

# 現代経営学応用研究（アントレプレナーファイナンス）2023年度

担当教員 忽那憲治

連絡先 [kutsuna@kobe-u.ac.jp](mailto:kutsuna@kobe-u.ac.jp)

## 【講義のテーマと目的】

イノベーションアイデアの構想には、数多くのアイデアの発散・拡張から、検証による選別と展開のプロセスを経て、魅力的なアイデアへと設計していくことが重要である。そのためには、第1に、目指すべき未来、創り出したい未来からのバックキャストによるアイデア創発が必要である。第2に、顧客が片付けたいと思っている真の用事（ジョブ）は何かの判断を間違っはイノベーションにはつながらない。第3に、そのジョブを解決することが可能なイノベーションは何かを設計する必要がある。

また、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とファイナンスの知識なくしては、リスクマネジメントを行いながら成長のための資金を調達することも、調達した資金を有効に投資することもできない。ベンチャーキャピタルからの出資を検討しているアントレプレナーについては、短期間での急速な企業成長を目指すために、外部資金調達の戦略とエグジット（出口）戦略をどう設計するかが極めて重要である。

本講義では、ビジネスモデルを持続可能なものとするために何が必要かをとりわけファイナンスの視点から検討するとともに、事業展開に必要となる実践的・理論的なファイナンスの基礎知識を習得することを目的とする。講義、イノベーション戦略と財務戦略の設計のグループワーク、ゲスト講師を招いての討論、研究のためのリサーチデザイン的设计他を組み合わせ、アントレプレナーファイナンスに関する理解を深める。

## 【講義の構成】

【2023年8月5日（土）】

### 第1回 イントロダクション

イノベーションとアントレプレナーシップの重要性

アントレプレナーファイナンスの基礎（成長ステージと資金調達手段の選択）

アントレプレナーファイナンス研究の設計（リサーチデザインの分析と設計、海外ジャーナルの論文検索）

事前課題：課題図書④の第 1 章と第 11 章

## 第 2 回 ジョブの特定とイノベーション戦略の設計

顧客が解決したい真の用事（ジョブ）

イノベーションの多様性（持続的イノベーション、破壊的イノベーション、無価値再生イノベーション）

講義とイノベーション戦略と財務戦略の設計のグループワーク

事前課題：課題図書⑧の第 1 部と課題図書⑥の第 7 章

## 第 3 回 利益を生み出す構造の理解

利益構造図の作成、仮説の一覧表の作成のプロセス

講義とイノベーション戦略と財務戦略の設計のグループワーク

事前課題：課題図書②の STEP1（ノウハウ 1～3）

## 第 4 回 利益を生み出すためのリスクの分析

財務モデルの作成、リスク分析（感応度分析）のプロセス

講義とイノベーション戦略と財務戦略の設計のグループワーク

事前課題：課題図書②の STEP1（ノウハウ 1～3）

## 第 5 回 イノベーション戦略と財務戦略の設計の実践

ゲスト講師 スタートアップの CFO との討論

藤中達也（ArchiTek 株式会社 取締役 CFO）

事前課題：<https://architek.ai/ja/business-home-jp/> を見て、事業と資金調達の概要を理解

【2023年8月12日（土）】

**第6回 ベンチャーキャピタル投資の仕組みとディールストラクチャー**  
ベンチャーキャピタル投資（ファンド）の仕組みとアントレプレナーと投資家の  
契約

講義とイノベーション戦略と財務戦略の設計のグループワーク

事前課題：課題図書⑤の第1章

**第7回 企業価値評価（バリュエーション）1：NPV（DCF法）**

将来生み出すフリーキャッシュフローと資本コストによる価値評価方法

講義とイノベーション戦略と財務戦略の設計のグループワーク

事前課題：課題図書⑤の第2章、課題図書⑦の第2章

**第8回 企業価値評価（バリュエーション）2：類似企業比較法とベンチャー  
キャピタル法**

評価対象企業の類似する上場企業を参考にする価値評価方法（類似企業比較法）  
ベンチャーキャピタルが投資回収までの想定をもとに行う価値評価方法（ベン  
チャーキャピタル法）

講義とイノベーション戦略と財務戦略の設計のグループワーク

事前課題：課題図書⑤の第3章、課題図書⑦の第2章

**第9回 研究論文のリサーチデザイン（ベンチャーキャピタルを対象とした論  
文）**

発表と討論（3名を指名：1人10分、討論20分）

事前課題：下記の3つの論文の中から1つを選択し、リサーチデザイン分析・  
評価のスライドに自身の意見をまとめる。講義開始（締切：講義日8:00）まで  
に課題ファイルを提出する。

Kaplan, Steven, Berk Sensoy, and Per Stromberg, 2009, Should

Investors Bet on the Jockey or the Horse? Evidence from the Evolution of Firms from Early Business Plans to Public Companies, *Journal of Finance*, 64, 75-115.

Bernstein, Shai, Xavier Giroud and Richard Townsend, 2015, “The Impact of Venture Capital Monitoring” *Journal of Finance*, 71(4), 1594-1622.

Chemmanur, Thomas, Karthik Krishnan, and Debarshi Nandy, 2011, “How does venture capital financing improve efficiency in private firms? A look beneath the surface,” *Review of Financial Studies* 24:12, 4037-4090.

#### **第 10 回 ベンチャーキャピタル投資の実践**

ゲスト講師 ベンチャーキャピタリストとの討論

渡辺麗斗（株式会社ドーガン・ベータ パートナー、取締役）

事前課題：<https://dogan.vc/> を見て、事業と投資活動の概要を理解

【2023年8月19日（土）】

#### **第 11 回 エグジット戦略の設計：IPO と M&A**

アントレプレナーの投資回収および成長戦略としてのエグジット戦略（IPO と M&A）

講義とイノベーション戦略と財務戦略の設計のグループワーク

事前課題：課題図書①と課題図書④の第 14 章

#### **第 12 回 エグジット戦略としての IPO と M&A の実践**

ゲスト講師 IPO・M&A の実施企業との討論

渋谷順（株式会社スマートバリュー 取締役代表執行役社長）

事前課題：課題図書③のスマートバリューのケース

**第 13 回 イノベーション戦略と財務戦略：グループワークの成果発表と討論  
1**

ジョブ、イノベーション、ファイナンス

発表と討論（3 グループ：1 グループ発表 15 分、討論 15 分）

事前課題：ジョブ、イノベーションの設計、資金調達、エグジット戦略を織り込んだイノベーション戦略と財務戦略の成果発表の準備

**第 14 回 イノベーション戦略と財務戦略：グループワークの発表と討論 2**

ジョブ、イノベーション、ファイナンス

発表と討論（3 グループ：1 グループ発表 15 分、討論 15 分）

事前課題：ジョブ、イノベーションの設計、資金調達、エグジット戦略を織り込んだイノベーション戦略と財務戦略の成果発表の準備

**第 15 回 総括と討論：アントレプレナーファイナンスの実践と研究：今後の課題と展望**

講義の総括と個別課題（最終レポート）の説明と討論

最終レポート（2 ページ）の締切日は 8 月末を予定

**【成績評価】**

グループワークの報告 50%

リサーチデザイン分析のレポート 15%

ゲスト講師に対するコメント 15%

最終レポート（アントレプレナーファイナンスの実践と研究：今後の課題と展望） 20%

**【課題図書】**

① 忽那憲治『IPO 市場の価格形成』中央経済社、2008 年

② 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

③ 忽那憲治『アトツギよ！ベンチャー型事業承継でカベを突き破れ！』中央経

済社、2019年

- ④ 忽那憲治、長谷川博和、高橋徳行、五十嵐伸吾、山田仁一郎『アントレプレナーシップ入門【新版】ーベンチャーの創造を学ぶー』有斐閣ストゥディア、2022年
- ⑤ 忽那憲治、山本一彦、上林順子編著『MBA アントレプレナーファイナンス入門ーベンチャー企業の価値評価ー』中央経済社、2013年
- ⑥ 國部克彦、玉置久、菊池誠編『価値創造の考え方』日本評論社、2021年
- ⑦ 山本一彦『超入門 企業価値経営ー実践コーポレート・ファイナンス』中央経済社、2011年
- ⑧ クレイトン・M・クリステンセン他『ジョブ理論』ハーパーコリンズ・ジャパン、2017年