

2014. 7. 11 内閣府規制改革会議

プロ向けファンドに対する課題

日本ベンチャー学会元会長・現顧問
早稲田大学名誉教授 松田修一

公益財団法人日本ニュービジネス協議会連合会副会長
ウエルインベストメント(株)取締役会長

1. 企業や個人のストック金融資産のフロー化

○民法上の初の投資事業組合（1982年）

JAFCO方式による二重課税回避組合設立

◎投資事業有限責任組合（1998年）

投資手法の自由化と投資家保護の明確化

○個人エンジェル税制（1997年の改正2008年）

1千万円所得控除の利用状況少なし

○クラウドファンディング（投資型、2015年予定）

個人少額資金のベンチャー投資の制度化

○ベンチャー投資促進税制（2014年）

組成ファンド20億円以上でLP投資額90%を準備金方式で損金処理

2. ベンチャー資金を取り巻く環境

① 資金の出し手としての起業家エコシステムの未成熟

日本の起業家の多くが一生社長を務めるため少ないエンジェルファンド
15年ぶりのCVCの活発化に組み込まれるキャピタリストのサラリーマン化

② 国内の長期株価低迷時のキャピタル会社の縮小・崩壊

国内外の金融系・事業系キャピタル、独立系キャピタルからの人材放出



投資キャリアを積んだキャピタリスト母集団の増加

- ・信頼関係：ベンチャー起業家、ファンド出資者
- ・ハンズオン能力：聞き出す・引き出す・想像する・
創造する・ソリューションを提案する



課題：低いリスクマネー調達力、資金出し手の偏在性

3. 投資キャリアを積んだキャピタリスト

① 低いリスクマネー調達力のため小規模ファンドスタート

- ・小規模ファンドの組成による最低限の投資チームからスタート
- ・個人や会社からの少額・多様なリスクマネーの調達

② 出資者の偏在と地方部の活性化に貢献

- ・出資者の都心部への偏在
- ・地方部でのベンチャー育成のためのキャピタリストの育成の急務
- ・金融機関、証券会社の統廃合による適格機関投資家の減少
- ・全国大学等の社会貢献のための研究成果の事業化促進
- ・多様な経営資源の事業化の支援



課題：投資判断能力を有する者の限定

救い：中小機構のマッチングファンド支援

4. プロ向けファンドの制度設計の追加検討を

改正案の目的

不適切な勧誘による知識・経験の乏しく一定の投資判断能力を有すると見込まれない一般投資家の投資の減少による社会的費用を減少させる

投資判断能力を有する者(内閣府令案)

- ①金融商品取引業者等
- ②プロ向けファンドの運用者及びその役員・使用人、親会社
- ③上場企業
- ④外国法人
- ⑤資本金が5千万円を超える株式会社
- ⑥投資性金融資産を1億円以上保有かつ
証券口座開設1年経過した個人

4-1. 小規模ファンド組成の出し手の拡大

- ①ファンドの運用者(GP)の元役員
- ②上場会社の役員及び連結対象子会社の役員
- ③ファンド運用者及び上場会社の会計顧問・法律顧問・技術顧問で関与していた公認会計士・弁護士・弁理士・税理士等



投資キャリアを積んでスピノフした独立系キャピタルは、5億円前後の小規模投資ファンドの組成からスタートする。資金の出し手は、キャピタリスト(GP)と信頼関係を構築した個人であり、エンジェル・ネットワークが未成熟な日本の現状では、長年信頼関係を構築してきた上記個人は、少額ずつではあるが投資判断能力を有する資金の出し手として期待できる。

4-2. 地方の活性化資金の出し手の拡大

- ①純資産が5千万円を超える株式会社
- ②上記の株式会社の役員の子親等以内の親族が
直接及び間接に議決権の過半数を保有する法人
- ③上記の株式会社の役員及び元役員



地方部と都市部とで異なる高齢化及び産業振興の格差拡大を抑えるために、地方部の有力な中小企業の資金を、当該地域の次世代起業家育成のために活用し、地域民による地域民のための支援を後押しする必要がある。優良中小企業には、小資本金(5千万円以下)であるが、内部留保があり純資産が5千万円を超える株式会社は多いので、資本金以外に純資産基準も設ける。特に、投資専門会社や資産管理会社は、子会社又は同族で運営することが多く、当該法人は通常小資本である。グループとしての親会社の純資産が5千万円を超えていれば、投資判断能力を有する資金の出し手と判断できる。

4-3. プロ向けファンドのガバナンス

改正案の問題は、地方の活性化（地方の先行的企業の後進支援の動きや大学の研究成果の地元での事業化）とファンドのガバナンスの視点が抜け落ちている。



・地方発のIPO成功企業や地域有力の先行企業が、地方の大学を含む経営資源の事業化により、地域の活性化を図ろうとする場合、地方在住者をGPとした小規模ファンドの組成を支援する場合、資金の出し手としての地方の先行的企業を排除しないことが重要である。

・ファンド運用者は登録するがファンド組成は届け出である。この仕組みを悪用しないためには、ファンド運用実績情報のタイムリーな情報開示によって、運用者と資金出し手（投資家）の投資実績情報の非対称性を縮小するために、年1回ではなく、年2回の情報開示を義務付ける。

・産業競争力強化法で、国立大学の研究成果を事業化する大学発ベンチャーに出資する道が開かれたが、現実の運用は4大学に限定されている。地方の知と若者の集積は大学であり、その雇用を確保することも配慮し、全ての国立大学の出資を促進するファンド組成を考える。

ご意見を述べるチャンスを頂き
有難うございました。

日本ベンチャー学会の意見を、現場で日々苦勞している(株)東京大学エッジキャピタルの郷治友孝社長に、口頭で補完していただきます。