

令和5年度ユニコーン創出支援事業
(エンジェル投資の促進に向けたエンジェル投資家の実態等に係る調査)
事業報告書

2023年6月
株式会社スマートラウンド

1. 事業の背景・目的

エンジェル税制は個人が一定の要件を満たしたスタートアップに対して投資を行った場合における個人の所得税に対する税制優遇措置である。エンジェル税制については、令和5年度税制改正において大きな改正が行われた。具体的には株式の譲渡益を元手に事業化前段階（プレシード・シード期）のスタートアップへ再投資を行う場合及び起業する場合については、20億円を上限に、課税の繰延から非課税とする改正が行われた¹。エンジェル投資は非常にリスクが高いものの、今回の改正により更なるインセンティブを付与したことで、エンジェル投資が大きく促進されることが期待される。

他方、エンジェル投資家は個人であり、またエンジェル投資家をまとめる団体等も存在しないため、エンジェル投資家の実態を把握することはこれまで困難であった。エンジェル税制の改正をきっかけに当社ではエンジェル投資家向けのカンファレンスである「エンジェル・カンファレンス 2023」²を本年3月31日に開催し、通常分散して存在している多くのエンジェル投資家の参加を得た。本年の税制改正を契機として、エンジェル投資をさらに促進するために効果的な施策を打ち出すため、エンジェル投資家の実態を把握するとともに、政策的な示唆を得ることを目的として本調査を実施することとした。

2. 調査方法

本年3月31日に実施されたエンジェル投資家向けカンファレンスである「エンジェル・カンファレンス 2023」の参加者177名に対しWebでのアンケート調査を実施した。なお、当該カンファレンスはオンライン・オフラインのハイブリッド形式で実施された。

上述の通りエンジェル投資家は通常分散して存在しており、またエンジェル投資家をとりまとめる団体等も存在しないことから、エンジェル投資家向けのカンファレンスの参加者に対してアンケート調査を行うことが有効と考え、当該カンファレンスの参加者へのアンケートという形で調査を実施した。

3. 調査項目

質問項目は以下の通り。

1. メールアドレス
2. 氏名
3. 主なご職業
4. ご年齢
5. 普段の拠点
6. 投資先において、金銭以外の何らかのサポートを行っていますか。
7. 金銭以外のサポートを行っている場合、具体的にどのようなサポートを行っていますか。
8. 投資の目的はなんですか。
9. 投資先はどのように探していますか。
10. どのような投資基準を設けていますか。
11. 1件あたりの投資金額の目安はどれくらいですか。
12. 年間の投資件数の目安はどれくらいですか。

¹ 「令和5年度（2023年度）経済産業関係 税制改正について」P.3

https://www.meti.go.jp/main/zeisei/zeisei_fy2023/zeisei_k/pdf/zeiseikaisei.pdf

² <https://events.smartround.com/25a40e6f6ff04a7c8055af214114a496>

13. エンジェルラウンドにおける、新株予約権（J-KISS 含む）を利用した投資件数の割合を教えてください。
14. 新株予約権（J-KISS 含む）の株式への転換率はどのくらいでしょうか。
15. 現時点でのリターンがでている投資先はおおよそ何%ですか。
16. 株式譲渡益があったとき、その何割程度をエンジェル投資に充てていますか。
17. エンジェル税制を利用したことがありますか。
18. エンジェル税制はファンドやクラウドファンディング経由でも適用になることを知っていますか。
19. 令和5年に改正されたエンジェル税制（株式譲渡益を元手とする再投資分は非課税）を利用したいと思いますか。
20. エンジェル税制をさらに使いやすくするためには何が必要だと思いますか。
21. 全体を通して、経済産業省に対してご意見・ご要望があれば、自由に記載ください。

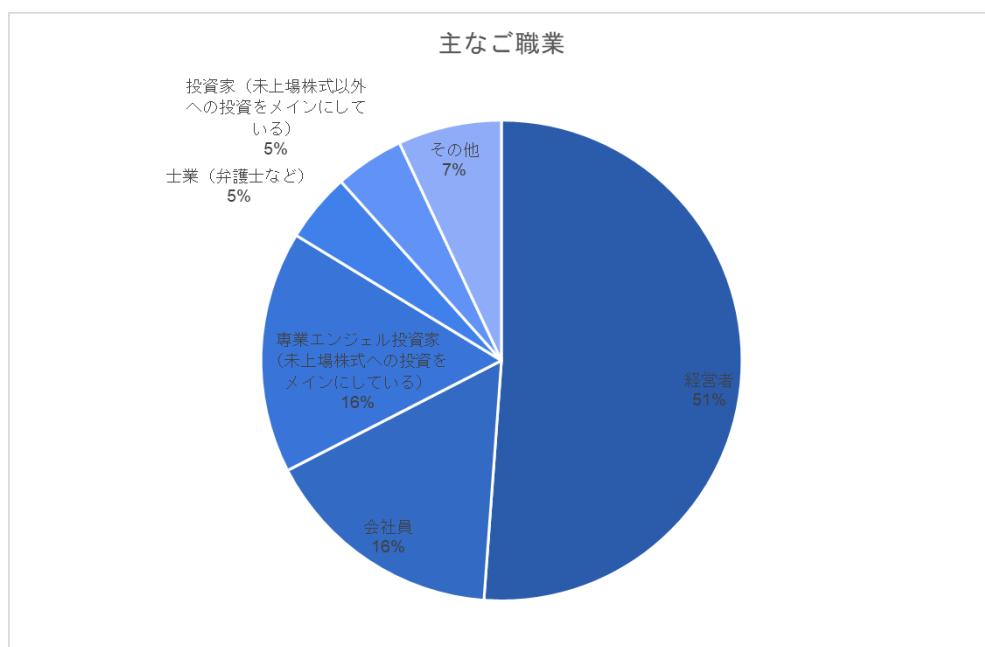
4. 調査結果

調査の結果、177名中43名から回答を得た。結果は以下の通り。

<③主なご職業>

1つだけマークしてください。

- 専業エンジェル投資家（未上場株式への投資をメインにしている）
- 投資家（未上場株式以外への投資をメインにしている）
- 会社員
- 経営者
- 士業（弁護士など）
- その他



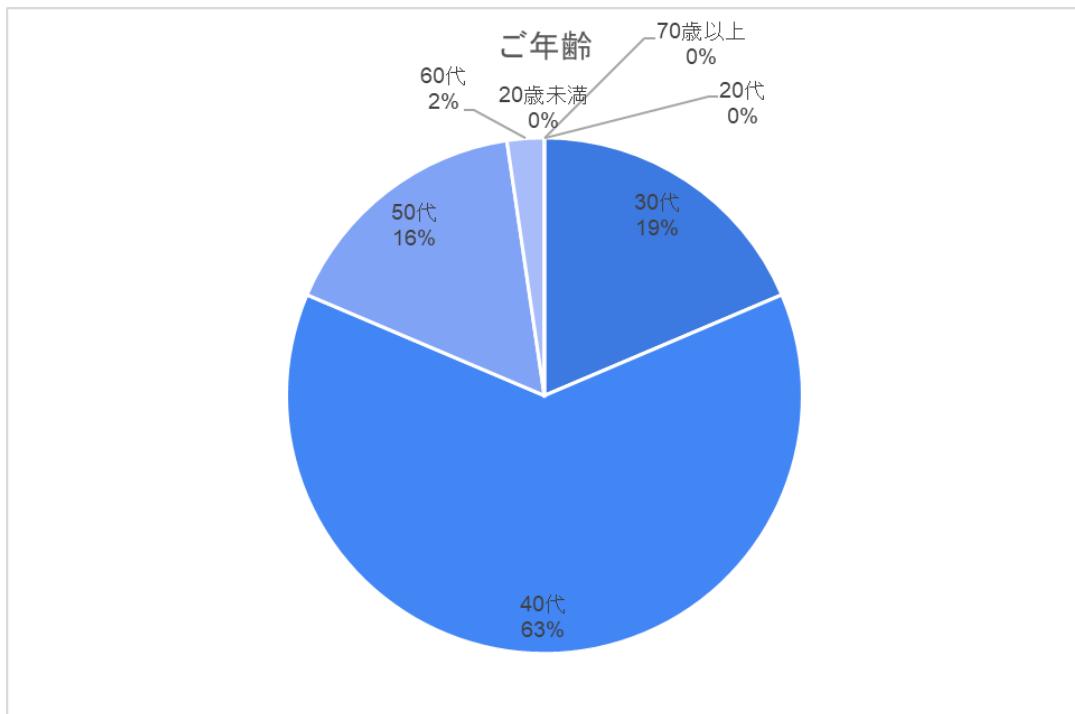
【その他】

- エンジェルも上場株式投資もやっており、事業も行っている
- 会社経営＆エンジェル投資家
- 上場会社役員

<④ご年齢>

1つだけマークしてください。

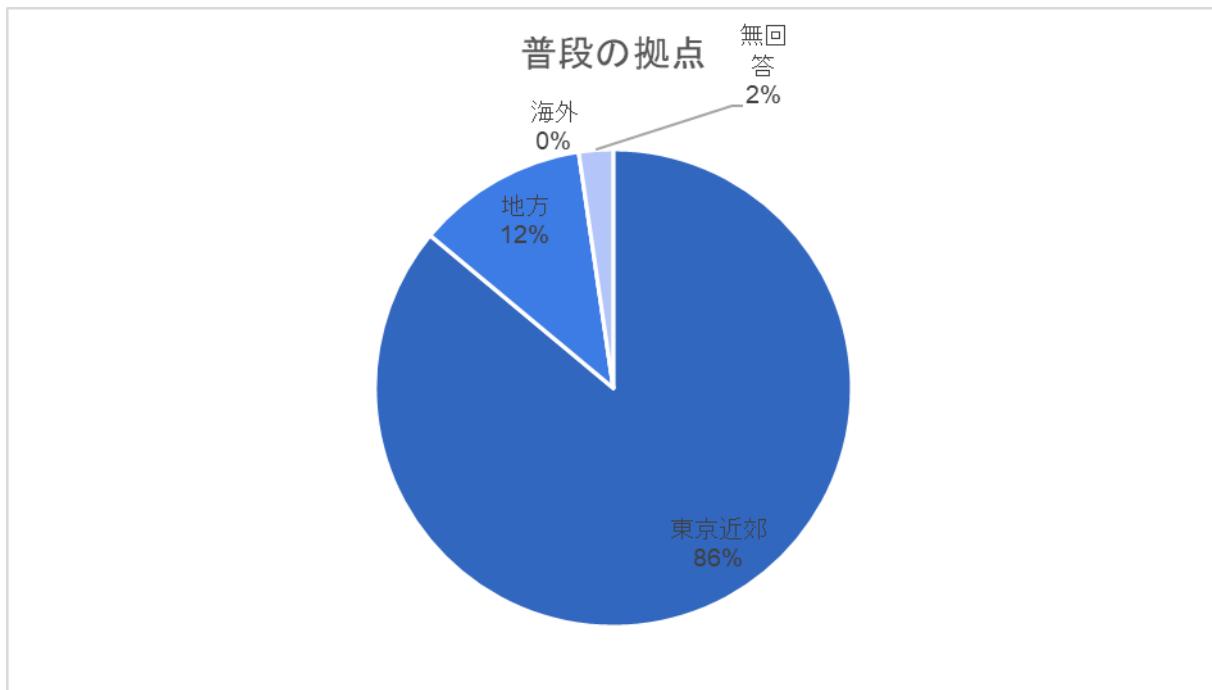
- 20歳未満
- 20代
- 30代
- 40代
- 50代
- 60代
- 70歳以上



<⑤普段の拠点>

1つだけマークしてください。

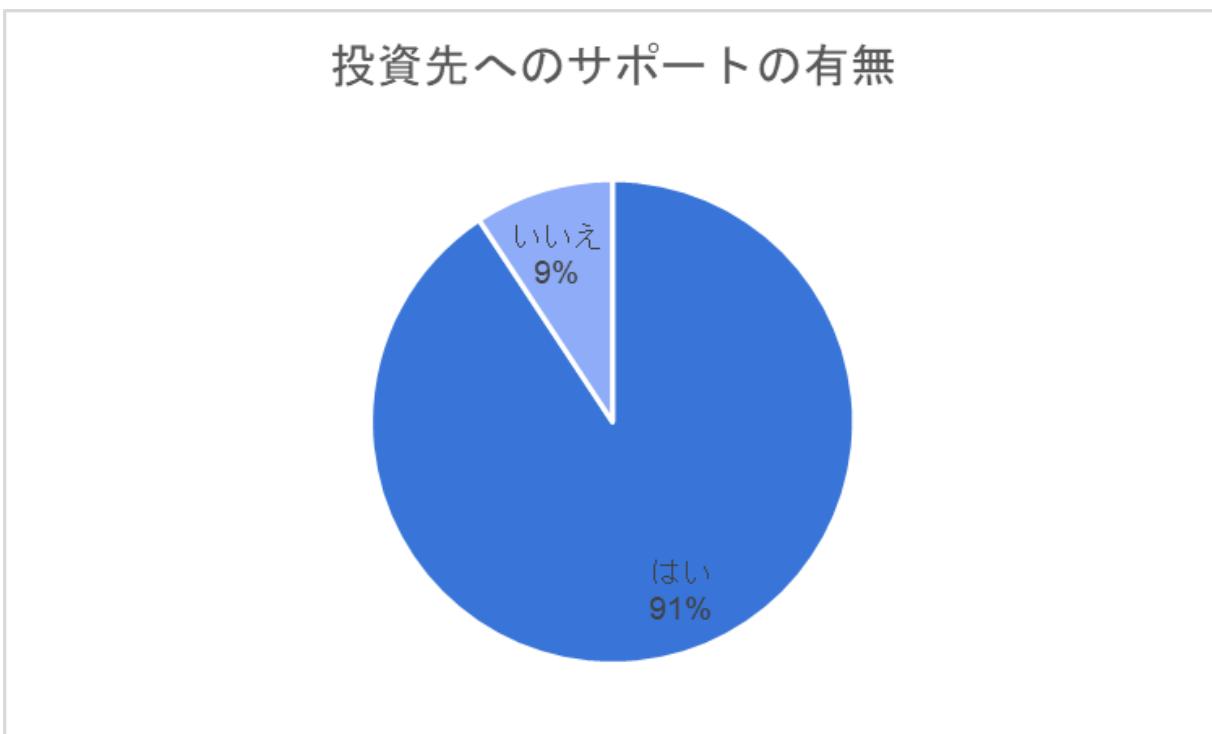
- 東京近郊
- 地方
- 海外



<⑥投資先において、金銭以外の何らかのサポートを行っていますか。>

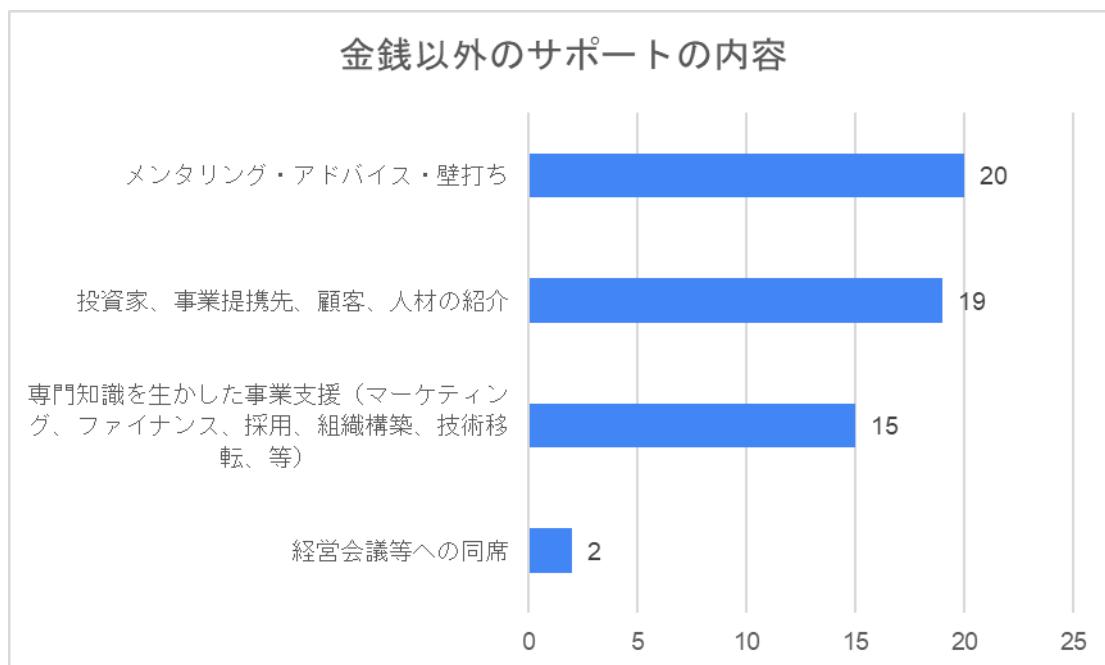
1つだけマークしてください。

- はい
- いいえ



<⑦金銭以外のサポートを行っている場合、具体的にどのようなサポートを行っていますか。（自由記載）

>



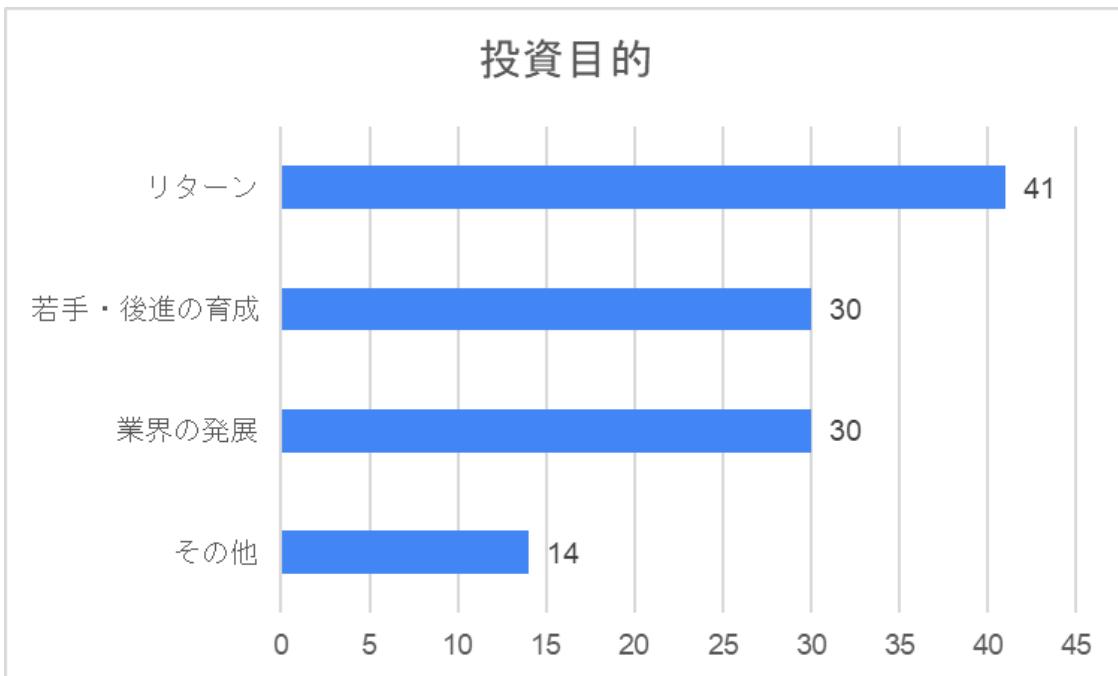
【その他の回答】

- デューデリジェンス
- バリューアップ
- 社員との交流
- カジュアルランチや飲み会等を通じた交流促進
- メンタルサポート
- 金銭の貸し出し
- 悩み相談

<⑧投資の目的はなんですか。（複数回答可）>

当てはまるものをすべて選択してください。

- リターン
- 業界の発展
- 若手・後進の育成
- その他



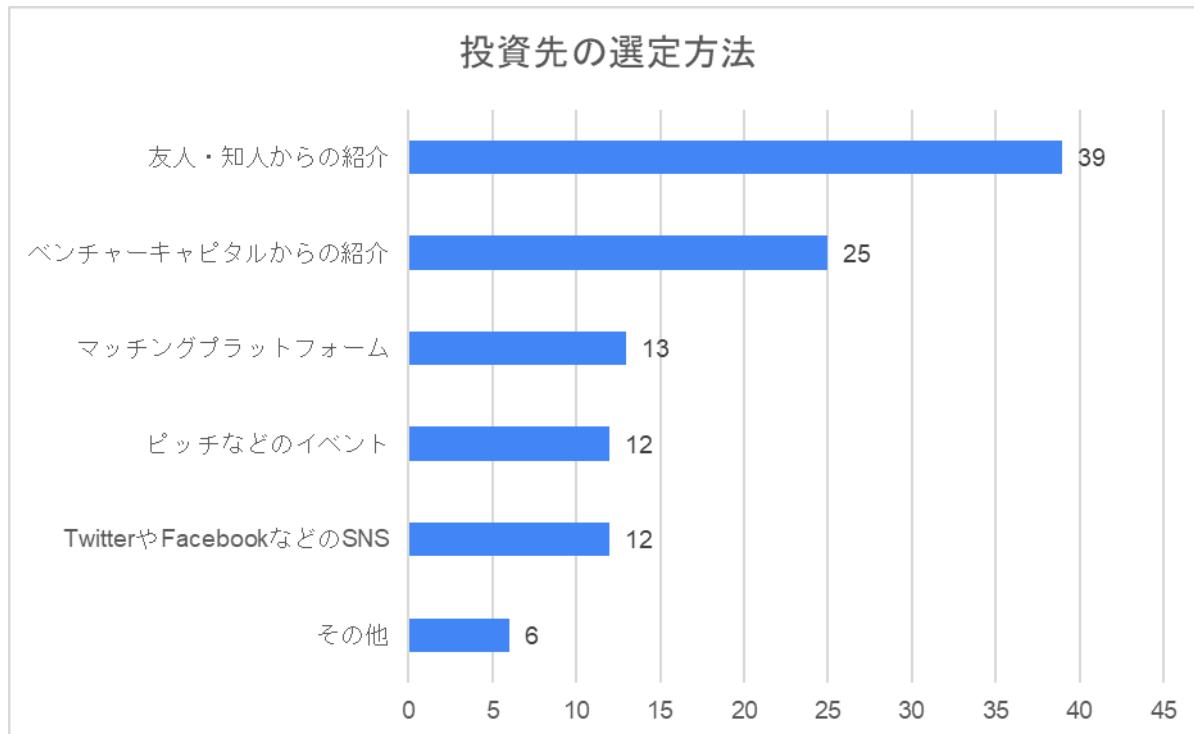
【その他の回答】

- 社会貢献
- 知的好奇心を満たすため。
- テクノロジーと人類の進化
- ベンチャー業界への恩返し
- もっと日本でエンジェル投資という文化が根付くため
- 異業種に関する勉強、人脈拡大
- 学びを得るため
- 社会のアップデート
- 趣味、ライフワーク
- 新しい発見
- 新しい領域の情報収集
- 新たな人脈作り、友達探し
- スタートアップ経営を投資家目線で見て学び経験・学習する
- 日本のスタートアップは、諸国と比較しても思想基盤がしっかりとっている印象があり、人類の発展に寄与する可能性が高いと思うため。最初期で関わることで、小さな種火を消さない使命感があるため。

<⑨投資先はどのように探していますか。（複数回答可）>

当てはまるものをすべて選択してください。

- ベンチャーキャピタルからの紹介
- 友人・知人からの紹介
- TwitterやFacebookなどのSNS
- ピッチなどのイベント
- マッチングプラットフォーム
- その他

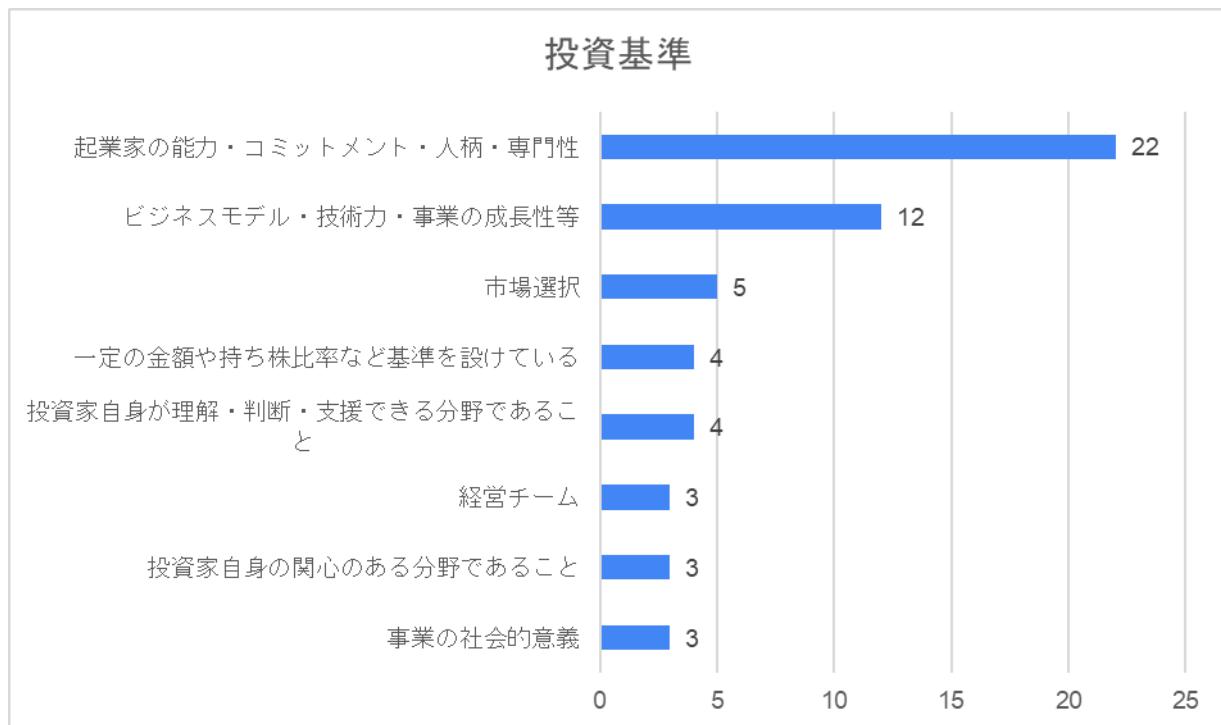


【その他の回答】

- SEVEN³
- 自治体とのアクセラレーションプログラム運営
- 出資先経営者からの紹介
- 地方のスタートアップエコシステムコミュニティ
- 過去に相談に乗った起業家からの紹介
- 自分から興味ある会社に電話してアプローチ

³ 民間のエンジェル投資家コミュニティ (<https://seven.vt/>)

<⑩どのような投資基準を設けていますか。（自由記載）>



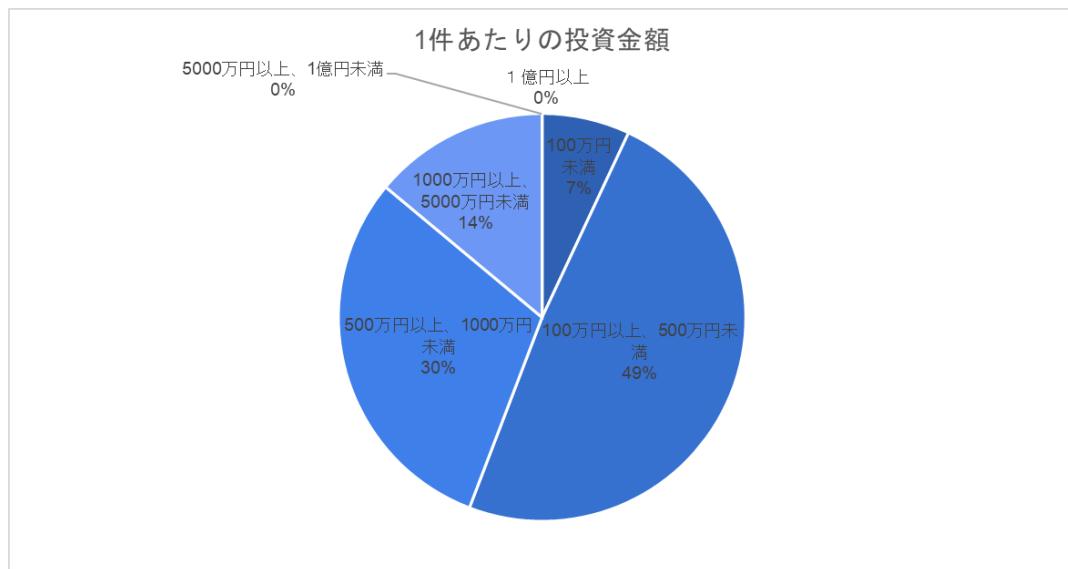
【その他の回答】

- 投資家自身と利益相反がないこと
- ファンドマネージャーに任せること
- タイミング
- 信用する友人との共同投資
- エグジットまでの道のりが明確
- ラウンドによる
- 一言では書けない

<⑪1件あたりの投資金額の目安はどれくらいですか。>

1つだけマークしてください。

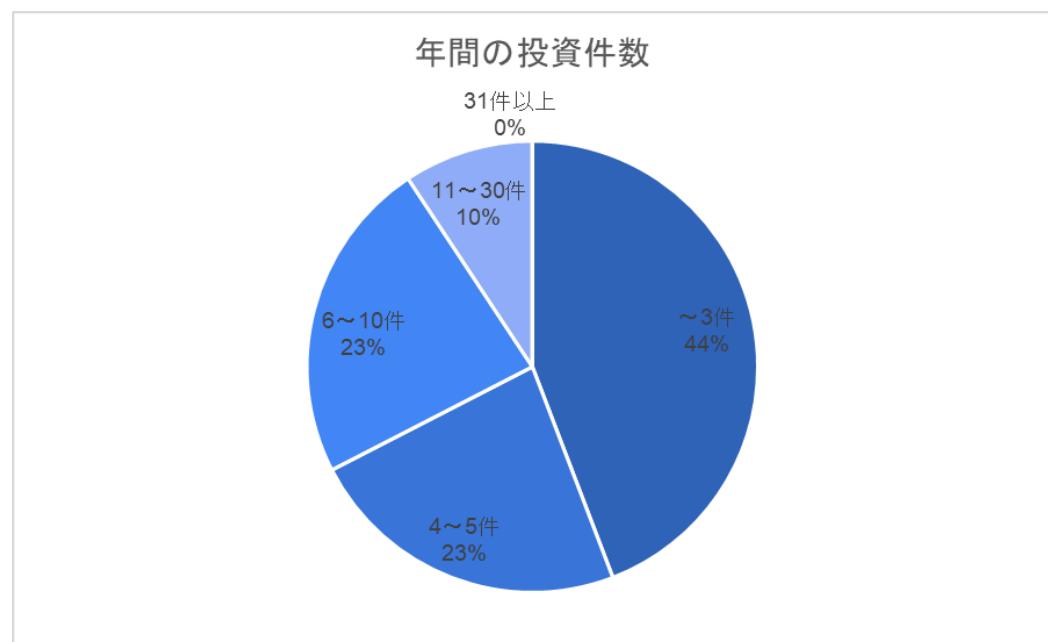
- 100万円未満
- 100万円以上、500万円未満
- 500万円以上、1000万円未満
- 1000万円以上、5000万円未満
- 5000万円以上、1億円未満
- 1億円以上



<⑫年間の投資件数の目安はどれくらいですか。>

1つだけマークしてください。

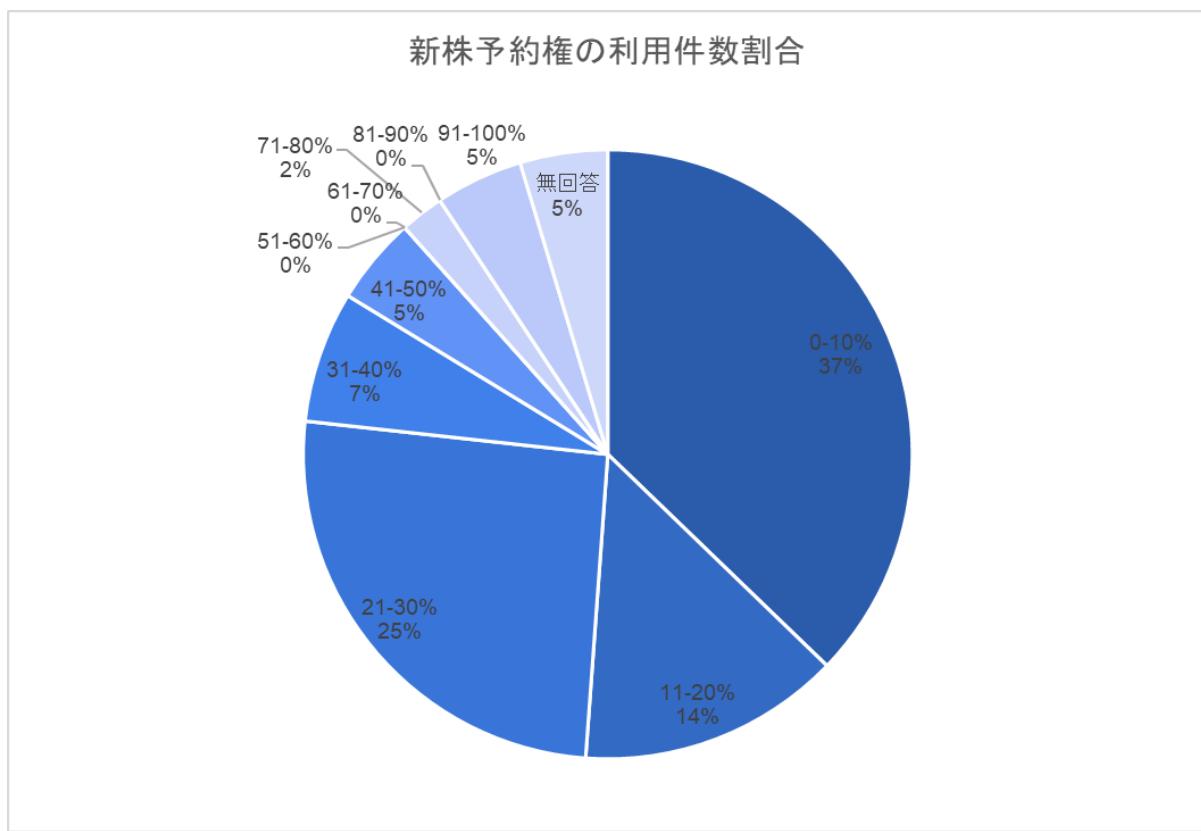
- ~3件
- 4~5件
- 6~10件
- 11~30件
- 31件以上



<⑬エンジェルラウンドにおける、新株予約権（J-KISS 含む）を利用した投資件数の割合を教えてください。>

1つだけマークしてください。

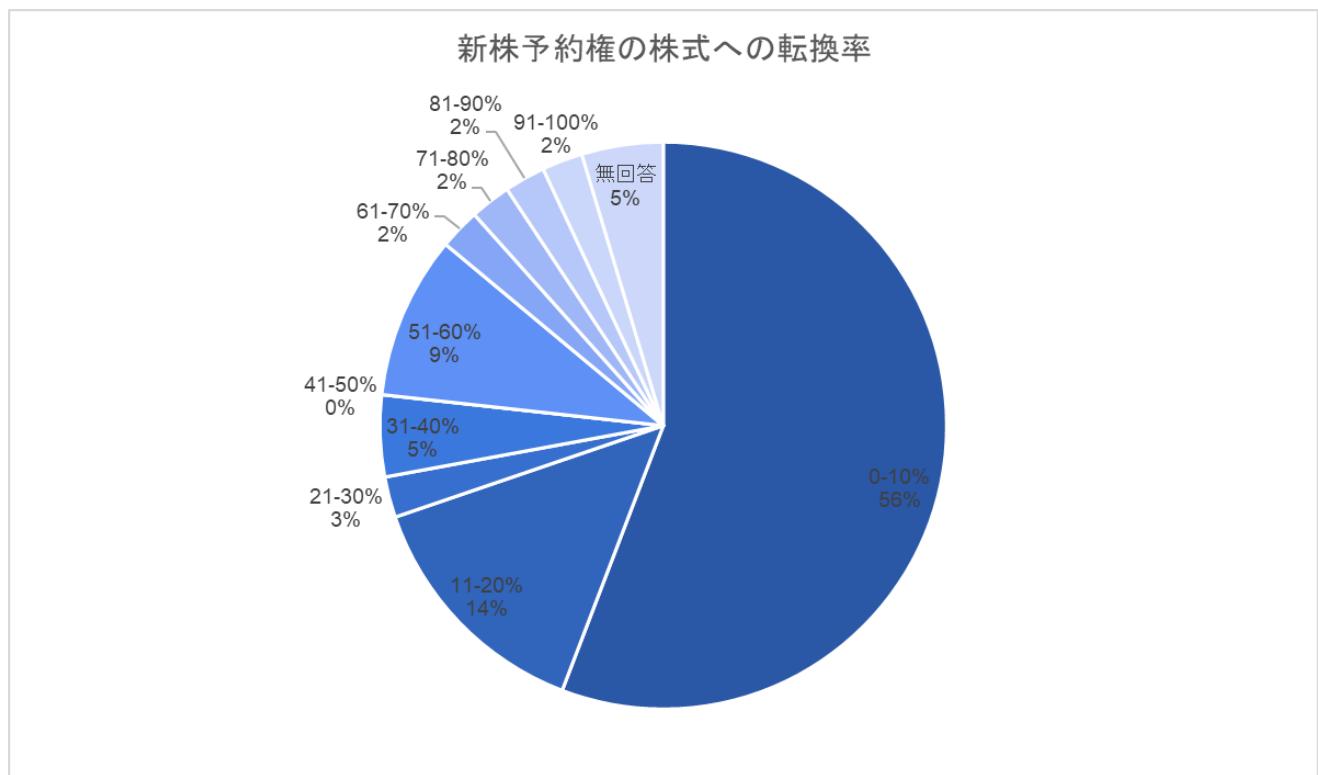
- 0-10%
- 11-20%
- 21-30%
- 31-40%
- 41-50%
- 51-60%
- 61-70%
- 71-80%
- 81-90%
- 91-100%



<⑭新株予約権（J-KISS 含む）の株式への転換率はどのくらいでしょうか。>

1つだけマークしてください。

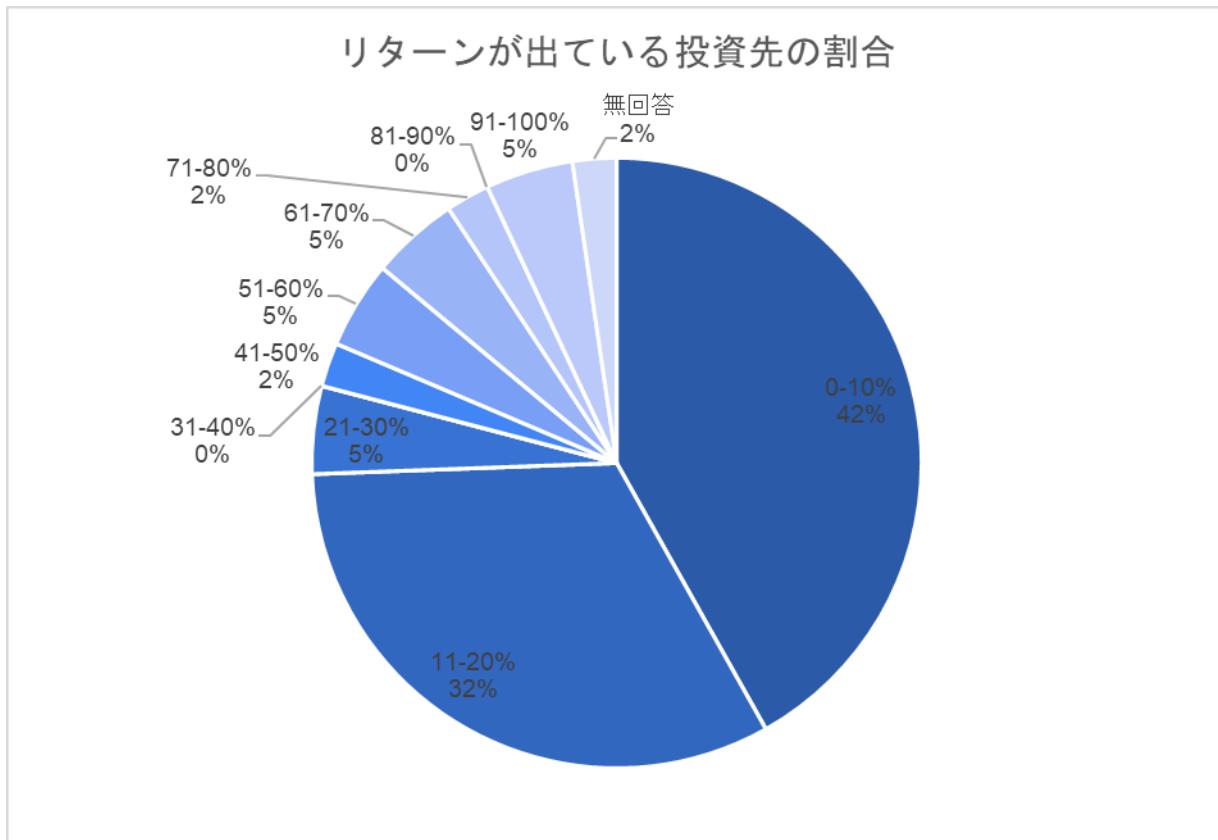
- 0-10%
- 11-20%
- 21-30%
- 31-40%
- 41-50%
- 51-60%
- 61-70%
- 71-80%
- 81-90%
- 91-100%



<⑯現時点での、リターンが出ている投資先はおおよそ何%ですか。>

1つだけマークしてください。

- 0-10%
- 11-20%
- 21-30%
- 31-40%
- 41-50%
- 51-60%
- 61-70%
- 71-80%
- 81-90%
- 91-100%

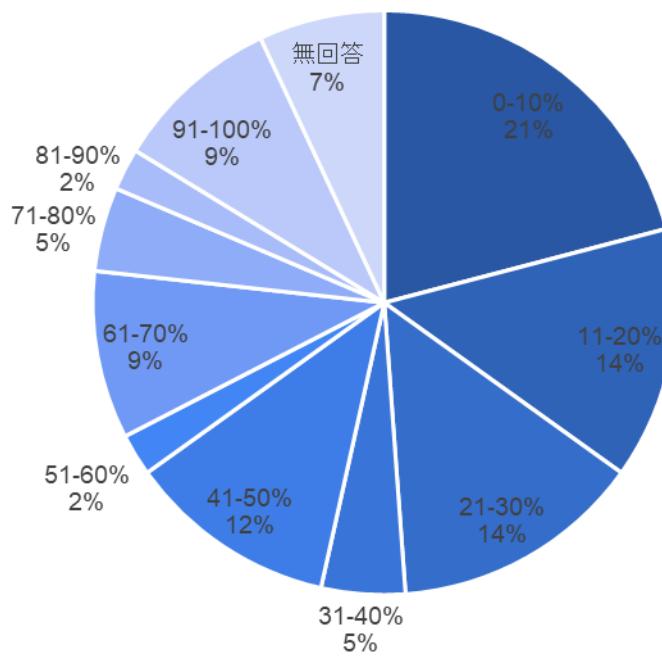


<⑯株式譲渡益があったとき、その何割程度をエンジエル投資に充てていますか。>

1つだけマークしてください。

- 0-10%
- 11-20%
- 21-30%
- 31-40%
- 41-50%
- 51-60%
- 61-70%
- 71-80%
- 81-90%
- 91-100%

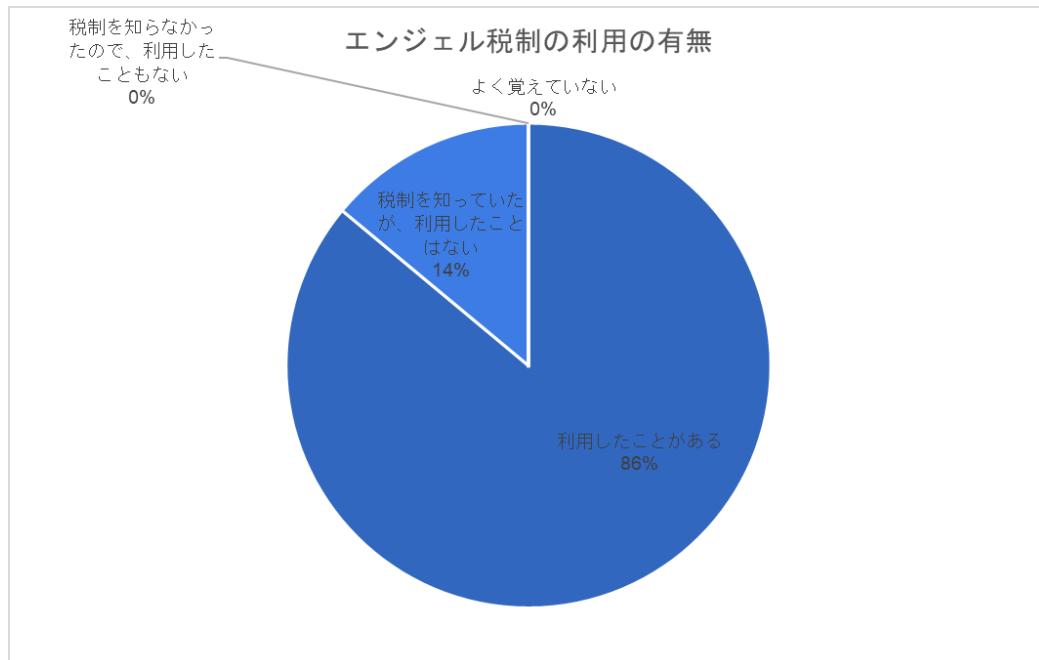
株式譲渡益のうち投資に充てる割合



<⑯エンジェル税制を利用したことがありますか。>

1つだけマークしてください。

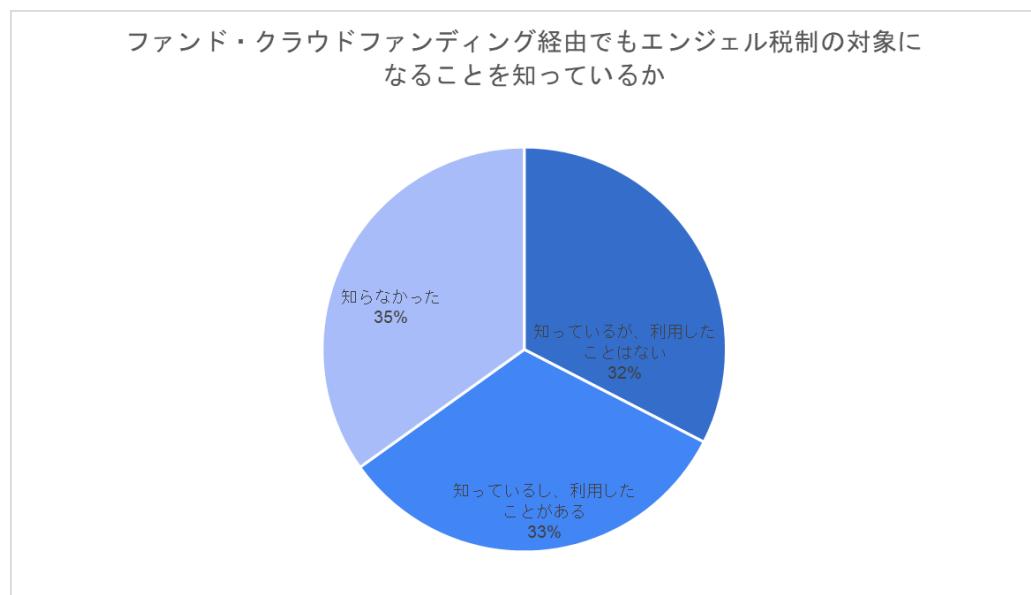
- 利用したことがある
- 税制を知っていたが、利用したことない
- 税制を知らなかったので、利用したことない
- よく覚えていない



<⑯エンジェル税制はファンドやクラウドファンディング経由でも適用になることを知っていますか。>

1つだけマークしてください。

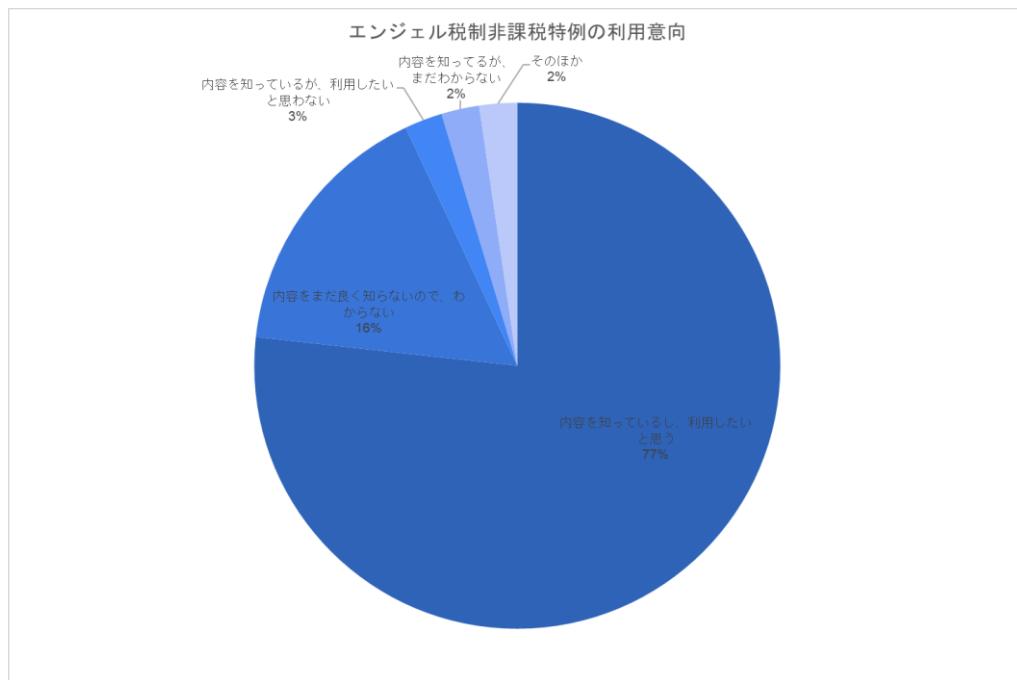
- 知っているし、利用したことがある
- 知っているが、利用したことない
- 知らなかった



<⑯令和5年に改正されたエンジェル税制（株式譲渡益を元手とする再投資分は非課税）を利用したいと思いませんか。>

1つだけマークしてください。

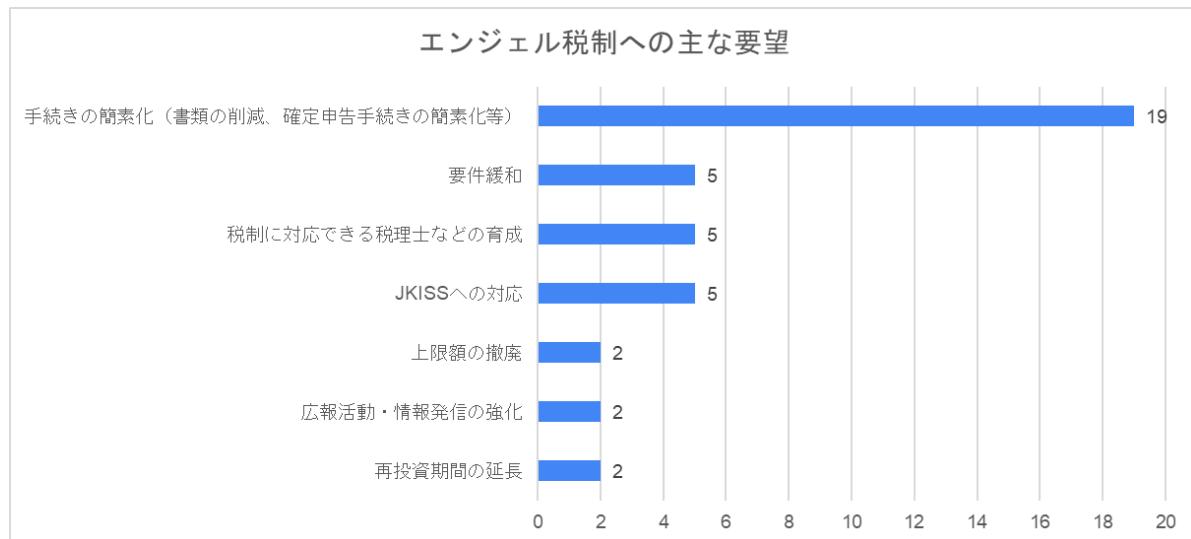
- 内容を知っているし、利用したいと思う
- 内容を知っているが、利用したいと思わない
- 内容を知ってるが、まだわからない
- 内容をまだ良く知らないので、わからない
- その他



【その他】

- 内容を知っているがほとんどJ-KISS投資のため利用できそうにない。

<⑩エンジェル税制をさらに使いやすくするために何が必要だと思いますか。（自由記載）>



【その他の回答】

- スタートアップのメリットの増加
- ファンド経由のエンジェル投資の小口化
- ファンド経由の投資への税制の適用※
- 法人からの投資への税制の適用
- 上場株と未上場株の損益通算の復活
- 現場目線の取り入れ
- 海外投資への税制の適用
- A 措置・B 措置の選択適用※

<⑪全体を通して、経済産業省に対してご意見・ご要望があれば、自由に記載ください。（自由記載）>
エンジェル税制関連の要望は以下の通り。

- 手續の簡素化 (2 件)
- 情報発信の強化 (1 件)
- エンジェル投資家のスタートアップへの関与度を高める制度 (1 件)
- 制度改善のスピードアップ (1 件)
- 上場株と未上場株の損益通算の復活 (1 件)
- 所轄税務署のエンジェル税制に係る知識の向上 (1 件)
- 上限額の撤廃 (1 件)
- 要件緩和 (1 件)
- A 措置・B 措置の選択適用※ (1 件)

(⑩⑪において、※については、一定の要件を満たした場合にはエンジェル税制の対象となる)

5. 調査から得られた示唆

＜エンジェル投資家の特徴＞

今回の調査により、一定の制約はあるがエンジェル投資家の属性が明らかになった。年齢は約6割が40代、30代と40代を合わせると全体の8割を超える結果となった。また、主な職業的回答としては、「経営者」との回答が最も多く半数以上を占め、「会社員」「専業エンジェル投資家（未上場株式への投資をメインにしている）」が次に多い回答となった。このような結果から、エンジェル投資家は比較的若くして経営者として成功し、経営者として経営も続けながらエンジェル投資を行うケースが多いことが窺える。そのため、今後スタートアップで成功する経営者が増えれば、エンジェル投資家の数もおのずと増えると考えられる。

＜エンジェル投資家の役割＞

エンジェル投資家に対し、金銭以外のサポートをしているか尋ねたところ、9割が「はい」と回答した。また、その内容を尋ねたところ、多くが「経営などのアドバイス」「メンタリング」と回答。また、人材や既存投資先の紹介や専門知識を生かした事業支援等、エンジェル投資家のネットワークや専門性を生かしたアドバイスを行っている様子も窺えた。主な職業に係る設問で「経営者」との回答が多かつたことも踏まえると、リソースの乏しい設立初期のスタートアップにとって、エンジェル投資家からのアドバイスや彼らのネットワークは貴重な情報源、リソース源となり、スタートアップエコシステムの発展に寄与していることが読み取れる。また回答の中には「カジュアルランチや飲み会等を通じた交流促進」「メンタルサポート」「悩み相談」といった回答も見られた。初期のスタートアップは試行錯誤の繰り返しであり、資金力だけでなく人材も不足しているところ、これまでの経験を生かして時によろず相談を受けるような関係性を築くエンジェル投資家もいることが窺える。

＜エンジェル投資の実態＞

エンジェル投資の実態についても明らかになった。1件あたりの投資金額は「100万円以上、500万円未満が最多で半数近くを占め、「500万円以上、1000万円未満」が続いた。年間の投資件数は「～3件」が最多だったが、「4～5件」「6～10件」という回答も多く、やや件数にはばらつきがあった。エンジェル投資の目的としては、9割以上が「リターン」と回答した。エンジェル投資はリスクの非常に高い投資であり、リターン度外視で投資先企業の応援を目的として投資を行うといったイメージもあるが、大半の投資家がリターンを求めていることがわかる。「投資基準」としては起業家の能力やコミットメント、人柄等起業家に係る項目が半数以上の回答で挙げられていた。やはりリターンを出すのに適切な投資家を投資段階でよく見ているのだと考えられる。その他投資目的としては、「業界の発展」「若手・後進の育成」といった投資目的も回答数が多く、それぞれ30件の回答があった。エンジェル投資の目的がエコシステムへの貢献といった側面もあることが窺える。他方、現時点でリターンがでている割合という質問に対しては、「0-10%」が4割超で最も多く、「10-20%」と合わせると7割を超える結果となった。本アンケートにおいては現在も投資中で当然リターンの出でない案件も含まれていると想定されるものの、エンジェル投資のリスクの高さが改めて浮き彫りとなった。

＜東京への一極集中＞

エンジェル投資家の普段の拠点は圧倒的に「東京」に集中しており、85%以上が普段の拠点として「東京近郊」と回答した。「エンジェル・カンファレンス 2023」は東京でのオンサイトとオンラインのハイブリット形式で開催しており、インターネットやオンライン会議などが主流になっても、やはり東京への一極集中が顕著であった。後述のようにエンジェル投資家の投資先の探し方がクローズドな人的ネットワークが中心であることもエンジェル投資が東京に偏りがちな一因と思われる。逆に言えば地方におけるエンジェル投資は伸びしろが大きいということでもあり、またエンジェル投資の促進により後進の育成、地方活性化等につながる可能性もある。今後は広報をはじめ、東京のみならず地方におけるエンジェル投資についてもさらなる促進のための取組が求められよう。

＜投資先の探し方＞

投資先の選定方法としては、「友人・個人からの紹介」「ベンチャーキャピタルからの紹介」など人的ネットワークを通じた紹介が大半を占めた。約9割の回答者が「友人・個人からの紹介」を、約6割の回答者が「ベンチャーキャピタルからの紹介」を挙げた。SNS やマッチングプラットフォームなども回答には上がっているが「友人・個人からの紹介」「ベンチャーキャピタルからの紹介」に比較すると少數であった。投資先の選定は圧倒的にクローズドなネットワークを使った探し方が主流であり、良質な案件の発掘・選定という観点からはオープンなネットワークよりもクローズドなネットワークに依拠しての投資先の選定が重要であることが窺える。

＜新株予約権の活用の動向＞

現行のエンジェル税制は払込みによる株式の取得を税制優遇の要件としているため、新株予約権の取得に係る払込みは税制優遇の対象とならない。しかし、近年、スタートアップの資金調達環境が不透明であることを背景に、シード期における資金調達手法として新株予約権が注目されている。エンジェルラウンドにおいて新株予約権を取得した投資件数の割合を尋ねたところ、「0-10%」が4割弱で最も多く、次点は「21-30%」で3割弱であった。一人あたりの投資件数に対する割合でみると必ずしも多くない一方、エンジェルラウンドにおいて新株予約権を利用したことがあるか否かについては、少なくとも 2/3 以上の投資家が利用したことがあるとの結果になった。また、新株予約権には J-KISS のように定型的な投資契約書のひな形が存在し、スタートアップがあまりコストをかけずとも活用することが可能な環境が整備されてきている。経済産業省の「コンバーティブル投資手段」活用ガイドライン（令和2年12月28日策定）⁴において、日本におけるシード期のスタートアップの新株予約権型コンバーティブル・エクイティの活用率は約 10% とされているものの、利便性の向上等から足下で活用が急拡大していると考えられる。他方、新株予約権は一定の条件を満たした場合には株式へ転換される設計となっているが、新株予約権の株式への転換率を尋ねたところ、「0-10%」が約 6 割であった。今後株式への転換が進んでいくものもあると想定され、本調査結果をそのまま、新株予約権を発行したスタートアップが次の資金調達ラウンドに進んだ割合と見なすことはできないが、株式の転換率は新株予約権の活用を促進する上で今後重要な指標となるだろう。

⁴ https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/open_innovation/convertible_guideline/guideline_vF.pdf

エンジェル税制の利便性向上のための施策を自由記載で尋ねたところ、新株予約権の取得に係る払込みを対象に加えるべきという意見が複数寄せられた。スタートアップの資金調達環境が引き続き不透明であるところ、企業価値算定のタイミングを遅らせることができるという利点を持つ新株予約権の活用増加のトレンドは継続すると思われる。新株予約権の株式への転換率は現状極めて低いことを踏まえると、新株予約権の取得を税制優遇の対象とする場合には、株式転換時ではなく、その取得の際の払込みに対する税制優遇措置でなければ投資促進効果は低いと考えられる。

＜譲渡所得のうちエンジェル投資を行う割合＞

エンジェル投資における原資としては、給与所得や株式譲渡所得など、さまざまなもののが考えられる。株式譲渡所得のうち、何割をエンジェル投資に利用するかという質問に対しては、「0-10%」の投資の割合が最も高く、全体の20%超を占める結果となった。次いで多かったのが、「11-20%」と「21%-30%」であり（いずれも14%）、全体の約5割が30%以下で占められていた。株式譲渡所得に対する税率は約20%であるところ、20%が一定の目安になっている可能性がある。

ただし、エンジェル税制の適用を受けるためには、株式譲渡所得が生じた年の12月31日までにスタートアップに投資をする必要がある。スタートアップへの投資の決定までには一定の時間を要することから、今回のアンケート調査の要望でも、再投資期間の延長を求める回答が複数あった。リスクの高いスタートアップへのエンジェル投資をさらに活発化するため、再投資期間に係る利便性向上は検討に値する論点と考えられる。

＜エンジェル税制の認知度等＞

エンジェル税制を利用したことがあるかと尋ねたところ、8割以上が「利用したことがある」と回答した。「エンジェル・カンファレンス2023」はエンジェル投資家向けのカンファレンスであったため、税制自体の認知度は非常に高い数値となった。他方、エンジェル税制は一定の要件を満たしたファンドやクラウドファンディング経由のスタートアップ投資も対象となる。エンジェル税制はファンドやクラウドファンディング経由でも適用になることを知っているが尋ねたところ、3割以上が「知らない」と回答した。ファンド等を経由した場合については、今後さらなる広報の取組などが求められると考えられる。

また、令和5年度税制改正で創設された非課税特例については、7割超が「内容を知っているし、利用したいと思う」と回答した。今回の税制改正については、投資家からはその活用について前向きに受け止められていることが窺える。

他方、エンジェル税制への要望を自由記載で訊ねたところ、書類の削減、確定申告の手続き簡素化等、手続きの簡素化に対する要望が最も多く、設問の回答の半数以上を占めた。また、エンジェル税制に対応できる税理士などの育成を求める回答も複数あった。令和5年度税制改正において、エンジェル税制は手続きの簡素化にも取り組み、書類の削減・簡素化を行った結果、これまで15種類あった申請書類を10種類まで削減した。改正後の制度は本年4月に開始されたところであり、今後も動向を注視しつつ、必要に応じて利便性の向上に係る取組が求められるものと考えられる。