



VC出身弁護士が語る 大学発ベンチャー設立のイロハ

森・濱田松本法律事務所
パートナー弁護士
石田 幹人

1. 自己紹介

VC

ベンチャーキャピタルに 3年半勤務

- 国内・海外スタートアップへの投資担当
- 投資先の技術を大企業に対して営業
- 株主総会・取締役会・投資委員会の事務局

Law

2010年 森・濱田松本法律事務所

- スタートアップ業務
- 投資ファンドの組成
- M&A など

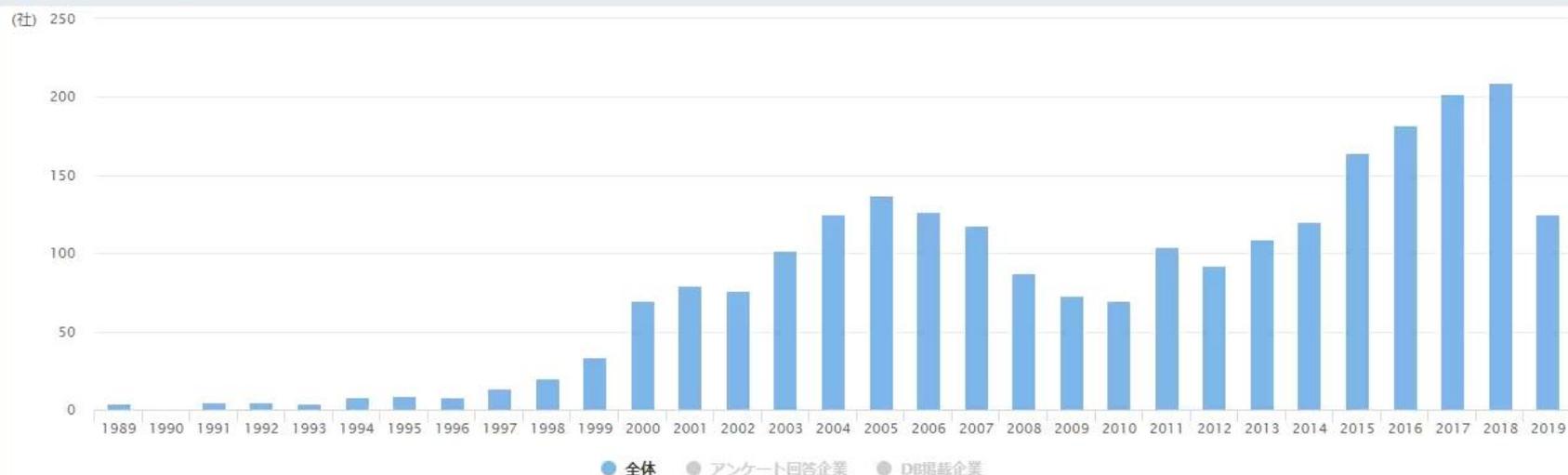
2014年 スタンフォード留学

- シリコンバレーでの経験
- Venture Capitalの授業ではClass Prizeを獲得

2. 増加する大学発ベンチャー

大学発ベンチャーの概況 (2019年調査)

設立年次



出典: 経済産業省「大学発ベンチャーデータベース」
<https://univ-startups.go.jp/>
(2019年9月時点の調査)

- 日本全体のスタートアップブーム
- 大学発ベンチャーも順調に増加

3. 大学発ベンチャーを設立したいと思ったら・・・

ターゲットとする
市場は何か？

- 市場規模 & マーケットシェア

ビジネスモデル

- 大学との関係性の整理
 - 大学が有する知的財産権の利用方法
 - 起業後の研究開発体制(共同研究、委託)
- 製品を自社開発するのか、技術をライセンスするのか

チーム作り

- 技術は大事。でも良いチームはもっと大事。
 - 自身(大学関係者)の位置づけ
 - 経営管理(財務、総務、人事)
 - 事業開発
- 適任者をどうやって探すか
 - ベンチャーキャピタルを使うのも手
 - 最初から全て揃っている必要は全くない

4. 大学教員・職員としての留意点

- 利益相反の問題

- 大学⇔会社・個人 どちらの利益を優先するか

例： 大学へのライセンス料
ベンチャーから受領する株式の割合
個人の報酬額

- 利益相反マネジメントポリシーに従い大学に情報開示(申告・報告)

- 大学での本務を疎かにしない

- 役員への就任

- 大学の兼業規制はチェックする

5-1. 大学の利益相反マネジメントポリシー

● 金銭的利益に関する報告義務要件の例（筑波大学）

ア 金銭的利益を得た対象の企業等が次のいずれかに該当すること。

(ア) 筑波大学の研究成果の移転を受けたことがある。

(イ) 筑波大学と共同研究、受託研究、学術指導、寄附金などにおいて契約関係がある。

(ウ) 筑波大学から出資又は人的及び技術的援助を受けている。

(エ) 筑波大学に対して、物品又はサービスを提供している。

イ 上記アの企業等から得た金銭的利益の合計が年額100万円以上であること又は当該企業等の株式(※)を保有していること。

※ 公開株式にあっては、発行済み株式総数の5%以上

5-2. 大学の利益相反マネジメントポリシー

● 兼業の許可要件の例(慶應義塾大学)

研究成果活用企業(※1)の役員等(※2)との兼業を行う場合には、次に掲げる基準のいずれにも適合しなければならない。

- (1) 兼業により、教職員としての職務の遂行に支障が生じないこと。
- (2) 兼業により、義塾の信用を傷つけ、又はその不名誉となるおそれがないこと。
- (3) 兼業により、義塾の教職員としての職務の公正さおよび研究の公正さならびに信頼性の確保に支障が生じないこと。
- (4) 兼業により、学生が不利な立場におかれることがないこと。
- (5) 兼業により、義塾と当該研究成果活用企業との取引において不公正が生じないこと。

※1 義塾において教職員自らが創出した研究成果を活用する事業を実施するために設立された法人・団体等組織

※2 主として営利活動を営む団体の取締役、執行役、会計参与、監査役、業務を執行する社員、理事、監事、発起人および清算人ならびに支配人その他の重要な使用人

6. 会社の設立

- 株式会社か合同会社か
 - LLP(有限責任事業組合)という選択肢も
- 発行株式数、資本金の決め方
- 設立にかかる時間



7. 株式会社・合同会社・LLPの比較

	株式会社	合同会社	LLP
メリット	<ul style="list-style-type: none">• もっとも一般的に使われている• 「株価」という概念が使える• ストックオプションなど、インセンティブ付与手段が豊富	<ul style="list-style-type: none">• 会社の中身を柔軟に設計できる• 登録免許税が相対的に安い	<ul style="list-style-type: none">• 事業会社との共同開発などの場合に、利益分配を柔軟に設計可能• 税務的メリットもありうる
デメリット	<ul style="list-style-type: none">• 決算公告が必要など、義務負担が相対的に重い	<ul style="list-style-type: none">• ガバナンスの型が決まっていないので、設計に時間がかかる• 一般的な投資家からの資金調達が難しい	<ul style="list-style-type: none">• 全員で業務執行をする必要があるなど、法的な制約が大きい• 多人数には不向き

8. インセンティブの設計

- 資本政策

- 誰を株主にするか／何パーセントの株を渡すか
- 創業者株主間契約

- スtockオプション(新株予約権)

- 株式よりも柔軟なインセンティブ設計手段
 - ✓ 一定の期間内に、一定の価額(行使価額)を払うことにより株式を取得できる権利
 - ✓ 新株予約権発行時に支払う対価(払込金額)は無償とすることも可
- スtockオプションプール(発行枠)による制限
- 税制適格スtockオプションの利用

9. 大学によるストックオプションの活用

- 大学発ベンチャーへの知的財産権のライセンス・譲渡
 - － 対価として株式を受領すれば、大学が資金拠出を伴わずに将来の企業価値向上の利益を享受できる
 - － ただし、株式の場合、知的財産権による現物出資には現物出資規制が適用される(会社法207条)
 - ✓ 裁判所による検査役の選任
 - － 新株予約権には現物出資規制が適用されない
- インキュベーション施設入居者への支援対価として新株予約権を取得する事例も

10. 投資家からの資金調達

- 資金調達すべき金額
 - 毎月の「バーン・レート」
 - 事業が軌道に乗るまでに必要な期間
 - ✓ 上記の掛け算で必要額を概算
 - ✓ 金額が大きい場合は途中でマイルストーンの設定も検討
- 資金調達に向けた準備
 - 事業計画書の作成
 - ✓ 市場、ビジネスモデル、優位性、競合会社等
 - バリュエーション(株価)の設定
 - ✓ 市場規模は大きな要素
 - ✓ 投資家の声で相場を理解
- ベンチャーキャピタルの投資手法
 - シード、シリーズA、シリーズB・・・
 - ✓ 成長ステージ毎の調達ラウンドの名称
 - 優先株式 vs 普通株式
 - ✓ 近年は優先株式が主流
 - ✓ 投資資金の「優先的」回収
 - J-KISS
 - ✓ 新株予約権による新しい投資手法
 - ✓ 株価を決めずに投資が可能
 - ✓ 契約書のひな型がネットで公開されている
 - ✓ シリコンバレーの手法をアレンジ

11. 最後に

- 大学発ベンチャーの設立は難しくない
 - － 思い立ったが吉、まずは立ち上げてみるのが大事
- 利益相反には細心の注意を
- 弁護士の使い方
 - － どのタイミングから弁護士を使うのが良いのか