

平成 30 年度

証券ゼミナール大会 第 6 テーマ

5

「日本における中小・ベンチャー企業の  
資金調達について」

日本大学 証券研究会 森山班

10

15

20

25

30

## 目次

	序章	P3
5	<u>第1章 中小・ベンチャー企業の定義と現状</u>	P4
	1節 中小企業の定義	P4
	2節 中小企業の現状	P5
	3節 中小企業・ベンチャー企業の社会的役割	P5
10	<u>第2章 中小企業の資金調達</u>	P7
	1節 なぜ資金調達をするのか？	P7
	2節 中小企業の資金調達現状	P7
	1項 規模に応じた資金調達	P11
	2項 性質に応じた資金調達	P14
15	<u>第3章 ベンチャー企業の資金調達</u>	P20
	1節 成長段階に応じた資金調達	P20
	2節 クラウドファンディング	P24
20	<u>第4章 公的支援の在り方について</u>	P26
	1節 公的支援手段	P26
	2節 公的支援の在り方	P30
	<u>第5章 今後の資金調達への提言</u>	P31
25	1節 理想的な資金調達	P31
	2節 今後の調達方法への提言	P31
	終章	P34
	参考文献・参考資料	P35

## 序章

日本経済において中小企業・ベンチャー企業の役割は重要であり、今後の日本経済の持続的発展のためにはこれら企業の成長や持続的発展が必要不可欠である。これは中小企業・ベンチャー企業が日本の全企業のうち 99.7%を占めており、また全従業員のうち 75.7%を占めていることからわかる。

1973年の第1次石油ショックに始まり、2008年におこったリーマン・ショックは日本経済への悪影響を大きく与えた。それに対し、金融円滑法等の対策で企業の発展の援助をおこない、2012年に日本はアベノミクスと呼ばれる金融政策をはじめとして日本の景気回復の兆しが見られた。

中小企業の発展を進める為には様々な課題を解決する必要がある。その中でも、資金調達は企業の持続的発展をおこなう上で重要な課題である。日本の中小企業の多くは金融機関等の外部からの間接金融である。しかし、問題点も多く企業の理想通りの資金調達がおこなわれているとはいえない。円滑な資金調達がおこなえないと資金制約により成長機会を失う可能性がある。そのため、調達手段の充実や調達環境の整備・改善をおこなう必要がある。

本論文は全5章で構成されており、第1章では中小・ベンチャー企業の定義と社会的意義について確認する。第2章ではなぜ資金調達をおこなうのかを確認し、中小企業の資金調達の現状を「規模」「性質」の観点から考える。第3章ではベンチャー企業の成長段階に応じた資金調達を考え、クラウドファンディングについて確認する。第4章では政府からの公的支援を整理し、今後の在り方について記載した。第5章では理想的な資金調達を考え、中小企業における今後の資金調達について提言する。

25

30

## 第1章 中小企業とベンチャー企業の定義

本章では、はじめに中小企業とベンチャー企業の定義を述べ、次にそれぞれの日本経済における社会的役割を確認する。

### 5 第1節 中小企業の定義

日本企業のうち大企業の比率は 0.3%にしかすぎず、99.7%は中小企業で占められている。また、常用雇用者数で見たときに、75.7%の雇用者が中小企業に雇用されている<sup>1</sup>。ここからのことから、日本経済において、中小企業は重要な役割を果たしているといえる。

- 10 日本の中小企業は、中小企業基本法第2条において図1-1のように定義が定められている。本稿では主旨文に則り、中小企業基本法において定められた企業を中小企業と定義する。

図 1-1 中小企業の定義

業種	中小企業		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、 運送業その他の業種	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
15 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「中小企業・小規模企業者の定義」より筆者作成

([http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01\\_teigi.htm#q1](http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01_teigi.htm#q1))

20

---

1：中小企業庁「中小企業白書 2018年版」より

## 第2節 ベンチャー企業の定義

ベンチャーの言葉の意味は投機的・冒険的という意味である。また、ベンチャー企業という言葉は和製英語であり、英米でこれに類するものはスタートアップ企業という。

- 5 日本において、ベンチャー企業は情報通信やソフトウェア関連やハイテク産業などの科学知識の発展に依拠することの多いサイエンス産業が多い<sup>2</sup>。しかし、旧来から存在する産業に属する企業であっても、イノベーションを基本として新技術を開発する企業もベンチャー企業とも言える。よってベンチャー企業をハイテク産業に限定するのは正しいとは言えない。このようにベンチャー
- 10 企業の定義があいまいな為に、様々な定義が存在する。

本稿では、ベンチャー企業を主旨文に則り、「創業からあまり時間が経っておらず、新技術や新製品、新事業を背景に成長・拡大しようとする意欲のある企業」として定義する。

## 15 第3節 中小企業・ベンチャー企業の社会的役割

- はじめに中小企業の社会的役割について述べる。日本の中小企業は、先述の通り日本の75.7%もの雇用者を有している。ここから雇用の担い手の役割を果たしているといえる。また、中小企業には独立型の企業も多いが、過半数は大手企業に直接的・間接的に製品やサービスを供給している企業である。さらに、
- 20 多くの企業は多層構造の取引関係のもとにある。製造業14万社強に対しておこなわれた調査によれば、上場企業は773社(全体の0.5%)で、これら上場企業を主要な販売先とする企業(1次取引企業)が約4万社(28.5%)、これら1次取引企業を主要な販売先とする企業(2次取引企業)が3万社弱(20.4%)、さらに3~6
- 25 次と多層的に取引企業が存在する<sup>3</sup>。これらの内訳は図1-2でまとめてある。ここから中小企業は日本経済の製造・生産構造において根幹を担っているといえる。

---

2：水永政志(2006)『入門ベンチャーファイナンス』より

30 3：中小企業庁『中小企業白書 2007年版』より

図 1-2 製造業 14 万社の取引構造

上段 下段	企業数(社) 総数に占める 比率(%)	300人以下企業数(社) 企業数に占める 比率(%)	従業員数 平均(人) 同中央値	主要仕入れ先企 業数平均(社) 同中央値	主要販売先企 業数平均(社) 同中央値
上場企業	773 0.5	65 8.4	2,372.8 1,013	109.5 49	46.1 21
1次取引企業	40,880 28.5	39,250 98.4	71.3 25	4.7 3	5.0 3
2次取引企業	29,305 20.4	28,827 98.4	36.2 13	3.1 2	2.8 2
3次取引企業	8,545 5.9	8,457 99.0	29.4 12	2.2 2	1.9 1
4次取引企業	2,400 1.7	2,385 99.4	27.6 12	2.7 2	1.9 1
5次取引企業	754 0.5	746 98.7	29.5 13	2.6 2	2.1 1
6次取引企業	333 0.2	326 97.9	35.3 13	2.9 2	1.7 1
独立型企業	60,638 42.2	59,926 98.8	20.8 10	2.0 1	1.3 1
総計	143,628 100.0	139,982 97.5	51.8 14	4.27 3	3.84 2

出典：中小企業庁「中小企業白書 2007年版」より筆者作成

5 また様々な業態の企業数の増加によって、市場における競争も激化する。新規企業と既存の企業が競争をおこない、敗れた企業は市場から退場する。このサイクルを繰り返すことにより中小企業は市場の新陳代謝を促し、競争の担い手の役割を果たしている。

次にベンチャー企業の社会的役割について述べる。ベンチャー企業は、日本  
10 経済において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の役割がある。新技術を開発することにより、より優れたあるいは安価な製品・技術・サービスをもたらし、既存の企業にはなかった技術やビジネスモデルの革新をもたらす可能性がある。また、新しい技術やビジネスモデルによる新規事業は新しい市場を創出する。これにより日本経済全体の活性化を促進する役割をもつ。  
15

## 第2章 中小企業の資金調達

本章では、はじめになぜ企業は資金調達をおこなうのかという前提を確認し、その後中小企業の資金調達の現状を「企業の規模」と「企業の性質」の視点から記述する。

5

### 第1節 なぜ資金調達をおこなうのか？

本節では、そもそもなぜ企業が資金調達をおこなうのか、その理由と目的を確認する。

企業が資金調達をおこなうのには5つの目的がある。1つ目が「開業資金の確保」である。起業をおこなおうとした場合、設備投資や人件費の支払いのために初期資本が必要である。2つ目が「運転資金を確保する為」である。これは事業を続けていくために常時必要になる資金のひとつである。運転資金は、売上債権を回収できなかつたときに既に支払った仕入債務分の金額を補うために必要になる資金のことであり、仕入債務の支出額を売上債権の回収までの間一時的に補う役割を持つ。この役割が果たされないと会社経営に支障がでる可能性が高いため、資金調達をおこなう。3つ目が「設備投資資金を確保する為」である。より大きな利益をあげる為に事業を拡大していくにあたり、会社設備の増強のために資金調達をおこなう必要がある。仮に店舗数の拡大や、工場を増やそうとしたときに莫大な資金が必要になる為である。4つ目が「会社の信用力を高める為」である。金融機関に対して融資を申請し、それに対して返済実績を作ることにより金融機関から融資が受けやすくなるためである。5つ目が「投資機会を逃さないため」である。事業をおこなって行く中で資金制約がある状態では、本来得られる投資機会があってもそれを逃してしまう可能性がある為である。以上の5つを目的として企業は資金調達をおこなうと考えられる。

25

### 第2節 中小企業の資金調達の現状

日本において中小企業が資金調達をおこなう場合、自己資本や投資家からの「出資」や銀行や政策金融公庫からの「融資」に資金調達の多くを依存している。はじめに出資と融資の違いについて述べ、企業と銀行の関係性を確認した

30

後に「企業の規模」と「企業の性質」の視点で中小企業の資金調達の現状を記述する。

図 2-1 出資と融資の違い

出資	自己資本・投資家によって出資を受ける。 返却の義務はないが、株式という形で還元する。
融資	金融機関から資金を調達する。 返済の義務がある。借りた金額の元本+金利を支払う。

5

### ・出資

出資とは、出資対象となる企業の将来の成功・成長を期待し株式または持分等を取得する形で財産を提供することである。出資された資金を出資金、出資したものを出資者という。2006年に「新会社法」が施行されて有限会社が廃止された為、仮に創業者自身の自己資本でも株式という形で会社に出資する必要がある。出資は「返済義務がない金」である。これは一見出資を受ける側が有利に思えるが、新株の発行や増資の引き受け先を確保する必要がある。また、株式を発行しそれを引き受けてもらう性質上、出資先から大株主として経営に対して干渉されるというデメリットがある。また、通常リターンの面で融資はあらかじめ定めた返済条件に基づいて金銭を受け取るが、出資の場合は成果に応じて金銭を投資家に分配する。株式であれば配当金という形で利益を分配し投資家に報いることになる。

10

15

### 20 ・融資

融資とは、一般的に金融機関などが個人や法人に対し資金を融通して貸し出すことをいう。これは、資金を必要とする法人や個人などに対して、将来における返済の約束のもとに資金を供与し、利用可能にする行為を指す。また、融資は「返さなければいけない金」であり言い換えれば信用を供与する行為であることから、日常的には貸し手側が使うことが多く、借り手側にとって身近な言葉に言い換えると借金と同じである。一般的に銀行・信金・労金等の金融機関や消費者金融機関会社は、利鞘(収益)を得ることを目的として、個人や法人

25

などに対して様々な融資を日々行っています。例として、個人向けには住宅資金や教育資金、自動車取得資金、小口資金（キャッシング）などがあり、法人向けでは、運転資金や設備資金、賞与・決算資金などが融資としてある。通常融資の申し込みの際には、企業の資金使途や返済計画、担保や保証、過去の信用情報などの厳格な審査が行われ、所定の基準に合致した場合に融資がおこなわれる。なお、融資が実行されると貸し手側は債権者となり“債券”を持つ。それに対して、借り手側は債務者となり“債務”を持つことになる。

次に企業と金融機関(銀行)の関係について確認する。銀行の役割は間接金融であり、預かったお金を企業に貸し付けるということを主務としている。対峙する概念は直接投資であり、直接金融では市場の投資家から直接企業にお金を貸し付ける。企業の経営活動において、銀行からの融資は資金調達での多くを占めており、その取引銀行の中で最も多額の融資を受け、人的・資本的に、あるいは情報の上で密接な関係にある銀行をメインバンクという。メインバンクが存在することで経営活動や特に資金調達面での安定性を企業にもたらす日本の経営の特色の一つであったが、大企業を中心とした銀行離れという流れのなかで、1950年代から1970年代ごろに全盛を誇ったメインバンクシステムは、その意味は薄らいできている現状がある。以下ではメインバンクシステムが盛んであった時と現在での関係性の違いを記述する。

メインバンクシステムが強い効力を持っている時は、多くの企業が成長フェーズにあったために資金調達が旺盛であったのに、社債発行が大蔵省によって原則禁止されていたため、信用力がある企業でも銀行融資に頼らざるをえず、銀行は企業に対して取引上の強い立場を有していた。この立場を背景に、メインバンクは企業の資金決済を自行の当座預金口座に一元化させ、その口座の出入りをチェックすることで、企業の月々の売上・仕入れ・給与その他すべてのキャッシュや手形の出入りの変化を観察して経営内容を正確に把握出来ていた。これを「資金管理」という。その結果、メインバンクは融資に当たって必要な内部情報を他行よりも多く保有できたため、これを元に融資のシェアも目立って大きくすることが出来た。

以上のように企業の内部情報を把握し、融資や経営再建の主導権も握る立場

であったことと引き換えに、最終的に貸出債権が回収できない場合にはメインバンクが完全に劣後した。場合によっては他行の融資残高を肩代わりし、貸出以上の損失を負うことも多かった<sup>4</sup>。このように最後の責任をメインバンクが撮る時代には、メインバンクを信用して、他行は企業の経営内容にはノーチェックで協調融資をおこなっており、メインバンクは融資先企業の情報を他行に見せることもなかった。

しかし、現在の企業と銀行の関係は大きく異なってきている。現在多くの企業は決済ルートを複線化・複雑化しており、取引銀行が当座預金を見ても企業の取引の全体像は見えづらくなっている現状がある。そのため、融資先の当座の出入りをチェックしてBS/PLを行内で若手行員が推定復元するという作業が行われなくなった。また多くの企業は借金の返済や自己資本を厚くするなど、資金を吸収する側でなく資金を提供する側になっている。その結果、主要取引行は取引先企業について限られた情報しか有しておらず、経営が悪化しても銀行がそれを察知するタイミングが遅れることが多く、将来的な債務整理段階での責任が拡大することを恐れて融資が慎重になっている。このように、融資残高が一番多い銀行といえども内部情報を把握しておらず、経営責任も負っていないため、最終的に貸出債権が回収できない場合、メインバンクは多少重い債権放棄には応じるものの、他行にも債権放棄をさせつつ自行も一定の回収をおこなうような形に変化している<sup>5</sup>。

伝統的なメインバンクシステムは、財閥系の銀行と企業の間で一部残っている。また地方都市でもこのシステムは一部残っているが、これは地方では銀行がまばらで競合が少なく、企業が銀行を選べる立場にないことが主な理由である。しかし、今後地場企業が成長すれば、銀行との関係性は急速にドライになっていくことが予想される。

日本の中小企業の多くは金融機関を通じた資金調達、いわゆる「間接金融」に依存している。一方、一部の中小企業は資金調達における信用リスクの担い手を金融機関以外に広げるような取り組みや、直接金融の割合を大きくすることを検討するといった動きがある。しかし、中小企業が金融市場において直

---

4：水永政志(2006)『入門ベンチャーファイナンス』より

5：水永政志(2006)『入門ベンチャーファイナンス』より

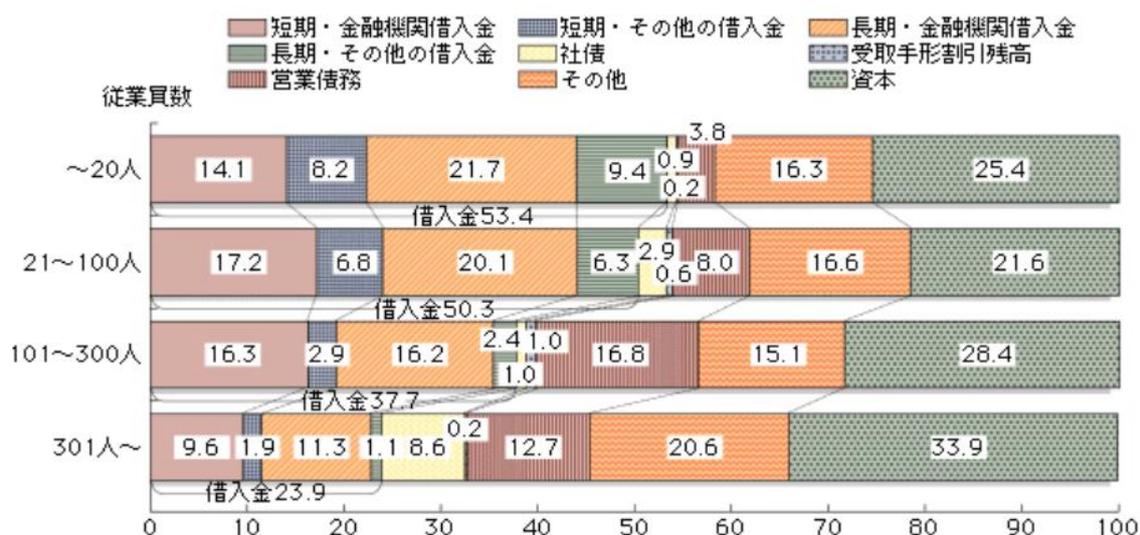
接資金を調達する場合、株式公開を行う上で重要な企業の財務内容を開示する体制が整備されていない等の直接金融をおこなう際の高いハードルを克服できていないことも指摘されている。

## 5 第1項 規模に応じた資金調達

本節では企業規模に応じた資金調達の現状について考える。企業の規模は売上高や支社数等の様々な観点で比較することが出来るが、本論文では従業員規模別に企業の資金調達を見るものとする。

図 2-2 は従業員規模に応じた資金調達構造を表しており、従業員規模 20 人以下の企業では、自己資本の割合が 25.4%であるのに対して、借入金の割合は 53.4%である。一方で、従業員規模 301 人以上の企業では、自己資本の割合が 33.9%であるのに対して、借入金の割合は 23.9%である。このように自己資本の占める割合は従業員規模が大きくなるにつれて上昇、借入金の割合は下落していき、従業員規模が小さい企業ほど資金調達の大部分を借入金に依存していることが分かる。

図 2-2 従業員規模に応じた資金調達構造



出典：中小企業庁「中小企業白書 2002年版」

20

また、中小企業の大半が資金調達において借り入れに大部分を依存している

が、企業の従業員規模が小さくなるほど、メインバンクに対して借入れ申込みをした際のメインバンクの対応として最も多かった対応が、「申込みを拒絶された」、「申込みを減額された」など思い通りに貸してもらえなかったとの回答が多い<sup>6</sup>。ここから従業員規模が小さい企業ほど、思い通りに貸してもらいにくいということが分かる。

5 また中小企業庁の企業金融環境調査によると、従業員規模が20人以下の企業のメインバンクへの借入金依存度(メインバンクの借入/長期・短期借入合計)は58.3%で、100~300人の企業の借金依存度は40.7%であった。このことから、従業員規模が小さい企業ほどメインバンクへの借金依存度が高く、中小企業にとってメインバンクが重要な位置付けにあることがわかる。

次に従業員規模ごとのメインバンクの業態をみる。従業員規模が大きい企業ほど大手銀行をメインバンクとしている割合が62.9%と高く、逆に従業員規模が小さい企業ほど地域・第二地方銀行等の金融機関をメインバンクとしている割合が60.0%と高い<sup>7</sup>。

15 また、日本の中小企業の資金調達環境に少しずつ改善傾向がみられてきている。資金調達環境が改善した例として、2016年以降にマイナス金利政策が導入され、企業の資金調達コストの低下をもたらし、また日本再興戦略の一環として、調達環境の法整備がおこなわれた。調達環境の改善傾向はディフュージョン・インデックス(DI)からも考察することができる。

20 ディフュージョンインデックスとは、景気拡張の動きの各部門への波及度合を測定するための指数である。各判断項目について3つの選択肢を用意、選択肢ごとの回答社数を集計し、回答社数構成百分率を算出後次式により算出したもので  $D.I = (\text{第一選択肢の回答社数構成百分率}) - (\text{第三選択肢の回答者数構成百分率})$  として求める。ディフュージョンインデックスの求め方は調査をおこなう企業・団体によって異なるが、本論文では上記のように定義する。

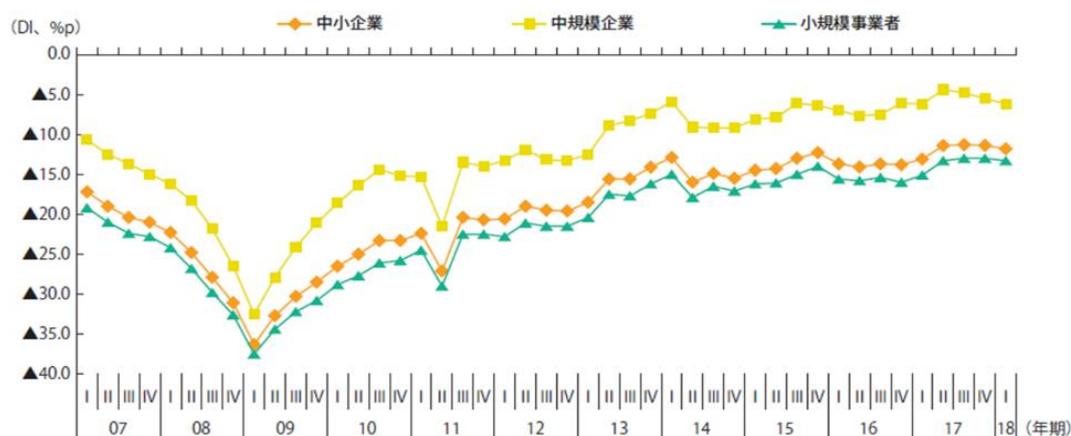
25 図2-3は企業規模別資金繰りDIの推移を表した図である。

---

6 : 中小企業庁『中小企業白書 2017年版』より

30 7 : 中小企業庁『中小企業白書 2017年版』より

図 2-3 企業規模別資金繰り DI 推移



出所：中小企業庁『中小企業白書 2018年版』

- 5 中規模企業、小規模企業、中小企業全体として、リーマン・ショックが起こった後の 2009 年が一番低く、それ以降は着実に改善傾向を示している。2017 年ではリーマン・ショック前の 2007 年を上回り、統計開始以降最高水準で推移している。

しかしながら、日本銀行が公表している「全国企業短期経済観測調査」では、  
 10 大企業は 2008 年の世界的な金融機関を除き、資金繰り DI は常に資金調達が容易であることを表す 0 を上回っている。図 2-1 の通り、中小企業はすべての期間で 0 を下回っていることから、改善はしつつもまだまだ資金繰りが困難であることがわかる。

これらからわかる中小企業の特徴は 5 つある。1 つ目は借入金による資金調  
 15 達への依存が大きいことだ。2 つ目が思い通りに借入れをおこなえていない企業の割合が高い。3 つ目が大企業と比べた時に金利が高く、保証(人的担保)提供をしている割合が高い等の借り入れ条件が悪いことだ。4 つ目はメインバンクへの借入依存が高い。5 つ目は地方銀行など地方金融機関が重要な地位を占めていることである。

20 このように中小企業は金融機関にたいして資金調達の大半を依存しているが、これは金融機関や縁故者以外の株主・債権者を探すことが現実的に困難なためである。仮に金融機関が資金の貸し渋りをすれば中小企業の資金調達を円滑に進めることができなくなり、今後の事業活動が難しくなる可能性がある。その

ため現在は中小企業庁等の公的機関が中小企業の円滑な資金調達を支援するための融資や補助金制度を設けている。中小企業における資金調達手段は多様化しつつあり、公的機関サポートが従来と比較して充実していると考えられる。

## 5 第2項 企業の性質に応じた資金調達

10 中小企業は規模や業種によって大きな差があり、このような範囲だけで中小企業を分類するのは適正ではあるが不足しているとも思える。大企業を目指して高成長する企業もあれば現状維持を図り成長しない企業も存在する為、経営の性質的な分類でも中小企業を分類する必要があると思われる。本節では企業の性質に応じた資金調達の現状について記述する。

中小企業は成長して発展を目指す企業と現状維持をおこない成長を目的としない企業が存在する。また発展を目指す企業の中でも、ゆっくりと成長する企業と急速に発展することを目標とする企業など成長速度によっても細分化することが出来る。

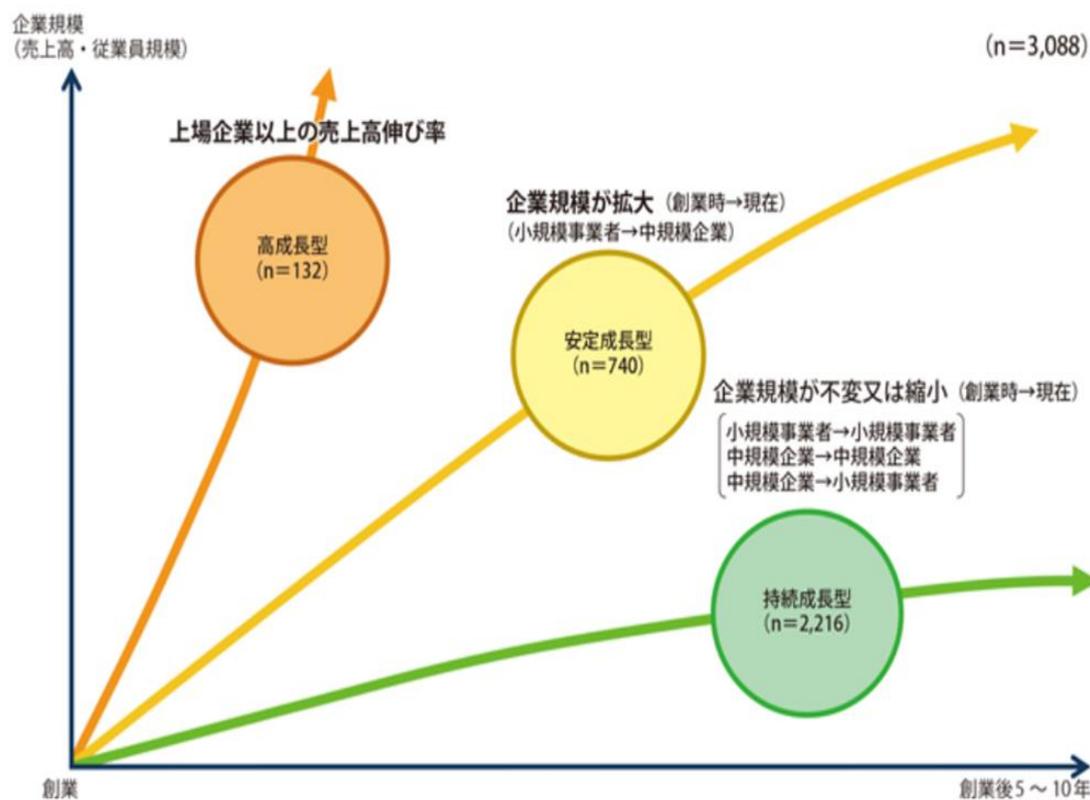
15 中小企業庁では企業の性質を「高成長型」、「安定成長型」、「持続成長型」の三つの成長タイプに類型化している。また、起業後の成長イメージは図 2-4 のようなものである。

20

25

30

図 2-4 起業後の成長タイプのイメージ



出典：中小企業庁「中小企業白書 2018年版」

- 5 また、名古屋大学名誉教授の末松玄六教授によれば中小企業を成長企業と停滞企業の2種類に分類し、さらにそこから絶対的、相対的の基準でそれぞれ2種類に細分化している<sup>8</sup>。絶対的停滞企業・相対的停滞企業・絶対的成長企業・相対的成長企業の全4種類だ。

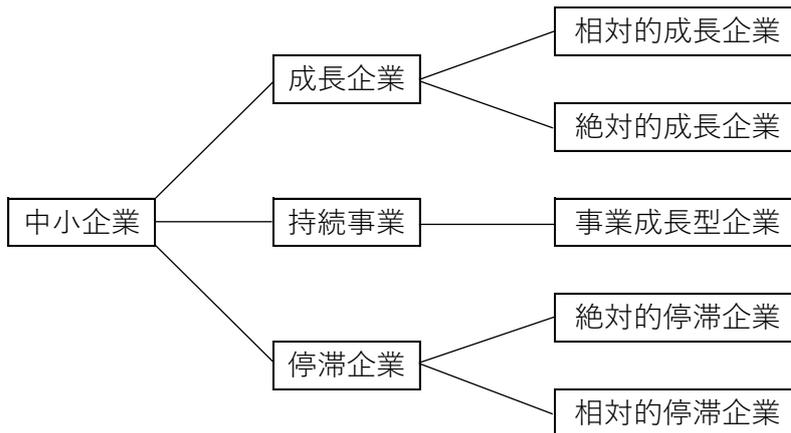
はじめに停滞企業について確認する。相対的停滞企業は経営能力が低いため  
10 に没落しつつある企業である。また、経営政策によっては成長企業に転換しうる可能性を有する。それに対し絶対的停滞企業は、経営能力は保有しているが、独立的支配、製品需要の永久変動等によって危機に直面する企業である。またこれらに対して経営政策が対処できず、社会政策、経済政策が重要となる。次に成長企業について確認する。絶対的成長企業は自己の経営能力によって成長  
15 できる企業である。それに対し相対的成長企業は経営能力についてはあまりないが、景気好転による需要の増大、豊富な賃金労働の存在、大企業の援助など

8：末松玄六『中小企業成長論』より

によって成長しつつある企業である。また、経営能力を身につけなければ相対的停滞企業に変化する可能性がある。

以上の4種類が末松玄六教授の分類だが、ここにもう一つ図2-3のように企業の性質的な分類を加えることができる。

5 図2-5 企業の性質表



出典：渡邊圭「我が国における中小企業の性質と中小企業会計基準に関する研究」

- 10 自己の経営能力を既に保有しているのにも関わらず、現状の企業規模を維持させて主たる事業のみを成長させていく企業を持続企業と分類する。「持続企業」は地域密着型サービス業を営む企業（福祉、育児等の生活支援、小売等の業種）が該当する。今後の日本は高齢社会に突入する。高齢社会になれば、誰かの補助がなければ人間に必要な衣食住を確保することが困難な者が現れる。
- 15 人間が生活するためには、いわゆる「衣・食・住」が必要不可欠であり、これらを確保出来なければ生活水準が著しく低下するのである。このことから、地域密着型サービス業が今後必要になるのである。中小企業を維持して事業を遂行する理由には、中小企業の独特の形態から生ずるメリットが消費者のニーズ合致するためである。中小企業は大企業に比べ、経営的な意思決定が迅速に行えるため多様な消費者ニーズに対応ができる。現代の中小企業では「持続企業」の存在も考慮しながら性質について論じていかなければならないのである。
- 20

本論文では中小企業白書と末松氏を参考に、中小企業を「成長型企業」、「持続型企業」「停滞型企業」の全3種類に分類する。

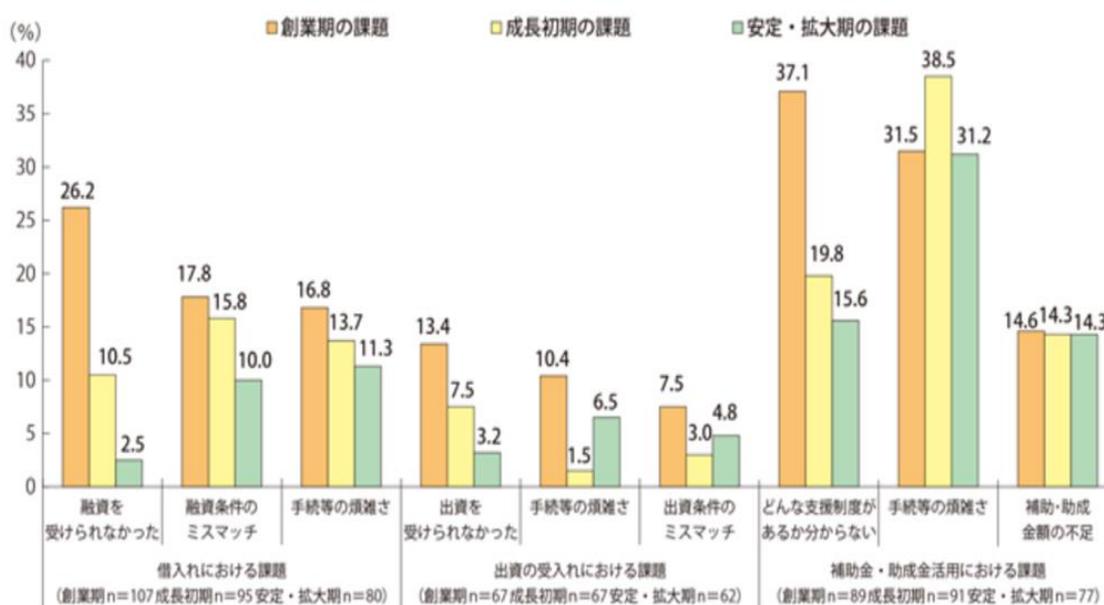
## ・成長型企业

事業の成長を活発化させ発展を目指す企業を成長企業とする。これらは発展を目指し、設備投資や事業拡大を繰り返し企業の成長を促す。そのため、他の性質の企業と比べ必要な資金が大きく、資金調達を活発におこなう。

企業の発展を促進するため、成長企業は融資と投資を受ける。最初の創業期に必要なとなってくる資金は、イニシャルコスト（テナント料、内装工事、設備資金、リクルート、先行仕入れ、広告宣伝費等）、事業が軌道に乗るまでの運転資金である。創業期（シード期）における、最初の資金確保は、既に自分が所有している自己資金だ。しかし、創業するにあたり事業者は手持資金や自己資金が少なく、資金が不足している場合が多い。事業によっては例外もあるが、実態としては間接金融による資金調達が多い。基本的には金融機関から有利子で融資を受ける。申し込みから実際に資金を調達できるまでの時間は約1カ月程度である。金融機関からの融資は、資金用途や条件が決められている「パッケージ型ローン」と、案件ごとに条件を変える「プロパーローン」に分類できる。企業が開業し業績を伸ばしていく成長初期（アーリー期）では資金調達をさらにおこない事業を拡大させていく。創業期と比べ、金融機関からの信用力が高まりより多くの融資を受ける。

しかし、課題点も存在する。成長型企业の創業期において、図2-6のように金融機関からの融資を受けることが出来なかったと回答している割合が最も高い。これは創業期の会社に対する金融機関の信用力が低いことが原因だ。資金供給上のリスクや事業リスクを判定するための基礎的情報（過去の財務データ等）が不在であることや、創業したばかりであるために経営者の資質を判断することが難しい。また安定した売上が確保され、事業が軌道に乗るまでの見通しが立てにくく、その前に資金が枯渇するリスクが高いことが理由だ。

図 2-6 成長型企业における資金調達時の課題点



出典：中小企業庁(2018)「中小企業白書」

5 一方で成長初期、安定・拡大期においては、「融資条件のミスマッチ」、「手続等の煩雑さ」の割合が高くなっている。このことから、借入れについては、起業後間もない創業期については、融資を受けることができず、成長段階が進んだ成長初期や安定・拡大期は、徐々に融資を受けられるようになったもの、その反面融資を受けるための書類の準備や審査の時間等の手続の煩雑さや、融資を受けたものの融資金額や金利、返済期間、担保や保証の条件といった融資内容や融資条件のミスマッチを課題として抱えるようになって

10 いることから、自身が思うような条件で資金を調達できていないことが考えられる。

## 15 ・持続型企业

持続型企业とはグローバル的な企業の規模や経営活動の範囲を意図的に行わず、地域的な密着によって事業を拡大する企業である。先述したように中小企業を維持して事業を遂行する理由には、中小企業の独自の形態から生まれるメリットが消費者のニーズに合致する為である。中小企業は大企業と比較した

20 時に経営的な意思決定が迅速に行えるというメリットがあるため、様々な消費

者に対してのニーズに対応することが出来る。例をあげると、小売業に関しては「でんかのヤマグチ」が地域密着型の事業を遂行して成功している<sup>9</sup>。この企業は2011年に売上高が13億円以上を記録しているが、あえて規模を拡大せず  
5 に現状維持のまま事業を遂行しているのである。持続企業の業種としては、「サービス業（医療、福祉は除く）」、「医療、福祉」の割合が高成長型の企業に比べて高くなっており、さらに、そのほかに「卸売業」、「小売業」の割合がほかの成長タイプに比べて高いことから、持続成長型の企業は「小売業」、「医療、福祉」、「サービス業」等の、比較的地域や生活に密着した業種の割合が高くなっていることがわかる。

- 10 持続企業の創業期における資金調達には経営者本人の自己資本(80.2%)が一番多く、次いで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%)がある。また、成長段階が進むにつれて経営者本人の自己資金、家族・親族、友人・知人等からの借入れの回答割合は低下しており、  
15 その一方で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、公的補助金・助成金の活用  
の回答割合はおおむね増加していることが分かる<sup>10</sup>。以上より、持続成長型の企業は、創業期は経営者の自己資金や家族・親族といった自身の身の回りから資金を調達しているものの、成長段階が進んでいくにつれて、自己資金や家族・友人等からの借入れから、民間金融機関や政府系金融機関といった外部からの借入れや公的補助金・助成金の活用へ資金調達方法を変  
20 化させていることが分かる

#### ・ 停滞型企业

- 停滞型企业は経営能力が低いために没落しつつある企業であるか、経営能力は保有しているが、独立的支配、製品需要の永久変動等の外部の要素によって  
25 強く支配され停滞をやむなくされている企業である。そのため、売上高の伸び率や従業員規模の増加が少なく、また情報業の割合が多いことから業績不振に陥る会社が多く、金融機関等からの増資が受けづらい現状がある。これらより、現状としては自己資本や親族からの出資金が中心となっている。

---

30 9： 中小企業支援研究編修委員会「中小企業支援研究」より

10：中小企業庁「中小企業白書 2018年版」より

事業環境変化のスピードは速く、環境変化についていけなくなった地域の有力企業の衰退を見ると事業を持続的に成長発展させることの難しさを感じる。生き残りのためには、事業環境や技術革新への対応力が求められるのは当然のことであるが、一方で企業に内在する諸々の問題点が事業の継続を阻む要因になっていることも少なくない。後継者問題、不安定な株主構成、同族間の争い、株式の承継問題等々、業績だけ見ると一見何の問題もなさそうな優良企業が、実は外部からは窺い知れないような複雑な問題を抱えている可能性もある。

10

### 第3章 ベンチャー企業の資金調達

本章では成長段階に応じたベンチャー企業の資金調達を確認し、近年新しい資金調達手段として注目されているクラウドファンディングについて記述する。

#### 15 第1節 成長段階に応じた資金調達

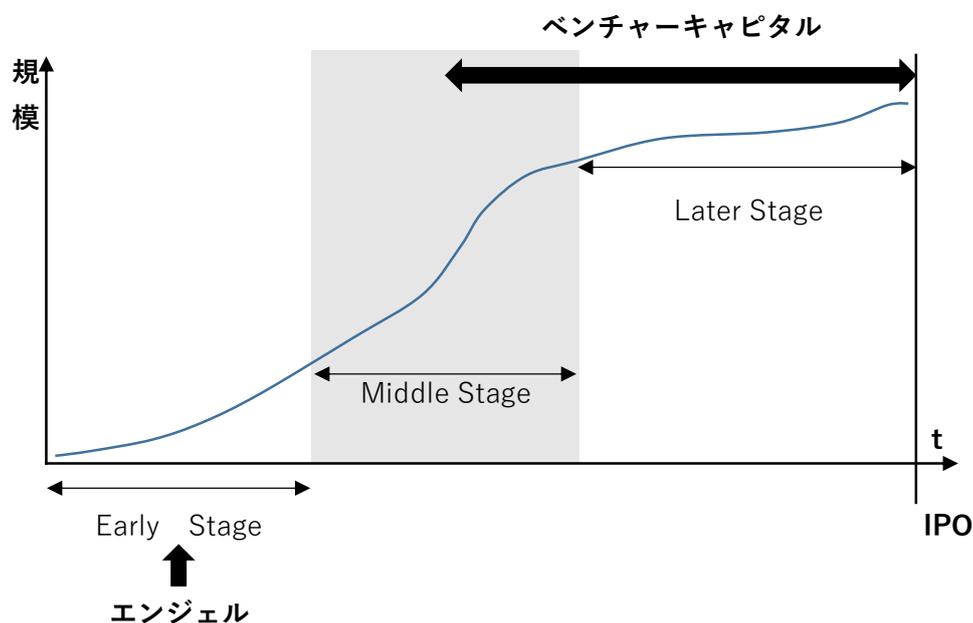
ベンチャー企業が成長するための資金調達は、成長ステージごとにどのような資金がどの程度必要かを見極め、その時々で最適な調達をおこなう必要がある。ベンチャー企業の成長段階に応じた資金調達方法は図 3-1 のようにあわせる。

20

25

30

図 3-1 ベンチャー企業の成長段階に応じた資金調達



出典：水永政志「入門ベンチャーファイナンス」より筆者作成

- 5 創業したばかりのベンチャー企業は、企業の成長段階でいうところのアーリーステージ(アーリー期+シード期)と呼ばれる段階にいる。成長段階はアーリーステージ、ミドルステージ、レターステージへと進んでいく。通常はレターステージ(株式会社が視野に入っていて、監査法人による監査が始まっており、主幹事証券が発行引受書を出している段階)の最後で株式を公開する。株式公開をおこなうことをIPOという。

ベンチャー企業の資金調達において、創業期は金融機関からの間接融資での資金調達が困難であることが多い。これはベンチャー企業の創業期は事業の存続についてのリスクが最も高いことが理由のひとつだ。そのため、アーリーステージでは自己資本やエンジェルが資金を提供する等の直接金融、補助金などによる公的金融による資金調達が中心になる。はじめにエンジェルについて確認する。

・エンジェル

日経経済用語辞典によるとエンジェルとは「資金を提供したり経営に助言したりして、ベンチャー、アントレプナーを支援する個人投資家」とエンジェル

像が提示してある。このようにエンジェルと呼ばれる投資家がベンチャー企業の特にスタートアップ資金には重要な役割を担っている。図 3-2 では、エンジェルの特徴として以下の 4 つをあげている。

図 3-2 エンジルの特徴

不特定多数の個人であり、誰がどこにいるか正確に把握できない。 このためアントレプレナーが簡単に接触できない。
彼らはミリオネアと呼ばれる要は多数ではなく、 大半は年収1000万円前後の層である
エンジェル自身が、投資する企業の分野に詳しい人が大多数である。
資金提供を求めてきたアントレプレナーの意見をよく聞き、 かつ経営のアドバイス等の支援に熱心である。

5

出典：宮脇敏哉「ベンチャー企業概論」より筆者作成

#### ・エンジェル税制

10 エンジェル税制とは、ベンチャ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おこなった個人投資家に対して税制上の優遇措置をおこなう制度である。ベンチャー企業に対して個人投資家が投資をおこなった場合、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出来る。また、民法組合・投資事業有限責任組合経由の投資についても、直接投資と同様に本税制の対象となる<sup>11</sup>。

15 エンジェル投資家はアーリーステージのベンチャー企業に対して資金を供給する。これは企業の業績や将来性が不明確であるうちの投資であることから、非常にハイリスクハイリターンの出資である。企業側のメリットとしては、金融機関からの信用力が低い状態で自己資金以外の資金調達が可能になる点と、経営のアドバイスを投資家から得られることだ。図 3-2 の特徴にもあったよう  
20 に、エンジェル投資家はその投資先企業の分野に精通していることが多い。また投資家側も自分の投資先企業の成長によって利益を得られ、エンジェル税制による所得税の減税措置が受けられることから比較的熱心に経営のアドバイス等の支援をおこなう。

エンジェルは投資家にとって資金調達をおこなう上で非常に心強い味方です

25 11：中小企業庁「中小企業白書 2016年版」より

が、日本ではエンジェルは少ない状態だ。平成 26 年に開催された第 2 回経済財政諮問会議によれば、アメリカのエンジェル投資額約 2.3 兆円に対し、日本はわずか 9.9 億円、投資件数はアメリカの 6 万 7,000 件に対し日本は 45 件にとどまっている。またエンジェル投資家の人数にいたっては、アメリカの 26 万 5 8,000 人に対して日本はわずか 834 人となっている。実際にはこの調査に反映されていないエンジェル投資もありますが、アメリカと日本の差は歴然としている。

ミドルステージでは、売り上げの向上や企業規模の拡大等の実績によって金融機関からの信用力が向上する。そのため、銀行からの間接金融などがこの時期から可能になる。また、このあたりからベンチャーキャピタル (VC) というエンジェルと比べて金額が大きい資金調達が可能になる。ここで VC について確認する。

#### ・ベンチャーキャピタル

ベンチャーキャピタルとは、ベンチャー企業の株式などを引き受けることによって投資をし、その企業が株式公開するなどをしたのちに株式等を売却し、キャピタルゲインで利益をあげることを目的にする投資ファンドである。これはハイリターンを狙ったアグレッシブな投資をおこなうと同時に、経営コンサルティングをおこない投資先企業の価値向上を図ることもある。ベンチャー企業はレーターステージまで成長する企業が少なく、到達したとしても廃業や上場できないベンチャーも多い。そのため、各投資案件に対し投資金額の何倍ものリターンを目標としている。一般的には株式等のエクイティの引き受けが基本的な投資方法となっている。

近年の日本のベンチャー企業を取り巻く環境が大きく変わっており、エンジェルも増えつつある。しかし、これまでのところ日本で投資家として主要な役割を担っているのは、エンジェルよりもベンチャーキャピタルである。国内におけるベンチャーキャピタルの大手は、野村証券系の「ジャフコ」(JAFCO:旧日本合同ファイナンス、1973 年設立)や大和証券系の「エヌ・アイ・エフ SMBC ベンチャーズ」(NIF:旧日本インベストメント・ファイナンス、1982 年設立)

などが存在する。米国では民間独立系ベンチャーキャピタルが圧倒的比率を占めているのに比べて、日本では金融機関係・証券系のベンチャーキャピタルが中心になっている。これは証券会社の子会社として投資しているからである。

5 エンジェルは一般的には個人投資家であり、投資分野に知見を持っている資金提供者が多い。それに対し、ベンチャーキャピタルをおこなう資金調達者は企業や組織でおこなわれることが多い。また、エンジェルはベンチャーキャピタルに比べ能動的投資家であり付加価値を与えるべく努力する傾向がある。

10 レーターステージに達すると、企業の安定性や信用力が評価され、株式公開(IPO)をおこない多額の資金調達をおこなうことが出来る。日本のベンチャーキャピタルはレーターステージで資金を提供することが多い。このようなステージにある会社に出資する場合、株式公開できる可能性はかなりあがっているため、そのリスクは徐々に小さくなっていく。また、M&A等の事業売却による資金調達はこのレーターステージで可能である。このように成長段階に応じて資金調達の手段が変化していく。

15 しかし、ベンチャー企業の資金調達には課題も多く存在する。ベンチャー企業は旧来から存在する産業に属さない、革新的な製品・技術・サービスを供給する。これらは新規技術を使用するため、当分は開発コストの回収に迫られ純利益があげられないことが多い。そのためにベンチャー企業の事業を評価するのに、その分野を適切に評価する手段が難しいことや、企業が将来の事業像を  
20 事前説明することを求められる。このように新技術や新分野であることがベンチャー企業の資金調達を妨げる要因ともなりうる。

## 第2節 クラウドファンディング

25 本節では近年新しい資金調達方法として注目を浴び、日本再興戦略の一環として法整備がおこなわれたクラウドファンディングについて記述する。

クラウドファンディング(Crowd Funding)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、クリエイターや起業家が製品の開発やアイデアの実現のためにインターネットを通じて不特定多数の人から資金の出資や協力を募ることである。これは出資者が起案者に対し出資したリターンの違いや、プラットフォームを運営するために必要な免許の違いで分類さ  
30

れ、「寄付型」「購入型」「融資型」「ファンド投資型」「株式投資型」の5つがある。

「寄付型」はプロジェクトに対し出資はおこなうがリターンはないというものである。また被災地や海外の発展途上国への募金といった曖昧なテーマではなく、Yahoo ネット募金のような個別具体的なプロジェクトへの募金を寄付型クラウドファンディングでは実現している。そのため社会的意義の大きいプロジェクトとの相性がいい。また御礼のお手紙や支援者限定の活動報告などがあるプロジェクトも多く、寄付をした後のプロジェクトの状態が知ることができるメリットや、寄付金控除を受けたりすることもできるサービスなどもある。このことから、インターネット上での社会貢献に近い位置付けとして広がっていくことが期待される。

「購入型」はリターンがモノ・サービスであることが大きな特徴である。日本では多くのクラウドファンディングが購入型タイプであり、プロジェクトが成功してから商品の製作やサービスの提供をおこなうため、先行販売の形に近い。プロジェクトでしか手に入らない特別なモノ・サービスや先行割引価格で購入することが出来る。

「融資型」はインターネット上で集めた資金を使いお金を借りたい企業へ事業者が融資をおこない、その後元本+金利を、投資者に返済していく仕組みである。仮に融資型クラウドファンディングサイトを運営する場合、金融商品を取り扱うことになることから、金融商品取引法における登録が必要になる。

「ファンド投資型」は特定の事業に対して投資を行い、融資ではなく投資に対する分配金という形でリターンが受け取れる仕組みである。また分配金だけでなく、特典としてその事業で作られたモノ・サービスも受けとれることが多いことも特徴だ。

「株式投資型」は未上場企業の株に投資できる仕組みであり、従来にはない資金調達手段として日本では2017年4月から国内初の株式投資型クラウドファンディングサイトがリリースされている。

次に資金調達までの流れを具体的に説明する。はじめにプロジェクトの内容やそのための費用などの情報をクラウドファンディングサービス上に掲載する。ここで支援者に対してリターンがある場合はその旨も記載する。募集期間の間

に複数人の支援者が支援・出資し、目標の資金が集まればプロジェクトの起案者は集まった資金を元手にしてプロジェクトを実行する。

クラウドファンディングには、プロジェクトの起案者と出資者それぞれにメリットがある。起案者としては今まで実現が難しかったプロジェクトや企業が資金調達できる。また不特定多数の支援者が存在することから、そのプロジェクトのニーズが把握できるメリットがある。出資者としては、さまざまな形で支給額に応じたリターンが得られる。また今後成長していく可能性のある商品やサービスにインターネットを通じて気軽に投資が出来ることがメリットとしてあげられる。

10 一方でデメリットも存在する。前提として資金募集されたプロジェクトが必ず成立するというわけではない。またプロジェクトが成立したとしても頓挫してしまう可能性もある。頓挫したからといって、支援者・出資者がその非を追及して資金を返してもらうということは基本的にはできないことがデメリットとしてあげられる。

15

## 第4章 公的資金の在り方について

中小・ベンチャー企業の重要性は1章で述べた通りだが、現状として国・都道府県・市区町村は、同じ中小・ベンチャー企業に対して違った支援策を講じており、行政全体で考えた時に効率的な資金支援策がおこなわれているとはいえる状態ではない。そこで国・都道府県・市区町村が連携して、効果的・効率的に中小企業施策を講じていくことが第一に求められる。本章では公的支援を「補助金」「税制優遇」「信用保証」の三つに焦点をあて公的資金の在り方について考える。

25

### 第1節 公的支援手段

本節では支援手段別に「補助金」「税制優遇」「信用保証」の順で確認する。

30

## ・補助金

補助金とは、「特定の事業の促進を期するために、国または地方公共団体が公共団体・私的団体・個人に交付する金銭給付。助成金。」（広辞苑 第六版）のことである。中小企業への主な給付団体は厚生労働省、経済産業省などがあり、  
5 前者は「労働移動支援助成金」や「雇用調整助成金」などのリストラ対策や「特定求職者雇用開発助成金」や「障害者雇用安定助成金」などの高年齢者、障害者等の就職支援を目的とした雇用関係の助成金が主となっている。後者は「伝統的工芸品産業支援補助金」や「地域経済牽引事業支援事業費補助金」などの地域的事業者支援から、「ものづくり・商業・サービス経営力向上補助金」や「小  
10 規模事業者持続化補助金」などの中・小規模事業者全体に関連するもの、「戦略的基盤技術高度化支援事業に係る補助金」や「創造技術研究開発費補助金」などの技術開発にかかわるものまで中小企業が関係することへ幅広く補助金を交付している。これ以外にも農林水産省、国土交通省、環境省などがそれぞれ特定の分野への補助金を交付している。

15

## ・信用保証

信用保証とは、「信用力が低く金融機関から融資を受けられないが信用保証協会・信用保証会社などに料金を払って保証してもらい融資を受ける方式」のことである。この制度の対象者は図 4-1 の資本金または常時使用する従業員数の  
20 のいずれか一方が、次に該当する企業が対象となる。

25

30

図 4-1 信用保証制度の対象

業種	資本金	従業員数
製造業など(建設業・運送業・不動産業を含む)	3億円以下	300人以下
ゴム製品製造業 (自動車または航空機用タイヤおよびチューブ製造業並びに工業用ベルト製造業を除く)	3億円以下	900人以下
卸売業	1億円以下	100人以下
小売業・飲食業	5千万円以下	50人以下
サービス業	5千万円以下	100人以下
ソフトウェア業/情報処理サービス業	3億円以下	300人以下
旅館業	5千万円以下	200人以下
医業を主たる事業とする法人	—	300人以下

出典：全国信用保証制度協会連合会より

- 5 また中小企業が民間金融機関から融資を受ける際に「信用保証協会」という、企業の保証人となって融資を受けやすくするように支援する機関が存在する。中小企業者等が金融機関から事業資金を借り入れる際、信用保証協会が公的な保証人になることにより、中小企業等の資金繰りを円滑にすることが可能になる。その際、信用保証協会は信用保証料を受領し、また、融資が返済不履行になった場合は金融機関に対し代位弁済をおこなう。信用保証協会が保証をしている融資は「保証付き融資」と呼ばれる。現行の信用補完制度は、以下の2つの保証制度を柱としている(それぞれ最大で2億8千万円まで保証可)。
- ・一般保証：融資額の80%を保証し、20%を金融機関が負担(責任共有制度)。ただし、小規模事業者や創業者等に対する保証は100%保証する。
- 15

- ・セーフティネット保証：自然災害時や構造不況業種を対象に、一般保証とは別枠で融資額の原則 100%を保証する。

#### ・税制優遇

- 5 中小企業には様々な税制上の優遇措置がある。企業に課せられる税金は多々あるが、その中でも主なものとして法人税が挙げられるだろう。法人税とは企業が得た利益のうち一定の割合を国に税金として納めるものである。中小企業にはこの法人税に対する優遇が多数ある。優遇とは端的に言えば納税しなければいけない金額が減ることであるが、具体的な方法としては、税額控除と特別償却の2つがある。税額控除は一定の条件を満たした場合、税金の額が減るので、特別償却は設備や建物などに掛かる減価償却費を特例的に増やすことで最終利益を調整して税額を加減できるというものである。その他にも一部の費用を損金として計上することで税額を減らすものもある。主な優遇策は以下の通りである。このほかにも企業の設備にかかる固定資産税や事業継承の際の相続税、贈与税などに優遇措置がある。
- 10
- 15

- ・平成 24 年 4 月 1 日～平成 31 年 3 月 31 日の間に始める事業が税率 23.4%のところ 800 万円以下の所得金額の部分が 15%に減税

- ・欠損金（赤字）を発生から前 1 年間、後 9 年間まで別会計年度で計上可能
- 20
- ・交際費 800 万円まで損金への繰込み可能
  - ・接待飲食費 50%を損金への繰込み可能（大企業も可）
  - ・少額減価償却資産の（30 万円未満）のものを即時に費用へと計上可能
  - ・一定の設備投資を即時償却（経営強化法認定企業）もしくは取得価額の 10%の税額控除（資本金 3000 万円超 1 億円以下の法人は 7%）
- 25
- ・一部の対象となる設備の取得、製作時に取得価額の 30%の特別償却、もしくは（資本金 3000 万円以下の企業に限り）7%の税額控除
  - ・（商業・サービス業・農林水産業に限り）一定の器具備品、建物附属設備の取得製作時に取得価額の 30%の特別償却、もしくは（資本金 3000 万円以下の法人、個人事業主に限り）7%の税額控除
- 30
- ・エネルギー環境負荷低減推進設備等を取得しそれを国内での事業に使用する

ことで取得価額の 30%の特別償却、もしくは 7%の税額控除

・地域活性化に貢献する事業の工場・店舗・機械等を導入時に特別償却、もしくは税額控除

5 ・試験研究費の増加率に応じて、試験研究費総額の 12~17%を税額控除し、さらに一部の試験研究費の 20%もしくは 30%を税額控除し、加えて平成 30 年度まではさらに要件を満たすことで研究費総額の控除上限を 10%上乗せ、もしくは研究費のうち平均売上金額の 10%相当額を超過した分に 0.2 を乗じた額の税額控除

10 ・従業員の雇用に関して一定の要件を満たした場合、1 人あたり 20 万円~90 万円の税額控除

・従業員への給与等の支給を増加した場合に、その増加額の 10%分を税額控除

## 第2節 公的支援の在り方

15 本節では公的支援を用いた資金調達における理想的な公的支援の在り方について記述する。

公的な機能を持つ金融機関には、経済や産業の発展、および国民生活の安定を目的とし、民間の金融機関のサービスが届かない部分を補う役割がある。そのなかで、中小企業・ベンチャー企業への公的支援の特徴として、民間金融機関  
20 が企業への融資をためらう場合に、財政投融資による融資をおこなうことで、企業側は民間金融機関より融資を受けやすくなることがあげられる。ただ公的金融機関からの借入は、中小企業の資金調達手段構成では全体の 2 割程度に留まっているのが現状である。

25 中小企業の資金調達を円滑におこなうためには、より多くの企業が融資を受けられる制度や、企業の成長段階に応じた資金調達方法が必要である。公的金融の役割は先述した通り民間の金融機関のサービスが届かない部分を補うことであり、つねに補完的な立場でいなくてはならない。仮に公的金融の支援を拡大しすぎてしまうと民間金融機関への圧迫へと繋がる恐れがあり、また企業にとってのメインバンクになってしまい、公的支援の公平性が欠けてしまう可能性もある。  
30

これらから公的支援のあり方とは、民間金融の補完的な役割を果たしながら、経済全体の発展を促す在り方であると私たちは考える。

## 5 第5章 今後の資金調達への提言

本章ではまず理想の資金調達について考え、その後実現に向けた方策について記述する。

### 第1節 理想的な資金調達

10 日本経済において重要な役割を果たしている中小・ベンチャー企業であるが、資金調達環境が恵まれたものであるとはいえない。そこで本節では理想的な資金調達像を考える。

15 企業の成長を促すうえで円滑な資金調達をおこなうために、金融機関の中小・ベンチャー企業に対する安定的な資金供給は必要不可欠である。多くの企業は金融機関からの借入等の融資に資金調達の大部分を依存しており、間接金融においての適切な融資をおこなう環境を整備し、安定的な資金供給をおこなうことが必要である。また、投資家による中小・ベンチャー企業に対する投資の規模の拡大も必要である。近年、税制の整備等がおこなわれており、投資家による中小・ベンチャー企業への投資環境は整いつつある。しかし、米国をはじめ  
20 とする諸外国と比べた時に依然として規模は小さい。特にベンチャー企業に対するエンジェル・ベンチャーキャピタル環境は諸外国と比較して非常に規模が小さい。様々な企業に対しての投資環境の整備によって投資をより活性化し増加させる必要がある。

以上のような資金調達がおこなわれた場合、

25 「多様な性質や規模の企業が、そのタイミングに適した資金調達者によって円滑な資金調達をおこなえる環境」という中小・ベンチャー企業における理想的な資金調達が実現されると考えられる。

### 第2節 今後の資金調達への提言

30 本節では今後の中小・ベンチャー企業の円滑な資金調達をおこなうための提言

を記述する。

## 第 1 項 ABL の促進

5 ABL (Asset Based Lending: 動産債権担保融資) は企業の事業価値を構成する  
在庫 (原材料、商品) や機械設備、売掛金等の資産を担保とする融資であり、不  
動産担保や個人補償に過度に依存しない金融手法としてその普及・活用の促進  
策が推進されている。日本において ABL へ関心が高まっている背景のひとつに、  
中小企業が保有する土地や有価証券は担保として資金調達に活用されている一  
方で、売掛債権や在庫は担保として十分に活用されていない現状がある。

10 米国の ABL 市場は、担保法制やファイリング制度の整備を背景として、ノン  
バンクや銀行など多様な貸し手が長年にわたり取り組んできた。これに対して  
日本の ABL に関しては、まだ歴史も浅く、回収率などのトラックレコードの蓄  
積が進んでいないことに加え、ABL の推進には限界があるといった指摘もされ  
てきた。平成 21 年度におこなわれた経済産業省の調査では、無担保融資がある  
15 場合に ABL を実施する場合、ABL によって融資枠が単純に増枠とはならないと  
いった、ABL と無担保融資との競合の問題が指摘された。こうした課題に対し  
て、ABL を専用のチャンネルで提供する方法が考えられる。米国においては中小  
企業向けには厳格な評価や管理を行わない代わりとして、頻度の高い人的接触  
をもって借り手のモニタリングをおこなうようなタイプの ABL もおこなわれて  
20 おり、この場合の ABL は、キャッシュフロー融資の延長線上であり、どちらか  
といえば資産全体を担保として、リレーションシップをベースとして貸出の管  
理をしていくといったタイプの融資手法である。

そこで我々は日本においても、通常の不動産担保・無担保融資と分離したチ  
ャネルで、厳格な ABL のビジネスモデルを進めることを提言する。

25 日本の融資慣行は、1 社の借り手に対して複数のメインバンクが並行して融  
資をおこなっている場合が諸外国と比較した時に多く、このような中で ABL の  
活用を拡大するには、地方金融機関同士の協調投資等、担保共有化の標準的な  
スキームが求められている。米国のシンジケートローンやクラブディールは契  
約書の標準化・電子化から情報閲覧のルールまで、きわめて高度にインフラ化  
30 が進んでいる。こうした背景が大型の ABL 案件が産業再編にも活用されてきた。

我が国の協調融資は「日本ローン債権市場協会(JSLA)」が標準化を進めているが、ABLを想定した標準化も推進することが期待される。

## 第2項 エンジェル・ベンチャーキャピタル投資環境の整備

- 5 日本においてエンジェルやベンチャーキャピタルを活発にすることで特に創業期における円滑な資金調達が可能になる。そのため、エンジェル・ベンチャーキャピタル投資情報環境の整備をおこなうことを提案する。日本ではスタートアップ企業に対する支援政策などを追い風に、市場への資金の流れが引き続き堅調であったこともあり国内のベンチャーキャピタルは増加傾向にある。
- 10 しかし日本でのエンジェル・ベンチャーキャピタル投資環境の問題点は大きく分けて2つある。一つ目がこれら投資方法に対する認知度が小さいことで、2つ目が事業者と出資者をめぐり合わせる場所が少ないことである。米国ではシリコンバレーを中心に事業者と投資家が円滑なマッチングと投資や、情報を共有できる環境がととのっている。日本では特にエンジェルやクラウドファンディングについて情報を得る環境が整備されておらず、インターネット等による
- 15 企業・経営に関する情報提供を知らないと答えた起業家が59.8%と過半数を超え、また事業に必要な専門知識、経営に関する知識・ノウハウが習得できていないと答えた割合が16.0%存在する。これは投資家にとっても同様で、エンジェルやベンチャーキャピタルを求める企業者に対しての情報が満足に得られないと過半数が回答している。これはベンチャーキャピタルをおこなう出資者が、
- 20 日本においては個人投資家ではなく企業が多く、組織としてリスクが高く情報が満足に得られない投資先に投資できないことや、ベンチャー企業と新しいコンセプトやビジネスモデル、企業者がなにをやりたいかなど、もっとベンチャー企業との距離を縮めることにより、自分たちのイノベーションに大きく影響
- 25 させようという意識がまだまだ一部の会社の上層部にしかないことが理由と考えられる。

- そこで政府が主導したピッチコンテストの規模の拡大を提言する。ピッチコンテストというのは、起業したばかりのスタートアップ企業を対象に行っているプレゼンテーション大会の事である。このコンテストの審査員が「投資家・
- 30 著名人・ベンチャーキャピタル等」といった人々の為、直接、経営者としての

想いや事業に対する想いを伝えることができ、投資家からの出資を狙う起業家にとっては絶好の場となる。またこれに増資を求めるベンチャー企業の枠を新たに作ることにより、ベンチャー企業のより円滑な資金調達を可能にする。

5

## 終章

本論文では中小企業・ベンチャー企業の資金調達を様々な視点から現状を分析し、調達環境の課題点を述べてきた。また、公的支援の在り方を述べ、理想的な資金調達環境を示した。1章でも述べたが日本経済においての中小・ベンチャー企業は非常に重要な役割を果たしている。特に今後グローバル化が進むことが予想されるなかで、中小・ベンチャー企業の資金調達環境の整備は必須であり、日本においてもクラウドファンディングをはじめとする比較的新しい資金調達の方法が導入されつつある。このような環境の変化に対し、企業の規模や性質に応じた資金調達がおこなわれることでより一層の日本経済の活性化が見込まれると考えられる。また起業を促進し、ベンチャー企業の成長を促進することにより、新規市場の開拓や技術革新がもたらされるであろう。これらを円滑におこなうには第5章で述べたように情報の非対称性の改善やエンジェル投資などの新しい資金調達先の推進等の政策の促進等が今後求められてくるであろう。これらがなされた時、中小企業・ベンチャー企業の発展と日本経済の発展へと繋がるであろう。

25

30

## 参考文献・参考資料

- ・小田切宏之(2010)『企業経済学 第2版』東洋経済新報社
- 5 ・中小企業支援研究編修委員会(2014)「経営者インタビュー[2.株式会社ヤマグチ]」『中小企業支援研究』Vol. 1, 千葉商科大学経済研究所中小企業研究・支援機構, 26~29頁。
- ・中村中(2008)『中小企業のための新資金調達術』TKC出版
- ・末松玄六(1961)『中小企業成長論』ダイヤモンド社
- 10 ・水永政志(2006)『入門ベンチャーファイナンス』ダイヤモンド社
- ・宮脇敏哉(2005)『ベンチャー企業概論』創成社
  
- ・金融庁(2018)『中小企業等金融円滑化法等について』
- 15 <https://www.fsa.go.jp/policy/chusho/enkatu02.html>
- ・経済産業省「ABLの普及・活用に関する調査研究」  
[http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/sangyokinyu/itakuhoukoku/01.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/itakuhoukoku/01.pdf)
- ・厚生労働省「各種助成金・奨励金等の制度」
- 20 [https://www.mhlw.go.jp/seisakunitsuite/joseikin\\_shoureikin/](https://www.mhlw.go.jp/seisakunitsuite/joseikin_shoureikin/)
- ・全国信用保証制度協会連合会「信用保証」  
<http://www.zensinhoren.or.jp/guarantee-system/riyojoken.html>
- ・竹本雅則(2015)『中小企業の持続的成長発展のために投資育成会社がなし得ること』  
[https://www.chukiken.or.jp/about/img/2015\\_03.pdf](https://www.chukiken.or.jp/about/img/2015_03.pdf)
- 25 ・中小企業庁「中小企業の定義について」  
[http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01\\_teigi.htm#q1](http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01_teigi.htm#q1)
- ・中小企業庁『平成30年度特定補助金等に指定予定の事業一覧』  
<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/gijut/2018/180907sbirhoushin2.pdf>
- ・中小企業庁(2018)「成長タイプ別、成長段階別の実態と課題」『中小企業白書』
- 30 <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/shoukibodeta/ht>

ml/b2\_1\_3\_2.html

- 中小企業庁(2017)「第二部中小企業のサイクル」『中小企業白書』  
[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/html/b2\\_1\\_3\\_3.html](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/html/b2_1_3_3.html)

- 5
- 中小企業庁(2017)「起業後の実態と課題」『中小企業白書』  
[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/shoukibodeta/html/b2\\_1\\_3\\_1.html](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/shoukibodeta/html/b2_1_3_1.html)

- 中小企業庁(2016)「企業が成長投資の際に金融機関に望むもの」『中小企業白書』

- 10
- [http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2\\_5\\_2\\_6.html](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_2_6.html)

- 中小企業庁(2014)「中小企業・小規模事業者の支援の在り方」『中小企業白書』  
[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/11Hakusyo\\_part4\\_chap1\\_web.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/11Hakusyo_part4_chap1_web.pdf)

- 15
- 中小企業庁(2014)「起業・創業—新たな担い手の創出—」『中小企業白書』  
[http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/07Hakusyo\\_part3\\_chap2\\_web.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/07Hakusyo_part3_chap2_web.pdf)

- 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング(2016)『中小企業・小規模事業者の 起業環境及び起業家に関する調査』

- 20
- [http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/H28FY/000225.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000225.pdf)

- 渡邊圭(2018)『我が国における中小企業の性質と中小企業会計基準に関する研究』

[https://ci.nii.ac.jp/els/contentscinii\\_20181012015524.pdf?id=ART0010460493](https://ci.nii.ac.jp/els/contentscinii_20181012015524.pdf?id=ART0010460493)

25