

2013年6月12日 全17頁

# 英国のエンジェル税制導入の効果

## 日本においてもエンジェル投資促進の議論を

金融調査部 研究員  
奥谷貴彦

### [要約]

- エクイティ型クラウド・ファンディングの活用が進む英国であるが、個人投資家が起業段階のベンチャー企業への投資を支える仕組みとして、エンジェル税制が整備されている。
- 英国はエンジェル税制の導入によって、投資家の裾野が広がられた可能性がある。
- 日本においても投資額にほぼ相当する金額が所得控除できるなどのエンジェル税制が整備されている。しかし、英国の優遇税制と比較すれば拡充の余地が残されていると言える。今後もエンジェル投資促進にむけて、議論を深めることが必要であろう。

### 英国のベンチャー投資を支えるエンジェル税制

英国において、ポータルサイトを通じてベンチャー企業が株式を発行し、個人投資家から資金調達するエクイティ型クラウド・ファンディングが活用されている<sup>1</sup>。その活用が進む要因の1つにエンジェル税制が挙げられる。英国のエンジェル税制は2つの制度、SEIS (Seed Enterprise Investment Schemes) と EIS (Enterprise Investment Schemes) で構成されている。その他にもベンチャーキャピタル投資を促進する優遇税制として VCT (Venture Capital Trusts) がある。

SEIS と EIS は個人投資家がベンチャー企業に出資（エンジェル投資）する際に利用できる税制優遇措置である。SEIS は起業段階のベンチャー企業への投資を対象としている。EIS は起業段階も含むが、特にそれよりも成長した段階のベンチャー企業への投資を対象に活用されている。

一方、VCT は個人投資家がベンチャーキャピタルの運営するファンドに出資する際に利用できる税制優遇措置である。本稿においてはエンジェル投資を個人投資家によるベンチャー企業に対する直接出資と定義し、これを促進することを目的とする SEIS、並びに EIS について取り扱う。

<sup>1</sup> 大和総研レポート「英国：クラウド・ファンディングで株式募集」2013年4月25日、奥谷貴彦

[http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130425\\_007094.html](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130425_007094.html)

## エクイティ型クラウド・ファンディングにおいては SEIS が活用される

エクイティ型クラウド・ファンディングのポータルサイトを通じて、個人投資家がベンチャー企業に出資した場合は SEIS もしくは EIS の対象となる。中でも SEIS の利用率は高い。エクイティ型クラウド・ファンディングを通じて実施された株式発行案件の 9 割以上について、SEIS が利用されている。その理由はエクイティ型クラウド・ファンディングが主に起業段階のベンチャー企業に利用されているためである。

起業段階の投資に EIS を適用することも可能である。しかし、SEIS は EIS よりも充実した税制優遇措置であるため、起業段階においては SEIS が選択される傾向がある。当局はこのように SEIS と EIS の役割分担が起こるであろうことを想定した上で SEIS を導入した。

## EIS の創設

事業リスクの高い小さな企業が新たに発行する株式に投資する際に、投資家が優遇税制を利用できる制度が EIS である。EIS は 1994 年に導入された。導入されるまでは事業拡大制度 (BES : Business Expansion Scheme) が、未公開企業への投資促進制度として用意されていた。

しかしながら、この制度は不動産賃貸を目的とした企業への投資に集中して活用され、それ以外の業種における企業を対象とした投資への活用が進まなかった。そのため、BES を廃止し、EIS を新設した。

更に、制度を利用したエンジェル投資家による投資先企業への経営参加を認容することで、エンジェル投資の実態に即した促進策とした。エンジェル投資においては投資家も起業経験があることが多く、投資先の経営者に経営指南や販路開拓など様々な支援を実施することもある。このような投資は経営者と投資家が手と手を取りあい、企業を育てるという意味からハンズオン投資とも言われ、投資家が投資先企業の役員として経営に参加する場合もある。

## EIS の詳細<sup>2</sup>

### ①2012 年度における EIS 適用の条件

#### EIS 対象企業となる条件

- 在英国の企業を対象とする。
- 当該企業は未上場でなければならない。
- 当該企業は別の会社によって支配されてはならず、子会社や社外の人によって支配されてはならない。
- 当該企業の総資産は株式発行前において 1,500 万ポンド以内である。株式発行後は 1,600

<sup>2</sup> "EIS - introductory note" 英国内国歳入庁

<http://www.hmrc.gov.uk/statistics/enterprise/eis-intro.pdf>

文中においては 2010 年度の要件に 2011 年度と 2012 年度の改正を反映した。

万ポンド以内である。

- 当該企業の従業員数は株式発行時に 250 人未満でなければならない。
- 企業の年間株式発行額の上限は 500 万ポンドまでである。これは EIS と SEIS、並びに「欧州委員会による中小企業へのリスク性資本の投資に関する政府・自治体の支援についてのガイドライン：European Commission's Guidelines on State aid to promote Risk Capital Investment in Small and Medium-sized Enterprises」が定めるその他の措置の利用額の合計に対する上限である。
- 当該企業が EIS を利用して株式発行し、集めた全ての資金は発行会社または「90%適格子会社」が、株式発行から 2 年以内に「適格な企業活動」のために使用しなければならない。「90%適格子会社」は発行会社が 90%以上の発行株式を保有する等の下記の内容を満たす。
  - 「90%適格子会社」
    - ◇ 当該企業の子会社が「90%適格子会社」として扱われるには以下の条件を満たす必要がある。
      - 当該企業は子会社が発行した株式と議決権の 90%以上を保有する。
      - 当該企業は子会社の株主に対して分配される、資産と利益の 90%以上を享受することができる。
      - 当該企業を除き、いかなる者も子会社を支配してならない。
      - 当該企業の 100%子会社の「90%適格子会社」（当該企業の孫会社）についても当該企業の「90%適格子会社」として扱うことができる。
        - 「90%適格子会社」の要件を満たすために子会社株式の保有比率を増加させた場合は適格として認められない。保有比率の増加は事業上の理由で行われるべきであり、節税目的であってはいけない。
        - 子会社の清算や倒産は事業上の理由で行われるべきであり、節税を目的として行われるべきではない。
  - 「適格な企業活動」
    - ◇ 「適格な企業活動」とは株式の発行から 2 年以内の「適格な取引」もしくは「適格な取引」を準備することである。もしくは「適格な取引」に必要な研究開発である。
    - ◇ 企業活動は利益実現のための事業を目的としなければならない。
    - ◇ 企業が他社を買収する際にファンドを利用している場合、2012 年 4 月 6 日以降に発行された株式によりファンドへ投資し、当該ファンドを利用して他社を買収する場合、これを「適格な企業活動」と認めない。

◇ 電力などの固定価格買取制度や類似する海外の制度を利用する事業は「適格な企業活動」と認めない。

- 当該企業は株式発行から 3 年間にわたり、以上の要件を満たす必要がある。要件を満たせなかった場合、投資家に対する税制優遇措置は取り消される。

#### 投資家に対する税制優遇措置

- 優遇措置の対象となるには、EIS を利用した株式投資を開始してから 3 年以上、株式を保有しなければならない。
- 所得税額控除
  - 個人は 1 会計年度につき、100 万ポンドまでの投資について、その 30%相当額の所得税額控除を申請できる。
- キャピタルゲイン免税
  - EIS を利用した投資から得たキャピタルゲインから税額控除額を差し引いた部分をキャピタルゲイン免税とする。
- キャピタルロス控除
  - EIS を利用した投資から所得税控除額を超える金額のキャピタルロスが発生した場合、その超過額相当を年間のキャピタルゲインと相殺するかわりに、課税所得から所得税控除額を超える金額のキャピタルロスを所得控除することができる。
- キャピタルゲイン課税の繰延
  - 何らかのキャピタルゲインを EIS が適用される企業に投資した場合、その投資額分についてはキャピタルゲイン課税の支払いを猶予する。
  - 課税繰延の対象となるキャピタルゲインはどのような資産の売却から発生したものでも良い。
  - EIS 適用企業への投資開始はキャピタルゲイン発生 of 1 年前以前、もしくは 3 年後以降でなければならない。
  - 課税繰延の対象となるキャピタルゲインの金額に制限はなく、投資家と投資先企業との関係にかかわらず適用される。
  - 投資家が投資先企業の関係者ではない場合、キャピタルゲイン課税の繰延と所得税額控除の両方を申請することができる。
  - 投資先企業の株式に関しては最低保有期間を定めないため、株式をいつでも売却してよい。
  - キャピタルゲイン課税の繰延措置は投資先企業の株式を処分すれば取り消され、繰

り延べられたキャピタルゲイン税が課税される。

## ②EIS 創設後から 2012 年度までの主な変更点

- 1997 年度
  - 1998 年 3 月 17 日より、農業、不動産管理業、ホテル等施設運営、並びに医療福祉は「適格な企業活動」から除外された。
- 1998 年度
  - 1998 年 4 月 6 日より、EIS の対象とならない投資についても、キャピタルゲイン課税の繰延が対象となる投資として認められる。
  - EIS の対象となる企業の条件として、総資産が EIS による投資前に 1,500 万ポンド以内、投資後に 1,600 万ポンド以内と定められた。それまでに企業の規模に関する定めはなかったが、1 年度に 100 万ポンド以内の株式発行しか認められていなかった。
  - 所得税額控除の対象となる投資の上限が 10 万ポンドから 15 万ポンドに増額された。
- 1998 年度
  - 1999 年 1 月 1 日より、キャピタルゲイン免税が創設される。
- 2000 年度
  - 研究開発の定義が変更された。同変更によって、EIS による優遇措置の適用要件としての最低投資期間が 5 年以上から 3 年以上に短縮された。
- 2001 年度
  - EIS を利用して集めた資金はその 100%の金額について株式発行から 1 年以内に利用する必要があったが、これが 80%に緩和され、残りの 20%は 2 年以内に利用すれば良いこととなった。
- 2004 年度
  - 所得税額控除が利用できる投資額の上限が 15 万ポンドから 20 万ポンドに増額された。
- 2006 年度
  - EIS の対象となる企業の条件として、総資産が EIS による投資前に 1,500 万ポンド以内、投資後に 1,600 万ポンド以内と定められていたが、これが投資前に 700 万ポンド以内、投資後に 800 万ポンド以内に緩和された。
  - 所得税額控除が利用できる投資額の上限が 20 万ポンドから 40 万ポンドに増額された。

- 2007 年度
  - 2007 年 7 月 19 日より、税制上のベンチャーキャピタルスキームを利用した優遇措置 (EIS、ベンチャーキャピタル・トラスト : Venture Capital Trusts、コーポレート・ベンチャリング・スキーム : Corporate Venturing Scheme) を活用した株式発行額の上限を 200 万ポンドと設定した。
- 2008 年度
  - 所得税額控除が利用できる投資額の上限が 40 万ポンドから 50 万ポンドに増額された。
- 2009 年度
  - EIS を利用して集めた資金はその 80% の金額について株式発行から 1 年以内に利用する必要があり、残りの 20% は 2 年以内に利用する必要があったが、これが 100% の金額について 2 年以内に利用すればよいこととなった。
- 2011 年度
  - 「適格な企業活動」が主に英国内で行われる必要がある定めが廃止され、在英国の企業を対象とすることとなった。
  - 対象となる企業について、欧州委員会が定める「苦境にある企業 : Enterprises in difficulty」に限定していたが、これを廃止した。
  - 所得税額控除を投資額の 20% から 30% に強化した。
- 2012 年度
  - 2012 年 4 月 6 日より、EIS が適用される持ち株会社に関する規定が緩和された。従業員の上限は 50 人未満から 250 人未満へと、総資産の上限は EIS による投資前に 700 万ポンド以内から 1,500 万ポンド以内へと、投資後には 800 万ポンド以内から 1,600 万ポンド以内へととなった。
  - 企業の年間株式発行額の上限は 500 万ポンドまでに増額された。その上限は EIS と SEIS、並びに「欧州委員会による中小企業へのリスク性資本の投資に関する政府・自治体の支援についてのガイドライン : European Commission's Guidelines on State aid to promote Risk Capital Investment in Small and Medium-sized Enterprises」が定めるその他の措置の利用額の合計に対する上限である。
  - 2012 年 4 月 6 日以降に発行された株式について、企業が他社を買収する際にファンドを利用している場合、ファンドへの投資を「適格な企業活動」と認めない。
  - 所得税額控除が利用できる投資額の上限が 50 万ポンドから 100 万ポンドに増額された。更に、500 ポンドの最低投資額規定が廃止された。
  - 電力などの固定価格買取制度や類似する海外の制度を利用する事業は「適格な企業



活動」と認めないこととした。

## EIS は投資家にとって魅力的な優遇措置

EIS は主に 3 つの優遇措置、すなわちキャピタルゲイン税減免、投資額に応じた税額控除、キャピタルロスに応じた所得控除によって構成される。まず、キャピタルゲインがベンチャー投資の開始から 5 年以上（その後、改正され 3 年以上）保有した後に発生した場合、キャピタルゲイン課税が免除される。

一般的にベンチャー企業が起業されてから事業が育成され、利益を確保できるようになるには最低 3～5 年が必要と言われている。つまり、エンジェル投資において、配当やキャピタルゲインなどのリターンを期待するためには投資開始から最低 3～5 年が必要とも言える。このような背景もあり、当初はエンジェル投資の定義として 5 年以上の株式保有が設定された。その後、この条件は緩和され、現在は 3 年以上の保有となっている。

更に、保有期間が短期間の場合についても優遇措置が設けられている。キャピタルゲイン発生後、新たにベンチャー企業に投資すれば、当該投資相当分のキャピタルゲインについて課税が留保される。投資先企業の M&A や株式公開などを通じて、投資家がキャピタルゲインを得た場合に、その資金が次世代のベンチャー企業の育成に用いられる好循環が期待され、導入されたと考えられる。

加えて、EIS を利用した投資を開始してから、5 年以上（その後、改正され 3 年以上）株式を保有した場合に、年間投資額の 20% について税額控除することが可能となった。2011 年には EIS が拡充され、同 30% について税額控除することが可能である。

更にキャピタルロスが発生した場合は同金額から税額控除額を差し引いた額を所得控除することが可能となる<sup>3</sup>。

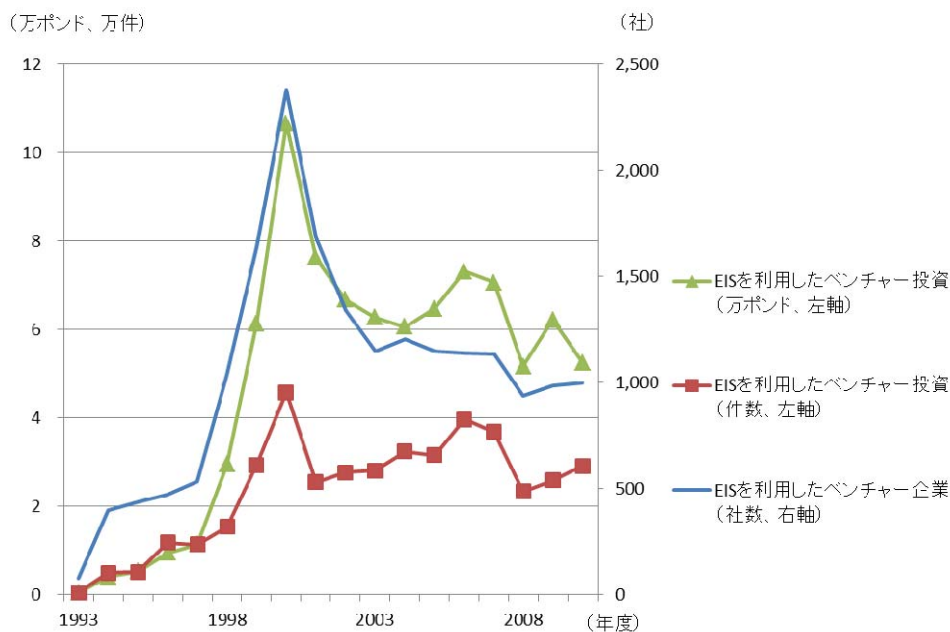
## EIS の利用が進む

EIS は導入後、その利用が進み、効果的な施策であったと評価できる（図表 1）。2000 年前後のベンチャーブーム以降は EIS の利用数が減少したが、近年においても年間 1000 社程度のベンチャー企業の資金調達に用いられている。一方、EIS を利用したベンチャー企業への投資件数も堅調に推移している。

EIS を活用したエンジェル投資はその投資先に特徴がある。EIS を利用した投資は 15 万ポンド（約 2,300 万円）以下の株式発行における利用が多く、全体の半分程度を占める（図表 2）。一般的にベンチャー企業は数百万円程度の資金で創業し、成長すると数千万円から数億円の資金調達が必要であることが多い。つまり、EIS は起業段階や起業から間もないベンチャー企業への投資に利用されてきたと考えられる。

<sup>3</sup> 税額控除額がキャピタルロスよりも多い金額である場合は所得控除が適用されない。

図表1 EISの利用実績



(注1) 4月から始まる年度。

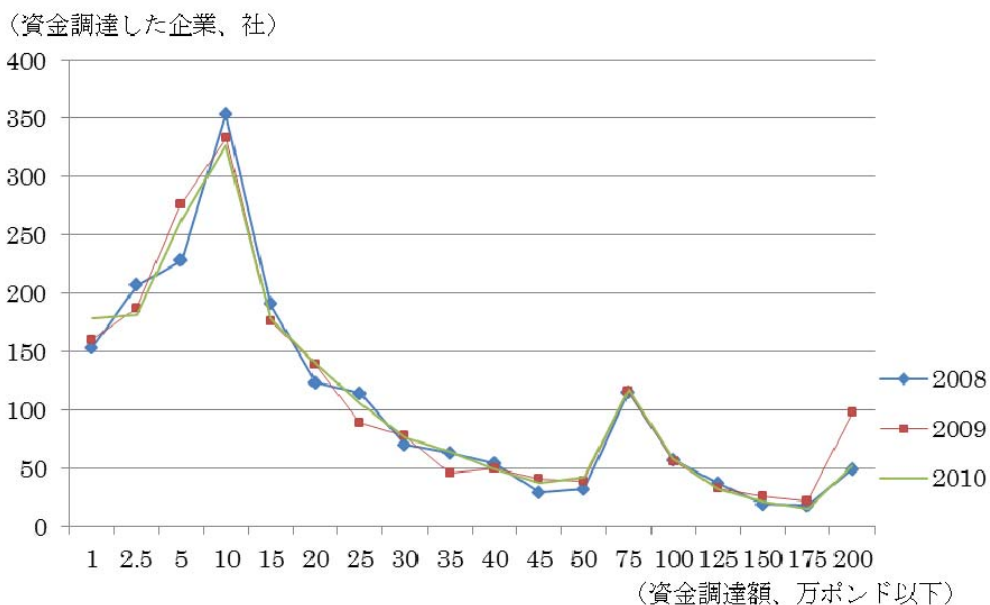
(注2) 2010年度は当局の推計値。

(注3) EISを利用したベンチャー投資は個人投資家によるEISの申請数を集計した総数であり、申請した投資家の数とは一致しない。

(注4) 一般的にベンチャー起業は成長の度合いに応じて複数回の株式発行を実施することが多いが、EISを利用したベンチャー企業については初めてEISの利用を申請した企業のみを集計している。

(出所) 英国国内歳入庁より大和総研作成

図表2 EISによる投資先企業数 (資金調達規模別、2008～2010年度)



(注1) 4月から始まる年度。

(注2) 2010年度は当局の推計値。

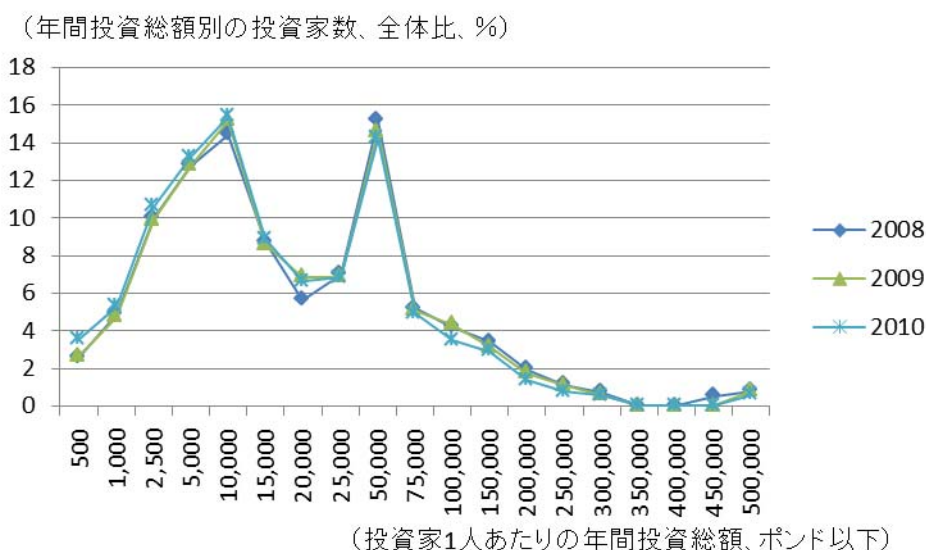
(出所) 英国国内歳入庁より大和総研作成



## EISによって投資家の裾野が拡大された

また EIS を利用する投資家は小口投資家が多い。EIS を活用した投資家の内、年間の総投資額が 15,000 ポンド以下の投資家が半分以上を占める (図表 3)。エンジェル投資の初心者を含め、幅広い投資家層に EIS が活用されていると考えられる。税制優遇策が呼び水となり、投資件数が増加することで、投資家の投資経験が蓄積され、長期的に見ればエンジェル投資家の育成に貢献した可能性もある。

図表 3 EIS を利用した投資家数 (年間投資総額の規模別、2008～2010 年度)



(注1) 4月から始まる年度。

(注2) 横軸については、10,000ポンド以下の場合、5,000ポンド超10,000ポンド以下の範囲を表す。

(出所) 英国内国歳入庁より大和総研作成

## SEISが創設され、エンジェル投資の更なる活性化を狙う

このように EIS によってエンジェル投資が促進されてきたが、特に起業段階におけるエンジェル投資を促進することを目的として、2012年に SEIS が導入された。対象は起業段階のベンチャー投資に限られるが、EIS と比較すると税制優遇策の内容が大幅に拡充された。EIS においては年間のベンチャー企業への投資額の 30% について税額控除することが可能であるが、SEIS においては同 50% について税額控除することが可能である。しかしながら、SEIS を利用した投資には 10 万ポンドの上限が設けられており、EIS の同 100 万ドルと比較すると少ない。また EIS の適用要件は SEIS にも適用される。

英国のエンジェル投資家の平均年収は約 46,000 ポンドとされる<sup>4</sup>。平均純資産額は約 31 万ポンドとされ、平均年齢は 50 代前半とされる。起業を経験したことがある割合も 6 割弱と高い。

<sup>4</sup> ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会 第1回 資料6、「エンジェル投資について」、2007年9月28日、事務局資料

<http://www.meti.go.jp/committee/materials/downloadfiles/g70928a06j.pdf>

起業を経験し、社会的に成功したシニア世代が将来有望と見込んだ若者の事業に投資するというイメージが思い浮かぶ。

## SEIS の詳細<sup>5</sup>

### 投資の条件

- 株式発行の全額が現金によって支払われる。
  - 英国国内歳入庁は法人登記の手続きが完了していない段階における株式発行において、SEIS や EIS を利用しないことを推奨する。企業の法人登記が完了し、実際に投資家からの支払いが受け取れるようになってから、優遇税制を利用することを推奨する。
- 発行株式は全て普通株である。企業が破たんした際に企業の資産に対する権利を有することはできない。
  - 配当の優先権を設定することはできる。
  - 以下の株主の権利を設定することは認められない。
    - 一定の配当金を受け取る権利
    - 企業が配当金の原資を確保できた場合のみ、投資家が配当金を受け取ることができる権利
  - 株式投資の一般的なリスクから投資家を保護してはいけない。
  - 投資開始から一定の期間を経た場合に、投資家が株式を売却できるように条件を設定してはならない。
  - 優遇税制の条件を満たすことを目的として、企業以外の組織において、優遇税制を利用することを除いて他に目的がなく、事業上の理由ではない企業活動を行ってはならない。

### 投資家の条件

- 投資家本人に対して発行された株式を保有する。並びに、株式の発行時に発行額の全額を支払い済みである。
- 投資先企業の起業から 3 年間、投資家と投資先企業との間に「重要な利害関係」が存在しない。
  - 「重要な利害関係」の要件

<sup>5</sup> 英国国内歳入庁ウェブサイト  
<http://www.hmrc.gov.uk/seedeis/invest.htm>

- 企業の発行株式、議決権、もしくは会社清算時の資産分配に関する権利の 30% 以上を保有している。
  - 投資家の「関係者」による株式保有は 30%以上の保有に加算される。
  - 「関係者」は共同経営者、投資家が設定、もしくは利益を享受する信託口、「親族」である。
  - 「親族」は兄弟と姉妹を含まない。「親族」に該当するものは配偶者、シビル・パートナー（同性婚の配偶者）、両親、祖父母、子、孫である。
- 投資先企業の起業から 3 年間、投資家は投資先企業に雇用されていない。しかしながら、投資先企業の取締役である場合は認められる。
- 投資家と買収行為との関係がなければ借りることがなかったと疑われる負債によって、投資先企業が買収されることを認めない。
- 企業のオーナー同士による持ち合い株式への投資に活用されることを認めない。

#### 所得税減免とキャピタルゲイン課税の繰延が取り消される、もしくは減額される条件

- 投資先企業の起業から 3 年間において、投資家が投資先企業に雇用された場合、もしくは企業との間に「重要な利害関係」が発生した場合、また企業が優遇税制適用の条件を満たさない場合に優遇税制措置は取り消される。ただし、投資家が取締役である場合を除く。
- 投資先企業の起業から 3 年間において、投資家が保有株式を処分または減額した場合、投資家、もしくはその関係者が企業から投資実行について、貸付報酬を受け取る場合、優遇税制措置は減額、または取り消される。ただし、配偶者やシビル・パートナーへの譲渡を除く。

#### シミュレーション：SEIS を活用した減免額税を含めたリターン

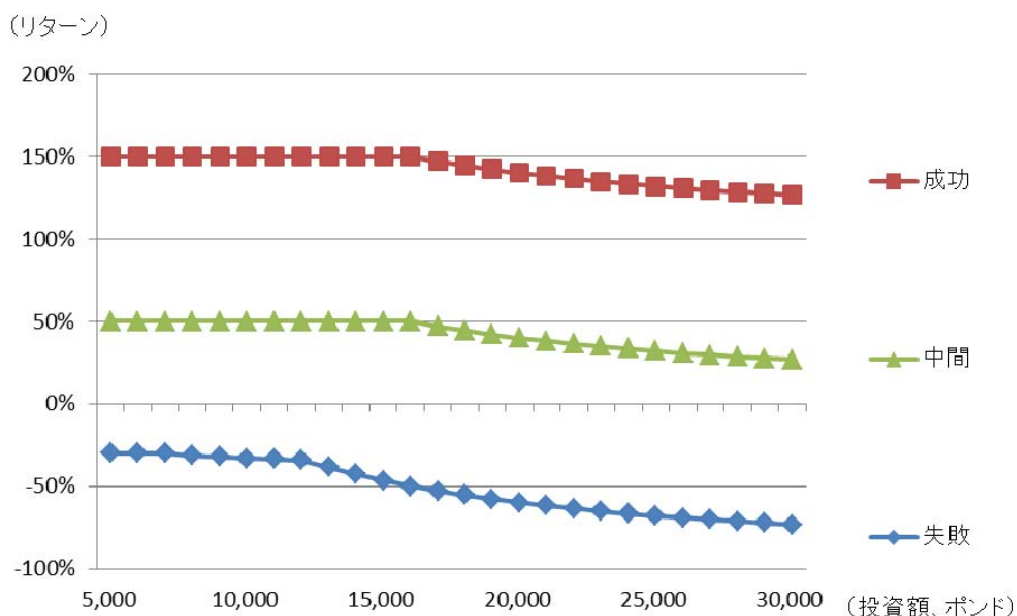
年収 46,000 ポンドの世帯が仮に、SEIS を利用し、起業段階のベンチャー企業に対して年間 5,000 ポンドのエンジェル投資を行った場合を想定したい。世帯には扶養する児童がなく、給与所得以外の収入がない場合を想定し、所得控除については基礎控除のみを適用することとする。

SEIS は株式投資開始から 3 年以上、株式を保有した場合に適用される。投資開始から 3 年後の状況として、成功（3 年後に保有株式を売却したところ売却額が投資額の倍となった）、中間（3 年後に保有株式を売却したところ売却額と投資額が同等となった）、失敗（3 年後に投資先企業が倒産した）を想定した。

そして、それぞれの場合における保有株式購入額に対する所得税減免額を含めたリターン（キ

（キャピタルゲイン＋所得税減免額－キャピタルゲイン税額）の割合（以下、リターン）を試算した（図表 4）。

図表 4 試算：SEIS を活用した投資の減免税額を加えたリターン（年収 46,000 ポンド）



(注 1) 縦軸は  $(\text{キャピタルゲイン} + \text{所得税減免額} - \text{キャピタルゲイン税額}) / \text{投資額} - 1) \times 100 (\%)$ 。

(注 2) 世帯年収 46,000 ポンドであり、扶養する児童がなく、給与所得以外の収入がない世帯を想定している。所得控除については基礎控除のみを適用。SEIS を活用した税額控除を前年に遡って適用しないことを想定。

(注 3) SEIS は投資開始から 3 年以上、株式を保有した場合に適用される。投資開始から 3 年後の状況として、成功（3 年後に保有株式を売却したところ売却額が投資額の倍となった）、中間（3 年後に保有株式を売却したところ売却額と投資額が同等となった）、失敗（3 年後に投資先企業が倒産した）を想定。

(出所) 各種資料より大和総研作成

### SEIS は倒産リスクを軽減する効果大きい

その結果、SEIS を活用することで、成功では投資額の 150%（優遇税制を適用しない場合は 100%）のリターンとなり、中間では同 50%（優遇税制を適用しない場合は 0%）のリターンとなり、失敗では投資額の▲30%（優遇税制を適用しない場合は▲100%）のリターンとなった。

特に投資先企業が倒産する失敗において、優遇税制を適用しない場合と SEIS を活用する場合の差が顕著である。投資家にとっては SEIS を活用することで投資先企業の倒産リスクを最小限に抑えることができる。

### SEIS は過剰な投資を抑制する効果もある

なお、投資額が大きくなるほど、失敗における投資額に対する損失率は拡大する。約 7,400 ポンドまでの投資に対しては同▲30%の損失率となるが、それを超えると投資額が増加するにつれてマイナスが拡大し、10,000 ポンドを投資した場合は▲33%、同 30,000 ポンドの場合は▲

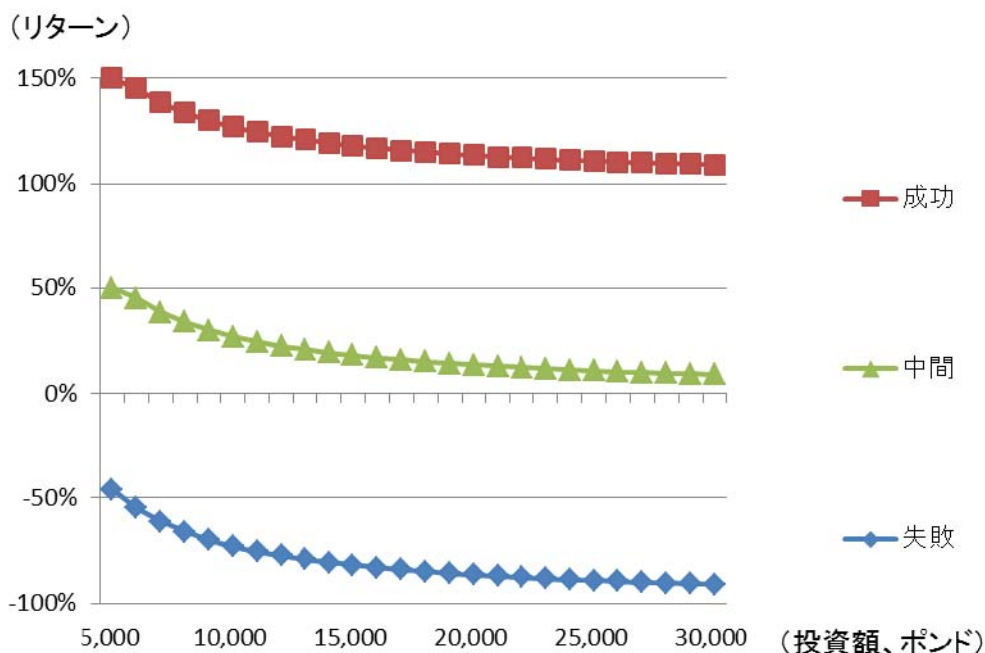
73%となる。所得税減免額が上限に達するためである。また成功においても失敗の場合と同様に、投資額が増加すればリターンが低下する傾向が確認できた。

一方、年収が英国の平均年収 23,000 ポンドであり、SEIS を利用し 5,000 ポンドを投資する場合を同様に想定してみる（図表 5）。この場合、成功では投資額の 150%、中間では同 50% のリターンとなり年収 46,000 ポンドの場合と変わらないリターンであるが、失敗においては同▲46%のリターンとなり、年収 46,000 ポンドの場合よりも損失率が大きくなる。

この違いは所得税の累進課税に起因する。年収が低くなると所得税の実効税率が低下するため、課税所得からの控除の影響が小さくなる。年収 23,000 ポンドの場合、失敗では約 4,550 ポンドまでの投資に対しては同▲40%の損失率となるが、それを超えると投資額が増加するにつれて損失率が拡大する。

このようにリターンの最大値が得られる投資額は年収に応じて変化し、年収に応じた適正な水準の投資が促進されるよう制度設計されていることがわかる。SEIS はエンジェル投資を促進する効果を持ちながらも、投資先企業の倒産リスクを顧みない過剰な投資を抑制する仕組みを持っていることが確認できる。

図表 5 試算：SEIS を活用した投資の減免税額を加えたリターン（年収 23,000 ポンド）



(注 1) 縦軸は  $(\text{キャピタルゲイン} + \text{所得税減免額} - \text{キャピタルゲイン税額}) / (\text{投資額} - 1) \times 100 (\%)$ 。

(注 2) 世帯年収 23,000 ポンドであり、扶養する児童がなく、給与所得以外の収入がない世帯を想定している。所得控除については基礎控除のみを適用。SEIS を活用した税額控除については前年に遡って適用しないことを想定。

(注 3) SEIS は投資開始から 3 年以上保有した場合に適用される。投資開始から 3 年後の状況として、成功（3 年後に保有株式を売却したところ売却額が投資額の倍となった）、中間（3 年後に保有株式を売却したところ売却額と投資額が同等となった）、失敗（3 年後に投資先企業が倒産した）を想定。

(出所) 各種資料より大和総研作成

## 日本のエンジェル税制にも税額控除導入の検討を

日本においてもエンジェル投資の促進は課題となっている。クラウド・ファンディングの活用なども検討されているが、その利用を促進するには英国のように優遇税制によって政策支援を行うことも有効であるだろう。日本にもエンジェル税制が整備されており、ベンチャー企業への投資額から 2,000 円を差し引いた金額相当を所得控除することができる<sup>6</sup>。もしくは、上記優遇措置を利用せず、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することもできる。

更に、キャピタルロスについてはその年の他の株式譲渡益と通算できるだけでなく、その年に通算し切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ができる。

### 現行エンジェル税制の詳細<sup>7</sup>

#### ①エンジェル税制とは

○エンジェル税制とは、個人投資家（エンジェル）からベンチャー企業への投資を促進するために設けられた税制優遇措置の総称である。

○エンジェル税制においては、ベンチャー企業などの一定の中小企業が発行する株式（「特定中小会社」もしくは「特定新規中小会社」の株式）への投資に対して、①投資時点での投資金額の控除、②株式譲渡益が発生した場合の圧縮課税（1/2）、③株式譲渡損が発生した場合の繰越控除、といった優遇制度が設けられている。

以下では、これらを順に整理する。

#### ②投資時点での投資金額の控除

○エンジェル税制では、投資時点の優遇措置として、「特定中小会社」株式を 2003 年 4 月 1 日以後に払込みにより取得した場合は、その取得価額を、その年の株式等の譲渡所得等から控除することができる。「特定中小会社」株式に投資した金額だけ、同一年度の株式等の譲渡所得等を圧縮することができ、税金が少なくなるということである。そして、控除額に限度は設けられていない。

○「特定中小会社」は設立から 10 年未満の未登録・未上場の企業である。主に設立年次別の財務状況によって以下のように適用の条件が設定されている。

<sup>6</sup> 控除対象となる投資額の上限は、年間所得×40%と 1,000 万円のいずれか低い方である。当該優遇措置を利用するには投資を受け入れるベンチャー企業が経済産業省経済産業局で手続きをする必要がある。

<sup>7</sup> 大和総研レポート「エンジェル税制拡充へ」鳥毛拓馬、2006 年 10 月 31 日 より抜粋し、2012 年度の税制に対応するよう加筆修正している。

<http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/06103101tax.html>

「すぐに役立つ税金ガイド 税金読本（2012 年度版）」、大和総研 金融調査部制度調査課、2012 年 6 月 15 日

<http://www.dir.co.jp/publicity/edit/publication/tax.html>



設立1年未満の企業は以下のAまたはA'のいずれかを満たすこと。

設立1年以上2年未満の企業は以下のA'またはCのいずれかを満たすこと。

設立2年以上5年未満の企業は以下のCまたはDのいずれかを満たすこと。

設立5年以上10年未満の企業は以下のC'を満たすこと。

- A) 研究者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上
- A') 新事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上
- B) 直前期までのキャッシュフローが赤字
- C) 試験研究費等が収入金額の3%超
- C') 試験研究費等が収入金額の5%超
- D) 売上高成長率が25%超

その他に認定投資事業組合を通じて投資がされた会社、グリーンシート・エマージング区分に指定された会社、地域再生法に規定する株式会社、地域再生法に規定する特定地域再生事業会社が「特定中小会社」として認められる。

○なお、「特定中小会社」株式への投資金額を譲渡所得等から控除する場合には、特定中小会社株式の譲渡所得等の1/2課税や譲渡損失の繰越控除の適用を受ける前の譲渡所得等が対象になる。

○株式等の譲渡所得等の中に、1/2課税の対象となる「特定中小会社」株式の譲渡所得等および上場株式等の譲渡所得等がある場合には、「特定中小会社」株式の投資金額は、①「特定中小会社」株式の譲渡所得等、②上場株式等の譲渡所得等、③それ以外の株式等の譲渡所得等、の順序で控除される。

○「特定新規中小会社」の株式を2008年4月1日以後に払い込みにより取得した場合は、その取得金額について寄付金控除を適用することができる。控除額の上限は、総所得金額×40%と1,000万円のいずれか低い方になる。

○なお、寄付金控除は所得控除なので、株式等の譲渡所得だけでなく、総合課税の所得などほかの課税所得からも控除できる。他の株式譲渡益がなくても投資時点で、出資金額から2,000円を控除した金額が総所得金額等から控除される。総所得金額等から控除された金額は、取得した特定中小会社の株式の取得価額から控除される。そのため、取得時の寄付金控除額は、譲渡時に譲渡益課税の対象となる。株式等の譲渡所得等からの控除とは選択適用となっており、投資家は有利な方を選択できる。この寄付金控除は所得税のみの規定であり、住民税には適用されない。

○「特定新規中小会社」は設立から3年未満の未登録・未上場の企業である。主に設立年次別の財務状況によって以下のように適用の条件が設定されている。

設立1年未満かつ最初の事業年度を未通過の企業は以下のAまたはA'のいずれかを満たし、かつ、以下のBを満たすか事業の成長発展を図るための事業計画を有すること。

設立1年以上2年未満の企業は以下のBを満たし、かつAまたはCのいずれかを満たすこと。

設立2年以上3年未満の企業は以下のBを満たし、かつCまたはDのいずれかを満たすこと。

- A) 研究者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上
- A') 新事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員の10%以上
- B) 直前期までのキャッシュフローが赤字
- C) 試験研究費等が収入金額の3%超
- C') 試験研究費等が収入金額の5%超
- D) 売上高成長率が25%超

#### ③株式譲渡益が発生した場合

○2000年4月1日から2008年4月30日までの間に一定の払込みにより取得した「特定中小会社」株式を譲渡日までに3年超保有し、公開前に合併等によりその「特定中小会社」以外の者に売却した場合または公開後3年以内に売却した場合には、譲渡益が1/2に圧縮され、申告分離課税の対象になる。これから株式を取得する場合には適用不可となる。

#### ④株式譲渡損が発生した場合

○「特定中小会社」株式を上場日の前日までに譲渡した場合に生じた譲渡損失は、その年に発生した他の株式等の譲渡益から控除しきれない場合、翌年以降最長3年間繰越すことができる。この特例の対象となるのは、1997年6月5日以後に払込みにより取得した「特定中小会社」株式である。

○また、「特定中小会社」株式の上場日の前日までに、発行会社が解散（合併による解散は除く）しその清算が終了する、あるいは、発行会社が破産手続開始の決定を受ける、などにより株式としての価値を失った場合（株式価値喪失）も、「特定中小会社」株式の譲渡による損失とみなされる。

○したがって、この場合もその年に発生した他の株式等の譲渡益から控除され、控除しきれない部分については、翌年以降最長3年間繰越すことができる。

### 日本においてもSEISを参考にエンジェル投資促進の議論を

日本のエンジェル税制はその整備が進んでいるが、英国と比較すると拡充の余地があると言える。英国のように、エンジェル税制に税額控除を導入することによって、日本のエンジェル投資は投資家にとってより魅力的な優遇税制となる可能性が高い。適切に制度設計できれば、

過剰な投資を抑制しながらも投資先の倒産時の損失リスクを軽減する効果が期待できる。日本においてもエンジェル投資促進のための政策について、議論を深めることが必要であろう。