



RIETI Discussion Paper Series 04-J-032

## 創業時の流動性制約と創業動機、政策金融の効果

安田 武彦  
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

## 創業時の流動性制約と創業動機、政策金融の効果\*

独立行政法人経済産業研究所

コンサルティングフェロー

安田武彦†

### [要 旨]

本論は、創業規模の決定要因について我が国のデータセットを用いて分析を行うものである。分析からは、年齢、高学歴、親の職業（会社経営）、自己の事業経験、創業時の保有資産が創業資金規模に有意に正の影響を与える一方、独立型創業は創業資金規模に有意に負の影響の影響を与えることがわかった。さらに「社会貢献」、「資産活用」、「他者の影響」、「社会的評価」を動機とする創業は創業資金規模が大きくなる反面、「自己裁量権」、「賃金不満」、「生涯勤労」、「就職無し」、「ゆとり志向」を動機とする創業は創業資金規模が小さかった。

公的機関の資金利用者についてはそうでない者に比べ、特に金融機関から借入を行っていない場合に有意に創業規模が大きくなることが分かった。このことは、創業時に流動性制約が存在する可能性があること及び創業時の資金面での政策的助成が創業規模拡大に有効であることを示唆している。

また、本論では創業資金規模が創業後のパフォーマンスにどのように影響するのかについて検証した。分析からは創業者の属性や創業業種を考慮した場合においても、従業員成長率で測った起業のパフォーマンスに対して創業資金規模が正の影響を与えることがわかった。このことは、雇用拡大という面から見る限り政策的に創業資金規模を拡大出来るようにする政策が妥当性を有することを示唆している。

---

\*本稿作成の過程で、浦田秀次郎早稲田大学教授、河井啓希慶応大学教授、橘木俊詔京都大学教授、元橋一之東京大学教授、渡辺努一橋大学教授から有益なコメントをいただきました。記して感謝申し上げます。本稿に示された内容や意見は、筆者が所属する組織の見解を示すものではありません。また、あり得るべき誤りはすべて筆者に属します。

† 中小企業庁事業環境部付

## 創業時の流動性制約と創業動機、 政策金融の効果

独立行政法人経済産業研究所  
コンサルティングフェロー

安田 武彦

### 序 節

現在、日本の開業率の低下が経済活力の喪失につながる問題であるとして大きく取り上げられている。高度成長期の1960年代、開業率は年率7%の高水準で推移し、廃業率を大きく上回っていたが、現在、4%前後にまで落ち込み、廃業率を下回る水準となっている。政府は開業率の低下が経済のダイナミズムを奪うものであるとの観点から創業促進政策を90年代後半から実施している。例えば政府は、1998年、経済新生対策において開業企業数を当時の14万社から5年間に10万社程度増加させる目標を定めたが、さらに2001年の年間開業企業数18万社を5年間で36万社に倍増させようという「創業倍増プログラム」を作成した。

このように創業を促進する政策は近年、急速に強化されつつあるが、その反面で日本における創業の実態について計量的な分析は大学、官公庁を含め最近まで、わずかしか行われていない。例えば先に指摘したような開業率の低下の原因は何かについて「計量的に」分析した政府の公式文書は筆者の知る限り中小企業庁(2002)、(2003)のみである。また、個人の開業選択の決定要因と阻害要因、開業後の創業のパフォーマンス等についてもここ数年、研究者の間で分析が行われはじめているに過ぎない<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 創業についての最近の包括的研究報告としては、財団法人中小企業総合研究機構(2003)がある。

このことは現在の日本と同様に開業率が低迷する中で、創業について様々な観点から研究が行われそれが政策に結びつき、さらにその政策が実証研究の対象となるプロセスを通じて開業率の上昇に繋がった1980年代以降の英国とは対照的である。そして創業について詳細な研究が行われ政策に繁栄される米国等の先進国とも異なるものである。

本論は日本における創業時の創業資金規模と創業者の属性、創業動機、政策金融の関係をみることにより、多くの先行研究において創業の阻害要因として研究テーマとなっている流動性制約が、創業間もない企業のパフォーマンスにどのように影響を与えるのかを探るものである。また、流動性制約が存在するとすれば、政策金融によってそれがどのように緩和されるかについても探る。

創業時の流動性制約については欧米の先行研究では、2つの対立する主張がなされてきた。一つは創業する際の障害として流動性制約が存在するというものである。例えば、**Evans=Jovanovic (1989)**の実証研究においては、個人が自営業者となるのか、被雇用者にとどまるのかの選択に本人の保有資産額が有意に影響を与えることを示しており、創業における流動性制約の存在を示唆している<sup>4</sup>。

こうした主張に対して **Cressy (1996)**は、異論を唱えている。すなわち、彼は英国の創業後間もない企業の成長性を経営者属性、創業企業の資金規模等で説明するモデルにより回帰分析を行うことにより、創業直後の成長率を左右するものは資金制約というよりむしろ、その背後にある人的資源の不足である

<sup>4</sup> 同様の主張を行った研究としては、後述するように **Holtz=Eakin=Rozen (1994)**、**Lindoh=Ohlsson (1986)**がある。また、日本における同様の研究としては、玄田=神林 (1998)、松繁(2002)等がある。

ことを指摘して、創業企業に流動性制約が存在するという見方に疑問を呈した。さらに **Cressy (2000)** は、理論モデルを用いて **Evans=Jovanovic (1989)** が流動性制約について理論モデルに基づき実証した創業企業規模と保有資産規模の正相関の関係について、リスク回避的な個人が通常の資産のポートフォリオを組む場合においても生じる現象として説明できることを示した。

このように欧米においては実証、理論の双方から創業時の流動性制約の存否について盛んな議論が交わされているところであるが、日本においては近時に至るまで流動性制約の存否についての実証研究は進んでいなかった。

しかしながら、他の面において創業時、資金制約があるか否かは創業支援政策の推進にとって異なるインプリケーションを導き出す。すなわち、流動性制約が創業の阻害要因であるとする、創業支援策の支柱のひとつとしては民間金融機関に比べ審査が緩い資金の公的な提供、すなわち金融支援が有効となる。しかしながら一見、流動性制約と見られるものが、実際は人的資本の欠如等創業企業の経営資源の乏しさを反映したものであるとすると金融面での政策的支援は民間金融機関の創業融資をクラウドファンディング・アウトするものとなり、効果は理論上存在しないこととなる<sup>5</sup>。さらにこの場合、創業支援策の柱は創業後、間もない企業への販路面、人材面等の支援が中心となる。果たしてどちらの見方が現実には当てはまるであろうか。

本稿は創業時の資金制約の問題について上記の考察をもとに、創業資金規模という指標を通じて政策金融の効果の有無の検証を

通じて資金制約の有無を検証しようというものである。

本稿の構成は以下のとおりである。まず次節では創業規模と流動性制約の関係について先行研究を概観する。続いて第3節では本論で使用するデータを紹介するとともに仮説を提示する。第4節は仮説についての実証結果を紹介する。第5節で結論と今後の分析の課題を述べる。

## 第2節 創業規模と流動性制約についての内外の先行研究

創業規模と流動性制約の関係について始めて実証的に分析した研究は、筆者の知る限り、先述の **Evans=Jovanovic (1989)** である。彼らは個人が自営業者か被雇用者かを選択するモデルをもとに流動性制約が存在する場合、保有資産の水準が創業規模を規定することを示した（このモデルを以下、“**EJ** モデル”と呼ぶ。）。彼らのモデルを概観すると次のとおりである。

**EJ** モデルでは、個人の自営業者としての能力を  $\varepsilon$ 、自営業への投下資本を  $k$ 、アウトプットとしての  $y$  としたときの自営業者の生産関数を

$$y = \varepsilon f(k)$$

とおく。さらに資産運用から得られる金利に係る利率を  $r$  とし、勤労者にとどまった場合に彼らが得る賃金を  $w$ 、個人が保有する純資産額を  $W$  とした場合、自営業者としての収入 ( $I_{SELF}$ ) 及び被雇用者としての収入 ( $I_{EMP}$ ) は、それぞれ

$$I_{SELF} = \varepsilon f(k) + r(W - k) \quad (1)$$

と

$$I_{EMP} = w + rW \quad (2)$$

と表わすことが出来る。(1)を  $k$  について微分して極大値を求めると、

<sup>5</sup>例えば 2001 年 4 月に創設された国民生活金融公庫の開業に係る新創業融資制度—すなわち担保や保証人をとらず、本人保証も無い開業融資制度—のような金融面からの支援制度は開業促進の有効な政策ということとなる。

$$g'(k) = r \quad (3)$$

となるが、 $f(k)$  が上に凸であることを考えると、自営業者を選択する場合の開業時投下資本の最適値( $\bar{k}$ )は、

$$\bar{k} = \bar{k}(\varepsilon, r) \quad (4)$$

+-

となる。

仮に $\bar{k}$ が $W$ を上回る場合、自営業者となる者は金融機関から資金を調達しなければならない。しかしながら、情報の非対称性のもと、金融機関が貸出し額的意思決定を創業者の保有資産に応じて行うとすると、創業者の借入限度額( $\bar{L}$ )は $\bar{L} = \alpha W$  ( $\alpha$ は金融機関の担保評価における掛け目)となり、最適借入額( $\bar{k} - W$ )が借入できないケース、すなわち

$$\bar{k} - W > \alpha W \quad (5)$$

となる事態が生じる可能性がある。こうした事態が広く生じているとすると、多くの創業者は借入額を $\alpha W$ の水準に抑制せざるを得なくなり、創業規模は創業者が創業時に保有する資産額に依存することとなる。

**Evans=Jovanovic (1989)**は、**EJ**モデルから導き出されるこの仮説について米国のデータをもとに実証を行い、創業規模と初期保有資産との相関を発見し、創業が流動性制約下に置かれている状況を示した。

**EJ**モデルの帰結は以上のとおりであるが、民間金融に比べ審査が緩やかな政策金融が存在するとすれば状況は違ったものとなってくる。すなわち、政策金融の存在は担保となる資産が少なく、借入を不十分にしか行えない創業者に資金を提供し、創業者にとって最適な企業規模からのスタートアップを可能とするからである。

創業時の資金制約についてはその後も様々な実証が行われてきた。例えば、**Holtz=Eakin=Rosen (1994)**は、遺産相続額の規模と自営業選択確率が正の相関をとる

こと、**Lindh=Ohlsson (1996)**は思わぬ収入 (**windfall profit**、彼らの場合は宝くじ収入)が自営業選択率を高めることを発見し、こうした実証事実を元に流動性制約説が支持されるものと考えた。

また、この方向の研究は近年になって我が国においても少しずつ、見られるようになってきており、例えば橘木=下野(**1994**)は普通勤務と自営業という2つの選択肢間で比較すると、公的年金額や貯蓄額、賃金・年金以外の収入額が、年齢、健康状態の悪化とともに有意に自営業を選択する確率を高めていることを確認している。さらに、阿部=山田(**1998**)は中高年齢層の独立開業、雇用就業者の選択にとって経営層経験の有無、持ち家の有無等の資産状況が有意な影響を有していることを発見した。また、玄田=石原=神林(**1998**)、玄田=神林(**2001**)も総務省「全国消費実態調査」の個票を用いた多項選択モデルから自営業者選択が資産保有状況に有意に関係があることを報告している。

さらに、松繁(**2002**)は創業企業の係る独自のデータセットから調査時点前3年以内に遺産相続を受けた企業は、そうではない企業と比べ高い成長を達成することを報告し、創業時の流動性の重要性について指摘している。

また、中小企業庁(**2002**)は、総務庁「就業構造基本統計」の30歳代男子のデータを用いて調査時点(**1997**年)の1年間に自営業者となった者とそうでない者の相違を分析し、資産の保有状況は自営業者への転換に対して**10%**水準では有意なプラスの影響を持つことを発見した。

このように多くの実証的研究が行われている流動性制約説のモデルについて **Cressy (2000)**は主として理論面からの批判を行った。すなわち **Cressy (2000)**は、創業にリスクが伴い創業者がリスク回避的である場合、ポートフォリオ分散の観点から創業者は、創業と

いうリスクを伴う営みと預金というリスクを伴わない運用に彼らの資産を振り分けることとなり、この結果、資産の水準に合わせて創業規模が決定されることとなることを示した(Cressyのモデルはリスク選好の相違から創業者選択を説明しようとしている点において Kihlstrom=Laffont (1979)のモデルをもととしていることから、彼は”KLモデル”と呼んでいる)。

先述したように、このKLモデルでは金融支援政策の含意はEJモデルとは全く異なるものとなる。創業規模は情報の非対称性から生じるのではなく、創業者の自発的ポートフォリオ選択から生まれるものであるならば、政策的な金融支援はそれと同じだけの民間金融機関からの借入を減らすだけに終わってしまうことになる可能性が高いのである。

EJモデルとKLモデルのいずれが日本の現在の状況に当てはまっているのであろうか。筆者の知る限り、この点の実証は存在しない。多くの開業において創業規模が経済的条件から導出される最小最適規模を下回るという意味で過小であることは、日本でも指摘されており<sup>6</sup>、創業規模の決定要因についても欧米のいくつかの先行研究が存在する。例えば、Mata (1996)や Mata=Machado (1996)の研究は創業者の教育水準、年齢、創業する産業の最小最適規模、産業規模、転換率が創業規模に正の相関関係があるとしている。

理論的研究としてもサンクコストの存在を考慮して創業規模は最小最適規模以下となるという Cabral (1995)が存在する。しかしながら、これらの研究は主として産業毎の生産術技術面からのアプローチであり、金融面の問題である流動性制約の有無について、EJモデルとKLモデルのいずれが現実に当てはまるのかについて分析したものではない<sup>7</sup>。本

論は創業時の流動性制約の存否について独自のデータセットをもとに分析を加えることとするが、先行研究と大きく異なる部分は、以下の点である。すなわち、本論においては創業規模について創業者個人のプロフィール、とりわけ創業動機といった創業に臨む姿勢に係る情報を考慮に入れて分析を行うことである。

そのため次節においてまず、本論の基本的モデルと本論で用いるデータセットの概要について紹介することとしよう。

### 第3節 計測モデルとデータセット

#### (1) 計測モデル

本論の実証モデルを示すこととする。我々の実証の対象となるモデルは、創業規模を創業者属性と創業者の保有資産等で説明するものである。本論の基本的推計モデルにおける説明変数、被説明変数は、以下のとおりである。

被説明変数：創業資金規模の自然対数

説明変数：創業者属性（女性ダミー、年齢、大学卒以上ダミー、独立型創業ダミー、親の職業ダミー、斯業経験ダミー、事業経営経験ダミー、創業動機ダミー、創業時保有資産ダミー、資金調達のパターンダミー）、業種ダミー、創業年ダミー

まず、被説明変数としては創業資金規模、すなわちどのくらいの資金規模で創業したかに着目する。創業資金とはここでは、店舗・工場などの内外工事費用、土地・建物の購入費用（増改築費用や借入の場合の敷金・入居保証金などを含む）、運転資金の総計である。創業時の規模についての研究においては従業者規模がしばしば使われるが (Mata

<sup>6</sup> 例えば、中小企業庁(2002)、p68 参照。

<sup>7</sup> 金融機関からの借入に係る信用の問題を重視する観

点から資金面の制約による創業規模の過小性を論じるものとして Mattinelli (1997)が存在する。

(1993)、Mata (1996)、Mata=Machado (1996))、本論では創業に要した資金規模という点から規模を捉えることとする。これは流動性制約の影響を直接受けるのは創業時の従業者規模ではなく、創業資金であることによるものである。

なお、後に示すように(第2表)、創業資金規模の分布は歪みが大きいことから説明変数は対数表示をとるものとする。これにより創業資金規模の分布はほぼ正規分布となる。

説明変数は全部で46と多いが、これは创业者の属性について創業動機を含めたデータを扱うことによるものである。创业者の創業動機を捉えるのは、創業動機の如何により自身が希望する創業資金規模が異なる可能性があるからである。例えば創業をゆとり志向から始める「ライフスタイル型」创业者はそもそも創業資金規模を大きくするインセンティブが無いかもしれない。その場合、創業資金規模が小さいとしても、それは创业者の希望によってそうなっているわけであり、創業時に資金が思うように借りられないという意味で流動性制約が存在したということにはならない。従来の欧米の創業資金規模に係る実証研究では創業動機といった変数を含まなかったため、こうした点が看過されてきたが、本論で用いるデータセットは创业者の創業動機について詳細にたずねていることから資金需要側の創業規模についての考え方を取り入れることが可能である。

では、被説明変数について叙述するとともに、説明変数毎に予想される符号を確認していくこととしよう。

#### ① 女性ダミー (女性=1、その他=0)

近年、盛んになりつつある内外の女性创业者の研究では創業規模は女性の場合、男性より小さいことが指摘されている (Hagan *et al.* (1989)、高橋 (2002)、中小企業庁 (2002))。女性の場合、家計の補助として、あるいは生

活の糧を得るというより生きがい志向から創業することが少なくなく、そのため、男性に比べ創業規模が小さくなる可能性があるからである。こうした点から、创业者が女性であることの創業規模への影響はマイナスであると考えられる。

#### ② 創業時の创业者年齢

創業時の创业者年齢と創業資金規模の関係については正の相関関係が予想される。日本の場合、年功賃金により、年齢が高い労働者は一般に高い賃金を得ているので、創業によって得られるべき留保所得の水準も高くなり、より多くの所得を得られる規模の大きい創業を選択する傾向が出るであろうと期待されるからである。

#### ③ 教育ダミー (大卒以上=1、その他=0)

学歴と創業規模の関係については正の相関関係が想定される。高学歴者は高齢者同様、一般に高い賃金を得ているので、創業によって得られるべき留保所得の水準も高くなり、より多くの所得を得られる規模の大きい創業以外選択しなくなるからである。また、金融機関にとっても高学歴が個人の経営における高い能力を示す指標であるとも考えられることから、高学歴者は資金調達能力も高いと思われるからである。

#### ④ 親の職業ダミー (親が会社経営者=1、その他=0)

创业者が育った環境において親が主として従事していた職業が会社経営であるか否かを区別する変数である。親が会社経営者である場合とそうでない場合について创业者側の希望する規模に相違があると考えられる根拠は少ない。他方、資金調達に際しては、親が会社経営経験ありの起業者の場合、会社経営に係る様々なノウハウを通常の生活体験から獲得することが出来ることから

(Lentz=Laband(1990))、起業資金調達を含め経営者としてのスタートが容易であると考えられることができる。また、親が経営者である場合、創業時のノウハウ等を教え受ける等の支援もより容易に受けることが出来るであろう。こうしたことから、创业者の親の会社経営歴と起業規模の関係について本論では正相関を予想する。

#### ⑤ 斯業経験年数

創業した業種と同業種（斯業）における勤務経験の長さの違いは、创业者の希望する創業規模を変化させる効果があるとは考えにくい。しかしながら、資金調達においては斯業経験は金融機関側を事業の成功について説得させる重要な要因である可能性がある。したがって、説明変数のひとつとして斯業経験年数を用いることとする。予想される符号は、金融機関が融資の際にこの点を評価するならばプラスである。

#### ⑥ 事業経営経験ダミー

事業経営経験の有無は起業規模に次の経路をつうじて影響する。すなわち、こうした者は事業経験の無い者に比べ企業経営に精通し、起業後、事業を円滑にスタートアップさせることが出来ると考えられることから外部資金の調達がより容易になり、規模の大きな起業を実現できる可能性がある。

しかしながら他方、過去の事業経営経験を持ちながら新規起業するということの背後には、事業の失敗経験が可能性も考えられ、その場合は外部資金の調達に不利が生じるかもしれない。こうしたことから先験的に符号を予想することは出来ない。

#### ⑦ 創業形態（独立型創業＝1、その他＝0）

創業形態については大別すると、以下のパターンが考えられる。第一は、「既存企業を退職し、その企業とは関係を持たないで創業

した」という「スピニアウト型創業」、第二は「既存企業は退職したがその企業との関係を保ちつつ独立して創業した」という「のれん分け型創業」、第三は「既存の企業の指揮系統化で分社または関連会社として創業した」という「分社型創業」、第四は「他社での勤務経験が無く、独自に創業した」という「独自型創業」、第五は「フランチャイズ形態で創業した」という「フランチャイズ型創業」である。これらのうち、「スピニアウト型創業」と「独自型創業」と他の創業パターンを比べる、创业者の側の創業規模に係る意識の違いがあるとは考えにくい、資金調達の面では、何らかの後ろ盾を背景とした他の形態の創業に比べ制約も強いと考えられる。そこで本論ではこの 2 つのタイプの創業を「独立型創業」と定義して、独立型創業ダミーを説明変数に加えることとする。

#### ⑧ 創業動機ダミー

起業動機が起業後の企業の成長に対して影響を与えることはしばしば、指摘される。例えば、Storey (1994)は、市場の好機の認識、金銭願望といったポジティブな動機によって起業する者は雇用者への不満や失業のおそれといったネガティブな動機によって起業する者に比べ成長すると論じている<sup>8</sup>。

創業動機は創業前に存在するものであり、パフォーマンスに影響を与える前にまず創業時の企業規模に影響を与えることは十分に考えられる。例えば、つましくとも長く働きたいという思いで定年の無い自営業者を選択した者は、保有資産にゆとりがあっても創業規模をやたら大きくしないであろうし、積極的に世の中に影響を与える事業を行いたい创业者は創業規模を大きくするであろう。

また、創業動機からは创业者が過去に負っ

---

<sup>8</sup> Storey(1994) p.128



てきたものも明らかになる。例えば、「親や親戚等の事業経営の経験からの影響」を選択した者は、身近に保証人となる者が存在する可能性が高くこのことは創業時の金融機関との折衝に影響を及ぼすはずである。

こうした可能性を考えると、創業動機を説明変数に加えることは重要である。しかしながら、先に紹介した先行研究ではこうした資金需要側の事情による創業規模の変化の影響を必ずしも十分に捉えてきていなかった。それに対して本論では個別創業者の創業動機に係る変数を追加することにより、資金の需要側である創業者の事情の違いを出来る限り分析に入れている。

本論で用いるデータセットでは創業者に対して創業動機について第1表に示す15の選択肢を提示して、当てはまるものすべてを回答してもらう形で尋ねている。本論では、「その他」を除く14個それぞれの回答を当てはまるとした場合に1、その他の場合に0をとるダミー変数を説明変数に用い、創業動機と創業規模の関係について分析する。

#### ⑨ 創業時保有資産

創業時の保有資産が創業規模に影響を有することは、EJモデルにおいてもKLモデルにおいても導出される結果である。本論で使うデータセットでは、創業時の創業者の保有資産について、(1)0～500万円未満、(2)500万～1000万未満、(3)1000万～2000万未満、(4)2000万～3000万未満、(5)3000万～5000万円未満、(6)5000万～1億円未満、(7)1億円以上と分けて知ることが出来る。本論では(4)2000万～3000万未満をベンチマークとして保有資産1～6のダミー変数を推計に加える。保有資産1ダミー変数、保有資産2ダミー変数、保有資産3ダミー変数、保有資産4ダミー変数、保有資産5ダミー変数、保有資産6ダミー変数はそれぞれ保有資産0～500万円未満、500万～1000万未満、1000万～

2000万未満、3000万～5000万、5000万～1億円未満、1億円以上のとき1をとる。係数の値は、先行する理論的分析に従えば、保有資産ダミー1から6になるにつれて大きくなると予想される。

#### ⑩ 創業業種ダミー及び創業年ダミー

創業する業種により創業規模が異なることは十分にあり得ることである。また、創業年の経済状況に創業規模が影響を受けることも考えられることである。そのため、本論のモデルでは創業業種及び創業年についてダミー変数を用いて制御することとする。具体的には創業の業種について産業大分類ベース（製造業、建設業、卸売業、小売業、飲食店、サービス業、運輸通信業、不動産業・その他）の8つの業種に係る7つのダミー変数（ベンチマークは不動産業・その他）を設けるとともに、創業年について2001年をベンチマークとして1989年から2000年までの各年の創業年ダミー変数を説明変数に加えることとした。

#### ⑪ 資金調達手段に係る変数

創業時の資金調達としては自己資金の他、民間金融機関の融資、政府系金融機関の利用等が考えられる。民間金融機関からの融資も政府系金融機関<sup>9</sup>からの融資も資金調達の道を自己資金以外に広げるという意味で創業規模に対して正の影響を与える可能性が高いことは明らかであろう。

また、これを借入先毎に見たとき、情報の非対称性に起因する流動性制約が創業時の

---

<sup>9</sup> 創業時の資金調達支援については国民生活金融公庫が2001年12月から新創業融資制度を発足させたが、それ以前においても同公庫は創業者に対する融資を実施していた。中小企業融資に係る政府系金融機関としてはこの他に商工組合中央金庫、中小企業金融公庫があるが、融資対象となる企業の規模から見て創業時金融を主体は国民生活金融公庫とみてほぼ間違いないと考えられる。

民間金融機関からの資金調達に存在しないとすれば、民間金融機関からの借入と政府系金融機関からの借入による創業規模の有意な違いは観察されないはずである。反対に流動性制約が創業時の民間金融機関からの金融に存在すれば、借入先が民間金融機関か、政府系金融機関かによって創業規模に有意な差が現れるはずである。

すなわち、流動性制約が創業時に問題となるならば、①民間金融機関からの借入がある創業、すなわち創業資金の借入需要があり、かつ、民間からの借入が可能な創業については、創業規模に有意な影響を与える程度の流動性制約は見られないと考えられることから政府系借入の有無による創業規模の差は大きくないと予想される。他方、②民間金融機関からの借入が無い創業については創業規模の差がみられるものと考えられる。

こうした考え方にに基づき、創業時の流動性制約の存否を検証するため、本論で採用するモデルにおいては以下の資金調達手段の説明変数を用いることとする。

#### (ア) 民間金融機関借入かつ政府系金融機関借入ダミー ( $BP$ )

民間金融機関及び政府系金融機関の双方から融資を受けて創業する場合に  $1$  をとり、その他の場合に  $0$  をとる変数である。

#### (イ) 民間金融機関借入かつ政府系金融機関借入無しダミー ( $BNP$ )

民間金融機関からは融資を受けるが政府系金融機関からは融資を受けずに創業する場合に  $1$  をとり、その他の場合に  $0$  をとる変数である。

#### (ウ) 民間金融機関借入無しかつ政府系金融機関借入ダミー ( $NBP$ )

民間金融機関からは融資を受けない一方、政府系金融機関からは融資を受けて創業する場合  $1$  をとり、その他の場合に  $0$  をとる変

数である<sup>10</sup>。

上記の考察によると流動性制約が創業者の制約となる  $BP$ 、 $BNP$ 、 $NBP$  の係数の大きさには一定の関係があるはずである。すなわち、民間金融機関からの借入れが可能である  $BP = 1$  のグループ、 $BNP = 1$  のグループの間では創業規模の有意な相違は存在しないのに対して、民間借入れが行われていない  $NBP = 1$  及び民間及び政府系金融機関のいずれからも融資を受けていない  $BP = BNP = NBP = 0$  のグループの間では創業規模に有意な差があるはずである。

### (3) データセット

次に本論で使用するデータについて説明する。ここで使用するデータセットは経済産業省中小企業庁が **2001** 年 **12** 月に実施した「創業環境に関する実態調査」である。同調査は、創業者の属性とその後のパフォーマンス等について民間信用調査機関の株式会社東京商工リサーチのデータベースをもとに作成した平成年間創業した企業、すなわち **1989** 年から **2002** 年に創業した企業を母集団として、無作為抽出により **15,000** 企業調査したものであり<sup>11</sup>、回収率は **33.7%** (**5,055** 企業) であった。調査項目は創業経緯、創業後の状況と事業の特徴、創業者属性、創業者の事業経営経験や就業経験等多岐にわたっている。本調査からは、創業規模とともに創業者の創業時の保有資産をレンジではあるが知ることができる。従って両者の関係を分析することが出来る。

なお、同調査は「統計報告調整法」に基づ

<sup>10</sup>  $BP=BNP=NBP=0$  のグループの多くは、自己資金の範囲内で資金調達している者である。また、ごく少数ではあるが、直接金融で資金を調達した者が存在すると考えられる。

<sup>11</sup> 創業後 **10** 年以内の企業を母集団とする理由は比較的若い企業の方が創業時の状況を把握していると思われることである。

いて実施される統計であり、個票の利用には実施省庁（本件の場合には中小企業庁調査室）の承認が必要である。承認要件は、(1) 調査票の使用が公益性が高いものと認められること、(2) 調査票の使用が調査対象の秘密保護に欠けることがないこと、(3) 使用者が調査票の使用結果を、個々の調査対象が識別出来る態様で第三者に閲覧、提供しないこと、(4) 原則として既に公表した統計調査であること、(5) 使用者が、公務員、独立行政法人の職員、公益法人の職員又は私立学校の教職員であることの5点である。

筆者は、中小企業庁に承認申請を行い、この承認を得て、個票を使用し本論の分析を行った。分析の対象となる企業数は、全回答企業数 5,055 企業から質問表中の使用項目についての未回答、異常値を除いた 3,724 企業である。

本論で用いるデータ及び最初のモデルは上記のとおりである。最後に本論のデータセットによる各変数の基本統計を第 2 表に記述する。

#### 第 4 節 創業規模についての実証結果に基づく考察

つぎに本論では上記のデータとモデルに基づく実証結果に移ることとしよう。第 3 表第 I 列、第 II 列では、この点について OLSM 及び頑健推計<sup>12</sup>による創業動機及び資金調達手段に係る変数を除いた結果を示している。以下、まずその結果を精査しよう。

式全体の説明力を見ると F 値は、それぞれ、14.18、15.93 となっており、1%水準で有意である。すなわちこの推計式を用いた回帰分析を行うことには妥当性がある。

次に個別の変数を見ると、③の学歴（教育ダミー）、④の親が経営者であること、⑥の

事業経営経験があることが、創業規模に有意に正の相関を有していた。③、④については前節に示した予想のとおりであった<sup>13</sup>。

また、⑦の独立型創業では創業規模が有意にマイナスであった。これも予想されたとおりの結論である。

性別については予想に反して創業規模に対して与える有意な影響が無かった。本調査のサンプルは民間信用調査機関の東京商工リサーチの企業データベースをもとにつくられている。従って個人企業は少なく、そうしたサンプルの特性が家計補助や生き甲斐志向といったことも動機として小規模でスタートする女性に多い創業を除外することとなったことによるのかもしれない。

さらに事業経験年数は創業規模と有意な関係を有しなかった。

⑨の保有資産と創業規模の関係を見ると、第 I 列、第 II 列とも保有資産が小さいほど（大きいほど）ダミー変数の係数は小さく（大きく）なっており、EJ 仮説、KL 仮説双方から予測される結果が得られている。

しかしながら、第 I 列、第 II 列の結果は創業者の創業動機といった創業者側からの創業規模へ影響を与える要因について考慮していない。これを考慮に入れたのが第 III 列、第 IV 列の推計である。第 III 列の推計は OLSM、第 IV 列は頑健推計である。

これらの推計の何れにおいても、性別は創業資金規模に影響を与えない。年齢と学歴、親の経営経験についての関係も変化しない。

但し、事業経験ダミーの創業規模への影響については、動機にかかる変数群を入れる前には有意に正であったところ、動機に係る変数群を追加した後は有意な結果が得られなかった。このことから、事業経験者において創業資金規模が大きくなる理由は、事業経験

<sup>12</sup> ここではクックの距離が 1 を超える結果を除き、Li(1985)によるウェイト付き回帰分析を行っている。

<sup>13</sup> 忽那(2003)は、国民生活金融公庫の融資について学歴が高い創業者の方がそうではない者に比べ融資認可を受けやすいことを指摘している。

がある者の方が創業規模を拡大する意欲があることによるものであることがうかがえる。

また、創業動機に係るダミー変数の影響を見ると、有意に正の影響があるのは、「社会貢献」、「資産活用」、「他者影響」、「社会的評価」に係るダミー変数であった。このうち、「社会貢献」及び「社会的評価」を求めた創業は経営活動を通じて、広く社会に影響を与えることを意識したものであり、所得最大化のみにより決定される水準より創業資金規模が大きいものとなることは考えられることである。また、「資産活用」、「他者影響」を動機とする創業で創業規模が大きくなるのは、こうした動機に基づく創業が本人ないしは親族の資産が大きいことを背景としている可能性が高いことによるものであろう。

次に、創業規模に対して有意にマイナスの影響を与えている創業動機は、「自己裁量権」、「賃金不満」、「生涯勤労」、「他に就職無し」、「ゆとり志向」であった。「自己裁量権」、「生涯勤労」、「ゆとり志向」いずれの動機も事業を採算性のあるものとするというより、自らの暮らしや仕事を快適なものとするを重視した動機であり、こうした動機から創業する者がそうでない者と比べ創業規模を大きくしないことは納得のいくことである。また、「賃金不満」や「他に就職無し」による創業はいわば「非自発的創業 (reluctant entrepreneur)」ともいべきものであり、自ら意欲的に創業しようという者に比べ創業規模が小さくなることも理解できる。

この場合も創業者の創業時の保有資産の多寡は、創業規模と正の相関を持つ。保有資産にかかるダミー変数の係数を見ると、保有資産規模が大きくなるに従って大きくなっている。第4図、第5図は第3表の第Ⅲ列、第Ⅳ列をもとに創業時保有資産のダミー変数の推計係数と有意水準 **95%**の信頼区間を

示したものである。ここからわかるように創業時の保有資産規模が**500万円未満**の場合と**3000万円～5000万円未満**、**5000万円～1億円未満**、**1億円以上**の場合では創業規模が有意に異なる。

以上では創業時の資金規模と創業者の属性、創業動機等との関係を見てきた。次にこれらに、説明変数として創業時の資金調達に係るダミー変数を追加してみよう。この結果については第6表で**OLSM**、**頑健推計**、**Tobit**推計の結果を記載している<sup>14</sup>。

まず、自由度調整済み決定係数は第3表第Ⅰ列 (**0.132**) から第6表第Ⅰ列 (**0.244**) と大きく上昇する。つまり、創業時の資金調達手段が創業規模を説明する程度は大きいといえる。但し、ここまで導入した説明変数に係る係数については一部に有意性の水準の変化があるものの符号についての結果はない。

資金調達手段関係の変数の符号をみると、政府系、民間の違いにかかわらず金融機関からの借入ダミーは創業資金規模と有意に高く正相関である。すなわち、当然予測できるように政府系であれ、民間であれ金融機関借入は創業規模を有意に拡大させる効果が存在する。

但し、このプラスの効果は資金調達の手段の組合せによって大きく異なる。第7図～、第9図で示されているように民間金融機関からの資金調達を行っている企業群においては政府系金融機関にも依存しているか否かによって創業資金規模は5%水準では有意な差が見られないのに対して、民間金融機関からの資金調達を行っていない企業群においては政府系金融機関からの借入の有無による創業資金規模の (**1%**水準で) 有意な差がみられる。

<sup>14</sup> 創業資金規模はゼロにはならないという意味で下限があることを考慮したものである。

この結果はどのように解釈をするべきであろうか。

最初に、民間金融機関からの借入を受け入れて創業した者について考えると、少なくともこのグループは民間金融機関にとって融資に値する信用力を有する者であり、創業に伴う流動性制約が比較的少ないグループであるといえよう。こうしたグループについて融資審査基準が緩いといわれる政府系金融機関からの融資の利用による創業規模の拡大が見られない(第7図、第8図、第9図のグラフ右半分)のは、政府系金融機関を利用する場合、民間金融機関の利用がその分、減少するだけであり、最終的な創業規模は変わらないという効果が作用しているからであろう。つまり、創業時に民間金融機関からの資金を受け入れることができる者にとっては、民間借入と民間金融機関からの借入と政府系金融機関からの借入の代替性が高い、すなわち両者が等質のものと見られているのであろう<sup>15</sup>。

ところが、民間金融機関からの融資を受けていない者について状況は異なる(第7図、第8図、第9図のグラフ左半分)。すなわち、政府系金融機関から借入を行う者とそうではない者で創業資金規模の有意な差があり、

---

<sup>15</sup> 但し、第7図、第8図について民間金融機関からの借入を行っている者の政府系金融機関の利用の有無による創業資金規模の相違は、有意水準10%では存在する。その意味で民間金融機関からの借入がある者についても民間資金と公的資金の関係は完全に代替的であるというわけではなく、弱いながら流動性制約を受けているといえる。

別な言い方をすると、民間金融機関からの借り入れの有無により政府系金融機関の利用の創業資金規模への効果が異なるということは、単に政府系が民間金融機関より有利な貸し出し条件を提示していることによつてのみでは、金融機関の利用パターンの違いのみでは説明できないことをも意味している。

なお、(株)東京商工リサーチの新規開業企業データベースを元に行われた「新規開業実態調査」(2002年10月、財団法人中小企業総合研究機構実施)によると、民間金融機関借入の創業時金利は2.983%、国民生活金融公庫借入に係る創業時金利は2.465%であり、大きな違いがあるとはいえず、この点からも公的金融、民間金融の金利の格差を創業規模の要因とすることは適当とはいえない。

この発見事実は民間金融機関からの融資が政府系金融機関からの融資によって代替されるものではないことを示していると考えられる。

以上の観察事実からみると、日本においてはEJモデルがKLモデルより妥当であることを示していると考えられる。そしてその場合、政府系金融機関の融資が流動性制約の下にある民間金融機関の融資を補完していることとなる。いわゆる「民業圧迫論」、すなわち、政府系金融機関が民間金融機関のビジネスチャンスを奪っているという議論は創業時の金融においては妥当とはいえないであろう。

## 第5節 創業資金規模とその後のパフォーマンス

以上、創業資金規模は創業者の経歴、創業時保有資産、創業動機の影響を受けるとともに政府系金融機関からの融資の利用の影響も受けることがわかった。

しかし創業資金規模を大きくするからといってそのことのみで政府系金融機関からの創業融資が正当化されるわけではない。創業規模の拡大が企業のパフォーマンスを高めるという結果が得られない限り、創業に係る政府系金融機関の融資は正当化されない。

そこでここでは起業後の年平均従業員規模成長率という観点から起業のパフォーマンスを捉え、これと創業資金規模との関係を見ていこう<sup>16</sup>。

「創業実態調査」では創業時及び調査時点

---

<sup>16</sup> 起業後のパフォーマンスの指標としては、従業員数成長率の他、採算性、売上高成長率、資産規模成長率があるが、ここで従業員数成長率を用いることとするのは以下の理由による。すなわち採算性は、経営者がオーナーである企業の場合、経理操作で変動する可能性があること、売上高成長率は物価変動の影響を被るのに対して、従業員数成長率は人員ベースで成長率をパフォーマンスの指標とする多くの先行研究と整合的であること、企業の重要な経営資源として人を指標としてその成長率を尺度とすることは合理性があることからである。

(2001年10月)での従業員数(それぞれ  $E_{start,i}$

及び  $E_{present,i}$  について質問している。また、創業時期も年月ベースで質問しており、創業時点を調査時点から差し引き、創業からの経過月数 ( $M_i$ ) を算出することが出来る。そこで各企業の従業員数の創業後の年平均成長率 ( $G_i$ ) は以下のように定義することが出来る。

$$G_i \equiv \frac{\ln E_{present,i} - \ln E_{start,i}}{M_i/12}$$

本論では、 $G_i$  について (i) 創業時企業規模

(従業員規模及び創業時資金規模、ともに対数)、現在の企業年齢(企業の操業年数)を制御しつつ、(ii) 起業家本人の属性に係るここまでに用いた説明変数、(iii) 起業動機に係るここまでに用いた説明変数群で多重回帰する。但し、この場合には創業時保有資産に係るダミー変数は説明変数としては用いない。というのは、創業時の保有資産は創業規模に影響を与えるとしても、その後の企業の成長との直接的な関係は想定しがたいからである<sup>17</sup>。

結果は第10表に示されている。ここでは第1列に創業動機に係る変数を除いた推計をOLS Mで行ったものを、第2列に同じく頑健推計を用いたものを掲載し、第3列では動機を含めた頑健推計の結果を掲載している。

ここからわかるように、創業時従業員規模は、従業員成長率に負の影響を与え、創業時資金規模は有意な正の影響を与える。このこ

とから創業企業の創業資金規模が大きくなることは従業者数の成長—社会的には雇用の増加—というパフォーマンスの良化をもたらすものであるということが出来る。従って雇用の創出という観点から見る場合、創業時の政策金融の存在は一定の合理性を有するといえるであろう。

次に注目すべきは、創業動機の影響である。第3列によると「自己実現」や「アイデア活用」といった前向きの動機に基づく創業は、他の条件が等しい場合にあって高い従業員成長率という意味で良好なパフォーマンスを維持することが出来る。他方、「資産活用」や「生涯勤労」、「就職無し」、「ゆとり志向」といった後向きの動機に基づく創業は、他の条件が等しい場合に低い成長率しか達成できない<sup>18</sup>。

ここで、こうした創業動機の企業パフォーマンスへの影響についても、①創業時の資金規模をとおして発生するものと、②直接、発生するものがあることには注意を要する。

第10表の第4列は創業時の資金規模を除き、創業動機に係るダミー変数を追加した推計である。第3列と第4列を比較すると、第4列では「社会貢献」ダミー、「社会的評価」ダミーが起業のパフォーマンスに有意に正の影響を及ぼすのに対して、第3列ではそうとはいえないこと、第3列では「資産活用」ダミーが有意に負の影響を及ぼすが、第4列ではそうではないことがわかる。このことは、「社会貢献」、「社会的評価」といった動機が主に創業時従業員規模を通じて創業パフォーマンスに影響するのに対して、「資産活用」といった動機の創業は恵まれた資産環境のもとにあって規模の大きさによって成立するものであって、それ無くしては負のパフォーマンスしかもたらさないことを示して

<sup>17</sup> 実際、創業時の保有資産に係るダミー変数を説明変数に入れた分析も行ったが、起業後の従業員成長率に対して、保有資産が有意な影響を持つことをうかがわせる結果は得られなかった。

<sup>18</sup> この結果は、筆者が別の研究で得たものとほぼ同じである(安田(2004))。

いるといえる。

なお、「アイデア活用」、「生涯勤労」、「就職なし」、「ゆとり志向」といった創業動機については、創業時資金規模を考慮に入れた第3列の推計とそうではない第4列の推計で符号に有意な差はない。その意味でこれらの変数については、創業時資金規模への影響とそれを除いた直接のパフォーマンスへの影響には差が無いのであろう。

## 第6節 総括、政策的含意及び今後の課題

我々は創業資金規模の決定要因について日本のデータセットを用いて分析を行った。年齢、学歴、親の職業（会社経営）、自己の事業経験、創業時の保有資産の大きさが創業規模に有意に正の影響を与えることが分かった。独立型創業は創業資金規模に有意に負の影響の影響を与えていた。また、創業動機も創業資金規模を決定する重要な要因であることが分かった。さらに公的機関の資金利用者についてはそうでない者に比べ有意に創業資金規模が大きくなること、その程度は民間金融機関からの借り入れが困難な企業ほど大きいことが分かった。

このことは企業規模があるグループの創業者については流動性による制約を受けていることを示している。

さらに政策的には創業時における資金面での助成が創業規模拡大に有効であることを示している。

以上が本稿における結論であるが、従来の同種の研究と大きく異なる点は、創業資金規模、創業パフォーマンスを分析するに当たり、資金の需要側の創業に臨む姿勢、すなわち創業動機を分析のフレームワークに入れたことである。

なお、この創業時の政策金融についての評価という面で本論の結論を洗練したものとするためには、本データに現れない創業者をも視野入れた分析が必要である。すなわち、

創業支援策は創業者の数を増やすことから、それが講じられない場合に比べ、創業企業の数を増やすと同時に、創業後、時間をおかずに退出する企業数も増やすのである。前者については本稿の対象であり、これらの企業は政策金融によりより大きい規模でスタートし、高い従業員成長率を達成、結果としてマクロ的に見た雇用創出に寄与するが<sup>19</sup>、後者は本稿の視野の外にあり、こちらは雇用を創出した後、同数の創出を引き起こすこととなる。ゼロから生まれ、ゼロに帰るということでこれを無視することには、一定の理屈があるもののこうしたことは、「雇用の不安定化」として社会厚生上、マイナスと見るほうが自然ではないであろうか。こうしたマイナスの効果を考慮したうえで政策の有効性を考えるためには、企業の誕生から成長過程を追跡したパネルデータが必要である。

この点については政府の統計部局で現在急速にインフラ整備が進んできており、今後、こうしたデータを使用した優れた政策分析が出てくることが期待される。これは今後の課題である。

## 【参考文献】

- 阿部正浩・山田篤裕[1998]「中高齢期における独立開業の実態」、『日本労働研究雑誌』452号 pp.26-40
- 忽那憲治[2003]「新規開業時の資金調達と金融機関の役割」『新規開業研究会報告書～企業化活動に関する研究の進展および有効な支援システムの構築に向けて』,財団法人中小企業研究機構
- 玄田有史・石原真三子・神林龍[1998]「自営業減少の背景」『調査季報』国民金融公庫総合研究所 第47号 11月 pp.14-35

---

<sup>19</sup> 但し、こうした新規企業の雇用創出は、既存企業の雇用を「押しつけて」達成される場合もあり、政策評価についてはこうした点も注意する必要がある。Storey (1994)は、こうした効果を「置換」と呼んでいる。

- 玄田有史・神林龍[2001]「自営業減少と創業支援策」『雇用政策の経済分析』東京大学出版会
- 財団法人中小企業総合研究機構 [2003]『新規開業研究会報告書～企業化活動に係る研究の進展および有効な支援システムの構築に向けて～』
- 高橋德行[2002]「女性創業家の現状と経営的特徴」『調査季報』国民生活金融公庫総合研究所 第60号,p1-p20
- 橘木俊詔・下野恵子[1994]『個人貯蓄とライフサイクル』日本経済新聞社
- 中小企業庁[2002]『中小企業白書』ぎょうせい
- 中小企業庁[2003]『中小企業白書』ぎょうせい
- 安田武彦[2004]「起業後の成長率と起業家属性、起業タイプと起業動機」『企業家研究』第1号,p.84-100
- Cabral, Luis.[1995]“Sunk Costs, Firm Size and Firm Growth.” *The Journal of Industrial Economics* Vol.43(June) No.2. pp.161-172
- Cressy Robert [2000]. “Credit rationing or entrepreneurial risk aversion? An alternative explanation for the Evans and Jovanovic finding.” *Economic Letters* 66 pp.235-66
- Evans, D Jovanovic, B., [1989]” An Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints” *Journal of Political Economy* Vol.97 p808-827
- Holtz-Eakin,D., D.Joulfian. H. Rosen [1994] ”Striking it Out: Entrepreneurial Survival and Liquidity Constraints”, *Journal of Political Economy* Vol.102 No.1 pp53-75
- Kihlstorm,Richard Laffont, Jean-Jacques., [1979] ”A General Equilibrium Theory of Firm Formation Based on Risk Aversion,” *Journal of Political Economy* Vol.87(August) pp719-48
- Lindh, T. Ohlsson,H [1996] “Self-Employment and Windfall Gains; Evidence from the Swedish Lottery,” *Economic Journal* Vol.106. pp.1515-1526
- Lenz B. D.Laband[1990]”Entrepreneurial Success and Occupational Inheritance among Proprietors,” *Canadian Journal of Economics* Vol.23 No.3 pp.563-78
- Li G.[1985] “Robust Regression.” *Exploring Data Tables, Trends and Shapes*, ed. D. C. Hoaglin, F. Mosteller, and J. W. Tukey, pp.281-340. New York: John Wiley & Sons
- Mata, Jose,[1993]”Entry and Type of Entrant: Evidence from Portugal,” *International Journal of Industrial Organization* Vol.11 No.1 pp.101-22
- Mata.Jose.,[1996]”Markets, Entrepreneurs and the Size of New Firms.”*Economic Letters*;52 (1),July 1996,pp89-94
- Mata, Jose. Jose A. F. Machado. [1996]”Firm Start-up Size: A Conditional Quintile Approach,” *European Economic Review* Vol.40 No.6 pp.1305-23
- Mattinelli, Cesar[1997],”Small Firms, Borrowing Constraints, and Reputation,” *Journal of Economic Behavior and Organization* Vol.33 No.1 (May) pp91-105
- Storey, D. J. [1994] *Understanding the Small Business Sector*, Routledge [『アントレプレナーシップ入門』(忽那憲治=安田武彦=高橋德行訳、2004年、有斐閣)]



第1表 起業動機・目的

1. 仕事を通じて自己実現を目指したい (自己実現)
2. より高い所得を得たい (高所得期待)
3. 自分の裁量で自由に仕事をしたい (自己裁量権)
4. 社会に貢献したい (社会貢献)
5. 以前の勤務先の将来の見通しが暗い(前職将来悲観)
6. 以前の勤め先の賃金面での不満 (前職賃金不満)
7. 専門的な技術・知識などを活かしたい (専門知識等活用)
8. 不動産など資産を有効活用したい (資産活用)
9. 親や親戚等の事業経営の経験からの影響 (他者影響)
10. アイデアを事業化したい (アイデア事業化)
11. 年齢に関係なく働きたい (生涯勤労)
12. ほかに就職先がない (就職なし)
13. 経営者として社会的評価を得たい(社会的評価)
14. 時間的・精神的ゆとりを得たい (ゆとり志向)
15. その他

第2表 データの概要

i) 創業規模と創業年齢

	標本数	平均	中央値	標準偏差
創業資金規模(万円)	4,672	4,048	1,000	10838.17
創業従業員規模 (人)	5,058	10.72	4	34.89
創業時創業者年齢(年)	4,575	45.57	46	10.07
斯業年数(年)	3694	17.66	17	10.71

ii) 創業業種分布(社)

製造業	建設業	卸売業	小売業	飲食業	サービス業	運輸通信業	不動産業その他
963	890	593	603	64	785	140	790

iii) 創業年

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
42	39	391	413	415	490	483	492	516	535	632	409	37

iv) 保有資産

0~500万円未満	500万~1,000万未満	1,000万~2,000万未満	2,000万~3,000万未満	3,000万~5,000万未満	5,000万~1億円未満	1億円超
1167	433	761	537	631	373	329

v) その他の創業者属性

女性	大卒以上	親経営者	事業経営経験有り	独立型創業	民間及び政府系金融機関利用	民間のみ利用	政府系のみ利用	政府系民間いずれの利用も無し
158 (3.4%)	2241 (47.7%)	1,898 (37.5%)	1,410 (32.2%)	2472 (49.9%)	336 (6.6%)	1042 (20.6%)	341 (6.7%)	3339 (66.1%)

(5)創業目的・動機

自己実現	高所得期待	自己裁量権	社会貢献	前職将来悲観	前職賃金不満	専門知識等活用
1,952 (38.6%)	1,030 (20.4%)	2,181 (43.1%)	1,520 (30.1%)	923 (18.3%)	241 (4.8%)	1,595 (31.5%)
資産活用	他者影響	アテア事業化	生涯勤労	就職なし	社会的評価	ゆとり志向
196 (3.9%)	219 (4.3%)	972 (19.2%)	852 (16.8%)	199 (3.9%)	515 (10.2%)	354 (7.0%)

第3表 創業規模の決定要因（創業動機の影響）

		創業資金規模(自然対数)			
		I (OLSM)	II (頑健推計)	III(OLSM)	IV(頑健推計)
①	女性ダミー	0.067 (0.176)	0.043 (0.159)	0.067 (0.174)	0.067 (0.158)
②	年齢	0.005 (0.004)	0.003 (0.004)	0.007 <sup>+</sup> (0.004)	0.005 <sup>+</sup> (0.004)
③	教育ダミー	0.172** (0.056)	0.174** (0.051)	0.155** (0.056)	0.164** (0.051)
④	親経営者 ダミー	0.170** (0.056)	0.177** (0.057)	0.127* (0.056)	0.128* (0.051)
⑤	事業経験年数	-0.000 (0.003)	0.002 (0.003)	0.002 (0.002)	0.004 (0.003)
⑥	事業経験 ダミー	0.162* (0.063)	0.158** (0.057)	0.099 (0.063)	0.109 (0.057)
⑦	独立型創業 ダミー	-0.222** (0.055)	-0.162** (0.050)	-0.155** (0.057)	-0.107** (0.052)
⑧ 創業 動機 に係る ダミー 変数	自己実現 ダミー			0.061 (0.058)	0.071 (0.053)
	高所得期待 ダミー			-0.014 (0.068)	-0.053 (0.062)
	自己裁量権 ダミー			-0.148** (0.057)	-0.124** (0.051)
	社会貢献 ダミー			0.273** (0.062)	0.182** (0.057)
	前職将来悲観 ダミー			0.018 (0.067)	0.004 (0.061)
	賃金不満 ダミー			-0.202 <sup>+</sup> (0.120)	-0.165* (0.109)
	専門性活用 ダミー			-0.036 (0.058)	-0.044 (0.052)
	資産活用 ダミー			0.761** (0.181)	0.890** (0.164)
	他者影響 ダミー			0.260 <sup>+</sup> (0.137)	0.320** (0.124)
	アイデア活用 ダミー			0.025 (0.071)	0.078 (0.065)
	生涯勤労 ダミー			-0.267** (0.074)	-0.249** (0.067)
	就職無し ダミー			-0.305* (0.122)	-0.273* (0.111)
	社会的評価 ダミー			0.279** (0.089)	0.295** (0.081)
ゆとり志向 ダミー			-0.295** (0.103)	-0.246** (0.093)	
⑨	創業時保有資産 1ダミー	-0.461** (0.091)	-0.397** (0.083)	-0.430** (0.091)	-0.374** (0.082)

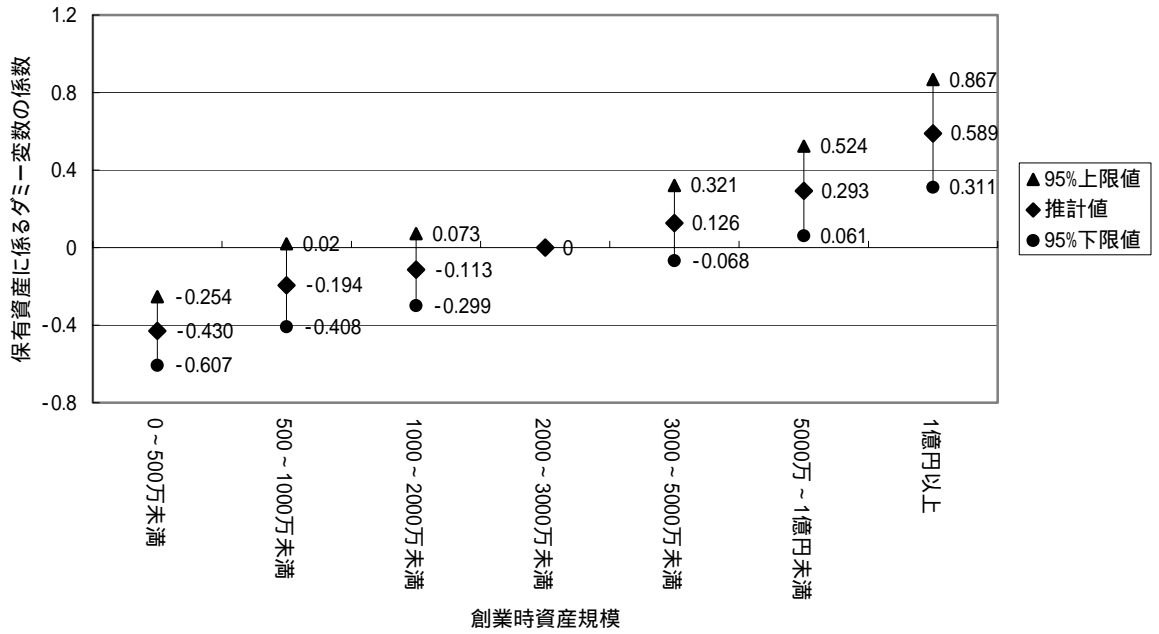
⑨創業時保有資産 2ダミー	<b>-0.214+</b> <b>(0.111)</b>	-0.104 (0.100)	<b>-0.194<sup>+</sup></b> <b>(0.109)</b>	-0.092 (0.099)
⑨創業時保有資産 3ダミー	-0.142 (0.096)	-0.010 (0.087)	-0.113 (0.095)	-0.002 (0.086)
⑨創業時保有資産 4ダミー	0.124 (0.101)	<b>0.242**</b> <b>(0.091)</b>	0.126 (0.099)	<b>0.232**</b> <b>(0.090)</b>
⑨創業時保有資産 5ダミー	<b>0.358**</b> <b>(0.119)</b>	<b>0.484**</b> <b>(0.108)</b>	<b>0.293**</b> <b>(0.118)</b>	<b>0.410**</b> <b>(0.107)</b>
⑨創業時保有資産 6ダミー	<b>0.734**</b> <b>(0.142)</b>	<b>0.957**</b> <b>(0.129)</b>	<b>0.589**</b> <b>(0.143)</b>	<b>0.805**</b> <b>(0.129)</b>
定数	<b>6.162**</b> <b>(0.368)</b>	<b>6.121**</b> <b>(0.334)</b>	<b>6.047**</b> <b>(0.371)</b>	<b>6.027**</b> <b>(0.337)</b>
自由度調整済 R <sup>2</sup>	0.132		0.159	
疑似 R <sup>2</sup>				
F 値	<b>14.18**</b>	<b>15.93**</b>	<b>12.49**</b>	<b>14.12**</b>
LR $\chi$ 自乗				
観察値	2856	2856	2856	2856

注：1.\*\*は1%水準で有意、\*は5%水準有意、<sup>+</sup>は10%水準で有意

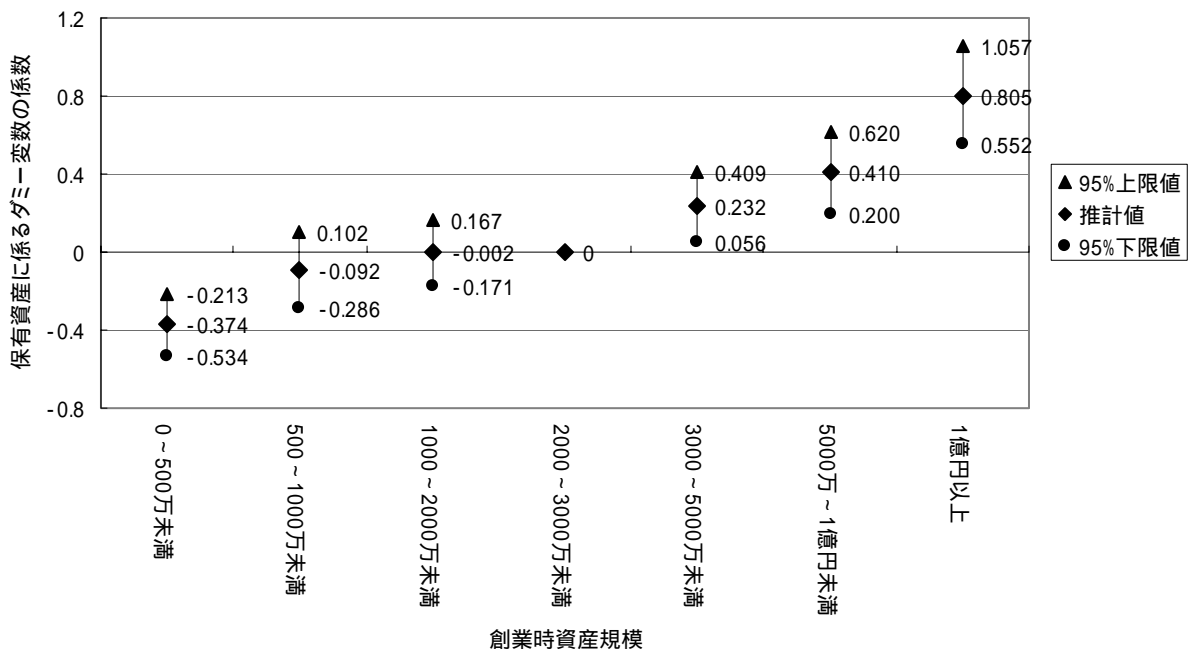
2. ()内は標準誤差

3.業種及び創業年ダミーに係る係数は省略した。

第4図 創業時保有資産規模と創業資金規模  
(第3表 の推計に基づく図)



第5図 創業時保有資産規模と創業資金規模  
(第3表 の推計に基づく図)



第6表 創業規模の決定要因（資金調達手段の影響）

		II (OLSM)	III (頑健推計)	IV (Tobit 推計)
創業者に係る変数	女性ダミー	0.072 (0.165)	0.032 (0.148)	0.072 (0.123)
	年齢	0.007 <sup>†</sup> (0.004)	0.005 (0.003)	0.007 <sup>†</sup> (0.004)
	大卒以上ダミー	0.214** (0.053)	0.225** (0.048)	0.215** (0.053)
	親経営者ダミー	0.114* (0.053)	0.107* (0.048)	0.114* (0.053)
	事業経験年数	0.002 (0.003)	0.004 (0.003)	0.002 (0.003)
	事業経験ダミー	0.056 (0.060)	0.098 <sup>†</sup> (0.053)	0.056 (0.059)
	独立型創業ダミー	-0.146** (0.054)	-0.110* (0.048)	-0.147** (0.053)
創業動機に係るダミー変数	自己実現ダミー	0.084 (0.055)	0.077 (0.049)	0.084 (0.055)
	高所得期待ダミー	-0.027 (0.064)	-0.067 (0.058)	-0.027 (0.064)
	自己裁量権ダミー	-0.155** (0.054)	-0.131** (0.048)	-0.156** (0.053)
	社会貢献ダミー	0.255** (0.059)	0.153** (0.053)	0.256** (0.059)
	前職将来悲観ダミー	0.008 (0.064)	-0.010 (0.057)	0.008 (0.063)
	賃金不満ダミー	-0.254* (0.114)	-0.218* (0.102)	-0.253* (0.113)
	専門性活用ダミー	-0.043 (0.055)	-0.035 (0.049)	-0.044 (0.054)
	資産活用ダミー	1.455** (0.173)	0.581** (0.155)	0.455** (0.171)
	他者影響ダミー	0.207 (0.130)	0.336** (0.116)	0.206 (0.129)
	アイデア活用ダミー	0.050 (0.068)	0.092 (0.061)	0.050 (0.067)
	生涯勤労ダミー	-0.249** (0.070)	-0.229** (0.063)	-0.248** (0.069)
	就職無しダミー	-0.236* (0.116)	-0.237* (0.104)	-0.236* (0.115)
	社会的評価ダミー	0.225** (0.085)	0.212** (0.076)	0.225** (0.084)
	ゆとり志向ダミー	-0.240* (0.097)	-0.222* (0.087)	-0.239* (0.097)
創業時保有資産1ダミー	-0.370** (0.085)	-0.331** (0.077)	-0.370** (0.085)	
創業時保有資産2ダミー	-0.188** (0.104)	-0.116 (0.093)	-0.188 <sup>†</sup> (0.103)	

創業時保有資産 3 ダミー	-0.099 (0.090)	-0.017 (0.081)	-0.099 (0.089)
創業時保有資産 4 ダミー	0.154 (0.094)	0.236** (0.084)	0.154 <sup>+</sup> (0.093)
創業時保有資産 5 ダミー	0.302** (0.112)	0.392** (0.100)	0.301** (0.111)
創業時保有資産 6 ダミー	0.490** (0.135)	0.691** (0.121)	0.490** (0.133)
民間金融機関のみ 利用	0.981** (0.066)	0.938** (0.059)	0.982** (0.066)
公的金融機関のみ 利用	0.668** (0.097)	0.638** (0.087)	0.668** (0.096)
民間及び公的金融 機関を利用	1.193** (0.106)	1.148** (0.095)	1.193** (0.105)
定数	5.702** (0.352)	5.861** (0.316)	5.701** (0.349)
自由度調整済 R <sup>2</sup>	0.244		
疑似 R <sup>2</sup>			0.0805
F 値	19.43**	22.78**	
LR $\chi$ 自乗			848.99**
観察値	2856	2856	2856

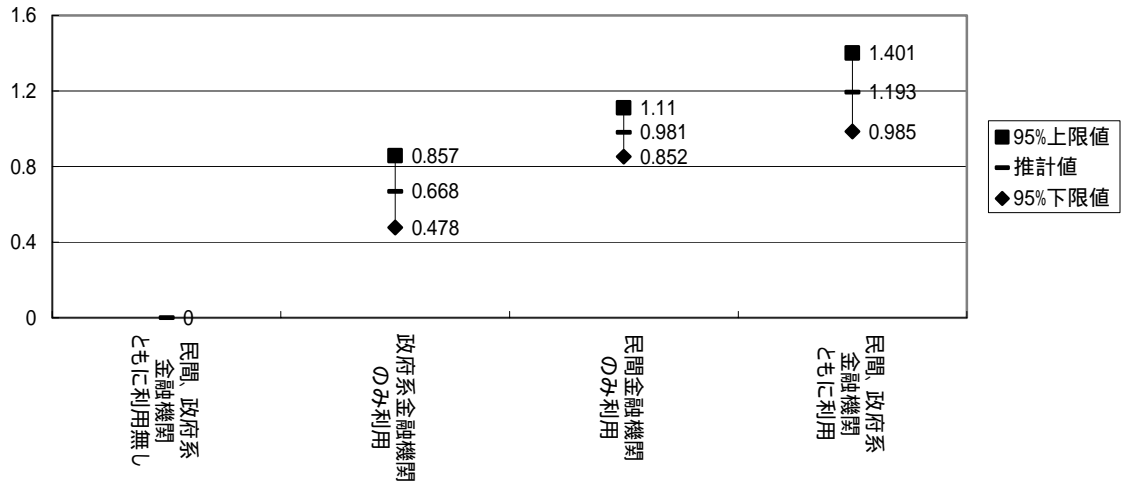
注：1.\*\*は1%水準で有意、\*は5%水準有意、<sup>+</sup>は10%水準で有意

2. () 内は標準誤差

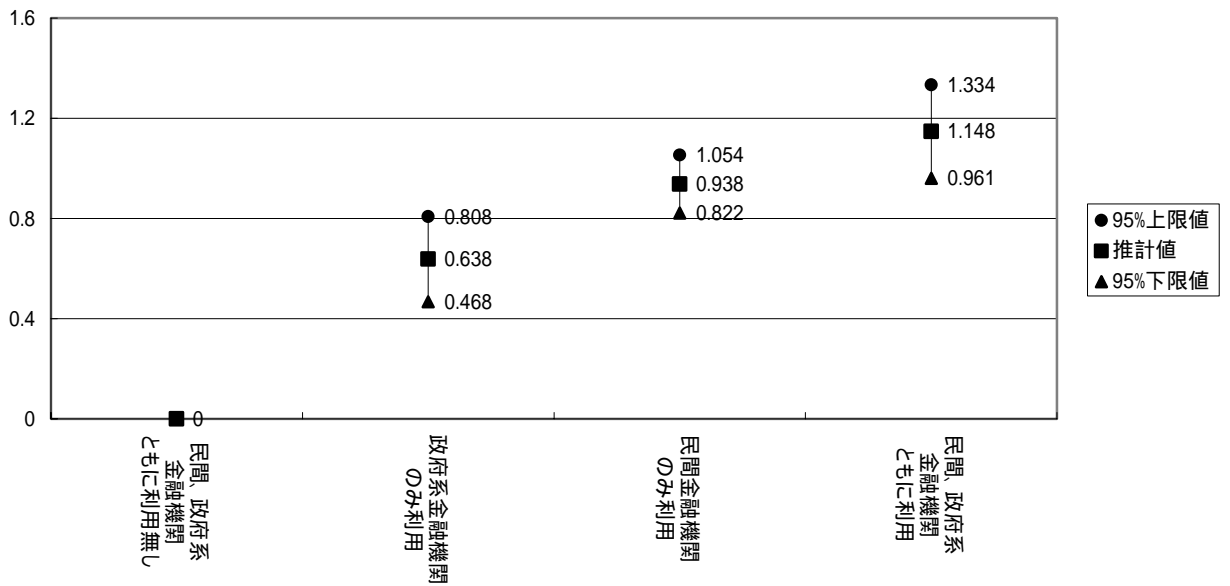
3.業種及び創業年ダミーに係る係数は省略した。

4. Tobit モデルでセンサーされるサンプルは2つである。

第7図 金融機関の組合せと創業規模  
(第6表 の推計に基づく図)

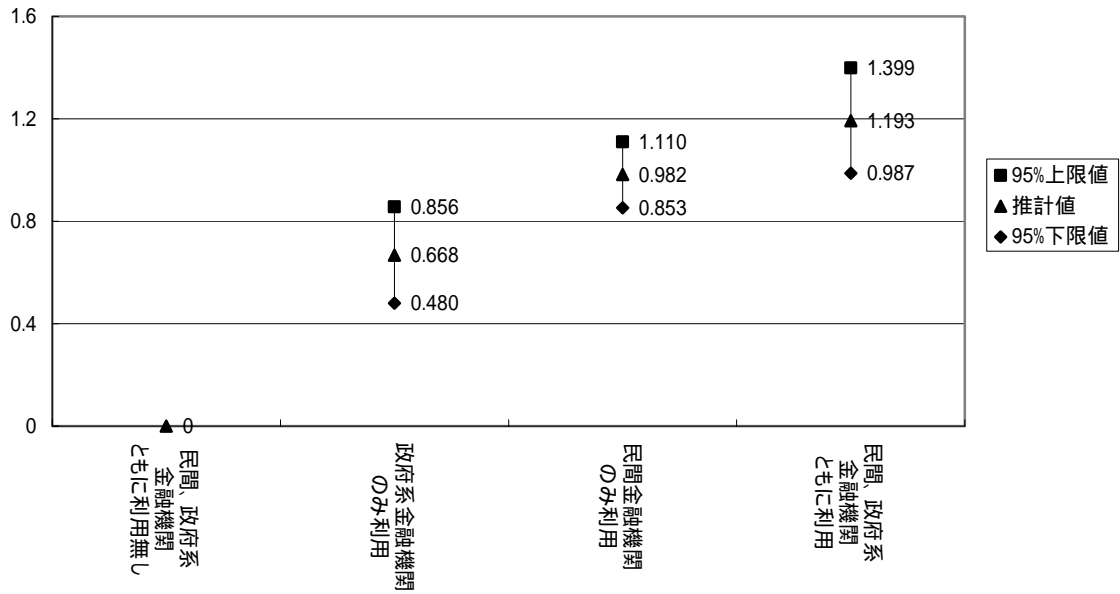


第8図 金融機関の組合せと創業規模  
(第6表 の推計に基づく図)





第9図 金融機関の組合せと創業規模  
(第6表 の推計に基づく図)



第10表 創業資金規模と創業後のパフォーマンス

		年平均従業員成長率			
		I (OLSM)	II (頑健推計)	III(頑健推計)	IV(頑健推計)
操業年数		<b>-0.836*</b> (0.331)	-0.013 (0.009)	<b>-0.015<sup>+</sup></b> (0.009)	<b>-0.017<sup>+</sup></b> (0.009)
創業時従業員規模 (対数)		<b>-0.085**</b> (0.011)	<b>-0.033**</b> (0.003)	<b>-0.034**</b> (0.003)	-0.027** (0.003)
創業時資金規模 (対数)		<b>0.031**</b> (0.006)	<b>0.013**</b> (0.002)	<b>0.011**</b> (0.002)	
創業者に係る変数	女性ダミー	-0.031 (0.054)	-0.019 (0.015)	-0.020 (0.014)	-0.020 (0.014)
	創業時年齢	<b>-0.003**</b> (0.001)	<b>-0.002**</b> (0.015)	<b>-0.001**</b> (0.000)	<b>-0.001**</b> (0.000)
	大卒以上 ダミー	0.021 (0.018)	<b>0.010*</b> (0.018)	0.007 (0.005)	<b>0.008<sup>+</sup></b> (0.005)
	親経営者 ダミー	-0.004 (0.018)	-0.002 (0.005)	-0.004 (0.005)	-0.002 (0.005)
	起業経験年数	0.001 (0.001)	<b>-0.001**</b> (0.000)	<b>-0.001**</b> (0.000)	<b>-0.001*</b> (0.000)
	事業経験 ダミー	0.031 (0.020)	0.009 (0.005)	0.006 (0.005)	0.004 (0.005)
	独立型創業 ダミー	0.007 (0.018)	<b>0.015**</b> (0.005)	<b>0.014**</b> (0.005)	<b>0.013**</b> (0.005)
	自己実現 ダミー			<b>0.017**</b> (0.005)	<b>0.018**</b> (0.005)
創業動機に係るダミー変数	高所得期待 ダミー			0.005 (0.006)	0.005 (0.006)
	自己裁量権 ダミー			-0.002 (0.005)	-0.005 (0.006)
	社会貢献 ダミー			0.008 (0.005)	<b>0.014**</b> (0.005)
	前職将来悲観 ダミー			0.002 (0.006)	0.003 (0.006)
	賃金不満 ダミー			-0.013 (0.010)	-0.016 (0.010)
	専門性活用 ダミー			0.002 (0.005)	0.004 (0.005)
	資産活用 ダミー			<b>-0.037*</b> (0.016)	-0.019 (0.015)
	他者影響 ダミー			-0.007 (0.012)	-0.002 (0.012)
	アイデア活用 ダミー			<b>0.027**</b> (0.006)	<b>0.025**</b> (0.006)
	生涯勤労 ダミー			<b>-0.020**</b> (0.006)	<b>-0.021**</b> (0.006)
	就職無し ダミー			<b>-0.031**</b> (0.010)	<b>-0.032**</b> (0.010)

	社会的評価 ダミー			<b>0.012</b> <b>(0.008)</b>	<b>0.014<sup>+</sup></b> <b>(0.007)</b>
	ゆとり志向 ダミー			<b>-0.037**</b> <b>(0.009)</b>	<b>-0.037**</b> <b>(0.009)</b>
定数	<b>2.150**</b> <b>(0.124)</b>	<b>0.087*</b> <b>(0.034)</b>		<b>0.072*</b> <b>(0.034)</b>	<b>0.128**</b> <b>(0.033)</b>
自由度調整済 R <sup>2</sup>	<b>0.129</b>				
F 値	<b>16.39**</b>	<b>13.59**</b>		<b>12.18**</b>	<b>11.20**</b>
観察値	<b>3129</b>	<b>3128</b>		<b>3128</b>	<b>3213</b>

注：1.\*\*は1%水準で有意、\*は5%水準有意、<sup>+</sup>は10%水準で有意

2. ()内は標準誤差

3.業種及び創業年ダミーに係る係数は省略した。