

## 論説 アメリカ研究開発ベンチャービジネスへの 出資とビジネス関係の創設

|     |   |
|-----|---|
| 著者  | 井原 宏  |
| 雑誌名 | 筑波法政  |
| 巻   | 19  |
| ページ | 95-114  |
| 発行年 | 1996-02   |
| URL | <a href="http://hdl.handle.net/2241/00155833">http://hdl.handle.net/2241/00155833</a> |

# アメリカ研究開発ベンチャー

## ビジネスへの出資とビジネス関係の創設

井原 宏

### 1 はじめに

近年、研究開発の速度はますます高まり、各企業において研究開発の努力を怠ればたちまち競争事業者との激烈な競争に遅れをとり、その生存すら危うくなりかねない。既存の技術も改良の積み重ねがなければすぐに陳腐化してしまふ。まさに今日は技術革新の時代である。

各企業、特にメーカーはその経営資源の相当部分を研究開発に注ぎ込み、独自の研究開発の成果を継続してあげなければならぬ。しかし、これは容易ならざる事業であり、各メーカーにおける経営政策において最も重要かつ困難な課題であろう。各企業には自ずから経営資源に限界があるのであって、それは研究開発にも限界を生ずることにな

る。その理由としては、第一に、研究開発の対象があまりにも幅広いこと、第二に、研究開発に多額の資金を要すること、第三に、既存の経営資源、すなわち既存の研究・技術のレベル、研究者などをベースにせざるをえないことが考えられる。とりわけ既存の研究・技術のレベルにとらわれることになれば、新しい研究開発の分野を切り開くことはきわめて困難である。研究開発においてそれぞれの企業がその枠をいかに越えるかは、企業の明日を決する要因ともなる。

企業が上記の限界を独力で乗り越えることができれば最善であるが、他の企業の力をかりて道を開く方法がある。共同研究開発がその一つであり、それぞれの経営資源を補い合い、相乗効果を期待するものである。このような共同研究開発の一つの形態として、ハイテクノロジー分野におけるベンチャービジネスへ資本参加して、新たなビジネス関係を創設することが考えられる。コンピュータ、バイオテクノロジーなどのハイテクノロジーの分野においては、研究開発による技術革新が日進月歩で猛烈に行われており、研究開発型のベンチャービジネスが活発な活動を行っている。これはとりわけアメリカにおいて盛んであるので、アメリカの研究開発型のベンチャービジネスを取り上げ、これに日本の企業が出資する場合を想定し、かかる出資とビジネス関係の創設にかかわる法的問題を検討したい。研究開発ベンチャービジネスへの投資は、研究開発の成果に対する確実な見通しがつかないだけにいうまでもなくリスクを伴うものである。現に利益を上げていない、あるいは利益を上げる当面の見通しがなければ、さらにリスクは高くなる。アメリカの研究開発ベンチャービジネスとしては、研究開発を成功に導くためには多額の資金を必要とし、アメリカ国内でその資金を有利な条件で調達できなければ日本の企業を調達先に選ぶのが一つの方法である。出資企業である日本企業としては、出資に伴うリスクを十分に認識すべきことはもちろんであるが、出資に見合う利益をど

のような形で、どのような方法で確保することができるのであろうか。高いリスクを承知のうえで出資に応じるのであるから、どのような結果でも甘んじるより仕方がないというのでは、経営政策として失敗ということになる。どのようにリスクを評価し、リスクを減ずる、あるいは避けるならかの方法はあるのか、出資企業の利益・権利をどのように保護しうるのかなど、法的な側面からの検討が必要であろう。

なお、研究開発ベンチャービジネスについて共通する法的問題を論ずるとともに、ハイテクノロジー分野の一つの典型であるバイオテクノロジーを取り上げてその特性に留意しつつ比較検討する。

## 2 研究開発ベンチャービジネスへの出資

### (1) アメリカの研究開発ベンチャービジネスの要請

アメリカのベンチャービジネスの観点からは、その研究開発計画を成功させ、成果を事業化するために日本企業をパートナーとして受け入れることを望む場合、その動機・理由は次のように考えられる。

- (a) 研究開発および事業化計画を推進するために必要な資金を手に入れる。
- (b) 日本企業を法人パートナーとして参加させることにより、当該ベンチャービジネスの企業体としての価値を高め、他のベンチャー投資家 (venture capitalist) の投資を誘引する。
- (c) 日本企業がもつ事業化のための開発能力または応用技術に期待し、研究開発・事業化計画の一部に織り込み、共同研究開発として取り組む。

アメリカ研究開発ベンチャービジネスへの出資とビジネス関係の創設

- (d) 将来の事業化にあたり日本企業の製造能力に期待する。
- (e) アメリカのベンチャービジネスが単独では進出できない日本およびアジア市場における日本企業の流通・販売チャンネルを利用する。
- (f) 将来の事業化において日本企業をサプライヤーまたはユーザーとして位置づけることもできる。

## (2) 出資企業である日本企業の需要

- 日本企業がアメリカの研究開発ベンチャービジネスへ出資するのは、投下資本に見合う配当または将来のキャピタルゲイン (capital gain) を求めるのが主たる目的ではなく、次のような動機・理由に基づくものといえる。
- (a) 日本企業における単独の研究開発努力では能力的にあるいは時間的に到達しえない新たな研究開発にアクセスできる。
  - (b) 上記によって得た技術情報を基にして、日本企業は自らの研究開発に刺激を与え、新分野に乗り出すなどの波及効果を期待する。
  - (c) 日本企業はこの出資を契機として、当該ベンチャービジネスと新たなビジネス関係を創設することを望む。
  - (d) 日本企業は出資することによって、例えば共同研究開発契約などに基づく単なる契約関係よりもより緊密かつ長期的な関係をもつことができる。
  - (e) 日本企業の出資は他のベンチャー投資家の投資を促し、それによって他のベンチャー投資家とリスクを分担できる。

### (3) ベンチャー投資家との差異

日本企業によるアメリカのベンチャービジネスへの出資は、ベンチャー投資家による投資とどのように異なるのであろうか。ベンチャー投資家はベンチャービジネスを見いだし、育成し、事業化を促して企業体として存続させる役割を資金供給の面において担っているが、その動機・目的は投資による利益を得ることにあるのは明らかであろう。

ベンチャービジネスの発展段階を観察すると、第一段階はいわゆるシーズ (seed) の段階であり、ベンチャービジネスの設立者 (すなわち起業家) のみで、具体的な開発プランも経営陣も存在していない。この段階では少額の資金を要するのみである。次の段階は立ち上げ (start-up) 段階であり、具体的な開発プランが策定され、経営陣の主要メンバーが雇用される。この段階に必要な資金は、主としてベンチャー投資家によって供給される。ベンチャービジネスがこの段階をうまく乗り切れば、いよいよベンチャービジネスとしての事業活動を開始する段階に入ることになる。この段階では研究開発、製品開発、初期製造設備の設置、市場開発、製造能力の向上など、事業活動の規模の拡大に伴い多額の資金が必要となる。ベンチャービジネスは未だ赤字であるのが通常であり、それだけ資金需要は切実であろう。また当該ベンチャービジネスが欠いている製品開発力、市場開発力などの他の経営資源に対する必要性は一段と高まることになる。日本企業のような法人パートナーの参画が求められるのはこの段階である。

このようにベンチャー投資家は法人パートナーよりも早い段階 (場合によってはシーズの段階) からベンチャービジネスに投資する。これはベンチャー投資家が初期の段階にベンチャービジネスに投資し、育成し、将来公開会社にしてあるいはその株式を売却してできるだけ大きなキャピタルゲインを得ようとするからである。いわゆるハイリスク・ハイリターン の行動様式に基づくものである。

このようなベンチャー投資家に対し、ベンチャービジネスの設立者である起業家および経営陣にとつては一人前の企業に築き上げることが主たる動機・目的と云つてよい。また法人パートナーはベンチャービジネスと新たなビジネス関係を作り出すことを目的としている。もつとも彼等もまた将来のベンチャービジネスが生む配当あるいはその保有する株式の売却による利益に期待するところがあるのはいうまでもないが、ベンチャー投資家よりもつと長い展望のもとでベンチャービジネスの成長・発展をはかろうとしているのである。

#### (4) バイオテクノロジーにおける特性

バイオテクノロジーはハイテクノロジーの中でもリスクの高い分野の一つといわれている。バイオテクノロジーに従事するベンチャービジネスは、研究開発の段階では将来事業化に値する成果を上げることができかきわめて不確かであり、またある程度事業活動が始まっていても、現在利益を上げていないだけでなく、当面利益を見込めない状態のまま具体的な事業プランを成功裡に遂行するためには多額の資金を必要とするものがほとんどである。それだけベンチャー投資家または法人パートナーに対する依存度が高いといえる。

アメリカにおけるバイオテクノロジーのベンチャービジネスは、日本企業を法人パートナーとして選ぶとき、とりわけどのような期待をもっているのであろうか。バイオテクノロジーの有力な応用分野の一つとして、例えば医薬品があるが、医薬品の場合、海外の企業にとつて日本市場への進出は、複雑な流通慣行・経路、法規制などにより多大のエネルギーと長い時間を要するきわめて困難な事業である。ディストリビューションのシステムとマーケティングを確立している日本の大手企業と提携することによつてこの難問を解決することができる。

バイオテクノロジーのベンチャービジネスの場合、初期の段階から特定の製品および市場に絞っていることが多い。これは技術の性格からくるものであるが、特に医薬品の場合はそうである。そして日本企業に対しては、その特定の製品を日本およびアジア市場において開発する技術的応用能力を期待する。この意味においてベンチャービジネスは初期の段階から潜在的に法人パートナーを探しているといえる。

バイオテクノロジーのベンチャービジネス、とりわけ医薬品の場合は、研究開発に成果を上げ、事業プランを軌道に乗せるためには巨額の追加資金を必要とするが、ベンチャー投資家からの資金だけでは賅いきれない。この点日本の大手企業は豊富な資金力をもっているため、ベンチャービジネスとしては法人パートナーを事業提携相手と同時に資金供給源と位置づけることができる。

### 3 研究開発ベンチャービジネスへの出資の形態

法人パートナーのベンチャービジネスへの出資の目的は、上述したようにむしろ新たなビジネス関係の創設にあるとすれば、そのための法的枠組みはどのようなものであるか。法人パートナーは、まずベンチャービジネスと資本関係を結ぶ必要があるが、ベンチャービジネスの株主となるため、株式購入契約および株主間契約を交渉し、締結する。そしてビジネス関係を創設するためにどのような法的枠組みを構築するかは、両者の交渉いかんであるが、共同研究開発または技術協力契約による提携は通常よく見られ、さらに両者の力を結集すべく新しく合弁会社を設立することも考えられる。



ところで法人パートナーが出資するに際しては、まずベンチャービジネスの価値を評価する必要があるが、ベンチャービジネスを評価できる客観的な算式などは何もないといわれている。ベンチャービジネスは現在利益を上げていないのみならず、将来利益を上げることになるかその見込みは不確かであり、この意味においてリスクの高いものである。とりわけ研究開発ベンチャービジネスであればなおさら予測は難しくなる。結局のところ研究開発力、研究スタッフ、経営陣などの人材、潜在的市場などに対する主観的な評価にならざるをえないからである。しかし、ベンチャー投資家がすでにベンチャービジネスに投資していれば、その評価は大いに参考とすべきであろう。

### (1) 資本関係と法人パートナー

まず法人パートナーは当該ベンチャービジネスと株式購入契約を結ぶため、その条件を交渉することとなる。この種の私募および株式売買契約は比較的標準的であるが、その權益を守るべく慎重な検討が必要である。

#### (a) ベンチャービジネスによる表示・保証

法人としての存在、関係法令の遵守、訴訟の不存在、資産・財務状況の開示、重要な契約の開示等、標準的な条項ではあるが、通常のベンチャー投資家に対してなされるすべての表示・保証が含まれなければならない。

#### (b) 出資と優先株の購入

当該ベンチャービジネスの経営陣が普通株を所有しているのが通常であり、法人パートナーは優先株を購入することとなる。優先株式数と株価または対価について合意する必要があるが、優先株の内容と優先株購入の条件を明確にしておかなければならない。以下重要なものについて検討する。

- (i) この種の優先株（配当および残余財産分配について優先権を有する）は第一次公募時には普通株に転換されるが、法人パートナーはそのオプションでいつでも普通株に転換できる（転換率1:1）こととする。
  - (ii) 議決権については、転換前においても普通株と同等の権利を有するものとする。増資がある場合、出資比率に応じて新株引受権を有する。
  - (iii) 当該ベンチャービジネスの資本が将来売却された場合に優先株の価値を守るためのものとして、アンチ・ダイリューション条項が定められるべきである。
  - (iv) 一定の状況が発生した場合、優先株の買い戻しを要求できる償還条項が定められることがある。例えば所定の時期までに当該ベンチャービジネスが公開会社とならなかった場合、あるいは特定の重要な経営方針に優先株主が賛同できない場合などである。
  - (v) 株式の譲渡制限に関しては、経営陣は当該ベンチャービジネスまたは他の株主に対する所定の価格による譲渡を除いて、他の第三者にその株式を譲渡することは許されていないのが通常である。一方、経営陣を除く他の株主は第三者にその株式を譲渡できるとするが、競争事業者に対する譲渡については制限を加えることが必要である。
- したがって、法人パートナーとしては、その株式を他の第三者に譲渡できることとするが、当該ベンチャービジネスの競争事業者に譲渡する場合には当該ベンチャービジネスが第一拒否権をもつ。一方、他の株主が当該法人パートナーの競争事業者に譲渡する場合には当該法人パートナーが第一拒否権を有するとすべきである。
- (vi) その他優先株購入の条件としては、法人パートナーがベンチャービジネスの以下のような重要な経営政策に関する

与し、拒否権をもつことが考えられる。これはまさしく法人パートナーとして経営に参画することが期待されているとともに、法人パートナーがその権益を守る手段であろう。

例えば・配当政策

・定款の変更

・新規事業の開始

・一定額を超える第三者への融資・保証

・一定額を超える他企業資産の買収

・従業員への株式発行等

(c) 経営・技術情報へのアクセス

法人パートナーが出資することによってベンチャービジネスの経営に参画する理由の一つは、次に述べる取締役会等への参加も含めて経営・技術情報にアクセスすることができるからである。したがって、年間の予算・事業計画および財務諸表（四半期毎および年次）の入手、研究・製造施設等を訪れる権利など経営・技術情報を受領できる権利を有する。

(d) 取締役会・経営委員会への出席

法人パートナーはその代表者を取締役として取締役会に出席させたり、あるいは経営委員会等の重要な会議に出席させる権利をもつ。法人パートナーが代表者をどのような形で派遣するかはその出資比率の大きさによって決まることになる。ベンチャービジネスへの経営参画は、取締役会等に出席することによって実質的なものとなり、法人パー

トナーとして得るところが多いので、むしろ積極的な出席による経営参画が望ましい。

(e) 他の株主との関係

株式購入契約で定められる条項の中で、ベンチャービジネスの経営および株主の権利義務にかかわる重要なものについては、同時に株主間契約で同様の内容を規定する必要がある（上記(b)(v)、(vi)、(d)<sup>2</sup>等）。

(2) ビジネス関係の創設と法人パートナー

法人パートナーは優先株の購入によって株主となるだけでなく、これとパッケージでベンチャービジネスと共同研究開発または技術協力をベースとして将来のビジネス関係を作るための提携を目的とする。むしろ法人パートナーが出資をする本当の狙いはここにあるといえる。

(a) 共同研究開発・技術協力契約

研究開発の主体は当該ベンチャービジネスであり、その基礎的研究開発力に期待して日本の法人パートナーが参加するのであるから、日本のパートナーの役割は、研究開発費の負担、応用開発力の提供等であろう。これに対し日本のパートナーは研究開発の成果についてなんらかのライセンスを得るのが通常であり、その貢献度に応じてさまざまな態様が考えられる。

まず日本のパートナーが協力する研究開発のテーマ・対象とその負担する研究開発費の金額について合意する必要があるが、日本パートナーは自らのビジネスの将来像を描きながら協力関係のフレームワークを検討しなければならない。

## (i) 研究開発に関する技術情報の日本パートナーへの開示・提供

上述の如く株式購入に伴い技術情報へのアクセスが確保されているが、これだけでは自ずと限界があるので、例えば研究開発の状況を定期的に報告させること、ベンチャービジネスとの定期的な研究開発ミーティングの開催、研究開発スタッフとの接触、研究開発記録の閲覧など、日本パートナーがベンチャービジネスの研究開発状況を知ることができるようにする。

## (ii) 研究開発に対する技術援助

日本のパートナーの役割は応用開発サービスであり、どのようなサービスを提供するのか、その範囲、手順、費用負担等、必要に応じ別途具体的な技術援助・サービス契約を結ぶこととなる。

## (iii) 研究開発の成果

当該ベンチャービジネスが研究開発した成果について、ベンチャービジネスは日本のパートナーに直ちにライセンスを許諾するのではなく、オプションまたは第一拒否権のみを与え、日本のパートナーがこの権利を行使して始めてライセンスを許諾するという二段階のプロセスを要求することがある（ライセンス料の支払が別途要求される）。これは米国のベンチャービジネスの力が強い、あるいは日本のパートナーの貢献度が小さい場合に起こりうるケースである。

このオプション・第一拒否権の対象となるライセンスについては、基本的な条件である対象地域、独占的ライセンスか非独占的ライセンスかなどについては明らかにされるが、ライセンス料を含むその他の詳細な条件は別途定められることになる。

ベンチャービジネスが、直ちにライセンスを許諾する場合、また上記オプション・第一拒否権の行使の結果ライセンスを許諾する場合に、日本のパートナーに直接許諾する、あるいは日本のパートナーと合弁会社を設立して、この合弁会社に許諾する、という二つの方法が考えられる。

日本のパートナーが資金、応用開発力、マーケティング等の経営資源を有する企業であれば、直接ライセンスを取得する方を望むであろう。

一方、アメリカのベンチャービジネスは日本のパートナーに許諾するライセンスの範囲を限定しようとするのが通常である。例えば製造、使用および販売のライセンスを許諾するが、地理的に限定（日本のみ、あるいは追加してアジアの特定の国）、非独占的ライセンスに限定、サブライセンスを特定の子会社に限定するなどである。日本のパートナーが有力な企業であれば、将来の競争者となるおそれが強く、ベンチャービジネスの事業活動が制約されるとの懸念からである。

しかし、ベンチャービジネスは、その許諾した技術をコントロールできる立場を確保できる体制をとれる場合には、ライセンスの範囲を限定しようとする姿勢をある程度緩和する可能性が生じる。この意味において新たに設立する合弁会社にライセンスする方法が有用となる。

アメリカのベンチャービジネスがその研究開発力に大きな自信をもっており、単なるライセンスによつて研究開発費を回収するというよりも、その研究開発の成果を事業化して、世界市場に事業活動を広げようとする野心的な企業であれば、合弁会社方式はその経営戦略に沿うこととなる。また日本のパートナーとしてもそのような先端技術をもつ将来性のあるアメリカ企業と合弁会社という長期的な提携関係を組むことは、新たなビジネス関係を生み

出す機会が与えられ、両者の利害が一致する可能性が生ずることになる。

許諾されるライセンスがベンチャービジネスからの一方通行で終わるとした場合もあるが、ライセンスからの改良技術のグラントバックも通常予定される。両者間の協力関係が強く、また日本のパートナーによる応用開発力が期待されていればいるほど、その協力関係は共同研究開発的な方向へ進むことになろう。

ライセンス対象地域における特許出願については、ベンチャービジネスが行った発明はベンチャービジネスが特許出願するのが通常であろうが、その出願をしない場合には、ライセンスである日本のパートナーまたは合併会社が出願する権利を得るべきである。改良技術については、ライセンスサー、ライセンスシーがそれぞれその出願をする権利をもち、一方が出願しない場合には相手方が出願できることとする。

#### (iv) 株式購入契約との関係

共同研究開発または技術協力契約は、株式購入契約と当初パッケージでなされる取引であるが、その後はそれぞれ独立の存在とすることが日本のパートナーの観点からは必要である。すなわち、日本のパートナーが株式を譲渡してベンチャービジネスの株主でなくなつたとしても、共同研究開発・技術協力契約には基本的に影響を及ぼさず、許諾されたライセンスは有効に存続する必要がある。この意味においてそれぞれの契約が自己完結的に構成され、日本のパートナーの利益が保護されるように留意すべきである。

#### (b) 合併会社の設立

合併方式が選択された場合、アメリカのベンチャービジネスが当初からこれに十分な余力を注ぎ込めるかは疑問である。日本のパートナーは豊富な経営資源を有し、合併会社にそれを提供することも可能であろう。しかし、日本の

パートナーに合弁会社の基盤作りと運営のすべてを委ねることは、ベンチャービジネスにとって、その許諾した技術をコントロールしつつ世界市場での事業拡大に意欲をもつ場合には、受け入れがたいところであろう。したがって、合弁会社の出発点は、共同経営型または分担経営型でその規模は小さいものとならざるをえない<sup>(1)</sup>。もっとも開発段階においては小規模で十分であるが、製造・販売の段階に入ることになれば相当な資金とマンパワーを必要とし、日本のパートナーに頼るところが大きくなる。とりわけマーケティングについては、合弁会社は販売チャンネルをもっていないだけに日本のパートナーに全面的に依存することになる。ベンチャービジネスとしては、資金的に余力がなければ、受領するライセンス料の金額の範囲内で出資するということも考えられる。共同経営型・分担経営型といっても必ずしも持株比率を50:50とする必要はなく、経営をコントロールできる立場を確保することができればよいともいえる<sup>(2)</sup>。一方、日本パートナーとしては、合弁会社が将来性のある企業に成長する可能性があると見込むことができれば、その有利な立場を利用してさまざまなサービスを提供するなどさらに積極的に合弁会社の経営に参画するべきであろう。

### (3) バイオテクノロジーの場合

バイオテクノロジーのベンチャービジネスはいうまでもなくリスクの高い企業である。このようなベンチャービジネスに投資し、提携関係を結ぶためには、通常の事業買収に際し行われる事前のいわゆる事業監査 (due diligence review) がパートナーとなる日本の企業によって当然実施されなければならない。しかし当該ベンチャービジネスの技術的評価は、バイオテクノロジーという最先端技術だけにきわめて難しいが、少なくとも以下のような点に留意す

アメリカ研究開発ベンチャービジネスへの出資とビジネス関係の創設



る必要がある。

第一に、ベンチャービジネスが行っている研究開発のテーマおよびプログラムとそれに対するアプローチ、さらに将来の研究開発計画について明確に理解する。第二に、ベンチャービジネスが他の企業等と締結しているすべての研究開発契約、技術協力契約等を調査する。第三に、ベンチャービジネスが所有している特許権（特許出願を含む）の状況とその特許ポリシーを詳細に調べる。この種のベンチャービジネスの価値はどのような知的財産権を所有しているかに尽きるともいえる。第四に、競合する技術または製品の状況について、その開発を行っている企業の動向とともに評価する。第五に、ベンチャービジネスの研究開発の成果が事業化された場合の潜在的市場の将来性を予測する。このような専門的評価が日本の企業内部の専門家の方では不十分であれば、外部の専門家の起用を検討する必要がある。

ベンチャービジネスが研究開発の成果として許諾するライセンスについては、バイオテクノロジーの場合、製造技術もさることながら新しい製品そのものが期待されることが多い。日本のパートナーがある程度製造ノウハウですすでもっている場合がある。

研究開発・技術協力において日本のパートナーに期待される役割はその応用開発力であるが、バイオテクノロジーの場合、一部の研究開発プロセスの分担、新製品の安全性試験、臨床試験等が対象になると考えられる。新製品がとりわけ日本市場において登録等の法規制、流通慣行にうまく対応できるかは、日本のパートナーの力いかにかかっているものであり、その貢献度は大きいといえよう。

#### 4 出資関係の解消とライセンス

ベンチャービジネスはリスクの高い企業である。研究開発が順調に進行してその成果も順次生まれており、巨額の研究開発費のための資金調達についても私募のみならず公募できるような段階となれば申し分ないところである。一方でなかなか成果が生まれず、利益の上がらない状態が続くことがある。日本のパートナーとしては、ベンチャービジネスの研究開発の進展状況においてそのマイルストーン毎に成果について冷静な評価が必要となる。初期の見込みに反して、ベンチャービジネスの事業活動の将来に期待がもてず、早い時期に投下資本の回収をはかることが賢明な場合がありうる。

さらには日本のパートナー側において経営環境に変化が生じることがありうる。例えば事業のリストラ、研究開発ポリシーの変更等の日本企業自身の状況の変化による場合と競争事業者における開発の進展によって影響を受ける場合がある。これらの場合にベンチャービジネスの研究開発の成果について期待がもてなくなれば、出資および提携関係の全面的な解消の問題に行きつくことになる。

しかし、日本のパートナーとしては投下資本のできるだけの回収をはかることが優先課題であつて、ベンチャービジネスとのライセンス関係については長期的な観点から存続させたいと考える場合も十分ありうる。この場合には持株を株式購入契約・株主間契約に従つて売却することになる。これに備えて株式の譲渡制限条項が日本パートナーの株式売却を阻害することのないように、当初の契約において最小限度の規制にとどめておく工夫が必要である。売却

価格については、当初の契約で定めておく方法もあるが、市場価格に委ねるとするのが当事者すべてに公平であろう。前述したように株式購入契約と共同研究開発・技術協力契約が切り離されていれば、日本パートナーは持株を売却してベンチャービジネスとの出資関係を解消しても、後者の契約に基づくライセンス等の権利を維持できる。

ところでベンチャービジネスからのライセンスが合弁会社に許諾されている場合には、合弁関係の解消すなわち合弁会社の解散の問題が現実化する。日本パートナーのベンチャービジネスからの離脱は、同時に当該ベンチャービジネスの合弁会社からの撤退、そして合弁会社の解散につながる可能性が大きくなる。このような解消手続は当初の研究開発・技術協力契約および合弁契約に従うことになるが、日本パートナーとしては、たとえ合弁会社が解散しても合弁会社に許諾されたライセンスを承継する権利を留保しておく必要がある<sup>6)</sup>。ベンチャービジネスとの資本関係がなくなっても、日本企業としては当該ライセンスを基に独自に事業を展開することが十分に可能な場合がある。

## 5 おわりに

アメリカのベンチャービジネスは、その事業活動の推進に必要な資金を公募できる段階に至ってなければ公募で、あるいは私募とともに公募で調達している。ハイテクノロジーのベンチャービジネスの場合には私募による出資とライセンスを中心とする提携関係の機会が日本企業に生じている。日本企業は先端技術分野において、研究開発の時間を早め、経営資源の集中と効率化に努め、先端技術への参入によって事業の裾野を広げて多様化をはかるために、このような機会を最大限に活用すべきであろう。もともとハイリスクを伴うだけに、そのリスクを評価して自己の利益

を保護する必要性が一層高くなる。このような観点からベンチャービジネスとの契約関係において講じておくべき法的フレームワークを上述のように検討してきたわけであるが、日本企業はこれらの方策を講じつつ、ベンチャービジネスに柔軟に対応することにより、ベンチャービジネスとのビジネス関係の創設に積極的に取り組むことが必要であろう。日本企業は単にアメリカのみならず世界市場においてこのようなベンチャービジネスを見いだすことが望ましい。

日本国内においても、バブル経済崩壊後の日本経済再生の一つの手段としてベンチャービジネスに脚光が集まり、その金融的、財政的な支援策等が検討され実施されつつある。アメリカ産業が今日のように再生できたのはアメリカのベンチャービジネスの活況によるところが少なくないといわれている。日本企業がアメリカのベンチャービジネス自身による上述のような積極的な事業戦略の展開に学ぶところは多いように思われる。

#### 注

(1) ベンチャービジネスが後にその株式を日本のパートナーの価格より低い価格で売却する場合に、優先株から普通株への転換率を適時的に調整することによって日本のパートナーの優先株の価値が低下するのを防ぐことを目的とする。

(2) 株主間契約は必ずしもすべての株主と結ぶ必要はないが、いわゆる大株主を含む大多数の株主と締結すればよいといわれている。

(3) もっとも日本のパートナーとしては、少なくとも日本における独占的ライセンス(50%超の子会社に対するサブライセンス付き)は確保すべきである。

(4) 合弁会社の二つの類型、単独支配型合弁会社と分担経営型合弁会社については、拙著「企業の国際化と国際ジョイントベンチャー」153-154頁(商事法務研究会、平6)参照。

アメリカ研究開発ベンチャービジネスへの出資とビジネス関係の創設

(5) 例えば、合併会社の重要な経営問題の意思決定については、株主全員の同意(または4分の3以上の特別多数決など)を必要とする旨の条項を合併契約に定めることによつて実質的に経営に対する発言権と拒否権を留保する。

(6) 合併関係の解消による合併会社の解散時の措置に関し、とりわけ合併会社に許諾されたライセンスの処分については、拙著・前掲注(4)176—178頁参照。