

ベンチャーファイナンスの有効性-IPO 前企業のデータによる分析

成城大学大学院生 藤倉孝行

本稿は、2008年から2013年にIPOを果たした企業のうちIPO前にベンチャーキャピタル（以下、「VC」とする）から出資を受けていた企業のデータセットを用いて、VCによる投資先企業への投資効果（VCの特徴、投資手法）について検証した。国内の先行研究は、データの制約からIPO前後における分析が中心であったため、本来分析対象とすべき投資時点からIPOするまでにおけるVCによる投資先企業の関与状況など把握できなかった。本稿では、ユニークなデータセットを利用してIPOに至るまでの投資効果について検証することを最大の目的としている。

日本のベンチャー投資の状況を概観すると、投資残高はアメリカと比較して約20分の1程度であり、1つのファンドの平均的な規模も約3分の1程度といった状況にある。一つ一つのファンド規模が大きいわけではないため投資先企業の資金需要に対して、多数のVCが共同で投資するケースが多い。VCに期待される役割としては、成長性の高い企業の発掘する選別機能と様々なハンズオン支援を提供して企業の成長を促す支援機能があり、その際に中心的な役割を担うのがリードVCである。共同で投資する場合には、リードVCが様々なハンズオン支援を総合的にコントロールして投資先企業の成長性を高める。すなわち、誰がリードVCを担うかにより企業の成長性に差が生じると考えられるのである。

本稿の検証の結果によれば、投資先企業の売上高に与える影響として、シンジケート投資についてはその効果が発揮されていない。シンジケート投資の効果が発揮されるために必要と考えられる投資先企業に関する情報の共有や、ハンズオン支援の分担といった投資行動につながっていないと考えられる。段階的投資については、その効果が発揮されているといえる。しかし、ジェネラリスト型VCについては企業の生産性にマイナスの影響を示していることから、スペシャリスト型VCを中心に段階的投資が普及し始めてきた可能性が高いと考えられる。

Key words:ベンチャーキャピタル、ベンチャー企業、投資手法