

5

10

## 第 5 テーマ

「日本のベンチャー企業における資金調達について」

15

Aブロック  
和歌山大学 築田ゼミナール  
山本班

20

## 目次

### 内容

	はじめに .....	3
5	第一章 先行研究 .....	4
	第二章 企業規模とベンチャー企業 .....	5
	2-1 ベンチャー企業の定義と意義 .....	5
	2-2 ベンチャー企業の特徴と抱える問題点 .....	7
	第三章 ベンチャー企業をめぐる課題 .....	8
10	3-1 ベンチャー企業の資金調達の現状 .....	8
	3-2 ベンチャー企業の資金調達の問題点と課題 .....	13
	3-3 諸外国との比較 .....	15
	第四章 ベンチャー企業の支援 .....	19
	4-1 税制優遇について .....	19
15	4-2 ベンチャー企業の育成 .....	21
	第五章 解決策 .....	25
	5-1 流動資産担保融資保証制度（ABL保証） .....	25
	5-2 クラウドファンディングの活用 .....	26
	おわりに .....	28
20	参考文献 .....	29

## はじめに

世界的に自動運転やロボットなど、これまでにない技術を用いた商品やサービスが注目されている。これらの革新的な技術を生み出すベンチャー企業もまた注目されており、日本においても、日本経済新聞が2016年1～6月のベンチャー企業投資が最高額に達したという記事を公表した（日本経済新聞2016年9月5日朝刊1ページ参照）。この記事では、大手企業が自社にない先端技術を取り込むために、積極的にベンチャー企業に投資していることが述べられている。このことから、大企業もベンチャー企業に注目していることが分かる。しかし、現在の日本では、ベンチャー企業が十分に資金を調達することが難しい環境になっている。

また、成長戦略（素案）平成25年6月「産業競争力会議」の引用には、「企業経営者に大胆な新陳代謝や新たな起業を促し、それを後押しするため、設備投資促進策や新事業の創出を従来の発想を超えたスピードと規模感で大胆かつ強力に推進する。加えて、株主等が企業経営者の前向きな取組を積極的に後押しするようコーポレートガバナンスを見直し、日本企業を国際競争に勝てる体質に変革する」と述べられ、国が一体として起業を促すよう力を入れる動きがあるとされている。また、新規事業の創出だけでなく、そこから生まれる雇用創出も見込まれている。だが、日本の開業率は、成長維持率は、著しく下降している現状にある。そこで私たちは、そのような起業の現状の中でも、「創業からあまり時間が経っておらず新技術や新製品、新事業を背景に成長、拡大しようとする意欲のある企業」を定義とした、創造的、革新的さを持つ、ベンチャー企業の成長段階別、資金調達において着目し、現状における課題を模索し、今後の在り方について考えていく。本論文では、そうしたベンチャー企業の資金調達の現状や問題点などを論じていく。

## 第一章 先行研究

ベンチャー企業について述べられている論文のうち、興味深いものについて分析していく。

- 5 西村勝志（2008）<sup>1</sup> は、ベンチャー企業の資金調達にはいくつもの種類があると述べている。自己資金や銀行からの借入れはもちろん、ビジネスエンジェルやベンチャーキャピタルからの資金提供、信用保証制度を用いた借入れ、株式や社債の発行、リースや各種補助金・助成金などが挙げられている。そしてそれらの資金調達方法にはさまざまなメリット・デメリットがあり、十分に機能していない、とも指摘されている。そして、多様な資金調達方法の選択において、大切なことは、それらを用いて調達する資金の使用目的と必要な金額を明確にすることであり、また、調達した資金を効率よく運用することも、ベンチャー企業が成功するために必要なことの一つであると述べている。

- 15 岡村公司（2011）<sup>2</sup> は、国内消費を迫られる国内においては、創意あるビジネスモデルを生み出す原動力が必要であり、そのためには起業家教育による人材育成が欠かせないと述べている。また、経済活性化や雇用創出につながる新規企業・新規事業の創出は国家的な課題とされていて、その牽引役となるのが起業家とされている。そして起業家教育によってベンチャー企業を起こす創業者を増やし、またその成功確率も高めることが望まれ、長期的な成長戦略を実践するためにも、起業家教育の重要性は今後ますます高まると予測されると述べている。

- 25 奥谷貴彦（2012）<sup>3</sup> は、日本の開業率は減少傾向にあり、開業した事業所による雇用増加や生産性改善効果を考えると、開業促進は産業政策において必要不可欠だと指摘されている。ただし、起業を促進することについて大きな壁が立ちはだかっているという。それは事業化段階での資金不足であり、このことは、のちの成長段階における資金調達に影響を及ぼすとしている。そこで、ベンチャー企業の資金調達を促進する必要がある、事業化段階ごとの資金調達を

---

<sup>1</sup>西村勝志（愛媛大学）「現代ベンチャー企業の資金調達と企業会計（2008）」

<sup>2</sup>岡村公司（大和総研）「長期的な成長戦略を支えていく起業家教育（2011）」

<sup>3</sup>奥谷貴彦（大和総研）「ベンチャー企業の資金調達」（2012）」

促進し、創業を促進することが求められていると述べられている。

5 以上の先行研究から、現在の日本ではベンチャー企業には、資金調達手段の問題、起業家育成の問題が存在していることがわかる。とくに資金調達の問題としては、起業のために必要資金を獲得することが出来なければ起業（開業）そのものが不可能となるだけでなく、開業後の安定的な資金調達も企業継続という点でも重要である。そして、企業継続は雇用機会の創出・維持という点で重要なことから、この問題を解決することは大きな意義のあることであろう。

以上のような先行研究のサーベイをもとに、以下ではベンチャー企業の資金調達手段について詳しくみていく。

10

## 第二章 企業規模とベンチャー企業

### 2-1 ベンチャー企業の定義と意義

15 まず、ここではベンチャー企業の定義と意義について述べる。中小企業は、中小企業基本法によって範囲が定められている（図1）が、ベンチャー企業には明確な範囲・定義が存在しない。本論文では、ベンチャー企業を、大会主旨文で挙げられている、「創業からあまり時が経っておらず、新技術や新製品、新事業を背景に成長・拡大する意欲のある企業」として定義し進めていく。

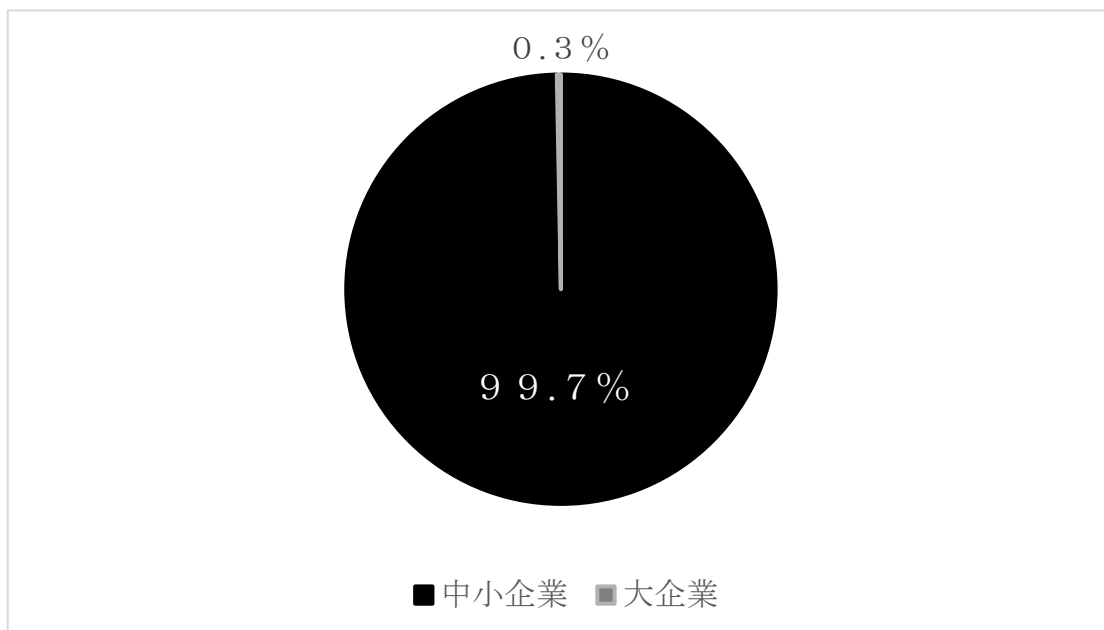
図1 中小企業の定義

業種分類	中小企業基本法の定義
製造業その他	資本金の額又は出資の総額が3億円以下の会社又は常時使用する従業員の数が300人以下の会社及び個人
卸売業	資本金の額又は出資の総額が1億円以下の会社又は常時使用する従業員の数が100以下の会社及び個人
小売業	資本金の額又は出資の総額が5千万円以下の会社又は常時使用する従業員の数が50以下の会社及び個人
サービス業	資本金の額又は出資の総額が5千万円以下の会社又は常時使用する従業員の数が100以下の会社及び個人

20

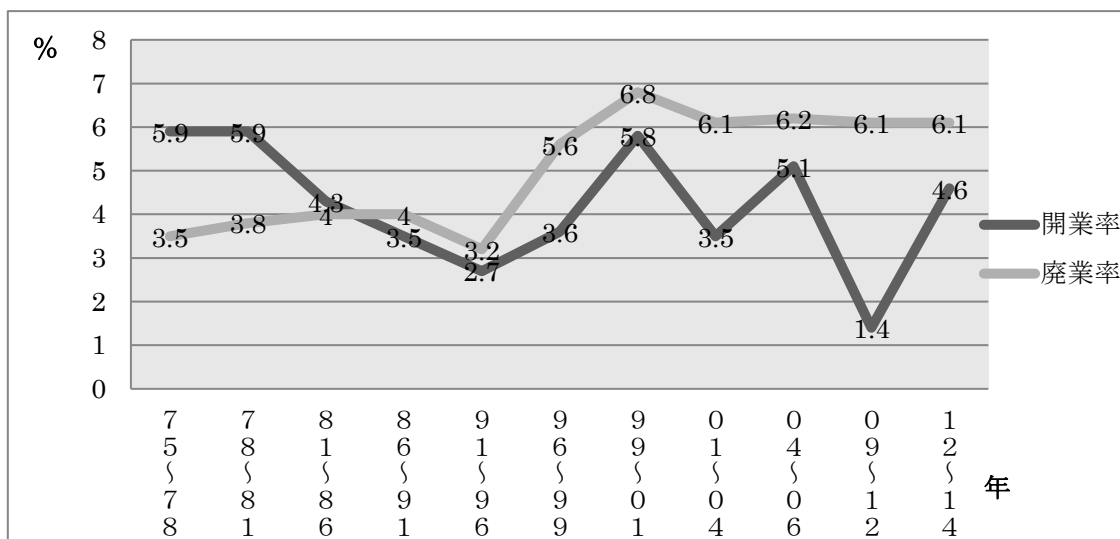
（出所）中小企業庁 HP

図 2 企業数全体の構成比



(出所) 中小企業庁HP

5 図 3 企業統計調査による開廃業率の推移 (個人企業・会社企業)



(出所) 中小企業庁HPより筆者作成

10 中小企業 (ベンチャーを含む。) は現在、日本経済における企業として非常に大きな割合を占めている。中小企業・小規模事業社数は、380.9 万社 (2014 年) であり、企業数全体に占める構成比は 99.7% に上る (図 2)。このうちには、正

確な数は分からないものの一定の数のベンチャー企業も含まれている。そして、2014年に改定された政府の成長戦略の一つに、ベンチャー支援が挙げられ、また、最近では、2016年の1月から6月にかけてのベンチャー企業に対する投資額が過去最高に達したことなどから、ベンチャー企業に対する期待が感じられる。

次に、ベンチャー企業の意義を述べる。初めに、日本の企業の開業率・廃業率を見してみる。中小企業庁の調べたデータ（図3）によると、1970年代前半から開業率の低下が見られ、1970年代後半から廃業率の増加が見られる。その後、1990年代には開業率が廃業率を下回ってしまっている。このことから、1970年代以降において日本では新規事業が活発でないと考えられる。

一方で、新製品・新事業を背景に成長しようとするベンチャー企業の存在は経済の活性化には重要と考えられることから、開業率や継続率の向上を目指した経済政策は重要となろう。

## 15 2-2 ベンチャー企業の特徴と抱える問題点

ここまで、ベンチャー企業の定義と意義について述べてきた。ここからは、ベンチャー企業の持つ特徴と、問題点について述べていく。下の図にベンチャー企業の特徴をまとめた。革新的な技術や新しいビジネスモデルを持つ傍ら、経営資源が少なく安定性に欠けるという弱みを持つ。

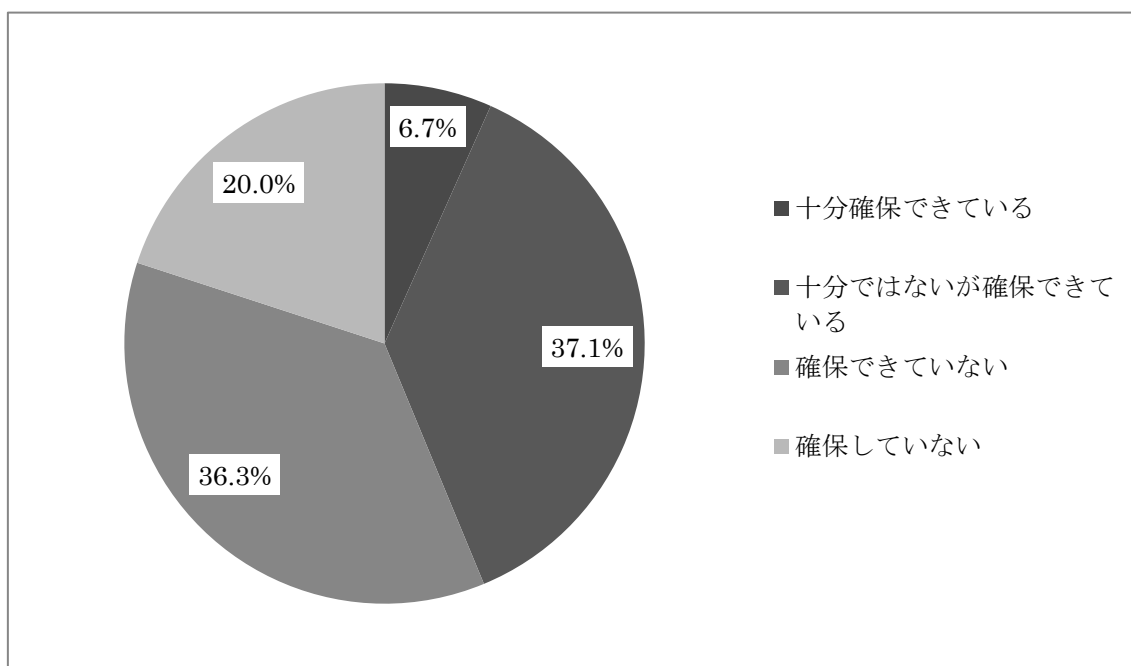
図4 ベンチャー企業 特徴

- |                            |
|----------------------------|
| ① 信用性、安定性に欠ける。             |
| ② IT技術や新しいビジネスモデルを持つ。      |
| ③ 企業家が高学歴で、高い専門能力・知的能力を持つ。 |
| ④ 経営資源が少ない。                |

（出所）経済産業省HPより筆者作成

次に、現在のベンチャー企業が抱える問題点について簡単に述べる。まず、先の図4の特徴に挙げたように、ベンチャー企業は、安定性に欠けると考えられている。それゆえ優秀な人材をベンチャー企業が確保することが難しいとい

図 5 中小企業・小規模事業者の人材確保状況



(出所) 中小企業庁委託「中小企業・小規模事業者の人材確保と育成に関する調査」

- 5 う問題点がある。(図 5)。また、アメリカと比較すると資金調達面に関して、エンジェル投資家とベンチャーキャピタルの数が極端に少ない(次章で詳述)。国民性や税制などの社会制度の違いが影響していると思われるが、今後はエンジェル投資家やベンチャーキャピタルを増加させるための政策(税制優遇など)を整備する必要がある。このことは、エンジェル投資家が経営に関するアドバイザーの役割を担うことが多いことから重要である。このような問題もあるが、本論文では資金調達面に着目し、今後のベンチャー企業における資金調達の在り方について述べる。

### 第三章 ベンチャー企業をめぐる課題

15

#### 3-1 ベンチャー企業の資金調達の現状

ここでは、ベンチャー企業が実際に行っている資金調達手段について考察していく。ベンチャー企業の資金調達は企業の成長段階別で違っており、その段階別における資金調達方法を先に見ていく。(図 6)

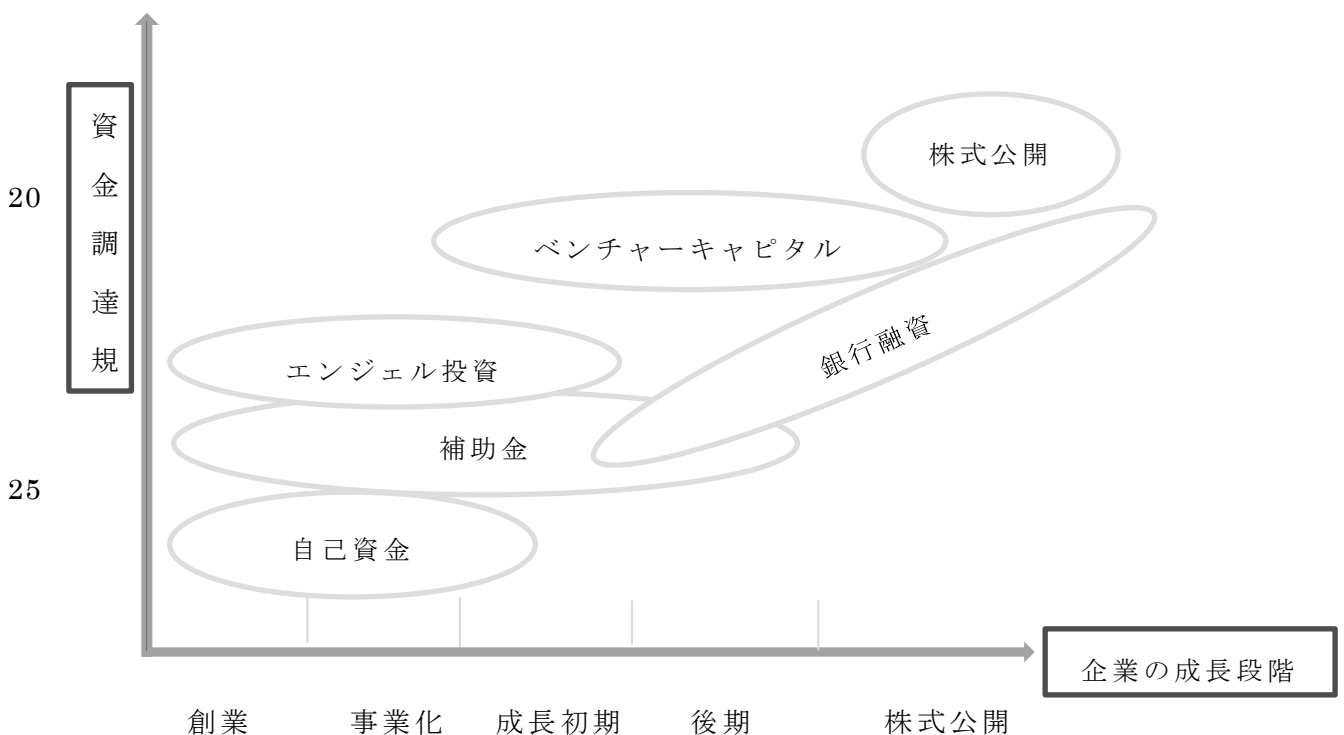


まず、創業段階では、自己資金や国や地方自治体からの補助金が中心になってくる。なぜなら、その時点では実績が少ないため銀行融資などを受けることが困難であるからである。アメリカでは創業段階で、エンジェル投資家による投資が多くを占めているケースが多いが、日本ではそのようなケースは少ない。

5 それに関連してか、創業段階でのベンチャー企業の倒産ケースが日本では多い。その後、事業化段階になればより資金需要が高まるが、まだ金融機関からの信頼は薄く融資が難しい。そのため、この段階でも政府系金融機関からの融資や、公的機関からの補助金や助成金が中心である。しかし、成長段階に入ってくると、ベンチャーキャピタルからの資金調達が主になってくる。(ただ、このベンチャーキャピタルからの出資が少ないのが、現在日本のベンチャー企業では課題としてある。) 成長段階では、設備投資などが必要になってくるが、この設備投資のためにリースによる資金調達を行う企業がみられる。そして株式公開の段階へと進む。もちろん、これがすべての企業に当てはまるとは限らないが、企業は成長段階に応じて、適した資金調達手段を用いながら資金調達を行って

10 いる。以下では、各資金調達手段のいくつかの現状について述べる。

図 6 成長段階別の資金調達方法



30 (出所) 大和総研作成資料より筆者作成

## 自己資金

- 起業家の個人資産である自己資金は、金利負担がなく、起業家が自由に使える。しかし、創業段階において、自己資金が十分にある企業は少ない。よって、金融機関からの借り入れなどといった、他者からの資金調達をうまく行う必要がある。

## 銀行融資

- 銀行からの融資は事業化に成功し、成長段階に入った企業にとっては一般的な資金調達方法である。しかし、近年の不況や、銀行による貸し渋りにより、銀行融資に満足しているベンチャー企業は少ない。
- 10 では、なぜベンチャー企業に貸し付けないのかという疑問が生じるが、それは、ベンチャー企業には融資に対するリターンの不確実性があるからだ。ベンチャー企業の問題点の一つである倒産のリスクが高いことが、銀行による融資を十分に受けられない理由になっている

## 補助金・助成金

- 15 創業や事業化段階では政府や公的機関による補助金・助成金も重要な資金調達方法になる。例えば、創業促進補助金といった、事業の独創性や、事業の実現可能性や収益性が見込める企業への補助金や、小規模事業者持続補助金といった、経営計画に従って実施する販路開拓等の取り組みに対して補助金を出すというものがある。一見すると非常に魅力的な補助金であるが、実際は、補助
- 20 金の使途は限定されており、また資金額にも上限があるため、補助金だけでは不十分であるという現状である。

## ベンチャーキャピタル

- ベンチャーキャピタルは、高い成長性が見込まれるベンチャー企業に対して積極的に投資する投資会社のことであり、ハイリスクではあるが新規株式公開
- 25 によるハイリターンを目的としている。

- ベンチャーキャピタルのメリットを紹介していく。1つ目に挙げられるのが、コンサルティングである。先ほども述べたようにベンチャーキャピタルは投資したベンチャー企業が成功しリターンを得ることを目的としている。そのため、ベンチャーキャピタルはベンチャー企業の経営に介入し、アドバイスを行う。
- 30 その際、ベンチャーキャピタルは多くのベンチャー企業の経営に携わってきた

ので、その経験からベンチャー企業にとってより良い選択が出来る可能性が高まる。また、ベンチャーキャピタルが他の様々な企業ともかかわりを持っていることから事業提携先やビジネスパートナーの紹介も期待できる。

- 2 目目にフェーズに合わせて資金を調達することができるということだ。ベンチャーキャピタルでは少額から、他の資金調達では難しいほどの大きい額まで融資が可能である。そしてその融資を一貫して受けることが出来る。

### クラウドファンディング

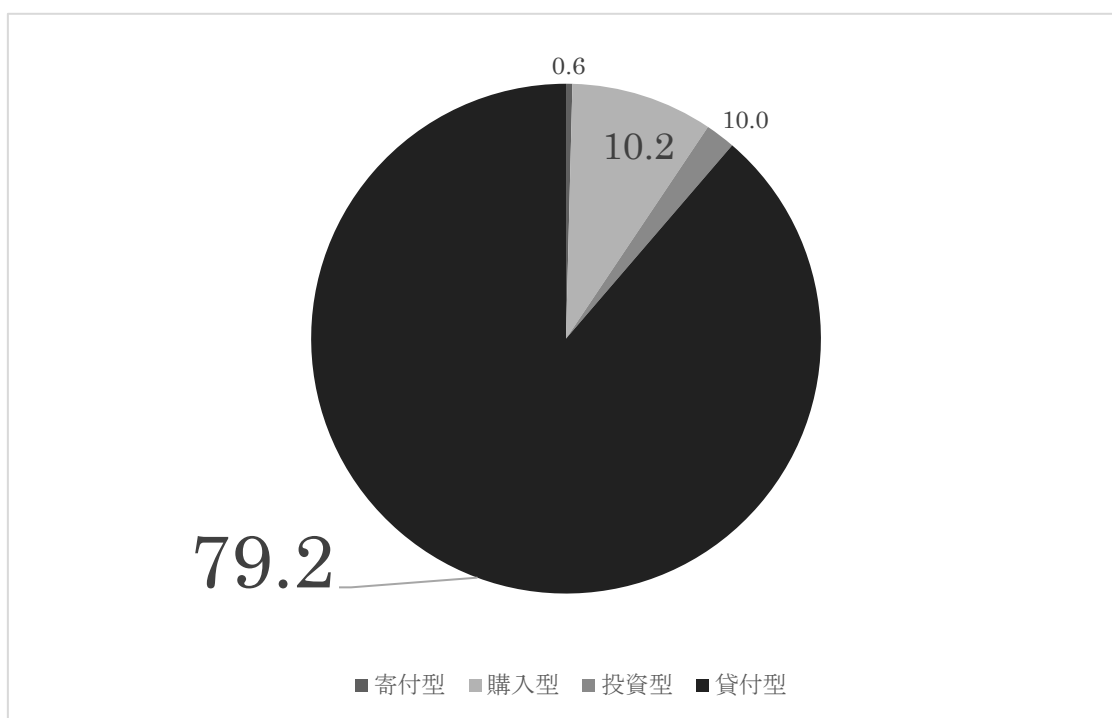
- クラウドファンディングとは、インターネットを通じて不特定多数の人から資金の提供や協力を募ることである。仕組みとしては、企業情報や企業側が今後行う活動の経緯や内容・必要な資金額などを具体的にクラウドファンディングサービス上に掲載し、その内容に共感した支援者がそれぞれ出資・支援するというものである。また、支援者から資金を得られた場合、企業側はサービス運営者に集まった金額の10~20%を手数料として支払う。

- クラウドファンディングには様々な出資の方法があり、大別すると「寄付型」「購入型」「投資(エクイティ)型」「貸付型」の4種類挙げられる。「寄付型」はあくまでも寄付であるために支援者が出資するだけで見返りはない。一方で「購入型」は成功した後、その見返りとして金銭以外の商品やサービスの利用権を、「投資型」はお金や株券を受け取ることができる。そして、「貸付型」はクラウドファンディング運営会社を仲介して出資を行う。そして投資家が運営会社と匿名組合契約を結んで出資を行い、運営会社がどの企業に資金を貸付けるのか判断するという他の3つの出資方法とは少し異なる仕組みである。この「貸付型」が全体の72.9%とほとんどをしめている。

25

30

図7 クラウドファンディングの出資方法の割合



(出所) 矢野経済研究所資料より著者作成

- 5 クラウドファンディングのメリットを挙げていく。まず考えられるのが、出資しやすいということだ。少額から投資できるので、比較的景気の影響を受けにくい。それもあって、銀行などの金融機関から融資を受けにくい成長段階初期にある企業としては大きな資金源となっている。もう一つの理由は担保についてである。担保とは、債権者が債務を果たすことができない場合に備えて、債権者の損害を補うために提供されるものをいう。金融機関から融資を受けよう
- 10 とするとどうしてもその担保が必要となってくるが創業したばかりの企業にとって担保になるほどの資産があるケースは非常に少ない。なので、融資を受けにくいというのが現状なのである。その一方でクラウドファンディングにこの義務は無いので、成長初期の企業にとっては資金を調達しやすいというわけだ。
- 15 次に、もし出資金が目標額に達しなかった場合はプロジェクトを進めることが出来なくなるが、それはプロジェクトを行っても世間の反応が薄いという結果を行う前に企業は知ることが出来る。また、事業開始前に公表し支援を呼びかけるので宣伝効果が生まれるというメリットもある。

## エンジェル投資

ベンチャー企業を支援する個人投資家（エンジェル投資家と呼ばれる）からの資金である。富裕層の投資意欲が強い米国や欧米の国々でよくみられる。米国のシリコンバレーでは、成功した起業家などがエンジェル投資家となって、  
5 次世代の起業家に資金を投資するという習慣ができつつある。

日本におけるエンジェル投資家の数は、2010年度においては、834人であり、アメリカと比べ、かなり少なくなっている（図8）。また、年間投資総額を比べてみても、日本が約9.9億円に対し、アメリカは約2.3兆円であり、大きな差がある。アメリカではエンジェル投資により成長を遂げたベンチャー企業が多  
10 数あることもあり、日本でもエンジェル投資が増え、彼らの投資が活発になれば、日本のベンチャーの資金調達における問題点も一部は解決されるだろう。

図8 日本と米国のエンジェル投資の比較

	日本	アメリカ（2012年）
投資家数	834人（2010年度）	約27万人
年間投資件数	45件（2011年度）	約7万件
年間投資総額	約9.9億円（2011年）	約2.3兆円

（出所）第2回経済財政諮問会議（平成26年2月20日）資料5-2

15

### 3-2 ベンチャー企業の資金調達の問題点と課題

現在のベンチャー企業ではその資金調達に課題を抱えている。まずはその点について述べていく。

#### 銀行融資における資金調達の問題点

20 株式会社東京商工リサーチの調査によると、2016年3月期の時点での国内銀行114行の預貸率は67.59%となっている。預貸率が低いのは、銀行も貸出先に困っているからと考えられる。しかし資金調達に苦勞し、銀行に借入れを求めるベンチャー企業は多いにもかかわらず、銀行になかなか融資してもらえていない。なぜ銀行による融資は伸びないのか。創業間もないベンチャー企業  
25 は、担保として扱われる不動産を持っていない場合が多く、無い場合は連帯保証人をたてるなどして借入れすることになるが、そもそも連帯保証人も簡単に

見つかるものではなく、さらに企業としての実績もないところが大半である。そのため、なかなか銀行からの融資を受けられない。総合的に見て、融資を受けられる可能性の低さが、ベンチャー企業にとっての銀行融資における資金調達の問題点であると考えられる。

5 図9 銀行融資のメリット・デメリット

メリット	デメリット
まとまった金額の融資	融資を受けにくい

ベンチャーキャピタルにおける資金調達の問題点

先ほど挙げた一貫した融資にもデメリットはある。ベンチャーキャピタルがこれ以上の融資を行ってもベンチャー企業の成長性が見込めないと判断したとき、どのような信頼関係を築いていても突然融資はストップし資金の回収に乗り出す。そのため、短期的に結果出す必要があり長期的な視点に立った事業計画を策定しづらくなるというデメリットもある。

10 図10 ベンチャーキャピタルのメリット・デメリット

メリット	デメリット
コンサルティング	突然の融資打ち切り
人間関係の拡大	経営活動の萎縮
フェーズに合った融資	市場規模が小さい
一貫した融資	

15 クラウドファンディングにおける資金調達の問題点

クラウドファンディングから発生する問題点として考えられるのが、アイデアの流出である。先程述べたように、クラウドファンディングは会社やプロジェクトにより多くの共感者を必要とする資金調達法であるので、そのために出来るだけ詳しくプロジェクトの内容をサービス上に掲載する。その内容の閲覧に規制は無く、そこからアイデアが流出するリスクがある。また、企業にはクラウドファンディングサービス上で集まった資金を申請してから入金されるまで通常4,5ヶ月かかると言われており、開業のタイミングを見計らって計画

的にアイデア公開を行わなければならない。

図 11 クラウドファンディングのメリット・デメリット

メリット	デメリット
出資を受けやすい	出資者の権利
担保が必要ない	犯罪発生の可能性
景気の影響を受けにくい	認知度が低い
事業の必要性がわかる	アイデアの流出

### 5 エンジェル投資の問題点

エンジェル投資家については、そもそも人数が少ないことにくわえ投資を受けられるベンチャー企業が限られてくることが問題となる。また、資金提供者が経営に干渉してくる場合がある。そして、その干渉がベンチャー企業の経営者の意思と整合的でなかった場合、資金の引上げなどが生じかねず、それがベンチャー企業の成長に悪影響を及ぼす可能性もある。

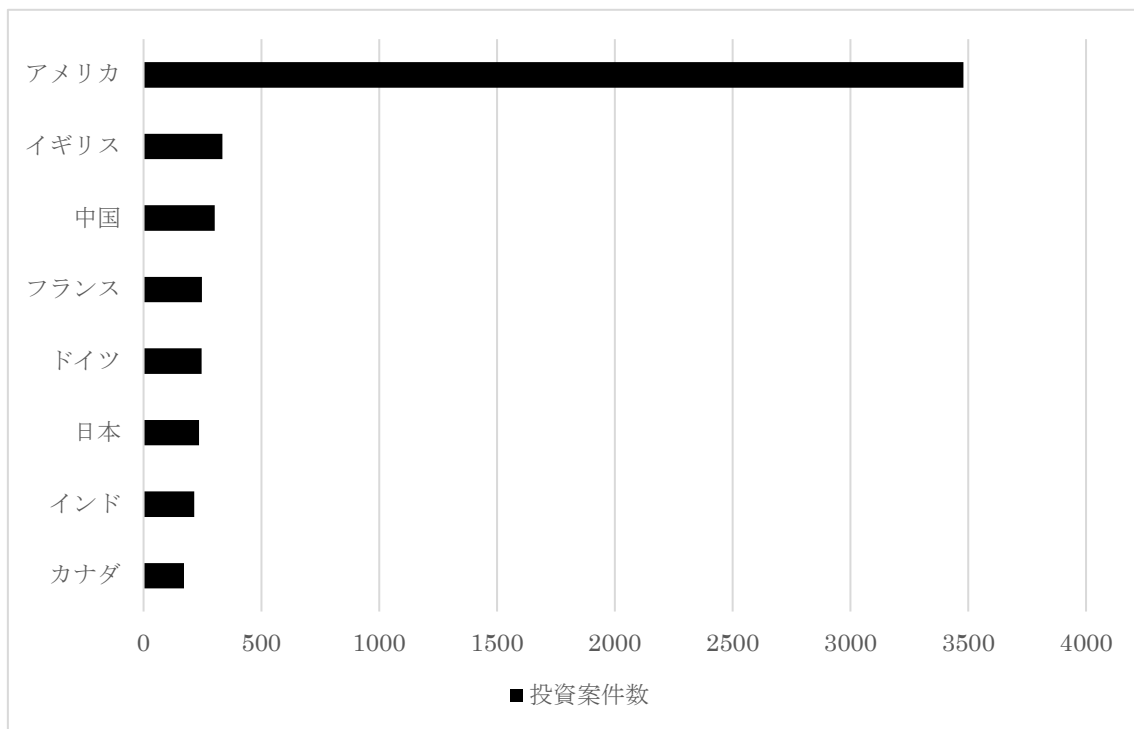
図 12 エンジェル投資のメリット・デメリット

メリット	デメリット
まとまった金額の融資	人数が少ない
幅広い人脈を築ける	資金提供者の干渉
知識やノウハウを得られる	

### 3-3 諸外国との比較

15 ここからはアメリカとイギリスとの比較を行う。

図 13 中小企業への投資案件数



(出所)「平成 25 年度創業・企業支援事業報告書」より筆者作成

5 まず、ベンチャー投資についてみる。ベンチャー企業への投資案件は 3,480 件でアメリカが最多である。イギリスは世界第 2 位で、335 件でありアメリカのおよそ 10 分の 1 である。日本の投資案件は世界第 6 位の 235 件である。4 位、5 位のドイツ、フランスとは僅差となっている。

(1) ベンチャー投資動向

10 ジャパンベンチャーリサーチの調査によれば、日本は 2014 年の国内の未公開ベンチャー企業における資金調達額は、1000 億を突破している。また、資金調達を行った企業数は減少傾向だが、資金調達額は大型化している。2014 年におけるアメリカのベンチャー投資額は、480 億ドルである。前年が 300 億であったため、大幅に増大している。イギリスの投資額は 2013 年には 35.7 億ユーロであり、リーマンショック前の 2007～2008 年と比較するといまだに低水準にある。また、その 35.7 億ユーロのうち、ベンチャーキャピタルによるベンチャー投資は 3.4 億ユーロである。

日本のベンチャー投資はようやく 1000 億円を突破し、一件あたりの投資額



も増加傾向にあるが、アメリカと比べると件数・額ともに大きく劣っている現状である。

(2) エンジェル投資動向

5 日本エンジェル投資について、「エンジェルネットワークの形成促進に関する調査報告書」では約1万人のエンジェル投資家が存在し、100~300万円程度の金額を年間に投資しており、総投資額は年間200億円程度となっている。2013年におけるアメリカのエンジェル投資額は248億ドルで、エンジェル投資件数は71,000件となっている。さらに、2012年の金額229億ドル、件数67,00件から大きく伸びている。また、エンジェル投資家数は298,000人であり、この数値も2012年の268,000人から大きく伸びている。イギリスのエンジェル投資額は1億3700万ポンド、エンジェル投資件数は262件となっている。

15 投資された1億3700万ポンドのうち、企業に対して直接投資を行っている、いわゆるエンジェル投資にあてられた資産は7600万ポンドであり、それ以外は、ファンド等を通じての出資となっている。

また、エンジェル税制について比較してみる。日本におけるエンジェル税制には、キャピタルゲインの減税がない。一方、アメリカにはキャピタルゲイン税の減税制度が整備されている。投資額の所得控除の部分については、アメリカ、イギリスとあまり違いのない制度になっているとみてとれる。

20

図14 エンジェル税制の比較

	日本	アメリカ	イギリス
優 遇措 置	投資額の所得控除、 キャピタル・ロスの繰 越	ベンチャー投資に 関するキャピタル・ロ ス	SEIS,EIS,VCT
優 遇内 容	【ベンチャー投資に 関する投資額の所得 控除(またはキャピタ ルゲイン税の繰延)】	【ベンチャー投資に 対する所得控除また は税額控除】 ・なし。	EIS(直接投資向け) ・100万ポンドまでの 投資について、その 30%相当額の所得税控

	<p>・投資額（上限は総所得金額×40%と 1000 万円のいずれか低い方）から 2000 円を差し引いた金額を所得控除。</p> <p>・または、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）。</p> <p>【ベンチャー投資に関するキャピタル・ロスの繰越】</p> <p>・株式のキャピタル・ロスはその年の他の株式のキャピタルゲインと通算できるだけでなく、その年に通算しきれなかったロスについては、翌年以降 3 年間にわたって順次キャピタルゲインと通算することができる。</p>	<p>【ベンチャー投資に関するキャピタルゲイン税の減免】</p> <p>・他のベンチャー株式の購入を条件に、課税を繰り延べ。</p> <p>・5 年超の保有を条件に、キャピタルゲインの 50%圧縮。</p> <p>【ベンチャー投資に関するキャピタル・ロスの繰越】</p> <p>・10 万ドルを上限に、その年の通常所得と通算できる。その年に通算しきれなかったロスについては、無期限に繰り越し可能で、毎年 3,000\$まで通常所得と通算できる。</p>	<p>除を申請可能。</p> <p>・キャピタルゲインから税額控除額を差し引いた部分を免税とする。</p> <p>・キャピタル・ロスは通常所得との通算が認められる（ただし、税額控除分を除く）。</p> <p>SEIS</p> <p>・10 万ポンドまでの投資について、その 50%相当額の所得税控除を申請可能。</p> <p>・所得税額控除：20 万ポンドを上限に、投資額の 30%の税額控除が認められる。</p> <p>・配当課税免除：VCT から受けた配当は非課税とされる。</p> <p>・キャピタルゲイン非課税：VCT の株式売却に伴うキャピタルゲインは非課税。ただし、20 万ポンドを超えないこと。</p>
--	--	--	--

（出所）エンジェル投資家等を中心としたベンチャーエコシステムについて

## 第四章 ベンチャー企業の支援

### 4-1 税制優遇について

#### エンジェル税制（ベンチャー投資促進税制）

5 「エンジェル税制」とは、ベンチャー企業への投資を促進するために、エンジェル投資家に対して税制上の優遇措置を行う制度である。

日本のエンジェル投資家の数や、投資の金額はアメリカに比べて少ないことはすでに述べたが、ゆえにこの制度の目的は、税制面での優遇措置により個人投資家を支援することで、積極的なベンチャー企業へ投資を促進し、エンジェル投資家の数やその投資額を増加させ、それによって起業が促進されたり、創業して間もないベンチャー企業を支えたりする環境を作ることである。ベンチャー企業が資金調達するうえで、エンジェル投資家による投資が促進されることは大きな意義を持つ。

15 このエンジェル税制だが、個人投資家がベンチャー企業へ投資を行った投資時点と、ベンチャー企業の株式を売却した売却時点の2つの時点で税務上の優遇措置を受けることができることになっている。ゆえにまずはそれぞれの優遇措置をみていくこととする。

#### ベンチャー企業へ投資した時の税制優遇

20 まず投資時点での優遇措置について述べる。投資時点の優遇措置には以下のAとBの2つの優遇措置があり、そのどちらかを選択することができる。(図13)

優遇措置Aは、2010年より投資額から差し引かれる額が5,000円から2,000円に引き下げられたことでさらに有用性が高まったのではないだろうか。

25 一方、優遇措置Bはベンチャー企業以外の株式の譲渡益からベンチャー企業への投資額全てを控除できるというものである。ゆえに、株式譲渡益がベンチャー企業への投資額以上に発生している人はBの優遇措置を選択したほうが得ということになると考えられる。

図 15 優遇措置 A・B

<p>優遇措置 A</p> <p>(ベンチャー企業への投資額 - 2,000 円) をその年の総所得金額から控除される。</p>
<p>※控除対象となる投資額の上限は、総所得金額×40%と 1,000 万円のいずれか低い方。</p>
<p>優遇措置 B</p> <p>ベンチャー企業への投資額全額を、その年の他の株式譲渡益から控除される。</p>
<p>※控除対象となる投資額の上限なし</p>

(出所) 経済産業省 HP より筆者作成

上記のように 2 つとも非常に有利な税制となっているものの、A の控除限度額に引っかかったり、B でも投資時点で株式譲渡益がベンチャー企業への投資額を下回っていたりすると効果が薄れてしまうと考えられる。そのため投資時点で受けられるものだけでは不十分であると思われる。そこで、エンジェル税制は投資時点だけでなく、売却時点での税制優遇を受けるチャンス을 設けている。次はその売却時点での優遇措置を見ていくこととする。

#### 10 未上場ベンチャー企業株式の売却時点での優遇措置

エンジェル投資家がベンチャー企業に投資することはリスクを伴うものであり、エンジェル税制ではこうしたリスクについても税制優遇措置により対応されている。それは、エンジェル投資家が投資したベンチャー企業が思うように成長せず、未上場ベンチャー企業株式を売却することによって損失が生じたとしても、その損失を他の株式の譲渡益と相殺できるというものである。また、その年に相殺できないほど多くの損失が生じたときは、翌年以降 3 年にわたって他の株式譲渡益と相殺ができる。この優遇措置によってベンチャー企業が成長せずに終わってしまったとしても、それにおける投資家の損失を一部分は抑えることができると考えられるため、その部分のリスクを投資するときに考え躊躇することを軽減できるだろうと思われる。なお、この売却時点での優遇措置は、投資時点で優遇措置を受けている人は二重に受けられない。

#### 4-2 ベンチャー企業の育成

ベンチャー企業に対する育成支援として、ここではインキュベーターとアクセラレーターについて述べていく。

- 5 インキュベーターとアクセラレーターはともに、創業して間もないベンチャー企業に対し、さまざまな支援を行うことで、企業の成長を手助けしている。

インキュベーターとアクセラレーターにはそれぞれ特徴があり、基本的にはインキュベーターはイノベーションを重視しており、アクセラレーターはビジネスの拡大を重視している。

#### 10 ① インキュベーター

インキュベーターは、「卵を孵化させる機械」という意味を持っている。支援企業のビジネスモデルなどを構築することを目的としており、革新的なアイデアを生み出すイノベーションを重視している。資金の援助だけでなく、作業スペースの提供や事務、経理などの経営指導などさまざまなサポートを行っている。

- 15 特徴的なものは、作業スペースの提供であり、この作業スペースを活用している複数のベンチャー企業間での情報交換などの交流も行われることがある。また、インキュベーターは、行政や大学などの公的な組織が多いことから、提供する施設は価格が低いことが多い。また、他サービスも安価または無料であることが多く、コストの削減という面からも大きな利点がある。

<インキュベーターの例>

#### さかい新事業創造センター

大阪府堺市にあるインキュベーション施設である。

- 25 貸し出しをしている部屋にはいくつかの種類があり、オフィスタ입 (数種類の大きさの部屋があり、企業の規模により選択可能) のものがほとんどであるが、セミナーや交流会などを行うことのできる大きな多目的会議室や、実験など研究開発を行うことのできる設備が整った部屋もある。

- 30 また、創業準備デスクと呼ばれるパソコン1つと人一人分のスペースだけの部屋も用意されている。これは、まだ起業をしていない人が起業する準備段階での作業を行うための部屋である。ほかに、机上が小さな板で仕切られている

だけの作業スペースも存在し、起業を目指す人同士で交流を行いながら作業を進めることができるスペースも確保されている。

- 5 施設内では、職員が補助金やセミナーなど企業にとって必要な情報を随時提供しているほかに、中小企業診断士などの資格を持つ専門家が数名ほど在籍しており、経営についての問題や資金調達など、さまざまな専門的相談を施設内ですることができる。

- 10 この施設では、入居する企業の業種には制限を付けておらず、さまざまな業種の企業が入居している。そのために、企業化同士の交流により多方面の情報を得ることができるだけでなく、入居企業同士で仕事を依頼することがあり、営業という面から見ても利点がある。施設内では、起業家という同じような境遇・悩みを抱えている人たちが集まっているため、悩みの共有や相談を行うことができ、精神的な負担も軽減できる効果がある。また、入居者だけでなく、地域の起業を考えている人たちに向けたセミナーも行っており、施設内外の起業家や起業を目指しているたちに対する支援を行っている。

#### 15 ② アクセラレーター

アクセラレーターは、「加速者」という意味であり、すでにある企業の事業を成長・加速させることが目的であり、そのために必要な資金の投資やサポートなどを行っている。

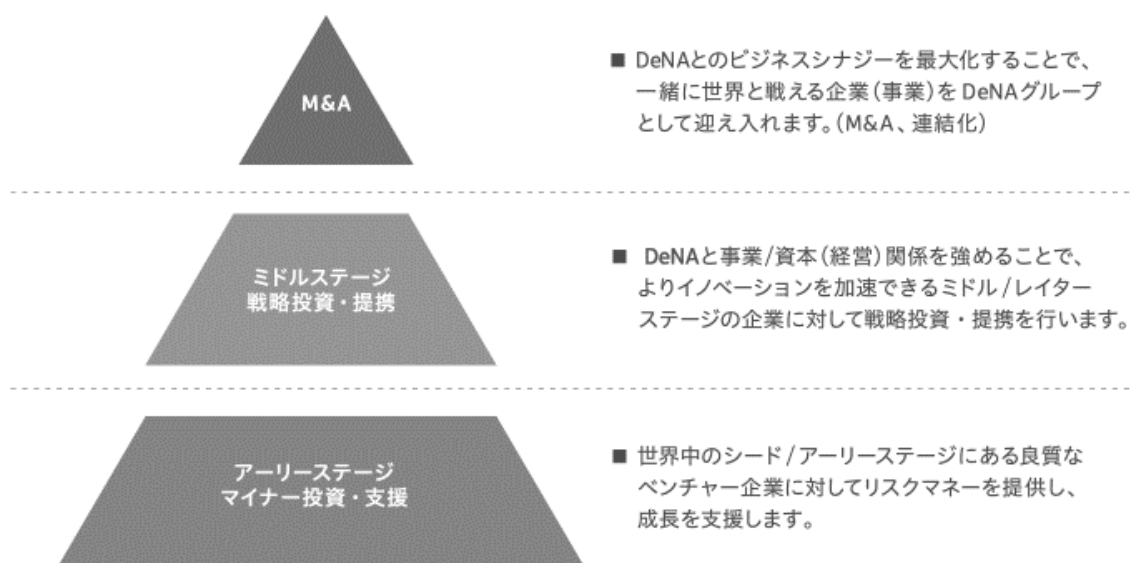
- 20 インキュベーターと違い、3 か月などの短期的なプログラムを設け、プログラムを通し企業の成長を促していることが多い。選考を通過した企業に対して資金や環境などのサービスを提供することで、短期的に事業を拡大させることを目標にしている。また、プログラムの最後にはエンジェル投資家やベンチャーキャピタルを集めて、追加投資を得るためのイベントを開催することがある。

- 25 こうした交流を通じ、ベンチャーキャピタルや主催する企業などと良好な関係を築くことができるとともに、プログラムに参加した企業家同士のネットワークを構築することもできる。

投資家として見ると、ベンチャーキャピタルと比べて、投資額が少ないため、投資目的というよりも企業の成長のサポートに力を入れていることが特徴である。

#### 30 <アクセラレータープログラムの例>

図 16 投資事業ストラクチャー



(出所) 株式会社ディー・エヌ・エー HP

## 5 ① DeNA

インターネットなどに関するイノベーションを起こせる可能性を持つ企業に投資や支援を行っている。

各ベンチャー企業の成長度合いにより支援内容を変更している。

基本的には、資金を投資する形での支援や各種専門分野における相談・支援、  
 10 時には DeNA のもつ技術での支援などを行っており、それらを通じて徐々に DeNA との関係を近づけていき、最終的には DeNA グループの傘下に入れることで、DeNA の競争力を高めることを目標にしている。

## ② サイバーエージェントベンチャーズ

インターネットに関する事業を行っており、海外に進出しようとするグローバルな活動展開を目指す企業への投資を方針としている。  
 15

また、事業がうまく進み始めている企業だけでなく、創業段階のベンチャー企業にも積極的な投資を行っている。支援内容として、資金に関する問題や事業内容などの相談はもちろん、その企業にとって必要であろう人材を紹介や採用の支援も行っている。

20 他にも、世界各国に拠点を置くことで支援している企業のグローバルな活動を希望する企業に迅速に対応する環境を整えている。

各種イベントも行っており、企業同士の事業提携や資金調達を目的としたイベント、外部から招いた講師による勉強会などの他、海外でのイベントも実施している。

### ③ NTT ドコモ・ベンチャーズ

- 5 イノベーションを起こす可能性のあることはもちろん、ドコモや NTT グループに属する企業と共に業務を行うことができると判断した企業に投資をしている。

ドコモ・イノベーションビレッジと呼ばれる事業を展開しており、ベンチャー企業とドコモが協力してイノベーションを起こすことを目的としている。

- 10 これには、3種類の内容があり、1.Village アライアンス 2.Village ソーシャル・アントレプレナー 3.Village コミュニティと呼ばれている。

#### 1.Village アライアンス

- 15 ドコモのサービスに関するテーマを提示し、各企業が提案書をつくり応募する。その後、選考を通過した企業とドコモが共同でサービスを作っていくコース。

#### 2.Village ソーシャル・アントレプレナー

- インターネットなどを用いて、社会的問題を解決し持続可能な社会を実現しようとしている企業に対する支援コースである。
- 20 中心メンバーの年齢が 35 歳以下としていることから比較的若い起業家をターゲットにした支援である。

#### 3.Village コミュニティ

- 東京にコミュニティ参加者が利用することのできる施設を設け、交流することのできる場を提供している。企業間での交流を行うことで、複数の企業が協力してイノベーション起こしやすくなることを目的としている。
- 25 また、この他にも Village シード・アクセラレーションと呼ばれる、事業の開始や拡大を支援するものもある。



## 第五章 解決策

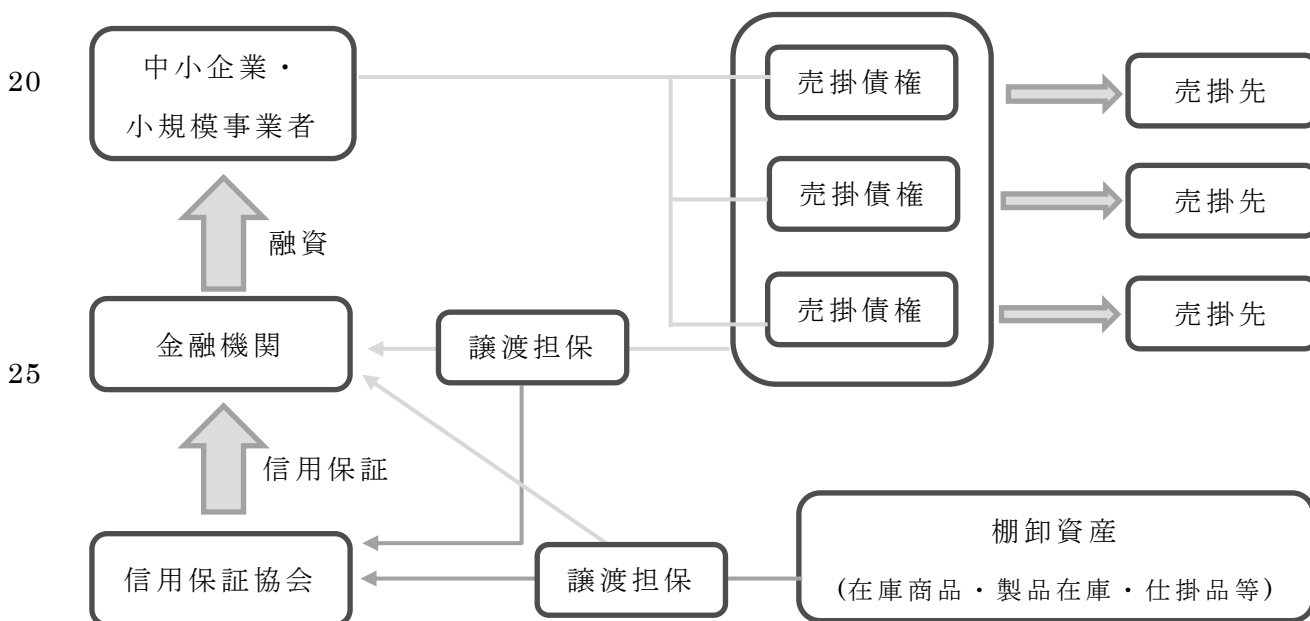
### 5-1 流動資産担保融資保証制度（ABL保証）

ベンチャー企業の資金調達については、エンジェル投資家やベンチャーキャピタルなどからの直接金融での融資を受けることが望ましいと判断できる。しかし、その問題点として日本では、エンジェル投資家が少ない、ベンチャーキャピタルのベンチャー企業に対する投資規模が小さい、などを挙げてきた。また、銀行融資も、信用力が低いうちは十分に受けられない状況である。これは、預金者から預かった資金を運用している銀行では、信用力の低いベンチャー企業に融資することは難しいため仕方のない面もある。

これらの問題の解決策として、エンジェル投資家やベンチャーキャピタルの数や投資規模を増やすことが望ましいが、短期間で劇的に増やすことは困難であり、資金を持っている銀行からの融資の量を増やすことを目標とする方が現実的であると考えられる。

そこで、それらの問題点に対する解決策として私たちは、2つの解決策を提案する。1つ目は、流動資産担保融資保証制度（ABL保証）を用いた資金調達である。その仕組みは、以下の図のとおりである。

図 17 流動資産担保融資保証制度の仕組み



（出所）全国信用保証協会連合会 HP より筆者作成

ABL 保証制度とは、企業が持っている売掛債権や棚卸資産を担保として、銀行などの金融機関から借入れを行う際に、信用保証協会により保証される制度である。保証割合は 80% であり補償限度額は 2 億円であるため、金融機関からの借入限度額は 2 億 5 千万円である。

- 5 この制度を用いて資金調達を行うことにより、不動産などの担保が十分でなく融資を受けることが難しかった中小企業も、売掛債権や在庫などを担保として金融機関から融資を受けることができる。

これまでは、担保となる不動産を持っているベンチャー企業が少なかったが、不動産に代わる担保として事業を行う上で必ず出てくる売掛債権や在庫を使用  
10 できるので、融資が受けやすくなると考えられる。

#### 5-2 クラウドファンディングの活用

2 つ目は、クラウドファンディングで資金を提供してくれた人数・金額などの情報を融資の際のバロメーターとして扱うことである。

- 15 クラウドファンディングで資金を提供してくれた人数・金額は、そのままその事業への期待度や関心であると判断することができる。実際に数字にして期待度を表すことで、その事業がどれだけ必要にされているかを銀行の融資担当者に伝えることができる。

また、それらの数字の大部分は、その事業でつくられた商品やサービスを購入、使用してくれる顧客の人数であるといえる。この情報を参考にすることで、  
20 より信頼性の高い販売計画などを作成することができる。

クラウドファンディングの情報は実際に資金を提供している人たちの情報であるため、確実性が高く、これらの情報をうまく活用することで、銀行からの融資を受けやすくなるのではないかと私たちは考えている。

- 25 銀行の融資にはさまざまな条件や課題があり、クラウドファンディングの情報を使用することで、融資される確率や金額が劇的に上昇するわけではないが、少なくとも銀行側の興味を引くことはできる。銀行が興味を持ってくれた先は、それぞれのベンチャー企業が持つ事業の特徴や確実性を伝えることで、融資を受けることが可能となることも期待できる。

30 この 2 つの解決策を用いた融資を積極的に普及させていくことにより、不動

産などの担保がなく、事業や販売計画の不透明さを軽減することができ、以前よりも銀行からのベンチャー企業に対する融資額を増大させることができると考えている。

## おわりに

これまでベンチャー企業の現状・課題などについてふれ、解決策の考察を行ったが、解決策にももちろんデメリットがある。私たちが提案した流動資産担保融資保証制度（ABL保証）には、売買や請負などの一般契約において債権譲渡禁止特約がある場合には資金調達ができないこと、売掛債権にまで手をださなければ資金調達ができず、厳しい企業であるとみなされてしまう危険性があることが挙げられる。これらに対して、契約における債権譲渡禁止特約の解除を働きかけること、売掛債権を活用した資金調達が正当な資金調達手段であることの認知を広めることが必要であると考えます。

日本政策金融公庫や商工組合中央金庫などが行っている無担保の融資も存在するものの、それらも限られた企業つまり少ない優良企業しか融資を受けることができない。そのため、エンジェル税制など政府がベンチャー企業に関しての法整備などをさらに推し進めていくことが重要であると考えます。そういったなかで、私たちが提案した流動資産担保融資保証制度に関する課題を補填する政策を講じていくことで、ベンチャー企業にとってよりよい資金調達を行うことができる環境になっていくと私たちは考える。それはベンチャー企業の成長を促し、革新的技術の発達がより進んでいく手助けになるだろう。また、以前よりも資金調達が行いやすい環境になることで、企業の倒産も少なくなり、ベンチャー企業を含めたさまざまな企業が誕生しやすい環境になる。それは同時に開業率の増加と雇用創出につながっていく。

ベンチャー企業が資金の調達を行いやすくなることによって、技術革新を用いた商品やサービスの誕生、開業率の増加による雇用創出などさまざまなメリットが生まれる。それらさまざまなメリットは、これからの日本経済の発展につながっていくだろう。

## 参考文献

### 第一章

- 岡村公司 (2011), 「長期的な成長戦略を支えていく起業家教育」, 10月20日,  
5 大和総研  
<http://www.dir.co.jp/library/column/110217.html>
- 奥谷貴彦 (2012), 「ベンチャー企業の資金調達」, 10月20日, 大和総研  
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf>
- 10 西村勝志 (2008), 「現代ベンチャー企業の資金調達と企業会計」, 愛媛大学  
法文学部論集 総合政策学科編  
<http://iyokan.lib.ehime-u.ac.jp/dspace/handle/iyokan/3885>

### 第二章

- 15 松田修一, 「経営学入門シリーズ ベンチャー企業」  
角田隆太郎 「経営学入門シリーズ ベンチャー企業経営論」  
宮脇敏哉 「経営学入門シリーズ ベンチャー企業経営戦略」  
慶応義塾大学 玉田康成研究会 (2013) 「日本でベンチャー企業を促進するためには何が必要か」, 2016年10月8日
- 20 <http://seminar.econ.keio.ac.jp/tamada/thesis/mitasai/2013/venture.pdf>  
経済産業省 (2016), 「エンジェル税制の仕組み」, 2016/09/08, 経済産業省  
<http://www.meti.go.jp/>
- 中小企業庁 (2014), 「開業率・廃業率の推移」, 10月20日, 中小企業庁  
<http://www.chusho.meti.go.jp/>
- 25 中小企業白書概要 (2016), 10月20日, 中小企業白書  
[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28\\_pdf\\_mokujityu-uGaiyou.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujityu-uGaiyou.pdf)
- 大和総研 Economic Report 「ベンチャー企業の資金調達」, 2016年10月12日  
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf>
- 30 <http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf>

### 第三章

石割公認会計士事務所 ベンチャーキャピタルからの資金調達

<http://www.cpa-ishiwari.jp/sp/vc/index.html>

岡田悟（2013），『信用保証制度をめぐる現状と課題』，2016年10月3日，

- 5 株式会社東京商工リサーチ（2016）「2016年3月期単独決算ベース {銀行114行  
預貸率} 調査」、2016/11/03 参照、株式会社東京商工リサーチ

[http://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20160608\\_07.html](http://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20160608_07.html)

経営 online 日本のベンチャーキャピタルの現状とは

<https://cfonote.com/archives/6957>

- 10 資金調達プロ クラウドファンディング徹底比較

<http://shikin-pro.com/guide/4949>

ジャパンベンチャーリサーチ（2015），「2014年 未公開ベンチャー企業の資金  
調達の状況」，2016年9月1日，ジャパンベンチャーリサーチ

<http://entrepedia.jp/companies/A-10594/announcements/705>

- 15 第2回経済財政諮問会議（平成26年度2月20日），資料5-2，2016年9月1日，  
内閣府

野村総合研究所，「エンジェル投資家等を中心としたベンチャーエコシステム  
について」，2016年9月1日，野村総合研究所

[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2015fy/001074](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074)

- 20 平成25年度創業・起業支援事業報告書（2016），2016年9月1日，一般財団法人  
ベンチャーエンタープライズセンター

<http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/25GEM.pdf>

ベンチャーエンタープライズセンター（2016），「ベンチャーニュース 直近四半期  
投資動向調査 2016年第2四半期（4月～6月）」，2016年10月1日

- 25 <http://www.vec.or.jp>

矢野経済研究所（2016）「2016年版 国内クラウドファンディングの市場動向」，  
2016年9月2日

<http://www.yano.co.jp>

#### 第四章

「【01Blog】アクセラレーターとインキュベーターの違い」、2016年9月4日, 0  
→1Booster.com,

<https://01booster.com/columns/blog/1903>

- 5 インキュベーションオフィス情報 白鬚西 R&D センター HP, 2016年9月22日

<http://www.tokyo-kosha.or.jp/incubator/shirahige/index.html>

インキュベーションオフィス情報 タイム 24 HP, 2016年9月22日

<http://www.tokyo-kosha.or.jp/incubator/time24/index.html>

インキュベーションオフィス情報 ベンチャーKANDA, 2016年9月22日

- 10 <http://www.tokyo-kosha.or.jp/incubator/kanda/about/index.html>

インキュベーションオフィス情報 SIOS SUMIDA, 2016年9月22日

<http://www.tokyo-kosha.or.jp/incubator/sumida/index.html>

経済産業省HP

<http://www.meti.go.jp/>

- 15 サイバーエージェントベンチャーズ HP, 2016年9月22日

<https://www.cyberagentventures.com/about/>

さかい新事業創造センター HP, 2016年10月9日

<http://www.s-cube.biz/>

- 20 【スタートアップ用語解説】インキュベーターとアクセラレーターの違いとは？

[http://kansai.ventureclip.com/0305182016/incubate\\_accelerate/01](http://kansai.ventureclip.com/0305182016/incubate_accelerate/01)

ソフトバンクグループ SB イノベンチャー株式会社 HP, 2016年9月22日

<http://www.softbank.jp/corp/group/sbiv/about/profile/>

- 25 富士通総研「Startup Accelerator の出現から考えるイノベーション」, 2016年9月4日、富士通総研

<http://www.fujitsu.com/jp/group/fri/column/opinion/201111/2011-11-9.html>

DeNA HP, 「事業情報」, 2016年9月22日

<https://dena.com/jp/services/invest.html>

- 30 MFクラウド HP, 「有名スタートアップを続々輩出！起業の登竜門、シードアク

セラレータープログラムまとめ」, 2016年9月4日

<https://biz.moneyforward.com/blog/business-hack/seed-accelerator-program>

NTTドコモ・ベンチャーズ HP, 2016年10月9日

5 <https://www.nttdocomo-v.com/>

ZDNet Japan, 「アクセラレーターとインキュベーターの違いは? --スタートアップ企業の基礎知識」, 2016年9月4日

<http://japan.zdnet.com/article/35057145/>

## 10 第五章

全国信用保証協会連合会 HP さまざまな保証制度

<http://www.zensinhoren.or.jp/guarantee-system/hoshoseido.html>

中小企業庁：在庫や売掛債権を担保とする融資・保証について

<http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/ryudo.htm>