

【優秀賞】

大学発地域密着型ベンチャーファンドの形成
～地域に根差した大学ベンチャー支援のしくみ～

一橋大学経済学部

柴田 智文

藤井 廉

(応募論文の要約)

日本経済に関わる問題の中でも、地方経済の地盤沈下と少子高齢化による経済成長の鈍化は深刻な問題である。地方経済の停滞は過疎化の原因となり、国民生活に大きな影響を及ぼすし、少子高齢化によって経済が縮小すれば世界経済における日本の存在感は小さなものになってしまう。そこで私たちが提案するのが大学発地域密着型ベンチャーファンドである。大学は日本全国に分布しているので大学ベンチャーができれば地方の経済の活性化につながるし、大学生のベンチャー企業に対する理解を深めることにつながる。また、出資者に対して新しい形での優遇税制を適用したり、出資する際の最低金額を低めに設定したりすることで、より多くの人に投資に参加してもらうことが可能になり、国民が直接投資に興味をもつきっかけともなる。

1. 現状分析

1.1 少子高齢化と地方経済の地盤沈下

日本経済の将来について考えるとき、少子高齢化及び地方経済の地盤沈下はそれぞれ最も重要な問題であると言える。なぜならば、少子高齢化の進展によって生産年齢人口が減少していくことは将来的な経済成長に対する押し下げ圧力になるし、また、地方経済の地盤沈下が進行すれば、過疎化や地方における生産性の低下など付随する多くの問題を引き起こすこととなるからである。

1.2 現在行われている施策 —ベンチャー起業支援—

経済成長はその国の人口の増加または、国民一人当たりの生産性の上昇であらわされる。したがって、確かに少子高齢化による人口の減少は、将来の経済成長に対する押し下げ圧力となるが、それを上回るペースで国民一人当たりの生産性を高めることができれば、経済成長を維持することが可能となる。

国民一人当たりの生産性を向上させ、日本の経済成長を維持するために政府が取り組んでいる施策としてベンチャー企業の設立（ベンチャー起業）支援が行われている。

1.2.1 ベンチャー企業支援の重要性

ベンチャー企業の設立を支援することは、国民の潜在的な能力や、埋没知を掘り起こすことにつながり、結果として、経済全体の生産性向上につながる。ベンチャーによる起業が進んでいる米国を例にとれば、Intel 社、Microsoft 社や、Google 社など、米国を代表する企業の多くがベンチャー企業として創立され、米国経済の成長及びイノベーションの牽引役となっているⁱ。

また、大企業の本社が東京など大都市圏に一極集中しているのに対して、ベンチャー企業は全国各地に幅広く設立される傾向にあるため、ベンチャー企業を支援することは、地方経済活性化の観点からも重要な意味を持つ。

1.2.2 日本政府によるベンチャー企業支援

ベンチャー企業の設立を支援し、その成長を後押しすることは、日本の持続的成長や、地方経済の活性化策として大きな意味を持つことを述べた。この項では、ベンチャー企業の設立を支援するために政府が行っている政策について紹介する。

ベンチャー企業を支援するために、政府が行っている施策には様々なものがあるが、①エンジェル税制 ②大学ベンチャー支援 は特に注目すべき施策

である。以下ではそれぞれについて説明する。

①エンジェル税制

エンジェル税制の説明を行う前に、「エンジェル」の説明を行いたい。エンジェルとは、ベンチャー企業の設立時や、設立後に資金が必要となった時に、ベンチャー企業に資金を提供する個人投資家のことを言う。既存の企業に比べて倒産可能性が極めて高いベンチャー企業にリスクマネーを提供する存在として、エンジェルはベンチャー企業の設立及び発展に非常に大きな貢献をしてきたⁱⁱ。

なぜならば、ベンチャー企業の行う事業は、既存の企業のそれよりも遙かに不確実性が高い場合が多く、さらに資産という観点でも、まだ利益を生み出していない特許権やビジネスモデルなどと言った、慣例に従えばバランスシートに記載できないものも多く、既存の金融機関による融資を受けることが困難であるからである。

このように、ベンチャー企業の設立と発展においてエンジェルが非常に大きな役割を担うにも関わらず、日本においてこのエンジェル投資家は数の点においても、また投資する金額においても非常に小さいものであった。そこで、日本でもエンジェルとなってベンチャー企業に投資する個人を増やすために、経済産業省が中心となってベンチャー企業に投資を行った企業や個人に対して税制面での優遇措置を与えるエンジェル税制の制度が導入されたのである。

②大学ベンチャー支援

大学ベンチャーは、大学で開発された技術や、研究の成果を実用化することを目的として設立されたベンチャー企業であるが、この大学ベンチャーの成長を支援することは以下3つの点で社会に大きな利益をもたらすと考えられる。

大学ベンチャーを支援することメリットの一つめは、大学ベンチャーによるイノベーションの促進効果である。大学ベンチャーが設立されることにより、従来ならば実用化されることなく大学の中で死蔵されていた埋没知を利用することができるようになる。それによって、大学での研究成果を社会に還元することができるから、イノベーションを促進して経済の生産性を高めることができると考えられる。

メリットの二つめは、大学設備の有効活用である。大学の施設や、研究資材などを大学内のベンチャー企業と共同で利用することで大学の持つインフラ設備を効率的に運用することができる。

メリットの三つ目は、全国に分布する大学がベンチャー企業を始めることによって、東京一極集中を緩和する効果ⁱⁱⁱである。実際に大学ベンチャーの所在

地について見てみると、全国各地に分布しており、近年地方での起業が急速に数を増やしていることがわかる。

政府も大学ベンチャーのもたらす社会的、経済的な利益に注目して、大学ベンチャー1000社計画（平沼プラン）を策定するなど大学ベンチャーの支援のための施策を打ち出している。

1.3 日本のベンチャー企業の現状

ベンチャーによる起業が促進されることで革新的な技術開発などが進み、経済の生産性上昇に大きく寄与すること、また、ベンチャー企業（特に大学ベンチャー）については、全国各地で設立される傾向にあるので、地方経済活性化の切り札になることについて述べた。この項では、日本におけるベンチャー企業の現状はどのようなものであるかを分析し、更なる発展のための課題を示す。

1.3.1 ベンチャーの国際比較

日本のベンチャー企業は設立された数においても売上高においても欧米のそれと比べて遅れをとっている。

また、ベンチャー企業の重要な資金提供者であるエンジェルの数についても、日本では欧米に比べて格段に少なく^{iv}、投資金額の総額においても低調となっている。加えて、欧米では富裕層に限らずアッパー・ミドルの層がエンジェル投資に参加しているのに日本ではほとんど参加が見られないという問題点も指摘されている^v

1.3.2 日本でベンチャーが低調である理由

前の項で記述したように、日本ではベンチャー企業の設立数、エンジェルの数、投資総額のすべてにおいて、欧米と比べ低調に推移している。この項では、ベンチャーを育む風土がなぜ日本では十分に育たないのかについて分析する。

ベンチャー企業の設立数が少ないことの原因には、④ベンチャー企業を起業しようとする意識が日本人の間に十分根付いていないこと ⑤個人がエンジェルとしてベンチャー企業に出資しようとする意識が低いこと（エンジェルとしての投資スタイルが定着していないこと）が考えられる。

また、エンジェル税制が導入されているものの十分に活用されているとはいえない。

1.3.3 これからの課題

ここでは、今までの分析の中で、ベンチャー企業の設立と更なる発展を目指

すために、特に重要と考えられる課題をまとめる。

- ・ベンチャーで起業しようとする人を増やすために、国民の意識改革をすること
- ・起業することのメリットやデメリット、経営の方法論など、起業に関する知識を国民の間に広めること
- ・ベンチャー企業に出資するエンジェルの数を増加させること
- ・国民にエンジェルとして投資に参加してもらうためにベンチャー企業に対する投資の知識を広めること
- ・国民がエンジェルとしてベンチャー企業に出資しやすいように制度を改めること

2. 政策提言

これまでの分析で、ベンチャー企業がイノベーションを推進する原動力となると同時に、大学ベンチャーを中心としたベンチャー企業の多くは全国各地に分布するがゆえに地方経済の活性化にも役立つことが分かった。そして、そのベンチャー企業の設立を促し、その成長をより一層後押しするためには、起業することや、ベンチャー企業に出資することに対する国民の理解をより一層深める必要があることを今後の課題として示した。

以後では我が国のベンチャー企業を質、量ともに向上させるために私たちがなりの政策提言を行いたいと思う。

2.1 大学発地域密着型ベンチャーファンド

政策を策定する際私たちが重視したコンセプトは以下の3つである。

- ①ベンチャー企業経営についての知識を広めベンチャー企業を設立しようという志を持つ人の数を増やす
- ②ベンチャー企業の設立や成長を後押しする仕組みをつくる
- ③エンジェルとして投資することのハードルを下げより多くの人がベンチャー企業への投資を始めるきっかけを作る
- ④大学ベンチャーの設立によって、地方の経済が恩恵を受けられるようにする

これら4つの条件を満たす政策として、「大学発地域密着型ベンチャーファンド」の設立を提言する。

2.2 ファンドの概要

このファンドの設立主体は全国にある各大学である。各大学は自らが持つ特許や研究開発の成果を実用化するためにベンチャー企業を設立する。そして、その際に起業に必要な資金や、運営資金などをファンドの形で広く一般から集めるのである。大学ファンドが事業化の見込みの低い大学ベンチャーに出資してしまいファンドの出資者が損失を被る事態を避けるため、ファンドの資金の一定割合までは大学が出資することを義務づけ、ファンドの運用成果に大学が注意しなくてはならないようにする。

また、ファンドを支援するために地方公共団体や国は新しい税制の導入や、ファンドの知名度向上などの面で協力を行うこととし、そのかわりに、ベンチャー企業は地元の雇用や、社会問題などについても積極的な役割を担う努力義務を負うこととする。

以下では政策の仕組みについて詳しく説明していく。2.1 で示した①の課題については 2.2.4 の大学による出資の義務化、②の課題については 2.2.2 の地方公共団体による支援、③の課題については 2.2.1 の小額からの出資、及び 2.2.3 の新しい税制の導入の項がそれぞれ対応する。④の課題については、施策が導入されることで地元のベンチャー企業が成長することによって解決がなされるであろう。

2.2.1 小額からの出資

設立されたファンドは一口1万円から購入できることとし、機関投資家や富裕層以外の人でも手軽に購入できることとする。これにより、大学が立地する地域の住民が自らの地域の町興しの感覚で小額から投資することを可能にする。小口からの投資を可能とするために、一口当たりのファンドの運営コストを小さくする必要があるが、その点においては運用状態を報告する書類などを原則HP上で公開することとし、紙媒体での報告書を有料化することや、販売や広告などの面で地方公共団体から協力を得ることで経費を圧縮するなどして達成することとする（これについては次の項で説明する）。

2.2.2 地方公共団体による支援

ベンチャー企業の設立初期や、上場前の時点においては地方公共団体が企業の将来性に投資する意味合いで、法人住民税や法人事業税などの面で優遇措置を取るものとする。その引き換えに、ベンチャー企業が成長し上場した後も本社を地元から移転させてはならないという契約を結び、将来的な税収を確保する。

また、大学ベンチャーファンドを支援するために、ファンドが投資している

先のベンチャー企業に関する情報や、ファンドPRを市報などと言った地方公共団体が発行する媒体を通じて行う他、市のHPなどで情報提供を行うこととする。

2.2.3 新しい税制の導入

一般に、ベンチャー投資は設立後間もない企業に投資するので、倒産確率が高くハイリスクである。そのため、リスク回避型の投資家や、あまり多くの余剰資産を持たない投資家によるベンチャー投資はほとんどなされていないのが現状である。この状況を打開し、エンジェルとして投資することに対して、できる限り多くの人に興味を持ってもらうためには、現行のハイリスク・ハイリターンなベンチャー投資ではなくて、できる限りリスクを低減した新しいタイプのベンチャー投資のスタイルを選択できるようにする必要がある。

そこで、私たちが提案するのはエンジェル投資に関する新しい税制度の導入である。この制度は、一定の条件の下に、ベンチャー投資による損益の程度に応じて投資家が減税や、税的優遇を受けられる制度である。この制度について①投資によって損失が出た場合②投資によって小額の利益が得られた場合③ベンチャー投資によって大きな利益が得られた場合に分けて説明する。巻末の図表1～3とあわせてお読みいただきたい。

①ベンチャー投資によって投資家が損失を被った場合

その投資先の企業が業績悪化や倒産などの事態に見舞われて、投資が回収できない場合には、地方住民税や固定資産税など地方公共団体が管轄する税金を減免する。(これによって得られなくなった税金は③の状態において回収することと埋め合わせすることとする(これについては③で後述する。))

②ベンチャー投資によって投資家が利益を得たがそれが小額であった場合

ベンチャー投資によって得られた利益に関しては非課税とし、投資家が利益の恩恵を最大限受けられるようにする。(非課税にすることによって得られなくなった国税は③の状態の時に①の際で減税された地方税と合わせて回収することとする(これについても③において説明する。))

③ベンチャー投資によって投資家が多額の利益を得た場合。

ベンチャー企業が、好業績の優良企業に成長し多額の利益を投資家が得られるようになった場合には、現行の税制度による課税額よりも高い税率で税金を取ることとする。これによって得られた税金を①②の状態が減税を行うための

財源として用いる。(金融資産による投資から得られる利益に関しては国にしか課税権限がないため、①の減税分については国から地方に対して還付する形で還流することとする。)

現行のエンジェル税制においても、ベンチャー企業に投資した結果、損失をこうむった場合には、他の投資によって得られた利益からその損失分を差し引いた分だけを課税の対象とする制度(損益通算)が導入されている。しかし、その他の投資を行っていて、かつ利益が計上できる状態の投資家しかその制度を利用することができないため、あまり利用されていないのが現状である。

これに対して、私たちが提案する制度では他の投資を行っていない投資家や、利益を上げていない投資家でも、制度を利用できるようになり、投資をする際に損失の方向へのリスクが大きく低減されるのである。

2.2.4 大学による出資の義務化

大学発のベンチャーファンドを設立にする際には、設立の主体としての大学の責任を明確化するために、ある程度の比率で大学がベンチャー企業に出資することを義務づける。ファンドの運用実績が、大学の経営に影響を与えることとなるので、大学がファンドの資金の使われ方に対して積極的にチェック機能を果たすようになると考えられる。これによって、大学の教員が自らの研究費調達のためだけに将来性の低いベンチャー企業を立ち上げるといったモラルハザードを防ぐことができる。

また、大学発のファンドへの出資を大学に義務づけることは大学が学生のベンチャー設立を後押しし、ベンチャー企業に関する教育を強化するインセンティブになると考えられる。なぜならば、前述のようにファンドの運用成績が大学の経営に影響を及ぼすので、できる限り多くの学生にベンチャー企業に対する興味を持ってもらい、大学発のベンチャー企業を軌道に乗せることが大学の将来にとって重要な意味を持つからである。

3. 政策の導入による成果

以前までの考察では日本経済が抱えている課題について分析し、それに対する対応策として大学発ベンチャーファンドの創設を提案した。ここからは、この政策の導入によってもたらされるメリットについて記述することとする。

3.1 メリット1 ～大学生が起業に興味を持つこと～

政策を導入した結果、大学がベンチャー企業関連の教育内容を充実させるようになるので、大学生が起業に興味を持つようになると考えられる。大学生は、

後に社会人として将来の日本経済の担い手になる人材であるから、大学生がベンチャー企業に興味を持つことは、将来的に日本にベンチャー企業が受け入れられる風土を作ることとなるだろう。

また、ベンチャー企業の多くが経営をする上での難点として、ベンチャー企業に就職する人材不足を挙げている。政策の成果でベンチャー企業についての理解が進めば、ベンチャー企業の人材難も緩和されることとなるだろう。

3.2 メリット2 ～地域活性化～

地元根差したベンチャー企業が増加することで、地方経済を活性化する効果が期待できる。成功したベンチャー企業が地元の雇用の受け皿になる上、税収の増大が期待できる。

3.3 メリット3 ～金融リテラシーの向上～

大学発地域密着型ベンチャーファンドが導入されることで、小額から投資できる上、大学や地方公共団体もかかわる信用度が高い金融商品が投資の選択肢に加わることになる。また、地元の大学ベンチャーを支援することで地元経済の発展に貢献しようという人の参加も期待できる。このようにして、銀行預金以外での投資に多くの人に参加することがきっかけとなって、金融に対する理解や学習が進むと考えられるのである。

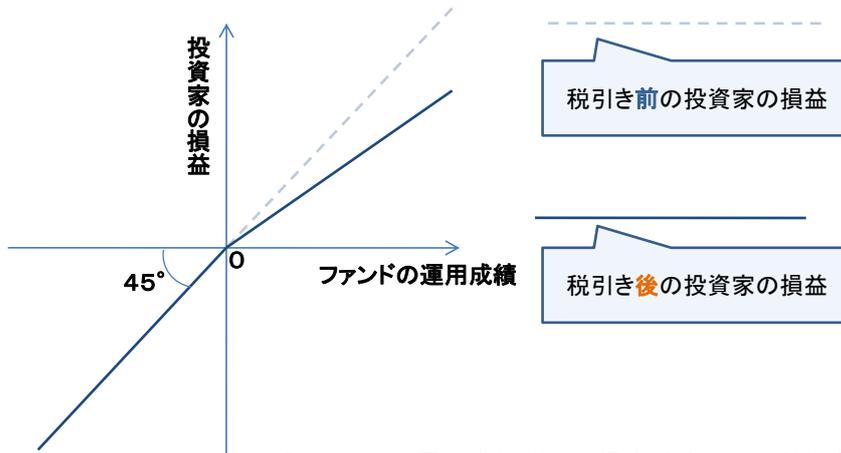
4. おわりに

地域密着型の大学ベンチャーファンドを創立することは、大学によるベンチャー企業教育や、国民のエンジェル投資への理解の強化という形で効果を表すと考えられる。そして、長期的には日本のイノベーション促進や、地域経済の活性化といった形でこの国に大きな利益をもたらすであろうと私たちは信じる。

【図表】

(図表 1)

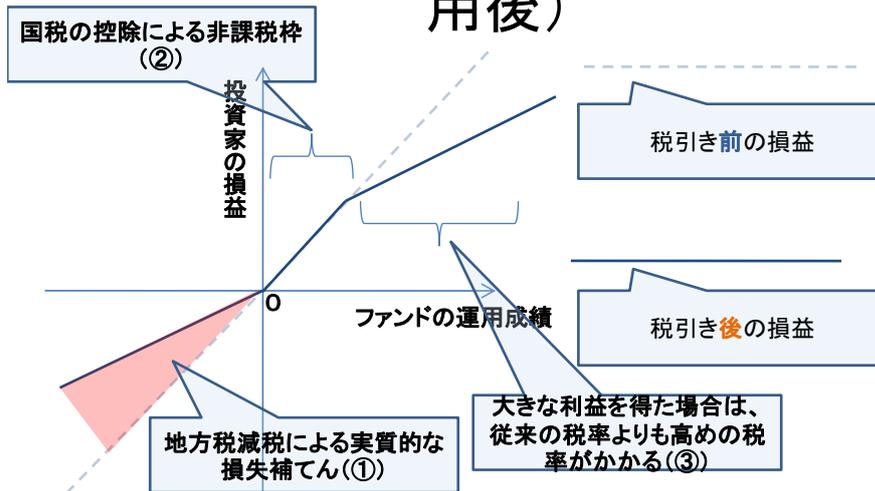
新しいベンチャー投資減税 (税制適用前)



○ファンドの運用成績が良い場合は大きな利益を得ることができるが、損失が出た場合のリスクも大きい。

(図表 2)

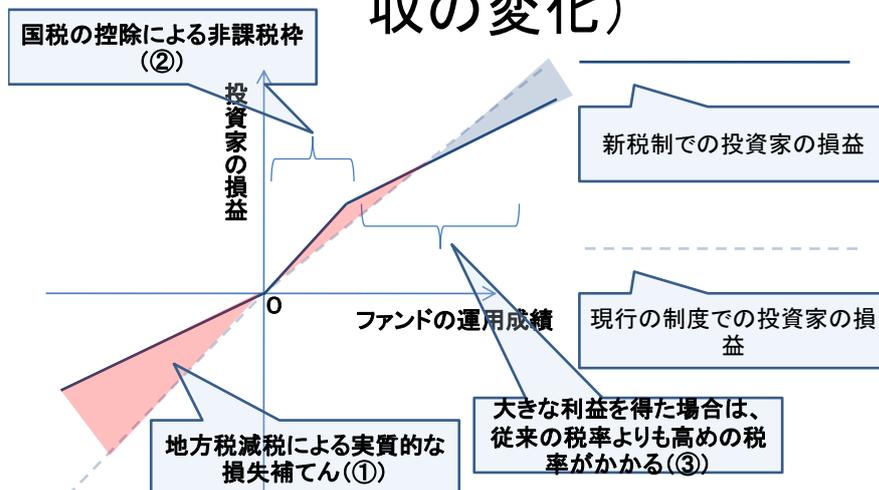
新しいベンチャー投資減税(適用後)



○ファンドの運用成績が良くない場合(①②)の場合に投資家が被るリスクが低減される

(図表 3)

新しいベンチャー投資減税(税収の変化)



○新税制を適用した場合、①②の状態では国や地方公共団体の税収は少なくなる。反対に、③の様にファンドが高い収益を上げた場合は税収は大きくなる。

i ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会 最終報告書によると「ビジネスウィーク誌の「世界で最もイノベティブな企業」ランキングによれば、トップイノベーション企業 25 社のうち、米国企業が 18 社を占め、そのうち 1970 年以降に創業した企業が 9 社に上っている。米国経済のイノベーションをベンチャー企業が担っていることが伺われる。」

ii 米国の Google 社の設立時に実業家のアンディ・ベクトルシャイム氏が開業資金を提供したことは、エンジェルの投資が大きなイノベーションのきっかけとなった事例として有名である。

iii ベンチャー企業の設立数・伸び率ともに地方圏が都市圏を上回っていることがわかる。

	大学発ベンチャー数		
		うち都市圏	うち地方圏
平成 13 年度	597 社	336 社	261 社
平成 19 年度	1,773 社	864 社	909 社
伸び率	約 3.0 倍	約 2.6 倍	約 3.5 倍

出典：経済産業省産業技術環境局大学連携推進課「平成19年度大学発ベンチャー基礎調査概要版」平成20年8月18日

iv 平成18年度大学発ベンチャーに関する基礎調査報告書の概要によると、「エンジェル税制を活用した投資は、英国で約4億ポンド(約8百億円)、米国では約2百億ドル(約2兆円)に及ぶのに対し、我が国は約20億円(平成17年度)に留まっている。」

v 「エンジェル投資家は、成功した企業経営者などの高額所得者や資産家に限られている訳ではない。米国や英国での調査によれば、平均的なエンジェル投資家は年収 1,000 万円程度、純資産 1 億円以下のアップパー・ミドルクラスの人々である。米国においては約 23 万人のエンジェル投資家が約 3 兆円の資金を 5 万社のベンチャー企業に、英国においては約 2 万人のエンジェル投資家が 1,000 億円の資金を 3,500 社のベンチャー企業に、それぞれ供給しているというデータもあり、これらの国々では、幅広い所得階層のエンジェル投資家が、ベンチャー企業の創出・成長に大きな役割を果たしていると言える。」 ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会 最終報告書による

【参考文献・資料】

P.ゴンパース/J.ラーナー『ベンチャー・キャピタルサイクル ファンド設立から投資回収までの本質的理解』シュプリンガー・フェアラーク東京 2002

中井 透 『入門 アントレプレナー・ファイナンス』 中央経済社 2005

経済産業省産業技術環境局大学連携推進課「平成19年度大学発ベンチャー基礎調査概要版」平成20年8月18日

<http://www.meti.go.jp/press/20070903003/daigakuventure-p.r.pdf#search='大学発ベンチャー基礎調査'>

株式会社価値総合研究所「平成18年度大学発ベンチャーに関する基礎調査報告書」平成19年3月

<http://www.meti.go.jp/press/20070903003/daigakuventure-houkokusho.pdf#search='平成18年度大学発ベンチャーに関する基礎調査報告書'>

ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会「ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会 最終報告書」2008年4月30日

http://www.meti.go.jp/press/20080430004/080430_houkokusho.pdf