

シリコンバレーのスタートアップ資本戦略

日本ではごく最近まで株式会社の株券は1株5万円であった。資金が稀少なベンチャー企業の創業者の5万円もベンチャーキャピタリストの5万円も同じ価値であり、企業の成長に伴う資金需要により他人の資本を入れる過程で創業者がみるみる株式保有率を減らし、企業の立上げに成功しても事実上の支配権を失っているケースが頻繁に見られた。

創業者の技術も努力も株式保有率には全然反映されず、金持ちが勝ちという構図である。これでは創業者は何の為にリスクを取り、超人的努力してきたのか判らない。

こんな馬鹿なことは米国では起こらない。創業者が取ったリスクと投入した努力が見事に株式資本に変換される仕組みと慣習が確立しているのである。この変換プロセスが定着しない限り、日本には本格的な起業ブームは訪れないであろう。

幸い、最近商法が改正されて株券の無額面化と種類株の多様化が実現し、制度的には殆ど米国と同じになった。当電子図書館シリーズにおいては、日本の商法等の最新事情を反映した起業における資本戦略のベストウェイを開示する計画である。起業される方はこれを参考に最善の資本戦略を採用し、リスクと努力に見合う創業者利得を獲得していただきたい。それらの人々にとり以下の記事がベンチマークとして役立つことを希望する。

2000年1月28日に開催された「IAI ジャパン設立準備委員会」の「キックオフセミナー」で、主賓として来日された Hal Nissley IAI 会長は「Equity Structure / Hypothetical Silicon Valley Start-up」との演題で講演された。同会長は多数のシリコンバレーにおける企業の事例研究を行なわれ、その結果、成功する新興企業は以下のような株式資本戦略を実行していると標準的モデルを提示された。以下はその要約である。

フェーズ1：普通株 \$ 0.01 は購入権契約により役員と従業員に 48 ヶ月均等配分される。途中で退社した場合は会社が元値で引取る。次にその役割についた人はその時点から同じルールで購入する。

3人の創業者が各 \$ 16,000 で 16%、計 48%、他の創業者 X 人が計 7%、2人の社外役員が各 \$ 2,500 で 2.5%、計 5% 取得する。これで計画発行株数の 60% になる。

2人の社外役員は更に \$ 22,000 をユニット投資(この例では普通株 \$ 1,000 + 優先株 A \$ 10,000 が 1 ユニット、各人 2 ユニット)する。これで計画株数の 64% になる。

8人の社外投資家が \$ 88,000 のユニット投資をする。貸借対照表の資本に優先株 A \$ 120,000 が計上され、出資計画の 72% が調達された。

以上第 1 ラウンド締切後、6人のアドバイザリーボードを各 0.5%(計 3%)でリクルートした。ここまでで 75% となった。

フェーズ2：3ヶ月後、今度は1ユニット普通株 \$ 500 + 優先株 A \$ 10,000 で \$ 315,000 募集した。これで計画株数の 90% が配分され、資本金の部の優先株は \$ 420,000 となった。10%の普通株は将来の従業員、CFO 役員のため保有しておく。これで普通株の配分は 100% となる。

フェーズ3：最初の製品が世に出され、事業性が実証されて会社が世の注目を集めた段階で第三者割当新株 A を 1株 \$ 0.5 で 4百万株売りだし、計 \$ 2,000,000 を調達できたとする。これは立上げ時の普通株 1株の価

値が新株 A 1 株の 50 倍になったことを意味する。優先株 \$ 420,000 は 84 万株に変わるので新株 A の合計は 484 万株となった。既発行普通株 1000 万株と合わせて 1,484 万株となる。会社の有望性が認められたので、今後のインセンティブ株購入価格は 1 株 \$ 0.04 にすると決められる。

フェーズ 4 : 会社の売上が始まり、特許が取得された段階で VC よりマーケティング、R&D 等の資金として \$ 14,000,000 が投資された。この投資に対して発行した第三者割当新株 B が 1 株 \$ 2 であるとしよう。新株 B は 7 百万株で総株数は 22 百万株となる。立上げ時の普通株 1 株の価値は新株 B 1 株の 200 倍になった。この段階では 3 ヶ月毎に事業計画を更新せねばならない。

1 年後 IPO(株式上場)としよう。Internet 系の会社なら 1 株 \$ 10 で 5 百万株を売り、時価総額 \$ 2.7 億となる。それ以外の高成長企業なら翌年の 1 株当たり予想収益の 20 倍(PER は 20)で売れる。

最も大事なポイントは、この数値を実現して見せること、そのために取締役会と協力する優れた経営陣が存在することである。

以上