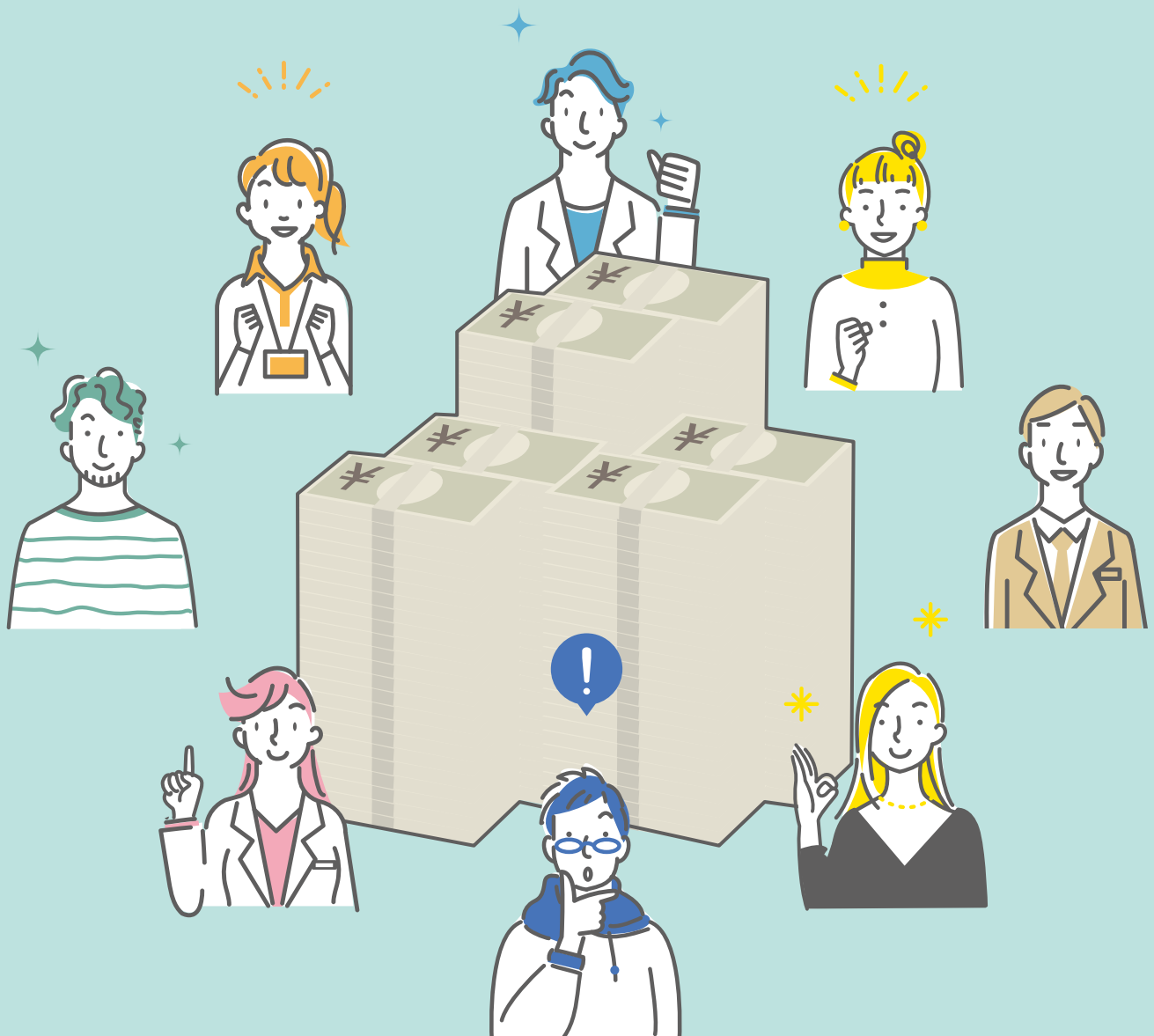


Finance

起業家のための 資金調達の選び方



はじめに

みなさんは、「資金調達」についてどんな印象がありますか。
「資金調達」と聞くと、借金するイメージがあり、
場合によっては、ネガティブなイメージを持っている人もいるかもしれません。

しかしながら、借金には良い借金と悪い借金があります。
悪い借金はお金を生まない浪費するための借金です。
良い借金はお金を生む借金です。
良い借金には、「未来に持っているはずのお金を、現在に投入できる」という強みがあります。

資金調達を通じて、10年後（未来）に持っているはずのお金を、
現在（いま）使い、前人未達のビジネスに誰よりも早く着手したり、
自分のお店を持ち、自分らしい人生をより早く歩み始めることができるようになるかもしれません。

大分県の調査によると、県内の起業数は、平成24年度は年間約300件程度であったところ、
令和元年度には約600件まで増えており、起業を志す人が増えています。
そして、起業家に資金を提供する組織や人、サービスも増えています。

起業家にとって、運転資金や設備資金を調達することは、ビジネスを維持発展させるためには
避けては通れない大きな課題の一つです。

資金調達には様々な方法があり、「これが正解」というものはありません。
また、すべての資金調達方法にはメリットとデメリットがあります。
事業の目的や成長の描き方によって、どの方法で調達するのかが変わるため、
資金が必要になるタイミングに応じて最適な方法を選択することがとても大切です。

このパンフレットでは、**起業希望者や起業初期の方を対象として、**
様々な資金調達方法を理解し、自身の事業に合った資金調達方法を選択できるようになるとともに、
資金調達の相談先の存在を知っていただくことを目的としています。

また、株式を発行して資金調達を行う企業も増えていることから、
株式を発行して資金調達する「エクイティファイナンス」について特に重点的に触れることとしています。
このパンフレットを手にとった皆様の資金調達の成功の一助となることを切に願います。



目次

1.	資金調達について	P4
	1-2、借入などで資金を調達する方法について (デットファイナンス)	P5
	1-3、融資について	P6
	1-4、クラウドファンディングでの資金の調達について	P8
	1-5、株式の発行などで資金を調達する方法について (エクイティファイナンス)	P10
2.	スタートアップのファイナンスについて	P12
	2-2、投資家がスタートアップに求めているもの	P14
	2-3、スタートアップの成長ステージについて	P16
3.	資金調達の前に	P18
	3-2、事業計画書の作り方	P19
4.	資本政策について	P20
5.	スタートアップの法務について	P21
6.	TOPIC	P22
7.	おわりに	P23





資金調達について

資金調達って必要？

最近では起業するために多額の資本金を準備する必要がなくなったこともあり、資金調達を必要としない起業も増えてきました。

例えば、インターネットを利用した起業です。以前に比べて高性能のパソコンが低価格で手に入るようになったり、テレビ会議システムでの商談により、交通費もかからないビジネスも可能となりました。また、起業家に対して安価な事業所を提供するシェアオフィスなども充実してきました。

一方で、レストランや美容室、アパート経営を始めるなどの場合は、初期投資として、店舗の取得・改装など多額の資金が必要となります。

更に、最初は多額の資金が必要なくても、事業を成長させるために資金が必要になることもあります。順調に事業が成長して従業員が増えて、広い事務所を用意したり、ライバルに負けないように営業費用や広告宣伝費などが必要になることもあります。

一昔前は、資金を調達する場合、銀行などの金融機関等から借りる「融資」が一般的でしたが、最近ではエンジェル投資家やベンチャーキャピタルなどの投資家が増えたことや、インターネットを利用したクラウドファンディングの普及により、**起業家の資金調達の選択肢は確実に広がっています。**

資金調達の方法

資金調達の方法は、大きく分類すると、

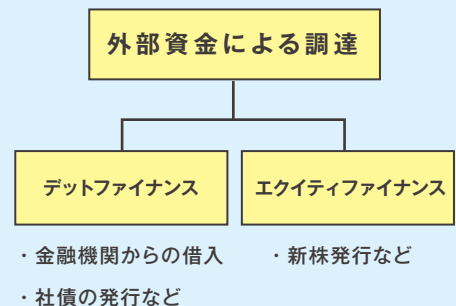
融資や借入などで資金を調達する「デットファイナンス」と、株式などで資金を調達する「エクイティファイナンス」があります。

「デットファイナンス」と「エクイティファイナンス」の大きな違いは、お金を返す必要があるかどうかです。

エクイティファイナンスではお金を返す代わりに株式を渡します。もちろんそれぞれメリットとデメリットがあります。

起業希望者、または、初めて資金調達をしようと考えている起業家は、どのような資金調達手段があるのか、それぞれの方法の特徴をよく理解して、自社にとって最もふさわしい資金調達方法を選択することが大切です。

資金調達の方法



Column

株式などで資金を調達する方法と、借入などで資金を調達する方法とでは、決算書に計上する科目が違います。

【貸借対照表】

資産 Asset	負債 Debt
	純資産 Equity

融資などのデットファイナンス

株式調達などのエクイティファイナンス



借入などで資金を調達する方法について

(デットファイナンス)

デットファイナンスのメリット・デメリット

「借入などで資金を調達する方法」は融資や社債発行による資金調達方法で、メリットは融資先の選択肢が多いことです。

反対に、デメリットは借りたお金に利息をつけて返さないといけないことです。

当たり前の話ですが、借りたお金は期日通りに返済しないといけないので、皆さんの会社にお金があるか無いかは関係なく、決められた日に返済しないといけません。

手元にお金が少ない時にはお金を返すことが困難になることもあります。

特に、事業を始めたばかりなど、売上が思った通りに伸びない時は、返済に困ることもあります。

返済ができないと、金融機関から信用されなくなり、次から融資を受けられなくなることもあるので注意が必要です。

メリット	・ 融資先の選択肢が多い ・ 金利が比較的低いため、起業時の負担をおさえることが出来る
デメリット	・ 返済義務がある（元本と利息の返済） ・ 実績や信用力を求められる場合がある ・ 保証人や担保が必要となる場合がある ・ 申込から融資実行まで時間がかかる可能性がある



金融機関の考え方

一方で、融資をしてくれる金融機関はどのように考えているのでしょうか。

金融機関は、基本的には返済できる見込みがある起業家に融資したいと考えているので、返済してもらえないかもしれないと思う起業家への融資を躊躇します。

融資を受けるためには、金融機関に対して、どうやって会社を大きくしていくのか、借りたお金をどうやって返していくのかをきちんと説明することが大切です。

また、決められた日に、きちんとお金を返済することは当然として、業況の変化等があった場合はすぐに知らせるなど、日頃からこまめな連絡をするなど関係構築も大切です。

Point

起業したばかりのころはなるべく借入を増やさず、できる範囲で事業を進めていくことをお勧めします。

それでもどうしてもお金を借りないといけない時は、

周りの人や（公財）大分県産業創造機構などの支援機関に意見を聞いてみることも大切です。



融資について

金融機関の種類と融資の特徴

「借入などで資金を調達する方法」で最も一般的な方法は、金融機関から「融資」を受ける方法です。
「融資」をしてくれる金融機関はいくつかの種類に分けられます。

金融機関		概要
政府系金融機関	日本政策金融公庫	国が100%の出資を行う金融機関 様々な融資制度を実施している
	商工組合中央金庫	国と中小企業組合等が共同して、出資を行なっている金融機関 中小企業団体とその構成員向け
民間金融機関	都市銀行	全国に支店を構えるメガバンク 比較的低い金利で借入れを行うことができるが規模の大きい企業向け
	地方銀行	地方に本店を構える、地域に根付いた企業と取引している金融機関 地域に貢献している企業であれば、積極的に融資してもらえる可能性がある
	信用金庫 信用組合	会員、組合員の出資による協同組織で、一定の地域を対象とする金融機関 中小企業や個人事業主などに対しても、積極的に融資を行っている
	ノンバンク	預金業務を行わず、融資（貸金）のみを行う金融機関 他の金融機関から借入れた資金で融資を行うため、銀行よりは金利が高くなる

日本政策金融公庫

日本政策金融公庫は、企業の経済活動を支援するために設立された法人です。
審査に通れば、低い金利水準で、ある程度まとまった資金を長く借りることが出来ます。
なお、審査に時間がかかる可能性もあるので余裕をもった相談をおすすめします。

メリット	デメリット
・金利が低い ・固定金利を採用している ・様々な融資制度の中から自分に合ったものを選ぶ	・年齢制限が設けられている場合がある ・必要資金総額の一定程度を自己資金で用意しなければならない

銀行などの民間金融機関

銀行などの民間金融機関からの借入は、日本政策金融公庫からの借入と並んで、創業間もない起業家の資金調達に多く利用されています。銀行などの民間金融機関から融資を受けるためには起業家や企業の信用力が重要になります。融資を受けるために保証人や不動産担保が必要になる場合もあるので注意が必要です。

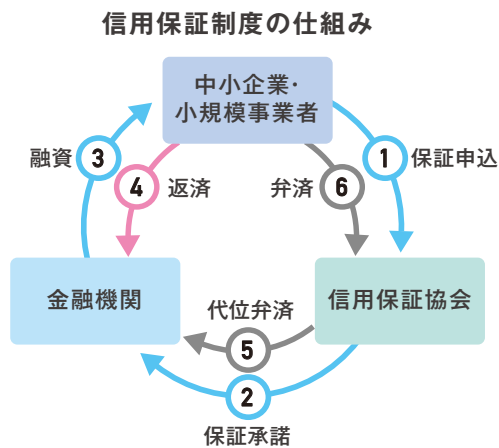
メリット	デメリット
・色々な金融機関があり、選択肢が多い ・ノンバンクなど融資審査に通りやすいものもある	・審査が厳しい場合もある ・ノンバンクなど、銀行などに比べて金利が高いものもある

信用保証協会の保証付融資

銀行、信用金庫、信用組合等の金融機関からの融資には、「信用保証協会の保証付融資」というものもあります。

「保証付融資」では起業家や中小企業等が金融機関から融資を受ける際に、信用保証協会が保証人となることにより、万が一、借主の返済が滞った場合に、借主に代わって信用保証協会が金融機関に「立て替え払い（代位弁済）」を行います。これにより融資が受けやすくなるといわれています。

なお、保証をする対価として、借主は、所定の信用保証料を信用保証協会に支払う必要があります。



相談に行った金融機関から紹介されます

メリット	デメリット
・融資を受けられる可能性が高くなる ・原則、法人代表者以外の連帯保証人は必要ない	・信用保証料が発生する ・銀行と保証協会がそれぞれ審査を行うので審査に時間がかかる

ビジネスローン

ビジネスローンは、消費者金融やカード会社、信販会社等のノンバンクが主に取り扱っています。

審査に通やすく、最短で即日融資などスピード感があるものもあり、急な資金が必要な時に賢く使えば便利です。

ただし、審査が通りやすい反面、金額の上限が定められていたり、金利等が高く設定されていることが多く、条件面では政府系金融機関や民間金融機関から融資で調達したほうが有利な場合があります。また、すぐに資金調達が出来るからと安易にその場しのぎでビジネスローンばかり使ってしまうと、気付

いた時には多額の利息の支払いに追われる危険性もあります。

仕入れ業者への支払いを忘れていた、気付いたら資金が不足していたなど、焦ってしまうと、不利な条件で調達をしてしまうことがあるかもしれません。

まずは、きちんと資金繰りを管理し、銀行などで計画的に資金を調達することや、冷静になり周りの人に相談してみることが重要です。

周りに相談できる人がいない場合は、(公財)大分県産業創造機構、商工会、商工会議所などの支援機関に相談することをお勧めします。

メリット	デメリット
・原則として担保や保証人は不要 ・ATMで手軽に借りられる ・融資より審査が通りやすい	・融資と比べると金利は高い

Column

甘い言葉で誘う業者には注意しましょう!

違法なビジネスローンを取り扱う業者にも要注意です。違法な業者は「低金利」や「他で断られても大丈夫」などの甘い言葉で誘い込んでいます。違法な業者から調達してしまうと、金融機関などからの資金調達が出来なくなったり、債務整理が必要になったりしますので気をつけましょう。





クラウドファンディングでの資金の調達について

クラウドファンディングって？

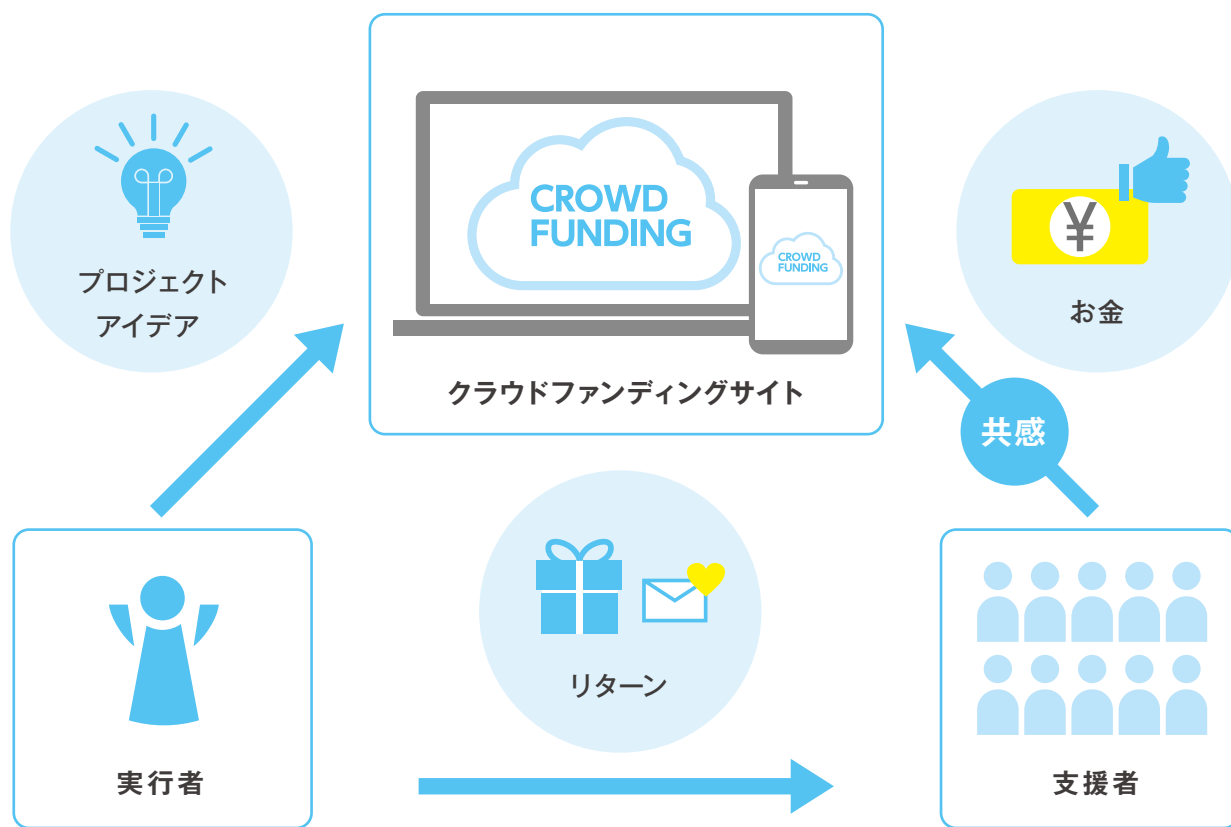
クラウドファンディングとは、Crowd（群衆）とFunding（資金調達）の造語で、個人投資家などから少額ずつ資金を集める方法です。

色々な種類があるため、種類によって「デットファイナンス」と「エクイティファイナンス」の特徴があります。

クラウドファンディングはインターネット上でやり取りすることが特徴で、事業内容などをインターネット上で説明し、それに共感する人から投資等を受けるこ

とが出来ます。インターネットを使うことで不特定多数から資金調達できるのが大きなメリットです。

調達した資金で事業をはじめられるので、事業の開始時の資金調達リスクの負担は軽減されますが、共感を得られず資金が集まらなかった場合は、事業をスタートできないこともあります。また、クラウドファンディングの運営会社に手数料を支払う必要があります。



Column

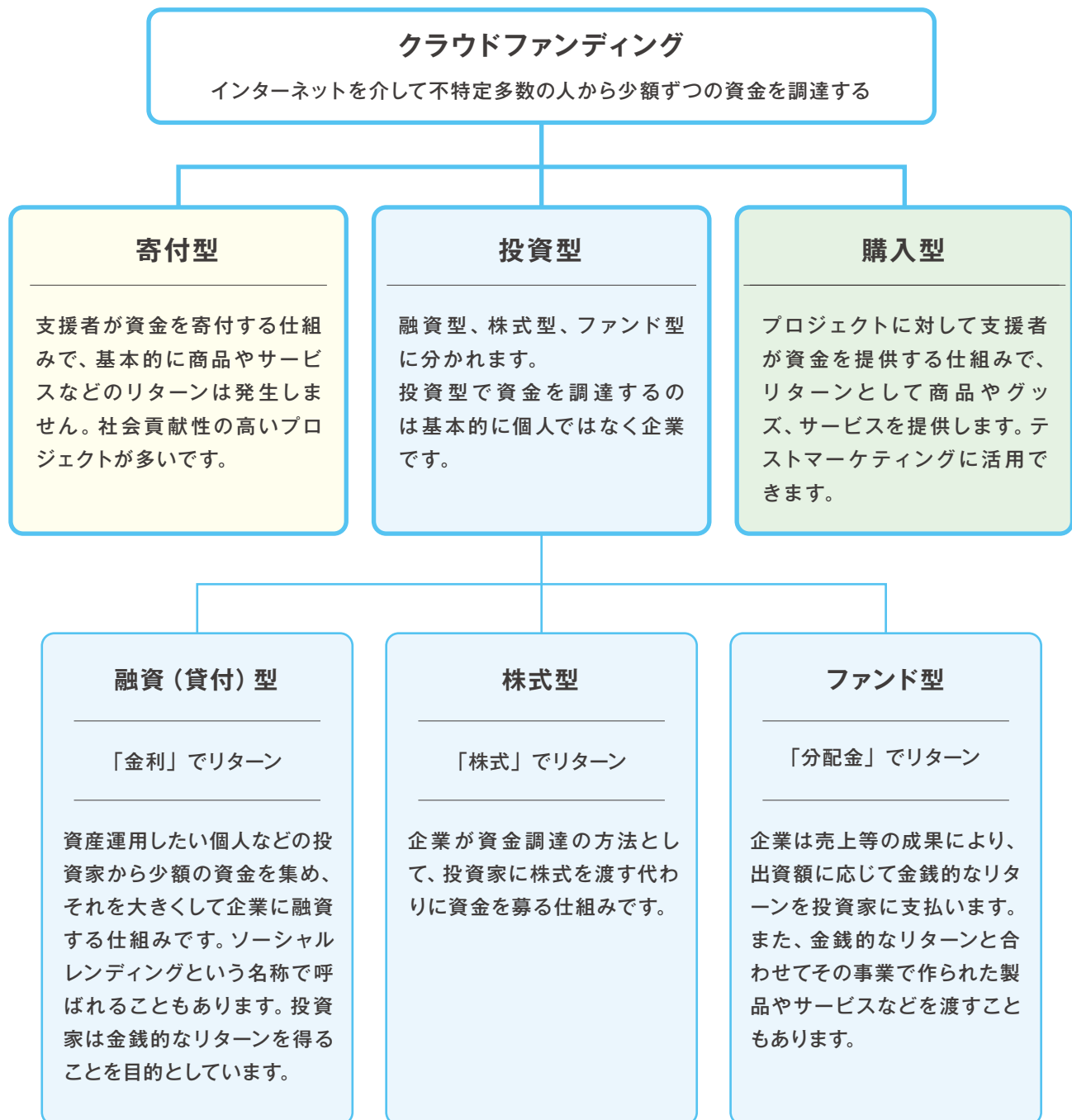
クラウドファンディングはマーケティングにも活用できる!?

クラウドファンディングは情報感度が高い人が多く集まっているので、新製品のプロモーションやテストマーケティングにも活用できます。

その製品の背景にある夢や思いなどを発信し共感を得ることで、購入や情報の拡散に繋がります。更には製品に対する率直な感想や意見を集めることで、製品の改良や価格設定に生かすことも出来ます。

クラウドファンディングの種類

クラウドファンディングには大きく分けて「寄付型」「投資型」「購入型」の3つの種類があります。



必要なリターン

寄付型		金銭的なリターンは必要ありません。
投資型	融資型	元本と利息の支払いが必要です。
	株式型	企業の株式を渡す必要があります。
	ファンド型	対象事業の業績に応じた分配が必要です。
購入型		商品やサービスなどをリターンとして提供する必要があります。





株式の発行などで資金を調達する方法について (エクイティファイナンス)

エクイティファイナンスのメリット・デメリット

エクイティファイナンスは、「株式の発行などによる資金調達」の事で、株式などを渡すかわりに資金を出してもらう方法です。

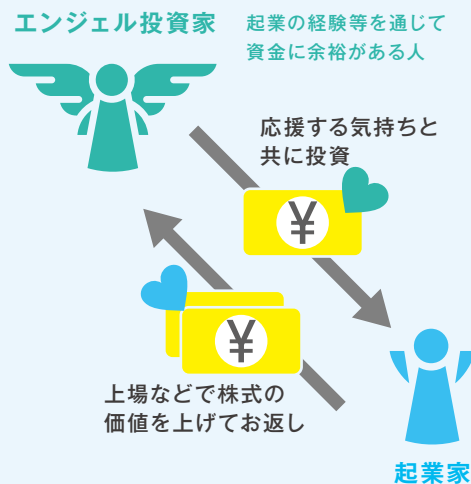
エクイティファイナンスのメリットは、株式の価値が落ちても、返済しなくていいことです。

さらに、借入金のように保証人や担保も必要ありません。

資金の出し手はエンジェル投資家やベンチャーキャピタル、事業会社などです。

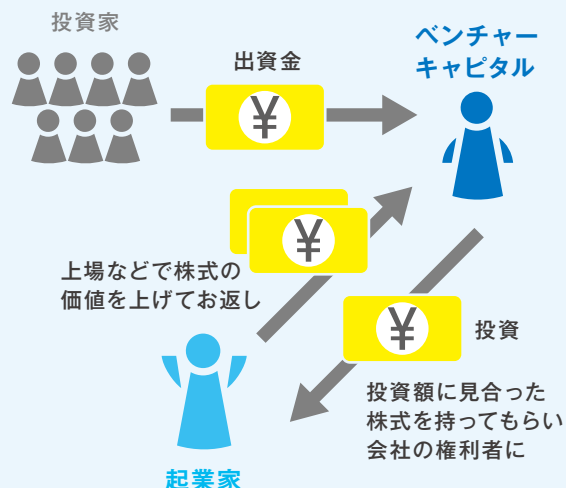
エンジェル投資家

エンジェル投資家とは、起業の経験等を通じて資金に余裕があり、次の世代を応援したいなどと考え投資を行う個人の事です。投資した会社の経営に関与するというよりは開発のアドバイスや起業家の精神面のサポートなど経営のバックアップを中心に支援してくれることが多いです。



ベンチャーキャピタル (VC)

ベンチャーキャピタルは投資家から資金を募ってファンドを運営している投資機関です。ベンチャーキャピタルが運営するファンドへの出資者はベンチャーキャピタルに対してリターンを求めているので、ベンチャーキャピタルは出資者に資金を増やして返済することが求められます。そのため、投資した企業の経営をサポートし、企業価値を高めて、リターンを出せるように支援してくれます。



メリット	デメリット
・まとまった額の出資を受けられる可能性がある ・赤字でも資金調達できる可能性がある ・経営面でのサポートを受けられる ・返済の必要がない	・経営に深く関与される場合がある ・資金の代わりに株式を渡す必要がある ・エグジットを迎えないといけな

エクイティファイナンスの種類

エクイティファイナンスの手法としては「株式」を発行する方法と、「将来株式に変えることができる権利」を発行する方法があり、その手法は主に以下のとおりです。

	手法	概要	メリット	デメリット
株式	普通株式	普通株式の発行	・手続きが簡易 ・リーガルコストが安い ・スキームが理解しやすい	・優先株式に比べて株価が低くなりがち
	種類株式	残余財産などが優先する種類株式を発行	・普通株式に比べて株価を上げやすい	・発行会社に管理コストがかかる ・設計がやや複雑 ・登記が必要
	みなし優先株式	投資契約の中で、優先株式への転換を規定する	・手続きが簡易 ・リーガルコストが安い	・株主が多いと、使用しづらい
権利	有償新株予約権 (J-KISS)	有償新株予約権の発行	・負債とならない ・株価の交渉不要でスピーディーと言われている	・登記が必要で複雑 ・しっかりと契約書をレビューする必要がある
	転換社債型新株予約権付社債 (CB)	新株予約権付社債の発行	・優先株式に転換が可能	・金融商品取引法などに留意する必要がある、設計が複雑 ・登記が必要 ・負債となるため償還しないといけな

ふりかえり

ここまで、借入などで資金を調達する方法である「デットファイナンス」と株式の発行などで資金を調達する方法である「エクイティファイナンス」について説明してきました。

ここまで読むと、将来的に資金を返済しないといけないデットファイナンスと、資金を返済しなくてもよいエクイティファイナンスでは、エクイティファイナンスの方が優れているとを感じるかもしれません。

しかし、エクイティファイナンスでは投資家に株式を渡すことになります。投資家は株主として、株主総会に出席することや、会社経営に対して、議決権を行使して反対することが出来るようになるといったデメリットもあります。

また、ファイナンスを実施する側のリスクがエクイティファイナンスの方が高いことから、出資を受けるまでのハードルが一般的には高いとされています。

他方、デットファイナンスの場合、金融機関は貸したお金と利息が返済されれば、会社経営にまで言及してくることはありません。

Point

大切なことなので何度もお伝えしますが、

どの資金調達方法でも、メリット・デメリットがあります。

まずは、自分のビジネスにあった資金調達方法を選ぶことが重要です。





スタートアップのファイナンスについて

ビジネスモデルとファイナンスの関係

「デットファイナンス」と「エクイティファイナンス」についての整理と、自分のビジネスにあった調達方法を選ぶことが重要という説明をしてきました。それでは、どんなビジネスに、それぞれの資金調達方法は向いているのでしょうか。

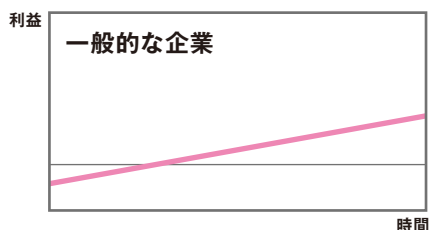
デットファイナンス

「デットファイナンス」に向いているのは、飲食店や美容院、商社など、みなさんがイメージしやすい「一般的な企業」です。安定的に売上を上げて、利益の中から計画的に借入金を返済していくことが向いています。

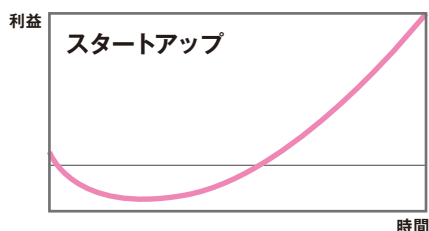
エクイティファイナンス

「エクイティファイナンス」に向いているのは、未解決の課題を解決するために、市場が全くない状況から、新しく市場を作り、その市場で他のプレイヤーとの競争に勝って、短期間で爆発的な成長を続けることを目指している「スタートアップ」です。

Point



必要最低限の資金を元に確実に売上を伸ばしていく。
自己資金や少額の資金調達で始められる。



短期間で急激に成長を遂げるために多額の資金が必要。
資金だけでなく経営ノウハウや人的ネットワークも支援してもらえるため、VCなどのエクイティファイナンスと相性が良い。

ビジネスモデル、成長のタイミングに合った資金調達方法を選ぶことが重要です。



Column

最近では「スタートアップ」という用語やニュースをよく聞くようになりましたが、実は「スタートアップ」という言葉には定義がなく、人によって様々な使い方をしています。同じような用語では、「ベンチャー」という言葉がよく使われていますが、「ベンチャー」は和製英語で、米国シリコンバレー

では「スタートアップ」と呼ばれています。

なお、このパンフレットではスタートアップの定義を「未解決の課題を解決するために、市場が全くない状況から、新しく市場を作り、その市場で他のプレイヤーを排除して、短期間で爆発的な成長を続ける企業」とします。

スタートアップにエクイティファイナンスが向いている理由

なぜスタートアップはエクイティで資金調達する方法が向いているのでしょうか。

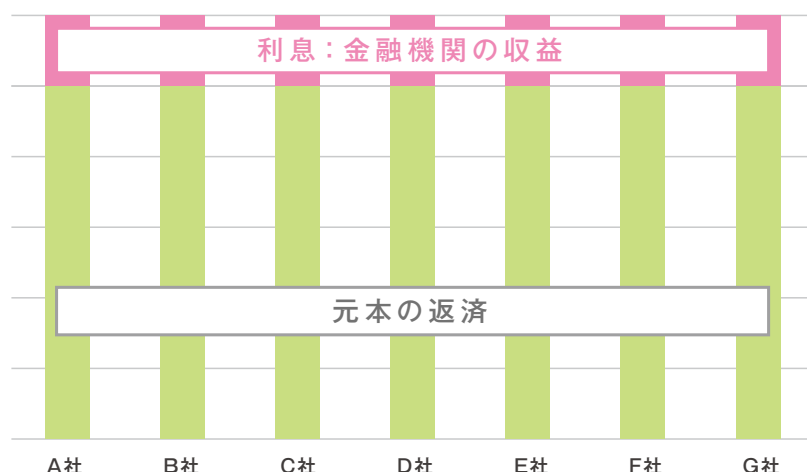
それはスタートアップのビジネスモデルと金融機関のビジネスモデルに関係があります。

金融機関のビジネスモデルに目を向けてみます。金融機関の収入は企業に融資して受け取る利息収入が主です。融資先の企業がどんなに大成功しても、金融機関が得られる利息収入は変わりません。（下図参照）

仮に融資をした1社が倒産して貸したお金が返ってこなかった場合、他の企業に融資して得た利息

収入と同じくらいのお金が無くなってしまう可能性があります。そのため、金融機関は、確実に元金と利息が回収できる可能性の高い企業か、保証（保証人や信用保証協会）や担保で回収できるような企業への融資を選好する傾向にあります。

そのため、これから市場を作って（まだ市場がない）、更に爆発的に成長を目指す（これから成長するかもしれない）スタートアップに対しては、「確実に元金と利息を回収できること」の判断が難しく、事業の価値を評価できないため、融資をしにくいのです。



スタートアップは、すでにある市場を攻めるわけではなく、まだ市場がない状況から、自分たちで市場を作っていくことを目指しています。

これは非常に素晴らしいことですが、同時にリスクもあります。まだ事業がどうなるかわからない段階や、収入が不安定な状態の時に融資で調達すると、決まった日に元金と利息を返済しなければならないのは大変です。また、借入には保証人や担保を求められることがあり、創業間もないスタートアップでは保証人や担保を設定することが難しいことがあります。

反対に、株式での調達は、株式の価値が落ちてもし利息はもちろん、元金の返済もする必要がないため、スタートアップにはエクイティファイナンスが向いているのです。

ただし、資金の調達先であるVCなどに対し、ビジネスモデルの将来的な発展性などを理解してもらう必要があります。





投資家がスタートアップに求めているもの

投資家が求めているものは何？

スタートアップがエクイティファイナンスをする場合、主な資金の調達先はエンジェル投資家やベンチャーキャピタルなどです。

投資家は資金の返済を求めず、起業家を応援するために資金をくれるのでしょうか。そうではありません。

投資家は金融機関と違い、リスクを負う分、より大きなリターンを求めています。ベンチャーキャピタルは、出資者から資金を集めてファンドを運用しており、最終的には出資者に対して、出資金以上に資金を増やすことが求められます。

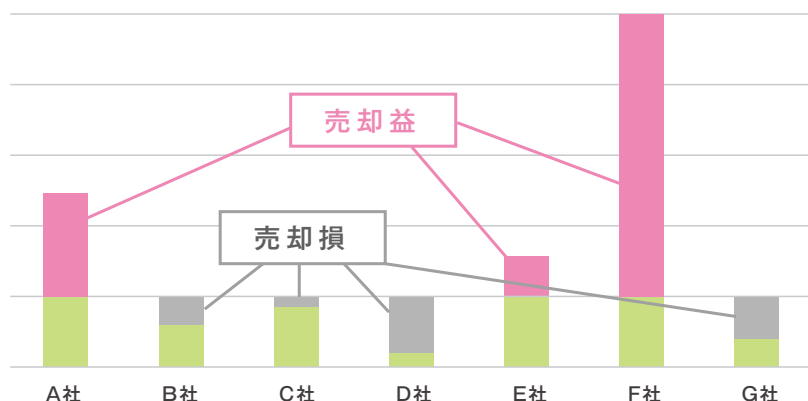
そのため、ベンチャーキャピタルはスタートアップへ出資した金額が3倍から5倍、更には10倍以上になって返ってくることが期待できるスタートアップでないと

投資をしてくれません。

投資したスタートアップの中には、大成功する企業もあれば、倒産してしまう企業もあります。投資先の中から倒産する企業が出て、大成功した企業から大きく収益（リターン）を得ることができれば、ファンド全体で収益を得ることが出来ます。

（下図参照）

つまり、投資家は金融機関に比べてリスクを負っている分、より大きなリターンを求めてくるのです。エクイティファイナンスを成功させるためには投資家の高いリターンへの期待に応えることが出来るビジネスモデルであることが重要です。



ハンズオンとは

エクイティファイナンスの場合、資金の代わりに株式を投資家に渡します。株式を渡すということは「議決権」を渡すことでもあります。議決権を渡すということは、株主として経営に関与することができるということです。

ベンチャーキャピタルなどの投資家は、経営をサポートしてリターンを出せるように支援してくれます。このことをスタートアップ業界では「ハンズオン」と呼びます。

ハンズオンの手法は投資家によって様々ですが、業務提携先を紹介してくれたり、社外取締役として経

営に参画して、一緒に事業戦略を練ってくれたりもします。

他方、起業家にとっての自由度が低下することもあり、場合によっては、自身の考えていた事業ができなくなることもあります。

株式での資金調達を行う場合は、投資家やその担当者との相性も重要となりますので、出資を受ける前に投資家がどのようなハンズオン方針かなどをよく確認して、どこから資金調達をするのか、よく検討する必要があります。

エクイティファイナンスにはエグジットが必要

エクイティファイナンスでスタートアップに資金を提供した投資家は、どこかのタイミングで投資回収を行います。このことをExit（エグジット・イグジット＝出口）と呼びます。

エクイティのリターンは配当で得られる「インカムゲイン」と、株式の売却により得られる「キャピ

タルゲイン」がありますが、一般的にベンチャーキャピタルなどの投資家は、キャピタルゲインを期待して投資を行います。

キャピタルゲインとは、投資した時より株式を売却した時の方が株式の価値が上がっていて、その差額で得るリターンの事です。

投資家が株式の売却によるリターンを得るためには、大きく分けると3種類の方法があります。

1 会社の株式を 証券取引所に 上場させる方法	証券取引所に上場させることをIPO: Initial (最初の) Public (公開) Offering (売り物) と呼びます。 証券取引所に上場すると、機関投資家や一般投資家などが自由に株式を売買できるようになります。企業価値が低い時に投資した投資家は、上場により価値が上がり、自分が投資した株価より高い株価で市場に売ることでキャピタルゲインを得られます。
2 会社を M&A (企業売却) させる方法	最近では、上場企業がスタートアップを積極的にM&Aすることが増えています。 株式上場には内部管理体制の構築や上場費用など高いハードルがあります。最近ではスタートアップも株式上場を目指さず、M&Aにより大手企業の力を借りて成長していくことを選択する企業も増えてきています。
3 それ以外の 株式売却	ベンチャーキャピタルも投資家からお金を集めてファンドを運営して、スタートアップに投資をしています。ベンチャーキャピタルは一般的に10年程度の運用期間で投資をしています。 よって、ファンドから投資を受けたスタートアップがそのファンド期限の間にIPOやM&Aなどのエグジットを迎えられない場合は、投資家は経営陣や支援者などに株式を譲渡してキャピタルゲインを得ます。

Point

エクイティで調達するためには IPO か M&A でのエグジットが必要

エグジットがIPOでもM&Aでもない場合、大きなキャピタルゲインが出にくいため、ベンチャーキャピタルなどの投資家が投資をするときに求めるエグジットはIPOかM&Aという事になります。

エクイティファイナンスを行う場合は、投資家はエグジット (IPOやM&A) による出資金の回収可能性があることを前提に投資に応じるため、起業

家はどこかのタイミングでIPOやM&Aなどのエグジットを迎えることが出来るように事業運営する必要があります。





スタートアップの成長ステージについて

スタートアップの成長ステージとは？

成長ステージとは、ベンチャーキャピタルなどの投資家が企業へ投資をするための成長過程の目安となる考え方です。一般的には「シード」「アーリー」「ミドル」「レイター」の4つのステージに分かれています。「フェーズ」や「ラウンド」と表現されることもあります。

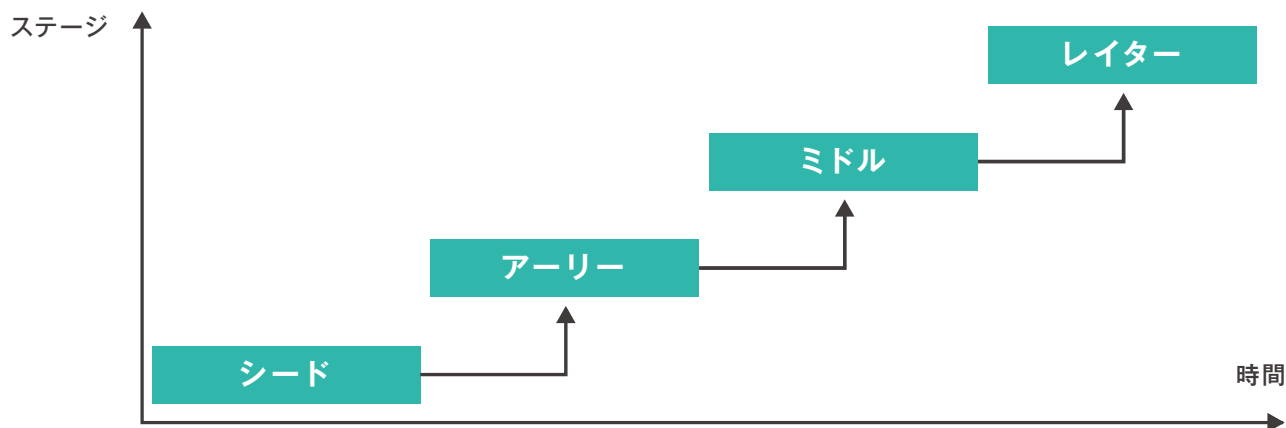
スタートアップが資金調達をする際に、ステージとそれに応じた資金調達の理解は大切ですが、実際にはステージについて正確な定義はなく、「アーリーステージ」や「ミドルステージ」でも、売上規模や従業員数など、それぞれの業態によって差がありますし、投資家

によって定義が違う場合もあります。

このパンフレットでは、「シリーズA」や「シリーズB」など、優先株の種類と紐付けてスタートアップのステージを整理していますが、事業モデルや資本政策によっては、事業が「シードステージ」であってもA種優先株式を発行している場合もありますし、事業が「レイターステージ」のタイミングではじめてA種優先株式を発行する場合があります。

今回はあくまでも一般的な使われ方として理解してください。

スタートアップの成長ステージ



ステージ 卒業要件	ニーズ特定/ 事業コンセプト確立	プロダクト開発・ 初期セグメントでのPMF	ユニットエコノミクス・ スケーラビリティの確立	単月黒字化・規模化や 事業拡張への着手
組織規模	1~2人	3~5人	10~20人	30人~
必要資金	200~300万円	2,000~3,000万円	1~3億円	3~10億円
投資家	自分・家族	エンジェル投資家・VC	VC	VC・事業会社
シリーズ	シード	シリーズA	シリーズB	シリーズC、D、E...

シードステージ

「シードステージ」は、成長の第一段階です。「シード」とは「種」という意味で、スタートアップの成長過程としては、芽が出る前、サービスを始める前の時期を指します。

シードの段階では市場調査等に基づきビジネスプランを作ることと、試作品（一般的にβ版と呼びます）を作るなど、商品やサービスのリリースに向けて準備をしている段階です。

会社設立費用や人件費などの最低限の費用が発生するため、必要な資金は基本的には創業者の生活費や試作品の開発費用が必要で、創業者自身が自分の貯蓄から拠出したり、家族を頼るなどして資金の手当てをすることが一般的ですが、ビジネスの内容によっては資金調達が必要となります。

最近ではシード期に資金を提供するベンチャーキャピタルも存在します。

アーリーステージ

「アーリーステージ」は事業を開始したものの、経営を行うために必要なサービスや製品開発に必要な資金や人件費等、業績に関わらず費用が発生するため、事業が軌道に乗るまでは赤字経営となります。

この段階では、シード期で調達した資金によって、プロダクトマーケットフィット（PMF）を達成していることが理想になります。PMFについては改めて説

明しますが、収益化が見えている状況です。この状況になるとベンチャーキャピタルなどから更に資金を調達できることがあります。

この資金調達で初めて種類株式を発行することが多く「シリーズA」と呼ばれることもあります。一般的には1千万円～数千万円程度の資金調達規模となります。

ミドルステージ

「ミドルステージ」は事業が本格的に動き出していて、サービスや製品の認知が進み顧客が増え始めている状況で、マーケティングや営業、カスタマーサクセスなどの拡販体制を構築して、一気に事業規模を拡大していく段階です。

順調に成長しており、ベンチャーキャピタルなどから高く評価されるビジネスモデルであれば、更に資金調達を行うことが出来ます。この段階での資金調達では調達額は億の単位になり、シリーズAに続く資金調達という意味で、シリーズBと呼ぶことがあります。

レイターステージ

「レイターステージ」は事業が軌道に乗り始めており、収益が伸びて経営が安定してきた状況です。

IPOやM&Aを意識する段階です。エグジットをするために、売上の確保と十分な利益を求められます。

更に成長をするため、設備投資や広告宣伝費、優秀な人材の確保など、必要とされる資金が大きくなるた

め、資金調達の規模も大きくなります。この段階での資金調達はシリーズBの次なので、シリーズCと呼ばれ、数億円から数十億円になることもあります。また、IPOに至るまでにはシリーズD、シリーズE、F、G・・・と更に調達を行う事もあります。



資金調達の前に

事業の始め方

起業の形態は、個人事業主、株式会社、合同会社などたくさんの選択肢があり、基本的にどれを選んでも良いのですが、エクイティファイナンスで資金調達をする場合は、株式会社以外の会社や個人では株式を発行することができないため、株式会社にする必要があります。（上場を目指さないけれど、エンジェル投資家から投資を受けたいと思った場合、株式会社以外で

投資を受けているケースもあまり見かけません。）

最近では株式会社に比べて設立費用が安い合同会社での設立も増えていますが、株式上場を目指した時に株式会社に変更することも可能ですが、株式会社への組織変更などにも費用が掛かるため、**将来上場を目指すのであれば、最初から株式会社にしておくことをお勧めします。**

リーンスタートアップ

スタートアップに限らず、多くのビジネスにおいて、顧客の望む製品を素早く開発して提供することで長期的な利益構造を築くことが重要となります。特に、市場のスピードが速い分野ではいかに早く顧客ニーズをつかんだ製品を世に出すかが成功のカギとなります。

このようなスピード感のある開発の手法として、スタートアップが多く誕生している米国シリコンバレーにおいては、最近では「リーンスタートアップ」というマネジメント論が認識され、日本でも使われ始めています。

リーンスタートアップでは、実用に足る最小限の製品を活用してビジネスを成長させることが重要と考えられており、実用に足る最小限の製品の事をMVP (Minimum Viable Product) と呼びます。

事業を開始するにあたり、事前に自らのアイデアが本当に市場に受け入れられるものかどうかを実際に市場に投入するまでに判断することは難しいため、**市場に出せる「そこそこ」の製品やサービスをまず市場に投入し、ユーザーに実際に使用してもらい、フィードバックを受けて、製品の改良に役立てていくことで、確実に顧客に受け入れられる製品やサービスに改良し**

ていくアプローチです。

そして、この製品やサービスが顧客や市場に受け入れられている状態のことPMF (Product Market Fit) と呼びます。

PMFを簡単に表現すると「**ターゲットとするユーザーにとってそのプロダクトが必須になっていて、収益化できる状態になっている**」ことです。

ターゲットとするユーザーとは、きちんと意図的にターゲットとしたユーザーの事で、必須になっているとは、**Nice to have (あったらいいね) ではなく、Must have(必須)の状態です。**

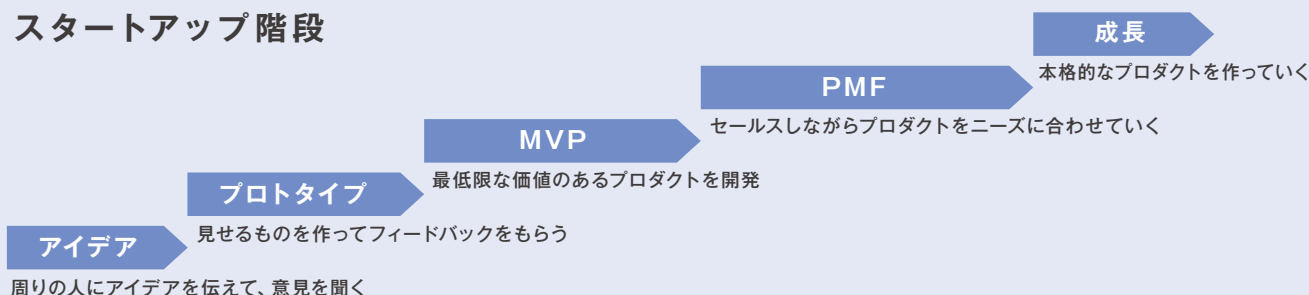
つまり、課題を抱えている一定の層にとって、無くてはならない製品を提供できている状況となっていることを指します。

市場に製品を投入していくと、あるとき突然狙ったユーザーが一気に増えるタイミングがあります。このタイミングがPMFのタイミングです。

PMFが達成できれば次は成長を目指します。

ミドルステージにおいてはユーザー数や顧客単価を向上させるための機会を増やしたり、新しいユーザー層を狙うなど、この段階で初めて成長に向けた取り組みを行うことになります。

スタートアップ階段





事業計画書の作り方

事業計画書

すべての企業に共通することは、エクイティファイナンス、デットファイナンス関係なく、資金を調達するためには、資金の出し手に計画性と成長の根拠を示すことが重要です。

事業計画書を作ることで、描いていた事業のイメージが整理され、はっきりと明確になることで、欠けていた視点に気づくことや進むべき方向性を明らかにすることができます。

事業計画書には決まった書式はありませんが、一般的なものは下の通りです。

エグゼクティブサマリー	事業計画書の概要(全体を要約することで最初に興味を持ってもらうためのページ)
会社の概要	会社の基本情報 経営陣の概要(略歴、職歴、このビジネスに使える技術やノウハウ、取引先など)
外部環境	狙っているマーケットの概要 市場規模、市場構造(現在の市場の現状と競争環境など)
成長戦略	狙っている市場を取るための基本的な戦略、ビジネスモデル
数値計画	販売計画や人員計画、それらを損益に落とし込んだ損益計画
資金調達の概要や 資本政策、出口戦略	数値計画を基にした資金調達計画やエグジットをどうするか(IPOかM&Aかなど)、想定している企業価値の根拠、資本政策(株主構成)など

Point

資金提供者からは「いつ、どのくらい売上や利益が出るか」や「いつ、どれくらい資金が必要になるか」を聞かれます。その根拠になる材料として外部環境や成長戦略の説明が必要になります。

成長戦略(ビジネスモデル)について

事業計画をつくるために起業家が思い描いた事業をどのように実現していくのかを表したものが成長戦略(ビジネスモデル)になります。

計画性と成長の根拠を示すためには、ビジネスモデルが重要です。ビジネスモデルとは、「顧客は誰で、「顧客の課題」は何か、その課題を「どのように解決するのか」をきちんと整理して、「どのように収益を得るか」を落とし込んでいくことです。

例えば、「何かものを作って売る」、「情報が集まる場所を提供して手数料を得る」などです。更にその市場は大きいのか、競争相手はいるのか、競争相手がいる場合は、競争相手には勝てそうか、なぜ勝てそうかを整理することです。

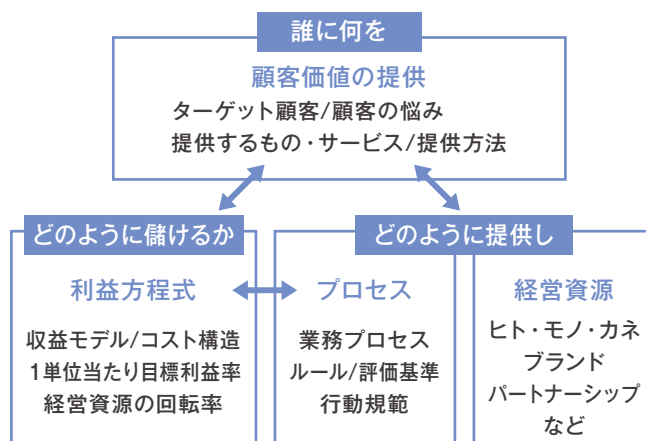
ビジネスモデルが決まれば、それを数字に落とし込んだものが「数値計画書」です。ビジネスモデルの構築や事業計画の策定は、とっつきにくいので、客観的な意見

をもらいながら作成したほうが、自分が考えていなかった視点に気付くこともあります。

ビジネス3W1H

Who 誰が	Whom 誰に	What 何を	How much いくらで
-----------	------------	------------	------------------

ビジネスモデルの「4つの箱」





資本政策について

資本政策の重要性

ビジネスモデルが決まり、ベンチャーキャピタルなどの投資家からエクイティでの資金調達を検討することとなった時に、次に考えることは資本政策です。

スタートアップにとって、**資本政策は一度失敗するとかなり致命的です。資本政策の失敗は、初期の失敗ほど後になってから修正がききません。残念なことに、資本政策に失敗するスタートアップは非常に多く見られます。**

「資本政策」とは企業が成長する上で必要な資金を調達するための株式の発行や異動のための計画の事で、将来、エグジット（IPO、M&Aなど）を迎えるまでに必要な資金額や株式を公開する際の持ち株比率をどのようにするかなどの事項を検討する戦略計画です。

簡単に言えば、「エグジットまでに、いつ、だれに、いくら株価で、何株の株式を割り当てるか」を決めることです。

株式で資金を調達する場合、最初は100%だった起業家の株式保有比率は、資金を調達する都度、投資家に株式を渡すことになるので、どんどん下がっていきます。

企業の価値（期待値）が低い時に多くの資金を調達してしまうと、多くの株式を渡す必要があります。最初はいいのですが、資金調達を何度か繰り返すと、経営陣の持ち株比率がほとんど残っていなかったということもあります。

株式の保有比率は企業への支配権に影響してきます。起業家が自分の企業の株式を100%保有していれば、すべて起業家の思い通りに企業を運営することができますが、3分の2や、過半数を下回ると他の株主に反対されて経営の重要な決定ができなくなる可能性があります。

そのため、資本政策の失敗などで、起業家が株式の過半数を保有していない場合、起業家が経営をコントロールできない恐れがあるため、ベンチャーキャピタルなどの投資家は投資をためらう要因にもなります。

ビジネスモデルにもよりますが、起業家を含めた役員の持ち株比率は株式上場するまで過半数以上確保することを目安に資本政策を策定し、株価等の条件を投資家と交渉することが重要です。

資金調達をした後になって資本政策に失敗したことに気付いても、修正するためには多額の資金が必要となります。例えば、100万円の資本金で創業した直後であれば、10%の持分を持つ株主に保有している株式を譲ってもらうためには10万円払えば済みます。しかし、10億円の企業価値でベンチャーキャピタルから出資を受けた後になると、同じ10%の持分を譲ってもらうためには1億円の資金を用意する必要があります。

基本的に創業者の株式の持ち分は一度低下したら、二度と高めることはできませんので、資金を調達する場合には、今お金が欲しいからと言って、株式を渡すぎてはいけません。

目先の事だけを考えず、将来を見据えて資金を調達する必要があります。

支配権の観点から覚えておくべき持株比率

3分の2以上	=スーパーパワー 基本的に何でも認められる
50%超	=通常の株主総会議決は決められる ex. 役員選任、計算書類の承認
3分の1超	=重要事項について拒否権を持てる ex. 定款変更、新株発行
3分の1以下	=マイノリティの一般株主

Point

資本政策は後戻りができません。資本政策は一度失敗するとかなり致命的な事象となります。

それほど「資本政策」は重要なのです。



スタートアップの法務について

法務の大切さ

スタートアップでは、株式の種類や資本政策などエクイティファイナンス特有の法務の知識が必要です。繰り返しになりますが、株式は一度渡してしまうと、取り戻すことは大変です。

ゆえに、スタートアップ企業がエクイティで資金調達を行う場合は法務面もしっかりとおさえる必要があります。

わずか1株しか渡していなくても、株主であれば行使できる権利があります。会社経営の安定を図るためには、1株であっても信用できない人に会社の株式を持たしてはなりません。

「ハンズオンとは」で説明しましたが、法務の面からでも誰に株式を渡すかは慎重に判断する必要があります。

エクイティファイナンスにおけるよくある法務の失敗

1. 創業者間のシェアと離脱時についての取り決めの失敗

共同創業者がいる場合など、ついつい創業者間で均等にシェアしたくなりますが、均等にシェアすることはお勧めしません。1/2 ずつや、1/3 ずつなど、もしもの時に意思決定ができなくなるようなシェア割りは避ける必要があります。

スタートアップでは創業後に会社の運営や待遇について創業メンバー間の意見が対立したり、創業メンバーが離脱するなどにより、経営の重要な意思決定が出来なくなることがよくあります。

基本的には代表権を持っているなど中心となる人物が多くの株式を保有して、何かあっても経営の意思決定ができるようにしておいた方がよいです。

また、創業メンバーが会社を辞めたあとも株式を保有し続けることも好ましくありません。

創業時に、「取締役を辞める時は株式を返却する」といった契約を締結しておくことを強くお勧めします。

2. シリーズ A など初期の資金調達でのシェアや株価での失敗

前章で説明した資本政策の事です。特に初期の資金調達では、シェアを出しすぎない(自社の持ち株比率を下げすぎない)ために、適正な株価で調達することが重要です。調達株価は高すぎても、安すぎても、次のファイナンスに悪影響を及ぼすことがあります。

事業計画や資本政策を基に投資家や支援者などと十分協議して適正な株価で調達することが重要です。

3. 不利な条件での契約の失敗

投資契約や株主間契約、種類株式の内容はよく確認する必要があります。よく確認せずに契約書を締結してしまうと、自由に経営ができなかったり、知らないうちに責任を負っていることがあります。

創業直後などは、資金が十分に無く、専門家に相談することを敬遠しがちですが、投資家から提示された契約書について、弁護士などの専門家のアドバイスを受け、一方的に不利な契約をしないようにすることが重要です。

Point

このように、エクイティファイナンスによる調達を通じた事業展開においては、様々な法務知識が必要です。それらを起業家がすべて把握して対処することが最善

ですが、創業間もない起業家にとって非常に忙しい中で、法務知識まで身に着けることはとても大変ですので、専門家や支援者などに相談することをお勧めします。

TOPIC

SDGs/ESG金融

今、世界的な流れとして、SDGs/ESG金融に関する取り組みが推進されています。
社会的な課題への対応は、経営リスクの回避や新たな事業機会と投資機会の創出に繋がると考えられており、
SDGs/ESGへの取り組みは、単なるコストではなく、持続的成長の源泉であると捉えられています。

そのため、多くの企業がSDGsを経営の中に取り込むことでESG金融に繋げようと力を注いでいます。
日本においても、SDGsと経営を結び付けることで企業価値を高めるべく先鋭的な取組を進めている
大企業・ベンチャー企業も多くみられており、また、ESG融資に取り組む金融機関もみられてきており、
今後、SDGs/ESGは、金融機関や投資家による投融資の判断に影響を与えるものと考えられます。

※SDGs「持続可能な開発目標(Sustainable Development Goals)」は、貧困や飢餓、エネルギー、気候変動等グローバルな社会課題を解決し持続可能な世界を実現するための17の国際目標

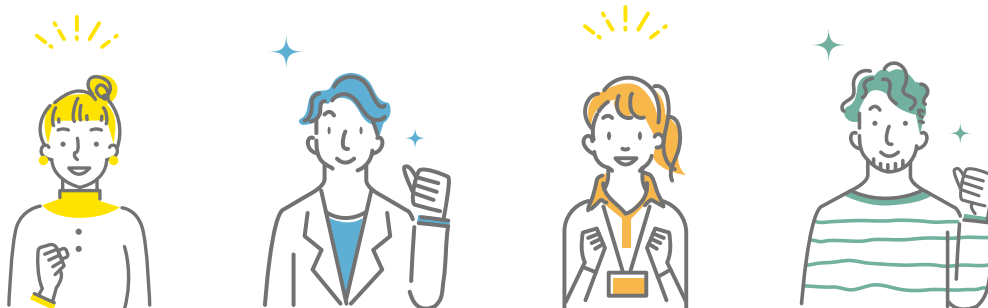
※ESG金融とは、企業分析・評価を行ううえで長期的な視点を重視し、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)情報を考慮した投融資行動

ESG投資とSDGsの関係

社会的な課題解決が事業機会と投資機会を生む



おわりに



このパンフレットでは起業家が苦勞しやすいポイントである資金調達について、
エクイティファイナンスにやや力点を置きながら、網羅的に説明してきました。

従来のデットファイナンスに加えてエクイティファイナンスやクラウドファンディングなど
資金調達の方法は多様化・複雑化しています。

起業家にとって一番大切なことは、資金調達ではありません。

資金調達のために起業する人はいませんし、資金調達は起業家の夢や、
思い描く未来を実現するための通過点の一つです。

しかし、資金調達に失敗すると、事業が失敗に一步近づくと言っても過言ではありません。

資金調達や資本政策について、創業したばかりの起業家ほど、
専門家や支援者に相談するのが遅い傾向にあります。

資金調達は、お金が無くなりそうな時ではなく、平時から考えてみてください。

また、一人で悩んでいる方は資金調達を実施する前に、
是非、県内の支援機関や専門家に相談してください。

このパンフレットを手にとった皆様の資金調達の成功と思い描く未来の実現を切に願います。

起業家が相談できる窓口について

公益財団法人大分県産業創造機構 おおいたスタートアップセンター

おおいたスタートアップセンターでは、起業家／起業希望者を対象として、
無料相談やセミナー、個室・ブースなどのインキュベーション施設の提供など、
起業家の課題をワンストップで支援しています。

大分市東春日町17番20号 大分第2ソフィアプラザビル5階

TEL 097-534-2755

HP <https://startup.oita.jp/>

MAIL startup@columbus.or.jp



制 作：大分ベンチャーキャピタル（株）

発 行：公益財団法人大分県産業創造機構（おおいたスタートアップセンター）

発行日：2021年3月