



『ベンチャー企業による市場の活性化と個人再生』

2007年4月16日  
社団法人経済同友会

## 目 次

提言概要	II
なぜ「新事業創造」が必要なのか	1
提言 「エクイティ投資の強化に向けた抜本的な取り組みを」	5
(1) 問題意識と現状認識	5
(2) 具体的方策： 「エンジェル税制の解体的再設計により、多様な人材がキャピタリストへ進化する環境の整備を」	8
提言 「新陳代謝の促進による産業構造の転換と生産性の向上」	14
(1) 問題意識と現状認識	14
(2) 具体的方策：「中小企業・科学技術関連予算の在り方の見直し」	16
提言 「個人は必ず再生すべき存在」	18
(1) 問題意識と現状認識	18
(2) 具体的方策：「民事再生法の改正により「個人再生」の制度化を」	19
今後の課題	20
(1) ベンチャー企業経営をめぐる課題	20
(2) ベンチャー企業育成環境をめぐる課題	21
おわりに	27
(1) まとめ	27
(2) 新事業創造における経済同友会の役割	28

## 提言概要

『ベンチャー企業による市場の活性化と個人再生』

### 問題意識

「失われた十数年」を経て、日本経済はようやく回復基調といえるまでたどり着いた。しかし、それは「市場経済化」を背景とした大企業の競争力回復によるところが大きい。1990年代の米国における経済回復を見れば、大企業の業績回復とIT関連企業を中心とする新興企業の勃興の両方が経済成長を支えており、それと比較すると日本は未だ「片翼飛行」であるといえる。

ベンチャー育成などによる「新事業創造」に関しては、その重要性は長らく認識されているが実現していない。従って、いまこそ国を挙げて「新事業創造」を目指し、抜本的な取り組みを行う時期である。

### 提言の構成

本提言は、大きく分けると「提言」、「今後の課題」、「経済同友会の果たすべき役割」の三部構成となっている。

「提言」部分は、下の概念図にある通り、

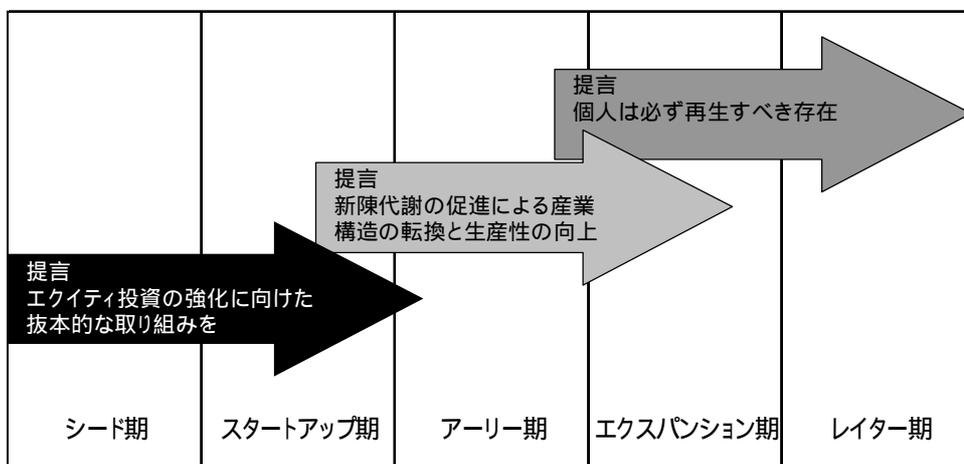
「創業資金」に関する問題を指摘した「エクイティ投資の強化に向けた抜本的な取り組みを」

ベンチャー企業が成長する段階で直面する「市場競争等」を指摘する「新陳代謝の促進による産業構造の転換と生産性の向上」

ベンチャー企業が規模を拡大した時点で発生する問題であるが、経営者の再挑戦を可能とする方策を提言する「個人は必ず再生すべき存在」

の三つで構成。

ベンチャー企業の成長段階と本提言の位置付け（概念図）



## 提言のポイント

### 提言 「エクイティ投資の強化に向けた抜本的な取り組みを」

#### 問題意識と現状認識

- ・ 創業時の資金調達には極めて困難であるといわれるが、一部の業種を除けば、実際は2000万円以下の資金で創業している例が多い。
- ・ 「借入金」で創業する場合、起業家は利益が無い状態で「利払い」が発生し、一方、資金提供者は極めて成功率の低いリスクマネーを利息程度のリターンで供給することとなり、経済合理性（リスク・リターン原則）にそぐわない。
- ・ したがって、2000万円以下の創業資金であれば、共同事業者や友人、知人などの個人（投資家）等から「出資金（エクイティ投資）」を受けることが合理的である。
- ・ 個人がベンチャー起業に直接投資するには、情報の非対称性があるためベンチャー経営に深く関与する「キャピタリスト」の存在が重要になるが、そういった人材が育っていないため資金が流入しないという、資金と人材のどちらが先かといった「ニワトリと卵」の議論が行われてきた。

#### 具体的方策

- ・ 創業資金は成功確率の低さから考えて、「出資金（エクイティ投資）」でなければならない。
- ・ エクイティ投資拡大のためには「エンジェル税制」の「解体的再設計」が不可欠。具体的には、英国と同様の制度が望ましい。投資時点での「20%程度の税額控除」と損益確定時点での「売却益非課税措置、及び譲渡損の他所得との通算措置」の「二段階控除」は導入すべきである。
- ・ 「ニワトリと卵」の議論は誤りである。「実践の場」の提供が最も有効な教育であることは、企業再生などの分野を見ても明らかである。資金が流入すれば、優秀な人材が集まり、実践を積むことでベンチャー・キャピタリストに成長するといった「キャピタリスト進化論」が正しい。

### 提言 「新陳代謝の促進による産業構造の転換と生産性の向上」

#### 問題意識と現状認識

- ・ つい最近まで戦後の復興期の経済システムが維持され、政策金融などを通じて「保護的な産業政策」が行われていた。
- ・ 日本では製造業の競争力が高く、経済を支えていると言われているが、グローバル化等により雇用を維持するのは難しく、代わってサービス業が拡大するなど、産業構造の転換が起こっている。

- ・「中小企業基本法」の改正により、直接的な補助金の削減などが行われているが、その「理念」が実現するには至っていない。
- ・「科学技術政策」においても、一部の有力大学に研究資金が偏在する状況であり、研究者が外部資金を獲得するインセンティブを削いでいると指摘されている。

## 具体的方策

- ・ 保護的な産業政策には雇用の維持など重要な役割が認められるが、そういった社会保障的政策と産業育成政策は明確に分離し、社会保障政策は「中小企業の保護」ではなく「労働者個人の保護」へと転換すべき。
- ・ それにより「市場での新陳代謝」を促進し、産業構造の転換や内需産業、特にサービス業の生産性向上を実現すべき。
- ・ 科学技術開発においても、政府が関与すべきは基礎研究、環境等、市場性が低いものや、ハイテク、バイオなど初期投資の負担が重く、民間で取り組みが難しいものに限定すべきである。
- ・ 科学技術予算の配分、見直しには、「評価・検証」が重要なことは言うまでもなく、またその際には専門家の知識を借りざるを得ないが、学会の硬直的な構造が科学技術予算の偏在を生んでいるとの指摘がある。こうした状況を改善するため、「市場性」を理解する人材による評価・検証を行うとともに、そのプロセスをできる限り「透明化」すべきである。

## 提言 「個人は必ず再生すべき存在」

### 問題意識と現状認識

- ・ 創業時の資金調達は「出資金」によるべきであるが、日本では「出資金」を集めることが困難な状況。
- ・ ベンチャー企業も、ある程度成長した段階においては「借入金」による資金調達を併用することがあり得る。その際、金融機関は経営責任の明確化などを理由に、安易に経営者に「個人（本人）保証」を求めるため、事業が失敗した際には「多額の事業債務」を背負うこととなる。
- ・ 本来は、経営者は個人保証などすべきではない。「市場主義」に基づけば、金融機関は「個人保証」に依存するのではなく貸出金利の差別化（リスク・プライシング）で対応することが本来である。しかし金融機関は経営者に対して安易に「個人保証」を求め、経営者も「出資金」を募る努力を怠り、安直に「借入金」に頼るために、事業が失敗した際に「個人保証」により多額の事業債務を負い、経営者が経済的にも社会的にも破綻してしまう状況があったため、起業意欲を削いでいる。

- ・ 企業および個人の再生を支援するために民事再生法が策定されたが、個人保証によって生じる事業債務には実質的に対応できていない状況。今後のあるべき姿はさておき、過去の間接金融中心の経済社会の中で「個人保証」を行ってきた起業家や経営者を保護し、その再挑戦を支援する移行的な措置が必要。

## 具体的方策

- ・ 手続きの簡素化を目的に「民事再生法」の改正が行われ「個人再生の特則」が定められたが、消費者金融等の多重債務を主対象としているため金額が小さく、多額の事業債務への個人保証に対応できていない。本特則を改正し、保証債務にも対応可能とすべき。
- ・ 「個人再生」の法制度を整備することにより、起業家が自己規律をもって企業経営と個人生活を区分し、安心して経営に専念出来るようにすべきである。 その様な枠組みがあれば、万が一失敗した際にも、再挑戦可能な道筋が見えてこよう。
- ・ 極論すれば、法人は破綻すれば整理し、消滅させればよい存在であるが、個人は「必ず再生すべき存在」である。

## おわりに：「新事業創造における経済同友会の役割」

経済同友会は、その設立趣意書にある通り「今こそ同志相引いて互に鞭ち脳漿をしぼって我が国経済の再建に総力を傾注」するための団体である。したがって、本提言における経済同友会の果たすべき役割は、それぞれが一経営者として、新事業創造、ひいては日本経済の発展のため、起業家の支援を出来得る限り行うことであろう。

具体的には、「エンジェル税制の解体的再設計」を起爆剤としてベンチャービジネスに投資資金を呼び込む努力を続けることは勿論、「エンジェル」としてベンチャー企業への投資を行うと同時に、「経営者、経営経験者」として、或いは独立社外取締役などの立場からベンチャー企業の経営指導を行い、育成することである。それは、引いては日本経済の活性化に資するものであろう。

以上

## なぜ「新事業創造」が必要なのか

日本経済は「失われた十数年」といわれる時代を経て、ようやく緩やかな回復へと辿り着いたところである。高度成長を実現し、世界有数の経済大国に成長した日本は、バブル経済の崩壊とともに低迷の一途を辿ることとなった。

2000年代になり、ようやく抜本的な構造改革が叫ばれ、実行に移されていくことにより、企業の競争力が徐々に向上し、今日の状況まで回復することができたと言える。その間にも世界経済のグローバル化、IT革命、新興工業国の台頭など、経済環境が過去とは様変わりした。

「社会主義的資本主義」とさえ言われた日本においても、経済のグローバル化によって世界経済の標準である「市場主義経済」への移行を余儀なくされている。IT革命は、時間や距離といった概念を無意味にし、経済のグローバル化を加速化させている。世界の工場といわれた役割は既に日本には無く、安価で良質な労働力を有する新興工業国に移っている。また、国内問題として少子高齢化による人口減少や、財政の悪化など様々な難題を抱えている。こうした状況の下でも、日本は競争力を維持し、安定的な経済成長を続けなければ、世界経済の中で取り残され、衰退していくことは間違いない。

では「安定的な経済成長」のための処方箋とは何か。これは、高度成長期やバブル経済崩壊後、今日の回復基調にいたるまでの日本経済の歴史を見れば自明であろう。

戦後の復興期から高度成長にいたるまで、日本では少ない資源を傾斜配分し、国民へ我慢を強いながらも数々の企業が勃興してきた。これまで日本経済の競争力を支えてきた製造業の多くは、そういった企業群のなかから、様々な創意工夫を武器に勝ち残ってきた企業である。

また、いわゆる「護送船団方式」の最たるものとして、金融機関が政府の指導下で経営を行う金融システムはバブル経済の終焉とともに崩壊したが、「金融ビッグバン」と呼ばれる市場主義経済化を行い、グローバル化を推し進めたことにより、十数年かかったがようやく新しい秩序が出来つつある。

経済同友会では、これらを教訓に日本経済の「市場主義化」を推し進め、生産性の低い分野の効率化を促進し、「イノベーション（革新）」によって新たな価値を創造することで経済成長を維持することが、日本に豊かな経済社会を実現する手段であると考え、そのための方策を提言するものである。豊かな経済社会が実現すれば、自ずと財政再建や必要な社会保障の確保なども実現するものと信じている。

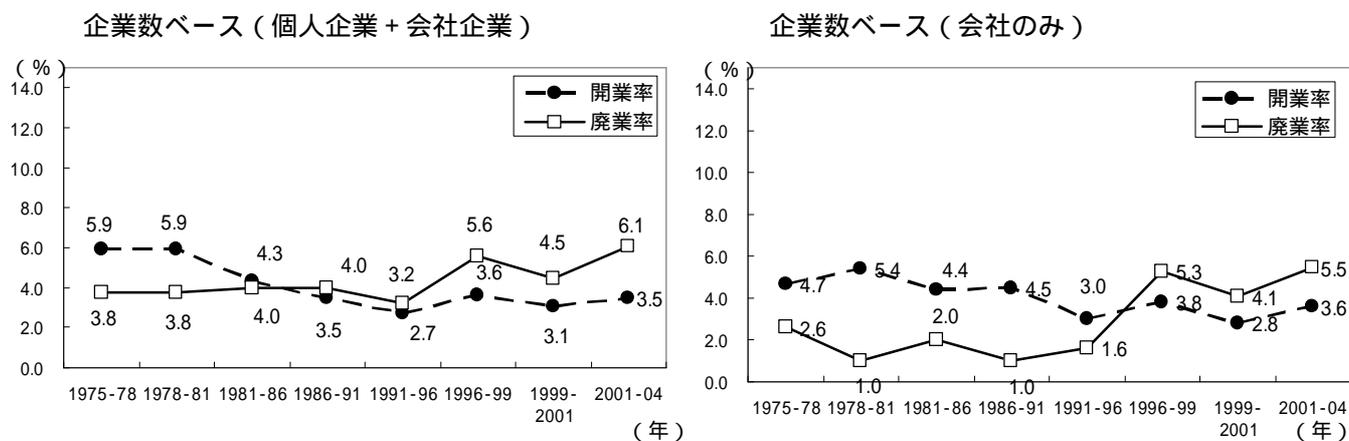
豊かな経済社会の実現のための方策は様々であるが、新事業創造委員会では、いわゆる「ベンチャー企業」の育成について提言を行う。

「市場主義経済」の下では、「市場」、つまり全ての経済行為において、自由で公正な競争が行われることに意味がある。「市場」への参加者が増えることで供給者側の競争が活性化し、消費者・利用者に多種多様な商品・サービスが提供されることとなる。市場主義経済下では、消費者・利用者に選ばれる商品・サービスを提供する供給者だけが残る「優勝劣敗」が常識であり、供給者側は創意工夫を凝らし、新たな商品やサービスを提供し続け、あるいは生産性を向上させることで付加価値を生み出し、より必要とされる商品・サービスを提供し続けなければならない。

政府は、この「市場」において公正な競争が行われるよう制度整備を行い、特に「事後チェック機能」を担うことが期待される。もちろん、「市場」における「イノベーション（革新）」の担い手は、大企業、中小企業、ベンチャー企業、個人など、属性を問わない。政府や「市場」の参加者は、これら様々な供給者が自由に参入でき、公正な競争を行える「市場」の構築を目指さなければならない。例えば、参入・退出を促す競争政策の充実や、供給者と消費者・利用者間の情報の非対称性を解消し、透明性を確保する情報開示制度の充実、市場原理を歪める規制や政策の緩和や撤廃、改革などが挙げられよう。

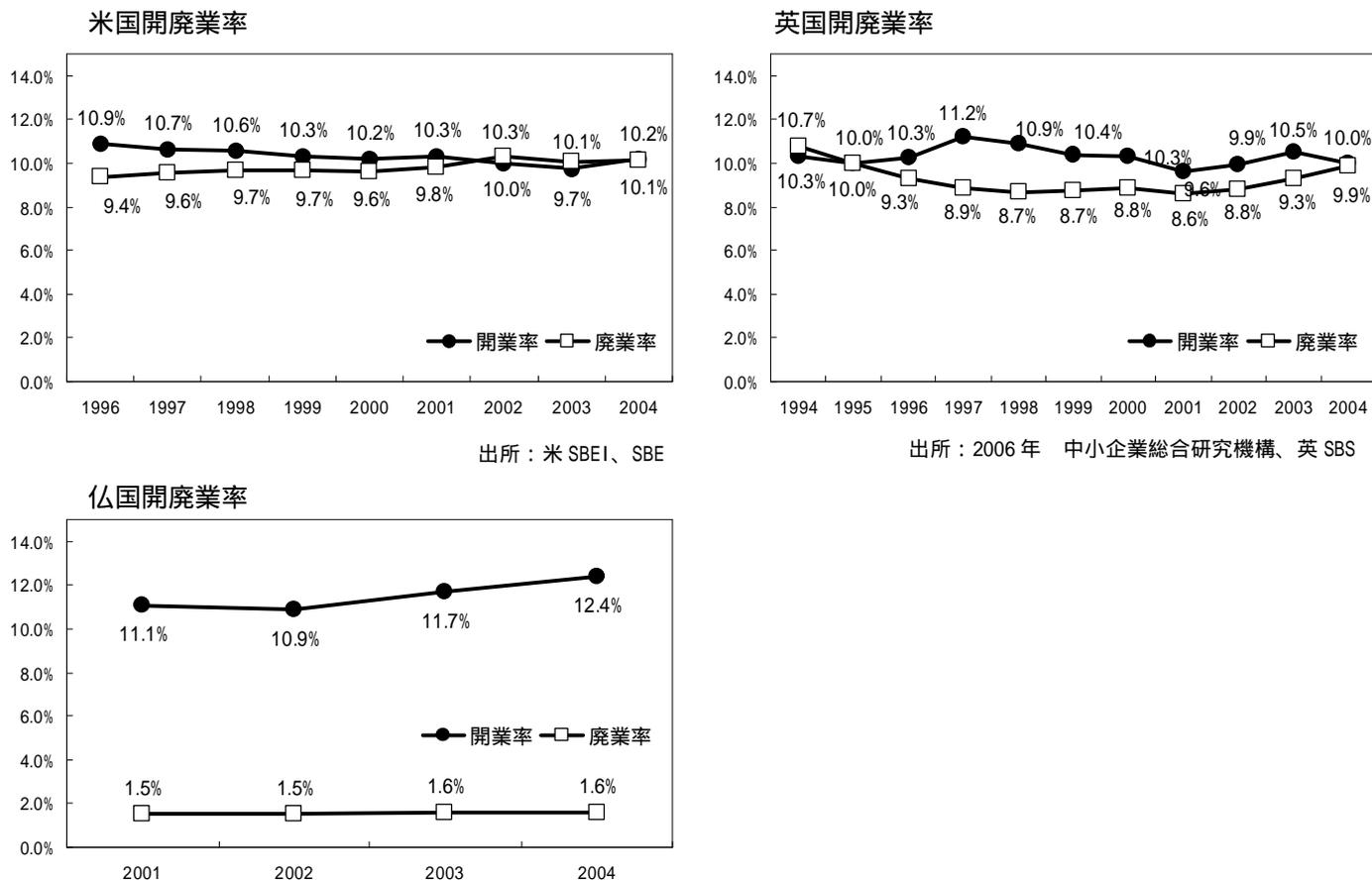
こういった「市場」の整備を行うとともに、その参加者、特に供給者を育成し、「市場」における競争を活性化させなければならない。特に日本においては、様々な要因から新規参入が容易でないとされている。ベンチャー育成先進国と言われる米、英、仏では、開業率が10%~12%とされているが、日本の開業率はここ20年間、3~4%程度にとどまっている。しかもここ数年では廃業率が開業率を上回る「少産多死」であることが問題視されている(図表1、2)。1990年代の米国経済の回復と、現在の日本の状況を重ね合わせると、大企業のリストラクチャリング等による競争力の回復といった点は類似している。しかし、米国では90年代後半に「ITバブル」といわれるほどITベンチャーが勃興し、シスコ、グーグル、アマゾンなどが急成長し、経済成長の原動力となったが、日本ではそういった米国の主要新興企業と肩を並べられるベンチャー企業は育っておらず、大企業中心の「片翼飛行」とさえ指摘されている。日本でもベンチャー先進国の政策を見習い、日本経済の重要課題として政策的に「新規参入の促進」を図ることが喫緊の課題であろう。

図表1 日本における開廃業率の推移（非一次産業、年平均）



出所：2006年版 中小企業白書

図表2 米英仏における開廃業率の推移



出所：米 SBEI、SBE

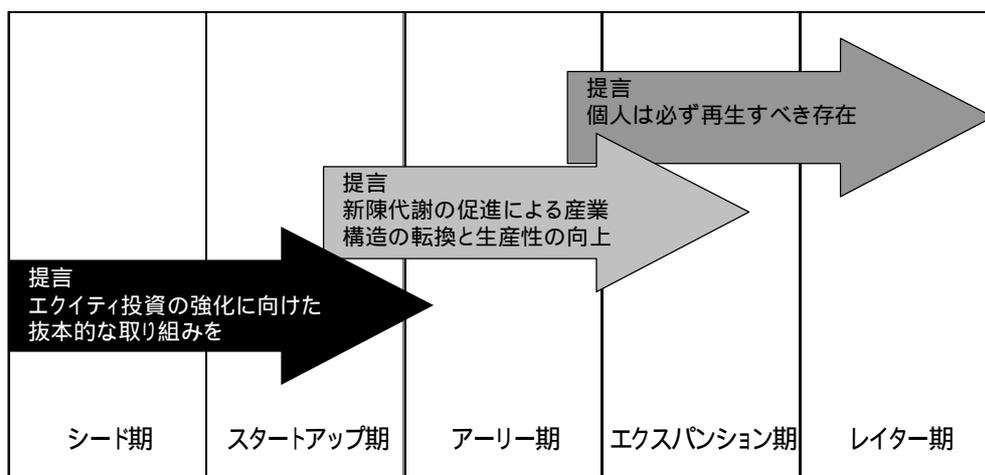
出所：2006年 中小企業総合研究機構、英 SBS

出所：2006年 中小企業総合研究機構、仏 INSEE

日本においてベンチャー企業が育たない理由は、制度や政策面だけではない。そもそも起業に挑戦しない大企業志向や、再挑戦を阻害する文化的土壌や制度の不備、経営や経済の教育不足や教員不足、リスクマナーを嫌う安全志向、キャピタリストの不足や言語にいたるまで、ありとあらゆる点が指摘されている。特にこれらの文化的問題や、心情的性向を変えていくためには、教育が最も重要であるという意見は多い。教育は、まさに人間の本質的な部分全てを育成する極めて重要な問題であり、様々な観点から議論を行う必要がある。

こうした様々な指摘がなされる中で、当委員会では起業を志す者が参入を阻害されず、ベンチャー企業の有用性が経済合理性に則って判断される社会の構築を目指し、提言を取りまとめた。もちろん、本提言以外にも残された課題はあまりにも多く、その全てを議論することはできなかった。そこで、まず日本が取り組むべき課題、実現することで大きな影響を与えるであろう取り組みや、その中で経済同友会が果たし得る役割を「提言」としてとりまとめ、さらに、今後取り組むべき課題を「今後の課題」として整理した。「提言」においては、新規参入を促すという趣旨から、主に創業から業態の拡張に至るまでの課題について提言、提言を行なった。提言の「エクイティ投資」の強化が実現すれば緩和される問題ではあるが、現在の日本の状況に鑑み、起業家の創業意欲を大いに削いでいると思われる課題を提言としてとりあげている（図表3）。「今後の課題」には、先に述べた教育、文化や雇用などの極めて大きな問題も含まれているが、今後の議論につながることを期待し、問題点の指摘にとどめた。日本が本提言において述べた方向性に進むことで「新事業創造」が活性化し、将来の経済・社会の活性化に資することを切に願い、経済同友会としてさらなる活動や提言につなげていくものである。

図表3 ベンチャー企業の成長段階と本提言の位置付け（概念図）

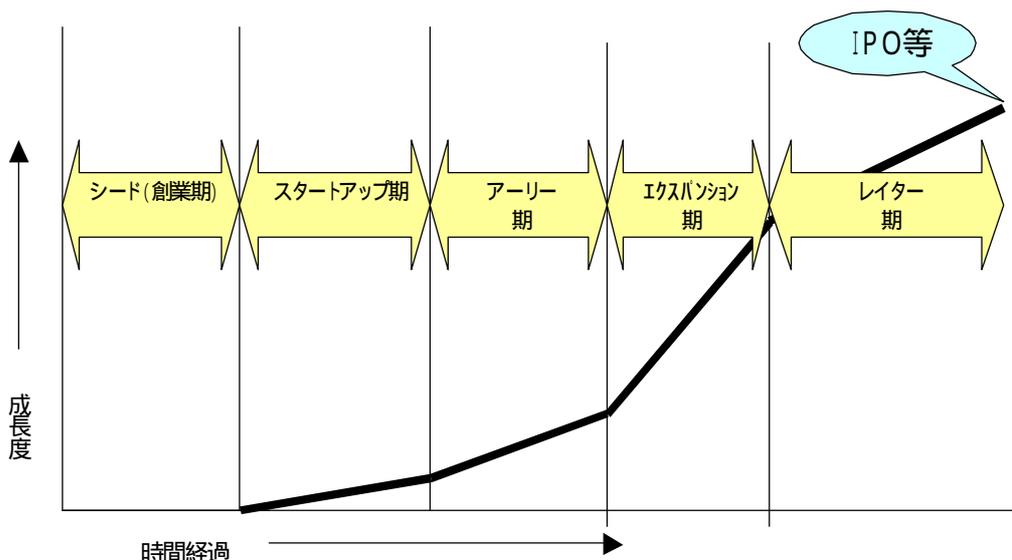


## 提言 「エクイティ投資の強化に向けた抜本的な取り組みを」

### (1) 問題意識と現状認識

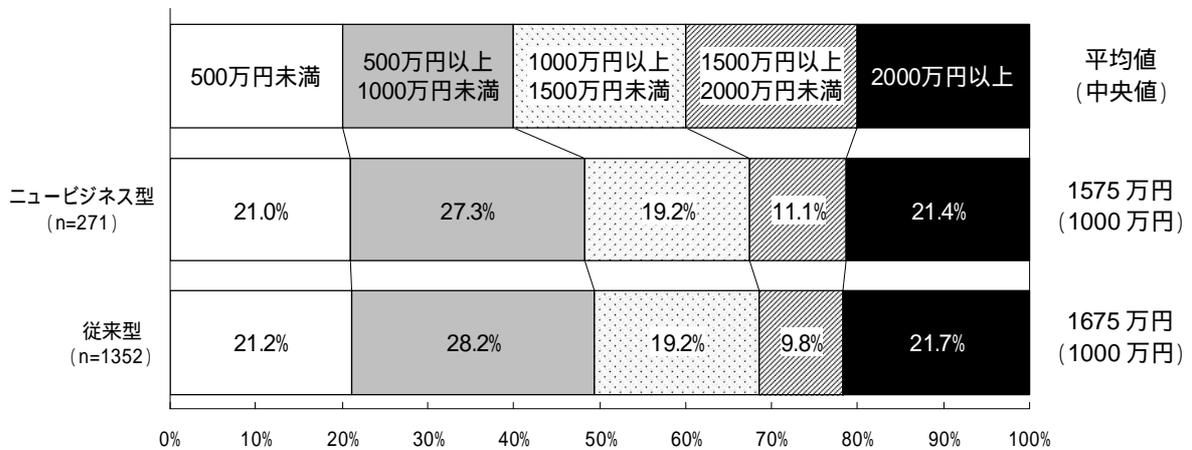
「ベンチャー企業育成」を議論する際には、必ず「創業期の資金調達の困難」が挙げられてきた。起業家が起業を志してから、一定の規模（IPOが可能な程度）に達するまで、幾つかのステージに分けられると考えられる。大枠では、なんらかの創業動機を抱いたシード期から、創業直後のスタートアップ期、事業開始後のアーリー期、事業拡大を図るエクспанション期、事業が安定し、IPOなどを目指すレイター期の5つに分類できよう（図表4）。それぞれの時期によって経営課題や資金調達の方法、難易度は異なるが、当然ながら、スタートアップ期からアーリー期での資金調達が最も困難である。

図表4 ベンチャー企業のステージ図



一言に創業時の資金調達といっても、業種などによって全く異なった性格のものである。例えば、サービス業ではそれほど多大な創業資金等がかかるものではないであろうし、ハイテク、バイオベンチャーのスタートアップ期では、まとまった「研究開発資金」を調達する必要がある。しかし、一般的には創業当初から多額の資金を必要とするベンチャー企業はそれほど多くはない。一例ではあるが、国民生活金融公庫総合研究所の2006年度「新規開業実態調査」における「ニュービジネス型ベンチャー」の開業資金では、調達額が2000万円以下の企業が78.6%、平均調達額も1,575万円となっている（図表5）。こういった少額の資金調達を行うベンチャーと、多大な資金調達を行うハイテクベンチャー等は分けて考える必要があるだろう。しかし、両者の創業資金に共通する性格は「極めて成功率の低いリスクマネー」という点である。

図5 開業資金の調達額分布



注：アンケート調査対象は国民生活金融公庫の融資先企業。融資時点で開業後1年以内の企業。事業内容分類「ニュービジネス型」、「従来型」は経営者の自己申告に基づく。

出所：2006年 国民生活金融公庫総合研究所

経済合理性に則れば、ベンチャー投資というリスクマネーに対しては、当然大きな「リターン」が求められる。成功率が1%であれば最低でも100倍以上のリターン、0.1%であれば1000倍以上のリターンが求められることはいうまでもない。また、創業資金の調達に、「借入金（デット）」を利用すれば、収入が期待できない段階で利払いが発生することになるが、それは額の多少に関らず避けるべきであり、やはり「出資金（エクイティ）」による調達が理想である。また、詳細は提言にて記載するが、新会社法により柔軟な機関設計ができるようになった「株式会社」の枠組みを活用し「エクイティ調達」を行うことによって、事業に失敗した際の起業家の痛みを和らげ、再度起業に挑戦することも可能になるであろう。

ベンチャー先進国といわれる米国においては、近年までベンチャー企業の資金調達はエンジェルとよばれる個人投資家や、スタートアップ、アーリーステージに投資するベンチャーキャピタルなどから行われてきたことが広く知られている。しかし、日本においては、戦後の復興期から高度成長期の産業界への資金供給が専ら「間接金融」、つまり銀行による「貸付金（デット）」が中心であり、相対的に「直接金融」、つまり個人が直接企業に「出資（エクイティ）」する比率が低かったという背景がある。今日でも個人の「出資」に対する意識は希薄であることは個人金融資産残高を見れば明らかである。日本における2005年末の個人金融資産残高比率は、預貯金が51.9%と圧倒的で、株式・有価証券は17.5%に過ぎない。米国は、預貯金13.1%、株式・有価証券が52.5%と正反対であり、ドイツがそれぞれ35.0%、33.5%、フランスが31.8%、29.4%となっている。英国は、25.9%、17.5%と、日本に近い数値だが、保険・年金が53.3%（日本は25.9%）

となっており、年金基金等の成熟した「機関投資家」を通じて資金が資本市場に流入していると考えられる。(2000年の調査では、欧米のベンチャーキャピタルの資金源の約40%が年金基金からのもの。図表6、7)

このような状況下、日本においてもベンチャー企業に対するエクイティ投資を活発化するためにどういった方策が考えられるだろうか。

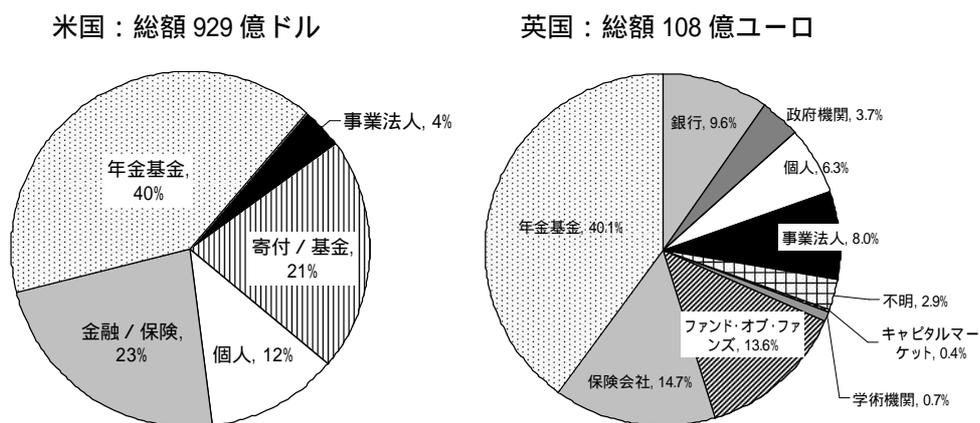
図表6 個人金融資産（各国比較、2005年末）

	日本		米国		イギリス		ドイツ		フランス	
	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率
現預金	783	51.9	580	13.1	187	25.9	208	35.0	140	31.8
保険・年金	391	25.9	1382	31.1	384	53.3	188	31.6	152	34.5
有価証券	93	6.2	830	18.7	44	6.2	131	21.9	49	11.2
株式	171	11.3	1500	33.8	81	11.3	69	11.6	80	18.2
その他	72	4.8	150	3.4	23	3.2	0	0.0	19	4.3
金融資産	1510	100.0	4442	100.0	720	100.0	595	100.0	440	100.0
負債	387	25.6	1400	31.5	259	35.9	219	36.8	169	38.5
正味金融資産	1124	74.4	3042	68.5	462	64.1	376	63.2	271	61.5

注：単位は「兆円」「%」。比率はグロスの金融資産残高に対する割合。

出所：第一生命経済研究所

図表7 米英ベンチャーキャピタルの資金源



出所：2002年 中小企業総合事業団

(2) 具体的方策：

「エンジェル税制の解体的再設計により、多様な人材がキャピタリストへ進化する環境の整備を」

欧米先進諸国では、個人資産家等の資金をベンチャー育成に役立たせるための政策的誘導措置として、「エンジェル税制」を有効に活用している。特に、米英仏の制度は先進的であると言われている。

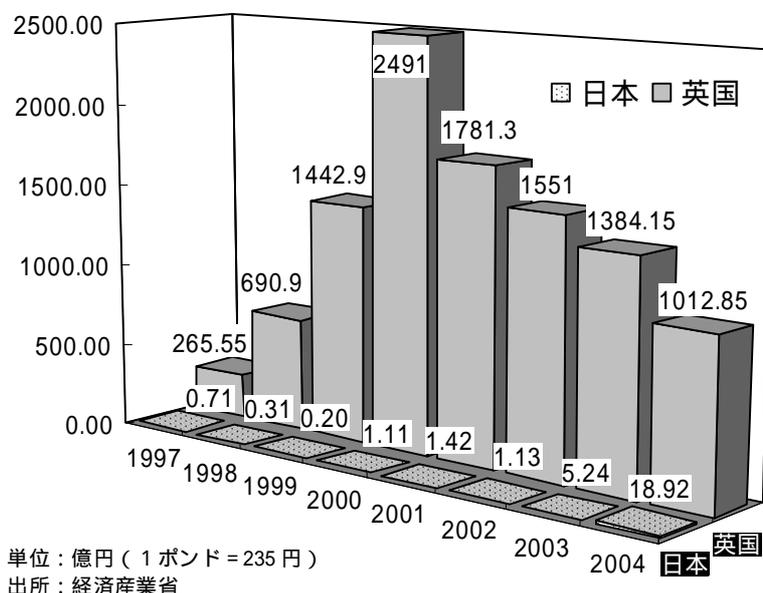
ベンチャー企業に投資する個人投資家を、通称「エンジェル」と呼ぶが、その期待される役割はとて「エンジェル(天使)」と呼ぶべきものではない。エンジェルと呼ばれる人々の属性は様々であるが、元々は自らも起業家であり、事業に成功した資金を元に再投資している人物が多いといわれている。こういった人物に期待される役割は、単にベンチャー企業への「出資」だけではなく、まだ経営能力の低い起業家の指導、監視、監督である。新しい技術やサービスのアイデアを持つ起業家がいても、経営の経験、能力をも併せ持つ起業家は少ない。こういった起業家に対して、起業家養成コースなどの教育が受けられる環境整備を行うことも必要であるが、経営経験のあるエンジェルが出資し、社外取締役などの形で経営に参画すれば、机上では得られない経営経験を提供することで、ベンチャー企業の経営健全化、経営力の強化に資する事ができる。エンジェル側も、自らの指導や監視・監督により自らの「出資金」の安全性も上がり、投資が成功する確率も高めることができる。

こうした好循環が生まれるまでには様々な過程があるが、その重要な契機のひとつとして「エンジェル税制」という政策的誘導措置の存在がある。例えばエンジェル税制の充実している英国と日本を比較してみればその差は明らかである(図表8)。

英仏においては1990年代に投資時点と譲渡損益発生時の「二段階控除」を認めたエンジェル税制を定めた。日本においても、諸外国を参考に1997年以降エンジェル税制を導入しているが、控除額が少額かつ要件が厳しいため、2005年度の投資額は僅か20億円程度にとどまっている(英国は約1000億円/2004年度)。

経済同友会では、過去にもエンジェル税制の抜本的な改正を提言しているが、未だ実現していない。ようやく回復しつつあるものの「低空飛行」と称される現在の日本経済の状況を打破するためには、エンジェルの増加による起業の増加、それに伴う経済の新陳代謝の活性化とその果実として、経済の「イノベーション(革新)」を実現する必要がある。例えば、1990年代の米国の経済回復は、大企業のリストラ等により競争力回復と、「IT産業」という新産業の勃興の両面から支えられたものである。

図表8 エンジェル税制利用額の日英比較



日本の税制は、欧米と比較して総合課税はもちろん、金融所得課税も完全に一元化できていないため、現行のエンジェル税制を拡充しても個人によるエクイティ投資という政策誘導の起爆剤とはなりえない。しかし、「エンジェル」による投資は、特にスタートアップからアーリー期における初期の少額調達には必要な資金である。豊富な個人金融資産をベンチャー企業に対するエクイティ投資に振り向けるのであれば、一度ゼロベースで見直すなど、エンジェル税制の「解体的再設計」が必要である。その際、少なくとも以下の項目が重要である。

#### 投資時点と損益発生時の二段階控除<sup>1</sup>

総合課税制度の導入による損益通算範囲の拡大と譲渡損繰越期間の無期限化

投資損の確定基準の明確化

諸手続きの簡素化

エンジェル税制等のエクイティ投資促進策を議論する際、機関投資家も含めたリスクマネーを供給する投資家を増加させることが先か、リスクコントロールを行う「キャピタリスト」の育成が先かという議論がある。税制が整備され、「エンジェル」が投資を行おうとしても、「エンジェル」と起業家が直接結びつく機会が少なく、むしろベンチャー

<sup>1</sup>具体的には英国並みの制度を目指すこととし、「二段階控除」とは、投資時点での「20%程度の税額控除」と損益確定時点での「売却益非課税措置、及び譲渡損の他所得との通算措置」を指す。

ファンド等を通じて投資する方が効率がよいからである。また、スタートアップ期に「エンジェル」から投資を受けることに成功しても、日本では米国などと異なり、経営経験や起業経験のある「エンジェル」が少ないため、彼らからの経営指導等を受けられないことが多い。ベンチャー企業では、アーリーからエクспанション期などにおいて、経営経験や経営知識の有無で起業の成否を決めるような経営課題が山積しており、キャピタリストによる経営指導、監視がなければ成功が難しいため、「キャピタリスト」の育成が先ではないかとの考えである。

米国では、起業家が創業者利益を元手にキャピタリストに転進したり、ベンチャー支援のための経営指導業務を行うといった人材・資金・情報の流れが整備されているため、さらに起業家が集まり、シリコンバレーが形成されたと言われる。米国のベンチャーキャピタル（VC）投資残高は、2004年時点で既に約28兆円にも及ぶ。一方、日本のVC投資残高は約0.9兆円であり、米国の単年度投資額（約2.3兆円）と比較しても半分以下に過ぎない（図表9、10）。これには、様々な要因が指摘されているが、その大きなひとつとして、キャピタリストの質の違いがあるのは間違いない。

日本のVCは、日本ベンチャーキャピタル協会加盟社数で107<sup>2</sup>社、非加盟も含めると数百社といわれているが、その内の7～8割程度が銀行、証券などの「金融系」VCといわれている。金融系VCのキャピタリストは、親会社である金融機関からの出向者が多く、その考え方が金融的であると指摘されている。また出向期間が3～5年と短く、アーリーステージの投資を行っても出口までたどり着く前に出向元に帰ってしまい、結果を見届けることが出来ず、また経営に深く関与もできないため、いわゆる「ハンズオン」が十分出来ていないとも指摘されている。欧米では、本来ベンチャーキャピタル、あるいはキャピタリストという存在は「投資し、育成する」存在であるため、「ハンズオン」を行うことがキャピタリストの仕事そのものであるとされる。ところが日本のベンチャーキャピタルやキャピタリストは「投資家」の側面が強く、「育成」に対する認識が不足しており、「ハンズオン」を特殊な投資形態とした「ハンズオン型投資」といった不自然な表現すら用いられている。

このように、海外のような「育成」できるキャピタリストが不在、あるいは極めて少数しかいないといわれる一方で、他の業種にキャピタリストとしての能力がある人材がいるという指摘もある。たとえば日本独特の業種といわれる「商社」には、様々な商品、取引先をコーディネートする能力が要求され、経営センスが養われるため、独立する人材も多く、キャピタリストとしての能力も高いのではないかとされている。あるいは、昨今の企業再生などに携わる投資銀行やプライベート・エクイティ・ファンドの中には、自ら企業経営を行い、企業価値を高める人材がおり、彼らもキャピタリストとしての能力を兼ね備えていると思われる。

1990年代初めの日本には、企業再生のプロフェッショナルといえる人材・企業は数え

---

<sup>2</sup> 2006年10月現在

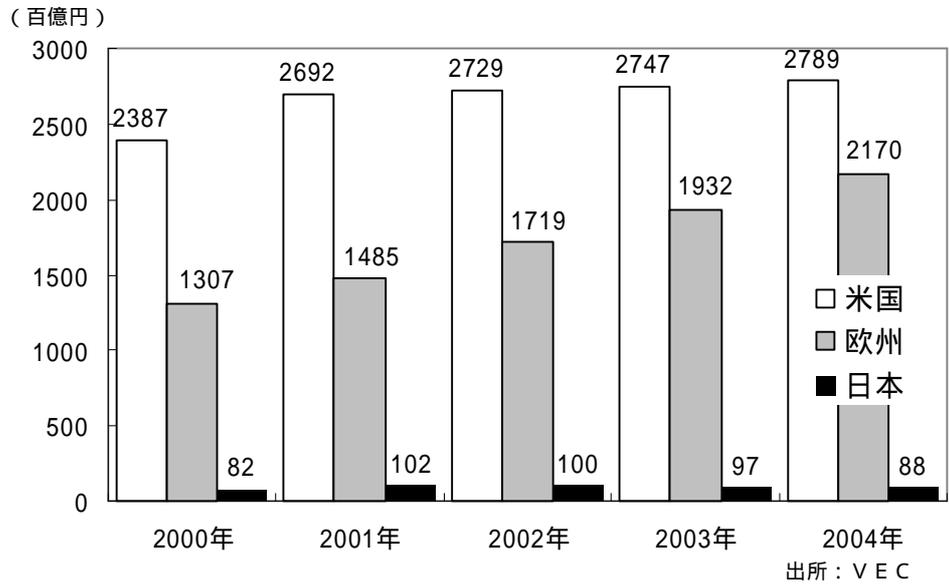
るほどしかいなかった。しかし、金融機関の不良債権処理や不振企業の再生が経済再生の目玉として取り扱われ、海外資金の流入やそのプレイヤーとして外資系金融機関が進出し、再生を進める中で、日本国内でも「金融のプロフェッショナル」が、ビジネスとして企業再生等に取り組みを開始した。その過程において、こうした技術や知識が広がり、さらに多数の人材が「企業再生」等のプロに「進化」してきた経緯がある。企業再生や不良債権処理ビジネスの市場規模は明確ではないが、ちょうど 10 年前の 1997 年 3 月末における国内金融機関の公表不良債権総額は 27.9 兆円に達しており、偶然にも現在の米国のベンチャーキャピタル投資残高 28 兆円とほぼ同額の市場規模であった。このように大きな市場規模をもつ不良債権処理を大きなビジネスチャンスと捉え、様々な人材が金融界に流入し、各種金融機関内はもちろん、小規模事務所のレベルにいたるまで、多数の企業再生等の実務家が育っている。

こうした経験から、まずベンチャー投資の市場規模を拡大させることで、キャピタリストを目指す人材が、実務経験を積む「場」を提供することが必要であろう。実務経験こそがなによりの「教育」であることは、過去の経験からも明らかである。

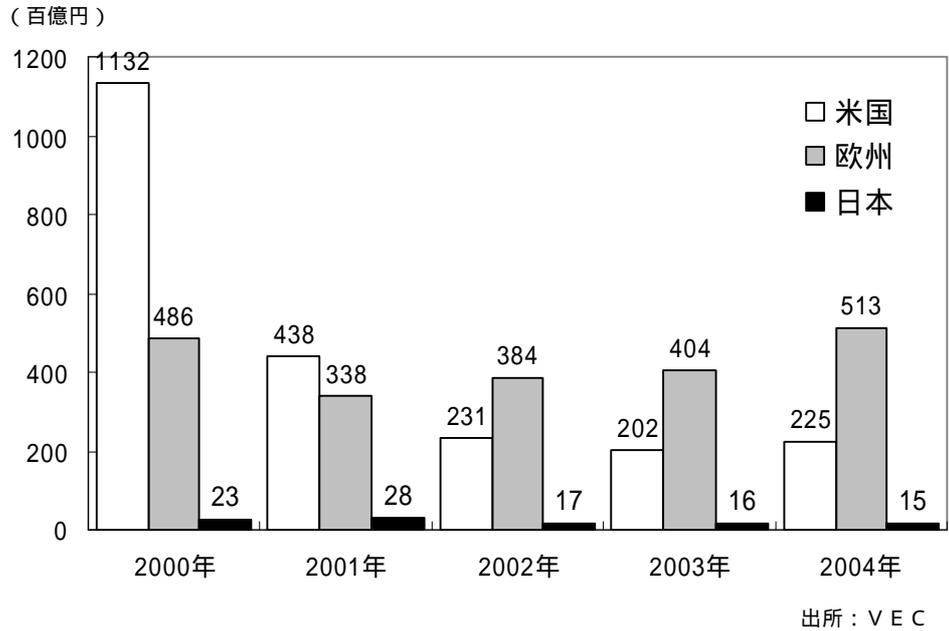
そういった環境を整える第一歩として、少なくとも「エンジェル税制の解体的再設計」が急務であると考ええる。

なお、「エンジェル税制の解体的再設計」はあくまで第一歩に過ぎない。ベンチャー育成に国策的に取り組み、さらなるベンチャー投資拡大の振興策が必要であることを付言しておく。

図表9 日米欧におけるベンチャーキャピタル投資残高



図表10 日米欧におけるベンチャーキャピタル年間投融資額



(参考資料1) 各国のエンジェル税制比較

	日 本	アメリカ	イギリス	フランス
株式譲渡損益の課税方式	申告分離課税	総合課税	総合課税	申告分離課税
投資時	* 同一年度の株式譲渡益につき、適格会社および適格投資組合への投資額相当の譲渡益は非課税。	* 6ヶ月超保有の未公開株式の売却後60日以内に未公開株式へ再投資した場合、譲渡益課税を繰り延べ。 * 上場株式売却後60日以内に適格ベンチャーファンドへ投資した場合、投資額相当(上限2.5万ドル)の譲渡益は非課税。	* 適格会社及び適格ファンドへの投資は、投資額の20%を税額控除。上限40万ポンド(約9400万円)。3年以上保有義務。 * 上場株式売却後1年以内に適格会社へ投資した場合、投資額相当(上限なし)の譲渡益は非課税。	* 適格会社及び適格ファンドへの投資は、投資額の25%を税額控除。上限は夫婦で12,000ユーロ(約160万円)。5年以上保有義務。
売却時の譲渡益	* 適格企業の株式を3年超保有して、公開前に、専門業者による買付価格の算定など一定の要件を満たして売却したとき、公開後3年以内に売却したとき、譲渡益を半分に圧縮して課税。	* 適格企業株を5年以上保有した場合、譲渡益を半分に圧縮。上限は取得額の10倍。	* 適格企業株を3年以上保有の場合には、売却益は非課税。適格ファンドの配当および譲渡益は非課税。	* VBに限らず全ての株式譲渡益は年間15,000ユーロ(約200万円)まで非課税。
売却時の譲渡損	* 損失を他の株式譲渡益から翌年以降3年間繰越控除	* 株式譲渡損は夫婦で年3000ドルまで他の所得との通算が可能。 * 損失繰越は無期限。 Small Business Stock等は10万ドルまで控除可。	* 適格会社の譲渡損は他の所得と通算可能。 * 損失繰越は無期限。	* 適格会社の譲渡損は夫婦で年30,500ユーロ(約400万円)まで他の所得と通算可能。 * 損失繰越は5年間。
その他	* 手続きが煩雑	* 手続きが簡便 * S-Corp/LLC形態での構成員課税(法人所得を個人所得へパースル)。	* 手続きが簡便 * LLP形態での構成員課税(法人所得を個人所得へパースル)。	

出所：2004年度 経済同友会提言「起業による新事業創造の促進にむけて」(2005年6月)資料を一部修正

## 提言 「新陳代謝の促進による産業構造の転換と生産性の向上」

### (1) 問題意識と現状認識

第二次世界大戦の敗戦後、日本は荒廃した経済社会の復興に腐心してきた。不足する資源を重要産業に効率的に分配するため、官が中心となって傾斜配分を行い、製造業などを政策的に保護・育成した。これが成功し、高度成長を経てバブル経済が崩壊するまで順調に経済は成長を続けてきたといえよう。しかし、その裏返しとして「市場<sup>3</sup>」や産業政策が保護的・硬直的になってしまったともいえる。

戦後復興期に適した経済システムを維持したまま経済大国になったため、日本は極めて「大きな政府」となってしまった。その政策的課題の中心は、まさに産業の「保護・育成」であり、言い換えれば「潰さないこと」が主眼であったともいえる。

バブル崩壊後、IT革命やそれに伴う経済のグローバル化の進展などが急速に進み、こうした経済体制は徐々に通用しなくなり、その結果として日本企業の競争力は低下、経済が停滞し、「失われた十数年」を過ごすこととなったわけだが、その旧来の経済体制の典型的な例としては、大蔵省による金融機関に対する「護送船団方式」が挙げられる。大蔵省が、銀行、証券などの業界に対し、「箸の上げ下げ」まで指導するかわりに絶対に潰さないという姿勢を堅持した政策である。しかし、「失われた十数年」は日本の国力を低下させ、「護送船団方式」は崩壊し、1996年には金融政策は180度方向転換、「フリー・フェア・グローバル」の三原則を掲げた金融ビックバンを実施する。その結果、1997年には北海道拓殖銀行や山一証券といった大手金融機関が破綻する事態にまでいたる。さらに2001年に小泉政権が発足すると、政府は「構造改革」を最優先課題として掲げ、保護的・硬直的な日本経済の体制を、グローバルスタンダードである「市場主義」に転換すべく様々な改革に取り組み、少しずつではあるが成果が上がり始めたところである。

ところが不況時における雇用の維持という政策的課題もあり、中小企業政策や産業振興政策は中小企業支援色を強めていた。民間金融機関の体力が低下したこともあり、公的金融機関も肥大化した。これらは有事の必要措置であったともいえるが、行き過ぎた面もあることは否めない。過大な補助金等により新陳代謝が行われず、市場が沈滞し、効率化が進まない、あるいは、公的金融機関によって低金利の融資等が行われることにより「市場」が歪み、本来ベンチャーキャピタル等によるエクイティ投資で賄われるべきベンチャー企業の資金調達も公的金融による低利融資が支えるなど、経済原則（リスク・リターン原則）に反する流れができてしまい、結果として起業家のモラルハザードを引き起こしているとの指摘がある。

---

<sup>3</sup> 以下、「市場」とは、例えば「資本市場」のように特定の商品やサービスを扱う「市場」を意味するのではなく、「経済活動が行われる場」全てを指す。

1963年の制定以来「企業間における生産性等の「諸格差の是正」」を基本理念としてきた「中小企業基本法」が、1999年になり36年ぶりに初めて抜本的に改正された。新しい「中小企業基本法」における基本理念は、「独立した中小企業の多様で活力ある成長発展」であり、中小企業に「新たな産業の創出、就業機会の増大、市場競争の促進、地域経済の活性化」の4つの役割を期待することとされた。これにより、「格差の是正」という保護的な政策は縮小されつつあり、特に直接的な補助金等は削減が進められている。改革の方向性は正しいが、実現については道半ばである。

「中小企業基本法」の中でも謳われている「新たな産業の創出」という政策的課題は、中小企業政策のみならず、日本の製造業の競争力強化を目的に科学技術政策のなかでも取り組まれているものである。1995年には「科学技術基本法」が制定され、科学技術会議<sup>4</sup>にて政策の立案が行われてきた。2006年3月には、「第三期科学技術基本計画」が策定され、そのなかで政府研究開発投資に関しても「平成18(2006)年度より22(2010)年度までの政府研究開発投資の総額の規模を約25兆円とすることが必要である。」とされている。科学技術開発の必要性は言うまでもないが、その予算の配分方法や評価方法は常に見直されるべきものである。特に予算配分に関しては、その配分方法が硬直的であり、一部の大学等研究施設に偏っているなどの指摘がなされている。多額の国費を投入する以上、より効果的な配分がなされる必要がある。

---

<sup>4</sup> 平成13年以降は「総合科学技術会議」に改組

## (2) 具体的方策：「中小企業・科学技術関連予算の在り方の見直し」

日本のベンチャー政策は、中小企業保護政策と同一化されてきた。そのため、必要以上に保護的な側面があったことは否めない。しかし、「過保護」では経済合理性を損なう可能性が高い。経済合理性が欠如・不足すると、本来働くべき「市場の規律」がうまく機能しないため、経済全体の活力が低下することとなる。つまり、雇用維持などの目的で過度の中小企業保護を行うことは、新規参入を阻害する要因となり、新陳代謝が行われないうちに市場全体も停滞し、経済の活力が低下する原因となる。市場主義では経済合理性に則った競争によって、商品やサービスの質、価格、生産性などが向上する。むしろ経済成長のためには、「ベンチャー育成」と同時に「新陳代謝が適切に働くシステム」が重要である。大きな視点で捉えれば、経済成長こそが雇用維持につながる最良の社会保障政策である。

1999年の「中小企業基本法」改正によって補助金政策は転換されたが、政策金融等による低利融資などはほとんど減少していない。もちろん中小企業向けの融資の必要性は認められるが、それによって「市場原理」が過度に歪められることの無いように配慮すべきであろう。政府は、市場性のない技術や商品等に限って補助を行い、中小企業向け融資については「利子補給や保証」を行うことにとどめ、その実施は民間金融機関に行わせることで、過度に市場性を歪めることなく、新しい「中小企業基本法」に掲げられた4つの理念<sup>5</sup>を達成することができよう。

このように、民間の知見を活用する方向性で、産業政策と雇用維持などの社会保障政策が混同されている現状を見直し、現状に則した官民の役割分担の在り方を考え、新陳代謝を促進し、市場原理を働かせることで日本経済を活性化させるべきであろう。特に生産性が低いとされる内需産業、とりわけサービス業の効率化は重要である。日本経済においては製造業に注目が集まりがちであるが、GDPの7割を占めるのはサービス業であり、安定した経済成長の実現にはサービス業の生産性向上が必須である。「世界の工場」の地位を中国、インド等の新興工業国に奪われ、産業構造が変化しつつある。高度経済成長期には地方農村の労働力は製造業に吸収され、高い生産性を発揮することで経済成長の原動力となった。2006年に経済産業省が公表した「新経済成長戦略」で指摘されている通り、1993年から2003年の10年間において、製造業の雇用は約390万人減少する一方、サービス業の雇用は357万人増加するなど、製造業からサービス業への構造転換が起こっている。サービス業は、製造業の雇用の受け皿となったため現在の生産性は高く無いが、これを活性化させることで経済成長の原動力とし、さらなる雇用の創出も期待できるのではないかと。

市場で適切な新陳代謝が行われるようになれば、もちろん失業などの問題が発生する。その際は転職者への支援を中核とする社会保障を行い、一方で労働市場の流動化を積極的に進め、再挑戦の容易な社会にするべきである。つまり、過去の負の遺産である「企業の

---

<sup>5</sup> 前掲(P15)の「新たな産業の創出」「就業機会の増大」「市場競争の促進」「地域経済の活性化」(中小企業基本法第三条)の4つである。

保護」による雇用対策から、「労働者個人の保護」へと転換すべきである。

「新事業創造」に関する問題として、科学技術開発の議論も過去より盛んに行われている。製造業の競争力を高めるために技術力を高めることが重要であることはいうまでもない。しかしながら、研究予算、補助金の使い方の無駄を指摘する意見も多い。エネルギー、宇宙開発、環境、基礎研究などの市場性の低い技術開発や、ハイテク、バイオなど多額の開発費が必要で民間企業では負担が重く、国策的に強化すべきとされる分野に国費を投入する必要性はある。しかし、研究機関や大学に必要以上に研究開発費を投入した結果、事業化や民間企業等と連携するインセンティブを研究者から奪っているとの指摘もある。また、第三期科学技術基本計画には、今後5年間で25兆円の科学技術予算を記載するなど、巨額の国費を投じているが、その配分は硬直的で、一部の大学等研究機関に偏っているとの指摘については前述した。また、予算の用途に関して制約が多過ぎるために、むしろ「不正流用」を誘発しているのではないかとの懸念もある。こうしたなか、総合科学技術会議等においても評価手法の研究がなされているが、国民の理解を得る最大の手法は、評価や判断基準の「完全な透明化」であることは言うまでもない。専門的分野については、もちろん研究者等の専門家に判断を委ねざるを得ないが、学会の研究者に「費用対効果」、つまり「市場性」の判断を求めることは難しいであろう。また、学会における硬直的な秩序こそが硬直的な予算配分の原因であるとの指摘もなされている。アカデミアにとどまることなく、広く民間の知見を活かす評価手法の研究を進め、透明で納得性の高い予算配分が実現されるべきである。

## 提言 「個人は必ず再生すべき存在」

### (1) 問題意識と現状認識

事業に失敗した経営者は、何らかの原因からその事業を成功させることができなかつただけであるにも関わらず、その社会的信用を失い、ビジネスマンとしての能力が否定され、「個人保証」によって事業の負債を抱えこむこととなり、元通りに立ち直ることは容易ではない。米国などでは、ベンチャー投資は原則としてエクイティ投資で行われるため、事業の負債を経営者が個人として抱えることは少なく、また事業に失敗したことも得がたい経験として評価される点もあり、その能力の全てが否定されることも無い。また新たなビジネスの発想が生まれれば投資を募り、再度起業することが可能である。これは、投資家がエクイティ投資に対する自己責任を認識していたり、起業家に対する尊敬度の違いなどの文化的風土による点もあろう。欧米のこうした文化的風土が直ちに日本に植え付けられるはずもないが、それに近づけるような制度整備は可能であろう。

ベンチャー投資は「エクイティ投資」が大原則であることは既に提言でも述べた。それは「経済合理性」、つまりリスク・リターン原則に則してみれば自明だからである。しかし、現実にはベンチャー企業の成長する過程において、「資本政策」が不明確であったり、起業家が企業の「支配権」を保持し続けることを優先し、資金調達の際に安易に「借入金」を利用することが多い。貸し付けを行う金融機関側も、経営者個人と企業の会計分離ができていない、経営者の経営責任の明確化などを理由に、安易に「個人（本人）保証」を徴求する傾向がある。「個人保証」を行えば、当然ながら事業が失敗した際には「債務履行」が求められ、結果として多額の保証債務を個人的に負い経済的に破綻してしまうこととなる。従って、原則的に経営者は「個人保証」は行うべきではない。「市場主義」的な考え方で言えば、やむを得ず借入金で資金調達するのであれば、貸出金利に「リスクプレミアム」を上乗せして対応すべきなのである。現実には日本の金融機関は過当競争状態であり、貸出金利の差別化（リスク・プライシング）がうまく出来ず、また、金融機関のリスク査定能力も低いこと、経営者側も「出資金」を集める努力を怠り、安易に「借入金」を利用する傾向が強いため、事業が計画通りにいかず失敗した際には「個人保証」によって、莫大な負債を抱えることとなる。

これまでの日本ではこのような事例が多く起きているため、起業を志向する人材もこうした将来の失敗の可能性とそれに続く困難を考え、起業志向は持ちながらも二の足を踏む人材も多い。本来あるべき「エクイティ投資」中心の起業環境になり、間接金融の分野でも「市場主義」的なリスクプライシングを行う金融機関が増え、経営者も「個人保証はしない」という状況が到来するのが理想であるが、現実には既に「個人保証」をせざるを得なかつた経営者も多く、そうした経営者の保護や再挑戦を支援する仕組みも、当面は重要であろう。

(2) 具体的方策：「民事再生法の改正により「個人再生」の制度化を」

バブル経済の崩壊後、経済再生のため「民事再生法」をはじめとする様々な法制度が整備され、プライベート・エクイティ・ファンドなどの新たなプレイヤーの登場もあり、企業再生が活発化した。これらの制度整備により経済は活性化に向かったが、一方で個人向けの再生法制は整備が進んでいない。極端ではあるが、法人は破綻すれば整理し、消滅させれば良いが、個人は必ず「再生」すべき存在であり、「消滅」はありえない。そのため、個人再生のための制度整備は極めて重要である。

経営者による個人保証に関して、中小企業においては個人と企業の会計分離が曖昧であることなどもあり、経営者責任の明確化やモラルハザードの抑止など一定の必要性は認められるものの、それが故に経営者個人の再挑戦を妨げることがあってはならない。また、一部金融機関において、契約上の特約事項で代表者の不正行為があった場合のみ保証契約が発動する「停止条件付連帯保証」なども採用されているが、起業家の心理に働きかけ、金融機関による必要以上の保証債務請求を抑止するためには、やはり法制化が望ましい。

その制度整備の方向性はいくつかあろうが、ひとつの方向性としては、「個人再生」を容易にする法制度の整備がある。民事再生法は1999年に制定され、債務者には制限が無いため個人にも適用されるが、その手続きが煩雑なため、個人は実質的に「破産」か「任意整理」しか選択肢がなかったと推測される。2001年に法改正され「個人再生の特則」が追加され簡易迅速化が図られるが、これも主としてクレジットカードや消費者金融などの多重債務者を目的としたもので、一般債権額も5000万円以下<sup>6</sup>と小さく、個人保証等によって生じる事業負債に対応しているとは言い難い。例えば民事再生法の「個人再生の特則」を、以下の点を踏まえつつ改正することで対応できるのではないか。

経営者の不正行為（資金流用、財産隠し等）がないことや、監査法人による会計監査や会計参与の設置などによる資産調査等を条件とし、

債権額の制限を拡大し、対象債務に営利法人の債務への「保証債務」も含める

このような制度が法制化されれば、起業家のみならず中小企業経営者は自己規律をもって企業経営と個人生活を区分することにより、安心して経営に専念することが出来るようになり、万が一経営に失敗しても、個人的には再挑戦可能な道筋が見えてくると思われるのである。

---

<sup>6</sup> 2001年時点では3000万円以下、2004年に5000万円以下に改正された。

## 今後の課題

ベンチャー企業育成の重要性は広く議論されているにもかかわらず、大きな成功を日本社会が収めているとは言えないのが現状である。その要因の幾つかは提言にて指摘している通りであるが、問題点が広範にわたることや、それぞれが相互に関連しているため、特効薬的な施策が見つけないこと、したがって長期的な取組が必要なため、政策上の優先順位が相対的に低くなっていることがある。

逆にいえば、ベンチャー企業育成は、さまざまな具体的課題をあげることが出来る一方、技術的な制度論のみにて解決できる問題ではなく、日本の経済・社会・文化・風土・教育に根ざす問題であるという指摘も多く為されている。

本来は、ベンチャー企業育成という課題に関わるあらゆる問題点を検討し、具体策を提言することが望ましいものの、問題点の中には新事業創造以外の観点での検討が必要な重要課題も多く、当委員会のみでは議論を尽くせなかった部分をここに指摘し、今後の議論の深化を求めたい。

### (1) ベンチャー企業経営をめぐる課題

#### < 労働法制・労働市場の問題 >

ベンチャー企業に限らず、企業が成長していくためには、経営者は言うに及ばず、企業活動を支える人材の調達・活用が極めて重要である。日本の労働市場は極めて硬直的であり、その流動性の低さは広く指摘されている。ここには労働法制の問題から、社会、経済の規範・風土にいたるまで多くの要素が絡んでいる。

日本では、優秀な人材の多くが大企業・官公庁へ就職してきた。大企業に就職することが最も経済的に安定し、恵まれるという風潮があったためであるが、終身雇用、年功序列賃金などの労働慣行がそれを助長してきたといえよう。そのため、極めて硬直的な労働市場になってしまった。経済同友会においても、企業の雇用慣行の見直し、個人のキャリア計画の重要性を指摘してきたが、提言においても述べた通り、「中小企業を潰さない」という保護的な中小企業政策も労働市場の硬直化の要因の一つであった。

労働法制は既に時代に合わない点が指摘されている。例えば「企業が労働者から搾取する」といった観点から「保護」することを主眼にされているが、金融業など一部の業界では、外資系企業の進出などから労働市場の流動化が進んでおり、企業と労働者は対等以上の関係である場合もある。これは労働の成果を時間で測るのではなく、「その人材があげる

成果とそれに対する報酬」という考え方から、成果や生産性で測る「成果主義」が浸透しているためである。成果主義により「人材の価値」が測られるようになれば、労働市場の流動化は促進され得る。

労働市場の流動化が進むことにより、経済社会全体での「適材適所」が実現され易くなり、失業した人材の「再挑戦」も現在より容易になると考えられる。もちろん、労働法制や成果主義の浸透などのみで語られるべき問題ではなく、文化的側面など社会全体のあり方として検討する必要があるだろう。

#### <コーポレートガバナンス>

ベンチャー企業の資金・人材の調達環境を改善するにはベンチャー企業自身のガバナンス強化・情報開示が不可欠との指摘がある。また、新興企業が創業者や基幹技術を有する技術者の「個人商店」の域に留まっている限り成長は望めないとして、きちんとした経営基盤、組織体制を整える必要性が指摘されている。

こうしたコーポレートガバナンスは、ベンチャー企業に限らず重要であることは言うまでもない。しかし、株主が不特定多数に及ぶ株式上場企業より、株主、経営者、従業員の利害関係が一致しやすいベンチャー企業の方が、コーポレートガバナンスが機能しやすいともいわれており、社内体制の整備が期待される場所である。また、提言でも述べた通り、経営・起業経験者などが「エンジェル」として投資を行いつつ、社外取締役として経営のサポートを行ったり、優秀なキャピタリストによるハンズオンなどもコーポレートガバナンスの一環として重要な問題である。

#### (2) ベンチャー企業育成環境をめぐる課題

##### <情報提供（経営ノウハウ、資金調達手段等）>

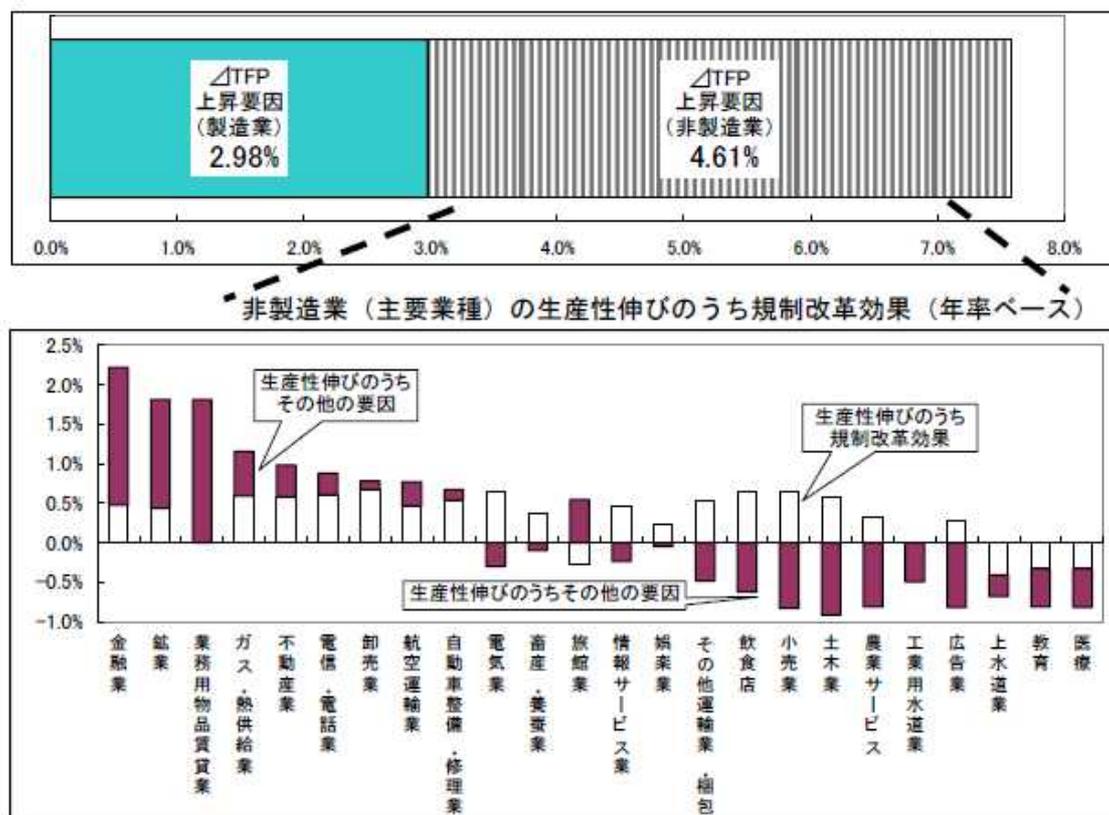
ベンチャー企業の意義や、起業というキャリア選択肢についての一般的認識は、新興市場の制度インフラ整備や、「ITバブル」といわれた頃の成功事例を通じてかなり深まってきたと考えられる。一方で、仮に具体的な事業のアイデアがあつたとしても、そうした行動に踏み出すに足るだけのスキル・知識が潜在的起業家に備わっていないとの指摘がある。

意図と能力のギャップを埋めるべく、高等教育機関による「起業家養成講座」などが開設されつつあり、経済同友会でも「起業塾」を主催し積極的に取り組んでいる。コーポレートガバナンス同様、この点でも経営経験者である「エンジェル」や「キャピタリスト」の果たすべき役割は多い。

< 規制改革・民間開放の推進 >

起業を促進するための全般的な制度の整備に加え、市場への参入を容易にするための規制改革は重要である。市場主義経済において、自由に参入できる市場の存在と、公正な競争を行うルール整備、事後チェックの三点は必要不可欠なものである。規制改革では、参入規制等の「自由で公正な競争」を妨げる規制の緩和とルール整備が目的とされている。市場の自由度を高めることで新規参入を促し、競争による効率性の向上、消費者・利用者主権の経済社会の構築を実現し、消費者・利用者に支持される様々な商品やサービスを市場に参入することで新たな市場を押し広げ、経済を活性化させる効果がある。内閣府の試算<sup>7</sup>においても、1995年～2002年までの8年間で、規制改革による生産性の上昇率は製造業で2.98%、非製造業では4.61%（ともに累積ベース）とされており、規制改革による生産性の上昇効果が確認されている（図表11）。規制改革によって広がった新たな市場は、もちろん全ての人・企業に開かれているが、ベンチャー企業が有力な新規参入者となることは間違いない。また、参入者のない規制改革は意味を失ってしまうであろう。

図表11 規制改革による全要素生産性上昇(累積分)の内訳（1995～2002年）



出所：内閣府

<sup>7</sup> 「構造改革評価報告書6」（平成18年12月 内閣府）

一般的な「規制業種」に留まらず、医療、農業、教育などの分野は、法制度で厳しく縛られており「官製市場」と呼ばれている。この「官製市場」では、例えば、医療法人、学校法人、農業生産法人など、一部の例外を除き、官が認めたものだけが参入できる特殊な分野となっている。また、官が直接事業を行う「官業」と呼ばれるものも存在し、「官製市場」と合わせて、日本経済においては極めて大きな存在であることが指摘されている。構造改革特区制度や市場化テストといった諸制度なども活用しつつ、こうした「官製市場」や「官業」を開放することで日本経済の効率化を図るべきであり、その一端をベンチャー企業が担うことが期待されている。

#### <大企業の姿勢（キャリアリテラシー、スピノフベンチャー等支援、対ベンチャー取引拡大）>

大企業中心といわれる日本の経済構造において、大企業がベンチャー育成貢献できる可能性は大きい。これまでの日本の大企業は、全てを「内製化」するために子会社群を設立し、その結果効率性が低下し、競争力を落とす結果となった。その反省から「選択と集中」を行い、アウトソーシングなどを活用することでようやく競争力を回復しつつある途上といえよう。

こうした状況下において、大企業においてもスピノフ型ベンチャー等に対する有用性を理解し、積極的支援を行うべきだが、「利益相反問題」を最小限とするには、「MBO 的思考方」で起業家の独立を支援することが好ましい。また逆に、有力なベンチャーを買収することで技術等を取り込むといった活用方法は大に行われるべきである。

また、日本では年功序列制であった弊害から、経営経験のある若い人材は極めて少なく、ベンチャー経営者やベンチャー経営経験者は貴重な人材である。こうしたベンチャー企業等の「有用性」を理解し、経済合理性が認められるならば積極的に活用すべきである。

大企業とベンチャー企業との取引拡大も頻繁に提言される項目のひとつであるが、政府調達等と異なり、経済合理性に則らない取引拡大は難しいことは明らかである。加えて、創業初期より大企業に依存することで、ベンチャー企業の下請け化を招いているとの指摘もある。

#### <競争政策>

国・地方による規制のほか、商慣行などの「民規制」などにより、実質的に参入が規制されているとの指摘もある。大企業などによる原材料等の寡占化や、組合加入などを参入・取引等の条件とするなどの商慣行が、新規参入を阻害する場合も多いとの指摘である。限られた需要しかない閉鎖的な業界では当然起こりうる問題であり、こうした問題への対処が必要であろう。例えば政府等による「独禁法」をはじめとした競争政策の実施などが挙げられるが、中小企業政策なども複雑に絡む問題であり、将来の検討に委ねたい。

#### < 資本市場 >

ベンチャー企業が資金調達を容易に行えるような調達市場の整備・活性化を訴える向きも従来多かったが、各証券取引所において新興市場が整備されたことで、現在ではベンチャー企業による IPO は極めて容易になった。

一方で、新興市場における不正会計などの不祥事が相次いでおり、上場審査や監査の強化が叫ばれている。英国型の紳士協定的な自主規制や、米国型の極めて厳しい当局の監視と罰則のように、その方向性はいろいろあるであろうが、日本の資本市場においても適切なルールの制定が求められている。

資本市場のルールのみならず、会計士、弁護士等の増加などのインフラ強化や、企業における自主的なコーポレートガバナンスや開示ルールの強化なども期待されるところである。

#### < 新技術・サービスの目利きの必要性 >

起業家が容易に創業に踏み切れない理由のひとつに、起業の際の基幹技術・基幹サービスの「市場における有用性」を的確に測ることが困難であることも挙げられる。キャピタリスト等に一般的には求められる能力であるが、そうした「目利き」をより充実させる必要があるとの指摘がある。知財や特許に関しては、一部の金融機関がファンドを組成したり、「評価」を行う動きがあるが、一般化しているとは言い難い状況である。

米国では、キャピタリストなどの「目利き」が多いこともあるが、SBIR / STTR 制度<sup>8</sup>と呼ばれる中小企業や非営利研究機関の持つ技術等を「市場化」することを目的とした仕組みが有効に機能しているといわれている。日本でも「日本版 SBIR 制度」が創設されているが、その目的や評価方法、法的枠組みの問題などが多く指摘されている。特に「評価」に関しては、日米の官僚制度や国民・官僚の意識の違い、財政等の諸問題が絡み合っており、制度設計の問題に留まらないため、慎重に検討を進める必要がある。

#### < 政府調達制度（入札制度改革） >

政府調達あるいは政府による委託研究プロジェクトに、ベンチャー企業が容易に参加できるような制度整備を求める声も多い。新技術・サービスの目利きという点でも述べたが、日本型 SBIR などとはうまく機能していないため、ベンチャー企業が政府調達、委託研究等に参画するのは難しい状況である。あくまで大企業・中小新興企業を分け隔てなく扱うために、資産や業歴等に限らず入札資格を定めるような開放的な制度整備をすべしという意見から、ベンチャー企業、中小企業の育成のため、一種の優遇措置（アフーマティヴ・ア

---

<sup>8</sup> Small Business Innovation Research Program, Small Business Technology Transfer Program  
詳細は参考資料 2 を参照

クシオン)を求めるものまで、多様な意見がある。この点も評価手法が難しく、必要以上の補助を行わないためにも慎重に議論を行う必要がある。

#### < 政策評価、官民交流の促進 >

新技術・サービスの目利きの必要性や政府調達制度がうまく機能するためには、「評価」が重要であることは既に述べた通りである。

米国においては、国民それぞれが「タクスペイヤー」としての意識を強く持っているといわれ、公務員にしても周囲からの監視が強いとされる。また、上級職についても外部からの任用が頻繁に行われているため、民間企業等に近い意識での運営が行われている。このため、政策の実施や予算執行などの際、費用対効果を含めた評価が民間企業と同様のコスト意識にて行われているとされている。

日本においては、官民交流法などの定めはあるものの、官から民への一方通行のものであり、政治的任用も極めて限られた状況であり、「官と民の意識差」が大きいとの指摘がある。特に、官は予算執行時の「コスト意識に欠ける」のではないかとの指摘がなされている。こうした状況下では、SBIR などの予算執行を伴う諸制度について効果的に機能しているか否かの評価、検証が極めて難しく、むしろ必要以上に肥大化してしまうのではないかとの懸念がぬぐえない状況となってしまう。今後は公務員制度を改革し、出身省庁等への「口利き」の厳罰化を安全弁としつつも、「官民のイコールフットイング」を確保することで、効果的な予算配分や政策評価が期待されるようにすべきであろう。

### SBIR (Small Business Innovative Research) 制度

1982年に制定され、連邦政府で1億ドル以上の外部研究開発予算を持つ省庁が、その外部研究開発予算のうち2.5%を従業員500人以下のベンチャー・中小企業に振り向けることを義務付ける制度。三段階のスキームとなっており、第1段階ではフィージビリティスタディを行い、半年間で最大10万ドルまで支給される。第1段階から選抜された企業が第2段階に進み、研究開発費用として2年間で最大75万ドルが支給される。第3段階では商業化を目指し、民間資金等の獲得を目標とするため、政府支援はない。技術審査は研究者・学者によって審査され、結果は入札者に還元される。研究により生まれた知的所有権は当該企業に帰属する<sup>9</sup>。

### STTR (Small Business Technology Transfer) 制度

1992年に制定。基本的にはSBIRと同様の制度であるが、非営利研究組織の技術をベンチャー・中小企業に移転することを意図しているため、大学等の非営利研究組織とベンチャー・中小企業が共同で参加することが必要。外部研究開発予算が10億ドル以上の政府機関はその外部研究開発予算の0.3%をSTTRに振り向けることが定められている。

### 特徴

米国型SBIR制度は、ベンチャー、中小企業の振興や、その技術及び非営利研究機関の持つ知的財産を商業化することを目的としている。その特徴は、

- ・ 入札方式による競争
- ・ 評価基準が「商業化できるか否か」という点に比重がおかれていること
- ・ バイ・ドール法により、知的所有権が中小企業等に移転するため、第3段階ではその売却等も行うことが可能
- ・ 第2段階を獲得した案件に関しては、連邦政府による政府調達において一般競争入札を免除することで商業化を促進

などの点が挙げられている。

### SBIR制度実績値の日米比較

	日本		米国	
	件数	金額	件数	金額
2003年	56	約261億円	6116	約2093億円
2004年	60	約298億円	6348	約2397億円

1ドル=119円

出所：米SBA、SBIR関係省庁連絡会議

<sup>9</sup> バイ・ドール法：Patent and Trademark Act Amendments of 1980 アメリカ合衆国特許商標法修正条項の通称。米国政府の研究資金によって研究開発した私的所有権は、研究者に帰属させることを可能とした条項。日本でも「産業活力再生特別措置法（1999年施行）で同様の措置が手当てされている。

## おわりに

### (1) まとめ

「はじめに」でも述べた通り、「新事業創造」に関する問題は複雑多岐、社会全般に及ぶものである。ベンチャー企業が育たない理由をのべることは簡単であるが、まず取り掛からないことには何もはじまらない。本提言では、必要性が高く、まずはじめの一歩として取り組むべき課題について提言を行った。

提言では、間接金融主体の日本において、ベンチャー投資の原則である「エクイティ投資」をいかに促進するかについて提言を行った。エンジェル税制の拡充等のインフラ整備とキャピタリストの育成に関しては、「ニワトリと卵」の議論とされてきたが、本提言ではそれを否定している。人材の養成は容易ではなく、また短期間で実現するものでもないが、特に企業再生の分野を中心とした金融におけるこの10年程度の情勢を踏まえると、実務経験を積むことが何よりの「教育」であり、そのための「場」が提供されることが必要だと考えた。つまり、過去の日本の金融業は欧米先進諸国に比較して人材がいないなどと指摘されてきたが、経済情勢が変化し、日本全体が「企業再生」に取り組み始めると多数の人材が登場してきた。環境の変化に伴い「両生類」が「鳥類」に進化したように、環境を整備することではじめて優秀な「キャピタリスト」に進化する人材が現れるのではないだろうか。誰かが「ニワトリ」に進化しないと「卵」は生まれないのである。したがって、当委員会では「ニワトリ」への進化を促す環境の整備、実務経験を積む「場」の提供が先であると考え、優秀な人材が活躍できるだけの市場規模を確保するための第一歩である「エンジェル税制の解体的再設計」が必須であると提言している。

万能ではないが、現在最も効率的かつ有効性の高い経済体制が「市場主義」である。市場主義を有効に働かせるためには、自立し、自己規律の確かな「市場」の参加者の活動が、できうる限り制限、阻害されないことが肝要である。提言では、新事業創造における「官の関与」の必要性を認めながらも、現在の経済社会の状況を鑑み、肥大化し、市場を歪める原因となっている中小企業向け政策金融や科学技術開発予算について、民間の知見をさらに活用しつつその役割を見直し、社会保障等との整合性の中で再整理すべきであると提言した。残す部分についても、政策的判断と厳格な評価・検証を前提条件として最小限にすることが、「市場主義」を最も効率的に機能させる条件である。

提言では、通常の社会保障政策では救済の難しい経営者の再挑戦について提言を行った。「市場主義」の弊害は、市場を退出させられた企業の従業員が失業してしまうことだが、通常の失業者は社会保障等で救済が可能である。再挑戦可能な法制度は、ベンチャー企業のみならずほとんど全ての中小企業にもあてはまり、安心して生活をおくる上で最も重要度が高い提言であろう。しかし、そもそもエクイティ投資が十分に促進されれば必要度が下がるものであると考え、最後に提言を行った。

## (2) 新事業創造における経済同友会の役割

我々経済同友会としては、提言を行うだけでなく実現するために様々な活動をおこなっていくべきと考える。「新事業創造」においては、過去の提言に基づき、起業を志すビジネスパーソンや学生を対象として、毎年「起業フォーラム」を行っている。また、「起業塾」を主催し、少数ではあるが、アーリーステージの起業家や、起業を志す人材に対する指導等を行っている。これにとどまらず、経済同友会こそ起業家を支援できる数少ない経済団体であるという認識のもと、さらなる支援を検討すべきであろう。その中には今すぐ取り組めるものもあれば、制度整備を待って取り組むものもあるが、例えば、日本では、いわゆるサラリーマン社長が多く、また経営者の報酬制度も欧米とは異なるため、これまでは企業経営者や経営経験者といえども「エンジェル」としてベンチャー企業に投資することは稀であった。経営トップを退いた経営者は、そのまま出身企業等の顧問や相談役に残り、社外取締役としてベンチャー企業を含む他社で活動することもあまりなかった。

しかし、こうした元経営者は、経営者市場がなく、キャピタリストが不足する日本のベンチャー企業における貴重な「経営資源」である。こうした経営経験豊富な人材が、積極的に志あるベンチャーの支援を行うことで、ベンチャー企業にもコーポレートガバナンスが働き、事業が成功につながる可能性が上昇する。エンジェル税制等が拡充されれば、こうした経営者や経営経験者はベンチャー企業への出資を行い、経営指導等も行うことで日本経済の発展に貢献するとともに、みずからの投資も成功に導くことが可能である。

経済同友会の会員に限らず、本提言の趣旨に賛同される多くの経営者、経営経験者が、積極的に活動を行ってくださることを切に願ってやまない。

また、本提言が仮に全て実現したとしても、それはあくまで「一里塚」に過ぎない。「新事業創造」が本当に実現し、日本がシリコンバレーに並ぶ「ベンチャー先進国」となるためには、数限りない難題が山積している。議論を尽くせなかったそれらの課題は「今後の課題」として取りまとめた。本提言の後も、経営者有志においてこれらの残された課題を検討し、解決のため取り組んでいかれることを期待し、その一助となることを祈るばかりである。

以上

## 新事業創造委員会

(敬称略)

### 委員長

藤 木 保 彦 (オリックス 取締役兼代表執行役社長)

### 副委員長

秋 池 玲 子 (ポストコンサルティンググループ ウェブ・プレゼンター)

足 立 直 樹 (凸版印刷 取締役社長)

中井戸 信 英 (住友商事 取締役副社長執行役員)

辺 見 芳 弘

水 上 博 和 (あおぞら銀行 取締役社長)

### 委員

飯 塚 哲 哉 (ザインエレクトロニクス 取締役社長)

石 井 義 興 (ビ・コン インフォメーション テクノロジー - 創業者 最高顧問)

石 原 滋 (蘭日貿易連盟 名誉代表)

内 海 勝 統 (ジンテック 取締役会長)

浦 野 文 男 (ペンタックス 取締役社長)

大 島 文 雄 (電通 常任顧問)

柿 本 寿 明 (日本総合研究所 シニアフェロー)

蟹 瀬 令 子 (ケイ・アソシエイツ 取締役社長)

神 山 治 貴 (マクニカ 取締役社長)

木 下 利 彦 (ミック 取締役会長)

小 林 茂 (ノードソン 取締役社長)

今 野 由 梨 (ダイヤル・サービス 取締役社長・CEO)

佐伯弘文	(神鋼電機 取締役社長)
坂本和彦	(丸紅 副社長執行役員)
柴田稔久	(日本アイ・ビー・エム 顧問)
澁谷耕一	(リックイービジネスソリューション 代表取締役)
清水雄輔	(キッツ 取締役会長)
白石徳生	(ベネフィット・ワン 取締役社長)
鈴木孝男	(中小企業基盤整備機構 理事長)
瀬古茂男	(明電舎 相談役)
高島一郎	(KANKO 取締役社長)
津上健一	(トッキ 取締役社長)
津田 晃	(日本ベンチャーキャピタル 取締役社長)

以上 29 名