

我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言（あらまし）

2024年4月30日

日本取締役協会 会長補佐
IGPI弁護士法人 代表弁護士 宮下 和昌



略歴

- 2022年 日本取締役協会 会長補佐 就任
- 2019年 IGPI弁護士法人設立
- 2018年 株式会社経営共創基盤 (IGPI) 復帰
- 2017年 Singapore Management University Master of Laws (Cross-Border Business and Finance Law in Asia) 修了
- 2016年 Industrial Growth Platform Pte Ltd (IGPI Singapore) 入社
- 2013年 株式会社経営共創基盤 (IGPI) 入社
- 2008年 ソフトバンク株式会社 入社
- 2007年 最高裁判所 司法研修所 修了 / 弁護士登録 (東京弁護士会)
- 2002年 慶応義塾大学 総合政策学部 卒業

IGPI弁護士法人 代表弁護士
経営共創基盤 ジェネラル・カウンセル 宮下 和昌

ソフトバンクグループの社内弁護士として持株会社及び戦略事業子会社の法務部門を兼務し、事業提携・M&Aを中心とする幅広い企業法務領域を経験。特に、同社における戦略研究部門での経験から、通信業界特有の法規制に関する知見には自負があり、その成果は著作（共著）の形で公表。また、同部署において、多数の競争法案件（訴訟対応を含む）も担当

株式会社経営共創基盤 (IGPI) 参画後は、戦略コンサルタントとして、ベンチャー企業の業務改善から一部上場企業の海外進出まで幅広い分野において、事業・法務横断的なアドバイザー・サービスを提供

著書



- 電気通信事業における接続と競争政策（三省堂、2012年）
- コメントールNTT法（三省堂、2011年） 他多数

論文
・
記事

- 座談会 経営者・法務アドバイザー・FAが語る本邦初！ 産業競争力強化法を用いた株式対価M&A（上/下）（ビジネス法務2020年10月号 / 11月号）
- 先輩・後輩で描く 企業法務のグランドデザイン（全7回）（ビジネス法務2019年7月号～2020年2月号）
- 法務担当者がM&Aの“戦略参謀”となるための5つのポイント（Business Law Journal 2019年4月号） 他多数

団体名	<ul style="list-style-type: none">■ 日本取締役協会■ JACD : Japan Association Corporate Directors	
設立	<ul style="list-style-type: none">■ 2002年4月1日：有限責任中間法人日本取締役協会が設立■ 企業経営に携わる人々が、コーポレート・ガバナンスを充実させることにより経営の効率化を図り、日本経済の持続的発展と豊かな社会の創造に寄与することを目的■ 2009年1月21日：一般社団法人日本取締役協会に組織変更	
役員	会長	<ul style="list-style-type: none">■ 富山和彦（経営共創基盤 IGPIグループ会長、日本共創プラットフォーム（JPiX）代表取締役社長） ※ 前会長：宮内義彦（現オリックスシニアチェアマン）（2002年の協会発足から2022年5月まで）
	副会長	<ul style="list-style-type: none">■ 磯崎功典（キリンホールディングス社長）■ 橘・フクシマ・咲江（G&S Global Advisors Inc.社長）■ 立石文雄（オムロン取締役会長）■ 常石哲男（東京エレクトロデバイス取締役）■ 中神康議（みさき投資社長）■ 広瀬道明（東京ガス相談役）
	執務室	<ul style="list-style-type: none">■ 執務室長：丸尾英二■ 会長補佐：宮下和昌

事業内容

- 公開プログラムの提供（例：研修プログラム、公開セミナーの企画及び実施）
- コーポレート・ガバナンスの普及活動（例：提言、ロビー活動、企業表彰等）
- 雑誌「Corporate Governance」の発行
- 会員限定プログラムの提供（例：社外取締役DBへの掲載、オーダーメイド出張研修、ネットワーキング・プログラムの提供）

会員数

- 法人会員：約200社
- 専門会員：約 40人（弁護士、公認会計士）
- 個人会員：約200人（社外取締役等）

委員会

- 人的資本経営委員会：深美泰男（野村総合研究所取締役副会長）
- リスク・ガバナンス委員会：神林比洋雄（プロティビティLLCシニアマネージングディレクタ）
- スタートアップ委員会：富山和彦（経営共創基盤 IGPIグループ会長）
- 取締役研修委員会：佃秀昭（ボードアドバイザーズ代表取締役社長）
- サステナビリティ委員会：松崎正年（コニカミノルタ特別顧問）
- 企業と投資家との対話委員会：常石哲男（東京エレクトロンデバイス取締役）
- コーポレート・ガバナンス委員会：淡輪敏（三井化学代表取締役会長）
- 企業経営と会計委員会：新井純（三井住友DSアセットマネジメント取締役）
- 独立取締役委員会：中神康議（みさき投資代表取締役社長）
- 日本の金融の新しい動きを理解し戦略を考える委員会：笹沼泰助（アドバンテッジパートナーズ代表パートナー）

委員長

富山 和彦 日本取締役協会会長、経営共創基盤 IGPIグループ会長

副委員長

楠木 建 一橋大学大学院 経営管理研究科 国際企業戦略専攻 教授

委員

郷治 友孝 UTEC共同創業者・代表取締役社長CEO

佐々木 清隆 一橋大学大学院 経営管理研究科 客員教授

高橋 信也 マネジメントソリューションズ 代表取締役社長兼CEO

玉井 克哉 東京大学 先端科学技術研究センター教授

中村 幸一郎 Sozo Venturesファウンダー／マネージング ディレクター

事務局

丸尾 英二 日本取締役協会 執務室長

宮下 和昌 日本取締役協会 会長補佐、IGPI弁護士法人 代表弁護士

我が国スタートアップ企業が世界で大飛躍する環境作りへの提言書を公表

2023年4月25日

日本取締役協会スタートアップ委員会（委員長 富山和彦：日本取締役協会会長、経営共創基盤IGPIグループ会長、副委員長 楠木建：一橋大学大学院経営管理研究科教授）は、この度グローバルに飛躍する日本発ユニコーン企業の輩出を目指して、我が国ベンチャー・エコシステムの環境整備を図るための提言書を作成、公表しました。

現在、ユニコーン企業（未上場で創業10年以内の企業評価額10億米ドル以上の企業（日本円換算で1338億円相当）は、日本では現在わずかに6社。グローバルな社会課題である代替エネルギーやヘルステック等に関わる本格的な技術、いわゆるディープテックシーズが日本には豊富にあり、政府も積極的な支援策を講じています。

また、デジタル領域のイノベーションも生成AIの飛躍的な進化によって、新たなゲームが、ディープテックとの融合も想定可能な領域も含めたよりリアルでシリアスな新しい事業領域において始まろうとしており、日本発スタートアップのチャンスは拡大しています。しかし全世界で1207社、国別で米国654社や中国169社などと比較すると、ユニコーン企業の数は極端に少ない*。その背景には、何らかの阻害要因が我が国スタートアップ企業を取り巻く環境には潜んでいるはずだ。

本提言書は以下のようなアジェンダ構成となります。まず、一部においてガラパゴス化した日本のベンチャー投資環境での課題を指摘し、次に世界へ雄飛するためグローバルなベンチャー投資家を日本のスタートアップ企業に呼び込むのに必要な手立て（ガバナンス構造、投資契約・株主間契約、ストックオプションなどのインセンティブスキーム等）を提言しています。我が国スタートアップ企業がグローバルに大成長しやすい環境を作るうえで将来モデルになりうる、北欧の現状も紹介しています。また今後、実際のビジネス現場で使用できる「モデル英文投資契約書」を、併せ

ガバナンス情報

ガバナンス情報まとめ

コラム

雑誌「コーポレートガバナンス」

レポート・提言

コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤー

メディア・ロビー活動

雑誌定期購読のご案内

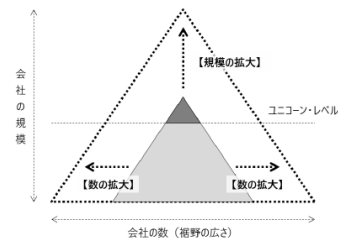
我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言

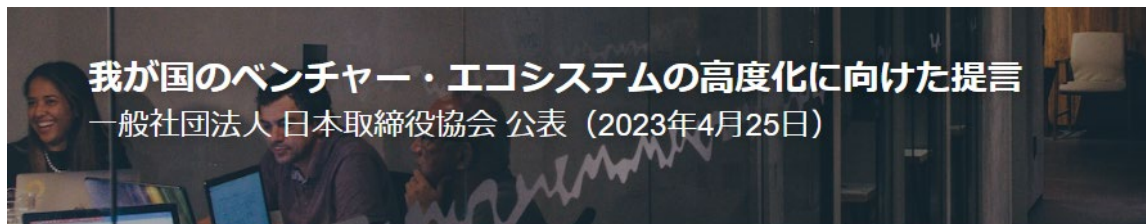
—G型スタートアップ創出のためのレベル・プレイング・フィールドの実現を目指して—

2023年4月25日
一般社団法人 日本取締役協会
スタートアップ委員会

本提言の目的等

- 新しい資本主義実現会議が2022年11月28日に公表した「スタートアップ育成5か年計画」及びその「ロードマップ」では、スタートアップ企業への投資額を、今後5年間で、現在の8,000億円規模から10兆円規模に拡大すること、創業を目指す若手人材を1,000人規模で海外派遣することが目指されており、スタートアップに挑む起業家の裾野を拡大する効果が期待される。
- しかしながら、我が国のスタートアップをその質・量ともに真の意味での日本経済の牽引役とするためには、日本のベンチャー・エコシステムが世界のトップエコシステムとシームレスに接続され、グローバルのトップ人材及びトップ・キャピタリストが日本国内で齎を削り、また同時に、日本の起業家やキャピタリストが世界のトップ・マーケットでメガベンチャーやグローバル・ベンチャー・キャピタルを醸成させるといった“グローバル”な世界観を実現する必要があり、そのためには、単に起業家の裾野を拡大するだけでなく、ベンチャー・エコシステムにおける“レベル・プレイング・フィールド”を実現し、規模の拡大も目指すことが必要となる。





2023年5月1日・VCの教科書

日本取締役協会が、2023年4月25日に公表した「我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言」に関する解説です。

「我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言」(日本取締役協会、2023年4月25日)

K 「我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言」(日本...		30 頁
目次		
1.1	コーポレート・ガバナンスの実質的観点からの理解	6 頁
1.1.1	コーポレート・ガバナンス計画の準備	6 頁
1.1.2	ガバナンス計画の準備	6 頁
2	事業体の選択及び機軸設計	
2.1	デファクト・スキーム	9 頁
2.1.1	デファクト・スキーム	9 頁
2.1.2	機軸設計の最適化	10 頁
2.1.3	機軸設計計画の準備	10 頁
3	株主構成	
3.1	株主構成	13 頁
4	取締役会	
4.1	取締役会の役割	15 頁
4.2	グローバル競争に最適化されたビジネスモデルの策定	15 頁
4.3	Best CEO の策定	16 頁
4.4	柔軟かつ適機応変な機能定義	17 頁
4.5	内部統制システムの整備	18 頁
4.6	取締役会の最適構成	20 頁
4.7	取締役候補者の人材プール	21 頁
5	役員及び従業員の役割	
5.1	取締役の責任に関する理解	22 頁
5.1.1	取締役の責任に関する理解	22 頁
5.1.2	投資家・ベンチャー・キャピタルの責任	22 頁
5.1.3	分業の必要性	23 頁
5.1.4	グローバル人材の必要性	24 頁
5.1.5	ストック・オプション	24 頁
第2	投資家その他ステークホルダーに求められる規律	
1	総論	
2.1	グローバル成長投資モデル	26 頁
2.1.1	グローバル成長投資モデル	26 頁
2.1.2	投資家等による経営者の成長支援	27 頁
2	ベンチャー・キャピタル	
2.1	成長スタートアップに対するベンチャー・キャピタルの役割	28 頁
2.1.1	成長スタートアップに対するベンチャー・キャピタルの役割	28 頁
2.1.2	グローバルスタンダードに準拠した条件での投資実行	28 頁
2.1.3	成長スタートアップに対するベンチャー・キャピタルの成長支援	28 頁
2.1.4	成長スタートアップに対するベンチャー・キャピタルの成長支援	29 頁
2.2	グローバルスタンダードに準拠した投資契約の活用	30 頁
2.2.1	グローバルスタンダードに準拠した投資契約の活用	30 頁
2.2.2	グローバルスタンダードに準拠した投資契約の活用	30 頁
2.2.3	グローバルスタンダードに準拠した投資契約の活用	30 頁
2.2.4	グローバルスタンダードに準拠した投資契約の活用	30 頁
2.2.5	グローバルスタンダードに準拠した投資契約の活用	30 頁
2.2.6	多様な資本政策	30 頁
2.2.7	上場後の株式の継続保有	31 頁
2.2.8	リミテッド・パートナーに対する情報開示	32 頁
2.2.9	コンプライアンスの徹底	32 頁
3	事業会社及びコーポレート・ベンチャー・キャピタル	
3.1	事業会社の基本的役割	34 頁
3.1.1	事業会社の基本的役割	34 頁
3.1.2	事業会社がその基本約役務を果たす上での留意事項	34 頁
3.1.3	コーポレート・ベンチャー・キャピタルを組成する際の留意点	35 頁
4	エンジェル投資家	
4.1	エンジェル投資家の役割及び責任	37 頁
5	その他ステークホルダー	
5.1	監査法人	38 頁
5.1.1	監査法人	38 頁
5.2	証券会社	38 頁
5.2.1	証券会社	38 頁
資金調達に係る取引条件その他取引実務に関する規律		
目次		
1.1	グローバル・スタンダードに準拠した投資契約の利用	40 頁
1.1.1	グローバル・スタンダードに準拠した投資契約の利用	40 頁
1.1.2	投資契約の標準化のための工夫	41 頁
1.1.3	投資契約に含めてはならない事項	42 頁
1.1.4	フェアな経済条件の投資	42 頁
1.1.5	取締役の指名権に関する工夫	42 頁
1.1.6	いわゆる監査権の限定	43 頁
1.1.7	いわゆるPay to Play 条項の活用	44 頁
1.1.8	株式の上場に関する条項	45 頁

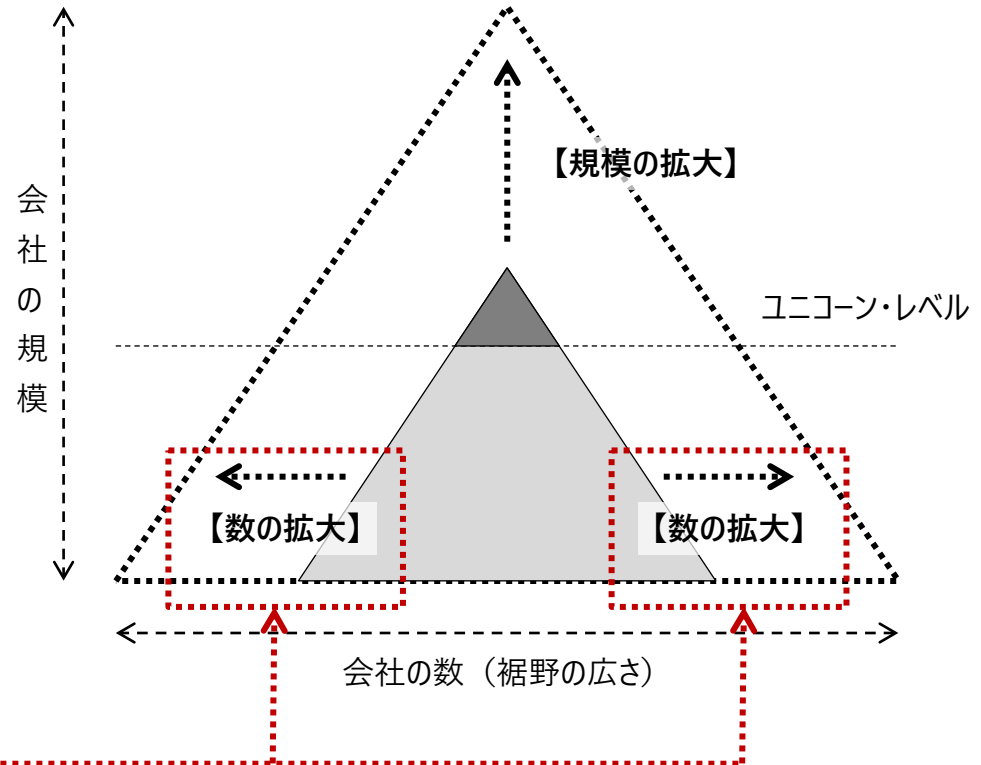
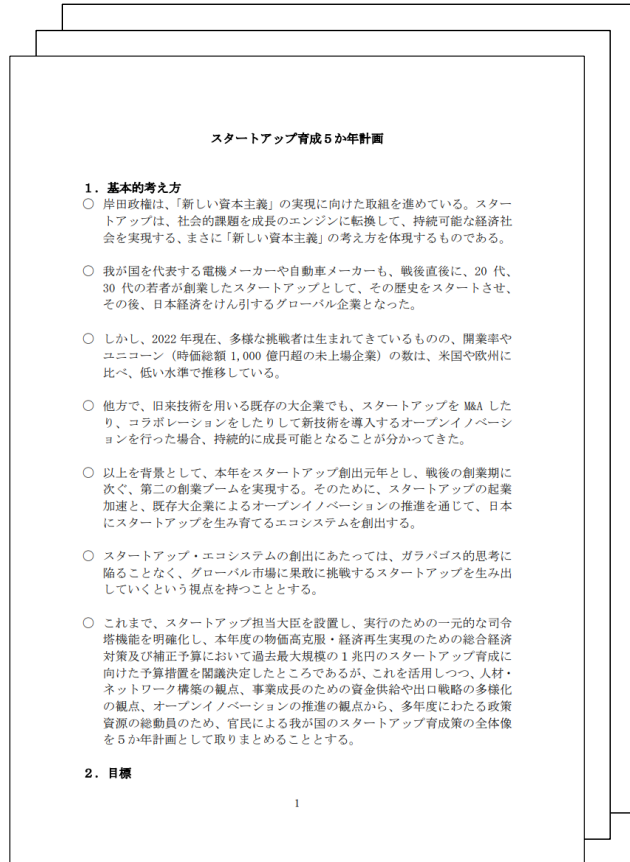
Download : 提言書

新しい資本主義実現会議「スタートアップ育成5か年計画」（2022年11月）

（目標）

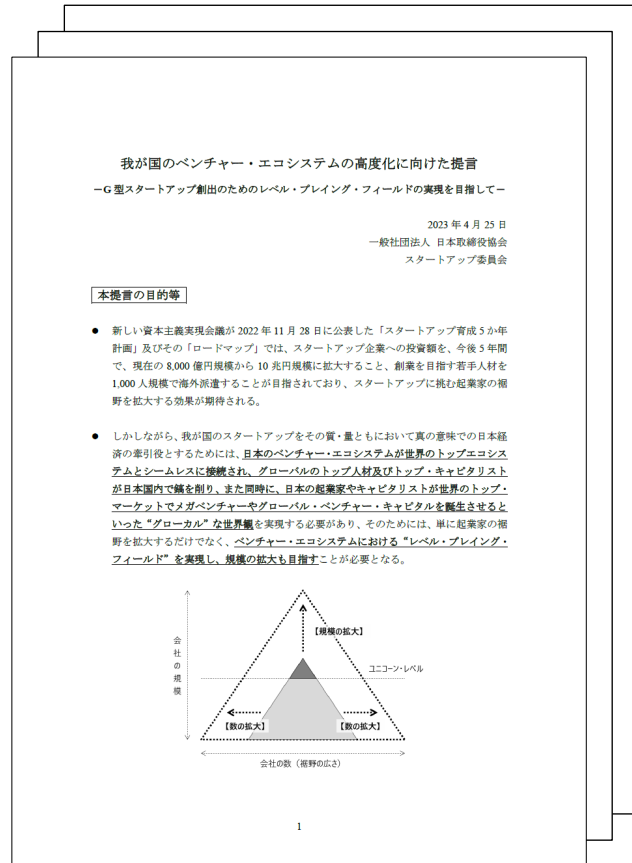
- 日本にスタートアップを生み育てるエコシステムを創出し、第二の創業ブームを実現するためには、大きな目標を掲げて、それに向けて官民で一致協力して取り組んでいくことが必要である。
- 目標については、創業の「数」（開業数）のみではなく、創業したスタートアップの成長すなわち「規模の拡大」にも、同時に着目することが重要である。そこで、創業の絶対数と、創業したスタートアップの規模の拡大を包含する指標として、スタートアップへの投資額に着目する。
- この投資額は、過去5年間で2.3倍増（3,600億円（2017年）→8,200億円（2021年））であり、現在、8,000億円規模であるが、本5か年計画の実施により、**5年後の2027年度に10倍を超える規模（10兆円規模）**とすることを大きな目標に掲げて、官民一体で取組を進めていくこととする。
- さらに、将来においては、**ユニコーンを100社創出し、スタートアップを10万社創出**することにより、我が国がアジア最大のスタートアップハブとして世界有数のスタートアップの集積地になることを目指す。

◆ 政府による各種の制度的支援により裾野の拡大が期待される

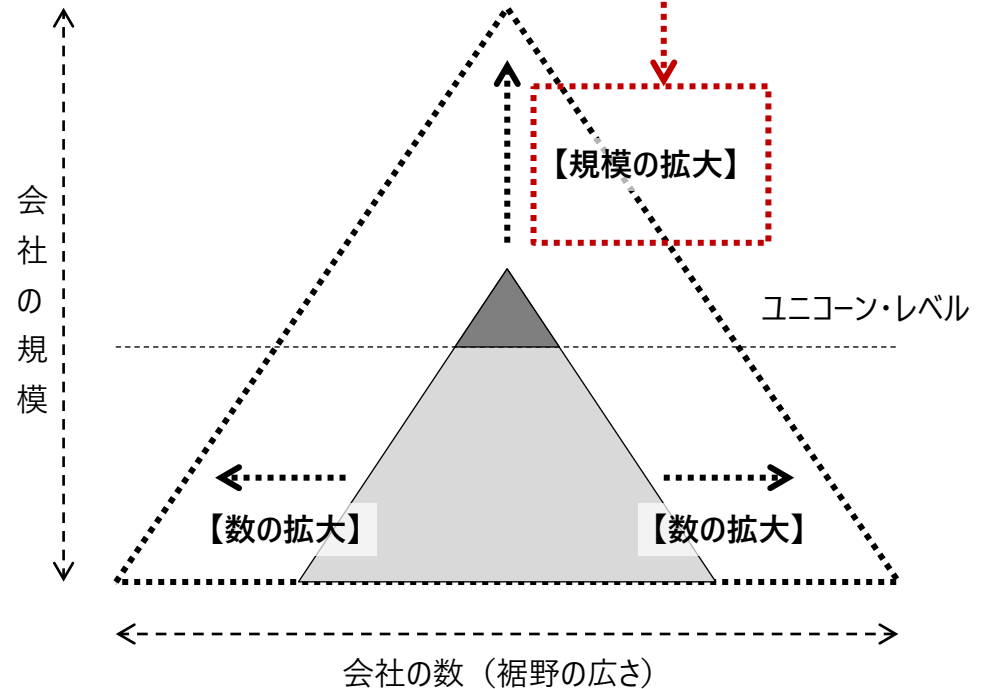


裾野の拡大（数の増加）には制度的支援が必要

◆ 一方、**規模の拡大**を目指すためには、**個社 (SU企業) の実力の底上げ (経営の高度化)** が必要不可欠



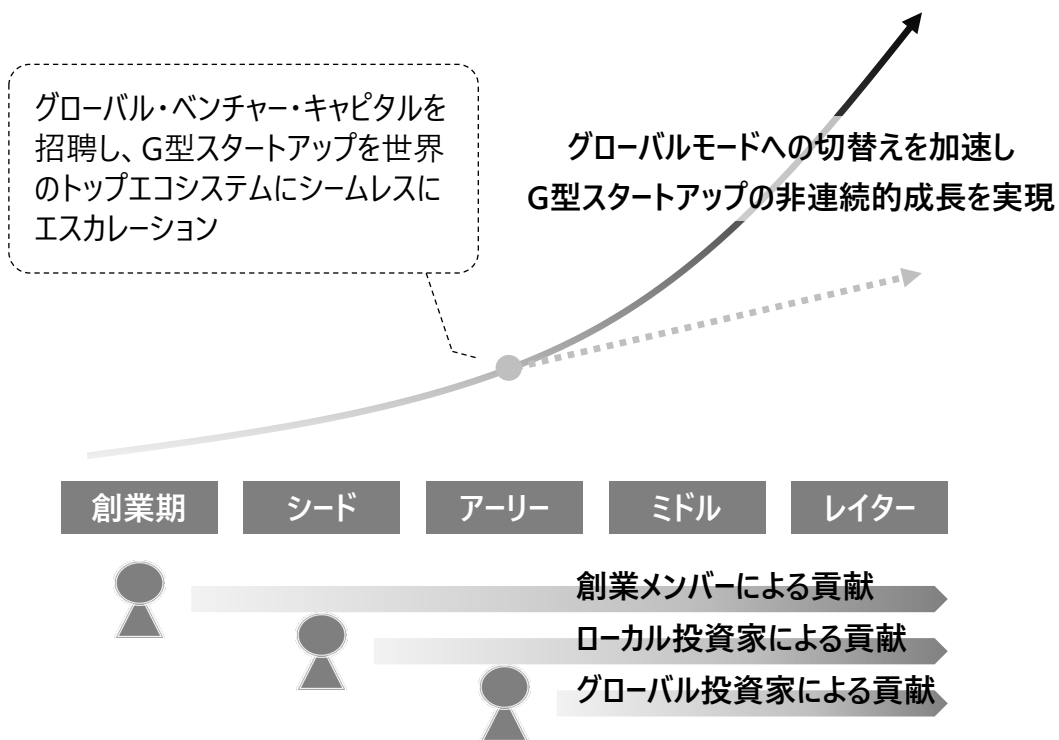
規模の拡大のためには個社の実力の底上げ (経営の高度化) が必要



- ◆ 日本のベンチャー・エコシステムが世界のトップエコシステムとシームレスに接続され、グローバルのトップ人材及びトップ・キャピタリストが日本国内で鎬を削り、また同時に、日本の起業家やキャピタリストが世界のトップ・マーケットでメガベンチャーやグローバル・ベンチャー・キャピタルを誕生させるといった**“グローバル”な世界観**を実現することが必要

グローバル成長投資モデル

参考：北欧地域におけるベンチャー・エコシステム



起業家	<ul style="list-style-type: none"> ● 北欧地域はローカル・マーケットが小さい（スウェーデン、ノルウェー、デンマークの人口合計で約2,000万人程度） ● スタートアップ企業の多くが企業当初からグローバル・マーケットを目指す
ローカル投資家	<ul style="list-style-type: none"> ● シードからシリーズAにかけての初期フェーズでは、ローカルVCが支援 ● 事業構築支援のみならず、当該スタートアップ企業をグローバル・モードにシフトしていくためのガバナンス体制の構築を含む各種支援を提供
グローバル投資家	<ul style="list-style-type: none"> ● シリーズA以降のフェーズにおいて、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘 ● 彼らが持つ資金力その他グローバルな経営資源を活用して、当該スタートアップ企業のグローバルな非連続的成長を実現

参考：北欧のベンチャー・エコシステム

- ◆ 人口約2,500万人程度であるにもかかわらず、企業価値70億ドルの「カフト」(Kahoot!)や企業価値20億ドルの「ヴァータ・ヘルス」(Virta Health)といったグローバル・ユニコーンを続々と輩出する北欧地域も2000年代初頭はスタートアップの不毛地帯だった。当時、テクノロジーといえば通信会社のエリクソンやノキア等の大企業を中心だった同地におけるベンチャー・エコシステムに転換をもたらしたのが、2003年に登場した「**克蘭ダム**」(Creandum)である。
- ◆ クランダムは、スウェーデンのストックホルムに本拠地を構える社員数13人のベンチャー・キャピタルである。彼らの名が世界に知れ渡るきっかけとなったのが、投資先である「**スポティファイ**」(spotify)の**成功**である。現在は、世界60か国、3億6,500万人という月間ユーザを抱える時価総額5兆円を超えるグローバル企業となったスポティファイであるが(2021年7月現在)、克蘭ダムが投資を検討していた2000年代後半、大手音楽レーベルの経営者は、自社の収益源をCD販売からオンライン配信にシフトする戦略的重要性を理解していなかったため、音楽業界は「スタートアップの墓場」と呼ばれていた。
- ◆ スウェーデンに本社を置くスポティファイが米国市場を皮切りにグローバル・マーケットに進出し大きな成功を収めた舞台裏には、**ピーター・ティール率いるファウンダーズ・ファンドというグローバル・ベンチャー・キャピタル**の存在があり、そして、スポティファイとファウンダーズ・ファンドを引き合わせた仕掛人こそが克蘭ダムなのである。克蘭ダムの創業者は、米国でも屈指のベンチャー・キャピタリスト養成プログラムである「カウフマンフェロー」(The Kauffman Fellows)への参加を通じ、ファウンダーズ・ファンドを含む著名なグローバル・ベンチャー・キャピタルとのネットワークを構築することに成功している。
- ◆ スタートアップ企業に戦略的ピボットが付きものであるように、実は、克蘭ダム自身もビジネスモデルを大きくピボットさせている。克蘭ダムに対する当初の出資者たちは、大企業中心のメンタリティを強く持っており、新しく生まれてくるソフトウェアやコンシューマーサービスの可能性について、なかなか理解してくれなかったという。そこで、克蘭ダムの創業者メンバーは、当初出資者と袂を分かち、投資ターゲットを、インターネットインフラや半導体のような分野から、ソフトウェアの世界に大きくシフトした。その結果、克蘭ダムの2号ファンドはスポティファイなどの大成功もあり、ヨーロッパのベンチャー・キャピタルとしては最高記録となる13倍のリターンをもたらした。3号ファンドを通じて投資した合計33社の全てはすべからず欧州の国内市場ではなく最初から大きなグローバル市場を狙うビジネスとして産声を上げており、このうち6から9社がユニコーンとなる見込みだという。

提言目次（42の提言）

第1 G型スタートアップにおけるコーポレート・ガバナンスの在り方	2ベンチャー・キャピタル
1 総論	2.2.1 G型スタートアップに対するベンチャー・キャピタルの役割 28頁
1.1.1 コーポレート・ガバナンスの実質的観点からの理解 6頁	2.2.2 グローバル・スタンダードに準拠した条件での投資実行 28頁
1.1.2 ガバナンス計画の準備 6頁	2.2.3 グローバル経営の支援 28頁
2 事業体の選択及び機関設計	2.2.4 フォローオン投資 29頁
1.2.1 デラウェア・スキーム 9頁	2.2.5 十分な支援期間の設定 30頁
1.2.2 機関設計の最適化 10頁	2.2.6 最適な資本政策 30頁
1.2.3 機関設計計画の準備 10頁	2.2.7 上場後の株式の継続保有 31頁
3 株主構成	2.2.8 リミテッド・パートナーに対する情報開示 32頁
1.3.1 株主構成 13頁	2.2.9 コンプライアンスの徹底 32頁
4 取締役会	3 事業会社及びコーポレート・ベンチャー・キャピタル
1.4.1 取締役会の役割 15頁	2.3.1 事業会社の基本的役割 34頁
1.4.2 グローバル競争に最適化されたビジネスモデルの策定 15頁	2.3.2 事業会社がその基本的役割を果たす上での留意事項 34頁
1.4.3 Best CEO の選定 16頁	2.3.3 コーポレート・ベンチャー・キャピタルを組成する際の留意点 35頁
1.4.4 柔軟かつ臨機応変な機能定義 17頁	4 エンジェル投資家
1.4.5 内部統制システムの整備 18頁	2.4.1 エンジェル投資家の役割及び責任 37頁
1.4.6 取締役会の最適構成 20頁	5 その他ステークホルダー
1.4.7 取締役候補者の人材プール 21頁	2.5.1 監査法人 38頁
5 役員及び従業員の役割	2.5.2 証券会社 38頁
1.5.1 取締役の責任に関する理解 22頁	第3 資金調達に係る取引条件その他取引実務に関する規律
1.5.2 投資家派遣取締役の責任 22頁	1 総論
1.5.3 分業の必要性 23頁	3.1.1 グローバル・スタンダードに準拠した投資契約の利用 40頁
1.5.4 グローバル人材の必要性 24頁	2 投資契約条件の標準化のための工夫
1.5.5 ストック・オプション 24頁	3.2.1 投資契約に含めてはならない条項 41頁
第2 投資家その他ステークホルダーに求められる規律	3.2.2 フェアな経済条件の設定 42頁
1 総論	3.2.3 取締役の指名権に関する工夫 42頁
2.1.1 グローバル成長投資モデル 26頁	3.2.4 いわゆる拒否権の限定 43頁
2.1.2 投資家等による経営者の成長支援 27頁	3.2.5 いわゆるPay to Play 条項の活用 44頁
	3.2.6 株式の上場に関する条項 45頁

ベンチャー・キャピタルに対する提言（提言抜粋）

提言2.2.1：G型スタートアップに対するベンチャー・キャピタルの役割	✓ VCは、 グローバルVCとの協業及び分業 により、G型スタートアップのグローバル・マーケットへの進出を支援するべき
提言2.2.2：グローバル・スタンダードに準拠した条件での投資実行	✓ VCは、後続の資金調達ラウンドにおいてグローバルVCを招聘することを念頭に置き、自身が参加する初期の資金調達ラウンドであっても、 グローバル・スタンダードに準拠した条件で投資を実行 しなければならない
提言2.2.3：グローバル経営の支援	✓ G型スタートアップに投資するVCは、当該投資先に対し、 グローバル人材の紹介その他グローバル経営のための各種支援を提供 するべき
提言2.2.4：フォローオン投資	✓ VCは、「 フォローオン投資 」を実行するべきであり、また、そのための準備金（reserve）を十分確保しなければならない
提言2.2.5：十分な支援期間の設定	✓ VCは、G型スタートアップの事業特性により、 成長の時間軸が長期にわたる可能性 があることを十分に認識し、その時間軸に応じた支援を提供するべき
提言2.2.6：最適な資本政策	<ul style="list-style-type: none"> ✓ VCは、株式の上場を当該スタートアップ企業に対する投資の与件としてはならない ✓ VCは、株式の上場はスタートアップ企業にとってのゴールではなく、さらなる成長に向けたスタートラインであるとの認識を持ち、株式の上場を当該企業とともに検討する場合でも、当該企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために最適なタイミングを計画し、海外の証券取引市場を含む最適な金融商品取引所を選択するべき
提言2.2.7：上場後の株式の継続保有	✓ VCは、スタートアップ企業がその株式を上場した後も、直ちに株式を処分するのではなく、当該スタートアップ企業の更なる成長とコーポレート・ガバナンスの一層の強化に貢献すべく 株式を保有し続けることも選択肢として検討 するべき
提言2.2.8：リミテッド・パートナーに対する情報開示	✓ VCは、自己が運営するファンドのリミテッド・パートナーに対する受託者責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たさなければならない、その最も重要な責務の一つが正しい 情報開示 であることを認識し、ファンドの財産及び損益の状況を算定するにあたり、その保有する投資資産について 公正価値評価 を行った上で、これを適切にリミテッド・パートナーに対して開示しなければならない
提言2.2.9：コンプライアンスの徹底	<ul style="list-style-type: none"> ✓ VCは、ファンド運営者として、ファンド持分の取得勧誘行為に関する各種の制限及び規制を遵守しなければならない ✓ VCは、投資価値最大化に向け、有限のリソースを分散させないよう、他のファンド運営や他の事業との兼業を行うべきではない

Dated [*]

Share Subscription Agreement

by and between

[Name of "Company"]

and

[Name of "Investor"]

Japan Association of Corporate Directors

Version 1.00

者によって締結され、Closing 時点において効力を有していること。

3.1.2 Article 2.1.1 及び Article 3.3.1 に規定する Investor の義務の履行は、以下の各条件について、これらが Investor によって放棄されない限り、これらが充足されることを条件とする：

- (a) Article 4.1.1 に規定された Company の表明保証が、Closing 時点において、全ての重要な点において真実かつ正確であること；
- (b) 本契約に基づき、Closing までに Company が履行又は遵守すべき全ての義務及び管約が、全ての重要な点において履行及び遵守されたこと；
- (c) 本 Agreement で企図された取引に関連し、Laws 又は社内規程により要求される GMS、Board、投資委員会及び/又はその他の機関の承認、又は必要となる全ての第三者の同意（これが必要とされる場合）が取得されており、Closing 時点において効力を有していること；及び
- (d) SHA が関連する当事者によって締結され、Closing 時点において効力を有していること。

Article 3.2 (Ordinary Course of Business)

3.2.1 Between the date of this Agreement and the Closing, the Company shall conduct its business in all material respects only in the ordinary course of business consistent with past practice and policies and in accordance with all Laws and shall preserve its current business relationships with customers, suppliers and any other stakeholders.

【参考訳】

3.2.1 Company は、本 Agreement 締結日から Closing までの間、全ての重要な点において、その事業を、過去の慣行や方針と一致させ、全ての Laws に従って通常の事業としてのみ実施するものとし、また、顧客、サプライヤーその他関係者との現在の事業関係を維持するものとする。

Article 3.3 (Closing Delivery)

3.3.1 Subject to Article 3.1.2, the Investor shall, on the Closing Date, pay the total amount by wire transfer to an account at a financial institution separately designated by the Company.

3.3.2 Subject to Article 3.1.1, the Company shall, on the Closing Date, enter the Investor as a Shareholder in its register of shareholders and shall deliver a certified copy of the original to the Investor.

【参考訳】

3.3.1 Article 3.1.2 を条件として、Investor は、Closing Date に、Company が別途指定する金融機関の口座に電信送金により、支払総額を支払う。

3.3.2 Article 3.1.1 を条件として、Company は、Closing Date に、Investor を株主として株主名簿に記載し、その原本の簿本を Investor に交付する。

CHAPTER 4: REPRESENTATIONS AND WARRANTIES

Article 4.1 (Representations and Warranties by the Company)

4.1.1 The Company represents and warrants to the Investor as at the date of this Agreement and the Closing that each warranty set forth in Schedule 4.1 (Representations and Warranties by the Company) is true and accurate and not misleading.

7

Dated [●]

Shareholders' Agreement

by and among

[Name of "Company"]

and

its Shareholders

Japan Association of Corporate Directors

Version 1.00

【参考訳】

5.1.1 Common Share 及び Series A Preferred Share は、それぞれ 1 つの Share につき 1 つの議決権を有する。

5.1.2 株主総会は、Companies Act 及び Articles of Incorporation の定めに従い、これを運営する。

Article 5.2 (Board: Members)

5.2.1 The Company shall have a Board, the number of which shall not exceed [●] members.

5.2.2 The following person (the "Nominator") shall have the right to nominate the number of Directors as specified in each item (the person nominated is referred to as the "Nominee" and the Director appointed on the basis of nomination by the Majority Investor is referred to as the "Investor's Director") and may also remove the Directors which such Nominator has nominated:

(a) Majority Founder: [●]; and

(b) Majority Investor: [●].

Other members of the Board, if any, shall be appointed by the GMS in accordance with the Companies Act and the Articles of Incorporation.

5.2.3 The Company and the Shareholders shall, upon the occurrence of nomination or removal by the Nominator pursuant to Article 5.2.2, take the necessary measures to appoint or remove such Director, and the Shareholders shall vote at a GMS in favor of the appointment or removal of such Director. The Nominator shall, in the event of a vacancy in the office of Director to which it is entitled to appoint (whether by death, resignation, removal or otherwise) or in the event that it determines that such position should be replaced by another person, have the right to nominate another person as a Director to fill such position.

5.2.4 The Nominator shall nominate as a Director a person who has the enough qualifications to contribute to the enhancement of the Company's corporate value. The Nominator shall ensure that the Nominee nominated by the Nominator complies with his/her duty of confidentiality to the Company and the Nominator shall also ensure that the Nominee understands that the Company is the party to whom the duty of care and fiduciary duty are owed by the Nominee as a Director.

5.2.5 The Company shall enter into a Limited Liability Agreement (*Sekinin-Gentai-Ketiyaku*) as provided for in Article 427 of the Companies Act with a Director nominated pursuant to Article 5.2.2, provided that the Director meets the statutory requirements. The Shareholders shall take the necessary measures to execute the aforementioned agreement. Upon request by the Nominator and fulfillment of the statutory requirements, the Company shall, at its own expense, ensure that the Directors nominated by the Nominator are covered by directors and officers liability insurance.

5.2.6 Each of the Nominators who have not made a nomination under Article 5.2.2 [and Qualified Investors] may nominate an observer to attend the meeting of the Board; provided, however, that the observer shall not have voting rights at the meeting of the Board.

【参考訳】

5.2.1. Company には Board を設置し、その定員は [●] 名以下とする。

5.2.2 次の者（以下「Nominator」という）は、それぞれ当該各号に定める数の取締役を指名する権利を有し（指名された者を以下「Nominee」といい、Majority Investor による指名に基づき就任した Director を以下「Investor's Director」という）、また、自らが指名した取締役を解任することができる。

(a) Majority Founder : [●] 名

(b) Majority Investor : [●] 名

その他の取締役がいる場合、Companies Act 及び Articles of Incorporation の定めに従い、GMS で選任される。

8

スタートアップ企業向けモデル英文契約書を公表します

2023年7月12日 **NEW**

日本取締役協会スタートアップ委員会（委員長 富山和彦：日本取締役協会会長、経営共創基盤IGPIグループ会長、副委員長 楠木建：一橋ビジネススクール PDS寄付講座特任教授）は、グローバルに飛躍する日本発ユニコーン企業の輩出を目指して、我が国ベンチャー・エコシステムの環境整備を図るための提言書（「我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言」）を作成、4月25日に公表しております。

本提言書と関連して、モデル英文株式引受契約（Share Subscription Agreement）、モデル英文株主間契約（Shareholders' Agreement）、各バイリンガル版（解説付き）、各チェックシートの計6点を、当協会にて新たに準備いたしました。

本モデル契約書は、国内スタートアップがグローバルVCによるスムーズな投資参加を促すことができるよう、グローバルスタンダードに準じた英文契約書の形式で作成したものとなっております（4月25日付け提言3.1.1参照）。

これらを活用することが、グローバルVCを我が国に呼び込む契機となれば幸いです。

付記：添付ファイル内容は以下の通りです

1. モデル英文株式引受契約（Share Subscription Agreement） **Word**
2. モデル英文株式引受契約 バイリンガル版（解説付き） **PDF**
3. モデル英文株式引受契約 チェックシート **PDF**
4. モデル英文株主間契約（Shareholders' Agreement） **Word**
5. モデル英文株主間契約 バイリンガル版（解説付き） **PDF**
6. モデル英文株主間契約 チェックシート **PDF**

「我が国スタートアップ企業が世界で大飛躍する環境作りへの提言書を公表」 [一こちらから](#)

日本取締役協会 モデル英文投資契約書（第1回） 我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言

2023年7月16日・VCの教科書

日本取締役協会が7月12日に公表したモデル英文投資契約書の解説動画です。

モデル英文契約書は[こちらからダウンロード](#)可能です。



日本取締役協会 英文モデル投資契約 解説



見る YouTube

KMiyashita All Rights Reserved.

我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言

—G型スタートアップ創出のためのレベル・プレイング・フィールドの実現を目指して—

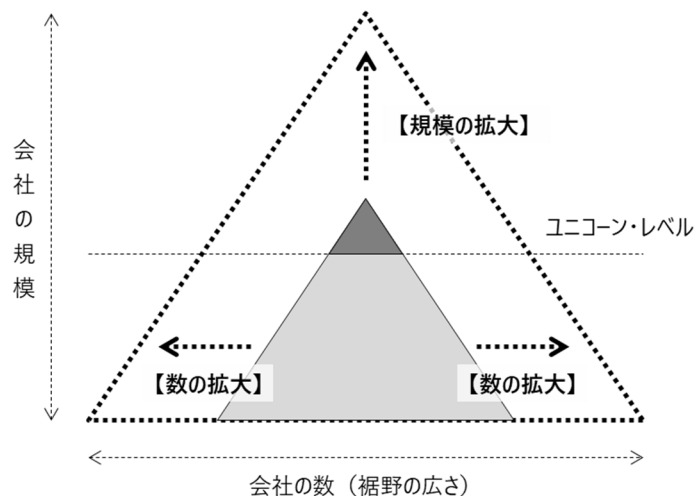
2023年4月25日

一般社団法人 日本取締役協会

スタートアップ委員会

本提言の目的等

- 新しい資本主義実現会議が2022年11月28日に公表した「スタートアップ育成5か年計画」及びその「ロードマップ」では、スタートアップ企業への投資額を、今後5年間で、現在の8,000億円規模から10兆円規模に拡大すること、創業を目指す若手人材を1,000人規模で海外派遣することが目指されており、スタートアップに挑む起業家の裾野を拡大する効果が期待される。
- しかしながら、我が国のスタートアップをその質・量ともにおいて真の意味での日本経済の牽引役とするためには、日本のベンチャー・エコシステムが世界のトップエコシステムとシームレスに接続され、グローバルのトップ人材及びトップ・キャピタリストが日本国内で鎬を削り、また同時に、日本の起業家やキャピタリストが世界のトップ・マーケットでメガベンチャーやグローバル・ベンチャー・キャピタルを誕生させるといった“グローバル”な世界観を実現する必要がある、そのためには、単に起業家の裾野を拡大するだけでなく、ベンチャー・エコシステムにおける“レベル・プレイング・フィールド”を実現し、規模の拡大も目指すことが必要となる。



- これまで少なくとも 20 年以上、経済成長のエンジンとしてのスタートアップ企業の重要性が叫ばれてきたにもかかわらず、他国と比較し、我が国において、経済成長に大きなインパクトを与えるスタートアップ企業が持続的に生み出される土壌が整っていないのは、スタートアップ企業を生み出す起業家とその育成を支援する投資家その他ステークホルダーとの役割分担について根本的な誤解があるからである。
- 例えば、我が国では、不確実性の高いベンチャー・ビジネスに関して、その第一次的なリスク・テイカーとなるのは起業家であり、投資家等はむしろリスク回避的なアプローチで起業家を支援することが実務として定着してきた。しかし、シュンペーターが喝破するように、リスク・テイキングは“銀行家”、すなわち、ベンチャー・ビジネスの文脈においては“投資家”が担うべき役割であり、起業家に求められるのは、野心、独自の技術や視点、将来の社会に対する洞察、既存の産業や企業に対する挑戦心、それらに対する情熱とコミットメントである。
- また、「ベンチャー・ビジネス」と、その創出及び成長を支える「エコシステム」との関係においても役割の逆転が見受けられる。本来は、狂的な情熱が生み出す“ユニーク”なベンチャー・ビジネスが、グローバルレベルで“スタンダード”化されたエコシステムにおいて成長していくべきところ、我が国では、何から何までユニークであることを称揚する社会の価値観が、本来はスタンダードであるべきエコシステムをも独自化してしまっており、このことがかえってスタートアップの成長を阻害している。この独自のエコシステムはコンシューマー向けアプリや企業向け SaaS といった「カジュアル×ローカル」なサービスに最適化されてしまっており、グローバルな社会課題である GX に向けた代替エネルギーや脱炭素のための技術や産業財、ヘルステックやフードテック領域における「シリアス×グローバル」な領域で勝負できる「ユニーク」なベンチャー・ビジネスの成長プラットフォームとして機能していない。
- 我が国においても、ディープ・テックをはじめ、技術やビジネスモデルでグローバルな競争優位を確立し得るイノベーション・テーマは存在する。しかるに、日本のベンチャー・エコシステムが上記のように独自の進化を遂げてしまっており、その結果、Founders Fund、Accel Partners、Andreessen Horowitz、Sequoia といったグローバル・ベンチャー・キャピタルからの資金調達を通じたグローバルな進化プロセスが我が国のベンチャー・エコシステムの中に育っていない。グローバル・マーケットで勝負できるイノベーション・テーマが存在するにもかかわらず、起業家やベンチャー・キャピタリストのマインドセット、そして、スタートアップ企業の経営の在り方等がガラパゴス化しているため、そのグローバルな成長の可能性が途絶されてしまっている。

- そこで、日本取締役協会では、別紙記載のメンバーからなるスタートアップ委員会を設置し、グローバル・マーケットでの勝負を目指す日本のスタートアップ、すなわち、「G型スタートアップ」が世界のトップエコシステムで勝負していくためのコーポレート・ガバナンスその他経営の在り方、そして投資家その他ステークホルダーによるG型スタートアップに対する関与の在り方を議論し、その結果をまとめたものが本提言書である。
- 提言の一覧は次頁記載のとおりである。第1ではG型スタートアップを名宛人する提言を、第2では投資家その他ステークホルダーを名宛人する提言を、第3では両者を名宛人とする提言をそれぞれまとめている。なお、本提言書では、各テーマの冒頭で当該テーマに係る「提言」を述べ、その理由及び補足説明を「提言の背景」として記載している。
- 日本取締役協会では、G型スタートアップの経営及び事業運営に資する各種テンプレートを順次公表する予定である。その第一弾として、本年6月頃を目途にモデル英文投資契約を公表する。また、日本取締役協会では、本提言書公表後も、日本のベンチャー・エコシステムの実態調査を継続し、提言内容を定期的にアップデートしていくことを予定している。

提言目次

第1	G型スタートアップにおけるコーポレート・ガバナンスの在り方	
1	総論	
1.1.1	コーポレート・ガバナンスの実質的観点からの理解.....	6 頁
1.1.2	ガバナンス計画の準備.....	6 頁
2	事業体の選択及び機関設計	
1.2.1	デラウェア・スキーム.....	9 頁
1.2.2	機関設計の最適化.....	10 頁
1.2.3	機関設計計画の準備.....	10 頁
3	株主構成	
1.3.1	株主構成.....	13 頁
4	取締役会	
1.4.1	取締役会の役割.....	15 頁
1.4.2	グローバル競争に最適化されたビジネスモデルの策定.....	15 頁
1.4.3	Best CEO の選定.....	16 頁
1.4.4	柔軟かつ臨機応変な機能定義.....	17 頁
1.4.5	内部統制システムの整備.....	18 頁
1.4.6	取締役会の最適構成.....	20 頁
1.4.7	取締役候補者の人材プール.....	21 頁
5	役員及び従業員の役割	
1.5.1	取締役の責任に関する理解.....	22 頁
1.5.2	投資家派遣取締役の責任.....	22 頁
1.5.3	分業の必要性.....	23 頁
1.5.4	グローバル人材の必要性.....	24 頁
1.5.5	ストック・オプション.....	24 頁
第2	投資家その他ステークホルダーに求められる規律	
1	総論	
2.1.1	グローバル成長投資モデル.....	26 頁
2.1.2	投資家等による経営者の成長支援.....	27 頁
2	ベンチャー・キャピタル	
2.2.1	G型スタートアップに対するベンチャー・キャピタルの役割.....	28 頁
2.2.2	グローバル・スタンダードに準拠した条件での投資実行.....	28 頁
2.2.3	グローバル経営の支援.....	28 頁
2.2.4	フォローオン投資.....	29 頁

2.2.5	十分な支援期間の設定.....	30 頁
2.2.6	最適な資本政策.....	30 頁
2.2.7	上場後の株式の継続保有.....	31 頁
2.2.8	リミテッド・パートナーに対する情報開示.....	32 頁
2.2.9	コンプライアンスの徹底.....	32 頁
3	事業会社及びコーポレート・ベンチャー・キャピタル	
2.3.1	事業会社の基本的役割.....	34 頁
2.3.2	事業会社がその基本的役割を果たす上での留意事項.....	34 頁
2.3.3	コーポレート・ベンチャー・キャピタルを組成する際の留意点.....	35 頁
4	エンジェル投資家	
2.4.1	エンジェル投資家の役割及び責任.....	37 頁
5	その他ステークホルダー	
2.5.1	監査法人.....	38 頁
2.5.2	証券会社.....	38 頁
第3	資金調達に係る取引条件その他取引実務に関する規律	
1	総論	
3.1.1	グローバル・スタンダードに準拠した投資契約の利用.....	40 頁
2	投資契約条件の標準化のための工夫	
3.2.1	投資契約に含めてはならない条項.....	41 頁
3.2.2	フェアな経済条件の設定.....	42 頁
3.2.3	取締役の指名権に関する工夫.....	42 頁
3.2.4	いわゆる拒否権の限定.....	43 頁
3.2.5	いわゆる Pay to Play 条項の活用.....	44 頁
3.2.6	株式の上場に関する条項.....	45 頁

第1 G型スタートアップにおけるコーポレート・ガバナンスの在り方

1 総論

【提言】

(コーポレート・ガバナンスの実質的観点からの理解)

- 1.1.1 G型スタートアップ及びそのステークホルダーは、コーポレート・ガバナンスを、上場要件充足のための形式的なものなどと捉えてはならず、株主その他ステークホルダーによる経営者に対する規律付けを通じた経営の高度化のための仕組みとして、実質的観点から理解しなければならない。

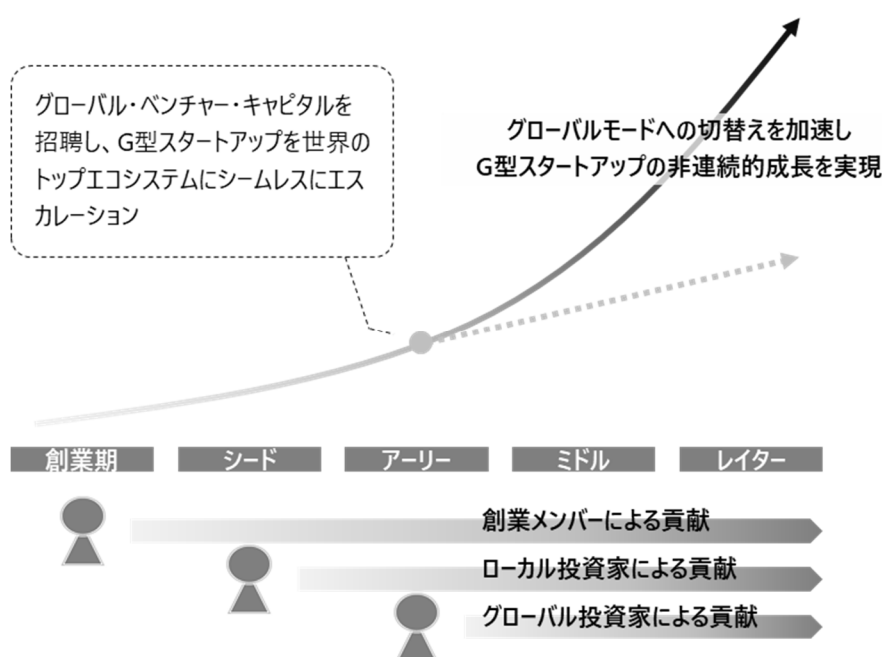
(ガバナンス計画の準備)

- 1.1.2 前掲【提言】1.1.1記載の理解は、G型スタートアップがグローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘するシリーズA又はシリーズB以降のタイミングで初めて必要となるものではない。G型スタートアップ及びそのステークホルダーは、スタートアップの初期フェーズから当該理解を徹底した上で、グローバル・フェーズへの移行を念頭においたガバナンス計画をシード段階から準備しておくべきである。

〔提言の背景〕

- 従来、スタートアップ企業では“コーポレート・ガバナンス”が上場要件を充足するためのものと形式的に捉えられてきた嫌いがある。しかし、本来、“コーポレート・ガバナンス”は、株主その他ステークホルダーによる経営者に対する規律付け、換言すれば、経営者が経営者としてなすべきことをなさせるための仕組みであって、企業の持続的成長及び中長期的な企業価値の向上を支える“経営基盤”であり、スタートアップ企業であるか成熟企業であるかを問わず、その必要性は普遍のものである。
- グローバル・マーケットで鎬を削る欧米発のグローバル・スタートアップでは、上場の前後を問わず、資質を備えた独立社外取締役を招聘し、執行トップであるCEOの迅速かつ果敢な意思決定を、ときに後押ししつつ、ときに牽制することで、企業が直面するグローバルレベルの複雑かつ高度な戦略的課題に対処し、企業の加速度的成長を支えている。
- 我が国においても、グローバル・マーケットを目指すG型スタートアップは、上記のように、“コーポレート・ガバナンス”を経営の高度化のための仕組みとして実質的観点から捉えなければならない。

- G型スタートアップがグローバル・マーケットで勝負するためには、後掲【提言】2.1.1記載のとおり（☞26頁）、シード期からシリーズAまでを国内ベンチャー・キャピタルが支援しつつ、シリーズAからシリーズB以降において Founders Fund、Accel Partners、Andreessen Horowitz、Sequoia に代表されるグローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘し、スタートアップ企業をグローバルなトップエコシステムにシームレスにエスカレーションする「グローバル成長投資モデル」を実現することが必要不可欠である。



図表：グローバル成長投資モデル

- これは、北欧地域におけるベンチャー・エコシステムのモデルを参考とするものである。ローカル・マーケットの規模が大きい北欧地域では、スタートアップ企業の多くが当初からグローバル・マーケットを目指し、そのためのビジネスモデルの構築や組織設計を行う。また、資金提供サイドにおいても、国内投資家とグローバル・ベンチャー・キャピタルとの明確な役割分担を前提とした協業的支援モデルが確立されている。具体的には、シードからシリーズAにかけた初期フェーズでは、国内のベンチャー・キャピタルその他投資家を中心にスタートアップ企業の事業立上の支援が行われる。技術開発体制の構築といった事業構築支援はもとより、当該スタートアップ企業をグローバル・モードにシフトしていくためのガバナンス体制の構築を含む各種準備を支援することが国内投資家の主な役割である。そして、シリーズA以降のフェーズにおいて、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘し、彼らが持つ資金力その他グローバルな経営資源を活用して、当該スタートアップ企業のグローバルな非連続的成長を実現するというのがこのモデルの要諦である。

- もっとも、グローバル・スタンダードなコーポレート・ガバナンスの理解は、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘するタイミングで初めて必要となるものではない。スタートアップの初期フェーズから上記理解を徹底した上で、将来のグローバル・フェーズへの移行を念頭においたガバナンス計画をシード段階から準備しておくべきである（☞10頁・20頁）。

【コラム】 北欧のベンチャー・エコシステム

人口約 2,500 万人程度であるにもかかわらず、企業価値 70 億ドルの「カフート」(Kahoot!) や企業価値 20 億ドルの「ヴァータ・ヘルス」(Virta Health) といったグローバル・ユニコーンを続々と輩出する北欧地域も 2000 年代初頭はスタートアップの不毛地帯だった。当時、テクノロジーといえば通信会社のエリクソンやノキア等の大企業が中心だった同地におけるベンチャー・エコシステムに転換をもたらしたのが、2003 年に登場した「克蘭ダム」(Creandum) である。

克蘭ダムは、スウェーデンのストックホルムに本拠地を構える社員数 13 人のベンチャー・キャピタルである。彼らの名が世界に知れ渡るきっかけとなったのが、投資先である「スポティファイ」(spotify) の成功である。現在は、世界 60 か国、3 億 6,500 万人という月間ユーザを抱える時価総額 5 兆円を超えるグローバル企業となったスポティファイであるが (2021 年 7 月現在)、克蘭ダムが投資を検討していた 2000 年代後半、大手音楽レーベルの経営者は、自社の収益源を CD 販売からオンライン配信にシフトする戦略的重要性を理解していなかったため、音楽業界は「スタートアップの墓場」と呼ばれていた。

スウェーデンに本社を置くスポティファイが米国市場を皮切りにグローバル・マーケットに進出し大きな成功を収めた舞台裏には、ピーター・ティール率いるファウンダーズ・ファンドというグローバル・ベンチャー・キャピタルの存在があり、そして、スポティファイとファウンダーズ・ファンドを引き合わせた仕掛人こそが克蘭ダムなのである。克蘭ダムの創業者は、米国でも屈指のベンチャー・キャピタリスト養成プログラムである「カウフマンフェロー」(The Kauffman Fellows) への参加を通じ、ファウンダーズ・ファンドを含む著名なグローバル・ベンチャー・キャピタルとのネットワークを構築することに成功している。

スタートアップ企業に戦略的ピボットが付きものであるように、実は、克蘭ダム自身もビジネスモデルを大きくピボットさせている。克蘭ダムに対する当初の出資者たちは、大企業中心のメンタリティを強く持っており、新しく生まれてくるソフトウェアやコンシューマーサービスの可能性について、なかなか理解してくれなかったという。そこで、克蘭ダムの創業者メンバーは、当初出資者と袂を分かち、投資ターゲットを、インターネットインフラや半導体のような分野から、ソフトウェアの世界に大きくシフトした。その結果、克蘭ダムの 2 号ファンドはスポティファイなどの大成功もあり、ヨーロッパのベンチャー・キャピタルとしては最高記録となる 13 倍のリターンをもたらした。3 号ファンドを通じて投資した合計 33 社の全てはすべからず欧州の国内市場ではなく最初から大きなグローバル市場を狙うビジネスとして産声を上げており、このうち 6 から 9 社がユニコーンとなる見込みだという。

出所：後藤直義＝フィル・ウィックハム『ベンチャー・キャピタリストー世界を動かす最強の「キングメーカー」たち』(NewsPicks パブリッシング、2022 年) 326 頁以下

2 事業体の選択及び機関設計

(1) 事業体の選択

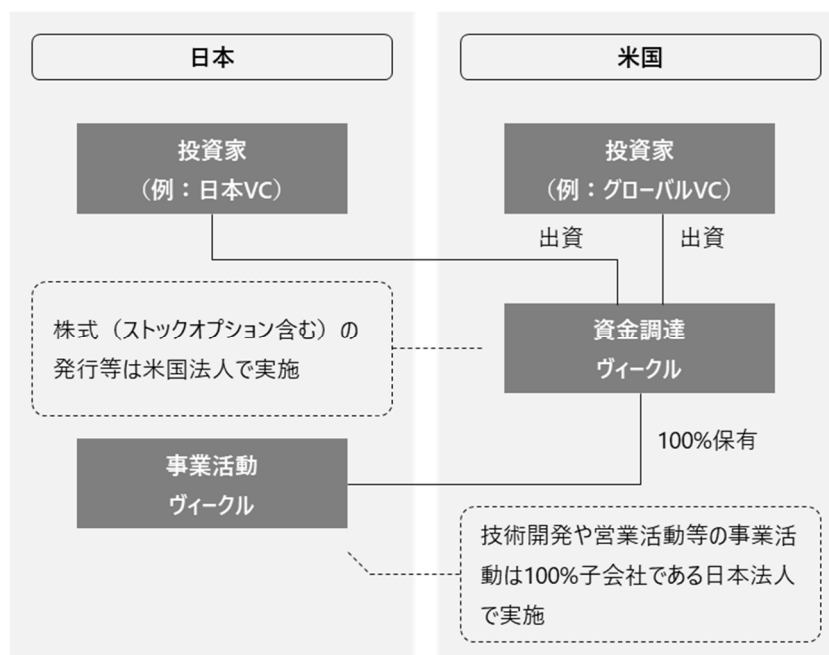
【提言】

(デラウェア・スキーム)

1.2.1 G型スタートアップは、資金調達ヴィークルとしての親会社を米国デラウェア州に設立し、事業活動を行うヴィークルをその子会社として日本に設立する、いわゆる「デラウェア・スキーム」も選択肢として積極的に検討するべきである。

〔提言の背景〕

- 技術開発や営業活動等の事業活動を日本で行いつつ、グローバル・ベンチャー・キャピタルからの資金調達を米国で行うためのスキームとして「デラウェア・スキーム」と呼ばれる法人組成手法がとられることがある。これは、グローバル・ベンチャー・キャピタルからの資金調達ヴィークルを米国デラウェア州で設立し、本国（日本）での事業活動を行うためのヴィークルを米国人の子会社として設立するスキームである。米国以外の地域で事業を行うスタートアップ企業がグローバル・ベンチャー・キャピタルから資金調達するための条件として、このデラウェア・スキームが要求されている場合もある。



図表：デラウェア・スキーム

- このスキーム下においては、ストック・オプションも資金調達ヴィークルである米国法人で発行することとなり、その発行手続については米国の法令その他制度の適用を受けることになるが、その取得・行使・株式の売却時における課税関係についてはストック・オプション保有者の所在国の法令その他制度の適用を受ける可能性がある点に留意が必要である。
- 一方で、資金調達ヴィークルを米国法人で設立するため、日本のベンチャー・キャピタルから資金を集めにくいという側面もある。グローバル・ベンチャー・キャピタルからの十分な資金調達ができなかった場合には、米国法人を解散・清算し、創業者その他株主が日本法人を直接保有する形態へリストラクチャリングすることが必要となる。しかし、その際、米国法人の株式の処分に係る課税負担や各種手続に伴うコストが生ずる点にも留意が必要である。

(2) 機関設計

【提言】

(機関設計の最適化)

1.2.2 G型スタートアップは、会社法が定める機関設計オプションを、各機関設計に係る制度趣旨とともに理解し、会社の成長ステージに応じた最も適切な形態を採用すべきである。

(機関設計計画の準備)

1.2.3 機関設計計画も、前掲【提言】1.1.2記載のガバナンス計画の重要テーマの1つであり、G型スタートアップ及びそのステークホルダーは、将来のグローバル・フェーズへの移行を念頭においた機関設計計画をシード段階から準備しておくべきである。

〔提言の背景〕

- 会社法は、株式会社の機関設計について、次表のとおり、取締役会を設置しない会社（取締役会非設置会社）、取締役会を設置する会社（取締役会設置会社）、監査役（会）を設置する会社（監査役設置会社）、指名委員会等を設置する会社（指名委員会等設置会社）、監査等委員会を設置する会社（監査等委員会設置会社）等、様々なオプションを用意している（なお、次表において「大会社」とは、資本金5億円以上又は負債総額200億円以上の会社をいう。）。

			会社の規模	
			大会社以外の会社	大会社
公開 ／ 非公開 の 別	非 公 開 会 社	取締役会 非設置の場合	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役 • 取締役 + 監査役 • 取締役 + 監査役 + 会計監査人 	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役 + 監査役 + 会計監査人
		取締役会 設置の場合	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会 + 会計参与 • 取締役会 + 監査役 • 取締役会 + 監査役会 • 取締役会 + 監査役 + 会計監査人 • 取締役会 + 監査役会 + 会計監査人 • 取締役会 + 監査等委員会 + 会計監査人 • 取締役会 + 三委員会 + 会計監査人 	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会 + 監査役 + 会計監査人 • 取締役会 + 監査役会 + 会計監査人 • 取締役会 + 監査等委員会 + 会計監査人 • 取締役会 + 三委員会 + 会計監査人
	公開 会 社	取締役会 設置の場合	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会 + 監査役 • 取締役会 + 監査役会 • 取締役会 + 監査役 + 会計監査人 • 取締役会 + 監査役会 + 会計監査人 • 取締役会 + 監査等委員会 + 会計監査人 • 取締役会 + 三委員会 + 会計監査人 	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会 + 監査役会 + 会計監査人 • 取締役会 + 監査等委員会 + 会計監査人 • 取締役会 + 三委員会 + 会計監査人

図表：会社法が定める機関設計オプション

- 例えば、取締役会を設置するためには 3 人以上の取締役を選任することが必要とされているが（会社法 331 条 5 項）、会社が比較的小規模なシード段階では取締役候補者を複数招聘することが困難な場合も少なくない。取締役会という合議体での慎重な意思決定よりむしろ創業者個人による迅速な意思決定が企業価値向上に資する場面も多く、取締役会を設置しない機関設計（取締役会非設置会社）が適することも多い。この機関設計の下では、株主自身が直接経営上の決定に深く関与することが想定されている。例えば、取締役会非設置会社の株主総会の決議事項は法令・定款に定められたものに限られず、会社に関する一切の事項について決議をすることができ（同法 295 条 1 項）、また、株主総会の招集手続も大幅に簡略化することが認められている（例：招集期間の短縮につき同法 299 条 1 項括弧書、書面以外の通知の許容につき同条 2 項参照、総会の目的事項の記載の省略につき同条 4 項参照）。
- これに対し、会社が成長し、シリーズ A に差し掛かるようなタイミングでは、意思決定の対象が複雑化・高度化してくるため、創業者その他特定の個人にその決定を委ね

てしまうよりも、複数の取締役の合議により意思決定の質を高めることが企業価値向上に資するようになってくる。そこで、このような段階の会社は、取締役の合議体である「取締役会」を設置する機関設計(取締役会設置会社)を採用することが一般的である。取締役会設置会社の株主総会は、会社法又は定款に規定する事項についてのみ決議することができる(所有と経営の分離：会社法 295 条 2 項)。

- このように、G 型スタートアップは、会社法が定める機関設計オプションとしてどのようなものが用意されているか、そして、各機関設計がどのような制度趣旨を有しているかについて正しい理解を持ち、会社の成長ステージに応じた最も適切な形態を選択すべきである。また、その選択はアド・ホックに行われるのではなく、将来のグローバル・フェーズへの移行を見据えた機関設計計画をシード段階から準備しておくべきである。中でも特に重要となるのが、取締役の人選に関する計画であるが、その詳細については、後掲【提言】1.4.6 を参照されたい(☞20 頁)。

3 株主構成

【提言】

(株主構成)

1.3.1 G型スタートアップは、資本政策は事後的な修正が困難な不可逆的性質を有することを認識した上で、自社の成長に貢献する者を株主として招聘しなければならず、特に、株主構成（株主の属性のみならず、持分比率や付与された権利内容等）は、グローバル・ベンチャー・キャピタルからの厳しい評価に耐え得るものとなっていなければならない。

特に、会社の舵取りを担う創業者その他経営陣幹部の持分については、これらの者によるG型スタートアップの成長に向けた十分なインセンティブが確保されるよう、適切な比率が維持されるべきである。

〔提言の背景〕

- 資本政策、特に株主構成及びその持分比率は、事後的な修正が困難な不可逆的性質を有する。例えば、会社に対する貢献が限定的な株主の持分を事後的に縮減しようとする場合、当該株主からその持分を買い取らなければならないが、その際、買取のためのキャッシュ・アウトの負担や譲渡益課税による不経済も生ずる。スタートアップ企業にとって、誰にどの程度の持分を保有させるかといった資本政策は極めて重要な戦略的テーマであり、株主には自社の成長に貢献する者のみを招聘しなければならず、また、その者に与える持分比率や権利内容等についても慎重な検討が必要である。
- また、株主構成は、当該スタートアップ企業に対して新規投資を検討するグローバル・ベンチャー・キャピタルその他投資家による投資の意思決定に大きな影響を与える。会社に対する貢献が限定的な者が多くの持分を保有しているような場合は、新規投資家の意思決定に対して否定的な影響を与えることになる。
- 投資家による会社に対する貢献としては、単なる金銭的なそれに留まらず、“経営者候補の紹介”や“取引先候補の紹介”といった人的な貢献、“経営助言”といった知的な貢献、“技術提供”や“技術紹介”といった技術的な貢献等、企業価値向上に向けた非金銭的な貢献の有無・程度も重要となる。資金提供者の貢献が単なる金銭的貢献に留まるのであれば、株式ではなくローンによる資金調達も検討するべきであろう。
- 会社に対する最も大きな貢献が期待されるのが会社の舵取りを担う創業者その他経営陣幹部である。これらの者について十分な持分比率が確保されていない場合、新規投

資家から会社の成長に向けたインセンティブ構造に疑念を抱かれ、投資の意思決定に対して否定的な影響を与えることになるため、創業者その他経営陣幹部の持分については適切な比率が維持されるべきである。

4 取締役会

(1) 取締役会の役割

【提言】

(取締役会の役割)

- 1.4.1 G型スタートアップは、取締役会が次に掲げる役割を有することを認識し、これらが形骸化しないよう、その実効的な機能発揮に努めなければならない。
- i 将来ビジョン・経営戦略・経営計画といった会社の大きな方向性を示すこと
 - ii 会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための“Best CEO”を選定すること
 - iii 経営陣に対する実効性の高い監督を行うこと
 - iv 重要な業務執行の決定を行うこと
 - v 内部統制システムを整備すること

〔提言の背景〕

- 我が国のスタートアップ企業の取締役会は、創業者を中心とする執行陣と投資家から派遣される取締役多数で構成されることから、戦略的意思決定の場というより、“執行陣によるIR報告会”的色彩又は“株主間協議会”的な色彩が強くなりがちである。
- しかし、G型スタートアップに対してはグローバル・ベンチャー・キャピタルから取締役が派遣されることになるため、取締役会の役割についても、グローバル・スタンダードに沿った理解が必要となる。具体的には、G型スタートアップの取締役会は、以下の役割を有することを認識し、これらが形骸化しないよう、その実効的な機能発揮に努めなければならない。
 - i 将来ビジョン・経営戦略・経営計画といった会社の大きな方向性を示すこと
 - ii 会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための“Best CEO”を選定すること
 - iii 経営陣に対する実効性の高い監督を行うこと
 - iv 重要な業務執行の決定を行うこと
 - v 内部統制システムを整備すること

【提言】

(グローバル競争に最適化されたビジネスモデルの策定)

1.4.2 前掲【提言】1.4.1 i に関して、取締役会は、グローバル・マーケットにおける勝ちパターンを見据えたビジネスモデルが、ローカル・マーケットに最適化されたビジネスモデルとは必ずしも一致しないことを認識し、前者の構築を推進すべきである。

〔提言の背景〕

- 取締役会の役割に関する上記 i に関して (☞15 頁)、まず重要なことは、グローバル・マーケットにおける勝ちパターンを見据えたビジネスモデルが、ローカル・マーケットに最適化されたビジネスモデルとは必ずしも一致しないことを認識するという点である。
- 例えば、ある基礎技術を開発したスタートアップ企業がまず直面するのが、当該技術を組み込んだ製品の製造・販売型のビジネスモデルを構築するか、又は、製品の製造等が他社の競争領域と定義し、自社はライセンス型のビジネスモデルで勝負するかという戦略的分岐点である。スタートアップ企業に限らず、日本の企業においては前者を志向する例が少なくないが、自社の競争優位を製造・販売のレイヤーで構築することができるのか、特に、グローバル規模のマーケティング戦略を構築しこれを実行する組織能力があるのかといった点についての見極めが甘い例も散見される。G 型スタートアップの取締役会では、このような戦略議論に耐えうる布陣を整え、グローバル・マーケットにおける勝ちパターンを見据えたビジネスモデルの構築を行わなければならない。

【提言】

(Best CEO の選定)

1.4.3 前掲【提言】1.4.1 ii に関して、取締役会は、会社の成長フェーズその他会社の置かれた環境によっては創業者が必ずしも Best CEO とは限らないことを認識し、内部登用のみならず外部招聘の可能性も含め、Best CEO の人材プールを常に準備しておくべきである。

〔提言の背景〕

- 取締役会の役割に関する上記 ii に関して (☞15 頁)、取締役会が注視すべきは、創業者が“Best CEO”であるか否かという点である。会社の成長フェーズその他会社の置かれた環境によっては創業者が必ずしも Best CEO とは限らないことを認識しなければならない。

- 例えば、創業当初は創業者による基礎技術の磨き上げが会社の企業価値を大きく向上させたとしても、成長フェーズがグローバル・モードにシフトするにつれ、CEO に求められるケイパビリティも技術開発力からグローバル・マーケティング戦略の立案・実行力へと変化していくこともある。このような局面においては、その道のプロに CEO のポジションを委譲し、創業者自身は、株主として会社をガバナンスすることにより、又は取締役会のメンバーとして経営をモニタリングすることにより、あるいは、CTO 等の別の立場で執行に貢献することにより、会社の企業価値向上を支援するべきである。
- このような前提の下で、取締役会は、内部登用のみならず外部招聘の可能性も含め、Best CEO の人材プールを常に準備しておくべきである。

【提言】

(柔軟かつ臨機応変な機能定義)

- 1.4.4 前掲【提言】1.4.1 iii 及び【提言】1.4.1 iv に関して、スタートアップ企業における経営判断の中には、戦略的ピボットを含む高度な意思決定を伴うものが含まれる一方、スタートアップ企業における CEO その他経営陣幹部は経営者として成長途上にある場合も少なくないため、経営陣幹部に対するメンタリングを含む適切な助言を行うことは、スタートアップ企業の取締役会が発揮すべき重要な機能であることから、取締役会は、これをモニタリング・ボードとするか又はマネジメント・ボードとするかといった両者を截然と区別するアプローチで機能定義を行うのではなく、当該スタートアップ企業が置かれた状況や千変万化する経営課題に応じた柔軟性のある機能定義を臨機応変に行わなければならない。
- 但し、原則として、取締役会が執行の具体的内容に過度に干渉することは控えるべきである。

〔提言の背景〕

- 取締役会の役割に関する上記 iii 及び iv に関して (☞15 頁)、取締役会を、iii の役割を重視するモニタリング・ボード型で設計するか、iv の役割を重視するマネジメント・ボード型で設計するかといった議論があるが、スタートアップ企業では両者を截然と区別するアプローチがなじまないことが少なくない。なぜなら、スタートアップ企業における経営判断の中には、戦略的ピボットを含む高度な意思決定を伴うものが含まれる一方、スタートアップ企業における CEO その他経営陣幹部は経営者として成長途上にある場合も少なくないため、経営陣幹部に対するメンタリングを含む適切な助言を行うことは、スタートアップ企業の取締役会が発揮すべき重要な機能であり、そこで求められるのは、当該スタートアップ企業が置かれた状況や千変万化する経営課題に応じた柔

軟性のある機能定義を臨機応変に行うことだからである。

- 但し、原則として、取締役会が執行の具体的内容に過度に干渉することは控えるべきである。確かに、スタートアップ企業においては、企業経営の経験に乏しい執行陣が、外部から招聘する取締役に対して、執行レベルの課題やその打ち手といった technical issue や operational issue に関するアドバイザー的役割を期待する例も少なくない。しかし、本来執行レベルで議論されるべきこのような事項については、取締役会とは別に、執行陣に対する諮問機関として「アドバイザリー・ボード」等を設置し、そこで議論されるべきであり、取締役会はあくまで strategic issue や management issue に関する議論の場として位置付けるべきである。取締役の一部がアドバイザリー・ボードのメンバーを兼任するような場合でも、経営陣の選解任について主導的役割を担う取締役(典型が、法定・任意の指名委員会を設置する場合の指名委員)は、経営者の経営責任を正しく問えるよう、アドバイザリー・ボードに極力関与しないといった工夫が求められる。
- もっとも、G型スタートアップが、その成長の過程において、自社の存続にかかわるシリアスな課題に直面し、現 CEO その他執行陣によっては当該課題を乗り越えることが困難な“有事のシチュエーション”に陥ることもあり得る。このような場合、社外取締役を含む取締役会メンバーは、現執行陣に代わり、自身が暫定的に執行の舵取りを担わなければならないという覚悟も持つておく必要がある。

【提言】

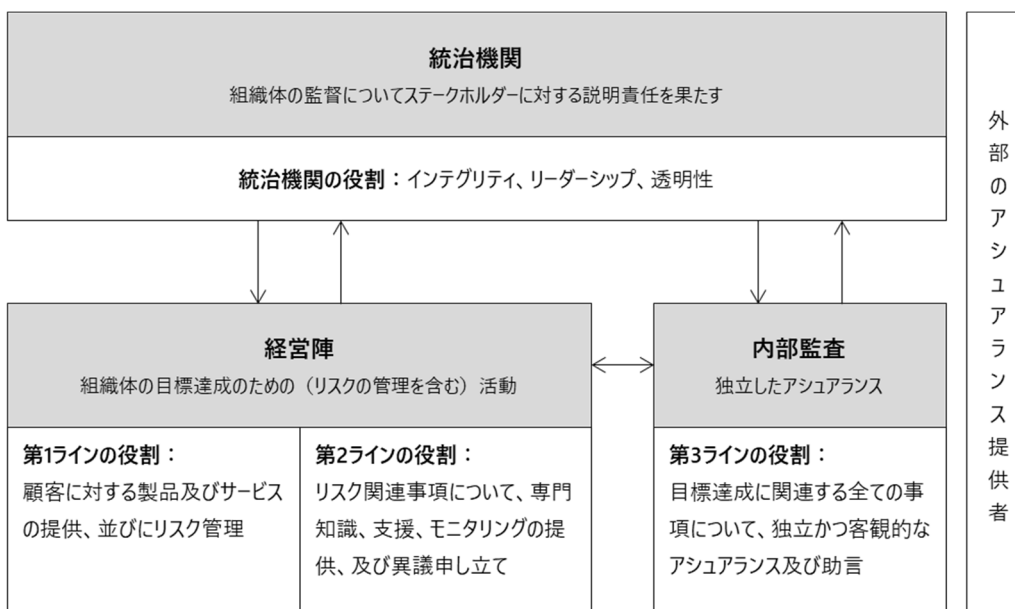
(内部統制システムの整備)

1.4.5 前掲【提言】1.4.1 v に関して、取締役会は、「3線モデル」(Three Lines Model)に準拠した内部統制システムを整備することにより、企業価値の保護を徹底すると同時に、経営陣による適切なリスクテイクを後押しすることによる企業価値の創造をも実現しなければならない。

〔提言の背景〕

- 取締役会の役割に関する上記 v に関し (☞15 頁)、スタートアップ企業が会社法上の大会社(資本金 5 億円以上又は負債総額 200 億円以上)となった場合(又は、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社となった場合)、取締役会は内部統制システムを整備しなければならない(会社法 362 条 5 項)。そして、G型スタートアップにおける内部統制システムは、The Institute of Internal Auditors, Inc.が公表している「The IIA's Three Lines Model」(3線モデル)を基本枠組みとして整備されるべきである。これは、顧客への製品・サービスの提供を行う事業部門(第1ライン)自らによるリスク管理、そして、第1ラインから

独立したリスク管理部門（第2ライン）によるモニタリング、さらに、第1ライン及び第2ラインから独立した内部監査部門（第3ライン）によるアシュアランスをその内容とする三層構造のリスク管理システムを提唱するものであり、多くのグローバル企業が採用するモデルである。



図表：3線モデルの概要

- 当然のことながら、内部統制システムの整備においては、各ラインの専門家の招聘を含む各種リソース獲得のためのコストが必要となるため、会社の成長ステージに応じ、費用対効果の観点から、最適な規模及び態様で内部統制システムを整備することが必要である。但し、会社の規模が大きい段階において、内部統制システムについてライトな設計を行う場合でも、取締役会及び経営陣は、上記3線モデルのコンセプトを正しく理解した上で、その趣旨に沿った運用を徹底しなければならない。
- 内部統制システムというと、勢い、第2ライン及び第3ラインの機能のみがクローズアップされ、企業価値の保護（value protection）のみがその目的であるかのような誤解を生むことがあるが、このモデルでは、企業価値の保護と同時に企業価値の創造（value creation）への貢献にも重点が置かれている。したがって、取締役会は、内部統制システムの整備にあたっては、企業価値の保護のみを目的としてこれを行うのではなく、その趣旨が経営陣による適切なリスクテイクを後押しすることによる企業価値の創造を促す点にあることも認識し、制度の整備を進めなければならない。

(2) 取締役会の最適構成

【提言】

(取締役会の最適構成)

1.4.6 前掲【提言】1.2.3 記載の機関設計計画の一内容として、G型スタートアップ及びそのステークホルダーは、将来のグローバル・フェーズへの移行を念頭においた取締役会の設置に関する計画（経営戦略を起点とした人材要件定義及びその人選計画を含む。）をシード段階から準備しておくべきである。

G型スタートアップは、会社の成長ステージに応じ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上の実現に資する取締役会の最適な構成を追求しなければならない。

G型スタートアップは、取締役会の最適構成にあたっては、グローバル人材を含む多様性と適正規模の両立が必要であることを認識し、その実現のための様々な工夫について株主その他ステークホルダーと継続的な対話を行うべきである。

〔提言の背景〕

- 前掲【提言】1.2.3 記載のとおり（☞10頁）、G型スタートアップは機関設計計画をシード段階から準備しておくべきであるが、中でも重要となるのが取締役会の設置に向けた計画である。グローバル・マーケットで勝負し得る経営力を備えた取締役会を設置しようとするなら、経営戦略を起点とした取締役の人材要件定義や当該要件に該当する候補者の人選のために相応の期間を要するのが通常であり（☞21頁）、したがって、G型スタートアップは、将来のグローバル・フェーズへの移行を見据えた上で、取締役会の設置に向けた計画をシード段階から準備しておくべきである。
- 取締役会の構成は、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上の実現に資する最適な人数及び人選が実現されていなければならない。取締役会の最適構成を検討するにあたり、特に G型スタートアップではグローバル・ビジネスの経営経験者の招聘が重要である。ボード・メンバーやマネジメント・チームの中にグローバル人材が含まれているか否かは、グローバル・ベンチャー・キャピタルによる投資判断の重要な指標の一つとなる。一方、多様性のみを強調しすぎるあまりヘッドヘビーな取締役会となってしまうと、機動的な意思決定の妨げとなるおそれもある。会社の経営戦略を起点として取締役会の役割を明確化し、取締役の人材要件を定義するとともに、当社における取締役会の適正規模も定義しなければならない。複数の投資家に取締役指名権が与えられ、その結果として取締役会の適正規模を超えるような数の取締役が選任されるおそれがある場合には、取締役指名権をリード・インベスターや特定の投資家に限定するといっ

た工夫 (☞42 頁)、取締役ではなくオブザーバのようなポジションで取締役会に参加してもらおうといった工夫について、株主その他ステークホルダーと交渉するべきである。

【提言】

(取締役候補者の人材プール)

1.4.7 G型スタートアップ及びそのステークホルダーは、前掲【提言】1.4.1乃至【提言】1.4.5記載の役割を担うことのできる卓越した経営力を有する者は、経営人材マーケットの中でも希少性が高いことを認識した上で、グローバル・ビジネスで活躍する優秀若手人材を数年後の社外取締役の候補者とすることも見越すなどして、一定の時間軸を念頭に置いた候補者プールを構築するべきである。

〔提言の背景〕

- G型スタートアップの取締役（特に社外取締役）としての資質を有する候補者、換言すれば、前掲【提言】1.4.1乃至【提言】1.4.5記載の役割 (☞15 頁以下) を担うことのできる卓越した経営力を有する者は、経営人材マーケットの中でも希少性が高く、そのような者とのネットワーキングや人材発掘の仕組みは一朝一夕で構築できるものではない。現在各企業の中でグローバル・ビジネスに携わる部長級・課長級で活躍する優秀若手人材を数年後の取締役候補者とすることも見越すなどして、一定の時間軸を念頭において候補者プールを構築することが必要となる。

5 役員及び従業員の役割

(1) 取締役の役割及び責任

【提言】

(取締役の責任に関する理解)

- 1.5.1 取締役は会社に対して善管注意義務及び忠実義務に基づく法的責任を負うが、特に、G型スタートアップの取締役は、グローバル・ベンチャー・キャピタルが株主に含まれることに鑑み、当該責任を、決して形式的なものではなく、株主からの責任追及の可能性のあるより現実的なものとして捉えなければならない。

〔提言の背景〕

- 取締役は会社に対して善管注意義務及び忠実義務に基づく法的責任を負う。しかし、日本では、スタートアップ企業の株主がその取締役の責任を追及するという例は極めて稀であり、スタートアップ企業の取締役はその法的責任に対する緊張感が薄い。しかし、海外では、スタートアップ企業の取締役が、株主からの責任追及を受けることはめずらしいことではないため、G型スタートアップの取締役は、グローバル・ベンチャー・キャピタルが株主に含まれることに鑑み、当該責任を、形式的なものではなく、株主からの責任追及の可能性のあるより現実的なものとして捉えなければならない。

【提言】

(投資家派遣取締役の責任)

- 1.5.2 ベンチャー・キャピタル、事業会社その他投資家からの指名に基づきスタートアップ企業の取締役に選任される者は、善管注意義務及び忠実義務の第一の名宛人が、自身の指名者ではなく、当該スタートアップ企業であることを認識しなければならない。

〔提言の背景〕

- ベンチャー・キャピタル、事業会社その他投資家からの指名に基づきスタートアップ企業の取締役に選任される者は、善管注意義務及び忠実義務の第一の名宛人が、自身の指名者である当該ベンチャー・キャピタルや当該事業会社ではなく、当該スタートアップ企業であることを認識しなければならない。取締役による意思決定については、いわゆる「経営判断の原則」が適用され、裁判所は経営の専門家たる取締役の経営判断を尊重し、一定要件の下で司法判断を抑制する傾向にあるが、会社との間に利益相反がある

場合にはこの原則は適用されないと解されている。派遣取締役は、自身の指名者の利益と会社の利益とが相反する可能性があることを十分認識しなければならない。

- 例えば、派遣取締役が、取締役会で取得した当該スタートアップ企業に関する情報を派遣元であるベンチャー・キャピタルや事業会社に対して開示したり、目的外利用したりすることは原則として許されない。投資契約等の中で、派遣取締役の派遣元に対する情報開示を認める旨の規定を設けることもあるが、無限定な情報開示は認めるべきではなく、当該会社の企業価値を毀損することのないよう一定の条件や手続を設けるべきであろう。また、派遣元に対する情報開示が例外的に認められるような場合でも、情報を受領するベンチャー・キャピタルや事業会社は、当該情報を利用して投資先と競合する事業を開始するといったことのないよう、その取扱いに十分留意しなければならない。
- また、別の利益相反の例として、ベンチャー・キャピタルの投資先であるスタートアップ企業 X 社の事業と、当該ベンチャー・キャピタルの他の投資先 Y 社の事業が競合するような例も考えられる。ベンチャー・キャピタルとしては、そもそも、そのような競合関係を生ずるような投資は行わないというのが原則であろうが、スタートアップ企業による戦略的ピボットの結果、ベンチャー・キャピタルが当初意図しなかった形で事後的な競合関係が投資先間で生ずることもあり得る。このような場合、X 社や Y 社としては、ベンチャー・キャピタルに対し、社内で厳格なチャイニーズ・ウォール（情報遮断措置）を構築すること、利益相反の可能性のある議題については取締役会を棄権すること、取締役を辞任すること等の対応を求めるべきである。

(2) CEO その他執行陣の役割及び責任

【提言】

(分業の必要性)

1.5.3 G型スタートアップは、その執行において、CEO から他の執行陣に対する執行権限の適切な移譲による分業を前提とした、チームによる事業運営を行わなければならない。

〔提言の背景〕

- 会社のベリー・トップである CEO は、会社の全てについて責任を負う立場であるが、だからといってその全てについて自ら執行を行うべきではない。他の執行陣に対する適切な権限移譲を行い、チームによる執行力の強化及び拡張を行うことで企業価値最

大化を目指すべきである。

【提言】

(グローバル人材の必要性)

1.5.4 前掲【提言】1.4.6 記載のとおり、取締役会にグローバル人材を含む多様性が必要であると同様、G型スタートアップは、執行チームにおいてもグローバル人材を適切に配置するべきである。

〔提言の背景〕

- また、前掲【提言】1.4.6 記載のとおり、G型スタートアップでは、取締役会にグローバル人材を含む多様性が必要であるが(☞20頁)、同様に、執行チームにおいてもグローバル人材の適切な配置が必要である。ボード・メンバーやマネジメント・チームの中にグローバル人材が含まれているか否かは、グローバル・ベンチャー・キャピタルによる投資判断の重要な指標の一つとなる。

(3) 報酬及びインセンティブ

【提言】

(ストック・オプション)

1.5.5 G型スタートアップは、ストック・オプションの発行にあたっては、グローバル・ベンチャー・キャピタルがその経済性や資本構成への影響を適切に判断できるよう、グローバル・スタンダードに準拠したスキーム設計及び行使条件の設定を行うべきである。

〔提言の背景〕

- スタートアップ企業においては、優秀人材の獲得のためのインセンティブ報酬としてストック・オプションが用いられることが多い。しかし、ストック・オプションの内容及び条件がガラパゴス化している場合や、いわゆる信託型ストック・オプションのような我が国固有の制度設計により発行されている場合、そのインセンティブ効果や資本構成に与える影響をグローバル・ベンチャー・キャピタルが正しく評価することが著しく困難となる。そこで、G型スタートアップは、ストック・オプションの発行にあたっては、グローバル・ベンチャー・キャピタルがその経済性や資本構成への影響を適切に判断できるよう、グローバル・スタンダードに準拠したスキーム設計及び行使条件

の設定を行うべきである。

- 例えば、グローバル・スタンダードなストック・オプションの付与実務として、ストック・オプションの行使期間を細分化し、一定期間ごとに行使可能なストック・オプションの個数を増やしていくベスティング (vesting) と呼ばれるアレンジが採用されるのが一般である。我が国においても、ベスティングは定着しつつある実務ではあるが、その要件として会社に在職していることを要求し、会社を退職した場合はその理由の如何を問わず一切の権利行使を不可能とする例が多い。退職後は会社の成長に対するインセンティブ付けという目的が失われるというのがその主な理由であるが、ストック・オプションは在職時における貢献の対価という側面も有する。米国では、後者の観点から、退職者によるオプション行使を認める例も多い（米国の税制適格ストック・オプションである ISO の要件として退職日から 90 日以内の権利行使が必要とされているが、税制非適格ストック・オプションである NQO への転換を前提に、これより長い期間のオプション行使を認める例も多い。）。
- また、ストック・オプションの発行会社が M&A によって買収された場合の当該ストック・オプションの取扱いについても、日本とグローバル・スタンダードとの間で大きな違いが見受けられる。グローバル・スタンダードな実務では、ストック・オプションに「アクセラレーション」(acceleration) と呼ばれる条項が付与されており、発行会社が M&A によって買収された場合、ストック・オプションのベスティングが“アクセラレーション”（前倒し）され、自身が保有するストック・オプションが行使可能な状態になり、株式を取得することができるようになる。これにより、オプション保有者は、当該 M&A に売主として参加することができ、株式が上場された場合と同様、キャピタルゲインを確定することができる。我が国においてかかる実務が一般的ではないことも、エグジット手段が株式の上場に集中する要因の一つとなっている（☞30 頁）。

第2 投資家その他ステークホルダーに求められる規律

1 総論

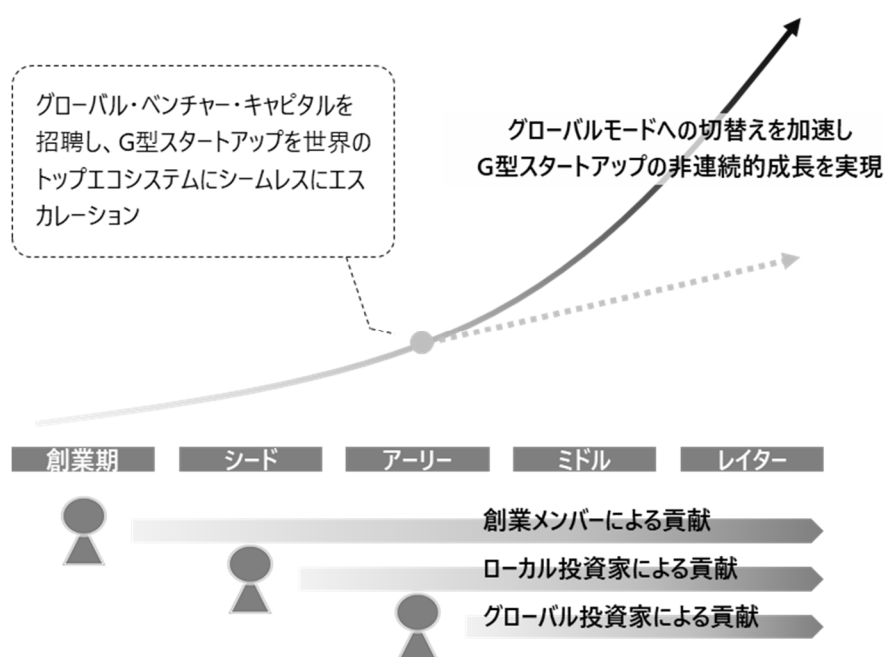
【提言】

(グローバル成長投資モデル)

- 2.1.1 投資家その他ステークホルダーは、G型スタートアップに対する貢献のうち最も重要なことは、自身による投資を通じた支援を提供することに加え、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘し、スタートアップ企業をグローバルなトップエコシステムにシームレスにエスカレーションする「グローバル成長投資モデル」を実現することであることを認識しなければならない。

〔提言の背景〕

- G型スタートアップの投資家その他ステークホルダーの最も重要な役割は、G型スタートアップのグローバル成長を支援することであり、中でも重要なことは、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘することである。国内投資家のみによりG型スタートアップを生み出そうとする純血主義的発想を捨て、グローバル・ベンチャー・キャピタルとの協力的支援を通じ、スタートアップ企業をグローバルなトップエコシステムにシームレスにエスカレーションする「グローバル成長投資モデル」を実現しなければならない(7頁)。



図表：グローバル成長投資モデル（再掲）

【提言】

（投資家等による経営者の成長支援）

2.1.2 ベンチャー企業で生ずるインシデントの中には、経営者の法律・財務・会計等に関するコンプライアンス知識の欠如に起因するものの他、経営者の個人としての未成熟さに起因するものも少なくないため、投資家その他ステークホルダーは、経営者に対し経営スキルを指導するのみならず、マインドセットに関するコーチング（個人としての成熟に向けた成長支援）も重要な役割であることを認識するべきである。

〔提言の背景〕

- 情報漏洩やハラスメントといったベンチャー企業で生ずるインシデントの中には、経営者の法律・財務・会計等に関するコンプライアンス知識の欠如に起因するもの他、経営者の個人としての未成熟さに起因するものも少なくない。前者については比較的
形式知化された研修プログラム等により知識やスキルを修得し、インシデントの発生を未然に防止できるものも多い。これに対し、後者については、日々のコミュニケーションを通じ、投資家等が経営者に対してマインドセットに関するコーチングを継続していくことにより、経営者個人としての成熟に向けた成長を支援することが必要となってくる。投資家その他ステークホルダーは、これらも自身の重要な役割であることを認識するべきである。

2 ベンチャー・キャピタル

(1) 基本的役割

【提言】

(G型スタートアップに対するベンチャー・キャピタルの役割)

2.2.1 ベンチャー・キャピタルは、自身を含むステークホルダーのG型スタートアップに対する最も重要な貢献が前掲【提言】2.1.1記載の「グローバル成長投資モデル」を実現することであることを認識し、グローバル・ベンチャー・キャピタルとの協業及び分業により、G型スタートアップのグローバル・マーケットへの進出を支援するべきである。

(グローバル・スタンダードに準拠した条件での投資実行)

2.2.2 G型スタートアップに投資するベンチャー・キャピタルは、「グローバル成長投資モデル」を実現するため、後続の資金調達ラウンドにおいてグローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘することを念頭に置き、自身が参加する初期の資金調達ラウンドであっても、グローバル・スタンダードに準拠した条件で投資を実行しなければならない。

〔提言の背景〕

- 「グローバル成長投資モデル」の重要性については、前掲【提言】2.1.1の〔提言の背景〕を参照されたい(☞26頁)。
- このモデルを実現するために最も重要なことは、グローバル・ベンチャー・キャピタルが参加しやすいような、グローバル・スタンダードに準拠した投資環境を整備することである。ガラパゴス化された投資条件によって既存株主間及び対象会社間での利害関係が形成されてしまっている場合、グローバル・ベンチャー・キャピタルが投資の経済性やリスクに関する評価を行うことが著しく困難となる。したがって、G型スタートアップに投資するベンチャー・キャピタルは、後続の資金調達ラウンドにおいてグローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘することを念頭に置き、自身が参加する初期の資金調達ラウンドであっても、後掲【提言】3.1.1記載のように、グローバル・スタンダードに準拠した条件で投資を実行しなければならない(☞40頁)。

【提言】

(グローバル経営の支援)

2.2.3 G型スタートアップに投資するベンチャー・キャピタルは、当該投資先に対し、グロ

ーバル人材の紹介その他グローバル経営のための各種支援を提供すべきである。

〔提言の背景〕

- 前掲【提言】1.3.1 記載のとおり、投資家による会社に対する貢献は、単なる金銭的なそれに留まらず、企業価値向上に資する戦略的な貢献が必要である（☞13頁）。G型スタートアップに投資するベンチャー・キャピタルは、当該投資先に対し、グローバル人材の紹介その他グローバル経営のための各種支援を提供することが期待されている。
- G型スタートアップでは、後に行われるグローバル・ベンチャー・キャピタルによる厳しいデュー・デリジェンスに耐え得るような、グローバル・スタンダードに準拠した経営及び事業運営がその設立当初から求められる。そのためには、重要書類の英訳や英語での取締役会運営等といった工夫も必要となる。スタートアップ企業がこれらのための十分なリソースを確保できない場合には、ベンチャー・キャピタルがその役割を担うことも強く期待される。

(2) フォローオン投資

【提言】

(フォローオン投資)

2.2.4 G型スタートアップに投資するベンチャー・キャピタルは、後掲【提言】2.2.5記載の認識を前提に、自身が参加した資金調達ラウンド以降においても、資金調達ラウンドごとにその持分割合に応じたいわゆる「フォローオン投資」を実行すべきであり、必要資金についての計画を作成し、また、そのための準備金（reserve）を十分確保しなければならない。

〔提言の背景〕

- シリーズ A 又はシリーズ B 以降で、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘するためには、それ以前のシリーズで投資を行った既存投資家によるフォローオン投資（自己の持分割合に応じた追加的な投資）が必要である。これがない場合、グローバル・ベンチャー・キャピタルからは、既存投資家が投資できない理由について疑念を抱かれることとなり、いわば“見限られた案件”との評価を受けることになりかねないが、我が国においては、このフォローオン投資の実務が十分定着しているとはいえない状況にあるため、その改善が必要である。

- ベンチャー・キャピタルがフォローオン投資を行うためには、投資先である G 型スタートアップの成長のための時間軸を念頭に置き、必要資金についての計画とそのため
の準備金 (reserve) を十分確保しなければならない。

(3) 支援期間

【提言】

(十分な支援期間の設定)

2.2.5 ベンチャー・キャピタルは、G 型スタートアップの事業特性により、成長の時間軸が長期にわたる可能性があることを十分に認識し、その時間軸に応じた支援を提供すべきである。

〔提言の背景〕

- 我が国のスタートアップ企業の規模が大きくなる理由の一つとして、スタートアップ企業が成長途上の段階でその株式を上場 (いわゆるスモール IPO) してしまい、経営陣のインセンティブ構造と情熱や野心といったマインドセットが変節する結果、その後の成長力が減衰してしまうという問題が指摘される。ベンチャー・キャピタルのファンド運用期間がスタートアップ企業、特に G 型スタートアップの成長のための時間軸に比して短すぎるため、早期上場の圧力を受けることになるというのがその大きな理由である。したがって、ベンチャー・キャピタルは、G 型スタートアップの事業特性により、成長の時間軸が長期にわたる可能性があることを十分に認識し、その時間軸に応じた支援を提供すべきである。

【提言】

(最適な資本政策)

2.2.6 ベンチャー・キャピタルは、自己が投資するスタートアップ企業の持続的成長及び中長期的な企業価値の向上に最も適う資本政策の実現に協力すべきであり、株式の上場を当該スタートアップ企業に対する投資の与件としてはならない。

ベンチャー・キャピタルは、株式の上場はスタートアップ企業にとってのゴールではなく、さらなる成長に向けたスタートラインであるとの認識を持ち、株式の上場を当該企業とともに検討する場合でも、当該企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために最適のタイミングを計画し、海外の証券取引市場を含む最適な金融商品取引所を選択すべきである。

〔提言の背景〕

- ベンチャー・キャピタルは、自己が投資するスタートアップ企業の持続的成長及び中長期的な企業価値の向上に最も適う資本政策の実現に協力しなければならない。株式の上場というファイナンス手法は、資本市場からの資金調達を可能とし、事業の成長を非連続に加速させるための一つ的手段ではあるが事業成長のための唯一無二の打ち手ではない。当該スタートアップ企業が置かれた環境や直面する戦略的課題によっては、M&Aによる Best Owner の交代を伴うドラスティックなキャピタル・リストラクチャリングが更なる成長に向けた有効な打ち手であることも少なくない。したがって、ベンチャー・キャピタルは、株式の上場を当該スタートアップ企業に対する投資の与件としてはならず、また、株式の上場を選択する場合であっても、これが当該スタートアップ企業にとってのゴールではなく、さらなる成長に向けたスタートラインであるとの認識を持たなければならない。株式の上場を当該企業とともに検討する場合でも、当該企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために最適のタイミングを計画し、海外の証券取引市場を含む最適な金融商品取引所を選択するべきである。

【提言】

(上場後の株式の継続保有)

2.2.7 ベンチャー・キャピタルは、スタートアップ企業がその株式を上場した後も、直ちに株式を処分するのではなく、当該スタートアップ企業の更なる成長とコーポレート・ガバナンスの一層の強化に貢献すべく株式を保有し続けることも選択肢として検討するべきである。

〔提言の背景〕

- スタートアップ企業が株式を上場して間もない時期にベンチャー・キャピタルその他大株主が株式を処分し、当該スタートアップ企業からエグジットしてしまうと、一般株主の集合行為問題が顕在化し、その結果、ガバナンスの空洞化が生じてしまう。実際、スタートアップ企業の上場直後に企業価値を大きく毀損するインシデントが生じた事例も存在する。そこで、ベンチャー・キャピタルは、スタートアップ企業がその株式を上場した後も、直ちに株式を処分するのではなく、当該スタートアップ企業の更なる成長とコーポレート・ガバナンスの一層の強化に貢献すべく株式を保有し続けることも選択肢として検討するべきであり、また、株式を継続保有できるよう、ファンドのリミテッド・パートナーと交渉を行うべきである。

(4) リミテッド・パートナーに対する責任

【提言】

(リミテッド・パートナーに対する情報開示)

2.2.8 ベンチャー・キャピタルは、自己が運営するファンドのリミテッド・パートナーに対する受託者責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たさなければならず、その最も重要な責務の一つが正しい情報開示であることを認識し、ファンドの財産及び損益の状況を算定するにあたり、その保有する投資資産について公正価値評価を行った上で、これを適切にリミテッド・パートナーに対して開示しなければならない。

〔提言の背景〕

- ファンド運営者であるベンチャー・キャピタルは、ファンドのリミテッド・パートナーに対する受託者責任（フィデューシャリー・デューティー）を負う。最も重要な責務の一つが正しい情報開示を行うことであり、ファンド会計の開示はその中核をなすものである。ファンドの財産状況に関する貸借対照表及び損益状況に関する損益計算書を含む財務諸表等の作成が必要となる。
- これらの作成にあたり特に問題となりやすいのが、ファンドが保有する投資資産の評価である。適用される会計基準に従い資産評価を行うことになるが、評価方法がファンド契約の中で合意されていることも多い。ところが、我が国のベンチャー・キャピタルの多くが、グローバル・スタンダードである IPEV ガイドライン (International Private Equity and Venture Capital Guidelines) 等による公正価値評価以外の簡便的な方法により投資資産を評価しており、その結果、リミテッド・パートナーがベンチャー・キャピタルのパフォーマンスを国際比較できないという問題が生じている。ベンチャー・キャピタルは、その保有する投資資産について、グローバル・スタンダードにしたがった公正価値評価を行い、これを適切にリミテッド・パートナーに対して開示しなければならない。

【提言】

(コンプライアンスの徹底)

2.2.9 ベンチャー・キャピタルは、ファンド運営者として、ファンド持分の取得勧誘行為に関する各種の制限及び規制を遵守しなければならない。

また、ベンチャー・キャピタルは、投資価値最大化に向け、有限のリソースを分散させないよう、他のファンド運営や他の事業との兼業を行うべきではない。

〔提言の背景〕

- ファンド運営者は、関連法令に基づき自身が遵守すべき事項を正しく認識する必要がある。ベンチャー・キャピタル・ファンドを日本で組成する場合、ファンド運営者は適格機関投資家等特例業務としてその運営を行うことが多い（金融商品取引法 63 条）。ファンド持分は原則として有価証券とみなされるため、（同法 2 条 2 項 5 号）、その募集を行う場合には、本来、有価証券届出書を提出するとともに、目論見書の作成が必要となり、また有価証券報告書等による継続開示も必要となる（同法 4 条 1 項、13 条 1 項、24 条等）。一方、ファンド持分等のいわゆる第 2 項有価証券（同法 2 条 2 項）の取得勧誘行為が「私募」に該当する場合、有価証券届出書の提出等が不要となるが、そのためには、ファンド契約締結時においてリミテッド・パートナーとなろうとする者（取得勧誘に応じることにより当該取得勧誘に係る有価証券を所有することとなる者）が 500 名未満であることが必要である（同法 2 条 3 項 3 号、同法施行令 1 条の 7 の 2 参照）。
- ファンド運営者によるリミテッド・パートナーへの取得勧誘行為が「私募」の要件を満たす場合、勧誘に際しては所定事項の告知義務（同法 23 条の 13 第 4 項）及び書面による告知義務（同条 5 項）を履行しなければならない。さらに、ファンド契約の締結までに、リミテッド・パートナーに対し、金融商品取引法 37 条の 3 第 1 項に規定する書面を交付しなければならない（同法 63 条 11 項）。
- ファンド運営者が、複数ファンドを運営したり、ファンド運営以外の事業活動を行ったりとすると、投資価値最大化に向けた有限のリソースが分散してしまい、また、投資機会の獲得におけるコンフリクトが生ずるおそれがある（☞35 頁）。したがって、ファンド運営者による兼業は原則として行われるべきではない。

3 事業会社及びコーポレート・ベンチャー・キャピタル

【提言】

(事業会社の基本的役割)

2.3.1 事業会社は、自社の投資先（コーポレート・ベンチャー・キャピタルを通じた投資先を含む。）である G 型スタートアップに対し、金融投資家とは異なる役割、すなわち、事業会社として有する経営資源を提供するなどし、ストラテジック・インベスターとして、当該スタートアップ企業のグローバル展開を事業面から支援する役割を果たすべきである。

〔提言の背景〕

- 前掲【提言】1.3.1 記載のとおり、投資家による会社に対する貢献は、単なる金銭的なそれに留まらず、企業価値向上に資するストラテジックな貢献が必要であり（☞13 頁）、また、前掲【提言】2.2.3 記載のとおり、G 型スタートアップに投資するベンチャー・キャピタルは、当該投資先に対し、グローバル人材の紹介その他グローバル経営のための各種支援を提供することが期待されている（☞28 頁）。
- そして、事業会社は、自社の投資先（コーポレート・ベンチャー・キャピタルを通じた投資先を含む。）である G 型スタートアップに対し、金融投資家とは異なる役割、すなわち、自社が有する経営資源を提供するなどし、ストラテジック・インベスターとして、当該スタートアップ企業のグローバル展開を事業面から支援する役割が期待される。

【提言】

(事業会社がその基本的役割を果たす上での留意事項)

2.3.2 事業会社は、自社の投資先である G 型スタートアップのビジネスモデルの策定に関与する場合でも、前掲【提言】1.4.2 記載の認識を踏まえ、これが自社のビジネスモデルに引きずられて国内最適のみを目指すことのないよう十分留意しなければならない。

また、当該投資先との間でなんらかの取引を行う場合、これを自社にとって著しく有利な条件で行うなど、当該投資先及び株主共同の利益を害するような条件で行ってはならない。

〔提言の背景〕

- 事業会社は、自社の投資先である G 型スタートアップのビジネスモデルの策定に関与する場合でも、前掲【提言】1.4.2 記載の認識を踏まえ（☞15 頁）、これが自社のビジネスモデルに引きずられて国内最適のみを目指すことのないよう、十分留意しなければならない。自社が国内を中心とする事業展開を行っている場合には、特に注意が必要である。
- また、事業会社と当該投資先との間で資本関係を背景とした業務提携契約等を締結した上で、両者間で一定の取引その他事業関係の構築を行う場合もある。これが当該事業会社にとって著しく有利な条件で行われる場合には、当該投資先の企業価値を毀損し、また、株主共同の利益を害することになるため、事業会社は投資先に対する資本的影響力を背景として自社にとって著しく有利な条件を当該投資先に押し付けるような取引交渉を行ってはならない。

【提言】

（コーポレート・ベンチャー・キャピタルを組成する際の留意点）

2.3.3 事業会社が、ファンド運営事業者ジェネラル・パートナーを委託し、自社がリミテッド・パートナーとして資金を拠出する形式でコーポレート・ベンチャー・キャピタルを組成する場合、当該ファンド運営事業者が第三者との間で同様のスキームを組成していないかについて、また、同様のスキームを組成している場合には、ファンド間の利益相反を回避する実効的仕組みがとられているかについて、厳格に監督するべきであり、そのような仕組みがとられていないことが判明した場合は、当該ファンド運営事業者に対してコーポレート・ベンチャー・キャピタルの組成を委託するべきではなく、組成後に判明した場合は、当該コーポレート・ベンチャー・キャピタルの解散も視野に入れた適切な措置を講じるべきである。

また、この場合、ファンドのリミテッド・パートナーとなる事業会社は、自己が投資に関する意思決定権限その他ファンドの業務執行権限を有していないこと、その名称をファンドの名称に用いてはならないこと、仮にこれらに違反した場合には自己の有限責任性が失われジェネラル・パートナーと同一の責任を負う場合があること、その他ファンドの基本的規律について十分に理解していなければならない。

〔提言の背景〕

- 事業会社が、ファンド運営事業者ジェネラル・パートナーを委託し、自社がリミテッド・パートナーとして資金を拠出する形式でコーポレート・ベンチャー・キャピタルを

組成する場合に、当該ファンド運営事業者が第三者との間で同様のスキームを組成していると、ファンド間の利益相反が生ずるおそれがある。例えば、同一の運営事業者 X が事業会社 A との間でファンドαを組成し、別の事業会社 B との間でファンドβを組成していたとする。ある投資先候補 Y がソーシングされた場合、X は Y に対してファンドαから投資を行うか、ファンドβから投資を行うかについて利益相反の立場に立つことになる。そこで、事業会社は、コーポレート・ベンチャー・キャピタルを組成する場合、ジェネラル・パートナーを務めるファンド運営事業者が第三者との間で同様のスキームを組成していないかどうかを厳しくチェックし、仮に、同様のスキームを組成している場合には、ファンド間の利益相反を回避する実効的仕組みがとられているかについて厳格に監督すべきである。

- 複数のファンド間の利益相反を回避する実効的仕組みがとられているかを監督する際には、ファンド運営事業者に対して、同時運営している既存ファンドと利益相反の可能性のあるファンドの投資銘柄及びパフォーマンス、また、過去も含めた同時運営ファンド間での同種銘柄への投資実績等の開示を求めることになる。その結果、利益相反を回避する実効的仕組みがとられていないことが判明した場合、当該ファンド運営事業者に対してコーポレート・ベンチャー・キャピタルの組成を委託すべきではなく、組成後に判明した場合は、当該コーポレート・ベンチャー・キャピタルの解散も視野に入れた適切な措置を講じるべきである。
- ファンドのリミテッド・パートナーである事業会社は、まず、自己が投資に関する意思決定権限その他ファンドの業務執行権限を有していないことを理解する必要がある。例えば、リミテッド・パートナーである事業会社が投資判断に直接関与するような場合、その有限責任性が失われ、ジェネラル・パートナーと同一の責任を負うおそれがある。また、同様の趣旨で、ファンドのリミテッド・パートナーである事業会社は、その名称をファンドの名称に用いてはならない。仮に自己の名称がファンドの名称に用いられた場合には、やはりその有限責任性が失われ、ジェネラル・パートナーと同一の責任を負うおそれがある。このようなファンドの基本的規律について十分な理解が必要である。

4 エンジェル投資家

【提言】

(エンジェル投資家の役割)

2.4.1 シードステージでスタートアップ企業に対して資金を提供するいわゆる“エンジェル投資家”は、資本政策に重大な影響を与える立場であること、また、前掲【提言】1.3.1記載のとおり、資本政策は事後的な修正が困難な不可逆的性質を有することを認識した上で、起業家との間の情報の非対称性を利用した過度な持分割合の要求等を行ってはならない。

エンジェル投資家は、前掲【提言】2.1.2の趣旨が、シードステージにあるベンチャー企業及びこれを支援するエンジェル投資家によりよくあてはまることを認識すべきである。

〔提言の背景〕

- シードステージでスタートアップ企業に対して資金を提供するいわゆる“エンジェル投資家”は、創業者にとって初めての外部投資家であることが多く、バリュエーションや資本政策に関する相場観が形成されていない創業者とエンジェル投資家との間には情報の非対称性が大きく存在することが通常である。エンジェル投資家がかかる情報の非対称性を利用して過度な持分割合の要求等を行うと、その後の資金調達が著しく困難となり、当該エンジェル投資家にとっても、いわば金の卵を産むガチョウを自ら殺すことになりかねず、その報いは自身に及ぶことになる。エンジェル投資家にはフェアな姿勢で取引に臨むことが強く求められる。
- なお、前掲【提言】2.1.2の趣旨は(☞27頁)、シードステージにあるベンチャー企業及びこれを支援するエンジェル投資家によりよくあてはまる。

5 その他ステークホルダー

【提言】

(監査法人)

2.5.1 いわゆる「監査難民問題」を解消するべく、監査法人には、大手のみならず準大手も含め、そのリソースの拡充及び質の向上に取り組むことが強く望まれる。

〔提言の背景〕

- 監査法人もベンチャー・エコシステムの重要なステークホルダーである。スタートアップ企業が会社法上の大会社（資本金5億円以上又は負債総額200億円以上）である場合は監査法人による会計監査が必要となる（会社法328条1項・2項）。株式の上場を計画する場合、上場申請期の直前々期から会計監査が必要となる（さらにその前期にいわゆるショートレビューが実施される）。また、グローバル・ベンチャー・キャピタルの投資参加を求める場合、デュー・デリジェンスのプロセスの中で、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従った正確な計算書類を求められることが多く、そのためには監査法人の協力が必要となる。
- このように監査法人はスタートアップ企業、特に、G型スタートアップにとって重要な伴走者であるにもかかわらず、近時、スタートアップ企業が監査法人を確保することができない「監査難民問題」が広がっている。株式の上場をゴールに据えるスタートアップ企業の多さという需要側の原因に、監査法人側のリソース不足という供給側の原因も重なり、問題は一層深刻化している。この問題の構造的な解消のためには、株式の上場を唯一のゴールとする発想を大きく転換すること（☞30頁）、また、監査法人側も、いわゆるビッグ4と呼ばれる大手のみならず、準大手も含め、そのリソースの拡充及び質の向上に積極的に取り組むことが必要となる。

【提言】

(証券会社)

2.5.2 証券会社には、スタートアップ企業の株式の上場を巡る各種問題（上場直後に発覚する不正会計その他コンプライス問題、公募価格の設定を巡る問題等）に適切に対応するべく、上場アドバイザー機能及び引受審査機能の一層の強化及び改善を進めることが強く望まれる。

〔提言の背景〕

- 監査法人と同様、証券会社もベンチャー・エコシステムの重要なステークホルダーである。証券会社は、スタートアップ企業が株式の上場を目指す際に、上場に向けた体制構築支援その他各種アドバイザー・サービスを提供し、また、当該企業の株式が証券市場に流通させるに値するか否かを判断するための引受審査を担う。
- ところが、証券会社のこれら業務に関連し、スタートアップ企業の株式上場直後に当該企業の不正会計が発覚し、当該上場を担当した証券会社の法的責任が問われるといった事例や、証券会社が企業側の意向を無視し低廉な公開価格を設定したことが当該企業の資金調達に不利益を与えた可能性があるとして公正取引委員会から注意を受けるといった事例が発生している。証券会社のビジネスモデルが“スモール IPO”（☞30頁）を前提とした量産型ビジネスに傾くと、業務効率名下に審査は一層形式主義化し、上記のような問題はさらに拡大していくことになる。ベンチャー・エコシステム全体が“上場ゴール”というマインドセットを払拭するとともに（☞30頁）、証券会社には、これら問題に適切に対応するべく、上場アドバイザー機能及び引受審査機能の一層の強化及び改善を進めることが強く望まれる。

第3 資金調達に係る取引条件その他取引実務に関する規律

1 総論

【提言】

(グローバル・スタンダードに準拠した投資契約の利用)

3.1.1 G型スタートアップ及びその投資家との間で用いられる投資契約は、両者の迅速かつ適確なリスク判断を可能とし、また、両者間で生ずるコミュニケーションコストを最小化できるよう、その内容は標準化されたものでなければならず、さらに、グローバル・ベンチャー・キャピタルによるスムーズな投資参加を促すことのできるよう、英文で作成され、かつ、グローバル・スタンダードに準拠した内容のものでなければならない。

〔提言の背景〕

- スタートアップ企業とその投資家の間で用いられる投資契約は、投資機会ごとにスクラッチの条件交渉が行われるものではなく、両者の迅速かつ適確なリスク判断を可能とし、また、両者間で生ずるコミュニケーションコストを最小化できるよう、直前の投資ラウンドで用いられた投資契約をベースに、必要な条件を追加することで投資条件がアップデートされる形式をとる。そして、そのためには、投資契約の内容は標準化されたものとなっていなければならない。
- もっとも、時代とともに実効性が失われた条項や、投資家と起業家のインセンティブがアラインできなくなった条項については、都度、改善・修正が行われ、“標準”そのものもアップデートが繰り返されている。
- また、前掲【提言】2.2.2記載のとおり、G型スタートアップに投資するベンチャー・キャピタルは、「グローバル成長投資モデル」を実現するため、後続の資金調達ラウンドにおいてグローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘することを念頭に置き、自身が参加する初期の資金調達ラウンドであっても、グローバル・スタンダードに準拠した条件で投資を実行しなければならない（☞28頁）。日本独自の契約条項や各投資家独自の契約条件は、グローバル・ベンチャー・キャピタルの参画の妨げとなり、G型スタートアップの成長を阻害することになりかねない。したがって、G型スタートアップ及びその投資家との間で用いられる投資契約は、英文で作成され、かつ、グローバル・スタンダードに準拠した内容のものでなければならない。

2 投資契約条件の標準化のための工夫

(1) 投資契約に含めてはならない条項

【提言】

(投資契約に含めてはならない条項)

3.2.1 創業者に会社との連帯責任を負わせるような条項は、起業に向けたインセンティブを毀損することになるため、投資契約に含めてはならない。

また、投資家から会社に対する株式買取請求（プット・オプション）を認めるような条項は、リスクマネーの提供というスタートアップ投資の本質に背理するため、投資契約に含めてはならない。

〔提言の背景〕

- 投資契約において「経営株主は、対象会社と連帯して、当該損失等を補償しなければならない」といった、創業者とスタートアップ企業との連帯責任に関する規定が設けられることがある。投資家がスタートアップ企業に対して損害賠償や損失補償を求めると、当該企業の価値が低下するため、その影響が結局投資家側に返ってくることになる。そのため、投資家としては、スタートアップ企業の責任を創業者その他経営株主に対して追及する途を確保しようとするものである。しかし、創業者個人とスタートアップ企業という法人は別個の法的主体であるにもかかわらず、このような規定を設けると、創業者個人に事業に関する無限責任を負担させるに等しい結果となり、起業に向けたインセンティブを毀損することになりかねない。前述のとおり、ベンチャー・ビジネスにおけるリスク・テイキングは投資家が担うべき役割なのである（☞2頁）。
- また、投資契約において、契約違反その他一定の事由の発生をトリガーとし、「投資家はその保有する株式について対象会社に対する買取りを求めることができ、対象会社はこれに応じなければならない」といった、いわゆる「プット・オプション」の規定が設けられることがある。相手方の契約違反等に対しては損害賠償請求により損害の回復を図るのが原則であるが、実務上、損害の立証は容易ではない。そこで、予め合意した買取価格により投資案件そのものからの離脱を可能とするべく、このような規定が盛り込まれることがある。しかし、投資家の役割はスタートアップ企業に対するリスクマネーの提供であり、この点がローンを提供する銀行との大きな違いである。プット・オプションを認めることにより、投資家がいわば“ローリスク・ハイリターン”を追求できる構造になってしまう。また、グローバル・スタンダードから逸脱したこのような規定が投資契約の中に含まれていると、グローバル・ベンチャー・キャピタルから、既

存投資家の投資先に対するコミットメントに疑問を持たれ、それが、当該スタートアップ企業に対する否定的な評価につながるおそれもある。

(2) 経済条件に係る条項を策定する際の留意点

【提言】

(フェアな経済条件の設定)

3.2.2 投資契約において配当や残余財産に係る優先分配等の経済条件を定める場合、投資家は、投資先との交渉力のみでその内容を決定しようとするのではなく、前掲【提言】2.2.2記載のとおり、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘する資金調達ラウンドの組成を支援することも自身の重要な役割であることを認識した上で、投資先との間でフェアな条件を合意するべきである。

〔提言の背景〕

- 投資契約では「配当に係る優先受領権」や「残余財産に係る優先受領権」といった経済条件が規定される。これらは、投資家とスタートアップ企業との間の果実の分配というより、実質的には、株主間での果実の分配を定めるものである。投資家が、情報の非対称性や交渉力を背景として、自己に著しく有利な経済条件を投資契約に盛り込もうとすると、後続の投資家の参加意欲を委縮させ、スタートアップ企業の成長を妨げることになりかねない。投資家は、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘する資金調達ラウンドの組成を支援することも自身の重要な役割であることを認識した上で（☞28頁）、投資先との間でフェアな条件を合意するべきである。

(3) コーポレート・ガバナンスに係る条項を策定する際の留意点

【提言】

(取締役の指名権に関する工夫)

3.2.3 投資契約において投資家による取締役の指名権について定める場合、その目的は単なる取締役会での情報収集等であってはならず、前掲【提言】1.4.1乃至【提言】1.4.5記載の役割を実効的に果たすことで、当該会社の企業価値を向上することを目的としなければならない。

また、前掲【提言】1.4.6記載のとおり、取締役会の多様性と適正規模とを両立するために必要がある場合は、取締役の指名権を全ての投資家に一律に付与するのではなく、持分割合その他一定の条件を満たした投資家のみこれを限定する等の工夫も行

われるべきであり、また、被指名者も当該投資家の役職員に限定せず、社外者も含めたベスト・パーソンを取締役として指名する等の工夫も行われるべきである。

〔提言の背景〕

- 投資契約において「投資家〇〇は、対象会社の取締役を1名指名することができ、対象会社及び他の株主は当該指名された者を対象会社の取締役として選任するよう必要な措置を講じなければならない」といった、投資家の取締役指名権に関する規定が設けられることがある。会社法上、株主として取得できる情報と取締役として取得できる情報には、質及び量において大きな違いがあることから、情報取得を主な目的としてこのような権利が要求されることも少なくない。しかし、特にG型スタートアップの取締役会には、前掲【提言】1.4.1乃至【提言】1.4.5記載の役割を果たすことが求められ(☞15頁以下)、個々の取締役に卓越した経営力が要求される(☞21頁)。取締役の指名権は、投資家による単なる情報取得のツールとして用いられるのではなく、あくまで当該スタートアップ企業の企業価値向上を目的としたものでなければならない。
- また、前掲【提言】1.4.6記載のとおり、G型スタートアップの取締役会には、意思決定の高度化を実現するための“多様性”と意思決定の迅速性を実現するための“適正規模”の両立が求められる(☞20頁)。取締役の指名権を全ての投資家に一律に付与することになると、適正規模の維持が困難となることに加え、経営の意思決定に投資家(特に国内投資家)の意向のみが色濃く反映されることになり多様性を確保することも困難となるおそれがある。かかる観点から、投資家に対して取締役の指名権を与える場合でも、持分割合その他一定の条件を満たした投資家のみこれを限定する等の工夫も行われるべきである。また、特に意思決定の高度化のための“多様性”を確保する観点からは、被指名者も当該投資家の役職員に限定せず、社外者も含めたベスト・パーソンを取締役として指名する等の工夫が行われるべきである。

【提言】

(いわゆる拒否権の限定)

3.2.4 投資契約において、一定の事項に関し投資家の事前承認を必要とするいわゆる拒否権(veto rights 又は reserved matters)について定める場合、対象事項が過度に広範であると、スタートアップ企業の経営及び事業運営の迅速性を阻害するおそれがあること、また、投資家が当該事項に関する承認又は不承認について、タイムリーかつ適切な判断ができない場合、当該スタートアップ企業の企業価値を毀損するおそれもあることから、対象事項は合理的範囲に限定されるべきである。

〔提言の背景〕

- 投資契約において「対象会社が別紙記載の事項を決定しようとする場合、対象会社は、事前に、投資家の書面による承認を得なければならない」といった、いわゆる拒否権に関する規定（veto rights、reserved matter、protective provisions 等とも呼ばれる。）が設けられることがある。投資家が通常保有する少数の持分比率では、会社法上、投資先の経営に与える影響力は限定的であるため、契約によりこれを補完しようとするものである。しかし、その対象事項が過度に広範であると、スタートアップ企業の経営及び事業運営の迅速性を阻害するおそれがあり、また、投資家が当該事項に関する承認又は不承認について、タイムリーかつ適切な判断ができない場合、当該スタートアップ企業の企業価値を毀損することになりかねず、他の株主から責任を問われるおそれもある。前掲【提言】3.2.3にも共通するが（42 頁）、経営に参加するということは、その責任も担うという基本原則を認識しなければならない。

(4) 株式の取扱いに係る条項を策定する際の留意点

【提言】

（いわゆる Pay to Play 条項の活用）

3.2.5 投資契約において新株発行の引受けについて定める場合、前掲【提言】1.3.1 記載の株主構成の重要性、及び、前掲【提言】2.2.4 記載のフォローオン投資の重要性に鑑みて、G 型スタートアップは、既存株主によるフォローオン投資を促す、いわゆる Pay to Play 条項の活用についても検討するべきである。

〔提言の背景〕

- 会社が既存株主以外の者を引受人として株式等の発行を行うと、当然のことながら、既存株主の持分比率は低下する。そこで、投資契約において「対象会社が株式等を発行、処分又は付与する場合には、投資家はその持分割合に応じて当該株式等を引き受ける権利を有する」といった、「株式の優先引受権」に関する規定が設けられるのが一般的である。
- これに対し、「投資家はその持分割合に応じて当該株式等を引き受けなければならない」とする株式の引受義務が規定されることは一般的ではない。もっとも、一定の条件を満たす資金調達について、投資家が自らの持株比率に応じて株式等の引受けを行わない場合、その投資家は一定の権利を喪失する（例：優先引受権の喪失や優先株式から普通株式へのダウングレード）という趣旨の条項が設けられることがあり、このような条項は、一般

に「**Pay to Play 条項**」(自身が有する権利を維持したまま投資を継続 (play) するためには、出資 (pay) を必要とする条項) と呼ばれる。前掲【**提言**】2.2.4 記載のとおり、我が国では、フォローオン投資の実務が十分定着していないことから (☞29 頁)、G 型スタートアップは、既存株主によるフォローオン投資を促す Pay to Play 条項の活用についても検討すべきである。

【提言】

(株式の上場に関する条項)

3.2.6 投資契約において既存株主のエグジットについて定める場合、前掲【**提言**】2.2.6 記載のとおり、株式の上場を所与とするような条項や株式の上場について期限を定めるような条項を設けるべきではなく、また、前掲【**提言**】3.2.1 記載の趣旨に照らし、株式の上場の不達成について投資家による株式買取請求権を生じさせるような条項は設けてはならない。

〔提言の背景〕

- 投資契約において、「対象会社は、○年○月までに、その株式を上場する」「対象会社は、○年○月までに、その株式を上場するよう最善の努力をする」といった、株式の上場に関する規定が設けられることがある。これは、投資家によるキャピタルゲインの確定を担保するための規定である。しかし、前掲【**提言**】2.2.6 記載のとおり (☞30 頁)、株式の上場を所与とするような条項や株式の上場について期限を定めるような条項を設けるべきではない。
- また、投資契約において、「対象会社が○年○月までにその株式を上場できなかった場合、投資家はその保有する株式について対象会社に対する買取りを求めることができ、対象会社はこれに応じなければならない」といった、プット・オプションとの紐づけが行われることもある。しかし、前掲【**提言**】3.2.1 記載のとおり (☞41 頁)、プット・オプションそのものがリスクマネーの提供というスタートアップ投資の本質に背理するため、このような条項を設けてはならない。

【別紙】日本取締役協会 スタートアップ委員会 委員名簿

委員長	
富山 和彦	日本取締役協会会長、経営共創基盤 IGPI グループ会長
副委員長	
楠木 建	一橋大学大学院 経営管理研究科 国際企業戦略専攻 教授
委員	
郷治 友孝	UTEC 共同創業者・代表取締役社長 CEO
佐々木 清隆	一橋大学大学院 経営管理研究科 客員教授
高橋 信也	マネジメントソリューションズ 代表取締役社長兼 CEO
玉井 克哉	東京大学 先端科学技術研究センター教授
中村 幸一郎	Sozo Ventures ファウンダー／マネージング ディレクター
事務局	
丸尾 英二	日本取締役協会 執務室長
宮下 和昌	日本取締役協会 会長補佐、IGPI 弁護士法人 代表弁護士

(五十音順：敬称略)

Dated [*]

Share Subscription Agreement

by and between

[Name of “Company”]

and

[Name of “Investor”]

Japan Association of Corporate Directors

CHAPTER 1: DEFINITION AND INTERPRETATION.....	4
Article 1.1 (Definition).....	4
Article 1.2 (Interpretation).....	4
CHAPTER 2: SHARE ISSUANCE AND SUBSCRIPTION	5
Article 2.1 (Share Issuance and Subscription).....	5
Article 2.2 (Execution of a Contract in Article 205 of the Companies Act).....	5
CHAPTER 3: CLOSING	6
Article 3.1 (Condition Precedent).....	6
Article 3.2 (Ordinary Course of Business)	7
Article 3.3 (Closing Delivery).....	7
CHAPTER 4: REPRESENTATIONS AND WARRANTIES	8
Article 4.1 (Representations and Warranties by the Company).....	8
Article 4.2 (Representations and Warranties by the Investor)	8
CHAPTER 5: INDEMNIFICATION AND TERMINATION.....	8
Article 5.1 (Indemnifications)	8
Article 5.2 (Termination).....	9
CHAPTER 6: MISCELLANEOUS.....	9
Article 6.1 (Confidentiality)	9
Article 6.2 (No Assignment).....	11
Article 6.3 (Cost and Expense).....	11
Article 6.4 (Notification).....	11
Article 6.5 (Entire Agreement)	12
Article 6.6 (Force Majeure).....	12
Article 6.7 (Counterparts).....	12
Article 6.8 (Language).....	13
Article 6.9 (Severability).....	13
Article 6.10 (Waiver).....	13
Article 6.11 (Governing Law)	14
Article 6.12 (Dispute Settlement).....	14
Schedule 1.1 (Definition)	17
Schedule 2.1 (Share Issuance).....	20
Schedule 4.1 (Representations and Warranties by the Company)	21

Schedule 4.2 (Representations and Warranties by the Investor)..... 25
Schedule 6.4 (Notification)..... 27

(The remainder of this page is intentionally left blank)

This Share Subscription Agreement (the “**Agreement**”) is entered into on [Date] by and between:

- (1) [Name of “Company”], a corporation duly organized and existing under the Laws of [Country], having its registered office located at [Registered Address] (the “**Company**”); and
- (2) [Name of “Investor”], a corporation duly organized and existing under the Laws of [Country], having its registered office located at [Registered Address] (the “**Investor**”).

The Company and the Investor shall be collectively referred to as the “**Parties**” or individually as the “**Party**”.

NOW THEREFORE, in consideration of the promises and the mutual covenants, herein contained, the Parties hereby agree as follows:

【参考訳】

本 Share Subscription Agreement（以下「**Agreement**」という）は、[Date] 付で、以下の当事者により締結される：

- (1) [Country] 法の下で適式に設立され存在する会社で、[Registered Address] に登記上の住所を有する [「Company」の名称]（以下「**Company**」という）；及び
- (2) [Country] 法の下で適式に設立され存在する会社で、[Registered Address] に登記上の住所を有する [「Investor」の名称]（以下「**Investor**」という）。

Company 及び Investor を、併せて以下「**Parties**」といい、それぞれを以下「**Party**」という。

以下の約定及び誓約を約因とし、ここに、Parties は以下のとおり合意する：

CHAPTER 1: DEFINITION AND INTERPRETATION

Article 1.1 (Definition)

1.1.1 Unless otherwise defined herein, the meanings of the capitalized terms used in this Agreement shall be as defined in **Schedule 1.1 (Definition)**.

【参考訳】

1.1.1 本文中で別途定義されるものを除き、本 Agreement において大文字で記載された用語の意味は、**Schedule 1.1 (Definition)** で定義されるとおりとする。

Article 1.2 (Interpretation)

1.2.1 In this Agreement:

- (a) words importing the singular shall, unless the context otherwise requires, include the plural and vice versa;
- (b) a reference to any document (including but not limited to this Agreement) or Laws shall be

¹ 日本取締役協会「我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言」（2023年4月25日）（以下「本提言」という。）3.2.1 前段「創業者に会社との連帯責任を負わせるような条項は、起業に向けたインセンティブを毀損することになるため、投資契約に含めてはならない。」を受けて、本 Share Subscription Agreement（以下「本モデル SSA」という。）では創業者（Founder）を契約の当事者に含めていない。

² Investor が法人ではなく自然人である場合以下の表現で規定する
「[Name of “Investor”], a natural person, [Country] citizen, residing at [Address] (the “Investor”）」

deemed to refer to such document or Laws as it may be amended, extended, novated, consolidated, supplemented, substituted or renewed from time to time;

- (c) a reference to “JPY”, “yen” or “¥” is to Japanese yen, the lawful currency of Japan; and
- (d) a reference to time is to Tokyo, Japan time.

1.2.2 The headings in this Agreement are for convenience only and shall not affect its interpretation.

1.2.3 Any Schedule or Exhibit to this Agreement shall be considered as part of this Agreement, and references to this Agreement shall include its Schedules and Exhibits.

1.2.4 An Article or Schedule or Exhibit, unless the context otherwise requires, is a reference to an Article of, or a Schedule or an Exhibit to this Agreement.

【参考訳】

1.2.1 本 Agreement において：

- (a) 文脈上別の解釈を必要とする場合を除き、単数を意味する言葉は複数も含み、また、逆も同様とする；
- (b) 文書（本 Agreement を含むがこれに限定されない）又は Laws について言及する場合、随時、修正、拡大、新規作成、統合、補足、置換又は更新される当該文書又は Laws を意味する；
- (c) 「JPY」「yen」又は「¥」について言及する場合、日本の法定通貨である日本円を意味する；及び
- (d) 時間について言及する場合、東京の日本時間を意味する。

1.2.2 本 Agreement の見出しは、便宜のためのものに過ぎず、その解釈に影響を与えない。

1.2.3 本 Agreement に添付される Schedule 又は Exhibit は本契約の一部とみなされ、本 Agreement について言及する場合はその Schedules 及び Exhibits についても含まれる。

1.2.4 文脈上別の解釈を必要とする場合を除き、Article、Schedule 又は Exhibit について言及する場合、本契約の Article、Schedule 又は Exhibit を意味する。

CHAPTER 2: SHARE ISSUANCE AND SUBSCRIPTION

Article 2.1 (Share Issuance and Subscription)

2.1.1 Subject to the terms and conditions herein, including the satisfaction of each Condition Precedent set forth in **Article 3.1**, the Company shall, in accordance with the terms set forth in **Schedule 2.1 (Share Issuance)**, issue and allot the Series A Preferred Shares to the Investor and the Investor shall subscribe for such Series A Preferred Shares.

【参考訳】

2.1.1 **Article 3.1** で規定する各 Condition Precedent の充足を含む本契約の条件に従い、Company は、**Schedule 2.1 (Share Issuance)**記載の条件に基づき、Series A Preferred Shares を発行し、これを Investor に対して割り当て、Investor は当該 Series A Preferred Shares を引き受ける。

Article 2.2 (Execution of a Contract in Article 205 of the Companies Act)

2.2.1 The Company and the Investor shall enter into a *Contract for Subscription for the Total Number of*

*Those Shares (Sousu-Hikiuke-Keiyaku)*³ as provided for in Article 205 of the Companies Act on or before [Date], or such other date as may be separately agreed upon by both Parties, to certify that the Investor has subscribed for the total number of Shares to be issued.

【参考訳】

2.2.1 Company 及び Investor は、[Date] 又は両当事者が別途合意するその他の日までに、Investor が発行される Shares の総数を引き受けたことを証明するため、会社法第 205 条に定める総数引受契約を締結する。

CHAPTER 3: CLOSING

Article 3.1 (Condition Precedent)

3.1.1 The obligations of the Company under **Article 2.1.1** and **Article 3.3.2** are subject to the fulfillment of each of the following conditions, unless otherwise waived by the Company:

- (a) the representations and warranties of the Investor set forth in **Article 4.2.1** shall be true and correct in all material respects as of the Closing;
- (b) all of the obligations and covenants of the Investor hereunder to be performed or complied with by it on or before the Closing shall have been performed and complied in all material respects;
- (c) approval by the Investor’s general meeting of shareholders, board of directors, investment committees and/or other corporate bodies as may be required by Laws or its constitutional documents or all necessary third party consents (if applicable) in connection with the transactions contemplated under this Agreement are obtained and effective as of the Closing; and
- (d) a shareholders’ agreement (the “SHA”), to be executed by the relevant parties in the manner satisfactory to both Parties to this Agreement, shall have been executed by the relevant parties and shall be effective as of the Closing.

3.1.2 The obligations of the Investor under **Article 2.1.1** and **Article 3.3.1** are subject to the fulfillment of each of the following conditions, unless otherwise waived by the Investor:

- (a) the representations and warranties of the Company set forth in **Article 4.1.1** shall be true and correct in all respects as of the Closing;
- (b) all of the obligations and covenants of the Company hereunder to be performed or complied with by it on or before the Closing shall have been performed and complied in all material respects;
- (c) approval by the GMS⁴, Board⁵, investment committees and/or other corporate bodies as may be required by Laws or its constitutional documents or all necessary third party consents (if applicable) in connection with the transactions contemplated under this Agreement are obtained and effective as of the Closing; and
- (d) the SHA shall have been executed by the relevant parties and shall be effective as of the Closing.

³ 日本法令外国語訳データベースシステムの訳に従い、「総数引受契約」を「Contract for Subscription for the Total Number of Those Shares」と表現した。

⁴ GMS は Company の general meeting of shareholders を意味する (Schedule 1.1 参照)。

⁵ Board は Company の board of directors を意味する (Schedule 1.1 参照)。

【参考訳】

3.1.1 **Article 2.1.1** 及び **Article 3.3.2** に規定する Company の義務の履行は、以下の事項について、これらが Company によって放棄されない限り、これらが充足されることをその条件とする：

- (a) **Article 4.2.1** に規定された Investor の表明保証が、Closing 時点において、全ての重要な点において真実かつ正確であること；
- (b) 本契約に基づき、Closing までに Investor が履行又は遵守すべき全ての義務及び誓約が、全ての重要な点において履行及び遵守されたこと；
- (c) 本 Agreement で企図された取引に関連し、Laws 又は社内規程により要求される Investor の株主総会、取締役会、投資委員会及び／又はその他の機関の承認、又は必要となる全ての第三者の同意（これが必要とされる場合）が取得されており、Closing 時点において効力を有していること；及び
- (d) 本契約の両当事者が満足する形式により締結予定の株主間契約（以下「SHA」という）が、関連する当事者によって締結され、Closing 時点において効力を有していること。

3.1.2 **Article 2.1.1** 及び **Article 3.3.1** に規定する Investor の義務の履行は、以下の各条件について、これらが Investor によって放棄されない限り、これらが充足されることを条件とする：

- (a) **Article 4.1.1** に規定された Company の表明保証が、Closing 時点において、全ての重要な点において真実かつ正確であること；
- (b) 本契約に基づき、Closing までに Company が履行又は遵守すべき全ての義務及び誓約が、全ての重要な点において履行及び遵守されたこと；
- (c) 本 Agreement で企図された取引に関連し、Laws 又は社内規程により要求される GMS、Board、投資委員会及び／又はその他の機関の承認、又は必要となる全ての第三者の同意（これが必要とされる場合）が取得されており、Closing 時点において効力を有していること；及び
- (d) SHA が関連する当事者によって締結され、Closing 時点において効力を有していること。

Article 3.2 (Ordinary Course of Business)

3.2.1 Between the date of this Agreement and the Closing, the Company shall conduct its business in all material respects only in the ordinary course of business consistent with past practice and policies and in accordance with all Laws and shall preserve its current business relationships with customers, suppliers and any other stakeholders.⁶

【参考訳】

3.2.1 Company は、本 Agreement 締結日から Closing までの間、全ての重要な点において、その事業を、過去の慣行や方針と一致させ、全ての Laws に従って通常の事業としてのみ実施するものとし、また、顧客、サプライヤーその他関係者との現在の事業関係を維持するものとする。

Article 3.3 (Closing Delivery)

3.3.1 Subject to **Article 3.1.2**, the Investor shall, on the Closing Date, pay the total amount by wire transfer to an account at a financial institution separately designated by the Company.

3.3.2 Subject to **Article 3.1.1**, the Company shall, on the Closing Date, enter the Investor as a Shareholder

⁶ クロージング迄の間に Company が遵守すべき義務をプレ・クロージング・コベナンツとして詳細に規定する例もある。例えば、「株式発行手続きの履践」「許認可の取得・届出」「前提条件充足のための努力」「デュー・デリジェンスで発見された問題への対応」「対象会社の経営・運営に重大な影響を生ずる会社の行為の禁止」「表明保証違反等に関する通知」等が規定されることもあるが、本モデル SSA では、これらの代わりに、本条のような簡易的な包括的遵守事項を定めている。

in its register of shareholders and shall deliver a certified copy of the original to the Investor.

【参考訳】

- 3.3.1 **Article 3.1.2** を条件として、Investor は、Closing Date に、Company が別途指定する金融機関の口座に電信送金により、支払総額を支払う。
- 3.3.2 **Article 3.1.1** を条件として、Company は、Closing Date に、Investor を株主として株主名簿に記載し、その原本の謄本を Investor に交付する。

CHAPTER 4: REPRESENTATIONS AND WARRANTIES

Article 4.1 (Representations and Warranties by the Company)

- 4.1.1 The Company represents and warrants to the Investor as at the date of this Agreement and the Closing that each warranty set forth in **Schedule 4.1 (Representations and Warranties by the Company)** is true and accurate and not misleading.

【参考訳】

- 4.1.1 Company は、Investors に対し、本 Agreement 締結日及び Closing 時において、**Schedule 4.1 (Representations and Warranties by the Company)**記載の各保証事項が真実かつ正確であり、また、誤解を招かないものであることを表明し保証する。

Article 4.2 (Representations and Warranties by the Investor)

- 4.2.1 The Investor represents and warrants to the Company as at the date of this Agreement and the Closing that each warranty set forth in **Schedule 4.2 (Representations and Warranties by the Investor)** is true and accurate and not misleading.

【参考訳】

- 4.2.1 Investor は、Company に対し、本 Agreement 締結日及び Closing 時において、**Schedule 4.2 (Representations and Warranties by the Investor)**記載の各保証事項が真実かつ正確であり、また、誤解を招かないものであることを表明し保証する。

CHAPTER 5: INDEMNIFICATION AND TERMINATION

Article 5.1 (Indemnifications)

- 5.1.1 Each Party (the “**Indemnifier**”) shall indemnify and hold harmless the other Party and its Employees (collectively “**Indemnitees**”) from and against any loss (including consequential losses such as loss of profits, loss of revenue and loss of data), costs (including legal costs), damages, claims or expenses which are incurred or suffered by such Indemnitees as a result of:
- (a) any misrepresentation or breach of representation or warranty made or given hereunder by the Indemnifier; or
 - (b) any attributable breach or failure of covenant or obligation given hereunder by the Indemnifier.
- 5.1.2 None of the Parties shall be liable for any claim for indemnification pursuant to **Article 5.1.1** above unless it has received a written notice of that claim, specifying (in reasonable details) the nature of the

claim and the amount claimed within **[twelve (12)]** months from the Closing.

【参考訳】

- 5.1.1 各当事者（以下「**Indemnifier**」という）は、以下の結果により相手方当事者並びにその **Employees**（総称して、以下「**Indemnitees**」という）が被る損失（利益の喪失、収益の喪失、データの喪失等の間接的損失を含む）、費用（弁護士費用を含む）、損害、請求又は費用から、**Indemnitees** を補償し、免責する：
- (a) **Indemnifier** が行った表明又は保証に係る不実又は違反；又は
 - (b) **Indemnifier** による本契約上の誓約又は義務の帰責性ある違反又は不履行。
- 5.1.2 いずれの当事者も、**Article 5.1.1** に基づく補償請求について、Closing から **[12]** か月以内に、その性質及び請求額を（合理的に詳細に）特定した書面による通知を受領しない限り、これに関する責任を負わないものとする。

Article 5.2 (Termination)

- 5.2.1 Subject to the relevant consequences of termination in **Article 5.2.3**, this Agreement may be, at any time only before the Closing, terminated:
- (a) by mutual written agreement of the Parties; or
 - (b) if either Party commits a material breach of any of its obligation hereunder and such Party fails to remedy such breach within **[fourteen (14)]** days of being given notice from the other Party to remedy such material breach.
- 5.2.2 If, by the Long Stop Date, the Condition Precedent is not fulfilled or waived pursuant to **Article 3.1**, this Agreement will be automatically terminated.
- 5.2.3 Each Party's further rights and obligations cease immediately on termination hereof, except that the provisions of this **Chapter 5** and **Chapter 6** shall survive the termination of this Agreement and remain in full force and effect with respect to the Parties. Termination of this Agreement does not affect a Party's accrued rights and obligations at the date of termination.

【参考訳】

- 5.2.1 **Article 5.2.3** に規定する終了に関連する効果を条件として、以下の解除事由のいずれかが発生した場合、Closing 前であればいつでも、本契約は解除することができる：
- (a) 両当事者の書面による合意がある場合；又は
 - (b) いずれかの Party が本契約の義務の重大な違反を行い、他方当事者が当該違反を是正するよう通知を行ったにもかかわらず、当該通知を受けてから **[14]** 日以内に当該違反を是正しなかった場合。
- 5.2.2 Long Stop Date までに Condition Precedent が充足されず、又は、**Article 3.1** に基づき放棄しなかった場合、本契約は自動的に終了する。
- 5.2.3 各当事者の今後発生すべき権利及び義務は、本契約の終了により直ちに消滅するが、**Chapter 5** 及び **Chapter 6** の規定は、本契約の終了後も存続し、両当事者に関して完全な効力を有する。本契約の終了は、終了日における当事者の既発生の権利及び義務に影響を与えない。

CHAPTER 6: MISCELLANEOUS

Article 6.1 (Confidentiality)

- 6.1.1 None of the Parties shall disclose a Confidential Information to any third party, without prior written consent of the Discloser, except:

- (a) any disclosure as required under Laws, provided that the Recipient shall, where reasonably possible and permitted by Laws, give the Discloser written notice prior to any such disclosure;
- (b) any disclosure when it is necessary to consult with attorneys, certified public accountants, tax accountants, or other professionals who are legally obligated to maintain confidentiality;
- (c) any disclosure made by the Recipient to the Employees and advisors of the Recipient, and to those of its Affiliates for the purpose of this Agreement, provided that the Recipient shall ensure that such person treats such information as confidential and not to disclose to any third party except as may be required under this **Article 6.1**; or
- (d) any disclosure made by the Recipient to a potential investor who is considering investing into the Company, provided that the Recipient shall ensure that such potential investor treats such information as confidential and not to disclose to any third party except as may be required under this **Article 6.1**.

6.1.2 For the purpose of this **Article 6.1**, the “**Discloser**” means the Party who discloses or provides the Confidential Information to the other Party, and the “**Recipient**” means the Party who receives the Confidential Information from the Discloser.

6.1.3 For the purpose of this **Article 6.1**, the “**Confidential Information**” means the fact of the existence and execution of this Agreement, and all information disclosed by the Discloser (including by the Employees of the Discloser) to the Recipient in relation to the Discloser, including but not limited to all information regarding the business, operations or financial conditions of the Discloser. Provided, however, that the Confidential Information shall not include the following information:

- (a) information which is already in the public domain at the time when it is disclosed or provided to the Recipient;
- (b) information which enters the public domain after it is disclosed or provided to the Recipient, other than by a breach of any obligation of confidentiality hereunder;
- (c) information which is already in the Recipient’s possession at the time when it is disclosed or provided to Recipient, other than by a breach of any obligation of confidentiality hereunder;
- (d) information which was received by the Recipient on a non-confidential basis from a third party who is duly authorized to disclose such information; or
- (e) information which is independently developed by the Recipient without any use of the Confidential Information.

6.1.4 The obligation set forth in this **Article 6.1** shall endure, even after the termination of this Agreement, except and until such Confidential Information enters into the public domain.

6.1.5 None of the Parties shall make any press release or public announcement concerning the transactions contemplated by this Agreement without the prior written consent of the other Party.

【参考訳】

6.1.1 Party のいずれも、Discloser の書面による事前の同意なく、以下の場合を除き、Confidential Information を第三者に開示してはならない：

- (a) Laws により要求される開示。但し、Laws により合理的に可能かつ許容される範囲において、当該開示に先立ち、Recipient が Discloser に対して書面で通知することを条件とする；
- (b) 弁護士、公認会計士、税理士その他法律上の守秘義務を負う専門家に対して相談する必要がある場合の開示；
- (c) 本 Agreement の目的のために、Recipient が自己の Employees 及びアドバイザー、並びに、自己の Affiliates のこれらの者に対して行った開示。但し、Recipient は、これらの者をして、当該情報を機密として取り扱い、**Article 6.1** に定める場合を除き第三者に開示しないようせしめることを条件とする；又は
- (d) Recipient が Company に対する投資を検討している潜在的投資家に対して行った開示。但し、Recipient

は、当該潜在的投資家をして、当該情報を機密として取り扱い、**Article 6.1** に定める場合を除き第三者に開示しないようせしめることを条件とする。

- 6.1.2 **Article 6.1** において、「**Discloser**」とは、**Confidential Information** を他の当事者に開示する Party をいい、「**Recipient**」とは、Discloser から **Confidential Information** を受領する Party をいう。
- 6.1.3 **Article 6.1** において「**Confidential Information**」とは、本契約の存在及び締結の事実、並びに Discloser (Discloser の Employees を含む) が Recipient に開示した Discloser に関する全ての情報 (Discloser の事業、運営又は財務状況に関する全ての情報を含むがこれに限らない) をいう。但し、以下の情報は、**Confidential Information** に含まれない：
- (a) Recipient に開示又は提供された時点で既に公知となっている情報；
 - (b) 本契約上の守秘義務違反による場合を除き、Recipient に開示又は提供された後に公知になった情報；
 - (c) 本契約上の守秘義務違反による場合を除き、Recipient に開示又は提供された時点で既に Recipient が保有していた情報；
 - (d) 当該情報を開示する正当な権限を有する第三者から、Recipient が機密情報を負うことなく受領した情報；又は
 - (e) **Confidential Information** を利用することなく、Recipient が独自に開発した情報。
- 6.1.4 **Article 6.1** に含まれる義務は、本 Agreement の終了後であっても、当該 **Confidential Information** がパブリックドメインに帰属するまで存続する。
- 6.1.5 Party のいずれも、他の Party の書面による事前の同意なく、本 Agreement によって企図された取引に関するプレスリリース又は公表を行わないものとする。

Article 6.2 (No Assignment)

- 6.2.1 None of the rights or obligations under this Agreement may be assigned or transferred by any Party without the prior written consent of the other Party.

【参考訳】

- 6.2.1 本 Agreement に基づくいかなる権利又は義務も、他の Party の書面による事前の同意なく、いずれの Party も譲渡又は移転することはできない。

Article 6.3 (Cost and Expense)

- 6.3.1 Each Party shall be responsible for its own taxes, costs and expenses incurred by it in connection with the negotiation, preparation, execution and performance of this Agreement and other related documents contemplated herein.

【参考訳】

- 6.3.1 各 Party は、本 Agreement 及び本契約で企図された他の各関連文書の交渉、準備、実行及び履行に関連して発生した自己の税金、費用及び経費について責任を負うものとする。

Article 6.4 (Notification)

- 6.4.1 Any notice or other communication given under this Agreement shall be in writing and may be delivered personally or sent by post or email to the Party to be served at its address as set forth in **Schedule 6.4 (Notification)** or to an alternative address, person or email address specified by the Party due to receive the relevant notice by not less than **[ten (10)]** days' written notice to the other Party before the relevant notice is dispatched.

6.4.2 Unless there is evidence that it was received earlier, a notice is deemed given if:

- (a) delivered personally, when left at the address set forth in **Schedule 6.4 (Notification)**; and
- (b) sent by email, the sender of any such email has not received an email from the applicable server indicating a delivery failure.

【参考訳】

- 6.4.1 本 Agreement で必要とされる通知その他連絡は、書面で行わなければならない、また、直接交付の他、郵便又は電子メールで、**Schedule 6.4 (Notification)**記載の宛先、又は、当該通知が発送される [10] 日以上前に他の当事者に書面で通知した代替の宛先に対し行うことができる。
- 6.4.2 それ以前に受領されたという証拠がない限り、通知は、以下の場合に行われたとみなす：
- (a) 直接交付される場合は、**Schedule 6.4 (Notification)**記載の住所に届けられたとき；及び
 - (b) 電子メールにより送信された場合は、当該電子メールの送信者が、該当するサーバーから配信失敗を示す電子メールを受信していないとき。

Article 6.5 (Entire Agreement)

6.5.1 This Agreement constitutes the entire agreement between the Parties relating to the subject matter hereof, and supersedes any previous arrangement, understanding or agreement between them relating to the same subject matter.

【参考訳】

- 6.5.1 本 Agreement は、本契約の主題に関する Parties の完全な合意を構成し、当該主題に関する両者間の以前の取り決め、理解又は合意に優先する。

Article 6.6 (Force Majeure)

- 6.6.1 Upon the occurrence of a Force Majeure, each Party shall immediately notify in writing the other Party of such event and furnish a written notice of the details of such event and reasons for non-performance, partial non-performance or delayed performance.
- 6.6.2 None of the Parties shall claim for damages caused by the Force Majeure.
- 6.6.3 The Parties shall immediately take measures to resume performance of this Agreement upon termination of the Force Majeure.

【参考訳】

- 6.6.1 Force Majeure が発生した場合、各 Party は、直ちに他の Party に当該事象を書面で知らせ、また、当該事象の詳細及び履行不能、一部履行不能又は履行遅滞の理由を記載した書面通知を提供するものとする。
- 6.6.2 いずれの Party も、Force Majeure に起因する損害賠償を請求しないものとする。
- 6.6.3 Force Majeure が終了した場合、Parties は直ちに本 Agreement の履行を再開するための措置を講ずるものとする。

Article 6.7 (Counterparts)

6.7.1 This Agreement may be signed in any number of counterparts, each of which when executed and delivered is an original and all of which taken together constitute one and the same document.

【参考訳】

6.7.1 本 Agreement は、任意の数の副本に署名することができ、その各々が締結され交付されたときに原本となり、その全てが1つの同一の文書を構成する。

Article 6.8 (Language)

6.8.1 This Agreement has been made in English. If this Agreement is translated into any language other than English, this English version shall be the original and prevail.

【参考訳】

6.8.1 本 Agreement は英語によって作成されたものである。本 Agreement が他の言語に翻訳された場合でも、本英語版がオリジナルであり、他に優先する。

Article 6.9 (Severability)

6.9.1 If any provision of this Agreement is declared or becomes unenforceable, invalid or illegal for any reason whatsoever, including a decision by any court or panel of competent jurisdiction, the other provisions of this Agreement will remain in full force and effect.

6.9.2 If any provision of this Agreement that is declared or becomes unenforceable, invalid or illegal would be enforceable or valid if some part of the provision were deleted or modified, then the Parties shall consult with each other to apply such deletion or modification as mutually agreed to be necessary to make it enforceable or valid.

【参考訳】

6.9.1 本 Agreement のいずれかの条項が、管轄権を有する裁判所又はパネルによる決定を含め、理由の如何を問わず、執行不能、無効又は違法とされた場合であっても、本 Agreement の他の条項は、完全に有効であるものとする。

6.9.2 執行不能、無効又は違法とされた本 Agreement のいずれかの条項が、当該条項の一部を削除又は修正することにより執行可能又は有効となる場合、両当事者は、執行可能又は有効とするために必要であると相互に合意した当該削除又は修正を適用するために相互に協議する。

Article 6.10 (Waiver)

6.10.1 Except to the extent this **Article 6.10** is inconsistent with any other provision in this Agreement or Laws, all rights and remedies existing under this Agreement are cumulative to, and not exclusive of, any rights or remedies otherwise available under Laws.

6.10.2 No failure on the part of any Party to exercise or delay in exercising any right hereunder shall be deemed a waiver thereof, nor shall any single or partial exercise preclude any further or other exercise of such or any other right.

【参考訳】

6.10.1 本 **Article 6.10** が本 Agreement の他の規定又は Laws に抵触する場合を除き、本 Agreement に基づく全ての権利及び救済措置は、Laws に基づく権利又は救済措置と重畳的に存在し、これらを排除するものではない。

6.10.2 本契約に基づく権利の行使の不履行又は遅滞は、権利放棄とみなされないものとし、また、1回又は一部の権利行使は、当該権利又は他の権利のその後の権利行使又は他の権利行使を妨げるものではない。

Article 6.11 (Governing Law)

6.11.1 This Agreement is governed by and construed in accordance with the Laws of [Japan].⁷

【参考訳】

6.11.1 本契約は、[日本] の Laws に準拠し、それに従って解釈される。

Article 6.12 (Dispute Settlement)

6.12.1 The Tokyo District Court shall have exclusive jurisdiction in the first instance over any and all legal disputes arising out of or in connection with this Agreement.⁸ [/ All disputes, controversies or differences arising out of or in connection with this Agreement shall be finally settled by arbitration in accordance with [the Commercial Arbitration Rules of The Japan Commercial Arbitration Association].⁹ The place of the arbitration shall be [Tokyo, Japan].¹⁰]

【参考訳】

6.12.1 本 Agreement に起因又は関連して生ずる一切の法的紛争については、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。[/この Agreement に起因又は関連して生ずることがある全ての紛争、論争又は意見の相違は、一般社団法人日本商事仲裁協会の商事仲裁規則に従って仲裁により最終的に解決されるものとする。仲裁地は東京（日本）とする。]

(The remainder of this page is intentionally left blank)

⁷ 「日本法」はあくまでも準拠法の例示であり、グローバル・ベンチャー・キャピタルが当事者に含まれる契約では投資家の所在地法又は投資家にとって日本法よりも馴染みの深い第三国法が選択される可能性も高い。なお、準拠法の合意に関わらず、強行法規が規律する事項については、当該強行法規が適用される。例えば、A 国に所在する X 社の株式を B 国に所在する Y 社が引き受ける株式引受契約において、XY 間で準拠法を「B 国法」と合意したとしても、株式の発行及び引受けに関する手続は、X 社の所在地国である A 国の会社法に従って規律されることになる（B 国の会社法に従って発行及び引受けの手続が行われるわけではない）。

⁸ 契約当事者がそれぞれ別の国に所在する場合、一般に「裁判」ではなく「仲裁」が用いられる。前者については、ある国で下された裁判所の判決を別の国で執行するためには「相互保証」の要件（同種の事案において仮に日本の裁判がなされた場合、当該外国においてこの裁判が承認執行される保証があるかどうかを判断する要件であり、判決国において日本の裁判所の判決と同種類の判決が、民事訴訟法 118 条各号の条件と重要な点で異なる条件の下に効力を認められる場合には、この要件が満たされると解釈されている）を満たさなければならないが、後者については、いわゆる「ニューヨーク条約」、すなわち、「外国仲裁判断の承認及び執行に関する条約」（Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards）が存在し、同条約では相互主義（A 国でなされた仲裁判断を B 国が承認・執行する義務を負う場合に限り、B 国でなされた仲裁判断を A 国が承認・執行する義務を負うという主義）をとることができ、外国における執行が比較的容易だからである。

⁹ 「the Commercial Arbitration Rules of The Japan Commercial Arbitration Association」（一般社団法人日本商事仲裁協会の商事仲裁規則）に代わり、「the Arbitration Rules of the Singapore International Arbitration Centre」（シンガポール国際仲裁センターの仲裁規則）や「the LCIA Rules of the London Court of International Arbitration」（ロンドン国際仲裁裁判所の仲裁規則）が選択される可能性もある。

¹⁰ 「仲裁地」は、単に仲裁廷が行われる物理的な場所とは限らず、仲裁手続を全般的に法的に規律する概念である。すなわち、「仲裁地」がどこになるかは、当該仲裁にどの国の仲裁法が適用されるか、仲裁合意の有効性の判断がどの国の法律に基づくのかという決定に影響があるため、準拠法の選択と同様、日本以外の地が選択される可能性もある。さらに、「仲裁地」の裁判所には仲裁判断を取り消す権限もあり得るため、「仲裁地」の選択は重要な意味を持つ。仲裁地については、著名な仲裁機関を設置する国が挙げられるが、「相手方の国の仲裁地」といった定め方をする場合もある。

IN WITNESS WHEREOF, the signatures of the duly authorized persons of the Parties are affixed below.

[Name of "Company"]

By: _____

Name:

Title:

(The remainder of this page is intentionally left blank)

IN WITNESS WHEREOF, the signatures of the duly authorized persons of the Parties are affixed below.

[Name of "Investor"]

By: _____

Name:

Title:

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 1.1 (Definition)

Affiliates	<p>for a person, (i) a parent company (<i>Oya-Kaisha</i>) of the person or any other person which is directly or indirectly Controlling the first-mentioned person, (ii) a person which is directly or indirectly Controlled by the first-mentioned person; or (iii) a person which is under the common Control with the first-mentioned person</p> <p>【参考訳】</p> <p>ある者について、(i) その者の親会社、又はその者を直接的に又は間接的に Control している者、(ii) その者により直接的に又は間接的に Control されている者、(iii) その者と共通の Control の下にある者</p>
Anti-Social Forces	<p><i>Organized Crime Groups</i> (“<i>Boryoku-Dan</i>” as defined in Act on Prevention of Unjust Acts by Organized Crime Group Members (Act No. 77 of 1991)), member of the <i>Organized Crime Groups</i>, persons for whom five (5) years have not passed since they ceased to be members of the <i>Organized Crime Groups</i>, quasi-members of the <i>Organized Crime Groups</i>, related companies of the <i>Organized Crime Groups</i>, corporate racketeer (<i>Sokai-Ya</i>), a person or a member of an entity engaging in criminal activities under the pretext of conducting a social campaign or political activities, or a criminal group specialized in intellectual property crime or other similar persons</p> <p>【参考訳】</p> <p>暴力団、暴力団員、暴力団員でなくなった時から 5 年を経過しない者、暴力団準構成員、暴力団関係企業、総会屋、社会運動等標ぼうゴロ又は特殊知能暴力集団、その他これらに準ずる者</p>
Board	<p>the board of directors (<i>Torishimariyaku-Kai</i>) of the Company at any relevant time</p> <p>【参考訳】</p> <p>その時々における Company の取締役会</p>
Closing	<p>the completion of share issuance by the Company and the share subscription by the Investor set forth in Article 2.1 and fulfillment of their obligations set forth in Article 3.3</p> <p>【参考訳】</p> <p>Article 2.1 に規定する Company による株式発行及び Investor による株式引受が完了し、Article 3.3 に規定する各自の義務が履行されること</p>
Companies Act	<p>the Companies Act of Japan (Act No. 86 of 2005), as amended from time to time</p> <p>【参考訳】</p> <p>日本の会社法（平成 17 年法律第 86 号）、改正された場合は改正後のものを意味する</p>
Condition Precedent	<p>the matters set forth in each Item of Article 3.1.1 in relation to the performance by the Company of its obligation of the Closing; the matters set forth in each Item of Article 3.1.2 in relation to the performance by the Investor of its obligation of the Closing</p>

	<p>【参考訳】</p> <p>Company による Closing に係る義務履行との関係においては、Article 3.1.1 各号に規定する事項；Investor による Closing に係る義務履行との関係においては、Article 3.1.2 各号に規定する事項</p>
Control	<p>the term of “<i>Shihai</i>” as defined in the Companies Act</p> <p>【参考訳】</p> <p>Companies Act で定義される用語である「支配」</p>
Director	<p>a director (<i>Torishimari-Yaku</i>) of the Company at any relevant time</p> <p>【参考訳】</p> <p>その時々における Company の取締役</p>
Employees	<p>directors (<i>Torishimari-Yaku</i>), officers (<i>Shikko-Yakuin</i>), statutory auditors (<i>Kansa-Yaku</i>), employees, or any other similar person</p> <p>【参考訳】</p> <p>取締役、執行役員、監査役、従業員又はこれらに準ずる者をいう。</p>
Encumbrance	<p>a <i>Mortgage (Teito-Ken)</i>, <i>Pledge (Shichi-Ken)</i>, <i>Statutory Lien (Sakidori-Tokken)</i>, <i>Right of Retention (Ryuchi-Ken)</i>, <i>Security Rights of Transfer (Joto-Tanpo-Ken)</i>, <i>Reservation of Title (Shoyuken-Ryuhō)</i> and other security rights, and <i>Superficies (Chijo-Ken)</i>, <i>Farming Rights (Ei-Kosaku-Ken)</i>, <i>Servitudes (Chieki-Ken)</i> and other encumbrance</p> <p>【参考訳】</p> <p>抵当権、質権、先取特権、留置権、譲渡担保権、所有権留保、その他の担保権、及び、地上権、永小作権、地役権その他所有権に対する負担</p>
Force Majeure	<p>any objective circumstances which are unforeseen, unavoidable, insurmountable or otherwise beyond the control of the Party, including lightning, typhoon, storm, flood, fire, earthquake or other acts of nature, epidemic, war, strike and civil disobedience</p> <p>【参考訳】</p> <p>雷、台風、嵐、洪水、火災、地震その他の自然現象、疫病、戦争、ストライキ及び市民的抵抗など、不測の事態、回避不能、克服不能その他当事者がコントロール不可能な客観的状況</p>
GMS	<p>the general meeting of shareholders of the Company at any relevant time</p> <p>【参考訳】</p> <p>その時々における Company の株主総会</p>
Governmental Authority	<p>any relevant government, administrative or regulatory body or court tribunal, arbitrator or governmental agency or department</p> <p>【参考訳】</p> <p>関連する政府、行政又は規制機関、裁判所又は仲裁人、政府の機関又は部局</p>
Laws	<p>with respect to a person, any laws, regulations, rules, measures, guidelines, treaties, judgments, determination, orders or notices of any Governmental</p>

Authority or stock exchange that are applicable to such person

【参考訳】

ある者に関し、当該者に適用される、Governmental Authority 又は証券取引所による、法律、規則、ルール、措置、指針、条約、判決、決定、命令又は通知

Long Stop Date

【*】

【参考訳】

【**年**月**日】

Permits

permits, licenses, and other governmental or third party authorizations, certifications, consents necessary to conduct the Company's business

【参考訳】

Company の事業遂行のために必要な許可、ライセンス、その他政府又は第三者による認可、認証、同意

Series A Preferred Share

a series A preferred share set forth in the Articles of Incorporation of the Company

【参考訳】

Company の定款で規定される A 種優先株式

Share

a share issued by the Company

【参考訳】

Company が発行する株式

Shareholder

a shareholder in the Company at any relevant time

【参考訳】

その時々における Company の株主

Statutory Auditor

the *Statutory Auditor (Kansa-Yaku)* of the Company at any relevant time

【参考訳】

その時々における Company の監査役

Stock Option

any right which entitles the holder to acquire Shares in by exercising the right against the Company

【参考訳】

Company に対して行使することにより Shares の交付を受けることができる権利

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 2.1 (Share Issuance)

- (1) Class of Share(s) to be Issued: Series A Preferred Share
 【参考訳】
 発行を予定する株式の種類 :
- (2) Number of Shares to be Issued: [*] Shares
 【参考訳】
 発行を予定する株式の数 :
- (3) Paid-in Amount (per Share): [*] yen per Share (the “Paid-in Amount”)
 【参考訳】
 払込金額 (1 Share あたり) :
- (4) Total Paid-in Amount ((3) * (2)): [*] yen
 【参考訳】
 払込金額の総額 ((3)に(2)を乗じたもの) :
- (5) Payment Date: [*] or a date to be separately agreed upon by the Parties (the “Closing Date”)
 【参考訳】
 支払期日 :
- (6) Amount of Stated Capital to be Increased: [*] yen
 【参考訳】
 増加する資本金の額 :
- (7) Amount of Capital Reserve to be Increased: [*] yen
 【参考訳】
 増加する資本準備金の額 :

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 4.1 (Representations and Warranties by the Company)

(1) Incorporation and Existence

The Company is a company duly incorporated, validly existing and in good standing under the Laws of [Country].

【参考訳】

Company は [Country] 法に基づき適法かつ有効に設立され、かつ存続する会社である。

(2) Capacity and Authority

The Company has the right, power and authority, and has taken all action necessary, to execute, deliver and exercise its rights, and perform its obligations, under this Agreement. The Company's obligations under this Agreement are enforceable in accordance with its terms.

【参考訳】

Company は、本 Agreement を締結し、また、これらに基づく権利を行使し、義務を履行する権利、権能、権限を有し、必要な全ての行為を行っている。本 Agreement に基づく Company の義務は、その条項に従って執行可能である。

(3) No Breach

The execution of this Agreement and the undertaking and performance by the Company of its obligations hereunder will not conflict with, or result in a breach of or default under any Law, any agreement or instrument to which it is a party or by which it is bound or any provision of its constitutional documents.

【参考訳】

本 Agreement の締結及びこれに基づく Company の義務の履行は、いかなる Law についても抵触、違反、不履行を生ずるものではなく、また、Company が当事者となっている又は Company が拘束されるいかなる契約、文書、内部規程についても抵触、違反、不履行を生ずるものではない。

(4) Insolvency

(i) The Company is not in a state of insolvency or suspension of payment. (ii) The Company is not in *Bankruptcy (Hasan)*, *Civil Rehabilitation (Minji-Saisei)*, *Corporate Reorganization (Kaisha-Kosei)*, *Special Liquidation (Tokubetsu-Seisan)* or other insolvency proceedings, nor has any petition for the commencement of such proceedings been filed. (iii) No *Seizure (Sashiosae)*, *Provisional Seizure (Kari-Sashiosae)*, *Provisional Disposition (Kari-Shobun)* or other proceeding to prevent the execution or performance of this Agreement has been instituted against the Company.

【参考訳】

(i) Company は、支払不能又は支払停止の状態にない。(ii) Company について、破産、民事再生、会社更生、特別清算その他倒産手続は行われておらず、また、これらの開始の申立ても行われていない。(iii) Company について、差押、仮差押、仮処分その他本契約の締結又は履行を妨げる手続は行われていない。

(5) Anti-Social Forces

None of the Company, Directors, Statutory Auditors, or officers is Anti-Social Forces or involved in any activities thereof.

【参考訳】

Company、取締役、監査役、執行役員は、いずれも、反社会的勢力でなく、また、反社会的勢力の活動に関与もしていない。

(6) Share Capital

(i) The total number of authorized shares of the Company is [*], of which [*] shares are the total number of shares issued and outstanding, all of which are duly and validly issued and fully paid up. (ii) The Company has issued [*] Stock Options, all of which are duly and validly issued. (iii) Except as provided in (i) and (ii) above, there are no Shares, Stock Options or other similar securities of the Company, nor are there any contracts or resolutions of the Company promising to issue any such securities. (iv) There is no Encumbrance, and there will be no agreement, arrangement or obligation to create or give an Encumbrance, in relation to any of the Shares or Stock Options.

【参考訳】

(i) Company の発行可能株式総数は[*]株であり、そのうち発行済株式の総数は[*]株であり、その全てが適法かつ有効に発行され、全額払込済みの株式である。(ii) Company は、新株予約権[*]個を発行しており、その全てが適法かつ有効に発行されている。(iii) これらを除き、Company の株式、新株予約権その他これらに類する証券は存在せず、これらの証券の発行を約束する旨の契約又は Company の決議は存在しない。(iv) Shares 又は Stock Options に関し、Encumbrance は設定されておらず、また、Encumbrance を設定又は付与する契約、取決め、義務は存在しない。

(7) Financial Statements

(i) The balance sheet of the Company as of [Date] (the “**Balance Sheet**”) and the profit-and-loss statement for the fiscal year ended on such date have been prepared in accordance with generally accepted accounting principles and present fairly the financial position and results of operations of the Company. (ii) The Company has not incurred any debt or other liability, except for the liabilities shown on the Balance Sheet and liabilities incurred in the ordinary course of business after the Balance Sheet date.

【参考訳】

(i) Investor に対して開示された Company の [Date] 現在の貸借対照表（以下「**Balance Sheet**」という）及び当該日を決算日とする事業年度に係る損益計算書は、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従い適法に作成されており、Company の財政状態及び経営成績を適正に表示している。(ii) Company は、Balance Sheet に表示されている負債及び Balance Sheet の基準日以降通常の業務の範囲内において生じた負債を除き、いかなる負債その他債務も負担していない。

(8) Permits

(i) Company has lawfully and validly obtained all necessary Permits to continue the business currently being conducted by the Company in accordance with the Laws. (ii) Company is conducting its business in compliance with the conditions and requirements associated with such Permits. (iii) There is no circumstances that would cause the Permits held by the Company to be invalid, revoked, or non-renewable. (iv) No Permits held by the Company will be invalidated, revoked or otherwise restricted by the execution and performance of this Agreement.

【参考訳】

(i) Company は、Laws に基づき、Company が現在行っている事業を継続するために必要な Permits を全て適法か

つ有効に取得している。(ii) Company は、Permits に伴う条件を遵守してその業務を行っている。(iii) Company が保有している Permits が無効となり、取消しを受け、又は更新することができないこととなる事由は存在しない。(iv) Company が保有している Permits は、本契約の締結及び履行によって、無効とされ、取り消され、その他制限を受けない

(9) Contracts

(i) The contracts necessary for the Company to continue its business as before have been duly and validly executed and are legally binding on and enforceable against each party to such contracts in accordance with their terms. (ii) No event of default by Company or the other party has occurred with respect to such contracts.

【参考訳】

(i) Company がその事業を従前どおり継続するために必要となる契約は、適法かつ有効に締結されており、かつ、その条項に従い当該契約の当事者に対して法的拘束力を有し、執行可能である。(ii) 当該契約について、Company 又は相手方による債務不履行事由は一切生じていない。

(10) Intellectual Properties

(i) The Company has the right to legally and validly own or lawfully use such intellectual property rights necessary for the Company to continue its business as before. (ii) The Company has not infringed the intellectual property rights held by any third party.

【参考訳】

(i) Company は、その事業を従前通り継続するために必要な知的財産権及び Company の事業に重要な影響を与える知的財産権を、適法かつ有効に所有し、又はこれを適法に使用する権利を有している。(ii) Company は、第三者の知的財産権を侵害していない。

(11) Other Properties

(i) The Company has the right to legally and validly own or lawfully use such properties and assets necessary for the Company to continue its business as before (the properties is referred to as the “**Material Properties**”). (ii) No Encumbrances in third parties, rights of use over third parties, defects, lawsuits, claims, or other events adversely affecting the value of the Material Properties in which the Company has an ownership have occurred.

【参考訳】

(i) Company は、その事業を従前通り継続するために必要な資産又は Company の事業に重要な影響を与える資産（以下「**Material Properties**」という）を全て所有し、又はこれを適法に使用する権利を有している。(ii) Material Properties のうち Company が所有する資産について、第三者に対する担保権又は利用権の設定、瑕疵、訴訟、クレームその他当該資産の価値に悪影響を及ぼす事由は生じていない。

(12) Litigation

(i) No lawsuit is filed against the Company and, to the best of the Company’s knowledge, no lawsuit is likely to be filed against the Company. (ii) There are no lawsuits which is filed by the Company against third parties, nor are there any lawsuits which is planning to be filed by the Company against third parties.

【参考訳】

(i) Company に対する訴訟は一切係属しておらず、Company が知り得る限り、訴訟が Company に対して提起されるおそれもない。(ii) Company が第三者に対して提起している訴訟は一切存在せず、また、Company が第三者に対して提起することを予定している訴訟も存在しない。

(13) Disclosure

(i) All documents and other information provided to Investor and its advisors are true and accurate and are not false or materially misleading. (ii) There is no document or other information that has not already been disclosed that would require additional disclosure to avoid misinterpretation by Investor or its advisors.

【参考訳】

(i) Investor 及びそのアドバイザーに対し提供された文書その他情報は、全て真実かつ正確なものであり、虚偽や重大な誤りは存在しない。(ii) Investor 又はそのアドバイザーによる誤解を避けるために追加開示が必要な情報で未だ開示されていないものは、一切存在しない。

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 4.2 (Representations and Warranties by the Investor)

(1) Incorporation and Existence¹¹

The Investor is a company duly incorporated, validly existing and in good standing under the Laws of [Country].

【参考訳】

Investor は [Country] 法に基づき適法かつ有効に設立され、かつ存続する会社である。

(2) Capacity and Authority¹²

The Investor has the right, power and authority, and has taken all action necessary, to execute, deliver and exercise its rights, and perform its obligations, under this Agreement. The Investor's obligations under this Agreement are enforceable in accordance with its terms.

【参考訳】

Investor は、本 Agreement を締結し、また、これらに基づく権利を行使し、義務を履行する権利、権能、権限を有し、必要な全ての行為を行っている。本 Agreement に基づく Investor の義務は、その条項に従って執行可能である。

(3) No Breach

The execution of this Agreement and the undertaking and performance by the Investor of its obligations hereunder will not conflict with, or result in a breach of or default under any Law, any agreement or instrument to which it is a party or by which it is bound or any provision of its constitutional documents.

【参考訳】

本 Agreement の締結及びこれに基づく Investor の義務の履行は、いかなる Law についても抵触、違反、不履行を生ずるものではなく、また、Investor が当事者となっている又は Investor が拘束されるいかなる契約、文書、内部規程についても抵触、違反、不履行を生ずるものではない。

(4) Insolvency¹³

¹¹ Investor が自然人の場合には、以下の表現で規定する。

「Investor is an adult natural person of Japanese nationality and resident in Japan.」（Investor は日本国籍を有し日本国に居住する成年の自然人である。）

¹² Investor が自然人の場合には、以下の表現で規定する。

「Investor has the mental capacity and legal capacity necessary to enter into and perform this Agreement lawfully and validly.」（Investor は本契約を適法かつ有効に締結しこれを履行するために必要な意思能力及び行為能力を有している。）

¹³ Investor が自然人の場合には、以下の表現で規定する。

「(i) The Investor is not in a state of insolvency or suspension of payment. (ii) The Investor is not in bankruptcy (Hasan), civil rehabilitation (Minji-Saisei) or other insolvency proceedings, nor has any petition for the commencement of such proceedings been filed. (iii) No seizure (Sashiosae), provisional seizure (Kari-Sashiosae), provisional disposition (Kari-Shobun) or other proceeding to prevent the execution or performance of this Agreement has been instituted against the Investor.」（(i) Investor は、支払不能又は支払停止の状態にない。(ii) Investor について、破産、民事再生その他倒産手続は行われておらず、また、これらの開始の申立ても行われていない。(iii) Investor について、差押、仮差押、仮処分その他本契約の締結又は履行を妨げる手続は行われていない。）

(i) The Investor is not in a state of insolvency or suspension of payment. (ii) The Investor is not in *Bankruptcy (Hasan)*, *Civil Rehabilitation (Minji-Saisei)*, *Corporate Reorganization (Kaisha-Kosei)*, *Special Liquidation (Tokubetsu-Seisan)* or other insolvency proceedings, nor has any petition for the commencement of such proceedings been filed. (iii) No *Seizure (Sashiosae)*, *Provisional Seizure (Kari-Sashiosae)*, *Provisional Disposition (Kari-Shobun)* or other proceeding to prevent the execution or performance of this Agreement has been instituted against the Investor.

【参考訳】

(i) Investor は、支払不能又は支払停止の状態にない。(ii) Investor について、破産、民事再生、会社更生、特別清算その他倒産手続は行われておらず、また、これらの開始の申立ても行われていない。(iii) Investor について、差押、仮差押、仮処分その他本契約の締結又は履行を妨げる手続は行われていない。

(5) Anti-Social Forces

None of the Investor, its directors, its statutory auditors or its officers is Anti-Social Forces or involved in any activities thereof.

【参考訳】

Company、取締役、監査役、執行役員は、いずれも、反社会的勢力でなく、また、反社会的勢力の活動に関与もしていない。

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 6.4 (Notification)

To Company	
Name (PIC)	[*]
Address	[*]
E-mail	[*]
To Investor	
Name (PIC)	[*]
Address	[*]
E-mail	[*]

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Dated [*]

Shareholders' Agreement

by and among

[Name of "Company"]

and

its Shareholders

Japan Association of Corporate Directors

CHAPTER 1: DEFINITION AND INTERPRETATION.....	5
Article 1.1 (Definition).....	5
Article 1.2 (Interpretation).....	5
CHAPTER 2: CAPITAL STRUCTURE	6
Article 2.1 (Capital Structure)	6
CHAPTER 3: DIVIDENDS AND LIQUIDATION PREFERENCE	6
Article 3.1 (Dividends).....	6
Article 3.2 (Liquidation Preference).....	6
Article 3.3 (Deemed Liquidation)	7
CHAPTER 4: STOCK OPTION	8
Article 4.1 (Stock Option).....	8
CHAPTER 5: CORPORATE GOVERNANCE	8
Article 5.1 (GMS).....	8
Article 5.2 (Board: Members)	9
Article 5.3 (Board: Administration).....	10
Article 5.4 (Reserved Matters)	11
Article 5.5 (Reporting)	12
CHAPTER 6: FOUNDER’S OBLIGATIONS	12
Article 6.1 (Founder’s Obligation).....	12
CHAPTER 7: SHARE RELATED MATTER.....	13
Article 7.1 (Pre-emptive Right).....	13
Article 7.2 (Transfer of Shares).....	14
Article 7.3 (Right of First Refusal).....	14
Article 7.4 (Tag-Along Right)	15
Article 7.5 (Capital Policy).....	16
Article 7.6 (Conversion).....	17
CHAPTER 8: INDEMNIFICATION AND TERM.....	18
Article 8.1 (Indemnification).....	18
Article 8.2 (Term).....	19
CHAPTER 9: MISCELLANEOUS.....	20
Article 9.1 (Confidentiality)	20
Article 9.2 (No Assignment).....	22

Article 9.3 (Cost and Expense).....	22
Article 9.4 (Notification).....	22
Article 9.5 (Entire Agreement).....	23
Article 9.6 (Force Majeure).....	23
Article 9.7 (Counterparts).....	23
Article 9.8 (Language).....	23
Article 9.9 (Severability).....	24
Article 9.10 (Waiver).....	24
Article 9.11 (Governing Law).....	24
Article 9.12 (Dispute Settlement).....	25
Schedule 1.1 (Definition).....	31
Schedule 2.1 (Capital Structure).....	35
Schedule 3.1 (Dividends Preference Scheme).....	36
Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme).....	38
Schedule 3.3 (Deemed Liquidation Event).....	40
Schedule 4.1 (Terms of Stock Option).....	41
Schedule 5.4 (Reserved Matters).....	42
Schedule 5.5 (Reporting).....	44
Schedule 6.1 (Concurrent Office),.....	46
Schedule 9.4 (Notification).....	47

(The remainder of this page is intentionally left blank)

This Shareholders' Agreement (the "**Agreement**") is entered into on [Date] by and among:

- (1) [Name of "Company"], a corporation duly organized and existing under the Laws of [Country], having its registered office located at [Registered Address] (the "**Company**");
- (2) [Name of "Founder"], a natural person, [Country] citizen, residing at [Address] (the "**Founder**");
- (3) [Name of "Founder"], a natural person, [Country] citizen, residing at [Address] (the "**Founder**");
- (4) [Name of "Investor"], a corporation duly organized and existing under the Laws of [Country], having its registered office located at [Registered Address] (the "**Investor**"); and
- (5) [Name of "Investor"], a corporation duly organized and existing under the Laws of [Country], having its registered office located at [Registered Address] (the "**Investor**").

The Company, the Founder(s) and the Investor(s) are collectively referred to as the "**Parties**" or individually as the "**Party**".

NOW THEREFORE, in consideration of the promises and the mutual covenants, herein contained, the Parties hereby agree as follows:

【参考訳】

本 Shareholders' Agreement (以下「**Agreement**」という)は、[Date] 付で、以下の当事者により締結される：

- (1) [Country] 法の下で適式に設立され存在する会社で、[Registered Address] に登記上の住所を有する [「Company」の名称] (以下「**Company**」という)；
- (2) [Country] 人で、[Address] に居住する自然人である [「Founder」の名称] (以下「**Founder**」という)；
- (3) [Country] 人で、[Address] に居住する自然人である [「Founder」の名称] (以下「**Founder**」という)；
- (4) [Country] 法の下で適式に設立され存在する会社で、[Registered Address] に登記上の住所を有する [「Investor」

¹ 我が国固有の投資条件によって既存株主間及び対象会社間での利害関係が形成されてしまっている場合、グローバル・ベンチャー・キャピタルが投資の経済性やリスクに関する評価を行うことが著しく困難となる（日本取締役協会「我が国のベンチャー・エコシステムの高度化に向けた提言」（2023年4月25日）（以下「本提言」という。）2.2.2 参照）。本 Shareholders' Agreement (以下「本モデル SHA」という)は、グローバル・ベンチャー・キャピタルが、自身が参加する資金調達ラウンドまでに形成された既存の権利関係を正しく理解することができるようにすることを目的としており、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘する前の段階で使用することを想定している。また、各内容は、本提言 3.1.1 「G型スタートアップ及びその投資家との間で用いられる投資契約は、両者の迅速かつ適確なリスク判断を可能とし、また、両者間で生ずるコミュニケーションコストを最小化できるよう、その内容は標準化されたものでなければならず、さらに、グローバル・ベンチャー・キャピタルによるスムーズな投資参加を促すことのできるよう、英文で作成され、かつ、グローバル・スタンダードに準拠した内容のものでなければならない。」を受けたものである。スタンダードは絶えず変遷するものであり、本モデル SHA も時々に応じて内容をアップデートしていくことを想定している。

² 本提言では、いわゆるデラウェア・スキームの活用についても提案しているが（本提言 1.2.1 参照）、本モデル SHA は発行体がデラウェア籍の場合のみを対象とするものではない。

³ Founder は、いわゆる経営株主・内部株主を想定している。なお、Founder が自然人ではなく法人の場合には、以下の表現で規定する。

「[Name of "Founder"], a corporation duly organized and existing under the Laws of [Country], having its registered office located at [Registered Address] (the "**Founder**")」

⁴ 本提言 1.3.1 「G型スタートアップは、資本政策は事後的な修正が困難な不可逆的性質を有することを認識した上で、自社の成長に貢献する者を株主として招聘しなければならず、特に、株主構成（株主の属性のみならず、持分比率や付与された権利内容等）は、グローバル・ベンチャー・キャピタルからの厳しい評価に耐え得るものとなっていなければならない。特に、会社の舵取りを担う創業者その他経営陣幹部の持分については、これらの者による G型スタートアップの成長に向けた十分なインセンティブが確保されるよう、適切な比率が維持されるべきである。」を受け、本モデル SHA では、自社の成長への貢献が限定的な友人・知人に対する“バラマキ”的な株式の配布は想定しておらず、Founder 及び Investor ともに厳選された者のみがその地位につくことを想定している。

⁵ Investor は、いわゆる外部投資家（経営株主以外の者）を想定している。

の名称] (以下「Investor」という) ; 及び

- (5) [Country] 法の下で適式に設立され存在する会社で、[Registered Address] に登記上の住所を有する [Investor] の名称] (以下「Investor」という)。

Company、Founder(s)及び Investor(s)を、併せて以下「Parties」といい、それぞれを以下「Party」という。

以下の約定及び誓約を約因とし、ここに、Parties は以下のとおり合意する：

CHAPTER 1: DEFINITION AND INTERPRETATION

Article 1.1 (Definition)

- 1.1.1 Unless otherwise defined herein, the meanings of the capitalized terms used in this Agreement shall be as defined in **Schedule 1.1 (Definition)**.

【参考訳】

- 1.1.1 本文中で別途定義されるものを除き、本 Agreement において大文字で記載された用語の意味は、**Schedule 1.1 (Definition)** で定義されるとおりとする。

Article 1.2 (Interpretation)

- 1.2.1 In this Agreement:

- (a) words importing the singular shall, unless the context otherwise requires, include the plural and vice versa;
- (b) a reference to any document (including but not limited to this Agreement) or Laws shall be deemed to refer to such document or Laws as it may be amended, extended, novated, consolidated, supplemented, substituted or renewed from time to time;
- (c) a reference to “JPY”, “yen” or “¥” is to Japanese yen, the lawful currency of Japan; and
- (d) a reference to time is to Tokyo, Japan time.

- 1.2.2 The headings in this Agreement are for convenience only and shall not affect its interpretation.

- 1.2.3 Any Schedule or Exhibit to this Agreement shall be considered as part of this Agreement, and references to this Agreement shall include its Schedules and Exhibits.

- 1.2.4 An Article or Schedule or Exhibit, unless the context otherwise requires, is a reference to an Article of, or a Schedule or an Exhibit to this Agreement.

【参考訳】

- 1.2.1 本 Agreement において：

- (a) 文脈上別の解釈を必要とする場合を除き、単数を意味する言葉は複数も含み、また、逆も同様とする；
- (b) 文書（本 Agreement を含むがこれに限定されない）又は Laws について言及する場合、随時、修正、拡大、新規作成、統合、補足、置換又は更新される当該文書又は Laws を意味する；
- (c) 「JPY」「yen」又は「¥」について言及する場合、日本の法定通貨である日本円を意味する；及び
- (d) 時間について言及する場合、東京の日本時間を意味する。

- 1.2.2 本 Agreement の見出しは、便宜のためのものに過ぎず、その解釈に影響を与えない。
- 1.2.3 本 Agreement に添付される Schedule 又は Exhibit は本契約の一部とみなされ、本 Agreement について言及する場合はその Schedules 及び Exhibits についても含まれる。
- 1.2.4 文脈上別の解釈を必要とする場合を除き、Article、Schedule 又は Exhibit について言及する場合、本契約の Article、Schedule 又は Exhibit を意味する。

CHAPTER 2: CAPITAL STRUCTURE

Article 2.1 (Capital Structure)

- 2.1.1 The Shareholders and the Shares held by each Shareholder shall be set forth in **Schedule 2.1 (Capital Structure)**.

【参考訳】

- 1.1.1 Shareholders 及び各 Shareholder が保有する Shares は、**Schedule 2.1 (Capital Structure)**記載のとおりとする。

CHAPTER 3: DIVIDENDS AND LIQUIDATION PREFERENCE

Article 3.1 (Dividends)

- 3.1.1 The Company shall provide in its Articles of Incorporation that the structure for the dividends of surplus⁶ shall be consistent with that outlined in **Schedule 3.1 (Dividends Preference Scheme)**.
- 3.1.2 In the case where any provision of the Articles of Incorporation is inconsistent with the provisions of **Schedule 3.1 (Dividends Preference Scheme)**, the Company shall amend the Articles of Incorporation to align with the provisions of the said Schedule, and the Shareholders shall take all necessary actions to do so.

【参考訳】

- 3.1.1 Company は、剰余金の配当が、**Schedule 3.1 (Dividends Preference Scheme)**記載の内容に一致するよう Articles of Incorporation で規定する。
- 3.1.2 Articles of Incorporation の規定が **Schedule 3.1 (Dividends Preference Scheme)**記載の内容に矛盾抵触する場合、Company は、Articles of Incorporation の規定を同別紙記載の内容に整合するよう修正しなければならず、Shareholders はそのために必要な全ての措置を講じなければならない。

Article 3.2 (Liquidation Preference)

- 3.2.1 The Company shall provide in its Articles of Incorporation that the structure for the distribution of residual assets⁷ shall be consistent with that outlined in **Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)**.

⁶ 日本法令外国語訳データベースシステムの訳に従い、「剰余金の配当」を「dividends of surplus」と表現した。

⁷ 日本法令外国語訳データベースシステムの訳に従い、「残余財産の分配」を「distribution of residual assets」と表現した。

3.2.2 **Article 3.1.2** shall apply mutatis mutandis to cases where any provision of the Articles of Incorporation is inconsistent with the provisions of **Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)**.

【参考訳】

- 3.2.1 Company は、残余財産の分配が、**Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)**記載の内容に一致するよう Article で規定する。
- 3.2.2 **Article 3.1.2** は、Articles of Incorporation の規定が **Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)**記載の内容に矛盾抵触する場合について準用する。

Article 3.3 (Deemed Liquidation)

- 3.3.1 In the event of the occurrence of a Deemed Liquidation Event as defined in **Item (1) through Item (5) of Schedule 3.3 (Deemed Liquidation Event)**, the consideration payable to the Shareholders (if such consideration is other than cash, a reasonable value of such consideration shall be evaluated by **[the Majority Investor]**), after calculating the amount each Shareholder is entitled to receive in accordance with **Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)** on the assumption that only those Shareholders who have consented to the occurrence of such Deemed Liquidation Event are the Shareholders, shall be distributed in an amount equal to such calculated amount.
- 3.3.2 **[The Majority Investor]** may, upon the occurrence of the event set forth in **Item (6) of Schedule 3.3 (Deemed Liquidation Event)**, seek the dissolution and liquidation of the Company by notice to the Company and the other Shareholders, and the distribution shall be made in accordance with **Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)**.⁸ In this case, the other Shareholders shall take all necessary actions to do so.
- 3.3.3 The Company shall include in its Articles of Incorporation all necessary provisions to ensure the execution of the distribution scheme provided for **Article 3.3.1** and **Article 3.3.2**.
- 3.3.4 **Article 3.1.2** shall apply mutatis mutandis to cases where any provision of the Articles of Incorporation is inconsistent with the provisions of **Article 3.3.1** or **Article 3.3.2**.

【参考訳】

- 3.3.1 **Schedule 3.3 (Deemed Liquidation Event)第(1)号から第(5)号**に定義する Deemed Liquidation Event が発生した場合、Shareholders が受領すべき対価（当該対価が現金以外の場合には、その評価額を**[Majority Investor]**が算出する）について、当該 Deemed Liquidation Event の発生に同意した Shareholders のみが Shareholders であると仮定した上で **Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)**に従い各 Shareholder が受け取るべき金額を算出し、当該算出された金額に相当する額が現金で分配される。
- 3.3.2 **Schedule 3.3 (Deemed Liquidation Event)第(6)号**に規定する事由が生じた場合、**[Majority Investor]**は Company 及び他の Shareholders に対して通知することにより、Company の解散及び清算を求めることができ、**Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)**に従った分配が行われる。この場合、他の Shareholders はそのために必要な全ての措置を講じなければならない。
- 3.3.3 Company は、**Article 3.3.1** 及び **Article 3.3.2** に規定する分配スキームが実現するよう、必要な事項を定款で規定する。
- 3.3.4 **Article 3.1.2** は、定款の規定が **Article 3.3.1** 又は **Article 3.3.2** に規定する内容に矛盾抵触する場合について準用する。

⁸ Schedule 3.3 第(1)号から(5)号については取引の対価が Shareholders に対して支払われることになるが、(6)号の場合は、これらの場合と異なり、取引の対価が Shareholders ではなく Company に対して支払われることになる。そのため、Shareholders がその対価を取得するためには Company を解散し、残余財産の分配を受ける必要がある。

CHAPTER 4: STOCK OPTION

Article 4.1 (Stock Option)

- 4.1.1 The Company may, as an incentive plan for its Employees and advisors, issue stock options for its Common Shares under the terms and conditions set forth in **Article 4.1.2** and other reasonable conditions; provided, however, that the number of Common Shares to be issued upon exercise of the stock options shall not exceed **[15]** % (on a fully diluted basis) of the total number of Shares issued by the Company if all such stock options were exercised.
- 4.1.2 The Company and Shareholders hereby acknowledge and confirm that the stock options set forth in **Article 4.1.1** contain the terms and conditions set forth in **Schedule 4.1 (Terms of Stock Option)**.⁹

【参考訳】

- 4.1.1 Company は、その Employees 及びアドバイザーに対するインセンティブプランとして、**Article 4.1.2** に規定する条件その他合理的な条件の下、Common Share を目的とする新株予約権を発行することができる。但し、当該新株予約権が全て行使された場合に交付される Common Share の数が Company の発行済株式総数の **[15]** % (完全希薄化ベース) 以下となる個数を上限としなければならない。
- 4.1.2 Company 及び Shareholders は、**Article 4.1.1** で規定する新株予約権に、**Schedule 4.1 (Terms of Stock Option)**記載の内容及び条件が含まれることを認識し確認する。

CHAPTER 5: CORPORATE GOVERNANCE

Article 5.1 (GMS)

- 5.1.1 Each Common Share and Series A Preferred Share carries one voting right per Share.
- 5.1.2 The GMS shall operate in accordance with the Companies Act and the Articles of Incorporation.

【参考訳】

- 5.1.1 Common Share 及び Series A Preferred Share は、それぞれ 1 つの Share につき 1 つの議決権を有する。
- 5.1.2 株主総会は、Companies Act 及び Articles of Incorporation の定めに従い、これを運営する。

⁹ 本提言 1.5.5 「G型スタートアップは、ストック・オプションの発行にあたっては、グローバル・ベンチャー・キャピタルがその経済性や資本構成への影響を適切に判断できるよう、グローバル・スタンダードに準拠したスキーム設計及び行使条件の設定を行うべきである。」を受け、ベスティング及びアクセラレーションがストック・オプションの内容及び条件として含まれる旨を本条及び Schedule 4.1 で規定している。その他予定されている内容及び条件がある場合、Schedule 4.1 に適宜追記されたい。

Article 5.2 (Board: Members)

5.2.1 The Company shall have a Board¹⁰, the number of which shall not exceed [*] members.¹¹

5.2.2 The following person (the “**Nominator**”) shall have the right to nominate the number of Directors as specified in each item (the person nominated is referred to as the “**Nominee**” and the Director appointed on the basis of nomination by the Majority Investor is referred to as the “**Investor’s Director**”) and may also remove the Directors which such Nominator has nominated:

(a) Majority Founder: [1]; and

(b) Majority Investor: [1],^{12,13}

Other members of the Board, if any, shall be appointed by the GMS in accordance with the Companies Act and the Articles of Incorporation.¹⁴

5.2.3 The Company and the Shareholders shall, upon the occurrence of nomination or removal by the Nominator pursuant to **Article 5.2.2**, take all necessary actions to appoint or remove such Director, and the Shareholders shall vote at a GMS in favor of the appointment or removal of such Director. The Nominator shall, in the event of a vacancy in the office of Director to which it is entitled to appoint (whether by death, resignation, removal or otherwise) or in the event that it determines that such position should be replaced by another person, have the right to nominate another person as a Director to fill such position.

5.2.4 The Nominator shall nominate as a Director a person who has the enough qualifications to contribute to the enhancement of the Company’s corporate value. The Nominator shall ensure that the Nominee nominated by the Nominator complies with his/her duty of confidentiality to the Company and the Nominator shall also ensure that the Nominee understands that its duty of care and fiduciary duty are owned to the Company as a Director.¹⁵

5.2.5 The Company shall enter into a Limited Liability Agreement (*Sekinin-Gentei-Keiyaku*) as provided for

¹⁰ G型スタートアップは会社の成長ステージに応じた最も適切な機関設計を採用すべきであるが(本提言 1.2.2 参照)、本モデル SHA では、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘するための準備として取締役会を設置することを想定している。

¹¹ 取締役会の最適構成を検討するにあたり、特に G型スタートアップではグローバル・ビジネスの経営経験者の招聘が重要である。ボード・メンバーやマネジメント・チームの中にグローバル人材が含まれているか否かは、グローバル・ベンチャー・キャピタルによる投資判断の重要な指標の一つとなる。一方、多様性のみを強調しすぎるあまり数が増えすぎてヘッドヘビーな取締役会となってしまうと、機動的な意思決定の妨げとなるおそれもある点にも留意が必要である(本提言 1.4.6 参照)。

¹² 複数の投資家に取締役指名権が与えられ、その結果として取締役会の適正規模を超えるような数の取締役が選任されるおそれがある場合には、取締役指名権をリード・インベスターや特定の投資家に限定するといった工夫、取締役ではなくオブザーバのようなポジションで取締役会に参加してもらうといった工夫が必要となる(本提言 1.4.6 参照)。本モデル SHA では、Investor 全員に指名権を与えるのではなく、Majority Investor のみに指名権を与えることとしている。

¹³ Majority Investor が指名権を行使するにあたっては、本提言 3.2.3 「投資契約において投資家による取締役の指名権について定める場合、その目的は単なる取締役会での情報収集等であってはならず、前掲【提言】 1.4.1 乃至【提言】 1.4.5 記載の役割を実効的に果たすことで、当該会社の企業価値を向上することを目的としなければならない。また、前掲【提言】 1.4.6 記載のとおり、取締役会の多様性と適正規模とを両立するために必要がある場合は、取締役の指名権を全ての投資家に一律に付与するのではなく、持分割合その他一定の条件を満たした投資家のみこれを限定する等の工夫も行われるべきであり、また、被指名者も当該投資家の役職員に限定せず、社外者も含めたベスト・パーソンを取締役として指名する等の工夫も行われるべきである。」に留意頂きたい。

¹⁴ Nominee 以外の取締役については法令の規定に従い選任することを想定しているため、その時点における議決権総数の過半数を保有する株主(通常は Founder 側)によって選任されることになる。

¹⁵ 本条は、本提言 1.5.2 「ベンチャー・キャピタル、事業会社その他投資家からの指名に基づきスタートアップ企業の取締役に選任される者は、善管注意義務及び忠実義務の第一の名宛人が、自身の指名者ではなく、当該スタートアップ企業であることを認識しなければならない。」を受けた規定である。

in Article 427 of the Companies Act with a Director nominated pursuant to **Article 5.2.2**, provided that the Director meets the statutory requirements. The Shareholders shall take all necessary actions to execute the aforementioned agreement. Upon request by the Nominator and fulfillment of the statutory requirements, the Company shall, at its own expense, ensure that the Directors nominated by the Nominator are covered by directors and officers liability insurance.

- 5.2.6 Each of the Nominators who have not made a nomination under **Article 5.2.2 [and Qualified Investors]** may nominate an observer to attend the meeting of the Board; provided, however, that the observer shall not have voting rights at the meeting of the Board.

【参考訳】

- 5.2.1. Company には Board を設置し、その定員は **[*]** 名以下とする。
- 5.2.2 次の者（以下「**Nominator**」という）は、それぞれ当該各号に定める数の取締役を指名する権利を有し（指名された者を以下「**Nominee**」といい、Majority Investor による指名に基づき就任した Director を以下「**Investor's Director**」という）、また、自らが指名した取締役を解任することができる。
- (a) Majority Founder : **[1]** 名
- (b) Majority Investor : **[1]** 名
- その他の取締役がいる場合、Companies Act 及び Articles of Incorporation の定めに従い、GMS で選任される。
- 5.2.3. Nominator が **Article 5.2.2** に基づく指名又は解任の決定を行った場合、Company 及び Shareholders は、かかる Director の選任又は解任を行うために必要な全ての措置を講ずるものとし、Shareholders は、Company の GMS において、かかる Director の選任又は解任に賛成の議決権を行使するものとする。Nominator は、自己が指名権を有する Director に欠員が生じた場合（死亡、辞職、解任その他によるかを問わない）又はかかる地位を他の人物と交代させる必要があると判断した場合には、その地位を補充するために別の者を Director として指名する権利を有する。
- 5.2.4 Nominator は、Company の企業価値向上に貢献できる資質を有する人材を取締役として指名しなければならない。Nominator は、自己が指名した Nominee をして、Company に対する守秘義務を遵守させなければならない。また、自己が指名した Nominee をして、Director として Company に対して善管注意義務及び忠実義務を負う旨を理解させなければならない。
- 5.2.5 Company は、**Article 5.2.2** に基づき指名された Director について法令上の要件を満たす場合、当該 Director と会社法第 427 条に規定する責任限定契約を締結するものとする。Shareholders は当該責任限定契約の締結のために必要な全ての措置を講じなければならない。Company は、Nominator が求めた場合でかつ法令上の要件を満たすときは、Company の負担で、当該 Nominator が指名した Director を会社役員賠償責任保険に加入させるものとする。
- 5.2.6 **Article 5.2.2** に基づく指名を行わなかった Nominator **[及び Qualified Investor]** は、それぞれオブザーバーを 1 名指名し、Company の Board に出席させることができる。但し、オブザーバーは、Board における議決権を有しないものとする。

Article 5.3 (Board: Administration)

- 5.3.1 The Company shall hold a meeting of the Board at least once every **[*]** months.¹⁶
- 5.3.2 The Chairperson shall, or any director may when necessary request the Chairperson to, convene a meeting of the Board.
- 5.3.3 The Company shall take all necessary actions to enable the Board to hold meetings by video/telephone conference style (including, but not limited to, establishing relevant Board rules and other internal

¹⁶ 代表取締役は、少なくとも 3 か月に 1 回は職務執行の状況を取締役会に報告しなければならないとされているため（会社法 363 条 2 項）、会社法上、最低でも 3 か月に 1 度は取締役会の開催が必要となる。

protocols, as well as implementing a suitable system to enable such meetings).¹⁷

- 5.3.4. The Company shall take all necessary actions (including incorporating necessary provisions into the Articles of Incorporation, as required by Article 370 of the Companies Act) to enable the Board to adopt resolutions through written resolutions.
- 5.3.5 The Company shall prepare minutes in English¹⁸ [Japanese] within [ten (10)] business days from the date the meeting of the Board is held.
- 5.3.6 Except as provided in this **Article 5.3**, the Company shall operate the Board in accordance with the Companies Act and the Articles of Incorporation.

【参考訳】

- 5.3.1 Company は、[*] か月に 1 回以上、Board を開催する。
- 5.3.2 取締役会は、Chairperson がこれを招集し、また、取締役は、必要な場合、Chairperson に対して取締役会の招集を請求することができる。
- 5.3.3 Company は、テレビ会議／電話会議の方式で Board を開催できるよう、必要な措置（これには、関連する取締役会規程その他社内規程を整備すること、これらの方式による会議を可能とする適切なシステムを導入することが含まれるが、これらに限られない）を講じなければならない。
- 5.3.4 Company は、書面決議の方式により取締役会の決議を行うことができるよう、必要な措置（会社法第 370 条が規定する措置を可能とするよう定款に必要事項を規定することを含む）を講じなければならない。
- 5.3.5 Company は、取締役会が開催された日から [10] 営業日以内に英語 [日本語] で議事録を作成する。
- 5.3.6 本 **Article 5.3** に定めるものを除き、Company は、取締役会を、Companies Act 及び Articles of Incorporation のために従い運営する。

Article 5.4 (Reserved Matters)

- 5.4.1 In order for the Company to make any decision with respect to any matter set forth in **Schedule 5.4 (Reserved matters)**, the prior written consent of the [Majority Investor / Investor’s Director¹⁹ (or a majority of Investor’s Directors if there are two or more Investor’s Directors; the same shall apply hereinafter in this **Article 5.4**)] shall be required; provided, however, that such consent shall not be unreasonably withheld and shall be deemed to be given if no response is received by the Company within [fifteen (15)] days of the Company’s request for such consent. For the avoidance of doubt, “prior” in **Article 5.4.1** means prior to the resolution or approval of the Company’s Board or GMS, if such resolution or approval is required for the implementation of such matters.
- 5.4.2 The decision-making right to accept or reject set forth in **Article 5.4.1** above shall be exercised with

¹⁷ G型スタートアップでは、取締役の中に遠隔地に居住する者が含まれる可能性が高い。まず、取締役会への代理出席は認められないと解されている。もっとも、テレビ会議方式、すなわち、遠隔地にいる取締役の映像と音声の送受信により相手の状態を相互に認識しながら通話することができる方法による参加は、出席と認められる。これに対して、電話会議方式、すなわち、音声の送受信により同時に通話をすることができる方法による参加は、取締役の全員がそれに同意すれば、出席と認められる。

¹⁸ G型スタートアップでは、後に行われるグローバル・ベンチャー・キャピタルによる厳しいデュー・デリジェンスに耐え得るような、グローバル・スタンダードに準拠した経営及び事業運営がその設立当初から求められる。そのためには、重要書類の英訳や英語での取締役会運営等といった工夫も必要となる。スタートアップ企業がこれらのための十分なリソースを確保できない場合には、ベンチャー・キャピタルがその役割を担うことも強く期待される（本提言 2.2.3 参照）。

¹⁹ 取締役会を形骸化させず、本提言 1.4.1 から 1.4.5 で提案する実質的役割を取締役に担わせるための工夫の一つとして、本条の対象事項に関する承認権者を Majority Investor（株主レベル）ではなく、Investor’s Director（取締役レベル）とすることも考えられる。

the aim of maximizing the corporate value of the Company.²⁰

【参考訳】

- 5.4.1 Company が **Schedule 5.4 (Reserved matter)**記載の事項を決定するためには、**[Majority Investor / Investor's Director (複数の Investor's Director がいる場合にはその過半数。 Article 5.4 において以下同じ)]**の事前承諾を要する。但し、当該承諾は不合理に留保されないものとし、また、Company が当該承諾を要請してから **[15]** 日以内に何らの回答がなされなかった場合、当該承諾は得られたものとみなす。疑義を避けるために付言すると、「事前」とは、当該事項の決定に Company の Board 又は GMS による決議又は承認を要する場合は、当該決議又は承認より前を意味する。
- 5.4.2 **Article 5.4.1** に規定する承諾又は拒否に係る決定権は、Company の企業価値の最大化を目的として、行使されなければならない。

Article 5.5 (Reporting)

- 5.5.1 If the Company decides on any of the matters set forth in **Schedule 5.5 (Reporting)**, or if any of the matters therein arises with respect to the Company, then the Company shall report such matter to each Shareholder by the deadline set forth therein.

【参考訳】

- 5.5.1 Company が **Schedule 5.5 (Reporting)**記載の事項について決定し、又は、Company について当該事項が発生した場合、Company は各 Shareholder に対し当該事項を同別紙記載の期限までに報告しなければならない。

CHAPTER 6: FOUNDER'S OBLIGATIONS

Article 6.1 (Founder's Obligation)

- 6.1.1 **[The Founder / Mr./Ms. *]** shall not resign as a Director prior to his/her term of office without the prior written consent of **[the Majority Investor]** and shall not refuse to be re-elected as a Director at the expiration of his/her term of office.
- 6.1.2 The Founder shall fully commit to the business of the Company. The Founder shall not concurrently, except as provided in **Schedule 6.1 (Concurrent Office)**, serve as a director, officer, employee or any other similar position of any other company or organization without the prior written consent of **[the Majority Investor]**, nor shall the Founder hold any share, stock option or other interest in any other company or organization without the prior written consent of **[the Majority Investor]**.
- 6.1.3 The Founder shall not directly or indirectly engage in any business that competes with the Company's business, either by himself or by a third party, while he is an Employee, or until **[two (2)]** years have elapsed after he ceases to be an Employee.
- 6.1.4 The Founder shall not directly or indirectly recruit, solicit or hire, or attempt to recruit, solicit or hire, any person who is an Employee, either by himself or by a third party, while he is an Employee, or until **[two (2)]** years have elapsed after he ceases to be an Employee.

²⁰ 事前承諾事項の範囲を決定し、また、当該事項に関する個別具体的な許否を判断するにあたっては、本提言 3.2.4「投資契約において、一定の事項に関し投資家の事前承認を必要とするいわゆる拒否権 (veto rights 又は reserved matters) について定める場合、対象事項が過度に広範であると、スタートアップ企業の経営及び事業運営の迅速性を阻害するおそれがあること、また、投資家が当該事項に関する承認又は不承認について、タイムリーかつ適切な判断ができない場合、当該スタートアップ企業の企業価値を毀損するおそれもあることから、対象事項は合理的範囲に限定されるべきである。」に留意されたい。

【参考訳】

- 6.1.1 [Founder は/*氏は]、[Majority Investor] の事前の承諾なく、Company の Director を任期前に辞任しないものとし、かつ、任期満了時に Company の Director として再選されることを拒否しない。
- 6.1.2 Founder は、Company の業務に専念しなければならない。Founder は、Schedule 6.1 (Concurrent Office)記載のものを除き、[Majority Investor] の事前の承諾なく、他の会社又は団体の取締役、役員又は従業員を兼務又は兼職してはならず、また、他の会社又は団体の株式、ストック・オプションその他持分を保有してはならない。
- 6.1.3 Founder は Employee としての地位にある間、及び Employee のいずれでもなくなった日から [2] 年が経過するまでは、自ら又は第三者をして、Company の事業と競合する事業を直接又は間接に行ってはならない。
- 6.1.4 Founder は、Company の Employee としての地位にある間、及び Company の Employee のいずれでもなくなった日から [2] 年が経過するまでは、自ら又は第三者をして、Company の Employee を募集し、勧誘し、雇用してはならず、また、それを試みてはならない。

CHAPTER 7: SHARE RELATED MATTER

Article 7.1 (Pre-emptive Right)

- 7.1.1 In the case where the Company intends to newly issue Shares to a third party or a part of Shareholders (the “**Original Issue**” in this Article 7.1), the Company shall provide written notice to each Shareholder, [forty-five (45)] days prior to the issuance, specifying the amount to be paid and other terms and conditions of such issuance (the notification is referred to as the “**Share Issuance Notification**” in this Article 7.1). Each Shareholder shall be entitled, to the extent permitted by Laws, to subscribe for a sufficient number of Shares to maintain their Shareholding Ratio immediately prior to the issuance on the same terms and conditions as specified in the Share Issuance Notification (the right to subscribe the Shares pursuant to this Article 7.1.1 is referred to as the “**Pre-emptive Right**”).
- 7.1.2 Each Shareholder, who wishes to exercise the Pre-emptive Right, shall provide the Company written notice of its intention to exercise its Pre-emptive Right (the “**Pre-emptive Right Notification**”) within [twenty (20)] days of receipt of the Share Issuance Notification. In the case where a Shareholder fails to provide a Pre-emptive Right Notification within this period, such Shareholder shall forfeit its Pre-emptive Right with respect to the issuance of such Shares. Subsequently, the Company may, within [twenty (20)] days after the expiration of the said period, issue to the Original Issuee the portion of the Shares for which the Pre-emptive Right has not been exercised on substantially the same terms and conditions specified in the Share Issuance Notification.
- 7.1.3 Each Shareholder shall not be obliged to exercise its Pre-emptive Right. [Provided, however, that if [such Shares are issued in a Down Round Financing and] a Shareholder fails to exercise its Pre-emptive Right, then such Shareholder will not be able to exercise its Pre-emptive Right in any subsequent issuance of new Shares.]²¹

【参考訳】

- 7.1.1 Company が第三者又は Shareholders の一部（本 Article 7.1 において以下「**Original Issuee**」という）に対して新たに Share を発行する場合、Company は、払込金額その他当該発行に係る条件を、当該発行の [45] 日前に、各 Shareholder に対して書面で通知（本 Article 7.1 において以下「**Share Issuance Notification**」という）する。各 Shareholder は、法令上可能な範囲内において、当該発行が行われる直前の各 Shareholder の Shareholding Ratio を維持するために必要な数量の当該 Share を、当該通知に記載されたのと同一の条件で引き受ける権利（以下「**Pre-**

²¹ 本条は、本提言 3.2.5「投資契約において新株発行の引受けについて定める場合、前掲【提言】1.3.1 記載の株主構成の重要性、及び、前掲【提言】2.2.4 記載のフォローオン投資の重要性に鑑みて、G 型スタートアップは、既存株主によるフォローオン投資を促す、いわゆる Pay to Play 条項の活用についても検討するべきである。」を受けた規定である。なお、本モデル SHA では、Pay-to-Play の効果として、「優先引受権の喪失」について規定しているが、「優先株式から普通株式へのダウングレード」といったさらに強力な効果を規定する場合もある。

emptive Right」という)を有する。

- 7.1.2 Pre-emptive Right の行使を希望する各 Shareholder は、Share Issuance Notification の受領後 [20] 日以内に、Company に対して Pre-emptive Right を行使する旨の通知（以下「**Pre-emptive Right Notification**」という）を書面により行う。ある Shareholder が当該期間内に Pre-emptive Right Notification を行わなかった場合、当該 Shareholder は当該株式の発行に関し Pre-emptive Right を失い、Company は Pre-emptive Right が行使されなかった部分について、当該期間の経過後 [20] 日以内に限り、Original Issuee に対し、Share Issuance Notification に記載するのと実質的に同一の条件で Shares の発行を行うことができる。
- 7.1.3 各 Shareholder は Pre-emptive Right を行使する義務を負わない。[但し、[当該株式の発行が、Down Round Financing において行われるものであった場合で、] ある Shareholder が Pre-emptive Right を行使しなかったときは、当該 Shareholder は、これ以降の新株の発行において Pre-emptive Right を行使することができなくなる。]

Article 7.2 (Transfer of Shares)

- 7.2.1 The Founder shall not transfer, encumber or otherwise dispose (collectively referred to simply as “**transfer**” in this **Article 7.2**, **Article 7.3** and **Article 7.4**) its Shares to any third party including the Company without the prior written consent of [the Majority Investor].
- 7.2.2 Even if a Founder who has obtained the prior written consent of [the Majority Investor] set forth in **Article 7.2.1** and/or an Investor wishes to transfer its Shares to a third party, the transfer shall not be effected unless the following conditions are satisfied:
- (a) it has followed the procedures set forth in **Articles 7.3** and **Article 7.4**; and
 - (b) it has entered into a deed of adherence with the transferee to the effect that it assumes the status, rights and obligations hereunder of the transferor.

【参考訳】

- 7.2.1 Founder は、[Majority Investor] の事前の書面による承諾なく、その保有する Share につき、Company を含む第三者に対する譲渡、担保の設定、その他処分を行ってはならない。
- 7.2.2 Investor 及び/又は **Article 7.2.1** に規定する [Majority Investor] の事前の書面による承諾を取得した Founder が、その保有する Shares を第三者に譲渡しようとする場合であっても、以下の条件を満足しない限り、当該譲渡は効力を生じない：
- (a) **Article 7.3** 及び **Article 7.4** に規定する手続を経たこと；及び
 - (b) 本契約に基づく譲渡人の地位、権利及び義務を譲受人が承継する旨の deed of adherence を締結していること。

Article 7.3 (Right of First Refusal)

- 7.3.1 If a Shareholder wishes to transfer all or part of its Shares to a third party (including other Shareholders), such Shareholder (the “**Proposed Assignor**”) shall, prior to the transfer, provide written notice to the other Shareholders (the “**Notified Shareholders**”) and the Company (the notification is referred to as the “**Proposed Notification**”) specifying that:
- (a) the class and total number of the Shares to be transferred (the “**Proposed Share**”);
 - (b) the name and address of the counterparty to the proposed transfer (the “**Proposed Assignee**” in this **Article 7.3** and **Article 7.4**); and
 - (c) the transfer price per Share and other terms and conditions of the proposed transfer.
- 7.3.2 Notified Shareholders may request to purchase all or part of the Proposed Shares at the price and on the terms and conditions as specified in the Proposed Notification (the “**Right of First Refusal**”). A Notified Shareholder who wishes to exercise the Right of First Refusal shall, within [fifteen (15)] days

of receipt of the Proposed Notification, provide written notice of its intention to exercise the Right of First Refusal to the Proposed Assignor (the notification is referred to as the “**RFR Notification**”).

- 7.3.3 In the case where two or more Notified Shareholders wish to exercise the Right of First Refusal and the total number of Shares requested to be purchased exceeds the number of Proposed Shares, then the Proposed Shares shall be allocated to each Notified Shareholder wishing to exercise the right in proportion to the percentage of Shares held by each of them.
- 7.3.4 If a RFR Notification is provided by a Notified Shareholder, the Proposed Assignor shall be obliged to transfer to such Notified Shareholder the number of Proposed Shares that it is entitled to receive. The Company and the Shareholders must take all necessary actions to make such transfer effective.

【参考訳】

- 7.3.1 Shareholder が、その保有する Shares の全部又は一部を、第三者（他の Shareholder を含む）に対して譲渡することを希望する場合、当該 Shareholder（以下「**Proposed Assignor**」という）は、事前に他の Shareholders（以下「**Notified Shareholders**」という）及び Company に対して書面により以下を通知（以下「**Proposed Notification**」という）する：
- (a) 譲渡を予定している Shares（以下「**Proposed Shares**」という）の種類及び数；
 - (b) 譲渡を予定している相手方（**Article 7.3** 及び **Article 7.4** において以下「**Proposed Assignee**」という）の名称及び住所；及び
 - (c) 1 株当たりの譲渡価格その他条件。
- 7.3.2 Notified Shareholders は、Proposed Shares の全部又は一部を、Proposed Notification 記載の価格その他条件で買い取ることを請求することができる（以下「**Right of First Refusal**」という）。Right of First Refusal を行使することを希望する Notified Shareholder は、Proposed Notification の受領後 [15] 日以内に、Proposed Assignor に対し Right of First Refusal を行使する旨を書面で通知（以下「**RFR Notification**」という）する。
- 7.3.3 Right of First Refusal の行使を希望する Notified Shareholder が複数いる場合で、買取希望のあった Shares の合計数が Proposed Shares の数を超えるときは、Right of First Refusal の行使を希望する Notified Shareholders 各自が保有する Shares の割合に応じて Proposed Shares を割り当てる。
- 7.3.4 Notified Shareholders が RFR Notification を行った場合、Proposed Assignor は、当該 Notified Shareholders に対して、その者が受け取るべき数の Proposed Shares を譲渡しなければならない。Company 及び Shareholders は、当該譲渡が有効となるよう必要な全ての措置を講じなければならない。

Article 7.4 (Tag-Along Right)

- 7.4.1 If the Founder is the Proposed Assignor, and all of the Proposed Shares are not purchased by the Right of First Refusal, and the Proposed Assignor further intends to transfer the remaining Proposed Shares (the “**Remaining Shares**” in this **Article 7.4**) to the Proposed Assignee, then the Proposed Assignor shall provide written notice (the notification is referred to as the “**2nd Proposed Notification**”) to the Notified Shareholders and the Company to do so.
- 7.4.2 The Notified Shareholders (other than the Founder) may, by written notice to the Proposed Assignor within [fifteen (15)] days of receipt of the 2nd Proposed Notification (such notice is referred to as the “**TAR Notification**”), request the Proposed Assignor to sell the Shares held by them to the Proposed Assignee therewith on the same terms and conditions as specified in the Proposed Notification (such right is referred to as the “**Tag-Along Right**” and the Notified Shareholder who exercises the right is referred to as the “**TAR Shareholder**”).
- 7.4.3 The number of Shares that a TAR Shareholder may transfer under such right is calculated by the following formula:

$$\text{The number of Shares} = \frac{A * B}{C + D}$$

“**A**” means the number of the Remaining Shares.

“**B**” means the number of the Shares held by such TAR Shareholder.

“**C**” means the number of the Shares held by the Proposed Assignor (after deduction of Shares for which Right of First Refusal was exercised).

“**D**” means the total of the Shares held by all of the TAR Shareholders.

7.4.4 Upon receipt of the TAR Notification, the Proposed Assignor shall cause the Proposed Assignee to purchase the Shares calculated in **Article 7.4.3** above from the TAR Shareholder and pay the TAR Shareholder the consideration for the transfer.

7.4.5 The Company and the Shareholders shall take all necessary actions to ensure that the transfer under the Tag-Along Right is effective.

【参考訳】

7.4.1 Founder が Proposed Assignor であり、Proposed Shares の全部が Right of First Refusal によって購入されず、かつ、Proposed Assignor がさらに残りの Proposed Shares (本 **Article 7.4** において以下「**Remaining Shares**」という) を Proposed Assignee に対して譲渡しようとする場合、Proposed Assignor は、その旨を、Notified Shareholders 及び Company に対し書面で通知 (以下「**2nd Proposed Notification**」という) する。

7.4.2 Notified Shareholders (Founder を除く) は、Proposed Assignor に対して、2nd Proposed Notification の受領後 **[15]** 日以内に書面で通知 (当該通知を以下「**TAR Notification**」という) することにより、自己の保有する Shares を Proposed Notification に記載されるのと同じ条件で Proposed Assignor と共に Proposed Assignee に売り渡すことを請求することができる (当該権利を以下「**Tag-Along Right**」といい、当該 Proposed Shareholder を以下「**TAR Shareholder**」という)。

7.4.3 ある TAR Shareholder が当該権利に基づき譲渡することができる Shares の数は、以下の式により算出される。

$$\text{Shares の数} = \frac{A \times B}{C + D}$$

「**A**」は、Remaining Shares の数を意味する。

「**B**」は、当該 TAR Shareholder が保有する Shares の数を意味する。

「**C**」は、Proposed Assignor が保有する Shares の数 (Right of First Refusal が行使された株式を控除した数) を意味する。

「**D**」は、全ての TAR Shareholders が保有する Shares の合計を意味する。

7.4.4 TAR Notification を受領した Proposed Assignor は、Proposed Assignee をして、**Article 7.4.3** で算出される株式を TAR Shareholder から譲り受けさせ、また、TAR Shareholder に対して譲渡代金を支払わせる。

7.4.5 Company 及び Shareholders は、Tag-Along Right に基づく譲渡が有効となるよう、必要な全ての措置を講じなければならない。

Article 7.5 (Capital Policy)

7.5.1 The Shareholders shall make their best endeavor to achieve an optimal capital policy for the Company’s sustainable growth and maximization of corporate value.²²

²² 株式の上場というファイナンス手法は、資本市場からの資金調達を可能とし、事業の成長を非連続に加速させるための一つの手段ではあるが事業成長のための唯一無二の打ち手ではない。当該スタートアップ企業が置かれた環境や直面する戦略的課題によっては、M&A による Best Owner の交代を伴うドラスティックなキャピタル・リストラクチャリン

【参考訳】

7.5.1 Shareholders は、Company の持続的な成長と企業価値の最大化のために最適な資本政策を実現するよう最大限の努力を行う。

Article 7.6 (Conversion)

7.6.1 The holders of the Series A Preferred Shares may, at any time, convert their Series A Preferred Shares into Common Shares subject to the provisions of the Laws and Articles of Incorporation.

7.6.2 The Company may convert all of its Series A Preferred Shares into Common Shares on a date to be determined by a resolution of the Board if any of the following events occurs:

- (a) the Board decides to apply for an IPO on a stock exchange and the Company receives a request from the lead-managing underwriter for the listing that the Series A Preferred Shares should be converted into Common Shares; or
- (b) the Majority Investor agrees to convert all of the Series A Preferred Shares into Common Shares.

In the case where the Shares are not listed due to rejection, withdrawal, dismissal or cancellation of listing approval after the Company's application for the IPO, then the Company shall revert the converted Common Share back to a Series A Preferred Share, and the Shareholders shall take all necessary actions to do so.

7.6.3 In the event of a conversion set forth in **Article 7.6.1** or **Article 7.6.2**, the number of the Common Shares to be delivered for each Series A Preferred Share shall be calculated as follows:

$$\text{The number of Common Shares} = \frac{\text{the Series A Paid-in Amount}}{\text{the Series A Conversion Price}}$$

The “**Series A Paid-in Amount**” shall be [*] yen.

The “**Series A Conversion Price**” shall be initially the same amount as the Series A Paid-in Amount. However, the Series A Conversion Price will be appropriately adjusted in the event of a *Share Split* (*Kabusiki-no-Bunkatsu*), a *Consolidation of Shares* (*Kabushiki-no-Heigo*), an *Allotment of Shares without Contribution* (*Kabushiki-Musho-Wariate*)²³ or any other event provided for in the Articles of Incorporation.

7.6.4 The Series A Conversion Price shall be adjusted in accordance with the Broad-based Weighted Average Adjustment in any of the following cases:

- (a) the Company issues Common Shares at a price below the Series A Conversion Price; or
- (b) the Company issues Shares that are convertible into Common Shares and the price per Common Share (as determined by the Board) delivered upon conversion of such Shares is less than the Series A Conversion Price.

7.6.5 The Company shall provide in its Articles of Incorporation that the terms and conditions for the

グが更なる成長に向けた有効な打ち手であることも少なくない。したがって、ベンチャー・キャピタルは、株式の上場を当該スタートアップ企業に対する投資の与件としてはならず、また、株式の上場を選択する場合であっても、これが当該スタートアップ企業にとってのゴールではなく、さらなる成長に向けたスタートラインであるとの認識を持たなければならない（本提言 2.2.6 参照）。

²³ 日本法令外国語訳データベースシステムの訳に従い、「株式の分割」「株式の併合」「株式無償割当て」を、それぞれ、「Share Split」「Consolidation of Shares」「Allotment of Shares without Contribution」と表現した。

conversion of the Series A Preferred Share shall be consistent with that outlined in this **Article 7.6**.

7.6.6 **Article 3.1.2** shall apply mutatis mutandis to cases where any provision of the Articles of Incorporation is inconsistent with the provisions of **Article 7.6**.

【参考訳】

7.6.1 Series A Preferred Share の株主は、自己が保有する Series A Preferred Share を、いつでも、Laws 及び Articles of Incorporation のために従い、Common Share に転換することができる。

7.6.2 次の各号のいずれかに該当する場合、Company は、取締役会決議（その時点において取締役会が設置されていない場合は、取締役の過半数による決定）により定める日をもって、Series A Preferred Shares の全てを Common Shares に転換することができる：

- (a) Board が証券取引所に株式の上場を申請することを決定し、Company が主幹事証券会社から Series A Preferred Shares を Common Shares に転換すべき旨の要請を受けた場合；又は
- (b) Series A Preferred Share の全てを Common Shares に転換することについて、Majority Investor が同意した場合

Company による IPO 申請後、拒否、撤回、却下又は上場承認取消により Shares が上場されなかった場合、Company は、転換された Common Share を Series A Preferred Share に戻すものとし、Shareholders はそのために必要な全ての措置を講ずる。

7.6.3 **Article 7.6.1** 又は **Article 7.6.2** に規定する転換が行われる場合に、Series A Preferred Share 1 株に対して交付すべき Company の普通株式の数は以下のとおりとする：

$$\text{普通株式の数} = \frac{\text{A 種払込金額}}{\text{A 種転換価額}}$$

「Series A Paid-in Amount」は [*] 円とする。

「Series A Conversion Price」は、当初、Series A Paid-in Amount と同額とする。但し、株式分割、株式併合、株式無償割当てその他定款で定める事由が生じた場合、Series A Conversion Price は適切に調整される。

7.6.4 次の各号のいずれかに該当する場合、Series A Conversion Price を Broad-based Weighted Average Adjustment に従い調整する：

- (a) Company が、Series A Conversion Price を下回る価額をもって Common Share を発行する場合
- (b) Company が Common Share に転換し得る Share を発行する場合で、当該 Share の転換により交付される Common Share の 1 株当たりの価額（Board が決定した価額）が Series A Conversion Price を下回るとき

7.6.5 Company は、Series A Preferred Share の転換に係る各種条件が、**Article 7.6** に定める内容に一致するよう定款で規定する。

7.6.6 **Article 3.1.2** は、定款の規定が **Article 7.6** に規定する内容に矛盾抵触する場合について準用する。

CHAPTER 8: INDEMNIFICATION AND TERM

Article 8.1 (Indemnification)

8.1.1 Each Party (the “**Indemnifier**”) shall indemnify and hold harmless the other Party and its Employees (collectively “**Indemnitees**”) from and against any loss (including consequential losses such as loss of profits, loss of revenue and loss of data), costs (including legal costs), damages, claims or expenses which are incurred or suffered by such Indemnitees as a result of any attributable breach or failure of

covenant or obligation given hereunder by the Indemnifier.²⁴

- 8.1.2 None of the Parties shall be liable for any claim for indemnification pursuant to **Article 8.1.1** above unless it has received a written notice of that claim, specifying (in reasonable details) the nature of the claim and the amount claimed.

【参考訳】

- 8.1.1 各当事者（以下「**Indemnifier**」という）は、Indemnifier による本契約上の誓約又は義務の帰責性ある違反又は不履行の結果により相手方当事者並びにその Employees（総称して、以下「**Indemnitees**」という）が被る損失（利益の喪失、収益の喪失、データの喪失等の間接的損失を含む）、費用（弁護士費用を含む）、損害、請求又は費用から、Indemnitees を補償し、免責する。
- 8.1.2 いずれの当事者も、**Article 8.1.1** に基づく補償請求について、その性質及び請求額を（合理的に詳細に）特定した書面による通知を受領しない限り、これに関する責任を負わないものとする。

Article 8.2 (Term)

- 8.2.1 This Agreement shall take effect on the date hereof and shall terminate in the event of any of the following:
- (a) all Parties unanimously agree in writing to terminate this Agreement;
 - (b) the Company applies for an IPO;
 - (c) the Company is dissolved and liquidation is completed; or
 - (d) Shareholders no longer hold any Shares.

Notwithstanding **Item (b)** above, in the case where the Shares are not listed due to rejection, withdrawal, dismissal or cancellation of listing approval after the Company's application for the IPO, the rights and obligations of the Parties hereunder shall become effective again retroactively from the date of application.

Notwithstanding **Item (c)** and **Item (d)** above, (i) **Article 8.2.3** shall apply if these cases arise from Reorganization; and (ii) this Agreement shall remain in full force and effect until the distribution of the consideration to the Shareholders is completed in accordance with **Article 3.3.1** if these cases arise from a Deemed Liquidation Event.

Notwithstanding **Item (d)** above, in the case where any Party does not own Shares at the time of execution hereof, this Agreement shall become effective in relation to such Party on the condition that such Party acquires the Share. In addition, if any of the events set forth in **Article 8.2.1 (c)** occurs with respect to any of the Parties, this Agreement shall terminate only in relation to such Party against whom such event occurred.

- 8.2.2 Termination of this Agreement shall be effective prospectively and, except as otherwise provided herein, no accrued rights and obligations shall be affected by termination.
- 8.2.3 In the event of a Reorganization of the Company (in the case of a corporate split, a corporate split in which the shares of the successor company or the newly established company are distributed as surplus), whereby the Shareholders acquire shares of a company other than the Company (the "**NewCo**") (except as provided in **Article 8.2.1 (e)**), this Agreement shall remain in effect between the Parties hereto as if

²⁴ 本提言 3.2.1「創業者に会社との連帯責任を負わせるような条項は、起業に向けたインセンティブを毀損することになるため、投資契約に含めてはならない。」を受け、Company と Founder との連帯責任を定めるような条項は設けておらず、また、同提言「また、投資家から会社に対する株式買取請求（プット・オプション）を認めるような条項は、リスクマネーの提供というスタートアップ投資の本質に背理するため、投資契約に含めてはならない。」を受け、契約違反の効果として Investor によるプット・オプションを認めるような条項も設けていない。

such NewCo were the Company, and the Parties hereto shall use their best endeavor to transfer the Company's contractual status under this Agreement to the NewCo. Provided, however, that if the Reorganization is a corporate split, this Agreement with respect to the Company shall coexist with a new shareholders' agreement (the "**New SHA**") with respect to the NewCo, and the Parties shall use their best endeavor to include the NewCo as a party to the New SHA.

【参考訳】

8.2.1 本 Agreement は、契約締結日に発効し、以下のいずれかの場合に終了する：

- (a) All Parties が本 Agreement の終了を全員一致で書面により合意した場合；
- (b) Company が IPO を申請した場合；
- (c) Company が解散し、清算が終了した場合；又は
- (d) Shareholders が Shares を全く保有しなくなった場合。

(b)号の規定にかかわらず、Company による IPO 申請後、拒否、撤回、却下又は上場承認取消により Shares が上場されなかった場合、本 Agreement に基づく Parties の権利及び義務は、申請日に遡って再び効力を生じるものとする。

(c)号及び(d)号の規定にかかわらず、これらのケースが Reorganization により生じた場合は **Article 8.2.3** が適用され、これらのケースが Deemed Liquidation Event により生じた場合は **Article 3.3.1** に基づく Shareholders に対する対価の分配が完了するまで本契約は効力を有する。

(d)号の規定にかかわらず、Agreement の締結時点で Shares を保有していない当事者がいる場合、当該当事者との関係では、当該当事者が Share を取得したことを停止条件として本契約の効力が生じる。また、当事者のいずれかについて **Article 8.2.1 (d)**の事由が生じた場合、当該事由の生じた当事者との関係においてのみ本 Agreement は終了する。

8.2.2 本 Agreement の終了は将来に向かって効力を生じ、本 Agreement に別段の定めがある場合を除き、既発生 of the 権利及び義務は終了による影響を受けない。

8.2.3 Company について、Reorganization（会社分割の場合は、承継会社又は新設会社の株式を剰余金として分配する会社分割）が行われ、これにより Shareholders が Company 以外の会社（以下「**NewCo**」という）の株式を取得する場合（**Article 8.2.1 (e)**に規定する場合を除く）、本 Agreement は、当該 NewCo を Company とみなして有効に存続するものとし、本 Agreement の当事者は、本 Agreement における Company の契約上の地位を、NewCo に対して移転するよう最善の努力を尽くす。但し、Reorganization が会社分割の場合、Company に関する本 Agreement と、NewCo に関する新たな shareholders' agreement（以下「**New SHA**」という）が併存するものとし、Parties は、NewCo が New SHA の当事者に含まれるよう最善の努力を尽くす。

CHAPTER 9: MISCELLANEOUS

Article 9.1 (Confidentiality)

9.1.1 None of the Parties shall disclose a Confidential Information to any third party, without prior written consent of the Discloser, except:

- (a) any disclosure as required under Laws, provided that the Recipient shall, where reasonably possible and permitted by Laws, give the Discloser written notice prior to any such disclosure;
- (b) any disclosure when it is necessary to consult with attorneys, certified public accountants, tax accountants, or other professionals who are legally obligated to maintain confidentiality;
- (c) any disclosure made by the Recipient to the Employees and advisors of the Recipient, and to those of its Affiliates for the purpose of this Agreement, provided that the Recipient shall ensure that such person treats such information as confidential and not to disclose to any third party except as may be required under this **Article 9.1**; or

- (d) any disclosure made by the Recipient to a potential investor who is considering investing into the Company, provided that the Recipient shall ensure that such potential investor treats such information as confidential and not to disclose to any third party except as may be required under this **Article 9.1**.

9.1.2 For the purpose of this **Article 9.1**, the “**Discloser**” means the Party who discloses or provides the Confidential Information to the other Party, and the “**Recipient**” means the Party who receives the Confidential Information from the Discloser.

9.1.3 For the purpose of this **Article 9.1**, the “**Confidential Information**” means the fact of the existence and execution of this Agreement, and all information disclosed by the Discloser (including by the Employees of the Discloser) to the Recipient in relation to the Discloser, including but not limited to all information regarding the business, operations or financial conditions of the Discloser. Provided, however, that the Confidential Information shall not include the following information:

- (a) information which is already in the public domain at the time when it is disclosed or provided to the Recipient;
- (b) information which enters the public domain after it is disclosed or provided to the Recipient, other than by a breach of any obligation of confidentiality hereunder;
- (c) information which is already in the Recipient’s possession at the time when it is disclosed or provided to Recipient, other than by a breach of any obligation of confidentiality hereunder;
- (d) information which was received by the Recipient on a non-confidential basis from a third party who is duly authorized to disclose such information; or
- (e) information which is independently developed by the Recipient without any use of the Confidential Information.

9.1.4 The obligation set forth in this **Article 9.1** shall endure, even after the termination of this Agreement, except and until such Confidential Information enters into the public domain.

9.1.5 None of the Parties shall make any press release or public announcement concerning the transactions contemplated by this Agreement without the prior written consent of the other Party.

【参考訳】

9.1.1 Party のいずれも、Discloser の書面による事前の同意なく、以下の場合を除き、Confidential Information を第三者に開示してはならない：

- (a) Laws により要求される開示。但し、Laws により合理的に可能かつ許容される範囲において、当該開示に先立ち、Recipient が Discloser に対して書面で通知することを条件とする；
- (b) 弁護士、公認会計士、税理士その他法律上の守秘義務を負う専門家に対して相談する必要がある場合の開示；
- (c) 本 Agreement の目的のために、Recipient が自己の Employees 及びアドバイザー、並びに、自己の Affiliates のこれらの者に対して行った開示。但し、Recipient は、これらの者をして、当該情報を機密として取り扱い、**Article 9.1** に定める場合を除き第三者に開示しないようせしめることを条件とする；又は
- (d) Recipient が Company に対する投資を検討している潜在的投資家に対して行った開示。但し、Recipient は、当該潜在的投資家をして、当該情報を機密として取り扱い、**Article 9.1** に定める場合を除き第三者に開示しないようせしめることを条件とする。

9.1.2 **Article 9.1** において、「**Discloser**」とは、Confidential Information を他の当事者に開示する Party をいい、「**Recipient**」とは、Discloser から Confidential Information を受領する Party をいう。

9.1.3 **Article 9.1** において「**Confidential Information**」とは、本契約の存在及び締結の事実、並びに Discloser (Discloser の Employees を含む) が Recipient に開示した Discloser に関する全ての情報 (Discloser の事業、運営又は財務状況に関する全ての情報を含むがこれに限らない) をいう。但し、以下の情報は、Confidential Information に含まれない：

- (a) Recipient に開示又は提供された時点で既に公知となっている情報；
- (b) 本契約上の守秘義務違反による場合を除き、Recipient に開示又は提供された後に公知になった情報；
- (c) 本契約上の守秘義務違反による場合を除き、Recipient に開示又は提供された時点で既に Recipient が保有していた情報；
- (d) 当該情報を開示する正当な権限を有する第三者から、Recipient が機密情報を負うことなく受領した情報；又は
- (e) Confidential Information を利用することなく、Recipient が独自に開発した情報。

9.1.4 Article 9.1 に含まれる義務は、本 Agreement の終了後であっても、当該 Confidential Information がパブリックドメインに帰属するまで存続する。

9.1.5 Party のいずれも、他の Party の書面による事前の同意なく、本 Agreement によって企図された取引に関するプレスリリース又は公表を行わないものとする。

Article 9.2 (No Assignment)

9.2.1 None of the rights or obligations under this Agreement may be assigned or transferred by any Party without the prior written consent of the other Party.

【参考訳】

9.2.1 本 Agreement に基づくいかなる権利又は義務も、他の Party の書面による事前の同意なく、いずれの Party も譲渡又は移転することはできない。

Article 9.3 (Cost and Expense)

9.3.1 Each Party shall be responsible for its own taxes, costs and expenses incurred by it in connection with the negotiation, preparation, execution and performance of this Agreement and other related documents contemplated herein.

【参考訳】

9.3.1 各 Party は、本 Agreement 及び本契約で企図された他の各関連文書の交渉、準備、実行及び履行に関連して発生した自己の税金、費用及び経費について責任を負うものとする。

Article 9.4 (Notification)

9.4.1 Any notice or other communication given under this Agreement shall be in writing and may be delivered personally or sent by post or email to the Party to be served at its address as set forth in **Schedule 9.4 (Notification)** or to an alternative address, person or email address specified by the Party due to receive the relevant notice by not less than **ten (10)** days' written notice to the other Party before the relevant notice is dispatched.

9.4.2 Unless there is evidence that it was received earlier, a notice is deemed given if:

- (a) delivered personally, when left at the address set forth in **Schedule 9.4 (Notification)**; and
- (b) sent by email, the sender of any such email has not received an email from the applicable server indicating a delivery failure.

【参考訳】

9.4.1 本 Agreement で必要とされる通知その他連絡は、書面で行わなければならないが、また、直接交付の他、郵便又は電

子メールで、**Schedule 6.4 (Notification)**記載の宛先、又は、当該通知が発送される [10] 日以上前に他の当事者に書面で通知した代替の宛先に対し行うことができる。

9.4.2 それ以前に受領されたという証拠がない限り、通知は、以下の場合に行われたとみなす：

- (a) 直接交付される場合は、**Schedule 6.4 (Notification)**記載の住所に届けられたとき；及び
- (b) 電子メールにより送信された場合は、当該電子メールの送信者が、該当するサーバーから配信失敗を示す電子メールを受信していないとき。

Article 9.5 (Entire Agreement)

9.5.1 This Agreement constitutes the entire agreement between the Parties relating to the subject matter hereof, and supersedes any previous arrangement, understanding or agreement between them relating to the same subject matter.

【参考訳】

9.5.1 本 Agreement は、本契約の主題に関する Parties の完全な合意を構成し、当該主題に関する両者間の以前の取り決め、理解又は合意に優先する。

Article 9.6 (Force Majeure)

9.6.1 Upon the occurrence of a Force Majeure, each Party shall immediately notify in writing the other Party of such event and furnish a written notice of the details of such event and reasons for non-performance, partial non-performance or delayed performance.

9.6.2 None of the Parties shall claim for damages caused by the Force Majeure.

9.6.3 The Parties shall immediately take measures to resume performance of this Agreement upon termination of the Force Majeure.

【参考訳】

9.6.1 Force Majeure が発生した場合、各 Party は、直ちに他の Party に当該事象を書面で知らせ、また、当該事象の詳細及び履行不能、一部履行不能又は履行遅滞の理由を記載した書面通知を提供するものとする。

9.6.2 いずれの Party も、Force Majeure に起因する損害賠償を請求しないものとする。

9.6.3 Force Majeure が終了した場合、Parties は直ちに本 Agreement の履行を再開するための措置を講ずるものとする。

Article 9.7 (Counterparts)

9.7.1 This Agreement may be signed in any number of counterparts, each of which when executed and delivered is an original and all of which taken together constitute one and the same document.

【参考訳】

9.7.1 本 Agreement は、任意の数の副本に署名することができ、その各々が締結され交付されたときに原本となり、その全てが1つの同一の文書を構成する。

Article 9.8 (Language)

9.8.1 This Agreement has been made in English. If this Agreement is translated into any language other than

English, this English version shall be the original and prevail.

【参考訳】

- 9.8.1 本 Agreement は英語によって作成されたものである。本 Agreement が他の言語に翻訳された場合でも、本英語版がオリジナルであり、他に優先する。

Article 9.9 (Severability)

- 9.9.1 If any provision of this Agreement is declared or becomes unenforceable, invalid or illegal for any reason whatsoever, including a decision by any court or panel of competent jurisdiction, the other provisions of this Agreement will remain in full force and effect.
- 9.9.2 If any provision of this Agreement that is declared or becomes unenforceable, invalid or illegal would be enforceable or valid if some part of the provision were deleted or modified, then the Parties shall consult with each other to apply such deletion or modification as mutually agreed to be necessary to make it enforceable or valid.

【参考訳】

- 9.9.1 本 Agreement のいずれかの条項が、管轄権を有する裁判所又はパネルによる決定を含め、理由の如何を問わず、執行不能、無効又は違法とされた場合であっても、本 Agreement の他の条項は、完全に有効であるものとする。
- 9.9.2 執行不能、無効又は違法とされた本 Agreement のいずれかの条項が、当該条項の一部を削除又は修正することにより執行可能又は有効となる場合、両当事者は、執行可能又は有効とするために必要であると相互に合意した当該削除又は修正を適用するために相互に協議する。

Article 9.10 (Waiver)

- 9.10.1 Except to the extent this **Article 9.10** is inconsistent with any other provision in this Agreement or Laws, all rights and remedies existing under this Agreement are cumulative to, and not exclusive of, any rights or remedies otherwise available under Laws.
- 9.10.2 No failure on the part of any Party to exercise or delay in exercising any right hereunder shall be deemed a waiver thereof, nor shall any single or partial exercise preclude any further or other exercise of such or any other right.

【参考訳】

- 9.10.1 本 **Article 9.10** が本 Agreement の他の規定又は Laws に抵触する場合を除き、本 Agreement に基づく全ての権利及び救済措置は、Laws に基づく権利又は救済措置と重疊的に存在し、これらを排除するものではない。
- 9.10.2 本契約に基づく権利の行使の不履行又は遅滞は、権利放棄とみなされないものとし、また、1 回又は一部の権利行使は、当該権利又は他の権利のその後の権利行使又は他の権利行使を妨げるものではない。

Article 9.11 (Governing Law)

- 9.11.1 This Agreement is governed by and construed in accordance with the Laws of **[Japan]**.²⁵

²⁵ 「日本法」はあくまでも準拠法の例示であり、グローバル・ベンチャー・キャピタルが当事者に含まれる契約では投資家の所在地法又は投資家にとって日本法よりも馴染みの深い第三国法が選択される可能性も高い。なお、準拠法の合意に関わらず、強行法規が規律する事項については、当該強行法規が適用される。例えば、A 国に所在する X 社の株式を B 国に所在する Y 社が保有している場合に XY 間で準拠法を「B 国法」と合意したとしても、株式の譲渡に係る会社法上

【参考訳】

9.11.1 本契約は、[日本] の Laws に準拠し、それに従って解釈される。

Article 9.12 (Dispute Settlement)

9.12.1 The Tokyo District Court shall have exclusive jurisdiction in the first instance over any and all legal disputes arising out of or in connection with this Agreement.²⁶ [/ All disputes, controversies or differences arising out of or in connection with this Agreement shall be finally settled by arbitration in accordance with [the Commercial Arbitration Rules of The Japan Commercial Arbitration Association]²⁷. The place of the arbitration shall be [Tokyo, Japan]²⁸.]

【参考訳】

9.12.1 本 Agreement に起因又は関連して生ずる一切の法的紛争については、東京地方裁判所を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。[/この Agreement に起因又は関連して生ずることがある全ての紛争、論争又は意見の相違は、一般社団法人日本商事仲裁協会の商事仲裁規則に従って仲裁により最終的に解決されるものとする。仲裁地は東京（日本）とする。]

(The remainder of this page is intentionally left blank)

の諸手続は、X 社の所在地国である A 国の会社法に従って規律されることになる（B 国の会社法に従ってこれら手続が行われるわけではない）。

²⁶ 契約当事者がそれぞれ別の国に所在する場合、一般に「裁判」ではなく「仲裁」が用いられる。前者については、ある国で下された裁判所の判決を別の国で執行するためには「相互保証」の要件（同種の事案において仮に日本の裁判がなされた場合、当該外国においてこの裁判が承認執行される保証があるかどうかを判断する要件であり、判決国において日本の裁判所の判決と同種類の判決が、民事訴訟法 118 条各号の条件と重要な点で異なる条件の下に効力を認められる場合には、この要件が満たされると解釈されている）を満たさなければならないが、後者については、いわゆる「ニューヨーク条約」、すなわち、「外国仲裁判断の承認及び執行に関する条約」（Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards）が存在し、同条約では相互主義（A 国でなされた仲裁判断を B 国が承認・執行する義務を負う場合に限り、B 国でなされた仲裁判断を A 国が承認・執行する義務を負うという主義）をとることができ、外国における執行が比較的容易だからである。

²⁷ 「the Commercial Arbitration Rules of The Japan Commercial Arbitration Association」（一般社団法人日本商事仲裁協会の商事仲裁規則）に代わり、「the Arbitration Rules of the Singapore International Arbitration Centre」（シンガポール国際仲裁センターの仲裁規則）や「the LCIA Rules of the London Court of International Arbitration」（ロンドン国際仲裁裁判所の仲裁規則）が選択される可能性もある。

²⁸ 「仲裁地」は、単に仲裁廷が行われる物理的な場所とは限らず、仲裁手続を全般的に法的に規律する概念である。すなわち、「仲裁地」がどこになるかは、当該仲裁にどの国の仲裁法が適用されるか、仲裁合意の有効性の判断がどの国の法律に基づくのかという決定に影響があるため、準拠法の選択と同様、日本以外の地が選択される可能性もある。さらに、「仲裁地」の裁判所には仲裁判断を取り消す権限もあり得るため、「仲裁地」の選択は重要な意味を持つ。仲裁地については、著名な仲裁機関を設置する国が挙げられるが、「相手方の国の仲裁地」といった定め方をする場合もある。

IN WITNESS WHEREOF, the signatures of the duly authorized persons of the Parties are affixed below.

[Name of "Company"]

By: _____

Name:

Title:

(The remainder of this page is intentionally left blank)

IN WITNESS WHEREOF, the signatures of the duly authorized persons of the Parties are affixed below.

[Name of “Founder”]

By: _____

Name:

Title:

(The remainder of this page is intentionally left blank)

IN WITNESS WHEREOF, the signatures of the duly authorized persons of the Parties are affixed below.

[Name of “Founder”]

By: _____

Name:

Title:

(The remainder of this page is intentionally left blank)

IN WITNESS WHEREOF, the signatures of the duly authorized persons of the Parties are affixed below.

[Name of "Investor"]

By: _____

Name:

Title:

(The remainder of this page is intentionally left blank)

IN WITNESS WHEREOF, the signatures of the duly authorized persons of the Parties are affixed below.

[Name of “Investor”]

By: _____

Name:

Title:

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 1.1 (Definition)

Anti-Social Forces	<p><i>Organized Crime Groups</i> (“<i>Boryoku-Dan</i>” as defined in Act on Prevention of Unjust Acts by Organized Crime Group Members (Act No. 77 of 1991)), member of the <i>Organized Crime Groups</i>, persons for whom five (5) years have not passed since they ceased to be members of the <i>Organized Crime Groups</i>, quasi-members of the <i>Organized Crime Groups</i>, related companies of the <i>Organized Crime Groups</i>, corporate racketeer (<i>Sokai-Ya</i>), a person or a member of an entity engaging in criminal activities under the pretext of conducting a social campaign or political activities, or a criminal group specialized in intellectual property crime or other similar persons</p> <p>【参考訳】</p> <p>暴力団、暴力団員、暴力団員でなくなった時から 5 年を経過しない者、暴力団準構成員、暴力団関係企業、総会屋、社会運動等標ぼうゴロ又は特殊知能暴力集団、その他これらに準ずる者</p>
Articles of Incorporation	<p>the articles of incorporation (<i>Teikan</i>) of the Company, as amended from time to time</p> <p>【参考訳】</p> <p>Company の定款、改正された場合は改正後のものを意味する</p>
Board	<p>the board of directors (<i>Torishimariyaku-Kai</i>) of the Company at any relevant time</p> <p>【参考訳】</p> <p>その時々における Company の取締役会</p>
Chairperson	<p>a chairperson of the Board at any relevant time</p> <p>【参考訳】</p> <p>その時々における Board の議長</p>
Common Share	<p>a common share issued by the Company</p> <p>【参考訳】</p> <p>Company が発行した普通株式</p>
Companies Act	<p>the Companies Act of Japan (Act No. 86 of 2005), as amended from time to time</p> <p>【参考訳】</p> <p>日本の会社法（平成 17 年法律第 86 号）、改正された場合は改正後のものを意味する</p>
Director	<p>a director (<i>Torishimari-Yaku</i>) of the Company at any relevant time</p> <p>【参考訳】</p> <p>その時々における Company の取締役</p>
Down Round Financing	<p>a financing round where the investment amount per share is lower than the investment amount per share in the most recent financing round</p>

【参考訳】

直近の資金調達ラウンドにおける払込金額を下回る払込金額となる資金調達ラウンド

Employee

directors (*Torishimari-Yaku*), officers (*Shikko-Yakuin*), statutory auditors (*Kansa-Yaku*), employees, or any other similar person

【参考訳】

取締役、執行役員、監査役、従業員又はこれらに準ずる者をいう。

GMS

the general meeting of shareholders of the Company at any relevant time

【参考訳】

その時々における Company の株主総会

IPO

listing of Shares on a stock exchange (including foreign stock exchanges)

【参考訳】

証券取引所（海外の証券取引所を含む）に Shares を上場すること

Laws

with respect to a person, any laws, regulations, rules, measures, guidelines, treaties, judgments, determination, orders or notices of any Governmental Authority or stock exchange that are applicable to such person

【参考訳】

ある者に関し、当該者に適用される、Governmental Authority 又は証券取引所による、法律、規則、ルール、措置、指針、条約、判決、決定、命令又は通知

Majority Founder

holder(s) of Common Shares who, on its own or jointly with other holders, hold a majority of the outstanding Common Shares

【参考訳】

Common Share の保有者のうち、自己単独で又は他の保有者と共同で発行済みの Common Shares の過半数を保有する者

Majority Investor

holder(s) of Series A Preferred Shares who, on its own or jointly with other holders, hold a majority of the outstanding Series A Preferred Shares

【参考訳】

Series A Preferred Share の保有者のうち、自己単独で又は他の保有者と共同で発行済みの Series A Preferred Shares の過半数を保有する者

Broad-based Weighted Average Adjustment

conversion price adjustment rules based on the following formula:

$$CP2 = CP1 * (A+B) / (A+C)$$

CP2 = Series A Conversion Price in effect immediately after new issuance

CP1 = Series A Conversion Price in effect immediately prior to new issuance

A = the number of Common Shares outstanding immediately prior to new issuance (treating for this purpose as outstanding all Common Shares issuable upon exercise of options outstanding immediately prior to such new issuance or upon conversion of convertible securities (including the Series A Preferred Share) outstanding (assuming exercise of any outstanding options therefor) immediately prior to

such new issuance)

B = aggregate consideration received by the Company with respect to the new issuance divided by CP1

C = number of Shares issued in the subject transaction

【参考訳】

以下の計算式による転換価格調整ルール：

$$CP2 = CP1 * (A+B) / (A+C)$$

CP2 = 新株発行直後における Series A Conversion Price

CP1 = 新株発行直前における Series A Conversion Price

A = 新株発行直前の発行済 Common Shares の数（当該新株発行の直前のオプションの行使、又は当該新株発行の直前の転換証券（Series A Preferred Share を含む）の転換（発行済オプションの行使を前提とする）は、発行済 Common Shares として取り扱う）

B = 新株発行に関して Company に払い込まれた金額の総額を CP1 で除したもの

C = 当該取引において発行される Shares の数

Qualified Investor

a holder of **[ten (10)]** % or more of the Series A Preferred Shares on its own

【参考訳】

Series A Preferred Share の保有者のうち、自己単独で **[10]** %以上の Series A Preferred Shares を保有する者

Reorganization

*Merger (Gappei), Company Split (Kaisha-Bunkatsu), Share Exchange (Kabushiki-Kokan), Share Transfer (Kabushiki-Iten), Share Delivery (Kabushiki-Kofu)*²⁹, and other reorganizations other than Deemed Liquidation Events

【参考訳】

合併、会社分割、株式交換、株式移転及び株式交付その他組織再編のうち、Deemed Liquidation Event に該当しないもの

Series A Preferred Share

a series A preferred share set forth in the Articles of Incorporation of the Company

【参考訳】

Company の定款で規定される A 種優先株式

Share

a share issued by the Company

【参考訳】

Company が発行する株式

Shareholder

a shareholder in the Company at any relevant time

【参考訳】

²⁹ 日本法令外国語訳データベースシステムの訳に従い、「合併」「会社分割」「株式交換」「株式移転」「株式交付」を、それぞれ、「Merger」「Company Split」「Share Exchange」「Share Transfer」「Share Delivery」と表現した。

その時々における Company の株主

Shareholding Ratio

ratio of the number of voting rights in Shares held by a Shareholder to the total number of voting rights in the Company's outstanding Shares

【参考訳】

Company の発行済みの Shares に係る議決権の総数に占める、ある Shareholder が保有する Share に係る議決権の数の割合

Statutory Auditor

the *Statutory Auditor (Kansa-Yaku)* of the Company at any relevant time

【参考訳】

その時々における Company の監査役

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 2.1 (Capital Structure)

Category	Name of Shareholder	Class	Number	Ratio
Founder	[Name]	Common Share	[*] shares	[*]%
	[Name]	Common Share	[*] shares	[*]%
Investor	[Name]	Series A Preferred Share	[*] shares	[*]%
	[Name]	Series A Preferred Share	[*] shares	[*]%
Total			[*] shares	100.0%

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 3.1 (Dividends Preference Scheme)

- (1) In the event of a distribution of surplus, the Company shall fix the total amount to be distributed to all holders of Shares (the “**Total Dividend Amount**”), and shall first pay to the holders of Series A Preferred Shares, prior to the holders of Common Shares, up to an amount equal to [*]%³⁰ of the Series A Paid-in Amount (as defined in **Article 7.6.3**) per Series A Preferred Share (the “**Series A Preferred Dividend Amount**”).
- (2) If the Total Dividend Amount is less than the aggregate amount of the Series A Preferred Dividend Amount payable in respect of the Series A Preferred Shares (the “**Series A Preferred Total Dividend Amount**”), then in lieu of the Series A Preferred Dividend Amount, the Company shall pay an amount per Series A Preferred Share calculated as follows:

$$\text{Amount} = \frac{\text{Total Dividend Amount}}{\text{the total number of Series A Preferred Shares}}$$

In such case, the difference between the Series A Preferred Total Dividend Amount and the Total Dividend Amount shall not be cumulative to the dividend amount paid on the Series A Preferred Shares in the following fiscal year.³¹

- (3) If the Total Dividend Amount exceeds the Series A Preferred Total Dividend Amount, such excess amount (the “**Excess Dividend Amount**”) shall be paid to both the holders of Common Shares and the holders of Series A Preferred Shares,³² and the amount payable for each Share shall be calculated as follows:

$$\text{Amount} = \frac{\text{Excess Dividend Amount}}{\text{the total number of Shares issued}}$$

(The remainder of this page is intentionally left blank)

【参考訳】

- (1) Company は、剰余金の配当を行う場合、全ての株主に対して配当する金額の総額（以下「**Total Dividend Amount**」という）を定め、まず、Common Share の保有者に先立ち、Series A Preferred Share の保有者に対し、Series A Preferred Share 1 株につき、Series A Paid-in Amount（**Article 7.6.3** で定義される）の [*]% に相当する金額（以下「**Series A Preferred Dividend Amount**」という）に至るまで配当する。
- (2) Total Dividend Amount が Series A Preferred Shares に対して支払われる Series A Preferred Dividend Amount の総額（以下「**Series A Preferred Total Dividend Amount**」という）に満たない場合、Series A Preferred Dividend Amount に代えて、Series A Preferred Share 1 株につき、以下の式で算出される金額を支払う：

$$\frac{\text{Total Dividend Amount}}{\text{the total number of Shares issued}}$$

³⁰ 数値の決定にあたっては、本提言 3.2.2「投資契約において配当や残余財産に係る優先分配等の経済条件を定める場合、投資家は、投資先との交渉力のみでその内容を決定しようとするのではなく、前掲【提言】2.2.2 記載のとおり、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘する資金調達ラウンドの組成を支援することも自身の重要な役割であることを認識した上で、投資先との間でフェアな条件を合意するべきである。」に留意されたい。

³¹ いわゆる非累積型を想定している。

³² いわゆる参加型を想定している。

$$\text{金額} = \frac{\text{Series A Preferred Shares の総数}}{\text{Series A Preferred Total Dividend Amount}}$$

この場合、Series A Preferred Total Dividend Amount と Total Dividend Amount の差額は、翌事業年度における Series A Preferred Shares に対する配当金額に累積されない。

- (3) Total Dividend Amount が Series A Preferred Total Dividend Amount を超える場合、当該超過額（以下「**Excess Dividend Amount**」という）は Common Share の保有者及び Series A Preferred Share の保有者の両者に対して支払われ、各 Share 1 株につき支払われる金額は、以下の式で算出される金額とする：

$$\text{金額} = \frac{\text{Excess Dividend Amount}}{\text{発行済株式総数}}$$

Schedule 3.2 (Liquidation Preference Scheme)

- (1) In the event of a distribution of the residual assets, the Company shall fix the total amount to be distributed to all holders of Shares (the “**Total Liquidation Amount**”), and shall first pay to the holders of Series A Preferred Shares, prior to the holders of Common Shares, up to an amount equal to [*] times³³ of the Series A Paid-in Amount (as defined in **Article 7.6.3**) per Series A Preferred Share (the “**Series A Preferred Liquidation Amount**”).
- (2) If the Total Liquidation Amount is less than the aggregate amount of the Series A Preferred Liquidation Amount payable in respect of the Series A Preferred Shares (the “**Series A Preferred Total Liquidation Amount**”), then in lieu of the Series A Preferred Liquidation Amount, the Company shall pay an amount per Series A Preferred Share calculated as follows:

$$\text{Amount} = \frac{\text{Total Liquidation Amount}}{\text{the total number of Series A Preferred Shares}}$$

- (3) If the Total Liquidation Amount exceeds the Series A Preferred Total Liquidation Amount, such excess amount (the “**Excess Liquidation Amount**”) shall be paid to both the holders of Common Shares and the holders of Series A Preferred Shares,³⁴ and the amount payable for each Share shall be calculated as follows:

$$\text{Amount} = \frac{\text{Excess Liquidation Amount}}{\text{the total number of Shares issued}}$$

(The remainder of this page is intentionally left blank)

【参考訳】

- (1) Company は、残余財産の分配を行う場合、全ての株主に対して分配する金額の総額（以下「**Total Liquidation Amount**」という）を確定し、まず、Common Share の保有者に先立ち、Series A Preferred Share の保有者に対し、Series A Preferred Share 1 株につき、Series A Paid-in Amount (**Article 7.6.3** で定義される) の [*] 倍に相当する金額（以下「**Series A Preferred Liquidation Amount**」という）に至るまで分配する。
- (2) Total Liquidation Amount が Series A Preferred Shares に対して支払われる Series A Preferred Liquidation Amount の総額（以下「**Series A Preferred Total Liquidation Amount**」という）に満たない場合、Series A Preferred Liquidation Amount に代えて、Series A Preferred Share 1 株につき、以下の式で算出される金額を支払う：
- $$\text{金額} = \frac{\text{Total Liquidation Amount}}{\text{Series A Preferred Shares の総数}}$$
- (3) Total Liquidation Amount が Series A Preferred Total Liquidation Amount を超える場合、当該超過額（以下「**Excess Liquidation Amount**」という）は Common Share の保有者及び Series A Preferred Share の保有者の両者に対して支払われ、各 Share 1 株につき支払われる金額は、以下の式で算出される金額とする：

³³ 数値の決定にあたっては、本提言 3.2.2「投資契約において配当や残余財産に係る優先分配等の経済条件を定める場合、投資家は、投資先との交渉力のみでその内容を決定しようとするのではなく、前掲【提言】2.2.2 記載のとおり、グローバル・ベンチャー・キャピタルを招聘する資金調達ラウンドの組成を支援することも自身の重要な役割であることを認識した上で、投資先との間でフェアな条件を合意すべきである。」に留意されたい。

³⁴ いわゆる参加型を想定している。

$$\text{金額} = \frac{\text{Excess Liquidation Amount}}{\text{発行済株式総数}}$$

Schedule 3.3 (Deemed Liquidation Event)

- (1) An assignment or transfer of Shares that result in more than 50% of the total voting rights of the Company's outstanding Shares being acquired by a third party;
- (2) A *Merger* (“*Gappei*” as defined in the Companies Act) in which the total number of voting rights that all Shareholders immediately prior to the *Merger* will hold with respect to the post-merger company will be less than 50% of the total number of voting rights of the outstanding shares of such post-merger company;
- (3) A *Share Exchange* (“*Kabushiki-Kokan*” as defined in the Companies Act) where the total number of voting rights held by all Shareholder immediately prior to the *Share Exchange* with respect to the wholly owning parent company after the *Share Exchange* is less than 50% of the total number of voting rights of the outstanding shares of such wholly owning parent company;
- (4) A *Share Delivery* (“*Kabusiki-Kofu*” as defined in the Companies Act) in which the total number of voting rights held by all Shareholders immediately prior to the *Share Delivery* with respect to the parent company after the *Share Delivery* is less than 50% of the total number of voting rights of the outstanding shares of such parent company;
- (5) A *Share Transfer* (“*Kabushiki-Iten*” as defined in the Companies Act) where the total number of voting rights to be held by all Shareholders immediately prior to the *Share Transfer* with respect to the wholly owning parent company after the *Share Transfer* is less than 50% of the total number of voting rights of the outstanding shares of that company; or
- (6) A *Transfer of Business* (“*Jigyo-no-Joto*” as defined in the Companies Act) or *Company Split* (“*Kaisha-Bunkatsu*” as defined in the Companies Act) in which the Material Part of the Company's business is transferred to a third party and the consideration therefor is paid to the Company. For the purpose of this **Item (6)**, “**Material Part**” means assets equivalent to 50% or more of the Company's total assets or sales equivalent to 50% or more of the Company's total sales.

(The remainder of this page is intentionally left blank)

【参考訳】

- (1) Company の発行済株式の議決権総数の 50%超が第三者により取得されることとなる Shares の譲渡；
- (2) 合併直前の全ての Shareholders が合併後会社に関して保有することとなる議決権総数が、当該合併後会社の発行済株式の議決権総数の 50%未満となる合併；
- (3) 株式交換直前の全ての Shareholders が株式交換後の完全親会社に関して保有することとなる議決権総数が、当該完全親会社の発行済株式の議決権総数の 50%未満となる株式交換；
- (4) 株式交付直前の全ての Shareholders が株式交付後の親会社に関して保有することとなる議決権総数が、当該親会社の発行済株式の議決権総数の 50%未満となる株式交付；
- (5) 株式移転直前の全ての Shareholders が株式移転後の完全親会社に関して保有することとなる議決権総数が、当該会社の発行済株式の議決権総数の 50%未満となる株式移転；又は
- (6) Company の事業の Material Part を第三者に移転し、その対価が Company に支払われることになる事業譲渡又は会社分割。なお、本(6)において、「Material Part」とは、Company の総資産の 50%以上に相当する資産、又は、Company の総売上上の 50%以上に相当する売上を意味する

Schedule 4.1 (Terms of Stock Option)

Employee Stock Option shall contain the following terms:

- (1) **Option Vesting:** The Employee Stock Option issued and allotted to a holder (the “**Option Holder**”) shall vest and become exercisable as to twenty-five (25) % thereof at the end of the first year following the date of issuance, and as to seventy-five (75) % thereof on a monthly basis over the following three years.
- (2) **Acceleration:** In the event of the Deemed Liquidation Event if:
 - (i) the Option Holder is terminated without cause by the Company or its successor within [twelve (12)] months after the Deemed Liquidation Event becomes effective; or
 - (ii) the Option Holder terminates his employment or consulting relationship with the Company or its successor for good reason within [twelve (12)] months after the Deemed Liquidation Event becomes effective,

then, the Employee Stock Option issued and allotted to such Option Holder shall become fully accelerated and fully vested immediately prior to the effective date of such termination.

(The remainder of this page is intentionally left blank)

【参考訳】

- (1) **オプションの権利確定:** 保有者（以下「**Option Holder**」という）に対し発行し割り当てられた Employee Stock Option は、発行日から 1 年経過した最終日にその 25% の権利が確定し行使可能となり、75% については、その後の 3 年間、月次ベースで権利確定し行使可能となる
- (2) **早期確定:** Company について Deemed Liquidation Event が生じた場合で、かつ、以下のいずれかのときには、当該 Option Holder が保有する Employee Stock Option は、雇用関係の終了により早期確定され行使可能となる：
 - (i) Option Holder が、Deemed Liquidation Event の効力発生後 [12] か月以内に、Company 又はその承継会社によって理由なく雇用関係を終了されたとき；又は
 - (ii) Option Holder が、Deemed Liquidation Event の効力発生後 [12] か月以内に、正当な理由により雇用契約を終了したとき

Schedule 5.4 (Reserved Matters)

- (1) Amendments to the Articles of Incorporation;
- (2) Implementation of each transaction contemplated as a Deemed Liquidation Event;
- (3) Dissolution of the Company, or a petition for commencement of *Bankruptcy* proceedings (*Hasan*), *Civil Rehabilitation* proceedings (*Mijin-Saisei*), *Corporate Reorganization* proceedings (*Kaisha-Kosei*), *Special Liquidation* (*Tokubetsu-Seisan*), or other similar proceedings thereof;
- (4) Issuance of new Shares or new stock options (except for the stock options allowed to be issued under **Article 4.1**) unless the same ranks junior to the Series A Preferred Share with respect to its rights, preferences and privileges;
- (5) *Consolidation of Shares* (*Kabushiki-no-Heigo*);
- (6) Creation and modification of a business plan of the Company (the “**Business Plan**”)
- (7) Commencement of new business by the Company or its subsidiaries;
- (8) Discontinuance or change of Company’s business being conducted at the time of execution hereof;
- (9) Investments in or other acquisitions of equity interests in third parties in excess of [*] yen made by the Company or its subsidiaries; and
- (10) (i) sales, leases, mortgages and other dispositions of assets in excess of [*] yen per transaction; (ii) purchases, leases or other acquisitions of assets in excess of [*] yen per transaction; and (iii) borrowings, issuance of bonds, guarantees or other obligations in excess of [*] yen per transaction; however, provided, that any of these items are excluded if they are contemplated in a Business Plan.³⁵

(The remainder of this page is intentionally left blank)

【参考訳】

- (1) Articles of Incorporation の変更；
- (2) Deemed Liquidation Event として企図されている各取引の実施；
- (3) Company の解散、又は、破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始、特別清算開始若しくはその他これに類似する手続の開始の申立て；
- (4) 権利、優先順位及び特権に関して Series A Preferred Share に劣後するものである場合を除き、Shares を新たに発行し、又はストック・オプションを新たに発行すること（**Article 4.1** により発行が認められるストック・オプションを除く）；
- (5) 株式の併合；
- (6) Company の事業計画（以下「**Business Plan**」）の作成及び変更；
- (7) Company 又はその子会社による新規事業の開始；
- (8) 本 Agreement 締結時点で行われている Company の事業の中止又は変更；
- (9) Company 又はその子会社により行われる [*]円を超える第三者への出資その他持分の取得；及び

³⁵ Business Plan の作成等を事前承諾事項の対象としていることから（(6)号参照）、計画内の取引行為については(10)号の対象から除外することを想定している。

- (10) (i) 1 件あたり [*]円を超える資産の売却、賃貸、担保設定及びその他の処分、(ii) 1 件あたり [*]円を超える資産の購入、賃借、リースその他の取得、(iii) 1 件あたり [*]円を超える借入、社債の発行、債務保証、その他の債務負担。但し、いずれについても、**Business Plan** において予定されているものは除く。

Schedule 5.5 (Reporting)

- (1) Within 30 days of the end of each fiscal year:
 - (i) annual business plan (including budget plan) for the upcoming fiscal year.
- (2) Without delay after the end of each fiscal year (at the latest within 90 days from the end of each fiscal year):
 - (i) balance sheet, profit and loss statement, cash flow statement and other financial statements for the relevant fiscal year; and
 - (ii) copies of tax returns for the relevant fiscal year.
- (3) By 25th of each month:
 - (i) balance sheet as of the end of the previous month, income statement and trial balance for the previous month; and
 - (ii) statement of cash receipts and disbursement for the following month (if any).
- (4) Immediately upon the occurrence of any change in the contents:
 - (i) Articles of Incorporation;
 - (ii) the Company's shareholder register (*Kabnusi-Meibo*) and share option register (*Shinkabu-Yoyakuken-Genbo*); and
 - (ii) the Company's certificate of registered information.
- (5) Immediately upon the occurrence of any such matter:
 - (i) occurrence of a disaster;
 - (ii) suspension of payment by the Company or other credit uncertainty;
 - (iii) a third party files for bankruptcy proceedings against the Company;
 - (iv) the commencement of litigation against the Company by a third party; and
 - (v) any matter that may have a material adverse effect on the Company's business, assets, liabilities, financial condition, results of operations, credit standing, cash flow or future earnings plans or prospects.

(The remainder of this page is intentionally left blank)

【参考訳】

- (1) 各事業年度末日から 30 日以内
 - (i) 次期事業年度に係る年次事業計画（予算計画を含む）。
- (2) 各事業年度終了後遅滞なく（遅くとも各事業年度の末日から 90 日以内に）
 - (i) 当該事業年度に係る貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書その他計算書類；及び
 - (ii) 当該事業年度に係る納税申告書の写し。
- (3) 毎月 25 日迄：

- (i) 前月末日現在の貸借対照表、前月の損益計算書及び残高試算表；及び
 - (ii) 翌月の資金繰表（作成されている場合）。
- (4) 内容について変更が生じた場合、直ちに：
- (i) Articles of Incorporation；
 - (ii) Company の株主名簿及び新株予約権原簿；及び
 - (iii) Company の登記事項証明書。
- (5) 当該事項が発生した場合、直ちに：
- (i) 災害の発生；
 - (ii) Company による支払停止その他信用不安；
 - (iii) 第三者による Company に対する破産手続の申立て；
 - (iv) 第三者による Company に対する訴訟の開始；及び
 - (v) Company の事業、資産、負債、財務状況、経営成績、信用状況、キャッシュフロー若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な悪影響を及ぼすおそれのある事項。

Schedule 6.1 (Concurrent Office),

- [*]

(The remainder of this page is intentionally left blank)

Schedule 9.4 (Notification)

To [Name of Company]	
Name (PIC)	[*]
Address	[*]
E-mail	[*]
To [Name of Founder]	
Name (PIC)	[*]
Address	[*]
E-mail	[*]
To [Name of Founder]	
Name (PIC)	[*]
Address	[*]
E-mail	[*]
To [Name of Investor]	
Name (PIC)	[*]
Address	[*]
E-mail	[*]
To [Name of Investor]	
Name (PIC)	[*]
Address	[*]
E-mail	[*]

(The remainder of this page is intentionally left blank)