

## 経営環境の国際比較と企業家精神

亀川 雅人\*

### I はじめに

米国のサブプライム・ローンに端を発した世界的な株式市場の混乱は、世界経済の相互連関を認識させるに十分であった。株式市場や債券市場の価格変動は、瞬く間に各国の金融資本市場に伝播し、金融資産の価値を破壊していった。金融資産や不動産への投機は、実体を伴わない価格上昇を生み出すが、バブル経済は早晩消滅する運命にある。

バブル経済の原因となるのは貯蓄の増加である。所得の増加とともに、貯蓄と消費のバランスが崩れ、過剰な貯蓄が行き場を失い、株式や債券、土地やその他の資産に流入し、資産インフレを起こすことになる。消費財が飽和状態に達すれば、家計の購買意欲は減少し、企業の投資需要を削減する。国内市場が飽和に達すれば、相対的に過剰な財・サービスが国境を越え、新たな市場を求める。為替レートの上昇は直接投資を誘導し、企業は多国籍化するが、この投資需要も世界市場の飽和により終焉する。資本は新たな利潤機会を求めて世界中の市場を駆け巡り、資産価格を上昇させていく。このプロセスで、金融機関や不動産事業に経営資源が集中し、多くの人材が資産の管理に関与することになる。

しかし、資産の管理は、新たな富の創出源にはならない。新しい資産が登場しないため、旧資産価値を暴騰させるだけである。バブルを膨張させない根本的な方法は、新たな事業や産業を創造し、旧資産の価値を相対的に低下させることである。

新しい魅力的な消費財や資本財の誕生で、社会が新たな豊かさを享受することになる。消費需要が喚起され、純貯蓄が新たな投資需要に向けられる。事業や産業の創造は、古い細胞の癌化を防ぐ新陳代謝の役割を有するのである。

本稿では、事業創造の因子として企業家精神 (entrepreneurship) に着目する。企業の創業や事業創造に企業家精神が必要であるとすれば、企業家精神を発揮させる条件を考察する必要がある。その条件が国や地域により異なるとすれば、社会発展の原動力となる企業は、この問題を国際戦略に包含させるべきである。条件整備如何が企業家精神の発揮に影響を与えるのであれば、国際経営上、開発拠点や製品・サービスの試験的な実施、事業化に適した地域戦略のために各国の条件を比較する必要がある。これは国際経営論の重要テーマである。

国際比較の研究は、国内企業の経済問題を検討する上で重要な関心事である。企業家精神に関する条件整備の相違が、事業活動の活性化を介して国民経済の発展に関与するとなれば、国際比較研究は、国内の企業環境を整備する上で重要な位置づけが与えられる。本稿も、こうした問題意識に基づき、企業家精神を発揮させるべき環境要素の抽出を目的とする。

次節では、企業家精神の定義を考察し、そこから仮説・検証の可能な範囲を見出すことにする。

### II 環境要因と操作性

企業家 (entrepreneur) や企業家精神 (entrepreneur-

\* かめかわ まさと 立教大学経営学部教授

ship) は、経済発展に欠くことのできないものであり、経済学者や経営学者の多くが関心を寄せるテーマである<sup>1</sup>。それは、アダム・スミス (Adam Smith) をはじめ、セイ (Jean B. Say) やリカード (David Ricardo) などの古典派経済学で主要な研究対象とされていた<sup>2</sup>。均衡価格の諸条件に関心が向けられる時代でも、マーシャル (Alfred Marshall)<sup>3</sup> やケインズ (John M. Keynes)<sup>4</sup>、シュンペーター (Joseph A. Schumpeter)<sup>5</sup>、ナイト (Frank H. Knight)<sup>6</sup>、そしてカーズナー (Israel M. Kirzner)<sup>7</sup> などの学者は、企業家の役割に注目してきた。

その研究は、さまざまなアプローチでなされているが、その重要性にもかかわらず、体系化された理論構築や定義の確立はなされていない。そのようななかで、スティーブソン (Howard H. Stevenson) による 20 年以上におよぶ 40 カ国以上の歴史や文化の分析を通じた比較研究から、企業家精神に関して以下のような特質を見出す研究がある<sup>8</sup>。

- (1) 企業家精神は、資源が可変的である諸国において育成される。
- (2) 企業家精神は、成功したメンバーが他のプロジェクトメンバーに余剰資本を再投資することで大きくなる。
- (3) 企業家精神は、成功を妬んだり、非難、中傷する国より、賞賛・祝福される国において栄える。
- (4) 企業家精神は、変化に対し、消極的・保守的に捉える国より、積極的に捉える国において大きくなる。

定義の曖昧性、多様性にもかかわらず、企業家精神という用語がもつ共通性は、起業や新規事業の創造と構築など、革新を生み出す人物に特有な活動や能力についてのイメージを抱かせるであろう。

企業の創業や事業の創造といった試みは、時代や地域にかかわらず重要である。1つの企業や事業が誕生することで、B2B (企業間取引) や B2C (企業・家計間取引) に新たな関係が生まれ、新しい社会構造を構築する。人々の生活は変化を強いられ、新たな利害対立が発生して、緊張と衝突が生まれる。仕事や消費の仕方が変化し、人々の行動や考え方にも変化を及ぼす。既成の仕組みの中

で恩恵を受けていた人々は新たな勢力に抵抗し、自らの所得を守ろうとする。いわゆる、構造改革は、新しい事業の創造によって行われるのである。破壊すべき構造が大きければ大きいほど衝突は大きく、犠牲になる人々も多くなるが、そうした改革が必要になるのは、その犠牲以上の社会発展を予見できるからである。創造的な破壊である<sup>9</sup>。

他方、新たな企業や事業が生まれなければ、従来の関係性は維持され、構造は強固なものとなる。組織は、効率性を追求する目的で官僚制的な仕組みを形成し、生産量を増やし、質の改善に邁進する。取引コストを下げる競争が組織と市場でせめぎあう。しかし、新たな企業や事業が誕生しないため、それぞれの企業や事業が投入する資源の量や組合せに大きな変化はない。人口の増加などの自然条件による変化により、漸進的な成長もしくは衰退が生じるのみである。資源配分は固定的になり、労働市場も資本市場も、事前に計画されたように配分され、過不足なく消費される。所得格差が存在するとしても、社会的な秩序として構造化されており、妬みはないが賞賛もない。既成の構造を堅持する限り、人々の生活は変化せず、安定はするが、発展も生まれない。シュンペーターの言う静態的社会や封建社会のような経済の成長・発展が緩慢な社会がイメージされる。

事業を創造する企業家精神の発揮は、古い秩序を壊し、新しい秩序を構築することにつながる。それゆえ、企業家精神を発揮する土壌の研究は、新秩序の形成条件を考察することでもある。それは、国際社会の発展を促進することになるが、同時に、各地域間で新旧秩序の衝突が発生することも予期すべきである。その上で、そこで活動する企業の成長・発展、そして構造改革が議論の俎上に上ることになる。

企業の活動は、各種の経営資源の調達・購買を行い、生産、販売を繰り返す。企業を契約の束とみなせば、企業家精神とは、各種の経営資源を結合する契約の束を作る能力と、実際にその契約関係を実現するための行動力を兼ね備えなければならない。

実務上は、企業の設立業務があり、各種の許認可事項をクリアし、法人登記などの手続きを必要とする。しかし、企業家精神で最も重要となるのは経営資源の確保である。経営資源は、金融資本

市場で調達する貨幣資本にはじまり、貸借対照表に記載される各種の資産購入、労働サービスの雇用や他企業のサービス購入、事業を運営するための技術や知識、ノウハウなどが含まれる。経営資源の確保と結合の可能性（難易度）は、企業の創業や事業の構築に大きな影響を及ぼすことになる。それゆえ、企業家精神の程度は、金融資本市場や労働市場、財・サービス市場、経営者市場や知的財産に関する制度設計や法などの諸問題が関係する。その検証方法は、企業（事業）の新設率および廃業率、上場企業数の推移、企業の成長率などとの関係を吟味することになる。

また、各種の事業はそれぞれに経営資源の結合方法が異なり、その結合方法如何が事業評価に反映されることになる。同一の業界であれば、競争のプロセスのなかでベンチマーク企業の結合方法が模倣され、超過利潤が消滅する。競争優位にある企業が超過利潤を維持するには、参入障壁を構築するか、新規のビジネスモデルを実現しなければならない。

本稿では、経営資源の結合方法に関する議論は行わない。その重要度は、企業の命運を握り、企業家精神を発揮させる内部環境の分析として1つの研究テーマとなる。異文化経営が企業家精神にプラスの影響をもたらすという研究もなされているが、ここでは国際経営の課題を鳥瞰し、外部環境に注目することとする。企業の設立に関わる外部環境が、企業家精神の発揮にいかなる関わりを持つかを検討し、仮説を設けることが目的である。それらが国際経営論の研究テーマとして実証研究され、さらに展開されることを期待する。

しかしながら、企業家精神の定義が不完全である以上、再び議論は出発点に戻される。経営戦略論などで扱われるさまざまな戦略の策定と実施は、企業家精神の発揮と捉えるのか。戦略の実施により差別化に成功し、企業価値を高めることができれば、その結果を見て企業家精神が機能したと判断されることもある。あるいは、新結合やイノベーションと称される概念は、企業家精神の定義に関係するののか。シュンペーターは、新結合を次のように定義する。①新しい財貨、すなわち消費者の間でまだ知られていない財貨、あるいは新しい品質の財貨の生産。②新しい生産方法、すなわち当該産業部門において實際上未知な生産方

法の導入。③新しい販路、すなわち当該産業部門が従来参加していなかった市場の開拓。④原料あるいは半製品の新しい供給源の獲得。⑤新しい組織の実現、すなわち独占的地位（たとえばトラスト化による）の形成あるいは独占の打破<sup>10</sup>。

この定義は、企業の戦略策定にとって重要である。多くの企業は、常に新商品を投入する。安全カミソリの登場は画期的な商品であった。2枚刃のカミソリも画期的な発明である。おそらく、3枚刃も画期的な商品であろう。そして4枚刃、5枚刃と開発される。これらが画期的な商品であるか否かは判断しかねるが、消費者にとっては意外な商品であろう。単順に刃数を増やすのであれば最初から5枚刃が想定できるからである。しかし、企業の商品開発は、このように頻繁に行われ、消費者の想像を超える商品をつくりだす。

同一の業種であっても、それぞれの企業で異なる商品開発が行われ、差別化される。新商品の投入は、大なり小なり生産方法の相違を生み出す。自社の類似品の生産だけでなく、すべての製品やサービスは、完全に同一の生産方法を採用しているわけではない。設備投資を行うたびに、新たな技術が導入され、労働と資本の最適な結合方法が模索される。新商品の開発では、新たな材料・部品の必要性によって新規の調達先を探す。単に刃数を増やすのみならず、素材を見直し、チタン製に変更するとなれば、従来の材料調達とは異なる仕組みが発生する。

商品を開発する過程で、新たな市場の開拓が必要になることもある。カミソリでは、肌の弱い人や電気カミソリを利用している市場がターゲットになる。身近な飲食店でも同様である。新たなメニューを開発し、既存顧客を維持すると同時に、新しい顧客を開拓しようと努力する。ほとんどのメニューは作り方が異なる。また材料の仕入先も選択しなければならない。いずれも、日常的な企業活動であるとすれば、現状を維持し続ける企業活動の方が稀有な事例ということになる。

企業家精神を創業時に限定せず、起業や新規事業の創造と構築に関わる広義の概念とみなせば、それは企業を存続させるために繰り返し行われている日常的・経常的活動でもある。このような捉え方では、企業家精神の評価は、日常的な企業活動の評価ということになってしまう。それでは、

企業家精神を抽出する意味はあるのであろうか。

活動内容の質的な相違を強調することは出来ても、実際に検証するとなると難しい。たとえば、競合他社の商品に変更がなければ画期的な新商品となる場合でも、競合企業も新商品を開発し、結果としてシェアに変更がなければ、画期的な商品とは呼ばれない。これは生産方法や販路についても同様に当てはまる。反対に、特別な変更を伴わなくとも、競合企業の状況によっては画期的な商品とみなされることもある。すなわち、質的な差異も相対的な評価であり、企業の売上に変化をきたさなければ評価されない。質的な評価が量的評価に還元されることになる。

それゆえ、日常的な活動と新結合を区別するとすれば、程度問題として扱う以外にない。恣意的な基準を設定するとしても、企業家精神を評価する方法としては、1つの選択肢である。具体的には、トーピンの $q$ や $PBR$ （株価純資産倍率）などに一定の下限数値を設定し、これを上回る企業について、その数や程度などを検証することができる<sup>11</sup>。

その際、下限となる値は、IPO時の出資額に対する値を参考にすべきかもしれない。発行市場で増資を行った場合には、新株主への超過収益を除去するまで株式が発行され、 $q$ レシオや $PBR$ は1に近づくためである。そのような値ではわずかな景気の変動に左右される可能性もあり、企業家精神とは無関係な活動を評価対象とする可能性が生じる。程度問題である以上、軽微な企業家精神も含めるべきかもしれない。しかし、企業家精神という用語のもつイメージは、大きな変化を伴う場合に限定されている。したがって、IPO時の創業者利得を連想させる値が1つの参考値になる。

その他の方法として有力なのは、イベント・スタディである<sup>12</sup>。企業家精神の発揮時点をイベントとみなし、市場収益率を超過する累積超過収益率の測定は説得力を持つ。累積超過収益率の勾配やその効果が消滅しない期間は、企業家精神の大きさや影響を測定する代理変数とみなせるであろう。

こうした操作可能性を前提とした上で、次節で取り扱う問題は、以下のようなものになる。

- ① 大きな政府と小さな政府は、企業の新たな取組みに影響を及ぼすか。

- ② 金融資本市場の制度設計として、所得格差や間接金融と直接金融の選択は企業家精神の育成に関係するか。
- ③ 企業の経営者支配の程度が企業家精神の大きさに関係するか。経営者市場（外部から取締役を招聘）の発達程度が、企業家精神発揮に影響を与えているか。
- ④ 労働市場の流動性（離職率と入職率）は、企業家精神に関係するか。産業別組合と企業別組合など、労働組合の強弱や関わり方、労働基準法などの労働関係法規は、企業家精神に関係するか。
- ⑤ 技術の水準や新しい技術の創出、特許や発明の対価に関する分配方法が、企業家精神に関与するか。
- ⑥ コーポレートガバナンスもしくは経営機構の相違は企業家精神に影響を及ぼすか。

### III 企業家精神の制約要因

#### 1 政府の役割

新しいビジネスは、新しい顧客を創造し、新しい企業間関係を作り出す。新しいビジネスモデルは、キャッシュフローの質・量が異なるため、証券市場や銀行などとの関係も異なる可能性がある。従業員の働き方に特徴があれば、多様な雇用形態を生み出すかもしれない。従来の取引慣行と異なれば、取引コストを削減するための制度設計が必要とされる。

他方、市場機能が備わらない部分が発覚すれば、その補完や規制が必要になる。社会的に必要な事業を促進するために、補助金や融資制度が設けられ、社会的に有害な商品を規制するなど、政府は社会の価値規範を前提に、市場の制度設計に関与する。

事業を設立し、運営する上での各種の法や規制が整備されると、これは既存の財・サービスを供給する企業の活動ルールとなる。この活動ルールは、商慣行などとなり、時として参入障壁となる。個々の財・サービスは、それぞれに個性があり、取引の仕方も多様である。独自の取引の仕組みが形成され、特殊な利害集団をつくることもある。外部には理解されない言葉が使われるようになり、

単純化できる取引も複雑な仕組みで新規参入を阻むことがある。業界を保護するための規制が作られ、取引コストの増加に導く迷路化に導いてしまう。

情報が非対称になる財・サービスは、第三者による基準を設けることで市場が活性化する。薬品などに関する規制は、顧客が安心して購入するために欠かせない仕組みである。検査・承認機関や販売方法への規制が、市場機能を円滑化するのである。しかし、諸規制が、新規参入の障壁になっていることも無視できない。許認可を必要とする事業は、大なり小なり障壁をもち、市場の失敗を補完している半面、市場機能を阻害している。

過度の障壁は、企業家精神の発揮を阻害し、競争の排除によって既存事業の効率性を引き下げ、停滞をもたらす可能性が高い。旺盛な企業家精神が押さえ込まれ、その発露を海外に求めるとなれば、資本が海外に流出するだけでなく、新製品やサービスの知的財産も流出し、国際競争力を失うことになる。

競争的で、創造的な企業の立場からすれば、大きな政府は新規の事業創造に障害となる。理想的には、小さな政府で事業化を促進し、成長する段階に応じて必要な規制を設けることが望ましい。しかしながら、いかなる新規事業も、成長する過程で既存事業となり、成熟する段階で、既得権に守られた古い事業になっていく。そうした既存事業に関する諸規制や諸制度が、新規事業の障害となっているのである。これらをゼロにすることは、既存事業における問題を等閑視することになる。それゆえ、規制緩和は非常に難しい問題なのである。

規制問題は、社会主義経済と資本主義経済、あるいは計画経済と市場経済の比較分析でもある。いずれか一方に偏ることは失敗の原因となる。型にはめることは効率性の追求プロセスで必要になるが、全てを型にはめてしまうことは新しい型を作り出せなくする。一度作った型も、中身を変えるときには作り変えねばならない。企業でも組織の計画を遂行するうえで、効率的な仕組みは必要である。しかし、そのルールが硬直化し、官僚機構化すれば企業家精神の発揮が困難になる。政府の縦割り行政が長期化することで、政府の失敗要因も増加すると推測できる。無用な規制が、その

まま放置されれば、企業家精神の阻害要因となる。規制の仕組みを理解し、その利害関係がいかなる社会構造を構築しているかを知ることが、企業家精神との関係を理解する上でも重要なことである。

新興国は、旺盛な事業意欲で起業活動を行ってきた。低賃金の労働力と外資が結合することで活発な起業活動が行われる。しかし、そうした起業活動の環境要因として、政府の役割や政府の制度設計に関する議論も考慮すべきであろう。

政府の大きさを測定することは難しい。公務員の数や税金、政府系の機関数や就労者数など、何らかの代理変数を探し、事業の新設や廃業率、新規上場企業数、あるいは産業間の就労者数の変化等を比較することで、企業家精神の国際比較研究の一助となろう。

政府が役割を果たすためには、相応した税収が必要とされる。税の絶対水準のみならず、徴収方法などを通じた所得再分配機能がある。個人事業主に対する税制や株式会社に対する税制、中小企業に関わる税制、投資に関する税制など、税は直接・間接的に企業の経営に影響を及ぼしている。起業が活発な国や地方の税制に関する研究は重要なテーマである。

税制は、さまざまな利害関係のなかで複雑な税の仕組みを構築している。個人の所得税や相続税は、事業の承継に関係する。事業承継は、自然人の寿命に関わるため、事業内の新規事業創造にも影響を与えることになる。また、企業の創業時は、個人の貯蓄が事業資金の原資である。個人の所得が法人の資本金に変換するため、起業を促進するためには調整が必要であろう。

さらに、企業に関する税金は決算という人為的な期間により計算される。ある年度の利益が、別の年度の損失で相殺されるか否かは重要な問題である。大きな利益を計上し、多額の税金を納めても、環境変化により倒産することさえある。納税の期間配分の仕方により、リスクの負担は大きく異なるに違いない。その他、収益・費用の定義や期間など、税制の国際比較は、企業家精神に関する重要テーマになる。

## 2 金融資本市場の特性

企業の資本調達、企業家精神を發揮するための最も重要な要素である。通常、起業に際して、

創業者は同時に資本家でもある。新規ビジネスの不確実性が高ければ、人的関係以外の資本調達も難しくなる。中小零細企業の株主が家族や親族などに限定される理由もリスクにある。創業当初の事業が不確実であり、リスクが高いと判断される以上、第三者の資本は調達できない。成長機会が高いと評価されても、成長機会の高さはリスクを反映する。そのため、リスクを負担する資本供給者が登場しなければ成長機会は活かされないことがない。企業家精神はリスクへの挑戦でもあるが、資本調達の道が閉ざされれば、事業の成長は阻害されることになる。

企業家が、リスクの高い事業を計画し、これを実行できるのは、自らの責任で自らの資本を処分するためである。しかしながら、個人の貯蓄を源泉とする以上、事業規模に制約が生まれ、収入の実現に時間のかかる事業は着手できない。企業家精神が個人の財産や所得に制約を受けるとなれば、社会は発展の機会を狭めることになり、その損失は大きい。個人的な所得制約から解放させ、起業を促進するには、第三者の資本を調達する仕組みが整備されなければならない。株式会社の仕組みと金融資本市場の整備である。

このとき、資本蓄積の水準自体が第一の問題になる。個人貯蓄の制約も、豊かな社会と発展途上の社会では異なる。当然であるが、資本蓄積の水準が高ければ高いほど企業家精神を発揮しやすい状態になる。この仮説は、家計の金融資産残高などと新規ビジネスの数や規模などを検証することで確認できる。

次に、貯蓄水準の問題に関わるが、資本調達方法（貯蓄手段）の相違を検証することが必要になる。金融資産の所有構造を分析し、株式所有割合の高低やリスク負担の集中度を比較することになる。その際、貧富の差が家計の金融資産の所有割合に影響を及ぼす可能性がある。ジニ係数などで貧富の差を測定し、金融資産の所有構造との関係を分析することは興味深い。

個々の家計貯蓄は、所得の絶対水準にかかわらず、ある水準までは流動性の高い安全な貯蓄手段を選好する。不慮の事故や予期せぬ支出に備えるのみならず、金融資産価格のボラティリティが高い貯蓄手段は、将来の人生設計を困難にするからである。結果として、ある程度の貯蓄水準に到達

するまでは危険資産への投資を控えることになる。

家計の所得が平等に分布していれば、貯蓄水準も大きな差は持たないであろう。社会全体の所得水準が高くなるまでは危険資産への投資は控えられる。多くの国民が、中流意識をもっていた日本の高度経済成長期は、その貯蓄手段として郵便貯金や銀行預金、保険が好まれたのである。

他方、所得格差が顕在化している社会では、一部の富裕層と多数の低所得者の貯蓄手段に相違を見出せる。低所得者は貯蓄もままならないが、高所得者は一部を除き、その多くの割合を危険資産で運用できる。多くの分野に分散投資ができ、危険資産という認識さえ持たないかもしれない。

こうした所得格差の問題を具体的に例示してみよう。たとえば、1億人が各人100万円の貯蓄をしているとしよう。100兆円の個人金融資産になるが、100万円の貯蓄水準では危険資産へ振り分けられるのはわずかしかない。しかし、1人が100兆円の金融資産を保有し、その他が貯蓄ゼロの世界では何が起ころうか。1人の高所得者は、数千万円を元本保証の安全な金融資産に投資するが、残りはさまざまな危険資産に分散投資するに違いない。

結果として、所得格差のある社会では株式市場が発展する。リスクの高いビジネスの資金調達も可能である。他方、所得格差の少ない社会では、政府系金融機関や銀行に依存する社会となり、リスクの高いビジネスは控えられる。

また、所得格差は、結果の不平等と引き換えに、機会平等の結果であるかもしれない。起業は多くのエネルギーと知力を必要とする。その努力が結果につながらなくなれば、起業のモチベーションにはならない。失うものが多いとチャレンジ精神は働きにくい、失うものがなく、機会が広がっているとすれば、チャレンジ精神を発揮するに違いない。こうした仮説に基づきジニ係数などの国際比較と企業家精神の関係を分析することは1つのテーマとなる。

貧富の差がある社会は、結果が平等な社会に比べて、株式などの発行が容易となり、リスクの高い事業に挑戦する環境をつくる。しかし、社会における所得の絶対水準が上昇すれば、貧富の差にかかわらず、リスクを支えるメンバーが増加し、株式市場型の経済に移行することが可能になる。

その反面、失うものも多くなり、チャレンジ精神の発揮に躊躇する可能性が増加するかもしれない。

以上の考察は、社会の所得分布のあり方が、金融機関のあり方を規定していることになる。日本は、第二次世界大戦以前、必ずしも十分な貯蓄水準になく、財閥家族などの特殊な階層に富が集中していた。そのような社会にあって、企業の資本調達には債券や株式発行に大きく依存していた。戦時体制以降、徐々に直接市場からの資本調達が縮小し、戦中、戦後に銀行依存型の間接金融の社会に変貌する<sup>13</sup>。

しかし、銀行などに依存した資本調達には限界がある。銀行は、リスクの高い事業には融資しない。銀行のリターンは、元本と約定利息のみであり、リスクに応じたリターンが得られないためである。他方、株式による調達は、株主の有限責任制により、損失額に下限を設定し、利益は無限に享受できる設計になっている。しかも、株主は分散投資が可能であるため、一部の企業が破綻しても他の企業の利益で相殺することも可能である。そのため、株主は、高いリスクを持つ事業に積極的に投資することになる。事業リスクの高低は、事業の類似性が1つの判断基準となる。事業内容の類似度は、キャッシュフローの予想難易度を評価するのである。言い換えれば、キャッシュフローが予想し難い事業は、類似の事業が存在しない革新的な事業であり、株主は、新規事業に偏向した期待をすることになる。

銀行融資が革新的事業の実施に躊躇する以上、銀行型・間接金融を中心とした金融資本市場では企業家精神は発揮できない。他方、分散投資が可能な株式市場に依存する社会では、革新的事業が選好される。この議論は、資本構成の問題に関係する。すなわち、負債比率の高い産業や企業では安全な事業が求められ、革新的な事業は行われないうが、自己資本比率の高い産業や企業は、革新的事業を遂行しやすい環境にあることになる<sup>14</sup>。

事前の計画と事後の実現値を一致させることは難しい。負債による調達では、失敗した場合に事業の収益源が断たれるだけでなく、負債の返済を迫られる。過去の清算である。一方、株式で調達した部分は株価の下落により過去を清算し、株主の損失で終了する。株主は損失をこうむるが、企業は新たな事業に前向きな施策を講じることがで

きる。それゆえ、新たな事業を行う場合には、株式調達型が向いているのである。

このように企業家精神を発揮すべき事業に関しては、金融資本市場の状況分析が欠かせない。金融資本市場の成熟度（新興市場の上場数やその成長度、金融商品に関する法制度など）を鑑みて、企業家精神の発揮の程度を検証する研究が必要である。株式市場の効率性は、企業家精神の発揮の程度を評価する尺度となる。

### 3 経営者支配

金融資本市場の構造的な問題と関連するが、経営者支配の程度と企業家精神の発揮の関係性を検証することは意義がある。経営者支配は、株主との関係のなかで議論される概念であり、実質的な経営者の任免権が株主および株主総会になく、経営者自身が行使できるような状況を指す。しかし、実質的な任免権は、形式的には株主総会の同意を必要としており、株主提案や委任状争奪戦などで表面化しない限り判別できない。

このような任免権に関する経営者支配の程度は測定が困難である。そのため、株式相互持合いの程度やファンドなどの運用を目的とした機関投資家の持ち株比率、あるいは買収防衛手段の有無などにより、経営者支配の頑強性を仮定できる。

経営者支配は、株主の利益を否定するものではない。経営者の利益を優先し、株主利益を二次的に追求するというものである。そこで問題となるのは、経営者と株主の分け前であり、議論は程度問題となる。それゆえ、企業業績（株価や株式投資収益率など）と経営者の報酬や任期などの相関関係により、経営者支配の程度を推測することになる。企業業績と経営者報酬ないし任期に強い正の相関関係が確認できれば、経営者は株主のエージェントとして機能していることになるが、両者の関係性が薄ければ、何らかの要因によって経営者支配が働いていると推測できる。

経営者支配の程度が強ければ、経営者は企業業績を高めるような戦略や新規のビジネスモデルを実行する誘引が働かない。リスクの高い事業を敬遠し、自らの所得や地位を確保できる安全な事業の成長戦略を選好する。経営者は株主が問題視しない程度に株価を維持するという一定の制約条件を設定し、自らの効用を最大化するような意思決

定を行うことになる<sup>15</sup>。

したがって、仮説として設定できるのは、経営者支配の程度が高ければ高いほど企業家精神は発揮し難いというものになる。この仮説の背後にある論理は、既述の株主と経営者の利害対立である。経営者は企業の存続に関わるようなリスクのある事業を敬遠し、安全なビジネスを志向するというものである。経営者は株主と異なり、分散投資をすることが出来ず、企業と命運をともしなければならない。そのため、株主がリスクのある事業を選好しても、経営者はリスクを回避し、結果として企業家精神を発揮しない。しかし、経営者が企業価値最大化を介して自らの効用最大化を図れるような設計ができれば、この仮説は検証されない。ストック・オプションなどは、1つの選択肢である。経営者支配と企業家精神に関する関係が明示されれば、国際競争上、経営者支配を弱体化させる制度設計が必要となる。

経営者市場の有無や成熟度合いは、経営者支配と関連する問題である。経営者が株主のエージェントとして機能するには、経営者市場の存在が必要である。閉鎖的な企業内部者で占められる取締役会は、株主の意向に沿うことで経営者の所得をリスクに晒すことになる。既述のように、株主の利益にかなうリスクの高い事業を構想し、その実現に失敗した場合には職を失い、生活費を奪われる可能性がある。経営者として再就職する市場が存在しなければ、経営者は組織を維持するための事業戦略を策定せざるを得ない。それは、現在の事業の継続に専念することを意味する。

株主の有限責任制が担保され、分散投資を行う株主には、事業の失敗は織り込み済みであり、容認される。むしろ、リスクのある新規事業を構想することで、株主の富は高めることができる。そのため、経営者市場が成立していれば、新規事業を構想する経営者は、株主から高く評価され、再就職が容易となる。

加えて、経営者市場は、企業家精神を評価する株式市場と連動して経営者報酬の適正化にも関係するであろう。

こうしたことを検証するには、外部取締役の数やその役職が新規事業の構築、すなわち企業家精神の発揮程度にいかなる関係を持つかを分析することが必要である。経営者市場の国際比較は、

MBAなどの大学院教育にも関係する興味深い仮説を準備する。

#### 4 労働市場の流動性、労働関係法

労働市場の流動性は、企業で働く従業員にとっては重要な関心事である。流動性は、入職率と離職率で測定できるが、流動性が高い場合には特定の企業にコミットする程度が低くなる。失業率が高くとも、同一の人間が失業していなければ不安要因はない。新たな離職者が短期的に職を失い、再び職を得て別の企業に就職することができる。しかし、流動性が低い場合には、離職後に再就職する先が見つからず、特定の失業者が長期間失業することになる。失業保険の給付期間が過ぎれば、生活できなくなる。

長期の失業リスクが存在している場合、経営者市場と同じく、起業のために離職するには事業に対する相当の確信と勇気が必要になる。脱サラによる安易な起業は危険なのである。

ベンチャー企業がリスクの高い事業を志向すればするほど、優秀な人材を確保するのが難しくなる。実務経験を有する優秀な人材が、現在の企業を辞職してベンチャー企業に就職する危険は、所得の不安定性に加えて失業のリスクを抱えていることになる。ベンチャー企業にヘッドハンティングされるときとは異なり、倒産企業の従業員が有利な条件で就職先を確保するのは困難である。

こうした問題が存在すると、既存企業の経営者は自らの失業問題のみならず従業員失業に対する責任も持つことになる。リスクの高い事業を実施した結果、企業が倒産したり、リストラを必要とする事態を招けば、従業員の生活設計を狂わすことになる。

したがって、労働市場の流動性の高低は、新規事業の件数や人材募集の難易度に関わるだけでなく、既存企業の新規事業戦略のリスクに影響する。労働市場の流動性は、組合の仕組みや労働基準法などとの関わりが強い。企業別組合と産業別組合では、労働組合の交渉方法も内容も異なる。企業内の労働者を優先させる企業別組合では、長期雇用される従業員の権利が優先され、中途採用や中途退社の権利が軽視される。その結果、定年退職の退職金が優遇されたり、中途採用の給与水準が同一職種の同年齢者に比較して低くなる場合があ



る。

いずれにしても閉鎖的な労働市場では企業家精神の発揮は困難である。労働市場の閉鎖性（開放性）を国際比較することにより、企業家精神の発揮の程度が明示される可能性がある。労働市場のあり方や組合制度、諸種の労働関係法規に関する議論が、企業家精神といかなる関係を有しているかを理論と実証の両面で検証する必要がある。

## 5 技術と起業の関係

技術水準や技術の種類は、企業家精神に関係する可能性がある。新しい製品やサービスが、新しい技術に関与することが多いためである。しかし、技術水準の国際比較は難しい。それぞれの国が特化して、特異な産業分野を育成しているとすれば、特許の数や論文の点数では十分な比較はできない。しかし、1つの比較対象ではある。

技術は、機械などに具現化したものばかりではない。製造工程や計画策定などのプロセス、コミュニケーションツールや意思決定手法なども技術として認識できる。大企業の研究所に従事する者だけでなく、中小零細企業の現場作業に従事する者が、製品の質に影響を及ぼす技術を有している。しかし、これを抽出して国際比較をすることは現実的ではない。質的な問題や競争優位性を無視すれば、技術の水準や成長過程は、開発に従事する人数や開発投資額で比較することになるかもしれない。

また、開発のプロセスが消費活動の延期であるとするれば、資本蓄積の程度が技術水準の序列化を可能にする。しかし、先に論じたように、技術は大企業に固有のものではない。むしろ、中小零細企業の製造プロセスにこそ凝縮した技術が存在している可能性がある。新たな製品を開発する際、その製品を生産できる技術者や生産者が存在しなければ、製品開発は実を結ばない。企業家精神は技術の障壁に阻まれることになる。

いずれにしても、技術の国際比較を可能にするような代理変数を探し、企業家精神との関係を分析することは重要である。技術が起業に結びつかないのであれば、社会は豊かにならないであろう。技術水準が高いにもかかわらず、起業活動が停滞している国があるとするれば、社会設計の失敗が考えられる。一定の技術水準でも、これを起業に結

びつけるような制度設計がなされることで企業家精神が発揮できることになる。

新たな技術を開発する状況は、不確実性が高い。事前の予測と結果が大きく異なる可能性をもち、開発者や開発チームは商品化したり、新たな分野に投資する際の出口を捜さねばならない。これは企業のリスクを大きくしている。しかしながら、新たな商品を生み出せなくなれば、企業生命は途絶えることになる。製品を開発させるための技術の蓄積や能力が、企業家精神の発揮を左右する重要な要因なのである。そして、技術が製品開発に結びつく仕組みを工夫する必要がある。

特許や開発された技術などが商品化されるか否かは、企業家精神の発揮により影響される。大企業には多くの特許が休眠状態にある。そのまま寝かせてはコストがかかるだけであり、商品化によりコストを回収する必要がある。商品化を可能にするには開発者や技術者の視点ではなく、企業家の視点にならねばならない。企業家として、これを商品化することが出来れば、その段階で始めて発明は対価を要求できる。技術を商品化する組織設計や人材開発手法があるはずであり、これを抽出することも分析対象となる。技術者が企業家精神を発揮できる仕組みや技術者の開発・発明した技術を商品化する組織の国際比較分析である。

ただし、成功報酬は、開発者というよりは、企業家精神を発揮する人材や組織に帰属することが多い。発明の対価と企業家精神の対価に関する国際比較をすることが重要であろう。いずれもが企業家精神を発揮させる条件である。

## 6 コーポレートガバナンス

株式会社を含めて企業形態の相違や機関設計は、企業家精神の発揮に影響を与えていると考えられる。各国は、効率的な企業運営のための企業形態と同時に、社会の公器としての適格性という観点から、その企業活動、とりわけ経営者の活動を監視しなければならない。効率的企業運営の仕組みとは、目的に応じた意思決定システムであるだけでなく、目的自体を設定することも含まれる。すなわち、社会的に望ましい目的を設定し、その目的を効率的に遂行する組織形態は、企業の国際競争力に強く影響するはずである。

しかしながら、コーポレートガバナンスの議論

は、単なる企業という組織内部の問題ではない。企業を取り巻く社会との関係性の中で設計されている。各ステークホルダーとの関係は、社会の価値観や法律、あるいは慣習などにより、多様な関係を構築している。税の徴収制度や補助金、その他、さまざまな許認可事項など、国や地方政府との関係が構築されている。顧客との関係では、売買契約に付随して、アフターサービス、製造物責任、クーリングオフなどの制度がある。企業間関係や従業員との契約関係も同じである。コーポレートガバナンスの議論では、株主との関係に着目するが、それはプリンシパルとエージェントとの関係からであり、その他のステークホルダーの関係を軽視するものではない<sup>16</sup>。

企業の経営機構は、こうした多様な契約の束として設計されている。この設計如何が、新規の事業創造の質や量に関係することは推察できる。英米型の経営機構や大陸型の経営機構、その折衷であった、従来の日本型経営機構を比較する分析は興味深い。国内のみを問題としても、経営機構の選択肢は増え、経営者の自由裁量の余地が広がった。選択した経営機構により新規事業の創造に差異が生まれるとすれば、企業家精神と経営機構の関係性の分析は意義があることになる。

## おわりに

企業によって文化や理念は相違し、そうした相違を前提に企業戦略が策定される。企業戦略が企業家精神と強いかわりを有していることは想像に難くない。それゆえ、企業家精神の促進ないし阻害要因として、文化や理念が重要なテーマであることも理解できる。国境を越えた問題でも同様である。宗教や民族性、歴史、文化、政治体制、教育、人口構成、気候や地理的条件などの自然環境も関連するであろう。イスラム文化圏とキリスト教文化圏、あるいは仏教やユダヤ教では、企業活動に対する考え方が異なる。利子に対する考え方は、金融市場の制度設計に影響を及ぼすし、労働についても異なる世界観が形成されている。それぞれの宗教は、さらに宗派によりさまざまである。

独裁政権と民主的政権、君主制と共和制の違い、

立法、行政、司法などの権力の分立の方法や制度設計、法体系に関しては、判例重視の英米法と条文重視の大陸法の相違が、新規の事業創造に及ぼす影響を比較研究する意義は大きい。

さらには、義務教育の制度や教育内容、大学や大学院の進学率、社会科学系の教育機関と理工学部などの自然科学系大学への進学率の相違、少子化や高齢化と企業家精神の問題、その他自然条件などを俎上に上げて研究することが求められる。これは、管理型組織と事業創造型組織の国際分業を行う上でも重要な分析視点を与えるであろう。

企業家精神に関する国際比較研究は、閉塞状態にある日本経済が整備すべき起業環境の研究にも通じている。活発な起業社会の制度や仕組み、思考の枠組みなどを検討し、企業家精神の発揮が容易な社会を設計することが望まれる。

しかしながら、この種の研究を進める上で大きな問題がある。各国の現状は、それぞれの歴史の上に諸種の社会環境を形成してきた。特定の問題を取り上げて議論するには多くの直接・間接に関連する変数（諸問題）を所与としなければならない。所与とすべき変数が多くなればなるほど、実証研究の障害となる。国内問題の比較研究であれば、たとえば、国内法の枠内において、その他の問題を比較することができる。それでも、変数は多様であり、社会科学の仮説検証は難しい。しかし、国際比較となると、法律が異なることを前提に、ある特定の問題に関する仮説を検証しなければならない。国内問題に比べて、比較にならないほど多くの変数が仮説検証に影響を及ぼすことになる。

ここに挙げた課題の多くは、相互に影響を及ぼす問題である。各変数は相互に独立してではなく、相互依存関係にある。いずれか1つの仮説を検証するためには、他の問題を所与としなければならないが、それぞれの問題が大きすぎる。重回帰分析などの手法を使うにしても、問題の処理は簡単ではない。しかし、解明すべき問題は、非常に重要なテーマであることに間違いはない。

注

<sup>1</sup> Cf., Hebert and Link (1982 = 1984) および Stevenson (2004).

- 2 Cf., Parker and Stead (1991), pp. 42-46. アダム・スミスは、企業家の役割を重視し、生産要素の結合に関してのイノベーションの関連を述べている（しかしながら、スミスは革新の効果を意識しつつ、この企業者機能の理論的な研究は無視したという解釈もある。Hebert and Link, 1982 = 1984, 64-69頁）。リカードになると企業家 = 資本供給者としてのみ捉え、企業家精神などは無視された。フランク・ナイト (Frank Knight) は、利潤と企業が市場経済に存在する不確実性にかかわっているという考え方をとる。セイ (J. B. Say) は、企業家精神は不確実性の存在のみならず、ビジネスや世界に関する特別な知識や判断力、忍耐力のなかに重要な特徴があったとした。彼は、資本供給と企業力の提供を区別し、結果として利子と利潤の区別を重要視した。
- 3 Marshall (1925).
- 4 Keynes (1936).
- 5 Schumpeter (1926).
- 6 Knight (1921).
- 7 Kirzner (1979).
- 8 Stevenson (2004), p. 4.
- 9 Schumpeter (1926).
- 10 Schumpeter (1926 = 1983), 182-183頁。
- 11 トービンの  $q$  は、理論的には単純明快であるが、その測定に関しては困難を伴う。代理変数により、平均概念や限界概念の  $q$  が計測される。平均概念の計算結果は、PBR と同じ意味を持つが、その解釈は誤解を招く。市場価格と資産の取替原価や帳簿価額、あるいは純資産価値を比較するが、それは過去の意思決定と将来の市場評価の関係であり、この値には投資の判断基準は存在しない。その値が高くて、過大評価ではないし、投資を促進することを意味しない。同じように、低い値でも過小評価であったり、投資を躊躇させることにはならない。
- 12 イベント・スタディとは、企業行動や経営者の意思決定、あるいは企業環境の変化などのイベントが企業の価値にいかなる影響を及ぼすかを検証する分析手法の1つである。企業の価値（株価）は、資本市場における需要と供給で決定する均衡価格とみなされる。その価格は、利子率と同じで金融資産の価格を株式投資収益率で表示する。均衡価格における株式投資収益率は当該企業の株主資本コストでもある。
- 株式投資収益率は、正常株価収益率 + 異常株価収益率で構成されるが、市場モデルでは、マーケットポートフォリオの投資収益率（日経 225 や TOPIX などを代理変数とする）との関係のなかで以下のように評価される。
- $$R_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt} + AR_{it}$$
- $R_{it}$ :  $i$  銘柄の  $t$  期における株式投資収益率  
 $R_{mt}$ :  $t$  期のマーケットポートフォリオの収益率 (TOPIX などの収益率)  
 $AR_{it}$ :  $i$  銘柄の  $t$  期における異常収益率  
 $\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt}$ : 正常収益率  
 $\hat{\alpha}_i$ : 切片

$\hat{\beta}_i$ : 傾き

定められた期間、例えば、イベント公表日前の 40 日間などで正常収益率を計算し、イベント前後における異常収益率を測定し、これを合計することで累積異常収益率を求めることになる。企業家精神が発揮され、企業価値が上昇するとすれば、正常収益率を上回る異常（超過）収益率が観察され、その累積超過収益率は上昇傾向を示し、企業家精神の成果が終焉した時点で正常収益率に戻るため、グラフの傾きは水平になる。

株式市場は、各企業に関するイベント情報を入手して、これを株価に織り込んでいる。企業に関する情報は、時々刻々と流れているため、特別なイベントでなければ、市場との関係に変化は生じない。つまり、超過収益率は発生せず、これまでの株主資本コストとして評価された投資収益率が実現するのみである。一方、企業家精神が日常的な活動であれば、資本コストに織り込まれており、イベントとしては認識されず、企業家精神以外のイベントに市場が反応してしまう。ベンチャー企業などは、常に企業家精神を発揮して事業を運営しているため、イベント・スタディにより企業家精神を認識・測定することはできない。イベント・スタディに関しては、Campbell, Lo and MacKinlay (1997 = 2003), 第 4 章を参照のこと。

- 13 亀川 (1996) を参照せよ。
- 14 資本構成の相違が、ビジネスリスクを反映するという研究については、亀川 (1993) を参照せよ。
- 15 Williamson (1967), Marris and Wood (1971) などの経営者理論が代表的である。
- 16 亀川編 (2004) を参照せよ。

#### 参考文献

- 亀川雅人 (1993), 『企業資本と利潤 (第 2 版)』中央経済社。
- 亀川雅人 (1996), 『日本型企業金融システム』学文社。
- 亀川雅人編 (2004), 『ビジネスクリエーターと企業価値』創成社。
- Campbell, J. Y., A. W. Lo and A. C. MacKinlay (1997), *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton Press. (祝迫得夫・大橋和彦・中村信弘・本多俊毅・和田賢治訳『ファイナンスのための計量分析』朝倉書店, 2003年。)
- Hebert, Robert F. and Albert N. Link (1982), *The Entrepreneur Main Stream View and Radical Critique*, Praeger Publishers. (池本正純・宮本光晴訳『企業者論の系譜 18世紀から現代まで』ホルト・サンダース, 1984年。)
- Keynes, John M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan. (塩野谷九十九訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1941年。)
- Kirzner, I. M. (1979), *Perception, Opportunity, and Profit: Studies in the Theory of Entrepreneurship*, The University of Chicago Press.

- Knight, F. H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston: Houghton Mifflin Co.
- Marris, R. and A. Wood, eds. (1971), *The Corporation Economy: Growth, Competition, and Innovative Potential*, Macmillan, (大川勉・森重泰・沖田健吉訳『経営者資本主義の経済理論』東洋経済新報社, 1971年。)
- Marshall, Alfred (1925), *Principles of Economics An Introductory Volume*, 8th, London: Macmillan. (馬場啓之助訳『経済学原理』Ⅰ・Ⅱ・Ⅲ, 東洋経済新報社, 1980年。)
- Parker, David and Richard Stead (1991), *Profit and Enterprise*, Harvester Wheatsheaf.
- Schumpeter, J. A. (1926), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 2. Aufl. (中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論』上・下, 岩波書店, 1983年。)
- Stevenson, Howard H. (2004), "Intellectual Foundations of Entrepreneurship," in Harold P. Welsch, ed., *Entrepreneurship The Way Ahead*, Routledge.
- Williamson, O. E. (1967), *The Economics of Discretionary Behavior*, Chicago: Markham.