

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

巻頭言

「アジア最大のスタートアップイベント innoEx」

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。

ベトナムのホーチミンで 8 月 24 日、25 日の 2 日間に開催された innoEx2023。アジア全域から 2,000 社を超えるスタートアップが参加したアジア最大級のスタートアップイベントです。その中心的な位置づけにあるのが Startup Wheel です。2,000 社の中から国内スタートアップ 50 社、海外スタートアップ 50 社が選ばれ、これらのピッチコンテストが行われました。私は海外スタートアップ部門の審査員として参加しました。



海外スタートアップ部門の審査は、ベトナムへの進出を図るスタートアップのビジネスの新規性や成長性を審査します。気になるのは 38 社のうち日本のスタートアップは 1 社しかなかったこと。グローバルな事業展開を考えるスタートアップがいかに少ないかという現れです。一方、目立ったのは韓国スタートアップ。海外スタートアップ 50 社の国別内訳は以下の通りです。

韓国	19 社	日本	1 社
台湾	7 社	バングラデシュ	1 社
マレーシア	7 社	ロシア	1 社
シンガポール	4 社	クロアチア	1 社
香港	4 社	ドイツ	1 社
タイ	2 社		
インド	2 社		

審査はセミファイナリスト審査とファイナリスト審査の 2 段階。セミファイナリスト審査は 50 社を 2 チームに分け、2 分間のピッチとブース展示を採点。ブースで詳細なサービスの内容を確認できるので理解は深まります。ファイナリスト審査に進んだのは次の 5 社でした。

Hodoo (韓国)	遊んでいるうちに英語力が高まるオンラインゲーム BeTiA ENGLIS の運営
FIN2B (韓国)	中小企業と金融機関をマッチングするプラットフォームを運営
Staple (シンガポール)	言語や書類の形状に関わらず、手書き文書を含めてあらゆる文書を AI 解析するオンラインツール
Vi Act (香港)	建設現場等での映像データを AI が分析。危険な作業を警告することで事故を未然に防止するシステムを開発。
Muu (タイ)	牛乳の DNA を解析。同じ成分となる美味しい植物由来ミルクの製品化に成功。

ファイナリスト審査は 5 分間のピッチと 10 分間の審査員からの Q&A。審査の結果、今年度の Grand Prize は、香港の Vi Act に決定しました。

今年の特徴は、アジアにおいてもやはり AI 関連スタートアップ。AI 技術そのものではなく、AI を活用した新たなサービスの開発です。学習機能によって AI が人間の学習と同様に学び取り、その情報をもとに人間に代わって判断してアクションを起こします。より迅速かつ正確な判断が可能となり、従来のサービスを凌駕するクオリティで差別化を図ることができるのです。グランプリを受賞した Vi Act も工事現場等での映像情報を AI で解析。ヘルメットをしていない人や危険な置き方をしている鉄骨材料などを把握してアラームを出し工事現場の安全性を飛躍的に高めるビジネスであることが評価されました。

ユニークで魅力的なビジネスが多かったのが印象に残りましたが、それ以上に経営者のピッチから感じたのはグローバルに事業を拡大することへの意欲の高さでした。私からは、各社に対して、静岡県牧之原市で開催される「まきチャレ 2023」について説明。スズキや伊藤園を含む牧之原の産業とコラボするビジネスプランを競うピッチイベントで、日本に事業進出できる可能性について強調すると、多くは目を輝かせました。その結果、上記のトップ5社の中で、グランプリ受賞の Vi Act のほか、シンガポールの Staple、タイの Muu の3社が、まきチャレ 2023 に応募したのです。まきチャレ 2023 への応募スタートアップ数は、昨年の 91 社を大幅に上回る 133 社に上りました。このうち海外スタートアップも昨年の 10 社から 25 社に拡大したのです。

まきチャレ 2023 は、9月21日にセミファイナリスト 36 社を発表。Vi Act、Staple、Muu の3社はセミファイナリストに選出されました。この後、私も審査員として、オンラインのクローズドピッチ審査に臨みます。3社も牧之原の企業へのコラボレーション・プロポーザルを含むビジネスプランを提出しています。なお、まきチャレ 2023 の顛末については、また改めてご紹介いたしたく思います。

注目 CVC の【最新】投資事例と EXIT 事例 「GE Ventures (General Electric) 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、GE Ventures (General Electric) 社を取り上げます。

1 GE Ventures (General Electric) 社の概要

GE Ventures (General Electric) 社は、General Electric のベンチャーキャピタルとして 2013 年にカリフォルニア州メンローパークで設立されました。General Electric は、1892 年にニューヨーク州にトーマス・エジソンの電気電力事業を統合して設立され、ボストンに本社を置く米国の多国籍コングロマリット企業として、航空宇宙、電力、再生可能エネルギー、デジタル産業、金融などの分野で事業を展開。General Electric は、長い間、イノベーションと研究開発に注力し、特に、電力発電技術、航空宇宙エンジン技術、ヘルスケアイメージング技術などで世界的に評価され多くの特許技術を保有しています。多くの分野で世界的なリーダーとして長い歴史を持つ企業であり、エネルギー、産業、ヘルスケア、航空宇宙など、さまざまな分野において世界中の顧客にサービスを提供しています。

GE Ventures (General Electric) 社は、General Electric の各事業部門と連携し、エネルギー効率、デジタル化、ヘルスケアの革新など、多くの分野でのイノベーションを推進。ボストン、シカゴ、ヒューストン、上海、テルアビブにオフィスを構え、ヘルスケア、ライフサイエンス、エネルギー、モビリティ、製造・サプライチェーン、デジタル・インフラストラクチャ、フロンティア・テクノロジーの分野のスタートアップ企業に対して資本、技術、商業サービスを組み合わせて提供し、多くの EXIT を実現しました。

しかしながら、近年、General Electric は、経営課題に直面し、航空、電力、再生可能エネルギー等に注力する考えを示し事業の再編成と資産の売却を行い、GE Ventures (General Electric) 社を閉鎖しています。



GE VENTURES

*[GE Ventures \(General Electric\) 社](#)

(現在は、<https://www.ge.com/licensing> にリダイレクト (自動的に転送) されます)

* [ゼネラル・エレクトリックは 100 社以上の新興企業の株式を売却したいと考えている](#)

2 CVC 戦略と特徴

GE Ventures (General Electric) 社は、General Electric の多岐にわたる事業部門と連携し、エネルギー効率、デジタル化、ヘルスケアの革新など、さまざまな分野でのイノベーションを推進していました。

【ベンチャー投資】

エネルギーとサステナビリティ、ものづくりのテクノロジー、ヘルスケアなどの新興企業やスタートアップ企業に対する資金を提供し、成長とイノベーションを支援。これにより、General Electric は新しい技術とビジネスモデルを探求し、自社事業に統合する機会を見つけました。

【テクノロジー開発とライセンスング】

エクイティパートナーシップなどの新たなモデルを通じて大きな知的財産ポートフォリオを活用。特許技術の開発とライセンスングにも関与し、他の企業や研究機関と提携して、新しい製品やサービスを開発しました。

【イノベーションエコシステムの構築】

戦略的なパートナーを活用して、ビジネスプランを構築し、資金を調達し、チームをつくり、新しい方法で市場にイノベーションをもたらしました。イノベーションエコシステムを構築し、技術の交流と共有を促進。これには、起業家、研究者、投資家、産業のリーダーなど、さまざまなステークホルダーが含まれました。

3 投資先

GE Ventures (General Electric) 社は、General Electric による経営課題と事業再編成前の 2013 年～2018 年を中心に、多岐にわたる事業部門において強みを持つエネルギー、テクノロジー、ヘルスケアなどの分野で 178 社のスタートアップ企業に投資をしてきました。

投資先企業の業界比率

業界	ヘルスケア	メディカル	ソフトウェア	エンタープライズ	アナリティクス	エネルギー	バイオ技術	IT
比率	22%	21%	18%	10%	9%	8%	7%	5%

4 EXIT 事例

178 社の投資先のうち、EXIT 事例は 50 社（全投資先 178 社の約 28%）あり、その中で 11 社（全投資先 178 社の約 6%）が IPO（NASDAQ 市場:9 社、NYSE 市場:2 社）を果たしています。

EXIT 企業の業界比率

業界	ソフトウェア	ヘルスケア	エンタープライズ	エネルギー	バイオ技術	SaaS	アナリティクス	ロボティクス	メディカル	IT
比率	20%	16%	14%	9%	9%	7%	7%	6%	6%	6%

投資先	EXIT (IPO)
NanoString Technologies (ヘルスケア)	NASDAQ (2013 年)
Veracyte (ヘルスケア)	NASDAQ (2013 年)
SolarEdge Technologies (エネルギー)	NASDAQ (2015 年)
Sungevity (エネルギー)	NASDAQ (2016 年)
Neuronetics (バイオ技術)	NASDAQ (2018 年)
Acutus Medical (バイオ技術)	NASDAQ (2020 年)
Stem (エネルギー)	NYSE (2021 年)
Bright Healthcare (ヘルスケア)	NYSE (2021 年)
Xometry (マーケットプレイス)	NASDAQ (2021 年)
Sarcos Technology and Robotics Corporation (ロボティクス)	NASDAQ (2021 年)
The Freightos Group (ソフトウェア)	NASDAQ (2023 年)

General Electric 自身が買収した EXIT は、産業用 IoT 接続デバイスのデータ統合、データ分析、自動予測プラットフォームを提供する Bit Stew Systems (2016 年 11 月に 1 億 5,300 万ドルで買収) があります。2005 年に設立された Bit Stew Systems が提供するスマートメーター・監視システムが、輸送、石油・ガス、航空機運航などの分野で利用顧客が拡大する中、General Electric は買収によって自社の産業用製品やサービスの提供を更に加速し、事業拡大へのシナジーがあると判断しました。

また、IPO 時に 10 億ドル以上の企業価値評価を得た EXIT は、Stem(13 億 5,000 万ドル)、Xometry (30 億ドル)、Sarcos Technology and Robotics Corporation (13 億ドル) などがあります。Stem (現在の時価総額 7 億ドル) は AI 駆動のクリーンエネルギー貯蔵システムを通じて企業の電力コスト削減を支援しています。Xometry (現在の時価総額 8 億 4,300 万ドル) は米国の製造業向け AI オンデマンドマーケットプレイスを通じて設計者やエンジニアがオンデマンドで製造された部品や組み立て製品を迅速に調達できる場を提供しています。Sarcos Technology and Robotics Corporation (現在の時価総額 2,000 万ドル) はウェアラブルや遠隔操作の産業用ロボットの製品を開発し提供しています。

- ※（出所）ベンチャー企業データベース「Crunchbase」をもとに独自に作成しています。
- ※GE Ventures（General Electric）社の投資先ポートフォリオやEXITの情報については、既にホームページが閉鎖されており公開されていません。

5 今後の展開

GE Ventures（General Electric）社は、General Electricの事業の再編成などにより、2020年2Q以降は投資を控えていましたが、直近では、2021年3QにThe Plate社に対して最後の投資（Pre Seed）を行い、現在は閉鎖されています。その後、投資先の一部などは、2020年7月に、Standard Industriesの共同CEOのデビッド・ウィンター氏とデビッド・ミルストーン氏らが設立した産業分野へのテクノロジー投資に焦点を当て初期から成長段階のベンチャーキャピタルファンド40 North Venturesにより、GE Ventures（General Electric）社のポートフォリオから11社への投資を買収したと発表されました。その中には、先進的な製造とエンジニアリング（Carbon、Desktop Metal、Aras）、車両電動化と分散型エネルギー（Proterra、Volta、Enbala）、労働生産性アプリケーション（Catalant、Upskill）、主要なコンポーネント技術（Menlo Micro）、データソリューション（Nexar、Tamr）などの産業企業向けの幅広いアプリケーションが含まれています。なお、40 North Venturesは、Standard Industriesの関連投資プラットフォームであるStandard Investmentsに名称変更しています。

- * [40 North VenturesがGE Venturesから11社への投資を取得、産業部門の変革を強化](#)
- * [North Ventures 40社がGE Venturesの産業スタートアップ11社の株式購入の理由](#)

The logo for Standard Investments features the word "standard" in a lowercase, sans-serif font with a red upward-pointing arrow above the letter 'a'. Below it, the word "investments" is written in a larger, bold, lowercase, sans-serif font.

* [Standard Investments](#)

 スタートアップ紹介

「フィジオロガス・テクノロジーズ株式会社」

今回は、フィジオロガス・テクノロジーズ株式会社をご紹介します。同社は、在宅血液透析の普及を目指し、家庭での治療に適した在宅血液透析装置の開発に取り組むスタートアップです。

日本では、末期腎不全患者 36 万人のうち 94%の患者が施設血液透析（病院やクリニックで行う治療）を実施、在宅血液透析は僅か 748 人のみです（2021 年 12 月 31 日時点。日本透析医学会、日本移植学会の資料による）。施設血液透析は、患者にとって時間的な制約が多く自由な生活や就労の妨げとなり、また治療時間中に 2~3 日分の水分と毒素を急激に除去するため身体的な負担が高いという課題があります。更に、病院やクリニックにとっては多額の設備投資と固定費が負担となるほか、国全体で見た場合も透析患者の 3分の1は労働生産人口となる 65 歳未満で、透析の時間的な制約により就労ができないことで経済的損失が発生するとともに医療費の負担も大きな問題となっています。

同社は在宅血液透析装置の開発をとおしてこのような問題の解決を目指します。

【同社概要】

設 立：2020 年 3 月

代表取締役：宮脇一嘉

資 本 金：1 億円

所 在 地：神奈川県相模原市南区北里一丁目 15 番 1 号（北里大学 相模原キャンパス内）

ステージ：シリーズ A

【事業】**■ 同社開発の在宅血液透析装置のコア技術**

- ・透析液再循環の技術により、給排水配管が不要となります。尿素吸着剤および再循環システムに関する特許の出願準備中です。このコア技術により装置のコンパクト化が可能となり、また初期工事が不要となります。

■ 同社開発の在宅血液透析装置の特徴

- ・同社の在宅血液透析装置は、コンパクトかつ給排水管等の設置工事が不要で、電源を入れるだけで治療を開始できます。これまで、従来型の血液透析装置を在宅で使用する場合、広いスペースと大規模な給排水工事が必要なため導入のハードルが高く、操作が複雑でした。
- ・施設血液透析に比較し、通院のための時間的な制約が少なく、就労や生活の制限が軽減されます。
- ・通院が不要であることから、より長い時間を透析時間にあてることが可能となり身体的な負担が軽減されます。
- ・在宅血液透析は、施設血液透析や腹膜透析に比べ生命予後が良いという臨床的効果がみられます。

■ 製品開発

- ・原理検証が終了し、治験機の2次試作の段階

同社の事業にご関心のある企業様はこちらにご連絡ください。

株式会社CFスタートアップス

投資銀行本部 営業アシスタント

佐々木 美月

〒150-0036

東京都渋谷区南平台町 15 - 10 MAC 渋谷ビル 8F

E-mail: mizuki.sasaki@campfire-startups.co.jp

電話番号 : 080-4433-0670

 CVC 豆知識

「非上場会社の株式譲渡における課税上の取扱い」

今回は、非上場会社が株式を譲渡する場合の留意点をまとめてみました。
非上場会社の株式譲渡は、以下のように様々なケースが考えられます。

- ① 外部株主からの資金回収の要請
- ② 同族関係者間の持ち株比率の調整
- ③ 将来の事業承継を考えた後継者への譲渡又は贈与
- ④ 新設する持株会社への譲渡
- ⑤ M&A による第三者への譲渡
- ⑥ 経営者による MBO

これらの場合に考慮すべきは課税上の取扱いです。時価で行われる譲渡については、売り手に譲渡益に対する課税（個人であれば譲渡所得に対する所得税、法人であれば法人税）があるのは、当然ですが、時価と異なる価格で譲渡した場合には、以下の通り、課税上の取扱いにおいて留意すべき点があります。

【時価より低い価額で取引をした場合】

1) 個人間取引

• 買い手側の課税

「著しく低い価額」で譲り受けた場合には、時価と取引価額との差額が「みなし贈与」と認定されて贈与税が発生。「著しく低い価額」とは言えない低額譲渡の場合は、贈与税は発生しない。ただし「著しく低い価額」の判断は、実質判断になるので、低額譲渡については、常にみなし贈与と認定されるリスクがあることに留意。

• 売り手側の課税

売り手は取引価額に基づき譲渡所得を計算。ただし時価の 1/2 未満の価額で譲渡した場合に発生する譲渡損はなかったものとする取扱いとなっている。

2) 法人から個人への売却

• 買い手側の課税

取得した個人は時価で取得したとみなされて、差額は所得区分に応じた所得税課税

• 売り手側の課税

時価で譲渡したとみなして売却損益を認識。（相手が役員であれば、差額は役員賞与。それ以外の場合は性格に応じて寄付金、交際費等の費用項目）

3) 個人から法人へ売却

• 買い手側の課税

取得した法人は時価で取得したとみなして受贈益が発生。

取得した法人が同族会社である場合には、そのオーナーに贈与税が課される場合がある。

• 売り手側の課税

時価の 1/2 未満の価額で譲渡した場合は、時価で譲渡とみなして譲渡所得の計算を行う。

4) 時価を下回る価額での増資新株式の割当

• 発行会社側の課税

課税関係なし。

• 割当を受けた新株主

株主間の価値移転について贈与税（法人の場合は法人税）が発生。

【時価より高い価額で取引をした場合】

1) 法人又は個人が、時価より高く取得した場合

取引価額での取得取引となる。

2) 法人又は個人が、時価より高く売却した場合

取引価額での売却取引として売却損益（個人は譲渡所得）を認識。ただし、個人間取引においては取引価額と時価との差額の部分がみなし贈与と認定され、譲渡所得ではなくみなし贈与として贈与税が課税させる可能性がある。

3) 時価を上回る価額での増資新株式の割当

割当を受けなかった株主に対して、株主間の価値移転があるとみなされると、贈与税（法人の場合は法人税）が発生する場合がある。

整理すると、以上の通りとなりますが、ここでさらに注意すべきは「時価」とは何かということです。上記において、贈与税にかかる時価は「財産評価基本通達」に示される非上場会社の株式評価となります。同族関係者については、原則的評価方法として、会社の規模に応じて「類似業種比準方式」、「純資産価額方式」又はこれらの折衷法により評価されます。同族関係者以外については、特例的評価方法として「配当還元価額」を用いることができます。一方、所得税又は法人税にかかる時価の計算については、売買実例価額、類似会社比準価額、純資産価額又は財産評価基本通達により計算された評価額とされており、算定方法が異なります。税務上の非上場株式の評価については、改めてこのコーナーで紹介したいと思います。