

平成 30 年度 証券ゼミナール大会

第 6 テーマ

「日本における中小・ベンチャー企業の資金調達について」

関西学院大学 岡村ゼミナール B 班

	はじめに .....	4
	第 1 章 日本における中小企業・ベンチャー企業について .....	5
	第 1 節 中小企業 .....	5
5	第 1 項 中小企業の定義 .....	5
	第 2 項 中小企業の意義 .....	5
	第 3 項 中小企業の課題 .....	7
	第 2 節 ベンチャー企業 .....	9
	第 1 項 ベンチャー企業の定義 .....	9
10	第 2 項 ベンチャー企業の意義 .....	9
	第 3 項 ベンチャー企業の課題 .....	10
	第 2 章 中小企業の資金調達 .....	11
	第 1 節 トランザクションバンキング・リレーションシップバンキング .....	12
	第 1 項 トランザクションバンキング .....	12
15	第 2 項 リレーションシップバンキング .....	13
	第 2 節 規模別にみた資金調達 .....	15
	第 1 項 中規模企業 .....	15
	第 2 項 小規模事業者 .....	17
	第 3 節 業種別に見た資金調達 .....	19
20	第 1 項 製造業 .....	19
	第 2 項 卸売業 .....	19
	第 3 項 小売業 .....	20
	第 4 項 サービス業 .....	20
	第 3 章 ベンチャー企業の資金調達 .....	20
25	第 1 節 シード期 .....	21
	第 1 項 自己資金 .....	21
	第 2 項 エンジェル投資家 .....	21
	第 3 項 クラウドファンディング .....	24

	第 4 項	シードアクセラレータ .....	25
	第 5 項	公的金融 .....	27
	第 2 節	アーリー期 .....	29
	第 1 項	リース .....	30
5	第 2 項	V C .....	30
	第 3 節	エクспанション期 .....	32
	第 1 項	民間金融機関からの融資 .....	33
	第 2 項	オープンイノベーション .....	33
	第 4 節	レーター期 .....	37
10	第 1 項	I P O .....	38
	第 2 項	M & A .....	38
	第 4 章	理想に向けての提言 .....	39
	第 1 節	中小企業 .....	39
	第 1 項	中小会計要領の促進 .....	39
15	第 2 項	社内の目利き力向上 .....	40
	第 3 項	事業計画シート掲示サイトの作成 .....	43
	第 2 節	ベンチャー企業 .....	44
	第 1 項	CE の普及 .....	44
	第 2 項	エンジェル税制の改革 .....	46
20	第 3 項	エンジェルネットワークと個人投資家の連携 .....	48
	第 4 項	共有 CVC ファンドの設立 .....	49
	終わりに	.....	52

25

30

## はじめに

日本の成長率は内閣府の 2018 年 4 月～6 月期 GDP 速報によると、0.5%と緩やかではあるが回復傾向にある。また日銀金融システムレポートでも、金融活動の過熱具合の評価を修正するなど過熱度合いの高まりを示した。要因として

5 アベノミクスや 2 年後に控える東京オリンピック・パラリンピックに向けてのインフラ整備の需要、「ミドルリスク」と呼ばれる比較的信用力の低い企業への融資の増加がある。しかしその一方で日本経済にとっては、少子高齢化や地方の過疎化などの課題を抱えている。そのような状況下で日本の中小企業は国内全企業のうち 99.7%を占め、雇用においても 70.1%を創出しており、今後の経済成長において重要な存在である。

10

日本経済成長のためには新たな成長分野を切り開いていくイノベーションが必要である。「日本再興戦略」においてもイノベーションにより淀んでいたヒト・モノ・カネを一気に動かしていくことが求められ、法整備などの施策が行われている。しかし、日本における起業率やベンチャー企業の資金調達手段の

15 認知度は海外と比較すると未だに低い。また、ビッグデータを活用したイノベーションを政府として促進しているが多くの課題が残っている。新たな分野を創り出していくイノベーションを担うベンチャー企業が抱える課題を解決していかなければ、この先日本で経済成長の躍進を遂げることは難しくなる。

中小企業やベンチャー企業が成長する際の「資金調達」に関する課題は多く

20 存在している。財務諸表などを踏まえた「定量評価」で判断されると融資を受けにくい現状に置かれている中小企業やベンチャー企業に対して、多様な資金調達を述べた上で今後の日本においてより良い金融サービスを提言していく。

本稿では第 1 章で中小企業・ベンチャー企業の定義・現状を述べる。第 2 章で規模の大きさ・業種の違いによる資金調達手段の定義・現状・課題、第 3 章

25 ではベンチャー企業の資金調達手段について述べる。そして第 4 章では第 3 章までに提示した課題に対して日本経済の理想となる提言を行う。提言による資金調達の円滑化によって中小企業・ベンチャー企業の成長、またその先の日本経済の成長を目指す。

## 第1章 日本における中小企業・ベンチャー企業について

本章では中小企業とベンチャー企業の資金調達手段を述べるにあたって、今現在、中小企業やベンチャー企業が置かれている現状などについて確認していく。

5

### 第1節 中小企業

本節では中小企業の基本的な定義や意義、現状について述べていく。

#### 第1項 中小企業の定義

- 10 本稿において中小企業は「中小企業基本法第二条」の定義を用いて述べる。中小企業は業種別に資本の額・出資の総額、常時使用する従業員数によって定義されている。また中小企業のうち、常時使用する従業員数が少ない企業は小規模事業者と定義される(図表 1)。

15 図表 1 中小企業の定義

業種	中小企業		小規模事業者
	資本の額 出資の総額	常時使用する 従業員数	常時使用する 従業員数
製造業・その他	3億円以下	300人以下	20人以下
卸売業	1億円以下	100人以下	5人以下
サービス業	5,000万円以下	100人以下	5人以下
小売業	5,000万円以下	50人以下	5人以下

出典) 中小企業庁 HP より作成

20

#### 第2項 中小企業の意義

日本において中小企業は全企業のうち 99.7%<sup>1</sup>を占めており、日本経済において重要な役割を果たしている。また、新中小企業基本法では日本経済の活力

---

<sup>1</sup> 中小企業庁(2017) p. 1

の源泉として位置づけられている。そのような中小企業は以下の社会的意義が存在する。

i)雇用の担い手

5 日本において中小企業への従事者数は国内全従業員者数のうち 70.1%<sup>2</sup>を占め、日本の雇用において量的に大きな役割を果たしている。中小企業は第二次世界大戦後の高度経済成長期や近年の低経済成長期において就業・雇用機会を提供し、中小企業は転職先とされる割合も多い。また、女性や高齢者などの雇用も多く、質的にも中小企業の役割は大きい<sup>3</sup>。

10

ii)地域経済の担い手

中小企業の地域への役割の典型として地場産業が挙げられる。この産業では地域雇用機会の提供や地域内の関連産業への波及的な経済的成長の促進、地方財政への寄与という役割があり地域経済を支えている。また、伝統工芸品など  
15 地域の伝統技術の継承・文化の維持の役割も果たしている。

iii)分業構造の担い手

中小企業は大企業の下請け企業としての役割を果たしている。日本には下請け企業が多く存在しており、それこそが日本の高い生産性を生み、国際競争力  
20 を高めている。また、大企業が提供していない分野を補完する企業としての役割も担っている。

iv)競争の担い手

市場に多数の企業が存在することで市場間競争が起きる。他社との差別化す  
25 ることで小さな革新が起き、経済は活性化する。中小企業は新規産業の担い手であり、それこそが競争を生み出す前提である。新規参入や廃業を通し、経済活動における競争を促進し市場を活性化させている。

---

<sup>2</sup> 中小企業庁(2017) p.1

<sup>3</sup> 藪下史郎・武士俣友生(2006) p.16

### 第3項 中小企業の課題

中小企業では民間金融機関からの借り入れの際、企業規模が小さくなればなるほど借り入れが受けにくい。そのような中小企業には以下のような課題が存在する。

5

#### i) 規模の経済

一般的に民間金融機関からの融資では融資額が大きくなると融資を行うために必要な審査費用など1件当たりの貸出コストは低くなる。このことより、企業規模が小さいほど、民間金融機関からの融資は受けにくくなる。

10

#### ii) 情報の非対称性

情報の非対称性とは借り手と貸し手の間で保有する情報が不均衡であることで、融資において金融機関は中小企業の情報を企業と同じ内容・度合いで把握することが難しい。大企業であれば会計監査が会社法上義務付けられているが、  
15 中小企業は情報開示されているものが少なく、財務データを十分に持ち合わせていないことから企業情報が不透明である。このため優良企業にとって割高な利子率が提示された際、貸し手側がリスクの高い非優良企業に融資する「逆選択」や、貸し手が望まない投資行為に借り手が提供資金を使ってしまう「モラルハザード」という問題が生じる。

20

#### iii) 担保の少なさ

金融機関では融資を行う際、中小企業に対して担保を取る。これは大企業と比べ資金体力が弱く知名度の低い中小企業の信用を補うためである。このとき担保としては不動産がとられることが多いが、中小企業は不動産を十分に保有  
25 していない。

現状として、先述したように現在日本では全企業のうち99.7%を中小企業が占めており、そのうち規模の小さい小規模事業者が85.1%<sup>4</sup>を占めている。資金

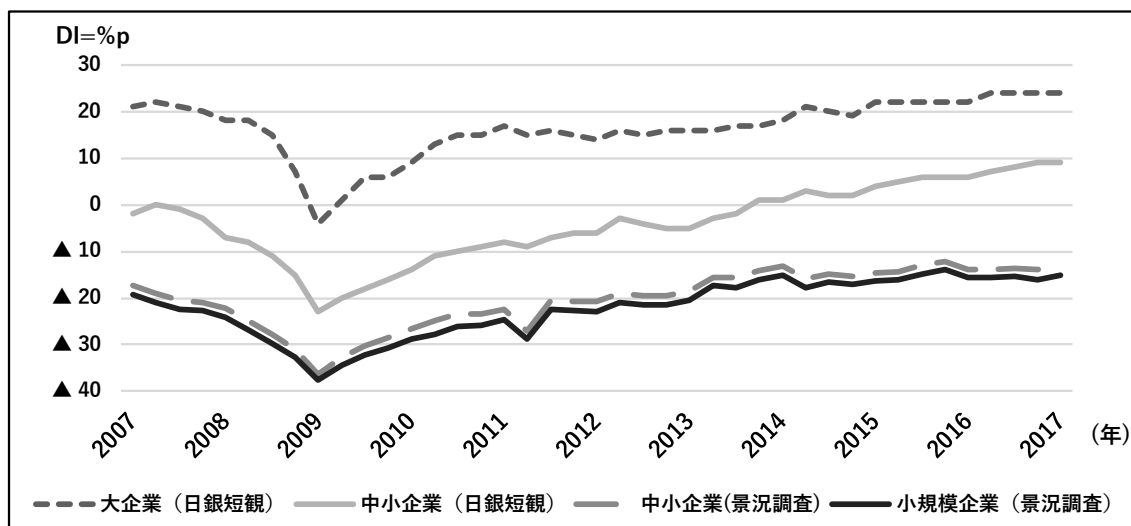
---

<sup>4</sup> 中小企業庁(2017) p. 1

繰り DI をみると金融危機時以外は、大企業では資金繰りが容易と答える企業が困難と答える企業よりも多い。一方で中小企業では年々改善されているものの、大企業と比べると資金繰りが困難である。また、企業規模が小さければ小さいほど資金繰り DI は低い(図表 2)。

- 5 このように、企業規模によって現状や状況に差があるため、規模別にあった資金調達手段を第 2 章でみていく。

図表 2 資金繰り DI



10

出典) 中小企業庁(2017)『2017年版 中小企業白書』 p.6 より作成

また、中小企業を製造業・卸売業・小売業・サービス業と性質別で分ける。

15 銀行融資が行われる際、担保として取られるものとして不動産の割合が高い<sup>5</sup>。さらに、企業には景気変動を受けやすい業種と受けにくい業種があり、財務諸表などの判断時に重要となってくる。このため、業種別に適した資金調達手段もみていくこととする。

<sup>5</sup> 経済産業委員会調査室(2007) p.6



## 第2節 ベンチャー企業

本節ではベンチャー企業の基本的な定義や意義、現状について述べていく。

### 第1項 ベンチャー企業の定義

- 5 本稿では大会主旨文に則り、ベンチャー企業の定義を「創業からあまり時間が経っておらず、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。

### 第2項 ベンチャー企業の意義

- 10 日本政府が掲げる「日本再興戦略」の中で「民間の力を最大限引き出す」方法として「新陳代謝とベンチャーの加速」が挙げられている。ここではベンチャー企業の意義として3つを挙げる<sup>6</sup>。

#### i) 新規雇用の創出

- 15 新しいビジネスを始めるにあたって「ヒト」は必要不可欠であり、新規雇用が生まれることは必然である。一方で日本においては、成熟した企業は雇用を削減している傾向があり、雇用の面では重要な役割を担っている。また、創業10年未満の企業が雇用の多くを創出しており、新規雇用の創出に重要な役割を果たしている。

20

#### ii) 新成長分野の開拓者

日本再興戦略で掲げられている市場・分野は未開拓なものが多く、それを切り開くのはベンチャー企業である。今までもベンチャー企業はITやネット通信など新たな分野を開拓しており、さらに発展した分野の開拓も見込める。

25

#### iii) イノベーションの創出

ベンチャー企業は独創的な技術を生み、既存企業に比べ大きなリスクを負って事業に取り組む。今我々に浸透しているイノベーションはベンチャー企業か

---

<sup>6</sup> ベンチャー有識者会議(2014) pp. 3-4

ら生み出されている。現在大企業となった多くの企業もかつてはベンチャー企業であった。ベンチャー企業だからこそ生み出せた革新的な技術をもって成長している。

### 5 第3項 ベンチャー企業の課題

日本ではベンチャー企業が就職先としての認識がかなり低く、起業活動率が3.9%である一方、米国では9.3%と日米でかなりの差が開いている<sup>7</sup>。起業予備軍に対するアンケートでは「まだ起業していない理由」として資金に関する部門が49.4%と最も高く<sup>8</sup>、資金調達に不安があることがわかる。また、日本での

10 起業が海外と比較すると高コストである(図表3)。

図表3 開業コストの海外比較

	開業コスト	開業に要する手続数	開業に要する日数
米国	1.4%	6	6日
英国	0.7%	6	13日
フランス	0.9%	5	7日
スウェーデン	1.0%	3	14日
日本	7.5%	8	23日

※開業コストは1人当たり所得に対する比率

15

出典)岡田悟(2013)「わが国における起業活動の現状と政策対応-国際比較の観点から-」 p.47 より作成

また、ベンチャー企業の性質としてシード期、アーリー期、エクспанション期、レーター期という成長段階に分けられる。ベンチャー企業は一般的に、

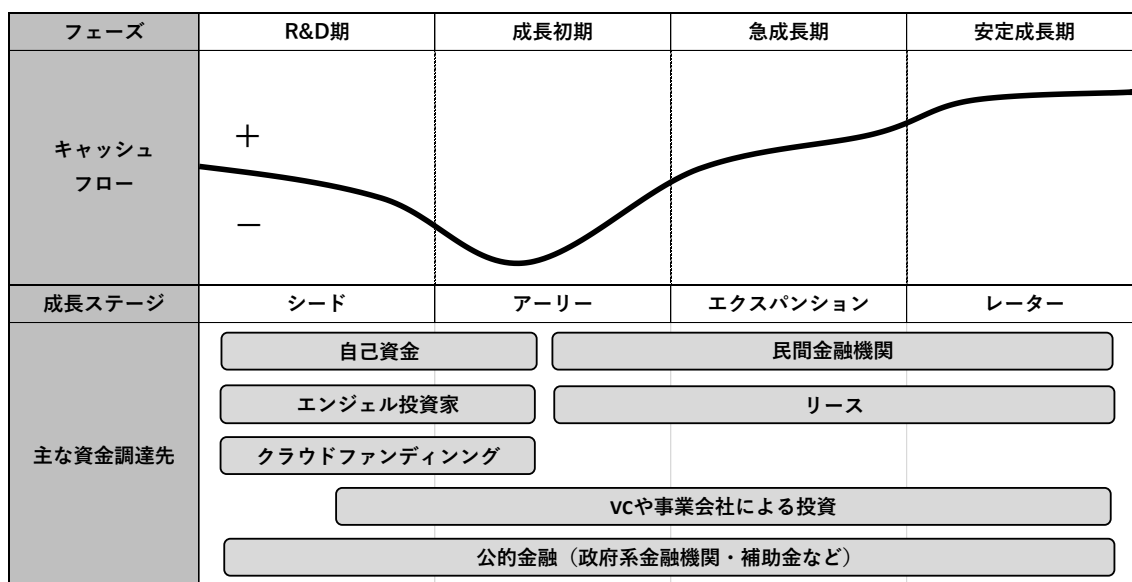
20 シード期・アーリー期の初期段階ではキャッシュフローがマイナスであり、事

<sup>7</sup> 岡田悟(2013b) p.36

<sup>8</sup> 日本政策金融公庫総合研究所(2017) p.14

業の不確実性も高いため資金調達が課題とされる。一方でエクспанション期・  
 レーター期はキャッシュフローがプラスに転じるため銀行融資を受けることが  
 可能となり、資金調達手法も多様化するため、資金調達ニーズは少なく成長を  
 遂げるための販路や人材が不足するといった課題が出てくる(図表 4)。したが  
 5 って、本稿ではシード期・アーリー期においては主に資金面について、エク  
 パンション期・レーター期においては資金面に加え成長支援について述べる。

図表 4 成長段階別のキャッシュフローと主な資金調達手段



10

出典)国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構(2018)「研究開  
 発型ベンチャー企業の資本政策立案の手引き」p.5より作成

15 このようにベンチャー企業では段階に応じて状況、企業が必要とするサポー  
 トが異なるため、成長段階に適した資金調達手段を述べていく。

## 第2章 中小企業の資金調達

中小企業と金融機関の理想形態は金融環境の好循環による地方創生である。

2017年にバーゼルⅢが最終合意<sup>9</sup>され金融機関の自己資本の質と量の見直しが行われることとなった。国際業務を行うメガバンクはこの資本規制が適用されるため、メガバンクが中小企業に対して融資するメリットがより小さくなった。その一方、金融政策の1つであるマイナス金利により地方銀行の収益環境は一段と厳しさを増す<sup>10</sup>。そのような現状で中小企業の資金繰りを担うのが地方銀行であり、中小企業の資金調達による地方創生は双方にとってメリットをもたらす。

この理想形態を踏まえ本章では規模別、業種別に分けて述べる。

## 10 第1節 トランザクションバンキング・リレーションシップバンキング

本節では銀行融資における方法であるトランザクションバンキング(以下トラバン)、リレーションシップバンキング(以下リレバン)について述べる。

### 第1項 トランザクションバンキング

15 トラバンとは「財務諸表などの定量情報に基づき一時点かつ個々の取引の採算性を重視して融資する手法<sup>11</sup>」である。具体的な手法としては計量モデルにより借り手の信用力を点数化しこれに基づいて融資実行の可否や契約条件を決定する貸出手法である「クレジットスコアリング」などがある<sup>12</sup>。

20 トラバンに財務諸表は必要不可欠であるが、中小企業では会計開示に関して、会計を専門家に任せきりで知る必要性を感じていないことや、特に小規模事業者に関しては企業経営者の会計に対する認識が希薄になるなどの課題がある<sup>13</sup>。

25 会計情報開示に関して、中小企業庁が2012年に「中小会計要領」という中小企業の実態に即して作られた会計ルールがある。この会計ルールは導入の際に事務負担を軽減できる内容であり、中小企業の実態に配慮したルールとなっている。日本政策金融公庫は中小会計要領を適用している企業に利率優遇を行う

---

<sup>9</sup> 大和総研(2017b) p. 1

<sup>10</sup> 大和総研(2017a) p. 3

<sup>11</sup> 中小企業庁(2005)『2005年版 中小企業白書』第2部第2章第3節1(1)

<sup>12</sup> みずほ総合研究所(2007) p. 6

<sup>13</sup> 中小企業庁(2015) p. 2

など利用の促進を行っているが、中小企業への PR 不足や経営者の関心の低さ<sup>14</sup>は未だ改善されていない。

## 第 2 項 リレーションシップバンキング

5 リレバンとは「金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより、顧客に関する情報を蓄積し、この情報をもとに貸し出し等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデル<sup>15</sup>」である。

10 地方創生には金融機関と地域企業との連携が必要であり、地方創生にはリレバンが欠かせない。リレバンのメリットとしては長期的な関係を前提とすることで景気変動にかかわらず貸出金利が平準化されやすいことが挙げられる。取引ごとに貸出金利を決定する場合は景気後退により信用リスクが高まれば金利も引き上げられるなど景気変動に応じて金利も変動する。しかし、リレバンにより長期的な関係の構築が実現すれば、借手企業の事業の長期的な存続を判断  
15 <sup>16</sup>。また、貸し手は長期的に継続する関係に基づき借り手の経営能力や事業の成長性など定量化が困難な信用情報を蓄積することが可能であり、情報の非対称性の改善にも繋がる。

20 現在のリレバンに関する取り組み姿勢が、積極的・やや積極的が 58.0%<sup>17</sup>となっている。しかし、国全体平均で貸出金の 70%が地元以外に貸し出しされており、地元外で獲得した預金残高を上回る金額が地元外に貸し出されていた自治体は 44 道府県に上り<sup>18</sup>、地方銀行が地方創生に資金面で援助できているとはいえない。その要因として地方の中小企業の事業性評価をする目利き能力が不足していることが挙げられる。ここでの事業性評価とは取引先の経営実態(定量+定性)及び持続可能性・成長性の内部環境と業種・業界、地域環境の動向の  
25 外部環境による評価のこと<sup>19</sup>であり、リレバンによって金融機関は顧客企業と

---

<sup>14</sup> 中小企業庁(2015) p. 2

<sup>15</sup> 野村証券 HP「証券用語解説集」

<sup>16</sup> 金融審議会 金融分科会 第二部会(2003) p. 3

<sup>17</sup> 金融庁(2015) p. 6

<sup>18</sup> 日本総研(2014) pp. 67-68

<sup>19</sup> 山口フィナンシャルグループ(2016) p. 78

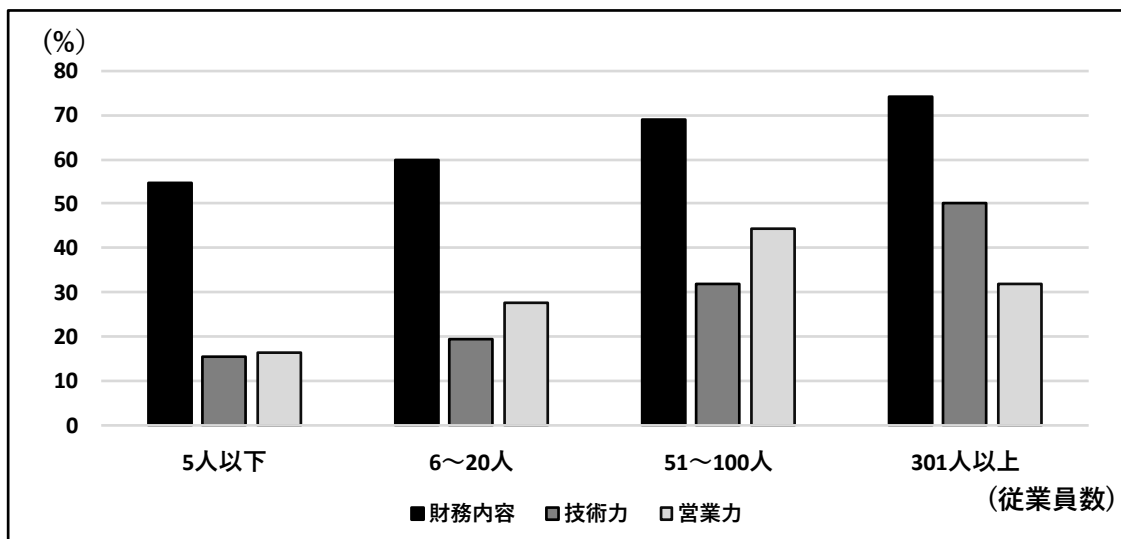
5 の間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積しそれを基に融資先企業の成長性や持続可能性を判断することである。担保を多く保持しない中小企業、特に小規模事業者にとっては融資を受けることができる可能性が広がる。ただし、事業性評価を使う際には目利き力<sup>20</sup>が必要となり、取引企業の成長性など個々の企業や業界について理解しておかなければならない。事業性評価により金融機関が所在している地域の中で成長性がある企業に融資することができれば、資金面で地方創生を促すことができる。

ここで上記の現状を踏まえ課題を述べていく。

10 現在企業が借入れを行うにあたり、定量評価である財務内容は十分考慮されていると感じているが、営業力や知的財産などの定性評価は考慮されていると感じていない。また、企業規模が小さくなるほど定性評価が考慮されていると感じておらず、中小企業では事業性評価がうまく働いていない(図表 5)。

図表 5 金融機関の融資判断項目

15



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」pp.3-4

より作成

<sup>20</sup> 目利き力：企業の成長性・持続可能性をみる能力

これは金融機関側の目利き力が十分でないことが要因であり、実際金融機関側は目利き力が十分であると答えた割合は2014年度でたった5.2%<sup>21</sup>であり、金融機関側は目利き力が十分でないことを自覚している。

5 その現状を変えるためには金融機関側の努力だけではなく、事業計画書を提出するなど企業側の協力も必要である。しかし現在、小規模事業者で事業計画書を作成したことがある企業は全体の53%<sup>22</sup>であり、約半数の企業が作成したことがなく、この現状がリレバンに歯止めをかけている。

10 また、金融庁は金融機関による中小企業の売上高増加に繋がるような本業支援の長期的な継続可能性を含む新たなビジネスプランとしてトップライン支援を求めている<sup>23</sup>。金融機関が中小企業に提供しているトップライン支援にはコンサルティング、販路拡大支援、セミナーを通じた情報提供、金融面からの支援の4種類がある。トップライン支援のような事業支援によりリレバンのさらなる強化を図ることが可能である。本節で示した事業計画書の作成率の低さ、目利き力不足を改善することでトップライン支援が容易となり、リレバンも促進され我々が理想とする中小企業と金融機関が取り巻く環境の好循環による地方創生が可能となる。

## 第2節 規模別にみた資金調達

20 本節では企業規模別の資金調達手段について述べていく。ここでは企業規模を中規模企業・小規模事業者の2つに分ける。

### 第1項 中規模企業

25 中小企業の中でも比較的大きな企業形態である中規模企業はABLという融資手法が適している。ABLとは「動産や売掛債権を担保とし、その評価・モニタリングを通じ企業実態を把握しながらリスク管理を行う融資手法<sup>24</sup>」である。ABLを活用するメリットとして2点挙げられる。1つ目はABL実行時に動産評

---

<sup>21</sup> 金融庁(2015) p. 6

<sup>22</sup> 中小企業庁(2016)『2016年版 小規模企業白書』 p. 60

<sup>23</sup> NTTデータ経営研究所(2014) p. 5

<sup>24</sup> 日本銀行金融機構局(2012) p. 9

価や継続的なモニタリングを行うため、情報の非対称性が緩和されることである。動産は価値が安定していないため、金融機関の定期的な情報生産は重要である。2 つ目は不動産を十分に保有していない企業にとって新たな資金調達手段となり得ることである。

- 5 中小企業は不動産よりも売掛債権や在庫などを多く保有している<sup>25</sup>。また、ABL は融資審査やモニタリングの過程でコストが大きくなるため、規模の経済が働く。よって、ABL は中小企業の中でもある程度大きな企業、つまり中規模企業に適した融資手法である。

- 10 ABL市場が発展している米国では、1980年代からABLの取り組みが本格化し、事業向け融資に占める比率は20%に迫っている<sup>26</sup>。日本においても、不動産担保や個人保証に過度に依存しない融資手法としてABLへの注目が集まっており、2011年から2016年にかけて実行額、件数ともに増加傾向にある<sup>27</sup>。

- 15 しかし、企業向け融資全体に占める割合は未だ約0.4%<sup>28</sup>程度にとどまっており、今後さらに拡大の余地はあると考えられる。一方でABLの普及を妨げていると考えられていた債権譲渡禁止特約が2017年に法改正され、2020年に施行される。現行の債権譲渡禁止特約では特約が結ばれた債権は譲渡の効力が認められない。しかし改正後においては、特約に反する譲渡に関しても原則として有効となる。債務者の利益にも配慮して譲渡人が悪意または重過失の時は、債務者譲渡人に対して債務の履行を拒める<sup>29</sup>。これにより、売掛債権を担保として利用しやすくなるため、ABLが今後促進していくことが予想される<sup>30</sup>。

- 20 ここでABLの課題について述べる。

ABLには動産にまで手を出さなければ資金調達ができない企業であるとみなされてしまう風評リスク<sup>31</sup>がある。しかし、ABLを利用する企業は比較的優良企

---

<sup>25</sup> 商工総合研究所(2017) p. 6

<sup>26</sup> 日本銀行金融機構局(2011) p. 1

<sup>27</sup> 帝国データバンク(2018) p. 5

<sup>28</sup> 日本銀行HP「主要時系列データ表 貸出-貸出」、三菱総合研究所(2017) p. 9

<sup>29</sup> 弁護士法人アルテHP「民法改正「債権譲渡制限特約」」

<sup>30</sup> 幻冬舎GOLD ONLINE「大きく変わる「債権譲渡特約」の解釈とは？」

<sup>31</sup> 経済産業委員会調査室(2007) p. 9



業である<sup>32</sup>。動産担保が不動産担保同様、正当な資金調達手段であることの理解を広めていくことが必要であり、ABL の実績を積み上げることで解消できると思われる。金融機関における課題としては、ABL の管理やモニタリングについての体制やノウハウが確立されていないこと、モニタリングの業務負担が大ききことが挙げられる。また、担保の換価処分に関しても処分業務のプロセスが確立されていないなど、未だ発展途上である ABL にはノウハウ面での課題が大きい。

## 第 2 項 小規模事業者

10 中小企業では大企業と比べると信用力・担保力が相対的に低く、いくら効率的・革新的なプロジェクトを保有していても金融機関が判別できなければ融資対象とはならず、金融機関からの融資が受けにくい。その際に利用されているのが信用保証制度である。中小企業 381 万社のうち 131 万社が信用保証を利用しており、その利用企業の約 9 割を小規模事業者が占めている<sup>33</sup>。

15 信用保証制度とは信用保証協会が金融機関からの借りに対し保証し、返済が滞った際に代位弁済を行う制度である。日本では一般保証とセーフティネット保証がある。一般保証は融資額の 80% を協会側が、20% は金融機関側が保証するものである。小規模事業者、創業者に対しては 100% 協会側が保証している。セーフティネット保証とは自然災害や構造不況業種に対し、一般保証とは別に 100% 協会側が保証するものである。信用保証制度は全国 51 か所にある信用保証協会に保証料を支払うことで政府保証を受けることができる。また、信用保証協会は日本政策金融公庫によって保険されており、この仕組みを信用補完制度という(図表 6)。

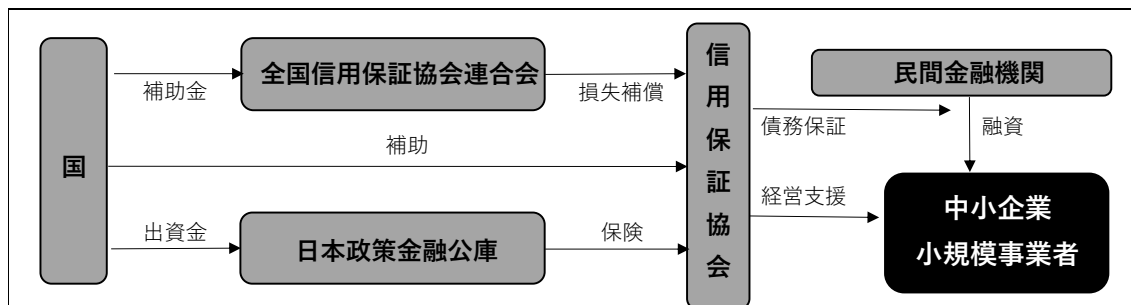
25

---

<sup>32</sup> 経済産業委員会調査室(2007) p.9

<sup>33</sup> 全国信用保証協会連合会 HP「初めての融資と信用保証」

図表 6 信用補完制度の仕組み



5 出典) 中小企業庁 金融課「中小企業信用補完制度関連補助・出資事業」より作成

10 信用補完制度では中小企業が銀行からの借入れが受けやすくなるが、債務不履行となった場合、保証料を取っていた保証協会が金融機関に対し債務を弁済する代位弁済という措置が取られる。諸外国では保証割合が日本と比べると低く、部分的な保証となっている。しかし、日本では保証割合が80%~100%と弁済のほぼ全額を保証しているにもかかわらず、保証料率が低く日本の信用保証制度の手厚さがわかる(図表 7)。

15 図表 7 信用保証制度 海外比較

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
保証限度額	2億円 (普通保証)	500万ドル	100万ポンド	100万ユーロ	150万ユーロ
保証割合	80~100%	75~85%	75%	50~80%	40~70%
保証料率	0.45~1.9%	2~3.75%	2%	0.8~1.5%	0.6~0.9%

出典) 岡田悟(2013)「信用保証制度をめぐる現状と課題」 p.6 より作成

20

このような信用保証制度の過度な依存にはモラルハザードの発生という課題

が存在する。このモラルハザードは借手企業が貸し倒れした際、金融機関側にとっては保証協会が 100%保証してくれるため金融機関は融資の際の審査やその後のモニタリングを怠ることで発生する。モラルハザードをなくすための方法として協会側の保証割合を下げる方法がある。しかし、この方法では国と責任を共有することでモラルハザードの課題は解決できるが、金融機関側の責任が今以上に大きくなるため融資を拒み信用保証の元々の役割を果たさなくなってしまう。企業側にとっても信用保証制度の過度な依存は経営改善意欲の喪失に繋がる。また先述したように、現在中規模企業に対しては責任共有制度を利用しているが、この制度の利用は小規模事業者が多く、責任共有制度の活用は少ない。よって、信用保証割合を下げすぎずにモラルハザードを減らすためには企業と金融機関のリレーションが必要である。

### 第3節 業種別にみた資金調達

本節では日本企業の業種を中小企業の定義に則り、製造業・卸売業・小売業・サービス業に分けてそれぞれの特徴に合わせた資金調達手段について述べる。本節では不動産保有額と景気変動を受けやすいかという業種の特徴で判断する<sup>34</sup>。

#### 第1項 製造業

製造業は相対的に不動産保有額が多く、また景気変動を受けにくい業種となっている。よって、財務諸表の判断によるクレジットスコアリングなどが適している。また製造業は在庫も多く、ABL を利用することで資金調達の幅が広がる。

#### 第2項 卸売業

卸売業は不動産保有額が多いものの、景気によって変動しやすい業種である。

---

<sup>34</sup> e-Stat HP「中小企業実態基本調査/平成 28 年確報(平成 27 年度決算実績)確報」、経済産業省(2018)「第 3 次産業活動指数」、日本経済新聞(2018/06/25)「日本の製造業、為替の壁破る-政策国際化・輸出品の価値向上、貿易摩擦、次の難問(エコノフォーカス)」

景気変動の影響力が大きいために、他業種と比べよりリレバンが特に重要となるといえる。

### 第3項 小売業

- 5 小売業は景気による変動を受けにくい不動産の保有額は少ない。しかし、小売業では在庫が多く存在しているため、在庫を基にしたABLが適していると考えられる。

### 第4項 サービス業

- 10 サービス業は小売業と同じく景気変動が小さく、在庫も少ない。しかし小売業と違い、サービス業は在庫の保有も少ない。よって、サービス業には売掛債権を基にしたABLが適している。

## 第3章 ベンチャー企業の資金調達

- 15 ベンチャー企業は投資リスクが高く、売り上げなど実績に乏しいためリスクマネーの提供が十分に行われていない。しかし先述したとおり、ベンチャー企業は日本経済の発展にとって必要不可欠であり、資金不足主体にリスクマネーを供給することで、ベンチャー企業の持つ「価値」を最大限に成長させることが望ましい。我々は「ベンチャー企業」と「支援アクター」の間、及び各セグ
- 20 メント内で活発な交流や連携が存在し、ベンチャー企業にリスクマネーが淀みなく提供されることにより新たな人材や事業に再投資され、ヒト・モノ・カネが循環する「ベンチャーエコシステム」が構築されることを理想とする。またエコシステムに最も重要であるのは起業家であり、起業家がいてこそ投資家が存在する。リスクマネーの供給の役割を担う投資家のみが優位な存在になら
- 25 ず、起業家にとっても適切で円滑な資金調達環境が整ったエコシステムが構築されるべきである。このようなエコシステムの構築により、ベンチャー企業を取り巻く環境全体の層が厚くなることで起業活動が活発になり、さらなるイノベーションを引き起こし日本経済に活力をもたらすことが可能となる。

- 30 この理想形態を踏まえ、本章ではベンチャー企業を成長段階に分けて述べていく。

## 第1節 シード期

シード期とは「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<sup>35)</sup>」である。第1章で述べたようにシード期では資金調達のニーズが他期と比較して高くなっている。しかし、シード期は創業間もないことから社会的信用力が低く、金融機関からの借入れが困難である。そこで主要となる資金調達手段である自己資金、エンジェル投資家、クラウドファンディング、公的金融について述べていく。

### 第1項 自己資金

自己資金は3Fと呼ばれ、起業家自身やその家族、知人からの出資金であり金融機関からの借入れが難しいシード期に大きな役割を果たしている。

### 第2項 エンジェル投資家

エンジェル投資家とは「創業時に資金提供とともに経営的アドバイスも行う投資家<sup>36)</sup>」である。そのためシード期の資金面を助けるだけでなく、事業展開のアドバイザーとしても大きな役割を果たす。エンジェル投資家はベンチャー企業にとって小口資金の調達、起業家の経験を基に経営に深く関与するハンズ・オン支援、投資家が金融中心地だけでなくあらゆる地域に存在することによる地方企業の資金調達を可能とする役割を果たしている<sup>37)</sup>。

また、エンジェル投資を促進させる制度としてエンジェル税制が定められている。エンジェル税制は「ベンチャー投資を行った個人投資家について税制上の優遇を行う制度<sup>38)</sup>」である。このような整備が整っているにもかかわらず、日本のエンジェル投資家の投資活動は米国と比べると投資額・投資件数・投資家数の全てにおいて大きな差がある(図表8)。

25

---

<sup>35)</sup> VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-123

<sup>36)</sup> 杉岡登志夫(2002) p. 4

<sup>37)</sup> 野村総合研究所(2015) p. 29

<sup>38)</sup> 中小企業庁 HP「創業・ベンチャー支援」

図表 8 エンジェル投資の日米比較

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

5 出典)内閣府政策統括官(2014)「経済財政諮問会議(平成26年第2回議事録)」

p.3より作成

10 日本においてエンジェル投資に消極的である要因として国内におけるエンジェルネットワークが普及していないことが挙げられる<sup>39</sup>。日本におけるエンジェルネットワークとしてエンデバー・ジャパンがある。

15 世界最大のエンジェルネットワークであるエンデバーが2016年に日本法人エンデバー・ジャパンを立ち上げた。エンデバー・ジャパンは日本発のスタートアップを世界に繋げる目的を持つため、シード期など創業間もない企業を支援する非営利団体である<sup>40</sup>。エンデバーでは「起業家のエコシステム」の実現を掲げており起業家が生まれるサイクルを生み出すことを目標としている。具体的内容としては公募の中から国内・国外の複数回にわたる面接を通過したのち選ばれる企業が経営支援を受けることができる。しかし、公募した企業の中から選ばれ支援を受けられる「エンデバー・アントレプレナー」となる企業の割合はわずか2.5%<sup>41</sup>である。支援を受けられる企業が少なく感じるが、選考が進むにつれて、ボードメンバーやメンターといったその国の名だたる起業家や業界のキーマンから直接アドバイスを受れたり、意見を交わしたりすることにより、ビジネスの成功を目指し社会還元に繋がるようなサポートもある。最終審査において一度選考途中で漏れた起業家でも選考過程の面接などで得たヒン

<sup>39</sup> 経済産業省(2009) p.85

<sup>40</sup> エンデバー・ジャパン(2017)「ボードメンバー参画コメント」 p.1

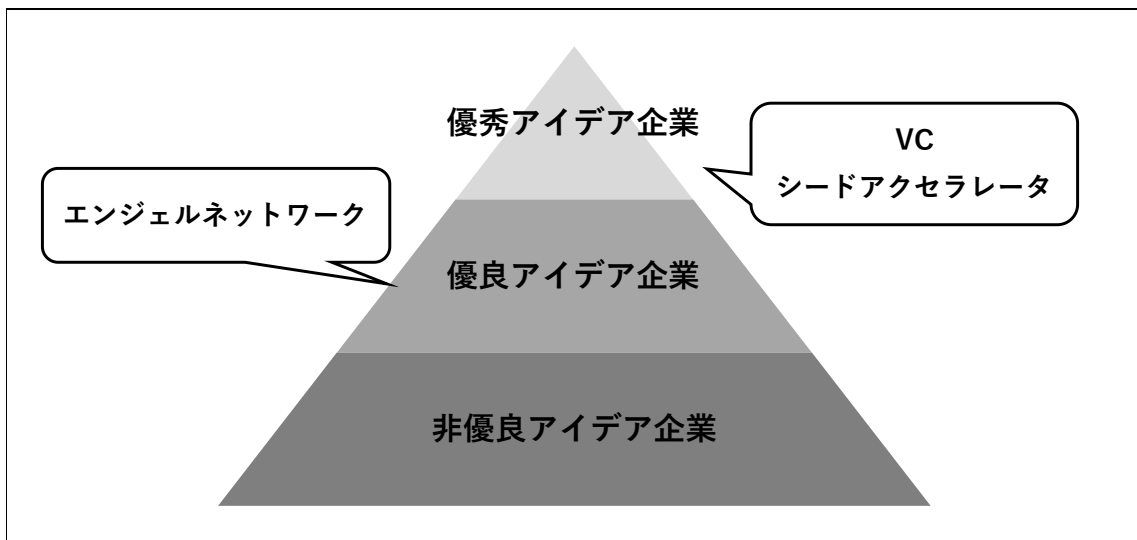
<sup>41</sup> CNET Japan「選ばれし企業はわずか2.5%-世界最大の起業家支援ネットワーク『エンデバー』」

トを基に再び選考会を目指し選出に至る例もある<sup>42</sup>。

エンデバーの融資審査項目には「起業家の性格」「タイミング」「ビジネスモデル」があり、その中でも「成長後の次世代還元への意思」という項目があり、長期的にみるとエンデバーの経営支援によりメンターが増えるという仕組みがある。

また「優良アイデア企業」に対してリスクマネーの供給を増加すべきであり、その供給元として個人投資家・エンジェル投資家は重要となる(図表 9)。

図表 9 個人投資家の投資先対象とすべき企業



出典)筆者作成

ここでエンジェル投資家の課題について述べる。

15 個人投資家がベンチャー投資を行わない理由として、「投資先企業の情報が少ないため」(48.1%)、「投資先の評価を行うことができないため」(41.9%)<sup>43</sup>となっており、日本におけるエンジェルネットワークと個人投資家が連携できて

<sup>42</sup> CNET Japan 「選ばれし企業はわずか 2.5%-世界最大の起業家支援ネットワーク『エンデバー』」

<sup>43</sup> 野村総合研究所(2013) p. 33

いない。またエンジェル税制について、利用件数は拡大しつつある<sup>44</sup>ものの「エンジェル税制を利用したことがない」投資家が 71.8%<sup>45</sup>存在している。その要因として、手続きが煩わしいことや投資先企業の評価が難しいという声が挙げられる<sup>46</sup>。制度自体に恩恵を被る部分は大きく満足している投資家もいるが、

5 優遇措置の適用要件の緩和によって利用志向の大きな向上がみられた<sup>47</sup>ため、現行の制度には改善すべき課題が残っている。

### 第3項 クラウドファンディング

クラウドファンディングとは必ずしも決まった定義はないが、一般的には「新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者から少しずつ資金を集める仕組み<sup>48</sup>」のことである。金融庁が 2014 年に新規・成長企業へのリスクマネー提供促進を目的として、金融商品取引法などを改正し、クラウドファンディングの環境整備を実施している。クラウドファンディングは仕組みによって寄付型・購入型・株式型・融資型・投資型の 5 種類

10

15 に分類することができる(図表 10)。

図表 10 クラウドファンディングの種類

種類	仕組み
寄付型	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資金提供者が無償で資金を提供</li> <li>・資金提供者の支援に対する充足感や社会的な価値向上が目的</li> <li>・通常の寄付と比べ、資金提供したプロジェクトの詳細や進行状況をインターネット経由で得ることが可能</li> </ul>
購入型	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資金提供者は対価として何らかの財・サービスを受ける</li> <li>・資金提供先のプロジェクトから生み出される財・サービスが対価</li> <li>・提供先としては応援したくなる内容のプロジェクトが中心</li> <li>・資金調達側は資金を調達するという目的よりもマーケティングの観点から利用することもあり</li> </ul>

<sup>44</sup> 日本経済研究センター(2010) p. 3

<sup>45</sup> 野村総合研究所(2015) p. 123

<sup>46</sup> 野村総合研究所(2015) p. 127

<sup>47</sup> 帝国データバンク(2012) pp. 66-68

<sup>48</sup> 内閣府 消費者委員会(2014)「クラウドファンディングに係る制度整備に関する意見」 p. 1



投資型	株式型	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資金の調達者が株式未上場の株式を発行し、インターネット経由で株式を取得し配当や株価の上昇による対価を得ることが可能</li> <li>・資本を集約させることができれば地域金融機関からの借り入れも容易に</li> <li>・流通取引を視野に入れていないことから換金性が低い</li> </ul>
	融資型	<ul style="list-style-type: none"> <li>・クラウドファンディングの運営会社が匿名組合を設立し、インターネット上で出資を募り、審査をした上で融資を行い提供者が元本とその利息を受け取る</li> </ul>
	投資型	<ul style="list-style-type: none"> <li>・運営会社を介して資金提供者と調達者が契約を締結し出資</li> <li>・金融商品取引法上の有価証券となる集団投資スキーム 持ち分を取得</li> </ul>

出典)三菱 UFJ 銀行「クラウドファンディングとその特性」より作成

5 日本のクラウドファンディング全体の市場規模は 2012 年度から 2015 年度の 3 年間で 5 倍に拡大している<sup>49</sup>が、海外と比較すると規模は小さい<sup>50</sup>。これは、日本におけるクラウドファンディングの認知度は 49.8%と半数を割っている一方、米国では 73.7%と高水準であり<sup>51</sup>、認知度の低さがクラウドファンディングの市場規模に影響を与えているからである。しかし、株式型は 2017 年に導  
10 入されたもので未だ萌芽期であるため、今後クラウドファンディング市場は、拡大すると考えられる<sup>52</sup>。

#### 第 4 項 シードアクセラレータ

15 モバイル端末の発展や Amazon や Google などが提供するクラウドサービスの活用が進むことで資金面において容易に起業することが可能となっている。そこでベンチャー企業は起業にかかる資金よりも実質的なアドバイスや知識を求めようになってきている。シードアクセラレータとはこういった動きに対応するベンチャー企業の支援主体で「公開のピッチイベントやデモデイに向け、期間を定めたメンタリングや教育を集団で受けるプログラム」である<sup>53</sup>。仕組  
20 みは、シードアクセラレータに応募する創業前後のベンチャー企業が書類審査

<sup>49</sup> 日本総研(2018) p. 47

<sup>50</sup> Crowd Bank(2014) p. 4

<sup>51</sup> 総務省(2016) pp. 25-26

<sup>52</sup> 矢野経済研究所(2017) p. 2

<sup>53</sup> ウィズグループ(2017) p. 3

や面接などの選考を受けた後、数百万円の出資や起業経験者、業界の有識者などのメンターによる数か月の短期集中育成プログラムを受け、プログラムの最後にエンジェル投資家やベンチャーキャピタル(以下 VC)を集めて追加融資を得るためにピッチイベントやデモデイなどの投資家に対して事業内容の発表をする<sup>54</sup>。支援側であるシードアクセラレータはベンチャー企業を支援する見返りとしてある一定の株式を取得する。選考における書類審査や面接では、ビジネスモデルというより革新的なアイデア、プロトタイプを基にプロダクトを完成させることが可能かどうかを重視される。実用性を重視していることから事業経験やノウハウを活用し短期間で次の投資ラウンドにたどり着くような急成長が重要である。さらにメンターが行う短期間育成プログラムではプロダクトや資本政策、法務といったビジネスを行う上で問題を抱える可能性が高い分野に対してのサポートを行う。日本がモデルとしているシードアクセラレータの先駆けとなった YCombinator において、実際にプログラムを終了したベンチャー企業は追加の資金調達において 94%成功<sup>55</sup>しており、企業価値の評価額が倍になったと感じる創業者もいる<sup>56</sup>。

近年のソーシャルメディアやスマートフォンの普及によって開発にかかるインフラコストの大幅な減少により起業ブームが起こりそれを背景として 2011 年以降シードアクセラレータが急増している<sup>57</sup>。また、伝統的にシードアクセラレータはベンチャー企業の Exit による投資回収をして利益を生み出している。

今日のグローバルなシードアクセラレータの多くは代替的な収益モデルとしてイベント、ワークショップ、メンタリング、オフィススペースを短期的に利用していて 91%がこのモデルに頼っており、75%は長期的な利用を計画している<sup>58</sup>。しかし、シードアクセラレータに進出している分野が大手の広告やメディア関連などの ICT を基盤とした企業に限られている。

---

<sup>54</sup> 富士通総研 経済研究所(2011) p. 1

<sup>55</sup> 富士通総研 経済研究所(2011) p. 4

<sup>56</sup> 富士通総研 経済研究所(2011) p. 8

<sup>57</sup> インプレス R&D(2012)『インターネット白書 2012』 p. 139

<sup>58</sup> 商工総合研究所(2014) p. 28

## 第5項 公的金融

### i) SBIR 制度

SBIR 制度とは中小企業が管轄し、研究開発のための補助金・委託費などの中から SBIR 特定補助金として指定された補助金を提供することで中小企業の研究成果の事業化を支援する制度である<sup>59</sup>。この制度は省庁横断的な制度である。事業化までの支援策として日本政策金融公庫から低金利で融資が受けられるようになり、中小企業信用保険制度のうち新事業開拓保険制度において債務保証枠の拡大や、担保・第三者保証が不要になる制度が設けられている。また、開発製品の初期需要を創出することを目的とした優先的な政府調達を受けられる仕組みとして多段階選抜方式が導入されており、開発支援から事業化支援を共通のスキームで実施することができる。

現在、各省庁の多段階選抜方式が画一的な制度として整備されておらず、政府は事業の拡大と中小企業の研究開発事業への参加機会の拡大を目的として「多段階選抜方式の導入に向けたガイドライン」を策定し、省庁横断的にも多段階選抜方式を導入した特定補助金の一層の活用に努めている<sup>60</sup>。

### ii) 日本政策金融公庫

日本政策金融公庫とは「民間金融機関では補いきれない資金を補完する役割があり、中小企業・小規模事業者政策などに基づき法律や予算で決められた範囲内で金融機能を発揮している政府 100%出資の政府金融機関」である<sup>61</sup>。例として、高い成長性が見込まれるベンチャー企業に対しての新事業育成資金などがある。

新事業育成資金に関しては融資額・社数ともに年々増加し、2015年度には融資額が 480 億円、融資先数 1,061 社と過去最高の実績を更新している<sup>62</sup>。

### iii) 助成金・補助金

---

<sup>59</sup> SBIR 関係省庁連絡会議(2010) p. 1

<sup>60</sup> 閣議決定(2017) p. 6

<sup>61</sup> 日本政策金融公庫 HP「よくあるご質問」

<sup>62</sup> 日本政策金融公庫(2016) p. 1

助成金とは要件を満たせば受給可能である支援金であり、補助金とは要件を満たした上で審査に通らなければ受給できない支援金である<sup>63</sup>。これらが交付されるには特定の業務や事業が国家的見地から公益性があると判断される必要がある。ただし、融資や借入れと違い返済の義務や用途の指定がなく自由な資金繰りが行える。また、厚生労働省や経済産業省が事業計画書などから交付の可否を判断するため、交付が認められれば社会的信用が付き銀行からの融資などが受けやすくなる<sup>64</sup>。

補助金の具体的な例として「地域創造的起業補助金」がある。この補助金は中小企業庁が創業に要する経費の一部を補助することで地域の活性化を促すことを目的とし、経営安定化のために継続して第三者から支援を期待できる事業を対象としている<sup>65</sup>。

補助対象者は「新たに創業する者」、「事業実施完了日までに計画した補助事業の遂行のために新たに従業員を1名以上雇い入れること」、「産業競争力強化法に基づく認定市区町村における創業であること」、「産業競争力強化法に基づく認定市区町村又は認定連携創業支援事業者から同法第2条第25項に基づく認定特定創業支援事業を受ける者であること」などである<sup>66</sup>。補助対象者が認定市区町村における創業に限定されているのは、産業競争力強化法で創業支援事業が市区町村を中心として促進されることを重視しているためである。

産業競争力強化法に基づく創業にかかわる補助金にはこれ以外にも、創業支援事業者補助金や創業・事業承継補助金などがある。

#### iv) 中小基盤機構

中小企業基盤機構(以下中小機構)は、国の中小企業政策の中核的な実施機関として起業・創業期から成長期、成熟期に至るまで、企業の成長ステージに合わせた幅広い支援メニューを提供しており、地域の自治体や支援機関、国内外

---

<sup>63</sup> 幻冬舎 GOLD ONLINE 「「助成金」と「補助金」にはどのような違いがあるのか？」

<sup>64</sup> 信用中央金庫(2015) p.3 金融調査情報

<sup>65</sup> 中小企業庁(2017)「地域創業活性化支援事業」

<sup>66</sup> 平成30年度 地域創造的起業補助金(2018) p.2

5 10 15 20 25

の他の政府機関と連携しながら中小企業の成長をサポートしている<sup>67</sup>。中小機構は全国に10か所の地域本部・事務所を構えており、全国約3,400名の登録専門家が個別の企業に対して経営課題の相談を行っており、年間相談件数は10,000件以上にも及んでいる<sup>68</sup>。経営相談に関しては、金融機関や商工会などの支援機関と連携をとりながら即時に対応するといった柔軟な体制がとられている。さらに、中小企業の経営者や管理者に対して経営のノウハウを教育する中小企業大学校の運営も行っており、後継者や中小企業診断士の育成など様々なプログラムを導入している。これによりベンチャー企業のネットワーク構築にもつながっている<sup>69</sup>。

10 15 20 25

税務や金融、企業財務などにおける専門的な知識や実務体験を持った個人や法人に対しては、中小機構が専門家派遣や研修を実施し認定経営革新等支援機関（以下認定支援機関）として認定されるためのサポートを行っている。認定支援機関の支援を受けると、特定の補助金の申請が可能になったり信用保証協会の保証付き融資の信用保証料が減額されるなどのメリットがある。

## 第2節 アーリー期

10 15 20 25

アーリー期とは「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に向けた企業<sup>70</sup>」である。アーリー期は赤字または低収益の時期でありキャッシュフローもマイナスである一方、運転資金や設備投資など資金調達ニーズが高い時期である。この時期には開発段階へと進んだプロジェクトが事業段階へ進めるかどうかの関門である「死の谷」が存在する。事業化に伴う資源投入の規模が拡大し「死の谷」を乗り越え次のステージへと繋がる資金調達を行うことが重要である。しかし未だにアーリー期は信用や実績に乏しく、エクイティでの調達が適している。そこで本節では、リースとVCについて述べる。

<sup>67</sup> 中小機構 HP「独立行政法人中小機構とは」

<sup>68</sup> 中小機構 HP「独立行政法人中小機構とは」

<sup>69</sup> 中小機構 HP「様々な業務の紹介」

<sup>70</sup> VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-123

## 第1項 リース

リースとは、すでに貸し手(リース会社)が持っているものから借り手(ユーザー)が選んで借りるのではなく、借り手が選んだものをリース会社が借り手に代わって購入し貸与するものである<sup>71</sup>。

- 5 リースを利用することで設備投資時に多額の資金が不要であるため、銀行の融資枠を温存することができ経営資金を有効に活用できる。また借手企業は支払いリース料の管理のみで、固定資産税などはリース会社が計算・申告・納付を行うため事務管理の省略化が図れる。さらに定額のリース料を経費処理できるため、コストの把握が容易になる<sup>72</sup>。このように、手持ち資金が少なく管理体制が不十分なベンチャー企業にとってリースは資金繰りをよくする有効な手段である。
- 10

## 第2項 VC

- VCとは、将来性のあるベンチャー企業に投資を行う投資会社(投資ファンド)のことである。VCはベンチャー企業に投資を実行しキャピタルゲインを上げることを目的とする<sup>73</sup>。投資資本の回収方法としてはIPOやM&Aなどが挙げられ、投資先企業の企業価値を高めるため様々な形で経営支援を行い<sup>74</sup>、ベンチャー企業が成長する上で重要な役割を担っている。
- 15

- 日本におけるVCの投資額はリーマンショック後、低水準で推移していたが近年VC市場は拡大傾向にある（
- 20

- 25 図表 11)。

---

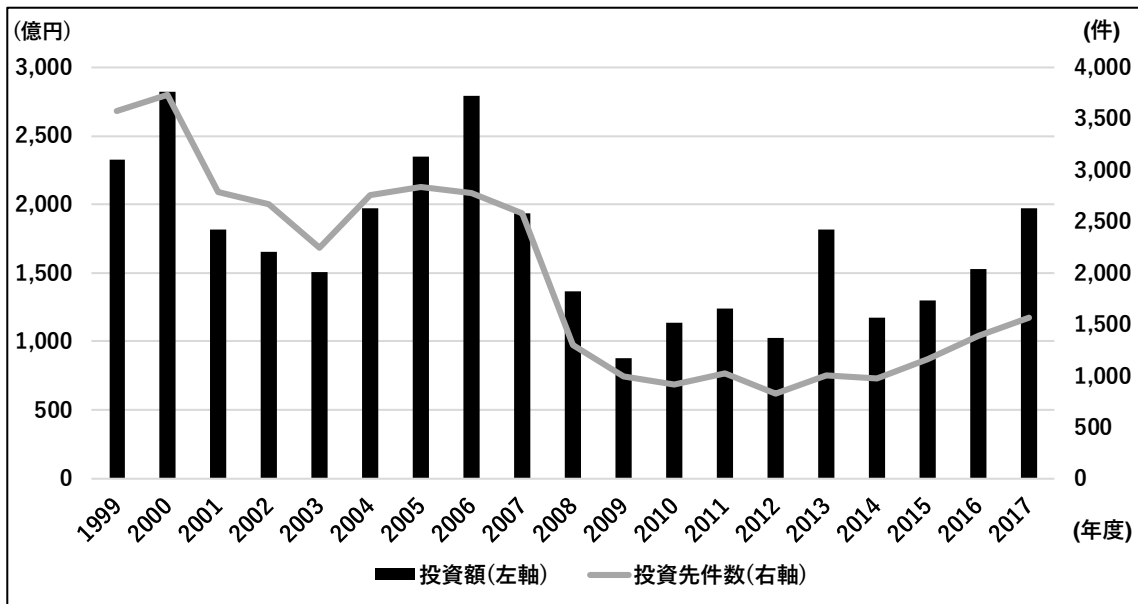
<sup>71</sup> JA三井リース株式会社 HP「リースとは」

<sup>72</sup> リース事業協会 HP「リースのメリット」

<sup>73</sup> アンテロープキャリアコンサルティング株式会社 HP「ベンチャーキャピタルとは」

<sup>74</sup> 産学官の道しるべ HP「第4回 ベンチャーキャピタルの利用と資本政策」

図表 11 日本における VC 年間投資の推移



10 出典)VEC(2017)「2017年度 ベンチャーキャピタル等投資動向速報」 p.1  
より作成

15 しかし米国と比較すると、日本の2016年度VC投資額は1/80<sup>75</sup>である。また、VC投資額の対GDP比率において米国は0.28%であるのに対し、日本は0.04%と1/7<sup>76</sup>にとどまっており、米国に比べて日本のVC市場は低水準である。これに対し、ベンチャーチャレンジ2020では「ベンチャー企業へのVC投資額の対名目GDP比を2022年までに倍増することを目指す」とされており、VCの投資

<sup>75</sup> 日本ベンチャーキャピタル協会(2018) p.2

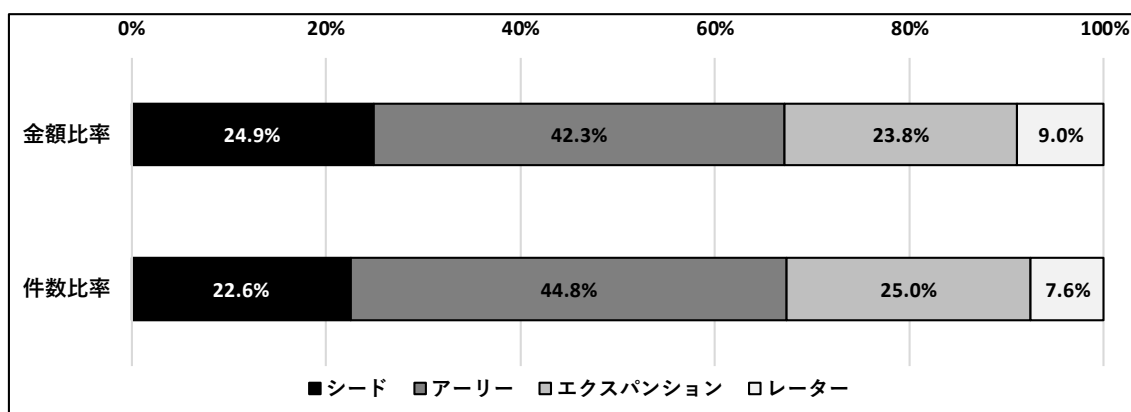
<sup>76</sup> 首相官邸(2016)「Venture Challenge 2020」 p.9

拡大が期待される。

VCの投資先ステージは金額比率・件数比率ともにアーリー期が最も多く占めている(図表 12)。利益がまだ十分に挙げられていない初期段階のベンチャー企業にとって重要な資金調達先である。

5

図表 12 VC 国内向け投資ステージ



10

出典)VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-11 より作成

VC から投資を受けている企業は次回資金調達の必要性が生じた場合には前回出資を受けた VC から追加出資を検討することが通常である<sup>77</sup>。したがって、資金ニーズが高いシード期やアーリー期といった、より初期のステージから VC からの出資を受け関係を築くことが望ましい。

15

VC市場を拡大するためには、ベンチャー企業の Exit 可能性を高め VC が稼げる環境を整えることが必要である。ベンチャー企業の Exit に関しては第 4 節で述べる。

### 20 第3節 エクспанション期

エクспанション期とは「生産および出荷を始めており、その在庫または販

<sup>77</sup> 竹内信紀・小川周哉(2015) p. 30



売量が増加しつつある企業<sup>78)</sup>」である。この時期は最も企業規模が拡大する時期で、必要資金規模が大きくなる。しかし、アーリー期までに利用していた金融機関や VC など投資家から資金が受けられることや、キャッシュフローがプラスになってくるため資金調達ニーズは小さい。その一方で、事業が本格化し  
5 販路拡大が課題となる。よってここでは金融機関からの融資、また資金調達に加え、販路拡大の課題も解決できる手段として、ここでは大企業のオープンイノベーションについて述べる。

### 第 1 項 民間金融機関からの融資

10 デット・ファイナンスの最大の特徴は「支払期日までに返さなければならない」という点であり、エクспанション期以降の安定したキャッシュフローを生み出す企業に適している。しかし、キャッシュフローがプラスに転じてもハイリスクであるベンチャー企業にとって信用保証付き融資が適している。信用保証については第 2 章で述べたとおりである。

15

### 第 2 項 オープンイノベーション

製品サイクルの短期化や市場ニーズの多様化に伴い、大企業がこれまで行ってきた研究開発から製造、販売まで全て自社内部で完結させる自前主義のビジネスモデルではイノベーションが創出されにくい状況にある<sup>79)</sup>。その要因として、大企業の肥大化した組織では迅速かつ大胆な意思決定や機動的で小回りの  
20 利く製品開発などが難しく、変化の激しい市場に対応するには限界があることが挙げられる。また、大企業内で既に中核となる事業分野が確立しており、その拡大に優先的に経営資源が投入され、それと異なる分野の技術やアイデアを用いた革新的な事業が生み出されにくいことも挙げられる。

25 また 2017 年度の法人企業統計によると、企業の「内部留保」にあたる利益剰余金は 446 兆 4800 億円であり、前年度から 9.9% 増え 6 年連続で過去最高を更新している<sup>80)</sup>。内部留保とは研究開発や M&A といった成長資金として活用され

---

<sup>78)</sup> VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-123

<sup>79)</sup> 日本総研(2015) p. 89

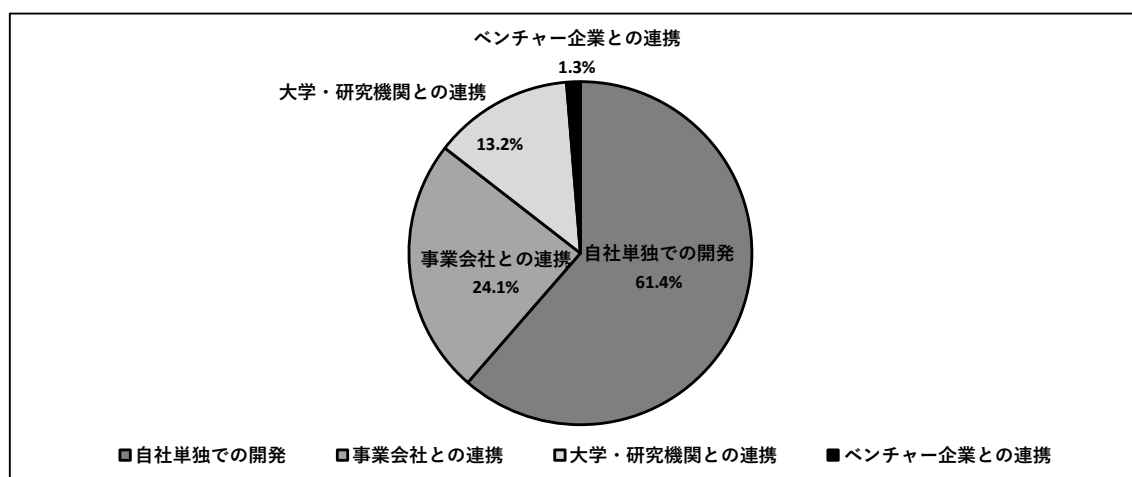
<sup>80)</sup> 日本経済新聞(2018/09/04)「内部留保 446 兆円 6 年連続最高」

るものである。企業業績が好調な中、社内に残る利益が積み上がり大企業を中心に「カネ余り」となっている。

このような状況のもとで、大企業はオープンイノベーションの取り組みが求められている。オープンイノベーションとは、社内で有効活用されていない資源を社外に導出して有効活用される機会を創り出していくとともに、社外の技術やアイデアを積極的に導入することで効率的かつ迅速に自社のイノベーションを促進させるというものである。

既存企業にとってベンチャー企業は、環境変化や新たな技術に柔軟かつ機動的に対応できなくなってしまう現状を打開するための重要なパートナーであり、革新的な技術やアイデアを有するベンチャー企業との連携は企業内部のイノベーションを誘発させ、成長力や競争力を維持する上でも重要とされる。また、ベンチャー企業にとって大企業は製品・サービスの販売先の確保、事業提携や共同研究・開発を通じた販路拡大や技術の習熟、買収されることによる Exit、CVC からの資金調達、成長支援といった役割を持つことから存在意義が大きい<sup>81</sup>。現在、日本の大企業の多くでは依然として自前主義が顕著であり（図表 13）、ベンチャー企業を積極的に活用しようという姿勢に乏しい。

図表 13 大企業の自社独自/外部連携の割合



20

<sup>81</sup> 日本総研(2018) p. 36

出典)経済産業省(2017)「事業会社と研究開発型ベンチャー企業の連携のための手引き(初版)」 p.13より作成

5       しかし、近年大企業におけるベンチャー企業との連携の重要度は増している<sup>82</sup>。大企業が自前主義を脱却し、ベンチャー企業との連携を増加させることで、日本のベンチャーエコシステムの形成に向けて大きく前進することが期待できる。

10       ここでオープンイノベーションとしてベンチャー企業の資金調達に関わるCVCについて述べていく。

15       CVCとは事業会社が社外のベンチャー企業に対して投資を行うものである。CVCファンドの運用は自社の投資部門、または投資子会社で行うことが多いが、外部VCに運用を委託する場合もある。VCは投資資金を集め広範囲に投資をしており、財務的なリターンが目的である一方で、CVCは投資先ベンチャー企業の技術やビジネスモデルなどから事業シナジーを主目的とすることが多い<sup>83</sup>。

20       大企業にとってCVCは、社内での研究開発やベンチャー企業の直接買収に比べリスクやコストの軽減が可能で、自社内では得られない新規の技術やアイデアの獲得、研究開発スピードや質の向上といったメリットがある。具体的には、技術革新に伴い技術が複雑化・高度化して市場の行き先も不透明な中、新規事業の開拓に取り組むにあたり自社でゼロから研究開発に取り組んだり、ベンチャー企業を買収することはコストやリスクが大きい<sup>84</sup>。一方CVC投資は、複数のベンチャー企業に対し小額投資を行うものでその技術や事業の動向、成否などを見極めながら、投資先のうち有望だと思われるベンチャー企業に先行してアプローチすることができる。また、機動的で小回りの利くベンチャー企業が

25       特定分野の研究開発や技術開発を担うことで、既存企業が研究開発を単独で行うよりスピードや質の向上に繋がるという効果がある。ベンチャー企業にとっては、CVC投資を受けることで創業時の資金繰りが容易になるほか、資金以外

---

<sup>82</sup> 経済産業省 ILS 実行委員会 新規産業室(2018) p. 3

<sup>83</sup> PwC(2017) p. 15

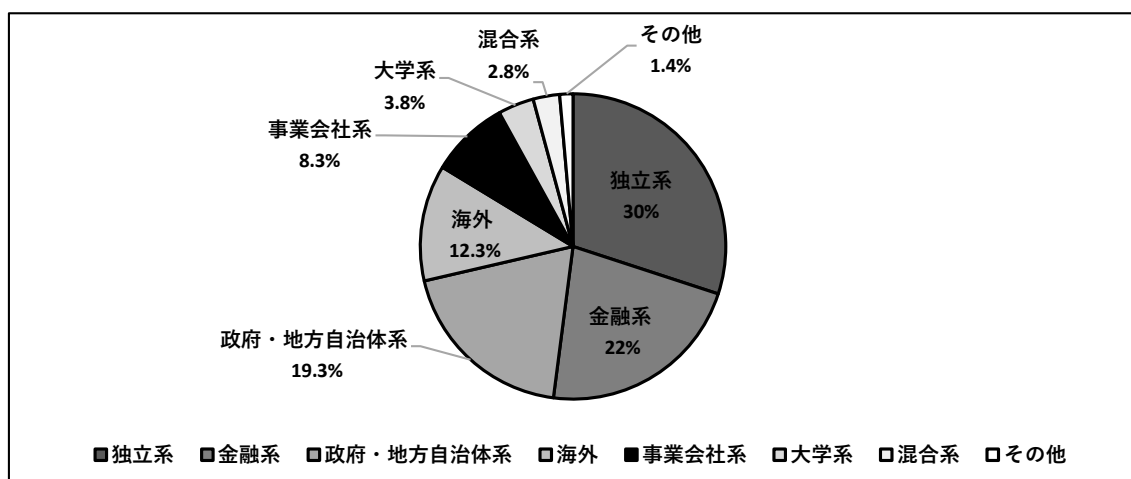
<sup>84</sup> 日本総研(2014a) p. 2

のニーズを満たしてくれるといったメリットがある。CVC を実施している大企業は資本供給にとどまらず、多様な支援をすることによりベンチャー企業の Exit の可能性が高まる。また現在、CVC からの投資はシード期やアーリー期に多く<sup>85</sup>、これらの時期で課題が多いとされる資金ニーズを満たせることに加え、

5 エクспанション期での販路拡大といったニーズを満たすことにも繋がる。

近年、CVC 投資額は拡大してきているものの、VC のうち事業会社系 VC (CVC) の投資額割合は 8.3% である (図表 14)。また、投資会社数は 47 社で VC 全体の 21.5%、投資先件数は 138 社で VC 全体の 17% である<sup>86</sup>。

10 図表 14 VC 属性別投資額割合



出典) ジャパンベンチャーリサーチ (2017) 「Japan Startup Finance 2017」

15

p. 113 より作成

米国と比べても CVC 投資額・投資件数はともに少ないが大企業の自前主義的ビジネスモデルの限界や「カネ余り」という現状によるオープンイノベーションの必要性から、CVC はさらに拡大すべきであり拡大余地は十分にあると考え

<sup>85</sup> 日本総研 (2014a) p. 6

<sup>86</sup> ジャパンベンチャーリサーチ (2017) pp. 117-120

る。

ここでオープンイノベーションの課題について述べる。

CVCを含むオープンイノベーションの阻害要因として、「オープンイノベーションを実践する人材不足」「オープンイノベーションに向けた組織体制の不備<sup>87)</sup>」

- 5 「適当な連携先が見つけれない<sup>88)</sup>」などが主に挙げられる。このような問題を解決し、オープンイノベーションを促進することが必要である。

#### 第4節 レーター期

- 10 レーター期とは「持続的なキャッシュフローがあり、IPO直前の企業等」<sup>89)</sup>である。資金調達手段が確立されており、資金調達ニーズは少なく人材の確保や販路拡大のニーズがある。この時期の企業は衰退期に陥らないよう、確立された資金調達手段を利用し、持続的成長を遂げていく必要がある。VCなどの投資資金の回収手段としてIPOやM&Aなどがあり、ベンチャー企業及び投資家双方にとってExitを行うことが重要である。日本におけるExit手段としてIPOが
- 15 主流とされてきたが、近年M&Aが増加傾向にある(図表15)。よって本節ではExitとしてIPOやM&Aについて述べる。

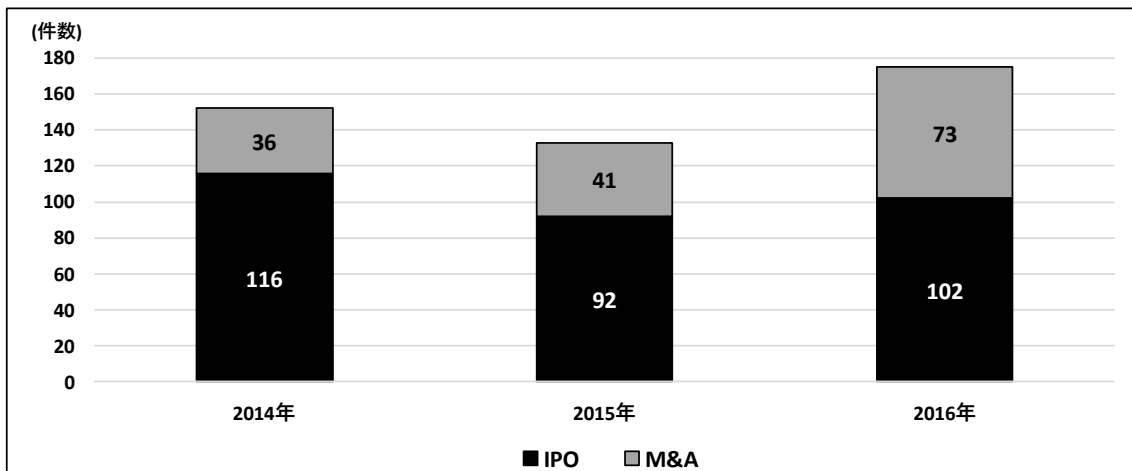
#### 図表 15 Exit 件数の推移

---

<sup>87)</sup> 日経BP社「社員は「1社でビジネスは成功せず」と認識、9割超が自社にオープンイノベーションを切望—日経BP総研が調査」

<sup>88)</sup> 経済産業省 産業技術環境局(2016) p. 23

<sup>89)</sup> VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-123



出典)VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-18 より作成

## 5 第1項 IPO

高い志を実現するために持続的成長を目指す多くのベンチャー企業は常に自己の事業構造を変革する。新たな収益モデルを確立するために、新製品や新サービスを開発する先行投資の資金調達をしなければならない。しかし開発能力があっても、顧客に受け入れられない限り開発コストを回収できないため、常に顧客との信頼関係を強固にするブランド構築が不可欠である。またこれらを実行する優秀な人材確保のために、社会的認知度を高める必要がある。IPOはこのような機動的な成長資金の調達、ブランド構築、人材確保を同時に行えるのである。

新興企業が容易にIPOでき、経済の活性化の牽引する役割となるように「JASDAQ」や「マザーズ」といった新興市場が整備されており、東証1部・2部と比べても上場基準が緩くなっている。また、マザーズ市場へのIPO活況を呈するだけでなく、マザーズ市場は東証1部へのステップアップを視野に入れた成長企業向けの市場と位置付けられている。実際、東証1部に指定入れ替えを行うベンチャー企業が増加している<sup>90</sup>。

20

<sup>90</sup> 日本総研 HP「多様化するベンチャーへの「出口」」

## 第2項 M&A

M&Aは企業の存続と発展を実現させるための戦略ツールである。企業の存続・発展と社員の成長、必要な経営資源を短時間・低リスクで取得して事業を開始できる、シナジー効果が発現しやすいなど譲渡企業と譲受企業の双方にとって有効な手段である<sup>91</sup>。

先述したとおり、日本ではExit手段としてIPOが主流とされてきたが、近年はM&Aが増加してきている。若い起業家を中心にM&Aに対する抵抗感が薄れてきたことや、ベンチャー企業としてスタートし上場を果たした企業のベンチャー企業のM&Aが積極的になってきている<sup>92</sup>こと、またオープンイノベーションの重要性が高まっているといった理由より、今後もM&Aが増加するであろう。

各成長段階において、リスクマネーが淀みなく提供され、オープンイノベーションも活発になることでベンチャー企業が成長し、企業に適したExitが行われることが重要である。そして、IPOやM&Aによって取得した資金を元手に独立し、再度起業に挑戦するシリアルアントプレナー(連続起業家)が多く輩出される起業家社会になることが期待される。後進の起業家やベンチャー企業の支援にあたるといった人材の循環が増えることがベンチャーエコシステムの構築に必要である。

## 第4章 理想に向けての提言

本章では第2章・第3章で挙げた課題に対する提言を中小企業、ベンチャー企業それぞれの理想に沿った提言をしていく。

### 第1節 中小企業への提言

本節では第2章で挙げた「会計情報の開示率の低さ」「目利き力不足」「事業計画書の作成率の低水準」を改善することによりトップライン支援の実現可能性がより高まり、リレバンも促進されることにより、我々が考える理想形態に近づくための提言をする。

---

<sup>91</sup> 日本M&AセンターHP「M&Aとは/M&A成功のために」

<sup>92</sup> VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-18

## 第1項 中小会計要領の促進

中小会計要領に沿った会計処理の導入を経営者に働きかけることを提言する。具体的には会計制度のPR不足<sup>93</sup>ということを踏まえ、日本政策金融公庫が中小会計要領を導入している企業に対する「中小企業会計活用強化資金」という貸付制度の融資紹介、地方銀行や信用金庫などが中小会計要領を利用している企業向けに有利な融資制度を用意している現状などを経営者に伝える。影響力の強い金融機関がPRを行うことで効果を発揮する。金融機関からのPRの際には経営に直ちに役立つノウハウや決算書から経営課題を抽出し、改善方法を提起するなどの「経営コンサルスタイル」が可能な主旨を強く示すことにより会計という側面だけでなく経営という課題解決に意識がある経営者に特に効果的である。

PRの時期は、融資がすでに行われている企業に対しては影響力の強い金融機関から行うことが可能であるため、融資中にPRを開始する。融資前の企業に対しては、金融機関からの融資審査の基準として中小会計要領の導入という項目を設ける。これにより、一層の導入率向上に繋がる。

中小会計要領には金利優遇措置もあり、銀行からの借り入れの促進、公的機関からの融資、金利優遇が受けられるので企業側もメリットを授与したいと強く願って導入増加へと繋がる。

20

## 第2項 社内の目利き力向上

目利き力を向上させるためには自行の社員の能力に頼るだけでは不十分であり<sup>94</sup>、目利き力の課題やトップライン支援に対し、社外連携に関しては融資ファンドや中小企業診断士との連携が挙げられる。金融庁の官民ラウンドテーブルでも述べられたように社外組織との連携は必要不可欠であるため、社外との連携を前提とする。その上で我々は社内人材の目利き力向上に対する提言を行う。

---

<sup>93</sup> 中小企業庁（2015） p. 2

<sup>94</sup> 金融審議会 金融分科会 第2部会（2003） p. 14



i) ノウハウ共有の構築

金融業界内におけるミドルリスク融資成功事例やノウハウを共有する仕組みの構築を提言する。この仕組みによって、どのような業界や事業、またどのような審査をすれば融資が成功するのかわることができ、事業性評価の際の目利き力向上へと繋がる。共有範囲として、他の都道府県に資金が流れている現状より、都道府県ごとに限った共有とする。また、膨大な事例の量となると、活用できる成功事例がわからなくなるため、事例のパッケージ化を必須とする。業界や時期毎に分けた上で、事業性の着眼点ごとや融資期間ごとなどの事例プロットが可能となり、この仕組みのより一層の活躍が見込まれる。

10

ii) 中途採用サイトの設営

地方銀行が求めている業界の目利き力がある人を募集するサイトを設営することを提言する。これは金融機関が融資を考えている業界に詳しい人材を募集するサイトである。金融機関への人材紹介サイトは既存であるが、メガバンクのような大手が対象である。そのため、この我々が考えるサイトの参加資格は全国地方銀行協会が示す地方銀行 64 行とする。応募人材の基準としては、業界に 10 年以上の勤務を必要とする。応募の際には保有資格や業界で手掛けた大きなプロジェクトも記載することとする。応募人材をとるかとりないかは金融機関の判断によるが、採用となると金融機関内の社員となるため、社内人材の目利き力向上へと直結する。金融業界外から優秀人材を取り込む貴重な機会となる。また、地方創生に関しても地方に定住する人の確保へ繋がる。

15

20

iii) 融資ファンドへの債権売却

ABL の促進に関して、金融機関から融資ファンドへの債権売却を提言する。ABL の際に金融機関の課題として売掛債権などの担保評価のノウハウ不足という課題がある。そこで我々は金融機関が融資の際の返済債権並びに担保として取得した動産や売掛債権などを融資ファンドに売却することを提言する。融資ファンドの数は国内において多くはない<sup>95</sup>が、現在の低金利により国債などの

25

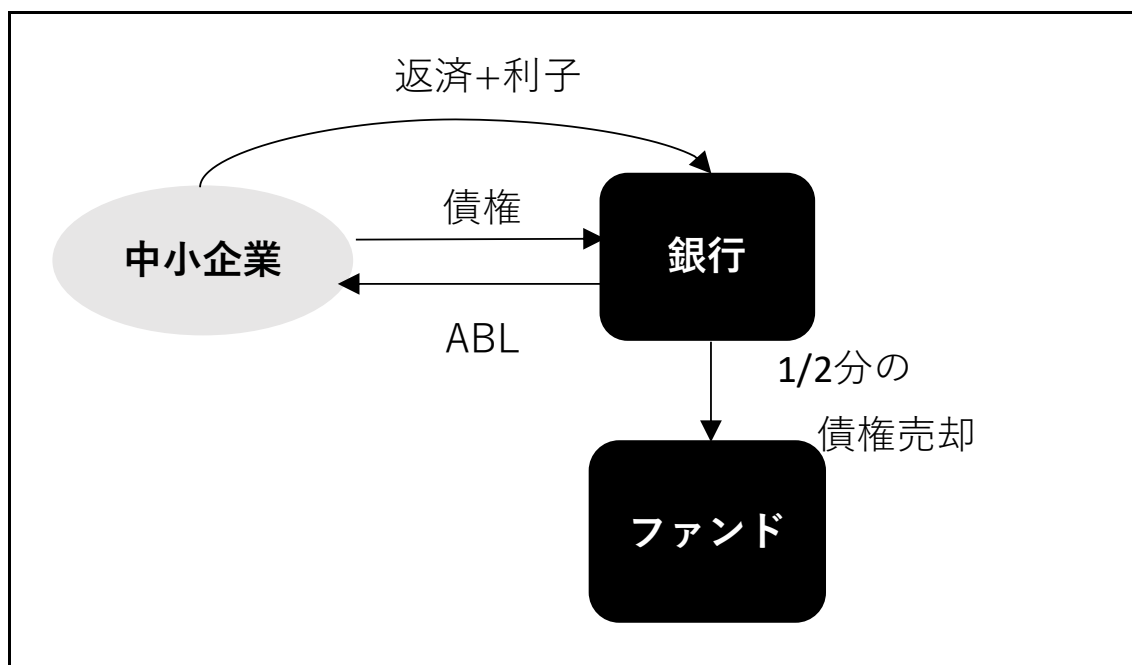
---

<sup>95</sup> 日本経済新聞(2017/12/01)「中小再生、ファンドが融資、貸せぬ銀行に代

債券のみでは運用できなくなった機関投資家の目が融資ファンドに向けた。また、ほかの提言により会計情報の開示率向上が期待されるため、今後融資ファンドは促進すると考えられる。現在、融資ファンドの資金の半分は地方銀行による出資であり、担保の取り方の勉強をするためファンドに出資している地方銀行もある<sup>96</sup>。

この仕組みはまず、金融機関が中小企業に対してABLを行う。その際の担保評価を融資ファンドがサポートする。評価額が適正でない場合融資ファンドのアドバイスを基に修正を行い、債権を金融機関が手に入れる。その全債権の1/2を0.5%割り引いて融資ファンドに売却する。融資ファンドは割り引かれた0.5%と融資の際の利子が利益となる。金融機関は融資ファンドからのサポートを受けることで評価ノウハウだけでなく自社が評価した担保の正誤を知ることができるため、担保評価スキルの社内構築の早期化が可能となる(図表16)。

図表 16 融資ファンドへの債権売却略図



わり資金、野村など参加、300億円で。」

<sup>96</sup> 日本経済新聞(2018/09/28)「再生のカルテ(3)融資ファンドに地銀殺到-中小支援で台頭、資金供給を中継ぎ(地銀異変)」

さらに地方銀行の合同出資により売掛債権だけでなく、多様な動産評価に長  
5 けた融資ファンドを新設することを提言する。この設立された融資ファンドに  
より売掛債権だけでなく、多様な担保評価スキルを将来金融機関が取得する  
ことが可能である。これより、業界別に保持が多い動産を担保として利用する  
ことが可能となり融資の幅が広がる。

またこの仕組みを始めるにあたり、融資ファンドの数が現在十分でないため、  
10 GDP 比率が高く ABL 融資件数が最も多い製造業<sup>97</sup>から始めることとする。この仕  
組みにより、金融機関は ABL の評価ノウハウを得ることができ、融資ファンド  
は債権を購入することで利益を出すことができる。金融機関はファンドから学  
んだノウハウを用いて融資をすることができるようになる。

### 15 第3項 事業計画シート掲示サイトの作成

事業計画書の作成率の低水準に関して、日本政策金融公庫の経営ビジョンシ  
ートを参考にした企業の強みや弱み、事業計画をまとめたシートを掲示するサ  
イトの作成を提言する。具体的な経営ビジョンシートの記入項目として、経営  
20 理念や他社に負けない強み、克服可能な課題、克服困難な課題、受けたい支援  
内容や今後の経営ビジョンを記載する。この掲示板サイトにより金融機関は融  
資先判断の際に企業の経営課題把握やコンサルティングがしやすくなるといっ  
たメリットがある。

このサイトには日本政策金融公庫の地方の支店が管理などで関わり、地域ご  
とに管轄の責任を負う。経営ビジョンシートの登録基準として中小会計要領な  
25 どの一定水準を満たした会計情報の開示が条件となる。経営ビジョンシート  
の作成に関してはネット上もしくは日本政策金融公庫の各支店の従業員が口頭で  
の作成アドバイスも行う。また、ビジョンシートの更新頻度を設定することで  
経営者が定期的に自社の経営を見直すことを意識づける。

---

<sup>97</sup> 帝国データバンク(2018) p.9

このサイトは特に事業計画書作成率が約 50%の小規模事業者の事業計画書作成率の向上が見込まれる。また、事業計画書を作成したことがある企業の方が作成したことがない企業より売上増加率が高く、本来のトップライン改善へと繋がると共に、新規事業の内容を理由に融資を断られる企業は少ない<sup>98</sup>ことから事業計画書の作成により、一層融資が増えることが見込まれる。

以上の第1項「中小会計要領の促進」、第2項「社内の目利き力向上」、iii第3項「事業計画シート掲載サイトの作成」により一定の実績を有する企業の事業価値や将来性を見極めなど金融機関として通常求められる目利き力だけではなく、新技術や事業化の可能性や安定的なキャッシュフローを生み出す前の投資に関するリスク・リターン分析など、幅広い観点からの目利き力の構築も可能となり、金融機関の目利き力が向上する。そのことによりリレバンの促進へと繋がるため、コンサルティングや販路拡大といったトップライン支援の改善が実現可能となり、我々が理想形態として挙げた金融機関と中小企業を取り巻く環境の好循環による地方創生が実現する。

## 第2節 ベンチャー企業への提言

本節ではリスクマネーの拡大に向けて、第3章で挙げた「シード期における資金調達の困難さ」、「エンジェル税制の範囲の狭さ」、「個人投資家とベンチャー企業との情報伝達の少なさ」、「オープンイノベーションの促進」に対する提言を行う。また、第3章においてベンチャー企業の理想形態と述べた起業家にとっても適切で円滑な資金調達環境が整ったエコシステムを構築するため、「コンバーティブルエクイティ(以下CE)」に対する提言を行う。

### 25 第1項 CEの普及

日本でExitを達成した起業家が起業からExitまでの間に最も失敗したことは「シード期の調達戦略」であるとされる<sup>99</sup>。初期段階であるシード期はプロダ

---

<sup>98</sup> 中小企業庁(2016)『2016年版 中小企業白書』 p. 325

<sup>99</sup> VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-44

クトが完成していない時期であり、キャッシュフローがマイナスであるため、一般的に費やせる時間や費用は限られている<sup>100</sup>。よって、迅速にかつ低コストで資金調達を行うことが重要である。また、プロダクトが完成していなかったり事業モデルの仮説検証が未完了のシード期は、将来の収益モデルが不確定であるため、バリュエーション<sup>101</sup>が一般に困難である。シード段階で株価算定を行わず、プロダクト開発後のバリュエーションを基に、後から株価を決定する方が起業家にとって望ましい<sup>102</sup>。

シードファイナンスにおいて、可能なかぎり効率的に実施する必要性、適正なバリュエーション算出の困難性という課題を上手く解決するファイナンス手段として、CEの普及を提言する。

CEの特徴として500 Startups JapanがCEの投資契約書の雛形を無償公開している「J-KISS」を念頭に述べる。CEとは、有償新株予約権として構成され、予約権行使の対象を次の資金調達で発行される優先株式の一株当たり価格からのディスカウント価格とするものである<sup>103</sup>。現在、米国シリコンバレーでは採用例が増えているが日本ではまだ広く普及していない<sup>104</sup>。

起業家にとってCEのメリットは1.資金調達を迅速かつ低コストで実現できる、2.バリュエーションの決定を先延ばしにできるという2点が挙げられる。またCEは投資家にとっても、3.迅速に契約交渉を終えることができる、4.ディスカウント価格で株式を得ることができるというメリットが挙げられる。

1. 公開されているCEの投資契約書雛形を用いる限り契約交渉、書類作成にかかる時間を大幅に削減できることができ、その結果資金調達に必要な弁護士などの費用も低く抑えることができる。
2. シード期は研究及び開発を行っている時期であり、プロダクトが完成しておらずバリュエーションが困難である。CEは発行時点でバリュエーションを決定する必要がないため、以下のリスクを少なくすること

---

<sup>100</sup> 町田行人(2017) p.21

<sup>101</sup> バリュエーション：企業価値評価のこと

<sup>102</sup> VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-45

<sup>103</sup> BUSINESS LAWYERS 「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」

<sup>104</sup> 日本経済新聞(2016/10/04)「グループX、経営自由度保ち資金調達」

が出来る。まず 1 点目に、オーバーバリュエーションリスクである。プロダクトが未完成の時期に、高い評価額を付けることで次の資金調達時にダウンラウンド<sup>105</sup>が起こる可能性がある。2 点目に、投資家が保守的にバリュエーションを見積もることで、投資家にとって有利な条件で株式を渡してしまう可能性がある<sup>106</sup>。

5

3. 投資家側は CE によって投資契約を早く終え、他の投資家に差をつけることができ、買い手市場で勝てる可能性がある。

4. CE 投資家は、次の資金調達時にバリュエーションキャップやディスカウントレートを基に転換することで CE 投資家に優位性があり、シード期への投資を促すインセンティブとなり得る。

10

現在日本では、設立後間もないベンチャー企業は優先株式や普通株式で資金調達することが多い<sup>107</sup>。しかし、どちらも株式発行時点で一株当たりの払込価格を定める必要があり、バリュエーションの先送りはできない。また種類株式においては、定款変更が必要であることや、種類株主総会が必要となる場合が生じるなど、負担が大きい<sup>108</sup>。さらに、CE は最短で 1 週間ほどで済むのに比べ種類株式は契約交渉に 3 か月程度かかるのが一般的であり、迅速なファイナンス手法とは言い難い<sup>109</sup>。

15

シードファイナンスには、「簡易・迅速・低コスト」で資金調達を行え、研究や開発に尽力すべきであり、このような条件を満たし、起業家にとっても適切で円滑な資金調達環境を整えるため起業家・投資家双方へ啓蒙する。

20

1. CE についての起業家向けセミナーを開催する。また、セミナーへの参加に積極的でない起業家に向けては、オンライン上で動画による CE のセミナーを無償公開する。

25

2. 起業家はファイナンス知識が十分でないため、起業家への直接の普及は

---

<sup>105</sup> ダウンラウンド：追加増資の株価が前回の株価を下回ること

<sup>106</sup> VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』 p. I-45

<sup>107</sup> 日本経済新聞(2016/10/04)「グループ X、経営自由度保ち資金調達」

<sup>108</sup> 町田行人(2017) p. 22

<sup>109</sup> 日経産業新聞(2018/07/24)「創業期の投資契約、「転換証券」を活用、資金調達早く」

難しい。よって、資金調達計画や方法などに関する相談先として最も利用されている税理士や公認会計士<sup>110</sup>などへのセミナー活動を行う。

3. 投資家に向けて、セミナー活動に加え経済産業省に CE の投資契約書ひな形を無償公開する。

5 起業家・投資家双方に啓蒙活動を行い、CE についての認知度や利点を広めることで、日本においてもシードファイナンスの標準の一角を占めるようになることが期待される。

また、CE が広まることで、種類株式や普通株式に加え、CE を含めた多様なファイナンス手法から適切な資金調達を選択し行えるようになることが望ましい。

10

## 第 2 項 エンジェル税制の改革

第 3 章でも述べたようにエンジェル税制未利用者から要件の撤廃や緩和が求められている。そこで優遇措置の対象となる企業における要件の緩和を提言する。具体的には、優遇措置 A に関して創業 5 年未満の中小企業者を対象とする  
15 ことに変更、創業して 3 年連続営業キャッシュフロー赤字という要件を撤廃することを提言する。

設立して 3 年未満の企業は全体の 3.1%<sup>111</sup>しか存在しておらず、エンジェル税制の対象要件となる企業自体が少なく利用しづらい状況となっている。またベンチャー企業の生存率は設立 5 年で約 15%となっており、ここを乗り越えら  
20 れるかが企業存続の一つの節目となる<sup>112</sup>。さらに未上場ベンチャー企業からは、エンジェル税制の適用条件を緩和した場合に最も有効だと思われる緩和要件として「年数要件(3 年未満)の拡大」が 41.5%であった<sup>113</sup>。その中には 3 年は短すぎるため 5 年の延長を要望する声や、4 年目も VC 投資が期待できず個人からの投資を得るために延長は必要であるという声があった<sup>114</sup>。税制利用してい  
25 ない企業からの声も大きかったことから、税制利用の潜在的なニーズが存在しているといえる。このことからエンジェル税制の優遇措置 A において、年数要件

---

<sup>110</sup> 日本政策金融公庫 HP「アンケート結果 ソーシャルビジネスの資金調達」

<sup>111</sup> 帝国データバンク(2012) p. 9

<sup>112</sup> 総務省(2013) p. 3

<sup>113</sup> 帝国データバンク(2012) p. 68

<sup>114</sup> 帝国データバンク(2012) pp. 69, 73

を創業5年未満の中小企業者を対象とする制度に変更することを提言する。

また赤字要件の撤廃に関して、ベンチャー企業の創業初期は商業的事業が完全に立ち上がっておらず、研究や製品開発が中心となっているシード期にあたるため赤字に陥っている企業が少なくない<sup>115</sup>。しかし、黒字企業であっても個人投資家などの多様な資金調達が必要であり、現行の制度では個人投資家から投資をしてもらうために黒字化に励む企業はエンジェル税制を利用した投資家からの出資が期待できない。そこで赤字要件を撤廃することで、エンジェル税制を利用した投資家の投資活動を促進することに繋がる。また後述するネットワークで、企業の財務状況だけでなく将来性や起業家精神といった詳細な情報を得ることができる。そうすることで将来性のある赤字企業にも資金供給が期待でき、業績の良いベンチャー企業へのエンジェル投資が偏ることは防ぐことが可能となる。

### 第3項 エンジェルネットワークと個人投資家の連携

個人投資家<sup>116</sup>のベンチャー企業への投資が伸びない要因として、ベンチャー企業の情報がなく投資ノウハウがわからないという回答が多くある。また、シード期について資金面・経営支援面についての課題が挙がっており、その課題を解決できる提言を行う。

具体的には、既存エンジェルネットワークに個人投資家が登録する会員制によってベンチャー企業の情報をエンジェルネットワークで取得することである。これにより、個人投資家はベンチャー企業の情報を得ることができ、ノウハウがわからないという課題に対して情報を取得することが可能となる。ここでいう情報とは、事業計画書、必要資金額、経営課題、従業員数、経営者の経歴などそのベンチャー企業の詳細な性質を示すものとする。このためベンチャー企業の投資が増加し、ベンチャー企業の資金面に対して支援する。また、個人投資家が増えることとベンチャー企業の成長との間には相関関係があり<sup>117</sup>、ベンチャー企業の成長への好影響を与える。個人投資家の中で経営支援をする者は

---

<sup>115</sup> 帝国データバンク(2011) p.13

<sup>116</sup> 個人投資家：この項目ではエンジェル投資家に限定せず、ベンチャー企業に投資をする投資家を指す。

<sup>117</sup> 独立行政法人経済産業研究所(2006b) p.8



エンジェルネットワークを通して投資することも可能である。

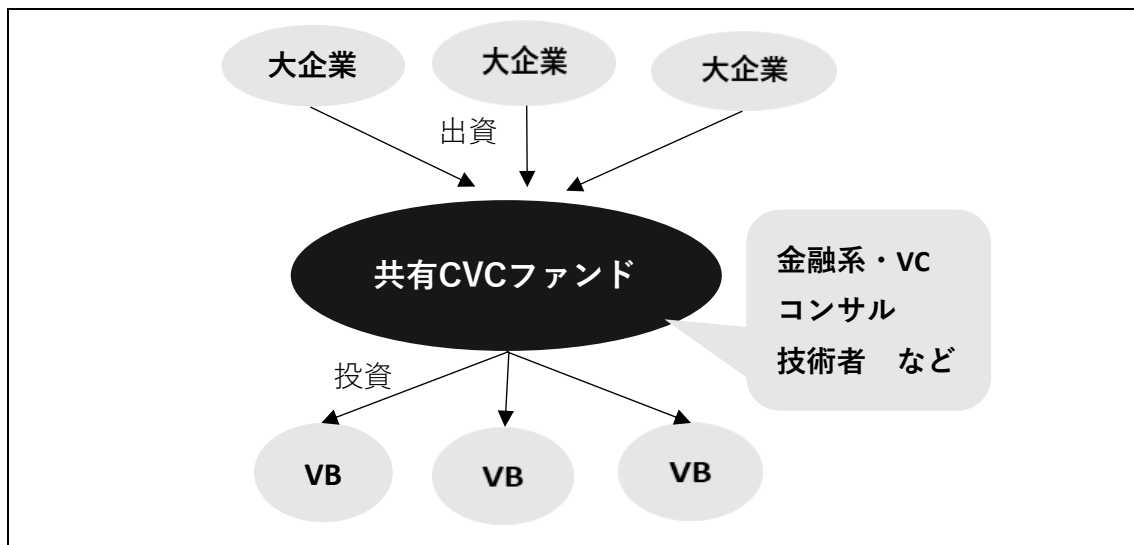
- エンジェルネットワークが所持するベンチャー企業の情報とは、融資審査に通過した企業のみではなく面接を行った企業も含むため、面接に落ちた企業でも個人投資家から資金を得ることができ、幅広い企業の資金面の課題を解決できる。また、第2章で挙げたエンデバーのボードメンバーやメンターの面接により、経営支援を受けることができる。メンターなどの不足に関しては審査項目の1つとして挙げられている「成功後の次世代還元的意思」より、長期的な視点ではメンターなどの数は増える仕組みであり、将来においてはより一層の経営支援が見込まれる。この仕組みが成り立つまでは、全国に地域本部や事業所を持つ中小機構が行っている専門家の派遣によってメンタリングの支援をする。中小機構は地域本部、事業所間でネットワークが形成されているので、メンタリングや支援ノウハウなどに関する情報をスムーズに共有することが可能になる。エンジェルネットワークが仲介役となり、個人投資家のベンチャー企業の情報提供、ベンチャー企業に対する資金・経営面のサポートによりシード期におけるベンチャー企業の抱える課題を解決できる。

#### 第4項 共有CVCファンドの設立

大企業のオープンイノベーションとしてベンチャー企業の資金への投資や連携を促進するための「共有CVCファンド」の設立を提言する。

- 「共有CVCファンド」はシナジー効果を狙う大企業が共有CVCファンドへ出資を行う。そして、CVCファンドがベンチャー企業への投資や経営支援を行う。また、CVCファンドは大企業に対して人材育成支援やマッチング時のシナジー取得ノウハウを指導する(図表17)。

#### 25 図表17 共有CVCファンド略図



※VB=ベンチャー企業

出典)筆者作成

- 5 「共有 CVC ファンド」は経済産業省管轄で運営のもと、外部人材を採用する。外部人材は主に、VC や金融機関投資部門、コンサルティング会社、技術者・研究者などとする。ベンチャー企業の投資段階において投資先の選別を行う上で VC や金融機関投資部門の人材が適していると考ええる。また大企業とベンチャー企業のマッチングを行う上では、コンサルティング会社や技術者・研究者が適している。これら人材の収益は大企業からの手数料収入、投資利益とする。

大企業は、ベンチャー企業との連携によりシナジー効果を求める企業、オープンイノベーションに向けた人材育成を行う企業を要件とする。

ファンドの規定事項として、マッチング後の CVC ファンド卒業、ファンド滞在期間を最大 15 年とする。

- 15 「共有 CVC ファンド」の大企業、ファンド、ベンチャー企業それぞれへの効果を述べていく。大企業にとって政府主導による CVC ファンドを立ち上げることで子会社として CVC を設立しなくてもベンチャー企業に出資しシナジー効果を狙える。現状で挙げたとおり、オープンイノベーションを実施する際の阻害要因として、人材不足や組織体制の不備があることから共有 CVC ファンドの設立の仲介機能や人材支援は大企業にとって有効である。また、人材育成を行う

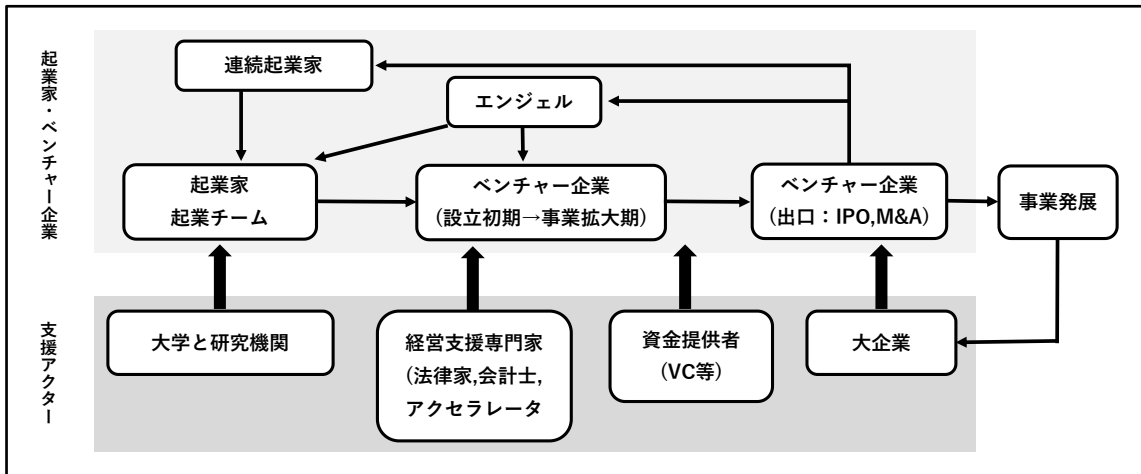
ことや連携からシナジー効果を得られることで、自社子会社 CVC を設立するなどオープンイノベーションの促進に対するインセンティブを与える効果が見込まれる。ファンドにとっては手数料収入や投資利益に加え、大企業とベンチャー企業のマッチングを行うことで、Exit 環境を整え投資資金の回収可能性を高めることができる。ベンチャー企業は資金調達が容易になり、また大企業との連携の可能性が高まることで Exit までたどり着きやすくなる。

また、ベンチャー企業との連携において成功事例が増えることで、現在オープンイノベーションを行う意向がない大企業にもベンチャー企業との連携を促進させる効果がある。

10 このようにオープンイノベーションが促進され Exit の可能性が向上することで、VC の稼げる市場となり VC 市場の拡大が起こるなどベンチャーエコシステムの構築に寄与する。

15 以上、第 1 項「CE の普及」、第 2 項「エンジェル税制の改革」、第 3 項「エンジェルネットワークと個人投資家の連携」、第 4 項「共有 CVC ファンドの設立」により主にシード期・アーリー期の初期段階において課題とされる資金調達に対して、起業家・投資家すほうにとってより良い資金調達環境を整えることでリスクマネーの増加を促進させる。また、主にエクспанション期・レター期の成長段階において課題とされる販路や人材といった成長支援に対して、大企業  
20 企業のオープンイノベーションとしてベンチャー企業と事業会社の連携を促進させる。このようにベンチャー企業を取り巻く資金環境・成長環境を改善することで、理想形態として挙げた「ベンチャーエコシステム」の構築を実現させる(図表 18)。

25 図表 18 理想のベンチャーエコシステム



出典)筆者作成

5

10

## 終わりに

15 中小企業の現状分析において規模別にみた資金調達手段、また中小企業の定義に則り、製造業・卸売業・小売業・サービス業について業種ごとに分析し、各業界に適した資金調達手段を提示した。その上で我々が理想とする金融機関と中小企業を取り巻く環境の好循環による地方創生のために適した資金調達に対する課題を挙げた。

20 バーゼルⅢや超低金利という現状を踏まえた上で「中小会計要領の促進」による会計情報開示率の開示、「中途採用サイトの設営」「ミドルリスク融資のノウハウ共有サイトの設営」による金融機関の社内における目利き力不足の解消、「融資ファンドへの債権売却」により ABL の際の担保評価スキルを社内におい

て構築することを提言した。以上により我々の理想とする地方創生の実現可能性が高まる。

ベンチャー企業に関しては4つの成長段階に分け現状分析をし、各段階の主要な資金調達先を述べた上で抱える課題を提示した。ベンチャー企業の持つ「価値」を最大限に活かすことを理想とする。具体的にはベンチャー企業にリスクマネーが淀みなく提供されることにより新たな人材や事業に再投資され、ヒト・モノ・カネが循環する「ベンチャーエコシステム」が構築されることを理想とする。

その理想に向けてシード期では「コンバーティブルエクイティの普及」「エンジェル税制の改革」「エンジェルネットワークと個人投資家の連携」により、個人投資家の資金供給の増加や経営支援の促進を提言した。エクспанション期では「共有CVCファンドの設立」によるベンチャー企業と大企業の連携を促進し、オープンイノベーションの促進を提言した。ベンチャー企業に対する提言は各成長段階に対する提言であるが、各提言によって他の成長段階でもリスクマネーの供給が増加し、シード期からレター期までの継続的な資金調達が可能となる。これにより、ベンチャー企業が創業から成熟までの資金調達を円滑にする「ベンチャーエコシステムの構築」が可能となることを提言した。

20

## 参考文献

・BUSINESS LAWYERS 「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>>2018年10月26日アクセス

25 ・CNET Japan 「選ばれし企業はわずか2.5%--世界最大の起業家支援ネットワーク「エンデバー」」

<<https://japan.cnet.com/article/35115097/>>2018年10月26日アクセス

・Crowd Bank(2014)「クラウドファンディングのご紹介」

<[http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/chiiki/chiiki\\_sangyo/pdf/003\\_](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/chiiki/chiiki_sangyo/pdf/003_)

30 03\_00.pdf>

- ・ EY 新日本有限責任監査法人 HP「第 1 回：VC 及び VC ファンドの事業の概要」  
<<https://www.shinnihon.or.jp/corporate-accounting/industries/basic/vc-and-fund/2010-06-15-01.html>>2018 年 10 月 26 日アクセス
- 5 ・ e-Stat HP「中小企業実態基本調査 / 平成 28 年確報(平成 27 年度決算実績)確報」  
<<https://www.e-stat.go.jp/stat-search/files?page=1&layout=datalist&toukei=00553010&tstat=000001019842&cycle=7&ye>  
ar=20160&month=0&tclass1=000001104315&tclass2=000001104316&stat\_infid=000031604884>2018 年 10 月 26 日アクセス
- 10 ・ JA 三井リース株式会社 HP「リースとは」  
<<https://www.jamitsuilease.co.jp/knowledge/about.html>>2018 年 10 月 26 日アクセス
- 15 ・ NTT データ経営研究所 (2014)「平成 25 年度地域密着型金融に関する会議(シンポジウム) 我が国金融機関による中小企業のトップライン支援等に関する調査報告」  
<<http://ogb.go.jp/okizaimu/kinyu/16.3.15/> シンポジウム/kaisaiekkka201403.pdf>
- 20 ・ PwC(2017)「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」  
<<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/2018/assets/pdf/tmt-cvc.pdf>>
- 25 ・ SBIR 関係省庁連絡会議(2010)「中小企業技術革新制度－ご利用の手引き－」  
<<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/gijut/sbir/21fy/download/zenbun.pdf>>
- ・ VEC(2018)「2017 年度 ベンチャーキャピタル等投資動向速報」  
<<http://www.vec.or.jp/2018/08/21/nendosokuho2017/>>
- 30 ・ アンテロープキャリアコンサルティング株式会社 HP「ベンチャーキャピタルとは」<<https://www.antelope.co.jp/navigation/finance/works05/>>2018 年 10 月 26 日アクセス

- ・ウィズグループ(2017)「平成28年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備 (IoT スタートアップ支援に関するグローバル連携調査事業) 調査報告書)」  
<[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/H28FY/000156.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000156.pdf)>
- 5 ・エンデバー・ジャパン HP  
<<https://www.endeavorjapan.org/>>2018年10月26日アクセス  
・同上「Sixteen High-Impact Entrepreneurs from Six Countries Join Endeavor Network at the 78th International Selection Panel in the Philippines」  
<Sixteen High-Impact Entrepreneurs from Six Countries Join Endeavor Network at the 78th International Selection Panel in the Philippin>2018年10月26日アクセス
- 10 ・エンデバー・ジャパン「150万人の雇用創出、1.6兆円規模の経済活動を支援 世界最大の起業家支援ネットワーク Endeavor が日本で本格始動 投資ファンド Endeavor Catalyst が日本企業初の出資を WHILL へ実施」  
<<https://www.endeavorjapan.org/pdf/pdf180918.pdf>>
- 15 ・同上「起業家 1,400名をつなぐ世界最大の起業家支援コミュニティ、一般財団法人エンデバー・ジャパン活動本格化のお知らせ」  
<[https://www.endeavorjapan.org/pdf/pdf170324\\_2.pdf](https://www.endeavorjapan.org/pdf/pdf170324_2.pdf)>  
・同上「ボードメンバー参画コメント」
- 20 <[https://www.endeavorjapan.org/pdf/pdf170324\\_1.pdf](https://www.endeavorjapan.org/pdf/pdf170324_1.pdf)>  
・岡田悟(2013a)「信用保証制度をめぐる現状と課題」  
<[http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo\\_8226442\\_po\\_0794.pdf?contentNo=1&alternativeNo=>](http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8226442_po_0794.pdf?contentNo=1&alternativeNo=>)>
- 25 ・同上(2013b)「わが国における起業活動の現状と政策対応－国際比較の観点から－」  
<[http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo\\_6019126\\_po\\_074403.pdf?contentNo=1&alternativeNo=>](http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_6019126_po_074403.pdf?contentNo=1&alternativeNo=>)>
- 30 ・閣議決定(2017)「平成29年度中小企業・小規模事業者等に対する特定補助金等の交付の方針について」  
<<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/gijut/2017/170725sbirhoushin1.pdf>>

- ・金融審議会 金融分科会 第二部会(2003)「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」  
<<https://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/singi/f-20030327-1.pdf>>
- 5 ・金融庁(2011)「中小企業向け融資における審査体制と決定条件に関する実態調査」  
<<https://www.fsa.go.jp/news/26/ginkou/20140815-2/01.pdf>>
- ・同上 (2015)「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」  
<<https://www.fsa.go.jp/news/27/ginkou/20150821-2/01.pdf>>
- 10 ・経済産業委員会調査室(2007)「中小企業における資金調達の課題 ～売掛債権担保及び動産担保の活用に向けて～」  
<[http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai\\_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf](http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf)>
- ・経済産業研究所(2006)「創業時の資金調達と起業家の人的資本」  
15 <<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/06j047.pdf>>
- ・経済産業省 HP  
<<http://www.meti.go.jp/>>2018年10月26日アクセス
- ・経済産業省(2009)「平成20年度 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」  
20 <<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angelnetworkhoukokusyo.pdf>>
- ・同上 (2017)「平成30年度 経済産業関係 税制改正について」  
<[http://www.meti.go.jp/main/zeisei/zeisei\\_fy2018/zeisei\\_k/pdf/zeiseikaisei.pdf](http://www.meti.go.jp/main/zeisei/zeisei_fy2018/zeisei_k/pdf/zeiseikaisei.pdf)>
- ・経済産業省 ILS 実行委員会 新規産業室(2018)「有望ベンチャー企業が選  
25 ぶ 「イノベーティブ大企業ランキング 2018 TOP100」 結果を発表」  
<[https://www.dreamgate.gr.jp/InnovationLeadersSummit/asset/images/pdf/20180308\\_ranking.pdf](https://www.dreamgate.gr.jp/InnovationLeadersSummit/asset/images/pdf/20180308_ranking.pdf)>
- ・経済産業省 産業技術環境局(2016)「オープンイノベーションに係る 企業  
の意思決定プロセスと課題認識について」  
30 <[http://www.meti.go.jp/committee/sankoushin/sangyougijutsu/kenkyu\\_kaiha](http://www.meti.go.jp/committee/sankoushin/sangyougijutsu/kenkyu_kaiha)



- tsu\_innovation/pdf/003\_04\_00.pdf>
- ・ 幻冬舎 GOLD ONLINE「大きく変わる「債権譲渡特約」の解釈とは？」  
<<https://gentosha-go.com/articles/-/15447>>2018年10月26日アクセス
  - ・ 同上「「助成金」と「補助金」にはどのような違いがあるのか？」
- 5 <<https://gentosha-go.com/articles/-/6489>>2018年10月26日アクセス
- ・ 産学官の道しるべ HP「第4回 ベンチャーキャピタルの利用と資本政策」  
<[https://sangakukan.jst.go.jp/journal/journal\\_contents/2010/01/articles/1001-10/1001-10\\_article.html](https://sangakukan.jst.go.jp/journal/journal_contents/2010/01/articles/1001-10/1001-10_article.html)>2018年10月26日アクセス
  - ・ 信用中央金庫(2015)「金融調査情報 26-08 信用金庫による中小企業の補助金活用の支援策について」
- 10 <<http://www.scbri.jp/PDFkinyuchousa/scb79h26s08.pdf>>
- ・ 首相官邸(2016)「Venture Challenge 2020」  
<[https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/venture\\_challenge2020/pdf/venture\\_challenge2020\\_pamphlet.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/venture_challenge2020/pdf/venture_challenge2020_pamphlet.pdf)>
- 15 ・ 商工総合研究所(2014)「日本のイノベーション・エコシステムに対するベンチャー・ファイナンスの課題」  
<<http://www.shokosoken.or.jp/chousa/youshi/26nen/26-7.pdf>>
- ・ 同上 (2017)「人口減少下での小規模企業の存続・発展と地域金融機関の役割ー成長初期段階における ABL の適用可能性に焦点を当ててー」
- 20 <<http://www.shokosoken.or.jp/jyosei/kenshou/r29nen/r29-2.pdf>>
- ・ ジャパンベンチャーリサーチ(2017)「Japan Startup Finance 2017」  
<<https://biz.entrepedia.jp/report/jsf2017/>>
  - ・ 全国信用保証協会連合会 HP「初めての融資と信用保証」  
<<http://www.zensinhoren.or.jp/basic/index.html>>2018年10月26日アクセス
- 25 ス
- ・ 総務省 HP  
<<http://www.soumu.go.jp/>>2018年10月26日アクセス
  - ・ 総務省(2013)「イノベーションをどう推進すればいいか」  
<[http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000217596.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000217596.pdf)>
- 30 ・ 総務省行政評価局(2016)「イノベーション政策の推進に関する調査<調査結

果>」

<[http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000440170.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000440170.pdf)>

・総務省情報通信国際戦略局情報通信経済室(2016)「IoT時代における新たなICTへの各国ユーザーへの意識の分析等に関する調査研究の請負」

5 <[http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/linkdata/h28\\_02\\_houkoku.pdf](http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/linkdata/h28_02_houkoku.pdf)>

・ソムリエ「中小企業会計とは？ そのルールとメリットについて解説」

<<https://www.somu-lier.jp/column/small-business-accounting/>>2018年10月26日アクセス

10 ・大和総研(2017a)「なるほど金融 地方銀行が抱える問題とは？ 第2回 収益力の低下が続く地方銀行の貸出業務」

<[https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/regionalbank/20170123\\_011615.html](https://www.dir.co.jp/report/research/introduction/financial/regionalbank/20170123_011615.html)>

・同上(2017b)「「バーゼルⅢ」、ついに最終合意」

<[https://www.dir.co.jp/report/research/law-](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20171208_012538.pdf)

15 [research/regulation/20171208\\_012538.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20171208_012538.pdf)>

・中小企業庁HP「創業・ベンチャー支援」

<<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/chiiki/index.html>>2018年10月26日アクセス

・同上「平成28年度予算『創業・第二創業促進補助金』の募集を開始します」

20 <<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/sogyo/2016/160401Sogyo.htm>>

・中小企業庁(2015)「中小会計要領の普及における事業者と税理士間の認識ギャップについて」

<<http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/kento/2015/download/150610HS3B.pdf>>

25 ・中小企業庁 金融課(2018)「中小企業信用補完制度関連補助・出資事業」

<[http://www.meti.go.jp/main/yosan/yosan\\_fy2018/pr/ip/chuki\\_05.pdf](http://www.meti.go.jp/main/yosan/yosan_fy2018/pr/ip/chuki_05.pdf)>

・中小企業庁 創業・新事業促進課(2017)「地域創業活性化支援事業」

<[http://www.meti.go.jp/main/yosan/yosan\\_fy2018/pr/ip/chuki\\_18.pdf](http://www.meti.go.jp/main/yosan/yosan_fy2018/pr/ip/chuki_18.pdf)>

30 ・中小企業庁 創業・新事業促進課 総務省 地域政策課(2018)「産業競争力強化法における市区町村による 創業支援／創業機運醸成のガイドライン」

- <<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/chiiki/2018/180710tebiki.pdf>>
- ・ 中小企業庁調査室(2017)「2017年版中小企業白書 概要」
- <[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29\\_pdf\\_mokujit yuuGaiyou.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29_pdf_mokujit yuuGaiyou.pdf)>
- 5
- ・ 同上 (2017)「2017年版 中小企業白書・小規模企業白書 概要」
- <<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/170421hakusyoyouyaku.pdf>>
- ・ 中小機構 HP「独立行政法人中小機構とは」
- <<http://www.smrj.go.jp/recruit/about.html>>2018年10月26日アクセス
- 10
- ・ 同上「様々な業務の紹介」
- <<http://www.smrj.go.jp/recruit/work.html>>2018年10月26日アクセス
- ・ 帝国データバンク(2011)「平成22年度ベンチャー企業による 資金調達の実態に関する調査－調査報告書－」
- <<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/h22fysikintyoutatsu.pdf>>
- 15
- ・ 同上 (2012)「平成23年度ベンチャー企業等における資本政策に関する調査」
- <[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2012fy/E002011.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2012fy/E002011.pdf)>
- ・ 同上 (2018)「企業の多様な資金調達手法に関する実態調査 調査報告書」
- <[http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/sangyokinyu/itaku houkoku/04.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/itaku houkoku/04.pdf)>
- 20
- ・ 内閣府(2014)「クラウドファンディングに係る制度整備に関する意見」
- <[http://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2014/\\_\\_icsFiles/afieldfile/2014/02/26/20140225\\_iken1.pdf](http://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2014/__icsFiles/afieldfile/2014/02/26/20140225_iken1.pdf)>
- ・ 内閣府 消費者委員会(2014)「クラウドファンディングに係る制度整備に関する意見」
- 25
- <[http://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2014/\\_\\_icsFiles/afieldfile/2014/02/26/20140225\\_iken1.pdf](http://www.cao.go.jp/consumer/iinkaikouhyou/2014/__icsFiles/afieldfile/2014/02/26/20140225_iken1.pdf)>
- ・ 内閣府政策統括官 (2014)「経済財政諮問会議(平成26年第2回)議事録」
- <<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2014/0220/gijiroku.pdf>>
- 30
- ・ 内閣府男女共同参画局(2002)「補助金制度について」

- <[http://www.gender.go.jp/kaigi/senmon/kihon/kihon\\_eikyou/jyosei\\_active/02/pdf/ref\\_01.pdf](http://www.gender.go.jp/kaigi/senmon/kihon/kihon_eikyou/jyosei_active/02/pdf/ref_01.pdf)>
- ・日経 BP 社 HP
- <<https://www.nikkeibp.co.jp/index.html>>2018 年 10 月 26 日アクセス
- 5
- ・日本 M&A センター HP 「M&A とは/M&A 成功のために」
- <<https://www.nihon-ma.co.jp/service/aboutma/>>2018 年 10 月 26 日アクセス
- ・日本銀行 HP
- <<http://www.boj.or.jp/>>2018 年 10 月 26 日アクセス
- 10
- ・日本銀行金融機構局(2011)「ABL の現状と一層の活用に向けて」日銀レビュー
- <[https://www.boj.or.jp/research/wps\\_rev/rev\\_2011/data/rev11j04.pdf](https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2011/data/rev11j04.pdf)>
- ・同上 (2012)「ABL を活用するためのリスク管理」
- <[https://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2012/data/ron120629a.pdf](https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2012/data/ron120629a.pdf)>
- ・日本銀行調査統計局(2018)「参考図表 2018 年第 2 四半期の資金循環(速報)」
- 15
- <<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>>
- ・日本経済研究センター(2010)「起業社会に向けての金融の課題—エンジェル税制の大幅改正を—」
- <[https://www.jcer.or.jp/report/research\\_paper/pdf/101117.pdf](https://www.jcer.or.jp/report/research_paper/pdf/101117.pdf)>
- ・日本証券業協会 HP
- 20
- <<http://www.jsda.or.jp/>>2018 年 10 月 26 日アクセス
- ・日本政策金融公庫 HP 「アンケート結果 ソーシャルビジネスの資金調達」
- <<https://www.jfc.go.jp/n/finance/social/survey.html>> 2018 年 10 月 26 日アクセス
- ・同上 「よくあるご質問」
- 25
- <<https://www.jfc.go.jp/n/faq/>>
- ・日本政策金融公庫(2016)「平成 28 年度『新事業育成資金』の実績～新事業展開を図るための設備取得に対する融資額が増加～」
- <[https://www.jfc.go.jp/n/release/pdf/topics\\_170615c.pdf](https://www.jfc.go.jp/n/release/pdf/topics_170615c.pdf)>
- ・日本政策金融公庫総合研究所 (2017)「起業と起業意識に関する調査」
- 30
- <[https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/topics\\_170126\\_1.pdf](https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/topics_170126_1.pdf)>

- ・日本総研 HP「多様化するベンチャーへの「出口」」  
<<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=31322>>2018年10月26日アクセス
- ・日本総研(2014a)「今必要とされる CVC への取り組み~既存企業とベンチャー企業の連携促進に向けて~」 Research Focus No.2014-034
- 5 <<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/7667.pdf>>
- ・同上 (2014b)「地方銀行の経営と再編の方向性」 JRI レビュー Vol.7 No.17  
<<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/7438.pdf>>
- ・同上 (2015)「わが国におけるベンチャー支援の在り方ー既存企業とベンチャー企業のパートナーシップを通じたベンチャー・エコシステムの形成に向けてー」 JRI レビュー Vol.3 No.22
- 10 <<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/8033.pdf>>
- ・同上 (2018)「改善するわが国のスタートアップ事業環境-オープンイノベーション追求が後押し-」 JRI レビュー Vol.2 No.53
- 15 <<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/10154.pdf>>
- ・日本ベンチャーキャピタル協会(2018)「第四次産業革命に向けたリスクマネー供給に関する研究会」  
<[http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/daiyoji\\_sangyo\\_risk/pdf/001\\_07\\_00.pdf](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/daiyoji_sangyo_risk/pdf/001_07_00.pdf)>
- 20 ・野村証券 HP「証券用語解説集」  
<<https://www.nomura.co.jp/terms/>>2018年10月26日アクセス
- ・野村総合研究所(2013)「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」  
<[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2013fy/E003176.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2013fy/E003176.pdf)>
- 25 ・同上(2015)「平成26年度 起業・ベンチャー支援に関する調査 エンジェル投資家等を中心としたベンチャーエコシステムについて 最終報告書」  
<[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2015fy/001074.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074.pdf)>
- ・富士通総研 経済研究所(2011)「Startup Accelerator の現状と展望ー変化する起業の形から考える今後の ICT ビジネスー」 研究レポート No.377
- 30 <<http://www.fujitsu.com/downloads/JP/archive/imgjp/group/fri/report/rese>

- arch/2011/no377.pdf>
- ・平成30年度 地域創造的起業補助金事務局「平成30年度 地域創造的起業補助金 【募集要項】」  
<[http://www.cs-kigyou.jp/wordpress/wp-content/themes/kigyou/files/boshuyoukou\\_h30kigyou.pdf](http://www.cs-kigyou.jp/wordpress/wp-content/themes/kigyou/files/boshuyoukou_h30kigyou.pdf)>
- 5
- ・ベイヒルズ税理士法人(2014)「事業発展を目指す経営者のための経営通信第138号 中小企業を応援する最新の公的補助金を利用しよう」  
<[http://www.bayhills.co.jp/pdf/BH\\_k1404.pdf](http://www.bayhills.co.jp/pdf/BH_k1404.pdf)>
  - ・弁護士法人アルテ HP「民法改正「債権譲渡制限特約」」  
<[https://www.hanshin-law.com/blog/cat54/post\\_231.html](https://www.hanshin-law.com/blog/cat54/post_231.html)>
- 10
- アクセス
- ・ベンチャー有識者会議(2014)「ベンチャー有識者会議とりまとめ」  
<[http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/downloadfiles/yushikisya\\_kaigi\\_torimatome.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/downloadfiles/yushikisya_kaigi_torimatome.pdf)>
- 15
- ・みずほ総合研究所(2007)「中堅・中小企業向けトランザクション型貸し出しの決定要因～企業属性に応じた適正に関する一考察～」  
<<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/argument/mron0710-3.pdf>>
- 20
- ・同上 (2016)「中小企業における資金調達の実態」  
<[https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl\\_info/working\\_papers/pdf/report20160715.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)>
  - ・三菱総合研究所(2016)「平成27年度産業経済研究委託事業「ABLの現状、普及促進に向けた課題及び債権法改正等を踏まえた産業金融における実務対応の調査検討」報告書」  
<[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2016fy/000923.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000923.pdf)>
- 25
- ・矢野経済研究所(2017)「国内クラウドファンディング市場の調査を実施(2017年) -国内クラウドファンディングは貸付型が大きく寄与し、市場規模は拡大基調-」
- 30
- <file:///C:/Users/mq-n-

/AppData/Local/Packages/Microsoft.MicrosoftEdge\_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/1730%20(1).pdf>

・山口フィナンシャルグループ(2016)「山口フィナンシャルグループ ディスクロージャー2016 資料編」

5 <[http://www.ymfg.co.jp/finance/pdf/disclosure/h28\\_03/data/ymfg\\_all.pdf](http://www.ymfg.co.jp/finance/pdf/disclosure/h28_03/data/ymfg_all.pdf)>

・リース事業協会 HP

<<https://www.leasing.or.jp/>>2018年10月26日アクセス

・VEC(2017)『ベンチャー白書 2017』VEC

10 ・インプレス R&D(2012)『インターネット白書 2012』インプレス R&D

・多胡秀人(2010)『金融円滑化とリレーションシップバンキング』融財政事情研究会

・同上 (2010)『地域活性化とリレーションシップバンキング』金融財政事情研究会

15 ・中小企業庁(2005)『2005年版 中小企業白書』ぎょうせい

・同上 (2016)『2016年版 小規模企業白書』日経印刷

・同上 (2016)『2016年版 中小企業白書』日経印刷

・同上 (2017)『2017年版 中小企業白書』日経印刷

20 ・浜田康行(1996)『日本のベンチャーキャピタルー未来への戦略投資』日本経済新聞社

・薮下史郎・武士俣友生(2006)『中小企業金融入門〈第2版〉』東洋経済新報社

・山本県央(2010)『ベンチャーキャピタル&ファンドの会計実務』中央経済社

・日経産業新聞(2018/07/24)「創業期の投資契約、「転換証券」を活用、資金調達早く」朝刊、p.13

25 ・日本経済新聞(2016/10/04)「グループ X、経営自由度保ち資金調達」電子版

・同上 (2017/12/01)「中小再生、ファンドが融資、貸せぬ銀行に代わり資金、野村など参加、300億円で。」朝刊、p.9

・同上 (2018/06/25)「日本の製造業、為替の壁破る一政策国際化・輸出品の価値向上、貿易摩擦、次の難問(エコノフォーカス)」朝刊、p.3

30 ・同上 (2018/09/04)「内部留保 446兆円 6年連続最高」朝刊、p.5

- ・同上 (2018/09/28)「再生のカルテ(3)融資ファンドに地銀殺到-中小支援で台頭、資金供給を中継ぎ(地銀異変)」朝刊、p.7
  - ・杉岡登志夫(2002)「わが国におけるエンジェル投資の課題」『資本市場クォータリー』Vol.6-2
- 5
- ・竹内信紀・小川周哉(2015)「ベンチャーファイナンスの新技术-日米における投資型クラウドファンディングの現在とその展望」『旬刊商事法務』No.2072
  - ・町田行人(2017)「新株予約権付社債の活用についての一考察(上-シード・ステージのベンチャー・ファイナンスへの利用-)」『旬刊商事法務』No.2139