

# 現代経営学応用研究(アントレプレナーファイナンス)

2011 年前期 金 5・6 限(18:20-21:30)

担当教員 忽那憲治 単位数 1

## 授業のテーマと目標

ベンチャー企業のアントレプレナーは、不確実性の高い事業環境で高度な経営的意思決定を行うために、「ビジネスプランニング」とそのための「ファイナンス」に関わる知識の習得が不可欠です。もちろん、こうした知識は独立系ベンチャー企業のアントレプレナーのみに求められるものではなく、企業のなかで新規事業を創造するコーポレート・アントレプレナーや、大学発ベンチャーを運営するアカデミック・アントレプレナーにとっても不可欠なものです。いくら素晴らしい事業アイデアや技術を持っていても、「ビジネスプランニング」の知識なくしては、アイデアを事業計画に展開することはできません。さらに、ファイナンスの知識なくしては、成長のためのリスク資金を調達することも、株式公開や M&A という投資回収に向けた有効な資本政策を考えることもできません。

ベンチャー企業にリスク資金を供給するベンチャーキャピタリストにおいても、投資先企業に対して付加価値の高いサービスを提供するためには、ビジネスプランニングやファイナンスに関する理論に基づいた行動が重要です。

## 授業の概要と計画

講義の回数に限りがあるため、本講義では、①ビジネスプランニング、②ベンチャーキャピタル投資、③投資回収および成長戦略としての新規株式公開(IPO)およびM&Aの3つのテーマに絞ります。第1回と第3回の講義では、上記の3つのテーマに関連するケース2つ(1つは①ビジネスプランニングに関連するケース、もう1つは②ベンチャーキャピタル投資と③投資回収・成長戦略に関連するケース)を用いて、アントレプレナーおよびベンチャーキャピタリスト当事者としてどのような意志決定を行うかの議論を受講生全体で行います。この2回の講義は、①担当教員からの基礎知識の説明、②ケースに関するグループ討論、③ケースに関する全体討論の順番で進めます。講義において活発なグループ討論や全体討論を行うことができるかどうかは、講義前に実施する個人研究の準備がどれぐらい深く実施できているかによります。十分な予習をし、自分の意見をレポートにまとめて出席してください。グループ討論は4~5名程度のグループを組織して行います。メンバーについては毎回の講義で決めることにします。

第2回と第4回の講義では、ゲスト講師を招き、それぞれ第1回と第3回の講義で学習した知識をもとに、討論を行います。第2回講義はアントレプレナー、第4回講義はベンチャーキャピタリストを予定しています。

## 講義内容

■受講を考えるに当たって

アントレプレナーシップ(企業家活動、企業家精神)の重要性やわが国の現状について理解していたために、まずは下記の文献を読んでみてください。これらを読んで、アントレプレナーシップの学習の必要性を感じた人は、是非受講してください。

ティナ・シーリグ『20歳のときに知っておきたかったこと スタンフォード大学集中講義』阪急コミュニケーションズ、2010年。

ウィリアム・バイグレイブ、アンドリュー・ザカラキス『アントレプレナーシップ』日経BP社、2009年、第1章「起業家革命の時代」

忽那憲治『中小企業が再生できる8つのノウハウ』朝日新聞出版、2010年、序章と終章

## ■第1回(5月6日) ビジネスプランニング

【テーマ】

1. 優れたビジネスプランとは、どのようなものか。
2. 競争力のあるビジネスモデルを構築するにあたって、どのような要素を検討する必要があるのか。
3. 競争力のあるビジネスモデルかどうかをチェックするにあたって、どのような方法を用いればよいのか。

【第1回講義で取り上げるケースと課題】

ウィリアム・バイグレイブ、アンドリュー・ザカラキス『アントレプレナーシップ』日経BP社、2009年、第7章のケース「ピーコリーノ」を取り上げます。上のケースを読んで、下記の2つの質問について自身の考えをレポートA45枚にまとめ、講義開始前にTAに提出してください。課題レポートをまとめる際、忽那憲治『中小企業が再生できる8つのノウハウ』朝日新聞出版、2010年、のノウハウ1(40ページ～65ページ)で説明している手順の1から3に従って分析を行ってください。

質問1:このビジネスプランの優れている点を3つ指摘してください。

質問2:このビジネスプランの改善が必要な点を3つ指摘してください。

## ■第2回(5月13日) ビジネスプランニング(ゲスト講師の講演と討論)

【テーマ】

1. 第1回講義で学習し、議論した内容を踏まえ、新規事業を立ち上げたアントレプレナーをゲストに招き、討論を行います。アントレプレナーとの議論を通じて、自分の分析の妥当性を確認してみてください。

【第2回講義で取り上げるケースと課題】

ゲスト講師は、2008年8月に家事代行ビジネスを行うカジタク(KAJITAKU)を立ち上げた、代表取締役社長の澁谷祐一氏です。第1回講義で学習したサールマン教授の分析枠組みを用いて、カジタクのビジネスモデルを手順の1から3に従って分析し、自身の考えをレポートA45枚にまとめ、講義開始前にTAに提出してください。分析に用いる情報は未公開企業であるため限られますが、下記のウェブおよび新聞記事の検索(日経テレコンなどの活用)などを利用して行ってください。講義では、カジタクの澁谷祐一代表取締役の講演60分、グループ討論30分、全体討論90分を予定しています。  
<http://www.kajitaku.com/>

### ■第3回(5月20日) ベンチャーキャピタル(VC)投資と投資回収

#### 【テーマ】

1. VCから出資を受けることは、銀行から融資を受けることと何が違うのか。
2. VCは、どのような点に注目して投資決定を行うのか。
3. アントレプレナーは、必要な資金をVCから一括で調達する方がよいのか、それとも段階的に分割して調達する方がよいのか。
4. 投資を行う前の価値評価(プレマネーバリュエーション)は、なぜ重要なのか。
5. 投資回収(新規株式公開やM&A)にあたって、アントレプレナーとVCは、どのような点に配慮しておく必要があるのか。

#### 【第3回講義で取り上げるケースと課題】

ウィリアム・バイグレイブ、アンドリュー・ザカラキス『アントレプレナーシップ』日経BP社、2009年、第10章のケース「ジョン・ハーシュティックの新規事業」を取り上げます。上のケースを読んで、下記の質問について自身の考えをレポートA45枚にまとめ、講義開始前にTAに提出してください。その際、ベンチャーキャピタルに関する基礎知識が不足している学生は、バイグレイブ、ザカラキス『アントレプレナーシップ』第10章の説明、および忽那憲治『中小企業が再生できる8つのノウハウ』朝日新聞出版、2010年、のノウハウ6(140ページ~158ページ)を読んでからレポートの作成に取りかかってください。

質問1:このビジネスプランは、なぜベンチャーキャピタルを呼び寄せることができたと思いますか。

質問2:9月にソリッドワークスに届いたVCからの投資提案書を見て、なぜ同社の経営チームは投資後株式持分に不満をもったのでしょうか。下記の2つのシナリオに分けて議論しなさい。

シナリオ1 450万ドル全額を1つのラウンドで投資を受けた場合(株価は1ドルと仮定)

シナリオ2 仮に、まずは300万ドルを第1ラウンドで投資を受け(第1ラウンドの株価は1ドルと仮定)、事業が進捗した1年後に残りの150万ドルを第2ラウンドで投資を受けた場合(第2ラウンドの株価は3ドルと仮定)。合計の調達額は450万ドルでありシナリオ1と同じ。

#### 【参考図書】

ベンチャーキャピタル投資に関する理解を深めるために、下記の文献を読んでみてください。

忽那憲治、長谷川博和、山本一彦編著『ベンチャーキャピタル ハンドブック』中央経済社、2006年。

忽那憲治編著『新産業創造とベンチャーキャピタル(仮題)』中央経済社、2011年、近刊。

映画ソーシャルネットワークに登場するフェイスブック社の CFO エドワード・サベリン氏の行動の何が問題だったのでしょうか。サベリン氏にはどのような知識が不足していたのでしょうか。映画を見た人は、この問題について考えてみてください。

### ■第4回(5月27日) ベンチャーキャピタル投資と投資回収(ゲスト講師の講演と討論)

#### 【テーマ】

第3回の講義で学習した知識を元にして、ベンチャーキャピタル(クラシックキャピタルコーポレーション)のアーリーステージのベンチャー企業(R2 イノベーション)向け投資から投資回収までのプロセスについて討論します。クラシックキャピタルコーポレーションの山本一彦代表取締役の講演 60分、グループ討論 30分、全体討論 90分を予定しています。クラシックベンチャーキャピタルについては、下記のウェブを参照してください。また、第4回講義に関する参考資料は、第3回講義の終了後にホームページ上にアップしますので、事前に入手して出席して下さい。

<http://www.classiccapital.co.jp/>

第4回講義で議論する上記のケースは、ビジネスモデル、ベンチャーキャピタル投資、投資回収に関連する様々な要素が複雑に絡むものです。積極的に議論に参加するための準備として、日本のベンチャーキャピタル投資や IPO 市場の知識を深めるために、予習として第3回講義の最後に掲載したベンチャーキャピタル投資に関する参考図書2冊のうち少なくとも1冊と、投資回収(IPO 市場)に関する下記の参考図書を読んで講義に参加して下さい。

#### 【参考図書】

IPO 市場に関する理解を深めるために、下記の文献を読んでみてください。

忽那憲治『IPO 市場の価格形成』中央経済社、2008年。

#### 【最終課題レポート】

第4回講義を受講し討論して、クラシックキャピタルコーポレーションの R2 イノベーションへの投資および投資回収について自身の考えをレポート A45 枚にまとめ、6月4日(土)の17時までに教務に提

出してください。

## 成績の評価方法

課題レポート(4回)	80%
出席	20%

■第1回から第4回の課題については、A45枚にまとめたレポートを提出してください。課題提出についての評価が20点×4回=80点(レポートは0、5、10、15、20点の5段階で評価します。)

■出席点が、5点×4回=20点

期末試験は実施しません。

## 講義資料

講義では、基礎知識の説明に関して、担当教員が作成したパワーポイントのスライドを使用します。このファイルについても、受講生にはファイル形式で配布致します。紙ベースでの配布はしませんので、各自印刷して講義に出席してください。ファイルは下記から入手してください。ファイルのパスワードについては、教務係で確認してください。

<http://www.b.kobe-u.ac.jp/~kutsuna/lecture.html#mba>

## 受講生へのメッセージ

■ケース討論およびゲスト講師との討論に積極的に参加しようという意志のある学生の受講を希望します。

■アントレプレナーファイナンスに関する講義ですので、単に単位修得のためというのではなく、何事にも積極的に、創造的に取り組む気概のある学生、企業家精神に富む学生の受講を希望します。

■講義開始から40分まで(19:00まで)は遅刻を認めません。それ以降の教室への入室は、ケースのグループ討論への参加に影響を与えますので、認めません。したがって欠席扱いとなります。4回の講義のうち1回の欠席は認めますが、欠席2回で単位修得の資格を喪失します。

■本講義の内容についてのより踏み込んだ学習および実践への応用可能性の研究を希望する人は、担当教員が指導するビジネスプランニング実践塾、ベンチャーファイナンス実践塾のプログラムを参照してください。<http://www.b.kobe-u.ac.jp/kutsuna/entre>

■質問があれば、[kutsuna@kobe-u.ac.jp](mailto:kutsuna@kobe-u.ac.jp)まで連絡をください。

■教員の専門他については、下記を参照してください。

<http://www.b.kobe-u.ac.jp/~kutsuna/>