

第 1 テーマ

「国内非上場企業の資金調達について」



目次

	はじめに	3
	第 1 章 非上場企業について	4
	第 1 節 非上場企業の定義	4
5	第 2 節 非上場企業の特徴	4
	第 2 章 大企業・中小企業・ベンチャー企業の定義	4
	第 1 節 大企業の定義	4
	第 2 節 中小企業の定義	4
	第 3 節 ベンチャー企業の定義	5
10	第 3 章 資金調達手法について	6
	第 1 節 直接金融	6
	第 2 節 間接金融	10
	第 3 節 公的支援	12
	第 4 章 各ステージにおける資金調達の現状と課題	13
15	第 1 節 大企業の現状と課題	13
	第 2 節 中小企業の現状と課題	13
	第 3 節 ベンチャー企業の現状と課題	16
	第 5 章 課題から得られる方策	17
	第 1 節 ベンチマークの活用	18
20	第 2 節 ABL の推奨	26
	終わりに	30

はじめに

日本の全企業数 2,138,541 社、その中でも上場企業数は 3,763 社であり、上場している割合は 0.2%である。国内非上場企業のうち大企業は 0.3%であり、残りの 99.7%が中小企業やベンチャー企業である。中小企業には、新産業の創出、市場競争の活性化、多様な就業機会の提供など様々な重要な役割がある。これらの企業が成長していく上で最も重要な要素となるのが資金調達である。革新的なアイデアが生まれ、日本経済を潤わせることができる技術を持っていたとしても、それを現実のものにするには資金面の考慮が必要不可欠であるが、資金が足りないことが原因で行動に移すことができていないのが現状である。世界からも認められる日本の技術を発展させるためには、中小企業やベンチャー企業の多くが属する非上場企業にも資金が回るように資金調達方法を改善し、可能性を広げるべきである。非上場企業の資金調達手法に注目し、課題を発見し、そしてその課題に向けた改善を熟考していくことは、日本経済の発展にむけて重要な意義を持つ。そこで、日本企業の大部分を占める非上場企業に着目し、非上場企業の定義・特徴を確認する。本稿の分析対象となる非上場企業とは、趣旨文より、国内外の証券市場に株券を上場していない日本国内に所在する非上場企業を対象としている。本稿では、第 1 章で非上場企業について理解したうえで、第 2 章で大企業・中小企業・ベンチャー企業を定義する。さらに第 3 章で資金調達手法について把握し、第 4 章で各ステージにおける資金調達の現状と課題を考察し、第 5 章で課題から得られる方策を述べる。

25

30

第1章 非上場企業について

第1節 非上場企業の定義

非上場企業とは、証券取引所に上場していない企業のことである。非上場企業には、大企業、中小企業、ベンチャー企業といった様々な成長段階の企業が存在している。趣旨文より、国内外の証券市場に株券を上場していない日本国内に所在する非上場企業を対象とし、非上場企業であっても、上場企業の子会社・関連会社等は対象外とする。

第2節 非上場企業の特徴

非上場企業は、証券取引所に上場していないゆえに、株式を発行して不特定多数の人から資金を調達することができない。よって、株主が特定されている場合が多く、創業者やその一族または経営陣が保有している場合が多い。また、非上場企業には有価証券報告書の開示義務がなく、非上場企業と金融機関などの資金供給者との情報の非対称性が大きいことも特徴である。

15

第2章 大企業・中小企業・ベンチャー企業の定義

第1節 大企業の定義

大企業には明確な定義がなく、以下で述べる中小企業の定義以上の規模の企業を指す。

20

第2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つの観点から、図表1の規模に当てはまる企業を指す。

25

30

図表 1 中小企業の定義

業種	中小企業者		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数	常時使用する従業員数
①製造業、建設業、輸送業、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「FAQ 中小企業の定義について」より筆者作成

5 第3節 ベンチャー企業の定義

「ベンチャー企業とは、創業からあまり経っておらず、新技術、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」を指す¹。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、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。ベンチャー企業を特徴的にみると、シード期、アーリー期、エクспанション期、レーター期の4つの段階に分類することができる。

10

図表 2 ベンチャー企業の成長段階別定義

シード期	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
アーリー期	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を始めた企業
エクспанション期	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
レーター期	持続的なキャッシュフローがあり、IPO直前の企業

15 出所) ベンチャーエンタープライズセンター(2018) p.152 より筆者作成

¹ 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」主旨文より引用。

第3章 資金調達手法について

次に資金調達の手法について確認していく。企業が資金を調達する方法として直接金融と間接金融の2つと公的金融にわけられる。

第1節 直接金融

5 直接金融とは、資金を必要とする借り手に直接資金を出資する貸し手の間に第三者が存在しない取引のことである。

・株式

10 株式会社は株式公開し、不特定多数の投資家からの出資を募ることで資金を調達する。株式公開により多額の資金が調達できることに加えて、企業の知名度は上がり社会的信用力を高めることができる。株式を公開すると、決算発表や有価証券報告書等の提出などの企業内容の開示が必要となる。しかし開示義務がない非上場企業が開示するとなると、書類作成に関するノウハウがないために監査法人に委託することが多い²。そうすると、監査法人等に支払うコスト
15 などの費用が増大してしまうため、中小企業にとっては株式公開による資金調達は困難であると言える。

・社債

20 社債とは、企業が資金調達の手段として、投資家から資金を募る際に発行する債券のことである。社債には公募債と私募債の2つに分けられる。公募債とは不特定多数の投資家から資金を調達することである。不特定多数の投資家から募るため有価証券届出書の提出が必要となるが、手続きに手間やコストがかかり中小企業にとって公募債による資金調達は困難であると言える。私募債とは、証券会社を通じて不特定多数の投資家を対象とする公募債とは異なり、少数の投資家が直接引受する社債のことを示す。私募債の中でも50人未満の特定の投資家向けに発行される少人数私募債と、適格機関投資家のみ限定して発行するプロ私募債にわけられる。発行人数が50人未満の場合や発行総額が5億円未満の場合は証券取引法の規制を受けないため情報開示等の手続きの手

² 中島(2015)p.198を参考。

間やコストが掛からない³。そのため中小企業においては少人数私募債の発行は有効である。

・エンジェル投資家

- 5 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ベンチャーキャピタル以外で出資に応じてくれる個人投資家のことを指す⁴。融資ではなく投資であるため資金返済の義務がなく、起業家として経験豊富な投資家からの助言などを受けることができる。

10

・ベンチャーキャピタル

- ベンチャーキャピタル (Venture Capital:以下 VC と略) 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ため返済の義務がない。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⁵。図表 3 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。
- 15

20

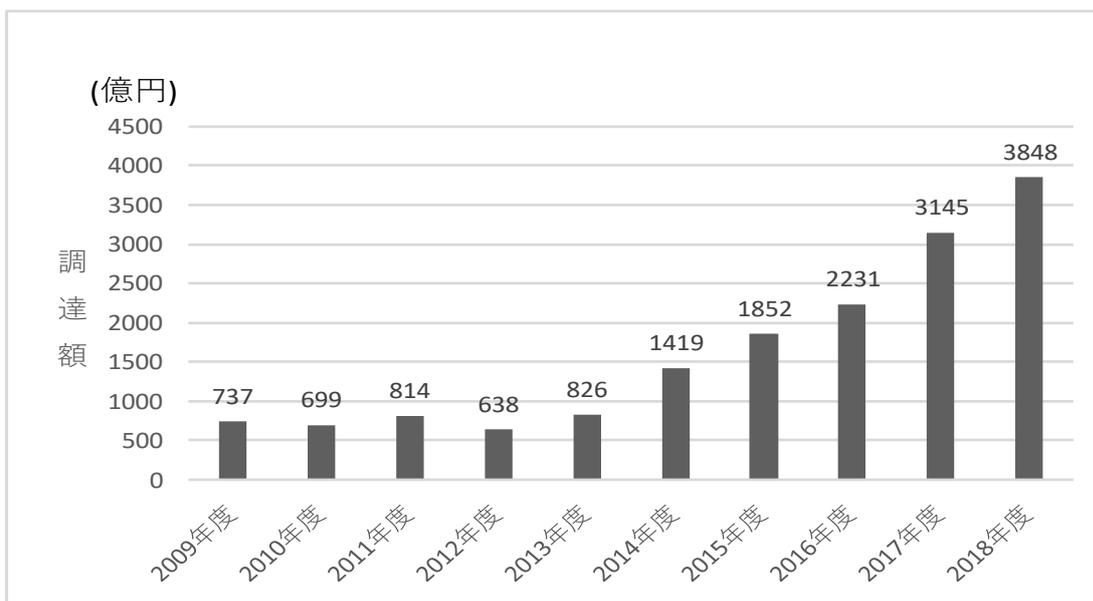
25

³ 経済産業研究所(2010)p.4を参考。

⁴ 中島真志(2015)p.312を参考。

⁵ FreeBank「ベンチャーキャピタルとは」を参考。

図表 3 スタートアップによる資金調達額



出所)entrepedia(2018)より筆者作成

5 ・クラウドファンディング

クラウドファンディング(Crowdfunding:以下CFと略)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4に示される通り「寄付型」「購入型」「貸付型」、「投資型」「エクイティ型」がある⁶。CFは資金

10 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。

⁶ 松尾(2014)p. 21を参考。

図表 4 クラウドファンディングの種類

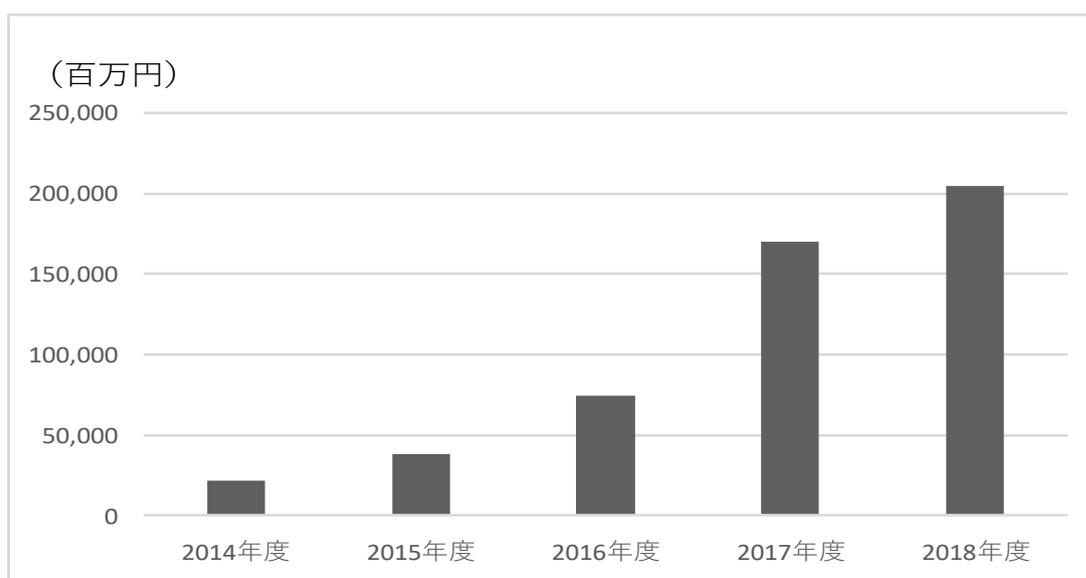
類型	概要
寄付型	資金提供者が資金を寄付として提供し、何のリターンも発生しないタイプ
購入型	プロジェクトの内容に応じて、商品やサービス等の金銭以外のリターンが提供されるタイプ
貸付型	ミドルリスクの貸付の融資を投資家から募り、金融機関や貸付業者よりも高い金利でリターンを返すタイプ
投資型	集団投資スキームの媒介を行い、リターンは成果に基づいて金銭によって支払われるタイプ
エクスティ型	資金需要者が自社の株式を投資家に分配することで資金を調達するタイプ

出所) 松尾順介 (2014) p. 21 より筆者作成

- 5 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 5 で示されるように、国内の CF の市場規模は年々拡大している。CF 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。

10

図表 5 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推移



出所) 矢野経済研究所 (2018) より筆者作成

第2節 間接金融

間接金融とは、資金を必要とする借り手に直接資金を出資する貸し手の間に第三者が存在する取引のことである。資金の貸し手となるのは銀行などの金融機関が主であり、企業は銀行を仲介して間接的に資金を借りることができる。

- 5 中小企業向けの融資を判断する際に定性情報を重視するか定量情報を重視するかで、リレーションシップ・バンキングかトランザクション・バンキングに分けられる。

・リレーションシップ・バンキング

- 10 リレーションシップ・バンキング（以下リレバンと略）とは、銀行が貸し手との緊密な関係を継続する中で外部から入手しにくい借り手の信用情報を得ることで、貸出の際に金融機関が借り手の情報を収集・蓄積し、その情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行う金融取引のことである⁷。長期的に関係が継続することによりモラルハザードの発生に注意する必要があるが、貸出の際の手間や審査コスト等を軽減することができ、信用リスクを適切に反映した貸出が行えるため、双方の健全性の確保が期待できる。また、中小企業では信頼性の高い客観的な計算書類を作成し金融機関等に提供することが難しく融資に繋がらないといった問題があったが、リレバンを利用することより融資に繋げることができる。中小企業のメインバンクとの取引関係を構築することができ、より安定した資金調達が可能になると期待できる。
- 15
- 20

・トランザクション・バンキング

- 25 トランザクション・バンキング（以下トラバンと略）とは、財務諸表などの定量情報に基づき、一時点かつ個々の取引の採算性を重視して貸出実行の可否や貸出条件を決める手法である。そのため、リレバンのように顧客との長期継続的な取引関係に基づく定性情報を重視する融資ではないため、財務諸表などから自動的に融資判断を行うことが多く、融資実行までの時間やコストがかか

⁷ 中島真志(2015)p.135を参考。

らないことが特徴である⁸。

・クレジットスコアリング

5 クレジットスコアリングとは、一定の統計的モデルに基づいて企業の属性や財務諸表の数値から得点を計算することで審査を自動化した融資手法である⁹。これにより、審査にかかる時間やコストの削減が可能となり、原則無担保・第三者保証が不要な商品であるため、担保不足等を理由として融資を受けられなかった中小企業でも融資を受けられることが期待できる。

10 ・ABL

ABL とは動産・債権担保融資のことで、企業が保有する売掛債権や在庫、機械設備等の動産あるいは知的財産等の担保価値に基づいた融資のことである。

・電子記録債権

15 電子記録債権（以下でんさいと略）とは、電子債権記録機関の記録原簿への電子記録を行う新たな金銭債権のことである。これにより売掛債権や手形のデメリットである支払事務手続きにかかるコストや保管・搬送等にかかるコストなどを削減することができる。でんさいネットを利用することにより、受取企業にとっては領収書への印紙貼付や集金、取立手続きが不要となりコスト削減や事務効率化することができる。また支払企業にとっては約束手形の印紙代、郵送費、手形作成などが不要となりコスト削減や事務効率化することができる。金融機関にとっては、手数料収入を確保でき既存の手形処理に比べて費用も安いというメリットがある¹⁰。

20

25

⁸ 中島真志(2015)p.136を参考。

⁹ みずほ総合研究所(2005) p.3を参考。

¹⁰ 金融庁・法務局「電子記録債権 事業資金を調達するためのあたらしい金融手段」を参考。

第3節 公的支援

公的金融とは、公的金融機関が民間事業の補完を目的とするものである。本稿では、信用保証協会による保証付きの信用補完制度、政府系金融機関を取り上げる。

5 ・信用補完制度

信用補完制度とは、中小企業者等・金融機関・信用保証協会の三者から成り立つ「信用保証制度」と、信用保証協会が日本政策金融公庫に対して再保険を行う「信用保険制度」の総称である。中小企業者等の金融を円滑にするのを目的としている。「信用保証制度」とは、中小企業が金融機関から融資を受ける際に信用保証協会が融資金の債務を保証し、仮に倒産などで債務の返済ができなくなった場合には融資金の返済を肩代わりする制度である。「信用保険制度」とは、信用保証協会の保証によって融資を受けた中小企業・小規模事業者が所定期限までに金融機関へ借入金の返済を行わない場合、その事実が金融機関から信用保証協会に通知され、信用保証協会は中小企業・小規模事業者に代わって金融機関に弁済する制度である¹¹。しかし、中小企業が信用補完制度へ依存し信用保証への過度な依存が進んでしまうと、金融機関にとっては事業性評価融資やその後の期中管理・経営支援への動機が失われ、中小企業にとっても資金調達が容易になる一方で、経営改善への意欲が失われるという副作用も指摘されている。このため、中小企業の資金需要に一層きめ細かく対応し、信用保証協会と金融機関が連携して中小企業への経営支援を強化する。

・政府系金融機関

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の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、

¹¹ 福岡県信用保証協会「信用保証とは」を参考。

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¹²。

第4章 各ステージにおける資金調達の現状と課題

第1節 大企業の現状と課題

- 5 非上場企業に含まれる大企業は、上場できる力は持っているにも関わらず上場していない企業が多く存在する。中長期的な経営を重視しており、上場することで経営権を奪われ安定した経営を実現できなくなるリスクが存在するため上場しないことが理由として挙げられる。大企業であるにも関わらず上場していない企業は、株主の意見に左右されない自由な経営を重視する企業や、上場
- 10 することで中立性を脅かされるのを回避するためであり、上場しなくても大企業は資金を調達できていることが推察される¹³。

第2節 中小企業の現状と課題

- 15 非上場企業には有価証券報告書の開示義務がないために、金融機関は企業の財務状況をすべて把握することができない。そのため、中小企業には金融機関との情報の非対称性が存在すると考えられる。中小企業は情報の非対称性が大きな問題となっており、このことが原因で資金調達が円滑に行われていない可能性がある。金融機関は、融資する際に経営状態や財務情報を入手できなければ融資判断するための資料がなく、融資を実行することができない。また、情
- 20 報を入手しようとする、有価証券報告書の開示義務のある上場企業への融資コストに比べて大きなコストがかかることになる¹⁴。

さらに、中小企業は、融資の際の担保となるものが不足している状況にある。従来の手法として、図表 6 より金融機関は不動産を担保として企業に融資を行うことが多い。

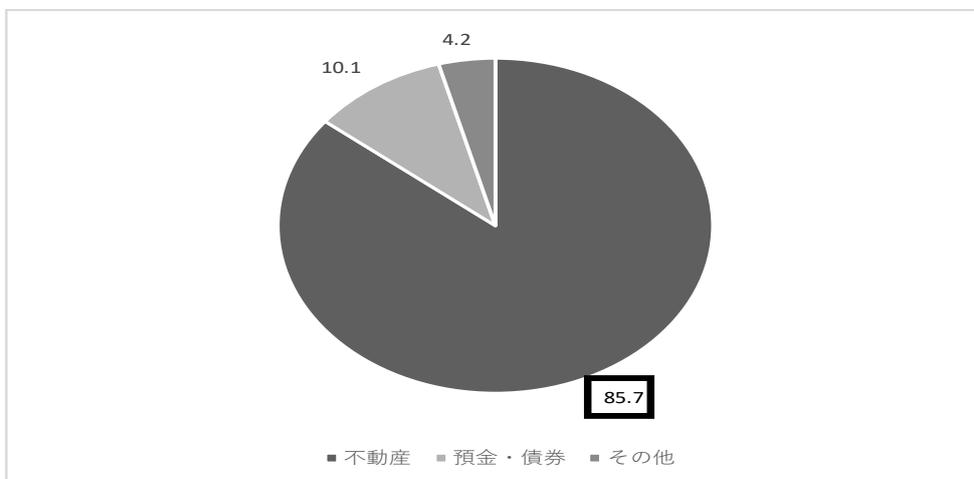
25

¹² 日本政策金融金庫ホームページを参考。

¹³ Rebe career(2018)を参考。

¹⁴ 上原(2007)p.3を参考。

図表 6 中小企業向け貸出金担保の内訳



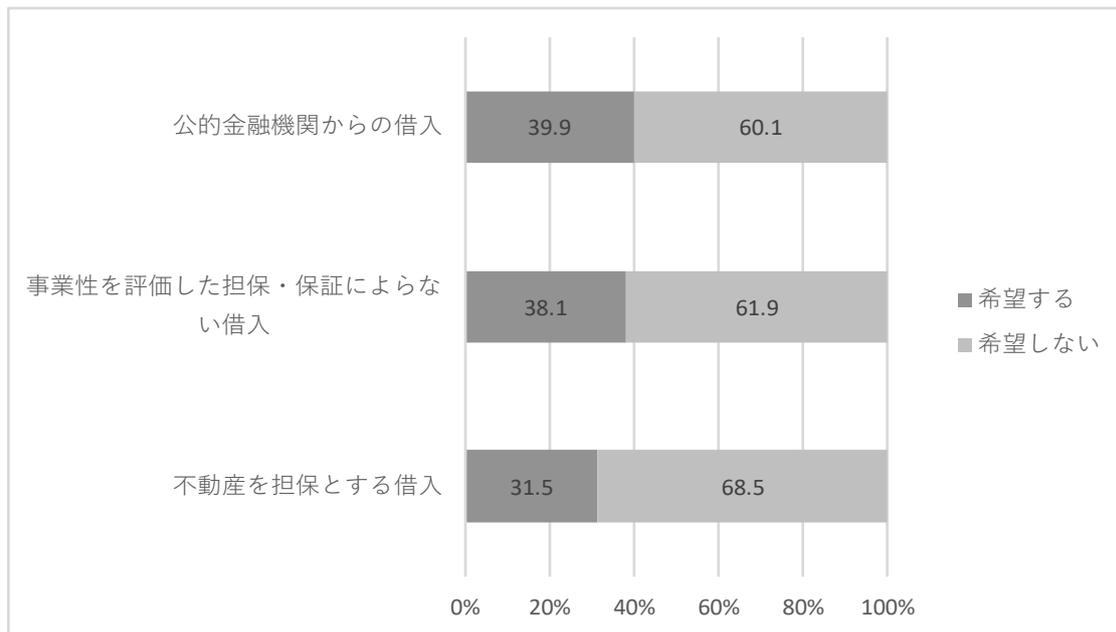
出所) 上原(2007)より筆者作成

- 5 しかし、図表 7 より、「不動産を担保とする借入」を希望する企業は 3 割程度存在しているが、「公的金融機関からの借入」「事業性を評価した担保・保証によらない借入」を希望する企業も同程度存在していることが読み取れる。全ての企業が不動産を担保にした融資を望んでいるわけではない。企業は財務内容の健全さや担保・保証の有無を融資判断の条件としていることが図表 8 から読み取ることができる。担保や保証がなくても事業計画がしっかりしている企業も存在し、数値化できる情報だけを担保として融資判断を行うべきではない。それぞれの企業の強みを活かした融資が求められている。

15

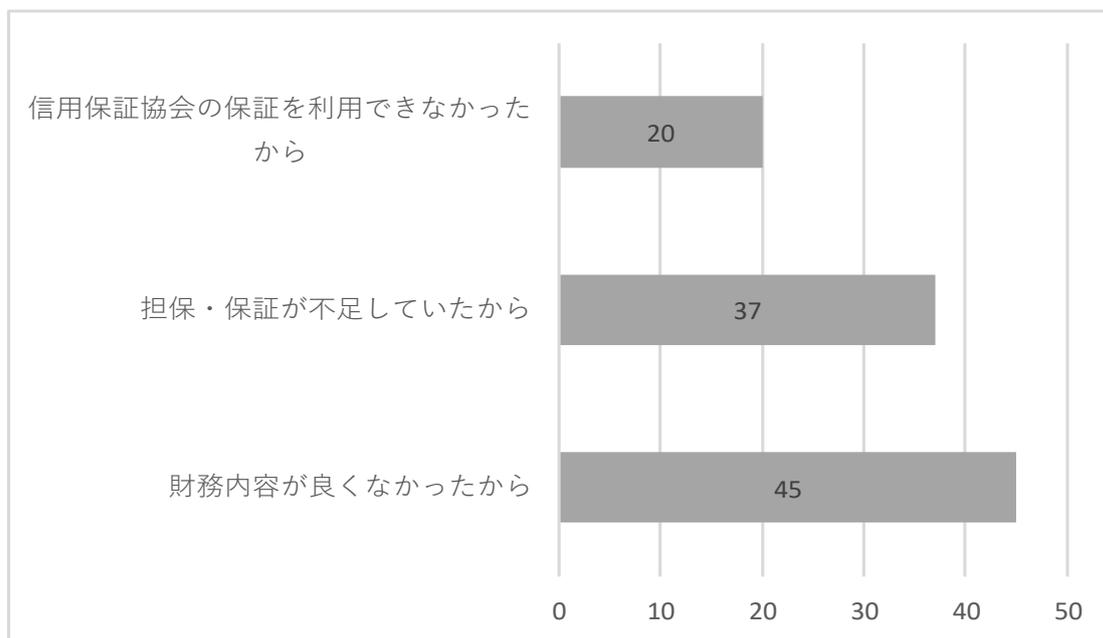
20

図表 7 企業が希望する資金調達手段



出所) みずほ総合研究所(2015) p. 82 より筆者作成

5 図表 8 企業が融資を断る理由



出所) 金融庁(2017) p. 4 より筆者作成

第3節 ベンチャー企業の現状と課題

成長段階ごとに主な資金調達手法や課題が異なるため、段階ごとに見ていく¹⁵。

シード期

- 5 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。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られる。資金調達手法としては、信用力が乏しく十分な担保を保有していないため、金融機関からの融資を受けづらい時期である。そのため、返済が不要な直接金融や公的機関からの資金援助などが望ましい。
- 10

アーリー期

- 15 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。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販売チャネルの用意にかかる費用に加えて、継続的な研究開発にかかる費用など、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 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。
- 20

- この段階では大幅なキャッシュフローの減少により「死の谷」や「ダーウィンの海」と呼ばれる現象に直面することが多い。「死の谷」とは、技術開発型ベンチャーの開発コストがかさむことにより、資金が尽きて倒産の危機を迎えることである。「死の谷」を回避するためには、国の補助金や大学との連携、さらにエンジェル投資家や創業支援キャピタルからの資金調達によって、先行投資コストに対する資金を事前に調達する必要がある。また、「ダーウィンの海」と
- 25

¹⁵ ベンチャーエンタープライズセンター(2018)を参考。

は、創業間もないベンチャー企業が、環境の変化に適応できずに倒産してゆくこと指す言葉である。これを回避するためには正確に顧客ニーズを捉えたうえで、競合品、類似品との差別化を図ることが必要である。

5 エクспанション期

エクспан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」である。エクспан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保が重要である。一方で、事業拡大により収入も増加するため、企業の信用力も向上し金融機関からの融資も受けやすくなる。また、更なる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直前の企業等」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。VC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、検討するケースが多い。

第5章 課題から得られる方策

第4章において、中小企業とベンチャー企業にはそれぞれ資金調達に課題が存在することがわかった。まず、非上場企業は上場企業とは異なり有価証券報告書の開示義務がないことから生じる共通の課題として、非上場企業と資金供給者である金融機関との情報の非対称性が大きいことが挙げられる。

また、金融機関はこれまで不動産を担保とした融資を行っていたが、土地価格の低迷や不動産を保有しない企業の増加により、企業は不動産以外を担保とした融資を望んでいる。この担保不足の課題を解決するためには、これまで融資の際に担保として評価されてきた不動産に代わる何かを新たな担保として評

5 価できるシステムの構築が必要である。つまり、担保として評価されるモノの
範囲を拡大することで、担保不足と評価されてきた中小企業やベンチャー企業
は金融機関から融資を受けられる可能性が高くなる。金融機関にとっても、こ
れまで担保不足を理由に融資を行っていなかった企業に対して融資機会が新規
5 開拓されることにより、取引企業の増加やリレーションシップ・バンキングの
強化が期待できる。

このような情報の非対称性や担保不足の課題を解決し、資金調達を充実させ
るための方策として、第1節では、非上場企業に共通する課題である情報の非
対称性について、非対称性を解消するためにベンチマークの活用を提言する。
10 第2節では ABL や日本動産鑑定といった既存の制度や組織を活用し、担保不足
を解消する新たなシステムの構築を提言する。

第1節 ベンチマークの活用

我々はローカルベンチマークと金融仲介機能のベンチマークの2つのベンチ
15 マークを活用して企業と金融機関間の情報の非対称性を解消する。

ローカルベンチマーク

「企業の健康診断ツール」として、企業経営者や金融機関・支援機関等が企
業の状態を把握し、双方が同じ目線で対話を行うための基本的な枠組みであり、
事業性評価の「入口」として2016年3月4日に経済産業省が策定したもので
20 ある。参考ツールを活用して「財務情報」（6つの指標）と「非財務情報」（4つ
の視点）に関するデータを入力することで、企業の経営状態を把握することで
経営状況の変化に早めに気づき、早期の対話や支援につなげていくことができ
る¹⁶。

25

¹⁶ 経済産業省(2016)「ローカルベンチマークについて」を参考。

図表 9 6つの指標

指標	分類	算出式
売上増加率	売上持続性	(最新期売上高/前期売上高) - 1
営業利益率	収益性	営業利益/最新期売上高
労働生産性	生産性	営業利益/従業員数
EBITDA有利子負債倍率	健全性	(借入金 - 現金・預金) / (営業利益 + 減価償却費)
営業運転資金回転期間	効率性	{売上債権(売掛金 + 受取手形) + 棚卸資産 - 買入債務(買掛金 + 支払手形)} / (売上高/12)
自己資本比率	安全性	純資産/負債・純資産合計

出所) 経済産業省「ローカルベンチマークツール」より筆者作成

5 図表 10 4つの視点

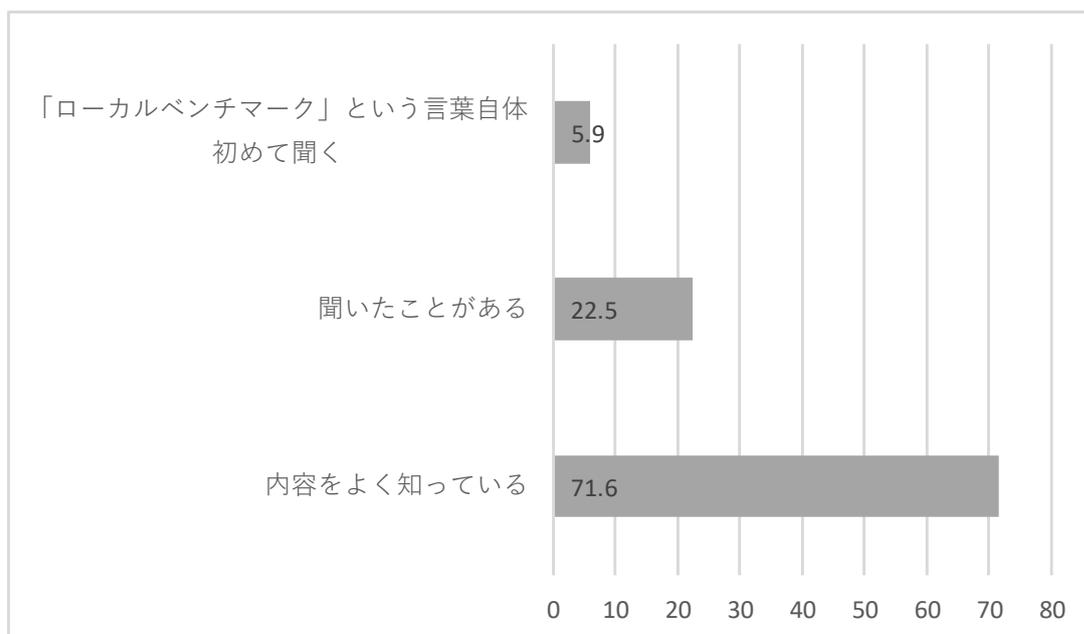
着目点	内容
経営者	経営者自身について ビジョン 経営理念
	後継者の有無
事業	企業及び事業沿革
	技術力、販売力の強み
	技術力、販売力の弱み
	ITの能力 イノベーションを生み出せているか
関係者	市場規模・シェア 競合他社との比較
	顧客リピート率 主力取引企業の推移
	従業員定着率 勤続日数 平均給与
	取引金融機関数とその推移
内部管理体制	組織体制
	経営目標の有無 共有状況
	社内会議の実施状況
	人事育成のやり方 システム

出所) 経済産業省「ローカルベンチマークツール」より筆者作成

次にローカルベンチマークの認知度について述べる。ローカルベンチマークの認知度については、図表 11 から読み取れる通り「内容をよく知っている」と回答した機関が全体の 7 割を超えている。2015 年度の調査と比較しても 20 ポ

イント以上増加している。さらに、「内容をよく知っている」と「聞いたことがある」の合計（認知度）は 94.1%となり、ほぼ全ての金融機関に認知されている。

5 図表 11 ローカルベンチマークの認知度(2016)



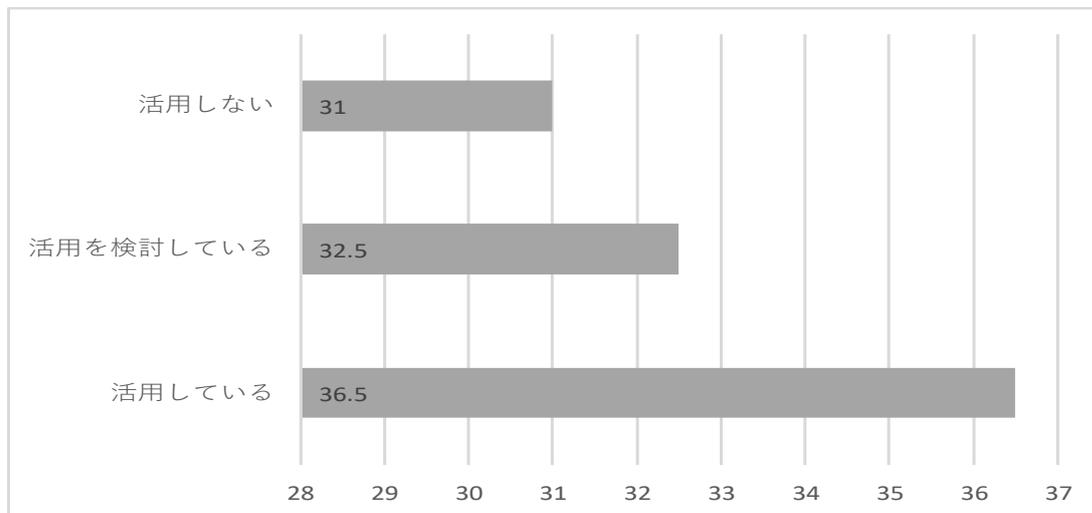
出所) 帝国データバンク(2018) p. 42 より筆者作成

さらにローカルベンチマークの活用状況については、図表 12 から読み取れる通り「活用している」が最も多くなった一方、「活用しない」と回答した機関も 3 割程度存在している。2015 年度の調査と比較すると、「活用している」が 22.8 ポイント増加した一方で、「活用を検討している」が 28.9 ポイント低下したことから、検討から活用の段階に移っているといえる。

15

20

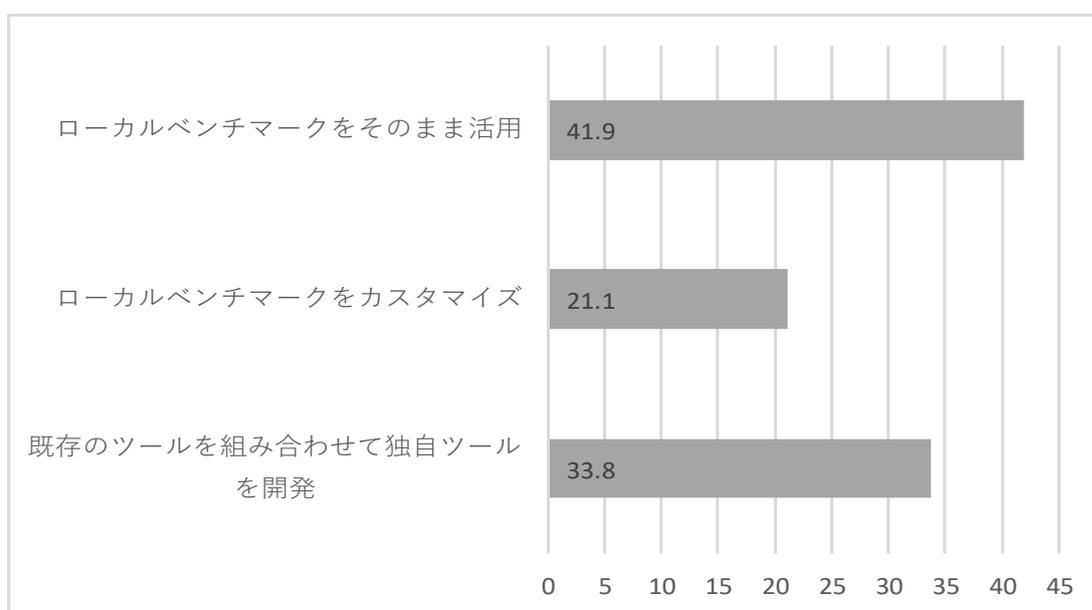
図表 12 ローカルベンチマークの活用状況 (2016 年度)



出所) 帝国データバンク (2018) p. 44 より筆者作成

- 5 ローカルベンチマークの活用方法、または活用を検討する際の方法については、図表 13 より「ローカルベンチマークをそのまま活用」が最も多い。次いで、「既存のツールを組み合わせることで独自ツールを開発」が多い。

図表 13 ローカルベンチマークの活用方法 (2016 年度)



10

出所) 帝国データバンク (2018)p. 47 より筆者作成

- ローカルベンチマークを活用していない理由としては、「既存のツールを活用すれば問題ないため」が最も多く、「ツールを活用しなくても十分に企業との対話ができているため」「他の金融機関や支援機関でどれくらい活用されているか不明なため」などが挙げられる。一方で、ローカルベンチマークを活用した機関では、「顧客企業の事業計画の作成に繋がった」「与信額が増加した」「顧客企業における新規事業の開拓や事業構造の見直しに繋がった」などの意見があり、ローカルベンチマークを活用することで、企業の現状と将来性とのギャップから課題を把握し、これから取り組むアクションを決めることができる。
- 5
- 10 また、企業の成長段階に応じてローカルベンチマークの活用方法が異なる。創業期から成長期にかけての企業は、ローカルベンチマークを使って金融機関と企業が事業性に関する対話、理解を深め、不動産担保や保証に依存しない融資に繋げることができる。経営改善が困難となっている企業や再生期に入っている企業は、ローカルベンチマークをきっかけに早めに対話を始めることで、
- 15 早期の経営改善や事業再建を行うことができる¹⁷。

金融仲介機能のベンチマーク

- 金融仲介機能のベンチマークとは、2016年に金融庁が金融機関との対話を目的とし、金融機関が仲介機能を発揮して取引先企業の成長や地域経済の活性化等に貢献していくための自己評価のチェック項目・指標のことである¹⁸。ベンチマークは共通ベンチマーク、選択ベンチマーク、独自ベンチマークに分けられている。共通ベンチマークとは、すべての金融機関が金融仲介の取り組みの進捗状況や課題等を客観的に評価するために活用が求められるものである。選択ベンチマークとは、各金融機関が自身のビジネスモデル等を踏まえて選択して活用するものであり、独自ベンチマークとは各金融機関が独自に設定するものである。
- 20
- 25

¹⁷ 経済産業省(2016)を参考。

¹⁸ 金融庁(2016)を参考。

図表 14 共通ベンチマーク

項目	共通ベンチマーク
取引先企業の経営改善や成長力の強化	金融機関がメインバンクとして取引を行っている企業のうち、経営指針の改善や就業者数の増加が見られた先数、及び同先に対する融資額の推移
取引先企業の抜本的事業再生等による生産性の向上	金融機関が貸付条件の変更を行っている中小企業の経営改善計画の進捗状況
	金融機関が関与した創業、第二創業の件数 ライフステージ別の与信先数、及び融資額
担保・保証依存の融資姿勢からの転換	金融機関が事業性評価に基づく融資を行っている与信先数、及び融資額、及び全与信先数及び融資額に占める割合

出所) 金融庁「金融仲介機能のベンチマーク」より筆者作成

5 図表 15 選択ベンチマークの例

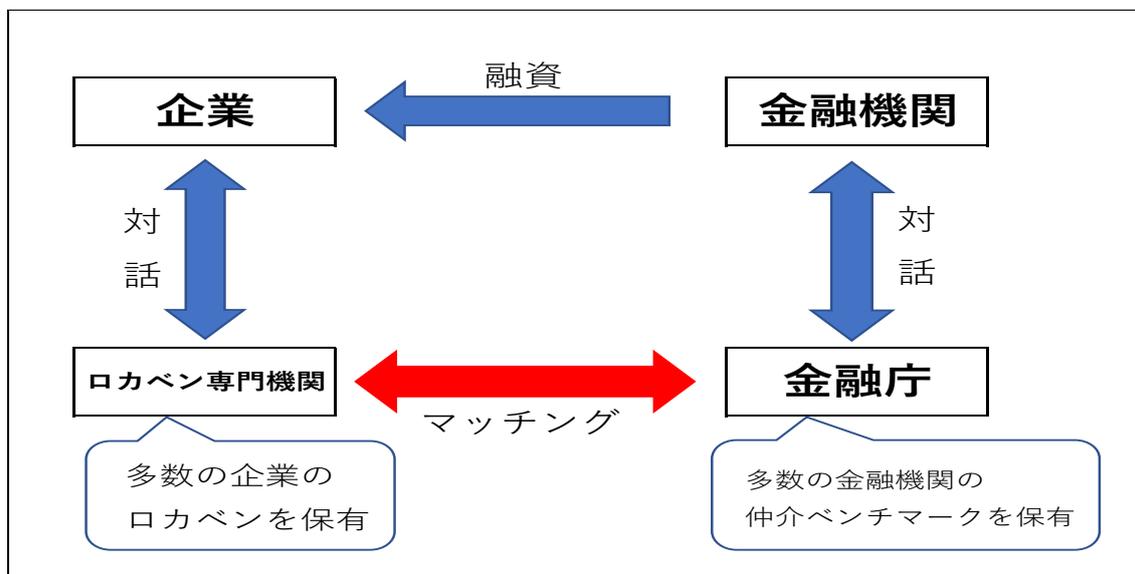
項目	選択ベンチマーク
事業性評価に基づく融資等、担保・保証に依存しない融資	事業性評価の結果やローカルベンチマークを提示して対話を行っている取引先数、及び左記のうち労働生産性向上のために対話を行っている取引先数
本業支援・企業のライフステージに応じたソリューションの提供	本業支援先のうち、経営改善が見られた先数
収益管理態勢	事業性評価に基づく融資・本業支援に関連する施策の内容
ガバナンスの発揮	取引先の本業支援に関連する施策の達成状況や取り組みの改善に関する取締役会における検討頻度

出所) 金融庁「金融仲介機能のベンチマーク」より筆者作成

10 また、独自ベンチマークの例として、経営改善提案を行っている先数、産学連携件数、各種補助金・助成金申請支援の実績などが挙げられる。金融庁は独自ベンチマークの設定を歓迎する姿勢を示すことで、各金融機関が独自の経営戦略を打ち出すことを促している。

- 金融仲介機能のベンチマークの活用目的は3つある¹⁹。1つ目は、自己点検・評価である。共通ベンチマーク、選択ベンチマーク、独自ベンチマークを活用し、金融機関との対話を通じて見直しながら、関係者にとってベンチマークをより良いものになることが期待される。2つ目は、自主的開示である。企業にとっては、自らのニーズや課題解決に応じてくれる金融機関を主体的に選択できるための十分な情報を得ることが重要である。また、金融機関にとっては、ベンチマークを用いて自身の金融仲介の取り組みを積極的かつ具体的に開示することで、企業と金融機関間の情報の非対称性の解消が期待される。3つ目は、対話の実施である。金融機関における金融仲介の取り組みについては、単一の最良慣行があるわけではなく、それぞれの金融機関が自主的に創意工夫を発揮して企業価値の向上に資するような取り組みを検討し実施していくべきである。金融庁は、各金融機関における取り組みの進捗状況や課題等について、他の金融機関との比較を含め、できる限り具体的に把握し各金融機関が金融仲介の質を高めていけるような効果的な対話を行う。
- 次に、これら2つのベンチマークを用いた新たな資金調達手法を提言する。

図表 16 方策のイメージ図



出所) 筆者作成

¹⁹ 金融庁(2016)を参考。

ローカルベンチマークは企業と金融機関が対話を行うものであるが、我々の提言ではローカルベンチマークを作成するにあたり、企業と直接対話する専門機関を設立する。従来のローカルベンチマークでは、企業と金融機関の1対1のやり取りになり、企業・金融機関ともに時間をかけて作成したローカルベンチマークは、仮に金融機関が融資を実行しないと判断した場合無駄になってしまう。そこで我々は時間をかけて作成したローカルベンチマークが今後も様々な金融機関に活用されるために対話を通して情報収集するロカベン専門機関の設立を提言する。こうすることで、ロカベン専門機関は多数の企業のローカルベンチマークを保有することができる。また、金融機関は既存の金融仲介機能のベンチマークを活用し金融庁との対話を行う。金融庁は金融機関との対話を進めていくことで、多数の金融機関の金融仲介機能のベンチマークを保有することができる。そしてロカベン専門機関と金融庁が保有するベンチマークをマッチングさせることで、各々の企業に合った資金調達手法を金融機関は提供することができる。例えば、不動産を多く保有している企業があるとする。ベンチマークをマッチングさせることで、不動産を保有している企業への融資を重視している金融機関を導き出す。マッチングの結果、企業の資産保有状況に合った金融機関から融資してもらうことができる。不動産を保有していないが、知的財産を保有しており将来性のある企業があるとする。その場合、マッチングすることで企業の将来性を重視して融資を行う金融機関から融資を受けられる可能性が高くなる。企業と金融機関との直接の対話では生み出せなかった融資を実現でき、今までは担保不足や財務状況の理由から融資を受けられなかった企業にも資金調達を受けられるチャンスが創出される。企業の評価制度を統一することで他企業との比較が容易になり、資金を必要としている企業に適切に配分できる可能性も大きくなる。

25

30

第2節 ABLの推奨

ABL (Asset Based Lending: 動産担保融資) とは企業の商品や在庫、農家が保有する農畜産物、運送業者のトラックなど、動産や売掛債権を担保に資金を貸出す仕組みのことである²⁰。別名、動産・債権担保融資とも言われる。

- 5 ABLは経済産業省を中心に議論が進められ、債権譲渡登記制度²¹に続く動産譲渡登記制度²²の整備のほか、金融庁のリレーションシップ・バンキング政策や金融検査マニュアルの改訂などによる後押しが進んでいる。さらに、流動資産担保融資保証制度による公的信用制度も整備された。一方で、貸し手の中軸である金融機関では、担保の評価・管理・処分に関するノウハウ不足のうえに、
- 10 わざわざ手間暇のかかる融資手法は敬遠されているのが現状である。しかし、ABLは事業の継続・発展を支援する融資であり、非常に重要である。事業に必要な資産を担保として提供するが、通常企業活動の範囲では原材料や機械等を生産活動に利用でき、また商品も取引先に販売することができる。

- 15 図表17より、ABLは融資額、融資件数ともに増加傾向にあることが読み取れる。しかし、ABLを実行したことがない金融機関もまだ存在しており、課題もある。図表18、図表19より、ABLを実施したことがある金融機関はABLに満足しており今後も活用を維持、または拡大を目指しているが、ABLを実行したことがない金融機関は今後の活用も検討していない現状が読み取れる。これより、金融機関がABLを実施しない理由として、「ABLの融資の対象となりうる取引
- 20 先を見つけることが困難だから」、「社内に動産の評価やモニタリングに係るノウハウがないから」などが挙げられる。また、ABL発掘時・評価時の課題として、「業界内で一般的な評価の手法・プロセスが確立されていないこと」な

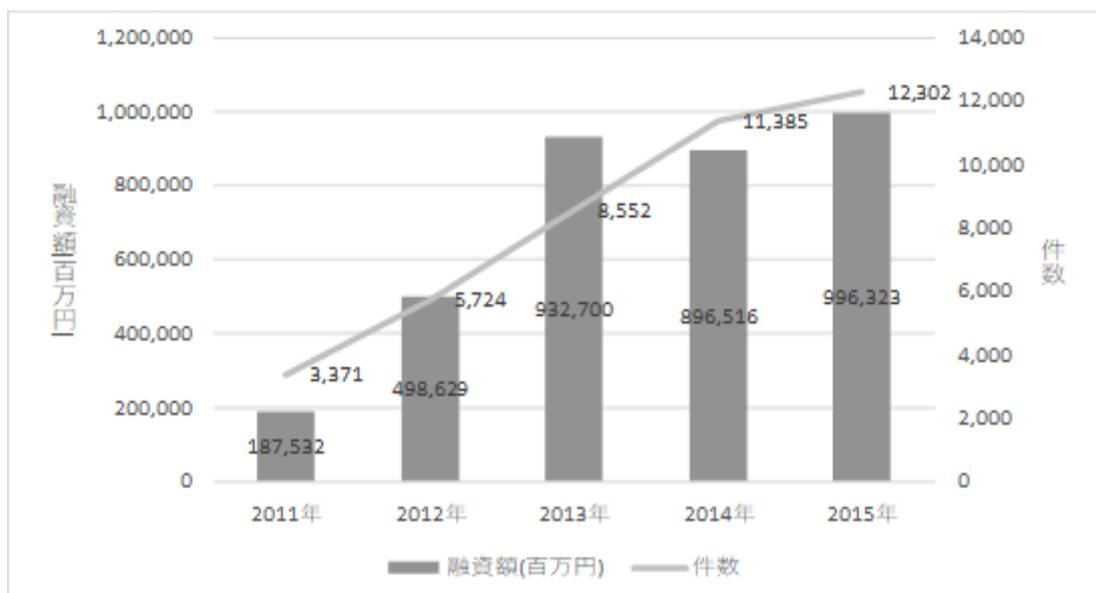
²⁰ 経済産業省(2011)を参考。

²¹ 債権譲渡登記制度：企業が保有する資産を有効に活用し、更なる資金調達
の円滑化・多様化を図るため、債務者が特定していない将来債権の譲渡について
も、登記によって第三者に対する対抗要件を備えることが可能になった。これ
により、法人間の債権譲渡が行いやすくなった。

²² 金融実務において、企業が保有する在庫商品や機械設備等、これまで担保
としてあまり活用されてこなかった動産を活用した資金調達を行うために、それ
らの所有権等の権利関係と手続きの両面を分かりやすく簡易にした。これより、
企業が保有する動産の権利関係の譲渡が行いやすくなった。

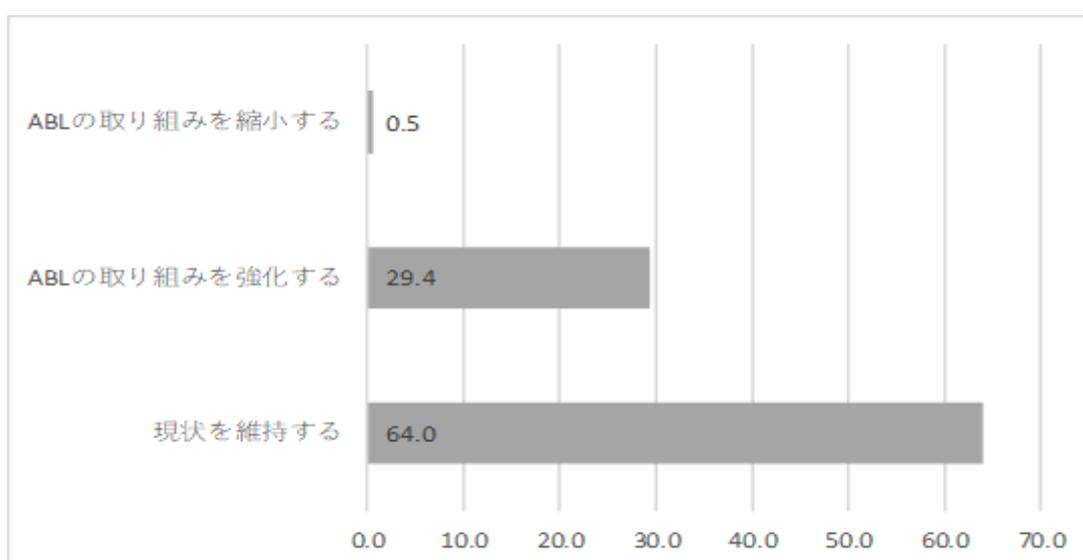
どが挙げられ、ABL が完全に普及しないのは、金融機関に動産や債権を評価・管理・モニタリングするノウハウが不足していることが最も大きな原因だと考えられる。

5 図表 17 ABL の実績推移



出所) 帝国データバンク(2017)p.5より筆者作成

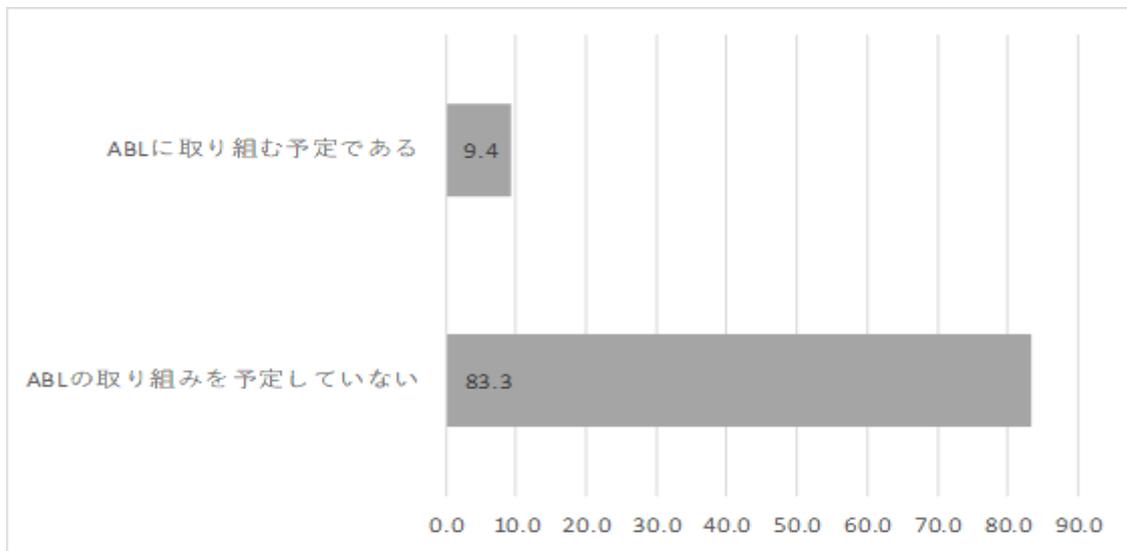
図表 18 今後の ABL の実施方針【対象：ABL の実施経験がある機関】



10

出所) 帝国データバンク(2017)p.27より筆者作成

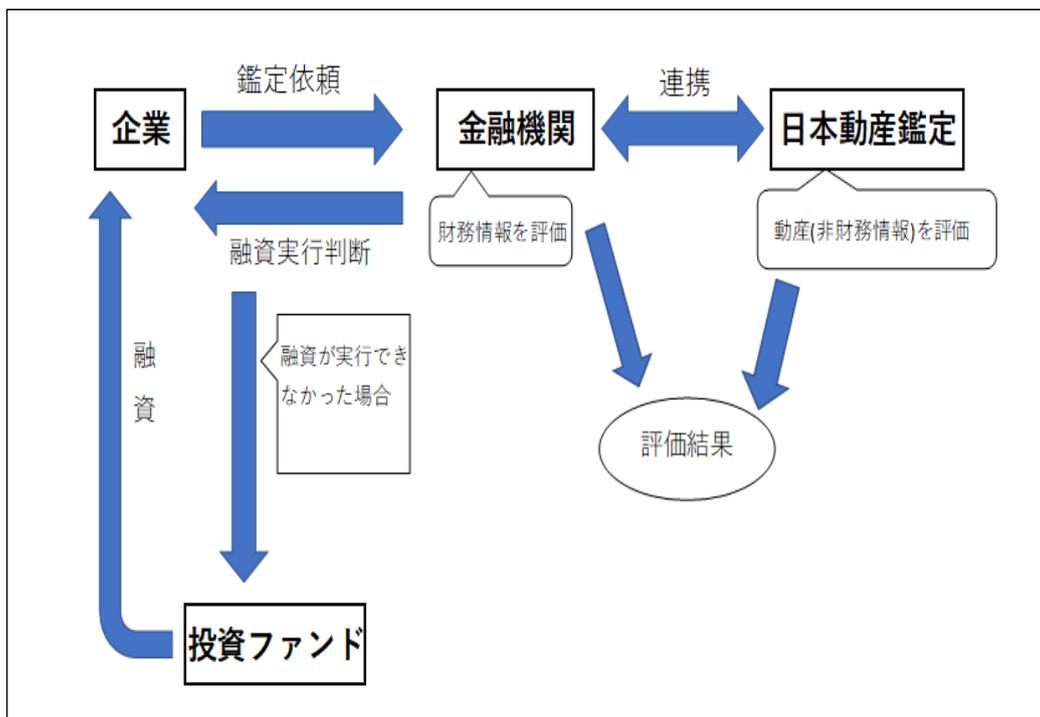
図表 19 今後の ABL の実施方針【対象：ABL の実施経験がない機関】



出所) 帝国データバンク(2017)p. 27 より筆者作成

- 5 このような現状から我々は日本動産鑑定を活用を増進を提言する。

図表 20 方策のイメージ図



出所) 筆者作成

日本動産鑑定とは、動産評価の鑑定の重要性を広く普及させるとともに、動産評価鑑定のできる人材を養成し、その行為についての倫理的規制を行うこと、安定性・客観性・透明性をもって企業の活動を正確に把握することを支援し、社会全体の利益の増進に寄与することを目的として設立された機関である。事業性資産、知的財産・資産の評価、在庫モニタリング、動産処分ネットワークの紹介まで一貫して行っている。金融機関が動産や債権を評価・管理・モニタリングするノウハウが不足していることから、日本動産鑑定に動産の評価・管理・モニタリングを任せる。金融機関が動産評価の目利き能力を向上させるにはコストが大きくなるため、既存の機関を利用して評価を進めていく。本来は、金融機関の判断でのみ動産鑑定の依頼をしていたのだが、我々が提言するシステムでは企業の希望も取り入れ、企業側から金融機関に日本動産鑑定の活用を依頼することができる。企業から鑑定依頼を受けた金融機関は財務情報から企業の情報を得て、日本動産鑑定が動産評価を行い非財務情報を得ることにより、両者の情報を集約して金融機関が融資の実行判断をする。仮に金融機関が融資を実行できないと判断した場合でも、金融機関と日本動産鑑定が共同で作成した企業の情報は投資ファンドへと開示され、投資ファンドがその情報をもとに出資者を募ることで、融資を受けられる可能性がさらに広がる仕組みになっている。

この仕組みがうまく機能すると、金融機関側は動産や債権を評価・管理・モニタリングするノウハウが不足している課題の克服、企業側は図表7で示した希望する資金調達手段の実現は可能だといえる。

中堅企業のような比較的財務状態が安定している企業では、金融機関の財務情報だけの判断で融資を受けることができるが、財務状態は不安定で不動産も十分に保有していないことが多いベンチャー企業では金融機関のだけの判断では融資を受けられないことが多い。しかし、ベンチャー企業は財務情報には表れない技術や商品を保有している企業も存在し、将来性に満ち溢れている。そのような不動産に限定しない動産を評価することで中小企業のみならず、ベンチャー企業の資金調達の可能性も広げることができる。このシステムを推進することで、企業が希望している「事業性を評価した融資」を実現することができる。

終わりに

日本の全企業の中で上場している企業の割合は 0.2%である。国内非上場企業のうち大企業は 0.3%であり、残りの 99.7%が中小企業やベンチャー企業は日本経済の成長に不可欠である。現在の日本では少子高齢化が進んでおり人口減少が著しい。そのため、これまで以上に様々な面で外国との貿易に依存することが予想される。これからの日本が世界で対等に渡り合うためには、まずは国内企業の成長が必要不可欠である。そこで本稿では、大企業・中小企業・ベンチャー企業の定義づけをし、それぞれの現状把握を行い、複数の課題を発見し、その課題に対する方策の提言の順で資金調達問題解決に向けた意見を述べた。

第 3 章において、直接金融と間接金融に分類し、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を示した。これを踏まえ、第 4 章では大企業・中小企業・ベンチャー企業における資金調達の現状と課題について分析した。非上場企業に含まれる大企業は、企業風土を重視した故に上場していない場合が多く、資金調達においては問題は生じていないと推測された。一方で、中小企業やベンチャー企業は資金供給者である金融機関との間で情報の非対称性が存在している。さらに、金融機関は不動産を担保として融資を実行することが多いが、中小企業やベンチャー企業は十分な不動産を保有していないことが多く、担保不足として融資を受けられていないのが現状であることがわかった。

これらの課題を解決するために、第 5 章で 2 つの方策を提言した。1 つ目は、ベンチマークの活用である。中小企業、ベンチャー企業共通の課題である情報の非対称性を、既存のローカルベンチマークと金融仲介機能のベンチマークを活用することで解消できると考えた。企業と金融機関との 1 対 1 のやり取りで作成されていたローカルベンチマークを、ロカベン専門機関を設立しローカルベンチマークを集約する。そして、企業と金融庁との間で作成された金融仲介機能のベンチマークとマッチングし、それぞれの企業に適した金融機関を導き出す。このシステムを構築することで、財務情報に加えて対話を通して得られた非財務情報も融資判断の材料にすることができ、情報の非対称性の解消に繋がるのではないかと考える。2 つ目は ABL と日本動産鑑定の新たな活用方法の方策である。この方策では、従来の不動産担保とは異なった事業性資産、知的

財産・資産の評価した融資を行う。従来は金融機関から日本動産鑑定に依頼していたが、この方策では企業側から金融機関に日本動産鑑定の活用を依頼することができる。金融機関が保有する企業の財務情報、そして日本動産鑑定が評価した非財務情報から融資実行判断が可能になる。これにより企業の融資獲得の機会を増やすことができると考える。融資における環境が発達することは中小企業、金融機関の双方にとって有益になるに違いない。

10

15

20

25

30

【参考文献】

上原啓一(2007)「中小企業における資金調達の課題～売掛債権担保及び動産担保の活用に向けて～」『経済のプリズム』第38巻,

<https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnum

5 <ber/h19pdf/20073801.pdf>>2019年10月25日

金融庁(2016)「金融仲介機能のベンチマークについて」

<<https://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20160915-3.html>>2019年10月25日

金融庁(2017)「企業アンケート調査の結果」

<<https://www.fsa.go.jp/singi/kinyuchukai/questionnaire/20171025/01.pdf>

10 <f>>2019年10月25日

金融庁・法務局「電子記録債権 事業資金を調達するためのあたらしい金融手段」

<<https://www.fsa.go.jp/ordinary/densi02.pdf>>2019年10月25日

経済産業研究所(2010)「非上場企業における私募債と銀行借入の選択」

15 <<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/10j056.pdf>>2019年10月25日

経済産業省「ローカルベンチマークツール」

<https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/1ocaben/>2019年10月25日

20 経済産業省(2011)「ABLの概要と課題」

<https://www.boj.or.jp/announcements/release_2011/data/rel111205a3.pdf

>2019年10月25日

経済産業省(2016)「ローカルベンチマークについて」

<https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/local_bench/pdf/00

25 1_03_01.pdf>2019年10月25日

中小企業庁「FAQ 中小企業の定義について」

<https://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01_teigi.htm>2019年10月25

日

帝国データバンク(2017)「ABLの課題に関する実態調査 調査報告書」

30 <https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/AB

- [L/12.pdf](#)>2019年10月25日
帝国データバンク(2018)「企業の多様な資金調達手法に関する実態調査 調査報告書」
<https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/itakuhoukoku/04.pdf>2019年10月25日
- 5
中島真志『入門企業金融論 基礎から学ぶ資金調達の仕組み』東洋経済新報社
日本政策金融金庫ホームページ
<<https://www.jfc.go.jp/>>2019年10月25日
福岡県信用保証協会「信用保証とは」
- 10
<<https://www.fukuoka-cgc.or.jp/society/>>2019年10月25日
ベンチャーエンタープライズセンター(2018)「ベンチャー白書2018 ベンチャーニュース特別版」
<<http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2018.pdf>>2019年10月25日
- 15
松尾順介(2014)「クラウドファンディングと地域再生」『証券経済研究』第88号
<http://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/88/88_02.pdf>2019年10月25日
みずほ総合研究所(2005)「クレジット・スコアリングの現状と定着に向けた課題 ～邦銀アンケート結果と米国での経験を踏まえて～」
- 20
<<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/argument/mron0501-2.pdf>>2019年10月25日
みずほ総合研究所(2015)「中小企業のリスクマネジメントと信用力向上に関する調査 報告書」
- 25
<https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000521.pdf>2019年10月25日
矢野経済研究所(2018)「国内クラウドファンディング市場の調査を実施」
- 30
<https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036>2019年10月25日

Entrepedia(2018)「国内スタートアップ資金調達動向」

<<https://biz.entrepedia.jp/report/jsf2018/>>2019年10月25日

FreeBank「ベンチャーキャピタルとは」

<<https://freebank.co.jp/description-of-business/about-vc/>>2019年10月

5 25日

Rebe career(2018)「上場と非上場の違い、非上場でいることのメリットについて解説」

<<https://rebe-career.co.jp/detail/12068/>>2019年10月25日