

# 新たなモデル LPA の作成等のための有識者検討会 第 2 回会合

## 議 事 要 旨

### 1 日時・場所

日時：令和 7 年 4 月 28 日（月） 10:00～12:00

場所：経済産業省会議室

Teams を活用し、ハイブリッド方式にて開催

### 2 出席者

飯沼委員、坂田委員、貞永委員、佐村委員、野根委員、文永委員、密田委員、宮本委員及び本柳委員

### 3 議事

新たなモデル LPA 等<sup>1</sup>の作成のための意見交換

### 4 議事概要

資料 3 に基づく事務局説明及び資料 5 に基づく James Gaden 弁護士（Walkers Hong Kong）によるプレゼンテーションの後、新たなモデル LPA 等の案の内容及び活用上の留意点に関して、主に以下のような議論が行われた。

#### ● 総論的な議論

##### ➤ 実務家委員<sup>2</sup>からのご意見

- ・ 和文版案及びその解説案は、第 1 回会合で述べられ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ものである。修正した部分は多いが、その内容が実質的に大きく変更されているというわけでもない。このことは、和文版案をベースに作成した和文簡易版案についても同様である。
- ・ 英文契約書版案の記載を踏まえて和文版案や解説案の記載を調整していくことも考えられる。
- ・ 英文契約書版案は、ケイマンのリミテッド・パートナーシップの LPA をベースとして作成した日本の LPS のための契約書雛形であり、単なる英訳ではない。そのため、条文の順番その他の体裁は、和文版案とかなり異なっている。

<sup>1</sup> 今般新たに作成する和文のモデル LPA 及びその解説、和文のモデル LPA の簡易版並びに英文契約書版のモデル LPA の総称である。

<sup>2</sup> 弁護士である坂田委員、文永委員、宮本委員及び本柳委員並びに公認会計士である野根委員を指している。

- ・ 英文契約書版案の作成は、和文版案をいわゆるタームシート的に用いて行ったものである。したがって、和文版案と英文契約書版案は、その実質的な内容において乖離してはいない。
- ・ 英文契約書版案は、基本的には、日本の GP が海外の LP 投資家を日本の LPS に呼び込むというケースを想定したものであり、契約書の粒度を考えるにあたっては、そうしたケースにおける GP・LP 間のバランスを考慮した。具体的には、AIV（Alternative Investment Vehicle）に関する条項等、和文版案では規定していない事項も意図的に規定することとして、そうした事項についての GP の権限を明確にし、GP サイドの自由度を拡げている。

#### ➤ GP・LP 委員<sup>3</sup>からのご意見

- ・ 前回の会合を踏まえて 3 種類のモデル LPA の案を作成された実務家委員の皆様のご尽力に感謝し、敬意を表したい。
- ・ 3 種類のモデル LPA の使い分けについては、事務局説明資料を読めばだいたい分かるものの、公表の際に改めて対外的に説明しておく必要があると思う。
- ・ 契約交渉は、GP から LP に LPA のドラフトを提示するところから始まる。そのため、GP の立場からいえば、モデル LPA は一定程度 GP 寄りの内容であるべきだと思う。また、契約上の公平性は、契約交渉の過程で LP からの指摘を受けて議論した結果として実現するものだと考えている。実務家委員の皆様においても、これらのことを意識してモデル LPA の案をご作成いただいたものと理解している。
- ・ 和文版案は、事務局説明によれば、将来的な海外投資家の受入れも意識したものであるとのことだが、GP・LP の色々な意見が入っているしっかりとした雛形になっているから、専ら国内の有力な LP 投資家から出資を受けるようなファンドにおいては、海外投資家の受入れを行う予定がなくとも、雛形として活用されていくことになると思う。
- ・ 英文契約書版についてどのようなユースケースを想定するのかは議論のあり得るポイントだと思っていたが、実務家委員の皆様においてしっかりとご検討いただけていたように感じた。英文契約書版は、単なる英訳でないため、これから海外投資家からの出資を募る GP にとって非常に有用なモデル LPA になると思う。このようなモデル LPA が作成されることは、非常に画期的なことである。実務家委員の皆様には感謝を申し上げたい。
- ・ 英文契約書版があれば、日本の LPS とケイマンのリミテッド・パートナーシップをパラレル・ファンドとしてファンドレイズすることも、より効率的に行うことができるようになると思う。また、こうしたパラレル・ファンドのストラクチャーを組む場合、海外投資家から、海外投資家向けの LPA と国内投資家向けの LPA が本当にパラレル（実質的に同一）になっているのかと訊かれることがあるが、経産省の公表している英文契約書版を両 LPA のベースにしているのであれ

<sup>3</sup> ファンド事業者に所属している飯沼委員及び密田委員並びに LP 投資家に所属している貞永委員及び佐村委員を指している。

ば、両 LPA がパラレルであることをより説得力をもって回答できると思うし、海外投資家の納得も得られやすいと思う。

- ・ 英文契約書版案は英訳ではないので、あまり気にするような話ではないと思うが、和文版案は GP・LP 双方の意見をかなり盛り込んだものとなっている一方、英文契約書版案は少なくとも LP の意見があまり盛り込まれていないように感じた。和文版案と英文契約書版案の内容にこうした違いが生じてよいのかという点については、若干の疑問がある。

## ● 各論的な議論

### ➤ 実務家委員からのご意見

- ・ 和文版案には、退任した GP の報酬について規定する条項を入れている。これは日本の LPA に通常入っているものではないが、日本の GP において自分が退任するときのことを考える契機になってほしいと思って意図的に入れたものである。
- ・ 和文版案は、GP とその関係者である LP がマネジメントフィーを負担する前提で作成した。もっとも、国内では、これらの者がマネジメントフィーを負担しない前提で契約がなされる例も増えてきている。前者のほうが簡明性の観点から好ましいとは思いますが、後者についても検討の余地があると思う。
- ・ AIV やフィーダー・ファンドについては、日本法上の整理が実務においてあまり進んでいないところであり、和文版或いはその解説に盛り込むとして、どのように盛り込むべきか悩ましいところがある。
- ・ 財務情報の開示を充実させるため、四半期の情報開示についての条項を追加した。但し、これにより GP の事務負担を必要以上に増加させることは望ましくないから、四半期の情報開示の様式等は敢えて厳格に規定しないこととした。
- ・ LPS 法施行規則は、LPS の投資資産の評価方法について、契約で定められるところによると規定しており、必ずしも IPEV ガイドラインによる時価評価が強制される訳ではないと理解している。このことが明確になるように、依るべき会計基準については、別紙ではなく本則で定めることとし、かつ、IPEV ガイドラインのみならず、IFRS 等も選択肢として新たに追加することとした。
- ・ LPA の効力の発生の登記についての登記申請は、登記申請書に当該 LPA に係る契約書を添付して行わなければならない。そして、契約書が英語で作成されている場合、当該契約書の英訳も添付しなければならない。仮に全訳が必要であるとすると、相当な手間がかかる。そのため、契約書を英語で作成する場合は、先ず登記事項その他最低限の事項を記載したシンプルな契約書を作成し、当該契約書及びその和訳を添付書類として登記申請を行い、登記が完了した後に当該契約書の変更を行い、一般的な英文契約書の量・粒度にすることができればよいと思う。

### ➤ GP・LP 委員からのご意見

- ・ 日本の租税法におけるファンドに対する課税の特例は、LP がファンドの業務を執行していると法的に評価される場合には適用されないものと理解している。もっとも、如何なる場合であれば LP においてファンドの業務を執行していないと

整理してよいのかが明確でない。ケイマン法において設けられているような明確なセーフハーバーを日本の租税法上も設けるべきではないか。

- ・ 利益相反取引を原則として禁止し、一定の場合には例外として認めるという整理自体はともかくとして、例外を認める条件について、少し緩いのではないかと思う。和文版案を見る限り、諮問委員会等に意見陳述の機会を与えさえすれば、利益相反取引も行い得るとされているが、諮問委員会の承認を要するとすることも検討する必要があるのではないか。
- ・ **No Fault Divorce** 条項は、あくまで悪質な GP がファンドを運営していることを前提に、LP の 80%或いは 85%以上の同意に基づいて GP を除名するというものである。当該条項に係る解説案の記載も、このような前提を踏まえて調整することが考えられるのではないか。

以上