

*Center for Research on Startup Finance*

*Working Paper Series No.013*

スタートアップのリスクテイキング及び収益：  
国際比較

胥 鵬

March, 2018

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)

# スタートアップのリスクテイキング及び収益：国際比較

胥 鵬\*

法政大学経済学部

2018年3月

## 要旨

諸外国と比べて、日本は引き続き起業に対して消極的である。ビューロー・ヴァン・ダイクのオービス国際中小企業財務データとスタートアップ企業の収益とリスクテイキングの国際比較から、日本のスタートアップのリスクテイキングはイギリス、フィンランドやポルトガルより低いが、フランスとほぼ同レベルで、韓国、ドイツとイタリアを上回る。ただし、スタートアップの収益をみると、日本は最下位となっている。したがって、国際比較の視点から、ポルトガルと同様に、日本のスタートアップがリスクテイキングに見合う収益を挙げていないことは現状である。

## \*謝辞

この論文は、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」(16H02027)の成果である。神戸大学ワークショップで科研代表者内田浩史教授をはじめ参加者の皆様から貴重なコメントをいただいた。記して感謝する。

## 1. はじめに

長年の経済衰退から、日本では起業に対する政策的関心が急速に高まっており、いくつかの政策が実施されてきている<sup>1</sup>。しかしながら、日本における起業の停滞が続いており、グローバル・アントレプレナーシップ・モニター (Global Entrepreneurship Monitor : GEM) 調査の結果を見ても、米国、フィンランド、イタリア、フランス、ドイツと韓国と比べて、日本は起業に対して最も消却的である (高橋・磯部・本庄・安田・鈴木、2013)。他方、高橋・等(2013)によると、起業の知識・経験・能力を有するグループの総合起業指数が米国に遜色なく高い。

スタートアップは、究極なリスクテイキングとして挙げられる。アマゾン、グーグル、フェースブック、アリババ、テスラモーターズなどの巨大企業は、いずれも 90 年代以降に起業して大きな成長を遂げたものである。しかし、スタートアップ企業がサバイバルして成長を遂げることができるのは一握りである。まず、起業から 3 年以上の生存率は 60%、5 年間以上の生存率は 50%、7 年を超える生存率は 40%に過ぎない。つまり、スタートアップ企業の 6 割は、7 年以内に消滅してしまう。さらに、生き残った新規開業企業のほとんどは小さい規模に止まり、ごく一部の企業のみ巨大企業に成長する。

本論文の目的は、試みられた先行研究の結果を踏まえ、ビューロー・ヴァン・ダイクの国際中小企業財務データと GEM サーベイデータを用いて、スタートアップ企業の業績とリスクの決定要因に関する国際比較の予備分析を行うことである。高橋・等(2013)の分析結果と同様に、日本は相変わらず起業に対して消極的である。スタートアップ企業のリスクについては、日本はフィンランドやポルトガルより低い、フランスとほぼ同レベルで、韓国、ドイツとイタリアを上回る。ただし、スタートアップの業績をみると、日本は最下位となっている。

## 2. 起業環境の国際比較

起業環境の比較は主に GEM の集計データに依拠する。GEM<sup>2</sup>は、米国バブソン大学と英国ロンドン大学が中心になって 1999 年にスタートした一般成人調査 (Adult Population Survey: APS<sup>3</sup>)と専門家調査(National

---

<sup>1</sup> 例えば、経済産業省が新規産業の創出、ベンチャーの創業・成長促進のために、支援人材のネットワーク構築、起業応援の税制・融資制度の整備、起業家教育の推進などの取り組みが挙げられる。詳細は、下記を参照されたい <http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/>

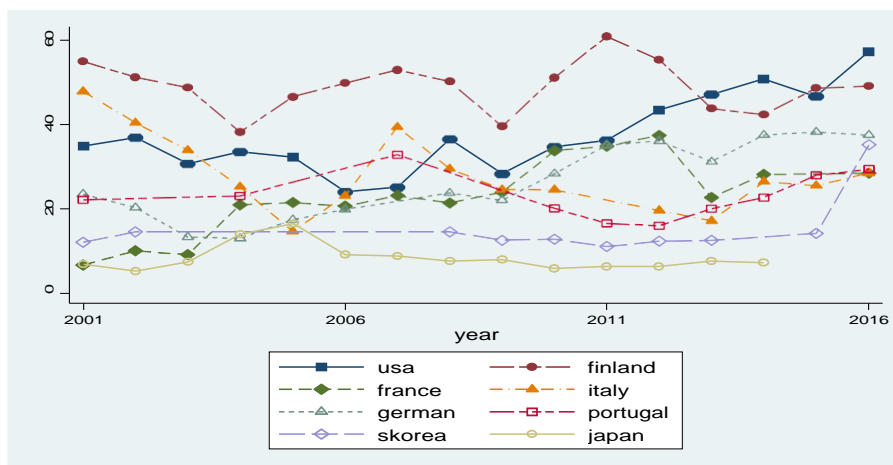
<sup>2</sup> 詳細については、高橋・磯部・本庄・安田・鈴木(2013)を参照されたい

<sup>3</sup> <http://www.gemconsortium.org/data/sets?id=aps>

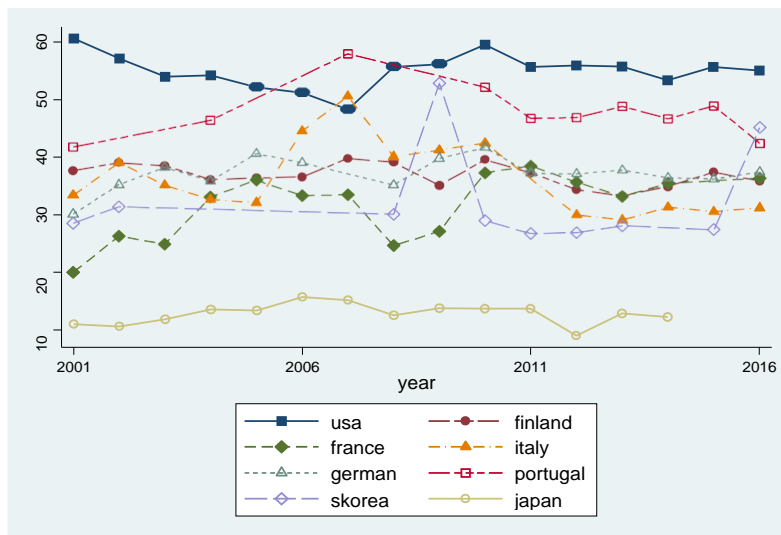
Expert Survey: NES<sup>4</sup>)である。以下は、2016年までの国別のサーベイ集計グラフである。

まず、起業の良い機会があるかどうかについて、グラフ 1 で日本は常に最下位にランクされ、韓国は次に低い国である。対照的に、フィンランドは常に上位にランクされ、近年フィンランドと米国が互角する。イタリア、フランスとポルトガルは、日本と米国の上に位置する。グラフ 2 から、起業に必要なスキルと知識を持っているかどうかに関する設問も、日本は常に最下位にランクされ、ほかの国々と大きな差が見てとれる。対照的に、米国は常に上位にランクされ、ポルトガルは米国と互角する。John, Litov and Yeung(2008)では、ポルトガルは日本とともに最もリスクテイキングに消極な国とランキングされたが、起業の能力については、米国と並ぶ楽天的だという点は興味深い。

グラフ 1 起業の良い機会があると答えた割合(GEM)

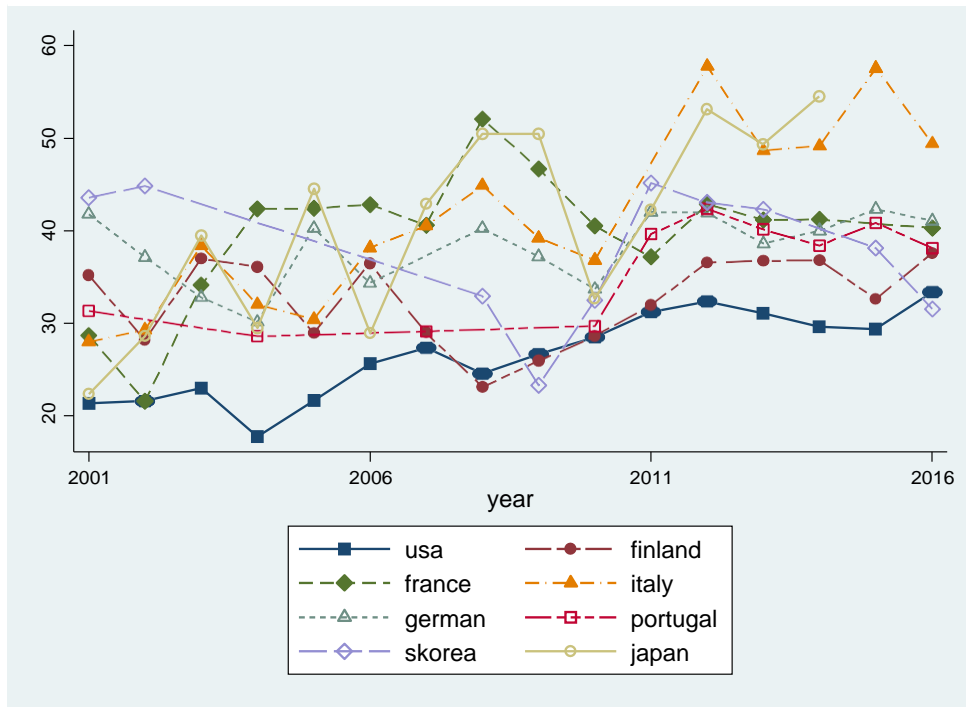


グラフ 2 起業のスキルと知識を有すると答えた割合(GEM)



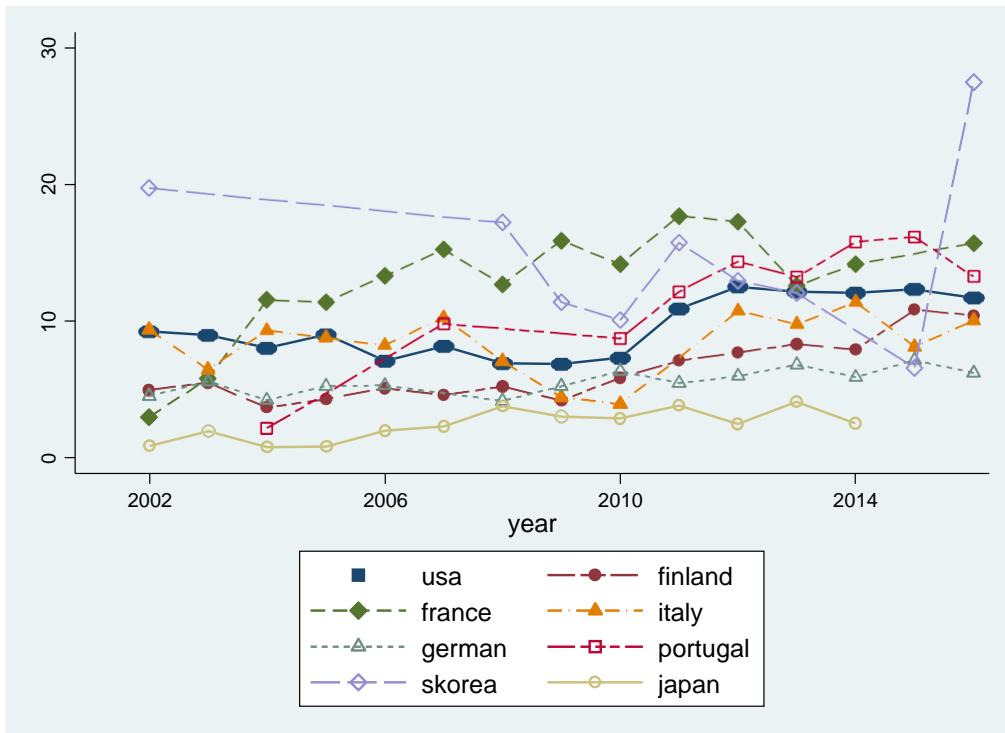
<sup>4</sup> <http://www.gemconsortium.org/data/sets?id=nes>

グラフ 3 起業の失敗を恐れると答えた割合(GEM)



グラフ 3 から日本とイタリアは起業の失敗を恐れる割合が比較的に高いと見て取れる。対照的に、米国は常に下位にランクされ、フィンランドは米国よりやや高い。フランス、ドイツとポルトガルは日本と米国の上に位置する。トランプ大統領が何回も事業が破産して再スタートすることができたことは、米国の破産制度と起業失敗を恐れないこととの関連が興味深い。

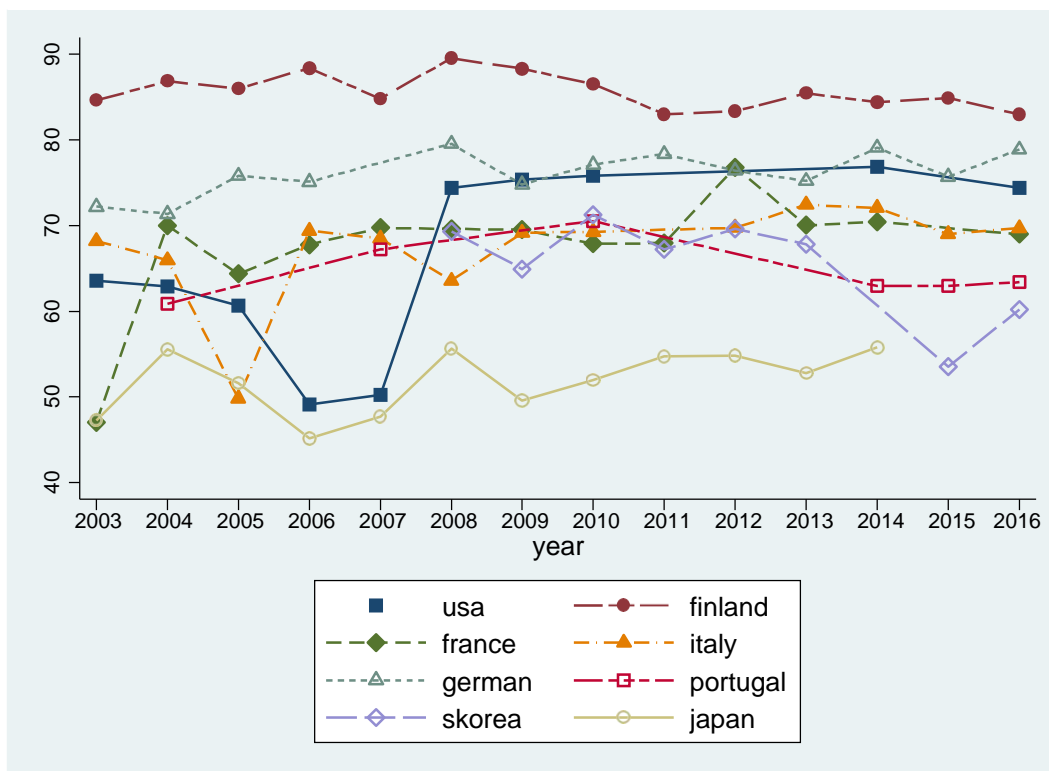
グラフ 4 起業志向の割合(GEM)



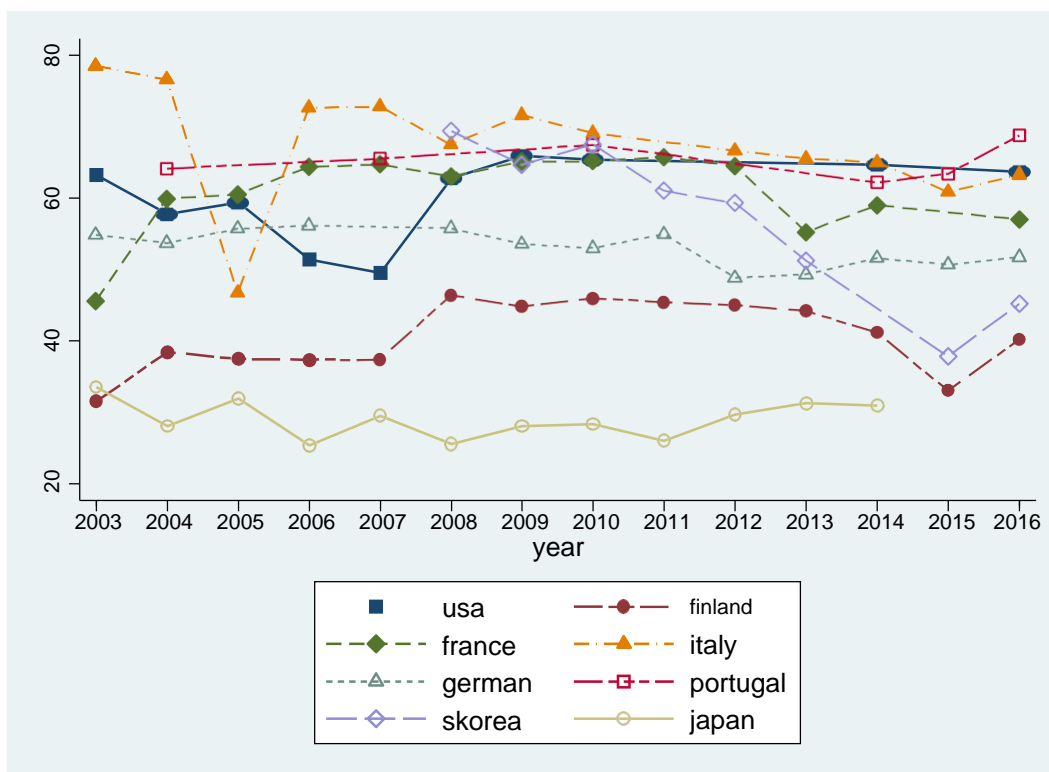
前向きに起業を捉えて企業の失敗を恐れないからと言って、米国の起業志向の割合が必ずしも他国より際立つ

て高いというわけでもない。グラフ 4 から、米国の起業志向の割合が約 1 割前後であり、フランスやイタリアとそれほど異ならないと見て取れる。社会文化として、起業を前向きにとらえて起業の失敗を恐れないことと実際

グラフ 5 起業成功が高いステータスと答えた割合(GEM)



グラフ 6 起業が良いキャリアと答えた割合(GEM)



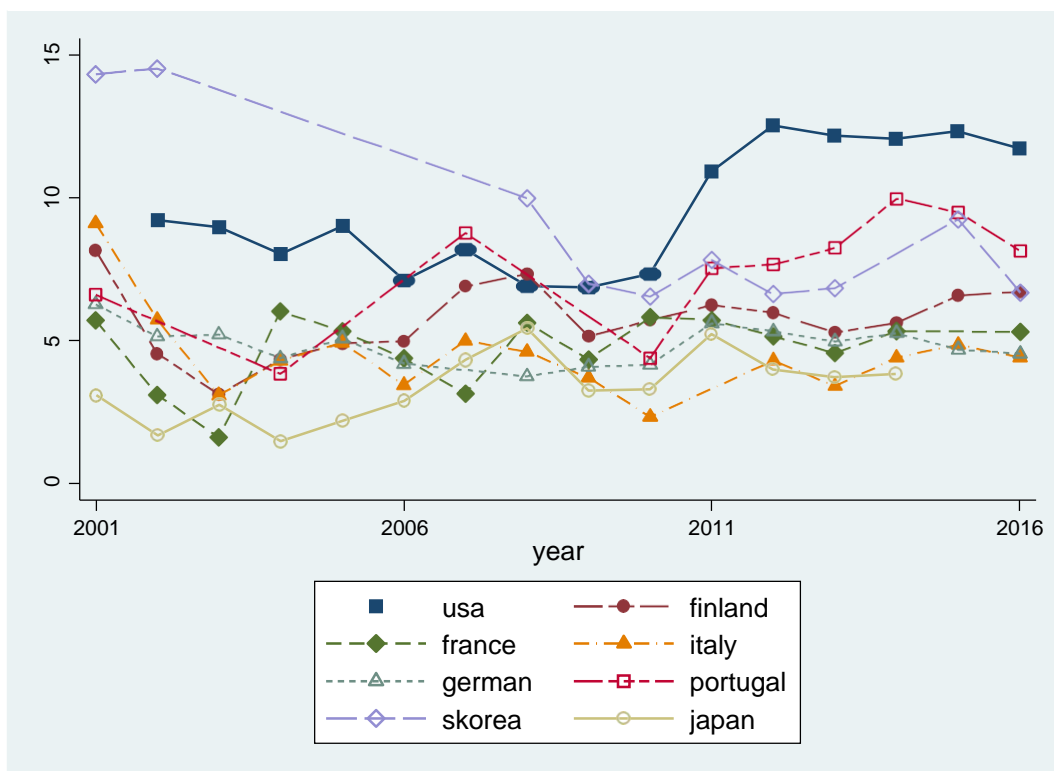
の起業志向との間にある程度ギャップがあると考えられる。他方、起業に消極的な日本の起業を志向する人口割

合は最も低い。極端に起業を消却的にとらえて起業の失敗を恐れることが低い起業志向につながるといえよう。

起業が成功すると高いステータスが得られるかどうかについては、日本は常に最下位にランキングされる。対照的に、フィンランドとドイツで起業成功のステータスが高い。また、良いキャリア選択として、日本で起業が最も敬遠されると見て取れる。

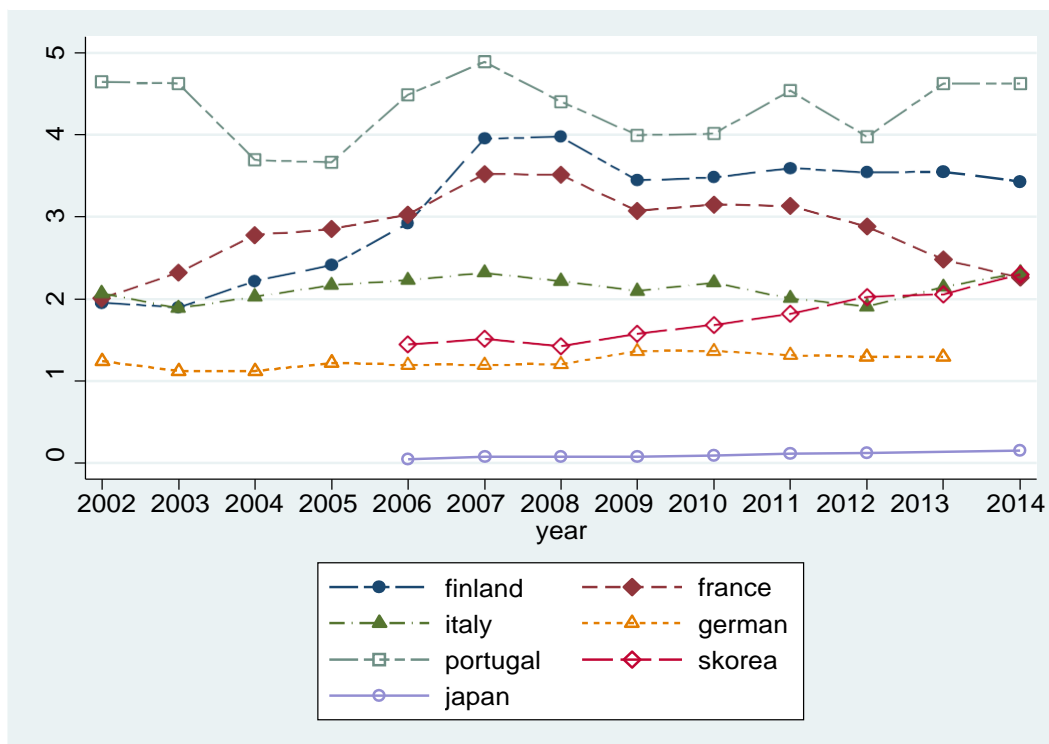
GEM 調査では、〔1〕 起業の準備を始めている人、〔2〕 創業後 42 か月未満の企業を経営している人の合計が 18〜64 歳人口 100 人当たり何人いるかを EEA (Early-Stage Entrepreneurial Activity) と定義し、各国の起業活動の活発さを測っている。実際の起業を見ても、日本は最も低いグループに属する。

グラフ 7 EEA(GEM)



起業に関するもう一つのデータベースとして、世界銀行グループアントレプレナーシップサーベイ (WBGES, World Bank Group Entrepreneurship Survey) データが挙げられる。起業活動の活発さを図る尺度として、労働人口千人当たり株式会社新規登録数比率が用いられる。ここで、労働人口は、国際労働機関 (ILO, the International Labour Organization) の 15 歳—64 歳の人口である。米国が含まれていないため、7 カ国のうち、ポルトガルとフィンランドの開業率が高く、韓国、ドイツと日本の開業率が低い。相変わらず、日本の開業率の低さが一貫して突出する。

グラフ 8 労働人口千人当たり株式会社新規登録数比率 (WBGES)

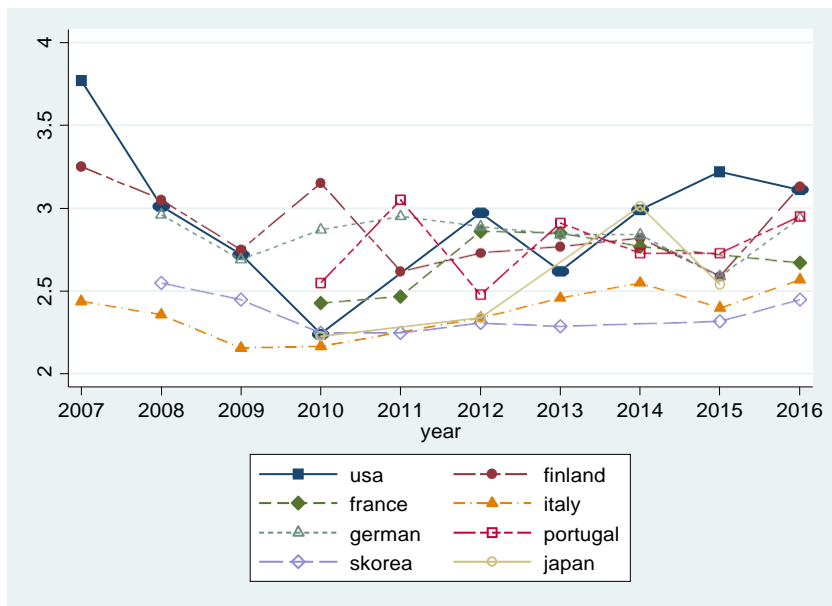


2007 年以降、起業精神ダイナミクスを左右する GEM アントレプレナーシップ・フレームワーク・コンディショニング(Entrepreneurial Framework Conditions, EFCs)調査を取り上げる。EFCs は、起業機会、起業態度と起業活動に直接影響を及ぼし、国々の起業の差の謎を解く重要な手がかりになる。GEM 専門家調査(National Expert Survey: NES) (各国最低 36 サンプル) は、専門家が評価した NFCs に関する情報を提供する。具体的に、中小企業向けの株式や負債の企業ファイナンスアベイラビリティ (Entrepreneurial Finance)、起業をサポートする政府政策 (Government Policy)、税制と規制 (Taxes or regulations)、中央政府と地方政府の起業を支援する政府起業プログラム (Government Entrepreneurship Programs)、高校までの基礎起業教育 (Entrepreneurship Education at basic school)、高等教育における起業教育 (Entrepreneurship Education at post-secondary levels)、政府研究開発移転 (R&D Transfer)、中小企業をサポートする商慣行法制度 (Commercial and Legal Infrastructure)、参入に関連する市場ダイナミクス (Internal Market Dynamics) と市場開放度 (Internal Market Openness)、通信、電力、運輸、土地利用などのインフラストラクチャー (Physical Infrastructure)、文化社会規範 (Cultural and Social Norms) で構成される。

まず、グラフ 9 に示してあるように、起業ファイナンスアベイラビリティについて、2010 年と 2012 年にイタリアと韓国と並んで最下位に位置した日本は、2014 年以降大きく改善したといえよう。

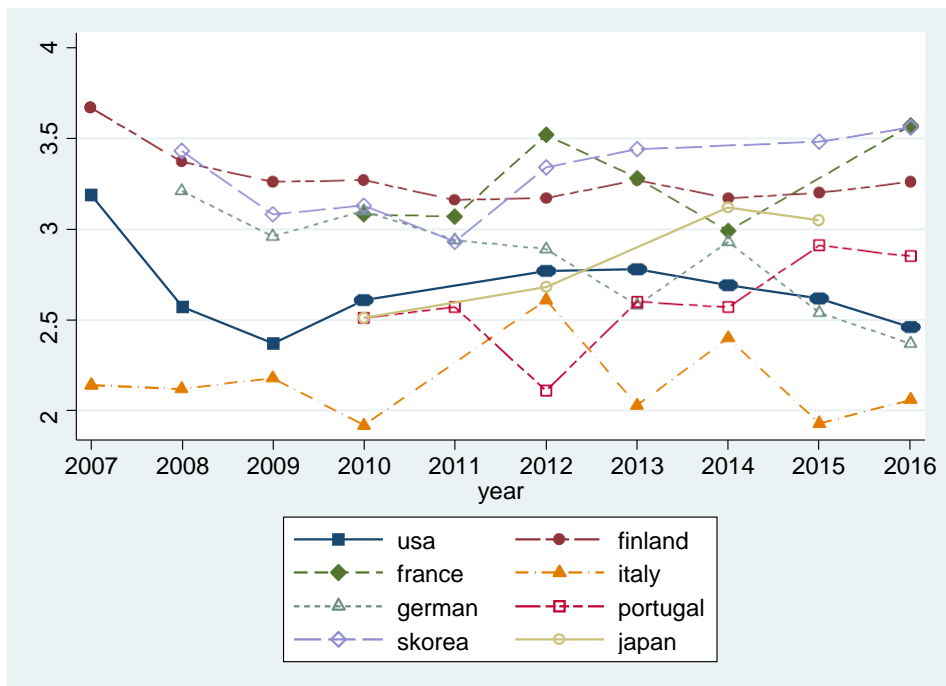


グラフ 9 起業ファイナンス(GEM)

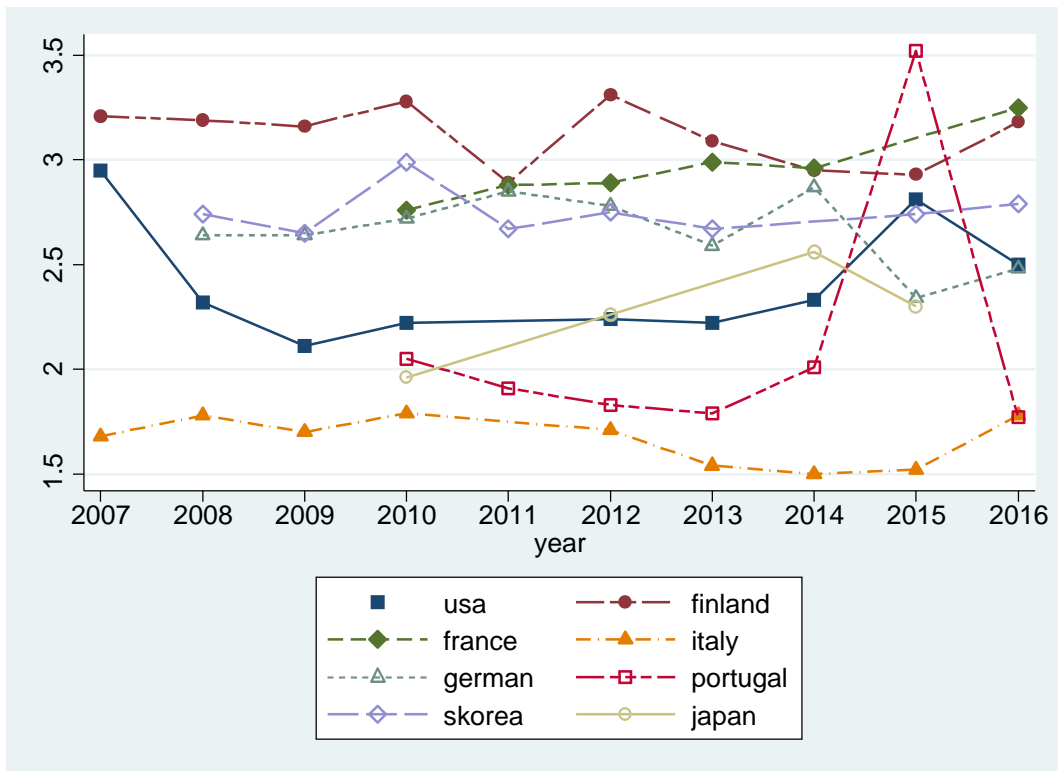


政策については、フィンランドと韓国には及ばないが、イタリアやポルトガルを勝る。かつ、2012年から大きな改善が見られ、2014年にフランスを超えてフィンランドに匹敵するほど起業をサポートする政策が講じられていた。税制や規制から見ると、起業を促進する評価は、一貫してイタリアより優れるが、フィンランド、フランスと韓国には及ばない。今後、改善余地が考えられる。起業をサポートするプログラムについては、ドイツとフランスは最も積極的である。日本、韓国、フィンランド、ポルトガル、米国は大きく異なる。イタリアは最下位にランクされ、かつ一貫して低下していることが見て取れる。

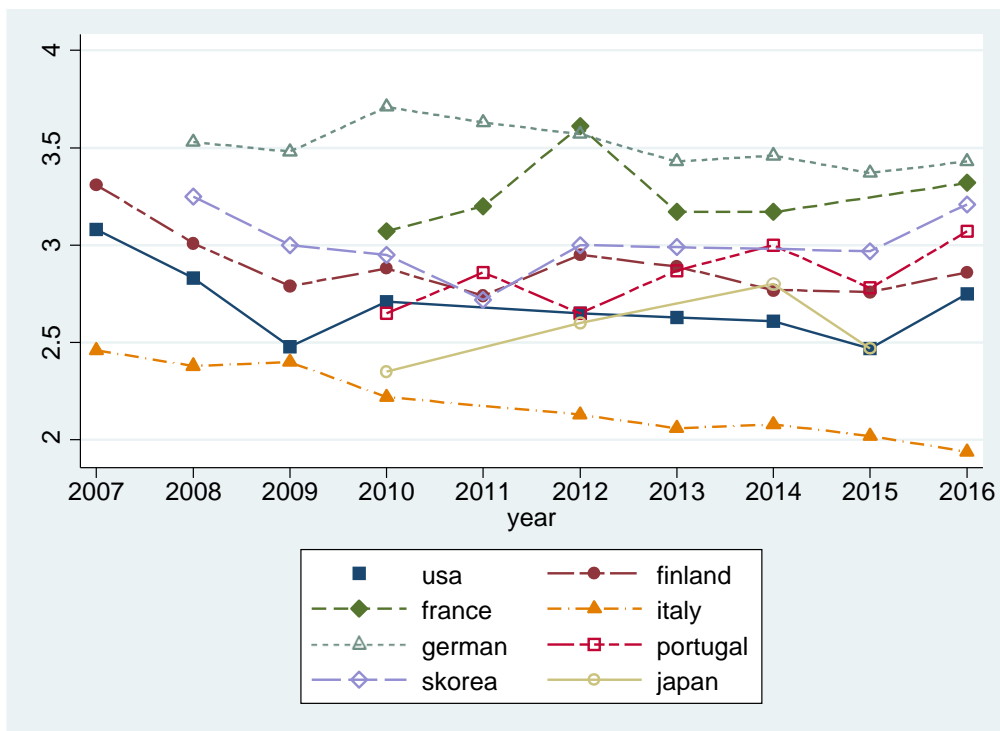
グラフ 10 政府政策(GEM)



グラフ 11 税制(GEM)



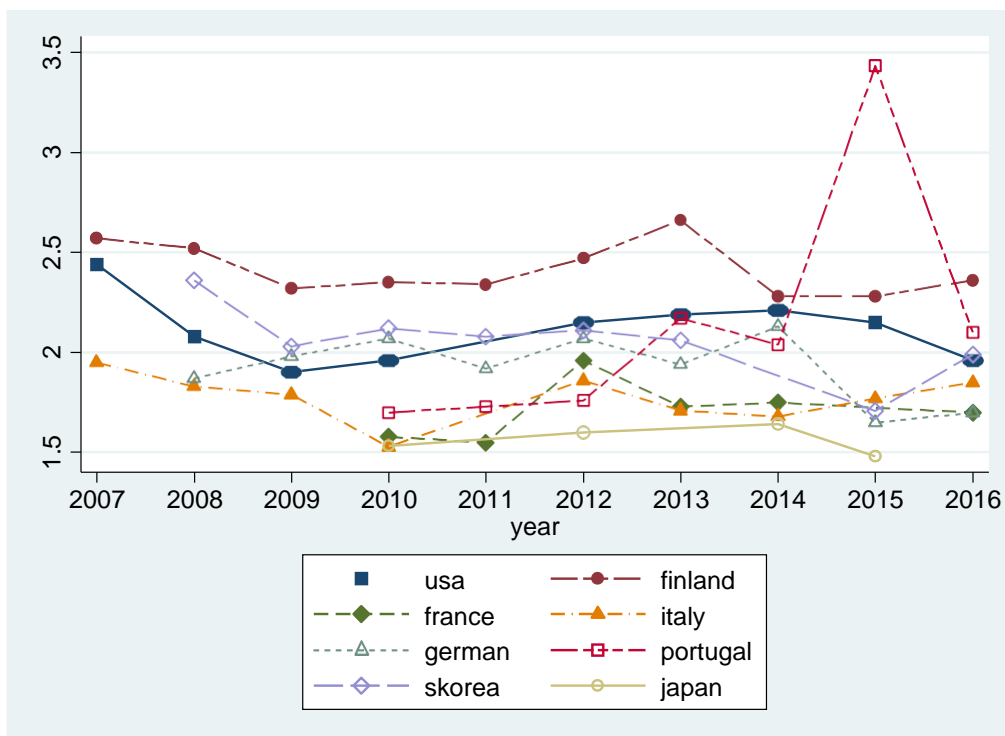
グラフ 12 起業サポートプログラム(GEM)



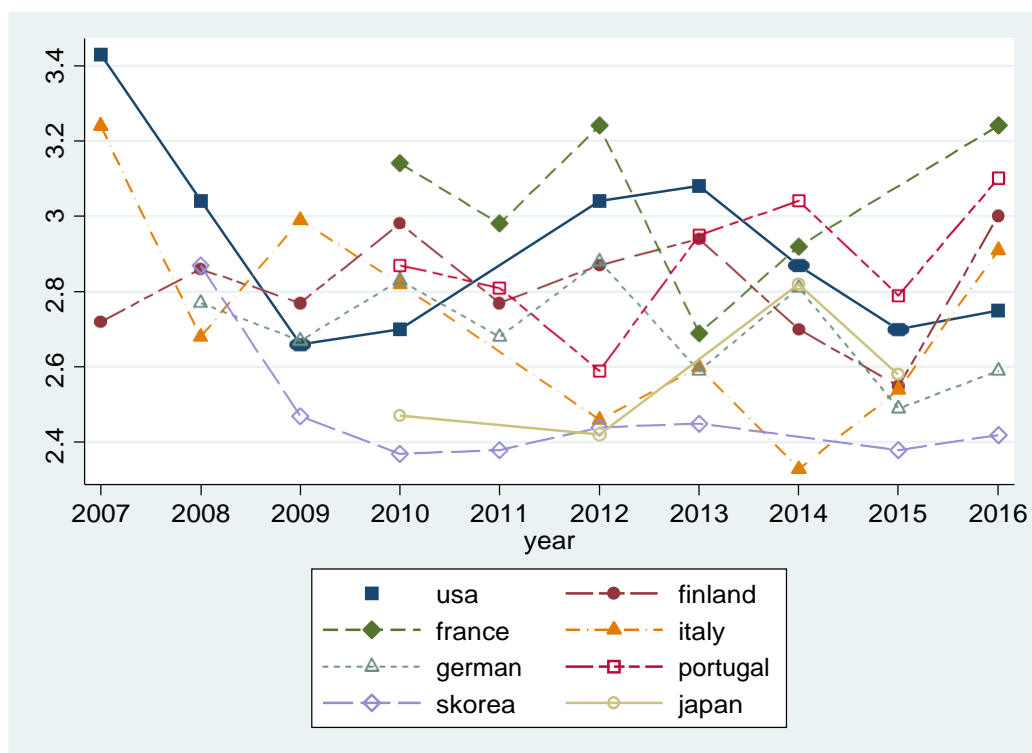
起業のリテラシーに関連する起業基礎教育を示すグラフ 12 から、日本は常に最下位にランキングされること  
 が見て取れる。イタリア、フランスの起業基礎教育が日本に次いで不足している。他方、フィンランド、米国の起  
 業基礎教育が充実している。高橋・他(2013)で提起されたように、起業に興味を示す層を広めるために、中学

高校で起業教育を取り得ることは重要かもしれない。起業高等基礎教育については、2012年位日本は韓国と並んで最下位だったが、2015年にイタリア、ドイツと同じレベルに改善した。ただし、短期間の間に各国の変動が大きい点に留意してほしい。産官学の研究開発提携について、日本は諸外国と比べて決して劣らないことが見て取れる。ただし、短期間の間に各国の変動が大きい点に留意されたい。

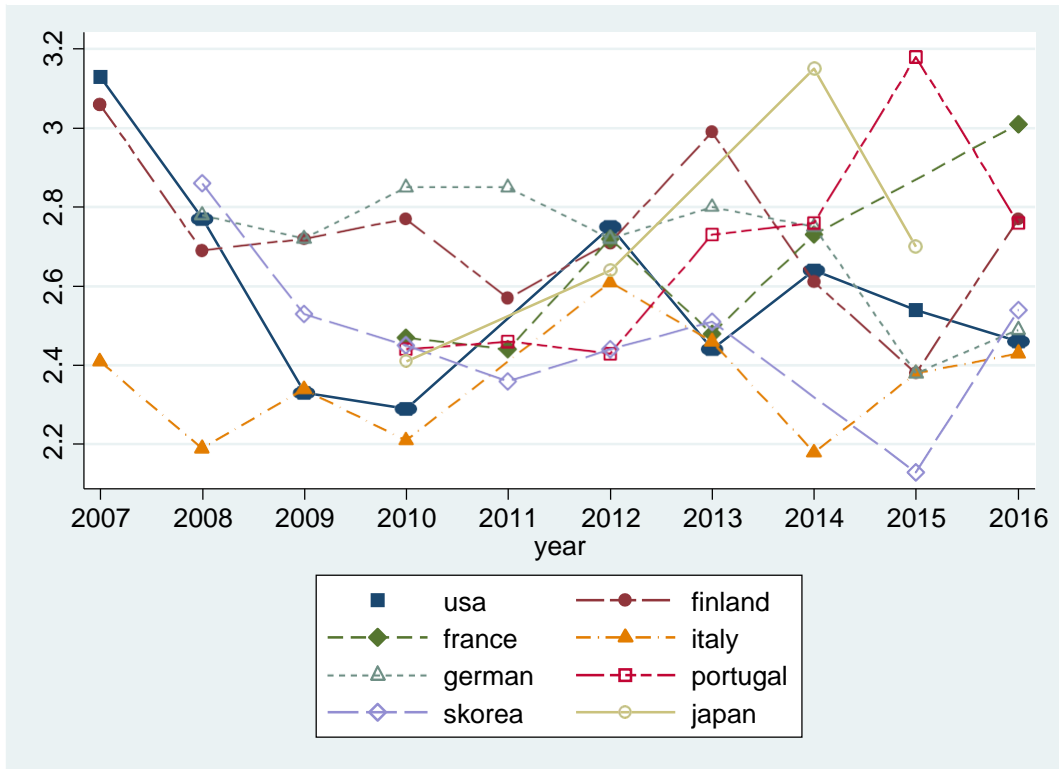
グラフ 12 起業基礎教育(GEM)



グラフ 13 起業高等教育(GEM)

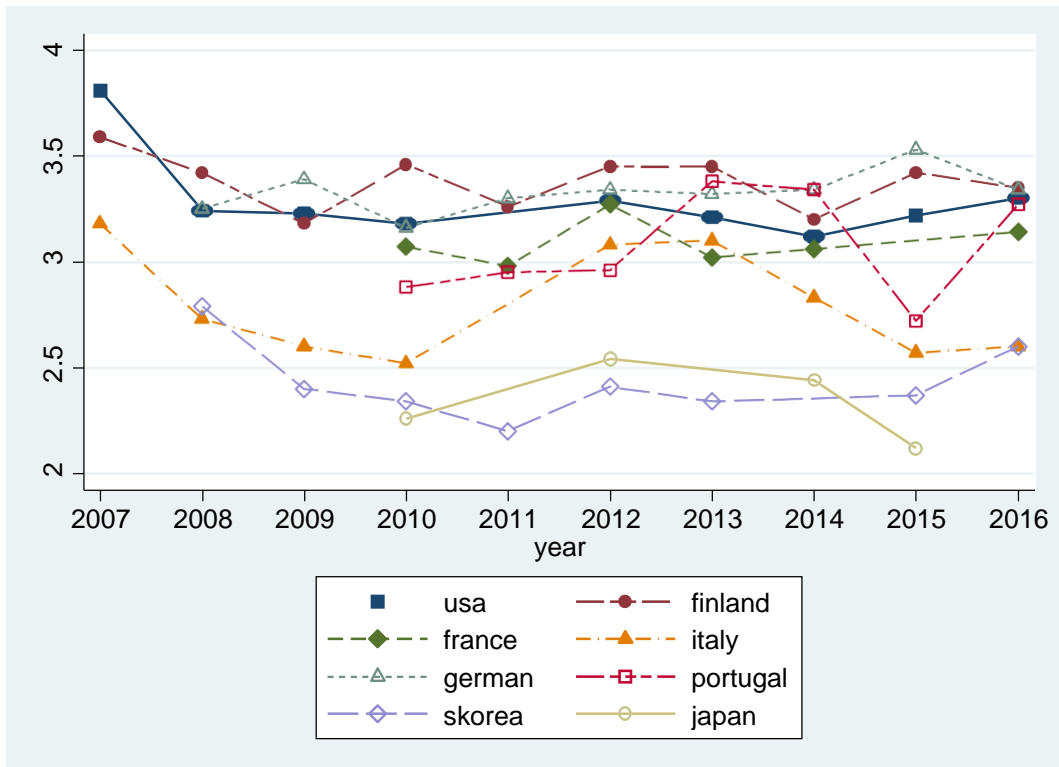


グラフ 14 政府研究開発移転(GEM)



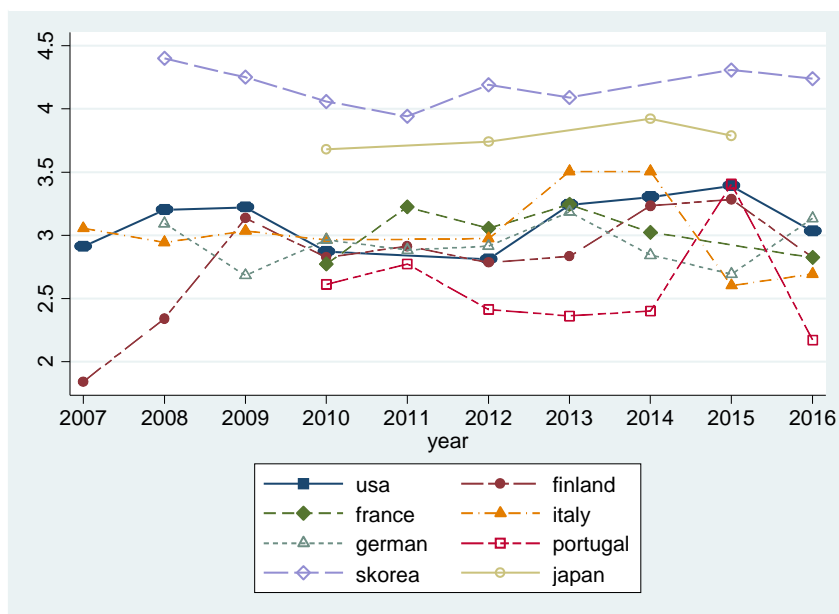
商慣行法制度が起業を促進することについて、日本の得点が韓国と並んで最下位である。時間にわたって、各国の評価が比較的安定している。今後、起業を取り巻く日本の商慣行法制度を改善する点を洗い出す必要があると思われる。

グラフ 15 商慣行法制度(GEM)

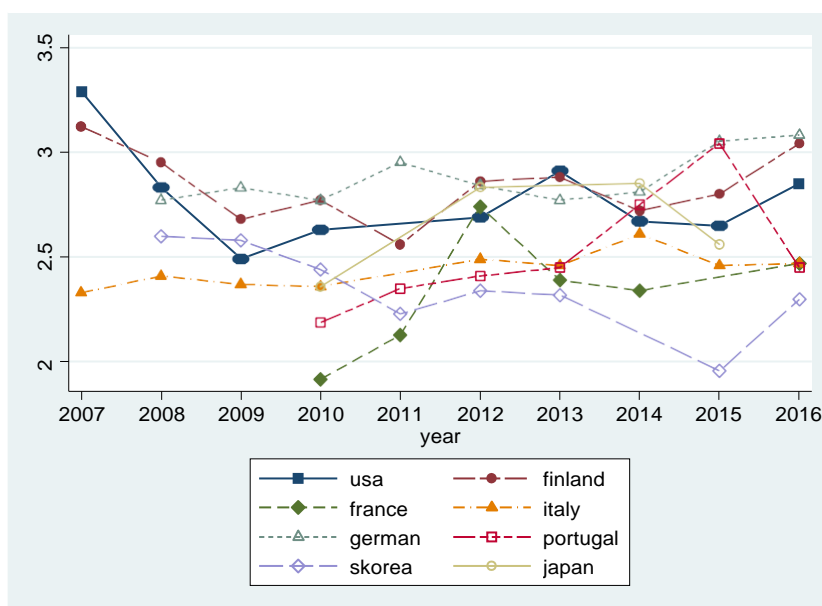


欧州や米国と比べて、年々と日本と韓国の市場環境が大きく変化していることがグラフ 16 から見て取れる。市場変化が激しければ、退出と参入が活発になると考えられる。市場開放度のグラフ 17 から、フランス、イタリアと韓国より、日本の市場は開放的だと読み取れる。ただし、市場開放が市場ダイナミクスに追いつかない場合に市場変化に順応できないゾンビ企業や赤字事業が温存されることが新規参入を妨げることになる。つまり、早期退出こそ市場ダイナミックが活発な新規参入につながる必要条件である。従業員の雇用維持を条件とする事業売却は、逆に経済の活力を削ぐ恐れがあると思われる。今後、市場ダイナミックと合わせて市場開放度の起業 に対する影響を考えることも不可欠である。

グラフ 16 市場ダイナミクス(GEM)

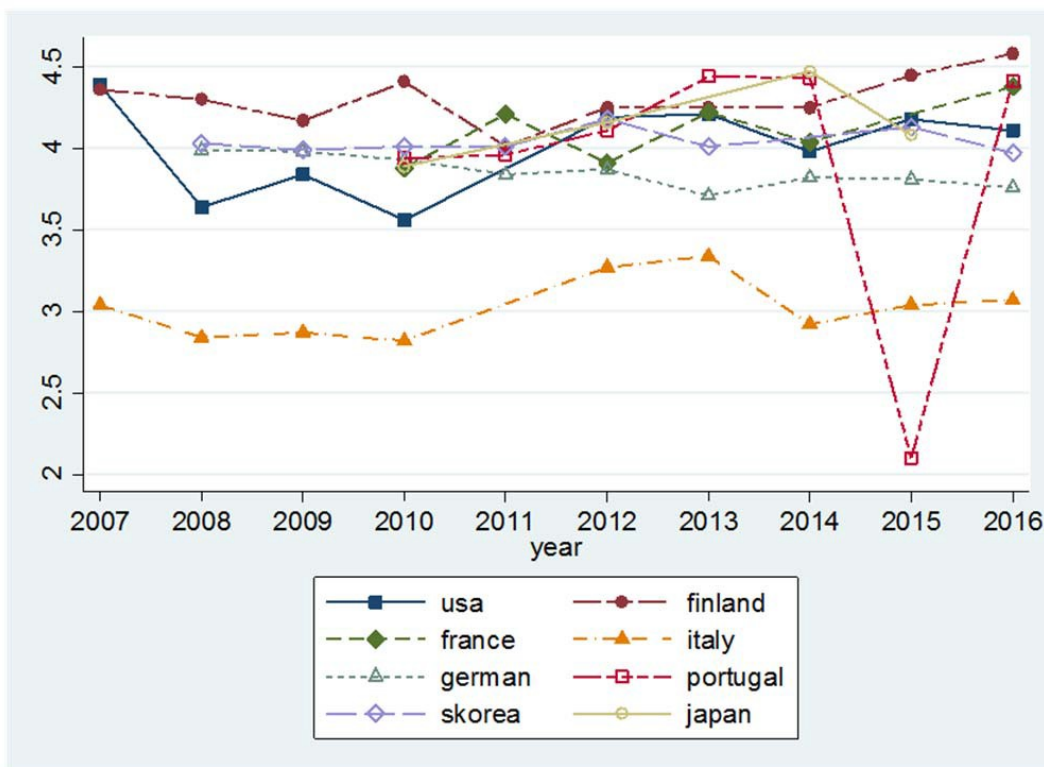


グラフ 17 市場開放度(GEM)

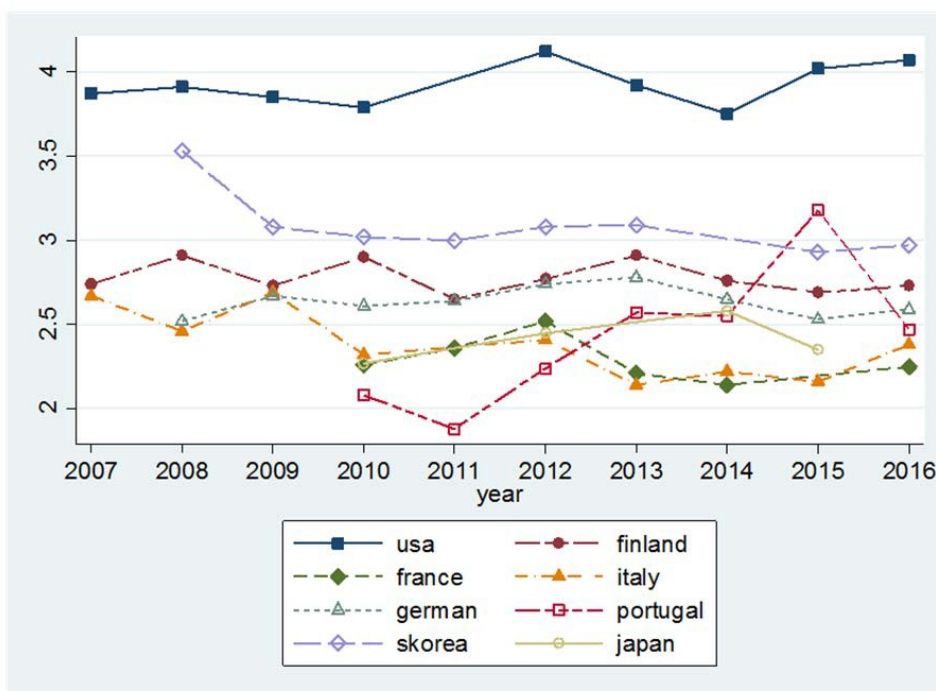


通信、電力、運輸、土地利用などのインフラストラクチャーへのアクセスは、イタリアを除く欧州、米国と日本で起業を妨げる要因とは考えられない。イタリアは、ほかの国と比べるとやや劣る。文化社会規範については、日本がフランスとイタリアと同等かやや上回ることが読み取れる。米国はほかの国を大きく上回る。ポルトガルを除いて、専門家のインフラと文化社会規範に対する評価が概ね安定している。

グラフ 18 インフラストラクチャー(GEM)



グラフ 19 文化社会規範(GEM)



### 3. 起業、破産法制と雇用保護

岡田(2014)によると、日本における起業活動を支援するような施策は充実してきており、諸外国と比較して決して大きく見劣りするわけではない。にもかかわらず、欧州や韓国と比べて日本の起業活動が低い水準にと止まっていることから、今までの起業支援策では抜本的に解決されていない要因を探らなければならない。以下、個人倒産法制と雇用保障という二つの角度から起業を阻害する原因を探りたい。Armour and Cumming (2008)は、OECD15 カ国の個人倒産法制の指数を作成し、起業活動指標の各国の人口に占める自営業者数比率を会社設立の最低資本金規制や個人倒産法制へ回帰させた結果、起業に失敗した時のリスク負担を軽減する個人倒産法制ほど起業活動水準が高いと結論付けた。以前のリーガル・オリジン (legal origin) の研究と異なって、法制度改正の時系列データを用いる点はユニークである。日本では、個人の自己破産の場合、生活に必要な財産を除く資産を換価処分して債権者に配当されるが、支払いきれない借金等は、免責手続によって支払義務を免れることになる<sup>5</sup>。免責が許可されれば、ただちに借金等が帳消しされ、人生の再出発が図れる。この点については、米国、英国とカナダが日本に近い。1990年代初期頃、オーストリア、ベルギー、フィンランド、ドイツ、イタリアとオランダは個人破産後の免責が認められなかったが、個人破産法制改正を経てオーストリア、ベルギー、フィンランド、ドイツとオランダは免責が認められるようになった。他方、2005年時点イタリア、スペインとスウェーデンは免責が認められていなかった。以上のように、今までの流れとして、免責が認められるように個人破産法制が改正されてきている。

日本を含む OECD 諸国の個人倒産法制の指数を示した図 1 からわかるように、OECD 諸国と比べて日本の個人倒産法制は、殊更に起業に失敗した時に起業者に大きなリスク負担を強いるとは思えない。むしろ、居住用不動産に上限額が定められていないフロリダ州やテキサス州に転居して高額な居住用不動産を購入した上で倒産法第 7 章手続を申し立てることが批判されていたことを受けて、米国は 2005 年倒産法改正で個人破産の居住用不動産 (homestead exemption) の差押え免除に対して制限を加えた。また、居住用不動産の差押え免除のあり方が米国の起業ファイナンスに対するマイナス影響も考慮されるべきである。ただし、免責と異なって、州によって差押え免除の財産が大きく異なるため、個人破産法制の国際比較が非常に難しいと思われる。2005年に施行された日本の破産法では、差押え免除の自由財産を現金改訂前の 22 万円から 99 万円と改め、それ以外の財産

<sup>5</sup>意図的に財産を隠す隠匿行為、クレジットカードで購入した商品を現金に換える換金行為、一部の債権者にだけ返済する偏頗弁済、ギャンブルや浪費、破産申し立て前から 1 年以内の詐欺的な借入れ、裁判所への嘘の供述や裁判所などが行う調査へ非協力的な行為等の免責不許可決定事由が該当する場合に、裁判所に免責が認められない。

についても破産者の申立てにより又は職権で、自由財産の範囲を拡張することができるものと定められている。

個人破産法制だけではなく、起業の多さが会社設立の最低資本金規制にも関連する。米国、英国、アイルランドとカナダは、1990年代から最低資本金制度がない。日本では、2006年に施行された会社法によって最低資本金制度が廃止された。同時に、2003年に創設された最低資本金（株式会社1千万円・有限会社は3百万円）を準備することなく、資本金1円でも株式会社又は有限会社を設立することが可能となる最低資本金規制特例制度が廃止された。フランスも2003年に最低資本金制度を廃止した。他方、2005年時点で、最低資本金規制として、フィンランド 2500 ユーロ、スペイン 3000 ユーロ、ドイツ 25000 ユーロ、オーストリア 30000 ユーロなどが挙げられる。最低資本金規制<sup>6</sup>、個人破産免責までの必要な期間と最低資本金規制の交差項が自営業人口割合に対するマイナス効果が *Armour and Cumming (2008)* で報告されている。ほかに、破産者が受ける制限(disability)、自由財産の範囲や和解の可能性をそれぞれ説明変数に入れた際に、いずれも統計的に有意の効果が見られる。企業倒産法制の新規参入に対する影響を分析した研究として、*Peng et al. (2010)*と *Lee et al. (2010)*が挙げられる。ただし、*Cumming(2012)*は、起業に対する個人破産法制が企業倒産法制と同等もしくは以上に重要であるとコメントしている。

倒産法制以外に、労働市場・雇用慣行の硬直性も起業水準の低さの一因だと指摘されている。しかし、日本の従業員の平均勤続年数が欧州諸国より殊更に長いとは言えず、むしろ米国の従業員の平均勤続年数が極端に短いことに過ぎない（岡田、2014）。例えば、仮に政策的に起業教育に取り組むとしても、大企業の安定したサラリーマン生活を目指す大学生は本当に興味を示すだろうか。最近、*Dessainta, Golubova and Volpin (2017)*で、雇用保護が強いほど M&A 市場規模が小さいと報告されている。面白いことに、表 1 のように雇用保護が OECD 諸国と比べて決して厳しくないにもかかわらず、日本の M&A 市場規模は OECD 諸国で最も小さい。既に述べたように、起業に限らず上場企業のリスクテイキングのクロスカントリーデータを見ても、日本は最もリスクを敬遠する国としてランキングされている。

確かに雇用保護が起業を阻むとされるが、個人倒産法制、労働市場以外にも様々な要因が複雑に絡み合うと考えるべきである。たとえば、個人破産免責までの必要な期間や将来所得の差押除外の制限があつて、北欧などの社会保障が充実されている国々の起業が盛んである。つまり、安心して起業に挑戦できる要素は重要である。今後、個人倒産法制、雇用慣行と社会保障を含めて包括的に起業を及ぼす社会制度を明らかにすることは不可欠である。

---

<sup>6</sup>開業に要する手続数や日数について、一層の開業規制の簡素化が必要である(岡田、2014)。



表 1 OECD INDICATORS OF EMPLOYMENT PROTECTION LEGISLATION

		Protection of permanent workers against individual and collective dismissals	Protection of permanent workers against (individual) dismissal	Specific requirements for collective dismissal	Regulation on temporary forms of employment
<b>OECD countries</b>					
Australia	2013	1.94	1.57	2.88	1.04
Austria	2013	2.44	2.12	3.25	2.17
Belgium	2013	2.99	2.14	5.13	2.42
Canada	2013	1.51	0.92	2.97	0.21
Chile	2013	1.80	2.53	0.00	2.42
Czech Republic	2013	2.66	2.87	2.13	2.13
Denmark	2013	2.32	2.10	2.88	1.79
Estonia	2013	2.07	1.74	2.88	3.04
Finland	2013	2.17	2.38	1.63	1.88
France	2013	2.82	2.60	3.38	3.75
Germany	2013	2.84	2.53	3.63	1.75
Greece	2013	2.41	2.07	3.25	2.92
Hungary	2013	2.07	1.45	3.63	2.00
Iceland	2013	2.46	2.04	3.50	1.29
Ireland	2013	2.07	1.50	3.50	1.21
Israel	2013	2.22	2.35	1.88	1.58
Italy	2013	2.89	2.55	3.75	2.71
Japan	2013	2.09	1.62	3.25	1.25
Korea	2013	2.17	2.29	1.88	2.54
Luxembourg	2013	2.74	2.28	3.88	3.83
Mexico	2013	2.62	1.91	4.38	2.29
Netherlands	2013	2.94	2.84	3.19	1.17
New Zealand	2013	1.01	1.41	0.00	0.92
Norway	2013	2.31	2.23	2.50	3.42
Poland	2013	2.39	2.20	2.88	2.33
Portugal	2013	2.69	3.01	1.88	2.33
Slovak Republic	2013	2.26	1.81	3.38	2.42
Slovenia	2014	2.39	1.99	3.38	2.13
Spain	2013	2.36	1.95	3.38	3.17
Sweden	2013	2.52	2.52	2.50	1.17
Switzerland	2013	2.10	1.50	3.63	1.38
Turkey	2013	2.33	2.21	2.63	4.96
United Kingdom	2014	1.59	1.18	2.63	0.54
United States	2013	1.17	0.49	2.88	0.33

最後に、起業に対する文化的要素の影響に触れておこう。ホフステードの *uncertainty avoidance index*<sup>7</sup>から見ると、日本はギリシャ、ポルトガル、ベルギーとポーランドに次ぐ不確実性を回避する傾向が強いとされる。続いて、フランス、スペインと韓国は不確実性を回避する傾向がやや強い。他方、フィンランド、米国、イギリス、スウェーデンとデンマークの不確実性を回避する傾向が弱い。実証分析でホフステード指数はコントロール変数として使われることが多い。

#### 4. スタートアップ企業の収益性とリスクテイキング

究極なリスクテイキングとして、スタートアップが挙げられる。アマゾン、グーグル、フェイスブック、アリババ、テスラモーターズなどの巨大企業は、いずれも 90 年代以降に起業して大きな成長を遂げたものである。しかし、スタートアップ企業がサバイバルして成長を遂げることができるのは一握りである。スタートアップ企業の収益性とリスクテイキングを明らかにするために、ビューロー・ヴァン・ダイク (Bureau van Dijk) のオ

<sup>7</sup> <https://geerthofstede.com/research-and-vsm/dimension-data-matrix/>

ービス (Orbis) データベースから、2002 年—2013 年の間に起業したイギリス、フィンランド、ポルトガル、フランス、ドイツ、イタリア、日本と韓国の 8 か国のスタートアップ 10 年以内の企業の営業利益率を抽出した。そのうち、スタートアップから 5 年以上営業利益率が収録されている企業について営業利益率の標準偏差をリスクテイキング指標として用いる。

リスクテイキングについて、イギリス、フィンランド、ポルトガル、フランス、日本、韓国、イタリアとドイツの順になっていると表 2 から見て取れる。つまり、イギリスやフィンランドほどではないが、フランと並んで、日本のスタートアップのリスクテイキングは韓国、イタリアとドイツを上回る。スタートアップについては、日本が最もリスクテイキングに消極な国とランキングされた John, Litov and Yeung(2008)の結果と異なる点は興味深い。言い換えれば、日本の上場企業の経営者と比べて、スタートアップに挑む日本の起業家は、イギリスやフィンランドほどではないが、韓国、イタリアとドイツの起業家よりリスクをとっているといえよう。

他方、日本のスタートアップ企業の収益性は、最下位にランキングされる。フランスのスタートアップのリスクテイキングがほぼ日本と同じであるが、平均営業利益率は日本の 5 倍弱である。イタリアとドイツのリスクテイキングが日本より低いが、平均営業利益率が日本の 2 倍以上である。スタートアップのごく一部が高収益だといわれている。しかし、平均収益性トップ 25%のスタートアップの収益性を比べても、日本は最下位となっている。リスクテイキングにもかかわらず、5 年以上生き残った日本の新規開業企業のほとんどが低収益に止まる点は懸念される。この結果は、グラフ 1 の起業の良い機会があるかどうかについて日本が常に最下位にランクされることを裏付けるものかもしれない。あるいは、諸外国と比べて技術革新が伴う高収益のスタートアップが少ないとも考えられる。もう一つの解釈は、起業の知識・経験・能力を有しないスタートアップが多く含まれることがミドルリスクローリターンの一因になっているとも考えられる (高橋・他、2013)。いずれにせよ、国際比較の視点から、ポルトガルと同様に、日本のスタートアップがリスクテイキングに見合う収益を挙げていないことは現状である。

表 2 スタートアップ 10 年以内の企業のリスクテイキングと平均営業利益率

	リスクテイキング	平均営業利益率	営業利益率中央値	営業利益率75%分位	企業数
UK	69.87%	22.84%	6.84%	40.73%	62188
Finland	33.83%	3.29%	6.46%	17.44%	47504
Portugal	22.51%	-3.03%	1.65%	7.51%	55739
France	17.96%	5.31%	6.21%	12.81%	235063
Japan	17.03%	-1.54%	1.26%	5.24%	21829
SKorea	13.46%	4.10%	5.93%	10.09%	50266
Italy	10.77%	2.64%	2.68%	7.17%	235884
German	10.23%	4.84%	3.83%	10.00%	5992

## 5. 結び

GEM サーベイデータからわかるように、諸外国と比べて、日本は引き続き起業に対して消極的である。ビューロー・ヴァン・ダイクのオービス国際中小企業財務データとスタートアップ企業の収益とリスクテイキングの国際比較から、日本のスタートアップのリスクテイキングはイギリス、フィンランドやポルトガルより低いが、フランスとほぼ同レベルで、韓国、ドイツとイタリアを上回る。ただし、スタートアップの収益をみると、日本は最下位となっている。したがって、国際比較の視点から、ポルトガルと同様に、日本のスタートアップがリスクテイキングに見合う収益を挙げていないことは現状である。今後、個人倒産法制、雇用慣行、社会保障及び文化要素から、国際比較を通じてスタートアップ及びスタートアップのリスクテイキングと収益の決定要因を分析し、日本の起業を促進する政策を探る。

### 参考文献

岡田悟(2013)「我が国における起業活動の現状と政策対応- 国際比較の観点から-」、レファレンス、29-51

高橋徳行、磯辺剛彦、本庄祐司、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 No.13-J-015

Armour, John, and Cumming, Douglas J. (2008), "Bankruptcy Law and Entrepreneurship," American Law and Economics Review 10, 303 - 350.

Cumming, Douglas J. (2012) "Measuring the Effect of Bankruptcy Laws on Entrepreneurship Across Countries,"The Journal of Entrepreneurial Finance16(1), pp. 80-86.

Dessaint, Olivier and Golubov, Andrey and Volpin, Paolo F. (2017), Employment Protection and Takeovers Journal of Financial Economics 125(2) 369-388

Hofstede, Geert, Culture's Consequences: Comparing, Values, Behaviors, Institutions, and Organizations across Nations, 2nd ed., Sage Publications, 2001.

Geert Hofstede, Gert J. Hofstede and Michael Minkov, *Cultures and Organizations: Software of the Mind*,

*Intercultural Cooperation and Its Importance for Survival*, 3rd ed., McGraw Hill, 2010

John, K., Litov, L. and Yeung, B (2008) "Corporate Governance and Risk-Taking." *Journal of Finance*, 63(4),

1679-1728

Lee, Seung-Hyun, Yasuhiro Yamakawa, Mike W. Peng, Jay B. Barney, 2011, "How do Bankruptcy Laws

Affect Entrepreneurship Development around the World?" *Journal of Business Venturing* 26, 505 – 520.

Peng, Mike W., Seung-Hyun Lee, and Yasuhiro Yamakawa, 2010, "Bankruptcy Laws and Entrepreneur

-Friendliness," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34, 517 - 530.