

## 「第2回 SPV スキーム持分に係るモデル契約有識者検討会」議事要旨

日 時 令和8年4月13日（月）午後3時～4時30分  
場 所 太陽生命日本橋ビル12階 証券団体会議室  
出席者 各委員  
テ ー マ 「SPV スキーム持分に係るモデル契約」の検討

### 議事概要

#### ○「SPV スキーム持分に係るモデル契約書」

本柳委員から、配付資料1から3に基づき、「SPV スキーム持分に係るモデル契約書」について説明が行われたのち、討議において各検討事項について、次のとおり意見交換が行われた。

#### (1) 匿名組合契約

##### ① 契約書別紙（主要条件）

- ・ 計算期間に加えて、上半期、下半期を主要条件で定めている趣旨は、（契約約款第13条において）6か月ごとに運用報告書を交付するという情報提供の観点から入れているという理解でよいか。

⇒ 御理解のとおり、情報提供の観点から規定している。

##### ② 契約約款第2条（定義）

- ・ 契約約款第2条(4)「計算期間」では、初回の計算期間は成立日から開始すると定めているため、初回については、別紙（主要条件）の計算期間から読替えがされるころ、ファンドの終了の場合も同様と思っている。弊社のひな形では計算期間を定めつつも、ファンドが予定より早く終了するような場合もあるため、調整条項を入れている。この点、必要性について考えがあったら解説いただきたい。

⇒ あえて外したというものではない。どこまで規定するかの問題であるが、御意見を受けて、明確化のために（終了の場合も初回のように）読み替える規定を足すことが良いように思っている。

##### ③ 契約約款第3条（出資）

- ・ 匿名組合契約書第3条3項では、変更後の匿名組合出資契約書を送付するとなって

いるが、約款の性質等も考え、一方的な通知や変更点の通知等で対応することが想定されるのか気になったので、確認させていただきたい。

⇒ 御指摘の点は、十分検討が行き届いていないところであるため、検討・調整したい。

④ 第13条（情報提供）

・（第2項に関連して）BS、PLのひな形はあったほうが良いのではないかと考えているが、会員会社において既に作成しているものがあるため、新たに作成しないで欲しい等の意見があれば、教えていただきたい。

⇒ これまでの協会の取組みにおいても、ひな形は、必ずそのとおりに作成しなければならぬものでなく、あくまで参考として提供するものとなるため、作成されたら困るといった意見は聞いておらず、問題はないと思われる。

⑤ 契約約款別紙2（資産運用状況表）

・ 現状の評価モデルでは、基本的には買った値段で置いてあり、アップサイドもダウンサイドも決算には反映しないが、補足情報として資産運用状況表において、その先の決算の状況などを開示することで補足する感じだと思う。

一方、投資先の会社でファイナンスがあるという情報は、割と重要な情報であり、セカンダリーで売買するときには非常に有用な情報であると思われることから、ひな形に追加的に開示するということがあっても良いのではないかと考えているが、実務的に難しいなどの意見があれば、教えていただきたい。

⇒ 半期に1回、直近ファイナンスの情報をフォームに入れて投資家に送ることは、投資家の観点からするとより分かりやすいというのはそのとおりではある。しかしながら、ベンチャーサイドからすると、幾らで調達したという情報を定期的に公表することは、厳しいのではないかと想像するが、この点（他の委員から）ご意見をいただきたい。

⇒ ファイナンスの状況がどのようなバリエーションでされているかは、ベンチャーキャピタルは必ず把握している。そのため、SPVにおいてそれを開示できないというのは不公平になってしまうと思っている。情報が色々な形で詳細に流れることをあまりよしとしていないスタートアップはよくあるが、個人的な見解としては、この点については、さほど問題にならないのではないかと。

⇒ 今の点については、枠取り決議をするパターンかどうかで詳細な金額が違うパターンがあるように思う一方、基本的には年1回の総会の場合、あるいは種類株式の

発行される場合であれば定款の変更に当たって、株主総会決議が必要だと理解しているので、その段階で、ある程度の金額感は、事前に投資家にも伝わっているところだろうと思っている。

その後の実際の募集要項を決定するときに投資家に伝えること自体は、さほど発行者側も違和感がないのではないかと。

⇒ 株価については、他委員からも指摘があったとおり、機関決定の中でほぼ明らかになるところであるが、例えば株主総会の決議事項、報告事項でもある事業報告書の内容の中には、自分の会社のリスクや事業見通しのようなものを書かなければいけない項目もあり、そういったものが全て明らかになると、かなり戦略的な内容まで開示することになるため、その点気にしている。

## (2) 匿名組合契約書及び持分譲渡契約書

- ・ 第1回でも申し上げたとおり、ベンチャー企業からすると、自分たちの会社の情報が競合に渡ることに対して、非常にセンシティブになる会社も非常に多くある。この実例として、SPVではないがベンチャーキャピタルが自分の競合に投資した場合、自分の投資株主から抜けて貰いたいと交渉をするケースが何回かある。そういったところを踏まえると、例えば、買主に表明保証をしていただく枠組みにおいて、純投資目的の保証であること等を入れられないかということをご提案させていただきたい。

例えば、「本譲渡の受渡しが専ら投資目的によるものであり、本発行者の事業上の秘密の探知、調査、または不当に利用することが目的でないこと」のような目的外使用の禁止の形で入れられれば良いかと思っている。

⇒ 第三者提供を含めて検討いたしたい。

## (3) 秘密保持契約書の締結について

- ・ 譲渡契約する際、営業者が関わることも含め、NDAを3者間で結ぶことについてあまり想定されないが、その点教えてほしい。実際に譲渡契約する際、3者間で確定日付を押すこともあったため、気になった次第である。

⇒ 弊社では、基本的には2者間で結んでいる。売る人と買う人で締結するのが一般的だと思う。

(4) 各契約書の形式について

- ・ 匿名組合契約書の形式についてであるが、持分譲渡契約書やNDA(秘密保持契約書)は、電子契約も想定した形になっているが、匿名組合契約書は電子契約を想定した形になっていない点について、どのような考えか確認させていただきたい。

電子契約も想定される場所、例えば、人数がある程度多くなると思うので、申込みと約定の段階で、当然に契約が成立するパターンもあるのではないかと考えている。電子契約も全てのパターンには送らないパターンも形式的にはあるのではないかと考えたので、その点補足して御説明いただければと思う。

また、持分譲渡契約書においては電子契約を想定したものとなっているが、確定日付を付す際、電子公証のようなものを利用するのか等、技術的なところでどのように確定日付を付すのか気になったので、併せて御回答いただければと思う。

⇒ 御指摘の点は、十分検討が行き届いていないところであるため、検討・調整いたしたい。

(配付資料)

- 資料1 「匿名組合契約書\_ひな形」
- 資料2 「持分譲渡契約書\_ひな形」
- 資料3 「秘密保持契約書\_ひな形」

以 上