

(2) VCの質・量：ステージ毎のVC投資

- 日本のVC投資額は概ね全ての投資ステージで主要国に劣っているが、投資額をステージ毎に見れば、米国等はレイター投資額の割合が大きいのに対し、日本はシード・シリーズAの比重が大きい。
- 日本の投資ラウンドのステージ毎の割合は主要国と概ね同じトレンド。

VC投資額(2020年)

	投資額						
	Pre-seed	Seed	A	B	C		
	0-1M	1-4M	4-15M	15-40M	40-100M	100-250M	250M+
US	0.8	5.1	16.9	26.7	35.5	41.6	51.1
China	0.2	0.3	2.9	4.8	7.6	16.5	26.5
India	0.1	0.6	1.5	1.9	2.4	3.6	5.3
UK	0.3	1.2	2.9	3.1	3.9	3.4	2.8
Germany	0.1	0.4	1.1	1.4	1.7	1.5	1.1
France	0.9	0.7	1.2	1.2	1.2	1.2	0.3
Singapore	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	1.8
Japan	0.1	0.5	1.0	0.9	0.8	0.8	0

投資額の割合

	Pre-seed	Seed	A	B	C			Sum
	0-1M	1-4M	4-15M	15-40M	40-100M	100-250M	250M+	
US	0%	3%	10%	15%	20%	23%	29%	100%
China	0%	0%	5%	8%	13%	28%	45%	100%
India	1%	4%	10%	12%	16%	23%	34%	100%
UK	2%	7%	16%	18%	22%	19%	16%	100%
Germany	1%	5%	15%	19%	24%	21%	15%	100%
France	13%	10%	18%	18%	18%	18%	5%	100%
Singapore	1%	6%	12%	12%	11%	11%	48%	100%
Japan	3%	13%	24%	21%	18%	20%	0%	100%

VC投資ラウンド(2020年)

	投資ラウンド数						
	Pre-seed	Seed	A	B	C		
	0-1M	1-4M	4-15M	15-40M	40-100M	100-250M	250M+
US	7,559	2,419	2,190	1,137	612	297	96
China	368	135	265	198	125	114	42
India	995	281	193	79	39	27	9
UK	1,678	599	373	127	65	24	7
Germany	617	181	135	65	28	11	4
France	435	340	164	56	20	9	1
Singapore	357	106	59	19	6	2	4
Japan	720	250	131	36	13	6	0

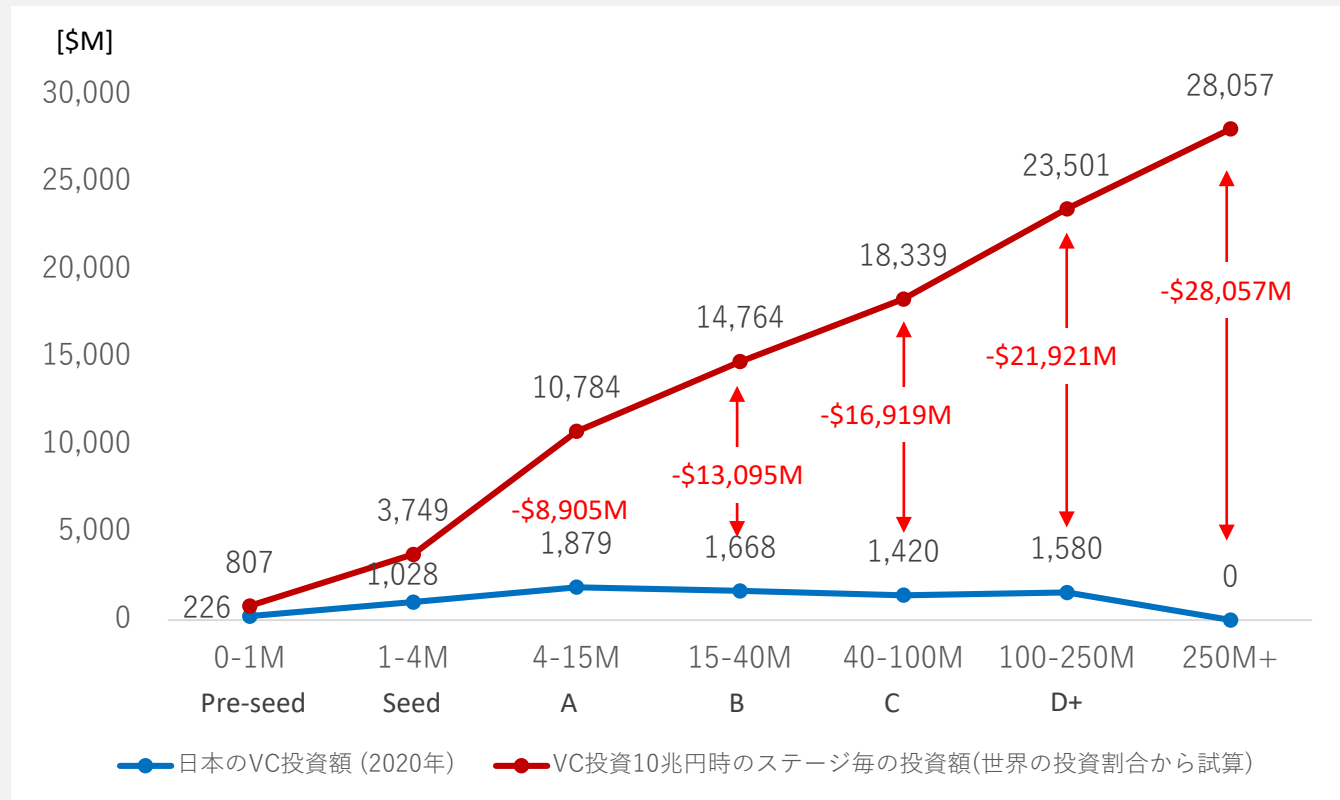
投資ラウンド割合

	Pre-seed	Seed	A	B	C		
	0-1M	1-4M	4-15M	15-40M	40-100M	100-250M	250M+
US	53%	17%	15%	8%	4%	2%	1%
China	30%	11%	21%	16%	10%	9%	3%
India	61%	17%	12%	5%	2%	2%	1%
UK	58%	21%	13%	4%	2%	1%	0%
Germany	59%	17%	13%	6%	3%	1%	0%
France	42%	33%	16%	5%	2%	1%	0%
Singapore	65%	19%	11%	3%	1%	0%	1%
Japan	62%	22%	11%	3%	1%	1%	0%

(2) VCの質・量： VC投資増に係る試算

- 日本のVC投資額を拡大する際、全てのステージの投資額を増加させる必要。
- 世界のステージ毎の投資額割合と比較すれば、プレシード、シードに加え、レイターなどスタートアップを大規模に成長させる段階における投資拡大が必須。

日本のvc投資額を10兆円規模とする際の試算



※世界のステージ毎のVC投資額割合からVC投資10兆円時の各ステージの投資額を試算。

※Dealroomデータベースより。2022年4月17日データ抽出。

(2) VCの質・量： 公的資金によるリスクマネー供給

○ 成長段階に応じた、公的資金による補助、GP投資、LP投資が存在。

公的資金による主なスタートアップ支援

赤枠はディープテック中心

成長段階	プレ・シード	シード/アーリー	ミドル/レイター
【文科省】	 大学発新産業創出プログラム (START)：21億円 (起業前の支援) ※別途R3年度補正予算25億円を措置	 出資型新事業創出支援プログラム (SUCCESS)：50億円 ※R3年度補正予算25億円含む (JSTの研究開発成果に基づく大学等発スタートアップへの出資等)	
		官民イノベーションプログラム： 1,000億円（国立大学の研究成果を活用した大学発ベンチャー等への出資）	
【経産省】		 シード段階における支援（STS）： 57億円（認定VC等が出資を行うことを条件に研究開発ベンチャーを支援）	
		 中小企業基盤整備機構 ファンド 出資事業（ベンチャー型ファンド） 機構出資約束金額：約2,600億円	
		 産業革新投資機構 ベンチャーファンド GP出資額：1,200億円 LP出資額：約150億円	
その他		 医療研究開発革新基盤創成事業 (CiCLE/ViCLE)：180億円【内閣府】 ※R2年度3次補正予算（スタートアップ以外も含む）（産学官共同による革新的な医薬品・医療機器等の研究開発を推進）	 日本政策投資銀行 特定投資業務： 1,750億円【財務省】※R3年度の産業投資措置額（スタートアップ以外への支援に係る金額も含む）

(2) VCの質・量：海外VCの拠点の有無

- 我が国スタートアップのグローバルマーケット進出のためには、グローバルVCのノウハウ・ネットワーク活用が最も効果的な手段。
- 他方で、日本には海外トップVCの投資拠点がなく、こうしたVCから国内スタートアップが投資を受けるのは困難。

海外トップVCの拠点

主なグローバルトップVC	運用総額	本社	投資例	米国	中国	インド	英国	イスラエル	韓国	日本
ACCEL PARTNERS	183億ドル	米	Facebook、Slack	○	×	○	○	×	×	×
IDG Capital	29億ドル	中	Baidu、Tencent、Xiaomi	○	○	×	○	×	○	×
SEQUOIA 聖	277億ドル	米	Apple、Google、NVIDIA、Zoom	○	○	○	×	○	×	×
ANDREESSEN HOROWITZ	272億ドル	米	Reddit、Coinbase	○	×	×	×	×	×	×
Index Ventures	124億ドル	英	Deliveroo、Robinhood	○	×	×	○	×	×	×
TIGERGLOBAL	322億ドル	米	Facebook、Xiaomi、Coinbase	○	○	○	×	×	×	×
INSIGHT PARTNERS	261億ドル	米	Shopify、WeWork	○	×	×	×	○	×	×
NEW ENTERPRISE ASSOCIATES	184億ドル	米	Uber、Robinhood	○	○	○	×	×	×	×
SPARK CAPITAL	38億ドル	米	Cruise、Coinbase	○	×	○	○	×	×	×

*1: グローバルトップVCは、ユニコーン企業へのアーリーステージにおけるリードラウンド数が多いVCの順に順位付けを実施して整理。

出所：各社HP、CB Insights

※ 経済産業省 産業構造審議会 新機軸部会 (2022.2.16) より

(2) VCの質・量：各国のVC政策

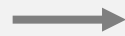
- VCマーケット発展を目指す諸外国では、海外VC呼び込み施策を実施（海外VCへのLP出資）。
- 他方、日本では同目的の施策は未実施。

海外事例



公的資金

LP出資



海外
VC



国内スタートアップ

VC投資



※イスラエルでは海外VCを
国内に誘致
※韓国では海外ファンドに
出資し、海外VCから約
2倍の投資を誘引

【期待される効果】

- 国内スタートアップの育成、グローバル展開
- 国内キャピタリストの育成
⇒ VCマーケットの発展

各国の状況

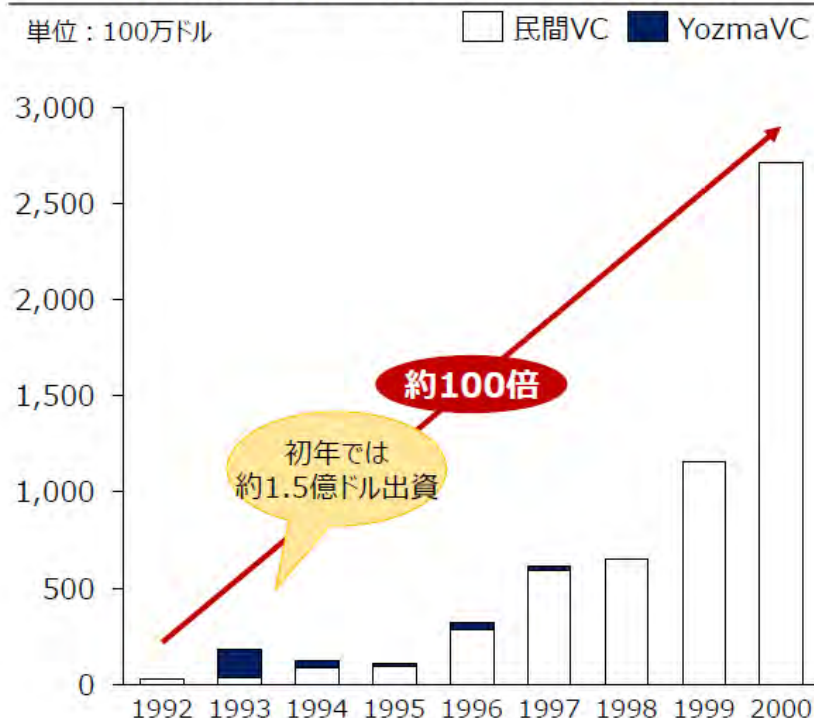
	プログラム
イスラエル	Yozma
韓国	Foreign VC Investment Fund
英国	UK Innovation Investment Fund (UKIIF)
カナダ	Venture Capital Action Plan
シンガポール	Early-Stage Venture Fund (ESVF)
台湾	Business Angel Investment Program
日本	— (海外VCへのLP出資による海外VCからの 投資拡大施策は未実施)

(2) VCの質・量： イスラエル事例

- イスラエルでは、VCマーケット拡大のため、海外VCへのLP出資プログラムを実施（Yozmaプログラム。1993-1998年）。
 - その結果、現在、政府資金は研究開発※、シード創出・展開支援に集中投下され、それをVCマーケットが汲み取るモデルを確立。（政府からのLP出資、政府のみによるVC投資は行っていない）
- ※ イスラエルの研究開発投資割合（対GDP）は世界一（OECD統計2019年実績）。

Yozmaプログラム概要

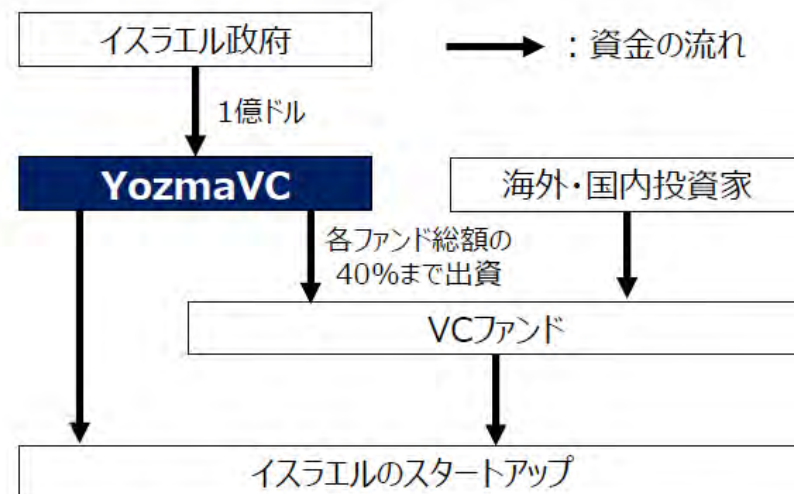
イスラエルのスタートアップへのVC投資額



出所：Yozma Program 15-Years perspective

※ 図表は経済産業省 産業構造審議会 新機軸部会（2022.2.16）より

YozmaVCのスキーム図



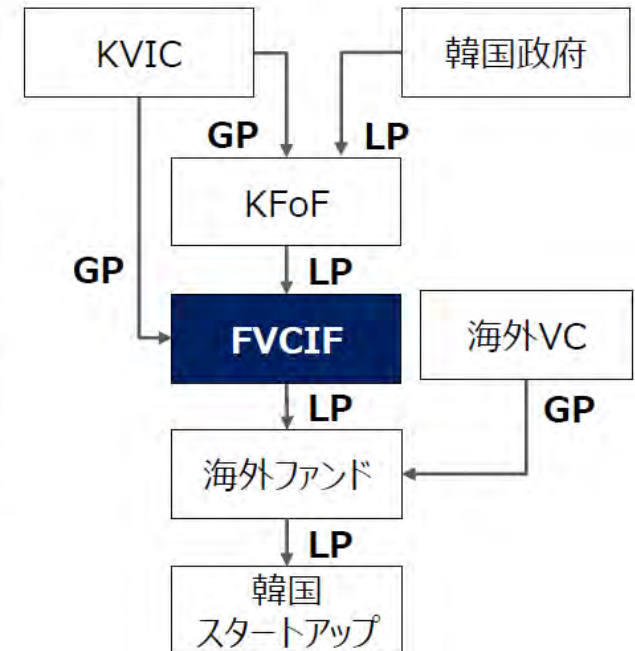
- **5年以内**であれば、**事前に定めた金額**で、民間VCがYozmaVCのスタートアップの持ち分を買い取ることができる**オプションを付与**。

(2) VCの質・量： 韓国事例

- 韓国では、2005年よりVCマーケットの発展に本格的に着手し、2013年から海外VCへのLP出資プログラムを開始(Foreign VC Investment Fund: FVCIF)。
- 同プログラムではLP出資以上の額をグローバル展開を志向する韓国スタートアップに投資することを要件化。海外VCによる約40のファンドに対し350億円程度をLP出資し、同ファンドより韓国スタートアップが600億円以上のVC投資を受けている(2021年9月時点)。
- 韓国政府は現在、Yozmaと連携し、「イスラエル・モデル」によるVCマーケット発展を志向。
※ 韓国の研究開発投資割合(対GDP)は世界第2位(OECD統計2019年実績)。

FVCIFプログラム概要

目的	海外VCと連携した韓国スタートアップへの投資拡大
概要	海外ファンドへのLP出資
FVCIFのLP出資要件	ファンドの40%以下
海外ファンドの投資制限	ファンドは、FVCIFがファンドに出資する額以上の額を韓国スタートアップに出資する必要がある



*1: KVIC(Korea Venture Investment Corp.), KFoF(Korea Fund of Funds), FVCIF(Foreign Venture Capital Investment Fund)
出所: Korea Venture Investment Corp. HP

※ 図は経済産業省 産業構造審議会 新機軸部会(2022.2.16)より

(2) VCの質・量： 各国の公的投資機関の海外拠点

- 海外VC呼び込み施策の成功の鍵はトップVCへのアクセス。
- 各国の公的投資機関はシリコンバレー、ロンドン、シンガポールにオフィスを立て、トップVCとのネットワークを構築。
- 一方、日本の官民ファンドの海外拠点機能は極めて限定的。

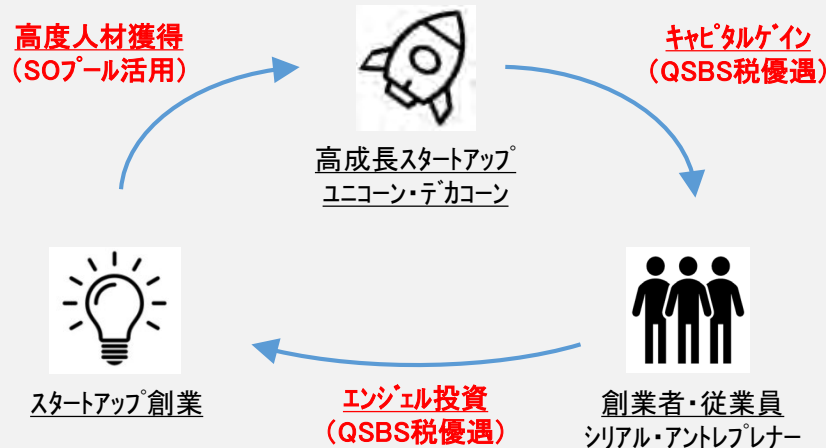
各国の公的投資機関の海外オフィス

	法人名	海外オフィス
シンガポール	Temasek	サンフランシスコ、ニューヨーク、ワシントンDC、ロンドン、ブリュッセル、北京、シンセン、上海、ムンバイ、ハノイ、ブラジル、メキシコ、
UAE	Mubadala Capital Ventures	シリコンバレー、ロンドン
フランス	BPI France	シリコンバレー、ニューヨーク、シンガポール、ブリュッセル、ドバイ、ドイツ、メキシコ、モロッコ、ナイロビ、セネガル、コートジボアール
韓国	Korea Venture Investment Corporation	シリコンバレー、シンガポール、香港
日本	産業革新投資機構 (JIC)	無し
日本	中小企業基盤整備機構	無し
日本	クールジャパン機構	無し

(3) 起業家：スタートアップ創出の好循環

- スタートアップ創出の好循環実現のためには、高成長スタートアップの経験者がシリアル・アントレプレナーやエンジェル投資家となる好循環が必要。
- 米国では、株式等のキャピタルゲイン税率を短期(1年未満)と長期に分け、長期的に企業の成長を支える株式取得にインセンティブを与え、一定の要件を満たすスタートアップには更なる優遇を付与。

米国におけるスタートアップの好循環



- 米国では、「ストックオプション(SO)プール」の活用により、スタートアップにて計画的・戦略的に高度人材を採用。
- キャピタルゲイン優遇措置により、成功した創業者・従業員による次の起業・エンジェル投資を促進。
- 結果として、スタートアップでの雇用、賃金、R&D投資の増加に大きく寄与。

キャピタルゲイン課税

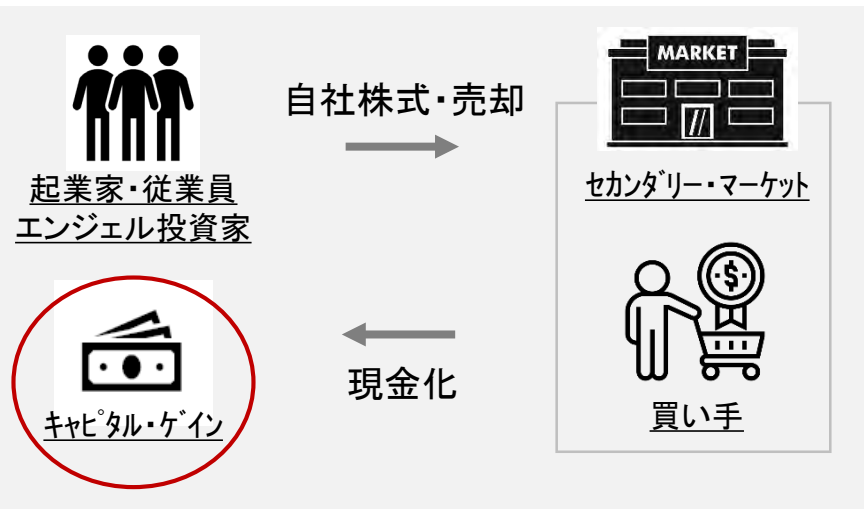
	短期CG 【1年未満】	長期CG 【1年以上】	長期CG 【一定の要件(5年以上の保有等)を満たすスタートアップ株式】
米国 (連邦税)	37% (所得税と同率)	20%	0% (上限\$10M/年)
英国	20%	20%	10% (上限£1M/生涯)
日本	20%	20%	20%

※米国: Internal Revenue Service (IRS). "26 CFR 601.602: Tax Forms and Instructions; Rev. Proc. 2021-45"より。
※米国は、連邦政府の税率に加えて州税も発生。また、高所得者は23.8%の税率となる。
※英国: Gov.UK. "Capital Gains Tax rates and allowances"

(3) 起業家：日本版QSBS

- 米国では、①長期的リスクへの対価、②起業家からエンジェル投資家へのサイクル加速等のため、起業家・従業員が自社株式を現金化(売却)する際、\$10M(約10億円)まで非課税。
- 米国以外の国でも同様の税制優遇措置は導入されてるものの、日本では未導入。

米国の税制優遇装置



- ① 起業家・従業員の自社株によるキャピタル・ゲインは\$10M(約10億円)まで非課税(年間)
- ② スタートアップへの再投資については課税繰り越し(上限なし)

※ 総資産が\$50M(約55億円)未満の未上場テック系スタートアップが対象

※ 5年以上の株式保有が売り手側の要件

※ VC会社による投資は対象外

※ エンジェル投資家にも税制優遇措置あり

起業家への税制優遇

	キャピタル・ゲイン優遇の有無
シンガポール	○ (非課税)
香港	○ (非課税)
米国	○ (\$10M/年まで非課税)
英国	○ (£1M/生涯まで非課税)
ベルギー	○
アイルランド	○
日本	× (20%課税)

(3) 起業家：個人によるスタートアップ投資へのインセンティブ

- エンジェル投資は、創業期間もないシード期・アーリー期の資金調達を支え、成功経験のある投資家がスタートアップ創業者にメンタリングやネットワーク等を提供する観点から重要。
- 我が国ではスタートアップへの直接投資を主軸にしたエンジェル税制※は存在するが、個人によるVCファンド等への投資に対する税制優遇措置は未導入。

※適格企業としての確認申請が必須

我が国のエンジェル税制



以下のAとBの優遇措置のいずれかを選択できます。

優遇措置A (設立5年未満の企業が対象)

(対象企業への投資額-2,000円)を、その年の総所得金額から控除

※控除対象となる投資額の上限は、総所得金額×40%と1,000万円(令和3年1月1日以降は800万円)のいずれか低い方

優遇措置B (設立10年未満の企業が対象)

対象企業への投資額全額をその年の株式譲渡益から控除

※控除対象となる投資額の上限なし

令和2年4月1日より、優遇措置Aの対象企業が設立5年未満に拡充されました。

※対象株式の売却時に生じた損失についても別途優遇措置あり。

個人によるVCファンド等投資への税制優遇

	優遇の有無
英国	○ 【Venture Capital Trust Program】
フランス	○ 【FCPI(fonds communs de placement dans l'innovation)】
ベルギー	○ 【Start-up Fund】
日本	× (民法組合・投資事業有限責任組合経由による特定新規中小企業者への投資の際の優遇はあり)

(3) 起業家： 諸外国の起業家・エンジェル税制優遇①

	趣旨・目的	起業家	エンジェル投資家
シンガポール	税率を企業と個人の両方にとって競争力のあるよう維持 ※ 2000年以降はイノベーションと起業家精神の促進、外国人と才能と投資を引き付けを重視	キャピタル・ゲイン税は存在しない	2年間で投資額の50%までの税控除。ただし、SGD500Kが上限。 ※ 2020年3月に廃止
香港	香港で事業等を営む企業、個人は香港で発生する等のすべての利益(資本資産の売却から生じる利益を除く)に対して課税	キャピタル・ゲイン税は存在しない	
米国	Small businessへの投資を拡大、リスクを取る起業家への報償	○QSBS※1の売却によって得た利益の最大100%※2のキャピタル・ゲイン税控除(上限\$10M等。QSBSの5年以上保有が条件)。 ○QSBSの売却によって得た利益をスタートアップに再投資する場合、課税の繰り延べが可能(上限なし)。 ※1 Qualified Small Business Stock: 以下の要件を満たす企業が発行する株式 ①米国のC法人 ②総資産が\$50M以下 ③ホテル・農場、鉱業会社、レストラン、金融機関、建築、法律、工学に関連する事業を行っていない法人 ④発行者により直接発行されたもの ※2 1993年(クリントン政権)、50%キャピタルゲイン税控除を盛り込んだIRC 1202条が制定。オバマ政権の税制改革で、控除割合が75%(2009年)、100%(2010年)と漸進的に拡大。バイデン政権下では、100%の控除割合を元の50%に戻す案を審議中。	

(3) 起業家： 諸外国の起業家・エンジェル税制優遇②

	趣旨・目的	起業家	エンジェル投資家
英国	長期的な投資と起業家精神の促進等 ※起業家への税優遇はビジネスで成功し、革新するためのインセンティブの保護が目的	適格資産を売却した際の利益のキャピタル・ゲイン税率を10%に軽減(通常は20%※1)。生涯上限は£1M※2。 ※1 £50,270以上の収入の場合 ※2 生涯上限は£1M(2008年)から£10M(2011年)に段階的引き上げ、その後、2020年より£1Mに引き下げ。 ※3 2年以上の株式保有が条件。	○EISプログラム※1 ・スタートアップへの投資額の30%を所得税から控除。年間投資額の上限£1M等。 ・VCT株式売却のキャピタル・ゲイン税の免除。 ○SEISプログラム※2 ・スタートアップ(シード段階)への投資額の50%を所得税から控除。年間投資額の上限£100K。 ・VCT株式売却のキャピタル・ゲイン税の免除。 ○VCTプログラム※3 ・ファンドへの投資額の30%を所得税から控除。年間投資額の上限£200K。5年以上の保有が条件。 ・配当について所得税免除。 ○再投資プログラム 株式売却による収益をSEIS株式に再投資した場合、再投資額50%分のキャピタル・ゲイン課税優遇を受けることが可能(上限£5万)。 ※1 Enterprise Investment Scheme ※2 Seed Enterprise Investment Scheme ※3 Venture Capital Trust

(3) 起業家： 諸外国の起業家・エンジェル税制優遇③

	趣旨・目的	起業家	エンジェル投資家
ベルギー	新事業や新たな雇用の創出、社会保障の維持、個人の貯蓄の成長資金への活用	キャピタル・ゲイン課税なし(※職業上の収入と見なされる場合のみ課税)	○クラウドファンディング(Spends)による個別企業への投資又はポートフォリオ投資：投資額の45%を所得税控除。 ○個別企業への直接投資：投資額の45%を所得税控除。 ○スタートアップ・ファンドへの投資：投資額の30%を所得税控除。 ※1 いずれも€10Kが上限。4年以降の株式保有が条件。 ※2 企業の規模等で控除率が変化。上記控除率は、創業4年以内、従業員が10名以下等の場合。
アイルランド	個人のスタートアップ企業に対するエクイティ・ファイナンスの奨励等	適格資産を売却した際の利益のキャピタル・ゲイン税率を10%に軽減(通常は33%)。生涯上限は€1M。 ※ 売却前5年間のうち3年間連続で株式を保有していること等が条件。	投資額の最大40%【投資が行われた年に最大30%、4年後に最大10%】が所得税から控除。€15万/年が上限(2020年まで)※(注1、注2) ※1 従業員10名、年間売上€2Mの未上場のMicro enterprise又は従業員50名、年間売上€10Mの未上場のSmall Enterpriseが対象。 ※2 スタートアップ企業の本制度を活用したリスクファイナンスの上限は€15M。

(3) 起業家：ストックオプションの重要性(英国事例)

- 高額な給与支給が困難なスタートアップにとって、ストックオプションによるインセンティブ付与は人材獲得・雇用戦略の根幹。
- 英国ではストックオプション税制優遇措置(EMI)により、スタートアップでの高度人材の獲得・保持を実現し、結果として生産性・付加価値の向上に寄与。特にテック系分野にて顕著に作用。

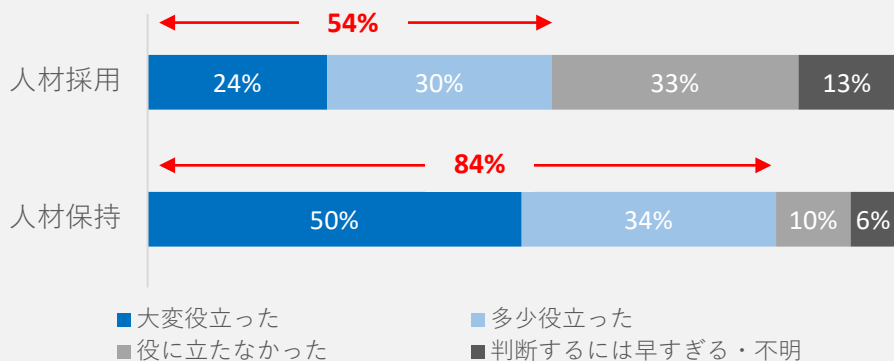
ストックオプション税優遇(EMI)による政策効果(英国事例)

※EMI: Enterprise Management Incentive

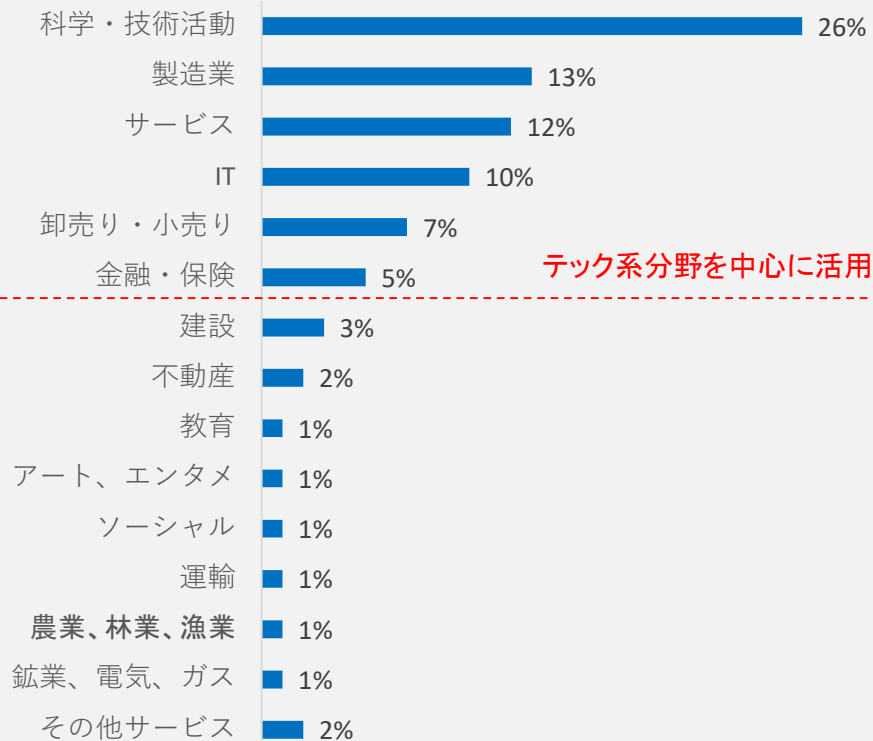
スタートアップにおける賃金の大企業との比較



EMIの効果に関するアンケート



EMIの活用分野



※ 2015-2016年のEMI利用企業へのアンケート調査結果。

(3) 起業家：ストックオプション概要（米国事例）

- スtockオプションはスタートアップの人材獲得策として、米国を中心に発展。
- 米国、英国等の諸外国では、資金調達イベント時に株式の一定割合をプールし、計画的・戦略的に従業員に付与する「ストックオプションプール」の活用が一般的。
- 米国の調査結果によれば、米国では平均して15～20%程度の株式をプールし、従業員に付与。

ストックオプション付与後の流れ

- ①SO付与 (Grant) ②クリフ (Cliff) ③ベスティング (Vested) ④権利行使 (Exercise) ⑤株式売却 (Sale)

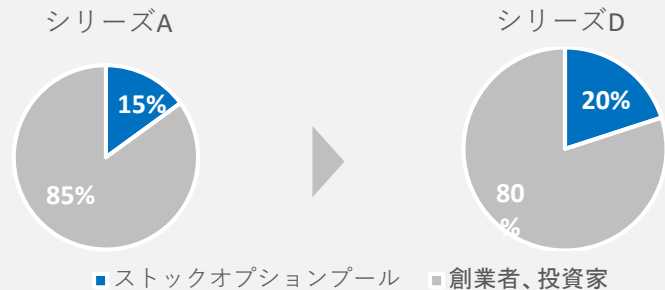


- ①従業員採用の際のインセンティブとしてSOを付与。
- ②採用後、「クリフ(崖)」と呼ばれる一定期間(米国では1年間が一般的)は権利行使できない期間を設定。
- ③SO権利行使は段階的に権利行使可能となる(米国では一般的に4年かけて毎月段階的にベストされる)。
- ④権利行使の際には、予め設定された「行使価格 (Strike/Exercise Price)」を支払って株式取得。
- ⑤スタートアップ在籍中ないし退職後に株式売却。

※ Cartaウェブサイト及び内閣府の有識者ヒアリング結果より。

ストックオプションプール概要

スタートアップの株式比率（米国の一般的モデル）



- 「ストックオプションプール」は、資金調達イベントの間で従業員へのストックの一部をプールする仕組み。主なメリットは、以下2点。

- ・スタートアップにおける計画的・戦略的な人材採用
- ・キャッシュを失うことなく従業員にインセンティブを付与

- 米国では、平均して15～20%程度の株式をストックオプションプールとして活用。大企業との人材獲得競争のため、ラウンドを追うごとにプールの割合が増加傾向。(IPO直前では、プール比率が50%以上となることも)

※ Pitchbook, NVCA, in partnership with Silicon Valley Bank, Carta “Venture Monitor Q1 2020”⁴³

(3) 起業家：我が国のストックオプションを巡る課題（ヒアリング結果）

- 我が国スタートアップでのストックオプション（SO）の利用率は、諸外国と比較して限定的。
※「ストックオプションプール」の割合はシリーズ毎に異なるものの、米国の調査によれば米国では平均して15～20%程度。他方、日本では統計的なデータが存在しないものの、一般的に株式の10%程度がストックオプションとして付与されていると言われている。
- すなわち、一部のスタートアップを除いて、大企業や諸外国との人材獲得競争にストックオプションが効果的に活用されているとは言い難い状況。その背景として様々な課題の存在が指摘。

課題一覧（ヒアリング結果概要）

課題	問題の所在
「ストックオプションプール」※が使えない ※ 米国のSOプールの特徴は、①予め決められた新株予約権を時間的制約を受けないこと、②行使価格の算定が明確であること、という特徴を有する。	法制度の制約の指摘
ストックオプション信託は初期コストが高い、国際通用性に疑問	ストックオプションプールが使用できないことから、日本独自の制度として発展
SOが人材獲得に十分に活用されていない	経営者、従業員、投資家の認識不足
普通株の評価額が海外に比べて高い	米国では、普通株の価格は会計ルール（IRS409A）に基づいて公正価値（Fair Market Value）で算定 ※ 一般的な評価額は「優先株株価 × 株式総数」で算出される。
IPO前に権利行使できない	適格SOの要件に関する制約の指摘
退職後に権利行使できない ※ 海外では一般的に退職後一定期間は権利行使可	雇用契約上の問題 （経営者、従業員、投資家の認識不足）
適格SOの行使上限額が低い（1,200万円/年）	— ※ 米国の適格SOの年間上限額は10万ドル。米国では、行使価格の控除等の会社側の都合等により、適格SOは使用されていないことが多い。
適格SOの権利行使期限が限定的（10年）	— ※ 米国の適格SO権利行使期限は10年間

※ 内閣府の有識者ヒアリング結果より。

(3) 起業家：ストックオプション税制

- スtockオプションは、従業員等のインセンティブを高める制度として活用。
- 我が国の制度では、権利行使価格の年間合計額の上限が1,200万円となっているが、これについて「上限額が低すぎて国際的な人材獲得競争に負ける。上限額を100倍にすべき」との指摘あり。

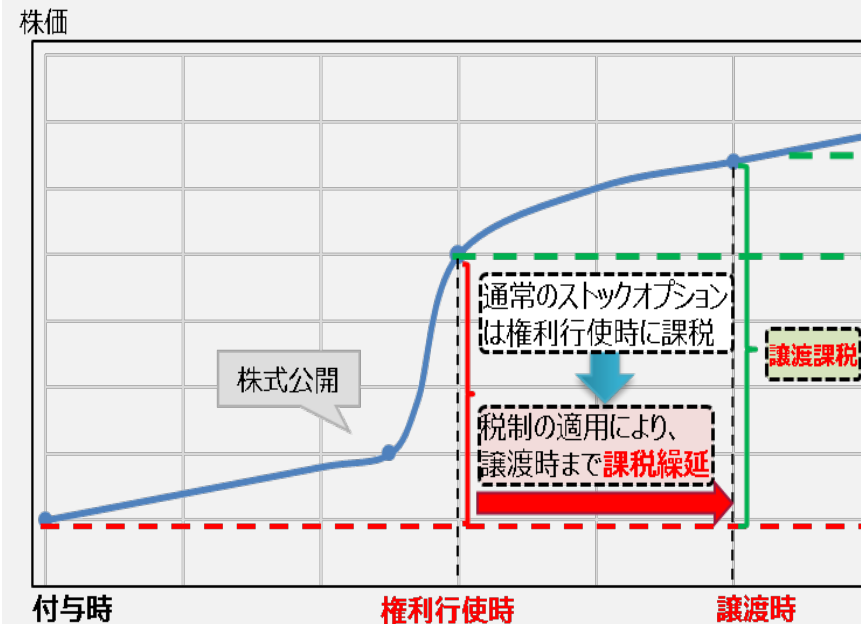
ストックオプション税制

- 通常、(1)権利行使時(権利行使価額で株式を購入した際の未実現利益)及び(2)その株式売却時(売却価額と購入価額の差額による譲渡益)に所得税が課税。
- ただし、税制適格要件※を満たせば、(1)の時点では非課税(課税の繰り延べ)。
- 2019年の税制改正では従来の取締役・従業員から、スタートアップの成長に貢献する社外の高度人材にまで対象を拡大。

※税制適格要件(租税特別措置法第29条の2より抜粋)

- 一 当該新株予約権の行使は、当該新株予約権に係る付与決議の日後二年を経過した日から当該付与決議の日後十年を経過する日までの間に行わなければならないこと。
- 二 当該新株予約権の行使に係る権利行使価額の年間の合計額が、千二百万円を超えないこと。
- 三 当該新株予約権の行使に係る一株当たりの権利行使価額は、当該新株予約権に係る契約を締結した株式会社の株式の当該契約の締結の時ににおける一株当たりの価額に相当する金額以上であること。

ストックオプション税制のイメージ図



(3) 起業家：セカンダリー・マーケット

- 米国では、ユニコーン企業等の未上場状態の長期化に伴い、非上場段階での流動性(株式の現金化)の需要が高まり、セカンダリー・マーケットを対象としたオンライン・プラットフォームが急速に成長。
- 米国制度は一定の要件を満たすプロ投資家のみが参画できる市場となっているが、日本では同様の制度が存在しない。

米国のオンライン・プラットフォーム

投資対象スタートアップ

・未上場スタートアップ

※税制優遇措置との関連で、テック系スタートアップが主な対象

投資家要件

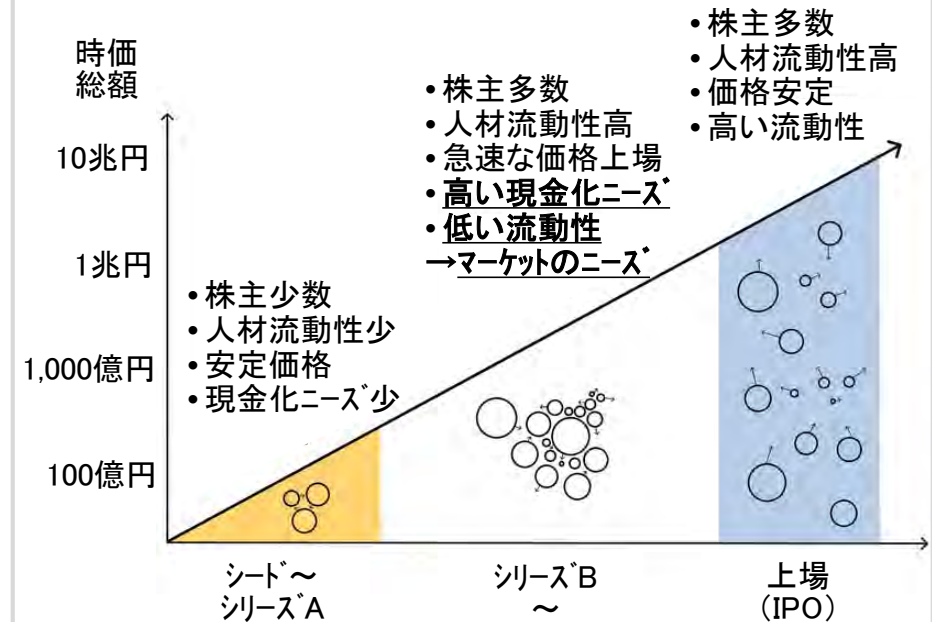
Regulation Dを満たす投資家

- ・資産約1億円(100万ドル)以上
- ・年間所得約3千万円(30万ドル)以上
- ・投資に関する専門経験

オンライン・プラットフォーム(累積取引額)

- ・Second Market: 約4.4兆円(400億ドル)
- ・Forge Global: 約1.4兆円(120億ドル)
- ・Carta: 約1.1兆円(100億ドル)

マーケット・ニーズの仕組み



Jan-Erik Asplund, "The Privately-Traded Company" (2020)