



慶應義塾大学ビジネス・スクール

ベンチャー・キャピタル

(株) タック・パートナーズ

伊藤貴(たかし)氏は二年間経営大学院で学び、今年の三月に無事卒業した。大学院では過労でぶっ倒れそうになったこともあるほどハードな勉強をこなした。それだけにMBAの卒業証書は、かれにとってズシリと重いものだった。

伊藤氏はこれからは日本でもベンチャーを育てることが必要と考え、卒業後は自らベンチャー・キャピタルを興したいと考えていた。

彼の猛勉強ぶりと起業の構想はある教員を通じて、大学院OBの戸高氏の知るところとなった。戸高氏は自ら会社を起業し、最近株式の店頭公開に成功し、数百億円のキャピタルゲインを得ていた。

戸高氏は伊藤氏の構想を聞いて、起業の協力を申し出てくれた。こうして伊藤氏の小さなベンチャー・キャピタル・(株) タック・パートナーズが誕生した。資本金1千万円、投資ファンド2億円でのスタートだった。

会社を興してまもなく、出資案件が持ち込まれた。(株) デバイス・ソリューションズ(DS社)という創業10年ほどの半導体商社だった。DS社はもともと標準部品の半導体を仕入れて売っていたが、最近技術的なコンサルティング力をつけ、“ソリューション”を売り物に伸びてきているという話だった。

半導体は「産業の米」といわれ、民生機器や産業機器の隅々にまで浸透し利用されてきている。パソコンやデジタルカメラといった大型製品の部品に組み込まれる半導体は、メーカー自身が開発するか、あるいは大手企業同士の提携で開発された。しかし販売数のさほど多くない製品群で使われる半導体は、こうした商社が設計機能を補完しながら開発され、メーカーに発注してユーザーに納品された。DS社はこんなニーズに対応して最近成長を遂げたとのことだった。半導体

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクール山根 節がクラス討議のために作成した。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール(〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp)。また、注文は<http://www.kbs.keio.ac.jp/>へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法(電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない)による伝送も、これを禁ずる。

Copyright© 山根 節 (2000年7月作成、2003年3月改訂)

市場は変動要素の大きい産業分野だが、“ソリューション”に特化した勝者は比較的安定しているというようだった。

伊藤氏はまず財務データをじっくりと分析することにした。その上で二～三日中に、DS社の社長のプレゼンテーションを聞くことになるはずだった。その席ではいくつかの疑問点を質した上で、相手に自分の意思決定を早急に伝える必要があると考えていた。

伊藤氏は経営大学院で勉強したことを思い出しながら、財務諸表を眺め始めた。

<資料1>

DS社 貸借対照表 (単位:百万円、太字は合計)

科 目	1999年3月期	2000年3月期	科 目	1999年3月期	2000年3月期
《資産の部》			《負債の部》		
1. 流動資産	716	870	1. 流動負債	686	970
現預金	300	200	支払手形	140	330
受取手形	90	84	買掛金	92	116
売掛金	120	252	未払金	90	20
有価証券	30	10	短期借入金	306	462
商品	162	316	未払税金	40	20
未収入金	24	20	その他	18	22
貸倒引当金	-10	-12			
2. 固定資産	170	398	2. 固定負債	60	122
2.1 有形固定資産	160	370	長期借入金	60	122
建物	44	100	《負債合計》	746	1,092
什器備品	40	60			
車両運搬具	16	20	《資本の部》		
土地	0	140	1. 資本金	60	100
建設仮勘定	60	50	2. 利益準備金	4	6
2.2 無形固定資産	10	16	3. 剰余金	76	90
借地権	10	12	任意積立金	6	8
2.3 投資等	0	12	当期末処分利益	70	82
子会社株式	0	12	[うち当期利益]	[44]	[24]
3. 繰延資産	0	20	《資本合計》	140	196
試験研究費	0	20			
《資産合計》	886	1,288	《負債資本合計》	886	1,288

(注) 割引手形残高 180 296

<資料2>

損益計算書

科 目	1999年3月期	2000年3月期
1. 売上高	1,100	1,600
2. 売上原価	630	980
期首商品棚卸高	180	162
当期商品仕入高	612	1,134
期末商品棚卸高	-162	-316
<売上総利益>	470	620
3. 販売費一般管理費	380	558
給与・賞与・退職金	140	260
交際費	20	42
減価償却費	28	30
荷造運賃	46	74
旅費交通費	24	42
広告宣伝費	20	34
地代家賃	24	28
貸倒引当金繰入額	4	2
賞与引当金繰入額	6	2
その他	68	44
<営業利益>	90	62
4. 営業外収益	44	44
受取利息配当金	10	14
雑収入	34	30
5. 営業外費用	50	98
支払利息割引料	32	80
雑損失	18	18
<経常利益>	84	8
6. 特別利益(有価証券売却益)	4	38
7. 特別損失	4	2
<税引前当期純利益>	84	44
法人税等	40	20
<当期純利益>	44	24
前期繰越利益金	26	58
<当期末処分利益金>	70	82

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

共立 2010.4 RP150