

申請者: 鈴木 健嗣

論文題目 ベンチャー企業の資金調達に関する分析

審査員 小西 大
小松 章
三隅隆司

本論文は、ベンチャーキャピタル(VC)と新規株式公開(IPO)に関する分析によって構成されている。VCに関する分析では、第一に、米国で一般的なVC契約および投資手法の役割を契約論の観点から説明し、我が国におけるベンチャー・ファイナンスの問題点を整理している。第二に、銀行系VCの投資目的に関する実証分析を行い、親銀行の顧客獲得が投資目的であることを明らかにしている。IPOに関する分析では、第一に、公開企業の株主構成と公開引受手数料の関係について検証し、金融機関系VCやメインバンク、経営者による株式所有の多寡が引受手数料に影響を及ぼすことを確認している。第二に、引受シンジケートの構成とIPOの初期収益率の関係について検証し、名声の高い引受主幹事に引受シェアが集中している場合には初期収益率が低くなることを確認している。第三に、IPOの初値決定方式の違い(オークション方式vs.マーケットメイク方式)と初期収益率の関係について検証し、投資家に対してより確実に収益を提供するマーケットメイク方式が採用される場合の方が初期収益率が低くなることを確認している。最後に、株式上場(登録)・廃止基準が新規公開費用に及ぼす影響を新興三市場間で比較し、上場(登録)・廃止基準が厳しい市場ほど引受手数料と初期収益率で計測した公開費用が低くなることを確認している。以上の分析の大部分は日本に特殊的なベンチャー・ファイナンスや新規株式公開制度に焦点をあてており、国内外の研究者にとってはもちろん、実務家や投資家、行政当局者にとっても重要な知見を提示している点が評価できる。

ただし、本論文にはいくつかの問題もある。第一に、実証分析では代替的仮説に対する言及が十分ではなく、期待通りの結果が得られたのか判断しがたい部分が散見される。第二に、しばしば実証結果を断定的に解釈している箇所が見受けられるが、これらについては今後修正が必要である。以上の問題はあなが、学位授与に足る水準には十分到達しており、残された課題も筆者の力量をもってすれば今後の研鑽を通じて解決できるものと思われる。

よって、審査委員一同は、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。