

# 現代経営学応用研究（アントレプレナーファイナンス）

2010年後期 金5・6限（18:20-21:30）

担当教員 忍那憲治 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経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）の3つのテーマに絞ります。本講義では、3つのテーマに関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。

3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く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下さい。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4回の最終講義では、ゲスト講師を招き、3回の講義で学習した知識をもとに、討論を行います。

## 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）の重要性やわが国の現状について理解していただ

くために、まずは下記を読んでみてください。

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（10月1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に提出して下さい。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（10月8日） ベンチャーキャピタル（VC）投資

### 【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。

### 【第2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に提出して下さい。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、テキスト第 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）

#### 参考図書

ベンチャーキャピタル投資に関心があれば、下記の文献を参照してください。

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。

#### ■第 3 回（10 月 15 日） 新規株式公開（IPO）

##### 【テーマ】

1. 新規株式公開のコストは、どの程度なのか。
2. 新規公開時に初値が公開価格を大きく上回る状況は、アントレプレナーにとって好ましいのか。
3. 新規公開企業の公開価格は、どのようなプロセスを経て決定されるのか。
4. 新規株式公開にあたって、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】

ケースは、Preparing for the Google IPO: A Revolution in the Making?（IMD 185, November 26, 2004）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 に提出して下さい。その際、IPO に関する基礎知識が不足している学生は、忽那憲治『IPO 市場の価格形成』中央経済社、2008 年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：公開価格の決定方式について、ブックビルディング方式と入札方式にはそれぞれどのようなメリットとデメリットがありますか。

質問 2：グーグルはなぜアメリカで主流なブックビルディング方式ではなく、入札方式を採用したと思いますか。

質問3：グーグルの IPO の特徴として、入札方式を採用したこと以外にどのような点を指摘することができますか。

グーグルのケースについては下記から各自購入してください。

[http://harvardbusinessonline.hbsp.harvard.edu/b01/en/cases/cases\\_home.jhtml](http://harvardbusinessonline.hbsp.harvard.edu/b01/en/cases/cases_home.jhtml)

#### ■第4回（10月22日） ゲスト講師の講演と討論

##### 【テーマ】

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。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、10月30日（土）の17時までに教務に提出して下さい。

クラシックベンチャーキャピタルについては、下記を参照して下さい。

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

##### 【成績の評価方法】

課題レポート（3回）	60%
出席	20%
最終レポート	20%

■第1回から第3回のケース討論の予習内容について、A45枚にまとめたレポートを提出して下さい。課題提出についての評価が20点\*3回=60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

■最終レポート（第4回の講義終了後に提出）の評価が20点（レポートは0、5、10、15、20点の5段階で評価します。）

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下さい。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 30 分まで（19:00 まで）は遅刻を認めます。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下さい。<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) まで連絡を下さい。
  - 教員の専門他については、下記を参照して下さい。
- <http://www.b.kobe-u.ac.jp/~kutsuna/>