

金融庁御中

2014年6月12日  
インフォテリア株式会社  
代表取締役社長/CEO 平野洋一郎

## 「適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案」への意見書

私は、現在東証マザーズ上場企業インフォテリア株式会社(証券コード:3853)の創業者で現在も代表取締役の職にある者です。当社は、米国における数々のイノベーティブなIT企業に倣い、1998年の創業から一切融資に頼らず、100%エクイティ(出資)による資金調達を行い、事業を発展させ、2007年には東証マザーズにて株式公開を行うことができました。

前職(本社を米国に置く外資系企業)において米国のスタートアップ(新規起業)環境を間近に見た経験、ゼロから創業し数多くの投資家の支援を受けながら株式上場を果たした経験、および2008年から4年間にわたって青山学院大学大学院の客員教授として技術系ベンチャー経営の戦略と実践についての教鞭をとった経験から、今般金融庁から公表された「適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案」(以下、改正案)の実施が、今後日本の成長戦略の成功に大きく関わる独立系ベンチャーキャピタル(VC)におけるファンドの新たな組成・発展を著しく阻害しかねないことを憂慮して、改正案の見直しについて意見するものです。

### ◎改正案の問題点

改正案では、プロ向けファンド(VCファンドも含む)の販売における不適切な勧誘による被害を防止するため、プロ向けファンドについて、適格機関投資家以外に投資可能な投資家を「一定の投資判断能力を有すると見込まれる者」に限定するという案となっています。

この改正案の問題点は、VCファンドへの出資ができる一般個人投資家を著しく制限する点にあります。「一定の投資判断能力を有すると見込まれる者」の外形的要件として内閣府令改正案第223条の2では、個人を対象として、

- (1) ファンドの運用者、ファンドの運用者の役員・使用人
  - (2) 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年経過した個人
- の二つが挙げられていますが、この(1)または(2)を満たさずとも、ベンチャー企業投資の意味やリスクを十分理解し投資されている個人投資家の方は現に多数いらっしゃいます。この改正案が施行されれば、このような個人投資家の VC ファンドへの投資の道が閉ざされ、特に昨今のスタートアップをリードしている独立系 VC のファンド組成を著しく阻害するという問題があります。

また、「規制の事前評価書」の「代替案」において個人投資家を完全に閉め出すという案との比較がなされていますが、改正案と「代替案」の比較検討に置いて我が国の起業環境や成長戦略への影響の言及は一切なく、上記問題点が考慮されていないことは明らかです。

実際に、当社創業期の投資は、一般個人投資家10名余（以下、当社エンジェル）および、一般個人投資家を中心として組成された VC ファンドである日本テクノロジーベンチャーパートナーズ（代表：村口和孝氏）によってなされ、これによって現在の当社が在ります。当社エンジェルの場合、上記(1)の該当者はゼロで、(2)の該当者は2,3名しかいらっしゃいません。幸いなことに当社エンジェルは全員が私の直接の知人であり、当社へは直接投資を行っていただきましたが、この方々の中には、プロの目利きを通じてベンチャー投資をしたいために VC ファンドにも出資されている方も複数いらっしゃいます。

また、日本テクノロジーベンチャーパートナーズにおいては、独立系であるが故に、機関や法人ではなく個人からの出資にこだわり、それをもって、起業後極めて早期にベンチャー企業への出資を実行し、独立的な視点・活動で成長を支援され、当社だけでなく、株式会社ディー・エヌ・エー、株式会社ウォーターダイレクトなどを株式上場につなげてこられました。

今回の改正案が実施されると、このような VC ファンドに出資を行うことのできる個人が必要以上に制限され、特定の財源を持たない独立系 VC におけるファンド組成に大きなブレーキがかかることが想定されます。

このような、独立系 VC のファンド組成に障害がでることは、我が国の「開業・起業の促進」という、政府の成長戦略「第三の矢」の方針に明らかに反するものであり今回の改正案の見直しを強く希望いたします。

## ◎ 見直し案

前述の通り、問題点は「一定の投資判断能力を有すると見込まれる者」の外形的要件が極めて狭いことであり、また一方で、改正案の目的が VC ファンド組成を悪用した被害を防止することであることを鑑み、以下のような2通りの変更を提案いたします。

### 【見直し案1】

「一定の投資判断能力を有すると見込まれる者」を追加列挙する。

例えば、企業経営者（役員含む）、税理士、会計士などは改正案(1)または(2)には該当しなくても一定の投資判断能力を有すると見込まれます。このような方々をできる限り幅広く網羅する。

### 【見直し案2】

「一定の投資判断能力を有すると見込まれる者」ではなく、「自己責任において一定の投資能力を有すると見込まれる者」とし、その基準を個人の資産総額と年収(OR条件)で規定する。(証券口座開設後の年数も問わない)

## ◎ 終わりに

先に述べた当社の例のみならず、我が国の昨今のスタートアップ向けの投資は、独立系 VC がリードしているのが実情です。これは、機関係や事業系の VC では、創業期のベンチャー企業の評価が現状では難しいことと、そのファンドの大きさから比較的小額の創業期の投資が難しいことに起因します。

つまり、独立系 VC のファンド組成が阻害されることになると、スタートアップ投資にブレーキがかかり、政府の成長戦略にも掲げられている、企業や産業の新陳代謝を促す、開業・起業の促進が阻害されることにほかなりません。

本改正案が、プロ向けファンドの不適切な勧誘を阻止し、知識・経験が乏しく一定の投資判断能力を有すると見込まれない一般投資家の被害を減少させることを目的としていることには賛同した上で、本意見書で述べたように、我が国の新規起業やその資金調達を阻害することのない改正とされることを強く希望いたします。

以上