

ベンチャー企業政策について

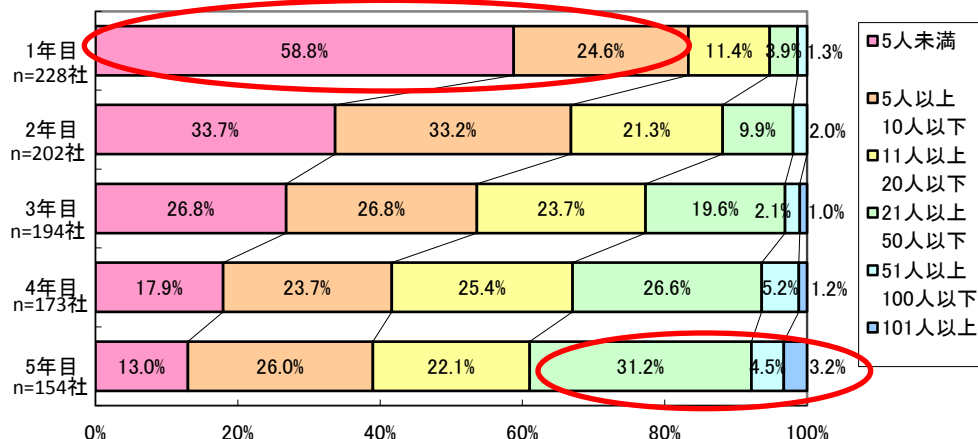
平成23年12月
経済産業省

ベンチャー企業の雇用創出について①

新規に創設されたベンチャー企業等は、創業初期に従業員数が大幅に増加しており、その雇用創出効果は高いと考えられる。

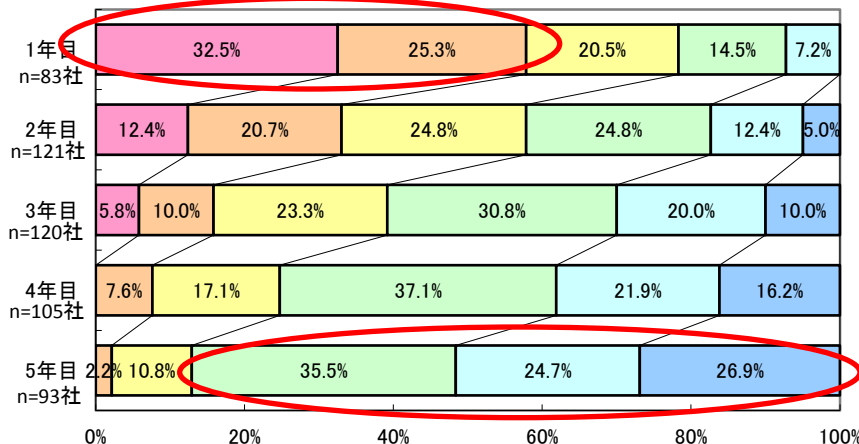
ベンチャー企業等における設立時からの従業員数の推移について

未上場ベンチャー企業(※1)における設立からの従業員数の推移



設立1年目: 10人以下の企業80%
→設立5年目: 51人以上の企業40%超

上場ベンチャー企業(※2)における設立からの従業員数の推移



設立1年目: 10人以下の企業60%
→設立5年目: 51人以上の企業80%超

(出所) 経済産業省「平成22年度ベンチャー企業による資金調達の実態に関する調査」報告書より

※1 未上場ベンチャー企業は、2001年度以降に設立され、第三者から資金調達を受けている企業が調査対象である。

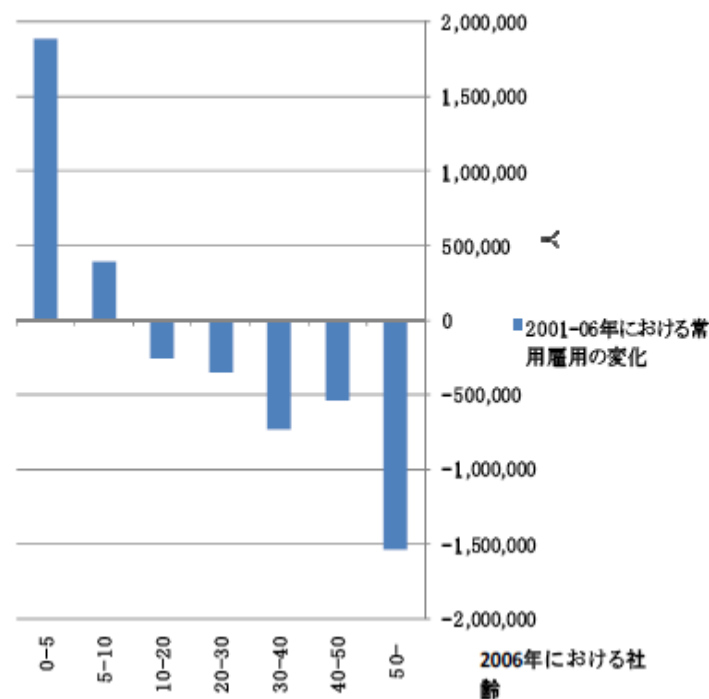
※2 上場ベンチャー企業は、2001年度以降に新興市場に上場し、ベンチャーキャピタルから出資を受けている企業が調査対象である。

○2007年の調査では、日本の主要VCの出資が投資先企業の株主上位5位までにあたる企業は約1,400社あり、当該企業にて雇用総数14万人を創出しているとのデータもある。(帝国データバンク調査を基に経済産業省試算)

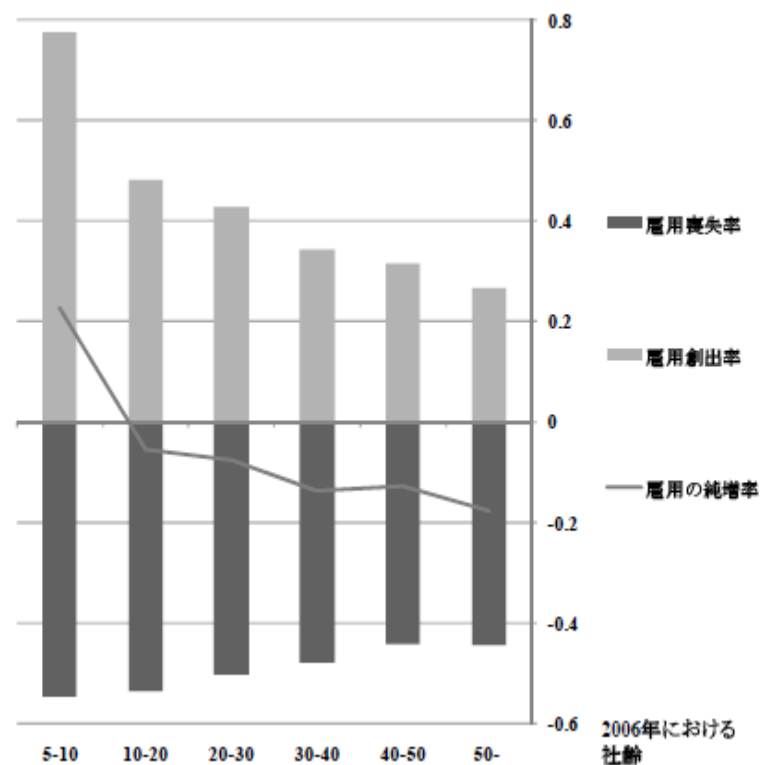
ベンチャー企業の雇用創出について②

- 若い企業は雇用シェアが低い(2002-2006年の5年間に設立された企業は、6%)にもかかわらず雇用を創出している。一方、高齢の企業は雇用シェアが高い(1956年以前に設立された企業は、27%)にもかかわらず雇用の純減が大きい。
- 参入退出を考慮しても、若い企業ほど雇用の純増加率が高い。

企業の社齢別に見た常用雇用の純増 2001-2006年



社齢と雇用創出・喪失率の関係 2001-2006年



ベンチャー企業の創出・成長について

ベンチャー企業の重要性

我が国産業のイノベーションを促進し、日本経済全体の成長と活性化を図るためには、新しい技術やビジネスモデルを有し、大きなビジネスリスクをとって新規事業に挑戦するベンチャー企業の創出・成長が不可欠である。

ベンチャー企業を巡る制度整備の進展

2000年前後から法律面・制度面を中心にベンチャー企業を取り巻く制度的・社会的枠組みの整備が進展。

- ・1995年 ベンチャー企業に対するストックオプションの一部導入
- ・1997年 エンジェル税制の創設(個人投資家への優遇措置)
- ・1998年 投資家有限責任制の組合制度の設立
中小機構ベンチャーファンド事業(民間VCファンドへの出資)の開始
- ・1999年 東京証券取引所マザーズ市場の開設
- ・2000年 ナスダックジャパン(現・JASDAQ市場)の開設
- ・2001年 産業クラスター政策開始
- ・2002年 1円起業の特例
新創業融資制度(国民生活公庫)の創設
- ・2003年 ドリームゲートプロジェクト(起業マインドの喚起)のスタート
- ・2005年 最低資本金規制の撤廃
- ・2008年 エンジェル税制の拡充(所得控除制度の追加)
- ・2009年 (株)産業革新機構の設立
- ・2010年 中小機構による債務保証制度の運用開始

ベンチャー企業 創出・成長支援関連制度

1. 創業者（アントレプレナー）の創出・育成

■ドリームゲート事業

[(株)プロジェクトニッポン]



■創業・ベンチャーフォーラム

[中小機構]



2. 創業拠点の提供

■インキュベーション事業

[中小機構]

■ベンチャーインキュベーション

inUSA[JETRO]



3. 起業・成長資金の供給

【創業期】

融資

- 新規開業支援資金[日本公庫]
- 新創業融資制度[日本公庫]
- 資本性劣後ローン[日本公庫]

出資

- エンジェル税制(所得税)

債務保証

- 創業関連保証、創業等関連保証[信用保証協会]

【オープンイノベーションの推進】

出資

- (株)産業革新機構による出資事業

【成長期】

融資

- 新事業育成資金[日本公庫]

出資

- ベンチャーファンド出資事業[中小機構]
- 1号PE課税の特例制度
- VC等への海外からの投資呼び込みミッション
- ベンチャーキャピタル投資動向データベース構築事業[中小機構]

債務保証

- 設備投資に対する債務保証制度[中小機構]

環境整備

- 成長可能性を重視した金融監督指针对応[金融庁]

4. 技術開発・試作支援

- SBIR技術革新事業[NEDO]

- イノベーション推進事業[NEDO]

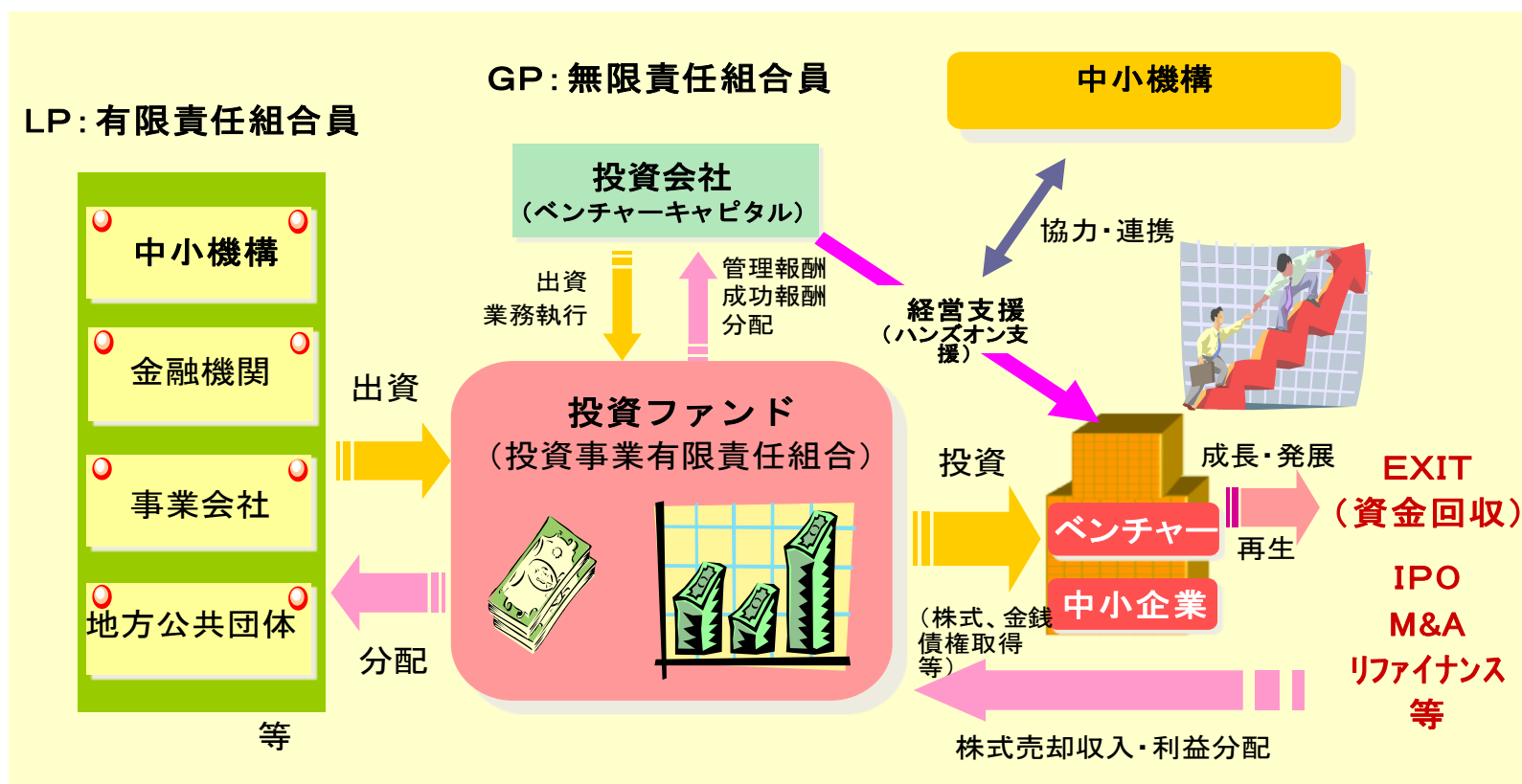
5. 販路拡大支援

- 販路ナビゲーター創出支援事業 [中小機構]
- 中小企業総合展[中小機構]



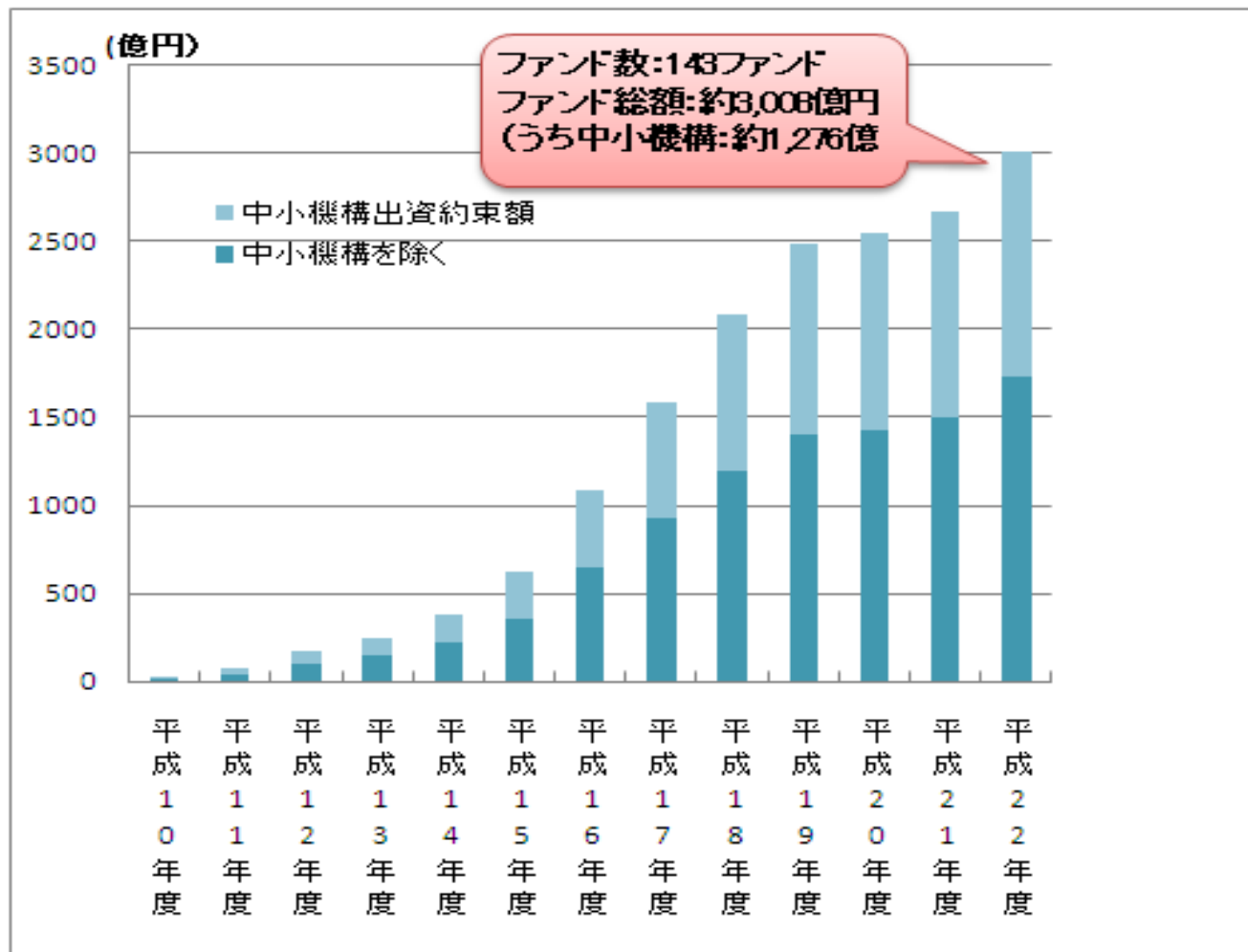
中小企業基盤整備機構のファンド出資事業

中小機構は、中小企業に対する投資を行うベンチャーキャピタル等とともに投資ファンドを組成し、中小企業向け資金の円滑化と経営支援（ハンズオン支援）を通じて、中小・ベンチャー企業の新事業展開や事業再生等の支援を行っている。ファンド出資事業は、機構出資額の1.4倍以上（最低35%以上）の金額を設立から5年を経過していないアーリーステージの企業等に投資する事を目的としたファンドに対し、機構は出資総額の1/2まで出資することとしている。



中小企業基盤整備機構のファンド出資事業の実績

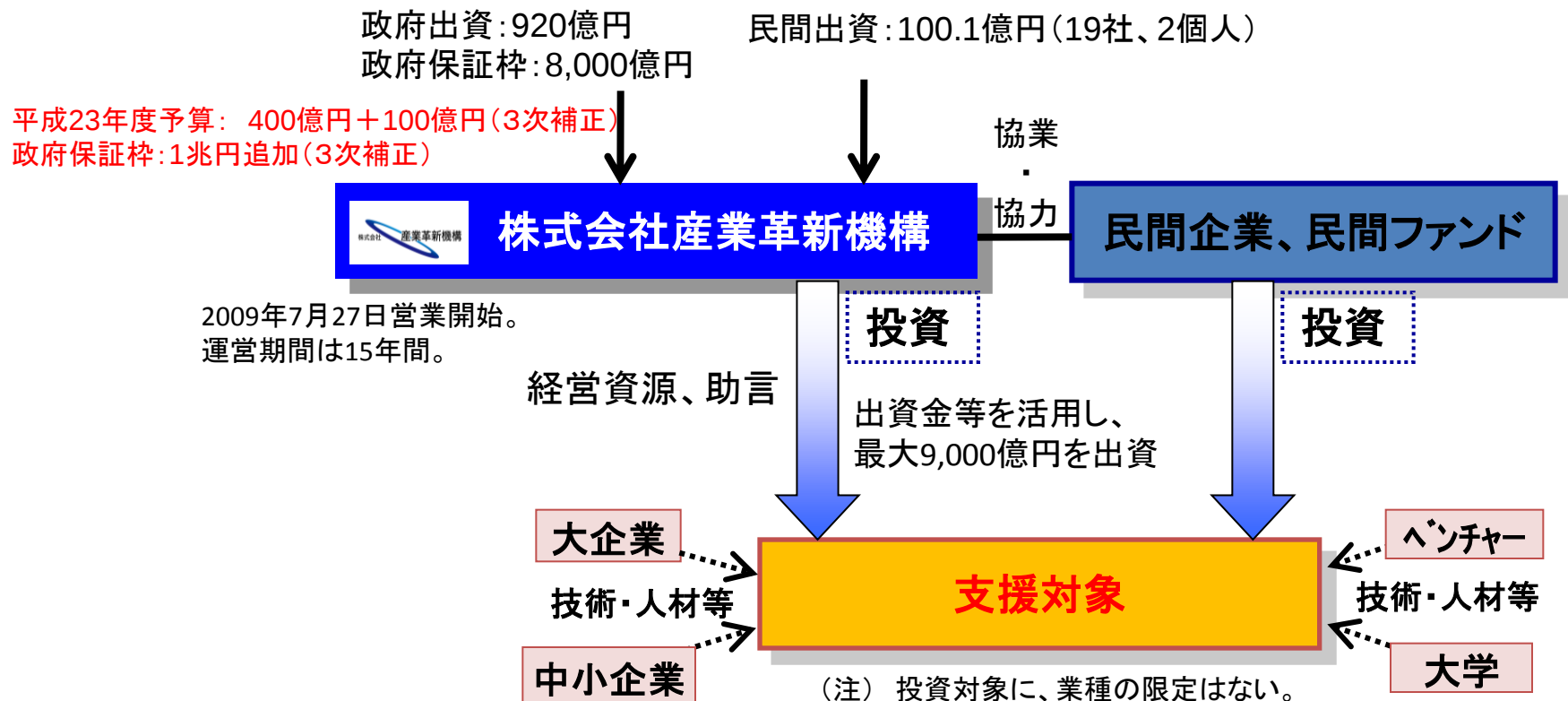
平成10年度から中小・ベンチャー企業への成長資金の供給拡大を図るべく、民間資金供給の呼び水としてのファンド出資事業へ取り組んでいる。



中小企業基盤整備機構HPより

産業革新機構による出資事業

- 産業や組織の壁を超えた“オープンイノベーション”を活用し、新たな革新的な付加価値を創出する事業に対して、中長期の資本を提供するため、「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」に基づき、2009年7月に設立。（出資金920億円、政府保証枠8000億円、運営期間は15年間）（改正産活法成立 2009年4月22日）
- 民間企業、民間ファンドと協業・協力し、取締役派遣などを通じた経営参加型支援を実施。
- 大型案件にも対応可能な投資能力をもち、フラットな組織でスピーディな意思決定を行う。



産業革新機構の投資実績と当面の投資の方向性

事業 ステージ	投資セグメント	エレクトロニクス・IT（環境エネルギー関連等）	バイオ・ライフサイエンス	インフラ系（水・鉄道・原子力等）	その他
アーリー ステージ		知財ファンド 複数のテーマ・領域ごとに知財ファンドを組成・支援することを検討中。 ソーシャル楽器 	ライフサイエンス 知財ファンド「LSIP」 （バイオマーカー・ES/幹細胞・がん・アルツハイマー）		
ベンチャー 企業等		次世代エレクトロニクス技術ベンチャー  （フラッシュメモリ） 材料加工 工具  中村超硬 （ダイヤモンドソーワイヤー）	バイオベンチャー （創薬以外） バイオベンチャー（創薬）  （抗がん剤DDS）	革新的航空サービス  （LCC）	コンテンツ 海外展開 All Nippon Entertainment Works
事業の 再編・統合		環境エネルギー技術ベンチャー  （小型風力発電機）  （リチウムイオン電池） 環境エネルギー技術の切り出しベンチャー  アルプス・グリーンデバイス株式会社 （電源コア・電流センサ） エレクトロニクス・IT、環境・エネルギー関連のグローバル展開・事業再編  日本インター株式会社 （パワーデバイス） ジャパンディスプレイ （中小型ディスプレイ）	製薬メーカーの研究開発 パイプラインの切出し	国際原子力開発  水ビジネスのグローバル展開 豪州水事業   三菱商事  日揮 チリ水事業   丸紅株式会社	ものづくり技術  衆智達 （自動車部品加工） 分析機器  JEOL RESONANCE （NMR）
海外経営 資源の活用		スマートグリッド  （スマートメーター） 			

エンジェル税制の概要

・エンジェル税制拡充の経緯

平成 9年度 創設
平成12年度 拡充(売却益圧縮の特例、対象要件の拡充)
平成14年度 拡充(投資事業組合経由にも適用)
平成15年度 拡充(取得費控除制度の創設、対象要件の拡充)
平成16年度 拡充(ファンド認定制度導入、売却益圧縮特例の拡充)
平成17年度 延長(売却益圧縮特例の延長)
平成19年度 延長、拡充(売却益圧縮特例の延長、要件及び手続きの拡充)
平成20年度 拡充、縮減(所得控除制度創設、売却益圧縮特例の廃止)

・現行制度

投資時点での優遇措置

優遇措置A

(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

※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

優遇措置B

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

※控除対象となる投資額の上限なし

売却時点での優遇措置

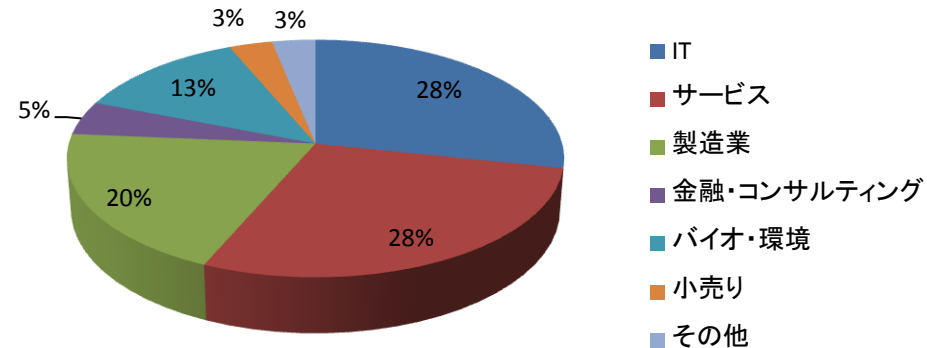
・株式売却により生じた損失をその年の他の株式譲渡益と通算(相殺)
・その年に通算(相殺)しきれなかった損失については、翌年以降3年にわたって、順次株式譲渡益と通算(相殺)

・定量データ(平成9年～平成22年)

※平成23年11月30日時点データ

項目	実績(延べ)
投資件数	4,092件
投資家数	3,357人
確認企業数	280社
投資額	69.3億円
平均投資額 (投資額/投資家数)	206万円

確認企業の業種分布



エンジェル税制改正の概要(所得控除制度の創設)

これまでの制度(エンジェル税制)

抜本拡充

平成20年度～(所得控除制度を追加)

優遇措置

(1) 投資時点(注1)

投資額をその年の他の株式譲渡益から控除

(2) 売却時点

① 利益が出た時

譲渡益を1/2に圧縮して課税

② 損失が出た時

損失を翌年以降3年間の繰越控除

注1: 他の株式譲渡益から控除した投資額分だけ取得価額を引き下げる。

注2: 総所得金額等から控除した金額分だけ取得価額を引き下げる。

優遇措置(投資家が以下のAとBの優遇措置のいずれかを選択)

A

(1) 投資時点(注2)

(出資額－2千円)をその年の総所得金額等から控除
但し、上限は、総所得金額×40%と1,000万円のいずれか低い方。

(2) 売却時点(①利益が出た時の優遇措置は廃止)

② 損失が出た時 損失を翌年以降3年間の繰越控除
……(継続)

B

(1) 投資時点(注1)

投資額をその年の他の株式譲渡益から控除

……(継続)

(2) 売却時点(①利益が出た時の優遇措置は廃止)

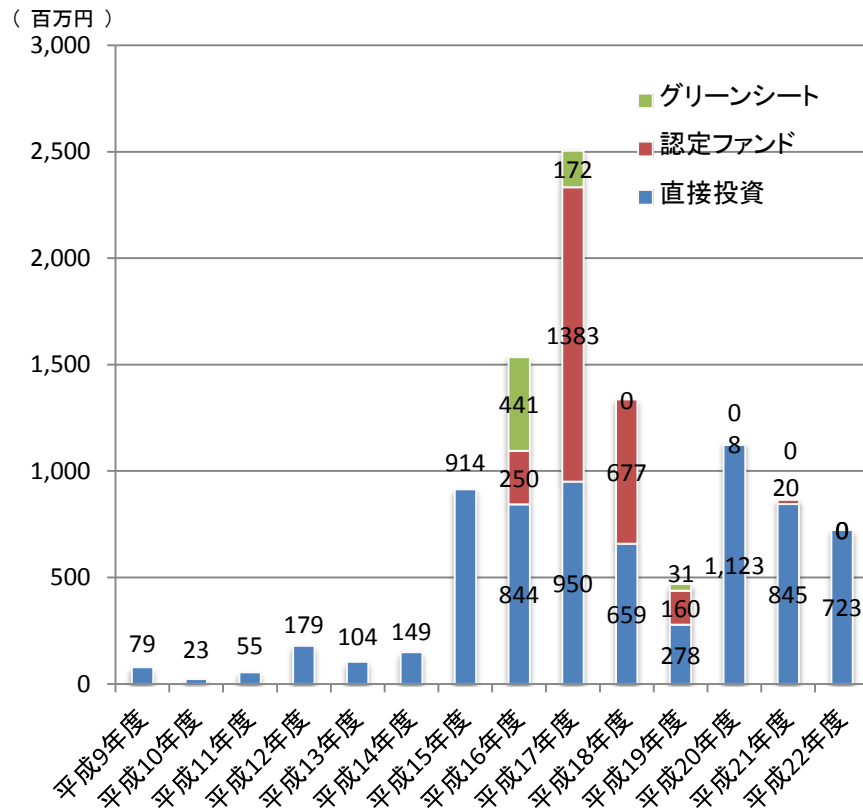
② 損失が出た時 損失を翌年以降3年間の繰越控除

……(継続)

平成22年度実績 投資家数(のべ): 748人 投資金額: 7.2億円

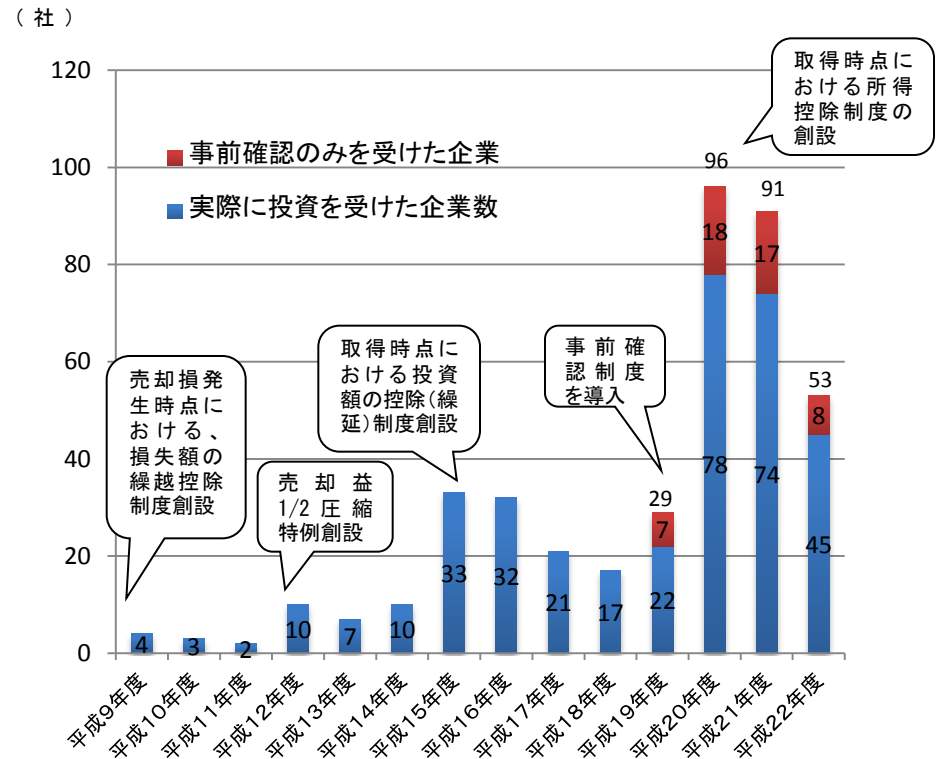
エンジェル税制 利用実績

平成23年11月30日時点での投資額の推移
直接投資、認定ファンド、グリーンシート銘柄



平成23年11月30日までに経産局へエンジェル税制
対象企業確認申請を行った企業数の推移

投資家人数(重複あり) 平成20年度497人 → 平成22年度748人



※グリーンシート・認定ファンドの投資企業は含まない。

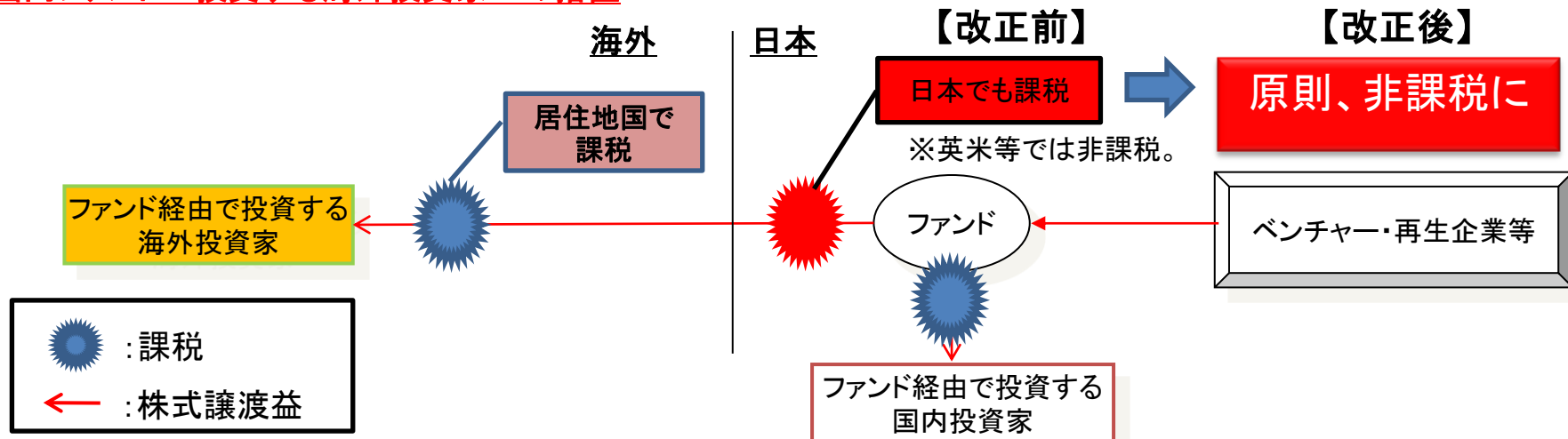
※過年度申請があるため、平成22年度実績は今後増加する見込み。

海外投資家向けファンド税制の見直し

企業にリスクキャピタルを供給するベンチャーキャピタルやバリューアップ型ファンド等に対する投資について、平成21年度以降、海外投資家の課税関係を一定の条件のもとで非課税とする措置を講じた。

1号PE課税の特例

国内ファンドへ投資する海外投資家への措置



従来 (Formerly)

日本国内にGP(ファンド運営者)等を置くファンドを経由して日本企業に投資する海外投資家は、その株式譲渡益に対して、その居住他国での課税に加え、日本に於いても課税。

改正後 (After Revision)

日本国内にGP等を置いているファンドを経由して日本企業に投資する海外投資家のうち、ファンドの投資業務に関与できない等の特定の海外投資家(※)の株式譲渡益については、国内に恒久的施設を有しないものとする。

(※) 我が国の投資事業有限責任組合の有限責任組合員であること、組合の業務を執行しないこと等の要件を満たす海外投資家。

我が国ベンチャーキャピタル等への海外からの投資呼び込みミッション (23年1-2月)

1/17 在香港日本国総領事館主催のネットワーキング

在香港日本国総領事館と連携し、意見交換等で接点のある香港に所在している海外投資家(年金基金、ファンドオブファンズ、投資銀行等)を個別に招聘し、昼食を挟んだビジネスネットワーキングを実施。



1/18 アジア金融フォーラムでの講演・マッチング

アジア各国の金融機関、投資家、企業関係者等が参加する“アジア金融フォーラム”(香港貿易発展局主催)に参加し、日本への投資魅力を訴えると共に、投資家との個別ブースでのマッチングを実施。



1/31 サウジ・リヤド・ミッション

サウジアラビアの公的インキュベーション支援機関と連携して、日本の技術・製品に関心の高いリヤド所在の実業家等を招聘してセミナー、ビジネスネットワーキングを実施。



2/2 バーレーン・マナマ・ミッション

バーレーン商工会議所や日バ友好協会等と連携して、政府系ファンド(SWF)のマムタラカートや、現地所在の投資銀行等の金融機関、実業家等を招聘してセミナー、ビジネスネットワーキングを実施。



ベンチャーキャピタル投資動向データベース構築事業

我が国ベンチャーキャピタルの①企業情報、②ファンドのパフォーマンス、③投資先企業情報等をデータベース化してVC投資のベンチマークとしてオープンにすることで、機関投資家・海外投資家等からの出資拡大、VCの出口としてのM&Aの拡大、ベンチャーキャピタル業界の競争環境の整備を図る。

データベースのイメージ

VCの情報

・個社のPR情報を中心

●●VC(株)

ファンドの情報

・統計パフォーマンス情報
(個別情報は限定的)

〇〇第1号ファンド

●●第2号ファンド

投資先VB情報

・統計したVC出資情報
・個社の企業PR情報

△△(株)

(株)■ ■

××(株)

投資可能性のあるVB情報

・個社の企業PR情報

☆☆(株)

▲▲(株)

□□(株)

提供

VC

VB

機関投資家

事業会社

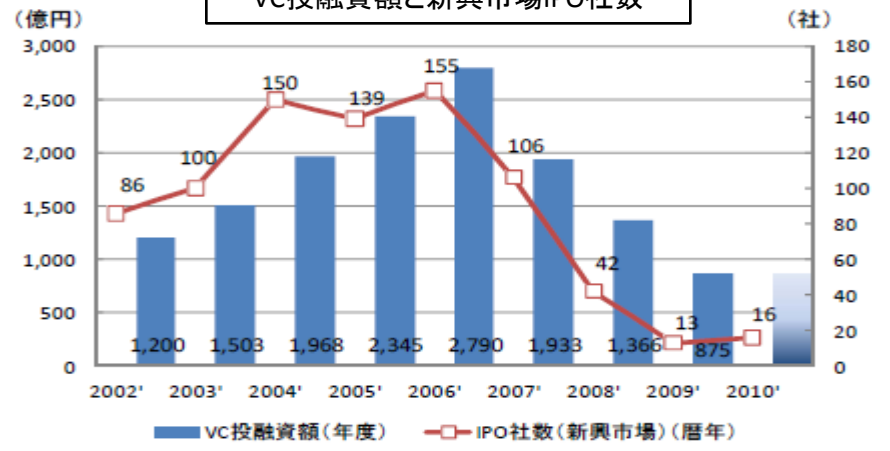
その他

(個人投資家・マスコミ等)

ベンチャー企業を取り巻く環境

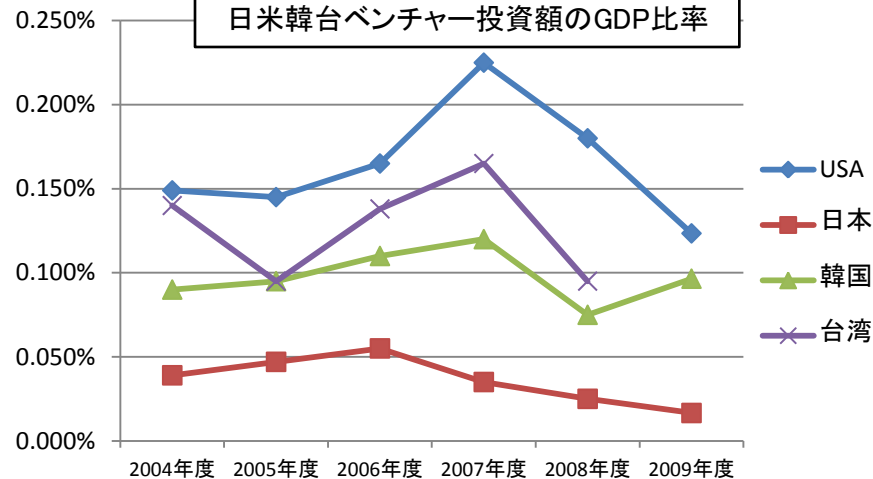
- 昨今、株価・IPOの低迷などの影響により、ベンチャー企業への投資環境が悪化し、VCファンドの組成額が低下。これは諸外国に比しても非常に厳しい状況。
- VC資金の縮小により、ベンチャー企業の経営も厳しさを増し、VCファンドのパフォーマンス低下に繋がっている。

VC投融資額と新興市場IPO社数



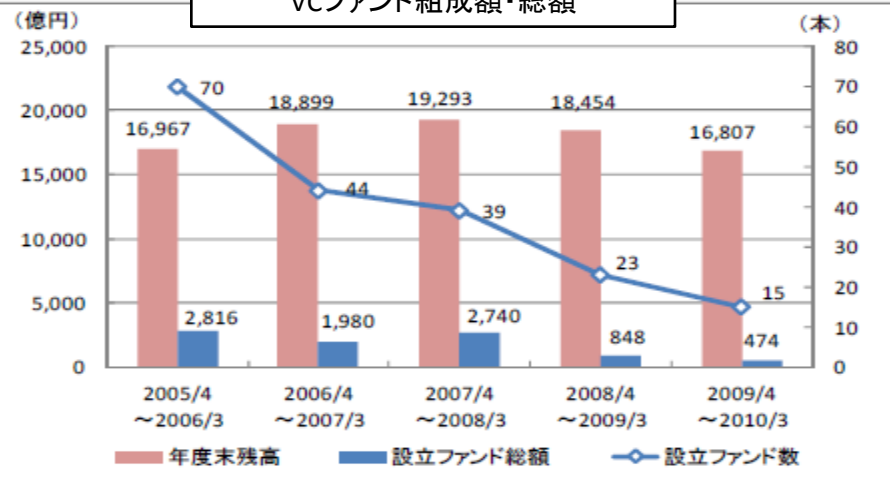
出所: JVR調査、VEC各年投資動向調査

日米韓台ベンチャー投資額のGDP比率



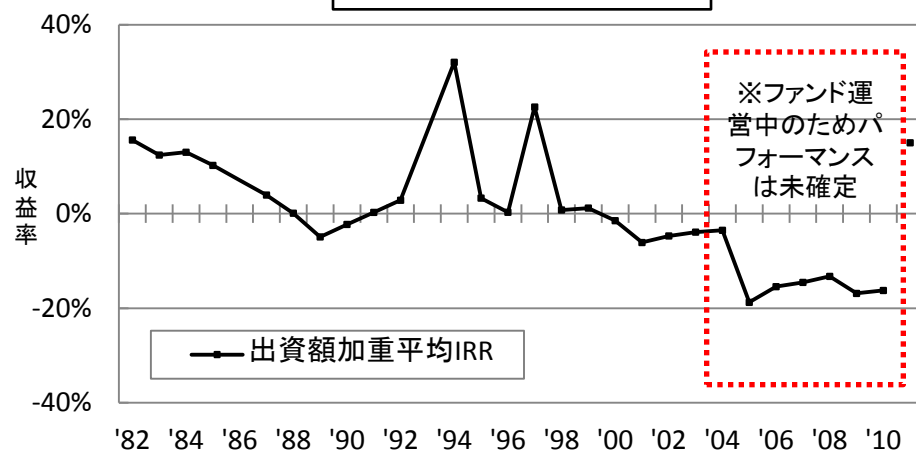
出所: VEC各年投資動向調査

VCファンド組成額・総額



出所: VEC各年投資動向調査

VCファンド開始年別IRR

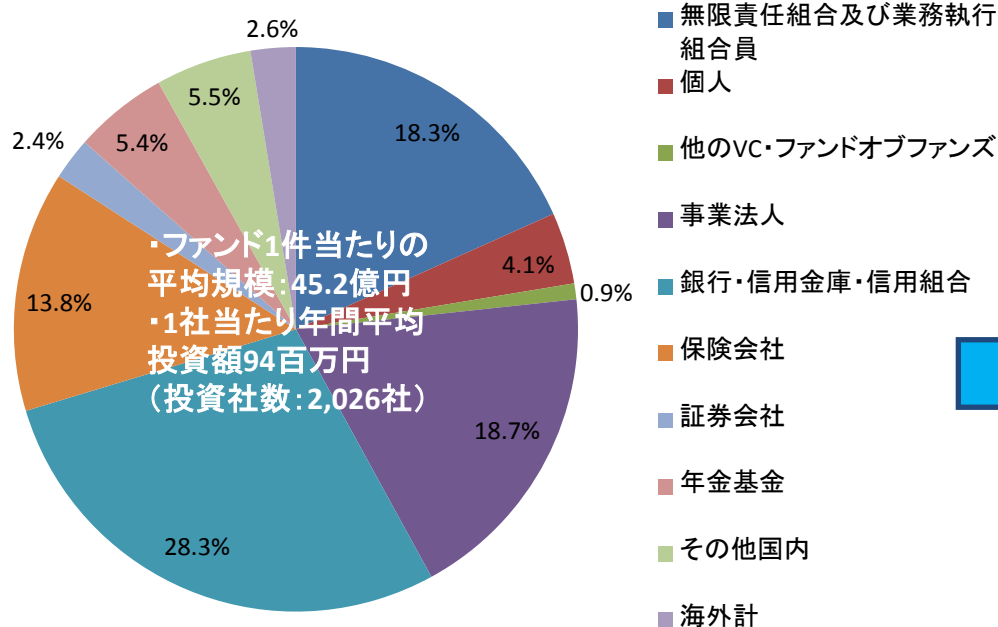


出所: VEC各年度ファンド・ベンチマーク調査

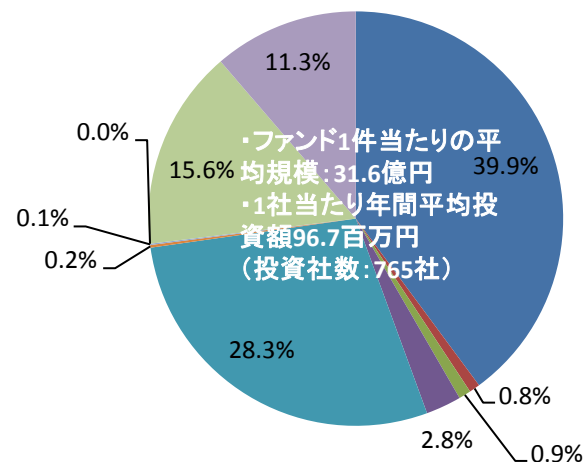
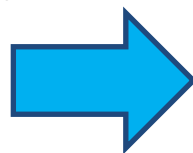
ベンチャー企業を巡る課題 「出資規模とVCのビジネスモデル」

- 投資効率の悪化により機関投資家からの投資が大幅に減少した結果、VCファンドにおけるGPの割合が拡大し、歪な出資者構成となっている。
- また、ファンド規模の縮小の影響もあり、全体の投資先社数は半分以下に落ち込んでいる。
- このような状況下、ベンチャー企業は成長に必要な十分な資金が調達できず、リビングデッド化し、それゆえVCの収益が悪化し、更にベンチャー投資が落ち込むという悪循環に陥っている。

VCファンド業態別出資者の構成



平成17年度



平成21年度

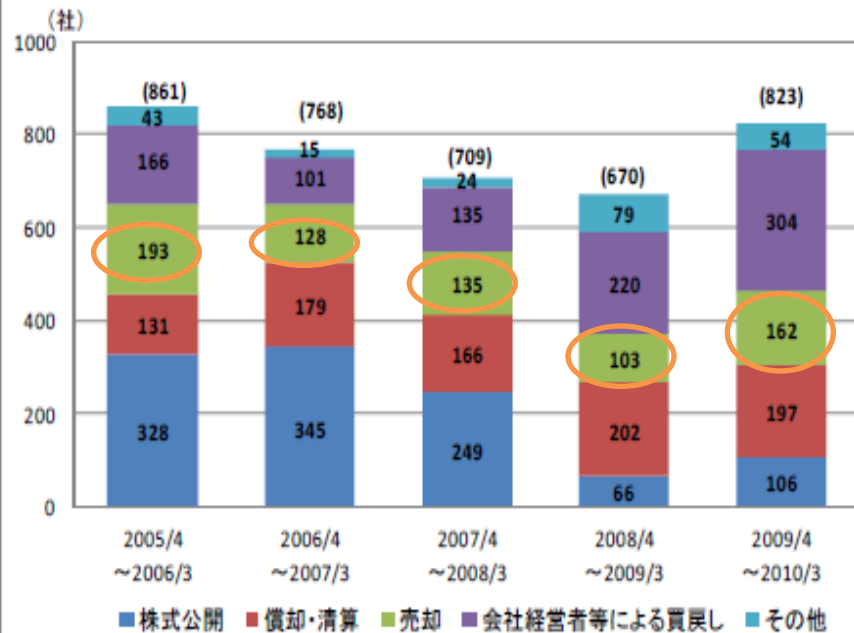
出所: (財)ベンチャーエンタープライズセンター 各年度「ベンチャーキャピタル等投資動向調査」

ベンチャー投資におけるEXIT戦略について

- 我が国のベンチャー企業支援のExitはこれまでIPOの比重が高かったが、昨今の株価・IPO低迷を受け、M&A等のIPO以外のExit戦略が重要性を増している。しかしながら、IPO件数の減少に対してM&A件数はさほど増加していないのが現状。
- 他方、米国でのExit件数の割合を見ると、現在ではそのほとんどがM&Aとなっており、その中で一定のパフォーマンスを上げているVCもある。
- こうした中で、我が国のVCには、リード投資を行ってM&AによるExit戦略を提案する等、高度なハンズオン機能でベンチャー企業の成長を支援するビジネスモデルへの転換が求められているとともに、Exit戦略の多様化が図られる環境整備が必要。

日本

【イグジット件数の推移】

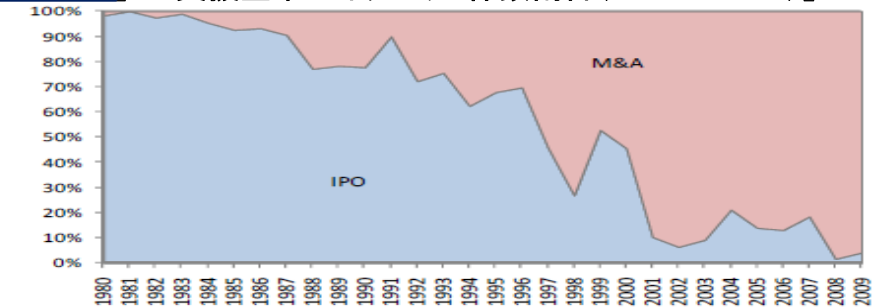


(出所: VEC各年投資動向調査)

(注) ○ : M&A件数に相当

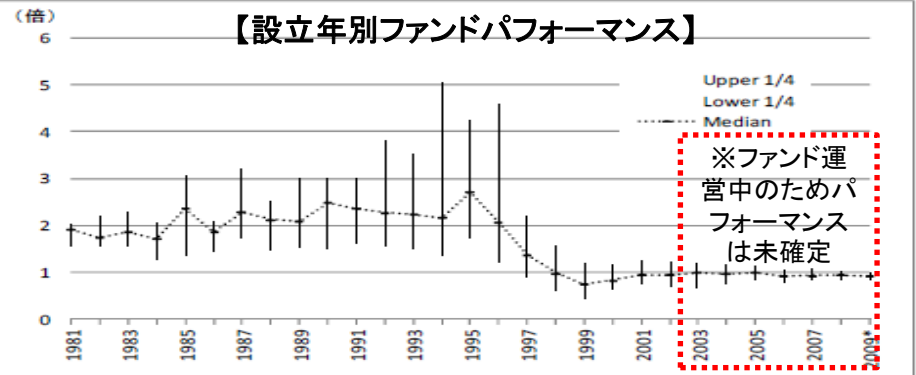
米国

【VC支援企業のイグジット件数割合 (IPO & M&A)】



(出所: NVCA, Yearbook 2010, VEC作成)

【設立年別ファンドパフォーマンス】



(出所: Cambridge Associates LLC "U.S. Venture Capital Index® and Selected Benchmark Statistics" Sep 30, 2010)

成長分野・VB等へのリスクマネー供給円滑化の方向性①

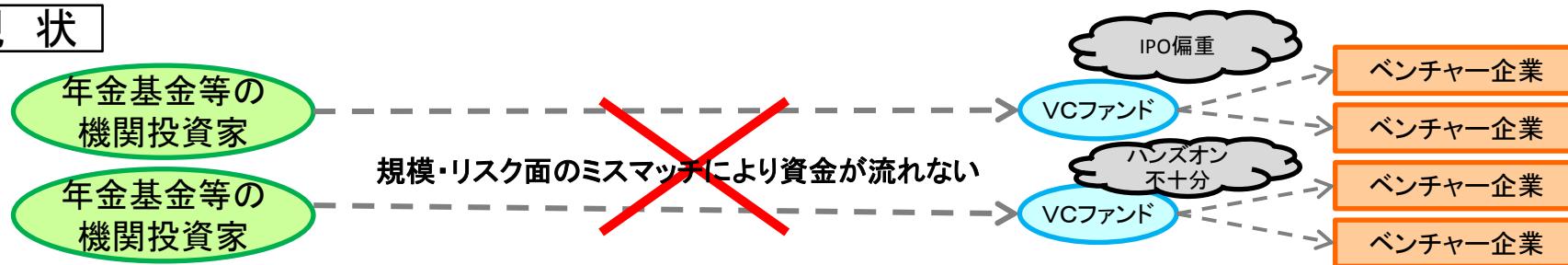
①銀行等による既存の融資とは異なる資金調達手法の振興

→多様なリスク許容度を持つリスクマネー供給の担い手を育成し、年金基金等の機関投資家による成長分野・ベンチャーへの投資を促すべきではないか。

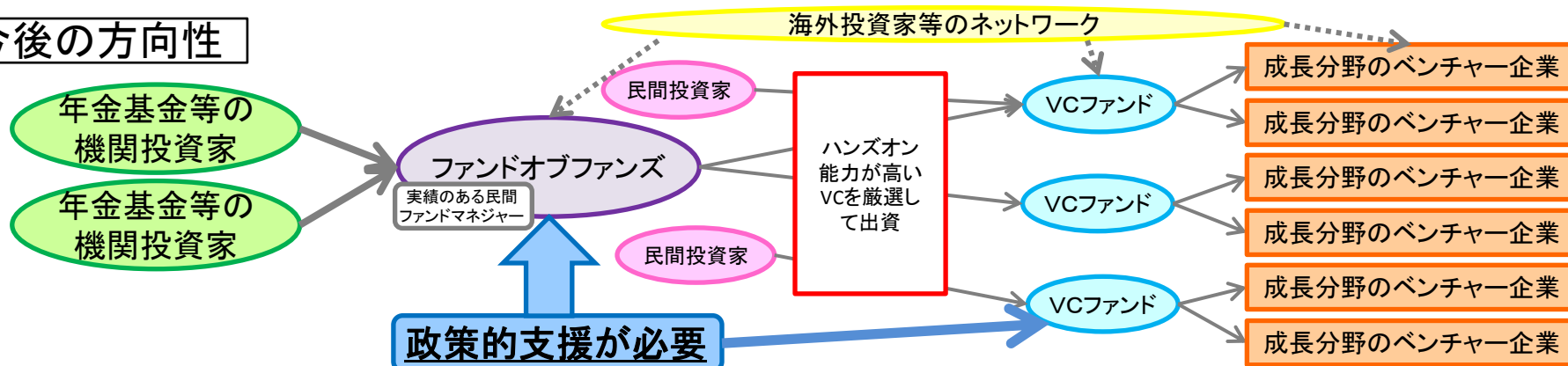
<施策例>

- 年金基金等の受け皿となるファンドやファンド・オブ・ファンズの振興
 - ・ 機関投資家からVCへ資金が流れる構造の確立（規模・リスク面の両者のミスマッチの解消）
 - ・ 高度なハンズオン能力を持つベンチャーキャピタリストの育成

現 状



今後の方向性

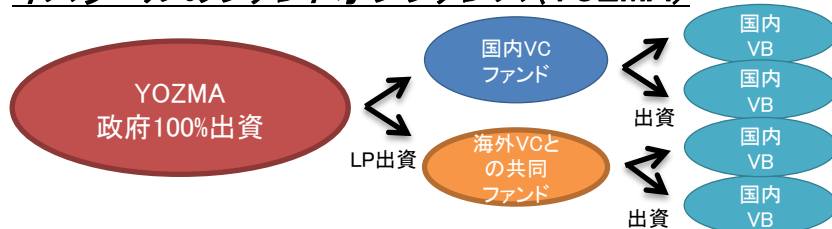


(参考) 海外のファンド支援施策

- イスラエル・韓国においては、政府がVCファンドに対してLPとして出資する「ファンドオブファンズ」の仕組みによるベンチャー支援策を実施。これにより、政府のVCファンド組成を下支えするとともに、海外投資家を呼び込み、国内VCの育成を図っている。
- ベンチャー企業の育成のため、VCが国内に限らず海外のノウハウを活用することが重要。

イスラエルのファンドオブファンズ(YOZMA)

1993年～1998年



①成功時のインセンティブ増大によるLP出資の促進

○ファンド設立5年以内であれば、成功時にYOZMAの持分をファンドが投資簿価＋金利(5～7%)で買取り、差額収益を他のLPに分配することが可能である。

出所: THE YOZMA GROUP

②積極的な海外投資家の呼び込み

○YOZMAの目的は、海外のベンチャーキャピタルの投資ノウハウとネットワークをイスラエルに輸入すること。

○日本もベンチャー企業に資金を流しているものの、あくまでも国内に閉じている。

○国内のVC業界が海外マーケットとコネクションを持つことは非常に有益であり、国内ベンチャーキャピタリストの教育や、更に大きな後継ファンドの組成、成功確率の高いベンチャー企業への継続的資金投入を可能にする。他方、国内で孤立しながらVC業界が育つことは、見当違いや失敗の主因である。

出所: Boulevard of Broken Dreams – Josh Lerner

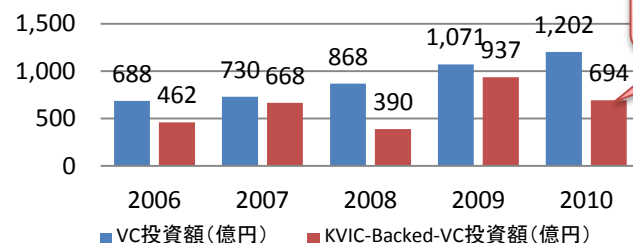
(YOZMAのパートナー企業の国籍)
アメリカ・ドイツ・オランダ・日本・シンガポール等

韓国のファンドオブファンズ(KVIC)

2005年～

①LPとしてファンド組成の下支え

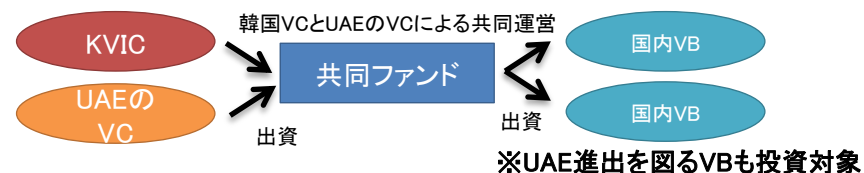
KVIC-Backed-VC年間投資金額実績



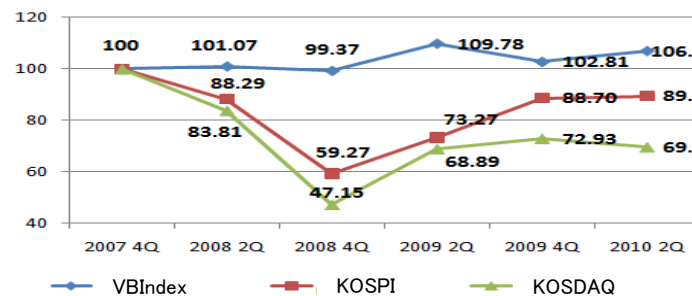
全投資の約58%が
KVICが出資した
ファンドからの投資

(注) 日本において、中小機構が出資したファンドからの投資は全VC投資の約15%(2009年)

②積極的な海外投資家の呼び込み



【VB投資とKOSPI・KOSDAQのINDEX比較】



上場企業の
平均と比べ
ても好成績

出所: Korea fund of funds & KVIC

成長分野・VB等へのリスクマネー供給円滑化の方向性②

②ベンチャー投資促進のための環境整備（種類株式の活用促進）

→ベンチャー企業の成長には、起業家の成功時の十分な果実を確保しつつ、投資家（VC）の投資時のリスク軽減を図るためのツールとして「種類株式」の活用が有効ではないか。

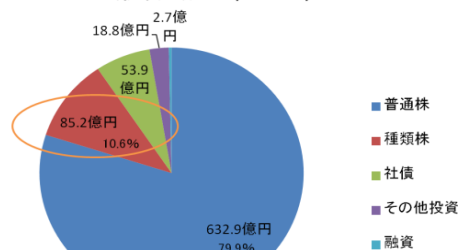
<施策>

○ベンチャー企業の種類株式活用の方策

- ・ストックオプション税制の税制適格要件については、従来、種類株式に関する解釈が明確でないため、種類株式のメリットが減殺されているとの指摘があった。この問題を解決するため、本年10月に、国税庁に確認し、普通株式と種類株式が異なる価格体系を持つことを明確化したところ。
- ・有識者から成る研究会を立ち上げ、本年11月に未上場企業が発行する種類株式の活用に関する報告書を取りまとめた。

我が国のベンチャー投資における
種類株式の利用状況

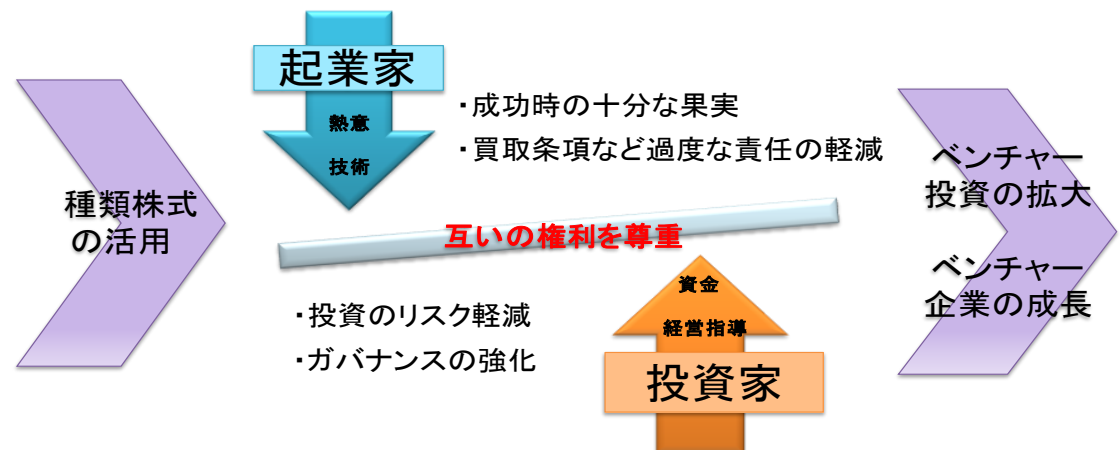
年間投融資額(2009/4～2010/3)



※財団法人ベンチャーエンタープライズセンターが実施しているVCへのアンケートのうち、投融資額の回答をしている会社が対象。
※括弧内にはVC本体によるものと組合によるものとの両方が含まれる。
(注)財団法人ベンチャーエンタープライズセンター「2010年度ベンチャービジネスに関する年次報告」より作成

※米国では、ベンチャー投資の大半が種類株式投資により行われている。

【種類株式を活用した好循環投資】



グリーンシート銘柄制度について

- 未上場株式の流通制度を整備することにより、未上場企業へのリスクマネー供給の円滑化を進めるという目的により創設。
- その後、新興市場の登場等、各種制度の創設により、ベンチャー企業を取り巻く環境整備が図られたが、未上場ベンチャー企業へのリスクマネー供給は未だ不十分。
- ベンチャー企業の円滑な資金調達環境整備に努めていくことが重要。