

## 5 - 5 成長(江戸川泰路/公認会計士)



We are the knowledge firm.

# 出口戦略としてのIPOとM&A

公認会計士 江戸川 泰路

## 本講義の意義

### ■ 経験的に

- ❖ VCと接触 20,000社(100%)
- ❖ VC投資受入 1,000社(約5%)



### ■ EXITの予測

- ❖ 株式公開(30%) 300社(約1.5%)
- ❖ 倒産(30%) 300社(約1.5%)
- ❖ 売却・休眠(40%) 400社(約2%)

## テクノロジーベンチャーの資金調達(復習)

### ■ 資金調達手段

#### ❖ 温かい資金

- ・ 事業キャッシュ・フロー
- ・ 身内の出資

#### ❖ 中間的な資金

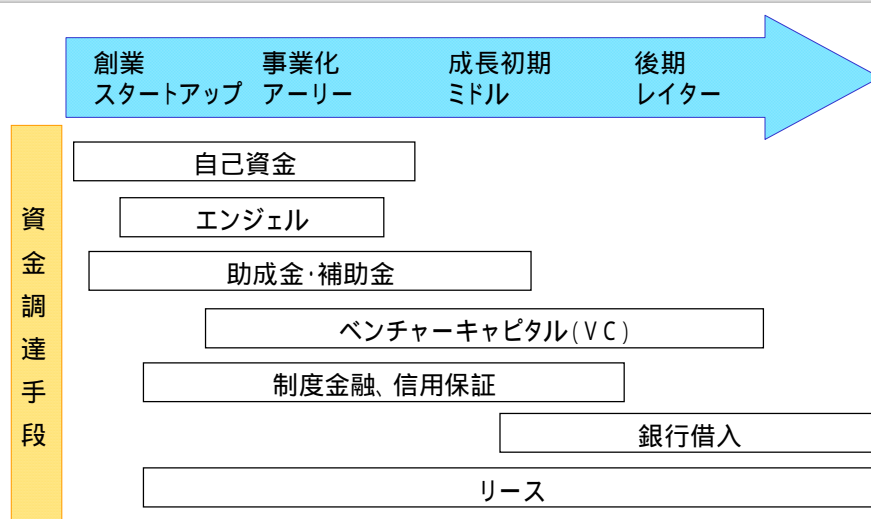
- ・ エンジェル
- ・ 助成金、補助金

#### ❖ 冷たい資金

- ・ ベンチャーキャピタル(以下、「VC」という。)からの出資金
- ・ 銀行借入
- ・ リース

第4講 「成長戦略としての財務資金調達源」より

## テクノロジーベンチャーの資金調達



## 「死の谷」を超えるための必要資金

### ■ 例：創薬ベンチャー 上市までの研究開発コスト

	前臨床	フェーズ	フェーズ	フェーズ	申請	承認
臨床		2.4億円	5.4億円	11.7億円		19.5億円
非臨床	6.9億円	3.8億円	7.1億円	12.8億円		30.8億円
申請					5.3億円	5.3億円
合計	6.9億円	6.3億円	12.6億円	24.5億円	5.3億円	55.6億円

### ■ テクノロジーベンチャーの課題

- ❖ 研究から製品化までの過程で必要な資金をどのような手段で調達するか？

## 投資とは

### ■ ある目的のために資材・資金を投じること

### ■ 融資との違い

- (1) 元本の保証がない
- (2) 投資の結果によるリターンが望める
- (3) 会社の社員としての地位を得て、会社の経営に参画すること

## 投資を受ける = 会社の所有者になってもらう

- 1株の株主であっても株主代表訴訟を提起することができる。
- 株主は、株主総会において議決権を行使することにより会社の経営に参画する。
  - ❖ 株主総会の普通決議事項
    - 取締役、監査役の選任、取締役・監査役の報酬の決定、計算書類の承認、会計監査人の選任・解任など
  - ❖ 株主総会の特別決議事項
    - 営業譲渡・譲受、取締役・監査役の解任、新株の有利発行、定款の変更、株式交換、株式移転、資本の減少、解散、合併など

## 資本政策の必要性

- 株主総会の普通決議事項
    - ❖ 発行済株式総数の過半数にあたる株主の出席が必要
    - ❖ 出席株主の議決権の過半数の賛成で成立
  - 株主総会の特別決議事項
    - ❖ 発行済株式総数の過半数にあたる株主が出席(定款によって3分の1まで下げることが可)が必要
    - ❖ 出席株主の議決権の3分の2以上の賛成で成立
- ↓
- ❖ 創業者が会社を安定的に経営していくためには、創業者グループで最低でも3分の1以上の持株比率を確保しておくことが必要
  - ❖ さらに株主総会の特別決議を可決するために3分の2以上を創業者グループと安定株主で確保することが望ましい。
    - 安定株主: 中長期的に会社の株式を保有し、創業者の意向に沿った権利行使をしてくれることが期待できる株主

株式公開を視野に入れるのであれば、早い段階で資本政策を考え、一定の持株比率を維持しながら必要資金を調達するための対策を立てておくことが必要。

## VCと付き合う場合の留意点

- 融資との違い
- 配当を出すだけでは不十分。最もリターンが期待できる株式公開を前提とした経営が求められるようになる。
- 投資契約書において「買取条項」が入れられる場合がある。

## 投資契約書に関する留意点

- 買取条項
  - ❖ 株式公開やM & Aといった出口戦略がうまく行かない場合に、VCは、「買取条項」によって投資回収を図ろうとする場合がある。
- 投資契約書に記載される項目
  - ❖ 払込手続
  - ❖ 払込条件
  - ❖ 事実の表明及び保証
  - ❖ 重要事項の報告義務、
  - ❖ 監査請求権など

### 投資契約書の例(一部抜粋)

文中、甲はVC、乙は会社、丙は創業者を表している。

第 一 条 (甲による乙株式の買取請求権及び丙による買取義務)  
1. 甲は、下記のいずれかが発生した場合、丙に対して書面により通知することにより、甲が保有する乙株式の全部または一部を丙が買取することを請求できるものとし、丙はかかる請求を受けた日より30日以内にかかる株式を甲が指定する方法で買取しなければならない。ただし、丙の買取義務は、自己の指定する第三者をして売買を成立させることにより履行することもできる。  
乙または丙のいずれかが本契約のいずれかの規定に違反し、違反当事者が当該違反の治癒を求める甲からの通知を受領後30日以内にかかる違反を治癒しない場合  
甲の満期日( 年 月 日)の半年前までに、乙株式の公開の見通しが立たないと甲が合理的に判断した場合もしくは乙が公開を断念した場合  
乙の経営が破綻したと甲が判断した場合

2. 本条1項において、甲が丙に買取請求した場合の買取対象となる乙株式の1株当たりの買取価額は、次の金額のうちいずれか一番高い金額とする。ただし、甲が別途同意した場合には当該同意価額を買取価額とする。  
甲の当該株式取得時の株価算定方式に従い計算された金額  
相続税財産評価基本通達に定められた「類似業種比準価額方式」に従い計算された金額  
乙の直近の監査済貸借対照表上の簿価純資産に基づく乙の1株当たりの純資産価額  
本条に定める乙株式の譲渡以前において、乙の新株発行または株式譲渡の取引事例が存在する場合には、その直近の新株発行価額またはかかる取引事例における1株当たりの譲渡価額  
甲が選任した第三者の鑑定による乙株式の1株当たりの公正な時価

## VCと付き合うメリット

### ■ 研究開発資金の調達

それ以外に、

- VCが持つ業界のネットワークを利用できる。
- VCから有用な情報提供を受けることができる。
- ハンズオン型の場合、マネジメント体制の強化ができる。

## VCとの付き合い方 公開会社の例 オンコセラピー・サイエンス株式会社

### ■ 概要

- ❖ 東京大学発ベンチャー
- ❖ 平成13年5月より東京大学との間で、2つの共同研究契約を締結。
- ❖ 抗癌剤や癌診断薬等の開発のために、これらの研究の成果である癌関連遺伝子及びその遺伝子産物に関する情報並びに創薬候補物質を、製薬企業及び診断薬開発企業等に対して提供することを主な事業としている。
- ❖ 平成13年4月の設立からわずか2年半後の平成15年12月に東証マザーズに上場した。

### ■ 資本政策

- ❖ 特徴: VCの持株比率が高い。
- ❖ <目論見書より>
  - ・ 公開時点で同社の発行済株式総数の45.3%をVC(ファンドを含む)が占めている。
  - ・ リスク情報の中にもVCによる株式売却により「市場価格が低下する可能性」がある旨を記載している。
  - ・ 平成15年6月以降は契約一時金等による売上が計上され、資金的にも余裕が出たものの、それまでの期間はVCから出資された1億8千万円の資金がなければ事業が継続し得なかったと推測される。

### ■ 同社は、VCと共同で立ち上げた会社であるといえる。

- ❖ 創業者の拠出資金が少なく、設立当初から売上が見込めない場合には、VC資金に頼らざるを得ないということであろう。

## VCとの付き合い方 公開会社の例 総合医科学研究所

- 概要
  - ❖ 大阪大学発ベンチャー
  - ❖ バイオマーカーとそれを組み込んだ生体評価システムの開発を行う。
  - ❖ 平成6年7月に設立され、平成13年12月に株式会社に組織変更した後、平成15年12月に東証マザーズに上場した。
  
- 資本政策
  - ❖ 特徴: VCの持株比率が低い。
  - < 目論見書より >
    - ・ 発行済株式総数に対するVC(ファンド含む)の所有割合は1%未満である。
    - ・ 同社は第5期以来安定的に売上を伸ばしており、評価試験事業で得た売上の範囲内で研究開発費を支出するという堅実な経営を行っている。そのため、VCからの出資は「おつきあい程度」しか受入れていない。
  
- 資金需要がなくてもVCからの出資を受入れている理由
  - ❖ 恐らくVCの持つ人脈やアドバイザーサービスに期待したものと推測される。

## 「出口戦略」とは何か？

- VCが投下した資金を回収するための手段をどうするか？回収時期をどうするか？

- 「出口」の選択肢
  - ❖ 株式公開(日本においては主流)
    - ・ VCは、公開時の売り出し、ロックアップ期間経過後における売却により、投資回収を行う。
  - ❖ M&A
    - ・ VCにとっては、M&Aの形態が重要。
      - 現金による株式の売買
      - 株式交換



## 複数の選択肢があることが大事

### ■ 元ピー・アイ・エム代表 川邊健太郎氏談

- ❖ 「ビットバレーの多くの企業には、エグジットがIPOしかないような状況があります。それは非常に息苦しい。IPOに至る過程が非常につらかったりとか、IPOを決めたがために事業がおかしくなってしまうこともあり得ます。だから、そうではない方法もあるんだということを示したかったんです。日本の産業にとっても、選択肢がいくつかあるということはいいことです。」

「IPOという選択 - なぜ株式公開するのか？なぜしないのか？」  
2000年11月 今泉大輔著 翔泳社

## 最近の株式公開の傾向

2004年1月～12月 新規公開会社 最大最小分析(新興三市場)

	上位5社			下位5社		
	会社名	市場	金額/人数	会社名	市場	金額/人数
売上高(百万円)	クリエイトエス・ディー	JQ	71,835	ケーせい	M	228
	セガミメディアックス	JQ	63,686	アエリア	H(G)	424
	ロスマス薬局	M	59,413	ペリトランス	H(G)	544
	アイディック	M	55,614	LITバイオファーマ	M	563
	ワンダーユニボレシジョン	JQ	52,003	ブレインナビ	H(G)	571
経常利益(百万円)	イー・トレッド証券	JQ	13,808	ケーせい	M	-947
	丸八証券	JQ	6,626	新華ファイナンス・リミテッド	M	-467
	エフ・ジェー・ネクスト	JQ	3,588	LITバイオファーマ	M	-172
	クリエイトエス・ディー	JQ	3,444	京王ス	M	-166
	賃貸住宅ニュース社	H(S)	3,182	タカラバイオ	M	-128
当期純利益(百万円)	イー・トレッド証券	JQ	4,833	ケーせい	M	-912
	日本ケアサプライ	M	1,853	新華ファイナンス・リミテッド	M	-466
	チェルト	JQ	1,827	ジェイ・イー・イー	JQ	-355
	エフ・ジェー・ネクスト	JQ	1,818	新日本科学	M	-222
	クリエイトエス・ディー	JQ	1,817	京王ス	M	-132
公募売出額(百万円)	イー・トレッド証券	JQ	22,000	フラネット	JQ	108
	ケーせい	H(S)	15,000	速達	JQ	231
	タカラバイオ	M	12,320	シボウジャパン	H(G)	282
	賃貸住宅ニュース社	H(S)	8,000	イー・トレッドデザイン	JQ	283
	イー・トレッド証券	JQ	7,920	ブレインナビ	H(G)	264
時価総額(億円)	イー・トレッド証券	JQ	1,237	フラネット	JQ	1.1
	エイチ・エス証券	H(S)	559	ケアサービス	H(G)	1.2
	シユン技研	M	532	ブレインナビ	H(G)	1.3
	タカラバイオ	M	524	京王ス	M	1.5
	ケーせい	M	489	フライングガーデン	JQ	1.5
従業員数(人)	アウトソーシング	JQ	5,707	ヒューマンホールディングス	JQ	7
	メガネスーパー	JQ	1,895	LITバイオファーマ	M	14
	セガミメディアックス	JQ	1,230	メディアエクスチェンジ	M	16
	ネクスス	JQ	940	イーネット・ジャパン	H(G)	16
	スッページ	JQ	879	ウェブクルー	M	19

JQ:ジャストダック H(S):ヘラクレス(スタンダード) H(G):ヘラクレス(グロース) M:マザーズ

出所:新日本監査法人発行 株式公開センサー2005年新春号



## 株式公開の利点 - 会社の利点 -

- 会社の利点
  - ❖ **資金調達能力と財務体質の強化**
    - ・ 株式公開により大量かつ長期安定的な資金調達が可能。
    - ・ 信用が高まることによって、金融機関からより有利な条件で借入れ等を行うことが可能。
  - ❖ **企業信用力と知名度の向上による営業力の強化**
    - ・ 会社の知名度が高まり、ビジネスチャンスの拡大が期待できる。
    - ・ 企業内容のタイムリーな情報開示等により、取引先等の利害関係者からの信用が高まる。
  - ❖ **優秀な人財の確保と役員・従業員の士気高揚**
    - ・ 知名度・信用力の向上、自己資本の充実による安定性の増大により、優秀な人財の採用が可能。
    - ・ ストックオプションの付与により、会社としての資金負担なしに、役職員の業績向上への動機づけ、優秀な人財の確保を図ることが可能。
  - ❖ **経営管理の組織化と内部管理体制の充実**
    - ・ 会社経営のより効率的かつ効果的な運営、コンプライアンスを重視した内部管理体制の整備が期待できる。

Copyright © 2005 ShinNihon&Co. All rights reserved.

 ERNST & YOUNG

## 株式公開の利点 - 既存株主の利点 -

- 既存株主の利点
  - ❖ **株式の流通性の増大**
    - ・ 株式が市場で流通することで株式の換金性が増し、株主の投下資本回収が容易になる。
  - ❖ **株式の公正な価格形成と資産価値の増大**
    - ・ 株式が市場で流通することで公正な株価が形成されるため、契約上も税務上も株式の価格評価が容易になる。
    - ・ 通常は株式公開によって株価は高くなるため、財産価値も増大する。
  - ❖ **株式譲渡時の税務上のメリット**
    - ・ 非上場株式の譲渡益課税の税率が20%であるのに対して、上場株式は10% (平成15年1月1日から19年12月31日までの優遇措置) であるため、税務上もメリットがある。
    - ・ エンジェル税制の要件を満たすベンチャー企業であれば、株式公開日において投資した日の翌日から3年を超えて当該株式を保有している場合で、上場の日より3年以内に売却するときは、譲渡益をさらに1/2に圧縮して課税されるため、実質5%まで軽減されることになる。
  - ❖ **円滑な事業承継と相続対策**
    - ・ 優良企業で自社株式の相続税評価額が多額になってしまうと、後継者は相続税の納税資金で苦勞することになる。株式公開は、自社株式に換金性を付与するという意味で事業承継対策として大きな意味を持っている。
  - ❖ **創業者利潤の実現**
    - ・ 創業者は、株式公開時に株式の売出しを行うことによって投下資本の一部を回収し、創業者利潤を実現することができる。

Copyright © 2005 ShinNihon&Co. All rights reserved.

 ERNST & YOUNG

## 株式公開の懸念材料

- ❖ 株式の投機的取引や買い占めへの対策の必要性
  - 敵対的買収など株式の買占めにより経営権が侵害されるという危険性が出てくる。
  - 安定株主対策や自社株取引状況の把握・管理が必要。
- ❖ 企業内容の開示義務の増大と事務負担の増加
  - 決算発表、有価証券報告書、CSR報告書、知財報告書の作成に関して相応の事務負担、経費が必要。
  - 株主数の増加に伴い、株主総会関連事務や株式事務により多くのコストがかかるようになる。
- ❖ 経営の保守化
  - 株式公開により多数の投資家が株主となり社会的な責任が増大する。このため、公開前に比べて経営意思決定を行うにあたり、過度に慎重になってしまう懸念がある。

## M & Aの意義

広義のM & A	狭義のM & A	株式取得	株式譲渡	被買収会社の株主が保有する株式を買収側が譲り受ける方法
			第三者割当増資	被買収会社が新たに発行する株式を買収側が優先的に割り当てられ、株式を取得する方法
			株式交換	完全子会社の株主が、その保有する株式を完全親会社に拠出し、この拠出する株式に見合う新株の割当を受ける方法
		合併	2つ以上の会社が契約により合併して1つの会社になる方法	
		営業譲渡	一定の営業目的のために組織化された有機的一体としての機能を有する財産(営業用財産である物及び権利だけでなく、これに得意先関係、仕入先関係、販売の機会、営業上の秘訣、経営の組織等の経済的価値のある事実関係を加え、一定の営業目的のために組織化され有機的一体として機能する財産)を譲渡する方法	
		会社分割	営業譲渡と同様、一定の営業目的のために組織化された有機的一体としての機能を有する財産を他の会社に承継させる方法	
		業務提携	2つ以上の会社が互いに業務面で協力しあうこと。ジョイント・ベンチャー、生産・販売・技術等の業務提携	

## M & Aの利点

- 会社の利点
  - ❖ 技術的付加価値向上に専念
    - M & Aによって、販路開拓、資金調達といった課題から開放され、中核となる研究者が研究開発に専念できるようになるため、事業化へのスピードが早まることが期待できる。
  - ❖ 企業体質の強化
    - M & Aで優良企業の傘下に入ることによって企業体質が強化され、株式公開への道が拓けるケースもある。
- 既存株主の利点
  - ❖ 円滑な事業承継と相続対策
    - 自社株式を換金する、又は、換金性を付与する、という意味で事業承継対策となる。
    - 買い手が経営を引き継ぐため、後継者がいない場合でも事業を継続することが可能。
  - ❖ 創業者利潤の実現
    - 大きなシナジー効果が期待できる買い手が存在する場合、適当な時期に適正な値段でM & Aを行うことによって、創業者利潤を実現することができる。

## M & A売り手の注意点

- タイミング
  - ❖ 会社の業績が悪化し、深刻な状態になってからでは不利。
  - ❖ 株式公開や自社単独での事業展開に行き詰まりを感じた場合には適切な時期に売却を決断することが重要。
- 買収価格の算定
  - ❖ 買収側企業
    - 事業の収益性や成長性、技術力や人財を重視する。
  - ❖ 売却側企業
    - 事業の清算価値やのれんについても評価して欲しいと望む傾向にある。
  - ❖ テクノロジーベンチャーの場合、企業価値を高めるための方策としては、知的資産の価値をいかに可視化するか、という点が重要。

## MBOの定義と利点

- MBO(マネジメント・バイアウト)とは
  - ❖ 経営陣による企業買収の略称で、企業の子会社や特定の事業部門の責任者等が、親会社から過半数の株式を買い取り経営権を買収、独立する仕組み。
  - ❖ VCと独立する経営者が共同で出資した会社が金融機関から融資を受け、経営権を買い取る手法が一般的。
  - ❖ MBOはM&Aの1形態である。
    - ・ 経営者等ももとの企業内部の人間が買収を行う上、売り手も同様に当該企業の経営トップである為、「友好的M&A」あるいは「現代版暖簾わけ」とも言われている。
  
- MBOの利点
  - ❖ 売却する企業は、事業の選択と集中の中で、撤退するものを身内に売却した方があらゆるリスクが低減される。
  - ❖ 後継者難の問題の解決策として活用できる。
  - ❖ 買い手が売り手企業について知っておくべき情報をすでに知っている。
    - ・ デュー・ディリジェンスの必要がないので、取引コストが低くて済む。

## VC投資の出口データ

- 平成15年に出口を迎えたVC投資506件
  - ❖ 株式公開: 129件(25%)
  - ❖ M&A: 152件(30%)
    - ・ 件数ではM&Aが株式公開を上回っており、M&Aは件数、比率ともに年々増加する傾向にある。
  
- 1件あたりの損益
  - ❖ 株式公開: プラス121百万円
  - ❖ M&A: マイナス1百万円
    - ・ M&Aは、株式公開を出口として考えているベンチャーファンドにとって、投資した資金を回収するための重要な手段ではあるものの、大きなリターンを得る手段にはなっていないものと推測される。

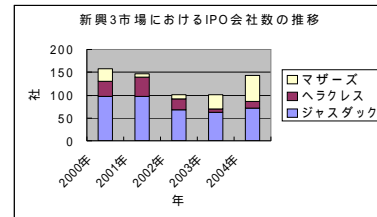
出所:『平成15年度ベンチャーキャピタル投資状況調査報告』  
財団法人ベンチャーエンタープライズセンター

## 日本における株式公開の推移

### ■ 2000年以降 新興3市場への新規上場会社数

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
ジャスダック	97	97	68	62	71
ヘラクレス	33	43	24	7	16
マザーズ	27	7	8	31	56
合計	157	147	100	100	143

出所:新日本監査法人発行「株式公開センサー」



### ■ 株式公開した大学発ベンチャー例

企業名	公開日	市場名	公募価額(円)	公募株数	調達金額(百万円)
アンジェスエムジー	平成14年9月25日	東証マザーズ	220,000	15,265	3,358
トランスジェニック	平成14年12月10日	東証マザーズ	180	15,000,000	2,700
メディネット	平成15年10月8日	東証マザーズ	350,000	12,000	4,200
オンコセラピー・サイエンス	平成15年12月8日	東証マザーズ	1,000,000	8,000	8,000
総合医科学研究所	平成15年12月18日	東証マザーズ	650,000	4,000	2,600
総合臨床薬理研究所	平成16年4月8日	東証マザーズ	520,000	3,000	1,560
LITバイオファーマ	平成16年11月25日	東証マザーズ	220,000	4,000	880

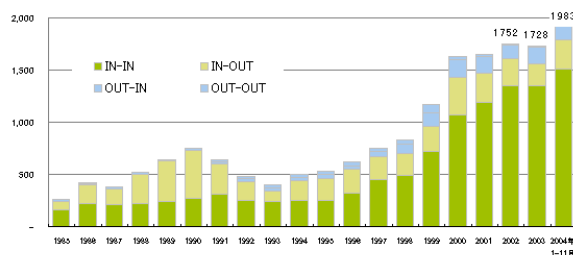
出所:各社目録見書

Copyright © 2005 ShinNihon&Co. All rights reserved.



## 日本におけるM&Aの推移

### ■ 1985年以降のマーケット別M&A件数の推移



- 「データの見方」
- IN-IN 日本企業同士のM&A
- IN-OUT 日本企業による外国企業へのM&A
- OUT-IN 外国企業による日本企業へのM&A
- OUT-OUT 日本企業が海外で買収した企業が絡むM&A

出所:株式会社レコフ ホームページ

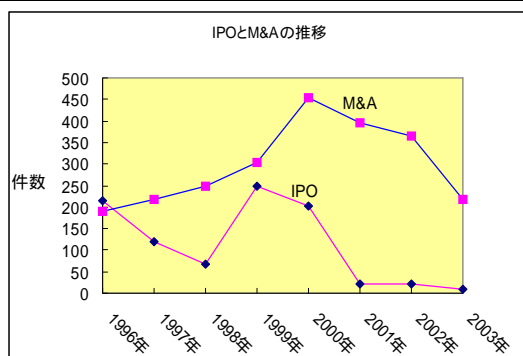
Copyright © 2005 ShinNihon&Co. All rights reserved.



## アメリカにおける株式公開、M & Aの推移

### ■ VC投資の出口としての株式公開、M & A

	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
IPO	216	120	68	249	202	22	20	8
M&A	191	218	248	304	454	396	366	217
Total	407	338	316	553	656	418	386	225



出所: Ernst & Young提供データ

Copyright © 2005 ShinNihon&Co. All rights reserved.

ERNST & YOUNG

## 株式公開かM & Aか(一般論)

### ■ 株式公開するためには

- ❖ 売れるかどうか = 証券会社が引受けるかどうか
  - 企業の継続性及び収益性の確保が不可欠
    - 株式公開に売上は不可欠
    - マザーズでも公開後2年以内の黒字化が必要
  - 経営の健全性
  - 企業内容の開示体制

### ■ 株式公開がダメならM & A

Copyright © 2005 ShinNihon&Co. All rights reserved.

ERNST & YOUNG

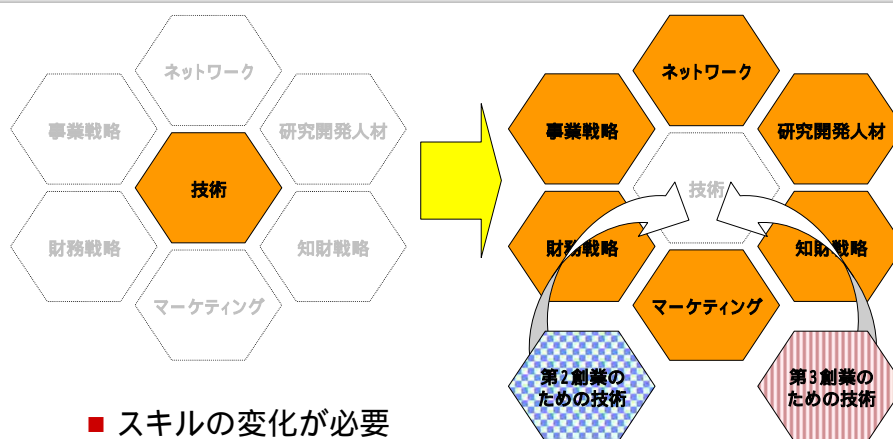
## 大学発ベンチャーにとっての株式公開

- 今までの傾向
  - ❖ 第1創業の研究開発コスト調達的手段
  - ❖ テクノロジーベンチャーの場合、事業化までの長い研究開発期間(いわゆる「死の谷」)における研究開発コストを調達するためにいち早く資本市場へアプローチしたいと考えるのは当然のこと
  - ❖ 関わっている研究者(教授)への期待で株式公開
- 従来の問題点
  - ❖ 技術への投資であって、企業への投資ではない、とは言えないか？
- 今後の傾向(期待)
  - ❖ 市場の信頼性を確保するためにも、より継続性及び収益性の審査が厳しくなる(べき)

Copyright © 2005 ShinNihon&Co. All rights reserved.

ERNST & YOUNG

## 大学発ベンチャーの株式公開モデルとは？



- スキルの変化が必要
  - ❖ 技術ノウハウから事業化ノウハウへ
- 第2創業のための資金調達を株式公開の目的とする


Copyright © 2005 ShinNihon&Co. All rights reserved.

ERNST & YOUNG

## 株式公開かM & Aか(大学発ベンチャー)

- 事業キャッシュフローがあるか
  - ❖ 十分ある
    - ・ 研究受託による収入や販売権を譲渡する代わりに契約一時金、研究協力金等を得るといったアイデアも。
  - ❖ 十分にはない
    - ・ 顧客は遠い
  
- 会社のスキルは何か
  - ❖ 事業化ノウハウか
  - ❖ 技術ノウハウか
  
- 技術特性
  - ❖ 会社の技術が複数の事業に応用可能またはその可能性が高い
  - ❖ 会社の技術が単一の事業にしか利用可能でない

## M & A志向のすすめ(大学発ベンチャーの視点)

- 技術力と研究開発人財には問題ないが資金力に乏しいベンチャー
    - ❖ 大手企業の傘下に入って、技術力を提供する代わりに資金面のスポンサーとなってもらうという現象が増えていくと予想される。
  
  - 大学発ベンチャーの視点
    - ❖ 特定の企業にのみ頼らざるを得ない場合
      - ・ M & Aにより会社を売却して研究者は研究に専念するというのも自己実現のための有効な選択肢である。
    - ❖ マーケティングやマネジメントの人財が不足している場合
      - ・ 設立当初から大企業の支援を受けることで堅実な経営を行い、研究開発に専念する。
- 
- ❖ 技術的付加価値を高め、M & Aにより得たリターンを次の研究のための原資とするというサイクルこそが教育研究を本来の責務とする大学の研究者には合っているのでは？



## M & A志向のすすめ(企業の視点)

- アライアンスのメリット
  - ❖ 時間を買う。
  - ❖ リスクを分散させる。
  - ❖ 低価格で特許権、ノウハウを独占的に利用できる。
  - ❖ ベンチャーが成長後にM & Aの形で大企業の一部門として吸収する。

## ファイザーの例

- 提携戦略
  - ❖ リスクヘッジ
  - ❖ 単独では成し得ない大きな価値の獲得
  
- 売上 約3兆円
- R & D費 約8,000億円
  
- アライアンス先 1790件
- 同支出額合計 約220億円  
(うち約20%が大学)



## 日本、アメリカ、中国における 大学発ベンチャーの位置づけ

### ■ アメリカ

- ❖ 産業界と大学の役割分担が明確
- ❖ 利益相反への配慮
- ❖ VCやエンジェルが出資

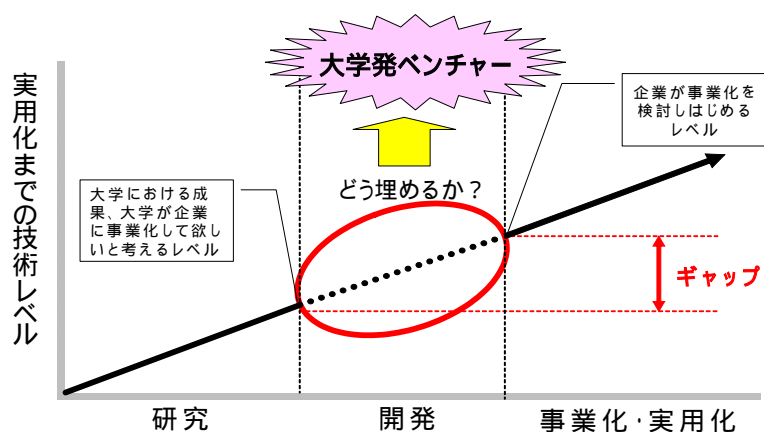
### ■ 中国

- ❖ 国営企業、民営企業の多くが生産型企業、貿易型企業であったため、研究開発力が脆弱
- ❖ 大学と共同研究を行うニーズが旺盛であり、政策的に大学を研究開発の担い手として位置づけている
- ❖ 利益相反って何？という風土
- ❖ 大学が出資

### ■ 日本

- ❖ 米国との相違点: VCやエンジェルの数、資金量が圧倒的に少ない。
- ❖ 中国との相違点: 民間に研究開発力がある

## 産学連携における大学発ベンチャーの機能



## 自己紹介

- 平成 8年
- 公認会計士2次試験合格 太田昭和監査法人(現 新日本監査法人)入所
  - 主に化学、紙パルプ等メーカーの会計監査、株式公開準備会社の業務改善アドバイスを実施
- 平成12年
- 公認会計士3次試験合格、公認会計士登録
- 平成14年
- 国立大学プロジェクト・チームにて国立大学、大学共同利用機関に対して法人化後の財務会計制度構築を支援
- 平成15年
- 産学連携プロジェクト・チーム(現 産学連携推進室)を立ち上げ、大学、ベンチャー企業向けのアドバイスを実施
- 【委員会活動等】
- 平成15年
- 文部科学省「21世紀型産学官連携手法の構築に係るモデルプログラム」利益相反・責務相反に関する事例検討委員会オブザーバー
- 平成15年より
- 東京農工大学産学官連携・知的財産センター客員助教授
  - 山梨大学知的財産経営戦略本部員
  - 東京大学産学連携本部共同研究員
- 平成16年より
- 特許庁「大学における知的財産の創造、保護及び活用に関する諸課題について」委員
  - 経済産業省「大学発ベンチャー企業に関する調査」研究会委員
  - 関東経済産業局「戦略的ニッチトップ・リーディング企業育成プロジェクト」アドバイザリーボード委員
- 【主な著書】
- 「よくわかる国立大学法人会計基準 実践詳解」白桃書房
  - 「国立大学法人の会計と実務」ぎょうせい

## 5 - 6 税務(出口秀樹/税理士)

### IPOストックオプションと税金

税理士 出口秀樹

### ストックオプションを巡る争い

#### 給与所得・・・

給料・賞金などの給与に関わる所得  
で給与所得控除が認められている。

「給与収入 - 給与所得控除」  
で計算

#### 一時所得・・・

一時的 労務の対価性なし 資産  
の譲渡ではなく 営利目的でない所得。

「(総収入 - 必要経費 - 50万円) × 1 / 2」  
が課税対象。

#### ストックオプションは給与所得・最高裁が初判断

ストックオプション(株式購入権)で得た利益が「一時所得」か、  
税額がほぼ倍になる「給与所得」に当たるかが争われた訴訟の  
上告審判決が25日、最高裁第3小法廷(藤田宙靖裁判長)であ  
った。同小法廷は「給与所得に当たる」との初判断を示し、納税  
者側の上告を棄却した。国税側勝訴の2審・東京高裁判決が確  
定した。

ストックオプションによる利益の扱いを巡っては約100件の同種  
訴訟が起こされ、労務の対価として所得税上の「給与所得」に  
当たるか否か、地裁レベルの判断が分かれていた。今回の最高  
裁判決で、司法判断は「給与所得」で決着することになった。

[平成17年1月26日付 日本経済新聞より抜粋]

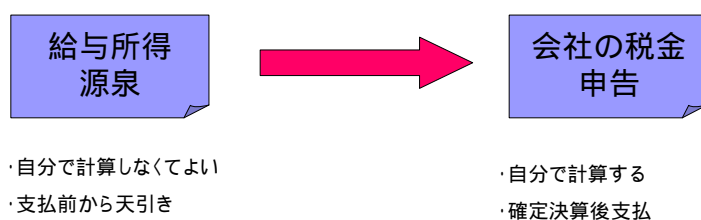
【例】1千万円のストックオプションを行使したときの課税対象額は・・・

給与所得・・・1千万円 × 95% - 170万円 = 780万円

一時所得・・・(1千万円 - 50万円) × 1 / 2 = 475万円

## 税金を考えよう！！

会社経営には税務が密接に関わってきます。



## 起業すると税金が身近に

- ・消費税
- ・法人税
- ・所得税
- ・固定資産税
- ・法人住民税
- ・法人事業税
- ・個人住民税
- ・相続税

## 企業に関わる専門家

資格	専門業務
税理士	経理処理や確定申告の相談・代理・書類作成
公認会計士	会計監査業務
司法書士	会社設立やその他登記手続
社会保険労務士	社会保険・労働保険の加入や手続
弁護士	各種法的な手続や相談
弁理士	特許・著作権等の調査・届出
行政書士	各種役所提出書類作成

### 契約の仕方は様々...

- ・ある仕事のみを依頼するスポット的な契約
- ・契約期間内はいつでも相談等できる顧問契約

## 会計の必要性

### 商法から

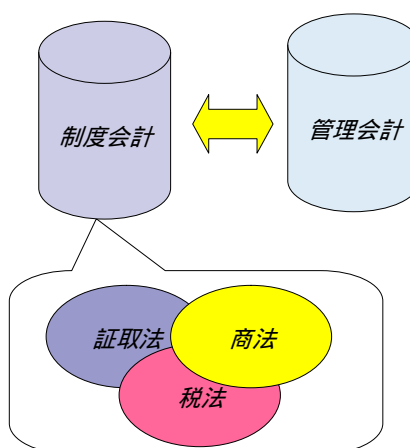
株主及び債権者に対し会社の財政状態や経営成績を明らかにする

### 税法から

適正な課税利益の算出のため

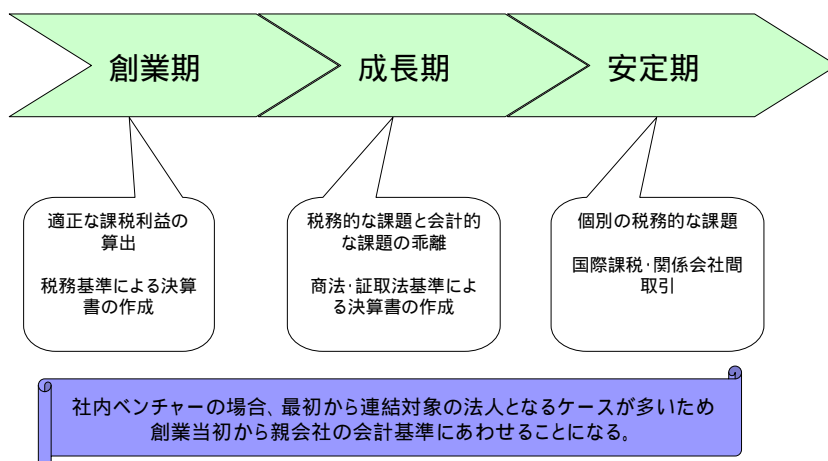
### 経営から

経営に有効な情報としての活用



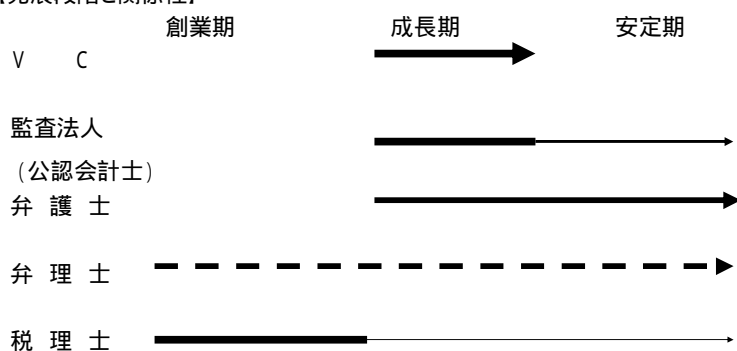
## 企業の成長ステージ別に異なる税務的課題

### ベンチャー企業の税務課題の変遷



## 外部専門家との関係性

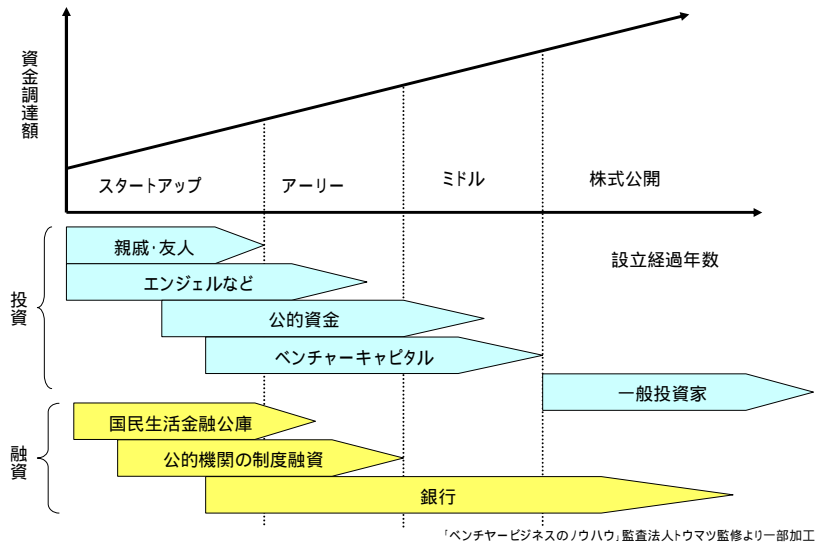
### 【発展段階と関係性】



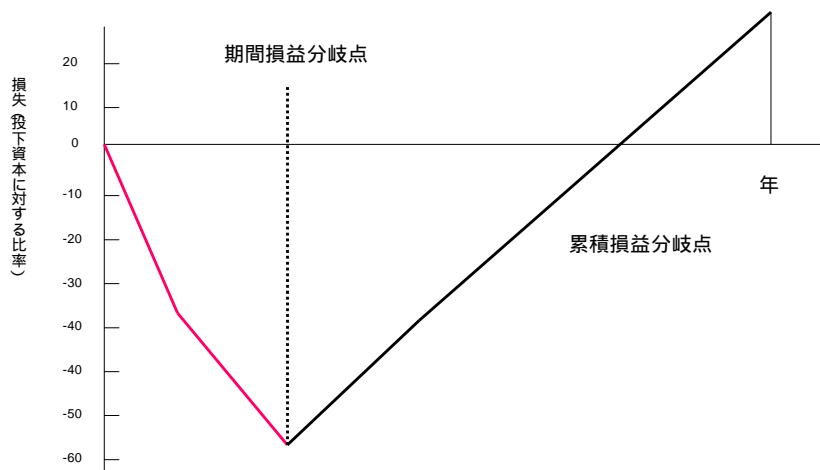
線の太さは、必要性・関係性の深さを表し、点線は個別企業の環境による。



## 企業の成長ステージ別資金調達先

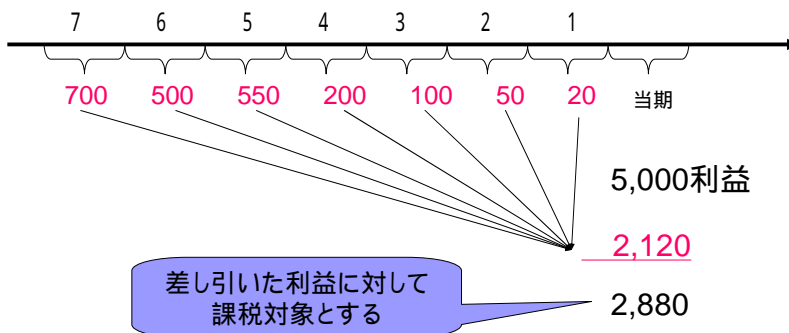


## ベンチャー企業の損失の動き



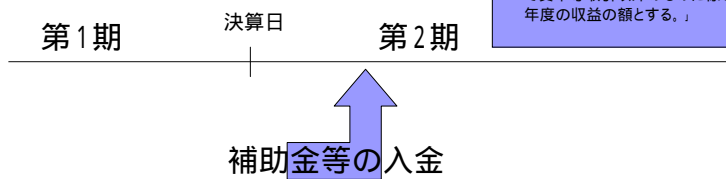
## 青色繰越欠損金

法人税の計算は、事業年度単位です。例外として、過去7年間に発生した欠損金額の繰越を認めています。



## 補助金・助成金

期間帰属の問題



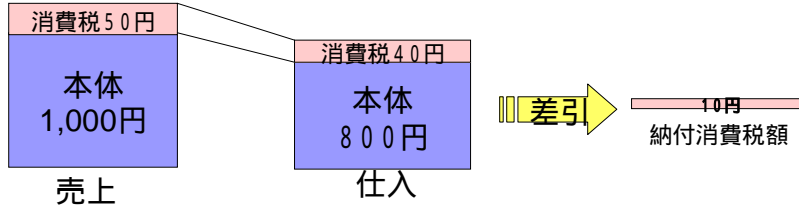
法人税法第二十二條第2号において「益金の額に算入すべき金額は、別段の定めがあるものを除き、資産の販売、有償または無償による資産の譲渡、役務の提供、無償による資産の譲り受けその他の取引で資本等取引以外のものに係るその事業年度の収益の額とする。」

- ・費用・収益対応の原則
- ・収益の認識 実現主義

## 消費税

### ・本則課税方式

$$\text{『仮受消費税等} - \text{仮払消費税等} = \text{納付消費税等』}$$

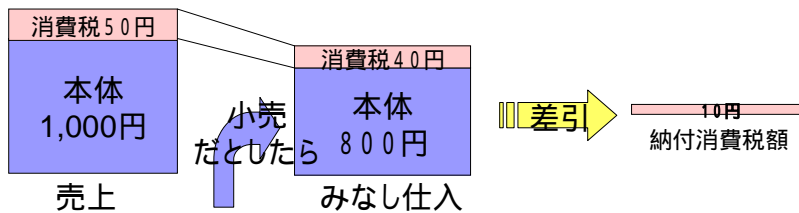


本則課税の場合は、原則として自社が支払った消費税を差し引くことができる。これは、設備投資などについても同様のため、研究開発型企業で多額の設備投資が見込まれるケースでは、消費税の還付もありうる。そのような企業では、本則課税方式を選択したほうが有利だと言える。

## 消費税

### ・簡易課税方式

$$\text{『仮受消費税等} - \text{仮払消費税等} = \text{納付消費税等』}$$



業種区分	業種	みなし仕入れ率
第1種事業	卸売業	90%
第2種事業	小売業	80%
第3種事業	製造業・建設業	70%
第4種事業	その他事業	60%
第5種事業	サービス業	50%

簡易課税方式の場合は、実際の仕入金額に関係なく、売上高から税額を計算する。従って、多額の設備投資があったとしてもそれについては計算に関係させない。つまり、還付が受けることができる可能性があったとしても、消費税を支払うことになるのである。

## 消費税

### ・本則課税方式と簡易課税方式の選択

#### 簡易課税の選択の制限

- 1 基準期間(前々期)の課税売上高が50,000千円超の企業は選択不可
- 2 原則として、適用する課税期間の開始の日の前日までに届出書を提出しなければならない
- 3 簡易課税制度選択不適用届出書の提出後2年間は適用不可

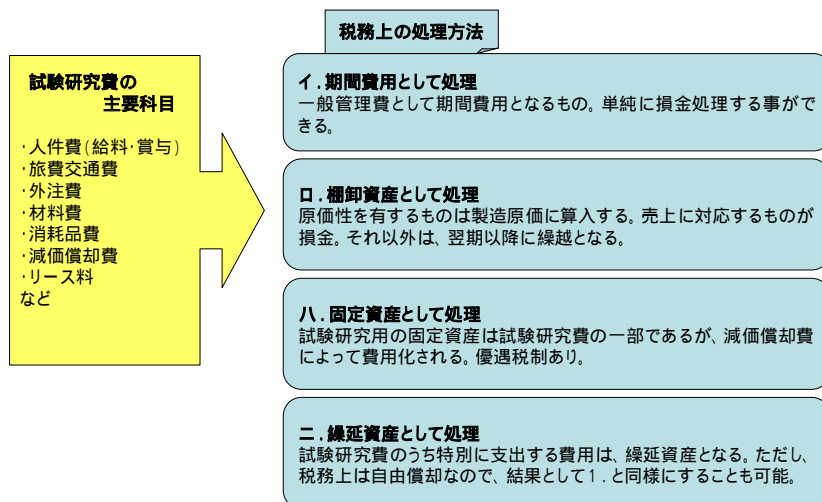
#### 本則課税と簡易課税の有利不利の判定

- 1 大型の設備投資がある場合は、本則が有利
- 2 人件費(給与・役員報酬など)の費用に占める割合が大きい企業は簡易有利

#### 本則と簡易の選択の際の問題点

- 1 事前にどちらかを選択しなければならない
- 2 選択した方法を最低でも2年間継続適用しなければならない。

## 試験研究費の税務処理



## 委託研究の税務課題

### 研究開発型ベンチャー特有の問題点

#### 1. 製造原価性の判断基準のあいまいさ

- (1) 基礎研究 } 収益が明確に見えない
- (2) 応用研究 } 期間費用として処理
- (3) 工業化研究 } 製造原価として処理

実務的には、判断が難しいため明らかに工業化研究と認められるものの以外は、基礎・応用研究として期間費用として処理することになる。

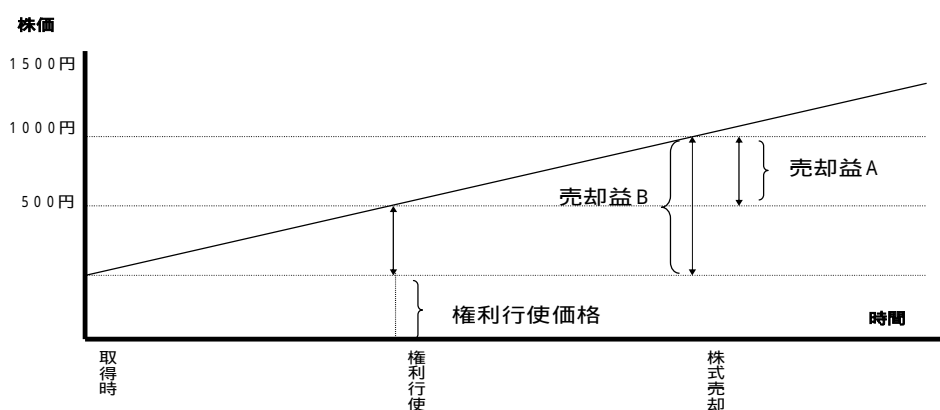
#### 2. 委託研究において寄付金となる可能性

委託研究費の金額が不相当に高額な場合は寄付金とされ、損金算入に一定の制限が設けられる。

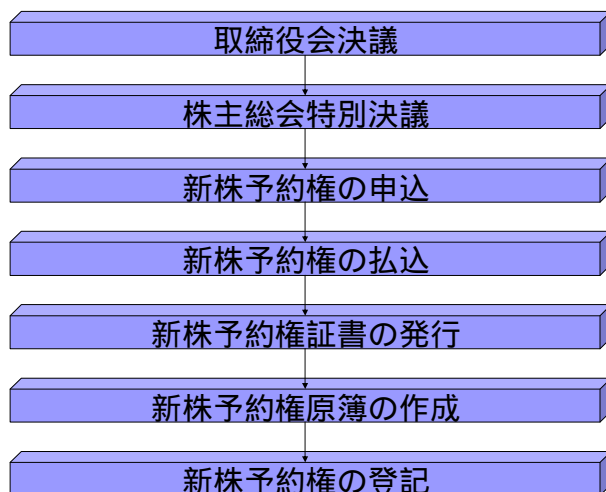
ただし、国立大学や公的機関に対するものは、寄付金とされても全額損金算入されるため、結果的には同様である。注意すべきは、子会社などの関連会社との取引においてである。

## ストックオプションとは

「ある一定期間内に自社の株式をあらかじめ決められた価格で購入することができる権利」  
商法「新株予約権」(平成14年4月施行)「会社が発行する株式をあらかじめ決められた価格で取得することができる権利」



## 新株予約権の発行手続



## ストックオプションの付与理由と所得区分

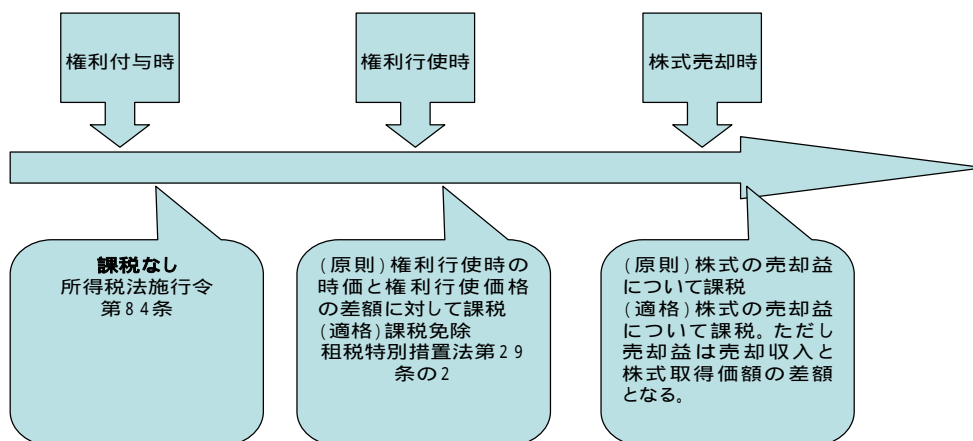
付与対象者および付与理由等		所得区分
1. 発行会社（発行会社の子会社を含む） の取締役または使用人	雇用契約またはこれらに類する 関係に起因して付与される場合	給与所得
	主として職務遂行に関連しない 場合	雑所得
2. 権利を与えられた者の業務に関連してその権利が与えられた場合		事業所得 雑所得
3. その他		原則雑所得

給与所得・・・給与所得控除が認められる

雑所得・事業所得・・・その所得を得るための必要経費の控除が認められる

退職を起因とする場合には退職所得となる。退職所得はある程度の控除額が認められる。

## ストックオプション課税

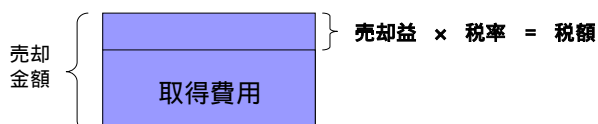


## 税制適格ストックオプション

項目	改正前	改正後
付与対象者	発行会社の取締役・使用人・相続人で一定の者を含む・	発行会社または発行会社の子会社等の取締役・使用人・相続人で一定の者を含む・
発行方法	旧商法第280・19の方法	商法第280条・21第1項の方法
権利行使期間	付与日から2年間はできない	付与日から2年を経過した日から10年を経過する日まで
譲渡の禁止		この新株予約権は譲渡禁止
権利行使価額	付与時の株式時価以上	付与時の株式時価以上
年間権利行使可能額	1,010,000万円	1,012,000万円

\* 租税特別措置法第29の2

## 税制適格ストックオプション課税の特例株式の売却に伴う税金



・売却株式が上場株式である場合は、税率は20%。ただし、平成15年1月1日～平成19年12月31日までは税率10%。

・取得費は行使価格で実際に支払った金額。(行使時の時価ではない)

・株式売却益の一千万円非課税の特例は受けられない

## 資本取引に関する税務

### 【増資】

#### 有償増資

株主が金銭など有償でその会社の株式を譲り受けることである

持ち株比率の変動なし 課税上の問題は生じない

持ち株比率の変動あり 課税上の問題が生じる

#### 無償増資

会社の利益や準備金などを資本金に振り替える取引をいい、結果的に株主は経済上の利益を得ることから、税務上はみなし配当という処理がおこなわれる

(注)みなし配当

通常、株主に対しては金銭で配当することが原則である。しかし、会社の内部で利益部分などを資本金に振り替えた場合には、結果として株主が経済的利益を得る効果があるため、配当とみなして課税の対象にするのである



## 資本取引に関する税務

### 有利発行による第三者割当の個人株主の税務



## 非上場株式の時価

実務上非常に問題となる点である。

### 【原則】

- ・適正な売買事例
- ・類似会社の株式に比準した価額
- ・一株当たりの純資産価額

### 【特例】

- ・相続税財産評価基本通達によって算定した価額  
(法人税法基本通達9-1-15)

## 子会社・関係会社間での税務問題

### 【寄附金】

寄附金とは、

『金銭の贈与・その他資産の贈与・経済的利益の供与』

指定寄附金

国又は地方公共団体への寄附金、財務大臣が指定した寄附金

(取扱い)これらの寄附金については全額損金になります。

特定公益増進法人に対する寄附金

公共法人、公益法人等のうち法律で定められたものに対する寄附金

(取扱い)この寄附金合計額と次の算式により計算した損金算入限度額のいずれか少ない金額

$$\text{損金算入限度額} = \left\{ \frac{\text{期末資本金等金額} \times \text{当明月数}}{12 \times 0.25\%} + (\text{当期所得金額} \times 2.5\%) \right\} \times 1/2$$

その他の寄附金

上記以外の寄附金

(取扱い)損金算入限度額まで損金に算入

### 寄附金課税を防ぐためには・・・

- ・取引が実際に行われたことを示す証拠物の整理保存
- ・その取引に関して適正な金額で行なわれていること
- ・その取引が行われたことの合理的理由の明確化

## 今後の課題（ベンチャー企業に共通）

問題は、成長期・安定期に入ってきたときである。すなわち、税理士の役割が税務・会計全般から税務、しかも極めて専門分野に特化したところの税務の問題の領域に入っていくため、一般の中小企業を顧客としている税理士ではこの時点で税務処理することが難しくなってくる。それを補うのが会社の経理・総務系の人材であるが、この経理・総務系の人材不足が問題となる。これら特殊な領域についての専門的な人材の育成が、必要なのであると考えられる。

また、最終的な目標として株式公開などを考えている大学発ベンチャーの場合は、ある程度早い時期から会計と税務の分離を進めておき、会社内部での処理がスムーズにできる体制を整えておくことが何よりも必要だ。そうすることで、大学発ベンチャーが成長期・安定期に入っても税務的な課題はスムーズに処理されることになる。



## 自己紹介

### 出口 秀樹 (でぐち ひでき)

昭和42年7月  
平成 3年3月

北海道札幌生まれ  
北海道大学文学部卒業

3年4月  
3年4月～6年3月  
6年4月  
6年4月  
6年4月～8年3月  
7年12月  
8年4月

株式会社 TKC入社  
システムコンサルティンググループ所属  
同社退職  
西野尾嘉拓税理士事務所 入所  
顧問先企業に対する税務会計指導  
税理士試験合格  
出口秀樹税理士事務所 開所

13年4月～14年3月

小樽商科大学大学院商学研究科修士課程修了

(兼職) 小樽商科大学ビジネス創造センター学外協力スタッフ