

2014年6月12日

「適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案」修正への意見書

独立系ベンチャーキャピタリスト等有志

(五十音順)

赤浦 徹

磯崎 哲也

伊藤 健吾

加登住 眞

木下 慶彦

郷治 友孝

榊原 健太郎

佐俣 アンリ

孫 泰蔵

中垣 徹二郎

村口 和孝

私たちは、日タイノベーションや経済成長の最前線において活動する独立系ベンチャーキャピタリスト等として、今般金融庁から公表された「適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案」の実施が、今後日本の成長戦略の成功に大きく関わる独立系ベンチャーキャピタルファンドの新たな組成・発展を著しく阻害しかねないことを深く憂慮して、政令及び内閣府令案の修正について意見するものです。

この意見書が、国民の皆様のお考えの参考となり、下記にご案内するパブリックコメント提出等の行動や議論のきっかけとなれば、私たちにとって望外の喜びです。

■金融庁改正案の内容

金融庁は、健全なベンチャーキャピタル（VC）ファンドを装った未上場株式ファンド詐欺事件など、プロ向けファンドの販売等（適格機関投資家等特例業務）における不適切な事例に対応するため、プロ向けファンド（VC ファンドも含む）について、適格機関投資家（銀行や保険会社など「有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として内閣府令で定める者」（金商法 2 条 3 項 1 号））以外に投資可能な投資家を「一定の投資判断能力を有すると見込まれる者」に制限する見直し案を公表し、現在の案に対するパブリックコメントが募集されています。

◆金融庁『適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案の公表について』（2014 年 5 月 14 日）

<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140514-1.html>

◆パブリックコメント窓口（受付締切日：2014年6月12日）

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=225014008&Mode=0>

なお、「一定の投資判断能力を有すると見込まれる者」の外形的要件として、

- ・ ファンドの運用者、ファンドの運用者の役員・使用人
- ・ 投資性金融資産を1億円以上保有かつ証券口座開設後1年経過した個人

の二つが挙げられています。（詳細な内容は、リンク先の政令及び内閣府令の改正案をご覧ください。）

■独立系 VC ファンドの必要性

安倍政権の成長戦略「第三の矢」にも掲げられているとおり、我が国においては現在、企業や産業の新陳代謝を促す、開業・起業の促進が希求されております。リーマンショック以来5年間にわたり低迷してきた証券市場への新規上場がようやく回復し、IT、インターネット、バイオ医療産業、環境エネルギー、高齢者サービスなどの産業フロンティアにおいて、ベンチャーの起業や成長を通じて企業価値や雇用の創出を支援する VC は、成長戦略の中で今後ますます重要な役割を担うことになると考えております。

特に近年、既存の VC の活動縮小や廃業が相次ぐ中、ファンド規模が数億円程度からの小規模な独立系 VC ファンドが重要性を増しつつあり、こうした VC 業への新たな参入が、ベンチャー投資のさらなる活性化を行うことが期待されているところであります。

ベンチャーに対する投資は、投資から回収までの期間が10年前後に及ぶこともありリスクも高いものであるため、投資家の知識や経験、リスク負担力などに応じ、「適合性の原則」を考慮した勧誘を行う必要があるのは当然のことです。一方、小規模独立系の VC は、ベンチャーの創業、経営および新規上場に精通した個人投資家（以下「エンジェル」と呼びます）からの出資に一定割合を依存しており、今回の改正案の規定では、こうしたエンジェルの出資が、適合性の原則上の問題が小さいにも関わらず、形式的な要件を満たさないこととなってしまう可能性があり、投資活動が阻害される重大な懸念が発生しております。

VC の年間投資額は、米国の投資が日本円で3兆円規模であるのに対し、日本はその30分の1程度しかありませんが、エンジェルの出資においてはさらにこの差は大きく、米国の投資が2兆円を上回ると言われるのに対し、日本ではおそらくその200分の1以下の投資しか行われておりません。機関決定を要する会社やファンドからの出資と異なり、エンジェルは意思決定が迅速で、かつ多様な領域のベンチャーに対して関心がありますので、新しい可能性へのチャレンジには不可欠なものであります。このただでさえ少ない日本のエンジェルの活動が、形式的な要件でさらに制約されてしまうことは、日本の今後の成長戦略にも大きな足かせとなってしまいかねません。

この点に鑑み、主としてベンチャーへの投資を行うファンドに投資をする場合については、一定の要件を満たし、適合性の原則上の問題が小さい投資家については規制の対象外とすることをご検討いただきたいと考えます。

1. 対象となるファンドの範囲案

「主としてベンチャーへの投資を行うファンド」の範囲については、例えば、

「金融商品取引法第二条第二項第五号又は第六号に掲げる権利（注：ファンドへの出資）のうち、私募される総額の百分の六十以上が、その設立の日以後十年を経過していない会社に関連する資産の取得及び保有（投資事業有限責任組合契約に関する法律第三条第一項第一号から第十一号に掲げられる資産の取得及び保有に限る。）にあてられると合理的に見込まれるもの」

と定義することが考えられます。

ファンド総額の60%としたのは、ファンド運営者（GP）に対する報酬その他の運営費用がファンド総額から差し引かれることや、ファンド総額満額を必ずしも使い切れるわけではないことから、政府系機関から民間のファンドへの出資に際しても、最低目標投資額がファンド総額の60%以上と設定していることが多いことを参考としております。

2. 内閣府令に追加する投資家の類型案

(1) ファンド等の元業務執行組合員等、業務執行組合員等の役員・元役員

（理由）過去に業務執行組合員等（GP）の経験を持つ個人、業務執行組合員等である法人の現役員および元役員については、投資判断能力を有していることが外形的に明らかであり、ファンドの販売先として適切であると考えられるため。

(2) 金融商品取引所に上場されている有価証券の発行者の役員及び元役員

（理由）上場企業役員は、上場企業のコーポレート・ガバナンスを担う者として企業活動全般に関する高度な見識を有していることが明らかであり、適合性の原則上の問題が発生する可能性が低いと考えられるため。

(3) 金融商品取引所に上場する有価証券の発行者が提出した有価証券届出書に株主又は新株予約権者として記載された個人及び法人

（理由）上場時の有価証券届出書に株主又は新株予約権者として記載された者は、株主又は新株予約権者として相応の資産を有していると同時に、企業の未上場時の運営及び上場を経験しており、未上場企業投資特有のリスクについても相応の知識及び経験があると考えられ、適格機関投資家等が出資するベンチャー投資ファンドに限れば、適合性の原則上の問題が発生する可能性は低いと考えられるため。

(4) 金融商品取引所に上場している有価証券の発行者が最近1年以内に提出した有価証券報告書に大株主として記載された個人及び法人

（理由）上場企業の大株主は、企業投資特有のリスクについても相応の知識及び経験があると考えられ、

適合性の原則上の問題が発生する可能性は低いと考えられるため。

(5) 公認会計士、弁護士、司法書士、行政書士、税理士

(理由) これら有資格者は、法律、会計、税務等の高度な専門的知識に基づいて、企業活動に関わる業務を日常的に行っており、相応の投資判断能力を有すると考えられることから、適合性の原則上の問題が発生する可能性が低いと考えられるため。

(6) 会社の設立、増資、新株予約権の発行、新規事業の立上げ、株主総会又は取締役会の運営、買収若しくは発行する株式の金融商品取引所への上場に関する実務に、当該会社の役員・従業員若しくは当該会社と契約関係にある者又はその役員・従業員として通算1年以上携わった経験がある者

(理由) これらの業務は法律、会計、税務等にわたる広範囲の専門的知識を要するものであり、当該業務にかかる実務経験を一定以上有する者であれば未上場企業投資特有のリスクについても相応の知識及び経験があると考えられ、適格機関投資家等が出資するベンチャー投資ファンドに限れば、適合性の原則上の問題が発生する可能性は低いと考えられるため。

(7) 改正案と上記各号に該当する法人並びに個人及びその2親等以内の親族が直接・間接に議決権の過半数を保有する法人

(理由) 一定の投資判断能力を有すると見込まれる法人又は個人および近親者等が議決権の過半数を保有する法人は、当該法人又は個人と同等の投資判断能力を有する法人とみなすことができ、適合性の原則上の問題が発生する可能性が低いと考えられるため。

以 上