

日本のベンチャー投資優遇税制の問題点

制度は豊富に存在するもの

優遇措置に偏りがあり、利用は進んでいない

大和総研 金融調査部
制度調査担当部長 吉井 一洋

日本のエンジェル税制は、品揃えとしては充実しているように見える。しかし、アメリカやイギリスの税制と比較すると、①投資額に関する優遇税制が税額控除ではなく、所得控除が中心である、②日本は投資損失を控除する措置は充実しているが、キャピタル・ゲインに関する優遇措置はない、③優遇措置の適用要件が厳しい、④VCTのようなベンチャー企業を投資対象とした投資信託等の優遇措置がないといった違いがあり、今後の検討課題としてあげられる。

規模が小さい日本のベンチャー投資市場

ベンチャーエンタープライズセンター（VEC）の発表資料（注1）によると、日本におけるベンチャーキャピタル等の年間投資金額は1818億円、投資先社数は1000社で、うち国内向けの投資金額は718億円である（2013年度）。ここ15年間で最も少なかった09年度（投資金額875億円、投資

先社数991社）からは回復しているものの、1700兆円の個人金融資産から見ると、フロートとストックの比較とはいえず、微々たるものである。ここ15年で最も多かったのは、00年度の2825億円で、次いで06年度の2790億円である。たとえば、アメリカの6兆円程度（503億ドル）の投資額（14年）（注2）と比較しても規模の小ささが際立つ。創業・起業に関しても、日本の起業活動率は3〜5

%程度で、欧米（アメリカは10%弱、ヨーロッパは5〜7%）と比べて低い水準にあることが指摘されている（注3）。

なぜ、日本ではベンチャー投資が促進されないのか。本稿では、日本のエンジェル税制をアメリカやイギリスの税制と比較し、改善の余地があるか否かを検討したい。

充実している

日本のエンジェル税制

ベンチャー企業への投資を促進する方法の一つとして、税制の優遇措置（いわゆるエンジェル税制）の拡充が考えられる。図表1や図表2にあげるように、日本のエンジェル税制は多くの措置が設けられており、かなり充実しているように見える。さらに、14年度からは法人によるベンチャー投資を促進する措置も導入されている。しかし、エンジェル税制（個人向け）の利用実績をみると、13年度で15億



【特集】ベンチャー市場の構造問題

〔図表1〕 わが国のエンジェル税制（個人向けベンチャー投資優遇税制）の概要

		対象	適用時期	措置の内容	備考	
①	取得時の特例	投資額の譲渡所得等からの控除	特定中小会社株式	2003年4月1日以後に払込みにより取得	投資金額分だけ、その年の株式等の譲渡所得等から控除・圧縮することができる（取得価額は引下げ）	①②のいずれかを選択適用
②		投資額の寄付金控除	特定新規中小会社株式	2008年4月1日以後に払込みにより取得	取得金額に寄付金控除を適用することができる。控除額の上限は、以下の i、ii の低いほう i . 総所得金額の 40% ii . 1,000 万円	
③	譲渡時の特例	価値喪失に係るみなし譲渡	特定中小会社株式	1997年6月5日以後に払込みにより取得	上場前に次のいずれかで価値を失った場合、譲渡損失とみなして株式等の譲渡所得等から控除することができる i . 発行法人の解散に伴う清算の終了 ii . 破産手続開始の決定	—
④		譲渡損失等の繰越控除			以下の損失について3年間の繰越控除が認められる i . 上場等の日の前日までの間に譲渡した場合に生じた譲渡損失 ii . 発行会社が解散し、その清算が終了した場合の損失 iii . 発行会社が破産宣告を受けた場合の損失	—
⑤		譲渡所得の1/2課税の特例			2000年4月1日以後2008年4月30日までに払込みにより取得	払込みにより取得した株式を譲渡日までに3年超保有し、公開後3年以内に売却等した場合には、譲渡益を1/2に軽減できる

（出所）大和総研金融調査部制度調査課作成（図表2～3も同じ）

円程度（投資件数49件、投資家数380名）にとどまり（注4）、イギリスの2700億円強（1213年、14・8億ポンド）（注5）と比べてもかなり少ない。

(1) 個人
日本の個人向けのエンジェル税制の概要は図表1のとおりである。図表1に掲載した②の投資額の寄付金控除に関しては、株式等の譲渡所得等に限らず、給与所得など総合課税の所得からも控除できるため、利用者にとって大きなインセンティブになると思われる。当該制度は、図表2の対象企業の要件をみてもわかるように、とくに起業期における資金調達を支援する目的の制度と位置付けられている。特定中小会社には、認定されたベンチャーファンド（投資事業有限責任組合）を通じて投資された会社なども含まれる。

(2) 法人
14年度の税制改正により、法人向けのベンチャー投資促進税制が導入された。法人が産業競争力強化法によって認定されたベンチャーファンド（投資事業有限責任組合）を通じてベンチ

〔図表 2〕

日本のエンジェル税制の投資対象企業のおもな要件

特定新規中小会社		特定中小会社	
1. 創業3年未満の中小企業（資本金要件または従業員数要件）かつ		1. 創業10年未満の中小企業（資本金要件または従業員数要件）かつ	
2. 下記の要件を満たすこと		2. 下記の要件を満たすこと	
設立経過年数	要件	設立経過年数	要件
1年未満かつ最初の事業年度未経過	<ul style="list-style-type: none"> ●研究者あるいは新規事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上で、 ●成長発展のための事業計画を有すること 	1年未満	研究者あるいは新規事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上
1年未満かつ最初の事業年度を経過	<ul style="list-style-type: none"> ●研究者あるいは新規事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上で、 ●直前期までの営業キャッシュ・フローが赤字 	1年以上2年未満	<ul style="list-style-type: none"> ●新規事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上 または ●試験研究費等が収入金額の3%超
1年以上2年未満	<ul style="list-style-type: none"> ●研究者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上 または ●試験研究費等が収入金額の3%超で、 ●直前期までの営業キャッシュ・フローが赤字 	2年以上5年未満	<ul style="list-style-type: none"> ●試験研究費等が収入金額の3%超 または ●売上高成長率が25%超
2年以上3年未満	<ul style="list-style-type: none"> ●試験研究費等が収入金額の3%超 または ●売上高成長率が25%超で、 ●直前期までの営業キャッシュ・フローが赤字 	5年以上10年未満	<ul style="list-style-type: none"> ●試験研究費等が収入金額の5%超
3. 外部（特定の株主グループ以外）からの投資を1/6以上取り入れている会社であること			
4. 大規模法人（資本金1億円超）および当該大規模法人と特殊な関係（子会社等）にある法人（大規模法人グループ）の所有に属さないこと			
5. 未登録・未上場の株式会社で風俗営業等に該当する事業を行う会社でないこと			
6. 金銭の払込みにより対象となる企業の株式を取得していること			
7. 投資先ベンチャー企業が同族会社である場合には、持株割合が大きいものから第3位までの株主グループの持株割合を順に加算し、その割合が初めて50%超になる時における株主グループに属していないこと			

ベンチャー企業の株式等取得した場合、当該株式等の取得価額の80%以下の金額を、新事業開拓事業者投資損失準備金として積み立てることにより、損金算入することができる。

出資する投資事業有限責任組合は、出資金額がおおむね20億円以上で、組合の投資計画で投資事業の実施期間が10年以下、目標内部収益率（IRR）が15%以上、無限責任組合員（ベンチャーキャピタル）の出資割合が1%以上などの一定の要件を満たす必要がある。

無限責任組合員が投資先企業に経営または技術の指導を行うこと、必要に応じて取締役に経営に関する意見を述べることが組合契約書に盛り込まれていること、無限責任組合員が、ベンチャー投資の実績や、投資先に経営または技術の指導を行うに足る知識・経験を有していること等のいわゆる「ハンズオン要件」なども求められている。

組合の認定期間は14年1月20日から17年3月31日までとされている。

対象企業は産業競争力強化法

に従い、経済産業大臣の認定を受けた「新事業開拓事業者」で、同一の大規模法人（資本金1億円超の法人）グループに発行済株式等の2分の1超を保有されている会社や複数の大規模法人グループに発行済株式等の3分の2以上を保有されている会社は投資対象には該当しない。適格機関投資家で、その他有価証券である株式等の帳簿価格が2億円以上の投資家が出資する場合は、出資約束金額が2億円以上の者に限られている。

個人のベンチャー投資がなかなか増えない現状をふまえ、民間企業の潤沢な資金と目利き能力を有効に活用し、ベンチャー投資を促進する目的で導入された。現在まで認定されたファンドは3件にとどまっている（経済産業省ホームページ）。

比較 (3) 海外のエンジェル税制との比較

日本のエンジェル税制を、アメリカやイギリスの類似の制度と比較すると図表3のとおりである。対象とするステージが、起業時などのアーリーステージか、事業拡張期かなどの違いも

あるため単純比較はできないが、日本の制度が投資額の所得からの控除や、損失の控除が中心であるのに対して、アメリカやイギリスの制度は譲渡益の課税繰延べや軽減措置、税額控除などが中心であるといった違いがみられる。イギリスは従来から、直接投資によるベンチャー投資促進の税制としてEIS (Enterprise Investment Scheme)、ファンドを経由したベンチャー投資スキームとして、VCT (Venture capital trusts) があったが、起業段階の投資を促進することを目的として、12年からはSEIS (Seed Enterprise Investment Scheme)も導入されている。

両国以外にも、たとえば、フランスではベンチャー投資額の一定割合の税額控除や、譲渡益免税（保有期間要件あり）、ファンドを通じたベンチャー企業投資への税額控除、譲渡益免税（保有期間要件あり）があるという（注6）。

日本の税制を検討する際のポイント

(1) 税額控除ではなく所得控除が中心

優遇措置として所得控除と税額控除を比較した場合、税額控除は納税者の所得水準に関係なく恩恵が及ぶのに対して、所得控除は控除額に各個人に適用される税率を適用した金額だけ税額が減少することになるため、高い税率を適用される富裕層により有利な制度となる。投資額の寄付金控除は、株式等の譲渡所得等のみならず他の所得からも控除可能な措置で、投資インセンティブとしては大きいと思われるが、当該制度は所得税のみで住民税には適用されない。

ベンチャー投資を行う個人投資家の候補としては、たとえば、経営経験があり、金融資産なども相応に保有しているが（注7）、現在はすでに退職しており、フロアの所得はそれほど多くはないという層が考えられる。このような層の投資のインセンティブとしては税額控除のほうが有効に機能する可能性もある。

さらに、日本の場合、投資額の譲渡所得等からの控除や寄付金控除は、投資した年に限定し

た適用となっている。これに対してイギリスのEISでは、前年の投資が税額控除の対象となる投資の上限額に満たない場合、翌年の投資を前年に行われたものとして取扱い、税額控除を認めることとされている。現状の所得控除を維持するとしても、未使用投資枠について同様の措置を設けることなども検討してよいように思われる。

(2) 譲渡益に関する軽減措置がない

日本の場合、ベンチャー企業の株式投資により生じたロスの控除の制度は充実しているが、当該株式の譲渡益に関する課税の減免措置は（新規の投資に関しては）設けられていない。また、アメリカのように対象となるベンチャー企業の株式を売却し、別のベンチャー企業の株式を取得する場合の課税繰延べ、イギリスのEIS等のように、他の資産（EIS等の株式を含む）を売却してベンチャー企業の株式を取得した場合の他の資産の売却益への課税繰延べといった措置は導入されていない。ベンチャー企業に継続的に投資

〔図表3〕 日米英のエンジェル税制（個人向けベンチャー投資優遇税制）の比較

		日本	アメリカ	イギリス
優遇措置の内容	投資時点 (配当は保有期間中)	①投資額の譲渡所得等からの控除 ②投資額の寄付金控除	—	<ul style="list-style-type: none"> ●E I S <ul style="list-style-type: none"> ▪投資額の30%の税額控除（上限投資額年100万ポンド） ▪他の資産を譲渡してE I S適用企業に投資した場合の課税繰延べ（E I Sへの投資開始は譲渡益発生1年前以前、もしくは3年後以降） ●S E I S <ul style="list-style-type: none"> ▪投資額の50%の税額控除（上限投資額年10万ポンド） ▪他の資産を譲渡してE I S適用企業に投資した場合、譲渡益の1/2を課税繰延べ（2014～15年） ●V C T <ul style="list-style-type: none"> ▪投資額の30%の税額控除（上限投資額年20万ポンド） ▪配当課税の免除（上限投資額年20万ポンド）
	譲渡時	③価値喪失に係るみなし譲渡 ④譲渡損失等の繰越控除 ⑤譲渡所得の1/2課税の特例（新規はなし）	a. 適格小規模法人（Q S B）の株式買換時の譲渡益課税繰延べ b. Q S Bの株式売却時の譲渡益課税免除 <ul style="list-style-type: none"> ▪原則50%免除 ▪取得時期に応じ75%、100%も ▪上限は税務簿価の10倍か1,000万ドル（夫婦合算申告）の大きいほう c. 小規模株式（S B）の譲渡損の通常所得との通算（夫婦合算申告で年間10万ドルまで）	<ul style="list-style-type: none"> ●E I S・S E I S：税額控除が認められた株式の3年間保有後の譲渡益は免税 ●V C T：譲渡益課税免除（上限投資額年20万ポンド） <ul style="list-style-type: none"> ●E I S・S E I S：譲渡損（税額控除額を減額）を通常所得から控除
	類型	非上場の国内企業	Q S B：アメリカの一般法人 S B：アメリカの小規模法人	<ul style="list-style-type: none"> ●E I S：非上場の英国内P E保有企業 ●V C T <ul style="list-style-type: none"> ▪ロンドン証券取引所に上場 ▪投資対象の70%が非上場会社
投資対象要件	規模要件	資本金5,000万円以下～3億円以下 従業員数50人以下～900人以下	<ul style="list-style-type: none"> ●Q S B：総資産5,000万ドル以下 ●小規模法人：払込資本100万ドル以下 	<ul style="list-style-type: none"> ●E I S <ul style="list-style-type: none"> ▪総資産が株式発行前で1,500万ポンド以下、株式発行後で1,600万ポンド以下 ▪従業員が250人未満 ●S E I S <ul style="list-style-type: none"> ▪総資産が株式発行前で20万ポンド以下 ▪従業員は25人未満
	経過年数	創業3年未満/10年未満	—	<ul style="list-style-type: none"> ●E I S：株式発行後3年間は投資対象要件を充足 ●S E I S：発行時点で創業から2年以内
	支配要件	<ul style="list-style-type: none"> ●大規模法人の所有に属さない ●1/6以上は外部株主 	—	<ul style="list-style-type: none"> ●E I S：別の会社や社外の人に支配されていない ●V C T：V C Tも投資対象も別の会社に支配されていない

	事業要件 / 調達資金の用途	<ul style="list-style-type: none"> ●研究開発費要件 ●人員要件（研究者、新規事業従事者） ●売上高成長率 ●営業キャッシュ・フロー一赤字 ●風俗営業以外 	<p>QSB</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪積極的的事业要件（投資ビークル等ではない） ▪一定の業種を除く <p>SB</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪過去5年間、収入の50%超がロイヤリティ・利子・配当等のパッシブな収入ではない 	<ul style="list-style-type: none"> ●EIS・SEIS <ul style="list-style-type: none"> ▪一定の業種を除く ▪調達資金は新株発行から2年（SEISは3年）以内に適格な企業活動に使用 ●VCT <ul style="list-style-type: none"> ◇投資対象企業 <ul style="list-style-type: none"> ▪一定の業種を除く事業 ▪総資産がVCT投資前で1,500万ポンド以下で投資直後は1,600万ポンド以下、従業員250人未満の企業 など ◇内部留保は収入の15%以内 ◇投資価値の70%以上が適格な投資 ◇特定企業への投資は15%以内
	新株発行 / 自己株式取得等	—	<p>QSB：一定期間の自己株式取得制限</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●EIS：年間株式発行上限は500万ポンド（他の措置や政府の補助と合算） ●SEIS：スキームを通じて15万ポンドが調達上限 ●VCT：投資対象企業の年間株式発行上限は500万ポンド
個人投資家の要件	取得方法	金銭の払込みによる出資による取得	金銭その他の資産を対価として発行会社から直接取得	新株引受による取得 VCTの場合はVCTの新株の取得（配当免税・譲渡益免税は市場での購入により取得した株式も可）
	保有期間など	⑤のみ要件あり（3年間保有、公開後3年以内の売却等）	<p>QSB：保有期間要件 aは6カ月以上、bは5年超</p> <p>SBは発行時から保有</p>	<ul style="list-style-type: none"> ●EIS・SEIS <ul style="list-style-type: none"> ▪発行日から3年間は保有 ▪投資企業との間で発行済株式等の30%以上保有等の特別な利害関係が存在しない ●VCT：最低5年間保有

(注) SEISは2017年4月6日前発行の株式に適用。ただし財務省の命令で延長可能。

する資金の流れをつくるうえで、これらの買換え時の課税繰延制度を導入することも検討に値するように思われる。

(3) 適用対象の要件が厳しい

日本のエンジェル税制は、創業してから比較的時間もない企業の資金調達を支援することが念頭にあり、そのため、適用対象企業について設立後の年数の制約が設けられている。この経過年数規定について、とくに特定新規中小会社の3年未満という年数が短すぎるとの指摘がある。また、アメリカやイギリスと比べると、業種による制約は少ないが、支出、財務の係数、人員構成などについて細かい要件を定めている。これらの要件を満たせる企業がそれほど多くないという指摘のほか、特定新規中小会社の営業キャッシュフローが赤字という要件が、制度の活用を妨げ

ている、外部（特定の株主グループ以外）からの投資を6分の1以上取り入れることがむずかしいとの指摘などもある。

また、15年5月29日からは投資型クラウドファンディング業務に関連する金融商品取引法関連の改正法令が施行された。投資型に限らず、寄付型・購入型なども含め、このような新しい資金調達手法への対応といった観点から要件を再検討することも考えられる。

(4) 優遇措置の対象となるベンチャー投資ファンドは限定的

日本では、認定されたベンチャーファンド（投資事業有限責任組合）を通じた投資は優遇措置の対象となつてはいるが、あくまでも証券としての流通を前提としない組合型のファンドを通じての投資に限定される。イギリスのVCTのような上場ファンドを対象とした優遇措置は設けられていない。イギリスのVCTでは、税額控除こそ新株発行時に取得したVCTのみを対象としているが、配当免税・譲渡益免税は、市場から購入したVCTも対象としている。日本

でも、パススルー型のファンドに限らず、ベンチャー企業を投資対象とする上場投資信託や公募株式投資信託に、優遇税制を適用することも検討する余地はあるように思われる。

(5) 法人ベンチャー投資税制が硬直的

現行の制度は、制度の利用が3件にとどまっていることから判断すれば硬直的な制度になっているようにも思われる。たとえば、事業会社が社内あるいは大学等との共同研究などで生み出した事業のシーズを外部の投資家の資金を利用して連携して育成する、あるいは、事業会社が自社と関係のある新規ビジネスを発見してそれに資金を投資するといったことに用いることは想定されていないと思われる。これらは、事業会社の通常の業務の延長であり、税制のインセンティブを与えるべきものではないとの考えもあると思うが、そもそもリスクをあまりとらうとしない個人よりも、潤沢な資金と目利き能力をもつ企業に投資を行わせたほうが新規事業の育成に役立つというのが当該制

度導入の動機であったと思われる。しかも、現行の制度は時限措置である。制度が幅広く利用されるように継続的な検討が望まれる。

(6) その他

イギリスでは、13年からパテントボックス税制が導入されている。これは、特許権その他の知的財産権に帰属する利得に對して、軽減された法人税率(20↓10%)を適用するものである。ベンチャー育成に特化した税制ではないが、ソフトウェアをはじめ知的財産権に依存する度合いの高い新規事業の育成といった観点から検討してみてもよいように思われる。

ベルギーやイタリアなどでは、株主資本部分に一定の利子率を乗じて算出したみなし利子率を法人所得から控除できるNIID (Notional Interest Deduction) という制度を導入している。支払利子が損金算入される負債(借入金・社債等)による資金調達と比較して、株式による資金調達が税務上不利である点を、株主資本に對するみなし利子の損金算入によって縮小する効果

が期待される。ベンチャー企業育成を目的とした制度ではないが、ベンチャー企業を対象に当該制度を導入することで、新規投資を促す可能性もある。

ベンチャー投資促進税制は所得課税での優遇措置が多いが、相続税・贈与税での優遇措置も考えられる。たとえば、祖父母・親から資金の贈与を受けて新規事業を立ち上げる場合、贈与税を軽減するという措置や、新規事業への投資によって取得した株式の相続税評価を大幅に軽減するといった措置も検討してみてもよいのではなからうか。

(注1) 「ベンチャー白書2014」

発表資料(14年12月18日、ベンチャーエンタープライズセンター)

2 NVCA (National Venture Capital Association)

3 「わが国における起業活動の現状と政策対応―国際比較の観点から―」(経済産業課 岡田悟 国立国会図書館調査および立法参考局、レファレンス13年1月36ページ)

4 経済産業省15年度税制改正(租税特別措置)要望事項

5 イギリス HM Revenue & Customs

6 経済産業省委託調査事業「平成22年度ベンチャー企業に對する直接金融に関する調査報告書」(11年3月、みずほ総合研究所)・金融庁委託調査「諸外国のベンチャー投資支援税制に関する調査研究」(11年1月31日 税理士法人プライスウォーターハウスクーパース) 参照
7 経済産業省委託調査事業「個人投資家によるベンチャー企業等への投資活動の実態に関する調査報告書」(13年3月、野村総合研究所) 参照

よい かずひろ

87年大阪大学法学部卒、同年大和証券に入社。アナリスト業務を経て、89年4月に現在の部署に異動し、主として会計・税務・金融規制等の調査を担当。06年4月に現職に就任、証券・金融関係の法律・制度の調査を統括。