

MHM STARTUP UPDATES

2024年4月号 (Vol.1)

産業競争力強化法及びLPS法の改正と実務への影響

I. MHM STARTUP UPDATES 創刊のお知らせ	森・濱田松本法律事務所
II. 改正案の概要	弁護士 石田 幹人 TEL. 03 6266 8904 mikito.ishida@mhm-global.com
III. 産業競争力強化法について	
IV. LPS法について	弁護士 岡野 貴明 TEL. 03 6213 8105 takaaki.okano@mhm-global.com
V. おわりに	弁護士 若林 慶太郎 TEL. 03 5220 1974 keitaro.wakabayashi@mhm-global.com

I. MHM STARTUP UPDATES 創刊のお知らせ

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

このたび、当事務所では、スタートアップ¹に関する案件を専門的に取り扱っているグループにおいて、MHM STARTUP UPDATES を創刊することといたしました。

日本におけるスタートアップを取り巻く環境や法制度は日々目まぐるしく変動し、国内スタートアップに対する投資額は10年で約10倍に成長しています。また、岸田内閣が2022年11月に「スタートアップ育成5か年計画」を決定し、2023年6月には「政府における骨太の方針」において「スタートアップの推進と新たな産業構造への転換」が引き続き重点分野とされるなど、日本政府のスタートアップに対する取組みも活発化しています。

当事務所では、スタートアップに関連する業務に携わる多くの企業の方々にサービスを提供するとともに、各分野におけるスペシャリストの日々の研鑽や各所への出向を通じて最新の情報・議論を集積しております。本ニュースレターでは、日々新たなアイデアが生まれるスタートアップ分野に関連するリーガルトピックについて最新情報をお届けしてまいります。

¹ 「スタートアップ」の定義は様々ありますが、本ニュースレターでは、創業からプレシード・シード、アーリー・ミドル、レイターの各段階を経て、IPOやM&A等により事業拡大・エグジットを目指す未上場の企業を主に想定しています。

MHM STARTUP UPDATES

II. 改正案の概要

本号では、国内投資拡大に繋がるイノベーション及び新陳代謝の促進に向けた、スタートアップへの集中支援等の措置として、2024年2月16日に閣議決定された「新たな事業の創出及び産業への投資を促進するための産業競争力強化法等の一部を改正する法律案」²（以下「本改正案」といいます。）についてご紹介します。

本改正案では、スタートアップ関連措置として、産業競争力強化法³と投資事業有限責任組合契約に関する法律⁴（以下「LPS法」といいます。）について改正が予定されています。産業競争力強化法において、スタートアップがストックオプションを柔軟かつ機動的に発行できる仕組みが整備されることとなりました。また、投資事業有限責任組合（以下「LPS」といいます。）の取得及び保有が可能な資産に暗号資産が新たに追加され、また、外国法人への投資に関する規制が緩和されるなど、スタートアップの円滑な資金調達に向けてLPS法の内容が見直されることとなりました。

III. 産業競争力強化法について

1. 改正の経緯

スタートアップにおいて利用されることが多い報酬制度として、ストックオプションがあります。ストックオプションとは、あらかじめ定められた一定の期間内に、あらかじめ定められた額の金銭等を出資すること等により、会社から一定数の株式の交付を受けることができる権利をいい、会社法上の新株予約権に該当します。

スタートアップは成長ステージに応じて役員数を拡充していくことが求められますが、創業間もない時期や事業が黒字化していない時期においては、事業の成長のために必要な人材に対して、金銭で十分な報酬を支払えるだけのキャッシュフロー上の余裕がない場合があり、そのような場合にキャッシュアウトを抑えつつ、必要な人材の確保を可能にするためのインセンティブとしてストックオプションが用いられています。

ストックオプションを発行する場合、新株予約権に関する規制（会社法 236 条以下）が適用されます。

具体的には、新株予約権の発行数等の募集事項を株主総会の特別決議によって決定しなければならず⁵、また、取締役会に募集事項の決定を委任する場合も、委任することができる事項は新株予約権の割当日といった一部の事項に限定され、「募集新株予

² [経済産業省 HP](#)。本改正案は 2024 年 2 月 16 日付で第 213 回通常国会に提出されました。

³ [産業競争力強化（経済産業省）](#)。新たな事業活動の創造につながる規制改革を推進するための措置、ベンチャー投資や事業再編の円滑化等の産業の新陳代謝を活性化させるための措置等を講じるために制定されました。

⁴ [LPS 制度の図（経済産業省）](#)。LPS とは、投資事業有限責任組合契約によって、資産運用者たる無限責任組合員（General Partner (GP)）と投資家たる有限責任組合員（Limited Partner (LP)）が出資を行い、その出資金を基にして共同で投資を営む組合（LPS 法 3 条 1 項参照）をいいます。

⁵ 会社法 238 条 2 項・309 条 2 項 6 号

MHM STARTUP UPDATES

約権の内容」(会社法 239 条 1 項 1 号)等は株主総会において決議する必要があります。さらに、取締役会に委任する株主総会決議が有効であるのは、新株予約権の割当日が当該決議の日から 1 年以内までという期間の制限⁶も設けられています。

自民党スタートアップ政策に関する小委員会は、これらの会社法上の規制に関して、ストックオプションを発行するにあたって機動性に欠けると指摘するなど、日本でのストックオプション・プール実現に向けた会社法の改正を提言しました⁷。

このような状況の中、内閣府は、2023 年 6 月、従業員に対して付与するストックオプションについてあらかじめ発行枠を設定し、柔軟に付与できる仕組みの整備を含め、ストックオプションの活用に向けた環境整備を進めることを宣言しました⁸。

本改正案では、スタートアップを対象とする会社法の特例として、産業競争力強化法 21 条の 19 を新設し、ストックオプションを柔軟かつ機動的に発行できる仕組み(いわゆるストックオプション・プール)を可能にするとされています。

2. 本改正案の概要

本改正案において、新設された産業競争力強化法 21 条の 19 の具体的な内容は以下のとおりです。

【適用される要件 (1 項前段)】

- 設立の日以後の期間が 15 年未満の株式会社
- 株主の利益の確保に配慮しつつ産業競争力を強化することに資する場合として経済産業省令・法務省令で定める要件に該当することについて、経済産業省令・法務省令で定めるところにより、経済産業大臣及び法務大臣の確認を受けた場合

【取締役会に委任することができる事項 (1 項後段)】

- 「募集新株予約権の内容」(会社法 239 条 1 項 1 号)のうち、以下の事項について、株主総会で決議せずに、取締役会に決定を委任することができる
 - 当該新株予約権の行使に際して出資される財産の価額又はその算定方法(会社法 236 条 1 項 2 号、権利行使価額)
 - 当該新株予約権を行使することができる期間(同項 4 号、権利行使期間)

【委任の有効期間 (1 項後段)】

- 取締役会に委任する株主総会決議についての有効期間に制限が無い(会社法 239 条 3 項は適用されない)
 - なお、会社法 239 条 3 項では、取締役会に委任する株主総会決議は、新株

⁶ 会社法 239 条 3 項

⁷ 「スタートアップ育成 5 年計画」の実現に向けた提言、2 頁

⁸ 経済財政運営と改革の基本方針 2023、12 頁

MHM STARTUP UPDATES

予約権の割当日が当該決議の日から1年以内である募集についてのみ有効とされている

このように、取締役会に対して委任することができる募集事項の範囲が広がり、また、取締役会に委任する株主総会決議が行われた場合、その委任の有効期間も無制限となりました。そのため、理論上、株主総会決議から1年が経過した以降も、取締役会は、再度株主総会において決議を経ることなく、権利行使価額や権利行使期間を定めることが可能となりました⁹。

他方、既存株主や新たに株主となる者を保護する必要があるため、本改正案では次のような株主保護措置が講じられることとなりました。

【株主等に対する保護措置（2～4項）】

- 取締役会に委任する株主総会決議があった場合、その後に株主となろうとする者その他の経済産業省令・法務省令で定める者に対し、当該決議があった旨を通知する等の措置を講じなければならない（2項）
- 委任を受けた取締役会が募集事項を定めたときは、その募集新株予約権の割当日の2週間前までに、株主に対し、当該募集事項を通知しなければならない（3項）
- 取締役会に委任する株主総会決議があった場合、当該委任に基づいて取締役会で新株予約権を発行するにあたって、金銭の払込を要しないこととすること又は払込金額の下限が特に有利な条件又は金額となるときは、権利行使価額、権利行使期間、新株予約権の数の上限及び新株予約権の割当日を当該決議の日から一年以内とする旨を、株主総会特別決議によって決定しなければならない（取締役会に委任できない。4項）
 - この場合において、取締役は、当該株主総会において、当該条件又は金額で引き受ける者を募集することを必要とする理由を説明する義務を負う

3. 今後の実務への影響

本改正案の概要において、産業競争力強化法改正の趣旨は、スタートアップがストックオプションを柔軟かつ機動的に発行できる仕組み（ストックオプション・プール）を特例的に可能にすることにあるとされています。

日本においても米国におけるストックオプション・プール¹⁰に匹敵する仕組みが必

⁹ もっとも、産業競争力強化法 21 条の 19 の要件として、「設立の日以後の期間が 15 年未満の株式会社」（同 1 項前段）とされており、当該要件を新株予約権の発行時においても満たしている必要があると考えた場合、委任の有効期間についても事実上の限界が存在する可能性があることには留意が必要です。

¹⁰ 前掲注 7）2 頁。米国では、会社法（デラウェア州）上ストックオプションの内容を取締役会で決定できることを前提に、税法上の税制適格ストックオプション（Incentive Stock Option）の要件として株主総会によってストックオプションの発行上限等の plan（ストックオプション・プール）を承認することとされていますが、最大で 10 年間はその承認が有効であり、また、権利行使価額を含めた幅広い事項

MHM STARTUP UPDATES

要であるという意見が根強く存在していたところ、本改正案は、取締役会に対して委任できる事項に権利行使価額を追加するなど、ストックオプションをより発行しやすい制度として、米国のストックオプション・プール制度に近づける意図で提出されたものといえます。

他方で、上記2.のとおり、新株予約権の払込金額が無償又は特に有利な条件又は金額（いわゆる有利発行）となるときには、権利行使価額と権利行使期間についても、株主総会において決議する必要があるとされています。この点、未上場であるスタートアップでインセンティブ目的で発行されるストックオプションの払込金額は無償¹¹とされることが多いので、スタートアップがストックオプションを発行するときの会社法上の手続に関して、本改正案による実質的な影響は少ない可能性もあります。

なお、産業競争力強化法 21 条の 19 が適用される要件や株主保護措置の詳細について、経済産業省令・法務省令で規定するとされ、その具体的な内容は今後明らかになることが見込まれます。

IV. LPS 法について

1. LPS が営むことのできる事業の拡大

(1) 本改正案の概要

LPS は資産運用者たる無限責任組合員（GP）と投資家たる有限責任組合員（LP）との間の契約により、法人格を有しない組合として成立するところ、投資家は出資額以上の責任を負わず、また、LPS 自体に対する課税と投資家に対する課税の二重課税を避けることができるなどのメリットがあるため、ベンチャーキャピタル（VC）等に活用され、スタートアップの資金調達において重要な役割を果たしています。

もともと、現行 LPS 法上、LPS が営むことのできる「事業」（LPS 法 3 条 1 項柱書）は、株式や新株予約権の取得及び保有等、同項 1 号から 12 号までに列挙されているものに限られています。

そのため、近年、暗号資産・トークンといったブロックチェーンを利用して資金を調達することを企図するスタートアップが増加しているにもかかわらず、LPS は暗号資産やトークンを取得することができず、現行 LPS 法がスタートアップの資金調達における支障の一つとなることがありました。

このような状況の中、「スタートアップ育成 5 年計画」¹²において、有価証券をトークン化したいわゆるセキュリティトークン等を扱う事業や、その他の暗号資産・

を取締役会で決定することができるため、機動的にストックオプションを付与することができることとされています。

¹¹ なお、払込金額を無償とするのではなく、有償としたうえで、割当先に対する金銭報酬債権と払込金額を相殺する方法（いわゆる相殺構成）によることもあります。本改正案を踏まえて、スタートアップが権利行使価額及び権利行使期間の決定を取締役会に委任するにあたり、相殺構成を活用する余地がないかは今後検討されていくものと思われます。

¹² [スタートアップ育成 5 年計画](#) 17 頁

MHM STARTUP UPDATES

トークンを扱う事業も LPS の投資対象とすることで、暗号資産・トークンを扱う事業への投資の多様化を促すことが宣言されました。また、経済産業省経済産業政策局は、2023 年 12 月、LPS の投資対象事業に暗号資産の取得等を追加することで、Web3.0 関係の事業を行うスタートアップが資金を調達しやすくすることを政策的措置として提言しました¹³。

そのような中、本改正案が提出され、LPS が営むことのできる事業に、暗号資産の取得及び保有や、暗号資産を保有している事業者に対して経営又は技術の指導を行う事業が追加されました¹⁴。

また、設立費用が安く、経営の自由度が高いことから、合同会社が設立時の法人形態として採用されることが増えている¹⁵ことに対応して、LPS が営むことのできる事業に合同会社の持分の取得及び保有も追加されました。

これらの点についての新旧対照表は以下のとおりです。

本改正案（下線部分は改正部分）	現行
<p>（投資事業有限責任組合契約）</p> <p>第三条</p> <p>投資事業有限責任組合契約（以下「組合契約」という。）は、各当事者が出資を行い、共同で次に掲げる事業の全部又は一部を営むことを約することにより、その効力を生ずる。</p> <p>一</p> <p>株式会社の設立に際して発行する株式の取得及び保有並びに<u>合同会社又は企業組合の設立に際しての持分の取得及び当該取得に係る持分の保有</u></p> <p>二</p> <p>株式会社の発行する株式若しくは新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを除く。<u>以下同じ。</u>）又は<u>合同会社若しくは企業組合の持分の取得及び保有</u></p> <p>三～六（略）</p> <p>六の二</p> <p><u>事業者のために発行される暗号資産</u></p>	<p>（投資事業有限責任組合契約）</p> <p>第三条</p> <p>投資事業有限責任組合契約（以下「組合契約」という。）は、各当事者が出資を行い、共同で次に掲げる事業の全部又は一部を営むことを約することにより、その効力を生ずる。</p> <p>一</p> <p>株式会社の設立に際して発行する株式の取得及び保有並びに<u>企業組合の設立に際しての持分の取得及び当該取得に係る持分の保有</u></p> <p>二</p> <p>株式会社の発行する株式若しくは新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを除く。）又は<u>企業組合の持分の取得及び保有</u></p> <p>三～六（略）</p> <p>（新設）</p>

¹³ 「産業競争力強化法の見直し」について②15 頁

¹⁴ なお、LPS がセキュリティトークンに対して投資を行うことが LPS 法上可能であることは、[2023 年 4 月 19 日付通達](#)において明確化されています。

¹⁵ 2 年前の情報ですが、[東京商工リサーチ](#)によると、2022 年に新しく設立された法人のうち、約 26% が合同会社とされています。

MHM STARTUP UPDATES

<p><u>(資金決済に関する法律(平成二十一年法律第五十九号) 第二条第十四項に規定する暗号資産をいう。以下この項において同じ。)の取得及び保有</u></p> <p>七(略)</p> <p>八</p> <p>前各号の規定により投資事業有限責任組合(次号を除き、以下「組合」という。)がその株式、持分、新株予約権、指定有価証券、金銭債権、暗号資産、工業所有権、著作権又は信託の受益権を保有している事業者に対して経営又は技術の指導を行う事業</p>	<p>七(略)</p> <p>八</p> <p>前各号の規定により投資事業有限責任組合(次号を除き、以下「組合」という。)がその株式、持分、新株予約権、指定有価証券、金銭債権、工業所有権、著作権又は信託の受益権を保有している事業者に対して経営又は技術の指導を行う事業</p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

(2) 今後の実務への影響

本改正案により、LPSの投資対象事業が拡大され、暗号資産を活用するスタートアップや合同会社形態を採用するスタートアップに対する投資が活発化することが期待されます。

他方、本改正案では、LPSにおいて取得可能な暗号資産は「事業者のために発行される暗号資産」(3条6号の2)とされているため、ビットコインやイーサリアム等はLPSの取得及び保有の対象外と考えられ、LPSが取得及び保有できる暗号資産には限界があるといえます。「事業者のために発行される」という限定のもと、どのような暗号資産までをLPSの取得対象と考えてよいかは、今後明確化が図られていくことが期待されます。

2. 海外投資上限規制

(1) 本改正案の概要¹⁶

現行LPS法上、LPSは海外法人が発行する株式や新株予約権を取得及び保有することができますが、その取得合計金額は総組合員の出資総額の50%未満までという上限規制が設けられています(LPS法3条1項11号、投資事業有限責任組合契約に関する法律施行令3条)。

このような現行法に対して、当該規制により、国内LPSに対する海外投資家からの資金流入の機会が阻害されることがあり、また、当該規制を撤廃することで、国内LPSが海外へ展開するスタートアップに対して投資することを可能にし、スタートアップの海外への拡大を促進するべきであると指摘されていました¹⁷。

¹⁶ 詳細は当事務所の [PRIVATE EQUITY NEWSLETTER 2024年3月号 \(Vol.14\)](#) をご参照ください。

¹⁷ 前掲注12) 15頁

MHM STARTUP UPDATES

本改正案では、投資対象である「事業者」（LPS 法 2 条 1 項）から除外される「外国法人」の範囲について改正があり、当該「外国法人」から「本邦法人又は本邦人がその経営を実質的に支配し、又は経営に重要な影響を及ぼすものとして政令で定める者」を除くとされています。

つまり、「本邦法人又は本邦人がその経営を実質的に支配し、又は経営に重要な影響を及ぼすものとして政令で定める者」は、「外国法人」であっても「事業者」に含まれ、LPS の投資対象となることが明確化されたことを意味します。

この点についての新旧対照表は以下のとおりです。

本改正案（下線部分は改正部分）	現行
（定義） 第二条 この法律において「事業者」とは、法人（外国法人 <u>（本邦法人又は本邦人がその経営を実質的に支配し、又は経営に重要な影響を及ぼすものとして政令で定める者を除く。次条第一項第十一号において同じ。）</u> を除く。）及び事業を行う個人をいう。	（定義） 第二条 この法律において「事業者」とは、法人（外国法人を除く。）及び事業を行う個人をいう。

（2）今後の実務への影響

本改正案により、LPS が投資することができる海外法人の範囲が広がり、海外展開するスタートアップに対する投資促進につながることを期待されます。

他方で、「外国法人」から除かれる範囲は「政令」に委ねられるとされているので、本改正案に対応する政令に関する動向に留意する必要があります。

V. おわりに

本改正案のスタートアップ関連措置として、産業競争力強化法と LPS 法の改正について取り上げました。

上述のように、本改正案のみでは明確ではない点も少なくないため、省令等において本改正案の具体的な内容がより明らかにされることが期待されます。

これらの動向については引き続き注視する必要があります。

MHM STARTUP UPDATES

セミナー情報

- セミナー 『スタートアップ投資の留意点～デュー・デリジェンス、契約交渉、投資後の関与に関し豊富な実例を交えて解説～』
開催日時 2024年5月15日（水）10:00～12:00
講師 岡野 貴明
主催 株式会社金融財務研究会

- セミナー 『第5386回金融ファクシミリ新聞社セミナー「米国ベンチャー投資契約の基礎と実務～モデル契約条項と出資にあたっての重要ポイントを重点解説～」』
開催日時 2024年6月18日（火）13:30～15:30
講師 喜多野 恭夫
主催 株式会社FNコミュニケーションズ

文献情報

- 論文 「令和5年金融商品取引法等の改正～情報開示に関する制度改正の動向～」
掲載誌 会計・監査ジャーナル Vol.36
著者 五島 隆文、橘川 文哉（共著）

- 論文 「An Overview of Japan's Financial Instruments Business Regime」
掲載誌 Chambers Expert Focus
著者 大西 信治、中野 恵太（共著）

- 論文 「Japan Business Expansion by Non-Japanese Asset Managers」
掲載誌 International Asset Management and Investment Funds Review 2024/25
著者 中野 恵太、尾登 亮介（共著）

- 論文 「大学発スタートアップとの共創」
掲載誌 開発研究リーダー 215号
著者 増島 雅和

NEWS

- **The Best Lawyers in Japan™ 及び Best Lawyers: Ones to Watch in Japan™ (2025 edition)にて高い評価を得ました**
Best Lawyers®による、The Best Lawyers in Japan™ (2025 edition)にて、下記5名の弁護士が"Lawyer of the Year"に選ばれました。

MHM STARTUP UPDATES

棚橋 元 - Private Equity, Private Funds and Venture Capital Law

加えて、当事務所の弁護士 157 名が The Best Lawyers in Japan™に、42 名が Best Lawyers: Ones to Watch in Japan™に選出されております。

Best Lawyers

・ Private Equity, Private Funds and Venture Capital Law

竹野 康造、三浦 健、藤原 総一郎、棚橋 元、石綿 学、大石 篤史、田中 光江、
紀平 貴之、篠原 倫太郎、増島 雅和、久保田 修平、内田 修平、林 宏和、関口
健一、越智 晋平、福田 剛

Ones to Watch

・ Private Equity, Private Funds and Venture Capital Law

小林 高大