

最低資本金規制緩和に関する実証分析

岡 本 弥

要 旨

本稿の目的は、平成15年に導入された「最低資本金規制特例制度」の政策評価を行うことである。当該制度を利用して法人形態で起業する場合、法律で義務付けられた資本金の払込が最長で5年間猶予されたが、これが起業時の資金制約を緩和するか、またその後の企業業績を高める効果をもつかについて実証分析した。

その結果、まず、当該制度の利用率が、厳しい借入制約に直面しているとみられる企業で、より高いことがわかった。さらに、マッチング推定によって、当該特例制度を利用して起業した企業と、そうでない企業の売上を比較した場合、前者が後者を有意に上回ることが明らかとなった。これらから、当該特例制度には、起業時の資金制約を緩和するとともに、その後の企業業績の向上を促すはたらきがあったとみられる。

1. は じ め ⁽¹⁾ に

起業にはさまざまな準備が必要であるが、とりわけ開業資金の調達が重要とされる。中小規模の企業での起業の場合、開業資金の内訳のなかで大きな割合を占めるとみられるのが資本金である。わが国では、商法によって、株式会社や有限会社など、法人形態での起業に際して、少なくとも前者で1000万円、後⁽²⁾者で300万円の資本金の払込を義務付けられてきた。この「最低資本金制度」

(1) 本稿の執筆にあたり、東京大学社会科学研究所附属日本社会研究情報センターSSJデータアーカイブから「新規開業実態調査 2004」（国民生活金融公庫総合研究所）の個票データの提供を受けた。記して感謝申し上げます。

最低資本金規制緩和に関する実証分析

と呼ばれる制度は、取引先や金融機関などの取引の相手方の保護のほか、企業の資本蓄積を促す目的をもつと考えられてきた。個人企業に比べて法人企業が取引先や金融機関から高い信用を得ることが多いのは、このような事情による。

以上の点から、法人設立により起業した場合のメリットは大きいとみられるが、一方で、必要となる資本金の調達は容易ではない。潤沢な開業資金を確保できずに資本金の原資が不足した場合、開業資金の他の費目から流用するなどして工面せざるを得ないが、このような対応が、開業後の資金繰りを悪化させることも多いとされる。安定的な企業経営を念頭におけば、資本蓄積を優先することで開業時期を先延ばししたり、あるいは、資本金の払込が必要とされない個人企業として開業し、事業が次第に軌道に乗り、それに見合う十分な内部留保を確保した段階で、改めて法人化を検討するといった方法が望ましいだろう。

しかし、これにも問題がある。ひとつは、それによって貴重なビジネスチャンスを失う可能性である。事業環境の変化が速い業種、例えばライバルが国内外に多数存在するような業種では、競争が激しいために、開業を先延ばしにしている間に、あたためていたアイデアや提供する予定であった製品・サービスは、すでに陳腐化してしまっているかもしれない。もうひとつは、信用面の問題である。先述の通り、個人企業は法人企業に対して、信用面でおおむね劣後しているとみられる。その理由のひとつは、個人企業の実態把握の難しさであろう。法人企業と異なり、個人企業は、財務諸表の作成及び提出義務を実質的に免除されている。そのため、取引金融機関を除けば、外部者が信用調査に必要な財務情報を入手及び精査することは極めて困難である。また、経営の実権が、経営者やその家族など近親者に集中している場合も散見されるが、この場

(2) 平成3年、それまでわが国の株式・有限会社の相当な割合を占めていたとされる営業実態が未把握な「ペーパーカンパニー」を一掃する目的で設定された。その後、平成8年3月末までに資本拡充が達成できなかった企業は一律に解散したとみなされ、以後は会社の存続を前提とした一切の営業活動ができなくなった。

合、経営に関する重要な情報の公開を避ける傾向が強いとみられる。他方、近年のコンプライアンスに対する社会的関心の高まりは、企業に積極的な情報公開を促している。このような動きは、企業の取引相手の選別にも大きな影響を及ぼしているとみられ、特に大企業ほど、取引相手の信用情報に敏感であるとされる。このような状況では、優れた製品やサービスを開発し流通させる力があっても、法人企業でないという理由だけで、取引の相手として遠ざけられる可能性がある。これらを踏まえれば、起業を志すものの多くが、資本金の調達に苦しみながらも、あえて法人形態での起業を選択することは、むしろ合理的であると考えられるだろう。

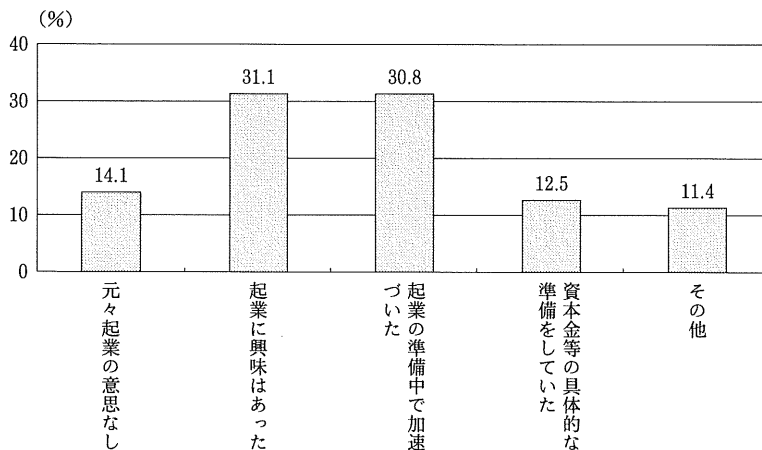
平成14年、このような起業に際しての資本金の調達におけるハードルを下げる目的から、中小企業挑戦支援法・新事業創出促進法が一部改正された。これに伴い、最低資本金に関する商法上の特例（以下「特例制度」）が設定され、平成15年2月以降、資本金の払込が、法人設立後、最長で5年間猶予されることになった。⁽³⁾ 特例制度を利用して設立された法人の届出件数は、施行後の1年で8545件（経済産業省新規産業室）にのぼり、一種の「起業ブーム」の様相を呈した。⁽⁴⁾

特例制度は、起業に備えてそれが導入される前から必要なスキルの獲得や経験の蓄積に励んでいたものにとって「追い風」として作用したとみられるが、それ以外に対しても影響を与えたと考えられる。経済産業省が平成16年4月に特例制度利用者を対象に実施したアンケート調査（図1）によれば、起業前の状況を問うた質問に対し、14.1%が「元々起業の意思なし」、31.1%が「起業に興味はあった」と回答している。この結果から、特例制度利用者のほぼ半数

(3) 更に平成18年5月に施行された新会社法によって、最低資本金制度そのものが撤廃された。

(4) 当該制度に基づいて設立された法人は一般に「特例会社」と呼ばれ、設立後5年以内に最低資本金基準をクリア出来なかった場合は、合名会社へ組織変更するかもしくは解散する以外なかったが、新会社法により、定款を変更しさえすれば存続が可能となった。

(図1) 起業前の状況



(出所) 経済産業省新規産業室編「最低資本金規制特例制度利用者実態調査」

が、起業に向けて特段の準備や対策を講じてこなかったことが推測され、特例制度利用企業（以下「特例企業」）の開業後の企業業績は、起業時に、特例制度を利用しなかった法人企業や、その対象外である個人企業と異なっている可能性が考えられる。

本稿では、まず、どのような属性をもつ企業およびその経営者が特例制度を利用したかを明らかにし、そのうえで、開業後の特例企業のパフォーマンスを、同時期に特例制度を利用せずに開業した従来型の法人企業や個人企業と比較することで、特例制度の利用が、企業業績を上昇させる効果をもたらしたか検証する。

2. 特例制度利用における利点

特例制度を利用して起業した場合、最長で5年間、商法で定められた金額の資本金の払込が猶予されるという利点があることはすでに述べた。このメリットは、特例制度を利用しない場合と比較して、開業資金に余裕をもたらすであ

ろうが、それは、経営者の開業準備への取り組み方によっても影響を受けるはずである。以下では、開業準備が周到であった特例企業の経営者と、そうでなかった特例企業の経営者の場合に分けて考えてみよう。

前者の場合、必要な開業資金が調達できたと想定してよいだろう。それゆえ、特例制度を利用せず、従来型の法人形態で起業することも可能であったとみなしうるだろう。このことから、彼らや経営する企業の属性は、概ね従来型の法人の経営者や企業の属性に近いと考えられる。このケースでは、特例制度を利用して法人で起業することで、本来ならば払い込まれた資本金に相当する部分を、そのまま余裕資金に転化させることが可能となるだろう。後者の場合、開業資金の調達が十分ではない主体と想定されるが、このタイプの経営者や企業の属性は、より個人企業に近いとみなしてよいだろう。特例制度を利用することで得られるメリットとして、前者と同様に、開業資金における余裕度の上昇が挙げられるだろう。さらに、そのような金銭面以外のメリットとして、実態は従来の個人企業と大差がないにもかかわらず、特例制度の利用により、従来からの法人企業と同等の信用力の獲得が期待できる点が挙げられるだろう。⁽⁵⁾

以上より、特例制度を利用する企業および経営者の属性や制度利用上のメリットは、経営者の開業準備への取り組みの周到さの別によって、次のようにまとめられる。まず、法人設立による起業への準備が十分に進んでいる経営者や企業の属性は、従来型法人企業のそれに近いと予想される。また、特例制度を利用する主な狙いとして、開業資金の余裕度を高めることが考えられる。次に、開業準備の進捗が遅い経営者や企業の属性は、個人企業のそれに近いと予想される。また、特例制度を利用する目的として、開業資金の余裕度を高めることに加え、法人としての社会的信用力を獲得するといったことも挙げられよう。

(5) 従来型の法人とは異なる特例企業であるが、取引先などからそれらとほぼ同等の信用を得られた可能性は高い。その信用力は、5年以内に資本金を準備し、増資するといったコミットメントや、従来型法人と同様に、貸借対照表や損益計算書といった計算書類の提出を義務付けられているところから生じると考えられる。

3. 先行研究

まず、起業時の資金制約に関する先行研究は多く存在する。そのうち流動性制約と創業規模の関係に関する実証分析の嚆矢は Evans and Jovanovic (1989) であろう。彼らは被雇用者の自営業への参入に関する分析を行い、流動性制約が存在する場合に、保有資産の水準が、創業時の企業規模を決定することを明らかにした。Holtz-Eakin et al (1994) は、流動性制約に影響を与える要因として遺産の効果に注目し、受け取った遺産額が大きいほど、自営に業態転換する確率が高まることを示した。また Lindh and Ohlsson (1996) は、同様の着眼から、宝くじの当選金などの「意外の利得」が、自営を選択する確率を高めることを明らかにした。このような研究により、開業時の資金制約が、起業に関する選択に影響を及ぼすという仮説が広く支持されるようになる。

また、起業時の経営者の属性と起業後の企業業績との関係については、近年、わが国の事例について、研究結果がいくつか報告されている。松繁 (2002) は、創業企業に関する独自のデータを用いて、調査時点より前の3年間に遺産相続を受けた経営者の企業は、それ以外の企業に比べてより高い成長率を達成したことを明らかにしたうえで、起業時に潤沢な資金を確保することの重要性を指摘している。また Harada (2003) は、事業の成功につながる経営者属性について分析している。その結果、起業時の企業規模が大きい場合や、経営者が、過去に現在の仕事に関連する経験をもっている場合に、事業の成功率が高くなっていることを明らかにしている。それ以外の研究においても、起業時の厳しい資金制約に直面していない企業ほど、のちの企業パフォーマンスが、おおむね高い傾向にあることが示されている。

次節では、実証分析に用いる推定モデルやデータについて説明する。次々節では、まず特例制度の利用と開業資金における余裕度との関係を検証し、さら

(6) 開業資金や開業後の運転資金における余裕度の企業パフォーマンスに対する影響の検証にくらべて、法人としての信用力を獲得することがそれに与える影響を実

に、それによって、特例企業の開業後のパフォーマンスが、同時期に開業した個人企業や従来型法人企業と比べて優れているかを実証的に分析する。

4. 推定モデル

4.1 特例制度の利用が内生的である場合における推定法

特例制度の利用が内生的であるならば、制度利用を表すダミー変数と企業業績における誤差項が相関し、一致性が損なわれる可能性がある。「セレクション・バイアス」と呼ばれるこのような問題に対して操作変数法が用いられることが多いが、本稿のように個人単位の情報を分析する場合は、適当な操作変数を見つけることは簡単ではない。Difference in Difference 推定もよく用いられる方法であるが、本稿の分析で用いるクロスセクション・データでは、利用することはできない。

本稿ではマッチング法を採用する。この方法では、観察可能な経営者や企業の属性に基づいて、企業が特例制度を利用して起業すると予想される確率を推定し、それが近いものを選び出して比較を行う。Heckman, Ichimura and Todd (1998)などで示されたこの手法では、比較的小さなサンプルにおいても推定が可能となる。わが国におけるマッチング法を用いた実証研究の嚆矢とされる大日 (2001) は、失業給付が転職後の労働条件に与える影響を分析している。また吉田 (2004) は、この手法を用いて自己啓発が賃金に及ぼす影響を分析し、通信・通学講座の利用が、年収の上昇に正の効果をもつ可能性があることを示している。

本稿では、起業に際して特例制度を利用すると予想される確率（以下 Propensity Score）を利用し、当該制度の影響を受ける制度利用企業とそれを受け

証的に分析することは難しい。これについては開業時点で法人としての信用力の付与の効果を観察することができないといった問題が関係している。このような事情から本稿では、比較的観察可能な資金余裕度の企業パフォーマンスに与える影響に焦点を絞り実証分析を行うことにする。

ない非利用企業の別に Propensity Score を計算し、それぞれを Nearest Neighbor Matching, Kernel Matching の2種類の方法でマッチングし、マッチした企業の業績の平均的な差を推計する。

4.2 推定モデル—マッチング法

まず、特例制度を利用した企業の業績を Y_1 、利用しなかった企業の業績を Y_0 で、また特例制度を利用する場合を $D=1$ 、利用しない場合を $D=0$ というダミー変数で表す。つぎに、企業に関する観察可能な諸属性を X で表し、そのような属性をもつ企業が特例制度を利用すると予測する確率 Propensity Score を $P(X)$ とすれば、 $P(X) \equiv \Pr(D=1|X)$ と表すことができる。

特例制度の利用が企業業績に与える影響を、それを実際に利用した場合に観察される企業業績と、利用しなかった場合に予想される企業業績との差、と定義し、それを $\Delta_{D=1}(X)$ で表す。マッチング法によって推定される特例制度を利用することの企業業績に与える効果は、つぎの(1)式によって表される。

$$\Delta_{D=1}(X) = E(Y_1 - Y_0 | D=1) = E(Y_1 | D=1) - E(Y_0 | D=1) \quad (1)$$

ところで(1)式の $E(Y_0 | D=1)$ は潜在的な変数、つまり実際には観察されない変数であるため、かわりに特例制度を利用しなかった企業の業績を $P(X)$ で条件付けした $E(Y_0 | P(X), D=0)$ を用いると、(1)式の右辺は

$$E(Y_1 | P(X), D=1) - E(Y_0 | P(X), D=0) \quad (2)$$

となる。 $E(Y_0 | P(X), D=1)$ のかわりに $E(Y_0 | P(X), D=0)$ を用いることで生じるとみられるバイアスを $B(X)$ とすれば、両者の差として(3)式のように表される。

$$B(X) = E(Y_0 | P(X), D=1) - E(Y_0 | P(X), D=0) \quad (3)$$

(3)式で示されたバイアスをなくすためには、次の(4)式の仮定が満たされなければならない。⁽⁷⁾

$$E(Y_0 | P(X), D=1) = E(Y_0 | P(X), D=0) \quad (4)$$

(4)式は、特例制度利用予測確率 $P(X)$ でコントロールすれば、特例制度

の利用とは関係なく、特例制度を利用しなかった場合の企業業績の期待値が同じであることを示している。

$P(X)$ は下記の(5)式のプロビットモデルによって推定する。

$$P(X) = \Pr(D=1|X) = F(X\beta) \quad (5)$$

X には、起業時点での経営者の個人属性及び起業属性を用いる。経営者の個人属性を説明する要因としては、性別、年齢、最終学歴、前職、前職からの離職経緯、開業動機を、企業属性については、従業員数、フランチャイズシステム利用の有無、業種、自己資金比率（＝自己資金/開業費用）、金融機関借入比率（＝金融機関借入/開業費用）および両者の交差項を用いた。開業資金の余裕度と特例制度利用との関係を説明するために、自己資本比率と金融機関借入比率の交差項のほか、開業後のキャッシュフローを重視するかに関する情報からダミー変数を作成して用いた。

プロビット推定の結果から、特例制度を利用した企業の特例制度利用予想確率 P_i と、実際に特例制度を利用しなかった企業の特例制度利用予想確率 P_j を求め、Nearest Neighbor Matching と Kernel Matching という2種類のマッチング方法で比較した。

4.3 データ

推定には、国民生活金融公庫総合研究所が実施した『2004年度新規開業実態調査』（以下「新規開業調査」）の個票データを使用した。本データは、国民生活金融公庫が2003年4月から同年9月にかけて融資を行った企業のうち、融資時点⁽⁸⁾で開業後1年以内の企業から得られたものである。本調査では、開業時点

(7) Rosenbaum and Rubin (1983) では $0 < \Pr(D=1|X) < 1$ という条件も付加されている。これは“matching assumption”と呼ばれ、各々の X の値に対して制度を利用するケースとそうでないケースの両方が存在することを表している。

(8) 新規開業調査は毎年実施されているが、今回はじめて特例制度の利用に関する質問を実施している。

(表1) 記述統計量

変数名	内容	全サンプル		特例企業		非利用企業(個人)		非利用企業(法人)	
		平均	標準誤差	平均	標準誤差	平均	標準誤差	平均	標準誤差
性別ダミー	「女性」=1	0.167	0.373	0.122	0.329	0.197	0.398	0.111	0.314
年齢	満年齢(単位:歳)	43.193	10.321	45.537	9.627	41.271	10.217	46.798	9.587
経営者最終学歴		0.455	0.498	0.320	0.468	0.481	0.499	0.424	0.494
中学・高校		0.241	0.428	0.198	0.400	0.298	0.457	0.130	0.337
高専・専修・専門学校		0.293	0.455	0.471	0.501	0.210	0.408	0.434	0.496
大学・大学院		0.009	0.097	0.009	0.097	0.009	0.096	0.010	0.101
その他学歴									
前職									
会社・団体の常勤役員		0.104	0.306	0.188	0.393	0.050	0.218	0.204	0.403
勤務者(管理職)		0.371	0.486	0.500	0.502	0.305	0.460	0.498	0.500
勤務者(管理職以外)		0.354	0.478	0.216	0.414	0.431	0.495	0.216	0.412
パートタイマー・アルバイト		0.063	0.243	0.018	0.136	0.088	0.283	0.019	0.137
学生・専業主婦		0.021	0.143	0.028	0.166	0.027	0.164	0.005	0.076
その他前職		0.084	0.277	0.047	0.213	0.096	0.294	0.065	0.247
離職経緯									
自己意思による退職		0.679	0.466	0.773	0.420	0.648	0.477	0.729	0.444
定年退職		0.021	0.145	0.018	0.136	0.017	0.132	0.029	0.169
勤務先の倒産		0.049	0.216	0.075	0.265	0.042	0.201	0.059	0.236
解雇		0.047	0.213	0.078	0.166	0.050	0.219	0.044	0.206
その他経緯		0.201	0.401	0.103	0.306	0.240	0.427	0.136	0.343
開業動機									
収入を増やしたい		0.074	0.262	0.056	0.232	0.082	0.275	0.060	0.239
自由に仕事をした		0.146	0.353	0.103	0.306	0.157	0.364	0.132	0.338
事業経営に興味あり		0.103	0.306	0.150	0.259	0.093	0.291	0.117	0.321
自分の技術・アイデアを事業化したい		0.145	0.352	0.169	0.377	0.162	0.369	0.105	0.307
仕事の経験・知識や資格を生かしたい		0.340	0.474	0.339	0.475	0.326	0.469	0.370	0.483
社会に役立つ仕事をした		0.037	0.190	0.056	0.232	0.025	0.158	0.059	0.236
その他動機		0.150	0.358	0.122	0.329	0.151	0.358	0.154	0.361

従業員数	単位：人	3,552	3,418	4,075	3,753	3,022	2,864	4,565	4,111
フランチャイズダミ－	「加盟している」=1	0.071	0.258	0.028	0.166	0.082	0.275	0.056	0.230
業種									
製造業		0.050	0.219	0.075	0.265	0.040	0.196	0.068	0.252
建設業		0.094	0.292	0.132	0.340	0.079	0.270	0.118	0.323
小売・飲食店・宿泊業		0.296	0.456	0.103	0.306	0.372	0.483	0.170	0.376
卸売業		0.073	0.260	0.094	0.293	0.044	0.196	0.129	0.335
サービス業 (一般消費者が主な顧客)		0.177	0.382	0.103	0.306	0.227	0.419	0.086	0.280
サ－ビス業 (企業・官公庁が主な顧客)		0.081	0.274	0.179	0.385	0.054	0.227	0.123	0.328
情報・通信業		0.036	0.188	0.113	0.318	0.009	0.096	0.081	0.273
運輸業		0.038	0.191	0.028	0.166	0.046	0.210	0.022	0.147
不動産賃貸業		0.025	0.157	0.047	0.213	0.008	0.092	0.056	0.230
その他業種	「個人タクシー」を含む 「医療・福祉・教育学 習支援業」を含む	0.125	0.331	0.122	0.329	0.116	0.321	0.143	0.351
開業計画における重視ポイント									
開業後のキャッシュフローを重視	「重視する」=1	0.366	0.481	0.594	0.493	0.255	0.436	0.560	0.496
開業費用	単位：万円	947.437	649.799	758.849	498.783	894.558	648.583	1086.463	650.440
自己資金比率	「預貯金・退職金」など 金融機関は「国民生活 金融公庫・政府系金融 機関・民間金融機関」 を含む	0.333	0.257	0.304	0.263	0.294	0.224	0.420	0.298
金融機関借入比率		0.528	0.273	0.549	0.270	0.589	0.245	0.400	0.284
売上高 (月商)	単位：万円	241.949	246.582	350.509	310.673	159.353	169.947	241.949	246.581
採算状況ダミ－	「黒字」=1, 「赤字」=0	0.537	0.498	0.490	0.502	0.540	0.498	0.537	0.498
売上動向ダミ－	「増加傾向」=1, 「横ば い, 減少傾向」=0	0.494	0.500	0.575	0.496	0.467	0.499	0.494	0.500
売上乖離率	売上乖離率=(現在の 月商-開業前の目標月 商)/開業前の目標月 商	-0.125	0.419	-0.106	0.508	-0.134	0.371	-0.126	0.414
サンプル数		2174		106		1394		674	

最低資本金規制緩和に関する実証分析

でのステイタスを問うた質問に対して「法人経営」と答えた企業の経営者を対象に、更に「最低資本金規制特例制度を利用したか」といった質問を行っており、これに対して「利用した」と答えた場合にのみ、特例制度を利用しているものとみなした。推定には、特例制度を利用した企業のほか、特例制度を利用しなかった法人企業と個人企業のデータもあわせて用いた。

データを取り扱う上で注意すべき点は、政策効果の分析でよく用いられるトリートメント・グループ及びコントロール・グループの分類に関するものである。前者は、政策の被験者、後者は非被験者をそれぞれ意味するが、政策の対象となるかどうかという点以外の両者の属性がほぼ同質であることが求められる。これを考慮すれば、サンプルに異質性の高い企業が含まれることには問題がある。よって、サンプルから開業費用が3000万円超であった企業を除外した。さらに、月商が10万円未満もしくは1000万円超であった企業も同様に扱った。企業業績の指標として、現在の売上高を用いた。

記述統計量は表1の通りである。次節では、まず、プロビット推定の結果について、続いてマッチング推定の結果についてそれぞれ解釈を行う。

5. 推定結果

5.1 プロビット推定

プロビット推定の結果は表2に記載している。全サンプルの推定結果である①、特例企業と従来型法人企業のサンプルからなる②、特例企業と個人企業のサンプルからなる③のうち、①と③の推定結果が、比較的似た傾向を示しているといえるかもしれない。

説明変数ごとに見てゆくことにしよう。まず、経営者の属性の効果について確認する。性別（女性）ダミー、年齢については有意となったものはない。最終学歴では①—③の全てで「大学・大学院卒」で統計的に有意に正となっているが、サンプルに個人企業が含まれる比率が高いほど、有意度が高くなっている。「前職」については①—③の全てで「学生・専業主婦」が有意に正となっ

（表2） 特例制度「利用」確率の規定要因（プロビット推定）

説明変数	①全サンプル		②特例企業と従来型法人企業		③特例企業と個人企業	
	限界効果	標準誤差	限界効果	標準誤差	限界効果	標準誤差
性別ダミー	0.008	0.013	0.015	0.044	0.012	0.015
年齢	0.002	0.003	-0.001	0.054	0.001	0.003
年齢（二乗）	-0.232	0.354	-0.024	1.206	-0.004	0.401
経営者最終学歴（中学・高校）						
高専・専修・専門学校	0.009	0.011	0.077*	0.046	0.015	0.013
大学・大学院	0.021**	0.010	0.047*	0.027	0.042***	0.016
その他学歴	0.035	0.061	0.058	0.156	-0.017	0.012
前職（勤務者（管理職以外））						
会社・団体の常勤役員	0.031**	0.019	-0.004	0.030	0.087***	0.039
勤務者（管理職）	0.016*	0.010	-0.001	0.030	0.029***	0.013
パートタイマー・アルバイト	0.050	0.075	0.164	0.227	0.025	0.062
学生・専業主婦	0.238**	0.168	0.693***	0.196	0.169*	0.159
その他前職	0.070	0.077	0.117	0.166	0.044	0.069
離職経緯（自己意思による退職）						
定年退職	-0.010	0.018	-0.006	0.078	-0.014	0.016
勤務先の倒産	0.010	0.018	0.033	0.055	0.007	0.019
解雇	-0.016	0.010	-0.040	0.046	-0.021	0.009
その他経緯	-0.035*	0.014	-0.115*	0.036	-0.024	0.021
開業動機（収入を増やしたい）						
自由に仕事がしたい	-0.009	0.014	-0.027	0.051	-0.005	0.017
事業経営に興味あり	0.023	0.025	0.030	0.065	0.046	0.037
自分の技術・アイデアを事業化したい	0.015	0.021	0.042	0.068	0.018	0.025
仕事の経験・知識や資格を生かしたい	-0.001	0.015	-0.019	0.050	0.006	0.018
社会に役立つ仕事がしたい	0.010	0.026	0.008	0.071	0.015	0.036
その他動機	-0.004	0.015	-0.031	0.049	0.003	0.020
従業員数	0.001	0.001	-0.003	0.003	0.004***	0.001
フランチャイズダミー	-0.021	0.009	-0.082*	0.029	-0.024*	0.008
業種（製造業）						
建設業	0.005	0.018	0.014	0.056	0.011	0.024
小売・飲食店・宿泊業	-0.035***	0.011	-0.056	0.040	-0.052***	0.015
卸売業	-0.007	0.014	-0.028	0.047	-0.003	0.019
サービス業（一般消費者が主な顧客）	-0.016	0.012	0.011	0.059	-0.022	0.013
サービス業（企業・官公庁が主な顧客）	0.013	0.021	0.036	0.059	0.026	0.031
情報通信業	0.034	0.032	0.045	0.067	0.139***	0.090
運輸業	-0.005	0.021	0.061	0.114	-0.013	0.017
不動産賃貸業	0.014	0.029	-0.002	0.065	0.088	0.084
その他業種	-0.010	0.013	-0.001	0.054	-0.017	0.012
開業計画における重視ポイント						
開業後のキャッシュフローを重視	0.020**	0.008	0.010	0.024	0.037***	0.012
自己資金比率	-0.003	0.004	-0.019*	0.011	0.007	0.006
金融機関借入比率	0.003	0.003	0.016	0.01	0.004	0.005
自己資金比率*金融機関借入比率	-0.001	0.001	-0.001	0.002	-0.001*	0.001
サンプル数	2174		780		1500	
対数尤度	-370.991		-280.947		-275.508	
擬似決定係数	0.124		0.093		0.280	

注) ***は1%，**は5%，*は10%水準で有意であることを示している。

注) ()内はリファレンスグループを表している。

最低資本金規制緩和に関する実証分析

ている。最終学歴の場合とは逆に、サンプルに個人企業が含まれる割合が低いほど有意度は高くなっている。他方「会社・団体の常勤役員」や「勤務者（管理職）」は②では有意ではないが、①および③で有意に正となっている。離職経緯および開業動機に関する主な説明変数はいずれも有意ではない。

次に、企業の属性の効果についてみてみよう。従業員数は③でのみプラス有意となっている。業種では「小売・飲食店・宿泊業」が①および③で、1%水準で有意に負となっている。続いて「情報通信業」が③でのみ1%水準で有意に正となっている。その他の業種で有意となったものはない。

最後に、開業資金の余裕度と特例制度利用との関係を説明するために用いた変数について見てみる。まず「キャッシュフローの重視」は①および③でプラス有意となっている。開業時点で資金繰りに不安がある場合は、その緩和への期待から特例制度を利用する可能性があるということであろう。続いて「自己資本比率」は、②でのみ10%水準で有意に負となっている。「金融機関借入比率」は①—③のどの推定式でも有意とはならなかった。両者の交差項については、③において10%水準で有意に負となっている。これは、自己資本比率と金融機関借入比率が、特例制度の利用に対して代替的な効果をもつ可能性があることを示している。例えば、開業資金の手当が比較的順調に進んでいるものの、取引履歴がない等の理由により、不足分を金融機関からの融資で十分に賅うことが出来ないために起業することが難しいケースで、特例制度の利用が促進されるということであろう。

以上の結果から、特例制度を利用した経営者や企業の傾向は次のようにまとめられる。まず、経営者については、最終学歴が高いほど特例制度の利用を好むという点が挙げられる。この理由は、高学歴者ほど、開業時における資金制約の緩和をはじめとする特例制度のメリットを熟知しているということであろう。経営者の前職に関する情報については、まず、役員や管理職など、比較的高い地位で活躍していた経営者ほど、特例制度を利用する傾向にあったというものである。この理由は、先述の最終学歴とほぼ同様とみられる。その一方で、

学生や専業主婦も積極的に利用したとみられるが、この理由として、まず、彼らが前者と比べて、開業時により厳しい資金制約に直面している点が挙げられよう。また、前者のように、定職を辞して起業するケースに比べて起業に伴う機会費用が小さいために、特例制度がより強く起業を後押しする効果を発揮しているのかもしれない。続いて企業属性では、小売・飲食店・宿泊といった業種で起業する場合に、特例制度の利用が避けられる傾向がみられる。これらの業種は、もともと個人企業によって、零細的な経営がなされることが一般的である。よってそれゆえ、特例制度を利用することで期待できるメリット以上に、5年以内の資本拡充や財務諸表の提出など、付帯する義務が負担となり、制度利用を回避する傾向が生じているのかもしれない。一方、情報通信業では、特例制度の利用が促進されている。これについては、技術革新のスピードが極めて速いととも、取引先に大企業が含まれる割合が高いといった業界特有の事情が反映しているとみられる。さらに、企業がキャッシュフローを重視する姿勢が鮮明である場合に、特例制度の利用が促進されている。これらから概ね、特例制度の利用を利用する場合に、開業時の資金制約を緩和するはたらきがあるといってよいだろう。

5.2 マッチング推定

マッチング推定の結果は表3に記載している。①—③のサンプルの構成は、プロビット推定の場合と同様である。推定結果を見ると、まず、特例企業と個人企業からなるサンプルを用いた③において、Nearest Neighbor Matching と Kernel Matching の両方の推定において1%水準で有意に正となった。特例企業と従来型の法人企業からなるサンプルを用いた②では有意な結果は得られなかったものの、全企業をサンプルとして用いた①についても、Kernel Matching の推定において5%水準で有意に正となった。これらから、少なくとも、同じ経営者および企業属性をもつ特例企業と個人企業を、売上高という点で比較すれば、特例企業のほうがより大きいことを示している。個人企業として起

最低資本金規制緩和に関する実証分析

(表3) 特例制度の利用が開業後の企業業績に及ぼす効果 (マッチング推定)

	①		②		③	
	Nearest	Kernel	Nearest	Kernel	Nearest	Kernel
売上高	53.057	75.825**	-62.038	-53.952	184.000***	174.001***
	44.439	33.223	53.071	32.354	36.185	31.283

注) ***は1%, **は5%, *は10%水準でそれぞれ有意であることを示している。

注) 下段は標準誤差を示している。

注) ①, ②, ③のサンプル数はそれぞれ2174, 780, 1500である。

業する場合に資本金の払込が義務付けられていないことから、特例企業と個人企業の属性がほぼ同じであると仮定すれば、特例企業の売上高の上昇は、開業資金の制約が緩和されたためというよりは、むしろ、より高い信用が得られることで、取引が拡大したと結果であると考えるのが妥当であろう。

6. まとめにかえて

本稿では、「最低資本金規制特例制度」の政策評価を行うために、まず、特例制度の利用と開業資金における余裕度の上昇との関係を、プロビット推定によって分析した。得られた結果から、特例制度が、起業時における開業資金の円滑な調達をサポートする可能性が高いことがわかった。次に、マッチング推定の結果から、特例制度を利用した企業の開業後の企業業績と主に個人企業のそれとを、売上高によって比較した場合、前者のほうが大きくなった。このことは、特例制度にそれを利用した企業の業績を高めるはたらきがあったことを示唆する。

参 考 文 献

- 大日康史 (2001). 「給付先が再就職先の労働条件に与える影響—Average Treatment Effect によるプログラム評価」『日本労働研究雑誌』497号, 22-32.
- 忽名憲治 (2006) 「新規開業時の資金調達」忽名憲治, 安田武彦編著『日本の新規開業企業』第6章, 白桃書房
- 玄田有史, 神林龍 (2001) 「自営業減少と創業支援策」猪木武徳, 大竹文雄 編著『雇

- 用政策の経済分析』第2章，東京大学出版会。
- 高橋徳行（2002）「女性創業家の現状と経営的特徴」『調査季報』国民生活金融公庫総合研究所 60号，1-20.
- 星野崇宏（2009）『調査観察データの統計科学—因果推論・選択バイアス・データ融合』岩波書店
- 本庄裕司（2006）「新規開業企業のパフォーマンス」忽名憲治，安田武彦編著『日本の新規開業企業』第4章，白桃書房
- 安田武彦（2004）「創業時の流動性制約と創業動機，政策金融の効果」（REITI Discussion Paper Series 04-J-032）. 独立行政法人経済産業研究所.
- 安田武彦（2006）「どの起業家が強く流動性制約下におかれているのか—日本の起業のデータからの研究—」（REITI Discussion Paper Series 06-J-020）. 独立行政法人経済産業研究所.
- 吉田恵子（2004）「自己啓発が賃金に及ぼす効果の実証分析」『日本労働経済雑誌』532号，40-53
- Evans, D., & Jovanovic, B. (1989). An estimated model of entrepreneurial choice under liquidity constraints. *Journal of Political Economy*, 97, 808-827.
- Harada, N. (2003). Who succeeds as an entrepreneur? An analysis of the post-entry performance of the new firms in Japan. *Japan and the World Economy*, 15, 211-222.
- Harada, N. (2005). Potential entrepreneurship in Japan. *Small Business Economics*, 25, 293-304.
- Harada, N., & Honjo, Y. (2005). Does the creative business promotion law enhance SMEs' capital investments? Evidence from a panel dataset of unlisted SMEs in Japan. *Japan and the World Economy*, 17, 395-406.
- Heckman, J. J., & Ichimura, H. (1997). Matching as an econometric evaluation estimator: Evidence from evaluating a job training programme. *Review of Economic Studies*, 64, 605-654.
- Heckman J. J., Ichimura, H. & Todd, P (1998). Characterizing selection bias using experimental data, *Econometrica*, 66, pp. 1017-1098
- Holtz-Eakin, D., Joulfaian, D., & Rosen, H. S. (1994). Striking it out: Entrepreneurial survival and liquidity constraints. *Journal of Political Economy*, 102 (1), 53-75.
- Honjo, Y. (2000). Business failure of new firms: An empirical analysis using a multiplicative hazards model. *International Journal of Industrial Organization*, 18, 557-574.
- Lentz, B. F., & Laband, D. N. (1990). Entrepreneurial success and occupational inheritance among proprietors. *Canadian Journal of Economics*, 23 (3), 563-579.
- Lindh, T., & Ohlsson, H. (1996). Self-employment and windfall gains: Evidence from the Swedish Lottery. *Economic Journal*, 106 (439), 1515-1526.
- Rosenbaum, P. R. & Rubin, D. B. (1983). The central role of the propensity score in

最低資本金規制緩和に関する実証分析

observational studies for causal effects. *Biometrika*, 70 (1)41-55.