

起業家精神と事業化のプロセスモデル

馬場 晋一

1 起業プロセス

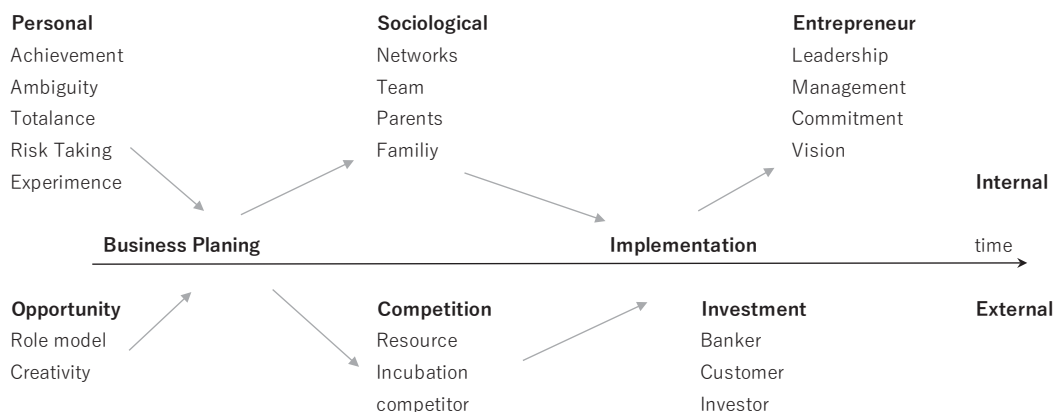
起業プロセスは、図1に示したように、着想から実行、成長に至る時間軸の中で、個人の意思決定が社会化され、ヒト、モノ、カネ、情報の経営資源が有機的に結合するプロセスを説明する。これらの経営資源が、新しい事業を始めさせ、単なるアイデアが実行可能な事業にどのように発展するかに対して大きく影響する。

起業活動とは、Entrepreneurship もしくは、Entrepreneurial Activity という言葉を日本語にあてはめたものであり、「事業機会を認識し、それを実現するための組織形成にかかるあらゆる機能、活動そして行為」(W.Bygrave 2007) とされている。

この定義からもわかるように、起業活動は①事業機会（Opportunity）の認識と②それを実現（Implementation）する経営資源の結合、組織化を必要とする。

図1 起業家のプロセスモデル

A model of Entrepreneurship process 起業家のプロセスモデル



A model of Entrepreneurship process 起業家のプロセスモデル
(出所) Portable MBA entrepreneurship (1997) を基に一部改変

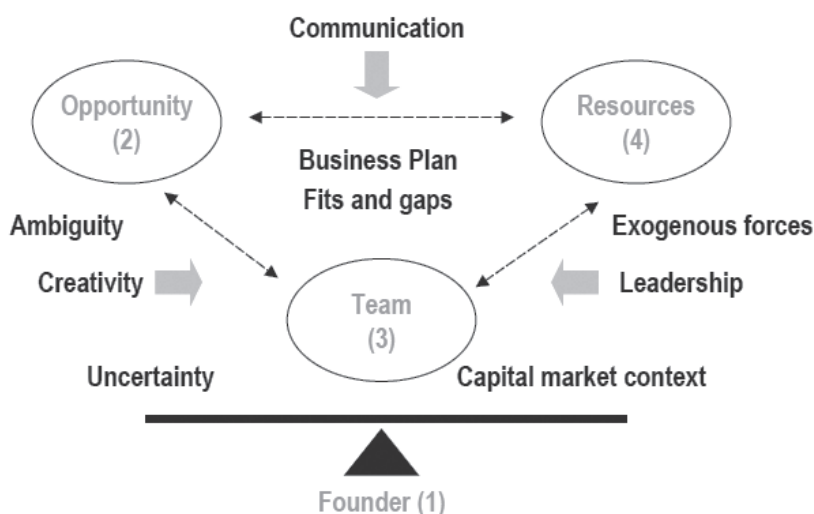
図1にバイグレイヴのフレームワーク（Bygrave1997）を簡略化し、事業計画が実行に移される際、起業家の事業機会の認識（Percieved Opportunity）から起業

の発生（Implementation）に至るプロセスを、内生要因（Internal）、外生要因（External）の両面から説明した。内生要因（Internal）は個人（Personal）、社会集団（Sociological）、起業家の発生（Entrepreneur）の3つの要素に分解し、個人が社会集団の中で「起業家」となる個人の「社会化」を説明している。

新しい事業の成功に大きな影響を与えるものとして、ティモンズモデル（図2）と呼ばれる次の3つのファクターが決定的に重要であることが知られている。

第1は起業家本人（Founder）、第2は、事業機会（Opportunity）、第3はマネジメントチーム（Team）、第4は経営資源（Resource）である。が不可欠となるが、起業における重要ファクターはやはり上記3つのファクターが決定的な成功要因となる。

図2 ティモンズモデル



(出所) Timmons, Jeffrey "A New Venture creation" IL;Richard D Irwin, 2001

2. 創業者（Founder）の資質

起業家の心性を説明するとき、古くは企業家精神（entrepreneurship）と呼ばれた。起業家（entrepreneur）は、発展途上の経済の躍進力として、市場均衡の担い手として説明され（I.カーズナー）、あるいはイノベーションの担い手として「創造的破壊」をもたらす起業家に焦点が当てられ（J.Shumpeter）、企業の新陳代謝・成長を考えるうえで豊かな洞察力を提供するものであり、成熟した先進国の経済において、なお、今日も魅力を失わない。

経済発展による技術変化、規制緩和、競争、そしてグローバル化は、マーケットにおいて、無数の事業機会を提供し、起業家は常に、市場のアラート（alertness）

として市場変化に機敏に反応し、事業機会を獲得することで、希少財の商業化に貢献した。

シュンペーターの起業家精神に関する彼の考え方を探ると、一つの注目すべき点は、「創造的破壊」という経済発展に内包される重要なプロセスを明確化したことである。「創造的破壊」というコンセプトは、起業家精神と相互に関連しつつ、現代においても広い分野で使われている。

起業家（アントレプレナー）は、市場経済の価格情報の受け手であり、商品市場に変化をもたらす企業部門の行為者を指す。その点、古典研究における「起業家」には特定の個人の分析は施されない。古く R. カンティヨン『商業試論』（1755）、また、その洞察をオーストリア経済学の枠組みの中で現代の市場原理のダイナミズムに応用した I. カーズナー『競争と起業家精神』（1973）における起業家は、特定の個人を指さず、アナロジーとして推論された行為者である。価格情報を知覚し、財・サービスの価値移転リスクを担うアクターであり、価格メカニズムの解明において、静学的な市場分析では捉えることのできない市場のダイナミズムを説明する担い手である。

意図して探求したにせよ、偶然に発見したものにせよ、事業のアイデアを実行に移すには、起業以外に選択できる進路、家族、友人、ベンチマークできるロールモデル、経済状況、または経営資源の入手可能性が大きく関係する。

新しい組織をデザインするために、ほとんどの場合、引き金となるトリガーイベント（出来事）がある。代表的なものは、ほかに積極的な展望がないなど、ほかの選択肢以外は見当たらないような場合、組織デザインに着手する決定的な契機となりうる。これから起業する人の場合、会社での昇進の見送りや休業、解雇なども一つのトリガーイベントとなる。

一昔前の2000年代初頭、シリコンバレーにおけるベンチャー起業ブームの時代の到来とともに、「あなたには起業家になるための資質がありますか」や、それに類するタイトルを冠した記事が雑誌や新聞の紙面をにぎわせたことがある。起業家にとってなにか最も重要な特性であるかが論じられ、多くの場合、読者が正しい資質を持っているかどうかを判断するアセスメントが付された。このような記事は、起業家と非起業家の差異に関する根拠の薄い行動科学研究に基づいていて、問題の類は、B. マクレランド“The achieving society”のフレームワークが用いられていた。そのフレームワークとは、起業家はそうでない人よりも達成意欲が強く、そしてそれなりにリスクをとる人だというものである。この点は、後述する F. ナイトの文脈に近いものがある。

行動特性上、起業家とそうでない人を区別するはっきりした傾向というものは、現在の研究においても明らかにはなっていない。起業家であろうと、会社員であろうと、どのような職でも頂点に上り詰める人は達成者である。確かに、起業家になる人は、達成の意欲を持っていないからではないが、何事に対しても野心があるならば起業家ならずとも同様のことがいえる。

「起業家は、そうでない人よりもより強い内的統制（higher internal locus of control）を持っている」（W.Brgrave）すなわち、自分の運命を自身のコントロール下に置きたいという欲求が強い傾向があることが知られている。

この点は、多くの調査で知られており、これらの調査に回答した起業家は、独立ということが、非常に重要な起業理由であったとしている（GEM 調査）。

主要な起業の理由は、独立することのほか、経済的に成功すること、自己実現すること、認知されること、革新を起こすこと、そして役割を果たすこと、であった。

家族の伝統の継承、尊敬する人物への追随、友人からの尊敬に獲得、などである。

個人属性に並んで、外部要因は、起業志望者に重要な影響を与える。世界のある地域が他の地域よりも、より起業家的であること偶然ではない。もっとも有名なハイテク起業家地域は、シリコンバレーである。シリコンバレーに住んでいる誰もが起業家として成功した人を知っていて、ベンチマークできる事例は身の周りにある。このような自身の外部環境も起業家を生み出す背景としては十分なファンダメンタルズである。

個人的に、もしくは仕事を通じて成功した起業家を知っていれば、成功しやすい場合もある。近親者に起業家がいる場合、特に近親者が母親か父親であれば、自分自身が起業家になりたいとより強く思う傾向があることは否めない。

このような外部環境に加えて、起業家は他の社会的要因にも影響を受ける。家族に対する責任感というものは、会社を始めるうえで、重要な役割を果たす。これらの人間関係は外部環境とともに重要な起業家の成功要因であろう。

実際にビジネスを始めると、取引先、仕入れ業者、投資家、銀行家、会計士、弁護士など、多くの人たちと関係を構築することになる。これらはすべてステークホルダーとなる。

そのため、起業にかかる前に、助けをどこで見つけるかを知っていることは重要である。友人や同僚とのネットワークは、起業家が将来において必要となる人脈を形成する上で、計り知れない財産となる。ビジネスを始めると、どれまで多くの同僚がいる企業で働いていた人は、孤独を感じやすいので、こうしたネットワークは、人間的なつながりを保持する上でも重要である。

一般に、アントレプレナーシップは、「起業家活動」を意味しており（清成2009）、起業家レントの獲得を目的としている個人の特性と企業の資本所有にかかる複合的な機能として定義されている。経済的レント（economic rent）とは、経済学的には超過利潤であり、「資源を獲得し、それを組み合わせるにあたって必要と見込まれる事前の調達コスト」と「実際にその資源を組み合わせることで生み出される現在の価値」の差から生じる利潤である。前者と後者の値を誰もが予測可能な場合であれば、資源が事後的にもたらす価値を織り込んだ価格でその資源は取引されることになるため、超過利潤は獲得不可能である（Shane 2003）。よって、経済的レントが存在するためには、事後的な資源の価値が万人にとって確定していない状況である不確実性（uncertainty）の存在が前提になる。純然たる運（pure luck）が伴う場合を除くと、資源がもたらすレントを得るためには、（起業家やマネージャーは）獲得しようとする資源に関して、「その将来価値」と「現在保有する資源との補完性」を事前に予測する必要がある（Ahuja, Coff & Lee 2005）。また、起業家が資源を内外から獲得し組み合わせることによって、期待以上の価値を生み出す現象の一部は、イノベーションととらえることができる。このように考えると、アントレプレナーシップとは、起業家が不確実性の中に機会を見出し、「リスクを取りながらイノベーションを達成し（機会を活用し）、そこから得られる起業家レントを追及する行動やプロセス」（馬場2014）と見なすことができる。

3. 事業機会（Opportunity）

素晴らしい事業機会を発見し、ビジネスを新たに始めようとするとき、事業機会や将来のビジネスの見通しをどのように評価するのがよいだろうか。

また、より重要なことだが、投資家や銀行は、事業の成功する確率をどのように判断するだろうか。成功の切り札は、起業家が不利になるように配置されているかもしれない。

一般に企業の生存率は、創業後10年で10%程度である。多くは、倒産ではなく、10年以上持たずに廃業した場合やM&Aによるものである。

新しい事業に関するアイデアの最も大きな誤解は、アイデアはユニークでなければならないという思い込みである。あまりにも多くの起業家の卵がユニークなアイデアを見つけることにこだわりすぎている傾向がある。彼らがユニークなアイデアを得たと確信すると、今度は誰かがそのアイデアを盗んでしまうのではないかと心配する。そのため、起業を準備する者は、異常なまでに機密事項に慎重になり、不

開示同意書にサインしなければ、だれともアイデアについて話し合おうとしなくなる。しかし、そのようなことをしていると、第3者がアイデアを評価する機会を失ってしまう。通常、起業家に無料でアドバイスをしている多くのカウンセラーは不開示同意書へのサインを断る傾向がある。一般的に、秘密主義者のユニークなアイデアは、起業家それらを明らかにしたとき、そでにほかのだれかが考えていたアイデアと知り失望が変わる。このようなケースを挙げると、「ピザのドライブスルー」、「歯ブラシと歯磨きがセットになった商品」などがある。起業家の卵が頭に浮かぶようなアイデアは、ほかの誰かもどこかで考えたことのあるものであることが多い。

実際、アイデアが重要なのではない。起業活動においてアイデアは本当にありきたりなものであることが多い。それよりも、アイデアを発展させること、実行すること、それを事業化することのほうがはるかに困難である。A. フレミングは、偶然にペニシリンを発見したものの、有益な薬品として開発することはしなかった。第二次世界大戦が終了するまでにペニシリンは数えきれないほどの人命を救った。実際にアイデアを事業に乗せるには、事業機会としてとらえる起業家の認知力が決定的なのである。

I. カーズナー（1973）は「利益機会の顕在化」が起業家の潜在的な機能であると位置づけ、それが経済資源の利用に関わる調整という市場機能を補完するとした。

本研究においては、事業機会の認知（Perceived Opportunities）を起業家の特性を示す代理変数として使用する。本指標は、18～64歳の人口のうち、「いま自分が住んでいる地域にはビジネスを始めるのにより事業機会がある」と答えた人の割合を占めている。I. カーズナーが指摘するところの起業家的機敏性（alertness）に由来し、起業家の事業機会の認知（opportunityseeking）の機能に根拠をおく。新規事業の創業はそれ自体、起業家による利潤探索の活動である。企業の拡張は絶え間ない、事業機会の認知のための一連の活動と解釈されるほうが生産活動を描写する上で、現実的である。起業家的機敏性（alertness）は、価格を「均等な方向」に向かって動かすだけでなく、ある生産物の生産から、別の生産物の生産へと資源を移動させること（Resource Allocation）である。市場経済の中で、生産性の低い利用から、より生産的な利用に向かって資源を移動させるこの傾向は、所与の商品価格を均等な方向に移動させるだけでなく、起業家的発見、すなわち、事業機会の認知（Perceived Opportunities）によって作用によるものも大きい。本稿の論考は、まず第一に、この「事業機会の認識」変数が企業活動に有意な点を検証する。その後、日本型創業モデルの構築にむけ、仮説を構築することになるが詳細な検証は今

後の課題となる。

起業者が、その主体が、企業組織であるか、個人であるかを問わず、資源配分の傾向を開始させるためには、起業者が現在の資源利用の生産性が低く、より生産性の高い利用機会が存在することを認知する能力が必要となる。「認知」には、必ずしも、具体的な商品の新たな活用法を見出している必要はない。現在財として利用されている商品の技術的な知識を保有しておく必要もない。ただ一つ、現在、知覚可能な領域で、生産物に対する消費者の関心の度合いが変化しており、新たなニーズを「感知」している自覚が必要であるのみある。このような視点で起業者の機能を考察する時、本稿で考察する事業機会の認知（Perceived Opportunities）の意義が再確認されるものとなる。図2に事業機会の認知のデータを示した。日本（JP）の値は、一貫して著しく小さい。日本の起業意識が先進諸国と比較して小さいことは、明らかである。事業機会を認知しているか否かという問題は、アントレプレナーシップの本質的な問題である。

その一連のプロセスの中で起業者は事業機会の認識（Opportunity）から市場のロールモデルに独創性（Creativity）を付加し、市場の競争原理（Competition）の中から経営資源を統合、資本の供給（Investment）を受ける。GEM（Global Entrepreneurship Monitor）のデータに基づき、創業と起業者の事業機会への知覚（認識）度を可視化すると、その要因の詳細な考察は今後の課題となるが、本稿においては、そのうち事業機会の認識（perceived opportunities）に注目して論旨を展開する。

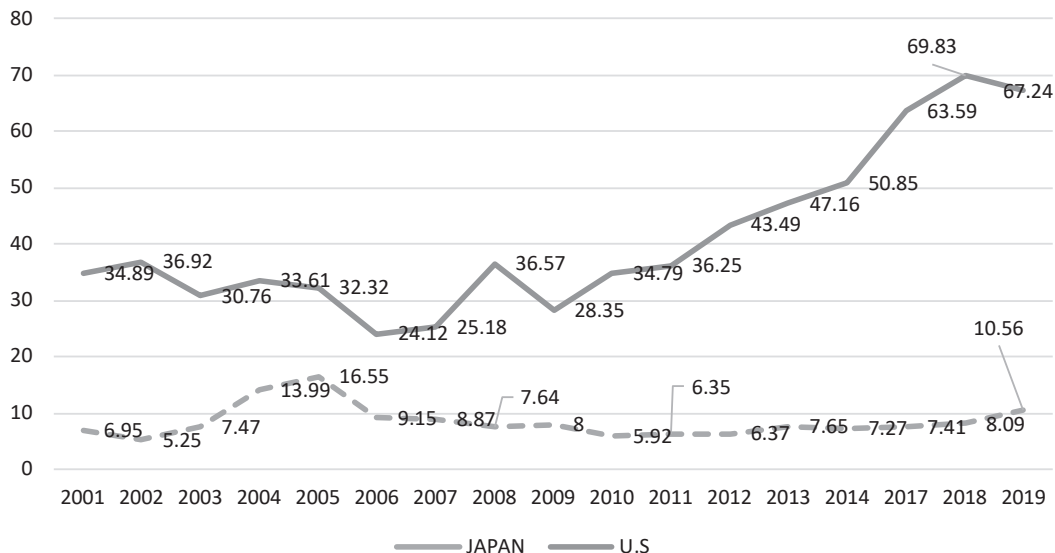
本稿は、このモデルに計量的な検討を加えるものであり、BygraveのモデルをGEM¹⁾のデータ（APS）から抽出したデータを基に検証した（図3）。

図3は、少々古いデータになるが、GEMのデータを用い、事業機会の認知を可視化する。事業機会の認知（Perceived Opportunities）は、18~64歳の就労人口のうち、現在、生活しているエリア（国内）で創業の事業機会の認知をしている者の割合である。アンケートであるが、回答者が、事業主や経営者であるか、または雇用者であるかを問わずにとった無差別抽出法による2000名からのアンケート結果である。アントレプレナーシップの有無ならびに、起業家的な生産活動の原動力にかかわる結果となるものとする。

I. カーズナーは「利益機会の顕在化」が企業家の潜在的な機能であると位置づけ、それが経済資源の利用に関わる調整という市場機能を補完するとした。本指標は、

¹⁾ GEM (Global Entrepreneurship Monitor) ENTREPRENEURIAL BEHAVIOUR AND ATTITUDES より抽出

図3 perceived opportunities 国際比較
事業機会の認識 (%)



country	2007	2008	2009	2010	2011
Belgium	16	14	15	40	43
Finland	53	50	40	51	61
France	23	22	24	34	35
Germany	20	24	22	28	35
Italy	23	39	30	25	25
Japan	9	8	8	6	6
Netherlands	42	39	36	45	48
Norway	46	39	49	50	67
United Kingdom	39	30	24	29	33
United States of America	25	37	28	35	36

出所：Global Entrepreneurship Monitor - Adult Population Survey (APS)

APS Questionnaire / GEM - Key indicators より筆者作成。

I. カーズナーが指摘するところの企業家的機敏性 (alertness) に由来し、起業家の事業機会の認知 (opportunity-seeking) の機能に根拠をおく。市場における利潤探索のシグナルは企業家の機能であるが、フォーマル市場において期待収益率の低下する先進国の経済においては事業機会の認識の減少となって数値上に現れる。

しかし、新規事業の創業はそれ自体、企業家による利潤探索の活動である。企業の拡張は絶え間ない、事業機会の認知のための一連の活動と解釈されるほうが生産活動を描写する上で、現実的である。企業家的機敏性 (alertness) は、価格を「均等な方向」に向かって動かす力となるが、これは、既存市場のある生産物の生産か

ら、別のマーケットの生産物の生産へと資源を移動させること（Resource Allocation）に起因する。市場経済の中で、生産性の低い利用から、より生産的な利用に向かって資源を移動させるこの傾向は、所与の商品価格を均等な方向に移動させるだけでなく、企業家的発見、すなわち、事業機会の認知（Perceived Opportunities）の作用によって新たな利潤機会が生まれる。事業機会の認知（Perceived Opportunities）は、18-64歳の就労人口のうち、現在、生活しているエリア（国内）で創業の事業機会の認知をしている者の割合である。

I. カーズナーは上述の議論を背景として、「利益機会の顕在化」が起業家の潜在的な機能であると位置づけ、それが経済資源の利用に関わる調整という市場機能を補完するとした。主流派経済学のうち新古典派経済学は、マーシャル以降の伝統から、経済活動における起業家の役割をこれまで長い間に渡って封印してきたが、オーストリア学派の経済学者達は伝統的に起業家の役割を彼らの分析の中心に据えてきた。しばしば「第三世代のオーストリア学派の経済学者（Salerno 1999）」と位置づけられるシュムペーターは、新結合を遂行する「革新者」として起業家を定義したことは有名である（1912）。さらに、ナイト（Knight 1921）やI. カーズナー（1973）は、絶え間ない市場のダイナミズムの中での重要な諸力として、起業家を位置づけながらさらにオーストリア学派の起業家論（例えば、メンガー、ハイエク、ミーゼス、ラックマンなどの考察）を拡大していった。周知のように、カーズナー（1973）は起業家精神（entrepreneurship）を発見への「機敏性（alertness）」と定義した。

カーズナーの主張において起業家は既存の価格間の不一致に根ざす利潤機会を発見する「裁定者（arbitrageur）」と解釈されている。価格差における「市場データ」をどこで発見するか、そして、いかにして利潤機会の可能性を開くのかについての知識は、カーズナーがいうところの起業家的「機敏性」によって得られる。こうして、カーズナーは競争の本質を起業家的発見のプロセスとして捉えた。

起業における起業家活動は、客観的な「市場情報」がほとんど与えられていない極めて不確実な世界において反映されている。

この点は、F. ナイト（1921）は起業家精神が「リスク」や「不確実性」の条件の下で行われる「起業家的判断（Entrepreneurial judgment）」から構成される要素に近い。この「判断」という概念は、不確実性の条件下で利潤と関連づけるために導入されたものであるが、より現実的な「主観的」な意思決定に根付いている。資本コストは投資家の機会費用である。一般に起業活動は、「投資家の機会費用と同時に、起業能力や経営者ないし従業員としての機会費用を考慮する必要があると

同時に投資家としての機会費用が問題となる。起業家をしてその役割を担うようにさせるからである。

事業機会（Opportunity）を実践（Implementation）に移すためには判断それ自体の展開を必要不可欠にする。この展開は、希少資源の利用により、将来の資産所有を導く。この意味で起業家的活動とは、資本財を現在財たる希少財として認知し、経済的レントを稼ぎ出す活動そのものということができる。

4. 経営資源（Resource）とチーム（Team）

R. カンター（1985）は、事業成功のための4つのFを定めたが、とりわけ、事業化における資金の担い手としてインフォーマル投資の役割を強調している。企業家とインフォーマル投資とは、4Fs（Family, Friends, Foolhardy, Founder）の4つのFを資金源とする投資をいう（図4）。経営資源を統合する企業の成功モデルとしては、9つのFが、有名である。

図4 起業家が成功するための9つのF

founder（創業者）	スタートアップ企業は一流の起業家が必要である。
Focused（焦点）	起業家的企業はニッチマーケットに焦点を当て、専門性を磨く。
Fast（速度）	早く意思決定を行い、迅速に対応する。
Flexible（柔軟性）	どのようなことも受け入れる耐性を持ち、変化に対応する。
Forever innovating（永続的革新性）	飽くことなき革新者である。
Flat（非官僚的）	起業家的組織は、組織の階級をできる限り小さくする。
Frugal（儉約）	間接経費をできるだけ低く保ち、生産性を高める。
Friendly（友好的）	起業家的企業は、顧客、生産者そして従業員に友好的である。
Fun（面白さ）	起業家的企業と関係を持つことは面白い。

（出所）日経BP社『アントレプレナーシップ』（2009）

ある事業機会がいかに正しく適切なものと思われても、その事業機会が優れた起業家的能力と経営能力を持った人によって開拓されるのでなければ、事業として成功には至らない。それではその重要な能力とは、どのようなものであろうか。

まず、第一には、企業は同業種か関連の強い業種の経験を持つべきということである。事業を始めるということは、大変な仕事を引き受けることである。その場の決断がものをいうのであり、OJT、つまり職場内研修をしている時間はない。

適切な経験がなければ、起業家の卵たちは、開業する前に経験を得るか、もしくは経験のある仲間を見つけなければならない。

ある投資家は、理想の起業家とは、開業しようとする業界と同じ業界で起業家として成功した実績があり、経験豊かな経営陣を引き寄せられる人だという。関連する経験なしでは、どのような業界においても成功確率は、初心者に匹敵する。事前

に業界経験のない起業者が目覚ましい成功を取めることがないわけではないが、それは特例中の特例であり、明らかに例外事例である。

業界のノウハウに次いで重要なことは経営経験である。予算執行に関する責任経験があればなおいいし、加えて利益と損失に関する責任を持った経験があるとさらに望ましい。また、起業者を目指す人が売上や利益を増加させた経験を持っているのであれば申し分ない。もちろん、本章での話は、起業者について話しているので、理想的なモデルを提示していることになるが、理想の基準に達する起業者はほとんどいないのが現実である。

このことは、多くの人は、起業すべきではないと言っているのではない。しかし、起業者は、自ら始める事業の規模について現実的であるべきであると言っているに過ぎない。

事業をスタートするために必要な資金量を決めるには、なによりも起業者は事業が成功するためのカギとなる経営資源が何であるかを知らなくてはならない。ひとえに経営資源といっても、すべては同じように重要なわけではない。ヒト、モノ、カネのうち、競争力を保持するために、起業者は希少な経営資源をほかのそうでない経営資源と同様に扱うべきではない。もし、企業が新しいハイテク製品を製造しようというのであれば、技術的なノウハウが決定的に重要であり、最も重要な経営資源はエンジニアとなろう。よって企業は優秀なエンジニアを採用し、採用後も働き続けてもらい、デザインや特許のような知的財産を守ることに注意しなければならない。もし、企業が小売りをするのであれば、最も重要な経営資源は立地となろう。単に家賃が安いからという理由で安い物件を選んでしまうことは致命的な事業の失敗を招きかねない。

経営資源の完全なセットというものは、その事業が必要としているものをすべて含むものである。しかし、事業というものは、必ずしもすべてのことを自分だけでする必要はない。下請けを使うことが効率的であることもしばしばである。アウトソーシングや下請けをうまく使うことができれば、自分たちで製造設備を借りたり所有したりする必要もなく、製造現場の人間を雇用しトレーニングを行うことに悩む必要もない。しばしば、給与計算や取引先への支払い事務代行、会計、広告、プロモーション他、他の雑務をアウトソーシングで賄うことによって会社の販管費を安く抑えることができる。

創業後間もない企業でも、外部の取引業者から驚くほどの好条件をえることができる場合がある。起業者は、取引コストを把握し、相手方の限界費用を理解しなければならない。限界費用とは、現在生産している量を超えて、追加で一単位生産を

増加させることによって追加する費用のことである。発注の増加にあたって、コストが極端に増加することのないようするためである。

アイデアを発見し、事業機会を認識した起業家は、事業計画書を書き、必要な経営資源を調達した。はじめて自分自身の新規事業を遂行することになる。それでは、特筆すべき成功する起業家の事業とその他大勢の事業とは何が違うのだろうか。事業における変化のスピードはますます速くなっている。先進的な産業経済は、知識集約的であり、製品のライフサイクルは短くなる一方である。イノベーションは容赦なく進み、政府の規制は変化することが常態化している。消費者はより多くの情報を持って購買の決定を行うようになっている。I. カーズナーが指摘する通り、起業家機敏性が現在の起業家にますます求められているといい。

R. カンター（1985）は、事業成功のための4つのFを定めたが、GEMは事業化における資金の担い手として、インフォーマル投資の役割を強調している。企業家とインフォーマル投資とは、4Fs（Family, Friends, Foolhardy, Founder）の4つのFを資金源とする投資をいう。

一般に起業の安定的な事業化に際しては、インフォーマル投資の有用性が指摘されており、以下のような条件のもとで事業化に有効に機能するとされる。

- ① 潜在的企業家が多く存在すること
- ② 新規企業において、事業機会が豊富に存在すること
- ③ 起業家に資金調達可能な金融のファンダメンタルが整っていること

経済が成熟期になると、財・サービスは超過供給の状態となり、起業家の事業機会は狭められる。魅力的な収益機会が減少し、企業の平均利益率と市場の金利水準が低下する。起業家の資金需要が減少するため、企業は借入金を返済し、銀行などの金融機関は過剰な資金の貸出先を探索することになる。すなわち、起業家の金融アクセスは容易になる一方、大企業の資金需要が減少するため、中小零細企業やベンチャー企業の資金需要にも応える財産権の権利関係を前提とした市場環境が整い始める。

こうした資金の超過供給の状態は、低金利と表裏一体の関係である。既存事業の収益率は低下しているが、規模が拡大した既存事業からのキャッシュフローは潤沢であり、企業価値は高騰している。既存企業を所有する株主などの個人投資家は、資産効果と余剰なキャッシュの投資先として、ベンチャー企業などの投資先を探索することになる。金融資本市場の利子率の低下が個人投資家のインフォーマルな資金供給を支えるという想定である。

それゆえ、成熟した経済では、イノベーティブな事業への資金が供給される。成長期に組織拡大に利用された資金は、成熟期になって、再び起業活動に向かうという推論である。成長期の資金供給が制度化された金融資本市場を主役としたのに対し、成熟期における資金供給の主役は起業活動に利用されるインフォーマル投資家となる。

もちろん、成熟期にあっても、企業資本の調達絶対額は、銀行や証券市場などの制度化した金融資本市場のフォーマルな投資に依拠する。しかし、起業活動を誘導するのは、客観的な評価尺度を有するフォーマルな投資家ではない。起業家が主観的に評価・発見した事業機会に資本を供給するのはインフォーマル投資家であると考えられる。

起業活動、とりわけ革新的、すなわちイノベーティブな事業機会はリスクが高い。成長期には、収益性の高い魅力的な投資機会が多いため、リスクのある事業機会を選択する必要がない。他方、成熟期には、市場全体の収益機会が低下しているため、リスクのある投資機会が選択肢として俎上に上る。このリスクのある投資機会の探索こそ、不特定多数の投資家には発見できない特定少数のインフォーマル投資家の世界となる。

インフォーマル投資とは、「過去3年以内に株式・投資信託の購入を除き、知人・友人他、他人のビジネスのために出資したことがある (In the past three years, I have personally provided funds for a new business started by someone else, excluding any purchases of stocks or mutual funds)」に回答した者がその国の18~64歳の就労人口に占める割合である。仮説の検証などでは、この数値を用いている。

日本の起業活動は世界的にも最下位から2番目に位置しており、起業活動が活発であるとは言えない。GEMが別に実施したアンケートによれば、日本人の起業に対する意識は低いといわれている。起業家資質に関する日本人の自己評価は、42ヶ国中下から2番目という結果が報告されている。アメリカ人の43%、中国人の30%、インド人の69%が「起業家資質がある」と回答している一方で、日本人は、わずか9%である。起業の意思を持つ人の割合は更に低く、3%程度に留まっている。参考までに、このアンケートでは、米国人の8%が、「起業の意思がある」と回答している。

インフォーマル投資は、個人的で人間関係に基づく資本供給であり、これに依拠した資本形成とGDPとの関係を確認し、インフォーマルな投資が起業に与える影響を考察している。しかし、インフォーマルな投資は、フォーマルな金融資本市場

の形成と無縁ではない。経済が成長するにつれて、社会全体の総貯蓄が増加すれば、フォーマルな金融市場が形成・発展する。フォーマルな金融資本市場に流入する資金の増加は、企業の運転資本や既存企業の投資を増加させる。余剰資金が存在すれば、リスクの高い中小企業や起業活動にも供給されることになる。同時に、既存企業の株式や不動産に流入すると、資産価格を高め、個人投資家やファンドなどの資金源となって新規事業へのインフォーマル投資の原資となる。

市場形成は、財・サービスのみならず、金融資本市場においても、個人の起業活動によって誘発される。インフォーマルな個人的な意思決定に基づく個人の評価とは、投資の機会費用にある。一般的に資本コストと称されるが、それは、無リスク利子率とリスクプレミアムからなる。金融資本市場が形成されている段階では、無リスク利子率は、市場で形成されるが、新たな事業活動のリスクはリスクプレミアムと流動性プレミアムからなる個人の主観的評価となる。このような投資の行動様式は、インフォーマリティ（informality）と表現する。したがって、この初期の主観的リスクプレミアムの評価が、インフォーマル投資のインセンティブになる。

中小企業は大企業と比べ、企業の存続・発展に様々な脆弱性を有するため、その状況を踏まえた政策を検討することが重要であるが、特に途上国においてはインフォーマルセクターの存在も無視できない。非公式であるがゆえに、経済に占める割合やインパクトを正確に把握することは難しいが、途上国ではインフォーマルセクターが実質的な経済規模で大きな位置を占め、人々の生計や外的な市場インパクトに対するクッションとして最低ラインでの生活維持と市場の自生的な回復機能に多大に寄与している場合が多い。

インフォーマル投資の投資額は、企業家の初期投資に充てられるが、その65.8%は、回収不能な投資となる。

インフォーマル投資の平均金額は24,202ドルであり、企業家が必要とする初期投資の調達額の平均18,678ドルを大幅に上回る。企業家の資金需要を満たす十分なインフォーマル投資が、起業活動を支えていると考えられる。

インフォーマル投資の活発な経済は、起業活動も同時に活発であるということが出来る。投資量が多いほど、起業を支える金銭面での諸条件は整うわけであり、インフォーマル投資の投資量は、起業活動の必要条件となりうる。

最後に、個人投資家による起業家への投資状況をみる。個人投資家に、「過去3年間に、他の人がはじめた新しいビジネスに個人的に資金提供をしましたか？ただし、株式の購入や投資信託の購入は含みません」という質問を行い、回答が「はい」と回答した割合である。日本の場合、18～64歳の人口100人当たりの個人投資

家割合は0.58と調査参加国42ヶ国の中で最も低い。個人投資家割合と起業活動は密接な関係があることを考えると、個人投資家の投資活動の不活発さが、起業活動の低迷の要因になっていると考えられる。

5. 事業化のインプリケーション

上述のインフォーマル投資が、企業の初期調達に重要な役割を果たすことを理解することは大切であるが、スタートアップの事業化において、その推進力を合成する経営資源とそのマネジメントの役割は、資金調達そのものよりも重要なファクターとなる。

インフォーマル投資が起業の資金調達に有用であることは、ファイナンスとしての意義よりも他のメリットを考察する意味が大きい。インフォーマル投資は、知人、友人等による資金調達であるが、それが有用であるのは、起業家の事業機会について、その意味を理解できる程度に同質なステークホルダーから成る投資であることに意味がある。合理的に算定されたりスクに基づく投資ではなく、興味や関心に基づくサポートとして機能することが求められるインフォーマル投資は、経営資源の統合を資金面で担うことになる。

J. ガンツと S. スターン（2003）は、スタートアップにおいて、アイデアを補完的な資産と資産へのアクセスというコンテキストにおいて、起業家は競争するのか、協調するのかをどのように決定するのかについて検討している。彼らは、企業の境界、分業の境界を取引コスト論に基づいて分析するが、インフォーマル投資は、起業家の資質や事業機会の認識について、十分な理解をもって資金を調達し、事業化における企業の資産形成に貢献する。外部の競争関係にある投資家と比較して、各段に取引コストの小さい投資を可能とする。起業家は、より小さなリスクで資金面のサポートをインフォーマル投資から獲得することになる。

シリコンバレーのベンチャー企業の特徴は、競争の中にある「コミュニティ」にある。この地域のハイテクベンチャーは、起業家の事業経験が非常に限定的で、アメリカ東部の伝統からすると、革新者であり、部外者という認識である。そのような認識は、実験的な組織構成となって顕在化した。サプライヤー、プロデューサー、金融関係者たちが隣接し、ともに同質性のある利害の下で相互作用が余儀なくされた背景がある。

シリコンバレーは総じて個人主義的な社会を形成したが、同時にコミュニティとしての社会集団を構成した。コミュニティの中で議論されるステークホルダーの関

係は、リスクテイクへの仲間意識と開放性を高めた。インフォーマルに形成された情報が蓄積され、地域独自の情報がフォーマルに共有され、ベンチャーキャピタルや東部の投資家のリスクマネーを呼び込んだ経緯がある。起業家はベンチャーキャピタルとともに情報共有し、未知のリスクの許容範囲を広げたのである。このような同質性のある集団の中で培われるステークホルダーの存在が起業家の事業化を支えているのである。

参考文献

- 1) 亀川雅人 (2015) 「起業家コストの動学的アプローチ—起業家の機会費用と取引コストの関係—」『立教 DBA ジャーナル』第5号、pp.3-20
- 2) 亀川雅人 (2009) 「経営環境の国際比較と企業家精神」『立教ビジネスレビュー』第2号、pp.37-48.
- 3) 経済産業省 (2017) 「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」http://www.meti.go.jp/medi_lib/report/2013fy/E003176.pdf
- 4) 高橋徳行 (2007) 『新・起業学入門—新しく事業を始める人のために—』、経済産業調査会
- 5) J.A. シュンペーター (著)、清成 忠男 (訳) (1998) 『企業家とは何か』、東洋経済新報社
- 6) S. シェーン (著)、谷口功一、中野剛志、柴山圭太 (訳) (2011) 『起業という幻想—アメリカンドリームの実現』、白水社
- 7) 馬場晋一 (2014) 「アントレプレナーシップの発生および構成要素に関する一考察—起業家精神の要素分解および市場利子率と起業の相関分析」、『立教 DBA ジャーナル』第4号、pp.79-95
- 8) 馬場晋一 (2016) 「企業家の資金需要と金融アクセス—創業時のリスクを支える融資および出資の試論を中心として—」『経営学論集』第88集
- 9) 新規開業実態調査 (国民生活金融公庫) (2020)
- 10) 『中小企業白書2019年版』中小企業庁
- 11) Bygrave, W.D. (2009). "Entrepreneurship" 高橋 徳行、田代 泰久、鈴木 正明 訳 (2009) 『アントレプレナーシップ』日経 BP 社。
- 12) FOSS&Klein (2012) "Organizing Entrepreneurial Judgment: A New Approach to the Firm", Cambridge.
- 13) F.Kight (1921) "Risk, Uncertainty and Profit" Dover Books on History, Political and Social Science, 2006
- 14) GEM (2001-2021), "Global Report" Professor Niels Bosma, et.al, Global Entrepreneurship Research Association, London Business School.
- 15) Mises, v. L. (1966) Human Action. (村田稔雄訳 (2008) 『ヒューマンアクション』春秋社)
- 16) Kirzner, I. M. (1973) Competition and Entrepreneurship. (田島義博訳 (1985) 『競争と企業家精神』)
- 17) Kirzner, I. M. (1997) How Markets work, Disequilibrium, entrepreneurship and Discoverly. (西村幹夫・谷村智輝訳 (2001) 『企業家と市場とはなにか』日本経済評論社
- 18) Schumpeter, J. A. (1908) Wesen und Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie.

- (大野忠男・木村健康・安井琢磨訳 (1984) 『理論経済学の本質と主要内容 (上)』 岩波文庫)
- 19) Schumpeter, J. A. (1908) Wesen und Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie.
(大野忠男・木村健康・安井琢磨訳 (1984) 『理論経済学の本質と主要内容 (下)』 岩波文庫)
- 20) Schumpeter, J. A. (1926) Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. (塩野谷祐一・中山
伊知郎・東畑精一訳 (1977) 『経済発展の理論 (上)』 岩波文庫)
- 21) Schumpeter, J. A. (1926) Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. (塩野谷祐一・中山
伊知郎・東畑精一訳 (1977) 『経済発展の理論 (下)』 岩波文庫)