

# 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 A班

	目次	
	はじめに .....	2
	第1章 非上場企業の資金調達 .....	3
	第1節 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.....	3
5	第1項 非上場企業の定義 .....	3
	第2項 中小企業の役割と取り巻く環境 .....	4
	第2節 非上場企業の資金需要 .....	8
	第3節 非上場企業の資金調達手段 .....	10
	第1項 伝統的な資金調達手段 .....	10
10	第2項 新たな資金調達手段 .....	13
	第2章 非上場企業の資金調達の現状と課題 .....	17
	第1節 非上場企業の資金調達の現状 .....	17
	第2節 非上場企業の資金調達問題の原因 .....	21
	第3節 非上場企業の資金調達問題の伝統的解決策 .....	26
15	第1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.....	29
	第1節 事業性評価の根本的な改善 .....	29
	第2節 信用保証制度の見直しについて .....	32
	第3節 クラウドファンディングとデータレンディング .....	33
	おわりに .....	37
20	参考文献 .....	38

## はじめに

我が国の企業は、2016年時点で約359万社のうち、中小企業は99.7%を占めており、極めて多様であることから、我が国にとって、中小企業は欠かせない存在となっている。中小企業の内訳として、小規模企業305万社、中規模企業53万社となっている。しかし、年々深刻化している人口減少や少子高齢化問題に直面している我が国は、生産年齢人口も減少していることから、人手不足が深刻化している。また、開業や廃業といった企業のライフサイクルの影響や生産性の押し下げにより、労働生産性の伸び悩みが顕著になっている。これらの原因から、企業数は減少しており、その中でも小規模企業が大きな減少傾向にある。

我が国の経済を成長させるためには、中小企業の労働生産性を高め、稼ぐ力をつけることが不可欠だ。中小企業の現状として、業況や資金繰りは回復傾向にあり、経常利益については過去最高水準を維持している。一方で、中小企業は、大企業に比べて設備の老朽化、設備の不足感が進行している。中小企業の経営者は設備投資が業績に与える影響が不透明であるため、設備投資をすることをためらっている。それが原因で設備投資は低迷している。しかし、設備投資によって、企業は新しいビジネスの展開や設備の増設・更新をすることで、新しい収入源を獲得することができる。設備投資が企業に与える影響は、このような面においても、改善することが不可欠である。

人手不足の深刻化、生産性の改善、設備投資の低迷下の改善といったこれらの問題を解決するためには、稼ぐ力の増強が必要である。そのため、資金調達環境の改善が求められる。

## 第1章 非上場企業の資金調達

本章では、第1節で非上場企業の定義と役割、取り巻く環境について触れていく。第2節では、非上場企業の資金需要について解説し、第3節で資金調達手段を伝統的な方法と新たな方法から説明する。

### 第1節 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

#### 第1項 非上場企業の定義

非上場企業とは、証券取引所に上場していない企業のことである。上場している企業は、4000社にも満たず、日本企業の圧倒的多数を非上場企業が占める。非上場企業といっても、規模や性質も様々であり、非上場企業とひとまとめにすると論点が曖昧になってしまう。そこで、本稿では特に資金調達が難しいとされている中小企業に焦点を当て、中小企業の資金調達について論じていく。

中小企業の定義は、中小企業基本法第2条により以下の図表1-1の通り定められ、資本金と従業員数の2つの量的基準で定義される。

図表1-1 中小企業の定義

業種	中小企業者		小規模企業者
	資本金の額又は出資の総額	常時使用する従業員の数	常時使用する従業員の数
製造業・その他	3億円以下	300人以下	20人以下
卸売業	1億円以下	100人以下	5人以下
サービス業	5,000万円以下	100人以下	5人以下
小売業	5,000万円以下	50人以下	5人以下

出典) 中小企業庁 「中小企業・小規模企業者の定義」より筆者作成

法人企業の場合、資本金と従業員数のいずれかの基準を満たす企業が中小企業に該当する。また、個人企業は、従業員数の基準を満たす企業を中小企業とする。小規模企業者に関しても従業員数で定義されるが、図表1-1のように基準は異なる。

このように、中小企業の定義を述べたが、次に中小企業を成長段階によって分類し、定義していく。成長段階には様々な分類があるが、ここでは起業後から事業が軌道に乗るまでの成長段階を次のように分類する。

5 図表 1- 2 起業後の成長段階

創業期	本業の製品・商品・サービスによる売上げがない段階
↓	
成長初期	売上が計上されているが、営業利益がまだ黒字化していない段階
↓	
安定・拡大期	売上が計上され、少なくとも一期は営業利益が黒字化した段階

出典) 中小企業庁 「2017年版中小企業白書」より筆者作成

10 創業期とは、企業成長の最初期段階で、創業したばかりで売上げがない企業を指し、次に売上げが計上されているが赤字である成長初期段階、売上が計上され少なくとも一期は営業利益が黒字化した安定・拡大期段階へと繋がる。このようなプロセスを通じて、企業の事業は軌道に乗る。

## 第2項 中小企業の役割と取り巻く環境

15 中小企業は、日本経済にとって大きな役割を果たしている。平成26年度の我が国の中小企業数は 380 万 8351 社、従業者数は 3335 万 6153 人にのぼり、図表 1-3 からわかるように、中小企業が全企業に占める割合は 99.7%、雇用の 69.6% を生み出している。また、中小企業のうち 84.8% が小規模企業であることがわかる。このように、中小企業は企業数、従業員数という量的側面から重要な役割を果たしている。このことから、企業の資金調達環境を改善すること  
20 は、日本経済にとって重要なことであると考えられるだろう。

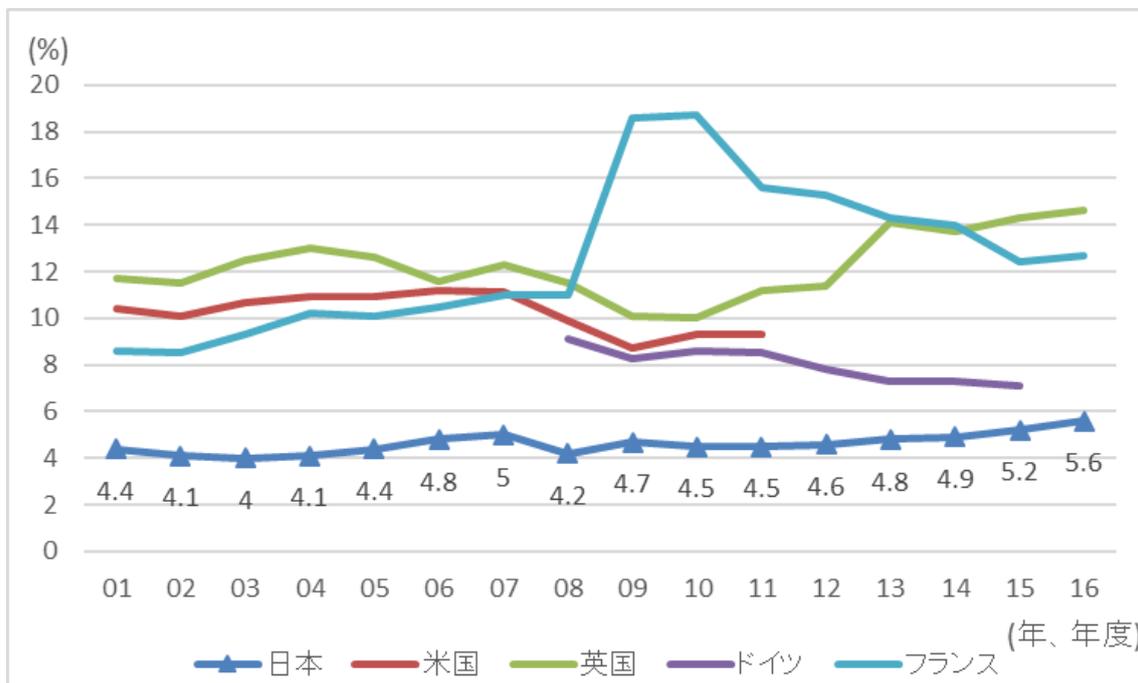
図表1-3 中小企業の割合

	全企業			大企業
		中小企業	うち小規模企業数	
企業数 (構成比 %)	3,820,338 100.0	3,808,351 99.7	3,238,838 84.8	11,987 0.3
従業者数 (構成比 %)	47,935,462 100.0	33,356,153 69.6	11,086,291 23.1	14,579,309 30.4

出典) 総務省統計局 平成26年経済センサス基礎調査より筆者作成

- 5 中小企業の役割を量的側面から見てみたが、質的側面、すなわち、中小企業の社会的役割についても述べていく。
- 中小企業の果たす役割として、まず、雇用の担い手が挙げられる。上記にも述べた通り、全企業の約70%の雇用を生み出しており、日本経済を支えている。また、女性や高齢者といった人材の雇用が多く、多様な雇用の担い手として役割を果たしている。しかし、中小企業を取り巻く環境として、深刻な人手不足が問題になっている。日本政策金融公庫による全国中小企業動向調査によれば、中小企業が経営上の問題点として挙げる理由として、求人難と答えた割合33.5%と最も高かった。求人難を問題とする企業の割合は、近年増加しており、人手不足が深刻化している。
- 10
- 15 次に、地域経済の担い手がある。大企業が、東京や大阪などの都市圏に集中していることから、地域における中小企業の存在感は大きい。中小企業は地域密着型の戦略をとる企業が多く、地域活性化の役割を果たしている。
- 最後に、成長産業の創出が挙げられる。市場を活性化されるためには、中小企業の役割は大きい。市場の参加者の多くは中小企業であり、競争に勝つために、日々、新規開発や経営努力をしている。こうした活動や競争により、企業は革新的な成長を遂げ、日本経済を活発化させる。このように、中小企業による成長産業の創出は不可欠である。
- 20

図表 1-4 各国における開業率の比較

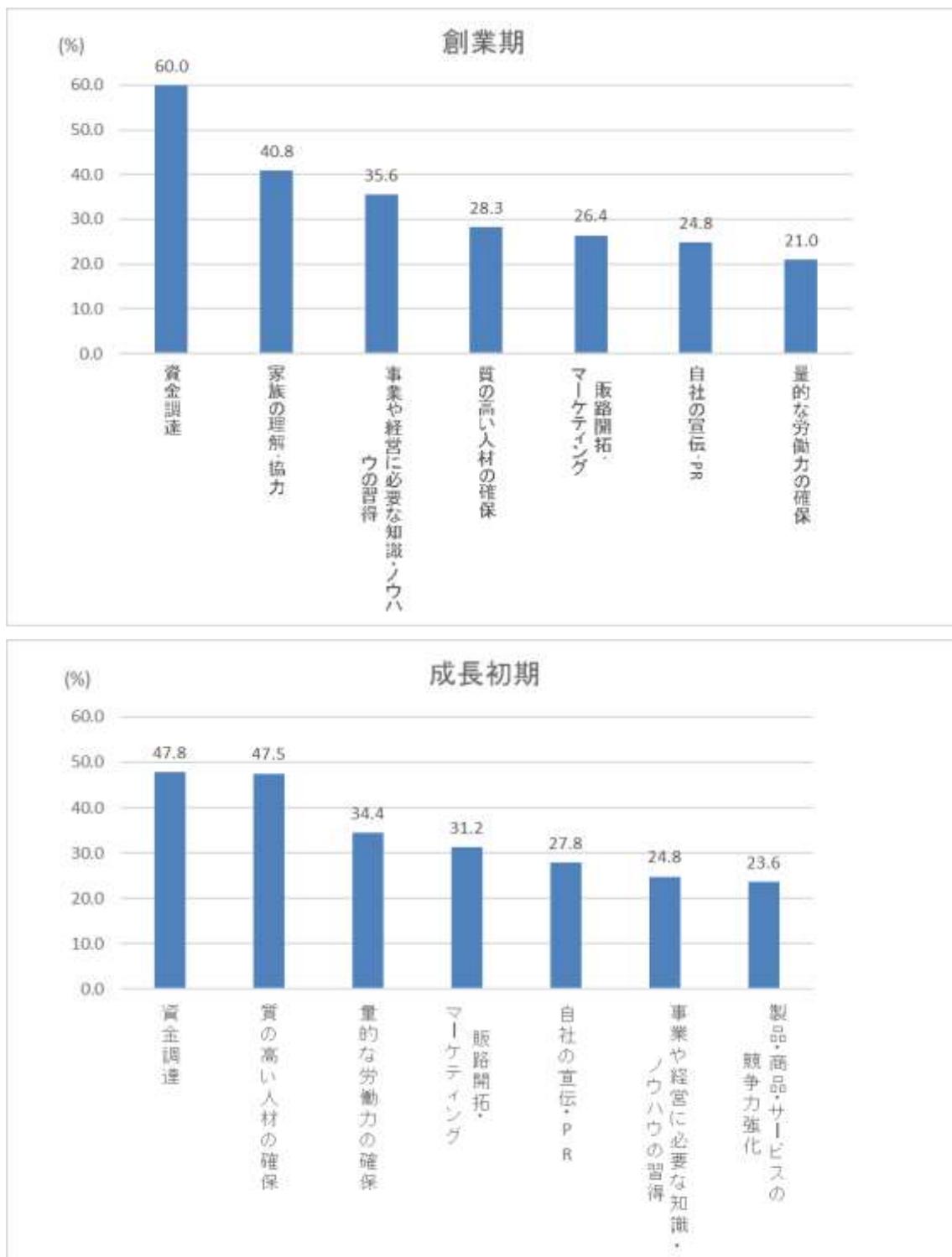


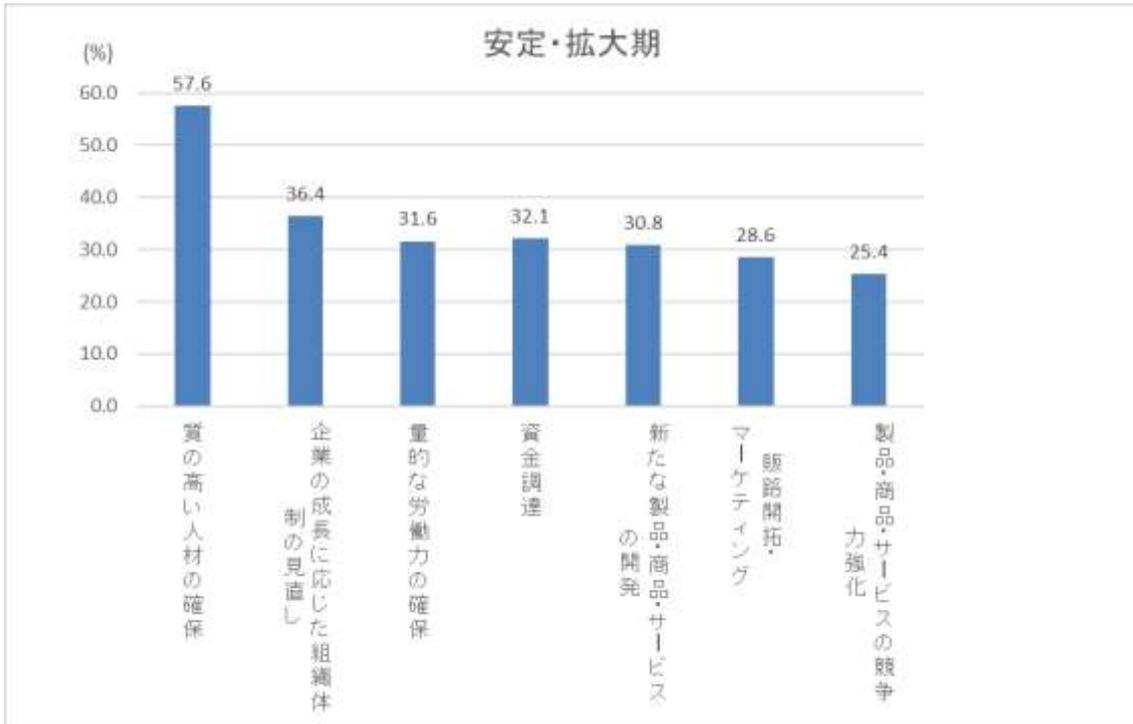
出典) 中小企業庁 「2017年版中小企業白書」より筆者作成

- 5 図表 1-4 の各国の開業率の比較を見ると、日本の開業率は 4% から 5% で推移し続け、2012 年からは年々増加しており、良い方向に進んでいると考えられる。しかし、欧米諸国と比べると日本の開業率は低い水準にある。開業率が低いということは、企業の新陳代謝が活発でないことを意味する。2013 年 6 月に発表された「日本再興戦略」では、開業率を米国・英国レベルの 10% 台にすることを目標に掲げているが、現状では目標に程遠い結果となっている。原因として様々な要因が考えられるが、資金調達が大きな壁になっている可能性がある。

- 15 前項で示した成長段階の段階別企業の課題を見ると、図表 1-5 のように段階が進むにつれて資金調達から人材確保と課題が変化している。つまり、創業したばかりの企業ほど資金調達に係る課題が大きく、起業・創業したての企業、成長初期である企業の資金調達環境を重要視しなければならない。このことから、本稿では起業・創業したて、成長初期である企業に焦点を当てて、資金調達環境の改善について述べていく。

図表1-5 成長段階別の課題



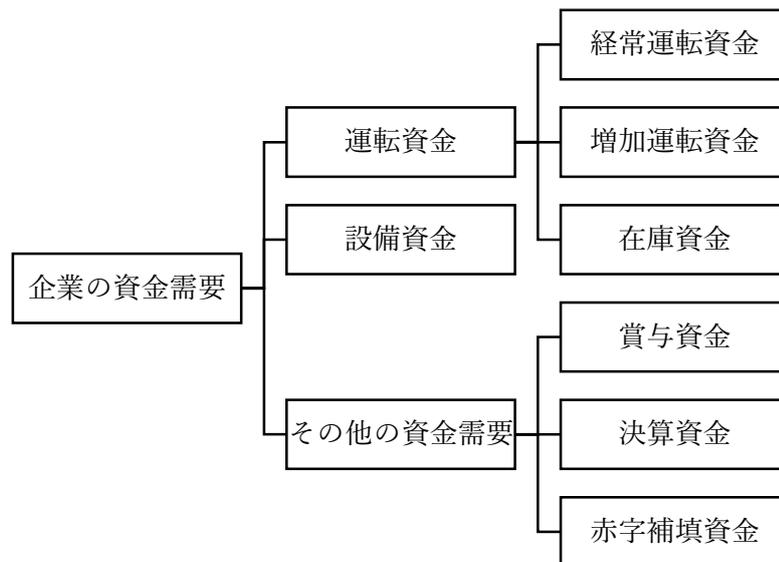


出典) 中小企業庁 「2017年版中小企業白書」より筆者作成

## 第2節 非上場企業の資金需要

5 まず、企業の資金需要の種類は、下の図表 1-6 のようになる。

図表 1- 6 資金需要の種類



出典) 中島真志 (2015) 『入門企業金融論』 p.17より筆者作成

企業における資金需要は、大きく分けて、運転資金、設備資金、その他の資金需要に分けられる。その中で、創業期・成長初期の中小企業に必要となる資金として重要になってくるのは、設備資金と運転資金である。

5 まず設備資金とは、企業が必要とする土地、工場、機械・器具の導入などの設備投資のために必要となる資金のことである。設備投資はその設備を長期にわたって利用するため、基本的には長期での返済となる。また、実際の創業期・成長初期の中小企業には、設備資金に加え運転資金を準備することが重要である。

10 運転資金は、原材料の仕入れ費用や、人件費、広告宣伝費などの資金のことである。運転資金の特徴としては、売掛金、受取手形、在庫、買掛金、支払手形によって、運転資金の大きさが左右されることである。また設備資金とは違い長期的で単発ではなく、短期間で継続的に必要になる資金である。しかし、運転資金は使用用途が不明確で、貸し倒れリスクの面もあり、金融機関は慎重な判断を行うことが必要であるために、設備資金とは違い金融機関からの借入  
15 入れが難しくなっている。

創業期・成長初期の中小企業は、存続していくために運転資金の運用が重要になってくる。まず運転資金を正確に把握しておくことが大事である。運転資金が不足した場合、取引先や銀行の信用をなくし、社員の給与が払えなくなり社員の不満が募り、不渡りを起こしてしまい取引ができなくなるなどの業績の  
20 悪化につながる可能性があるために、運転資金を正確に把握する必要がある。

次に運転資金が多く必要であるからといって、安易に多くの融資を受けすぎないように注意することが大事である。融資には利子が存在するため、多くの融資を受けすぎると利子の支払いで大損をしてしまうので、適正な額の融資を受けるために自社の運転資金を正確に計算しておくことが必要である。また、  
25 金融機関からの借り入れを行うために、借り入れを行う明確な理由や必要な借入額、返済計画の妥当性など、納得のいく根拠を金融機関側に提示することも必要である。このように創業期・成長初期の中小企業は、資金繰りに苦戦しないために、運転資金を上手に運用していくことが大事である。

### 第3節 非上場企業の資金調達手段

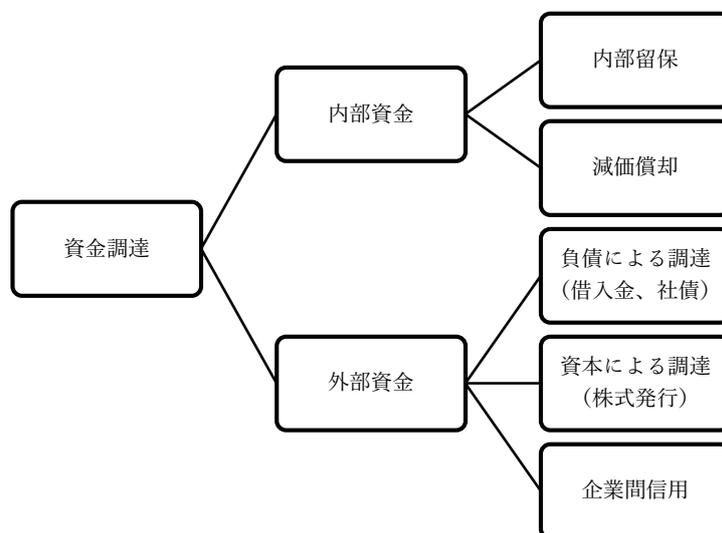
#### 第1項 伝統的な資金調達手段

最初に、内部資金と外部資金について説明する。企業の資金調達には、内部資金による調達と外部資金による調達がある。内部資金による調達には、内部留保と減価償却がある。内部留保とは企業が得た利益であり、これは、企業が営業を通じて獲得した利益のうち、企業内に保留される部分である。企業では、こうした事業年度ごとに発生する、フローとしての内部留保を必要に応じた資金調達のために利用することができる。内部資金の性格は、企業が内部に有している資金であるため、改めて調達する必要がない事と返済の必要がない事、利子や配当などのコストを支払う必要がない事など挙げられる。企業にとっては、本源的な資金とされ、使いやすい資金である。

また、外部資金による調達は、その性格によって、負債による調達と資本による調達がある。企業が外部から資金を調達する方法としては、直接金融、間接金融がある。

15

図表1-7 企業の資金調達の分類



出典) 中島真志 (2015) 『入門企業金融論』 p. 30 より筆者作成

20

## 間接金融

間接金融とは、資金が余っている経済主体が銀行などに預金を行い、銀行などが預金で調達した資金を、資金が不足している経済主体の発行する借入証書や手形などを購入する形によって、お金が資金の余っている経済主体から金融機関を介して、間接的に資金が不足している経済主体に流れていくというものである。具体的には銀行を通じた資金調達がある。

## 借入金

銀行などの金融機関からの借入金は、企業にとって基本的な資金調達の手段である。特に中小企業においては、社債や株式の発行による資金調達が困難であるため借入金に大きく依存する傾向がある。

借入金には借入期間が一年以内である、「短期借入金」と、借入期間が一年を超える「長期借入金」がある。

## 15 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では、銀行が企業との間で親密な関係を長く維持する中で、企業に関する情報を蓄積し、その情報を元に融資などの金融取引を行うビジネスモデルのことである。これはメインバンク制の世界で伝統的に行われてきた取引であり、長期継続的な関係を基に審査・モニタリングを通じて蓄積された「定性情報」や「ソフトな情報」を用いて融資などの取引を行う。中小企業では、このリレバンによる取引が中心である。

## トランザクションバンキング クレジットスコアリング融資

トランザクションバンキングとは、個々の取引ごとの採算性を重視して借入を行う手法である。つまり、一回の取引ごとに、複数の銀行に融資を打診し、最も融資条件がいい融資先から借入を行うという方法である。企業についての情報を長年蓄積しているわけではないので、財務諸表の分析やクレジットスコアリングなどの「定量的判断」により、融資実行の可否や融資条件を判断することとなる。クレジットスコアリングとは財務情報などを持ちいて企業の信用度を点数化してスコアに基づいて判断するものである。このメリットとして審

査の多くが自動化されて、審査コストの大幅な削減が可能となりスピーディーな審査や第三者保証が不要といったメリットがある。

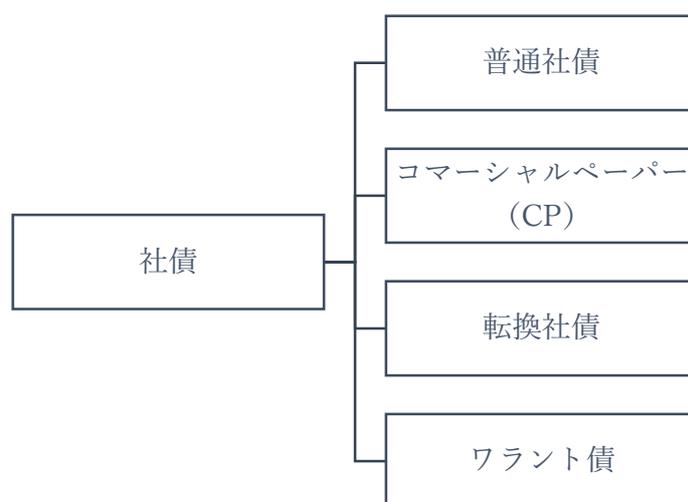
## 直接金融

- 5 直接金融とは、株主や債権者といった個人投資家が資金提供者となり、金融機関を介さずに証券市場を通じて直接資金を調達する方法である。

## 社債

- 社債は、普通社債（SB）、コマーシャルペーパー（CP）、転換社債（CB）、ワラント債などに分けられる。普通社債とは、最も一般的な企業が発行する固定金利の債権であり、発行時に約束した金利が、償還までの期間、毎年支払われるものである。信用度の高い企業ほど低い金利で社債を発行することができる。CPは信用力のある優良企業が無担保で短期資金を調達するために発行する社債の一種であり、短期社債ともいわれる。転換社債とは社債の発行会社の株式に
- 10
- 15 転換することができる権利がついた社債である。転換価格によって価格を決めて発行される。ワラント債は一定の期間内に、一定の条件で新株の発行を発行会社に請求できる権利がついた社債のことである。

図表 1- 8 社債の種類



20

出典) 中島真志 (2015) 『入門企業金融論』 p.182 より筆者作成

## 株式

- 株式とは、株式会社が資金を出資してもらった人に対して発行する有価証券のことである。株式の発行には、私募と公募がある。私募は自ら投資家を探すという難しさがあるが、公募は市場で取引されるため、広く資金を調達することが可能である。しかし、公募するためには証券取引所に上場しなければならない。証券取引所に上場していない未公開株を取引する場である、未公開株市場が日本証券業協会によって設けられたが、平成30年3月31日をもって廃止された。中小企業にとって、株式による資金調達は難易度が高い。

## 10 第2項 新たな資金調達手段

- 企業の新たな資金調達手段として、大きく分けてアセット・ファイナンスとベンチャー・ファイナンスがある。アセット・ファイナンスとは、企業の保有する資産を活用して資金を調達する方法であり、経営資源の効率化と資産の流動化・証券化という方法がある。一方ベンチャー・ファイナンスとは、担保や信用力が少なく、アセット・ファイナンスでの資金調達が困難なベンチャー企業が行う資金調達のこと、ベンチャーキャピタルや投資事業組合といった方法がある。

### アセット・ファイナンス

## 20 売掛債権の圧縮

- 流動資産のうち、売掛金や受取手形など、まだ代金が回収できていない状態の売掛債権を圧迫し、早期に現金化する方法である。圧縮する具体的な方法としては、売掛期間を短縮すること、受取手形の振出日から支払期日までの期間のことである手形サイトを短縮する方法が有効な方法で、短縮した期間分、企業は資金を調達したことになる。また、ファクタリングの利用でも売掛債権の圧縮が行える。ファクタリングとは、企業の保有する売掛債権をファクタリング会社が買い取り、支払期日前に企業に資金提供する仕組みであり、企業は本来より早く売掛債権を回収することができる。

## 在庫の処分・圧縮

バランスシート上、在庫を抱えている分だけ、負債・資本を抱えているということになる。そのため、在庫を圧縮することにより、在庫にかかっている資金を減らすことが可能になる。在庫を圧縮するには在庫を処分する必要がある。

- 5 処分になる対象は、主に不良在庫と呼ばれる売れる見込みのない在庫で、この不良在庫を安く売るなどの形で現金化すれば、バランスシートでは資産が減り、現預金が増加する。また、在庫管理を効率化することにより、在庫を圧縮することもできる。例を挙げると、在庫システムを導入し、各生産段階で在庫の管理を行い、あまり在庫を持たないようにする手段や、そもそも在庫を持たず、
- 10 見込み生産から注文生産に移行する手段が在庫圧縮につながる。

## 保有資産の売却

企業が持っている固定資産に含まれるもののうち、株式や債券などの有価証券や、工場や土地などの不動産資産を売却することでも、資金を調達することが可能である。

15

## 資産の流動化・証券化

売掛債権などの資産を売却し資金調達することを、資産の流動化、また証券の発行を伴うため、資産の証券化と呼ぶ。まず、売掛債権を保有している企業

20 であるオリジネーターは、証券化するために設立された特別目的会社 (Special Purpose Company : 以下 SPC) に債権譲渡を行う。SPC は、譲渡された売掛債権を裏付けとした証券を発行し、投資家から調達した資金をオリジネーターに引き渡す。このように証券化によって発行された証券を、資産担保證券 (Asset Backed Securities : ABS) と呼び、多数のローン債権や社債などを裏付けにした

25 CDO 等がある。売掛債権を譲渡することは、早期に資金化を行うことができ、リスクを投資家に移転することになる。また、銀行借入が困難な場合には、証券化は大きなメリットとなるだろう。

## ベンチャー・ファイナンス

### 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、ベンチャー企業が行う資金調達において、重要な役割を果たす機関のことである。ベンチャー企業とは、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を指す。VCの仕組みは、まず、企業の将来性を審査・評価し、企業に資金を提供するかどうかを判断する。将来性を見込まれた企業に対しては、株式の取得という形で資金提供が行われ、育成支援も行われる。その後、取得した株式が上場した段階で、VCは株式を売却し、キャピタルゲインで利益を得る仕組みになっている。

10

### 投資事業組合

投資事業組合とは、非上場企業、ベンチャー企業などに投資することを目的とし、投資家から資金を集めて投資を行う組合のことである。投資家から集めた資金の管理・運営は、VCが行うことが通常である。VCと役割が似ているが、投資事業組合には投資ファンドという特徴がある。

15

### エンジェル投資家

エンジェル投資家とは、ベンチャー企業に対して、資金の提供と事業支援を行う個人投資家のことである。特に、創業間もない企業に、エンジェル投資は有効で、銀行融資やVCも利用できないといった、ファイナンス・ギャップを埋めることがエンジェル投資家の役割である。エンジェル投資家の多くは、事業経験が豊かであり、自分の経験から経営支援を行うために投資する投資家が多い。

25

図表 1- 9 エンジェル投資の日米の比較

	日本	米国(2012年度)
エンジェル投資額	約9.9億円(2011年度)	229億ドル(約2.3兆円)
エンジェル投資件数	45件(2011年度)	67,000件
エンジェル投資家数	834人(2010年度)	268,000人

(出典：野村総合研究所（2015）「平成26年度起業・ベンチャー支援に関する調査エンジェル投資家等を中心としたベンチャーエコシステムについて最終報告書」 p.20 より筆者作成)

しかし、図表 1-9 を見ると、エンジェル投資が盛んな米国に比べ、日本エンジェル投資家の規模は小さいのが現状である。このような現状から、日本のエンジェル投資家たちが活躍できるように、エンジェル税制が導入された。エンジェル税制とは、ベンチャー企業へ投資を行った個人投資家に対して税制上の優遇措置を行う制度のことである。また、投資家と企業の交流の場をつくるエンジェルのネットワーク化も進んで、エンジェル投資を推進する取り組みが広がっているが、エンジェル投資を受けることができる企業は稀である。

### 15 クラウドファンディング

クラウドファンディングとは、中小企業やベンチャー企業などが、インターネットを通じて少額の資金を多数の人から集めることである。クラウドファンディングには、寄付として資金を集める寄付型、購入代金の前払いとして資金を集める購入型、貸付の形で資金を集める融資型、ファンドへの出資の形で資金を集めるファンド型、株式への出資の形で資金を集める株式型の 5 種類がある。以上をまとめたのが図表 1-10 である。

図表 1- 10 クラウドファンディングの種類

類型	出資対象	リターン	事業者の資金調達手段
寄付型	社会的プロジェクト	無し	—
購入型	商品・サービスの開発 社会的プロジェクト	予約購入した商品・サービス	予約販売 デットの性格を持つ
融資型	企業等（匿名組合契約、 投資事業有限責任組合を 介する）	利子	デット
ファンド型	企業等が行う事業 （匿名組合契約を介す る）	事業からの利益の分配	エクイティ
株式型	未公開株	配当・キャピタルゲイン	エクイティ

出典） 井上（2017）「クラウドファンディングを巡る諸問題：展望」より筆者作成

5

## 第2章 非上場企業の資金調達の現状と課題

この章では、第1節で非上場企業の資金調達の現状を示し、第2節では、資金調達を妨げる諸問題についての原因を述べていく。第3節では、資金調達の問題の原因を解決する、伝統的解決策を述べる。

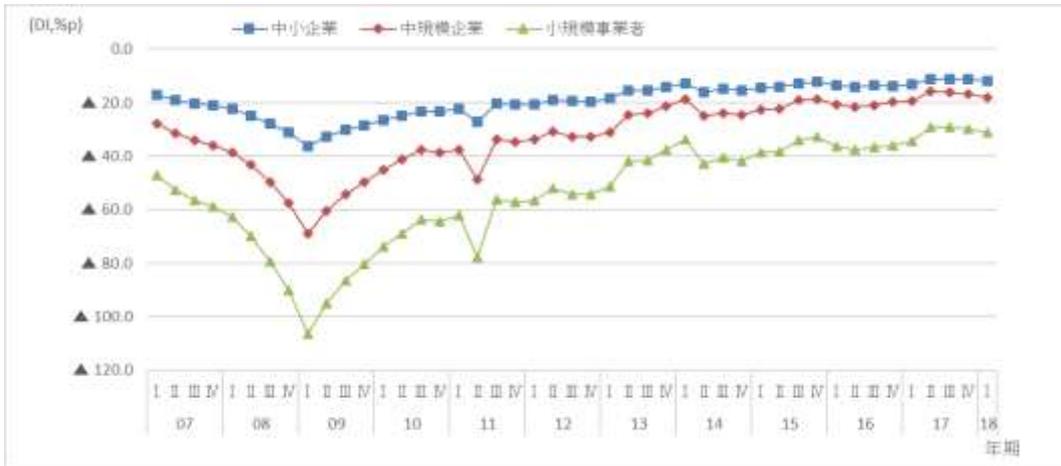
10

### 第1節 非上場企業の資金調達の現状

中小企業の資金調達の状況を見る指標として、まず資金繰りDI（前期に比べて、資金繰りが「好転」と答えた企業の割合から「悪化」と答えた企業の割合を引いたもの）を示す。中規模企業、小規模企業ともに、リーマンショック後の2009年以降は、堅実に改善傾向を維持している。2017年では、リーマンショック前を上回り、統計開始以降、過去最高水準で推移している。しかし、規模が小さい企業ほど資金繰りは厳しく、中小企業の資金調達は大きな課題として挙げられる。

20

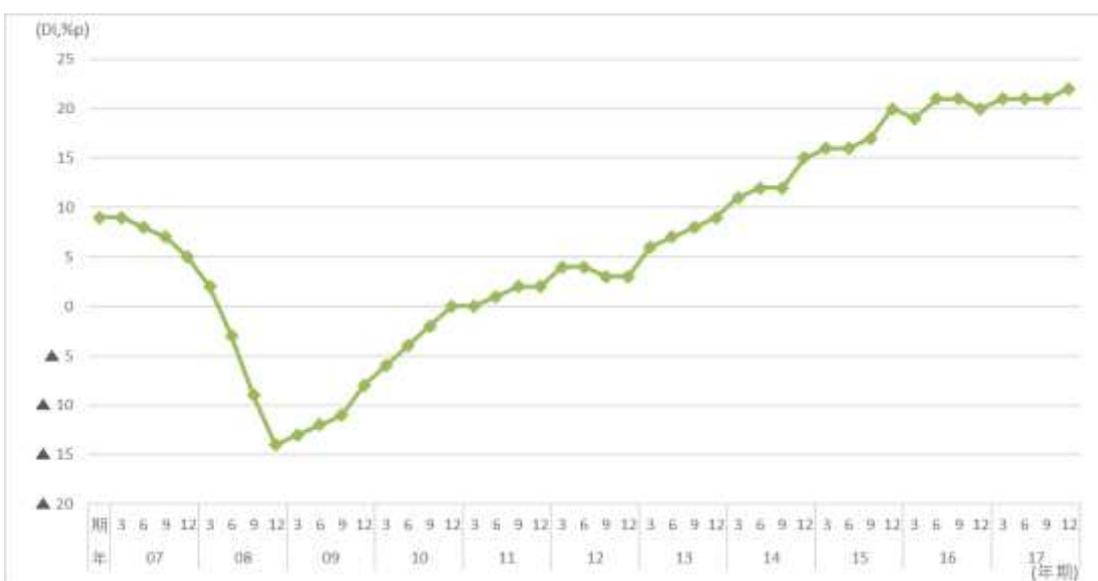
図表2-1 企業規模別資金繰りDIの推移



出典) 中小企業庁 「2018年版中小企業白書」より筆者作成

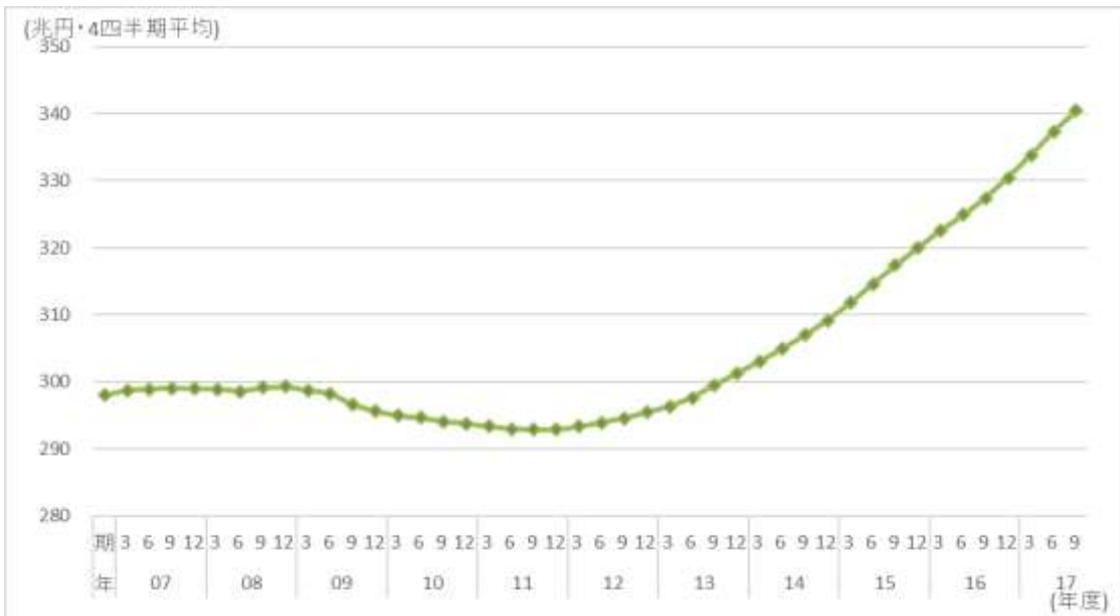
- 5 次に、中小企業の貸出態度DI（金融機関の貸出態度について「緩い」と答えた企業の割合から「厳しい」と答えた企業の割合を引いたもの）の推移を見ていく。資金繰りDI同様、リーマンショック後の2009年から右肩上がり推移し、2012年以降、急速に上昇傾向に転じている。また、中小企業向け貸出金の推移についても、同じ傾向が見て取れる。これらの資金調達側の指標を見ると、総じて上昇傾向にあることが読み取れる。
- 10

図表2-2 中小企業の貸出態度DIの推移



出典) 中小企業庁 「2018年版中小企業白書」より筆者作成

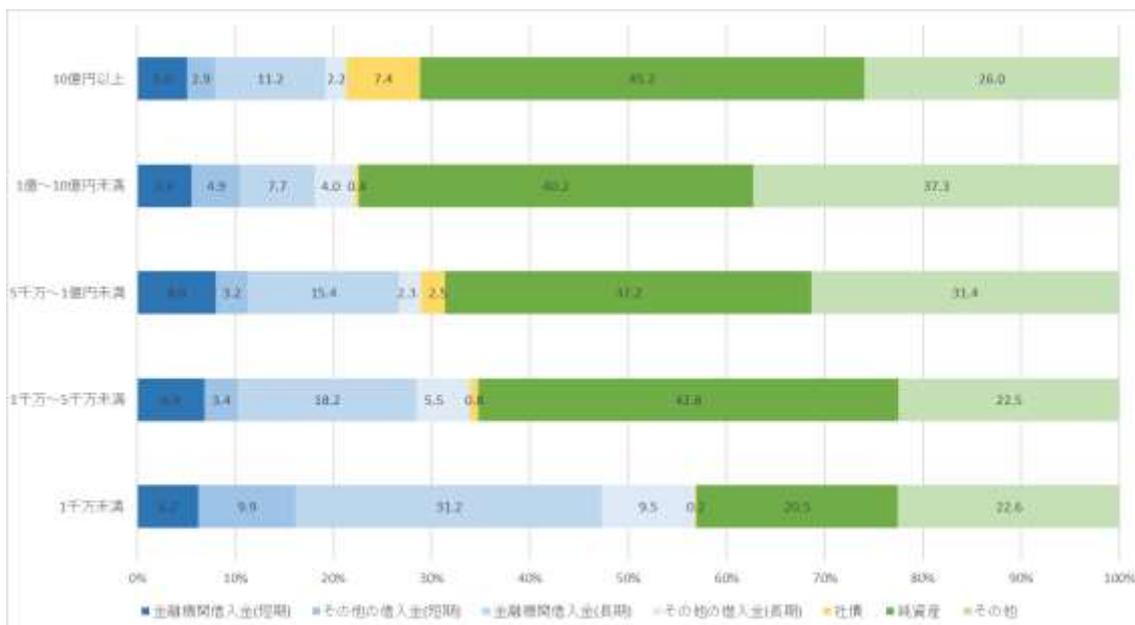
図表2-3 中小企業向け貸出金の推移



出典) 中小企業庁 「2018年版中小企業白書」より筆者作成

- 5 また図表 2-4 の企業規模別の資金調達構造を見ると、資本金が少ない、いわゆる規模が小さい企業ほど、金融機関からの借入れの割合が高いことがわかる。資本金が 1,000 万円未満の企業では、金融機関からの借入れが 37.4%も占めている。資本金 1 億円以上の企業は約 15%である為、規模が小さい企業ほど間接金融に依存していることがわかる。一方、間接金融である金融機関からの借入れに対し、直接金融である社債は、規模が大きい企業ほど割合が高く、規模が大きい企業の資金調達手段の多様化が見て取れる。
- 10

図表2-4 資本金規模別の資金調達構造



出典) 財務省 「2016年度法人企業統計調査」より筆者作成

5 最後に、成長段階別の企業が利用した資金調達方法と利用できなかった資金調達方法について示す。図表2-5の利用した資金調達方法を見ると、創業期の1位は経営者本人、2位は民間金融機関からの借入れである。成長初期、安定・拡大期はともに1位は民間金融機関からの借入れ、2位は経営者本人であり、すべての成長段階の1位と2位は経営者本人と民間金融機関からの借入であった。

10 一方、図表2-6の利用できなかった資金調達方法は、公的補助金・助成金の活用やVC、投資組合・ファンド等からの出資といった、あまり利用していない資金調達方法が上位を占めている。また、規模が小さい企業ほど間接金融に依存していたが、創業期では金融機関からの借入れが利用できない割合が高いのが現状である。つまり、企業と資金調達先とのニーズがあっていない問題が生じている。その他に、三菱UFJリサーチ&コンサルティングの調査によると、創業期は融資そのものが受けられない問題や成長初期に入ると融資金額や金利、返済期間、担保や保証の条件といった融資内容や融資条件のミスマッチの問題を抱える企業も多い。

20

図表2-5 成長段階ごとに利用した資金調達方法

	1位	2位	3位	4位	5位
創業期 (n=2886)	経営者本人 80.4%	民間金融機関 からの借入れ 36.5%	家族・親族・知人等 からの借入れ 35.0%	政府系金融機関 からの借入れ 26.0	公的補助金・助 成金の活用 10.2%
成長初期 (n=2689)	民間金融機関 からの借入れ 63.4%	経営者本人 50.8%	政府系金融機関 からの借入れ 42.3%	家族・親族・知人 等からの借入れ 20.9%	公的補助金・助 成金の活用 15.4%
安定・拡大期 (n=2289)	民間金融機関 からの借入れ 66.8%	経営者本人 46.1%	政府系金融機関 からの借入れ 36.7%	公的補助金・ 助成金の活用 16.3%	家族・親族・知 人等からの借入 れ 13.5%

出典) 三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング 「平成28年度 中小企業・  
小規模事業者の企業環境及び起業家に関する調査」より筆者作成

5

図表2-6 成長段階ごとに利用できなかった資金調達方法

	1位	2位	3位	4位	5位
創業期 (n=631)	民間金融機関 からの借入れ 47.7%	政府系金融機関 からの借入れ 46.3%	公的補助金・ 助成金の活用 40.6%	VC,投資組合・ファ ンド等からの出資 37.4%	個人投資家 からの出資 34.7%
成長初期 (n=480)	公的補助金・ 助成金の活用 47.7%	VC,投資組合・ ファンド等からの 出資 45.8%	民間企業、基金、財 団その他の団体から の出資 44.0%	個人投資家からの 出資 42.7%	政府系金融機関 からの借入れ 42.3%
安定・拡大期 (n=403)	公的補助金・ 助成金の活用 48.6%	VC,投資組合・ ファンド等からの 出資 47.1%	クラウドファンディ ングの活用 46.9%	民間企業、基金、 財団その他の団体 からの出資 44.2% %	個人投資家から の出資 42.7%

出典) 三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング 「平成28年度 中小企業・  
小規模事業者の企業環境及び起業家に関する調査」より筆者作成

10

## 第2節 非上場企業の資金調達問題の原因

創業期や成長初期といった企業は、資金調達問題が大きな壁となっている。  
その資金調達問題の原因として、大きく3つを取り上げる。

1つ目として、希望する貸し借りの条件に差異があることから起こる、「ニ  
ーズの違い」である。2つ目として、貸したお金が返ってこない恐れがあるこ  
15 ことから起こる、「返済のリスク」である。3つ目として、「担保の問題」と

「保証の問題」が原因の「信用力の低さ」である。この3つの資金調達の問題について説明する。

### ニーズの違い

- 5 世の中には資金を必要としている人達も、資金に余裕がある人達も存在するが、それぞれの希望する貸し借りの条件には、大きな違いが存在する。お金を借りる側のニーズとして、資金を必要としている企業経営者の多くは、長期間かつ多額の資金を望んでいることが多くなっている。企業が長期間の資金を望んでいる理由として、企業の投資が利益を生み出すまでの期間が長いからである。
- 10 例を挙げると、建設用の木材を植林・育成・販売するビジネスでは、苗を植えてから材木がとれるまで約30年かかる。材木がとれるまで費用が一方的にかかり、収入がないため、返済を行いたくても行うことができないのである。しかし、お金を貸す側のニーズとしては短期間で少額の資金提供を望んでいることが多くなっている。多くの人は余裕資金があっても少額であり、お金を多く持っている人も多額の資金を1つの企業だけに貸すことは少ない。多くの企業に貸すことで、貸し倒れリスクを分散し軽減させるため、1人の貸し手に対して、貸しても良い資金の額は少額になってしまうのである。
- 15

図表2-7 潜在的な借手と貸手のニーズ

潜在的な借り手のニーズ

(資金が必要な人たち)

潜在的な貸し手のニーズ

(資金に余裕がある人たち)

長い (期間)  
プロジェクトが終わるまで  
返済できない

短い (期間)  
必要なときに回収できるの  
が望ましい

大きい (金額)  
企業の投資にはまとまった  
大きな金額が必要になる

小さい (金額)  
お金に余裕があっても額は  
大きくない人が多い

5 出典) 川西・山崎 (2016) 『金融のエッセンス』 p.99 より筆者作成

### 返済のリスク

返済のリスクの中でも貸し倒れリスクが貸し手において重要である。貸したお金が約束通りに返ってこないことを貸し倒れ、それが起こるかもしれないリスクを貸し倒れのリスクという。貸し倒れには、主に2つの原因がある。

原因の1つ目として、結果の不確実性がある。優良な借り手が最大限の努力をしたとしても、運悪くお金が返せない事態に陥ってしまうことがある。借り手が、借りたお金で農業ビジネスしている場合、天候や害虫などにより利益は左右され、運が悪ければ、約束通りの返済ができなくなってしまうかもしれない。そして天候や害虫の他にも、天災や事故、経済状況の悪化も借り手の返済能力を危うくしてしまう。こうした影響を、貸す時点で完全に把握することは

不可能である。このような不確実な要素が貸し倒れの原因となる。

原因の2つ目として、情報の非対称性によるものである。楽観的な事業計画を立てている企業や、事業を遂行する能力がない企業にお金を貸した場合、必然的に貸し倒れが起きてしまう。また、借りた企業がそもそも返済する気がなく、返済努力をしない場合も貸し倒れが起きてしまう。返済する気がある場合でも、貸し手よりも自分の利益を優先させて、結果的に、貸し手に損をさせてしまう借り手も存在する。そのような借り手だと認識していれば、貸し手は、最初からそのような借り手にはお金を貸そうとはしない。

しかし、どのような借り手なのか、貸したお金の使い道などは貸し手にとって認識することは難しいのである。返済能力や借り手の意思は、取引相手に関することであるため、貸し手にはわからない。このように、取引の当事者間で一方が知っているのに、他方がそれを知らないような情報のことを非対称情報と呼ぶ。取引相手のことを知らないことは当たり前に思えるが、そのような非対称性情報が存在するだけで、正常な取引ができなくなることを情報の非対称性問題と呼ぶのである。この情報の非対称性問題はさまざま存在する。代表的な問題として「逆選択」と「モラルハザード」がある。

逆選択は、取引するモノの質が買い手にはわからないために、質の悪いモノばかりが市場で取引される問題である。取引するモノの質が買い手にもわかる場合には、より質の良いモノが選ばれるのが普通である。質の悪いモノは買い手がつかないので市場から消えてしまう。しかし、質が買い手にわからないと逆のことが起きてしまう。そして、質の良いモノが市場から消えてしまう。質の良いモノが市場から消えてしまうことを逆選択と呼ぶ。保険業界で起こる逆選択現象の例として、自動車損害保険が挙げられる。保険会社は、なるべく事故を起こさないドライバーに保険に加入して欲しいと考えるが、ドライバーの質は保険会社にはわからないため、事故を起こしやすい人も自動車保険に加入してしまう。事故を起こす加入ドライバーが増えると、保険料を高めを設定しないと保険ビジネスが成り立たなくなってしまう。保険料が上がると、事故を起こさない質の良いドライバーほど、保険に入る必要性を感じなくなり、結果として保険会社にとって質の悪いドライバーばかりが保険に入ることになってしまうのである。

もう1つの問題であるモラルハザードとは、行動が観察できないことが原因で、契約後に契約相手の不利益になるような行動をとってしまうことである。例として、火災保険で起きるモラルハザードが挙げられる。保険会社は、過去の火災に関する統計データから、火災の起きる確率を割り出して、火災保険の保険料と保険金を決める。問題となるのは、火災の起きる確率は、非保険者の不注意や被害を抑制する努力に大きく影響されることである。火災保険に入っ

5 て安心してしまうと、火の始末の確認を怠る人など火災のリスクがある行動をとってしまう人が増えてしまう。したがって火災保険が火災を増やしてしまうという問題「モラルハザード」が起きてしまうのである。このモラルハザード

10 は、被保険者の注意や努力が第三者にもわかるのであれば、生じない。しかし、現実には非保険者の注意や努力は、第三者には観察できない。それを調べる場合、大きなコストがかかり、プライバシーの侵害となってしまう。モラルハザードは、被保険者の注意や努力が保険会社などの第三者には観察できないために起こる情報の非対称性の問題である。

15

### 信用力の低さ

信用力の低さには2つの要因がある。1つ目として担保の問題である。金融機関では情報の非対称性が強く、借り手に関する情報が入手できない場合、または、将来的な事業動向を不透明とみなす場合、それらのリスクを穴埋めするために担保提供を要求する。中小企業は金融機関から融資を受ける際、不動産を担保とするのが一般的である。しかし、中小企業には不動産を十分に保有して

20 いない企業が大半である。また担保する不動産を保有している場合でも、地価が地方圏を中心に低迷している中で、中小企業が十分に資金調達をすることは難しくなっている。

25 2つ目として保証の問題である。金融機関が中小企業に融資を行う場合、中小企業の代表者や代表者の親族・知人等の第三者に、個人保証を求めるケースが多い。中小企業が企業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、中小企業代表者が所有する不動産や預貯金などの大部分を失い、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、事業資

30 金の調達のために当該事業とは直接関係の無い第三者を保証人にすることから、

当該第三者が別企業の経営者の場合には連鎖倒産を引き起こし、個人の場合にはその生活基盤自体に大きな影響を及ぼしかねない。そのため中小企業の代表者が保証を負うことは、中小企業に対する円滑な資金調達を阻害しているのである。

5

### 第3節 非上場企業の資金調達問題の伝統的解決策

第2節では、中小企業にとって重要になってくる資金調達問題の原因についてまとめた。この第3節ではこの原因に対しての、伝統的な解決策をまとめていく。

10

#### ニーズの違いの解決策

銀行の資産変換機能により解消することができる。銀行は、貸手である預金者とは「小口で短期の貸し借り」をし、借り手である企業などとは「大口で長期の貸し借り」を貸し借りしている。預金者から預かった小口で短期の資産をそのまま小口の短期の債権として企業に貸そうとしてもニーズに合っていない。そこで、銀行は資産を大口で長期の債権に変換して、企業に貸し出している。貸し手と借り手のニーズに合わせて、資産や債権を変換することを銀行の資産変換機能という。これによって金融取引を可能にしている。特に創業期である企業などの、情報が少ない借り手にとっては、銀行が仲介してくれることによって、貸手が見つからないというマッチングの問題も解消することができる。

15

20

#### 結果の不確実性の解決策

返済のリスクの中で貸し倒れリスクがあるが、主な要因として、結果の不確実性があげられる。解決策はファンドを利用することである。ファンドを利用することで、全体のリスクを小さくすることができる。貸手は、たくさんの借手に同時に分散して投資する、分散化を利用することで、返済のリスクを小さくし貸すことのメリットを大きくさせることができる。これにより、借り手による資金供給を促進することで、資金調達を行うことができる。

25

30

ファンドの仕組みの一つである投資信託は、不特定多数の貸手から集めた資

金を様々な証券に対して投資する仕組みである。それぞれの貸手は、受益証券と呼ばれる証券を購入することによって投資を行い、その投資額が総投資額に占める比率に応じて、収益を受け取る。貸手は、自ら借り手を選ぶ必要がなく、どのような借り手に貸すか、という方針は投資信託ごとに決まっており、実際にどの借り手を選ぶかなど具体的に運用するのは資産運用の専門家である運用会社である。非上場企業に投資するような投資信託もあるが、その対象となる中小企業は限られているというのが現状である。特に、起業して間もない段階の企業は情報が少なく、対象となることは非常に難しい。

## 10 情報の非対称性の解決策

もう一つの要因の、情報の非対称性の問題があるが、情報生産をすることで、この情報の非対称性に対処することができる。貸手が、借り手に貸す前に行う情報生産によって、逆選択の問題を解消することができる。貸手は、逆選択の問題による損失を防ぐには、借り手の情報をできるだけ多く集める必要がある。

15 特に金融機関による貸す前の情報生産のことを、審査という。審査を行うことで、事前に返済確率が高い借り手を選ぶことができるので、返済のリスク、あるいは情報の非対称性を小さくすることができるのである。

貸手が、借り手に貸した後に行う情報生産によって、モラルハザードの問題を解消することができる。この貸した後に行う情報生産のことを、モニタリングという。モニタリングを行い、企業の経営を監視することで、経営に関するアドバイスを行い、条件を変更するなどして、返済のリスクを小さくすることができる。さらに貸手は、資金の用途を制限して、貸手が望まないリスクの大きい使い方を回避させることができるのである。

25 また、貸手だけでなく、借り手も情報生産を行うことができる。これは、ディスクロージャーと呼ばれる。中小企業には規模の経済が働かないので、貸手側はコストに見合わないとし、非上場企業に対して貸し渋ることがある。借り手がその情報生産を担うことで資金を貸してもらう可能性を高めることができる。そして、情報を開示するということが自体が、情報生産をする余裕がある経営というように見ることができるので、優良企業であるという情報にもなりうる。

30

しかし、この情報生産という活動にはどうしてもコストがかかってしまう。貸出金額の大小に関わらず、コストは一定である。中小企業には規模の経済が働かない。規模の経済とは、生産量などが大きくなればなるほど、1単位ごとの平均のコスト、費用が低下していくことである。金融取引においても、取引費用で規模の経済が働くと考えられている。

貸手においては、融資を実行する際に必要な審査の費用などは、融資金額にかかわらず一定であるから、融資金額が大きくなるほど、平均した情報生産のコストは小さくなっていく。中小企業は、融資金額が小さいので、この規模の経済が働きにくくなっている。

10 借り手においては、融資を受けるために金融機関に提出する必要がある資料の作成や情報開示のための情報生産にかかる費用に規模の経済が働く。企業の規模が大きくなれば、専門家を抱えることができ、さらに金額も大きくなるため、平均コストはどんどん低下していく。しかし、規模の小さい中小企業は、規模の経済が働きにくく、融資金額に対してコストが大きすぎるというのが問題になっている。創業期や成長初期の企業は、情報生産を行う余裕もなく、そもそも情報が少ない場合が多い。

### 信用力不足の解決策

担保を設定しておくことで、返済のリスクを小さくすることができる。担保は、借り手が返済を行わない場合にあらかじめ決めておいた資産を貸手に譲渡する約束、またはその資産のことをいう。これにより、債務不履行が発生しても、貸手は担保として設定された資産を得ることができる。しかし、中小企業には、担保として設定できる不動産などの資産を所有していない、または少ないため、信用力が低く、融資を受けづらいという問題がある。この問題に対して、25 商品の在庫や売掛債権など、動産を担保として用いることができる貸し出しがある。こうした貸し出しを、動産・売掛金担保融資という。動産とは、不動産以外の資産のことである。具体的な企業が担保として扱う動産は、商品や売掛金だけではなく、電気を売った際の代金を受け取る権利である売電債権や、病院の診療報酬などさまざまである。

また、保証によっても返済のリスクを小さくすることができる。担保と似た仕組みの保証は、借り手が債務不履行を起こした場合に、あらかじめ設定していた第三者である保証人が代わりに返済を行わなければならない。中小企業向けの貸し出しでは、経営者や親族の個人保証が代表的である。しかし、個人保証の仕組みは、保証人の負担が大きいというのが問題にある。そこで中小企業は、信用保証協会が一定額の保証料の支払いと引き換えに保証を行う、信用保証制度をよく利用する。この制度は、最終的に国が損失を負担するという公的な保証の制度である。個人が保証人となる必要がなくなる。

担保や保証は、情報の非対称性の問題に対しても有効だ。担保を設定することで、モラルハザードの問題に対処することができる。債務不履行になった場合に大きく損をしてしまうので、企業の経営努力を促進することができる。また、担保を設定することは、企業の情報を引き出すスクリーニングの手段としても用いることができる。貸し借りの条件の設定によって、借り手の情報を引き出すことができる。担保の設定を受け入れた企業は、返済確率の高い企業だとわかる。

## 第1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

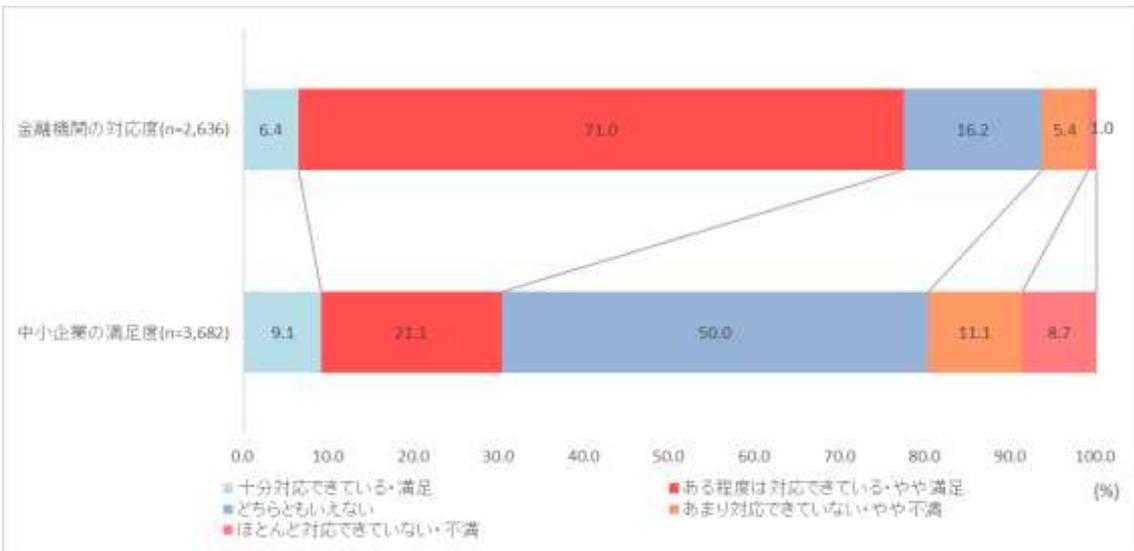
この章では、中小企業の資金調達環境を改善させるために3つの方策について述べていく。

### 第1節 事業性評価の根本的な改善

第2章で述べたように、中小企業の資金調達が困難な要因として、情報の非対称性が大きな壁となっている。この問題に対処するため、事業性評価がある。事業性評価とは、財務データや担保・保証に必要以上に依存することなく、取引先企業の事業内容や成長可能性などを適切に評価して行う融資のことである。創業期や成長初期の企業は、十分な担保がなく無担保での融資を求めている。このことから、事業性評価は重要な方法であると言えるだろう。事業性評価は、金融機関が事業性評価や経営支援を行うことにより、企業との間に親密な信頼関係を築くことで、情報の非対称性を緩和している。しかし、金融機関と企業

の関係性にギャップが存在している。

図表3-1 金融機関の中小企業に行う経営支援の対応度と中小企業の金融機関から受ける経営支援の満足度



5

出典) 中小企業庁(2012) 「中小企業白書」より筆者作成

金融機関の中小企業への経営支援の対応状況を見ると、「十分対応できている」、「ある程度は対応できている」と回答する割合が約80%を占めている。一方、中小企業の金融機関の経営支援に対する満足度を見ると、金融機関の経営支援に満足、やや満足していると回答した中小企業は約30%程度しかいない。このことから、中小企業が経営支援に求めるニーズが、十分に満たされていないことがわかる。一方、中小企業庁(2016)によると、中小企業は、事業性を評価した担保・保証によらない融資を希望しており、金融機関も、事業性を評価した担保・保証によらない融資に重点を置く意向が見られ、両者のニーズは合致している。しかし、事業性を評価した担保・保証によらない融資実績は低く、みずほ総合研究所(2016)は、融資を希望する企業の要望が十分には充足されていないことが想定されると述べている。

10

15

このような、事業性評価に対するギャップが存在する要因として、金融機関の知識不足と目利き能力の不足が挙げられると考えられる。図表3-2を見ると、「金融機関の担当者の企業や業界に対する知識不足」、「金融機関の担当者等

20

の頻繁な交代」と回答する企業の割合が高くなっている。企業や業界に対する知識が曖昧だと、当然ながら適切な評価・支援を行うことができない。また、金融庁(2015)によると、企業が金融機関の事業性評価が十分だと思わない割合は約70%も占めており、金融機関の目利き能力の不足も数字で読み取れる。

5

図表3-2 企業が考える経営支援サービスを受ける上での阻害要因



出典) 中小企業庁(2016) 「中小企業白書」より筆者作成

(注) 青色が金融機関の要因、赤色が企業側の要因

10

これらの問題についての一番の問題点の根本は、本当のコミュニケーションが企業と金融機関の間で取れていないことだと我々は考える。金融機関が企業の情報を収集する方法として、ヒアリングシートを使うことが多い。ヒアリングシートとは、情報を集めるために質問事項をまとめたもので、これに沿って企業の事業を評価する。しかし、これでは作業感が強く感じる。ヒアリングシートを使うことは問題ないが、それだけで創業期や成長初期の企業にとって大事な定性的情報を得ることは難しいだろう。そこで大事になるのは、顔と顔を合わせる機会を増やすことが重要である。そこで、金融機関と中小企業診断士や、コミュニケーション講師と連携していくことが良いと考える。事業性評価

20

についてのセミナーを開催し、中小企業やコミュニケーションに関するプロが

企業と金融機関、両者に対して講演会を行い、能力の向上を促す。またそこで、企業と金融機関との接触機会を増やすことができる。事業性評価に対して様々な改善案があるが、本当のコミュニケーションを始めることが最初の一步ではないだろうか。

5

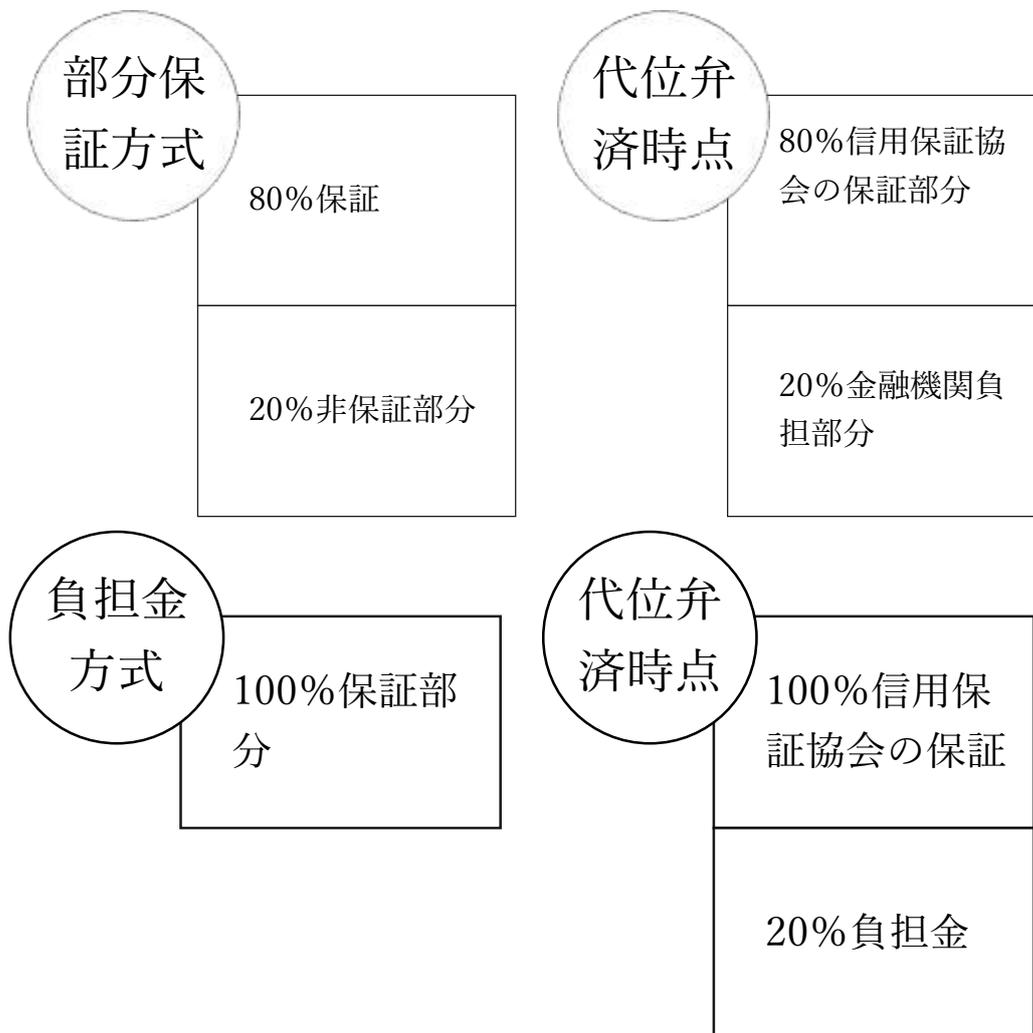
## 第2節 信用保証制度の見直しについて

信用保証制度とは、信用保証協会が信用力の低い中小・ベンチャー企業に、民間金融機関からの借りに際して保証を行う制度である。信用保証協会が公的な保証人になることにより、中小企業等の資金繰りを円滑にすることを目的とする。制度を利用するには審査をとる必要があり、一定の保証料を払わなければならない。

企業にとって、信用保証協会の代位弁済による金融機関側のリスク軽減に伴い、融資を受けやすくなるという点、実質的な政府による保証により、民間金融機関はリスクを気にすることなく貸出しができるため、審査が緩くなったり、貸し出し後の企業動向に無関心になりやすくなったりするなど、モラルハザードの要因になることが考えられる。

この改善策として責任共有制度がある。それは信用保証協会と金融機関が適切な責任共有を図り、経営支援、再生支援を行うこと目的とされている。具体的には2つある。「部分保証方式」と「負担金方式」の二つの方式があり、そのいずれかの方式を各金融機関が選択することになる。部分保証方式は、個別貸付金の80%を信用保証協会が保証し、負担金方式は保証時点では100%保証であるが代位弁済に応じて、金融機関は信用保証協会に負担金を支払うことにより部分保証と同等の負担を負うことになっている。銀行は100%安全だった信用保証協会の保証付き融資がこれからはリスクを負担することになるが、それでも優れた保全手段であることには変わりない。それに融資をして収益をあげなければいけないため保証付き融資を行っていくと考える。これに伴い金融機関の審査、モニタリングが改善されると考える。

図表3-3 全国信用保証協会連合会HP 信用協会を支えるしくみ



出典) 全国信用保証協会連合会HP 信用協会を支えるしくみより筆者作成

5

### 第3節 クラウドファンディングとデータレンディング

フィンテックの活用が非上場企業に必要なになってくると考えた。フィンテックとは、金融の finance と技術の technique が組み合わさってできた言葉である。このフィンテックの活用により、企業の信用力にかかる情報の非対称性の問題の解消につながり、取引がスムーズに行えるだけでなく、コストの削減も見込めるのではないかと考えた。この節では、クラウドファンディングとデータレンディングについて述べていく。

10

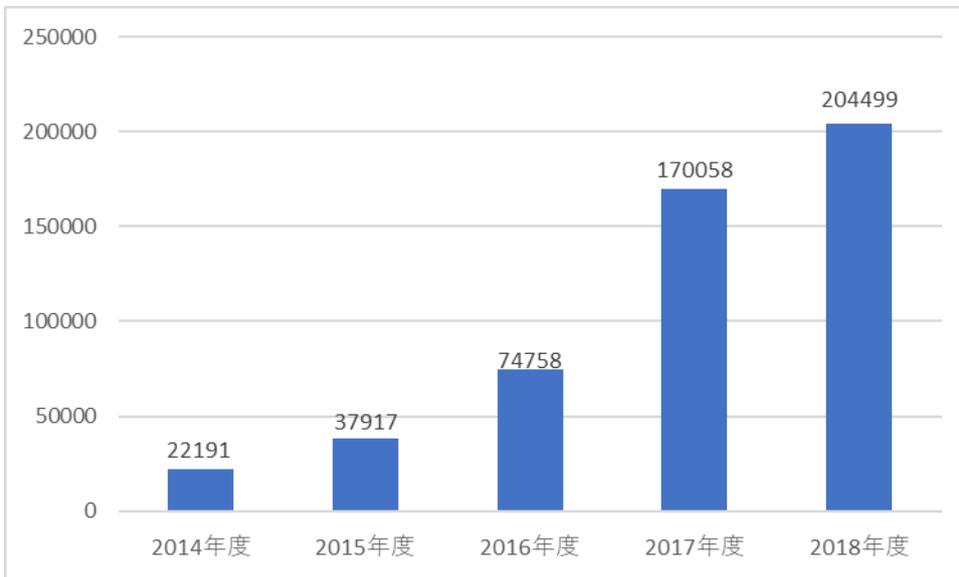
まず、クラウドファンディングについてである。クラウドファンディングとは、ネット上で多くの人々から、自分のプロジェクトに対する支援資金を募る

仕組みのことである。世界的にはKickstarterが有名で、日本でも CAMPFIRE などが有名である。国内では、徐々にクラウドファンディングの利用数が増えている。それらのサイトの中で、自分のプロジェクトの詳細や必要資金額、支援の見返りの特典などを掲載して、資金を募ることができる。目標を達成するには、

5 支援金額によって特典を変える、増やすなどの工夫が必要である。

図表3-4 国内クラウドファンディングの新規プロジェクト支援額（市場規模）  
推移

（単位：百万円）



10

出典) 「国内クラウドファンディング市場の調査を実施」株式会社矢野経済研究所（2018.12）より筆者作成

このクラウドファンディングによって、事業の資金調達が容易になる分野は

15 いくつかあるが、特に「ものづくり」系の企業には大きな影響を及ぼしているようである。今までは、資金を調達する段階では肝心のモノそのものが出来上がっておらず、在庫のリスクや、調達額の膨大さなどによって資金調達が難しかった。しかし、起業して間もない段階のモノづくりの企業でも、うまくクラウドファンディングを活用すれば、開発や製造に先行して資金を調達することができ、

20 将来の売り上げや顧客も確保することができるのである。

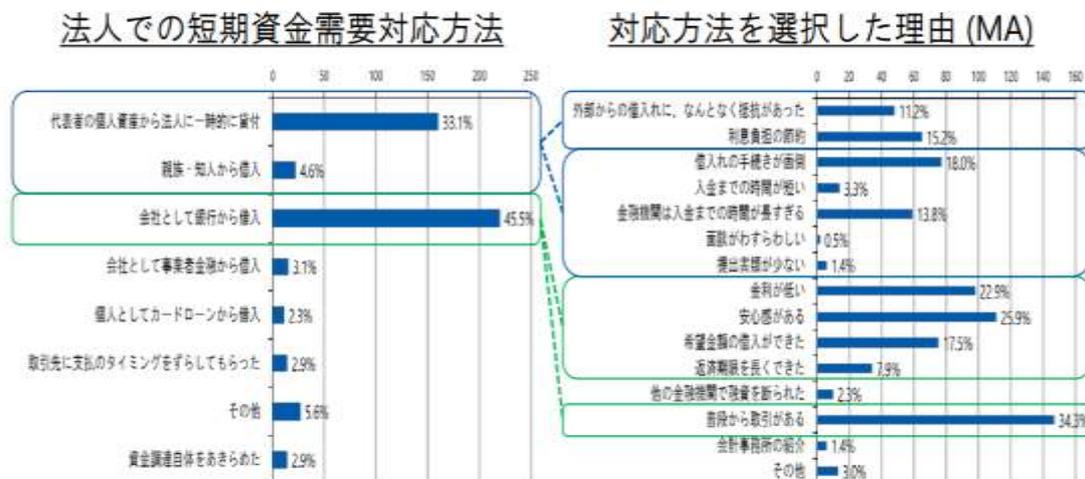
Kickstarterのようなクラウドファンディングは、「売買予約」と「寄付」の

中間的な性質を持っている。また、クラウドファンディングには「投資型」や「融資型」と呼ばれる、小口のエクイティ投資やローンをネット上で集めるものもある。エクイティ投資とは、事業に収益が出た場合に、それに応じてリターンを支払うような投資のことである。リスクが高いために、銀行から融資を受けにくいのが、成功すれば比較的安定して利益を生むような事業や、一般人にもわかりやすい消費者向けの事業は、こうした投資型のクラウドファンディングを活用することで資金調達と顧客の確保ができる可能性がある。

一方で、高度で専門的な事業や、一般人に分かりにくい企業向けの事業では、利用は難しい。そして、クラウドファンディングにはモニタリングの仕組みがないため、一部には詐欺まがいのプロジェクトが存在するなど、見極めが難しいという現状がある。

次にデータレンディングについてである。企業は、短期の資金需要が発生した場合、銀行からの借り入れによる資金調達の方法をとる割合は半分ほどである。その一方で、代表者の個人資産から一時的に貸し付ける資金調達の方法をとる割合は、3割を超えている。銀行を選択する理由としては、金利が低く安心感があることや、普段から取引があるなどがあげられる。一方、金融機関を選択しない理由としては、入金までの時間が短いこと、手続きが簡単であり、取引費用を低く抑えることができることがあげられる。

20 図表3-5 企業の短期資金需要時の対応方法と理由

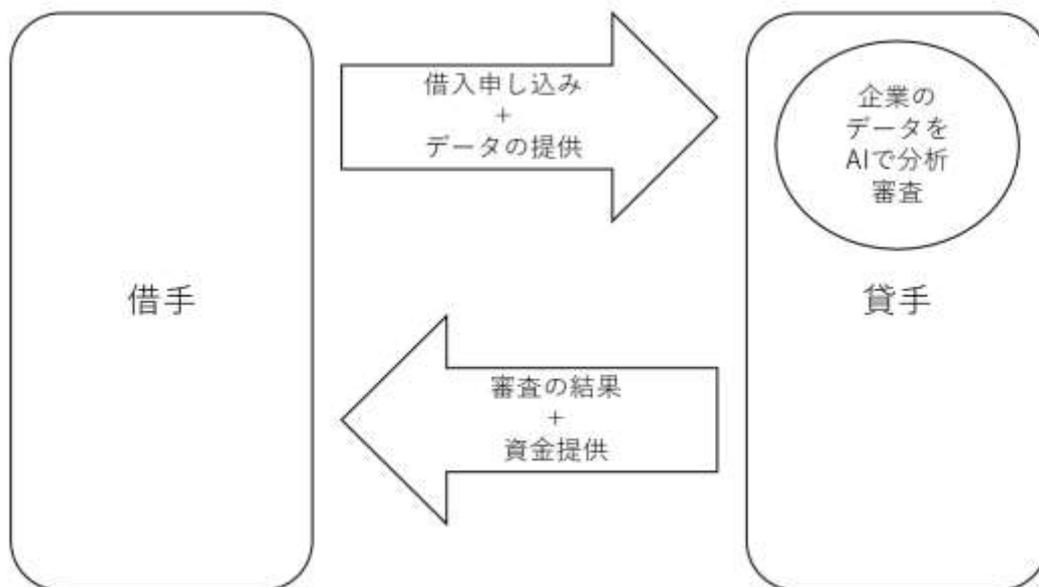


出典) 「中小企業向けオンライン融資サービスの普及に向けて」 中小企業庁

(2019.5) より引用

しかし、銀行は、起業したばかりの企業や成長初期の企業に簡単に資金を貸してくれるわけではない。フィンテックを活用することで、手続きなどにかかるコストや入金までの時間の長さの問題を解消することができる。会計のデータや、金融機関の預金口座の取引情報などの様々なデータを活用するデータレンディングが、中小企業の資金調達幅を広げると考えた。利用されるデータは、上記のもの以外にも、企業の売り上げの情報やソーシャルメディアの情報など多岐にわたる。そのため、起業して間もない段階で、情報が少なくとも、様々なデータを利用することで、情報の非対称性を緩和することができるのである。なお条件として、これらのデータが電子化されていて、容易に参照、AIなどによって、分析、活用できるようになっていることが必要である。

図表3-6 データレンディングの流れ



15 出典) 「中小企業向けオンライン融資サービスの普及に向けて」中小企業庁 (2019.5) より筆者作成

データレンディングによっていくつかの資金調達の問題が解消できる。第一に、インターネット上のみで完結する場合のサービスでは、面談の必要がなく手続きが簡単になる。そして、書類提出が不要な場合も多く、保証人や担保の

必要もないサービスがあるため、取引費用を大幅に削減することが可能である。第二に、AIなどによりデータを分析し、審査を行うため、従来のものよりも早く審査を終えることができる。そのため、入金までの時間が短く、急な資金需要にも対応することが可能になっている。

- 5      こういったフィンテックの活用は、徐々に広まりつつあるが、未だ利用は少ないというのが現状である。理由としては、データ活用の導入が難しく、利用が進まないことや、すでに確保してある銀行などの有効な資金調達のルートを優先して利用し続けるためだと考えられる。しかし、起業する際や、起業して間もない段階の企業にとっては有効な資金調達の方法である。中小企業全体での利用が進まなければ、こういったフィンテックの活用は普及しないと考えた。

10      我々は、公的な機関がフィンテックの活用を積極的に推進するべきであると考えた。一般の人々では、少々利用が難しい面もあるため、公的な機関がサポートして、利用を推進することが必要である。実際に、金融庁などがフィンテックの普及に向けて動き出している。

15

## おわりに

- 本稿では、我が国の経済を成長させ、支えている中小企業の特徴と経済社会における役割とそれを取り巻く環境を述べた。創業期・成長初期の中小企業は運転資金を正確に把握することで企業を継続させることが大事であることを述べた。また、資金調達の手段について述べた。これらを踏まえて創業期と成長初期の中小企業の資金調達における現状と課題を論じた。さらに資金調達問題の問題点を挙げて、伝統的な解決策も論じた。

- 25      創業期・成長初期の中小企業における資金調達の課題として、企業経営者は長期間かつ多額の資金を必要としているが、金融機関としては短期間で少額の資金提供による、ニーズの違い、情報の非対称性による返済のリスク、担保の問題と保証の問題による信用力の低さ、これらが資金調達問題の原因となっている。これらの問題の伝統的な解決策としては、銀行の資産変換機能、ファンドを利用した分散投資、情報生産、動産・売掛金担保融資のような解決策が行われている。

- 30      しかし、実際には創業期・成長初期の中小企業による資金調達は、伝統的な

解決はあまり活用されていない。そこで創業期・成長初期の中小企業における新たな資金調達環境改善の具体的方策として、事業性評価、信用保証協会、フィンテックの活用の3つを具体的方策として提言した。

5

## 参考文献

### 10 <参考文献・論文・レポート>

川西諭 山崎福寿（2013）『金融のエッセンス』有斐閣

内田浩史（2016）『金融』有斐閣

藪下史郎（2006）『中小企業入門』東洋経済新報社

小野有人（2007）『新時代の中小企業金融』東洋経済

### 15 中島真志（2015）『入門 企業金融論』東洋経済

商工組合中央金庫（2016）『中小企業の経済学』千倉書房

渡辺努（2008）『中小企業金融』日本経済新聞出版社

中小企業庁（2012）『2012年版 中小企業白書』

[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H24/PDF/h24\\_pdf\\_mokuji.html](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H24/PDF/h24_pdf_mokuji.html)

### 20 中小企業庁（2014）『2014年版 中小企業白書』

[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/h26\\_pdf\\_mokuji.html](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/h26_pdf_mokuji.html)

中小企業庁（2015）『2015年版 中小企業白書』

[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H27/PDF/h27\\_pdf\\_mokujityuu.html](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H27/PDF/h27_pdf_mokujityuu.html)

中小企業庁（2016）『2016年版 中小企業白書』

### 25 [https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28\\_pdf\\_mokujityuu.html](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujityuu.html)

中小企業庁（2017）『2017年版 中小企業白書』

[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29\\_pdf\\_mokujityuu.html](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29_pdf_mokujityuu.html)

中小企業庁（2018）『2018年版 中小企業白書』

[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/h30\\_pdf\\_mokujityuu.htm](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/h30_pdf_mokujityuu.htm)

### 30 中小企業庁『中小企業・小規模企業者の定義』

<https://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>

総務省統計局『経済センサス - 基礎調査』（2019年10月2日 アクセス）

<https://www.stat.go.jp/data/e-census/2014/kekka.html>（2019年10月2日 アクセス）

- 5 野村総合研究所（2015）『平成26年度起業・ベンチャー支援に関する調査エンジェル投資家等を中心としたベンチャーエコシステムについて最終報告書』

[https://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2015fy/001074.pdf](https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074.pdf)（2019年10月10日 アクセス）

株式会社矢野経済研究所（2017）『2017年度の国内クラウドファンディング市場規模は新規プロジェクト支援ベースで前年度比 127.5 %増の 1,700 億円』

- 10 [https://www.yano.co.jp/press-release/show/press\\_id/2036](https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036)（2019年10月10日 アクセス）

e-Stat(2017) 『2017年度法人企業統計調査』

<https://www.e-stat.go.jp/>（2019年8月28日 アクセス）

- 15 みずほ総合研究所『中小企業における資金調達の実態』

[https://www.mizuhori.co.jp/publication/sl\\_info/working\\_papers/pdf/report20160715.pdf](https://www.mizuhori.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)（2019年10月10日 アクセス）

中小企業基盤整備機構 『独立行政法人中小機構とは』

<https://www.smrj.go.jp/recruit/about.html>（2019年10月10日 アクセス）

- 20 中小企業庁（2019）『中小企業向けオンライン融資サービスの普及に向けて』

<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/smartsme/2019/190523smartsme04.pdf>（2019年10月10日 アクセス）

全国信用保証協会連合会『もっと知りたい信用保証』

<http://www.zensinhoren.or.jp/guarantee-system/>

- 25（2019年10月11日アクセス）

日本銀行金融機構局『主要銀行貸出動向調査アンケート』

<https://www.boj.or.jp/statistics/dl/loan/loos/release/loos1907.pdf>

（2019年10月11日アクセス）

中小企業庁 『中小企業のライフサイクル』

- 30 <https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/download/170725panflet.pdf>

(2019 年10月22日アクセス)

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 『平成28年度 中小企業・小規模事業者の起業環境及び起業家に関する調査』

[https://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/H28FY/000225.pdf](https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000225.pdf) (2019 年10月22日アクセス)

5 ス)