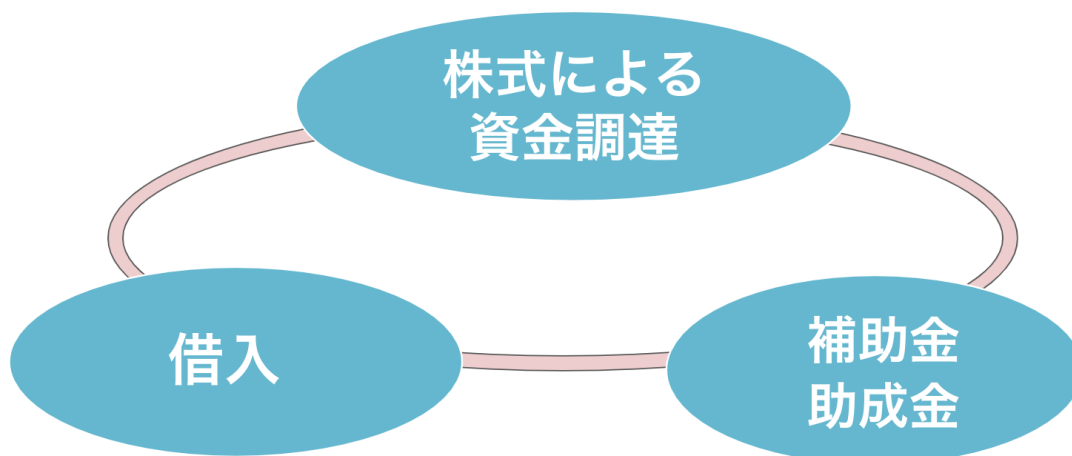


## 資金調達に関する概要

### (1) 資金調達の種類

資金調達には下記のような様々な方法があります。

- ・クラウドファンディング
- ・株式による資金調達（エクイティファイナンス）
- ・補助金、助成金
- ・金融機関等からの借入れ（デットファイナンス）
- ・寄付



ビジネスモデルに応じて適切な資金調達方法を選択していく必要がありますが、株式による資金調達（エクイティファイナンス）が向いているのは下記のような場合です。

- ・投資により急成長するビジネスモデルを検討している
- ・Exit（IPOやMA）を見据えている
- ・借入のみでは事業資金が足りない
- ・アイデアはあるが実績や、前例、資金がなく、借入が難しい
- ・未成年者で借入が難しい

スタートアップの場合は、借入が可能であればデッドを組み合わせつつ、エクイティファイナンスを行うことが多くなる傾向があります。

## 借入

<貸主>



弁済義務あり

①借入の申込み



②貸付



③元本+利息を弁済



<借主>



## 募集株式発行

<投資家>



弁済義務なし

①募集株式の発行



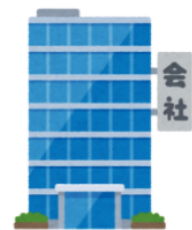
②払込み



③株式の割当て



<株式会社>



## 主な資金調達方比較一覧

	デット による調達 (銀行等からの融 資)	エクイティ による調達 (投資家等からの株 式出資)	自社の事業 による利益	助成金・補助金
資金提供元	金融機関	投資家 (VC等)	自社	国・ 地方公共団体等
資金規模	～数千万円	～数十億円	—	～数千万円
メリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>株の放出がない</li> <li>資本コストが安い</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>多額の調達が可能</li> <li>返済の義務がない</li> <li>成長期待による調達が可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>余剰資金のため低リスク</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>返済不要</li> </ul>
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>返済が必要</li> <li>多額の資金を借りにくい(事業実績による調達になる)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式(経営権)の放出がある</li> <li>資本コストが高い</li> <li>契約条件が厳しいことがある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>成長速度に限界がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>制約事項が多い</li> </ul>

## (2) 株式による資金調達の基礎知識

スタートアップにおいて、エクイティファイナンスを行うにあたっては、知っておくべきいくつかの基礎的な事項があります。

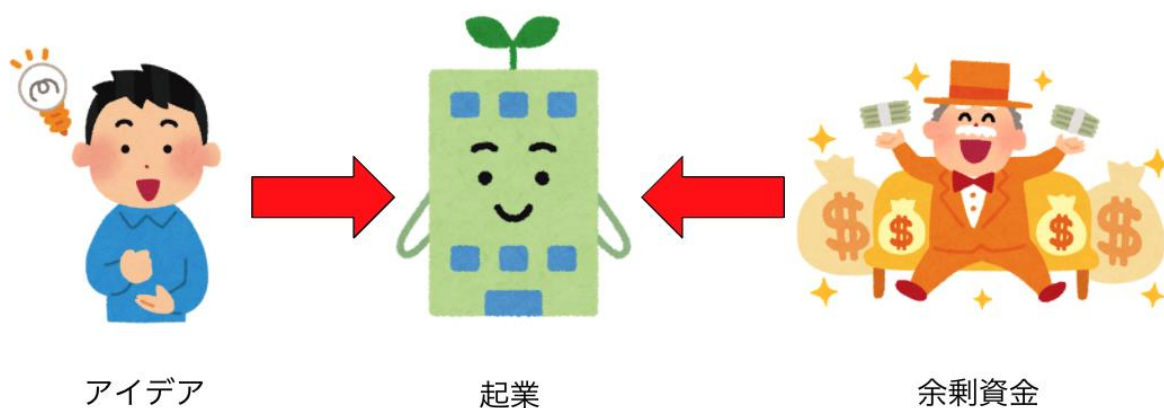
### ○所有と経営の分離

株式会社は「所有と経営の分離」を実現できます。これは、会社の所有者（株主）と会社の経営を行う者（取締役など）を分けることが可能であるということを意味します。アイデアや技術があるけれど資金がない場合に、資金はあるけれどアイデアや技術がない投資家から出資を受けて、株式を対価として渡すことで、スピード感を持って事業を成長させていくことが可能です。

### 所有と経営が一致



### 所有と経営が分離



## ○議決権

株式を保有している人は株主となります。株式会社の場合は、株主総会が最高の意思決定機関となり、会社にとって重要な事項（株式を発行したり、会社を解散したり等）を決定する権限を持ちます。この株主総会の決議に参加できる権利を意味する議決権の比率は、議決権を制限する株式などを発行しない限り、発行済株式の持分比率を意味することになります。

## ～議決権～

決議の種類	定足数		表決数	
	原則	定款による変更の可否	原則	定款による変更の可否
普通決議 (会社法309条1項)	行使できる議決権の過半数	可 (排除も可)	出席株主の議決権の過半数	不可
特別決議 (会社法309条2項)	行使できる議決権の過半数	1/3以上の割合を定めることも可	出席株主の議決権の2/3以上	2/3を上回る割合を定めることも可
特殊決議 (会社法309条3項)	なし	-	1.議決権を行使できる株主の半数以上 (頭数要件) かつ 2.当該株主の議決権の2/3以上	1.につき、半数を上回る割合を定めることも可 2.につき、2/3を上回る割合を定めることも可

## ○その他の株式の持つ効力

株式の持つ効力のうち「議決権」は有名ですが、その他にも様々な権利を株主は保有します。例えば、株式保有割合が例え1%でも、1株以上を保有すると「単独株主権」という下記のような様々な権利が発生します。

### 「単独株主権一例」

- ・取締役会招集請求権
- ・株主総会における議案提案権
- ・定款の閲覧等請求権
- ・株主名簿の閲覧等請求権
- ・株主総会議事録の閲覧等請求権
- ・取締役会議事録の閲覧等請求権
- ・計算書類等の閲覧等請求権
- ・合併契約書等の書類の閲覧等請求権
- ・募集株式発行、自己株式の処分、新株予約権発行差止請求権
- ・取締役の違法行為差止請求権
- ・略式組織再編行為差止請求権
- ・株主総会決議取消の訴え提起権
- ・会社の組織に関する行為の無効の訴え提起権
- ・代表訴訟提起権

一度保有された株式は原則として相続されるため、誰に株式を渡すのかを決定することは非常に重要です。お金のためだけではなく、事業に共感してくれる、事業連携ができるなど、関係性がずっと続くことを前提に慎重な検討が必要です。

### ○募集株式の発行と希薄化

会社が資金調達を行う際に、会社の募集に応じて株式の引受けの申込みをした者に対して株式を割り当てることを、募集株式の発行と言います。募集株式の発行は、株主割当による方法と、株主割当以外の方法（いわゆる第三者割当による方法）とがあります。

投資家から資金調達を行うということは、第三者割当による募集株式の発行を行うことになり、この場合には、発行済株式に加えて、追加で新たに株式が発行されることとなります。例えば、創業者1名が会社の株式を10,000株、100%所有していた場合、資金調達によって2,000株を第三者割当の方法により新たに発行すると、創業者の持分比率は、

$10,000 / (10,000 + 2,000) = 0.833 \dots$  つまり、83.3%になります。これを、持分比率の希薄化と言います。

エクイティファイナンスを行いIPOやMAを目指す場合、シードファイナンス後の創業メンバーの株式保有比率は、将来希薄化していくことも踏まえて、8～9割以上が望ましいとされます。

### 各ラウンド20%放出

	設立時	シード	プレシリーズA	シリーズA	シリーズB	シリーズC
Post Valuation	-	100,000,000	300,000,000	500,000,000	1,000,000,000	2,000,000,000
調達額	-	20,000,000	60,000,000	100,000,000	200,000,000	400,000,000
放出比率	-	20%	20%	20%	20%	20%
投資家保有比率		20%	36%	49%	59%	67%
創業株主保有比率	100%	80%	64%	51%	41%	33%
			2 / 3 割れ		過半数 割れ	1 / 3 割れ

### ○時価総額（バリュエーション）

会社の時価総額（バリュエーション）とは、発行済株式総数に1株あたりの株式の価格（株価）をかけた額（積）になります。

時価総額（バリュエーション） = 発行済株式総数 × 一株あたりの株式の価格（株価）

未上場企業の株価は、株式が自由に取引され、株式相場が形成される上場株とは異なり、スタートアップとそれに投資する投資家が交渉して決定することになります。

また、時価総額（バリュエーション）には、プレマネーバリュエーションとポストマネーバリュエーションがあります。時価総額のことを話す時には、どちらのことを言っているのか注意が必要です。

プレマネーバリュエーション：資金調達をする前の時価総額  
 →発行済株式総数 × 発行価額（株価）

ポストマネーバリュエーション：資金調達をした後の時価総額  
 →発行済株式総数 × 発行価額（株価） + 資金調達額

### ○投資ラウンド

会社・事業の成長に合わせて、スタートアップは、Exit<sup>1</sup>までの間に複数回資金調達を行うことになります。

ラウンド名称	エンジェル	シード	シリーズ A	シリーズ B 以降
出資者	・エンジェル投資家	・エンジェル投資家 ・VC	・VC ・CVC	・VC ・CVC ・事業会社
投資スキーム	・普通株式 ・みなし優先株式 ・J-KISS	・普通株式 ・みなし優先株式 ・J-KISS ・転換社債	・優先株式	・優先株式

<sup>1</sup> 株式公開（IPO）や企業買収（M&A）

### (3) スタートアップでよく使用される投資の手法

株式（新株予約権）による資金調達の中でも、スタートアップでよく使用される投資の手法には、以下のような種類があり、それぞれメリット・デメリットがあります。エンジェル、シードまでのラウンドでは、設計や手続きの手間がかからない普通株式やコンバーティブル・エクイティなどがよく利用されます。他方、シリーズ A 以降では、VC など投資家の要請で優先株式を使用することが多くなります。

#### スタートアップ（発行会社）にとっての各投資スキームのメリット・デメリット

	メリット	デメリット
普通株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事務手続きが比較的シンプル</li> <li>・専門的知識が比較的不要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業価値（バリュエーション）評価の実施が必要</li> <li>・優先株式でない投資家と投資してくれない投資家も存在</li> </ul>
優先株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投資家にとっては優先株式での出資が望ましいため、投資家から出資を受けやすい</li> <li>・バリュエーションを高くしやすい</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業価値（バリュエーション）評価の実施が必要</li> <li>・投資家との交渉・優先株式の設計に手間がかかる</li> <li>・定款の変更が必要になる</li> <li>・種類株主総会の運営・実施が必要になり、運営上の手間がかかる</li> <li>・買収による Exit 時の創業株主への分配額が減少する</li> </ul>
みなし優先株式 <sup>2</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・普通株の発行のため、優先株式の発行に比べると、事務手続きが比較的シンプル</li> <li>・種類株主総会を開催する必要が無いため、運営上の手間が少ない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業価値（バリュエーション）評価の実施が必要</li> <li>・普通株式から他の種類株式への転換につき、株主全員の同意が必要</li> </ul>
コンバーティブル・エクイティ（J-KISS 型新株予約権、CE 型新株予約権）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業価値（バリュエーション）評価の実施を先送り出来る（キャップ等の設定を行う場合、範囲は決まる）</li> <li>・公開されている契約フォーマットが存在しているので、契約書の内容を理解していれば比較的容易に契約を実施可能</li> <li>・BS の純資産に計上される</li> <li>・定款の変更は不要</li> <li>・新株予約権者は、株主ではないため、転換までの間、株主総会の運</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・登録免許税は一律 9 万円だが、株式に転換する際に、増加する資本金額の 0.7% の登録免許税が再度必要。</li> <li>・スキームをきちんと理解し、投資家と交渉する要点を押さえる必要あり。</li> <li>・次の資金調達ラウンドでの株価、ディスカウント及びキャップの設定によっては、希薄化が進んでしまう可能性がある</li> <li>・エンジェル税制の対象外のため、</li> </ul>

<sup>2</sup> 「みなし優先株式方式コンバーティブル・エクイティ」として、コンバーティブル・エクイティの一つとして整理されることもある。



	<p>営が容易</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>発行時の登録免許税は、調達額にかかわらず一律9万円</li> </ul>	<p>投資家が出資してくれない可能性あり</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>比較的新しいスキームのため、対応可能な専門家が少ない</li> </ul>
コンバーティブル・デット <sup>3</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業価値（バリュエーション）評価の実施を先送りに出来る（キャップ等の設定を行う場合、範囲は決まる）</li> <li>発行時には株主間契約の締結が不要であることが多い</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>負債計上され、純資産が少ないスタートアップの場合、債務超過になり易い。</li> <li>満期や利息が存在する場合もあり、また、実質的に返済の義務を負うこともある</li> <li>無償公開されている契約フォーマットが存在しない</li> <li>対応可能な専門家が少ない</li> </ul>

### 投資家にとっての各投資スキームのメリット・デメリット

	メリット	デメリット
普通株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>取得時の手続きや契約が容易</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業価値（バリュエーション）評価の実施が必要。</li> <li>残余財産の優先分配権がない</li> <li>創業株主のモラルハザードのリスク</li> </ul>
優先株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>買収による Exit 時の清算の際に、残余財産の優先分配権がある</li> <li>創業株主のモラルハザードを防止可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業価値（バリュエーション）評価の実施が必要。</li> <li>発行会社との交渉・優先株式の設計に手間がかかる</li> </ul>
みなし優先株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>手続きは、普通株式での調達と同じであるため、容易</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業価値（バリュエーション）評価の実施が必要。</li> <li>普通株式から他の種類株式への転換につき、株主全員の同意が必要</li> <li>次回ラウンド以降で、優先株式での調達が行われない場合、普通株のままとなってしまうリスクがある</li> </ul>
コンバーティブル・エクイティ（J-KISS型新株予約権、CE型新株予約権）	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業価値（バリュエーション）評価の実施を先送りに出来る（キャップ等の設定を行う場合、範囲は決まる）</li> <li>公開されている契約フォーマットが存在しているので、契約書の内</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>エンジェル税制の適用外</li> <li>転換するまでの間は株主ではないため、株主総会において議決権行使できない</li> </ul>

<sup>3</sup> コンバーティブル・ノート、コンバーティブル・ボンド、コンバーティブル・ローンなどがある。日本では主に、無担保転換社債型新株予約権付社債（いわゆる転換社債）が利用されることが多い。

	<p>容を理解していれば比較的容易に契約を実施可能</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・発行時には株式ではないため、外為法による届出を回避できる</li> </ul>	
<p>コンバーティブル・デット</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業価値（バリュエーション）評価の実施を先送りに出来る（キャップ等の設定を行う場合、範囲は決まる）</li> <li>・返済を受ける権利を持つ</li> <li>・利息を得ることができる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・転換するまでの間は株主ではないため、株主総会において議決権行使できない</li> </ul>