

# LP S 法 の 解 説

令和7年7月2日

経済産業省 産業組織課

この「LPS法の解説」（以下「本解説」という。）は、経済産業省が単独で所管する投資事業有限責任組合契約に関する法律（以下「LPS法」という。）の基本的な解釈を、その解釈及び運用の業務に携わっている経済産業省産業組織課（以下「産業組織課」という。）の担当官においてまとめたものである。

本解説の記載内容は、石川魁著・産業組織課監修『LPS法/LLP法』（商事法務、2025）の第1部である「LPS法の解説」の記載内容と対応している。仮に両者の記載内容に矛盾又は抵触がある場合は、『LPS法/LLP法』の記載内容が優先する。但し、本解説が最初に公開された令和7年7月2日（以下「本公開日」という。）以降に本解説の部分的な改訂又は修正が行われた場合、当該改訂又は修正が行われた箇所（かかる箇所は、色付き文字にすること又は新旧対照表を作成すること等により明示する。）については、本解説の記載内容が優先する。

なお、産業組織課編「投資事業有限責任組合契約に関する法律【逐条解説】」（平成17年6月1日最終改訂）、産業組織課「投資事業有限責任組合契約に関するFAQ集」（令和6年9月最終改訂）その他の本公開日以前に産業組織課が公開したLPS法の解釈に関する資料は、本公開日をもって、本解説と矛盾又は抵触する限りにおいて産業組織課による行政解釈を含まないものとなる。また、本解説は、産業組織課の所管しない法令（以下「所管外法令」という。）についての行政解釈を述べるものではなく、本解説における所管外法令に関する全ての言及は、これらについての行政解釈を含まないものとみなされる。

令和7年7月2日  
経済産業省産業組織課

本解説においては、必要に応じて下表の略語を用いる。

| 略語        | 正式表記   |
|-----------|--|
| LPS       | 投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成十年法律第九十号）第3条第1項に規定される組合契約により組成される組合 |
| LPS 法     | 投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成十年法律第九十号）                           |
| LPS 法施行令  | 投資事業有限責任組合契約に関する法律施行令（平成十年政令第二百三十五号）                     |
| LPS 法施行規則 | 投資事業有限責任組合契約に関する法律施行規則（令和六年経済産業省令第五十六号）                  |
| LPS 契約    | 投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成十年法律第九十号）第3条第1項に規定される組合契約           |
| LPS 契約書   | 投資事業有限責任組合契約に関する法律（平成十年法律第九十号）第3条第3項に規定される組合契約書          |
| LLP       | 有限責任事業組合契約に関する法律（平成十七年法律第四十号）第3条第1項に規定される組合契約により組成される組合  |
| 民法組合      | 民法（明治二十九年法律第八十九号）第667条第1項に規定される契約により組成される組合              |
| 組合財産      | LPS、LLP 又は民法組合の合有に属する財産                                  |
| 組合債権者     | LPS、LLP 又は民法組合の総組合員に帰属する債務に係る債権を有する者                     |
| 金商法       | 金融商品取引法（昭和三十二年法律第二十五号）                                   |
| 金商法施行令    | 金融商品取引法施行令（昭和四十年政令第三百二十一号）                               |
| 資金決済法     | 資金決済に関する法律（平成二十一年法律第五十九号）                                |

## 第一章 総則

(目的)

第一条 この法律は、事業者に対する投資事業を行うための組合契約であって、無限責任組合員と有限責任組合員との別を約するものに関する制度を確立することにより、事業者への円滑な資金供給を促進し、その健全な成長発展を図り、もって我が国の経済活力の向上に資することを目的とする。

### I. 総論

本条は、投資事業有限責任組合「(LPS : Limited PartnerShip、リミテッド・パートナーシップ)」制度を創設する意義や必要性等を踏まえつつ、LPSの本質及びLPS法の目的を規定するものである。

### II. LPSの本質

「事業者に対する投資事業を行うための組合契約であって、無限責任組合員と有限責任組合員との別を約するものに関する制度を確立する」は、LPSの本質、具体的には、LPSが、①事業者に対する投資事業を行うための組合であること、及び②民法組合を基礎としつつ、その組合員について無限責任組合員と有限責任組合員の別を設ける組合であることを意味している。LPSは、法人格を持たない組合にすぎないから、法律行為の主体にならない。

### III. LPS法の目的

「事業者への円滑な資金供給を促進し、その健全な発展を図り、もって我が国の経済活力の向上に資する」は、LPS法の目的に当たる部分である。

LPS法の前身である中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律(以下「中小有責法」という。)は、ベンチャー振興の観点から、中小ベンチャー企業への投資促進のために民法組合の特例を定めたものであり、その目的も「円滑な資金供給を通じた中小企業等の自己資本の充実等の促進」であった。

もともと、中小有責法は、平成16年の法改正により、LPS法へと名称及び内容が改められ、法目的も「事業者への円滑な資金供給を促進し、その健全な成長発展を図り、もって我が国の経済活力の向上に資すること」へと改められた。これは、LPS法が、①出資先を原則として中小未公開企業に限定する旨の制限を撤廃して、中小未公開企業だけでなく国内事業者一般への投資を可能とし、また、②事業者に対する金銭債権の取得や融資等を行うことも可能として、広くLPSによる事業者全般への産業金融機能を強化することを企図した法律であることを反映したものであった。

中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律

(目的)

第一条 この法律は、中小企業等に対する投資事業を行うための組合契約であつて、無限責任組合員と有限責任組合員との別を約するものに関する制度を確立することにより、円滑な資金供給を通じた中小企業等の自己資本の充実を促進し、その健全な成長発展を図り、もって我が国の経済活力の向上に資することを目的とする。

(定義)

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

2 この法律において「投資事業有限責任組合」とは、次条第一項の投資事業有限責任組合契約によって成立する無限責任組合員及び有限責任組合員からなる組合をいう。

## I. 事業者の定義等

本条第1項は、LPSの投資対象を画す「事業者」の定義を規定するものである。

「事業者」は、法人及び事業を行う個人である。但し、ここでいう法人は、①本邦法人及び②本邦法人又は本邦人がその経営を実質的に支配し、又は経営に重要な影響を及ぼすものとして政令で定める外国法人（以下「特別外国法人」という。）に限定される。特別外国法人の内容は、LPS法施行令第1条において規定されている。これについては、LPS法第3条第1項第11号の解説において詳述する。

「事業」は、同種の行為を反復、継続、独立して行うことをいい、小売業や卸売業のほか、医師や弁護士等の自由業もこれに含まれる。なお、本条第1項が個人について「事業を行う」との限定を付している理由は、LPSにおいて何ら事業を行っていない一般個人への資金供給を行うことが想定されないためである。

「外国法人」は、外国の法律に準拠して設立された法人をいう。

「本邦法人」は、我が国の法律に準拠して設立された法人をいい、「本邦人」は、我が国の国籍を有する自然人及び過去に我が国の国籍を有していた自然人をいう（以下これらを併せて「本邦法人等」という。）<sup>1</sup>。

「個人」は、我が国の国籍を有する自然人をいう。

## II. 投資事業有限責任組合の定義

本条第2項は、「投資事業有限責任組合」が①第3条第1項のLPS契約によって成立する②無限責任組合員及び有限責任組合員からなる組合であることを規定するものである。

LPS法第13条第2号は、本条第2項を受けて、LPSの無限責任組合員又は有限責任組合員の全員が欠けた場合、当該LPSの解散の登記がなされるより前であって、かつ、組合員が欠けてから2週間以内に残存する組合員の一致によって新たな組合員が補充されたときを除き、当該LPSが法律上当然に解散することを規定している。

なお、本条第2項は単にLPSの定義を規定するものにすぎず、無限責任組合員たる地位と有限責任組合員たる地位を併存させることもLPSの運営を行っていくにあたって必要かつ合理的といえる限りにおいては本条第2項に抵触しない。少なくとも、例えば、ファンドストラクチャーの変更や組合員の加入又は脱退に伴う一時的な措置として、無限責任組合員が有限責任組合

<sup>1</sup> 組合については、その組合における業務執行の意思決定を行う者が本邦法人等である限りにおいて、全体として「本邦法人」及び/又は「本邦人」と評価することができる。例えば、無限責任組合員の過半数を本邦人が占めるLPSは、全体として「本邦人」と評価することができる。また、業務執行組合員が本邦法人1社のみである民法組合は、全体として「本邦法人」と評価することができる。

員の契約上の地位の全部又は一部を取得及び保有し、或いは有限責任組合員が無限責任組合員の出資持分を取得及び保有することは、本条第2項に抵触しないと考えられる。また、有限責任組合員の資力がなくなり、残存している出資コミットを履行できなくなった場合に、無限責任組合員が当該有限責任組合員の出資持分を買い上げることも、本条第2項に抵触しないと考えられる。

(投資事業有限責任組合契約)

第三条 投資事業有限責任組合契約（以下「組合契約」という。）は、各当事者が出資を行い、共同で次に掲げる事業の全部又は一部を営むことを約することにより、その効力を生ずる。

- 一 株式会社の設立に際して発行する株式の取得及び保有並びに合同会社又は企業組合の設立に際しての持分の取得及び当該取得に係る持分の保有
  - 二 株式会社の発行する株式若しくは新株予約権（新株予約権付社債に付されたものを除く。以下同じ。）又は合同会社若しくは企業組合の持分の取得及び保有
  - 三 金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第二条第一項各号（第九号及び第十四号を除く。）に掲げる有価証券（同項第一号から第八号まで、第十号から第十三号まで及び第十五号から第二十一号までに掲げる有価証券に表示されるべき権利であって同条第二項の規定により有価証券とみなされるものを含む。）のうち社債その他の事業者の資金調達に資するものとして政令で定めるもの（以下「指定有価証券」という。）の取得及び保有
  - 四 事業者に対する金銭債権の取得及び保有並びに事業者の所有する金銭債権の取得及び保有
  - 五 事業者に対する金銭の新たな貸付け
  - 六 事業者を相手方とする匿名組合契約（商法（明治三十二年法律第四十八号）第五百三十五条の匿名組合契約をいう。）の出資の持分又は信託の受益権の取得及び保有
  - 六の二 事業者のために発行される暗号資産（資金決済に関する法律（平成二十一年法律第五十九号）第二条第十四項に規定する暗号資産をいう。以下この項において同じ。）の取得及び保有
  - 七 事業者の所有する工業所有権又は著作権の取得及び保有（これらの権利に関して利用を許諾することを含む。）
  - 八 前各号の規定により投資事業有限責任組合（次号を除き、以下「組合」という。）がその株式、持分、新株予約権、指定有価証券、金銭債権、暗号資産、工業所有権、著作権又は信託の受益権を保有している事業者に対して経営又は技術の指導を行う事業
  - 九 投資事業有限責任組合若しくは民法（明治二十九年法律第八十九号）第六百六十七条第一項に規定する組合契約で投資事業を営むことを約するものによって成立する組合又は外国に所在するこれらの組合に類似する団体に対する出資
  - 十 前各号の事業に付随する事業であって、政令で定めるもの
  - 十一 外国法人の発行する株式、新株予約権若しくは指定有価証券若しくは外国法人の持分若しくはこれらに類似するもの又は外国法人のために発行される暗号資産の取得及び保有であって、政令で定めるところにより、前各号に掲げる事業の遂行を妨げない限度において行うもの
  - 十二 組合契約の目的を達成するため、政令で定める方法により行う業務上の余裕金の運用
- 2 前項第一号から第三号まで、第六号又は第八号に掲げる事業に係る株式、持分、新株予約権又は指定有価証券には、前条第一項の政令で定める者については、これらに類似するものであって外国の法令に準拠するものを含むものとする。
- 3 組合契約の契約書（以下「組合契約書」という。）には、次の事項を記載し、各組合員はこれに署名し、又は記名押印をしなければならない。
- 一 組合の事業
  - 二 組合の名称
  - 三 組合の事務所の所在地

- |   |
|---|
| 四 組合員の指名又は名称及び住所並びに無限責任組合員と有限責任組合との別                |
| 五 出資一口の金額   |
| 六 組合契約の効力が発生する年月日                                   |
| 七 組合の存続期間   |
| 4 組合に対してする通知又は催告は、組合の事務所の所在地又は無限責任組合員の住所にあててすれば足りる。 |

## I. LPS 契約の成立

本条第1項は、LPS 契約が、民法上の組合契約と同様、出資を行う各当事者<sup>1</sup>の意思表示の合致により成立する諾成契約<sup>2</sup>であることを示すとともに、合意の前提となる LPS 契約の目的たり得る事業の範囲について規定するものである。

## II. LPS 契約の目的たり得る事業

### 1. 総論

本条第1項各号は、LPS 契約の目的たり得る事業を列挙するものである。これは、一部の構成員についての有限責任法令において認めるための前提として LPS の実際に行う事業の種類を明確にするという目的で規定されたものであり、LPS において本条第1項各号に含まれない行為を行うことを積極的に禁止又は制限する趣旨まで含むものではない。

本条第1項各号の構成は、LPS 法が事業者への資金供給を念頭に置いた法律であることから、まず①事業者への資金供給に関するもの（第1号から第6号の2）から規定し、その次に②事業者への資金供給に係る担保に関するもの（第7号）が続き、最後に、これらと直接関連しない、③経営技術指導その他（第8号以下）が続くというものになっている。

なお、LPS は、法人格を有さず、契約主体になり得ないから、LPS の事業の一環として対外的な契約を締結する場合は、無限責任組合員の肩書き付き名義でこれを行うことになる<sup>3</sup>。

### 2. 各論

#### (1) 株式等の取得及び保有（第1号及び第2号）

本条第1項第1号及び第2号は、株式等の取得及び保有の事業が LPS 契約の目的たり得ることを規定するものである。

<sup>1</sup> LPS 法は、無限責任組合員や有限責任組合員となるべき当事者の範囲を特段制限していない。したがって、例えば、合同会社や一般社団法人、外国会社を無限責任組合員として LPS 契約を締結することも適法である。また、株式会社 A を有限責任組合員とし、株式会社 A の完全子会社である株式会社 B を無限責任組合員として LPS 契約を締結すること等も可能である。もっとも、無限責任組合員の氏名又は名称及び住所は LPS 契約の効力の発生の登記において登記事項とされており、会社法上の外国会社は別として、外国法人を無限責任組合員としてかかる登記を行うことはできない。

<sup>2</sup> LPS 契約はオンラインでも締結することが可能である。

<sup>3</sup> 例えば、「甲投資事業責任事業組合」という LPS の無限責任組合員により構成される「乙有限責任事業組合」の組合員 X が「甲投資事業責任事業組合」の総組合員を代表して対外的な契約を締結する場合、「甲投資事業有限責任組合 無限責任組合員 乙有限責任事業組合 組合員 X」の肩書き付き名義にてこれを行うこととなる。

本条第1項が第1号と第2号において設立に際して発行される株式等と設立後に発行される株式等を区別している理由は、これらが法的にみて必ずしも同質のものと評価できないからである<sup>4</sup>。

(A) 設立に際して発行される株式等の取得及び保有（第1号）

本条第1項第1号は、株式会社の設立に際して発行される株式の取得及び保有並びに合同会社又は企業組合の設立に際しての持分の取得及び当該取得に係る持分の保有がLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。

「株式会社の設立に際して発行する株式の取得」は、株式会社が設立時に発行する株式を引き受ける行為のみならず、当該株式を他の株主から買い取る行為等をも含む。このように解釈するのは、LPSが出資先企業を成長させる方法として、株式の引受けという企業資本を直接増加させる方法の他に、他の株主から株式を買い取った後に経営指導等を行ってその成長発展を支援するといった方法も想定されるためである。

「株式会社の設立に際して発行する株式の…保有」は、株式会社が設立時に発行した株式を継続的に自己の支配下に置く行為一般をいう。

「合同会社又は企業組合の設立に際しての持分の取得」は、合同会社又は企業組合の設立時における出資の引受けにより持分を取得することのみならず、当該持分を他の社員等から買い取る行為等をも含む。また、「当該取得に係る持分の保有」は、合同会社又は企業組合の設立に際しての持分を継続的に自己の支配下に置く行為一般をいう。

(B) 設立後に発行される株式等の取得及び保有（第2号）

本条第1項第2号は、設立後の株式会社が発行する株式若しくは新株予約権又は設立後の合同会社若しくは企業組合の持分の取得及び保有がLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。

本条第1項第2号の各文言の解釈は、設立前か設立後かという時的な要素を除き、第1号のそれと基本的に共通している。具体的には、次のとおりである。

「株式会社の発行する株式若しくは新株予約権…の取得」は、設立後の株式会社が発行した株式又は新株予約権の引受け及び買取り等をいう。

「株式会社の発行する株式若しくは新株予約権…の保有」は、設立後の株式会社が発行した株式若しくは新株予約権を自己の支配下に置く行為一般をいい、取得後の株式等の譲渡や配当金の受領、新株予約権の行使等をも含む。

「合同会社若しくは企業組合の持分の取得」は、合同会社又は企業組合の持分を買い取り等の方法により直接的に取得することのみならず、かかる持分を他の社員等から買い取る行為等をも含む。

「合同会社若しくは企業組合の持分の…保有」は、合同会社又は企業組合の持分を継続的に

---

<sup>4</sup> 株式会社等の法人は登記を設立要件としている。そのため、設立に際して（設立登記の前に）発行される株式等は、厳密には株式会社等が発行するものとはいえない。

自己の支配下に置く行為一般をいう。

### (C) 合同会社の持分の取得と合同会社の社員たる地位

合同会社の持分の取得及び保有の事業は LPS 契約の目的たり得るが、LPS は法人格を有しない組合にすぎないため、LPS 自体が合同会社の社員となることはない。ただし、LPS が合同会社の持分を取得した場合、会社法上、次の手続が必要になると考えられる。

#### (a) 定款の記載

会社法第 576 条第 1 項第 4 号は、合同会社を含む持分会社の定款に、「社員の氏名又は名称及び住所」を記載し、又は記録しなければならないと定めている。

したがって、合同会社は、LPS が当該合同会社の持分を取得した場合、会社法第 576 条第 1 項又は定款の変更について規定した同法第 637 条に基づき、無限責任組合員の氏名又は名称及び住所を定款に記載することとなる。

#### 会社法

##### (定款の記載又は記録事項)

第五百七十六条 持分会社の定款には、次に掲げる事項を記載し、又は記録しなければならない。

- 一 目的
- 二 商号
- 三 本店の所在地
- 四 社員の氏名又は名称及び住所
- 五 社員が無限責任社員又は有限責任社員のいずれであるかの別
- 六 社員の出資の目的（有限責任社員にあっては、金銭等に限る。）及びその価額又は評価の標準

2～4 (略)

##### (定款の変更)

第六百三十七条 持分会社は、定款に別段の定めがある場合を除き、総社員の同意によって、定款の変更をすることができる。

#### (b) 登記

会社法第 914 条第 6 号は合同会社の業務を執行する社員の氏名又は名称を、同条第 7 号は合同会社を代表する社員の氏名又は名称及び住所を、それぞれ設立の際の登記事項として定めており、同法第 915 条第 1 項は、これらの事項に変更が生じた場合には、変更の登記をしなければならないとしている。

したがって、合同会社は、LPS が当該合同会社の持分を取得し、当該 LPS の無限責任組合員

が当該合同会社の業務を執行する社員又は当該合同会社を代表する社員となる場合には、当該無限責任組合員の氏名等を登記事項として、会社法第 914 条又は同法第 915 条第 1 項に基づく登記の申請を行うこととなる。会社法第 915 条第 1 項に基づく登記の申請は、変更登記事由が生じてから 2 週間以内に行わなければならない。

## 会社法

### (合同会社の設立の登記)

第九百十四条 合同会社の設立の登記は、その本店の所在地において、次に掲げる事項を登記してしなければならない。

- 一 目的
- 二 商号
- 三 本店及び支店の所在場所
- 四 合同会社の存続期間又は解散の事由についての定款の定めがあるときは、その定め
- 五 資本金の額
- 六 合同会社の業務を執行する社員の氏名又は名称
- 七 合同会社を代表する社員の氏名又は名称及び住所
- 八 合同会社を代表する社員が法人であるときは、当該社員の職務を行うべき者の氏名及び住所
- 九 第九百三十九条第一項の規定による公告方法についての定款の定めがあるときは、その定め
- 十 前号の定款の定めが電子公告を公告方法とする旨のものであるときは、次に掲げる事項
  - イ 電子公告により公告すべき内容である情報について不特定多数の者がその提供を受けるために必要な事項であって法務省令で定めるもの
  - ロ 第九百三十九条第三項後段の規定による定款の定めがあるときは、その定め
- 十一 第九号の定款の定めがないときは、第九百三十九条第四項の規定により官報に掲載する方法を公告方法とする旨

### (変更の登記)

第九百十五条 会社において第九百十一条第三項各号又は前三条各号に掲げる事項に変更が生じたときは、二週間以内に、その本店の所在地において、変更の登記をしなければならない。

2・3 (略)

## (2) 指定有価証券の取得及び保有 (第 3 号)

本条第 1 項第 3 号は、指定有価証券の取得及び保有の事業が LPS 契約の目的たり得ることを規定するものである。指定有価証券の内容は、LPS 法施行令第 2 条において規定されている。こ

れには、社債券（金商法第2条第1項第5号）や投資信託・外国投資信託の受益証券<sup>5</sup>（金商法第2条第1項第10号）等が含まれる。

#### 投資事業有限責任組合契約に関する法律施行令

（指定有価証券）

第二条 法第三条第一項第三号の事業者の資金調達に資するものとして政令で定める有価証券は、次に掲げるものとする。

- 一 金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号）第二条第一項第三号に掲げる債券
- 二 金融商品取引法第二条第一項第四号に掲げる特定社債券
- 三 金融商品取引法第二条第一項第五号に掲げる社債券
- 四 金融商品取引法第二条第一項第六号に掲げる出資証券
- 五 金融商品取引法第二条第一項第七号に掲げる優先出資証券又は優先出資引受権を表示する証書
- 六 金融商品取引法第二条第一項第八号に掲げる優先出資証券又は新優先出資引受権を表示する証券
- 七 金融商品取引法第二条第一項第十号に掲げる受益証券
- 八 金融商品取引法第二条第一項第十一号に掲げる投資証券、新投資口予約権証券又は投資法人債券
- 九 金融商品取引法第二条第一項第十二号に掲げる受益証券
- 十 金融商品取引法第二条第一項第十三号に掲げる受益証券
- 十一 金融商品取引法第二条第一項第十五号に掲げる約束手形
- 十二 金融商品取引法第二条第一項第九号若しくは前各号に掲げる有価証券又は次号に掲げる権利に係る同項第十九号に規定するオプションを表示する証券又は証書
- 十三 第一号から第十一号までに掲げる有価証券に表示されるべき権利であって、金融商品取引法第二条第二項の規定により、有価証券とみなされるもの

### (3) 金銭債権の取得及び保有（第4号）

本条第1項第4号は、①事業者に対する金銭債権及び②事業者の所有する金銭債権の取得及び保有の事業がLPS契約の目的たり得ることを規定するものである<sup>6</sup>。

<sup>5</sup>外国投資信託の受益証券は、指定有価証券の一つとしてLPS法施行令第2条第7号において規定されている。したがって、外国投資信託の受益証券の取得は、LPS法第3条第1項第3号に基づいて行われることになり、海外投資上限規制（後記第3条II.2.(11)）の対象とならない。他方、外国投資証券（投資信託及び投資法人に関する法律第220条第1項柱書）は、LPS法施行令第2条第8号において規定されておらず、指定有価証券に該当しない。したがって、外国投資証券の取得は、LPS法第3条第1項第11号に基づいて行われることとなり、海外投資上限規制の対象となる。

<sup>6</sup>弁護士法第73条は、「何人も、他人の権利を譲り受けて、訴訟、調停、和解その他の手段によつて、その権利の実行をすることを業とすることができない。」と定めている。LPSは、金銭債権の譲受及びその回収を行

「金銭債権の取得及び保有」は、買取りによる金銭債権の譲受け等及び当該譲受けに係る金銭債権の保有をいい、弁済の受領も含む。なお、本条第1項第5号に基づいてLPSが貸し付けた金銭に係る金銭債権は、本条第1項第4号の規定に基づき保有されることとなる。

#### (4) 金銭の貸付け (第5号)

本条第1項第5号は、事業者に対する金銭の新たな貸付けの事業がLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。「金銭の新たな貸付け」は、金銭消費貸借契約に基づいて金銭を貸し付ける行為等をいう。なお、LPSによる金銭の貸付けは、これが業としての金銭の貸付け(貸金業法第2条第1項)に該当する場合、貸金業法による規制を受ける<sup>78</sup>。

---

うにあたって、これに抵触しないよう注意をする必要がある。また、債権管理回収業に関する特別措置法(いわゆるサービサー法)第3条は、同法第2条第1項において定義される特定金銭債権の管理及び回収を行う営業(債権管理回収業)について、法務大臣の許可を要求している。LPSは、金銭債権の管理及び回収を行うにあたって、これに抵触しないよう注意をする必要がある。

<sup>7</sup> 貸付け行為に先立ち、貸金業者としての登録を受ける必要がある(貸金業法第3条第1項)。具体的な登録手続等については、各財務局又は都道府県の貸金業担当課にお問い合わせ願いたい。なお、日本貸金業協会の公表する「貸付型ファンドに関するQ&A【第三版】」(令和7年3月31日)Q3によれば、LPSにおいて貸金業を行う場合における貸金業者としての登録は、LPSを登録主体として行うことも、無限責任組合員を登録主体として行うことも、それぞれ可能とされている。

<sup>8</sup> 出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律)第5条の高金利の処罰についての規定や利息制限法第1条の利息の制限についての規定等にも留意が必要である。

## 貸金業法

### (定義)

第二条 この法律において「貸金業」とは、金銭の貸付け又は金銭の貸借の媒介（手形の割引、売渡担保その他これらに類する方法によつてする金銭の交付又は当該方法によつてする金銭の授受の媒介を含む。以下これらを総称して単に「貸付け」という。）で業として行うものをいう。ただし、次に掲げるものを除く。

- 一 国又は地方公共団体が行うもの
- 二 貸付けを業として行うにつき他の法律に特別の規定のある者が行うもの
- 三 物品の売買、運送、保管又は売買の媒介を業とする者がその取引に付随して行うもの
- 四 事業者がその従業者に対して行うもの
- 五 前各号に掲げるもののほか、資金需要者等の利益を損なうおそれがないと認められる貸付けを行う者で政令で定めるものが行うもの

2～23 (略)

### (登録)

第三条 貸金業を営もうとする者は、二以上の都道府県の区域内に営業所又は事務所を設置してその事業を営もうとする場合にあつては内閣総理大臣の、一の都道府県の区域内にのみ営業所又は事務所を設置してその事業を営もうとする場合にあつては当該営業所又は事務所の所在地を管轄する都道府県知事の登録を受けなければならない。

2・3 (略)

## (5) 匿名組合契約の出資の持分及び信託の受益権の取得及び保有（第6号）

本条第1項第6号は、①事業者を相手方とする匿名組合契約の出資の持分の取得及び保有の事業並びに②信託の受益権の取得及び保有の事業がLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。

「事業者を相手方とする匿名組合契約・・・の出資の持分・・・の取得及び保有」は、事業者との間で、事業者を営業者とする匿名組合契約（商法第535条）を締結することにより、当該事業者の営業から生じる利益の分配を受ける権利（いわゆる出資持分）を取得すること及びこれを保有することをいう。

「信託の受益権の取得及び保有」は、信託契約等により発生した受益権<sup>9</sup>を取得すること及びこれを保有することをいい、LPS自らが信託行為を行い当該信託行為に係る受益権を取得する場合等も含む。なお、信託の受益権の取得は、「事業者の保有する」といった限定が付されていないことから明らかであるとおおり、海外投資上限規制（後記第3条II.2.(11)）の適用外で行うことができる。

<sup>9</sup> 信託財産の種類を問わない。例えば、不動産やビットコイン（BTC）を信託財産とした場合の受益権も、本条第1項第6号の「信託の受益権」に含まれる。

## 商法

### (匿名組合契約)

第五百三十五条 匿名組合契約は、当事者の一方が相手方の営業のために出資をし、その営業から生ずる利益を分配することを約することによって、その効力を生ずる。

## (6) 事業者のために発行される暗号資産の取得及び保有（第6号の2）

### (A) 概要

本条第1項第6号の2は、事業者のために発行される暗号資産の取得及び保有の事業がLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。

これは、いわゆるWeb3.0スタートアップが資金調達の場合において有償で発行する暗号資産をLPSが取得する場合を想定した規定である。

### (B) 暗号資産の発行

「暗号資産」は、資金決済法第2条第14項に規定される暗号資産をいう。これは、同項第1号に規定されるいわゆる1号暗号資産のみならず、同項第2号に規定されるいわゆる2号暗号資産も含む。他方、資金決済法上の暗号資産に該当しないと考えられるトークン、例えば、NFT (Non-Fungible Token)<sup>10</sup>や前払式支払手段として法性決定されるユーティリティトークン (Utility Token) 等は、本号の「暗号資産」に含まれない。

「発行」は、暗号資産売買契約 (Token Purchase Agreement) や暗号資産無償譲渡の覚書の締結等といった法律行為ではなく、技術的行為としての暗号資産の発行 (Minting) をいう。発行体の属性等は、「発行」に該当するか否かの判断にあたって問題にはならない。例えば、DAO<sup>11</sup>のような非中央集権的な組織において、多数決投票に基づいて暗号資産の発行プロトコル (Minting Protocol) が動作し、暗号資産の発行 (Minting) が行われたという場合であっても、本号における暗号資産の「発行」が行われたと評価することができる。

<sup>10</sup> (ブロックチェーン上の) トークンには、代替可能なものと代替不可能なものの2種類が存在する。前者はFTと呼称され、後者はNFTと呼称される。FTは、“Fungible Token”の略称であり、BTCのような暗号資産も含む代替可能なデジタルトークンはFTに分類される。NFTは、“Non Fungible Token”の略称である。NFTが代替不可能である理由は、NFTそれぞれに識別符号(以下「トークンID」という。)があり、区別をすることができるためである。例えば、BTCは、「BTC甲、BTC乙、BTC丙…」といった区別をすることはできないが、NFTは、それぞれにトークンIDがあるため、トークンIDに着目して、「NFT甲、NFT乙、NFT丙…」といった区別をすることができる。

<sup>11</sup> 自立分散型組織を意味するDecentralized Autonomous Organizationの略である。

## 資金決済に関する法律

(定義)

### 第二条

1～13 (略)

14 この法律において「暗号資産」とは、次に掲げるものをいう。ただし、金融商品取引法第二十九条の二第一項第八号に規定する権利を表示するものを除く。

一 物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限り、本邦通貨及び外国通貨、通貨建資産並びに電子決済手段（通貨建資産に該当するものを除く。）を除く。次号において同じ。）であつて、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

二 不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であつて、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

15～31 (略)

### (C) 取得及び保有

「取得」は、暗号資産の取得行為一般をいい、契約に基づくものに限られない。また、暗号資産を発行体から直接取得する場合のみならず、発行体以外の第三者から取得する場合も含む。

「保有」は、暗号資産を継続的に自己の支配下に置く行為をいい、暗号資産を移転するための秘密鍵の全部又は一部を自ら管理している場合に限らず、その管理を第三者に委託している場合も含む。

### (D) 事業者のために発行される

「事業者のために発行される」という表現を用いた趣旨は、①暗号資産が法律上は単なる決済手段とされていることを踏まえ、LPS による暗号資産の取得に LPS 契約の目的たり得る事業としての性格付けをすること、及び②暗号資産の発行 (Minting) が技術的行為であり、多様な方法で行われ得ることを踏まえ、事業者自らが発行体となる場合のみならず、事業者が第三者に委託し、或いは第三者と協力して暗号資産を発行 (Minting) するといった場合等も含めて本条第1項第6号の2に読み込めるようにすることにある。

ある暗号資産を「事業者のために発行される」として評価できるか否かは、異本的に、当該暗号資産の取得に係る契約の締結時点において、当該暗号資産の発行 (Minting) に向けられた関連当事者の一連の行為を総体的に観察したうえ、当該暗号資産を LPS において取得することが結果的に事業者の資金調達に寄与すると評価し得るか否かという観点から判断する。この判断に関して論点となる蓋然性が高い点について、以下のとおり解釈を示す。

(a) 発行体と事業者の不一致

上記のとおり、本条第1項第6号の2は、事業者自らが発行体となる場合のみならず、事業者が第三者に委託し、或いは第三者と協力して暗号資産を発行するといった場合等も想定し、これを読み込めるようにしたものである。したがって、資金調達を行う事業者と暗号資産の発行体が一致しなかったとしても、それは当該暗号資産が「事業者のために発行される」ものかどうかを判断する上で重要な意味を持つ要素とはならない。

(b) 既発行の暗号資産

「事業者のために発行される」という表現は、LPSが本条第1項第6号の2に基づいて取得し得る暗号資産から既発行の暗号資産を除外する趣旨を含むものではない。したがって、既発行の暗号資産であっても、これをLPSにおいて取得することが結果的に事業者の資金調達に寄与すると当該暗号資産の取得に係る契約の締結時点において評価し得るのであれば、「事業者のために発行される」暗号資産と評価することができる。この考え方は、LPSにより取得される既発行の暗号資産が元々資金調達以外の目的で発行されたものであった場合においても異なる。

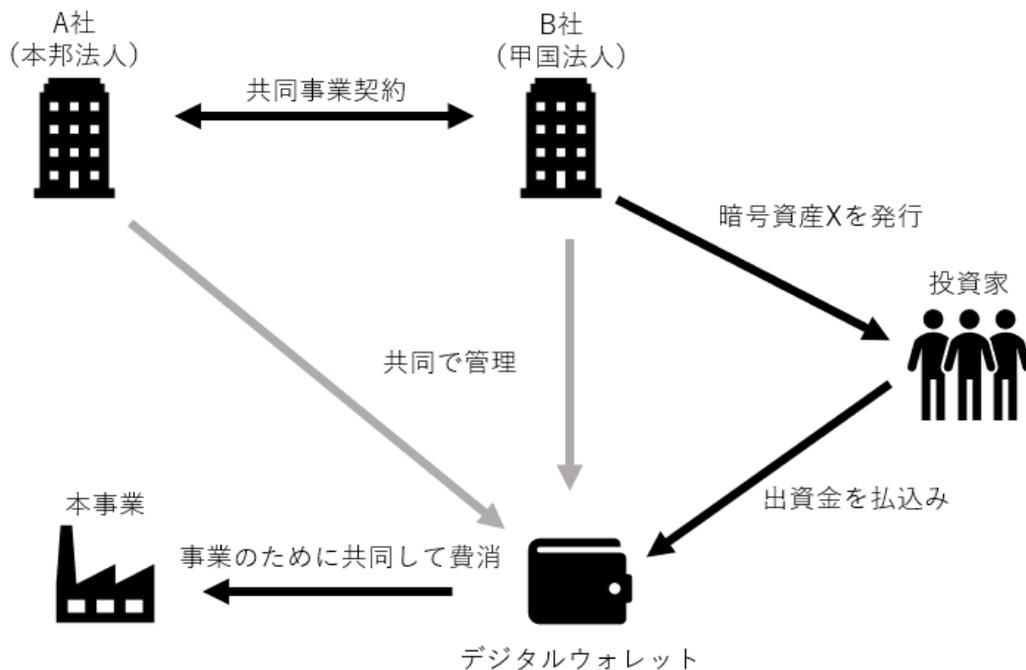
(c) クロスボーダーでの資金供給

ブロックチェーンビジネスはクロスボーダーで行われることがあり、ブロックチェーンビジネスのために行われる資金調達がクロスボーダーで行われることも想定される。

もっとも、以下の想定事例のように、事業者と外国法人が共同で資金調達を行い、調達された資金がこれらの共同事業のために費消される場合等においては、発行された暗号資産について「事業者のために発行される暗号資産」と「外国法人のために発行される暗号資産」の内訳を明確にすることは現実的に困難である。また、そうした場合にまで厳格に海外投資上限規制の趣旨を貫徹することは、事業者への円滑な資金供給を促進するというLPS法の目的に適うと言いがたい。したがって、発行された暗号資産について「事業者のために発行される暗号資産」と「外国法人のために発行される暗号資産」の内訳を明確にすることが現実的に困難である場合、当該暗号資産を一体的に「事業者のために発行される」暗号資産と評価することも許容される。

【想定事例】

- ① A社は、日本のゲーム会社である。A社は、2025年10月、ブロックチェーンゲームの制作プロジェクトの立ち上げを模索していたが、A社にはブロックチェーン技術に知見のあるエンジニアがおらず、A社独自でブロックチェーンゲームの制作や運営を行うことは困難であった。
- ② A社は、上記の事情を踏まえ、2025年12月、ブロックチェーンゲームの制作や運営について深い知見を有する甲国法人のB社と共同事業契約を締結し、B社とともにブロックチェーンゲームの制作や運営の事業（以下「本事業」という。）を行うこととした。A社は、B社となんら資本関係を有していない。
- ③ A社とB社は、2026年1月、ブロックチェーンゲームの制作費用を調達するため、B社において暗号資産Xを発行し、共同での資金調達（以下「本資金調達」という。）を行うこととした。暗号資産Xの総発行枚数は10万枚であり、1枚あたりの価格は300USDTとされた。出資されたUSDTは、A社とB社が共同して管理するデジタルウォレットに入金される。
- ④ A社は、2026年2月、予てよりA社に出資を行っていたLPSであるファンドCに対して、本資金調達への参加を依頼した。ファンドCは、この依頼を快諾し、暗号資産Xを6,000,000USDTを支払って有償取得することを内容とする暗号資産売買契約をA社及びB社との間で締結した。
- ⑤ 本資金調達は、2026年7月に完了し、最終的に、20社から予定どおり30,000,000USDTの資金が調達された。
- ⑥ 調達された30,000,000USDTは、A社及びB社の共同管理の下、本事業のために共同して費消された。



#### (E) 暗号資産に関連する権利を目的とする契約

暗号資産を活用した資金調達のために締結される契約は多岐に亘り、暗号資産の現物売買に限られず、暗号資産に関連する権利<sup>12</sup>を目的とするものも存在する。SAFT<sup>13</sup>や(SAFE+) Token Warrant<sup>14</sup>等<sup>15</sup>は、これに当たる<sup>16</sup>。一般論として、そうした暗号資産に関連する権利を目的とする契約の締結も、将来における暗号資産現物の取得のために行われる行為であるのならば、経済的効果という側面からみて暗号資産現物の売買と質的に異なるものであると評価することができ、LPS法の適用上、敢えて暗号資産現物の売買と区別する必要がないと考えられるから、本条第1項第6号の2に基づく行為と位置付けることが可能と考えられる<sup>17</sup>。

#### (F) 暗号資産交換業規制

資金決済法第2条第15項は、①暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換、②上記①の媒介、取次ぎ又は代理、③上記①又は②に掲げる行為に関して利用者の金銭の管理をすること及び④他人のために暗号資産の管理(カストディ)をすることを業として行うことを暗号資産交換業と定義し、資金決済法第63条の2は、これを行うには暗号資産交換業者としての登録を受けなければならないと規定している。

LPSは、暗号資産を取り扱う場合において、こうした規制に抵触することがないよう留意する必要がある。

---

<sup>12</sup> 典型的には、将来における暗号資産の引渡請求権のような債権が想定される。

<sup>13</sup> Simple Agreement for Future Token の略であり、一般には、投資家が、転換事由の生じた場合に当該投資家の出資分を投資先の発行する暗号資産に転換することができる権利を取得する対価として、実際の暗号資産取得に先立って、当該投資先に対して金銭出資をすることを約する契約をいう。

<sup>14</sup> SAFEは、Simple Agreement for Future Equity の略称であり、一般には、投資家が、転換事由の生じた場合に当該投資家の出資分を投資先の株式に転換することができる権利を取得する対価として、実際の株式取得に先立って、当該投資先に対して金銭出資をすることを約する契約をいう。Token Warrantは、一般には、将来におけるトークンの無償譲渡を内容とする覚書をいう。SAFE + Token Warrantは、実務上、これらを一体的に捉えて指す際に用いられる呼称である。SAFEは暗号資産に関連する権利を目的とする契約ではないため、括弧を付している。

<sup>15</sup> Token Warrantに基づく暗号資産の取得は、LPS法第3条第1項第1号若しくは第2号に基づく株式の取得又は同項第11号に基づく外国法人の発行する株式の取得等の事業と経済的に一体のものとして、そうした事業との関係において一体事業(後記第3条II.3.(1))に該当するものと整理することも可能である。

<sup>16</sup> トークン転換権付社債引受契約の締結は、あくまで指定有価証券である社債券(LPS法施行規則第2条第5号又は第13号)の引受けを目的とする行為であり、その償還の手段として暗号資産が用いられるにすぎないから、LPS法第3条第1項第3号に基づく行為として整理するのが適当である。

<sup>17</sup> あくまで一般論であり、実際の契約内容によって異なる結論が導かれる可能性がある点には留意する必要がある。

## 資金決済に関する法律

(定義)

第二条 (略)

2～14 (略)

15 この法律において「暗号資産交換業」とは、次に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいい、「暗号資産の交換等」とは、第一号又は第二号に掲げる行為をいい、「暗号資産の管理」とは、第四号に掲げる行為をいう。

一 暗号資産の売買又は他の暗号資産との交換

二 前号に掲げる行為の媒介、取次ぎ又は代理

三 その行う前二号に掲げる行為に関して、利用者の金銭の管理をすること。

四 他人のために暗号資産の管理をすること（当該管理を業として行うことにつき他の法律に特別の規定のある場合を除く。）。

16～31 (略)

(暗号資産交換業者の登録)

第六十三条の二 暗号資産交換業は、内閣総理大臣の登録を受けた者でなければ、行つてはならない。

### (7) 工業所有権又は著作権の取得及び保有 (第7号)

本条第1項第7号は、事業者の所有する工業所有権又は著作権の取得及び保有（これらの権利に関して利用を許諾することを含む。）の事業がLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。本条第1項第7号の目的は、高い技術力や独創力を有する事業者について、工業所有権又は著作権の売却やこれらを譲渡担保に供しての貸付けを受けること等による事業資金の調達の手を拓くこと等にある。

「工業所有権」は、いわゆる狭義の工業所有権である特許権、実用新案権、意匠権及び商標権のみならず、種苗法に基づく育成者権や半導体集積回路の回路配置に関する法律に基づく回路配置利用権等も含む。

「著作権」は、いわゆる狭義の著作権のみならず、著作権法に基づく著作隣接権等も含む。

「取得及び保有」は、事業者から工業所有権又は著作権の譲渡を受ける行為やこれらの権利を保有する行為のみならず、事業者からこれらの権利の利用の許諾を受ける行為も含む。

### (8) 経営又は技術の指導 (第8号)

本条第1項第8号は、LPS法第3条第1項第1号から第7号の規定によりLPSが株式、持分、新株予約権、指定有価証券、金銭債権、暗号資産、工業所有権、著作権又は信託の受益権を保有している事業者に対する経営又は技術の指導の事業がLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。これは、無限責任組合員が幾多の投資経験を通じて得たノウハウを活用して投資先事業者に対して有益な助言をなすことを期待して規定されたものである。

「前各号の規定により投資事業有限責任組合がその株式、持分、新株予約権、指定有価証券、金銭債権、暗号資産、工業所有権、著作権又は信託の受益権を保有している事業者」は、LPS 法第3条第1項第1号から第7号の規定により LPS が保有する権利と牽連性を有している事業者をいう。かかる牽連性は、端的に言えば、そうした権利を介した LPS と事業者の結びつきであって、その有無は、①権利の内容や②当該権利の取得及び保有に係る経緯等を踏まえて個別具体的に判断する。例えば、株式についていえば、発行体である事業者は、その発行する株式に自益権として当該発行体に対する債権的権利が内在していること等に照らし、当該株式と牽連性のある事業者と評価することができる。他方、暗号資産は、一般論として、これがいわゆるガバナンストークン<sup>18</sup>その他のユーティリティトークン<sup>19</sup>である場合は格別、それ自体に発行体に対する債権的権利が内在しているとは評価できない。もっとも、一例ではあるが、その暗号資産が特定のプロジェクトの資金調達のために発行されたものである場合、当該資金調達によって得られた資金を使って当該プロジェクトの運営等を行う事業者は、当該暗号資産と牽連性のある事業者と評価することができる。

「経営又は技術の指導」は、種々のコンサルティングやアドバイス等をいい、事業者の役員会への参加や事業者に対する役員その他の人材の斡旋、紹介及び派遣<sup>20</sup>等も含む<sup>21,22</sup>。

#### (9) 他の投資ビークルへの出資（第9号）

本条第1項第9号は、LPS 若しくは民法組合（投資事業を営むことを約するものによって成立する組合に限る。）又は外国に所在するこれらの組合に類似する団体に対する出資の事業が LPS 契約の目的たり得ることを規定するものである。本条第1項第9号は、LPS が国内外問わず、いわゆるファンド・オブ・ファンズ（Fund of Funds）に係る投資を行う場合を想定した規定である。もっとも、これはあくまで想定にすぎず、LPS がストラクチャリングの一環として LPS を含む他の投資ビークルのジェネラル・パートナー等としての持分を取得すること<sup>23</sup>等も特段否定されない。

「投資事業」は、本条第1項各号に規定される事業に限定されず、不動産投資等も含む投資事業一般をいう。

---

<sup>18</sup> 明確な定義はないが、一般的には、特定のコミュニティやプロジェクトの運営における意思決定の場面で用いることができる投票権を表章するトークンをいう。

<sup>19</sup> 明確な定義はないが、一般的には、特定のサービス等を利用するにあたって行使することができる権利を表章するトークンをいう。

<sup>20</sup> 労働者派遣事業の適正な運営の確保及び派遣労働者の保護等に関する法律第5条に規定される労働者派遣事業の許可が必要になる場合があることに留意が必要である。

<sup>21</sup> 経営又は技術の指導は、有償か無償かを問わず LPS の事業として行い得るが、有償で行う場合は、有限責任組合員との関係で利益相反が生じないか留意する必要がある。実務上の対応としては、あくまで一例であるが、LPS 契約において経営又は技術の指導の対価として受領する金額の上限について予め合意しておくこと等が考えられる。

<sup>22</sup> 「経営又は技術の指導」の相手方は、LPS 法第3条第1項第1号から第7号の規定により LPS が保有する権利と牽連性を有している事業者に限定されるから、相手方の属性を問わない一般的なコンサルティング事業を LPS の事業として行うことは困難と考えられる。

<sup>23</sup> 例えば、デュアル LPS（後記第3条 III.3.(3)）はこれに該当する。

「外国に所在するこれらの組合に類似する団体」は、外国において登記され、又は外国法に準拠する契約により設立若しくは組成されている団体であって、投資事業を営むことを目的としているものをいう。例えば、ケイマン法に基づいて投資ビークルとして組成される免除リミテッド・パートナーシップ (Exempted Limited Partnership) や分離ポートフォリオ会社 (Segregated Portfolio Company)、米国デラウェア州法上のリミテッド・パートナーシップ<sup>24</sup>等は、これに該当すると考えられる。

「出資」は、組合の持分を有償で取得する行為をいい、プライマリでの取得のみならずセカンダリでの取得も含む。

なお、他の投資ビークルへの出資は、海外投資上限規制 (後記第3条 II.2.(11)) の枠外で行うことができる。これは、本条第1項第9号が明示的に「外国に所在するこれらの組合に類似する団体に対する出資」をLPS契約の目的たり得る事業として規定している一方、本条第1項11号が外国の投資ビークルへの出資を規定していないことから明らかである。したがって、フィーダー・ファンド<sup>25</sup>としてのLPSを組成し、当該LPSから外国籍のマスター・ファンド<sup>26</sup>にその出資総額の100%を出資するというストラクチャーを組むことも可能である。

## (10) 付随事業 (第10号)

### (A) 概要

本条第1項第10号は、本条第1項第1号から第9号の事業 (以下「付随対象事業」という。) に付随する事業であって政令で定めるものがLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。「付随する事業」への該当性は、その事業が付随対象事業と経済的に一体をなしている場合や、その事業が付随対象事業を行うために必要な準備的行為である場合等に認められる。

本条第1項第10号を受けたLPS法施行令第3条第1項各号は、付随対象事業に付随して行われると想定される事業を類型化したものである。以下では、これらについて解説する。

---

<sup>24</sup> 最判平成27年7月17日・民集69巻5号1253頁は、デラウェア州法上のリミテッド・パートナーシップが日本の租税法上の「法人」に該当すると判断したものにすぎない。したがって、この判例の射程は、LPS法第3条第1項第9号の適用の有無を判断する場面に及ばない。

<sup>25</sup> 専らマスター・ファンドに投資をするために組成されるファンドをいう。

<sup>26</sup> フィーダー・ファンドから出資を受けて投資を行うファンドをいう。

投資事業有限責任組合契約に関する法律施行令

(付随事業)

第三条 法第三条第一項第十号の政令で定める事業は、次に掲げるものとする。

- 一 法第二条第一項の事業者が発行し、又は所有する約束手形（金融商品取引法第二条第一項第十五号に掲げるものを除く。）の取得及び保有を行う事業
  - 二 譲渡性預金証書の取得及び保有を行う事業
  - 三 第一号に規定する約束手形若しくは前条第一号から第三号まで、第八号若しくは第十一号に掲げる有価証券（同条第八号に規定する投資証券及び新投資口予約権証券を除く。）に表示されるべき権利又は法第三条第一項第四号の金銭債権に係る担保権の目的である不動産（担保権の目的が土地である場合にあっては当該土地の隣地、担保権の目的が建物である場合にあっては当該建物の所在する土地及びその隣地を含む。）及び動産の売買、交換若しくは貸借又はその代理若しくは媒介を行う事業
  - 四 法第三条第一項第六号の二に規定する暗号資産の保有に伴う暗号資産等（暗号資産（資金決済に関する法律（平成二十一年法律第五十九号）第二条第十四項に規定する暗号資産をいう。次号において同じ。）、電子決済手段（同条第五項に規定する電子決済手段をいう。同号において同じ。）又はこれら以外の財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限る。）であって電子情報処理組織を用いて移転することができるものとして経済産業省令で定めるものをいう。同号において同じ。）の取得及び保有並びに法第三条第一項第六号の二に規定する暗号資産又は当該暗号資産等の運用又は貸付けを行う事業
  - 五 法第三条第一項第一号から第七号まで又は第九号に掲げる事業での支払に使用する同項第六号の二に規定する暗号資産以外の暗号資産又は電子決済手段の取得及び保有（当該保有に伴う暗号資産等の取得及び保有を含む。）並びに当該暗号資産若しくは電子決済手段又は当該暗号資産等の運用又は貸付けを行う事業
- 2 前項第一号又は第三号に掲げる事業に係る同項第一号に規定する約束手形又は同項第三号に規定する有価証券には、第一条に規定する者については、これらに類似するものであって外国の法令に準拠するものを含むものとする。

(B) 主として金銭債権の取得（本条第1項第4号）に付随する事業

(a) 約束手形の取得及び保有

LPS 法施行令第3条第1項第1号は、事業者が発行し、又は所有する約束手形の取得及び保有を行う事業を付随事業として規定するものである。コマーシャル・ペーパー（金商法第2条第1項第15号）は、指定有価証券（LPS 法施行令第2条第11号）として取得することができるため、LPS 法施行令第3条第1項第1号に基づき取得し得る約束手形の範囲から除かれている。

LPS 法施行令第3条第1項第1号は、事業再生ファンドであるLPSがデット・エクイティ・スワップ（以下「DES」という。）に参加する場面等を想定して規定されたものである。事業者が銀行から手形貸付の形で金銭の借入れを受けている場合、事業再生ファンドは、当該手形貸付

に係る約束手形を取得してDESを行う方法により、当該事業者の再生を企図することがある。LPS法施行令第3条第1項第1号は、LPSにおいてもこのような方法を採用することができるよう、本条第1項第4号等に付随して約束手形を取得できることとした。

(b) 譲渡性預金証書の取得及び保有

LPS法施行令第3条第1項第2号は、譲渡性預金証書の取得及び保有を行う事業を付随事業として規定するものである。これは、LPSが譲渡性預金証書に係る金銭債権の取得と同時に譲渡性預金証書そのものも取得し得ることを明確にするために規定されたものである。

(c) 担保権の目的たる物権の売買等

LPS法施行令第3条第1項第3号は、金銭債権等に係る担保権の目的である物権の売買等を付随事業として規定するものである。これは、LPSが指定有価証券や金銭債権等について設定された担保権を実行した結果として当該担保権の目的たる物権を取得する場合を想定した規定である。

このような場合においてLPSが担保権の目的たる物権の売買等をなし得ないとすると、LPSはリスクの高い無担保融資や無担保債権の取得を強いられることとなり、結果としてLPSによる資金供給が萎縮する蓋然性が高い。こうしたことを踏まえLPS法施行令第3条第1項第3号は、LPSにおいて金銭債権等に係る担保権の目的である物権の売買等を付随事業として行い得ることとした<sup>27</sup>。

(d) 特別外国法人との関係で行われる付随対象事業に係る約束手形等の取得

LPS法施行令第3条第1項第1号の「約束手形」と同項第3号の「有価証券」は、特別外国法人との関係で行われる付随対象事業に付随して取得される場合、同項第1号又は第3号の適用にあたって、これらに類似するものであって外国の法令に準拠するものを含むものとされる(LPS法施行令第3条第2項)。

(C) 事業者のために発行される暗号資産の取得及び保有に付随する事業

(a) 概要

LPS法施行令第3条第1項第4号は、事業者のために発行される暗号資産(以下「投資対象暗号資産」という。)の取得及び保有(LPS法第3条第1項第6号の2)に付随して行い得る事業として、①投資対象暗号資産の保有に伴う暗号資産等の取得及び保有並びに②投資対象暗号資産又はその保有に伴って取得される暗号資産等の運用又は貸付けを規定するものである。ここでいう暗号資産等は、暗号資産、電子決済手段及び非代替性トークン等の総称である。

(b) 投資対象暗号資産の保有に伴う暗号資産等の取得

「保有に伴う暗号資産等…の取得」という表現は、典型的には、投資対象暗号資産を保有す

<sup>27</sup> 不動産特定共同事業法や宅地建物取引業法による規制が及び得る点に留意する必要がある。

る LPS がエアドロップ<sup>28</sup>により他の暗号資産等を取得するという場合を想定したものである。もっとも、これはあくまで想定にすぎない。上記の表現は LPS が契約その他エアドロップ以外の理由によって投資対象暗号資産の保有に伴う他の暗号資産等の取得をすることを否定するものではなく、投資対象暗号資産の保有と密接に関連して行われる暗号資産等の取得は当該投資対象暗号資産の「保有に伴う」ものと評価できる。

(c) 運用又は貸付け

「運用」は、資産運用としてなされる行為一般をいい、ステーキング (Staking)<sup>29,30</sup>並びに DeFi<sup>31</sup> プロトコル上でのイールドファーミング (Yield Farming)<sup>32</sup>及び流動性マイニング (Liquidity Mining)<sup>33</sup>等も含む。「貸付け」は、暗号資産を目的とした消費貸借契約の締結等をいう。

(d) 非代替性トークン等

LPS 法施行令第3条第1項第4号を受けた LPS 法施行規則第4条は、暗号資産等に含まれるものとして、非代替性トークン及び前払式支払手段(電子的なもののみ)を規定するものである。

非代替性トークンは、いわゆる NFT (Non-Fungible Token) を想定したものである。そのため、非代替性トークンの定義は、「当該財産的価値に係る識別符号により同種類の他の財産的価値と識別することができる」こと、つまりトークン ID により他のトークンと識別可能であることをその要素としている。

LPS 法施行規則第4条第1項第2号の前払式支払手段は、電子的なものに限られるが、トークン化されている必要まではない<sup>34</sup>。

---

<sup>28</sup> エアドロップとは、一般に、キャンペーンの一環等として行われる暗号資産等の無償配布をいう。

<sup>29</sup> ステーキング (Staking) とは、一般に、保有している暗号資産等をブロックチェーン上に預け入れること等を通じてそのブロックチェーンの安定稼働に貢献すること及びその対価としての暗号資産等を獲得することをいう。

<sup>30</sup> 投資家に対して暗号資産等を発行した事業者は、当該暗号資産等に売却制限 (Lock-up) を課し、その期間中、投資家に対し、当該暗号資産等のステーキング (Staking) を認めていることが多い。これは、投資家に暗号資産等が一斉に売却されることにより当該暗号資産等の価格が暴落すること、延いては当該暗号資産等に係るトークンビジネス全体が崩壊することを防ぐために重要な契約慣行であり、実務において一般的に定着している。

<sup>31</sup> DeFi は、Decentralized Finance の略である。DeFi の代表的な類型としては、DEX (Decentralized Exchanges) やレンディングサービス等が挙げられる。

<sup>32</sup> イールドファーミング (Yield Farming) とは、一般に、DeFi のプロトコル上で暗号資産等を運用して暗号資産等を得ることをいう。

<sup>33</sup> 流動性マイニング (Liquidity Mining) とは、一般に、DeFi において、プラットフォームに暗号資産等を預けて流動性を提供することにより、その対価としての暗号資産等を受け取ることをいう。

<sup>34</sup> LPS 法施行規則第4条第1項第2号に規定される前払式支払手段は、前払式支払手段として法性決定される NFT を念頭に置いたものであるが、これに限らない。

## 投資事業有限責任組合契約に関する法律施行規則

(令第三条第一項第四号の経済産業省令で定めるもの)

第四条 令第三条第一項第四号の経済産業省令で定めるものは、次の各号に掲げるものとする。

一 次に掲げる権利又は画像その他の情報を表示する財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものであり、かつ、当該財産的価値に係る識別符号により同種類の他の財産的価値と識別することができるものに限る。）であって電子情報処理組織を用いて移転することができるもの（第二項において「非代替性トークン」という。）

イ 施設を利用し又は役務の提供を受ける権利

ロ 物品等の利用に関する権利、引渡請求権その他これに類する権利

ハ 工業所有権又は著作権（これらの権利を利用する権利を含む。）

二 前払式支払手段（資金決済に関する法律（平成二十一年法律第五十九号）第三条第一項に規定する前払式支払手段をいい、電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限る。）であって電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

2 前項第一号ロの物品等には、非代替性トークン及び同項第二号の前払式支払手段を含むものとみなして、この条の規定を適用する。

## 資金決済に関する法律

(定義)

第三条 この章において「前払式支払手段」とは、次に掲げるものをいう。

一 証票、電子機器その他の物（以下この章において「証票等」という。）に記載され、又は電磁的方法（電子的方法、磁気的方法その他の人の知覚によって認識することができない方法をいう。以下この項において同じ。）により記録される金額（金額を度その他の単位により換算して表示していると認められる場合の当該単位数を含む。以下この号及び第三項において同じ。）に応ずる対価を得て発行される証票等又は番号、記号その他の符号（電磁的方法により証票等に記録される金額に応ずる対価を得て当該金額の記録の加算が行われるものを含む。）であって、その発行する者又は当該発行する者が指定する者（次号において「発行者等」という。）から物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために提示、交付、通知その他の方法により使用することができるもの

二 証票等に記載され、又は電磁的方法により記録される物品等又は役務の数量に応ずる対価を得て発行される証票等又は番号、記号その他の符号（電磁的方法により証票等に記録される物品等又は役務の数量に応ずる対価を得て当該数量の記録の加算が行われるものを含む。）であって、発行者等に対して、提示、交付、通知その他の方法により、当該物品等の給付又は当該役務の提供を請求することができるもの

## (D) 支払手段としての暗号資産や電子決済手段の取得等

LPS 法施行令第3条第1項第5号は、①支払手段としての暗号資産又は電子決済手段の取得及び保有並びに②かかる暗号資産若しくは電子決済手段又はこれらの保有に伴い取得された暗号資産等の運用又は貸付けを付随事業として規定するものである。LPS 法施行令第3条第1項第4号と共通する文言の解釈については、同号の解説に記載のとおりである。

「法第三条第一項第一号から第七号まで又は第九号に掲げる事業での支払に使用する」という文言は、支払手段としての暗号資産又は電子決済手段の取得及び保有を付随事業の一つとして性格付けるためのものにすぎない。暗号資産や電子決済手段の取得行為がなされた時点において、これらが本条第1項第1号から第7号まで又は第9号に掲げる事業での支払に使用される抽象的な可能性<sup>35</sup>があったのであれば、そうした暗号資産や電子決済手段は「法第三条第一項第一号から第七号まで又は第九号に掲げる事業での支払に使用する」ものに該当し、また、かかる取得行為は付随対象事業に「付随する」ものとして行われたものと評価できる。

## 投資事業有限責任組合契約に関する法律施行規則

(令第三条第一項第四号の経済産業省令で定めるもの)

第四条 令第三条第一項第四号の経済産業省令で定めるものは、次の各号に掲げるものとする。

- 一 次に掲げる権利又は画像その他の情報を表示する財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものであり、かつ、当該財産的価値に係る識別符号により同種類の他の財産的価値と識別することができるものに限る。）であって電子情報処理組織を用いて移転することができるもの（第二項において「非代替性トークン」という。）
    - イ 施設を利用し又は役務の提供を受ける権利
    - ロ 物品等の利用に関する権利、引渡請求権その他これに類する権利
    - ハ 工業所有権又は著作権（これらの権利を利用する権利を含む。）
  - 二 前払式支払手段（資金決済に関する法律（平成二十一年法律第五十九号）第三条第一項に規定する前払式支払手段をいい、電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限る。）であって電子情報処理組織を用いて移転することができるもの
- 2 前項第一号ロの物品等には、非代替性トークン及び同項第二号の前払式支払手段を含むものとみなして、この条の規定を適用する。

<sup>35</sup> 暗号資産はもとより資金決済法において決済手段として規定されているため、そこには「支払に使用される抽象的な可能性」がアプリアリに内在しているとも評価できる。もっとも、実態として、暗号資産の中には、支払に使用されているものと使用されていないものが存在している。ここでいう「支払に使用される抽象的な可能性」も、上記のような法制的な観点で捨象して、実態に基づいて判断される。

## (11) 海外投資（第11号）

### (A) 概要

本条第1項第11号は、外国法人の発行する株式、新株予約権若しくは指定有価証券若しくは外国法人の持分又はこれらに類似するもの又は外国法人のために発行される暗号資産の取得及び保有（以下「海外投資」という。）の事業であって、投資金額の合計額が既出資総額の50%未満に収まる範囲内においてLPS契約に定めるところにより（以下これらの制限を「海外投資上限規制」という。）行うものがLPS契約の目的たり得ることを規定するものである。海外投資上限規制に抵触する海外投資は、列挙外行為（後記第7条V.1.）として整理される。

### (B) 海外投資上限規制の趣旨

一般論として、出資総額のうち一定割合を海外投資に充てることは、リスク分散の観点からみて合理的な投資行動であり、健全なポートフォリオの組成に資するものである。また、無限責任組合員は、海外投資を通じてグローバルにおけるファンドビジネスその他のビジネスに関する有益な情報を獲得でき、これらの情報は、当該無限責任組合員による投資判断や投資先へのハンズオン支援の際にも有効に活用されることが見込まれる。

このように、LPSに海外投資を認めることには重要な意義がある。他方、LPS法は、我が国の事業者に対する円滑な資金供給の実現を目的として掲げており（LPS法第1条）、海外投資を全く制限しないのは、法目的との整合性という観点からみて望ましくない。そのため、本条第1項第11号及びこれを受けたLPS法施行令第4条は、合理的なファンド運用と法目的の調和という観点から、謙抑的に、外国法人の株式等への直接的な投資についてのみ割合的な制限を行うこととした。翻っていえば、LPSの投資先が行う海外投資に海外投資上限規制が及ぶことはない。

### (C) 特別外国法人

#### (a) 概要

海外投資上限規制の適用対象となる行為は、外国法人の発行する株式、新株予約権若しくは指定有価証券若しくは外国法人の持分又はこれらに類似するもの<sup>36</sup>又は外国法人のために発行される暗号資産に対して新たに行われる直接投資である。つまり、投資先のバリュウアップや発行済み株式数の変更、為替レートの変動等の事後的な事情により、事後的にLPS法第3条第1項第11号への違反が生じることはない。

ここでいう外国法人は、外国の法律に準拠して設立された法人のうち、LPSによる投資前の時点で特別外国法人に該当していた法人及びLPSによる投資の結果として特別外国法人に該当する法人<sup>37</sup>を除いたものである。

特別外国法人は、LPS法第2条第1項において「本邦法人又は本邦人がその経営を実質的に支配し、又は経営に重要な影響を及ぼすものとして政令で定める者」として規定されており、その具体的な範囲は、その委任を受けたLPS法施行令第1条並びにこれを受けたLPS法施行規則

<sup>36</sup> 外国法に準拠する匿名組合契約に基づく出資の持分を含む。

<sup>37</sup> 株式等への転換が可能な有価証券（Convertible Security）について投資がなされた場合における、当該有価証券に係る転換権が行使されることにより特別外国法人に該当する法人も含む。

第2条及び第3条に規定されている。

特別外国法人には、被支配類型と被影響類型の2つの類型がある。被支配類型への該当条件を整理すると図表1-1のとおりとなり、被影響類型への該当条件を整理すると図表1-2のとおりとなる。また、特別外国法人に該当するには、必ずしも単独の本邦法人等によって支配等されている必要はない。複数の本邦法人等により共同で支配等をされている外国法人も、特別外国法人に該当することとなる。例えば、ある外国法人について、本邦法人Aがその議決権の35%を、本邦法人Bがその議決権の25%を保有しているという場合、当該外国法人は、本邦法人Aと本邦法人Bによりその議決権の過半数(60%)を保有されていることになるから、被支配類型の特別外国法人(LPS法施行令第1条第1項第1号)に該当することとなる。

図表1-1

| 議決権保有割合／保有主体<br>(根拠条文)  | その他条件  |
|---|--|
| 50%超／本邦法人等<br>(LPS法施行令第1条第1項第1号)  | なし   |
| 40%以上50%以下／本邦法人等<br>(LPS法施行規則第2条第1号)  | 次のいずれかに該当すること<br>① 本邦法人等により保有されている議決権と本邦法人等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより本邦法人等の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び本邦法人等の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者により保有されている議決権とを合わせて、当該法人等の議決権の過半数を占めていること<br>② 本邦法人等の役員若しくは使用人である者、又はこれらであった者であって本邦法人等が当該法人等の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができるものが、当該法人等の取締役会その他これに準ずる機関の構成員の過半数を占めていること<br>③ 本邦法人等と当該法人等との間に当該法人等の重要な財務及び営業又は事業の方針の決定を支配する契約等が存在すること<br>④ 当該法人等の資金調達額(貸借対照表の負債の部に計上されているものに限る。)の総額の過半について本邦法人等が融資(債務の保証及び担保の提供を含む。)を行っていること(本邦法人等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係のある者が行う融資の額を合わせて資金調達額の総額の過半となる場合を含む。)<br>⑤ 上記のほか本邦法人等が当該法人等の意思決定機関を支配していることが推測される事実が存在すること |
| 20%以上40%未満、かつ、本邦法人等により保有されている議決権の数が他のいずれか一の者により保有されている議決権の数以上／本邦法人等<br>(LPS法施行規則第2条第1号) | ④  |
| 50%超／本邦法人等及びその緊密関連者<br>(LPS法施行規則第2条第2号)   | 上記②～⑤のいずれかに該当すること  |

図表 1-2

| 議決権保有割合／保有主体<br>(根拠条文)  | その他条件   |
|---|---|
| なし<br>(LPS 法施行令第 1 条第 1 項第 2 号)   | 本邦法人等又は子法人等との間の売上高又は仕入高が売上高の総額又は仕入高の総額の百分の五十以上であること   |
| 20%以上／本邦法人等又は子法人等<br>(LPS 法施行規則第 3 条第 1 号)  | なし  |
| 15%以上 20%未満／本邦法人等又は子法人等<br>(LPS 法施行規則第 3 条第 2 号)<br><br>20%以上／本邦法人等若しくは子法人等<br>又はこれらの緊密関連者<br>(LPS 法施行規則第 3 条第 3 号) | 次のいずれかに該当すること<br>① 本邦法人等若しくは子法人等の役員若しくは使用人である者、又はこれらであった者で自己が当該法人等の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができる者が、当該法人等の役員又はこれに準ずる役職に就任していること<br>② 本邦法人等又は子法人等が当該法人等に対して重要な融資(債務の保証及び担保の提供を含む。)を行っていること<br>③ 本邦法人等又は子法人等が当該法人等に対して重要な技術を提供していること<br>④ 本邦法人等又は子法人等が当該法人等との間に重要な販売、仕入れその他の営業上又は事業上の取引があること<br>⑤ その他本邦法人等又は子法人等が当該法人等の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができることが推測される事実が存在すること |
| なし<br>(LPS 法施行規則第 3 条第 4 号)   | 複数の独立した本邦法人等又は子法人等により、契約等に基づいて共同で支配されること  |

投資事業有限責任組合契約に関する法律施行令

(外国法人から除かれる者の範囲)

第一条 投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成十年法律第九十号。以下「法」という。)第二条第一項の政令で定める者は、外国法人のうち、次の各号に掲げる者のいずれかに該当する者とする。

- 一 本邦法人又は本邦人(以下この条において「本邦法人等」という。)により総株主又は総出資者の議決権の過半数を保有されている者その他本邦法人等により財務及び営業又は事業の方針を決定する機関(次項において「意思決定機関」という。)を支配されている者として経済産業省令で定めるもの(以下この条において「子法人等」という。)
- 二 本邦法人等又は子法人等との間の売上高又は仕入高が売上高の総額又は仕入高の総額の百分の五十以上である者その他本邦法人等又は子法人等が出資、役員その他これに準ずる役職への本邦法人等若しくは子法人等の役員若しくは使用人である者若しくはこれらであった者の就任、融資、債務の保証若しくは担保の提供、技術の提供又は営業上若しくは事業上の取引等を通じて、財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができる者として経済産業省令で定めるもの

2 本邦法人等及び子法人等又は子法人等が他の者の意思決定機関を支配している場合における当該他の者は、その本邦法人等の子法人等とみなして、この条の規定を適用する。

投資事業有限責任組合契約に関する法律施行規則

(令第一条第一項第一号の経済産業省令で定めるもの)

第二条 令第一条第一項第一号の経済産業省令で定めるものは、次の各号に掲げる者とする。ただし、財務上又は営業上若しくは事業上の関係からみて本邦法人等が当該者の意思決定機関を支配していないことが明らかであると認められるときは、この限りでない。

一 本邦法人等により総株主若しくは総出資者の議決権の百分の四十以上、百分の五十以下を保有されている法人等又は本邦法人等により総株主若しくは総出資者の議決権の百分の二十以上、百分の四十未満を保有されており、かつ、本邦法人等により保有されている議決権の数が他のいずれか一の者により保有されている議決権の数以上である法人等であって、次に掲げるいずれかの要件に該当するもの

イ 本邦法人等により保有されている議決権と本邦法人等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより本邦法人等の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び本邦法人等の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者により保有されている議決権とを合わせて、当該法人等の議決権の過半数を占めていること。

ロ 本邦法人等の役員若しくは使用人である者、又はこれらであった者であって本邦法人等が当該法人等の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができるものが、当該法人等の取締役会その他これに準ずる機関の構成員の過半数を占めていること。

ハ 本邦法人等と当該法人等との間に当該法人等の重要な財務及び営業又は事業の方針の決定を支配する契約等が存在すること。

ニ 当該法人等の資金調達額（貸借対照表の負債の部に計上されているものに限る。）の総額の過半について本邦法人等が融資（債務の保証及び担保の提供を含む。以下この条及び次条において同じ。）を行っていること（本邦法人等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係のある者が行う融資の額を合わせて資金調達額の総額の過半となる場合を含む。）。

ホ その他本邦法人等が当該法人等の意思決定機関を支配していることが推測される事実が存在すること。

二 本邦法人等により保有されている議決権と本邦法人等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより本邦法人等の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び本邦法人等の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者により保有されている議決権とを合わせて、法人等の議決権の過半数を占められている場合（本邦法人等により議決権を保有されていない場合を含む。）における当該法人等であって、かつ、前号ロからホまでに掲げるいずれかの要件に該当するもの

(令第一条第一項第二号の経済産業省令で定めるもの)

第三条 令第一条第一項第二号の経済産業省令で定めるものは、次の各号に掲げる者（子法人等を除く。）とする。ただし、財務上又は営業上若しくは事業上の関係からみて本邦法人等が当該者の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができないことが明らかであると認められるときは、この限りでない。

一 本邦法人等又は子法人等により総株主又は総出資者の議決権の百分の二十以上を保有されている法人等

二 本邦法人等又は子法人等により総株主又は総出資者の議決権の百分の十五以上、百分の二十未満を保有されており、かつ、次に掲げるいずれかの要件に該当する法人等

イ 本邦法人等若しくは子法人等の役員若しくは使用人である者、又はこれらであった者で自己が当該法人等の財務及び営業又は事業の方針の決定に関して影響を与えることができる者が、当該法人等の役員又はこれに準ずる役職に就任していること。

ロ 本邦法人等又は子法人等が当該法人等に対して重要な融資を行っていること。

ハ 本邦法人等又は子法人等が当該法人等に対して重要な技術を提供していること。

ニ 本邦法人等又は子法人等が当該法人等との間に重要な販売、仕入れその他の営業上又は事業上の取引があること。

ホ その他本邦法人等又は子法人等が当該法人等の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与えることができることが推測される事実が存在すること。

三 本邦法人等又は子法人等により保有されている議決権と本邦法人等又は子法人等と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより本邦法人等又は子法人等の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者及び本邦法人等又は子法人等の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者により保有されている議決権とを合わせて、法人等の議決権の百分の二十以上を占められている場合（本邦法人等又は子法人等により議決権を保有されていない場合を含む。）における当該法人等であって、かつ、前号イからホまでに掲げるいずれかの要件に該当するもの

四 複数の独立した本邦法人等又は子法人等により、契約等に基づいて共同で支配される法人等

#### (b) 子法人等の範囲

LPS 法施行令第1条第1項第1号及びLPS 法施行令第1条第2項は、特別外国法人への該当性を判断するにあたっての前提となる「子法人等」の範囲を規定するものである<sup>38</sup>。子法人等に

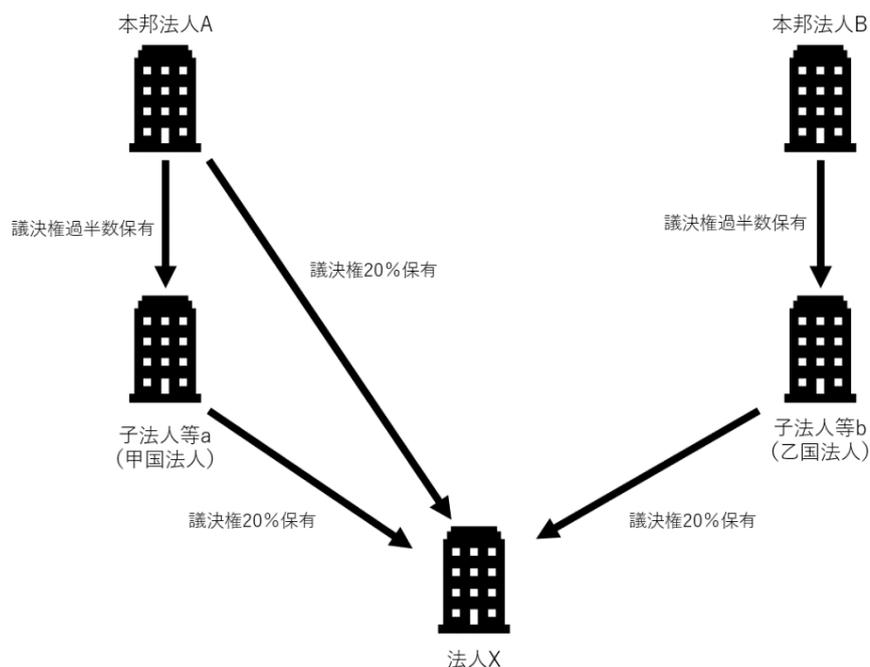
<sup>38</sup> 次の3つのルールは、LPS 法施行令第1条第2項の内容を端的にまとめたものである、

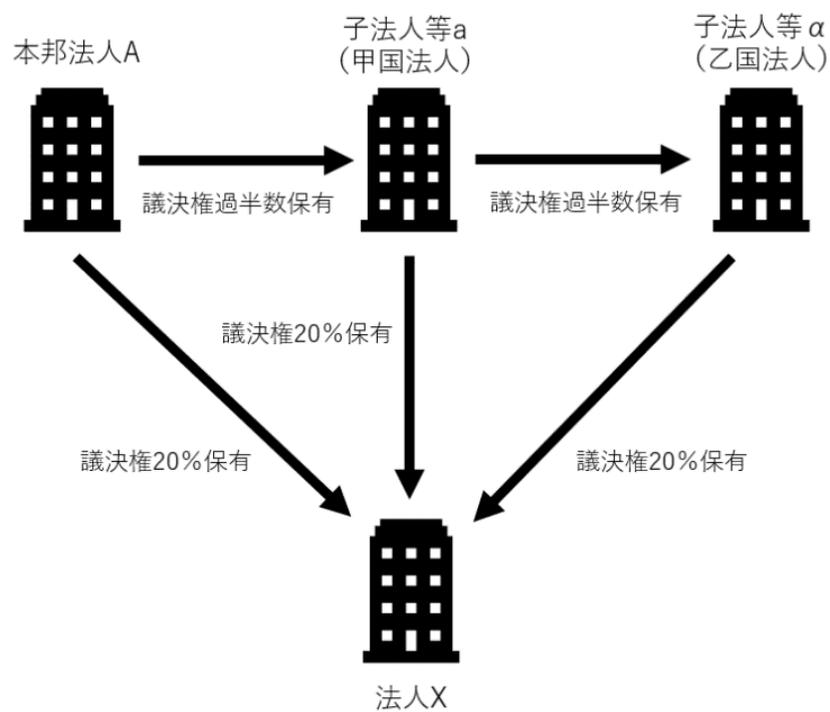
- I. それぞれ一又は複数の本邦法人等及び子法人等により単独または共同して意思決定機関を支配されている者は、その本邦法人等の子法人等をみなされる。
- II. 一又は複数の子法人等により単独又は共同して意思決定機関を支配されている者は、その本邦法人等の子法人等とみなされる。
- III. ルールI及びルールIIの適用の結果として子法人等とみなされる者は、内国・外国を問わず、ルールI及びルールIIIにおける支配行為の主体としての「子法人等」となる（無限にループする。）。

該当する法人の類型は、①LPS 法施行令第 1 条第 1 項第 1 号に該当する法人、②本邦法人等及び子法人等が他の者の意思決定機関を支配している場合における当該他の者（図表 1－3）並びに③子邦人等が他の者の意思決定機関を支配している場合における当該他の者（図表 1－4）の 3 つである。

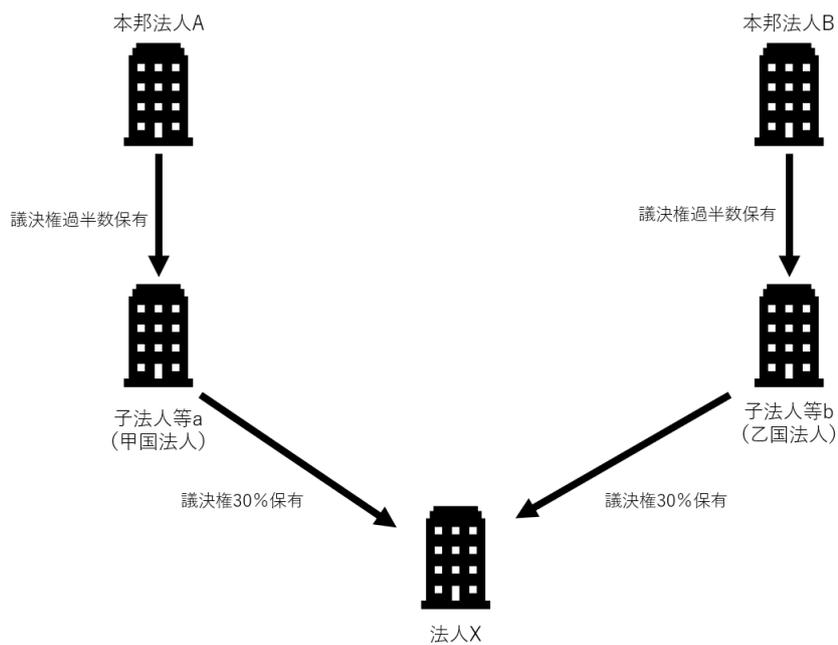
「意思決定機関を支配している」の内容は、LPS 法施行令第 1 条第 1 項第 1 号及びこれを受けた LPS 法施行規則第 2 条に規定されている同様の文言の内容と異ならない。また、LPS 法施行令第 1 条第 2 項における意思決定機関の支配主体としての「本邦法人等」及び「子法人等」は、いずれも複数となることがあり得る。

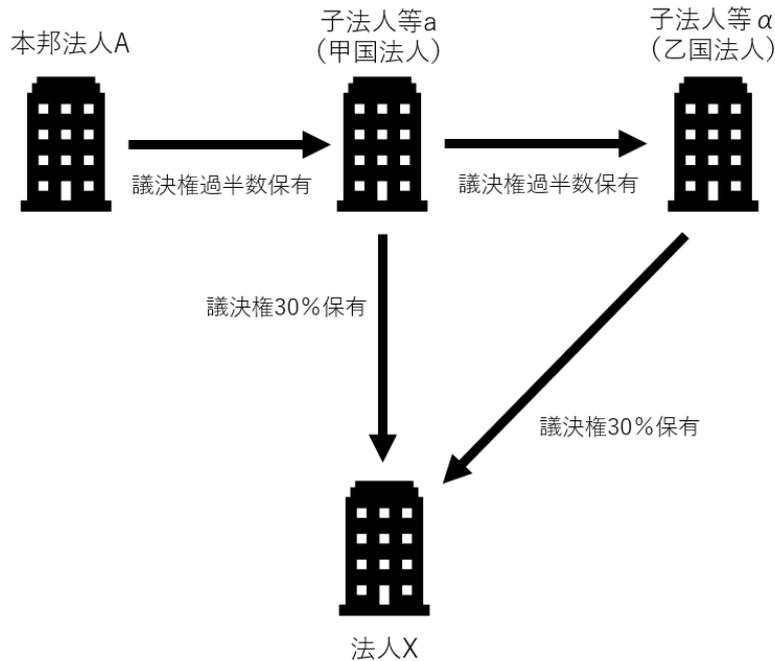
図表 1－3





図表1-4





#### (D) 取得価額の合計額及び出資の総額

LPS 法施行令第4条は、LPS による海外投資が、「取得の価額の合計額の総組合員の出資の総額に対する割合が百分の五十に満たない範囲内において、組合契約の定めるところにより、行わなければならない」ことを規定するものである。

「取得価額の合計額」は、本条第1項第11号に基づく新たな海外投資が行われるより前に行われた外国法人の株式等の取得の対価として支出した金額の合計額である<sup>39</sup>。ここでいう外国法人からは、当該法人への投資が行われた時点において特別外国法人に該当していたものが除かれ、また、当該法人への投資が行われた時点以降のいずれかの時点において特別外国法人に該当していたものも除かれ得る。かかる合計額の計算にあたって参照されるべき為替レートは、当該法人への過去の投資がなされた時点における実勢レートである<sup>41</sup>。

「出資の総額」は、本条第1項第11号に基づく新たな海外投資を行うまでに現にLPSに出資された財産の総額をいう。

<sup>39</sup> このように解釈する理由は2つある。第一に、海外投資上限規制は、Deal by Dealで海外投資についての割制的制限を遵守することまで求めているものではない。第二に、新たな海外投資の対価として支出する金額は、為替レートが刻々と変動するものである以上、実際に支出がなされない限り確定しないのであって、そのような未確定の金額を（抵触時のリスクが大きい）海外投資上限規制への抵触の有無を判断するための計算の基礎とすべきではない。

<sup>40</sup> その帰結として、例えば、LPSを組成して10億の出資を受け、そのうち6億を、（一号案件として）外国法人Aに投資したとしても、それ自体は、「取得の価額の合計額（0億）の総組合員の出資の総額（10億）に対する割合が百分の五十に満たない範囲内」において行われたものであるから、海外投資上限規制に抵触せず、その後外国法人Bに対して新たに投資を行う際に海外投資上限規制への抵触が生じ得ることとなる。

<sup>41</sup> 「取得の価額の合計額」と「出資の総額」は、基本的には、いずれも円ベースで算出されることが想定されるが、LPSの事業内容等に応じて米ドルその他の外貨ベースで算出することも許容される。

投資事業有限責任組合契約に関する法律施行令

(外国法人の発行する株式の取得等)

第四条 法第三条第一項第十一号に掲げる事業については、同号の規定による取得の価額の合計額の総組合員の出資の総額に対する割合が百分の五十に満たない範囲内において、組合契約の定めるところにより、行わなければならない。

(12) 余裕金の運用 (第12号)

本条第1項第12号は、LPS契約の目的を達成するためにLPS法施行令で定める方法により行う業務上の余裕金の運用がLPS契約の目的たり得る事業であることを規定するものである。

LPSの組合財産は、もとより事業者への資金供給に用いられるべきものであるから、余裕金の運用については、投機的ではなく、かつ、換金性や流動性が高い資産を対象とするような効率的な方法であることが望ましい。こうした観点を踏まえ、LPS法施行令第5条は、具体的な余裕金の運用方法を規定している。LPS法施行令第5条第1号の「金融機関」は、業として預金(貯金を含む。)の受入れをする者をいい、銀行のほか、信用金庫、信用金庫連合会、労働金庫、労働金庫連合会、信用協同組合、信用協同組合連合会、農林中央金庫、商工組合中央金庫、農業協同組合、農業協同組合連合会、漁業協同組合、漁業協同組合連合会、水産加工業協同組合、水産加工業協同組合連合会、保険会社及び短資会社等を含む。

投資事業有限責任組合契約に関する法律施行令

(余裕金の運用方法)

第五条 法第三条第一項第十二号の政令で定める方法は、次に掲げるものとする。

- 一 銀行その他の金融機関への預金
- 二 国債又は地方債の取得
- 三 外国の政府若しくは地方公共団体、国際機関、外国の政府関係機関(その機関の本店又は主たる事務所の所在する国の政府が主たる出資者となっている機関をいう。)、外国の地方公共団体が主たる出資者となっている法人又は外国の銀行その他の金融機関が発行し、又は債務を保証する債券の取得

### 3. 補論

#### (1) 一体業務

無限責任組合員は、本条第1項各号の事業(以下「各号列举事業」という。)に直接該当しない業務であっても、それが合理的に考えて各号列举事業の内容を補完し、又は一体不可分として捉えることができるものであれば、各号列举事業の一環として(換言すれば、LPS法第7条第4項の適用対象外で)、総組合員を代理してこれを行い得る<sup>42</sup>。そうした業務を一体業務という。例

<sup>42</sup> 付随事業は、実質的な評価ではあるものの、一体業務として認められる業務のうち、付随対象事業との密接

えば、次のような業務は、一体業務に該当し得ると考えられる。

- ① 株式の取得（本条第1項第1号又は第2号）の後に行われる、株式の譲渡<sup>43</sup>、株主総会における議決権の行使及び貸株等
- ② 金銭債権の取得（本条第1項第4号）の後に行われる当該金銭債権についての管理行為（担保権の設定等）
- ③ 事業者に対する金銭の新たな貸付け（本条第1項第5号）に係る金銭債権について行われるローン・パーティシペーション契約の締結
- ④ 各号列挙事業に用いる資金を得るために行われるローン契約の締結並びに当該ローンの金利リスクをヘッジするために行われる金利スワップ契約の締結及び当該ローンに係る債務を担保するために行われる担保権設定<sup>44</sup>
- ⑤ 各号列挙事業として行われる現物資産の売買により生じるポートフォリオ上のリスクをヘッジするために行われる信用取引やデリバティブ取引

## (2) セキュリティトークンの取得及び保有

本条第1項各号において規定されている株式その他の有価証券（金商法第2条第2項において有価証券とみなされる権利を含む。以下この項において同じ。）の取得は、当該有価証券がトークン化<sup>45</sup>されている場合であっても、LPS 契約の目的たり得る事業に当たる<sup>46</sup>。その理由は、トークン化により当該有価証券に係る権利それ自体が変容することではなく、トークン化されているか否かによって LPS 契約の目的たり得る事業に当たるか否かを異ならしめることに合理性がないからである。

## (3) デュアル LPS

昨今のファンド実務においては、LPS 甲の無限責任組合員及びその役職員のためのビークルとしてもう一つの LPS 乙を組成するという、2つの LPS を活用したストラクチャー（以下「デュアル LPS」といい、図表1-5のとおり、かかる無限責任組合員及びその役職員のためのビークルを「上段 LPS」、もう一つの LPS を「下段 LPS」という。）が採用されることがある。LPS 法は柔軟なストラクチャリングを許容しており、デュアル LPS というストラクチャー自体が LPS

---

関連性や政策的必要性を踏まえ、政令の条文として規定することにより法的安定を図ることが望まれる事業を類型化したものともいえる。

<sup>43</sup> 典型的には、ベンチャー・キャピタルのように投資先の株式が上場した後に当該株式を上場先の市場で売却すること、投資先企業の株式が上場する見込みがない場合に当該株式を第三者等に売却すること及びマネジメント・バイアウト・ファンドのように投資先企業の株式を当該企業の経営者等に売却すること等が想定される。

<sup>44</sup> 例えば、LPS 契約に基づく有限責任組合員へのキャピタル・コールに係る権利を担保とすること等が考えられる。

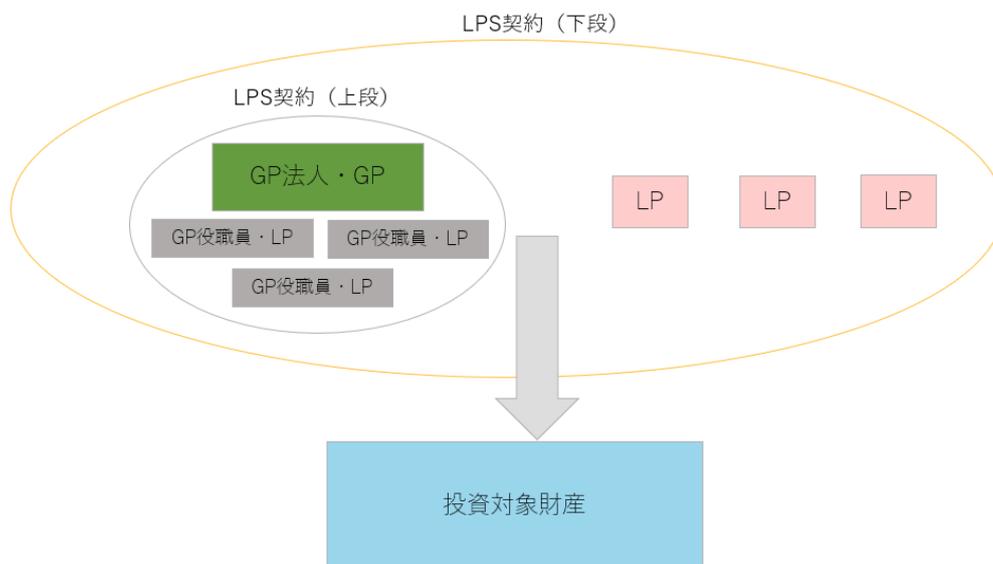
<sup>45</sup> トークン化（Tokenization）とは、一般に、ある権利をブロックチェーン上のトークンに表章させることをいう。

<sup>46</sup> 令和5年4月19日経済産業省産業組織課「投資事業有限責任組合契約に関する法律第3条第1項に規定される事業におけるセキュリティトークン等の取扱いについて」。

法に抵触することはない。

下段 LPS において取得された組合財産は、下段 LPS の有限責任組合員と上段 LPS により共有される。上段 LPS 内部においては、当該組合財産に係る上段 LPS の共有持分が、上段 LPS の無限責任組合員及び有限責任組合員により共有されることになる。

図表 1-5



#### (4) 民法組合から LPS への移行

LPS 法は、民法組合を LPS に移行させることを特段禁止していない。もともと、LPS 契約は、民法上の組合契約と違い、その構成員の一部が有限責任組合員となることを前提にしている。そのため、民法上の組合契約の LPS 契約への変更は、当該民法組合がその組合債権者に対して従前負っていた債務の引き当てとなる責任財産の範囲を縮減させるものになり得る。したがって、上記の契約変更を行う場合は、少なくとも、それに先立ち、組合債権者の同意を取得しておくことが望ましい。

### III. 特別外国法人の発行するエクイティ等に係る読み替え

本条第 2 項は、特別外国法人の発行するエクイティ等を本条第 1 項第 1 号等に読み込めるようにするための読み替えを規定するものである。

暗号資産や信託受益権等は、準拠法に係る要素を含まない一般的な法概念である。一方、本条第 1 項第 1 号から第 3 号まで、第 6 号又は第 8 号に掲げる株式、持分、新株予約権又は指定有価証券はこれらと異なる（具体的には、図表 1-6 のとおりである。）。そのため、本条第 2 項のような読み替え規定がなければ、LPS は、特別外国法人の発行するエクイティ等への投資をすることができず、また、当該 LPS がエクイティ等を保有している特別外国法人に対して経営又は技術の指導を行うこともできない。

なお、「これらに類似するもの」に該当するか否かの判断は、本条第 1 項第 1 号から第 3 号まで、第 6 号又は第 8 号に掲げる株式、持分、新株予約権又は指定有価証券と主要な部分において

共通又は類似しており、かつ、重大な相違がないかという観点から、個別具体的に行う。

図表 1-6

| 投資対象   | 読み替え規定の要否及び理由  |
|--|--|
| 株式会社が（設立に際して）発行する株式及び新株予約権（第1号及び第2号）                       | 必要である。第1号及び第2号の株式会社は、日本の会社法に基づき設立された株式会社をいい、これに類似するものであって外国の法令に準拠するものは含まない。                                    |
| 合同会社又は企業組合の（設立に際しての）持分（第1号及び第2号）                           | 必要である。第1号及び第2号の合同会社は、日本の会社法に基づき設立された合同会社をいい、同号の企業組合は、日本の中小企業等協同組合法に基づく企業組合をいい、これらに類似するものであって外国の法令に準拠するものは含まない。 |
| 指定有価証券（第3号）  | 必要である。第3号の指定有価証券は、金商法に規定される社債券等であり、これらに類似するものであって外国の法令に準拠するものを含まない。  |
| 匿名組合契約の出資の持分（第6号）  | 必要である。第6号の匿名組合契約は、商法535条に規定される匿名組合契約であり、これに類似するものであって外国の法令に準拠するものを含まない。  |
| 金銭債権・貸付け（第4号及び第5号）、信託の受益権（第6号）、暗号資産（第6号の2）及び工業所有権・著作権（第7号） | 不要である。これらは、一般的な概念であり、準拠法によってその該当性が左右されるものではないから、読み替え規定なしに、外国の法令に準拠するものを読み込むことができる。                             |

#### IV. LPS 契約書の作成方法

##### 1. 概要

本条第3項は、LPS 契約書の作成方法を規定するものである。

本条第3項は、LPS 契約書が LPS 法の要求する諸要件を満たしたものであることを担保するため、その絶対的記載事項を法定するとともに、各組合員による LPS 契約書への署名又は記名押印<sup>47</sup>を要求している。

##### 2. 絶対的記載事項

LPS 契約書の絶対的記載事項は、次のとおりである。

- ① LPS の事業（本条第3項第1号）<sup>48</sup>

<sup>47</sup> 「署名」については、自ら氏名を記すこと（自署）が要求されるのに対し、「記名」については、自署を必要とせず、他人が書いても、印刷でも、差し支えないとされている。このため、記名の場合には、併せて押印も必要としている。

<sup>48</sup> 本号は、LPS 契約が LPS 法第3条第1項各号に定める事業の全部又は一部を営むことを約することにより効力を生ずるものであることを踏まえたものである。

- ② LPS の名称（本条第 3 項第 2 号）<sup>49</sup>
- ③ LPS の事務所の所在地（本条第 3 項第 3 号）<sup>50</sup>
- ④ 組合員の氏名又は名称及び住所並びに無限責任組合員と有限責任組合員の別（本条第 3 項第 4 号）<sup>51</sup>
- ⑤ 出資一口の金額（本条第 3 項第 5 号）<sup>52</sup>
- ⑥ LPS 契約の効力が発生する年月日（本条第 3 項第 6 号）<sup>53</sup>
- ⑦ LPS の存続期間（本条第 3 項第 7 号）<sup>54</sup>

### 3. LPS 契約の変更

LPS 法は、LPS 契約について、別段の規定を設けていない。そのため、LPS 契約の変更は、民法の一般的な考え方に則って行われる。

民法上、契約の変更は、各当事者の合意に基づいてなされるのが原則である。もっとも、組合契約については、契約の中にその修正・変更を組合員の多数決によることができる旨の規定がある場合、ある組合員の既得の権利や利益を失わせることがない限りにおいては、その方法によってなした修正・変更も一応有効と考えられている。LPS 契約の変更についても、この考え方が妥当することとなる。なお、LPS 法第 13 条但書きは、恰も組合員の加入に係る LPS 契約の変更が残存組合員全員の同意によりなされなければならないかのような規定ぶりとなっているが、これはあくまで原則的な方法による LPS 契約の変更を想定したものにとすぎず、多数決によって組合員の加入に係る LPS 契約の変更を行うことを否定するものではない。

### V. LPS に対する通知・催告

本条第 4 項は、LPS に対してする通知・催告について、LPS の事務所の所在場所又は無限責任組合員の住所に宛てて行うことができることを規定するものである。

本条第 4 項は、LPS が、民法組合と同様に法人格を有しないものの、LPS の事務所を設けるこ

<sup>49</sup> 本号は、LPS がその名称中に「投資事業有限責任組合」という文字を用いなければならない（LPS 法第 5 条第 1 項）ことを踏まえたものである。

<sup>50</sup> 本号は、LPS の事務所が組合員や組合債権者に対して開示等しなければならない書類を保存・備置しなければならない場所であること等を踏まえたものである。なお、「事務所の所在地」は、事務所の所在する独立の最小行政区画、すなわち市町村その他これに準ずる地域（東京都の特別区、指定都市の区）を指す。したがって、地名番地の表示は必要ない。

<sup>51</sup> 本号は、LPS が無限責任組合員と有限責任組合員から成り立つものである（LPS 法第 2 条第 2 項）ことを踏まえたものである。

<sup>52</sup> 本号は、LPS の組合員が、出資一口以上を有しなければならず（LPS 法第 6 条第 1 項）、また、その一口の金額が均一でなければならない（LPS 法第 6 条第 3 項）ことを踏まえたものである。

<sup>53</sup> 本号は、LPS 契約の効力の発生がその発生した日から起算して 2 週間以内に登記されなければならない（LPS 法第 17 条）ことを踏まえたものである。

<sup>54</sup> 本号は、①LPS があくまで当事者間の契約関係であって、法人とは異なり永続的に存続することが想定されないため、LPS 契約の存続期間を確定させる必要があること及び②存続期間の満了が LPS の解散事由となる（LPS 法第 13 条第 3 号）ことを踏まえたものである。なお、「存続期間」は、LPS 契約の効力発生日から LPS の解散までの期間を指すものであり、LPS 契約の効力発生日から清算終了までの期間を指すものではない。

ととされており（本条第3項第3号）、かかる事務所の所在場所が投資事業有限責任組合契約登記簿上明らかにされている（LPS法第25条第2項）ことを踏まえ、LPSの事務所への通知・催告を当該LPSに対する通知・催告として有効なものとして取り扱うこととしている。

また、本条第4項は、民法上、第三者が民法組合に対して通知や催告を行う場合には、当該民法組合の全組合員（業務執行者がいない場合）又は業務執行者に宛てて行わなければならないものと解されていることを踏まえ、LPSの業務執行者たる無限責任組合員への通知・催告についても、当該LPSに対する通知・催告として有効なものとして取り扱うこととしている。

(登記)

第四条 この法律の規定により登記を必要とする事項は、登記の後でなければ、これをもって善意の第三者に対抗することができない。

2 故意又は過失により不実の登記をした者は、その事項が不実であることをもって善意の第三者に対抗することができない。

## I. 総論

本条は、LPS に係る登記の公示力や LPS に係る不実の登記の効力について規定するものである。

LPS 契約は、各当事者が出資を行い、共同で LPS 法第 3 条第 1 項各号に規定される事業の全部又は一部を営むことを約することにより、その効力を生じる。他方で、LPS の存在及び内容は、その外観から窺知することが困難であるため、LPS に関する重要な事項を公示することにより、LPS と第三者との関係における取引の円滑と確実を図り、また、第三者において取引相手である LPS が無限責任組合員と有限責任組合員から構成されるものであること等について予見し得るようにする必要がある。

こうしたことを踏まえ、LPS 法は、LPS についての登記制度を創設することにより、LPS に関する重要な事項を公示することとし、また、LPS に係る登記に公示力を持たせることにより、LPS 法の規定により登記すべき事項について、登記をすることによって初めて善意の第三者に対抗できることとした。

## II. LPS に係る登記の公示力

本条第 1 項は、LPS 法の規定により登記すべき事項について、登記の後でなければ当該登記をもって善意の第三者に対抗することができないことを規定するものである<sup>1</sup>。

LPS 法に基づいてなされる LPS に係る登記は、登記しなければ登記事項を善意の第三者に対抗できず、かつ、登記すれば登記事項につき第三者の悪意を擬制するという意味において公示力を有するにとどまる。

## III. 不実の登記の効力

本条第 2 項は、故意又は過失によって不実の事項を登記した者が、その事項が不実であることをもって善意の第三者に対抗できないことを規定するものである。本条第 2 項は、登記を信頼した善意の第三者の取引の安全を保護するための規定であり、登記における禁反言の法理の現れということもできる。

## IV. LPS の印鑑証明書

LPS に係る登記の取扱いを定める投資事業有限責任組合契約及び有限責任事業組合契約登記

<sup>1</sup> LPS 契約は、これが登記される前であっても、当該 LPS 契約の当事者である組合員間では有効であり、当該組合員間における法律上の問題は LPS 法に基づき処理される。

規則は、第8条において印鑑証明書に関する商業登記規則の諸規定を準用している（商業登記規則第22条第1項前段、第32条の2等）。したがって、LPSは、株式会社等と同様に、LPSの代表印についての印鑑証明書の交付を受けることができる。

商業登記規則

(印鑑の証明の請求)

第二十二條 印鑑の証明の申請書には、請求の目的として、被証明事項を記載し、証明を請求する印鑑を特定しなければならない。この場合においては、第九條第二項及び第九條の四第二項の規定を準用する。

2 (略)

(印鑑の証明)

第三十二條の二 登記官は、印鑑の証明書を作成するときは、請求に係る印鑑及び被証明事項を記載した書面に証明文を付した上で、作成の年月日及び職氏名を記載し、職印を押さなければならない。

(名称)

第五条 組合には、その名称中に投資事業有限責任組合という文字を用いなければならない。

2 何人も、組合でないものについて、その名称中に投資事業有限責任組合という文字を用いてはならない。

3 組合の名称については、会社法（平成十七年法律第八十六号）第八条（会社と誤認させる名称等の使用の禁止）の規定を準用する。

4 有限責任組合員は、その氏、氏名又は名称を組合の名称中に用いることを許諾したときは、その使用以後に生じた組合の債務については、無限責任組合員と同一の責任を負う。

## I. 総論

本条は、第三者の予見可能性を確保する観点及び他の組合形態との混同を避ける観点から、LPS の名称中に「投資事業有限責任組合」という文字の使用を義務付ける規定である。本条により、LPS 契約書の作成や LPS に係る登記の申請等においては、「投資事業有限責任組合」という正式名称を用いなければならないこととなる。

他方、通常の事業活動で使用する名刺や看板、封筒等においては、この「投資事業有限責任組合」という正式名称を明示する必要はなく、例えば「LPS」や「リミテッド・パートナーシップ」といった表示をすることも可能である。

## II. LPS の名称における「投資事業有限責任組合」の文字の使用

本条第1項は、他の組合形態との混同を避け、組合と取引関係に入ろうとする第三者の予見可能性を確保して取引の安定を図るため、LPS の名称中に「投資事業有限責任組合」という文字の使用が義務付けられることを規定するものである。同様の名称規制は、我が国における株式会社や合同会社、合名会社、合資会社等の会社組織（会社法第6条第2項）及び米国デラウェア州法上のリミテッド・パートナーシップ（デラウェア州法第6編第17章第1節第2条）についてもなされている。

「投資事業有限責任組合」の文字は、名称の冒頭に置いても末尾に置いてもよいが、分解して間に任意の文字を挿入してはならない。つまり、LPS の名称は、「○○○投資事業有限責任組合」、「投資事業有限責任組合△△△」、或いは「○○○投資事業有限責任組合△△△」という形で定めなければならない。

なお、LPS 契約書の原本は、英語で作成することができ、また、当該 LPS 契約書において LPS の名称を「○○○Limited Partnership」といったように英語で定めることも認められる。ただし、この場合、併せて「○○投資事業有限責任組合」といった日本語の名称を定める必要があり、また、LPS 契約の効力の発生の登記を申請する際は「○○投資事業有限責任組合」についての LPS 契約の効力の発生の登記申請として、かつ、添付書面として当該 LPS 契約に係る LPS 契約書の日本語訳も添付してこれを行う必要がある。

会社法  
(商号)

第六条 (略)

2 会社は、株式会社、合名会社、合資会社又は合同会社の種類に従い、それぞれその商号中に株式会社、合名会社、合資会社又は合同会社という文字を用いなければならない。

3 (略)

### III. LPS でないものについての「投資事業有限責任組合」の文字の使用禁止

本条第2項は、LPS ではない法人や団体、組合等について、その名称中に LPS であることを示す文字を使用してはならないことを規定するものである。本条第2項は、第三者の予見可能性の確保の観点から会社でない者がその商号中に会社であると誤認されるおそれのある文字を用いてはならないと規定する会社法第7条と同趣旨の規定である。

会社法

(会社と誤認させる名称等の仕様の禁止)

第七条 会社でない者は、その名称又は商号中に、会社であると誤認されるおそれのある文字を用いてはならない。

### IV. 名称等に関する会社法の規定の準用

本条第3項は、何人も、不正の目的をもって他の LPS と誤認されるおそれのある名称又は商号を使用してはならないことを規定するものである。本条第3項の目的は、既に組成された LPS の組合員の信用及び名声を保護するとともに、紛らわしい名称等の濫用によって損害を被るおそれから一般人を保護することにある。

本条第3項により禁止される行為として考えられるのは、無限責任組合員 X が「A 投資事業有限責任組合」を組成した後に、これらとは関係のない無限責任組合員 Y が、同一の所在場所において「A 投資事業有限責任組合 3 号」のような類似名の LPS を組成し、その名を以て事業を行うような行為である。他方、自社名を LPS の名称に冠して、「A 投資事業有限責任組合 1 号」「A 投資事業有限責任組合 2 号」のような名称で複数の LPS を並行して組成し、運用することは、本条第3項への違反にならない。その理由は、①これらの LPS の業務執行者が同一であり、不合理に既存の LPS の信用及び名声が損なわれる場合が想定されないこと及び②同一の無限責任組合員がそれらの LPS の業務執行を一元的に行い、損害を発生させた場合にも当該無限責任組合員が無限連帯責任を負う (LPS 法第9条第1項) ため一般人に不利益が生じることが想定されないことの2つである。

会社法

第八条 何人も、不正の目的をもって、他の会社であると誤認されるおそれのある名称又は商号を使用してはならない。

2 前項の規定に違反する名称又は商号の使用によって営業上の利益を侵害され、又は侵害されるおそれがある会社は、その営業上の利益を侵害する者又は侵害するおそれがある者に対し、その侵害の停止又は予防を請求することができる。

## V. 自己の名称等を LPS の名称中に用いることを許諾した有限責任組合員の責任

本条第 4 項は、有限責任組合員が、その氏名等を LPS の名称中に用いることを許諾したときは、その許諾に基づく名称の使用のなされた以後に生じた LPS の債務について、当該有限責任組合員に無限責任組合員と同一の無限連帯責任を負わせることを規定するものである。本条第 4 項の目的は、LPS の業務執行権が対外的であるか対内的であるかを問わず無限責任組合員に帰属し（LPS 法第 7 条第 1 項）、有限責任組合員が LPS の業務執行権を有しないことを踏まえ、LPS の業務執行権の所在についての混乱を防ぎ、また LPS と取引をする第三者の信頼を保護することにある。

例えば、ある LPS が無限責任組合員 A と有限責任組合員 B、C 及び D から構成され、B が当該 LPS の名称を「B 投資事業有限責任組合」とすることを許諾した場合、B は、「B 投資事業有限責任組合」という名称の使用のなされた以後に生じた「B 投資事業有限責任組合」の債務について、無限責任組合員 A と同一の無限連帯責任を負うことになる。

なお、有限責任組合員の名称の一部や略称が LPS の名称として使用されている場合において「その氏、氏名又は名称を組合の名称中に用いることを許諾したとき」に該当するか否かを判断するにあたっては、それが第三者において当該有限責任組合員が業務執行権を有すると誤認するようなものであるかどうかを個別具体的に検討する必要がある。

例えば、①有限責任組合員となる「株式会社セブンス・サイン」の社名の一部を当該 LPS の名称に用い、「ドミナント・セブンス投資事業有限責任組合」とした場合、当該名称は、「ドミナント」が上記社名に含まれておらず、また、「セブンス」も上記社名に含まれているもののこれ自体が固有名詞ではないことから、第三者において「株式会社セブンス・サイン」が業務執行権を有すると誤認するようものであるとはいえないと考えられる。また、②有限責任組合員となる「株式会社 Neo Classical」の社名を略称である「NC」を当該 LPS の名称に用い、「NC 投資事業有限責任組合」とした場合、当該名称は、当該略称が一般人の多くに認知されているものでない限り、第三者において「株式会社 Neo Classical」が業務執行権を有すると誤認するようのものであるとはいえないと考えられる。

## 第二章 組合員の権利及び義務

(組合員の出資)

第六条 組合員は、出資一口以上を有しなければならない。

2 組合員は、金銭その他の財産のみをもって出資の目的とすることができる。

3 出資一口の金額は、均一でなければならない。

### I. 組合員の出資義務

本条第1項は、無限責任組合員を含む各組合員による利益相反行為の可能性を低減するため、LPSの全ての組合員が、当該LPSへの出資持分を一口以上有しなければならないことを規定する。

「出資一口」は、細分化された割合的単位の形態をとるLPS契約上の組合員たる地位の一口をいう。

「有しなければならない」は、LPSの組合員が当該LPSに一口以上の出資をしなければならないことを意味する。したがって、LPS契約において無限責任員が出資を行わないという合意をしたとしても、当該合意は無効となる。他方、本条第1項は、LPS契約の締結後にファンドストラクチャーの変更等を理由として組合員が一時的にその出資持分を失うことまで否定するものではない。

なお、本条第1項は、出資が一口単位で行わなければならないことまでは定めておらず、一口以上であれば、端数での出資も可能である<sup>1</sup>。

### II. 出資の目的

本条第2項は、組合員によるLPSへの出資が金銭その他の財産のみでなされるべきことを規定するものである。

民法は、組合への出資の目的に何ら制限は設けておらず、金銭出資や現物資産の出資のみならず労務出資等も可能としている（民法第667条第2項）。

しかしながら、LPS法は、LPSについて、一部の組合員についての有限責任制の確保に伴う組合債権者の保護のため、LPSの事業の財産的基礎となる組合財産を適切に確保する観点から、LPSの貸借対照表に計上することが一般に困難な労務等による出資を認めず、「金銭その他の財産のみ」を出資の目的として認めることとしている。「金銭」は、日本円のみならず、外国通貨等も含む。「その他の財産」は、動産、不動産、有価証券及び暗号資産その他の貸借対照表に計上可能な財産を指す。

<sup>1</sup> 例えば、1.5口での出資も可能である。なお、このような端数での出資を認めることは、出資一口の金額を均一とすることを求める本条第3項に抵触するようにも思われるが、本条第3項はあくまで持分計算の便宜のための規定にすぎず、強度の規範性を有するものではないから、そのような抵触は生じない。

## 民法

### (組合契約)

第六百六十七条 組合契約は、各当事者が出資をして共同の事業を営むことを約することによって、その効力を生ずる。

2 出資は、労務をその目的とすることができる。

### III. 出資一口の均一性

本条第3項は、持分計算の便宜のため、LPSの出資持分について、その一口が均一であるべきことを規定したものである。

出資一口の金額が「均一」であるか否かの判断は、単なる金額のみならず、経済的価値も考慮して行うことができる。したがって、例えば、同一のクラスのファンド持分をファーストクローズ時点とセカンドクローズ時点とでファンドのパフォーマンスやリスク等を考慮した別の価格で販売することも許容される<sup>2</sup>。また、本条第3項はあくまで持分計算の便宜のための規定であり強度の規範性を有するものではないから、複数の異なるクラスのファンド持分の募集その他LPSの運営を行っていくにあたって必要かつ合理的な行為が本条第3項により制限されることはない<sup>3</sup>。なお、本条は、出資一口の金額について、量的な制限を行っておらず、極論すれば、出資一口を1円に設定することも許容される。

<sup>2</sup> 「均一」か否かの判断を単なる金額ベースで行うとすると、例えば、ファーストクローズ段階では「10万円の経済的価値のある一口を10万円で売買するという取引」が行われ、その後、セカンドクローズ時点では、ファンドのパフォーマンスの変動により一口の経済的価値が8万円になっていたという場合、無限責任組合員は、「均一」性の観点から、セカンドクローズにおいて「8万円の経済的価値しかない一口を10万円で売買するという取引」を行うことを強いられることになる。

<sup>3</sup> ただし、出資割合と異なる損益分配割合を定める複数のクラスの発行がなされた場合においては、当該損益分配の割合について税務上の合理性が認められなければ、組合員間において経済的価値の移転が生じたものと評価される可能性がある。

(業務執行の方法)

第七条 組合の業務は、無限責任組合員が決定し、これを執行する。

2 無限責任組合員が数人あるときは、組合の業務の執行は、その過半数をもって決する。

3 組合の常務は、前項の規定にかかわらず、各無限責任組合員が単独でこれを行うことができる。ただし、その終了前に他の無限責任組合員が異議を述べたときは、この限りではない。

4 無限責任組合員が第三条第一項に掲げる事業以外の行為を行った場合は、組合員は、これを追認することができない。無限責任組合員以外の者が同項に掲げる事業以外の行為を行った場合も、同様とする。

## I. LPSの業務執行

本条第1項は、LPSの業務執行の義務及び権限が全ての無限責任組合員に帰属することを規定するものである。

「組合の業務」は、民法第670条における「組合の業務」と同様に解釈される。すなわち、「組合の業務」は、LPSのすべての業務を指すものであって、各種の法律行為はもちろん、事実上の給付、労役及び作業その他のLPSのために必要な事実行為を包含する。

本条第1項の効果により、全ての無限責任組合員は、LPS契約において敢えて業務執行者を定めなくとも、当然にLPSの業務執行者となり、各自が総組合員を代理して単独で法律行為をすることができる。例えば、甲投資事業有限責任組合の無限責任組合員乙は、株式譲渡契約書において「甲投資事業有限責任組合 無限責任組合員 乙」といった名で署名をすることにより（顕名）、総組合員を代理して当該株式譲渡契約書により株式譲渡契約の締結を行うことが可能である<sup>1</sup>。

他方、その裏返しとして、LPS契約によって一切の業務執行権のない無限責任組合員を定めることは、本条第1項への違反を構成する。LPS契約の効力の発生の登記に係る登記事項を定めるLPS法第17条は業務執行者の登記を求めておらず、また、LPS契約書の絶対的記載事項を定めるLPS法第3条第3項は業務執行者の記載を求めていないが、これも、全ての無限責任組合員がLPSの業務執行を行う義務及び権限を有することを前提としたものである。

<sup>1</sup> 民法組合においても、組合契約でその旨定められているときには、業務執行者単独の名義で総組合員を代理して法律行為を行うことができるとされている。

## 民法

### (業務の決定及び執行の方法)

第六百七十条 組合の業務は、組合員の過半数をもって決定し、各組合員がこれを執行する。

2 組合の業務の決定及び執行は、組合契約の定めるところにより、一人又は数人の組合員又は第三者に委任することができる。

3 前項の委任を受けた者（以下「業務執行者」という。）は、組合の業務を決定し、これを執行する。この場合において、業務執行者が数人あるときは、組合の業務は、業務執行者の過半数をもって決定し、各業務執行者がこれを執行する。

4 前項の規定にかかわらず、組合の業務については、総組合員の同意によって決定し、又は総組合員が執行することを妨げない。

5 組合の常務は、前各項の規定にかかわらず、各組合員又は各業務執行者が単独で行うことができる。ただし、その完了前に他の組合員又は業務執行者が異議を述べたときは、この限りでない。

## II. 有限責任組合員の行為と「組合の業務」

有限責任組合員は、LPS 法上、LPS の運営等に関して一定の権利が認められており、また、個別の LPS 契約においても有限責任組合員たる契約上の地位に基づく権利を認められている場合がある。もともと、こうした権利に基づく有限責任組合員の行為は、「組合の業務」に該当する可能性があり、無限責任組合員において LPS の業務の決定及び執行をすべきことを定めた本条第 1 項との抵触の有無が論点となり得る。以下では、この論点について、基本的な考え方を示したうえで、種々の行為類型について、本条第 1 項との抵触の有無、すなわち「組合の業務」に該当するか否かを整理する。

### 1. 基本的な考え方

有限責任組合員は LPS 契約の当事者であり、無限責任組合員や他の有限責任組合員とともに共同で一定の事業を営む者とされている（LPS 法第 3 条第 1 項）。したがって、LPS 法上の有限責任組合員としての地位に基づく行為は「組合の業務」に該当せず、LPS 契約上の有限責任組合員としての地位に基づく行為も、LPS の円滑な運営という観点からみて有限責任組合員において行われることが許容されるものであるならば、基本的に、「組合の業務」に該当しないと整理すべきである<sup>2</sup>。また、有限責任組合員が組合員としての地位とは関係なく行う行為も、基本的には、「組合の業務」に該当しないと整理すべきである。

<sup>2</sup> 翻っていえば、全ての投資先の決定について有限責任組合員の同意を必要とする等、LPS 法の予定する共同事業の在り方を否定するような条項を LPS 契約において定め、有限責任組合員において当該条項に係る権利又は義務を行使又は履行することは、無限責任組合員が第 7 条第 1 項の規定に基づいて行う業務執行と質的に異ならず、無限責任組合員と有限責任組合員との別を設けた LPS 法の趣旨に背馳するものであって、LPS の円滑な運営という観点からみて有限責任組合員において行われることが許容されるものとはいえないから、LPS 法第 7 条第 1 項への抵触を免れない。

## 2. 「組合の業務」に該当しないと整理し得る行為の例示

### (1) LPS 法上の有限責任組合員としての地位に基づく行為

#### (A) LPS の存続や解散のために行う行為

- ・ LPS の解散請求権の行使 (LPS 法第 16 条・民法第 683 条)
- ・ 無限責任組合員の解任権の行使 (LPS 法第 16 条・民法第 672 条第 2 項)
- ・ 他の有限責任組合員の除名権の行使 (LPS 法第 16 条・民法第 680 条)

#### (B) 有限責任組合員自身の経済的利益を確保するために行う行為

- ・ 脱退時の持分払戻請求権の行使 (LPS 法第 16 条・民法第 681 条)
- ・ 清算後の分配請求権の行使 (LPS 法第 16 条・民法第 676 条第 3 項)

#### (C) 無限責任組合員の業務執行の監督のために行う行為

- ・ 財務諸表等の閲覧権の行使 (LPS 法第 8 条第 3 項)
- ・ 業務及び財産の状況の検査権の行使 (LPS 法第 16 条・民法第 673 条)

### (2) LPS 契約上の有限責任組合員としての地位に基づく行為

- ・ 利益相反取引の承認
- ・ LP クローバック<sup>3</sup>の義務の履行
- ・ LPS 契約の変更について承認又は不承認の意思表示をすること
- ・ 組合員集会の開催若しくは開催の請求又は組合員集会への参加を行うこと
- ・ 組合員集会において議決権の行使等を行うこと、及び議決権の行使等により、次の事項について要求又は承認若しくは不承認すること。
  - ① LPS の解散
  - ② LPS の資産の売却、交換、担保提供その他の譲渡
  - ③ LPS による債務負担
  - ④ 事業内容の変更
  - ⑤ 無限責任組合員の解任又は除名
  - ⑥ 有限責任組合員の除名
  - ⑦ その他 LPS 契約において有限責任組合員の承認又は不承認に係らせるとされている事項
- ・ 諮問委員会において、無限責任組合員の提案事項に対して助言をし、同意若しくはその拒否をし、又は LPS 契約に規定された方法により権利を行使し若しくは義務を履行すること

---

<sup>3</sup> LP クローバックは、一般には、LPS の負った責任が組合財産の範囲を超え、組合財産からでは賠償しきれなくなった場合等に、無限責任組合員が組合員（有限責任組合員を含む。以下同じ。）に対し受領済みの分配金の返還を求めることができることを定めた LPS 契約上の条項又は当該条項に基づく組合員の義務若しくはその履行をいう。

- (3) 有限責任組員が組員としての地位とは関係なく行う行為
- ・ 無限責任組員若しくはその関係者と契約関係を持つこと又は無限責任組員若しくはその関係者の被雇用者若しくは代理人になること（無限責任組員が法人の場合には、その役員や株主になることも含む。）及びかかる関係や立場に基づいて行為すること<sup>4</sup>
  - ・ LPS の事業について無限責任組員から相談を受け、又は助言を行うこと
  - ・ 無限責任組員の関係者から相談を受け、又は助言を行うこと
  - ・ LPS の会計や事業について調査等を行うこと
  - ・ LPS の債務を保証すること

### III. 無限責任組員が数人あるときの組合の業務執行

本条第 2 項は、無限責任組員が複数存在する場合の業務執行の意思決定<sup>5</sup>をその過半数での多数決により行うべきであることを規定するものである。ここでいう「過半数」は、基本的には、無限責任組員の人数<sup>6</sup>を基準とした過半数を意味するが、LPS 契約において、出資額等を基準とした過半数とすることも許容される。また、「過半数をもって決する」方法や多数決の対象となる事項の粒度は、LPS 法において特段制限されていない<sup>7</sup>。

なお、本条第 2 項は、過半数以下の割合による多数決によって LPS の意思決定がなされることを認めないという限りにおいて強行性を有するものであり、LPS 契約において、特定の業務の執行のための意思決定について、①過半数以上の割合による多数決を必要としたり、②過半数以上の同意に加えて特定のキーパーソンの同意を必要としたりすること等は妨げられない。

### IV. LPS の常務

本条第 3 項は、LPS の常務に属する軽微な業務について、LPS の機動的かつ効率的な運営を重視し、各無限責任組員において単独で行うことができることを規定するとともに、他の無限責任組員組合員の意思を離れた一部の無限責任組員組合員による独断専行の危険を回避するため、常務といえども、その行為の完了前に他の無限責任組員組合員が異議を述べたときは、これを単独で行うことができなくなることを規定するものである。

「組合の常務」は、民法第 670 条第 5 項における「組合の常務」と同様、日常的に反復して行われるような軽微な業務を指す。例えば、取引先との諸連絡その他の軽微な事務は「組合の常務」に該当する。

<sup>4</sup> 昨今では、①ファンド事業者（法人）を無限責任組員とした LPS を組成し、かつ、②当該ファンド事業者（法人）により雇用等されている役職員（通常は、ファンドマネージャーである。）を特別有限責任組員として位置付け、当該役職員において有限責任組員への配当としてキャリド・インタレストを受領するといったストラクチャー（以下「特別 LP ストラクチャー」という。）が増えつつある。特別 LP ストラクチャーにおけるそうした役職員は、一般論として、ファンド事業者（法人）との雇用等の関係に基づき、無限責任組員の業務に参加することとなるが、このような無限責任組員の業務への参加も有限責任組員による「組合の業務」の執行に該当しない。

<sup>5</sup> 業務執行自体は、無限責任組員において単独で行うことができる。

<sup>6</sup> 正確には、法律上の人格を有する主体の数である。

<sup>7</sup> 独立した 2 社が共同で無限責任組員となるような場合は特に、多数決の方法やその対象となる事項の粒度を LPS 契約において予め定めておくことが望ましいと考えられる。

## V. 列挙外行為の追認禁止

### 1. 総論

本条第4項は、LPS契約の目的たり得る事業がLPS法第3条第1項各号において限定列挙されていることを踏まえ、それらに含まれない法律行為<sup>8</sup>がLPSの事業として行われた場合（以下当該場合において行われるLPS法第3条第1項各号の事業に含まれない法律行為を「列挙外行為」という。）において、組員がそうした列挙外行為を追認することができないことを規定するものである<sup>9</sup>。本条第4項の「行為」は、ファンドビジネスとして行われる法律行為、より具体的にいえば、専ら投資家への配当の引き当てになるような収益の獲得に向けられた法律行為をいう<sup>11</sup>。列挙外行為に該当し得る本条第4項の「行為」としては、例えば、専らその収益を投資家への配当に充てる目的で行われる商品先物のトレーディング等が挙げられる。

なお、本条第4項は、あくまで列挙外行為の追認を認めないのみであるから、LPS契約で定めた事業範囲は超えている（授權行為がない）が列挙外行為には該当しないような無権代理行為について、追認によりその法律効果を総組員に帰属させることは本項により妨げられない<sup>12</sup>。

### 2. 列挙外行為が行われた場合の法的整理

LPSは法人格を有しない組合である。そして、無限責任組員は、組合契約による代理権授与に基づき、総組員を代理（民法第99条第1項）して業務を執行する。また、上記のとおり、LPSの行うことのできる事業の範囲は、LPS法第3条第1項各号において限定列挙されている。同項は強行法規であるから、

- ・ LPS契約において列挙外行為をLPSの事業として規定し、又はLPS契約外の個別合意を行うことにより、当該列挙外行為についての代理権授与を無限責任組員に対して行ったとしても、当該規定による合意や当該個別合意は強行法規であるLPS法第3条第1項に抵触し、民法第90条に違反するから、当該代理権授与は無効となる。この場合において、無限責任組員による列挙外行為は、たとえ総組員のためにすることを示して（顕名）行われたものであったとしても、これに対応する代理権授与ないから無権代理行為となる。この無権代理行為は、本条第4項の効果により、追認することができない。
- ・ LPS契約における特段の定め等もなしに無限責任組員が列挙外行為を行った場合、当該列挙外行為は、総組員のためにすることを示して（顕名）なされたものであったとしても、

<sup>8</sup> LPS法第3条第1項各号に即していえば、「取得及び保有」の「保有」は法律行為に該当しない。

<sup>9</sup> LPS法第7条第4項は、代理権授与の有無を問わず、追認による効果帰属の一切を否定するという意味において、民法第99条第1項及び第113条第1項の特則であるといえる。なお、本条第4項の「行為」を法律行為に限定したのも、民法における代理の規定が特定の法律行為から発生した法律効果を本人に帰属させるためのものであることを踏まえてのことである。

<sup>10</sup> 一体業務は、各号列挙事業の一環として行われるものであり、これが補完等する各号列挙事業に係るLPS法第3条第1項各号の規定に読み込まれることとなるから、列挙外行為とならない。

<sup>11</sup> 一般論として、公益法人や一般社団法人への出資や寄付といった行為は、本条第4項の「行為」に該当しない蓋然性が高い。

<sup>12</sup> 追認の方法や条件は、LPS契約において定めることが可能である。なお、追認の方法や条件が定められていない場合、無限責任組員の法律行為を追認するには、当該無限責任組員を含む組員全員の合意が必要になる。

これ対応する代理権授与がないから無権代理行為となる。この無権代理行為は、本条第4項の効果により、追認することができない。

民法

(代理行為の要件及び効果)

第九十九条 代理人がその権限内において本人のためにすることを示してした意思表示は、本人に対して直接にその効力を生ずる。

2 (略)

(組合の代理)

第七条の二 無限責任組合員は、組合の業務を執行する場合において、他の組合員を代理することができる。

2 無限責任組合員が数人あるときは、各無限責任組合員は、無限責任組合員の過半数の同意を得たときに限り、組合員を代理することができる。

3 前項の規定にかかわらず、各無限責任組合員は、組合の常務を行うときは、単独で組合員を代理することができる。

本条第1項は、LPSにおいて、無限責任組合員がLPSの総組合員の代理人としての地位において業務を執行することを確認的に規定するものである。

本条第2項は、無限責任組合員が数人ある場合には、無限責任組合員の過半数の同意を得なければ、無限責任組合員が単独で総組合員を代理して対外的な行為を行うことが認められないことを規定するものである。なお、本条第2項による制約は、無限責任組合員の広範な代理権に加えられた内部的制限と評価することができるから、無限責任組合員が本条第2項に違反して対外的行為を行った場合には、善意の第三者にこれを対抗することができないと解することがあり得る（会社法第349条第5項類推適用）。

本条第3項は、本条第2項の規定にかかわらず、LPSの常務（LPS法第7条第3項）については、各組合員が単独でLPSの総組合員を代理できることを規定するものである。

会社法

(株式会社の代表)

第三百四十九条 取締役は、株式会社を代表する。ただし、他に代表取締役その他株式会社を代表する者を定めた場合は、この限りでない。

2 前項本文の取締役が二人以上ある場合には、取締役は、各自、株式会社を代表する。

3 株式会社（取締役会設置会社を除く。）は、定款、定款の定めに基づく取締役の互選又は株主総会の決議によって、取締役の中から代表取締役を定めることができる。

4 代表取締役は、株式会社の業務に関する一切の裁判上又は裁判外の行為をする権限を有する。

5 前項の権限に加えた制限は、善意の第三者に対抗することができない。

(財務諸表等の備付け及び閲覧等)

第八条 無限責任組合員は、毎事業年度経過後三月以内に、その事業年度の貸借対照表、損益計算書及び業務報告書並びにこれらの附属明細書（第三項において「財務諸表等」という。）を作成し、五年間主たる事務所に備えて置かなければならない。

2 前項の場合においては、無限責任組合員は、組合契約書及び公認会計士（外国公認会計士を含む。）又は監査法人の意見書（貸借対照表及び損益計算書並びにこれらの附属明細書に係るものに限る。次項において同じ。）を併せて備えて置かなければならない。

3 組合員及び組合の債権者は、営業時間内は、いつでも、財務諸表等並びに前項の組合契約書及び意見書の閲覧又は謄写を請求することができる。

## I. 財務諸表等の作成・備置

本条第1項は、LPSの情報開示について、LPS法第16条で準用する民法の規定（民法第671条・第645条（受任者による報告）、民法第673条（組合員の組合の業務及び財産の状況に関する検査権））に加えて、財務諸表等の作成や保存等を無限責任組合員に義務付けるものである。無限責任組合員は、毎事業年度の終了後3ヶ月以内にその事業年度の財務諸表等を作成し、これらを主たる事務所に備え置かなければならない。「事業年度」は、LPS法において特段定義されておらず、LPS法との関係では如何なる期間を設定しても特段差し支えないが<sup>2</sup>、一般論としていえば、監査実務を踏まえた適当な期間に設定することが必要であると考えられる。

LPSの行う投資は、中小未公開企業株式等の価格が安定しない資産も対象として含むものであり、一般的にリスクが低いとはいえないものと考えられる。そのため、無限責任組合員は、投資家が自己責任の原則に基づきLPSに出資する前提として、有限責任組合員に対してLPSの業務内容や財産状況に関する情報を十分に開示する必要があると考えられる。

また、無限責任組合員は、LPSの債権者に対しても、一部の組合員を有限責任組合員とする前提として、LPSの業務内容や財産状況に関する情報を十分に開示する必要がある。加えて、LPS法は、債務超過となる組合財産の分配を認めていないところ（LPS法第10条第1項参照）、本条第1項の開示義務は、そのような財産分配が行われていないかどうかをLPSの利害関係者において監視する手段としても重要である。

なお、情報の開示制度には、①特定の情報の開示のために相手方に対して会社から直接に情報が伝達される「直接開示」と、②特定の情報の開示のために相手方が自ら特定の場所に行けば、そこで常に情報が伝達されるようにする「間接開示」がある。業務執行組合員の報告義務（LPS法第16条・民法第671条・同法第645条）や各組合員の財産検査権（LPS法第16条・民法第673条）は直接開示に、本条第1項の定める情報開示は間接開示に、それぞれ該当するといえる。

<sup>1</sup> 財務諸表等は、基本的に日本語で作成されるべきものであるが、その他の言語をもって表示することが不当でない場合（会社計算規則第57条第2項参照）は、英語その他の外国語で作成することも可能である。

<sup>2</sup> 12月に組成されたファンドについて最初の事業年度を13ヶ月に設定するといったことも否定されない。

## II. 財務諸表等に記載すべき事項等

LPS の財務諸表等に記載すべき事項等は、かつて「中小企業等投資事業有限責任組合会計規則（10・08・07 企庁第2号）」（令和5年12月5日廃止）や「投資事業有限責任組合会計規則（23・11・02 経局第1号）」において規定されていたが、現在は、LPS 法施行規則第5条以下に規定されている。LPS 法施行規則第5条以下において特に重要と考えられるのは、LPS 法施行規則第11条の「時価」に関する考え方である。

LPS 法施行規則第11条第2項は、LPS の投資について、原則として時価評価を行わなければならない旨を規定するものである。LPS 法施行規則第11条第2項及び第3項における「時価」は、企業会計基準第30号「時価の算定に関する会計基準」第5項において定められている時価と同内容のものであり、IPEV ガイドライン<sup>3</sup>第1章第1節において詳述されている公正価値 (Fair Value) を意味する。

LPS 法施行規則第11条第2項は、公正価値での時価評価を原則として位置付けるものに留まり、LPS の性格や規模等に応じてそれ以外の評価方法を採用することを否定するものではない。LPS 法施行規則第11条第4項は、このことを踏まえ、LPS 契約において合意さえすれば、直近ファイナンス価格による評価その他の評価方法を採用することが（LPS 法及び LPS 法施行規則上は）可能であることを明確にしている。

また、LPS 法施行規則第25条に規定される附属明細書の記載事項も重要である。附属明細書には、①投資の明細及び投資の時価の明細、②投資先事業者の状況及び主要な財務数値、③組合員の持分に関する明細、④分配金の明細、⑤投資損益の明細並びに⑥その他の勘定明細のほか、⑦貸借対照表、損益計算書及び業務報告書の記載を補足する重要な事項を記載しなければならないとされている。財務諸表等の記載事項に関する考え方については、第1部の終わりに掲載している通商産業省「投資事業組合の運営方法に関する研究会報告書」（平成10年6月）抜粋も併せて参照されたい。

---

<sup>3</sup> International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines

## 投資事業有限責任組合契約に関する法律施行規則

### (投資)

第十一条 投資は、株式、債券その他の資産の性質を示す適当な名称を付した科目に細分しなければならない。

2 投資は、原則として、時価を付さなければならない。

3 前項の時価は、金融商品（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和三十八年大蔵省令第五十九号。以下この項において「財務諸表等規則」という。）第八条第四十一項に規定する金融商品をいう。）にあっては、計算を行う日において、市場参加者（財務諸表等規則第八条第六十四項に規定する市場参加者をいう。）間で秩序ある取引が行われるとした場合におけるその取引に当たって、組合が受け取ると見込まれる対価の額又は取引の相手方に交付すると見込まれる対価の額とする。

4 投資に係る資産は、組合契約に定めるところにより評価しなければならない。

### (附属明細書)

第二十五条 附属明細書には、次に掲げる事項のほか、貸借対照表、損益計算書及び業務報告書の記載を補足する重要な事項を記載しなければならない。

- 一 投資の明細及び投資の時価の明細
- 二 投資先事業者の状況及び主要な財務数値
- 三 組合員の持分に関する明細
- 四 分配金の明細
- 五 投資損益の明細
- 六 その他の勘定明細

## 企業会計基準第 30 号

### 時価の算定に関する会計基準

#### III. 時価の算定

##### 1. 時価の定義

5. 「時価」とは、算定日において市場参加者間で秩序ある取引が行われると想定した場合の、当該取引における資産の売却によって受け取る価格又は負債の移転のために支払う価格をいう。

### III. LPS 契約書等の備置

本条第2項は、無限責任組員つき、LPS 契約書及び公認会計士又は監査法人の意見書（貸借対照表及び損益計算書並びにこれらの附属明細書に係るものに限る。）<sup>4</sup>を財務諸表等と併せて主たる事務所に備えて置かなければならないとの義務を規定するものである。

本条第2項がLPS 契約書の備置を義務付けている目的は、無限責任組員をして、組員及び組合債権者に対し、損益分配の割合や資産の評価方法等といったLPS 契約の内容及び組員の構成に関する情報を提供させることにある。

本条第2項が公認会計士又は監査法人の意見書の備置を義務付けている目的は、LPS が開示する財務諸表等について、その内容の真正性を確保することにある。なお、LPS 法は、監査の結果を記す書類について、「監査報告書」ではなく、「意見書」という文言を用いている。これは、LPS が法人格を有さず、株式会社等とは異なり企業会計原則が直接妥当する組織といえないため、公認会計士又は監査法人による監査が、企業会計原則を直接適用するのではなく、これを援用する形で行われる点を考慮して採用したものである。

#### 会社法

（計算書類等の作成及び保存）

第四百三十五条 株式会社は、法務省令で定めるところにより、その成立の日における貸借対照表を作成しなければならない。

2 株式会社は、法務省令で定めるところにより、各事業年度に係る計算書類（貸借対照表、損益計算書その他株式会社の財産及び損益の状況を示すために必要かつ適当なものとして法務省令で定めるものをいう。以下この章において同じ。）及び事業報告並びにこれらの附属明細書を作成しなければならない。

3 計算書類及び事業報告並びにこれらの附属明細書は、電磁的記録をもって作成することができる。

4 株式会社は、計算書類を作成した時から十年間、当該計算書類及びその附属明細書を保存しなければならない。

（計算書類等の監査等）

第四百三十六条 監査役設置会社（監査役の監査の範囲を会計に関するものに限定する旨の定款の定めがある株式会社を含み、会計監査人設置会社を除く。）においては、前条第二項の計算書類及び事業報告並びにこれらの附属明細書は、法務省令で定めるところにより、監査役の監査を受けなければならない。

2 会計監査人設置会社においては、次の各号に掲げるものは、法務省令で定めるところにより、当該各号に定める者の監査を受けなければならない。

一 前条第二項の計算書類及びその附属明細書 監査役（監査等委員会設置会社にあつては監査等委員会、指名委員会等設置会社にあつては監査委員会）及び会計監査人

二 前条第二項の事業報告及びその附属明細書 監査役（監査等委員会設置会社にあつては

<sup>4</sup> 清算中においては、必ずしも公認会計士又は監査法人の意見書を得る必要はなく、清算中のLPSの実情に応じ、必要に応じて監査が行われれば十分である。ただし、解散日を含む事業年度（解散日の含まれる事業年度は解散日までを事業年度とする。）の財務諸表等に係る公認会計士又は監査法人の意見書は、清算中であっても備え置く必要がある。

監査等委員会、指名委員会等設置会社にあつては監査委員会)

- 3 取締役会設置会社においては、前条第二項の計算書類及び事業報告並びにこれらの附属明細書（第一項又は前項の規定の適用がある場合にあつては、第一項又は前項の監査を受けたもの）は、取締役会の承認を受けなければならない。

#### IV. LPS 契約書等の閲覧又は謄写

本条第3項は、組合員及び組合債権者が財務諸表等並びにLPS契約書及び意見書の閲覧又は謄写を請求し得ることを規定するものである。本条第3項が情報開示の対象として組合債権者を規定した目的は、組合債権者に対して、LPSの業務や財務の状況を知り得る手段を提供することにある。組合債権者は、LPSが債務超過となるような組合財産の分配を行った場合、当該分配を受けた金額の限りにおいて有限責任組合員の責任を問うことができる（LPS法第10条第2項）。組合債権者は、本条第3項により、財務諸表等の閲覧又は謄写を通じてLPSの損益の処理及びLPSの資産状況に関する情報を入手できるようになる。そうした意味で、本条第3項は、LPS法第10条第2項本文に基づく責任追及への足掛かりとしての役割も有しているといえる。

(組合員の責任)

第九条 無限責任組合員が数人あるときは、各無限責任組合員は組合の債務について連帯して責任を負う。

2 有限責任組合員は、その出資の価額を限度として組合の債務を弁済する責任を負う。

3 有限責任組合員に組合の業務を執行する権限を有する組合員であると誤認させるような行為があった場合には、前項の規定にかかわらず、当該有限責任組合員は、その誤認に基づき組合と取引をした者に対し無限責任組合員と同一の責任を負う。

## I. 総論

本条は、無限責任組合員及び有限責任組合員が組合債務について負担する責任の内容を規定するものである。

民法組合の組合員は、法律上、その全員が、組合の債務について、その損失負担の割合に応じて無限責任を負う。しかしながら、このような分割無限責任は、非業務執行組合員として単なる投資目的で組合に参加する者に対して大きい負担を課すものであった。このため、実務においては、組合契約において組合による金銭の借入を一切禁じることにより、実質的に組合員の責任を出資額の範囲に限定するといった対応をとることで、上記の負担の軽減を図らざるを得なかった。もっとも、こうした実務上の対応は、当初から組合員にその出資を全額履行させ、多額の資金を組合財産としてプールする資金調達方法を一般的なものとしてしまい、組合の投資効率の悪化の遠因ともなっていた。また、組合による借入を組合契約で禁じたとしても、組合が出資先企業その他の第三者から損害賠償請求の訴えを提起される等、不測の事態が発生したときには、非業務執行組合員として組合に出資した投資家も、その出資額を超えて債務を負う可能性があった。

LPS 法は、このような状況を解消することを主要な目的として立法された。したがって、業務を執行しない組合員の有限責任を法的に担保する LPS 法第 9 条は、LPS 法の要ともいえる重要な条文である。

## II. 無限責任組合員の無限連帯責任

本条第 1 項は、無限責任組合員が組合債務の全額について連帯して責任を負うことを規定するものである。

前述のとおり、民法組合の組合員は、原則として、組合債務全額について支払義務を負わず、各組合員の損失分担の割合に応じて分割された債務について支払義務を負う。もっとも、この原則を貫徹することには疑義が呈されており、組合債務をめぐる紛争に関して、問題となる組合の実態や債務の発生原因に応じて組合員の連帯債務を肯定する場合を広く認めることによって妥当な解決を図るべきとの学説も存在する<sup>1</sup>。

上記の学説を踏まえ、においては、合名会社及び合資会社の無限責任社員に関する会社法の規定（会社法第 580 条第 1 項及び第 576 条第 2 項及び第 3 項）も参考にしつつ、無限責任組合員の

<sup>1</sup> 鈴木祐彌編・「新版注釈民法(17)」(有斐閣、1993年) 134頁〔品川孝次〕

それぞれが LPS の業務執行の権限を有することを根拠に、無限責任組合員が組合債務の全額について連帯債務を負うこととした。その帰結として、各無限責任組合員は、LPS の負担する債務の全額をそれぞれ請求され得ることになる。

#### 会社法

##### (社員の責任)

第五百八十条 社員は、次に掲げる場合には、連帯して、持分会社の債務を弁済する責任を負う。

- 一 当該持分会社の財産をもってその債務を完済することができない場合
- 二 当該持分会社の財産に対する強制執行がその効を奏しなかった場合（社員が、当該持分会社に弁済をする資力があり、かつ、強制執行が容易であることを証明した場合を除く。）

2 有限責任社員は、その出資の価額（既に持分会社に対し履行した出資の価額を除く。）を限度として、持分会社の債務を弁済する責任を負う。

##### (定款の記載又は記録事項)

第五百七十六条 (略)

- 2 設立しようとする持分会社が合名会社である場合には、前項第五号に掲げる事項として、その社員の全部を無限責任社員とする旨を記載し、又は記録しなければならない。
- 3 設立しようとする持分会社が合資会社である場合には、第一項第五号に掲げる事項として、その社員の一部を無限責任社員とし、その他の社員を有限責任社員とする旨を記載し、又は記録しなければならない。
- 4 (略)

### III. 有限責任組合員の責任

本条第2項は、組合債務に対する有限責任組合員の責任の限度を定める規定である。

「出資の価額」は、民法第674条第1項及び第688条第3項に規定される「出資の価額」と同義であり、単に出資することを約束した金額ではなく、実際に出資された金額を指す。

実務において往々にして問題となるのは、LPS 契約に基づく LP クローバックの義務の履行請求が本条第2項に抵触し得る否かという点である<sup>2</sup>。このような場合における LP クローバックの義務の履行は、一般論として、単に一度支払われた配当金を LPS 契約に従って返還する行為にすぎず、これにより有限責任組合員が「出資の価額」を超える責任を負担することにはならな

<sup>2</sup> 想定している場面は、例えば、無限責任組合員が、100万円しか出資していない有限責任組合員に対して、LP クローバックの義務の履行請求として、受領済みの150万円の配当金の中から120万円をLPSに返還することを求めるといった場面である。

いと考えられる<sup>3</sup>。したがって、その履行を請求したとしても、一般論として、本条第2項に抵触しないと考えられる。

#### 民法

(組合員の損益分配の割合)

第六百七十四条 当事者が損益分配の割合を定めなかったときは、その割合は、各組合員の出資の価額に応じて定める。

2 利益又は損失についてのみ分配の割合を定めたときは、その割合は、利益及び損失に共通であるものと推定する。

(清算人の職務及び権限並びに残余財産の分割方法)

第六百八十八条 清算人の職務は、次のとおりとする。

- 一 現務の結了
- 二 債権の取立て及び債務の弁済
- 三 残余財産の引渡し

2 清算人は、前項各号に掲げる職務を行うために必要な一切の行為をすることができる。

3 残余財産は、各組合員の出資の価額に応じて分割する。

#### IV. 業務執行権を有すると誤認させる行為をなした有限責任組合員の責任

本条第3項は、業務執行権のない有限責任組合員が自己を無限責任組合員であると第三者に誤認させる行為を行った際、当該有限責任組合員が、当該取引に関し、無限責任組合員と同様に無限連帯責任を負うことを規定するものである<sup>4</sup>。

「業務を執行する権限を有する組合員であると誤認させるような行為」は、端的に言えば、LPS法第7条第1項に規定される無限責任組合員において執行すべき「組合の業務」である。

#### 会社法

(無限責任社員であると誤認させる行為等をした有限責任社員の責任)

第五百八十八条 合資会社の有限責任社員が自己を無限責任社員であると誤認させる行為をしたときは、当該有限責任社員は、その誤認に基づいて合資会社と取引をした者に対し、無限責任社員と同一の責任を負う。

2 合資会社又は合同会社の有限責任社員がその責任の限度を誤認させる行為（前項の行為を除く。）をしたときは、当該有限責任社員は、その誤認に基づいて合資会社又は合同会社と取引をした者に対し、その誤認させた責任の範囲内で当該合資会社又は合同会社の債務を弁済する責任を負う。

<sup>3</sup> この結論は、LPS法第10条第2項が分配制限違反の組合財産の分配を受けた有限責任組合員の弁済責任を規定していることからしても合理的であるといえる。

<sup>4</sup> 会社法第588条及び第589条も、自己を無限責任社員であると誤認させるような行為を行った者（自称無限責任社員）につき、これを無限責任社員と信託して、その誤認に基づいて会社と取引をした者との関係で、無限責任社員と同一の責任を負わせている。これは、禁反言の法理の一種の顕れともいえる。

(社員であると誤認させる行為をした者の責任)

第五百八十九条 合名会社又は合資会社の社員でない者が自己を無限責任社員であると誤認させる行為をしたときは、当該社員でない者は、その誤認に基づいて合名会社又は合資会社と取引をした者に対し、無限責任社員と同一の責任を負う。

2 合資会社又は合同会社の社員でない者が自己を有限責任社員であると誤認させる行為をしたときは、当該社員でない者は、その誤認に基づいて合資会社又は合同会社と取引をした者に対し、その誤認させた責任の範囲内で当該合資会社又は合同会社の債務を弁済する責任を負う。

(財産分配の制限)

第十条 組合財産は、貸借対照表上の純資産額を超えて、これを分配することができない。

2 有限責任組合員は、前項の規定に反して分配を受けた場合は、当該分配を受けた金額の範囲内において、組合の債務を弁済する責任を負う。ただし、有限責任組合員が当該分配を受けた時から五年を経過したときは、この限りでない。

## I. 組合財産の分配制限

本条第1項は、組合財産について、貸借対照表上の純資産額を超えた分配が禁止されることを規定するものである。民法組合における組合財産の分配は、原則として、組合員の合意がある限り、いつでも制限なく行うことができる。しかし、一部の組合員の有限責任を法的に担保しているLPSにおいて制限なく組合財産の分配を行うことを認めると、無限責任組合員は、組合債務を逃れるために有限責任組合員に対して過剰な組合財産の分配を行う可能性がある。本条第1項の目的は、組合財産の分配に一定の制限<sup>1</sup>を設けることで、上記のような過剰な組合財産の分配を防止し、組合債権者に対する責任財産の最低限の維持を図る点にある。なお、組合財産の分配は、日本円や米ドルその他の外貨を用いて金銭(In Cash)で行うことも、有価証券等の現物(In Kind)で行うことも可能である<sup>2</sup>。

なお、「純資産額」とは、組合の全資産から全負債を差し引いた残りの部分をいう。LPS法施行規則第11条第2項は、投資について、時価評価することを原則として義務付けている。LPS法施行規則第22条第1項は、無限責任組合員が、不当な財産分配を行うために不当に未実現利益を時価評価として計上し、組合債権者の権利を害するといったことを防止するために、「純資産額」に未実現利益を含まないことを規定している。

投資事業有限責任組合契約に関する法律施行規則

(分配)

第二十二条 法第十条第一項に規定する組合財産の分配の対象となる純資産額は、未実現利益を除くものとする。

2・3 (略)

## II. 分配制限違反の組合財産の分配を受けた有限責任組合員の弁済責任

本条第2項本文は、本条第1項に反した分配が行われた場合、当該分配を受けた金額の範囲内において、有限責任組合員も出資の価額を超えて組合債権者等の第三者に対して直接責任を負うことを定めた規定である。これは、債務超過の状態では組合員に対して分配された組合財産がもとより組合員各自の財産となるはずのものでなかったことからすれば当然の帰結である。

<sup>1</sup> 貸借対照表上の純資産額を超えるかどうかという基準は、米国のリミテッド・パートナーシップ法典の規定を参考として定めた。

<sup>2</sup> 持分の払戻しについても同様である。

### III. 除斥期間

本条第2項但書きは、債務超過のLPSから各組合員に分配された組合財産に対する組合債権者の権利について、5年の除斥期間を規定するものである。本条第2項但書きの目的は、有限責任組合員の追う責任の有無等が長期間確定しないことを防ぐことにある。

### IV. 債務超過の状態についての判断

無限責任組合員による組合財産の分配は、その時点においてLPSが債務超過であれば、本条第1項違反となる。そして、かかる分配を受けた有限責任組合員は、本条第2項により、分配を受けた金額の範囲において組合債務を弁済する責任を負う。このことから明らかであるように、組合財産の分配を行う際に重要な考慮事項となるのは、組合財産の資産状況、特に債務額と資産額との関係である。

### 第三章 組合員の脱退

(任意脱退)

第十一条 各組員は、やむを得ない場合を除いて、組合を脱退することができない。

#### I. 総論

本条は、LPS の組合員が、やむを得ない場合を除き、任意に LPS を脱退できないことを規定するものである。

LPS は、共同事業を行うための組合であり、一般論として、LPS における組合員の脱退は、LPS の事業の運営に相応の影響を及ぼす可能性があると考えられる。また、LPS の組合員の任意脱退は、LPS 契約に存続期間が規定されていることを踏まえると、存続期間の定めのある民法組合（民法第 678 条（組合員の脱退）第 2 項）と同様に制約されるのが適当であると考えられる。

他方で、組合員が脱退の意思を有しているにもかかわらず、やむを得ない事由がない限り脱退できないことを常に法が強制することは、必ずしも LPS の事業の円滑な運営に資するとは限らないと思われる。また、LPS の特性等に応じて組合員の脱退の要件を定めることを認めたとしても、組合財産の分配規制（LPS 法第 10 条）により組合債権者の保護を図ることが可能である。したがって、LPS 契約において任意脱退の要件を定めることも可能と考える。

民法

(組合員の脱退)

第六百七十八条 組合契約で組合の存続期間を定めなかったとき、又はある組合員の終身の間組合が存続すべきことを定めたときは、各組合員は、いつでも脱退することができる。ただし、やむを得ない事由がある場合を除き、組合に不利な時期に脱退することができない。

2 組合の存続期間を定めた場合であっても、各組合員は、やむを得ない事由があるときは、脱退することができる。

#### II. やむを得ない場合

本条の「やむを得ない場合」は、民法第 678 条第 1 項の「やむを得ない事由がある場合」及び第 2 項の「やむを得ない事由があるとき」と概ね同趣旨である。「やむを得ない場合」として想定されるのは、例えば、他の組合員が LPS 契約に違反した行為をしたために自己（組合員）の利益が著しく害された場合や LPS の事業方針の変更により組合員の利益が著しく害され共同事業を営んでいくに堪えない状態に至った場合等である。

(非任意脱退)

第十二条 前条に規定する場合のほか、組合員は、次の事由によって脱退する。

- 一 死亡
- 二 破産手続開始の決定
- 三 後見開始の審判を受けたこと。
- 四 除名

本条は、民法第 679 条（組合員の脱退）と同様の趣旨で、組合員の法定脱退事由として、死亡、破産、後見開始の審判を受けたこと又は除名の 4 つの事由を規定するものである。これらのいずれかの事由の発生は、当該事由に係る組合員について、当然に、脱退の効果をもたらす。

### I. 死亡

本条第 1 号は、組合員が自然人である場合を前提に、その死亡を法定脱退事由の一つとして規定するものである。死亡を脱退原因としていることは、組合員の相続人が当然には組合員たる地位を承継しないことを意味する。これは、LPS が共同事業を行うための組合であり、LPS において組合員の個性が重視されるためである。死亡による脱退の場合、死亡した組合員の相続人は、持分払戻請求権、組合債権者に対する責任その他の死亡した組合員の有する具体化した権利義務を承継する一方、組合員たる地位を当然には承継しない。

なお、民法上の通説は、組合員たる地位の相続を認める条項について、特段無効と解すべき理由はないとしている<sup>1</sup>。このことを踏まえ、LPS 契約上の組合員たる地位の相続を認める条項も、当然に無効とはならないと考えられる。

### II. 破産手続開始の決定を受けたこと

本条第 2 号は、組合員が破産手続開始の決定を受けたことを法定脱退事由の一つとして規定するものである。本条第 2 号の目的は、組合員について破産手続が開始された場合、組合員の有する持分を破産財団に加え、これを組合員の負う債務の弁済に充てなければ破産手続の目的を達し得ないことを踏まえ、破産した組合員を直ちに LPS から脱退させ、組合員の債権者を保護することにある。なお、組合員の債権者の保護の観点から、破産手続開始の決定を脱退事由としないことを LPS 契約において合意したとしても、当該合意は無効になると解される。

### III. 後見開始の審判を受けたこと

本条第 3 号は、組合員が後見開始の審判を受けたことを法定脱退事由の一つとして規定するものである。成年被後見人の行為は、日用品の購入その他日常生活に関する行為を除き、取り消すことができることとされている（民法第 9 条（成年被後見人の法律行為））。そのため、組合員が後見開始の審判を受けた場合、当該組合員やその成年被後見人が任意に法律行為を取り消すことにより LPS の事業遂行の安定性が失われるおそれがある。そのため、本条第 3 号は、組合員が後見開始の審判を受けたことを法定脱退事由として規定している。もっとも、本条第 3 号は、本条第

<sup>1</sup> 鈴木祿彌編『新版注釈民法(17)』（有斐閣、1993）169 頁〔菅原菊志〕

2号（破産手続開始の決定）と異なり、強行的に適用すべきとは解されない。したがって、LPS契約において後見開始の審判を受けたことを脱退事由としないと規定しないことは、可能である。

#### IV. 除名

本条第4号は、組合員がLPS法第16条の準用する民法第680条本文に基づいて除名されたことを法定脱退事由の一つとして規定するものである。

##### 民法

第六百七十九条 前条の場合のほか、組合員は、次に掲げる事由によって脱退する。

- 一 死亡
- 二 破産手続開始の決定を受けたこと。
- 三 後見開始の審判を受けたこと。
- 四 除名

## 第四章 組合の解散及び清算

### (解散の事由)

第十三条 組合は、次の事由によって解散する。ただし、第二号に掲げる事由による場合にあっては、その事由が生じた日から二週間以内であって解散の登記をする日までに、残存する組合員の一致によって新たに無限責任組合員又は有限責任組合員を加入させたときは、この限りではない。

- 一 目的たる事業の成功又はその成功の不能
- 二 無限責任組合員又は有限責任組合員の全員の脱退
- 三 存続期間の満了
- 四 組合契約で前三号に掲げる事由以外の解散の事由を定めたときは、その事由の発生

本条は、LPS の法定解散事由を規定するものである。「解散」とは、人的結合関係の解消及び合有的財産関係の個人的財産関係への還元を来すべき原因たる法事実をいう<sup>1</sup>。

LPS の解散の効果は、法人の解散の効果と概ね同様<sup>2</sup>である。LPS の解散は、LPS 契約により組成された人的結合関係及び合有的財産関係を直ちに消滅させるものではなく、単に LPS を清算手続をなすべき状態へと移行させる効果を有するにすぎない

### I. 目的たる事業の成功又はその成功の不能

本条第1号は、LPS 契約の目的たる事業（LPS 法第3条第3項第1号参照）が達成されたこと、或いはこれについて確定的に成功の見込みがなくなったことを LPS の法定解散事由として規定するものである。これらの事由は、いずれも、LPS の事業を継続させる理由を失わしめるものであるから、LPS の法定解散事由として規定されている。

### II. 無限責任組合員又は有限責任組合員の全員の脱退

本条第2号は、無限責任組合員又は有限責任組合員の全員の脱退を LPS の法定解散事由として規定するものである。これは、LPS が有限責任組合員及び無限責任組合員により構成される人的結合関係を基礎とするものであること（LPS 法第2条第2項）、及びそのいずれか一方が全員脱退したときにはかかる人的結合関係が失われることを踏まえ、LPS の法定解散事由として規定されている。

ただし、本条但書きは、無限責任組合員又は有限責任組合員の全員が脱退した日から起算して2週間以内であって解散の登記をするまでに、新たな組合員を LPS に加入させ、かかる人的結合関係を再構築することができた場合、解散が遡及的に発生しなかったことになる旨を規定している。なお、本条但書きは、かかる新たな組合員の加入について、残存する組合員の一致により行わなければならないと規定するが、これは強行性を有するものではなく、LPS 契約において何ら定めがなかった場合において補充的に適用されるものにすぎない。

<sup>1</sup> 鈴木祐彌編『新版注釈民法(17)』(有斐閣、1993) 182頁〔菅原菊志〕

<sup>2</sup> 法人の解散は、解散する法人について、解散の前後で権利主体の変更を生じさせる。他方で、組合の解散は、このような変更をもたらさない(権利主体は、解散の前後を通じて同じ組合員である。)

### **III. 存続期間の満了**

本条第3号は、存続期間の定めがLPS契約の必要的記載事項として規定されていることを踏まえ（LPS法第3条第3項第7号）、存続期間の満了をLPSの法定解散事由として規定するものである。

### **IV. LPS契約書において定めた解散事由の発生**

本条第4号は、LPS契約で予め定めた解散事由の発生をLPSの法定解散事由として規定するものである。

(清算人)

第十四条 組合が解散したときは、無限責任組合員がその清算人となる。ただし、総組合員の過半数をもって他人を選任したときは、この限りでない。

## I. 清算人の決定・選任

本条は、LPS が解散した場合における清算人について、無限責任組合員が就任することを原則とするとともに、その例外として、総組合員の過半数をもって他人を選任することができることを規定するものである。

民法第 685 条は、民法組合が解散したときの清算を、①当該民法組合の総組合員が共同して、又は②当該民法組合員の総組合員の過半数で選任した清算人において行うことを規定している。しなしながら、LPS 法は無限責任組合員が LPS の業務を行うべきと規定しており、LPS において組合員全員による業務執行は想定されていない。このことを踏まえ、本条本文は、LPS の解散後においても無限責任組合員がそのまま「清算」業務を執行することとするのが適当であるとして、これを原則にしている<sup>1</sup>。ただし、この原則を常に貫徹する必要性もないため、本条但書きは、総組合員の過半数をもって、無限責任組合員に代えて他人を清算人として選任することを可能としている。

民法

(組合の清算及び清算人の選任)

第六百八十五条 組合が解散したときは、清算は、総組合員が共同して、又はその選任した清算人がこれをする。

2 清算人の選任は、組合員の過半数で決する。

## II. 清算人の職務権限

清算人は、LPS 法第 16 条の準用する民法第 688 条に従い、①現務の結了、②債権の取立及び債務の弁済並びに③残余財産の引渡しといった清算事務その他清算事務を行うために必要な一切の行為（組合債務の弁済のための組合財産の処分等）を行う。清算人は、これらを行うにあたって、総組合員を代理することができる。

なお、清算人は、あくまでも清算事務を行う者であり、LPS の事業を行う者ではないから、LPS の事業についての無限責任を負うことはない<sup>2</sup>。ただし、清算人が清算事務の範囲を超えた法律行為をなし、それにより債務が発生した場合、当該法律行為の法律効果は総組合員に帰属せず、当該清算人に対してのみ帰属することとなる。

<sup>1</sup> LPS が解散した場合、LPS 契約は解散に必要な範囲で依然効果を有し、その範囲において無限責任組合員たる地位も存続すると考えられるため、LPS 契約上の無限責任組合員たる地位と清算人たる地位が併存する場合も想定される。

<sup>2</sup> 無限責任組合員が清算人となっている場合において、当該無限責任組合員が無限責任組合員としての地位に基づいて無限責任を負うことは当然あり得る。

民法

(清算人の職務及び権限並びに残余財産の分割方法)

第六百八十八条 清算人の職務は、次のとおりとする。

- 一 現務の結了
  - 二 債権の取立て及び債務の弁済
  - 三 残余財産の引渡し
- 2 清算人は、前項各号に掲げる職務を行うために必要な一切の行為をすることができる。
  - 3 残余財産は、各組合員の出資の価額に応じて分割する。

(清算人の業務執行方法)

第十五条 清算人が数人あるときは、第七条第二項及び第三項の規定を準用する。

本条は、清算人が複数人あるときにおいて、清算に関する業務執行の意思決定が清算人の過半数をもってなされることを規定するとともに、清算の常務については、その完了前に他の清算人が異議を述べない限り、各清算人において単独でなし得ることを規定するものである。

## 第五章 民法の準用

(民法の準用)

第十六条 組合については、民法(明治二十九年法律第八十九号)第六百六十七条の二から第六百六十九条まで(他の組合員の債務不履行、組合員の一人についての意思表示の無効等、組合財産の共有及び金銭出資の不履行の責任)、第六百七十一条から第六百七十四条まで(委任の規定の準用、業務執行組合員の辞任及び解任、組合員の組合の業務及び財産状況に関する検査並びに組合員の損益分配の割合)、第六百七十五条第一項(組合の債権者の権利の行使)、第六百七十六条から第六百七十七条の二まで(組合員の持分の処分及び組合財産の分割、組合財産に対する組合員の債権者の権利の行使の禁止並びに組合員の加入)、第六百八十条から第六百八十一条まで(組合員の除名、脱退した組合員の責任等及び脱退した組合員の持分の払戻し)、第六百八十三条(組合の解散の請求)、第六百八十四条(組合契約の解除の効力)、第六百八十七条(組合員である清算人の辞任及び解任)及び第六百八十八条(清算人の職務及び権限並びに残余財産の分割方法)の規定を準用する。

### I. 総論

本条は、LPS について民法の組合に関する規定の多くが準用されることを規定するものである。LPS 法は、民法組合のメリットを生かしつつ、無限責任組合員以外の組合員についての有限責任が法的に担保された組合を実現するために立法されたものである。それゆえ、LPS 法は、LPS について、組合員の責任を定める部分等においては民法組合と異なる仕組みを設けているものの、それ以外の部分については基本的に民法組合と同様の仕組みを採用している。組合に関してこれまで長きに亘り蓄積されてきた民法上の判例・裁判例や学説も、LPS 法に固有の規定や考え方に反する部分がない限りにおいては、基本的に妥当し得ると考えられる。以下では、本条による民法の準用について、重要な点に絞って解説を行う。

### II. 各論

#### 1. 民法第 668 条(組合財産の共有)の準用について

民法第 668 条の準用により、LPS の組合財産も、民法組合のそれと同様、組合員の共有<sup>1)</sup>に属することとなる。

民法

(組合財産の共有)

第六百六十八条 各組合員の出資その他の組合財産は、総組合員の共有に属する。

<sup>1</sup> 財産の分割請求権や持分処分の自由が認められていない、或いは制限されている(民法第 676 条)という点において、物権法上の「共有」(民法第 249 条)とは性質が異なるものである。このような共有の形態は、講学上「合有」と称されている。

## 2. 民法第 671 条（委任の規定の準用）の準用

民法第 671 条の準用により、無限責任組員について、民法上の委任の規定が準用されることとなる。これにより、例えば、無限責任組員は、LPS の業務を執行するにあたって善管注意義務を負うことになり（民法第 644 条）、また、業務の状況の報告義務を負うことになる（民法第 645 条）。

民法

（委任の規定の準用）

第六百七十一条 第六百四十四条から第六百五十条までの規定は、組合の業務を決定し、又は執行する組員について準用する。

## 3. 民法第 672 条（業務執行組員の辞任及び解任）の準用

民法第 672 条第 1 項の準用により、無限責任組員は、正当な事由がなければその地位を辞任することができないこととなる。また、民法第 672 条第 2 項の準用により、無限責任組員の解任にあたっては、①正当な事由並びに②当該無限責任組員以外の無限責任組員及び有限責任組員の全員の一致が必要となる。

民法

（業務執行組員の辞任及び解任）

第六百七十二条 組合契約の定めるところにより一人又は数人の組員に業務の決定及び執行を委任したときは、その組員は、正当な事由がなければ、辞任することができない。

2 前項の組員は、正当な事由がある場合に限り、他の組員の一致によって解任することができる。

## 4. 民法第 674 条（組員の損益分配の割合）の準用

民法第 674 条第 1 項の準用により、LPS の損益分配についても、その割合を定めなかったときは、各組員の出資の価額に応じて定まることとなる。ただし、有限責任組員の組合債務に対する責任はその出資の金額の範囲に限定されているため、それを超える損失については、本条の準用にかかわらず、無限責任組員に帰属することとなる。

また、民法第 674 条第 2 項の準用により、LPS の損益分配についても、利益又は損失についてのみ分配の割合を定めたときは、その割合が、利益及び損失に共通であるものと推定されることとなる。

民法

(組合員の損益分配の割合)

第六百七十四条 当事者が損益分配の割合を定めなかったときは、その割合は、各組合員の出資の価額に応じて定める。

2 利益又は損失についてのみ分配の割合を定めたときは、その割合は、利益及び損失に共通であるものと推定する。

## 5. 民法第 680 条 (組合員の除名) の準用

民法第 680 条本文の準用により、LPS の組合員の除名も、正当な事由がある場合に限り、他の組合員の一致によってすることができることとなる。ここでいう正当な事由としては、例えば、組合員の長期に亘る音信不通、組合員による重大な違法行為及び組合員による重大な契約違反等が考えられる。また、民法第 680 条本文は強行規定ではないと解されている<sup>2</sup>。したがって、LPS 契約において組合員の除名条件について別段の定めをすることは可能である。

また、民法第 680 条但書きの準用により、LPS の組合員の除名も、除名した組合員に対して当該組合員が除名されたことを通知しなければ、当該組合員に対抗することができないこととなる。

民法

(組合員の除名)

第六百八十条 組合員の除名は、正当な事由がある場合に限り、他の組合員の一致によってすることができる。ただし、除名した組合員にその旨を通知しなければ、これをもってその組合員に対抗することができない。

## 6. 民法第 687 条 (組合員である清算人の辞任及び解任) の準用

組合員全員の合意で組合員の中から清算人を選んだときは、その清算人の辞任及び解任は制限される。これは、清算人としての職務を通じ組合員としての責務を果たすべき者の追う責任の重さを踏まえたものである。

民法

(組合員である清算人の辞任及び解任)

第六百八十七条 第六百七十二条の規定は、組合契約の定めるところにより組合員の中から清算人を選任した場合について準用する。

<sup>2</sup> 鈴木祿彌編『新版注釈民法(17)』(有斐閣、1993) 177 頁〔菅原菊志〕。

## 第六章 登記

LPSは、無限責任組合員と有限責任組合員から成り立つ組合である。そのため、取引をしようとしている相手がLPSであることを認識しないまま当該LPSと取引を行った第三者は、その組合員の一部が有限責任組合員であること等に起因する不測の損害を被り得ることとなる。こうしたことを踏まえ、LPS法は、取引先がLPSであることについての認識可能性の確保を図るための公示制度を設けている。

LPSについての公示は、商業登記制度に準じた制度によって行われる。商業登記制度は、商号や会社等の内容を公示して信用の維持を図り、かつ、取引の安全・円滑化に資する制度であり、LPSについてもこれに準じた制度を活用して公示を行うことが望ましいと考えられた。

こうしたことを踏まえ、LPS法第6章（LPS法第17条から第33条まで）は、LPS契約の効力の発生やLPS契約の変更に係る登記等並びにLPS法における商業登記法の準用について規定している。LPS法に規定される登記義務を怠った無限責任組合員又は清算人は、100万円以下の過料に処される（LPS法第34条第1号）。なお、登記方法の細則については、LPS法第33条の準用する商業登記法第148条（省令への委任）に基づき、法務省令として「投資事業有限責任組合契約及び有限責任事業組合契約登記規則」が定められている。

(組合契約の効力の発生の登記)

第十七条 組合契約が効力を生じたときは、二週間以内に、組合の主たる事務所の所在地において、次の事項を登記しなければならない。

- 一 第三条第三項第一号、第二号、第六号及び第七号に掲げる事項
- 二 無限責任組合員の氏名又は名称及び住所
- 三 組合の事務所の所在場所
- 四 組合契約で第十三条第一号から第三号までに掲げる事由以外の解散の事由を定めたときは、その事由

## I. LPS 契約の効力の発生の登記

本条は LPS 契約の効力の発生の登記の義務について規定するものである。

LPS は、当事者が、LPS 契約を締結することにより組成されるものであり（LPS 法第 3 条第 1 項）、登記は LPS 契約の成立とは関係がない。しかし、LPS の組合員は、本条に規定される登記が完了しない限り、当該 LPS の組成のために締結された LPS 契約の効力の発生を第三者に対抗できない。本条に規定される登記事項は、次のとおりである。

- ① LPS の事業（本条第 1 号、LPS 法第 3 条第 3 項第 1 号）
- ② LPS の名称（本条第 1 号、LPS 法第 3 条第 3 項第 2 号）
- ③ LPS 契約の効力が発生する年月日（本条第 1 号、LPS 法第 3 条第 3 項第 6 号）
- ④ LPS の存続期間（本条第 1 号、LPS 法第 3 条第 3 項第 7 号）
- ⑤ 無限責任組合員の氏名又は名称及び住所（本条第 2 号）<sup>12</sup>
- ⑥ LPS の事務所の所在場所（本条第 3 号）<sup>3</sup>
- ⑦ LPS 契約で LPS 法第 13 条第 1 項から第 3 号までに掲げる法定解散事由以外の解散事由を定めたときは、その事由（本条第 4 号）

## II. LPS 契約の効力の発生の登記の申請に必要な添付書類

本条に規定される LPS 契約の効力の発生の登記の申請に必要な添付書類は、次のとおりである<sup>4</sup>。

### ① LPS 契約書

LPS 契約書が英語で作成されている場合、日本語訳の添付が必要である。

<sup>1</sup> 令和 5 年 6 月に投資事業有限責任組合契約及び有限責任事業組合契約登記規則が改正され、LLP を LPS の無限責任組合員として登記することが可能となった。

<sup>2</sup> 第 2 条の脚注 1 に記載したとおり、無限責任組合員の氏名又は名称及び住所は LPS 契約の効力の発生の登記において登記事項とされており、外国会社は別として、外国法人を無限責任組合員としてかかる登記を行うことはできない。

<sup>3</sup> LPS 法第 3 条第 3 項第 3 号の「組合の事務所の所在地」とは異なり、地名番地も含んでいる。外国の場所は登記することができない。

<sup>4</sup> [法務局のウェブサイト](#)も併せてご参照されたい。

## ② 印鑑証明書

無限責任組合員が個人の場合は市町村長作成の印鑑証明書が、無限責任組合員が法人であり、かつ、当該無限責任組合員において登記所に印鑑を提出しておらず、LPS 契約書に代表者の個人の実印を捺した場合、当該法人の代表者（代表者が法人であるときはその職務を行うべき者）の印鑑につき市町村長の作成した印鑑証明が、それぞれ必要となる。

## ③ 代表者事項証明書

登記を申請する無限責任組合員が法人である場合には、当該法人の代表者事項証明書（作成後3ヶ月以内のもの）が必要となる。ただし、申請する登記所と同一の登記所に当該法人の登記がある場合には、代表者事項証明書の添付を省略することができる。また、申請する登記所と同一の登記所に当該法人の登記がない場合でも、申請書に当該法人の会社法人等番号を記載することにより、代表者事項証明書の添付を省略することができる。この場合には、次頁のように記載する

代表者事項証明書 添付省略

(会社法人等番号 1111-11-111111)

## ④ 委任状

代理人によって登記の申請を行う場合は、委任状が必要となる。

(変更の登記)

第十八条 組合において前条各号に掲げる事項に変更が生じたときは、二週間以内に、その主たる事務所の所在地において、変更の登記をしなければならない。

## I. 本条の概要

本条は、LPS 契約の効力の発生の登記に係る登記事項について変更が生じた場合における変更登記の義務について規定するものである。

## II. 変更登記の申請に必要な添付書類

本条に規定される変更登記の申請に必要な添付書類は、LPS 契約の変更がどのような条件でなされるかによって異なる。具体的には、LPS 契約の効力の発生の登記の申請の場合と同様、印鑑証明書や代表者事項証明書、委任状を必要に応じて添付する必要がある、また、以下の区分に応じて、「変更を証する書面」を添付する必要がある。

### 1. LPS 契約の変更が組合員全員の一致によりなされた場合

この場合において必要となる添付書類は、組合員全員が署名した変更契約書<sup>1</sup>又はこれに代わる書面<sup>2</sup>である。変更契約書に代わる書面は、①組合員全員の合意によって LPS 契約が変更されたこと及び②当該変更の内容を証明するものでなければならないと考えられる。

### 2. LPS 契約の変更が総組合員の一定割合以上の合意によりなされた場合

この場合において添付書類により明らかにしなければならない事項は、①LPS 契約に「組合の総組合員の一定割合以上の合意により組合契約を変更することができる」旨の定めがあること、②当該定めにしたがって LPS 契約が変更されたこと及び③これによる LPS 契約の変更の内容の 3 つである。したがって、この場合において必要となる添付書類は、①「組合の総組合員の一定割合以上の合意により LPS 契約を変更することができる」旨の定めのある LPS 契約書並びに② LPS 契約に定める割合以上の組合員の合意により LPS 契約が変更されたこと及び③当該変更の内容を LPS の無限責任組合員が証明した書面であって、その者の記名押印があるもの等である<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> 平成 10 年 10 月 22 日付法務省民事局第四課第 2050 号民事局長通達

<sup>2</sup> 平成 15.2.6 中庁 3 中小企業庁事業環境部長照会、平成 15.2.18 民商 466 民事局長回答

<sup>3</sup> 平成 15.2.6 中庁 3 中小企業庁事業環境部長照会、平成 15.2.18 民商 466 民事局長回答

(他の登記所の管轄区域内への主たる事務所の移転の登記)

第十九条 組合がその主たる事務所を他の登記所の管轄区域内に移転したときは、二週間以内に、旧所在地においては移転の登記をし、新所在地においては第十七条各号に掲げる事項を登記しなければならない。

本条は、LPS がその主たる事務所を他の登記所の管轄区域内に移転した場合における登記の義務について規定するものである。本条の目的は、主たる事務所の移転が LPS の活動拠点の移動を意味することを踏まえ、その旨を速やかに公示させ、これを組合債権者その他の利害関係者において認識し得るようにすることにある。

(業務執行停止の仮処分等の登記)

第二十条 無限責任組合員の業務の執行を停止し、若しくはその業務を代行する者を選任する仮処分命令又はその仮処分命令を変更し、若しくは取り消す決定がされたときは、その主たる事務所の所在地において、その登記をしなければならない。

本条は、無限責任組合員について業務の執行を停止する仮処分命令等がなされた場合における登記の義務について規定するものである。

裁判所は、LPS に生ずる著しい損害又は急迫の危険を避けるため必要があるときには、当事者の申立てによって、当該組合員の業務の執行を停止し、これを代行する者を選任する仮処分命令を発することができる（民事保全法第23条第2項）。本条の目的は、このような場合における仮処分命令等の内容についてすみやかに公示させ、これを組合債権者その他の利害関係者において認識し得るようにすることにある。

なお、本条に規定される登記は、仮処分命令を発した裁判所の裁判所書記官による管轄登記所への嘱託によりなされることになる（民事保全法第56条本文）。

民事保全法

(仮処分命令の必要性等)

第二十三条 (略)

2 仮の地位を定める仮処分命令は、争いがある権利関係について債権者に生ずる著しい損害又は急迫の危険を避けるためこれを必要とするときに発することができる。

3・4 (略)

(法人の代表者の職務執行停止の仮処分等の登記の嘱託)

第五十六条

法人を代表する者その他法人の役員として登記された者について、その職務の執行を停止し、若しくはその職務を代行する者を選任する仮処分命令又はその仮処分命令を変更し、若しくは取り消す決定がされた場合には、裁判所書記官は、法人の本店又は主たる事務所の所在地（外国法人にあつては、各事務所の所在地）を管轄する登記所にその登記を嘱託しなければならない。ただし、これらの事項が登記すべきものでないときは、この限りでない。

(解散の登記)

第二十一条 第十三条の規定により組合が解散したときは、二週間以内に、その主たる事務所所在地において、解散の登記をしなければならない。

本条は、LPS が法定解散事由の発生により解散した場合において登記の義務について規定するものである。本条の目的は、LPS の解散が当該 LPS による事業を停止させるものであつて当該 LPS の組合債権者その他の利害関係者の利害に大きく関わるものであることを踏まえ、その旨を速やかに公示させ、これにかかる利害関係者において認識し得るようにすることにある。

(清算人の登記)

第二十二條 無限責任組合員が清算人となったときは、解散の日から二週間以内に、その主たる事務所の所在地において、清算人の氏名又は名称及び住所を登記しなければならない。

2 清算人が選任されたときは、二週間以内に、その主たる事務所の所在地において、清算人の氏名又は名称及び住所を登記しなければならない。

3 第十八条の規定は前二項の規定による登記について、第二十条の規定は清算人について、それぞれ準用する。

本条は、①無限責任組合員が清算人となった場合、②清算人が選任された場合、③清算人について登記事項の変更が生じた場合及び④清算人について業務執行停止の仮処分命令等がなされた場合における登記の義務について規定するものである。本条の目的は、誰が清算人であるか等がLPSの利害関係者にとって重要な関心事項であることを踏まえ、清算人の氏名又は名称及び住所等を速やかに公示させ、これにかかる利害関係者において認識し得るようにすることにある。

(清算終了の登記)

第二十三条 清算が終了したときは、清算終了の日から二週間以内に、その主たる事務所の所在地において、清算終了の登記をしなければならない。

本条は、LPSの清算が終了した場合における登記の義務について規定するものである。本条の目的は、清算の終了によってLPSが終了することを踏まえ、その旨を速やかに公示させ、これを終了したLPSの関係者において認識し得るようにすることにある。

第二十四条 削除

(管轄登記所及び登記簿)

第二十五条 組合契約の登記に関する事務は、組合の主たる事務所の所在地を管轄する法務局若しくは地方法務局若しくはこれらの支局又はこれらの出張所が管轄登記所としてつかさどる。

2 登記所に、投資事業有限責任組合契約登記簿を備える。

本条は、LPS 契約の登記に関する事務の管轄登記所について規定するとともに、登記所に投資事業有限責任組合契約登記簿を備えることを規定するものである。

(登記の申請)

第二十六条 第十七条から第十九条までの規定による登記は無限責任組合員の申請によって、第二十一条から第二十三条までの規定による登記は清算人の申請によってする。

2 前項の登記の申請をする無限責任組合員又は清算人が法人であるときは、申請書に当該法人の代表者の資格を証する書面を添付しなければならない。

本条第1項は、LPSの解散以前になされる登記申請については当該LPSの無限責任組合員が行うべきこと、及びLPSの解散以後になされる登記申請については当該LPSの清算人が行うべきことを規定するものである<sup>1</sup>。LPSを主導するのは、解散以前においては無限責任組合員であり、解散以後においては清算人である。したがって、解散以前においては無限責任組合員が、解散以後においては清算人が、LPS法に規定される登記事項の発生を最も早く、かつ、正確に知り得る立場にあるといえる。こうしたことを踏まえ、本条第1項は、無限責任組合員又は清算人が登記申請<sup>2</sup>の主体となること<sup>3</sup>を明確に規定している。

本条第2項は、本条第1項の登記の申請をする無限責任組合員又は清算人が法人であるときは、申請書に当該法人の代表者の資格を証する書面を添付しなければならないことを規定するものである。本条第2項は、法律上の申請義務者が法人であっても、実際に登記所に出向くのが自然人である当該法人の代表者ないしその代理人であることを踏まえた規定である。

---

<sup>1</sup> ただし、LPS法第20条に規定される業務執行停止の仮処分命令等の登記は、仮処分命令を発した裁判所の書記官による管轄登記所への嘱託によりなされる（民事保全法第56条本文）ため、本条の規定に含まれていない。

<sup>2</sup> 登記の申請を書面によってする場合、登記の申請人となるためには、事前に登記所に印鑑を届け出ていることを要する。

<sup>3</sup> つまり、これらの者がLPS法第33条の準用する商業登記法第14条において規定される「当事者」に該当することとなる。

(組合契約の効力の発生の登記の添付書面)

第二十七条 組合契約の効力の発生の登記の申請書には、組合契約書を添付しなければならない。

本条は、LPS 契約の効力の発生の登記の申請書に LPS 契約書を添付しなければならないことを規定するものである。なお、LPS 契約書の原本が英語で作成されている場合、当該 LPS 契約書の日本語訳を併せて添付する必要がある。

(変更の登記の添付書面)

第二十八条 第十七条各号に掲げる事項の変更の登記の申請書には、当該事項の変更を証する書面を添付しなければならない。

本条は、LPS 契約の効力の発生の登記に係る登記事項の変更についての登記申請書に添付しなければならない書類を規定するものである。「変更を証する書面」は、典型的には変更後の LPS 契約書を指すと考えられるが、LPS 法上は特段これに限定されていない。

(解散の登記の添付書面)

第二十九条 解散の登記の申請書には、その事由の発生を証する書面を添付しなければならない。

本条は、LPS の解散の登記申請を行う際の登記申請書に添付しなければならない書類を規定するものである。

(清算人の登記の添付書面)

第三十条 総組合員の過半数をもって選任した清算人の登記の申請書には、総組合員の過半数の一致があったことを証する書面及びその者が受任したことを証する書面を添付しなければならない。

本条は、清算人の選任についての登記申請書に添付しなければならない書類を規定するものである。

(清算人の登記の変更の登記の添付書面)

第三十一条 清算人の退任による変更の登記の申請書には、退任を証する書面を添付しなければならない。

2 清算人の氏名又は名称及び住所の変更の登記の申請書には、登記事項の変更を証する書面を添付しなければならない。

本条第1項は、清算人の退任が生じた場合における変更登記の申請書に添付しなければならない書類を規定するものである。「清算人の退任」は、清算人によるその地位を退く行為の一切をいい、具体的には、辞任、解任、死亡、破産手続開始の決定を受けたこと及び後見開始の審判を受けたこと等がこれに該当する。「退任を証する書面」としては、辞任届、組合員による解任があった場合における組合員全員の一致があったことを証する書面、死亡届、死亡診断書、破産手続開始決定の決定書、後見開始の決定書等が想定される。

本条第2項は、清算人の氏名又は名称及び住所の変更の登記の申請書に添付しなければならない書類を規定するものである。

(清算終了の登記の添付書面)

第三十二条 清算終了の登記の申請書には、組合財産の処分が完了したことを証する総組合員が作成した書面を添付しなければならない。

本条は、清算終了についての登記申請書に添付しなければならない書類を規定するものである。清算人は、清算終了の登記（LPS 法第 23 条）を行うにあたって、清算事務がすべて終了したことを示すために、総組合員が作成した、組合財産の処分が完了したことを証する書面を、登記申請書に添付しなければならない。

(商業登記法等の準用)

第三十三条 組合の登記については、商業登記法（昭和三十八年法律第百二十五号）第二条から第五条まで（登記所及び登記官）、第七条から第十五条まで、第十七条、第十八条、第十九条の二、第十九条の三、第二十一条から第二十四条まで、第二十六条（登記簿等及び登記手続の通則）、第二十七条（同一の所在場所における同一の商号の登記の禁止）、第五十一条から第五十三条まで、第七十一条第一項（株式会社の登記）、第百三十二条から第百三十七条まで及び第百三十九条から第百四十八条まで（登記の更正及び抹消並びに雑則）並びに民事保全法（平成元年法律第九十一号）第五十六条（法人の代表者の職務執行停止の仮処分等の登記の囑託）の規定を準用する。この場合において、同条中「法人を代表する者その他法人の役員」とあるのは「投資事業有限責任組合の無限責任組合員又は清算人」と、「法人の本店又は主たる事務所の所在地（外国法人にあっては、各事務所の所在地）」とあるのは「投資事業有限責任組合の主たる事務所の所在地」と読み替えるものとする。

本条は、LPS 法上、登記に関する一般的事項について、商業登記法及び民事保全法の一部が準用されることを規定するものである。

## 第七章 罰則

第三十四条 次の場合には、無限責任組合員又は清算人は、百万円以下の過料に処する。

一 この法律に定める登記を怠ったとき。

二 第八条の規定に違反して書類を備えて置かず、その書類に記載すべき事項を記載せず、若しくは不実の記載をし、又は正当な理由がないのにその書類の閲覧若しくは謄写を拒んだとき。

本条は、無限責任組合員又は清算人による登記義務の懈怠等について罰則を規定するものである。

第三十五条 第五条第三項において準用する会社法第八条第一項の規定に違反した者は、二十万円以下の過料に処する。

本条は、不正の目的をもって既存の登記された LPS と誤認されるおそれのある名称又は商号を使用する行為について、罰則を規定するものである。

会社法

第八条 何人も、不正の目的をもって、他の会社であると誤認されるおそれのある名称又は商号を使用してはならない。

2 (略)

## 第八章 その他 LPS の運営を行うにあたって問題となり得る事項

### I. LPS と金融規制

LPS に関連する主な金融規制は以下のとおりである。詳細は、金融庁や弁護士等の専門家にご確認されたい。

#### 1. 業規制

金商法第2条第8項第15号は、いわゆる自己運用を金融商品取引業の一類型として位置付けている。自己運用を業として行うには、投資運用業者としての登録を受け、又は適格機関投資家等特例業務の届出を行わなければならない（金商法第28条第4項第3号、第29条、第63条第1項第2号及び第2項）。ここでいう自己運用は、LPS 契約に基づき有限責任組合員から出資を受けた財産についてのもを含む（金商法第2条第8項第15号ハ）。

また、LPS 契約に基づく権利（以下「ファンド持分」という。）の私募は、金商法第2条第8項第7号への規定により、金商法取引業の一類型として位置付けられている。ファンド持分の私募を業として行うには、第二種金融商品取引業者としての登録を受け、又は適格機関投資家等特例業務の届出を行わなければならない（金商法第28条第2項第1号、第29条、第63条第1項第1号及び第2項）。

LPS を利用してファンドレイズを行う者は、このような金商法上の規則制に留意する必要がある。

#### 2. 開示規制

ファンド持分は、金商法第2条第2項第5号により有価証券とみなされ、500名以上の者がこれを保有することとなる取得勧誘は「有価証券の募集」に該当する（金商法第2条第3項第3号、金商法施行令第1条の7の2）。無限責任組合員は、かかる「有価証券の募集」を行うにあたって、金商法上の開示規制の適用を受ける場合がある（金商法第3条第3号イ、第4条第1項等参照）。

### II. LPS と独禁法

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（以下「独禁法」という。）第11条第1項柱書き本文は、銀行業又は保険業を営む会社（以下「銀行等」という。）につき、他業支配を禁ずる観点から、他の国内の会社の総株主の議決権の一定割合（基本的には5%だが、保険業を営む会社の場合は10%である。）を保有することを原則として禁じている。

もっとも、銀行等が LPS を通じてその組合財産として株式を保有する場合は、独禁法第11条第1項柱書きの但書き及び同項第4号により、例外的に、同項柱書き本文による規制の適用対象外となる。これは、LPS が、出資先の事業支配を目的とするものではなく、その成長発展を支援することを通じて自らキャピタル・ゲインを得ることを目的とするものであって、独禁法が禁ずる他業支配の可能性が通常認められないためである。

ただし、このような例外も無制限には認められない。次の①②のように、真にキャピタル・

ゲインを得ることを目的とした当面の期間の株式保有でなく、LPS の投資先の事業の支配可能性が認められる場合については、依然として独禁法第 11 条第 1 項柱書き本文による規制が適用されることとなる。

- ① 有限責任組員が議決権の行使ないし指図をなし得る場合
- ② 10 年を超える長期にわたって LPS が出資先の株式を保有する場合（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律施行令第 17 条）

詳細は、公正取引委員会や弁護士等の専門家にご確認されたい。

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

第十一条 銀行業又は保険業を営む会社は、他の国内の会社の議決権をその総株主の議決権の百分の五（保険業を営む会社にあつては、百分の十。次項において同じ。）を超えて有することとなる場合には、その議決権を取得し、又は保有してはならない。ただし、公正取引委員会規則で定めるところによりあらかじめ公正取引委員会の認可を受けた場合及び次の各号のいずれかに該当する場合は、この限りでない。

一～三 （略）

四 投資事業有限責任組合の有限責任組員（以下この号において「有限責任組員」という。）となり、組合財産として株式を取得し、又は所有することにより議決権を取得し、又は保有する場合。ただし、有限責任組員が議決権を行使することができる場合、議決権の行使について有限責任組員が投資事業有限責任組合の無限責任組員に指図を行うことができる場合及び当該議決権を有することとなつた日から政令で定める期間を超えて当該議決権を保有する場合を除く。

五～六 （略）

②～④ （略）

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律施行令

（法第十一条第一項第四号の政令で定める期間）

第十七条 法第十一条第一項第四号の政令で定める期間は、十年とする。

### 3. 組合業務に関する情報開示のあり方

#### (2) 有限責任組合の会計規則

組合員となった投資家にとって組合の業務状況に関する情報を得る上で基本となるのは、業務執行組合員が作成する組合の財務諸表である。このため、投資事業組合法においても第8条において財務諸表の作成と保存を無限責任組合員に義務付けている。

本研究会では、これを受けて、(1)で述べたような問題意識の下、有限責任組合の財務諸表の内容について「中小企業等投資事業有限責任組合会計規則(案)」(以下会計規則案)として検討した(資料3)。本会計規則案においては、既存の投資事業組合において作成されている財務諸表を踏まえて、有限責任組合の情報開示として必要な規定を定めたものとなっており、その基本的な考え方は以下の通りである。

なお、この会計規則案については、組合運営の最低限の統一を図り、投資家にとっての透明性を高めるためにも、単なるガイドラインではなく、法律上の位置づけを与えるべきである。

#### ○基本とすべき考え方

有限責任組合の財務諸表は、既存の投資事業組合と同じく、基本的にはそのまま各組合員の財務諸表に反映(パススルー)されるものである。したがって、組合の会計規則案としては、各組合員に一般的に適用される商法の計算書類等規則を基本とすることが望ましいと考えられる。これに加えて、組合の主たる事業である投資勘定の貸借対照表上における配列及びその細分化、組合特有の勘定科目の採用、これらに関する明細の充実等により組合に適した情報開示を確立する。

#### ○貸借対照表における資産評価

投資家保護の観点から組合の財産の状況を的確に開示することが必要となり、とりわけ投資の評価額についての情報は重要である。わが国の商法を基本とする会計の枠組みにおいては、これまで未登録・未上場株式の評価については取得原価主義により会計処理を行ってきたところである。

しかしながら、財務諸表の作成等による情報開示の目的は、言うまでもなく組合員としての投資家に組合の業務に関し正確な情報を伝えることであることにかんがみ、投資資産については、基本的に取得原価ではなく時価を記載することが望ましく、内外の投資家からも時価評価への強い要望が存在する。このため、会計規則案においては、組合資産を時価で評価した価額を貸借対照表に記載することを原則とした。その場合の評価は、後に述べる通り、組合契約において予め定められた方法により評価を行うこととなるが、評価増については、現在の会計慣行及び保守主義の観点から貸借対照表上に反映させず、取得原価主義による評価の価額を計上することも認めることとした。その場合にも、附属明細書に「投資の明細」の補足情報として、時価評価を開示することとした。

#### ○損益計算書における投資損益

投資損益の記載方法については、損益計算書上に組合の投資活動が正確に反映される

ことが望ましいとの観点から、投資収益と投資原価を両方記載する総額主義を基本とする。すなわち、損益計算書の記載には、単に利益と損失を記載するのではなく、その原因を構成している収益及び費用の内容をも開示することが、より投資家の利益に合致したものと考えられるためである。

ただし、会計規則案上は、総額方式だけでなく投資売却損益のみを重額で記載する純額方式のいずれの方式を選択することも可能であるとした。これは、国内の既存の投資事業組合、あるいは海外のベンチャー・ファンドにおける現在の慣行を尊重したものである。

#### ○投資家の税務申告との関係

法人税法上、有限責任組合は課税主体となる法人として取り扱われず、各組合員に対して課税が行われる。各組合員は有限責任組合から送られてくる決算報告書に基づき、各々の持分に見合う損益を認識することとなる。この場合、貸借対照表の組合資産が時価評価され、その評価に従い仮に各組合員が会計処理を行うと、そこに評価益及び税務上認められない評価減が含まれる可能性がある。

一方、税務申告に当たっては取得原価主義による必要があるため、評価益の計上を行っている場合及び税務上認められない評価減を行っている場合には、その調整をしなければならない（具体的な手続としては、法人税申告書（別表4）で減算又は加算処理）。

よって、税務申告のために、取得原価主義（著しく価値が下落した場合の評価減を含む。）による決算情報を併せて開示することが望ましい。

#### ○組合財産の分配

組合財産の分配については、法第10条において、純資産額を超えて分配を行うことが認められないとされている。この場合、純資産の金額をどのように判断するか、資産の時価評価との関係が問題となる。

すなわち、会計規則案においては、時価評価を基本としつつも、評価増については、保守主義の観点から実施しないで取得原価主義を採用することを認めており、そのこととの整合性を図る必要がある。また、一方で、組合が組合財産の純資産額を不当に過大評価することにより、分配可能な財産を水増しして組合の債権者に不利益をもたらすことも防がなくてはならない。

このため、会計規則案では、組合財産の分配可能な範囲の基準となるべき純資産額について、未実現利益を除いて考えることとしている。すなわち、分配可能財産の範囲を決定するに際しては、組合資産の価額は時価評価を基準とするものの、評価増については算入せずに算定することにするものである。これによって、組合資産の不当な水増し等により組合の債権者を害するような事態を防止することができると考えられる。

#### ○組合員の持分明細の開示

共同事業である投資事業組合において、組成メンバー、各組合員の持分額及びその変動についての情報は、組合員にとって重要な意義をもつものである。このため、会計規則案においては、附属明細書に一項目をもうけて記載するものとし、組合員の異動が生じた場合にも、ここに注記するものとした。

#### ○分配状況の開示

株式会社における利益配当等の利益処分は、株主総会の決議により行われる。一方、投資事業組合における各組合員に対する分配は、投資有価証券の売却に伴い業務執行を

行う無限責任組合員の決定によって行われるため、株式会社における利益処分とは性格を異にするものである。したがって、分配金の明細は、附属明細書の一項目として位置付けることとした。

なお、分配の方法には現金による分配の他、投資株式による分配の方法がある。投資株式の分配については、組合の会計処理上、損益を認識する方法と認識しない方法があるため、採用した会計処理の方法及びその損益の額を注記するものとした。

#### 4. 組合資産の評価のあり方

##### (1) 資産評価の現状

これまで我が国の既存の投資事業組合については、基本的に未登録・未上場株式で構成されている組合資産について、一般的に商法及び税法に基づいて取得原価による評価が行われてきた。時価評価については、補足情報として財務諸表とは別の形で組合員たる投資家に情報を提供するケースが若干存在する程度で、その場合でも、それらの時価評価の基準、メルクマールについて組合員に明らかにされていないことがほとんどである。これは、特に未登録・未上場株式について、市場で取引が行われていないため、どのように時価を判断するかの方の整理が日本ではまだ行われていなかったことが原因であると考えられる。

これに対して米国においては、それぞれのファンド毎に定めた評価基準により、個々の案件の状況を勘案して LPS の GP (ゼネラル・パートナー) が時価を判断している。このうち評価増については、第三者割当増資価額を基準とした価額等客観的な事象が生じた場合に限定して行い、評価減については、必ずしも客観的な事象が生じなくても、個々の状況に照らして機動的に行っている(資料4)。

一方英国においては、未登録・未上場株式の時価評価について、英国ベンチャー・キャピタル協会よりガイドラインが出されている。そこにおいては、基本的な考え方は米国と同様であるが、発展段階の企業の株価については、フィナンシャルタイムズ紙に掲載されている FT-SE Actuaries Share Indices (FTSI)における指標(資料4参照)に基づき計算される株価を一つの参考価格としている。

このような欧米の状況を踏まえると、我が国においても、未登録・未上場株式等の時価評価の導入は十分可能であると考えられる。

##### (2) 組合資産の評価のあり方

組合員として参加している投資家に対し組合の業務の状況を正確に開示するという情報開示の本来の目的からすれば、組合の資産は時価で評価すべきであり、加えて欧米における同様のベンチャー・ファンドにおいても時価評価を採用していること、会計制度の国際的な流れも取得原価主義から時価主義となっていること、我が国の投資家においても時価評価による情報開示を求める声が強いことから、会計規則案においては、時価による評価を基本とした。

具体的な資産の時価評価の方法については、上記(1)で見た欧米での未登録・未上場株式についての時価評価の実態との整合性、我が国の慣行等をかながみれば、有限責任組合においても、各組合毎の組合契約において、それぞれ時価評価の方法に関する取決めを行い、それに従って時価を算定する方法が最も現実的であると考えられる。

本研究会においては、以上の基本的方向に基づき、組合契約において取り決めるべき組合

資産の評価基準のモデルを作成した(資料5)。これによれば、評価増については、直近のファイナンス価格という客観的な事象に基づき時価評価を行うのに対し、評価減については、直近のファイナンスの価格に加え、回収可能価額の見積もりにより、より柔軟な評価を求めている。評価減については、このモデルに示されているように、一定の事象毎に一定の評価減を行うよう区分して整理することも一案であると考えられる。

### (3) 会計監査のあり方と投資先企業のモニタリング

投資家への情報提供において、会計規則等でその内容を充実させたとしても、さらにその客観性を担保する必要がある。現在投資事業組合のほとんどが外部の公認会計士あるいは監査法人の監査を組合の決算について導入しているが、投資勘定の評価の妥当性については、監査対象項目から除外しているものがほとんどである。

投資家保護のための適切な情報開示の要請に応えるためには、組合の資産の評価についての適正性について担保されることが必要不可欠であると考えられるため、本法における監査においては、組合の資産の評価についても監査の対象とすべきである。その場合、①取引相場のない株式等の時価評価についての監査のあり方、②投資先企業の情報の把握のあり方が問題となる。

#### ①時価評価と監査のあり方について

取引相場のない株式等の評価方法は、それぞれの組合毎に評価基準を定めて行うこととなると考えられ、その場合における監査のあり方も、時価評価の価額についての絶対的な監査ではなく、それらの具体的評価が組合契約の一部として定められる時価評価の基準に基づき算定されたものかどうかの評価になると考えられる。この場合、会計の保守主義、取得原価主義等との関係で、時価評価のうち評価増にかかるものについてと評価減にかかるものについての監査の取扱いを変えるべきではないかとの議論もあるが、基本的な監査手続については、評価増のときも評価減のときも組合契約で定められた基準に基づく算定であるかどうかのチェックであるという点で同じであること、海外からの投資家にも通用する制度を構築するには、欧米における監査慣行等グローバル・スタンダードに合致させるべき等の観点から、評価減、評価増を行ったどちらの場合にも監査の対象とすべきである。

#### ②投資先企業の情報の把握のあり方について

組合資産の評価について時価を基準に算定することとすると、当該株式等を発行した投資先企業の状況に関するタイムリーな情報の把握が必要不可欠であると考えられる。

この点については、仮に投資先企業が必要な財務諸表を整備しており、かつその内容について外部監査を受けている場合には、問題は少ないと考えることができる。しかしながら、投資先企業が財務諸表を整備していないか、あるいは整備していてもその適正性について外部監査が行われていない場合には、監査意見の表明を行う前提として監査人が何らかの形で投資先企業の状況を把握できる材料を提供することが必要不可欠である。

この点について、投資先企業のモニタリングは、基本的に組合の業務執行組合員の責務である。業務執行組合員が投資先企業を十分にモニタリングしており、その発行株式についての時価を評価するに際して必要となる情報を把握しており、それが監査人に対して情報として提供されることが必要である。

投資先企業の実態の把握のために全ての投資先企業との間で投資契約を結ぶことを義

務付け、そこに、投資先企業が自らの財務諸表について外部監査を受けることを義務付けるべきとの議論もあるが、我が国の中小企業の現状にかんがみれば、現時点でそれを要求するのは現実的ではないと考えられる。したがって、監査の前提としては、組合の業務執行組合員が十分なモニタリングをしているかどうかを考慮されるべきである。また、十分なモニタリングを行っていくためには、投資先企業の取締役会や経営会議への参画、さらには監査役としての関与などが増えることが望ましいと言える(資料6参照)。

(資料)

### 投資事業有限責任組合における有価証券の評価基準モデル

無限責任組合員は、投資事業有限責任組合の財産及び損益の状況を算定するために、投資先企業への投資資産について適正な評価額を付さなければならない。その評価額は、「市場性」ないしは「客観的な事象」に基づく価額とすべきである。但し、市場性のない有価証券について、評価減を検討する場合には、組合員が評価時点で受取れると合理的に期待できる金額(回収可能価額)を見積もる必要があり、その価額と客観的な事象に基づく金額とを比較していずれか低い価額を付さなければならない。

|     | 市場性のある有価証券 | 市場性のない有価証券                  |
|-----|------------|-----------------------------|
| 評価増 | 決算日の最終の価格等 | 直近ファイナンス価額                  |
| 評価減 | 決算日の最終の価格等 | 直近ファイナンス価額又は回収可能価額のいずれか低い価額 |

1. 決算日の最終の価格等とは以下の価格とする。
  - ① 証券取引所に上場されている有価証券は、主要な一証券取引所における最終の価格(決算日に公表される最終の価格がない場合、同日前直近において公表された最終の価格)とする。
  - ② 店頭売買有価証券は、証券業協会が公表する最終の売買価格(売買価格がない場合、売り気配の最安値又は買い気配の最高値とする。)とする。
  - ③ 上記以外の有価証券で市場性のあるものは、公表されている価格、売買価格又は気配等とする。
  - ④ 市場性のある有価証券で、権利落ちのあった株式で事業年度終了の日において当該株式に係る新株の発行がなされていないものについては、最終の価格に当該株式の権利の価格に相当する金額を加算した金額とする。
2. 直近ファイナンス価格は、新株の種類、株式数、発行価額、引受人を勘案し、適正な価格で実施したものと認められる場合に限られるものとする。
3. 評価額には、委託手数料等の取引に付随して発生する費用は含めないもの

とする。

4. 外貨建有価証券は決算日の直物為替相場を用いて換算する。但し、為替予約が付されている場合には、当該予約相場を用いて換算するものとする。
5. 株式の流動性等を勘案し、最終の価格等から割り引き評価することが望ましい。
6. 株主割当増資、株式分割等が実施された場合には、一株当たりの評価額を見直すものとする。なお、潜在株式がある場合にはその行使価格を考慮して一株当たりの評価額を算定しなければならない。
7. 転換社債、新株引受権付社債、新株引受権証券等は直近に行われたファイナンス価格に基づき算定した価額とする。
8. 投資直後においても、業績が見込みより著しく悪化している場合には、回収可能価額を見積らなければならない。
9. 回収可能価額を下記の区分に応じた簡便的な方法により見積ることも認められる。

| ランク | 状況                                 | 評価額      |
|-----|------------------------------------|----------|
| A   | 投資の短期的な状況について懸念がある場合               | 取得価額の75% |
| B   | 投資の長期的な状況について懸念がある場合               | 取得価額の50% |
| C   | 業績回復のため梃入れしなければ投資原価が回収できないと懸念される場合 | 取得価額の25% |
| D   | 投資原価が回収される見込みがなくなった場合              | 備忘価額     |

10. 簡便法による回収可能価額は、投資先企業の状況に応じて、取得価額を基準とした評価増あるいは評価減を実施する。
11. 状況を具体的に例示すれば、下記の通りである。なお、その他資産価値に影響を与えると思われる事象についても考慮する。
  - ① 投資の短期的な状況について懸念がある場合とは、
    - 業績が見込より悪化
    - 事業計画が達成されていない
    - 業績が改善する見込が不明
    - 資金繰りが悪化
  - ② 投資の長期的な状況について懸念がある場合とは、
    - 事業計画の実現が困難で、大幅な見通しが必要と判断される

- 投資時点より純資産が半分以下となっている
  - 業績が回復する見込が乏しい
  - 資金繰りが不透明
- ③ 業績回復のため梃入れしなければ投資原価が回収できないと懸念される場合とは、
- 債務超過の状態が3年以上継続
  - 業績が回復する見込が無い
  - 事業計画の実現は不可能である
  - 資金繰りがいきづまる見込がある
- ④ 投資原価が回収される見込がなくなった場合とは、
- 和議・会社更正法申請
  - 銀行取引停止
  - 営業停止
  - 経営者と音信不通
  - 破産

以上