

共同投資メンバーの構成パターンとその含意：

ベンチャーキャピタルによる投資ラウンド明細を用いた分析*

滝澤 美帆**

宮川 大介

<要旨>

本稿は、本邦未上場企業に対して複数のベンチャーキャピタルが共同投資を行う際のメンバー構成について分析したものである。具体的には、各投資ラウンドで最大の投資を行ったベンチャーキャピタル（リード VC）の属性とリード VC 以外のベンチャーキャピタル（メンバーVC）の属性との間の相関およびその経済的な含意について、詳細な投資ラウンド明細データを用いて実証的に分析した。得られた推定結果は以下の通りである。第一に、初回投資ラウンドにおけるリード VC とメンバーVC との間の経験や規模に関する assortativity は弱い。第二に、こうした結果の一方で、異なる資本金規模のリード VC とメンバーVC が初回投資ラウンドに存在するケースでは、新規株式公開（IPO）が早期に実現される確率が高い。第三に、二回目の投資ラウンド以降は VC 間の資本金規模に関する assortativity が上昇するものの、その IPO 確率への影響は小さい。以上の結果は、規模の面で異質な VC が協働して投資を行うことの意義を示唆している。

JEL Classification Number : G24, G32, L14

Key Words : ベンチャーキャピタル、シンジケート、Positive and negative assortativity、IPO

*本稿は、(独) 経済産業研究所におけるプロジェクト「企業金融・企業行動ダイナミクス研究会（プログラム：新しい産業政策）」の成果の一部である。滝澤は科研費 JSPS 24730252、宮川は科研費 JSPS 26885087 による助成を受けている。また分析用データセットの構築を中心として、株式会社 Japan Venture Research 社から研究上の多大な支援を頂いた。

** 滝澤美帆：東洋大学経済学部准教授 〒101-8360 東京都文京区白山 5-28-20 E-mail: takizawa@toyo.jp、
宮川大介：日本大学経済学部准教授 〒101-8360 東京都千代田区三崎町 1-3-2 E-mail: damiyak@gmail.com