

するという実務が徐々に定着しつつある。現時点においては負担する弁護士費用に相場は特にはないと思われるが、筆者らがこれまで関与した案件では、発行会社が数百万円から数千万円単位の弁護士費用を負担するケースも出てきている。

その他手続上の留意点

いずれの国においても投資後に必要に応じて株主名簿の更新や、登記等の手続を行うことが必要となるが、この点は日本と特段の相違はないものと思われる。

なお、ドイツでは、投資契約等の調印は公証人の前で直接行わなければならないが、手続が煩雑になり、公証人の費用も含めると多大なコストがかかることがある。また、株式発行による資金調達のみならず、転換社債の発行についても公証人による手続が必要となるところ、この手続が採られないまま社債が発行されているため、発行後に社債が無効となってしまうようなケースも多いようである。

また、筆者らの経験上、イスラエルの法律事務所による本人確認手続(KYC手続)には多大な時間を要す

ることが多く、注意が必要である。これは、たとえばニュージーランドなどの他国でもみられる傾向であるが、法律事務所が新規顧客の案件を受任する際には、代表者のパスポート

トを公証人役場で公証した書類や、会社の組織図や定款等の英訳や説明資料が求められ、必要に応じてビデオ会議での本人確認を行うことが増えてきている。現地の法律事務所を

新たに起用する場合には、あらかじめ余裕をもってスケジュールを考慮しておく必要がある。

第3章

登録請求権、株式買取請求権、表明保証… 各国のCVC投資における 契約条項の相違点

(この章のエッセンス)

●日本と異なるアプローチが一般的な契約条項も存在する。特に投資家による株式の買取請求権などは日本独自の文化と思われる、これを海外で主張するのは避けたほうがよいと思われる。

●契約内容だけでなく、円滑な取引実行に向けて各国特有の事情に応じた対応が必要である。

図表6は各国での契約条項の内容をまとめていく。多くは共通した内容となっているものの、制度や文化

の違いから、いくつか異なる点が見られる。以下では特徴的な条項について概説する。

投資家の権利

(1) 登録請求権(Registration Rights)

日本をはじめとする多くの国では、上場時には全株式が上場することが一般的であり、株主は(ロックアップ等の制限を除き)等しく株式を市場で売却することが可能となる。他方で、米国では、上場後で

あっても、登録届出書(Registration Statement)に記載された株式でな

ければ自由に取引することができない。そのため、投資家は、発行会社が上場する際に、投資家の保有する株式も登録届出書に記載され、米国証券取引委員会(SEC)に登録されることを確保すべく、当該登録を請求する権利(Registration Rights)を発行会社に対して求めていくことになる。

前述のとおり、イスラエルでは、イスラエルのスタートアップ企業の多くが米国のNASDAQへの上場を目指しているため、このような登録請求