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」

関西大学　田村ゼミナール

市川班

目次

序章 3
第 1 章　中小・ベンチャー企業とは 4
　第 1 節　中小企業とは 4
　第 2 節　ベンチャー企業とは 4
第 2 章　中小・ベンチャー企業における資金調達手段と現状 6
第 3 章　中小・ベンチャー企業における資金調達の課題 11
　第 2 節　直接金融 14
　第 3 節　公的金融 19
第 4 章　中小・ベンチャー企業における資金調達の提言 20
　第 1 節　会計 21
　第 2 節　融資ファンド 29
　第 3 節　コミュニティ 30
　第 4 節　エンジェル 34
　第 5 節　協調融資商品づくり 34
終章 39
参考文献 40

序章

近年、我が国の経済状況は底を脱しつつあり、日経平均株価は10月には1991年11月以来、約27年ぶりの高値をつけた。また、2020年開催の東京オリンピックを契機に、その先の日本経済の発展が期待される。

中小・ベンチャー企業に焦点を当てると、中小企業においては、中小企業庁の2018年度版「中小企業白書」で中小企業の業況はリーマンショック以後改善していることが示された。また、ベンチャー企業においても、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンターの「ベンチャー白書2017」でVCの投資額が2015年度比で17.4%増、新規ファンド組成金額も昨年度より 2 割以上増加していると発表しているように、ベンチャーへの資金供給も急速に拡大しつつある。

しかしながら、中小・ベンチャー企業にはやはり依然として資金調達における課題が指摘されている。銀行も「目利き」や「事業性評価」の難しさから、資金の貸出を十分に行えていない。また、マイナス金利政策などの影響で利鞘が減少し、とりわけ地域金融機関の経営は一層厳しさを増している。この状況を改善し、企業に対して円滑な資金供給を行うことは、日本経済のこれからの成長のためにも必要不可欠である。

我々は、企業への円滑な資金調達のために、資金供給側、資金提供側、公的機関などの様々な観点から現状の分析をおこない、円滑化に向けた方策を提案する。

まず第1章では、本稿の対象である中小企業及びベンチャー企業について定義し、第2章では、それぞれの資金調達の現状をのべる。次に第3章で我々が導き出した課題について述べ、つづけて第4章で課題の解決に向けた方策を展開する。

第１章　中小・ベンチャー企業とは

本章では中小企業及びベンチャー企業の定義を述べる。本論文ではいずれも未上場の企業を前提とする。

第１節　中小企業とは

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 つから以下の図表１の通り区分される企業を指す。

図表１　中小企業定義

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
	資本金の額又は出資の総額	常時使用する従業員の数	常時使用する従業員の数
①製造業、建設業、運輸業その他の業種（②～④を除く）	3億円以下	300人以下	20人以下
②卸売業	1億円以下	100人以下	5人以下
③サービス業	5,000万円以下	100人以下	5人以下
④小売業	5,000万円以下	50人以下	5人以下

（出所）中小企業庁 HP より引用。

第２節　ベンチャー企業とは

第１項　ベンチャー企業の定義

ベンチャー企業の定義については創業からあまり時が経っておらず、新技術や新製品、新事業を背景に成長・拡大しようとする意欲のある企業である[1]。また、ベンチャー企業は新規の起業が想起されることが多いが、起業だけでなく既存の大企業が新たな取り組みに挑戦することも含まれる[2]。

ベンチャー企業は成長段階により区分され、その段階ごとに主な資金調達手段が異なる。ベンチャー企業の成長段階は、図表２のように、シード期、アーリー期、エクスパンション期、レーター期の４つに分類される。

[1] 野村證券　証券用語解説集を参照。

[2] ベンチャー有識者会議とりまとめ(2014)、3 ページを参照。

図表２　ベンチャー企業の各ステージ

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

（出所）ベンチャー白書(2017)、5 ページより筆者作成。

第２項　ベンチャー企業の成長段階

シード期

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」[3]である。また、創業者に研究者としての能力はあるが起業家としては未熟で、事業に失敗してしまうケースもある。これらのリスクに対し、経営や技術のアドバイスや、必要な人材を紹介する等の支援が必要であると考える。資金調達手段としては、信用力が乏しいため金融機関からの融資を受けづらい時期である。

アーリー期

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」[4]である。開発段階から事業化段階へ進める段階では、生産ラインの確保や流通チャネルの用意など、シード期と比べて必要資金の規模が大きくなる。そのため、事業化段階に進むことができないプロジェクトも多い。アーリー期では、シード期と同様に銀行からの借入が難しいため、企業の成長性や将来の収益力を基準に投資を行うベンチャーキャピタル（VC）やエンジェル投資家、また公的機関からも資金を調達している。

エクスパンション期

エクスパンション期の定義は、「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」[5]である。エクスパンション期のベンチャー企業は、販路の拡大や人材採用のための費用や販売量が増加するため、運転資金や事業拡大のための投資資金の確

[3] ベンチャー白書(2017)、5 ページより引用。
[4] ベンチャー白書(2017)、5 ページより引用。
[5] ベンチャー白書(2017)、5 ページより引用。

保が重要である。また、成長を促すための資金が必要となり、IPO（株式公開）や M&A（合併・買収）を見据えた投資の動きが始まる。

レーター期

レーター期の定義は、「継続的なキャッシュフローがあり、IPO 目前の企業等」[6]である。売上利益が継続的に出ている比較的安定した時期である。レーター期の資金調達方法としては、今までの各成長ステージで利用してきた資金調達先からの追加出資、融資がある。ベンチャーキャピタルからの支援を受けてきた場合、Exit に到達するという課題がある。IPO は上場基準が厳しくコストが高くつく傾向があり、M&A を Exit の選択肢として、検討する場合が多い。

第 2 章　中小・ベンチャー企業における資金調達手段と現状

中小・ベンチャー企業の資金調達は、直接金融と間接金融で幾つかの方法がある。それぞれの手法について、以下確認したい。

（A）直接金融

（1）自己資金

自己資金は「3F（Founder, Family, Friends）と呼ばれる、起業家や配偶者、親族、知人からの借入金や出資金である」[7]。自己資金の調達は企業家と近し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、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）エンジェル投資

エンジェル投資家と呼ばれる創業間もないベンチャー企業に対して、資金を提供する個人投資家から資金が供給される手段である。

エンジェル投資家の一部は、投資情報の入手やノウハウなどの情報交換のために、エンジェルネットワークと呼ばれる投資家同士のネットワークを形成している。これにより多様な投資先企業に対する経営指導を専門的に行うことができるようになり、エンジェル投資の成功確率や投資収益率の向上にも寄与すると考えられている。また、ベンチャー企業創業経験を有する経営者を中心にエンジェル投資が行われているが、エンジェルネットワークと同様に米国・英国に比較すると、投資活動は活発でない現状である。現在、日本においてはエンジェル投資活発化のためにエンジェル税制という税制措置を設けている。ベンチャ

---

[6] ベンチャー白書(2017)、5 ページより引用。

[7] 大和総研(2012)、3 ページより引用。

ー企業への投資を促進するためにベンチャー企業へ投資を行った個人投資家に対して税制上の優遇措置を行うことである。ベンチャー企業に対して、個人投資家が投資を行った場合、投資時点と、売却時点のいずれの時点でも税制上の優遇措置を受けることができる[8]。

（3）クラウドファンディング

クラウドファンディング（以下「CF」）とは新規・成長企業と資金調達者をインターネットサイト上で結びつけることで、不特定多数の個人から小口資金を調達することである。主にCFには、図表３より「寄付型」「購入型」「貸付型」、「投資型」「エクイティ型」がある[9]。CFは資金調達手段であるが、CFを実施することで事業、商品の周知手段ともなりうる。

図表３　クラウドファンディングの類型

類型	概要
寄付型	資金提供者が資金を寄付として提供し、何のリターンも発生しないタイプ。
購入型	プロジェクトの内容に応じて、商品やサービス等の金銭以外のリターンが提供されるタイプ
貸付型	ミドルリスクの貸付の原資を投資家から募り、金融機関や貸付業者よりも高い金利でリターンを返すタイプ
投資型	集団投資スキームの媒介を行い、リターンは成果に基づいて金銭によって支払われるタイプ
エクイティ型	資金需要者が自社の株式を投資家に分配することで資金を調達するタイプ

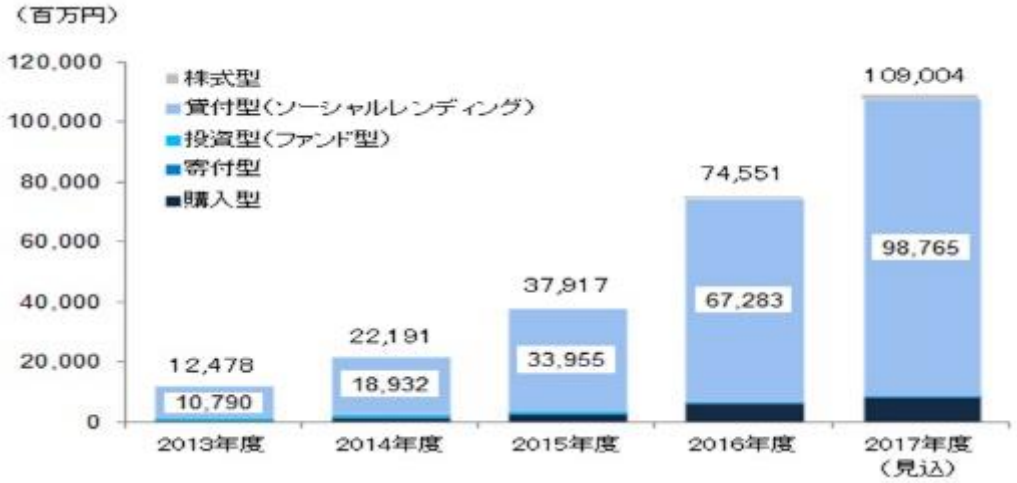
（出所）松尾順介（2015)、57－60ページより筆者作成。

クラウドファンディングは比較的新しい調達手段であり、利用している企業もまだ限られている。しかし、図表４で示されるように、国内のクラウドファンディングの市場規模は年々拡大している。クラウドファンディングの広まりとともに、株式型の融資額・出資額限度の法規制の緩和が進めば、資金調達手段として、今まで以上に大きな役割を果たせることが見込まれる。

[8] 経済産業省HPを参照。

[9] 松尾順介(2015)を参照。

図表４　国内クラウドファンディングの新規プロジェクト支援額（市場規模）推移



（出所）Yano ICT　HP より引用。

（４）ベンチャーキャピタル

ベンチャーキャピタル（以下「VC」）とは、本来、設立直後ないし成長初期の企業への投資、またはそのような投資を行う会社を意味する言葉である。VC は出資という方法であり銀行や金融機関からの融資とは異なる。VC は出資であるため企業にとっては返済の義務がない。また、VC の運営形態には VC 会社の自己資金を提供する形態と、VC が機関投資家などから資金を集めファンドを組成して、その資金を提供する形態がある。図表５から分かるように、VC による資金調達を行っている社数は年々増加している。

図表５　スタートアップによる資金調達額

（出所）ベンチャーキャピタル最新動向レポート（2017）、２ページより引用。

（5）CVC

CVC とは、Corporate Venture Capital（コーポレートベンチャーキャピタル）の略であり、事業会社（近年でいえば朝日新聞社やパナソニックなど）が社外のベンチャー企業等に投資すること、その投資活動を行う組織のことを指す。投資家から資金を集め、ベンチャーに投資し、大きなキャピタルゲインを得ようとする通常のベンチャーキャピタルとは違い、CVC では協業や本業とのシナジー効果を狙って設立されるケースがほとんどである。

（6）新規株式公開(IPO)

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。また、上場することで企業の知名度の向上や信用力の向上にもつながるため、近年は上場を目指す企業が増加している。

（7）M&A(買収・合併)

M&A とは企業や事業の経営権を移転させることである。合併や株式譲渡、事業譲渡などの手段が存在する。近年は、ベンチャー企業による M&A の件数が増加傾向にあり、イグジットの手段として利用することが多い。理由としては IPO よりも短期間で新たな技術や優秀な人材が流入してくるほかに IPO のような基準が存在しないため企業間での話し合いで進行し、時間と費用を抑えることができるためである[10]。

（8）社債

社債とは企業が資金調達する際に発行する有価証券である。株式と違い返済義務や利子が存在する。社債は購入者をどのように募集するかによって、公募債と私募債に分けられる。公募債は、格付けを必要とし調達コストも大きいため主に信用力の高い大企業向けの資金調達であり、中小・ベンチャー企業にとって有効ではない。それに比べ縁故者に対する発行である少人数私募債は、手続きが簡単かつ、無担保で発行することができるため、中小・ベンチャー企業にとって利用可能な資金調達方法である。

（B）間接金融

もう１つの資金調達手段は、間接金融である。間接金融とは、資金余剰主体と資金不足主体の間に、銀行などの金融機関が仲介することで資金調達を行うことを指す。すなわち、金融機関による融資が挙げられるが、仲介する金融機関によって、それぞれ特色がある。以下、金融機関の大きな種類ごとに、融資の特色を確認する。

---

[10] IPO か M&A か?成功すろベンチャー企業のイグジットとは HP を参照。

（1）都市銀行

都市銀行はメガバンクと称されるみずほ銀行・三井住友銀行・三菱UFJ銀行の3行、およびりそな銀行を指す。

都市銀行と取引するメリットとしては地銀や信用金庫や信用組合に比べて莫大な金額を低い金利で借り入れることができる。しかし、資金規模のミスマッチや大きな規模での取引を銀行が望む傾向が多く、融資希望額が小さい場合相手にされないため、中小企業との取引は少数である。

（2）地方銀行

地方銀行とは各都道府県に本店を置き、地方を中心に営業している銀行のことである。

地方銀行は地域密着型であるため、地域の情報面においては都市銀行よりも優れているため、その地域に合致した融資を行い都市銀行から融資を受けることができなかった中小企業にとってはメインバンクになる可能性があるため重要な取引先となる。デメリットとしてはメガバンクと比べて審査は通りやすいがその分金利が高いという側面がある。

（3）信用金庫・信用組合

信用金庫と信用組合は基本的に地方銀行と同じサービスを提供している。銀行と異なる点は相互扶助を基本理念とする非営利法人であり、信用金庫法に基づいて設立された協同組織金融機関である。信用金庫・信用組合は会員のみが利用することができる金融機関であり、会員になるためには営業地域内に居住または勤務している、もしくは事業所は300人以下、資本金9億円以下などといった条件がある。

信用金庫・信用組合と取引するメリットとしては中小企業への融資を専門としているため上記で述べてきた金融機関と違い、親身に対応してくれることが多く、事業計画なども加味した上で審査を行う。デメリットとしては融資金額が小さく、融資金額にも制限がある。

（C）公的金融

以上、間接金融と直接金融について確認したが、他にも次のように、資金調達をささえる公的なサポートが存在する。

（1）日本政策金融金庫

日本政策金融公庫とは、国民生活の向上を目的とし、国民生活事業、農林水産事業、中小企業事業、危機対応等円滑化業務 4 つの機能を担う、政府全額出資の政府系金融機関である。また、地域経済を支える中小企業の保護や育成を目的としている。

融資においては、民間金融機関での資金供給が困難な中小企業に長期固定金利及び低金利で、事業資金の供給を行っている。特徴としては、無担保・無保証で借入できることや返

済期間が長期であることが挙げられる。

（2）信用保証協会

信用保証協会とは、信用補完制度を実施している機関であり、中小企業の担保や信用力が乏しいため、融資を受けることが困難な場合に、金融機関に借入債務を保証する機関である。保証を受ける中小企業から信用保証料を徴収し、借入債務や社債等の返済ができなくなった場合に、返済を代弁することによって、企業の信用力を補完している。

第3章　中小・ベンチャー企業における資金調達の課題

以上まで、中小・ベンチャー企業のそれぞれの定義や、資金調達の種類等を確認した。これらについては現在、いくつかの課題があると考える。本章ではこれらの課題を、「情報の非対称性」、「直接金融の少なさ」、「公的金融のあり方」の側面から分析し提起したい。

第1節　情報の非対称性

本節では、逆選択やモラルハザードの発生の可能性がある「情報の非対称性」が生じる原因とそれに伴う課題を資金提供側、供給側双方から提起する。

第1項　銀行の目利き能力

金融機関側の問題としては「目利き力」[11]の不足である。2014 年に金融庁は金融モニタリング基本方針の中で融資の際の事業性評価の指針を打ち出した。これにより、事業性評価の推進が始まった。事業性評価とは、企業の財務内容や担保の豊富さだけで判断するのではなく、事業内容や成長可能性なども加味した融資審査方法の1つである。企業は創業間もないころは財務内容が未熟であったり担保が乏しいため、従来の融資審査では金融機関からの資金調達が困難である。したがって、企業にとっては事業性評価の拡大望ましい方向である。しかし一方で、これまで金融機関は、事業性ではなく、信用保証協会による保証や担保を前提とした返済能力に重きをおいて融資を行ってきた。日本の信用保証協会の保証率は諸外国に比べて高く、金融機関にはほぼデメリットがないことも信用保証が過度に重視される要因であった。この担保および信用保証協会の保証を通した融資は、事業内容や成長性を見極める力、いわゆる金融機関の目利き力を必要としない。しかし、金融危機および不況を通じて、金融機関の貸し渋り、貸しはがしが増加し、特に中小・ベンチャー企業の資金調達に困難が生じた状況から、融資における事業性評価の重要性が確認された。

そこで金融庁は金融モニタリング基本方針の中に銀行のコンサルティング機能を求め従

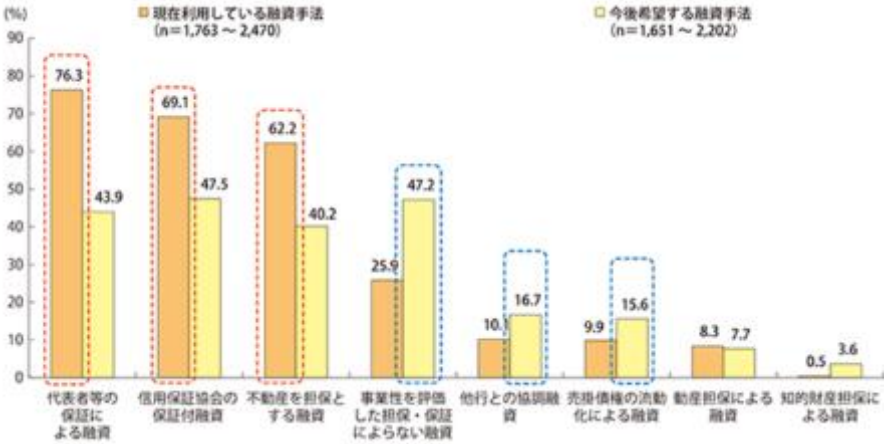
---

[11]　中小企業庁の「地域の課題を解決するために-金融機関向け-事業評価の手引き」によると、「融資の審査において、顧客の技術力や販売力等の定 性面の勘案を含め、顧客の事業価値を適切に見極めるための能力を指す」と定義されている。

来の評価からの脱却を推進している。

次の図表６を見ると、企業が現在利用している融資手法は「代表者等の保証による融資」や「信用保証協会の保証付融資」や「不動産を担保とする融資」が多数である。一方で今後希望する融資手法で最も希望するものは「事業性を評価した担保・保証によらない融資」である。やはり企業が事業計画や成長性を考慮した融資を希望しているのは明確である。

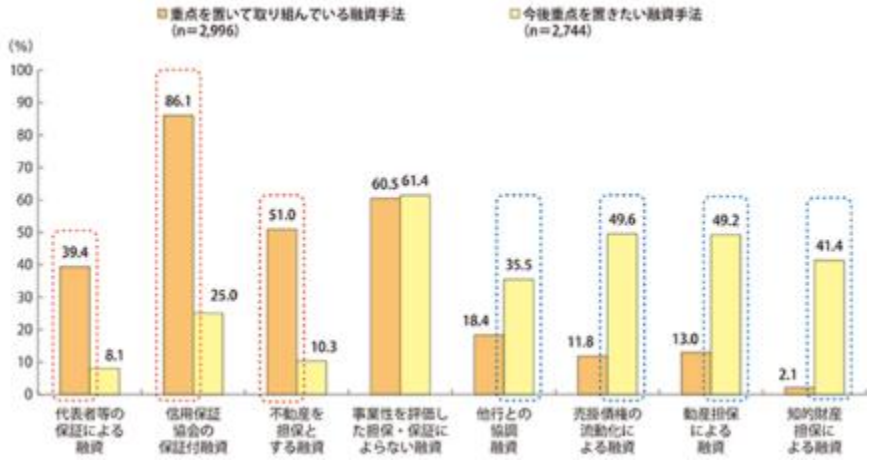
図表６　企業が現在利用している融資手法と、今後借入れを希望する融資手法



（出所）中小企業の資金調達に関する調査(2015)、323 ページより引用。

次の図表７からは現状、金融機関は「信用保証協会の保証付融資」や「不動産を担保とする融資」を重視している。もちろん、金融庁の方針より、今後は「事業性を評価した担保・保証によらない融資」などに目を向ける希望があることは見て取れる。しかし現状、金融機関が最も重視している融資手法は「信用保証協会の保証付融資」である。信用保証協会の保証があれば、企業の業績に関係なく、ほぼ満額に近い金額が返済されるため金融機関は目利きを必要とすることなく融資を行う。そのため金融機関側にデメリットがないといえる。

図表７　金融機関が現在重視している融資手法と、今後重点を置きたい融資手法



（出所）中小企業の資金調達に関する調査(2015)、324 ページより引用。

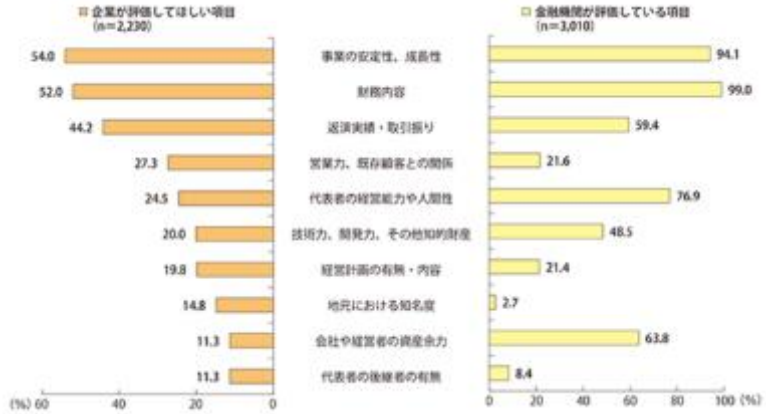
このような現状から、銀行が担保、財務内容や信用保証に頼らない「目利き能力」が十分ではないことが課題である。

第２項　企業の情報の開示

以上の通り、金融機関の目利き能力不足が指摘される一方で、評価の材料となる情報においては、中小・ベンチャー企業の情報開示が不十分であると言わざるをえない。

中小・ベンチャー企業は、上場企業とは異なり財務情報などの開示が義務付けられておらず、情報が不足している。資金提供者は融資するにあたり、必要な経営、財務情報を入手できなければ、融資の審査が困難になる。またその情報を生産する必要がある。ゆえに、融資の際にさらにコストがかかる。図表８から分かるように、企業も金融機関も共に重視している項目は「事業の安定性、成長性」と「財務内容」であるが、その回答のパーセンテージは、企業側がそれぞれ 54%、52%である一方、金融機関側はそれぞれ 94.1%、99%となっており、両者に意識の違いが存在する。

図表８　金融機関が担保・保障以外に考慮している項目と企業が考慮してほしい項目



（出所）中小企業の資金調達に関する調査（2015）、323 ページより引用。

このように、現状として金融機関は上記の２つの項目を特に重視しているにも関わらず、企業にはその意識に差がある。しかしながら、未上場の中小・ベンチャー企業においては、情報公開の義務はなく、両者の情報には非対称性が存在するといってよい。銀行がこの情報の非対称性を解消するためには、情報が公開されている企業に比べ、信用調査や審査において追加コストが生じる。このコストは金利の上乗せや担保、金額や期間の制限など融資条件に反映されるか、または融資そのものが制限されるなど、企業にとって逆選択の状況が生じる。したがって、企業の財務に対しての意識の向上と、自主的な情報開示が、情報の非対称性の緩和への課題となる。

第２節　直接金融

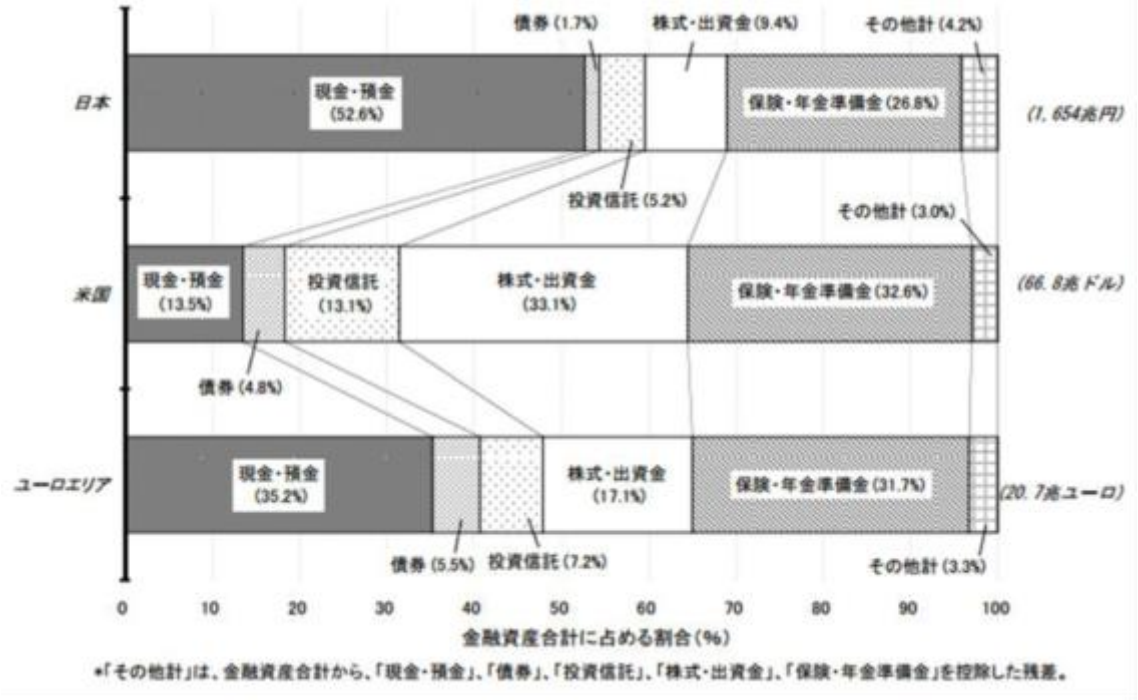
次に、直接金融からみる中小・ベンチャー企業の資金調達の課題を分析したい。まず、日本ではベンチャー企業の資金調達のための直接金融が不足している現状を述べ、直接金融が不足することの問題点を述べる。

第１項　直接金融の少なさ

第一に国内における個人投資の動向を確認する。図表９より、日本の家計の資産構成比をみると、株式・出資金の割合は１割に満たず、特に米国に比べて圧倒的にその値が低いことが分かる。

現状、日本では個人の金融資産が株式投資に充てられる割合が低く、個人からのリスクマネー供給が少ない。この状況は、企業にとっては、株式発行により調達できる資金が比較的少ない状況をもたらす。日本の金融資本市場は間接金融主体で発達してきた結果、直接金融の資金が不足している。

図表 9　家計の資産構成比（対米欧比較）



（出所）資金循環の日米欧比較（2014）、２ページより引用。

次に、個人投資全体の動向、特に株式投資の占める比率に続いて、日米英におけるエンジェル投資の動向を把握する。図表 10 は、2016 年度における日米のエンジェル投資の現状である。

図表 10　日米のエンジェル投資の比較（2016 年度）

	日本	米国	米/日
投資家数	約 10,000 人	約 300,000 人	約 30 倍
年間投資額/件	100-300 万円	5,000 万円	16-50 倍
年間投資総額	200 億円	2.5 兆円	125 倍

（出所）Anjelhub HP より筆者作成。

ベンチャー企業への個人投資の動向をみると、エンジェル投資の規模、エンジェル投資家の層の厚さ共に、米国に比較して脆弱である。米国においては、成功した起業家やビジネス経験者がエンジェルになっており、ベンチャーの成長資金のかなりの部分をエンジェルが担っている。彼らは単なる投資家ではなく、企業を成長軌道に乗せるためのアドバイザーでもある。しかし、重要な役割を担うことが期待されるエンジェル投資家は、日本において個

人投資家向けアンケート結果からも[12]、未上場企業への株式投資は、情報が乏しく機会もないためになかなか手が出ないケースが多いという結果となっている。

こうした状況を打破し、エンジェル投資家の層を拡大するためには、まずは起業家の層自体を拡大すること、その起業家とエンジェルを結び付ける、あるいはエンジェル同士を結び付けるコミュニティ・ネットワークの形成、活発化がキーワードとしてあがってくる。企業向け・個人投資家向けアンケート調査やエンジェル投資家へのヒアリング調査の結果からも[13]、そもそも個人投資家と対象企業の接点が乏しいことが指摘できる。我々は、日本においても上記のようなエンジェル投資家の層を拡大し、ベンチャー企業への成長資金の供給、及び彼らの事業ノウハウの注入による成長加速を実現するための施策が必要であると考える。

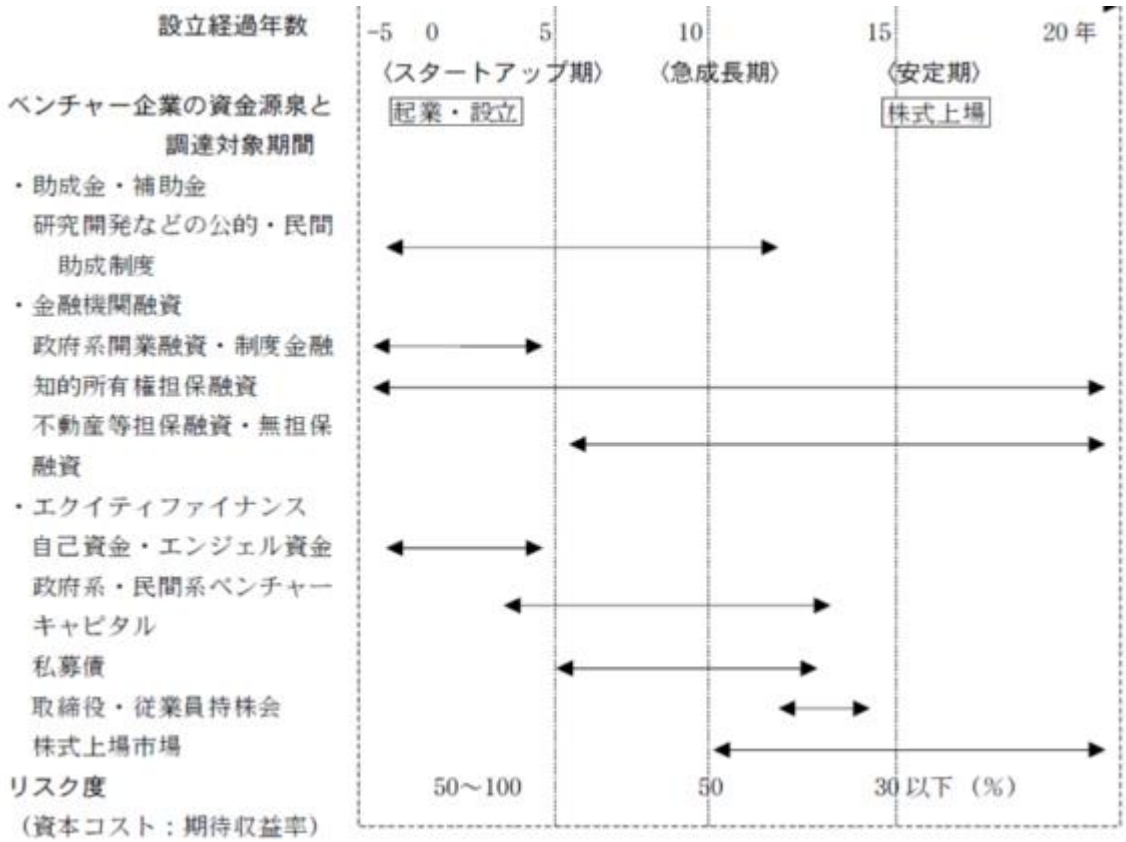
第 2 項　直接金融の必要性

現在の日本では、中小・ベンチャー企業に対する直接金融が少ない。なぜ問題であるのか。端的に言えば、とくにベンチャー企業において、シード期のスタートアップ時、およびアーリー期の資金を必要とする事業化段階において、資金が集まらないからである。経営リスクの観点から見ると、図表 11 よりベンチャー企業のリスク度は非常に高く、スタートアップ期では 50%～100%にも及ぶが、急成長期で 50%、安定期になると 30%と期間経過とともに次第に低下してくる。このようにベンチャー企業はリスク度が高いため、初めから銀行で融資を受けられる企業は極めて限られることになる。

[12] 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(2014)、29-31 ページを参照

[13] 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(2014)、29-38 ページを参照

図表 11　ベンチャー企業における経営リスク



（出所）ベンチャー・ファイナンスとベンチャー支援インフラの展開（2008）、81 ページより引用。

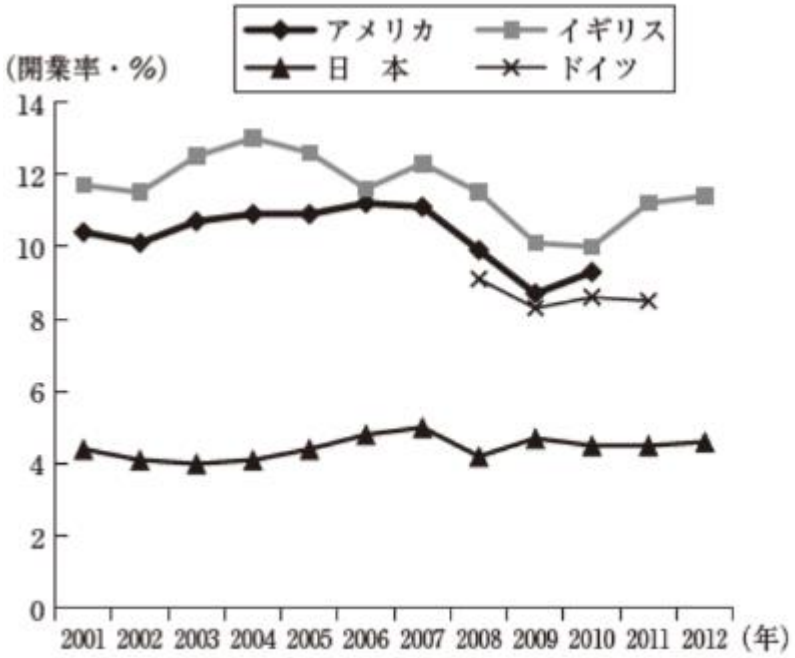
日本の中小・ベンチャー企業は間接金融に依存しているため、自己資本比率が低い。これは中小・ベンチャー企業が、リスクに対して自己資本が脆弱である状態を指す。株式による増資は積極的には行なわれず、社債はいまだに利用数は少なく、借入金による資金調達が主流でその借入先は金融機関である。

中小・ベンチャー企業の間接金融における課題は、前節で述べたとおりである。これに加えて、ベンチャー企業のシード期アーリー期は、金融機関からの信用力が乏しく、十分な資金調達ができていない。

こうした課題の弊害は、日本経済全体にも現れる。図表 12 のとおり、日本の開業率は他国と比較して低い。起業する際には様々な課題があり、人材確保に加え、資金調達が大きな障壁となっている。開業率が低いということは他国に比べ低い水準であり、産業の新陳代謝が活発に行われていないきたとはいえない状況であり、また将来的な雇用の確保、イノベーションや新たな企業産業の発展が阻害される可能性もある。また、事業化段階での資金調達が困難な状況になると、全ての成長段階における資金調達に影響を及ぼす。つまり初期段階での資金調達は極めて重要である。事業化段階の投資を促進するには、エンジェル投資など、

間接金融に依存しない資金調達手段を構築する必要がある。

図表 12　開業率の国際比較



（出所）わが国におけるベンチャー支援の在り方(2015)、73 ページより引用。

第 3 項　エクイティ・ファイナンスの重要性

以上、我が国の中小・ベンチャー企業の資金調達においては、直接金融が少ないことを指摘した。我々は直接金融の中でもエクイティファイナンス（以下「エクイティ」）が特にベンチャー企業に有効であると考える。

まずエクイティとは、「新株発行、CB（転換社債型新株予約権付社債）など新株予約権付社債の発行のように、エクイティ（株主資本）の増加をもたらす資金調達のことである」[14]。発行会社から見ると原則として返済期限の定めない資金調達であり、財務体質を強固にする効果がある。これには自己資金、政府系ベンチャーキャピタル、民間系ベンチャーキャピタル、株式上場などによる資金調達がある[15]。

反してデッドファイナンス（以下「デッド」）という手段もある。企業における資金調達の方法のひとつで、「借入れによる資金調達、借入金融など他人資本の増加になる調達のことを指す」[16]。

---

[14]　野村證券　証券用語解説集より引用。

[15]　松田(1998)を参照。

[16]　野村證券　証券用語解説集より引用。

我々が、エクイティがベンチャー企業に対し有効と考える理由には、エクイティのメリットにある。最も大きな理由としては先も述べた、返済期限の定めない資金調達であり返済の義務が生じないということである。資金の返済期限に捉われない資金を用いて成長投資を行えることで事業の拡大が見込める。また間接金融のように利払い等の必要がないため、資金調達を後も大きなコストとなら、スタートアップ時であればより、有効である。また、この手段で調達した資金は帳簿上で「資本」と扱われるため、自己資本比率が高まり財務体質を強固にする。仮に、資金が不足した場合においても金融機関から融資を受けやすい状況を作れるメリットがある。

しかしエクイティにはデメリットももちろんある。資金の提供者からみれば、返済期限の定めがなく出資金額相当のリスクを背負わなければいけない。またエンジェル投資やＣＦなどの調達の場合、もしベンチャー企業に対し理解の浅い小口の投資家であれば対応余分なコストがかかるという意見もある[17]。

一方でデッドには投資家からの経営への介入などを抑えることができるというメリットも存在する。しかし、エクイティとは違い、返還義務があり経営者には負担であるため、初期段階での中小企業、特にベンチャー企業には有効ではないと考える。

そのため、ベンチャー企業にはエクイティが有効であると考える。また日本経済の発展という観点からも、成長の原動力となるのは、返済期日のあるデッドよりイノベーションなどによる企業を成長させようとするエクイティであると考える。我々は中小・ベンチャー企業の資金調達を円滑化する観点から、間接金融に依存しない資金調達の途（エクイティ）を拡大することが重要であると考える。

第３節　公的金融

中小・ベンチャー企業の資金調達の最後の課題として、一部の公的金融が本来の役割を逸脱していることがあげられる。すなわち、公的金融の民業圧迫と、その弊害である。

第１項　現状

公的金融機関には、経済的に重要かつ必要であるが、民間金融機関のみでは対応が困難な状況において支援を行う役割がある。そして、「民間にできることは民間に委ねる」という「民業補完」を原則としている[18]。政策金融機関に期待される分野においては、政策金融機関との連携・協業の好事例が確認されるが、その一方で、競合事例についても数多く報告されており、全体としては「民業補完」の原則が徹底されているとは言い難い状況にある。

実際のところ、政策金融機関の役割が期待されるベンチャー企業のレーター期等において、政策金融機関と民間金融機関の間での連携・協業の取組みが見られ、好事例を参考に連

---

[17] 【到来】誰もが「エンジェル投資家」になれる時代を参照。

[18]政策金融のあり方についてより引用。

携を促進している例がある[19]。

しかし、都銀、地銀協、第二地銀協での調査によると、業態を問わず、多数の競合事例が見られる。いずれも日本政策金融公庫および商工組合中央金庫の事例が多く、競合状況が課題となっている。

競合の要因としてあげられるのは、金利である。民間金融機関が本来手がけることのできる分野に対し、政策金融機関によって民間金融機関の金利や市場レートとは大きく乖離した低い金利が適用されているといった例が挙げられる。この面について金利を見ると、競合案件においては、政策金融機関の適用金利が民間金融機関の半分程度との分析もある。民間金融機関の中には、政策金融機関との協業の結果、政策金融機関の提示する低い金利が既存融資取引を含めた金利条件のベンチマークとなってしまうケースも見られる。地銀等からは公的機関への民業圧迫だという批判も挙がっており[20]、円滑な官民協調の妨げとなっている。

第 2 項　公的金融をめぐる課題

民業補完の原則に照らせば、本来、政策金融機関は、信用リスクの観点あるいは創業・起業や再生支援など、民間金融機関のみでは対応が困難な先・案件に限定して支援を行うべきである。しかし、現状で述べたように、公的金融機関が市場とはかけ離れた低い金利での融資を可能としてしまい、民間金融機関と競合し、圧迫している。そのため、地銀等からは公的機関への民業圧迫だという批判も挙がっており、公的機関が本来の役割を越え民間がやるべきことまでに侵入していることは、地銀にとっては融資先、および規模の縮小になり死活問題である。地方銀行の経営が競合融資により、圧迫されれば、地方銀行をメインバンクとする中小企業への融資判断にも影響を及ぼしかねない。融資基準の厳格化または、過度な融資につながる可能性がある。また、競合融資を避けるために、地方銀行をはじめとする民間金融機関との協調融資が進めば中小・ベンチャー企業の資金調達の円滑化にもつながる。

以上のような、中小・ベンチャー企業の資金調達における金融の民業圧迫の課題を改善、企業の資金調達の円滑化のために次章で方策を提言する。

第 4 章　中小・ベンチャー企業における資金調達の提言

本章では、前章で述べた課題への方策を提示したい。情報の非対称性には会計と融資ファンド、直接金融の少なさにはコミュニティとエンジェル・シンジゲート、公的金融のあり方については協調融資という手法でアプローチする。

---

[19] 政策金融のあり方についてを参照。

[20] 「民間との協調融資を原則に」日本経済新聞 2018 年 5 月 10 日電子版を参照。

第１節　会計

まず、現状の課題として挙げた、企業と資金提供者間の情報の非対称性を解消し、企業から融資を働きかけるための方策として「中小企業の会計に関する基本要領」の順守とクラウド会計ソフトの導入促進を提案する。

第１項　「中小企業の会計に関する基本要領」の順守

上場企業とは異なり、未上場中小・ベンチャー企業には情報開示の義務はない。また、上場企業が採用する会計基準は、中小・ベンチャー企業には複雑でコストがかかるなど馴染まない。この点をこの点を踏まえて、中小企業庁と金融庁は「中小企業の会計に関する基本要領」を公表している。

「中小企業の会計に関する基本要領」は中小会計要領と呼ばれている。（以下会計要領という。）会計要領は従来の中小企業の会計基準としている中小指針を簡素化し、より中小企業の実態に即した基準を公表する目的で中小企業庁と金融庁が主体となって 2012 年に公表された。基本方針として、1）自社の経営状況の把握に役立つ会計とする。2）金融機関、取引先、株主等への情報提供に資する会計とする。3）計算書類等の作成負担は最小限にとどめ、中小企業に過重な負担を課さない会計とする、などが示されている。また，会計要領は，記帳を重視し「適時記帳」を求めている。適時に帳簿に記帳されることにより，会社の経理不正は難しくなり，財務諸表の信頼性はより増すこととなる。取引金融機関に対する信用力も向上するため、資金調達もスムーズに行うことができる。自社の経営状況を深く理解することができ、自社の経営力の強化にもつながるとされている[21]。

実際に中小会計要領を導入した企業例においては、会計要領で求められる適時記帳に基づくことで期末会計資料ではなく、直近の期中会計資料を金融機関に提供することができ、会計情報の信用力が高まり、金利条件なども含め資金調達が円滑になった例や、金融機関からの的確な経営分析や事業支援などを受けることができるようになったなどの報告がなされている[22]。アンケート結果においても、金融機関や取引先等との関係良化と答えた企業が 44.6%あった[23]。すなわち、企業がより自らの経営状況を認識し、また会計情報の信頼性が増すこと、さらにこうした情報を開示できることより、情報の非対称性の軽減につながり、金融機関からの融資も円滑になったと考えられる。また、導入した企業例からも企業から経営、会計情報を提供することでリレーションバンキングの強化につながることも確認でき、現在望まれる資金調達の在り方に近づくためにも会計要領を順守することは重要であることが明確となった[24]。

---

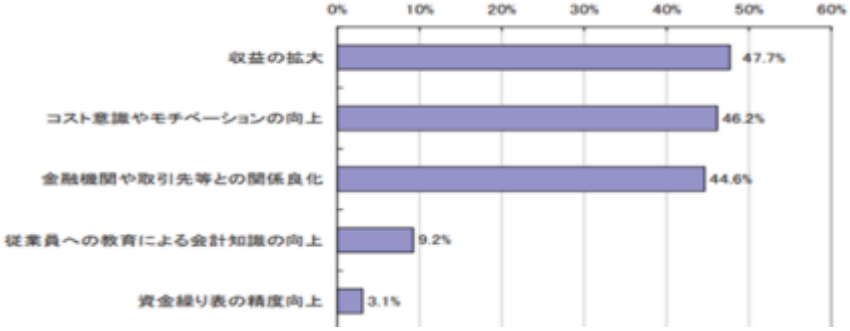
[21]中小企業の会計に関する検討会(2012)、1 ページを参照。

[22] 中小企業庁（2014）を参照。

[23] 中小企業庁(2015)、28 ページを参照。

[24]中小企業庁(2014)を参照。

図表 13　会計要領の導入による実感した効果

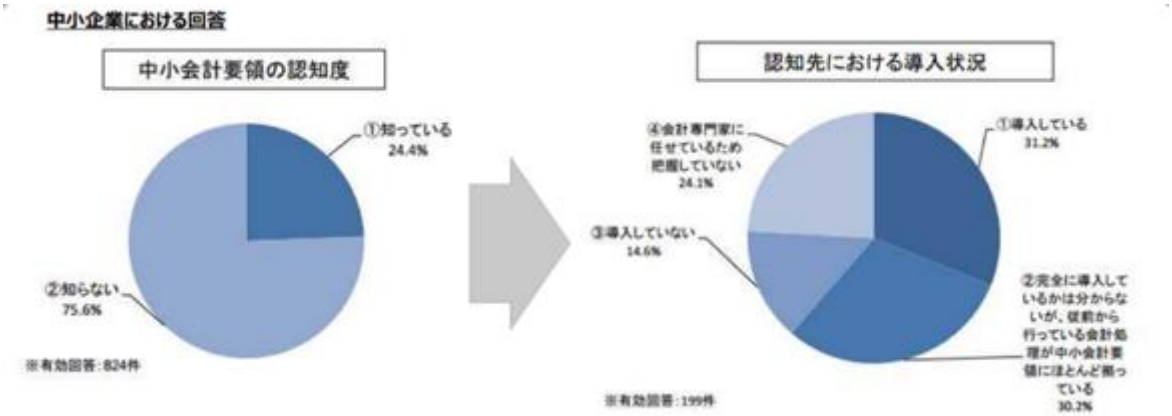


（出所）中小会計要領に取り組む事例 65 選（2014）、14 ページより引用。

5　会計要領の現状

では現状、会計要領はどの程度中小企業に普及しているのか。中小企業庁は平成 26 年度に会計要領の普及状況についてアンケート調査を実施している。その結果会計要領を知っていると回答した中小企業の割合は 24.4%である。また、実際の導入率は全体の 7.6%であった。当初は普及を目的として、信用保証協会での保証率割引 0.1%の適用がなされていたが、現在では廃止されている。廃止理由としては、一定の普及がなされたとされているが、2017 年の税理士連合会のレポートでも中小企業経営者の会計要領の認知度が問題点として挙げられており、税理士のみならず経営者に対しても会計意識の向上を図る必要があるとしている[25]。

図表 14　中小企業における会計の実態



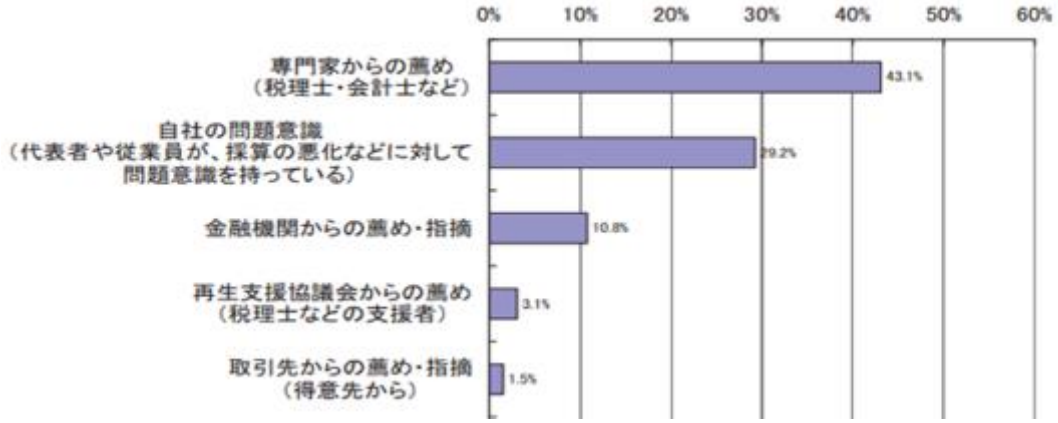
（出所）中小企業における会計の実態調査について（2014）、2 ページより引用。

一方で中小企業の会計に関わっている税理士に対しての、経済産業省委託事業でのアン

[25]日本税理士連合会中小企業対策本部(2017)、4 ページを参照

ケート調査では会計要領の認知度は 100%であった[26]。また、導入した企業のきっかけとしても、税理士や会計士などの専門家からの薦めという回答が 43.1%と多く見られた。

図表 15　会計要領導入のきっかけ



（出所）中小会計要領に取り組む事例 65 選(2014)、13 ページより引用。

ではなぜ、会計要領の普及進んでいないのだろうか。一つは経営者の関心の低さがあげられる。会計を税務上の処理と認識している場合に、会計情報を経営に活用しようとしていない。また、委託された会計事務所や税理士が企業に対して、周知していないことも問題の一つとされている。さらに、金融機関の評価向上や税優遇制度、表彰制度などの実利的な特典がなければ、経営者が前向きに動かないという見解もある[27]。

会計要領の現状と普及への課題からさらに普及させる具体的な提案は以下の３つである。

・信用保証協会での割引率復活

会計要領の公表当初に設けられていた、信用保証協会での割引率割引 0.1%であるが、一律的な取り組みは終了している。それ以降は各都道府県単位での判断に委ねられているが、現在この割引を実施している信用保証協会は確認できない。しかしながら、現状において周知が不十分であること、また新たに起業する企業に対しての認知を広めるためにも再び中小企業庁主導で割引率を設けることを提案する。企業の資金調達への一方的なメリットではなく会計要領を導入する企業が増えることで、収益の拡大やコスト削減が見込めることから、信用保証の代位弁済が必要なるリスクを軽減することが期待できる。

[26]富士経済(2015)、5 ページを参照。

[27]中小企業庁(2015)、9 ページを参照。

・会計要領に準ずる企業に対しての認定交付

現状では企業が会計要領に従い財務諸表を作成した場合には、その旨を注記させることになっているが、これを継続することに対してのインセンティブは見えにくい。一定期間に渡り継続して、会計要領に沿った財務諸表を作成している場合において、税理士や会計士の推薦をもって商工会議所から会計要領順守企業としての認定を交付することを提案する。商工会議所からの認定を受けることで、金融機関や取引先からの信用力向上が期待できる。企業に対しての実利的な特典となり、経営者に対しての導入促進策として有効であると考える。

・税法への規定

会計要領の現状でも示したように、中小企業の会計に関わる税理士の会計要領の認知度は非常に高いのにも関わらず、企業にまでは行き届いていない。しかし、税理士会も普及の必要性を認めていることが分かった。企業の会計要領導入のきっかけをみても、会計要領普及のためには税理士が大きな役割を果たせるはずである。仮に法人税法の規定に会計要領が追加されれば、税理士は会計要領に沿った会計処理が不可欠となる。現状、会計要領に税制との連携が見られないが、導入促進のためには必要であると考える[28]。会計要領の導入により、中小企業の経営力が強化されれば、税収増加につながる。

以上のような３つの方策を持って会計要領の順守を提案する。中小企業の形はさまざまであるが、会計要領は業務において IT 化が進んでいない企業においても適用可能なものである。資金調達へのメリットだけでなく、経営全体への波及効果が期待できることから有効な方策であると考える。

第 2 項　クラウド会計ソフトの導入促進

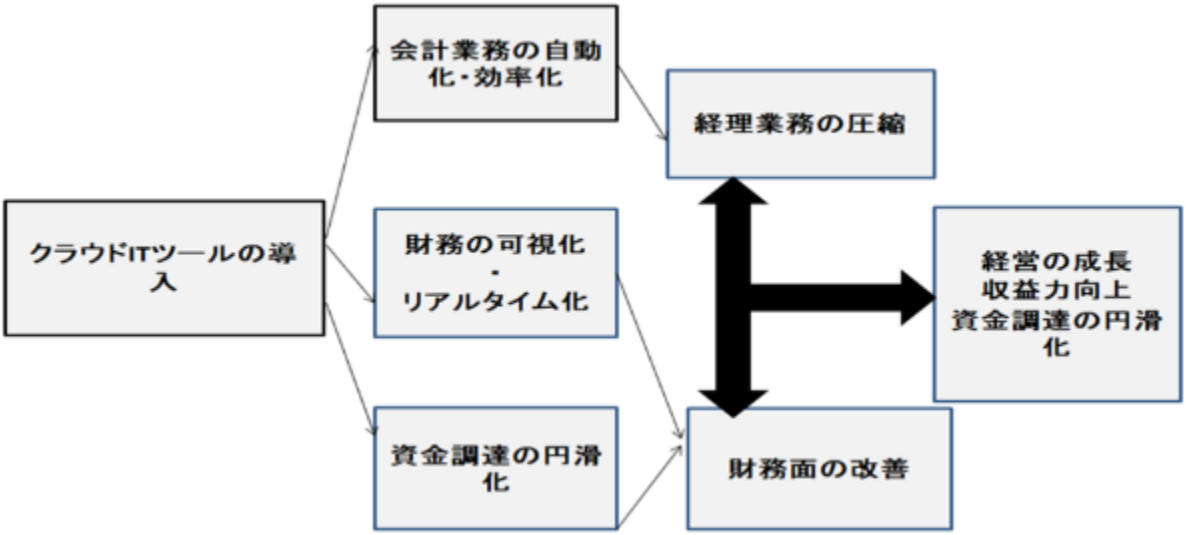
前述の会計要領の順守に加え、成長志向の強い企業また、資金調達需要の大きい企業に対してはクラウド会計ソフトをはじめとする企業の IT 設備導入促進を提案する。

クラウド会計ソフトとは近年、広まりが見られる FinTech の１つである。FinTech とは Finance（金融）と Technology（技術）が掛け合わされた造語である。IT 技術を活用して提供される金融サービスの総称である。経済産業省もクラウド会計をはじめとする、Fintech を中小企業が活用することが、業務の圧縮化による人材不足の解消や資金調達の円滑化に寄与し中小企業の収益力向上につながると見込んでいる。とりわけ、ベンチャー企業などの飛躍的な成長のためには、クラウドにより、様々な経営資源をサービスとして外部調達できることは前提条件である[29]。

図表 16　クラウド IT ツール導入のメリット

[28]増田信宏；田中弘(2014)を参照。

[29] 経済産業省(2017)、27 ページを参照。

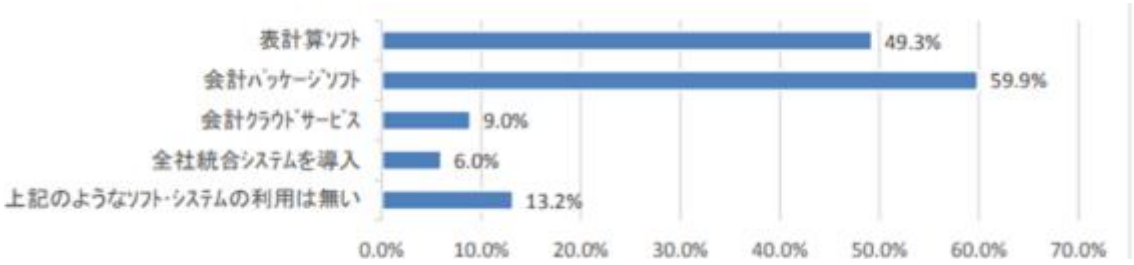


（出所）FinTech 検討会合事務局説明資料（2016)より筆者作成。

クラウド会計ソフトは従来型の会計ソフトと違い、バージョンアップが自動で行われるため、その後の制度変更や技術革新がクラウド側で対応され、最新の会計システムを利用することができる。コスト面でも月額料金制で、会計の外部委託化よりも削減できるメリットがある。その他にも、クラウド会計ソフトが業務の圧縮化につながる特徴としては、金融機関の口座やクレジットカード会社と使用している会計ソフトを連携させることができ、手作業での入力を減らすことができる。また、口座やカード会社と連携させることで、取引先との入出金、債権のやり取りを自動で行うことができる。それにより、未回収の債権も把握することができ、会計が透明化される。これらのクラウド会計ソフトのメリットが資金調達の際に情報の非対称性を軽減させると考える。

中小企業にこそ必要だと考えられるクラウド会計ソフトは現状、普及しているとは言い難い。中小企業庁の調査によるとクラウド会計ソフトの導入率は 10%にも満たず、従来型であっても導入率は 50%を超える程度であった。

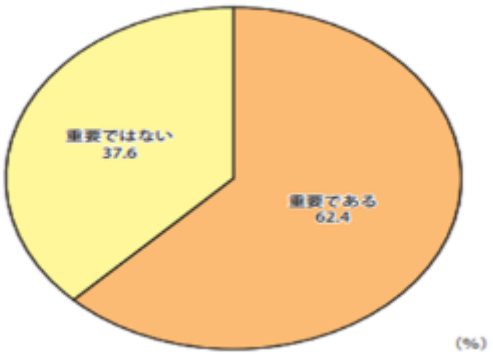
図表 17　経理業務で利用しているソフト・システム



（出所）決済事務の事務量等に関する実態調査(2016)、48 ページより引用。

また、中小企業に対して、経営に IT の活用が重要でないと考えている企業が約 40%という調査結果も確認できた。

図表 18　中小企業における IT 投資の重要度



（出所）中小企業白書 2016（2016)、136 ページより引用。

経済産業省や中小企業庁はクラウド会計ソフトをはじめとする IT 投資のメリットの認知不足を問題視している。しかしそれ以外にも、従来からの会計業務を税理士の外部専門家に委託していることの慣習化や自社で会計管理を行っている場合に過去データとの引継ぎにかかるコストなどや引継ぎ失敗のリスクから、導入が進んでいないという見方もある。企業側からは導入効果が分からないという理由以外にも、IT を導入できる人材がいない、コストが負担できないという理由が挙げられている[30]。

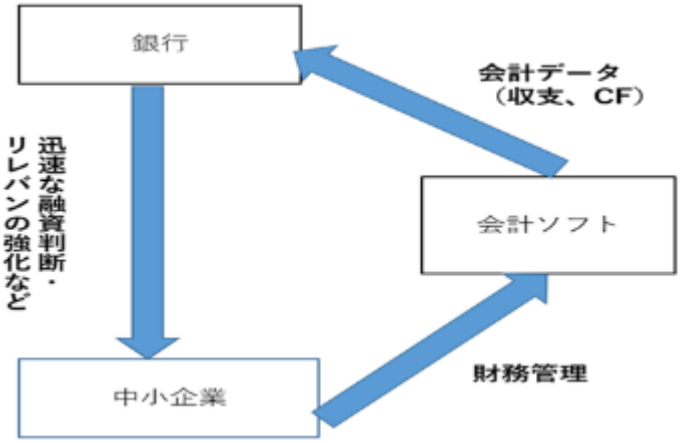
これらの現状から、中小企業に対してクラウド会計導入を促進するための具体的方策としては、金融機関とクラウド会計ソフトの連携を強化すること、また、行政から導入に対しての補助金を設け、資金面でのサポートが必要であると考える。

・金融機関とクラウド会計の連携について

[30] 帝国データバンク(2016)、49 ページを参照。

中小企業への融資判断では会計データの信頼性が重視される。また、金融機関は会計データ分析に時間と人員が必要になることで融資コストが掛かることがネックになっている。しかし、会計ソフトと連携し中小企業の会計データを金融機関が把握することができれば、信頼性の高いリアルタイムの会計データを融資判断材料とすることができる。それゆえに融資判コストを削減することができるほか、企業に対して、適切な助言をできることも考えられ、金利の見直しや、事業性評価融資などのリレーションバンキングの強化にもつながる。金融機関とクラウド会計ソフトの連携が進めば、企業に対しての大きな導入メリットになる。

図表 19　金融機関とクラウド会計の連携



（出所）筆者作成。

金融機関とクラウド会計ソフトの連携は現在進行形で進んでいる。2018 年春に施行された改正銀行法では金融機関に対し、外部事業者との提携を進めるオープン API の方針を示すように求められていることからも、クラウド会計ソフトとの連携は必要であると考える[31]。

例としては、福井銀行がマネーフォワードと業務提携を結んでいるほか、横浜銀行や千葉銀行などが弥生会計と、また、メガバンクの三菱 UFJ 銀行が freee と連携し中小企業向けのサービスを展開する方針だ[32]。しかし、金融機関とクラウド会計ソフトの提携は始まったばかりである。また、金融機関、会計ソフト側双方の経営戦略上の方針もあるが、金融機関ごとによって提携先の会計ソフトが異なっている。複数の金融機関と取引している企業の場合には互換性がネックになる。クラウド会計ソフトが普及すれば、企業の詳細な会計データは取引のある金融機関の占有データではなくなることが見込まれる。金融機関、会計ソフト側が垣根を超え連携を深めていくことが必要であると考える。

[31] 日本経済新聞 2018 年 3 月 2 日、地方経済面北陸、8 ページを参照

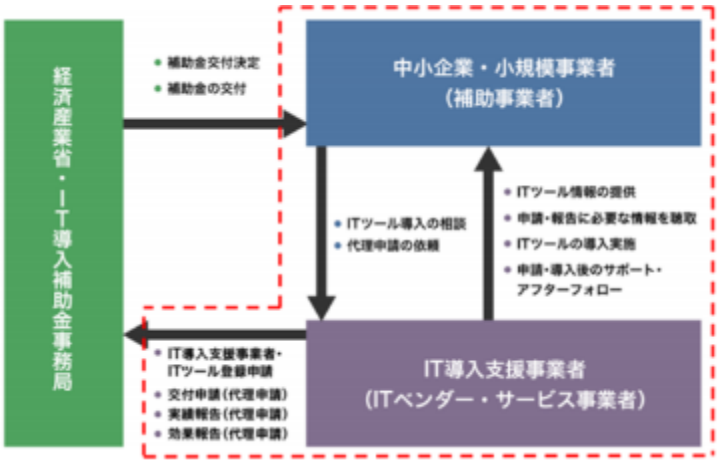
[32] 日本経済新聞 2018 年 8 月 7 日朝刊、 7 ページを参照

また、公的金融機関とクラウド会計ソフトの提携が見られない。民間金融機関に連携を促進するためにも公的金融機関が積極的に連携の姿勢を見せることが望まれる。

・IT 導入補助金の整備

企業がクラウド会計をはじめとする経営への IT 導入の際に,資金面をネックに挙げていることからも、導入補助金を設けることが必要であると考える。現状、IT 導入補助金が「平成 29 年度補正サービス等生産性向上 IT 導入支援事業」として設けられている。2017 年に閣議決定された「新しい経済政策パッケージ」において、3 年間で中小企業・小規模事業者の約 3 割に当たる 100 万社に IT ツール導入促進を目指すとし[33]、前年度に補助金総額 100 億円でスタートした補助金制度である。これに関しては、補助金を受けた企業の労働生産性が平均して約 37%のアップしたとの報告[34]もあり、平成 29 年度においては重要事業であるとみなされ、経産省主導で総額 500 億円の予算総額が確保された。1 社あたり 50 万円以内で、補助率は 50%となっている。事前に IT 導入支援事業者が登録され、企業の IT 導入を支援する仕組みである。

図表 20　IT 導入補助事業スキーム



（出所）交付申請の手引き（2018）、2 ページより引用。

しかしながら、企業によって異なるが、50 万円の資金が不十分であることに加え、そのための申請書類の煩雑さ、導入後の事後報告義務が 5 年間義務付けられることなどの理由から、企業の応募数は少ない。過去 2 回の公募を行っても、約 400 億円の予算が未使用のままである。2018 年 9 月から 2 ヶ月間行われる 3 次応募においては事後報告義務が大幅に緩

[33] 日経 x TECH　2018 年 10 月 3 日「IT 導入補助金が 400 億円余る、経産省の誤算」を参照。

[34] IT 導入補助金 HP を参照

和されたが、補助額の少なさ、申請の煩雑さは未解消であり、本来の目的を果たしているとは言い難い[35]。

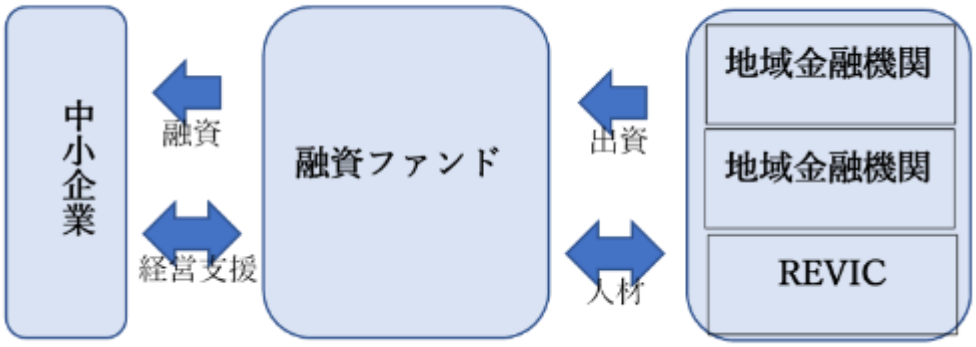
中小企業・小規模事業者は多種多様な企業体系があり、経営への IT 導入のニーズは、年間数万円から利用可能なクラウド会計ソフトをはじめ、資金面を含め規模もさまざまである。金額の上限見直しや申請方法の見直しを含め、自由度を高めつつ、本来の目的である IT ツール導入支援に役立つ継続的な補助金支援が必要である。

以上、金融機関とクラウド会計の連携と IT 導入補助金の整備、２つの具体策をもって、企業に対して、クラウド会計ソフトをはじめとする企業の IT 設備導入促進を提案する。

第 2 節　融資ファンド

様々な理由により金融機関から融資が受けることが困難な企業に対する融資をおこなっている民間ファンドへ、地域金融機関が出資と人材を派遣することで、目利き能力のある人材を育成し、企業の事業再生に貢献する。加えて、この過程において地域経済活性化支援機構(REVIC)[36]からの資金、人材の両面からの支援を受けることも可能である。

図表 21　STEP1 の枠組み



（出所）筆者作成。

STEP2「事業再生後の企業への融資」

STEP1 で再生した企業に対する融資を地方金融機関が行い、新たな融資先の開拓を可能にする。

図表 22　STEP２の枠組み

[35] 日経 x TECH　2018 年 9 月 13 日　「最大 50 万円の「IT 導入補助金」3 次公募開始、報告義務を緩和」を参照。

[36] 中小企業の事業再生や地域経済の活性化を目的として設立された「官民ファンド」である。

（出所）筆者作成。

STEP3「地域金融機関によるファンドの運営」

地域金融機関が独自にその地域に特化した新たなファンドを設立し運営をおこない、その地域の産業の活性化及び、事業再生後は地域金融機関が融資をおこなう。

図表 23　STEP 3 の枠組み

（出所）筆者作成。

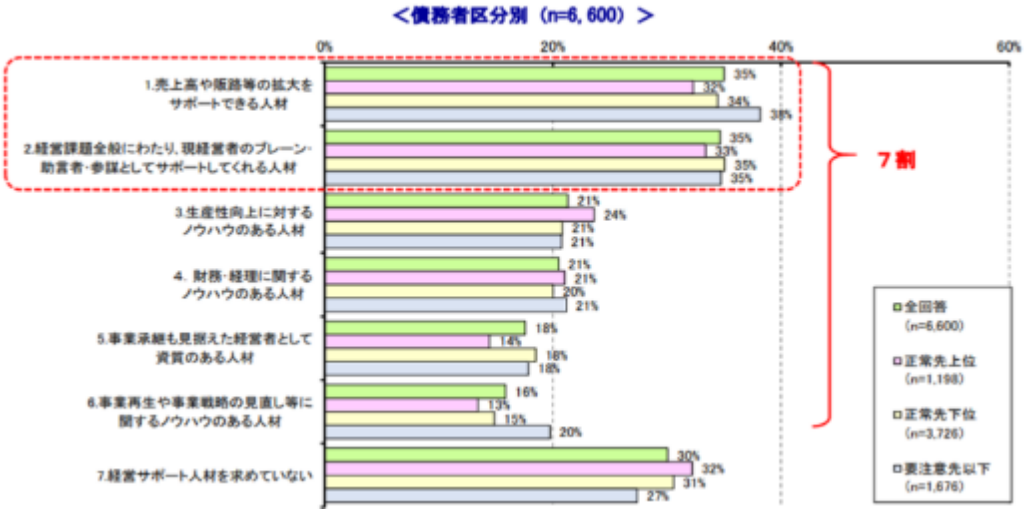
上記のようなステップで目利き能力を持つ人材の育成をおこなうことを提案する。最終ステップである STEP3 においては、地銀がその地域でファンドを運営し地域の企業への融資を可能にし、その後、地銀の融資先となりえる企業を創出する。またファンドには地域にノウハウや人材を蓄積するために民間からの参加を募る。 融資ファンドへの人材派遣を通じて、目利き等のノウハウを吸収し、さらにそのノウハウを生かし地域金融機関が地域に根差した新たなファンドを運営することで、金融機関の目利きの能力の向上と中小企業への資金提供の両面を解決できる提案である。

第 3 節　コミュニティ

金融庁の調査からも分かるように、中小企業は人材を求めている。アイデアや技術を持つ

起業家や経営者に助言できる人がいれば、ビジネスとして成功する確率が上がることが期待できる。事業計画、財務面でアドバイスできる人材であれば、課題に挙げた企業と資金提供者間の情報の非対称性を軽減できることにつながり、資金調達をスムーズにすることができる。

図表 24　中小企業が求める人材



（出所）企業アンケート調査の結果（2018）、21 ページより引用。

また、日本では起業が少ない現状だが[37]、専門家の支援や投資家からの資金調達も行えるコミニュティがあれば、起業へのハードルを下げることができる。

以上の課題解決のために、中小・ベンチャー企業と経営支援人材のマッチングサービスやエンジェル投資家との対話を中心とする公的コミュニティ「起動」の創設を提案する。本コミニュティは中小機構が運営する、中小企業・小規模事業者・創業予定者の方のためのポータルサイト「J－Net21」のサービスの 1 つに組み込むことを想定する。

支援人材の代表例としては中小企業診断士が挙げられる。中小企業診断士は、中小企業の経営課題に対応するための診断・助言を行う専門家である。現状 2 万 6 千人[38]が資格を持ち、診断士として登録されている。中小企業が適切な経営の診断及び経営に関する助言を受けるに当たり、経営の診断及び経営に関する助言を行う者の選定を容易にするために設けられた国家資格である。中小企業診断士の期待される役割は、企業の成長戦略策定やその実行のためのアドバイスが主な業務であるが、中小企業と行政・金融機関等を繋ぐパイプ役、また、専門的知識を活用しての中小企業支援の適切な活用など幅広い活動が求められている[39]。

---

[37]GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR (2018)を参照。

[38]平成 29 年度 4 月 1 日現在。

[39]中小企業診断協会の HP を参照。

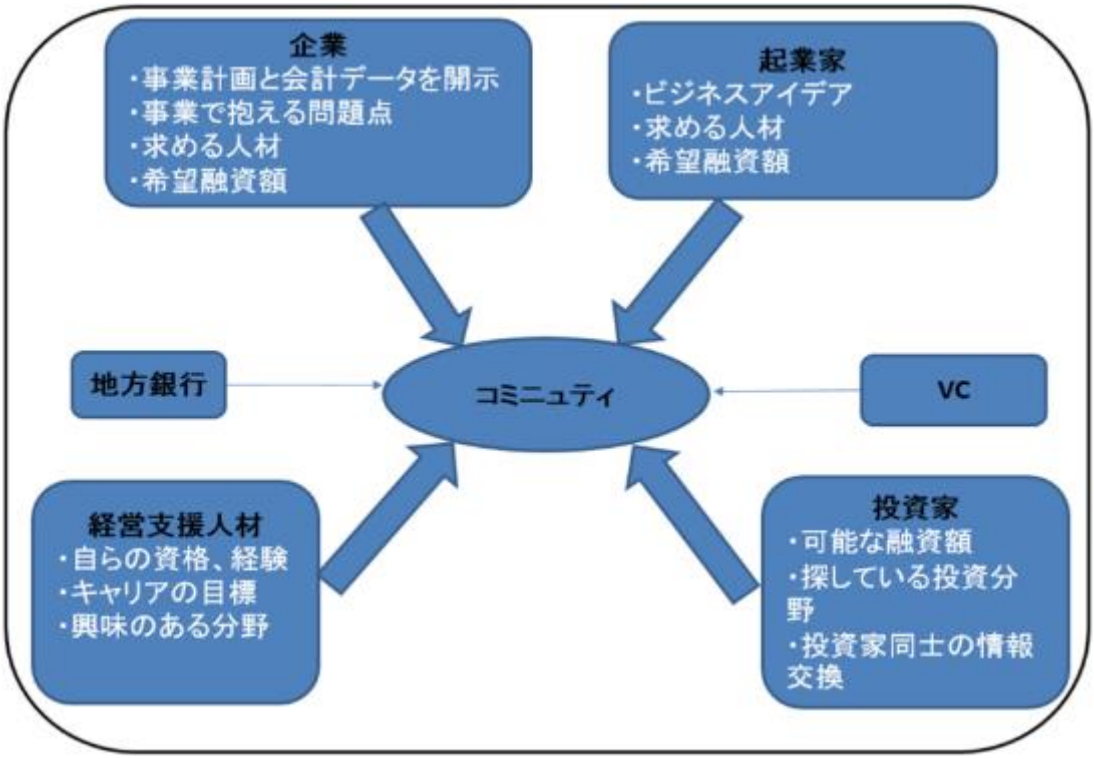
しかし、調査によると、コンサルタント企業を除く民間企業で働く人のうち、企業内で診断士の能力を活用していると回答した人は全体の約3割である。だが、診断士としてコンサル業務を行っていない人の約9割はコンサル業務を行いたいと希望している。また、診断士の制度として休止する人も何千人単位で存在するため、資格を持つ人に活用の場が少ない現状があるとされる[40]。診断士の能力活用の場を提供するという面でもこの方策は有効であると考える。

企業側にとっても中小企業診断士の存在は大きい。日本の金融教育の乏しさもあり、ビジネスアイデアを持っていても、財務的な知識を持ち合わせていないため、経営、資金調達が困難になるケースが考えられる。コミニュティを通じて、こうした事態への対応が期待でできる。

また経済全体にとっても、優れたビジネスアイデアが世に出るための手助けになるため、メリットが大きい。また、起業へのハードルを下げるためにも、J－Net21 と同じく中小機構が運営するベンチャーエコシステムの形成のために活動している団体である SANA(スタートアップエンジェル連携推進協議会)など、エンジェル投資家などの資金提供者も入った、公的なコミニュティとなれば、日本の経営、起業環境と資金調達に大きな効果が見込まれる。イメージとしては以下の通りである。

図表25　公的コミュニティ「起動」のイメージ

[40]川村悟（2018）を参照。



（出所）筆者作成。

この方策では、企業が自らの事業計画や会計データをフォーマットに沿って登録しコミニュティ上に開示する。また、会計データは本論文の提案にある、会計要領の順守とクラウド会計の適用を義務付ける。これにより、コミニュティ参加者による相互監視の目が働くことを期待する。その他に、解決したい問題や求める人材と融資額を登録し、支援を募る。本格的な人材支援だけでなく、助言を求めたい時などにも活用できるようにし、ビジネスコミニュティの場とする。また、起業を考える人はビジネスアイデアを登録するなどして、起業のための支援を求めることを可能にする。経営支援をしたいと考える人材は「実名」で経験や希望の業種などを登録する。本サービスが活用されるために重要なのは登録する人材の流動性である。先にあげた、中小企業診断士だけでなく、税理士や金融関係者、企業経験者なども経営支援人材として登録を促す。エンジェル投資家は可能な融資額や探している投資分野を登録し、投資家同士の情報交換も推し進める。また、地方銀行や VC もコミニュティに参加可能にすることで、コミニュティの規模拡大を図る。

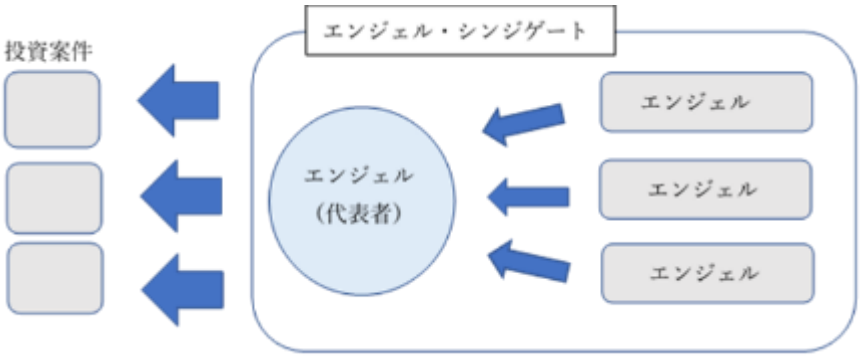
現状、公的な企業支援の人材支援サービスは各都道府県単位での実施や予算の関係から期間限定の取り組みである場合が多い。オンライン上であれば、全国規模で人材を結びつけることが可能であるし、国が報酬を出すのではなく、あくまでプラットフォーム整備であれば、恒久的なサービス維持が可能である。ビジネスコミニュティの場合にも各省庁や支援策ごとではなく、ひとまとめのコミニュティにすることで活発化を促す。

以上のようなコミュニティの創設を方策として提案する。

第 4 節　エンジェル

エクイティの必要性に対応する方策として、エンジェル・シンジゲートの積極的な結成を提案する。エンジェル・シンジゲートとはエンジェル投資家がベンチャー企業に投資する際に、単独ではなく、複数の投資家が資金及びリスクを分担し投資する手法である。エンジェル・シンジゲートの意思決定プロセスは、まずシンジゲートの代表者またはメンバーが投資案件をシンジゲートの他のメンバーに紹介する。次にその案件をシンジゲートのエンジェル各々が評価し、投資の可否や投資額を決定する。企業に対する新規株主はシンジゲートの代表者のみとなる。

図表 26　エンジェル・シンジゲートのイメージ図



（出所）筆者作成。

この手法の資金調達者のメリットとしては、多数の投資家から、資金を集められることである。また、株主管理コストを引き下げることができる。資金提供者のメリットとしては、少額の資金から出資できるため、投資リスクの分散が可能であることや、プロの投資家の投資案件に出資できることがあげられる。すなわちこのエンジェル・シンジケートが実現することで、不確実性の高いハイリスクハイリターンの投資への敷居が高いと感じていた投資家も、プロや有名な投資家と共同して創業期のベンチャー企業に投資することが可能となるのである。このように、エンジェル・シンジゲートへの参加はエンジェル投資へのハードルを引き下げ、エンジェル投資家になる最初のきっかけとなり、エンジェル投資家の増加も期待できる。

この方策で、ベンチャー企業のスタートアップの資金調達環境を改善し、起業のさらなる活性化が図られることを期待する。

第 5 節　協調融資商品づくり

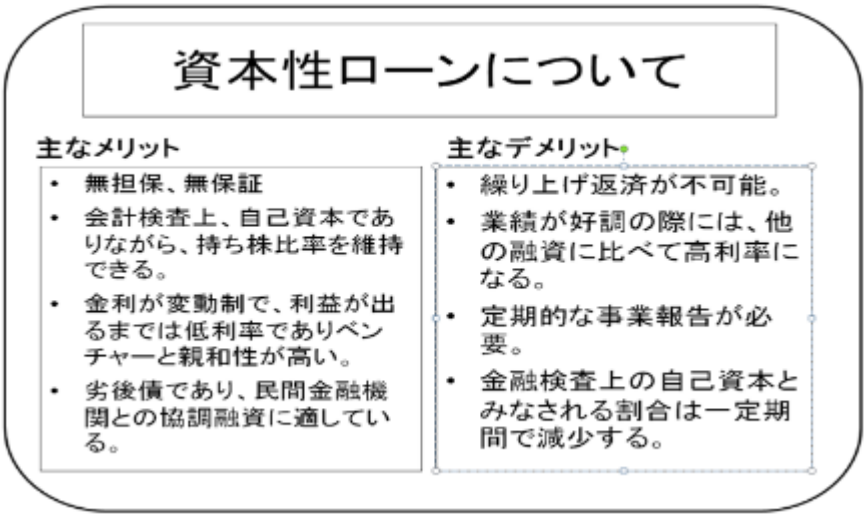
最後に民業圧迫の課題を抱える公的金融の改善と資金調達の円滑化の課題に対しては、

日本政策金融公庫（以下「日本公庫」という）の資本性ローンを活用した地方銀行との協調融資商品づくりを提案する。

公的金融の現状でも示した通り、公的金融とりわけ日本政策金融公庫は、「民間にできることは民間に委ねる」という「民業補完」を原則としているが、低金利であることから企業が日本公庫単独での融資を希望するなど、民間金融機関との競合融資が問題視されている。これからは、中小、ベンチャー企業への融資の際には地銀などとの協調融資を原則とする方向である[41]。そこで、対話と協力の域を超えて、民間との協調融資が融資商品として制度化されれば、中小企業にとって、また起業の際にも借り入れによる資金調達の利便性が向上すると考える。

日本公庫の経営方針は「日本経済成長・発展への貢献」であり、事業の創造、再生に対する融資を行う役割がある[42]。また、信用リスクが大きく民間金融機関での融資が難しい中小企業、創業に対しても積極的な融資が求められる。このニーズに応えるべく、日本公庫は地域経済の振興に資する事業、もしくは先進性、新規性又は技術力が高い事業等を行う創業や中小企業を対象に「安定資金の確保」と同時に、「財務体質の強化」の支援策として、「挑戦支援資本強化特例制度」、資本性ローンと呼ばれる融資制度を扱っている。資本性ローンとはベンチャー企業・スタートアップ企業を対象にした、国民生活事業として 4000 万円、中小企業に対して３億円を限度額として無担保、無保証で資本性資金を融資するものである。主な特徴と融資実績は以下のとおりである。

図表 27　資本性ローンのメリット・デメリット

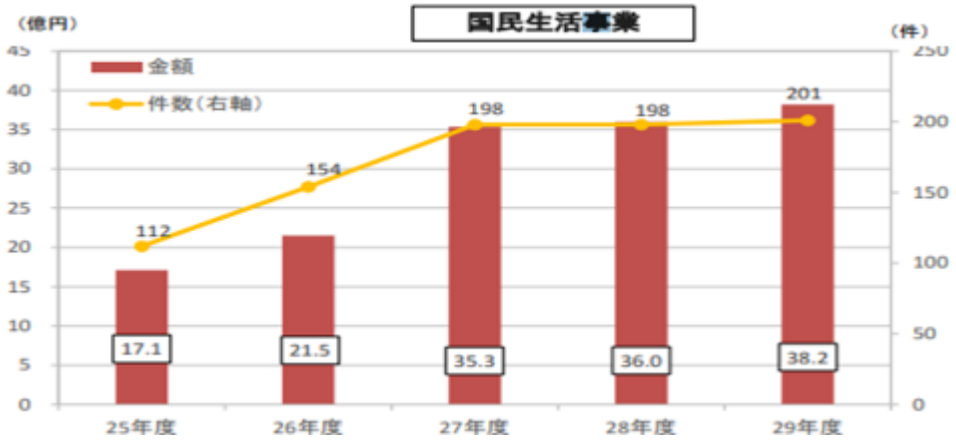


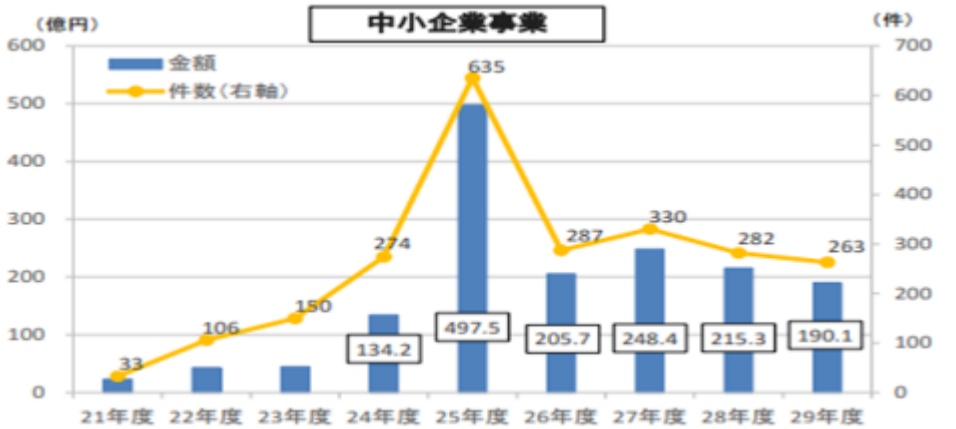
（出所）筆者作成。

図表 28　資本性ローンの融資実績　（新事業型）

[41]「民間との協調融資を原則に」日本経済新聞 2018 年 5 月 10 日電子版を参照。

[42] 日本政策金融公庫 HP より参照。





（出所）政府金融機関の現状について(2018)13 ページ、より引用。

資本性ローンの企業にとっての特徴的なメリットは、新事業の収益化をもって返済を行うことができるという点である。資本性ローンは 5 年 1 ヵ月以上 15 年以内の期限内においての一括返済で、それまでは利息払いのみとなる。融資後、1 年ごとの売上高償却前経常利益率を基準として、収益化前すなわち 0%未満の場合には、国民生活事業は 1%、中小企業事業では 0.4%の利率が適用される。経常利益率が 5%を超えた場合には 5%から 6%程度の利率となる。こうした仕組みにより、収益後の利率は高くなるが、収益化までの資金繰りが容易になる。一般的に借入れによる資金調達は起業時や成長投資には適さないとされている。しかし、資本性ローンはその特長から、中小企業だけではなくベンチャー企業にも適した借入れ手段である。

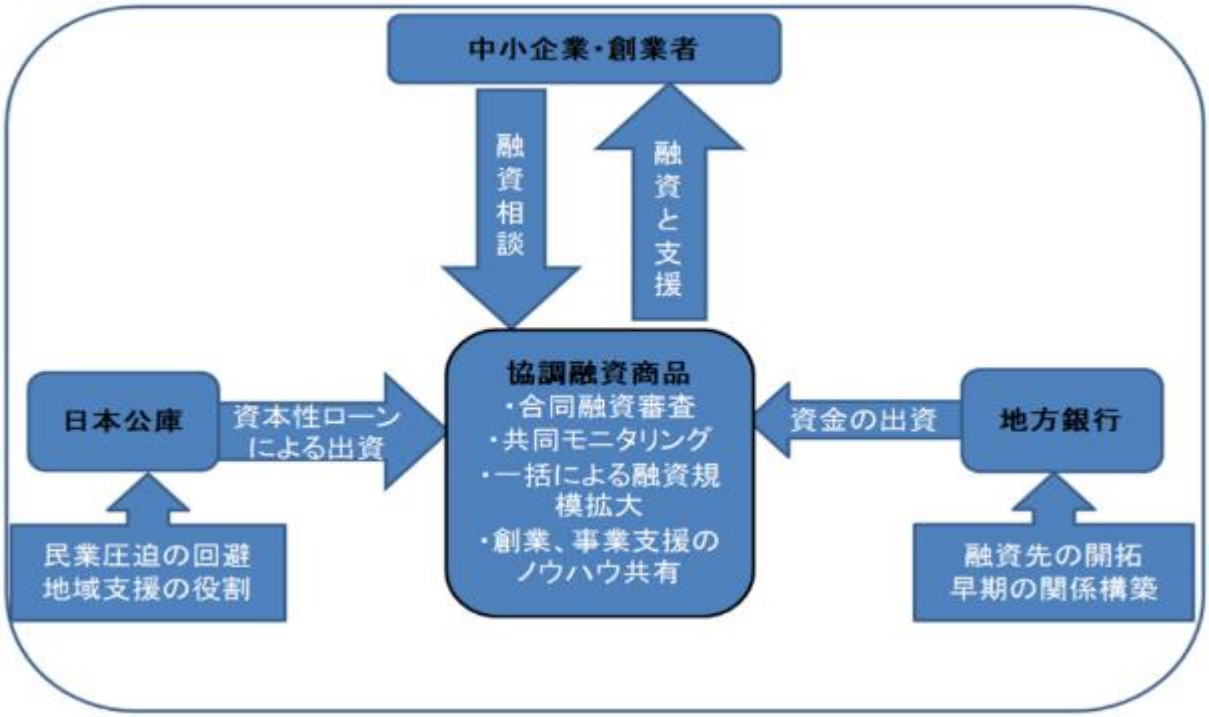
また、地銀を中心とする民間金融機関との協調融資の際に資本性ローンを活用するメリットは、資本性ローンが劣後ローンであるという点である。劣後ローンとはやむなく、企業の返済が不可能となった場合に、他の債権回収者よりも回収順位が劣る融資である。中小企業への融資の場合、企業倒産の際には、民間金融機関が優先的に債権を回収できる。さらに、信用リスクの大きい創業の際にも、資本性ローンを中心として、民間金融機関は従来、融資が難しかった企業にも協調融資を行うことで、融資先を開拓することを可能にする。また、

起業時からモニタリングを行うことで、事業が軌道に乗ってきた際には関係性を構築しながらメインバンクとなり、事業性評価融資などの無担保、無保証融資の実現にも近づく。

日本公庫にとっては経営方針である、「日本経済成長・発展への貢献」に沿いながら民間金融機関で対応の難しい信用リスクに対応することで「民業補完」の役割を果たしながら、協調融資を達成することができる。

具体的な協調融資商品としては以下のようなイメージである。

図表 29　協調融資商品のイメージ図



（出所）筆者作成。

我々の方策では、日本公庫と地方銀行がそれぞれに企業へ融資を実行するのではなく、協調融資商品による一括の融資を実行する。この仕組みにより、融資審査やその後のモニタリングが強化されるだけでなく、企業にとっても資金調達コストが軽減されると考える。出資の割合は企業ごとに異なると想定するが、信用リスクから従来では地方銀行が融資に踏み切れなかったケースでは、資本性ローンの出資割合を増やし、地方銀行は少額の出資から企業との関係構築に努めるのが望ましいと考える。

地方金融機関に対するアンケートでは、日本公庫との連携で顧客の希望に応じ易くなったとの回答が約 90%、目利き力の向上につながったとの回答が約 50%あった[43]。日本公庫との連携が協調融資商品をきっかけに強化されることで、中小企業のメインバンクである

[43]地方金融機関と日本政策金融公庫との連携状況(2018)、7 ページを参照。

地方銀行にもメリットとなる。以上の理由から我々は、日本公庫の資本性ローンを活用した地方銀行との協調融資商品づくりを提案する。

終章

日本企業の 99.7%を占める中小・ベンチャー企業は日本経済の成長に必要不可欠である。とりわけ、雇用においては日本の大部分を担っている。また、ベンチャー企業は日本経済の可能性を拡げていく役割を持つ。本論文では資金調達の観点から、中小・ベンチャー企業とそれを取り巻く金融機関や公的機関、各種資金調達システムの現状と課題を検討し、各方面により良くするための方策の提案を行った。方策の提案においては現状の資金調達の課題を検討したうえで、なぜ課題になっているのか、根本的原因を考えながら、それに対する提案をするように心がけた。

方策は大きく分けて３点の課題に着目して行った。

一つ目は、中小・ベンチャー企業と資金提供者間の情報の非対称性の課題である。融資の際に信用リスクを高める情報の非対称性については、金融機関を中心とする資金提供者側の取り組みが、着目されている。しかし、我々は企業側から開示する経営、会計情報の信頼性向上が重要だと考え、「中小会計要領の順守」と「クラウド会計ソフトの導入促進」を提案した。

二つ目は、直接金融による企業にとっての自己資本の融資が不足している課題である。また、直接金融を活発化させることで日本のベンチャーサイクル拡大を期待して、「地銀を中心とした融資ファンドの設立」と「エンジェルシンジケートの形成」を提案した。そして、一つ目と二つ目の課題を複合的に解消するために、「公的なコミニュティの創設」を提案した。

三つ目は公的金融の日本政策金融公庫に着目した。公的金融の強みを生かしつつ、民業圧迫の課題を解消し、企業の資金調達効率化のために、地方銀行との「資本性ローンを活用した協調融資商品づくり」を提案した。

以上の方策により、中小・ベンチャー企業の企業価値最大化のために資金調達が円滑化されることを期待する。

参考文献

Cortese,Amy(2014).Locavesting ： The Revolution in Local Investing and How to Profit From It ,Wiley,274p.

一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会（２０１７）「ベンチャーキャピタル最新動向レポート」
https://jvca.jp/research/10798.html

岩崎薫里（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―」
https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/10154.pdf

上原啓一「中小企業における資金調達の課題」経済産業委員会調査室
http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf

狩野浩二（2017）「融資への取組」株式会社足利銀行融資第一部、7 月
https://www.boj.or.jp/announcements/release_2017/data/rel170713b6.pdf

起業・ベンチャー支援に関する調査（2014）「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」株式会社 野村総合研究所
http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074.pdf

金融庁（2018）企業アンケート調査の結果
https://www.fsa.go.jp/singi/kinyuchukai/questionnaire/20180926/01.pdf

経済産業（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

経済産業省（2016）「Fintech 検討会合事務局説明資料」、12 月
http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/fintech_kadai/pdf/005_02_00.pdf

経済産業省（2017）「FinTech ビジョン」、5 月
http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/data/pdf/20170508001_1.pdf

経済産業省「エンジェル税制のご案内」
http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angel/index.html

財務大臣官房政策金融課（2018）「政府金融機関の現状について」、6 月
https://www.mof.go.jp/financial_system/councils/ikenkokankai/shiryou01.pdf

財務大臣官房政策金融課（2018）「地方金融機関と日本政策金融公庫との連携状況」、6 月
https://www.mof.go.jp/financial_system/councils/ikenkokankai/shiryou02.pdf

財務大臣官房政策金融課（2018）「日本政策金融公庫の制度運用について」、6 月
https://www.mof.go.jp/financial_system/councils/ikenkokankai/shiryou04.pdf

ジェイソン・カラカニス（2018）「エンジェル投資家 リスクを大胆に取り巨額のリターンを得る人は何を見抜くのか」日経 BP 社。
中小企業会計学会（2015）「中小企業会計研究」
http://www.jaasme.org/pdf/2015_08_no001.pdf
中小企業の会計に関する検討会（2012）「中小企業の会計に関する基本要領」、２月
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/youryou/about/download/0528KaikeiYouryou-1.pdf
中小企業の会計に関する検討会ワーキンググループ（２０１５）「小会計要領の集中普及期間の成果と今後のアクションプラン」
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/kento/2015/download/150610HS4B.pdf
中小企業の会計に関する指針の適用に関するチェックリストを利用した金融商品を取扱う金融機関
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/youryou/sisin/0321checklist.pdf
中小企業会計学会（2015）「中小企業会計研究」
http://www.jaasme.org/pdf/2015_08_no001.pdf
中小企業庁「中小会計要領に取り組む支援策」
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/youryou/sien/index.htm
中小企業庁（2014）「中小会計要領に取り組む事例 65 選」、３月
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/pamflet/2014/140304kaikei.pdf
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」、6 月
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/kento/2015/download/150610HS3B.pdf
中小企業庁（2015）「平成 26 年度中小企業における会計の実態調査について」、３月
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/kento/2015/download/150304HS4.pdf
中小企業庁（2016）「決済事務の事務量等に関する実態調査」、10 月
http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/kinyuedi/2016/161101kinyuedi04.pdf
中小企業庁（2016）「中小企業白書 2016」、7 月
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujityuu.html
中小企業庁（2018）「中小企業白書 2018」、7 月
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf
中小企業庁（2014）取り組む事例 65 戦
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/pamflet/2014/140304kaikei.pdf
中小企業庁（2015）「中小企業における会計の実態調査について（中小会計要領の普及状況）」

http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/kento/2015/download/150304HS4.pdf
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
中小企業庁「2016 年版中小企業白書」、７月
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap2_web.pdf
中小企業庁「2018 年版小規模企業白書」、４月
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/h30/shoukibodeta/html/b2_2_3_2.html
中小企業庁「スマート SME（中小企業）研究会中間論点整理」、6 月
http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/smartsme/2017/170630smartsmezenbun.pdf
中小企業庁「中小会計要領中小企業の会計に関する基本要領ができました!!」
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/pamphlet/2012/kihon/download/0420KaikeiYouryou.pdf
中小企業庁「中小企業のライフサイクル」
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/html/b2_1_3_2.html
中小企業庁「中小企業の会計に関する指針」
https://www.jcci.or.jp/sme/accounting/shishin/3_chyushoshishin160202.pdf
中小企業庁「中小企業の成長に向けた資金供給の必要性」
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_2_1.html
帝国データバンク（2013）「研究レポート：中小企業の資金調達構造と社債利用」
https://www.tdb.co.jp/knowledge/trading/pdf/trading12.pdf
帝国データバンク（2016）「平成 27 年度中小企業の成長と投資行動に関する調査報告書」、３月
http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000523.pdf
中村久人（2008）「ベンチャー・ファイナンスとベンチャー支援インフラの展開」東洋大学経営力創成研究センター
https://www.toyo.ac.jp/uploaded/attachment/963.pdf
日本銀行調査統計局（2014）「資金循環の日米欧比較」、12 月
https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf
日本公庫総研レポート（2017）「方発ベンチャーの現状と課題」
https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/soukenrepo_17_06_23b.pdf
日本政策金融公庫（2018）「民間金融機関との協調融資 29 年度実績は前年度比約２割増２万３千件」、5 月

https://www.jfc.go.jp/n/release/pdf/topics_180529c.pdf
日本税理士連合会中小企業対策本部（2017）「IT 活用についての日税連の取り組み」、４月
http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/smartsme/2017/170419smartsme03D.pdf
野村敦子（2015）「わが国におけるベンチャー支援の在り方―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―」
https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/8033.pdf
非上場会社の会計基準に関する懇談会　報告書（2010）
http://www.meti.go.jp/committee/summary/0004658/007_04j.pdf
富士経済（2015）「平成 26 年度中小企業における会計の実態調査事業報告書」、３月
http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/000633.pdf
ベンチャー企業の創出・成長に関する研究会（2007）「ベンチャー企業の資金調達に関する中間報告」
http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/chuukanhoukokuzenbun.pdf
ベンチャーキャピタル最新動向レポート（2017）
https://jvca.jp/research/10798.html
ベンチャー白書（2015）
http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2016_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_09.pdf
ベンチャー白書(2017)
http://www.vec.or.jp/wordpress/wpcontent/files/2017_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_01.pdf
増田信宏:田中弘（2014）「中小企業会計に関する一考察―中小企業の会計に関する基本要領導入を契機として―」、３月
http://klibredb.lib.kanagawa-u.ac.jp/dspace/bitstream/10487/12595/1/49%282.3%29-10.pdf
松尾順介（2015）「投資型クラウドファンディングの世界的拡大と規制の関与」
松尾順介(2016)　「ロカベスティングとスローマネー -資金の「地産地消」の取り組み-証研レポート N0.169」p. 1-17
みずほ総合研究所(2016)「中企業における企業の現状」
https://www.mizuhori.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf
大和証券（2012）「ベンチャー企業の資金調達」
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/12030201capital-mkt.pd
李元喆；中村竜哉（2018）「日本の中小企業を巡る会計，対話手段，経済政策に関する一考察」、３月

https://takushokuu.repo.nii.ac.jp/?action=repository_uri&item_id=93&file_id=22&file_no=1
日本経済 2018 年 4 月 1 日電子版「エンジェル投資の功罪」
https://www.nikkei.com/article/DGXKZO28892220S8A400C1XY0000/
日本経済新聞 2018 年 5 月 10 日電子版「民間との協調融資を原則に」
https://www.nikkei.com/article/DGXMZO30312670Q8A510C1EE8000/
日本経済新聞 2018 年 9 月 28 日朝刊 7 面
Anjelhub HP
https://angelhub.jp/articles/2016-10-12
IT 導入支援事業事務局（2018）IT 導入補助金リーフレット、9 月
https://www.it-hojo.jp/h29/doc/pdf/h29_ithojo_leaflet.pdf
IT 導入支援事業事務局（2018）「交付申請手引き」、9 月
https://www.it-hojo.jp/h29/doc/pdf/h29_application_manual.pdf
IT 導入補助金 HP
https://www.it-hojo.jp/
IT 利用についての日税連の取組（2017）日本税理士会連合会中小企業対策部
https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/smartsme/2017/170419smartsme03D.pdf
IPO か M&A か?成功するベンチャー企業のイグジットとは
https://bizval.jp/media/news/015
MF クラウド HP
https://biz.moneyforward.com/
Yano ICT HP
https://www.yanoict.com/summary/show/id/481
井出税理士・総合会計事務所 HP
http://www.ide-tax.com/column/2013/307/
会計ソフト freee HP
https://www.freee.co.jp/cloud-erp/
スモビバ「中小企業が資金調達を行う 3 種類の方法と要検討ポイント」
https://www.sumoviva.jp/knowledge/law/law-9.html
全国銀行協会 HP
https://www.zenginkyo.or.jp/news/detail/nid/9411/
地域経済活性化支援機構 HP
http://www.revic.co.jp/
トパーズ・キャピタル株式会社 HP
http://topazcap.com/

日本政策金融公庫 HP
https://www.jfc.go.jp/
野村證券「証券用語解説集：エクイティファイナンス」、2018 年 10 月 1 日閲覧
https://www.nomura.co.jp/terms/japan/e/equity.html
5 野村證券「証券用語解説集：デッドファイナンス」、2018 年 10 月 1 日閲覧
https://www.nomura.co.jp/terms/japan/e/equity.html