

現代経営学応用研究（アントレプレナーファイナンス）

2012 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。いくらすば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。アントレプレナー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。講義は、①担当教員からの基礎知識の説明（もしくはゲストスピーカーの講演）、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（予習）がどれくらい深く実施できているかによります。毎回、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1回、第2回、第4回の講義ではゲスト講師を招き、講義で学習した知識をもとに、討論を行います。第1回講義と第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

■第1回（5月11日） ビジネスプランニング（担当教員からの講義、ゲスト講師の講演と討論）

【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】

ゲスト講師は、2009年7月にリハビリ型デイサービス事業の全国展開を行うリハコンテンツ株式会社を立ち上げた、代表取締役の山下哲司氏です。第1回講義の第6限では、第5限に学習したサーマン教授の分析枠組みを用いてリハコンテンツのビジネスモデルを分析し、質疑応答を行います。講演後の全体討論を活発に行うために、未公開企業であるため情報は限られますが、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、ハコンテンツ株式会社がどのような事業を行っているかについて事前予習を行っておいてください。第6限では、山下哲司代表取締役の講演45分、全体討論45分を予定しています。

<http://rehacon.com/>

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だくために下記の3つの文献を読み、日本のアントレプレナーシップの現状について自身の考えをレポートA43枚にまとめ、講義開始前にTAに提出してください。文献1冊につきA41枚にまとめて下さい。

課題図書

- ①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。
- ②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」。
- ③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2回（5月18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。第1回講義では「介護業界」における新規事業を議論しましたが、第2回講義では「金融業界」における新規事業を取り上げます。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。また、業界の

違いがビジネスモデルの構築に及ぼす影響についても考えてみて下さい。

【第2回講義で取り上げるケースと課題】

ゲスト講師は、先進的なソーシャルレンディングサービス AQUSH（アクシュ）を運営する金融ネットベンチャーである、株式会社エクステンジコーポレーションの大前和徳取締役副社長です。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、AQUSH（アクシュ）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、大前和徳取締役副社長の講演 60 分、グループ討論 45 分、全体討論（総括）75 分を予定しています。

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

下記の2つの質問について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：このビジネスモデルの優れている点を3つ指摘してください。

質問2：このビジネスモデルの改善が必要な点を3つ指摘してください。

■第3回（5月25日）ベンチャーキャピタル（VC）投資と投資回収（担当教員からの講義と討論）

【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さらに深めたい受講生は、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。

（付録）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、この問題についても考えてみてください。

■第4回（6月1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45分、全体討論（総括）75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

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、予習として下記の課題図書2冊を読んで講義に参加して下さい。

【課題図書】

忽那憲治『IPO市場の価格形成』中央経済社、2008年。

忽那憲治編著『ベンチャーキャピタルによる新産業創造』中央経済社、2011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9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

講義（全体討論への貢献）	40%
課題レポート（4回）	40%（10点*4回）
出席	20%（5点*4回）

■毎回の講義において、全体討論への貢献が高かった受講生を選びます。担当教員、ゲスト講師、受講生の意見として、毎回の講義で5名前後を選び、彼らには1人当たり10点の得点を与えます。したがって、下記に書いているようにレポートを4回提出し、4回出席すれば60点を取れますが、それ以上の点数をとりたい場合は、事前の予習に積極的に取り組み、レポートに自身の意見をまとめ、全体討論で貢献して下さい。

■第1回から第4回の課題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10点*4回=40点です。

■出席点が、5点*4回=20点です。

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）は遅刻を認めます。それ以降の教室への入室は欠席扱いとなります。

■ 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、戦略的企業家養成プログラムを参照してください。

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

■ アントレプレナーファイナンスを学問的に深めたい場合は、下記のテキストにチャレンジしてみてください。

リチャード・L・スミス、ジャネット・K・スミス著（山本一彦総監訳、岸本光永、忽那憲治監訳）『アントレプレナー・ファイナンス』中央経済社、2004 年。

■ 質問があれば、kutsuna@kobe-u.ac.jp まで連絡をください。本講義で指定している書籍が入手困難な状況にある場合も連絡を下さい。

■ 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/>