

平成17年度 第3回官業民営化等WG

○ ベンチャーキャピタル業務 (追加資料)

平成17年6月

中小企業投資育成株式会社の役割

- 政府が市場の機能を利用しながら政策目的を実現する方法は有効であり、中小企業投資育成株式会社(以下、「投育社」)は中小・ベンチャー企業の直接金融という市場において、「中小企業の自己資本充実の支援」という政策を遂行している。
- 投育社は、創業間もないベンチャー企業に対しては他投資家の呼び水となるようなリスクマネーの供給を行い、同族会社の多い中小企業に対しては中立的な長期安定株主として企業育成に取り組み自己資本の充実を支援している。

1. 優位性と顧客ニーズ

- 安定的な資金供給・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 4 P
- 長期的育成をベースとした自己資本充実・・・・・・・・ 5 P
- 安定配当を原資とした株式の長期保有の実現・・・ 6, 7 P

(1) 安定的な資金供給

近年における投育社と一般ベンチャーキャピタルの投資動向

～不況期にも投育社の変わらぬ投資社数は政策責任を果たす～

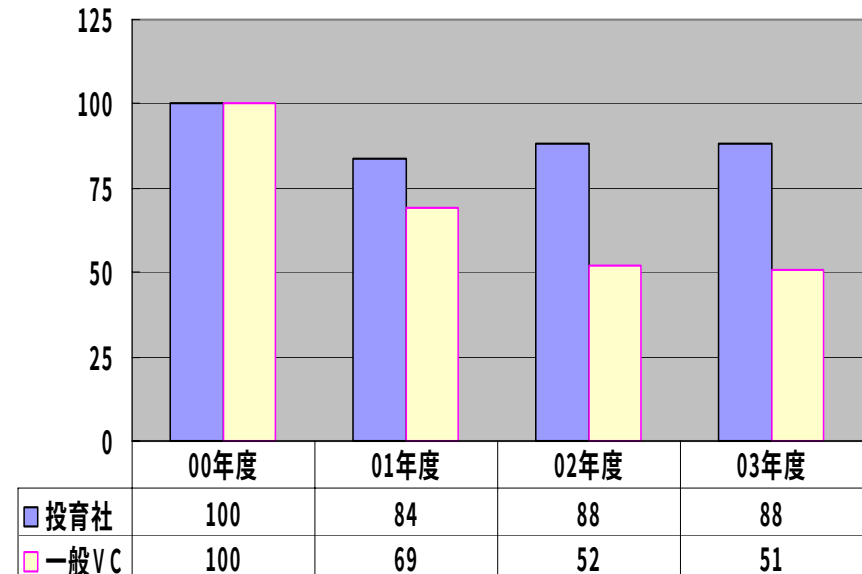
一般VCの投資社数はピークから半減

- ◆一般ベンチャーキャピタル(VC)の投資社数は、00年度のいわゆるネットバブル時にピークとなり、その後漸減して03年度には約半分の水準まで落ち込んでいる。

投育社は長期視点にて政策的に投資活動を継続

- ◆投育社は、一般VCと同じ市場で協調し事業を行いながらも、中小企業の自己資本充実に支援する政策実施機関として一時の景況に左右されずコンスタントに投資活動を継続している。

年間投資社数の増減推移 ～投育社と一般VCの比較～



00年度=100とした増減推移

一般VCについては日経VC調査を基に投育社分を減じて集計

(2) 長期的育成をベースとした自己資本充実

投育社と一般ベンチャーキャピタルの事業の比較

～投育社は、長期的に中小企業の自己資本の充実を支援～

◆投育社は、具体的な上場計画を未だ持っていない中小企業に対しても、長期的な視点から投資および育成を行っており、投資先企業の着実な成長や地域経済への貢献を支援している。

	投育社		一般ベンチャーキャピタル	
1. 投資先企業の投資直前の平均資本金	7千7百万円		2億数千万円	
2. 初回投資から上場までの経過必要年数	15年		4～5年	
3. 投資残高 (04/3月末)				
(1) 株式	1,950社	703億円	13,517社	6,737億円
(2) 新株予約権付社債等	159社	91億円	1,330社	525億円
(3) その他 (普通社債、融資等)			1,241社	741億円
合計	2,109社	794億円	16,088社	8,003億円

・投育社は本体投資を記載

・一般VCの1、2は主要一般VCへのヒヤリング調査による

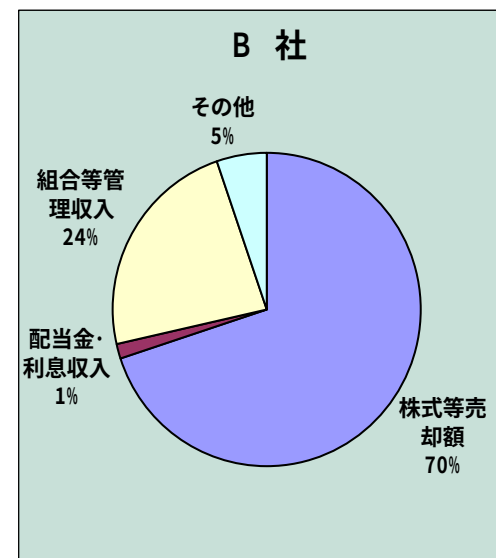
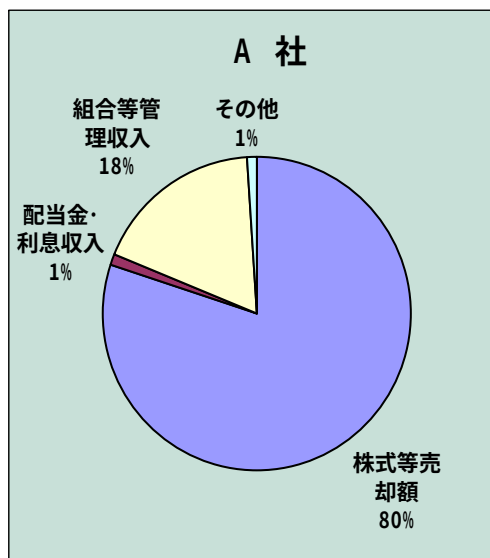
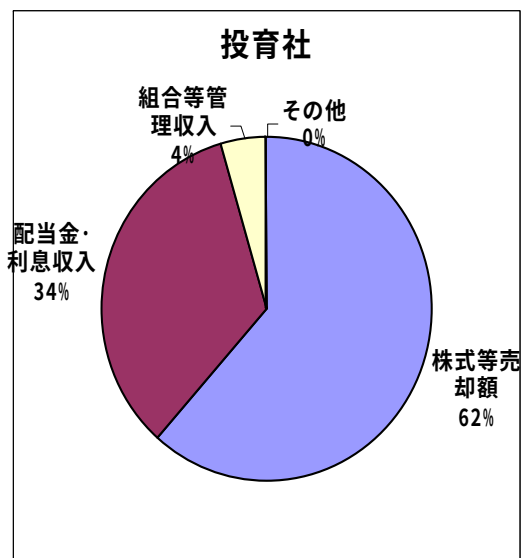
・一般VCの投資残高はVEC「平成16年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査」より投育社分を減じたもの

(3)－1 安定配当を原資とした株式の長期保有の実現

一般ベンチャーキャピタルとの営業収入の差

- ◆ 投資後間もなく投資先企業が上場し、売却益を得ることが投資リターンの最大化につながるため、短期に上場の見込めるベンチャー企業が一般ベンチャーキャピタルにとり最も旨みのある投資対象となる。
- ◆ しかし、投育社は、短期的な利益獲得に結びつかない長期保有により、中小企業の自己資本の充実を支援する政策実施機関として、具体的な上場計画のない中小企業に対しても投資・育成を行っている。
- ◆ 投育社は、投資先中小企業の株式の長期保有を実現させるため、幅広い業種への投資により配当収入を安定させるとともに、配当収入で事業経費を賄える体質構築に努力し、投資先企業に無理な上場計画を強要していない。

投育社と主要一般VCの営業収入内訳の比較



各社の05/3期決算書等を基に作成

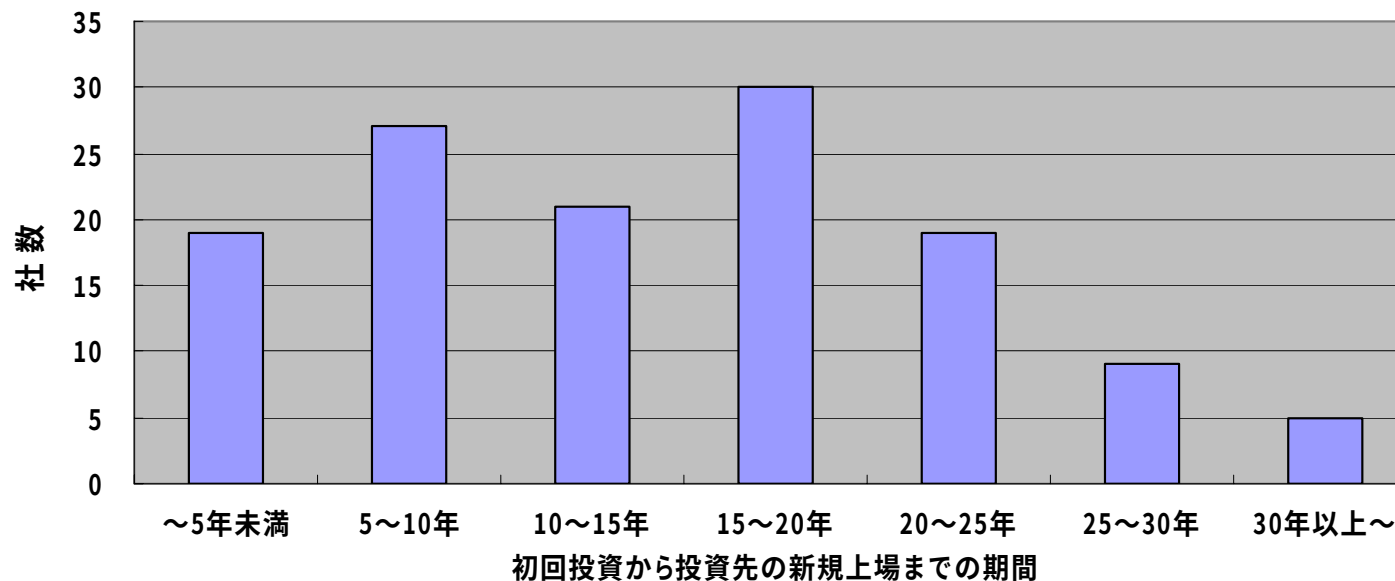
(3) ー 2 安定配当を原資とした株式の長期保有の実現

投育社は、投資先中小企業と長期的な関係

～中小企業が独力で自己資本の調達を果たせるまで、長期の付き合い～

- ◆ 具体的な上場計画を未だ持っていない中小企業が、着実な成長の上に上場を果たすには長い時間が必要、特に自社で製造設備を抱え、人材を育てる必要のある、ものづくり企業には、一足飛びの成長は期待できない
- ◆ このような中小企業への投資からは短期的な利益は得がたく、また存続期限のあるファンド(7～10年間)での投資を中心とする一般ベンチャーキャピタルは、積極的に投資対象としない領域

投育社の初回投資から投資先の新規上場までの期間の分布



2. 自己資本充実

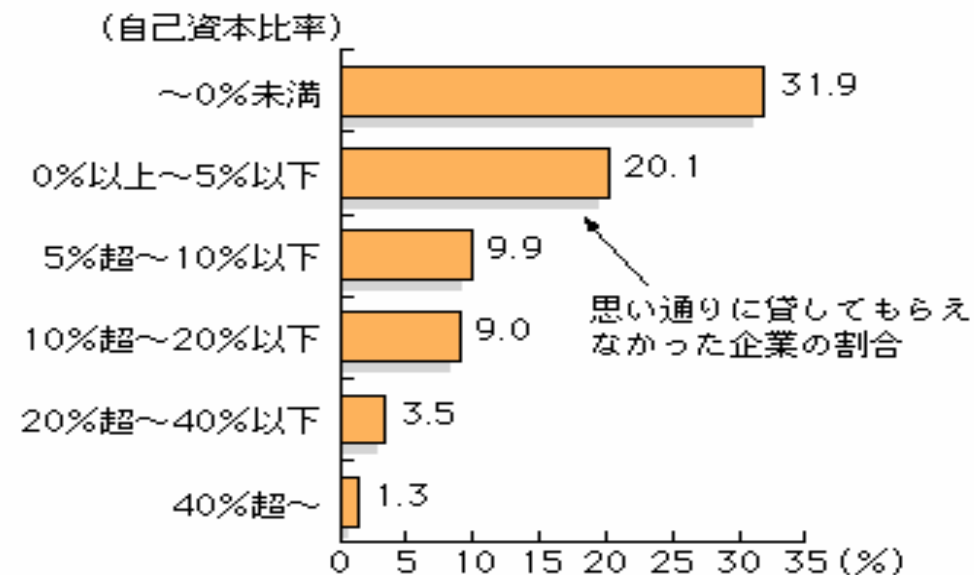
- 中小企業の自己資本充実は、長年の課題であることは事実だが、中小企業金融を巡る環境の変化に伴い、益々その重要性は向上。
 - 自己資本比率と貸し渋りの関係 …………… 9P
 - 自己資本比率と調達金利との関係 …………… 10P

- 近年その値は向上してきているものの、大企業との格差は広がる方向。米国等の中小企業の自己資本比率と比べれば、我が国中小企業の自己資本比率の貧弱性は明白。
 - 中小企業の資金調達構成の推移…………… 11P

- 政府としても、ベンチャーキャピタルの振興の他、留保金課税制度の停止措置の拡充や、透明性の高い財務活動を行っている中小企業への融資の拡充に向けた環境の整備等、中小企業の自己資本充実に向けた施策の強化を行ってきているところ。

(1) 自己資本比率と貸し渋りの関係

自己資本比率が低い企業は貸してもらいにくい 貸してもらえなかった企業の割合(自己資本比率別) ～2005年 中小企業白書より～

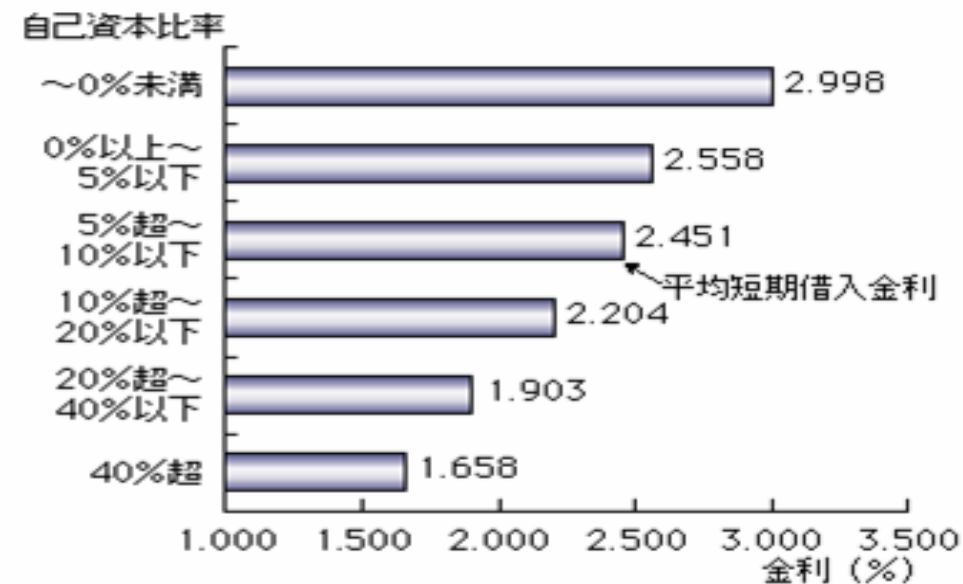


資料：中小企業庁「資金調達環境実態調査」(2004年12月)

- (注) 1. ここでいう「思い通りに貸してもらえなかった」とは、アンケートにおいて、「最近1年間のメインバンクへの借入申込みについて、最も多かった対応はどうでしたか」という問に対して、申込みを拒絶や減額されたと回答した企業を指す。
2. 自己資本比率 = 自己資本 / 総資産

(2) 自己資本比率と調達金利との関係

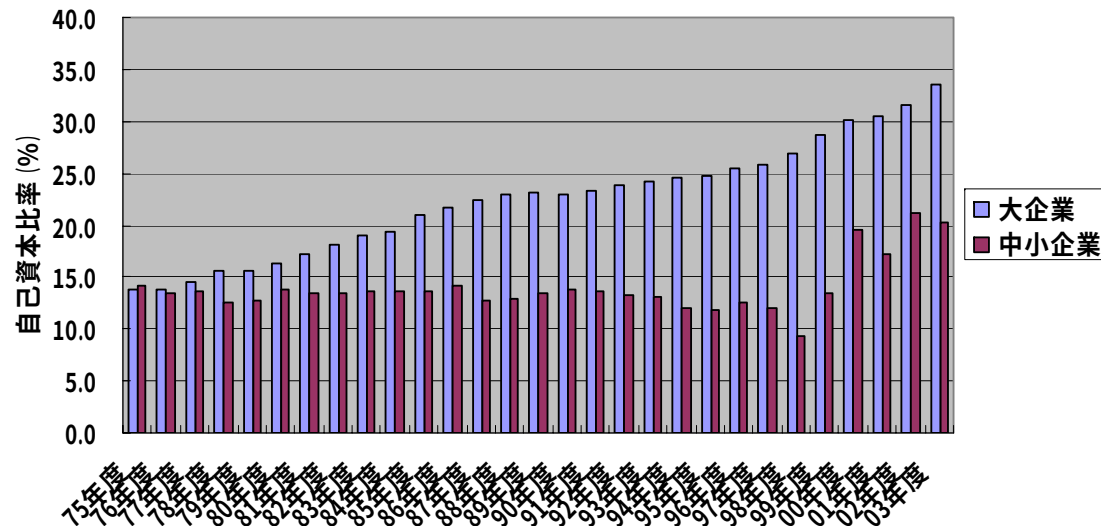
自己資本比率が高い企業ほど金利が低い
平均短期借入金利(自己資本比率別)
～2003年中小企業白書～



資料：中小企業庁「金融環境実態調査」(2002年11月)

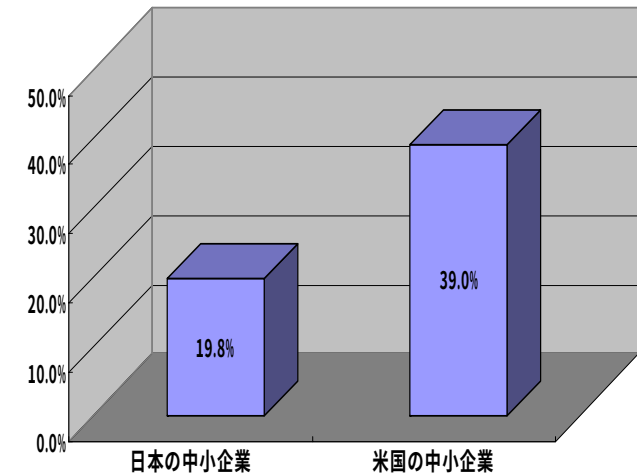
(3) 中小企業の資金調達構成の推移

国内の中小企業と大企業の自己資本比率の比較



- ・財務省「法人企業統計年報」より作成
- ・資本金1億円以上を大企業、1億円未満を中小企業とした。
- ・自己資本比率＝自己資本／総資産

日米の中小企業（製造業）の自己資本比率比較



- ・財務省「法人企業統計年報」、米国商務省センサス局 "Quarterly Financial Report"より作成
- ・日本は総資産5億円未満の企業、米国は500万ドル未満の企業を中小企業とした。

3. 民業圧迫

- 先般のヒアリングでも申し上げたことであるが、政府からの出資金等は全て返済をしており、その意味での「下駄」は履いていない(米国のSBIC制度では、いわゆる政府の「お墨付き」のみならず、こうした資金的補助も存在しているのとは対照的)。また、投育社の場合には、出資できる企業規模の制限や、海外投資の制限等、民間VCにはない「重し」も存在。こうしたことから、投育社のシェアは、1割弱にとどまっている。
 - 投育社のシェア13P
- かかる中で、上述1.のような行為を成立せしめているのは、昭和38年以来の業務の積み重ねと、政府による認可等のお墨付きの力であることも事実。その存在自体が一般VCにとって競合関係にあることも事実であるが、一般VC等の金融機関への呼び水効果、一般VCには期待しえない企業への投資の実現等上述のような政策実現機能を有していることも事実。
 - 一般VCとの協調投資14P
 - 幅広い投資先15P
 - 経営干渉の不安の解消16P

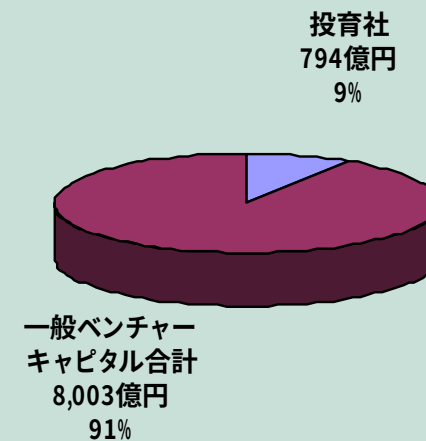
こうした政策実現機能を失う可能性のある一方で、200程度存在する一般VCが3つ増えるだけに終わるような投育法の廃止という行為は、政策判断としてとりえないものと思量。

(1) 投育社のシェア

・投育社によって、中小・ベンチャー企業の直接金融という市場において、市場の中で「中小企業の自己資本充実の支援」という政策実現が図られている。

・投育社はベンチャーキャピタル業界において1割弱のシェア

ベンチャーキャピタル業界における 投育社のシェア (投資金額残高)

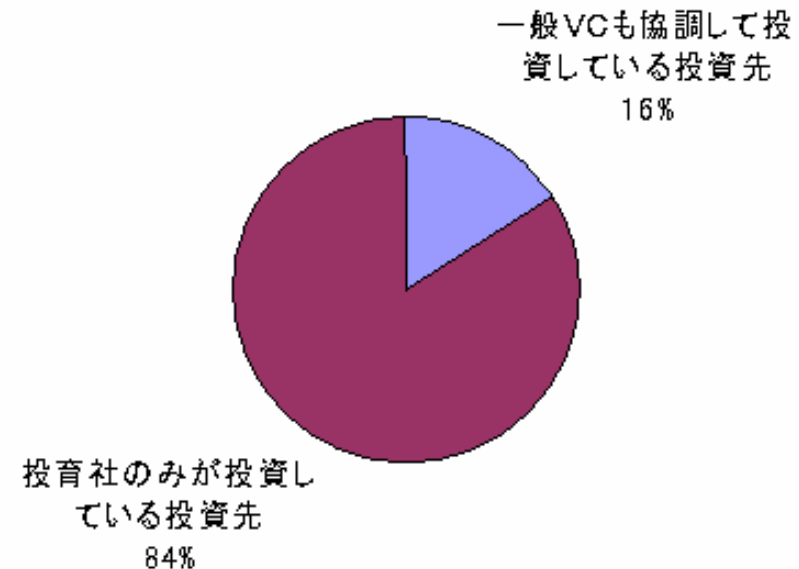


VEC「平成16年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査」
を基に作成

(2) 一般VCとの協調投資

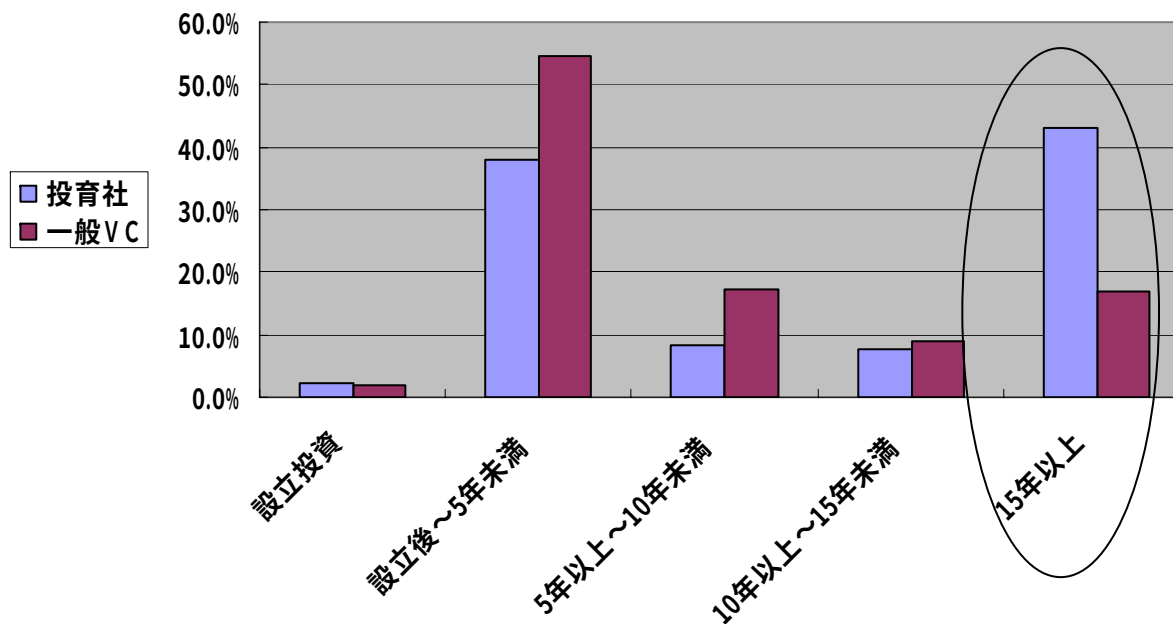
- ・ 投育社の投資および育成は、一般VCを含む他投資家からの投資の呼び水効果を期待
- ・ 投育社は、中小企業が独力で自己資本を高められるよう支援を行っており、既に約2割の投資先は一般VCからも投資を受ける、協調投資先となっている
- ・ 残りの8割には、具体的な上場計画を有せず一般VCの投資対象になり難い中小企業や、資金は調達したいが外部株主の導入に不安を感じる同族会社が多い。このため中立的な長期安定株主となる公的機関＝投育社の存在は、中小企業支援施策の中で大きな意味を持つ

投育社の全投資先のうち
一般VCとの協調投資先



(3) 幅広い投資先

投育社は創業間もないベンチャー企業から老舗中小企業まで幅広く投資している



投資先の設立経過年数 (平成15年度新規投資分)

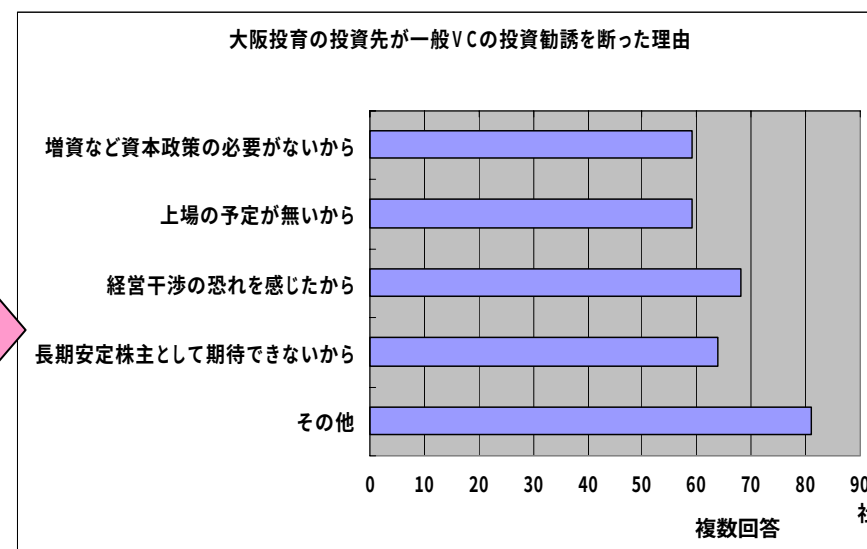
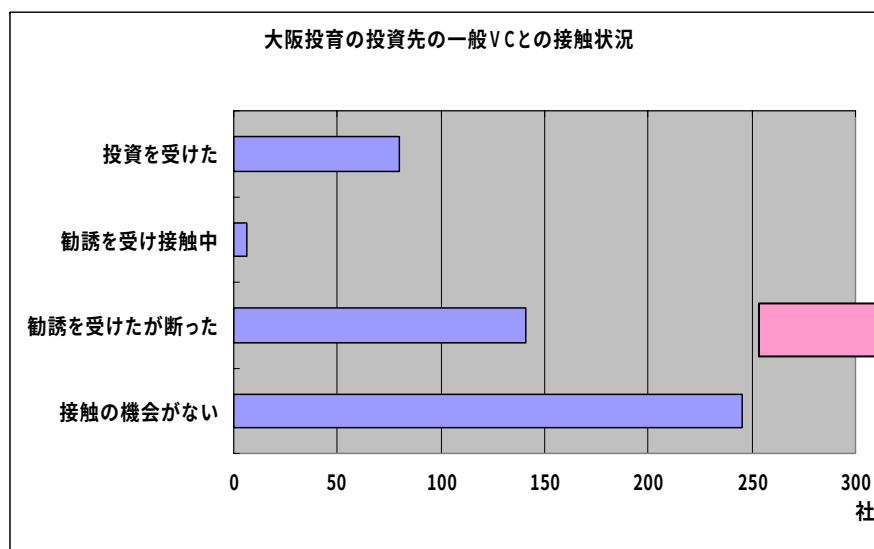
VEC「平成16年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査」を基に作成

・一般VCにとって、具体的な上場予定の無い老舗中小企業は投資対象になり難い。

・また、同族会社は、公的機関以外からの外部資本の受入れに不安を感じている。

(4) 経営干渉の不安の解消

中小企業は、経営干渉の恐れのない、公的な長期安定株主を求めている



大阪投資育成が投資先企業に実施したアンケート結果(05/2月実施)