

大学による大学発ベンチャーの株式・新株予約権取得等に関する手引き（概要）

- 日本の大学発ベンチャーを質・量ともに増していくエコシステム形成のため、大学が、大学発ベンチャーを支援することに伴い、株式・新株予約権を取得することが有効。
- しかしながら、実務上のノウハウ不足等により、実際に大学がライセンス等に伴い株式等を取得した実績は、ごく少数に留まる。そこで、大学が株式・新株予約権の取得等を行う**意義や基本的な考え方を整理し、また一連の手続きにおける具体的な留意点と先進事例**についての手引きを策定。

大学による大学発ベンチャーの株式・新株予約権取得等に関する手引き ～知的財産権のライセンスに伴う新株予約権の取得を中心に～

前半

- 日本の大学が大学発ベンチャーの株式・新株予約権を取得する上での**基礎的な情報（法律・通知等が規定する範囲、考えられる意義、日米の具体的な取組状況）を整理。**

※法令、政府からの通知、ガイドライン等の範囲内であれば、本手引きに記載している以外の考え方や手法によって株式・新株予約権の取得等を行うことを否定するものではないことを明記。

はじめに

目次

第1章 大学による大学発ベンチャーの株式・新株予約権取得の概要

- 1.1 大学による株式・新株予約権取得・保有が認められる場合
 - 1.1.1 株式・新株予約権が取得できる大学発ベンチャーへの支援内容
 - 1.1.2 株式売却に関する制限
- 1.2 大学発ベンチャーの株式・新株予約権取得の意義
 - 1.2.1 研究成果の活用・社会実装促進
 - 1.2.2 大学の自律的なベンチャーエコシステム構築
- 1.3 大学発ベンチャーの株式・新株予約権を取得した事例
 - 1.3.1 日本の大学の状況
 - 1.3.2 海外（米国）の大学の状況
- 1.4 株式・新株予約権取得で大学が考慮すべきリスク
 - 1.4.1 金銭的な損失
 - 1.4.2 社会的信頼性やブランドの毀損

後半

- 日本の大学の基本的なケースとして、**知的財産権、特に特許のライセンスに伴い新株予約権を取得するケース**を想定。
- 新株予約権の「取得時」「保有時」「行使、株式の売却時」の3フェーズに分けて大学が具体的に取り得る対応方針を紹介。

第2章 新株予約権（ストックオプション）に関する各検討フェーズにおける留意点（知的財産権のライセンスに伴い新株予約権を取得する場合）

- 2.1 新株予約権の取得時
 - 2.1.1 必要な体制
 - 2.1.2 <新株予約権の取得判断の際のチェックリスト>
 - 2.1.3 実務上のポイント
- 2.2 新株予約権の保有時
 - 2.2.1 必要な体制
 - 2.2.2 実務上のポイント
- 2.3 新株予約権の行使、株式の売却時
 - 2.3.1 必要な体制
 - 2.3.2 実務上のポイント

第3章 今後の展望

第4章 参考資料

背景

背景

- 大学の研究成果の活用における大学発ベンチャーの役割の重要度が高まっている。
 - ✓ 日本の大学発ベンチャー数は、2017年度には過去最高の2,093社に。
これまでに上場を果たした企業は57社。
- 研究開発の成果を事業活動において活用する大学発ベンチャーへの支援の一環として、国立大学法人等が、株式・新株予約権を取得することが可能であることが法律上明記された。
 - 平成30(2018)年12月「科学技術・イノベーション創出の活性化に関する法律」
 - 法律施行以前からも、事例は徐々に増加。

課題

- 日本の大学が大学発ベンチャーの株式・新株予約権を取得した事例は、私立大学を含めても、米国等の大学と比較するといまだ少ない状況。
- 各大学の株式・新株予約権取得に係る方針や体制を、検討するノウハウや知識が不足。
 - ✓ 各業務やそれに関する知識が広範囲に渡るため。
 - ✓ 大学に認められる活動やコンプライアンスの範囲でどのようにそれらの業務を行うべきか、検討するためのよりどころがないため。

調査の実施・取りまとめ

国内外大学・
大学発ベンチャー事例調査
(ヒアリング)

有識者委員会における検討

アウトプット

**「大学による大学発ベンチャーの株式・新株予約権取得等に関する手引き
～知的財産権のライセンスに伴う新株予約権の取得を中心に～」を作成**

新株予約権の取得時

ポイント

- 事業の将来性や事業計画の妥当性、知財の事業上の必要性を踏まえ、ベンチャー側と交渉。
- 取得対象やその契約内容に画一的基準はなく、各大学や企業の置かれた状況を基に判断。

留意の視点

株式・新株予約権の取得対象とする大学発ベンチャー

- 以下視点に基づき、「事業の有望性が高い大学発ベンチャー」であって、「ベンチャーの経営の加速のために特に必要と考えられる」*かを検討。
 - ✓ 大学発ベンチャーの事業計画に照らして、ライセンスに伴って現金の支払いを免除又は軽減することが必要かどうか。
 - ✓ 企業側が希望しているかどうか。*法改正を受け内閣府・文部科学省が発行した「研究開発法人及び国立大学法人等による成果活用事業者に対する支援に伴う株式又は新株予約権の取得及び保有に係るガイドライン」における記載。
- 取得タイミング、大学のレピュテーションへの影響についても考慮。

具体的な留意点

- 大学、大学発ベンチャー間の交渉により、「ライセンス契約書」「新株予約権割当契約書」を交わす必要あり。
- <ライセンス契約書> ライセンス料の項で、現金や新株予約権を、どのような費目として、どれだけ受け取るかを記載。
- <新株予約権割当契約書> 大学発ベンチャー側の決定により発行する新株予約権の各要項を記載。
 - ✓ 以下、要項と留意点（一部）

要項	留意点
新株予約権の数	新株予約権の価値、ベンチャー企業の発行済み・発行予定の株式・新株予約権の総数におけるシェアなどを参考に、大学、大学発ベンチャー、あるいは投資検討中のVCを含めての交渉の中で、相対的に決定していく。
行使価額	付与契約時の普通株式の時価（株価）とする。
行使期間	事業計画に基づき、株式公開が現実的となる時期を想定して検討。
M&A等により新たに発行される新株予約権の内容	M&Aがなされた場合であっても、現金を適切に回収できることを契約において担保する内容を記載。
行使して株式を得た場合の共益権（株主総会での議決権等）の扱い	原則として共益権（株主総会での議決権等）の行使は行わない。

取得する新株予約権の内容

必要な体制

<担当者>

- 産学連携・知的財産の担当者や、TLOの教職員など
： 企業との交渉の窓口、新株予約権取得の一次判断を担当。
 - ✓ 専門知識や関連する業務経験があることが望ましい。
 - ✓ 必要に応じて外部専門家との協力体制を構築。

<全学的な体制>

- 意思決定に至るまでの大学内での各関係者による体制やその決定のプロセス
 - ✓ 上記担当者、その組織長、理事、総長・学長など

新株予約権の保有時

ポイント

- － 会計処理については、先例も踏まえ、監査法人との協議の上で適切に処理。
- － 新株予約権取得後も、ベンチャー企業の事業状況を定期的に把握。
- － 新株予約権を取得するライセンス案件では、特に慎重な利益相反マネジメントが必要。

留意の視点

具体的な留意点

必要な体制

会計処理

- 取得した新株予約権の会計処理については、「公正妥当な企業会計の基準に準拠するとともに会計監査法人と事前に協議した上で適切に処理する必要がある」と定められる（ガイドライン*）。
- 未公開企業の新株予約権の公正価値の評価は困難であることから、その評価のための実務的な負担を減らすという観点で、「本源的価値」による会計処理の事例が多く認められる。※科技イノベ活性化法施行以前を含む。

ベンチャー企業への 関与や情報把握

- 株式の売却により現金を得る見込みを検討するため、ベンチャー企業の事業の状況把握が必要。
- 事業計画に照らして、その進捗が順調かどうかという観点で、定期的に事業状況を確認する必要がある。
- 必要に応じて、ベンチャー支援のための産学連携組織や大学が関係するVC等による、ベンチャー企業の成長を促すための追加支援を実施。

組織としての利益 相反に関連する マネジメント (参考)

- 新株予約権を取得したライセンス案件では、通常のライセンス案件と比較して、大学に多額の利益が発生する可能性が高まるため、より慎重に利益相反マネジメントを行う必要あり。
- 個人に加え、組織としての利益相反マネジメントの方針・体制を整備。
 - ✓ ①関連する部署や職員からの情報収集、②透明性のある意思決定、③情報開示

<担当者>

- 新株予約権の管理・売却担当者（一般に、財務担当者）
： 新株予約権の管理。

- ベンチャー企業と定期的にコミュニケーションを取っている担当者（一般に、産学連携・知的財産の担当者や、TLOの職員など）
： ベンチャー企業の事業状況の把握や、追加支援の必要性検討。

<全学的な体制>

- 組織としての利益相反マネジメント体制の整備。

新株予約権の行使、株式の売却時

ポイント

- インサイダー取引回避のため、可能な限り有価証券処分信託、株式処分信託を利用。
- 株式公開に至らなかった場合は、ベンチャー企業と再度交渉の上、対応を決定。
- インサイダー取引回避のための体制構築が必要。

留意の視点

新株予約権の行使・株式売却のタイミング

- 科技イノベ活性化法では、大学による株式の保有を認めている。
- 新株予約権の行使・株式売却の判断や手続きは、インサイダー取引回避の観点で、有価証券処分信託、株式処分信託の活用が望ましい。
- 上記が難しい場合は、専門家の助言を仰ぐか、確実に現金を回収できるタイミングで即時的に判断し、売却するなど対応。

行使期間満了までに株式公開やM&Aがなされなかった場合の対応

- 行使期間満了が近付いたら、大学・大学発ベンチャー（場合によってはVC等の関係者）双方の十分な検討や意思決定に係る時間を確保した上で、交渉を開始。
- 大学は、可能な限り現金を回収するという観点で、またベンチャー企業の今後の事業発展可能性や資本政策を踏まえた交渉を経て、新株予約権の行使、売却、放棄等の方針を決定。

インサイダー取引の回避

- 株式公開後の上場会社の株式の取引は、法律に基づくインサイダー取引規制の対象。
- 株式売却担当者（財務担当者など）のインサイダー情報への接触を避けるため、株式売却担当者とインサイダー情報を扱う担当者との分離、情報管理が必要。
 - ✓ 信託の活用は、インサイダー取引回避の対応の1つ（再掲）
- 産学連携やベンチャー支援担当部署の職員個人の株式取得・売買の管理も重要。

具体的な留意点

必要な体制

<担当者>

- 新株予約権の管理・売却担当者（一般に、財務担当者）
： 新株予約権の行使、売却に当たり必要な判断を担当。