

# VCタームシート読解チェックリスト

スタートアップ社長・CFOのための投資家交渉実務ガイド

IPO準備ロードマップ 監修：伊藤雅仁（経営戦略センター株式会社 代表取締役）

## このチェックリストの使い方

VCから提示されたタームシート（Term Sheet）を、本書のチェック項目順に確認してください。各項目には「危険サイン」と「交渉ポイント」を記載しています。

**重要:** タームシートは弁護士レビューが必須です。本書はあくまで経営者・CFO自身が一次的にレビューするための実務チェックリストです。

## 1. 取引概要（Deal Summary）

### Pre-money / Post-money の確認

- Pre-money Valuation**（投資前の企業価値）が明記されているか
- Post-money Valuation = Pre-money + 投資額**であることを確認
- バリュエーションが**SOプール込み（Pre-money base）かどうか**明記されているか

**⚠ 危険サイン:** 「Pre-money 12億円」と書かれていても、後ろに「ただしSOプール10%含む」とある場合、実質的な創業者バリュエーションは10.8億円に下がる。

**交渉ポイント:** SOプールはPost-money設定（投資家側も希薄化を負担）に変更を要求するか、SOプール比率を最小限に抑える。

### 投資額・株式種類

- 投資総額と、各投資家の出資比率が明記されているか
- 株式種類**（A種優先株式・B種優先株式等）が明記されているか
- 既存投資家のフォロー条件**（プロラタ参加権）と整合しているか

⚠ **危険サイン:** 「優先株式」と書かれているだけで、種類が不明。シリーズBなのに「A種優先株式」と書かれている。

**交渉ポイント:** 各ラウンドごとに新しい種類株式を発行 (A種→B種→C種)。各シリーズの権利を明確化する。

## 2. 残余財産分配優先権 (Liquidation Preference)

### タイプの確認

- [ ] **倍率** (1x / 1.5x / 2x) はいくつか
- [ ] **参加型 / 非参加型** (Participating / Non-participating) どちらか
- [ ] **キャップ** (上限) が設定されているか

⚠ **危険サイン:** - **✗** 「2x Participating」 (最悪パターン) : 投資家が投資額の2倍を回収後、さらに普通株として参加配分 - **⚠** 「1.5x Non-participating」 : 1倍より創業者が10~20%損する - **⚠** 「キャップなし」の参加型 : 理論上、投資家の取り分が無限に膨らむ

✳ **業界標準:** - 日本: **1x Non-participating** (最も創業者有利) - 米国シリコンバレー: 1x Non-participating - 中国・東南アジア: 1.5~2x Participating (厳しめ)

**交渉ポイント:** - 「1x Non-participating」を死守 - どうしても飲む場合は「キャップ付き Participating」 (投資額の2~3倍で頭打ち)

### Exit金額シミュレーション

- [ ] 売却額50億円・100億円・200億円・500億円で、創業者の手取りを計算済みか
- [ ] 計算は弁護士・会計士と確認済みか

✳ **計算例:** 投資額3億円・優先株比率15%の場合

売却額	1x Non-participating の創業者取り分	2x Participating の創業者取り分	差額
30億円	22.95億円	18.45億円	-4.5億円
100億円	82.45億円	74.55億円	-7.9億円
300億円	252.45億円	235.95億円	-16.5億円

## 3. 希薄化防止条項 (Anti-dilution)

### タイプの確認

- [ ] **加重平均型** (Weighted Average) か、**フルラチェット型** (Full Ratchet) か
- [ ] 加重平均型の場合、**Broad-based** か **Narrow-based** か

⚠ **危険サイン:** - ❌ **フルラチェット型:** ダウンラウンド時、創業者の希薄化が極端に大きい。  
例: 50%バリュウ減なら創業者持株が半分に以下に。 - ⚠ **Narrow-based 加重平均:** ブロードベースより創業者の希薄化やや大きい

✖ **業界標準:** **ブロードベース加重平均型** (Broad-based Weighted Average)

**交渉ポイント:** フルラチェット型を提示されたら、即「ブロードベース加重平均型」に変更要求。  
応じない投資家とは契約しない選択肢も。

## 4. 議決権・拒否権

### 重要事項拒否権の範囲

- [ ] 拒否権対象事項の一覧が明記されているか
- [ ] **金額基準**が具体的に書かれているか (例: 5,000万円以上の支出)
- [ ] **過半数優先株主の同意**で発動するか、**個別投資家の同意**が必要か

✖ **一般的な拒否権対象:** - 定款変更 - 合併・株式交換・事業譲渡 - 解散・清算 - 新株発行 (SO含む) - 一定金額以上の借入・資産処分

⚠ **危険サイン:** - 「事業計画から重大に乖離する場合」のような曖昧な基準 - 「500万円以上の支出」のような低すぎる金額基準 - 「役員報酬の変更」「採用人数」など日常経営に関わる項目

**交渉ポイント:** - 金額基準の引き上げ (5,000万円~1億円以上) - 曖昧な文言の削除 - 日常経営に関わる項目の除外

### 取締役指名権

- [ ] 投資家が取締役を派遣する**人数**が明記されているか
- [ ] **オブザーバー権** (議決権なしで取締役会出席) の有無
- [ ] 派遣される人材の**人物像** (実務経験者・パートナーレベル)

✖ **一般的な構成:** - シリーズA: 投資家1名 + オブザーバー1名 - シリーズB: 投資家2名 (リード + 共同投資家) - シリーズC以降: 3名以上 (独立社外取締役含む)

---

## 5. 譲渡制限・引き出し権

### ドラッグアロング権（引きずり権）

- **発動条件**（過半数優先株主の同意 等）
- **最低売却価格**（投資額の○倍以上）
- **発動可能タイミング**（投資後○年経過後等）

⚠ **危険サイン**: - 発動条件が緩い（少数優先株主の同意で発動） - 最低売却価格の設定なし - 投資後すぐ発動可能

**交渉ポイント**: 「投資から3年経過後・投資額の3倍以上での売却に限る」等の制約を追加。

---

### タグアロング権

- 創業者の株式売却時の**比例参加**条件
  - **第三者譲渡時の優先買取権**（Right of First Refusal）の有無
- 

### ロックアップ条項

- **IPO時のロックアップ期間**（180日が標準）
  - **創業者の継続在籍義務**期間
- 

## 6. 株主権

### 優先引受権（Pre-emptive Right）

- **対象投資家**（Major Investor のみか、全投資家か）
- **行使期限**（30～60日が標準）

### 情報権

- **月次報告**の有無、内容、提出期限
- **年次監査済み財務諸表**の提供義務
- **取締役会議事録**の閲覧権

⚠ **危険サイン**: 「いつでも経営状況を開示する義務」のような無制限な情報請求権。

---

## 7. その他重要条項

### 独占交渉権 (No-shop Clause)

- **期間** (30~60日が標準、長くても90日まで)
- **適用範囲** (VCのみか、戦略投資家含むか)

⚠ **危険サイン**: 90日を超える独占交渉期間。複数投資家との並行交渉が阻まれる。

---

### コスト負担

- **投資家側の弁護士費用**を会社が負担するか
- **負担上限額**が設定されているか

✖ **一般的な水準**: - シードラウンド: 50~100万円上限 - シリーズA: 100~300万円上限 - シリーズB以降: 300~500万円上限

⚠ **危険サイン**: 「実費全額負担」という上限のない記載。500万円を超えるケースも。

---

### クロージング条件

- **デューデリジェンス完了**を条件とするか
  - **特定指標達成** (ARR・顧客数等) を条件とするか
  - **想定クロージング日**が明記されているか
- 

## 8. 重要な「書かれていないこと」をチェック

タームシートに**書かれていない項目**も同等に重要です。

- **MFN条項** (Most Favored Nation) : 将来のラウンドでより有利な条件が他の投資家に与えられた場合、自動的に同条件を獲得する権利
  - **Vesting条項** : 創業者株式にもベスティングが適用されるか
  - **業績連動条項** : マイルストーン達成で追加投資or条件変更
  - **競業避止義務** : 創業者の競業活動制限
  - **株式買戻し条項** : 創業者退職時の株式買戻し条件
-

## 最終確認：契約前のチェックリスト

- 複数のVCから複数のタームシートを取得した（比較ベンチマーク）
  - スタートアップ専門弁護士のレビュー完了
  - 既存投資家への共有・合意完了
  - 創業者間で全条項の認識合わせ完了
  - Exit金額シミュレーション実施済み
  - 次のラウンドへの影響（希薄化、条項の重層化）を検討済み
  - 2週間以上の検討期間を確保している
- 

## 弁護士・FAに相談すべきタイミング

以下のいずれかに該当する場合、**今すぐ専門家への相談を強く推奨**します。

- 残余財産分配優先権が「2x以上」または「Participating」
  - 希薄化防止条項が「フルラチェット型」
  - 拒否権の範囲が日常経営にまで及ぶ
  - 独占交渉期間が60日を超える
  - コスト負担の上限が500万円超
  - 既存投資家との条項の整合性に疑問がある
- 

## 関連リソース

- [記事: VCタームシート読解ガイド](#) — 各条項の詳細解説
  - [記事: 創業者株式・種類株式の設計](#)
  - [記事: 資金調達ラウンド完全ガイド](#)
  - [ツール: 資本政策シミュレーター](#) — 希薄化を試算
- 

## ご相談

タームシートのレビュー・交渉支援については、経営戦略センターまでお問い合わせください。

- お問い合わせ: <https://ipo-roadmap.jp/contact/>
- 経営戦略センター: <https://strategy.jp/>

