

(2) VCの質・量： 公的資金によるリスクマネー供給

○ 成長段階に応じた、公的資金による補助、GP投資、LP投資が存在。

公的資金による主なスタートアップ支援

赤枠はディープテック中心

成長段階	プレ・シード	シード/アーリー	ミドル/レイター
【文科省】	 大学発新産業創出プログラム (START)：21億円 (起業前の支援) ※別途R3年度補正予算25億円を措置	 出資型新事業創出支援プログラム (SUCCESS)：50億円 ※R3年度補正予算25億円含む (JSTの研究開発成果に基づく大学等発スタートアップへの出資等)	
		官民イノベーションプログラム： 1,000億円（国立大学の研究成果を活用した大学発ベンチャー等への出資）	
【経産省】		 シード段階における支援（STS）： 57億円（認定VC等が出資を行うことを条件に研究開発ベンチャーを支援）	
		 中小企業基盤整備機構 ファンド 出資事業（ベンチャー型ファンド） 機構出資約束金額：約2,600億円	
		 産業革新投資機構 ベンチャーファンド GP出資額：1,200億円 LP出資額：約150億円	
その他		 医療研究開発革新基盤創成事業 (CiCLE/ViCLE)：180億円【内閣府】 ※R2年度3次補正予算（スタートアップ以外も含む）（産学官共同による革新的な医薬品・医療機器等の研究開発を推進）	 日本政策投資銀行 特定投資業務： 1,750億円【財務省】※R3年度の産業投資措置額（スタートアップ以外への支援に係る金額も含む）

(2) VCの質・量：海外VCの拠点の有無

- 我が国スタートアップのグローバルマーケット進出のためには、グローバルVCのノウハウ・ネットワーク活用が最も効果的な手段。
- 他方で、日本には海外トップVCの投資拠点がなく、こうしたVCから国内スタートアップが投資を受けるのは困難。

海外トップVCの拠点

主なグローバルトップVC	運用総額	本社	投資例	米国	中国	インド	英国	イスラエル	韓国	日本
ACCEL PARTNERS	183億ドル	米	Facebook、Slack	○	×	○	○	×	×	×
IDG Capital	29億ドル	中	Baidu、Tencent、Xiaomi	○	○	×	○	×	○	×
SEQUOIA 熊	277億ドル	米	Apple、Google、NVIDIA、Zoom	○	○	○	×	○	×	×
ANDREESSEN HOROWITZ	272億ドル	米	Reddit、Coinbase	○	×	×	×	×	×	×
Index Ventures	124億ドル	英	Deliveroo、Robinhood	○	×	×	○	×	×	×
TIGERGLOBAL	322億ドル	米	Facebook、Xiaomi、Coinbase	○	○	○	×	×	×	×
INSIGHT PARTNERS	261億ドル	米	Shopify、WeWork	○	×	×	×	○	×	×
NEW ENTERPRISE ASSOCIATES	184億ドル	米	Uber、Robinhood	○	○	○	×	×	×	×
SPARK CAPITAL	38億ドル	米	Cruise、Coinbase	○	×	○	○	×	×	×

*1:グローバルトップVCは、ユニコーン企業へのアーリーステージにおけるリードラウンド数が多いVCの順に順位付けを実施して整理。

出所：各社HP、CB Insights

※ 経済産業省 産業構造審議会 新機軸部会(2022.2.16)より

(2) VCの質・量：各国のVC政策

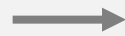
- VCマーケット発展を目指す諸外国では、海外VC呼び込み施策を実施（海外VCへのLP出資）。
- 他方、日本では同目的の施策は未実施。

海外事例



公的資金

LP出資



海外
VC



国内スタートアップ

VC投資



※イスラエルでは海外VCを
国内に誘致
※韓国では海外ファンドに
出資し、海外VCから約
2倍の投資を誘引

【期待される効果】

- 国内スタートアップの育成、グローバル展開
- 国内キャピタリストの育成
⇒ VCマーケットの発展

各国の状況

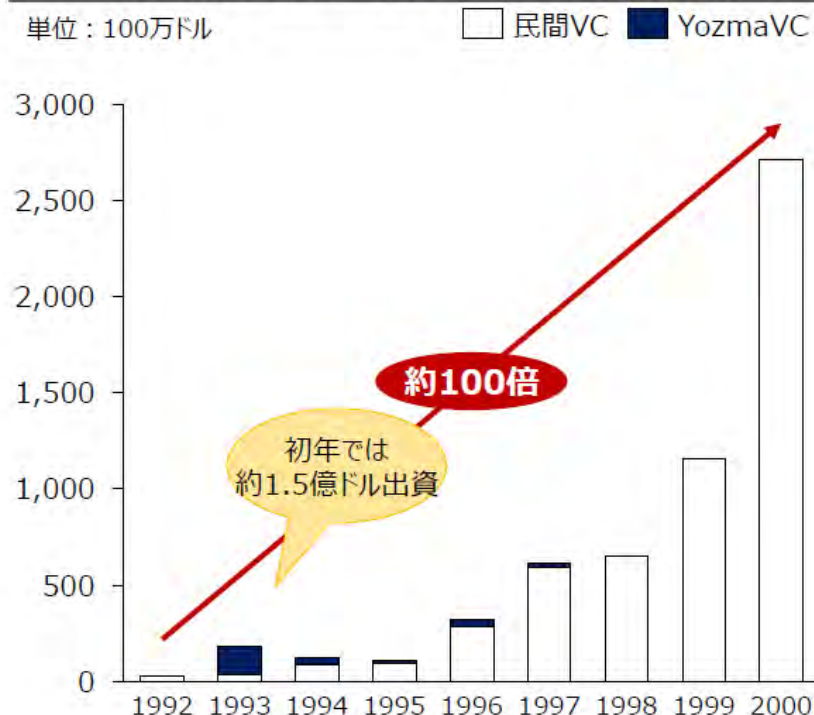
	プログラム
イスラエル	Yozma
韓国	Foreign VC Investment Fund
英国	UK Innovation Investment Fund (UKIIF)
カナダ	Venture Capital Action Plan
シンガポール	Early-Stage Venture Fund (ESVF)
台湾	Business Angel Investment Program
日本	— (海外VCへのLP出資による海外VCからの 投資拡大施策は未実施)

(2) VCの質・量： イスラエル事例

- イスラエルでは、VCマーケット拡大のため、海外VCへのLP出資プログラムを実施（Yozmaプログラム。1993-1998年）。
 - その結果、現在、政府資金は研究開発※、シード創出・展開支援に集中投下され、それをVCマーケットが汲み取るモデルを確立。（政府からのLP出資、政府のみによるVC投資は行っていない）
- ※ イスラエルの研究開発投資割合（対GDP）は世界一（OECD統計2019年実績）。

Yozmaプログラム概要

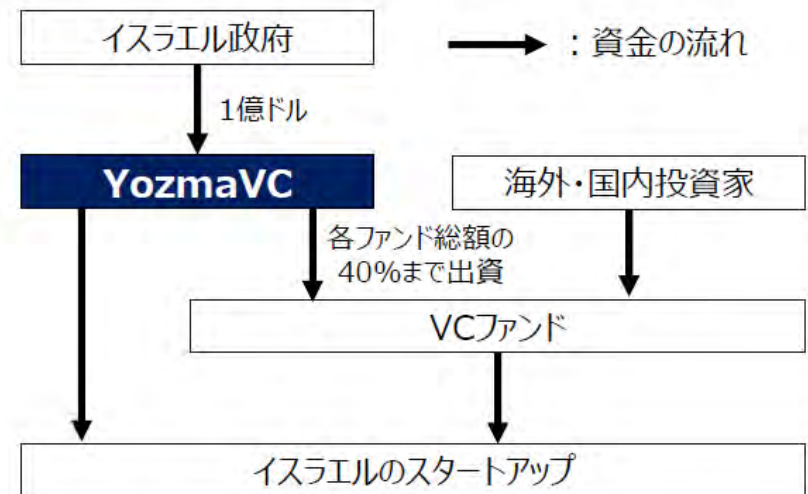
イスラエルのスタートアップへのVC投資額



出所：Yozma Program 15-Years perspective

※ 図表は経済産業省 産業構造審議会 新機軸部会（2022.2.16）より

YozmaVCのスキーム図



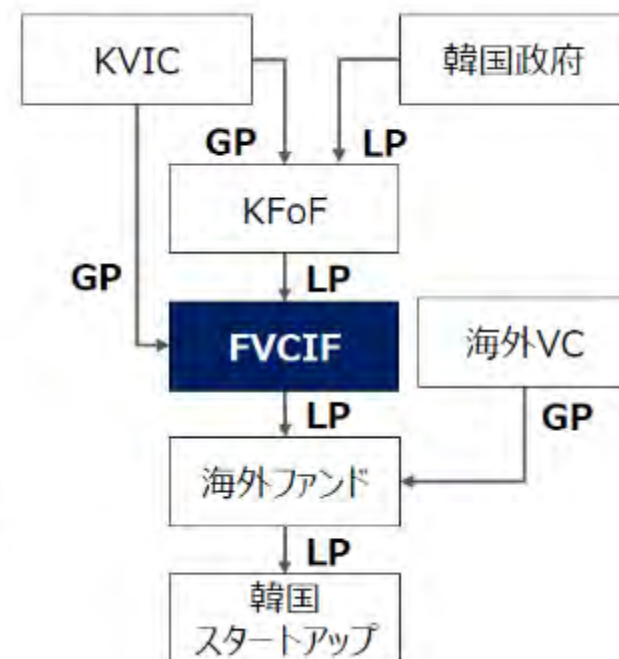
- **5年以内**であれば、**事前に定めた金額**で、民間VCがYozmaVCのスタートアップの持ち分を買い取ることができる**オプションを付与**。

(2) VCの質・量： 韓国事例

- 韓国では、2005年よりVCマーケットの発展に本格的に着手し、2013年から海外VCへのLP出資プログラムを開始(Foreign VC Investment Fund: FVCIF)。
- 同プログラムではLP出資以上の額をグローバル展開を志向する韓国スタートアップに投資することを要件化。海外VCによる約40のファンドに対し350億円程度をLP出資し、同ファンドより韓国スタートアップが600億円以上のVC投資を受けている(2021年9月時点)。
- 韓国政府は現在、Yozmaと連携し、「イスラエル・モデル」によるVCマーケット発展を志向。
※ 韓国の研究開発投資割合(対GDP)は世界第2位(OECD統計2019年実績)。

FVCIFプログラム概要

目的	海外VCと連携した韓国スタートアップへの投資拡大
概要	海外ファンドへのLP出資
FVCIFのLP出資要件	ファンドの40%以下
海外ファンドの投資制限	ファンドは、FVCIFがファンドに出資する額以上の額を韓国スタートアップに出資する必要がある



*1: KVIC(Korea Venture Investment Corp.), KFoF(Korea Fund of Funds), FVCIF(Foreign Venture Capital Investment Fund)
出所: Korea Venture Investment Corp. HP

※ 図は経済産業省 産業構造審議会 新機軸部会(2022.2.16)より

(2) VCの質・量： 各国の公的投資機関の海外拠点

- 海外VC呼び込み施策の成功の鍵はトップVCへのアクセス。
- 各国の公的投資機関はシリコンバレー、ロンドン、シンガポールにオフィスを立て、トップVCとのネットワークを構築。
- 一方、日本の官民ファンドの海外拠点機能は極めて限定的。

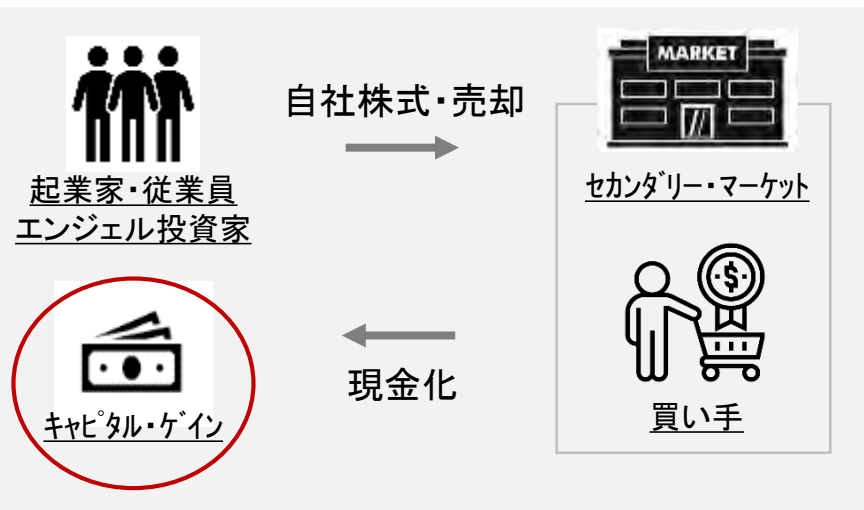
各国の公的投資機関の海外オフィス

	法人名	海外オフィス
シンガポール	Temasek	サンフランシスコ、ニューヨーク、ワシントンDC、ロンドン、ブリュッセル、北京、シンセン、上海、ムンバイ、ハノイ、ブラジル、メキシコ、
UAE	Mubadala Capital Ventures	シリコンバレー、ロンドン
フランス	BPI France	シリコンバレー、ニューヨーク、シンガポール、ブリュッセル、ドバイ、ドイツ、メキシコ、モロッコ、ナイロビ、セネガル、コートジボアール
韓国	Korea Venture Investment Corporation	シリコンバレー、シンガポール、香港
日本	産業革新投資機構 (JIC)	無し
日本	中小企業基盤整備機構	無し
日本	クールジャパン機構	無し

(3) 起業家：日本版QSBS

- 米国では、①長期的リスクへの対価、②起業家からエンジェル投資家へのサイクル加速等のため、起業家・従業員が自社株式を現金化(売却)する際、\$10M(約10億円)まで非課税。
- 米国以外の国でも同様の税制優遇措置は導入されてるものの、日本では未導入。

米国の税制優遇装置



- ① 起業家・従業員の自社株によるキャピタル・ゲインは\$10M(約10億円)まで非課税(年間)
- ② スタートアップへの再投資については課税繰り越し(上限なし)

※ 総資産が\$50M(約55億円)未満の未上場テック系スタートアップが対象

※ 5年以上の株式保有が売り手側の要件

※ VC会社による投資は対象外

※ エンジェル投資家にも税制優遇措置あり

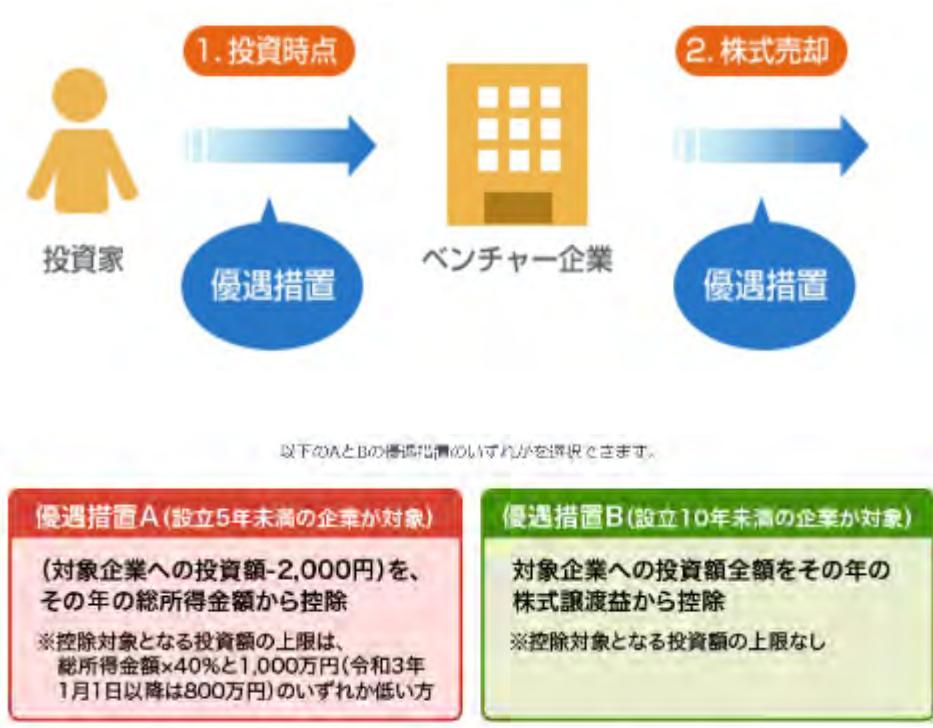
起業家への税制優遇

	キャピタル・ゲイン優遇の有無
シンガポール	○ (非課税)
香港	○ (非課税)
米国	○ (\$10M/年まで非課税)
英国	○ (£1M/生涯まで非課税)
ベルギー	○
アイルランド	○
日本	× (20%課税)

(3) 起業家： 個人によるスタートアップ投資へのインセンティブ

- エンジェル投資は、創業期間もないシード期・アーリー期の資金調達を支え、成功経験のある投資家がスタートアップ創業者にメンタリングやネットワーク等を提供する観点から重要。
 - 我が国ではスタートアップへの直接投資を主軸にしたエンジェル税制※は存在するが、個人によるVCファンド等への投資に対する税制優遇措置は未導入。
- ※適格企業としての確認申請が必須

我が国のエンジェル税制



令和12年4月1日より、優遇措置Aの対象企業が設立5年未満に拡大されました。

※対象株式の売却時に生じた損失についても別途優遇措置あり。

個人によるVCファンド等投資への税制優遇

	優遇の有無
英国	○ 【Venture Capital Trust Program】
フランス	○ 【FCPI(fonds communs de placement dans l'innovation)】
ベルギー	○ 【Start-up Fund】
日本	× (民法組合・投資事業有限責任組合経由による特定新規中小企業者への投資の際の優遇はあり)

(3) 起業家： 諸外国の起業家・エンジェル税制優遇①

	趣旨・目的	起業家	エンジェル投資家
シンガポール	税率を企業と個人の両方にとって競争力のあるよう維持 ※ 2000年以降はイノベーションと起業家精神の促進、外国人と才能と投資を引き付けを重視	キャピタル・ゲイン税は存在しない	2年間で投資額の50%までの税控除。ただし、SGD500Kが上限。 ※ 2020年3月に廃止
香港	香港で事業等を営む企業、個人は香港で発生する等のすべての利益(資本資産の売却から生じる利益を除く)に対して課税	キャピタル・ゲイン税は存在しない	
米国	Small businessへの投資を拡大、リスクを取る起業家への報償	○QSBS※¹の売却によって得た利益の最大100%※²のキャピタル・ゲイン税控除(上限 \$ 10M等。QSBSの5年以上保有が条件)。 ○QSBSの売却によって得た利益をスタートアップに再投資する場合、課税の繰り延べが可能(上限なし)。 ※¹ Qualified Small Business Stock: 以下の要件を満たす企業が発行する株式 ①米国のC法人 ②総資産が \$ 50M以下 ③ホテル・農場、鉱業会社、レストラン、金融機関、建築、法律、工学に関連する事業を行っていない法人 ④発行者により直接発行されたもの ※² 1993年(クリントン政権)、50%キャピタルゲイン税控除を盛り込んだIRC 1202条が制定。オバマ政権の税制改革で、控除割合が75%(2009年)、100%(2010年)と漸進的に拡大。バイデン政権下では、100%の控除割合を元の50%に戻す案を審議中。	

(3) 起業家： 諸外国の起業家・エンジェル税制優遇②

	趣旨・目的	起業家	エンジェル投資家
英国	長期的な投資と起業家精神の促進等 ※起業家への税優遇はビジネスで成功し、革新するためのインセンティブの保護が目的	適格資産を売却した際の利益のキャピタル・ゲイン税率を10%に軽減(通常は20%※1)。生涯上限は£1M※2。 ※1 £50,270以上の収入の場合 ※2 生涯上限は£1M(2008年)から£10M(2011年)に段階的引き上げ、その後、2020年より£1Mに引き下げ。 ※3 2年以上の株式保有が条件。	○EISプログラム※1 ・スタートアップへの投資額の30%を所得税から控除。年間投資額の上限£1M等。 ・VCT株式売却のキャピタル・ゲイン税の免除。 ○SEISプログラム※2 ・スタートアップ(シード段階)への投資額の50%を所得税から控除。年間投資額の上限£100K。 ・VCT株式売却のキャピタル・ゲイン税の免除。 ○VCTプログラム※3 ・ファンドへの投資額の30%を所得税から控除。年間投資額の上限£200K。5年以上の保有が条件。 ・配当について所得税免除。 ○再投資プログラム 株式売却による収益をSEIS株式に再投資した場合、再投資額50%分のキャピタル・ゲイン課税優遇を受けることが可能(上限£5万)。 ※1 Enterprise Investment Scheme ※2 Seed Enterprise Investment Scheme ※3 Venture Capital Trust