



Newsletter

ATSUMI & SAKAI
TOKYO | NEW YORK | LONDON | FRANKFURT
www.aplawjapan.com

2022年6月30日

No.VEN_001

投資事業有限責任組合による海外投資規制の緩和 ～産業競争力強化法の改正による特例制度

執筆者：弁護士 [町田 行人](#)

1. はじめに

国内における非上場企業やベンチャー企業への投資を目的とする投資ファンド（VCファンド・PEファンド等）の多くは、投資事業有限責任組合（以下「LPS」）をビークルとして組成されています。LPSについては、投資事業有限責任組合に関する法律（以下「LPS法」）において外国法人への投資を組合員の総出資額の50%未満¹としなければならないという制限があるため²（以下「海外投資規制」）、海外投資を主たる目的とする投資ファンドではLPSを利用することができないという制約があります。

LPS法は、当初、「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」との名称で1998年に制定されており、その名称のとおり、国内の（非上場の）中小企業に対して資金供給を行うファンドが想定され、外国法人への投資は制限されていました。もともとは我が国のベンチャー企業への資金供給の円滑化という政策目的の達成を企図した政策立法と性格づけられる形態からスタートしています。その後、2004年の改正により、ファンドによる投資対象について「中小企業等」の限定が取り除かれ、法律の名称も変わって現在のLPS法となり、投資ファンドとしての活用の幅が広がりました。しかし、外国法人への投資については依然として一定の制限が残されることになりました。

近時、VCファンドにおいても、海外ベンチャー企業への投資を行うケースも増えていますが、LPSをビークルとして組成する場合には、海外ベンチャー企業への投資の総量は制限され、ポートフォリオ構築にあたり制約を受けることとなります。事業分野によっては海外ベンチャー企業のほうがより成長の見込める場合もあると考えられますが、海外投資規制があるために、成長の期待で

¹ ここにいう総出資額は、出資約束額ではなく、既出資額を意味し、簿価ベースで算定されます。令和3年7月経済産業省新規事業創造推進室「投資事業有限責任組合の海外投資規制の特例制度に関するQ&A」参照。

<https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/debtlps/lpstuika/qa.pdf>

² LPS法3条1項11号、同法施行令3条

きる海外ベンチャー企業への投資機会をあきらめざるを得ず、VC ファンドとして最適なポートフォリオを構築できない事態が生じるおそれもあります。

海外ベンチャー企業への投資を中心とする投資ファンドであれば、LPS の利用はあきらめて、①ケイマン籍等の海外籍のリミテッドパートナーシップ等を組成したり、②民法上の組合を利用したりすることが考えられます。もっとも、①については、基本的に契約書類は英語で作成され、海外のレギュレーションにも対応しなければならず、設立・運用コストが高くなり、出資総額の少ない小規模のファンドでは選択が難しいといった難点があります。また、②については、民法上の組合は組合員全員が組合の財産に対して無限責任を負うこととされており、ファンド出資者の有限責任性が担保できないという根本的な問題があります。

そのため、日本の投資家が出資し、日本のベンチャーキャピタルが運営する投資ファンドが海外ベンチャー企業への投資を中心に行う場合、やはり LPS を利用できるのが本来望ましく、海外投資規制の撤廃が長年望まれてきましたが、今般、産業競争力強化法の改正による特例制度によって海外投資規制の緩和が図られることになりました。

2. 産業競争力強化法の改正による海外投資規制の特例制度の内容

(1) 概要

2021年8月2日施行の産業競争力強化法の改正により、「外部経営資源活用促進投資事業計画」について、経済産業大臣の認定を受けた LPS については、LPS 法上の海外投資規制の範囲を超えて外国法人に対して投資を行うことができるとする特例制度が創設されました。このように、この特例制度を利用するためには、「外部経営資源活用促進投資事業計画」について、経済産業大臣の認定を受ける必要があります。

(2) 「外部経営資源活用促進投資事業計画」の認定

産業競争力強化法（以下「産競法」）による海外投資規制の特例制度の適用を受けて、LPS が外国法人の株式等³への投資を行うためには、LPS について「外部経営資源活用促進投資事業計画」を作成して経済産業大臣の認定を受ける必要がありますが⁴、この認定を受ける際には、LPS が「外部経営資源活用促進投資事業」を実施することが前提となります。ここにいう「外部経営資源活用促進投資事業」とは、国外の経営資源を活用し、新たな付加価値を創出することを目指して事業を営むことを約する投資事業有限責任組合契約に基づき、LPS による外国法人の株式等の取得及び保有を行う事業をいいます⁵。

「外部経営資源活用促進投資事業計画」には、①LPS の概要、②外部経営資源活用促進投資事業の内容及び実施時期、③外部経営資源活用促進投資事業の実施に必要な資金の額及びその調達方法を記載する必要があります⁶。

「外部経営資源活用促進投資事業計画」の認定申請を行う場合には、規則様式第九の二による「外部経営資源活用促進投資事業計画の認定申請書」を作成し、同規則 14 条の 2 第 2 項に定める添付書類を併せて提出する必要があります⁷。なお、この認定を受けるためには、産

³ 外国法人の発行する株式、新株予約権若しくは指定有価証券若しくは外国法人の持分又はこれらに類似するもの（LPS 法 3 条 1 項 11 号）

⁴ 産競法 17 条の 2 第 1 項

⁵ 産競法 2 条 9 項、経済産業省関係産業競争力強化法施行規則（以下「規則」）4 条の 2

⁶ 産競法 17 条の 2 第 2 項

⁷ 認定申請に必要な書類については、経済産業省のウェブサイトに掲載されている「ファンド認定申請の要領」参照 <https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/debt/tps/lpstaiuka/ninteiyouyou.pdf>

競法 15 条に基づき経済産業省の定める指針（以下「実施指針」）⁸における要件を満たす必要があり、実施指針に照らし適切なものであり、かつ、外部経営資源活用促進投資事業計画に係る外部経営資源活用促進投資事業が円滑かつ確実に実施されると見込まれるものであると認められる場合に、認定されることとなります⁹。認定がされた場合には、外部経営資源活用促進投資事業計画の内容が公表されます¹⁰。実施指針に定める要件として以下のものが挙げられます。

- ① 投資担当者（キーマン）が必要な能力及び実績を有する者であること
- ② 組合契約書に投資担当者（キーマン）の氏名及び当該投資担当者の変更に係る適切な手続を記載していること
- ③ 無限責任組合員及び投資担当者（キーマン）が暴力団その他の欠格事由に該当しないこと
- ④ 有限責任組合員に暴力団等が含まれないこと
- ⑤ 投資を受けた国外の事業者と我が国の事業者において、高い生産性の実現又は国内外における新たな需要の開拓が行われること等、新たな付加価値を創出することにつながり、ひいては我が国産業の競争力強化に寄与することが見込まれるものであること（オープンイノベーション要件）
- ⑥ 投資担当者（キーマン）が、投資先の事業者に対して経営又は技術の指導を行うこと（ハンズオン要件）
- ⑦ 純投資目的でないこと

上記のうち⑤のオープンイノベーション要件が特に重要です。経済産業省による説明資料に例示が記載されており、以下のものは⑤の要件を満たすとされています¹¹。

- a LPS が海外企業へ出資を行い、投資先海外企業と、国内企業との業務提携をアレンジ
- b 国内技術・知財等の効果的なバリューアップ手段として海外のエコシステムの活用（国内企業による、海外でのベンチャー企業設立等）
- c LPS 単独でのコントロール投資、又は LPS と国内企業の共同コントロール投資の後、投資先海外企業（スタートアップ等）と国内企業が M&A を実施
- d LPS が海外企業へ出資を行い、国内企業との協業促進に向けて、共同投資・持分譲渡・次ラウンドでの出資への働きかけを実施
- e LPS が海外企業へ出資を行い、投資先海外企業から国内企業へ、新技術や新事業等新市場への進出に資する情報提供等を実施

これらはいくまで例示であり、他にもオープンイノベーション要件を満たすケースはありますが、経済産業大臣による認定が必要となる以上、事前に経済産業省に相談するなどして周到に準備を進めるのが望ましいと考えられます¹²。

また、上記のうち⑦の純投資目的非該当性要件については、実務指針において、事業者の競争力の強化を図るための投資ではなく、専ら次のいずれかを目的とするような投資をいうとされています。

- ・ 株式等の短期的な売買によって利益を受けること
- ・ 専らデリバティブ取引を行っている投資先の事業者から、デリバティブ取引による利益を得ること

⁸ 「特定新事業開拓投資事業、外部経営資源活用促進投資事業及び特定研究成果活用支援事業の実施に関する指針」

<https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/debt/tps/up/lpssisin.pdf>

⁹ 産競法 17 条の 2 第 3 項

¹⁰ 産競法 17 条の 2 第 4 項。そのため、機密情報が含まれる場合には、公表対象外とすることもできるため、公表内容につき経済産業省との相談が必要となります。

¹¹ 令和 3 年 7 月経済産業省「産業競争力強化法における外部経営資源活用促進投資事業計画について」4 頁参照

<https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/debt/tps/lpstuka/zentaigaiyou.pdf>

¹² 前掲脚注 1 Q&A 参照

- 投資先の事業者不動産を賃貸し、その投資先の事業者が更にその不動産を賃貸している場合であって、その投資先の事業者から賃貸料を受けること
- 投資先の事業者動産をリースし、その投資先の事業者が更にその動産をリースしている場合であって、その投資先の事業者からリース料を受けること

このように、海外投資規制の特例制度は、あくまで投資先へのハンズオン支援を行うなどの VC ファンドを想定した特例となっています。

なお、「外部経営資源活用促進投資事業計画」の認定申請は、新設する LPS に限らず、既存の LPS が行うことも可能です¹³。但し、組合契約に外部経営資源活用促進事業を行う旨の記載が必要となるなど組合契約の変更が必要となる場合があります。

(3) 個別の投資についての確認

LPS について外部経営資源活用促進投資事業計画の認定を受けた後、投資事業有限責任組合契約において、外国法人の発行する株式等の取得及び保有（認定外部経営資源活用促進投資事業計画に従って行われることについて経済産業大臣の確認を受けたものに限る。）の事業を営むことを定めるとともに、個別の投資について経済産業大臣の確認を得ることで海外投資規制の特例の適用を受けた外国法人の株式等への投資を行うことができます¹⁴。

個別の投資に際して、認定外部経営資源活用促進投資事業計画に従って行われることについて経済産業大臣による確認を得るためには、規則様式第九の十一による「株式等の取得及び保有が認定外部経営資源活用促進投資事業計画に従って行われることの経済産業大臣の確認申請書」を提出する必要があります¹⁵。この確認申請書では、個別の投資に関する、①投資先の名称、②株式等の取得及び保有の概要（種類、取得数、価額など）、③目的及び予定保有期間に加え、④活用を予定する外国法人の経営資源(国内事業者とのオープンイノベーションの取組を含む)及び⑤投資先事業者へ提供を予定する経営又は技術の指導の内容についても記載が求められます。確認が得られた場合には、確認申請書に「本申請に係る株式等の取得及び保有は、認定外部経営資源活用促進投資事業計画に従って行われるものであることを確認した。」と記載されたものが確認書として交付されます¹⁶。

前掲脚注 11 記載の経済産業省による説明資料によれば、この確認を得るためには 2 週間～1 か月程度の期間が必要とされています。なお、この確認を要するのは、外国法人への投資が 50% を超えて海外投資規制の特例を利用する必要が生じる場合であることから、投資実行までに確認が間に合わない場合には、一度、50% 未満の枠内で投資実行を行ったうえで、事後の確認を得ることも考えられます¹⁷。

(4) 計画認定後のその他の対応

外部経営資源活用促進投資事業計画を変更するためには、軽微な変更を除き、認定を受けする必要があります¹⁸。また、個別の投資についての確認書及び申請添付書類に記載された事項を変更するためには、軽微な変更を除き、変更確認が必要になります¹⁹。

¹³ 前掲脚注 1Q&A 参照

¹⁴ 産競法 17 条の 4 第 1 項

¹⁵ 規則 14 条の 7

¹⁶ 規則 14 条の 8

¹⁷ 経済産業大臣の確認を受けた投資案件は、LPS 法の海外投資 50% 上限規制の計算の対象外となりますので(前掲脚注 11 の経済産業省による説明資料 5 頁参照)、事後であっても確認を受けることにより、その後の投資において 50% 未満の枠を復活させることに意味があります。

¹⁸ 産競法 17 条の 3 第 1 項、規則 14 条の 4

¹⁹ 規則 14 条の 9

また、認定を受けた外部経営資源活用促進投資事業者は、計画期間中の毎事業年度終了後原則として3か月以内に、計画の実施状況について、様式第二十七の二による「認定外部経営資源活用促進投資事業計画の実施状況報告書」及び所定の添付書類を経済産業大臣に提出して、報告する必要があります²⁰。

3. 海外投資規制の特例制度を利用するに当たっての実務上の問題点

本稿執筆時点において、海外投資規制の特例制度を利用した事例は出ていないようですが、この特例制度を利用するにあたっては、計画の認定段階及び個別投資の実行段階のそれぞれにおいて、実務上、次のような問題点があることが障害となっているものと考えられます。

(1) 計画の認定段階

海外投資規制の特例制度を利用するためには、まずは経済産業大臣による計画の認定を受ける必要があります。通常ファンド組成プロセスに加えて、手続上の負担が増し、組成スケジュールに影響を与えることが予想されます。ファンド組成を急ぐ場合には、利用しにくいかもしれません。また、オープンイノベーション要件を満たす必要がありますが、要件の内容はあまり明確ではなく、特例制度の利用を検討するに当たっての支障となるかもしれません。なお、オープンイノベーション要件やハンズオン要件に示唆されているように、この特例制度はVCファンドを念頭に置いたものであり、PEファンドやインフラファンドなどLPSを利用した他のファンドについては、利用が困難となっています。

(2) 個別投資の実行段階

個別投資の実行段階において経済産業大臣の確認を要するとされていることが、この特例制度の利用を検討するに当たっての大きな障害となると考えられます。ベンチャー企業において資金需要がある場合、とにかくすぐに必要としており、VCファンドに迅速な投資判断と実行を求めているにもかかわらず、経済産業大臣による確認のプロセスを経なければ投資できないとなれば、ベンチャー企業の要望に応えることが困難となりかねません。ベンチャー企業としては、迅速に対応してくれる他のVCファンドを探すこととなり、有望な投資機会を逃すこととなりかねません。当局への申請書類を準備し、確認を得るまで提出後2週間～1か月程度の期間をとる余裕が常にあるとは限らないのです。特に、ここで想定されるのは海外のベンチャー企業への投資ですから、この特例制度への理解を期待することは難しく、投資を実行するには当局の確認を得る必要があるとの話をするだけで、そのような不確定要素があるなら頼まないということで敬遠されるおそれもあるかもしれません。

このように個別投資の実行段階における確認手続の存在自体が障害となり得ることは否めませんが、制度運用上の工夫により少しでも早く確認を取れるようにしていくことは考えられます。例えば、当局側より、確認申請書にどの程度の記載をしておけば記載内容が不明確であることを理由に何度もやりとりを繰り返すことを避けて迅速に確認ができるようになるのか示してもらい、LPS側がそれに従ってきちんと確認申請書を記載することにより、当局側の審査をスムーズに進め、確認を得ることができるといような運用プロセスを確立することが考えられます。特に、活用を予定する外国法人の経営資源及び提供を予定する経営又は技術の指導の内容については、どの程度の記載が求められるのか悩むことが予想されるところであり、期待される記載内容の程度を予め把握できれば、対応しやすくなるはずです。

²⁰ 規則 66 の 2

このような制度運用上の工夫がなされることにより、LPS 側もある程度確認手続の帰趨について予測可能となり、特例制度を利用しやすくなると考えられます。

4. おわりに

産競法の改正による海外投資規制の特例制度により、外国法人への投資を中心とする VC ファンドを LPS として組成する道が開けたことは朗報であり、投資ファンド組成にあたりビークルの選択肢が広がったことは評価できます。

しかしながら、計画の認定段階における手続上の負担やあまり明確でないオープンイノベーション要件の存在など、利用しにくい面があることは否めません。特に、個別投資の実行段階において当局の確認が必要とされていることは、時に迅速な投資判断・実行が求められるベンチャー投資において、大きな障害となりかねません。制度運用上の工夫により、できるだけ早く当局の確認を取れるようにしていくことが望まれます。

なお、LPS 法 1 条において、「…(中略)…事業者²¹への円滑な資金供給を促進し、その健全な成長発展を図り、もって我が国の経済活力の向上に資することを目的とする。」と規定されていることもあり、依然として海外投資規制が残され、また、今般の産競法の改正による海外投資規制の特例制度においても、オープンイノベーション要件が設けられて我が国産業の競争力強化に寄与することが見込まれることが必要とされるなど、我が国の経済力の向上へ繋がることが意識されています。

LPS 法は、前記のとおり、もともとは我が国のベンチャー企業への資金供給の円滑化という政策目的の達成を企図した政策立法からスタートしましたが、2004 年の改正により、「中小企業等」の限定が取り除かれ、投資ファンドとしての活用の幅が広がりました。その後、ファンドの仕組みを利用した経済活動が発展し、LPS の利用も広がりました。今後、さらに LPS が活用され、もって経済活動の発展に繋げるためには、海外投資規制を撤廃し、自由に外国法人への投資も行えるようにするのが望ましいと考えられます。投資ファンドにおいて、外国法人の株式も含めて自由にポートフォリオを構築できれば、投資ファンドの出資者の利益も増加する可能性がありますし、成長した外国法人が国内法人と提携するなどにより、何らかの形で我が国の経済発展に寄与していくこともあり得ます。長い目で見れば、海外投資規制を撤廃して LPS の活発な利用を促すことにより、ひいては我が国の経済発展に繋がることを期待できるはずで

立法論となりますが、今後、海外投資規制が撤廃されて LPS の活用の幅がますます広がっていくことを期待しています。

²¹ ここにいう「事業者」から外国法人は除かれています(LPS 法 2 条 1 項)。

執筆者

弁護士 [町田 行人](#) (パートナー、東京弁護士会)

Email: yukihito.machida@aplaw.jp

お問い合わせ先

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業では、今般、ベンチャープラクティスチームを立ち上げました。ベンチャープラクティスに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ベンチャープラクティスチーム

Email: fundpg_venture@aplaw.jp

当事務所のニュースレターをご希望の方は[ニュースレター配信申込フォーム](#)よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したものではなく、著者が重要だと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。