

平成 29 年度 「証券ゼミナール大会」

5

第 6 テーマ A ブロック 「日本企業の資金調達のあるり方」



10

15

立教大学 渡辺ゼミナール 川口班

目次

	序章	p.3
	第1章 日本企業の構造	p.4
5	第1節 日本の企業構造について	p.4
	第2節 中小企業について	p.4
	第3節 ベンチャー企業について	p.6
	第4節 大企業について	p.9
10	第2章 各資金調達方法の現状	p.10
	第1節 直接金融の資金調達方法	p.10
	第2節 間接金融の資金調達方法	p.15
	第3節 公的金融の資金調達方法	p.18
	第4節 企業の資金調達の理想形	p.22
15	第3章 企業の資金調達における課題	p.24
	第1節 直接金融	p.24
	第2節 間接金融	p.27
	第3節 公的金融	p.30
20	第4章 企業の資金調達における提言	p.33
	第1節 直接金融	p.33
	第2節 間接金融	p.39
	第3節 公的金融	p.45
25	終章	p.49
	参考文献	p.50

序章

日本経済のさらなる発展には、中小企業・ベンチャー企業の持続的な発展および成長が必要不可欠である。

5 全企業数の99.7%、全従業員数の69.7%を占める中小企業は、大企業に劣らず日本経済にとって非常に重要な存在である。現在日本はアベノミクスによる金融政策を始め、東京オリンピックに向けてのインフラ整備により景気回復の兆しが見え始めている。その一方、地方の財政難や欧米諸国に劣る開業率等の問題に直面している。このような状況では、企業間競争が活発に行われず、経済の活力が損なわれてしまう。さらなる経済成長のためには、雇用や競争の担

10 い手である中小企業、革新的な技術やサービスを持つ多種多様なベンチャー企業を重んじる必要がある。政府は「日本再興戦略・日本産業再興プラン」にて「中小企業・小規模事業者の革新」として開業率の改善や黒字企業の増加を成果目標として掲げ、中小企業・ベンチャー企業の重要性を認識している。我が国において、これらの企業の成長に伴う、産業全体の活性化は急務である。

15 日本経済発展のカギを握る中小企業・ベンチャー企業を成長させるためには、様々な課題を解決する必要がある。その中でも重要な課題が「資金調達」である。中小企業・ベンチャー企業の主な資金調達手段は金融機関をはじめとした外部からの借入であるが、金融機関への依存は、規模の経済や情報の非対称性といった問題をはらんでいる。そのため、革新的な技術やサービスを持つ一方

20 で、信用力や実績に乏しく将来性が不明確なこれらの企業全てが、円滑に資金調達を行うことができているわけではない。そのため、中小企業・ベンチャー企業の資金調達は困難を極め、資金を得られずに成長機会を失う企業も多い。この課題を解決するためには、資金調達手段の拡充やその環境整備・改善を行う必要がある。

25 本稿では第1章において、中小企業・ベンチャー企業および大企業に関わる事項の整理を行う。第2章では、日本における中小企業とベンチャー企業の資金調達の現状を大企業と比較しながら述べ、最後に理想形を示す。そして、第3章では現状から見えてくる資金調達の課題をまとめ、第4章でそれらの課題を解決する提言を行う。これらの提言を踏まえ、中小企業・ベンチャー企業を

30 中心に、日本経済活性化を目指す。

第1章 日本企業の構造

本章では、日本における企業構造について述べた後、中小企業・ベンチャー企業について、大企業との比較を通じて整理する。

5 第1節 日本の企業構造について

まず日本における大企業とベンチャー企業を含む中小企業の企業数と従業員数を確認する。大企業は1万1,000社、中小企業は380万9,000社、割合では、大企業が0.3%、中小企業が99.7%である。日本における企業の大多数を占めるからこそ、中小企業・ベンチャー企業の活性化は重要になる。

10

第2節 中小企業について

第1項 中小企業の定義

中小企業の定義について確認する。図1の通り、中小企業は中小企業基本法に基づき、資本金と従業員数によって区分され、さらに4つの業種に分けることができる。

15

図1「中小企業定義」

業種	中小企業（下記のいずれかを満たすこと）		小規模業者
	資本金の額 または出資の総額	常時使用する 従業員の数	常時使用する 従業員の数
① 製造業、建設業、運輸業 その他の業種（②～④を除く）	3億円以下	300人以下	20人以下
② 卸売業	1億円以下	100人以下	5人以下
③ サービス業	5,000万円以下	100人以下	5人以下
④ 小売業	5,000万円以下	50人以下	5人以下

出所：「2016年度版中小企業白書」中小企業庁、2016年、p.1より筆者作成

20 (http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujityuu.html)

第2項 中小企業の役割

中小企業は、国内全企業数の99.7%を占めており、経済に大きな影響を及ぼ

す。主旨文に基づき、中小企業の役割を4つ挙げる。

①雇用の担い手

量的・質的の両面において、雇用の担い手として大きな役割を果たす。量的側面としては、日本企業全体の従業員の約70%¹を占めている。質的側面としては、高齢者や女性にも対応し、働きやすい就業の場を提供している。

5

②競争の担い手

競争の担い手として経済活性化に寄与している。市場に多数の企業が存在することで競争が活発化し、革新が絶えず起こり、経済の活力が維持される。また、新規参入企業に対して、既存企業が革新を行い、質の高い企業が勝ち残る。

10

このサイクルの結果、経済の新陳代謝が高まる。

③成長産業の創出の担い手

現在大企業であるトヨタ自動車をはじめ、日本全体を率いる企業は中小企業の中からも誕生する。つまり中小企業は、経済への寄与度が高い成長産業が誕生するきっかけを創出している。

15

④地域経済の担い手

特定の製品や業種に特化した中小企業が集積している場として、「地場産業」がある。代表的なものとして愛媛県今治市が挙げられる。このような地場産業は、地域経済基盤の確立・向上を促し、地域経済の支えとなっている。

20 第3項 中小企業の資金調達における特徴

中小企業における資金調達の際の特徴について述べる。ここでは銀行との関係を中心に、以下3点を述べる。

1つ目は「規模の経済」である。これは貸し手側と借り手側の双方に働く。貸し手側の場合、融資を行う際に審査費用等が掛かるが、融資金額が大きい方が相対的に貸出当たりのコストは低くなる。そのため、銀行は中小企業と比較して融資金額が大きい大企業に優先的に融資を行い、中小企業には行いにくくなる。借り手側の場合、融資を受ける際に銀行への情報開示が必要になり、それ

25

¹ 「2016年度版中小企業白書」中小企業庁、2016年、p.1
(http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujityuu.html)

には費用が掛かる。中小企業は資金が少ないため、正確な情報を開示することができない。また融資金額が大企業と比較して小さいことから、調達コストが相対的に高くなる。一方、大企業は資金が豊富なため、専門家を雇い正確な情報を開示することが可能であり、さらに融資金額が大きいため調達コストが低くなる。その結果、情報の非対称性が解消され、様々な資金調達先からの資金提供を受けることができるようになる。つまり規模が大きくなるほど資金調達に掛かるコストが低くなるため、中小企業は資金調達が行いにくい。

2 つ目は「情報の非対称性」である。情報の非対称性とは、本来融資において銀行側・借り手側双方が保持してはならない情報が、どちらか片方に偏っていることである。これにより「逆選択」と「モラルハザード」が生じる。「逆選択」とは資金提供前に起こる問題であり、金融取引においては、借り手側が情報優位な立場にある。金融機関から信用リスクが異なる企業に対して一定の利子率が提示された際に、信用リスクの低い企業にとっては割高な利子であることから借入を断念し、借り手側として信用リスクの高い企業のみが残るという状態である。「モラルハザード」とは、資金提供後に生じる問題であり、借り手は貸し手のためではなく、自己の利益追求を目的に投資行為をすることをいう。これらの解決には、金融機関側によるモニタリングとモニタリングコストが必要となる。しかし、中小企業は融資金額が小さく、金融機関にとってその費用が割高になるため、中小企業への融資が行いにくくなる。

3 つ目は「担保が少ない」ことである。主に不動産が担保になるが、中小企業は、大企業と比較してそれが少ない。金融機関にとって担保が少ないということは、融資先が倒産・貸し倒れした際に資金回収が不確実であるということだ。したがって、金融機関や投資家は融資や出資を行うことに消極的になる。

以上「規模の経済」「情報の非対称性」「担保が少ない」という性質により、大企業と比較すると中小企業における金融機関からの資金調達は困難である。

第3節 ベンチャー企業について

第1項 ベンチャー企業の定義

ベンチャー企業の定義について確認する。定義は「創業からあまり時が経っておらず、新技術や新製品、新事業を背景に成長・拡大しようとする意欲のあ

る企業」とする。ベンチャー企業は中小企業に分類されることがほとんどであるが、主旨文が示す通り、経営者の意欲や成長志向の違い、企業の持つ技術等によってそれが区分される。

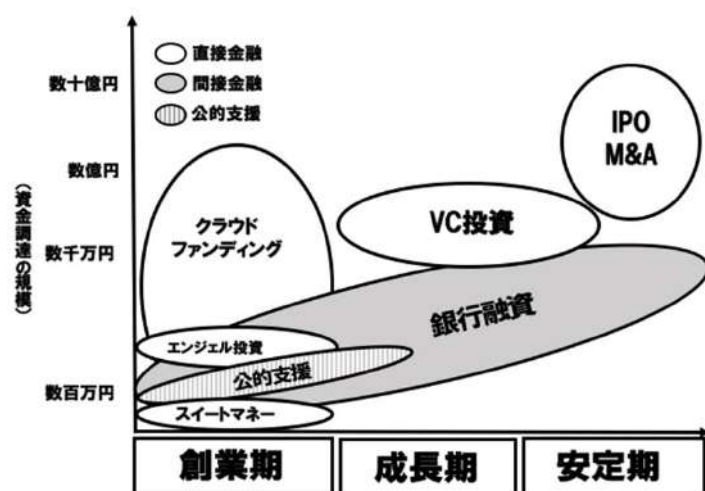
また、図2のようにベンチャー企業には成長段階が存在し、その段階ごとに
5 主な資金調達手段が異なる。本稿においては、成長段階を創業期・成長期・安定期の3つに区分する。

創業期は、会社準備期間から製品やサービスの販売を開始し、事業が軌道に乗るまでの時期である。事業化を行うものの、収入が少なく資金が枯渇しやすい。創業期の企業は信用や担保が十分になく、間接金融の利用が困難なため、
10 直接金融や公的金融が主な資金調達先となる。

成長期は、商品・サービスが市場や顧客に受け入れられ、売上が大幅に伸びる時期である。しかし、依然生産設備や販路が確立しておらず、市場での競争に勝たなければならない。この時期には信用や担保がある程度確立されているため、間接金融の利用が可能になる。

15 安定期は市場や製品が成熟化し規模拡大が鈍化する時期である。そのため、企業に投資をした投資家が資金回収を行う。

図2「ベンチャー企業の資金調達」



20 出所：「ベンチャー企業の資金調達」大和総研、2012年、p.2より筆者作成
(<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf>)

第2項 ベンチャー企業の役割

ベンチャー企業が社会にもたらす役割は大きく、以下2つ挙げる²。

①新成長市場のパイオニア

ベンチャー企業は、産業の活性化において重要な役割を果たす。大企業はニ
5 ッチ市場や新市場に手を出しにくい。なぜなら、多くの顧客が獲得できる巨大
市場を固守し、その市場を補強するための持続的イノベーションに注力するた
めだ。一方、ベンチャー企業は従業員数が少なく、意思決定が行いやすいこと
10 も相まって、積極的にニッチ市場や新市場に新技術や革新的なビジネスモデル
で切り込むことができる。こうしたベンチャー企業の持つ革新的な技術と機動
性が、産業の新陳代謝を加速させる源泉となる。例えば、もともとベンチャー
15 企業だったアマゾン・ドット・コムやグーグルが、現在我々の生活に大きな影
響を与えていることからそれが分かる。

②新規雇用の創出

新たな雇用創出の役割は大企業以上である。雇用の純増率は創業してから
15 5~10年の若い企業の方が高い³。大企業や社齢の高い企業は、海外移転や国内
子会社への雇用移転等が影響して雇用創出の比率を落としている。

第3項 ベンチャー企業の資金調達における特徴

ベンチャー企業は、新技術や新製品、新事業を背景に成長・拡大しようとする
20 意欲のある企業であるため、中小企業と比較して、「不確実性が高い企業」で
ある。そのような企業の特徴を、以下2点述べる。

1つ目は「情報の非対称性が大きい」ということである。中小企業と同様に
情報の非対称性が課題であるが、ベンチャー企業は創業から時があまり経過し
ていないことも相まって、より企業が未成熟であることが多い。したがって、
25 企業情報が未整備であり、事業実績が乏しい。さらに事業が失敗する可能性も

² 「ベンチャー有識者会議とりまとめ」経済産業省、2014年、p.3~6
(<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/bunka/shinchintaisha/dail/siryou2.pdf>)

³ 「日本経済再生の原動力を求めて」深尾京司、権赫旭、2010年、p.75
(<http://bdti.mastertree.jp/gallery/viewGallery/galleryId/a16578f6366c89d1e23352902d2d02b094a20af4612b4b12fef72d45e5854a06/v/preview>)

高いため、資金提供者は判断が困難である。ベンチャー企業の持つ革新性という強みが、資金調達においては障壁となってしまう。

2 つ目は「R&D 投資⁴の割合が大きい」ということである。ベンチャー企業は独自の製品やサービスを提供するため、多額の研究開発を行う場合が多い。

- 5 その結果、キャッシュフローがマイナスの状態になり、資金収支において支出が収入を上回ることが恒常化しやすい傾向にある。

こうした特徴により、ベンチャー企業は資金提供を受けにくくなってしまう。

第 4 節 大企業について

- 10 大企業とは、日銀短観では、資本金 10 億円以上の企業と区分している。大企業の特徴は①自己資本比率が高い②借入額が大きいため貸出当たりのコストが低い③十分な情報開示が可能な 3 点が挙げられる。

大企業の自己資本比率は、国際化や競争の激化に対応して自己資本の増強を図ったため、1975 年の 14.5%から 2014 年には 44.6%に上昇している⁵。その

- 15 ため、自己資金での経営が今まで以上に可能となった。また資金が豊富であるため、中小企業・ベンチャー企業と比較して情報の開示が容易である。その結果、情報の非対称性が解消され、直接金融による資金調達が行いやすく、債権の発行ができるようになる。また、大企業は間接金融からの資金調達も行って
- 20 あったが、リーマンショックや上場規制により直接金融の利用が困難になったこと、信用力があるため中小企業と比較して資金回収率が高いということが挙げられる。

以上より、大企業は信用リスクが中小企業と比較して低いため、直接金融・間接金融ともに幅広い資金調達を行うことができる。

25

⁴ 企業等の研究開発活動に関わる投資。

⁵ 「日本の大企業の資金調達、行動分析」山田仁志、2016 年、p.74
(http://sucra.saitama-u.ac.jp/modules/xoonips/download.php/SSC-JA2016-02101-006.pdf?file_id=36039)

第2章 各資金調達方法の現状

中小企業およびベンチャー企業が成長・発展をするためには、各成長段階等に適した資金調達を安定的に行わなければならない。資金調達方法は形態ごとに、直接金融・間接金融・公的金融の3つに分類することができる。本章では、

5 資金調達の現状を形態ごとに整理し、最後に理想形を述べる。

第1節 直接金融の資金調達方法

直接金融とは、利子や配当を期待する投資家から資金を調達する方法である。スイートマネー、エンジェル投資家、社債、クラウドファンディング、ベンチャーキャピタル（以下VC）の資金調達先が存在する。また、VCが投資資金を回収するための出口戦略として行う、IPOやM&Aも含まれる。

10

スイートマネー

スイートマネーとは創業者・親族・友人から獲得する出資や借入金のことである。創業期の主要な資金調達手段になる。

15

エンジェル投資家

エンジェル投資家とは、血縁関係のない人にリスクマネーを提供する、事業経験豊かな富裕層の個人のことである。一般に成功した起業家がエンジェル投資家になることが多く、投資だけではなく、特に創業期のベンチャー企業に対して助言や経営支援も行う。

20

図3より、日米のエンジェル投資を比較すると、投資額は日本が約9.9億円であり、米国の約2,000分の1であることが分かる。投資件数や投資家数からみても、日本におけるエンジェル投資は未発達である。欧米では、エンジェル投資の増加・促進を行うために、ビジネスエンジェルネットワーク（以下BANs）を作っている。BANsでは、複数の投資家が集まり、投資先の企業情報や投資ノウハウの共有を行うことができる。欧米ではBANsが多数存在するが、日本では十分な機能を兼ね備えたBANsはほとんど存在しない。したがって、エンジェル投資を促進させるために、日本において情報やノウハウを共有する場を充実させる必要がある。

25

30

図3 「日米のエンジェル投資の比較」

	日本	米国 (2012年度)
エンジェル投資額	約9.9億円 (2011年度)	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

出所：「起業・ベンチャー支援に関する調査」野村総合研究所、2015年、p.20
より筆者作成(http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000285.pdf)

5

社債

社債とは企業が発行する債券のことであり、特定・不特定の投資家から資金を調達するために発行する。株式とは異なり、企業は利息を払い、期限後に現金で払い戻す必要がある。社債の種類には、無担保普通社債・新株予約権付社債・金融機関引受私募債・少数私募債がある⁶。中小企業では、主に少数私募債と金融機関引受私募債が利用される。

しかし、社債は大企業の資金調達手段として約15%を占めているのに対し、中小企業においては約4.7%⁷しか利用されていない。この背景には、中小企業は大企業と比較して倒産リスクが高く、営業不振になりやすいことや、金融危機や業況悪化による資金需要の停滞⁸が挙げられる。

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、インターネットを通じて不特定多数の投資家から資金を調達することである。事業に共感した投資家が少額から投資を行うことができ、一定期間内に目標募集金額を達成すると事業が開始される。図4の通り、その仕組みによって寄付型・購入型・投資型の3つに分類できる。

20

⁶ 「資金の調達」秋田銀行、2017年

(<https://www.akita-bank.co.jp/corporation/finance/siboseki.htm>)

⁷ 「中小企業の資金調達構造と社債利用」帝国データバンク、2013年、p.1
(<http://www.tdb.co.jp/report/specia/pdf/130806.pdf>)

⁸ 「中小企業金融のリスク偏在を考える」大和総研、2013、p.28

(http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130301_006839.pdf)

図4 「クラウドファンディング分類」

類型	仕組み
寄付型	資金提供者が無償で資金を提供する
購入型	資金提供者は対価として何らかの財・サービスを受ける
投資型	資金提供者は対価として収益の配当又は財産の分配を受ける
	・融資型：資金提供者は匿名組合契約に基づき資金を融資する
	・投資型：資金提供者は匿名組合契約に基づき出資持ち分を取得する
	・株式型：資金提供者は出資先の株式を取得する

出所：「クラウドファンディングとその特性」三菱 UFJ 信託銀行、2015 年、p.3
より筆者作成(http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201509_1.pdf)

5

2016 年度における国内クラウドファンディングの市場規模は、前年度比 96.6%増の 745 億 5,100 万円と拡大している。2016 年度の市場規模を類型別にみると、購入型が約 62 億円、寄付型が約 5 億円、投資型が約 3 億円、融資型が約 672 億円、株式型が約 0.4 億円であった。2017 年度の国内市場規模は、

10 前年度比 46.2%増の 1,090 億 400 万円を見込んでいる⁹。しかし、2013 年の世界のクラウドファンディングの市場規模において、日本は約 100 億円であるのに対し、米国は約 2,600 億円である¹⁰。人口の違いを考慮したとしても、日本は米国と比較して、クラウドファンディングが未発達であることが分かる。

15 VC (ベンチャーキャピタル)

VC とは、ベンチャー企業に対し企業価値向上のために、リスクファイナンスの供給や、投資に関する助言を行う専門の金融会社である。投資後には、ハンズオン型の支援¹¹が求められる。この背景には、VC のパフォーマンス評価が投資実行後の企業価値や株価、それに伴う投資回収額で決定するという仕組み

20 がある。収益は、一般的に IPO や M&A による株式等の売却代金と、投資資金

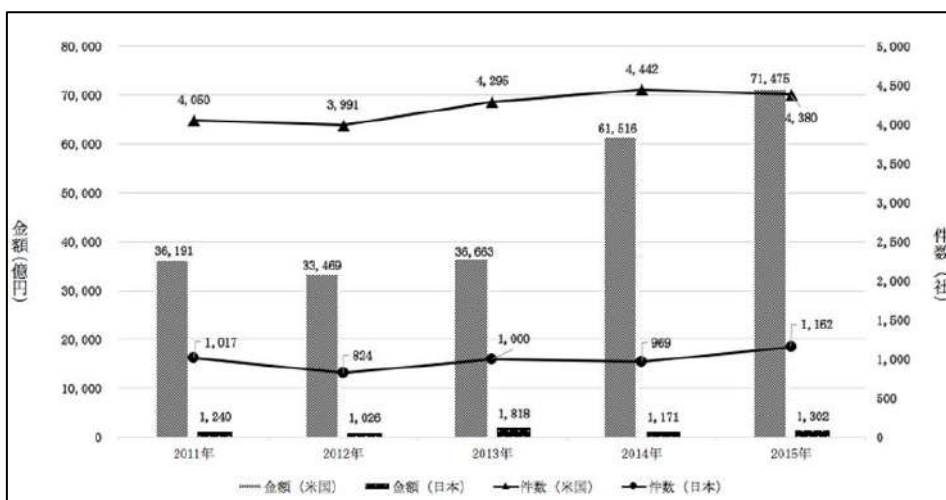
⁹ 「国内クラウドファンディング市場の調査を実施」矢野経済研究所、2017 年 (<https://www.yano.co.jp/press/press.php/001730>)

¹⁰ 「クラウドファンディングのご紹介」Crowd Bank、2014 年、p.4 (http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/chiiki/chiiki_sangyo/pdf/003_03_00.pdf)

¹¹ 経営や投資に対してアドバイザーや社外役員を派遣するなどして、企業の価値向上を図る経営参加型のこと。

の差額で得られるキャピタルゲインである。しかし、図5の通り、米国と比較して、日本のVC融資件数・額は圧倒的に少ない。

図5 「2015年ベンチャー投資実行額の国際比較」



5

出所：「ベンチャー白書 2016」VEC、2016年、p.1～5より筆者作成
http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2016_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_09.pdf

10 新たな動向として、CVCファンドと大学発VCが挙げられる。CVCファンドとは、事業会社が社外ベンチャー企業に対して投資を行うための機関である。大企業は、革新的な技術によってシナジー効果を得るために、ベンチャー企業に投資を行う傾向にあり、その数は増加傾向にある¹²。VCはその二者間の仲介としての役割も果たす。

15 また、大学発VCも存在し、これは国公立大学等が出資・設立したVCである。主な投資先は大学発ベンチャー企業であり、近年では私立大学を含め支援層が増加している。大学発VCが活発になった背景には、2014年に日本再興戦略中に盛り込まれた「大学改革」がある。慶應大学と野村総合研究所が共同でファンドを創設するなど、大学と民間企業の協業も見られる。

¹² 「ベンチャー白書 2015」VEC、2015年、p.10
http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2016_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_09.pdf

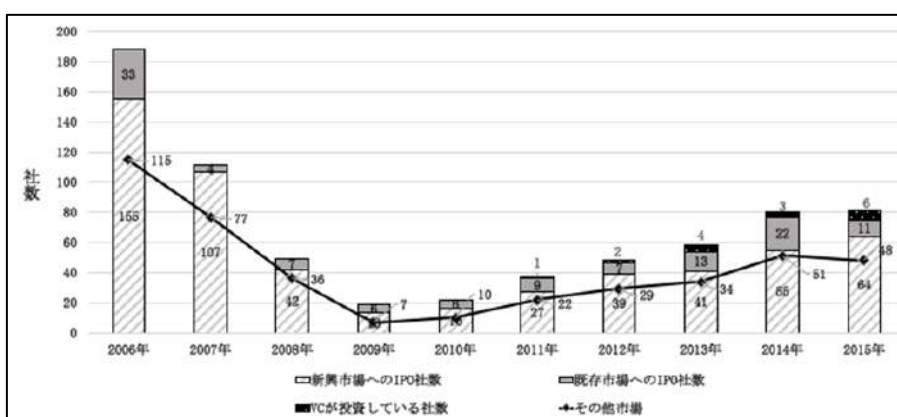
IPO（新規株式公開）

IPOとは、未上場企業が新規に株式を証券取引所に上場し、誰でも株取引ができるようにすることである。IPOにより、企業は多額の資金を迅速に調達することが可能になると同時に、投資家やVCが資金回収できるようになる。

- 5 IPOには企業情報の公開義務、内部統制の確立、多額の上場コストが必要になるため、最終的に上場に至る企業は少ない。そのため、全国の証券取引所ではベンチャー企業等のIPOを促進するために、従来の上場基準を一部緩和した新興市場を1999年から設けた。新興市場は、東京証券取引所の「JASDAQ」や「マザーズ」を中心に、各地に存在する。その他にも非上場企業の株式等を
- 10 売買できるように、一定の条件を満たした株式未公開企業が、株式発行や流通を行うことができるグリーンシート市場がある。しかし、この市場は利用率低下が原因で、2018年に廃止される。

- また図6より、企業は新興市場で2006年まで年間100社以上が上場を果たしていたことが分かる。その後、リーマンショック等の影響が原因で、2009年
- 15 にその数が激減した。しかし、景気回復による企業業績の改善、大幅な金融緩和をきっかけとした市況の回復により、資金調達額の増加が見込まれたこと、取引所の市場活性化のための諸政策実施によるIPOに伴う負担軽減がなされたことで、2010年から徐々にその数は回復している。

20 図6「IPO件数推移」



出所：「ベンチャー白書 2016」VEC、2016年、I-31より筆者作成

(<http://www.vec.or.jp/wordpress/wp->

M&A（合併&買収）

5 M&Aとは複数企業を1つの企業にする統合や、ある企業が他の企業の株式
や事業を買収することである。合併や株式譲渡、事業譲渡等の手法や、協力関
係を構築する資本提携や業務提携が含まれる。みなし清算条項¹³が設けられた
ことにより、VCにとってIPOだけではなくM&Aでも利益を確保できるよ
うになった。しかし、米国の248件に対し、日本のM&Aはまだ歴史が浅い
ことや、我が国の会計基準等が原因で、その数は41件¹⁴にとどまっている。

10

第2節 間接金融の資金調達方法

資金余剰主体と不足主体の間に銀行等の金融機関が仲介役として、資金を融
通する取引形態を指す。間接金融を利用するためには実績や信用、担保が必要
となる場合が多い。

15

銀行

銀行は企業の主要な資金調達手段の1つである。

効率的な融資を行うため、定量情報に基づき一時的かつ個別に採算性を重視
した融資を行う、トランザクション・バンキングという評価方法がある。この
20 代表例が、クレジット・スコアリングである。これは情報生産コストを抑え、
機械的に融資実行の可否を決める形式だ。審査コストの削減・効率化という利
点がある。しかし実際には、並行して定性的な側面での審査を行う金融機関も
多く、効率化というメリットが十分に活かされていない。なぜなら、融資基準
をデータのみで判断すると、数値が悪化した場合、融資を止めなければならず、
25 柔軟性を失い顧客の損失に繋がる恐れがあるからだ。加えて、企業の成長性や
技術力、経営者の人柄を考慮しないため、企業側からの批判も多い。

一方、リレーションシップ・バンキング（以下リレバン）という評価方法も

¹³ M&Aの際に優先株主が優先して対価を受け取る条項

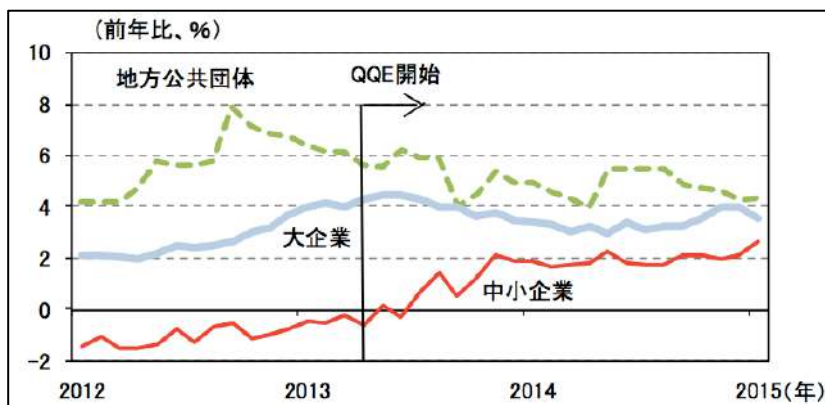
¹⁴ 「ベンチャー白書2016」VEC、2016年、I-28

(http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2016_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_09.pdf)

ある。銀行が企業との緊密な関係を長期的に維持、融資先の情報を蓄積し金融取引を行うものだ。情報生産コストは高いが、「情報の非対称性」を解消することができる。リレバンは地域密着型であることが多いため、地方銀行や信用金庫等はこれに特化している場合が多い。この代表例として、事業性評価融資がある。定量的情報のみでなく、企業との対話を行いながら、定性的情報をふまえた融資を行うものだ。金融庁や中小企業庁は、2014年に閣議決定された「日本再興戦略改訂」に基づき、金融機関に対しこのような評価方法の活用を求めている。

図7の通り、銀行の中小企業向け貸付残高は、ここ数年でプラスに転じており、貸し出しが積極化されている。これはリーマンショック後の経済の堅調な回復のほかに、2013年に導入された量的・質的金融緩和政策と関係がある。この政策により実質金利が低下し、民間金融機関並び民間企業の資金調達コストが抑えられたため、貸付残高は増加している。

15 図7「全国銀行の貸付残高」

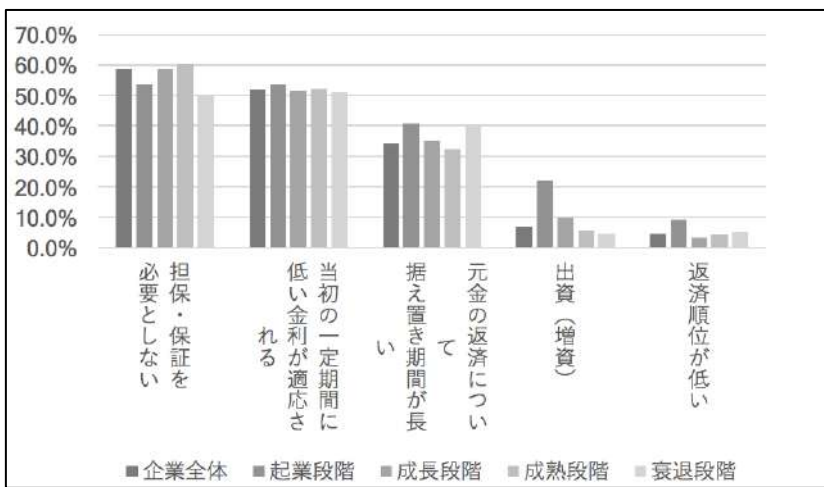


出所：「調査月報 2015年4月号」三井住友信託銀行、2015年、p.1
<http://www.smtb.jp/others/report/economy/36.pdf>

20 また、その他の融資方法としてABLがある。ABLとは、企業の持つ在庫や機械設備、売掛債権等の資産を担保とする融資である。つまり、企業は不動産

を所有していなくても資金調達が可能になる。現在中小企業のうち 62.2%¹⁵が不動産を担保とした融資を受けており、金融機関から受ける融資の多くは不動産担保を必要とする。しかし、図 8 の通り、中小企業は担保・保証を必要としない融資を望んでいる。とりわけ中小企業のバランスシートを見ると、売掛債権や在庫等を多く抱えていることが分かるため、ABL は中小企業にとって有効な融資手段になりうる。

図 8 「成長投資の際に金融機関に望む条件」

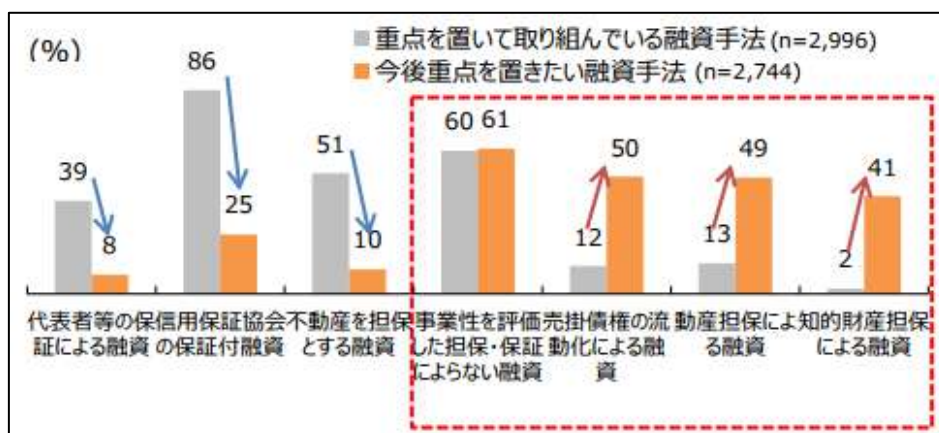


10 出所:「中小企業金融に関するアンケート調査結果」東京商工会議所、2016年、p.354より筆者作成 (<http://www.tokyo-cci.or.jp/file.jsp?id=21510>)

15 実際、ABL 融資は拡大しており、2015年時点の融資残高は約2兆4,500億円、業態別では全体の33.5%を地方銀行が占めていることから、ABLが地方銀行を中心として普及していることが推測される。また、図9の通り、金融機関が今後重点を置きたい融資手法として、売掛債権や動産担保による融資を挙げている。在庫等の流動担保は、融資先企業に対するモニタリング調査が必要となるため、ABLを通してリレバン強化も期待できる。

¹⁵ 「2016年度版中小企業白書」中小企業庁、2016年、p.323 (http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujityuu.html)

図9 「金融機関が今後重視したい融資手法」



出所：「中小企業の成長を支える金融」 中小企業庁調査室、2016年、p.17

(http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap5_web.pdf)

5

第3節 公的金融の資金調達方法

公的金融とは、民業補完を目的に政府や自治体が行う支援である。これは、政府や自治体が産業の育成を実現することを目的としている。金融・資本市場の資源配分を歪めることなく、政策目的に沿って必要な機能を発揮することが求められる。公的金融により、中小企業への円滑な資金調達や、創業期の企業に融資を行うことが可能になる。融資や保証のほかに、経営支援やセミナーの開催により、企業の包括的支援の役割も担っている。

15 中小企業庁

中小企業庁設置法により、中小企業を育成し発展させ、その経営を向上させることを任務としている。中小企業の育成および発展を図るための基本方針の策定や、中小企業に対する融資の斡旋等を行っている。また、国会に提出される議案の中小企業関係の事項に関し、意見を提出することができる。

20

中小企業基盤整備機構

中小企業施策の総合的な実施機関としての役割を担っている。経済活性化や雇用創出のための創業補助金の交付、ベンチャー企業の支援を行うファンド事

業者や各地方自治体への支援を行っている。事業再生、災害対策の安全網等、企業のライフステージや課題に合わせた支援体制を整備している。

日本政策金融公庫

- 5 完全政府出資の政府系金融機関であり、民間金融機関から資金調達を受けにくい中小企業・ベンチャー企業への融資を行っている。新事業育成資金や女性、若者／シニア起業家支援資金、中小企業経営力強化資金を特別貸し付けとして設け、企業のニーズに合った資金供給を行う。さらに、日本政策金融公庫は無担保貸付も積極的に行っている。2006年における融資実績に占める有担保貸付の割合は約74%、無担保貸付は約26%であった。しかし、2015年には有担保貸付が約51%に対し、無担保貸付は約50%を占め、その数を伸ばしている。

商工組合中央金庫

- 15 中小企業金融の円滑化を目的とし、設備資金や長期・短期運転資金で事業に必要な資金を幅広く取り扱っている。また、中小企業の新たな資金調達手段についても積極的に開発、提案を行っている。さらに、危機の際には政府指定金融機関として、日本政策金融公庫と連携を行い、危機対応業務を行う。

エンジェル税制

- 20 エンジェル税制とは、エンジェル投資家の育成・促進を行うために設けられた制度である。本制度は、投資家がより利益を得られるようにすることを目的に、2008年に大きく改正され、図10のような優遇措置を受けることが可能になった。投資時では2種類の優遇措置から選択が可能である。また、売却時、当該年度にキャピタル・ロスが発生した場合には、その年の株式譲渡益として通算することができ、通算しきれなかった損失に関しては、翌年以降3年
- 25 年に渡って通算が可能である。

図 10 「エンジェル税制の優遇措置 A・B」

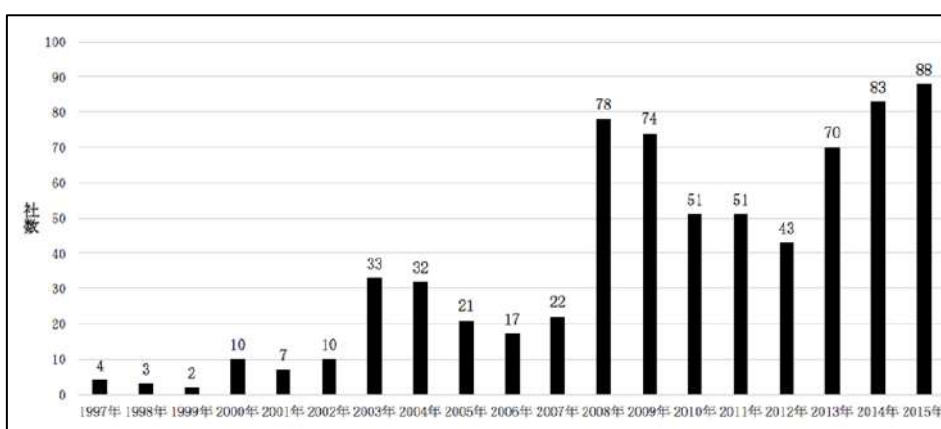
優遇措置A (設立から3年未満の企業が対象)	優遇措置B (設立10年未満の企業が対象)
(対象企業への投資額-2,000)を、 その年の総所得金額から控除 ※控除対象になる投資額の上限は、総所得 金額×40%と1,000万円のどちらか低い方	対象企業への投資金額を、 その年の他の株式譲渡益から控除 ※控除対象となる投資額の上限金額なし

出所：「エンジェル税制のご案内」経済産業省、2016年、p.1より筆者作成
(<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angel/>)

5

図 11 より、上記の優遇措置の充実により、翌年以降のエンジェル税制利用企業数は増加している。しかし、「要件が厳しい」、「手続きが煩雑」¹⁶という理由から、一時的に増加したものの、依然として利用率は低い状態である。

10 図 11 「エンジェル税制を利用したベンチャー企業数の推移」



出所：「経済産業省におけるベンチャー政策について」経済産業省、2016年、p.5より筆者作成

(http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/venture_dail/s

15 iryou3.pdf)

¹⁶ 「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」野村総研、2014年、p.77 (http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000285.pdf)

ベンチャー企業投資促進税制

認定ファンドを通じて出資した企業には、投資額の 50% を上限に損失準備金として積み立てて損金算入ができ、益金への算入が可能になる制度である。ベンチャー企業のハンズオン投資を促進させる効果が期待できる。図 12 の通り、

5 平成 29 年度の税制改正で本税制は出資規模要件が大きく緩和され、地方企業への支援も要件に加えられた。

図 12 「平成 29 年度税制改正ベンチャー投資促進税制の見直し・延長」

改正内容
① 損益算入できる投資損失準備金積み立て率を80%から50%に
② ファンドの認定期間を1年延長（平成30年3月31日まで）
③ ファンドが投資から受ける出資額を20億円以上から10億円以上へ
④ ファンドの要件追加（地方投資促進が目的）
※平成29年4月1日から平成30年3月31日の間に認定を受けるファンドへの出資に適用

- 10 出所：「平成 29 年度経済産業関係税制改正について」経済産業省、2016 年、p.35 より筆者作成
(http://www.meti.go.jp/main/zeisei/zeisei_fy2017/161215a/pdf/161215a002.pdf)

15 信用保証制度

信用保証協会によって行われており、中小企業・ベンチャー企業への融資を保証し、信用力の低い企業への資金調達を円滑に行う制度である。金融機関への債務者以外の第三者が、債権者に対して債務の弁済を行う代位弁済により、金融機関が企業に融資する際のリスクを軽減することができる。制度を利用す

20 るためには審査を受ける必要があり、保証委託の対価として、企業は信用保証協会へ信用保証料を支払う必要がある。

2017 年 3 月末現在、信用保証協会が保証している融資は 23 兆円である。信用保証制度は約 131 万社の中小企業・小規模事業者にご利用されており、中小企業の 34% が信用保証制度を利用して資金調達を行っている。

SBIR 制度

SBIR 制度とは、SBIR 特定補助金として指定された補助金を基に、新事業活動の促進を図り、研究開発成果の事業化を支援する制度である。また、特定補助金等の交付実績のある企業には、事業化支援策として日本政策金融公庫の

5 低利融資の利用や「SBIR 特設サイト（以下特設サイト）」での事業 PR 活動等ができるようになる。現在 SBIR 制度に参加している省庁は、総務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省である。

制度が導入された 1998 年は、日本の実質経済成長率がマイナス 2%を記録し、開業率が廃業率を下回る状況にあった。一方、米国では実質経済成長率が

10 4%を越え、好調な経済状況にあった。開業率が高い理由として、SBIR 制度が一要因として考えられたため、日本は追随する形で本制度を導入した。毎年度の閣議決定で、SBIR 特定補助金等における支出目標額を定めている。その額は年々上昇しており、2016 年度の支出目標額は 460 億円に設定された。

15 第 4 節 企業の資金調達の理想形

中小企業・ベンチャー企業における資金調達の現状分析を踏まえ、本節では資金調達の理想形について述べる。

現在日本では、ベンチャー企業を含む中小企業が全企業数の 99.7%の割合を占めるが、大企業と比較して資金調達手段が十分であるとはいえない。このことを踏まえ、中小企業・ベンチャー企業の資金調達全体における理想形を「各

20 成長段階および状況下で、安定した資金調達を適切な資金調達先から供給できること」とする。そのために、直接金融・間接金融・公的金融の各形態において以下の理想形が果たされる必要がある。

まず直接金融においては、「投資家の中小企業・ベンチャー企業への投資拡大」

25 を理想形とする。投資家に大企業以外への投資を促すための手段は近年徐々に増加している。しかし、諸外国と比較しても、日本における中小企業・ベンチャー企業の直接金融の利用率や資金調達先の充実度は未だに低い。資金調達における選択肢の拡大を目指すうえで、直接金融のさらなる整備が重要である。

次に間接金融においては、「中小企業・ベンチャー企業への融資拡大」を理想

30 形とする。間接金融は、中小企業や成長度の高いベンチャー企業で多く利用さ

れているものの、「情報の非対称性」「信用がない」「担保が少ない」ことが障壁となり、これらの企業への融資が敬遠されてしまう。この問題を解決し、充実した融資環境を整備することは重要である。

- 最後に公的金融においては、「中小企業・ベンチャー企業育成における政府支援の充実、および企業の成長性を重視した支援の提供」を理想形とする。日本における公的金融は、エンジェル税制や SBIR 制度を始め、制度改革が必要だ。中小企業・ベンチャー企業にとってより充実度の高い公的金融にするために、環境整備をすることが重要である。

- 10 これらの理想形が果たされることで、我々が中小企業・ベンチャー企業の資金調達全体において理想とする「各成長段階および状況下で、安定した資金調達を適切な資金調達先から供給できる」状態が達成でき、日本経済の活性化が期待できる。

第3章 企業の資金調達における課題

第1節 直接金融

第1項 エンジェル投資家

5 エンジェル投資家の課題は「エンジェル投資に関する情報とノウハウが不足している」ことである。

創業期のベンチャー企業は、信用が不十分であり、企業経営を行うには主に自己資金で賄う必要がある。しかし、自己資金はいずれ底を尽きてしまう。その際に、創業初期の企業に対しての投資や経営支援を行うエンジェル投資家が重要になる。

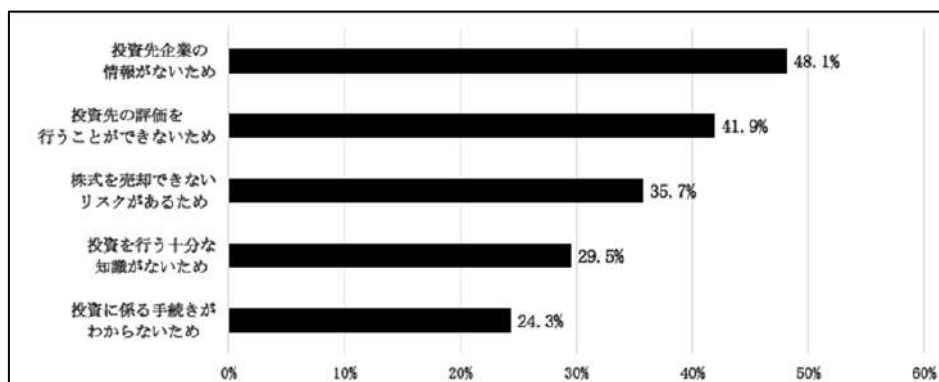
10 しかし、2章で述べたように、日本のエンジェル投資は諸外国と比較して投資家数・投資件数・投資額ともに劣っている。諸外国のエンジェル投資が充実している理由として、BANsが機能していることが挙げられる。ベンチャー企業先進国である米国のBANsでは、投資先企業の情報交換や共有、プロのエンジェル投資家による投資ノウハウの共有ができる。そのため、エンジェル投資家
15 投資家が投資を行いやすい環境が整っている。しかし、日本には十分に機能しているBANsがほぼ存在しない¹⁷。したがって、投資家同士の交流の場がなく、情報交換を行うことが困難になっている。図13の通り、我が国で未上場企業に投資を行わない理由の上位に「投資先企業の情報がない」、「投資先の評価を行うことができない」という意見が挙げられることから、日本のエンジェル
20 投資環境は整っていないことが分かる。

そのため、この課題を解決し、創業期のベンチャー企業にとって必要不可欠なエンジェル投資家の投資環境整備を行い、企業への投資を拡大することが重要である。

25

¹⁷「エンジェルネットワークの形成促進に関する調査報告書」テクノリサーチ研究所、2009年、p.1～30
(<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angelnetworkhoukokusyo.pdf>)

図 13 「個人投資家が未上場投資を行わない理由」



出典：「個人投資家によるベンチャー企業等への投資活動の実態に関する調査」野村総合研究所、2013年、p.33より筆者作成

5 (http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2013fy/E003176.pdf)

第2項 IPO

IPOにおける課題は「内部統制報告書の過大な財務負担」と「決算短信改正に伴う投資家保護の阻害」の2点である。

10 まず「内部統制報告書の過大な財務負担」について見ていく。IPOの際の企業の財務負担は大きく、その中でも、社内における内部統制制度の確立が大きな負担になっている。

内部統制制度とは、業務における有効性および効率性、財務における信頼性、事業活動に関わる法令遵守、そして資産保全が達成されているかを検証するプロセスのことである。2008年に内部統制報告書が導入されて以降、上場後5年間の提出が義務付けられていた。しかし、「金融商品取引法の一部を改正する法律」により、現在新規上場会社は、上場後3年間は内部統制報告書

15 に関わる監査義務が免除されている。

しかし、この改正後も内部統制報告書の簡素化、業務負担およびそれに伴う

20 財務負担の減少を要求する声が多くある。実際、未上場企業のうち、内部統制制度への高額な財務負担に不満を示す企業は68%も存在する¹⁸。具体的に

¹⁸ 「我が国新興株式市場を巡る課題について」VEC 動向調査研究会、2015年、p.16 (<http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/shinkou.pdf>)

は、監査費用として上場時に約1億円、監査法人や証券会社等に対し年間約5,000万円の維持費¹⁹が掛かるとされている。これはベンチャー企業の年間監査費用の約20%を占める。ベンチャー企業は大企業と比較して、財務負担能力が低いため、これらの負担は過大である²⁰。

- 5 これらの負担により、ベンチャー企業のIPOへの意欲が弱まり、IPO減少につながる恐れがある。約77%のVCがIPOを投資回収手段もしくはその検討を行っているため、企業の負担を軽減しIPO数増加を図ることが必要だ。

次に「決算短信改正に伴う投資保護の阻害」について見ていく。

- 10 2017年2月、東京証券取引所は新しい決算短信・四半期決算短信の作成要領を公表、適用を開始した。この変更は、有価証券報告書の開示が比較的遅いことから、決算短信については事務負担の軽減、さらに速報性を重視する性質を強化するために行われた²¹。変更概要は、図14の通り、主に①「サマリー情報」の開示要請、②「経営成績・財務状態の概況及び今後の見通しの概況の記載要請、③「連結財務諸表及び主な注記の事項」の開示要請、④「経営方針」の開示要請取りやめ、というものである。また「投資判断を誤らせる恐れのない場合」には③の開示は不要とし、①②のみの先行開示が可能になった。

図14 「決算短信の簡素化」

区分	項目	現行	簡素化後	提言
本体	サマリー情報	開示を義務付け	開示を要請	開示を義務付け
	経営方針	開示要請	開示の要請を取りやめ	開示を要請
添付資料	連結財務諸表	開示を要請	投資者の投資判断を誤らせる恐れがない場合に、決算短信の開示情報、経営成績等の概況を先行して開示するときは決算短信（サマリー情報）及び経営成績等の概況の開示時点では開示不要	開示を要請

¹⁹ 「我が国新興株式市場を巡る課題について ベンチャー企業の視点」VEC 動向調査研究会、2009年、p.14

(<http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/shinkou.pdf>)

²⁰ VEC へのヒヤリング

²¹ 「決算短信簡素化」大和総研、2017年、p.2

(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/accounting/20170329_011865.pdf)

出所：「決算短信簡素化」大和総研、2017年、p.2より筆者作成

(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/accounting/20170329_011865.pdf)

- 5 しかし、この改正により投資家側に諸問題が発生する。例えば、「サマリー情報」の記載内容が要請になった点だ。これにより、企業ごとに記載内容が異なってしまう可能性があり、投資家が投資意思決定のために多くの企業情報を閲覧、比較するうえで支障が出る²²。さらに、決算発表時において、連結財務諸表の添付がなくサマリー情報や経営成績等の概況のみが開示されることが容
- 10 認された点も問題である。有価証券報告書は株主総会後に提出されるため、投資家は株主総会時点でそれを基に判断することができない。そのため決算短信における連結財務諸表を基に、株主と企業の対話が行われる。しかし、「投資家の投資判断を誤らせる恐れがない」と判断された場合、企業価値を判断する
- 15 ことなく株主総会に臨まなくてはならない。また「投資者の投資判断を誤らせる恐れがない場合」に該当するガイドラインがないことも問題視すべきだ。

決算短信では投資家保護目的であるディスクロージャー制度が果たされるべきである。しかし、上記で述べた懸念の通り、本改正ではそれが果たされておらず、IPO投資を行う投資家への負の影響が予想される。

- 20 以上2点の課題を踏まえ、まず企業側のIPOの財務負担を軽減し、その数の増加を図る。そして決算短信における投資家保護を強化し、投資環境の整備を行い、IPO数を増加させる必要がある。

第2節 間接金融

- 25 間接金融における課題は「ABLが融資手段として定着していない」と「金融機関の目利き能力不足」の2点である。

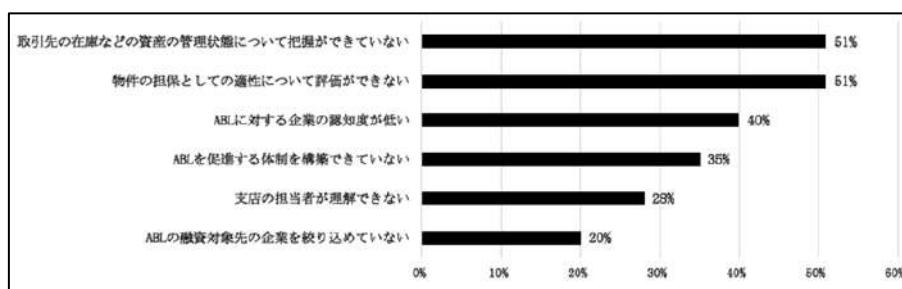
²² 「決算短信簡素化」大和総研、2017年、p.8
(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/accounting/20170329_011865.pdf)

第1項 ABL

「ABLが融資手段として定着していない」ことについて述べる。金融機関は、中小企業が債務不履行になった場合に備え、不動産担保を重視する傾向にある。しかし、これの融資条件への組み込みは、中小企業の負担となる。また、金融機関は不動産担保を持たない中小企業への融資はリスクが高いため、それを敬遠する。そこで動産や売掛金を担保とするABLが重要になる。

- 2章で述べた通り、ABLの融資実績は上昇しており、その市場は拡大している。しかし、課題も存在する。図15の通り、金融機関内に動産評価を行うことができる人材がいないこと、それに伴う外部評価機関への委託コストが高いこと、動産評価やその管理に関するノウハウ不足、加えて処分ルートを整備がされていないことがある²³。そもそもABLを行うためには、金融機関が在庫等の動産を適切に評価し、担保としての価値を持つかどうかを判断する必要がある。そしてその担保を一定期間ごとにモニタリングし、その状態や価値を測り、価値が保たれているかなど、担保に関わる様々な情報を管理する。そして、担保を処分する際には、換価せねばならない。ABLには以上の段階が必要であり、これらの全段階を整備することがABL促進には不可欠だ。

図15 「ABLの融資先検討時における課題」



- 20 出所：「2016年度版中小企業白書」資金調達の多様化に向けて、2016年、p.360より筆者作成

(http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_2_6.html)

²³ 「ABLの課題に対する実態調査」経済産業省、2017年、p.35~37 (http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf)

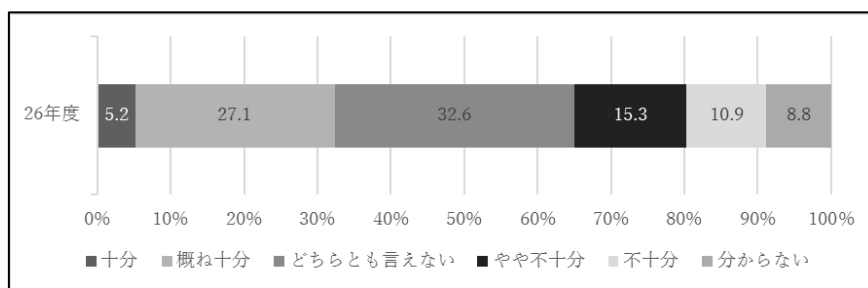
第2項 金融機関の目利き能力

「金融機関の目利き能力不足」について述べる。2章で述べた、定性情報を踏まえた融資である事業性評価融資が注目されている背景として、2014年の「日本再興戦略改訂」の「地域金融機関等による事業性を評価する融資の促進等」がある。これにより、国からの事業性評価融資への要請が高まった。また企業も、担保や保証を必要としない事業性を評価した融資を求めている²⁴。事業性評価には、専門性の高い事業内容や成長性を加味する必要がある、それを正當に評価するためには行員の目利き能力が重要になる。また革新性の高い事業内容の場合、その専門性の高さに対応する融資判断能力も必要になる。

10 しかし、図16の通り、企業の約60%以上が金融機関の目利き能力に満足していない現状がある。「実績等により融資の判断をしており、企業の成長性を見ていないと感じる」といった意見もある。したがって、事業性評価融資や、より専門性の高い事業へ対応をするために、行員の目利き能力を向上させる必要がある。

15 これらの間接金融における課題を解決することで、企業の資金調達幅が広がり、その円滑化に寄与することが期待できる。

図16 「目利き能力を發揮し、顧客企業の事業性を評価する能力」



20 出所：「地域金融機関の地域密着型金融の取組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果等の概要」金融庁、2013年、p.6より筆者作成 (<http://www.fsa.go.jp/news/25/ginkou/20130809-1/01.pdf>)

²⁴ 「2016年度版中小企業白書」中小企業庁、2016年、p.17 (http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujityuu.html)

第3節 公的金融

第1項 エンジェル税制

エンジェル税制の課題は、「エンジェル税制における優遇措置 A の対象要件が厳しい」ことである。

- 5 現在、優遇措置 A は優遇措置 B よりも利用されている。この理由として、富裕層が大半を占めるエンジェル投資家にとって、優遇措置 A を利用した方が得られる利益が大きくなるからだ。そのため、エンジェル投資家にとってメリットが大きい優遇措置 A に着目して提言を行うこととする。

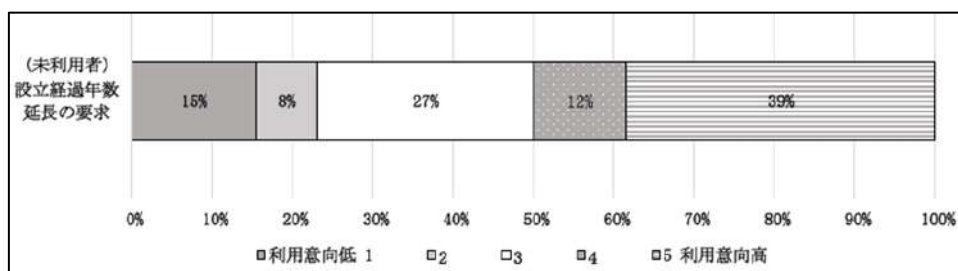
- 10 2章で述べたように、現行の優遇措置 A では、「創業から3年未満の中小企業」、「創業から全事業年度赤字であること」が要件として挙げられている。しかし、この要件を満たすことのできる企業は少なく、この対象要件が税制利用の妨げになっている。実際、改正が行われたにも関わらず、2012年までの税制累計投資金額は、約88億円である²⁵。英米の同様の制度が年間約1,000億円の効果をあげていることを鑑みれば、その実績は乏しく、ベンチャー企業投資促進という本来の目的に適う成果は出ていないと言える。さらに、図17・
- 15 図18より、優遇措置 A の設立経過年数や事業年度赤字の要件撤廃を求める声

が個人投資家の間で多く挙げられている。

以上の理由から、エンジェル税制における優遇措置 A の対象要件の見直しを行い、エンジェル税制の利用を促進させる必要があると考える。

20

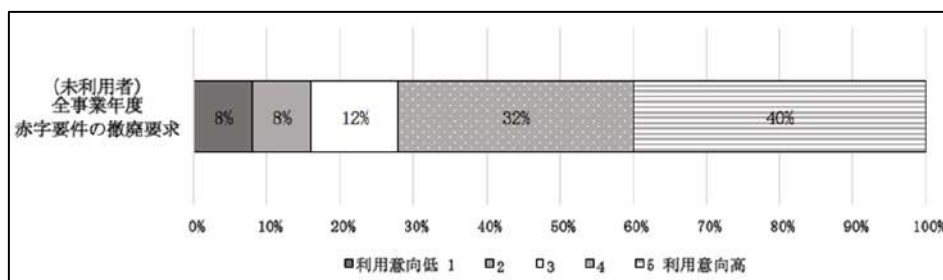
図17 「設立経過年数延長の要求」



²⁵ 「エンジェル税制対象拡大 ベンチャー設立3年未満見直し」
SankeiBiz、2014年
(<http://www.sankeibiz.jp/macro/news/140408/mca1404082254033-n1.htm>)

出所：「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」
野村総合研究所、2015年、p.131～132より筆者作成
(<https://doors.doshisha.ac.jp/duar/repository/ir/15489/017063040005.pdf>)

5 図18 「創業から前年度赤字要件の撤廃要求」



出所：「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」
野村総合研究所、2015年、p.131～132より筆者作成
(<https://doors.doshisha.ac.jp/duar/repository/ir/15489/017063040005.pdf>)

10

第2項 SBIR 制度

SBIR 制度の課題は「SBIR 制度の未整備」である。現在日本における SBIR 制度は2つの点において、未整備であると考えられる。

第1に、省庁横断型ではない点だ。本来、SBIR 制度は省庁横断型の公的支援として導入されたが、現在の本制度は、縦割り行政システム内での支援内容になってしまっている。利用する企業からも、「適用条件や基準が分かりにくい」、「支援策が多くて複雑」という不満の声が上がっている²⁶。また、日本は米国に倣って本制度を導入したが、制度の支援枠組みにおいて大きな違いがある。米国ではフェーズⅠ（フィージビリティスタディ）・フェーズⅡ（研究開発段階）・フェーズⅢ（事業化段階）という多段階選抜方式を用いている。この方法によって、審査を通過した企業は政府からの補助金や事業化の支援を段階ごとに受けることができる。この多段階選抜方式による SBIR 制度によって、資本調達が可能になり、これまで7万件以上の特許がもたらされ、410億

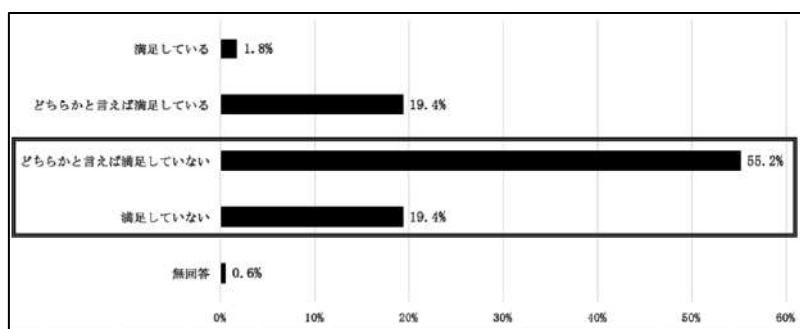
²⁶ 「わが国ベンチャー支援の実効性を高めるポイント」日本総研、2014年、p.4(<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/7537.pdf>)

ドルの VC 投資を呼び込んだ²⁷。一方、日本の SBIR 制度における多段階方式は、省庁ごとに統一されておらず、十分に機能しているとは言い難い状況である。SBIR 制度が省庁横断型でないことにより、「各省庁の連携が行われずイノベーションが起こらない²⁸」という意見もある。これらを解決し、ベンチャー企業5の成長性を伸ばす、本制度の本来の目的を果たすために、省庁横断型のシステムを構築する必要がある。

第2に、特設サイトの未整備という点だ。特設サイトは中小企業基盤整備機構が主導となって運営している。しかし、当機構へのヒヤリングによると、閣議決定で有効性が認められている各省庁の補助金に関する、統合された情報や事例等の掲載は不十分であるとしている。これにより企業側は、SBIR 制度10の効率的な利用ができない状況にある。この問題を解決するために、特設サイトの整備を行うことが必要である。

図19のように、新事業創造における満足度を問うアンケートでは、約8割が満足していない状況を踏まえ、新規事業創造のために資金の面からサポート15することが可能である SBIR 制度の整備は有効であると考え。そのため、上記の課題を解決し、効率性だけでなく企業の成長性を重視した SBIR 制度の促進を図ることが必要である。

図19 「新規事業創造状況の満足度」



20

出所：「フロンティア人材研究会報告書」経済産業省、2012年より筆者作成
(<http://www.meti.go.jp/policy/economy/jinzai/frontier-jinzai/>)

²⁷ 「米国の科学技術情勢」科学技術振興機構研究開発戦略センター、2015年
(<http://www.jst.go.jp/crds/report/report10/US20151101.html>)

²⁸ 日本ベンチャーキャピタル協会へのヒヤリング

第4章 企業の資金調達における提言

第1節 直接金融

第1項 エンジェル投資家

「エンジェル投資に関する情報が不足している」という課題を解決するために、「J-Information の設置」の提言を行う。

3章で述べたように、日本にはBANsがほとんど存在していない。そのため我が国のエンジェル投資家が投資を行う際は、それを独自で行わなくてはならない。投資方法がわからないことや手続きが複雑であるため、エンジェル投資自体が敬遠されている。この課題を踏まえ、企業および投資家の情報集約、ノウハウの共有、投資家と企業または投資家同士の交流を行うことができる「J-Information」を設置することとする。

まず、「J-Information」では投資先企業と投資家自身の情報集約・提供を行うものとする。「J-Information」設置の目的は、投資家が正しい評価のもと、投資先の決定を促すことである。この「J-Information」では財務と非財務の情報を収集し、掲載する。

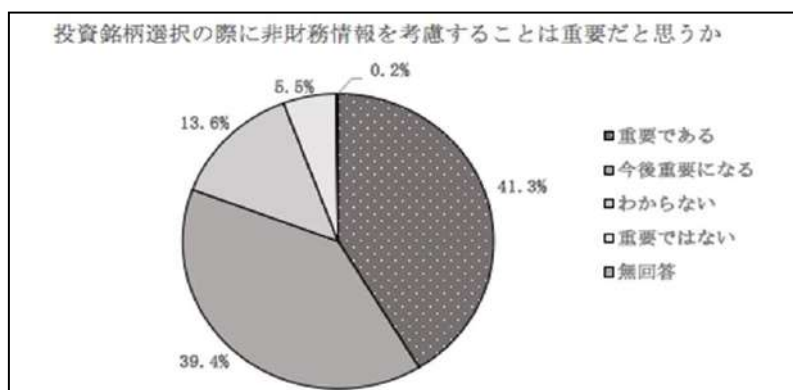
財務情報に関しては、現在日本ではそれらの情報開示が積極的に行われていない。エンジェル投資家に行ったアンケートにおいて、未上場株式投資を行わない理由として、「投資先企業の情報がないため」が約半数を占めている。そのため、財務情報を開示により、投資促進を図ることができる考える。

また非財務情報に関しては、図20より、投資家は中小企業やベンチャー企業への投資の際、約80%が非財務情報を重視する傾向にある。そのため、非財務情報を掲載することは有効であると考えられる。さらに、東京商工会議所では中小企業の特徴を踏まえた上で、非財務情報開示は中小企業にとって重要であるとしている²⁹ため、ベンチャー企業にも有効である。

25

²⁹ 「第1章 中小企業にとってのCSRとは—各国のCSRの生い立ちと発展」
中小企業診断協会、2014年、p.6
(https://www.j-smeca.jp/attach/article/article_2014_05_04-07.pdf)

図 20 「非財務情報の必要性」



出所：「野村 IR モニター投資に関する意識調査」野村インベスターリレーションズ株式会社、2013 年、p.4 より筆者作成([http://www.nomura-](http://www.nomura-ir.co.jp/research_topics/private_investor/pdf/201310.pdf)

5 [ir.co.jp/research_topics/private_investor/pdf/201310.pdf](http://www.nomura-ir.co.jp/research_topics/private_investor/pdf/201310.pdf))

以上のことを踏まえ、本提言では図 21 の情報開示基準を設ける。開示必須項目は投資家が投資判断に必要不可欠な情報に定め、これらを政府が一元化し、透明性の高いプラットフォームを提供する。開示任意項目は各企業の判断により、開示の有無を決めるものである。

10

図 21 「企業の情報開示基準」

必須/任意	開示内容	
必須	財務情報	・組織規模（純売上高、純収入、総資本）
	非財務情報	・企業名 ・事業内容 ・経営者の経歴 ・組織規模（総従業員数、総事業所数、提供する製品・サービス）
任意	・経済・環境・社会へのプラスとマイナスの影響 ※①環境への対応、②顧客・消費者からの信頼獲得、③地域との共存、④出資者と資金提供者の理解と支持の 4 項目	

出所：筆者作成

15

投資家が要求する非財務情報の中でも、特に需要の大きい情報として「企業の本業を通じた社会貢献」、「地球環境に配慮した事業経営」が挙げられた³⁰。

³⁰ 「野村 IR モニター投資に関する意識調査」野村インベスターリレーションズ株式会社、2013 年、p.4 より筆者作成

そのため、本基準において、これらの要求を満たした非財務情報を掲載することで、企業側は投資家の情報に関するニーズを満たし、エンジェル投資家から投資を受けることができる可能性が拡大するだろう。

さらに、「J-Information」は企業の財務情報・非財務情報だけでなく、エンジェル投資家自身の情報も掲載したプラットフォームにする。投資家は、①所在地、②投資可能金額、③過去のエンジェル投資経歴、④過去に投資した企業に関する情報を掲載する。これらの情報を掲載することで、企業と投資家の両者にとって透明性の高いプラットフォームになる。

さらに「J-Information」では、「エンジェル投資家向けセミナーや説明会の開催」と「投資家とベンチャー企業および投資家同士のマッチング機会の提供」を行うこととする。米国の有名な BANs³¹を分析した結果、セミナーやマッチングが充実していることが分かった。そのためエンジェル投資が活発に行われている米国に倣い、日本の投資家にとって有効な場を提供するために2つの役割を設けた。

まずセミナーや説明会に関して述べる。「J-Information」では、エンジェル投資家向けのノウハウ共有ができるセミナーや説明会を開催するものとする。投資家はセミナーによって、国内外の投資家から投資ノウハウや成功例・失敗例を学ぶことができ、これらの知識によって、投資家は事前に投資に潜むリスクを回避することができる。また、セミナー後に懇親会を開催し、さらなる投資家同士の情報共有を促す。

例えば、セミナーに招く団体として、国内の独立系 VC である ANRI 主導の「Tokyo Angel Network (以下 TAN)」が挙げられる。TAN にはメルカリの創業者や DeNA の創業者等、有名なエンジェル投資家が所属している。また、世界最大規模の BANs である Keiretsu Forum のケイレツアカデミーで毎月開催される、エンジェル投資家に対する投資セミナーを、ネット中継を通じて配信することも考えられる。米国の BANs と提携してセミナーを行うこ

ズ株式会社、2013年、p.4(http://www.nomura-ir.co.jp/research_topics/private_investor/pdf/201310.pdf)

³¹ 「エンジェルネットワークの形成促進に関する調査報告書」テクノリサーチ研究所、2009年、p.46 (<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angelnetworkhoukokusyo.pdf>)

とで、日本にはない情報やノウハウの入手が期待できる。以上の機能をセミナーに含めることで、投資ノウハウを学ぶことができる。

次にマッチングについて述べる。「J-Information」では、企業とエンジェル投資家および投資家同士のマッチング機会を設ける。現在日本では、マッチングを行う場がほとんど存在しない。エンジェル投資を促進させるために、マッチングの機会は必要である。米国のBANsであるSilicon Pasturesでは、企業が投資家に対してプレゼンを行う機会の提供、Investors' Circleでは年2回ベンチャーフェアを開催している。ベンチャーフェアは、書類審査に通過した企業が、投資家に対してプレゼンを行い、投資を募るものである。このような取り組みを日本でも行うことで、エンジェル投資家の投資活動を促進することが期待できる。これらを参考に、マッチングでは、①ベンチャー企業のプレゼン機会提供、②「J-Information」で収集した投資家の情報と企業の情報が掲載されたパンフレットの提供、③企業と投資家の商談ブース④投資家と企業のオンライン上での直接対話の4つの機能を設ける。これにより投資家は投資先企業と直接関わることが可能になり、経営者の性格や、熱意をより感じることが出来る。また、投資家同士の交流では、「J-Information」での情報開示に加え、マッチングイベントに参加した投資家との直接的な交流や、オンライン上での会話を設けることで利便性を高めることができる。

「J-Information」は経済産業省が主導とする。経済産業省はベンチャー有識者会議にて、エンジェル投資家のような「ハンズオン支援能力を有する人材」を評価しており、その人材を2020年までに10倍にする取り組みを行っている。また、ベンチャー企業の飛躍的活躍を期待した税制改革が行われていることを考慮すると、経済産業省が主導となることがふさわしいと考える。また、一定の利用者を確保するために、エンジェル税制を利用したことのある投資家とベンチャー企業を義務登録させる。「J-Information」を普及させることで、「エンジェル投資に関する情報が不足している」という課題を解決し、エンジェル投資を促進させることが期待できる。

第2項 IPO

「内部統制報告書の過大な財務負担」と「決算短信改正に伴う投資家保護の阻害」という課題を解決するために、それぞれに提言を行う。

まず「内部統制報告書の過大な財務負担」という課題に対して、「内部統制報

- 5 告書の上場1年目の提出免除」を提言し、IPOの財務負担を軽減し、ベンチャー企業の上場を後押しする。

- ベンチャー企業は、IPOの際に上場初年度に約1億円の支払いがあり、上場維持費に毎年5,000万円がかかる。現在、一部緩和が行われたにもかかわらず、この費用にベンチャー企業の68%が不満を持っていることから³²、過
- 10 大な財務負担を軽減することがIPO数増加につながると考えられる。上場費用のうち内部統制報告書を含む有価証券報告書の発行に約2,000万円がかかるとされ、特に過大な財務負担がかかる1年目にこの費用を削減できることはベンチャー企業にとってメリットになる。

- 2003年以降、経営者分析や将来予測が記載された「MD&A」、「リスク情
- 15 報」によって企業の将来性を計る動きが促進されている。これらの情報は、定量・定性の両面において財務データを補強する資料であり、内部統制報告書の提出免除を行っても、それを補完することが可能になる。

- 次に「決算短信改正に伴う投資家保護の阻害」という課題に対して、「改正の一部変更」を提言し、投資家保護を強化する。変更点は、図22の通り3点
- 20 とする。

図22 「本改正と提言内容」

区分	項目	現行	簡素化後	提言
本体	サマリー情報	開示を義務付け	開示を要請	開示を義務付け
	経営方針	開示要請	開示の要請を取りやめ	開示を要請
添付資料	連結財務諸表	開示を要請	投資者の投資判断を誤らせる恐れがない場合に、決算短信の開示情報、経営成績等の概況を先行して開示するときは決算短信(サマリー情報)及び経営成績等の概況の開示時点では開示不要	開示を要請

出所：筆者作成

³² 「我が国新興株式市場を巡る課題について」VECベンチャービジネス動向調査研究会、2009年、p.16

(<http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/shinkou.pdf>)

まず「サマリー情報」についてである。改正により、情報の記載が要請および記載形式に変更された。しかし、多数の企業情報を比較検討する投資家にとって、決算短信の本体であるサマリー情報が統一されていないと、投資判断が困難になる。したがって、「サマリー情報」は「開示を義務付け」とする。

- 5 次に「経営方針に関する情報」についてである。改正により、当項目は決算短信の記載要請項目から削除し、有価証券報告書に記載することになった。しかし、3章でも述べたように、投資家は有価証券報告書を株主総会前に見ることができないため、「経営方針の記載」を確認せずに、議決権の行使を行わなくてはならない。したがって、「経営方針に関する情報」は「開示を要請」とし、決算短信に含むこととする。

- 10 そして「投資者の投資判断を誤らせる恐れがない場合」の文言削除についてである。そもそも本ケースの明確な基準が設置されていないため、条件として不適切である。また、連結財務諸表がサマリー情報及び経営成績等の概況と同時に開示されないことで、投資判断に必要な情報分析が十分に行うことができなくなってしまう。そのような事態を防ぐために、「連結財務諸表」の「投資者の投資判断を誤らせる恐れがない場合」を削除し、「開示を要請」する。

- 15 さらに、2017年に行われた本改正の最大の目的は、決算短信の速報性を高めることであったが、これが果たされていない現状がある。前年度の決算短信の発表所要日数は平均 39.6 日に対し、簡素化が行われた本年は平均 39.3 日と、わずか 0.3 日の短縮に留まっている³³。つまり、速報性を高めるために行われた本改正は目的を十分に達成していないにもかかわらず、ディスクロージャー制度の役割が喪失したのである。したがって、我々の提言により、投資家保護を強化することは有効であると考えられる。

- 25 以上、企業と投資家の両面にアプローチした「内部統制報告書の上場1年目の提出免除」と「決算短信における改正の一部変更」の提言を行うことで、IPO 数増加と IPO 環境の整備が期待できる。

³³ 「通期予想のみ 25.6%に増加 17年3月期、投資家が開示後退懸念」日本経済新聞、2017年6月2日
(<https://www.nikkei.com/article/DGXLZO17257360S7A600C1DTA000/>)

第2節 間接金融

第1項 ABL トータルシステム構築・ABL 特則延長

「ABLが融資手段として定着していない」という課題に対して、「ABL トータルシステムの構築」と「ABL 特則の延長」を提言する。

- 5 まず「ABL トータルシステムの構築」について述べる。3章で述べた通り、ABLを促進させるためには、①担保物件の評価、②モニタリングの管理、③処分手法の整備が必要である。

- 10 第1に「動産評価に関する人材育成」についてである。3章で述べた通り、金融機関内に動産評価を行える行員がいないこと、それに伴う外部評価機関への委託コストが高いことを課題として挙げた。そこで我々は、具体的に日本動産鑑定が実施する動産評価アドバイザー養成認定講座を利用し、金融機関における動産評価アドバイザーを増やすこととする。

- 15 日本動産鑑定とは、動産評価の重要性の普及とともに、動産評価鑑定のできる人材育成を含め、社会の利益に寄与することを目的として設立された、動産評価アドバイザーの認定を行うNPO法人である。動産評価アドバイザーとは、企業の商品・在庫・知的資産等の動産評価全般を適正に評価できる能力を持ち、その実態を把握する目利き能力を有する人材である。この動産評価アドバイザー養成認定講座は、動産評価の基礎知識を学び、動産の評価・管理・処分に関して実践的講義を行う5日間のプログラムである。そして認定試験に合格すると動産評価アドバイザーとなることができ、現在すでに975名が合格している。
- 20 この講座を利用し、金融機関が動産評価アドバイザーを育成することで、自行内の動産評価能力向上と、外部委託の割合を減少させコスト削減ができる。

- 25 動産評価アドバイザーの普及は、全国銀行協会（以下全銀協）が行うものとする。全銀協とは、日本国内で活動している銀行252団体を会員とし、銀行業発展のための活動を行なう組織である。同協会と日本動産鑑定が協力し動産評価アドバイザー認定講座に関するセミナーを行い、その必要性や周知を図る。

第2に「モニタリング管理」についてである。3章で述べたように、現在ABLの利用が伸びない背景の1つに、モニタリングの管理手法が確立されていない

こと³⁴がある。在庫等の動産は状況が変化するため、モニタリングを実施し、管理を行う必要があるが、現在その管理手法は、外部企業との業務提携による台帳管理、Excel による簡易的な表など、各金融機関によって異なっており、統一的手法がなく、管理体制のプロセスが未整備である。

- 5 そこで、金融庁主導でモニタリング管理を行うプラットフォームを構築する。このプラットフォームによって、異なる動産の管理方法を一括化し、金融機関はそれを利用することができるものとする。プラットフォームの開発、運営は技術的知見を有するコンソーシアム³⁵が行う。コンソーシアム組成までの流れは以下の通りだ。まず、金融庁が本プラットフォーム開発を希望する企業を公募する。そして、審査会にて落札された企業がコンソーシアムとして組成され、金融庁管轄の元、プラットフォームの開発・運用を行う。本プラットフォームにより、現在各金融機関が独自で行なっている管理手法を統一させ、明確な方法を確立することで、ABL の利用が伸びない一因を解決することができる。
- 10

- 15 第3に「処分市場の総括的システム構築」についてである。動産処分は金融機関にとって、担保を換価する重要な市場であるが、金融機関は担保対象物の換価処分方法についてのプロセスがないことや、買取り業者の多くが適切な処分業者を見つけられないことを課題として挙げている。実際、プロセスの未整備により、処分在庫と在庫買取り業者とのマッチングに時間を要することが多い³⁶。したがって、図23のように、先述した同一のプラットフォームにて、金融機関が処分対象とする動産のマッチング・競売を行い、速やかな換価処分を行う。以上の改善を図ることで、ABL の融資手段としての定着に寄与できる。
- 20

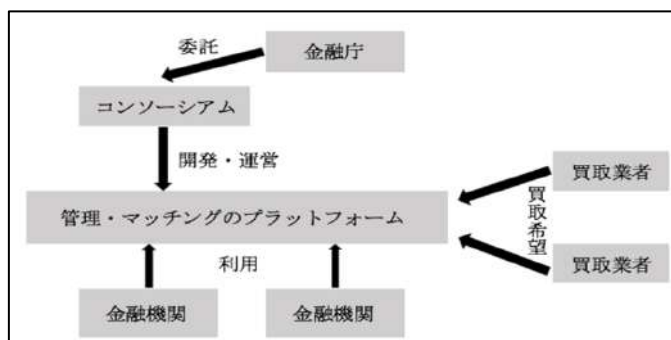
25

³⁴ 「ABL の課題に対する実態調査」経済産業省、2017年、p.35~37
(http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf)

³⁵ 共同である目的に沿った活動を行うために組成される企業連合や資本連合のこと。

³⁶ 日本動産鑑定へのヒヤリングより

図 23 「処分市場マッチングプラットフォームイメージ」



出所：筆者作成

- 5 次に「ABL 特則の延長」について述べる。2章で述べたように、ABL の融資実行額は上昇しており、その市場は拡大している。今後その利用率をさらに向上させるために、ABL 特則による支援を行う。

ABL 特則とは、動産・債権担保融資に関して、金融機関が経済の成長基盤強化に向けてさらに活発に取り組むため、投融資の新規実行額に相当する額が日銀から供給されるものである。本特則は新規貸付期限 2018 年 3 月 31 日、特則自体は 2022 年 6 月 30 日までの時限式である。現在 ABL 特則による貸付残高は、1,000 億円程度で推移している³⁷。この利用実績をさらにあげ、ABL を促進させるために、本特則の新規貸付期限を 2019 年 3 月 31 日まで 1 年間の延長を行うこととし、ABL 促進のさらなる支援基盤とする。

- 15 このように、現在問題になっている ABL のプロセスやノウハウ不足を解決するために「金融庁主導の ABL トータルプランシステムを構築」を行い、「ABL 特則の延長」によって利用率の拡大を図ることで、利用促進が期待できる。

第 2 項 ローカルベンチマークフィーザビリティ（以下 LBF）の普及

- 20 次に「金融機関の目利き能力不足」という課題に対して、「LBF の普及」を提言する。図 24 のように、LBF とはローカルベンチマーク（以下ロカベン）に事業性評価書（以下評価書）を組み込み、行員の目利き能力の補完・育成を図り、事業性評価融資の拡大を図る仕組みである

³⁷ 「貸出支援基金の現状と今後」大和総研、2015 年、p.10
(http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20150220_009485.pdf)

図 24 「ロカベンと LBF の違い」

	掲載情報	ロカベン	LBF
第1段階	地域分析	RESAS	RESAS
第2段階	財務情報	財務分析シート	財務分析シート
	非財務情報	非財務ヒヤリングシート	事業評価書

出所：筆者作成

- 5 ロカベンとは、企業の経営状態を把握し、企業と金融機関や支援機関が対話をするために経済産業省が作成した診断ツールである。ロカベンは2段階構成であり、第1段階で地域の経済・産業の現状把握を行い、第2段階で企業の財務情報・非財務情報に基づいた分析による、総合的な経営評価を行う。評価書とは、製品・技術・サービスに加え、事業の将来性や経営力を加味した総合的な事業性評価を行うものである。

- 10 ロカベンに倣い、LBFは2段階構成とする。LBFにおいて、第1段階を用いる意義を確認する。現在、都市部と地方での格差が拡大し、各地域で生じる課題も異なっている。こうした中、地域課題に向き合う中小企業が行う地域課題解決ビジネスが注目されている。地域課題解決ビジネスとは、企業の利益だけでなく、公益が果たされるビジネスのことである。それに伴い、金融機関がこのビジネスを資金的に支援する必要性も増している。その背景には「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」において、地域の特性を踏まえた地域貢献の状況を示すことが、地域金融機関に課されているためである。また中小企業庁も金融機関に対し、このビジネスにおける行員の目
- 15 利き能力向上のために、地域の人口構成や人口動態、地域の特性・課題、あるいは資源についての把握といった情報の収集を要求している³⁸。以上の理由により、地域の経済・産業の現状を把握することが重要になる。

この地域把握に役立つツールとして、第1段階でRESAS³⁹を導入する。この

³⁸ 「地域の課題を解決するために、金融機関向け、事業評価の手引き」、中小企業庁、2015年、p.3~4

(<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/koyou/2015/151211chiikitebiki1.pdf>)

³⁹ まち・ひと・しごと創生本部が行う、ビッグデータを活用した地域経済の見える化システムのこと。

システムを用いることで、地域産業を支える市場の循環・企業数・雇用・売上等の把握が可能になる。RESASは、その本格的普及・活用を目的として、2018年度の概算要求額を1億4,600万円とするなど、国が注力しているシステムである。現在RESASはロカベンで利用されているが、示されたデータの分析を行員が十分に行えないことが課題として上げられている⁴⁰。この問題を解決するために、まち・ひと・しごと創生本部が中心となりRESASに関するセミナーやワークショップを行い、行員の分析能力強化を図る。

LBFにおける第2段階では、財務情報把握のためにすでにロカベンで使用されている財務分析シートと、非財務情報把握のために事業評価書を用いる。

- 10 現在ロカベンでは、財務情報把握のための財務分析シートと、非財務情報把握のための非財務ヒヤリングシートが提供されている。

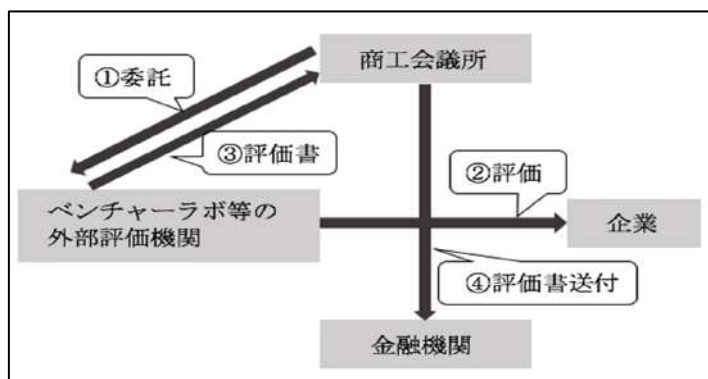
財務分析シートは、①売上増加率、②営業利益率、③労働生産性、④EBITA有利子負債倍率、⑤営業運転資本回転期間、⑥自己資本比率の6つの指標から構成され、それが業種平均と比較できるようになっている。本シートは、金融機関が企業の財務実績と業種平均値との乖離を把握するため有効である。

- 15 非財務ヒヤリングシートは、行員が企業へのヒヤリングを行う際に利用し、4つの視点、計14項目から構成されている。しかし、本シートは行員の目利き能力不足によって正当に分析されておらず、事業性評価へと連動することができていない。そこで、ロカベンの第2段階における非財務情報ヒヤリングシートを外部評価機関が作成した評価書に変更し、より専門的な報告書を融資判断の際に使用する。評価書としては、ひょうご産業活性化センターが活用している「技術・成長性評価報告書」を用いる。この評価書が発行されるまでの流れは、図25の通りだ。各地域の商工会議所がハブ機関となつて、ベンチャーラボや中小企業診断士協会、日本技術士会等の外部評価機関に対し、金融機関から依頼を受けた企業の評価書作成を委託する。そして外部評価機関は、評価書を商工会議所に提出し、金融機関に送付する。商工会議所をハブ機関としたのは、商工会議所が金融機関と最も連携を行なっている中小企業支援機関であり、全

⁴⁰ 「ローカルベンチマークの活用戦略会議」経済産業省、2017年、p.10,12,14,16,18,20(http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/local_bench/pdf/004_04_s01.pdf)

国の 515 ヲ所に存在しており、地域密着性が高いこと挙げられる。

図 25 「ロカベン第 2 段階イメージ図」



5 出所：筆者作成

ここで評価書の詳細と有効性を確認する。ひょうご産業活性化センターの評価書を参考にすると、外部評価機関は 4 項目、5 段階の総合評価を出す。ひょうご産業活性化センターでは、2016 度末の同評価書の使用数は 1,200 件、その
10 うち融資に直結したものは 699 件であり、有効であることが分かる。

LBF の普及は、経済産業省主催のローカルベンチマーク活用会議で、評価書の導入を含め LBF に関する説明や実績等の共有によって行う。また、現在金融機関がロカベンに関する情報入手先として業界団体を挙げていることから、全銀協主催のセミナー活動によって周知を図る。

15 また、評価書において浮き彫りになった事業内容や経営課題を改善するために、各都道府県産業支援機構による専門家の派遣事業を行う。これにより、企業の成長を促進するだけでなく、金融機関が安定した融資先を確保することにもつながると考える。

20 現在ロカベンで使用されている非財務ヒヤリングシートは、行員の目利き能力不足の現状を踏まえると不十分であり、事業性評価融資に結びつくものではない。そのため LBF で、RESAS 並びに評価書を使用し、目利き能力不足を補うことによって、金融機関が総合的な融資判断を行うことが可能になる。

第3節 公的金融

第1項 エンジェル税制

「エンジェル税制における優遇措置 A の対象要件が厳しい」という課題を解決するために、「優遇措置 A の対象要件緩和」という提言を行う。課題解決

5 のために、優遇措置 A を図 26 のように変更する。

図 26 「優遇措置 A における対象要件の変更内容」

現行制度	緩和内容
① 設立後3年未満のベンチャー企業 ② 営業キャッシュフローが継続して赤字	① 通常のベンチャー企業 ・設立後3年未満、売上高営業利益率2%以下
	② 農業・医療・バイオ分野のベンチャー企業 ・設立後5年未満、売上高営業利益率2%以下

出所：「国家戦略特区の税制措置について」内閣府地域活性化支援室、2015

10 年、p.2 より筆者作成

(http://www.kantei.go.jp/jp/singi/tiiki/kokusentoc_wg/dai7/siryou4.pdf)

この緩和内容では、通常のベンチャー企業と、農業・医療・バイオ分野のベンチャー企業に分けて対象を設ける。通常のベンチャー企業の対象要件は、設立後の要件は変更をせず、「営業キャッシュフローが継続して赤字」の要件を、「売上高営業利益率 2%以下」に変更する。赤字要件を撤廃することで、一部黒字企業に投資を拡大させることが可能になり、投資家の安全な企業への投資を行いたいという心理も反映することができる。また、設立してからの成長に時間がかかる、農業・医療・バイオ分野のベンチャー企業の対象要件は、「設立後 3 年未満」を「設立後 5 年未満」に緩和、さらに「営業キャッシュフローが継続して赤字」の要件を「売上高営業利益率 2%以下」に変更する。設立後 5 年未満に要件を緩和することで、成長に時間がかかるこれら 3 分野のベンチャー企業がエンジェル投資を受けやすくなるを考える。

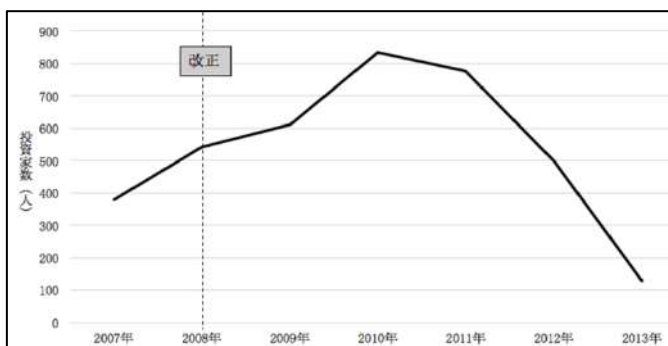
25 実際に、対象要件が緩和されたエンジェル税制は、国家戦略特区で施行されており、この緩和を全国拡大することでエンジェル投資家が税制を利用するインセンティブを高める。国家戦略特区における緩和要件は、平成 30 年度税制改正において、2021 年 3 月までの適用期限延長要望が提出された。この延長

を考慮すると、国として今後も本要件のエンジェル税制を促進する意向があることが分かる。またエンジェル税制はベンチャー企業育成の柱になっているため、全国普及させる意義はある。

さらに、図 27 より 2008 年のエンジェル税制改正で、対象要件緩和を行った際、次年度以降のエンジェル税制利用者数が増加していることを考慮すると、この緩和により利用率上昇が見込める。

以上の理由から、本提言での対象要件緩和を行うことで、課題を解決しエンジェル税制の利用促進が期待できる。

10 図 27 「エンジェル税制の利用者数推移」



出所：「租税特別措置等に係る政策の事後評価書」経済産業省、2016年、p.3
より筆者作成(http://www.meti.go.jp/policy/policy_management/23fy-seisakuhyouka/01-2.pdf)

15

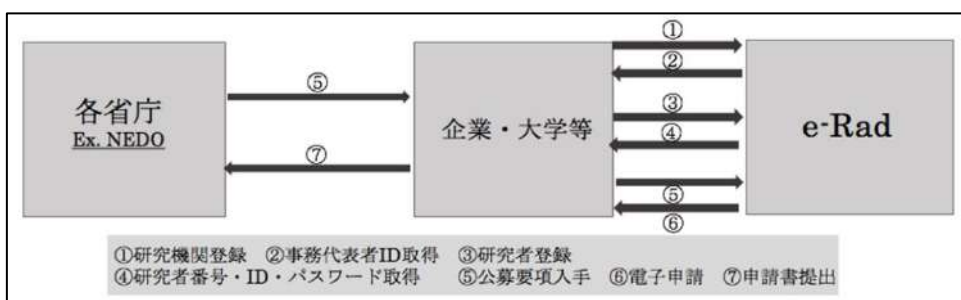
第 2 項 SBIR 制度

SBIR 制度の未整備という課題のうち「省庁横断型ではない」、「特設サイトの未整備」という 2 点を解決するために、提言を行う。

第 1 に「省庁横断型でない」という課題に対して、「e-Rad による各省庁の連携強化」という提言を行う。図 28 のように、e-Rad とは、各省庁が所管する特定資金制度を中心として研究開発管理に係る一連のプロセスをオンライン化する横断的なシステムで、2008 年に導入されてから現在 8 省が利用している。

25

図 28 「e-Rad システム概要図」



出所：府省共通研究開発管理システムホームページより筆者作成

(<http://www.e-rad.go.jp/kenkyu/index.html>)

5

このシステムはベンチャー企業等の研究者、補助金の内容管理を中心に取
扱っており、横断的な研究開発管理の支援、データの標準化と公募要項等の共
通化を行い、業務の効率化を図っている。e-Radにはすでに多くの情報が蓄積
されていることが利点として挙げられる。しかし、実際 SBIR 制度において本
システムを利用している機関は、NEDO が中心であり、本制度において全面
適用はされていない。そこで本システムを SBIR 制度利用補助金に全面的に適
用するものとする。また、中小企業技術革新制度連絡会議や SBIR 推進協議会
との連携を図り、随時システムを更新する。e-Rad は SBIR 制度の利用促進を
図る中小企業庁が管理することで、横断的なものにすることが可能になる。

10

15

第 2 に「特設サイトの未整備」という課題に対して、「J-net21 における
SBIR 制度の内容拡充」という提言を行う。現在、情報窓口として政府系だけ
でも「J-net21」、「ドリームゲート」、「起業家教育ひろば」、「ミラサポ」な
ど、複数のサイトが存在し、利用者にとっては分かりにくいものとなってい
る。まずこれらの課題を解決するために、認知度・利用率・役立ち度が最も高
い⁴¹「J-net21」に情報を一元化し、利用を促進する。また、「J-net21」のさ
らなる認知度向上のために、商工会議所を通じ広報活動も行う。

20

⁴¹ 「平成 25 年度創業・企業支援事業調査報告書」有限責任監査法人トーマツ、2014 年、p.94~99
(http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/downloadfiles/140331_kigyoukakyouiku_tyousa_houkokusyo.pdf)

次に「J-net21」に掲載する情報について検討する。現在「J-net21」には、公的機関から受けることができる支援制度全般が分断的に掲載されている。制度の促進と効率化を図るために、中小企業基盤整備機構が主導する本サイトに、特定補助金に関わる事業の一覧、過去に補助金を使用した事例を一括して掲載する。それに加えて、特定補助金を使用した際に利用できる支援措置が公募要項に掲載されていないため、特定補助金の利用件数が低いという問題がある。これを解決するため、支援措置も併せて記載するものとする。

以上「SBIR 制度の整備」を行うことで、本制度が促進され、ベンチャー企業の新規事業創造を活性化させることが期待できる。

終章

日本経済のさらなる発展には、中小企業・ベンチャー企業の持続的な発展および成長が必要不可欠としたうえで、これらの企業の資金調達における現状と課題を検討してきた。中小企業・ベンチャー企業は大企業と比較して、信用リスクが高く、情報の非対称性が障壁となり潤滑な資金調達を受けられない状況にある。それらを踏まえ、理想形を設け各資金調達方法に、提言を行った。

5 直接金融においては、理想形を「投資家の中小企業・ベンチャー企業への投資拡大」と定めた。エンジェル投資家においては「エンジェル投資に関する情報とノウハウが不足している」ことを課題として挙げ、「J-Information の設置」を提言した。IPO においては「内部統制報告書の過大な財務負担」と「決算短信改正に伴う投資家保護の阻害」を課題として挙げ、それぞれに「内部統制報告書の上場 1 年目の提出免除」と「改正の一部変更」を提言した。

10 間接金融においては、理想形を「中小企業・ベンチャー企業への融資拡大」と定めた。金融機関について「ABL が融資手段として定着していない」ことを課題として挙げ、「ABL トータルシステムの構築」と「ABL 特則の延長」を提言とした。また「金融機関の目利き能力不足」を課題として挙げ、「LBF の普及」を提言とした。

20 公的金融においては、理想形を「中小企業・ベンチャー企業育成における政府支援の充実、および企業の成長性を重視した支援の提供」と定めた。エンジェル税制において「エンジェル税制における優遇措置 A の対象要件が厳しい」ことを課題とし、「優遇措置 A の対象要件緩和」を提言した。また SBIR 制度において「SBIR 制度の未整備」を課題とし、「e-Rad による各省庁の連携強化」と「J-net21 における SBIR 制度の内容拡充」を提言した。

25 これらの提言を行い、中小企業・ベンチャー企業の資金調達が活性化され、日本経済がますます発展することを期待する。

参考文献

- ・『これでわかる ABL』 日本動産鑑定、2014 年
- ・『中小企業金融入門』 東洋経済新報社、2006 年
- ・『ベンチャー企業 第4版』 日本経済新聞出版社、2014 年
- 5 ・『ベンチャー企業論入門 会社設立から資金調達、M&A まで』 中央経済社、2006 年
- ・「「エンジェル税制」対象拡大 ベンチャー、設立「3年未満」見直し」、SankeiBiz、2014 年
(<http://www.sankeibiz.jp/macro/news/140408/mca1404082254033-n1.htm>)
- 10 ・「エンジェル税制のご案内」 経済産業省、2016 年
(<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angel/>)
- ・「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」 野村総研、2015 年
(<https://doors.doshisha.ac.jp/duar/repository/ir/15489/017063040005.pdf>)
- 15 ・「エンジェルネットワークの形成促進に関する調査報告書」 テクノリサーチ研究所、2009 年
(<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angelnetworkhoukokusyo.pdf>)
- ・「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」 日本銀行
(https://www.boj.or.jp/mopo/measures/term_cond/yoryo49.htm/)
- 20 ・「貸出支援基金の現状と今後」 大和総研、2015 年
(http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20150220_009485.pdf)
- ・「起業・ベンチャー支援に関する調査」 野村総合研究所、2015 年
(<http://kiyoshikurokawa.com/articles/wp-content/uploads/sites/3/2015/03/3f0622735bf49006db8cc719cb3ed873.pdf>)
- 25 ・「クラウドファンディングとその特性」 三菱 UFJ 信託銀行、2015 年
(http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201509_1.pdf)
- ・「クラウドファンディングのご紹介」 Crowd Bank、2014 年
(http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/chiiki/chiiki_sangyo/pdf/003_03_00.pdf)
- 30

- ・「経済産業省におけるベンチャー政策について」 経済産業省、2016 年
(http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/venture_dai1/siryou3.pdf)
- ・「決算短信簡素化」 大和総研、2017 年
5 (http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/accounting/20170329_011865.pdf)
- ・「「決算短信・四半期決算短信の様式に関する自由度の向上について」へのコメント」 日本証券アナリスト協会、2016 年
(https://www.saa.or.jp/account/account/pdf/ikensho_161125.pdf)
- 10 ・「個人投資家によるベンチャー企業等への投資活動の実態に関する調査」 野村総合研究所、2013 年
(http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2013fy/E003176.pdf)
- ・「第 1 章 中小企業にとっての CSR とは—各国の CSR の生い立ちと発展」 中小企業診断協会、2014 年
15 (http://www.j-smeca.jp/attach/article/article_2014_05_04-07.pdf)
- ・「地域金融機関の地域密着型金融の取組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果等の概要」 金融庁、2013 年
(<http://www.fsa.go.jp/news/25/ginkou/20130809-1/01.pdf>)
- ・「地域経済分析システム (RESAS) による地方版総合戦略支援事業」 内閣
20 府、2017 年(<http://www.cao.go.jp/yosan/juten/juten30/juten30-6.pdf>)
- ・「地域の課題を解決するために 金融機関向け事業評価の手引き」 中小企業
庁、2015 年
(<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/koyou/2015/151211chiikitebiki1.pdf>)
- ・「知識サポート・経営改革プラットフォームについて」 中小企業庁、2012 年
25 (<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/miraibukai/2012/download/0925Haifu-3.pdf>)
- ・「中小企業技術・経営力評価制度」 公益財団法人ひろしま産業振興機構
(<https://www.hiwave.or.jp/purpose1/development/evaluation/>)
- ・「中小企業金融に関するアンケート調査結果」 東京商工会議所、2017 年
30 (<http://www.tokyo-cci.or.jp/file.jsp?id=97989>)

- ・「中小企業金融のリスク偏在を考える」大和総研、2013年
(http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130301_006839.pdf)
- ・「中小企業の資金調達構造と社債利用」帝国データバンク、2013年
(<http://www.tdb.co.jp/report/specia/pdf/130806.pdf>)
- 5 ・「中小企業の定義について」中小企業庁、2017年
(http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01_teigi.htm)
- ・「調査月報 2015年4月号」三井住友信託銀行、2015年
(<http://www.smtb.jp/others/report/economy/36.pdf>)
- ・「動産担保融資に関する業務提携について」北日本銀行、2010年
10 (http://www.114bank.co.jp/newsrel/2011_02/abl.html)
- ・「「動産担保融資」の取り組みについて」富山銀行、2013年
(<http://www.toyamabank.co.jp/pages/news/2014/140716.htm>)
- ・「動産評価アドバイザー養成認定講座開講のご案内」日本動産鑑定、2017年
(<https://www.ndk-abl.org/kouza/g03.pdf>)
- 15 ・「日本経済再生の活力を求めて」深尾京司、権赫旭、2010年
(<http://bdti.mastertree.jp/gallery/viewGallery/galleryId/a16578f6366c89d1e23352902d2d02b094a20af4612b4b12fef72d45e5854a06/v/preview>)
- ・「日本の大企業の資金調達、行動分析」山田仁志、2016年
([http://sucra.saitama-u.ac.jp/modules/xoonips/download.php/SSC-](http://sucra.saitama-u.ac.jp/modules/xoonips/download.php/SSC-JA2016-02101-006.pdf?file_id=36039)
20 [JA2016-02101-006.pdf?file_id=36039](http://sucra.saitama-u.ac.jp/modules/xoonips/download.php/SSC-JA2016-02101-006.pdf?file_id=36039))
- ・「野村 IR モニター投資に関する意識調査」野村 IR、2013年
([http://www.nomura-](http://www.nomura-ir.co.jp/research_topics/private_investor/pdf/201310.pdf)
[ir.co.jp/research_topics/private_investor/pdf/201310.pdf](http://www.nomura-ir.co.jp/research_topics/private_investor/pdf/201310.pdf))
- ・「ひょうご中小企業技術・経営力評価制度」公益財団法人ひょうご産業活性化センター(<https://web.hyogo-iic.ne.jp/keiei/hyoukaseido>)
25
- ・「フロンティア人材研究会報告書」経済産業省、2012年
(<http://www.meti.go.jp/policy/economy/jinzai/frontier-jinzai/>)
- ・「米国の科学技術情勢」科学技術振興機構研究開発戦略センター、2015年
(<http://www.jst.go.jp/crds/report/report10/US20151101.html>)

- ・「米国の ABL を支える「ある種のインフラ」の存在とその機能・動産・債権担保融資の進展を促すもの-」日本政策金融公庫、2008 年
(https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun0811_02.pdf)
- 5 ・「平成 25 年度創業・起業支援事業調査報告書」有限責任監査法人トーマツ、2014 年
(http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/downloadfiles/140331_kigyoukakyouiku_tyousa_houkokusyo.pdf)
- 10 ・「平成 26 年度地域経済産業活性化対策調査、地域産業活性化のための地域金融機関の産業支援機能に関する調査」株式会社三菱総合研究所、2015 年
(http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/000510.pdf)
- 15 ・「平成 29 年度経済産業関係税制改正について」経済産業省、2016 年
(http://www.meti.go.jp/main/zeisei/zeisei_fy2017/161215a/pdf/161215a002.pdf)
- 15 ・「平成 30 年度経済産業政策の重点、概算要求・税制改正要望について」経済産業省、2017 年
(http://www.meti.go.jp/main/yosangaisan/fy2018/pdf/01_1.pdf)
- 20 ・「ベンチャー白書 2016」VEC、2016 年
(http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2016_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_09.pdf)
- 20 ・「ベンチャー有識者会議取りまとめ」経済産業省、2014 年
(<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/bunka/shinchintaisha/dai1/siryou2.pdf>)
- 25 ・「北都銀行におけるローカルベンチマークの活用 得られた成果」経済産業省、2017 年
(http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/local_bench/pdf/004_03_00.pdf)
- 25 ・「民間企業のイノベーションをめぐる現状」経済産業省、2015 年
(http://www.meti.go.jp/committee/sankoushin/sangyougijutsu/kenkyu_kai_hatsu_innovation/pdf/001_s01_00.pdf)

- ・「ローカルベンチマーク参考ツール利用マニュアル」経済産業省、2017年
 (http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/local_ben/manual.pdf)
- 5 ・「ローカルベンチマークの活用戦略会議（第4回）」経済産業省、2017年
 (http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/local_bench/004_giji.html)
- ・「我が国新興株式市場を巡る課題について」VEC 動向調査研究会、2015年
 (http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/shinkou.pdf)
- 10 ・「わが国ベンチャー支援の実効性を高めるポイント」日本総研、2014年
 (https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/7537.pdf)
- ・「2016年度版中小企業白書」中小企業庁、2016年
 (http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujityuu.html)
- 15 ・「2017年度版中小企業白書」中小企業庁、2017年
 (http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29_pdf_mokujityuu.html)
- ・「『ABL トータルサポートプラン』ご案内」日本動産鑑定、2016年
 (https://www.ndk-abl.org/support/total_support_plan.pdf)
- 20 ・「ABLの課題に対する実態調査」経済産業省、2017年
 (http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf)