

国立国会図書館 調査及び立法考査局

Research and Legislative Reference Bureau
National Diet Library

論題 Title	起業促進・ベンチャー育成における課題—労働市場柔軟化と M&A 円滑化が鍵—
他言語論題 Title in other language	Promoting Entrepreneurship and Start-up Ventures in Japan: Creating the Flexible Labor Market and Facilitating the M&A for Exits
著者 / 所属 Author(s)	益田 安良 (Masuda, Yasuyoshi) / 国立国会図書館調査及び立法考査局専門調査員 経済産業調査室主任
雑誌名 Journal	レファレンス (The Reference)
編集 Editor	国立国会図書館 調査及び立法考査局
発行 Publisher	国立国会図書館
通号 Number	799
刊行日 Issue Date	2017-08-20
ページ Pages	31-55
ISSN	0034-2912
本文の言語 Language	日本語 (Japanese)
摘要 Abstract	日本では、起業は低迷し国際比較でも低調である。根本には起業希望者の少なさがあり、その改善には労働市場柔軟化、副業促進が必要である。また、M&A 円滑化による出口の整備も求められる。

- * 掲載論文等は、調査及び立法考査局内において、国政審議に係る有用性、記述の中立性、客観性及び正確性、論旨の明晰（めいせき）性等の観点からの審査を経たものです。
- * 意見にわたる部分は、筆者の個人的見解であることをお断りしておきます。

起業促進・ベンチャー育成における課題

—労働市場柔軟化と M&A 円滑化が鍵—

国立国会図書館 調査及び立法考査局
専門調査員 経済産業調査室主任 益田 安良

目 次

はじめに

- I 日本における起業・ベンチャーの動向と経済への影響
 - 1 開業率の動向
 - 2 ベンチャーの諸様相
 - 3 ベンチャーの経済効果
- II 起業低迷の要因と基本課題
 - 1 起業関心者・希望者と実現率
 - 2 起業希望者が少ない理由
 - 3 起業手続・コスト要因
 - 4 ベンチャー運営上の障害—資金調達、人材確保—
- III 労働市場の柔軟性と起業家供給
 - 1 起業希望者の決定要因の分析
 - 2 雇用保護の縮小（労働市場柔軟化）の効果
 - 3 新しい起業家形態
- IV ベンチャーファイナンス（資金調達）
 - 1 ベンチャーファイナンスの一般的な動向
 - 2 ベンチャーキャピタル（VC）
 - 3 新規株式公開（IPO）と株式譲渡・事業譲渡（M&A）
 - 4 クラウドファンディング（CF）
- V 日本のこれまでの起業促進策と今後の課題

要 旨

- ① 日本では、ベンチャーを促進しようとする努力が長年続けられてきたが、いまだに十分な成果が得られていない。日本の開業率は約4～5%と英国、米国、フランスの開業率の半分以下であり、GEM 起業活動指数も OECD 諸国中最下位である。政府はこうした状況に鑑み「2020年までに開業率を10%台とする」などの目標を掲げている。
- ② 起業が不活発な背景には、起業関心者が少ないことがある。日本の起業無関心者の比率は60～80%と他のG5諸国を大幅に上回る。他方で起業関心者に占める起業活動者の割合は、日本は上位にある。日本での起業の低迷は、関心者が起業を実践できないことではなく起業関心者・希望者が少ないことにある。起業希望者が少ない理由として、若年者の大企業志向、起業家精神の不足、自営業収入の低下、起業能力に関する自己評価の低さ、既存ベンチャーの成長性の低さによる萎縮、が考えられる。改善余地と効果を考慮すると、ベンチャーへの労働供給増加と資金調達円滑化が重要である。
- ③ 起業希望者の拡大には、起業家能力の認識の向上等により起業態度に働きかけることが重要である。また、大企業が中途採用を増やすことにより起業のリスクが軽減し、起業に踏み出す者、大企業就職より起業を優先する学生が増えることが期待される。近年、マイクロアントレプレナー、副業起業といった新形態が増加し、これが起業促進に資することが期待される。
- ④ 資金調達については、その支柱となるベンチャーキャピタル（VC）の出口（Exit）の環境を整える必要がある。日本はこれまで、新規株式公開（IPO）市場の整備に注力してきたが、今後は株式譲渡・事業譲渡（M&A）の促進も望まれる。近年急増するクラウドファンディング（CF）は、資金提供者の層の拡大、情報の非対称性の軽減、収益性・リスク以外の観点からの投資やハイリスク・長期の投資を呼び込み得る、といった多様な意義を持つ。CFが日本のベンチャー発展の起爆剤となることを期待したい。
- ⑤ これまで日本では、融資・信用保証、税制、補助金など多方面から創業・ベンチャー支援を行ってきた。起業に関する規制緩和も進められ、今や制度・支援策は欧米主要国と比べても遜色ない。起業の更なる活発化を図るには、中途採用拡充などによる労働市場柔軟化、非上場企業・事業の価値評価の高度化などによるM&A促進が求められる。労働市場、金融構造全般を視野に入れた、より高度の包括的な視点での起業促進論が必要である。

はじめに

日本では、ベンチャー⁽¹⁾を促進しようとする努力が長年続けられてきたものの、いまだにベンチャーの活動は十分でない。一般的に、限られた資源（人的資源など）の中で経済成長を果たすには、①既存の生産者（企業など）が生産性を高める、②生産性の高い企業が低い企業にとって代わる、③生産性の高い新規企業が起業し成長する、のいずれかが必要である。いずれもが重要ではあるが、イノベーション（技術革新など）の具現化を伴うという観点では、③の起業及びベンチャーの成長が最も経済成長に寄与すると考えられる。起業においては、多くの場合何らかの革新的な技術やビジネスモデルを必要とするため、新規企業の方が最先端の技術の利用や新分野開拓に依存する度合いが強いと考えられる。

この点に着目して、起業が経済発展の最重要要素であると指摘したのが、ジョセフ・A・シュムペーター（Joseph Alois Schumpeter, 1883～1950）である。シュムペーターは、経済発展の原動力として「新結合（neue Kombination）」の重要性を指摘し、これは①新しい財貨の発掘・生産、②新しい（未知な）生産方式の導入、③新しい販路の開拓、④新しい原料・半製品の供給源の獲得、⑤新しい組織の実現、によって遂行されると記している⁽²⁾。その上で、新結合は企業家（Unternehmer）が主体となってもたらされると記している⁽³⁾。

このように起業が経済成長の重要な要素であるとの認識の下、政府は起業・ベンチャー育成を成長戦略の一角に据え、これを促進してきた。例えば、内閣に設置された日本経済再生本部が2016年4月に決定し公表した「ベンチャー・チャレンジ2020」では、ベンチャーを「新たな産業と雇用を生み出し、「我が国の経済成長の起爆剤」となる」と捉えている⁽⁴⁾。

本稿では、重視されながらも一向に増加しない起業について、これをどうすれば活発にできるかを考察した。

I 日本における起業・ベンチャーの動向と経済への影響

1 開業率の動向

(1) 日本の開業率の推移

日本においても、過去に何度か起業が活発になることはあった。論者によって異なるが、以

* 本稿におけるインターネット情報の最終確認日は2017年7月1日である。

(1) ベンチャーとは、起業後間もない（通常5年以内）企業を指す。高い技術を擁し事業の発展性があることはベンチャーの要件ではないが、そうした先駆的な成長企業を指すことが多い。なお、ベンチャー企業、ベンチャー・ビジネスといった語も頻繁に用いられるが、本稿ではベンチャーと呼ぶ。

(2) ジョセフ・A・シュムペーター（塩野谷祐一ほか訳）『経済発展の理論—企業者利潤・資本・信用・利子および景気の回転に関する一研究—』岩波書店、1980、p.152。（原書名：Joseph A. Schumpeter, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung: eine Untersuchung über Unternehmerrgewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*, 1926.）を基に筆者要約。

(3) 同上、p.164を基に筆者要約。なお、シュムペーターは、Unternehmerという語を、企業を金銭的に所有する資本家ではなく、「革新的な企業経営者」と説明しており、むしろ「起業家」に近い意味で用いている（同、p.165）。

(4) 「ベンチャー・チャレンジ2020」（平成28年4月19日日本経済再生本部決定）p.1. 首相官邸ウェブサイト <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/venture_challenge2020/pdf/venture_challenge2020_honbun.pdf>

下の4回のベンチャーブームが指摘されることがある⁽⁵⁾。

①第1次ブーム(1972~73年):技術や市場の海外依存からの脱却過程で、大企業が担わないニッチ分野で多数の研究開発型ベンチャーが誕生した。しかし、石油危機で後退した。

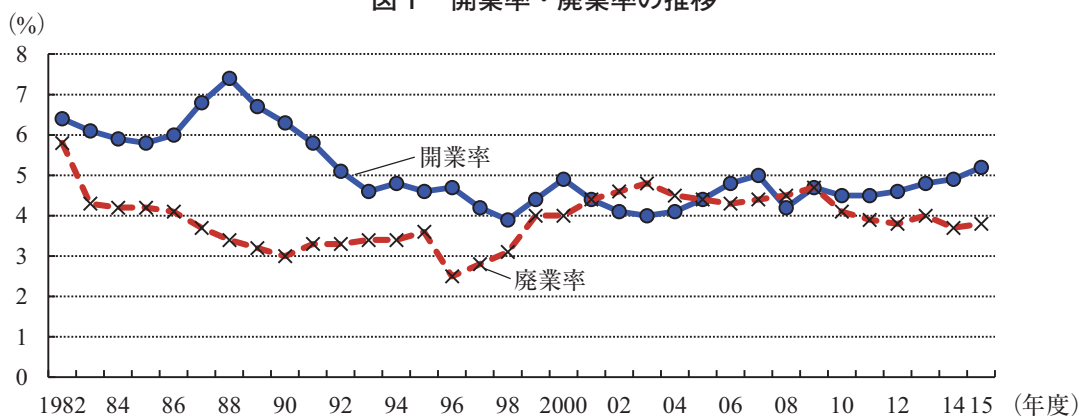
②第2次ブーム(1982~83年):石油危機後、バイオテクノロジー、メディカル、情報通信(ICT)分野での先端技術の革新が進行し、流通・サービスを含めた幅広い分野でベンチャーが誕生した。しかし、1985年のプラザ合意後の円高に伴い、その多くが破綻し、終了した。

③第3次ブーム(1993~2001年):1990年代のバブル崩壊に伴い既存の大企業が疲弊する中で、システムの2000年問題を背景とするITバブルの波を受け、ソフトウェア、情報サービス分野を中心に起業が増加した。1999~2000年に、東証マザーズ、ナスダック・ジャパン(現JASDAQ)などの新興株式市場が発足したことも、起業増加を後押しした。しかし、ITバブルの崩壊とともに、その多くが破綻した。

④第4次ブーム(2004~2007年):小泉純一郎政権下での規制緩和、相対的に堅調な経済成長、ゼロ金利政策継続、といった環境を受け、幅広い分野で起業が増えた。しかし、2008年のリーマン危機に伴う世界的な金融混乱とともに終了した。なお、2014年以降、株価の上昇などを受け起業は増加基調にあるが、これをブームと呼ぶ声は少ない。

開業率の長期推移を見ると、1990年代以降の第3・4次のブームはそれ以前より小さかったことが分かる(図1)。また、2000年までは開業が廃業を上回り⁽⁶⁾事業所数が増えていたが、21世紀に入ってからは、しばしば廃業が開業を上回り事業所数が減少した⁽⁷⁾。開業率は、90年代のバブル崩壊以降、基本的に長期低迷を続けていると捉えるべきであろう。

図1 開業率・廃業率の推移



(注) 開業率は、特定期間に新規に開設された事業所数(年平均)のその期に既に存在した事業所数に対する割合。廃業率は特定期間に廃業した事業所数(年平均)のその期に存在した事業所数に対する割合。

(出典)「雇用保険事業年報I全国の状況」厚生労働省ウェブサイト <<http://www.mhlw.go.jp/bunya/koyou/koyouhoken02/annual01.html>> を基に筆者作成。

(5) 例えば、関智宏「第14章 ベンチャー企業の創造・経営と支援」植田浩史ほか『中小企業・ベンチャー企業論—グローバルと地域のはざままで— 新版』有斐閣、2014、p.274。これに加えて、1980年代後半のバブル経済期の開業率の上昇をブームと捉える見方もある。

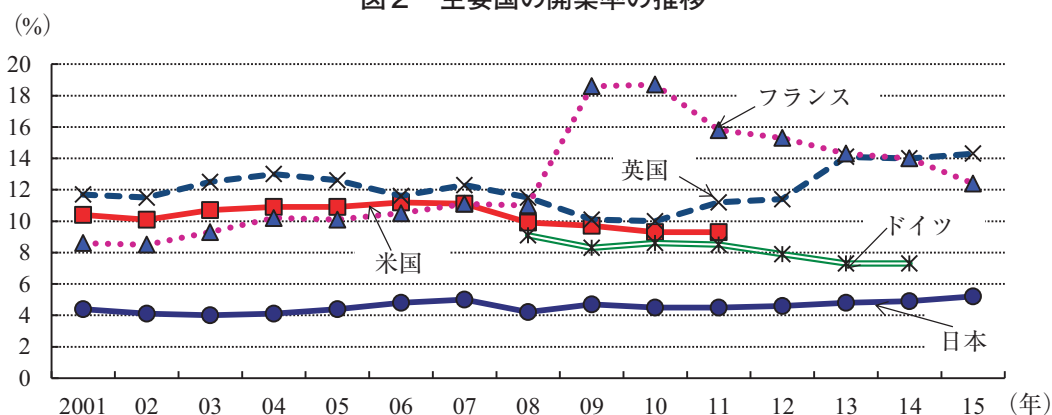
(6) ただし、厚生労働省の雇用保険統計に基づく開業・廃業のデータは、①企業が調査区域を越えて移転した場合、元の区域では廃業、移転先では開業と計上される、②休業などにより調査票が未回収の企業が次の調査時点で回答した場合には開業となる、といった問題点があるため、開業の数字が過大となっている可能性がある。

(7) ただし、2012年度以降開業率は緩やかに上昇し、直近の2015年度には5.2%と廃業率を上回っている(図1)。開業率が廃業率を上回るとは、2013年の「日本再興戦略」(後掲注(10))では目標とされたが、2015年の「日本再興戦略」改定2015(後掲注(11))からは目標から外されている。

(2) 諸外国との比較

日本の開業率は、諸外国に比べて低い。G5（先進5か国）を比較すると、英国、米国、フランスの開業率が10～14%であるのに対し、日本の開業率はその半分以下の5%前後で推移し最下位である（図2）。また、より国際比較に適したGEM⁽⁸⁾の起業活動指数⁽⁹⁾は、日本は2014年時点で3.8%であり、調査対象のOECD主要国において最下位である（図3）。

図2 主要国の開業率の推移



(注1) 日本は年度、他の国は暦年。

(注2) 出典資料の元データは、日本は厚生労働省『雇用保険事業年報』（年報ベース）、米国はU.S Small Business Administration, *The Small Business Economy*、英国はOffice For National Statistics, *Business Demography*、フランスはINSEE, *Taux de création d'entreprises*、ドイツはStatistisches Bundesamt, *Unternehmensgründungen, - schließungen; Deutschland, Jahre, Rechtsform, Wirtschaftszweige* である。

(出典) 中小企業庁「平成29年度以降に向けた創業・起業支援について」（中小企業政策審議会基本問題小委員会（第9回）配布資料3）2016.12.12, p.3. 経済産業省ウェブサイト <http://www.meti.go.jp/committee/chuki/kihon_monдай/pdf/009_03_00.pdf> を基に筆者作成。

こうした状況に鑑み、政府は、2013年6月14日に閣議決定された「日本再興戦略—JAPAN is BACK—」⁽¹⁰⁾において、「[2020年までに] 開業率が廃業率を上回る状態にし、米国・英国レベルの開・廃業率10%台（現状約5%）を目指す」（〔 〕内は筆者補記、以下同じ）との方針を示した。この方針発表時の2013年度の開業率は4.8%、廃業率は4.0%であることから、「2020年までに開業率を10%以上に引き上げる」ことが政府目標とされたことになる。

また、2015年6月30日に閣議決定された「日本再興戦略」改訂2015—未来への投資・生産性革命—の中短期工程表⁽¹¹⁾では、補助指標として[GEM] 起業活動指数を…（中略）…今後

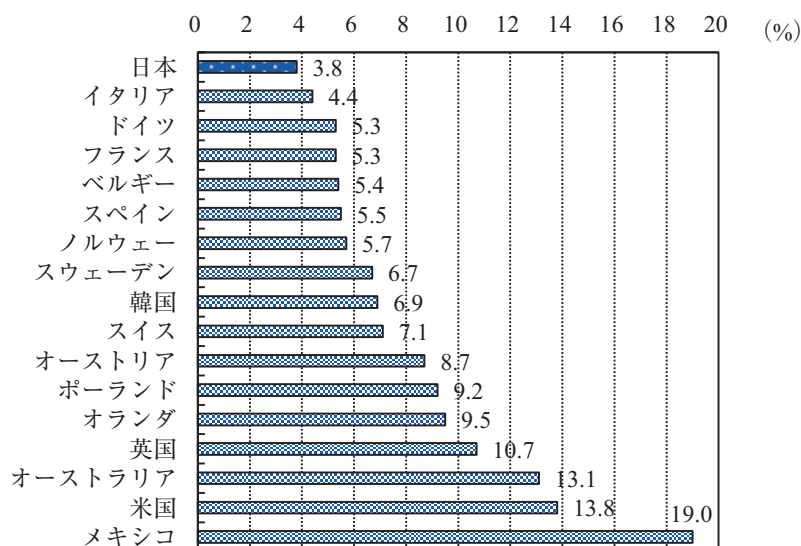
(8) 起業家精神に関する調査 (Global Entrepreneurship Monitor)。1999年に米国のバブソン大学 (Babson College)、英国のロンドン・ビジネス・スクール (London Business School) が共同開発した国際比較が可能な統計。(開業率統計は、定義が各国で異なり国際比較に問題がある。) 一般成人調査 (Adult Population Survey: APS)、専門家調査 (National Expert Survey: NES) の2調査で構成される。専門家調査は、起業活動の水準に影響を与えると想定されている9つの社会・経済的環境要因 (①資金調達動向、②政策、③支援プログラム、④起業家教育・研修、⑤R&Dの移転、⑥商業的・専門的 (commercial and professional) インフラ整備状況、⑦域内市場の開放性、⑧物的インフラ・サービス、⑨文化的・社会的規範) に対する専門家の評価による。対象は、2016年調査では66か国。(Global Entrepreneurship Monitor, *Global Report 2016/17*, 2017, pp.1-177. <<http://www.gemconsortium.org/report>> に基づく。)

(9) Total Early-Stage Entrepreneurship Activity: TEA。18～64歳の成人を、①起業態度無し、②起業活動予備群 (起業態度有り・準備未済)、③起業準備者 (懐妊期起業家: nascent entrepreneur、過去1年に具体的な起業準備をしている人)、④幼児期起業家 (young business entrepreneur、起業後3年半未満)、⑤成熟起業家 (起業後3年半以上) に分け、そのうち③起業準備者と④幼児期起業家の合計の18～64歳人口全体に対する割合が起業活動指数。

(10) 「日本再興戦略—JAPAN is BACK—」(平成25年6月14日閣議決定) p.11. 首相官邸ウェブサイト <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf>

10年間で倍増させる」という目標が加えられた。2014年の日本の起業活動指数は3.8%であったので、2025年頃までに起業活動指数を約8%に引き上げることも政府目標に加わったのである。

図3 起業活動指数（TEA）の国際比較



- (注1) 起業活動指数は GEM (Global Entrepreneurship Monitor) に基づく。
- (注2) 調査対象国のうち OECD 主要国について、直近の数値 (2013 年あるいは 2014 年) を低い順に記した。
- (注3) 18~64 歳人口における起業準備者・幼児期起業家の割合。
- (出典) 中小企業庁「平成 29 年度以降に向けた創業・起業支援について」(中小企業政策審議会基本問題小委員会 (第 9 回) 配布資料 3) 2016.12.12, p.3. 経済産業省ウェブサイト <http://www.meti.go.jp/committee/chuki/kihonmondai/pdf/009_03_00.pdf> を基に筆者作成。

2 ベンチャーの諸様相

起業は、その母体や経緯により、以下の三つに分類することができる⁽¹²⁾。

第1は、既存の企業から技術などのスキルを有する従業員が独立して起業する「スピンオフ型ベンチャー」である。これには、①子会社型 (コーポレート・ベンチャリング、社内ベンチャー。母体企業の戦略に基づき社内に設立する。)、②スピニアウト型 (母体企業から独立し母体企業とは関係を持たない。)、③スピンオフ型 (子会社型とスピニアウト型の間間形。母体企業の戦略に基づき設立するが母体と主従関係にない。)、の3種類がある。

第2は、大学で知見を有する教職員あるいは学生が起業する「大学発ベンチャー」である。これには、①人材移転型 (スキルのある大学教職員・学生が起業する)、②知識移転型 (大学の知見に基づいて大学外の者が起業する)、③出資型 (大学外の者の起業に際して大学あるいはその関連機関が出資 (あっせん) する)、の3種類がある。

第3は、既存の中小企業のうち経営者が業態転換や新規事業進出などを行う「第二創業型ベンチャー」である。これは、純粋なベンチャーの定義からは外れるが、既存企業が支援措置を利用できるようにするために別途政府が定義するものである。

さらに、ライフサイクル別にベンチャーを捉えることも多い。論者によって様々ではあるが、懐妊期、起業、幼児期、成長期、発展期、成熟期といった段階や、スタートアップ期、シード

(11) 「中短期工程表」(「日本再興戦略」改訂 2015—未来への投資・生産性革命—) (平成 27 年 6 月 30 日閣議決定) pp.3-7. 同上 <<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/kouteihyo.pdf>>

(12) この分類は、関 前掲注(5), pp.275-278 の分類を基に、筆者が一部加筆したものによる。

期、アーリー期、エクспанション期、レーター期といった段階に分けて分析され、論じられることが多い。

3 ベンチャーの経済効果

起業の増加・ベンチャーの成長の経済的な意義は、以下のように整理できる。

第1に、直接効果として雇用を創出することが期待できる。特に成熟経済においては、既存企業の雇用増が乏しい中で、ベンチャーは成長の過程で雇用を純増させる傾向が強い。

石井芳明氏（経済産業省）は、「米国での1970年代から1980年代初頭の雇用創出に新興成長企業の果たす役割が大きかった」ことを、バーチ氏（David L. Birch）の論文⁽¹³⁾とフィリップス（Bruce D. Phillips）・キルヒホフ（Bruce A. Kirchoff）両氏の論文⁽¹⁴⁾を引用して示している⁽¹⁵⁾。また石井氏は「英国における新規開業企業による雇用創出の5割が、成長率で見た上位4%の成長企業による」というストレイ氏（David J. Storey）の分析⁽¹⁶⁾も紹介している⁽¹⁷⁾。

また日本については、中小企業庁『中小企業白書』など政府の多くの文書において、しばしば起業による雇用創出効果が示される⁽¹⁸⁾。

第2は、イノベーションを促進する効果である。ここでのイノベーションは、新しい商品や生産方法の開発だけでなく、新市場開拓、新しい供給源獲得、新組織の実現などを含む広い概念である⁽¹⁹⁾。既存企業は既存の生産体制や商品、市場、供給源を維持発展させることを重視するため、そうした既存の体制を外れた革新的な商品や経営体制は新規企業が担うと期待される。石井氏は「アメリカの戦後のイノベーションの50%、画期的なイノベーションの95%は新規小企業から生まれており、その例としてパーソナルコンピューター、エックス線機器、ペースメーカー、宅配便、ファーストフードが挙げられる」というティモンズ氏（Jeffrey A. Timmons、バブソン大学）⁽²⁰⁾の指摘を紹介している⁽²¹⁾。近年でも、ICT技術（含むソフトウェア、ネットワーク構築）、医療・薬品、新エネルギーなどの先端分野におけるイノベーションの多くが、ベンチャーから発している。

第3に、産業の生産性の向上が期待できる。ベンチャーは新技術などのイノベーションを産業界にもたらす。それに加えて、既存の生産性の低い企業が生産性の高い新規企業に入れ替わることによる産業の新陳代謝や新規参入に伴う競争激化を通じて、経済全体の生産性が向上し

(13) David L. Birch, *Job Creation in America: How our Smallest Companies Put the Most People to Work*, New York: Free Press, 1987, pp.1-244.

(14) Bruce D. Phillips and Bruce A. Kirchoff, "Formation, Growth and Survival: Small Firm Dynamics in the US Economy," *Small Business Economics*, 1(1), March 1989, pp.65-74.

(15) 石井芳明「ベンチャー政策の新しい展開」『一橋ビジネスレビュー』62巻2号, 2014.8, p.75.

(16) David J. Storey, *Understanding the Small Business Sector*, London: Thomson learning, 1994.

(17) 石井 前掲注⁽¹⁵⁾

(18) 例えば、中小企業庁『中小企業白書 2011年版』p.192. <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h23/h23_1/110803Hakusyo_part3_chap1_web.pdf> においては、「存続事業所よりも、一部の開業事業所及び廃業事業所における雇用変動が、全体の変動に大きく寄与しており、特に2004～2006年に創出された雇用の約6割は、開業事業所で創出されていることが分かる」としている。

(19) 吉川洋『マクロ経済学 第3版』岩波書店, 2009, p.94も同様にイノベーションを定義している。

(20) ジェフリー・A・ティモンズ（千本倅生・金井信次訳）『ベンチャー創造の理論と戦略—起業機会探索から資金調達までの実践的方法—』ダイヤモンド社, 1997, p.220.（原書名: Jeffrey A. Timmons, *New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century*, 4th edition, 1994.）

(21) 石井 前掲注⁽¹⁵⁾, p.78.

経済成長がもたらされることが期待できる⁽²²⁾。

起業増加・ベンチャーの成長が生産性に及ぼす効果については、「起業活動が全要素生産性 (Total Factor Productivity, 以下 TFP)⁽²³⁾にプラスのインパクトを与える」⁽²⁴⁾という分析や、「開業率の上昇は、特にサービス業を中心として労働生産性および TFP を上昇させる」⁽²⁵⁾といった分析がある⁽²⁶⁾。また、内閣府が OECD 諸国について開業率・廃業率と経済成長率との相関を計測した結果を見ると、両者に緩やかな正の相関が認められる⁽²⁷⁾。

このような起業・ベンチャーの成長促進効果は、日本においてはとりわけ大きいと考えられる。日本経済を牽引してきた既存の大企業は依然大きなシェアを占めているが、その国際競争力は総じて 1990 年代から低下傾向にあり、雇用吸収力も弱まっている。また、技術水準は依然高いとはいえ、世界的な技術革新の大きな波の中で、日本企業が世界的な開発競争において後れを取る分野も少なくない。起業が活発になり、高い技術力を有したベンチャーが日本においてイノベーションを引き起こし、既存の衰退企業にとって代わり、これが生産性を高め雇用に創出することが、日本経済にとっては特に重要である。

II 起業低迷の要因と基本課題

1 起業関心者・希望者と実現率

日本で起業が低調なのは、なぜなのであろうか。起業に係る諸環境を見る前に、まず起業活動のベースとなる、起業関心者の多寡を国際比較する。

GEM データにより、G5 諸国 (日本、米国、ドイツ、フランス、英国) とイタリアの「起業無関心者」の調査対象者に対する比率を比較すると、欧米 5 か国が 20~50% であるのに対し日本は 60~80% に上る (図 4)。日本の起業関心者の比率は他の 5 か国より低いことが分かる。他方で、「起業関心者」に占める「起業活動者」の割合 (2001~2010 年) は、日本は 19% と、米国の 20% と並び G5 中で上位にある (図 5)。

⁽²²⁾ こうした指摘の例として、Aswath Damodaran, *The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed and Complex Businesses*, 2nd ed., Upper Saddle River, New Jersey: FT Press, 2010, pp.213-214; 村上義昭「まとめ—新規開業企業の役割と開業支援策—」樋口美雄ほか編著『新規開業企業の成長と撤退』勁草書房, 2007, pp.238-245; 宮川努・川上淳之「新規参入企業の生産性と資金調達」深尾京司・宮川努編『生産性と日本の経済成長—JIP データベースによる産業・企業レベルの実証分析—』東京大学出版会, 2008, pp.269-292; 岡田悟「我が国における起業活動の現状と政策対応—国際比較の観点から—」『レファレンス』744号, 2013.1, pp.31-32. <http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_6019126_po_074403.pdf?contentNo=1> などが挙げられる。

⁽²³⁾ 労働、資本といった生産要素をすべて考慮した上での生産性であり、技術進歩や経済システムの改善などを源泉とする。産出量を労働量・資本量で推計し、これらの要素の寄与では説明できない残差として算出する。技術革新やビジネスモデルの革新などによる。

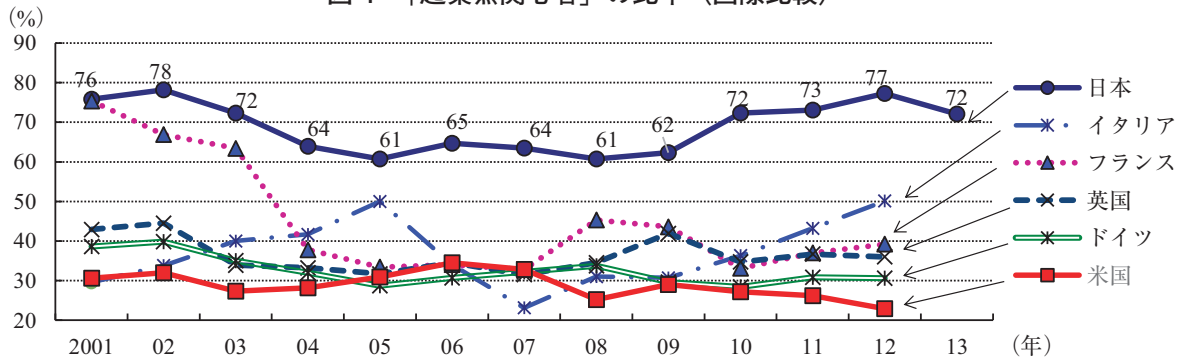
⁽²⁴⁾ Nicolai J. Foss et al., “How Do Economic Freedom and Entrepreneurship Affect Productivity?” December 19, 2010, pp.14-20. BYU Law School Website <<http://www.law2.byu.edu/law-entrepreneurship/retreat2011/BFK%20Denver%2019%20Dec%202010.pdf>>

⁽²⁵⁾ Nicola Brandt, “Business Dynamics, Regulation and Performance,” *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*, 2004/03, 17 Mar. 2004.

⁽²⁶⁾ 岡田 前掲注⁽²²⁾, p.32.

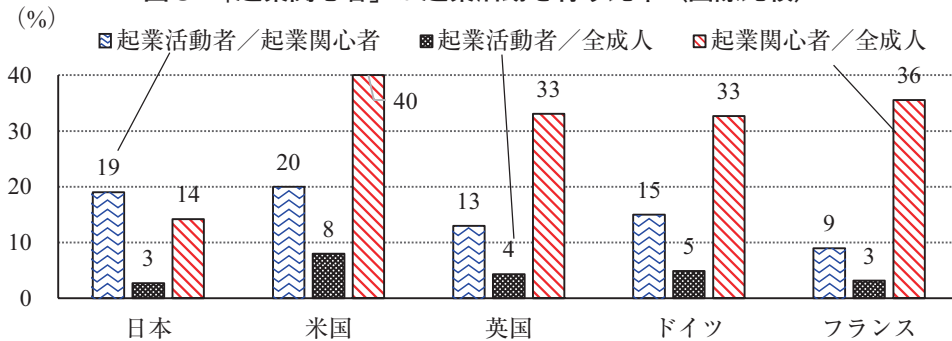
⁽²⁷⁾ 「第 2-1-10 図 開業、廃業と経済成長」内閣府政策統括官『日本経済 2015-2016』2015.12, p.68. <http://www5.cao.go.jp/keizai3/2015/1228nk/pdf/n15_2_1.pdf>

図4 「起業無関心者」の比率（国際比較）



(注1) GEM データにより財団法人ベンチャーエンタープライズセンター（VEC）が集計。
 (注2) 「起業無関心者」は、GEM の「起業活動浸透指数（周囲に起業家がいる）」、「事業機会認識指数（周囲に起業に有利な機会がある）」、「知識・能力・経験指数（起業に必要な知識・能力・経験がある）」のいずれにも該当しない者の数。分母は18～64歳のGEM調査対象者総数。
 (出典) 『起業家精神と成長ベンチャーに関する国際調査調査報告書 平成25年度創業・起業支援事業』ベンチャーエンタープライズセンター，2014，p.44。<<http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/25GEM.pdf>> を基に筆者作成。

図5 「起業関心者」が起業活動を行う比率（国際比較）



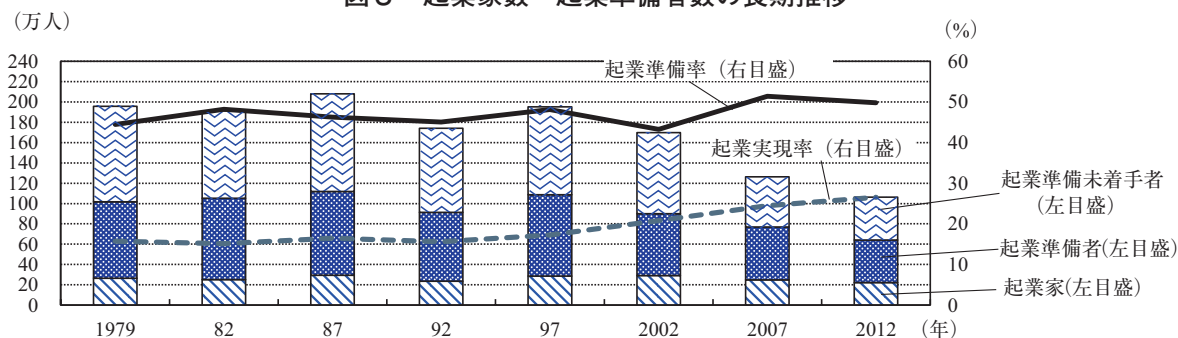
(注1) GEM データ（2001～2010年）により独立行政法人経済産業研究所が集計。
 (注2) 「起業関心者」は「起業するために必要な知識・能力・経験がある」と回答した者。「起業活動者」は、起業のために具体的な準備をしている者+起業後3年半未満の者。
 (出典) 中小企業庁「第2-1-10図 起業関心者が起業活動を行う割合の国際比較」『中小企業白書 2017年版』2017，p.109。<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap1_web.pdf> を基に筆者作成。

どうやら、日本で起業（活動者）が少ないのは、関心のある者が起業を實踐できないことなく、そもそも起業に関心を持つ者が少ないことによると考えられる。

総務省『就業構造基本調査』を用いて中小企業庁が集計した数値を見ると、1979～2012年にかけて、起業家数は概ね20～30万人で推移している（図6）。他方で起業希望者（起業準備者+起業準備未着手者：図5の起業関心者と似た概念）は、1987年の178万人をピークに減少傾向を示し、1997年以降急減し2012年には84万人と往時の半分以下となった。

起業準備率（起業希望者のうちの起業準備者の割合）、起業実現率（起業希望者のうちの起業家の割合）はともに緩やかな上昇傾向にあり、2012年にはそれぞれ50%、27%に達している。すなわち、起業希望者の約半分が起業準備に着手し、またその半分以上が実際には起業に至っている。前述のとおり日本は、起業関心者に占める起業活動者の割合は国際比較で高いことを考え合わせると、日本では起業実現率をさらに引き上げるのは困難であり、むしろ起業希望者自体をいかにして増やすかが重要であると言える。

図6 起業家数・起業準備者数の長期推移



(注1) 総務省『就業構造基本調査』のデータを中小企業庁が再編加工。

(注2) 各用語の定義は以下のとおり。

①起業希望者：有職者の転職希望者・無職者のうち「自分で事業を興したい」と回答した者。

GEM 調査における「起業関心者」と似た概念。

②起業準備者：起業希望者のうち「(起業する仕事を)探している」、「開業準備をしている」と回答した者。

③起業準備未着手者：起業希望者のうち起業準備者でない者。

(よって、①起業希望者=②起業準備者+③起業準備未着手者)

④起業家：過去1年間に職を変えた、または新たに職についた者のうち、現在は自営業者(内職者を除く)となっている者。

⑤起業準備率=②起業準備者/①起業希望者。⑥起業実現率=④起業家/①起業希望者。

(出典) 中小企業庁「第3-2-1 図 起業の担い手」『中小企業白書 2014年版』2014, p.182. <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/07Hakusyo_part3_chap2_web.pdf> を基に筆者作成。

2 起業希望者が少ない理由

では、なぜ起業希望者が日本では少ないのか。

その理由について、第1に、日本では大学新卒者などの若年者において、大企業志向が強く起業が職業の選択肢として劣後している、という指摘がある⁽²⁸⁾。

第2に、上記理由とも関連するが、社会全体において起業家精神(アントレプレナーシップ、entrepreneurship)、ハングリー精神が不足していることがあり、その背景に社会の起業に対する理解や、起業家・成功者を評価する意識が低いことがある、との指摘がある⁽²⁹⁾。

第3に、時系列での起業希望者の減少については、自営業収入の相対的な低下が影響している、との指摘もある。岡室博之氏(一橋大学)は、事業者収入の雇用者収入に対する比率に着目し、この比率が「1970年代前半までは1を超えていた(自営業の方が被雇用者より平均的には収入が高かった)が、1973年をピークに低下を続け、2001年には0.52まで低下した」としている⁽³⁰⁾。事業の相対的な収益率が低下し、これが起業へのインセンティブの低下をもたらす一因になったと考えられる⁽³¹⁾。

第4に、事業機会と起業能力に関する自己評価の低さが、日本で起業希望者が乏しい原因と

(28) 石井 前掲注(15), p.79.

(29) 同上

(30) 岡室博之「開業率の低下と政策措置の有効性」『日本労働研究雑誌』No.649, 2014.8, p.34. <<http://www.jil.go.jp/institute/zassi/backnumber/2014/08/pdf/030-038.pdf>> なお岡室氏は、事業者収入の雇用者収入に対する比率は、開業率との間に高い正の相関がある(同)と指摘している。また、内閣府『平成23年度経済財政白書』2011, p.215に基づき、日本の事業者収入対雇用者収入比率は他の先進国と比較しても低いことも指摘している(同)。

(31) ただし、起業の動機に関するアンケート結果(中小企業庁「第3-2-14 図 起業を志した理由」『中小企業白書 2014年版』2014, p.196. <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/07Hakusyo_part3_chap2_web.pdf>)の上位には、「自分の裁量で仕事がしたい」、「仕事を通じて自己実現を図る」、「趣味や特技を活かす」、「専門的な技術・知識を活かす」といった項目が並び、「所得動機」は下位である。このため、期待所得の低下は、最重要要因ではないとの見方もあり得よう。

なっているとの見方もある⁽³²⁾。GEMの調査結果によれば、日本は「今後6カ月以内に自分が住む地域に起業に有利なチャンスが訪れると思う」との回答は7.6%（EU平均は28.7%）、「自分が新しいビジネスを始めるために必要な知識、能力、経験を持っている」との回答は12.8%（同42.3%）と、共に最低であった。逆に「起業の機会があるが、失敗することへの恐れがあり、起業を躊躇している」との回答は、日本は49.3%（同0%）と最高であった。

そして、起業能力に対する自己評価の低さや事業収入の低さは、社会における起業に対する理解度やチャレンジ精神を低下させることを通じて起業希望者の更なる減少要因となり、それが起業のリスクを過大視させる結果となるという悪循環に陥っている可能性がある。

第5に、周囲に起業して成功した者が少ないことが、起業に対するリスク認識を高め、起業関心者・希望者の増加を阻んでいる可能性がある。そうであれば、ベンチャーの成長性が起業希望者増加の重要な要因となる。ベンチャー成長の障害については、後述する。

3 起業手続・コスト要因

起業手続やコストは、起業の障害になっているであろうか。世界銀行（World Bank）が行った190か国のビジネス環境に関する調査によれば、「起業のしやすさ」についての総合評点は、日本は89位とG7（G5とイタリア、カナダの先進7か国）中で6位である（表1）。

表1 起業環境に関する世界銀行調査におけるランキング（順位）の国際比較

	起業のしやすさ（総合）		起業関連 手続数 件	起業に要 する日数 日	起業に要 するコスト %	起業時の 最低資本 %
	評点（100点満点）	順位				
ニュージーランド	99.96	1	1	0.5	0.3	0.0
カナダ	98.23	2	2	1.5	0.4	0.0
香港	98.20	3	2	1.5	0.6	0.0
シンガポール	96.49	6	3	2.5	0.6	0.0
オーストラリア	96.47	7	3	2.5	0.7	0.0
アイルランド	95.91	10	3	5	0.2	0.0
韓国	95.83	11	2	4	14.6	0.0
英国	94.58	16	4	4.5	0.1	0.0
台湾	94.42	19	3	10	2.1	0.0
フランス	93.27	27	5	3.5	0.7	0.0
米国	91.23	51	6	5.6	1.1	0.0
イタリア	89.40	63	6	6.5	13.9	0.0
日本	86.09	89	8	11.2	7.5	0.0
ドイツ	83.42	114	9	10.5	1.9	32.9
中国	81.02	127	9	28.9	0.7	0.0
インド	74.31	155	12.9	26	13.8	0.0

（注1）調査対象190か国中、G7（先進7か国）、「起業のしやすさ（総合）」の順位の上位10か国中の名目GDPが1000億米ドル以上の国・地域、アジア・オセアニアの中で起業に関して日本と競合する可能性の高い国・地域（韓国、台湾、中国、インド）を抽出し、総合評点の順に並べたもの。上位10か国中でここに掲載しなかった国は、マケドニア（4位）、アゼルバイジャン（5位）、ジョージア（8位）、アルメニア（9位）。

（注2）起業関連手続数は、起業時の会社登記、社会保障、銀行口座開設などの手続総数。起業に要する日数は、上記手続及びその承認に要する営業日数（情報収集にかける日数は含まない）。起業に要するコストは、起業時の会社登記などに係る公的な手数料などの費用（民間の代行料などは含まない）の1人当たり所得に占める割合。起業時の最低資本は、会社登記前に公的に要求される銀行預け金（保証金・証拠金など）の1人当たり所得に占める割合。

（出典）World Bank Group, *Doing Business 2017: Equal Opportunity for All*, 14th Edition, 2016. <<http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB17-Full-Report.pdf>>

32) 岡室 前掲注30)

G7 とその他先進諸国のうち総合評点が高い国、及びアジア・オセアニア地域で起業立地面で日本と競合する可能性が高い国（地域）を 16 か国（地域）抽出してその内訳を見ると、「起業関連手続数」については日本は 8 件とインド、中国、ドイツに次いで多い。「起業に要する日数」は、日本は 11.2 日と中国、インドに次いで多く、また起業に要するコスト（1 人当たり所得比）も日本は 7.5% と韓国、イタリア、インドに次いで高い。いずれの項目でも、日本の起業環境は比較対象の 16 か国中で劣っている。どうやら起業手続の煩雑さやコストについて、日本は国際比較で劣位にあると世界から見られている。

しかし、これが開業率の低さに象徴される起業低迷の原因であると考えるのは、論理的でない。前述のとおり、日本の起業の低調さは、起業実現率の低さではなく、起業関心者・希望者の少なさに起因する。起業に係る手続やコストは、起業実現率に影響するが、起業関心者・希望者にはさほど影響しないであろう。

起業の活発化を企図して起業に係る手続の簡素化、要する時間の短縮、コスト縮減を図ることはもちろん必要だが、それで起業希望者が拡大するとは考えにくい。

4 ベンチャー運営上の障害—資金調達、人材確保—

起業後にベンチャーが受ける困難は、それが伝聞されることを通じて起業自体に悪影響を与える可能性がある。また障害によりベンチャーの発展が阻害されると、成功体験を見て起業に関心を持つ者が出にくい。起業後の課題としては、資金調達面と人材面が大きい。

中小企業庁の委託で 2016 年 12 月に実施されたアンケート調査では、ベンチャーの発展段階別に経営課題を聞いている。これを見ると、「資金調達」を課題に挙げる回答は起業直後に 60% と最大である。ただし、この比率は成長初期に 47.8%、安定・拡大期には 32.1% に低下する。他方で、「質の高い人材の確保」を課題に挙げる回答は、起業直後は 28.3% だが、成長初期に 47.5%、安定・拡大期には 57.6% と上昇する。「量的な労働力の確保」を挙げる回答も、起業直後は 21.0% だが成長初期に 34.4%、安定・拡大期に 31.6% へと高まる。⁽³³⁾

なお、資金調達の困難は起業する際にも障害となっている。中小企業庁が 2001～2010 年に設立された企業 1 万社を対象に「起業時の課題」について聞いた調査によると、「資金調達」を挙げた企業が、第 2 位以下の「質の高い人材の確保」、「起業に伴う手続」、「販売先・仕入れ先の確保」などを大きく引き離して第 1 位である（全体の 55%）⁽³⁴⁾。また、日本政策金融公庫総合研究所の「起業と起業意識に関する調査（2016 年）」によると、起業関心層（回答者の 24.0%）に「起業していない理由」を聞いた結果（複数回答）、「自己資本が不足している」が 58.6% と最高であった⁽³⁵⁾。

内閣府は、2011 年度の『経済財政白書』において、OECD 加盟国の 2001～2010 年の起業活動

⁽³³⁾ 三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング『平成 28 年度中小企業・小規模事業者の起業環境及び起業家に関する調査報告書』2017.3, pp.75-77. <http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000225.pdf>

⁽³⁴⁾ 「第 2-2-1 図 起業時の課題と起業資金の調達先」内閣府政策統括官 前掲注⁽²⁷⁾, p.80. <http://www5.cao.go.jp/keizai3/2015/1228nk/pdf/n15_2_2.pdf> を参照。

⁽³⁵⁾ 日本政策金融公庫総合研究所「起業と起業意識に関する調査」2017.1.26, p.6. <https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/topics_170126_1.pdf> ちなみに 2 位以下は、「失敗した時のリスクが大きい」37.5%、「ビジネスのアイデアが思いつかない」34.6%、「十分な収入が得られそうにない」27.1%、「財務・税務・法務などの事業の運営に関する知識・ノウハウが不足している」24.0%。

指数の決定要因を、①失業者の再就職確率（労働市場の柔軟性）、②ベンチャーキャピタル（venture capital. 以下 VC. 高い成長率を有する未上場企業に対して経営に関与しつつ投資を行う投資ファンド。）の利用可能性（資金調達の容易さ）、③開業に必要な日数（規制の強さ）、④ GDP ギャップ（景気状況）のパネルデータを用いて解析している⁽³⁶⁾。その結果、起業活動指数は第1に③開業に必要な日数の少なさ、第2に② VC の利用可能性の高さ、第3に①失業者の再就職確率の高さ⁽³⁷⁾、と相関を持つとの結果を示している。

前述のとおり、日本は起業実現率は高いため、起業に関する規制手続の煩雑さ（③）が起業低迷の原因となっているとは考えにくい。また、景気要因（④）はいかんともし難い。しかし、労働市場の硬直性が起業家及び起業後の雇用者の供給を阻害していること（①）、及び VC の利用が容易でないこと（②）、が起業活動指数低迷の要因となっていることは、この計測結果からもうかがえる。改善の余地があり、効果が見込めるという観点から考えると、起業及びベンチャーへの労働供給の増加、並びにベンチャーの資金調達の円滑化が、日本における重要な課題であると言えよう。

以下、労働市場（起業家供給）、資金調達に焦点を当てて起業との関係を考察する。

Ⅲ 労働市場の柔軟性と起業家供給

日本において起業が低調であることの最も根本的な原因は、起業関心者・希望者が少ないことにある。また、ベンチャーの成長初期・拡大期には人材不足が深刻となり、これがベンチャーの発展を妨げている可能性がある。このため、日本では起業時、あるいはベンチャー企業の成長・拡大期での人材供給が重要な要素となる。

1 起業希望者の決定要因の分析

では、起業希望者の多寡は、どのような要因に左右されるのであろうか。

まず、EIM Business and Policy Research のハルトグ（Chantal Hartog）・ステル（André van Stel）・ストレイ（David J. Storey）の3氏は、日本を含む OECD 加盟 20 か国を対象に 2002～2006 年における GEM の①起業準備者（懐妊期起業家）、②幼児期起業家（起業後 3 年半未満）、③成熟起業家（起業後 3 年半以上）の 3 段階の起業家の比率について、「人口・労働構造（教育水準、年齢構成など）」、「マクロ経済状況（失業率、所得水準など）」、「制度（税・社会保障負担、法的な雇用保護度など）」、「文化・性格（リスク回避度、個人主義など）」、「イノベーション（R&D）」に関する諸変数で要因分析を行った⁽³⁸⁾。このうち、「雇用保護度」に着目すると、①懐妊期起業家、③成熟起業家の比率との相関は確認できなかったが、②幼児期起業家比率とは逆相関が確認されるとしている。

また、高橋德行氏（経済産業研究所、武蔵大学）ほかは、G5 諸国とイタリアの 6 か国を対象に 2001～2010 年における GEM の起業活動指数を、マクロ経済環境と起業態度指数を用いて要因

⁽³⁶⁾ 内閣府「第 3 章 人的資本とイノベーション 第 1 節 起業活動と多様な就業形態」『年次経済財政報告 平成 23 年度』2011, p.204. <http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je11/pdf/p03011_2.pdf>

⁽³⁷⁾ 失業者の再就職可能性が高いと、起業に失敗した時のリスクが軽減され、これは起業希望者の増加要因となる。ただし、岡室 前掲注⁽³⁰⁾, p.35 は、失業者の再就職確率について「新規開業が活発であるほど自ら起業することを含めて失業者の再就職の可能性が高くなるという逆の因果関係も考えられる」と指摘している。

⁽³⁸⁾ Chantal Hartog et al., “Institutions and Entrepreneurship: The Role of the Rule of Law,” *EIM Research Reports*, H201003, January 2010, pp.20-21. <<http://ondernemerschap.panteia.nl/pdf-ez/h201003.pdf>>

分析している⁽³⁹⁾。起業態度指数を構成する①起業活動浸透指数、②事業機会認識指数、③知識・能力・経験指数、④失敗脅威指数の4項目⁽⁴⁰⁾について見ると、日本は②事業機会認識指数、③知識・能力・経験指数が明らかに他の5か国より低い。また、4つの起業態度指数は、いずれも起業活動に有意な効果を持つが、個票を分析した結果、②事業機会認識、③知識・能力・経験の高い人が起業活動に従事する可能性が高い⁽⁴¹⁾。さらに、起業態度指数を一定とすれば、日本と他の5か国の起業活動指数の違いはほとんどなくなる。ここからは、日本の起業活動活発化のためには、起業態度に働きかけることが重要であることが示唆される。

また、鈴木正明氏（日本政策金融公庫総合研究所）は、GEMのミクロデータを国際比較分析し、日本の起業活動の特徴を示している⁽⁴²⁾。同論文では、ビジネスチャンスを生かすための起業「事業機会型（opportunity-driven）」と、仕事に関してこれより良い選択肢がない「生計確立型（necessity-driven）」に分けて観察し、先進国は「事業機会型」が多いとしている。日本では、事業機会型の比率（2012年の18～64歳人口に対する割合3.0%）は、起業活動指数（同4.0%）と連動して推移しており、生計確立型（同0.8%）は極めて少ないとしている⁽⁴³⁾。

また鈴木氏は、起業の「起業計画者（準備未済）」→「懐妊期起業家（準備中）」→「幼児期起業家」の3ステージ間の移行比率を先進6か国について比較し（表2）、日本について「起業活動を計画した人が実際の起業に至らず途中で脱落することは他のG7諸国と比べて少ない」、「規制や資金調達難など、日本における起業の障壁が他のG7諸国と比べて高いとはいえない」と指摘し、「事業を始めるために必要な知識・能力・経験を有すると自己評価する人が少ないことが日本の起業活動が不活発な要因」と述べている⁽⁴⁴⁾。

これらを受け、岡室氏は、「起業支援策をこれ以上充実しても、開業率を高める効果は弱い」、「重要なことは懐妊期の起業活動をいかに高めるかであり、そのためには、事業機会の認識や起業家能力の認識等の起業態度を高める必要がある」と結論付けている⁽⁴⁵⁾。

(39) 高橋徳行ほか「起業活動に影響を与える要因の国際比較分析」『RIETI Discussion Paper Series』13-J-015, 2013.3, p.3. <<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/13j015.pdf>> 個票数は米国40,675件、フランス19,959件、イタリア23,723件、英国190,073件、ドイツ64,117件、日本19,326件。カナダは2007年以降GEMの調査に参加していないためここでは除かれている。

(40) それぞれの指数は、以下の質問に「はい」と回答した人数の割合。①過去2年以内に新たなビジネスを始めた人を個人的に知っているか？ ②今後6か月以内に自分が住む地域に起業に有利なチャンスが訪れると思うか？ ③新しいビジネスを始めるために必要な知識・能力・経験を持っているか？ ④失敗することに対する怖れがあり起業を躊躇しているか？

(41) 高橋ほか 前掲注(39), pp.4-5.

(42) 鈴木正明「日本の起業活動の特徴は何か—グローバル・アントレプレナーシップ・モニターに基づく分析—」『日本政策金融公庫論集』19号, 2013.5, p.22. <https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1305_02.pdf>

(43) ちなみに、米国では起業活動指数（2001～2010年）は10.3%と日本の2倍以上であり、やはり事業機会型（同）が8.2%、生計確立型（同）が1.5%と、日本と同様事業機会型が生計確立型を大きく上回る。ただし日本における生計確立型の比率は2007年以降上昇傾向にある。

(44) 鈴木 前掲注(42), pp.17, 26, 31-32. ただし鈴木氏は「日本では多くの人が、起業の現状や予想される競争状況などを冷静に分析したうえで、自らの知識・能力・経験を合理的に判断しているのかもしれない」、「認識を変えようとすることは起業活動に関する意思決定を歪めることにつながりかねない」（同, p.31）との慎重な見方も示している。

(45) 岡室 前掲注(30), pp.36-37. ただし岡室氏は「起業希望者をただ増やせばよいというものでもない」、「良い事業機会を見いだせず、起業に必要なスキルや経験を持たない人は、結局起業まで到達できないだろうし、起業しても失敗する可能性が高いからである。」と述べている。また「起業のスキルは教えることができるかもしれないが、事業機会を見つけることはアントレプレナーシップの本質であり、容易に教えることなどできないものである。」「事業機会の認識と起業スキルの評価を政策によって短期的に高めることは困難である。」とも指摘し、政府の「開業率を英米並みに10%台まで高める」という目標に対しても疑問を呈する。

表2 起業の3段階への移行比率

		日本	米国	英国	フランス	ドイツ	イタリア
起業計画者比率 (a)	起業計画者 ／18～64歳人口	0.038	0.136	0.075	0.131	0.073	0.095
準備移行比率 (b)	懐妊期／起業計画者	0.402	0.508	0.412	0.238	0.409	0.279
起業移行比率 (c)	幼児期／懐妊期	0.955	0.594	0.957	0.380	0.682	0.691
計画対起業比率 (b*c)	幼児期／起業計画者	0.384	0.302	0.395	0.090	0.279	0.193

(注) 起業計画者(今後3年間に新ビジネス開始を見込むが準備未済の者、起業活動予備群と同義)、起業準備者(懐妊期起業家:過去1年に具体的な起業準備をした者)、幼児期起業家(起業後3年半未満の起業家)。

(出典) 鈴木正明「日本の起業活動の特徴は何かーグローバル・アントレプレナーシップ・モニターに基づく分析ー」『日本政策金融公庫論集』19号,2013.5, p.26. <https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1305_02.pdf> を基に筆者作成。

2 雇用保護の縮小(労働市場柔軟化)の効果

労働市場の制度・構造における起業希望者の供給制約を除けば、起業への労働供給が増えるのと期待される。日本では、大学生の多くは新卒一括採用で大企業や公務員に就職することを好み、学生の進路に起業の選択肢が入ることは少ない。また一度、大企業などに就職すると、比較的高い給与、雇用の安定、良好な研究環境、自己啓発機会の多さといった良好な就労環境を享受するため、これを捨てて起業に走るもののリスクは大きくなる。特に大企業が中途採用を活発に行わない現状では、優秀な人材であっても一度大企業を退職して起業を試みてそれに失敗した際には、大企業の良好な職に戻ることは困難であり、これが起業のリスクを高める。

また、勤続年数が増えるにつれて賃金が上昇する年功賃金の存在も、大企業などから優秀な人材が独立して起業に向かうことを阻んでいると考えられる。

こうした現状を踏まえると、大企業が中途採用を増やすことが起業希望者拡大のための起点となると考えられる。中途採用が一般化すれば、起業のリスクが軽減され現在の勤務を辞めて起業に踏み出す者が増えるであろう。また大企業就職よりも、まず起業を経験することを優先するというキャリア形成の考え方が学生に浸透することも期待できる。中途採用の活発化という観点からの労働市場柔軟化が求められる⁽⁴⁶⁾。

労働市場柔軟化は起業の活発化のみならず、外資企業の参入、産業調整・事業再編の円滑化あるいは非正規雇用に頼った労働構造の是正など、様々な観点から求められることが多い。労働市場柔軟化に関しては、中途採用の増加、転職市場の活発化に対する異論はほとんどないであろうが、そのためには解雇を容易にすることが求められることが多く、それについては反対論が少なくない。労働市場柔軟化は、総じて長期的には雇用増加をもたらすと期待される一方で、短期的には雇用喪失の懸念がある。こうした議論を進展させるには、その前に労働市場柔軟化が起業促進を含む産業構造強化にどの程度の効果をもたらすかを捉える必要がある。この点について、より精緻な議論が重ねられることに期待したい。

3 新しい起業家形態

近年、マイクロアントレプレナー、副業起業といった新しい起業家形態が増加し、これが日本において起業促進に資するのではないかと期待されている。

(46) 日本における起業希望者・準備者数は時系列では労働市場柔軟化と並行して減少しているとして、労働市場柔軟化の起業活発化効果を疑問視する見方(例えば、同上, p.37.)もあるが、これは時系列上の動きの一致を示すもので、必ずしも因果関係は明確でない。

(1) マイクロアントレプレナー（小さな起業家）

マイクロアントレプレナーとは、誰もが気軽に商品やサービスの供給者となる状況、あるいはその供給者を指す⁽⁴⁷⁾。その形態は、週末に副業を行う週末起業、主婦が趣味を活かして自宅で料理教室やネイルサロンを開く「プチ起業」、組織に属さず専門的な資格を活かして仕事を請け負うフリーランサー⁽⁴⁸⁾、余った部屋を貸す民泊サービス、など多様である。生産工程の一部を自ら行う消費者である「プロシューマー」、組織に雇われない「フリーエージェント」といった新しい概念とも親和的である。

この背景には、個人間で商品やサービスをネット上でやり取りする C2C (Consumer to Consumer) あるいは P2P (Peer to Peer) ビジネス、余った物や空間などを共有するシェアリングエコノミーが普及してきたという社会状況がある。自営業と勤務者、生産者と消費者、プロフェッショナルとアマチュアの境界が曖昧になってきたことが、多様なマイクロアントレプレナーを可能にしている。

また、企業の労務管理における勤務時間管理から成果（業績）管理へのシフト、フレックスタイト勤務や労働時間を実労働時間ではなく一定時間とみなす裁量労働制などの働き方の多様化、ワークライフバランス重視の風潮、勤務時間の短縮などが影響している。さらに、企業が既存の業務をアウトソーシングすることが多くなり、そこに個人のビジネスチャンスが広がったことも影響している。

(2) 副業起業

特に、日本においては、既存の企業に勤務しながら副業として起業する「副業起業」が重要である。副業起業は、上述のマイクロアントレプレナーの典型的な一形態であるとともに、本格的な起業（専業起業）を活発にするための導火線としても期待される。

前述の日本政策金融公庫総合研究所の「起業と起業意識に関する調査（2016年調査）」の結果を見ると、起業時点では起業者（起業家、回答数 635）のうち 72.5% が「専業起業者」⁽⁴⁹⁾、27.5% が「副業起業者」であったが、その後の調査時点（2016年11月）では副業起業者の 54%（全体の 14.9%）が「専業移行者」に、46%（全体の 12.6%）が「副業継続者」となっている⁽⁵⁰⁾。

「副業起業者」の起業の理由（複数回答）については、最多が「勤務者としての不安・不満」で 65.6%、「勤務収入が少ないから」が 43.2% と、収入面での理由が上位にある⁽⁵¹⁾。他方で、「本格的な起業の準備」が 56.0%、「いずれ勤務をやめて独立したいから」が 38.5% など、専業起業の前段階として副業起業を位置付ける者も多い。

(47) 藤井辰紀・藤田一郎「創業の構造変化と新たな動き—マイクロアントレプレナーの広がり—」『日本政策金融公庫論集』34号, 2017.2, p.54. <https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1702_03.pdf>

(48) 特定の企業や組織、団体に所属せず、自身の技術や才覚によって請負の形で業務を行う就労形態。請負契約により、あるいは日雇い労働者として単純業務を行う就労形態はここでは含まない。

(49) 専業起業者は「勤務を辞めてから起業した者」、副業起業者は「勤務しながら起業した者」、専業移行者は「副業起業者のうち起業の後に勤務をやめて起業した事業を専業とした者」、副業継続者は「起業の後も勤務を継続している者」を指す。上記の定義は、村上義昭「「副業起業」は失敗のリスクを小さくする」『日本政策金融公庫調査月報』No.103, 2017.4, p.7. <https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/tyousa_gttupou_1704.pdf> による。

(50) 日本政策金融公庫総合研究所 前掲注(35), p.11.

(51) 同上, p.13. その他に、「経営資源（空き時間・資格・知識・趣味・特技・仕事の経験・技能など）の活用」が 50.1%、「働き方の追求（キャリアアップ、一企業・一業務に縛られたくない、人脈の形成など）」が 34.2%、と多様な目的が挙げられている。

また、同調査では「起業関心層（回答者の24.0%）」に限って見ると、「副業起業の希望あり」の比率は59.7%に上る⁽⁵²⁾。起業希望者にとって副業起業は、現実的かつ重要な選択肢であることがうかがえる。

さらに、「副業起業の希望あり」と回答した者について、「副業起業の障害（複数回答）」を聞いたところ、順に「勤務先が副業を禁止している」33.9%、「体力や気力が続きそうにない」29.2%、「勤務先の仕事がおろそかになりそう」28.8%、「家庭生活との両立が難しい」27.7%、といった回答が上位となった⁽⁵³⁾。自身の時間配分・体力や家庭との関係で副業を諦める者もあるが、3分の1は勤務先が禁止するがゆえに副業を諦めている。労働政策研究・研修機構の2004年の調査結果によれば、副業について「禁止している」との回答が50%、「届出・許可などの何らかの制限を課している」との回答が33%に上り、「禁止していない」との回答は16%に留まった⁽⁵⁴⁾。

副業起業は、専業起業の導火線となるだけでなく「起業に失敗した時のリスクを軽減する」、「起業・企業経営の経験を積める」といった重要な利点もある。政府が進める「働き方改革」⁽⁵⁵⁾においても、企業の副業容認を促進する実効性のある方策が盛り込まれることが期待される。それは、多様な働き方の実現と同時に、起業促進にも資するであろう。

IV ベンチャーファイナンス（資金調達）

1 ベンチャーファイナンスの一般的な動向

資金調達はベンチャーにとって常に大きな課題であり、しばしば資金不足が起業及びベンチャー運営上の障害となる。社歴の長い企業と異なり、ベンチャーは経営が不安定であり、販売や資金回収がまだまだ十分に軌道に乗っていないケースが多く、かつ信用度も低いため、資金調達には困難が伴いがちである。ベンチャーへの資金供給は、与信者にとってリスクが大きいいため、銀行融資を中心とする間接金融にもなじみにくい⁽⁵⁶⁾。特に日本の場合、金融構造の間接金融依存が高いため、ベンチャーにとって資金調達の道は一層厳しくなる。

起業資金は、中小企業庁の調査（2001～2010年に起業した1万社対象）によると、順に「自己資

⁽⁵²⁾ 同上, p.15. 「事業を経営したことがない者（調査対象者の84.6%）」全体では、「副業起業の希望あり」は19.5%である。

⁽⁵³⁾ 同上, p.17.

⁽⁵⁴⁾ 労働政策研究・研修機構「雇用者の副業に関する調査研究」『労働政策研究報告書』No.41, 2005.8.31, p.2. <<http://www.jil.go.jp/institute/reports/2005/documents/041.pdf>> 2004年11月10日～12月3日に従業員数30人以上の日本企業5,000社を対象に実施した調査であり有効回答数は1,111。

⁽⁵⁵⁾ 2014年の「『日本再興戦略』改定2014—未来への挑戦—」（平成26年6月24日閣議決定）首相官邸ウェブサイト <<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbunJP.pdf>> から政府が本格的にうたっている方針。「日本再興戦略2016—第4次産業革命に向けて—」（平成28年6月2日閣議決定）同 <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016_zentaihombun.pdf> では、ベンチャーでの就労を推進する方針が加わり、これを受けて2016年10月20日には経済産業省中小企業庁に「柔軟な働き方に関する研究会」が設置され、2017年3月には中小企業庁経営支援部創業・新事業促進課、経済産業省政策局産業人材政策室「兼業・副業を通じた創業・新事業創出に関する調査事業研究会提言—パラレルキャリア・ジャパンを目指して—」2017.3. <<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/hukugyo/2017/170330hukugyoteigen.pdf>> が公表されている。

⁽⁵⁶⁾ 内閣府「第1章 回復しつつある日本経済 第3節 持続的成長への課題」『年次経済財政報告 平成24年度』2012, p.103. <http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je12/pdf/p01031_2.pdf> では、宮川努・滝澤美帆「潜在成長率について」『潜在成長率専門チーム（2012年2月23日）資料』から「借入はイノベーションの源泉である研究開発投資や無形資産の蓄積に関連する投資に対する資金調達形態として適していない」という指摘を引用している。

金]、「配偶者や親族からの出資金や借入金」、「友人や知人からの出資金や借入金」が上位に挙げられる。「創業者(起業家)」、「家族」、「友人・知人」といういわゆる 3F (Founder, Family, Friends) への依存度が高いことが分かる。⁽⁵⁷⁾

しかし、ベンチャーの成長に伴い、3F からの資金調達では十分に賄えなくなる⁽⁵⁸⁾。3F 以外としては、政府系金融機関や公的信用保証を付した民間銀行融資なども考え得るが⁽⁵⁹⁾、より本格的な資金調達は、VC あるいはビジネス・エンジェル (business angel. ベンチャーを投資対象とする富裕な個人投資家) が担うことが一般的である。

2 ベンチャーキャピタル (VC)

日本では、1973 年に VC の草分けとして株式会社ジャフコが設立され、その後、90 年代までは金融機関系 VC が相次いで設立された。2000 年代に入ると、大企業系 VC が新事業進出や多角化の観点から事業会社系 VC を設立するなど多様な VC が登場することとなった⁽⁶⁰⁾。

しかし VC 投資金額は、2008 年のリーマンショックに伴い落ち込み、2013 年から回復基調にあるがいまだに 2007 年以前の水準を回復していない (図 7)。VC の投融資先件数も、2000 年度には 4,000 件近くあったが、2008 年度以降は 1,000 件前後に縮小している。⁽⁶¹⁾

国際比較においても、日本の VC の活動は活発ではない。OECD 加盟 35 か国の VC 投資額の名目 GDP 比 (2015 年) を比較すると、イスラエルの 0.38% を筆頭に米国、カナダ、南アフリカ、韓国、フィンランド、スイスが続き、日本 (2014 年 0.04%) は統計が入手できる 32 か国中で中位以下の 16 位に留まる⁽⁶²⁾。

ただし、VC の投資先の内訳については、シード及びアーリー・ステージのベンチャーに対する投資の比率が上昇傾向にある (図 8)。日本の VC については、その規模が小さいことに加え、ハンズオン投資 (投資先の経営に関与する投資) やシード及びアーリー・ステージでの投資が乏しいことが問題視されてきたが、これらが改善傾向にあることは好ましい。

⁽⁵⁷⁾ 内閣府政策統括官 前掲注(27), p.79. <http://www5.cao.go.jp/keizai3/2015/1228nk/pdf/n15_2_2.pdf>

⁽⁵⁸⁾ 同上によれば、各ベンチャーの 3F からの資金調達額 (中央値) は 200~400 万円にとどまり、VC 等からの出資金は 4000 万円程度と最も大きい。

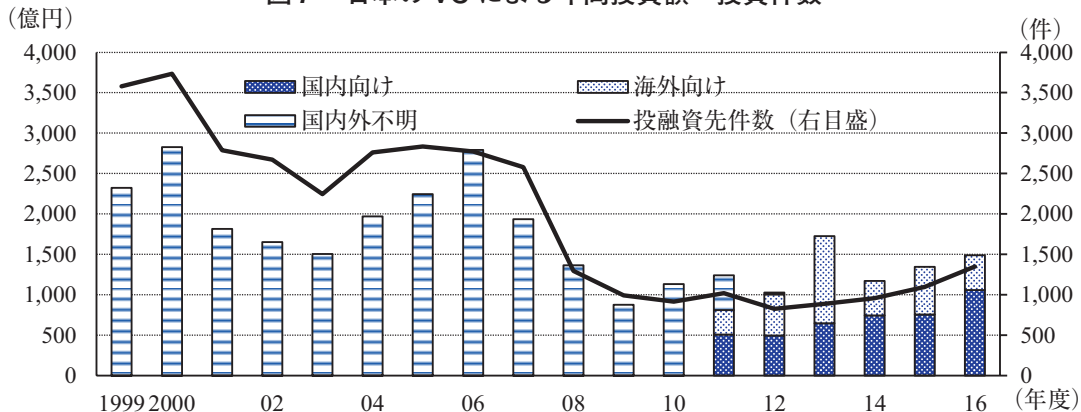
⁽⁵⁹⁾ その他、社内ベンチャーや親密スポンサー企業のあるベンチャーの場合は、親会社など他社からの出資・貸付けが資金調達の中心となるであろうが、ここではそうしたベンチャーは想定していない。

⁽⁶⁰⁾ 金融機関系、事業会社系 VC は CVC (Corporate Venture Capital) と呼ばれる。ベンチャーエンタープライズセンター調べでは、VC の 2015 年末残高ベースの出資母体別構成比は、独立系 34.0% (件数ベース 30.7%)、銀行系 18.2% (同 36.8%)、証券・生損保系 21.1% (同 12.5%)、事業会社系 6.7% (同 11.4%)、政府・地方公共団体系 13.3% (同 3.1%)、大学系 4.1% (同 2.5%)、その他 2.6% (同 3.0%) であった。よって CVC の比率は 46.0% (同 60.7%) と大きい。一般に CVC は独立系 VC に比べて、リスクをとれる度合いが限られていると言われる。

⁽⁶¹⁾ ベンチャーエンタープライズセンター編『ベンチャー白書 2016』2016, p.I-2; 同「直近四半期 投資動向調査 2017 年 第 1 四半期 (1 月~3 月)」2017.6.5, p.4. <http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/20170602_12_2017-1Q_JP.pdf> による。同統計によると、VC の国内投資の 1 件当たり投資額は、2014~16 年度平均 1 億 1844 万円。

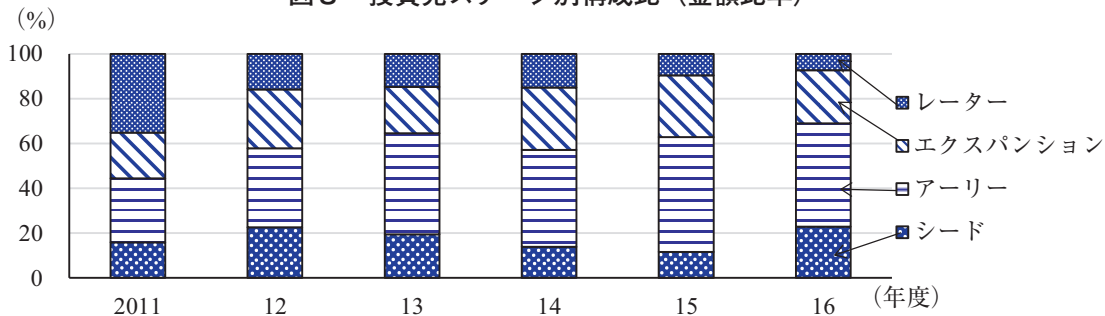
⁽⁶²⁾ OECD, *Entrepreneurship at a Glance 2016*, Paris: OECD Publishing, 2016, p.137. <<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/3016021ec034.pdf?expires=1498531836&id=id&accname=guest&checksum=B10FE2A2D70CCCA5991414CEABC33CD3>>

図7 日本のVCによる年間投資額・投資件数



(注) 国内向け+海外向け+国内外不明=国内外投資総額。2010年以前は国内外の内訳は不明。
 (出典) ベンチャーエンタープライズセンター編『ベンチャー白書 2016』2016, p.I-2; 同「直近四半期 投資動向調査 2017年 第1四半期 (1月~3月)」2017.6.5, p.4. <http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/20170602_12_2017-1Q_JP.pdf> を基に筆者作成。

図8 投資先ステージ別構成比 (金額比率)



(注1) 国内外投資総額、投資件数に占める比率。
 (注2) 各ステージの定義は以下のとおり (ベンチャーエンタープライズセンター編『ベンチャー白書 2016』2016, p.I-11.)
 ・シード：商業的事業がまだ完全に立ち上がっておらず、研究及び製品開発を継続している企業。
 ・アーリー：製品開発及び初期のマーケティング、製造及び販売活動に向かう企業。
 ・エクспанション：生産及び出荷を始めており、その在庫または販売量が増加しつつある企業。
 ・レーター：持続的なキャッシュ・フローがあり、IPO直前の企業など。
 (注3) 2016年度は2016年4~12月の4/3倍。
 (出典) ベンチャーエンタープライズセンター編『ベンチャー白書 2016』2016, p.I-2; 同「直近四半期 投資動向調査 2017年 第1四半期 (1月~3月)」2017.6.5, p.7. <http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/20170602_12_2017-1Q_JP.pdf> を基に筆者作成。

3 新規株式公開 (IPO) と株式譲渡・事業譲渡 (M&A)

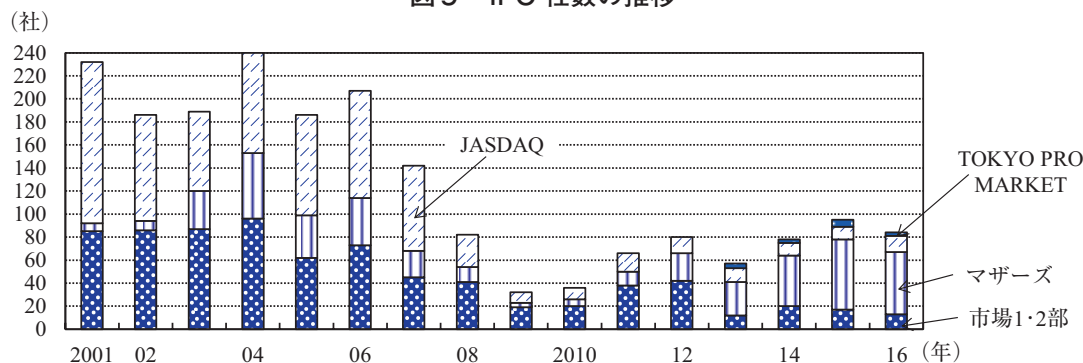
ベンチャーは、通常、起業後に事業拡張を図り、一定規模に達した時点で IPO (Initial Public Offering. 新規株式公開、取引所上場) あるいは他の大企業などへの M&A (Mergers and Acquisitions. 合併・買収)⁶³⁾を行い、起業家 (創業者) が株式キャピタルゲイン (譲渡益) を得ることを目指す。このため、IPO や M&A は、ベンチャーの Exit (出口) と形容される。

VC は、未上場のベンチャーに投資を行い、IPO あるいは他社への M&A により投資資金を回収するとともにキャピタルゲインを得ることで、ベンチャー投資ビジネスを成功裏に完結する。したがって、IPO や M&A といったベンチャーの Exit がしっかり機能するかどうか、ベンチャーあるいは VC の興隆の重要な条件となる。

⁶³⁾ 企業や事業の経営権を外部に譲渡すること。ベンチャー・中小企業の場合は、株式譲渡と事業譲渡 (事業の全部または一部を譲渡すること) が一般的。他に、M&A の手法としては、出資持分譲渡、株式交換、会社分割などがある。「M&A用語集」日本 M&A センターウェブサイト <<https://www.nihon-ma.co.jp/glossary/>> 等に基づく。

日本の IPO 社数は、1990 年代末から 2006 年までは 200 社前後にのぼったが、その後ブームが陰り 2007 年から急減し、リーマンショックの悪影響も加わり、2009 年には 32 社まで減少した (図 9)。その後、最悪期は脱したが、2016 年時点でも 84 社に留まっている。

図 9 IPO 社数の推移



(注 1) 東京証券取引所 (含む JASDAQ) への上場企業数。他市場からの上場替えは含まない。
 (注 2) JASDAQ は、2013 年以前はジャスダック、ジャスダック証券取引所、ナスダック・ジャパン、ヘラクレスへの上場社数を含む。
 (出典) 「新規上場基本情報」日本取引所グループウェブサイト <http://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/new/basic/04_archives-04.html> 掲載のデータを基に筆者作成。

IPO を活発にするには、ベンチャーが積極的に研究開発や設備投資を行い、生産性を高める必要があり⁽⁶⁴⁾、そのためには VC などから円滑に資金を調達する必要がある。すなわち、IPO の活発化は VC による積極的な投資の前提であると同時に結果でもある。

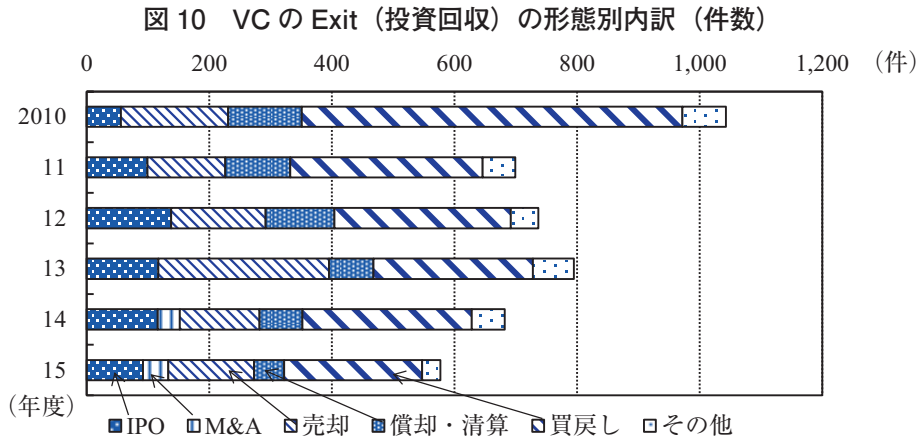
日本は 1990 年代末から、ベンチャーの IPO 促進のための方策を進めてきた。例えば、1999 年には東京証券取引所がマザーズを立ち上げ、大阪証券取引所のヘラクレス、ジャスダック (後の JASDAQ) などとともに、新興企業の株式公開の場を広げた。諸外国の制度を参考に一層の規制緩和を進めるとともに⁽⁶⁵⁾、VC の厚みを増すことも IPO 促進にとって重要である。

他方、もう一つの Exit の柱である M&A については課題が多く残されている。日本政策投資銀行の集計によると、日本で VC から資金調達したベンチャー 1,100 社のうち、Exit の構成は IPO が約 100 社 (Exit 社数比 9%)、M&A 約 40 社 (同 4%)、経営者買戻し約 200 社 (18%) であった (その他は他のファンドほかへのセカンダリー売却など)⁽⁶⁶⁾。他方、米国では VC から資金調達したベンチャー 8,100 件について、Exit の構成は IPO 約 40 社 (同 0.5%)、M&A 約 680 社 (8%) で

(64) 細野薫氏 (学習院大学) と滝澤美帆氏 (東洋大学) は、1985~2010 年度の日本企業のデータを用いて非上場企業の IPO による資金調達の決定要因を分析した結果、「規模、ROA、全要素生産性 (TFP) が高く、負債比率および費用比率が低い企業は IPO をする確率が高い」、「IPO をした企業は、その後、非 IPO 企業に比べて、設備投資比率、研究開発費比率、ROA、TFP、労働生産性、および雇用を有意に増加させている」という傾向を見出し、これに基づき「IPO が単に株価のミスプライシングを利用するためだけではなく、外部資金制約を緩和し、その後の設備投資、研究開発、収益性および生産性の向上に役立っていることを示している」としている。(細野薫・滝澤美帆「第 9 章 未上場企業による IPO の動機と上場後の企業パフォーマンス」宮川努ほか『インタンジブルズ・エコノミー—無形資産投資と日本の生産性向上—』東京大学出版会、2016、p.281.)

(65) 岡田 前掲注(22)、pp.40-42 は、2012 年 4 月に米国で成立した JOBS 法 (Jumpstart Our Business Startups Act, P.L.112-106. 新規事業活性化法) では、直近の年間総収益が 10 億米ドルに満たない企業が株式を新規公開する場合には「新興成長企業 (Emerging Growth Companies: EGC)」と位置付けられ、IPO に関する様々な規制が新規公開から最大 5 年間減免されるなど、新興企業の IPO 促進を目的とした規制緩和が多数盛り込まれており、これらは規制緩和の議論において参考になる、と指摘している。

あった。日本では、撤退を含む経営者による事業買戻しが多く、M&Aは米国に比べて乏しい。ベンチャーエンタープライズセンター（VEC）集計データによるExitの構成も、経営者買戻しがExit全体の40%（統計の内訳が分かる2014～15年度の合計）を占め、M&Aは同6%と限定的である（図10）⁽⁶⁷⁾。



（注1）本図での「M&A」は経営権の移転を伴う売却、「売却」は他のファンドほかへのセカンダリー売却、「買戻し」は会社経営者等による株式の買取り、を指す。
 （注2）2013年度までのM&Aは売却に含まれる。
 （出典）ベンチャーエンタープライズセンター編『ベンチャー白書 2016』2016, p.I-28を基に筆者作成。

ベンチャーファイナンスについては、これまでVCへの出資に対する税制優遇や、IPO市場の整備に力を注いできた。同時に非上場企業・事業の価値評価の高度化、株式・事業の流通市場の拡充などを通じてM&Aの環境を整えることも重要であろう。

4 クラウドファンディング（CF）

ベンチャーファイナンスにおける新しい動きとして注目されるのが、クラウドファンディング（Crowdfunding、以下CF）である。CFとは、資金調達者が多数の資金提供者（Crowd、群衆）から個別には少額の資金を、インターネット（含むSNS）を通じて集める資金調達（Funding）手段である。多くの場合、資金提供者と資金調達者の間に立つ仲介者が設けたウェブサイト等のプラットフォーム上で、資金調達者が起業を企図する事業の内容、調達目標金額、募集期間などを開示し、その事業に賛同した支援者が資金提供を行う方式である。その際、募集期間内に支援者からなされる資金提供表明（コミットメント）の総額が調達目標金額に達すれば資金提供が成立する仕組み（All or Nothing方式）を採用することにより、事業や資金調達計画の優劣を資金提供者の総意で選別することが可能となる。⁽⁶⁸⁾

2003年に米国でミュージシャンの創作活動をファンが支援するために開設された“Artist Share”⁽⁶⁹⁾が最初だとされており、日本では2007年に最初の事例があると言われる⁽⁷⁰⁾。

⁽⁶⁶⁾ 日本政策投資銀行「近年の日米ベンチャー起業からみえる日本の起業活性化に向けた課題」『今月のトピックス』No.270-1, 2017.4.17, pp.2-3. <http://www.dbj.jp/pdf/investigate/mo_report/0000170428_file3.pdf> なお、集計期間は不明である。

⁽⁶⁷⁾ IPO（2010-2015年合計）のExit全体に占める比率は14%。

⁽⁶⁸⁾ 雨宮卓史「投資型クラウドファンディングの動向—JOBS法と我が国の制度案—」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』819号, 2014.3.14, p.2. <http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8433769_po_0819.pdf?contentNo=1>

CF は、多様な意義を持つ。

第1に、資金提供者の層が広がる。伝統的な金融では資金提供者が見つかり難い事業であっても、CF を用いて小口化することで資金提供者の層が広がる。特に日本の場合には中小企業金融の中心を占める銀行経由の間接金融に、ファンド形態のCF が加わる事によりベンチャー全体の資金調達源が広がる事が期待できる。また、担保不足、少額であるなどの理由で民間銀行が融資対象としない事業についてもCF は対応が可能となることも期待される。

第2に、資金の出し手と取り手がインターネット上で自由に情報を交換することにより出会いの機会が増大することが期待できる。資金調達・投資においては情報の非対称性⁽⁷¹⁾がしばしば障害となる。特にベンチャーファイナンスは、事業リスクが大きく、企業の信用度も低いいため、情報の非対称性は特に重要な意味を持つ。CF では、多数の資金の取り手が豊富な情報をネット上に開示し、資金の出し手は、取り手を比較しながら投資をするため、通常のVC よりも圧倒的に情報量が多い。このように情報の量と質がCF の特徴となるため、CF のプラットフォームがいかに情報の量と質を確保できるかが重要な鍵を握る。

第3に、事業の選択が多数の総意によってなされることである。通常のVC では、投資の可否判断はファンドマネージャーに委ねられるが、CF では多数の資金提供者の総意に基づいて事業の選択がなされるため恣意性が少なくなる。ただし、多数のアマチュア投資家の判断が、少数のプロフェッショナルの判断より優れている保証はないので、その点はCF の弱点となり得る。特に伝統的なリスク判断が軽視される、ブームやトレンドに流されやすい、といった弱点が考えられる。

第4に、事業の収益性・投資リスク以外の観点での資金提供が期待できる。広くアマチュアを含めて小口資金を募るため、伝統的な投資の視点である事業の収益性・投資リスク以外の、事業の公共性、面白さといった観点に基づく資金を呼び込むことが可能になる。実際、CF の多くは、「クリエイティブな事業」、「斬新なアイデアによる事業」、「社会貢献事業」を売り文句にするものが多く、東日本大震災被災地の支援にも多く活用された。その結果、営利法人(株式会社)だけでなくソーシャルビジネス、コミュニティビジネス、NPO(特定非営利活動)法人、一般社団法人などの資金調達にも適合すると考えられる。

第5に、従来のVC では受入れ得なかったハイリスク、長期間のリスクをCF では受入れ得る可能性がある。例えば、事業性が低い最先端技術を具現化するビジネスや、20年以上にもわたるワインの醸造・販売ビジネスなどにも資金を提供し得ることが期待される。

第6に、資金提供者を幅広く募るため、事業成立後に資金提供者がその事業の有力顧客となり得る。これは、上場企業の株主にも共通することではあるが、CF の場合は資金提供者のその事業への参画意識が極めて高いと考えられる。

CF は、通常、①寄付型、②購入型、③投資型、④融資型の4形態に分類される⁽⁷²⁾。

日本でもCF は、急拡大している(表3)。CF の総調達額は、2012年の72億円から2016年に

(69) このウェブサイトでは、ミュージシャンがCDの制作費用などを募集し、ファンが20~30米ドル程度の小口資金を提供した。資金提供者は製品CDをもらえる上に、そのCDに名前が記されたり、録音現場に立ち会う権利を得たりする購入型CFであった。

(70) 竹内英二「中小企業やNPOの可能性を広げるクラウドファンディング」『日本政策金融公庫論集』26号、2015.2, p.5. <https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1502_01.pdf>

(71) 資金の出し手(投資家、貸し手)は、資金の取り手(証券発行者、借り手)ほど取り手の財務状況や事業に対する情報を持たないことを指す。

は478億円と4年で6.7倍となった⁽⁷³⁾。形態別(2016年度)では、融資型(85%)が最も多く、次いで購入型(12%)、投資型(2%)、寄付型(0.8%)である。しかし、世界に目を転ずるとCFの成長速度は日本より格段に速い。世界のCFの総調達額は、2012年には27億米ドルであったが2015年には344億米ドルと3年で13倍に増大している⁽⁷⁴⁾。地域別の構成比(2015年)は、北米50%、アジア31%、欧州19%であり、その他の地域はほぼゼロである。中でも、アジアの急伸が顕著である。形態別には、融資型が73%、次いで寄付型が8.3%、購入型が7.8%、投資型が7.4%である。日本と比べ寄付型、投資型の比率が高い。

日本では、1990年代後半から様々なベンチャーファイナンスの環境整備策が実施されてきた。1995年にはストックオプションを導入し、97年にはエンジェル税制(ベンチャーへの個人投資家の投資に関する優遇税制)を創設しその後拡充し、98年には「中小企業等投資事業有限責任組合法」(平成10年法律第90号)制定によりファンド組成のための法制を整備し、99年には東京証券取引所にマザーズを立ち上げ、2009年には産業革新機構を設立してその下でのベンチャー投資制度も発足させた⁽⁷⁵⁾。

また、中小企業基盤整備機構による民間VCへの出資によるファンド育成、中小企業投資育

(72) 竹内 前掲注(70), pp.6-8 によるところが多い。

- ①寄付型：資金調達者がウェブサイト上に資金を必要とするプロジェクトを掲載し、(購入型CFと同様)資金提供者がプロジェクトを選んで支援する形態。資金用途は非営利の公益を目的とする活動に限られ、営利事業には利用できない。資金提供者への利益還元の必要はないが、御礼は許容される。
- ②購入型：資金提供の見返りとして商品やサービスが提供者に渡される形態。付随的に様々な特権が付与されることが多い。資金調達者は、プロジェクトを遂行し事業実施後に商品・サービスの提供をする義務はあるが、資金返済、配当・利子の支払義務はない。資金用途も幅広く、本業ビジネスだけではなく諸イベントなど非営利事業の経費、出版費用のほか、スポーツ選手の海外遠征費の利用などに用いる例もある。購入型では、通常“All or Nothing”方式が用いられるため、資金調達者、資金提供者、CF運営会社のモチベーションが高まる傾向がある。また同方式により、一定の事業規模が確保できなかった場合には事業が成立しないので、その点でのリスク回避効果がある。
- ③投資型：資金提供者は、資金調達者の発行する株式、あるいはそれを組成したファンドに投資し、後日、当該事業の利益から得られる配当金、あるいはキャピタルゲインを受取る。少額の株式を販売する株式型と、資金提供者が調達者と匿名組合契約を結んで出資するファンド型に大別される。ファンド型ではCF運営会社が資金調達者と多数の提供者の双方から手数料をとって金銭接受を仲介する。匿名組合は営利事業だけを目的として組成され、事業の資金用途はビジネス目的に限られる。匿名組合契約は中途解約できないので、投資家は流動性リスクを負う。CF運営会社によるプロジェクトの精査もあり、購入型や寄付型CFに比べると、利用のハードルは高い。
- ④融資型：日本ではCF運営会社が複数の借り手を集めて組成したファンドを資金提供者が共同購入するバスケット方式をとる。(欧米では資金の出し手が個別融資案件を自ら選ぶ方式。)一般のベンチャー向け投資信託と似た性格となる。資金提供者にとっては、リスク分散が図れるという利点はあるが、調達者あるいはその事業を個別に選択することができず、その点でCFの意義が損なわれる。ソーシャルレンディング、P2Pファイナンスも融資型の一種である。

(73) また、日本では近年、地方自治体によるCF利用が顕著である。日経グローバル誌が2016年5月に47都道府県庁を対象に「立案者(資金調達者)としてのCFの活用状況」について実施した調査によると、CFを「活用した(している)」が9県19.1%、「現在は活用していないが2016年度以降に活用する方針・予定」が1県2.1%、「活用しておらず当面活用しない」が18県38.3%であった。また、同誌が2016年2~3月に813市区役所を対象に実施した調査によると、「活用した(している)」が3.3%、「現在は活用していないが2016年度以降に活用する方針・予定」が8.5%、「活用しておらず当面活用しない」が48.8%であった。(中川内克行「自治体のクラウドファンディング—都道府県の7割、100超す市区が活用—」『日経グローバル』No.294, 2016.6.20, p.10.)

(74) 松尾順介「クラウドファンディングの世界的趨勢」『証研レポート』1693号, 2015.12, p.2. <http://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1693/1693_01.pdf>; “Crowdfunding Industry Statistics 2015 2016.” Crowd Expert.com Website <<http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics>> による。

(75) 「ベンチャー・チャレンジ2020」前掲注(4), p.9 による。

成会社による株式引受け、といった多様な支援も手当てされた。今や、ベンチャーファイナンスを促進するための制度面での手当はほとんど残されていないと言ってよさそう。

こうした中で、ベンチャーファイナンスをさらに活発にするには、VCの育成、M&Aの活発化、およびCFの促進といったより基礎的な環境を整備していくほかはないと考えられる。

表3 国内市場でのCFの資金調達額

(単位：100万円)

年度	2012	13	14	15	16	2016/2012
全体	7,161	12,429	21,610	36,334	47,787	6.7倍
寄付型 (構成比、%)	149 2.1%	136 1.1%	127 0.6%	145 0.4%	400 0.8%	2.7倍
購入型 (構成比、%)	336 4.7%	897 7.2%	2,009 9.3%	3,270 9.0%	5,800 12.1%	17.3倍
投資型 (構成比、%)	665 9.3%	737 5.9%	1,970 9.1%	690 1.9%	1,000 2.1%	1.5倍
融資型 (構成比、%)	5,773 80.6%	10,592 85.2%	15,606 72.2%	32,228 88.7%	40,400 84.5%	7.0倍

(注) 矢野経済研究所調べ。2016年度は見込値。2012～14年度の内訳は松尾順介氏のデータによって補ったため内訳の合計は全体に一致しない。

(出典) 矢野経済研究所「プレスリリース 国内クラウドファンディング市場の調査を実施(2016年)」2016.8.19. <<http://www.yano.co.jp/press/pdf/1573.pdf>>; 松尾順介「クラウドファンディングの拡大と多様化」『証研レポート』1695号, 2016.4, p.10. <http://www.jsri.or.jp/publish/report/pdf/1695/1695_02.pdf> を基に筆者作成。

V 日本のこれまでの起業促進策と今後の課題

日本では、1990年代半ばから、様々な起業促進策を展開してきた(表4)。規制面では「有限責任事業組合契約に関する法律」(平成17年法律第40号)を施行して2005年に有限責任事業組合(LLP)制度を創設し、会社法(平成17年法律第86号)を改正して2006年に最低資本金規制を撤廃するなど、着実に起業しやすい制度を整えてきた。

また、資金面では日本政策金融公庫による起業家に対する無担保・無保証融資、信用保証協会による保証、地域振興・海外展開を志向する起業に対する補助金など、世界的にも類を見ない手厚い公的金融・助成が設けられている。前述のとおり、エンジェル税制、中小企業基盤整備機構による民間VCへの出資など、民間を通じたベンチャー支援も手厚い。

さらに、周辺環境の整備として、中小企業基盤整備機構運営の新事業支援施設(ビジネス・インキュベーター)の借用制度、助言が得られる支援センター、ベンチャーと投資家の出会いをサポートするベンチャープラザなども設置された。そして、上述の補助や金融支援の規模は、年々拡大してきている。

前述のとおり、起業手続の煩雑さやコストについても、日本は国際比較で劣位にあると世界から見られており、こうした認識を覆すべく広範な施策を積み重ねてきた。その結果、日本の起業支援体制は、かなり整備され、今や欧米主要国と比べても遜色ないものとなっているとの認識が多い⁽⁷⁶⁾。それにもかかわらず、実際の起業が低調であるのは、起業を取り巻く制度以外のより根本的な経済・社会構造に原因があると考えざるを得ない。

(76) 例えば、野村敦子「わが国におけるベンチャー支援の在り方—既存企業とベンチャー企業のパートナーシップを通じたベンチャー・エコシステムの形成に向けて—」『JRIレビュー』Vol.3 No.22, 2015.3.2, p.72. <<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/8033.pdf>>; 岡田 前掲注(22), p.36.

表4 過去20年の主な起業促進施策

年	起業促進策
1994	・独禁法ガイドラインの改正（VC投資先への役員派遣に関する規制撤廃）
1995	・中小企業創造活動促進法の制定（研究開発型企業に対する金融支援） ・新規事業法の改正（ベンチャーに対するストックオプションの一部導入（97年全面解禁））
1997	・商法改正（ストックオプション制度の本格導入） ・エンジェル税制の創設（個人投資家への優遇措置）
1998	・中小企業等投資事業有限責任組合法の制定（ファンド組成のための基本法制） → 2004年投資事業有限責任組合法（LPS法）に継承 ・中小企業基盤整備機構によるベンチャーファンド事業スタート ・大学等技術移転促進法の制定（技術移転機関（TLO）の活動支援）
1999	・新事業創出促進法の施行（中小企業事業団による助成金、信用保証の特別枠の創設、ストックオプション制度の特例、中小企業技術革新制度（日本版SBIR）の創設など） ・産業活力再生特別措置法の改正（日本版バイドール（国等の委託研究開発に係る特許権等を受託者に帰属させることを可能にする制度）の創設） ・中小企業基本法の改正（基本的施策の一つとして「起業の促進」を明文化、政策体系再構築） ・東京証券取引所がマザーズを発足
2001	・商法改正（ストックオプションの規制緩和、種類株式の種類拡大）
2002	・新創業融資制度の創設（現日本政策金融公庫）
2003	・中小企業挑戦支援法の施行（最低資本金規制の特例⇒1円起業）
2005	・中小企業新事業活動促進法（起業や経営革新支援に関する三つの法律を整理統合） ・有限責任事業組合契約に関する法律の施行（有限責任事業組合（LLP）制度の創設）
2006	・会社法施行（最低資本金規制の撤廃、合同会社（LLC）制度の創設）
2008	・エンジェル税制の拡充（優遇措置に所得控除制度を追加）
2009	・産業革新機構（政府系ファンド）の設立
2010	・中小企業憲章の策定（中小企業政策の五つの原則の中に、「起業を増やす」ことを盛り込む） ・中小企業基盤整備機構による債務保証制度の運用開始
2014	・産業競争力強化法の施行（地域における起業支援強化、国立大学等によるベンチャーファンド等への出資認可、企業のベンチャー投資促進税制（認定ファンドを通じたベンチャーへの出資額の80%まで損失算入を認める）、産業革新機構のベンチャー支援強化（一定額以下等のベンチャー案件について簡素な手続で支援可能とする）

（出典）岡田悟「我が国における起業活動の現状と政策対応—国際比較の観点から—」『レファレンス』744号、2013.1, p.37（表1）。<http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_6019126_po_074403.pdf?contentNo=1>; 中小企業庁「平成29年度以降に向けた創業・起業支援について」（中小企業政策審議会基本問題小委員会（第9回）配布資料3）2016.12.12, p.19. 経済産業省ウェブサイト <http://www.meti.go.jp/committee/chuki/kihon_monдай/pdf/009_03_00.pdf>; 石井芳明「ベンチャー政策の新しい展開」『一橋ビジネスレビュー』62巻2号, 2014.8, pp.74-89; 経済産業省『中小企業白書』各年版等を基に筆者作成。

本稿で重点的にとり上げた、起業希望者の増加を図るための労働市場柔軟化、金融面ではリスクをとり得るVCの拡充とM&AによるExitの円滑化、といった点で進展が求められる。そうした面での進展を図るには、労働市場、金融構造全般を視野に入れた改革が必要となる。より高度の、包括的な視点での起業促進論が求められる。

（ますだ やすよし）