

*Center for Research on Startup Finance*

*Working Paper Series No.006*

アントレプレナーファイナンスにおける  
リージョナルギャップ

忽那憲治

May 23, 2017

Center for Research on Startup Finance,  
Graduate School of Business Administration, Kobe University  
2-1, Rokkodai-cho, Nada-ku, Kobe, 657-8501, JAPAN  
[http://www.b.kobe-u.ac.jp/~uchida/CRSF/CRSF\\_toppage.html](http://www.b.kobe-u.ac.jp/~uchida/CRSF/CRSF_toppage.html)

# アントレプレナーファイナンスにおけるリージョナルギャップ<sup>1</sup>

神戸大学大学院 科学技術イノベーション研究科 教授  
忽那憲治

## 1. はじめに

わが国全体としては開業率の低下傾向が観察されるなか、以下で考察するように、開業率の水準においては都道府県別にかなり大きな格差が見られる。もちろん、開業したスタートアップ企業がすべて存続できるわけではなく、むしろその多くは短期間で姿を消す。廃業率においても、開業率と同様に都道府県別分布で大きな違いが見られる。こうしたスタートアップステージから急成長ステージを順調に経て、新規株式公開（IPO）にまで至ることのできるスタートアップ企業は極めて少数である。スタートアップ企業の地域分布にももちろん差があるが、IPO 企業の地域分布と比較すれば相対的に小さい。IPO 企業に関しては、本店の所在地で見たときの東京への一極集中がより一層顕著である。

ファイナンスの側面においても、ベンチャーキャピタル投資の地域分布（都道府県別の投資分布）を見ると、東京への一極集中が顕著であり、地域間格差の広がりが見られる。また、地域金融機関の融資行動や各地域で果たしている役割においても違いがあることが考えられる。

### 【図 1 の挿入】

アントレプレナーファイナンスにおけるリージョナルギャップの問題の考察を深めるためには、図 1 に示すように、開業率、廃業率、IPO 企業の地域分布の違いとファイナンス要因の関連性の分析に加えて、開業率、廃業率、IPO 企業の地域分布の相互の関連性の分析が今後不可欠のように思われる。

## 2. 開業率と廃業率の地域分布と決定要因

### (1) 先行研究

新規開業や廃業の決定要因に関する先行研究の蓄積は厚い。①産業別要因、②地域別要因、③創業者の個人的要因など、様々な視点からの研究が実施されてきた（同テーマに関する海外の先行研究の包括的なレビューに関しては、ス

---

<sup>1</sup> 本稿は、日本学術振興会科学研究費補助金 基盤研究 (A) 『地方創生を支える創業ファイナンスに関する研究』(課題番号 JP16H02027、研究代表者 内田浩史)の助成を受けている。

トリー (2004)を参照)。日本の新規開業の決定要因を対象とした主な研究としては、例えば、吉村 (2000)、小林 (2003)、中村・江島 (2004)、岡室・小林 (2005)、岡室 (2006)、黒瀬・大塚・人見 (2006)などがある。

海外諸国を対象とした研究も豊富である。Glaeser (2007)は、アメリカの企業家活動の水準が都市間で大きな違いがあるのかという問題について、自営業率と平均企業規模という 2 つの指標を用いて考察した。企業家活動の水準は業種間でかなりの違いがあり、例えば、自営業率は、企業家的な産業が多い都市に住んでいる個人において高くなっていることを指摘している。

Michelacci and Silva (2007)は、地元住民が開業したスタートアップ企業は、非地元住民が開業した企業と比較して、より規模が大きく、より資本集約的な技術を使って事業活動を行い、投資資本単位当たりで見るとより多額の資金調達を獲得できていることを明らかにした。彼らは、なぜ地方に多くの企業家がいるのかという問いに対して、地元住民は自身が生まれた地元において、利用可能な資金調達の機会をよりうまく開拓することができるからではないかとの結論を導き出している。

特定の業種や特定の企業形態におけるスタートアップを対象とした研究としては、アメリカにおけるバイオテクノロジー企業の開業を対象に分析を行った Stuart and Sorenson (2003)や、オランダにおける独立系のスタートアップと子会社の開設の比較を行った Bosma, van Stel and Suddle (2008)などがある。

## (2) 日本の現状分析

日本を対象とした研究として、小本 (2007)は、都道府県別の開業率を分析し、2004年では開業率が最も高い沖縄県の6.1%から、最も低い福井県の2.8%まで、地域の開業率には大きな格差があることを指摘した。また、1994年、1999年、2004年の3時点の開業率の推移を見ても、その相関は高く、高い地域は高く、低い地域は低いという、長期持続的・構造的な特徴を持っていることを指摘している。ただ、1994年と2004年の10年間の推移と、1999年と2004年の5年間の推移を比較すると、相関は若干弱くなっており、緩やかながら変化する傾向があることがわかる。3時点の開業率を被説明変数とした回帰分析によると、失業率、世帯数の増加率、課税所得の増加率、地価の水準、第3次産業の比率はプラスの効果を持つことが明らかとなった。一方、65歳以上の高齢者の占める比率や高度な職務経験を有する人の比率は、開業率に対してマイナスの効果

を持つことが明らかとなった。

#### 【表 1 と表 2 の挿入】

このような開業率（もしくは廃業率）の決定要因を考察した研究は豊富であるが、開業率と廃業率の関連性の地域別特徴に注目した研究はそれほど多くない。表 1 は、1972 年～75 年（期間 1）から 2001 年～2004 年（期間 9）までの、3 年間のインターバルでの 9 期間における開業率と廃業率の都道府県別のランキング（1 から 47 まで）の平均ランキングによって並べ替えたものである。そして、開業率の平均ランキングから廃業率の平均ランキングを差し引いた数値を算出している。表 2 にまとめているように、開業率の平均ランキングが 20 位以内と高く、開業率と廃業率の平均ランキングの差が小さい「タイプ 1」が 13 あり、逆に開業率の平均ランキングが 21 位以下と低く、開業率と廃業率の平均ランキングの差が小さい「タイプ 4」が 22 ある。一方、この開業率と廃業率の平均ランキングの数値の差がプラスマイナス 7 以上ある都道府県が 13 ある。うちマイナスの数値を示している「タイプ 3」が 6 あり、逆にプラスの数値を示している「タイプ 2」が 7 ある。

タイプ 3 は、開業率の平均ランキングは相対的に上位にあるが、廃業率の平均ランキングは相対的に下位にある都道府県である。つまり、開業率は高いものの、廃業率は低いことを意味する。神奈川、千葉、埼玉、宮城、愛知、滋賀がタイプ 3 に該当する。タイプ 2 は、開業率の平均ランキングは相対的に下位にあるが、廃業率の平均ランキングは相対的に上位にある都道府県である。つまり、開業率は低いものの、廃業率は高いことを意味する。高知、茨城、京都、徳島、富山、島根、和歌山がタイプ 2 に該当する。タイプ 1 とタイプ 4 の都道府県は、開業率と廃業率の平均ランキングの差が小さいところであり、タイプ 1 は開業率が高く廃業率も高い都道府県、タイプ 4 は開業率が低く廃業率も低い都道府県である。

### 3. IPO 企業の地域分布

#### （1）先行研究

IPO 企業の地域分布の決定要因を直接的に考察した研究は世界的に見ても極めて少ないが、問題意識として近い視点を持つ海外諸国を対象とした先行研究をいくつか紹介することにしよう。

Audretsch and Lehmann (2006)は、ドイツの新興企業向け証券市場であるノ

イアマルクトに IPO を行ったハイテク関連のスタートアップ企業のデータを用いて、地域的な知のスピルオーバーと企業のパフォーマンス（株価パフォーマンス）との関連性を分析した。73 のドイツの大学を対象として、企業から最も近い大学との距離（geographic proximity）と大学からの学術的研究成果のスピルオーバー（academic research spillovers）は、相互補完的に企業のパフォーマンスに対してプラスの効果を持っており、どちらか 1 つだけでは効果が見られないことを指摘した。また、大学からの学術的研究成果のスピルオーバーについても、社会科学と自然科学では企業パフォーマンスに対して異なる効果があることを指摘した。企業から最も近い大学との距離と大学からの学術的研究成果のスピルオーバーの関連性に焦点を当てた研究は多数あるが、それらが企業パフォーマンスにどう影響しているかを分析した研究はほとんどない。

Wong, Wei and Chau (2014)は、中国の不動産企業の IPO が増加していることに注目し、上場先として中国国内の証券取引所（上海もしくは深せん）もしくは香港の取引所を選択する企業があることについて、市場選択の決定要因を分析している。投資家には広く観察されていない、より良い質の高い情報がある企業については香港を選択する傾向にあり、国の株式保有、負債比率、不動産市場のパフォーマンスといった要因も市場の選択に影響を与えていることを明らかにした。アンダープライシング（公開価格の過小値付け）は中国本土の取引所への上場企業が香港取引所の上場企業より大きく、質の高い企業は自身の企業の質を知らせるために、質の高い市場に上場するという「シグナリング仮説」を裏付けるものであると解釈している。

IPO を行った企業の多くが、IPO 後に他の企業によって買収されていることはよく知られている。距離的に離れた地域で事業活動を行っている企業を買収することは、買い手企業にとっては情報面で不利であり、逆選択のリスクが存在する。Ragozzino and Reuer (2011)は、IPO を実施した後の企業買収活動について、IPO 企業からのシグナルが買収企業の geographic proximity にどのような影響を持っているかについて分析を行った。VC の投資先企業かどうか、アンダーライターの名声、IPO 時のアンダープライシングの程度が、地理的に離れた買い手企業を結びつける効果を持っていることを明らかにした。

Loughran (2008)は、アメリカの 10 大主要都市とそれ以外の地方都市に所在する企業を対象として、企業の所在地と株式発行（増資）の関連性について分析した。当然、近くに所在する企業についての情報は、投資家は入手しやすい。

したがって、多数の投資家が近くに所在している都市部の企業よりも、投資家が少ない地方の企業にとっては、情報生産のコストが高いことが予想される。本研究は、こうした情報生産コストに関連して、地方に所在する企業はあまり株式発行（増資）を実施していないことを明らかにした。また、株式発行（増資）において、地方企業は都市部の企業と比べて名声の低いアンダーライターを選択していることも指摘した。

Baschieri, Caros and Mengoli (2016)は、イタリアの証券取引所への IPO を対象にして、5万3000の家計の投資状況を分析し、投資家は新たに上場してくる地方の企業を強く好む傾向にあるため、IPO においては企業の所在地が重要な意味を持っていることを指摘した。

## （2）日本の現状分析

表 3 は、わが国でブックビルディング方式が導入された 1997 年 10 月から 2014 年末までに IPO した企業 1791 社の本社所在地の地域分布を示している。IPO 企業数が上位 10 の都道府県は、順に東京 986 社、大阪 195 社、神奈川 98 社、愛知 92 社、埼玉 38 社、兵庫 37 社、福岡 34 社、北海道 30 社、京都 28 社、広島 23 社となっている。東京都が 55.1%を占め、第 2 位の大阪は大きく差が開き 10.9%にすぎない。上位 5 つの都道府県の合計は 78.7%、上位 10 で 87.2%を占め、IPO 企業の地域別所在の大都市圏への偏在は著しい。同期間において合計 3 社以下の IPO しか見られない都道府県が、沖縄、宮崎、高知、長崎、島根、徳島、岩手、佐賀、滋賀、奈良、熊本、青森、鳥取の 13 もある。

### 【表 3 の挿入】

上で見た開業率および廃業率と IPO 企業数の関連性を考えると、開業率が高く廃業率が低い都道府県（上述のタイプ 3）においては、IPO に至る企業も確率的に多くなるかもしれない。それとは逆に、開業率が低く廃業率が高い都道府県（上述のタイプ 2）においては、IPO に至る企業は確率的に少なくなるかもしれない。また、上場企業のロールモデルが身近に存在することによって、同じ地域に所在する企業の IPO 志向が高まることも期待される。未公開企業から公開企業になることによって、上場企業としての事業拡大が、地方企業（とりわけ零細・中小企業など）にスピルオーバー効果をもたらすことも期待される。とりわけ地方においては、地方において中核企業となる上場企業の登場が、開業率の上昇や廃業率の低下に対して影響を与えることも考えられる。今後の研

究の方向性として、その地域における IPO 企業の増加が開業や廃業に及ぼす影響について考察することが必要であろう。

#### 4. ベンチャーキャピタル投資の地域分布と地域金融機関の融資行動

##### (1) 先行研究

IPO 市場の企業の地域分布に大きな影響を与えるファイナンス要因としては、ベンチャーキャピタル投資の地域偏在の問題が考えられる。海外諸国を対象とした研究によれば、アメリカのベンチャーキャピタルはシリコンバレーなど一部の限られたエリアに集中して所在していることが知られている。また、資金の提供だけではなく経営に深く関わるハンズオン支援の重要性から、VC の投資先企業も自身のオフィスから近いエリアに集中することが知られている。したがって、VC と投資先企業の所在場所の間の距離は近いのが一般的である。

Chen et al. (2010)は、アメリカの VC 投資活動の主要 3 都市（サンフランシスコ、ボストン、ニューヨーク）における、VC とそれらの投資先企業の地域的な集中の状況を分析し、VC は投資の成功率が高い地域に所在し、その地域に新しくオフィスを開設することを明らかにした。ただ、高い投資パフォーマンスは、VC が集積する地域における地元企業以外の投資から生まれていることを指摘し、それは地元以外の企業への投資に対するハードルレートがより高く設定されているのではないかとの可能性を示唆している。この論文の分析結果は、政策担当者としては、高いパフォーマンスを生み出す VC 投資先企業の数を増加させることが、新たにその地で活動する VC のオフィスの新設による数の増加につながるというところで貢献ができるとの示唆を提示している。

Bengtsson and Ravid (2009)は、アメリカの VC が投資先企業との間で結んだ投資契約（1500 企業に関する 1800 件の投資）を分析し、ベンチャー企業がカリフォルニア州、とりわけシリコンバレーに所在する場合においては、投資家側に有利なキャッシュフロー条項があまり織り込まれていないことを明らかにした。そして、こうした地域的な違いをコントロールした後において、VC と投資先企業との距離がより近いときに、キャッシュフロー条項が投資契約にあまり含まれていないことを明らかにした。

##### (2) 日本の現状分析

図 2 は、IPO 企業においてベンチャーキャピタルの投資先企業が占める比率

について地域別の分布状況を示している。横軸の都道府県名は、左から右に IPO 企業数の上位から下位へと記載している。IPO 企業数の上位 10 の都道府県におけるベンチャーキャピタルの投資先企業の比率を見ると、東京 71.7%、大阪 72.8%、神奈川 75.5%、愛知 73.9%、埼玉 81.6%、兵庫 64.9%、福岡 61.8%、北海道 86.7%、京都 89.3%、広島 78.3%となっている。福岡の 60%強から京都の 90%程度までかなりの幅があるようである。

#### 【図 2 の挿入】

地方企業のファイナンスを考える場合、ベンチャーキャピタルよりも地域金融機関が重要な役割を果たしているかもしれない。東洋経済新報社が発行している地域経済関連のデータを用いて、IPO 企業数と銀行融資の状況等の要因との関連性を見ることにしよう。表 4 は各要因の相関係数をまとめている。

#### 【表 4 の挿入】

houjin\_jinko1997 と houjin\_jinko2005 は、1997 年および 2005 年時点の各都道府県所在の法人数を人口で除した比率である。kigyosho\_jinko2001 は、2001 年時点の各都道府県所在の企業数を人口で除した比率である。jigyosho\_jinko1996 と jigyosho\_jinko2006 は、1996 年および 2006 年時点の各都道府県所在の事業所数を人口で除した比率である。これらの数値はいずれも、各地方における事業主体の集積の度合いが IPO 企業の輩出にどのように関連しているかを見るための変数である。

shinsetsu\_jinko2009 と shinsetsu\_houjin2009 は、2009 年時点における各都道府県所在の民営の新設事業所数を人口で除した比率と、民営の新設事業所数を法人事業所で除した比率である。これらの数値は、各地方における開業の活発さの度合いが IPO 企業の輩出にどのように関連しているかを見るための変数である。

逆に、higyo\_jinko2009 と higyo\_houjin2009 は、2009 年時点における各都道府県所在の民営の廃業事業所数を人口で除した比率と、民営の廃業事業所数を法人事業所で除した比率である。これらの数値は、各地方における廃業の活発さの度合いが IPO 企業の輩出にどのように関連しているかを見るための変数である。

kashidashi\_houjin1998 と kashidashi\_houjin2004 は、銀行融資を通じたファイナンスとの関連性を見るために、1998 年と 2004 年時点の各都道府県の銀行貸出残高を法人数で除した比率である。これらの数値は、各地方における銀



行融資の活発さの度合いが IPO 企業の輩出にどのように関連しているかを見るための変数である。

最後に、shotoku\_houjin1997 と shotoku\_houjin2005 は、1997 年と 2005 年時点の各都道府県の法人申告所得を法人数で除した比率である。これらの数値は、各地方における事業の収益性が IPO 企業の輩出にどのように関連しているかを見るための変数である。

表 4 に示しているように、IPO 企業数との間で相関が大きい変数（相関係数 0.5 以上）としては、houjin\_jinko1997、houjin\_jinko2005、kigyo\_jinko2001、kashidashi\_houjin1998、shotoku\_houjin1997、shotoku\_houjin2005 がある。各地方における事業主体の集積度合いや収益性の高さとの関連性が見られる。また、融資活動の活発さとの間にも関連性が見られる。一方、開業や廃業との間の関連性は低いようである。

#### 4. おわりに：今後の研究の方向性に関連して

スタートアップ企業の地域分布においては、都道府県別で見て、東京都への集中の程度はそれほど高くない。しかし、IPO 企業の地域分布で見ると、東京都への集中度は極めて高い。これは、スタートアップ企業が成長を遂げる中で、拠点（本社所在地）を東京に移した結果なのか、それともそうした影響を考慮しても、東京において IPO 企業の集中度が高く、地方企業において株式公開に至るための制約要因があるのだろうか。IPO 企業の中で、スタートアップ時点の本店所在地と IPO 時点の本店所在地の移動状況を分析する必要がある。

開業率と廃業率の都道府県別分布と IPO 企業の都道府県別分布の比較をおこない、これらの間の相互関連性の有無と、あるとすればそのロジックについて考察することも重要である。開業率および廃業率の都道府県別特徴は IPO 企業数に対してどのような影響を持っているのであろうか。また、それとは逆に、IPO 企業の増加は、スタートアップ企業の増加や廃業の減少にプラスの効果を持つのだろうか。IPO 企業というロールモデルの登場は、地方においてスタートアップ企業の増加につながる効果が期待されるのであろうか。IPO が実施されることによるスピルオーバー効果の検証も重要な研究課題である。

この他にも、IPO の企業数が多い都道府県と少ない都道府県において、企業経営者の IPO 志向に違いがあるのであろうか。Honjo and Kutsuna (2010)では、IPO 志向の決定要因を考察したが、各地方における企業家や業種の特徴、さら

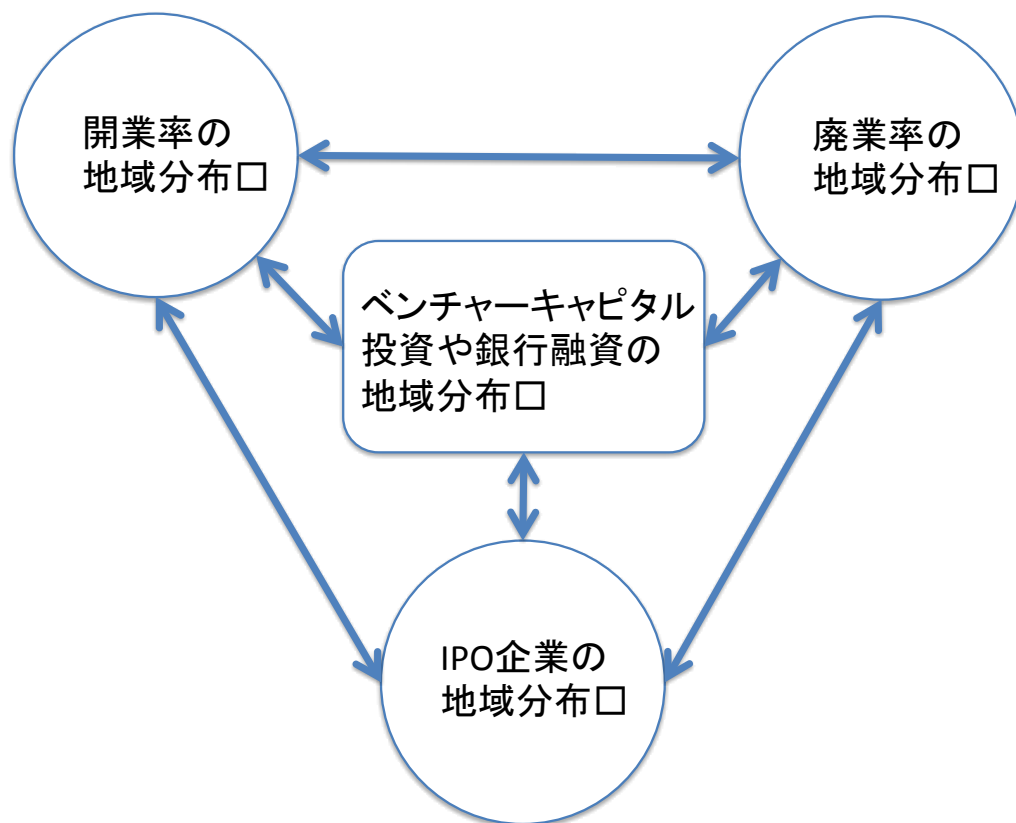
には地方における IPO 企業の増加などが影響しているのかについて考察することも必要であろう。

#### 【引用文献】

- 岡室博之 (2006), 「製造業の開業率への地域要因の影響: ハイテク業種とローテク業種の比較分析」 RIETI Discussion Paper Series 06-J-049.
- 岡室博之、小林伸生 (2005), 「地域データによる開業率の決定要因分析」 RIETI Discussion Paper Series 05-J-014.
- 小本恵照 (2007), 「開業率の地域格差に関するパネル分析」『ニッセイ基礎研究所報』第 44 巻、pp.58-82.
- 小林伸生 (2003), 「地域における開業率規定要因に関する一考察」関西学院大学『経済学論究』第 57 巻第 1 号、pp.59-86.
- 黒瀬誠、大塚章弘、人見和美 (2006) 「産業別開業率にみる地域間格差の要因: 47 都道府県データによる開業格差の統計的分析」『電力中央研究所報告』Y05018.
- 中村良平、江島由裕 (2004), 『地域産業創生と創造的中小企業』大学教育出版。
- 吉村弘 (2000), 「都市規模と事業所の開業率・廃業率」広島大学経済学部附属地域経済研究センター『地域経済研究』第 11 号、pp.45-62.
- ストーリー D.J. (2004), 『アントレプレナーシップ入門』有斐閣 (忽那憲治、安田武彦、高橋徳行訳)。
- Almeida, P. and Kogut, B. (1997), The exploration of technological diversity and the geographic localization of innovation. *Small Business Economics*, 9, 21-31.
- Audretsch, D.B. and Lehmann, E.E. (2006), Do locational spillovers pay? empirical evidence from German IPO data. *Economics of Innovation and New Technology*, 15: 71-81.
- Baschieri, G., Carosi, A. and Mengoli, S. (2016), Initial public offerings and the firm location. Working paper. Ca' Foscari University.
- Bengtsson, O. and Ravid, S.A. (2009), The importance of geographical location and distance on venture capital contracts. Working Paper. <<http://ssrn.com/abstract=1331574>>
- Bosma, N., van Stel, A. and Suddle, K. (2008), The geography of new firm formation: Evidence from independent start-ups and new subsidiaries in

- the Netherlands. *International Entrepreneurship Management Journal*, 4: 129-146.
- Chemmanur, T.J., Huang J. and Zhu, Y. (2016), The geography of institutional investors, information production, and initial public offerings. Working Paper, Boston College.
- Chen H., Gompers, P., Kovner, A. and Lerner, J. (2010), Buy local? The geography of venture capital. *Journal of Urban Economics*, 67, 90-102.
- Coval J.D. and Moskowitz, T.J. (1999), Home bias at home: local equity preference in domestic portfolios. *The Journal of Finance*, 54: 2045-2073.
- Glaeser, E.L. (2007), Entrepreneurship and the city. NBER Working Paper. <<http://www.nber.org/papers/w13551>>
- Honjo, Y. and Kutsuna, K. (2010), Initial public offering intention: evidence from start-up firms in Japan. *Corporate Ownership and Control*, 7: 127-141.
- Loughran, T. (2007), Geographic dissemination of information. *Journal of Corporate Finance*, 13: 675-694.
- Loughran, T. (2008), The impact of firm location on equity issuance. *Financial Management*, Spring: 1-21.
- Michelacci, C. and Silva, O. (2007), Why so many local entrepreneurs? *The Review of Economics and Statistics*, 89: 615-633.
- Ragozzino R. and Reuer J.J. (2011), Geographic distance and corporate acquisitions: signals from IPO firms. *Strategic Management Journal*, 32: 876-894.
- Stuart, T. and Sorenson, O. (2003), The geography of opportunity: spatial heterogeneity in founding rates and the performance of biotechnology firms. *Research Policy*, 32: 229-253.
- Wong, S.K., Wei, Q. and Chau, K.W. (2014), IPO Location as a quality signal: the case of Chinese developers. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 49: 551-567.

図1 開業率、廃業率、IPO企業の地域分布とファイナンスギャップの関連性に関する分析枠組み



(出所) 筆者作成。

表 1 都道府県別の開業率と廃業率のランキング

ランキング	開業率	平均順位	廃業率	平均順位	廃業率	平均順位	開業率-廃業率
1	沖縄	1.0	沖縄	1.0	沖縄	1.0	0.0
2	福岡	2.8	福岡	3.7	福岡	3.7	-0.9
3	宮崎	5.3	北海道	4.9	宮崎	6.8	-1.5
4	北海道	5.7	大阪	6.1	北海道	4.9	0.8
5	神奈川	6.3	宮崎	6.8	神奈川	14.8	-8.5
6	千葉	6.7	東京	9.9	千葉	23.2	-16.5
7	大阪	6.9	高知	10.4	大阪	6.1	0.8
8	埼玉	8.2	鹿児島	12.3	埼玉	28.6	-20.4
9	宮城	9.1	広島	13.6	宮城	17.4	-8.3
10	東京	10.8	大分	13.8	東京	9.9	0.9
11	兵庫	12.1	兵庫	13.9	兵庫	13.9	-1.8
12	大分	12.8	熊本	14.1	大分	13.8	-1.0
13	広島	13.9	神奈川	14.8	広島	13.6	0.3
14	青森	15.1	鳥取	14.9	青森	15.4	-0.3
15	熊本	16.3	青森	15.4	熊本	14.1	2.2
16	鹿児島	16.8	長崎	15.6	鹿児島	12.3	4.5
17	長崎	17.6	山口	15.9	長崎	15.6	2.0
18	愛知	17.8	宮城	17.4	愛知	25.2	-7.4
19	高知	18.3	愛媛	19.9	高知	10.4	7.9
20	鳥取	20.6	岡山	21.4	鳥取	14.9	5.7
21	山口	22.7	秋田	22.7	山口	15.9	6.8
22	岩手	23.8	京都	22.7	岩手	27.4	-3.6
23	愛媛	24.1	千葉	23.2	愛媛	19.9	4.2
24	静岡	26.3	香川	24.9	静岡	31.0	-4.7
25	岡山	26.8	石川	25.2	岡山	21.4	5.4
26	福島	27.7	愛知	25.2	福島	32.6	-4.9
27	佐賀	28.1	佐賀	25.3	佐賀	25.3	2.8
28	香川	28.6	岩手	27.4	香川	24.9	3.7
29	秋田	29.2	徳島	28.3	秋田	22.7	6.5
30	石川	29.3	埼玉	28.6	石川	25.2	4.1
31	茨城	29.4	静岡	31.0	茨城	14.6	14.8
32	滋賀	29.9	福島	32.6	滋賀	40.8	-10.9
33	栃木	30.4	富山	32.8	栃木	35.8	-5.4
34	群馬	32.0	山形	32.9	群馬	37.8	-5.8
35	京都	32.7	新潟	33.0	京都	22.7	10.0
36	山形	35.8	島根	33.0	山形	32.9	2.9
37	長野	36.9	栃木	35.8	長野	40.9	-4.0
38	新潟	37.9	山梨	37.0	新潟	33.0	4.9
39	三重	38.4	和歌山	37.0	三重	37.9	0.5
40	徳島	38.6	群馬	37.8	徳島	28.3	10.3
41	山梨	40.3	三重	37.9	山梨	37.0	3.3
42	岐阜	40.7	福井	40.0	岐阜	40.8	-0.1
43	奈良	40.7	岐阜	40.8	奈良	44.0	-3.3
44	富山	41.9	滋賀	40.8	富山	32.8	9.1
45	島根	42.6	長野	40.9	島根	33.0	9.6
46	和歌山	44.4	茨城	14.6	和歌山	37.0	7.4
47	福井	44.9	奈良	44.0	福井	40.0	4.9

(出所) 黒瀬・大塚・人見 (2006)の付表資料より作成。

表 2 開業率・廃業率の高低による都道府県のタイプ分け

	廃業率 高い	廃業率 低い
開業率 高い	タイプ1	タイプ3
	沖縄	神奈川
	福岡	千葉
	宮崎	埼玉
	北海道	宮城
	大阪	愛知
	東京	滋賀
	兵庫	
	大分	
	広島	
	青森	
	熊本	
	鹿児島	
	長崎	
開業率 低い	タイプ2	タイプ4
	高知	鳥取
	茨城	山口
	京都	岩手
	徳島	愛媛
	富山	静岡
	島根	岡山
	和歌山	福島
		佐賀
		香川
		秋田
		石川
		栃木
		群馬
		山形
		長野
		新潟
		三重
	山梨	
	岐阜	
	奈良	
	富山	
	福井	

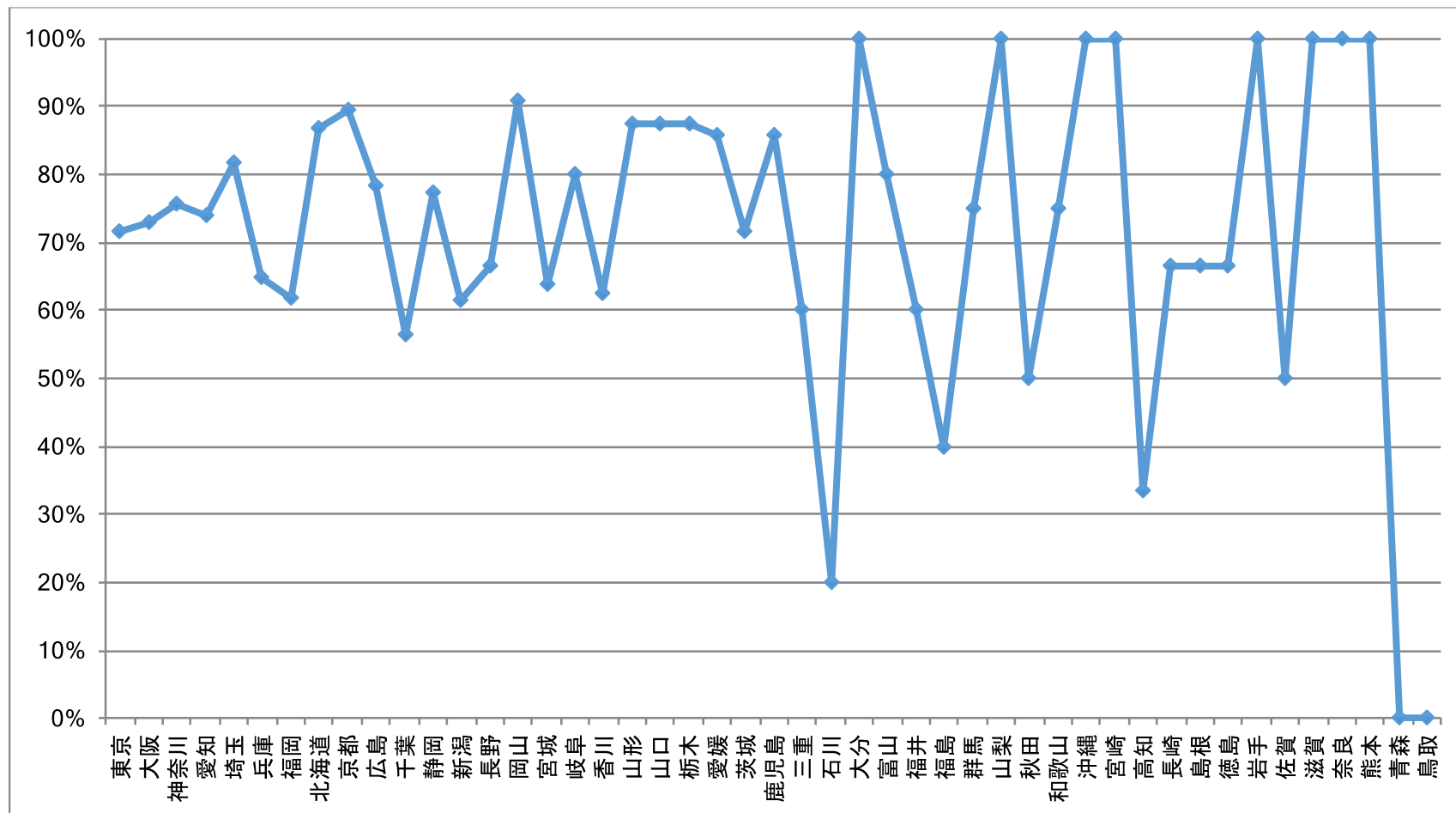
(出所) 表 1 のデータを元に作成。

表 3 IPO 企業の都道府県別所在地の分布状況

都道府県	非VC投資先企業	VC投資先企業	合計	VC投資先企業の比率
東京	279	707	986	71.7%
大阪	53	142	195	72.8%
神奈川	24	74	98	75.5%
愛知	24	68	92	73.9%
埼玉	7	31	38	81.6%
兵庫	13	24	37	64.9%
福岡	13	21	34	61.8%
北海道	4	26	30	86.7%
京都	3	25	28	89.3%
広島	5	18	23	78.3%
千葉	10	13	23	56.5%
静岡	5	17	22	77.3%
新潟	5	8	13	61.5%
長野	4	8	12	66.7%
岡山	1	10	11	90.9%
宮城	4	7	11	63.6%
岐阜	2	8	10	80.0%
香川	3	5	8	62.5%
山形	1	7	8	87.5%
山口	1	7	8	87.5%
栃木	1	7	8	87.5%
愛媛	1	6	7	85.7%
茨城	2	5	7	71.4%
鹿児島	1	6	7	85.7%
三重	2	3	5	60.0%
石川	4	1	5	20.0%
大分	0	5	5	100.0%
富山	1	4	5	80.0%
福井	2	3	5	60.0%
福島	3	2	5	40.0%
群馬	1	3	4	75.0%
山梨	0	4	4	100.0%
秋田	2	2	4	50.0%
和歌山	1	3	4	75.0%
沖縄	0	3	3	100.0%
宮崎	0	3	3	100.0%
高知	2	1	3	33.3%
長崎	1	2	3	66.7%
島根	1	2	3	66.7%
徳島	1	2	3	66.7%
岩手	0	2	2	100.0%
佐賀	1	1	2	50.0%
滋賀	0	2	2	100.0%
奈良	0	2	2	100.0%
熊本	0	1	1	100.0%
青森	1	0	1	0.0%
鳥取	1	0	1	0.0%
合計	490	1,301	1,791	72.6%

(出所) 1997-2014 年の IPO 企業のデータを元に作成。

図2 IPO企業数に占めるベンチャーキャピタルの投資先企業数の比率



(出所) 1997-2014年のIPO企業のデータを元に作成。



表 4 都道府県別の IPO 企業数と相関の高い要因

	ipo	nonvc_ipo	vc_ipo	houjin_jinko 1997	houjin_jinko 2005	kigyo_jinko2 001	jigyosho_jink o1996	jigyosho_jink o2006	shinsetsu_ji nko2009	shinsetsu_h oujin2009	higyo_jinko2 009	higyo_houjin 2009	kashidashi_h oujin1998	kashidashi_h oujin2004	shotoku_ho ujin1997	shotoku_ho ujin2005
ipo	1.000															
nonvc_ipo	0.999	1.000														
vc_ipo	1.000	0.998	1.000													
houjin_jinko1997	0.813	0.812	0.813	1.000												
houjin_jinko2005	0.890	0.887	0.891	0.964	1.000											
kigyo_jinko2001	0.633	0.629	0.633	0.788	0.764	1.000										
jigyosho_jinko1996	0.240	0.243	0.238	0.617	0.487	0.622	1.000									
jigyosho_jinko2006	0.140	0.146	0.138	0.482	0.335	0.517	0.961	1.000								
shinsetsu_jinko2009	0.099	0.099	0.098	0.257	0.231	0.171	0.530	0.529	1.000							
shinsetsu_houjin2009	-0.188	-0.188	-0.189	-0.256	-0.218	-0.466	0.021	0.078	0.718	1.000						
higyo_jinko2009	0.414	0.417	0.412	0.595	0.529	0.483	0.811	0.805	0.820	0.411	1.000					
higyo_houjin2009	-0.046	-0.043	-0.047	-0.089	-0.087	-0.350	0.229	0.299	0.665	0.916	0.585	1.000				
kashidashi_houjin1998	0.642	0.645	0.640	0.304	0.453	0.178	-0.298	-0.418	-0.198	-0.148	-0.074	-0.118	1.000			
kashidashi_houjin2004	0.476	0.484	0.473	0.132	0.227	0.009	-0.319	-0.381	-0.222	-0.074	-0.101	-0.019	0.886	1.000		
shotoku_houjin1997	0.802	0.796	0.804	0.818	0.882	0.631	0.302	0.118	0.126	-0.233	0.364	-0.139	0.563	0.302	1.000	
shotoku_houjin2005	0.721	0.713	0.724	0.743	0.806	0.599	0.335	0.159	0.145	-0.204	0.371	-0.108	0.505	0.260	0.931	1.000

(出所) 東洋経済新報社の地域経済関連データより作成。

