

資本コストを検証している企業の特徴：スタートアップサーベイ 2023 による検証

東洋大学経営学部

佐々木寿記

本研究では、三井住友信託銀行が行ったスタートアップサーベイ 2023 で得られた回答データをもとに、我が国のスタートアップ企業の資本コスト算定率や算定の効果、算定企業の特徴を明らかにすることを目的としている。

本サーベイは 2022 年 11 月 28 日から 2023 年 2 月 20 日にかけて、日本国内を主として事業展開を行うスタートアップ企業のうち、設立から 20 年以内の企業を対象にインターネット調査の形で行い、528 社の有効回答数を得た。

資本コスト算定率に関するサーベイ研究や調査はこれまでも存在しているが、そのいずれもが主に上場企業を対象としたものであり、上場前のスタートアップ企業を対象とした大規模調査は筆者が知る限り存在しておらず、貴重なデータといえる。

本結果で得られた結果を概説すると、まず、スタートアップ企業のうちの 34.7%が何らかの方法で自社の資本コストを計算していることが明らかとなった。生命保険協会が 2022 年に日本の上場企業を対象に行った調査によると上場企業の資本コスト算定率は 65%であり、未上場でもかなりの割合のスタートアップ企業が資本コストを計算していることがわかった。また、資本コストの計算方法についても質問を試みたところ、類似の上場企業の β をもとに資本コストを計算しているスタートアップ(CAPM)が 44.3%、類似上場企業の株式投資収益率が 39.3%、類似上場企業の β や追加のリスクファクターを用いているのが 29.5%(マルチファクター)といった結果が得られた。資本コスト算定の際に CAPM が一番用いられているという結果は日本の上場企業を対象とした Hanaeda & Serita(2014)や米国の Graham & Harvey(2001)、ドイツの Brounen et al.(2004)とも共通する結果である。

また、資本コストを算定するスタートアップ企業の特徴をロジット回帰で検証したところ、①IPO 予定が近い企業や IPO もしくは M&A による EXIT 予定がある企業ほど算定率が高い、②資本コストを計算しているスタートアップは株式調達額が多く、株式の調達先もバラエティに富む、③証券会社出身の CFO や社外取締役がいると算定率が上がる、④金融機関や大企業・上場企業からの支援を受けている、などの特徴があることが分かった。

日本経済の発展のためにもスタートアップ企業の成長は重要であり、本研究がスタートアップ企業やそれを取り巻く投資家に新たな知見をもたらすことを期待している。