

專 門 委 員 提 出 資 料

- ・ 田口委員
- ・ 村口委員
- ・ 若林委員
- ・ 大滝委員

提出資料

2002/11/7

若林拓朗

スウェット・エクイティの正当な評価を実現する仕組みづくりが必要

- “スウェット・エクイティ” = 起業家・創業者の経済的インセンティブの源泉

－ 米国の実例

- 創業者は、\$1,325の出資で資本\$500万を超える企業企業の28%を保有
- 創業者の普通株取得価格 = 0.1セント
- 創業直後にVCが\$1で優先株を取得（創業者の1,000倍）**

創業者	普通株	1,312,250	28.15%
	Capital	\$1,312.25	
	株価	\$0.001	
ストックオプション（経営陣）	株式数	1,385,000	29.71%
	Capital	\$70.50	
	株価	\$0.00005	
プレシード・ラウンド	優先株	235,000	5.04%
	Capital	\$235,000.00	
	株価	\$1.00	
ストックオプション（ライセンス）	株式数	180,000	3.86%
	Capital	\$0.00	
	株価	-	
ストックオプション（プール）	株式数	200,000	4.29%
	Capital	\$0.00	
	株価	-	
シードラウンド	優先株	1,350,000	28.96%
	Capital	\$5,000,000.00	
	株価	\$3.70	
合計	株式数	4,662,250	100.00%
	Capital	\$5,236,382.75	

スウェット・エクイティの正当な評価を実現する仕組みづくりが必要

- “スウェット・エクイティ” = 起業家・創業者の経済的インセンティブの源泉

- 日本では(想定例)

- 創業者は、1千万円の出資で資本3億円の企業の9%を保有
 - 創業直後に株価を上げることは難しい場合が多い
 - ストックオプションでの調整にも限度がある
 - 潜在株比率が高いと証券会社が嫌う場合が多い

創業者	普通株	200	8.89%
	Capital	10,000,000	
	株価	50,000	
ストックオプション(経営陣)	株式数	400	17.78%
	Capital	0	
	株価	-	
ラウンドA	普通株	400	17.78%
	Capital	40,000,000	
	株価	100,000	
ストックオプション(従業員)	株式数	250	11.11%
	Capital	0	
	株価	-	
ラウンドB	普通株	1,000	44.44%
	Capital	250,000,000	
	株価	250,000	
合計	株式数	2,250	100.00%
	Capital	300,000,000	

スウェット・エクイティの正当な評価を実現する仕組みづくりが必要

- なぜスウェットエクイティが重視されるべきなのか？
 - ベンチャーの創業時点では、創業者は圧倒的に重要な役割を果たす。（資金だけあってもいい企業はできない。）

「創業者」とは、創業及び事業遂行の土台作りに直接的に関与する全ての関係者を指す。
 - 研究開発型ベンチャーの創出に対する大きなインセンティブとなる。
- 日本で実現できない原因は何か？
 - 最低資本金制度（商法168条ノ4）
 - 「資本充実の原則」 現実の経済と遊離しているのでは？
 - 新事業創出促進法の改正で免除規定を設ける方向で（？）
 - 創業の容易化をうたっているが、スウェットエクイティ重視の観点からの配慮がされているか？
 - 使いやすい制度になるか？（開示義務、配当制限、5年間の期間制限）
 - 税務上の考慮
 - 創業者が安価に株式を取得した直後に（または種類株の発行により同時に）VCが高値で株式を取得した場合、受贈益認定等の心配等がないか？
 - マーケットの認知
 - 短期間で株価上昇を嫌う投資家が多いが、本質的な根拠が不明。
 - 税務上の考慮か？ 単なる混乱か？

その他税務がらみの 이슈

- 新株予約権関係

- 目的：ベンチャーの社外協力者へのインセンティブ
- コンサルタント等の社外協力者は税制適格を受けられないため、権利行使時に即座に課税される。

税制適格の対象者を拡大できないか？

- 社外協力者（個人）がストックオプションの行使により得た所得の課税所得区分が不明確である。（「雑所得」または「一時所得」？）

明確な指針が打ち出せないか？

（参考）マイクロソフト日本法人社員等によるストックオプション訴訟

- ベンチャーキャピタル関係

- 目的：小規模なハンズオン型VCへのインセンティブ
- ベンチャーファンドのマネジメント主体は会社組織の場合がほとんどのため、ファンドがリターンをあげた場合、二重課税となる。

小規模VCの課税を、個人へのパススルー課税にできないか？

シードファンドの創出

- シードファンドとは？
 - 少額の資金と共に、知恵・経験・人脈等を提供し、創業にクリティカルな貢献をする投資ファンド。
 - 資金的に小規模にも係らず手間がかかるため、純粋な事業として成立しにくい。
 - ベンチャーの創出に決定的な役割を果たす場合が多い。
 - “Seed and venture capital, delivered locally by resident professionals, is a key ingredient for growing entrepreneurship, particularly in communities where the knowledge and experience of business venturing is less common.”
(*Growing New Businesses With Seed and Venture Capital*, Heard and Sibert, 2001)

シードファンドを各地に創設することにより、研究開発型ベンチャーの創出を加速できるのではないか？

総合的な、シードファンド創設プログラムを作れないか？

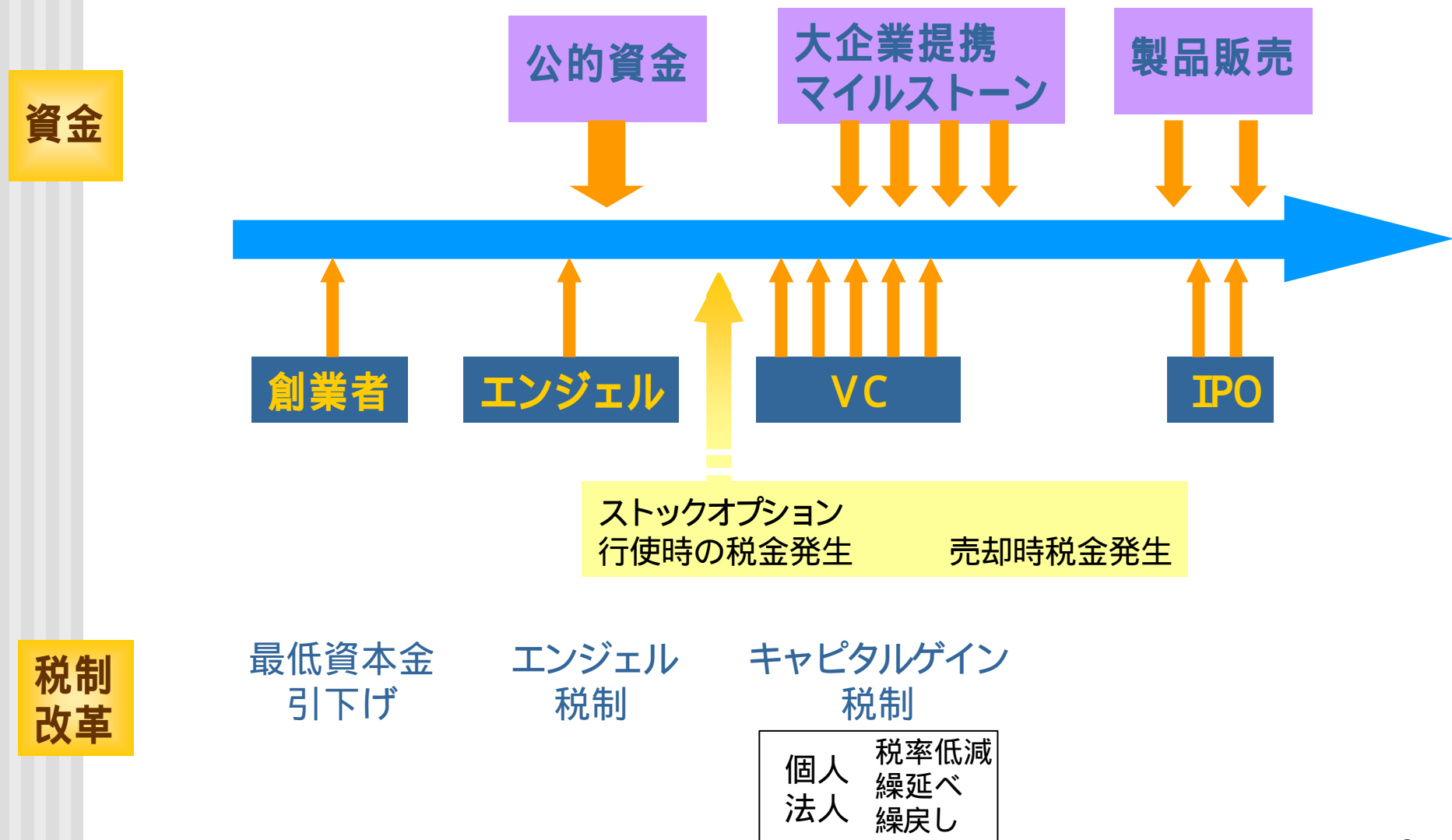
ベンチャー企業の資金調達と税制

株式会社

バイオフィロンティアパートナーズ

大滝 義博

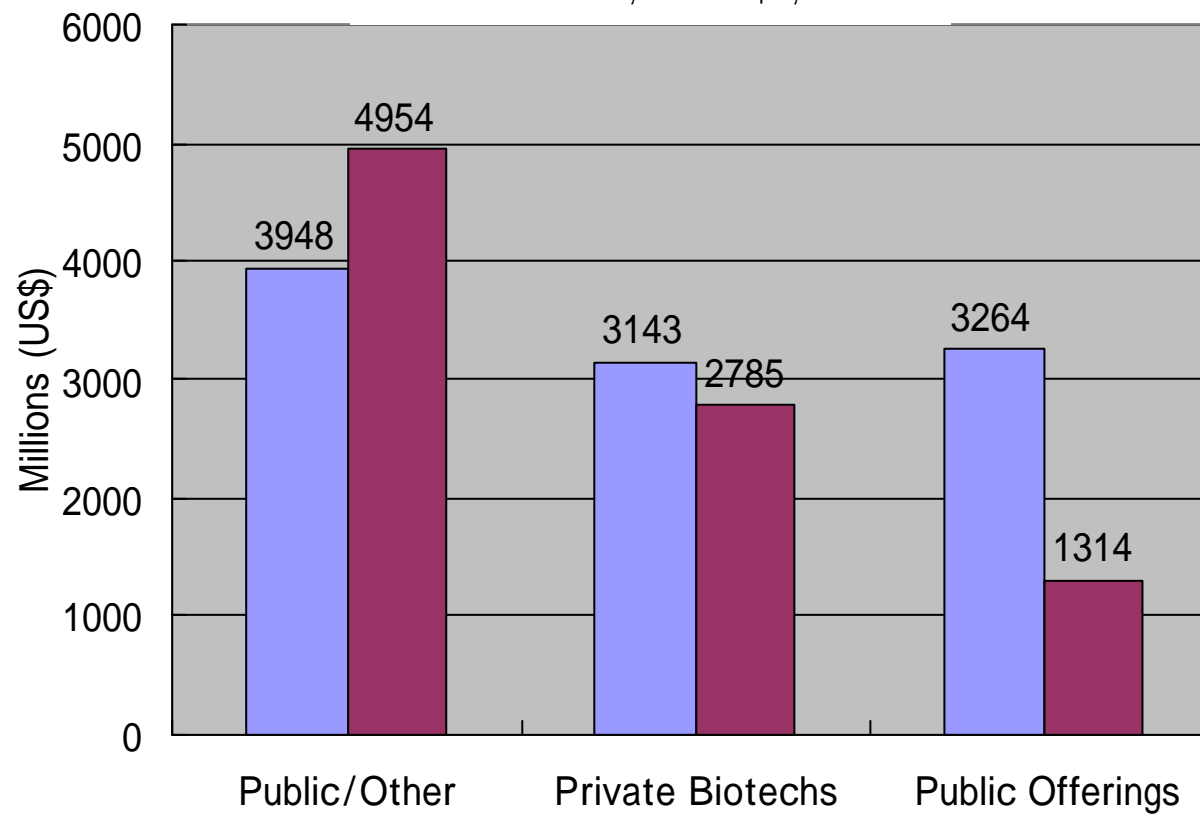
ベンチャー企業から見た資金供給源



Money Raised By U.S. Biotech In 2001 Vs. 2002

Jan1 - Nov.1, 2001: \$10,355.45M

Jan.1 - Oct.31, 2002: \$9,053.11M



米国バイオベンチャー・シリーズA 資金調達

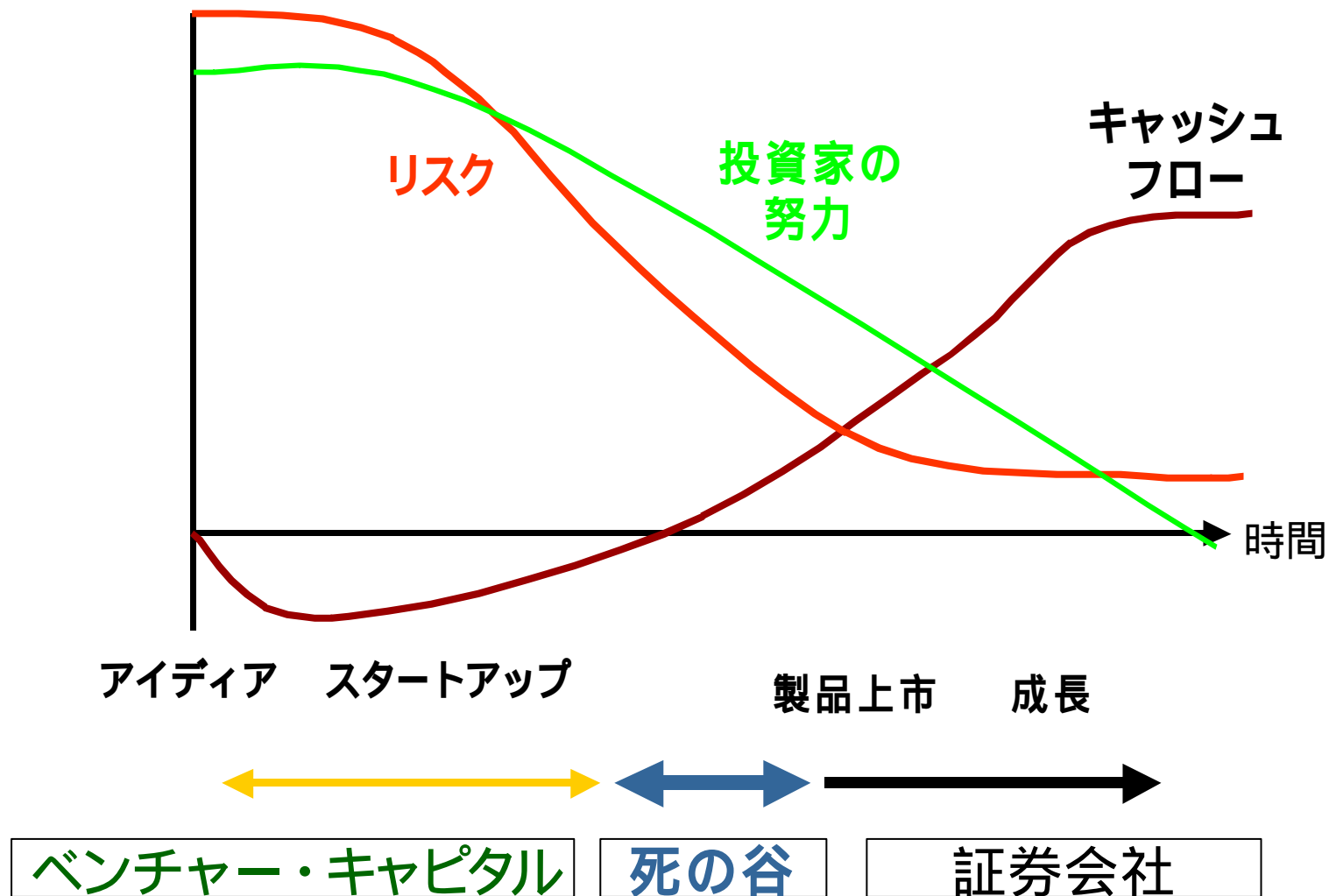
会社名	2002	資金調達額
Aureon Biosciences	9/25	\$15M (18億円)
Archemix	8/3	\$51.8M (64億円)
Bioenvision	5/23	\$17.8M (22億円)
Tercica Medica	5/20	\$21.5M (26億円)
Thios	4/24	\$15M (18億円)
Replidyne	4/24	\$13M (16億円)
SpineWave	4/4	\$15M (18億円)
TargeGen	4/3	\$10M (12億円)
Kalypsys	4/2	\$43M (53億円)

Data Source: BioCentury 2002 Compiled by Biofrontier Partners

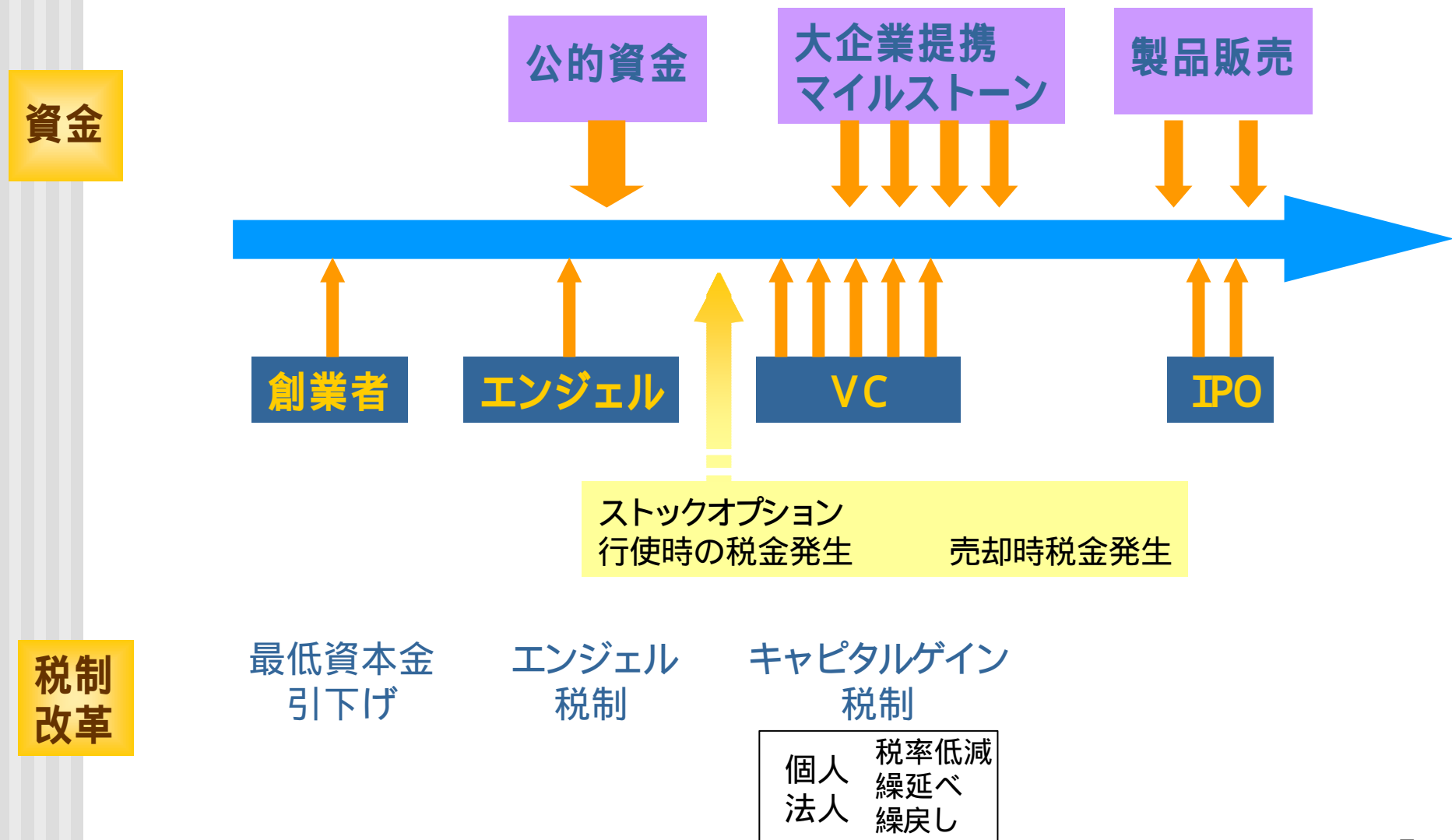
バイオベンチャー(国内)・シリーズA資金調達

会社名	2002	資金調達額
株式会社 A	2/21	4億円
株式会社 B	3/14, 5/30	2.4億円
株式会社 C	6/21	7.7億円
株式会社 D	11/5	1.5億円

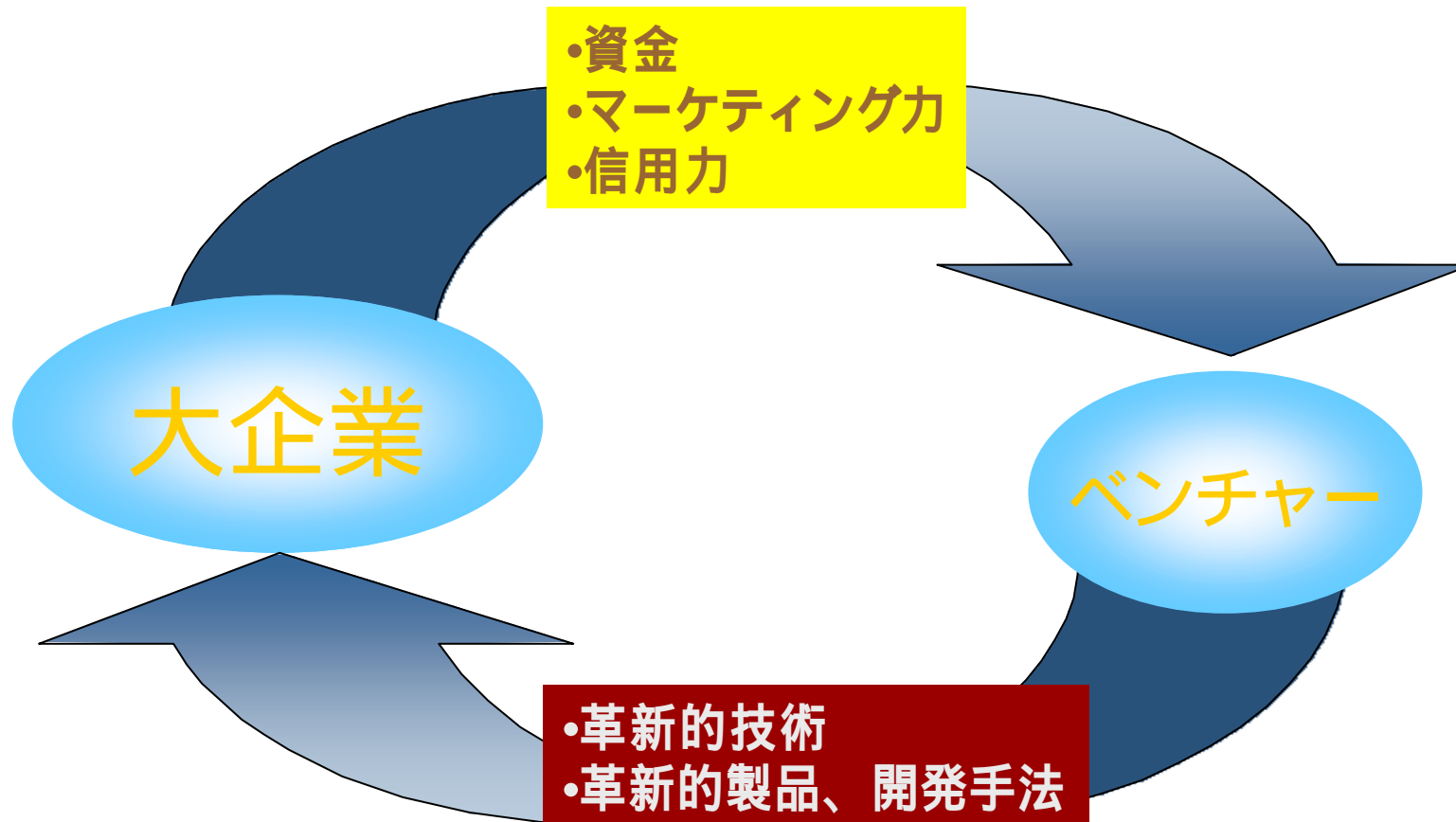
ベンチャー・キャピタルの支援



ベンチャー企業から見た資金供給源



戦略的提携



資金調達サイクル

