

ベンチャーキャピタル投資における優先株式の利用

高橋 秀徳
忽那 憲治

目 次

- | | |
|-----------------|------------|
| 1. はじめに | 4. 分析方法と結果 |
| 2. 優先株式に関する先行研究 | 5. 終わりに |
| 3. データとサンプル | |

日本のベンチャーキャピタル（以下VC）は、普通株式での投資が一般的であり、優先株式の利用は極めて少ないと言われている。本稿は2001-12年の日本の新興市場への上場企業に対するVC投資を対象に、優先株式の利用状況を概観し、その決定要因を検証する。分析の結果、優先株式投資は、金融危機時、会社設立初期、ハイテク産業や海外VCに多いことが明らかになった。本稿の結果から、VCはエージェンシーコストを低下させるために優先株式を利用していると考えられる。

1. はじめに

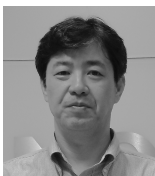
ベンチャーキャピタル（以下VC）とベンチャー企業あるいはアントレプレナーの間には通常、情報の非対称性が存在する。このような状況下において、エージェントであるアントレプレナーは、

プリンシパルのVCにとって望ましい行動を常にとるとは限らず、これに伴いさまざまなエージェンシーコスト（モラルハザード、逆選択）が発生する。VCはこれらのコストを低下させるために、アントレプレナーに対してさまざまなインセンティブの設計を行う。本稿では、インセンティブ設



高橋 秀徳（たかはし ひでのり）

神戸大学大学院経営学研究科研究員。2015年神戸大学大学院経営学研究科博士課程後期課程修了。日本学術振興会特別研究員（2013年4月-15年3月）。15年4月より現職。



忽那 憲治（くつな けんじ）

神戸大学大学院経営学研究科教授。1994年大阪市立大学大学院経営学研究科後期博士課程修了。大阪市立大学経済研究所専任講師、助教授、神戸大学大学院経営学研究科助教授を経て、05年より現職。主な著書に、『MBAアントレプレナーファイナンス入門』中央経済社（2013年）、『ベンチャーキャピタルによる新産業創造』中央経済社（2011年）、『中小企業が再生できる8つのノウハウ』朝日新聞出版（2010年）などがある。