

博士論文審査要旨

申請者：金柄式

論文題目 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

審査員 青島矢一

軽部大

佐々木将人

本研究は、スタートアップ企業への投資データを用いて、名声ある大手投資企業からの投資がもつ保証効果がスタートアップ企業の成果に与える影響を実証したものである。実証分析は大きく2つに分かれている。

1つめは、独自に構築した日本のスタートアップ企業への投資データベースをもとに、保証効果の短期的影響と長期的影響を実証したものである。保証効果の存在自体はすでに先行研究で明らかにされているが、その長期的な成果への影響を実証したものはほとんどない。そうした中で本研究は、名声あるVCや事業会社・CVCからの投資は、IPOまでの期間短縮や資金調達額の増大など短期的な成果を高めるが、IPO後の成果（PER）をむしろ低下させることを明らかにした。保証効果による過剰な期待が失望に変わることや、過剰な資源調達が非効率な経営を助長するといった可能性を示唆する興味ある結果である。

2つめは、米国のスタートアップ企業への投資データを用いて、異なる制度ロジックをもつ高ステータス企業からの投資がスタートアップ企業の成果に与える影響を実証したものである。分析結果は、高ステータス VC からの投資が IPO によるイグジットを、高ステータスの事業会社・CVC からの投資は M&A によるイグジットを促進することを示していた。スタートアップ企業が保証効果を受ける代償として戦略や行動に制約を受けることを示唆する結果である。また、投資家の国籍の多様性がイグジットにマイナスの影響を与えており、異なる制度環境下にある投資家間のコンフリクトの可能性も示唆していた。

このように、高ステータスのアクターから受ける保証効果の長期的効果の検証と異なる制度ロジックをもつ投資家からの影響の2つに注目したこと自体、先行研究にはない本研究のユニークな点で、学術的な貢献が認められる。同時に本研究は、スタートアップ活動を活性化させる上での留意点も示しており、実務的な貢献も認められる。また、独自のデータベースを地道に構築している点や、先行研究を詳細にレビューして丁寧に仮説を構築している点も評価できる。

一方、ステータス研究としての位置づけが曖昧であることや成果の測定の問題など解決すべき課題もある。しかしそれらは今後の研究の中で改善すべきことで本研究の価値自体を損なうものではない。

よって審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第5条第1項の規定により一橋大学博士（商学）の学位を受けるに値するものと判断する。