経済産業省

資料４

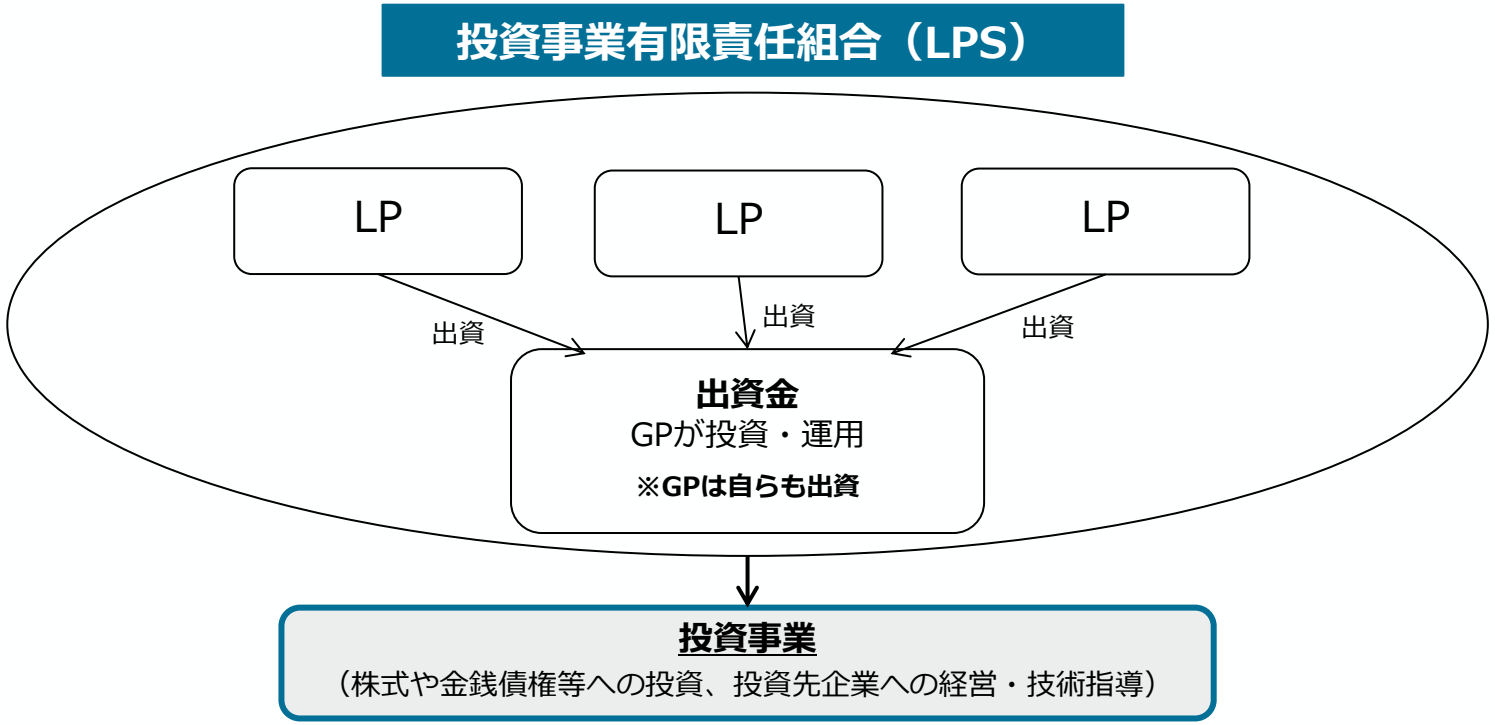
新たなモデルLPAの作成等のための有識者検討会
事務局説明資料

令和７年２月10日

経済産業省　経済産業政策局　産業組織課

1．投資事業有限責任組合（LPS）の概要

- LPS（**L**imited **P**artner**S**hip）は、業務を執行する無限責任組合員（GP: General Partner）と有限責任組合員(LP: Limited Partner）が出資を行い、共同で投資事業を営む組合である。
- LPには、有限責任性（自らの出資額以上の責任を負わない。）が認められる。



・投資家は、LPとして、自己の出資額の範囲内で責任を負う。
・GPは、自己の出資金に加え、 LPから募った出資金を基に投資や運用活動を行う。また、GPとして、自己の出資金の範囲にとどまらず、事業から生じた無限責任を負う。
・設立時等に定めた損益分配割合に従って各組合員に損益が帰属する。LPSに対する法人課税はなく、各組合員に帰属した損益について、課税がなされる（パススルー課税）。

2．LPS制度に関する経済産業省の主な取組

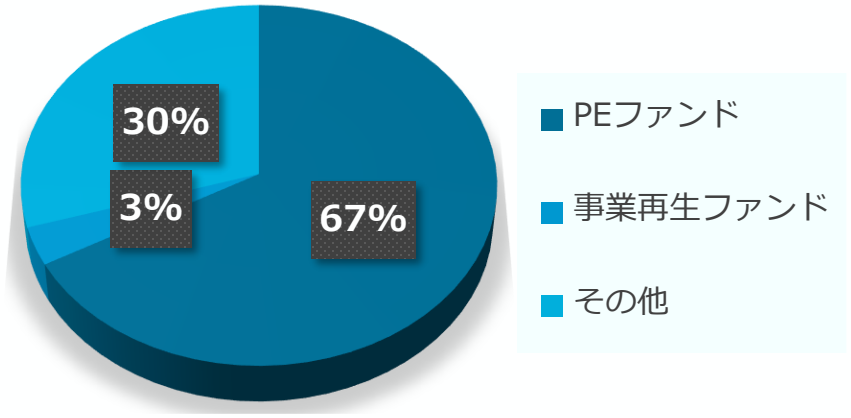
- LPS法の所管省庁として、旧有責法の立案・運用及びLPS法の改正・運用を行ってきた。
- LPS制度を十全に機能させる観点から、法改正や実務の進展等を踏まえ、投資事業有限責任組合モデル契約やLPS法の逐条解説の作成・アップデートも随時行っている。

時点	主な取組の内容
平成10年	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（「旧有責法」）**が成立 これにより、組合員の一部の有限責任性が担保された組合型ファンドの組成が可能に
平成16年	旧有責法を**投資事業有限責任組合契約に関する法律（LPS法）**へと改正 この改正により、中小企業以外にも投資対象が大きく拡大
平成17年	**「投資事業有限責任組合契約に関する法律逐条解説」**を作成し、公表
平成22年	**「投資事業有限責任組合モデル契約（平成22年11月版）」**を作成し、公表
平成30年	**「投資事業有限責任組合モデル契約（例）及びその解説（平成30年3月版）」**を作成し、公表
令和5年	LPSの投資に係る公正価値評価を推進する観点から、**「投資資産時価評価準則」を改定**
令和6年	政府方針を踏まえ、**LPS法を改正** この改正により、LPSにより行い得る投資の範囲が更に拡大

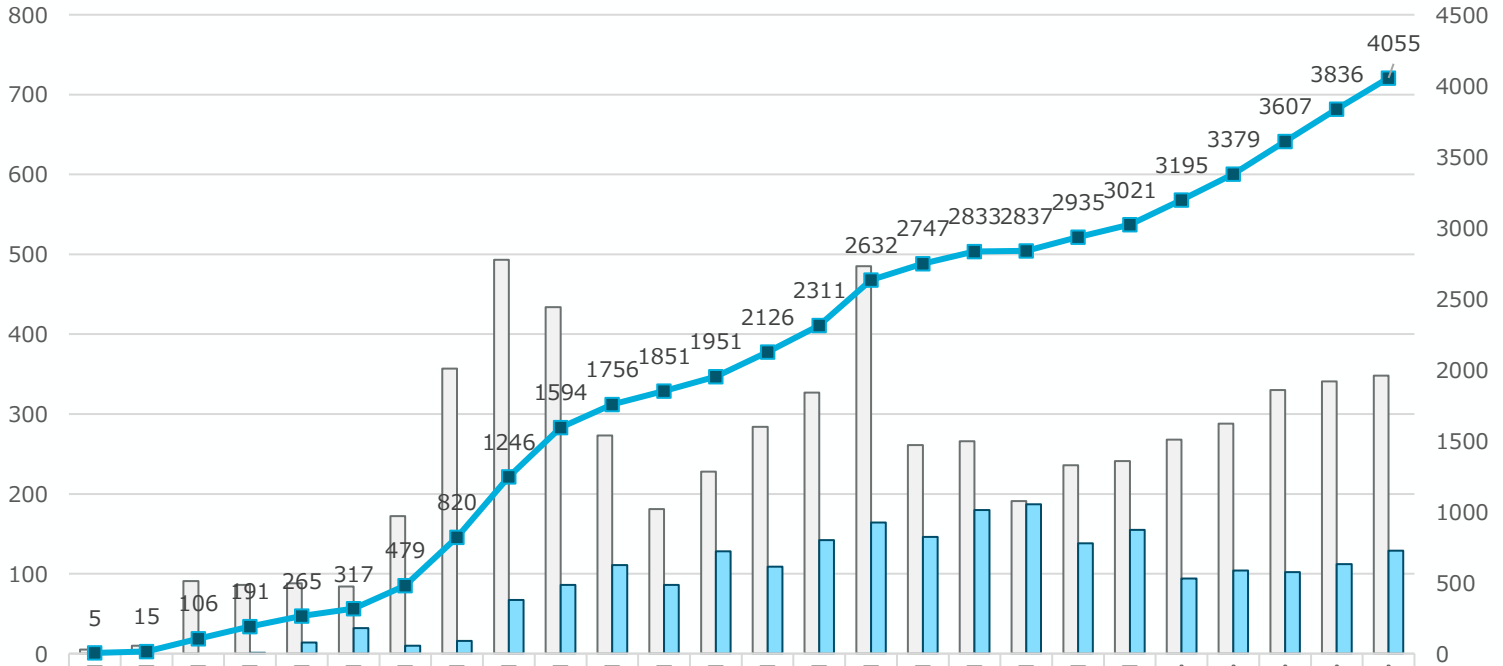
3．LPS制度の現状

- LPSは、PEファンドその他のファンドの組成に広く用いられている。
- 現存するLPSの数は、例年右肩上がりで増加し続けている。

適格機関投資家等特例業務の届出を行った者が組成したLPSの分類



（出典）金融庁「金融商品取引法業者一覧」（令和5年12月31日時点）より経済産業省作成
なお、元データのバイアウト・ファンドとベンチャー・ファンドを合計してここでは「PEファンド」としている。



	平成10年	平成11年	平成12年	平成13年	平成14年	平成15年	平成16年	平成17年	平成18年	平成19年	平成20年	平成21年	平成22年	平成23年	平成24年	平成25年	平成26年	平成27年	平成28年	平成29年	平成30年	令和元年	令和2年	令和3年	令和4年	令和5年
設立件数(単年)	5	10	91	86	88	84	172	357	493	434	273	181	228	284	327	485	261	266	191	236	241	268	288	330	341	348
解散件数(単年)	0	0	0	1	14	32	10	16	67	86	111	86	128	109	142	164	146	180	187	138	155	94	104	102	112	129
現存数(設立累計-解散累計)	5	15	106	191	265	317	479	820	1246	1594	1756	1851	1951	2126	2311	2632	2747	2833	2837	2935	3021	3195	3379	3607	3836	4055

（出典）法務省「登記年報」より経済産業省作成

４．LPS制度の主な課題

- 法令上の課題については、令和６年のLPS法改正により手当を行った。
- モデルLPAについての課題には、現状、手当がなされていない。

法令上の課題

政府は、スタートアップ育成5カ年計画（令和4年11月）等の政府方針において、海外の投資家やベンチャー・キャピタルを呼び込むための環境整備に取り組むこととした。

これを踏まえ、経済産業省は、

- 令和6年のLPS法改正において、**海外投資上限規制の緩和や投資対象とし得るアセットの範囲の拡大（事業者のために発行される暗号資産の追加等）**を行った。
- 投資資産時価評価準則の改定を行い、**公正価値評価を推進**した。

モデルLPAについての課題

令和6年のLPS法改正を契機に経済産業省が独自に行ったヒアリングにおいては、ファンドによる借入れへの対応等のために**国内外の最新の実務を踏まえた新たなモデルLPAの作成が必要であるという要望が多数**あった。

経団連による提言「Science to Startup」（令和6年9月）において、**「リミテッド・パートナーシップ契約を締結しやすくするため、政府は英語を正文とした契約ひな型を作成して公表すべきである」との要請**がなされた。

5．LPS法改正の概要

- 海外投資上限規制（既出資総額の50%未満）の対象となる外国法人の範囲を見直すとともに、LPS契約の目的たり得る事業として、事業者のために発行される暗号資産や合同会社の持分の取得・保有を追加的に規定する等といった改正を行った。
  - LPS契約の目的たり得る事業として事業者のために発行される暗号資産の取得・保有を追加する改正については、令和7年4月1日に施行予定

改正前の規定

LPS法
（LPSによる資金供給の客体・方法）

第２条（客体である「事業者」を規定）
この法律において「事業者」とは、法人（**外国法人を除く。**）及び事業を行う個人をいう。

第３条（方法を限定列挙）
①株式会社の**株式若しくは新株予約権又は企業組合の持分**の取得・保有
②金商法に規定する有価証券のうち政令で指定する**有価証券（社債等）**の取得・保有
③**事業者に対する金銭債権又は事業者の所有する金銭債権**の取得・保有
④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等の取得・保有　(**既出資総額の50%未満**)【海外投資上限規制】

⇒ 暗号資産や合同会社の持分の取得・保有をLPS契約の目的とし得ず、外国法人の株式等の取得・保有に制約あり

改正内容

①海外投資上限規制の対象となる外国法人の範囲から、**国内の事業者がその経営を実質的に支配し、又はその経営に重要な影響を及ぼす外国法人**を除外した。

②LPS契約の目的たり得る事業として、**事業者のために発行される暗号資産**及び**合同会社の持分の取得及び保有**を追加した。

等

- 国内事業者による**海外進出のための**資金供給が容易に
- 暗号資産を活用した資金調達に対応でき、**Web3.0スタートアップ**へ の資金供給が容易に
- **合同会社として起業するスタートアップ**への資金供給が可能に

6．モデルLPAの概要

- LPA（Limited Partnership Agreement）は、無限責任組合員（GP）と有限責任組合員（LP）との間で締結される組合契約であり、GPによるファンド運営に関する事項を中心に、LPの義務や組合財産の分配方法等、組合員間において取決めが必要となる事項を網羅的に規定するものである。
- 経済産業省は、LPAの作成に要する事業者及び投資家のコストを削減するため、LPAのひな型（「モデルLPA」）を作成し、経済産業省ウェブサイトで公開している。
- 現在、平成22年版と平成30年版の2つのモデルLPAを公開している。

平成22年版モデルLPA	平成30年版モデルLPA
特定の類型のファンドに向けて作成されたものではないが、**PEファンドの組成に当たって多く活用**されてきた。	原則として借入れや債務保証を禁止する等、**専らベンチャー・キャピタル**向けに作成されたものであり、現在も多くのベンチャー・キャピタルにおいて活用されている。
作成から既に14年が経過しており、内容が現在の実務（ファンドによる借入れ等）にキャッチアップできていない。**改定が必要であるという声が多く寄せられている**ことを踏まえ、**今回の検討会を通じて後継となるモデルLPAの作成**を行う。	現状、アップデートが必要との意見は特段寄せられていない。平成30年版モデルLPAについては、今回の改定における議論の対象としない。**ベンチャー・キャピタルにおいては引き続き平成30年版モデルLPAが活用されることを想定**している。

7．作成の方向性及び本日御議論いただきたい事項

- 新たなモデルLPAの作成を行うに先立ち、その方向性や内容について検討するべく、ファンド事業者（GP）やLP投資家、ファンド実務に通暁している弁護士・会計士（合計約50名）に対するヒアリングを実施した。
- 当該ヒアリングを通じて得られた作成の方向性についての意見は概ね次のとおり。
  - **作成時点における実務の現状（as is）を反映**した内容とするべき。
  - **GPとLPの双方にとって有益かつフェアな「叩き台」**として機能するような内容とするべき。
  - **グローバルの契約書を意識**した内容とするべき。
  - 未公開株式のみならず上場株式等も含む多様なアセットクラスに対応できる**汎用性**のある内容とするべき。
- 当該ヒアリングにおいて得られた意見も踏まえ、**本検討会では「投資事業有限責任組合契約（例）及びその解説」の作成について取り扱う**こととし、本日の第1回会合においては、**①新たなモデルLPA及びその解説に盛り込むべき内容**や**②平成22年版モデルLPA及びその解説から修正すべき内容**について御議論いただきたい。なお、御議論は、論点が多岐に亘ることから、次ページ以降にお示しする**論点表※に沿って**進めさせていただきたい。
  - ※ 当該ヒアリングを通じて得られた上記①②に関する意見を踏まえ、新たなモデルLPAの作成に当たって対応が必要となり得る点を必要に応じて要約のうえ記載したもの。なお、**重要性が高いと考えられる点については、太字で記載**したうえ、別ページにて更にその詳細を説明している。
- 第2回会合（令和7年4月頃）では、第1回会合で頂いたご意見を踏まえ作成された**「投資事業有限責任組合契約（例）及びその解説」（案）をお示しするとともに、投資事業有限責任組合契約（例）の英文契約書版（案）及び和文簡易版（案）についてもお示しすることとしたい。**これらはいずれも、第2回会合の後に、経済産業省ウェブサイトにおいて公開することとしたい。

論点①（定義関連等）

カテゴリー （関連する平成22年版の条項）	具体的内容（例）
法規制関連	◘ **令和6年のLPS法改正に対応した条項及び／又はその解説を追加** ◘ 平成27年及び平成30年の金融商品取引法改正に対応した条項及び／又はその解説を追加 ◘ ボルカー・ルール※に対応した条項及び／又はその解説を追加 ※　米国の金融規制改革法（ドッド・フランク法）における「銀行の市場取引規制ルール」のことをいう。その中でも特に問題になるのは、ファンド持分の取得制限に係る部分であると考えられる。
定義関連 （第1条）	◘ 「反社会的勢力」の定義を修正（経済制裁の対象等を追加することが考えられる。） ◘ 「主要担当者事由」※として複数パターンを併記　※ファンドのキーパーソンの離脱等をいう。 ◘ **GPの関係者（Affiliates）の定義を追加（第18条にも関連）**
組合員関連 （第4条）	◘ 組合員名簿に変更があったときにその都度LPにこれを通知すべきと定めている条項を削除
出資関連 （第8条）	◘ GPに一定割合以上の出資を求める条項について、常に一定割合以上の出資をしていなければならないと定められているのを、ファイナルクローズまでに一定割合以上の出資をしていればよいという内容に修正 ◘ 出資約束期間※満了後の投資を可能とする「主な準備行為」の内容を具体的に定める条項及び／又はその解説を追加　※キャピタル・コールを行うことができる期間をいう。 ◘ 追加出資手数料※の計算方法を定める条項を修正　※追加出資に関して支払われる金利相当の手数料をいう。 ◘ 追加出資手数料の取扱いを明確に定める条項及び／又はその解説を追加 ◘ 追加出資手数料の趣旨についての解説を追加 ◘ GPの裁量による追加出資手数料の免除の可否についての解説を追加

カテゴリー （関連する平成22年版の条項）	具体的内容（例）
出資約束期間の中断及び早期終了関連 （第10条）	◘ 主要担当者事由が発生した場合における出資約束期間の停止を解除する条件についてより詳細に定める条項及び／又はその解説を追加
出資払込等の不履行関連 （第13条）	◘ 天災による出資履行義務の免除を定める条項及び／又はその解説を追加

LPS法改正に対応した条項の追加

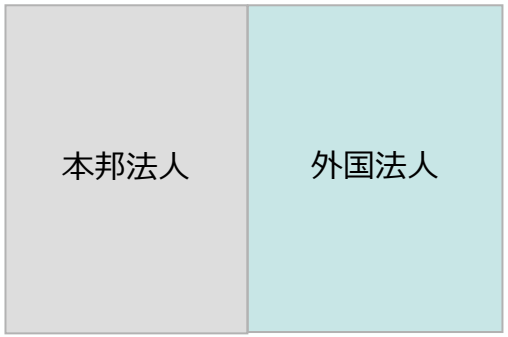
- 令和6年のLPS法改正により海外投資上限規制※の枠外に置かれる外国法人の類型（「特別外国法人」）が新たに設けられ、暗号資産や合同会社の持分の取得及び保有がLPS契約の目的たり得る事業として新たに規定された。また、監査法人の意見書の対象が貸借対照表及び損益計算書並びにこれらの附属明細書とされた。

  ※　既出資総額の50%を超えて海外投資を行うことが制限されるという規制

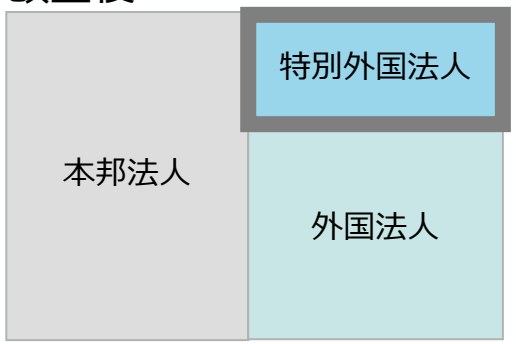
- 新たなモデルLPAの作成にあたっては、**LPSが特別外国法人の株式等を取得することを前提にした各条項の調整や組合の事業（平成22年版モデルLPA第5条）としての暗号資産や合同会社の持分の取得及び保有の追加といった対応**を採ることが考えられる。

- 外国法人の一部を特別外国法人として位置付け、海外投資上限規制の枠外に置くこととした。
- 特別外国法人とは、「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」（LPS法第2条第1項）であり、詳細はLPS法施行令第1条並びにこれを受けたLPS法施行規則第2条及び第3条に定められている。
- 特別外国法人の株式等については、LPS法第3条第2項に読み替え規定が置かれている。

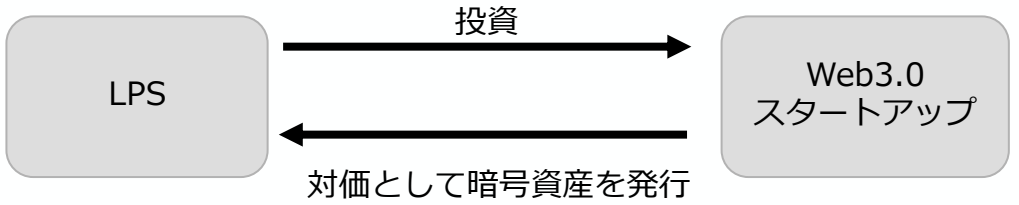
令和６年改正前



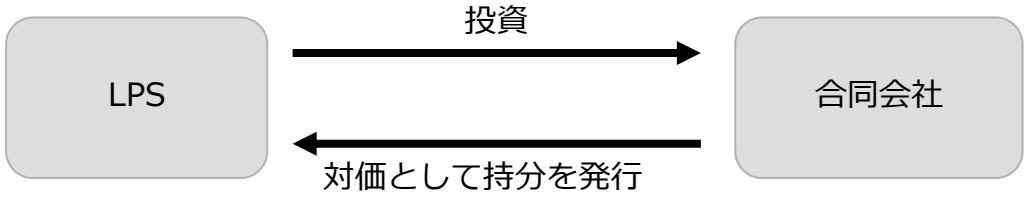
改正後



- いわゆるWeb3.0スタートアップによる暗号資産を活用した資金調達にLPSが参加することができるよう、事業者のために発行される暗号資産の取得及び保有をLPS法第3条第1項第6号の2において新たに規定した。



- LPSにおいて合同会社を使って起業するスタートアップやプロジェクトファイナンスへの投資をなし得るよう、合同会社の持分の取得及び保有をLPS法第3条第1項第1号及び第2号において新たに規定した。



論点②（利益相反関連等）

カテゴリー （関連する平成22年版の条項）	具体的内容（例）
無限責任組合員の権限関連 （第14条）	□ **GPの行為を「追認できない」ことが法律違反か契約違反かについての解説を追加**
有限責任組合員の権限関連 （第16条）	□ **シングルGP・シングルLPかつ当該シングルLPが当該シングルGPの親会社である場合（CVC等に多い）等におけるLPの圧力についての解説を追加**
利益相反関連 （第18条）	□ **次のような場面における利益相反関係の処理についての条項及び／又はその解説を追加若しくは詳細化** • **投資機会・投資枠のアロケーションの場面その他GPが並行して別のファンドを組成・運用している場面** • **GP関係者がファンドの投資先に共同投資する場面** • **GP関係者とファンドが取引する場面** • **GPが自己勘定で投資を行う場面** □ 金商業府令第130条第1項第1号との関係を整理し、必要な条項及び／又はその解説を追加
組合財産の分配関連 （第29条）	□ 組合財産が分配の翌日から各組合員の固有財産になると定められているのを、分配をした日から各組合員の固有財産になるという内容に修正 □ **GPへの組合財産の分配を成功報酬と位置づけている条項をキャリード・インタレストと位置づけるものに修正し、成功報酬については解説で言及** □ **「アメリカン・ウォーター・フォール」（個別の投資案件ごとに組合財産の分配を行う方法）や「ヨーロピアン・ウォーター・フォール」（全投資案件を通算して組合財産の行う方法）、ハードルレートの単利・複利、IRRの参照といった複数のパターンのウォーターフォールについて説明する解説を追加** □ 組合員全員とGPとの関係で財産の分配を行うと定められているのをLPとGPとの関係で財産の分配を行うという内容に修正

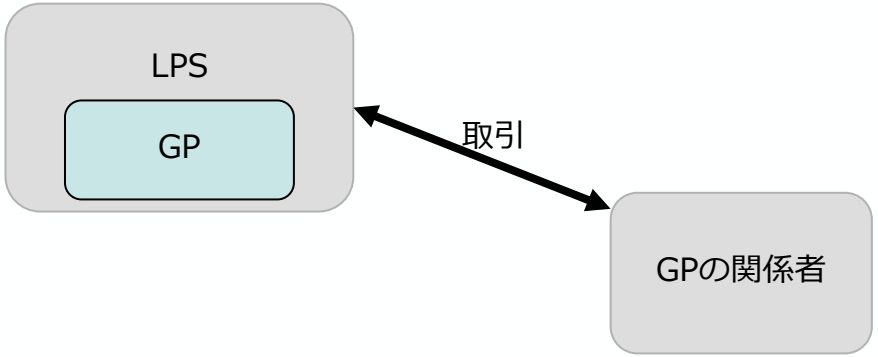
カテゴリー （関連する平成22年版の条項）	具体的内容（例）
無限責任組合員に対する報酬関連 （第33条）	◘ 出資約束期間の満了日が属する事業年度の翌事業年度以降の管理報酬について、計算の際に参照される投資総額を、減損も反映した簿価ベースのものへと修正 ◘ ファンドの中断時や延長時における管理報酬の減額等についての条項及び／又はその解説を追加 ◘ 管理報酬※からの控除の対象となる報酬等の範囲について定める条項を修正 ※ファンドの日々の運営に対する対価として支払われる報酬をいう。 ◘ 管理報酬を最後まで控除できなかったときの処理を定める条項及び／又はそのその解説を追加
組合員たる地位の譲渡等関連 （第35条）	◘ LP持分のGPへの譲渡を認める条項及び／又はその解説を追加
脱退組合員の持分及び責任 （第41条）	◘ GP解任後における当該GPの後任者との成功報酬やキャリード・インタレストの分配についての条項及び／又はその解説を追加
組合員の地位の変動の通知関連 （第42条）	◘ 法律上不要であるため削除
通知関連 （第49条）	◘ 通知の方法として電子メールを追加

利益相反関連の条項・解説の追加

- 平成22年版モデルLPA第18条は、LPSの運営にあたってGPによる利益相反が問題となる典型的な場面として、①GPがLPSの事業と同種又は類似の事業を行う場面及び②GPとLPSが取引を行う場面を挙げ、その上でこれらの場面における処理を規定している。
- もっとも、同条がカバーできているのは、あくまでGPが行為主体となる場面のみであって、GPの関係者（Affiliates）が行為主体となってGPとLPの利益相反が生じる場面をカバーできてはいない。新たなモデルLPAの作成にあたっては、こうした場面もカバーできるよう、**GPの関係者（Affiliates）を定義したうえ、GPの関係者とファンドが取引を行う場面やGPの関係者がファンドの投資先に共同投資する場面等を想定した条項や解説を追加するといった対応**を採ることが考えられる。
- また、同条は、①**GPが自己勘定での投資（プロパー投資）を行う場面**や②**GP主導セカンダリー・トランザクション※が行われる場面**についてもカバーできていないため、新たなモデルLPAの作成にあたっては、**これらを想定した条項や解説を追加するといった対応**を採ることが考えられる。

  ※　典型的には、GPが運営しているファンドのポートフォリオ企業を、自らが新たに設立した継続ファンドに売却し、新たな投資家がその継続ファンドのLPとなる取引をいう。
- 加えて、新たなモデルLPAの作成にあたっては、**既にカバーされている投資機会のアロケーションの場面等について、より解説を充実させるといった対応**を採ることが考えられる。

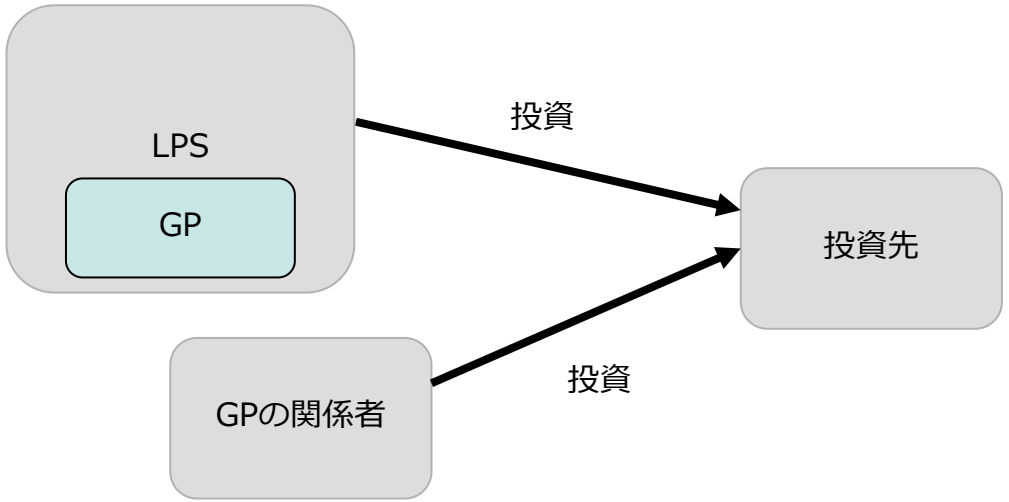
GPの関係者とファンドが取引を行う場面



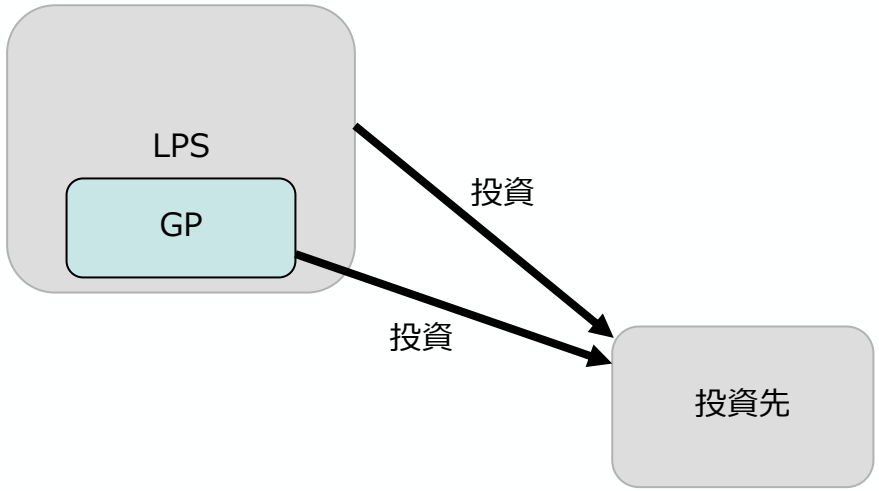
- GPの関係者とファンドの取引（例えば、GPの親会社や子会社がファンドに対してアドバイザリー業務を提供する場合等が想定される。）は、取引通念上ファンドにとってメリットとなるような内容で行われることもあるため、これを一律に否定することは適当でないと考えられる。
- 他方で、GPやGPの関係者がLPの利益の犠牲の下で利益を得ようとするリスクもある。
- こうしたことを踏まえ、GPの関係者とファンドの取引を許容するとしても、何かしらの手続・条件を定める必要がないか検討が必要であると考えられる。具体的には、①諮問委員会※での承認を必要としたり、②独立当事者間の取引条件と同等、あるいはこれよりもファンドにとって有利な内容のものでなければならないとする等といったことが考えられる。

  ※　大口LPの役職員等により構成される委員会（平成22年版モデルLPA第18条参照）をいう。

GP関係者がファンドの投資先に共同投資する場面



GPが自己勘定での投資（プロパー投資）を行う場面



- 共同投資やプロパー投資は、GPやその関係者がリスクを負う形でより大きい金額での投資を行うことができるという点において、GPとLPの利害が一致し得るものである。そのため、これらを一律に否定することは適当でないと考えられる。
- 他方で、GPやGPの関係者が、投資案件について、自らへの投資枠の割当を優先して、LPSへの投資枠の割当を蔑ろにするといったリスクもある。
- こうしたことを踏まえ、共同投資やプロパー投資を許容するとしても、何かしらの手続・条件を定める必要がないか検討が必要であると考えられる。具体的には、①諮問委員会での承認を必要としたり、②GPやGPの関係者による投資の金額について量的・割合的制限を設けたり、③共同投資をなし得る関係者を別途組成した従業員ファンドに限定するといったことが考えられる。

キャリード・インタレスト方式の導入

- 平成22年版モデルLPA第29条第4項は、無限責任組合員への組合財産の分配について、成功報酬方式を採用している。
- 成功報酬方式は、組合財産の分配について、実質的に贈与と評価されるリスクを低減することができるという意味において、税務上のリスクが低いとされている。もっとも、経済的合理性のある理由に基づいてなされる分配であれば、もとよりそのようなリスクは低いことから、実務においては、GPにとって有利なキャリード・インタレスト方式が採用されている例が多い。
- キャリード・インタレスト方式は、成功報酬ではなく、配当として、無限責任組合員に組合財産を分配するというものである。GPが個人であることを前提にすると、成功報酬制の場合は分配される財産（成功報酬）が総合課税で累進課税の対象となる一方、キャリード・インタレスト方式の場合、分配される財産（キャピタルゲイン）は申告分離課税として一律の税率での課税になる。
- 投資家からも、このようなキャリード・インタレスト方式を採用することによって、GPのインセンティブが向上し、延いてはファンドのパフォーマンスが向上することが見込まれるとの意見があった。
- 新たなモデルLPAの作成にあたっては、**条項自体はキャリード・インタレスト方式に書き換えたうえ、解説において成功報酬方式についても言及するといった対応**を採ることが考えられる。

ウォーター・フォールのバリエーションの追加等

- 組合財産の分配の方法（「ウォーター・フォール」）には様々な類型がある。
- そのなかで特に重要なものは、次の2つである。
  ① 個別の投資案件ごとに組合財産の分配を行う方法
  （Deal by Deal, “American”とも呼ばれる）
  ② 全投資案件を通算して組合財産の行う方法
  （Whole Fund, “European”とも呼ばれる）
- ベンチャー・キャピタルにおいては上記①が採用されていることも往々にしてあるが、ベンチャー・キャピタルを除くファンドにおいては上記②の採用が一般的であるとの意見があった。
- 新たなモデルLPAの作成にあたっては、条項や解説において**多様なウォーター・フォールの設計について言及するといった対応**を採ることが考えられる。

分配可能額
- 例えば、イグジットの場面における株式の処分により発生する収益等が考えられる。

－諸費用・公租公課
- 分配可能額から処分に要した諸費用や公租公課を差し引く。

－出資履行金額合計
- 出資履行金額の合計額に満つるまで、組合員に組合財産の分配を行う。
- 組合員による出資分の回収を成功報酬の支払いに先行させる。

－優先分配
- いわゆるハードルレートを元に算出された優先分配額を差し引く。

成功報酬等
- 上記の処理を行った結果算出される残りの分配可能額のうち一定割合を成功報酬等として分配する。
- 成功報酬等の分配の前にキャッチアップという処理を行う場合がある。

論点③（契約の変更関連等）

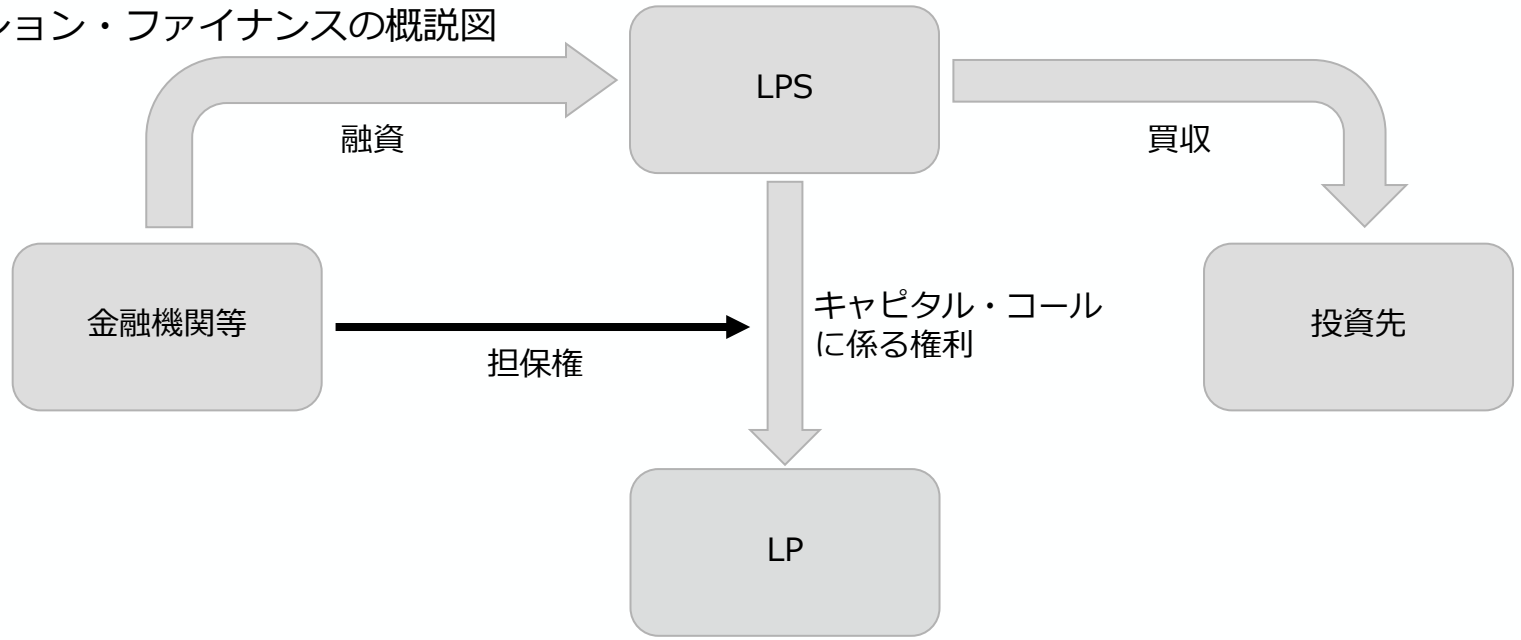
カテゴリー （関連する平成22年版の条項）	具体的内容（例）
契約の変更関連 （第55条）	◘ GPが出資約束金額を増加させるための契約変更が自らの義務を加重するための契約変更に該当することを明確化する解説を追加 ◘ LPAの変更について、多数決での変更をなし得る対象に限界があり得るとの解説を追加
組合員名簿関連	◘ 電話番号や銀行口座は情報漏洩・悪用のリスクを低減する観点から削除
その他	◘ **ファンドによる借入れ（サブスクリプション・ファイナンスやNAVローン）の可否及び内容（借入れの目的、期間、金額及び担保等）に関する条項及び／又はその解説を追加** ◘ **GPクローバックの原資を担保する義務及びその方法（エスクローへの一定量の資産のプールやGP相互の保証等）を定める条項及び／又はその解説を追加** ◘ **LPクローバックの義務及び内容を定める条項及び／又はその解説を追加** ◘ パラレルファンド※の組成や運用の条件等について定める条項及び／又はその解説を追加 ※　法規制や税制の事情により、同一の投資対象にあるファンドと並行して投資するために組成されるファンドのことをいう。 ◘ ファイナルクローズ時の国内外パラレルファンド間における投資先持分のリバランスの条件や内容について定める条項及び／又はその解説を追加 ◘ フィーダーファンド※の組成や運用の条件等について定める条項及び／又はその解説を追加 ※　専ら他のファンドに投資をするために組成されるファンドのことをいう。 ◘ 代替投資ビークル※の組成や運営の条件等について定める条項及び／又はその解説を追加 ※　ファンドの組成後、当該ファンドを通じた投資が法規制や税制の事情により困難となった場合に新たに組成される投資ビークルのことをいう。 ◘ **特別LPストラクチャーを採用することを前提にした条項及び／又はその解説を追加** ◘ GP（法人）についてのCoC条項※及び／又はその解説を追加 ※　M&Aなどで一方の当事者に経営権・支配権の変更・異動が発生した場合に、契約内容に制限を設けたり、もう一方の当事者によって契約解除を可能にする条項をいう。

カテゴリー （関連する平成22年版の条項）	具体的内容（例）
その他（続き）	◘ サイドレター※に関する条項及び／又はその解説を追加 ※ LPAに定めがない事項について規定し、又はLPAや引受契約の内容を修正するために個々の投資家との間で締結される覚書をいう。 ◘ パフォーマンスの開示をより充実させるような義務を定める条項及び／又はその解説を追加 ◘ LPに対するKYC※について定める条項及び／又はその解説を追加 ※本人確認手続きのことをいう。 ◘ ESG等の観点から投資を禁止すべき資産についての条項及び／又はその解説を追加 ◘ 免除・除外に関する規定を削除 ◘ 投資資産時価評価準則（令和5年12月版）の解説を追加 ◘ ファンド業界の専門用語や基本概念についての解説を追加

ファンドによる借入れを前提にした条項・解説の追加

- レバレッジド・バイアウト（「LBO」）はM&Aにおいて広く用いられている手法であり、バイアウト・ファンドその他のPEファンドがM&Aを行う際にも一般的に活用されている。
- PEファンドがLBOのためのローンを組むときは、往々にして、ローン債権を被担保債権としてキャピタル・コールに係る権利（出資未履行金額に係る出資履行請求権）に譲渡担保権や質権といった担保権を設定するという手法（いわゆる**サブスクリプション・ファイナンス**）が採られている。また、昨今では、ファンドに帰属する資産に担保権を設定するという手法（いわゆる**NAVファイナンス**）が採られることもある。
- 新たなモデルLPAの作成に当たっては、**こうした新たな手法を前提にした条項や解説を追加するといった対応**を採ることが考えられる。具体的には、**借入れの可否、目的、期間、金額及び担保等について具体的に規定することが想定**される。また、**サブスクリプション・ファイナンスとの関係では、担保権者である金融機関等が担保権の実行としてキャピタルコールに係る権利を行使した場合を想定し、LPの抗弁権の放棄についての条項を規定することも想定**される。

サブスクリプション・ファイナンスの概説図



GPクローバックの原資の担保義務を定める条項等の追加

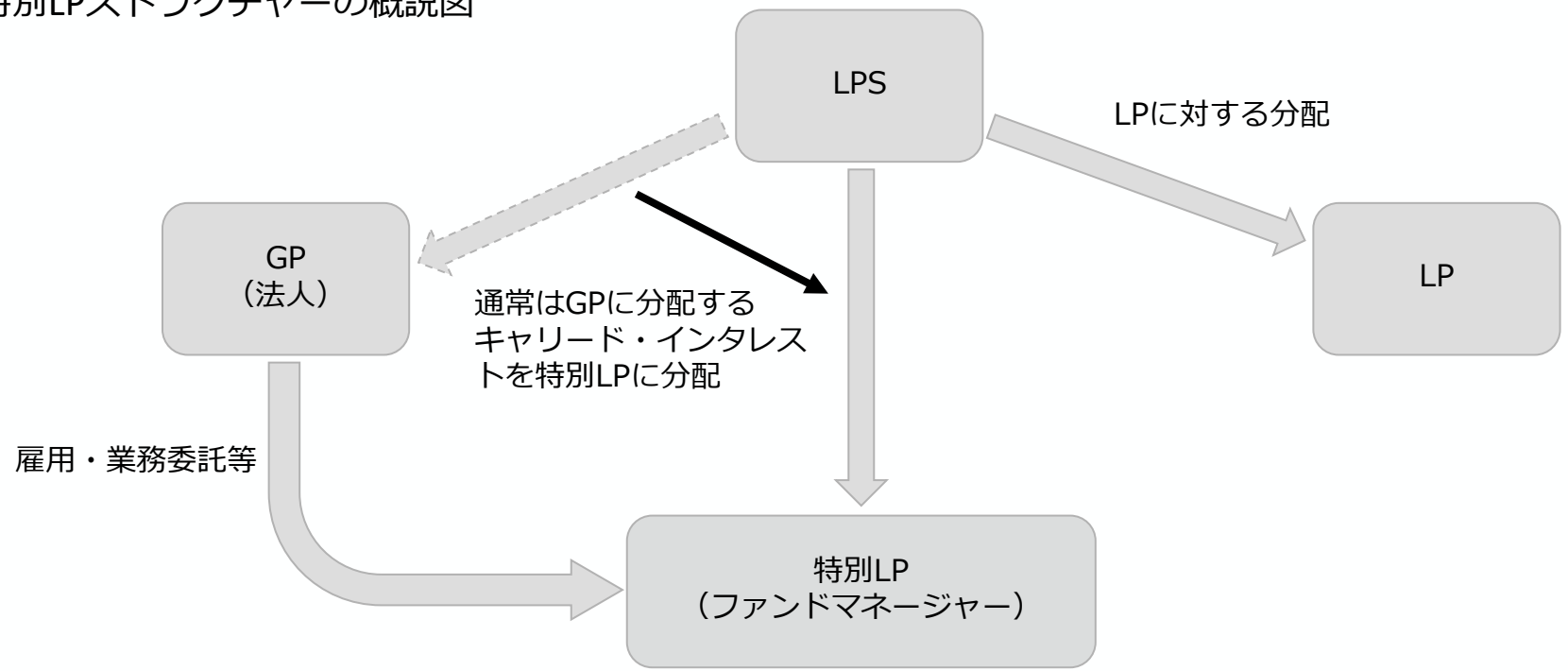
- GPクローバックは、LPAに定められたウォーター・フォールに従った組合財産の分配の結果として、GPの受領した組合財産が分配対象財産の一定割合を超過した場合に、GPにおいて当該超過部分をファンドに返還する行為及びその義務をいう。GPクローバックは、Deal by Dealで組合財産の分配を行っているファンドにおいて特に発生する蓋然性が高い。
- 平成22年版モデルLPA第33条第5項はGPクローバックの内容及び義務を定めているが、海外の実務においては、GPクローバックの原資を担保する義務及びその方法についても規定していることがある。
- 新たなモデルLPAにおいては、 **GPクローバックの原資を担保する義務を定める条項及びその具体的な方法としてエスクロー※への一定量の資産のプールやGP相互の保証等を定める条項並びにこれらの解説を追加するといった対応**を採ることが考えられる。

  ※　商取引の際に取引安全の確保等のために行われる第三者預託のことをいう。

LPクローバックの義務を定める条項の追加

- LPクローバックは、ファンドが契約上の債務や損害賠償債務を負い、組合財産のみでこれらを履行することができなくなった場合に、LPにおいて分配を受けた組合財産をファンドに返還する行為及びその義務をいう。
- LPクローバックは実務上既に一般的なものになっており、また、LPクローバックが定められていないとファンドの清算の場面における資金確保が難航して組合員全員が不利益を被るといった意見があった。
- 新たなモデルLPAにおいては、**LPクローバックの可否や条件、時的・量的限度を定める条項及びその解説を追加するといった対応**を採ることが考えられる。

特別LPストラクチャーを前提にした条項・解説の追加

- 昨今では、①法人をGPとしたLPSを組成し、かつ、②当該法人に属するファンドマネージャーを特別LPとして位置付け、当該ファンドマネージャーがLPへの配当としてキャリード・インタレストを受領するといったストラクチャー（「特別LPストラクチャー」）を採用する例が増えつつある。特別LPストラクチャーには、法人をGPとしたい場合であってもファンドマネージャー個人にキャリード・インタレストを分配できるという点にメリットがある。
- 新たなモデルLPAにおいては、 **特別LPストラクチャーを前提とした条項や解説を追加するといった対応**を採ることが考えられる。

特別LPストラクチャーの概説図