

起業家のための投資契約勉強会



創法律事務所
— So Law Office —

スタートアップの資金調達と 投資契約・株主間契約

2016年11月15日

創法律事務所
弁護士 斎藤 創

自己紹介



- ▶ 昨年4月に独立、現法律事務所設立
- ▶ Bitcoin、FinTech、スタートアップを中心に業務
- ▶ 資金調達、規約等の作成、業法、取締役など
- ▶ 経歴
 - 東京大学法学部卒
 - 元西村あさひ法律事務所パートナー(Finance、IT、Fund出向)
 - ブロックチェーン協会顧問、bitFlyer取締役、Toparz監査役等
 - New York University School of Law、Debevoise&Plimpton(NY)

資金調達とは



- Point of No Return
 - 資本構成で失敗した事例
 - 投資家の選定で失敗した事例

起業を考える人が まずやるべきこと



最低でも一冊は信頼できるファイナンス本を読みましょう！

例 磯崎哲也「起業のファイナンス 増補改訂版」

同書の項目

- ①なぜベンチャーなのか、②ベンチャーファイナンスの全体像、
- ③会社の始め方、④事業計画の作り方、
- ⑤企業価値とは何か、⑥ストックオプションを活用する、
- ⑦資本政策の作り方、⑧投資契約と投資家との交渉、
- ⑨優先株式のすすめ、⑩ベンチャーのコーポレートファイナンス

ファイナンスの交渉

CEO自ら？CFO？外部アドバイザー？
(ファイナンス出身？エンジニア出身？)

最低でも事業計画、資本政策、投資条件のビッグピクチャーは把握して下さい

細かい条項は弁護士にでも聞きましょう！

本日の内容



- ▶ 本日は、資金調達の全体像ではなく、**「投資契約」と「株主間契約」**で想定される**条項**を主として話します
- ▶ **幾ら、誰から、どうやって**調達するか、**何パーセント付与するか、従業員に対するモチベーション、**などの方が**正直重要**です！！
- ▶ とはいえ契約条項の内容も判っていないと落とし穴が沢山あります・・・

資金調達の方法

▶ 誰から？

→ 個人、VC(性質)、会社、銀行？

▶ どうやって？

→ 貸付、普通株、優先株、新株予約権？

▶ 付与比率（Pre、Post、次ページ参照）

▶ 従業員のモチベーション

→ やりがい、給料、ストックオプション

付与比率の例

- ① Pre500万、500万調達、Post1,000万
→ 投資家には50%
- ② Pre0.6億、0.2億調達、Post0.8億
→ 投資家には25%
- ③ Pre3億、0.6億調達、Post 3.6億
→ 投資家には16.6%

投資契約とは



- ▶ 投資に関する基本的な条件を定める契約
- ▶ エンジェルとの間の契約であれば1~2ページ程度のことも
- ▶ 他方、VCとの間の契約であれば10~15ページ程度
- ▶ VCの場合、投資家が作成してることが一般的

条項(1) 条件

- ▶ 発行される株式の条件
 - ▶ 募集株式数、種類、払込金額、払込期日、割当数などの基本的な条項

条項(2) 資金使途



▶ 資金使途

例えば、新規商品、サービスの開発、運営費、運転資金、その他取締役会が定める使途

→事業計画に従った使途のみに使用するなど限定すると、
機動力が減少

→制限がないのは投資家としては問題

条項(3) 払込の前提条件

- ▶ 今回の資金を期日に払い込むための条件
 - 取締役会議事録の交付
 - 他の投資家との契約の締結
 - 払込日までに経済状況や経営状況の大幅な変更がないこと

条項(4) 表明保証 (発行会社、経営株主)

- ▶ 会社/経営株主の現状を説明、それが正しいことを保証
 - 設立の有効性、契約締結権限、今回の契約締結と抵触する契約等の不存在、許認可の取得、財務諸表の正確性、事業計画の正確性、反社会的勢力と関係がないこと等
- ▶ 信頼できる投資家が作成したドラフトであれば大きく変なことは記載されていないことが多い
- ▶ 余り慣れていない投資家が作成したドラフトには不自然な条項が含まれていることも(例えば将来についての保証など)

(続) 表明保証

- ▶ 雛形であっても、自社との関係では誤っていること、言えないことが含まれている場合もあり要チェック
 - 例えば、事業を営むのに必要な許認可を全て取っている、これから取得する場合
 - 計算書類等の表明保証を求められたがまだ作成していない場合

条項(5) 期中の情報開示

- 計算書類(事業報告書、付属明細書)、納税申告書、
その他の会計書類
- 毎年の事業計画書
- 月次試算表など
 - どの書類を交付するか、全投資家に交付するか
 - 投資家の中には競合になる可能性がある者も

条項(6) 契約違反の場合の 株式買取義務

- ▶ 発行会社が表明保証違反/契約違反をした場合、発行株式
を買取る義務
- ▶ ペナルティーとして止むを得ない
- ▶ 但し、表明保証が正しいこと、遵守できる契約内容である
ことをチェック
- ▶ 上場できなかつた場合に買取を約束する事例？

条項(7) エンジェル税制



- ▶ 個人のエンジェルの投資を優遇するための税制に関する条項
- ▶ 適用ある場合には規定は必須

株主間契約とは



- ▶ 株主(複数の株主、経営株主、その他株主)や会社間の権利義務で共通の条項を定める契約
- ▶ 投資契約に、株主間契約類似の内容が含まれ、投資契約と株主間契約が一体となっている場合も多い

条項(1) 経営株主の義務

- ▶ IPOが実現するまでの間、投資家の事前の承認なく、経営者から辞任せず、再任を拒否しない
- ▶ 競業禁止 自ら発行会社と競業する事業を行わず、または第三者に行わせてはならない

条項(2) 取締役/オブザーバーの派遣

- ▶ 投資家の指名する1名の者が取締役に就任できる
- ▶ 投資家の指名する1名の者が取締役会にオブザーバーとして参加できる
 - 特にVCとの契約では、オブザーバー派遣は通常止むを得ない
 - 全ての投資家に付与するか、一定の金額以上？

条項(3) 法令順守等

▶法令の遵守

▶反社会的勢力と一切、関係を持たないこと

→当然の条項ではあるが、グレーゾーンの業務を行う場合には注意

条項(4) 投資家による経営状況調査

- ▶投資家が、いつでも会社の経営状況を調査でき、会計帳簿その他の資料をチェックできる旨
 - 将来、競合する可能性のある投資家の場合には、付与しないこと(そのような投資家に出資させることが良いかどうかは要検討ではあるが)

条項(5) 重要事項

会社の重要事項に関し、①事前承認、②事前協議、③事後報告

①>②>③>何もなしの順に重い

→一定の重要事項につき投資家に一定権利を付与することは問題ない

→デイリーなオペレーションが入ったり、必要事項に重い制約にならないように留意(経営判断の範囲内)

例：例えば、SO付与の上限は事前承認が通常だが、誰にSOを与えるかどうかは取締役会マター

条項(6) 株式の売却に関する規定

VCなどの投資家は最終的に株式のExitを確保する必要がありVCにとり重要な規定

- ① 先買権
- ② 共同売却権(タグアロング)
- ③ ドラッグアロング

条項(7) 先買権

経営株主が株式を譲渡する場合に(外部の者に先立ち)投資家が当該株式を同価格で、購入できる権利

条項(8) 共同売却権(タグアロング)

- ▶ 経営株主が株式を譲渡する場合に投資家も一定の割合で同時に売却できる権利
- ▶ 投資家のExitを確保するために重要な規定

条項(9) ドラッグアロング

投資家が自己の株式を売却する場合に、経営株主に同時に株式を売却するように投資家が請求できる権利

→ 強力すぎて、経営株主の抵抗が大きい

(続) ドラッグアロング

- ①経営株主が自己の株式を全て売却する場合＋
 - ②経営株主以外の株主の一定割合が売却に賛同した場合、
マイナー株主も同時に売却を行う義務を負う
- 株式を100%譲渡できる様にする為の条項
- ②の割合がきちんと決められていれば投資家側の抵抗は少ないと思慮

条項(10) 優先引受権



会社が新株を発行する場合、投資家が一定割合で引受可能な権利

条項(11) 最恵国待遇



他の投資家に何らかの権利を与える場合、今回のラウンドの投資家にも同等の権利を付与

まとめ



- Point of No Return
- 最低でもビッグピクチャーは理解すること
- 自ら or CFO or 専門家を使って、条項をチェックすること