2019 年度 証券ゼミナール大会

第1テーマ

「国内非上場企業の資金調達について」

東北学院大学 伊鹿倉ゼミナール D グループ

目次

	はじめに	3
	第1章 非上場企業の資金調達	4
	1.1 非上場企業の定義と経済社会における役割、取り巻く環境	4
5	1.2 非上場企業の資金需要	10
	1.3 非上場企業の資金調達手段	15
	1.3.1 伝統的な資金調達手段	15
	1.3.2 新たな資金調達手段	20
	第2章 非上場企業の資金調達の現状と課題	26
10	2.1 非上場企業の資金調達の現状	26
	2.2 非上場企業の資金調達問題の原因	31
	2.3 非上場企業の資金調達問題の伝統的解決策	36
	第3章 非上場企業の資金調達環境の改善に向けた新たな方策	40
	3.1 知的財産担保融資	40
15	3.2 オンラインレンディング	44
	3.3 事業性評価融資	45
	おわりに	50
	华	E 1

はじめに

5

10

15

20

非上場企業といっても、多種多様に存在し、大企業も中小企業も多数存在す る。上場しようとしている大企業などは「未上場企業」と呼ばれ、今回の企業 対象には当てはまらない。我々が調べてきた企業は、非上場企業のなかでも業 績や将来性といった信用力があまりないため、上場することができない中小企 業である。近年、資金調達環境はリーマン・ショック以前の状況、あるいはそ れ以上の回復を見せており、中小企業やベンチャー企業ともに資金繰りは確実 に改善している。これは、中小企業でも創業期を乗り超えて、成長が進んで安 定した企業のことを指している。しかし、『成長が進んで安定した企業は、徐々 に融資などを受けられるようになったものの、融資を受けるための書類の準備 や審査の手続きなどの煩雑さや、融資条件のミスマッチ問題などで、思うよう に資金調達ができていない現状がある。'』と中小企業白書でも述べられている。 そのため、成長・成熟期の中小企業に絞って述べていくこととする。また、日 本経済を支える非上場企業が成長するためには、様々な障壁が存在する。その 中で最も重要な課題が資金調達である。理由として、革新的な技術やサービス を生み出すような企業が発展するためには、その企業の適切な時期に資金調達 を行うことが必要不可欠である。

本稿では、第1章において、非上場企業の資金調達について、それらの定義や経済社会における役割、取り巻く環境、資金需要について触れ、様々な資金調達手段について述べる。第2章において、非上場企業の資金調達の現状、課題と題して、非上場企業の現状について触れて、課題を挙げ、それについての原因を考える。次に、それらに対する伝統的な解決策を述べる。第3章において、伝統的解決策では補えない課題を、非上場企業の資金調達環境の改善に向けた新たな方策として提示する。

25

¹ 中小企業庁「2017年版中小企業白書」より引用

第1章 非上場企業の資金調達

1.1 非上場企業の定義と経済社会における役割、取り巻く環境

非上場企業の定義

非上場企業とは、証券取引所で株式の売買が行われていないことで、株式が 未公開である企業を非上場企業と呼ぶ。日本の企業の多くは非上場である。そ の理由は、中小企業であるために上場の基準を満たしていないためである。ま た、大企業であっても、非上場を選択していることもある。これは、非上場企 業は株主の意見に左右されたくないことが大きな要因である。ここでは、非上 場の大企業は含まないとする。

10 中小企業の定義

5

15

日本における中小企業の定義は以下の中小企業基本法により定められている。 基準は、量的基準のみであり、資本金と従業員数の2つの基準を採用している。 経済規模や物価水準の変化に対応して1963年の同法制定以来2度の改正が行 われ、資本金を中心に基準が引き上げられている。なお、日本の場合、法的に は質的基準はないものの、中小企業政策の運用上では、独立性が考慮されてい る。(図表1参照)

図表 1 中小企業基本法の定義

業種分類	中小企業基本法の定義
製造業その他	資本金の額に又は出資の総額が 3 億円以下の又は 常時使用する従業員の数が 300 人以下の会社及び個人
卸売業	資本金の額又は出資の総額が1億円以下の会社又は常 時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人
小売業	資本金の額又は出資の総額が 5 千万円以下の会社又は 常時使用する従業員の数が 50 人以下の会社及び個人

サービス業

資本金の額又は出資の総額が5千万円以下の会社又は 常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人

(出典) 中小企業庁 HP「中小企業者の定義」より作成

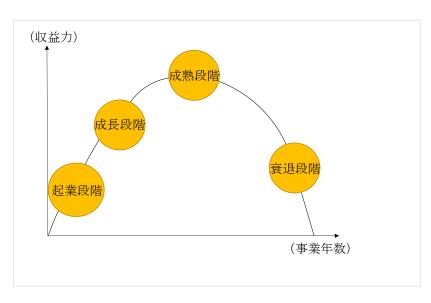
中小企業が日本経済に占める地位

日本には 358.9万の企業が存在する。その中でも、中小企業・小規模事業者 の数については、2016年6月時点で 357.8万社となった。全企業に占める割合で見ると、99.7%を占めており、ほとんどが中小企業・小規模事業者である。 2014年は 380.9万社であり、2016年と比較すると中小企業・小規模事業者は 23.1万社減少している。しかし、全企業に占める割合で考えると、2014年も 2016年も中小企業・小規模事業者は 99.7%であり、変化していないことが分か る。

私たちは中小企業の中でも、図表 2 のような成長段階でも安定・拡大期、成 熟段階の中小企業に焦点を置いて述べていく。

図表 2 中小企業の成長ステージ

15



(出典)中小企業庁「2016年版中小企業白書」より作成

ベンチャー企業の定義

ベンチャー企業の定義は、革新的なアイデアや技術をもとにして新しいサービスやビジネスを展開する企業のことを指す。規模としては、小規模から中規模であることがほとんどである。特徴として、現段階では、財政的に厳しく、投資機関から援助を受けていることが多く、急速な成長が期待される企業のことである。その分、リスクが大きく、経済産業省は、原則として設立から10年未満かつ従業員100名以下の企業を前提として、以下の項目のいずれかに該当する企業をベンチャー企業として選定している。しかし、ベンチャー企業について焦点を当てていないため、定義についてだけ述べる。

10 中小企業の割合

5

15

20

企業数では、圧倒的に多数を中小企業が占めているが、製造業、非製造業別に分けても、それぞれ、99.5%、99.7%といずれも中小企業の役割が極めて大きい。中小企業の中では小規模企業が304.8万社とその大多数を占める。企業ベースの場合と同様中小企業の割合が圧倒的に高い。つまり、日本経済における中小企業のシェアは大きい。しかも、規模の小さい中小企業は競争面で大企業より不利な条件に置かれている。それにもかかわらず、この傾向は歴史的に一貫している。

図表 3 日本の企業数と中小企業の割合

	全企業			
		中小企業		大企業
			うち小規模企業	
全産業	3, 589, 333	3, 578, 176	3, 048, 390	11, 157
構成比(%)	100.0	99. 7	84. 9	0.3
うち製造業	382, 478	380, 517	327, 617	1,961
構成比(%)	100.0	99. 5	85. 7	0.5
うち非製造業	3, 206, 855	3, 197, 659	2, 720, 773	9, 196
構成比(%)	100.0	99. 7	84.8	0.3

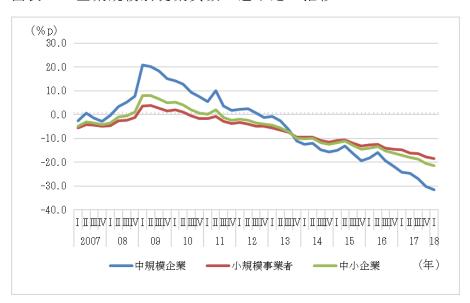
(出典)総務省「平成26年経済センサス 基礎調査」より作成

中小企業の従業員数

従業員数において、『大企業と中小企業を比較すると、企業全体の従業員数は、 25 約4794万人である。大企業は1433万人、中小企業は3361万人となっている。 そのうち、内訳をみると中規模企業は 2234 万人で、小規模事業は 1127 万人である。割合で見ると、大企業は 29.9%、中小企業は 70.1%である。企業数では圧倒的に中小企業が占めていたが、従業員数では、大企業が 3 割、中小企業が 7 割を占めていることが分かる²』

5

図表 4 企業規模別従業員数の過不足の推移



(出典) 中小企業庁・中小基盤整備機構「中小企業景況調査」より作成

10 小規模事業者は 2010 年の第 4 四半期以降人手不足が続いており、人手不足 感は徐々に強まってきている。2013 年以降、小規模事業者よりも、中規模事業 者のほうが従業員数の不足が強くなった。中小企業全体で、人手不足が強まっ てきていることが分かる。

中小企業向けの貸出の割合

15 貸出全体に占める中小企業向け貸出の割合をみると、大手の銀行にとって中小企業向貸出は大きな市場である。2015 年時点で、都市銀行では、中小企業35.1%に対し、大企業、地方公共団体等は36.2%となっている。地域金融機関である地方銀行、第二地方銀行で46.5%となっている。

-

² 中小企業庁「2016年版中小企業白書」より引用

中小企業の経済社会における役割

雇用における役割

5

20

『全産業の企業ベースで 69.7%、事業所ベースで 75.8%にのぼり、集計の仕方にもよるが、中小企業・小規模事業者は、地域経済において重要な役割を担っており、また雇用の約7割弱を生み出している。人口密度の低い都道府県ほど、小規模事業者、中規模企業の常用雇用者・従業員の占める割合が高い傾向にある。³』

社会的分業構造の役割

日本の中小企業はモノづくりの基盤技術と開発力で大手企業を下請けの立場 10 で支え続け、ともに成長し続けてきた。しかし、1980年代以降、大手企業にと って、部品調達や製品工程などの様々な局面で海外の企業を活用することが容 易になり、現在では下請け企業としての存在価値が揺らいでいる。

競争の役割

市場を活性化させるには、多数のプレイヤーが存在することが必要である。 15 差別化を図るために技術革新などをすることで市場を活性化させるのが、中小 企業となる。

地域経済の役割

中小企業はおおむね全国に分布しているが、大企業は主に都市部を中心とする地域に立地が偏っており、結果として地域における中小企業の存在感は大きいものとなっている。そのため、地域においては、都市圏に比べて中小企業の割合が大きく、経済活性化のためには中小企業の生産性や競争力の強化、経済の活性化が欠かせない。

中小企業の取り巻く環境

中小企業の課題として、賃金環境、開業率と起業希望者の長期的な減少傾向、 25 設備投資などがある。私たちは、中小企業の課題として最も重要なものを設備 投資とし、今後設備投資を重きにおいて述べていく。

中小企業の賃金環境

中小企業の雇用については、その一人当たり賃金が大企業と比べて低いこと

³ 中小企業庁「2012 年版中小企業白書」より引用

が歴史的に問題視されてきた。賃金を中心とする人件費は企業が生み出す付加価値の約6割以上を占める重要な要素である。低賃金であることは中小企業が大企業に比べて低い付加価値しか生み出せないことを意味している。

開業率と起業希望者の長期的な減少傾向

日本では、企業と事業所の数、すなわち中小企業の経営者の数が、長期にわたって減り続けている。中小企業庁の「2014年中小企業白書」によれば、企業ベースの年平均開業率は1.4%、廃業率は6.1%であり、開業率が廃業率を4~5%も下回っている。相対的な自営業収入が最も低い日本では、開業率も先進国の中で最低水準、最も高いアメリカで開業率も常に高い水準にあることは、相対的な自営業収入(賃金)と開業率が国際比較でも強く相関していることが分かる。

中小企業の設備投資

5

10

15

20

『中小企業は大企業と比べて資本設備への依存度は低い。企業が資本集約的か労働集約的かを見る指標である労働装備率を財務省「法人業統計年報」2013年度全産業実績ベースで計算してみると、大企業は2439万円、中小企業は740万円で両者に3倍以上の開きがあることが分かる。従って、中小企業は大企業に比べ資本集約度が低い。つまり労働集約色が高いといえる。4』しかし、このことは中小企業にとって資本設備の重要性の低い経営要素を示すものではない。機械工業は中小企業のシェアが大きい業種であるが、発注は個別対応で大量生産ができないため、大規模な設備を必要としない。理由として、精度の高い機械設備と熟練工の技術を用いて高性能な工作機械を生産しているためである。企業は設備の代替として労働力を使っているのではなく、高性能な機械設備を使って、熟練労働者が生産を行っているのである。

現在、中小企業は設備投資をキャッシュフローの範囲内に抑えている。設備 25 投資を抑えることで想定されるのは、設備の老朽化・陳腐化が進むことである。 業況が悪い企業ほど設備の老朽化・陳腐化が進んでいるのにも関わらず、業況 等投資の判断条件が大きいことから抜本的な対策に踏み込めず、結果として老 朽化・陳腐化が一層進行していていく可能性を示している。確かに、中小企業

⁴ 商工組合中央金庫(2016)「中小企業の経済学」より引用

の設備投資は毎年の事業活動で生じたキャッシュフローによって賄われているが、それによって、老朽化・陳腐化が進行してしまう可能性があるので、キャッシュフロー以外の資金調達手段が必要となる。

5

10

1.2 非上場企業の資金需要

企業が活動を行うと、多くのモノや金の流れが発生し費用が掛かる。企業は その費用を支払うための資金を、低コストで安定的に調達する必要がある。ま たそれらの資金需要は、運転資金、設備資金、その他の資金需要の3つに大別 される。

(1)運転資金

運転資金は、通常の営業活動に伴って発生する資金需要のことである。売り上げ(資金)を受け取りの前に資金の支払いが先行するケースが多くみられる ため、実際に売上を受け取るまでの間のつなぎ資金がこれにあたる。

15 さらに運転資金は、企業が一定の規模で事業を継続していくために必要な経 常運転資金、生産や売り上げを増やすために必要な増加運転資金、在庫を保有 するために必要な在庫資金の3つに分類される。また運転資金は営業活動を巡 る、売掛金・受取手形、在庫、買掛金・支払手形によって大きく左右される。

売掛金・受取手形

20 企業が商品を販売しても即時に現金を販売先から受け取れるとは限らない。 売掛金は翌月払い、受取手形の場合は手形に記載されている支払期日に現金を 受け取るというものである。この2つが今日、一般的な商習慣になっているた め、多くの企業の収益上は黒字でも資金繰りが赤字になっている。

在庫

25 商品の販売はある程度の在庫が必要となっている。しかし、在庫保有にはそれなりの資金が必要となる。また多くの商品が売れ残ってしまったり、一度に多くの商品を仕入れたりすると、さらに資金が必要になり、資金繰り上マイナスになってしまうため、効率的な経営には在庫は少ないほうが良い。

買掛金・支払手形

30 買掛金、支払手形は翌月払いや支払期日に支払いとなる。また売り上げ側の

受け取り条件と支払い側の支払い条件が同じである場合、仕入・売上の関する運転資金は必要ない。

(2) 設備投資

5

15

設備投資は、工場建設や機械・器具の導入に伴って発生する資金のことである。また、新しい工場の建設など生産・販売を増やすための投資を「増産投資」、古くなった建物を新しくするための投資を「更新投資」、生産の効率化を図ってコストを下げるための投資を「合理化投資」といった目的によって3つに分類される。

この3つすべてが多くの額を要することから設備投資は、資金需要において 10 も大きな割合を占めている。さらに企業は継続的に設備投資を行い、競争力を 維持していく必要性があるため時間をかけて投資資金を回収している。従って、 ほとんどの設備資金には返済期間が一年超の長期資金があてられている。

次に中小企業の設備投資額推移について見ていく。図表 5 から製造業、非製造業共に緩やかな増加傾向にあるということが見て取れるが、いずれもグラフはほぼ横ばいであり、リーマン・ショック前の水準に達していない。



図表 5 中小企業業種別設備資金額の推移

(出典)中小企業庁「2018年度中小企業白書」より作成

20 資料:財務省「法人企業統計調査季報」

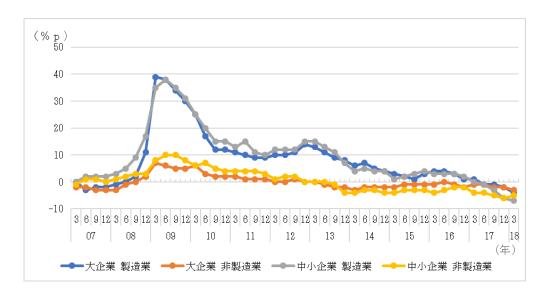
- (注)1.ここでいう中小企業とは資本金1千万円以上1億円未満の企業とする。
 - 2. 原数値の後方四半期移動平均を指数化したもの。

3. 2007年第一四半期を100とする

5

次に、企業の設備の不足感を見るために、企業別・業種別生産・営業用設備投資判断 DI の推移を見ると、製造業は大企業・中小企業共に 2009 年以降、設備の過剰感は解消され、2017 年に入ると逆に不足超の状況に転じている。非製造業についても 2013 年以降はほぼすべての期間において不足超の状況が続いている。従って 2017 年以降は製造業・非製造業共に設備の不足感が強まっている事が見て取れる。

10 図表 6 企業規模·業種別生産·営業用設備投資判断 DI の推移



(出典) 中小企業庁「2018年度中小企業白書」より作成

資料:日本銀行「全国企業短期経済観測調查」

(注)ここでは、大企業とは資本金 10 億円以上の企業、中小企業とは資本金 2 千万以上 1 億円未満の企業をいう。

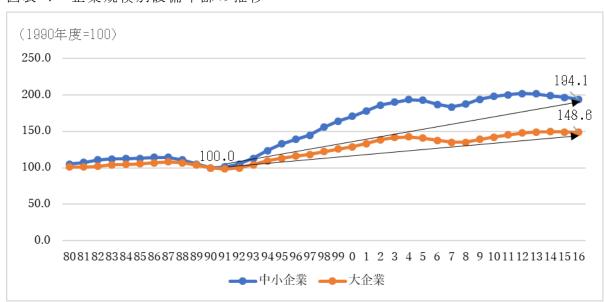
設備投資抑制の原因

内閣府年次経済財政報告(平成25年版)では、『生産効率の高い新規設備の導 入が進まず、結果として設備の老朽化が生産効率全体を押し下げている可能性 がある5』と主張している。

5

10

次に企業規模別設備年齢の推移を見ると、バブルが崩壊した 1990 年から 2016 年で中小企業は 2 倍、大企業は 1.5 倍と中小企業と大企業の設備投資年齢の乖離が大きくなっていることがわかる。大企業は、バブル期崩壊後においても新設投資、除去が減少していない。しかし、中小企業においてはバブル崩壊後以前より資産の除去割合が低く、90 年代以降に新設設備投資を抑えたことにより設備年齢が上昇している。中小企業が大企業とは相対的に新設設備投資、除去を抑制した理由としては、大企業と中小企業では投資するだけの収益力、既存資産を除去するための特別損失を計上するだけの収益力、この 2 つに大きな格差があるからと考える。



図表 7 企業規模別設備年齢の推移

(出典) 中小企業庁「2018年度中小企業白書」より作成

15 資料:財務省「法人企業統計調査季報」より(一財)商工総合研究所「中小企業の 競争力と設備投資」をもとに作成

(注)ここでいう大企業とは資本金 10 億円以上の企業、中小企業とは資本金 1 千万以上 1 億円未満の企業とする

⁵ 内閣府 HP「平成 27 年度 年次経済報告」より引用

非上場企業である中小企業は、設備投資を行う際、毎年の事業活動の結果に生じたキャッシュフローを使用するか、金融機関から資金を借り入れて、それを将来のキャッシュフローで返済するかに分けられる。従って、設備投資額とキャッシュフローの関係により中小企業に借り入れの需要が発生することになる。しかし、キャッシュフローの比率は下の図からわかるように期待成長率と連動して推移しているため、期待成長率の低迷によりキャッシュフロー比率も下がっていることがわかる。

以上の事から、キャッシュフロー以外の資金調達手段が必要になってくるが、 中小企業は情報の非対称性問題や後継者が不在で事業存続が不透明であるなど 様々な問題を抱えているため、資金を調達することが困難となっている。



図表 8 中小企業のキャッシュフロー比率と期待成長率の推移

5

10

(出典)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、財務省「法人企業統計調査 15 季報」より作成

- (注)1. 内閣府の企業行動アンケートに関するアンケート調査は毎年1月に行われるため、ここでは当該年の値として計算した。
 - 2. 期待成長とは、業界需要の実態成長率の今後3年間の見通しをいう。
 - 3. 投資性向=設備投資額/キャッシュフロー
- 20 4. キャッシュフロー=経常利益×0.5+減価償却費
 - 5. 投資性向は季節性除去のため設備投資額、キャッシュフロー額を共に当該年累計額から算出した。

6. 資本金1千万円以上1億円未満の企業を中小企業とする。

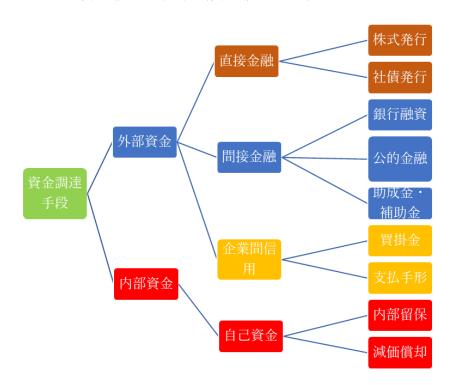
最後にその他の資金需要とは従業員に対して賞与(ボーナス)を支給するのに必要な賞与資金、事業年度の決算を行う際、配当金、役員賞与、法人税を支払うための決算資金、赤字になった際、その赤字を埋めるための赤字補填資金の3つがある。この赤字補填資金は赤字を穴埋めするための資金ということから、後ろ向き資金と呼ばれ、発生した場合、銀行から融資を受けづらくなってしまう。また事業を黒字にして、その利益から返済していく必要がある。

10 1.3 非上場企業の資金調達手段

本章では、資金調達の形態について述べ、中小企業とベンチャー企業の従来 の資金調達、新たな資金調達について考察していく。

1.3.1 伝統的な資金調達手段

15 図表 9 資金調達の源泉(資金調達手段)



(出典) JTC「中小企業の資金調達方法」より作成

企業の資金調達については、自己資本や他人資本といった分類以外にも、内部資金、外部資金といった分類、直接金融、間接金融という分類もある。内部資金とは、上記の自己資本のうち企業自身の利益を蓄積したのが内部留保であり、減価償却と分けられる。一方、外部資金は、返済の要否にかかわらず外部から資金調達となるものであり、自己資本のうち株式や、他人資本が該当する。この外部資金は、直接金融と間接金融と企業間信用に分けられる。直接金融は、企業が証券を発行して金融市場から直接投資するもので、株式や社債、CP(コマーシャルペーパー)が該当する。間接金融は、銀行融資や公的金融である日本政策金融公庫からの借入や、その他に助成金・補助金などが挙げられる。間接金融は、金融機関や事業会社から借入金として資金を調達する手段であるが、近年その利用は縮小傾向が続いている。(図表9参照)

以上が、企業金融の内容であるが、こうした企業金融の中で中小企業は負債 調達が中心である。また、負債の中でも金融機関への依存が高い。ただし近年 の動向をみると、自己資本による割合が上昇してきている点が特徴である。他 の特徴として、個人保証が多いこと、日本政策金融公庫などの中小企業専門の 公的金融機関が存在し、中小企業の一翼を担っていることなどが挙げられる。

1. 内部資金

内部資金とは、企業が営業活動を通じて生み出した資金を指す。

20 内部留保

5

10

15

内部留保は企業で得た利益から「利益処分」を指し引いたものである。事業年度ごとに起きる「フローの内部留保」は必要時の資金需要に利用され、蓄積された「ストックベースの内部留保」は、設備投資などに利用されていることもある。

25 減価償却

減価償却は、機械や建物といった長年に渡って利用するものの価値の減少分を毎年の会計上のコストとして計上する仕組みである。建物や機械といった設備の種類によって償却年限が決められており、これに従って減価償却をおこなう。企業はこの資金を運転資金や設備資金にあてている。

30

2. 外部資金

外部資金とは、企業が外部から資金を調達する方法のことを指す。また、そこから社債や株式の発行などによって資金を調達する直接金融と銀行といった金融機関が仲介(金融仲介機関と呼ぶ)となって資金調達を行う間接金融と取引関係のなかでの企業の間の貸し借りである企業間信用として分類することができる。

直接金融

直接金融には主に社債の発行と株式の発行に分けられる。

社債

5

10 社債とは、企業間が発行する債券のことである。特徴としては、元本を返済 する期限の「償還期限」が決定されていて、返済の義務がある。また、クーポ ンという金利が決定していて、返済も満期日に元本を一括して返済するのが多 い。

株式発行

15 株式は、必要な資金を投資家から集める。株式は、社債と異なって返済の必要がないこと、また一定の金利が設定されているのではなく、利益に応じた配当を提供することになる。そういったことから、株式の資金調達は、設備投資等、回収に長期期間が必要である。

20 3. 間接金融

30

間接金融では、主に銀行融資(借入)、公的金融、補助金・助成金の3つに分けて述べる。

銀行融資(借入金)

銀行融資(借入金)とは、企業の基本的な資金調達手段のことで、銀行等の 25 金融機関から資金を借りる。中小企業にとって社債や株式の発行による資金調 達は困難なため借入金に大きく依存する傾向がある。借入金は期限や金利があ らかじめ決定されている。

企業が金融機関から融資を受ける場合に、担保や保証といったものが求められる。経営状況が悪化して企業側が借入金の返済が不可能な場合、担保や保証等によって融資の回収を行う。担保とは、借入企業が返済を行えない場合に備

えて金融機関に提供されるものとなる。一方、保証とは、借入企業が返済を行 えない場合、保証人が代わって返済する方法である。

担保

5

10

25

30

担保には、大きく物的担保と人的担保に分けられる。物的担保とは、「モノの価値」によって、返済されない時に備えるものである。人的担保は、「ヒトの信用」によって、返済されない時に備えるものとなり、一般的には保証といわれる。次に物的担保のなかでも様々な種類に分けられている。

不動産担保の性質は、①担保の価値を客観的に評価できること(担保評価の客観性)、②担保の価格が急に変動したりせずに安定していること(担保価値の安定性)、③担保を管理するのにあまり手間がかからないこと(担保管理の簡便性)、④処分が必要となった場合確実に早く処分できること(担保処分の容易性)、などが挙げられ、一般的な担保として利用されている。具体的には、土地や建物といったものが対象となる。

有価証券担保は、株式や国債や社債といった債券を担保として利用する方法 15 である。これらは日によって価格が変動するため掛け目によって担保価格は低 めに設定する特徴がある。

預金担保は、銀行の預金を担保とする方法である。銀行は定期預金の通帳といった価値のあるものを預かり、融資や貸出を行う。

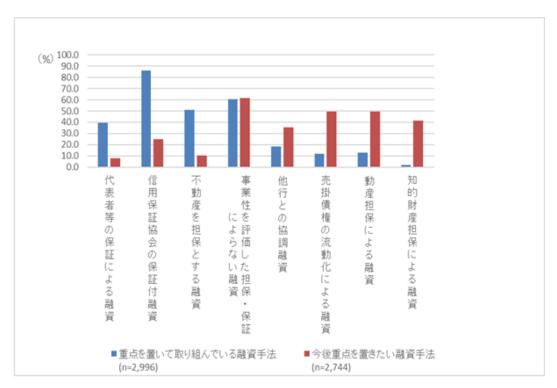
保証

20 保証には、保証人の種類があり、大きく3つに分けられる。

1 つ目は経営者による連帯保証であり、借入を行うときに経営者が連帯保証として要求されるケースのことである。中小企業の場合、経営者の約8割が個人保証となっている。2 つ目としては、企業による保証であり、企業が法人として他社の債務を保証するケースもある。3 つ目としては、第三者による連帯保証である。金融機関は経営者の個人保証では不十分なケースを備えて経営者以外の第三者に個人連帯保証を求める場合もある。

担保や保証は、中小企業の資金調達手段で最も依存している銀行借入であり、 重要な手段である。2015年のみずほ総合研究所の「中小企業の資金調達に関す る調査」によると事業性の評価(いわゆる事業側の努力)や信用保証協会への 融資に重点を置いていて、その次に担保や保証で融資を受けるようになってい ることが分かる。しかし、まだ担保や保証にも頼っているということも分かる。 (図表 10 参照)

図表 10 金融機関が現在重視している融資手法と、今後重視を置きたい融資 5 手法



(出典) 中小企業庁「2016年版中小企業白書」より作成

補助金、助成金

10 助成金とは、要件を満たせば受給可能である支援金であり、補助金とは要件を満たしたうえで審査を通らなければならないと受給できない支援金である。これらが交付されるには特定の業務や事業が国家的見地から公益性があると判断される必要がある。ただし、融資や借り入れと違い、返済の義務や使途の指定がなく自由な資金繰りが行える。また、厚生労働省や経済産業省が事業計画 書などから交付の可否を判断するため、交付が認められなければ社会的信用が付き、銀行からの融資などが受けやすくなる。

企業間信用

企業間信用とは、取引関係のなかで発生する企業間の貸し借り関係のことで

ある。資金調達の面において仕入先と販売先との関係が重要となる。商品等の 仕入代金を払わない「買掛金」と仕入代金を手形で支払う「支払手形」の合計 (買入債務)は、仕入先から資金を借りていることになる。これらを「信用供 与」を受けているとなる。一方で販売先の関係となると、商品を販売したが売 上金を受け取っていない「売上金」と売上代金を手形で受け取る「受取手形」 の合計(売掛債権)は資金を貸していることになる。買入債務のほうが売掛債 権よりも大きい場合には、実質的にその差額分が資金調達していることになる。 また、受取の期間よりも仕入の期間が長くなれば、資金調達が多いことになり、 資金繰りも容易に行うことが可能であるが、その逆に仕入の期間が短くなると、 資金繰りが困難になっていくことになる。

リレーションシップバンキング

リレーションシップバンキングは、『金融機関が顧客との間で親密な関係を 長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の 金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデル⁶』と定義されている。 つまり、金融機関が中小企業との長期・継続的な取引により当該企業の定性情 報を収集・蓄積していくことで、情報の非対称性を緩和することができる。

1.3.2 新たな資金調達手段

20 中小企業の資金調達の問題には情報の非対称性がある。この問題を緩和させる手法として、リレーションシップバンキングとトランザクションバンキングがある。また、近年間接金融と直接金融の間に位置する「市場型間接金融」での資金調達が増加しており、シンジケート・ローンやクラウドファンディングの一部、流動化・証券化された商品がこれにあたる。

25

5

10

15

アセットファイナンス

アセットファイナンスとは、企業の資産を活用して資金を調達する方法であ

⁶ 金融審議会(2003)「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」より引用

る。伝統的な手法である「経営資源の効率化」と、新しい手法である「資産の 流動化・証券化」がある。ここでは資産の流動化・証券化について述べる。

資産の流動化・証券化

証券化とは、『企業等が保有する収益を生み出す資産をプール(集合)し、その資産を所有する企業等のバランスシートから特別目的事業体 (SPV) へ譲渡する。そして、SPV が、その資産から生み出されるキャッシュフローを裏付けとする証券を発行し、投資者に対して売却する。このようなプロセスを経て発行された証券を一般的に証券化商品と呼ぶ。7』ものである。(図表 11 参照)

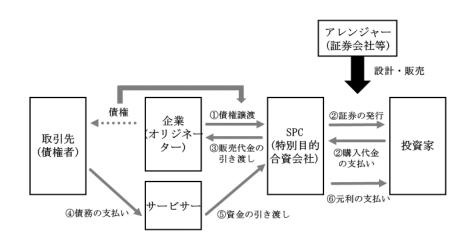
証券化によって発行される証券の全般を資産担保証券(ABS)といい、担保とな 10 る資産によって名称が異なる。資産の例として、住宅ローン債権、商業用不動 産等、資産を担保とした CP、企業への貸付債権など多様である。

流動化の場合は、企業の売掛債権や銀行の不良債権等の流動性が元来ないものに使われ、証券化は流動化された資本を裏付けとして証券を発行する場合に使われる。

15

5

図表 11 資産の流動化・証券化の仕組み



(出典)中島(2017)「入門企業金融論」より作成

⁷ 公益財団法人 日本証券経済研究所「図説 日本の証券市場 2018 年版」より 引用

トランザクションバンキング

トランザクションバンキングはリレーションシップバンキングと対極する位置づけであり、財務諸表等の定量情報に基づき特定の時点、個々の取引毎の採算性を重視して融資の可否を決定する。

5 トランザクションバンキングの中に含まれる融資方法として①クレジットスコアリング融資②ABL(資産担保貸出)③財務諸表準拠貸出がある。

①クレジットスコアリング融資

クレジットスコアリング融資とは、クレジットスコアリングモデルを利用した貸出であり、元は消費者金融の分野で利用されていたが、近年では中小企業向けの融資方法として注目されている。

クレジットスコアリングの特徴として、大数の法則に基づき「ポートフォリオ」全体としてのリスク管理、母集団の倒産確率等による融資審査、計量モデルによる審査の自動化により審査コスト削減が可能、審査担当者の目利き力が不要という銀行側のメリットがある。また、短期間での融資審査、担保・第三者保証が不要という企業側のメリットがある。その結果、近年ではクレジットスコアリングを利用した融資の実行件数、実行残高ともに順調に推移している。しかし、新規事業では審査が難しいなどの課題がある。この課題については第2章、第3章で触れていく。

②ABL(資産担保貸出)

10

15

20 ABL とは、企業が有する在庫や売掛金などの流動資産を担保として融資する 手法である。担保としては、商品担保、生産財担保、売掛債権担保があり、今 まで主流であった不動産担保では固定資産に注目していたのに対し、ABL では 流動資産を活用する。『実務的には、主に売掛金や在庫などの価値に一定の掛け 目を乗じて貸出の上限などの枠(与信枠)を決定する。そして、これらの動産(担 25 保)事態が優先的な返済財源となる。この点が ABL と従来の不動産担保貸出で 大きく異なっている点である。⁸』としている。

流動化で述べたように、売掛金のうち、大企業や官公庁などに対するものは、 返済可能性がほぼ確実であると言える。それを担保に企業が借入を行うと、た

⁸ 岡室(2016)「中小企業の経済学」より引用

とえその企業自身が返済できなかったとしても、貸手は資金を回収できる可能性が十分にあるため貸出が積極的に行われる。また、元々の融資に信用保証協会の保証を付けることで、回収不能になる確率はほぼゼロであるため、経営が悪化しても貸し倒れリスクが回避できる。また、担保になるものの例として、近年では電気を売った際の代金を受け取る権利を担保とする売電債権をはじめ、病院の診療報酬、製造業の企業の製品在庫や、小売り業者の商品在庫、水産業者がもつ水産加工品、畜産業者が持つ家畜などの、様々な動産が実際に担保に用いられている。

ABL の実行件数や金額は 2011 年から圧倒的に増加しているが、2015 年以降 10 は徐々に減少している。



図表 12 ABL の実行件数の推移

(出典)中小企業庁「2016年版中小企業白書」より作成

15

20

5

③財務諸表準拠貸出

財務諸表準拠貸出とは、企業の財務諸表に表れる信用力や返済能力を基にした貸出であり、監査済みの財務諸表を作成できるような一定以上の規模がある企業が対象となる。従って、中小企業でも業歴が長く財務諸表に信頼性がある企業は利用の可能性がある。この財務諸表準拠貸出の代表的な例がシンジケー

ト・ローンである。次にシンジケート・ローンについて述べていく。

シンジケート・ローン

ない仕組みである。

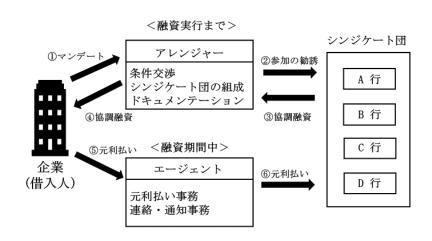
5

10

シンジケート・ローン (協調融資、シ・ローン) とは、複数の銀行が銀行間で同一の貸出条件で契約を締結し、複数の銀行が融資枠を分担する方式を採っているものである。アレンジャーと言われる幹事銀行が中心となって、シンジケート団を組成して、同一の契約書に基づいて、同一の貸出条件で貸出を行う。企業の一般的な資金調達の他、合併・買収 (M&A) のための資金調達や特定のプロジェクトを対象とした融資など、比較的大型の資金調達ニーズに複数の銀行で対応するために用いられる。元々は大企業向けの融資形態であったが、近

年では中堅・中小企業でも利用されている。また、担保・保証に過度に依存し

図表 13 シンジケート・ローンの仕組み



15 (出典)中島(2017)「入門企業金融論」より作成

クラウドファンディング

クラウドファンディング(CF)とは、インターネットのWebサイトで、資金供給者(投資家)と資金需要者(企業・事業者)を結びつけて資金調達を可能とする 20 ものである。寄付型、購入型、融資型、投資型、株式型の5種類があり、投資型、融資型、株式型は市場型間接金融、そのほかは直接金融に分類される。

図表 14 クラウドファンディングの種類

寄付型	公益的な事業を行おうとする団体や個人に、寄付の形で					
	資金を供給するものであり、貸手には金銭や物品の見返					
	りはない。					
購入型	新商品や新サービスをこれから開発する事業者が、その					
	アイデアに対して資金調達を図るものであり、見返りと					
	してその商品やサービスを受け取れる。(「All-in型」と					
	「All or Nothing型」があり、借手はどちらで資金調達					
	を行うか選ぶことができる。					
融資型	CF市場の9割を占めており、借手は中小企業が多い。					
(P2P レンディン	一年以内に開発して売却するような開発用不動産購入資					
グ)	金や、開業資金、設備投資金等がある。また、民間の金					
	融機関からの資金調達に適さないものや、銀行融資の関					
	係で担保評価額が満たないものは不足額分や調達額をソ					
	ーシャルレンディングで資金調達しており、銀行融資よ					
	りも高い金利で出している。					
投資型	貸手は、融資型より長期的に借手にコミットする形式で					
(ファンド型)	ある。					
株式型	未公開株式への出資金を個人投資家から募集するもので					
	ある。ベンチャー企業が主に行っており、1企業当たりへ					
	の投資上限額は50万円である。					

(出典)遠藤(2017)「FinTechが中小企業金融にもたらす影響」より作成

第2章 非上場企業の資金調達の現状と課題

2.1 非上場企業の資金調達の現状

(%p) 30 20 10 10 20 30 50 ▲ 60 **▲** 70 07 08 10 15 18 19 11 12 13 16 全産業 製造業= 非製造業 (年)

図表 15 業種別にみた業況判断DIの推移

(出典) 日本銀行「全国企業短期経済観測会」より作成

はじめに、業種別に企業の景況感の推移を見るべく、日本銀行「全国企業短 期経済観測調査の業況判断 DI の推移を確認すると、製造業、非製造業ともに 2008年に起きたリーマン・ショック以降、回復基調が続いていたが、2018年度 以降の業況については、よくなったと答えた企業の割合が、悪くなったと答え た企業の割合を上回っているものの、おおむね横ばいで推移していることが分 かり、金融機関からの借入は難しい状況にあることは変わらない。

間接金融について

5

10

15

近年では、長期借入金・社債の割合が上昇してきており、中小企業の安定し た資金調達に貢献しているとみられるが、社債の割合はまだ低水準である。財 務相「法人統計年報」をもとに中小企業の借入金と社債の合計に占める社債の 割合をみると、2013 年度長期借入金が 64.9%、短期借入金が 30.9%なのに対 し、社債は2.9%にとどまっている。2013年度の借入金と社債の合計金額につ 20いて金融機関からの借入金とそれ以外とに分けると、金融機関からの借入金が 長期、短期を合わせて 72.2%と大部分を占めており、中小企業にとって金融機 関の役割は重要である。さらに中小企業では、規模が小さい企業ほど不動産担保の割合が高い。規模が小さい企業ほど個人所有の不動産の割合が高く、会社所有の割合が低くなり、不動産担保への依存が強まる傾向がある。

5 図表 16 中小企業の年度別負債・資本構成

年度	支払い	短期借	その他	流動負	長期借	その他	固定負	負債計	自己資
	債務	入金・	流動負	債計 A	入金・	負債	債 B	A + B	本
		手形割	債		社債				
		引							
1970	34.80%	27. 20%	9.50%	71.50%	12.80%	3.70%	16.50%	88.10%	11.90%
1980	30.10%	25. 20%	9.90%	65.50%	17.40%	3.80%	21. 20%	86.80%	12.50%
1990	22.80%	24.80%	10.00%	57.50%	25.30%	3.60%	28.90%	86.40%	13.60%
2000	16.20%	18.60%	10.80%	45.60%	29. 20%	4.80%	34.00%	79.60%	20.40%
2010	12.30%	13.70%	9.1%	35.10%	28.00%	5.20%	33.20%	68.40%	31.60%
2013	12.60%	12.40%	9.70%	34.70%	26.00%	4.80%	30.90%	65.60%	34.40%

(出典) 財務省「法人企業統計年報」より作成

直接金融について

直接金融の場合は、不特定多数の投資家が資金調達者になるが、投資家は配 10 当や利子、値上がり益を期待して投資するため、投資家の利益につながると期 待される選ばれた企業でなければ直接金融で資金調達することは難しい。また、 直接金融は、企業財務情報開示のための資料作成のために専門的な知識やこれ らを実施するための人材が必要となるが、中小企業ではそのような余裕はなく、 直接金融で資金を調達できるのはごく一部の企業に限られるのが実情である。

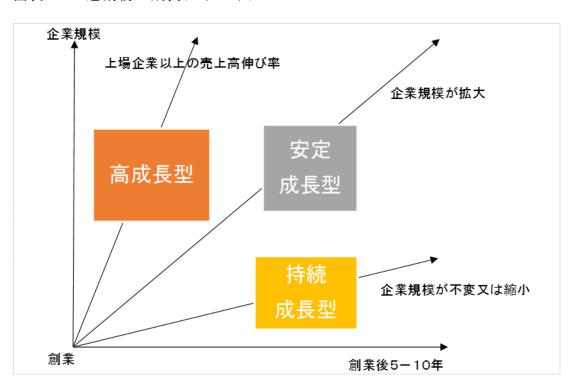
15 公的金融について

20

次に、公的金融の現状では、政策金融機関と民間金融機関の 2011 年から 2017 年までの貸出残高をみると、民間金融機関の貸出残高は、個人に対して 499 兆円から 561 兆円に増加している一方で、政策金融機関(公的金融)は 53 兆円から 54 兆円となっており、ほぼ横ばいで推移している。そのため、政策金融機関の貸出残高が全体で占める割合は約 10%から 8%台半ばまで漸減してきている。

こうした動きは 2011 年 3 月に発生した東日本大震災に伴う政策金融機関による危機対応にかかる貸出が一巡したことが影響していると考えられる。

次に、政策金融機関と民間金融機関の貸出の伸び率の関係を見ると、バブル 崩壊やリーマン・ショックなどの金融危機時において、一定のセーフティネッ ト機能を果たしてきたが、それ以外の時期(平時)においては、政策金融機関 と民間金融機関の貸出の伸び率が必ずしも逆相関していないこともあり、民間 金融機関を担うべき政策金融機関の業務関係が徹底されていないことが窺える。



図表 17 起業後の成長タイプイメージ

5

10

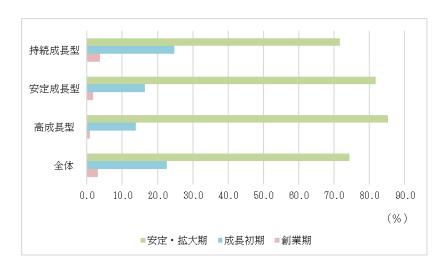
(出典) 中小企業庁委託「起業・創業に関する実態調査」より作成

企業ステージ毎の課題

これらの企業はステージ毎それぞれ課題を持っており、企業の規模に応じて 15 成長タイプも大きく3つに分けられる。

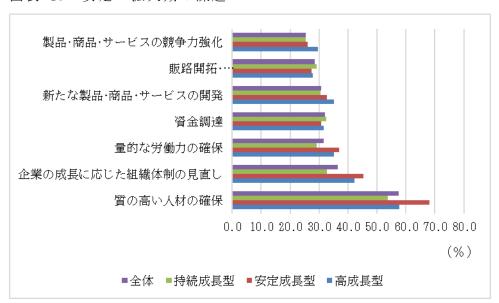
1つ目は、「高成長型」は、上場企業以上の売上高伸び率の企業、2つ目は、「安 定成長型」は、創業時から企業規模が拡大した企業、3つ目は、「持続成長型」 は、創業時から企業規模が縮小した企業である。(図表 17、18 参照)

図表 18 成長タイプ毎の現在の成長段階



(出典) 中小企業庁委託「起業・創業の実態に関する調査」より筆者作成

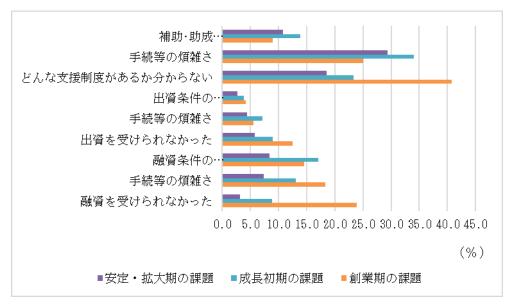
5 図表 19 安定・拡大期の課題



(出典) 中小企業庁委託「起業・創業の実態に関する調査」より作成

安定拡大期の成長タイプ毎の課題を見ていくと、高成長型と安定成長型とも 10 に一番目に質の高い人材確保、二番目に企業の成長に応じた組織体制の見直し、 三番目に労働職の確保を優先している持続成長型は一番目に質の高い人材の確 保を優先していて、二番目に企業の成長に応じた組織体制の見直し、三番目に 資金調達が優先されている。(図表 19 参照)

図表 20 安定成長型の成長段階毎の資金調達課題



(出典) 中小企業庁委託「起業・創業の実態に関する調査」より作成

5 安定成長型企業の成長段階毎の課題を見ると、安定・拡大期の課題は一番目 手続等の煩雑さがきて、二番目にどんな支援制度があるか分からない、三番目 に補助・助成金額の不足さが課題となっている。(図表 20 参照)

10

15

そして中小企業全体の資金調達は、経営をしていく上での重要な課題となる。中小企業の資金調達は大企業と比べると、資金調達という部分では圧倒的不利となっている。中小企業の資金調達手段は、銀行融資に依存している状況であることは述べた通り、融資も十分な金額でない場合や貸し渋りといった可能性もある。そのため現在資金調達手段を拡充することが課題となっている。中小企業の資金調達の課題を考える場合金融取引で生じる問題について理解することが必要である。銀行から融資を受ける際、企業は自社が優良な企業であるとアピールするためにも財務諸表、事業計画書など作成して提出する。規模が小さい企業ほど情報開示費用の負担が大きくなる。融資は通常、返済や支払い能力が重視された信用力が必要となるため、過去の財務情報が基礎となるため過去の実績が重要となっている。

図表 21 安定成長型の資金調達手段

	第1位	第2位	第3位	第4位	第5位
創業期に利用した 資金調達方法	経営者本人の 自己資金 (82.3%)	中口 V (未) カプ (V) 4中	民間金融機関 からの借入れ (39.3%)	政府系金融機関 からの借入れ (28. 2%)	公的補助金・ 助成金の活用 (12.6%)
成長初期に利用した資金調達方法	民間金融機関 からの借入れ (72.9%)		政府系金融機関 からの借入れ (40.9%)	家族・親族、友人・ 知人等からの借 入れ (22.0%)	公的補助金・ 助成金の活用 (19.8%)
安定・拡大期に利用した資金調達方法		政府系金融機関 からの借入れ (42.6%)	経営者本人の 自己資金 (40.2%)	公的補助金· 助成金の活用 (22.9%)	家族・親族、友人・ 知人等からの借 入れ (13.8%)

(出典) 中小企業庁委託「起業・創業の実態に関する調査」より作成

5 安定成長型の資金調達の手段をステージ毎に見ると、創業期は経営者本人の自己資金、家族・親族、友人・知人等からの借入れ、民間金融機関からの借入れという順で主体となっている。成長初期は民間金融からの借入れ、経営者本人の自己資金、政府系金融機関からの借入れという順で主体となっている。安定・拡大期も民間金融機関からの借入れ、政府系金融機関からの借入れ、経営 10 者本人の自己資金という順で主体となっている。(図表 21 参照)

2.2 非上場企業の資金調達問題の原因

非上場企業、ここでいう中小企業は資金調達において様々な問題を抱えている。中小企業は大企業と違い、金融機関からの貸出は容易には行ってくれない。下表は企業規模別にみた借入金の推移である。2008年のリーマン・ショック時に大企業は急激な増減を経ているが、拡大傾向にある。中小企業はリーマン・ショック後も減少傾向にあることが読み取れる。このようなことから中小企業への金融機関からの貸出は難しいということがわかる。この背景にはどのような原因があるのかいくつか挙げていく。(図表 22 参照)



図表 22 金融規模別にみた金融機関からの貸し出しの推移

(出典) 中小企業庁「2016年版中小企業白書」より作成

5 貸し渋り

10

貸し渋りとは、金融機関による貸出が厳しく、企業の資金調達が困難になるということである。企業の経営状況などのよしあしにかかわらず、金融機関が融資を渋る状態である。金融取引には様々なリスクが存在する。貸した額に見合うだけの十分な返済が行われない返済のリスクや借手が返済することを約束していたのに返済されない信用リスク、必要な時に資金が足りなくなる流動性リスクなどといったリスクが存在する。このようなリスクを避けるために金融機関が企業に融資を渋る状態になることが問題である。

ニーズの違い

ニーズの違いとは希望する貸し借りの条件に差異があるということである。 世の中には資金を必要としている人もいれば、資金に余裕がある人もいる。それぞれの希望する貸し借りの条件には、はっきりした違いがある。資金が必要な人たちの借手のニーズは、プロジェクトが終わるまで返済できないため期間が長くなる。さらに企業の投資には、まとまった大きな金額が必要なため金額も大きくなる。資金に余裕がある人たちの貸手のニーズは、必要な時に回収できるのが望ましいので期間が短くなる。さらにお金に余裕があってもリスクを侵したくない、額は大きくしたくない人が多いので金額も小さくなる。このよ うな貸手と借手との希望する条件の差異が金融取引では問題となる。

情報の非対称性

5

10

20

25

30

情報の非対称性とは、取引を行う上で重要な情報を、当事者の一方は知っているのに他方は知らないという状態を指す。情報の非対称性には大きく分けて取引を行った後の情報の非対称性の問題と、取引の前に存在する情報の非対称性がある。事後の情報の非対称性は一般にモラルハザードと呼ばれる。モラルハザードの例としては、借手が返済のために十分に努力するのかといったことがあげられる。取引の前に発生する情報の非対称性の問題は逆選択と呼ばれ、例としては返済可能性に関する情報の非対称性で、世の中に返済してくれる可能性が高い借手と返済してくれる可能性が低い借手がいるのはわかっているが、だれがどのくらいの可能性かは見分けがつかないという状況が逆選択である。情報の非対称性によって、もともと借手に返済の能力や意思がないために起こる貸し倒れのリスクという金融機関側のデメリット、銀行が企業と金融取引をするべきか取引に時間がかかる貸し渋りという企業側のデメリットが存在する。

15 貸手における規模の経済が働く

規模の経済性とは、事業規模が大きくなればなるほど、単位当たりのコストが小さくなり、競争上有利になるという現象である。一般に銀行融資であれば融資金額が大きくなればなるほど、融資を実行するために必要な審査費用などの単位当たり貸出コストは低下するため、貸手は一件当たりの融資金額が大きな借手、大企業といった企業を優先しがちになるという問題がある。

担保の問題

金融機関では情報の非対称性が強く、借手に関する情報が入手できない場合、 または将来の事業動向がわからない場合などでは、リスクを埋めるために担保 提供を要求する場合がある。中小企業が融資を受ける際は、不動産を担保とす る場合が一般的である。しかし不動産を十分に保有できていない企業や、不動 産の地価が地方圏を中心に低迷していることなどから担保を作ることが難しい という問題がある。

個人保証の問題

個人保証とは、企業が金融機関から融資を受ける際に、経営者や家族・親族 などの第三者が保証人となり、返済を保証することをいう。個人保証は中小企 業の資金調達の円滑化、調達コストの低減などに寄与しているため、中小企業の経営者の80%超が個人保証を提供している。しかし、万が一、中小企業が収益から返済ができない場合には、個人保証の部分が実行されてしまい、中小企業代表者等が所有する不動産や預貯金などの大部分を失い、企業の再起が困難になりかねない。特に第三者保証徴求については、当該事業とは関係のない第三者を保証人とするため、当該第三者がほかの企業の経営者だった場合には、連鎖倒産を引き起こし、生活基盤自体に悪影響を及ぼすという可能性も考えられるといった問題が挙げられる。

成長・成熟企業の資金調達問題の原因

5

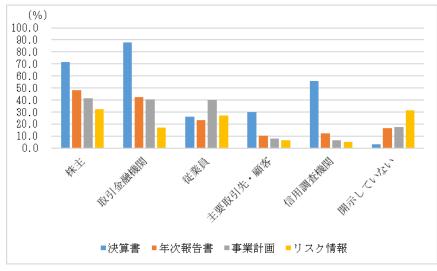
10 資金調達問題の原因として上記のものを挙げたが、私たちが最も重視する原因として情報の非対称性、担保・保証を挙げる。

情報の非対称性は上記で述べたように、金融機関側、企業側どちらも相手の 情報が正確にわからない状態を指す。情報の非対称性の問題を解決する方法と しては、情報生産活動や情報開示などが挙げられる。図表は、中小企業者が関 係者に対して決算書、事業計画書等の情報開示をどのように行っているのかを 15 示している。中小企業は開示先に対し、決算書の開示の割合は高いが、年次報 告書、事業計画、リスク情報に対しての開示の割合が低い。情報開示を行うメ リットとして信用力の向上、金融機関からのスムーズな資金調達ができる、企 業イメージが向上するなどといった資金調達を行う上で有益となるメリットが ある。しかし情報開示を行わない企業が多い。その理由としては、書類作成に 20 時間がかかること、税理士・会計士・弁護士などに対する支払い費用の増加、 人件費の増加などといった時間的な問題、人的コスト負担の問題がある。この ような時間的な問題とコスト的な問題を解決することができ、情報開示を企業 側が積極的に行うことができたのなら、情報の非対称性を解決することができ るのではないかと考える。(図表 23 参照) 25



15

20



(出典) 中小企業庁「2008年版中小企業白書」より作成

5 次に担保・保証について述べていく。金融機関が企業向け融資を行う場合、 担保や保証による債権保全が重要視されており、不動産担保を取得することや、 企業経営者等の個人保証を求めることが一般的である。日本銀行の貸出金の担 保内訳によれば、図表のグラフのとおり、保証及び、不動産・財団抵当が融資 における担保としての割合を半分占めており、重要な位置を占めているといえ 10 る。

しかし上記でも述べたが、不動産を十分に保有している企業は少ない。担保とする不動産を保有している場合でも、地価が低迷しているときは、企業が不動産を担保として資金を調達することが難しくなっている。さらに日本銀行金融機構局によると、借入需要に対して担保が不足している企業は、中小企業全体の48%であり、不動産を中心とした担保の不足が中小企業における借入の妨げとなっている。

個人保証について、個人保証の利用状況は中小企業庁の調査によると、約80%の企業が個人保証(経営者本人保証及び第三者保証を含む)の提供を行っており、個人保証の提供は一般的となっている。しかし、上記でも述べたように、万が一企業収益から返済できない場合、中小企業の経営者等が所有する不動産や預貯金などを失い、再起が困難になりかねないというリスクがある。

中小企業が担保や保証で過度に責任を負うことは、中小企業の資金調達を阻

害している要因である。このような問題から担保や個人保証に依存しない資金 調達の方法が求められるであろう。(図表 24 参照)



図表 24 貸出金の担保内訳

(出典) 日本銀行「2017年度年度貸出金の担保内訳」より作成

2.3 非上場企業の資金調達問題の伝統的解決策

10 金融機関、企業の間でのお金の取引、資金調達の問題には様々な問題点が挙 げられた。ではこのような問題を解決するためにはどのようなものがあるのか。 企業側、金融機関側の伝統的な解決策を述べていく。

企業側

5

ディスクロージャー (情報開示)

15 ディスクロージャー(情報開示)とは、企業が金融機関や一般投資家、株主、債権者等に経営内容などの情報を開示することである。優良な企業は進んで情報を提供しようとする。そして、問題のある企業は自らが問題であるという情報を開示できないので、優良企業ほど情報開示を熱心に行うと考えられる。情報を開示するという行動自体が優良企業であるという情報になり、優良企業と
20 問題のある企業を区別することに役立っている。

担保

担保とは、借手が返済を行わない場合に、あらかじめ定めた特定の資産を貸手に譲り渡すこと、あるいはその資産のことを指す。中小企業向け貸出であれ

ば、経営者の自宅、個人向けの住宅ローンであれば、その資金を使って購入した住宅や土地なども担保になる。これでは、不動産を持たない借手が借入を行うことが難しいため、ABL などの貸出手法が注目されている。

保証

5 保証とは、借手が債務不履行の起こした場合、あらかじめ設定しておいた借 手以外の第三者(保証人)が代わりに返済を行うと約束するものである。通常 の保証は、保証人は借手が返済できない場合のみ返済する義務が生じる。しか し、連帯保証と呼ばれる特別な保証においては、「借手が返済できない場合に」 という条件がなくなる。そのため、貸手は直ちに保証人に返済を求めることが 10 でき、保証人もそれに応じる義務がある。

金融機関による中小企業向け貸出は、経営者や親族の個人保証が代表的である。また、資金調達が難しい中小企業は、全国の県や市に所在する信用保証協会が一定の保証料の支払いと引き換えに保証を行う、信用保証制度もよく利用されている。

15

20

25

30

企業側の取り組みとしては、上記の取り組みで資金調達問題の解決につなが るであろう。

情報開示については、信用力の向上や金融機関からのイメージアップなどの メリットが挙げられる。しかし、時間やコストがかかるといったデメリットが 挙げられるためこれらを解決する取り組みも求められていくだろう。

担保・保証について、担保・保証は金融機関側のみのメリットにも見えるが、借りる企業側にとってもメリットが存在する。金融機関側が保証・担保付きで貸出を行った場合、保証により貸手は債務不履行時にも資金が得ることができることから期待効用が増加すると考えられる。保証・担保によって金融機関側の信用を得ることができるのならば、借手の企業にとってもメリットであるといえるだろう。

さらに担保・保証のメリットとして、情報の非対称性の問題の対処が可能である。しかし、前節でも述べた通り、担保を提供できない企業、保証人となった際、万が一債務不履行となってしまう恐れがあるといった問題があるので、これらを解決できるような新たな取り組みや方策が求められる。

金融機関側

流動化

流動化とは、第1章3節でも述べたが、金融取引の過程で生み出された証券を、満期前に転売することである。流動化が可能な場合、流動性リスクが顕在化し、急に資金が必要になったとしても、その時点で証券を売って資金を得ることができる。将来いつ資金が必要になるかわからない人であっても、安心して資金を貸すことができるため、将来の流動化が可能な証券には資金が提供されやすくなり、当初の貸し借りも促進される。

財務制限条項

10 財務制限条項とは、何か返済に問題がありそうな場合にすぐに返済してもらうことをあらかじめ約束しておくもので、企業の資金調達においてよく盛り込まれる条件である。返済に問題がある場合があるかどうかを事前に知るのは難しいことである。しかし、問題がありそうな企業はそれなりの兆候を示すものである。そこで、そうした兆候が見られた場合にはすぐに返済を行うといったり東を、財務制限条項によってあらかじめ設定しておく。

優先劣後関係

貸手が複数の場合に限るが、返済確率を高めるために追加される貸借の条件としては、優先劣後関係の設定もよく使われる。これは、債権の場合にはほかの貸手よりも優先(劣後)して返してもらうこと、株式の場合にはほかの株式よりも優先(劣後)して配当を受け取ることをあらかじめ定めるものである。

情報生産活動

20

情報生産活動には情報生産、審査、モニタリングといったものが含まれる。 情報生産とは、借手の返済可能性に関する情報を集めたり、調べたりして作 り出すことである。

25 審査とは、貸手、特に金融機関による情報生産のうち、貸す前に行うもののことである。審査では、企業の借入であれば、事業の収益性や経営者や従業員の能力・技術力といった情報を、借手に情報提供を求めたり自分で調べたりし、 集める。

モニタリングとは、貸した後に貸手が行う情報生産のことを指す。金融機関 30 の実務では債権管理とも呼ばれたりする。

信用調査

信用調査とは、第三者が借手に関する情報生産を行うものである。信用調査会社が企業の情報を収集して金融機関に提供することで、情報生産が行われる。 その情報収集は企業の信用度(返済可能性)を調べるという意味で信用調査と呼ばれている。

分散化

5

10

25

分散化とは、同じ金額を貸す場合に、一人あるいは少数の借手にたくさん貸すのでなく、多くの借手に少しずつ分けて貸すことである。一般に、貸す金額が同じであれば、分散化を行えば行うほど全体としての返済リスクは小さくなる。そのため、分散化は貸手にとっての返済リスクを小さくし、貸すことのメリットを増大させるから、貸手による資金供給を促進し、金融取引の取引費用を小さくする。

リレーションシップバンキング

リレーションシップバンキングとは、第1章2節でも述べたが、金融機関が 中小企業との長期・継続的な取引により当該企業の定性情報を収集・蓄積して いくことで、情報の非対称性を緩和させようとするものである。メリットとし ては、金融機関側は情報の非対称性を緩和しつつ、長期的かつ取引横断的な金 融取引が可能になる。企業側としては、業況の悪化時にも資金調達面でのリス クが軽減されるほか、過度な担保を要求されない。保証も軽減が図られるなど のメリットがある。

貸手の金融機関側の伝統的解決策はこのようなものが挙げられる。借手となる企業側に比べると資金調達問題においての解決策が金融機関側は多いことがわかる。金融機関側は、相手のことをよく知りたいと思い、その上でさらに企業側が債務不履行となった場合の対処を考えている。このような中で、企業が資金調達を行うことは、非常に難しいといえる。

貸手の金融機関よりも借手の企業の解決策が少ないということも、資金調達 における問題の一つではないだろうか。

第3章 非上場企業の資金調達環境の改善に向けた新たな方策

3.1 知的財産担保融資

25

まず、知的財産権担保融資(以降、知財融資とする)とは、特許権、著作権、商標権、意匠権などの「知的財産権」を担保にして融資する仕組みである。な お、4 つの権利のうち主に使われているのが特許権である。知財融資は、不動産を持たない中小企業が資金を調達する際の融資手法であり、技術系の中小企業が資金調達する際の融資手法として注目されている。日本の中小企業の技術力は世界と比較しても高いレベルなので、それを担保にできれば強みになる。技術系の中小企業にとっては、実質的に価値のある財産といえるものは知的財産権しかないということも多く、こうした企業に資金調達の途を開く融資手法である。また、他社にライセンス(権利の使用許諾)を与えることでロイヤリティ(使用許諾を与えることによる対価)を得るなど知的財産権を活用することで、さらなる収益の拡大も見込める。仮に事業をやめてしまう場合でも、知的財産権を他社に譲渡することにより利益を得ることができる。

しかし、知財融資にもデメリットが存在し、第1に知的財産権の価値評価が困難であることである。これは、技術特性が一件ごとに異なるため、画一的な方法による評価ができないこと、他社の動向や環境変化によって経済的価値が大きく変化すること、知的財産権の取引件数が少ないことなどが原因である。第2に、流通市場が未整備のため、債務不履行になった場合の知的財産権の処分が困難なことである。これは、知的財産権の価値は、それを使った事業が成立していることが前提であり、特定企業への依存度が高いこと、知的財産権の流通市場が存在していないことなどが原因となっている。

まず、知的財産権担保の評価方法として、一般的にはマーケットアプローチ、コストアプローチ、インカムアプローチの3つ存在する。マーケットアプローチは市場において第三者間で合理的に取引された価格をベースに決定する方法で、市場がない場合は価格を決めにくい。次に、コストアプローチは、実際にその知的財産権を生み出した開発コスト人件費、その他の費用をベースに評価する方法である。最後に、インカムアプローチは、知的財産権がその使用期間内において寄与する正味の経済価値をベースに算出する方法である。

30 我が国の知的財産権担保融資においては、これまで日本政策投資銀行が中心

的な役割を果たしてきたが、地方銀行なども融資の実績が広がってきた。第 1 の課題に対して、地域の金融機関による独自の取り組みでは、千葉銀行が 2014 年に提携する三菱総合研究所に、取引先の中小企業などが保有する特許の評価を委託し、「企業特許レポート」の作成を行っている。評価にかかる費用は千葉銀行が全額負担する。この「企業特許レポート」は、保有する特許について取得背景や事業戦略を把握し、財務諸表には表れない技術力や商品の強みなども融資の判断材料としている。このレポートを審査材料の1つとして融資を行う「ちばぎん知財活用融資」は、原則として無担保で融資しており、独自のマニュアルを作成するなど、融資検討を行う際のツールとしてうまく取り入れている現状がある。しかし、独自で行っているために、日本全体に普及していない。そのため政府が主導となった知的財産権担保融資の普及の取り組みが必要である。そこで、次に特許庁が進める「知財ビジネス評価書」について提示する。

知財ビジネス評価書の普及

5

10

15 図表 25 知的財産権担保融資を支援する仕組み

知的財産権融資を支援する仕組み

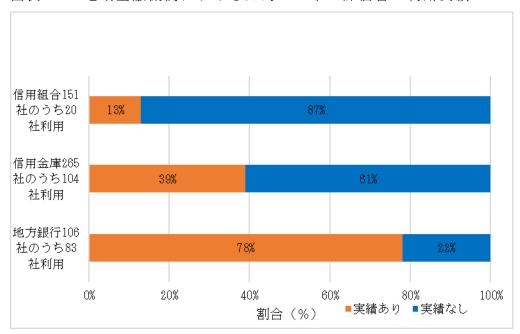
(出典) 産経ニュース「知財担保に中小企業へ融資、特許庁が普及後押し」よ り作成

20 『特許庁は、知財担保融資で金融機関と調整を進める中小企業へ、知財に

詳しい中小企業診断士や弁理士を派遣する。中小企業は専門家の支援を受けて、知財を資産評価するなどした報告書を作成し、金融機関はこの報告書をもとに融資を判断する。⁹』融資が広がれば、中小企業が知財融資を用いた資金調達の後押しを可能にする。(図表 25 参照)

5

図表 26 地域金融機関における知的ビジネス評価書の利用実績



(出典) 知財金融委員会(2019)「中小企業知財金融促進事業最終まとめ」より 筆者作成

10

15

2018年、地方銀行の78%が知財ビジネス評価書を利用した実績があり、知財ビジネス評価書の浸透度合いが窺える。一方、信用金庫が利用した実績は39%、信用組合では13%となっている。この比率は年を追うごと徐々に増加しているが、地方銀行に比べると、組織としての規模などを反映して比率が低くなっている。確かに信用金庫・信用組合では、その規模や商圏によって期待や役割も異なるために、一概にすべての信用金庫・信用組合が地方銀行と同レベルで知財金融に取り組む必要はないが、地域における中小企業の多くが事業継承や付加価値・生産向上といった観点で課題を抱えていることを考えれば、適切な知

-

⁹ 産経ニュース「知財担保に中小企業へ融資、特許庁が普及後押し」より引用

財金融を行うことが有効な解決策となる可能性が高いと考える。(図表 26 参照) オークション制度による知的財産権の処分

第2の課題に対して、日本では、資金調達者が債務不履行になった際の処分 方法がなく、現在、知的財産の売却は相対取引で処分されることがほとんどで ある。貸し倒れになった際は、提携先の会社が知的財産権を売却するのが一般 的であるが、専門機関が間に入っていれば売却先は見つかるが通常であれば、 貸し倒れになってしまった特許の売却先を見つけることは困難である。

知的財産権の処分として、知的財産権担保融資を積極的に活用している中国 では、2011年からオークション制度を導入している。ただし、知的財産権の売 10 買には、ハイテク企業認定を受けて、所得税の減税を享受するといった本来の 権利活用と異なる目的も存在する。そして、2005年に知財関連のコンサルティ ングを行うアメリカのオーシャントモは、大規模なものとしては世界初といわ れている特許権オークション制度を実施した。2006年には、金融市場の大手ブ ローカーで取引プラットフォームを運営する ICAP が、アメリカで ICAP パテン 15 ト・ブローカレッジという子会社を設立してオーシャントモを買収し、現在オ ークションを実施している。オークションにかけられる特許権は、予めウェブ サイトに特許権の番号、売却社名、希望最低入札額が提示され、当日入札が受 け付けられる。発明者が複数の特許権を出品する際は、単独の出品者として開 かれることもあり、また企業が複数の特許権をパッケージして出品することも 20 ある。知財ファンドも買い手として参加していると考えられる。

そこで、知財融資を積極的な活用に成功している中国やアメリカを参考にして、日本でも、「オークション制度」を導入することでこれまで以上の多様な買い手が見つかると考えられる。今のオークション制度はインターネットのオンライン上によって行われるものが多いので、さらに参加者は増えると考える。

安く買い取られる可能性があるが、貸し倒れになった際でも確実に売却できる という安心感にもつながり、知的財産権の処分に困らない。そのため知財融資 の普及の手助けになると考える。

特許以外のアプローチ

5

25

知的財産権といえば、おもに特許が使われており、それにより特許に関した 30 方策を挙げてきた。しかし、地域金融機関の取引先は製造業ばかりではなく、 むしろ小売業やサービス業の比率が高く、こうした分野での成長が地域経済に とって重要である。こうした業種は特許よりも商標権や意匠権などの知的財産 権の活用が事業成長にとって有効になると考える。従って、特許以外の知的財 産にも着目することで、知的財産権担保融資の対象は大きく拡大すると考える。

5

3.2 オンラインレンディング

第 1 章の 3.2 で述べてきたクレジットスコアリングに AI を活用したオンラインレンディングについて述べていく。初めにクレジットスコアリングのメリットと課題を挙げていく。

10 メリットは、大数の法則に基づきポートフォリオ全体のリスク管理ができる、 母集団の倒産確率等によって、融資審査を行い計量モデルによる審査の自動化 によってコストが削減できるという銀行側のメリットがある。企業側のメリッ トは、短期間での融資審査、担保・第三者保証が不要であること、低コストで の融資業務が可能なため、融資対象企業の拡大が図ることが出来る点がある。

15 また、クレジットスコアリングを利用した融資の実行件数とともに実行残高が 増えているが、メリットだけではなく課題もある。

課題は、企業の信用状態の実績されていない創業し立ての企業は、新規事業を行うにも審査を通るのが難しい点などがある。これらの課題を解決するには、オンラインレンディングの活用が重要であると考えられる。

20 オンラインレンディングは、従来型の融資のように過去決算書依存せず、直近の決済状況や発注状況などのビッグデータを基に審査を行い、融資を行うといったサービスである。AI で代替可能な項目は AI で代替し、人は難易度の高い分析に集中することにより精度向上及び効率化を図っている。

具体的には楽天や Amazon のように、EC 事業を運営する企業が、自身の運営 する EC サイトで、販売を行っている事業者に行っているのが典型例である。優良な販売事業者に対しては、運営企業から融資枠が提示されて、利用が促進されることもある。オンラインレンディングでは、顧客利便性について追及をしていて、来店や銀行員との面談がいらないためいつでも融資申し込みができ、資金不足を銀行が予見しておすすめしてもらえる。顧客は1クリックで簡単に 30 融資ができるため、クレジットスコアリングの課題の1つであった審査が通り

づらい点を改善できる。

オンラインレンディングの例として、株式会社みずほ銀行が 2019 年 4 月に クレジットエンジン株式会社との連携により開始した、中小企業向けの新しい フィンテックレンディング「みずほスマートビジネスローン」がある。非財務 データの活用(EC情報、クラウド会計情報、SNS等の外部データなど)により精度が向上しており、10万円以上、最大 1000万円まで借入が可能となる。運転 資金にのみ使用可能であるが、担保不要で借入が可能である。

すぐに融資してほしい企業にとっては有用な手段であり、金融機関との信用 も築くことができる。

10

20

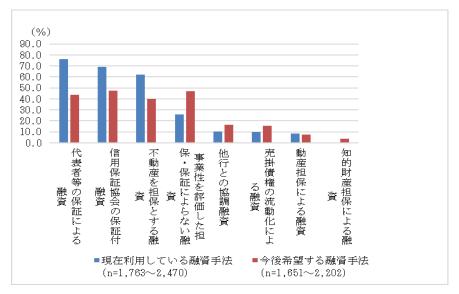
5

3.3 事業性評価融資

事業性評価融資とは、平成 26 事務年度金融モニタリング基本方針においてはじめて言及されたものである。財務データや担保に必要以上に依らず企業の事業内容や成長性を評価して融資する方法であり、金融機関が取引先企業について行うものである。

図表 27 を見ると、企業の現在(2015 年度時点)利用している調達方法は「代表者等の保証による融資」が最も多く、次いで「信用保証協会の保証付融資」、「不動産を担保とする融資」である。今後借入れを希望する融資手法は、「信用保証協会の保証付融資」、「事業性を評価した担保・保証によらない融資」が高くなっている。従って、保証付き融資へのニーズは根強いが、現在の利用度合いと比較すると事業性評価に基づく融資へのニーズが強まっているのがわかる。





(出典)中小企業庁「2016年版中小企業白書」より作成

10

15

5 このように事業性評価融資が重視されているが、この事業性評価融資は、民間経済主体の経済活動を制限し金融システムの安全のための金融規制である事前のプルーデンス政策における金融機関のモニタリングにあたる。

金融庁が金融機関に対して事業性評価融資を行うよう勧告したのが平成 26 年であるが、その後金融機関にヒアリングをしたり資料の提出を求めたりするオフサイト・モニタリングをした結果が、平成 28 事務年度金融行政方針に記載されている。『融資に関して、金融機関からは「融資可能な貸出先が少なく、厳しい金利競争を強いられている」との主張がなされている。他方で、昨事務年度に実施した企業ヒアリングでは、顧客企業からは「金融機関は相変わらず担保・保証が無いと貸してくれない」との認識が示されるなど、金融機関と顧客企業との認識に大きな相違があることが明らかになった。10』としている。また、中小企業と接することとなる金融機関は地銀や信用金庫等であり、目利き力が不十分であるといった問題がある。従って、金融機関が積極的に事業性評価を行っていないことと、金融機関側の目利き力を補うために、経済産業省が公表しているローカルベンチマークを企業側が利用すると、金融機関側が融資

¹⁰ 金融庁(2016)「平成 28 事務年度金融行政方針」より引用

するに値するか否かの判断材料となる。

ローカルベンチマーク

5

10

15

20

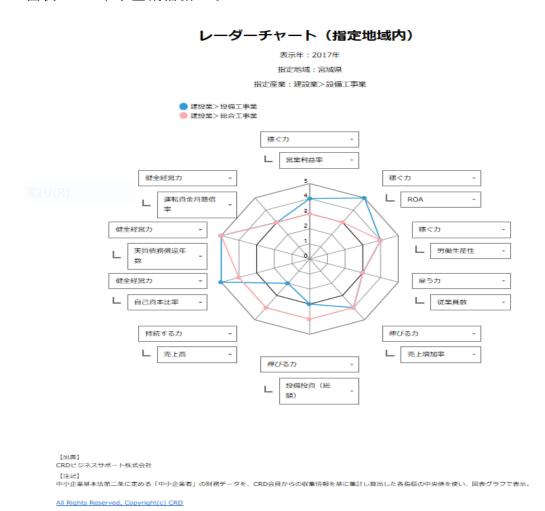
ローカルベンチマーク(ロカベン)とは、『企業の経営者等や金融機関・支援機関等が、企業の状態を把握し、双方が同じ目線で対話を行うための基本的な枠組みであり、事業性評価の「入口」として活用されることが期待されるもの¹¹』である。地域の経済・産業の視点と個別企業の経営力評価の視点から中小企業を評価するもので、地域の経済・産業の現状と見通しの把握を行う「第一段階」と個別企業の経営力評価と経営改善に向けた対話の「第二段階」に分かれている。ローカルベンチマークの利用者は地域金融機関、支援機関、中小企業である。RESAS の後に「第二段階」のローカルベンチマークについて述べる。

RESAS(地域経済分析システム)

地方創生の様々な取り組みを情報面から支援するために、経済産業省と内閣官房(まち・ひと・しごと創生本部事務局)が提供しているサービスで、「第一段階」にあたる。RESAS では地域経済に関する官民の様々なデータを基に自分の活動している地域における経済状況を分析できる。図表 28 は、中小企業活動マップ一企業情報ー中小・小規模企業財務比較における 2017 年の宮城県の建設業で、設備工事業と総合工事業を比較したものである。年と指定地域、指定産業を入力して分野を選ぶことにより、自分と同じ地域・産業の企業の平均を知ることができる。それにより、自分の会社の地域における役割や、経営方針を地域に合わせて特化・変更することが可能である。

¹¹ 経済産業省 HP「ローカルベンチマーク」より引用

図表 28 中小企業活動マップ



(出典)RESAS HP「RESAS サマリー」より引用

5 「第二段階」で利用するローカルベンチマークは、事業価値把握に有用である6つの指標に基づく財務情報と、事業価値の源泉把握・財務情報の裏付けに有用である4つの視点に基づいた非財務情報のデータを用いて、企業の経営状態を把握できるものである。(図表参照)エクセルファイルに情報を入力することにより、多数の中小企業の財務データを母数として、自分の企業の事業評価をスコア化して表示されるため、シンプルで誰でも扱えるものとなっている。このツールを使用することにより、企業は第2章2節で述べたニーズの違い、情報の非対称性の問題、担保の問題といった資金調達問題の原因を解決できる。また、金融機関とのリレーションが深まり、今後の融資にも影響してくる。

実例としては、横浜銀行はローカルベンチマークを取引先3社に対し活用し、 ヒアリングの結果経営者の反応は総じて好評であった。また、ツールに設定さ れた項目以外の情報を入手、新たな銀行取引ニーズが判明するなどヒアリング においてローカルベンチマークが有用であることが判明した。

5

図表 29 財務情報と非財務情報

財務情報	非財務情報
売上高増加率 (売上持続性)	経営者への着目
営業利益率 (収益性)	関係者への着目
労働生産性(生産性)	事業への着目
EBITDA 有利子負債倍率 (健全性)	内部管理体制への着目
営業運転資本回転期間(効率性)	
自己資本比率 (安全性)	

(出典)経済産業省 HP「ローカルベンチマーク」より作成

事業性評価融資に有用であるローカルベンチマークであるが、「第二段階」に 10 おいて、非財務情報においてビッグデータの活用やクラウド会計ソフトと連携 することで、事業価値評価を向上できると考える。

ローカルベンチマークは経済産業省の HP にエクセルファイルで提供されている。これをアプリとして提供しクラウド会計ソフトと連携を取れるようにすることで、企業がクラウド会計ソフトを利用している場合、財務情報を定期的に連携して更新することができる。従って、更新された会社の評価に合わせて経営方針も変更できるのではないだろうか。

また、ビッグデータの活用においては、EC(電子商取引)情報などのビッグデータを活用することにより、分析時の母数のデータを増やすことができると考える。

20

15

おわりに

日本経済の更なる活性化のためには、中小企業の持続的発展と成長が重要である。そのためには、円滑な資金調達が必要となり、第1章では、まず、中小企業・ベンチャー企業の定義、経済社会における役割、取り巻く環境について触れた。私たちは中小企業の中でも、成長・成熟段階の企業を焦点に置き、設備投資が最も重視すべき課題であるとした。中小企業の伝統的な資金調達については、内部金融、外部金融に分け、その中でも外部金融では間接金融・直接金融・公的金融について述べた。新たな資金調達手段については、アセットファイナンス、トランザクションバンキング、ABL、シンジケート・ローンなどについて述べてきた。

第2章では資金調達の課題・原因について考え、伝統的な資金調達手段の解決策についても紹介した。課題・原因としては、貸し渋り、情報の非対称性、規模の経済、ニーズの違いについて触れてきた。伝統的解決策では、それらの課題に対して、審査や担保などで対処してきたことを述べた。成長・成熟段階の企業の資金調達問題としては、担保・保証、情報の非対称性を重視し、第3章ではそれらの解決策を述べた。

非上場企業の資金調達環境の新たな方策として、3つ提示した。1つ目に、知的財産権担保融資の普及について提示した。知的財産権担保融資の普及が広まれば、不動産担保や個人保証の問題を解決することができると考える。2つ目に、トランザクションバンキングの一つであるクレジットスコアリングとAIを活用したオンラインレンディングについて提示した。オンラインレンディングによって従来型の融資のように過去決算書に依存せず、直近の決済状況や発注状況などのビッグデータを基に審査を行い、融資を行うことで中小企業などは審査などを受けなくて済むと考える。3つ目に事業性評価融資の普及について提示した。事業性評価融資によって、ニーズの違い、情報の非対称性や、担保の問題を解決することができることを述べてきた。これらの新たな方策や、伝統的な解決策を用いて中小企業の資金調達環境を改善していくことで、資金調達を円滑に行うことができ、ひいては中小企業の活性化、日本経済の持続的発展につながることを願う。

参考文献

- ·中島真志(2015) 『入門 企業金融論』 東洋経済新報社
- ・岡室博之(2016) 『中小企業の経済学』 商工組合中央金庫(編集)・岡室博之(監修)千倉書房
- 5 ・内田浩史 (2016) 『金融』 有斐閣
 - ・川西諭、山崎福寿(2013) 『金融のエッセンス』 有斐閣
 - ・『2008年版中小企業白書』 中小企業庁
 - ・『2014年版中小企業白書』 中小企業庁
 - ・『2015 年版中小企業白書』 中小企業庁
- 10 『2016 年版中小企業白書』 中小企業庁
 - ・『2017 年版中小企業白書』 中小企業庁
 - ・『2018年版中小企業白書』 中小企業庁
 - ・『2019 年版中小企業白書』 中小企業庁
 - ・丸山隆平(2018)『中小企業のためのクラウドファンディング入門~フィンテ
- 15 ック時代!新しい資金調達で飛躍する~』 一般財団法人 経済産業調査会

参考URL

- ・HRNOTE「上場企業と非上場企業の違いとは」
- <<u>https://hcm-jinjer.com/media/contents/b-contents-4136/</u>> 2019 年 10 月
- 20 10 日アクセス
 - ・上原啓一「経済産業委員会調査室 中小企業における資金調達の課題」
 - https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnu mber/h19pdf/20073801.pdf>2019 年 10 月 21 日アクセス
 - ・日本銀行「預金・貸出関連統計」
- 25 < http://www.boj.or.jp/statistics/dl/index.htm/>2019年10月21日アクセス
 - ・上原啓一「財政金融委員会調査室 動産担保融資の現状と課題」
 - https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou_chousa/backnu
 mber/2012pdf/20120702028.pdf>2019 年 10 月 21 日アクセス
- 30 ・金融庁「地域金融機関による事業性評価について」

- <www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/jjkaigou/dai4/siryou1.pdf>2019年10月21日アクセス
- ·金融庁「平成 28 事務年度金融行政方針 |
- <<u>https://www.fsa.go.jp/news/28/20161021-3/02.pdf</u>>2019 年 10 月 19 日アク
- 5 セス
 - ・経済産業省 HP「ローカルベンチマーク」
 - https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/loca ben/>2019 年 10 月 19 日アクセス
 - ・RESAS 地域経済分析システム HP「RESAS」
- 10 <https://resas.go.jp/#/4/04100>2019 年 10 月 19 日アクセス
 - ・株式会社横浜銀行「ローカルベンチマークの トライアル結果について」
 - https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/chiikikigyo_hyoka/pdf/
 007_04_00.pdf>2019 年 10 月 21 日アクセス
 - ・経済産業省「ローカルベンチマークについて」
- 15 < https://www.chusho.meti.go.jp/keiei/kyoka/2016/160616kyoka8B.pdf> 2019 年 10 月 20 日アクセス
 - ・商工中金「シンジケート・ローン」
 - <<u>https://www.shokochukin.co.jp/corporation/service/raise/fund/</u>> 2019 年 10月13日アクセス
- 20 ・みずほ総研論集『米国におけるリレーションシップバンキング』<https://www.mizuho-
 - ri.co.jp/publication/research/pdf/argument/mron0403-4.pdf>

2019年10月21日アクセス

- ・深沼光、藤田一郎『リレーションシップバンキングが中小企業の業績に与え
- 25 る効果』
 - <<u>https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1608_02.pdf</u>>2019 年 10 月 21 日アクセス
 - ・知財金融委員会(2019年3月) 「中小企業知財金融促進事業最終取りまとめ」
- 30 < https://chizai-kinyu.go.jp/archives/reference/docs/kinyusaisyu.pdf 2019

年 10 月 21 日アクセス

5

・吉川浩史 (2016)「米国でファンドの投資対象となる知的財産権と日本への示唆」

 10 月 21 日アクセス

・伏本正典(2015)「知的財産権(知財)を評価した融資の促進について〜知財ビジネス評価書を活用した事業性評価〜」

https://chizai-kinyu.go.jp/docs/docs/hyouka02.pdf> 2019年10月21日アクセス

- * mangey MS-japan 「非上場企業と上場企業の違いとは」< https://www.manegy.com/news/detail/679> 2019 年 10 月 21 日アクセス
 - ・産経ニュース「知財担保に中小企業へ融資、特許庁が普及後押し」

< https://www.sankei.com/economy/news/141007/ecn1410070004-n1.html> 2019 年 10 月 21 日アクセス

15 ・起業 t v 「知的財産権を活用した事業戦略とは?ベンチャー経営者なら知っておきたい3つのこと]

< https://kigyotv.jp/college/intellectual-property/>

10月21日アクセス

- ・金融審議会(2003)「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」
- 20 〈https://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/singi/f-20030327-1.pdf〉 2019 年 10月24日アクセス
 - ・総務省「平成26年 経済センサス」

 2019 年 10 月 24 日アクセス