# イノベーション法務 Vol.4

Miura&Partners

## 2025 年スタートアップ投資契約実務のアップデート【前編（概要・ガバナンス体制）】
## ～「我が国における健全なベンチャー投資に係る契約の主たる留意事項」増補版～

2025 年 12 月 9 日

弁護士 所 悠人
弁護士 岩崎 啓太

スタートアップの投資契約実務に関して、2025 年 9 月 30 日、経済産業省から「我が国における健全なベンチャー投資に係る契約の主たる留意事項」増補版（以下「本増補版」といいます。）が公表されました。

本増補版は、①スタートアップの成長に資するガバナンス体制の構築②ガバナンス体制の成長に応じた投資契約の在り方について、具体例も交えながら、あるべき姿や考え方を示すものであり、スタートアップ側・投資家側を問わず、スタートアップ投資に関わるプレイヤーにとって必見の内容となっています。
特に、②ガバナンス体制の成長に応じた投資契約の在り方に関しては、従前のスタートアップ投資契約実務では一般的ともいえる事項について、否定的な見解を示している箇所もあります。そのため、投資家から不利な条件を押し付けられてしまうことも多いスタートアップ（特に十分な法務サポート体制のないシード・アーリー）にとっては、今後、本増補版は契約交渉における強い武器になるものと思われますし、投資家側としても必ず念頭に置いておかなければならない資料といえます。

本稿は、以下の 3 つの編に分かれており、本前編では、まず、本増補版の概要と、①スタートアップの成長に資するガバナンス体制の構築について概説します。

- イノベーション法務 Vol.4：2025 年スタートアップ投資契約実務のアップデート【前編（概要・ガバナンス体制）】
- イノベーション法務 Vol.5：2025 年スタートアップ投資契約実務のアップデート【後編（投資契約実務）①】
- イノベーション法務 Vol.6：2025 年スタートアップ投資契約実務のアップデート【後編（投資契約実務）②】

**目次**

本増補版の位置付けと構成
① スタートアップの成長に資するガバナンス体制の構築
(1) ガバナンス体制の共創
(2) ガバナンスの向上に向けて取締役会・関係者に期待される役割


©Miura & Partners. All rights reserved.

## 本増補版の位置付けと構成

スタートアップの投資契約実務については、既に 2022 年 3 月に、経済産業省から「我が国における健全なベンチャー投資に係る契約の主たる留意事項」（以下「留意事項（2022 年）」といいます。）が公表されていました。

留意事項（2022 年）の解説は割愛いたしますが、今般公表された本増補版は、スタートアップの数・認知度の向上を継続させつつも、さらに、ユニコーン企業等の大きく成長するスタートアップを創出すること（本増補版では「高さ」の創出とも表現されています。）を目的として、留意事項（2022 年）のアップデートを図るものとして作成されました。

本増補版は、大きく分けて、以下の 2 つの内容から構成されています。

① スタートアップの成長に資するガバナンス体制の構築（本増補版 5〜12 頁）

② ガバナンス体制の成長に応じた投資契約の在り方（本増補版 13〜38 頁）

## ①スタートアップの成長に資するガバナンス体制の構築

①スタートアップの成長に資するガバナンス体制の構築に関しては、大きく、以下の 2 つの事項について論じられています。

（i）経営者・投資家を中心とするスタートアップ・エコシステムの各プレイヤーによるガバナンス体制の共創（本増補版 5〜10 頁）

（ii）ガバナンスの向上に向けて取締役会・関係者に期待される役割（本増補版 11〜12 頁）

### (1) ガバナンス体制の共創

（i）については、単に上場要件の充足や不祥事防止のみを目的とした形式的なものではなく、「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を究極的な目的とした、会社が透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組み」が必要であること、そして、スタートアップにおいてはステージが進むにつれて多様な投資家が参入し資本構成が複雑化することから、会社のフェーズごとに最適なガバナンスを構築していく必要があることが指摘されています（本増補版 7〜8 頁）。

特に、海外投資家からも投資を受けるような大きく成長するスタートアップを目指す場合、グローバルスタンダードに引けを取らないガバナンス体制を構築することが重要であると指摘されており、日米のスタートアップのガバナンス体制の比較や、株式会社 SmartHR の事例を参考にした具体例も紹介されています（詳細は本増補版 5〜6、9〜10 頁参照）。

（i）についてはその内容が少し抽象的ですが、要するに、ガバナンス体制のあるべき姿については、経営者・投資家を中心に、会社のフェーズも踏まえて不断の議論を続ける必要がある、というものと考えます。ときに、経営者はいかに投資家からのコントロールを排除するか、投資家はいかに経営者をコントロールするかという議論になってしまう場面も見受けられますが、会社の


©Miura & Partners. All rights reserved.

持続的な成長と中長期的な企業価値の向上という究極的な目的のためにあるべきガバナンス体制について、十分に議論をして「共創」していくことが求められていると考えられます。

### (2) ガバナンスの向上に向けて取締役会・関係者に期待される役割

（ii）については、スタートアップが大きく成長するためには、取締役会を中心としたガバナンス構造を検討することが重要と指摘されており、その際に取締役会や各関係者に期待される役割についても述べられています（本増補版 12 頁）。

上記（i）のガバナンス体制の共創について議論する過程においても非常に参考になるため、概要をご紹介します。

**【取締役会の役割と構成等】**

| | |
|---|---|
| **大きな成長の創出のために期待されること** | • 成長のフェーズに応じて経営環境の複雑性や多様性が増すため、CEO 個人の能力のみに頼った経営ではなく、様々な能力の外部人材を擁するチームによる経営が必要であり、監督と執行の分離を前提とした、取締役会を監督機関に据えるボードガバナンス（モニタリングモデル）が考えられること<br>• その場合、取締役会は、将来ビジョンや経営戦略といった会社の大きな方向性を示し、執行機関の中心である CEO の意思決定をときに後押しし、ときにけん制しながら、CEO の選定・解職を含めて、経営環境の変化に応じた執行体制の監督（モニタリング）をすることで、スタートアップの持続的な成長を支える役割を担うこと |
| **構成員についての留意点** | • 取締役の配置にあたって、自社の事業計画・資本構成のロードマップに沿って、適時に適切な人材を配置することが重要（成長フェーズに応じて、経営者としての知見・経験を有する者、一定の業界や特定分野に専門性を有する者、有する知見・経験をもとにガバナンスの観点からの貢献が可能な者等を配置）<br>• 取締役が株主としての側面を有し、取締役間で利益相反が生じる場合（例えば、経営株主と VC 指名取締役）においても、各取締役は、スタートアップに対して善管注意義務及び忠実義務を負うことを踏まえ、企業価値の最大化のために取締役としての意見を述べることを徹底することが必要（株主としての側面を有しない独立社外取締役の設置を検討することも重要） |
| **実効的にするための留意点** | • 取締役会を執行側の報告を行うだけの場とするのではなく、多角的な議論を通じた執行側の意思決定のクオリティ向上に意義があることを理解した上で、各取締役が踏み込んだ議論 |


©Miura & Partners. All rights reserved.

| | |
|---|---|
| | をすることが重要<br>• 取締役としての責任のないオブザーバーが多数出席することも本来望ましいものではないこと |

**【関係者に期待される役割】**

| | |
|---|---|
| **CEO（創業者）** | • 迅速かつ果断な意思決定による事業の遂行とその前提となる取締役会との適切なコミュニケーション（報告・議論）<br>• 会社のフェーズに応じて CEO に求められる能力が変化することを自ら理解すること<br>• 取締役会の一構成員として、会社（株主）全体の利益のために自らを含めた取締役の構成・執行体制について果断な判断をすること |
| **VC** | • 会社の企業価値の最大化のために最適な支援を提供すること（例えば、リード投資家としてハンズオン支援が期待される VC においては、人材の紹介、ビジネスマッチング、ノウハウの提供・コーチング、M&A の支援等の各種経営支援等）<br>• 取締役として指名することが可能な事業経験のあるキャピタリストを含め、適切な人材を適時に配置できるような人材プールを確保すること<br>• 自社の人員に限らず、スタートアップのフェーズに応じて、業界の知見を有する等の適切な能力を有する取締役を指名すること<br>• VC 指名取締役を含む投資家からの指名に基づきスタートアップの取締役に選任される者は、指名者ではなく、スタートアップに対して善管注意義務及び忠実義務を負うことを認識し、経営及びその監督に参画すること |
| **独立社外取締役** | • 経営陣や特定の株主からも独立した重要なポジションとして、経営等の経験・知見を活かし、客観的かつ俯瞰的に、会社全体の利益のために、取締役会の意思決定に関与すること |

いずれも重要な視点ですが、直ちに投資契約実務に影響し得る点として、取締役会を実効的なものにするための留意点に関し、オブザーバーが多数出席することは望ましくないと指摘している点が挙げられます。投資家は、マイナー投資家であっても広く取締役会へのオブザーバーの派遣を要求する傾向にありますが、本増補版をきっかけに、この実務慣行については再考していくことが考えられます。


©Miura & Partners. All rights reserved.

本ニュースレターは、法務等に関するアドバイスの提供を目的とするものではありません。
具体的な案件に関するご相談は、弁護士等の専門家へ必ずご相談いただきますよう、お願いいたします。
また、本ニュースレターの見解は執筆者個人の見解であり、当事務所の見解ではありません。


©Miura & Partners. All rights reserved.