

## 事務局説明資料(ご議論いただきたい事項)

---

2024年4月30日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

# 目次

---

- I. プリンシプルの基本的な考え方・・・・・・・・・・・・・・・・ P2
  
- II. プリンシプルに盛り込むべき論点(案)・・・・・・・・ P6

## I. プリンシプルの基本的な考え方

## II. プリンシプルに盛り込むべき論点(案)

## プリンシプルの基本的な考え方①(目的)

- ベンチャーキャピタル(VC)向けのプリンシプルの策定に関しては、「金融審議会市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書(2023年12月12日)」及び「資産運用立国実現プラン(2023年12月13日)」において、以下を目的とすることとされている。

### プリンシプルの目的

- 広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCについて、
- 国際水準を踏まえた投資先評価や受託者責任を果たす体制等の確立を推進し、
- 長期運用に資するアセットクラスとしての魅力を高め、
- VC業界の発展を後押しする

- 日本のVCは、近年、特にトップクラスのVCを中心に、海外でのファンド運営実務等も踏まえ、受託者責任やファンド運営の意識が向上してきた。一方で、国内のバイアウトファンドやグローバルVCと比して、日本のVC業界の歴史が浅いこともあり、広く機関投資家から資金を受託しようとするフェーズに入るVCの中には、更なる受託者責任やファンド運営の意識の向上が期待されるファンドもある
- プリンシプルの策定にあたっては、国際的な実務から乖離した日本独自のものにならないよう留意が必要
- アセットオーナー・プリンシプルが今夏目途に策定される予定となっており、VC等のアセットクラスも含めた、運用対象の多様化が期待されるところ、その取り組みと軌を一にする形で資金受託者であるVCのファンド運営の高度化を推進することは重要

## プリンシプルの基本的な考え方②(対象)

- 「広く内外機関投資家から資金調達を目指すVC」としてプリンシプルの対象となるVCは、その実態に応じて、ファンド運営管理者(ゼネラルパートナー、GP)により判断され、またファンドへの投資者(リミテッドパートナー、LP)が投資判断するに当たって考慮すべきものであるが、例えば以下のVCについては、以下の取り扱いとすることを明示してはどうか。

コーポレート・ベンチャーキャピタル(CVC)

- 1つ又は少数の事業会社等のLPとともに設立されるCVCについては、一般にGP、LPにおける本業とのシナジーなどの要素等を加味した運営が行われており、ガバナンスの在り方等について当事者の合意に基づく特殊性があるため、プリンシプルの対象外であることを明確にしてはどうか。

初期段階のVC

- 将来的に広く機関投資家から資金を集めることを視野に入れているものの、現時点では当該資金を集めるフェーズになっていないVC(例えば、初号ファンド、2号ファンドなど、**初期的な段階にあるVC**)は、徐々に体制を整えていくことが考えられる。プリンシプルの画一的な遵守を求めると、新興VCの活性化を阻害するおそれがあるため、VCの規模や資金調達状況に応じた運営体制をとり、将来に向けて体制の構築を図っていくことを説明することで差し支えないことを明確にすべきではないか。

その他金融系・大学系VC等

- 独立系ではない、金融機関や大学がその本業との関係で戦略的に設立した**金融系や大学系VC**については、そのLPの状況や意向等に応じてプリンシプルへの対応が期待されるかが判断され、必要に応じてプリンシプルが参照されることが望ましいのではないか。

指摘されている内容

- 全てのVCに一律にプリンシプルを適用するのではなく、広く内外機関投資家から資金を集めようとする相応規模のVC向けのプリンシプルであるという位置づけを明確化すべき
- プリンシプルの策定により、新興事業者によるVCの設立が難しくなるといったことがないように配慮することが必要
- 機関投資家として、初号ファンド、2号ファンドの実績を一定評価できるGPが組成する3号ファンドや4号ファンドへの投資について、リターン創出の蓋然性が高いと考えており、投資価値を見出している

## プリンシプルの基本的な考え方③(位置づけ)

- 画一的に遵守を義務づけるルールベース・アプローチではなく、広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCに期待される**ベストプラクティスとして、機関投資家の目線で、どのような点が重視されるかをプリンシプルベースで示すもの**、という位置づけとしてはどうか。
- プリンシプルの対象となるVCのGPであっても、自らの規模や特性等(特にVCが初期的な段階にある場合など)により、プリンシプルをすべて遵守するには体制整備に相応のコストが必要となることも踏まえ、プリンシプルに記載された事項を**実施しない合理的な理由や将来展望を、LPに十分に説明することによる対応も許容される**ことを示してはどうか。
- 広く内外機関投資家から資金調達を目指すVCにより、プリンシプルを意識した運営がなされ、また、LPが投資判断するに当たってプリンシプルを考慮することにより、**両者がプリンシプルの考え方を理解し、対話し、相互利用することによって、ファンドの資金調達・運用に係る実務において活用されるものとの位置づけ**としてはどうか(政府により受入状況を集計・公表してフォローアップする位置づけではない)。また、GP及びLPにおいて利用されるために、プリンシプル策定後、周知活動を通じ、機関投資家やVC等の業界関係者に浸透を図ることとしてはどうか。

- スタートアップエコシステムとしては、日本に多様な戦略を持つVCが存在することが重要であるとの指摘がある中、初期段階にあるVCでは、プリンシプルのすべてを遵守することは、体制整備等のコストの観点から難しいと考えられ、結果として、新興VCの設立が困難となることがないように、プリンシプルの位置づけは慎重に検討した方がいいのではないか
- プリンシプルを策定することで、LPとGP間の共通言語が生まれるため、これまでアドホックに行ってきたLPによるファンドの運営に関する指摘を整理することができる。今後、LPとGPの対話のレベルが向上し、交渉の効率性が上がることを期待している

I. プリンシプルの基本的な考え方

II. プリンシプルに盛り込むべき論点(案)

## プリンシプルに盛り込むべき論点(案)

- 機関投資家の資金がVCを通じてスタートアップに円滑に供給されていくために、VCに求められる対応について、事務局において、機関投資家・アセットオーナー、VC、スタートアップ、法律・会計の専門家等に対し、ヒアリングを実施したところ、以下の論点が指摘されている。

### 受託者責任・ガバナンス

1. 受託者責任
2. 持続可能な経営体制の構築
3. LPの権限の透明性確保
4. 利益相反管理
5. コンプライアンス管理

### GPとLPの エコノミクス

6. 出資コミットメント
7. 利益分配構造

### 情報提供

8. 保有資産の公正価値評価
9. 情報提供の頻度・内容

### 投資先企業の 価値向上

10. スタートアップへの投資実行
11. 投資先の経営支援
12. 投資先の資本政策支援
13. 投資先の上場後の対応

### その他

14. ESG対応等



# 論点①: 受託者責任

受託者責任・ガバナンス

GPとLPのエコノミクス

情報提供

投資先企業の価値向上

その他

## 受託者責任

- GPはLPに対する**受託者責任を果たす**ために、投資先企業の企業価値最大化を通じ、**LPの持分価値の最大化に向けて**、VCを運営していくことが求められていることを十分に認識すべきではないか。

(注)VCは金商法上の適格機関投資家等特例業者又は投資運用業者として投資運用を行っているが、同事業者に対しても、金商法上、顧客等に対する忠実義務・善管注意義務が適用されるほか、昨年の金商法及び金サ法の改正により、顧客の最善利益を勘案しつつ誠実公正に業務を遂行する義務が課せられている(注1)。

- また、GPとLPの意思疎通を促進する観点から、「**LPによる諮問委員会(LPAC)**」を設置し、GPに利益相反の可能性がある場合を含め、GPとLP間でファンド運営に関する重要な決定等を議論すべきではないか。

指摘されている内容

- 日本のVCにおいて、GPはLPの資金を受託している立場にあり、LPの持分価値を最大化する受託者責任を負っているという意識を高める必要があるように思う
- 機関投資家として出資するにあたって、LPによる諮問委員会であるLPACの設置は必須。また、LPACの実効性を高めることも重要

(注1)「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律」第2条第1項において、「金融サービスの提供等に係る業務を行う者は、(中略)、顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない」とされている

### 持続可能な経営体制の構築

- GPはLPに対する受託者責任を果たす観点から、やむを得ない事情がある場合を除き、**キーパーソンはファンド運営に専念する体制を整備すべき**ではないか。また、短期間でのキーパーソンの離反は起きてはならない事象であるとの認識を持ち、万が一、キーパーソンが離反する場合には、**ファンドの新規投資の停止やLPによる出資コミットメントの再検討が可能とされる**べきではないか。
- VCのファンドとしての継続性を高める観点から、複数のキャピタリストやミドルバック担当者を備えるなど、**持続可能な体制を構築する**べきではないか。

- 多様なバックグラウンドを持つ複数のキャピタリストがチームとして運用するファンドでなければ、運用成果の再現性の評価がしづらい。資金を預かるファンドの継続性の観点から、組織として十分な経営資源を確保すべき
- ファンド運営へのキーパーソンのコミットは必要不可欠。キーパーソン条項は必要だが、そもそもファンド設立後短期間でキーパーソンが離脱することは起きてはならない事象であるという意識付けも重要
- キーパーソンについて、ファンドの業務執行に影響を与えうる事情や問題(経済事情、訴訟等)は事前に共有すべきではないか

## 利益相反管理

- GPはLPに対する受託者責任を果たす観点から、ファンド組成時において、**利益相反が生じうる事項の特定とその管理体制に関する検討を行い**、LPに十分に説明すべきではないか。また、GPとLP間の利益相反事項については、**LPACに諮問を求め**、利益相反のおそれに対処すべきではないか。
- 特に、GPが**他事業との兼任・兼業や複数ファンドの運営**を行う場合は、**利益相反管理を徹底する必要がある**のではないかと。他事業との兼任・兼業については、GP内のリソース配分やファンド運用との関係を明確にした上で、ファンドの運営に影響があり得る場合には、**投資先企業の価値向上につながるものなどLPのリターン向上に資するものに限定**すべきではないか。また、複数ファンドの運営については、ファンド間の**利益相反に関する明確な管理体制**(GP内のリソース、投資機会、エグジット時期等)を整備すべきではないか。

- 兼任・兼業については、利益相反管理とファンドへのコミットメントという2つの観点から慎重な検討が必要。その上で、キャピタリスト等による**企業価値向上に係る能力、ネットワークの向上の資する兼業(大学の客員教授等)**は、認めてもよいのではないかと。
- キャピタリスト個人によるファンド投資先への選択的投資や組合との間の売買など、利益相反が疑われる投資は行うべきではない。
- 投資先に対するアドバイザー業務の提供自体の論点もあるが、さらに、対価として手数料を受領し、管理報酬から相殺していない事例もある。LPの出資金が手数料の原資となっているとの考えもあり得ることから、仮に手数料を受領する場合は、管理報酬と相殺すべきであり、バイアウトファンドなどではそのような取扱いが一般的ではないか
- 小規模なVCではバックオフィスが不十分なところもあるが、複数ファンドの運営により、GPがコンプライアンスの専担者等を採用できる場合もあるので、複数ファンドの運営を必ずしも一律に禁止することまでは求めない。しかし、ファンド間の潜在的な利益相反を管理する体制(LPACによる諮問体制、投資機会に関する明確なアロケーションに係る指針の整備、投資チーム内のリソース分担等)が整備されているかは、通常のファンドにも増して重要
- 仮に複数のファンド運営を行う場合、旗艦ファンドを跨いで追加投資を行うことは原則禁止すべき。必要があれば、追加投資専用のファンドを、原則として既存投資家から募集し、追加投資を行うことが望ましい

## コンプライアンス管理

□ **関連法令、ファンド契約等を遵守するため、コンプライアンスの責任者の明確化や非公表情報の取扱いその他業務運営に必要な規程を整備し、コンプライアンス管理の体制を確保すべきではないか。**

- 相応の規模になれば、投資チームとは別に、コンプライアンスやインサイダー情報を管理する部門を整備すべき
- コンプライアンスオフィサーを設置するなど、責任者を明確にすべき。専任者が望ましいが、少なくともミドルバック部門と兼任でもよいので、責任者は必要
- インサイダー情報を含む情報管理、LP募集や投資実行等に際してマネーロンダリング対策を行うことが重要であり、関連する規程類やポリシーを整備すべき
- 日本ベンチャーキャピタル協会において、「JVCA Compliance Handbook(コンプライアンスの手引き)」が策定されており、VCにおいては、そうした資料も参考にした体制整備を行ってほしい
- VCにおいて、ハラスメントや差別をなくすための規程が整備されているなど、健全な労働環境が整備されていることも必要ではないか
- 投資先のスタートアップにおいて、なんらかの問題が生じた際に対応ができる体制も整備すべき

## LPの権限の透明性確保

- LPは出資コミットメント額に応じた権利を平等に得ることができることを前提とし、一部のLPが認識しないうちに不利益を被ることがないように、特定のLPに対する個別権利の付与については、他のLPにも透明性が確保されるべきではないか。また、LPは自身よりも出資コミットメント額が同等以下のLPに付与されている権利を求めることができるようにするべきではないか。

- 特定のLPに投資決定プロセスへの関与や投資先制限に関する権利等が付与されていることもあるが、他のLPの権利を損なう可能性があることを踏まえると、透明性を確保するべきではないか
- 海外と比較して、日本ではサイドレターが多用されているように思う。本来は、組合契約(LPA)自体に盛り込むべきであり、個別契約を多用することはベンチャーキャピタルのエコシステムとしては望ましくないのではないか
- 2023年、米国証券取引委員会(SEC)において、一部の投資家に対して、特別な情報を提供すること等の優遇措置を与える契約の禁止や優先的な取扱いについての開示義務規制が設けられたと認識している
- 各LPに、いわば最恵待遇のような権利(自身よりも投資規模が同等以下の投資家が有している特別な条件について、自らも有することができる権利)を認めるなど、LPへの透明性の担保が行われるようにすべきではないか

受託者責任・ガバナンス

GPとLPのエコノミクス

情報提供

投資先企業の価値向上

その他

## 出資コミットメント

- GPとLPの利害を一致させるため、GPによるファンドに対する適切な出資コミットメントが行われるべきではないか。

指摘されている内容

- セイムポート出資は必要。ファンドサイズにもよるが、GPとLPの利害の一致のために、バイアウトファンドの水準（ファンド総額の1%程度）やグローバルVCの水準が必要なのではないか

## 利益分配構造

- GPは、投資先ごとの投資額に対するリターンよりも、LPの出資コミットメント額に対するリターンを最大化することが重要であることを意識すべきではないか。組合契約における利益分配構造等の主要な条件については、グローバルな機関投資家からの資金調達も見据え、ILPA Private Equity Principles等のグローバル・スタンダードに配意したものとすべきではないか。
- GPとLP間の個別の経済条件(成功報酬や管理報酬の水準等)は、民間当事者間の交渉において決められるべきものであるため、プリンシプルにおいて定めるものではない、と考えられるがどうか。

- 日本のVCにおいては、成功報酬の基準として、投資先ごとの投資額に対するキャピタルゲインの投資倍率が重視されているように感じるが、機関投資家としては出資コミットメントやGPの報酬等を考慮した投資効率が重要であり、認識を揃える必要がある
- 日本のVCの報酬体系は、概して規模が小さいこともあり、管理報酬がバイアウトファンドや通常のグローバルVCの水準より高めに設定されることがあり、また、成功報酬にハードルレートがほとんど設定されていない。結果として、投資リターンについて、グロスとネット(管理報酬や成功報酬等を控除した投資家が受け取る実額)の差が大きいファンドも存在している
- ファンドにおける収益分配の順序、成功報酬(ハードルレート含む)、クローバック条項等のGPとLPのエコノミクスに関する条件については、ILPA Private Equity Principlesにおける「GP and Fund Economics」の内容に配意すべき

## 論点⑧: 保有資産の公正価値評価

受託者責任・ガバナンス

GPとLPのエコノミクス

情報提供

投資先企業の価値向上

その他

### 保有資産の公正価値評価

- ファンドの資産の状況を算定するにあたり、保有する非上場企業の株式について公正価値評価を行った上で、LPに情報提供すべきではないか。また、公正価値評価における評価手法等についても情報提供すべきではないか。

指摘されている内容

- 機関投資家の投資先管理において、ファンド資産が公正価値評価されていることは必要。我が国のVCのパフォーマンスを適切に評価し、海外VCや他のアセットクラスとの比較が可能となるよう、公正価値評価を推進すべき
- アーリーステージまでのスタートアップの損益は概して赤字であり、将来の業績見通しが立ちづらいなか、日本では評価実務や監査実績が積み上がっていない。そのため、評価手法の目線感が定まっておらず、評価の不確実性が高い。未実現利益として、しっかりとした評価アプローチの確立が必要



## 論点⑨: 情報提供の頻度・内容

受託者責任・ガバナンス

GPとLPのエコノミクス

情報提供

投資先企業の価値向上

その他

### 情報提供の頻度・内容

- ファンドの財務情報に関し、LPに四半期ごとに財務情報を提供すべきではないか。また、年次報告においては、ファンドの投資戦略の実現状況及び今後の方針を提供するべきではないか。

指摘されている内容

- 日本のVCは半期報告が多いが、海外では四半期が多い。ファンド規模に応じ、四半期で必要な情報を提供すべき
- ファンド規模等に応じ、半期ごとの情報提供とする場合においても、投資先に重要な価値変動に係る事象が生じた場合には適時に情報提供することが必要
- 情報提供のフォーマットがファンドごとに異なり、LPとしては情報の整理、必要に応じた追加照会などの作業が大変。ある程度、共通のフォーマットを用いることが望ましく、ILPA「ILPA Reporting Template」が参考となるのではないかと（当テンプレートをもとに、(経済産業省委託調査)日本ベンチャーキャピタル協会およびみずほ情報総研「投資家向けデューデリジェンスQ&Aならびに四半期レポート雑形(2020年3月)」も策定されている)

## スタートアップへの投資実行

- スタートアップへの投資契約については、当該スタートアップのガバナンス体制・水準も考慮しつつ、エクイティ出資者として、業績のアップサイドを共有するものとの認識の下、事後の資金調達ラウンドでの円滑な資金調達(海外投資家の呼び込みも含む)や事業活動の展開に過度な制約とならないか、経営者による事業拡大・挑戦に向けたインセンティブ・意欲を適切に引き出すものとなっているかといった観点から、条件を設定すべきではないか。

- VCとして投資先企業の経営に関する拒否権や上場努力義務を規定することで、一定の利益を確保する蓋然性を高めたいという考え方はある程度理解するものの、日本のスタートアップに関する業界全体として、ユニコーンを多数育て、スケールアップさせるとともに、そのリターンをVCのGPやLPにも共有することを目指すのであれば、VCとスタートアップの投資契約はフェアな条件であるべきではないか
- 米国においては、スタートアップやその経営者を縛るものの、行使できる場面はほとんどなく、VCのリターン確保上、実質的に意味をなさない条項(上場努力義務や経営者保証など)については、必要がないと判断され、付与されなくなったという指摘もある。スタートアップの成長を妨げること、また、後続の投資家の参加意欲を萎縮させることがないよう、日本においてもグローバルと同様の契約とすべき
- 投資契約における、上場努力義務、経営者保証、参加型の残余財産分配権(上限無し)、株式買取請求権、スタートアップのストックオプションの発行等に関するVCの事前承諾権などの規定について、日米で差が見られる。スタートアップの成長の支障となり、エコシステム全体の進展に影響が認められると考えられる規定は、改善していくべきではないか
- 株式買取請求権や上場努力義務については、米国と比して日本のスタートアップのガバナンスが弱い点やM&Aによるエグジットがほとんど無いといった環境を踏まえたものであり、LPの資金を預かる立場として、当該条項が必要な場合もあるのではないか

受託者責任・ガバナンス

GPとLPのエコノミクス

情報提供

投資先企業の価値向上

その他

## 投資先の経営支援

- 投資先企業への資金供給に加え、VCによる付加価値の提供が、投資先企業の成長とVCのリターン獲得にとって重要ではないか。VCの戦略に応じて、投資先企業との建設的な対話・関係構築を通じ、投資先企業の事業目的達成を支援するべく、**人材の紹介、ビジネスマッチング、ノウハウの提供・コーチング、M&Aの支援等の各種経営支援を提供するべきではないか。**
- VCから取締役を派遣する場合においては、投資先企業の実業取締役として株主全体の利益のために企業価値を最大化させることが使命であることを認識し、**ガバナンスの向上等に資する行動を行うべきではないか。**

- グローバルVCにおいては、スタートアップの経営上の重要な交渉を手伝うなど、スタートアップの成長において重要な役割を担っていると認識している
- スタートアップへの取締役の派遣にあたり、株主全体の利益のために企業価値を最大化させることが使命であるという認識が足りていない場合もあるのではないか
- 投資先企業において、事業のグローバル展開を含めたグローバル経営を行うために、海外ネットワークを有するVCが支援していくことが重要ではないか
- スタートアップがユニコーンほどの規模に成長し、上場も見据える場合には、社外取締役の構成もVCからの派遣者から独立社外取締役に交代し、ガバナンスを更に向上させることが望ましい

受託者責任・ガバナンス

GPとLPのエコノミクス

情報提供

投資先企業の価値向上

その他

## 投資先の資本政策支援

- 投資先企業の成長を支えるため、自身が参加した資金調達ラウンド以降においても、当該企業の成長に向けた資金調達に必要な協力を行うべきではないか。その際、VCの戦略に応じ、必要とされる場面においてはフォローオン投資の実施や投資契約の修正等の相談にも応じるべきではないか。また、ファンドの存続期間が課題となる場合もあり得るが、投資先企業の価値向上とLPのリターン最大化の視点を踏まえ、ファンド期間の延長にも柔軟に取り組むべきではないか。
- 投資先企業のエグジットについては、LPのリターン最大化を図る観点から、上場だけでなく、M&Aも含めた、最適なエグジットの方法・タイミングを検討し、投資先企業の企業価値向上に向けた対応を行うべきではないか。

- 米国では、スタートアップがユニコーン以上に成長すると判断した上で、投資実行に至る前提であり、投資時点で上場時期を想定することは無く、また、小規模のまま上場を急がせるというプラクティスは無い
- 初期のフェーズの投資家が非常に強い拒否権(事前承諾権)を有している場合には、後続の投資家が投資を見送る要因となっている。そういった事態を防ぐため、スタートアップが成長しステージが変わった場合には、初期の投資家は自身が有する権利について、必要性を再検討し柔軟に見直していくべき
- 日本のスタートアップのエグジットは、M&Aによるものは稀であり、IPOに偏っているため、VCとしては、LPのリターン実現のためにも、スタートアップのIPO時期を意識せざるを得ない
- スタートアップ企業の視点からすると、ファンドの期限満了までの上場努力義務が規定されていること自体は、VCとしてLPの資金を預かっている以上、やむを得ないと理解するが、ファンド期限よりも前の段階で上場時期が規定されていることには違和感がある
- 投資先企業のエグジットとして上場を選択する場合、上場後の成長が阻害されないタイミング・事業等の状態で上場を実現できるよう、VCは支援を行うべきではないか

受託者責任・ガバナンス

GPとLPのエコノミクス

情報提供

投資先企業の価値向上

その他

## 投資先の上場後の対応

- 投資先企業が株式を上場した後にVCが保有株式を売却する場合には、その売却価値が最大となるよう、売却時期や手法について、十分に検討すべきではないか。
- また、投資先企業が株式を上場した後も、例えば、レイター期から投資を行うVCなど、VCの戦略に応じ、当該企業のガバナンスを支え、更なる成長の果実を共有するために株式を保有し続けること(クロスオーバー投資)も期待されるのではないか。

- 日本のVCの中には、IPO後に保有株式を売却する手法に関するリテラシーが低いと感じるところもある。ロックアップが解除された後に機械的に売却している印象であるが、スタートアップ・LP双方のためにも、売却手法もきちんと検討すべき
- 投資先が上場した後も、直ちに株式を処分するのではなく、当該投資先のガバナンスの一層の強化等に貢献するべく、株式を保有し続けることも、ファンドの戦略として検討すべきではないか
- クロスオーバー投資を戦略として掲げ、必要な体制を備えている場合を除き、非上場株式と上場株式では、投資戦略が異なり、担当者に必要なスキルやインサイダー取引規制を踏まえた経営関与の程度も異なることから、海外においても、非上場をメインとするVCが上場後も継続保有しているケースは少ないのではないか
- 非上場株式投資をメインとするVCに対して、機関投資家の観点からは、プライベートエクイティ投資のポートフォリオ内で投資を行っている場合、そのVCが投資先企業の上場後も株式を継続保有することは、リスク管理の観点から難しい

受託者責任・ガバナンス

GPとLPのエコノミクス

情報提供

投資先企業の価値向上

その他

## ESG対応

- LPを含むステークホルダーにおける**ESGへの関心の高まり**を踏まえ、VCの戦略でESGポリシーを定める場合には、当該**ESGポリシーに応じたファンド運営を行う**とともに、その状況をLPに報告すべきではないか。

指摘されている内容

- 昨今のESGの関心の高まりを踏まえると、ベンチャー投資であるという理由だけで、投資判断においてESGを考慮しなくてよいというわけでもない。企業のサステナビリティに着目して投資を実施しているということも評価できるポイントではないか

## その他論点

指摘されている内容

- 上場後の資本市場において、機関投資家はジェンダーダイバーシティに係る取り組みを投資先企業に対して求めている動きもあり、スタートアップにおいても当該取り組みを推進することが望ましいのではないか。VCはステークホルダーとして投資先企業に対し、当該取組を促すことが望ましく、その前提として、VCはダイバーシティを尊重したファンド運営を行うことが重要ではないか

## その他プリンシプルに盛り込むべき論点

- 前頁まで挙げた論点のほか、他にプリンシプルに盛り込むべき論点があるか。

### 前頁までの論点の全体像(再掲)

#### 受託者責任・ガバナンス

1. 受託者責任
2. 持続可能な経営体制の構築
3. LPの権限の透明性確保
4. 利益相反管理
5. コンプライアンス管理

#### GPとLPの エコノミクス

6. 出資コミットメント
7. 利益分配構造

#### 情報提供

8. 保有資産の公正価値評価
9. 情報提供の頻度・内容

#### 投資先企業の 価値向上

10. スタートアップへの投資実行
11. 投資先の経営支援
12. 投資先の資本政策支援
13. 投資先の上場後の対応

#### その他

14. ESG対応等