

【事務局説明資料】

保険子会社ベンチャーキャピタルによる
ベンチャー企業への投資促進

平成25年11月29日(金)

金融庁総務企画局

保険子会社VCによるベンチャー企業への投資促進

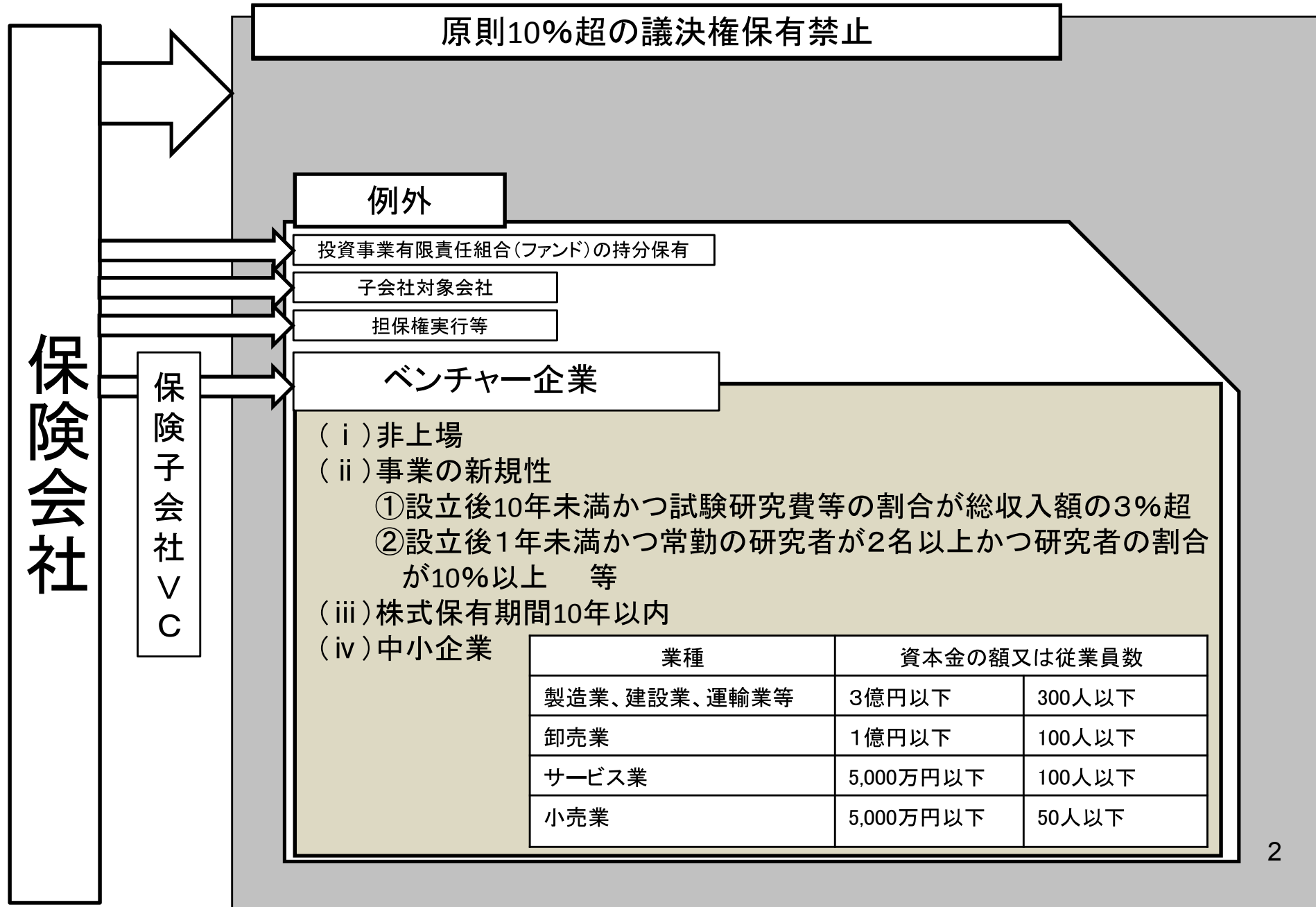
【規制の現状】

- 現行保険業法上、保険会社は、他の事業からのリスク波及を抑制するため、10%以上の議決権保有は原則禁止されている（議決権保有制限）。

- 一方で、
 - 担保権の行使による議決権の取得など取得自体がやむを得ない場合
 - 子会社による業務展開が契約者の利便性向上につながるなど保険業法の他の目的にかなう場合については、議決権保有制限の例外が定められている。

- こうした例外の一つとして、ベンチャー企業の育成は、経済発展の原動力の一つとなり、ひいては「国民経済の健全な発展」（保険業法第1条）の目的にも繋がり得ることから、保険会社のベンチャーキャピタル子会社（保険子会社VC）を通じたベンチャー企業への投資が認められている。

保険子会社VCによるベンチャー企業への投資促進



保険子会社VCによるベンチャー企業への投資促進

【ベンチャーキャピタルによる投資の実状】

○ VCの投資先に対する関与度合いは、大別すると、以下の2通りとなる。

— 自らが筆頭出資者(創業者等を除く)(通常「リードVC」と呼ばれる)の場合

→ 投資先の資金調達等の経営判断についても密接に関与・指導するのが一般的

— 上記以外の場合

→ リスクとリターンの計数的なチェック等のポートフォリオ管理に留まり、各種支援・提案には受動的に対応

| | リードVCである場合 | それ以外の場合 |
|--------|---|-----------------------------|
| 出資状況 | 筆頭出資者(創業者等を除く) | 小規模の出資 |
| 経営への関与 | 出資の他に、例えば下記のような関与 ・ハンズオンによる各種支援(※) ・役員の派遣 | 原則出資のみ (各種支援・提案には受動的に対応) |
| 増資 | 増資計画立案に参加した上で、 ①主導的に出資 ②他のVC等の呼び水として機能 | リードVC等の動向を踏まえ判断 |

(※) ハンズオン支援の具体的内容は、例えば以下のとおり(ある保険子会社VCからヒアリング)

- ・ 増資戦略、上場支援などの財政面全般の支援
- ・ 人材採用の支援(CFO、財務部長、経理担当等)
- ・ その他経営方針、営業戦略策定の支援等

保険子会社VCによるベンチャー企業への投資促進

【問題意識】

- ベンチャー企業は、上場に到るまでの間、様々なステージ(創業期、事業拡大期、上場準備期)で複数回の資金調達を行うことが一般的。
その際、リードVCは、
 - ① 自らの出資により資金を供給するのみならず、
 - ② 他のVCの出資の呼び水となり、資金需要を満たすために重要な役割を果たしている。

- 一方で、保険子会社VCについては、投資先が成長し、中小企業の規模を超えた(「卒業」した)場合には、10%ルールの特例の対象外となり、本則(10%以上の保有の禁止)が適用されるため、追加出資に応じられなくなるのが実情。

- このため、リードVCが保険子会社VCである場合には、結果としてベンチャー企業の必要な資金調達に困難をきたしているケースが生じているとの指摘がある。

保険子会社VCによるベンチャー企業への投資促進

【検討】

- ベンチャー企業は、中小企業を「卒業」した場合でも、引き続き、VCに出資を頼らざるを得ないという実態がある。
- また、リードVCが支援を打ち切ると他のVCから支援を受けることも困難になり、事実上、追加の資金調達が極めて困難となる。
 - ➡ 新規・成長企業へのリスクマネー供給促進の観点から、ベンチャー企業が中小企業を「卒業」した場合であっても、保険子会社VCがリードVCである場合には、追加出資に応じることができる特例を設けることが考えられるのではないか。
- 一方で、議決権保有制限の趣旨を踏まえれば、特例の対象については、基本的にできるだけ限定する必要があると考えられる。このため、以下のようなことが考えられるか。
 - ① 保険子会社VCが リードVCである場合に限定。
 - ② 中小企業であること以外の要件は維持。
 - 特例対象は、あくまでベンチャー性のある企業に限定。
 - 議決権保有期間も、一定期間以内に限定。

※ なお、銀行にも同様の規制が存在するため、あわせて見直しを行うことも考えられるがどうか。

保険子会社VCによるベンチャー企業への投資促進

| 現行制度 (保険業法施行規則第56条5項) | 今般の制度改正(案) |
|---|------------------------------------|
| (i) 上場会社以外の株式会社 | (i) 同左 |
| (ii) 以下のいずれかの要件を満たしていること <ul style="list-style-type: none"> ・設立後10年未満かつ試験研究費等の割合が総収入額の3%超 ・設立後1年未満かつ常勤研究者が2名以上かつ研究者の割合が10%以上 | (ii) 同左 |
| (iii) 議決権保有期間10年以内 | (iii) 同左 |
| (iv) 中小企業 | <u>(リードVCとして行う追加出資に限り、当該要件を撤廃)</u> |