

学籍番号: BD191006

ステータスがもたらすスタートアップ企業の成果に及ぼす影響

Impacts of *Status* on the Performance of Start-ups

(要 旨)

大学院 経営管理 研究科
博士後期課程 経営管理 専攻
氏名: 金 柄式 (Byeongsik Kim)

1. 本論文の目的

本論文では、近年マネジメント研究に急速に取り込まれているステータス（status）研究を整理し、既存のステータス研究ではまだ明らかにされていない課題点を実証的に検証することで、ステータス研究に対し新たな理論的な貢献を行うことを目的とする。以下にて各章の構成及び概要を示す。

2. 本論文の構成

第一章：はじめに

- 1.1. 問題意識
- 1.2. 本論文の構成
- 1.3. 研究対象

第二章：ステータス研究レビュー

- 2.1. はじめに
- 2.2. ステータス研究がマネジメント研究に取り込まれるまで
- 2.3. ステータスの定義と測定
- 2.4. ステータスの変化
- 2.5. ステータスの効果
- 2.6. ステータス研究に残された課題

第三章：ステータスの保証効果とその持続性

- 3.1. 本章における分析の構成
- 3.2. 仮説の導出
- 3.3. データ及び研究方法
- 3.4. 分析結果
- 3.5. ディスカッション

第四章：投資企業の構成がスタートアップ企業の成果に与える影響

- 4.1. 本章における分析の構成
- 4.2. 仮説の導出
- 4.3. データ及び研究方法
- 4.4. 分析結果

4.5. ディスカッション

第五章：結論

5.1. 本研究の要約

5.2. 本研究の貢献点及びインプリケーション

5.3. 本研究の課題点及び今後の研究課題

3. 本論文の概要

第一章：はじめに

第一章では、本論文の研究背景、本論文の構成、本論文の研究対象を提示した。企業組織を対象としたステータス研究が1990年代以降から盛んに行われており、様々な知見が蓄積されてきた。ステータスとは、一般に、「社会的に構築される、階層や序列、順位におけるアクターの相対的なポジション」を指す。ステータス研究は伝統な経済学や経営学では説明できない現象を体系的に説明できる論理を提供している。実証研究のみならず、ステータス研究に関するレビュー論文も学術誌に掲載され、ステータス研究の潮流が体系的に整理されている。

しかしながら、既存のステータス研究では、重要な問題であるにもかかわらず詳細な検証がなされなかった課題点、すなわちリサーチギャップが存在する。本論文ではこうした課題に取り組むために2つの実証研究を行うことを示した。

それに先立って、まず第二章のステータス研究レビューでは、既存のステータス研究の意義及び課題点を提示する。その後、第三章及び第四章においてそれら課題点の実証的な検証が行われる。最後に、第五章では、第三章及び第四章での研究を要約し、貢献点及び示唆点を提示した後、本研究の課題点と今後の研究の方向性を議論することを示した。

本論文の研究対象として、スタートアップ企業に対する投資とその成果に注目している。その理由として、（1）ステータスの成果に対する影響が強く表れること、（2）起業活動が大きな経済的インパクトを持つようになってきていること、（3）異なる制度ロジックや異なるステータスの組み合わせが成果に与える影響を分析する上で格好の対象となることが挙げられることを示した。

第二章：ステータス研究レビュー

第二章では既存のステータス研究の包括的なレビューを行った。ステータス研究は多様な

領域及び研究対象から成り立ち、今後組織論や戦略論を始めとした経営学領域において様々な応用と発展が期待されている。一方、その学際的な性格ゆえに、研究者間でステータスという概念の定義に差異があり、類似した概念との混同もみられる。こうした問題意識を踏まえて、本稿では既存のステータス研究を体系的に整理、分類し、かつそれらの課題点を提示した。これにより、既存のステータス研究の貢献点と課題点、そして今後のステータス研究の方向性をより明確にすることを目的とした。

まず、ステータス概念がマネジメント研究に取り込まれるまでの歴史的潮流を概観することによって、既存研究におけるステータスの定義が多様であることを確認した。古典的な研究としてKari Marxの「階級闘争」、Max Weberの「階層理論」などを挙げた。その中でも、Mertonの研究は科学コミュニティにおける研究者のポジションによって業績や知名度に差が生じることが示された。このようにステータス概念は社会学をルーツとしているけれども、現在ではマネジメント研究でも用いられていることを議論した。

続いて、ステータスの定義と測定に関する議論を行った。ステータスの概念定義は研究によって違いが見られるが、多くの研究では「社会的に構築される、階層や序列、順位におけるアクターの相対的なポジション」としてステータスの概念を扱っていることを示した。また、ステータスの評価及び測定手法として、あるコミュニティにおいて栄誉とされる賞の受賞、ネットワーク内でのアクターの中心性、社会的に尊敬を受けうるポジションの経験、ランキング等が用いられてきたことを示した。

ステータス研究の初期段階では、ステータスは社会的に再生産されるため固定化しやすいという観点に対し、ステータスの動的な変化に注目した研究も存在する。ステータスの変化に際して、過去の成果、ネットワーク上の中心性、レピュテーションやカテゴリがステータスの変化（上昇や下降）に及ぼす影響を示した。

さらに、ステータスの効果を議論した。高ステータスなアクターはそれだけで何らかの恩恵を受ける可能性がある。ただし、ステータスとクオリティは常に一致するわけではなく、それらの間にデカップリングが生じる可能性がある。また、仮にクオリティが低かったとしても、高ステータスであるがゆえに資源や機会に恵まれ、クオリティが改善されることもある。このように、ステータスとクオリティの関係を明確にすることは難しいが、既存研究では様々な方法でこの問題に対応してきたことを示した。

既存のステータス研究が明らかにしたことは、ステータスは主に2つの効果を持つということである。第一に、ステータスが不確実性の高い環境においてシグナルとして機能するというシグナリング効果である。市場においてある商品やサービスに対する情報が不足し、そのクオリティが不透明な場合、それらの生産者のステータスがシグナルとして機能し、外部

評価者に判断の指針を提供することを示した。また、こうしたシグナリング機能は、当該アクターが高ステータスなアクターとの紐帯を通している場合に、その当該アクターに資源や情報、機会をもたらすスピルオーバー効果が発生することを示した。

第二に、ステータスはアクターに心理的効果をもたらす。ステータスが高いと自尊心や自己肯定感が生じ、パフォーマンスを向上させることが示唆されている一方、高いステータスがパフォーマンスを下降させるという研究結果も示されている。具体的には、ステータスが高いとそれを維持するための心理的な負担感を生んだり、注意散漫や向上心の低下を招き、結果的にパフォーマンスを下落させることも示唆されている。

こうしたレビューから、既存のステータス研究ではまだ十分に検討されていなかった課題点を提示した。第一の課題は、ステータス効果の持続性についてである。長期的な観点では、ステータスとクオリティ間の関係が乖離していることが明らかになると「化けの皮がはがれた」ことになり、評価者の期待は失望に変化する可能性がある。しかし、これについて詳細な検証は行われていない。第二の課題は、複数の高ステータスなアクターから保証効果を受ける場合の負の側面についてである。高ステータスなアクター同士が異なる目的関数を持っている場合には、焦点アクターの行動が制約を受ける可能性があるが、これについても詳細な検証は行われていない。上記の課題に取り組むための、適切な実証コンテキストとして、本研究ではステータスがスタートアップ企業の成果に及ぼす影響に注目する。

第三章：ステータスの保証効果とその持続性

第三章では、第二章で提示された課題点である、高いステータスの持続性と、それがもたらすアクターへの短期的な成果と長期的な成果への影響を検証する。研究対象として、日本のスタートアップ企業のIPO時点とIPO以後の成果に注目する。

スタートアップ企業は、資源の不足と社会的認知の欠如ゆえに、既存企業に比べ生存率が低い。これは新しさの負債 (liability of newness) と呼ばれ、スタートアップ企業が本質的に抱える問題である。だが、スタートアップ企業はこうした新しさの負債を、高ステータス企業との関係を通じた保証効果を得ることによって克服することができる。つまり、高いステータス企業や公的機関から投資を得る場合、その企業のクオリティを表すシグナルとして機能し資源動員を可能にさせ、資金調達や成長速度の増加など、成果に正の影響を及ぼしうる。加えて、政府機関の名を冠するような権威ある賞の受賞も、保証効果としてその企業のクオリティを表すシグナルを外部投資家に発することとなり、結果的に成果に正の影響を及ぼしうる。

しかし、こうした保証効果は、長期的には成果に負の影響を及ぼしうる可能性がある。まず、IPO以後では企業情報が公開されるようになると、不確実性は払拭され、ステータスの効果は消滅してしまう可能性がある。第二に、高ステータス企業や公的機関からの投資、あるいは権威ある名を冠した賞の受賞による保証効果は外部投資家に対する期待を形成するが、その期待と実体が一致するとは限らない。保証効果による期待が実体と乖離してしまい、その期待を満たせない場合、外部投資家の期待は失望に変化する。結果的に、株式をはじめとした外部投資家の期待値を表す成果は下落する可能性がある。第三に、保証効果は外部からの資源動員を過剰に引き起こす可能性がある。保証効果によって、その企業の経営層が適切に扱える範囲以上の資源を獲得してしまうと、その資源を適切に配分できず、適切な経済的価値を生み出せない。よって、その企業の成果は向上せず、成長は止まる。外部投資家はそのような成長が止まったスタートアップ企業を見限り、株式の売却などの行為を行う可能性がある。

こうした議論を検証するための研究対象として、日本のスタートアップ企業の中でもIPOを行った企業を選定し、それらのIPO時点の成果とIPO以後の成果に注目した。IPO時点の成果は、IPO時点の初値騰落率、IPOまでの期間、IPO時点の資金調達額である。また、IPO以後の成果は、PER (Price Earning Ratio, 株価収益率)の騰落率である。分析の結果、高ステータス企業及び公的機関からの投資の影響は、IPO時点の成果を有意に上昇させることが示された。しかし、権威ある賞の受賞は、IPO時点の成果を有意な影響を及ぼさないことが示された。一方、こうした高ステータス企業及び公的機関からの投資や受賞はIPO以後の成果に、有意に負の影響を及ぼすことが示された。

この結果から、高ステータス企業及び公的機関からの投資、そして権威ある名を冠した賞の受賞はスタートアップ企業に保証効果を付与し、IPO時点の成果に正の影響を及ぼす。一方、その保証効果は長期的には消滅するか、実態と乖離した期待を形成する。またそれは経営層が適正に扱える範囲以上の資源動員を生み出すため、その資源を適切に配分できず、経済的価値を生みだせない。結果的に外部投資家の失望をうみ、外部投資家の期待値を表すIPO以後の成果に負の影響を及ぼすことが示された。

第四章：投資企業の構成がスタートアップ企業の成果に及ぼす影響

第四章では、スタートアップ企業への投資を行う複数の企業の構成が、スタートアップ企業の成果に及ぼす影響に注目することで、第二の課題であるステータスの多様性を検証する。

スタートアップ企業が新規事業及び革新的な技術の創出を行うに際して、外部からの資源動員、具体的には外部投資家からの資金調達が必要となる。そうしたスタートアップ企業が必要とする資金を提供する主な主体はVCである。既存研究ではVCからの投資がスタートアップ企業の成果に及ぼす影響に注目してきたが、一般的にVCはシンジケートと呼ばれるチームを形成し、協働して投資を行う。また、近年では事業会社やそれらが保有するCVCからの投資も増加している。そのため、投資企業の構成の多様性が、スタートアップ企業の成果に重大な影響を及ぼす可能性があるにもかかわらず、これを詳細に検証した研究は少ない。

そこで本研究では、複数の投資企業の出自や特性に起因する投資目的つまり制度ロジックの違い、そして投資企業のステータスによる影響力とそのコンフリクトがスタートアップ企業の成果であるイクジットに及ぼす影響を分析した。まず、投資企業の国籍（所在国）多様性がスタートアップ企業のイクジット確率に及ぼす影響に注目した。スタートアップ企業に対する投資は国内だけでなく、国境を越えた海外からの投資も多数含まれるため、投資企業の所在国は多様化している。投資企業の所在国が多様化する場合、投資企業が持つ多様な経験やノウハウがスタートアップ企業に提供されるため、そのスタートアップ企業がより多くの知識やノウハウを持つことにつながる可能性がある。一方、投資企業の所在国多様性は投資企業間の連携を難しくさせたり、投資目的の不一致によって企業間のコンフリクトを生じさせる可能性もある。

また、投資企業がVCか事業会社・CVCかによって、投資目的と制度ロジックが異なる可能性がある。VCによる投資の主な目的は財務的リターンであるため、株式の売却によって投資企業に利益をもたらすIPOがその投資の制度ロジックとなる。一方、事業会社やCVCによる投資の主な目的は戦略的リターンであるため、投資企業に新しい技術や事業拡大の機会をもたらすM&Aがその制度ロジックとなる。それらの投資企業が高いステータスである場合、投資を受けるスタートアップ企業は資金と保証効果を得られる一方で、その投資企業の制度ロジックに従わざるを得ない状況に置かれる可能性がある。

こうした投資企業の構成によるスタートアップ企業への影響は、ステータスによって大きく左右されるものと予想した。VCと事業会社・CVCとの両方から投資を受ける際、どちらかが高いステータスである場合にはそちらの制度ロジックを受け入れる。一方、両方のステータスが拮抗する場合、スタートアップ企業はどちらの制度ロジックに順応すべきなのか混乱を起し、明確な目標設定ができなくなる可能性がある。また、投資企業においても、異なる制度ロジックを持つ企業間のステータスが拮抗してしまうと、影響力が拮抗してしまうためコンフリクトが生じる可能性がある。最後に、リードインベスターが高いステータスを持つ場合、投資企業間の意見調整がその企業の制度ロジックに沿うように調整され、またス

スタートアップ企業もその制度ロジックに沿うように目標を設定する可能性がある。

上記で提示した可能性を検証するコンテキストとして、米国のスタートアップ企業に対する投資、特にその投資企業の出自による制度ロジックとステータスの組み合わせに注目した。分析の結果、投資企業の国籍（所在国）多様性はスタートアップ企業のイクジット確率を低下させることが示された。また、高ステータスの企業からの投資が増加する場合、その制度ロジックに沿ったイクジットをする確率が増加するか、その傾向にあることが示された。つまり、高ステータスのVCからの投資額が増加する場合、IPOを行う確率が上昇する。また、高ステータスの事業会社・CVCからの投資額が増加する場合、そのスタートアップ企業がM&Aされる可能性が増加する傾向にある。さらに、VCと事業会社・CVCとの両方から投資を受ける際、どちらかが高ステータスである場合にはその制度ロジックに沿ったイクジットをする確率が増加することが示された。一方、両方のステータスが拮抗する場合の影響を検証した結果からは、統計的に有意な結果は得られなかった。最後に、リードインベスターが高いステータスのVCである場合、投資を受けたスタートアップ企業がIPOを行う確率が上昇することが示された。しかし、リードインベスターが高いステータスの事業会社・CVCである場合には、有意な結果が得られなかった。

この結果から、スタートアップ企業は投資企業が高ステータスである場合に、その投資企業の制度ロジックに沿うようなイクジットを行う確率が高まることが示された。このことから、高いステータスの企業から投資を受ける場合、イクジットを行う確率が高まるという保証効果を受ける反面、その企業の制度ロジックに沿わなければならない可能性を示唆している。また、投資企業が国籍（所在国）多様性を持つ場合、投資企業間の連携の齟齬や投資目的の不一致により投資先のスタートアップ企業をイクジットに導けなくなる可能性が示唆された。一方、異なる制度ロジックを持つ投資企業のステータスが拮抗する場合の、投資企業間での影響力のコンフリクトの検証からは、統計的に有意な結果は得られなかった。このことは、投資企業間での影響力のコンフリクトは実際には生じていないか、あるいは片方の制度ロジックが勝ってしまう可能性を示唆している。

第五章：結論

第五章では、本研究を要約した上で、本研究の貢献点とインプリケーション、そして本研究の課題点と今後の研究課題を提示した。第一章ではステータス研究の潮流を概略的に俯瞰したのち、未だに明らかになっていない研究課題が存在することを示した。第二章では既存のステータス研究のレビューを行い、具体的な2つの研究課題を導出した。第三章と第四章では、第二章で導出した2つの研究課題のそれぞれに対応する実証分析を行った。

本研究の理論的な貢献点として、（１）ステータスがもたらす効果の短期的な影響と長期的な影響を明らかにしたこと、（２）高いステータスの効果は評価者に過剰な期待をもたらし、その期待が実態と乖離していることが評価者に明らかになることにより、むしろそのアクターの成果を押し下げてしまう可能性を提示したこと、（３）高いステータスの効果は、過剰な資源動員をもたらす可能性があることを示したこと、そして（４）複数の高いステータスを持つアクターとの紐帯が、その焦点アクターに制約をもたらすこと明らかにしたことが挙げられる。

本研究の実務的なインプリケーションは、大きく（１）スタートアップ企業に対するインプリケーションと、（２）投資家に対するインプリケーションの２つに整理できる。まず、スタートアップ企業に対するインプリケーションとして、高ステータス企業や公的機関からの投資、そして受賞による保証効果を適切に活用することの必要性を提示した。そして、スタートアップ企業が外部企業から投資を受ける際は、それらの目的関数、言い換えれば制度ロジックに留意する必要があることを示した。また、投資家に対するインプリケーションとして、スタートアップ企業へ投資を行う際の判断材料に注意点すること、そして他投資家の制度ロジックとステータスを自身のそれと比較しつつ注意を払う必要があることを示した。

最後に、まだ解決されていない課題点とその後の研究課題を示した。まず、（１）成果指標における課題点がある。これに関しては、定性研究を行うことで解決される可能性があることを示した。（２）ステータスの測定尺度についてである。これについては、今後ステータスの測定尺度に関するシステムティックレビューを行うことが有効であるだろう。最後に、（３）内生性の問題が挙げられる。これに関しては、ではないが、スタートアップ企業の実態を選定する能力、いわゆる目利き効果を検証することで、この問題をある程度コントロールできる可能性があることを示した。