



**関西におけるビジネス・エンジェルの活性化策
―創業期のベンチャー企業支援を目指して―**

2003年3月24日

**株式会社 日本総合研究所
調査部 関西経済研究センター**

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

【目 次】

1. 関西のベンチャー・ビジネスの現状と課題

- (1) 関西のベンチャー・ビジネスの可能性
- (2) シード、スタートアップ期支援の必要性

2. 米国のビジネス・エンジェルの実態

- (1) シード、スタートアップ期の資金調達
- (2) ネットワークの形成とビジネス・エンジェルの発掘
 - (イ) 「ベンチャーキャピタル・ネットワーク（VCN）」
 - (ロ) 「テクノロジーキャピタル・ネットワーク（TCN）」

3. 関西のビジネス・エンジェルの現状

- (1) 日本のビジネス・エンジェル
 - (イ) 顕在化するビジネス・エンジェル
 - (ロ) 多様なビジネス・エンジェル
- (2) 関西のビジネス・エンジェル
 - (イ) 関西のビジネス・エンジェルの潜在規模
 - (ロ) 動きつつある関西のビジネス・エンジェル活動

4. 関西のベンチャー支援の課題

5. 提言 ―ビジネス・エンジェルの活性化策―

- (1) ビジネス・エンジェル・ネットワークの形成
- (2) スtock・オプション税制の改革
- (3) エンジェル税制の充実
- (4) ベンチャーファンドの一層の活用

本件に関するご照会等は調査部 関西経済研究センター 主任研究員 横田宛お願い致します。

(TEL：06-6243-7380 Email:yokota.tomoyuki@jri.co.jp)

【要 旨】

1. 現状、関西においてはベンチャー企業が輩出するという状況には至っていないが、いろいろな面でその萌芽がみられる。こうした関西のもつポテンシャルを一段と発揮するには、創業・企業成長の隘路をなくし、成功のロールモデル(模範)を作ることが必要である。
シード(事業コンセプト確認)、スタートアップ(製品開発)の時期に、可能性のあるビジネス・プランを持つ30~40歳代の起業家を見出して支援すれば、関西でベンチャー企業の種を増やすことができる。ベンチャー起業家にとって、創業期の資金調達が最大のネックとなっている。
2. アメリカでは、ベンチャー企業のシード、スタートアップ期の資金調達に大きな役割を果たしているのは、ビジネス・エンジェル(ベンチャー企業に投資する個人投資家)である。
アメリカでは大学発ベンチャーへのリスク・マネー供給の必要性から、ビジネス・エンジェルに目が向けられ、コンピュータ・ネットワークを使って個人投資家とベンチャー企業をマッチングさせる仕組みが発達した。ビジネス・エンジェルのネットワークは、当初大学に関係の深いNPOでモデルが作られ、普及していった。
3. 日本にも、ビジネス・エンジェル予備軍は数多く存在し、現在、ビジネス・エンジェルが顕在化しつつある。ビジネス・エンジェルの投資は、1990年代後半から急速に活発化しており、江戸時代から続く中小企業者の「のれん分け」から、小規模の投資家、ベンチャー成功者に至るまで幅広い層で関心が高まっている。
4. 関西におけるビジネス・エンジェルの潜在規模は、人数が3千人、年間投資額が166億円と推計される。すでにビジネス・エンジェルがグループをつくり、定期的なビジネス・コンペティションを行っており、投資も増加しつつある。このような動きを一段と促進していく必要がある。
5. 有望なベンチャー企業の発掘には、地域に密着したインフォーマルな情報が必要である。したがって、関西のビジネス・エンジェルが、シード、スタートアップ期のベンチャー企業を発掘して育て、ベンチャーキャピタルの投資へつないでいくことが、関西のベンチャー育成には不可欠である。
6. ビジネス・エンジェルの拡大には、エンジェル市場の確立とリスクの軽減が必要である。そのための具体的方策として、(1)ビジネス・エンジェル・ネットワークの形成、(2)ストック・オプション税制の改革、(3)エンジェル税制の充実、(4)ベンチャーファンドの一層の活用、の4つを提言する。

以上

1. 関西のベンチャー・ビジネスの現状と課題

(1) 関西のベンチャー・ビジネスの可能性

(イ) 現状、関西においてはベンチャー企業が輩出するという状況には至っていないが、いろいろな面でその萌芽がみられる。

①97年の総務省調査によれば、関西では、就業中ながら創業を希望する人が21万6千人にのぼっている。このうち、創業に向けて準備中の人が9万5千人となっており、直前一年間に創業希望者の約3割が実際に創業している。このように創業予備軍は多い。

②中小企業創造活動促進法に認定(創業後5年未満の研究開発型企業)された関西企業数は、02年末で1,665社(全国比17.5%)に達しており、高度な技術を持つ関西中小企業は多い。

③ジャスダック、ヘラクレス、東証マザーズの新興3市場における関西企業の上場実績は全国の1割程度と件数はまだ少ないが、東証店頭市場のみの時期に比べ倍増しており、旧ナスダック・ジャパン設立によるベンチャー企業の出口整備の効果が出ている。

④関西の大学等発ベンチャー企業は85社(02年8月末日現在)と、全国の19.2%のシェアを占める。02年9月にアンジェスMG(阪大森下助教授創業)が大学発ベンチャーとして初めて上場するなど、関西での大学発ベンチャー創出の動きが活発化している。

(ロ) こうした関西のもつポテンシャルを一段と発揮するには、創業・企業成長の隘路をなくし、成功のロールモデル(模範)を作ることが必要である。

(図表1-1) 創業希望者数

(単位:千人)

総 数		うち準備中	
関 西	全 国	関 西	全 国
216	1,244	95	573

(資料) 総務省「就業構造基本調査報告 平成9年」

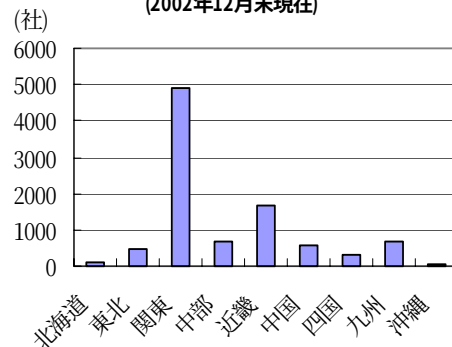
(図表1-3) 関西の大学発ベンチャー数

(単位:件, %)

	関西	全国	全国シェア
福井大学	1		
滋賀大学	1		
京都大学	7		
京都工芸繊維大学	3		
大阪大学	12		
神戸大学	11		
神戸商船大学	1		
和歌山大学	2		
国立大学小計	38	225	16.9
富山県立大学	2		
大阪府立大学	4		
公立大学小計	6	16	37.5
同志社大学	3		
立命館大学	10		
龍谷大学	21		
大阪産業大学	4		
関西大学	2		
私立大学小計	40	194	20.6
奈良工業高等専門学校	1		
国立高専小計	1	7	14.3
合 計	85	442	19.2

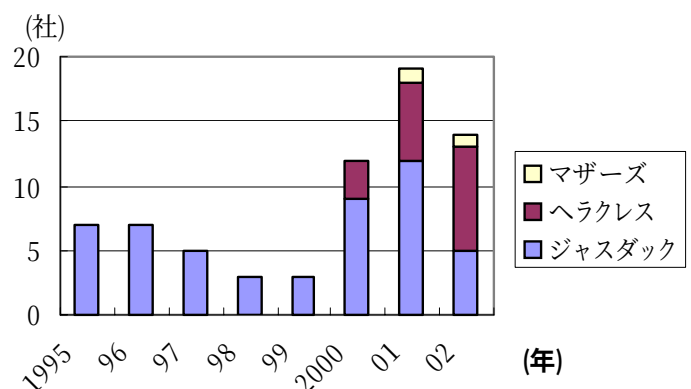
(資料) 筑波大学産学リエゾン共同研究センター他
「大学発ベンチャーに関する調査結果について」
(中間発表:第一次調査結果の速報) 」

(図表1-2) 中小企業創造活動促進法認定企業数
(2002年12月末現在)



(資料) 中小企業庁ホームページ

(図表1-4) 関西本社企業の新興市場上場実績



(資料) 日本経済新聞社「日経会社情報」

(2) シード、スタートアップ期支援の必要性

シード（事業コンセプト確認）、スタートアップ（製品開発）の時期に、可能性のあるビジネス・プランを持つ 30～40 歳代の起業家を見出して、資金調達面を中心に支援すれば、関西でベンチャー企業の種を増やすことができる。

①シード、スタートアップ期に多くの企業が行き詰まっている。製造業では開業後 2 年で、企業数の 4 割強が脱落する。

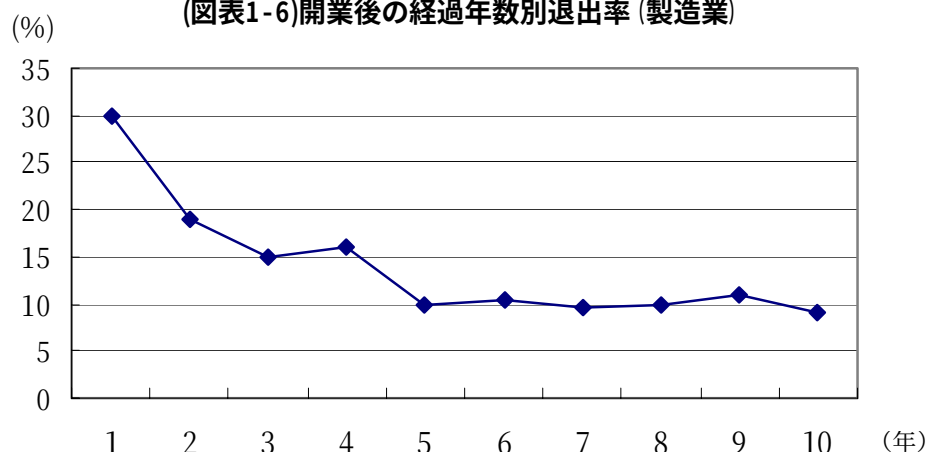
②創業期には資金調達が最大のネックとなっている。制度金融の他には、親・兄弟・親戚、親企業・元の勤務先からの出資・借入れなど、身近な人からしか調達ができない。特に、ベンチャー起業家として期待される 40 歳代以下の資金調達が困難になっている。

(図表1-5) ベンチャービジネスの成長段階 (全米ベンチャーキャピタル協会)

アーリー ステージ	シード	事業コンセプトの確認のための少額投資。製品開発費を含むが、初期マーケティング資金は通常含まない。
	スタートアップ	製品開発と初期マーケティングのための資金提供。この段階の企業は組織中か組織化された直後で、製品販売はまだ行っていない。
	第1段階	初期投資の拡充、商業化にあたっての製造販売のための資金提供。
エクспанション ステージ	第2段階	企業の初期成長にあたっての運転資金の提供。この段階の企業は依然赤字を続けている。
	第3段階	企業の本格成長にあたっての資金提供。この段階になると売上高は増加し損益分岐点を越えてくる。資金は設備拡大、マーケティング等に充当される。
	ブリッジステージ	株式公開まで半年ないし1年の段階の資金提供。

(資料) W.D.バイグレイブ、J.A.ティモンズ「ベンチャーキャピタルの実態と戦略」

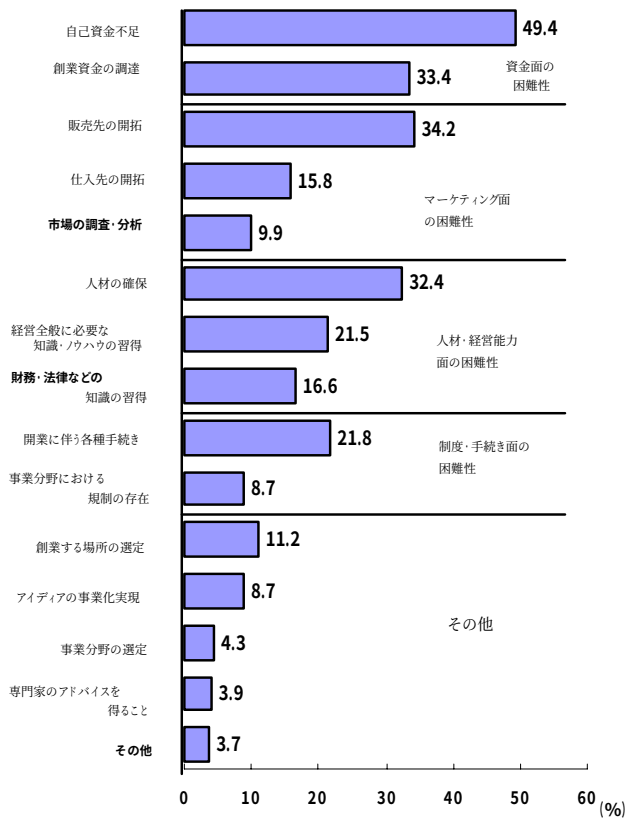
(図表1-6)開業後の経過年数別退出率 (製造業)



(資料) 中小企業庁「中小企業白書2002年版」より日本総合研究所作成

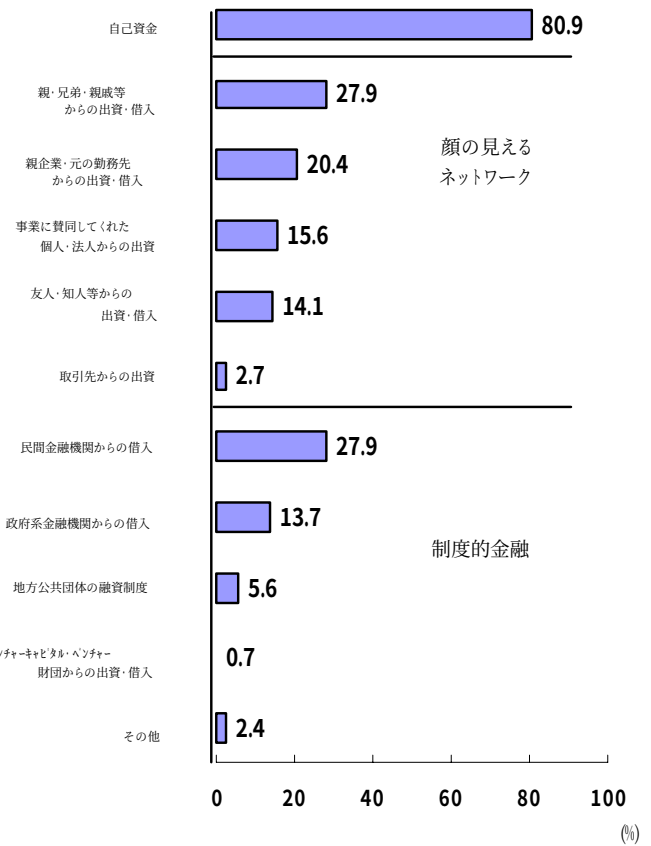
(注) 1990年開業製造業の、前年に生き残ったものを100%として、次年に退出した者の割合を示したもの。

(図表1-7)創業時の困難性



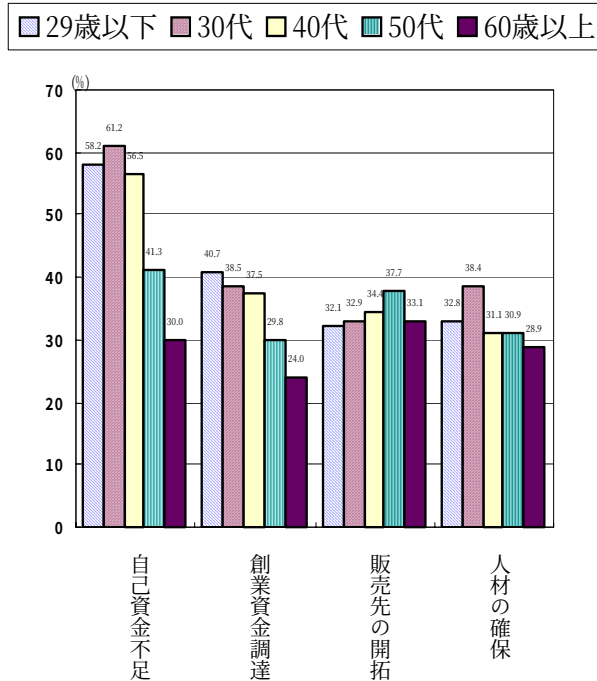
(資料) 中小企業庁「中小企業白書 2002 年版」

(図表1-8)創業時の資金調達先



(資料) 中小企業庁「中小企業白書2002年版」

(図表1-9)創業時の困難性 (創業時の年齢別)



(資料) 中小企業庁「中小企業白書2002年版」

(注)複数回答のため合計は100を超える

2. 米国のビジネス・エンジェルの実態

(1) シード、スタートアップ期の資金調達

アメリカでは、ベンチャー企業のシード、スタートアップ期の資金調達に大きな役割を果たしているのは、ビジネス・エンジェルである。

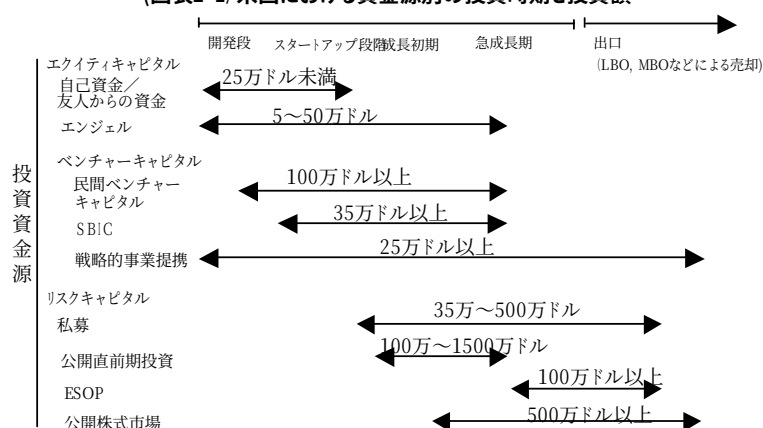
①ベンチャー企業の資金調達先の変化をみると、友人等からの援助（概ね 25 万ドルまで）とベンチャーキャピタルからの投資（100 万ドル以上）の間隔を、ビジネス・エンジェルと呼ばれる個人投資家（10 万～100 万ドル）が埋めている。

②アメリカではビジネス・エンジェルは投資総額・件数では、ベンチャーキャピタルを大きく上回っている。ビジネス・エンジェルの投資を受けるベンチャー企業は、ベンチャーキャピタルの投資先に比べて、はるかに多い。

③ビジネス・エンジェルは裕福ではあるが、大金持ちだけではない。年収 10 万ドル程度の中の上の所得層が多く、富裕層のマネーゲームというよりは、「シニア・プレイヤーによるルーキー支援的な」性格が濃い（注）。投資はせずに専門知識を提供するエンジェルも多い。

（注）新美一正、翁百合「ベンチャー・ビジネスの成長を阻むものは何か―日本型ビジネス・インキュベーション・システムの構築に向けて―」（株）日本総合研究所『JRR95 年 5 月号』

（図表2-1）米国における資金源別の投資時期と投資額



（資料2-2）米国のビジネス・エンジェル資金規模の推計（1996年）

年間投資額	100～200億ドル (ベンチャーキャピタル資金40億ドルの2.5～5倍)
投資家数	毎年25万人 (総投資家数はこの5～10倍)
投資先企業数	毎年3万社 (ベンチャーキャピタル3,000社の10倍)
1社当り投資額	10万～100万ドル

（資料）国民生活金融公庫「企業活動を支える日本のエンジェル」

（資料）W.D.ハイクレイブ、J.A.ティモンス「ベンチャーキャピタルの実態と戦略」より日本総合研究所作成

（注）SBIC：中小企業投資会社、ESOP：従業員持ち株会

（資料2-3）ビジネス・エンジェルの類型(D.R.Evanson, 1998年)

名称	内容
(1) 企業エンジェル	これらのエンジェルは、フォーチュン1000に入る企業の管理者クラスの退職金あるいは早期退職手当を企業投資に向ける場合である。それらの人々が100万ドルの財産を持っていれば、大体20万ドルくらいの投資をする。
(2) 起業家エンジェル	最も活発な投資家であり、多額の金額を投資する。一般的に20万ドルから50万ドルくらいが平均的な投資である。彼ら自身が成功した起業家である場合が概して多く、彼らは新しい仕事をみつけるというよりは、資産運用の多様化を図ったり、既存事業を拡大したいと考えている。
(3) 熱心なエンジェル	起業家と比較して、一般に専門性には欠けるが、年次を経るにつれ、かれらは趣味として、ベンチャー投資を行う傾向にある。彼らは少額（1万～数万ドル）を、株式公開を目指す多様な会社に投資する傾向があるが、企業経営には関わらない。
(4) ミクロマネージメント・エンジェル（経営参画型）	これらのエンジェルは投資に更に力を及ぼす事を好む。具体的には、積極的な経営参加よりはむしろ、取締役会の一員として、投資を細かく見守ることを好む。これらの投資家は、同時に、4つ程の企業に、各々が同様な価値をもたらすように、均等に投資を行っている。
(5) プロフェッショナル・エンジェル（専門家によるエンジェル）	医師、法律家、会計士などのように、専門的資格を持つ投資家である。これらの人々は、自分たちがこれまでに関わった分野に投資する傾向があるが、投資先の経営そのものにはそれほど関心を払わない。一般的には、数多くの企業に投資をするが、およそ2万5千ドルから20万ドルと範囲は広く、同じ職業仲間達と共同で、投資をする傾向がある。

（資料）経済産業省北海道経済産業局「北海道におけるエンジェル投資促進方策調査報告書（2001年3月）」

(2) ネットワークの形成とビジネス・エンジェルの発掘

(イ)「ベンチャーキャピタル・ネットワーク (VCN)」

アメリカでは大学発ベンチャーへのリスク・マネー供給の必要性から、ビジネス・エンジェルに目が向けられ、コンピュータ・ネットワークを使った個人投資家とベンチャー・ビジネスのマッチングの実験が始められた。

① 84年にニューハンプシャー大学では、バイ・ドール法(1980年)の制定に対応した大学発ベンチャーを育成する仕組み作りの一環として、コンピュータ・ネットワークを活用して大学発ベンチャーと個人投資家を結びつける「ベンチャーキャピタル・ネットワーク (VCN)」をNPOの形態で設立した。

②VCNでは、1990年までの6年間に31社が1,200万ドルの投資を得た。しかし、投資家と起業家双方が未成熟であったため、十分な成果をあげることはできなかった。

(ロ)「テクノロジーキャピタル・ネットワーク (TCN)」

ビジネス・エンジェルからの投資の成果をあげるためには、情報のマッチングに加え、プレゼンテーションの場、ビジネス・エンジェルとベンチャー企業双方への教育機能を併せ持つ必要がある。

①VCNは1990年に、MITエンタープライズフォーラム(注)に移管され、「テクノロジーキャピタル・ネットワーク (TCN)」と改称された。この、ビジネス・エンジェルと大学や地域の専門家による支援機能を持つネットワーク組織が、その後のエンジェル・ネットワークのモデルとなった。TCNは設立から9年間で9,000万ドルのマッチングを行なう成果をあげた。

(注) MITエンタープライズフォーラム……MIT(マサチューセッツ工科大)卒業生のための起業支援組織。投資家と起業家双方に対して、ベンチャー企業投資に関する教育やビジネス・プランの内容修正を行なうワークショップなどの機能を持つ。

②現在では、公的機関、NPO、民間企業等によるさまざまなビジネス・エンジェルのネットワークができており、マッチング金額の公表されている上位20の年間投資額は90年代後半には25億ドルを超えるまでになっている。

(図表2-4) テクノロジーキャピタル・ネットワークの機能

コンピュータ・マッチング	○テクネット・マッチングサービス シーズ、アーリー段階の起業家と個人投資家、ベンチャーキャピタリスト、企業投資家をデータベース化し、コンピュータ(TECNET)上でマッチングする。実際の投資の交渉には関与しない。
プレゼンテーションの場提供	○キャピタルブリーディング・ミーティング 個人投資家、アーリー段階を対象とするベンチャーキャピタルに対するプレゼンテーションの場を、アーリー段階の起業家に提供する。 ○ベンチャーキャピタル・フォーラム ベンチャーキャピタリスト、企業投資家、個人投資家等に対するプレゼンテーションの場を、レイト段階の起業家に提供する。
情報提供、問題解決の場の提供	○アントレプレナーズ・ファイナンス・ラウンドテーブル 起業家への資本調達や起業機会についての教育、問題解決の場を提供する。 ○テクネット・インベスターズ・ブレイクファースト 個人投資家に対する投資知識、投資情報と、個人投資家間でネットワークを作る機会を提供する。
教育プログラム	○ビジネスプラン作成講座 効果的なビジネスプランを作成するための、9週間の講座。 ○アーリー段階の資本調達セミナー 資本調達のプロセスと技術についての、起業成功者によるセミナー。 ○プレゼンテーション・ワークショップ 起業家向けのプレゼンテーション技術の実地研修。

(資料) Technology Capital Network ホームページより日本総合研究所作成

(図表2-5) 上位20の公式投資ネットワークの実績

中部大西洋ベンチャーフェア	13億ドル
投資家選択カリフォルニアベンチャーキャピタル会議	4億ドル
起業開発センター	3億ドル
ICR	2.21億ドル
オクラホマ投資フォーラム	1.48億ドル
アリゾナベンチャーキャピタル会議	7,200万ドル
ザキャピタルネットワーク	2,500万ドル
インベスターサークル	1,800万ドル
キャピタルリンク	1,500万ドル
MITベンチャーキャピタルネットワーク	1,200万ドル
バンドオブエンジェル	1,150万ドル
ロッキーベンチャークラブ	1,000万ドル
テクノロジーキャピタルネットワーク	650万ドル
大中西部ベンチャーキャピタル連盟	500万ドル
カナダ機関投資ネットワーク	310万ドル
ニューヨークニューメディアエンジェル投資グループ	250万ドル
ニュージャージー企業家ネットワーク	150万ドル
ペンシルバニア個人資本グループ	150万ドル
ミチアナ投資ネットワーク	120万ドル
シードキャピタルネットワーク	50万ドル
合 計	25億5,430万ドル

(資料) G. A. ベンジャミン, J. B. マーグリ「エンジェルファイナンス」

3. 関西のビジネス・エンジェルの現状

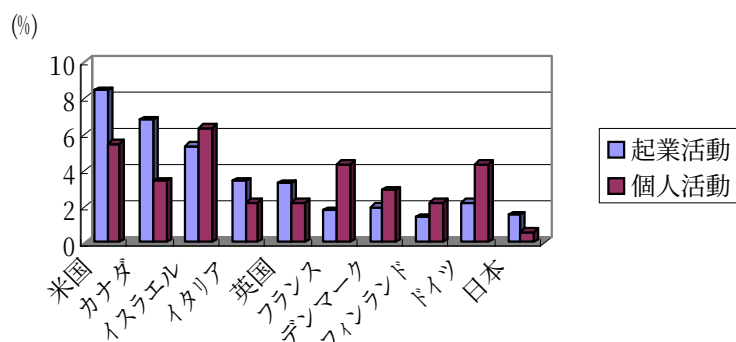
(1) 日本のビジネス・エンジェル

(イ) 顕在化するビジネス・エンジェル

日本の個人投資活動は先進国の中で最も低いレベルにある。しかし、ビジネス・エンジェル予備軍は数多く存在し、現在、ビジネス・エンジェルが顕在化しつつある。

例えば、ビジネス・エンジェルの投資開始年の構成比をみると、1989年以前 16.8%、1990～94年 3.7%、1995年～99年 42.6%、2000年以降の約1年10ヵ月で 37.0%となっており、1990年代後半から投資が急速に活発化している。

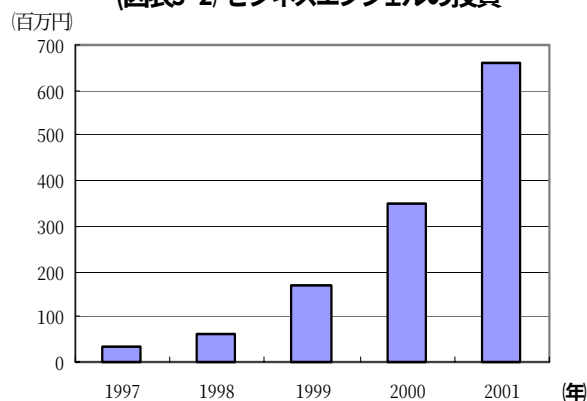
(図表 3-1) 起業活動と個人投資活動



(資料) GEM"1999 Summary Report"

(注) 起業活動の水準は、「現在、起業の準備をしている人」の割合。個人投資活動の水準は、「創業期の企業に対して個人として金銭的支援を行なった事のある人」の割合。

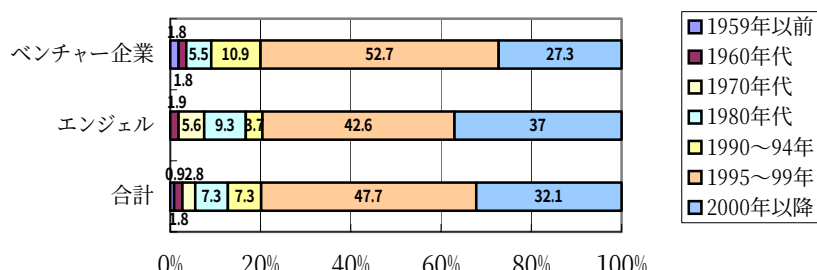
(図表3-2) ビジネスエンジェルの投資



(資料) 日本エンジェルズ・フォーラム

「エンジェルの実態把握調査報告書(2002年7月)」

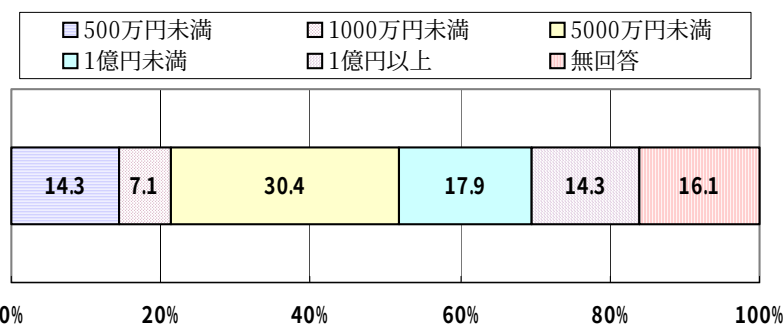
(図表3-3) 最初のエンジェル投資の時期



(資料) 中小企業総合事業団「ビジネス・エンジェルの実態調査報告書(2002年2月)」

(注) エンジェルの投資時期について、ベンチャー企業とエンジェル双方の回答、及びその合計をグラフにしたもの。

(図表3-4) ベンチャー企業1社当たりのエンジェル投資額累計



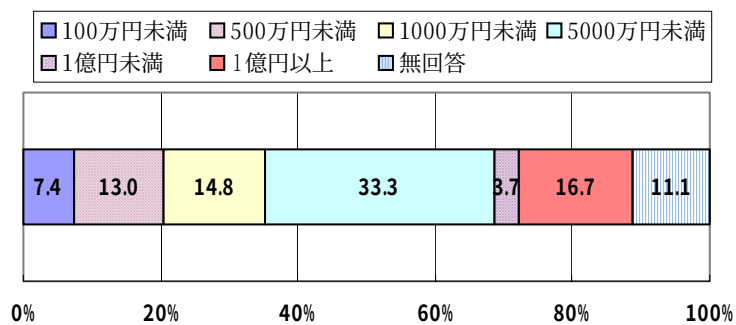
(資料) 中小企業総合事業団「ビジネス・エンジェルの実態調査報告書(2002年2月)」

(ロ) 多様なビジネス・エンジェル

ビジネス・エンジェルのプロフィールは多様である。江戸時代から続く中小企業者の「のれん分け」から、小規模の投資家、ベンチャー成功者に至るまで幅広い層に関心が高まっている。

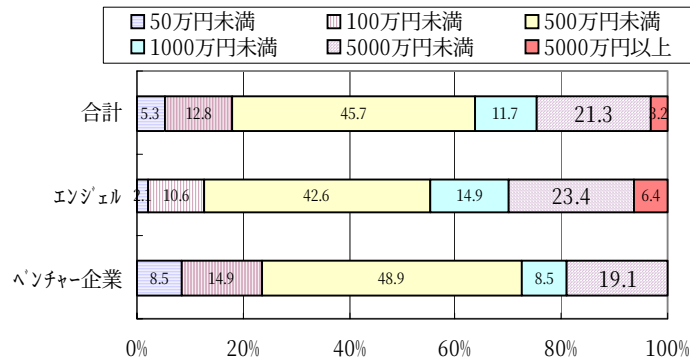
①中小企業総合事業団の調査によれば、日本のエンジェルは企業経営者が多い。現在の投資残高は、1,000～5,000万円を中心に100万円未満から1億円超まで幅広い。1回当たり投資金額は100～500万円が42.6%と、アメリカと比較してやや投資規模が小さい。日本エンジェルズ・フォーラムの調査によれば、投資時点は創業時から2年未満までが7割を占め、シード、スタートアップ期が中心である。

(図表3-5)現在のエンジェル投資残高



(資料)中小企業総合事業団「ビジネスエンジェルの実態調査報告書(2002年2月)」

(図表3-6)エンジェル1人1回当たりの平均投資額



(資料)中小企業総合事業団「ビジネスエンジェルの実態調査報告書(2002年2月)」

(注) 1回当たりの平均投資額=過去のエンジェル投資累計額/過去のエンジェル投資回数累計
エンジェルの投資額とベンチャー企業の被投資額、及びその合計。

(図表3-7) 投資時点の創業後年数

(単位:件)

分類	1997	1998	1999	2000	2001	2002	不明	合計	割合
創業時	4	5	5	25	12	8	2	61	18.8%
1年未満	1	4	7	45	22	10	3	92	28.3%
2年未満	4	4	4	16	32	15	2	77	23.7%
5年未満	2	1	6	8	24	17	2	60	18.5%
10年未満	1		4	5	6	3		19	5.8%
10年以上				4	6			10	3.1%
無回答				2	3		1	6	1.8%
合計	12	14	26	105	105	53	10	325	100.0%

(資料)日本エンジェルズ・フォーラム「エンジェルの実態把握調査報告書(2002年7月)」

②日本証券業協会の未上場企業の証券市場であるグリーンシート市場(注)の登録銘柄数(エマージング銘柄)は、02 年末に 01 年末の 2.3 倍となった。グリーンシート登録企業の 1 社平均調達額は約 7,000 万円に対して、投資家数は 100～200 人となっており、1 人当たり投資金額は 35 万円から 70 万円と、比較的小口である。

(注) グリーンシート市場……1997 年創設の気配公表銘柄制度。日本証券業協会により、未公開企業の流通と未公開会社の資金調達を促進するために作られた。

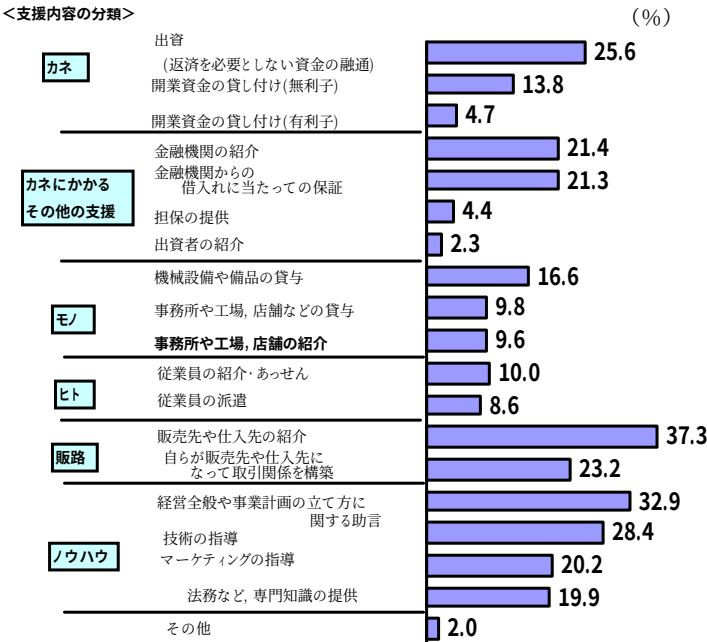
③2002 年 1 月に日本で初めて大阪証券取引所に上場されたベンチャーファンド(注)は、全国の 4,000 人超の人が購入し、規模は 42.6 億円(うち(財)大阪産業推進機構 10 億円)に達した。現在、さらに、2つのファンドを準備中である。

(注) ベンチャーファンド……未公開株と、上場または店頭登録後 5 年以内の企業へ投資する会社型投資信託。

④江戸時代から、日本には船場の「のれん分け」という形のエンジェル類似行為もあった。いまでも中小企業経営者のうち多く(25.6%)は、新規起業家に出資(返済を必要としない資金の融通)を行なっている。

⑤日本でも、ベンチャー成功者はビジネス・エンジェルとして後進の指導を希望している。起業家型エンジェルが後進のベンチャー企業に投資するサイクルが生まれつつある。

(図表 3-8) 中小企業経営者の支援内容 (複数回答)



(資料)国民生活金融公庫総合研究所「企業活動を支える日本のエンジェル」

(図表3-9)ハイテクベンチャー起業者の共通点

		一流会社出身	四〇代で独立	米国経験	IPO志向	エンジェル志望
インクス	山田社長	○	○	○	○	○
ザイン	飯塚社長	○	○	○	○	○
サムコ *	辻社長	○	○	○	○	○
メガチップス *	進藤会長	○			○	○
鷹山	高取社長		○		○	○
精工技研	高橋社長				○	○
キョウデン	橋本社長		○		○	○
ピクセラ	井出社長	○	○	○	○	○
オプトウエア	堀米社長	○	○	○	○	○
クリスタージュ *	両角社長	○		○	○	○
アルファエレクトロニクス	楠美社長	○	○	○	○	○
ミレニアムゲート *	武内社長				○	○
プロティンウエーブ *	三城社長	○	○	○	○	○

(資料)高知工科大学教授前田昇 「大阪産業創造館 企業家創生セミナー資料」・より日本総合研究所作成

(注)*は関西企業

(2) 関西のビジネス・エンジェル

(イ) 関西のビジネス・エンジェルの潜在規模

関西におけるビジネス・エンジェルの潜在的な規模は充分大きい。

- ① 関西のビジネス・エンジェルの潜在人数は3千人、創業間もない企業への年間投資額の潜在規模は166億円と推計でき、ベンチャーキャピタルの年間の新規投資額139億円を上回る。
- ② 関西には経営者等27万9千人、弁護士等9千人、公認会計士等1万1千人等エンジェルになる可能性のある人材が多い。この人々の中からエンジェルを育てて行くべきである。

(ロ) 動きつつある関西のビジネス・エンジェル活動

関西では、既にビジネス・エンジェルがグループをつくり、種々の活動を始めている。

- ① 関西では1999年ごろから、経営者や企業OB、専門家などでビジネス・エンジェルが組織され、定期的なビジネス・コンペティションを行っており、すでに投資もなされている。このような動きを促進して行く必要がある。
- ② 2001年には、関西財界人による「創業・起業支援＜志＞ファンド」が組成された。
- ③ 2002年12月には、アンジェスMG創設者たちが、後に続くベンチャー企業のために、ファンド「バイオ・サイト・キャピタル」を設立した。

(図表3-10) 創業間もない企業への年間投資額の潜在規模

	潜在投資家数	潜在投資規模	ベンチャーキャピタル本体と投資事業組合による新規投資額(2000/10～2001/9)
関西	3,000人	166億円	139億円
全国	18,600人	1,043億円	1,041億円

(資料) 東京商工リサーチ「全国高額納税者名簿 平成13年版」、中小企業庁「平成10年版中小企業白書」、(財)ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャーキャピタル投資動向調査」

(注) 潜在投資家数は、中小企業庁「平成10年版中小企業白書」アンケート調査による「高所得者のうち創業期企業への投資に関心のある者」の割合を、平成13年度高所得者の所得層別人数に乘じて求めた。潜在投資規模は同調査の所得層別年間投資見込み額に潜在投資家数を乗じて求めた。

(図表3-11) 関西のベンチャー支援人材

(単位: 千人, %)

	関 西	全 国	シェア
科学研究者	32	176	18.2
技術者	366	2,370	15.4
法務従事者	9	52	17.3
公認会計士・税理士	11	65	17.7
会社団体等の役員	279	1,687	16.5
その他の管理的職業従事者	169	881	19.2
合 計	866	5,230	16.6

(資料) 総務省「国勢調査報告」

(図表3-12) 関西のビジネスエンジェル関連機関

名 称	所在地	代表者	概 要
(株) エンジェルセブン	神戸市	会長 木下守	会長は(株)オートセブン代表取締役。2000年3月に個人投資家12人が出資して設立。ベンチャー企業を株式公開まで導くために、人・モノ・カネ・情報など総合的な支援を行なう。
大阪エンジェルズ・フォーラム	大阪市	理事長 岸本光正	OG(ベンチャーキャピタル)の主催する「未公開会社投資説明会」(1999年)が、日本エンジェルズフォーラムと提携して2001年に名称変更。エンジェルとベンチャー企業とのマッチングの場を提供。関与先の総投資額3億円強。
国際エンジェル連盟 日本支部 関西支部	大阪市	代表幹事 野村透	国際エンジェル連盟の関西支部。2000年9月設立。代表幹事は京都リサーチパーク顧問。エンジェルを増やし、ベンチャー企業の成功を支援することを目的として、エンジェルとベンチャー企業の交流を推進。
ベンチャーコミュニティ	大阪市	代表世話人 一柳良雄	代表世話人は元近畿通商産業局長。ベンチャー起業家とベンチャー協力者が個人として草の根的に集う場として1999年10月設立。交流を図ることにより、ベンチャー企業の発展、新産業の創出、関西経済の発展に寄与する。会員数500名(全国)。
新事業創造推進 協議会(NIC)	長浜市	会長 高橋政之	会長は高橋金属(株)代表取締役社長。1999年8月、滋賀県長浜商工会議所の会員企業29社によって結成され、会員企業等の新規事業に資金・人材・建物等を提供して協力。
インキュベーション・ エンジェルグループ (IAG)	大阪市	運営委員長 椋本彦之	大阪市経済局の呼びかけで2000年12月に発足。関西の経営者がビジネスプランを審査する。出資支援も行なう。
関西ベンチャー・ ビジネス研究会	京都市 大阪市	代表世話人 吉田和男	ベンチャー・ビジネスを興すインフォーマル・ベンチャー・ネットワークとして1999年4月に発足。MITテクノロジーキャピタル・ネットワークをモデルとする。会員数300人。シーズ・スタートアップ段階のベンチャー企業と投資家を結びつけるため、2000年7月に(株)関西ベンチャーキャピタルを設立。
大商起業家発見塾	大阪市	代表幹事 能村龍太郎	大阪商工会議所の事業として2001年10月より実施。経営者、弁護士等がベンチャー企業の相談にのり、評価されれば出資等の支援が受けられる。
Appreciate-Committee	大阪市	(社)関西 ニュービジネス 協議会	2002年5月に設置。ベンチャー企業を評価し、不足する経営資源の調達を支援する。起業家とエンジェルをつなぐデータベースを構築中。

(資料) 各機関資料他により日本総合研究所作成

4. 関西のベンチャー企業支援の課題

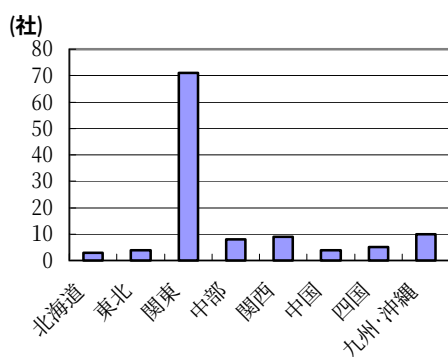
(1) 日本のベンチャーキャピタルの投資残高は 2001 年に 1 兆円を超え、一定の産業規模に達した。しかし、ベンチャーキャピタルの投資は東京を中心とする関東に集中している。1999 年 10 月～2001 年 9 月の地域別新規投資額は、国内計 1,041 億円のうち東京が 596 億円(57.3%)、関東甲信越と合わせると 765 億円(73.5%)となっている。一方、関西は大阪が 74 億円(7.1%)、その他の府県をあわせた関西全体でも 139 億円(13.4%)に過ぎない。

ベンチャーキャピタルの本社も東京に集中している。(財)ベンチャーエンタープライズセンターの「日本ベンチャーキャピタル要覧」掲載 114 社中、関東は 71 社(62.3%)、関西は 9 社(7.9%)である。関西に支店を持つ大手ベンチャーキャピタルもあるが、関西支店の従業員数は全体の 1 割強にとどまる。特定の専門部署は東京にあり、全国を管轄している。

(2) 関西には有望なベンチャー企業は多いが、ベンチャー企業の発掘には地域に密着したインフォーマルな情報が必要である。したがって、関西のビジネス・エンジェルが、シード、スタートアップ期のベンチャー企業を発掘して育て、ベンチャーキャピタルの投資へつないでいくことが、関西のベンチャー育成には不可欠である。

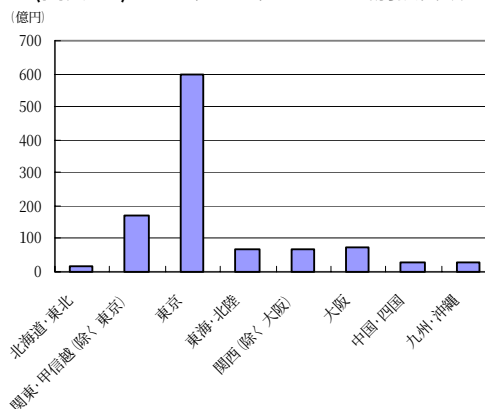
さらに、成長したベンチャー企業の上場益から、次に投資するファンドができ、後進の起業家に投資し、育てていくサイクルを作っていく必要がある。

(図表4-1)ベンチャーキャピタル本社分布



(資料)(財)ベンチャーエンタープライズセンター
「日本ベンチャーキャピタル要覧(2002年3月)」

(図表4-2)ベンチャーキャピタル地域別投資額



(資料) ベンチャーエンタープライズセンター
「日本ベンチャーキャピタル要覧(2002年3月)」

5. 提言 ―ビジネス・エンジェルの活性化策―

ビジネス・エンジェルの拡大には、エンジェル市場の確立とリスクの軽減が必要である。
そのための具体的方策として、次の4つを提言する。

(1) ビジネス・エンジェル・ネットワークの形成

起業家、ビジネス・エンジェル双方が各ビジネス・エンジェル機関へ参加することを、関西全体として促進・支援する仕組みを作る必要がある。

具体的なスキームとしては、次のようなものが考えられる。

① 新たにネットワーク事務局を設置し、a) 関西の起業家を掘り起こし、b) ビジネスプランの作成を指導する、その結果、c) 一定以上の水準に達した起業家について既存のビジネス・エンジェル機関に情報を提供する。

② 各ビジネス・エンジェル機関は、ネットワーク事務局からの情報をもとに独自の判断で、事務局の外で起業家と面談を行なう（マッチング）。

③ マッチング後、投資が適当と判断した起業家について、自らビジネス・エンジェル候補者を集めて開催するフォーラム等で、起業家にプレゼンテーションを行なわせる。

④ ネットワーク事務局は、ビジネス・エンジェル候補者の裾野を広げるため、企業の役員や公認会計士など専門家で希望する者に対して、a) 既存エンジェル機関の催す上記プレゼンテーションやセミナー等の情報を提供し参加促進を図る、b) ベンチャー企業への投資知識に関する情報をメーリング・リスト等に基づいて送付、を行なう。

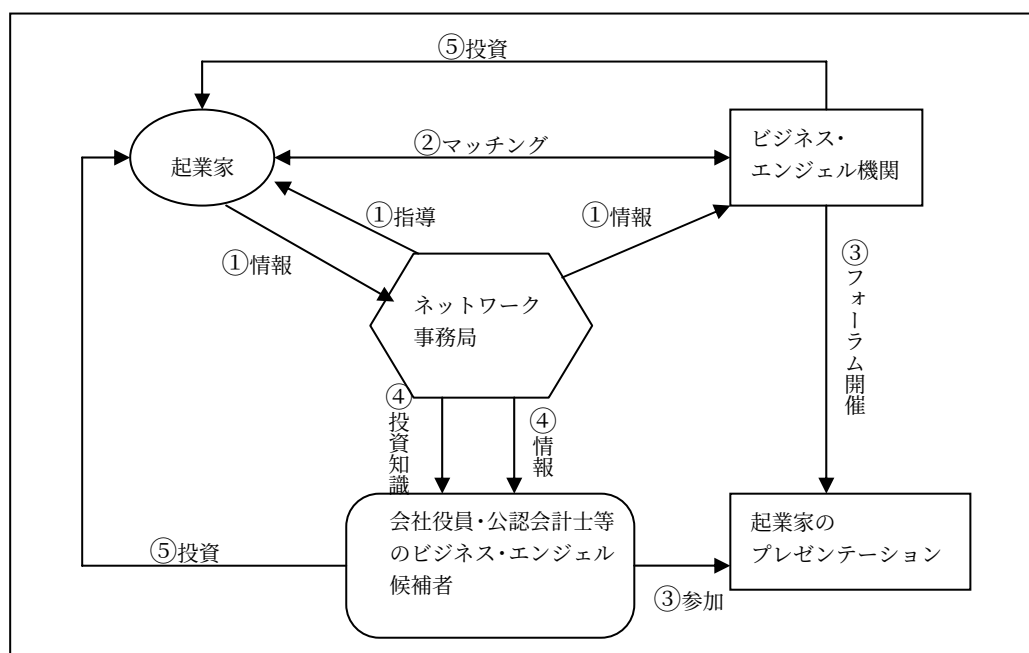
⑤ プレゼンテーションに参加したビジネス・エンジェル候補者及びビジネス・エンジェル機関が起業家に投資を行なう。

このようにして、既存のエンジェル機関を活用しながら、関西全体としてTCNの機能を立ち上げ、発展させて行く。

ネットワーク事務局の事業主体としては、IIS(注)のように経済団体が中心となることが考えられるが、各業界の企業OBが集まってNPO形態で運営するのが最も望ましい。

(注) IIS……関西経済連合会ではIIS（新産業創出機構）で、ベンチャー企業と大企業の技術・製品情報のマッチングをインターネット上で行なっている。

(図表 5-1) ビジネス・エンジェル・ネットワークの概念図



(2) ストック・オプション税制の改革

2001年の商法改正によって、弁護士、公認会計士、経営コンサルタント等の専門家もストック・オプションによってベンチャー企業の支援を行なうことが可能となったが、支援にかかる時間コストに比べ、ストック・オプションで利益を得られる可能性は小さく、支援に乗り出すには二の足を踏んでいる状態である。

そこで、業務報酬としてストック・オプションを受けとった場合、現状では権利行使時（株式の取得時）に事業所得として、取得時の株価と行使払込額の差額の金額に対して課税されるが、これを一時所得（2分の1が課税標準）と認定して、ベンチャー支援に対する専門家の参入にインセンティブを与えるべきである。

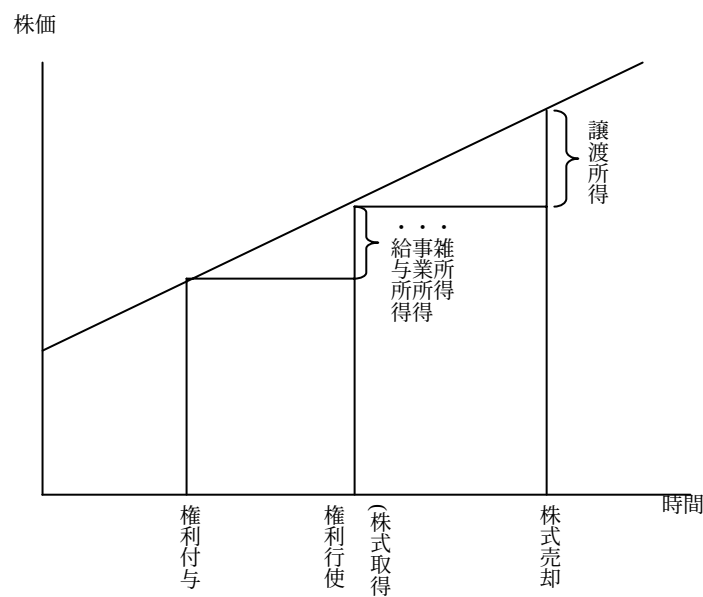
(注) 従来よりストック・オプションの課税については、法令上、通達上共に特段の定めはなされず、課税実務上、原則として一時所得で扱われてきたが、商法改正に伴い98年以降、課税実務上、給与所得課税とする方針が定められた。02年、国税庁は「新株予約権制度」の導入に伴い所得税基本通達を一部改正し、ストックオプションを行使した際の所得区分を明らかにした。具体的には、取締役または使用人については「給与所得」、顧問弁護士や経営コンサルタント等社外の者については「事業所得または雑所得」とした。一方、02年11月の東京地裁では、外資系企業社員のストック・オプションを給与所得とした税務署に対し、一時所得とする判決がでた。

(図表5-2)ストック・オプション制度新旧比較

項 目	旧 法	新 法
付与対象者	取締役・使用人	制限なし。子会社の役員やコンサルタント等にも付与できる。
権利行使により発行する株式の上限	有り。発行済み株式総数の10%しか付与できず、ベンチャー企業では不足する可能性がある。	無し。授權資本枠以外に発行限度がない。
株主総会決議事項	付与対象者の氏名、付与株式数を決議する必要あり。	付与対象者の氏名、付与株式数を決議する必要なし。
権利行使期間の制限	最高10年	決議の時に任意に設定可

(資料)大林公認会計士事務所資料

(図表5-3) ストック・オプションへの課税



(資料) 日本総合研究所作成
(注) 権利行使時の課税は人により異なる。

(3) エンジェル税制の充実

平成 15 年度税制改正（閣議決定）で、エンジェル税制（特定中小会社が発行した株式に係る課税の特例）については、ある年に得たキャピタルゲインの中から同年中にベンチャー企業（特定中小企業の要件を充足）にエンジェル投資（再投資）した場合、キャピタルゲインからエンジェル投資金額を控除することができるようになった。しかし、その年にキャピタルゲインがなければ制度の趣旨が生かせないことになる。実際に、キャピタルゲインを原資に投資を行なっているエンジェルは全体の 1/4 以下である。

したがって、エンジェル投資に対する優遇措置を拡大し、政策効果の高かった英国並みの税制を実現することによって、エンジェル投資へのインセンティブをさらに一層高める必要がある。

具体的には次の 2 点が重要である。

- ①英国並にエンジェル投資額の 20% を、投資時に税額控除できるようにする。
- ②株式売却損について、他の株式のキャピタルゲインとの通算だけでなく、米国・英国並みに、他の一般所得との通算を可能とする。

(図表5-4) 現行のエンジェル税制の概要

優遇措置の内容	○株式譲渡損の繰り越し (1997年6月創設) 投資対象企業の株式譲渡による損失が発生した場合には、当該損失を翌年以降3年間繰り越して他の株式譲渡益と通算可能。 ○株式譲渡益の圧縮 (2000年4月拡充) 個人が投資したベンチャー企業の株式※について、株式公開後1年以内に売却した場合に譲渡益を 1/4 に圧縮 (譲渡益の 3/4 が非課税)。 ※2000年4月から2005年3月までに取得し、公開前3年超保有のものに限る。
投資先企業・投資家の要件	エンジェル税制の対象となるためには、投資先企業〔特定中小会社〕及び個人投資家が以下の要件を満たすことについて、必要な書類を添付した上で、各経済産業局の確認を受けることが必要。 〔特定中小企業の要件〕 ○創業期 (設立10年以内) の中小企業者であること ○研究開発や市場開拓などのために相当程度の費用を支出している企業であること (研究開発費の売上高に占める割合が3%以上 (設立5年超10年以内の企業にあっては5%以上)) ○外部からの投資を1/3以上取り入れている企業であること ○大規模会社の子会社でないこと ○未登録・未上場の株式会社であること 〔個人投資家の要件〕 ○投資契約を締結していること ○金銭の払い込みにより対象となる企業の株式を取得していること ○特定中小会社が同族会社である場合には、同族会社の判定の基礎となる株主グループ (その会社の上位3位までの株主グループ) に属していないこと

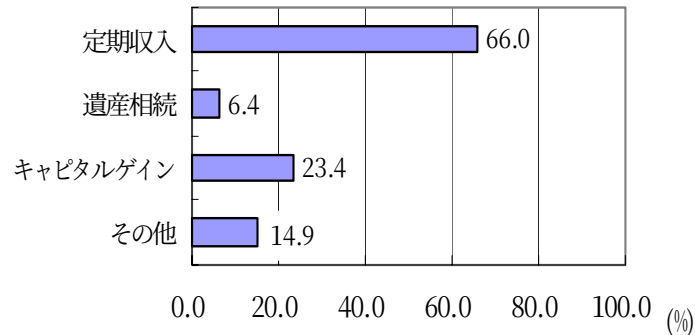
(資料) 経済産業省資料により日本総合研究所作成

(図表5-5) エンジェル税制の改正点(2003年1月17日閣議決定)

特定中小会社が発行した株式に係る課税の特例 (いわゆる「エンジェル税制」) について、次の措置を講ずる。 ①特定中小会社の特定株式の取得時における投資促進税制の創設 中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法の特定中小会社の特定株式を払込みにより取得した場合に、一定の要件の下で、その取得をした年分の株式等に係る譲渡所得等の金額からその特定株式の取得に要した金額 (当該等に係る譲渡所得等の金額を限度とする。) を控除する特例を創設する。この場合において、その取得をした特定株式の取得価額は当該控除をした金額をその取得に要した金額から控除した金額とする。 ②適用要件の緩和 特定中小会社の特定株式を上場等の日以後に譲渡した場合の譲渡所得等の課税の特例の要件とされている譲渡期間を、当該上場等の日以後3年以内 (現行1年以内) に延長する。

(資料) 財務省資料

(図表 5-6) 投資資金の主な原資 (複数回答)



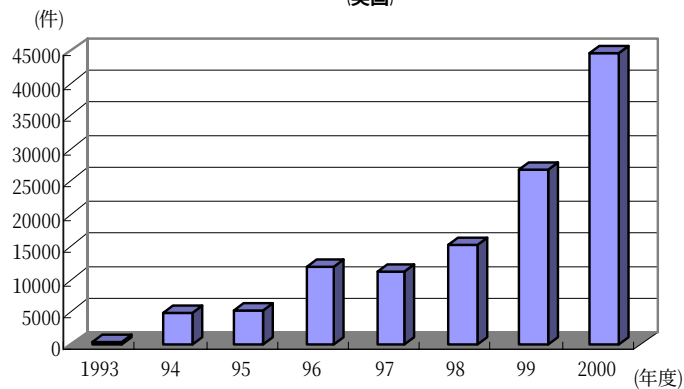
(資料) 日本エンジェル・フォーラム「エンジェルの実態把握調査報告書(2002年7月)」

(図表 5-7) 米英のエンジェル税制の概要

アメリカ	○他の一般所得との損益通算 小規模事業者（注1）への株式投資に係る損失は、他の一般所得との通算（注2）が可能 （注1）株式発行直後の払込資額が、100万ドル以下等の要件あり （注2）通算限度は、夫婦で10万ドル（夫婦個別申告で5万ドル）で、無期限に繰越可能
イギリス	○他の一般所得との損益通算 適格未公開株式（注1）への投資の売却損は、他の一般所得との通算（注2）が可能 （注1）以下の全てに該当する株式 ①株式売却日において一般事業会社であるが、株式売却から遡り3年前までに一般事業会社でなかったが現在、投資会社等でないこと ②株式売却まで6年間継続して一般事業会社であるか、左記に該当しないがそれ以前に投資会社等でないこと ③会社設立から株式売却まで継続して英国法人であること ○投資額の一定割合の控除 適格未公開株式（注1）に投資した場合、投資額の20%を税額控除（注2） （注1）未公開株投資信託に関する同様の税額控除措置あり （注2）控除できる投資額上限は、15万ポンド。但し、3年以内に売却した場合は不可

(資料) 経済産業省「経済活性化のための企業関係税制に関する研究会 中間報告書(2002年8月)」

(図表5-8)エンジェル税制を利用して投資した個人の件数
(英国)



(資料) 経済産業省「経済活性化のための企業関係税制に関する研究会中間報告書(2002年8月)」

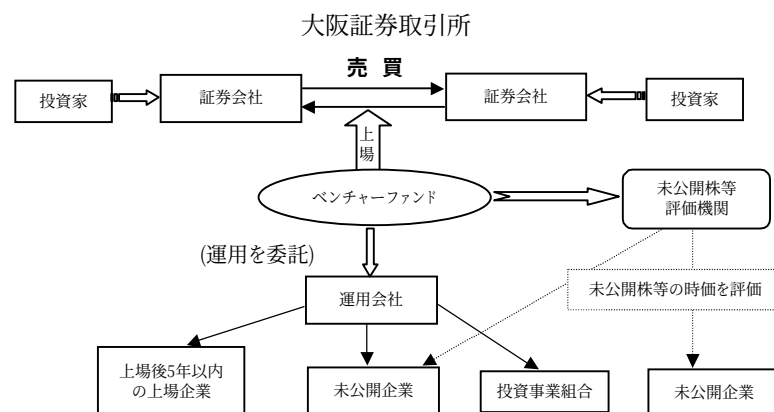
(4) ベンチャーファンドの一層の活用

ベンチャーファンドは、プロのベンチャーファンド・マネージャーに投資を委託するもので、機関投資家だけでなく、一般の個人投資家の小額の投資も対象となり、個々のベンチャー企業への投資に比べてはるかにリスクは小さくなる。

一般の個人投資家の小口のベンチャー投資を活発化させるために、大阪証券取引所のベンチャーファンド市場に、さらに多くの様々なベンチャーファンドが上場されるよう、英国並みの税制優遇措置を与えるべきである。

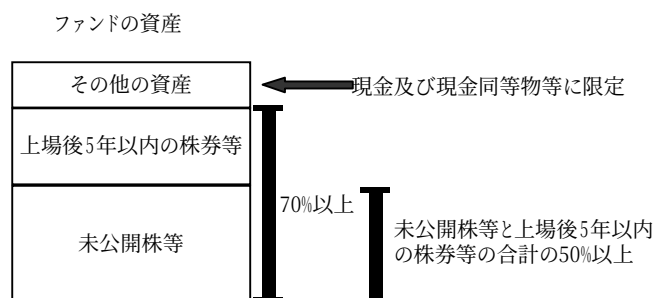
(注)英国では、類似した仕組みのベンチャー・キャピタル・トラストが70個以上ある。1995年に「ベンチャー・キャピタル・トラスト税制」が導入されたのを契機に、この市場が大きく飛躍した。「ベンチャー・キャピタル・トラスト税制」では、①投資年度についてベンチャー・キャピタル・トラスト投資額の20%の税額控除、②ベンチャー・キャピタル・トラストの投資証券からの配当金の所得課税の免除、③投資証券売却時のキャピタルゲイン課税の免除、④他の株式のキャピタル・ゲインの課税繰り延べ、が受けられる。

(図表 5-9) ベンチャーファンドの仕組み



(資料)大阪証券取引所ホームページ

(図表 5-10) ベンチャーファンドの運用方法



(資料) 大阪証券取引所資料

(図表5-11) ベンチャー・キャピタル・トラストの投資優遇措置

- ①投資額(上限:年間10万ポンド)の20%の税額控除
- ②投資額(上限:年間10万ポンド)から生じる配当所得の免税
- ③株式譲渡時のキャピタル・ゲインの非課税
- ④他の株式のキャピタル・ゲインの課税繰り延べ

(資料) Inland Revenue "Venture Capital Trusts"