

# 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4月28日

経済産業省 経済産業政策局 産業組織課

# 1. 令和7年版（案）の概要

- 経済産業省は、第1回会合で頂いた意見を踏まえ、当検討会の実務家委員（弁護士・会計士）のご協力を得て、「投資事業有限責任組合契約書例及びその解説（令和7年版）」（案）（「令和7年版」（案））を作成した。
- 令和7年版（案）は、**汎用性のある公平中立的な雛形を志向したものであり、投資事業有限責任組合モデル契約（平成22年11月版）（「平成22年版」）の後継として位置付けられる。**
- 令和7年版（案）の構成は、次のとおり。
  - 第一分冊 投資事業有限責任組合契約書例（和文版）（「和文版」）
  - 第二分冊 投資事業有限責任組合契約書例の解説（「解説」）
  - 第三分冊 投資事業有限責任組合契約書例（和文簡易版）（「和文簡易版」）
  - 第四分冊 投資事業有限責任組合契約書例（英文契約書版）（「英文契約書版」）

## 2. 令和7年版（案）の作成コンセプト

和文版＋解説	和文簡易版	英文契約書版
<ul style="list-style-type: none"><li>• 想定利用者は、これから新たにLPSを利用してファンドを組成しようとしており、かつ、将来的な外国投資家からの出資の受入れも視野に入れている事業者である。</li><li>• 第1回会合で頂いた意見や国内外の実務を踏まえ、GP・LP間の公平性に留意しながら、投資事業有限責任組合モデル契約（平成22年11月版）のアップデートを行った。</li><li>• 解説では、和文版の各条項の目的や内容等について詳解している。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 想定利用者は、これから新たにLPSを利用してファンドを組成しようとしており、かつ、外国投資家からの出資の受入れを当面考えていない事業者である。</li><li>• 和文版をベースに、免除・除外に関する規定を削除するほか、外国有限責任組合員に関する規定を削除する等、外国投資家からの出資の受入れを行わない場合を前提にした条項の調整（主には削除）を行った。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 想定利用者は、これから新たにLPSを利用してファンドを組成しようとしている事業者であって、ファンドサイズ等を考慮して、ケイマン法上のリミテッド・パートナーシップ等ではなく日本のLPSで外国投資家からの出資を受け入れようとしているものである。</li><li>• 和文版の内容をグローバルで活用されている一般的なリミテッド・パートナーシップ契約（ケイマン法準拠のLPA等）の流儀にしたがって書き起こしたものである。</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• 法人であるGPが適格機関投資家等特例業務制度を活用してファンドレイズするケースを前提にしている。</li></ul>		

※ 採否を契約当事者に委ねている箇所等には、ブラケット+グレーハイライトを付している。

# (参考1) 和文簡易版について

- 投資事業有限責任組合契約の内容は、LP投資家の属性によって大きく左右される。特に、海外投資家によるLP出資を前提にしている契約書の場合、**免除・除外や外国有限責任組合員に関する規定が必要になり、契約書全体がより複雑なもの**となる。

※免除・除外とは、ある投資案件に係る出資履行請求との関係で、特定のLP投資家の出資履行義務を免除し、又は特定のLP投資家の出資履行を受け付けないこととする規定である。免除・除外の規定が置かれている場合、組合財産の分配に係る計算等を投資案件単位で行わなければならない。海外投資家の中には、宗教その他の理由から特定の種類の企業等への投資を忌避する者も多く、海外のリミテッド・パートナーシップ契約においては、往々にして、こうした免除・除外の規定が採用されている。

- 平成22年版は、一つの雛形の中で免除・除外の規定を置いているパターンと置いていないパターンを記載していたが、**令和7年版（案）**では、**雛形としての使いやすさを確保する観点から、海外投資家を意識した「和文版」と、専ら国内投資家を意識した「和文簡易版」とに分けることとした。**

## (参考2) 英文契約書版について

- 平成22年版には、和文の投資事業有限責任組合契約の英訳が添付されていたが、これはあくまで英訳であり、海外投資家からLP出資を募る際の契約雛形として使用しやすいものではなかったとの指摘があった。
- 令和7年版（案）では、**我が国のLPSにおいて海外投資家からのLP出資を受けることが容易となるよう、ケイマンのリミテッド・パートナーシップ契約書のようなグローバルの実務で活用されている契約書を参考に、英文契約書版を新たに作成し、添付することとした。**

### 3. アップデート事項（和文版（案））

- 平成22年版から和文版（案）への主なアップデート事項は、下表に記載のとおりである。特に重要なものは、太字で記載している。

主に関係する条項	アップデート事項
定義（第1条）	• 「反社会勢力」の定義に財務省、米国財務省外国資産管理室（OFAC）及び英国当局による経済制裁の対象者及び国連安保理決議に基づく経済制裁の対象者を追加した。
組合員（第4条）	• 特別有限責任組合員の指定等に関する規定を追加した（第1項から第3項）。
本組合の事業（第5条）	• 令和6年のLPS法改正を踏まえた内容に修正した。
本契約の効力発生日及び本組合の存続期間（第6条）	• 存続期間の延長の方法を複数パターン併記した（第2項）。
投資期間並びにその延長、中断及び早期終了（第10条）	• 「出資約束期間」という用語を「投資期間」という用語に変更した。 • 支配変更事由（CoC）が生じた場合の処理について新たに規定した（第3項から第5項）。

主に関係する条項	アップデート事項
借入れ並びに債務の保証及び担保権の設定（第15条）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 一定の上限を設けた上で、キャピタル・コール権及びこれを除く組合財産に担保権を設定して借入れを行うこと等を許容することとし、その旨の規定を追加した。</li> </ul>
利益相反（第19条）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 共同投資ファンドに関する規定を追加した（第3項）。</li> <li>• 「特定関係者」を新たに定義し、利益相反取引に新たな類型を追加した（第7項）。</li> <li>• 継続ファンドに関する規定を追加した（第10項）。 <ul style="list-style-type: none"> <li>※ 未公開株式への投資を行うファンド等は、投資回収に想定以上の遅れが出ている場合や存続期間内に合理的な価格でポートフォリオ資産を売却できる見込みがない場合、自己又はその関係者がファンド・マネージャーを務める他のファンドにその有するポートフォリオ資産を売却し、当該他のファンドにおいて引き続き当該ポートフォリオ資産についての投資回収を目指す場合がある。この場合における他のファンドを継続ファンドという。</li> </ul> </li> </ul>
諮問委員会（第20条）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ファンドの運営に重大な悪影響を生じさせる事項等の諮問委員会への報告義務を新たに規定した（第12項）。</li> </ul>
組合債務に対する対外的責任（第21条）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• LPクローバックについての規定を追加した（第3項及び第4項）。</li> </ul>
組合財産の運用（第23条）	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 投資期間終了後のポートフォリオ投資を行い得るとするために必要な「主な準備行為」の例として、「ポートフォリオ投資に関する基本合意書等（法的拘束力を有するものに限る。）の締結」を明示的に規定した（第2項）。</li> </ul>

主に関係する条項	アップデート事項
会計（第25条）	<ul style="list-style-type: none"> <li>依拠すべき会計基準について総則的に規定することとし、また、これを①時価、②IFRS会計基準で定める公正価値、③米国において一般に公正妥当と認められる会計基準で定める公正価値及び④International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelinesで定める公正価値測定のガイドラインに準拠した方法から選択する形とした（第4項）。</li> </ul>
財務諸表等の作成及び組合員に対する送付（第26条）	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>財務情報の報告について、通期報告1回と四半期報告3回とした。四半期報告の内容及び形式については、GPの事務負担を合理的な範囲に留める観点から、基本的にGPの裁量に委ねることとした（第2項及び第3項）。</b></li> <li>累積内部収益率（IRR）の送付についての規定を削除した（第4項）。</li> </ul>
組合財産の分配（第29条）	<ul style="list-style-type: none"> <li>成功報酬をキャリド・インタレストに書き換えた（第4項）。</li> <li>組合財産が各組合員の固有財産となる時期を「分配の翌日」から「受渡時」に修正した（第9項）。</li> </ul>
組合員の脱退（第37条）	<ul style="list-style-type: none"> <li>無限責任組合員の交替が生じた場合のキャリド・インタレスト及び報酬の分け合いに関する規定を追加した（第5項）。</li> </ul>
別紙	<ul style="list-style-type: none"> <li>組合員名簿の様式を変更した（別紙1）。</li> <li>投資ガイドラインの項目例を変更した（別紙2）</li> <li>第25条のアップデートを踏まえ、投資資産時価評価準則を削除した。</li> <li>第26条のアップデートを踏まえ、累積内部収益率計算方法書を削除した。</li> </ul>

## 4. 重要なアップデート事項

- 平成22年版からのアップデート事項のうち、特に重要なものは、次の3つである。
  - ① 借入れ等に関する規定の追加
  - ② 共同投資ファンドに関する規定の追加
  - ③ 財務情報の開示の充実化
- これらは、第1回会合での意見を踏まえ、**GP・LP間の公平性その他の観点から経産省及び実務家委員とで議論を重ね、グローバルの実務も意識して取り入れたものである。**

## 5. 借入れ等に関する規定の追加

- 平成22年版第14条第2項は、ファンドによる借入れ等を原則として禁止することとしていた。もっとも、今日における**グローバルの実務では、ファンドによる借入れ等は一般的に認められ、行われている。**
- このことを踏まえ、**和文版（案）第15条は借入れ等を正面から認めることとしており、かつ、その方法に応じて具体的に条件を規定することとしている。**
- 和文版（案）が認めている借入れは、①キャピタル・コール権（≡出資履行請求権）に担保権を設定して行う借入れと②キャピタル・コール権以外の組合財産に担保権を設定して行う借入れである。①は**サブスクリプション・ファイナンス**と呼ばれており、②は（文脈や内容にもよるが）**NAVファイナンス**と呼ばれている。
- サブスクリプション・ファイナンスは、ある投資案件についてキャピタル・コールを行うことがスケジュールその他の理由により合理的とはいえない場合に、予め設定しておいた融資枠から必要資金を引き出すといった形で活用されるものである。

## 5. 借入れ等に関する規定の追加（続き）

- サブスクリプション・ファイナンスやNAVファイナンスは、国際的な機関投資家の団体であるILPA（International Limited Partner Association）においても議論が活発化してきているとの指摘があるトピックである。和文版では、既にこれらが実務において一般的になりつつあることを踏まえ、先駆的な取り組みとして、雛形の中に取り入れることとした。

### 第15条 借入れ並びに債務の保証及び担保権の設定（抜粋）

- 1 無限責任組合員は、ポートフォリオ投資又は組合費用の支払いのため、借入期間が[ ]日以内であることを条件として、また、借入れを行ったとしても借入残高が借入時における総無限責任組合員の[出資未履行金額 / 出資約束金額]の合計額の[ ]%を超えない場合に限り、**出資未履行金額について存するキャピタル・コール権に担保権を設定（第8条第3項又は第4項に基づきキャピタル・コールを行う権限又は代理権をサブスクリプション・ファイナンスの貸付人に付与することを含む。）**して本組合による借入れを行うことができる。
- 2 無限責任組合員は、ポートフォリオ投資又は本条の借入れ、債務の保証若しくは担保権の設定に係る借入債務の借換えのため、諮問委員会の承認を条件として、また、借入れを行ったとしても借入残高が借入時における純資産額の[ ]%を超えない場合に限り、**組合財産（キャピタル・コール権を除く。次項但書きにおいて同じ。）に担保権を設定して本組合による借入れを行うことができる。**
- 3 無限責任組合員は、**ポートフォリオ投資に関連して、投資先事業者等又はその投資先が金銭の借入れを行う場合における本組合によるかかる借入れについての債務の保証及び組合財産への担保権の設定を行うことができる。**但し、債務の保証については当該債務の保証後における借入残高が当該債務の保証時における総組合員の出資履行金額の合計額の[ ]%を超えない限りにおいてのみ、出資未履行金額について存するキャピタル・コール権への担保権の設定については当該担保権の設定後における借入残高が当該担保権の設定時における総無限責任組合員の[出資未履行金額 / 出資約束金額]の合計額の[ ]%を超えない限りにおいてのみ、組合財産への担保権の設定については当該担保権の設定後における借入残高が当該担保権の設定時における純資産額の[ ]%を超えない限りにおいてのみ、それぞれ許容されるものとする。

## 6. 共同投資ファンドに関する規定の追加

- 実務上、投資事業有限責任組合契約には、リスク分散の観点から、ファンド単体では必要な投資金額をまかなうことができない投資機会がある場合、当該投資機会に参加するために当該ファンドと共に投資を行う他のファンドを組成することが許容されることがある。このような場合における他のファンドは、**共同投資ファンド**と呼ばれている。
- このような**共同投資ファンド**は、**ファンドサイズの比較的小さいファンドがファンドサイズの大きいファンドに伍していく手段として、グローバルの実務で取り入れられている。**
- **和文版（案）では、第19条第3項において、共同投資ファンドについて規定している。**

### 第19条第3項

前項の規定にかかわらず、無限責任組合員は、**最大個別投資額を超える金額に係るポートフォリオ投資の機会に際して、当該機会におけるポートフォリオ投資を行うことのみを目的とする他のファンド（以下「共同投資ファンド」という。）を組成し、又は組成させることができる。**なお、共同投資ファンドによる当該機会における投資（以下「共同投資」という。）の条件は、次の各号に規定する条件に従うものとする。

- ① 共同投資は、当該投資の機会におけるポートフォリオ投資について本組合が投資する条件と実質的に同じ条件により行われなければならない。
- ② 共同投資は、本組合による当該投資の機会におけるポートフォリオ投資の処分と同時期に、実質的に同じ条件で処分されなければならない。

## 7. 財務情報の開示の充実化

- LPS法第8条第3項は、財務諸表等の送付を毎事業年度の終了後3ヶ月以内に行うべきことを規定している。そして、平成22年版第25条は通期1回の財務情報の開示＋半期1回の財務情報の開示を行うべきことを規定していた。
- 和文版（案）では、昨今の実務においてファンドの財務情報の開示の充実化・迅速化を求める声が高まっていることも踏まえ、第26条第1項及び第2項において通期1回＋四半期3回の財務情報の開示を規定している。
- 他方、**四半期ベースの財務情報の開示については、GPに過剰な負担を課すことを避ける観点から、意図的に、様式や内容の厳格な指定をしないこととしている。**

## 7. 財務情報の開示の充実化（続き）

- 通期の開示については、平成22年版と同様に毎事業年度終了後3ヶ月以内とし、四半期の開示については、「四半期の終了後[ ]営業日後」としている。これらの期間は、LPからの要望を踏まえて短縮することもあり得るし、GPの負担軽減等の観点から長めに設定することもあり得るところである。

### 第26条 財務諸表等の作成及び組合員に対する送付（抜粋）

- 1 無限責任組合員は、**事業年度ごとに、組合会計準則に従い、本組合の財務諸表等を作成**し、監査人による日本における一般に公正妥当と認められる監査基準に従った監査（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。以下本条において同じ。）を経た後、その事業年度の経過後3ヶ月以内に、各組合員に対し、当該監査に関する意見書又はその写しとともに財務諸表等を送付するものとする。
- 2 無限責任組合員は、前項の財務諸表等のほか、**毎事業年度の第1四半期、第2四半期及び第3四半期の終了後[ ]営業日以内に、有限責任組合員が合理的に必要とする情報を含む財務情報を記載した書面（以下「四半期財務情報」という。）を作成し、組合員に送付するものとする。**

## 8. ご意見を頂きたい事項及び今後の流れ

- 各委員からは、次の2点のとおり、ご意見を頂きたい。
  - ① 令和7年版（案）の内容及び活用上の留意点に関する**総論的なご意見**
  - ② 和文版、解説、和文簡易版及び英文版のそれぞれの内容及び活用上の留意点についての**各論的なご意見**
- 経済産業省は、本日の会合で頂いたご意見を踏まえて、引き続き実務家委員の協力を賜りつつ、令和7年版（案）を最終版化する作業を行う。
- 令和7年版の最終版は、令和7年5月中を目処に、経済産業省ウェブサイトにて公表することとしたい。