

【解説】株主間契約とは？

改めまして、エンジェルナビが提供いたします株式投資型クラウドファンディング「AngelNavi」をご利用いただき、誠にありがとうございます。

ご利用に先立ちまして、1点、ご説明させていただきたいことがございます。我々の「AngelNavi」では、個人投資家の皆さまに、投資先であるベンチャー企業の経営株主と、ベンチャー投資で一般的な「株主間契約」を締結していただくことを必須でお願いしています。この背景、そして「株主間契約」とは？という点についてご説明いたします。

皆さまのような外部投資家を株主に迎えた、ベンチャー企業によくある課題

ベンチャー企業に投資する『投資家』は十人十色で、皆さま個人投資家と、そうでない投資家（例：ベンチャーキャピタル（“VC”）ファンドや事業会社）とでは、投資後にやること・期待することも大きく異なる面があります。全投資家で、投資リターンを確定させる“エグジット”という目的は共通ですが、そこに至る過程にどう関与するか、エグジットしたいタイミングなど、当然各投資家でその希望が同一でないことも理解いただけるかと思えます。

1つ目の例として、ベンチャー企業が他社へ会社/事業売却を行う M&A のケースを例にご説明いたします。

投資家の考えは、「リターンは出ないかもしれないしかしかなり長期間にわたるとのリスクを背負ってでも、応援する会社と一緒に IPO を目指す」場合や「可能性が不確実で長期にもなり得る IPO を待つより、その実例数も多く中期でも実現できる M&A で確実にリターンを得られる方がいい」もしくは「極めて高いリターンでなくとも相応のリターンでも嬉しい」など、それぞれ千差万別です。

では、皆さま個人投資家が「AngelNavi」を介して出資をした数年後に、例えば、そのベンチャー企業が他社（“買収者”）に買収されることになったとします。買収は、様々な手法が存在しますが、多くの場合、買収後に少数株主が残らないこと（＝つまり、皆さま個人投資家を含む全株主から保有株式を買取り、買収者が 100%単独株主となる）を買収者がその買収の前提条件にすることが一般的です。ただ、会社法上、その様な 100%買収の手続きを進めると、「過半の株主（例：創業者・経営者などの株主）は賛成でも一部の株主が反対すると実現しない」場合や「一部の反対する株主からその保有株式を買取る長期間を要する法的手続きが別途必要」などのハードルが生じることもあり、買収者が買収検討にすら二の足を踏むことが多々あります。

2つ目の例として、皆さま個人投資家の出資後、将来的なエグジットの確度を高めるため

に、そのベンチャー企業が更なる成長資金の調達を行いたいケースを例に説明いたします。

「AngelNavi」を介し、皆さまに投資検討いただくベンチャー企業は、比較的創業から日が浅く、その事業モデルや商品/サービスもまだ絶対的に確定されたものでないことが常です。そのため、同企業が、皆さまからの資金調達後に、更なる成長投資金ないしは生き残りのための事業資金を確保するため、“追加の資金調達”を行うことはほぼ必須とご認識ください。

その“追加の資金調達”に際しては、VC ファンドや事業会社が、投資家候補になることが一般的です。同投資家は、ベンチャー企業に出資する際、時には自分で腕まくりをして、経営支援や営業先紹介などで成長戦略のサポートをしてくれますし、皆さま個人投資家と異なり投資金額はかなり多額で、ベンチャー企業の成長ステージによっては数億円から数十億円にもものぼることもあります。

ただ、それら投資家は、その投じる資金のリスク見合いなどから、成長戦略の推進に向け、ベンチャー企業と経営株主に対し経営や資本面で様々な要求をしていくこととなります。同戦略推進のため株主承認が必要であるのに、全株主の合意形成が遅れるないしは合意できず分裂し、そのベンチャー企業が行き倒れてしまうリスクは十分考えられるためです。

これらのようなケースに備え、「株主間契約」を事前に定めることが重要となっております。

課題解決策として、ベンチャー投資でスタンダードなのが、この「株主間契約」の締結

「AngelNavi」で資金調達をした後、比較的中期でかつその実現性もやや高めとなることも多い M&A、および VC ファンド等からの多額の資金調達をスムーズに実現することが、ひいては皆さま個人投資家のエグジット実現にもつながります。

その仕組み作りとして、皆さまによる「株主間契約」への同意が必要となってまいります。

具体的に、株主間契約が締結されている場合、例えば、上記 2 つのケースでは、皆さま個人投資家にどのような影響を与えるか、ご説明いたします。

1 つ目の M&A のケースでは、経営株主や大半の株主（＝皆さま個人投資家の一部を含む）が売却に賛成する場合、万一、反対する株主（＝皆さま個人投資家の一部）がいた場合でも、反対株主に対し保有株式の売却を請求できる権利が経営株主に付与されます。経営株主は、同権利を行使することで、100%の株式売却を担保でき、売却が確実に実現し、大半の株主にリターンを享受していただくことが可能となります。なお、M&A のタ

イミグは様々で IPO の実現にまだ遠い時期で生じる可能性がある、ということも事実です。一方、それまでの資金調達で成長投資ができ、サービス/商品が一定程度に成熟している、および、買収プレミアムが付されていることも想定されるため、買収されるベンチャー企業の株式価値が高まっている可能性もあるかと思われます。

2つ目の VC ファンドなどからの資金調達のケースでは、出資の前提条件として、VC ファンドなどが、少数株主（=皆さま個人投資家を含む）に一旦退出、つまり売却していただくことを同条件に必須に掲げることもあります。

そこで、株主間契約では、次の資金調達で一定額以上の多額の投資を行う VC ファンドなどの投資家が希望した場合は、少数株主から保有株式の買取りを請求することができる、という仕組みになっています。なお、同買取りは、一定額以上のプレミアム（=リターン）を上乗せした価格などと設定されていますので、できる限り、皆さま個人投資家のリターン享受に努めています。

まとめ

皆さま個人投資家には、リターンの大小に関わらず、「経営者を応援したい」や「サービス/商品が好き」など様々な理由でベンチャー企業へご投資いただくことと思います。しかし、何らかの形で“エグジット”の可能性を少しでも高めることは、一投資の観点で重要なことと考え、このような「株主間契約」の締結をお願いしている次第です。

是非、皆さまには、ベンチャー投資では様々なエグジットが存在することをご認識いただきつつ、ご投資を検討いただきますよう、お願いいたします。

【参考】株主間契約（サンプル）

URL: https://gemsee.jp/pdf/about_shareholders_agreement_template.pdf