



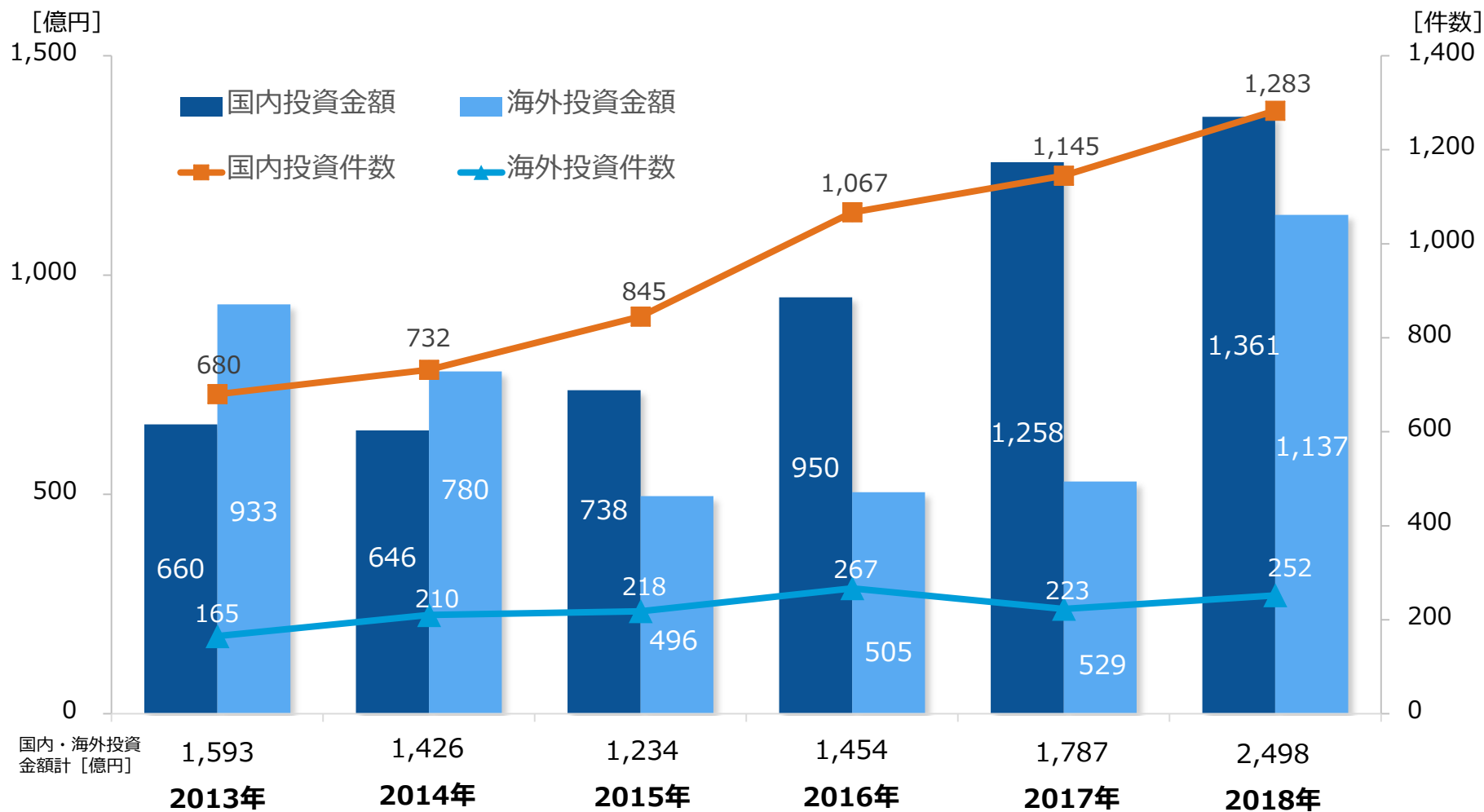
**JVCA**  
Japan Venture Capital Association

# 我が国ベンチャーキャピタルファンドによる 健全な国内直接投資を阻害しないための 外為法に関する制度改革の必要性

2019年9月  
一般社団法人 日本ベンチャーキャピタル協会

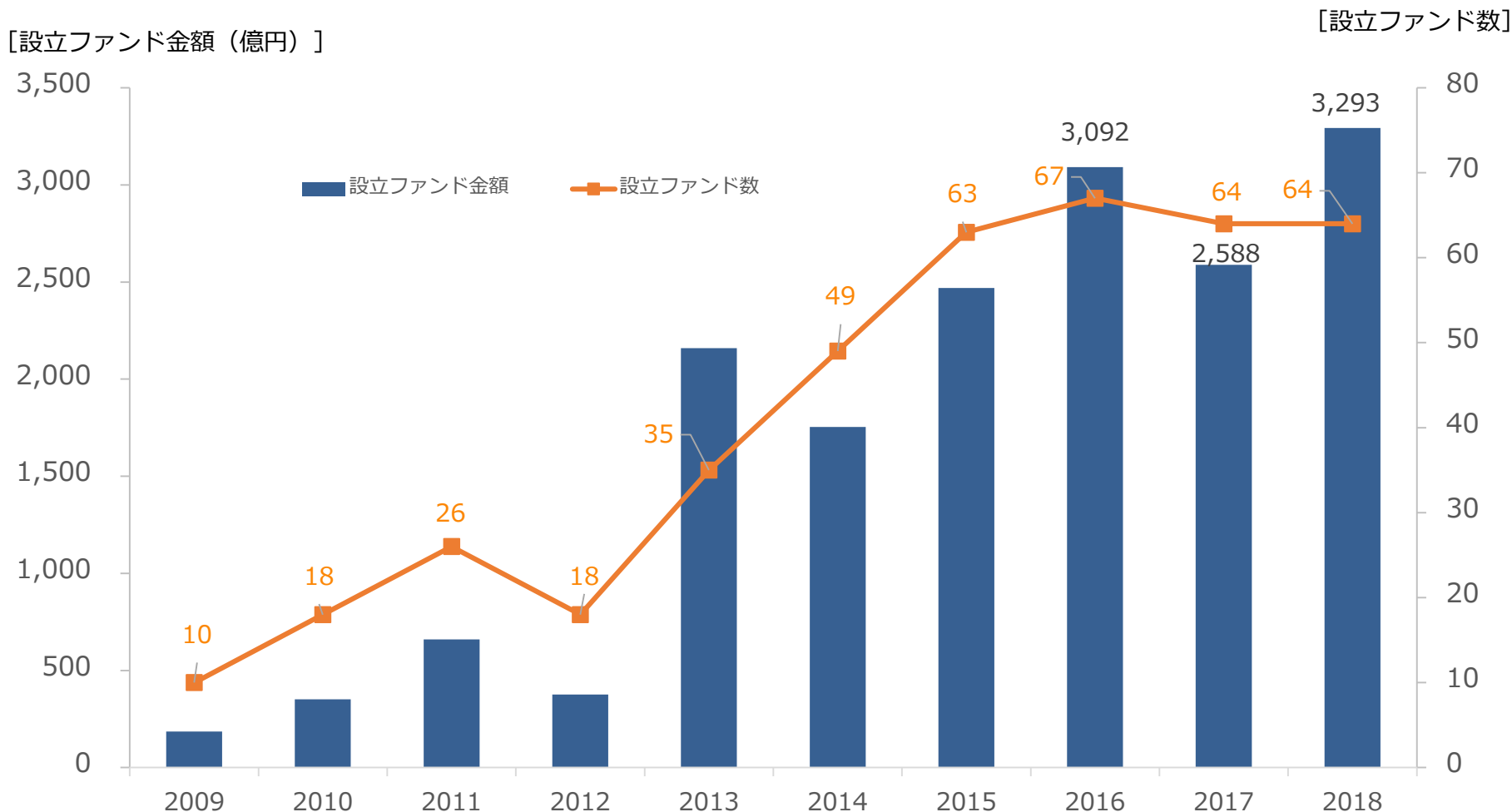
# 1.VC市場環境 – 年間投資金額推移

我が国VCは、未公開企業の起業・成長資金を供給してきており、2018年の年間投資金額は2,498億円。そのうち国内直接投資は2014年から増加トレンドを維持し、2018年は前年比8%増の1,361億円。



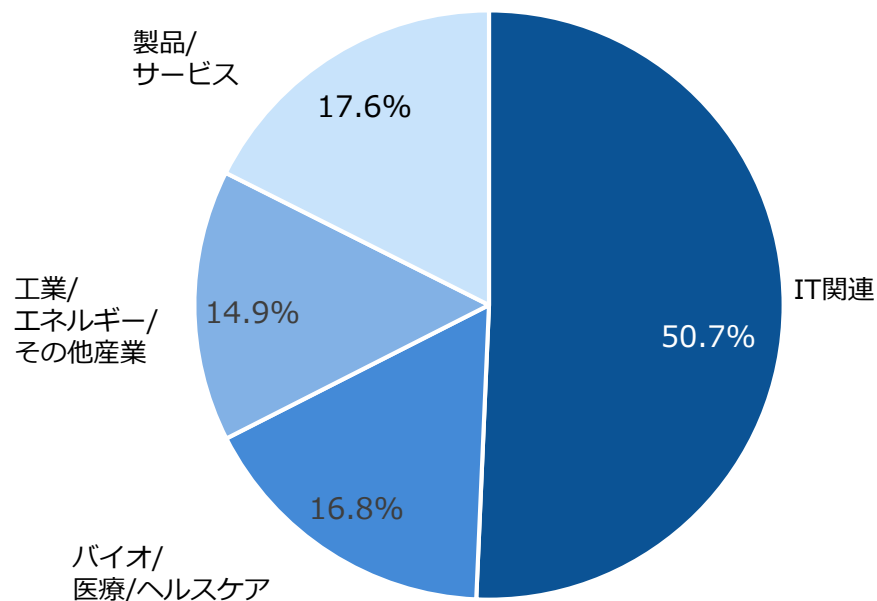
## 2.VC市場環境 – VCファンドレイズ金額推移

2018年は3,293億円、64ファンドが設立された。我が国VCファンドの大半は、我が国ベンチャーキャピタルをGP(無限責任組合員)とする投資事業有限責任組合。これまでVCファンドレイズは堅調に推移。

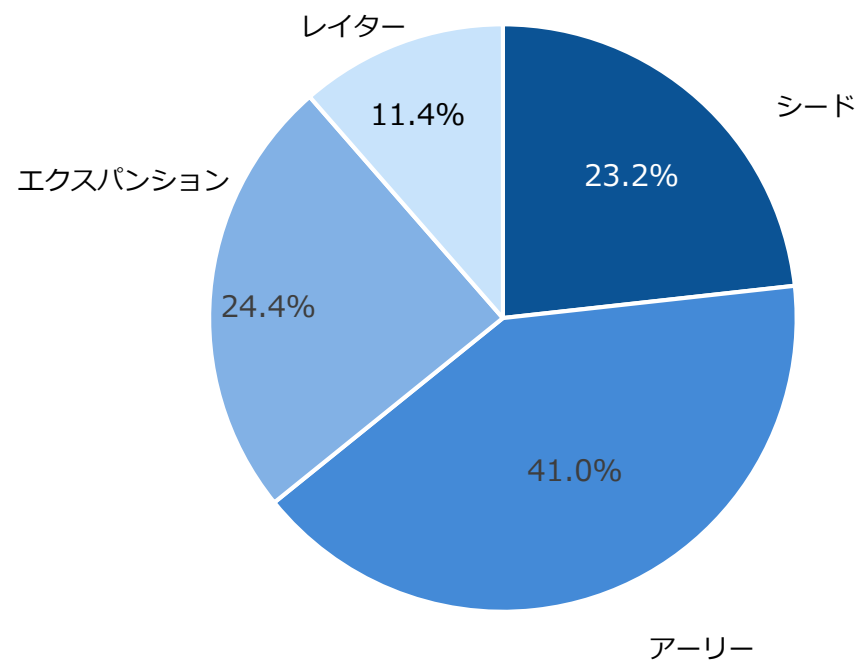


2018年は、引き続き投資分野ではIT関連、投資ステージではアーリーが主要ターゲットとなっている。

投資分野



投資ステージ



従来、我が国VCファンドが投資する業種は通常、外為法の対内直接投資等の事前届出対象業種ではなかった。しかし、本年8月より以下の業種が事前届出業種に追加。本追加により、現行の外為法のままでは、ファンドに一名でも海外LP(有限責任組合員)が出資していれば、相当数の業種において、当該海外LPが事前届出を行い審査を通過しなければ、ファンドとして国内企業に投資できなくなる。これに伴い、我が国VCによる国内直接投資が停滞し、海外投資家からのファンドレイズも困難となる恐れがある。

### 追加等する業種

**注：下記の業種は、日本標準産業分類に則って定められるところ、正確な内容に関しては、別添の改正告示をご確認ください。**

#### <情報処理関連の機器・部品製造業種>

集積回路製造業
半導体メモリメディア製造業
光ディスク・磁気ディスク・磁気テープ製造業
電子回路実装基板製造業
有線通信機械器具製造業
携帯電話機・PHS電話機製造業
無線通信機械器具製造業
電子計算機製造業
パーソナルコンピュータ製造業
外部記憶装置製造業

#### <情報処理関連のソフトウェア製造業種>

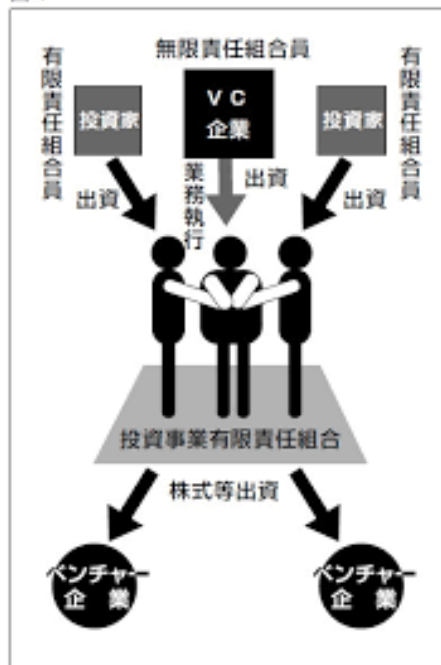
受託開発ソフトウェア業
組込みソフトウェア業
パッケージソフトウェア業

#### <情報通信サービス関連業種>

地域電気通信業	※
長距離電気通信業	※
有線放送電話業	
その他の固定電気通信業	※
移動電気通信業	※
情報処理サービス業	
インターネット利用サポート業	※

※ 対象範囲を拡大

図 1



・GP(無限責任組合員)とLP(有限責任組合員)とで投資事業有限責任組合契約(LPA)を締結、VCファンドとしてLPS(投資事業有限責任組合)を組成。

・民法上の組合と同様、法人格がなく、組合財産は全組合員の共有。投資顧問業者の出資者などと異なり、組合存続期間中(10年間など)、組合員の地位は流動性がない。

・GPは、組合への出資を行うとともに投資決定や株主権行使などのLPSの業務執行権限を有し、無限責任を負う。ファンドの銀行口座等も一元的にGPが管理。

・LPは有限責任で出資するが業務執行権限なし。GPの報告を受け、概念上の組合持分は有するが、投資先の株式を直接保有せず株主として関与する権限もない。もしLPが業務執行権限を有すると誤認させる場合にはGPと同一の責任を負う。

・LPが業務執行に関与する権限を有すると誤認されないよう、LPA上も、GPはLPに投資決定の事前報告を行わないことが通例。

・2015年以降は金融商品取引法上のGPへの規制も強化。LPは金商法上の投資者保護の対象であり、制度上当然にパッシブ。



LPSのLPは、業務執行権限がないうえに株式を直接保有し得ないので、外為法が想定する「海外投資家」として国内企業の経営に関与し得る実態を有しない。

1. 本年8月の外為法の対内直接投資等の事前届出対象業種の追加に伴い、IT等の多くの業種において、国内資本中心のVCファンドであっても、業務執行に与り得ない海外LPに事前届出を行わせ受理されないと国内企業に投資できなくなる事態となった。
2. これにより、国内企業へのベンチャー投資が停滞するとともに、我が国VCの海外投資家からのファンドレイズにも支障が生じる懸念が顕在化。国の成長戦略に逆行。
3. 法制上、LPSのLPは、事前にGPの投資決定に関与せず、投資先に対して株主として経営関与したり提案行為を行ったりすることや、自らファンド財産の処分を行ったりすることはできない。対内直接投資規制をどの程度の海外LPにまで及ぼす必要性・合理性があるかは、政策的に再検討を要するのではないか。
4. そこで、このたびの外為法上のIT関連事前届出対象業種の追加に関し、国内VC投資及び国内ファンドレイズへの悪影響を早急に食い留め、外為法の規制の本来の趣旨と国の成長戦略とをともに適切に実現する必要。
  - LPS等のファンドへの本規制の適用が、株式会社等と平仄の取れた形となるよう、法令改正。具体的には例えば、事前届出対象業種に投資するファンドの届出義務者を、海外投資家が出資している場合のGPとした上で、GPが海外投資家の支配下になく且つ出資口数上海外投資家の支配下でないファンドを運営している場合については届出不要とする。
  - 今回追加された事前届出対象業種のベンチャー企業については、特にVCファンド等からの資金調達の高必要性と緊急性が高い。そのため、上記法令改正が行われるまでの間、当該追加業種については、海外投資家による届出義務の発生を、一定の直接投資(例えば、LPS等のファンドを経由せずに海外投資家が直接株式を所有する場合等)に限定する等の追加省令を早急に発する。

一般社団法人  
日本ベンチャーキャピタル協会

〒107-6003

東京都港区赤坂1丁目12番32号

アーク森ビル3階

- TEL:03-5114-6667
- FAX:03-5114-6668
- E-mail : jimukyoku@jvca.jp
- URL : <https://jvca.jp>

