

会社法・利益相反取引制限に基づいた大学発ベンチャーとの連携
 —大学発ベンチャーエコシステムの形成に向けた実践と評価（第3報）—

○内田史彦（筑波大学）、村上智裕（大江橋法律事務所）

1. はじめに

国の成長戦略である“未来投資戦略”では、「ベンチャー企業へのVC投資額の対名目GDP比を2022年までに倍増する」ことが謳われている。大学発ベンチャーにおいても資金調達を拡大し新産業創出に直接貢献するとともに、持続的な起業育成を実現するベンチャーエコシステムを創生する必要がある。この大学発ベンチャーエコシステムを本格化するためには、大学においても会社法や利益相反取引制限の遵守を規範とする取り組みが求められる。本稿では、筑波大学の大学発ベンチャーエコシステムの取り組みと会社法・利益相反の対応について論ずる。

2. 筑波大学が進めるベンチャーエコシステム

図1に筑波大学が進めるベンチャーエコシステムを示す。大学が育成した大学発ベンチャーは、会社設立後に成長を遂げ、自ら上場する、あるいはM&Aにより既存の企業の子会社となり新たな産業を創出することが期待される。一方、大学にとっては、会社設立後に、以下のフィードバックが期待される。(1) 大学との共同研究、(2) 大学への寄付、(3) ライセンスに伴う新株予約権の付与、(4) 後進の育成などである。新株予約権は、会社が上場したのちに現金化し、その資金をベースにさらに大学発ベンチャーやアントレプレナーの育成を促進する。これによって、継続的なベンチャー育成を目指すモデルである。

このモデルを実現するために大学発ベンチャーは、スタートアップ後のアーリーステージではGapファンドやエンジェルからの投資を受けながらPOC(Proof of Concept)を進め、その後ミドルステージ、レイターステージに成長し、大型の資金調達を得る必要がある。

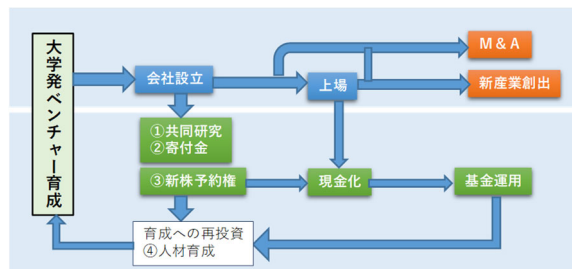


図1. 大学発ベンチャーエコシステム

図2に、教員発ベンチャーとOB発ベンチャーで分類した2015年以降の筑波大学発ベンチャーの資金調達額の推移を示す。資金調達の総額は、急速に拡大をしており、2018年度には50億円を超え、2019年度は約68億円となった。2018年度以降で約120億円弱を調達したことになる。教員発ベンチャーはOB発ベンチャーとほぼ同規模を占めていることがわかる。

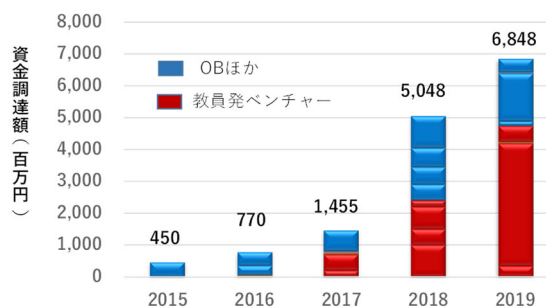


図2. 筑波大学発ベンチャーの資金調達

また、OB発ベンチャーが、上述のアーリー、ミドル、レイターのオーソドックスなプロセスを経て資金調達を獲得しているのに対して、教員発ベンチャーは、スタートアップと同時に数億円単位の資金調達を得ている。これは、教員の世界的な研究競争力、企業との連携実績がVCの信用と評価を得ているためであった。この教員発ベンチャーへの大型投資の結果、大学との大型共同研究が生まれるようになった。

図3に、筑波大学発ベンチャーと筑波大学との共同研究受入額の推移を示す。教員発ベンチ

チャーの資金調達拡大とともに、共同研究受入額も急速に増加していることがわかる。スタートアップ直後の大きな資金調達は、設備投資や人員拡大よりも研究開発投資に向くため、共同研究が増加したと言える。

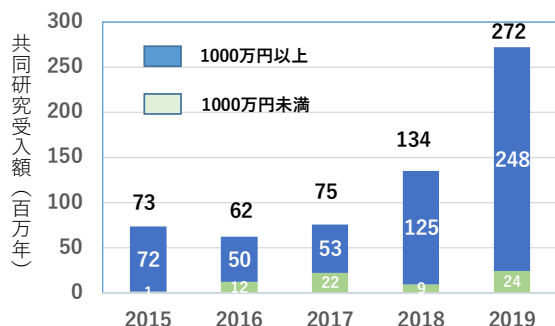


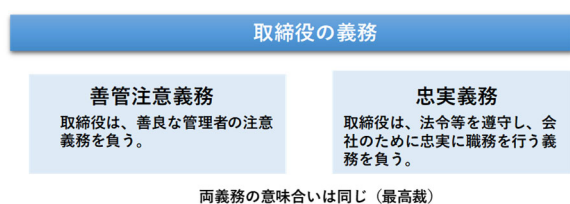
図3. 筑波大学発ベンチャーとの共同研究の推移

このように大学発ベンチャーエコシステムが本格化し、大型の共同研究が産まれるようになると二つの課題が生じる。

- ① 教員が企業の CEO になれるのか？
- ② 教員が CEO のベンチャーと共同研究をできるのか？

3. 会社法に基づいた取り組み

株式会社は、所有（株主）と経営/執行（取締役・執行役）が分離されており、CEO を含む取締役には“善管注意義務”“忠実義務”が課せられる。そのため、CEO 等の取締役が会社の犠牲において自分や大学の利益を図る行為をすれば、忠実義務違反の責任が生じ得る。



ただし、会社法では、“専任義務”のように大学の研究と会社を両立させてはいけないほどの厳しい義務は明示的に課せられてはいない。大学の研究が、会社のためとなることが認められ、株主の理解も得られれば問題ないと言える。取締役の責任は、総株主の同意が得られれば全部免除されるので、株主が限られているス

タートアップの直後は、問題は顕在化しないかもしれない。しかし、上場して一般株主が増えた場合には、総株主の同意を得ることは事実上不可能に近く、仮に株主総会の承認が得られても軽過失にとどまる場合に限り、取締役の責任の一部が免除されるにすぎない。現在、筑波大学で上場している教員発ベンチャーは、CYBERDYNE（株）のみだが、今後上場するベンチャーは、この点を留意する必要がある。

4. 利益相反取引制限に基づいた取り組み

CEO も取締役の義務に従うが、立場上利益相反は極めて重要であり厳しく対応する必要がある。そのためにも、大学においては、契約、取引に係る意思決定に関与すべきでない。会社と大学の利益が衝突する局面においては、自分は大学の意思決定に参加せずにはほかの人に意思決定をゆだねるなどの以下の対策が必須である。

<共同研究の正当性>

当該共同研究を実施しなければ大学の研究成果が産業界に還元できなくなるなど、やむを得ない事情が存在し、世間から疑念を持たれたときに合理的な理由を説明できること。

<契約上の問題について>

代表を務めている教員等利害関係者は当該ベンチャーと大学との契約には関与させないこと。

<研究上の問題について>

ベンチャー側に自前の研究員がいて大学教員の間で共同研究の実態があること。研究発表の時は、利害関係を開示して透明性を図ること。

<活動全般について>

当該教員は、大学の教員としての活動と、企業の代表者との活動を峻別すること。

5. まとめ

大学の研究成果をより一層産業界に還元することを目的とする大学発ベンチャーエコシステムの実績について報告するとともに、会社法と利益相反取引制限の重要性について論じた。

6. 参考文献 筑波大学「利益相反事例とその対応に関するQ&A増補改訂第三版」