

平成 26 年 6 月 24 日 (火)

日本ベンチャー学会
会長 金井 一頼
制度委員会委員長 秦 信行

「適格機関投資家等特例業務に係る政令・内閣府令の見直し」への意見書

我が国において、イノベティブな事業を展開し、社会の新しいフロンティアを切り拓く先兵であるベンチャーの輩出が世界的に見ても余り活発に行われていないことは周知の事実といつてよい。日本経済の 1990 年代以降の長期に亘る停滞の一因として、そうしたベンチャー創出が進まないことを挙げることも出来るように思う。昨今の安倍政権下での経済政策であるアベノミクス、とりわけその成長戦略において、ベンチャー創出支援が強く打ち出されていることは、日本経済の長期低迷の一因がベンチャー創出の問題にあることを裏付けているともいえよう。

我が国においてベンチャーの創出が進まない原因は多々考えられる。中でも、ベンチャーへのリスクマネーの供給が少ない点は以前から指摘されている点である。

ベンチャーへのリスクマネーの一つである個人投資家のエンジェル資金は、正確な統計数値はないのだが、欧米では、幾つかの調査研究を見る限り、2 つ目のベンチャーへのリスクマネーであるベンチャーキャピタルより全体の資金量は多いか、少なくとも同等程度であると言われている。それに対して我が国のエンジェル資金は、エンジェル税制が設けられたにもかかわらず依然として乏しいといつてよい。

ベンチャーキャピタルについては、VEC (ベンチャーエンタープライズセンター) の調査によってその年間投資金額を確認できる。それによると、2013 年においては 1,576 億円と米国の 2013 年の 296 億ドル (1 ドル 100 円換算で 3 兆円、NVCA "YEARBOOK 2014") の約 20 分の 1 に過ぎない。我が国のベンチャーキャピタル年間投資額の直近のピークは 2006 年度の 2,790 億円であるが、それでも現状の米国の投資額と比べると 10 分の 1 に過ぎない (彼我の経済規模の差を考慮しても小さい)。

我が国のベンチャーキャピタル投資は、2008 年秋のリーマンショックの影響、IPO=株式公開社数の減少などで 2007 年度以降急激に落ち込んだ。既存のベンチャーキャピタルの中には新規投資を中止するところも何社か出てくるなど混乱が続き、2009 年度には 875 億円まで減少してしまった。ただしその後は、徐々にではあるが回復傾向にある。

その中での新しい動きとして、シード・アクセラレーターないしはスタートアップ・アクセラレーターとも称せられる、ベンチャーの創業時に少額の資金を提供し経営も支援する若手の独立系ベンチャーキャピタルやキャピタリストが登場し、IT 事業やゲーム事業などを展開する若手の起業家を支援する動きが拡大してきたことが挙げられる。そうしたベ

ンチャーキャピタルやキャピタリストの投資資金は、主として IPO したベンチャーの創業者や中堅企業ないしはそのオーナーなど、ベンチャー支援の社会的意義を理解した個人や企業が提供しているとみられる。

こうした新しい動きは、我が国では今までになかったものであり、アベノミクスの成長戦略で謳うベンチャー起業家の輩出促進、ベンチャー支援者としての独立系ベンチャーキャピタルないしはキャピタリストの育成という目的とも合致した動きといつてよかろう。

そうした中で、今回「適格機関投資家等特例業務に係る政令・内閣府令の見直し」が発表された。背景には、虚偽告知などの法令違反、顧客資産の流用、運用状況の虚偽報告などの投資家保護上の問題事件の発生がある。今回の「見直し」は、その対策としてこれまで適格機関投資家等特例業務を行う者がファンドの販売等を行うことが出来る投資家の範囲を狭めることで、そうした投資家保護上の問題を根絶しようというものである。具体的には、投資家の範囲を現行の適格機関投資家及び適格機関投資家以外の者から、「適格機関投資家及び金融商品取引業者等（法人のみ）、ファンドの運用者、ファンドの運用者の役員・使用人・親会社、上場会社、資本金が 5 千万円を超える株式会社、外国法人、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 年以上経過した個人等」にしようとするものである。その目的、狙いは勿論十分理解することが出来る。同時に、そうした投資家保護上の問題に対する対策が必要であることに異論はない。

しかし、今回の見直しを通じて個人投資家からのベンチャーキャピタルへの資金提供が大きく狭められることによって、上述した最近の若手ベンチャーキャピタリストが設立する独立系ベンチャーキャピタルのみならず、ベンチャーキャピタル一般の組成・発展をも著しく阻害する結果になることが危惧される。それはひいては、安倍政権下での成長戦略をも阻害する要因になるとも考えられる。

確かに、ベンチャーに対する投資活動は、投資から回収まで時間が長く、投資対象が将来的に不確実な事業を展開するベンチャーであるだけに、投資家としての知識や経験、リスク負担力といった「適合性の原則」を踏まえた活動であるべきことは論をまたない。とはいえ、今回出された「見直し」が実行されると、起業家や企業経営者ないしは企業の育成に携わっているような謂わばベンチャー・リテラシーの高い個人や個人投資家など、適合性上の問題が小さいと考えられる人々をも一律にベンチャーキャピタル投資から排除してしまう結果になるのではなかろうか。それは、今後の我が国のベンチャー育成にとって禍根を残し、アベノミクスの成長戦略にも悪影響を及ぼすものになると考えられる。

従って、そうした適合性上の問題が小さい投資家をより仔細に丁寧に規定し、彼らについては、ベンチャーキャピタリストとの共同事業としてのベンチャーキャピタル投資の資金提供を行う自由を保障するような内容への更なる手直しを要望したい。