

2019年度 証券ゼミナール大会

第1 テーマ

「国内非上場企業の資金調達について」



関西大学 田村ゼミナール 稲班

目次

	はじめに	3
	第 1 章 非上場企業について	3
	第 1 節 非上場企業とは	3
5	第 2 節 上場企業と非上場企業の違い	4
	第 3 節 非上場企業の資金調達手段	5
	第 2 章 大企業	10
	第 3 章 中小企業	10
	第 1 節 中小企業の定義	10
10	第 2 節 中小企業の社会的意義	12
	第 3 節 資金調達の現状	13
	第 4 節 課題	20
	第 4 章 ベンチャー企業	24
	第 1 節 ベンチャー企業の定義	24
15	第 2 節 ベンチャー企業の社会的意義	24
	第 3 節 資金調達の現状	24
	第 4 節 課題	29
	第 5 章 資金調達環境の改善に向けた提言	30
	第 1 節 信用保証協会による信用ポイント型保証の実施	30
20	第 2 節 ベンチャー企業と資金提供者のマッチングプラットフォーム	36
	終わりに	38
	参考文献	39

はじめに

我が国において、上場企業は約 4000 社ほどである。日本の企業数が約 400 万社であることを考えると、上場企業はほんの一部であり、企業数の大半を占めているのは非上場企業である。言い換えると、成長に必要な資金を証券市場から公募で調達することが出来る企業は、1%にも満たないのである。そして、99%の非上場企業は、新産業の創出、市場競争の活性化、多様な就業機会の提供、地域経済の活性化といった役割を果たしており、我が国の経済的基盤を形成する重要な存在である。そのような非上場企業の資金調達環境に注目することは、今後の日本経済発展に向けた示唆を得る上で重要な意義があると考えられる。

しかしながら、非上場企業の資金調達については、問題が生じている。そこで、民間金融機関からの融資にとどまらず、公的金融、信用補完、エンジェル投資家や VC による出資、フィンテックといった様々な資金調達手段があるなかで、企業・資金提供者・資金チャネル・制度等の様々な観点から考察を行い、「非上場企業の資金調達環境の更なる改善にむけた具体的方策」を提案する。

本稿では、まず第 1 章で非上場企業全体について述べ、第 2 章、第 3 章、第 4 章で大企業、中小企業、ベンチャー企業それぞれの現状と課題を把握し、第 5 章で現状、課題から得た方策を提言する。

第 1 章 非上場企業について

本章では、非上場企業の資金調達環境の更なる改善に向けた方策を提言するにあたって、非上場企業の現状を整理する。

第 1 節 非上場企業とは

本節では非上場企業全体について整理する。そして、上場企業、非上場企業それぞれの企業数を確認し、非上場企業が日本経済において重要な役割を担っていることを示す。

東証、名証、札証に上場している企業数は、約 4000 社である。日本の全企業数は約 400 万社ということを考えると、上場企業は全体の約 0.1%であり、約

99.9%が非上場企業である。また、雇用においても約3割しか上場企業が占めておらず、約7割は非上場企業が占めていることとなる。したがって、非上場企業は日本経済において重要な役割を担っている。次に上場企業、非上場企業、それぞれのメリット、デメリットを確認し、上場企業と非上場企業の違いについて確認したい。

第2節 上場企業と非上場企業の違い

(1) 上場について

上場とは、未上場企業の株式を株式市場において、売買可能にすることである¹。証券取引所が定める上場基準（株式数、時価総額、総資産額、利益額など）をクリアすることが必要となる。上場することにより企業はプライベート・カンパニーから、パブリック・カンパニーとなり、主要な株主が創業者や経営陣から不特定多数の投資家が株主となる。

(2) 非上場について

非上場とは、証券取引所で株式の売買が行われていないことである。非上場企業が上場しない、できない理由は上場の基準を満たさないことがあげられる。しかし大企業であっても非上場の企業は存在する。理由は経営支配権の低下、経営陣情報の開示義務などを避けるためであると考えられる

(3) 資金調達手段の違い

上記(1)(2)を踏まえて、上場企業と非上場企業の資金調達手段の違いについて述べる。上場企業は、株式市場から直接、資金を調達することが可能となるため、資金調達の能力が大幅に高まる。また、上場審査をクリアすることによって、上場企業としてのステータスが得られ、取引先や顧客の信用だけでなく、金融機関からの信用力も高まり融資を受けやすい状況となる。資金調達手段の多様化と与信の増大による調達コストの低減により、上場企業は資金調達に問題はないと考えられる。

¹ 中島真志(2019)p.242 参照

一方、非上場企業は上場によって得られる信用力がないことや、経営情報の開示義務がないがために経営情報が上場企業に比べ不足している。そのため、不特定多数から資金を調達することは当然のことながら、金融機関からの融資も困難になることが予想され、非上場企業は資金調達において、さまざまな問題があることが考えられる。

第3節 非上場企業の資金調達手段

まず、非上場企業が利用出来る資金調達の方法について整理する。そもそも、企業の利用する資金には、内部の資金を蓄積する内部資金と外部から調達する外部資金がある²。主な内部資金には内部留保が、外部資金には融資や出資が挙げられる。また資金調達は、その経路によっても2つに分けられる。1つは直接金融、もう1つは間接金融である。以上の観点から資金の性質を整理し、現状の非上場企業の資金調達手段を確認する。

15 (1) 資金の性質

①内部資金

内部留保

内部留保とは、企業が得た利益（税引後）から、配当、役員賞与などの利益処分を差し引いたものである。内部留保は企業が営業活動を通じて獲得した利益のうち、企業内に保留される部分であり、必要に応じた資金需要のために利用することが可能である。

減価償却

減価償却とは、建物や機械などの長年にわたって利用するものは、時間の経過とともに価値が減少していくため、その価値の減少分を会計上の費用として計上することをいう。減価償却は会計上の処理であり、実際に資金流出が起こるわけではないので、企業は内部に残った資金を内部資金として運転資金や設備資金に充てることが出来る。

² 中島真志(2019)p.30 参照

②外部資金

負債による調達（融資）

- 負債による調達とは金融機関からの借入金や社債発行などによる資金調達のことである。融資は他人資本であり、企業にとっては負債である。したがって企業はその負債の債権者に対して利子の支払いや元本の返済の義務がある。融資はこうした性質から、企業の安定性が重視される。またそのため、一般的には、土地や建物などの担保、または保証人が必要となる。

資本による調達（出資）

- 資本による調達は、株式の発行により、自己資本を増加させる形での資金調達である。したがって資本による調達は、返済や利払いの義務はない。出資者は経営への参加や、配当金によるリターン、また将来の株式公開による株式売却益などを目的としているため、企業の成長性が重視される。このことから、安定性を保つことが難しいベンチャー企業にはベンチャーキャピタルやエンジェル投資家などからの出資の形での資金調達が向いていると言われている。

（2）非上場企業の資金調達手段

非上場企業が利用出来る資金調達手段を、直接金融と間接金融それぞれに分類して確認する。

20

直接金融

直接金融とは、社債や株式を発行することにより、資金提供者から直接調達を行う方法である³。直接金融では証券会社が企業と資金提供者の間に入り、資金調達を円滑にする役割を果たすが、債務不履行のリスクは資金提供者が負う。

- 25 直接金融による資金調達手段は以下の6つが挙げられる。

① 自己資金

自己資金とは「3F（Founder, Family, Friends）と呼ばれる、起業家や配偶

³ 中島真志(2019)p.42 参照

者、親族、知人からの借入金や出資金」を指す。自己資金の調達には企業家と近い間柄の人物が行う。そのため、資金供給者と資金調達者の間で情報の非対称性の問題が少ないこと、借入・出資条件が容易なことが利点として挙げられる。しかし、出資額は 3F の財力に限られてしまうため、少額な資金しか集まらず、自己資金だけでは十分な資金を集められない場合がある。

②株式発行

企業が株式を発行することによって不特定多数の投資家を対象とし、必要な事業資金を集める方法。非上場企業の株式発行は、特定の対象に向けた私募発行となる。

③ベンチャーキャピタル (Venture Capital)

ベンチャーキャピタル (以下 VC とする) とは、ベンチャー企業に対して、成長のための資金を株式への投資というかたちで提供する投資会社のことである⁴。VC からの資本導入は一般に、担保や信用が不足していて、事業リスクが高く、銀行からの融資が困難であるベンチャー企業にとって、有効な資金調達手段となっている。

④エンジェル投資家

エンジェル投資家とは創業間もないベンチャー企業に対して、資金の提供と事業の支援を行う個人投資家のことであり、ベンチャー企業が資本を募るときに、親兄弟などの身内や VC 以外で、出資に応じてくれる個人投資家のことを指す。

⑤クラウドファンディング

クラウドファンディングとは、「群衆 (Crowd)」と「資金調達 (Funding)」という言葉を組み合わせた造語で、インターネットを通じて不特定多数の人に資金提供を呼びかけ、趣旨に賛同した人から資金を集める方法である。クラウド

⁴ 中島真志(2019)p.302 参照

ファンディングには寄付型、投資型、融資型、購入型の4つがある。

⑥新規株式公開(IPO)

5 新規株式公開とは、未上場の企業が新たに証券取引所に株式を公開することである。企業からすると上場することで、金融市場から広く資金調達をすることが可能になる。ベンチャー企業の出口とされている。

⑦社債発行

10 社債とは、企業が発行する債券のことであり、事業債とも呼ばれる。また社債の発行方法には、証券会社を通じて広く一般に募集する公募と、少数の特定先が直接引受する私募がある。非上場企業でもごく少数であるものの、利用している企業はある。

間接金融

15 間接金融とは、銀行などの金融機関を経由した資金調達のことである。一般に金融機関は個人からの預金などによって資金を集め、それをもとに貸し出しを行う。こうしたことを行う金融仲介機関は銀行のほかにも、信用金庫・信用組合などの中小企業金融機関や、政府系金融機関などがある。間接金融による資金調達手段は以下の5つが挙げられる。

20

①金融機関からの借入金

銀行などの金融機関からの借入金は、企業にとって、基本的な資金調達手段である。とくに、非上場企業においては社債や株式発行による資金調達が困難であるために借入金に大きく依存する傾向がある。

25

②コミットメントライン融資

金融機関との間で一定の融資枠を約定し、手数料を支払うことにより、契約期間を通じていつでも枠内での融資が受けられる契約である。(ただし、債務が一定限度を超えないなど財務条項の制約等がある。)

30

③シンジケートローン

複数の金融機関がシンジケート団を結成し、同一の条件・契約に基づいて融資を行う方法。通常は、代表金融機関がアレンジャーとして、借入人とシンジケート団との間で、条件や契約の履行管理などの調整を図る。

5

④ABL

ABL (Asset Based Lending) とは、企業の事業そのものに着目し、事業に基づくさまざまな資産の価値を見極めて行う貸出である。

10 ⑤ビジネスローン

借入に際して、不動産等の物的担保や第三者保証人などの人的担保は必要なく、一般に、代表者の保証のみで借入れが可能で、即日～3 日程度の迅速な審査が特徴である。借入れ希望者が提出した過去 2～3 期分の決裁書の数値をコンピューターに入力すれば、クレジットスコアリングに基づき融資可能金額および金利が算定される。ビジネスローンは、金融機関のほか、いわゆるノンバンク(信販会社、消費者金融会社等)でも取り扱っている。

15

公的金融

公的金融は、公的部門（公的機関）が行う金融活動のことをいう。公的機関には政府系金融機関がある。政府系金融機関は日本政策金融公庫、国際協力銀行、沖縄振興開発金融公庫、日本政策投資銀行、商工組合中央金庫の 5 つの機関から組織されており、私企業である民間金融機関では融資が難しいものへの対応と補完的な役割を果たしている。その他にも信用保証協会や、経済活性化や雇用対策等を目的に、中小企業等に対する補助金・助成金が拡充されており、中小企業を中心にさまざまな資金ニーズに対応出来るようになっている。

20

25

次章からは、非上場企業は企業の規模や段階に合わせて大企業、中小企業、ベンチャー企業の 3 つに分類出来ると考え、それぞれの定義や現状、資金調達における課題を確認したい。

30

第2章 大企業

大企業に明確な定義はない。したがって、本論文で想定する大企業とは、中小企業の定義を基準に、それよりも規模が大きい企業を非上場企業の大企業とする。

大企業の特徴としては、中小企業やベンチャー企業に比べて、自己資本比率が高いこと、一度の借入額が大きくなることから資本コストを抑えることが出来ること、十分な経営情報をもとに開示が可能であることが挙げられる。これら三点から、非上場であっても、大企業においては幅広い資金調達手段を選択出来ることが考えられる。

第3章 中小企業

第1節 中小企業の定義

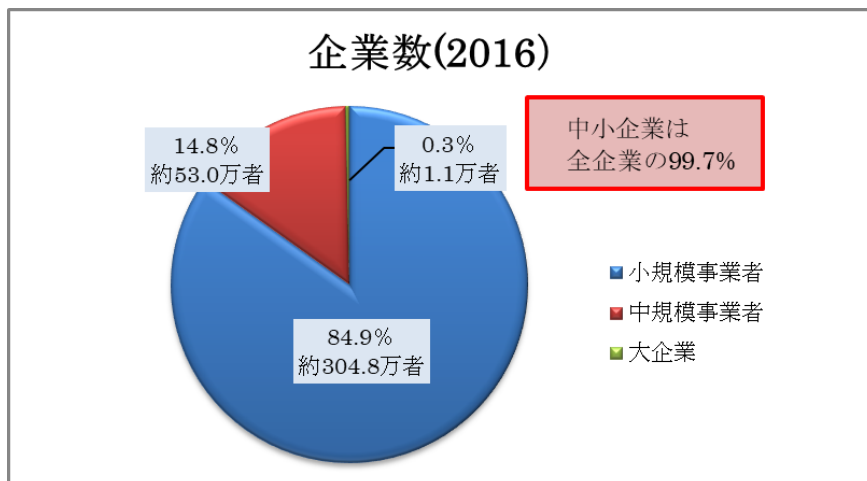
中小企業とは、中小企業基本法に基づき、4つの業種に分類される企業のうち、資本金と従業員数の2つから図表1の通り区分される企業を指す。

図表1 中小企業の定義

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

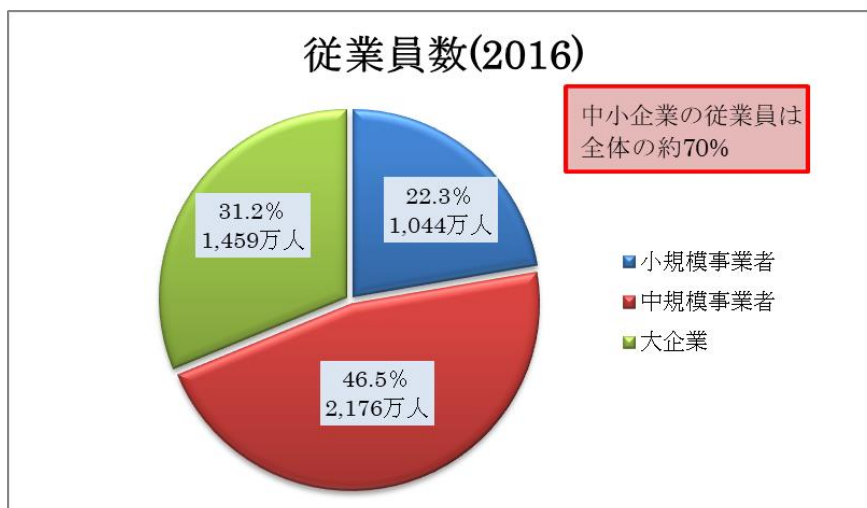
(出所) 中小企業庁 HP より筆者作成

図表 2 企業数



(出所) 中小企業庁 HP より筆者作成

5 図表 3 従業員数



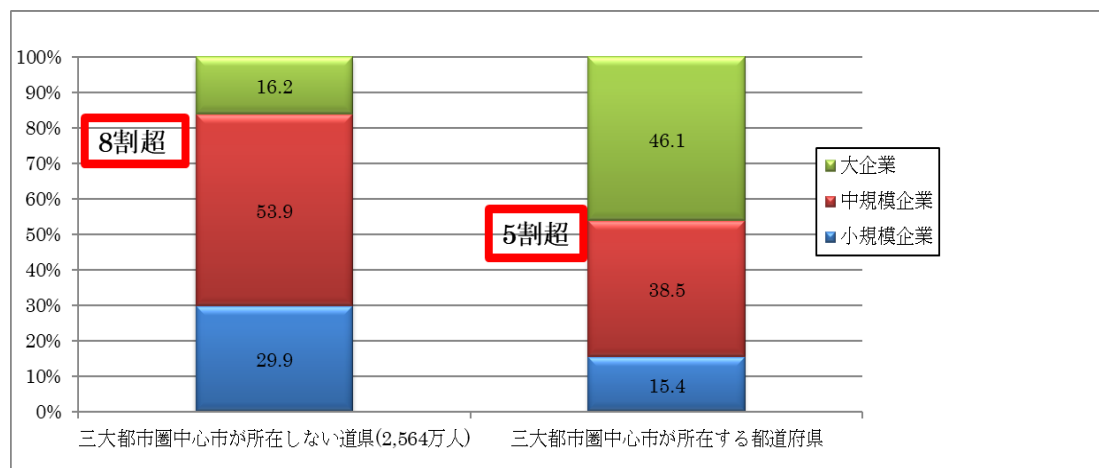
(出所) 中小企業庁 (2019) p.xii より筆者作成

図表 2 から分かることは、日本の企業全体に占める中小企業の割合は 99.7%
10 と、大きな比重を占めているということである。また、図表 3 では、従業員の
数においては全体の 68.8% が中小企業の従業員にあたるということが分か
る。このように日本の企業は大部分が中小企業であり、重要な雇用の担い手と
して日本経済を支えてきたといえる。

第2節 中小企業の社会的意義

第1節でみたように、中小企業は全企業の99%、また雇用のおよそ7割にもあたる人々が中小企業に携わっている。2010年に閣議決定された中小企業草案にも「中小企業は、経済を牽引する力であり、社会の主役である」と前文で明記しているように、中小企業は日本経済の発展に大きな貢献をしているといえるだろう⁵。日本経済を発展・活性化するためには地域の活性化が不可欠である。そのために、地域における雇用の創出は重要な課題となる。人口減少の傾向にある日本において、女性の潜在労働力を引き出すための場を確保することは重要であるといえる。中小企業はそのような状況にある日本の女性の雇用においても、重要な役割を担っている。

図表4 規模別の常用雇用者・従業者割合の比較

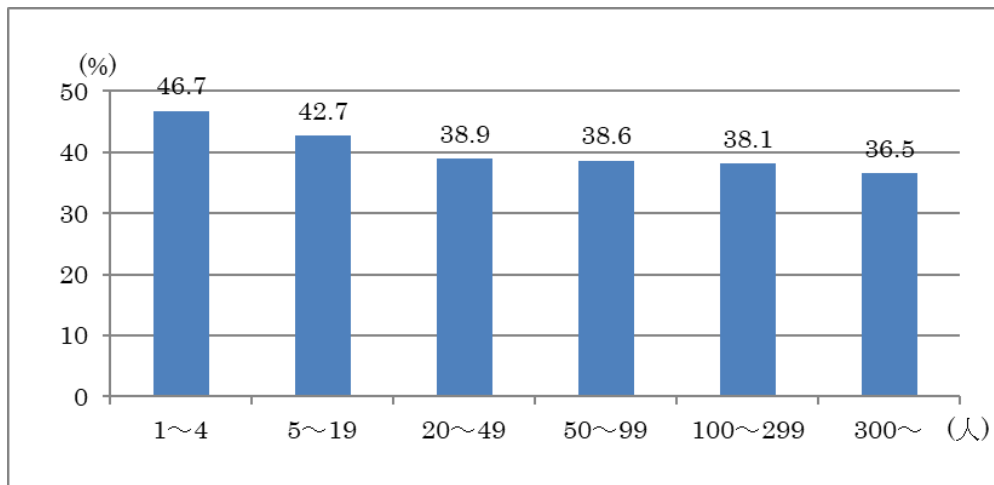


(出所) 中小企業庁 (2013)p. 35 より筆者作成

規模別の常用雇用者・従業者の割合を三大都市圏中心市が所在する都道府県と、それ以外の道県で示したものが図表4である。三大都市圏中心市が所在しない道県において、全体の雇用の83.8%が中小企業で占めている。三大都市圏中心市が所在する都道府県においても、全体の雇用の半数を超える53.9%が中小企業で占めている。

⁵ 経済産業省HP参照

図表 5 従業者規模別の女性雇用者割合



(出所) 中小企業庁 (2013)p. 35 より筆者作成

- 5 図表 5 は従業者規模別の、雇用者において女性雇用者の占める割合を示したものである。従業員規模が小さい企業であるほど、雇用者における女性雇用者の占める割合が高くなっている。

第 3 節 資金調達の現状

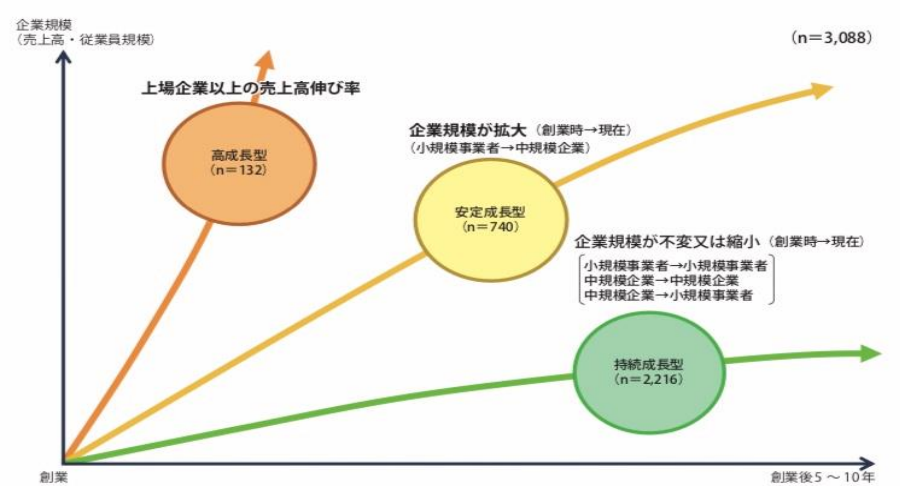
10 各成長段階の資金調達

中小企業を起業後の成長タイプと成長段階によって段階分けを行ったうえで、それぞれの現状と課題を確認する。起業後の成長タイプを「高成長型」「安定成長型」「持続成長型」の 3 つのタイプに分けを行う。また成長段階については「創業期」「成長初期」「安定・拡大期」の 3 つに段階分けを行う。

15

20

図表 6 起業後の成長タイプイメージ



（出所）中小企業庁（2017）p. 155 より引用

5 起業後の成長タイプ

高成長型企业

新興市場（東証マザーズ・東証セントレックス・福証 Q-Board・JASDAQ・札幌証券アンビシャスのいずれか）に上場した企業に着目し、上場企業の創業から創業後5～10年までの売上高伸び率を算出。アンケート調査に回答した企業の創業から現在までの売上高伸び率と比較し、企業規模の変化にかかわらず売上高伸び率が新興市場上場企業以上の企業を指す⁶。

安定成長型企业

創業時と現在との企業規模を比較したとき、企業規模が拡大している企業を指す。

持続成長型企业

創業期と現在との企業規模を比較したとき、企業規模が変化していない、または縮小している企業を指す。

⁶ 中小企業庁（2017）p.154 参照

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

各段階の資金調達の現状

ここでは高成長型、安定成長型、持続成長型の企業がそれぞれの成長段階で利用した資金調達方法を確認する。

図表 7 高成長型企業が各成長段階で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)p. 199

図表 8 安定成長型企業が各成長段階で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=677)	経営者本人の自己資金 (82.3%)	家族・親族、友人・知人等からの借入れ (39.3%)	民間金融機関からの借入れ (39.3%)	政府系金融機関からの借入れ (28.2%)	公的補助金・助成金の活用 (12.6%)
成長初期に利用した資金調達方法 (n=646)	民間金融機関からの借入れ (72.9%)	経営者本人の自己資金 (46.4%)	政府系金融機関からの借入れ (40.9%)	家族・親族、友人・知人等からの借入れ (22.0%)	公的補助金・助成金の活用 (19.8%)
安定・拡大期に利用した資金調達方法 (n=546)	民間金融機関からの借入れ (78.4%)	政府系金融機関からの借入れ (42.6%)	経営者本人の自己資金 (40.2%)	公的補助金・助成金の活用 (22.9%)	家族・親族、友人・知人等からの借入れ (13.8%)

(出所) 中小企業庁 (2017)p. 222

5 図表 9 持続成長型企業が各成長段階で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=1,956)	経営者本人の自己資金 (80.2%)	民間金融機関からの借入れ (34.9%)	家族・親族、友人・知人等からの借入れ (34.0%)	政府系金融機関からの借入れ (25.2%)	公的補助金・助成金の活用 (8.9%)
成長初期に利用した資金調達方法 (n=1,798)	民間金融機関からの借入れ (59.0%)	経営者本人の自己資金 (52.5%)	政府系金融機関からの借入れ (35.0%)	家族・親族、友人・知人等からの借入れ (20.8%)	公的補助金・助成金の活用 (13.1%)
安定・拡大期に利用した資金調達方法 (n=1,517)	民間金融機関からの借入れ (61.6%)	経営者本人の自己資金 (48.5%)	政府系金融機関からの借入れ (34.1%)	公的補助金・助成金の活用 (13.8%)	家族・親族、友人・知人等からの借入れ (13.6%)

(出所) 中小企業庁 (2017)p. 240

- まず初めに高度成長型企業の利用した資金調達を確認する。創業期に関して
- 10 は「経営者本人の自己資金」の割合が最も高く、次に「民間金融機関からの借入れ」、その次に「家族・親族・友人知人等からの借入れ」という順になっている。成長初期になると「民間金融機関からの借入れ」、「経営者本人の自己資金」、
- 「政府系金融機関からの借入れ」の順になり、さらに安定・拡大期になると「民間金融機関からの借入れ」、「政府系金融機関からの借入れ」、「経営者本人の自己資金」の順になっている。創業期においては担保がないために経営者の自己
- 15 資金や家族や知人など身の回りから資金調達をしているが、成長段階が進むに

つれて担保が確保される。そうすることで外部からの資金調達の割合が高くなっていく傾向にあると考えられる⁷。高度成長型企业のみならず、安定成長型や持続成長型の企業においても同様の傾向がみられる。

5 中小企業が活用している資金調達手段

次に、第1章3節を参考に中小企業に適していると考えられる資金調達手段を以下で確認する。

・日本政策金融公庫からの借入

- 10 日本政策金融公庫は、政府が100%出資する金融機関である⁸。国民の生活の向上に寄与することを目的としているため、民間の金融機関よりも低い金利で借りやすいというメリットを持つ反面、審査に時間がかかるというデメリットを持つ。日本政策金融公庫から借入をするにあたって必要になる書類は融資の種類によって様々であるが、共通して必要となるものは借入申込書、直近二期分の確定申告書、決済後半年を経過している場合は、最新の試算表、法人の登記簿謄本、身分証明書などである。これらの必要書類を準備する期間も含め、日本政策金融公庫からの借入には審査の可決までに時間を要してしまう。

メリット	デメリット
・ 低金利 ・ 長期返済可 ・ 基本的に無担保	・ 審査に時間がかかる ・ 基本的に保証人が必要

20 信用保証協会の保証付融資

信用保証協会とは、保証協会法に基づき設置される、中小企業・小規模事業者の金融の円滑化を目的とした公的機関のことである。協会が設けている信用保証制度を通じて、事業者の資金調達をサポートしている。金融機関との取引の浅い中小企業や小規模事業者が融資を受ける際、この信用保証協会の保証を

⁷ 中小企業庁（2017）p.199 参照

⁸ 日本政策金融公庫HP参照

要求されることがある。このように信用保証協会が保証をした融資を「保証付き融資」という。このとき、借主である企業が返済を滞った場合、企業に代わって信用保証協会が金融機関に立て替え払いを行う。つまり信用保証協会を利用することで金融機関からの信頼が得られ、長期間の借入が可能になることや審査に通りやすくなるなどのメリットがある。しかしながら、保証を受けるための審査が比較的通りやすいことから、ゾンビ企業をうむ1つの要因となっていることや、公的機関としての使命を果たすには、保証後の経営支援が不十分であることなどの問題がある。

5

メリット	デメリット
・金融機関の融資審査に通りやすくなる ・信用情報を積むことが出来る	・審査に時間がかかる ・信用保証料がかかる

10 ・不動産担保ローン

不動産無担保ローンは、保有する不動産を担保に融資を受けることが出来るローンの事である。一般的に無担保ローンと比べて金利が低く、返済期間が長く設定出来る。そのため、月々の返済額を抑えることが出来るメリットを持つ。ただし、不動産担保ローンは無担保のキャッシングやカードローンとは違い、担保となる不動産の評価に時間を要してしまうため、融資までに時間を要してしまうというデメリットを持つ。

15

メリット	デメリット
・低金利 ・長期返済可	・審査に時間がかかる ・手数料がかかる

・ABL

第1章3節で述べた通り Asset Based Lending の略称である。動産や売掛債権などを担保にする融資である。従来、日本の銀行融資は不動産や個人保証に依存していた。そこで売掛債権や在庫など資金調達に活用されていない売掛債権や動産を担保として活用することで、企業の資金調達が多様になる。ただし、ABL を利用して資金調達を行う場合、企業は金融機関に対して担保提供してい

20

る売掛金や在庫の内容等を定期的に報告する義務が課せられる。これには正確な社内の管理体制が必要になるため、事務処理のコストがかかってしまうというデメリットがある。

メリット	デメリット
・資金調達の多様化 ・管理能力の向上	・信用不安 ・事務処理のコストがかかる

5 ・少人数私募債

少人数私募債とは短期間・低金利で資金調達が行える手段である。発行には①法人であること②社債購入を勧誘する対象者が 50 名未満であること③社債総額を 1 口の金額で割った口数が 50 未満であること④譲渡制限を設けること⑤告知をしない場合、発行総額を 1 億円未満にすること等の条件がある。

メリット	デメリット
・発行にかかるコストが低い ・保証人や担保が不要	・発行基準が厳しい ・財務状況が良くない場合発行不可

10

・補助金・助成金

補助金や助成金は、特定の条件をクリアすると政府や自治体から資金を受け取れる制度で、融資のように返済する義務がないという点が最大のメリットといえる。ただし申請が複雑で知識や時間、労力などコストがかかるというデメリットも持つ。補助金は国の政策目標を達成するために、その目標にあった事業実施のサポートをするもので、経済産業省や地方自治体が実施している。一方助成金とは主に厚生労働省が実施している、雇用に関連した支援金の事を指す。助成金を受給出来るということは国が求める基準を満たす企業といえるので、信用力向上にもつながる。

15

メリット	デメリット
・返済の義務がない ・信用力が増す	・事務処理の増加 ・短期的なものが多い

20

・クラウドファンディング

クラウドファンディングとは第 1 章 3 節似て述べた通りで、インターネットを通じて行う資金調達手段である。クラウドファンディングによる資金調達は数カ月の時間を要するのが一般的であり、審査に時間がかかるデメリットを持つと上記で述べた日本政策金融公庫からの借入や信用保証協会の保証付融資よりもさらに時間を要する。

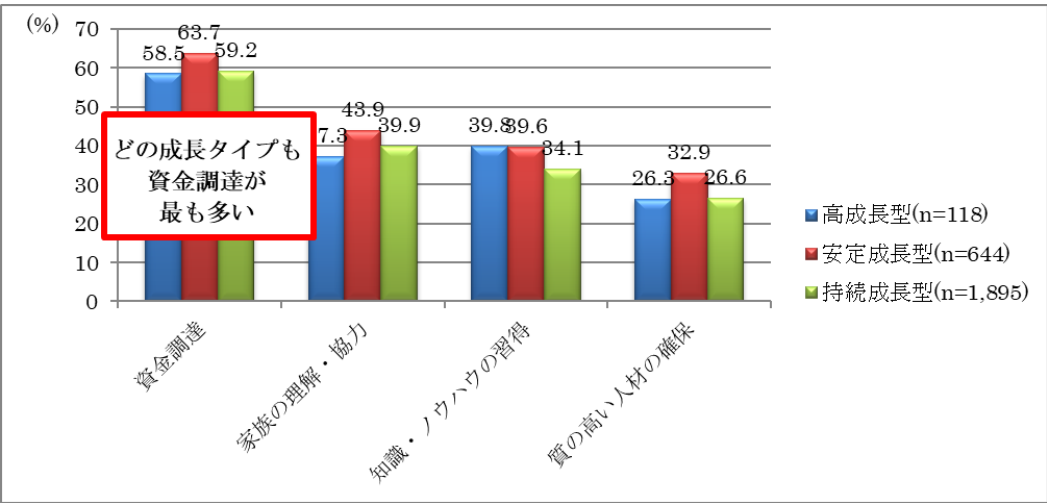
メリット	デメリット
・ 低リスク ・ 審査や条件無しで誰でも出来る	・ 資金調達までの期間が長い ・ 成功するとは限らない

第 4 節 課題

各成長段階で直面している課題

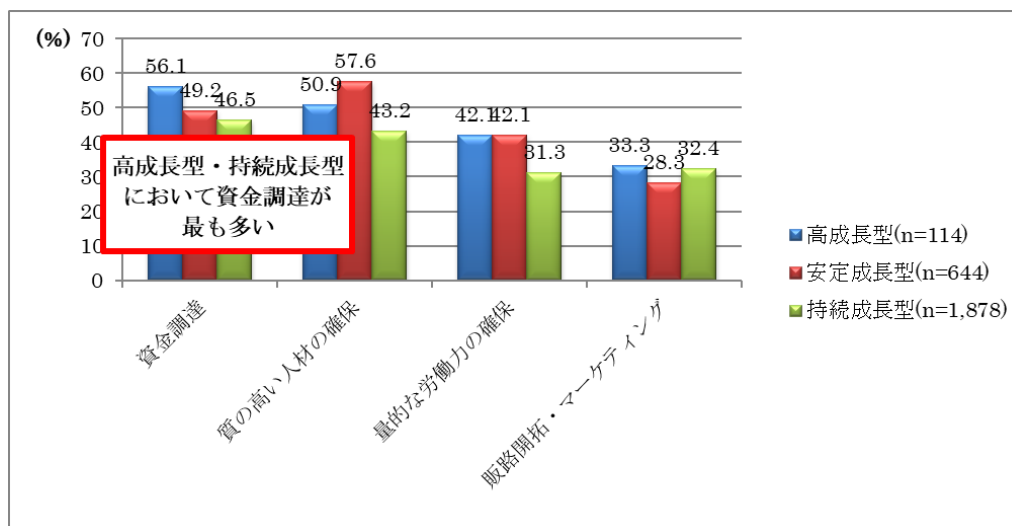
高成長型、安定成長型、持続成長型の企業がそれぞれの成長段階で直面している課題について示しているものが以下の図表 10、11、12 である。

図表 10 創業期の課題



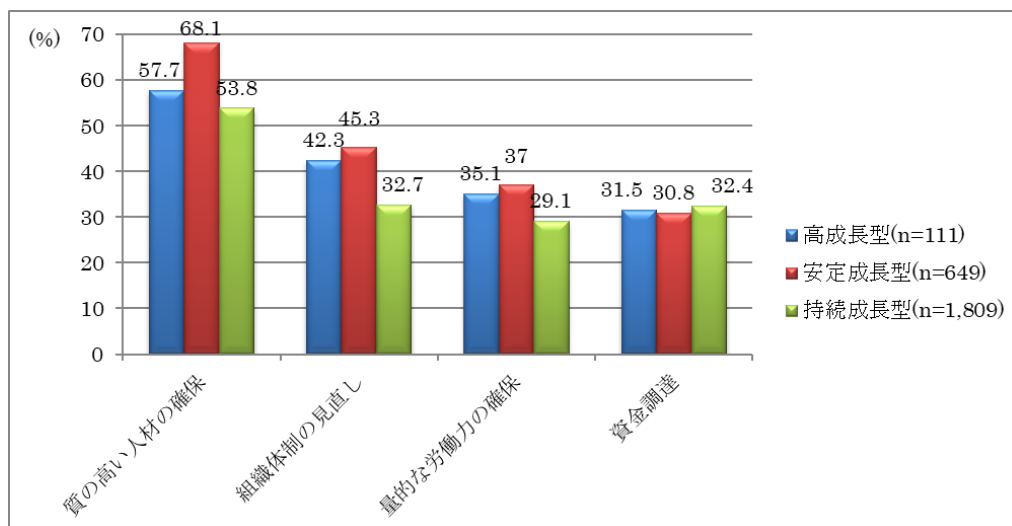
(出所) 中小企業庁 (2017)p. 172 より筆者作成

図表 11 成長初期の課題



(出所) 中小企業庁 (2017)p. 172 より筆者作成

5 図表 12 安定・拡大期の課題



(出所) 中小企業庁 (2017)p. 172 より筆者作成

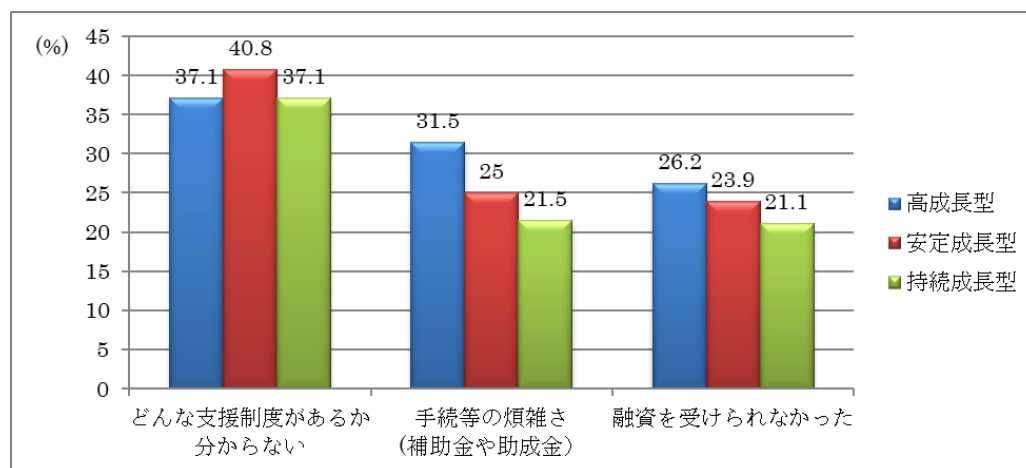
- 図表 10 より、創業期においてどの成長タイプについても「資金調達」の割合が最も高いという結果になっている。成長初期の段階においては、創業期に続いて「資金調達」の割合が引き続き高くなっている。この段階においても高成長型と持続成長型の企業は創業期同様、「資金調達」の割合が最も高いという結果となっている。最後に安定・拡大期においては「質の高い人材の確保」や「組織体制の見直し」などの割合が高く、どの成長タイプも「資金調達」の割合は

大きく下がっているということが分かる。(図表 12) よって中小企業は創業期、成長初期において特に資金調達の課題に直面しているといえる。では、実際にはどのような資金調達の課題に直面しているのかについて確認する。

5 各成長段階で直面している資金調達における課題

創業期、成長初期、安定・拡大期における各成長タイプの企業が実際にどのような資金調達に関する課題に直面しているかについて示したものが、以下の図表 13、14、15 である。

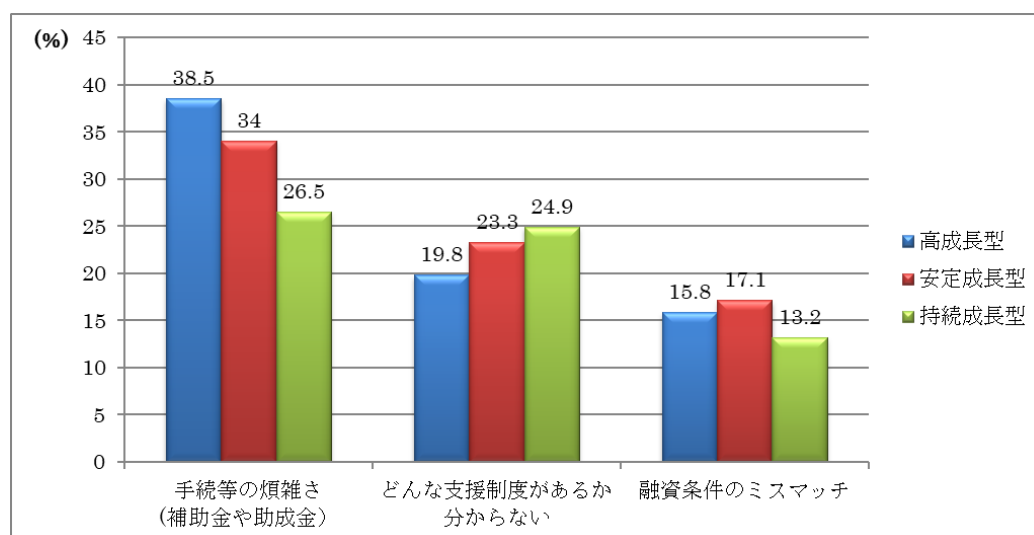
図表 13 創業期の課題



10

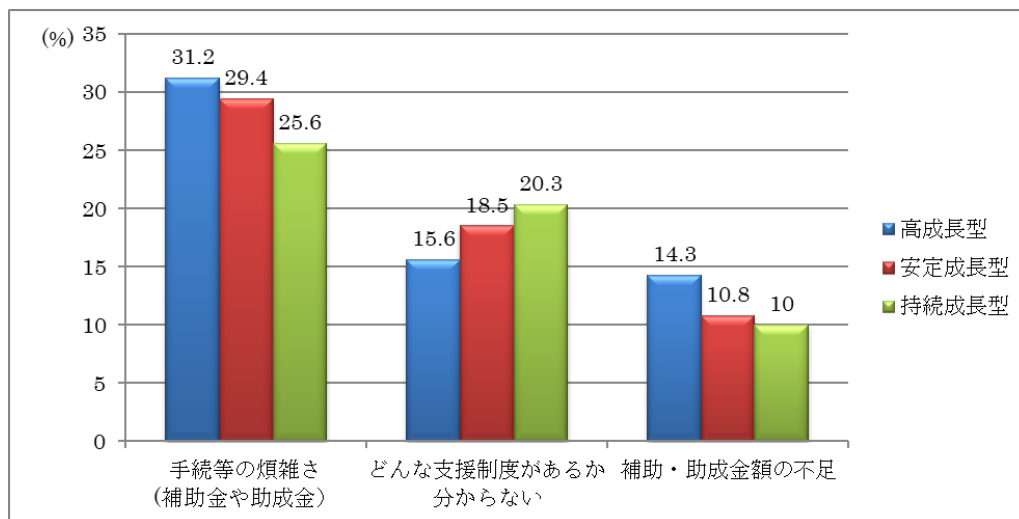
(出所) 中小企業庁 (2017) p. 179、p. 200、p. 216 より筆者作成

図表 14 成長初期の課題



(出所) 中小企業庁 (2017) p. 179、p. 200、p. 216 より筆者作成

図表 15 安定・拡大期の課題



(出所) 中小企業庁 (2017) p. 179、p. 200、p. 216 より筆者作成

どの成長タイプも課題の傾向は類似しており、創業期においては「どのような支援制度があるのか分からない」という意見が最も多い結果となっている。創業期における企業は支援制度への認識が低く、そのため補助金や助成金の活用がうまくなされていない可能性が考えられる。次に成長初期と安定・拡大期においては創業期よりも支援制度への認識が高くなってはいるものの、「手続きの煩雑さ」という課題が上回っている。つまり成長初期以降において、支援制度は知っているものの、手続きの煩雑さによって補助金や助成金の活用に至っていない企業が存在しているということが考えられる。

また、創業期、成長初期、安定・拡大期、どの段階にも共通して考えられる課題は、情報の非対称性と担保不足である。情報の非対称性とは、貸し手である金融機関と借り手である企業の間情報格差がある状態である。大企業は、非上場であっても会社法上、会計監査が義務付けられており、積極的に情報開示を行う必要がある。一方で、中小企業は情報公開の義務が無い場合、情報が少なくなる。また、正確に情報の質や内容が発信されているかどうか定かではない。そして、担保不足の問題である。中小企業は銀行からの融資を受ける際に規模の経済性や情報の非対称性といった問題が起こるため、債務履行能力が低く貸し倒れリスクが生じる。そのため、大企業と比較すると信用力が劣ってしまう。この信用力を補うために銀行融資では信用保証協会による保証付き融資や担保が求められる。一般的に担保には不動産が使われるが、中

小企業は不動産担保を有していないことが多い。そのため中小企業の代表者やその親族による個人保証が求められること場合が多く個人への負担が大きくなってしまっている。

5

第4章ベンチャー企業

第1節 ベンチャー企業の定義

ベンチャー企業は設立10年未満かつ従業員100名以下で、新たな技術・アイデアに基づき開発された製品・サービスで市場の開拓を行い、新しいビジネス
10 モデルで従来の常識・慣行等を変革に取り組む、設立後間もない、短期間で急成長を目指す小さな企業である。とりわけ、設立後2年以内の企業で上記を満たすものをスタートアップ企業という。

第2節 ベンチャー企業の社会的意義

ベンチャー企業の社会での役割は、イノベーションを通じた価値創造である。
ベンチャー企業はイノベーションを起こし続けることで、社会の現状を変革し、
世の中に新たな価値を創造する役割を担っている。ベンチャー企業は、革新的
な技術や独創的なビジネスモデルを生み出す原動力として、日本経済全体のイ
ノベーションの重要な役割を果たしている。特に、ベンチャー企業は、技術や
20 ビジネスモデルの新規性を武器に、既存企業と比べてビジネスリスクをとって
事業に挑戦することから、既存企業には生み出し得ない技術・ビジネスモデル
の大きな変化・革新をもたらす可能性がある。

また、サービス産業の分野では、ベンチャー企業による新しいビジネスモデル、IT等の新技術の導入により、サービス産業のイノベーションを促進して、
25 サービス産業全体の生産性の向上に貢献する可能性もある。

第3節 資金調達手段の現状

ベンチャー企業はシード、アーリー、ミドル、レイターの4つの成長段階に分けることができる。

30 シード期のベンチャー企業とは「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」である。この段階ではまだ商品の開発・生産し、顧客の元へ届けるという一連のビジネスサイクルをしっかりと回すことが課題であり、収益も少ないか、ほとんど出ていない状況である。しかし、研究開発や事業を軌道に乗せるための資金が必要である。

- 5 アーリー期のベンチャー企業とは、「製品開発および初期のマーケティング、製品および販売活動に向けた企業」である。この段階では製品開発が終わり、最低限の生産設備もある。次にマーケティングを始めるための初期費用や人材の確保が必要となるため、その費用が必要であると考え。

- 10 ミドル期の定義は、「生産および出荷を始めており、その在庫または販売量が増加しつつある企業」である。この段階では事業が軌道に乗り、売上高が損益分岐点を超え、単年度損益も黒字となる。一方で、売上高の急増による運転資金の増加や設備投資が必要となり、まとまった多額の資金が必要となる。この段階でも、営業キャッシュフローやフリーキャッシュフローは赤字である。しかし、政府系金融機関以外の民間金融機関からの融資は前段階に比べ受けやすくなっている。
- 15

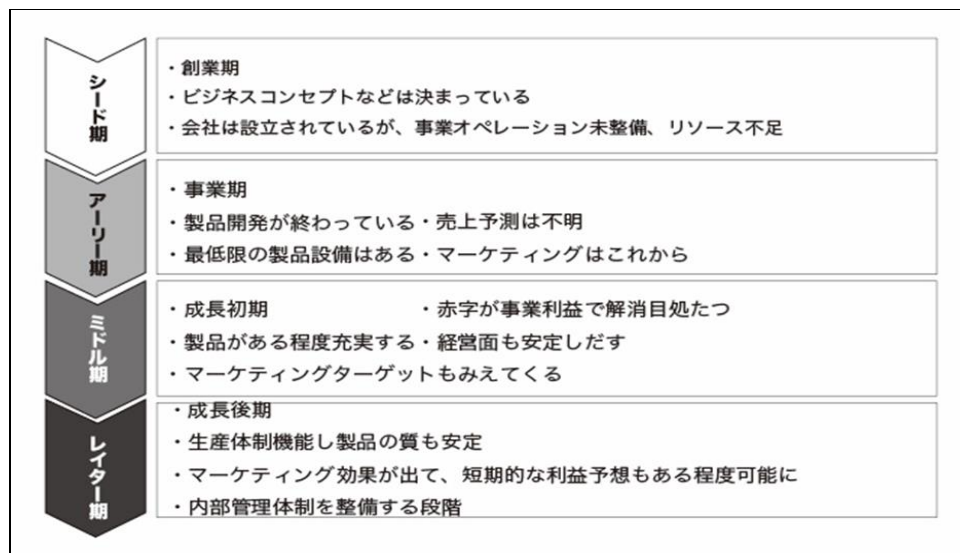
- レイター期の定義は、「継続的なキャッシュフローがあり、IPO 目の企業等」である。この段階では、生産から出荷までのフローが固定化し短期的な利益予想も可能になってくる。また民間金融機関からの融資条件も以前に比べて有利となっている。非公開を選択している企業では、民間金融機関からの通常の借入金
- 20 入金が融資の主たる資金調達方法となっている。出資について言えば、この段階で VC の出資を受ける場合もあるが、一般的には取引先や金融機関に第三者割当増資を行い、IPO を前提とした安定株主対策を行う場合が多い。IPO する場合であれば上場資金等の資金が必要となる。

上記を表にまとめると以下のとおりである。

25

30

図表 16 一般的な VB の成長段ステージとイメージ



(出所) 中島真志(2019)より筆者作成

次に、第 1 章 3 節を参考にベンチャー企業に適していると考えられる資金調

5 達手段を以下で確認する。

・クラウドファンディング

クラウドファンディングとは、「インターネットを介して不特定多数の人々から少額ずつ資金を調達する」ことを指す⁹。資金調達は、金融機関からの借り入れや関係者・ベンチャーキャピタルによる出資が一般的であるが、クラウドファンディングはインターネットを介することにより広範囲に不特定多数の出資者から出資を受けることが出来る。クラウドファンディングは、IT を利用した情報拡散や情報収集の利便性、出資者のニーズの把握などにより、従来は難しかった資金調達者と投資家をダイレクトに結びつけることが出来る仕組みといえ、クラウドファンディングを活用することにより、これまで資金を調達することが難しかった事業者は新たな資金調達の可能性と手段を、資金を持つ人々は新たな資金活用の選択肢を得ることが出来る。

日本におけるクラウドファンディング市場は規模拡大のペースが年々増加しており、従来の「購入型」「寄付型」だけでなく「株式型」、「貸付型」「ファン

⁹ A・port 朝日新聞社 HP 参照

ド型」等様々な出資スタイルを活用することが出来る。クラウドファンディングによる資金調達は従来の金融機関による借入が難しいベンチャー企業にとって、新たな資金調達手段となるものの、アイデアが奇抜であったり情報発信が上手く出来ないと資金が十分に集まらなかったりと注意が必要である。

5

・エンジェル投資家による出資

エンジェル投資家とは、「起業家に出資をする個人投資家」のことを指す。創業間もない企業に対し資金を供給し投資の見返りとして株式や転換社債を受け取ることが一般的である。貸し倒れリスクが高く、銀行などの金融機関から資金調達が難しいベンチャー企業にとって、エンジェル投資家から多額の出資を受けることが出来る点はメリットであるといえるが、借入の場合よりも、会社経営に対しての関与が高まる可能性がある点に注意が必要である。

10

・政府系金融機関

政府系機関とは、政府が経済発展、中小企業の支援などの目的を達成するために設立した銀行であり、出資金の多くが政府出資である。政府系金融機関には日本政策投資銀行、日本輸出入銀行、国民生活金融公庫などがある¹⁰。政府系金融機関などによって行われる制度融資は、各都道府県の信用保証協会が民間の銀行等が融資する際の保証人となり、もしも貸し倒れた際には保証協会が金融機関の貸出金に対して保証をすることで、銀行等の民間金融機関がシード期・アーリー期のような創業したばかりの会社に対しても融資を行いやすくする制度である。

15

20

・VC、CVC

VC(ベンチャーキャピタル)とは、ベンチャー企業やスタートアップ企業など、高い成長が予想される未上場企業に対して出資を行う投資会社のことを指す。未上場時に投資を行って、投資先の企業が上場や成長した後に株式を売却もしくは事業を売却して、キャピタルゲイン(当初の投資額と株式公開後の売却額との差額)を得ることを目的としている。ベンチャーキャピタルから投資を受

25

¹⁰ 財務省 HP 参照

けることで財務状況が改善し、金融機関からの融資を受けやすくなるなど、有名なベンチャーキャピタルから投資を受けた企業は、「ベンチャーキャピタルからその企業の事業内容やビジネスモデルが評価されている」と世間から認知されるといったメリットがある。そのためアーリー期やミドル期のように事業をさらに拡大したいときに追加出資を受けられやすくなることは、企業にとって有利に働くと考えられる。

5 CVC(コーポレートベンチャーキャピタル)とは、投資を本業としない事業会社が、自社の事業分野とシナジーを生む可能性のあるベンチャー企業に対して投資を行うことや、そのための組織を指す。VCとの違いとしては、VCファンドは主にキャピタルゲインを狙って設立・運用される。事業会社や金融機関、機関投資家等から資金を集め、有望なベンチャー企業に投資。その企業の「数年後の社会的評価」を予想し、上場した際の売却益を狙うというその性質上、出資対象となるスタートアップは必ずしも出資元の事業に関連する取り組みを行っている必要はない。

15 一方、CVCの主な目的は本業の成長や拡大にある。よって投資対象も、協業することで新たな利益を生みそうだと判断されたベンチャー企業に絞られる。投資の専門会社が運営するVCファンドと違い、基本的には事業会社である大企業やその子会社が自己資金を使って設立・運営することが多い。CVCを活用すれば、事業会社側は自社で一から研究を始めたり開発したりするよりもずっと低リスク・低コストで新規事業を立ち上げることが出来る。スタートアップ側にしても、自社の事業内容に関連の深い大手企業とのパイプが出来ることは、ともすれば資金面以外に価値あるものだろう。

・SBIR(中小企業技術革新制度)

25 中小企業技術革新制度(SBIR制度)は、中小企業者及び事業を営んでいない個人の新たな事業活動の促進を図るものであり、政府が中小企業による研究技術開発とその成果の事業化を一貫して支援する制度である¹¹。

具体的には、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

¹¹ 中小企業庁 HP 参照

活用でき、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、毎年度、実効性ある支出機会の増加を図るため、指定した SBIR 特定補助金等における中小企業者等向け支出目標額を定めている。

- 5 また、SBIR 特定補助金等の交付を受けた中小企業者等が、SBIR 特定補助金等を受けて研究開発を行い、その成果を事業化する際に、様々な支援策を設けている。

第 4 節 課題

次に成長段階ごとの課題をみていく。

- 10 シード期や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るにも関わらず、商業的事業がまだ完全に立ち上がっていない。そのため、銀行からの融資が受けづらく、ほとんどの企業が自己資本またはエンジェル投資家や個人投資家、VC、CVC が資金源となっている。しかし、VC の場合だと第 3 節で述べたように、経営における主導権を握られる可能性があり、事業戦略を変更せざるを得ない状況に直面することがある。また、VC の目的は、事業を成長させることによって出資した資金以上の売上を回収することであるため、事業の成長が見込めないと判断された場合、大幅転換を迫られることがあるなど、問題点も見受けられる。そもそも VC からの出資を受けるためには、プレゼンテーション大会などに参加し、自社のビジネスを VC に認知される必要がある。この方法は、一度に多数の VC に発信することは難しく、また、継続的に発信することも困難である。要するに、我々は、ベンチャー企業とベンチャー企業に資金を提供する資金提供者が契約に至るまでの過程に課題があると考えた。
- 15
- 20

ミドル期・レイト期に入ると、民間金融機関から融資をうけやすくなる。

- 25 民間金融機関からの融資は、成長可能性を有するものの、事業が失敗する可能性も高いベンチャー企業にとって、元本の保全が要求され、金利を支払うために安定した収益を上げることを要求される銀行借入によって資金調達を行うことは大きなストレスとなる。

第5章 資金調達環境の改善に向けた提言

本章では前述した課題を踏まえて、非上場企業の資金調達環境の更なる改善を目的に提言を行う。ここまでの、中小企業、ベンチャー企業において資金調達ニーズが存在しており、中小企業、ベンチャー企業において様々な課題が存在することを示した。

以下では、信用保証協会改善に向けた提言とベンチャー企業・ベンチャーキャピタル間のマッチングプラットフォームの作成の提言を行う。

10 第1節 信用保証協会による信用ポイント型保証の実施

1) 信用ポイント型保証の概要

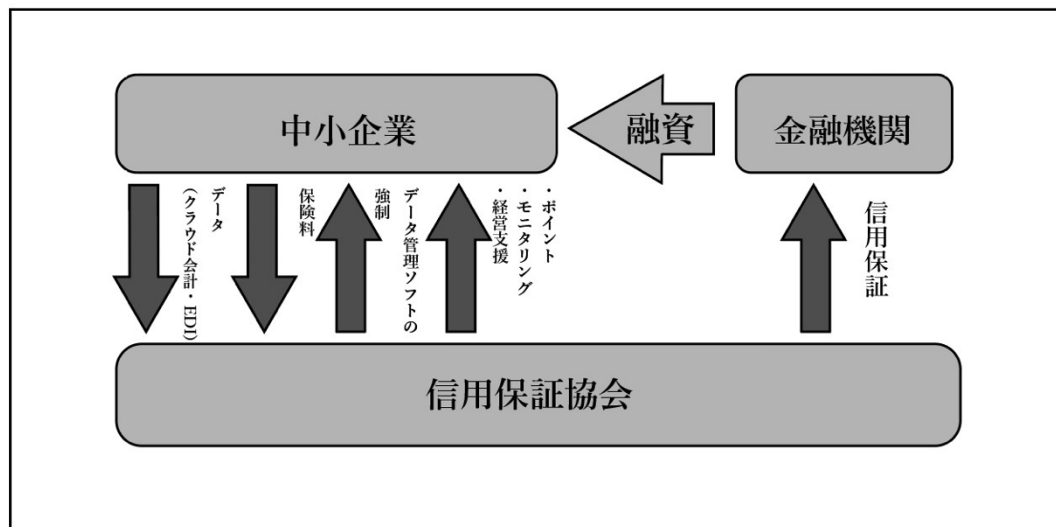
中小企業において「情報の非対称性」や「担保不足」が問題となっている。そこで、前述したような信用保証協会による保証付き融資を、より中小企業にとって有益な形で拡充することで、これを解決する。

15 従来の信用保証協会の仕組みは、第3章で述べた通りである。企業が信用保証協会に審査を依頼し、信用保証協会が審査を行う。しかしこの審査が比較的通りやすく、ゾンビ企業を生み、結果的には将来性のある企業に資金が回っていない状況や、保証後の経営支援がほとんどなされないこと、さらに融資の実施がその審査の期間分遅れることや融資の限度額が設けられていることなど、

20 問題が様々な存在する。これらを総括して克服し拡充するため、「信用ポイント型保証の実施」を行う。「信用ポイント型保証」とは、信用保証協会が後述する一定の情報をもとに企業の信用ポイントを査定し、それによって保証の決定や限度額の設定を行うというものである。まず、信用保証協会はクラウド会計と全銀 EDI の利用を企業側に義務づける。そして企業はその全銀 EDI やクラウド会計の情報をインターネット上に登録する。信用保証協会はその情報から「信用ポイント」を査定する。そして信用ポイントが一定以上に到達している企業の保証限度額を決定し、保証人となる。さらに、この信用ポイントが基準に達していない企業に対しても、経営支援やアドバイスを行う。

25

図表 17 信用ポイント型保証



(出所) 筆者作成

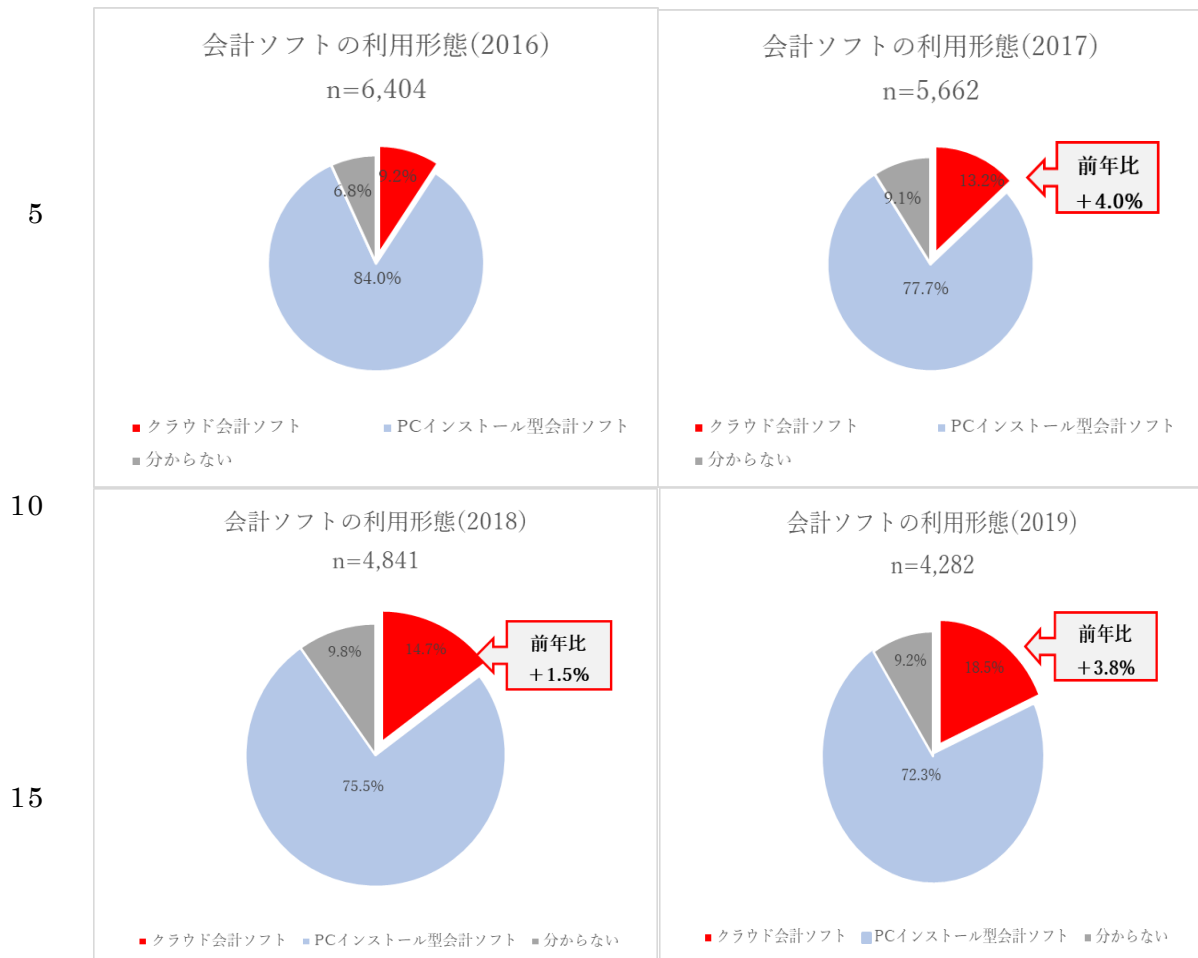
2) クラウド会計と全銀 EDI

- 5 まず、クラウド会計ソフトとは、企業の会計を補助する会計ソフトにクラウドの技術を応用したものである。従来の会計ソフトと違い、サービスそのものにお金を払うもので、ソフトをインストールするのではなくどこからでもアクセスが可能である。法改正や更新された情報を自動で反映するため常に最新の状態会計が可能になる上に、銀行口座などと連携させることも容易である。
- 10 さらに導入のこすとも低く、近年シェアを伸ばしているマネーフォワードの法人プランでは月額 3,980 円からこのサービスを受けることが出来る¹²。ここ 4 年間で、インストール型の会計ソフトからこのクラウド会計へと変遷していることはデータを見ても明らかである。

15

¹² マネーフォワード クラウド会計参照

図表 18 会計ソフトの利用形態



(出所)株式会社 MM 総研 HP より筆者作成

20 信用保証協会では信用ポイントを計算するにあたり、企業による財務情報の提示が必要となるが、中小企業において会計のノウハウなどが不足している場合がある。そこでクラウド会計ソフトの導入を、信用保証協会を利用する企業に対し義務づけを行うことでこれをカバーする。さらに特定の会計ソフトを導入させ、提出データから財務情報を分析することで、一定の視点からの分析を行うことが出来ると考える。

25

次に全銀 EDI とは、一般社団法人銀行協会および一般社団法人銀行資産決済ネットワークが 2018 年 12 月 25 日から稼働させた新しいプラットフォームである。受注書や請求などの商取引に関する情報を振込先に添付する仕組みで、企業間取引の際、支払企業・受取企業とも照会・確認作業や売掛金消込作業にか

30

データを蓄積させることが出来る¹³。この全銀 EDI を導入させることで中小企業の作業の効率化を支援出来るとともに、蓄積されたデータを信用ポイントの参考材料にすることで、より正確な信用ポイントの実現が可能となる。信用ポイントを計算するにあたり、従来、金融機関が参考に使っていた財務諸表などの財務情報は必須としても、専門的な部分の判断が銀行員の目利き力に委ねられてしまう事業計画書は、非財務情報として不十分だといえる。より詳細な情報を提示し、情報の非対称性、及び目利き力の不足を解消する必要がある。そこで全銀 EDI の活用が必須となる。

- 5 5 財務情報は必須としても、専門的な部分の判断が銀行員の目利き力に委ねられてしまう事業計画書は、非財務情報として不十分だといえる。より詳細な情報を提示し、情報の非対称性、及び目利き力の不足を解消する必要がある。そこで全銀 EDI の活用が必須となる。
- 10 10 双方ともに、それぞれ挙げられるメリットの他に、ネットワーク上でのやり取りが可能であるため、審査期間の短縮にもなり得る。以上のことからクラウド会計と全銀 EDI の義務化は必要であるといえる。

信用ポイント

- 15 15 信用保証協会に企業は全銀 EDI やクラウド会計で得た情報、さらに個人口座においての金銭の出入の情報をインターネット上に登録する。信用保証協会はその情報から「信用ポイント」を査定する。この「信用ポイント」の評価方式は FICO スコアを参考に評価方式を設定する。以下で FICO スコアの内容を確認する。

FICO スコア

- 20 20 FICO スコアとは、1989 年にフェアアイザック社が開発した採点方式である。アメリカで最も歴史が長く、知名度のあるクレジットスコア(信用偏差値)であり、5 つの項目を基に算出される。FICO スコアを構成する項目は以下の 5 つで、内訳は図表 20 に示す通りである。

① 返済履歴 (Payment History)

- 25 25 過去に延滞することなく、期日までにきちんと返済をしているかどうかを評価する。FICO スコアの内訳の中で最も比率が高く、返済が延滞するとスコアに大きく響いてしまう部分である。債務不履行の日数や回数、債務不履行になったアカウントの残高、アカウントの数などがこの項目を構成する。

¹³ 全国銀行協会「全銀協の活動を知りたい方」参照

② 債務残高 (Amounts Owed)

この項目では、特定のアカウントにおける債務残高や債務上限に対する債務残高の割合などを評価する。債務残高が債務上限に近い金額であると、デフォルトのリスクが高く、信用度が低いと判断される。

5 ③ クレジット履歴の長さ (Length of Credit)

この項目では最も古いアカウントから新しいアカウントまで、クレジットアカウントが確立している平均の期間などを評価する。一般的に、利用期間が長いほど高いスコアとなる。

④ 新規クレジット (New Credit)

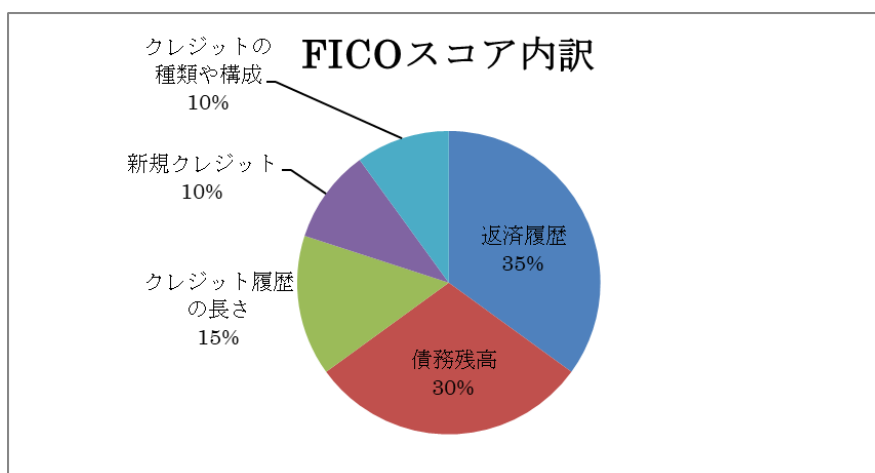
- 10 この項目では、新規開設したクレジットの数などを評価する。短期間で複数のクレジットを開設することは大きなリスクと評価される。特に長いクレジット履歴を持っていないとすると、よりリスクが高いと評価される。長い間クレジットを利用していたとしても、新たなクレジット開設によって FICO スコアが下がる可能性がある。

15 ⑤ クレジットの構成 (Credit Mix)

この項目ではクレジットカード、小売口座、分割払いローン、金融会社口座、住宅ローンなど様々な口座の組み合わせの有無や利用状況进行评估する。

信用履歴が良好なクレジットカードを保有すると評価され FICO スコアは上がる。

20 図表 19 FICO スコア内訳



(出所) MyFICO HP より筆者作成

信用ポイントの主な評価視点

- 信用ポイントの主な評価視点を図表 20 に示す 3 つに設定する。信用ポイントにおいて、企業の安定性と成長性・将来性を重視して評価する。評価材料として FICO スコアにならない返済履歴や債務残高の他、売上高や経常利益の増加率から企業の成長性と将来性を評価し、ポイント化する。

図表 20 信用ポイントの評価視点

視点	評価材料	割合
① 安全性	返済履歴 債務残高 自己資本比率 流動比率 担保状況	40%
② 成長性・将来性	売上高増加率 経常利益増加率 営業利益増加率 総資本増加率	30%
③ 収益性	総資産利益率 売上高純利益率 等価資本利益率	30%

(出所) ビジネス会計検定試験公式テキスト(第3版)を参考に筆者作成

- 10 信用保証協会による信用ポイント型保証の実施により、審査が厳正化されゾンビ企業の増加を防ぐことが出来る。また信用をポイント化することによって信用に足る将来性のある企業への資金提供が可能になる。加えてクラウド会計と全銀 EDI の蓄積データを活用することにより、従来 of 課題であった複雑な手続きが必要な審査の迅速化が期待出来る。保証額の限度に関しても、しっかりとしたデータに基づき審査することで、従来よりも高額 of 融資 of 保証が期待出来る。

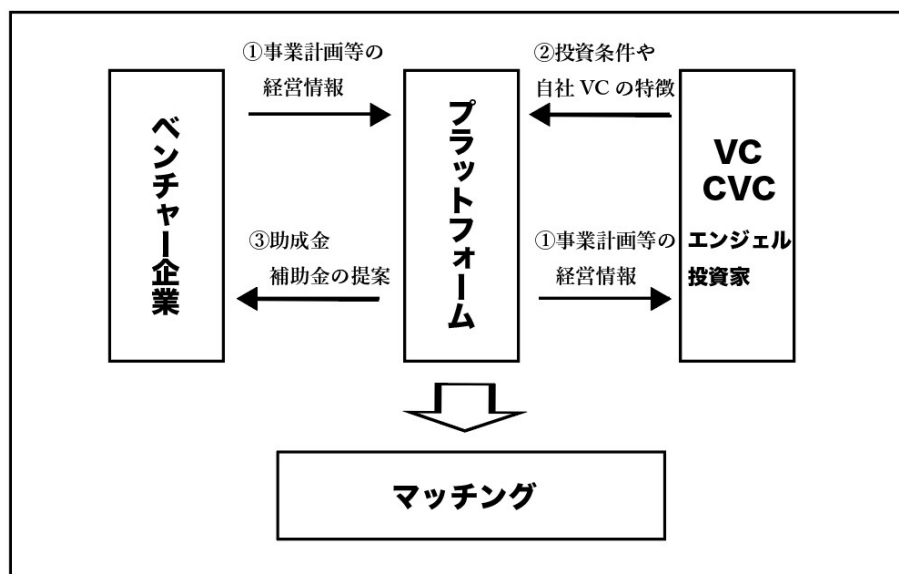
第2節 ベンチャー企業と資金提供者のマッチングプラットフォーム

まず、ベンチャー企業において存在している課題として融資制度がよくわからないということを挙げた。そして次に、我々は、ベンチャー企業とベンチャー企業に資金を提供する資金提供者が、契約に至るまでの過程に課題があると
5 考えた。融資制度がよくわからないという課題は企業側の知識不足から生じるものである。そして、契約に至るまでの過程に課題があるというのは、資金提供者との接触は非効率的なもの（個人的関係やプレゼン）であり、FinTech などが台頭している今にはそぐわないものであると考えた。また一度に多数の資金提供者に発信することは難しく、継続的に発信することも困難である、とい
10 う点から契約に至るまでの過程に課題が生じている。

そこで我々は「ベンチャー企業と資金提供者のマッチングプラットフォームの作成」により、課題解決にむけた提言を行う。

マッチングプラットフォームでは、出資を受けたいベンチャー企業と、資金提供者をインターネット上で繋ぐ。企業はマッチングプラットフォームに登録すると
15 同時に、自社の経営情報や事業計画、財務情報を入力する。資金提供者側も融資条件や自社の強みなどを入力し、マッチングプラットフォーム運営会社が条件の合うベンチャー企業と資金提供者をマッチングさせる。

図表 21 マッチングプラットフォーム



(出所)筆者作成

① ベンチャー企業の事業計画等の情報

VC はベンチャー企業に出資を行うかどうかを判断するうえで「事業の成長性・収益性」「差別化、競争優位性と予想される競合状況」「経営者の能力、実行力、姿勢」「事業計画、キャッシュフロー、必要資金量」「投資採算性、エグジットの実現可能性」といった 5 つの項目を判断基準として用いている¹⁴。そのため、ベンチャー企業はこの 5 つの項目の情報を提出・登録することが最低限必要となる。またこの情報はベンチャー企業が更新していくことが可能である。加えて第 1 節で述べた「信用ポイント」を登録することで、従来より精度の高いマッチングを実現することも可能である。

10

② 資金提供者の情報

マッチングのためには資金提供者の情報も必要となる。その必要となる情報とは、出資額やエグジットまでの期間などである。また VC や CVC においては、ベンチャーバブルと言われ、ファンドが様々ある状況下では、こういった専門性を持っているか、どの段階（シード・アーリー・ミドル・レイター）での出資、経営支援が得意であるか、強みは何か、といった項目を登録することでより良いマッチングへとつながることが期待出来る。

15

③ 資金調達手段の提示

ベンチャー企業が登録した事業計画書より、事業内容や地域などから、そのベンチャー企業が利用出来る助成金や補助金を提案する。また助成金や補助金だけでなく、規模や財務状況に合わせた資金調達手段の提示を行う。

20

ベンチャー企業にとっては、自分たちでは見つけることが出来なかったような資金提供者が発見出来ることだけでなく、融資までの期間が削減出来ること、情報を発信し続ける事が出来るなどのメリットがある。資金提供者にとっては条件に合った融資先が見つかるだけでなく、投資先としてのベンチャー企業を選定する時間的にも金銭的にもコストを削減することが出来る。また、ベンチ

25

¹⁴ 中島真志(2019)p.305 参照

チャー企業の登録の際にはマッチングプラットフォーム運営会社はその企業を分析し、事業計画書の事業内容などから、その企業が利用可能な助成金・補助金を提案する。また、補助金や助成金だけでなく融資方法も提示することで企業の知識向上が期待される。

5

終わりに

本稿では、非上場企業の資金調達環境の更なる改善に向けた方策の提言を行った。まず第1章で非上場企業全体について述べ、第2章、第3章、第4章で大企業、中小企業、ベンチャー企業それぞれの資金調達環境の現状と課題を整理、確認し、第5章で中小企業とベンチャー企業についての課題解決の提言を行った。

まず、中小企業においては情報の非対称性や担保不足が問題となっていることに着目した。そこで、我々は、中小企業の約33%の事業者が利用している信用保証協会の保証付き融資の活用により、この課題の解決につなげようと考えた。しかし、現状の信用保証協会には審査が比較的通りやすいことから、ゾンビ企業を生み、結果的には将来性のある企業に資金が回っていない状況や、保証後の経営支援がほとんどなされていないことなどの課題が存在した。そこで我々は現状の信用保証協会の改善を行うことにより、中小企業の資金調達環境の改善につながると考え、「信用保証協会による信用ポイント型保証の実施」により、課題解決にむけた提言を行った。

次にベンチャー企業については、課題としてシード期やアーリー期は多くの資金が必要となる時期であるにも関わらず、銀行からの融資が受けづらく、創業期の資金調達が難しいことと、ベンチャー企業とベンチャー企業に資金を提供する資金提供者が契約に至るまでの過程に課題があると考えた。そこで我々は「ベンチャー企業と資金提供者のマッチングプラットフォームの作成」により、課題解決にむけた提言を行った。

これらの提言が、我が国の経済的基盤を形成する重要な存在である非上場企業の資金調達環境の更なる改善へとつながり、「新産業の創出」「市場競争の活性化」「多様な就業機会の提供」「地域経済の活性化」という非上場企業の役割を強固なものとし、日本経済の持続的な発展となることを期待する。

〈参考文献〉

・ A-port 朝日新聞 HP

<https://a-port.asahi.com/>

(最終閲覧日 2019 年 10 月 21 日)

5 ・ Atsuko Mori 「ベンチャー企業の資金調達と VC」

<https://jp.ub-speeda.com/analysis/archive/68/>

(最終閲覧日 2019 年 8 月 30 日)

・ 一般財団法人全国信用保証協会連合

<http://www.zenshinhoren.or.jp/basic/index.html>

10 (最終閲覧日 2019 年 10 月 16 日)

・ 一般社団法人 全国信用保証協会連合

www.zenshinhoren.or.jp/

(最終閲覧日 2019 年 8 月 30 日)

・ 大阪商工会議所 (2017) 「ビジネス会計検定試験公式テキスト 3 級」 中央経

15 済社

・ (株) MM 総研

<https://www.m2ri.jp>

(最終閲覧日 2019 年 10 月 11 日)

・ 金融庁 ABL(動産・売掛金担保融資)の積極的活用について

20 <https://www.fsa.go.jp/news/24/ginkou/20130205-1/01.pdf>

・ 経済産業省 HP

<https://www.meti.go.jp/>

(最終閲覧日 2019 年 10 月 25 日)

・ 斎藤壽彦(2017) 「中小企業金融の現状と課題」

25 https://cuc.repo.nii.ac.jp/?action=repository_action_common_download&item_id=5353&item_no=1&attribute_id=22&file_no=1

・ 財務省 HP 政府系金融機関の概要

https://www.mof.go.jp/financial_system/fiscal_finance/financial_institution/index.html

30 (最終閲覧日 10 月 15 日)

- ・資金調達ガイド HP

<https://shikinguide.com/guide/bentya-kyapitaru/>

(最終閲覧日 10 月 15 日)

- ・全国銀行協会「全銀協の活動を知りたい方」

5 <https://www.zenginkyo.or.jp/abstract/efforts/smooth/xml/>

(最終閲覧日 10 月 15 日)

- ・創業手帳 HP

<https://sogyotech.jp/funding/>

(最終閲覧日 10 月 15 日)

10 ・中小企業庁 HP

<https://www.chusho.meti.go.jp>

(最終閲覧日 2019 年 10 月 11 日)

- ・中小企業庁「2005 年版中小企業白書」

<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H15/02-03-02-01.html>

15 ・中小企業庁「2013 年版中小企業白書」

https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H25/PDF/h25_pdf_mokuji.html

- ・中小企業庁「2016 年版中小企業白書」

<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/index.html>

20 ・中小企業庁(2016)「中小企業倒産防止共済制度の見直しの検討に関する論点について」

<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kyousai/2016/160303haifu4.pdf>

- ・中小企業庁「2017 年版中小企業白書」

25 <https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/index.html>

- ・中小企業庁『2019 年版中小企業白書』

https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2019/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf

・(株) 東京商工リサーチ (2018 年 11 月)「企業活動における資金調達実態調査」

<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h21/h21/html/k2510000.html>

5 ・独立行政法人中小企業基盤整備機構

<https://www.smrj.go.jp/supporter/index.html>

(最終閲覧日 2019 年 8 月 30 日)

・内閣府「経済白書」<https://www5.cao.go.jp/keizai3/whitepaper.html>

(最終閲覧日 2019 年 10 月 15 日)

10 ・中島真志(2019)『入門 企業金融論』東洋経済新報社

・日本銀行金融機構局 (2014)「中小企業における経営支援ニーズと金融機関の対応」

http://www.boj.or.jp/announcements/release_2014/data/rel140418b1.pdf

・日本政策金融公庫

15 <https://www.jfc.go.jp/>

(最終閲覧日 2019 年 10 月 16 日)

・日本取引所グループ HP

<https://www.jpx.co.jp/listing/index.html>

(最終閲覧日 10 月 15 日)

20 ・野村総合研究所 (2007 年)「動産・債権等の活用による資金調達手段 ～ A B L (Asset Based Lending) ～ テキスト 一般編」

https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/01.pdf

・福岡銀行 HP

25 www.fukuokabank.co.jp/corporate/financing/fastpass/index.html?provider=mfcf&path=

(最終閲覧日 10 月 15 日)

・フューチャーベンチャーキャピタル株式会社 HP

<https://www.fvc.co.jp/company/>

30 (最終閲覧日 10 月 15 日)

- ・マネーフォワード クラウド会計

<https://biz.moneyforward.com/accounting>

(最終閲覧日 10 月 15 日)

- ・マネーフォワード クラウド資金調達

5 <https://biz.moneyforward.com/finance>

(最終閲覧日 10 月 15 日)

- ・My FICO

<https://www.myfico.com/>

(最終閲覧日 2019 年 10 月 22 日)

10