

平成29年度全日本証券ゼミナール大会

第6テーマ Eブロック

- 5 日本企業の資金調達のあり方について

神奈川大学戸田ゼミナール

10

15

目次

	序章	p 3
5	第1章 中小企業・ベンチャー企業・大企業について	p 4
	第1節 中小企業について	p 4
	第2節 ベンチャー企業について	p 5
	第3節 大企業について	p 6
10	第2章 日本企業の資金調達の現状と課題	p 7
	第1節 中小企業の資金調達の現状と課題	p 7
	第2節 ベンチャー企業の資金調達の現状と課題	p 10
	第3節 資金調達方法	p 11
15	第3章 公的金融のあり方	p 18
	第1節 公的金融の役割	p 18
	第2節 公的融資制度	p 19
	第3節 日本金融政策公庫	p 20
	第4節 商工組合中央金庫	p 24
20	第5節 公的金融の現状	p 25
	第4章 望ましい資金調達	p 26
	第1節 リレーションシップ・バンキングの活性化	p 26
	第2節 起業家エコシステムの構築	p 28
25	終章	p 30
	参考文献	p 31

序章

中小企業はわが国の企業の 99.7%を占めている。中小企業は大企業に隠れて多様な製品サービス・提供をしている。そのようにして中小企業は日本経済を支えている。

ベンチャー企業は「日本再興戦略」によりベンチャー支援の成長が促されている。ベンチャー企業の発展は、第一章の定義の部分で書かれているが、革新的なアイデア・技術をもとに新たな事業の発展を促している。

近年日本は、アベノミクスや3年後に迫った東京オリンピックのインフラ整備などで多少の景気の改善が見られるが、一方で、少子高齢化・財政難などの課題が消えていないことが現状である。そうした中で、日本経済をよりよいものにしていくには大企業だけでなく、今以上に中小企業やベンチャー企業の発展が求められてくることは間違いない。

しかしながら、このように日本経済への貢献度の高い中小企業・ベンチャー企業が抱える共通する問題として、「資金調達」という問題がある。大企業に比べて、中小企業・ベンチャー企業は資金調達能力が低い。今後の日本経済の持続的な発展には中小企業の成長やベンチャー企業の育成・成長が鍵となり、それらを実現するには、円滑な資金調達が必要になる。そこで、これから私たちは、企業金融とはどのようなものなのか、課題や解決策はどのようなものがあるのかを論じていきたい。

第1章では各企業はどのようなものなのかを定義する。第2章では日本企業の資金調達の現状と課題を明確にし、各企業の現状・課題を書いていく。そして、第3章ではそこで出た課題についての方策を出し、これからの日本企業はどうあっていけばいいのか、未来像を明記していきたい。そして終章につなげていきたい

第1章 中小企業・ベンチャー企業・大企業について

第1節 中小企業について

下記の表の中小企業の定義は、中小企業基本法によるものである。中小企業は日本の企業の99.7%を占め、常時雇用者の69.4%が働いていて、日本経済に

5 おいて中心的な存在である。

図1-1 中小企業の定義

業種分類	中小企業基本法の定義
製造業その他	資本金の額または出資額の総額が3億円以下の会社または常時使用する従業員の数が300人以下の会社および個人
卸売業	資本金の額または出資額の総額が1億円以下の会社または常時使用する従業員の数が100人以下の会社および個人
小売業	資本金の額または出資額の総額が5千万円以下の会社または常時使用する従業員の数が50人以下の会社および個人
サービス業	資本金の額または出資額の総額が5千万円以下の会社または常時使用する従業員の数が100人以下の会社および個人

出典:「中小企業庁」HP <http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>)

より引用

10 我が国の企業の99.7%も占めているのが中小企業であるが、そんな中小企業の存在意義とはどのようなものがあるのか、多数存在すると思われるが、三つ

ほど具体例を挙げると

① いろいろな産業に属している中小企業は、それゆえに多様なサービスや製品を提供している。こうした中で大企業に隠れて日本経済や人々の生活を支えている。特に小売業やサービス業などでは多くの中小企業によって支えられている。

5

② 大企業と比べて経営資源に限界がある。しかし組織の小ささが逆に効き目となり機敏な対応や創意工夫ができ、大企業には無い面を兼ね備えている。

③ 中小企業の存在により、地域の伝統や生活・文化が継承されている。

10 そんな中小企業にも問題点があるのは間違いない。その問題とは、財務構造的に間接金融に依存するケースが多く、融資の条件が難しい場合がある。経営者が個人補償を求められ、持続の継続が困難なることがある。また、コスト競争の激化、経済環境の変化は中小企業にとって不利となり、公正取引委員会に指摘される。

15 第2節 ベンチャー企業について

定義

20 ベンチャーという言葉は英語で“venture”意味は投機的・冒険的という意味である。革新的なアイデア・技術等をもとに、新しい形態のビジネスやサービスを展開する中小規模の企業。また、大企業では実施しにくい創造的・革新的な経営を展開する企業。

ベンチャー企業にはこのような定義の中からできている。中小企業とともに成長がめまぐるしいそんなベンチャー企業の存在意義を挙げると

- ・ 独自性の高い製品の開発・所持
- ・ 大企業の手伸ばしづらい分野への進出
- 25 ・ 積極的な自社開発・新規市場の開発 など

がある。

また、中小企業と同様に問題点もあり冒険的でリスクをとっての活動により、リスクの高さや財政企業の安定の無さなどがあり、他社と体裁や行動ができなくて、それにより競争力が得られなかったりするという問題がある。

30

第3節 大企業について

大企業の定義

第1節で述べた中小企業の定義に該当する者以外の者であって事業を営むもの。

図 1-2 大企業の定義

業種分類	大企業の定義
製造業その他	資本金の額または出資額の総額が3億円以上の会社並びに常時使用する従業員の数が300人以上の会社および個人
卸売業	資本金の額または出資額の総額が1億円以上の会社並びに常時使用する従業員の数が100人以上の会社および個人
小売業	資本金の額または出資額の総額が5千万円以上の会社並びに常時使用する従業員の数が50人以上の会社および個人
サービス業	資本金の額または出資額の総額が5千万円以上の会社並びに常時使用する従業員の数が100人以上の会社および個人

出典：中小企業庁 HP (<https://ferret-plus.com/5918>) より引用

このような定義が大企業にはあり、特徴を言うと

10 組織がしっかりしているので無駄の無い活動ができる。中小企業やベンチャー

企業から大企業への転職は難しいが、大企業からの転職は難しくはない。また大企業は無駄な雑務が無いため、スキルが磨かれて、そこからアイデアや技術が身につく会社立ち上げなどが起きることもある。

また、問題点では専門的な仕事が多い反面、潰しが利かない、または個人が有能なだけではいけない、という問題点もある。

第2章 日本企業の資金調達の現状

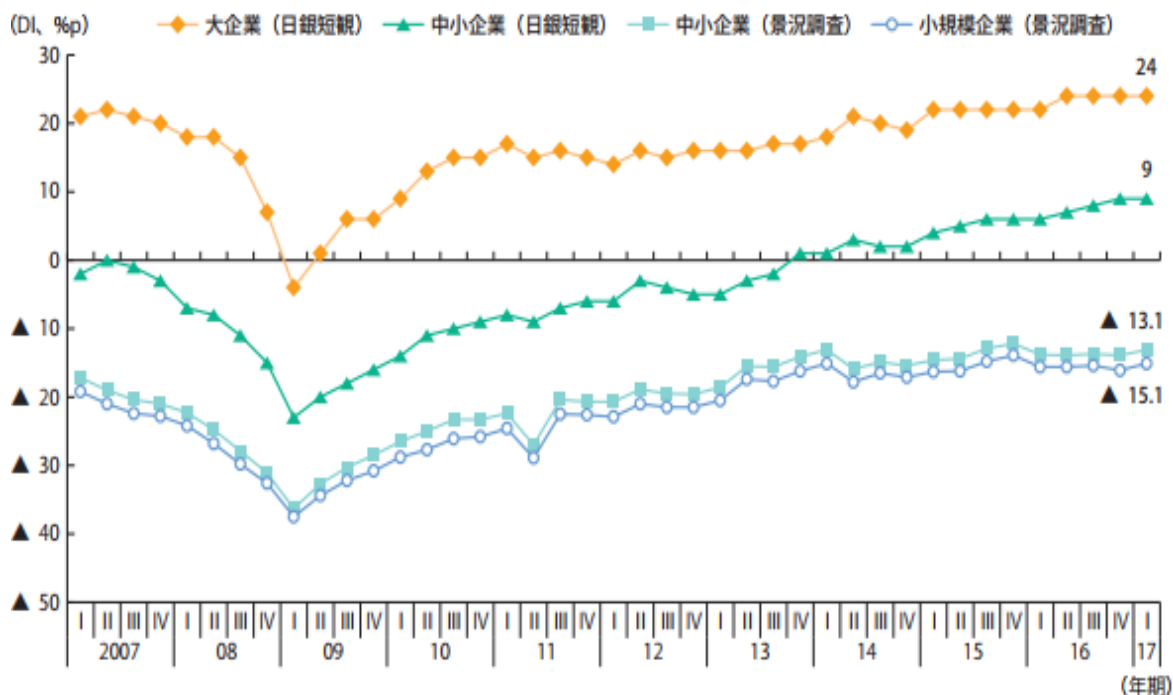
第1節 中小企業の資金調達の現状と課題

第1章でも述べたように、日本の中小企業は全企業数の99.7%を占めている。日本の経済的基盤ともいえる中小企業の資金調達の現状と課題を以下では述べていく。

図2-1は企業規模別に見た資金繰りDIの推移をまとめたものである。資金繰りDIとは、企業に対して資金繰りの現状を調査し、「楽である」と回答した割合から、「苦である」と回答した割合を引いたものである。

15

図2-1 企業規模別資金繰りDIの推移

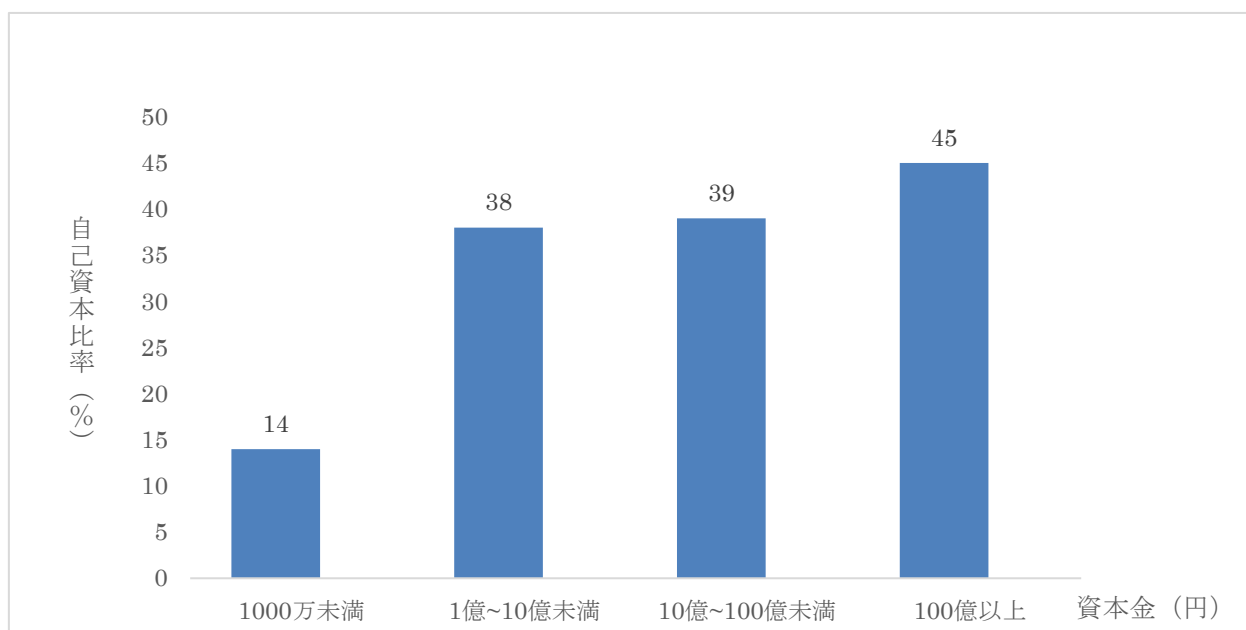


出典：中小企業庁（2017年度版）「中小企業白書」P5より引用

図から読み取れるように、企業の資金繰り DI はリーマン・ショック時に落ち込みを見せるが、その後は着実に改善している。しかし、大企業と比較してみると、資金繰りに苦しむ中小企業は多く存在しているという現状である。

5

図 2-2 企業規模別での自己資本比率



出典：財務総合政策研究所「法人企業統計年表」を基に筆者作成

10

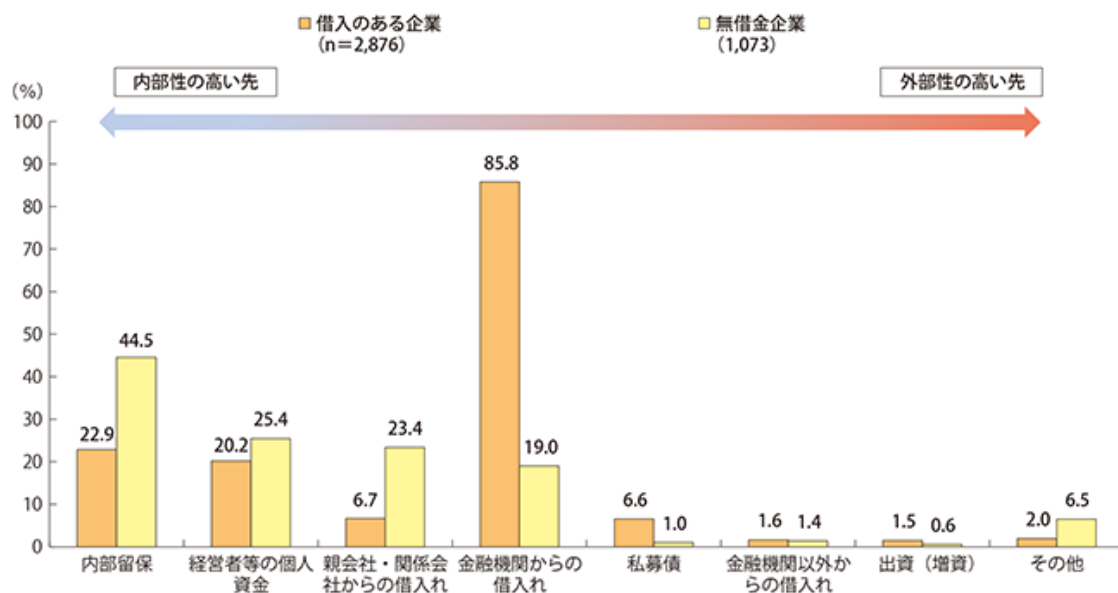
(<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/index.html>)

図 2-2 は、企業規模別の自己資本比率を表しているが、企業規模が大きくなるにつれ、自己資本比率は高い。自己資本比率は、融資を受ける際の重要な指標である。自己資本比率が低い企業の場合、資金の返済能力がないと判断され、
15 当然ながら資金調達は難しくなる。融資は現在から将来にわたる取引であるため、貸し手である金融機関はリスクを伴うことになる。中小企業は、図 2-1 でも示したように資金繰りが大企業と比較すると厳しく、規模が小さく倒産のリスクが高いため融資を受けることが難しいことが課題である。しかし、中小企業の資金調達の現状は、金融機関からの借り入れなどの間接金融への依存度が
20 高い。図 2-3 は、中小企業が資金調達の様々な課題を解決するために必要だと

回答した資金調達先である。普段から金融機関から借入れを行っている企業では、およそ8割が「金融機関からの借入れ」と回答している。借入れを行っていない企業に関しては、「内部留保」という回答が最も多く、「金融機関からの借入れ」は2割程度であり、内部資金への依存度が高い。しかし、い

5 ずれの企業も「出資（増資）」などの資金調達の割合は低く、直接金融へのニーズは低い。

図 2-3 成長のための課題解決に必要な資金の調達先



10 出所：中小企業庁 HP 「第2節 中小企業の成長に向けた資金供給の必要性」

(http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_2_1.html)

15 これまで、中小企業の資金調達の現状を述べてきたが、大企業と比較してみると、資金を調達することは困難であることが分かる。その理由として、中小企業が資金調達を行ううえでのいくつかの課題が挙げられる。以下では、その課題を述べていく。

20 第1に、「情報の非対称性」と「規模の経済」の存在である。資金の貸し手である金融機関は、企業の事業内容や財務状況など情報収集を行い、資金を貸し

出すかどうかを審査する。同じ金額を貸し出す場合、多数の小口顧客（中小企業）を相手にするよりも、少数の大口顧客（大企業）を相手にする方が審査の手間がかからない。つまり、審査費用などの単位あたり貸し出しコストは低下するため、金融機関は大企業を優先する傾向にある。「規模の経済」の効果である。こうした背景には、金融機関が企業の情報を十分に把握できないという「情報の非対称性」の問題が存在している。大企業の場合、企業の情報を広く開示されており、会計監査が会社法上義務付けられているため、財務状況などの把握が比較的容易である。しかし、中小企業の場合、企業の情報があまり開示されていないため、金融機関は融資判断がしにくいという欠点がある。

5

10

第2に、「担保」の問題である。金融機関は貸し手側の情報が入手できない場合や、将来的に資金の返済を確実に見込めない場合には、担保の提供を要求する。中小企業は資源に乏しいため、担保が用意できずに融資が受けられないという問題が存在する。

15

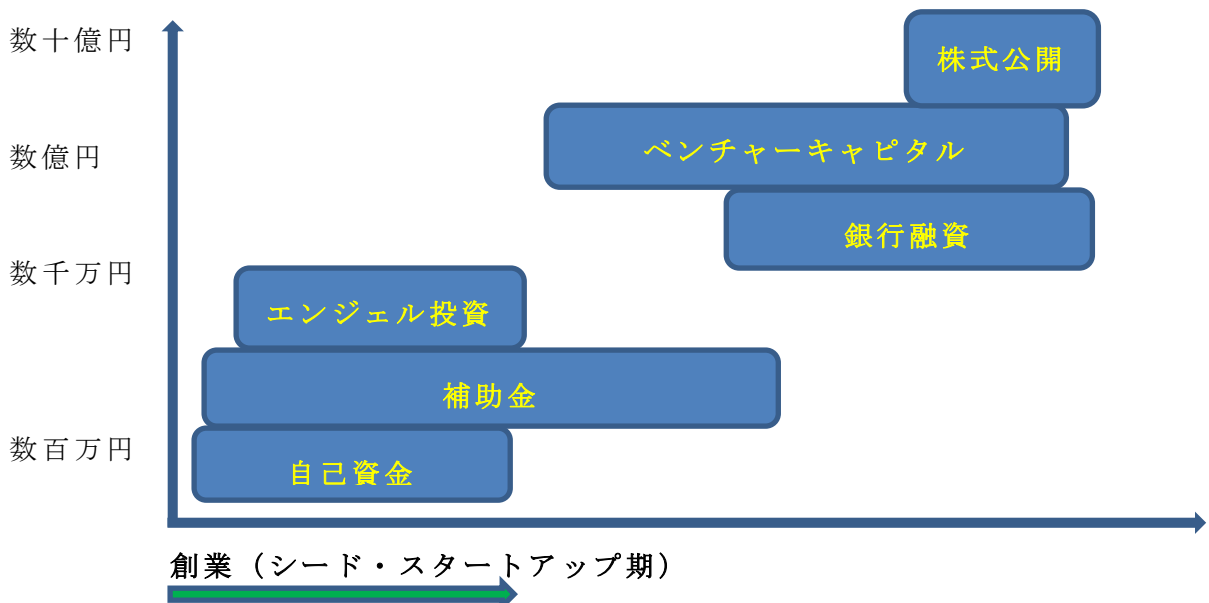
第2節 ベンチャー企業の資金調達の実況と課題

ベンチャー企業の資金調達は、企業の成長段階によって異なる資金調達方法が考えられる。

図2-4 ベンチャー企業の成長段階に応じた資金調達方法

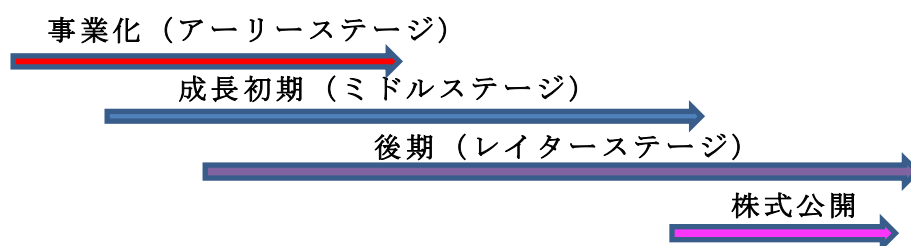
20

(資金調達額)



30

創業 (シード・スタートアップ期)



5

出典：大和総研 HP「ベンチャー企業の資金調達」P2 を基に筆者作成

(<http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.html>)

- 10 図 2-4 で示したように、ベンチャー企業では成長段階に応じて資金調達方法やそれぞれの資金調達額にも違いが見られる。起業前や起業直後では、自己資金やエンジェル投資などの少額の資金で企業経営を行うことになる。この段階では、企業の知名度や信用が乏しいため融資や高額の出資を受けにくい。また、ベンチャー企業の生存確率は、起業 5 年で 30 パーセントから 50 パーセントと
- 15 いわれている。当初開発した製品の販売不振などによって、創業からわずか数年で倒産に至る可能性も少なくはない。また、先端技術型ベンチャー企業にとって、研究開発費がかさみ、資金が尽きて倒産の危機に陥ってしまう「死の谷」と呼ばれる問題なども存在する。ベンチャー企業の資金調達は、企業を経営し、成長させていくための重要な課題である。

20

第 3 節 資金調達方法

第 3 節では、企業の具体的な資金調達方法を、直接金融と間接金融という 2 つの観点に分けて論じていく。

25 <直接金融>

- 直接金融とは、資金供給者（投資家）が調達者（企業）に資金を直接供給する方法である。資金を調達する側の企業が、社債や株式などを発行して市場に投入し、投入された証券を投資家が見つけて購入し、資金が供給されるという仕組みである。このような資金調達の流れを円滑化するために、証券会社が存在し、仲介の役割を果たしている。しかし、証券会社の役割はあくまでも仲介
- 30

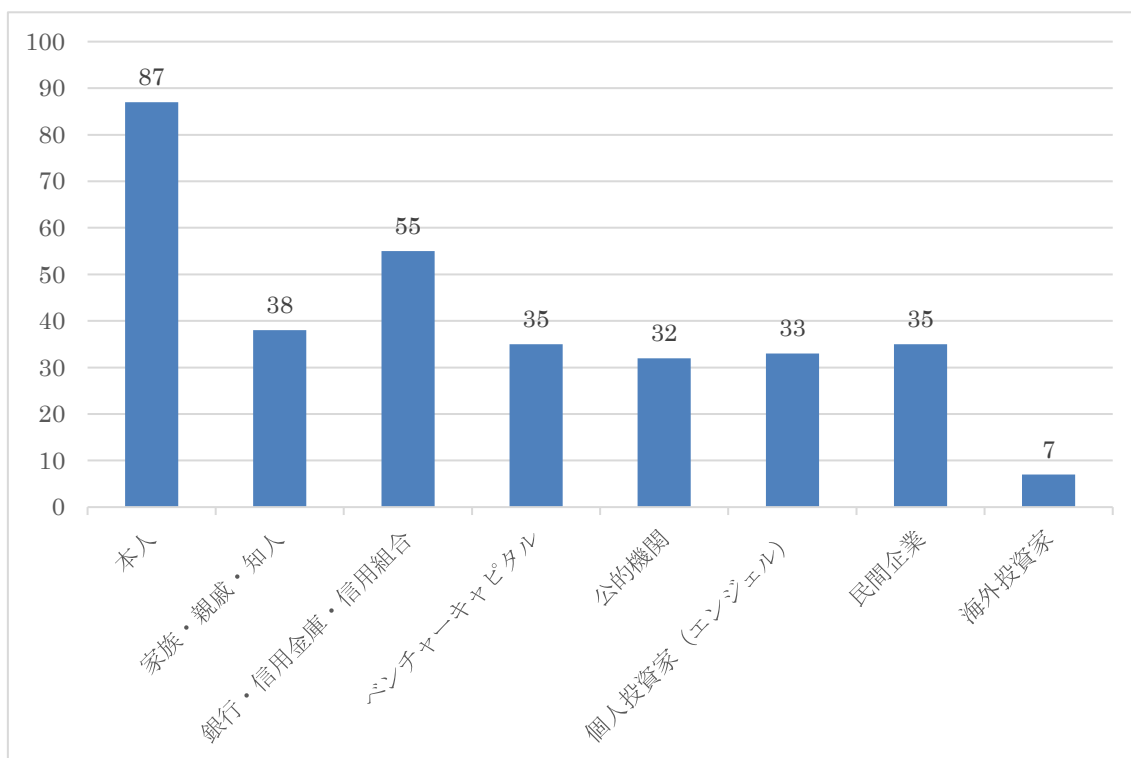
であり、調達者側の信用リスクは投資家が負うことになっている。そのため、情報が比較的少なく、倒産のリスクも高いとされるベンチャー企業や中小企業などでは、第1節で述べたように、大企業と比べると資金調達は困難であると言える。

5

自己資金

自己資金とは、起業家の家族や友人からの株式出資による資金のことであり、スイートマネーとも呼ばれる。自己資金による調達のメリットとしては、起業家と近い間柄の人物との取引が行われるため、「情報の非対称性」による問題が起りにくい点である。デメリットとして考えられることは、資金額は一般的に少額で限度があり、それほど多くの資金を調達することは難しいという点である。

図 2-5 設立から現在までの資金調達元の件数比率



15

出典：VEC（2016）「ベンチャー白書2016年版」I-112を基に筆者作成

図 2-5 から読み取れるように、本人や家族・親戚・知人などによる自己資金

は比率が高くなっている。重要な資金源であるといえる。しかし、企業が成長・発展していくためには、他の資金調達方法も合わせて利用していく必要がある。

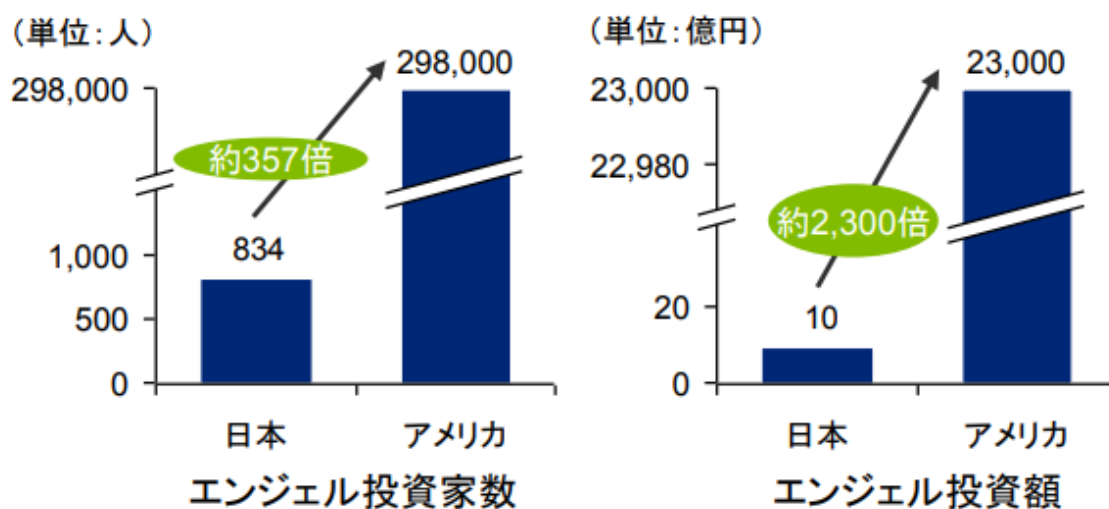
エンジェル投資

5 エンジェルとは、ベンチャー企業を支援する専門的な個人投資家のことである。エンジェル投資家の多くは、既に成功を収めた起業家や実業家であり、資金の提供だけでなく、自らの経験を活かして、経営のアドバイスも行う。エンジェル投資家は、自らの資金を使って投資を行うため、企業の成長が個人の資産に直接的に関わることになる。そのため、投資に慎重に真剣に取り組み、経営についての的確なアドバイスを提供するはずであり、企業側にもメリットがあるといえる。エンジェル投資も自己資金と同様にスタートアップ期での投資が多く、ベンチャー企業にとっての重要な資金源である。しかし、日本でのエンジェル投資は、米国と比較すると投資家数、投資額ともに非常に少ないという現状にある（図 2-6）。日本では、ベンチャー企業成功者が、起業成果の多くをキャッシュ化し、その後キャッシュ化した余裕資金で、次なる起業家を育成していくためにエンジェル投資家になるという「起業家エコシステム」キャリアの定着が望まれている。

10

15

図 2-6 日本と米国のエンジェル投資家と投資額の比較



20

出典：経済産業省（2015年8月）「企業・社会システムレベルでのイノベーション

クラウドファンディング

クラウドファンディングとは、資金を募集する人、プロジェクトや起業に対して、主にインターネットを通じて、不特定多数が応募して、小口の資金が流れる仕組みである。クラウドファンディングでは、資金の調達のみならず、事業内容や商品の説明をインターネット上で公表することにより、PR 効果に期待ができるというメリットが存在する。クラウドファンディングは、ビジネスプランなどに共感し、資金提供に参加する。その際に、提供する資金の取り扱いによって 5 種類に分類される (図 2-7)。

図 2-7 クラウドファンディングにおける資金提供の分類

寄付型	資金提供者の善意に依存し、資金提供の見返りを求めない寄付型
報酬型	資金提供者にプランで提示した製品やサービスを差し上げますという先行購入型
貸付型	資金提供者に元本の返済義務が生じる貸付型
ファンド型	少額の資金提供者の資金を集めた管理者が間接的に投資を行うファンド型
株式型	資金提供者に株式を発行し、収益から配当する株式型

出典：「ベンチャー企業〈第4版〉」松田修一 2014 p 134 を基に筆者作成

15

クラウドファンディングはベンチャー企業に特化した資金調達手法ではなく、現在は主に中小企業や個人の資金調達手段として用いられているが、ベンチャー企業の創業期（シード期～アーリー期）における新たな資金調達手段として期待されている。

20

ベンチャーキャピタル (VC)

ベンチャーキャピタル (以下 VC) とは、「主に高い成長率を有し、IPO を目指す

未上場企業に対して、「ハイリターンを狙った投資を行う投資会社」である。ベンチャー企業にリスクファイナンスを主として供給し、投資後の支援の成果としてキャピタルゲイン（株式等の売却代金と投資資金としての差額）を得ることが業務である。わが国における VC 投資額と投資件数は、直近 5 年間でそれぞれ増加傾向にある（図 2-8）。

図 2-8 VC 等における年間投資金額の推移



(注) 各年度の対象期間は1999年度：1999/7～2000/6、2000～2002年度：各年10月～翌年9月、2003年度以降：各年4月～翌年3月。2010年度までは国内外合計の金額のみ表示。投資先件数は、のべ件数。

出典： VEC(2016) 「2015 年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査 年度速報」 p2 より引用 (<http://www.vec.or.jp/2016/08/10/nendosokuho2015/>)

10

また、VC の投資対象をステージ別で見ると、2016 年度の集計によれば「シード+アーリー」ステージだけで、およそ 7割 を占めていることがわかる（図 2-9）。

15

図 2-9 ステージ別で見る VC の投資状況

シード	アーリー	ミドル	レイター
21, 6	47, 0	22, 6	8, 7

出典： VEC(2016) 「2015年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査 年度速報」 p6 を基に筆者作成

5 (<http://www.vec.or.jp/2016/08/10/nendosokuho2015/>)

ベンチャー企業の資金調達において、VCは重要な資金調達先であるが、諸外国のVC投資と比較してみると、日本のVC投資はエンジェル投資と同様、まだまだ未発達であると言える。図2-10では、VCの年間投資額を日本、米国、欧州で比較したものである。縦棒が投資額、折れ線が投資件数や社数を表しているが、日本はどちらの項目も米国や欧州の数値を大きく下回っているといった現状である。先に述べたエンジェル投資と同じく、VC投資を拡大する必要性がある。

15 図2-10 日本・米国・欧州における年間投資額の比較



※注1：米国・欧州：暦年ベース（1～12月）、日本：年度ベース（4月～翌年3月）

※注2：欧州のみ投資件数ではなく、投資先「社数」を統計数値として使用

出典： VEC(2016) 「2015年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査 年度速報」

(<http://www.vec.or.jp/2016/08/10/nendosokuho2015/>)

株式

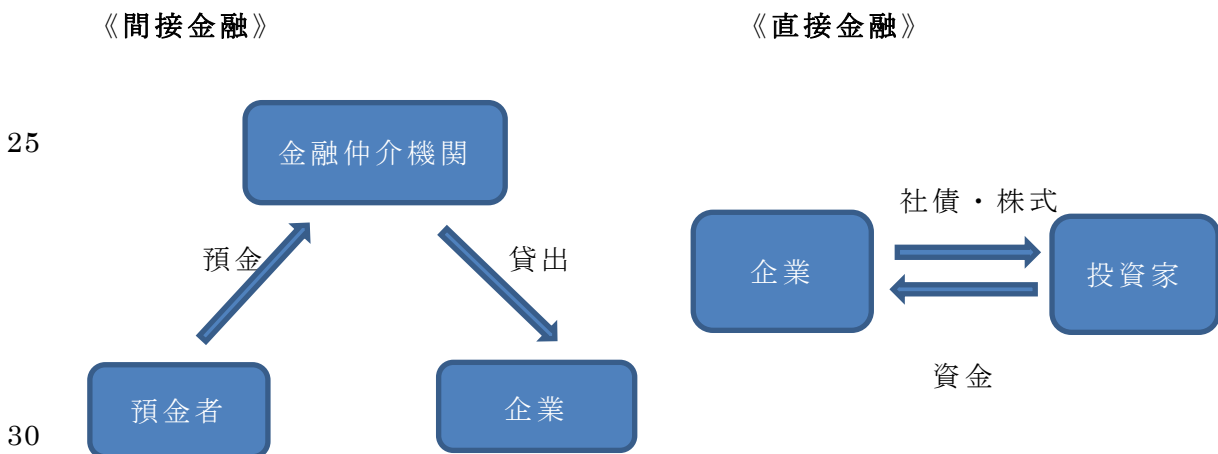
5 企業が証券取引所を通じて株式市場に上場し、株式を一般に公開することで
資金を調達する方法である。上場が決定すると社会的信用度が増し、資金調達
も容易になる。株式公開での資金調達は、返済義務のない自己資金の扱いとな
り、図 2-4 でも示した通り期待できる資金調達額も多い。デメリットとしては、
企業の株式市場で自由に売買されるため株の買い占めによって、経営者の議決
10 権が減少する恐れがあるということである。また、株式を公開するには厳しい
審査を通過しなければならないため、ベンチャー企業の中で上場できる企業は
ごくわずかであるというのが現状である。

〈間接金融〉

15 間接金融とは、銀行などの金融機関を経由した資金調達の方法である。直接
金融の場合は、企業と投資家が証券市場を通して資金調達を行うのに対し、間
接金融では企業と資金提供者の間に銀行が仲介する（図 2-11）。こうした資金
仲介を行う金融機関のことを金融仲介機関と呼び、資金の借り手である企業が
借り入れを返済しないというリスクは、金融仲介機関が負う仕組みとなってい
る。

20

図 2-11 企業と銀行、企業と証券市場の関係



出典：「入門 企業金融論～基礎から学ぶ資金調達の仕組み～」 中島真志

2015 p42より筆者作成

5 銀行融資

銀行融資は、事業化に成功した企業の成長段階で利用される資金調達方法である。銀行融資は、エンジェルやVCなどの出資とは違い、経営者の議決権が減少することにより、経営を支配されるようなことは起こりづらい。しかし、融資には土地・建物等の担保や保証人を必要とする場合が多く、担保によって融資額には上限が設けられる。融資の担保となる不動産保有額が少ないベンチャー企業にとっては、銀行融資における資金調達は容易なものではないといえる。

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、「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」として定義している（金融審議会金融文科会第二部会[2003]）。貸し手と借り手で長期的な関係を構築することが特徴で、借り手の経営能力や事業の成長性など定量化が困難な情報を定量化することが可能になり、継続的なモニタリング等のコスト（エンジェンシー・コスト）の低減につながる。しかし、金融機関と企業が親密な関係を築くためには相当な時間を要することになるという問題も存在する。リレーションシップ・バンキングの主な担い手としては、地域金融機関や中小企業専門金融機関であり、今後どのような行動が取られるのかを注視する必要がある。

25

第3章 公的金融のあり方

第一節 公的金融の役割

① 基本的な考え

金融システムの中に公的な部門が存在する理由は一般に、社会的に必要とされているが民間金融機関が供給するには様々な困難が伴うため、公的部門がこれ

30

を補完しなければ過少にしか供給されない、そのような資金が存在するためである。この民業の補完という考えが重要である。民間金融機関の活動だけに委ねておいては経済発展のための資金需要を十分に満たせないようなエマージング・カントリーにおいて、不足する資金供給を量的・質的に補完することが、

5 公的金融・政策金融の主要な役割である。しかし、市場システムが成熟し、民間金融機関の信用供与能力が高まり、また資本市場が発達・充実し、さらに金融自由化・規制緩和が促進されると民間金融システムの発達を妨げる要因となる。そのため、金融・資本市場の環境の変化によって必要性が低下した場合には事業を縮小していくことが求められる。

10

② 平時における役割

政策的必要性が認められる場合であっても、そもそも税制、補助金、規制ではなく公的金融機能が求められるのかということも含め、政策目的達成のためにどのような手法が最も適しているのかについての十分な検討を前提に、平時に

15 公的金融機能が担うべき役割として、①情報の非対称性や不完全競争、外部経済効果（特に非排除性）など市場メカニズムでは効率的な資源配分が実現されない状況に対応する「民間金融市場の補完」②大規模・超長期プロジェクトやインフラの海外展開における「民間では担えないリスクの負担」③民間の投資マーケットが十分に形成されていない状況で公的資金を呼び水とした「民間資金の誘発効果」等が想定される。

20

③ 危機時における役割

公的金融は、危機時において民間金融が担うことのできないリスクテイクが可能である。いわゆるリーマン・ショック等の経済・金融危機により金融市場が

25 機能不全に陥った場合や、東日本大震災等の大規模災害後の復興支援には、民間金融のリスクテイクに限界があり、公的金融機能による「量的補完」が重要な役割となる。

危機時には公的金融機能が平時の役割を超えた役割を担うことになる。平時への移行時においては、移行のタイミングを見極め、危機対応を目的とした融資

30 が恒常化するなど、産業の新陳代謝を妨げることのないよう、公的金融機能が

担うべき事業範囲・事業分野に縮小する必要がある。

第2節 公的融資制度

5 公的融資制度とは、国や地方自治体などの公的機関が中小個人事業主や開業予定者の支援を目的として設けている融資制度のことであり、大きく分けて①政府系金融機関からの融資②地方公共団体からの制度融資③信用保証協会の保証融資の3つ分類することが出来る。公的融資のメリットとしては、民間の金融機関や銀行の融資よりも審査が甘い、金利が低金利のため長期の運転資金に活用できる、などが挙げられる。公的融資の融資審査判断基準は一定の要件を満たしているかどうかであり、銀行の融資審査の返済能力があるかどうかという判断基準とは異なるため、比較的審査は通りやすく利用しやすいのである。

10 第2節、第3節では公的金融の中でも中小企業と大きく関わっている日本政策金融公庫と商工組合中央銀行について取り上げていく。

15 第三節 日本政策金融公庫

日本政策金融公庫とは政府100%出資の政策金融機関であり、国の政策のもと、民間金融機関の補完を旨としつつ社会のニーズに対応して、様々な手法により、政策金融を機動的に実施している。業務概要としては、国民生活事業、農林水産事業、中小企業事業の3つに分かれており、ここでは中小企業事業の業務について深く掘り下げていく。中小企業事業では融資、信用保険などの多様な機能により中小企業の成長・発展を金融面から支援している。業務内容としては、融資業務、信用保険業務、証券化支援業務などがある。

25

30

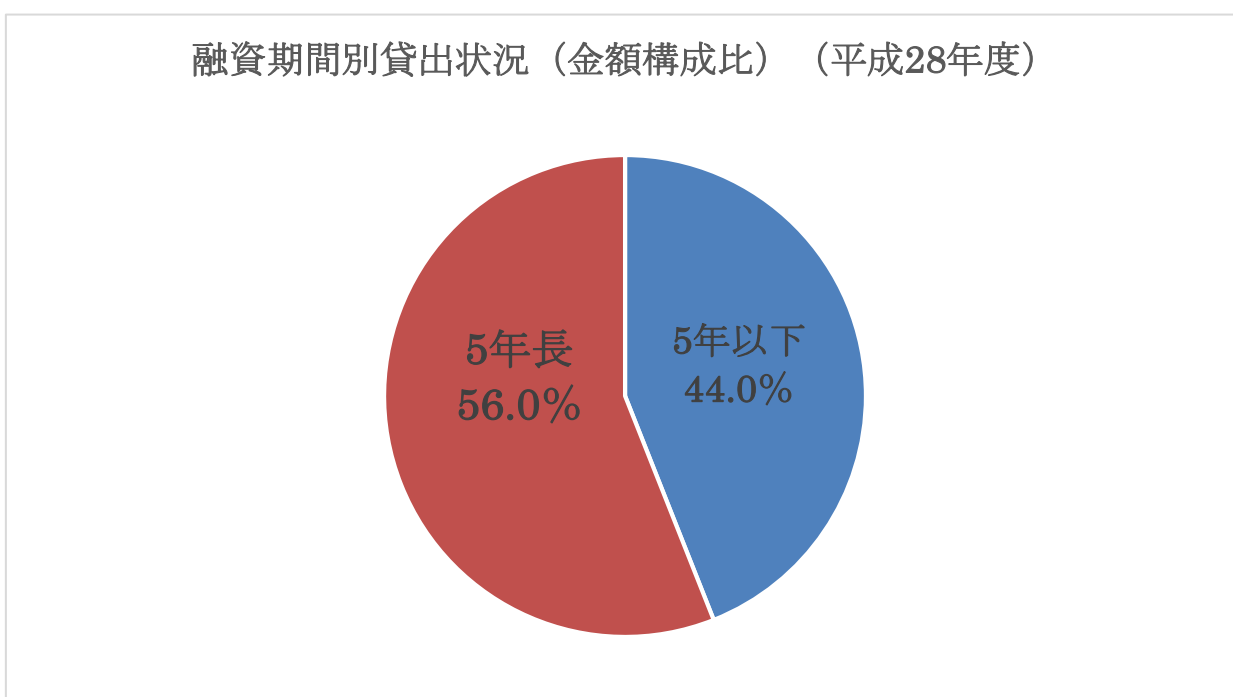
① 融資業務

1) 長期融資

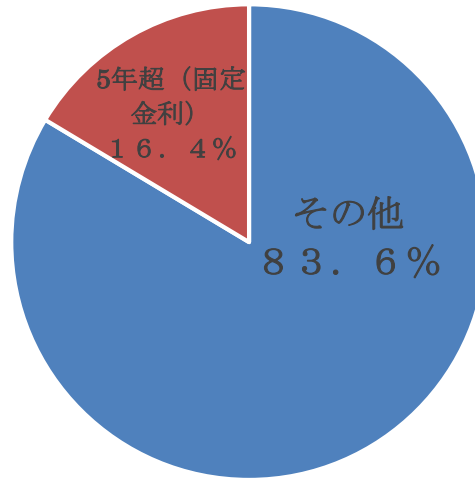
長期資金を専門的に扱っていて融資の半数が期間5年を超えておりすべて償還計画が立てやすい固定金利となっている。

5

図 3-1 融資期間別貸出況と民間金融機関の長期貸出の内訳



民間金融機関の長期貸出の内訳（件数費）（平成28年度）



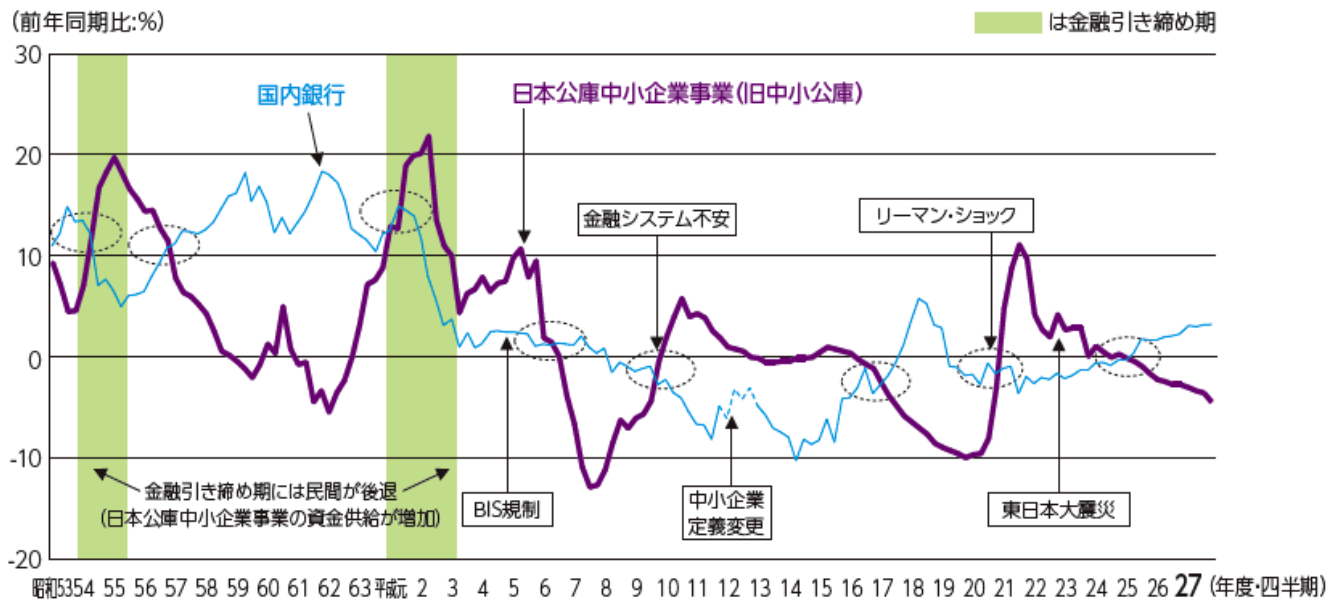
出典：「日本政策金

融公庫」 https://www.jfc.go.jp/n/company/sme/loan_finance.html より引用

- 5 貸出状況のグラフを見てわかるように日本政策金融公庫の長期融資の割合は民間金融の3倍以上にも上っており、安定して中小企業に対して長期資金を供給している。

- 10 また、融資の伸びとしては、金融引き締め気や民間金融機関がリスクのとりにくいバブル崩壊後やリーマン・ショック後の景気低迷期には高く、逆に金融緩和期には低下している。

図 3-2 中小企業向け貸出残高伸び率(対前年同期比)



出典：「日本政策金融公庫」HP

<https://www.jfc.go.jp/n/recruit/business/business05.html> より引用

- 5 日本政策金融公庫では、民間金融が担うことのできないリスクテイクが可能である。特にリーマン・ショックなどの深刻かつ重大な経済・金融危機が発生した際には、一般の投資家を株主とし、預金者保護が求められる民間金融機関のリスクテイクでは限界があるため、危機時における公的金融の危機対応業務は重要な役割を果たしていると言える。

10

2) 海外展開支援

「海外展開・事業再編資金」による融資として「スタンドバイ・クレジット制度」というもの設けており、中小企業・小規模事業者の海外現地法人等が、日本金融公庫と連携する海外金融機関から現地流通通貨建て長期資金の借り入れを行う際、その債務を保証するために日本金融公庫がスタンドバイ・クレジット（信用状）を発行することで、海外での円滑な資金調達を支援するというものである。この制度のメリットとして①発行された信用状を担保に活用することで、提携金融機関から円滑かつ日本政策金融公庫の信用力を勘案した金利で融資を受けることが出来る。②現地流通通貨で借入を行うことで、現地の事業活動で得た資金をそのまま返済に充てることが可能で、資金調達・返済にかか

20

る為替リスクを回避することが出来るなどの利点がある。

3) 資本性ローン

- 5 資本性ローンとは新規事業や経営再建に取り組む中小企業の財務体質強化を図るために、民間金融機関と連携し、「支援資本強化特例制度（資本性ローン）」を適用し支援をするというものである。この制度による債務では金融機関の債務者区分判定において自己資本としてみなすことが出来るというメリットがあり、民間金融機関との協調融資の「呼び水効果」が期待できる。

10 ② 信用保険業務

1) 信用保証制度

- 15 信用保証制度とは、中小企業が金融機関から事業資金を借り入れるとき、または、社債の発行により金融機関から資金調達をする際に、公的な機関である信用保証協会が保証人となる制度である。これにより、金融機関は中小企業への融資を積極的に行うことが出来る。その結果、中小企業は金融機関から円滑な資金調達を行うことが可能となる。

2) 信用保険制度

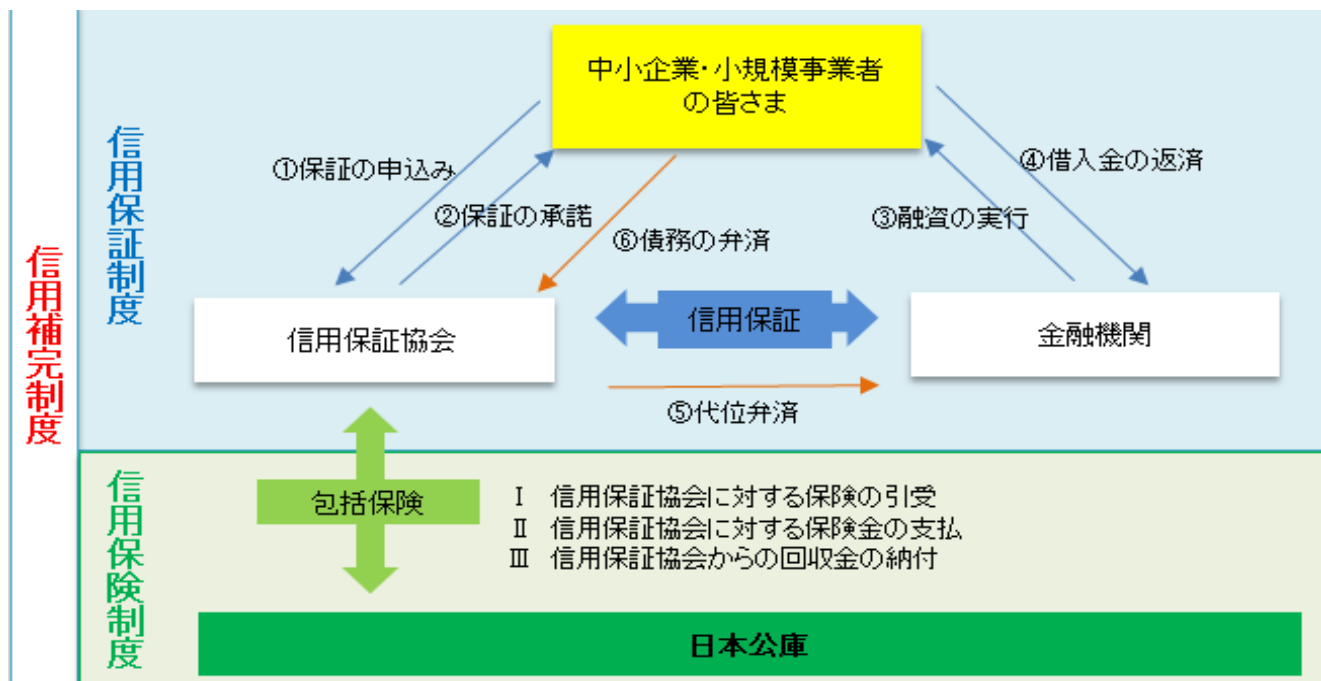
- 20 信用保険制度とは、信用保険協会が行う信用保証リスクを保険によりカバーし、信用保証制度をバックアップすることで資金を中小企業に誘導する役割を果たしている。

3) 信用補完制度

- 25 信用保証制度と信用保険制度が一体となって機能することにより、事業資金の供給の円滑化を図る制度である。この制度を利用することにより、無担保で借入を行える、低金利で借り入れを行うことが出来るなどといった融資が受けやすくなるというメリットがある。手順としては、中小企業は信用保証協会に直接もしくは、金融機関を経由して、保証を申し込む。協会は中小企業に対して信用調査を行ったうえで、金融機関に対して保証承諾する。そして、金融機関は中小企業に貸付を行い、協会は中小企業から信用保証料を徴収する。中小企
- 30

業による借入金の償還ができなくなった場合、協会が中小企業に代わって金融機関に返済（代位弁済）し、協会が中小企業から債務を回収する仕組みである。

図 3-3 信用保管制度の構造



5

出典：「日本政策金融公庫」HP

https://www.jfc.go.jp/n/company/sme/insurance_outline.html より引用

第四節 商工組合中央金庫

10 商工組合中央金庫とは、株式会社商工組合中央金庫法に基づき、中小企業団体とその構成員に対する金融の円滑化を目的とした特殊会社である。業務としては、株式会社化に際して、貸出、預金、為替、保証などのフルバンキングサービスがある。また、危機対応業務を的確に実施するための措置がなされている。

セーフティーネット

15

商工組合中央金庫は、平成20年のサブプライムローン問題に端を発した金融経済危機、平成23年3月に発生した東日本大震災などに対し、政府による危機認定が発動された。そのため、商工組合中央金庫は中小企業に対する唯一法定された指定金融機関として、危機対応業務を中心にセーフティーネット機能

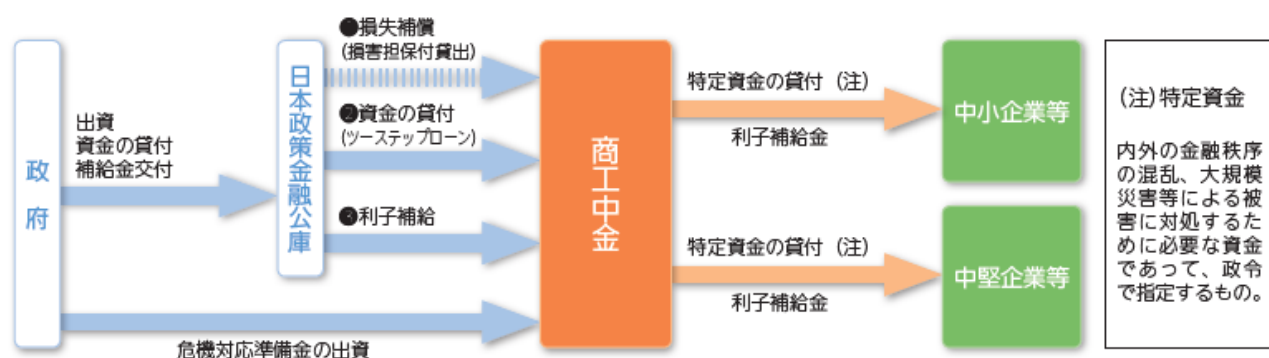
の發揮に務めている。

また、指定金融機関は融資を申請する民間金融機関のうち、一定の基準を満たすものを主任大臣が指定、または主任大臣が危機を認定した場合、公庫からのリスク補完等を受けて、貸付等の「危機対応業務」を実施することができる。

5

図 3-4 危機対応業務のスキーム図

■ 危機対応業務のスキーム図



- 損失補償 出資 補償割合：中小企業者 80%、中堅企業者 70%
- ツーステップローン
- 利子補給制度

出典：「SHOKO CHUKIN BANK ディスクロージャー誌 2017年3月期」p9より引用

10 (<https://www.shokochukin.co.jp/about/report/disclosure/201703.html>)

第5節 公的金融の現状

1) 公的金融の本質

15 公的金融の本来の役割は、民間金融では難しい危機対応融資などを行うとした「民業補完」が重要であり、あくまでも「民間にできることは民間に委ねる」という考えが本質である。この考えは、公的金融の貸出は市場での資金調達を行う民間金融では提供できない「長期・低利・固定」の貸出を実行することが可能な為、公的金融による直接投資が民間金融と競合する分野において実施さ

れる場合、民間金融よりも有利な条件で資金供給されることになり、民間金融市場における適切な資源配分を歪めることに繋がるからである。その他にも公的金融が注意しなければいけないのが業務体制についてである。民間金融の場合、株主等の利害関係者からの要請等の市場規律によって、経営の健全性や業務の効率化が求められる。しかし、公的金融の場合、民間金融のように業務の効率化のための誘因が働きにくいという点がある。そして、今まさに現状として問題となっているのがこの公的金融の業務体制である。

2) 商工組合中央金庫の不正問題

10 政府系金融機関である商工組合中央金庫が危機対応融資における書類審査を改ざんしていることが2017年に入って発覚した。不正の内容としては、危機対応融資において融資額をかさ上げするために企業の売上高などの財務資料を改ざんし、審査を通すというものであった。つまり、支援の必要のない比較的優良な企業に対しても融資を行っており、公的資金を無駄に使っていたということ

15 である。これは融資業務で競合関係にある地方銀行に、国のお金を使って低金利競争を仕掛けていた形となり、結果として民業を圧迫していたことになる。この背景として組織的にノルマが課せられていて、それをこなすために本来必要ではない企業に融資を実行していたのである。これでは公的金融の本来の役割である「民業補完」を果たせていないことになる。この問題を解決するには、

20 まずノルマ制度を廃止し業績評価などに直結する過大な数値目標の設定を控える必要がある。また構造的問題の解決としては、担うべき事業分野や範囲、政策目的を明確にした上でそれを的確に実行しつつ効率的に業務を運営することも必要である。また、業務の執行に関しては業務執行の監督に専念する取締役を設けることや、内部の監査（監査役会）、外部監査に加えて外部識者によって

25 構成される評価委員会の機能・権限を強化していくことが重要である。

第4章 望ましい資金調達

第1節 中小企業の資金調達の方策

中小企業の資金調達の方策として、リレーションシップ・バンキングの活性化を挙げたい。リレーションシップ・バンキングというのは「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、この情報を基に貸し出し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」(中小企業・ベンチャー企業論、新版 p 209) であるので、リレーションシップ・バンキングを強化することで、親密な関係になり情報収集が円滑

5 に行くようになる。また、中小企業の再生と地域経済の活性化を図り、また、中小企業金融の円滑化、中小・地域金融機関の経営力強化を促すことが期待できる。

強化の例として、金融庁のホームページに記載されている「リレーションシップ・バンキングの機能強化に関するアクションプログラム」(以下では「現行

10 アクションプログラム」とする。①創業・事業支援機能等の強化②取引先企業に対する経営相談・支援機能の強化③早期事業再生に向けた積極的取り組み④新しい中小企業金融への取り組みの強化⑤顧客への説明態勢の整備・相談、苦情処理の強化⑥進捗状況の公表) では平成15年～平成16年の2年間にかけ

15 て中小・地域金融機関において「集中改善期間」として上記でも述べたように、中小企業の再生と地域経済の活性化や中小企業金融の円滑化などを目指した。

図 4-1 現行アクションプログラムの実績等の評価

中小・地域金融機関が地域において自ら果たすべき役割を再認識した。
金融機関が積極的に取引先企業の実態把握に努めるようになってきたほか、企業債権支援にも前向きに取り組む姿勢が見られるなど中小企業に対する融資の姿勢や支援に向けた取引状況は改善してきている。
中小企業支援のための体制整備や政府系金融機関との連携など、地域密着型金融を推進するための基本的な態勢の整備は進んできている

出典 (<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/f-20050328-3.pdf>)

より筆者作成)

このように、2年間の「集中改善期間」により、リレーションシップ・バン

20 キングがもたらす影響は十分にあると思う。

また、日本政策金融公庫の論文(2016年8月)には、金融機関とのリレーションシップ・バンキングの構築が中小企業の業績にどのような業績を与えたのか検証した結果が記載されている。その論文には、「10年前から現在にか

けて」金融機関への相談頻度の変化を業績との関係により探るというものであった。

調査をするためにアンケートをとり対象は経営者が同一の企業を分析の対象とする。

5

図 4-2 金融機関への相談頻度の分布と相談頻度の類型化

図-1 金融機関への相談頻度の分布

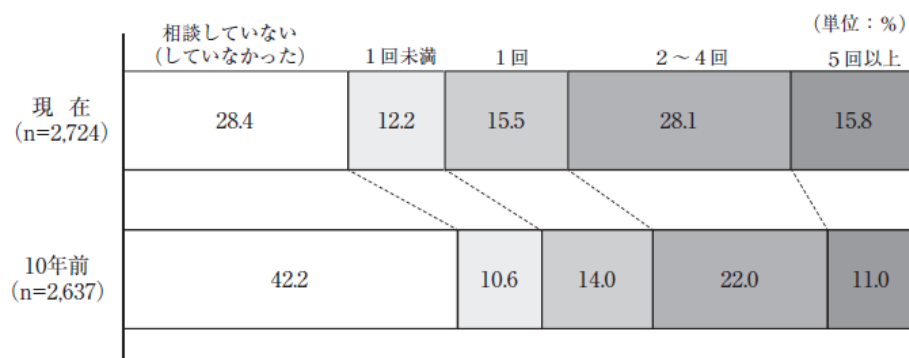


表-10 金融機関への相談頻度の類型化

		【現在】	
		「年1回以下」	「年2回以上」
【10年前】	「年1回以下」	「相談に消極的」 (n = 1,294)	「相談するようになった」 (n = 405)
	「年2回以上」	「相談しなくなった」 (n = 139)	「相談に積極的」 (n = 716)

出典：https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1608_02.pdf

10 このように、10年前よりは金融機関への相談していないという割合が減少していて、相談をする割合は増加している。また、表-10より10年前に相談をするのが年に1回以下だったが現在は年に2回以上相談するようになった人は405人もいる。これから、リレーションシップ・バンキングが効果をもたらしていると言えるだろう。

15 この2つの結果からリレーションシップ・バンキングを活用することで、中小・地域金融機関との関係が良好になり、親密な関係が築けるようになる。そのため、企業側の取引に対する姿勢が改善され、融資の円滑化が期待される。

以上の理由からリレーションシップバンキングの強化と更なる拡大を提案する。

第2節 起業家エコシステムの構築

ベンチャー企業では、あらゆる要因によって資金調達が困難であるということの本稿では述べてきた。ベンチャー企業の成長に必要な条件として、ベンチャー企業を取り巻く環境を整えることが重要であると我々は考える。その環境づくりの1つとして、エコシステムの構築を提案する。エコシステムとは、一般的に様々な生物やそれらを取り巻く環境が相互に作用しあう環境を作り出すシステム、つまり生態系という意味で使われる。第2章第3節でも少し触れたが、ベンチャー企業成功者が、経営者を引退後にエンジェル投資家となり、次なる起業家を生み出すための育成を行うといった「起業家エコシステム（生態系）」キャリアの定着を目指す。以下では、エコシステムの構築に向けた具体的な策を述べていく。

わが国では、現時点でエコシステムが発達しているとは言い難い。米国のエコシステムを例に挙げると、大成功を収めたビル・ゲイツ氏《マイクロソフト》やジェフ・ベゾス氏（アマゾン）などの起業家たちが、次世代の大型ベンチャー企業に対し、エンジェルとして投資を行っていたり、VCファンドに投資を行っていたりといった事例が存在しており、そのシステムが広く定着し、そのサイクルと共にリスクマネーが蓄積されてきたのである。わが国では、成功を収めた起業家が新たなベンチャー企業を支援し成功を収めたという明確な事例が少ないため、エンジェル投資家になることへのインセンティブは少ないと考えられる。そこで、より多くの人物をエンジェル投資家として輩出するために、キャピタルゲイン税の引き下げを検討していきたい。キャピタルゲイン税の引き下げを行うことができれば、エンジェル投資家の個人資産の増加につながり、結果的にエンジェル投資家数の増加が見込める。さらに、エンジェル投資家数の増加によってベンチャー企業の資金調達の活性化や、起業者が企業で成功を収めた後にエンジェル投資家となり、次世代の起業者を支援するといった「起業家エコシステム」キャリアのサイクルを構築できるのではないかと考えた。「起業家エコシステム」キャリアを構築つまり資金調達環境の土台作りを行うことで、ベンチャー企業の発展につながるであろうと考え、提案する。

終章

我々は今回日本企業の資金調達のあり方について調べ、中小企業・ベンチャー企業それぞれの現状や結果を踏まえて、これからどのようにしていけばより

5 よい資金調達を行えるかを考えた。自分たち、神奈川大学の案としては、リレーションシップ・バンキングの活性化と起業家エコシステムの構築を提案した。これらを実施することで、金融機関の体制の見直しや、企業との情報のやり取りなどが改善され、また、ベンチャー企業の資金調達の活性化や資金調達環境の土台作りを促進できる。

10 こうした私たちの案が日本企業の資金調達の発展に結びついてほしいことをこの論文の締めとしたい。

15

20

25 参考文献

・「中小企業・ベンチャー企業論「新版」 植田浩史・桑原武志・本多哲夫・義永忠一・関 智宏・田中幹大・林 幸治 (2014年)

30 ・「中小企業の資金調達」 八木宏之 (2008年)」

- ・「ベンチャー企業論入門」 上坂卓郎 (2007年)
- 5 ・「財政制約下の公的金融・民間金融の役割分担と社会資本整備における民間資金等の活用」 金融調査研究会 (2013年)
- ・「ディレギュレーション時代の公的金融」 西垣鳴人 (2003年)
- ・「入門 企業金融論」 中島真志 (2015年)
- 10
- ・「ベンチャー企業<第4版>」 松田修一 (2014年)
- ・ https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1608_02.pdf
- 15
- ・ <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/f-20050328-3.pdf>
- ・ <https://careerconnection.jp/job/guide/1777.html>
- ・ 中小企業庁 HP <https://ferret-plus.com/5918>
- 20
- ・ 中小企業庁 (2016) 「中小企業白書」
- ・ 財務総合政策研究所
- ・ 大和総研資料
- 25
- ・ VEC (2016) 「ベンチャー白書2016年版」
- ・ 経済産業省 (2015年8月) 「企業・社会システムレベルでのイノベーション創出環境の評価に関する調査研究」
- 30
- ・ VEC (2017) <http://www.vec.or.jp/2016/08/10/nendosokuho2015/>

・ 日本政策金融金庫 HP <https://www.jfc.go.jp/>

・ 商工組合中央金庫 HP <https://www.shokochukin.co.jp/>

5

・ 読売新聞 2017年10月21日（土）・25日（水）