

## 銀行系ベンチャーキャピタルと IPO が企業の設備投資行動に与える影響

一橋大学 比佐 優子

近年、JASDAQ 市場、東京証券取引所マザーズ、大阪証券取引所ヘラクレスなど、ベンチャー企業向けの新興株式市場への新規株式公開（IPO）が活発に行われている。2001 年から 2005 年までの 5 年間に 747 社が IPO を行ったが、そのうちこれらの新興市場での IPO は 639 件（86%）にのぼる。これらの IPO 企業の多くは株式を公開する前にベンチャーキャピタル（以下 VC）からの出資を受けている。しかし、日本では多くの VC は、銀行、証券会社、保険会社などの金融機関の子会社として設立されている。そのため、日本の VC の特徴は、アメリカのように年金基金に代表される機関投資家からの資金を運用する独立型の VC とは大きく異なることが指摘されている。

VC に主として期待される役割は、有望な事業に取り組む将来性の高い企業を選別してその企業に投資することと、投資先企業に対して経営監視と経営支援を行い、IPO を達成させることである。投資先の企業から見れば、VC は資金制約を緩和するだけでなく、さまざまな経営支援をしてくれる存在である。投資先企業は、上場によって円滑な資金調達が可能となり、その結果設備投資などの投資の資金を確保し、さらなる成長が可能となる。しかし、近年の、上場後の企業の投資行動に関する分析結果では、上場で得られた資金は、実際には設備調達などの生産的投資に利用されず、負債の返済や金融資産への投資に充てられていることが示唆されている。

銀行と銀行系 VC に密接な関係がある場合、銀行系 VC が投資先企業の上場後の資金調達・設備投資の行動が異なる可能性が示唆される。そのため、銀行系 VC による投資が IPO 前後の資金調達と企業の設備投資行動にどのような影響を与えるのかについて検証することは、日本の VC の役割のみならず、日本経済の活性化を考える上で重要な意味を持つと考えられる。

本稿は、このような疑問に対して、銀行系 VC が投資先企業の新規上場後の設備投資行動に与える影響について着目し、2001 年に日本で IPO を行った 165 社を対象にその機能を明らかにしていく。

分析の結果、銀行系 VC は設備投資に対してマイナスの影響を持ち、新規上場の本質的な役割を阻害するという結果が得られた。しかし、一方で、銀行系 VC と持株比率首位を占める銀行と関係が密接な場合、つまり銀行が親会社となる VC である場合は、むしろ設備投資を促す結果が得られたのである。