list-style-type: none"> ● 「いつか自社で使えるのではないか」との考えが働き、元からの知財の譲渡で揉める 	<ul style="list-style-type: none"> ● 左記に加え、顧客との取引を含めた事業譲渡が必要となるため、法務・実務コストが増大
	資本政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 事業化前の技術に投資するため、技術の目利きができる外部VCが必要 	<ul style="list-style-type: none"> ● スピードとスケールを実現するには、元の事業会社との関係は維持しつつも、ガバナンスはカーブアウトスタートアップに移すことが肝要

技術シーズ型カーブアウトのモデル・フロー



新規事業型カーブアウトのモデル・フロー



実務検討項目

CARVE-OUT PRACTICE GUIDANCE
GUIDEBOOK 02



実務検討項目一覧

可能性の探索・検討

カーブアウトに向けた調整・交渉

カーブアウト
スタートアップ設立

	P.8-9	P.10	P.11-12	P.13	P.14	P.15
検討項目	社内理解浸透・推進体制の構築 出元企業におけるカーブアウトの理解浸透 カーブアウト検討にあたっての戦略の構築・推進体制 カーブアウトのゴールイメージ	決裁プロセス カーブアウトにあたり社内において承認を求める内容 承認を得る範囲、決裁者	資本政策 出資条件 今後の資金調達計画、出元企業の経営への関与度合い 投資契約 資金調達見込み、事業会社からの出資の有無、方法、出資比率、調達回数等	知財 譲渡契約 知財の譲渡可否、譲渡条件等 譲渡特許 対象となる特許の取り扱い、譲渡の可否、発明者補償等	人事 スタートアップを設立する起業家の取り扱い（出向・退職等） スタートアップが清算された場合の取り扱い（復職可とする等）	出元企業との関係性 出元企業におけるカーブアウト事例創出の効果 カーブアウト後の関係性構築
	所属している部署・研究開発部署、新規事業部等	財務部、経理部、社内外の会計士	法務部、知財部、社内外の弁理士	経営企画部、人事部等		
主要なステークホルダー	経営層	経営層（適宜進捗・状況を共有）			経営層	
	社内の支援者（アクセラ等プログラム伴走者（カタリスト）、当該シーズ・事業開発チームメンバー、ミドルマネジメント等）					
	社外の支援者（公的支援（助成金等）における伴走者、VC、コンサル等）					

考え方

- シーズや事業を継続させる選択肢としてカーブアウトを検討する際、元の事業会社との調整が必須となります。調整・交渉は長期化が想定されるため、**早期から元の事業会社側のステークホルダーが「起業家主導型カーブアウト」を理解していることが重要です**
- **対象となるシーズや技術は、様々な理由により自社での事業化が困難であること、また外部に出すことでより早く・大きく成長できる可能性があること、という前提認識を組織内のキーパーソンや関係部署と共有しましょう**
- カーブアウトは単なる知財・人材の流出ではありません。**元の事業会社にとっても、無形資産経営の実践やイノベティブな組織としてのレピュテーション向上につながる経営戦略の一環として、明確に位置づけることが重要です**

関係者

- **現在所属する部署**
- **経営企画部**
- **社内の伴走支援者（CVC等）**

検討のポイント

選択肢としてのカーブアウト

- 市場ポテンシャルがあり担い手となるアントレプレナーも存在するが、自社内で十分なリソース（人材・資金）を確保できない事業については、カーブアウトが自社にとってプラスに働く場合がある（①Why編P4・5参照）
- 保有するシーズや技術について、事業性があるか、自社のリソースが確保可能か、自社の既存事業とのシナジーが薄い「飛び地」かなどの複数の判断フローを経たうえで「**カーブアウト**」が**プラスに働く理由の明確化が必要**

トップのコミットメント

- 特に元の事業会社においてカーブアウトの前例がない場合、現場の意思決定のみで推進することは難しく、**経営層（社長・役員等）が積極的にカーブアウトに共感し、推奨する体制が必要**

現場の理解

- シーズや事業への関心が先行し、熱意を持ったアントレプレナーがカーブアウトの意義を言語化できないケースも多い。そのため、**当該シーズ・事業が様々な理由により「自社で事業化できない/外に出ることで成長が加速するもの」であるという前提認識を関係者間であらかじめ共有しておく**
- カーブアウトに向けた調整時に、社内決裁がボトルネックになるケースが多く存在する。**カーブアウトの意義を理解したうえで社内調整を担う、ミドルレイヤーとの連携が必要**

考え方

- カーブアウトを目指すにあたっては、事業計画の策定や事業スキームの検討に先立ち、**カーブアウト実現に向けた全体戦略と社内の推進体制を構築しておく必要があります**
- カーブアウト可能性について探索を開始した段階では、**元の事業会社側のアントレプレナーとしての立場から社内理解浸透や仲間づくりを行うことが重要です**。一方、カーブアウト実現に近づくにつれ、**スタートアップ側のCEO・CTOとしての立場から交渉・判断を行う場面が増えていきます**
- 早期から**社内・社外の双方に支援者**を見つけ、この立場の変化に対応できる体制を作ることが、円滑なカーブアウト実現の鍵となります

関係者

- 経理部、財務部
- 人事部
- 法務部
- 知財部
- 経営企画部
- 社内の伴走支援者（CVC等）

検討のポイント

カーブアウト推進の体制検討

- 社内と社外の両方の立場から調整を進める中で、アントレプレナーが社内で孤独を感じるケースが見られる
- **技術サイドとビジネスサイドを両面からカバーする強い創業チーム、発起人をサポートする支援体制の構築が求められる**

カーブアウト後の体制検討

- カーブアウト推進には熱意が必要な一方で、事業会社において経営全体の責任を持つ経験をした人材は少なく、アントレプレナーの経営能力の不足が課題となる場合がある。対応策として、CEOなどの**経営ポジションへの外部人材の登用も検討が必要である**
- カーブアウト初期の段階では、CXO以下のメンバーとして、**元会社からの出向者を受け入れることも選択肢**となる。また、副業・兼業人材を業務委託で受け入れ、マッチ度を見極めたうえで正規雇用へ移行する段階的なアプローチにより、**元会社・スタートアップ双方の組織への影響を最小化**できる

社内支援の活用

- 社内において**アントレプレナーと共に経営を説得し、カーブアウトのスキームを構築を推進する”カタリスト”**の存在が重要である
- カタリストには各方面との調整力が求められるため、**課長クラスの人材が適任となるケースが多い**。なお、カタリストがカーブアウト支援を正式な業務として遂行できるよう、新規事業部等の社内組織の**ミッションにカーブアウト推進を明確に位置づけることが推奨される**
- 一部の大企業では新規事業開発部門などが主導し、**既存事業部門とは異なる論理で調整を行うための権限を持たせたり、「アクセラレーションプログラム」を運営しているケースがある**（①Why編P13参照）

社外支援の活用

- 社内論理のみでの判断を避け、**VCやコンサルタント等の外部専門家と連携する**
- 市場性や事業計画の客観的な評価（目利き）、および**スキーム構築の段階から伴走支援を受ける**ことで、検討を具体化させる

考え方

- カーブアウトでは多くの場合、**元の事業会社から新設スタートアップへの知財移転・出資・人材の転籍や出向**が伴います。これらはそれぞれ、**事業会社内のルールに沿った決裁・手続き**が必要です
- 必要となる**決裁プロセスを網羅し、決裁者からの理解を得る**ことが重要です。キーマンを漏れなく把握できていないと、後から反対意見が表面化したり、総論賛成・各論反対の事態に陥るリスクがあります
- カーブアウトが重要な戦略決定として取締役会や経営会議に付議される場合もあり、その場合、**正式な決裁者だけでなく、社外取締役を含む会議体のオピニオンリーダーからも事前に理解を得ておく**ことが重要です

関係者

- 経理部、財務部
- 人事部
- 法務部
- 知財部
- 経営企画部
- 社内の伴走支援者（CVC等）

検討すべき論点

- **カーブアウトに必要な決裁プロセスの全体像の整理**（知財移転、出資、人材の転籍・出向など）
- **各プロセスにおける決裁者・決裁権限の特定**
- **審議が必要な会議体の特定**（経営会議、取締役会など）と**参加者の把握**
- **決裁者・会議体参加者への事前説明の実施**
- **上記プロセスの整理・一般化**

検討のポイント

- カーブアウトは元の事業会社の知財・人材の移転を伴う重要な意思決定であるため、会社のルールに沿った丁寧な対応が必要である
- **カーブアウト後も元の事業会社からの協力を得るため、決裁段階から関係者との丁寧なコミュニケーションが求められる**。ただし、カーブアウトに係る業務プロセスは多岐にわたり、一社員が全体像を把握することは困難である。そのため、社内調整をサポートする伴走役の役割が重要となる
- 社内伴走支援者は、**決裁プロセスに関する情報を集約し、担当者をサポート**する役割が期待される。さらに、カーブアウトの実践を通じて得た知見を社内ナレッジとして一般化し、後続案件の支援体制を整備できるとよい
- 多くの事業会社では、出資金額や出資割合によって決裁者のレベルが異なる。そのため、**元の事業会社に求める出資金額・出資割合を早期に想定し、必要な決裁レベルを見極めておく**ことが重要である

考え方

- 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」です。すなわち、VC等から複数の資金調達を行いながら急速な事業成長を目指す存在であり、元の事業会社とは独立して、自らの責任と判断で事業開発・研究開発を進める事業体として設計する必要があります
- 元の事業会社にとってカーブアウトは、社内では予算が限られ成長が見込みにくい事業やシーズを、外部の力を活用して大きく早く成長させ、将来的なリターンを得るための戦略的な仕組みと捉えられます

関係者

- 経理部、財務部
- 社内の伴走支援者（CVC等）
- 社外の伴走支援者（VC等）

検討すべき論点

- **カーブアウトのゴールイメージ**
例：元の事業会社との関係性を保ちつつカーブアウトする、元の事業会社から出向者を受け入れカーブアウトする等
- **カーブアウトスタートアップの経営上の独立性の確保方針**
- **資金調達見込み、元の事業会社からの出資割合**

検討のポイント

- 起業後数年間の資本政策の構想や創業株主間契約の締結など、スタートアップとして検討すべき事項に漏れなく対応することが重要
- 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を行う。カーブアウト時点では、ポイント①～③を踏まえ、**第三者からの資金調達が可能**（＝「Venture Financeable」）な状態で出発することが求められる
 - 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）
- 自社単独では十分な投資が難しいものの、大きなポテンシャルを秘めた事業こそ、**カーブアウトによって外部資本を活用し成長を加速させることが有効**

以下のような例はVC等の第三者からの資金調達を阻害する原因となるため、避けることが望ましい

- 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）を行う
- 出資に際して経営に関与できる条項を盛り込んだり、特別な権利（重要な意思決定に対する拒否権など）を付す
- スタートアップのキャッシュフローに影響を及ぼす対価の要求や、過度に厳しい競業禁止義務を課す

※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する

考え方

- 投資契約は、スタートアップの独立性と成長スピードを担保しつつ、**元の事業会社との健全な関係を規定する重要なルール**です
- **VC等の外部投資家が参画しやすい（Venture Financeableな）契約内容とすることが**、カーブアウトスタートアップの成功確率を高めます
- 元の事業会社による過度な支配や制限は、スタートアップの迅速な意思決定を妨げ、企業価値の成長を阻害します。これは結果として、元の事業会社が将来得られるはずの利益（株式価値の上昇や事業連携によるシナジー）をも損なうことに繋がります。**短期的なコントロールや目先の利益にとらわれず、長期的な視点で契約条件を設計することが不可欠**です
- 起業家主導型カーブアウトでは、大企業側が起業家の意思を尊重し、その成長を支援するスタンスが求められます。ただし、元の事業会社が一方的に条件をお膳立てするのではなく、**起業家や外部投資家にとって魅力的な形を共に模索することが重要**です

関係者

- 経理部、財務部
- 法務部
- 社内の伴走支援者（CVC等）
- 社外の伴走支援者（VC等）

検討すべき論点

- 株主間契約の内容（優先株式の条件、情報開示義務、株式の譲渡制限など）
- 元の事業会社によるガバナンスの範囲（役員派遣の有無、拒否権の対象範囲など）
- 競業禁止義務の範囲と期間
- 創業者（起業家）に関する条項
- 将来の買戻しに関する条項の有無と条件

検討のポイント

カーブアウトは「M&A」に代わる選択肢

- 赤字だが成長ポテンシャルのある事業を現時点でM&Aにより売却するよりも、カーブアウトにより**外部資本を活用して事業価値を最大化させた方が、元の事業会社にとってより大きな財務的リターンを得られる**可能性がある（①Why編P16参照）

「買戻し」によるリターンの最大化の可能性

- 将来、**成長したスタートアップを元の事業会社で買戻すという選択肢**をあらかじめ視野に入れておくことが有効。これにより「カーブアウト＝事業の放出・損失」というイメージを払拭し、**成長した事業価値を再び自社に取り込むという中長期戦略**として社内の理解を得やすくなる

考え方

- 知的財産の提供に対する対価の設定方法は、スタートアップの成功を大きく左右します
- 起業家主導型カーブアウトの対象事業・技術における知財の提供条件は、**スタートアップの事業成長速度を最大化する観点から設計することが重要です**
- **知財の提供を通じてスタートアップの成長を後押しすることが、**株式価値の向上や事業連携を通じて、**結果的に元の事業会社の利益にも繋がる**という長期的視点を関係者間で共有することが重要です

関係者

- 法務部
- 知財部
- 社内外の弁理士

検討すべき論点

- 知財の取り扱い（譲渡の可否、発明者補償の有無など）
- 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、価値算出方法
- 知財の提供の条件、（ライセンスの場合）使用範囲

譲渡方法の例

- 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**

検討のポイント

以下のような例はスタートアップの急速な事業成長を阻害する原因となるため、避けることが望ましい

- 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を求める（特段の考慮なく研究開発費見合いで対価を設定する等）
- 譲渡又はライセンス契約において過度な競業禁止義務を課す（元の事業会社の主たる事業に関わらない領域での競業禁止義務を課す等）
- 知財譲渡に際しては客観的な第三者によるバリュエーションがあることで、恣意性を排除し、利益相反や背任のリスクを回避することに繋がるため、外部VC等の支援を受けることが有用

考え方

- 起業家がリスクを取って挑戦できる環境を整えることが、元の事業会社にとっても将来的なリターンに繋がります
- 起業家によるカーブアウトスタートアップの創出を優秀な人材の「流出」と捉えるのではなく、社外で新たな成長機会を得て活躍する人材を「輩出」するという考え方が、イノベーションを生む組織風土を醸成し新たなアントレプレナーの育成に繋がります
- スタートアップでの経験を積んだ人材は、新規事業開発や経営判断のスキルを実践で磨いた貴重な「経営人材」です。こうした人材が将来的に元の事業会社に戻った場合、その経験を社内に還元し、新たなイノベーションの担い手となることが期待されます

関係者

- 人事部
- 法務部
- 経営企画部、役員

検討すべき論点

- 起業家の処遇（退職、出向、休職など）
- 他の従業員の転籍・出向・兼業の可否と条件
- スタートアップが清算された場合の再雇用制度（セーフティネット）の有無と適用条件

検討のポイント

起業家のインセンティブの最大化

- 起業家自身（CEO・CTO等）は、当事者意識を最大限に発揮するため、元の事業会社を退職することが望ましい。出向形態では、VCからの評価が低くなる傾向があり、資金調達の障壁となる可能性がある。一方、CXO以外のメンバーについては、出向を活用することで本人のリスクを低減しつつ、スタートアップでの経験機会を付与できる

挑戦を促すセーフティネットの設計

- 「優秀な人材を手放したくない」という人事的な懸念に 대응するためにも、再雇用制度などのセーフティネットの整備は有効である。起業家にとっては挑戦のハードルが下がり、元の事業会社にとっては人材との繋がりを維持できるメリットがあるただし、安易な撤退を誘発しないよう、適用条件や期間は慎重に設計する必要がある

人材の好循環による組織の活性化

- カーブアウト経験者が元の事業会社に戻り、あるいは連携することで、社内に「アントレプレナーの背中」を見せることができる。これは、後に続く人材の意欲を刺激し、組織全体のイノベーション文化の醸成に大きく寄与する

考え方

- カーブアウト後のスタートアップが独立して迅速に事業を進められるよう、**元の事業会社は経営への過度な介入を避け、スタートアップの自律的な意思決定を尊重することが重要です**。成長に必要なリソースは可能な限り提供しつつも、**上下関係ではなく「対等なパートナーシップ」を築く姿勢を持ちましょう**
- 財務的なリターンだけでなく、人材育成、企業文化の変革といった**非財務的な価値**を重視することが大切です
- 長期的なスタートアップの成長を通じて、元の事業会社の**イノベティブな組織としてのレピュテーション向上や、将来的な事業連携・協業の機会創出**が期待できます
- 資本政策の検討の結果、元の事業会社がカーブアウトスタートアップの**株主として関係を継続する場合は、株主の立場に応じた適切な範囲でリソース面の支援を行う姿勢が求められます**

関係者

- 経営層
- 経営企画部、人事部
- 社内の伴走支援者（CVC等）

検討のポイント

リソース提供

- 元の事業会社は、カーブアウトスタートアップの**迅速な成長に必要なリソース（知財・設備・顧客ネットワーク等）を提供**することが求められる。その際、**スタートアップのキャッシュフローを圧迫しない条件設定が重要である**

新規事業型カーブアウトの場合：

カーブアウト後も元の事業会社から業務委託を受ける、元の事業会社において築いた顧客ネットワークを継続的に提供する等

技術シーズ型カーブアウトの場合：

カーブアウト後も元の事業会社の共同研究施設を利用できる契約を締結する等

ガバナンス

- 日常的な業務執行に関与しないなど、経営判断への介入を控え、**株主もしくはサポーターの立場に徹する**
- **具体的なガバナンスの線引きを契約上明確にしておくことが望ましい**

人材とネットワーク

- カーブアウトスタートアップからの「**出戻り**」を受け入れる**制度設計等**を行い、よりカーブアウトに挑戦しやすい土壌を作る
- スタートアップ側が元の事業会社からCXO以下のメンバーとして出向者を受け入れることで、**出向者は大企業では得がたいスタートアップでの業務経験・経営経験を積むことができる**。これは元の事業会社にとっても経営人材育成の機会となる

コラム) カーブアウト創出の 成功要因

カーブアウトの創出においては、論点が多く、関係者調整も社内外にわたるため、調整が壁となり検討が停滞したり、途中で断念したりするケースが少なくありません。

過去のカーブアウト事例やそのプロセスを踏まえると、カーブアウトの成功には「**トップコミットメント**」と「**推進者の強い意志**」の双方が重要です。

検討の初期段階で**トップの意思決定者が方針を明確にし、カーブアウト推進に関与**することで、ボトムアップの起案ハードルを下げられます。

さらに、カーブアウトの一例目を成功事例として確立し、その**プロセスを仕組み化**することで、**継続的な創出**につながります。

初期の トップコミットメント

- 提案はボトムアップになりやすいが、**全社調整やリソース確保には上位者の後押しが不可欠**である。そのため、初期段階では**トップからの発信・方針提示が特に有効**となる
- 元の事業会社にとって、カーブアウトは自社の知財・人材等を外部化し「**将来の企業価値の最大化**」を目指す意思決定であり、特に**CEO/CFOの積極的な関与が重要**である

先行事例創出への 強い意志

- 多くの日本企業における合議的な意思決定構造では、**社内外の先行事例の有無が判断を大きく左右**する
- 最初の案件をモデルケースとするため、対象スコープを限定し、KPI・検証設計・意思決定プロセス等を明確に定義したうえで、**"再現可能な成功事例"**として確立する

事業創出の仕組み作り

- カーブアウトが**経営の選択肢**として正式に位置づけられていない場合、**現場起点の起案は予算・権限・評価の面で承認を得にくい**
- 事業創出の**選択肢**として、**カーブアウトが初期から検討対象に入る仕組み**が必要

カーブアウトを組み込んだ社内プログラムの例：

Honda IGNITION、リコーTRIBUS等（①Why編P13参照）

参考資料

CARVE-OUT PRACTICE GUIDANCE
GUIDEBOOK 02



参考資料 (主なカーブアウト事例)

Deevec

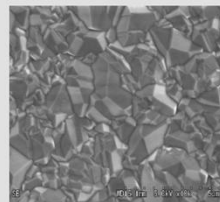
Deevecはホウ素ドーパダイヤモンド (BDD) による環境ビジネス事業の立ち上げ、BDDを活用した有機合成・バイオセンサ、また将来的にCO2還元領域での大規模事業展開を目指す住友化学発のスタートアップ

会社概要

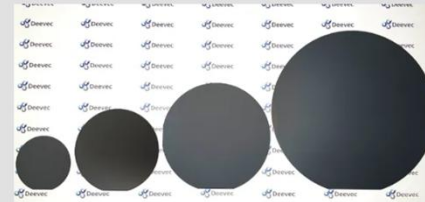


名称	株式会社Deevec
設立日	2025年4月
元の事業会社	住友化学、慶応義塾大学栄長研究室
事業内容	ホウ素ドーパダイヤモンド (BDD)電極、BDDを用いた部品・デバイスの製造・販売

BDD結晶成膜技術・BDD電気化学センサ



BDD SEM写真



BDD電極基板 (Si基板)



Nbメッシュ上BDD電極

可能性の探索・検討

カーブアウトに向けた調整・交渉

カーブアウト スタートアップ設立

社内理解浸透・ 推進体制の構築

- 元の事業会社にとってのカーブアウト第一号であり、カーブアウトまで1.5年の期間を要した
- 当該研究開発に携わってきた担当者の強い思いがあり、推進を続けた
- 元の事業会社側も、死蔵技術の新たな出口の探索として理解を示した

決裁プロセス

- カーブアウトに対する理解のあるトップ層の存在が重要であった
- カーブアウトに精通した外部VCの支援も活用し、社内での意思決定を進めていった

資本政策

- 元の事業会社とは資本関係を持たず、自己資金のみでカーブアウトを行った
- NEDO NEP事業での採択により、助成金を獲得
- 将来的なロイヤリティの支払い等の条件はあるが、スタートアップとしての初期の活動を妨げない程度である

知財

- 元の事業会社の理解があり、カーブアウトスタートアップ立ち上げの初期費用が最小限となるよう、知財 (IP) のライセンスに関する交渉を行った

人事

- 代表の小林氏は元の事業会社を定年退職した後に起業を行った
- 出向や兼業と違い制約が少ないため、人事面での調整は円滑であった

出元企業との 関係性

- 設備利用やIPの利用など、元の事業会社側による柔軟な条件の合意のもとカーブアウトを行っており、関係性は良好といえる

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

SPACECOOL

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

SPACECOOLの提供する放射冷却素材



可能性の探索・検討

カーブアウトに向けた調整・交渉

カーブアウト スタートアップ設立

社内理解浸透・ 推進体制の構築

- 当時の副社長兼技術開発本部長（現社長）から、スタートアップ化を視野に入れた推進の打診があった
- 元の事業会社内での事業推進を支持する声もあったが、外部ノウハウの活用や開発の加速化などのカーブアウトの意義を示し、社内理解を獲得した

決裁プロセス

- VCと組んでスタートアップを設立することの合理性の説明が難しく、社内の意思決定の壁は大きかった
- 一方で、トップ層が早い段階でカーブアウトに対する理解を示したことで、次第に社内調整が進んでいった

資本政策

- 外部資金・人材活用による事業化の加速を目的とし、VCであるWiLが51%、元の事業会社（大阪ガス）が49%の株式を保有する資本構成を取った
- その後、プレシリーズA、シリーズAにて他の外部投資家からも資金調達を実施

知財

- カーブアウト当初は元の事業会社から特許申請を行っていたが、その後SPACECOOLとして特許を取得している

人事

- 代表の末光氏は当初出向形式をとり、WiLの担当者がCEOを務めることで経営の主導を担った
- 末光氏は現在元の事業会社を退職しており、2024年4月より代表取締役CEOに就任した

出元企業との 関係性

- カーブアウト後数年は、株主である元の事業会社の研究施設を利用してはいたものの、現在は独自に研究施設を保有

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

ViXion

SPACECOOLの
提供する
放射冷却素材



可能性の探索・検討

カーブアウトに向けた調整・交渉

カーブアウト スタートアップ設立

社内理解浸透・ 推進体制の構築

- 対象となる患者数を踏まえると市場規模は小さいが、社会的な意義が大きく、社外に切り出すことでより早く、大きく成長可能と判断した
- 元の事業会社としての利益追求に限界があったが、当時の社長の支援が社内理解を後押しした

決裁プロセス

- 元の事業会社のコア事業には該当せず、また、当時の社長のカーブアウトに対する理解があり、社内の意思決定が円滑に進んだ

資本政策

- カーブアウトスタートアップに影響を与えない範囲で、元の事業会社から出資を行った
- 設立当時は主にエンジェル投資家を中心に資金調達を行った

知財

- カーブアウト時に、元の事業会社から既に発売していたデバイス (MW10) の資産譲渡、一部特許の譲渡を受けた

人事

- 元の事業会社からすべてのプロジェクトメンバーがカーブアウトし、スタートアップに参画
- 技術者を中心とした人員構成であったため、外部から経営人材を獲得した

出元企業との 関係性

- 元の事業会社は株主として関係を維持しており、元の事業会社のネットワークを活用しつつ、販路拡大を行う

THANK YOU

CARVE-OUT PRACTICE GUIDANCE
GUIDEBOOK 02

