

《第3回大学発ベンチャーのあり方研究会》

大学が株式等を取得する場合の諸論点

2018年3月30日

公認会計士 江戸川 泰路

1. 大学による株式等取得の態様

- ▶ 寄附による株式の取得
- ▶ 投資による株式の取得
 - ▶ 直接投資
 - ▶ 大学がLP出資するファンドを通じた投資
- ▶ 「収益を伴う事業」の対価としての新株予約権の取得
 - ▶ ライセンス
 - ▶ 施設利用
 - ▶ 技術相談 等

※ GAPファンド、POCファンド

- ▶ 現状は寄附金を財源として大学の経費として実施

2. 新株予約権取得時の論点（1/2）

▶ 対象となる会社

- ▶ 「対価を現金で支払うことが困難な大学発ベンチャー等を対象として想定」
- ▶ 加えて、株式が換金できる可能性のある大学発ベンチャー等に限って取得する必要がある、学内に適切な審査体制が必要

▶ 現金と新株予約権の割合

- ▶ 全ての対価を新株予約権とするか、一部現金とするか
- ▶ ライセンスの対価の場合、職務発明規程における相当の利益への配慮が必要

2. 新株予約権取得時の論点 (2/2)

▶ シェア、株価

- ▶ シェアについて、大学が一定率を要求するのであれば、大学と既存株主、将来の株主候補との利害が一致する割合について、ある程度コンセンサスがあるとよい
- ▶ シェアについては、Dilution（希釈化）の影響を考慮
- ▶ 公正価値で取得することが求められるが、未上場会社の株価算定を行うことは通常困難であり、未上場会社の新株予約権の価値算定はさらに困難

▶ 取得のタイミング

- ▶ ベンチャーキャピタル等のプロフェッショナルが投資する時点で取得することで、公正価値で取得したものとみなされる

▶ 新株予約権の諸条件

- ▶ 企業再編時に不利な扱いにならないよう特約を明記

3. 新株予約権行使時、株式売却時の論点（1/2）

▶ 新株予約権行使、株式売却のタイミング

▶ 平成29年8月1日通知

- ▶ 原則：「換金可能な状態になり次第速やかに売却することが求められる」
- ▶ 例外①：「「収益を伴う事業」の対価に見合わない」と判断した場合」
- ▶ 例外②：「一斉かつ大量に売却することで当該株式の急激な価値の下落を招く恐れがある場合」

▶ ロックアップ

- ▶ 上場後90日などロックアップ期間内では権利行使、売却不可
- ▶ 例外的に新株予約権や株式を保有し続ける場合は、学内規則等で一定のルールを定め、それに基づき対応する

3. 新株予約権行使時、株式売却時の論点（2/2）

- ▶ インサイダー取引規制への対応
 - ▶ 多くの場合、インサイダー取引規制に違反しないよう対応することが必要
 - ▶ 有価証券処分信託、株式処分信託の活用

4. 株式保有時の論点

▶ 株式の保有

- ▶ 新株予約権を行使して取得した株式を保有し続けることは通常考えられず、寄附又は直接投資による取得の場合が想定される

▶ 自益権

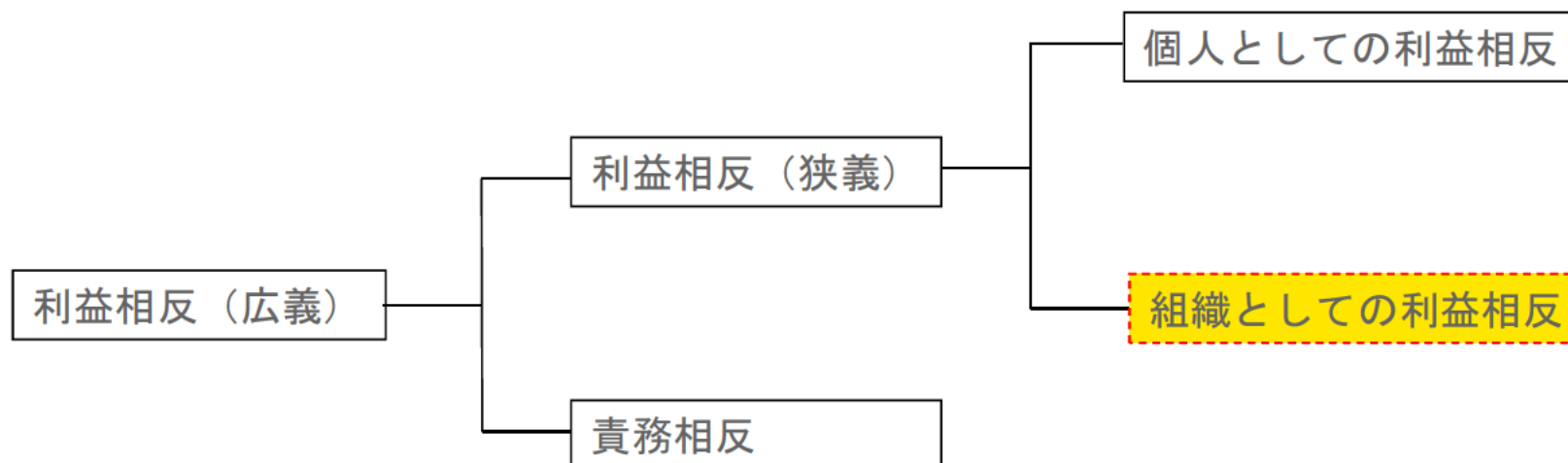
- ▶ 配当、残余財産分配などの自益権の行使には制限はない

▶ 共益権

- ▶ 原則として、議決権の行使などの共益権の行使は認められない
- ▶ 「例外的かつ緊急避難的な場合に限り、必要最小限の範囲で経営参加権を行使することはやむを得ない」とされており、例外的な事由、権限、意思決定プロセスを明確にしておく必要あり

5. 組織としての利益相反マネジメント

- ▶ 組織としての利益相反とは、狭義の利益相反のうち、大学組織が得る利益と大学組織の社会的責任との相反をいう



出所：「利益相反ワーキング・グループ報告書」 平成14年11月1日 科学技術・学術審議会・技術・研究基盤部会・産学官連携推進委員会・利益相反ワーキング・グループより抜粋

- ▶ 従来、組織としての利益相反は「ほとんど問題となりえない」とされていたが、大学が株式等を保有する場合には、組織としての利益相反マネジメントを行うことが必要となる