

## WBS「ベンチャー・ファイナンス」(2018年度2Q火曜日7・8限 Room 903)

### 授業概要：

ベンチャー・ファイナンスについて、特にベンチャー企業の企業価値評価方法とベンチャー・キャピタリストなどの資金提供者との契約関係の面から考察します。スタートアップの起業家、ベンチャー・キャピタリスト、CVCなどの事業会社の担当者、等々の立場につかれた場合に有用な内容となります。

### 授業の到達目標：

- ・ベンチャー企業の企業価値評価方法を習得する。(コアファイナンスの授業で得た知識の上に、非上場企業、特にこの講義ではスタートアップ企業の企業価値評価について考えます。)
- ・ベンチャー・キャピタル等の投資家と起業家の間に必要な契約関係について理解する。特にタームシート(VCからの資金調達時に、VCと起業家の間で交わされる契約条項について詳しく学びます。)は、この講義でのメイン・トピックスとなります。
- ・加えて、CVC、政府の政策など、Entrepreneurial Ecosystemを構成するコンポーネントについても概観します。

授業スケジュール及び(“使用教材”)なお、アサインメントの提出はコースナビで行っていただきます。また、授業スケジュールは変更の可能性があります。

1wk(6/12): Introduction / Basic VC Valuation Methods (“Basic Venture Capital Formula” & “The Venture Capital Method - Valuation Problem Set”)

2wk(6/19): Private Equity Securities & Term Sheets (1) (“Note on Private Equity Securities” & “Note on Convertible Notes in Seed Financings”)

3wk(6/26): Case Discussion ①: Pre Money Valuation vs. Post Money Valuation (“Jon Hirschtick’s New Venture”) / Private Equity Securities & Term Sheets (2)

4wk(7/3): Case Discussion ②: Terminal Value and Exit Opportunities (“RightNow Technologies”) / Private Equity Securities & Term Sheets (3)

5wk(7/10): Case Discussion (with Role Play Deals) ③: Term Sheets (“edocs”)

6wk(7/17): Case Discussion ④: Convertible Notes and Unpriced Security Structures (“PunchTab”) / スタートアップ企業と大企業の望ましい関係性 (“Corporate Venture Capital Vignettes”)

7wk(7/24): Case Discussion ⑤: Corporate Venture Capital (“Corporate Venture Capital at Eli Lilly”) / Guest Speaker’s Pitch -TBA-

8wk(7/31): Financial Proposal Competition (Final Assignment: Financial Proposal submitted by each group) / Guest Speaker’s Picks -TBA-

使用予定教材(現時点での配布予定の教材です。追加もあり得ます。)：

- ・上記HBSケース5点。
- ・HBS Note “Basic Venture Capital Formula”
- ・HBS Note “Note on Private Equity Securities”
- ・HBS Note “Convertible Notes in Seed Financings”

- ・ Stanford Case “Corporate Venture Capital Vignettes”
- ・ 大杉謙一・樋原伸彦「ベンチャー企業における種類株式の活用と法制」（江頭憲治郎・武井一浩編「上級商法-閉鎖会社編-」、商事法務、pp.246-266、所収）
- ・ 樋原伸彦「事業会社の CVC 投資」（日経産業新聞連載第 1 回から第 12 回）
- ・ The U.S.-Japan Innovation and Entrepreneurship Council “REPORT TO LEADERS” October 2012.
- ・ みずほ情報総研「研究開発型ベンチャー企業の資本戦略のあり方に関する検討 報告書」
- ・ NEDO「研究開発型ベンチャー企業の資本政策立案の手引」

成績評価方法：

提出される Assignments (60%)+授業への出席及び議論での貢献 (40%) (Note: 毎授業、必ず電卓と Name card を持参して下さい。Name card は授業中常にご自分の前に立てておいて下さい。)

日本語文献（邦文で入手が比較的容易なもの）：特に下線を引いた 4 点は必須。

#### 1)ベンチャーキャピタル一般

・ 忽那 憲治・山本一彦・長谷川博和「ベンチャーキャピタルハンドブック」（中央経済社）

（大手 VC 数社についての詳細な分析あり。海外論文の literature review が充実しており、巻末の参考文献は詳細で役に立つ。）

・ 長谷川博和「ベンチャー・キャピタリストの実務」（東洋経済新報社）

（5 つ載っているケーススタディーが有用。ファンドの IRR についての章にページを割きすぎている感はあるが、現場のキャピタリストがどう考えているのかがよくわかる。）

・ 神座保彦「概論日本のベンチャーキャピタル」（ファーストプレス）

（日本のベンチャーキャピタルを平易に解説。）

・ 小野正人「ベンチャー起業と投資の実際知識」（東洋経済新報社）

（97 年出版で少し古くなってしまったが、IT バブル崩壊前の VC についてよくまとまっている。）

・ 小野正人「起業家と投資家の軌跡 -アメリカにおけるベンチャーファイナンスの 200 年」（中央経済社）

（アメリカにおける、ベンチャーファイナンス及び組織体としてのベンチャーキャピタルの発生を歴史的にたどった。）

#### 2)起業家（資金調達者）視点からの VC

・ 磯崎哲也「起業ファイナンス」（日本実業出版社）

・ 嶋内秀之・伊藤一彦「ベンチャーキャピタルからの資金調達」（中央経済社）

（ベンチャー社長の視点を強調。）

・ フィリップ・コトラー他「コトラーの資金調達マーケティング」（PHP 研究所）

（エンジェルなど VC 以外の資金調達手段にも言及。）

#### 3)企業価値評価（Valuation）

・ 石野雄一「道具としてのファイナンス」（日本実業出版社）

“道具としてのファイナンス EXCEL (特に p.136 と p.138 の Tables)” 及び“これであなたも EXCEL の達人か” available at <https://ontrack.co.jp/special-report/> after easy registration

・砂川伸幸・笠原真人「はじめての企業価値評価」(日経文庫)  
(最近の出版で、企業価値評価と入門書として最適。)

・マッキンゼー・アンド・カンパニー「企業価値評価」(第4版)(上・下)(ダイヤモンド社)  
(Valuationの定番本。理論と実践の両方をカバーしていて丁度よい。分析の例として使われているのは上場企業。)

・ピーター・ボイアー「技術価値評価」(日本経済新聞社)  
(技術の評価といっても、何も特別のことではないことがよくわかります。)

#### 4)種類株式、投資契約

・宍戸善一=ベンチャー・ロー・フォーラム編「ベンチャー企業の法務・財務戦略」(商事法務)  
(ちょっとお値段高いですが、その価値は十分あるかと。)

・磯崎哲也「起業のエクイティ・ファイナンス」(ダイヤモンド社)  
(どんなに忙しくても、この授業を取ったからには、第3章優先株を使った投資実務は必ず読んでおいて下さい。)

・後藤勝也他「ベンチャー企業の法務」(中央経済社)  
(資金調達以外の法務など幅広くカバーしようとしています。資金調達の部分はまとめて最新の実務が載っています。)

- ・江頭憲治郎「株式会社法」(有斐閣)
- ・神田秀樹「会社法」
- ・神田秀樹「会社法入門」(岩波新書)
- ・ソーシャルネットワーク(映画)

#### 5)エコシステム

・西澤+忽那+樋原+佐分利+若林+金井「ハイテク産業を創る地域エコシステム」(有斐閣)  
(いわゆる **Entrepreneurial Ecosystem (EE)** について論じている唯一の日本語の文献。)

・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)  
(なぜ、日本では新産業創造が容易に起こらないのかを、若干自虐的に?解説。)

#### 6)ビジネスモデル・ビジネスプラン

・ジョン・W・ムリンズ「ビジネスロードテスト」(英治出版)  
(非常に良い本です。お勧め。投資家がビジネスプランをどう見るかという視点を強調。)

・ジョン・W・ムリンズ、ランディ・コミサー「プラン B 破壊的イノベーションの戦略」(文藝春秋)

・オスターワルダー・ピニユール「ビジネスモデル・ジェネレーション」(翔泳社)  
(個人的にはみるべき内容はそんなにない気がしますが、原書は2011年くらいから流行っちゃったので、読んでおくべきかも。)

・田所雅之「起業の科学」(日経BP社)  
(最近の本で、売れてる模様。)

・ブランク+ドーフ「スタートアップ・マニュアル」(翔泳社)  
(訳者の堤・飯野が信用できるので推薦。)

- ・伊藤良二「成功するビジネスプラン」(日経文庫)
- ・榎グロービス著「MBA ビジネスプラン」(ダイヤモンド社)

#### 7)CVC(コーポレート・ベンチャー・キャピタル)

- ・アンドリュー・ロマンス「CVC コーポレートベンチャーキャピタル」(ダイヤモンド社)

#### 6)投資事業組合

- ・田中慎一・保田隆明「投資事業組合とは何か」(ダイヤモンド社)
- ・北村慶「投資ファンドとは何か」(PHP ビジネス新書)

#### 7)IPO、M&A

- ・正田圭「15歳で起業したぼくが社長になって学んだこと」(CCCメディアハウス)  
(結構いいです。)
- ・保田隆明・田中慎一「M&A 時代企業価値のホントの考え方」(ダイヤモンド社)
- ・黒沼悦郎「金融商品取引法入門」(日経文庫)

#### 9)その他

- ・松田修一「ベンチャー企業」(日経文庫)
- ・砂川伸幸「コーポレートファイナンス入門」(日経文庫)
- ・保田隆明「実況 LIVE 企業ファイナンス入門講座」(ダイヤモンド社)
- ・木谷哲夫編著「ケースで学ぶ実戦起業塾」(日本経済新聞出版社)
- ・長谷川博和「ベンチャーマネジメント 事業創造入門」(日本経済新聞出版社)
- ・フェイスブック～若き天才の野望(日経 BP 社)
- ・フェイスブック～世界最大の SNS でビル・ゲイツに迫る男(青志社)