

ファイナンス論(第11回) 資金調達5 その他の資金調達の論点

- 2022年6月21日
- 梅ヶ枝中央会計株式会社
- 代表取締役/公認会計士
- 前田 信二

日程及び目次

No	日程	曜日	テーマ	サブテーマ
1	4/5	火	ファイナンス論総論	
2	4/12	火	財務会計1	パブリック会計・企業会計の基本
3	4/19	火	財務会計2	会計処理の基本
4	4/26	火	財務会計3	財務諸表の見方
5	5/10	火	財務会計4	損益分岐点分析のケーススタディ
6	5/17	火	財務会計5	企業会計の動向
7	5/24	火	資金調達1	銀行から見た財務諸表分析
8	5/31	火	資金調達2	VCの投資...企業評価
9	6/7	火	資金調達3	株式上場のメリット・デメリット
10	6/14	火	資金調達4	資本政策とVC投資・融資
11	6/21	火	資金調達5	その他の資金調達の論点
12	6/28	火	企業(事業)価値評価1	事業会社投資...DCF
13	7/5	火	企業(事業)価値評価2	設備投資のケーススタディ
14	7/12	火	企業(事業)価値評価3	企業評価と相続評価
15	7/19	火	まとめ	

11.資金調達5

その他の資金調達の 論点

J-KISS・みなし清算条項付
種類株式・中小企業投資
育成・資本性ローン

コンバーティブルノートとJ-KISS

・コンバーティブルノートとは

…ノート=負債

まずは、一定額を貸付。その時点では株価を算定せず。

→

次にVCが投資する際、1株当たりの株価の●%引の株価で貸付を株式に転換

・シリコンバレーでは基本的に、シードで出したコンバーティブル・ノートについて、期限が来ても投資家は「金を返せ」と言わない約束。

・議決権の問題や希釈化の問題も生じないため、ドキュメンテーションはシンプルになります。その分、弁護士費用もかからず、書類作成の時間も短くなるため、シード段階の少額ファイナンスに向いている

ただし、日本では、貸金業法の問題等が生じ、コストが高くなる、転換社債の発行で対応

J-KISSの登場

コンバーティブルノートとJ-KISS

J-KISS…貸付でもなく、社債でもなく、新株予約権
一定額を新株予約権として拠出。その時点では株価を算定せず。

→

次にVCが投資する際、1株当たりの株価の●%引の株価で貸付を株式に転換。
J-KISS…日本版KISS: Keep It Simple Security、つまり簡単に早くシンプルに
資金調達するための**投資契約書**

以下、CORALのHPより抜粋・要約

・J-KISSは**無償公開**されているため、誰でも自由に(必要に応じて編集して)使うことが可能です。

・Ver1.0公開時の紹介文(2016年4月28日)

…500 Startups Japanは本日、KISSドキュメントを日本の規制や実務に合わせる形で設計されたコンバーティブル・エクイティ「J-KISS」を発表いたします。日本版J-KISSは**森・濱田松本法律事務所の増島雅和先生により設計**され、**KPMGによる税務面からのレビュー**を経て実現されました。J-KISSには日本語版と英語版があり、両者は同じ内容・条件になるように設計されるとともに、それぞれの言語で自然な契約書になるように作られています。これらはどちらかが正、どちらかが副というものではなく、日本語版のみでも、英語版のみでも資金調達を実行できるようになっています。

みなし清算条項付種類株式とは(設例)

あなたは、資本金1千万円で設立したVBの社長・100%オーナーです。
VCがプレ・マネー・バリュエーションで16億円と評価し、4億円資本金として投資する予定です。結果、ポスト・マネー・バリュエーションは20億円(16億円+4億円)となります。

VCはポスト・マネー・バリュエーションの内、20%を所有(20億円×20%)。

→資本金は？…

その後、某上場企業から、「あなたの会社を20億円で売りませんか？」とオファー

→売却しますか？

あなたの売却収入？

VCの売却収入？

みなし清算条項付種類株式とは(回答)

あなたは、資本金1千万円で設立したVBの社長・100%オーナーです。
VCがプレ・マネー・バリュエーションで16億円と評価し、4億円資本金として投資する予定です。結果、ポスト・マネー・バリュエーションは20億円(16億円+4億円)となります。

VCはポスト・マネー・バリュエーションの内、20%を所有(20億円×20%)。
→資本金は？…4億1千万円(1千万円+4億円)

その後、某上場企業から、「あなたの会社を20億円で売りませんか？」とオファー

→売却しますか？

あなたの売却収入？ $20\text{億円} \times 80\% = 16\text{億円}$ → 売却益15億9千万円 → 売却

VCの売却収入？ $20\text{億円} \times 20\% = 4\text{億円}$ → 売却益無し → IPOを目指せ

みなし清算条項付種類株式とは(解説)

その後、某上場企業から、「あなたの会社を20億円で売りませんか？」とオファー

→売却しますか？

あなたの売却収入？ $20\text{億円} \times 80\% = 16\text{億円}$ → 売却益15億9千万円 → 売却

VCの売却収入？ $20\text{億円} \times 20\% = 4\text{億円}$ → 売却益無し → IPOを目指せ

清算とみなせば？

→まずは、資本金相当を返済

・あなた…1千万円

・VC…4億円

残る残高…15億9千万円(20億円-4億1千万円)を持株比率で按分

→

・あなた…12億7千2百万円の残余財産分配金(15億9千万円 \times 80%)

・VC………3億1千8百万円の残余財産分配金(15億9千万円 \times 20%)

→双方納得して売却

→「みなし清算条項付種類株式」は実際日本でも発行

みなし清算条項付種類株式の評価方法

経営研究調査会研究報告第53号「種類株式の評価事例」平成25年11月6日 日本公認会計士協会

【図表V-8 本件評価例における主な発行条件】	
項目	項目 発行条件
① 1株当たり発行価額	50,000円(後述する価値算定結果を参考にして決定)
② 優先配当	なし
③ 累積配当	なし
④ 参加配当	なし
⑤ 議決権	有り
⑥ 取得請求権 (みなし清算条項)	吸収合併等が行われる場合には、合併対価として1株につき 金銭6万円 を受け取ることができる。分配可能額を限度として、現金を対価として取得請求可
⑦ 取得請求権	A社に対して当該種類株式を取得することを請求することができる。当該種類株式を取得すると引換えに当該株式1株につき普通株式1株を交付する。
⑧ 譲渡制限	当該種類株式の譲渡又は取得については、株主又は取得者は取締役会の承認を受けなければならない
⑨ 残余財産の分配	普通株式と同順位
⑩ 1株当たり普通株式の価値	1万円 (直近の売買実績から参照)

本件評価例におけるプット・オプション価値の評価

本件評価例では、このブラック・ショールズ式を採用する。

① 前提株価	所与のものとして1万円/株としている。
② 行使価格	本件評価例において、プット・オプションを行使して得られる金額はみなし清算条項の6万円であるため、行使価格を6万円とした。
③ 満期までの期間	本件評価例における採用数値としては、当該ファンドの運用期限と同一の5年とした。
④ 無リスクレート	無リスクレートは期間5年間に応じた国債のレートを採用した。
⑤ ボラティリティ	本件評価例でも、対象会社の類似上場会社のヒストリカル・ボラティリティを、期間5年間に遡って観察して算出したものを採用した
⑥ 配当率	本件評価例では、対象となる企業に配当の実績は無いため、0%とした。

$$\begin{aligned}
 \text{種類株式の価値} &= \text{ベンチマークとしての価値} + \text{特殊条件に基づく価値} \\
 &= \text{普通株式の価値} + \text{プット・オプションの価値} \times \text{発生確率} \\
 &= 1万円 + 5万円 \times 80\% \\
 &= \mathbf{5万円}
 \end{aligned}$$

中小企業投資育成と配当還元方式(設例)

従業員持株会は配当還元方式が可能(第10回講義)。

→財産評価基本通達による配当還元方式

$$\frac{50\text{円ベースの1株当たりの配当(注)}}{10\%} \times \frac{1\text{株当たり資本金}}{50\text{円}}$$

(注)2.5円未満の場合、2.5円

下記の計算式の②の部分

下記の計算式の①の部分

所与の前提条件

貸借対照表		(単位：千円)		簿価(=時価)純資産方式		500,000円/株...1億円÷200株	
資産	×××	負債	××				
		資本金	10,000	@ 50,000円/株 ×	200株 =	10,000,000円	
		利益剰余金	90,000				
		純資産の部	100,000				
			=時価(含み益無)				

配当金額のみ変更

1株当たり資本金 50,000円/株 ÷ 50 = 1,000株相当①
 配当額 50,000円/株 ÷ 1,000株相当 = 50.0円/株
 50円 ÷ 10% = 500.0円/株②
 配当還元方式 500,000円①×②

1株当たり資本金 50,000円/株 ÷ 50 = 1,000株相当①
 配当額 10,000円/株 ÷ 1,000株相当 = 10.0円/株
 10円 ÷ 10% = 100.0円/株②
 配当還元方式 100,000円①×②

1株当たり資本金 50,000円/株 ÷ 50 = 1,000株相当①
 配当額 0円/株 ÷ 1,000株相当 = 2.5円/株。2.5円未満の場合2.5円。
 2.5円 ÷ 10% = 25.0円/株②
 配当還元方式 25,000円①×②

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

中小企業投資育成と配当還元方式(回答)

従業員持株会は配当還元方式が可能(第10回講義)。

→財産評価基本通達による配当還元方式

$$\frac{\text{50円ベースの1株当たりの配当(注)}}{10\%} \times \frac{\text{1株当たり資本金}}{50\text{円}}$$

(注)2.5円未満の場合、2.5円

下記の計算式の②の部分

下記の計算式の①の部分

所与の前提条件

貸借対照表 (単位：千円)			簿価(=時価)純資産方式	500,000 円/株…1億円÷200株
資産	×××	負債	××	
		資本金	10,000	
		利益剰余金	90,000	
		純資産の部	100,000	
		=時価(含み益無)		

@ **50,000**円/株 × 200株 = 10,000,000円

配当金額のみ変更

1株当たり資本金	50,000円/株	÷ 50 =	1,000株相当①
配当額	50,000 円/株 ÷	1,000株相当	50.0円/株
	50円 ÷ 10% =		500.0円/株②
		配当還元方式	500,000 円①×②
1株当たり資本金	50,000円/株	÷ 50 =	1,000株相当①
配当額	10,000 円/株 ÷	1,000株相当	10.0円/株
	10円 ÷ 10% =		100.0円/株②
		配当還元方式	100,000 円①×②
1株当たり資本金	50,000円/株	÷ 50 =	1,000株相当①
配当額	0 円/株 ÷	1,000株相当	2.5円/株。2.5円未満の場合2.5円。
	3円 ÷ 10% =		25.0円/株②
		配当還元方式	25,000 円①×②

従業員持株会で低い株価で資本に入ると、オーナーの1株純資産が希薄化！

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

中小企業投資育成とは

「中小企業投資育成株式会社法」に基づき設立された公的な投資育成機関。

大阪中小企業投資育成株式会社...[福井県、滋賀県、奈良県および和歌山県以西の24府県]

名古屋中小企業投資育成株式会社...[愛知・岐阜・三重・富山・石川の5県]

東京中小企業投資育成株式会社...[新潟・長野・静岡以東の18県]

引用:わかりやすい 投資育成会社のご案内 https://www.sbic.co.jp/about/pdf/touiku_annai.pdf

資本金 投資前**3億円以下** ※1

(特例法による例外規定あり ※2)

※1 既に投資を受けている企業については、資本金3億円超であっても追加投資が可能です

※2 特例法による資本金基準の例外については各投資育成会社へ直接ご確認下さい

VCとの相違点

ファンドと異なり、有期(通常10年)ではない。

VCの評価方法とは異なり、投資育成方式

中小企業投資育成方式

投資育成株価算式...国税庁からの通達(法人税関係個別通達昭48直審3-126、直審4-109、直審5-23)。
一般に配当還元価額に近い価額。

未上場株式の評価(計算例)

設定企業の内容

- ・業種:製造業(大会社)
- ・資本金50百万円
- ・発行済株式数:1,000株
- ・旧額面:5万円
- ・配当:5,000円(10%)
- ※旧額面50円当り、配当5円
- ※簿価=時価

(単位:百万円)

貸借対照表				税引前利益	
流動資産	1,000	流動負債	600	12/3期	50
		固定負債	400	13/3期	55
固定資産	2,000	純資産	2,000	予想利益	49
		(資本金)	(50)		
資産合計	3,000	負債資本計	3,000		

	自社株評価額	計算根拠
類似業種比準方式	461,561円	$\text{類似業種株価} \times \text{年配当} \div \text{年利益} \times \text{純資産}$ $175\text{円} \times \frac{5.0\text{円} + 50\text{円} \times 3}{5} \div \frac{2,000\text{円}}{50\text{円}} \times 2,000\text{円}$
純資産価額方式	2,000,000円	純資産2,000百万円 1,000株
配当還元方式	50,000円	年間配当額 ÷ 1株当り資本等の額50,000円 10% ÷ 50円
投資育成株価算式	86,240円	$\frac{1\text{株当り予想税引前利益}49,000\text{円} \times \text{配当性向}17.6\%}{10\%}$

注.類似業種比準方式の算式変更。類似業種の各種指標は毎月変更

従業員持株会で低い株価で資本に入ると、オーナーの1株純資産が希薄化！

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成いたしておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、貴社のご判断に基づき、ご活用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、貴社限りとしてご活用ください。

資本性ローン

引用: 日本政策金融公庫HP

挑戦支援資本強化特例制度(資本性ローン)...国民生活事業

挑戦支援資本強化特例制度(資本性ローン)の概要(抜粋)

ご返済方法	期限一括返済(利息は毎月払)				
利率(年)	ご融資後1年ごとに、直近決算の業績に応じて、貸付期間ごとに3区分の利率が適用されます				
利率	売上高減価償却 前経常利益率	貸付期間			
		5年1ヵ月以上	7年超	9年超	12年超
		7年以内	9年以内	12年以内	15年以内
	5%超	5.15%	5.50%	5.80%	6.05%
	0%以上5%以下	3.05%	3.20%	3.35%	3.50%
	0%未満	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%
担保・保証人	無担保・無保証人				
その他	<p>本特例による債務については、金融検査上自己資本とみなすことができます。</p> <p>本特例による債務については、法的倒産手続きの開始決定が裁判所によってなされた場合、全ての債務(償還順位が同等以下とされているものを除く)に劣後します。</p>				

お問い合わせ先

前田 信二

梅ヶ枝中央会計株式会社

shinji.maeda@umegae.co.jp

www.umegae.co.jp