

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 29 年 5 月 26 日現在

機関番号：34315

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2012～2016

課題番号：24530512

研究課題名(和文)ベンチャーキャピタルの新技术ベンチャー育成機能に関する国際比較研究

研究課題名(英文)Comparative Study of the role of venture capitalists to foster new technology based firms

研究代表者

桐畑 哲也(Kirihata, Tetsuya)

立命館大学・経営学部・教授

研究者番号：60379542

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、我が国及び欧州各国のベンチャーキャピタルの投資先新技术ベンチャー育成の現状と課題、共通点及び相違点等を検討した上で、我が国ベンチャーキャピタルの投資先新技术ベンチャー育成は、いかにあるべきかについて研究を行った。まず、2000年代後半の経済危機によって、我が国の民間ベンチャーキャピタル業界の投資姿勢が、保守的、リスク回避的になっていることを確認した。その上で、我が国及び欧州で進められる公的ベンチャーキャピタル施策について、公的ベンチャーキャピタルならではの新技术ベンチャーへの「信用の付与」「公的ネットワークの提供」等、民間ベンチャーキャピタルとの補完を課題として指摘した。

研究成果の概要(英文)：In this research, I studied the role of venture capitalists in fostering new technology-based firms. After careful examination of the current status and issues, common and different points of the role of venture capitalists in the success, failure, growth and development of new technology-based firms in Japan and European countries, I have come up with the following findings:

1. That Japanese venture capital industry had changed their investment attitude to more conservative and risk averse due to the global economic crisis of the late 2000s.
2. That it is significant for public venture capital policies to complement the private venture capital industry and to provide support through "certification" and "public resource network."

研究分野：アントレプレナーファイナンス

キーワード：ベンチャーキャピタリスト 新技术ベンチャー

1. 研究開始当初の背景

大学、研究機関等の最先端研究をベースとしたベンチャー、新技術ベンチャー(New Technology based Firms)は、革新的技術の創出のみならず、経済成長、雇用、さらには経済システムの競争力強化の観点からも重要な役割を担っている(Audretsch, 1995, OECD, 2003)。

ベンチャーキャピタル(Venture Capital)は、この新技術ベンチャー育成において、新技術ベンチャーに固有の長期にわたる研究開発、製品化にかかる膨大な資金の提供(Pfarrmann, Wupperfeld and Lerner, 1997)、また、投資先新技術ベンチャーに対する様々な支援を通じて経営のプロフェッショナル化を促す(Bygrave and Timmons, 1992, Hellmann and Puri, 2002)等、投資先新技術ベンチャーの育成に貢献しているとされる。マイクロソフト、グーグル、アマゾン等の急成長新技術ベンチャーの輩出の背景には、ベンチャーキャピタルの存在が指摘され、こうした米国の成功事例は米国のベンチャーキャピタル投資モデル(Gompers and Lerner, 1999)として新技術ベンチャー育成施策の主流をなす。

我が国、及び新技術ベンチャー育成の重要性に着目した欧州等主要各国では、1990 年後半以降、“米国の成功”に倣い、新技術ベンチャーの創出、成長を促す有効なファーストステップとして、新技術ベンチャー育成に資するベンチャーキャピタルの支援施策が実施されている。しかし、その成果については、ほとんどの国が発展途上である(Schertler, 2006, 桐畑, 2010)。

ベンチャーキャピタルに関する学術研究自体が行われるようになったのは、1980 年代以降とされ、比較的新しい学問領域である(Barry, 1994)。さらにベンチャーキャピタル研究における草創期から現在に至るまでの主要研究課題として、米国のベンチャーキャピタル投資モデル(Gompers and Lerner, 1999)が長きに渡りその研究の主流をなしており、「国際的な視点(Maison and Harrison, 1999)」が課題とされている。Colombo et al.(2010)は「ベンチャーキャピタルに関する先行学術研究のほとんどは、米国の歴史、制度環境等にフォーカス、又は、こうした米国のコンテキストと他国との比較による研究に費やされ(Colombo et al., 2010)」であり、「米国以外の国際比較研究は、学術上フロンティア(Colombo et al., 2010)」と指摘している。また、本研究が着目するベンチャーキャピタルの投資先新技術ベンチャー育成機能についても、既に述べた Pfarrmann et al.(1997), Bygrave and Timmons(1992), Hellmann and Puri(2002)等、米国のベンチャーキャピタルを対象とした研究がほとんどである。

2. 研究の目的

本研究は、ベンチャーキャピタルの投資先新技術ベンチャー育成機能に焦点を当て、以下の3つのリサーチクエストの解明を目指す。

- (1)リサーチクエスト : 米国以外の各国ベンチャーキャピタルの投資先新技術ベンチャー育成の現状と課題はいかなるものか。
- (2)リサーチクエスト : これら各国と我が国ベンチャーキャピタルにおける投資先新技術ベンチャー育成の共通点及び相違点は何か。
- (3)リサーチクエスト : 我が国ベンチャーキャピタルの投資先新技術ベンチャー育成は、いかにあるべきか。

すなわち、米国のベンチャーキャピタル投資モデル(Gompers and Lerner, 1999)に倣い、ベンチャーキャピタル支援施策を進めた我が国、及び米国以外の主要各国において、ベンチャーキャピタル、また、その投資先新技術ベンチャー等に対する個別事例研究を実施する。その上で我が国及び各国に共通、或いは、異なる事例について精査すると共に、我が国特有の起業環境を踏まえて、我が国ベンチャーキャピタルの投資先新技術ベンチャー育成はいかにあるべきかを分析する。こうした分析結果は、本研究過程及び終了後に、ベンチャーキャピタル、新技術ベンチャーそれぞれの経営へのフィードバック、及び、政策的な含意の提示を目指す。

3. 研究の方法

我が国ベンチャーキャピタル、その投資先新技術ベンチャーに対する個別ヒヤリング、質問票調査、さらには、その比較対象として主に欧州各国の研究者、有識者、実務家に対する調査を行う。研究の遂行に応じて、国内研究者に、適宜助言及び中間報告的な機会を通じて議論を行い、研究及びその遂行プロセスのブラッシュアップを行う。

4. 研究成果

以下では、本研究プロジェクトの学術的な(1)研究成果さらには社会還元としての(2)研究成果のフィードバックの2点について、その成果を示す。

(1)研究成果

本研究プロジェクトの3つのリサーチクエストについて、それぞれ以下のような研究成果を得た。

リサーチクエスト : 米国以外の各国ベンチャーキャピタルの投資先新技術ベンチャー育成の現状と課題は、いかなるものか。

本リサーチクエストについては、まず、我が国のベンチャーキャピタル業界(桐畑, 2013)、主要な新技術ベンチャーである大学発ベンチャー支援ファンドと地域経済施策(桐畑, 2012)等について、幅広い観点から

研究をスタートさせた。

その上で、個別ベンチャーキャピタルの新技术ベンチャー育成機能について、新技术ベンチャー、ベンチャーキャピタルそれぞれに対して、インタビューに基づく調査を実施した。新技术ベンチャーについては「アラタナ(桐畑, 2013)」「ワークスアプリケーションズ(桐畑, 2014)」、ベンチャーキャピタルでは「グロービス・キャピタル・パートナーズ(桐畑, 2015)」「日本テクノロジーベンチャーパートナーズ(桐畑, 2015)」を対象として、ベンチャーキャピタル、新技术ベンチャー両方の観点から事例研究を行った。研究過程を通じて、ベンチャーキャピタルの新技术ベンチャー育成機能については、個別事例研究の積み重ねの重要性を指摘した。

また、我が国の新技术ベンチャー、ベンチャーキャピタルへの事例研究と並行して、主として、欧州のベンチャーキャピタル関連協会、ベンチャーキャピタリスト、新技术ベンチャー起業家、大学、公的機関へのヒヤリング、質問票調査を実施した。我が国へのインプリケーションの観点から着目したのが、「Estonian Development Fund(Kirihata, 2016)」またスカイプの創業者らが設立したエンジェル投資家「Ambient Sound Investments, (Kirihata, 2016)」等の事例である。

リサーチクエスチョン : これら各国と我が国ベンチャーキャピタルにおける投資先新技术ベンチャー育成の共通点及び相違点は何か。

本リサーチクエスチョンについては、我が国、欧州における調査において、起業エコシステムの相違等を起因としたベンチャーキャピタリストによる投資先選定、投資後活動に様々な共通点と共に、相違点が確認できた。とりわけ、日欧の相違として確認できたのが、公的ベンチャーキャピタルへの取り組みである。欧州では、設立間もない新技术ベンチャーのファイナンシャルギャップの解消を目的に、公的ベンチャーキャピタルファンドが各国で設立されている。この公的ベンチャーキャピタルファンドについては、我が国でも、昨年から大学発ベンチャー支援ファンドが本格的に活動を開始した。

また、本研究では、2000年代後半の経済危機によって、我が国の民間ベンチャーキャピタル業界の投資姿勢が、保守的、リスク回避的になっていることを確認した。その研究結果については、国際学会等で発表すると共に(Kirihata, 2013, 2015)、学会における議論から、欧州においても同様の課題があることを確認した。

リサーチクエスチョン : 我が国ベンチャーキャピタルの投資先新技术ベンチャー育成は、いかにあるべきか。

欧州では、我が国に先行する形で、新技术

ベンチャーのファイナンシャルギャップの解消を目的に、公的ベンチャーキャピタルファンドが各国で設立されている。こうした公的ベンチャーキャピタルは、民間のベンチャーキャピタルとは違う、公的であるがゆえの新技术ベンチャーへの「信用の付与」、民間とは異なる「公的ネットワークの提供」等の特徴がある(Kirihata, 2017)。

我が国においても、既に指摘したように、大学発ベンチャー支援ファンドの設立等公的ベンチャーキャピタルの取り組みが進展している。我が国及び欧州で進められる公的ベンチャーキャピタル施策については、公的ベンチャーキャピタルならではの新技术ベンチャーへの「信用の付与」「公的ネットワークの提供」等、民間ベンチャーキャピタルとの補充が課題となる。こうした点、国際学会などで指摘し、各国の研究者と意見交換、議論を行った(Kirihata, 2016)。

(2) 研究成果のフィードバック

本研究プロジェクトは、実務、教育へのインプリケーション、社会還元としての研究成果のフィードバックを、研究開始当初から重視してきた。

具体的には、ベンチャーキャピタルの新技术ベンチャー育成機能について本研究に並行して、新技术ベンチャー起業家「アラタナ」「ワークスアプリケーションズ」、ベンチャーキャピタリストとして「グロービス・キャピタル・パートナーズ」「日本テクノロジーベンチャーパートナーズ」を、立命館大学産学協同アントレプレナーシップ教育プログラムの講師として招聘し、学生とのディスカッションを行った。特に「ワークスアプリケーションズ」と「グロービス・キャピタル・パートナーズ」は、代表取締役の牧野正幸社長と仮屋蘭聡一マネージングパートナーを同時に招聘し、ベンチャーキャピタルの新技术ベンチャー育成機能について、具体的な事例を含めて、学生共々幅広くディスカッションを行った。

さらに、こうした教育プログラム以外に本研究プロジェクトをきっかけとして、質問票調査、インタビュー調査等でご協力いただいたベンチャーキャピタリスト、新技术ベンチャー起業家等実務現場に対して、本研究成果のフィードバックに力を入れたことも、記しておきたい。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計8件)

Kirihata Tetsuya, Crowding-in or Crowding-out? The Effects of Public Venture Capital Policies, The Ritsumeikan Business Review, Non-refereed, 56(1), 2017, forthcoming.

Kirihata Tetsuya, A Technology-focused

Angel Investor: Ambient Sound Investments, The Ritsumeikan Business Review, Non-refereed, 54(6), March 2016, pp.215-243.

Kirihata Tetsuya, A Public Venture Capital Fund as an Economic Policy: The Estonian Development Fund, The Ritsumeikan Business Review, Non-refereed, 54(5), February 2016, pp.83-95.

桐畑哲也, 「個人主導,創業ベンチャー投資志向型ベンチャーキャピタル-株式会社日本テクノロジーベンチャーパートナーズ-」『立命館経営学』査読無,53-6,2015年3月 pp.141-161.

桐畑哲也, 「ハンズオン志向型ベンチャーキャピタル-株式会社グロービス・キャピタル・パートナーズ-」『立命館経営学』査読無,53-5,2015年1月 pp.113-128.

桐畑哲也, 「ベンチャー成長の源泉としての人材-株式会社ワークスアプリケーションズ-」『立命館経営学』査読無,53-4,2014年11月, pp.111-127.

桐畑哲也, 「地域発 EC ベンチャーの可能性-株式会社アラタナ-」『立命館経営学』査読無,52-6,2014年3月, pp.121-133.

桐畑哲也, 「我が国ベンチャーキャピタル業界と新技術ベンチャー投資」『立命館経営学』査読無,52-2.3,2013年11月, pp.343-357.

〔学会発表〕(計4件)

Kirihata Tetsuya, Public Venture Capital Funds and New Technology Based Firms, 9th Annual Conference of the Academy of Innovation and Entrepreneurship, 2nd September 2016, Sydney(Australia).

Kirihata Tetsuya, How did the global financial crisis affect Japanese venture capital firm 's valuation? 8th Annual Conference of the Academy of Innovation and Entrepreneurship, 20th August 2015, Toronto (Canada).

Kirihata Tetsuya, Investment decision making in Japanese venture capital firms, Seminar of the Centre for Free Economic Thought, Department of Economics and Finance, Estonian Business School, Invited speaker, 4th March 2015, Tallinn (Estonia).

Kirihata Tetsuya, Investment Decision Making in Japanese Venture Capital Firms, International Conference on Business Innovation, Entrepreneurship and Engineering, 7th December 2013, Received Innovative Paper Award, Penang (Malaysia).

〔図書〕(計2件)

桐畑哲也「我が国ベンチャーキャピタル業界と新技術ベンチャー投資意思決定」上總康行・澤邊紀生編『次世代管理会計の礎石』,中央経済社,261-275頁,2015年3月.

桐畑哲也「大学発ベンチャーと地域活性化」上總康行・中沢孝夫編著『経営革新から地域経済活性化へ』京都大学学術出版会,93-117頁,2012年.

〔その他〕

ホームページ等

立命館大学経営学部 桐畑哲也研究室 研究活動

(<https://sites.google.com/site/kirihataweb/research>)

6. 研究組織

(1)研究代表者

桐畑 哲也 (KIRIHATA TETSUYA)

立命館大学・経営学部・教授

研究者番号: 60379542