

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」

愛知教育大学、西尾ゼミ、西脇班

## 目次

|   |    |
|---|----|
| はじめに .....                                | 3  |
| 第1章 中小企業・ベンチャー企業について .....                | 4  |
| 第1節 中小企業の定義について.....                      | 4  |
| 第2節 ベンチャー企業について.....                      | 6  |
| 1. ベンチャー企業の定義 .....                       | 6  |
| 2. ベンチャー企業の成長段階 .....                     | 6  |
| 第2章 日本の中小・ベンチャー企業の資金調達の現状と課題 .....        | 7  |
| 第1節 資金調達方法.....                           | 7  |
| 1. 直接金融 .....                             | 7  |
| 2. 間接金融 .....                             | 11 |
| 3. その他の資金調達 .....                         | 15 |
| 第2節 中小企業の資金調達の現状と課題 .....                 | 15 |
| 1. 中小企業の資金調達の現状 .....                     | 15 |
| 2. 各資金調達方法のメリット・デメリット .....               | 16 |
| 3. 資金調達をするうえでの課題 .....                    | 19 |
| 第3節 ベンチャー企業における資金調達の現状と課題 .....           | 20 |
| 1. シード期・アーリー期において主に利用されている資金調達先 ..        | 22 |
| 2. シード期・アーリー期における資金調達面での課題 .....          | 23 |
| 3. エクспанション期・レイター期において主に利用されている資金調<br>達先 | 25 |
| 4. エクспанション期・レイター期における資金調達面での課題 ..       | 26 |
| 第3章 公的支援の在り方 .....                        | 27 |
| 第1節 公的支援の役割.....                          | 28 |
| 1. 中小企業問題 .....                           | 28 |
| 2. 我が国における中小企業政策の歴史 .....                 | 29 |
| 第2節 公的支援制度.....                           | 31 |
| 1. 現行の中小企業の公的支援 .....                     | 31 |
| 2. ベンチャー企業の公的支援 .....                     | 34 |
| 第4章 望ましい資金調達の在り方 .....                    | 39 |

|      |                    |    |
|------|--------------------|----|
| 第1節  | 中小企業にとって望ましい資金調達   | 39 |
| 1.   | 解決策の提案             | 40 |
| 2.   | 望ましい資金調達の在り方       | 40 |
| 第2節  | ベンチャーに望ましい資金調達の在り方 | 42 |
| 1.   | シード期               | 42 |
| 2.   | アーリー期              | 46 |
| 3.   | エクспанション期         | 48 |
| 4.   | レイター期              | 48 |
| 終章   |                    | 51 |
| 参考文献 |                    |    |

## はじめに

5 中小企業とベンチャー企業は日本における企業数の大部分を占めている。日本経済が「失われた20年」と言われるデフレから脱却し、持続的に発展していくためには中小・ベンチャー企業の発展が急務である。このことは首相官邸が発表している日本再興戦略や未来投資戦略 2017-society5.0において、中小企業・ベンチャー企業が「地域経済好循環システムの構築」の項目で取り上げられていることから明らかであろう。

10 そして、企業が活動を行うためには資金の調達が必要不可欠である。しかし、中小・ベンチャー企業の資金調達は大企業のそれと比べて厳しい状況にある。その理由の1つとして、中小企業・ベンチャー企業は市場での株式や社債による資金調達や借入れをその性質上利用しにくく、その結果借入金に依存せざるを得ないという理由が挙げられる。その借入金においても中小・ベンチャー企業は問題に直面している。理由は2章・3章で詳しく述べるが、中小・ベンチャー企業に資金を貸し出すことはリスクが高く、貸し手は金利を高く設定する  
15 という状況があるからである。借入れの条件は大企業と比べて厳しく、中小企業・ベンチャー企業は資金難に直面することになる。政府も支援策を打ち出してはいるものの、円滑な資金供給ルートが確立されているとはいえない。

20 そこで、我々は主に政府が行う中小・ベンチャー企業の支援策に注目する。企業規模が小さく、倒産のリスクがつきまとう中小企業や、新規性がある事業内容であるために収益性が予測しにくいスタートアップ期のベンチャー企業は、民間の金融に任せていてもその資金繰りが改善されることは難しいと考えるからである。また、政府による支援策の問題点を明らかにできればよりよい支援策を考案できるかもしれないからである。本稿では第1章で中小企業・ベンチャー企業の定義を確認する。第2章で実際に行われている資金調達の方法  
25 をまとめて、中小・ベンチャー企業の資金調達の現状と課題を整理する。第3章では政府による中小・ベンチャー企業の資金調達の役割を考え、その制度についてまとめる。第4章では現在行われている資金調達方法とその課題を外国との比較を通して考察し、課題を明確化する。そして、第3章で触れた公的支援制度を踏まえつつ、私たちが考えた望ましい資金調達を提言する。  
30

## 第1章 中小企業・ベンチャー企業について

第1章では、「中小企業・ベンチャー企業の資金調達」を考える前段階として、中小企業、ベンチャー企業についての定義を確認し、またそれぞれの日本経済における現状を量的、質的な観点から述べていく。

### 第1節 中小企業の定義について

中小企業の資金調達について考察するため、中小企業基本法第2条1項による規定に基づいて中小企業について定義する。中小企業は図表1の通り、大きく4つの業種に分類されており、資本金の額または従業員の数によって条件が適用されている。

図表1 中小企業の定義

| 業種分類   | 中小企業基本法の定義  |
|--------|---|
| 製造業その他 | 資本金の額又は出資の総額が3億円以下の会社又は常時使用する従業員の数が300人以下の会社及び個人  |
| 卸売業    | 資本金の額又は出資の総額が1億円以下の会社又は常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人  |
| 小売業    | 資本金の額又は出資の総額が5千万円以下の会社又は常時使用する従業員の数が50人以下の会社及び個人  |
| サービス業  | 資本金の額又は出資の総額が5千万円以下の会社又は常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人 |

出所：中小企業庁 「中小企業・小規模企業者の定義」

〈<http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>〉

また、中小企業は日本経済において重要な役割を果たしている。まずは、そのひとつとして量的な雇用を挙げることができる。

図表 2 日本の企業数・従業者数

|                    | 企業数                    | 従業者数                   |
|--------------------|------------------------|------------------------|
| 大企業                | 1.1 万社                 | 1.433 万人               |
| 中小企業<br>(うち小規模事業者) | 380.9 万社<br>(325.2 万社) | 3.361 万人<br>(1.127 万人) |

5

出所：中小企業庁 「2017 年版中小企業白書 概要」 p.1

<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29\\_pdf\\_mokujityuuGaiyou.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29_pdf_mokujityuuGaiyou.pdf)>より作成。

10 図表 2 は中小企業と大企業の企業数と従業員数を比較したものである。実際に、日本の労働者の約 70%が中小企業で雇用されており、また事業者数においても中小企業は全体の約 99%を占めている。以上のことから中小企業は多くの雇用を持ち、また様々な産業を支えていることがわかる。

15 2つ目の重要な点は、総合的ではなく専門的になりやすいことが挙げられる。中小企業は、その企業規模のために規模の経済性が大きく作用する分野には参入することが出来ないため、競争の激しい分野に参入せざるを得ない。その結果競争に常に身を晒すことになるため、その分野における競争力を維持するために限定された経営資源を集中することになり、専門性を高めている場合が多い。

20 また、一般的に中小企業は人材難を抱えている。その原因は、企業と求職者の間で求める条件についてのミスマッチが発生しているためである。2013 年から 2016 年にかけての有効求職者数に対する有効求人数が増加しており、サービス業、介護種において有効求職者数が有効求人数を下回る傾向が強くなってきているが、特に事務職において有効求職者数が有効求人数を大きく上回る状態が続いている<sup>1</sup>。

25

---

<sup>1</sup> 中小企業白書(2017)『2017 年版中小企業白書』 p. 69

<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/03Hakusyo\\_part1\\_chap3\\_web.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/03Hakusyo_part1_chap3_web.pdf)>



開発型ベンチャーならではの難しさ～」ニッセイ基礎研究所ホームページ  
[https://www.huffingtonpost.jp/nissei-kisokenkyujyo/stage-difficulty\\_a\\_23436694/](https://www.huffingtonpost.jp/nissei-kisokenkyujyo/stage-difficulty_a_23436694/)

## 5 第2章 日本の中小・ベンチャー企業の資金調達の現状と課題

### 第1節 資金調達方法

企業の資金調達は、企業内部で生み出す資金である内部資金と企業外部から調達した資金である外部資金に区別することができる。内部資金だけでは、資金が不十分であることから、外部資金に頼らなければならない。また、外部資金は企業が投資家から直接資金を調達する直接金融と資金を受ける企業と資金提供者の間に間接的に資金の貸し借りをを行う銀行など企業が存在する間接金融に二分される。序章にもあるように中小企業・ベンチャー企業は、借り手である企業が返済しない際の貸し手側のリスクが高い面からも直接金融が利用しづらいという現状があり、間接金融に頼らなければならない。このように、中小企業・ベンチャー企業の資金調達には課題が存在し、それを解決するためにも本章では第2節、第3節において上記のような中小企業・ベンチャー企業における資金調達の現状や課題を述べる。第1節では、その資金調達の現状や課題で挙げられる中小企業・ベンチャー企業の資金調達方法を直接金融と間接金融に分類して見ていく。

20

#### 1. 直接金融

直接金融とは、投資家が企業に対して直接お金を出資することを指す。主な例としては株券や債券といった有価証券による資金調達が挙げられる。投資家は株券や債券の配当や利息を受け取ることで利益を得ているが、直接金融は信用リスクを投資家が負うため、企業が倒産などした場合元本は保証されていない。そのため、大企業と比べて信用が得られにくい中小企業・ベンチャー企業では有価証券による資金調達が難しい。とりわけ株券の発行による資金調達は、投資側にとってハイリスク・ハイリターンなものとなる。

本項では、前述した有価証券の内、株券と債券の発行による資金調達に加え、中小企業・ベンチャー企業の直接金融を通じた資金調達方法において、株式や

30



社債とは異なる資金調達であるベンチャーキャピタル、M&A、エンジェル投資、クラウドファンディングについて見ていく。

#### (1) 株式・社債

5 株式会社であれば規模の大きさに関わらず全ての会社で株式の発行は可能となり、企業は株式を投資家に売ることによって資金を調達している。「株式で調達した資金は返済する必要がないが、投資家は値上がり益や利益処分などで利益を得るため、利益を見越して株券を購入する。」<sup>3</sup>社債は「確定利子付きの有価証券を発行し、債券市場で売買することで資金調達する方法であり、一定期間後には返済しなければならない。また社債も株式と同様に企業の信用や知名度が資金を調達する上で必要となる。」<sup>4</sup>株式も社債も、利益に対する投資家の期待や、一定期間内に返済可能であるという投資家の信用を得られなければならないため、実績のない段階では株式や社債による資金調達も難しいと言えるだろう。

15

#### (2) ベンチャーキャピタル

ベンチャーキャピタルの利用は、ベンチャー企業のエクспанション期やレイター期に有効な資金調達方法であり、「将来性の高い企業に対して投資を行い、株式公開を支援して、株式公開後に株式を売却することによりキャピタルゲインの獲得を目的とする」<sup>5</sup>企業を指す。ベンチャーキャピタリストは、株式公開や M&A などを通じて、資金を得て、投資資金の回収を図っている。このベンチャーキャピタルには、投資することで、雇用を生み出し経済の停滞を打破するという側面を持つ。しかし、投資リスクや情報の非対称性という課題や、将来上場を視野に入れるほどの成長が見込まれる企業でなければ、資金提供は見込めないという課題がある。

25

投資形態は図表 4 のように、ベンチャーキャピタルが直接投資する方法と、ベンチャーキャピタルが投資事業組合を通して投資する方法がある。

---

<sup>3</sup>渡辺幸男・小川正博・黒瀬直宏・向山雅夫(2013)、 p. 273

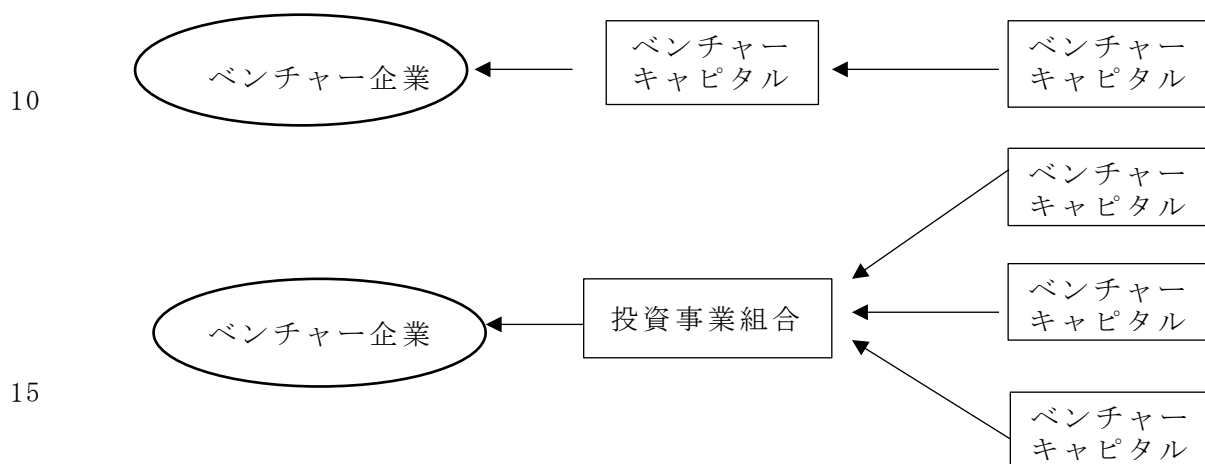
<sup>4</sup>同上

<sup>5</sup>竹内進(2005)「ベンチャー・ファイナンスとエンジェル税制」 p. 98

後者は「投資ファンド」と呼ばれるものであり、近年ではこちらが主流となっている。後者の方法では、組合ベースでの課税がなされないことから二重課税される懸念がないということも挙げられる。

5 また、米国では成長段階初期におけるハイリスク・ハイリターン型の投資が中心であるが、日本では、エクспанション期・レイター期企業への投資が中心であり、シード期企業への投資比率が低いという現状がある。

図表 4 ベンチャーキャピタルの投資形態



出所：上坂卓郎(2006)『ベンチャー企業論入門』p.146より作成。

### (3) M&A

20 M&A は主に複数の企業が一つに合併することやある企業が他の企業を買収することを指し、企業の既存経営資源を活用することを目的に経営権を移転したり経営に参加したりする取引と定義される。買収・合併を行うことで、買収側は売り手側の既存事業や、企業そのものを自社のものとするため、事業規模の拡大や、新規事業の獲得、人材  
25 や技術の確保などから利益を得ることが期待できる。

### (4) エンジェル投資

エンジェル投資とは個人投資家がシード期やアーリー期のベンチャー企業に投資することを指す。投資方法としては、直接投資や経営指導を行う  
30 認定投資事業有限責任組合経由などがある。金融機関から融資を受けるこ

とが難しい新事業の企業にとっては魅力的だが、図表 5にあるように米国と比較すると、日本のエンジェル投資は未発達と言える。こうした状況を改善するために、個人投資家の投資リスクを軽減させるインセンティブを与える税制上の優遇措置であるエンジェル税制を行うことで、個人投資家が企業へ投資しやすく、企業が資金調達しやすい環境づくりを図っている。優遇措置の例としては、所得税の控除や株式売却時に損失した場合の所得税や住民税の相殺などがある。

図表 5 エンジェル投資家の日米比較

|         | 日本         | 米国      |
|---------|------------|---------|
| 投資家数    | 1 万人       | 23.4 万人 |
| 年間投資額/件 | 100~300 万円 | 5000 万円 |
| 年間投資総額  | 200 億円     | 2.5 兆円  |

出所：株式会社テクノリサーチ研究所(2009)「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」p.1より作成。

#### (5) クラウドファンディング

クラウドファンディングは「ウェブを使って、多くの人から資金を集める行為」<sup>6</sup>と定義され、将来のリターンに対する期待だけでなく、金銭以外の熱意や将来性といったモチベーションからも資金調達が見込まれる。また、小口での資金調達となるため、投資するネットユーザにとってリスク面で寛容になる傾向がある。図表 6より、年々クラウドファンディングの規模は増加していることから、企業にとって有効な資金調達手段であると言える。増加理由としてはウェブを使う人が増加していること、また SNS の普及でこうした取り組みを把握できる機会が増えたことにより、多くの人からの資金調達が可能になったと考えられる。

<sup>6</sup>米良はるか・稲蔭正彦(2011)「クラウドファンディング：ウェブ上の新しいコミュニティの形」p.2

図表 6 国内クラウドファンディングの新規事業支援額（市場規模）推移



出所：株式会社矢野経済研究所(2017)「国内クラウドファンディング市場の調査を実施」〈<https://www.yano.co.jp/pressdownload.php/001730>〉

## 2. 間接金融

15 間接金融とは、借り手である企業が金融機関を通して資金提供者から資金を調達する方法のことを指す。間接金融は企業が債務を返さないというリスクを金融機関が負うため不良債権がいかに生まれないようにするかがポイントとなる。そのためにも金融機関は資金を借りる企業に対して担保や保証人を求め、返済を確かなものとしている。

20 本項では、中小企業・ベンチャー企業の間接金融を通じた資金調達の実態を把握するため、銀行融資に加え、公的な機関が行う融資についても見ていく。

### (1) 銀行融資（売掛債権担保・動産担保）

25 銀行融資は事業が拡大し始めたエクспанション期において効果的な資金調達方法である。しかし、銀行融資は金融機関の貸出態度の影響を受けやすい。また融資には土地や建物等の担保や保証人を必要とする場合が多く、その担保によって融資額の上限が決められるため、企業状況に左右されやすいと言える。また、銀行融資の中でも中小企業への融資を中心とするのが地方銀行であり、さらに小規模な中小企業への金融機能を専門的に

行うのが信用金庫と信用組合である<sup>7</sup>。2014年時点の地方銀行の中小企業向け貸出残高は218兆8042億円で占める割合は42%、信用組合・信用金庫は74兆2476億円で割合は14%である<sup>8</sup>。

担保には不動産担保が広く用いられるが、資金調達をより円滑にするために不動産に依存しない売掛債権担保や動産担保の拡大が期待される。売掛債権担保は、受取手形及び売掛金からなる売掛債権を担保とし融資を受けるものであり、動産担保は製品在庫などの不動産以外の動産を担保とし融資を受けるものである。売掛債権担保融資・動産担保融資（ABL）は、図表7を見ると、2007年では実績のある企業が半数を下回っていたが、年々ABLによる融資が増え、2015年には7割を超えており、融資を受けられる企業の幅が広がったことがわかるため、今後、資金調達の改善が見込まれるだろう。

図表 7 ABL 融資実施率の経年変化



出所：帝国データバンク（2017）「ABLの課題に対する実態調査 調査報告書」p.2  
 〈[http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/sangyokin](http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokin)〉

<sup>7</sup>渡辺幸男・小川正博・黒瀬直宏・向山雅夫（2013）、 p. 275

<sup>8</sup>内閣府（2014）「経済産業省提出資料（3/4）」 p. 8

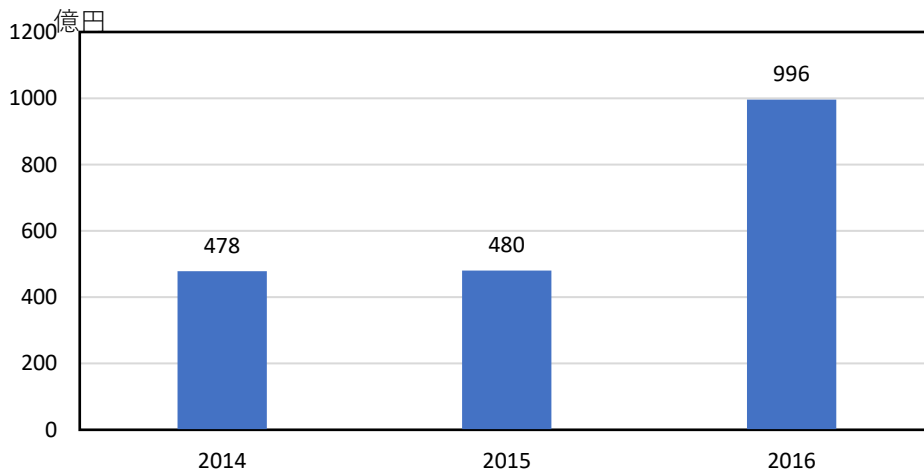
〈[http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/finance/kaigi\\_01/haifu06\\_3.pdf](http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/finance/kaigi_01/haifu06_3.pdf)〉

(2) 公的融資

公的融資とは、国や地方公共団体が制定した融資制度に基づく金融のことを指す。一般的に民間金融機関と比較して低利かつ長期的に融資を行うことを目的としている。

日本政策金融公庫では、新事業育成資金という融資制度を行っている。この制度は、高い成長性が見込まれる新たな事業を事業化させて概ね7年以内の起業家であり、日本政策金融公庫が継続的に経営課題に対する経営指導を行うことにより、円滑な事業の遂行が可能と認められるなどした場合に、6億円を限度とした融資を受けることができる。返済期間については、設備資金は20年以内、運転資金は7年以内と定められている。また、日本政策金融公庫が示した条件に該当すると、上限3%の特別利率での融資が可能となる<sup>9</sup>。図表8より過去3年間の融資額を見ると、2015年の480億円から2016年には996億円へと融資額が急増していることがわかる。

図表8 新事業育成資金の融資額



出所：日本政策金融公庫(2017)『ディスクロージャー誌』p.47より作成。

<sup>9</sup> 日本政策金融公庫「新事業育成資金」  
(<https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/01.html>)

さらに、新事業活動促進資金として、設備資金 20 年以内、運転資金 7 年以内の返済期間で 7 億 2 千万を限度とした融資を提供している。融資の条件としては、①都道府県知事等より経営革新計画の承認を受ける。②新たな取り組みを行い、2 年間で 4%以上の付加価値額の伸び率が見込まれる。  
5 ③新たに第二創業（経営多角化、事業転換）を図る、または第二創業後概ね 5 年以内など 7 項目があり、一つ条件を満たすと融資が受けられる<sup>10</sup>。

一方、地方公共団体の融資制度を見ると、愛知県では金融機関及び愛知県信用保証協会との連携の下、中小企業に事業資金を融資する制度を設けている。一般事業資金では、事業上の設備資金及び運転資金として 2 億円  
10 を限度とした融資を行っている。原則無担保・無保証人で融資を提供しており、据置 1 年以内の分割返済と設定されている<sup>11</sup>。

また、創業等支援資金として、①事業を営んでおらず、新たに会社を設立しようとしている者、②事業を継続的に実施しつつ、新たに開業しようとする者、③事業を営んでいなかった個人が開業して 5 年経過していない者、④事業を継続的に実施しつつ、新たに会社を設立し、5 年を経過していない者、この中のいずれかに該当する時、設備資金及び運転資金として 3500  
15 万円が融資される。これも原則無担保・無保証人である<sup>12</sup>。

上記に愛知県信用保証協会とあるが、信用保証協会は各都道府県にあり、制度金融や金融機関の資金調達を円滑にするために信用保証制度というものが存在する。信用保証制度の仕組みは、融資を受けたい中小企業が信用保証を利用する対価として信用保証協会に信用保証料を支払うことで、万  
20 一、何らかの事情で返済ができなくなった場合に、金融機関へ弁済する（代位弁済）というものである。これにより貸倒れを防ぐことで、金融機関の融資を中小企業が受けやすくする。

25

---

<sup>10</sup> 日本政策金融公庫「新事業活動促進資金」  
<[https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/04\\_sjkakushin\\_m\\_t.html](https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/04_sjkakushin_m_t.html)>

<sup>11</sup> 愛知県「一般事業資金」  
<<https://www.pref.aichi.jp/uploaded/attachment/266679.pdf>>

<sup>12</sup> 愛知県「経済環境適応資金」  
<<https://www.pref.aichi.jp/uploaded/attachment/266680.pdf>>

### 3. その他の資金調達

#### (1) 助成金

助成金は新たな需要や創出を促し、経済を活性化させるために公的機関から企業が助成されるものをいい、用途は限定されるが返済は不要である。

5 『ものづくり補助金』や『創業補助金』など多様な種類が存在する。公益財団法人あいち産業振興機構では、県内の地域産業資源を活用した新事業展開をしている企業に「地域産業資源活用応援ファンド」として平成30年度の場合、中小企業者に50万円から300万円以内の助成金を交付している<sup>13</sup>。

10

#### 第2節 中小企業の資金調達の現状と課題

以上のように第1節では中小企業とベンチャー企業の資金調達方法についてまとめた。このように資金調達の方法があれば中小企業・ベンチャー企業の資金調達は困難にならないのではないだろうか。そこで第2節では1節で挙げた  
15 各資金調達方法のメリット・デメリットをまとめて、中小企業がどのような問題点に直面しているのか考察する。

##### 1. 中小企業の資金調達の現状

中小企業の資金調達の現状を確認する方法として、資金繰りDIという指標がある。資金繰りDIは、前期に比べて資金繰りが「好転した」と答えた  
20 企業の割合(%)から、「悪化した」と答えた企業の割合(%)を引いたものである。2007年以降の中小企業の資金繰りDIを示したものが図表9である。

大企業と中小企業の日銀短観のグラフを比較する。大企業・中小企業ともに、リーマンショックが起こった後の2009年1~3月の資金繰りDIは  
25 最低値を記録している。その後は回復傾向にあり、2017年には大企業は24ポイント、中小企業は9ポイントでプラスの値を記録した。DIがプラスの値をとっていることからここ数年の資金調達の状況は改善されていることがわかる。ただし、大企業のグラフを見ると2009年4~6月の時点ですで

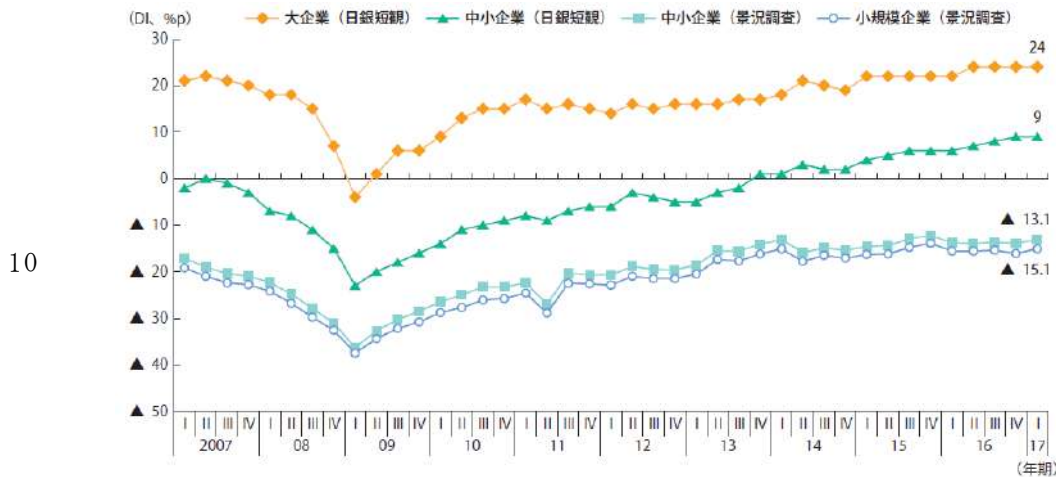
---

<sup>13</sup> 公益財団法人あいち産業振興機構「あいち中小企業応援ファンド助成事業」〈[www.aibsc.jp/tabid/231/Default.aspx](http://www.aibsc.jp/tabid/231/Default.aspx)〉



にプラスに転じており、大企業と中小企業の資金調達の力には差があることがわかる。このことから、DIはプラスの値をとっているとはいえ、大企業の資金繰りと比べると中小企業のそれは依然として厳しいことがわかる。

5 図表 9 企業規模別資金繰り DI の推移



出所：中小企業庁「2017年度版中小企業白書」p. 6

15 <[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/03Hakusyo\\_part1\\_chap1\\_web.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/03Hakusyo_part1_chap1_web.pdf)>

大企業と中小企業の資金調達の現状がわかったため、次は中小企業の資金調達がなぜ厳しい状況にあるのかについて考える。代表的な資金調達として株式・社債・金融機関からの借入・制度金融の4つを例に挙げて企業の視点からそれぞれのメリット・デメリットを考察する。

## 2. 各資金調達方法のメリット・デメリット

25 各資金調達方法のメリット・デメリットを考察する前に、企業の内部資金についてみておかなければならない。内部資金は企業に十分な利潤があることが前提となる。十分な利潤があるということはその企業の業績が良いということの意味する。そのような企業は外部資金への依存度は低くなることに加えて、外部資金によって資金調達をする際、投資・融資のリスクは低いと判断され資金の調達が可能となる。しかし、前掲した資金繰り DI

30 のグラフからもわかるようにそのような中小企業はごく一部である。ゆえ

にここで論じる中小企業は、内部資金が十分に無いため外部資金に依存せざるを得ないものとする。そのため、ここでは外部資金のみを対象として分析する。

## 5 (1) 株式

株式のメリットは2点ある。1点目は元本の返済義務がないという点である。これによって企業は安定して資金を調達することができる。2点目は資金コストの弾力性が高いという点である。企業は株主に対して配当を支払わなければならないが、その金額を業績に応じて増減することができる。株式による資金調達は自由度が高く安定した資金調達方法であるといえる。

一方デメリットは2点ある。1点目は、株主総会における議決権は持ち株数に応じて与えられるため、持ち株数によっては会社の経営権を奪われる可能性があるということである。2点目は資金の非融通性である。メリットの部分で株式による資金調達は自由度が高いと述べたが、長期的に見れば株主に対して配当の支払いを永久的に義務付けられているともいえる。この点で、株式は融通の利かない資金調達方法であり、将来の経営を考えて利用すべき資金調達方法である。

## 20 (2) 社債

次は社債による資金調達方法についてである。社債のメリットは2点ある。1点目は、社債は金融機関や機関投資家、個人投資家など、不特定多数から資金を集めるため巨額の調達が可能という点である。2点目は社債の期限は長期であるという点である。加えて満期には借換えによる実質的な期限延長も可能である。社債は長期的に安定して、巨額の資金を調達することができる。

一方デメリットは3点ある。1点目は社債の発行手続きには時間がかかるという点である。発行計画を立ててから払い込み完了まで4~5か月かかる。2点目は調達する金額に制限があるという点である。公募事業債を例にとると、一回の発行が20億円以上と決められている。3点目は、社債

には担保付社債と無担保社債があるが、その性質が中小企業にとって不利であるという点である。担保付社債は担保を確保する必要がある。その場合、中小企業の担保は不動産になる場合が多い。すなわち、万が一満期に返済できずに担保を手放すことになる、その企業は存続不可能になるということである。現在では無担保社債が主流となっているが、無担保社債の発行には一定の基準を満たす必要がある。しかしその基準を満たす企業は経営が良好な企業や資産の大きな企業で、中小企業が必ずしも当てはまるとは限らない。以上のように社債は、巨額で安定した資金を供給できるかもしれないが、小回りが利かず、必要な時に素早く資金を調達することは難しい。

### (3) 金融機関からの借入

金融機関からの借入のメリットは2点ある。1点目は、社債よりも手続きが簡単で金額に基準もないという点である。借入は社債よりも柔軟な資金調達方法といえるだろう。2点目は金融機関との個別の取引であるため、両者に信頼関係があれば容易に資金を調達できるという点である。ただしこれはデメリットにもなりうる。大企業と中小企業を比べると、信用はどうしても大企業の方が上であることが多い。それでも、中小企業を信頼してくれる金融機関があれば、借入は便利な資金調達方法といえる。

### (4) 制度金融

制度金融のメリットは2点ある。1点目は審査が厳しくないという点である。制度金融は市場原理に任せておくと淘汰される可能性のある中小企業やスタートアップ企業を支援することを目的としている。そのため、民間の金融機関ではリスクが高いと断られた融資でも受け入れられる可能性がある。2点目は金利が低いという点である。1点目と同様、中小企業やスタートアップ企業の支援のために金利が低く設定されており、企業の負担が重くならないようになっている。

一方デメリットは2点ある。1点目は融資金額の上限が設定されているという点である。500万円～3000万円程度であることが多いようであ

る。ただし、1節で挙げた愛知県的一般事業資金は上限が2億円と、高額である。2点目は手続きに時間がかかるという点である。融資の相談を開始してから実行まで平均3か月かかる。そのため前もって融資の相談を始めなければならず、素早い資金調達ができるとはいえない。

5           ここまで、株式、社債、金融機関からの借入を例に挙げてそれぞれのメリット・デメリットを考えた。これほど種類の異なる3つの方法があれば、それぞれの中小企業の状態に合う資金調達方法があるように思う。ならば中小企業の資金調達は順調にしているはずである。にもかかわらず、なぜ中小企業の資金調達は厳しい状態が続いているのだろうか。

### 10   3.       資金調達をするうえでの課題

          中小企業は上に挙げた4つの資金調達方法それぞれの問題点に直面しており、十分な資金を調達できていない。ここではその問題点をまとめる。

          1つ目は株式である。株式は「投資」である。投資家は配当やキャピタルゲインによる利益を期待して投資先を決める。より大きな利益を得るために、中小企業より規模が大きく、多くの利益を見込める大企業を投資先に決定することは自然な発想である。

          2つ目は社債である。社債は、投資家が企業に債券を通してお金を貸すことである。株式と社債が異なる点は、元本の返済義務の有無である。投資家から見れば、株式は元本を返済されることはないが、キャピタルゲインや配当による利益を期待できる。一方社債は返済が約束されているためリスクが低い投資といえる。ただし、返済の約束があるとはいえないその企業が倒産してしまえば貸したお金は返ってこない。社債も株式と同様、投資家はより安定している（イメージのある）大企業を取引相手に選ぶだろう。ここまで見ると、中小企業は株式も社債も使いにくいことがわかる。

          3つ目は金融機関からの借入である。この方法の問題点は3点ある。1点目は取引費用に関して「貸し手における規模の経済」が働くという点である。融資金額が大きくなればなるほど、融資を実行するために必要な審査費用などの単位当たり貸出コストは低下する。例えば、1000万円を1回で借りるのと、100万円を10回分けて借りるのとでは取引コストが9回分変わってくる。そのため、金融機関は一回で多くの金額を取引できる大企

業を優先する。

2点目は情報の非対称性である。金融取引において、その取引が履行されるかどうかは貸し手（金融機関）より借り手（企業）の責任に帰するところが多い。そのため、金融機関は取引相手である企業の情報を重要視することになる。ところが、大企業は財務データなどの企業情報を広く開示するが、それと比べて中小企業は情報を開示しない傾向にある。情報を開示する資料を作るコストや技術が中小企業にはない場合が多いからである。そのため金融機関は資金を融資するリスクを判断することができず、大企業が優先される。

それでも中小企業と取引をしようとすれば、そのリスクを埋めるために、金融機関は担保を要求する。これが3点目の問題点である。この場合の担保として最もメジャーなものが不動産でその割合は85.7%、次いで多いのが預金・債券の10.1%<sup>14</sup>となっている。企業規模が小さいと、社長が個人保証しなければならない。万が一返済できなかった場合、社長の個人で保証しなければならない。有限株式会社の借金であるにも関わらず、社長1人が全ての責任をとるという状況は大きな問題である。

4つ目は制度金融である。制度金融の問題点は金額に制限があり、その金額が少額である場合が多いことである。制度金融の目的を考えれば、多くの小規模企業・スタートアップ企業の支援のために高額の融資ではなく低額で幅広い融資を図ることはわかる。しかし、中小企業の規模によっては制度金融の融資では不十分である場合がある。

以上のように中小企業は株式・社債・金融機関からの借入・制度金融のいずれにおいても問題に直面しており、十分な資金調達ができていない。

## 25 第3節 ベンチャー企業における資金調達の現状と課題

第1節で様々な資金調達方法が提示された。この節では、ベンチャー企業を取り巻く現在の環境を踏まえた上で、現在のベンチャー企業に主にどの方法が

---

<sup>14</sup> 中小企業庁（2005年）『中小企業向け貸出における実態調査』

<<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h17/hakusho/excel/17220140.xls>>

適用され、その方法がどのような働きを生み、問題や課題を抱えているのか考察して行く。

現在、日本のベンチャー企業における資金調達の仕方は多様化している。1つ目の要因として、起業モデルが多岐に渡ることが挙げられる。革新的なビジネスモデルで急成長を目指す企業もあれば、社会問題を解決するような地域需要を考えたサステナビリティ重視の企業も存在する。また企業の目的や事業の対象、起業家の属性などによっても資金調達の方法は別個である。2つ目の要因として、近年パソコンやネットの発達により、情報通信技術にかかるコストが徐々に減少していることが挙げられる。特に、IT系のベンチャー企業は、少ない設備投資などで事業を始めることが可能になった。その一方で、小売業はもちろ

5

10

15

20

もちろん、大きな設備投資や先行投資をしようとする事業では、起業家自身が持っている資金だけでは補えないきれなく、起業当初から大きな資金が必要になる。しかし、起業したばかりでは資金を集めるのは難しい。実際に中小企業基本法に基づく中小企業・小規模事業者を対象に行われたアンケート調査<sup>15</sup>によると、シード期の課題として資金調達を一番大きな事案と考える割合が全体の60%と、続く「家族の理解・協力(40.8%)」や、「事業に必要な専門知識、経営に関する知識やノウハウの習得(35.6%)」に比べ割合の多くを占める。また、アーリー期に突入すると、「人材確保(47.5%)」や「量的な労働力確保(34.4%)」といった課題が成長段階に応じて大きくなるが、依然として資金調達の課題が47.8%と一番大きな割合を占めている<sup>16</sup>。

その後エクспанション期を経てレイター期になり、企業がある程度安定して利益を生み出せるまでに成長して来ると、ベンチャーキャピタルの投資対象として認識されるため比較的安定して資金を得ることが可能になる。さらに、上場により直接金融市場から広く資金調達することが可能になる。そうであれ

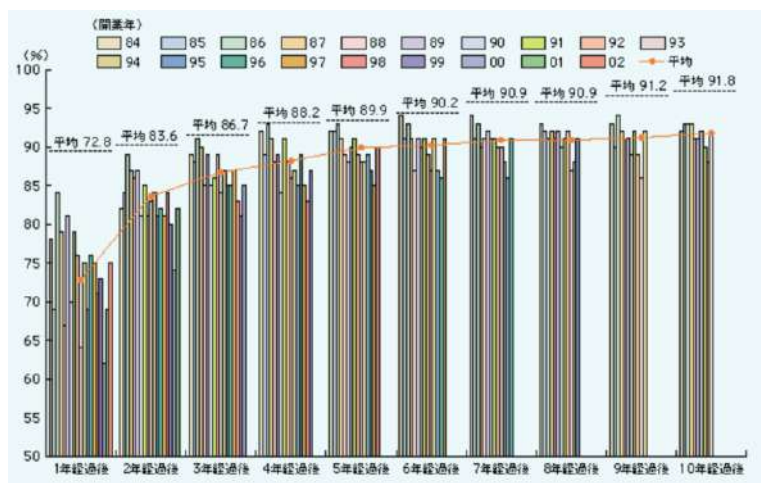
---

<sup>15</sup>三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング (2017)「平成 28 年度-中小企業・小規模事業者の起業環境および起業家に関する調査-報告書」p. 45  
([http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/H28FY/000225.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000225.pdf))

<sup>16</sup>以上の記述については三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング「平成 28 年度-中小企業・小規模事業者の起業環境および起業家に関する調査-報告書」pp. 74-77 ([http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/H28FY/000225.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000225.pdf)) を参照。

ば日本のベンチャー企業が抱える資金調達面での大きな課題は主に成長段階初期にあることになる。この成長段階初期にある企業は、業績が少ないという理由から、成長段階後期と比較して社会的信用はそれほど高くない。したがって、金融機関から融資が受けにくい状況が発生し、さらにアーリー期には特に多額の資金が必要となりうるため資金難に陥りやすい。図表 10 で示すように事業所の生存率は開業して 1-2 年後は平均して 78.1%、9-10 年後は平均して 91.5% である。言い換えれば成長段階初期の廃業率は後期と比べて約 13% も高いということになる。結果としてこの時期に廃業する可能性が高いことは明らかである。そこでシード期とアーリー期にあるベンチャー企業の資金調達の現状問題と課題を明らかにしたい。以下より実際にシード期やアーリー期に利用された資金調達先を見ていく。

図表 10 開業年次別事業所の経過年数別生存率



出所：中小企業庁「2006年度版中小企業白書」

〈[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h18/H18\\_hakusyo/h18/html/i1220000.html](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h18/H18_hakusyo/h18/html/i1220000.html)〉

1. シード期・アーリー期において主に利用されている資金調達先

シード期に利用した資金調達先についてみると、図表 11 より「経営者本人」の割合が最も高く 80.4% となっている。次いで、「民間金融機関からの借入 (36.5%)」、「家族・親族、友人・知人、自社の役員・従業員からの借入金・出資金 (35.0%)」となっている。シード期に利用できなかった資金調達先について

みると「民間金融機関からの借入」の割合が最も高く 47.7%となっている。次いで、「政府系金融機関からの借入(46.3%)」、「公的補助金・助成金の活用(40.6%)」となっている。

5      アーリー期に利用した資金調達先についてみると、図表 11 より「民間金融機関からの借入」の割合が最も高く 63.4%となっている。次いで、「経営者本人(50.8%)」、「政府系金融機関からの借入(36.6%)」となっている。アーリー期に利用できなかった資金調達先についてみると「公的補助金・助成金の活用」の割合が最も高く 47.7%となっている。次いで、「ベンチャーキャピタル、投資組合・ファンド等からの出資(45.8%)」、「民間企業、基金、財団その他の団体からの出資(44.0%)」となっている<sup>17</sup>。

## 2.      シード期・アーリー期における資金調達面での課題

15      第 2 章第 1 節で述べたが、エンジェル投資についてアメリカと比較すると日本のエンジェル投資家の数や年間投資総額は圧倒的に少ない。図表 11 からわかるように、実際にエンジェル投資を利用した企業の割合は全体の 2.3%に留まっているのが現状である。その一方で、ここ数年、IT・ネット事業で成功した 30、40 代の起業家が経験を元に助言するタイプのエンジェル投資家や、組織的に活動するシード・アクセラレーター等が増えつつあり、そのおかげでベンチャー活況を引き起こしているのも事実である<sup>18</sup>。成長段階初期の企業に

20      ノウハウ提供や投資をする存在は、その重要性を増していくと考えられる。また、2015 年にはエンジェル税制を使った投資額が過去最高の 25 億円を記録している(図表 12)。今後如何にして更なるエンジェル投資家を増やしていくのかが、シード期やアーリー期初期における資金調達環境改善の焦点となるだろう。

25      しかし、エンジェル投資の層が年々厚くなる一方で、成長段階初期で不安定

---

<sup>17</sup>以上の記述については三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング「平成 28 年度- 中小企業・小規模事業者の起業環境および起業家に関する調査-報告書」p.79

〈[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/H28FY/000225.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000225.pdf)〉を参照。

<sup>18</sup>日経カレッジカフェ「駆けるエンジェル投資家 30~40 代が主役」  
〈<http://college.nikkei.co.jp/article/94300911.html>〉



なシード期やアーリー期のベンチャー企業に対し億単位での投資をするベンチャーキャピタルは、日本には数えられるほどしかない。現に、図表 11 で示すように、アーリー期で利用されたベンチャーキャピタルの割合は 0.6%と微々たる数である。成長段階初期に多額の投資をすることは、投資家側のリスクが大きくなるためだ。昨今では投資家保護のために、日本において 1 億円以上の投資が行われる場合には、従来利用されていなかった優先株式の活用が有効とされている<sup>19</sup>。平成 17 年に会社法の従来の内容が見直されたのをきっかけに優先株で出資した投資家が売却による利益を多く手にする仕組みが整い、リスクの高いベンチャー企業にも従来より高い企業価値をつけることが可能になった。また、このことはベンチャー企業側にとっても資金調達の幅を広げることになるため、日本における優先株式の活用がますます期待されるのではないだろうか。

図表 11 成長段階毎の課題

|                | 全体    | 経営者本人 | 家族や友人、従業員からの借入金・出資金など | 民間機関からの借入 | 政府系金融機関からの借入 | 民間企業、その他の団体からの借入 | ベンチャーキャピタル、投資組合・ファンド等からの出資 | 個人投資家からの出資 | 民間企業、基金、財団その他の団体からの出資 | 公的補助金・助成金の活用 | クラウドファンディングの活用 | その他  |
|----------------|-------|-------|-----------------------|-----------|--------------|------------------|----------------------------|------------|-----------------------|--------------|----------------|------|
| シード期利用した (%)   | 100.0 | 80.4  | 35.0                  | 36.5      | 26.0         | 2.4              | 0.4                        | 2.3        | 2.3                   | 10.2         | 0.2            | 1.4  |
| シード期利用できず (%)  | 100.0 | 21.1  | 27.6                  | 47.7      | 46.3         | 34.1             | 37.4                       | 34.7       | 34.4                  | 40.6         | 32.8           | 19.2 |
| アーリー期利用した (%)  | 100.0 | 50.8  | 20.9                  | 64.4      | 36.6         | 2.8              | 0.6                        | 2.3        | 2.8                   | 15.4         | 0.4            | 1.7  |
| アーリー期利用できず (%) | 100.0 | 16.7  | 30.0                  | 31.7      | 42.3         | 40.6             | 45.8                       | 42.7       | 44.0                  | 47.7         | 41.7           | 24.4 |

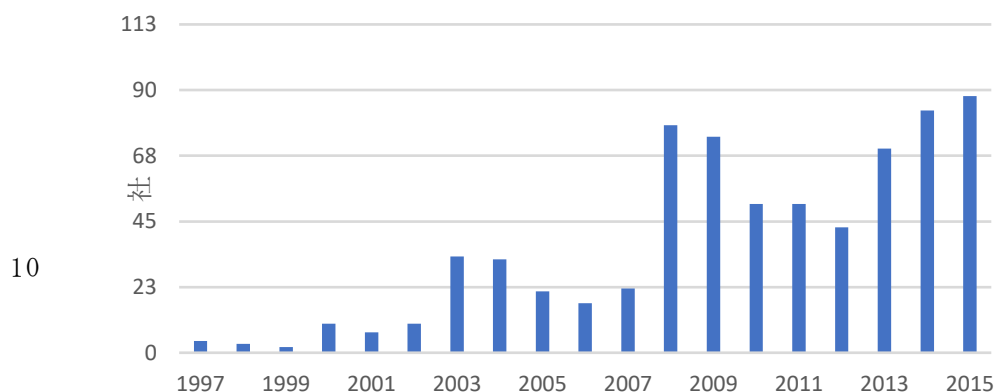
<sup>19</sup> 磯崎哲也 (2014)、p. 8

|                         |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-------------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| エクспанション・レイター期利用した(%)  | 100.0 | 46.1 | 13.5 | 66.8 | 36.7 | 3.2  | 1.2  | 1.7  | 2.8  | 16.3 | 0.6  | 2.1  |
| エクспанション・レイター期利用できず(%) | 100.0 | 21.6 | 36.2 | 27.0 | 41.2 | 41.7 | 47.1 | 43.2 | 44.2 | 48.6 | 46.9 | 29.3 |

出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティング「平成28年度-中小企業・小規模事業者の起業環境および起業家に関する調査-報告書」pp.74-77

〈[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/H28FY/000225.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000225.pdf)〉より作成。

## 5 図表 12 H28/3/31 までにエンジェル税制を利用したベンチャー企業数の推移



出所：経済産業省「経済産業省におけるベンチャー政策について-2016年12月」p.6

15 〈[https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/venture\\_dail/siryous3.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/venture_dail/siryous3.pdf)〉より作成。

### 3. エクспанション期・レイター期において主に利用されている資金調達先

20 エクспанション期やレイター期に利用した資金調達先についてみると「民間金融機関からの借入」の割合が最も高く66.8%となっている。次いで、「経営者本人(46.1%)」、「政府系金融機関からの借入(36.7%)」となっている。エクспанション期やレイター期に利用できなかった資金調達先についてみると

「公的補助金・助成金の活用」の割合が最も高く 48.6%となっている。次いで、「ベンチャーキャピタル、投資組合・ファンド等からの出資（47.1%）」、「クラウド・ファンディングの活用（46.9%）」となっている。

#### 5 4. エクспанション期・レイター期における資金調達面での課題

図表 11 より前項では、利用を希望したが結果的に利用しなかった資金調達方法上位 3 項目を取り上げた。方法として成長初期段階から利用しなかったが利用できなかったという項目の上位 3 点に入っている公的補助金や助成金の利用やベンチャーキャピタルの利用と、エクспанション期・レイター期において初めて上位 3 項目にあるクラウドファンディングの利用について、資金調達方法としての今後の可能性を探るため考察する。

では最初に、ベンチャーキャピタル、投資組合・ファンド等からの出資についてみていく。日本において一般的に、ベンチャーキャピタル等からの出資増えると言われるのが、エクспанション期からレイター期にかけてである。図表 11 では、実態としてベンチャーキャピタルは期待されるほどそこまで多くは利用されていないことが示されている。図表 13 によると、日本のベンチャーキャピタルの投資額は、アメリカに比べて 7 分の 1 以下である。これは、日本の主なベンチャーキャピタルを金融機関系が占め、特徴として安定的な利益を見込んだ投資をすることから、成長段階初期で未成熟なベンチャー企業に対する投資が少ないことが原因である。一方アメリカでは、独立系ベンチャーキャピタルが積極的に投資する現状があり、facebook や uber、airbnb などこれにより大きな成長を遂げた<sup>20</sup>。日本において、成長段階初期よりいかに豊富な資金調達方法が機能するかが今後の課題になるだろう。

次に、クラウド・ファンディングについてみていく。これはネット上で多くの人間から、自分が推進したいプロジェクトに共感してもらい、それに対する支援資金を募る仕組みである<sup>21</sup>。クラウドファンディングには資金提供者が受

---

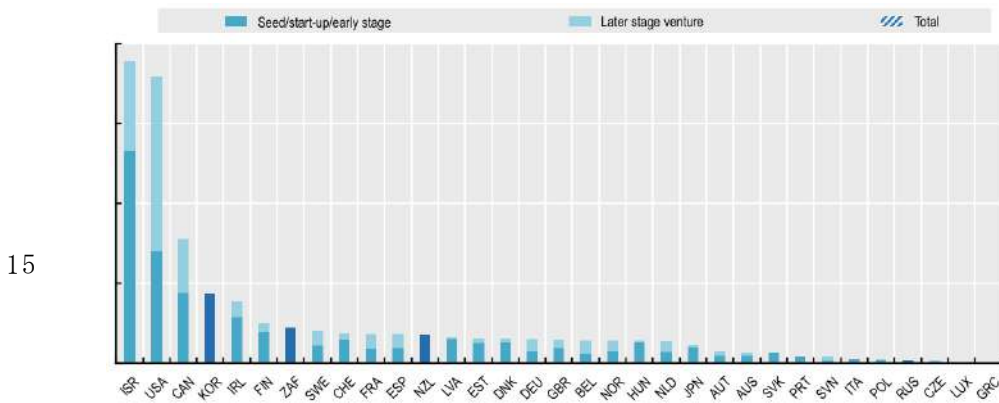
<sup>20</sup> 日本経済新聞 2018 年 10 月 25 日「米国のベンチャー投資、ソフトバンクがけん引」

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ029289850S8A410C1000000/>

<sup>21</sup> 磯崎哲也（2014）、p. 41

け取る見返りの有無や種類によって、寄付型、購入型、投資型といった区別がある。特に貸与型はファンドを通じて企業などに資金を貸し付けるタイプは、年率6%以上という高いリターンをうたい、投資家の注目を集めている。その一方で、貸与先が投資家に開示されないなど、共感をベースにするクラウドファンディングの仕組みに似つかわしくないという指摘もある<sup>22</sup>。また、一人当たりの出資金額に制限が設けられているため投資家が投資しにくい環境がある。現状としては、新たな資金調達方法であるクラウドファンディングに対して適切な制度の整備が課題となるだろう。

10 図表 13 2017年度 VC投資額の対GDP比率



出所：OECD(2017) ” *Entrepreneurship at a Glance* ” p.125

20

なお一番大きな割合を占めている公的補助金・助成金の活用であるが、これは第3章で取り上げることとする。

### 第3章 公的支援の在り方

25

2章で見たように中小企業の資金調達に一役買っているのが、民間の金融機関であるといえる。しかしながら、前述されているように中小企業やベンチャー企業は民間からの借入が難しいという現状がある。そこで、第3章では公的支援の役割についてまとめる。

<sup>22</sup>日本経済新聞 2018年4月10日「クラウドファンディングの課題」  
 〈<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ029154390Z00C18A4SHH000/>〉

## 第1節 公的支援の役割

特にスタートアップ時は、信頼性が乏しく、借入が困難である。そういった中小企業・ベンチャー企業が事業を行っていくためにも、政府や地方自治体といった公的な団体が支援する仕組みは不可欠である。民間金融サービスの欠陥の補完に限らず、歴史的にみると、中小企業問題への対応として公的支援が展開されている。

### 1. 中小企業問題

中小企業とは、字のごとく大企業と比べ規模が小さな企業である。規模の小ささを生かした、経営者の強力なリーダーシップ、小回り性、機動性が中小企業のメリットである。しかしながら、中小企業が大企業と市場競争をしていく上で、不利が生じることがある。これは中小企業問題として取り上げられ、政策の対象となってきた。

1957年版『経済白書』に二重構造に起因する問題が議論されており、近代的大企業と前近代的労使関係の小企業や零細企業の存在が明示されている。また、二重構造論は、有澤廣己(1957 『日本の経済構造と雇用問題』)によって二重構造という用語が初めて用いられて以来、展開されている。中間の比重が著しく少なく、大企業と小企業が存在するという2重構造の誕生から、やがて収奪問題、経営資源問題、市場問題という3つの問題を内包する中小企業問題へと発展していく。

#### ① 収奪問題

大企業体制が中小企業の不利な取引関係(収奪問題)を引き起こした。具体的な収奪問題として、大企業による下請け金支払い遅延や大企業の販売寡占による原料高、大企業による購入寡占による製品安が挙げられる。

#### ② 経営資源問題

政府による重要産業復興策に加え、大企業体制で銀行融資が大企業に集中し、多くの中小企業は融資から締め出され、資金難を極めた。

#### ③ 市場問題

復活した大企業は中小企業分野への進出を図り、中小企業は大企業に市場を奪われた。中小企業は対抗策として、生産の専門性をさらに高めた。

専門性の高い商品は、裏を返せば絶えず変わるニーズへの対応に追われることを指し、中小企業の生産競争は激化する。

近年、賃金や生産性等の格差は縮小してきているが、労働力、そして資金調達での格差問題は残っている。

5

## 2. 我が国における中小企業政策の歴史

そういった中小企業の問題に対処するために、中小企業をサポートする様々な政策がとられてきた。そして、基本的に日本の中小企業政策は、中小企業基本法のもと展開されている。換言すれば、基本法が中小企業をどう捉えるかによって、打ち出される中小企業政策の性格が異なるということである。

10

我が国において初めて中小企業基本法が制定されたのは1963年のことである。その後、1999年、2013年の改正を経て現行の基本法に至る。63年、99年、そして2013年の改正を経て、中小企業基本法がどのように変わってきたのだろうか。

15

1963年中小企業基本法第4条は「中小企業政策は国が担当するものであって、地方自治体は国に準じて施策を講ずること」となっていたが、1999年地方分権一括法の制定、さらに中小企業基本法の改正(99年基本法)によって、中小企業政策は、国と地方自治体で役割を分担してそれぞれの施策に取り組むこととなった。

20

また1963年中小企業基本法は中小企業を、国民の経済生活上重要な一方で、生産性・企業所得・労働賃金等大企業との格差が大きく、経済的社会的制約によって不利が生じている存在だとして問題視していた。これに対し、99年基本法は中小企業を①新たな産業を創出するもの、②就業機会を増大させるもの、③市場における競争を促進させるもの、④地域における経済の活性化を促進させるものとして積極的な経済の担い手と捉えている。99年基本法下で象徴的な政策としては、2005年の「中小企業新事業活動促進法」が挙げられ、これは1995年「中小企業創造活動促進法」、99年「中小企業経営革新支援法」、98年「新事業創造促進法」を統合したものである。

25

30

しかしながら、99年基本法は、中小企業の中でも比較的大きな企業等に焦点を当てている点が問題視された。1999年から2009年の10年間で小規模企

業数が 57 万社減少(中規模企業は 8 万社減少)、小規模企業数の雇用者が 188 万人減少といった小規模企業の厳しい現状を受けて、中小企業基本法を見直す必要が出てきた。そこで 2013 年中小企業基本法が改正され、小規模企業に焦点を当てた中小企業政策の再構築がなされた。

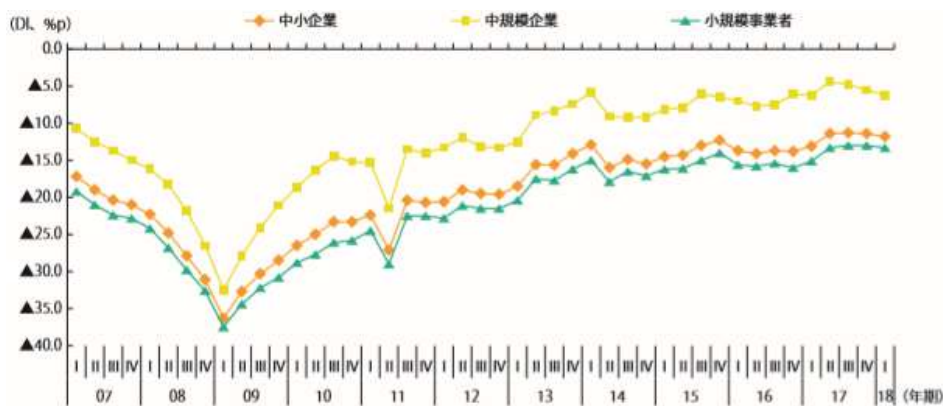
5 1963 年の中小企業基本法は、近代的な大企業と前近代的な小企業との格差を小さくすることを目的としており、中小企業の近代化を図る政策がとられてきた。しかし 1980 年代 後半以降の開業率の低迷等を背景として、創業、新事業開拓、経営革新に取り組む積極的な中小企業を支援する政策へと遷移した。2013 年中小企業基本法改正の背景について、中小企業庁は 2014 年版中小企業

10 白書では、「中小企業・小規模事業者が直面する経済・社会構造の変化」とまとめている。これによれば、経営者の高齢化による中小企業の減少、就業構造の変化(製造業従事者の減少とサービス業従事者の増加)、小企業の情報化の遅れ、外貨を呼び込むためのさらなる地域資源の活用が改正の社会背景と言える。また同白書は小規模事業者の構造分析がなされている。図表 14 より資本

15 金や事業者数が少ない小規模企業の資金繰りは、中規模企業と比べて困難と言える。改正を経て今ある中小企業基本法のもとに展開される支援施策はもちろん、特に資金面で困難を極める小規模企業への支援施策にも注目する必要がある。第 2 節では具体的に、公的支援制度はどんなものがあり、民間融資サービスの欠陥のどのような部分をカバーしているか見ていきたい。

20

図表 14 企業規模別資金繰り DI の推移



25

出所：中小企業庁「2018 年版小規模企業白書 第 1 部 平成 29 年度の小規

30 模事業者の動向」 p. 13

〈[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/shokibo/03sHakusyo\\_part1\\_chap1\\_web.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/shokibo/03sHakusyo_part1_chap1_web.pdf)〉

## 第2節 公的支援制度

### 5 1. 現行の中小企業の公的支援

現在、公的な政府金融機関は、日本政策金融公庫、商工組合中央金庫、日本政策投資金庫がある。ただし、商工組合中央金庫は2008年度民営化されている。また、日本政策金融公庫に関しても、2008年度に国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫等の複数の政府機関が再編されて、現在の形に至っている。これらの政府系金融機関が中小企業の公的支援を中心となり、中小企業の公的支援を行っている。上記の通り、政府による公的支援は民間金融機関の融資サービスの欠陥を補完する役割を果たしている。2章から読み取ることができる中小企業の資金調達の問題は以下の2つが考えられる；①利益が十分になく（内部資金をあてにできない）、信用も十分でないスタートアップ時の資金調達が難しいこと、②低利かつ長期的な融資の不足。さらに、2013年中小企業基本法で新しく焦点があてられた③小企業への融資を加えた3つの問題に、現行の公的支援がどう対応しているか分析していく。

#### 信用保証制度

信用保証制度は、信用保険協会を中心とし、さらに地方自治体と民間金融機関が協調して行われている。各都道府県にある信用保険協会が中小企業と金融機関の仲立ちをして、融資を行う。さらに中小企業が融資を返済できない場合、信用保証協会が中小企業に代わって金融機関に弁済する。つまり信用保証協会が中小企業の信用を補完（①に対応）し、中小企業が金融機関から融資を受けやすくしている。利用企業数は、131万企業と、公的金融機関の中でも利用が多く、中小企業・小規模事業者の利用割合が99.7%を占める。

注目したいのは信用補完制度の見直しにより、平成30年4月1日から開始された直後の制度である。見直し後の信用保証制度は、従来の一般保証と新しく創設されたセーフティネット保証の2つを柱としている。



一般保証：融資額の 80%を信用保証協会が保証し、残り 20%は金融機関が負担する。小規模事業者や創業者等に対する保証は 100%。

セーフティネット保証：自然災害時や構造不況業種に対して、一般保証とは別枠で原則、融資額の 100%を保証。

## 5 高度化資金融資

高度化資金融資事業は、政府全額出資の独立法人である中小企業基盤整備機構によって行われている。中小企業者が共同で事業環境の改善や経営基盤の強化に取り組む場合に必要となる設備資金を、事業計画に対するアドバイスを受けた上で、中小企業基盤整備機構から長期・低利（又は無利子）で貸付を受けることができる(②に対応)。高度化事業のメリットは以下の 3 つがある。

- 10 • 「長期(貸付期間は最長 20 年以内。うち据置期間 3 年以内)」「低利(貸付利率 0.50% ※H30 年度貸付決定分適用)」の固定利率で貸付を受けられる。
- 15 • 事業計画の作成段階から貸付後の経営アドバイスまで、中小企業診断士によるサポートが無料で受けられる。
- 20 • 高度化事業計画として認定されると市街化調整区域への開発許可に基づき貸付対象施設を設置することが可能。また、高度化事業は、基本的に中小企業単体を支援するものではなく、同じ目的をもつ企業同士で組織する中小企業組合等のグループを支援する点が大きな特徴といえる。

中小企業の共同化等で実績があり、中小機構の高度化事業のホームページにおいて、宮崎県日向市の商店街の振興事業や青森県八戸市の商業施設の整備等、全国の活用事例が十数件詳しく紹介されている。

## 25 小企業等経営改善融資制度(マル経資金)

小規模事業者については、小企業等経営改善融資制度が多く利用されている。これは、商工会議所や商工会などの経営指導を受けている小規模事業者の商工業者(③に対応)が、経営改善に必要な資金を無担保・無保証人で利用できる(②に対応)制度である。利率 1.11%、融資額は 2000 万円を上限とし

て、返済期間 7 年～10 年以内と設定している。商工会議所会頭、商工会会長等の推薦が必要となるが、無担保・無保証人、低利で融資が受けられる。

#### 中小企業技術革新制度(SBIR 制度)

5 中小企業技術革新制度(SBIR 制度)も見逃せない。日本がバブル経済崩壊後の痛手の中で、米国の SBIR(Small Business Innovation Research)制度を範とし、平成 11 年 2 月 16 日に日本版 SBIR 制度が施行された。米国版の SBIR 制度はベンチャー企業を政府がシード期やアーリー期で資金援助したり、ベンチャー・キャピタル市場で争わせたりして、弱い企業をふるい落とし、強いベンチャー企業を育て上げる制度である。一方、日本版 SBIR 制度は、中小企業向け補助金政策が中心となっている。研究開発のための補助金・委託費等の中から、中小企業者等がその研究開発成果を活用して事業を行えるものを選び、SBIR 特定補助金等として指定している。つまり、新事業を開拓する際の自己負担の軽減、新商品開発の際の開発費負担の軽減による新たな事業活動の促進を図っている。補助金・委託費は、一般の補助金より金額が大きく、補助率も高いというメリットがあり、中小企業の支援としては有力といえる。

#### 産業競争力強化法における創業支援事業計画認定制度

20 産業競争力強化法は平成 26 年 1 月に施行された新しい法律で、平成 30 年 7 月に改正された同法は、さらなる地域の創業の促進を目指し、「創業支援等事業」を規定し、「創業支援等事業計画」を出した。

25 認定連携創業支援等事業者への支援は国からの補助金、信用保証協会からの信用保証、そして、中小機構が創業支援のノウハウの提供や専門家の紹介が期待できる。国からの補助金であれば、補助対象経費の 3 分の 2 以内、上限 1000 万円以内、信用保証であれば、市区町村と連携して創業支援等事業を行う NPO 法人、一般財団法人、一般社団法人に対して、8000 万円までの無担保の信用保証が受けられる。

この制度は地域における創業を支援することに重点を置いており、事業者と市町村、そしてその地域の潜在創業者をも支援の対象としてとらえている点が特殊と言える。

中小企業の公的支援を概観すると、創業時の資金不足に対して支援が拡充されている。その多くが無担保・無保証人で融資が受けられる。返済の負担のない補助金や助成金の拡充もみられ、最近では創業支援事業計画認定制度にみられるような、事業の計画段階から公的支援が関与するものもある。

5

## 2. ベンチャー企業の公的支援

第2章で見てきたように、ベンチャー企業の資金調達方法の一つにベンチャー・キャピタルがある。これは、エクспанション期やレイター期にあり、さらに急成長が見込まれるベンチャー企業にとって有効な資金調達方法といえる。しかしながら、日本のベンチャー・キャピタルの場合、資金を得られる可能性のあるのは株式公開直前の優良企業に集中している。というのも、投資先を株式公開直前の優良企業に選択することによって、少ないリスクで確実な投資利益を得る目的があるからだ。つまり、ベンチャー・キャピタルはすでに急成長の過程にある企業にのみ資金の確保が期待される。一方で、大多数のエクспанション期やレイター期にありながらも急成長が見込めないとされた企業はもとより、創業して間もない、軌道に乗る前のシード期やアーリー期にある企業にとってほぼ無縁な資金調達といえる。おまけに米国のベンチャー・キャピタルは、自身の投資のリスクを軽減するため、投資先の企業の経営に積極的に関与・育成するが、日本の場合、ベンチャー・キャピタルの経営支援機能は希薄である。

10

15

20

創業期にある企業への融資の不足や希薄な経営支援機能といった民間の、ベンチャー企業を対象にした融資が内包している課題を補完すべく、1990年代後半より政府や地方自治体は公的支援を開始した。

### エンジェル税制

日本は廃業率が開業率を上回る状況を脱すべく、創業・新たな事業活動の積極的支援として1997年エンジェル税制を導入した。ベンチャー企業へ投資を行った個人投資家に対する税制優遇措置をとることで、個人投資家からベンチャー企業への投資促進を図るものである。

25

平成20年度にエンジェル税制の改正がなされた。これまでは個人投資家がベンチャー企業に投資し、株式を売却した時点でその株式譲渡損益について

30

優遇していたが、改正以降、個人投資家がベンチャー企業へ投資した場合に株式を売却した年、そして投資した年にも所得税に対する減税をすることとなった。また、欠損金の繰越、繰り戻し期間が短いといった問題を受け、期間の延長がなされた。

5

図表 15 エンジェル税制の仕組みについて



10

出所：中小企業庁 HP エンジェル税制の仕組み

〈<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/chiiki/angel/structure/index.html>〉

15

ベンチャー企業に投資した年に受けられる優遇措置として、AとBの優遇措置のいずれかを選択することになる。

#### 優遇措置 A

20

(ベンチャー企業への投資額－2000円)を、その年の総所得金額から控除

→所得控除の形をとるため、収入が高い人をベンチャー企業の投資への引き付けを図る優遇であると考えられる。

#### 優遇措置 B

25

ベンチャー企業への投資額全額を、その年のその他の株式譲渡益から控除

→株主譲渡益からの控除に注目すると、株式投資家をベンチャー企業の投資への引き付けを図る優遇であると考えられる。

また、未上場ベンチャー企業株式を売却した年に受けられる優遇措置

30

(売却損失が発生した場合については、未上場ベンチャー企業株式の売却

で生じた損失を、その年の他の株式譲渡益と通算(相殺)できる。その年に損失を通算(相殺)しきれなかった場合、翌年以降3年にわたって順次株式譲渡益と通算(相殺)ができる。

→損失を、他の株式譲渡益と相殺できる点に注目すると、投資家にとって  
5 リスクを取りやすい優遇を図っていると考えられる。

第2章第2節でみたように、日本におけるビジネス・エンジェルの投資活動は米国と比べて活発とは言えない。また、日本のエンジェルの特徴として、シード期・アーリー期のベンチャー企業への投資が少ない。したがって、リスクの高い、シード期・アーリー期のベンチャー企業への投資の増加  
10 が必要である。そのために、ハイリスクに対するセーフティネットの整備が必要であると考ええる。

#### ベンチャー財団によるベンチャー支援

ベンチャー財団は全国に存在しており、各団体がベンチャー企業に直接お金を投資する直接金融の形をとる。ただし、全国の各ベンチャー財団の統一  
15 性はなく、各財団間での格差、そして投資額の回収方法が定かでない点に問題はある。

愛知県では医療・福祉分野の新技术・新製品の開発を支援するため、高度な試作・研究開発用設備・装置を整備した「ベンチャー研究開発工房」を開放するとともに設備・機器の貸付を行っている。また、創業を目指す人に創業支援の経験が豊富な人から無料で創業ノウハウを学ぶ場を提供している。  
20

平成8年4月の中小企業創業活動促進法一部改正によって、新たに、ベンチャー財団を通じた直接金融の促進を目的とする再保険制度が創立された。都道府県のベンチャー財団等を通じて行う直接金融支援制度のうち、創造的  
25 中小企業が発行する社債の引受けを再保険制度により促進を図っている。

#### 新創業融資制度

日本政策金融公庫による新創業融資制度は、新たに事業を始める企業や事業を開始して間もない企業に無担保・無保証人で融資が受けられる。融資限度額が3000万円に限られ、基準利率が2.26~2.85と利率は他の制度と比べ  
30 若干高いが、無担保・無保証人で融資が受けられるうえ、創業資金総額の

10分の1以上が自己資金であるという低いハードルの条件で融資が期待できる。

#### 公的支援施策の利率の比較

|                     |            |
|---------------------|------------|
| 新創業融資制度             | 2.26～2.85% |
| 高度化資金融資             | 0.50%      |
| 小企業等経営改善融資制度(マル経資金) | 1.11%      |

5     ベンチャー企業への投資や融資は事業の新規性が故のハイリスクを懸念される。ベンチャー企業への公的支援を概観すると、そうしたハイリスクを緩和させ投資家を呼び込んだり、民間融資が少ないリスクが高い時期の融資を支援している。

10     創業・新規事業開拓を行う者が必ずしも、初めて事業を起こす者であるとは限らない。そこで最後に、過去に事業を起こしたことがあるもので、廃業歴のある人への公的支援を紹介する。

#### 再挑戦支援資金(再チャレンジ支援融資)制度

15     日本政策金融公庫は再挑戦支援資金制度において、廃業歴等ある個人や経営者で創業に再チャレンジする人への支援を行っている。融資額7,200万円を限度とし、返済期間は設備資金であれば20年以内、運転資金であれば7年以内としている。ただし、利率は融資先の借入条件等によって異なる。具体的には、女性または35歳未満か55歳以上の場合、技術・ノウハウ等に新規性がある場合、運転資金及び土地取得資金の場合でそれぞれ利率が異なる。このうち、技術・ノウハウ等に新規性がある場合の利率が最も低くなっている。また、担保・保証人については融資先との要相談としており、担保の有無、保証人の有無によって、利率は変動する。

20

25     中小企業やベンチャー企業と一概に行っても、その成長度合いはさまざまである。成長段階の異なる企業ごとにきめ細やかに対応するために、現行の公的支援制度は複数展開されている。上に挙げた公的支援制度は、すべての支援制度を網羅していない。というのも、現行の公的支援制度は日本政策金融公庫や

中小企業基盤整備機構等、それぞれの機関が(連携の場合もあるが)独自に支援制度を展開している。それらの支援制度を取りまとめる機関は今のところなく、すべての支援制度の把握が困難な状態にある。

5 実際のところ、起業時の支援融資及び補助金・助成金の利用への要望は高い。図表○によると起業準備者が起業準備の際に利用しなかった支援策のなかでも、起業支援補助金・助成金の利用希望順位は男女問わず高い。

しかしながら、実際に利用した支援施策を見ると、相談や情報開示の利用度が高く、利用したい支援施策と実際に利用した支援施策にギャップがある。その要因としては、2017年版中小企業白書においても言及されているが、上記  
10 の複数の企業支援施策が、現在の起業希望者と起業準備者一人一人が自身が抱える課題とのマッチングが上手くいっていない点だと考える。各政府系金融機関による支援施策が、商工会や商工会議所、よろず支援拠点等の支援機関、そして起業希望者・起業準備者にとっても明瞭に取りまとめる必要性を感じる。

15 図表 16 男女・年代別に見た、起業準備者が起業準備を始める際に利用しなかった支援施策等の内容

|    |    | 第1位               | 第2位                   | 第3位                                 | 第4位                                 | 第5位                               |                                 |
|----|----|-------------------|-----------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| 20 | 男性 | 34歳以下<br>(n=93)   | 起業・経営支援講座等<br>(36.6%) | 起業支援融資(再チャレンジ支援融資除く)<br>(30.1%)     | 保育施設や家事支援、介護支援等の家庭との両立支援<br>(29.0%) | 起業・経営相談<br>(28.0%)                | 起業支援出資<br>(23.3%)               |
|    |    | 35～59歳<br>(n=133) | 起業・経営支援講座等<br>(42.9%) | 起業支援出資<br>(33.8%)                   | 起業支援補助金・助成金<br>(30.8%)              | 起業支援融資(再チャレンジ支援融資除く)<br>(30.1%)   | 起業・経営相談<br>(27.8%)              |
|    |    | 60歳以上<br>(n=50)   | 起業・経営支援講座等<br>(50.0%) | 保育施設や家事支援、介護支援等の家庭との両立支援<br>(34.0%) | 起業支援補助金・助成金<br>(32.0%)              | 人材確保のための支援<br>(32.0%)             | 再チャレンジ支援融資<br>(30.0%)           |
| 25 | 女性 | 34歳以下<br>(n=86)   | 起業・経営支援講座等<br>(43.0%) | 起業支援補助金・助成金<br>(29.1%)              | 人材確保のための支援<br>(27.9%)               | 起業支援融資(再チャレンジ支援融資除く)<br>(26.7%)   | 起業支援出資<br>(26.7%)               |
|    |    | 35～59歳<br>(n=117) | 起業・経営支援講座等<br>(38.5%) | 起業支援補助金・助成金<br>(27.4%)              | 起業支援融資(再チャレンジ支援融資除く)<br>(26.5%)     | 民間のオフィス、事務機器等のレンタルサービス<br>(26.5%) | 起業・経営相談<br>(24.8%)              |
|    |    | 60歳以上<br>(n=39)   | 起業・経営支援講座等<br>(46.2%) | 起業支援補助金・助成金<br>(38.5%)              | 起業支援出資<br>(30.8%)                   | 起業応募税制<br>(26.3%)                 | 起業支援融資(再チャレンジ支援融資除く)<br>(28.2%) |

出所：中小企業庁「2017年度版中小企業白書 第2部 中小企業のライフ

サイクル」p.129

〈[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/04Hakusyo](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap1_web.pdf)

30 o\_part2\_chap1\_web.pdf〉

図表 17 男女・年代別に見た、起業準備者が起業準備を始める際に利用した支援施策等の内容

|    |                   | 第1位                                 | 第2位                                 | 第3位                               | 第4位                                 | 第5位                                 |
|----|-------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| 男性 | 34歳以下<br>(n=120)  | インターネット等による起業・経営に関する情報提供<br>(54.2%) | 起業・経営相談<br>(48.3%)                  | 起業・経営支援講座等<br>(35.8%)             | 起業家等支援ネットワーク構築・コーディネート<br>(24.2%)   | 起業支援補助金・助成金<br>(23.3%)              |
|    | 35～59歳<br>(n=177) | 起業・経営相談<br>(59.3%)                  | インターネット等による起業・経営に関する情報提供<br>(52.0%) | 起業・経営支援講座等<br>(33.3%)             | 起業に伴う各種手続きに係る支援<br>(27.1%)          | 起業支援補助金・助成金<br>(26.6%)              |
|    | 60歳以上<br>(n=57)   | インターネット等による起業・経営に関する情報提供<br>(50.9%) | 起業・経営相談<br>(47.4%)                  | 起業に伴う各種手続きに係る支援<br>(36.8%)        | 起業・経営支援講座等<br>(24.6%)               | 起業家等支援ネットワーク構築・コーディネート<br>(22.8%)   |
| 女性 | 34歳以下<br>(n=126)  | 起業・経営相談<br>(53.2%)                  | インターネット等による起業・経営に関する情報提供<br>(39.6%) | 起業・経営支援講座等<br>(31.0%)             | 起業に伴う各種手続きに係る支援<br>(23.8%)          | 保育施設や家事支援、介護支援等の家庭との両立支援<br>(23.0%) |
|    | 35～59歳<br>(n=149) | 起業・経営相談<br>(52.3%)                  | インターネット等による起業・経営に関する情報提供<br>(40.3%) | 起業・経営支援講座等<br>(26.8%)             | 起業に伴う各種手続きに係る支援<br>(20.1%)          | 起業支援補助金・助成金<br>(20.1%)              |
|    | 60歳以上<br>(n=38)   | 起業・経営相談<br>(52.6%)                  | インターネット等による起業・経営に関する情報提供<br>(50.0%) | 起業家等支援ネットワーク構築・コーディネート<br>(28.9%) | 保育施設や家事支援、介護支援等の家庭との両立支援<br>(26.3%) | 再チャレンジ支援融資<br>(23.7%)               |

出所：中小企業庁「2017年度版中小企業白書 第2部 中小企業のライフサイクル」p.128

〈[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/04Hakusyo\\_part2\\_chap1\\_web.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap1_web.pdf)〉

#### 第4章 望ましい資金調達の内り方

10 第4章では、前章の内容を受けて中小企業・ベンチャー企業にとって望ましい資金調達の在り方を提言する。

##### 第1節 中小企業にとって望ましい資金調達

15 第2章第2節で述べた通り、中小企業は4つの資金調達方法のいずれにおいても問題を抱えていた。株式・社債については、投資家は中小企業よりも大企業の方を取引先に選ぶ。これは利益を得ようとする投資家の目的を考えれば自然なことであり、中小企業が株式・社債によって資金を調達することは難しいと考えるからである。残る方法は金融機関からの借り入れである。この方法において大きな問題となるのは中小企業が金融機関からの信用が薄いため借入



が困難であるということである。

## 1. 解決策の提案

この問題を解決できる方法として、信用保証制度がある。信用保証制度は、  
5 信用保証協会が中小企業の信用を補完して金融機関のリスクを低減することで、  
中小企業が融資を受けやすくするという制度である。信用保証制度のメリット  
は2点ある。1点目は融資枠の拡大である。信用保証協会による代位弁済のお  
かげで、金融機関はリスクの高い中小企業に融資を試みることができる。2点  
目は企業の代表者以外の連帯保証人と担保が必要ないという点である。このよ  
10 うに、信用保証制度は中小企業が金融機関から融資を受ける際、大きな力にな  
ってくれる。

しかし、当然ながら問題も存在する。それは金融機関の逆選択・ゾンビ企業  
の発生、それによって信用保証協会の負担が非常に大きくなるという問題であ  
る。ゆえに我々は、情報公開の義務化と信用保証制度の改革を提案する。

15

## 2. 望ましい資金調達の在り方

### (1) 情報公開の義務化

2章2節のところで中小企業は情報公開をすることが難しいと述べた。情報  
がないと金融機関はリスクを判断できずに融資をためらうことになる。しかし、  
20 信用保証制度を用いれば保証があるためリスクを低減できる。そのため、金融  
機関が実はリスクの高かった企業に融資をしてしまい、後に代位弁済をするこ  
とになってしまう。それを防ぐために企業情報公開の義務化を提案する。中小  
企業がコストの面で情報公開が難しいため、「中小企業の会計に関する指針」に  
従って関係書類を作成できる人材を育成するセミナー等を国が主催して新設す  
25 る。企業は社員をそのセミナーに派遣して、「中小企業の会計に関する指針」に  
従った書類の作成方法を学ばせる。この方法ならば税理士等を雇う必要がなく  
なり中小企業は少額の負担で情報公開能力を得ることができると考える。企業  
情報が公開されるようになれば中小企業の抱えるリスクを判断することができ  
るようになる。そうすれば、代位弁済の件数は減るはずである。すなわち信用  
30 保証協会の負担が軽減されるということである。

(2) 信用保証制度改革

図表 18 を見ると、現在の日本の保証制度は外国のそれと比べると非常に手厚いことがわかる。

5 図表 18 各国の信用保証割合

| 国    | 保証割合(%)                |
|------|------------------------|
| 日本   | 80~100%                |
| EU   | ~80% (80%を超える場合は許可が必要) |
| フランス | 40~70%                 |
| イギリス | 75%                    |
| イタリア | 60~80%                 |
| ドイツ  | 50~80%                 |
| アメリカ | 75~85%                 |

15 出所：日本政策金融公庫(2015)欧米における中小企業信用保証制度に関する調査より作成。

<[https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/hosyo\\_oubei\\_160316.pdf](https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/hosyo_oubei_160316.pdf)>

ゆえに我々は外国と同様、保証割合の引き下げを提案する。具体的には、起  
業後5年以内の企業には80%の保証割合を適用し、その他の企業については保  
証の割合を50%まで引き下げるという案である。50%に引き下げた理由は、日  
本と産業構造が似ているドイツと同じ割合だからである。また、起業後5年以  
内の企業とその他の企業に分けた理由は、スタートアップ期の企業はやはり融  
資のリスクが大きく、金融機関がためらうことを考慮したためである。加えて、  
ゾンビ企業にもある程度対応できる。これによって信用保証協会の負担を軽減  
しつつ、優良企業を育てることができる。しかし、この方法にもデメリットが  
考えられる。保証割合を50%に引き下げると金融機関のリスクは増大するため、  
金融機関は融資に抵抗感を覚える。すると事業性のある企業の資金調達まで困  
難になる可能性もある。しかし、保証割合を高く設定すると金融機関の逆選択  
やモラルハザードが発生し、その結果信用保証協会の負担が増大する。信用保  
証協会が機能不全に陥ると多くの企業が苦境に立たされるため、我々は信用保

証割合の部分的引き下げを提案する。

5 以上のように、情報公開の義務化・保証割合の引き下げによって信用保証協会の負担を軽減することができる。信用保証制度は企業にとって、金融機関から融資を受けるにあたり重要な制度である。その制度をより健全なものに、そして持続可能なものに改革する必要がある。

## 第2節 ベンチャーに望ましい資金調達の在り方

10 第1節では中小企業に望ましい資金調達の在り方について言及した。ベンチャー企業は成長段階ごとに利用されている資金調達が異なっている。第2節では第1章第2節で述べたベンチャー企業の成長段階ごとの現状と課題を明らかにし、ベンチャーに望ましい資金調達の在り方を提案していく。

### 1. シード期

15 シード期は起業・設立のための資金調達を行う必要のある段階である。図 2-8, 2-9 は日本と他国の開業率、廃業率の推移を比べたものである。我が国の開業率は4~5%で推移し続けているが、欧米諸国について見ると最も低いドイツでは7%前後で推移している。また、廃業率については、我が国の廃業率は足下では4%を下回る水準で推移しているが、欧米諸国について見ると、最も低いドイツでも7%前後であることがわかる。わが国では開業率及び廃業率とも  
20 に、他の先進国に比べると相当程度低い水準で推移している。

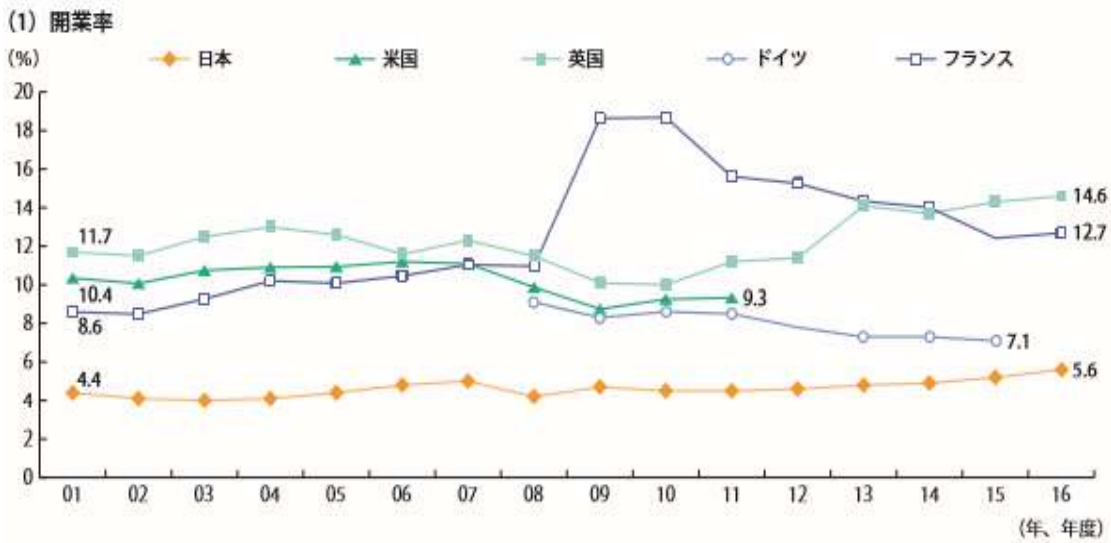
開業率が伸び悩む理由には起業が失敗した際のリスクに加え、図 2-13 からわかるように開業コストが高いことが一つの要因に挙げられる。高い開業コストを資金調達でまかなえないことが問題である。シード期は投資をするにリスクが高く、企業の特徴がわかりにくい。そのため、ベンチャーキャピタルなどの投資家は保守的になり資金を出し渋る傾向がある。これはベンチャー企業の情報収集が難しく審査力が及ばないのも一つの理由に挙げられる。資金調達において抱えている課題について、成長段階ごとにみたものが図 2-11 である。これを見ると、借入の課題については、創業期にあたる企業は「融資を受けられ  
30 なかった」の割合が最も高くなっている。創業期は、自社のビジネスモデルや

事業の将来性を出資者に評価してもらうことが容易ではないのが融資をなかなか受けることができない理由に挙げられる。また、補助金・助成金活用については、創業期は「どんな支援制度があるか分からない」という項目の割合が高くなっていることがわかる。そのため、創業間もないころの企業には、補助金・助成金活用に関する積極的な広報や情報提供が重要である。以上より創業期では資金調達面において3F (Founder、Family、Friends) すなわち創業者やその家族、友人・知人から資金調達をおこなったり、図表 2-12 からみてもわかるとおり、自己資金による資金調達に偏ってしまったり外部からの資金調達が困難になっている。

- 10 この課題を解決するには、リスクの高いシード期にあたるベンチャー企業に投資をする投資者を増やすことが必要である。日本では米国と比べてエンジェル投資家が保守的になりやすい傾向がある。保守的になってしまう理由の一つである投資リスクを軽減させるためには、個人投資家の損失した後にいかに税制優遇する支援を拡充させるかが重要である。第2章1節で述べた、今ある損失を減らすことを要点としているエンジェル税制は効果的ではあるが、損失を取り戻すことが困難である。そのため、新たに損失を減らせるよう税制優遇できるような公的支援を行うことが必要である。加えて創業期は会社の情報が豊富ではなく投資家たちに十分な情報公開を行えず信頼を得にくいため、投資がされにくいという実態もある。そのため、エンジェル投資家が企業に対して積極的に投資意欲をおきるようにするためにも企業のことを知る機会を作るマッチング機会を設けることで、投資が必要な起業家とエンジェル投資家の信頼を築き投資しやすい関係を作ることができる。

- 25 また、補助金・助成金活用において創業期における起業家が全く情報を知らないことが課題である。情報を知らずして公的支援を利用することはできない。そのため、公的支援にはどのような政策があるのかどのような政策が自分の企業にあっていて活用できるのかを創業する前の起業家がアクセスできるようなデータの公開が必要である。

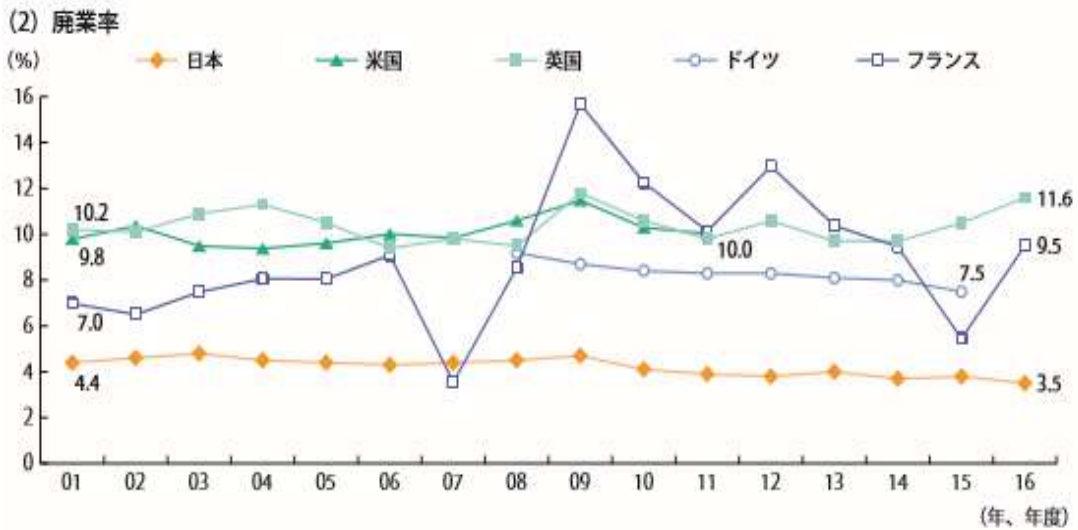
図表 19 開業率の国際比較



出所：中小企業庁(2018)「2018年版中小企業白書」p33

<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)>

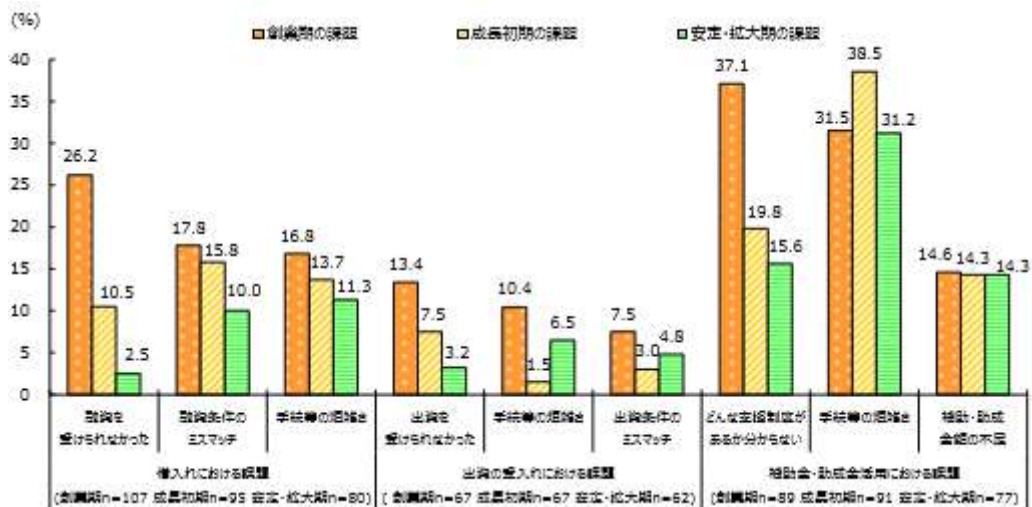
図表 20 廃業率の国際比較



出所：中小企業庁(2018)「2018年版中小企業白書」p33

<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)>

図表 21 成長段階ごとの資金調達における課題



出所：中小企業庁(2017)「2017年版中小企業白書」p198

<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)>

図表 22 成長段階ごとに利用した資金調達方法

|                           | 第1位                  | 第2位                   | 第3位                        | 第4位                   | 第5位                        |
|---------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|----------------------------|
| 創業期に利用した資金調達方法 (n=125)    | 経営者本人の自己資金 (76.0%)   | 民間金融機関からの借入れ (39.2%)  | 家族・親族・友人・知人等からの借入れ (33.6%) | 政府系金融機関からの借入れ (28.8%) | 公的補助金・助成金の活用 (14.4%)       |
| 成長初期に利用した資金調達方法 (n=119)   | 民間金融機関からの借入れ (71.4%) | 経営者本人の自己資金 (45.4%)    | 政府系金融機関からの借入れ (43.7%)      | 公的補助金・助成金の活用 (23.5%)  | 家族・親族・友人・知人等からの借入れ (20.2%) |
| 安定・拡大期に利用した資金調達方法 (n=104) | 民間金融機関からの借入れ (73.1%) | 政府系金融機関からの借入れ (45.2%) | 経営者本人の自己資金 (36.5%)         | 公的補助金・助成金の活用 (19.2%)  | 家族・親族・友人・知人等からの借入れ (13.5%) |

出所：中小企業庁(2017)「2017年版中小企業白書」p199

<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)>

表 23 起業環境の国際比較

|      | 起業のしやすさ<br>世界順位 | 起業に要する<br>手続数 | 起業に<br>掛かる日数 | 開業コスト(%) |
|------|-----------------|---------------|--------------|----------|
| 日本   | 89              | 8             | 11.2         | 7.5      |
| 米国   | 51              | 6             | 5.6          | 1.1      |
| 英国   | 16              | 4             | 4.5          | 0.1      |
| ドイツ  | 114             | 9             | 10.5         | 1.9      |
| フランス | 27              | 5             | 3.5          | 0.7      |

出所：中小企業庁(2017)「2017年版中小企業白書」p110

<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)>

5

## 2. アーリー期

アーリー期は運転資金や設備投資など、多くの資金が必要となる時期であり、費用が先行して出ていき、かつ、売上高はなかなか立たない。また、売上高の拡大にともなって設備投資をしていく必要があるため、トータルのキャッシュフローの赤字が続く。そのためアーリー期は安定的なキャッシュフローが未だ得られず、多額の設備投資をおこなう時期であると言える。<sup>23</sup>アーリー期の企業の大規模な資金調達手段は限られているが、資金調達手段としてはエンジェル投資家、制度金融、自己資金、民間系金融機関からの借入やベンチャーキャピタル特に独立系ベンチャーキャピタル、投資型クラウドファンディングなどがあげられる。アーリー期は安定的なキャッシュフローが得られない状況の中多額の設備投資が必要になっている状況であるため、安定的な資金調達方法が必要である。

アーリー期の資金調達に効果的であるのはベンチャーキャピタルである。しかしながらベンチャーキャピタルが運営する投資ファンドの運用期間はせいぜい10年程度であり、アーリー期からの投資は、どれほど成長するのかの見通しがみえず、投資期間がさだかではない。そのため、ベンチャーキャピタルから資金調達を行える企業は少ない。そこで公的支援を充実させることが大切で

<sup>23</sup> 上坂卓郎(2010)『ベンチャー企業論入門』pp.75-78



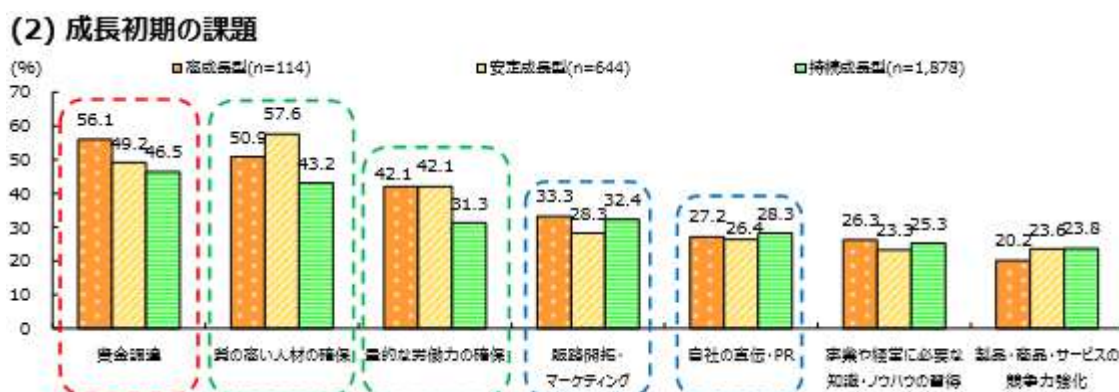
ある。海外においてもベンチャーファイナンスへの様々な公的支援が行われているが、日本においては民業圧迫の批判から政策金融が縮小され、ベンチャー支援制度についても大幅な見直しや廃止になっているものも多い。日本政策投資銀行はベンチャー支援については原則としてレイター期以降に限定している。

5 また、日本政策金融公庫からの支援は金額が少額であり、創業期のベンチャー企業にとっては返済期間が比較的長期でありその点は良いが、資金の量的には不足しているという事実がある。<sup>24</sup>

そのため、レイター期のような安定期のみに限定せずに資金を融通できるような公的支援を構築する必要がある。今年 9 月に産業革新投資機構(JIC)が発足された。この機構は経済産業大臣による政府介入はファンド立ち上げのみでその後 JIC の判断で自由に投資活動を展開できる組織である。政府との関係は「産業競争力の強化」という政策目標を共有し政府の介入を排除することで投資リターンの最大化を追求する機関である。この機関のように公的支援でありながら政府の介入を排除することで最大の支援を図ることができる。

15

図表 24 成長初期の課題



出所：中小企業庁(2017)「2017年版中小企業白書」p186

<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)>

20

<sup>24</sup> 丹野光明「ベンチャーファイナンスの現状と課題 -研究開発型ベンチャーを中心に-」 <[https://jww.iss.u-tokyo.ac.jp/jss/pdf/jss6403\\_173196.pdf](https://jww.iss.u-tokyo.ac.jp/jss/pdf/jss6403_173196.pdf)> p190



### 3. エクスパンション期

エクスパンション期は無利益かまたは低収益の場合が多いが、アーリー期に比べると倒産リスクが減る成長段階である。この成長段階は成長のための従業員確保や設備投資といった資金を必要とする時期であり、資金不足の状況にある。この段階になると、金融機関などからの借入を利用するケースが多く、民間金融機関、政府系金融機関やベンチャーキャピタルなどで資金調達を行っている。エクスパンション期は使用可能な資金調達手段は増えるが、売上の増加に伴って必要運転資金の額は増加するため、多様かつ安定した資金調達方法をもつことが課題に挙げられる。

エクスパンション期になると信用を投資家に得ることができるためベンチャーキャピタルを利用して資金調達を行える企業が増えてくる。それでも資金不足であるということは、絶対的にベンチャーキャピタルなどの投資家層が薄いことが問題として考えられる。そこで、アーリー期で述べた JIC のような組織を拡充することが方策の一つとして考えられる。他にもリスクを取った投資家を増やすための教育や、個人の投資家が投資しやすいファンドを作るなども考えられる。また資金調達以外にも人材確保の課題が浮かび上がってくるのがこの段階である。そのため、公的支援として専門の人材を派遣することがあげられる。経理、経営の面で専門の人材を派遣させることで今後の運営の仕方やノウハウを学び次につなげていくことができる。また、そういった人材を受け入れることで、市場からさらなる信頼を得たり、投資先とのつながりを作ることも可能となる。加えて、ベンチャーキャピタルの投資を増加させるためにベンチャーキャピタルに公的支援として企業に投資をしたら援助をする政策をおこなうことで安定した資金調達を望める企業が増えると考えられる。

25

### 4. レイター期

レイター期では既存事業は拡大路線で安定するため、次の新規事業の展開に資金が使われることが多い。また、社会的信用も確立されているので、融資において大きな問題はなく、金融機関からの借入で資金を調達していることが図表 21 からわかる。ほかには、融資や金融系ベンチャーキャピタルによって資

30

金調達をしている。レイト一期は事業の安定化とともにベンチャーキャピタルからの支援を受けてきた場合として出口を目標に向かわなければならない。一つの答えとして IPO すなわち新規株式公開であるが、近年は上場基準が厳しくなったためコストが高くつく傾向があり、M&A、つまり合併・買収という選択肢を検討し、出口へ向かっている企業が多い。日本は米国と比べると IPO の割合が高くなっている。そのため IPO の割合が高い日本ならではの政策を作ることが必要である。IPO でよりよい資金調達が可能になるために、経営指導を行ったり、金融の専門人材を派遣するなどの政策が考えられる。また、IPO を増やすことで転換社債<sup>25</sup>やワラント債<sup>26</sup>での資金調達ができるようになる可能性がうまれる。

図表 25 高成長型企業が成長段階ごとに利用したかった資金調達方法

|                             | 第1位                                | 第2位                                | 第3位                       | 第4位                                | 第5位                    |
|-----------------------------|------------------------------------|------------------------------------|---------------------------|------------------------------------|------------------------|
| 創業期に利用したかった資金調達方法 (n=31)    | 民間金融機関からの借入れ (58.1%)               | 政府系金融機関からの借入れ (54.8%)              | 民間企業、その他の団体からの借入れ (41.9%) | ベンチャーキャピタル、投資組合・ファンド等からの出資 (38.7%) | 個人投資家からの出資 (35.5%)     |
| 成長初期に利用したかった資金調達方法 (n=21)   | 民間企業、その他の団体からの借入れ (61.9%)          | ベンチャーキャピタル、投資組合・ファンド等からの出資 (61.9%) | 個人投資家からの出資 (61.9%)        | 民間企業、基金、財団その他の団体からの出資 (57.1%)      | クラウドファンディングの活用 (47.6%) |
| 安定・拡大期に利用したかった資金調達方法 (n=14) | ベンチャーキャピタル、投資組合・ファンド等からの出資 (78.6%) | 個人投資家からの出資 (71.4%)                 | 民間企業、その他の団体からの借入れ (71.4%) | 民間企業、基金、財団その他の団体からの出資 (71.4%)      | クラウドファンディングの活用 (64.3%) |

出所：中小企業庁(2017)「2017年版中小企業白書」p200

15 〈[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)〉

<sup>25</sup> 社債が株式に転換される証券 第5版有斐閣『経済辞典』p.903

<sup>26</sup> 一定価格で企業の特定の株式を買う権利を与えるとの証書を付した社債 第5版有斐閣(2013)『経済辞典』p160

図表 26 ベンチャーエコシステム



出所：首相官邸(2016)「ベンチャー・チャレンジ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)>

米国シリコンバレーでは、起業家や金融機関などが結びついて新しい技術やベンチャーを次々と生み出し、それがまた優れた人材・技術・資金をよび発展を続ける「ベンチャーエコシステム」が形成されている。近年さまざまな国や地域でその特色を踏まえたベンチャー・エコシステムが次々と生まれておりその相互のネットワーク作りが急速に進んでおり、斬新なビジネス・イノベーションを生み出す「グローバルベンチャーエコシステム」が形成されつつある。しかしながら日本はいまだベンチャーエコシステムを確立できていない。そのため日本はベンチャービジネスの活性化に向け、ベンチャー支援人材・支援機関の育成等を行ったり、ベンチャーの資金調達の改善をおこなったりして、地域、政府機関、世界とのつながりを作ることでベンチャー・エコシステムの構築を進めている。

## 終章

日本において、中小・ベンチャー企業は企業数の大部分を占めており、日本経済が持続的に発展していくためにはそれらの発展が求められ、活動を行うことのための資金の調達が必要である。しかし、中小・ベンチャー企業は上場された株式や社債による資金調達が難しく、また、金融機関からの借入もリスクや金利の面で条件が厳しい。

そこで我々は、政府が行う中小・ベンチャー企業の支援策に重点を置いた。そのうえで、現行の支援策から問題点を明らかにし、よりよい支援策を考察してきた。中小企業の支援策としては、金融機関がリスクを判断し、円滑に融資ができるように情報公開の義務化を、信用保証協会の負担を軽減し、機能不全に陥らないように保証割合の引き下げを提言した。さらに、ベンチャー企業の支援策では、各成長段階の課題に応じた支援を述べた上で、ベンチャー企業が生まれ、育っていく循環を維持・発展させるためにベンチャー・エコシステムを形成することを提言した。

これらの提言を行うことで、資金調達が円滑になり、中小・ベンチャー企業が発展するとともに、日本経済が持続的に発展することを期待したい。

## 参考文献・引用

- 柳孝一・長谷川博和(2005)『改訂新版 ベンチャー企業論』財団法人放送大学教育振興会
- 井芹祐一・河野勉・工藤聡生(2015)『中小企業の資金調達方法がわかる本』あさ出版
- 上坂卓郎(2006)『ベンチャー企業論入門—会社設立から資金調達、M&Aまで』中央経済社
- 依田薫(2005)『小さな会社の公的資金・補助金のすべて』実業之日本社
- 植田浩史・桑原武志・本多哲夫・義永忠一・関智宏・田中幹大・林幸治著(2014年)『中小企業・グローバル企業論 グローバルと地域のはざままで』有斐閣
- 河合保弘(2007)『中小・ベンチャー企業生き残りの切り札「種類株式プラスα」徹底活用法—経営の可能性を広げる新たな株式制度』ダイヤモンド社
- 長谷川博和(2018)『ベンチャー経営論(初めての経営学)』東洋経済新報社
- 中島真志(2015)『入門 企業金融論:基礎から学ぶ資金調達の仕組み』東洋経済新聞新報社
- 磯崎哲也(2014)『起業のエクイティ・ファイナンス—経済革命のための株式と契約』ダイヤモンド社
- 藪下史郎・武士俣友夫(2006)『中小企業金融入門』東洋経済新報社
- 第5版有斐閣(2013)『経済辞典』
- 中村洋介(2018)「ベンチャー企業の成長ステージ~早いステージや研究開発型ベンチャーならではの難しさ~」ニッセイ基礎研究所ホームページ<[https://www.huffingtonpost.jp/nissei-kisokenkyujyo/stage-difficulty\\_a\\_23436694/](https://www.huffingtonpost.jp/nissei-kisokenkyujyo/stage-difficulty_a_23436694/)>
- 丹野光明(2013)「ベンチャーファイナンスの現状と課題 -研究開発型ベンチャーを中心に-」<[https://jww.iss.u-tokyo.ac.jp/jss/pdf/jss6403\\_173196.pdf](https://jww.iss.u-tokyo.ac.jp/jss/pdf/jss6403_173196.pdf)>2018年10月22日アクセス

- 竹内進（2005）「ベンチャー・ファイナンスとエンジェル税制」東京経営短期大学  
 <<https://ci.nii.ac.jp/els/contents110004866050.pdf?id=ART0008050609>>2018年5月30日アクセス
- 首相官邸ホームページ  
 <[http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho\\_senryaku2013.html](http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seicho_senryaku2013.html)>2018年10月25日アクセス
- 三菱UFJリサーチ&コンサルティング「平成28年度-中小企業・小規模事業者の起業環境および起業家に関する調査-報告書」  
 <[http://www.meti.go.jp/medi\\_lib/report/H28FY/000225.pdf](http://www.meti.go.jp/medi_lib/report/H28FY/000225.pdf)>2018年10月22日アクセス
- 経済産業省「経済産業省におけるベンチャー政策について-2016年12月」  
 <[https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/venture\\_dail/siryou3.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/miraitoshikaigi/venture_dail/siryou3.pdf)>2018年10月22日アクセス
- 日本経済新聞「クラウドファンディングの課題（2018年4月10日）」  
 <<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ029154390Z00C18A4SHH000/>>  
 2018年10月22日アクセス
- ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書2017（ベンチャーニュース特別版）」<[http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2017\\_VECYEARBOOK\\_JP\\_VNEWS\\_01.pdf](http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2017_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_01.pdf)>
- 中小企業庁（2018）「2018年度版中小企業白書」  
 <[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)>2018年10月25日アクセス
- 中小企業庁（2017）「2017年度版中小企業白書」  
 <[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/03Hakusyo\\_part1\\_chap1\\_web.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/03Hakusyo_part1_chap1_web.pdf)>2018年10月25日アクセス
- 中小企業庁（2016）「2017年度版中小企業実態基本調査」<[https://www.e-stat.go.jp/stat-search/files?page=1&layout=datalist&toukei=00553010&tstat=000001019842&cycle=7&tclass1=000001104315&tclass2=000001104316&survey=%EF%](https://www.e-stat.go.jp/stat-search/files?page=1&layout=datalist&toukei=00553010&tstat=000001019842&cycle=7&tclass1=000001104315&tclass2=000001104316&survey=%EF%80%A0)>

81%AC%09%E4%B8%AD%E5%B0%8F%E4%BC%81%E6%A5%AD%E5%AE%9F%E6%85%8B%E5%9F%BA%E6%9C%AC%E8%AA%BF%E6%9F%BB&result\_page=1&second2=1>2018年10月25日アクセス

- 財務省(2016)「2016年度版年次別法人企業統計調査」  
<<https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/h27.pdf>>2018年10月25日アクセス
- 首相官邸(2018)「未来投資戦略 2018 — 「Society 5.0」 「データ駆動型社会」 への変革 —」  
<[https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/miraitousi2018\\_zentai.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/miraitousi2018_zentai.pdf)>2018年10月25日アクセス
- 首相官邸(2017)「未来投資戦略 2017— Society 5.0 の実現に向けた改革 —」  
<[http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/miraitousi2017\\_t.pdf](http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/miraitousi2017_t.pdf)>2018年10月25日アクセス
- 首相官邸(2016)「日本再興戦略 2016— 第4次産業革命に向けて —」  
<[https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016\\_zentaihombun.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016_zentaihombun.pdf)>2018年10月25日アクセス
- 首相官邸(2016) 「ベンチャー・チャレンジ 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) >
- 日本経済新聞 2018年10月25日「米国のベンチャー投資、ソフトバンクがけん引」  
<<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ029289850S8A410C1000000/>>  
2018年10月25日アクセス
- 経済産業省「2006年度版中小企業白書」  
<[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h18/H18\\_hakusyo/h18/html/i1220000.html](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h18/H18_hakusyo/h18/html/i1220000.html)> 2018年10月25日アクセス