

「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の
適用に関する実務上の取扱い（案）」へのコメント

2006年6月16日

北海道大学教授・京都大学客員教授

濱田 康行

京都大学でベンチャーキャピタルに関する講座を担当している者としてコメントします。

- ・ 投資事業組合を悪用する者がいたからといって、すべてを善悪説で律するのは以下のよう
な問題を引き起こす可能性があるので反対する。
- 1. ベンチャーキャピタル投資は初期の数年間利益を生まない。つまり投資先の成長を待
っている間は必然的に赤字となる（Jカーブ）。この期間も GP の親会社との連結とな
れば決算を悪化させる投資はやりにくくなる。Jカーブを避け、安全志向になってしま
い、ベンチャーキャピタルの創造性・挑戦的性格が失われる。
- 2. GP の支配力は、組合規約に限定された支配力であり、親会社が株式所有に基づいて子
会社に行使する絶対的なものとは異なる。委員会の見解はここを理解していない。GP
が自ら出資せず、管理するだけというケースを理想と考えているようだが、それでは
他の LP は集まらない。そういう業界の実情をよく勘案すべき。
- 3. アメリカではこの種の問題は生じない。それは、LP が個人（エンジェル）で、多くの
場合 GP も個人（ベンチャーキャピタリスト）だからである。日本では会社型のベンチ
ャーキャピタルが発展した。しかし、それこそ日本型であり、この発展過程を尊重す
べきである。
- 4. LP にしてみれば、ファンドが GP と連結されるのは自分の財産が人のものと見なされ
ることになり、妙なことになる。
- 5. 組合は企業とは違う。それを法律が認めているのだから、決算連結という企業の手法
を組合に機械的に適応するのはおかしい。
- 6. ベンチャーキャピタルの業務・目的がどこにあり、その活動が日本経済の活性化にど
れ程貢献しているか研究して、（案）を再考されたい。ベンチャーキャピタルの雇用創
出能力は 10 万人以上と推定されている。

以上