

博士論文要旨

論文題名：ベンチャーキャピタルの投資行動に関する

実証分析

立命館大学大学院経営学研究科

企業経営専攻博士課程後期課程

コウダ ケイイチロウ

幸田 圭一朗

本論文では、ベンチャー投資におけるベンチャーキャピタル（以下、VC）の投資行動について、新規公開株式（以下、IPO）企業を対象に実証的な分析を行った。具体的には、VCによるシンジケート投資と種類株式の活用を取り上げ、それらがVC投資にどのような影響を及ぼしているのかを明らかにしている。その結果は、これらの投資行動によって投資リスクが軽減されることから、被投資先であるベンチャー企業の資金調達が促される効果があるというものであった。

VCは金融機関とは異なるメカニズムによって投資を行っている。このようなメカニズムが異なる最大の要因は、投資先としてのベンチャー企業のリスクが高いという点にある。そこで、このような投資リスクを回避するため、VCは複数の投資家と協同してベンチャー企業への投資を行うシンジケート投資や、さまざまな権利による投資インセンティブを出資者に付与する種類株式の活用を行うことがある。

従来のVC研究では、データの限界から、限られた情報のみで考察が行われてきた。ただ、このように限られた情報にもとづいた研究では、VC投資の実態を学術的にも実務的にも明らかにすることができなかった。

そこで本論文では、IPO企業のVC投資データを包括的に活用することにより、投資先企業のリスクを業績変動で計測するなど、これまで活用されてこなかった指標に着目して分析を行っている。これら未上場期の投資データを元にした指標を用いることで、今まで以上にVC投資の詳細が把握できるよう努めた。その中でも、VCによるシンジケート投資と種類株式の活用に焦点を絞りつつ、VCの投資行動について体系的な検証を試みている。そして、これらの投資行動が、ベンチャー企業への投資促進につながっているのかという観点から考察を行っている。

導き出された結論は、以下の3点である。①VCがシンジケート投資を行う要因は、セカンドオピニオンの入手や投資先企業のリスクを分散するためである。②シンジケート投資は、企業の質を保証してアンダープライシングの軽減につながる。③VCによる種類株式の活用は、ベンチャー企業の資金調達を容易にする手段となっている。導き出された本研究における上記3つの結論は、これまで解明されてこなかったわが国におけるVC投資の実態を明らかにするとともに、VC投資の実態に関する分野においても学術的に貢献できるものとなっている。