

令和元年「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

下関市立大学 西戸ゼミナール

吉川班

—目次—

序章	2
第1章 非上場企業の定義	2
第1節 中小企業	
第2節 ベンチャー企業	
第2章 資金調達手段	4
第1節 外部金融	
第2節 内部金融	
第1項 直接金融	
第2項 間接金融	
第3項 市場型間接金融	
第4項 企業間信用と営業債務	
第5項 公的金融	
第3章 中小企業の現状と課題	13
第1節 資金調達の現状と課題	
第2節 その他の現状と課題	
第4章 提言	19
海外投資家による日本の中小企業への投資	

序章

- 5 日本の企業は開業することが厳しく、一方で廃業することも少ない普遍的な現状があると言える。経済が成長するにあたって新たな企業が立ち上がることは重要だと考えられる。そのため、さらなる日本の経済成長のためには日本の開業率の増加は必要不可欠だと言える。しかし、現在日本で開業するにあたって資本金の資金調達という課題が存在する。ここからは既存の資金調達手段に
- 10 はどのようなものがあるかを示した後に、それらの資金調達手段にはどのような課題があるのかについて述べていく。

第 1 章 非上場企業の定義

- 非上場企業とは上場していない企業のことを指す。非上場企業として、中小
- 15 企業(小規模企業を含む)と株式公開をしていないベンチャー企業を非上場企業として定義し、進めていく。さらに、中小企業、ベンチャー企業の定義について下記で述べる。

第 1 節 中小企業

- 20 今回中小企業を以下の図 1 のように定義する。

図 1-1. 中小企業の定義

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

出所：中小企業庁 HP

さらに、小規模企業に関しては以下のように定義する。

25

図 1 - 2. 小規模企業の定義

業種分類	中小企業基本法の定義
製造業その他	従業員20人以下
商業・サービス業	従業員 5人以下

30

出所：中小企業庁 HP

第 2 節 ベンチャー企業

本稿では、大企業の系列に属していない、製品の販売ルートが特定の企業群に偏っていない、独自の技術で企業運営を行っている企業をベンチャー企業と
35 考え論じていく。ベンチャー企業は資金調達が自己資本のみである、シード期から企業が始まる。その後、次のアーリー期に向かう過程で事業内容が外部に伝わり、資金調達的手段として外部資金を用いることが可能となる。その代表的な例がエンジェルによる投資である。この段階で、金融機関による短期貸出も行われる。さらに成長し、レイト期に入ると、キャピタルゲインを狙う
40 ベンチャーキャピタルも資金の提供をはじめめる。その後、株式公開が行えるほど成長をすると、ベンチャー企業は中規模企業となり、このころから金融機関による中・長期貸出も行うことが出来る。そしてさらに成長を続けると、大企業に発展する。しかし、今回はテーマが非上場企業ということで、上記でも述べた通り株式公開をしていないベンチャー企業を対象に考えていく。

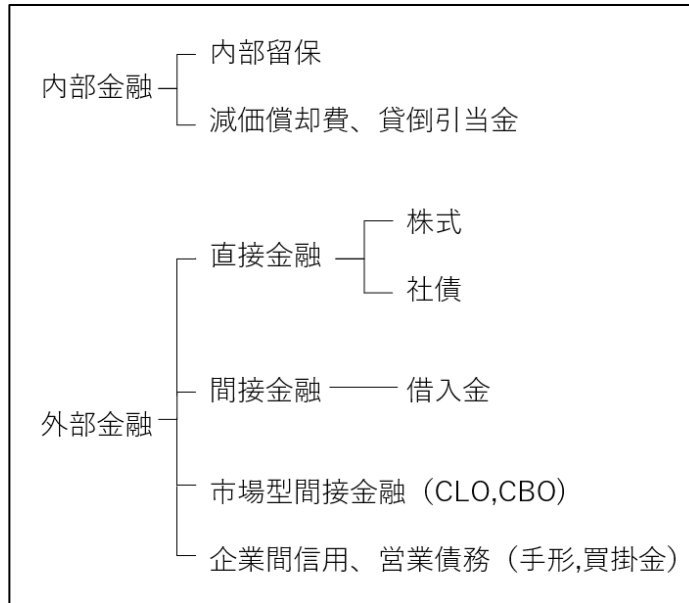
45

第 2 章 資金調達手段

資金調達手段は自己資本（バランスシート上の資本の部）と他人資本（バランスシート上の負債の部）に分類ができるほか、下図 3 のように、内部金融と外部金融、直接金融と間接金融というように分類ができる。

50 第 2 章では、資金調達手段を大きく内部金融と外部金融の 2 つに分類し、さらに外部金融を直接金融、間接金融の 2 つに分類し、外部金融を中心に調達手段について述べていく。

図 2 - 1 . 主な資金調達手法



55

植田 (2014) より筆者作成

第 1 節 内部金融

内部金融とは、企業自身が経営活動において資金を増加・蓄積させる資金調達法であり、具体的には内部留保と減価償却がある。内部留保は企業の内部に留保された利益の累積額のことである。減価償却や貸倒引当金では、会計上においては費用の支出として計上されるが、実際には現金費用の支出を伴わない。
60 会計上費用として計上した金額分は次年度以降に利用することができる。

第 2 節 外部金融

外部金融では、銀行や投資家などといった銀行の外部から資金調達が行われる。外部金融は大きく分けると、直接金融と間接金融の 2 つに分けることができる。また、本稿では直接金融、間接金融、市場型間接金融、企業間信用と営業債務の 4 項目に分けて述べていく。
65

第 1 項 直接金融

直接金融は、借り手が証券を発行して、貸し手から直接的に資金を調達する金融のやり方である。一般的に直接金融を用いて資金を調達するのは企業と政府である。企業のなかでも、株式や債権を発行して資金を調達できるのは大部分が大企業であり、例外を除いて中小企業が直接金融で資金を調達することは
70

75 ない。企業の直接金融の方法として、株式や債権の発行が挙げられる。しかし、現在の資金調達の方法としては、株式や債権の発行をするよりも銀行などからの融資が大部分を閉めている。

第2項 間接金融

80 間接金融とは資金需要者と資金供給者の間に銀行などの第三者が介在する取引のことである。資産規模が小さい企業ほど金融機関からの借入の比率高くなっており、特にその中でも銀行からの借入は主要な資金調達手段となっている。その貸出手法は、貸し出しの際に重視する情報の違いをもとに大別してリレーションシップバンキングとトランザクションバンキングの2つに分類することができる。

85 まず初めに、リレーションシップバンキングとは、銀行と借り手の長期的な取引から得られる定量的な財務指標評価だけでなく、金融機関が中小企業との長期的・継続的な取引により当該企業の定性情報を集積・蓄積していき、さらに親密な関係を築いていく。このように、ソフト情報も考慮して貸出しが実行されるのがリレーションシップバンキングである。ソフト情報とは、事業の成長性や経営者の資質、従業員のモラルといった定性的な側面を指す。一般に定量化がなされないソフト情報は、他社との共有が難しいとされる。親密な関係の下、通常は得ることが難しいソフト情報を共有することで、その情報を持っていないことにより生じるコストを抑えることが基本的な考えである。リレーションシップバンキングは多くの金融機関で用いられているが、中小企業金融の根幹をなす貸出手法である。

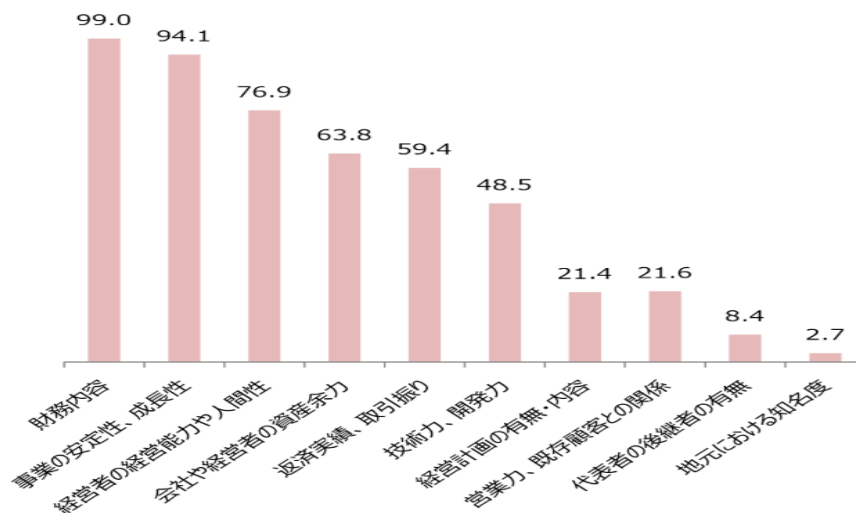
90

95

100 リレーションシップバンキングの有効性については、(1)情報の非対称性の緩和、(2)異時点間のリスクの平滑化の2点を取り上げる。金融機関と企業の間には情報の非対称性が存在する。そのうち、金融機関と中小企業との間の情報の非対称性は高いと考えられる。貸出しの際にもっとも重視される情報の一つである財務諸表は、中小企業の提供する財務諸表は必ずしも企業の経営実態を反映しているとは限らず、金融機関が正確な情報を把握できない可能性がある。さらに、中小企業は大企業に比べて定量的な情報に乏しいのも情報の非対称性を大きくする要因である。このような貸出実行以前に発生する情報の非対称性

105 の他に、貸出事項後において企業努力を行っているか正確にモニタリングするのは困難である。このように金融機関は情報の非対称性によるリスクを貸出しの際に考慮する必要があるため、中小企業の資金調達を困難にしている。

図 2-2 金融機関が担保・保証以外に評価している項目



110

出所 中小企業白書(2016)

115 こうした情報の非対称性を改善するためにリレーションシップバンキングは有効な手段である。リレーションシップ貸出しは、金融機関と企業が単なる貸し手と借り手という関係を超えて、親密な関係を築くことで互いに信頼が生まれる。図が示すように、財務内容と同じくらい金融機関は事業の安定性・成長性に関する評価も重要視しているのでリレーションシップ貸出を強化することは、金融機関と企業お互いにとって有益なことであると言える。そして、顧客固有の私的情報を独占的に利用することで、情報生産活動に関するフリーライダー問題を回避することもできる。また、競合他社や他の取引関係者への情報漏洩を心配する必要も無がないことから、資金調達にあたって積極的に私的情報を提供して取引条件を改善するインセンティブが生じ、情報の非対称性が緩和されることになる。こうして金融機関は適切な経営評価が可能となり、リス

120

125 クに見合った貸出し条件の下、中小企業は借入を行うことが出来る。

もう一つのメリットが異時点間のリスクの平滑化である。通常、貸出条件はその時点における企業の経営リスクに応じて設定する。つまり、企業の経営が悪化した場合には厳しい条件下で貸し出しがなされ、業績が好調な時には、企業にとって好条件で貸出がなされる。しかし、企業にとってみれば、経営が悪化した時こそ資金の調達が必要である。こうしたリスク評価に応じた貸出手法が資金調達を困難にしている。リレーションシップバンキングは長期的な取引関係が生じるので、必ずしも一時点におけるリスク評価を貸出条件に反される必要がなくなる。企業の業績が一時的に悪化し、貸し出しリスクが高まったとしても、貸出金利を引き上げず、業績が回復してから若干高い金利を請求することによってリスクを平準化することが可能になる。平時におけるやや高めの貸出金利には、保険プレミアムが含まれていると考えることが出来る。企業にとっても貸出条件の急な変更がないので安心して借入を行うことが出来る。

130 一方、リレーションシップバンキングの課題について、いくつかの問題があるといわれ、(1)ホールドアップ問題、(2)ソフトな予算制約問題、(3)コントラク
140 ティング問題がそれらである。

ホールドアップ問題とは、貸し手が借り手の私的情報を排他的に入手するようになると、貸し手が取引条件の設定等にあたって独占力を行使する可能性を指す。リレーションシップによって借り手の取引条件が逆に悪化することが懸念される。貸し手の独占力が問題なのであれば、複数の金融機関と取引を行えばホールドアップ問題が緩和されると考えられるが、複数行取引には、事前の
145 効率性と事後的効率性とのトレードオフ関係に基づく別の問題がある。事後的な観点からみると、複数行取引にはホールドアップ問題の緩和や取引機関を分散させることで、金融機関側のトラブルに生じるリスクを軽減することなどのメリットがある。しかし、このことは同時にリレーションシップ構築の便益を減少させてしまうことを意味する。このため、金融機関の審査やモニタリングな
150 どの情報生産インセンティブが低下し、企業への資金供給が十分に行われなくなってしまうという事前の効率性を損なう場合がある。

ソフトな予算制約問題とは、リレーションシップ貸出のリスク平滑化機能の負の側面である。借り手企業の経営に問題が生じた場合、企業がその問題を解

- 155 決できる状態なら、金利減免や企業の経営悪化時に金融機関が追い貸し等の追加融資を行うことが多い。しかし、こうした事後的な契約の条件変更が容易になされるようになると、借り手の経営規律が緩みがちになってしまい企業の経営努力へのインセンティブを弱めてしまうという問題である。安易な契約条件の変更が問題なのであれば、契約変更をしにくくすればいいという考えもある。
- 160 そこで複数の債権者いる場合、一行だけが取引をしている場合と比べて、事後的な契約変更が困難になうことから、借り手の経営規律の緩みが生じにくくなる。その一方で、複数の債権者がいる場合、契約変更に関する債権者間の利害調整にかかる手間やコストが高くなるため、借り手の経営悪化時に、債権者間の調整失敗の失敗に適切な対処ができなくなるというリスクも生じると考えられる。

165 コントラクティング問題とは、金融機関組織内部での情報の偏差・非対称性の問題である。審査やモニタリングに際して多くのソフト情報に依存するリレーションシップ貸出の場合、借り手と実際に接する融資担当者が、融資を審査する本部に対して認証可能な形で自らの与信判断を伝えるのは困難である。したがって融資担当者にある程度の権限の委譲を行うとともに、融資担当者と本部とのエージェンシー問題に対処していくのが適切である。企業との窓口となる担当者と貸出の意思決定をする上位の者での企業情報の共有が大手金融機関ほど困難になっていくという問題であり、このため大規模な金融機関にはリレーションシップ貸出は相対的に不向きであるとされ、融資担当者と本部との距離が近い小規模な金融機関はリレーションシップに向いているとされる。

170 次に、トランザクションバンキングとはハード情報に基づく貸出しが実行されるのがトランザクションバンキングである。ハード情報とは、財務データや担保価値等の定量的に把握することが出来る情報を指す。こうした目に見える形で定量化されているハード情報は、ソフト情報に比べ情報の共有が容易である。中小企業金融で用いられているトランザクションバンキングのうち、クレジットスコア貸出、動産担保貸出（ABL）、および財務諸表貸出の3つの貸出手法をあげる。

180 クレジットスコアリングとは、金融機関が入手した企業の会計指標、財務状態や、企業所有者の信用履歴などを基にして、計算モデルにより当該企業のク

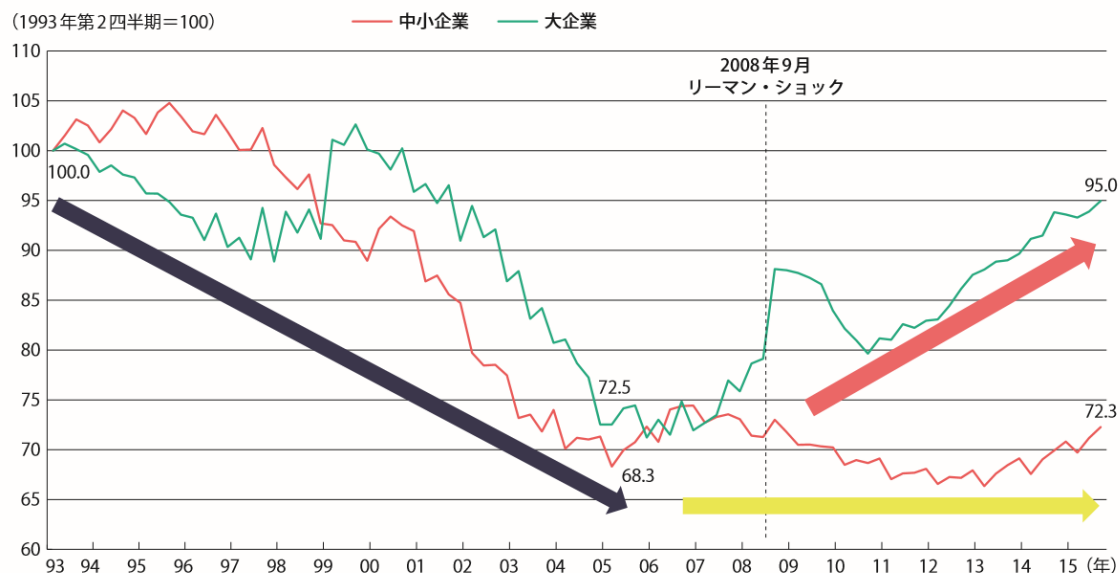
185 レジットスコアを算定して、そこから機械的に貸出の可否や貸出利率等を決定
する。審査の自動化が可能であり貸出実施まで短期間で対応が可能となること、
リスク分散のために個別の貸出金額に上限が定められていることなどが特徴と
してあげられる。貸出審査の省力化が図れることから大手銀行が法人向けに採
190 用を開始し、審査の標準化・迅速化を目的として利用されている。これにより、
企業の資金需要に迅速に対応できるようになったため、借り手の利便性が格段
に改善した。しかし、企業の成長性や経営者の資質は考慮されないため、成長
性があっても財務状況が思わしくない事業実績がない企業への融資は難しくな
ってしまう。

動産担保貸出とは、在庫や売掛債権などの流動資産を担保とし融資を行うこ
195 とである。過度に不動産担保に依存している中小企業の状況で、資金調達手段
の多様化、資産の有効活用、安定的な成長資金の確保が ABL によって可能にな
る。そして、これらの動産担保が優先的な返済財源となる。中小企業は棚卸資
産の時価を把握していない上、棚卸資産についてほとんどの中小企業が原価法
を採用しているため、金融機関等が中小企業の貸借対照表や損益計算書を読み
200 こんでも中小企業の的確な事業価値の把握ができない現状がある。そのため、
中小企業の事業価値を捉える手法として ABL による事業性評価が非常に重要
である。しかし、ABL では動産を担保とするため、担保である在庫や売掛債権
などの状況をチェックすることとなるが、これらは短期間で増減するため、金
融機関側にとっては高い頻度でモニタリングが必要となり、その負担はやや重
205 い。必要なアドバイスを講じるコンサルティング機能の向上も必要である。

財務諸表準拠貸出とは、企業の財務諸表に表れる信用力や返済能力を基にし
た貸出である。これは、必然的に信用性の高い一定以上の規模の企業が対象と
なる。シンジケート・ローンが代表的なものである。

これらのことから、スコアリングシステムや ABL の管理システムには構築や
210 維持に多額のシステム投資が必要になることから、規模の経済性が働く大企業
にトランザクションバンキングは適している。

図 2-3 企業規模別にみた金融機関からの貸出の推移



資料：日本銀行「金融経済月報」

(注)1. 貸出には信託勘定、海外店勘定も含む。

2. 国内銀行のみを集計している。

3. グラフ内の数値は、それぞれ1993年第2四半期、2005年第2四半期、2015年第4四半期の数値を表している。

出所) 中小企業白書(2016)

図 2-3 より、リレーションシップバンキング強化の背景には、バブル崩壊後に深刻化した金融機関の不良債権問題から中小企業に対する貸し渋り問題が社会問題化したことである。リーマンショック後の大企業貸出は、増減を経て大幅に回復している。中小企業貸出はリーマンショック後も減少し、横ばいが続いている。中小企業は信頼性の高い客観的な財務諸表等を定期的に作成することが難しく、定量情報による融資判断には限界がある。そこで、金融機関が企業との間で長期的に継続する親密な関係に基づき、企業に関する経営能力や事業の成長性など定性的な情報を蓄積する。この蓄積された情報を活用することにより、企業の信用リスクや経営状況が把握できる。つまり、銀行が借り手の審査を行う場合、新規の企業を審査する場合に比べ、長期継続的な取引先の審査の方がより正確な審査が可能となるのである。そして、貸出の際の審査コス

ト軽減や情報の非対称性の改善により、円滑な資金供給がなされる。中小企業
235 業の業績を立て直す上で金融機関の果たす役割は大きいため、リレーションシ
ップの構築は中小企業の成長において重要である。以上のことから中小企業に
はリレーションシップバンキングが適していると考えられる。

第3項 市場型間接金融

240 市場型間接金融では、金融機関が証券市場への直接的なアプローチが困難で
ある企業に対して、融資等を行い、金融機関の保有する当該企業の債権を証券
化、市場での売却を行う。金融機関にとって市場型間接金融には、市場での売
却を行うことで、不良債権を抱えこむリスクを負わずに済むというメリットが
245 金融に該当する。

シンジケート・ローンとは、シンジケート団（複数の金融機関が協調し、結
成する団体）により、一つの融資契約書、同一条件に基づいて共同で融資を行
うことである。複数の金融機関により共同で融資が行われるため、不良債権発
生のリスクの分散を図ることができる。

250 また、金融機関が企業に貸し付けた貸出債権が、融資債権である場合は CLO
(Collateralized Loan Obligation) (ローン担保証券)といい、貸出債権が社
債である場合は CBO (Collateralized Bond Obligation) (社債担保証券)とい
う。

255 第4項 企業間信用と営業債務

企業間信用とは、企業間取引において、一時的に代金の支払いをずらすこと
による貸し借取引である。この際、売掛金、受取手形、買掛金、支払手形な
どが債権、債務として発生する。

260 また、営業債務とは、通常の営業活動に伴って発生する債務の総称で、手形
や買掛金などが挙げられる。

第5項 公的金融

公的金融とは公的機関により行われる金融活動である。

265 主な公的機関としては、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行、商工組合中央金庫が挙げられる

日本政策金融公庫は 100% 政府により出資を受ける政府系金融機関である。主に国民一般、農林水産業者、中小企業を対象とし、幅広く事業を行っている。小規模企業に対し新規開業資金としての貸出、また中小企業に対し長期事業資金の貸出を行っており、新規企業が融資を受けやすくなっている。

270 日本政策投資銀行も日本政策金融公庫同様に、全額政府による出資を受けている。非上場企業が主要な融資先ではあるものの、大企業への融資や大規模な案件に関わる融資を行うこともある。融資は中長期資金を中心として行われている。

275 一方、商工組合中央金庫では、中小企業による組合と政府が共同で出資を行っており、中小企業を対象とした事業が中心となっている。融資に関しては、商工組合中央金庫へ出資を行う組合とその組合員を対象としているため、すべての中小企業が融資を受けられるということでない。また、商工組合中央金庫へ出資を行う組合に所属していなければならないことから、新規企業が起業資金としての融資を受けることは困難であると考えられる。

280 **第 3 章 中小企業の現状と課題**

中小企業の現状と課題について、資金調達とそれ以外の 2 つの節に分けて現状を把握していきたい。

第 1 節 資金調達の現状と課題

285 現在の日本では、信用金庫や地方銀行など中小企業を対象に貸出を行っている金融機関が各地方に存在する。図 3-1 に示されるように、現在の中小企業における資金調達手段として最も代表的なものは不動産を担保とする信用金庫などの金融機関からの借入である。しかし、借入を受けている企業が多い不動産を担保とする信用金庫などの金融機関から現在借入を行っていない、借入を受けたことがないと回答した企業が全体の約半分いることも読み取れる。(図 3-1) では、実際はその企業は借入を必要としていないのか。図 3-2 にあるように、中小企業の借入金依存度は近年やや減少傾向にあるものの、大企業と比較して高い。その結果から、借入金を受けたいが受けられないといった中小企業が多く存在するのではないかと予想される。その答えの 1 つとして図 3-3 よ

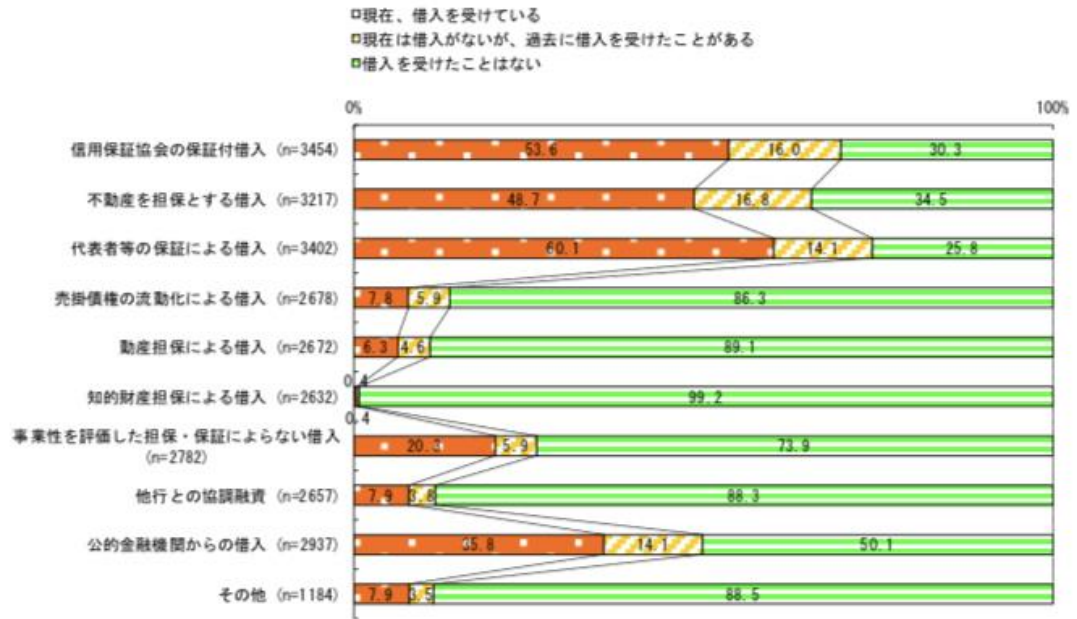
り、中小企業の金融機関からの貸入難易度を見る事が出来る。中小企業の金融機関に対する貸出態度 DI から見ると、大企業と比較して難易度が高いことが読み取れる。一方で、2008年のリーマンショック以降は貸入難易度 DI が増加傾向にあることは明らかであり、少しずつではあるが年々貸入難易度が低下しているといえるのではないだろうか。また図 2-3 の金融機関からの貸出の推移を見ると、中小企業の推移はリーマンショック以降減少し、2012年から徐々に回復を続け 2015年にはリーマンショック時と同じくらいまで回復した。しかし、リーマンショック以降増加を続ける大企業とは差が開く一方であり、結果的に中小企業の金融機関からの貸出は少ないと読み取れる。

以上の内容から、中小企業の資金調達に対する現在の課題としては、中小企業の資金借入依存度に対する借入難易度の高さではないかといえる。現在、資金の借入が最も多い信用金庫や地方銀行などの金融機関は不動産担保を基本としている。不動産担保とは、工場や土地などの不動産を不良債権が発生した際に譲り渡すことで返済するというものである。工場や土地を多く所有している大企業と比較して、中小企業は工場や土地がなく不良債権の発生を考慮すると資金の借入を行いつらいということがあのではないだろうか。確かに、金融機関が貸出を行う際に担保のみを見るわけではないが、不良債権の発生を考慮するとやはり担保の有無は資金の貸出に大きく影響を及ぼすと考えられる。

315

320

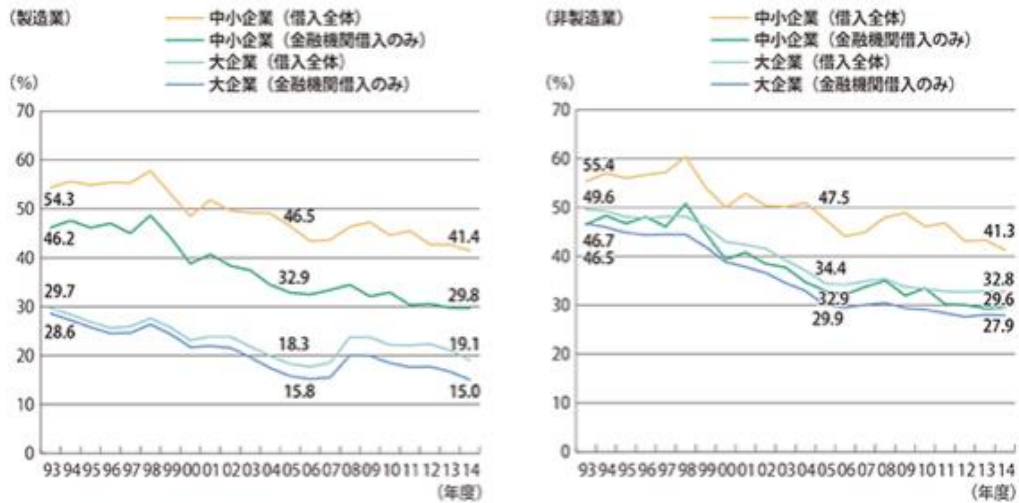
図 3-1. 資金調達の方法



出所：中小企業庁委託「中小企業の資金調達に関する調査」(2015年12月、みずほ総合研究所(株))

325

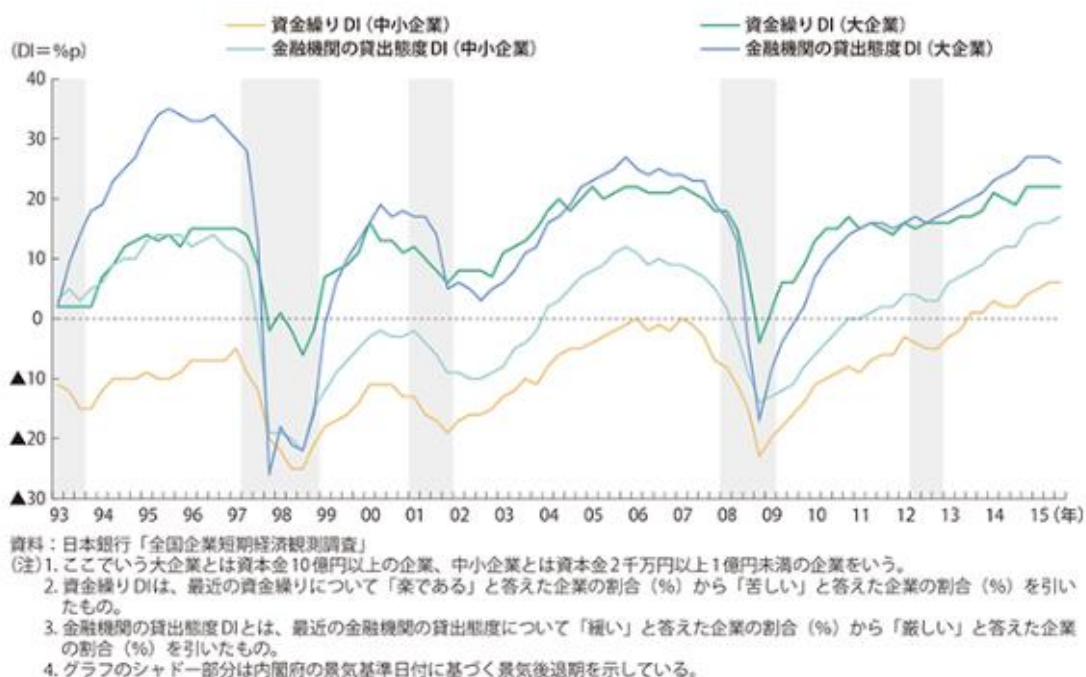
図 3-2. 借入金依存度の推移



資料：財務省「法人企業統計調査年報」
 (注) 1. 資本金1億円未満の企業を中小企業、資本金10億円以上の企業を大企業としている。
 2. 金融機関借入＝金融機関短期借入金＋金融機関長期借入金＋社債
 3. 借入全体＝金融機関短期借入金＋その他の短期借入金＋金融機関長期借入金＋その他の長期借入金＋社債
 4. 借入金依存度（金融機関借入のみ）＝金融機関借入÷総資産
 5. グラフ内の数値は、1993年度、2005年度、2014年度のものを記載している。

330

図 3-3. 企業規模別に見た、資金繰り・金融機関からの借入難易度



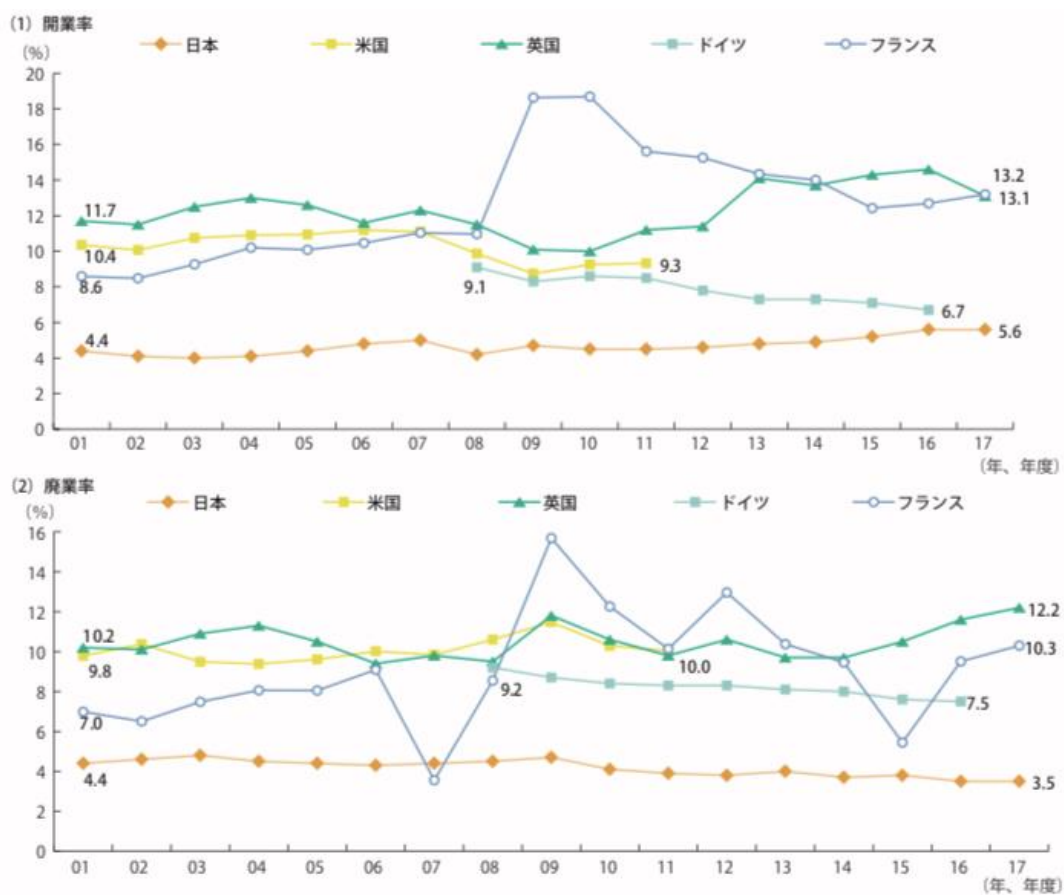
第2節 その他の現状と課題

335 現在の中小企業における課題の1つとして、開業率、廃業率の問題がある。
 図 3-4 にもあるように、日本の開業率は約 5%と他国の開業率に比べて
 低いことが分かる。一方で廃業率は、約 3%でこちらも他国の廃業率に比べ
 て低い数字になっている。日本だけで見ると開業率は、2001 年と比較して
 2017 年は 1.2%上昇している。日本の中小企業は開廃業率ともに好ましい傾
 340 向をしめしている。以上のことから、日本中小企業における廃業率の低さの
 優位性が挙げられるが、一方で課題として日本の中小企業は開業しづらい環
 境にあるといえる。その理由として、日本は他国と比べて開業時の資金調達
 手段の大部分を自己資本が占めていることが挙げられる。現在 1 円からでも
 345 企業を立ち上げられる環境にはあるが、やはり企業を続けていくには一定以
 上の資金が必要であり、その資金調達手段が少ない日本の開業率が低いこと
 に繋がっていると考えられる。一方他国では、エンジェル投資家やクラウド

ファンディングなどによる開業もありそのような資金調達手段の広さがこの開業率の差に繋がっていると考えられる。

350

図 3-4. 各国の開廃業率



資料：日本：厚生労働省「雇用保険事業年報」（年度ベース）
 米国：U.S. Small Business Administration「The Small Business Economy」
 英国：Office for National Statistics「Business Demography」
 ドイツ：Statistisches Bundesamt「Unternehmensgründungen, -schließungen, Deutschland, Jahre, Rechtsform, Wirtschaftszweige」
 フランス：INSEE「Taux de création d'entreprises」

(注) 1. 日本の開業率は、保険関係が成立している事業所（通用事業所）の成立・消滅をもとに算出している。
 2. 米国の開業率は、雇用主（employer）の発生・消滅をもとに算出している。
 3. 英国の開業率は、VAT（付加価値税）及びPAYE（源泉所得税）登録企業数をもとに算出している。
 4. ドイツの開業率は、開業・廃業届を提出した企業数をもとに算出している。
 5. フランスの開業率は、企業・事業所目録（SIRENRE）へのデータベースに登録・抹消された企業数をもとに算出している。
 6. 国によって統計の性質が異なるため、単純に比較することはできない。

また、中小企業の設備に関する課題も存在する。図 3-5 から読み取れるように、中小企業の設備投資の額は大企業の半分以下であることがわかる。

355 しかし、実際は大企業の方が中小企業よりも大規模な設備も多く、一概にこの結果を見て中小企業が大幅に低いとは言い難いと言える。一方で図 3-6 を見ると、現在中小企業の設備年齢は大企業に対して高いことがわかる。大企業と中小企業の設備年齢が同水準だった 1990 年と比較すると、2017 年では大企業の設備年齢が約 1.5 倍になっているのに対して、中小企業の設備年齢は約 2.0 倍となっている。このことから、中小企業が大企業よりも設備投資に資金をかけられていない現状があると予想される。

360

図 3-5. 企業規模別設備投資の推移

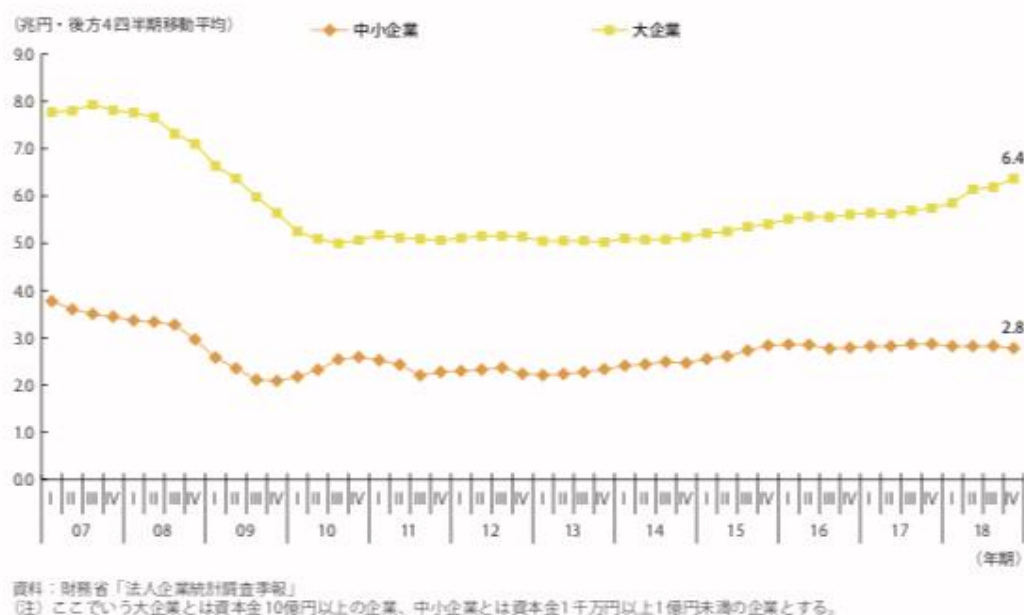
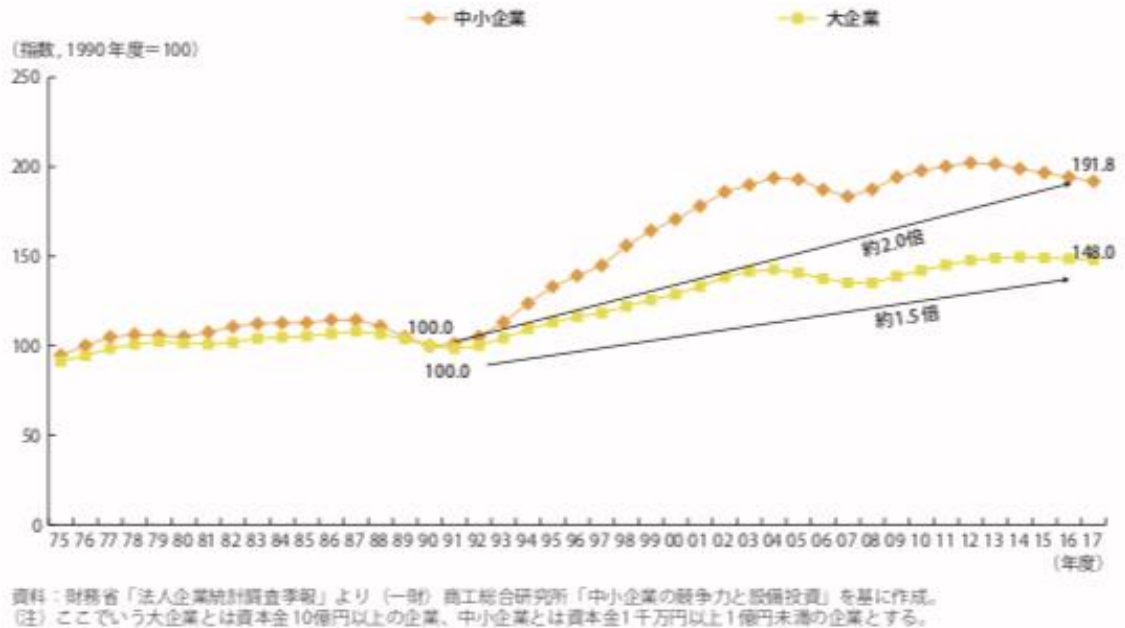


図 3-6. 企業規模別設備年齢の推移



第4章 提言

370 以上の内容を踏まえて、今回は海外投資家による日本の中小企業への投資について提言していく。

375 現在日本で多く行われている金融機関を仲介して資金を集める形態は創業まもない中小企業には適していないと言える。第3章で挙げたように、金融機関を仲介した場合情報の非対称性のような問題が発生する恐れがある。それらの問題は中小企業にとって対応するには厳しい問題であると言える。そこでエンジェル投資家やクラウドファンディングのようなインターネットを用いて直接出資者とやり取りをする資金調達手段に着目した。こちらの方法も現状では問題点が多く存在するが、前者の方法よりも解決しやすいと考え、今回は後者の方法で提案する。

380 日本におけるエンジェル投資家やクラウドファンディングの投資者が少ないことが挙げられる。(図4-1)その理由として以下の2つが考えられる。まずは認知度についてである。現在の日本ではエンジェル投資家やクラウドファンディングの認知度が低い。そのため、投資をすることを躊躇っている投資家も多く存在するのではないかと考えられる。また、エンジェル投資家の

385 投資者はエンジェルによって企業を成功した人が多い傾向にある。認知度が低くエンジェル利用者の少ない日本ではそのような繋がりも少なく、現在エンジェル投資家やクラウドファンディングなどによる資金調達は現実的ではないと考えられる。

もうひとつの問題点として日本の投資家は流動性の低い投資を好まないことが挙げられる。

390 以上の問題点を踏まえ、今回は海外の投資家を活用することによってそれらの問題を対処し創業間もない中小企業の資金調達手段として提案していきたい。問題点でも挙げたように現在の日本では、認知度などが低い傾向にある。日本で普及を試みる手段も存在するが現実的ではないと考えられる。そこで、元々エンジェル投資家やクラウドファンディングの利用者が一定数存在する海外からの投資を推奨したいと考える。海外投資家から資金を調達することで上記の問題点を解決することができる。しかし海外から資金を調達する際に、既存の手段で生じる問題点として以下のものが考えられる。今回は個人投資家であるエンジェル投資家を用いて考える。

400 生じる問題点の対策として現在のエンジェル投資制度の変更が必要である。変更する内容としては、投資を分割的かつ継続的に行うこと。より長期的に経営を見守るようなアドバイスを行うことの2点である。それらの変更が必要になる最も大きな理由として投資者と起業家間の距離が離れていることが挙げられる。現在エンジェル投資家の問題点として詐欺被害に遭う危険性がある。投資家と起業家間の距離が離れることは詐欺のリスクを増やすことに繋がる可能性がある。その対策として Skype などを用いることで顔を合わせた投資の相談はもちろんのこと、分割的かつ継続的に投資を行い、経過を逐一報告して貰うことで詐欺被害に遭うリスクを減らすことが出来る。しかし、一括で資金が入らないという事は一定以上の自己資本が必要となるが、元々創業期の資金調達手段が自己資本であることの多い日本では大きなデメリットにはならないと考えられる。また図 4-2 にもあるように投資を行う動機として、投資した企業の成長を見たいというものが最も高い。国内で行われることが多いエンジェル投資と異なり、海外間での投資を行うと投資した企業の成長を直接見ることが出来ないという課題が生じる。そのため投資家に企

業の現状を聞く機会や経営のアドバイスをする機会を提供する。図 4-3 にも
 415 あるように経営についてのアドバイスを受けたいと考える起業家も一定数存
 在する。そのような起業家を対象とすることで、両者の利害が一致する。さ
 らに投資家が自分が投資を行った企業の成長を直接見ることが出来ないと言
 う課題を解決することが出来る。

以上のようなシステムを構築することで、日本の起業家が投資家とマッ
 420 ングする機会が増え新たに日本で開業する人も増加するのではないかと考え
 られる。

図 4-1 日米エンジェル投資の比率

	日本	アメリカ(2012年)
エンジェル投資額	約 9.9億円(2011年度)	229億ドル(約2.3兆円)
エンジェル投資件数	45件(2011年度)	67,000件
エンジェル投資家数	834人(2010年度)	268,000人
ベンチャーキャピタル投資額	約1,240億円(2012年度)	267億ドル(約2.7兆円)

(出所)日本のエンジェル投資額・VC投資額は金融庁資料、エンジェル投資件数・投資家数は経産省資料。エンジェル投資件数は、エンジェル税制により実際に投資を受けた企業数を用いた。アメリカのデータはACA(Angel Capital Association)資料より作成

出所) 第2回経済財政諮問会議(平成26年2月20日)資料5-2

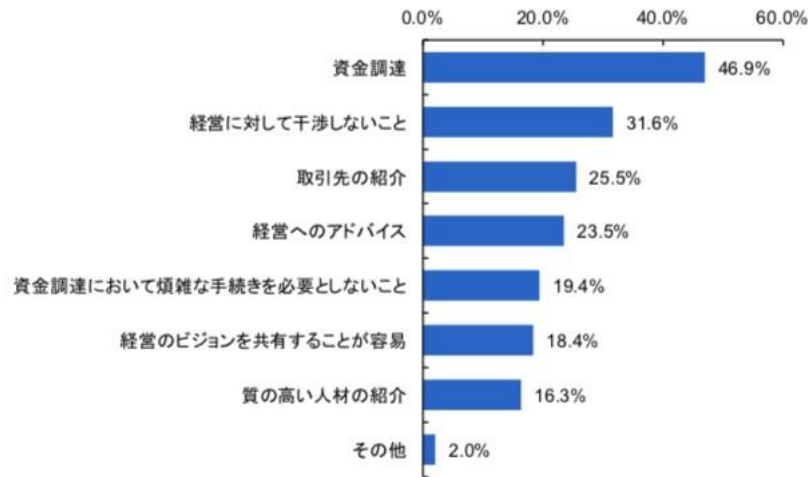
425

図 4-2 投資を行った動機



株式会社 野村総合研究所(2015)より引用

図 4-3 個人投資家からの出資に対して期待すること



株式会社 野村総合研究所(2015) より引用

〈参考文献〉

- 435 ・ 谷内満 (2017) 『入門 金融の現実と理論』 同友館
- ・ 商工組合中央金庫編 (2016) 『中小企業の経済学』 千草書房
- ・ 植田浩史・桑原武志・本多哲夫・義永忠一・関智宏・田中幹大・林幸治 (2014) 『中小企業論・ベンチャー企業論—グローバルと地域のはざままで』 有斐閣
- ・ 相馬一天 (2016) 『中小企業金融としての ABL—課題と対策』 日本経済評論社
- 440
- ・ 小藤康夫 (2009) 『中小企業金融の新展開』 税務経理協会
- ・ 百瀬恵夫・伊藤正昭編著 (1991) 『中小企業論』 白桃書房
- ・ 小野有人 (2007) 「新時代の中小企業金融」 東洋経済新報社
- 445
- ・ 経済産業省 (平成 29 年) 「ABL の課題に関する実態調査 調査報告書」
 <https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf>
- ・ 中小企業白書 (平成 26 年) 「第 2 章 起業・創業 新たな担い手の創出」
 <https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/07Hakusyo_part3_chap2_web.pdf>
- 450

- ・ 中小企業白書（平成 28 年）「第 2 部 中小企業の稼ぐ力」
〈https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_1_1.html〉
- ・ みずほ総合研究所（平成 28 年）「中小企業における資金調達の実態」
455 〈https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf〉
- ・ 中小企業庁（平成 28 年）「2016 年版中小企業白書概要」
〈<https://www.meti.go.jp/press/2016/04/20160422002/20160422-a.pdf>〉
- ・ 嶋田大輔（2007）「中小企業における企業間信用の機能」
460 〈file:///C:/Users/kotone/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/7DA6HQKA/study200707_01.pdf〉
- ・ 一般社団法人 日本 IR 協議会 「IR ガイド」
〈<https://www.jira.or.jp/guide/index.html>〉
- ・ 日本政策金融公庫 「融資のご案内」
465 〈<https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/index.html>〉
- ・ 商工組合中央金庫 「資金調達」
〈<https://www.shokochukin.co.jp/corporation/service/raise/>〉
- ・ 日本政策投資銀行 「Q&A」
470 〈file:///C:/Users/kotone/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/489NGPH5/05_qa.pdf〉
- ・ 日本政策投資銀行 「融資手続きについて」
〈https://www.dbj.jp/service/finance/finance_flow/index.html〉
- ・ 中小企業庁 「エンジェル税制のご案内」
475 〈<https://www.chusho.meti.go.jp/keiei/chiiki/angel/index.html>〉