

国立大学法人等による ベンチャー投資ファンドについて (意見)

2013年12月13日

日本ベンチャー学会

同志社大学・早稲田大学

杉田定大

基本的スタンス

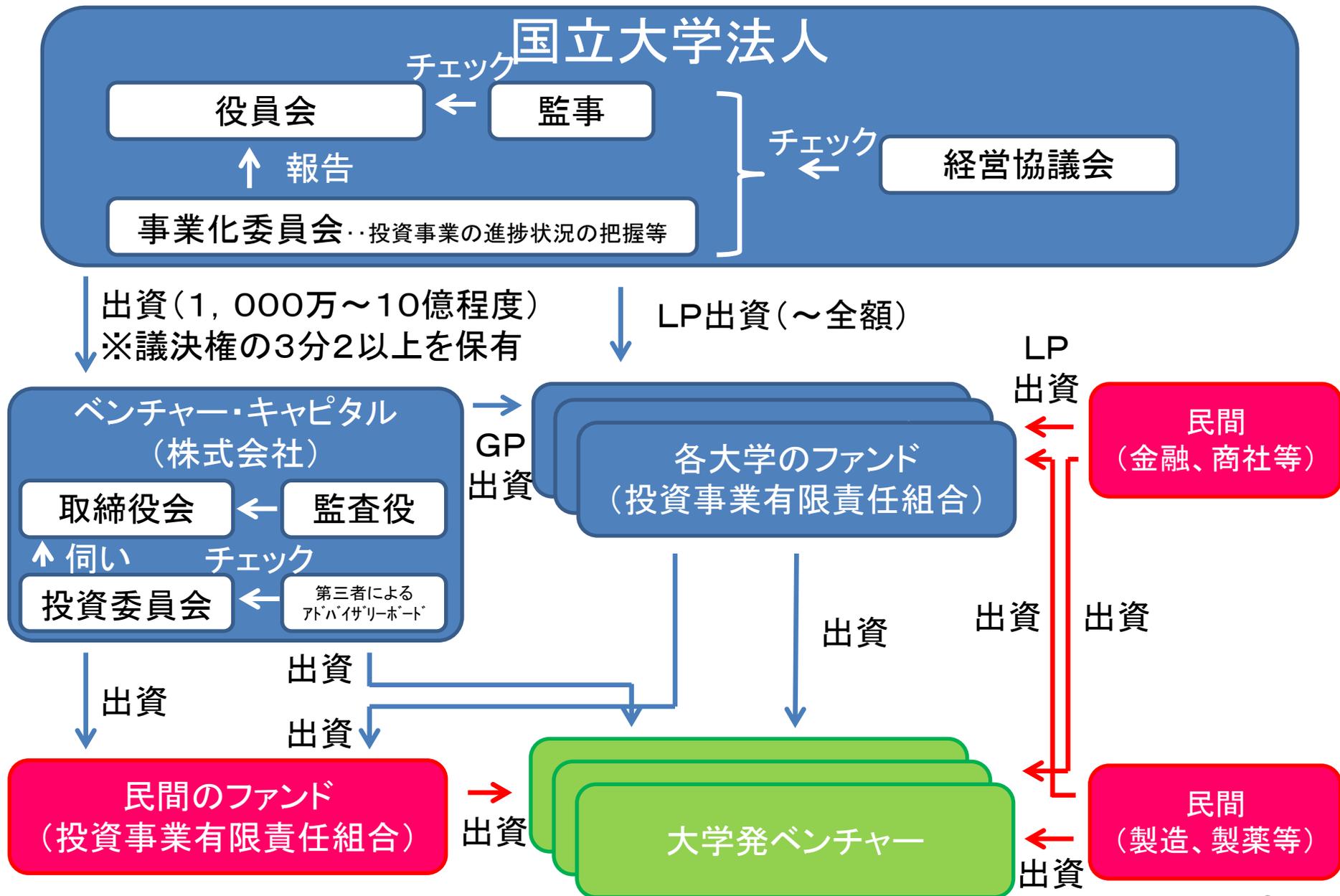
1、国立大学法人等による出資の範囲の拡大については、歓迎。

しかし、その手法については十分精査がいるのではないか。

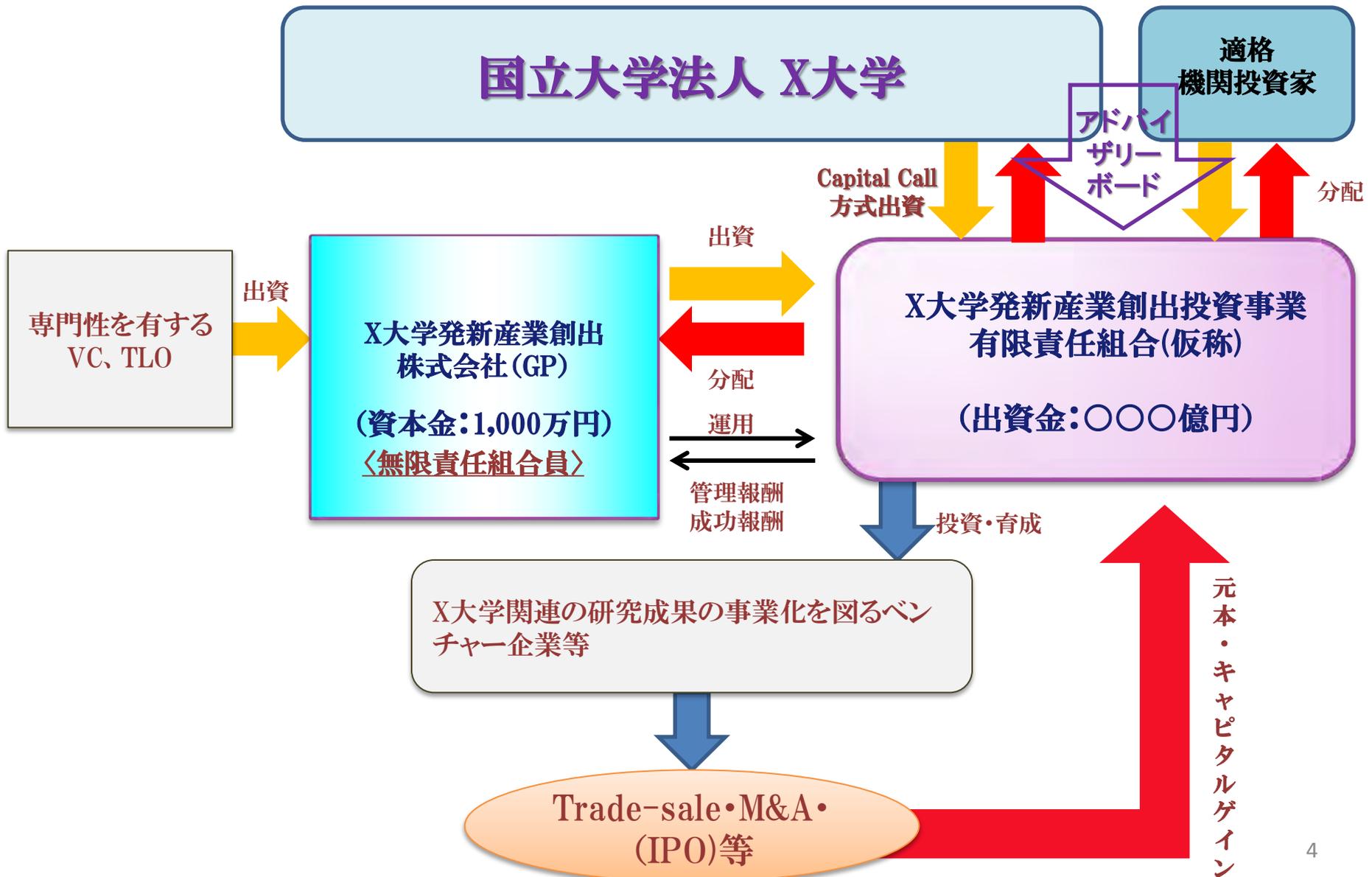
2、産学連携や大学発ベンチャー政策などの過去の失敗例や成功事例からよく学ぶ必要がある。ほかの支援制度との連携を図るべき。

3、今の大学が抱える産学連携などの課題や大学発ベンチャーの支援にしっかり活用できるような制度にすべき。また、これを通じて、大学の研究成果の事業化を促進すべき。

想定されている出資の形態(イメージ)



大学ベンチャー(=Gap)ファンドのスキーム案



「X大学新産業創出株式会社」(GP)の概要

➤ 資本金 1,000万円

•TLO	100万円(10%)
•VC-A	200万円(20%)
•VC-B	350万円(35%)
•金融機関	350万円(35%)

役員体制(取締役3名 監査役1名)

*取締役は民間より3名、監査役はx大学より1名を選出

- 「X大学新産業創出投資事業有限責任組合」(仮称)からの管理報酬、成功報酬を主な収入とする。
- 組合の投資運用に関する事項は、取締役により構成される投資委員会により決定する。
- 投資先企業の育成支援は主に株主の役職員が行い、必要に応じて外部専門家に委託する。
- X大学は、出資者(=LP)として、アドバイザリーボードを通じ投資状況をフォローし、GPが目的にそぐわない投資などを行った場合、Capital Callに応じないなどの対応により、投資に関するリスクを隔離しつつ、ガバナンスを発揮できる構造を作る。

「X大学新産業創出投資事業有限責任組合」(仮称)の概要

名 称	X大学新産業創出投資事業有限責任組合(仮称)
無限責任組合員(GP)	X大学新産業創出株式会社
出 資 金 総 額	〇〇〇億円
出 資 者	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国立大学法人X大学(〇〇〇億円)(LP) ・ 適格機関投資家(最小出資額)(LP) ・ X大学発新産業創出株式会社(1,000万円)(GP)[1%Ruleは適用除外とする]
出 資 方 法	出資はCapital Call方式を取り、投資活動が大学の方針などと異なった場合などは、その改善を申し入れ、改善がなされるまでCapital Callに応じない。
投 資 対 象	X大学関連の研究成果の事業化を図るベンチャー企業等に対するエクイティ投資。ただし、いわゆるVCとは異なり、その投資目的は投資会社をInvestment Readyにし、民間VCなどの投資につなげる、米国のGapファンド機能を果たすものとする。
組 合 存 続 期 間	組合設立日から原則15年間(ただし、2年を限度として延長可能)
投資回収金の分配	投資回収金額は原則100%を組合員に分配する(GPが将来発生が予想される費用相当額として控除する部分を除く)。投資回収金額を再投資に使用しない。
無限責任組合員への報酬	<ul style="list-style-type: none"> ・ 管理報酬 設立当初～8年間 出資金総額の2%/年、設立9年目以降 出資金総額の1%/年 ・ 成功報酬 当初出資金相当額分配後に生じる分配金額の20%相当額
アドバイザーボード	<ul style="list-style-type: none"> ・ 組合運用状況のレビュー及びGPと組合との利益相反取引の審議を行う。 ・ メンバーはX大学3名、適格機関投資家1名とし、GPは議決権を持たず、事務局業務のみ実施する。

大学におけるベンチャー投資ファンドを巡る論点

1. 大学と投資業務との隔離をどう担保するか。GPに対する直接出資や人的関係を排除し、かつガバナンスを利かせる仕組みをどう作るか。ファンド会社は国立大学法人の連結対象になるのか。官民ファンド運営ガイドラインにあるポートフォリオマネジメントは大学ファンドになじむのか。
2. 本ファンドの投資は、通常のVC投資ではなく、大学の研究開発の死の谷を乗り越えるためのGapファンディング機能を持たせるべき。そのため、ファンド期間を15年に延長（従来のファンドであれば7-10年）。

(参考1)米国の大学におけるファンディングスキーム全体構造

3. 投資目的は、VC、PEなどの投資に繋ぎ、呼び水機能を果たすことに重点を置く。そのため、投資回収は、従来のIPOモデルではなく、Trade Sale及びこれに準じた方法をとる。
4. 日本型VCモデルに陥り、利益相反が発生する可能性が懸念される。(参考2)日米のVCモデルの比較

今後の課題

- 検討されている官民ファンドの組成を抜本的に組み替えるべき。これまでの産学連携の成果を生かすとともに、失敗からも学ぶべき
- 大学関連の既存VC,TLOや産学連携支援などの人材やノウハウを活用すべき

東京大学

東京大学エッジキャピタル

東北大学

東北イノベーションキャピタル

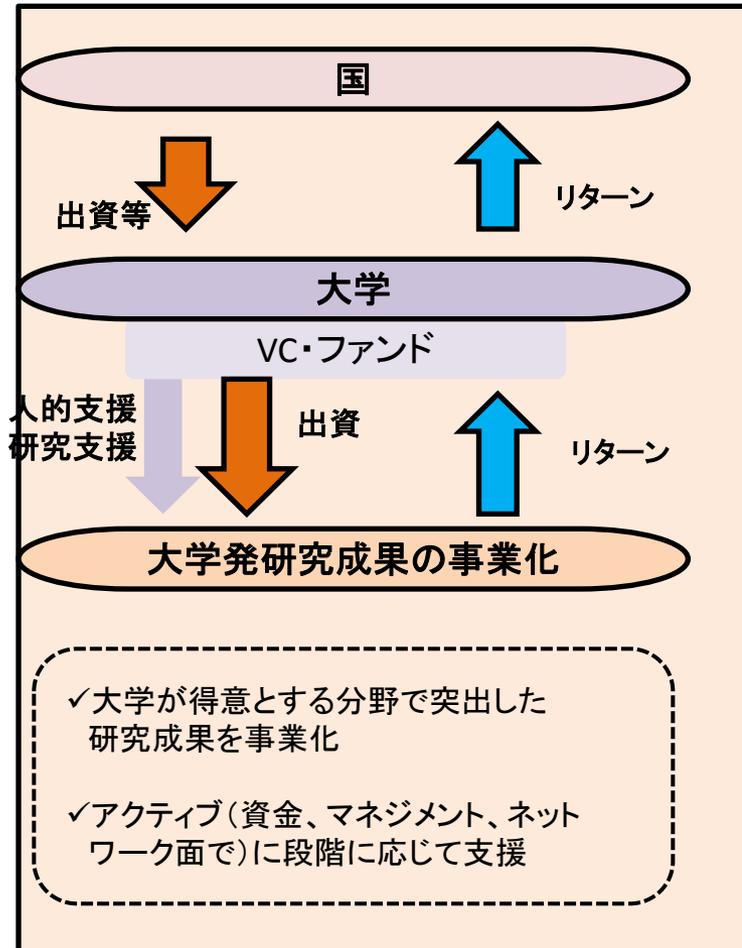
バイオフィロンティア

テクノアーチ(TLO)

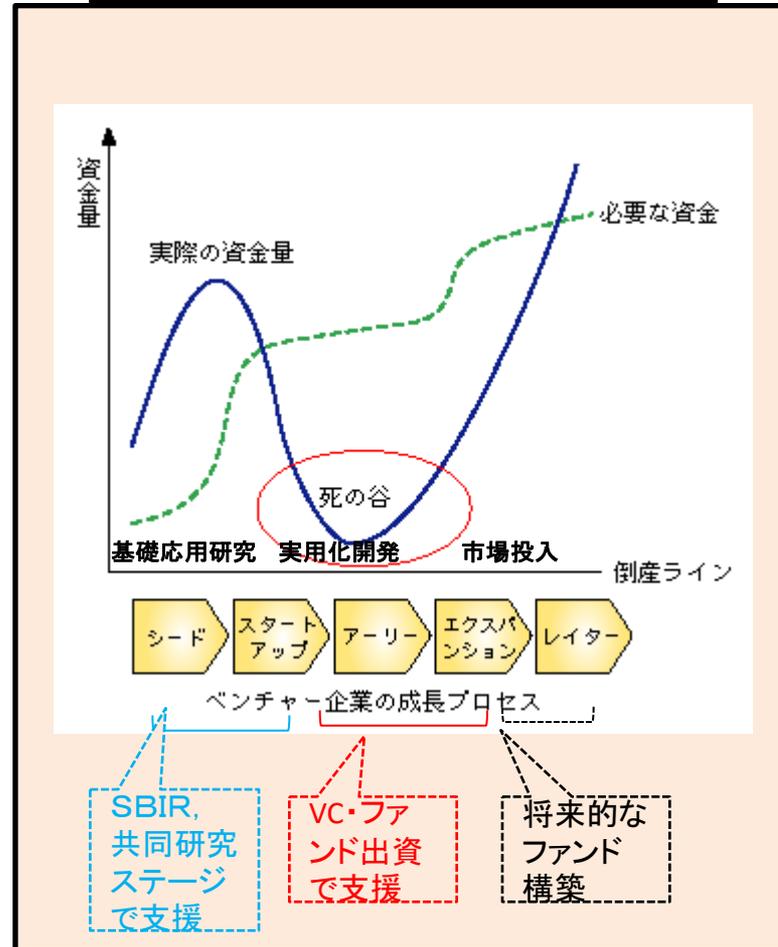
- 投資先ベンチャー企業経営では、大学の先生ではなく、プロの経営者や専門マネジメントチームをリクルートすべき

大学ベンチャーファンドの概要とターゲット

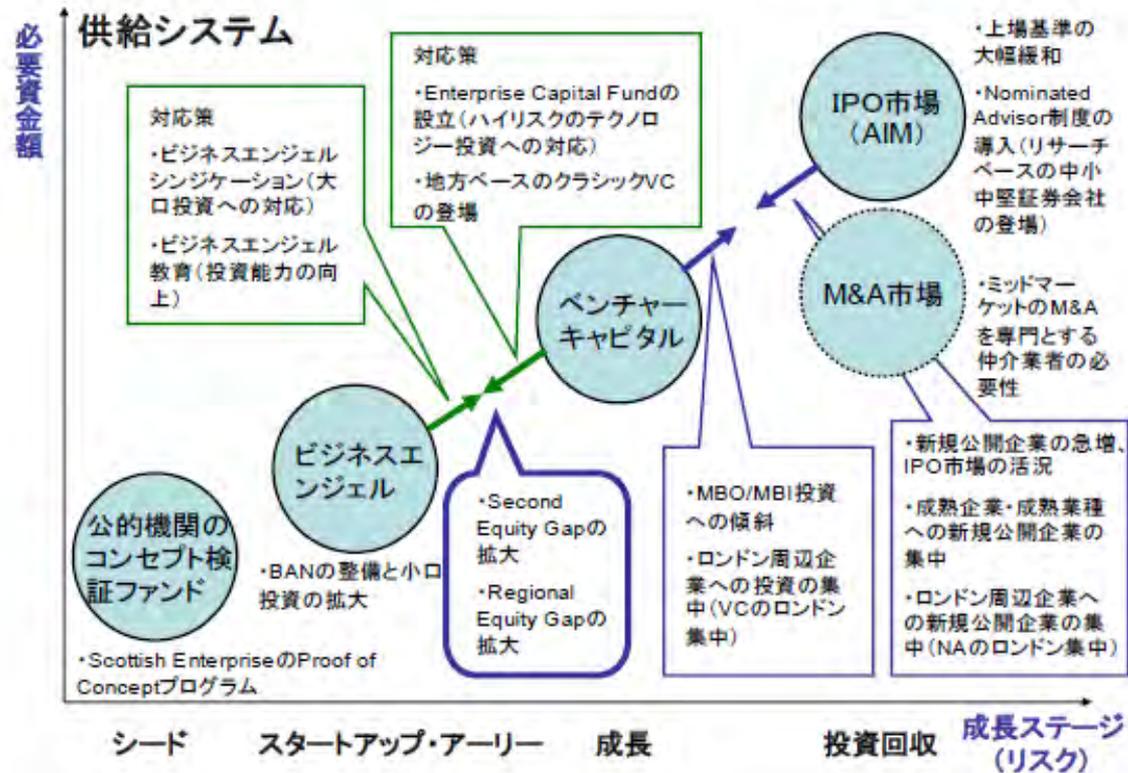
大学出資事業のスキーム



大学出資事業のターゲット



図表 6-23 イギリスにおける成長ステージ別のリスクキャピタル供給システム



8.1 シード段階

ビジネスエンジェルや民間 VC が対応困難な領域であり、公的機関の役割が期待される場所である。スコットランドを例に挙げれば、Scottish Enterprise が実施する Proof of Concept プログラムは、1999 年のファンド設立以来、184 プログラムを支援し、500 人の新規雇用を創出した。こうした同プログラムの実績を見る限り、コンセプト検証ファンドは、シード段階へのリスクキャピタルの供給者として一定の役割を果たしていると評価できる。

日本へのインプリケーションについて考えるならば、新規技術型企業のシード段階への

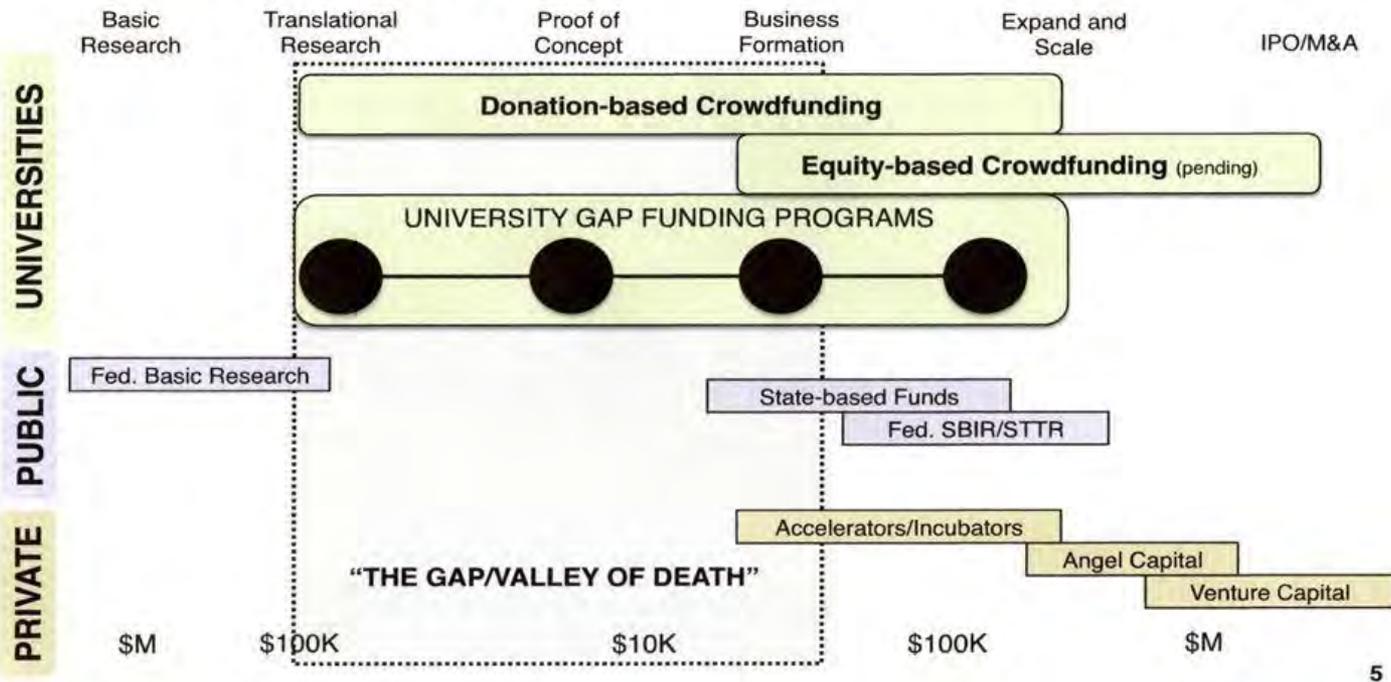
- NTBFsのそうぎょう・成長・集積のためのeco-systemの構築(RIETIr
忽那憲治神戸大学大学院経営学研究科教授

(参考 1) 米国大学発ベンチャー企業育成向け 最新ファイナンス動向

ENVISIONING THE NEW CAPITAL CONTINUUM

With fleeting sources of early-stage capital in the commercialization pathway, a “valley of death” or “gap” emerges that threatens the development of university technologies and start-ups. In addition to other gap funding programs, universities may look to crowdfunding to provide a solution to this barrier to innovation.

COMMERCIALIZATION PATHWAY



(参考2-2) 日本型VCの経営構造／

利益相反モデル

