

203.11.5

ベンチャーキャピタル投資事業組合について

藤波光雄

(株式会社「イノベーション」取締役)

1. ベンチャーキャピタル投資

- (1) 未公開株式への投資-----投資した有価証券の流動性がない
投資から回収までの期間が長い
リスクがある
- (2) 自由な発想、自由な組合契約、自由な活動によりベンチャーキャピタル投資は
拡大
- (3) 投資事業組合資金による投資が主流
- (4) 新規成長企業の育成・支援によるベンチャー企業の活性化と経済の活性化
- (5) 新規公開株式の提供

2. 投資事業組合の形態

- (1) 民法上の組合
- (2) 有限責任組合
民法が基本になっている

3. 投資事業組合の仕組み(別紙1)

4. 投資事業組合の実務上の運営・管理

- (1) 出資者の勧誘
対象とする出資者は特定かつ少数
(民法組合は出資者を49人以下としている[=証券取引法に基づく自主規制]。有限責任組合法では100人以下に制限されている。)
不特定かつ多数の出資勧誘はしない。
VC投資を理解し、リスクを負担できる出資者(原則として機関投資家及び事業法人)が対象
- (2) リスク情報の開示-----勧誘時に文書(設立趣意書又は説明書など)で説明
最終的にキャピタルゲインが得られることは確約できない
原則、脱退できない

流動性がない（地位の譲渡による権利の移転は可能）

出資金は流通を前提にしたものではないこと（時価評価が困難）

信用リスク、市場リスクがある

（３）マネーロンダリング排除の運用-----匿名性を排除

設立調印式を行い、その際出資者の属性を明確化（実印、印鑑証明書、取締役会決議、委任状などを徴収し、組合顧問弁護士の立会いにより署名責任を確認する）

設立時、所轄税務署に出資者の氏名・住所を組合契約書とともに開示

代理受領した利子・配当の支払調書を継続的に提出

（４）組合は課税主体ではなく、個々の出資者が課税主体である。

（５）共同投資活動である-----次項に示すごとく、投資時及びその後の継続投資レポートにより、投資状況のフォローが出来、出資者総会において、出資者は、その投資活動につき、意見を表明しえる

（６）ディスクロズ体制

少なくとも、年１回以上行われ決算時には決算書は公認会計士又は監査法人の監査を受け、組合員に開示

投資先情報は、投資時及び毎決算時に開示

５．エンジェルは一般投資家とは異なる

エンジェルは素人ではなく、高いリスクを負うことができ、ベンチャー投資を理解している（英米における具体的属性については、R.ハリソン＋C.メイソン著、通産省ビジネス・エンジェル研究会訳『ビジネス・エンジェルの時代』、東洋経済新報社、1997年ご参照）

６．組合持分を有価証券とした場合の問題点

組合持分の譲渡は制限されているため、流通を前提とした有価証券とは開示の方法は異なる。

相對契約が前提なので、私募となる人数要件を緩和すべきである。

適格機関投資家の範囲を広げるべきである。

出資勧誘が募集に該当する場合の有価証券届出書の提出義務は課さないこと。

継続開示義務を発生させないこと（ベンチャー企業の最も重要な資産が知的財産にあり、その秘匿性こそ成長にとっての鍵であることを鑑み、投資先未公開企業の情報は限定される）

取扱業者は限定されないこと。

出資金の分割払込は可能であること。

出資者の課税上の影響はないこと。

7. ベンチャーキャピタルによる新規事業への支援・育成は、自由な活動のもとで行われ、経済の活性化に貢献できる。

ベンチャーキャピタルの活動に制限が加わることは、ベンチャー企業の活性化を損なうのみならず、リスクマネーの供給をどう拡大するかというより大きな課題に対してもマイナスになる。

以上

別紙 1

