

ファイナンス・テクノロジーの発展に直面する中小企業政策

スタートアップ企業支援の促進

主執筆者

本庄裕司（中央大学）

Luca Grilli (Politecnico di Milano)

Erik Stam (Utrecht University School of Economics)

Massimo Colombo (Politecnico di Milano)

Ing-Kuen Lai (ITRI-ISTI)

2019年3月15日提出

2019年3月29日改訂

要旨

スタートアップ企業に対する国や地域の経済活性化への貢献の期待は少なくない。スタートアップ企業の一部は、新製品や新サービスの開発を通じて、イノベーションや市場競争に重要な役割を果たし、これが雇用の創出と経済成長の促進につながる。本政策提言書では、多様な起業家、アントレプレヌール・エコシステムおよびグローバルスタートアップの促進を通じたスタートアップ企業の育成についての政策的な議論を提示していく。

課題

スタートアップ企業は、多くの国において雇用創出やイノベーションを通じた経済成長の重要な原動力としての役割を果たすと考えられている（Van Praag and Versloot 2007; Acs and Audretsch 2010）。いうまでもなく、そのためにアントレプレナー（起業家）の存在は不可欠である。ただし、多くの潜在的起業家は、資金や技術を含めた資源を確保する必要がある。たとえ起業家能力が高くても、必要な資源が不足していれば起業機会を逸することになる。特に、担保資産を含む十分な個人資産をもたない場合、起業家能力の高い潜在的起業家であっても市場の不完全性が原因で資金制約に直面する（Evans and Jovanovic 1989; Carpenter and Petersen 2002）。また、そもそも起業の機会にめぐりあわない人もいるだろう。

近年、社会や経済環境が地域のアントレプレナーシップにどのような影響するかについて、「アントレプレヌール・エコシステム」という視点からの関心が高まっている (Isenberg 2010; Mason and Brown 2014; Acs et al. 2017; Spigel 2017; O'Connor et al. 2018)。アントレプレヌール・エコシステムは、相互依存するアクターや要因の組合せで構成され、その地域で生産的なアントレプレナーシップをつくり出すものであり (Stam and Spigel 2018)、経済成長を促進する役割が期待されている。アントレプレヌール・エコシステムでは、起業家およびそれ以外のアクターが、起業、資金調達、その他の支援活動のリスクを負う (Spigel 2017)。ここでは、多様なアクターや要素、また、その相互作用を通じて新たなビジネス機会を創出する。アントレプレヌール・エコシステムにおけるアクターのうち、エンジェル投資家やベンチャーキャピタリストなど資金供給者はスタートアップ企業の資金調達に極めて重要な役割を果たし、また、大学は知識集約型産業におけるハイテクスタートアップの誕生に重要な役割を果たす (Bonaccorsi et al. 2013, 2014)。

スタートアップ企業は、経済成長のけん引役として期待されることが多い。しかし、実際に短期間で急成長を実現する企業はわずか一握りに過ぎない (Haltiwanger et al. 2017)。ただし、このわずか一握りの急成長企業が経済成長に大きな貢献を果たす (Shane 2008)。こうした急成長企業が雇用創出と生産性向上に大きく寄与する (Storey 1994; Davidsson et al. 2006; Henrekson and Johansson 2010; Haltiwanger et al. 2013; Decker et al. 2014)。さらに一部のスタートアップ企業は、画期的なイノベーションを生み出している (Baumol 2004)。その一方で、近年の国境を越えた経済成長や事業の拡張に鑑みると、急成長企業はむしろグローバルな視点から検討される必要があるだろう。ボーン・グローバル企業の登場、とりわけ成長可能性の高いグローバルスタートアップは、いくつかの国において低迷する経済を活性化する中心的な役割をはたすと考えられている (Knight and Cavusgil 2004; Cannone and Ughetto 2014)。

提言

*多様な起業家の創出

女性や若者を含む多様な起業家に対する起業機会の創出は、幅広い雇用や経済活動の発展につながる。しかし、多くの国や地域において、男性と比較した場合、女性が起業活動に関与する確率は低い (Arenius and Minniti 2005; Van der Zwan et al. 2012; OECD/European Union 2017; Halbisky 2018)。GEM (Global Entrepreneurship Monitor) の調査によれば、いくつかの国では女性起業家の占める割合が低く、とりわけ日本の女性起業家は男性起業家の 4 分の 1 に満たない状況になっている (Kelley et al. 2015)。保育サービスや家族のための休暇制度の整

備が進んでいる国で女性の起業数が多い一方、いくつかの国や地域では、性別などの一定の属性で起業家の分布に偏りがみられる (Terjesen et al. 2016)。また、若者などの一部は、個人資産や担保不足のために資金制約に直面することも少なくない (Hurst and Lusardi 2004)。

起業環境として重要なことは、性別、人種、年齢などを問わず、潜在的起業家が資本市場を含む起業の成功に必要な起業ネットワークへのアクセスが可能なことだろう。また、幅広く多くの人々に知識やスキルを獲得する機会を提供する必要がある、こうした機会の提供は、多様な起業家を生み出す礎となる。

- 性別、人種、年齢を問わず、あらゆる人に対して起業のための平等な権利と自由を与えることが望ましい。そのために、多様な視点で起業の研修やネットワークといった機会を提供する政策支援を想定すべきだろう。とくに、育児に関する政策支援の提供は、起業能力を有する女性の起業機会につながる (Terjesen et al. 2016)。
- 女性や若者など、さまざまなタイプの潜在的起業家に対し、起業に関する知識やスキルを身につける機会が必要といえる。起業ネットワークへのアクセスの機会がほとんどない人に対して、アントレプレナーシップに関する教育・職業プログラムが効果的といえる。このようなプログラムは、対象となる人が直接起業しなくても、幅広く雇用や経済活動に影響をもたらす。
- 一部の先進国では、高齢化の進展が顕著である。高齢者の活用は、高齢化の進む社会における労働者不足を補うために有効であり、高齢化の進展に対処しつつ持続的な経済成長につながると期待できる (Maestas and Zissimopoulos 2010)。
- 法人設立に関する行政手続きの簡素化など、スタートアップ企業に関する規制緩和は、起業活動の関心の向上に有効といえる。
- 政策立案者は、起業の際に失う機会費用に注目することで、高い起業家能力を有する人に効果的な起業の支援政策につなげていく必要がある。単に起業家の人数の増加ではなく、むしろ起業能力に重点を置くべきである。また、急成長スタートアップ企業の支援と一般的なアントレプレナーシップの育成とを区別する必要もある。

***効果的なアントレプレヌール・エコシステムの構築**

アントレプレヌール・エコシステムは、地域や国内における利用可能な資源の有効活用を促進する。一部の地域におけるハイテク産業の急成長を契機に、アントレプレヌール・エコ

システムの重要性が注目されてきた。とくに、技術知識を有する起業家とベンチャーキャピタリストといった投資家との結びつきは、急成長スタートアップ企業の誕生を生み出す。また、高い能力をもつ潜在的起業家が他のアクターから新しいビジネスの知識やノウハウを獲得することもある。一部のスタートアップ企業は、既存の大企業や地方自治体との関係を確立することで持続可能な成長につながる。効果的なネットワークは、プレイヤーによる知識のスピルオーバーの利用や新しい事業機会の獲得につながり、こうしたことがアントレプレヌール・エコシステムにおいて重要な役割を果たす。

政策立案者は、アントレプレヌール・エコシステムにおける起業環境を整備するために、創業支援サービスなどの効果的なシステムを考えていく必要がある。経済成長の観点から、政策立案者は、単に創業や個人事業者の創出よりもスタートアップ企業の成長に重点を置くべきだろう。地域や国内の限られた資源を考えれば、経済的な影響力の大きいスタートアップ企業に重点を置いて、アントレプレヌール・エコシステムを促進していくことも重要である。とりわけ、若い企業は、雇用の創出や資源の再配分を通じて経済成長を促進する可能性は高い（Haltiwanger et al. 2013; Bos and Stam 2014）。また、起業家自身は、スタートアップ企業経営のための知識やスキルを含む起業能力を必要としており、起業ネットワークが必要な能力を高めるために役立つと考えられる。

- 若い企業は、雇用の創出や資源の再配分を通じて経済成長に寄与する可能性が高いため、アントレプレヌール・エコシステムの発展のために、こうした若い企業の活躍に注目していく必要がある（Haltiwanger et al. 2013; Bos and Stam 2014）。
- ベンチャーキャピタリスト、エンジェル投資家、クラウドファンディングなど、プライベートエクイティ投資に関係する金融チャネルは、小規模企業の誕生に及ぼす直接的な影響は限定的とはいえ、急成長スタートアップ企業の成長にとっては重要だろう（Colombo and Grilli 2010; OECD 2011; Roma et al. 2017）。
- 大学や公的研究機関からの知的所有権のライセンス供与を含む技術知識へのアクセスやタイムリーな共同研究の支援は、アントレプレヌール・エコシステムにおけるハイテクスタートアップの成長に有効といえる（Meoli et al. 2019）。
- アントレプレヌール・エコシステムにおけるアクター間のつながりは、大学や大手企業に埋もれた未使用技術の有効活用につながる可能性は高い（Chesbrough 2012; Hossain and Simula 2017）。アントレプレヌール・エコシステムにおける共同研究プロジェクトも未使用技術の有効活用につながるかもしれない。
- ハイテクスタートアップは、キャッシュフローの黒字化までに時間がかかる場合が多

い (Honjo 2017)。また、エンジェル投資家を含むハイテクスタートアップの初期出資者は、高いリスクに直面しやすい。こうした点に鑑みれば、政策立案者は、税制優遇措置を含む金融インセンティブなど、ハイテクスタートアップに対する効果的な政策支援を考える余地がある。このような政策支援を通じて、ハイテクスタートアップへの投資の促進を期待できる。

- アントレプレヌール・エコシステムには、投資家、起業メンター、地方自治体をはじめ、異なるステークホルダーが参加している。異なるステークホルダーの利益を調整するために自発的な取り決めが必要となる (Colombo et al. 2019)。ガバナンスの規定の策定は、活力あるアントレプレヌール・エコシステムを持続するために有効だろう。
- 起業家や初期出資者が望む退出、つまり、新規株式公開 (initial public offering; IPO) や M&A (mergers and Acquisitions) を通じた退出戦略は、持続可能なアントレプレヌール・エコシステムの確立に役立つ (Mason and Brown 2014; Mason and Botelho 2016)。こうした退出戦略の円滑化のために、地域内または国内のプライベートエクイティ市場を改善する必要がある。
- 退出障壁となる市場環境は、起業のリサイクルの発生機会を減少させる (Brown and Mason 2017)。そのために、退出と参入の双方の障壁を削減することが重要である。
- 地方自治体は、アントレプレヌール・エコシステムの発展において指導的役割を担う。ある地域での成功事例は、他の地域のアントレプレヌール・エコシステムの改善に有用だろう。アントレプレヌール・エコシステムの発展のために、地域間での情報共有が役立つ。

*グローバルスタートアップ企業の振興

国際的な視点から、成長力のあるグローバルスタートアップの登場は、国境を越えて低迷する経済の活性化に中心的な役割を果たす。また、サプライチェーンにおいてグローバルスタートアップを多国籍企業とマッチングすることで、多くの国で起業活動を通じた景気拡大を期待できる。

グローバルスタートアップの経営に、国際的な経験と経営スキルを必要とするが、これらの企業に革新的な製品やサービスを開発する起業能力の高さが重要だろう。また、このようなスタートアップ企業が初期段階でグローバル展開する場合の主な原動力は、通信や輸送、適応コストの低いニッチ製品の販売を基盤とするビジネスモデルと考えられる。国際的な

経験や起業の指向は必ずしも迅速な国際化を目指す際に十分条件にならないという意見もある (Hennart 2014)。むしろ革新的な知識とスキルが必要かもしれない。

その一方で、起業家の中に、起業後にビジネスを展開する過程で経済環境によって大きく異なる現実に直面する人もいる。規制や制度の違いは、新しい事業の誕生に影響を及ぼす (World Bank 2018)。新規事業の行政手続きを含む法人化手続きの簡素化は、外国の起業家や投資家の参加を通じたグローバルスタートアップの成長につながる。また、起業家や投資家の中には、移民政策を含む制度上の問題で起業が難しい人もいる。起業時の法的手続きの煩雑さや文化的な距離の解消は、グローバルスタートアップの誕生を促進するだろう。

- 異なる国や地域における技術といった資源の結合を通じて、革新的な製品やサービスが誕生することがある。
- 外国語の能力 (Cannone and Ughetto 2014)、海外での経験 (就労経験や教育経験) (Elia and Grilli 2017) は、国際化の意思決定に重要な要素となる。文化的な距離もグローバルスタートアップの行動に影響を及ぼす可能性がある。
- 起業のための多大な時間と費用を要する行政手続きは、グローバルスタートアップの誕生を妨げる要因となる。こうした手続きの簡素化は、グローバルスタートアップの促進に寄与する。
- 起業の容易さは国や地域によって異なり、一部の国では会社設立に要する費用と時間の大きさが潜在的起業家の参入障壁となる。たとえば、法人化のための電子化の導入など、起業に関するシステムや手続きの簡素化は、グローバルスタートアップの発展に役立つ。シンプルで公正な税制度もグローバルスタートアップの発展に有効といえる。
- どのような状況でグローバルスタートアップが発展しやすいかを理解することは、政策立案の際に、スタートアップ企業の国際化を支援するプログラムの検討に有益といえる。

参考文献

- Acs, Z.J., Stam, E., Audretsch, D.B. and O'Connor, A. (2017), The lineages of the entrepreneurial ecosystem approach. *Small Business Economics* 49 (1), 1-10.
- Acs, Z.J. and Audretsch, D.B. (Eds.) (2010), *Handbook of Entrepreneurship Research: An*

Interdisciplinary Survey and Introduction. New York: Springer.

- Arenius, P. and Minniti, M. (2005), Perceptual variables and nascent entrepreneurship. *Small Business Economics* 24 (3), 233-247.
- Baumol, W.J. (2004), Entrepreneurial enterprises, large established firms and other components of the free-market growth machine. *Small Business Economics* 23 (1), 9-21.
- Bonaccorsi, A., Colombo, M.G., Guerini, M. and Rossi-Lamastra, C. (2013), University specialization and new firm creation across industries. *Small Business Economics* 41 (4), 837-863.
- Bonaccorsi, A., Colombo, M.G., Guerini, M. and Rossi-Lamastra, C. (2014), The impact of local and external university knowledge on the creation of knowledge-intensive firms: evidence from the Italian case. *Small Business Economics* 43 (2), 261-287.
- Bos, J.W. and Stam, E. (2014), Gazelles and industry growth: a study of young high-growth firms in The Netherlands. *Industrial and Corporate Change* 23 (1), 145-169.
- Brown, R. and Mason, C. (2017), Looking inside the spiky bits: a critical review and conceptualisation of entrepreneurial ecosystems. *Small Business Economics* 49 (1), 11-30.
- Cannone, G. and Ughetto, E. (2014), Born globals: A cross-country survey on high-tech start-ups. *International Business Review* 23 (1), 272-283.
- Carpenter, R.E. and Petersen, B.C. (2002). Capital market imperfections, high-tech investment, and new equity financing. *Economic Journal* 112 (477), F54-F72.
- Chesbrough, H. (2012), Open innovation: where we've been and where we're going. *Research Technology Management* 55 (4), 20-27.
- Colombo, M.G., Dagnino, G.B., Lehmann, E.E. and Salmador, M. (2019), The governance of entrepreneurial ecosystems. *Small Business Economics* 52 (2), 419-428.
- Colombo, M.G. and Grilli, L. (2010), On growth drivers of high-tech start-ups: exploring the role of founders' human capital and venture capital. *Journal of Business Venturing* 25 (6), 610-626.
- Davidsson, P., Delmar, F. and Wiklund, J. (2006), *Entrepreneurship and the Growth of Firms*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Decker, R., Haltiwanger, J., Jarmin, R. and Miranda J. (2014), The role of entrepreneurship in US job creation and economic dynamism. *Journal of Economic Perspectives* 28 (3), 3-24.
- Elia, S. and Grilli, L. (2017), Go abroad or remain small: do foreign studying and working experiences impact the international vocation of entrepreneurs? *Proceedings of 43rd EIBA (European International Business Academy) Annual Conference "International Business in the Information Age"* Millan (Italy) 14-16 December 2017, ISBN: 9788864930428.
- Evans, D.S. and Jovanovic, B. (1989), An estimated model of entrepreneurial choice under liquidity constraints. *Journal of Political Economy* 97 (4), 808-827.
- Halbisky, D. (2018), Policy Brief on Women's Entrepreneurship. *OECD SME and*

Entrepreneurship Papers No. 8.

- Haltiwanger, J., Jarmin, R., Kulick, R. and Miranda, J. (2017), High growth young firms: contribution to job, output and productivity growth. In: Haltiwanger, J., Hurst, E., Miranda, J. and Schoar, A. (Eds.), *Measuring Entrepreneurial Businesses: Current Knowledge and Challenges*. Chicago, IL: University of Chicago Press, 11-62.
- Haltiwanger, J., Jarmin, R. and Miranda, J. (2013), Who creates jobs? Small versus large versus young. *Review of Economics and Statistics* 95 (2), 347-361.
- Hossain, M. and Simula, H. (2017) Recycling the unused ideas and technologies of a large corporation into new business by start-ups. *Technology in Society* 48, 11-18.
- Hennart, J.-F. (2014), The accidental internationalists: A theory of born globals. *Entrepreneurship Theory and Practice* 38 (1), 117-135.
- Henrekson, M. and Johansson, D. (2010), Gazelles as job creators: a survey and interpretation of the evidence. *Small Business Economics* 35 (2), 227-244.
- Honjo, Y. (2017), High-tech start-ups in Japan: the case of the biotechnology industry. In: Honjo, Y. (Ed.), *Competition, Innovation, and Growth*. Singapore: Springer.
- Hurst, E. and Lusardi, A. (2004), Liquidity constraints, household wealth, and entrepreneurship. *Journal of Political Economy* 112 (2), 319-347.
- Isenberg, D.J. (2010), How to start an entrepreneurial revolution. *Harvard Business Review* 88 (6), 40-50.
- Kelley, D., Bruch, C., Greene, P., Herrington, M., Ali, A. and Kew, P. (2015), *Special Report: Women's Entrepreneurship*. London: Global Entrepreneurship Monitor.
- Knight, G.A. and Cavusgil, S.T. (2004), Innovation, organizational capabilities, and the born-global firm. *Journal of International Business Studies* 35 (2), 124-141.
- Maestas, N. and Zissimopoulos, J. (2010), How longer work lives ease the crunch of population aging. *Journal of Economic Perspectives* 24 (1), 139-160.
- Mason, C. and Brown, R. (2014), *Entrepreneurial ecosystems and growth oriented entrepreneurship: final version*. Background paper prepared for the workshop organized by the OECD LEED Programme and the Dutch Ministry of Economic Affairs on Entrepreneurial Ecosystems and Growth Oriented Entrepreneurship.
- Mason, C. and Botelho, T. (2016), The role of the exit in the initial screening of investment opportunities: the case of business angel syndicate gatekeepers. *International Small Business Journal* 34 (2), 157-175.
- Meoli, M., Paleari, S. and Vismara, S. (2019), The governance of universities and the establishment of academic spin-offs. *Small Business Economics* 52 (2), 485-504.
- O'Connor, A., Stam, E., Sussan, F. and Audretsch, D.B. (Eds.) (2018), *Entrepreneurial Ecosystems: Place-Based Transformations and Transitions*. New York: Springer International

Publishing.

- OECD (2011), *Financing High Growth Firms: The Role of Angel Investors*. Paris: OECD Publishing.
- OECD/European Union. (2017), *The Missing Entrepreneurs 2017: Policies for Inclusive Entrepreneurship*. Paris: OECD Publishing.
- Roma, P., Petruzzelli, A. M. and Perrone, G. (2017), From the crowd to the market: The role of reward-based crowdfunding performance in attracting professional investors. *Research Policy* 46 (9), 1606-1628.
- Shane, S.A. (2008), *The Illusions of Entrepreneurship: The Costly Myths That Entrepreneurs, Investors, and Policy Makers Live by*. New Heaven, CT: Yale University Press.
- Spigel, B. (2017), The relational organization of entrepreneurial ecosystems. *Entrepreneurship Theory and Practice* 41 (1), 49-72.
- Stam, E. and Spigel, B. (2018), Entrepreneurial ecosystems. In: Blackburn, R., De Clercq, D. and Heinonen, J. (Eds.), *The SAGE Handbook of Small Business and Entrepreneurship*. London: Sage, 407-422.
- Storey, D.J. (1994), *Understanding the Small Business Sector*. London: Thomson Learning.
- Terjesen, S., Bosma, N. and Stam, E. (2016), Advancing public policy for high-growth, female, and social entrepreneurs. *Public Administration Review* 76 (2), 230-239.
- van der Zwan, P., Verheul, I. and Thurik, A.R. (2012), The entrepreneurial ladder, gender, and regional development. *Small Business Economics* 39 (3), 627-643.
- van Praag, C.M. and Versloot, P.H. (2007), What is the value of entrepreneurship? A review of recent research. *Small Business Economics* 29 (4), 351-382.
- World Bank. (2018), *Doing Business 2019: Training for Reform*. Washington D.C.: World Bank Publications.