

## 【会社法】

# 事業会社による スタートアップ投資 入門(2)



大江橋法律事務所 パートナー  
弁護士

山本 龍太郎

▶ PROFILE

r-yamamoto@ohebashi.com



大江橋法律事務所  
弁護士

浅利 美幸

▶ PROFILE

asari@ohebashi.com

## 第3 応用編 (具体的な留意点のご紹介)

### 1 総論

前号では、事業会社がスタートアップ投資をするに際して知っておくべき知識・実務状況についてご説明しましたが、本号では、事業会社がスタートアップ投資によってシナジーを実現するために投資契約等において具体的にどのような点に留意する必要があるかご説明します。事業会社によるスタートアップ企業に対するマイノリティ投資といっても、その投資額、出資比率及び投資ラウンドのリード投資家を務めるか等によって、どこまで事業会社側の要求が受け入れられるかは変わってきますので、これまで事業会社側だけでなく、スタートアップ企業側から多数の投資に関わってきた経験から、多くの事業会社の投資担当者の方に有益と思われる点に絞って解説したいと思います。

### 2 事業シナジー確保のための方策

事業会社がスタートアップ企業に投資をする際によく挙げられる動機として、事業シナジーの追求がありますが、投資契約等の中ではどこに関連する規定が置かれているかご存知でしょうか。実はこれらの規定は、投資契約等の雛形の中には記載されていません。投資契約等は、あくまでも事業会社がスタートアップ企業

の株主になるに当たり、投資の条件や投資後の会社経営について定めるものに過ぎないからです。

前回の冒頭でも触れたとおり、無事出資が成功しスタートアップ企業の株主になったとしても、マイノリティ株主になっただけであり、それによって自動的に事業シナジーが生まれる訳ではありません。出資の履行が完了した後、スタートアップ企業との事業提携等の話が一向に進まず、投資前に思い描いていた事業シナジーが生まれていないといった話を聞くことは多いですが、これらのケースを見てみると、投資実行時に投資契約等で事業シナジーを生みだせるような規定が何ら入れられていないことが多いようです。

それでは、事業会社としては、投資契約等においてどのような手当てをしておけばよいのでしょうか。

#### (1) 投資契約の前提条件

まず検討すべきは、業務提携や共同研究等事業会社が求める事項に関する契約(以下「業務提携契約等」といいます。)の締結を投資契約の前提条件に入れることです。前提条件とは、自己の義務・債務の履行(出資)の前提として相手方に条件を課すものであり、仮にこれを充足していない場合には自己の義務・債務の履行(出資)をしないことができるというものです。

スタートアップ企業との関係で事業会社が一番交渉力を持つのは出資前の段階であり、それを最大限生かすためにも投資契約の前提条件に事業会社が求める契約の締結を入れることを検討すべきです。そうすることで、事業会社が満足する内容で

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

当該業務提携契約等の交渉が進展しない場合には出資を見合わせる事ができ、スタートアップ企業に業務提携契約等の交渉を早急に進展させるプレッシャーを与えることが可能となります。

このように投資契約の前提条件に業務提携契約等の締結を入れるためには、投資契約の実行時点で業務提携契約等の具体的な中身や条件が固まっている必要があります。しかし、業務提携や共同研究となると、事業会社、スタートアップ企業の双方において、投資を主管する部署とは別の部署が担当していることも多く、投資実行時までには契約条件を詰めることは難しいとして、ひとまず投資実行を先行させてしまうこともあるようです。

自らの交渉力を有効活用する機会を逃すことを避けるためにも、事業シナジーを求めてスタートアップ企業に投資するのであれば、投資スケジュールに合わせて事業部門における検討も進め、必要な契約の締結を投資実行の前提条件に入れられるようにすることが緊要です。

なお、投資契約について、全ての投資家について同一の内容とすることを求められる場合があり、そのような場合には、投資契約等のサイドレターとして上記の内容を締結することになります。

## (2) 投資契約の誓約事項

それでは、事業会社内においてスタートアップ企業側に求める条件やスタートアップ企業と協働する内容が投資実行時点でも固まっておらず、諸事情により、投資実行を延ばすこともできない場合には、どのような対応が考えられるでしょうか。

そのような場合、業務提携契約等の締結を投資契約の誓約事項とすることが考えられます。誓約事項は、相手方に義務の履行を誓約させるものであり、前提条件が不充足の場合には自己の義務の履行が不必要となるのに対し、誓約事項違反の場合には基本的には損害賠償請求（及び場合によっては経営株主による株式買取請求）ができるに留まるため注)1、前提条件とする場合と比べると、スタートアップ企業に与えるプレッシャーは限定されますが、経営株主に業務提携契約等の締結を進める法

的な義務を課すことには変わりはありません。

業務提携契約等の締結を投資契約等の誓約事項とする場合、事業会社にとって最も望ましいのは、事業会社の交渉力の高い時期、すなわち投資実行時までには業務提携契約等の具体的な条件等を定めることであるため、投資契約には、「本契約（注：投資契約）締結後●日以内に、事業会社の満足する形式・内容にて業務提携契約等を締結すること」と定める等して、事業会社側に有利な内容での業務提携契約等の締結を目指すことです。しかし、スタートアップ企業にとっては事業会社から一方的に契約内容を決められるに等しいため、スタートアップ企業からの強い反発が予想されます。他方で、単に「業務提携契約等を締結すること」としてしまうと、業務提携契約等の条件交渉でスタートアップ企業と折り合わなかった場合、スタートアップ企業に「誠実に交渉したが条件が折り合わず業務提携等が締結できなかったため、誓約事項違反とはならない」といった反論を許すことになり兼ねません注)2。

そのため、現実的な対応策として、業務提携契約等の主要条件だけは投資契約に定めておき、「本契約（注：投資契約）締結後●日以内に、別紙●に規定する内容を含む業務提携契約等を締結すること」といった誓約事項にすることが考えられます。この場合であっても、当然、別紙に規定する主要条件については、可能な限り具体的に記載する方が望ましいため、早めに事業部門に求める条件を検討してもらい、スタートアップ企業側と詰める必要があります。

なお、サイドレターでの対応となる場合もあることは、上記(1)と同様です。

注)1 投資契約等の内容によって、スタートアップ企業が誓約事項に違反した場合に、事業会社が何を求めることができるかは異なってきますので、投資契約等を確認するようにしてください。

注)2 業務提携契約等の不締結が投資契約違反となるかは、誓約事項の文言、具体的な業務提携契約等の交渉状況等に基づいて判断されることとなります。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

### 3 意思決定への関与/情報収集のための方策

#### (1) 取締役指名権

各ラウンドでリード投資家となるVCは、通常スタートアップ企業に取締役を派遣し、スタートアップ企業のバリューアップを図るとともに、その経営のモニタリングを行っています。

取締役に指名された者(以下「被指名者」といいます。)は、当該スタートアップ企業に対して善管注意義務を負う立場として経営に責任を負う以上、投資家が単に情報収集だけの目的で取締役を派遣することは慎むべきですが、経営のスピードが速いスタートアップ企業の取締役会では、現場の状況を含めた会社全体に関する議論が行われることが多く、株主として関与する際に得られる情報とは比べものにならない量の情報が入ってくるようになります。また、スタートアップ企業にとって有益となる視点を提供する等して貢献できる人材を送り込むことができれば、スタートアップ企業との強い信頼関係を構築することも可能となり、ひいては、事業会社とのシナジーを確保できるようなプロジェクト・ビジネスの提案等も可能になります。そのため、事業会社であっても、各ラウンドのリード投資家となる場合には、自らに取締役指名権を与えるよう求めることも検討すべきです。

実効的な取締役会のサイズを維持するためにも、取締役指名権が認められるのは、各ラウンドのリード投資家だけに限定されるのが通常です。株主間契約における取締役指名権の定め方としては、①特定の投資家を明示して取締役指名権を与える方法と②一定比率以上の議決権<sup>注)3</sup>を有する投資家に割り当てる方法、③一定比率以上の議決権を有することを条件に特定の投資家を明示して取締役指名権を与える方法等があります。このうち、事業会社としては、②と③の方式の場合、後のラウンド時に追加投資をしないか限定的にしか行わない場合、議決権比率

**注)3** 基準となる議決権割合を種類株式の議決権のみとする場合と、種類株式を普通株式に転換した場合の転換後の普通株式数とする場合があります。

が下がることにより、取締役指名権を失うおそれがあることには留意が必要です。

#### (2) オブザーバー派遣権

取締役会での情報を取得したいという意向を実現するための第2の手段として、取締役会にオブザーバーを派遣できる権利があります。当該オブザーバーは、取締役会に出席できる権利のほか、発言権まで認められるものもあります。仮に発言権の獲得までは難しいとしても、取締役会に出席することで取締役会の招集通知及び取締役会資料を受け取ることで経営に関する情報を収集することも可能になりますし、事業会社としては積極的にオブザーバー派遣権を求めた方がよいものと思います。もっとも、当然のことながら、オブザーバーとはいえ取締役会に部外者が出席することで取締役会の機能が阻害され兼ねず、議決権割合が小さい場合にまで当然に認められるようなものではないため、この点はスタートアップ企業と丁寧に交渉していく必要があります。

#### (3) 事前承諾事項・通知事項

事前承諾事項とは、拒否権と呼ばれることもあるもので、一定の重要な行為を行う場合には、投資者の事前承諾を要する旨を定めることをいいます。

事前承諾事項としては、定款変更や合併・事業譲渡等の組織再編、資本金の減少及び解散等の組織に関する事項並びに基本的な事項について定めるのが一般的ですが、事業会社がスタートアップ投資をするに際し、重要視していることがあるのであれば当該事項に関するものを規定することも可能です。

例えば、スタートアップ企業が保有している知的財産権が魅力的であるという理由で当該スタートアップ企業に投資した場合には、「当該知的財産権を譲渡する、担保に供する、第三者の使用を認める等、当該知的財産権に変更を加える場合にはa社(事業会社)の事前承諾を有する。」等と定めておくことが考えられます。また、事業会社と同業の事業会社が当該スタートアップ

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。

企業に投資することによって、自社とのシナジーの確保が阻害されることがないよう、事業会社と競合する事業を営む事業会社から出資を受ける場合について事前承諾事項とすることも考えられると思います。

もっとも、当該権利について投資者全員に認めてしまうと、1社でも反対した場合には当該行為を断念せざるを得ず、スタートアップ企業の経営を阻害する可能性が大きいです。そのため、事前承諾事項についても、VC等の議決権割合が大きい株主のみ認められることが多いです。そのため、事業会社としては、会社経営上の一般的な重要事項に関する事前承諾はVC等に任せ、自社の利益との関係が強い部分(上記の例でいう知的所有権に関する事項)についてのみ自社の事前承諾も要する旨主張していくことが考えられます。

#### (4) 通知事項

通知事項とは、スタートアップ企業が一定の行為を行う場合に、投資者に対し通知をすることを定めるものをいいます。

通知のタイミングについては、事前及び事後のいずれもありますが、事前通知であれば投資者はスタートアップ企業に対し当該行為の是非について意見を言う機会があるため投資者にとっては望ましいということになります。また、事前承諾事項と異なり、投資者に一方的に通知することで足りるため、事前承諾事項と比較するとスタートアップ企業の負担は大きくないといえます。

事前承諾事項で定めているものについては通知事項とする必要がないため、事前承諾事項で定めた内容によって通知事項は異なりますが、承諾までは不要であるとしても投資者の関心が高い事項が規定されます。

事業会社としては、事前承諾事項として主張した内容がスタートアップ企業及び他の投資者から受け入れてもらえなかった場合には、通知事項として受け入れてもらえるように交渉することが考えられます。

#### (5) 情報提供

通常、VC等はスタートアップ企業のモニタリングの目的から、各事業年度の計算書類、四半期ごとの財務諸表、月次の財務諸表及び予算等の財務情報の開示を発行会社の義務とする規定を定めることが多いです。もちろん事業会社においても投資先の財務状況は重要な情報であるため、同様に財務情報の開示を求めることが可能です。

そして、これに加え、事業会社が独自に関心のある情報についても同項目の中で開示を要求することが考えられます。例えば、スタートアップ企業の開発・研究分野に関心がある事業会社の場合には、当該分野に係る研究・開発状況に関する定期的な報告を求めること等が考えられます。この場合において、上記(3)の事前承諾事項や(4)の通知事項とすると、株主間契約を修正することが必要になるとしてスタートアップ企業が躊躇を覚えるようであれば、自社だけに当該情報の提供を求めるサイドレターを締結することで済ませることも多くあります。

## 4 総括

以上のように、スタートアップ投資をする際には、投資の目的との関係で何をスタートアップ企業の義務として規定する必要があるのかを個別具体的に考え、最も交渉力が強い投資時点で交渉しておく必要があります。各項目で個別に述べたように、リソースが少ないスタートアップ企業が対応できる範囲には限界がありますが、事業会社の目的をスタートアップ企業に伝え、会話をしていく中でお互いに齟齬のない関係を築くことができる場合もあると思います。

以上

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスは想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。