

2014. 10. 24

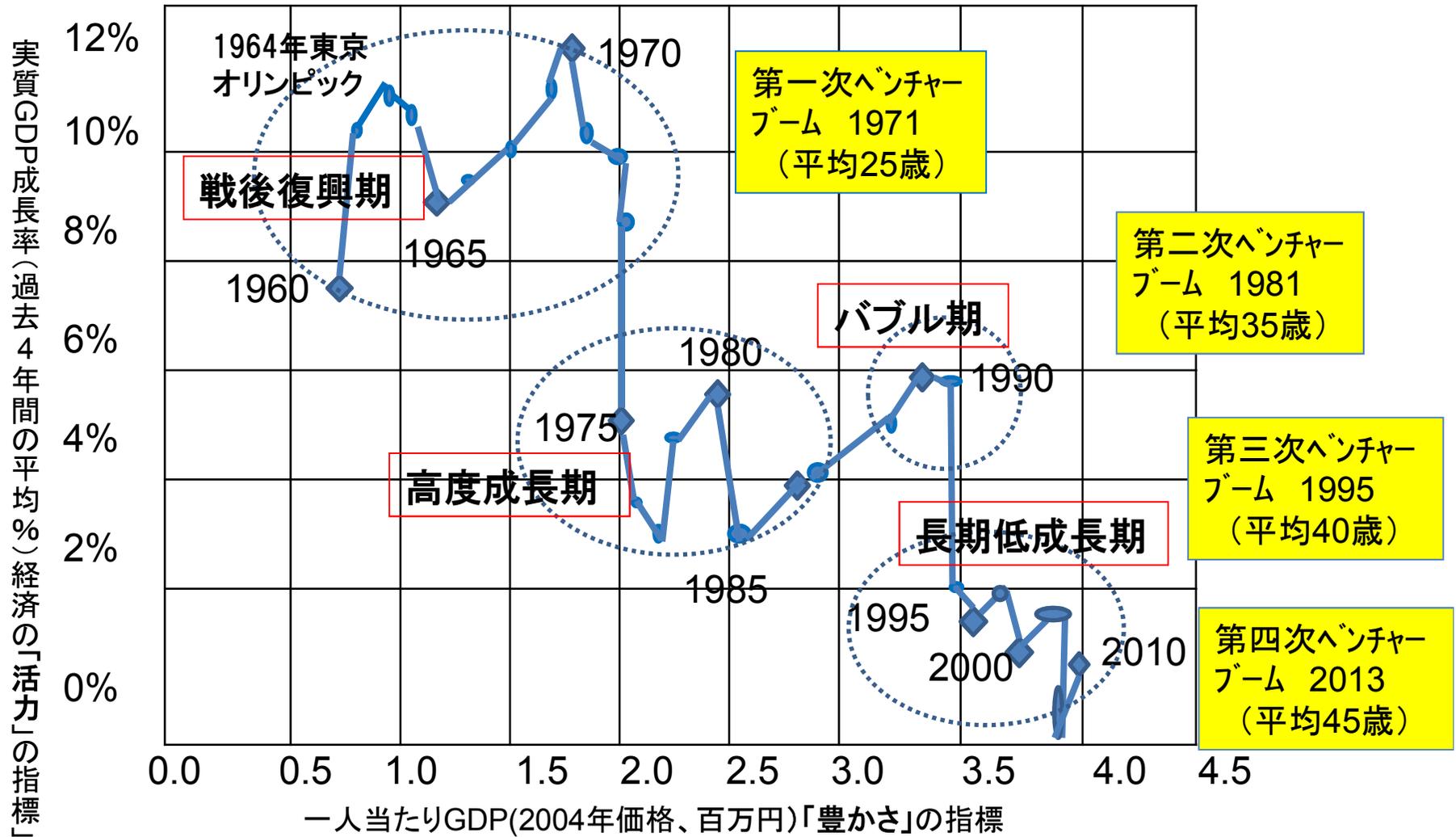
金融審議会：投資運用等に関するワーキング・グループ

「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. 日本の豊かさの推移と経済活力の低下



出典:「豊かさと活力～成熟化経済と人口大国の行方」三井物産戦略研究所 (2006年2月号)より加工、
 基礎データ:内閣府「国民経済計算年報」等 平均年齢は、企業の従業員平均年齢の推計である。

2. 戦後のイノベーションにリスクマネー供与

○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

○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80%を準備金方式で損金処理

○クラウドファンディング（株式型、2015年）

個人少額資金のベンチャー投資の制度化

3. 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若手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：細ったリスクマネーと低いリスクマネー調達力

4. 適格機関投資家等特例業務の現状・課題

	プロ向けファンドの運用	プロ向けファンドの販売	検討課題
出資範囲	1名以上適格機関投資家 +49名以内の一般投資家	1名以上のプロ+49人へのアマ	(特例業務届出者のガバナンス)
業規規制	届出制	拒否要件・最低資本金・兼業規制なし	届出事項等の拡大 (個人又は会社)
	拒否要件・最低資本金・兼業規制なし		
行為規制	虚偽説明・損失補填禁止	虚偽説明・損失補填禁止	GPとPLとの信頼関係の基本である 決算組合総会開催及び組合決算情報開示義務づけ
	忠実義務、善管注意義務、分別管理義務、利益相反行為禁止等、運用報告書の交付義務なし	広告規制、書面交付義務・説明責任義務、利益相反行為禁止、適合性の原則、電話・訪問販売禁止なし	
行政処分	なし	なし 問題業者警告書発出等	行為規制達成ファンドの公表

5. ベンチャーキャピタリストのスタートアップス

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出資者の遍在と地方部の活性化に貢献

- ・出資者の都心部への遍在
- ・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
- ・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：適格機関投資家のベンチャー支援資金の減少

救い：中小機構のマッチングファンド支援(6千億円超)

7. 小規模ファンド組成に対する出し手の拡大 ～個人の限定～

- 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監査・法律顧問・技術顧問で関与していた公認会計士等
- ④富裕層(金融資産1億円以上)



投資キャリアを積んでスピンオフした独立系キャピタルは、個人又は株式会社をGPとして、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。ファンド組成には、キャピタリスト(GP)と信頼関係を構築した個人も資金の出し手となる。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個人は、少額つ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。

(例: 1000万円 × 40人 = 4億円)

8. 地方の活性化資金の出し手の拡大 ～地域先輩企業や個人が支援をする旦那ファンド～

- 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。

9. プロ向けファンドのガバナンス

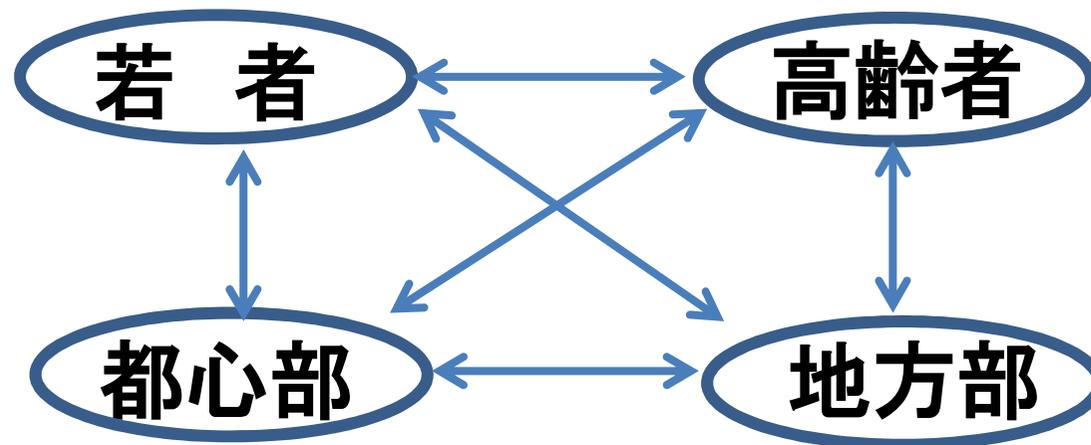
改正案の問題は、ファンドのガバナンスの視点と地方の活性化(地方の先行的企業の後進支援の動きや大学の研究成果の地元での事業化)が抜け落ちている。



- ・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PG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可能性を促進するファンド組成を考える。

10. 2050年まで日本が乗り越えるために

- 徹底した若者の能力引出しの多様性確保
- 生産労働力人口15~64歳を、20~75歳に
- 高齢者のセイフティーネット
- 日本の経済拠点の分散化と集中
- 地方創生に地域経営資源活用の仕組づくり



ご清聴ありがとうございました。