

大学関連のベンチャー投資促進に関する指針についての意見

平成 26 年 5 月 8 日

規制改革会議 創業・IT 等 WG

専門委員 川本明

大胆な金融緩和によりデフレからの脱却を目指す日本経済にとって、実体経済を高い成長経路にシフトさせる政策が最大の課題である。経済の新陳代謝の促進と共に、日本の科学技術研究の蓄積を活用したベンチャー企業の強化は成長戦略上大きな重要性を有する。

産業競争力強化法の下で国立大学がベンチャーキャピタル（VC）に出資する新たなスキームは、1000 億円の巨額予算とも相まって日本の先端技術ベンチャー企業への投資に影響が大きい。個々の VC の大枠を定める今般の指針（「特定事業開拓投資事業及び特定研究成果活用支援事業の実施に関する指針」）は、創業分野の極めて重要なルール・メイキングである。納税者負担を無駄にしないためにも、意見を幅広く吸収すべきであり、当 WG でも議論を重ねているところである。

特に留意すべき点は、我が国における本分野の政策・投資は、様々な努力にもかかわらず実績が乏しいことである。各省縦割りによる政策連携上の弊害、及び日本の既存金融機関がベンチャー投資に相応しいスキル、体制づくりに失敗してきたことなどを十分検証し、その反省を制度設計に活かしていくべきである。

1. 業務執行法人等の独立性確保の明示（指針二（1）（iv）、（2）（iv）関係）

昨年 12 月 13 日の当 WG 議論でも明らかになったように、投資家としての大学（新たな役割として今般付加された大学機能）と、伝統的な科学技術の研究主体としての大学の「構造的な利益相反」の課題を政策当局も大学も明確に認識した上で、これを克服する仕組みを設計することが必要である。

指針上の「業務執行法人」等（いわゆるジェネラルパートナー、GP）は、投資案件の発掘、審査、投資決定、投資企業のモニタリング、育成支援など VC 投資において主導的な役割を果たす。前回 WG で文科省は GP を大学のコントロール下に置く方針を示したが、これは大学の投資機能が科学技術研究主体としての大学に従属することを意味し、前回 WG でも反対意見が多かった。

今般の指針にはその規定はないが、GP の専門的能力を活かし、効果的にベンチャー投資を行い、事業化の可能性を最大限高めるためには、大学と GP の関係は所有による命令服従ではなく、あくまで契約関係によるべきである。仮に指針上には書かれていないが事実上の方針として運用されることになれば、規制の透明性を著しく損なうことになる。

従って、指針上、大学の GP に対するコントロールは認定の要件ではないこと及び、高い専門能力により選定する独立した GP は大学との契約関係が基本であることを明示すべ

きである。

なお、文科省は各大学に GP を創設することを事前審査において求めていると伝えられるが、本来、投資実績は GP の能力評価上も重要な観点であることに鑑みれば、その要求は合理的根拠に乏しく、民間の投資慣行とも乖離している。今般の指針は GP を創設することを要求していないが、これも認定の要件ではないことを指針上明確にすべきである。

また、現指針二 (1) (iii) 及び (2) (iii) に規定する「社外取締役を 1 名以上」の義務付けでは、外部の監視機能を果たすには弱過ぎる。

2. 専門能力の高い GP の選定 (指針二(1)(ii)及び(2)(ii)関係)

ベンチャー投資の高い能力・経験を有する GP を選定することは本スキームの成功上決定的な重要性を有するのみならず、過去の我が国の VC 投資の実績の乏しさに鑑みれば、難度の高い作業であることを十分認識する必要がある。

VC 投資で実績を上げている米国等の事例の吸収（その事例研究の知見は我が国にも蓄積されている）や、国際的な VC 投資コミュニティのネットワークなども活用し、その選定プロセスについては各大学が責任を負い、大学毎に有識者による委員会を設置するなど、厳正・慎重な選定にあたるべきであり、指針上も事後的に検証が可能となるよう、詳細な記録保持を各大学に義務付けるべきである。指針二(1)(ii)及び(2)(ii)の一般的な規定だけでは不十分である。

3. 民間投資の導入(二(6)(10)関係)

指針は二(6)で民業補完に徹し、民間資金も最大限確保する旨述べていることは評価されるが、二(10)で述べる目標収益率を事実上ゼロとする規定は民間資金確保と矛盾する。また、ゼロ収益率目標は、事業性の低い案件への投資の誘因を強め、モラルハザードを引き起こす懸念もある。

本スキームの目的である科学技術成果の事業化を実現するためには、目標内部収益率を 15% 以上などに設定することが不可欠である。民間の補完や民間資金の導入については、大学の有限責任組合員 (LP) としての投資割合を半分以下とし、大学の投資額以上に民間投資を集めることを計画認定の要件とすることによって達成すべきである。これにより、GP は民間投資家による監視を受け、長期にわたる投資モニタリングが実行されるという望ましい効果にもつながる。逆に大学が LP の過半であるような VC では、長期にわたるモニタリングが機能するのか、疑念は強い。

4. 事業性の高い投資実現への環境整備(二(14)関係)

一般的にリスクの高いベンチャー企業への投資で収益を上げ、成功させるためには、能力の高い GP を選定し(上記 2)、その独立した業務執行を確保すること(上記 1)に止まらず、その活動を円滑にする環境整備が欠かせない。投資対象となる科学技術の研究成果に加え、

投資判断上不可欠な情報として、さらなるデータの収集蓄積や試作品の製造など、追加的に研究者の作業が必要となるケースも多いと予想される。

研究者の自主性や国立大学法人の主体性を謳う指針二(14)は、独立した文章であれば問題ないが、この指針上に位置付けられれば、現場では研究者が科学技術研究上評価の低い作業への協力を拒む根拠として濫用される可能性が高い。事業化を推進する上では指針に位置づけることは百害あって一利なしといえる。従って**同項は不要**である。

以上