

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



立教大学 亀川ゼミナール 山田班

	はじめに	4
	第 I 章 非上場企業の資金調達について	5
	第 1 節 伝統的な資金調達	5
	第 1 項 直接金融	5
5	第 2 項 間接金融	7
	第 2 節 新たな資金調達	9
	第 3 節 公的金融・公的支援	12
	第 1 項 公的機関	12
	第 2 項 補助金・助成金	14
10	第 3 項 税制優遇	15
	第 II 章 中小企業の資金調達について	15
	第 1 節 中小企業における資金調達の現状	16
	第 2 節 中小企業の資金調達における課題	19
	第 III 章 ベンチャー企業の資金調達について	23
15	第 1 節 ベンチャー企業の資金調達における現状	23
	第 1 項 成長段階ごとの主な資金調達手段	24
	第 2 項 Exit の現状	31
	第 2 節 ベンチャー企業の資金調達における課題	35
	第 IV 章 望ましい資金調達実現のための提案	36
20	第 1 節 リレーションシップバンキング強化案	36
	第 1 項 現状と課題	36
	第 2 項 提案の詳細	41
	第 3 項 提案による効果	43
	第 2 節 M&A 推進型 VC 設立案	44
25	第 1 項 現状と課題	44
	第 2 項 提案の詳細	47
	第 3 項 提案の効果	48
	第 3 節 情報銀行活用による資金調達案	49
	第 1 項 現状と課題	49

第2項 提案の詳細.....	50
第3項 提案による効果	52
参考文献.....	54

はじめに

近年日本は、「アベノミクスの3本の矢」を背景に緩やかに景気回復しており、企業収益が過去最高を記録し所得増加が投資拡大につながるなど、経済の好循環を生み出している。しかしながら課題先進国である日本は、少子高齢化や人口減少などの問題に直面しており、これらの問題を解決し今後も日本経済を発展させ続けることは容易なことではない。

そのような中、第4次産業革命などを背景に「未来投資戦略2018」ではネットワークと現実空間を融合させたシステムを構築し、経済発展と社会課題の解決を図る「Society 5.0」の実現を目指している。これはAIやFinTech、ビッグデータを活用することによって日本が抱える問題を解決し、新たな価値創造の機会創出にもつながることを意味している。

そして、今後さらに持続的に日本経済を発展させていくためには、日本企業の99.7%を占める中小企業が成長し、新たな価値を世の中に創出し続けることが必要不可欠である。また顧客ニーズが多様化しているため、オープンイノベーションを創出することができ、かつ成長志向の強いベンチャー企業も経済成長の担い手として期待されている。

このように日本の非上場企業は日本経済において今後も大きな役割を果たしていくことが期待されるが、その中で最も重要な要素の一つは資金調達といっても過言ではない。しかしながら現在、意図的に上場をしない大企業を除いて、満足のいく資金調達ができていない企業は多いとはいえない。銀行の目利き能力不足から起こる貸し渋りや、信用力不足などの問題によって本来成長するはずの企業が成長機会を損失している。これらの問題は国内経済の発展の妨げになり、国際競争力の低下にもつながる恐れがある。

そこで我々は、本論文を通して資金の供給側・調達側それぞれの課題や現状を考慮しながら提案を行い、非上場企業の資金調達が円滑に行われることを目指す。

本論文では第I章でまず現在利用されている資金調達手段について現状を整理し説明する。第II章では中小企業、第III章ではベンチャー企業の資金調達における現状と課題を確認する。第IV章では前章を踏まえた上で、非上場企業により円滑に資金調達をするための提案を述べる。

第 I 章 非上場企業の資金調達について

本章では企業の規模・性質を考慮したうえで、第 1 節で伝統的な調達手段、第 2 節で新たな資金調達手段、第 3 節で公的金融・公的支援について確認していく。

5

第 1 節 伝統的な資金調達

はじめに、伝統的な資金調達と新たな資金調達の境界線を 2008 年におきたリーマンショックと定める。その理由としては、リーマンショックはアメリカのみならず世界中に直接的・間接的に影響を及ぼし金融体制を大きく変えるきっかけとなったからである。よって本論文では、2008 年のリーマンショック以前から定番であった資金調達手段を伝統的な資金調達、2008 年以降に主流となった資金調達手段を新たな資金調達と定義する。

10

また伝統的な資金調達手段としては主に、インターネットを介さずに行われる直接金融や、金融機関からの融資による間接金融としての手段が存在し、以下で説明を行う。

15

第 1 項 直接金融

直接金融とは、「借り手と貸し手が直接資金を融通する方法で、金融機関を通さずに直接、個人や企業から直接資金を調達する方法¹」である。以下、伝統的な資金調達法手段における直接金融での代表的な資金調達手段について述べていく。

20

a. 株式公開

株式公開とは、非上場企業が上場することで一般の投資家に向けて自社の株を売り出し、それを購入してもらうことで資金を調達する手段である。

25

株式公開のメリットとして、資金調達力の向上があげられる。証券市場に上場することにより不特定多数の投資家が自社の株式を購入し、短期間で多額の資金を調達できる可能性がある。また株式を公開することは新聞等を通して自社の情報が広く社会に認知されることを意味しており、それにともない

¹ 赤沼(2015)p. 39

厳しい審査を通過する必要がある。そのため、株式公開を果たした企業は非上場企業に比べると社会的信用力が大きく異なり、内部管理体制のイメージも向上する。

5 一方、デメリットとしては内部管理や開示書類の作成のためのコストなど企業の負担が大きくなることがあげられる。株式を公開するにあたり、証券取引所の審査を通過するためにはさまざまな管理部門の業務増加は避けられない。企業の運営能力や内部管理能力を高めること以外にも、有価証券報告書や財務諸表などの正確な書類の作成および提出が求められる。その際専門家への依頼コストが発生するということが考えられるため、企業への負担は大きい。また

10 株式を公開する企業として遵守すべき法律が増えること、社会の監視の目が強くなることによって、以前よりも肩身の狭い企業活動を強いられることになる。近年は、上場せずとも未公開株の取引を活発化させるための取り組みは行われており、非上場企業において証券発行が伴う資金調達が今後普及していく可能性は高いと考えられる。

15 b. ベンチャーキャピタル (VC)

ベンチャーキャピタル (以下 VC) とはこれから成長していく企業に対して資金を供給し、自社が保持している経営ノウハウや人的ネットワークを活かして経営支援を行う組織のことである。VC が出資を行う目的は、出資した企業が新規上場 (IPO) する際や他の企業に合併・買収 (M&A) される際に発生する売却益を得ることである。

20

VC は企業の成長段階によって投資額や支援内容を決定するが、シード期の出資額の相場は 300~500 万円ほどとされており、ラウンドが上がるにつれて資金調達額の相場は上がっていく。

VC から支援を受けるメリットは、資金返済の義務がないことである。銀行等の金融機関から融資を受けている場合は返済義務が発生するが、VC による出資では借入は行っていないため資金返済の義務はない。さらに VC は企業が成長するために必要なノウハウを所有しているため、経営の知識の乏しい経営者にとってはハンズオン支援を行ってくれる VC は頼れる存在である。

25

一方、デメリットは自由な経営が困難になることがあげられる。上記の通り

30 VC は企業が Exit する際のキャピタルゲインを目的として出資を行っているた

め、企業に対して Exit を勧め、VC が経営に深く関与する。また、VC や投資家が多く株を保有すると企業の持株比率は低下するため意思決定力が弱まり、経営の自由度は下がる。これらを踏まえ、企業は投資家や VC の目的を理解した上で適切に利用することが重要であるといえる。

5 c. エンジェル投資家

一般的に創業間もない企業家は、資金調達の面で苦勞を強いられる。理由は、創業時は金融機関や VC などに対して示すことのできる実績が乏しいため、投資家からの信用が得られないためである。そこで、こういった創業間もないシード、アーリー期の企業の問題を解決してくれるのがエンジェル投資家である。エンジェル投資家の多くは元起業家や投資家である。彼らはただ資金を提供するのみならず、創業間もない企業や事業が軌道に乗るように他の経営者を紹介したり経営のアドバイスを行ったりすることができる。エンジェル投資家は将来期待できると判断した企業に対して出資をする代わりに、支援した会社の株式や社債などを受け取る。

15 エンジェル投資家から投資を受けるメリットとしては、金利や担保なしで資金調達が可能であることに加え、エンジェル投資家の持つ経営ノウハウや人脈の恩恵を受けられることがあげられる。エンジェル投資家の多くはリターンだけではなく、出資先企業の成長を応援し成長プロセスを見守ることを目的としているため、企業が出資を受けるためには魅力のある明確な事業計画を示すなどの努力が必要である。

20 エンジェル投資家から投資を受けるデメリットとして経営の自由度の低下があげられる。エンジェル投資家は自身の持つ豊富な知識と経験を活かし、投資先の事業が軌道に乗るよう積極的なサポートを行うため、経営が窮屈になってしまうことがあり得る。さらに株の割り当て率が高い場合は役員人事にまで影響を及ぼしてしまう。エンジェル投資家を募る際はこのことを留意し、慎重に選ぶ必要がある。

第2項 間接金融

30 間接金融とは、借り手と貸し手の間に第三者の金融機関が入って取引を行うことであり、具体的には企業が銀行から融資を受けて資金を調達することであ

る。直接金融が困難な中小企業にとって、間接金融は資金調達における重要な手段である。以下では地方銀行、信用金庫・組合について述べていく。

a. 地方銀行

5 地方銀行とは、各都道府県に本店を構え、その地方を中心に営業している金融機関である。メガバンクと比べて小規模であるために、小額の融資も行って
10 くれることが特徴である。地方銀行の中でも「地方銀行」と「第二地方銀行」に分類されており、地方銀行は、全国地方銀行協会の役員である銀行のことを指し、第二地方銀行は第二地方銀行協会の役員である銀行のことをいう。地方銀行は歴史が深く、比較的規模が大きいのが特徴である一方、第二地方銀行は
15 規模がもともと小さく、ややリスクの高い業務をしていた金融機関が平成元年に普通銀行へ転換したものをいう。

地方銀行では、将来の貸出残高の大幅な減少が問題視されている。この背景として、構造的要因があげられる。資金の受容者である企業数は全国的に減少
20 しており、生産年齢人口についても多くの地域で急速に減少する見通しとなっている。またこうした資金需要の減少や低金利が継続する中、地方銀行は貸出残高を増加させることによって貸出金利の低下の影響を相殺しようとしている。この結果、多くの地方銀行は従来以上に県外の金融機関との競争に直面している。

近年、金融庁が平成 30 年度終了後（平成 31 年 4 月 1 日以降）をめどに「金融
25 検査マニュアル」の廃止を決定したことにより、「地方銀行の業務再編」が進んでいる。金融検査マニュアルとは、金融庁の検査官が金融機関を検査する際に用いる手引書のことである。廃止の背景としては、マニュアルによる銀行員の目利き能力が低下していることや、財務状況の好ましくない企業への貸し渋り、貸し剥がしが行われるようになったことがあげられる。そして今後さらに
30 重要視されていくのが「事業性評価融資」である。事業性評価融資とは、財務状況や担保・保証の有無だけによって企業を判断するのではなく、事業内容や成長可能性も評価して行う融資のことである。今後この事業性評価融資の浸透によって各地域の金融機関が中小企業の成長に貢献し、地方創生を推進する一つの原動力になることが期待される。

b. 信用金庫・組合

銀行も信用金庫・組合も金融サービスという点では同じだが、組織のあり方がそれぞれ異なっている。銀行は株式会社であり、株主の利益が優先される。また、大企業を含む全国の企業との取引が可能である。それに対し、信用金庫・組合は地域の人々が利用者・会員となってお互いに地域の繁栄を図る相互扶助を目的とした共同組織の金融機関であり、主な取引先は中小企業や個人である。つまり利益第一主義ではなく、会員すなわち地域社会の利益が優先される。営業地域は一定の地域に限定されており、預金はその地域の発展に活かされている点も銀行と大きく異なる。信用金庫・組合は営利を最優先としていないため、他銀行で断られた融資案件でも、地域発展への貢献が期待できるものであれば融資を受けられる場合もある。地方銀行に比べて標準金利が 0.5%ほど高いが、一担当者あたりの守備範囲が狭くきめ細やかな対応をしてくれるため、中小企業にとって重宝される存在である。

15 第2節 新たな資金調達

本節では、新たな資金調達について述べていく。新たな資金調達手段の特徴は、インターネットの普及によって金融機関や専門家以外の個人が企業の資金調達に関わるといった大衆化や、人工知能(以下 AI)等の技術発展によって審査の手間が省けるなど資金調達の開始から実行までに簡易化・高速化をもたらしたことである。

a. クラウドファンディング (CF)

クラウドファンディング(以下 CF)とは、インターネット上で不特定多数に呼びかけ、組織や個人、プロジェクトなどに対して資金を集める仕組みであり、近年発達がめざましい FinTech のひとつである。CF は募集者にとって銀行等より審査のハードルが低く、使いやすいサービスである。また出資者にとっても、他の融資や出資手段に比べて少額からの提供が可能なためリスクも低い。CF には主に購入型・寄付型・融資型・株式型の 4 種類があり、内容は図表 1-2-1 の通りである。

30

図表 1-2-1 クラウドファンディングの4つの種類

購入型	プロジェクトに対して出資する仕組みで、出資を行うことで商品やサービスを得られる
寄付型	資金を寄付する目的で行われ、リターンは基本的にはないが、条件を満たした場合寄付金控除という形で税制優遇を受けられる
融資型	CF上で融資を行いリターンを得る仕組みであり、ソーシャルレンディングとして認知されている
株式型	未公開株と引き換えに資金を募り、出資者に配当金などを提供する仕組み

5 出典) CROWDPORT NEWS (2019)

「クラウドファンディングとは：種類や歴史、メリット・デメリットまで」より筆者作成

CFのメリットは、企業設立・スタートアップ資金の調達に役立てられることである。CFではあまり実績のない企業や設立前の企業でも、アイデアや考え方が世間に評価されれば必要な資金を集めることができる。CFはインターネットを使うサービスであるため、SNSなどで情報が広く拡散され大勢の人に共有される可能性があり、これは他の資金調達手段にはない魅力である。そして出資金や出資者の数を他の案件と比較することで、世の中で関心が持たれているトレンドをある程度推測することができ、マーケティングツールとして利用することができる点もメリットといえる。

デメリットは、インターネットを介するサービスのためアイデアを公開することにより盗作被害を受ける可能性や、個人情報流出するといったリスクがあるという点である。また出資者は募集者のアイデアに共感し出資を行っているため、万一プロジェクトが失敗した場合には失望した人からの風評被害を受ける可能性もある。

しかしCFの市場規模は年々拡大しており、2012年度は約71億円であったのに対して2016年度は約477億円と4年間で約6倍以上の成長を遂げている。また、海外のCF市場を見てみるとアメリカでは2018年には1兆円を超えており、発展著しい中国でも1500億円程度と日本とは比べ物にならないほど大きな市場となっている。

b. プライベートデットファンド(PDファンド)

プライベートデットファンド(以下PDファンド)とは、比較的信用力に欠け

る企業に対し、投資家から集めた資金を貸し出す融資ファンドのことをいう。一般的に銀行等の金融機関は、元本保証している預金を貸出で運用するため回収不能のリスクを重視して融資をせざるを得ない現状である。一方で PD ファンドは、金融機関よりも融資金利は高くなるものの保守的な金融機関に代わって資金を供給し、融資先企業が短期間で成長軌道に乗ることができるよう支援を行うため銀行の補完的役割を担っているともいえる。融資期間は1年以内と短いことが多く、短期間の融資で企業の急場をしのいだ後、融資回収後は再び銀行取引に戻れるようにすることが理想である。なお PD ファンドは、投資先の経営権を取得して投資元本の数倍のリターンを目指すプライベートエクイティ

5

10

ファンドとは異なり、貸し手の立場から企業等の業績をきめ細かくモニタリングし、担保の徴求やコベナンツ条項等の牽制機能に基づくデットガバナンスによる安定した元本回収と融資金利の獲得を目的としている。

c. コンバーティブルエクイティ (CE)

コンバーティブルエクイティ (以下 CE) とは、2012 年にアメリカにおいて提唱された比較的新しいシード期企業の資金調達手段である。CE はコンバーティブルノート (転換社債) から満期と利息の概念を取り除きエクイティ化したものを指す。日本で公開されている CE のひな型として、Coral Capital (旧 500 Startups) が公開した J-KISS があげられる。以下では J-KISS の内容を念頭に述べる。

15

CE は「シード期に株価の算定をしないことによるスピーディーな資金調達²⁾」を実現するために作られたということもあり、最大のメリットは迅速に、低コストで、簡単に資金調達を行うことができるという点にある。公開されたシンプルな契約書を用いることによって資金調達に必要な時間的、金銭的成本を低く抑えることができ、最短1週間程度での送金が可能になる。また、CE 発行

20

25

時点では企業価値評価を行わないためバリュエーションの決定を先延ばしにできることも企業にとってメリットであり、不適切な価格での株式発行を防ぐことにつながる。

さらに CE は、割引価格での株式転換が行われた場合に金銭償還や普通株式

² Expact (2019)

への転換が行われるなど早期投資を行った投資家に対して優位性をもたらすことが可能である。つまり CE はベンチャー企業、投資家双方にとってメリットのある資金調達手段であるといえる。しかし、未だに認知度が低いことが課題としてあげられている。

5

第3節 公的金融・公的支援

直接金融・間接金融以外にも、公的金融や公的支援による資金調達の手段が存在する。本節では政府や自治体などの公的機関による金融活動や支援について説明する。

10

第1項 公的機関

a. 日本政策金融公庫

日本政策金融公庫とは、2008年10月に国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫、国際協力銀行（国際金融業務）の4つの機関の統合により設立された100%政府出資の政策系金融機関である。

15

国民生活事業、農林水産事業、中小企業事業の3つの柱に加え大規模災害発生時などにおける危機対応等円滑化業務を行うことで、国民生活の向上に寄与している。その中でも国民生活事業と中小企業事業は、中小企業の資金調達に深い関わりを持っている。国民生活事業は小規模事業者へ数多くの小口融資を行っており、創業企業や事業再生、自然災害による被害を受けた企業などへの支援も行っている。またソーシャルビジネス、海外展開の支援や地域経済活性化の観点から商工会議所や地域金融機関とも積極的に連携している。中小企業事業では、国民生活事業と比較して取引をする企業は大きくなる。また中小企業に対して長期固定金利融資や信用保険業務などの金融活動を行っている。このように、中小企業に対して民間の金融機関ではまかないきれない長期資金の供給を行うことで、補完的な立場から中小企業の資金調達を支えている。

20

25

日本政策金融公庫は政府系金融機関としての働きがあるため、中小零細企業や創業期の企業、これから起業をする事業者等への融資を積極的に行う。民間金融機関よりも低金利で融資を受けることができるというメリットもあり、民間の金融機関から融資を受けにくい段階の企業が活用することが多い。

30

b. 商工組合中央金庫

商工組合中央金庫（以下商工中金）とは、1936年に設立された約80%政府出資の民間と政府の共同出資機関である。中小企業を融資対象としており、中小企業等協同組合その他、主として中小規模の事業者を構成員とする団体およびその構成員に対する金融の円滑化を図るために必要な業務を営むことを目的としている。融資対象は原則として商工中金に出資をしている出資団体や所属団体またその構成員のみであり、21,000から27,000の団体が所属している。商工中金は預金・決済機能があり、手形割引や短期融資を行うことが可能であるという点で日本政策金融公庫とは異なる。そのため短期融資を受けたい企業は、商工中金の利用を視野に入れることができる。しかし商工中金は自己調達割合が90%以上であり、民間の金融機関に近い立場で業務を行っているため、日本政策金融公庫と比べると融資審査が厳しくなっている。したがって、商工中金はスタートアップ企業から会社ステージが進んだ企業に向いているといえる。

c. 信用保証協会

信用保証協会とは、「信用保証協会法に基づき、大企業に比べて担保力や信用力が劣る中小零細企業や創業者等の資金調達の円滑化を図ることを目的として設立された公的機関³」である。信用保証協会は、銀行からプロパー融資を受けられない企業に対し信用保証協会がその企業の信用を保証することで、企業の資金調達の円滑化を進めている。利用の流れは、企業が信用保証協会に保証申し込みをし、信用保証協会からの承諾を受けることができれば金融機関からの融資を受けることが可能になる。融資を受けた企業の返済が滞った場合には、代位弁済という形で信用保証協会が金融機関に対して弁済を行う。企業はその後、信用保証協会に対して返済することができなかつた額の弁済を行う。以前は信用保証協会が全額を負担していたが、平成19年に導入された「責任共有制度」により、金融機関が全額の20%を負担することでリスクを共有し、融資制度の改善が行われた。さらにこの信用保証に対して日本政策金融公庫が再保険をかけた制度として「信用補完制度」が存在する。

信用保証協会を活用する場合、連帯保証人や担保が必要なく、長期に対応し

³ 赤沼(2015)p. 70

た借入やニーズに応じた保証を受けることができる。そのため業歴が浅い、決算の内容が芳しくない、保証人の資産背景が弱い等の理由を持った企業でも、信用保証協会を活用することで融資による資金調達が可能となる。

5 第2項 補助金・助成金

補助金・助成金とは「国や自治体、財団等が給付している返済のいらぬ資金⁴」のことである。また、株式発行などとは違い株主への配当の必要もないため、事業者にとってはメリットの大きい資金調達手段といえる。

10 助成金は基準を満たせば原則として受給できるものであり、さまざまな種類が存在する。厚生労働省が管轄している助成金はその財源が雇用保険料であることから、労働者を守るために労働環境や雇用環境の改善等を推進することが支給要件の一つとなっている1件あたりの金額は数十万円～数百万円と額としてはあまり大きくないものが多いが、需給要件を満たしていれば受給できるものが多い。しかし助成金は種類が豊富で内容を把握することも困難なため、要件を満たしているにもかかわらず、助成金を申請できなかったというケースも
15 多い。そのため常に最新の情報を知っておく必要がある。

補助金とは、「新商品の開発や新しい技術の研究を行う企業、異業種へ進出して新しい事業をこれから行う企業等、いわゆる革新的なことを行う会社を補助する制度⁵」である。1件あたりの規模は数百万円～1千万円以上のものまで
20 あり、助成金に比べて大きな額となる。助成金とは異なり多くのものが公募の形をとっており、要件を満たしたものについて厳格な審査を行う。分野・領域が限定されていること、申請の受付期間が限られていること、条件も厳しく定められているなどの特徴があり、助成金と比べかなり難易度が高いといえる。また手間と時間もかかる傾向にある。

25 補助金・助成金は多くの場合後払いによる受給のため、事業を開始するために必要な資金を助成金や補助金により賄うことはできない。そのためあくまで後から資金補填をするといった使い方となる点で注意が必要である。

⁴ 赤沼(2015)p. 41

⁵ 赤沼(2015)p. 42

第3項 税制優遇

税制優遇とは、ある一定の要件を満たした法人・個人に対して通常とは異なる課税措置が取られ、税金額が引き下げられるものである。

5 a. 個人向け

個人向けの税制優遇としてエンジェル税制があげられる。エンジェル税制とは、ベンチャー企業に投資を行う個人投資家に対する税制優遇のことである。具体的には、対象企業への投資額から2000円を引いた金額を総所得金額から毎年控除するか、対象とする企業の投資額を株式譲渡益から控除することのどちらか一方を選択することができる。また株式売却の際に損失を生み出した場合、その年の株式譲渡益と相殺し、残りを3年間かけて株式譲渡益と相殺することができる。

10

b. 法人向け

法人向けの税制優遇としては、生産性向上や設備投資の活性化を目的とした中小企業投資促進税制と、中小企業強化税制の2つが主にあげられる。中小企業投資促進税制とは一定以上の設備投資を行った際に、30%の特別償却か、7%の税制控除を認めるものである。また中小企業強化税制とは、経営力向上計画を認定された場合に即時償却か、10%の税制控除を受けることができるものである。

15

20

公的金融・公的支援は、民間の金融機関だけでは十分な資金調達を行うことができない場合、または支援を行うことによって本来行われるべき適正な企業活動・経済活動が可能になる場合に対して利用がなされるべきである。民間企業の活動の妨げとなってしまうことを指す民業圧迫を避け、あくまで民間の金融機関の補佐であるという民業補完としての役割を果たすことが公的金融・公的支援としてのあり方である。

25

第II章 中小企業の資金調達について

30 非上場企業は中小企業とベンチャー企業に大別されることを前提に、本章で

は、まず第1節で中小企業の定義に基づき資金調達の現状について説明する。そして第2節で中小企業が抱えている資金調達における課題について確認していく。

また現在、日本国内の企業のうち99.7%を非上場企業が占め、2019年版中小企業白書によると従業員数は全体の約70%にものぼっている。このことから、非上場企業は日本の経済に大きな影響を及ぼす存在であり、雇用機会の創出、地域経済の活性化、新産業の創出としての役割も担っているため、これからの日本経済のさらなる発展のために欠かせない位置づけであると定義できる。

10 第1節 中小企業における資金調達の現状

本論文において、中小企業とは中小企業基本法に基づくものとする（図表2-1-1）。

図表 2-1-1 業種別中小企業の定義

15

業種	中小企業者		小規模事業者
	出資金の額 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
製造業・建設業・ 運輸業・その他	3億円以下		20人以下
卸売業	1億円以下		5人以下
小売業	5,000万円以下		5人以下
サービス業	5,000万円以下		5人以下

出典) 中小企業庁(2019)「中小企業白書2019年版」p. xより筆者作成

20 まず、中小企業の資金調達の現状把握のために資金繰りDI⁶と貸出態度DI⁷を見ていく。図表2-1-2より、資金繰りDIはリーマンショック後に大きく落ち込

⁶ 中小企業庁(2019)p. 15

資金繰りDIは、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。

⁷ 中小企業庁(2018)p. 14

貸出態度DIとは、最近の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。

み、その後は東日本大震災や2014年の消費税増税の反動減でところどころ落ち込んではいらぬものの、おおむね右肩上がりに堅調な改善をしていることが見てとれる。また2019年現在では、統計開始以降過去最高水準に至った。図表2-1-3の貸出態度DIも順調な改善を見せていることがわかる。2011年に金融機関の貸出態度に対して「緩やか」と回答した企業数が「厳しい」と回答した企業数を上回り、それ以降は毎年0の値を下回っていない。これらの現状から、中小企業の資金調達はリーマンショック以降好転していることがわかる。

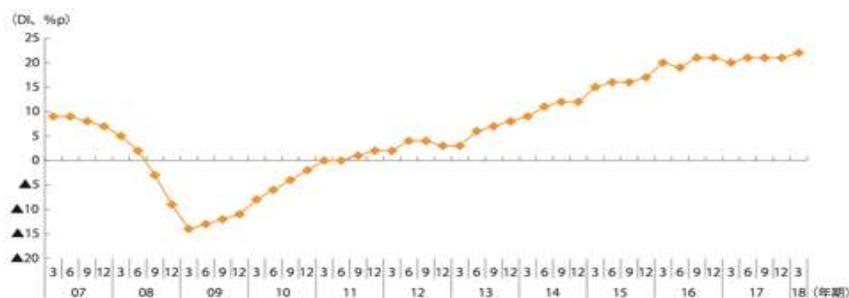
図表 2-1-2 企業規模別資金繰り DI 推移

10



出典) 中小企業庁(2019)「中小企業白書 2019年版」p. 15より引用

15 図表 2-1-3 中小企業の貸出態度 DI の推移



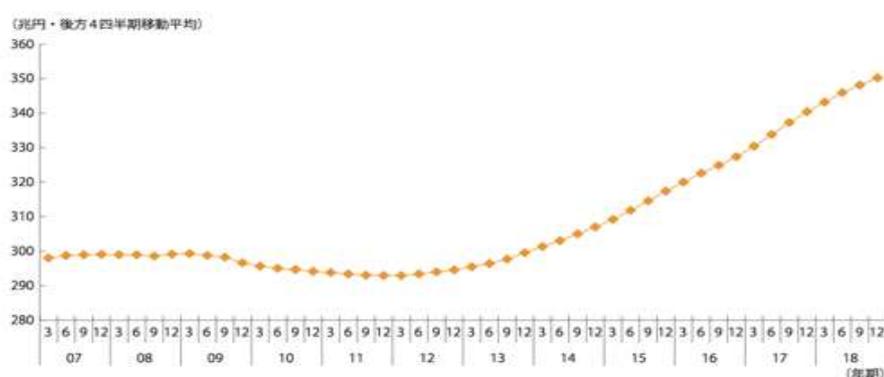
出典) 中小企業庁(2018)「中小企業白書 2018年版」p. 14より引用

20

続いて、中小企業の貸出金の推移について見ていく。図 2-1-4 より 2012 年まではおおむね横ばいで推移してきたが、金融緩和により 2013 年以降は右肩上がりに急速な上昇傾向に転じ、足下について見ても統計開始以降過去最高水準での推移を示していることがわかる。企業数や企業規模等他の要因はあるものの、

5 中小企業に多くの資金が貸し出されるようになってきていることがわかる。

図表 2-1-4 中小企業向け貸出金の推移



10

出典) 中小企業庁(2019)「中小企業白書 2019年版」p.16より引用

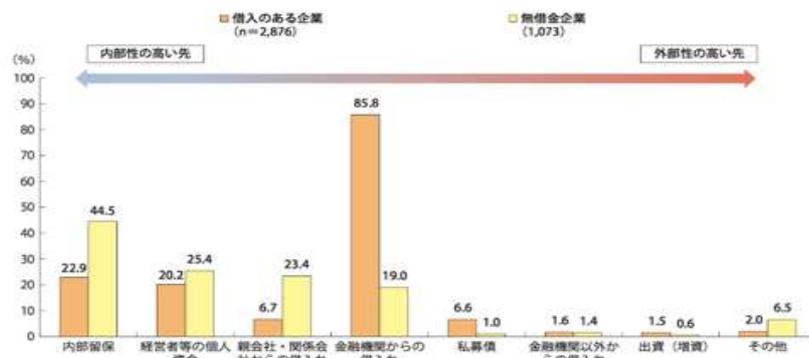
ここからは、中小企業の資金調達についてさらに細かく見ていく。図表 2-1-5 は企業が望む、成長のために必要な資金調達先を示している。借入のある企業のうち最も高い割合を示しているのは金融機関からの借入であり、出資の割合はとても低いことが見てとれる。このことから、中小企業の資金調達の中心は金融機関からの借入であるといえる。

15

続いて中小企業が望む資金調達手段について見ていく。図表 2-1-6 は中小企業が金融機関に望む借入手法を表している。公的機関からの借入、事業性を評価した担保・保証によらない融資による借入、信用保証協会の保証付借入の値が目立っている。また、代表者等の保証による借入や不動産を担保とした借入を希望する企業の数も3割を超えていることがわかる。

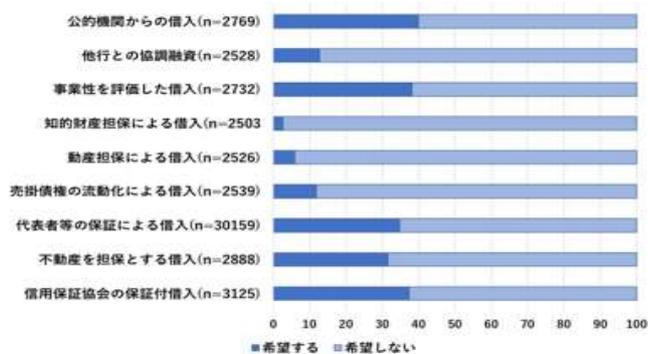
20

図表 2-1-5 成長のための課題解決に必要な資金調達先



5 出典) 中小企業庁(2019)「中小企業白書 2019年版」p.310より引用

図表 2-1-6 中小企業が希望する借入手段



10

出典) みずほ総合研究所(2016)「中小企業における資金調達の実態」p.1より筆者作成

第2節 中小企業の資金調達における課題

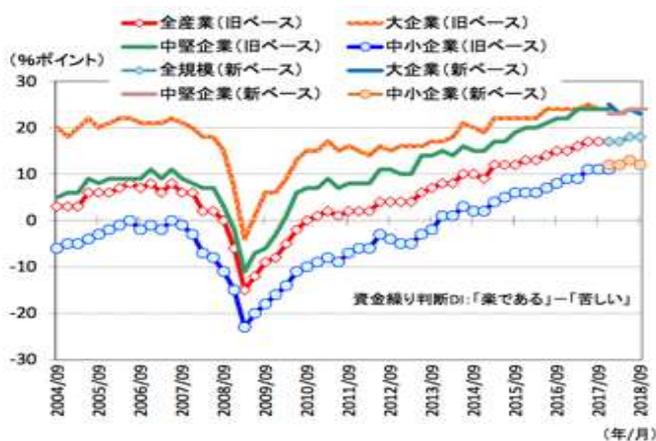
15 それでは、中小企業の抱えている課題について確認していく。本節では主な課題を三点あげる。

a. 銀行の貸し渋り

これまで確認してきた通り、中小企業の資金調達は順調に改善されている。しかし図表 2-2-1 の資金繰り DI のグラフを見ると、資金繰りが「楽である・良

い」と回答した企業は2016年から大企業が低下する中、中小企業は横ばいに推移している。しかし依然として、大企業に比べ、資金繰りに苦しむ中小企業は多く存在しており、その原因は主に二つある。

5 図表 2-2-1 企業規模別資金繰りDIによる資金調達動向



出典) 大和総合研究所(2018)「9月日銀短観から読み解く企業の資金繰り」p.3より引用

10

まず一つ目は規模の経済性である。一般的には企業が銀行から融資を受ける際、融資金額が大きくなるほど審査コスト等の貸出にかかるコストは低下する。審査に費やす時間や人手を考慮すると、金融機関側はできるだけ規模の大きい多額の融資を行う傾向があり、中小企業と比較して大企業を優先するという判断を取ることが多くなる。

15

二つ目は、情報の非対称性である。情報の非対称性とは、貸し手側と借り手側とで手に入る情報に差ができることである。金融機関は一般的に、財務データや経営方針などの企業情報から融資の判断を行う。大企業は自社の情報を広く発信しているため、金融機関はその情報をもとに融資の判断を行いやすい。一方で、中小企業は積極的に自社の情報を発信していない場合や、企業によっては正しい財務情報を持ち合わせていないケースも多くある。金融機関にとっては充分かつ正確な信用のある情報を得ることができず、融資に踏み切りづらくなる原因にもなる。中小企業も自社の情報を正しく管理し、必要に応じて発

20

信していくことが必要である。

b. 金融機関の目利き能力不足

金融機関が企業に対して融資を行うか判断をする際、企業評価において目利き能力は大変重要になってくるが、現状この能力は不足していると考えられる。

- 5 図表 2-2-2 は事業性を評価した担保等によらない融資実績を従業員の規模別に表したものであるが、全体的に借入を受けたことがないという割合が大きいことから、事業性を評価した融資は進んでいないことがわかる。特に、規模の小さい企業ほどその傾向が強くあらわれている。

10 図表 2-2-2 事業性を評価した担保等によらない借入実績



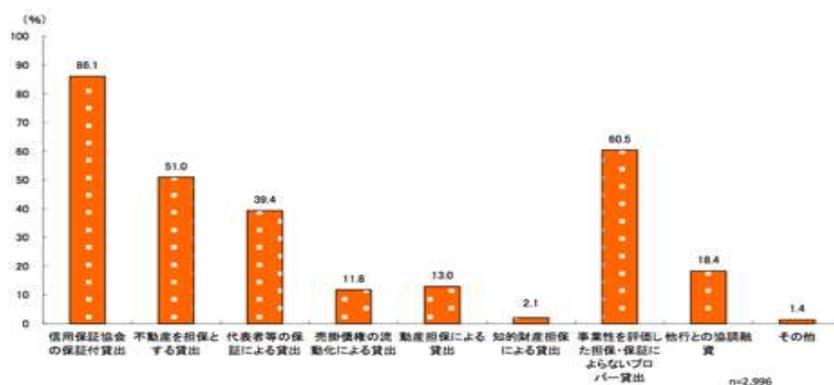
出典) みずほ総合研究所(2016)「中小企業における資金調達の実態」p.2より引用

15

しかし、実際に金融機関も事業性を評価した融資には取り組んでいる。図表 2-2-3 は金融機関が重点的に取り組んでいる貸出方法を示している。担保や保証による貸出の値は大きいものの、事業性を評価した担保・保証等によらないプロパー貸出をあげている金融機関が6割を超えていることから、事業性評価の重要性は金融機関も理解していると考えられる。

20

図表 2-2-3 金融機関が重点的に取り組んでいる貸出方法



5 出典) みずほ総合研究所(2016)「中小企業における資金調達の実態」p.2より引用

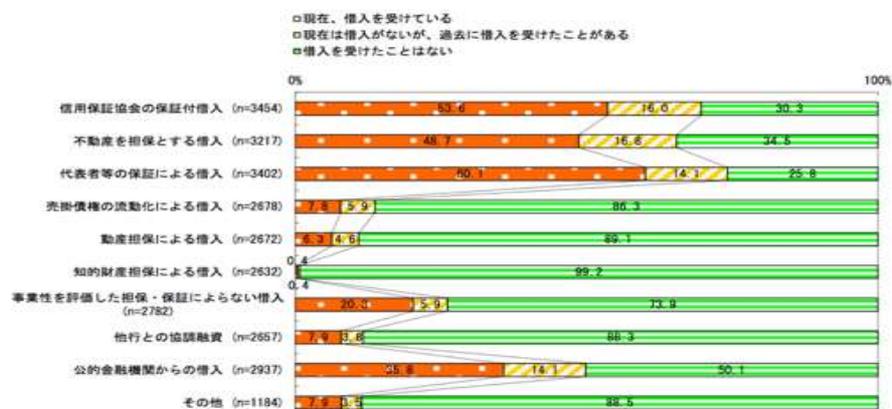
これらのことから、金融機関と企業の双方が事業性を評価した融資に積極的な意思を見せているものの現状は達成できておらず、未だ目利き能力の問題には改善の余地があると考えられる。

10 c. 担保不足

貸し手である金融機関等は企業に対して融資をするかの判断をする際、情報の非対称性や事業動向の不確実性から発生する貸し倒れのリスクを埋めるために、企業の有する担保を重要視する。日本では、伝統的な担保として不動産があげられるが、実際に十分な不動産を所有している企業は少なく、思うように融資を受けられていない。

図表 2-2-4 は企業が借入を受けている手段を示しているが、保証や不動産を担保とした借入が目立つ。近年注目を集め始めている動産を担保とした融資も、数値を見てわかるように、まだメジャーな手段であるとはいえない。担保不足ゆえに融資を受ける機会を失い、それにより事業拡大や、事業失敗の経験を活かした再挑戦の機会を妨げられている中小企業は存在すると考えられる。

図表 2-2-4 中小企業が借入を受けている手段



5 出典) みずほ総合研究所(2016)「中小企業における資金調達の実態」p.2 より引用

中小企業の資金調達の中心を金融機関からの借入が担っていることから、本論文では以上の三点を課題として扱った。これらの課題を解決するとともに、金融機関からの借入以外の選択肢にも適宜目を向けていくことが必要であると
10 考える。

第三章 ベンチャー企業の資金調達について

はじめに、我々は非上場企業のうち「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」をベンチャー企業と定義する。
15

第1節 ベンチャー企業の資金調達における現状

ベンチャー企業は2012年から徐々に資金調達額を上昇させ2017年には2921億円を記録するなど勢いを伸ばしており、今後も伸びていくことが予想される。この背景としてFinTechやAI、ビッグデータなどを活かした革新的な事業を展開しているベンチャー企業に注目が集まっていることがあげられる。
20

一方、図表 3-1-1 より資金調達を行った社数は2015年を機に減少しており、

1 社あたりの資金調達額の「大型化」が進んでいることがわかる。これは革新的な事業を展開しているベンチャー企業との協業によって、オープンイノベーションを生み出すことを期待する大企業の直接投資が増加していることを意味している。

5

図表 3-1-1 国内スタートアップ資金調達金額と社数推移



1) 2018 年は上半期のみ

10

出典) NEWS PICKS (2018) 「2018 年上半期国内スタートアップ資金調達総まとめ」より引用

第 1 項 成長段階ごとの主な資金調達手段

15 はじめに、「ベンチャー企業白書 2017」を参考にベンチャー企業の各成長ステージの定義を以下のように設定する。

図表 3-1-2 ベンチャー企業の各成長ステージ

ステージ	定義
シード	商業的事業がまだ完全に立ち上がっておらず、研究および製品開発を継続している企業
アーリー	製品開発および初期のマーケティング、製造および販売活動を始めた企業
ミドル (エクспанション)	生産および出荷を始めており、その在庫または販売量が増加しつつある企業
レーター	持続的なキャッシュフローがあり、IPO直前の企業等

20

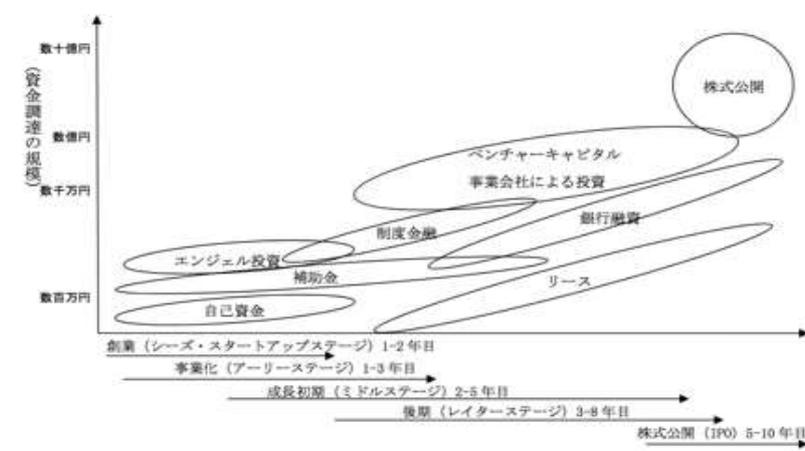
出典) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター (2018)

「ベンチャー白書 2018」p. 162 より筆者作成

一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンターの調査によると、ステージ別の経営ニーズについて、資金調達と回答した企業の割合が、シード期(40%)、アーリー期(30%)と非常に多い。このことから特に創業間もない企業においては、今後さらに企業の資金調達を充実させていくことが必要である。

5

図表 3-1-3 ベンチャー企業の成長段階に応じた資金調達手段



10 出典) 大和総研(2012)「ベンチャー企業の資金調達」p.2より引用

続いて、ベンチャー企業の成長ステージごとの主な資金調達手段を見ていく。図表 3-1-3 の通り、創業からシード・アーリー期ではエンジェル投資家からの資金調達、ミドル・レイター期では VC からの資金調達額が大きいことがわかる。今後もベンチャー企業の資金調達をより円滑化するためにはエンジェル投資や VC による積極的な投資が重要となるが、日本においてはまだまだ問題が多く残されており改善の余地は大きい。

15

そこで我々は、ベンチャー企業の資金調達において重要な役割を果たす、エンジェル投資家と VC の現状と課題について以下で論じていく。

20 a. エンジェル投資家

エンジェル投資家とは、創業期の企業に対して直接投資を行う裕福な個人のことである。

金融機関や VC に比べて資金調達できる額は基本的には小さいものの、経営

に関するアドバイスを受けることもできるため、エンジェル投資家からの資金調達は創業期の企業にとってはメリットが大きい。

しかし、現在の日本では図表 3-1-4 にある通り、エンジェル投資家による資金調達額は 4.4%と VC などの他の資金調達手段と比べても多いたとはいえない現状である。これはベンチャー企業の信用力不足や、エンジェル投資家がそもそも少ないということが原因としてあげられる。

図表 3-1-4 設立から現在までの資金調達元の金額比率



10

出典) 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター (2018)

「ベンチャー白書 2018 年 p. 167 より筆者作成

15 しかし図表 3-1-5 を見てみると、エンジェル投資を実際に行った人の満足度は 90%と非常に高い。そのためエンジェル投資自体の魅力は大きいことがわかる。

図表 3-1-5 エンジェル投資を行ってよかったと思うかどうか

20



出典) PwC あらた有限責任監査法人 (2017)

「ベンチャー企業に対する資金供給の円滑化に関する調査」 p. 79 より引用

25

以下では、エンジェル投資を行う理由と、満足度が高いにも関わらず普及しない理由を考察していく。

エンジェル投資を行う理由としては「キャピタルゲインを獲得すること」「企業の成長プロセスを楽しむこと」「社会貢献をしたい」などが主なものとなっ

- 5 いる。一方、図表 3-1-6 が示すように、エンジェル投資を行わなかった理由としては「企業の情報が乏しく、投資先がわからない」(27%) や「投資先の評価ができない」(18%) といったことがあげられている。これらのことから投資家とベンチャー企業の間で円滑な情報共有がなされていないことや、投資家がベンチャー企業を正當に評価できていないことが見てとれる。したがって今後エン
- 10 ジェル投資を普及させていくためには、ベンチャー企業と投資に対して意欲のある個人投資家を結びつける環境整備の充実が求められる。

図表 3-1-6 エンジェル投資を行わなかった理由



15

- 1) 非上場企業に出資・投資をしたことがある人、VB の経営の元経営者で成功して投資資金を有する人、資金を有しており今後支援が可能な人対象

出典) PwC あらた有限責任監査法人(2017)

20

「ベンチャー企業に対する資金供給の円滑化に関する調査」 p. 79 より引用

図表 3-1-7 国内外向け投資金額と投資件数の推移



5 1) 2019. 8. 8 までに回答があった 112 社のデータを集計

出典) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)
「2018 年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査(2018 年度速報)」 p. 2 より引用

b. ベンチャーキャピタル (VC)

10 VC は今後成長が見込まれる非上場企業に対して、キャピタルゲインを得ることを目的にアグレッシブな投資と経営コンサルティングを行う集団である。

VC は、図表 3-1-3、3-1-4 にあるように幅広い成長ステージのベンチャー企業の資金調達の重要な手段のひとつであり、1 社あたりに占める VC からの資金調達額も約 50%と大きな比率を占めている。また図表 3-1-7 から、近年 VC の投資金額と件数の両方が増加しており VC の勢いは徐々に増していることがわかる。

15 VC は主にミドルからレイター期にかけて投資を行う集団としてのイメージが強かったが、近年ではさまざまなタイプの VC が普及してきたこともあり、シード・アーリー期に対しても積極的に投資を行っていることが図表 3-1-7 からわかる。国内では海外と比較して、エンジェル投資家や補助金などの、創業期のベンチャー企業をサポートする役割が期待されている資金調達手段が普及していないため、日本においてベンチャー企業が創業間もない企業をサポートを行うことは非常に好ましい。

25

図表 3-1-8 VC の投資先ステージ（国内向け：金額比率）



5 1) 2019. 8. 8 までに回答があった 112 社のデータを集計

出典) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)
「2018 年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査(2018 年度速報)」 p. 4 より引用

10 しかし図表 3-1-9 からわかるように、日本における 1 件あたりの投資規模は海外と比較すると非常に小さく、2018 年の米国と日本の 1 件あたりの投資額の差は約 10 倍にもなっている。今後 VC がよりベンチャー企業をサポートし成長させていくには、投資規模を拡大していくことが必要である。

図表 3-1-9 米国、欧州、中国の年間ベンチャー投資金額比較

15



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

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
投資社数・金額はPEによるベンチャー投資を含む

20

2) 米国は事業法人による投資を含む

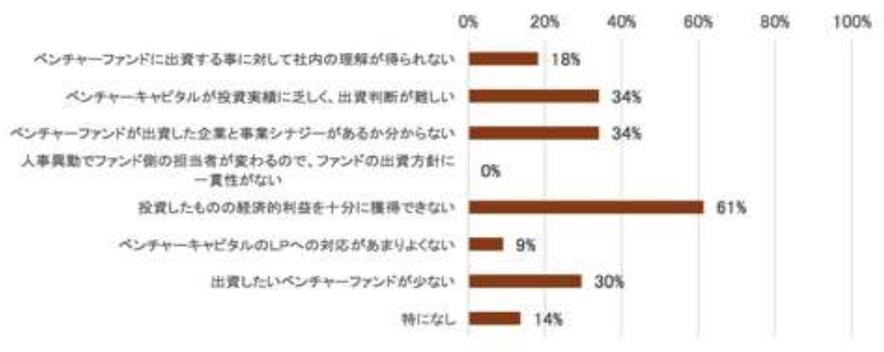
出典) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)

「2018 年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査(2018 年度速報)」 p. 6 より引用

VC が 1 件あたりの投資規模を拡大するためには、ベンチャーファンドにより

多くの資金を集める必要があるが、ベンチャーファンドに出資する際の課題や問題は多く見受けられる。図表 3-1-10 を見ると「投資したものの経済的利益を十分に獲得できない」(61%) が一番多く、次いで「VC が投資実績に乏しく、出資が難しい」(34%) 「ベンチャーファンドが出資した企業と事業シナジーがあるかわからない」(34%) とある。特に「投資したものの経済的利益を十分に獲得できない」は、東京(42%) とそれ以外(69%) で大きな差があり、東京以外では特に、出資額に適した経済的な利益を享受できるようなベンチャー企業を探すことは難しいことがうかがえる。

10 図表 3-1-10 ベンチャーファンドに出資時の課題や問題点



1) Web 検索を無作為抽出によって行い、「全国」「全業種」「ベンチャーファンドへの出資経験あり」の3つの抽出条件のもと 225 件を選定

15

出典) PwC あらた有限責任監査法人(2017)

「ベンチャー企業に対する資金供給の円滑化に関する調査」 p. 37 より引用

20

また投資先のベンチャー企業を探すことが難しいために、特定の優良ベンチャー企業に資金が集中してしまうという問題点もある。これは企業の価値に対してリスクマネーが過剰供給されるオーバーバリュエーション状態になりやすいことを意味しており、このことは期待した経済的なリターンを得られなくなってしまうことにつながる。したがって今後は、企業の価値を正しく評価し、最適な投資先企業を見つけることが重要になる。

25

ここまで VC の現状と課題について述べたが、近年大企業とベンチャー企業の協業による事業シナジーをねらったコーポレート・ベンチャーキャピタル(以

下 CVC) が注目されている。

- CVC とは、自社内では高度な開発を全て行うことが難しい大企業が、ニッチな分野において技術やノウハウを持つベンチャー企業に対して投資を行い、その技術やノウハウを活用するものである。しかし、必ずしも事業シナジーを生み出すことはできないため、CVC ファンドは複数のベンチャー企業に対して投資を行いリスク分散することが求められている。
- 5

現状として PwC が行なった『CVC 実態調査 2017』では、CVC 運用企業へのアンケートによると CVC の運用開始 1 年未満の企業の 80%超が「順調である」と回答しているのに対し、3 年以上運用している企業は 55%にとどまっている。

- 10 このことから長期的な運用になるにつれて、想定していた事業シナジーが得られないなどの理由により苦悩する企業が増加するという課題があることがわかる。しかし CVC 成功のためには中長期的な目線が必要であり、経営陣を主体に粘り強くベンチャー企業とイノベーションを創出させようとする取り組みが求められる。

15

第 2 項 Exit の現状

最後にベンチャー企業の Exit について説明する。Exit とは、IPO (株式公開) や M&A (買収・合併) を行うなど、ベンチャー企業が一般的に目指す姿であり、これらの手段を通じて事業者やファンドは利益を獲得する。以下、図表 3-1-11

20 で IPO と M&A のメリット・デメリットについてまとめる。

図表 3-1-11 IPO と M&A のメリット・デメリット

	メリット	デメリット
IPO	<ul style="list-style-type: none"> ・市場から多額の資金を得られる ・社会的な信用度が上がる →資金調達以外の面（雇用など）にも好影響 	<ul style="list-style-type: none"> ・準備コストが高い ・上場後に定期的に審査を受け続ける →上場するまでに最低3年必要 →経営体制を整える必要がある
M&A	<ul style="list-style-type: none"> ・譲渡側の企業は即時にキャッシュを手に入れることができる ・IPOよりコストを抑えられる ・譲受企業が魅力的だと思えば市場の価格は低くてもシナジーを期待してM&Aを行える 	<ul style="list-style-type: none"> ・日本ではM&Aに悪いイメージがあること ・経営権が譲受企業に移動する 場合が多いこと ・M&A後の企業の内部環境 変化への対応

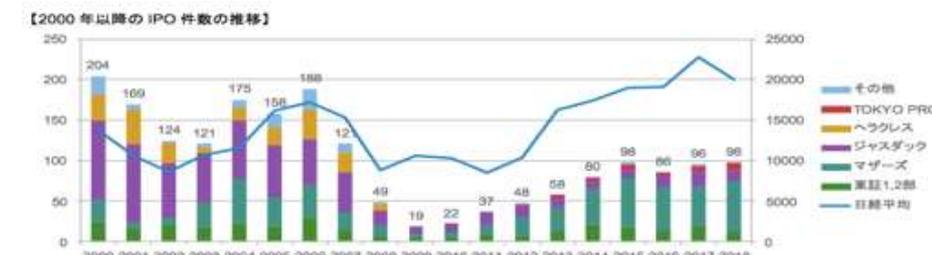
5 出典) M&A 総合研究所(2018)

「イグジットとは？イグジットの種類とメリット・デメリット」より筆者作成

10 IPO 件数に関しては、1990 年代からリーマンショックまでの期間はジャスダックやマザーズなど新興市場が徐々に整備されたために、近年に比べ多くの企業が IPO を行っていた。

15 しかしリーマンショックを機に一気にその件数は落ち込んだ。そこからは徐々に回復してきているが、依然として低い水準にとどまっており 2000 年代前半と比べると非常に少ない件数である。また 2016 年には取引所の審査が厳格化したため、件数は減少している。しかし、2018 年は過去 10 年において最高である 2015 年に並ぶ件数を達成した。これは、「利益」ではなく「高い成長可能性」を上場審査基準に取り入れているマザーズが市場の主流になっていることが要因として考えられ、決算書に赤字を計上していたとしても上場しているケースが増えてきている。

図表 3-1-12 2000 年以降の IPO 件数の推移

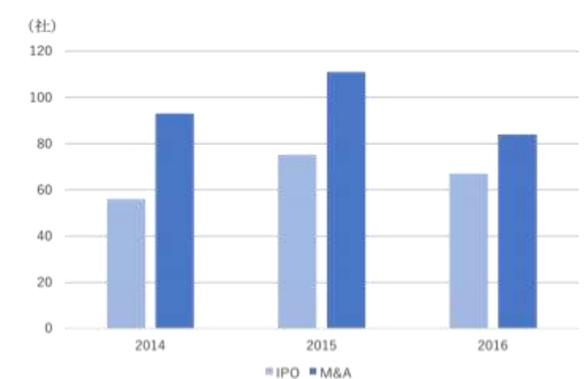


- 5 出典) RSM 清和監査法人 平澤優 (2019) 「2018 年の IPO マーケット」『Seiwa Newsletter』
Vol. 43 p. 1 より引用

日本の Exit の手段として、以前は IPO が主流であったのに対し、近年は M&A が徐々に普及してきており、件数では IPO を上回っている。この理由として、
10 時代の変化が早いことを背景に、大企業が革新的な技術を保有するベンチャー企業との事業シナジーを狙って協業する動きが高まってきていることがあげられる。

しかし、未だに日本の M&A の件数は非常に少ない。アメリカと日本の M&A 件数を比較しても、日本は 2016 年において約 80 件程度であるのに対して、アメリカでは 700 件近くあり 8 倍以上の差があるため、日本とアメリカの Exit 件数の差の原因は主に M&A にあることがわかる。また前述した通り、日本では M&A 件数が IPO 件数を上回っているものの他国と比較したときには M&A の割合が非常に低いということもがうかがえる。
15

図表 3-1-13 国内ベンチャーの Exit



- 5
- 1) IPO 数は、新規上場時に新興市場へ上場した企業が対象
 - 2) Entrepedia でベンチャー認定している企業が対象
 - 3) 対象期間は 2014～2016 (2017. 8. 22 取得)

出典) SPEEDA Atsuko Mori (2017)

「2017 年最新版 国内ベンチャーの EXIT 動向を見る」より筆者作成

10

図表 3-1-14 米国における Exit 手段の内訳



- 15
- 出典) 事業構想 (2017) 「アメリカでは IPO より M&A が主流『出口戦略』の日米比較」
『事業構想』2017 年 10 月号より引用

今後日本の Exit 件数を増加させていくためには、M&A の普及が特に重要となる。IPO は審査のハードルが非常に高く、スタートアップ企業が IPO する割合も低い。さらに IPO を行った後は、公募増資などの PIPEs と呼ばれる手段を使

20

うなど、自社で生み出した資金のみをもとに資金調達を行うことになる。そのため、資金調達のハードルが上がってしまう可能性もある。一方で、M&AはIPOに比べて準備期間が短く済むことや、少ない費用で実行できるメリットがある。

- 5 今後日本でも、アメリカのようにベンチャー企業のM&Aが当たり前になれば、利益を得たベンチャー企業の創業者が再び起業したり、投資を行ったりするといったエコシステムが生まれ、より経済が活性化されることが見込まれる。

第2節 ベンチャー企業の資金調達における課題

- 10 本節では、これまで述べてきたことを踏まえて、現在日本のベンチャー企業が抱える主な問題を三つに分けて述べていく。

a. 間接金融からの融資を受けづらい

- 15 間接金融における融資を受ける際に、金融機関から担保を必要とされるが、実際に担保を保有しているベンチャー企業は少ない。また間接金融では過去の返済や事業の実績から融資審査を行うことが多いため、実績が乏しいベンチャー企業に対して融資を行うことは難しいといった現状がある。

この課題に対して現在多くの金融機関がさまざまな取り組みを行っているが、今後はさらに過去の実績や信用力に過度に依存しない、事業戦略の将来性を評価した融資を行うことができる環境を整えていく必要がある。

b. 創業期の資金調達が困難

- 20 創業間もないベンチャー企業にとって、資金繰りは最も重要な課題であるといっても過言ではない。しかしながら前述したとおり、ベンチャー企業は信用力や実績が乏しいために融資を受けることが困難である。さらにエンジェル投資家自体が少ないことや投資家や他の事業者との人的ネットワークも狭く、投資を受ける機会が極めて限定されてしまっている。そのため今後はエンジェル投資家のみならず、CFやVCなど多様な資金調達手段を改善・充実させていくことが重要である。

c. ベンチャー企業のExit件数が少ない

- 30 企業のExit手段には大きく分けてIPOとM&Aの2つがあるが、いずれも海外と比較すると少ないという現状があり、今後日本経済を成長させるためには活発化させていく必要がある。

特に近年は AI や FinTech などの技術革新が非常に早いペースで進み、新たなベンチャー企業が多く創出され成長している。そのベンチャー企業の事業拡大や資金調達を円滑に行うためには、IPO のみにとらわれずに M&A をさらに活発にしていく環境を整えることが Exit 件数を増加させることにつながる。

5

第IV章 望ましい資金調達実現のための提案

今回、我々は望ましい資金調達のあり方を“資金調達側・提供側双方のニーズが満たされている状態”とする。本章では前章からの現状やそこから考察した課題点を踏まえ、我々が考える中小・ベンチャー企業の資金調達を円滑にするための方策を三つ提案する。

10

第1節 リレーションシップバンキング強化案

本節では、「地方銀行の目利き能力不足の解消」と「企業への融資機会の増加」、「企業と金融機関の情報の非対称性解消」を目指し、知的資産経営報告書（以下、報告書）の活用によるリレーションシップバンキング強化のための提案を行う。第I章にて前述したとおり、地方銀行の担うべき役割は変化している。その中でも我々が注目したのは事業性評価の業務であり、今後の地方銀行としてあるべき姿について検討していく。

15

はじめに本提案の背景である現状と課題を確認したのち、提案の内容詳細とそれによる効果について述べる。

20

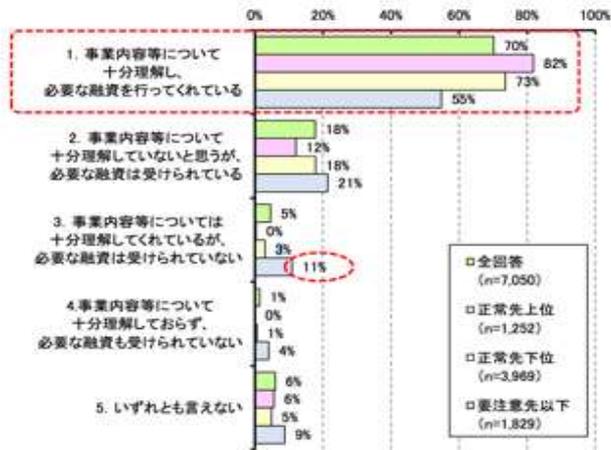
第1項 現状と課題

a. リレーションシップバンキング

近年「金融検査マニュアル」の廃止決定の影響もあり、以前よりも企業と金融機関との間でリレーションシップバンキングを強化しようとする動きが高まってきている。図表 4-1-1 によると融資を受ける際に、金融機関が「事業の内容等について十分に理解し、必要な融資を行ってくれている」とする企業が全体の7割を占めており、事業内容等の理解について一定の進展が見られることがわかる。

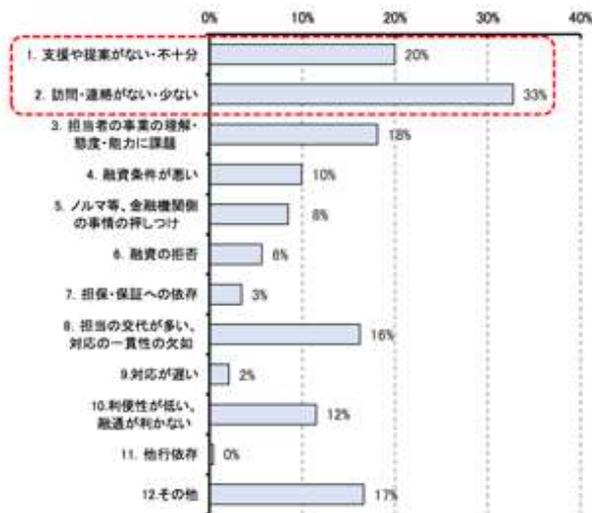
30

図表 4-1-1 企業への「事業内容等について十分理解し、必要な融資を行ってきているか」



5 出典) 金融庁(2018)「企業アンケート調査の結果」p.7 より引用

図表 4-1-2 金融機関との取引に対する企業の満足度低下の原因



10

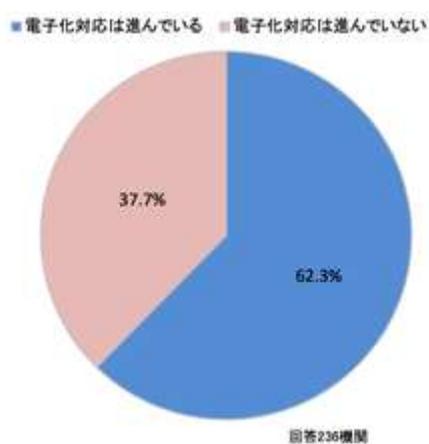
出典) 金融庁(2018)「企業アンケート調査の結果」p.15 より引用

しかし一方で、図表 4-1-2 より金融機関との取引における満足度が低くなったと回答した企業の回答理由として「支援や提案が不十分」「訪問・連絡が少ない」といった意見があがっている。このことからリレーションシップバンキングにおける金融機関の対応には業務の効率化により企業との接触回数を増やす、効果的なコミュニケーションを図る等、未だ改善の余地があるといえる。

b. 地方銀行の現状

近年、金融業界ではデジタルイゼーションを経営戦略の柱のひとつとしてかけ、IT・データ活用を通じた業務の効率化や新しい顧客サービスの提供等を積極的にする動きが広がってきている。地方銀行等地域金融機関においてもその影響は顕著であり図表 4-1-3 では、6 割以上の機関で融資業務に電子システムを取り入れていることがわかる。また図表 4-1-4 より、今後の IT ベンダーや FinTech 企業との業務提携スタンスも大手に引けを取らないほどの積極性を見せているといえる。これらのことから、近年の IT 技術の進展にともない変化していくことが見込まれる地方銀行の融資審査業務により、定量データの効率的な把握は以前より容易になり、今後は重要視されてきている事業性評価業務に、より時間やコストをかけることが可能になるのではないかと考える。

図表 4-1-3 中企業向け融資業務における電子化への取り組み状況

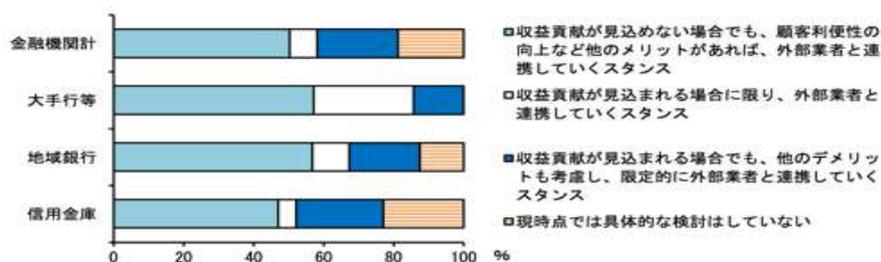


20

出典) 日本政策金融公庫(2018)

「信用保証に関する金融機関アンケート調査結果の概要」 p. 7 より引用

図表 4-1-4 ITベンダーやFintech企業との業務提携スタンス



- 1) IT・データ活用の推進に向けたITベンダーやFinTech企業等の外部業者との
5 業務提携スタンスを選ぶ設問

出典) 日本銀行金融機構局(2019)「銀行・信用金庫におけるデジタルライゼーションへの対応状況：アンケート調査結果から」p.5より引用

10 c. 知的資産経営の現状

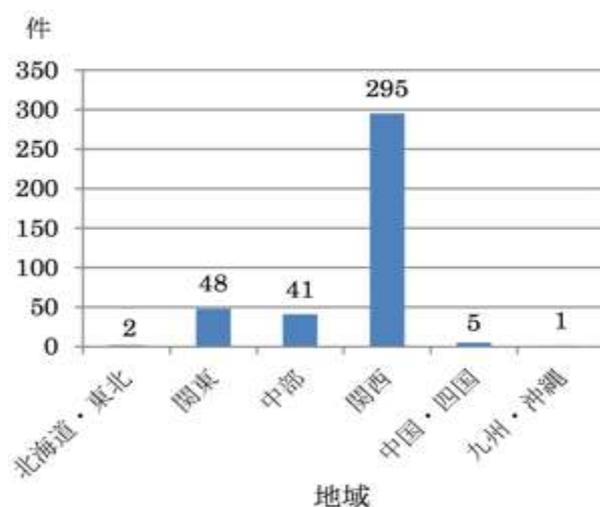
今日の超少子高齢化社会において中小企業は新たな取引先の確保に迫られ、そのための付加価値の増大を目指すべく、技術開発力の向上、業態の変化等さまざまな工夫が求められている。また、少子高齢化が進む中、国内市場の規模を拡大するには企業数の増大だけでなく、1社あたりの生産性向上が求められる。このような知識社会への移行ともいえる変化が始まってきている中で、これまで培ってきた無形資産を武器に自社の強みを活かし、他社との差別化を図っていくことが重要となっている。その中でも企業の強みとなり得るものが「知的資産」である。知的資産は人的資産・構造資産・関係資産の三つの要素から成り立っており、目には見えない企業の資産のことを指す。知的資産経営とは自社の持つ知的資産を可視化することで把握し、それを活用することで業績の向上に結びつける経営のことであり、有効に実践することで他社との差別化や自社改善にもつなげることができる。また知的資産経営報告書（以下報告書）を作成・開示することで、企業の今まで知られていなかった自社の魅力を社内外のステークホルダーにアピールすることができ、資金調達や新たな事業開拓の際に有効なツールとなる。そのほか報告書を利用するメリットをまとめたものが以下の図表4-1-5である。

図表 4-1-5 知的資産経営報告書活用のメリット

企業側メリット	金融機関側メリット
・取引先の信頼度向上と販売促進	・企業価値の分析精度向上
・資金調達が容易になる	・企業のリスク評価が可能になる
・従業員の士気向上	

5 出典) 経済産業省「知的資産経営ポータル」より筆者作成

図表 4-1-6 地域別による報告書作成件数



10

出典) 知的財産教育協会 虫明千春(2016)

「知的資産経営報告書活用の現状と課題」『IP マネジメントレビュー』24号 p.57 より引用

15 また、図 4-1-6 から報告書を開示している企業数は関西が最も多く、経済産業省の「知的資産経営ポータル」には関東の約 6 倍も掲載されていることが確認できる。一方で北海道、東北、中国、四国、および九州、沖縄ではごく少数の企業しか報告書を開示していない現状がある。関西の企業の多くが報告書を開示している要因としては、近畿経済産局においてガイドラインが公表された同年 2005 年より、報告書の積極的な活用を推奨する活動がなされており、各種

調査やセミナーといった取り組みが開始されていることがあげられる。ガイドラインの発表を含むこれらの活動は一定の効果を見せていることがわかり、このことから全国的に報告書活用が促進されるような働きかけが必要であると考ええる。

5

第2項 提案の詳細

前述した現状と課題を踏まえ、我々は、知的資産経営報告書の積極的活用による新たな企業の事業性評価システムを提案する。この提案により地方銀行・中小企業それぞれが抱える課題を解決し、リレーションシップバンキングの促進につなげていく。詳しい内容については以下で順を追って述べていく。また、各機関の関係性については図表 4-1-7 として後述する。

10

① 新マニュアルの作成

まず現状としては、中小機構による「事業価値を高める経営レポート作成マニュアル」は存在しているが、統一された報告書作成マニュアルは存在していない。それにより企業ごとに差のある報告書を開示しており、作成コストが大ききという問題があげられるほか、報告書自体の正確性に課題が残っていると考える。このことから、報告書マニュアルの統一行う必要があるといえる。そこで本提案の最初の段階として、金融庁と中小機構が連携して新マニュアルの作成を行う。この二つの公的機関が連携する目的は、金融機関側と企業側の双方に同時にアプローチできることに加え、報告書の認知度及び社会的価値を高めることにつながるためである。この統一されたマニュアルによって知的資産を「人的・構造・関係」資産の三つに分類し、より詳細でわかりやすい報告書作成を可能にする。

15

20

② 各機関の意識改革

この新マニュアルが完成次第、金融庁が地方銀行に報告書作成サポート強化を呼びかける。金融庁による地方銀行の業務評価項目の中に「中小企業の知的資産経営報告書作成支援」を取り入れることにより、地方銀行による積極的な報告書作成サポートを促進させる。これと同時に行うのが、中小機構による企業への働きかけである。地方銀行が融資審査の際に報告書を用いた事業性評価を重視することに加え、各企業に対するサポートを強化していく方針を提示する。

30

これにより、企業の報告書に対する認知度を高め、報告書作成企業数の増加を目指す。

③ データの蓄積・分析

5 続いて地方銀行は、協力して作成した報告書データを蓄積するプラットフォームとなる新たなサイトをインターネット上に作成し、担当している企業の報告書が完成次第、そのサイトに掲出する。閲覧の対象者は、投資家や取引先を探す企業の経営者である。地方銀行ごとに報告書が分類されていることで閲覧者側も無数の企業から選択するのではなく、あらかじめ投資先を絞る事が可能となる。またこのサイトにおいて、ヒートマップ調査の実施を検討している。

10 ヒートマップとは、サイトユーザーのページ上での動きを可視化したものであり、Web ページ上に配置されたボタンや画像といった要素におけるクリック数やマウスの動きなどの情報を、頻度や程度によって色分けした図のことである。サイト閲覧者の視線やマウスポイントが集中する箇所、集中頻度を実際に重ね合わせ、閲覧者がページ上のどの部分に注目しているかを可視化することが可能となる。

15 次にこのヒートマップにより蓄積した情報を、データ分析を専門とする機関に提出する。地方銀行が分析するのではなく、データサイエンティスト等専門家に委託する事でより制度の高い分析結果を得ることが可能になるほか、地方銀行の負担軽減につながり、報告書サポート業務やその後の経営支援に専念する事ができる。

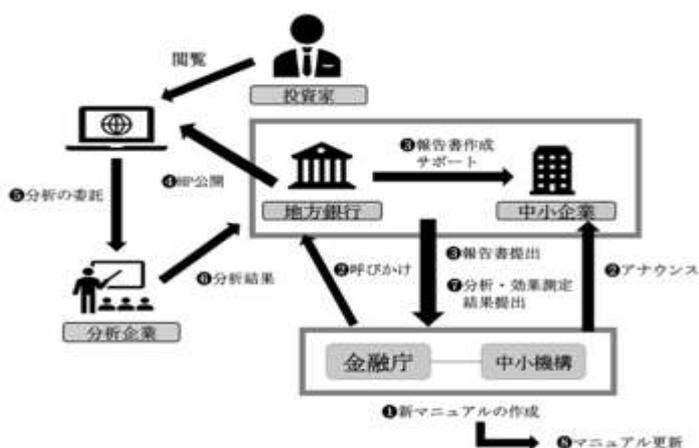
④ データの活用

25 データサイエンティストから回収したデータをもとに、地方銀行と企業は話し合いを重ね、明らかになった投資家のニーズを報告書の記入内容に随時反映させていく。これによって地方銀行はより効果的な非財務情報の開示を企業側に提案する事ができる。それだけではなく、分析結果を融資審査の際に活用する事で正しく企業の知的資産を評価する事ができ、正確な融資審査を行う事が可能になる。

30 また、回収したデータは金融庁と中小機構への提出も行う。これにより、金融庁と中小機構は報告書に加えるべき項目や内容を再度確認し、マニュアルの更新を行う事ができる。そしてこの報告書作成、分析、改善のサイクルを繰り返

すことにより企業のその後の業績や融資結果がどのように変化していったかを
示すデータも提出する。蓄積したデータをもとに、知的資産が業績にどのよう
に影響を及ぼしたかの効果検証を行い、事業性評価の価値向上につなげる。

5 図表 4-1-7 提案の関係図



出典) 筆者作成

10

第3項 提案による効果

前述した各課題への効果を述べていく。まず「地方銀行の目利き能力不足」という課題に対しては、未だに定量データに偏った企業評価を行っていることや、事業性評価のためのノウハウが十分でない現状を変える必要がある。本提案では、公的機関である金融庁と中小機構の作成する詳細な報告書作成マニュアルによって金融機関・企業双方の、扱いづらい定性データ管理に対する壁を払拭し、マニュアルを切り口としたより密接なコミュニケーションを促す。また、データサイエンティスト等の専門家との連携を行うことで、より専門性や信頼性が高いデータをもとにした正確な経営支援を行うことにつながる。地方銀行の企業に対するマネジメント力が向上することで、より良好な関係の構築も期待される。また、リレーションシップバンキングが促進され、金融機関がこれまでよりも多くの企業情報を把握することによって情報の非対称性の解消につながるほか、定量データに偏った企業の評価のみでは開拓できなかった層

への融資先開拓の可能性も生まれる。

次に「企業への融資機会不足」という課題に対しての効果があげられる。これまで融資の対象外だった企業でも、報告書の利用により知的資産という自社の新たな価値や強み可視化できるようになるため、融資機会の増加が見込まれる。さらに、公的機関による「知的資産経営企業」認定機能を付けることにより、知的資産経営が社会的価値・認知度の高いものになれば、今後の事業性評価業務の効率・効果向上のための手段として報告書がより活用されるようになると考えられる。また投資家は、各地方銀行による報告書データの HP 掲載によって、地域別での企業比較がしやすくなるほか、閲覧者である経営者は新たな取引先の発見にもつながる。

さまざまな IT 企業や専門家が融資業務に参入してきている現在、地方銀行もビジネスモデルの見直しが求められている。これからの地方銀行は時代に合わせて Fintech 等の最新技術を導入し、機械に頼れる部分は機械に頼りつつ、地元企業や地域経済とのネットワーク、対面での定性評価等、地域密着型金融機関ならではの業務との両立を行っていくことが必要である。企業、金融機関、投資家それぞれがメリットを享受できる、効率的かつ質の良い事業性評価の仕組みを整えることでリレーションシップバンキングが促進され、今後の地域経済の活性化にもつながることを期待する。

第 2 節 M&A 推進型 VC 設立案

本節では、投資家における VC への「出資リスクの低減」、「M&A の普及」を目的として M&A 推進型の VC 設立の提案を行う。はじめに、提案の背景である M&A と VC の現状と課題を確認する。続いて課題に対する提案の詳細を述べ、最後に提案がもたらす効果について説明していく。

第 1 項 現状と課題

a. M&A の背景

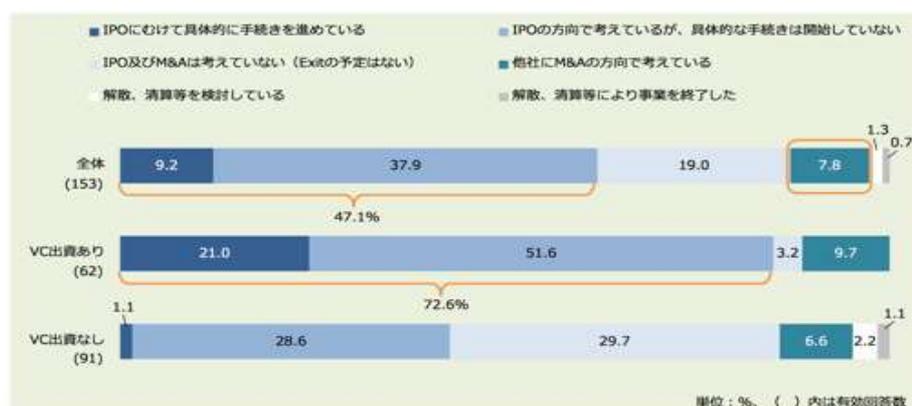
はじめに M&A の現状と課題について確認する。第 III 章でも前述した通り、ベンチャー企業における M&A 件数は増加傾向にある。しかしながら、依然として

日本の Exit における M&A の割合は、アメリカと比較すると非常に低い。図表 4-2-1 から見てとれる通り、M&A を考えているベンチャー企業は 7.8% と IPO を目指す企業の約 6 分の 1 であり、事業計画としての M&A の浸透率も非常に低いことがうかがえる。

- 5 しかし今後、技術・市場・ニーズなどがめざましいスピードで変化していく社会において、他社の経営資源をスピード感をもって活かせる M&A は非常に期待されており、早い段階から M&A に対する環境整備を行う必要がある。

図表 4-2-1 ベンチャー企業の事業計画

10



出典) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)

「ベンチャー白書 2018」 p. 165 より引用

15

b. VC の仕組み

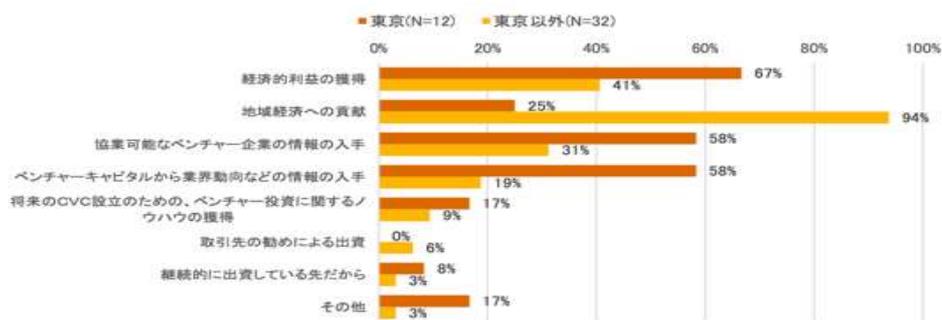
現在、多くの VC は投資家が負うリスクに見合ったリターンをあげられていない。VC に対して資金を提供するのは、銀行や政府系機関であることが多い。年率 7~8% のリターンを低リスクで得られる株式や不動産に対する投資に比べて、スタートアップ企業に投資するのは非常にリスクが高いといえる。そのため VC に投資を行う際は本来、高いリスクに見合うだけのリターンが求められる。しかし Exit する企業の数 10 社あたり 2、3 社ほどであるため VC にもたらされる大きな利益は少なく、リスクに見合ったリターンは得られていない。しかしながら VC 自体は、投資家から受け取る手数料が主な収入源となってい

20

るため最低限の収益は保証されており、投資家と VC が一体となってリスクを背負っているとはいえない。

図表 4-2-2 ベンチャーファンドに出資する目的

5



出典) PwC あらた有限責任監査法人(2017)

「ベンチャー企業に対する資金供給の円滑化に関する調査」 p. 36 より引用

10

c. VC・投資家の現状

続いて、東京とそれ以外の地域を比較しながら現状・課題について述べていく。

15

東京の VC では、数十億～数百億規模のファンドを組成しており、1 口あたりの平均投資額は、それ以外の地域に比べて圧倒的に高い。また東京以外の地域では、人員が不足しており投資先のステージを絞っている VC も存在する。また VC は適切な投資先を見つけることが難しいという現状があり、一つの企業に投資が集中するオーバーバリュエーション状態が起こっているケースも存在する。

20

図表 4-2-2 にある投資家のベンチャーファンドに出資する目的として、東京とそれ以外の地域のどちらも「経済的利益の獲得」を目的にしている割合が高い。主な違いとして、それ以外の地域では「地域経済への貢献」を目的にしている割合が、東京に比べて圧倒的に高いことがあげられる。一方東京では、主に協業可能なベンチャー企業についての情報取得が目的であることがわかる。

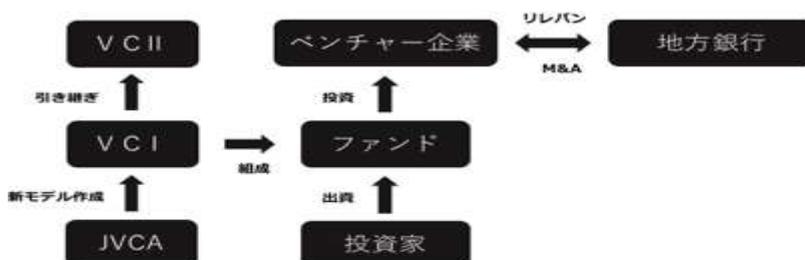
25

しかしながら、図表 3-1-10 から見てとれるように、出資の目的を達成できているとはいえない状況である。

これらの現状を踏まえ、「Exit 手段としての M&A 普及」と「投資家のリスクヘッジによる投資家層の拡大」を目的とし、提案を以下で説明する。

図表 4-2-3 提案の仕組み

5



出典) 筆者作成

10 第2項 提案の詳細

まず、政府や一般社団法人ベンチャーキャピタル協会（以下 JVCA）が主体となって新たに M&A 推進型の VC I を試験モデルとして設立する。次に VC I がファンドを組成し、出資先の企業を探す。この際、Exit 手段として M&A を目指すという目標を設定し、その条件を満たすことが可能である企業を出資先として

15

選定する。出資先が見つかり次第経営支援を行い、それと同時に M&A の体制も整えていく。出資先が M&A を行う際には、出資先が融資を受けている銀行と連携をするなどして売却先を探す。日頃から VC が出資する企業に対して深い理解のもとで取引を行っている銀行が売却先を探すことで、より円滑で精度の高い M&A につながる。

20

しかし、企業の所在地外での M&A になる場合は銀行から M&A を専門に扱う業者に委託する。また VC I が出資や経営支援を行う過程で、企業が M&A ではなく IPO を目指すことになった場合は、出資者に最低限の補償をした上で他の VC II に引き継ぎをする。

25

この試験モデル VC が一定以上の成果を上げることができた場合、新たな VC の形として世の中に広く普及することが期待される。

第3項 提案の効果

続いて、この提案の効果を投資家、VC、ベンチャー企業、銀行に分けて述べていく。

5 投資家のメリットは、リスクに見合ったリターンを得られることである。第
III章で前述したとおり、期間やコストなどの観点から一般的に M&A は IPO より
難易度が低く、投資家にとっては現状の VC よりもリターンを安定的に得る
ことができる。また、それにより VC に対して出資することへのハードルが低くな
るため、投資家は VC に対して以前より抵抗なく投資を行うことができ、従来の
投資家と比べてリスクにおいて安定志向を持つ新たな投資家層の拡大にもつな
10 がる。

VC のメリットは、IPO を目指す場合に比べて 1 社あたりのハンズオン期間・
コストを短縮できるため、出資先候補の企業の幅を広げられることである。規
模の小さい地方の VC では、M&A をより推進していくことによって、出資者層の
拡大にともない従来と同額の出資を受けた場合、一定期間における運転資金の
15 量が増え、ファンド規模の小ささを補うことにつながる。また M&A 基準であれ
ば、出資先となり得る企業も増えるため、特に都会で起こりやすい、1 社に複
数の VC が集中することで起こるオーバーバリュエーションを防ぐことにもつ
ながる。

ベンチャー企業のメリットは、資金調達能力の向上や経営の安定化があげら
20 れる。前述したとおり、VC が出資先を選定するハードルが下がることで出資を
受けられる企業が増え、VC から資金調達を行いやすくなる。その結果、経営も
安定化する企業が増えることが見込まれる。

銀行のメリットは、融資機会が得られることや M&A に対する知見を高められ
ることである。銀行がアドバイザーとなり M&A を進めた場合、買主となる企業
25 に対し融資することができ、融資機会が近年減少している銀行にとっては絶好
の機会である。また特に地方において、少子高齢化から起こる後継者問題や事
業継続問題により M&A のニーズが高まってきており、企業理解の深い地方銀行
は M&A 業務の担い手として期待されている。AI の発展により今後の銀行業務は
変化していくと考えられていることから、業務の幅を拡大することは銀行が
30 ひとつの企業として生き残っていくことにつながる。

本提案では、新たな形の VC を設立することで VC における課題を解決し、M&A 市場の活性化を促す。また多くのベンチャー企業が M&A を選択することで、得た売却益により新事業の立ち上げを行ったり、起業家が後にエンジェル投資家として活躍したりするなど起業サイクルの活性化も見込まれると考える。

5

第3節 情報銀行活用による資金調達案

本節では、情報銀行を活用して地方の中小・ベンチャー企業における資金調達力の向上と地方銀行の経営基盤強化を主な目的に提案を行う。

10 第1項 現状と課題

a. 情報銀行について

まず、情報銀行の仕組みについて述べる。情報銀行では、個人と契約を結んだ上で、PDS⁸などのシステムを利用して個人のデータの蓄積・管理を行い、契約を行った個人のデータ提供に関する指示に基づいて、第三者である事業会社などに対するデータ提供の可否を判断する。データの提供や活用に関する便益は、事業者から情報銀行を通して個人に還元される。

15

近年 IoT や AI 技術の進化により、多種多様で大量のデータを効率的かつ効果的に収集・共有・分析・活用することが可能となっており、諸外国ではこれらを活かしたビジネスの拡大が進んでいる。一方で、我が国においてはデータ流通・活用のための整備が不十分である。そのような背景から誕生し、現在注目されているのが情報銀行である。

20

b. 地域経済について

現在、東京など首都圏への人口流入が増加している。首都圏は他の地域と比較して賃金が高くなっており、これは企業活動が活発であることを意味している。首都圏に人口が集中する一方、地方経済は人口減少と少子高齢化問題が深刻化しており、現在 900 もの消滅可能性都市が存在している。今後、日本経済を持続的に発展させるためには地方自治体や民間企業が連携をし、地方経済を

25

⁸ 大和総研(2018)p.1

パーソナルデータストア（以下、PDS）とは、個人が自分のデータを自ら蓄積・管理する仕組みのことを指す。

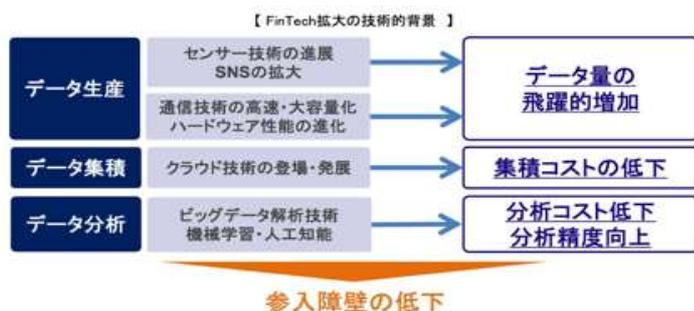
活発にすることが必須であり、そのための環境を整えることは急務である。

c. 地方銀行のFinTechに関する取り組みのあり方について

FinTechの有用性は多岐にわたる。図表4-3-1にもあるとおり、FinTechはデータ量の増加や集積・分析コストの削減を可能にし、飛躍的に生産性を向上させる。銀行業務においても預金・融資・決済・経営支援などすべての面でFinTechを活用することができる。FinTechの発展は、生産性向上の機会である反面、他分野による業務代替の脅威ともなり得る。そのため地方銀行は、地域の特色を考慮しつつも他企業との差別化を図るために最先端の技術を取り入れ、業務効率の向上を目指す必要がある。

10

図表 4-3-1 FinTech 拡大の技術的背景



15 出典) みずほ総合研究所(2016)

「FinTech 革命と銀行への影響：IT がもたらす新しい金融サービス」 p.9 より引用

第2項 提案の詳細

まず経済産業省が各地方銀行に呼びかけを行い、地方銀行は地域ごとに共同で情報銀行の設立を行う。この情報銀行設立の際に発生するシステム導入や人件費などのコストは、各地方銀行が分担して、負担軽減を行う。また、地域経済活性化に貢献することが充分に見込まれるため、経済産業省が主体となりシステム導入や統合、金銭面のサポートを行い、実現可能性を高める。この情報銀行はもちろん一般的な情報銀行業務を行い、顧客の購買データやプロフィール、位置情報といった個人情報収集する。そこで集まった大量の個人データ

25

を分析・活用して、地方銀行は融資審査や創業支援を行う。また、事業者の要望によっては事業に必要なデータに対し、情報銀行がリサーチを行うことも実現できるようにする。これにより融資担当者と事業者のリレーションシップの強化や、事業性評価能力向上による将来的な貸し倒れのリスクの軽減などを行うことができるようにする。

5 前述したとおり、現在の融資審査では「情報の非対称性」が問題となっている。これは、財務データに依存して審査を行っていること以外にも、借り手と貸し手の間に起こるコミュニケーション不足や信頼不足などの原因があげられる。しかし、事業計画書に地方銀行が収集した情報などが裏付けとして存在することによって、より説得力のあるアドバイスを地方銀行が行うことが可能になれば、リレーションシップバンキングの質は大きく向上することが見込まれる。またこの情報銀行は、地方自治体に加えて、地方活性化に貢献する東京中小企業投資育成株式会社（SBIC）や産業革新投資機構（JIC）、Future Venture Capital（FVC）などの地方創生や地域経済発展のために活動する投資法人と提携をする。この提携により、互いの情報の交換や売買などの取引が可能になるため、より幅広い盤石な情報基盤を整えることにつながる。

図表 4-3-2 ビジネスモデル



20

出典) 筆者作成

第3項 提案による効果

まず、事業者・創業者のメリットは二つ存在する。一つ目は融資担当者に、より正しく事業性を評価してもらうことができる点である。財務データのみに限らず、その地域の将来性や顧客ニーズを把握し、トレンドなどを加味した融資審査が行われるため、資金繰りに苦しむ企業の減少につながる。二つ目は、

5 地方銀行がより幅広い最新の情報を保有することによる質の高いハンズオン支援が受けられる点である。例えば、新たな取引先の紹介や販路拡大支援を行うことによってより安定した経営につなげることができ、倒産リスクの減少にもつながる。

10 続いて、地方銀行のメリットは大きく三つあり、一つ目は銀行融資における目利き能力の向上が挙げられる。融資担当者が融資を行う際に、多くのデータを扱うことによって知識量の向上が見込まれ、より事業性を正しく評価した審査を行うことが可能になると考える。

二つ目のメリットは、FinTech 導入の遅れを取り戻すチャンスが生まれる点

15 である。現状として、決済や送金など銀行員が行ってきた多くの業務が FinTech に代替してきており、地方銀行自体のニーズが薄まりつつある。メガバンクや大手企業は、積極的に FinTech 活用に向けて動き出しているものの、地方銀行はその変化に柔軟に対応できていないという問題点がある。

三つ目に業務の拡大による事業の多角化が見込まれる。対面ではなく、インターネット上で完結可能な事業を持つことによって、少子高齢化や人口減少から起こる地方経済の衰退といった社会的問題に対応することができる。また、

20 地方銀行が現在持つネットワークやノウハウなどの強みを情報銀行業務には大きく活かすことができるため、現在の事業とのシナジー効果も見込まれる。

25 本提案により、ネットワークと現実空間を融合させたシステムを構築し、地方企業の事業活性化や起業家の増加を促すことで、地方経済発展と社会課題の解決を図る「Society 5.0」の実現につながると考える。

終わりに

これまでの論文の内容を総括する。

第Ⅰ章では企業の規模や性質を踏まえながら、伝統的な資金調達手段、新たな資金調達手段、公的金融・公的支援の三つについて論じた。第Ⅱ章では中小企業、第Ⅲ章ではベンチャー企業の資金調達における現状、課題を論じた。第Ⅳ章では我々が定義する望ましい資金調達のあり方、“資金調達側・提供側双方のニーズが満たされている状態”を目指して三つの提案を行った。

一つ目は「リレーションシップバンキング強化案」である。今まで有効活用できていなかった企業の知的資産を AI を用いて正しく評価し、事業性評価の質と効率性の向上につなげるものである。本提案により企業は自社の知的資産の社会的価値の向上・新規取引先の確保が可能となり、銀行は企業理解度の向上・業務効率化などの効果が期待される。少子高齢化が進行する日本において、ヒトと機械の協業を実現し、将来的な人手不足に備えた提案となっている。

二つ目は「M&A 推進型の VC 設立案」である。VC が M&A を推進することで M&A 件数を増やし、ベンチャー企業の Exit 成功率を高めることで、投資家がリスクに見合ったリターンを得られるようにする。本提案により VC は出資先の幅が広がり、それにともないベンチャー企業は VC から出資を受けやすくなる。銀行は、今後社会的背景により増加する M&A に関するものである。業務の知見を溜めることができる。つまり、VC や投資家の現状に対する課題解決だけでなく、ベンチャー企業や銀行にも良い影響を与えることができる仕組みとなっている。

三つ目は「情報銀行を活用した資金調達案」である。地方銀行が地域ごとに共同で情報銀行を設立し、そこに集められた大量のデータをもとに融資審査や創業支援を行うものである。情報銀行が多様なデータを持つことで地方銀行は質の高い融資審査を行うことができる。さらに事業者・創業者は大量のデータに基づいた正確なアドバイスを受けることができる。本提案によって地方の FinTech 導入を促進し、地方経済活性化につながることも期待できる。

非上場企業の活躍は日本経済の発展に必要不可欠である。よって、資金調達において借り手と貸し手の双方が課題を解決しながら円滑に資金を循環させることが重要である。本論文が企業の資金調達については社会課題の解決に寄与することを願って本論文の結びとする。

参考文献

<参考文献、論文、レポート>

- ・赤沼慎太郎(2015)『専門家のための資金調達の実務』翔泳社
- 5 ・石角友愛(2018)「いまこそ知りたいAI ビジネス」ディスカヴァー・トゥエンティワン
- ・一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2017)「ベンチャー白書2017」
- 10 ・一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)「ベンチャー白書2018」
- ・一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)「2018年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査(2018年度速報)」
- ・株式会社 NTT データ経営研究所 金融政策コンサルティングユニット(2016)「金融機関の取組みの評価に関する企業アンケート調査」
- 15 ・金融庁(2018)「企業アンケート調査の結果」
- ・金融庁(2018)「金融検査・監督の考え方と進め方(検査・監督基本方針)」
- ・経済産業省(2019)「今後の産業革新投資機構(JIC)の運営体制等について」
- ・財務省 片岡隆一(2015)「地方経済の現状と将来について」
- 20 ・総務省(2018)「情報信託機能の認定に係る指針 ver1.0」
- ・大和総研 太田珠美 飯嶋カンナ(2018)「9月日銀短観から読み解く企業の資金繰り」
- ・大和総研 奥谷貴彦(2012)「ベンチャー企業の資金調達」
- ・大和総研 藤野大輝(2018)「『情報銀行』の事業化に向けた始動:事業者等の認定が開始する一方でデータの標準化等の課題は残る」
- 25 ・田中佑児(2018)「これだけは知っておきたいM&Aの常識 地域金融機関の渉外担当者のために」中央経済社
- ・知的財産教育協会 虫明千春(2016)「知的資産経営報告書活用の現状と課題」
- 30 ・知的財産戦略本部(2019)「知的財産推進計画2019」

- ・ 中小企業庁(2016)「中小企業・小規模事業者の現状と課題」
 - ・ 中小企業庁(2016)「中小企業白書 2016 年版」
 - ・ 中小企業庁(2018)「中小企業白書 2018 年版」
 - ・ 中小企業庁(2019)「中小企業白書 2019 年版」
- 5
- ・ データ流通環境整備検討会(2018)「AI、IoT 時代におけるデータ活用ワーキンググループ：中間とりまとめ（案）」
 - ・ 独立行政法人中小企業基盤整備機構(2007)「中小企業のための知的資産経営マニュアル」
 - ・ 内閣府(2018)「未来投資戦略 2018」：「Society5.0」「データ駆動型社会」への変革
- 10
- ・ 内閣府政策統括官(2019)「日本経済 2018-2019：景気回復の持続性と今後の課題」
 - ・ 日本銀行金融機構局(2019)「銀行・信用金庫におけるデジタルイノベーションへの対応状況：アンケート調査結果から」
- 15
- ・ 日本政策金融公庫(2018)「信用保証に関する金融機関アンケート調査結果の概要」
 - ・ 福田拓(2015)「経営者が知らない資金調達 8 つの方法」幻冬社メディアコンサルティング
 - ・ 富士通総研(2018)「アンケート結果に見る地域金融機関の Fintech の取り組み状況と課題」
- 20
- ・ みずほ総合研究所(2016)「中小企業における資金調達の実態：金融機関の取組状況と中小企業における評価」
 - ・ みずほ総合研究所(2016)「FinTech 革命と銀行への影響：IT がもたらす新しい金融サービス」
- 25
- ・ PwC アドバイザリー合同会社(2018)「CVC ファンドを活用したベンチャー企業とのオープンイノベーション：事業シナジー創出で押さえておくべき 5 つの視点」
 - ・ PwC あらた有限責任監査法人(2017)「ベンチャー企業に対する資金供給の円滑化に関する調査」
- 30
- ・ RSM 清和監査法人 平澤優(2019)「2018 年の IPO マーケット」『Seiwa

<参考 Web 資料>

- ・エイチ・エス証券株式会社「株式公開とは」
- 5 <<https://www.hs-sec.co.jp/houjin/03.htm>> 2019年10月25日アクセス
- ・経済産業省「知的資産経営ポータル」
- <https://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets/index.html>
- ・資金調達ナビ(2018)「都市銀行（メガバンク）から融資を受けるメリットとデメリット、そして付き合い方のポイントとは？」
- 10 <<https://資金調達.site/archives/60032>> 2019年10月25日アクセス
- ・事業構想(2017)「アメリカではIPOよりM&Aが主流『出口戦略』の日米比較」
- 『事業構想』2017年10月号
- <<https://www.projectdesign.jp/201710/innovation-ipo/003972.php>> 2019年10月25日アクセス
- 15 ・商工中金「会社概要」
- <<https://www.shokochukin.co.jp/about/company/profile/>> 2019年10月25日アクセス
- ・ゼロワンインターン(2018)「地方銀行の業界研究！仕事内容・銀行の種類・特徴・問題など」
- 20 <<https://01intern.com/magazine/archives/12556>> 2019年10月25日アクセス
- ・総務省「新たなデータ流通モデルに対する認識」
- <<http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h29/html/nc122530.html>> 2019年10月25日アクセス
- 25 ・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>> 2019年10月25日アクセス
- ・中小企業庁「中小企業投資促進税制」
- <<https://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/zeisei/2014/tyuusyoukigyoutousisokusinzeisei.htm>> 2019年10月25日アクセス
- 30

- ・東京中小企業投資育成株式会社
 <<https://www.sbic.co.jp>> 2019年10月25日アクセス
- ・東洋経済 ONLINE 岩崎博充(2019)「地方の銀行マンに降りかかっている6つの難題:地銀めぐる経営環境はかつてないほど厳しい」
- 5 <<https://toyokeizai.net/articles/-/284910?page=5>> 2019年10月25日アクセス
- ・日本政策金融公庫「業務の概要・特徴」
 <<https://www.jfc.go.jp/n/company/summary.html>> 2019年10月25日アクセス
- 10 ・日本政策金融公庫「国民生活事業の業務の概要」
 <<https://www.jfc.go.jp/n/company/national/summary.html>> 2019年10月25日アクセス
- ・日本政策金融公庫「政策金融機関の業務の概要」
 <<https://www.jfc.go.jp/n/company/summary.html>> 2019年10月25日アクセス
- 15 ス
- ・野村証券「証券用語解説集:間接金融」
 <https://www.nomura.co.jp/terms/japan/ka/k_kinyu.html> 2019年10月25日アクセス
- ・藤原洋(2016)「日本のベンチャーキャピタルの課題とグローバルIoTテクノロジーベンチャーズ株式会社の設立について」
- 20 <<https://ameblo.jp/bbtower-ceo/entry-12131946693.html>> 2019年10月25日アクセス
- ・増島雅和(2015)「FinTechの正体」
 <<https://medium.com/@hakusansai/fintechの正体-d896f2be89ca>> 2019年10月
- 25 25日アクセス
- ・BUSINESS LAWYERS(2017)「コンバーティブル・エクイティが日本のスタートアップを変える」
 <<https://business.bengo4.com/articles/236>> 2019年10月25日アクセス
- ・CORAL(2017)「山口弁護士に聞く、シードスタートアップのための資金調達:J-KISSの交渉事項と契約書」
- 30

- <<https://coralcap.co/2017/09/j-kiss-guide-for-early-stage-startups/>>
2019年10月25日アクセス
- ・CROWDPORT NEWS(2019)「クラウドファンディングとは：種類や歴史、メリット・デメリットまで」
- 5 <<https://www.crowdport.jp/news/3567/>> 2019年10月25日アクセス
- ・CF-salon(2018)「アメリカのクラウドファンディング市場」
- <<https://cf-salon.com/know/market-size-of-crowdfunding-america/>> 2019年10月25日アクセス
- ・Fledge 新田勢剛(2018)「『地方創生』なくして日本の未来はない。消滅可能性都市が900もあるという現実と財政破綻の恐怖」
- 10 <<https://fledge.jp/article/chihouseisei>> 2019年10月25日アクセス
- ・FUNDBOOK(2018)「IPO(新規上場)とM&Aの違いとは?エグジットの手段としてのメリットとデメリット」
- <<https://fundbook.co.jp/ma-ipo/>> 2019年10月25日アクセス
- ・Future Venture Capital「地域経済の活性化を、ファンドを通じて支援する」
- 15 <https://www.fvc.co.jp/service/regional_fund.html> 2019年10月25日アクセス
- ・Future Venture Capital「CVCファンドの基礎知識」
- <<https://www.fvc.co.jp/service/cvc.html>> 2019年10月25日アクセス
- ・iFinance 金融情報サイト「プライベートデット/融資ファンド」
- 20 <<https://www.ifinance.ne.jp/glossary/finance/fin342.html>> 2019年10月25日アクセス
- ・iFinance 金融情報サイト「メガバンク」
- <<https://www.ifinance.ne.jp/glossary/finance/fin180.html>> 2019年10月25日アクセス
- ・JB press 松ヶ枝優佳(2019)「データ主義時代の新たな銀行『情報銀行とは何か』」
- 25 <<https://jbpress.ismedia.jp/articles/-/55684>> 2019年10月25日アクセス
- ・M&A 総合研究所(2018)「イグジットとは?イグジットの種類とメリット・デ
- 30

メリット」

<<https://mastory.jp/イグジット>> 2019年10月25日アクセス

・NEWS PICKS(2018)「2018年上半期国内スタートアップ資金調達総まとめ」

<<https://newspicks.com/news/3247529/body/>> 2019年10月25日アクセス

5 ・NTT データ先端技術株式会社「情報銀行とその役割について(概要編)」

<[http://www.intellilink.co.jp/article/column/security-](http://www.intellilink.co.jp/article/column/security-info_bank01.html)

[info_bank01.html](http://www.intellilink.co.jp/article/column/security-info_bank01.html)> 2019年10月25日アクセス

・SPEEDA Atsuko Mori(2017)「2017年最新版 国内ベンチャーのEXIT動向を見る」

10 <<https://jp.ub-speeda.com/analysis/archive/67/>> 2019年10月25日アクセス

・SUPER CEO 鈴木景(2018)「『資金調達』の基礎知識：純資産、負債計上のメリット・デメリット」

<<https://superceo.jp/tokusyuu/legal/100520>> 2019年10月25日アクセス

15 ・VISION&CASHFLOW 片山祐姫(2019)「金融検査マニュアルとは？廃止後どうなる？事業性評価融資とは？わかりやすく解説」

<<https://vision-cash.com/chiteki/feasibility-evaluation/>> 2019年10月25日アクセス