

アントレプレナーシップの経済学 初期条件は重要か

経済産業研究所ファカルティフェロー
中央大学商学部教授
本庄裕司

2018年7月30日(月)
経済産業研究所BBLセミナー

講演概要

- 目的
 - 研究紹介を通じて日本のアントレプレナーシップの現状を論じる。
- おもな内容
 - アントレプレナーシップとは？
 - スタートアップの国際比較
 - 日本のスタートアップの現状
 - 初期条件に注目する
 - 起業家
 - 資本市場
 - 創業支援政策
 - RIETIチームの研究概要

アントレプレナーシップとは *What is "entrepreneurship"?*

日本のアントレプレナーシップの現状



アントレプレナーシップとは？

- 多種多様なアントレプレナーシップのとらえ方
 - スタートアップ(起業) リスク, 不確実性
 - イノベーション, 創造的破壊
- 学術研究として
 - スタートアップに焦点をあてることが多い
 - アントレプレナーシップの典型例
(理由)
 - 他の特徴と比較するとデータでとらえやすい.
 - 成果としてのイノベーションを観測することは難しい.
- 本日のテーマはアントレプレナーシップであるが...
 - その典型である**スタートアップ**を中心に議論する.

スタートアップの重要性

- 産業組織論における議論
 - 新規参入の役割 → 競争の源泉

【例】テスラ(2003年設立, アメリカ)の登場

- 電気自動車, バッテリー, 自動運転のイノベーション
 - 既存の事業会社(e.g., パナソニック)からの出資
 - トヨタ自動車をはじめ, 既存の自動車メーカーにとって競争圧力(競争の源泉)
-
- アントレプレナーシップ論における議論
 - イノベーション
 - 雇用創出
 - 経済活性化の担い手

ハイテクスタートアップへの期待

- サイエンス型産業の育成
 - 日本の将来的な経済成長を考えるとサイエンス型(ハイテク)産業の育成が必要.
 - バイオテクノロジーを含むライフサイエンス分野など, いくつかのサイエンス型産業に対する期待は大きい.
- サイエンス型産業の発展
 - アントレプレナーシップ
 - 技術(テクノロジー)



スタートアップに対する 政策的な関心

- 将来的な経済の牽引役
 - 新しい企業の誕生に向けた政策の必要性
- アベノミクス第3の矢：新たな成長戦略 ～「日本再興戦略 JAPAN is BACK」～ 日本産業再興プラン(成長戦略2013)
 - 中小企業・小規模事業者が地域経済を再生し、日本の国際競争力を底上げ

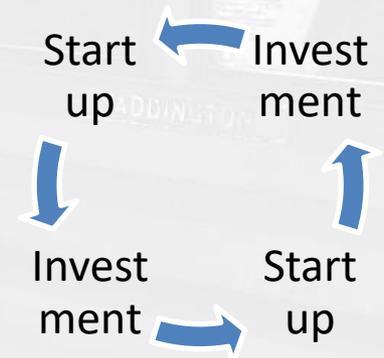
<主な成果目標>

- 開業率・廃業率10%台(2004年から2009年までの平均値4.5%)をめざす。

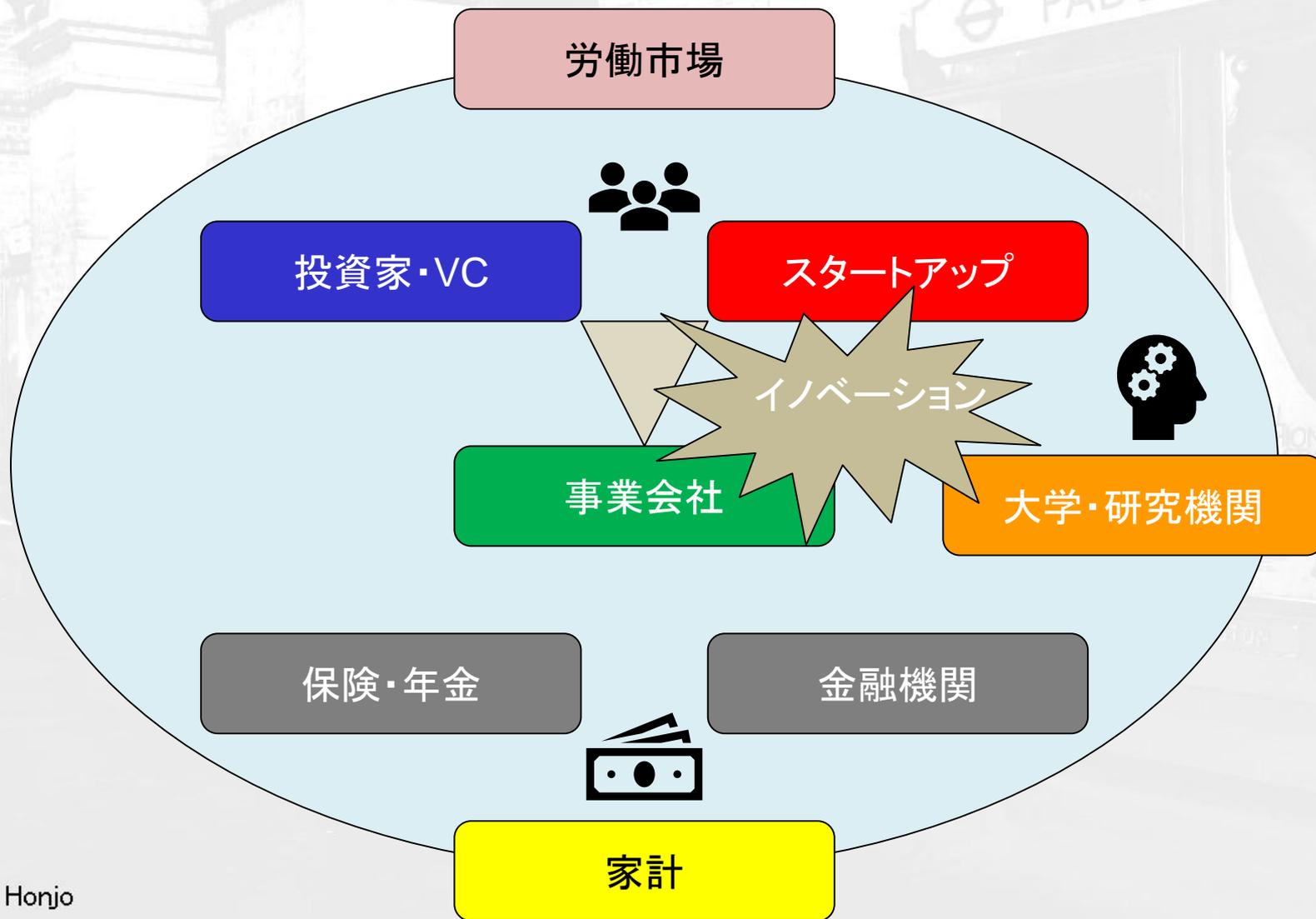
日本におけるスタートアップの促進は
ここ数年の政策的な目標といえる

エコシステムへの期待

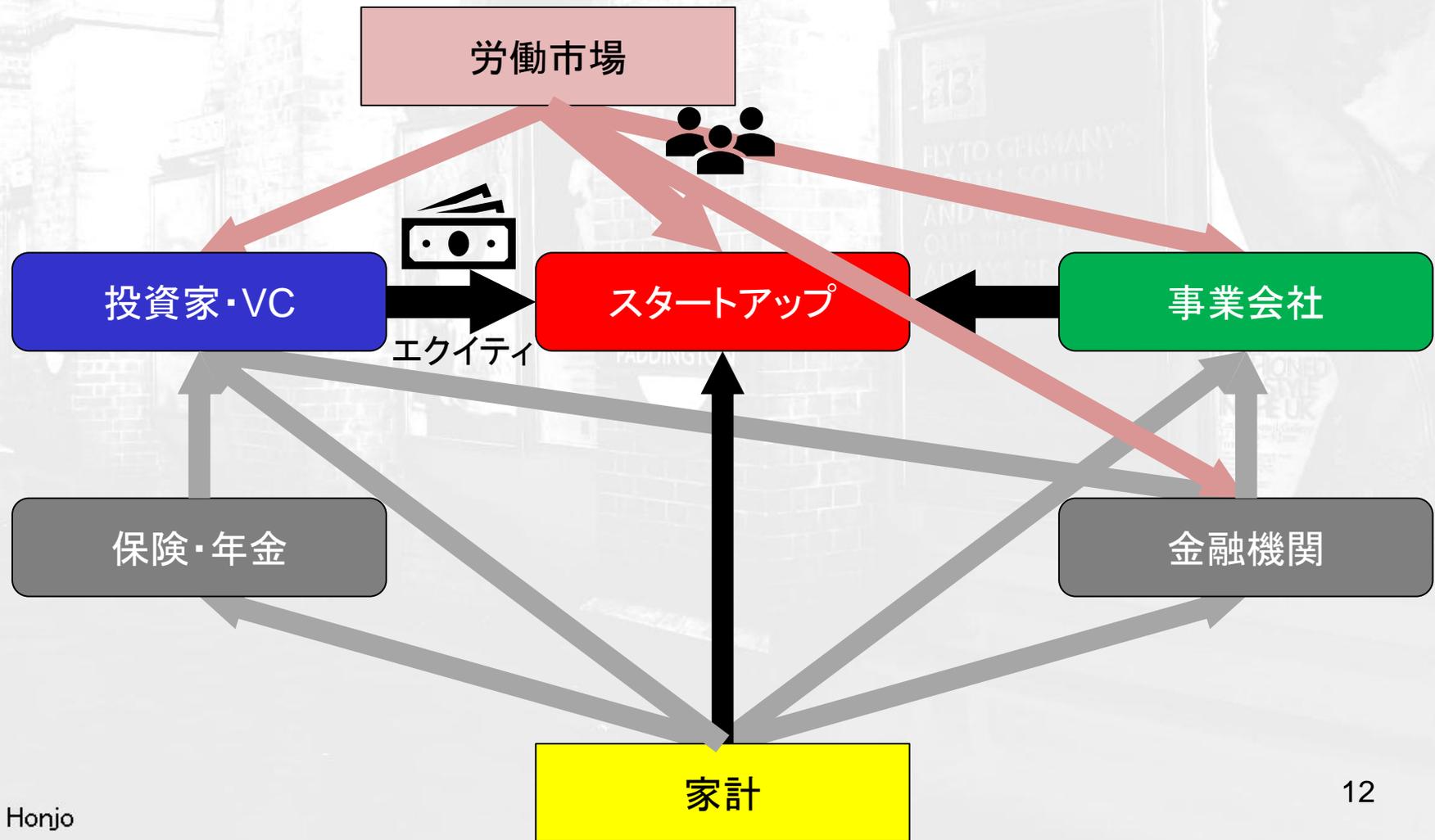
- スタートアップ企業の劣位
 - 十分な経営資源を有していない
 - 十分な資金を有していない。
 - 知識や経験に欠き, リレーションシップを構築できていない。
 - 不足する資源の補完
 - プレイヤー間の提携を通じて相互に補完するシステムの構築
 - アントレプレヌールエコシステム (entrepreneurial ecosystem)
 - スタートアップを推進するためにサイクル
- Cf. スタートアップエコシステム,
イノベーションエコシステム
オープンイノベーション



アントレプレヌールエコシステム



アントレプレヌールエコシステムに向けて の人材と資金の循環



急成長スタートアップ企業への期待

- スタートアップ企業の実態
 - 実際には, 多種多様なスタートアップ
 - 高いパフォーマンスの追求よりも趣味で行う事業も少なくない。
- 急成長スタートアップ企業の登場による経済効果
 - 将来的な経済成長のけん引役
 - 実際には, 一握りの急成長スタートアップ企業が経済を牽引する



Cf. 時価総額ランキング・トップ50

- アメリカ・中国の若い企業の台頭
- トップ10のうちまだ四半世紀経ていない企業が半数を占める
- 日本からトヨタ自動車是唯一ランキング

日本における若い企業の台頭が急務

日本のスタートアップの状況

- 日本での急速な高齢化社会の進展にともなって…
 - 子どもの少ない高齢化社会
 - スタートアップの少ない**高齢化経済**

企業の高齢化に対する危惧

- 停滞する日本のスタートアップ
 - バブル景気崩壊以降, 低調な開業率
 - IMD World Competitiveness Yearbook, 2014によれば, 日本のアントレプレナーシップは60ヶ国中の55番目

【参考】国際的なアントレプレナーシップ調査

- Global Entrepreneurship Monitor (GEM)
 - 一般および専門家を対象としたアントレプレナーシップ調査
 - 事務局: バブソン大学(アメリカ), ロンドンビジネススクール(イギリス)
- The Swiss Institute for Small Business and Entrepreneurship
 - 大学生を対象としたアントレプレナーシップ調査
 - 事務局: サンガレン大学(スイス)
- IMD World Competitiveness Center
 - 競争力の国別比較(アントレプレナーシップの項目あり)
 - 事務局: IMD(スイス)

【参考】GEM調査の概要

- 調査の方法
 - 1999年から現在まで毎年実施
 - 各国のGEM National Teamが調査を実施
 - ※ 日本チームの分析結果は、高橋ほか (2013), 鈴木 (2013), 高橋 (2014), Honjo (2015) などを参照.
- 調査内容
 - Adult Population Survey (APS) → 一般に対する調査
 - National Expert Survey (NES) → 専門家に対する調査
- 参加国
 - のべ100以上の国・地域
- APSの調査対象
 - 18-64歳の個人

GEMのアントレプレナーシップ

- アントレプレナーシップのとらえ方
 - 3つの視点からのアントレプレナーシップ
 1. **スタートアップ**(新しい事業をはじめる(準備段階を含む))
 2. 広義のスタートアップ((起業しないが)新しい事業をはじめる)
 3. ニュービジネス(事業をはじめて3.5年以内)
- それ以外のアントレプレナーシップ
 - **エンジェル投資**
(定義)単なる株式購入を除き, 3年以内に新しく事業をはじめる企業に個人的に投資

GEMの他の調査項目：起業態度

1. 起業活動浸透 (entrepreneurial network)

- 過去2年以内に新しいビジネスをはじめた人を個人的に知っているか (起業ネットワーク).

2. 事業機会認識 (perceived opportunities)

- 今後6ヶ月以内にあなたの住む地域に起業に有利なチャンスがおとずれるか.

3. 知識・能力・経験 (perceived capabilities)

- 新しいビジネスをはじめめるために必要な知識, 能力, 経験を持っているか.

4. 失敗の脅威 (fear of failure)

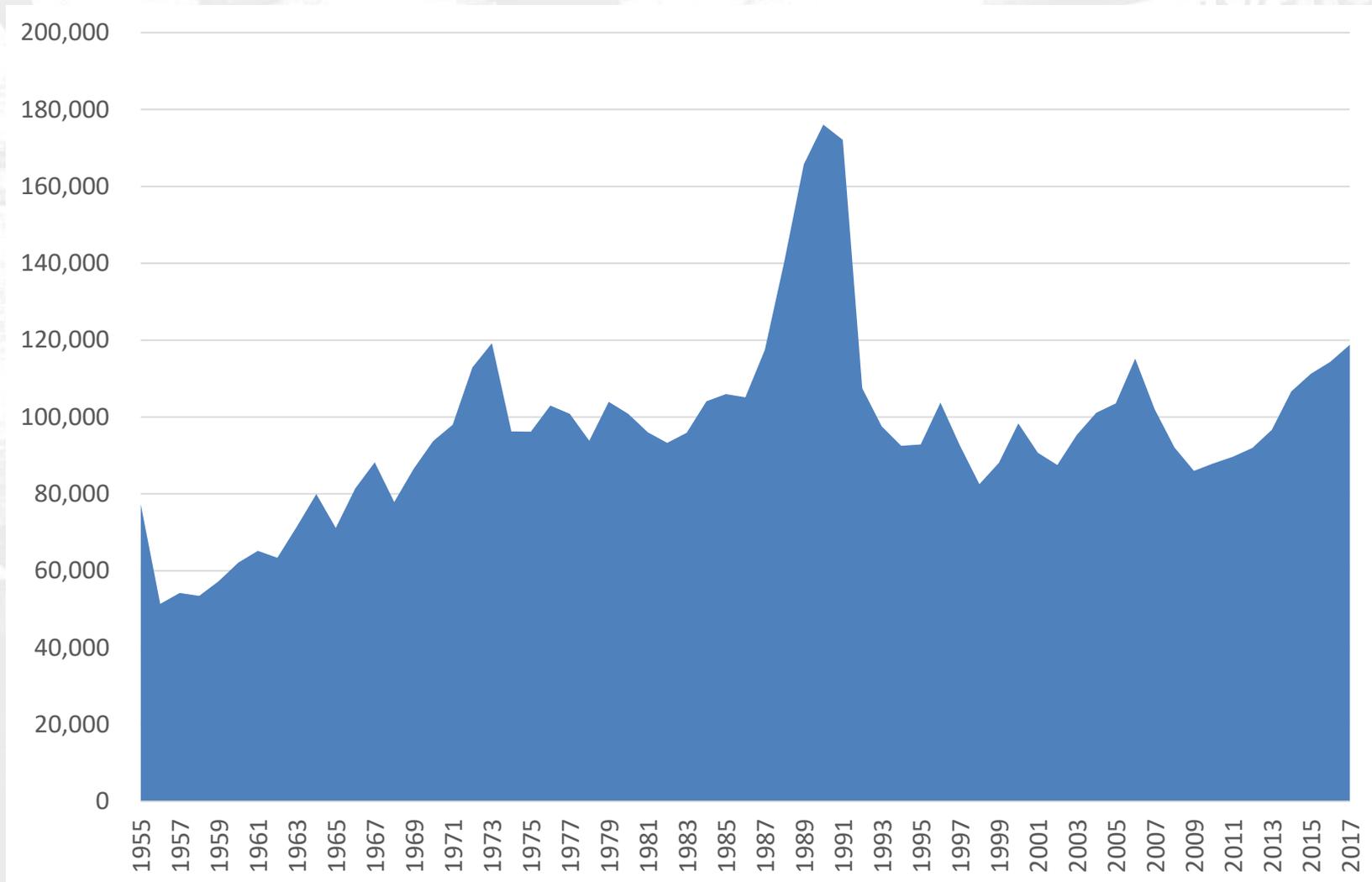
- 失敗することに対するおそれがあるため, 起業するのをためらっているか.

→ これら4つを起業態度指数と呼ぶ.

日本のスタートアップの状況

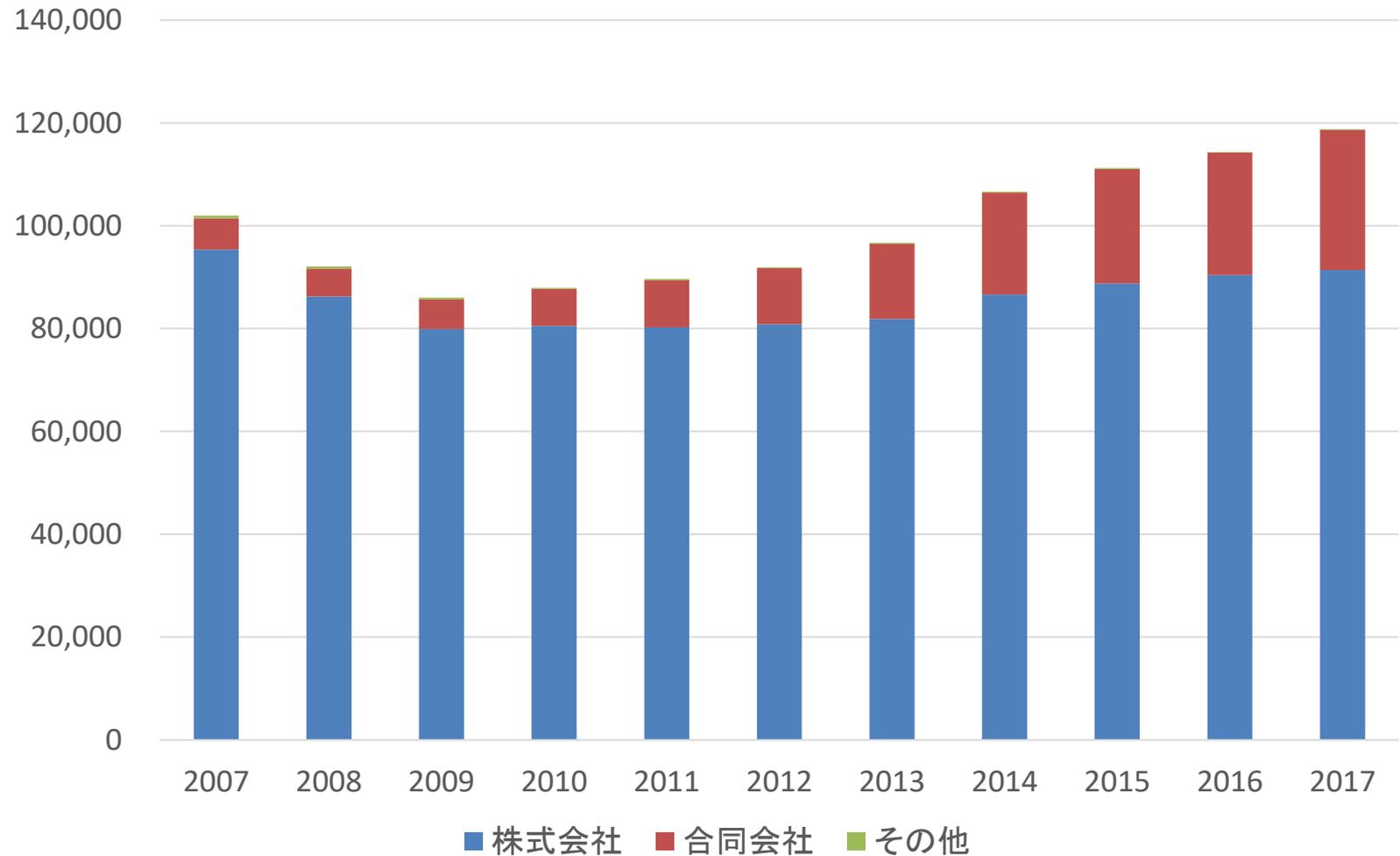
- 国際的な比較から
 - 諸外国と比較して、スタートアップの比率は低い。
 - 諸外国と比較して、エンジェル投資の比率は低い。
- 時系列的な比較から
 - バブル景気の時代がスタートアップのもっとも活発であり、その後、低調な傾向が続く。
 - ただし、ここ数年に限れば、スタートアップは回復傾向にある。

日本の新設法人登記件数の推移



出所:法務省「民事・訟務・人権統計年報」

日本の新設法人登記件数の推移, 2007-2017年



出所: 法務省「民事・訟務・人権統計年報」

スタートアップ回復の理由

- リーマンショック後の景気回復
 - 株式市場の回復

Cf. 景気とスタートアップとの正の相関 (e.g., 本庄・原田, 2009)

 - IPOの復調(2009年19社, 2017年96社)
- 会社法の施行(2006年5月)
 - 最低資本金制度(株式会社1000万円)の撤廃.
 - 合同会社(日本版LLC)の浸透(旧有限会社の撤廃).
- 創業支援政策の効果
 - 創業融資制度の充実

例) 2014年より, 日本政策金融公庫の新創業融資制度の第3者保証人徴求廃止

初期条件に注目する

We focus on the importance of initial conditions.

経営資源，市場環境，創業支援政策

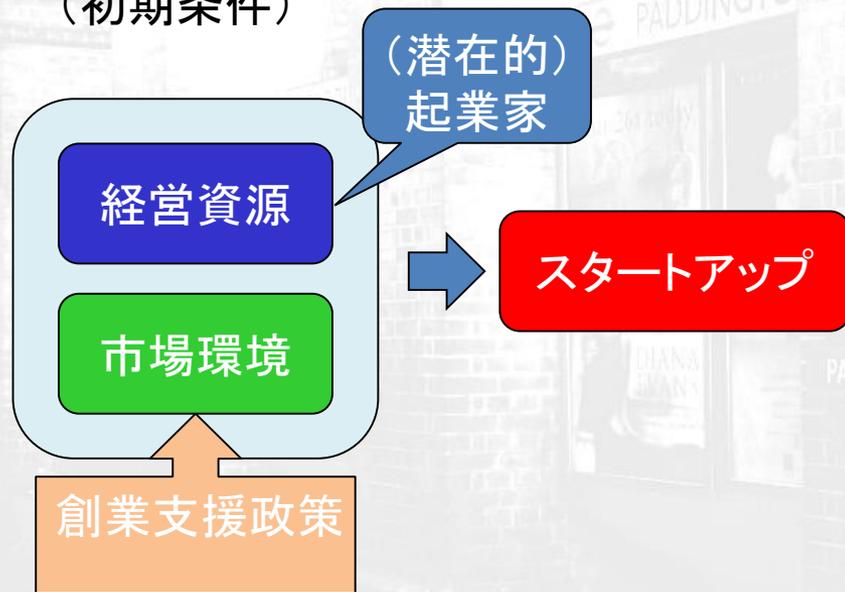
スタートアップの研究

- 生物学とのアナロジー
 - 生物の成長や疾病の克服にあたって
 - 遺伝子 (gene) が決めるのか, それとも環境への適応か?
- ライフサイクルの視点から

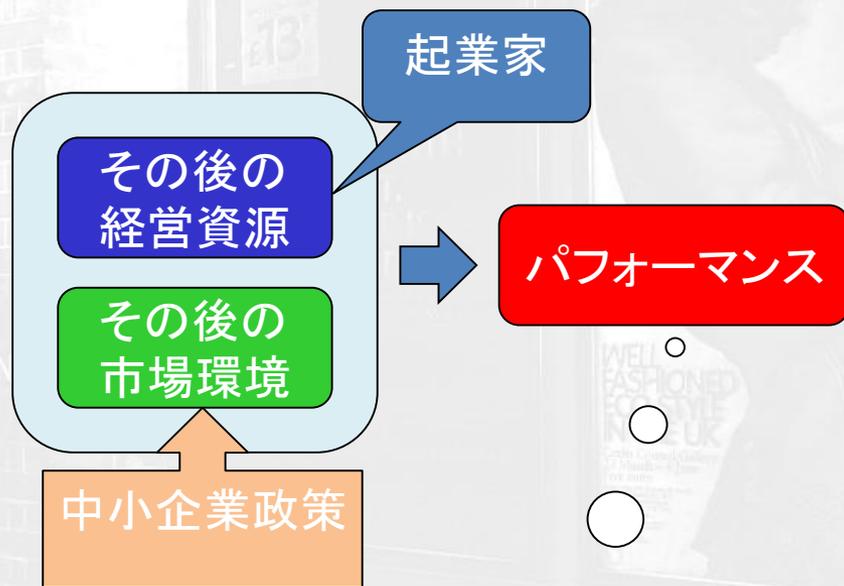


スタートアップの分析フレームワーク

スタートアップ前
(初期条件)



スタートアップ後



- 遺伝子 = 経営資源
 - 環境 = 市場環境
 - スタートアップの選択が発生
- Cf. 起業家の自己選択効果が発生.

高いパフォーマンスを
あげるスタートアップ企業を
通じた経済効果

スタートアップの選択

- スタートアップ(個人事業主)の選択モデル

$$pf(k, \theta) - c(k) - \sigma_E > w(\theta) - \sigma_W$$

スタートアップ

>

被雇用

$pf(\cdot)$: スタートアップを選択した場合の期待売上高

$c(k)$: スタートアップを選択した場合の費用

$w(\cdot)$: 被雇用の期待賃金

k : 資本ストック, θ : 個人の能力

σ_E : スタートアップを選択した場合のリスク(金銭的評価)

σ_W : 被雇用を選択した場合のリスク(金銭的評価)

→ 被雇用の期待賃金を上回ればスタートアップを選択する。

初期条件(1): 経営資源(起業家)

- 初期条件(1)
 - 遺伝子 = 経営資源
- スタートアップ前の経営資源
 - 起業家
 - スタートアップは潜在的起業家の個人属性に大きく依存
- 潜在的起業家のスタートアップとの関係
 - 起業家として能力(生産力)を相対的に発揮しやすい個人
 - スタートアップのリスクを脅威と感じない個人

$$\sigma_E \approx \sigma_W$$

起業家の個人属性

- 起業家の個人属性
 - 年齢
 - 性別
 - 教育水準
 - 現在の職業(失業含む)
 - 親の職業
 - 人的ネットワーク
 - 知識, 経験
 - 技術(知的財産権含む)
 - リスクに対する態度

スタートアップと起業家の個人属性との関係

(GEMデータにもとづく日本チームの分析結果から)

- スタートアップを選択しやすい人
 - 年齢 30歳代(逆U字型)
 - 性別 男性
 - 学歴 長い教育年数(高い水準)
 - 起業活動浸透(ネットワーク), 事業機会認識, 知識・経験・能力の高い人
 - 失敗の脅威を感じない人
- 日本の特徴
 - 年齢 40歳代(他国よりやや高齢)
 - 性別 **男性への偏りが大きい**
 - 学歴 **教育年数(水準)の影響はあまりみられない**
 - 知識・経験・能力の高い人
 - 失敗の脅威を感じない人

Honjo (2015) による推定結果

- スタートアップの国際比較
 - ある個人がスタートアップを選択する確率(アメリカを基準としたオッズ比)
 - 日本は**0.3倍**.
 - Cf. 韓国は0.8倍, 台湾は0.6倍, シンガポールは0.5倍, 香港は0.5倍.
 - ただし, 以下の人限定すると・・・
 - 起業活動浸透(起業ネットワーク)の高い人に限定すれば, 日本は違いなし.
 - 事業機会認識をもつ人に限定すれば, 日本は0.6倍.
 - 知識・能力・経験のある人に限定すれば, 日本は**2.0倍**.
 - 失敗の脅威を小さいと感じている人に限定すれば, 日本は1.4倍.

知識・能力・経験があると認識している人に限れば,
日本のスタートアップの確率は高い

初期条件(2): 市場環境

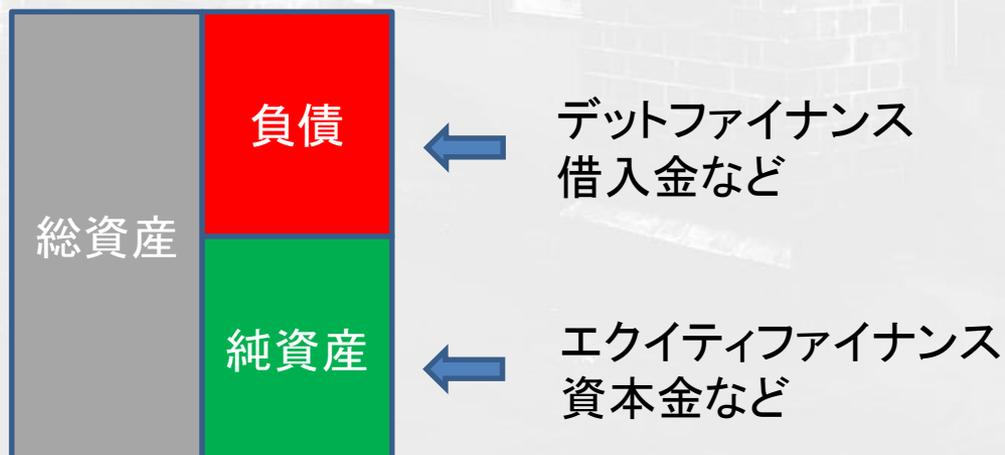
- 初期条件(2)
 - 環境 = 市場環境
- 市場環境
 - 製品市場
 - 自己選択効果が発生するため、成長を期待できる産業に集まりやすい。
 - 労働市場
 - スタートアップ企業の場合、起業家あるいは起業チームに限定されやすい。
 - 資本市場
 - 労働市場が限定的と考えるとむしろこちらが中心
- 資本市場とスタートアップとの関係
 - スタートアップに必要な資金を調達可能な場合(資金制約に直面しない)

製品市場における選択

- スタートアップによる高収益への期待 $pf(k, \theta) > c(k)$
 - スタートアップ企業が高収益を期待できる産業
例) 1990-2000年代におけるICT関連ビジネス
Cf. 市場への参入と成長との正の相関
 - 既存企業との競争において不利になりにくい産業
例) インターネットの宿泊予約サイト
→ **持たざる資産** (sunk cost を必要としない)
- 高収益を期待できる産業の特徴
 - イノベーション
 - 規制緩和

資本市場における選択

- スタートアップに必要な資金
 - 資金制約に直面していないか.
 - どこから資金を調達するか？
 - デットファイナンス 銀行, 政府系金融機関
 - エクイティファイナンス 起業家(+家族, 友人)
- ※一部のハイテクスタートアップ
→ ベンチャーキャピタル, ビジネスエンジェル



実際の資金調達をみれば

- 利用頻度でみれば
 - － 起業家(+家族, 友人)
- 利用金額でみれば
 - － 金融機関からの借入金
 - － 事業会社(スピンオフ)
 - － 起業家
- VCやビジネスエンジェルの利用は？
 - － ごく一部の限られた企業にとどまる.
 - VCの投資先は業種が限られる.

日本のスタートアップ企業の資金調達

- デットファイナンスに大きく依存
 - 平均的にスタートアップ企業は、デットファイナンスに頼る傾向がみられる。
 - 設立後もデットファイナンスに頼る傾向が強い。
 - リレーションシップ貸出の形成？

Cf. 高学歴の人はデットファイナンスを利用しやすい (Honjo, 2017b).
- エクイティファイナンスへの依存は限定的
 - 多くのスタートアップ企業のエクイティファイナンスは起業家(+家族, 友人)のみに依存。
 - プライベートエクイティに頼る企業は限定的。

Cf. 発明起業家はエクイティファイナンスを利用しやすい (Honjo, 2017b).
- プライベートエクイティの未発達
 - 個人投資(エンジェル投資)が盛んでない。
 - GEM調査で、OECD諸国+BRICSの中でエンジェル投資を行う個人の比率がもっとも低い

Honjo (2015) による推定結果

- エンジェル投資の国際比較

- ある個人がスタートアップを選択する確率(アメリカを基準としたオッズ比)

- 日本は**0.2倍**.

- Cf. 香港は1.2倍, 台湾は0.9倍, 韓国は0.8倍, シンガポールは0.7倍.

- ただし, 以下の人限定すると...

- 起業活動浸透(起業ネットワーク)の高い人に限定すれば, 日本は**1.8倍**.

- 事業機会認識をもつ人に限定すれば, 日本は0.9倍.

- 知識・能力・経験のある人に限定すれば, 日本は1.3倍.

- 失敗の脅威を小さいと感じている人に限定すれば, 日本は0.8倍.

起業ネットワークを有している人に限れば,
日本のエンジェル投資の確率は高い

プライベートエクイティの状況

- 典型的なブリッジファイナンス

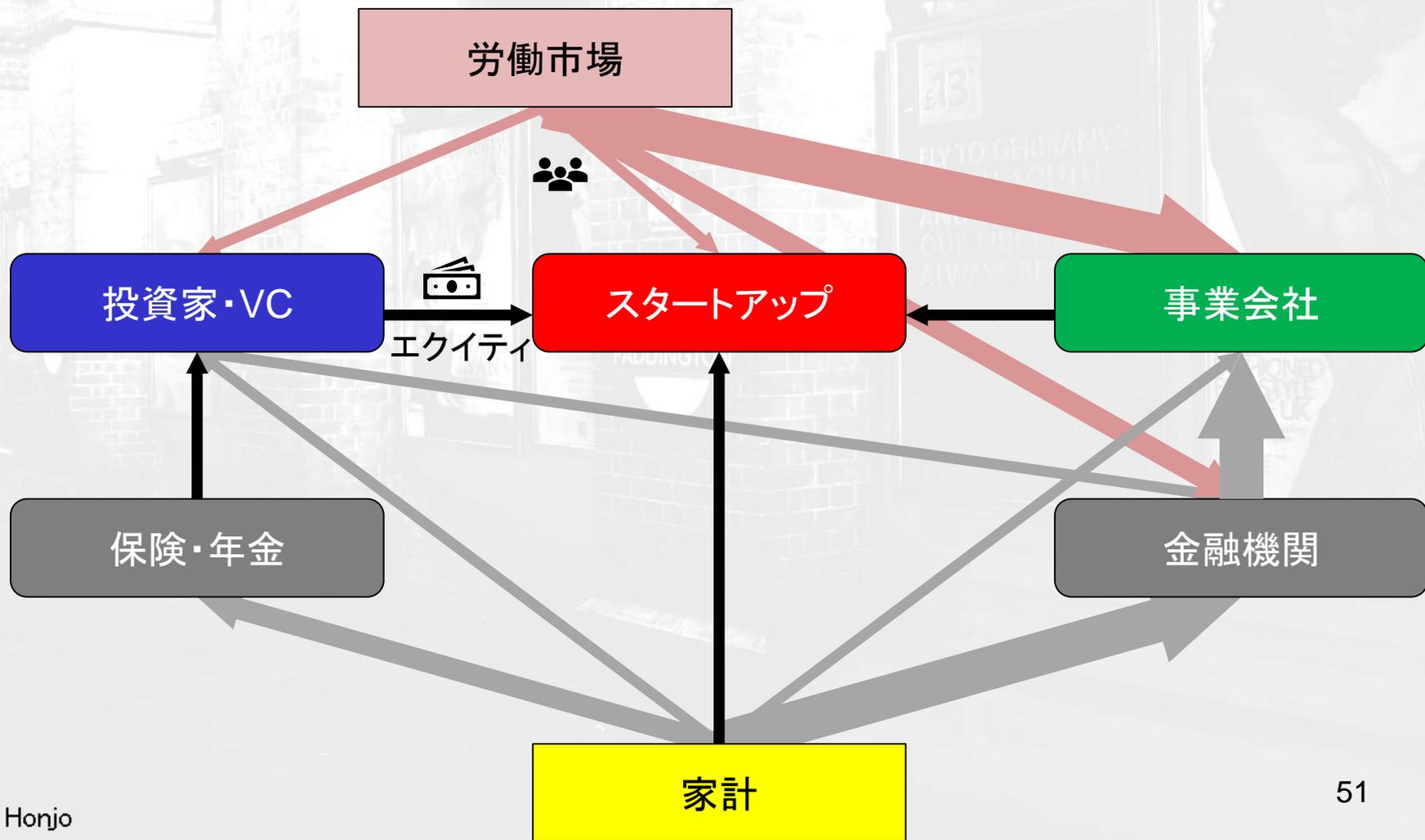


- 段階的なリスクマネーの供給
 - 各ステージでの知識・経験の蓄積
 - プロジェクトの選別効果
 - プライベートエクイティの問題
 - 希薄なエンジェル投資.
 - IPOに大きく依存したエグジット戦略
 - VCによる早期の投資が拙速なIPOにつながる.
- ※ただし, 近年では, IPOとM&Aの差は縮小している.

デットファイナンス > エクイティファイナンス

- スタートアップ企業の資金調達
 - 日本のスタートアップ企業は相対的にデットファイナンスのしめる比率が高い。
- エンジェル投資, VCなどのプライベートエクイティ
 - 日本のエンジェル投資は盛んでない。
 - 日本のベンチャーキャピタルの規模は依然として小さい。
- 家計の金融資産構成
 - 諸外国と比較すると, 銀行預金のしめる比率が高い。
 - 銀行預金, デットファイナンスによる資金循環

日本のスタートアップと取り巻く現状



ハイテックスタートアップにとっての資金調達

- ハイテックスタートアップの特徴
 - 研究成果の不確実性
 - 情報の非対称性(新しい技術を正しく評価できない)
 - 特殊な投資(sunk costにつながりやすく, 担保資産とならない)
 - ハイテックスタートアップへの資金提供の方法
 - ハンズオン型投資(経営へのコミット)
 - 段階的投資によるプロジェクトの選別
 - シンジケーションによるリスク分散
 - エクイティファイナンスの利用
 - (起業家)利益を得るまでに時間が必要であり(とくに創薬), デットファイナンスの支払利息が負担となりやすい.
 - (投資家)デットファイナンスではリスクに見合ったリターンを得られない.
- Cf. 発明起業家はエクイティファイナンスの利用割合が高い (Honjo, 2017b).

ハイテクスタートアップの資金調達の問題

- ハイテクスタートアップへの問題
 - (起業家) 研究開発の継続のための資金が必要.
 - (投資家) 次の投資に向けて長期保有を避ける(早期のエグジット).
- ブリッジファイナンスの未発達
 - 希薄なエンジェル投資
 - VCの早期の参画
 - 早急なIPOの追求
- 将来的に高まる期待として
 - コーポレートVC
 - 成功起業家のエンジェル投資(シリアルアントレプレナー)
 - クラウドファンディング

初期条件(3): 創業支援政策

- 初期条件(3)
 - 創業支援政策
 - 創業支援政策の考え方
 - 一定のパフォーマンスを期待できる起業家に対して、スタートアップを選択できるように支援する(あるいはスタートアップを阻害されない環境を形成する).
 - 政策効果
 - 創業融資制度
 - 税制(エンジェル税制を含む)
- Cf. 起業家教育

スタートアップの政策金融

- 創業融資制度
 - 日本の場合, 日本政策金融公庫が中心
 - ※日本政策金融公庫と民間金融機関との協調融資あり.
- 新企業育成貸付(新規開業資金)
 - 無担保融資が可能
 - 限度額の引き上げ → 3,000万円(無担保)

Cf. 資本性ローン(挑戦支援資本強化特例制度)

起業家教育

- 能力の高い起業家の育成
 - 起業家教育
 - 日本で遅れているといわれている
- 起業家教育の必要性
 - 早くからスタートアップに関心と意識をもたせる効果
 - 起業にとって必要な知識の習得
- しかしながら・・・
 - 効果のある起業家教育とは何か？
 - 過去の成功が将来の成功といえるか？
 - これまでの起業家 (e.g. 松下幸之助, 本田宗一郎) が起業家教育を通じて誕生したといえるのか？
 - 教育を通じて職業選択の意思決定を歪めることは正しいか？

通常の教育水準を高めることのほうが重要では？

政策効果の検証

- スタートアップに関連する政策効果の検証
 - いずれのスタートアップが高いパフォーマンスを達成するかを予測することは難しく、実際に、政策効果の検証は十分でない。
(理由＋言い訳)
 - 政策効果を検証するためには、政策実施前後のデータが必要。
 - 規模の小さい企業のデータを入手することが容易でない(財務データが公開されていない)。
- 今後求められる検証
 - 創業支援政策が経済効果につながるか？
 - どのようにアントレプレヌールエコシステムを支援することが効果的か？
- 過去の政策効果の検証例
 - 中小創造法 (Honjo and Harada, 2006)
 - 最低資本金制度 (Honjo and Kato, 2016)

政策の効果の検証(1)

- 中小企業新事業活動促進法(中小創造法) (Honjo and Harada, 2006)
 - 中小創造法認定企業は、高い成長率を達成できるか？
Cf. 中小創造法
 - 中小創造法に認定された企業が、補助金、低金利融資、減税などの支援を受ける制度
(検証結果)
 - 中小創造法認定企業は資産を成長させる傾向がみられる。
 - しかし、中小創造法認定企業が売上高を成長させる傾向はみられない。
 - 中小創造法によって、中小企業の投資に効果を与える一方、こうした制度は売上高の増加につながらない。

政策の効果の検証(2)

- 最低資本金制度 (Honjo and Kato, 2016)
 - 最低資本金制度およびその廃止によってスタートアップ企業の倒産の可能性が高まるか？
- Cf. 最低資本金制度
 - 設立にあたって、株式会社1000万円、有限会社300万円以上の資本金を必要とした制度(2006年5月廃止).
- (検証結果)
 - 設立1年目で資本金を含めた自己資本比率の高いスタートアップ企業ほど倒産しにくい.
 - スタートアップ企業のパフォーマンスが**初期時点の資本構成に強く依存する**.
 - しかし、最低資本金制度が存在した期間(2006年4月まで)に設立したスタートアップ企業のほうが初期時点の自己資本比率の効果は逡減している.
 - **最低資本金制度によって、自己資本比率の効果が歪められていたと示唆される**.

まとめ：日本のアントレプレナーシップ

アントレプレナーシップ（おもにスタートアップ）

- 日本は他国と比較して、スタートアップやエンジェル投資などの点でアントレプレナーシップのレベルは低い。
- 時系列で見ると、日本のスタートアップのピークはバブル景気時であり、その後、低調な傾向が続く。
- 今後も日本で経済や企業の高齢化が進展していく可能性は高い。
- ただし、リーマンショック後、スタートアップの回復傾向がみられており、若干ながら新しい企業の増加がみられる。
- 回復傾向の理由として、景気回復や会社法改正などの影響があると考えられる。

まとめ：日本のアントレプレナーシップ

起業家と資本市場

- (諸外国と異なり)高学歴の人が必ずしもスタートアップを選択する傾向はみられない.
- 日本のスタートアップ企業は相対的にデットファイナンスに依存する傾向がみられる.
- デットファイナンスが充実している一方, エクイティファイナンス(プライベートエクイティ)は発達していない.
- ただし, 限定された起業ネットワークでは, スタートアップやエンジェル投資も行われている可能性がある.
- 高学歴の人がデットファイナンスで資金調達する一方, 発明起業家はエクイティファイナンスで資金調達している.

政策的な議論に向けて

- 日本のアントレプレナーシップの直面する課題
 - 起業ネットワークが限定的であり、アントレプレヌールエコシステムの広がりが小さい可能性は高い
- 起業家(経営資源)
 - 起業家よりも大企業への就職志向
 - ミスをしない人だけが恩恵を被る社会で、リスクをとるインセンティブは小さい。
- 資本市場
 - デットファイナンス中心の資金還流
 - リスクマネーの供給を難しくする？
- しかし、その一方で
 - 日本でアントレプレナーシップを高める意義がはたしてあるのか？
 - 日本の社会状況をしつつうえで、優秀な個人が現状に見合った合理的な行動の結果かもしれない。

政策的な議論に向けて： アントレプレナーシップを進めるのであれば

- 起業家の期待賃金を高める
 - 経済成長
 - イノベーション

$$pf(k, \theta) \gg c(k)$$

Cf. 開業率の高い時期：高度経済成長時，バブル景気，ITバブル

開業率の高い国：インド，中国（高い経済成長率）

→ 景気とスタートアップとの正の相関 (e.g., 本庄・原田, 2009)

→ しかし，どのように経済成長やイノベーションを実現すべきか・・・

(つづき)

- 相対的な視点の必要性

- スタートアップ vs. 被雇用(既存企業)

$$pf(k, \theta) - c(k) - \sigma_E < w(\theta) - \sigma_W$$

スタートアップ

<

被雇用

- 一方のリスクが極端に低ければ, 労働や資金のシフトは発生しない.
→ (リスクを含めて)被雇用の利益を相対的に下げれば, スタートアップの需要を喚起できるが・・・(はたしてそれがよいか?)

- 既存の組織を積極的に巻き込んだアントレプレナーシップ

- 既存企業を含めたアントレプレナーシップ

- スピンオフ, CVC, 社内ベンチャーの推進, 民間銀行によるリスクマネーの供給

さいごに：研究プロジェクトの研究概要

- 研究プロジェクト：ハイテクスタートアップの創造と成長
(研究プログラム：イノベーション)
 1. エコシステムにおける既存組織の役割
 - 起業家と投資家との結びつき
 - スピンオフ (CVC) の役割
 2. スタートアップ企業向け投資ネットワーク構造
 - VC間の近接性と投資行動
 3. 潜在的創業者および起業支援投資家の特徴と意思決定
 - 起業家および投資家の意思決定プロセスの解明
 - ウェブアンケートによる調査・分析

参考文献

- Honjo, Y. (2015) "Why are entrepreneurship levels so low in Japan?" *Japan and the World Economy*, 36, 88-101.
- Honjo, Y. (2017a) "Capital structure of start-up firms: an international comparison," (unpublished paper), KAKEN A Project (Kobe University).
- Honjo, Y. (2017b) "The impact of entrepreneurial human capital on initial funding: evidence from Japan," IBRCU Working Paper Series, No. 42, Institute of Business Research, Chuo University.
- Honjo, Y., Harada, N. (2006) "SME policy, financial structure and firm growth: evidence from Japan," *Small Business Economics*, 27, 289-300.
- Honjo, Y., Kato, M., (2016) "Do initial financial conditions determine the fate of start-up firms?" Discussion Paper Series, No. 139, School of Economics, Kwansai Gakuin University.
- Honjo, Y., Nagaoka, S., (2018) "Initial public offering and financing of biotechnology start-ups: evidence from Japan," *Research Policy*, 47, 180-193.
- Honjo, Y., Nakamura, H., Xiaoxu Sun, X. (2018) "The gender differences of entrepreneurship: a comparison between Japan and other countries," Unpublished Paper.
- Parker, S. C. (2018) *The Economics of Entrepreneurship: Second Edition*. Cambridge University Press.
- Storey, D. J., Francis, J. (2010) *Small Business and Entrepreneurship*. Prentice Hall.
- 内田浩史・郭チャリ・畠田敬・本庄裕司・家森信善 (2018) 「日本の創業ファイナンスに関する実態調査の結果概要」, 創業金融研究センター(科学研究費補助金(基盤研究A)プロジェクト), 研究成果・ワーキングペーパー, No.15.
- 高橋德行 (2014) 「起業態度と起業活動の国際比較—日本の女性の起業活動はなぜ低迷しているか—」, 『日本政策金融公庫論集』, 第22号, 33-56.
- 高橋德行・磯辺剛彦・本庄裕司・安田武彦・鈴木正明 (2013) 「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.
- 鈴木正明 (2013) 「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』, 第19号, 17-33.
- 本庄裕司 (2010) 『アントレプレナーシップの経済学』, 同友館.
- 本庄裕司・原田信行 (2009) 「開業のダイナミクス —開業研究の展望と法人設立登記にもとづく実証分析—」 『企業研究』, 第15号, 36-63.