

## Contents

- 巻頭言
- 注目 CVC の【最新】投資事例と EXIT 事例
- スタートアップ紹介
- CVC まめ知識
- 国内 CVC 関連最新ニュース

### 巻頭言

#### 「信託型ストックオプションへの課税認定の波紋と対策」

株式会社 CF スタートアップス  
代表取締役 出縄 良人 (公認会計士)

CF スタートアップス代表の出縄です。

国税庁が2023年5月に、信託型ストックオプションについて、行使時に給与課税する方針を公表したことが、スタートアップ業界や専門家の間で物議を醸しています。今回は、信託型ストックオプションの仕組みを改めて紹介するとともに、国税庁の公表の内容と、既に信託型ストックオプションを発行してしまっている会社がとるべき対策について考えてみましょう。

### 1 信託型ストックオプションの概要

ストックオプションとは株式を取得する権利であることは言うまでもありません。役員従業員にインセンティブ目的で付与されたストックオプションについては、原則として権利行使をして株式を取得した時点で、行使価額と時価との差額について給与課税される取扱となっています。しかし、お金を払い込んで株式を取得するだけで税金が取られるのは役員従業員にとって厳しいものです。そこで、これを避ける方法として①税制適格ストックオプション、②有償ストックオプション、そして③信託型ストックオプションが用いられてきました。特に信託型ストックオプションは、利便性が高く①や②の欠点をカバーする画期的な仕組みとして、近年、急速に利用が拡大してきたものです。

信託型ストックオプションでは、創業経営者が委託者となり信託会社あるいは第三者を受託者として金銭を信託する信託契約を締結。受託者は当該信託契約に基づき受益者を未定として発行会社から有償でストックオプションを取得します。その後、発行会社は会社への貢献度等に依りて役員従業員を信託の受益者に指定し、信託財産として管理されているストックオプションを当該役員に付与する。という仕組みとなっています。そのため会社への貢献度に応じた付与数を決めることができると、新たに入社した従業員に対してもプールしてあったストックオプションを付与できることが、通常のストックオプションと異なるメリットとして認識されていました。そして税制適格ストックオプションや有償ストックオプションと同様、権利行使時において課税されないと広く認識されており、利用企業が広がっていたのです。

## 2 国税庁の公表の内容

国税庁では税制適格ストックオプションに関する要件緩和の税制改正を行ったことを踏まえて、2023年5月30日に以下のとおり「ストックオプションに対する課税（Q&A）」を公表しました。

<https://www.nta.go.jp/law/joho-zeikaishaku/shotoku/shinkoku/230428/pdf/O1.pdf>

このQ&Aの中で、具体例による質問に回答する形で、信託型ストックオプションについては権利行使時に給与課税が行われることを明示するとともに、次のようにコメントしています。

「信託が役職員にストックオプションを付与していること、信託が有償でストックオプションを取得していることなどの理由から、上記の経済的利益は労務の対価に当たらず、給与として課税されないとの見解がありますが、実質的には、会社が役職員にストックオプションを付与していること、役職員に金銭等の負担がないことなどの理由から、上記の経済的利益は労務の対価に当たり、給与として課税されることとなります。」

このQ&Aの内容について日経新聞が5月26日の朝刊で報道し、今回、大きな波紋が広がったのです。なお、Q&Aでは併せて給与課税と認定される場合における源泉税の納付義務も明示され、暗にすでに権利行使が進んでいる会社に対して源泉税の早期の納付を促す内容ともなっています。

一方、Q&Aでは有償ストックオプションについての設問も示され、適正な時価にてストックオプションを取得している場合には、権利行使時に課税関係が発生せず、権利行使により取得した株式の売却時に株式譲渡所得として、分離課税の対象となることも説明されています。

## 3 信託型ストックオプションを発行している会社の対策

今回の国税庁の見解によって、最も大きな影響を受けるのは、信託型ストックオプションの発行を行った会社のうち、すでに権利行使が進んでいる会社です。国税庁によるとその数は20社超とみられます。これらの会社については、上記のように源泉所得税の徴収及び納付義務が発生します。徴収についてはこれを行わずに給与とするか支給対象となった役員従業員との調整が求められます。また会計上の処理については監査法人と協議が必要となりましょう。一方、役員従業員にストックオプションを付与したものの、まだ行使が行われていない会社に関しては、当該ストックオプションを放棄し、改めて税制適格ストックオプションを付与し直すなどの検討が必要なこともありましょう。

一方で、スタートアップを支援する政府の方針に水を差す結果となった今回の混乱を受けて、問題となる企業を救済しようという動きも見られます。各方面からの避難の声に対して、2023

年6月6日に開催された「新しい資本主義実現会議（第19回）」に提出された資料で、国税庁は、信託型ストックオプションについての見解を発表した経緯と、従来から見解は変わっていないことなどを説明。それとともに、以下の取扱を示しました。

- ① 信託型ストックオプションについても、一定の要件を満たせば税制適格ストックオプションとして取扱いが可能であること
- ② 未上場株式の株価算定ルールを明確化するとともに、税制適格ストックオプションの権利行使価格は、ストックオプションに係る契約締結時の株価を上回る水準で設定することとされているが、当該株価を財産評価基本通達の方法で算定することを認める旨通達改正を行うこと

[https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii\\_sihonsyugi/kaigi/dai19/shiryoku12.pdf](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/kaigi/dai19/shiryoku12.pdf)

スタートアップにおいては、一般に時価発行増資を行う際の時価やストックオプションの行使価格決定の時価については、DCF等により財産評価基本通達で定める相続税法上の時価を大幅に上回る価格で発行していることが多いのが実際です。②の意味するところは、これまで税制適格ストックオプションの行使価格は直近の増資時価を上回っている必要があったものを、これを下回る価格であっても財産評価基本通達の定める時価を上回っていれば良しとすることを意味し、税制適格ストックオプションによるインセンティブ効果を高めることができそうです。さらにそれを、①の信託型ストックオプションについても適用できるに広げれば、すでに信託型ストックオプションを発行して問題となっている対象企業についても、税制適格ストックオプションに該当させることで救済できる可能性を示唆しているものとも思われます。

今後については、信託型ストックオプションの利点を生かしながら、これを税制適格ストックオプションに該当させる形で、導入するケースが増えることになるでしょう。スタートアップの成長にとって人材は不可欠。当社としてもスタートアップの資本政策のサポート業務において、常に最新の情報を入手し、役員従業員にとって魅力あるインセンティブとともに、税務上のリスクを回避するストックオプションの設計を指導して参る所存です。

## 注目 CVC の【最新】投資事例と EXIT 事例 「Microsoft 社」

株式会社グッドウェイ 代表取締役社長  
CVC 戦略研究所 研究員  
藤野 宙志

今回は、Microsoft 社を取り上げます。

### 1 Microsoft の概要

Microsoft は、米国の大手テクノロジー企業であり、世界中で広範なソフトウェア製品、サービス、ハードウェアを提供しています。主力製品である Windows や Office は個人や企業で広く利用されているほか、クラウドコンピューティングサービスである Azure、AI アシスタントである Cortana などビジネス向けソリューションなど数多くを提供しています。また、新世代のゲームやエンターテインメントなど Xbox を通じて世界中で多くの人々に利用されており、革新的なテクノロジーの開発とビジネスへの取り組みを通じて、現代のデジタル時代における重要な存在となっています。

また、Microsoft は、いま世界で注目されている AI チャットサービス ChatGPT の開発を手掛ける OpenAI に 2019 年と 2021 年に投資を行っており、今回 2023 年 1 月には新たに OpenAI との長期的なパートナーシップとして、複数年にわたり数十億ドル規模の投資を行うと発表。AI の進歩を加速させると共に、その利点が世界で広く共有されるよう取り組んでいくとしています。



### [\\*Microsoft と OpenAI がパートナーシップを拡大](#)

### 2 CVC 戦略と特徴

Microsoft の CVC 戦略では、革新的な技術を持つ企業に重点を置き、幅広い技術分野の企業に投資しています。技術革新、業界リーダーシップを強化し、パートナーシップの構築にも力を入れています。

Microsoft のベンチャーキャピタル部門でもある M12 (Microsoft's Venture Capital Fund) は、世界中のテクノロジー関連でこれまでの市場を破壊するようなパラダイムシフトを起こす有望でアールリーステージにあるスタートアップ企業に投資し、その成長と成功を支援することを目的に、最新の技術と主要な重点分野におけるイノベーションに関わることで競争力を維持し、事業の成長を推進しています。

M12 は世界各地に拠点を持ち、地域ごとに優れたスタートアップ企業を発掘し、投資や支援を行っています。主な投資領域は、クラウド、サイバーセキュリティ、SaaS、AI、デベロッパ

ーツール、Web3、メタバース、ゲームなどの分野で、資金、ネットワーク、技術的な支援に加え、企業価値を高めるためのリソースやアドバイスを提供。更に Microsoft の顧客とパートナーに投資先企業を紹介し、課題解決の適切なソリューションとしてビジネス機会につなげるためのイノベーションワークショップを開催するなど投資先企業を積極的にサポートしています。

また、Microsoft の CVC 活動ではエコシステム拡大と協業促進のため、スタートアップ企業との連携を強化し、相互の利益のみならず、テクノロジー業界全体のイノベーションと成長にも貢献しています。新しいアイデアや技術を取り入れ、Microsoft のプラットフォームや製品と連携することでサービスの進化と拡充を図り、革新的なアイデアや技術の開発を推進することでエコシステム全体の発展に寄与していくことを目指しています。



### \*M12 - Microsoft's Venture Capital Fund

## 3 投資先

Microsoft は、M12 を通じて 130 社を超える有望でアーリーステージにあるスタートアップ企業に投資しています。主な投資領域は、クラウド、サイバーセキュリティ、SaaS、AI、デベロッパーツール、Web3、メタバース、ゲームなどの分野における最先端のイノベーション企業群と共にエコシステム拡大と協業促進しています。

投資先のカテゴリー別の企業数は、SaaS（55 社）、サイバーセキュリティ（20 社）、クラウド（17 社）、デベロッパーツール（16 社）が多く、そのうち EXIT は SaaS（8 社）、クラウド（5 社）を中心に計 24 社となっています。

ステージ	クラウド	サイバーセキュリティ	SaaS	AI	デベロッパーツール	Web3/ゲーム	その他
アーリー	3 社	5 社	25 社	2 社	10 社	6 社	1 社
グロース	9 社	14 社	22 社	5 社	4 社	2 社	0 社
EXIT	5 社	1 社	8 社	2 社	2 社	1 社	5 社
合計	17 社	20 社	55 社	9 社	16 社	9 社	6 社

\*2023 年 6 月 13 日（火）時点の投資先社数（ステージ別）：M12 ホームページより

(ご参考)【ステージ：アーリー / 投資領域：サイバーセキュリティ】5社

Filter: Early Cybersecurity

				
Authomize <a href="#">Visit website →</a> <a href="#">Read Case Study →</a>	Karlsgate <a href="#">Visit website →</a>	LoginRadius <a href="#">Visit website →</a>	nsKnox <a href="#">Visit website →</a>	Valence Security <a href="#">Visit website →</a>

(ご参考)【ステージ：アーリー / 投資領域：Web3・ゲーム】6社

Filter: Early Web3 and Gaming

					
blackshark.ai <a href="#">Visit website →</a>	Fordefi <a href="#">Visit website →</a>	Inworld <a href="#">Visit website →</a>	Kooply <a href="#">Visit website →</a>	Metrika <a href="#">Visit website →</a>	modl.ai <a href="#">Visit website →</a>

(ご参考)【ステージ：グロース / 投資領域：AI】5社

Filter: Growth AI

				
Applied Intuition <a href="#">Visit website →</a>	Evisort <a href="#">Visit website →</a>	inVia Robotics <a href="#">Visit website →</a>	Netradyne <a href="#">Visit website →</a>	Wandelbots <a href="#">Visit website →</a>

## 4 EXIT 事例

130社を超える投資先のうち、EXITの事例は、SaaS(8社)、クラウド(5社)、AI(2社)、デベロッパーツール(2社)など計24社。そのうち、Bakkt(デジタル資産管理)、Kahoot!(教育用ゲーム)、Livongo(生活習慣マネジメント)、Markforged(金属・カーボンファイバー3Dプリンター)、Vertical Aerospace(空飛ぶクルマの設計製造)の5社がIPOを果たしています。

ステージ	クラウド	サイバーセキュリティ	SaaS	AI	デベロッパーツール	Web3/ゲーム	その他
M&A	5社	1社	6社	2社	2社	0社	3社
IPO	0社	0社	2社	0社	0社	1社	2社
EXIT 計	5社	1社	8社	2社	2社	1社	5社

\*2023年6月13日（火）時点の投資先社数（ステージ別）：M12 ホームページより

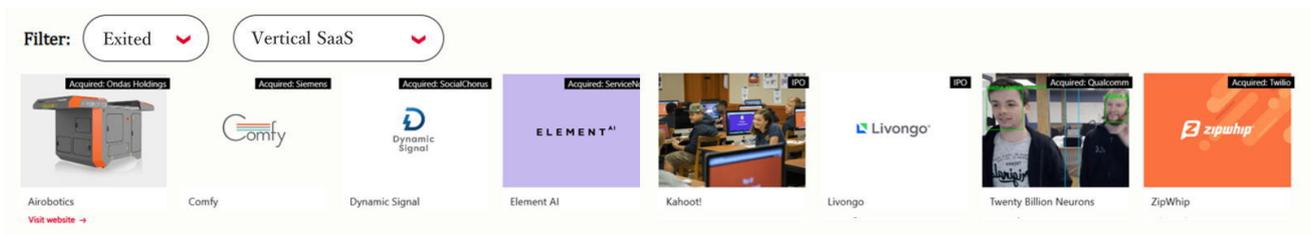
一方、EXIT 事例 24 社のうち、19 社は M&A による EXIT となっており、EXIT 手段として M&A を積極的に進めていることがうかがえます。例えば、投資領域（SaaS）の投資先 8 社のうち、以下の 6 社が M&A による EXIT を果たしています。

投資先（投資領域：SaaS）	EXIT 先（M&A）
Airobotics（完全自動ドローンインフラストラクチャ）	Ondas Holdings
Comfy（職場インテリジェンス プラットフォーム）	Siemens
Dynamic Signal（従業員コミュニケーション支援）	SocialChorus
Element AI（AI ソフトウェア開発）	ServiceNow
Twenty Billion Neurons（映像解析による対話型 AI）	Qualcomm
ZipWhip（固定電話のテキスト送信ソフトウェア）	Twilio

また、投資先の Bonsai（AI 開発のローコード プラットフォーム）は、Microsoft 自身が買い手となっており、Microsoft AI（自律システムのための Project Bonsai）として統合。AI を活用した自動化を加速し、ダウンタウンを削減しながら製品の品質や効率を向上させることで産業用制御システムの自律的なソリューションを構築するためのサービスとして提供されています。

[\\*自律システムのための Project Bonsai - Microsoft AI](#)

（ご参考）【ステージ：EXIT / 投資領域：SaaS】8 社



(ご参考)【ステージ：EXIT / 投資領域：クラウド】5社

Filter: Exited Cloud Infrastructure

CloudSimple  
FortressIQ  
Frame  
Paxata  
Volterra

Visit website →

(ご参考)【ステージ：EXIT / 投資領域：その他】5社

Filter: Exited Other

AirMap  
Make.TV  
Markforged  
Nanofabrica  
Vertical Aerospace

Visit website →

(ご参考)【ステージ：EXIT / 投資領域：AI、デベロッパーツール】4社

Filter: Exited AI Developer Tools

Bonsai  
Figure Eight  
Pachyderm  
SuperAwesome

Visit website →

(ご参考)【ステージ：EXIT / 投資領域：サイバーセキュリティ、Web3/ゲーム】2社

Filter: Exited Cybersecurity Web3 and Gaming

Illusive Networks  
Bakkt

Visit website →

## 5 今後の展開

これまで設立から6年間で多くの成果を上げてきたM12は、今後、更にM12の「M」に傾倒し、Microsoftとより緊密に連携することで投資先企業との有意義なパートナーシップを通じて、製品統合によるマイクロソフトとの提携、顧客ベースの拡大、エコシステムの構築、営業活動を牽引すべく、投資アプローチの設計を見直し、M12は新しい道を切り開くステージに入りました。

その一例として、M12は、GitHub（ソースコードホスティング）と提携して「M12 GitHub Fund」を新たに立ち上げ、GitHubのプラットフォームで開発する有望なオープンソーススタートアップ企業に投資を行うことを発表しました。

最初の投資先企業となるCodeSee（コードベース可視化）を皮切りに、今後ポートフォリオを拡大し、オープンソース経済を変革するパラダイムシフトを起こしていくとしています。

また、M12の投資先企業Space and Time（Web3データウェアハウジング）とは、開発者がMicrosoft Azure MarketplaceからSpace and Timeのデータウェアハウスを直接展開できるようにしたと発表。開発者がブロックチェーンネイティブデータの利点を活用して高度なユースケースを構築できるようにしていくとしました。

M12は、このようなコラボレーションを通じてイノベーションの推進役となり、投資先企業をサポートする独自の能力を持つ分野によりフォーカスして投資していくことにより、CVCが実現するテクノロジーに明るい未来を見出していくとしています。

[\\*M12は新しい道を切り開く](#)

[ミシェル・ゴンザレス氏（M12 コーポレート・バイスプレジデント 兼 グローバルヘッド）](#)

## スタートアップ紹介 「RFルーカス株式会社」

今回は、RF ルーカス株式会社をご紹介します。同社は、RFID を用いてモノの位置を可視化する在庫・物品管理システムを開発・提供し、物流・製造・小売におけるアナログで非効率な現場の生産性向上を通じて、人手不足などの社会課題を解決しています。

### 【同社概要】

設立：2015年8月

代表取締役社長：浅野友行

資本金：1億円

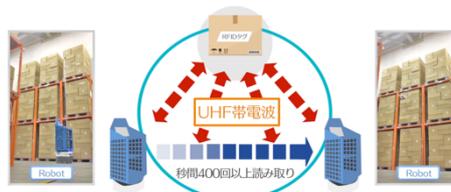
所在地：東京都渋谷区千駄ヶ谷3丁目51番10号 PORTAL POINT HARAJUKU 703

<https://rflocus.com/>

事業ステージ：アーリーステージ。2021年7月期に本格的にサービスを開始。

### 【事業】

同社は電波位相情報時系列解析に関する特許技術を用い、RFID タグが添付された在庫・物品の位置を高精度に特定できるシステムを提供しています。電池入りの高価なセンサーではなく、1枚5~10円の安価なRFIDタグを使って、個品のロケーション管理が可能となりました。



## ●RFID でモノの位置を可視化する在庫・物品管理システム

RFID タグを貼り付けてハンディリーダーをかざすだけで、遠隔から瞬時に数百個までのモノを読み取って、「何が」「どこに」「どれだけ」あるのかデジタルマップ上に表示できる在庫・物品管理システムです。以下が主な特徴です。

- ① 大量一括読取りが可能なRFIDの特徴を活かして棚卸・入出庫の作業時間を80%削減
- ② 位置特定の特許技術によって、探索・ピッキングなどロケーション管理まで効率化
- ③ 自動搬送ロボットやフォークリフトにRFIDリーダーとアンテナを外付け設置し、建物内を巡回して読み取れば、ハンディリーダーの読取作業すら不要になり、在庫管理を自動化

株式会社ビームス、株式会社バロックジャパンリミテッド、佐川グローバルロジスティクス株式会社、株式会社ハマキョウレックス、アステラス製薬株式会社、フジテック株式会社、東日本旅客鉄道株式会社をはじめ多数の実績があります。

※RFID (Radio Frequency Identification) とは、電波を用いて専用のタグの情報を非接触で読み書きする技術です。商品や製品に電子情報を登録したRFIDタグを貼り、専用のリーダーで内容を読み取ります。

## CVC 豆知識

## 「税制適格ストックオプション」

今回は巻頭言で触れた「信託型ストックオプション」の課税上の取扱いに関連して、「税制適格ストックオプション」について整理したいと思います。

役員従業員に対して無償で付与されるストックオプションは、原則として、権利行使時に給与課税されることになっています。税制適格ストックオプションは、一定の要件を満たすストックオプションについて、権利行使時の課税を繰り延べることができる制度です。課税されるのは権利行使により取得した株式を売却するときで、給与所得となるのではなく、株式の譲渡所得として課税させるのが特徴です。給与所得となると総合所得に含まれ、所得金額によって累進課税となりますが、株式の譲渡所得は分離課税で一律 20%となります。

税制適格ストックオプションの要件は、租税特別措置法に規定されており、その概要は、以下のとおりです。

## 1 付与の対象

- ① 会社又はその子会社の取締役、執行役、又は使用人（ただし非上場会社においては、発行済株式総数の 3 分の 1 を超える数の株式を保有する大口株主等を除く）
- ② ①の相続人
- ③ 社外高度人材活用新事業分野開拓に従事する社外高度人材

## 2 発行価格

無償

## 3 権利行使期間

ストックオプション付与決議日の 2 年後～10 年後

（ただし、設立 5 年未満の非上場会社については、2 年後～15 年後）

## 4 権利行使限度額

年間の権利行使価額の合計額が 1,200 万円以下

## 5 権利行使価額

ストックオプションにかかる契約締結時における「1 株当たりの価額」※に相当する金額以上

## 6 譲渡制限

譲渡が禁止されていること

## 7 保管委託

ストックオプションを行使して取得した株式について、第一種金融商品取引業者又は金融機関等による保管・管理等信託を行うこと

今回の「信託型ストックオプション」の税務上の取扱いに関する議論から飛び火する形で、税制適格ストックオプションの適用範囲を広げるべく、国税庁は、5の「1株あたりの株価」について以下の通り、「租税特別措置法に係る所得税の取扱いについて」（法令解釈通達）の改正案を公表しました。

- (1) 権利行使価額要件に係る「契約時の1株あたりの価額」については、所得税基本通達に示す通り「売買実例」等によって算定することを明確化する。そのうえで、「契約時の1株あたりの価額」については、財産評価基本通達の例によって算定することを認める。
- (2) 上記の「売買実例」については、株式の種類ごとに売買実例の有無を判定する。
- (3) 著しく不相当と認められる場合を除き、財産評価基本通達の例により算定できることとする。
- (4) 財産評価基本通達の例により算定する場合には、株式の種類の内容を勘案して算定すること

従来、税制適格ストックオプションの行使価格については、直近の第三者割当増資の価額以上の価額を設定していましたが、今回の改正案により、財産評価基本通達に定める純資産価額方式や類似業種比準方式等の計算方法、さらには同族関係者以外の場合は、配当還元方式による計算についても認められることとなります。なお、以上の改正後の要件は、今後、権利行使されるストックオプションから適用されることとされています。