



RIETI Discussion Paper Series 19-J-015

日本の起業家と起業支援投資家およびその潜在性に関する実態調査

中村 寛樹
中央大学

本庄 裕司
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

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

日本の起業家と起業支援投資家およびその潜在性に関する実態調査¹

中村 寛樹（中央大学）

本庄 裕司（経済産業研究所・中央大学）

要 旨

日本における起業活動および個人の起業家精神は、世界各国と比較すると、必ずしも高い水準にあるとはいえない状況が続いてきた。そのような課題を解決するために、近年、産官学問わず、国あるいは地域における起業支援の活動や起業支援投資促進策が活発化している。しかしながら、そのような起業支援の活動や起業支援投資促進策が、どの程度、日本における個人の起業活動および起業支援活動に影響をおよぼすかは必ずしも定かではなく、まずは、無関心層や潜在性を含めた起業家および投資家の類型化とその実態の把握が必要不可欠である。そこで、本稿では、経済産業研究所で実施したアンケート調査の結果をもとに、日本の起業家と起業支援投資家（エンジェル投資家）およびその潜在性に関する実態について明らかにすることを目的とする。具体的には、起業に関して、個人を「起業家」、「連続起業家予備群」、「起業理解者」、「起業予備群」、「起業全般関心層」、「起業無関心層」に、投資家に関しては「エンジェル投資家」、「エンジェル投資家予備群」、「一般投資家」、「エンジェル投資関心層」、「一般投資関心層」、「投資無関心層」に類型化し、その割合や特徴、各類型が必要とする起業および起業支援に関する施策について明らかにする。

キーワード：起業家、起業支援投資家、潜在性、類型化

JEL classification: L26, O35

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、所属する組織及び（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

¹本稿は、独立行政法人経済産業研究所（RIETI）におけるプロジェクト「ハイテクスタートアップの創造と成長」の成果の一部である。本稿の分析に当たっては、独立行政法人経済産業研究所が保管する平成 30 年度「潜在的創業者および起業支援投資家の特徴と意思決定に関するインターネット調査」を利用した。また、本稿の原案に対して、プロジェクト・メンバー、ならびに経済産業研究所ディスカッション・ペーパー検討会の方々から多くの有益なコメントを頂いた。ここに記して、感謝の意を表したい。

1. はじめに

産業の新陳代謝を促し、社会経済を持続的に成長させるためには、起業活動の存在は必要不可欠である。しかしながら、これまで、日本における起業活動および個人々の起業家精神は、世界各国と比較すると、必ずしも高い水準にあるとは言えない状況が続いてきた。その原因は複数あると考えられる。例えば、個人の持つ失敗やリスクに対する不安が起業することを躊躇させる、スタートアップ企業へ投資する投資家の人数が少ない、身近な地域にロールモデルとなる起業家がないということをあげている。これらは、国際的な統一調査であるグローバル・アントレプレナーシップ・モニター（GEM: Global Entrepreneurship Monitor）調査による報告およびそのデータを用いた学術的な研究（例えば、Honjo (2015)を参照）においても実証されている。

そのような課題を解決するために、近年、産官学問わず、国あるいは地域における起業支援の活動や起業支援投資（エンジェル投資）促進策が活発化している。その分野は幅広く、エンジェル税制のような政策から、地方自治体によるビジネスプランコンテストや起業家支援施設の運営、市民への起業支援講座など起業教育の提供、さらには、クラウドファンディングと呼ばれる資金調達のプラットフォームの民間企業による提供など内容は多岐にわたる。

しかしながら、そのような起業支援の活動や起業支援投資促進策が、どの程度、日本における個人の起業活動および起業支援活動に影響をおよぼすかは必ずしも定かではなく、まずは、無関心層や潜在性を含めた起業家および投資家の類型化とその実態の把握が必要不可欠である。

起業活動や起業家精神に関する実態を把握するためには、新規開業数や GEM 調査の調査結果を利用することが多いが、これらの調査では、主として実際に起業したかを把握することに焦点が当てられている。そこで、日本政策金融公庫総合研究所（2015, 2017）や馬場・元橋（2013）は、独自のアンケート調査を作成・実施し、起業家の類型化や、起業活動および起業意識の把握や分析を実施している。しかしながら、エンジェル投資に関しては、株式会社野村総合研究所（2013, 2015）において、エンジェル投資家の把握に関する実態調査を実施しているものの、投資家の類型化や、その類型化に基づいた投資に関する心理的意識は必ずしも把握できていない。

起業支援活動やエンジェル投資促進策を活発化することにより、すぐさま起業・エンジェル投資をする人が増えることは起業やエンジェル投資を促進したい政策者の視点からは望ましい。しかしながら、起業やエンジェル投資という実際の行動にうつるまでには、それらに対する意識や態度の変化がまず必要であり、そこには時間的なギャップが存在する。したがって、起業およびエンジェル投資に関する意思や態度など個人の心理的意識・要因を考慮に入れて、起業家および投資家の類型化を行い、その実態を把握することが必要不可欠である。

2. 用語の定義とデータ収集

本稿では、「起業家」や「エンジェル投資家」、さらには、「潜在的起業家」や「潜在的エンジェル投資家」といった多様な用語を使用する。したがって、まずそれらの定義について記す。これらの定義は、いくつかの既往文献をもとに、本稿で独自に定義したものとなっている。

2.1. 起業に関する類型化の定義

はじめに、起業に関する類型化の定義について説明する。本稿では、まず、起業家を起業経験の有無で判別する。ここでいう起業経験とは、「従業員や所有者に対する、給与や賃金、その他のあらゆる支払いを、3か月以上行ったことがある法人を創業・所有・経営した経験」とする。起業経験がある人のうち、現在にわたる人を「起業家」と類型化する一方、現在は退任もしくは廃業した人を「起業経験者」と定義し、その中で、今後の起業意思がある人を「連続起業家予備群」、起業意思がない人を「起業理解者」と呼ぶ。次に、起業経験がない人のうち、自分が起業するかにかかわらず、起業全般に関心がない人を「起業無関心層」、起業全般への関心はあるが自ら起業する意思はない人を「起業全般関心層」、反対に、起業全般への関心と自ら起業する意思のある人を「起業予備群」と定義する。

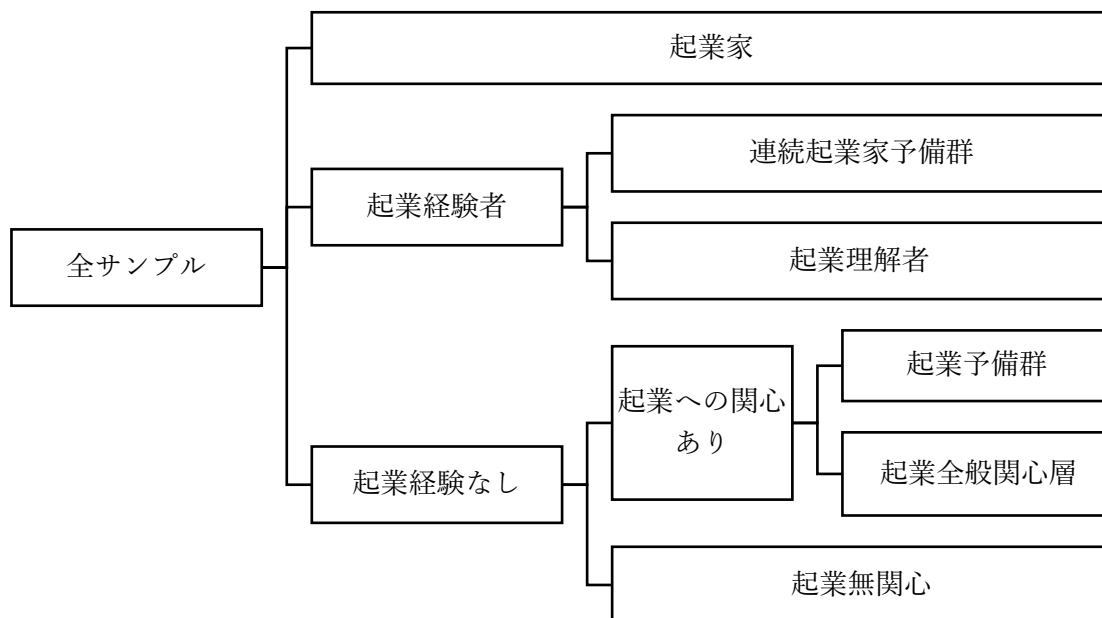


図 1 起業家に関する類型化

2.2. 起業支援投資に関する類型化の定義

次に、起業支援投資に関する類型化について説明する。ここでは、まず、投資経験の有無が類型化の基礎的な判断基準となる。投資経験がある人のうち、起業支援投資（エンジェル

投資)の経験がある人を「エンジェル投資家」と定義し、起業支援投資の経験がない人のうち、エンジェル投資に関心がある人を「エンジェル投資家予備群」、関心がない人を「一般投資家」と定義する。次に、投資経験がない人のうち、エンジェル投資に関心がある人を「エンジェル投資関心層」、関心がない人のうち、一般的な投資に関心がある人を「一般投資関心層」、一般的な投資にも関心がない人を「投資無関心層」と定義する。なお、本稿において、起業支援投資、つまり、エンジェル投資の経験の有無とは、具体的に「過去3年間に、他の人がはじめた新しいビジネス・事業に個人的に資金提供をしたことがあるかどうか」を意味する。

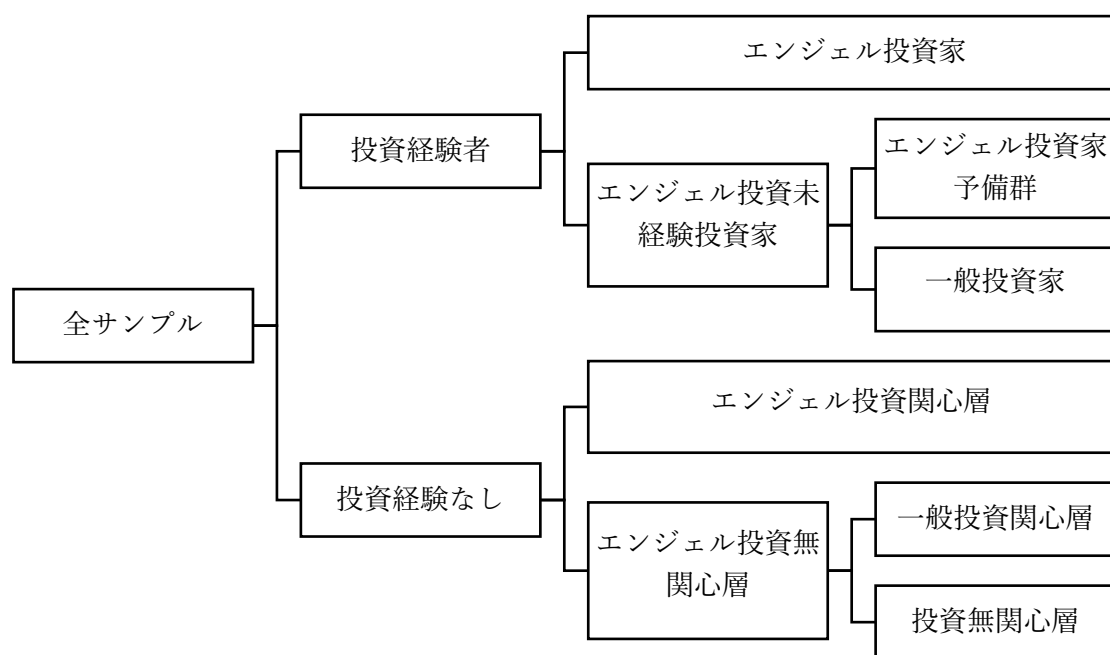


図2 エンジェル投資家に関する類型化

2.3. データの収集・処理方法

本稿で使用するデータは、著者らが作成した調査票を基に、独立行政法人経済産業研究所が楽天リサーチ株式会社に委託し、2018年5月7日～15日の期間に配信・回収・集計した、平成30年度「潜在的創業者および起業支援投資家の特徴と意思決定に関するインターネット調査」で収集したものである。本調査では、全国18歳以上80歳未満の男女個人を対象とし、性別・年代・都道府県で人口構成比に合わせて割付回収した。ただし、回収数が目標に満たなかったセルについては、同じ地方エリアの同性年代で補填している。配信数は150,144人で、回収数は13,449人(回収率8.96%)に及んだものの、全質問に回答していない人などを除くと、最終的には10,001人のサンプルとなった。回答者の居住地は図3に示す通りである。

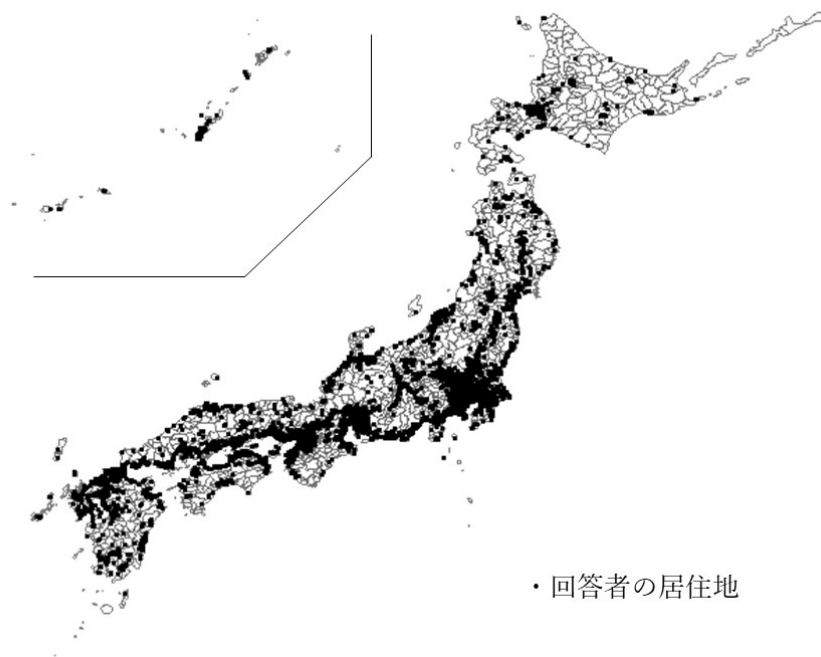


図 3 回答者の居住地

調査項目は全部で 40 項目であり、回答者の性別、年齢、居住地、郵便番号、生活満足度、婚姻、子供、学歴、職業、業種、所得、預金、預金以外の資産、負債額、危機回避度、損失回避度、時間割引率（潜在的要求収益率）、経済状況の予想、資産運用・投資経験の有無、資産運用・投資への関心、資産運用・投資運用目安額、社会的責任（ISO26000）関心分野、起業支援投資の経験の有無、起業支援投資への関心、起業支援投資の運用目安額、起業支援投資をしない理由、起業支援投資に必要な仕組み、起業支援投資への経済的インセンティブ、起業経験、起業活動に関する一般的な関心、起業活動の意思、起業の阻害要因、必要な起業支援策、起業に必要な追加的資金、ベンチャー企業にとって重要な項目、今後の注目分野を尋ねた。その際、起業支援投資への関心、起業活動に関する一般的な関心、起業活動の意思など個人の主観的な程度を尋ねる際は、5 件法（1. そう思わない、2. あまりそう思わない、3. どちらでもない、4. ややそう思う、5. そう思う）を用いて質問した。これらの情報を基に、図 1 および図 2 で示した類型化を行う際に、5 件法のうち、1~3（1. そう思わない、2. あまりそう思わない、3. どちらでもない）を 0（無）に、4 および 5 を 1（有）として処理した。

3. 類型別属性データ

3.1. 類型別人数

前述のアンケート調査で収集および集計されたサンプルについて、以下詳細に記述する。その際、主に定義した起業家および投資家に関する類型別にみていくこととする。本調査の結果、起業家に関する類型別の人数は、表 1 に示す通り、10,001 人中、「起業家」が 362 人、「連続起業家予備群」が 131 人、「起業理解者」が 271 人、「起業予備群」が 578 人、「起業全般関心層」が 742 人、「起業無関心層」が 7,917 人となった。一方で、投資家に関する類型別の人数は、「エンジェル投資家」が 468 人、「エンジェル投資家予備群」が 533 人、「一般投資家」が 2,838 人、「エンジェル投資関心層」が 469 人、「一般投資関心層」が 733 人、「投資無関心層」が 4,960 人となった。

表 1 類型別人数

	起業家	連続起業家 予備群	起業 理解者	起業家 予備群	起業 全般関心	起業 無関心	計(N)
エンジェル 投資家	61	46	19	64	43	235	468
エンジェル 投資予備群	31	21	18	149	141	173	533
一般投資家	111	36	108	103	137	2,343	2,838
エンジェル 投資関心層	30	10	8	133	151	137	469
一般投資関 心層	10	3	13	53	103	551	733
投資無関心 層	119	15	105	76	167	4,478	4,960
計 (N)	362	131	271	578	742	7,917	10,001

3.2. 類型別地域構成

「起業家」、「起業家予備群」、「エンジェル投資家」、「エンジェル投資家予備群」に類型化されたサンプルの居住地に関しては図 4 に示す通りであり、類型別の地域構成を表 2、3 に示す。「起業家予備群」および「エンジェル投資家予備群」は、北海道、九州、関東の割合が、「起業全般関心層」は九州の割合が、他の地域と比較すると大きいことがわかる。

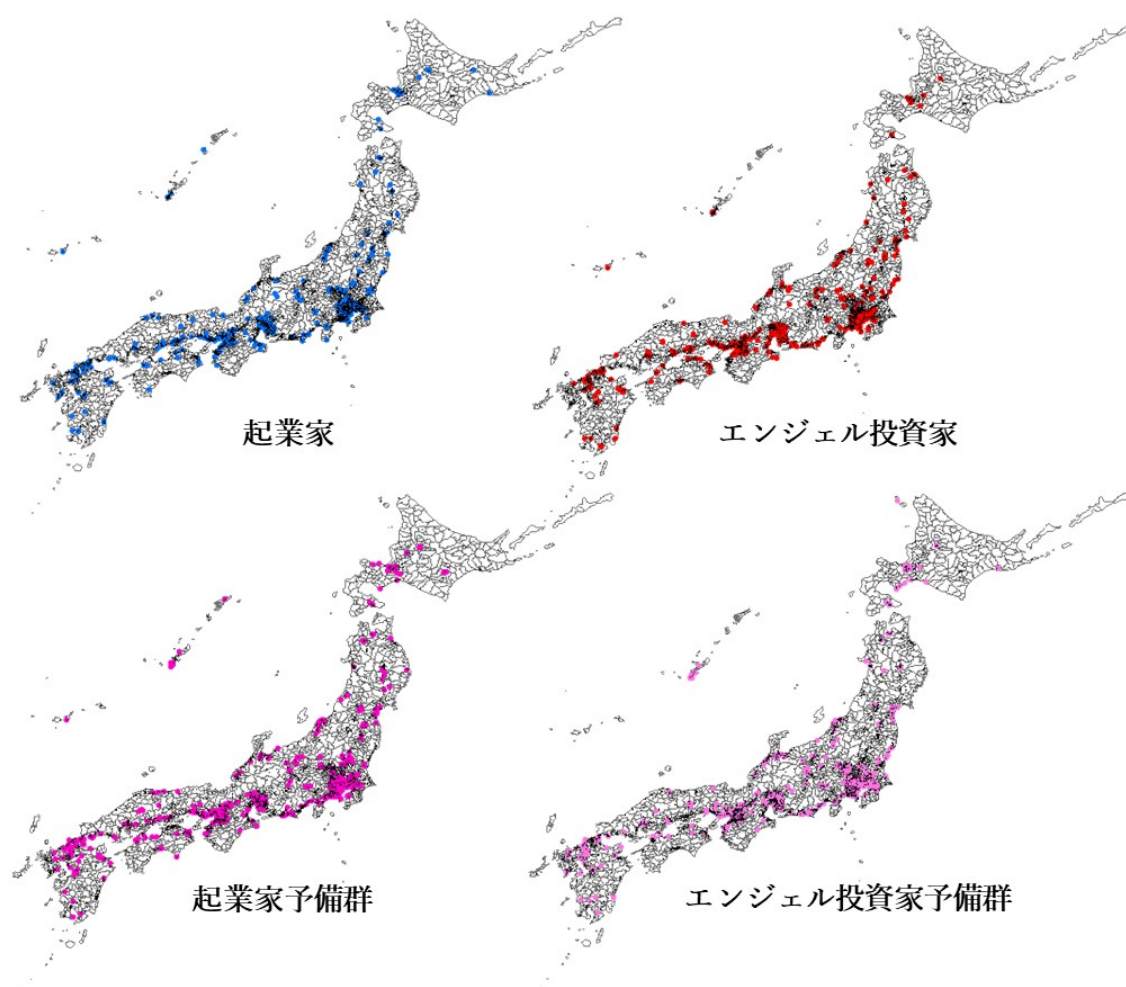


図 4 起業家・起業家予備群・エンジェル投資家・エンジェル投資家予備群のサンプル

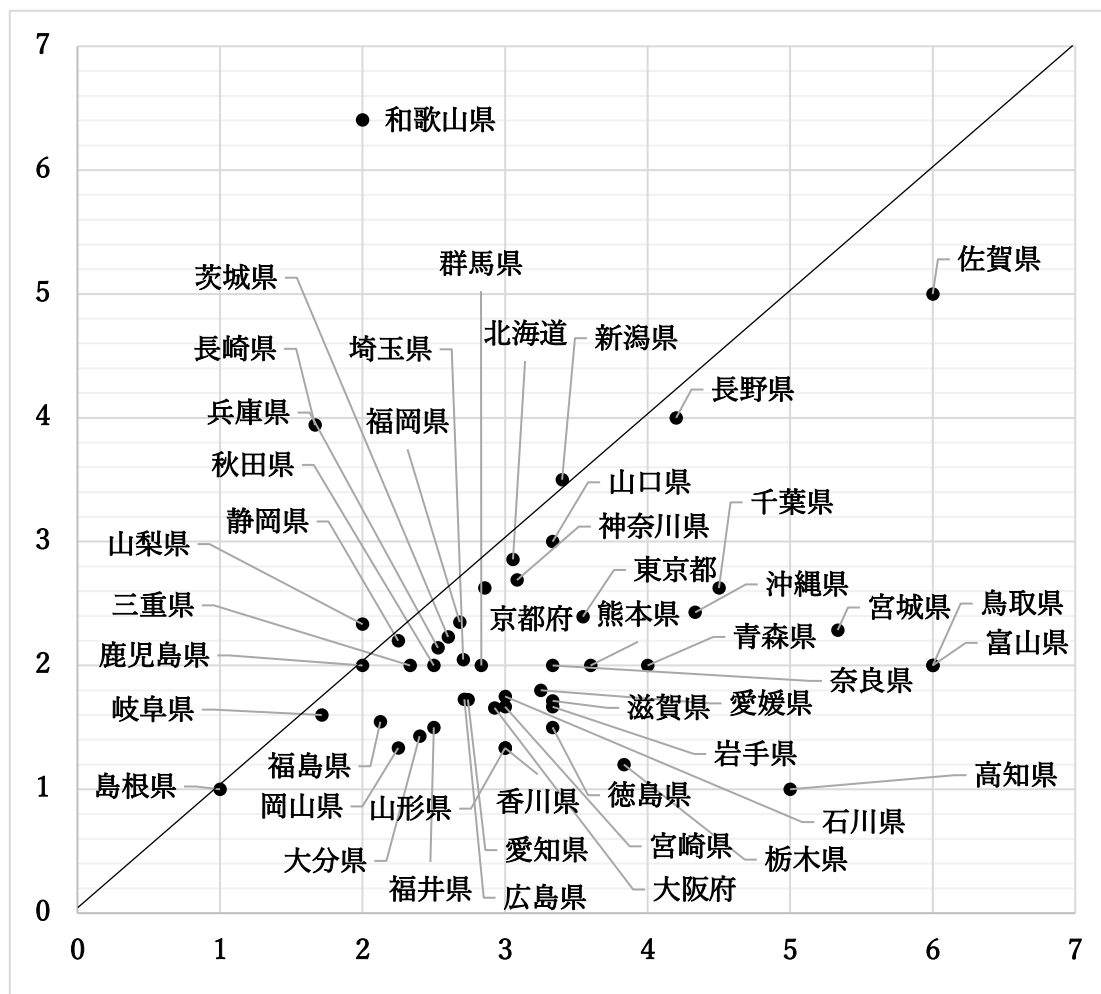
表 2 起業家の類型別地域構成

	起業家	連続起業家 予備群	起業理 解者	起業家予 備群	起業全般 関心	起業無 関心	計 (N)
北海道	18	6	6	31	33	330	424
東北	22	8	20	39	50	548	687
関東	112	46	94	216	276	2,738	3,482
中部	66	26	52	80	106	1,336	1,666
近畿	66	17	33	99	130	1,429	1,774
中国	22	7	15	27	36	466	573
四国	10	7	10	17	12	238	294
九州	46	14	41	69	99	832	1,101
計 (N)	362	131	271	578	742	7,917	10,001

表 3 投資家の類型別地域構成

	エンジェ ル投資家	エンジェ ル投資予 備群	一般投資 家	エンジェ ル投資関 心層	一般投資 関心層	投資無関 心層	計 (N)
北海道	14	26	93	24	29	238	424
東北	30	24	185	38	54	356	687
関東	165	226	1,043	164	267	1,617	3,482
中部	84	86	462	68	106	860	1,666
近畿	90	87	523	74	134	866	1,774
中国	23	16	156	28	45	305	573
四国	15	7	87	15	22	148	294
九州	47	61	289	58	76	570	1,101
計 (N)	468	533	2,838	469	733	4,960	10,001

さらに、都道府県別で「起業家」と「起業家予備群」の比率と「エンジェル投資家」と「エンジェル投資家予備群」の比率との関係を見ると図 5 に示す通りである。多くの都道府県が、図中右下に位置している。これは、「起業家」に対する「起業家」と「起業家予備群」を合わせた割合が、「エンジェル投資家」に対する「エンジェル投資家」と「エンジェル投資家予備群」を合わせた割合よりも高いことを意味する。



注) 縦軸：(エンジェル投資家予備群＋エンジェル投資家)／エンジェル投資家，横軸：(起業家予備群＋起業家)／起業家

図 5 都道府県別起業家と起業家予備群の比率とエンジェル投資家とエンジェル投資家予備群の比率との関係

3.3. 類型別男女比と年齢構成

図 6, 7 には，起業家および投資家の類型別男女比を示している。各類型において，概して男性の割合のほうが大きく，「起業家」，「連続起業家予備群」，「エンジェル投資予備群」は，7 割以上が男性である。一方で，「起業無関心層」，「一般投資関心層」，「投資無関心層」は女性の割合の方が大きいことがわかる。

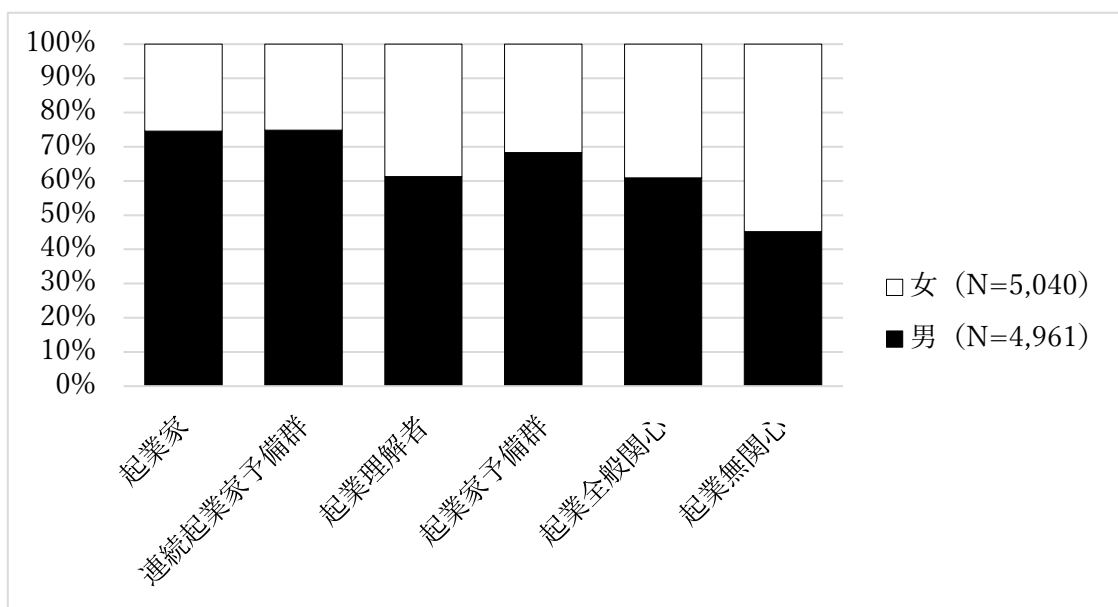


図 6 起業家の類型別男女比 (N= 10,001)

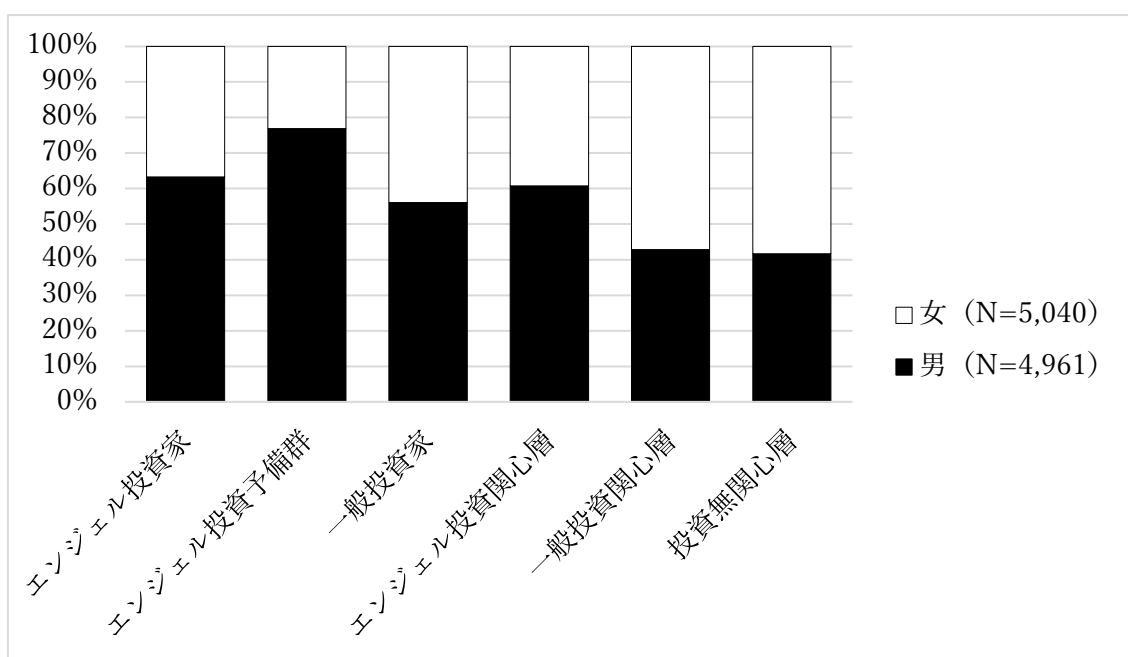


図 7 投資家の類型別男女比 (N= 10,001)

また、図 8, 9 で示されている、起業家および投資家の類型別の年齢構成比を見ると、20 代以下および 30 代の割合が大きいのは、「起業家予備群」、「起業全般関心層」、「エンジェル投資関心層」、「一般投資関心層」であり、20 代以下および 30 代を合わせると 5 割を超える結果となった。その一方で、60 代および 70 代以上の割合が大きいのは、「起業理解者」および「一般投資家」であった。特に、「起業理解者」の 6 割以上は、60 代以上ということが

わかる。40代に関しては、どの類型においてもあまり偏りがなく、1~2割の割合を占めている。同様に、50代においても、類型別の偏りはあまり見られないものの、「起業家」および「連続起業家予備群」でやや割合が高くなっていることがわかる。

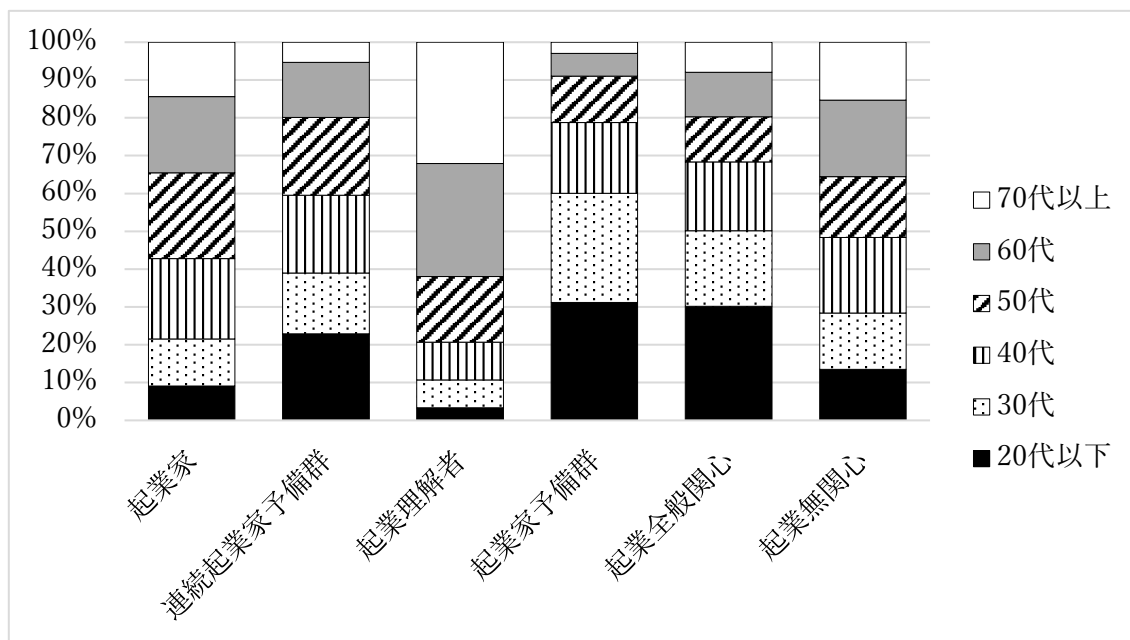


図 8 起業家の類型別年齢構成 (N= 10,001)

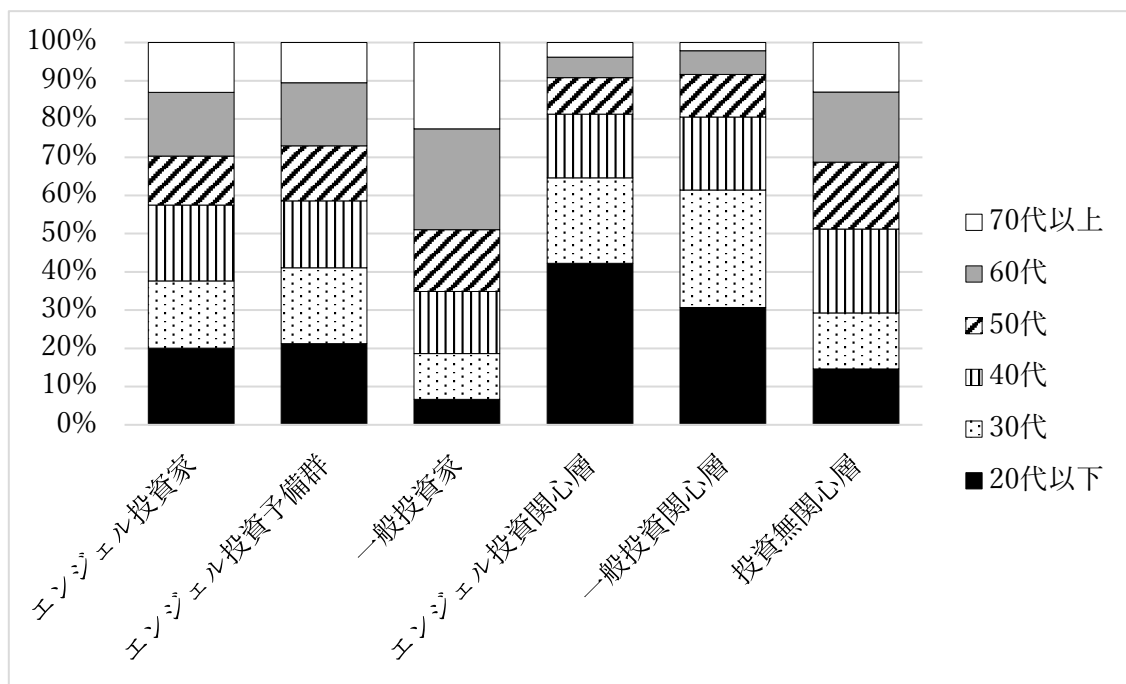


図 9 投資家の類型別年齢構成 (N= 10,001)

3.4. 類型別最終学歴構成

「起業家」の類型別最終学歴構成に関しては（図 10）、各類型において、概して、高等学校卒業、専門学校・高専・短大・各種学校卒、大学卒（文科系学部）の割合が大きく、合計すると約 7 割に及ぶ。ただし、「連続起業家予備群」と「起業家予備群」については、大学卒（文科系学部）の割合が特に大きくなっている。なお、「連続起業家予備群」に関しては大学院修士卒（理科系）が、「起業家予備群」および「起業全般関心層」については大学在学中の割合が、ほかの類型と比較して大きくなっていることがわかる。

一方で、投資家の類型別最終学歴構成に関しては（図 11）、「エンジェル投資家」および「エンジェル投資家予備群」においては、大学卒（文科系学部）の割合が大きく、「投資無関心層」では高等学校卒業の割合が大きいことがわかる。また、「エンジェル投資家予備群」においては大学院修士卒（理科系）の割合が、「エンジェル投資関心層」については大学在学中の割合が、ほかの類型と比較すると大きいことがわかる。

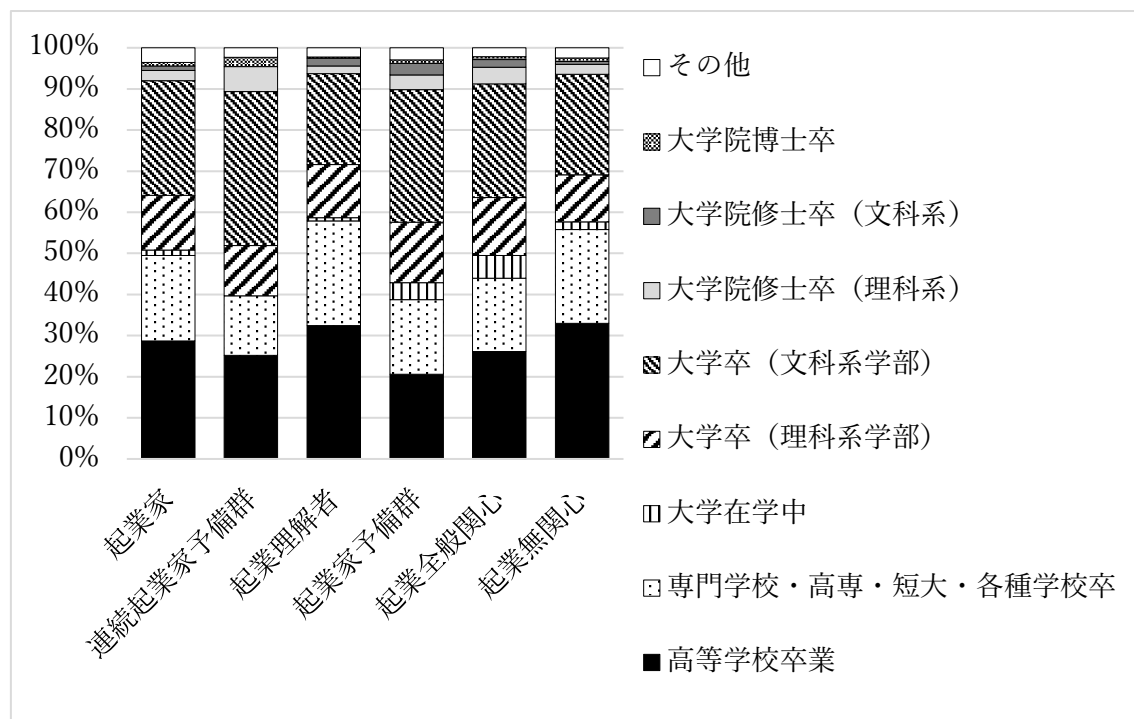


図 10 起業家の類型別最終学歴構成（ $N=10,001$ ）

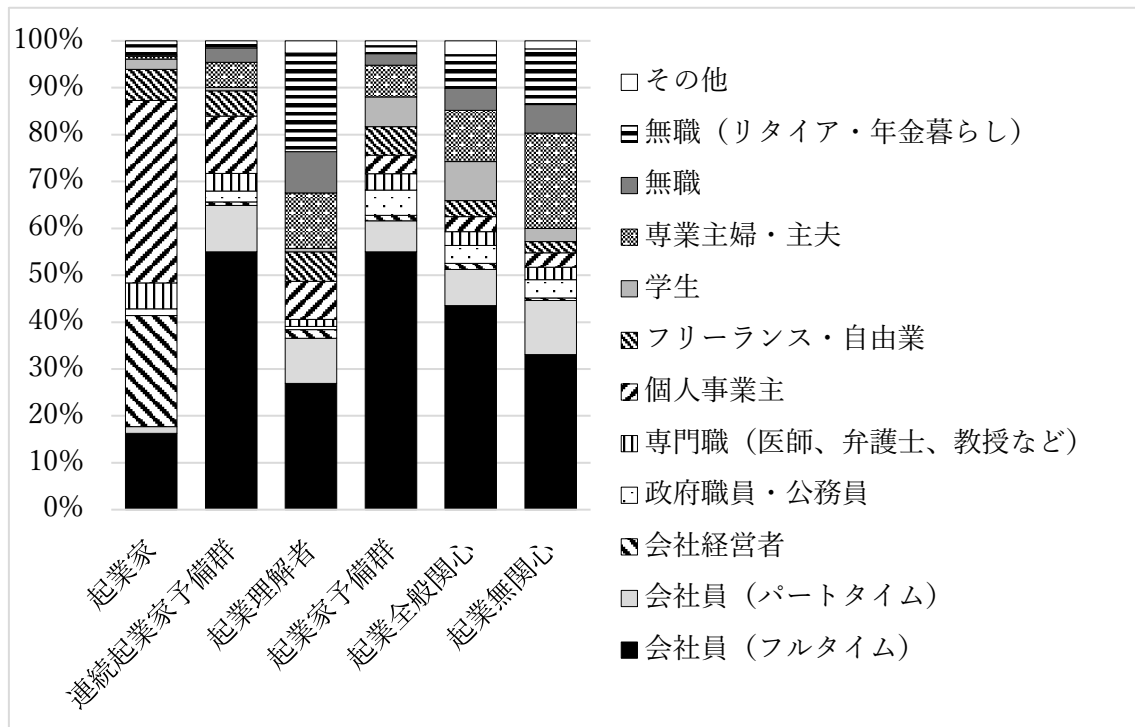


図 12 起業家の類型別職業構成 (N= 10,001)

表 4 起業家の類型別業種構成 (単位：%)

	起業家	連続起 業家予 備群	起業理 解者	起業家 予備群	起業全 般関心	起業無 関心	全体
建設業	10.5	6.0	9.0	5.4	6.5	5.2	5.7
製造業	6.7	18.8	14.1	18.8	17.6	17.8	17.2
電気・ガス業	1.5	4.3	1.3	0.8	1.2	1.2	1.3
情報通信業	5.2	7.7	5.8	4.4	6.7	4.8	5.0
卸売業	3.5	4.3	2.6	3.8	2.2	3.8	3.6
小売業	10.8	8.5	6.4	9.0	6.7	8.8	8.7
金融業	2.9	6.0	1.3	5.6	5.5	4.1	4.2
物品賃貸業	0.3	2.6	1.3	0.2	0.0	0.1	0.2
学術研究、専門・技 術サービス業	14.0	9.4	9.6	10.0	7.8	9.0	9.3
飲食サービス業	6.4	4.3	7.7	3.8	3.9	3.5	3.8
生活関連サービス 業、娯楽業	13.1	6.8	9.6	7.9	8.6	7.7	8.2
医療・福祉	6.1	12.0	11.5	11.1	13.1	13.3	12.6

運輸業	2.6	5.1	4.5	4.0	4.7	5.6	5.2
不動産業	6.4	3.4	1.9	2.7	2.9	2.1	2.5
その他	9.9	0.9	13.5	12.3	12.7	13.0	12.5
計	100	100	100	100	100	100	100
N	343	117	156	478	511	4,662	6,267

一方、投資家の類型別職業・業種に関しては、図13と表5に示す通りである。投資家の類型に関しては、起業家の類型別と比較すると、概して大きな違いは見られない。しかしながら、「一般投資家」に関しては、「無職（リタイア・年金暮らし）」と「専業主婦・主夫」の割合が、「エンジェル投資家」に関しては「学生」の割合が大きいなど、類型によって特徴に違いがいくつか見られている。

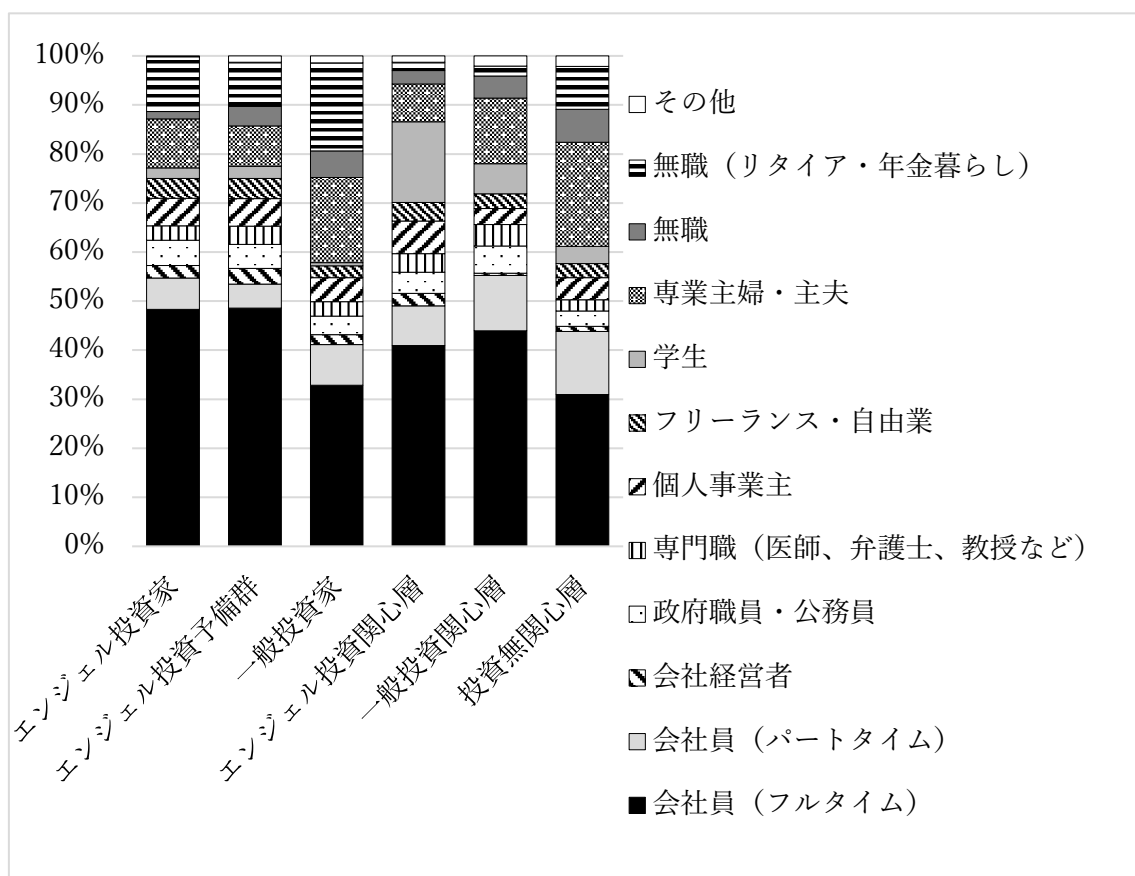


図 13 投資家の類型別職業構成 (N= 10,001)

表 5 投資家の類型別業種構成（単位：％）

	エン ジェル 投資 家	エン ジェル 投資 予備 群	一般投 資家	エン ジェル 投資 関心 層	一般投 資関心 層	投資無 関心層	全体
建設業	4.3	3.4	5.2	7.2	7.6	6.1	5.7
製造業	16.8	19.7	18.9	16.1	16.8	16.1	17.2
電気・ガス業	3.7	2.5	0.8	1.5	1.7	0.9	1.3
情報通信業	8.0	5.2	5.2	6.0	5.2	4.4	5.0
卸売業	4.3	2.9	4.4	2.7	3.3	3.3	3.6
小売業	5.4	5.4	6.6	8.7	7.6	10.9	8.7
金融業	8.0	9.3	6.2	2.4	2.4	2.6	4.2
物品賃貸業	0.6	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2	0.2
学術研究、専門・技 術サービス業	11.6	10.3	9.9	8.7	10.9	8.4	9.3
飲食サービス業	1.4	1.7	3.1	5.7	4.4	4.5	3.8
生活関連サービス 業、娯楽業	8.0	6.4	6.9	10.1	6.5	9.2	8.2
医療・福祉	9.1	12.3	10.9	15.2	14.9	13.4	12.6
運輸業	5.7	5.7	4.7	4.2	4.1	5.6	5.2
不動産業	3.7	4.2	3.7	1.2	1.8	1.7	2.5
その他	9.7	11.1	13.4	10.4	12.9	12.7	12.5
計	100	100	100	100	100	100	100
N	352	407	1,664	335	542	2,967	6,267

4. 類型別年収と経済・金融意識

4.1. 類型別平均年収・預金・資産・負債額

類型化別の個人年収，世帯年収，現金預金，現金・預金以外の資産，負債の平均は表 6 に示す通りである。個人年収および世帯年収に関しては，「起業家」，「連続起業家予備群」，「エンジェル投資家」，「エンジェル投資家予備群」の順に高い。

現金預金に関しては，「一般投資家」が最も多く，次いで「エンジェル投資家」，「起業家」，「エンジェル投資予備群」の順に高い値をとった。なお，「エンジェル投資関心層」の現金預金は，305 万円と最も低い。一方で，現金預金以外の資産に関しては，「起業家」が最も高く，次いで「起業理解者」，「一般投資家」，「エンジェル投資家」と順に高い。負債に関しては，「連続起業家予備群」，「起業家」，「エンジェル投資予備群」，「エンジェル投資家」の順で高いことがわかる。

表 6 類型別平均年収・預金・資産・負債額（単位：万円）

	個人年収	世帯年収	現金預金	現金・預金 以外の資産	負債
起業家	658.62	949.02	1,209.25	1,568.24	392.45
連続起業家予備群	605.83	912.50	890.68	951.72	422.08
起業理解者	335.92	573.16	1,084.01	1,444.29	105.60
起業家予備群	464.21	752.73	718.13	744.36	358.91
起業全般関心	383.14	679.06	617.73	796.01	299.47
起業無関心	327.84	628.04	807.11	845.30	192.40
エンジェル投資家	574.01	849.52	1,275.94	1,369.69	371.99
エンジェル投資予 備群	538.38	801.25	1,146.30	1,306.52	383.90
一般投資家	420.21	716.84	1,327.25	1,372.71	247.41
エンジェル投資関 心層	314.03	658.31	305.10	387.07	215.13
一般投資関心層	309.61	606.38	404.41	384.15	219.12
投資無関心層	285.51	582.32	484.42	510.46	162.10
全体平均	357.00	654.68	808.39	880.17	219.09
N	8,663	8,200	7,506	6,601	8,441

4.2. 投資経験者の投資目安額²・期待リターンとエンジェル投資家の投資先

本稿において「エンジェル投資家」、「エンジェル投資家予備群」、「一般投資家」に類型される投資経験者の投資目安額と期待する運用リターンは、表7に示す通りである。「エンジェル投資家予備群」の投資目安額と期待リターンの平均値は、他の類型よりも高い結果となった。なお、「エンジェル投資家」のエンジェル投資の投資目安額は約 339 万円であった。

表 7 投資経験者の投資目安額と期待する運用リターン

	N	投資目安額（万円）		期待リターン（％）	
		平均	標準偏差	平均	標準偏差
エンジェル投資家	338	507.73	817.87	16.19	5.43
（エンジェル投資）	257	(338.93)	(576.6)	—	—
エンジェル投資家予備群	417	529.75	940.19	17.07	4.65
一般投資家	2,442	467.39	802.39	16.91	4.84

エンジェル投資家の投資先に関しては、図 14 に示す通りである。ここで示した分類のうち、「創立 5 年未満の中小企業」、「外部（特定の株主グループ以外）からの投資を 1/6 以上取り入れている会社」、「大規模法人（資本金 1 億円超等）および当該法人と特殊な関係（子会社等）にある法人の所有に属さない会社」、「未登録・未上場の株式会社」の 4 つは、エンジェル税制の対象となるベンチャー企業の要件に基づいている。なお、エンジェル税制とは、そのすべての要件を満たすベンチャー企業に対して、個人投資家が投資を行った時点、さらに、当該株式を譲渡等した時点で所得税の減税を受けることができる制度である。すべての項目において、100 件以下であり、要件を満たさない企業へのエンジェル投資が 216 件と最も多かった。なお、図 14 には記載していないが、4 つすべての要件を満たす企業へのエンジェル投資の件数は、わずか 4 件であった。

² ここにおける投資目安額とは、個々の一年間の資産運用・投資総額の上限額の目安のことであり、実際の投資額を表すものではない。なお、野村総合研究所（2015）によると、平成 20 年度経済産業省委託調査報告書「エンジェルネットワークの形成促進に関する調査報告書」では、エンジェル投資家の年間投資金額は、100～300 万円程度であることが報告されている。

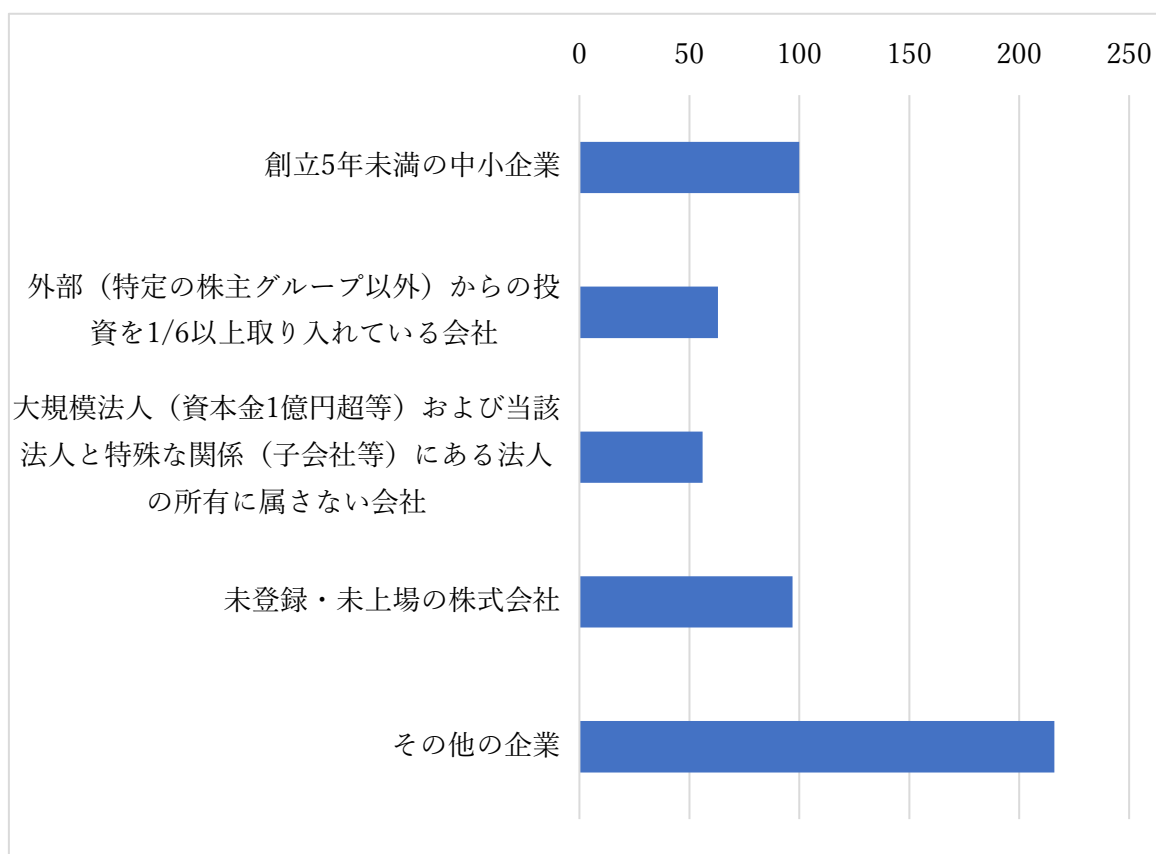


図 14 エンジェル投資の投資先（ $N=468$ ）（複数回答あり）

また、投資先の持ち株比率に関しては、図 15 に示す通りであり、株主総会の特別決議が可能となる「持ち株比率 2/3 以上」、および、株主総会の普通決議が可能となる「持ち株比率 1/2 以上 2/3 未満」がともに 1%、株主総会の召集と帳簿の閲覧ができる持ち株比率 3% 以上は、「持ち株比率 3% 以上 10% 未満」と「持ち株比率 10% 以上 1/3 未満」がともに 7% であった。なお、株主総会における議案提出権が認めるのは、持ち株比率 1% 以上であり、それに該当するのは、計 28% であった。一方で、持ち株比率 1% 未満は 37% であり、うち「持ち株比率なし」は 25% に及んでいる。

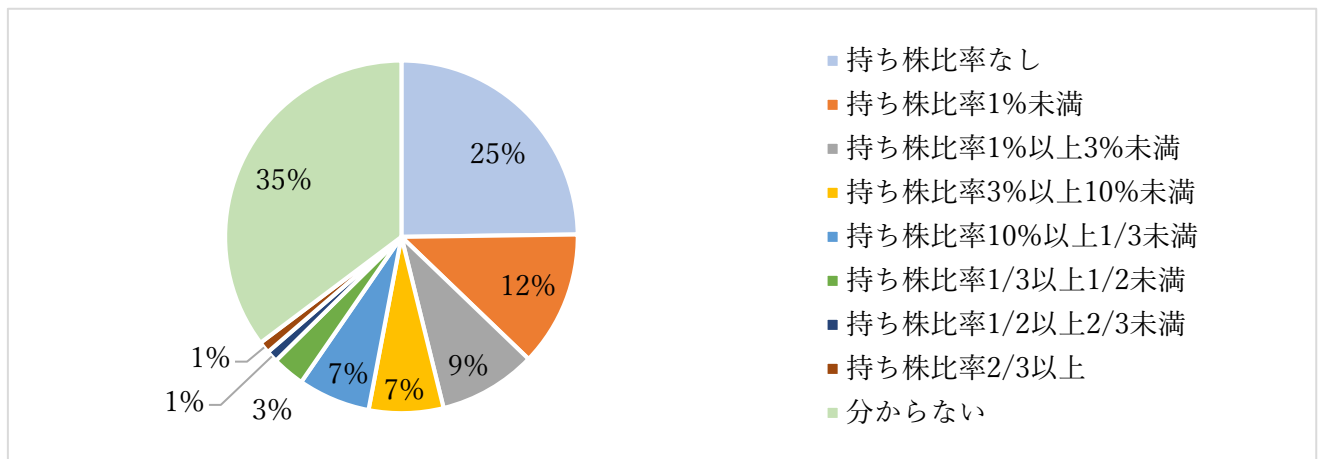


図 15 エンジェル投資家の投資先持ち株比率 (N= 468)

4.3. 類型別危機回避度

アンケート調査では、Becker-DeGroot-Marschak (BDM) 法 (Becker et al. 1964) に基づいて、宝くじおよび保険への支払意思額を質問し、その価格付けにより危機回避度を算出した。

具体的な設問は、次の2つである。1つ目は、「100分の1の確率で当たり、当たった場合には100万円もらえますが、外れた場合には何ももらえない宝くじがあります。あなたはこのくじがいくらで売っていれば買いますか」で、不確実な収益をもたらす材の確実等価額を尋ねる設問である。もう1つは、「今あなたは100万円を持っていて、1年間保持する必要があります。保有している間に100分の1の確率で100万円の盗難にあうことが分かっているとします。保険に加入すれば、盗難にあった場合もその損害分を回収することができます。あなたはこの保険料がいくらであれば加入しますか」で、不確実な損失をもたらす財の確実等価額を尋ねる設問である。

類型別の宝くじ・保険支払意思額は表8に示す通りである。全体としては、宝くじに対する価格よりも保険に対する価格の方が高くなっていることがわかる。確実等価額は、理論上、宝くじと保険に対して同等になると考えられるが、実際は、損失に対しての方が、リスク許容度が大きくなること（プロスペクト理論）を示唆している。

宝くじに対する価格が大きい類型は、順に、「連続起業家予備群」、「起業家」、「エンジェル投資家」、「起業家予備群」である一方で、保険に対する価格が大きい類型は、順に、「エンジェル投資家」、「起業家予備群」、「エンジェル投資予備群」、「起業家」であった。

表 8 類型別宝くじ・保険支払意思額（単位：円）（ $N=10,001$ ）

	宝くじ		保険	
	平均	標準偏差	平均	標準偏差
起業家	8,768.70	74,657.82	16,720.02	93,017.94
連続起業家予備群	8,821.23	45,547.9	14,620.45	52,113.25
起業理解者	2,426.24	7,819.63	12,730.26	74,953.17
起業家予備群	6,702.73	59,253.12	20,899.28	85,458.77
起業全般関心	2,605.99	7,557.587	15,706.19	67,944.83
起業無関心	2,625.01	21,867.18	12,131.67	70,291.83
エンジェル投資家	7,443.36	52,459.49	16,689.19	78,574.81
エンジェル投資予備群	5,688.67	45,774.58	19,164.58	94,853.34
一般投資家	4,085.75	36,577.6	12,301.54	73,140.13
エンジェル投資関心層	4,765.26	46,750.44	24,095.72	101,418.2
一般投資関心層	2,309.55	12,029.59	15,963.83	72,235.48
投資無関心層	1,923.13	12,929.98	11,140.84	63,830.67
全体	3,157.43	28,595.77	13,118.49	71,967.61

以上の回答額を基に、Cramer et al.（2002）を参考に、(1)式により危機回避度 RA を算出する。

$$RA = \frac{aZ - p}{(1/2)(aZ^2 - 2aZp + p^2)} \quad (1)$$

ここで、 Z は賞金もしくは損害額、 a は当選もしくは被害確率、 p は回答者が付けた価格である。表9に類型別の危機回避度の算出結果を示す。全体としては、宝くじ、つまり収益に対する危機回避度が、保険に対する危機回避度より高いことがわかる。

宝くじに関する危機回避度は、高い順に、「投資無関心層」、「起業無関心層」、「一般投資関心層」、「起業理解者」、保険に関する危機回避度は、高い順に、「起業理解者」、「投資無関心層」、「一般投資家」、「起業無関心層」となっている。

表 9 類型別危機回避度 (単位: 10^{-6}) ($N=10,001$)

	宝くじ		保険	
	平均	標準偏差	平均	標準偏差
起業家	1.41	1.4	0.741	2.19
連続起業家予備群	1.13	1.95	0.542	2.57
起業理解者	1.56	1.14	1.04	1.71
起業家予備群	1.39	1.14	0.195	2.61
起業全般関心	1.52	1.06	0.386	2.48
起業無関心	1.64	0.994	0.888	2.0
エンジェル投資家	1.22	1.57	0.542	2.43
エンジェル投資予備群	1.38	1.23	0.505	2.35
一般投資家	1.55	1.15	0.915	1.9
エンジェル投資関心層	1.51	1.15	0.171	2.49
一般投資関心層	1.62	0.799	0.366	2.44
投資無関心層	1.69	0.91	0.924	2.01
全体	1.6	1.05	0.805	2.09

4.4. 類型別時間割引率

加えて、アンケート調査では、時間割引率に関して質問した。時間割引率は、期待収益率と言い換えることができ、個人の時間価値を測定する指標となる。アンケート調査では、Ikeda et al. (2010)を参考に、金利と金額を併記し、「あなたは今日 100 万円もらうことになっています。その期日を 1 週間 (7 日) 延ばすとしたら、最低限いくらもらえば、その受け取り延期を受け入れますか」という設問を基に、表 10 に示す通り、その時間・期日について 4 通りの設問を用意する (r_1 - r_4)。時間割引率の結果は表 10 に示す通りである。

表 10 4通りの時間割引率の設問および結果 ($N=10,001$)

時間割引率	r_1	r_2	r_3	r_4
時間・期日	0 か 7 日後	90 か 97 日後	0 か 90 日後	90 か 180 日後
金額	100 万円	100 万円	100 万円	100 万円
平均 (%)	75.87	85.57	90.50	95.17
標準偏差	97.42	100.40	100.06	100.64

この結果を基に、(2)式で各時間割引率を標準化し、平均して時間割引指標(R)を算出する。

$$R = \left(\frac{1}{4}\right) \sum_{i=1}^4 \frac{(r_i - E(r_i))}{\sigma(r_i)} \quad (2)$$

算出した結果は、表 11 に示す通りである。時間割引率指標は、高い順に「起業家予備群」, 「起業家」, 「エンジェル投資家」, 「エンジェル投資家予備群」となった。

表 11 時間割引指標 ($N=10,001$)

	平均	標準偏差
起業家	0.0653	0.9073
連続起業家予備群	0.0175	0.7770
起業理解者	-0.0052	0.8416
起業家予備群	0.0672	0.8109
起業全般関心	-0.0116	0.8019
起業無関心	-0.0069	0.8416
エンジェル投資家	0.0641	0.8684
エンジェル投資予備群	0.0607	0.7905
一般投資家	-0.0486	0.7922
エンジェル投資関心層	0.0175	0.8057
一般投資関心層	0.0190	0.8015
投資無関心層	0.0108	0.8734
全体	0.0000000267	0.8387

5. 起業および投資の阻害要因と支援政策

5.1. 類型別起業阻害要因

実際に起業していない人が考える起業阻害要因について、類型別に集計する。その結果を図 16 に示す。全体として最も大きな阻害要因は、「自己資金の不足」であり、その後、「失敗した時のリスク」、「ビジネス・アイディアがない」、「マーケティングの知識がない」と続く。類型別にみても大きな差はないが、「自己資金の不足」に関しては、「起業家予備群」が阻害要因としてあげた割合が最も大きく、「連続起業家予備群」が最も小さい。一方で、「失敗した時のリスク」、「ビジネス・アイディアがない」、「マーケティングの知識がない」に関しては、「起業全般関心層」の割合が最も大きく、「連続起業家予備群」が最も小さい結果となった。

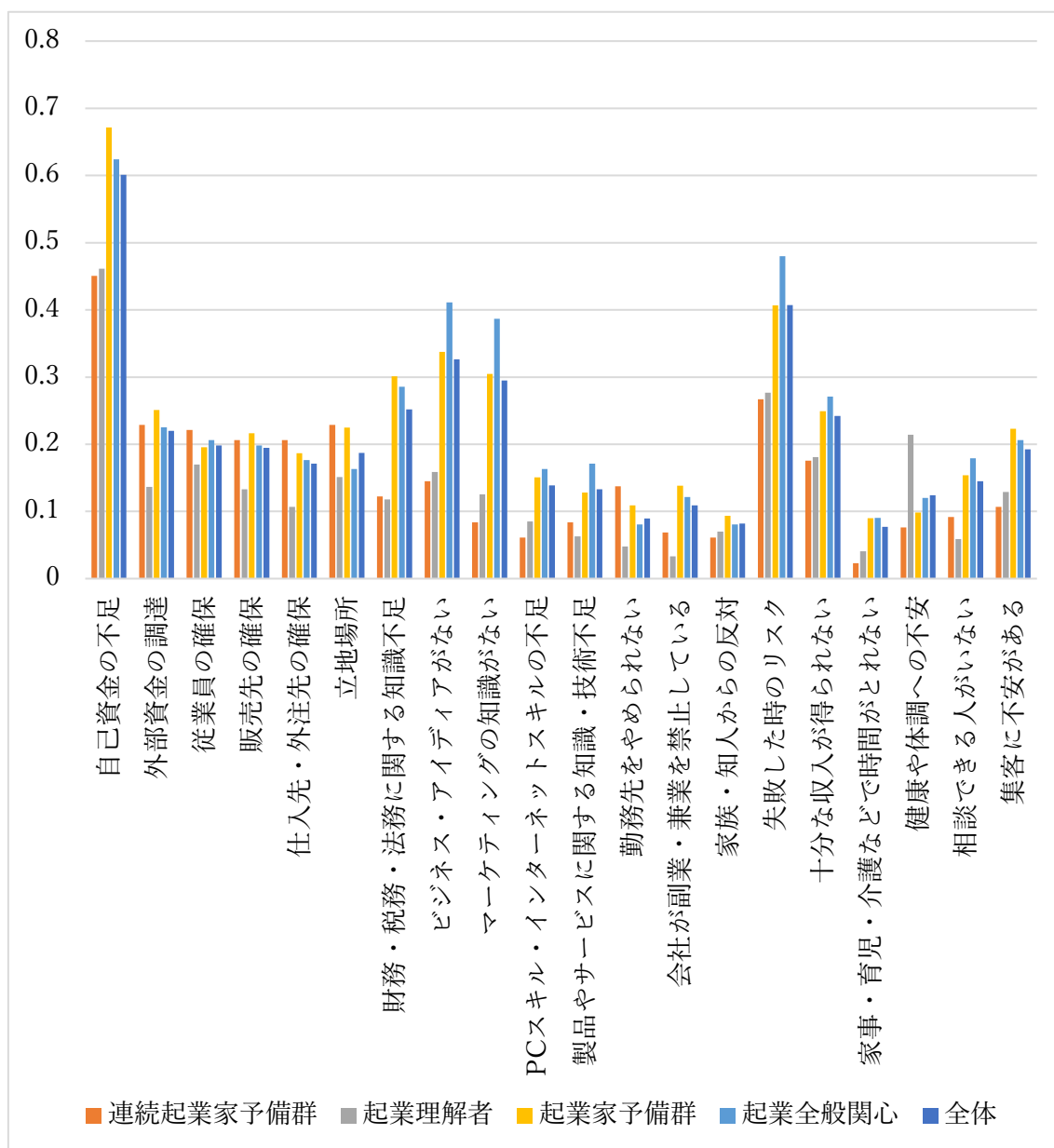


図 16 類型別起業阻害要因（設問順ランダム・複数選択）

5.2. 類型別起業に必要な支援策

起業に必要であると考える施策については、図 17 に示す通りであり、最も回答者数が多かったのは「資金調達支援（融資、投資、補助金、助成金など）」、次いで、「事業計画作成支援」、「法的事項・知的財産関連の知識・アドバイス」、「専門家による経営状況のチェック・支援・アドバイス」、「事務所などの設備提供（民間、行政問わず）」の順に多かった。なお、「連続起業家予備群」が他の類型と比べて回答者が多かったのは、「事務所などの設備提供（民間、行政問わず）」で、「起業家予備群」が他の類型と比べて回答者が多かったのは、「取引先の紹介」や「個人投資家の紹介・ネットワーク」と人的ネットワーク関連であった。

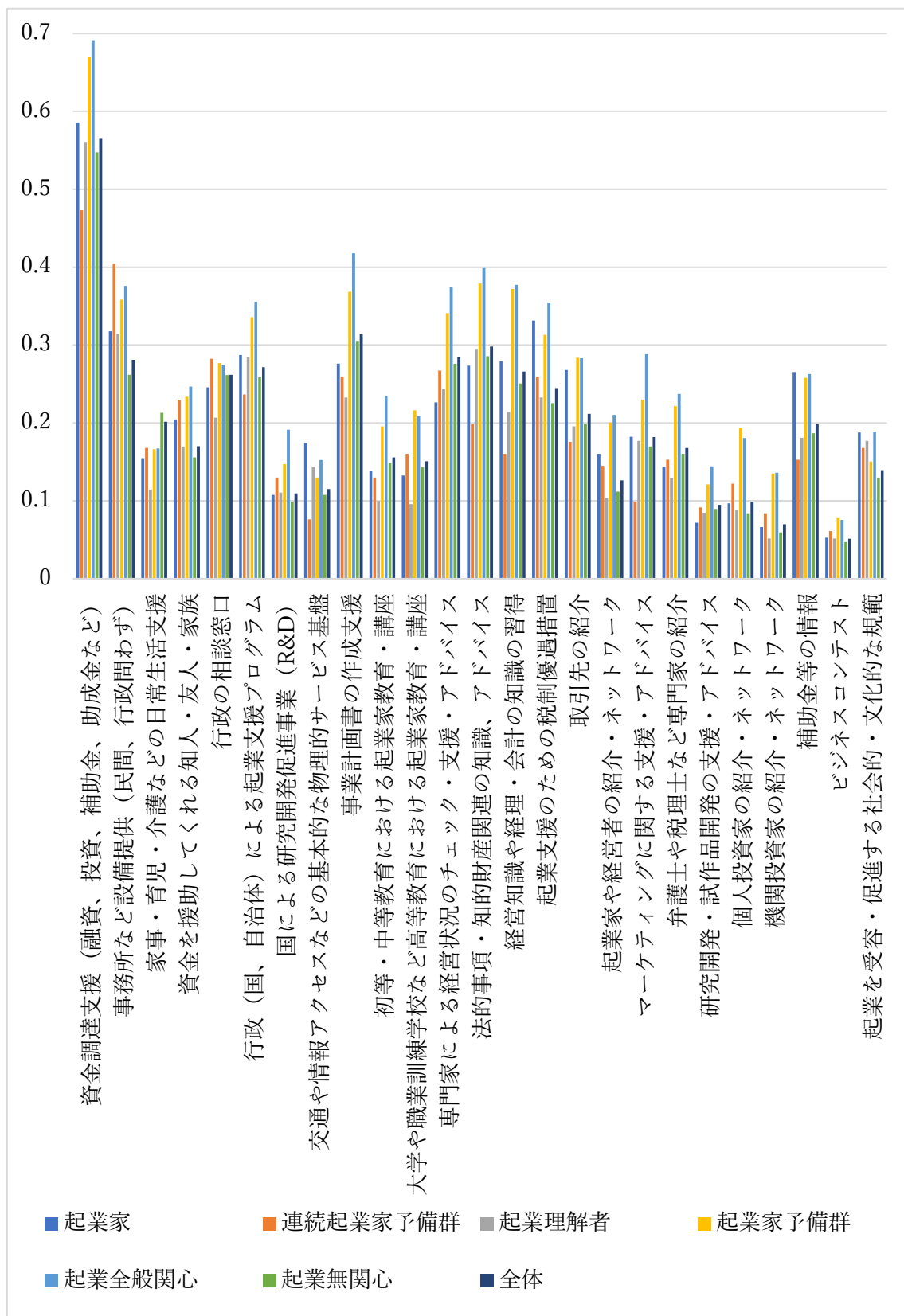


図 17 類型別起業に必要な施策（設問順ランダム・複数選択）

また、あといくらお金があれば起業するかという質問を尋ねた結果、表 12 に示す通り、全体平均で約 1,363 万円、「起業全般関心層」が最も高く約 1,652 万円、「起業理解者」が約 1,596 万円、「起業家予備群」が約 1,205 万円、「連続起業家予備群」が 1,072 万円という結果となった。

表 12 起業に必要な資金額（単位：万円）

	<i>N</i>	平均	標準偏差
連続起業家予備群	120	1,072	1,168.37
起業理解者	45	1,595.67	1,388.54
起業家予備群	517	1,205.06	1,202.38
起業全般関心	366	1,651.89	1,393.04
全体	1,048	1,362.64	1,295.65

5.3. 類型別投資阻害要因

次に、実際に起業支援投資をしていない人が考える起業支援投資の阻害要因について、類型別に集計した結果を図 18 に示す。全体として、選択した人の比率が最も高い阻害要因は、「十分な資金がない」であり、次に、「金銭的なリスクが高い」と資金面に関するものであった。

同様に、「一般投資関心層」においても、「十分な資金がない」と「金銭的なリスクが高い」を阻害要因としてあげる人の割合は大きいですが、他の類型と比較すると、「投資先の評価の仕方が分からない」や「投資する手段がない、手続きが分からない」を阻害要因としてあげる割合が大きいことに特徴が見て取れる。

一方で、「エンジェル投資家予備群」に関しては、他の類型と比較すると、「十分な資金がない」を阻害要因としてはあげる割合は必ずしも大きいとは言えず、「起業家との接点がない」をあげる割合が他の類型よりも大きくなっている。

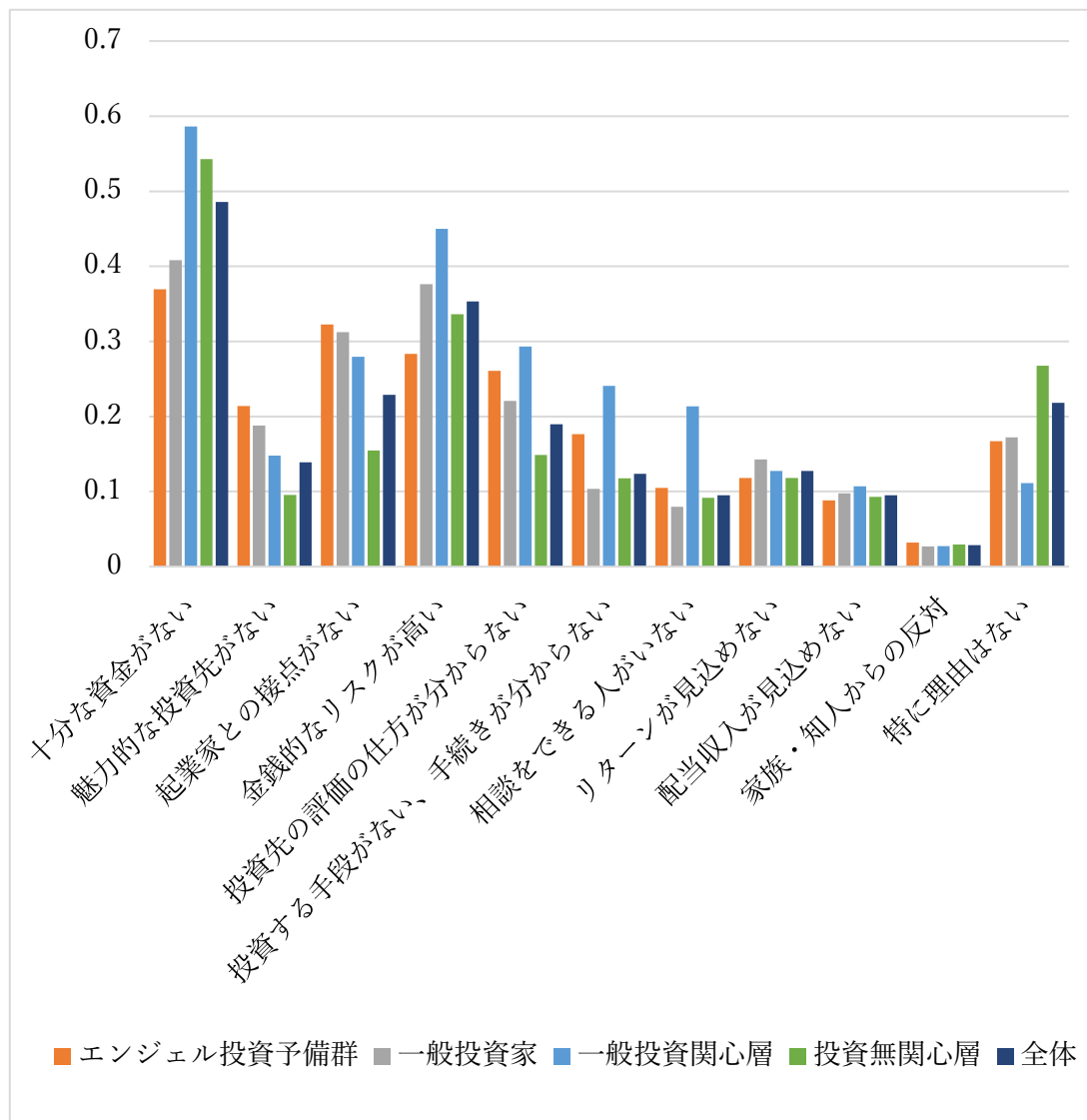


図 18 類型別起業支援投資阻害要因（設問順ランダム・複数選択）

5.4. 類型別エンジェル投資に必要な施策

エンジェル投資に必要と考えられる施策に関して、図 19 に示す通り、「少額でも投資できる投資環境」が最も回答者が多い。その次に多いのは、「起業家支援投資による減税」であり、特に、「エンジェル投資家予備群」および「エンジェル投資関心層」は、ほかの類型と比較して「起業家支援投資による減税」をエンジェル投資に必要な施策としてあげる割合が大きい。

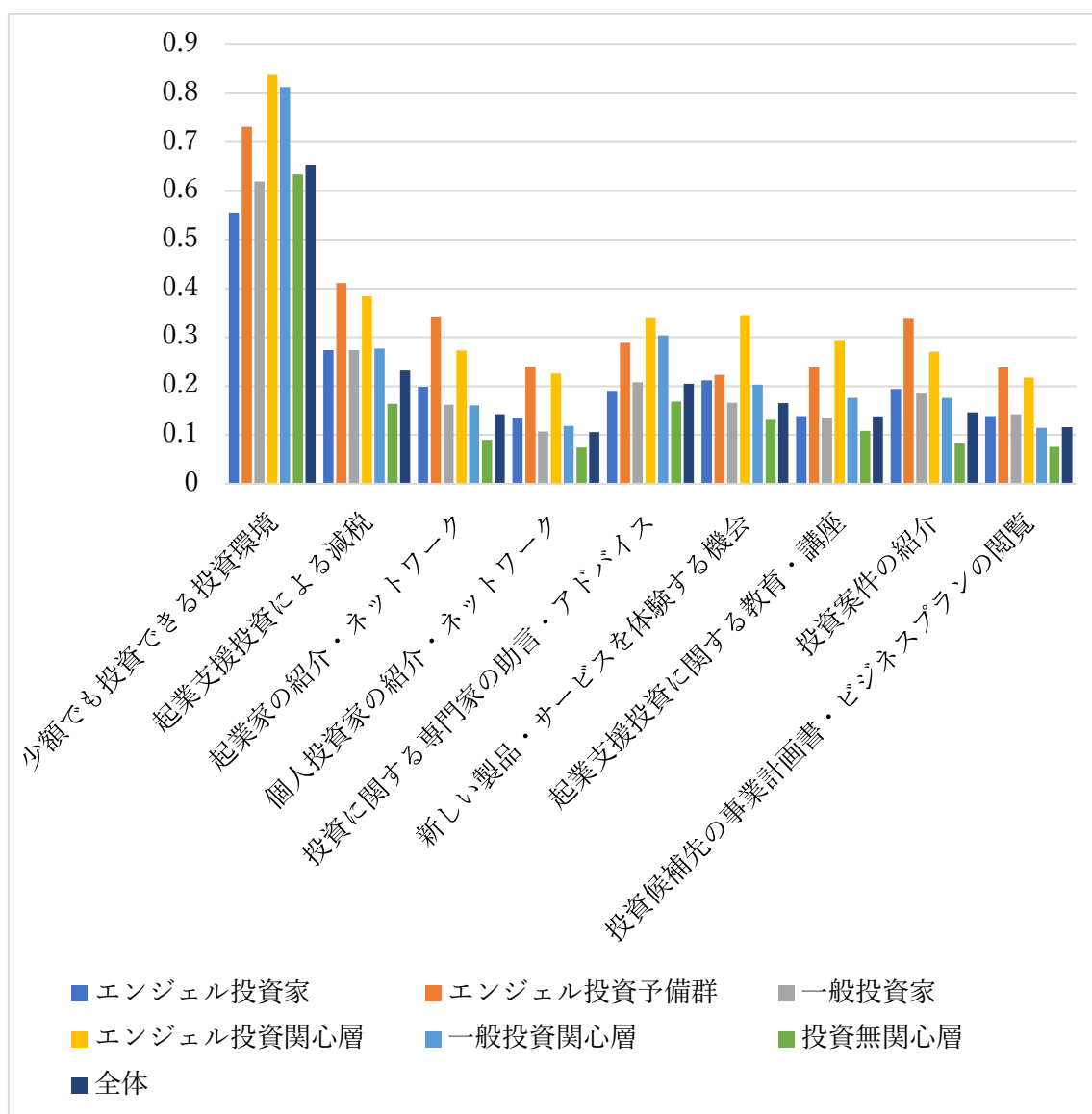


図 19 類型別エンジェル投資に必要な施策（設問順ランダム・複数選択）

また、エンジェル投資の総額のうち、何%の税額控除で起業支援投資を行うか、また、その際の1年間の投資目安額を尋ねた結果を表13に示す。全体平均としては32%、257万円であった。高い税額控除率を示したのは、順に「投資無関心層」、「一般投資家」、「一般投資家関心層」であり、大きい投資目安額を示したのは、順に「エンジェル投資家」、「投資関心層」、「エンジェル投資家予備群」であった。なお、表7に示す通り、「エンジェル投資家」のエンジェル投資の投資目安額は約339万円であったのに対して、エンジェル投資の税制控除があった場合の投資目安額は約410万円であった。

表 13 エンジェル投資の控除額

	エンジェル投資金額の総額うち何%その時の一年間の投資目安額の税額控除で投資を行うか (万円)					
	<i>N</i>	平均	標準偏差	<i>N</i>	平均	標準偏差
エンジェル投資家	323	30.91	12.78	341	410.57	731.02
エンジェル投資予備群	457	31.13	13.28	475	261.74	493.36
一般投資家	1,597	32.14	13.36	1,802	221.12	336.71
エンジェル投資関心層	350	31.17	13.08	378	210.40	305.84
一般投資関心層	454	31.20	13.26	523	234.96	282.69
投資無関心層	1,495	33.30	13.18	1,798	278.86	344.13
全体	4,676	32.16	13.25	5,317	257.02	388.74

6. 類型別ベンチャー企業の重要要素と関心分野

6.1. ベンチャー企業の重要要素

ベンチャー企業にとって重要な要素について、各項目について 5 件法で重要度を尋ね、起業家および投資家の類型別に集計した結果を図 20, 21 に示す。全体的に、「独創性」の重要度が最も大きいものに対して、「起業家」および「連続起業家予備群」は「創業者個人の素質・能力」の重要度が最も大きい結果となった。また、「起業家」が「技術力」を重要視する一方で、「連続起業家予備群」の「技術力」の重要度は、ほかの項目と比較するとそこまで大きくない結果となった。

投資家に関しては、類型に関わらず、すべて最も重要視する項目が「独創性」であり、次いで、「創業者個人の素質・能力」であった。なお、すべての項目のうち、「組織構造」が、すべての類型において最も重要度が低い項目となった。

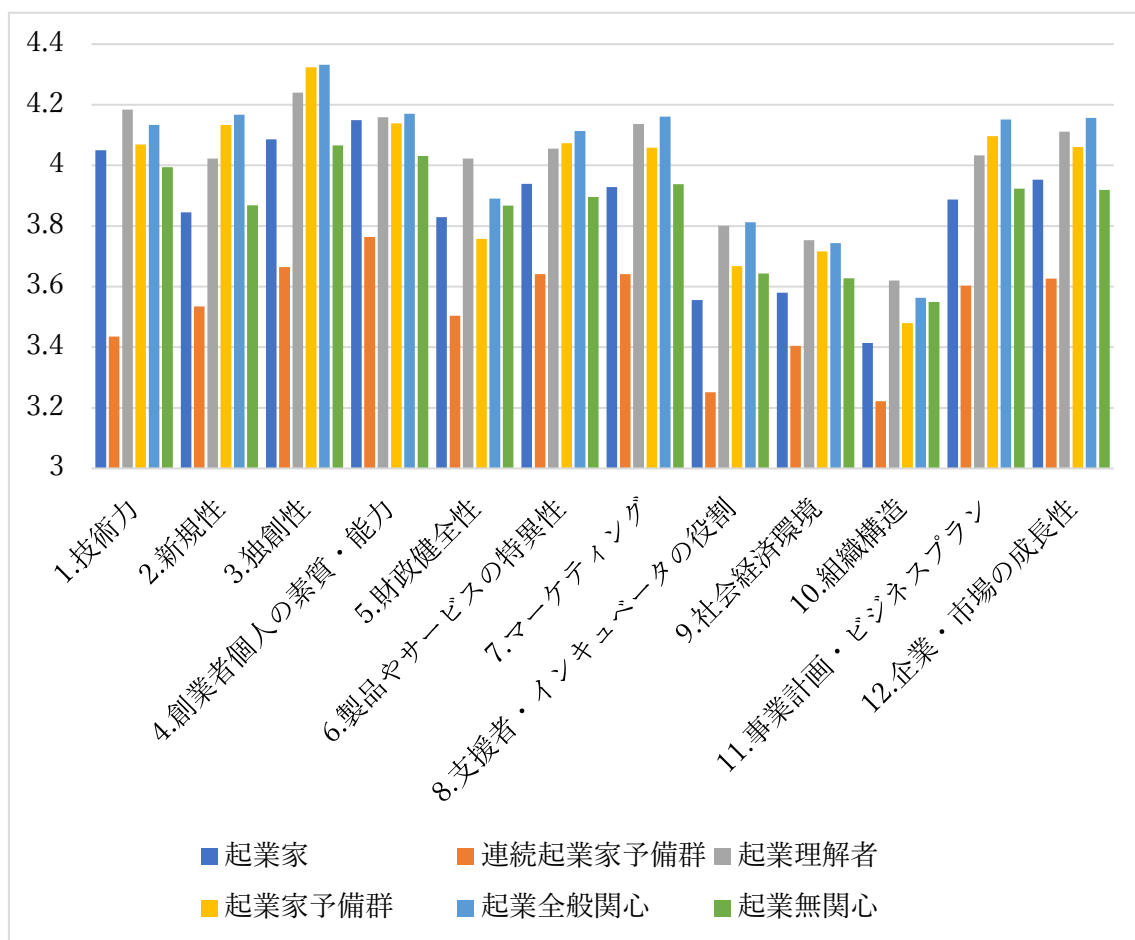


図 20 起業家の類型別ベンチャー企業の重要要素 (N= 10,001)

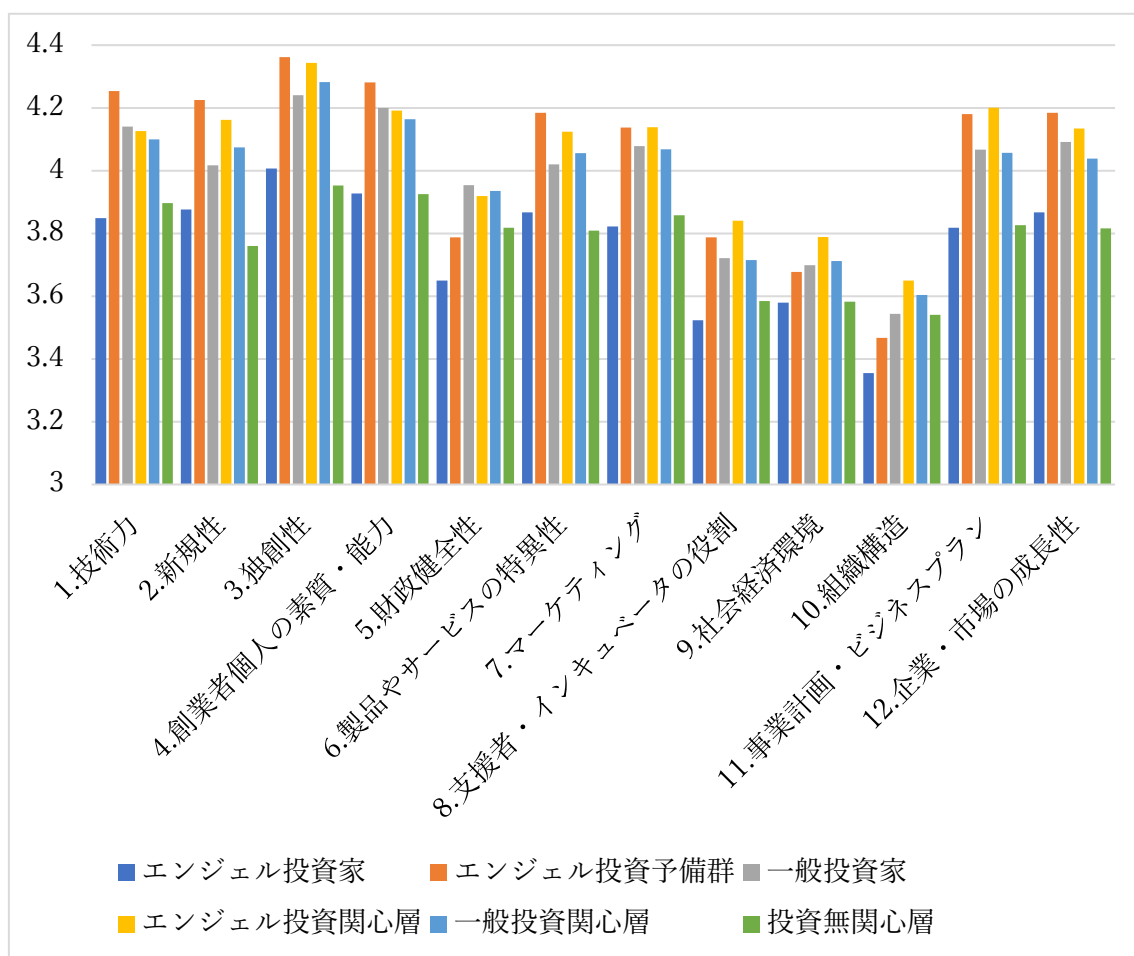


図 21 投資家の類型別ベンチャー企業の重要要素 (N= 10,001)

6.2. 類型別関心分野

類型別の関心事業分野については、複数項目について、関心ある項目を「1」、そうでない項目を「0」として尋ね、その平均を図 22, 23 に示す。概して最も関心ある事業分野は「AI（人工知能）」であった。一方で、図 8 に示す通り、50 代以上の割合が大きい「起業理解者」のみ「シニアサービス」に関心のある割合が最も大きい。なお、全体として、関心ある事業分野は「AI（人工知能）」に続き、「シニアサービス」、「農業」、「観光・インバウンド」分野となっている。

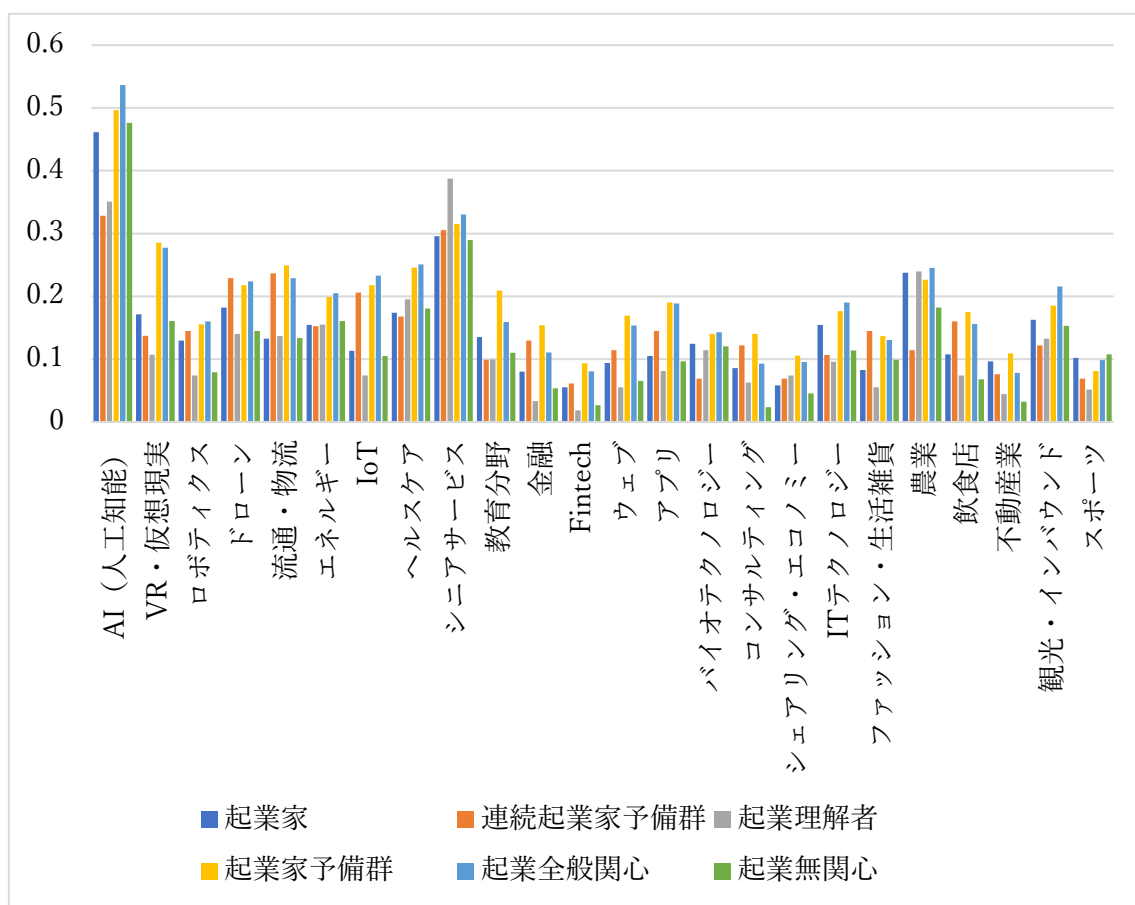


図 22 起業家の類型別関心分野 (設問順ランダム・複数選択)

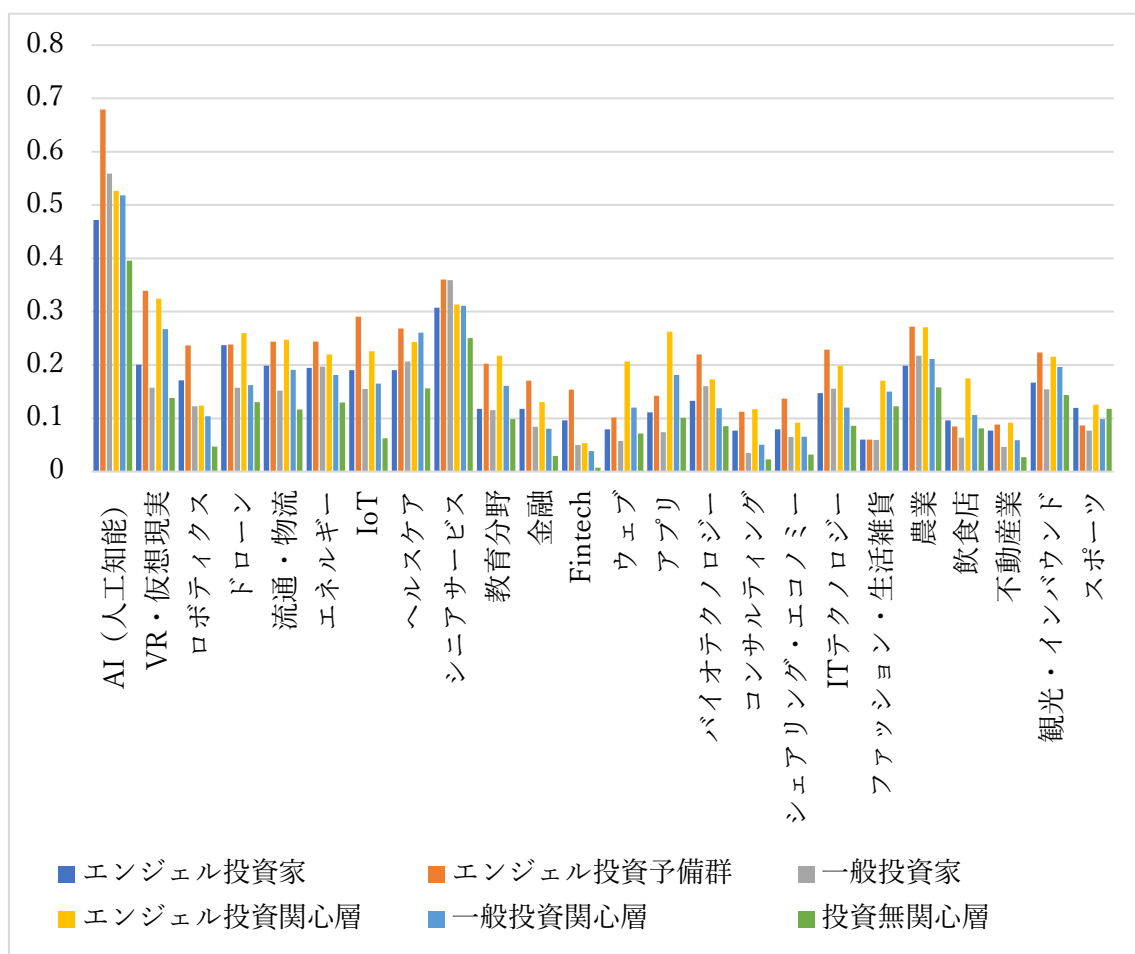


図 23 投資家の類型別関心分野（設問順ランダム・複数選択）

7. おわりに

本稿では、経済産業研究所で実施したアンケート調査の結果をもとに、日本の起業家とエンジェル投資家およびその潜在性に関する実態を示した。具体的には、個人の起業に関しては「起業家」、「連続起業家予備群」、「起業理解者」、「起業予備群」、「起業全般関心層」「起業無関心層」、投資家に関しては「エンジェル投資家」、「エンジェル投資家予備群」、「一般投資家」、「エンジェル投資関心層」、「一般投資関心層」、「投資無関心層」に類型化し、その割合や特徴、各類型が必要とする起業および起業支援に関する施策について明らかにした。

日本における起業活動および個人の起業家精神を高い水準にするためには、起業支援活動のうち、資金調達などの金銭的な支援の仕組みやネットワークを形成することが必要である。なぜなら、本稿で明らかにした通り、日本において、起業を妨げる理由としてよくあげられるものの1つに資金不足があるからである。起業を支援するエンジェル投資家が少ないことも資金不足の問題の原因の1つである可能性は否定できない。

また、本稿ではエンジェル投資家の数が、一般投資家と比較すると少ないことを明らかに

した。しかし、その一方で、エンジェル投資家予備群やエンジェル投資関心層は一定数存在し、実際にエンジェル投資家になっていない一番の要因として、資金不足の問題があげられている。このことは、資金不足のために起業家にもエンジェル投資家にもならない個人が一定数存在することを示しており、こうした個人にうまく資金を循環させる仕組みが必要と言える。

起業家とエンジェル投資家をつなぐ、いわゆるアントレプレヌール・エコシステムを活性化させるには、起業家とエンジェル投資家の関係を把握することが重要となる。例えば、起業経験者はエンジェル投資家になる割合が小さくないことが実際の状況から見て取れるが、起業家とエンジェル投資家には、共通する要素があると同時に、まったく異なる特徴があると考えられる。その関係を明らかにすることが、アントレプレヌール・エコシステムを活性化させる施策を考えるうえで必要不可欠である。そのためには、本稿のような調査データを基に詳細な分析を実施することが重要と言える。

参考文献

- Becker, G. M., J. Degroot, & J. Marschak (1964) Measuring utility by a single response sequential method, *Behavioral Science*, 9(3), 226-232.
- Camerer, J. S., J. Hartog, N. Jonker, & M. Van Praag (2002) Low risk aversion encourages the choice for entrepreneurship: An empirical test of a truism, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 48(1), 29-36.
- Honjo, Y., 2015. Why are entrepreneurship levels so low in Japan? *Japan and the World Economy*, 36, 88-101.
- Ikeda, S. M. Kang, & F. Ohtake (2010) Hyperbolic discounting, the sign effect, and the body mass index, *Journal of Health Economics*, 29, 268-284.
- 株式会社野村総合研究所 (2013) 『個人投資家によるベンチャー企業等への投資活動の実態に関する調査－報告書－』
- 株式会社野村総合研究所 (2015) 『平成 26 年度起業・ベンチャー支援に関する調査 エンジェル投資家等を中心としたベンチャーエコシステムについて 最終報告書』
- 日本政策金融公庫総合研究所 (2015) 『「起業と起業意識に関する調査」～アンケート結果の概要～』
- 日本政策金融公庫総合研究所 (2017) 『「起業と起業意識に関する調査」～アンケート結果の概要～』
- 馬場遼太・元橋一之 (2013) 「起業活動と人的資本：RIETI 起業家アンケート調査を用いた実証研究」 RIETI Discussion Paper Series 13-J-016.