

ファンドニュース

事業会社の投資におけるファンドの活用について



2022年6月

はじめに

PE、VCファンドなどへの投資に際しては、一般的には運用会社が設定したファンドに投資するケースが多いですが、近年はCVC*など、事業会社が自社の戦略目的のためにファンドを設立するケースも増加しています。また、自社でファンドを設立するにあたり、外部の運用会社と連携したり、運用会社を設立してファンドの運営を行ったりするケースもあります。

本稿では、事業投資をするにあたってのスキームの構築、ならびにスキームにおけるビークル選定について考察します。

* : Corporate Venture Capital

出資における課題

事業会社が事業投資をする場合、直接株式を取得することなどが考えられますが、課題としては以下のようなものが考えられます。

① 投資意思決定における課題

他社への出資について、一般的には取締役会での決議が必要になります。定時取締役会の他、重要な議題がある場合には臨時での開催が可能であるものの、機動的な投資意思決定が困難となる場合もあります。

また、多くの会社では事業投資を会社の主たる事業目的としていないため、意思決定にあたり、会社への事業的、財務的な影響を十分に検討する必要があります。特にスタートアップへの出資に関しては事業的、そして財務的な蓋然性が担保されないなどの理由により、前向きに出資を検討することが困難な場合も想定されます。

② 投資先への関与における課題

マイノリティー出資である場合、原則として株主総会における基本的事項に対して議決権を行使できるにとどまり、会社の経営にまでは参加することができません(ただし、出資契約において取締役派遣を約する場合もある)。そのため、自社の事業とのシナジーの創出については別途契約を締結し、出資はその契約の効力を補完するものと捉えることがあります。

また、出資先の事業・財務の状況について、会社が公表する事業報告、決算書を通じて間接的にモニタリングする必要がありますが、タイムリーな情報収集が困難な場合があります。

出資スキームの態様

事業会社からの直接出資の課題への対応として、①法人型ビークルと、②組合型ビークルを用いた出資が考えられます(図表1)。

(図表1:法人型ビークルと組合型ビークルの比較)

| | 法人型ビークル | 組合型ビークル(注) |
|--------|---------------------------|---|
| 構成員 | 株主(株式会社)、社員(合同会社) | 組合員 |
| 出資者の責任 | 間接有限責任 | 組合の形式によって、有限責任と無限責任が存在 |
| 所有と経営 | 原則として分離 | (同一)NK・LLP:原則として組合員が業務執行 (分離)TK・LPS:営業者(TK)、GP(LPS)が業務執行 |
| 業務制限 | なし(ただし、業務目的は定款に記載する必要がある) | 組合によって一定の制限あり |
| 課税 | 事業体単位で課税 | 原則としてファンド単位では課税されない NK・LPS・LLP:パススルー TK:ペイスルー |

(注)組合型ビークルについての詳細は、次項の図表2を参照

法人型ビークル

法人を通じて出資を行う形態であり、投資子会社などを設立し、当該投資子会社を通じて出資を実施するものです。利用されるビークルは株式会社や合同会社などの会社法上の会社となる場合が一般的です。

投資子会社はスタートアップなどへの出資を主たる事業目的として設立するため、出資自体に制限はなく、また、タイミングでの意思決定が可能になります。

一方、投資子会社を通じて出資したとしても、持株比率によっては上記のとおり投資先への関与という点で課題が残ります。また、投資子会社への資金移動についても資金効率や課税回避の観点から工夫が必要となります。

組合型ビークル(組合を通じて出資を行う形態)

組合を通じて出資を行う形態であり、ファンドを設立し、当該ファンドを通じて出資を実施するもので、利用されるビークルは、任意組合(NK)、匿名組合(TK)、投資事業有限責任組合(LPS)、有限責任事業組合(LLP)が一般的です(各ビークルについての説明は後述)。

ファンドとは、複数の投資家から資金を調達して投資や事業を行い、そこから生じた収益を投資家に分配することを目的として、運用の専門家が管理・運営する仕組みです。

ファンドへの拠出を決定さえすれば、ファンドから投資先への出資については、ファンドレベルでその意思を決定するものとなるため、機動的な意思決定が可能となります。また、一般的にファンドは投資先企業のバリューアップを行うことで出資の最大化を図るものであり、取締役派遣やその他の施策によって出資先企業の経営に積極的に関与します。さらに、投資先の事業・財務的状況を定期的にモニタリングして投資家に報告します。

一方、ファンドの管理・運用については、運用の専門家として誰が実施するのかが論点になります。また、金融商品取引業者としての免許・届出が必要となることから、特に自社でファンド運用のための子会社を設立する場合などは、法的要件や、業務の実施の体制整備について、十分に検討することが必要となります。

各ファンドビークルについて

ファンドが利用するビークルについて説明し、設立に際しての留意点を解説します。図表2は、ファンドが利用する主なビークルをまとめたものとなります。投資対象やファンドのガバナンスなどを勘案して、ビークルを選定することになります。

図表2: 主なファンドビークルの比較

| | 株式会社(KK)／ 合同会社(GK) | 任意組合(NK) | 匿名組合(TK) | 投資事業有限責任 組合(LPS) | 有限責任事業組合 (LLP) |
|---------------------------|------------------------------|--|--|--|--|
| 根拠法 | 会社法 | 民法 | 商法 535 条の規定 による匿名組合 | 投資事業有限責任 事業組合契約に関する法律 | 有限責任事業組合 契約に関する法律 |
| 形態 | 法人型 | 組合型 | 組合型 | 組合型 | 組合型 |
| 組合員 (株主・ 社員) の責任 | 有限責任 | 無限責任 | 有限責任 | GP:無限責任 LP:有限責任 | 有限責任 |
| 業務執 行者 | KK:取締役 GK:業務執行社員 | 原則、組合員の過 半数(業務執行組 合員を定めることも 可能) | 営業者 | GP | 原則、全組合員 |
| 財産の 帰属 | 会社 | 組合員の共有 | 営業者 | 組合員の共有 | 組合員の共有 |
| 登記 | 必要 | 不要 | 不要 | 必要 | 必要 |
| 課税 | 通常の事業体であ り、法人税等が課さ れる。 | 組合自体には法人 税等の課税はなく、 投資家が得た収益 (分配)に課税され る(パスルー)。 | 営業者は匿名組合 契約に基づき、匿 名組合員に分配す べき利益を益金、 負担させるべき損 失を損金として認 識できる(ペイス ルー)。 | 組合自体には法人 税等の課税はなく、 投資家が得た収益 (分配)に課税され る(パスルー)。 | 組合自体には法人 税等の課税はなく、 投資家が得た収益 (分配)に課税され る(パスルー)。 |

ファンド設立における留意点

ここまで、事業会社における直接出資の課題への対応として、法人型ビークルと組合型ビークルを通じた出資、ならびに組合型ビークルで利用される主なビークルについて説明してきました。ここでは、事業会社が組合型ビークル(ファンド)を利用して出資を行うにあたり、どのような手順で検討を実施すればいいのかについて、一例を紹介します。

- ① 出資を通じて実現したいビジネスモデルの検討
- ② 出資スキームの検討
 - 自社のみで実施するのか、外部の運用会社などと連携するのか
- ③ 運用子会社の設立とファンドのセットアップ
- ④ 出資の実行とモニタリング

出資を実行する際には、出口戦略を見据える必要があります。株式を取得する場合は普通株か、種類株か、また新株予約権付社債であれば各種条件はどのようにになっているかなどを勘案した上で、出資を検討することが求められます。

通常、ファンドへの出資は、インカムゲイン・キャピタルゲインを主目的とし、上場やセカンダリーなどへの売却により獲得できる利益の最大化を図りますが、事業会社が自社のビジネスとのシナジーの創出を見込んで投資を実行する場合、出口戦略の態様として、M&Aも有力な選択肢になります。

また、出資後のモニタリングについては、投資先の事業・財務の状況のみではなく、自社とのシナジーの創出の進捗についても、適切なKPIを定めてモニタリングなどを実施する必要があります。

以上、事業会社がファンドを活用して出資を実施する際の検討事項について、運用会社・ファンドの設立も含めて概説してきました。本稿の内容に限らず、運用会社・ファンド設立についての疑問や悩みがあったり、当法人がご提供するサービスに対してご質問やご興味があつたりしましたら、以下の問い合わせフォームからご連絡ください。

なお、文中の意見にあたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

PwC あらた有限責任監査法人
資産運用アシュアランス部
マネージャー 近 藤 慎一郎

PwCあらた有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部
[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwC あらた有限責任監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2022 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.