

第4回イノベーションエコシステム調査会 意見書

2022年4月25日 宍戸善一

1. 公的機関が投資判断に介入しないことの重要性

VCマーケットの形成において、公的資金の活用は有用足りうるが、その用いられ方によっては、税金の無駄遣いになるだけでなく、かえって実務に悪影響を及ぼす恐れもある。公的資金が有効活用されるためには、公的機関は、GPとしてスタートアップ企業に直接投資を行うのではなく、民間VCへの呼び水としてのLP投資に徹し、投資判断に極力介入せず、VCを含めた民間のインセンティブを引き出す仕組みを構築することがきわめて重要である。この点は第1回調査会における報告でも述べたが、もう一度強調したい。「世界に伍するスタートアップ・エコシステムの形成について(素案)」にもこの点を明記すべきである。

2. ベンチャー・キャピタリスト個人がパススルー課税の恩恵を受けることを確保することの重要性

世界水準のベンチャー・キャピタリストを育成するためには、ベンチャー・キャピタリスト個人がキャリド・インタレストを享受して投資活動を行うことが重要であり、そのインセンティブ効果を十分に発揮させるためには、ベンチャー・キャピタリスト個人がパススルー課税の恩恵を受けることを確保することが重要である。しかるに、日本ではその法的インフラが未整備である。

ベンチャー・キャピタリストが組合員となる有限責任事業組合(LLP)をGPとする投資事業有限責任組合(LPS)を組成することによって、ベンチャー・キャピタリスト個人が有限責任とパススルー課税の恩恵を受けることができるはずであるが、日本では、LLPがLPSのGPとなる登記はできないので、「契約上、LPSのGPはLLPであるが、登記に当たってはLLPの各組合員がGPを務めているとみなして登記する」、LLP-LPSスキームと呼ばれる実務が工夫されている(磯崎哲也『起業のエクイティ・ファイナンス』(ダイヤモンド社、2014)308-316頁参照)。

しかし、これは法的に不安定な実務であり、特に海外からベンチャー・キャピタリストを招致するにあたって重大な障壁になり得るので、早急な改善が必要である。

3. IPO時以前に優先株式を普通株式に転換することを求める上場審査の実務を改める必要性

日本では、VCが投資する転換条項付き優先株式の普通株式への転換時期を上場申請時とする実務が定着しているが、転換後に上場が中止または延期になった場合(実際に少なからざる例がある)に、VCは多大な損害を被ることになる。アメリカでは株式公開時に自動的に転換される実務になっており、日本で上場前に転換が必要とされる合理的な理由は見出しがたい(宍戸善一=VLF編『スタートアップ投資契約』(商事法務、2020)73-74頁参照)。

かねてより、その不合理性が指摘されている問題であるが、海外からベンチャー・キャピタリストを招致するにあたって重大な障壁になり得るので、早急な改善が必要である。