

5

10

平成 29 年度
証券ゼミナール大会
第 6 テーマ

D ブロック
日本企業の資金調達のあり方について

15

中京大学 入江ゼミナール

5 目次

序章

第一章 日本企業の現状について

10

第二章 中小企業の資金調達の現状と課題

第三章 ベンチャー企業の資金調達の現状と課題

15 第四章 解決策の提案

終章

20

25

30

5 序章

近年、安倍ノミクスによる景気改善の兆しや 2020 年の東京オリンピック開催に向けたインフラ整備の進展があり、景気回復の見込みがみられる中、いまだに中小企業の中に資金調達に問題を抱えている企業が存在する。政府はこれ
10 に乗じて、「日本再興戦略」でベンチャー企業の設立促進や成長を促す施策に力を入れたり、「マイナス金利政策」で大胆な金融緩和を通じて、金融機関の融資拡充を促し資金調達環境の改善を行っている。

現在日本の全企業数のうち 99.7%を中小企業が占めている。つまり中小企業の活性化を達成することができれば、おのずと企業に対してイノベーションを
15 通じた競争力強化を図ることができるのではないかと考えた。

だがこのような課題は中小企業だけを取り上げるだけでは解決策にたどり着かないため、日本企業全体の問題としてとらえるためにベンチャー企業や大企業の現状や、資金調達に関する課題を取り上げていくことが必要不可欠であろう。

本稿では、日本企業の資金調達を論じるに当たり、第 1 章では中小・ベンチャー企業の定義と役割について述べる。第 2 章では中小企業の資金調達に関する現状と課題について述べる。第 3 章ではベンチャー企業の資金調達に関する現状と課題について述べる。そして第 4 章では、これまで出てきた課題について
20 まとめて日本企業に関する解決策を提案していこうと思う。

25

30

5 第1章 中小・ベンチャー企業の定義と役割

日本企業の99.7%を占める中小・ベンチャー企業はどのように定義づけられているのか、またどのような役割を担い日本経済に対しどのように貢献しているのかを論じていく。

10 第1節 中小・ベンチャー企業の定義

中小企業とベンチャー企業に対して法的には明確に違いを定義られておらず、法的にはベンチャー企業は中小企業の一部として扱われている。そこでまず、中小企業はどのように定義されているかを次の図で確認する。

15 図1

| 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) <http://www.chusho.meti.go.jp/>

ベンチャー企業は図1の定義に当てはまる企業であり、中小企業の中でベンチャーと非ベンチャーを分ける要素とは何か。ベンチャー企業は主旨文より「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」と定義づけられており、その中の「成長・拡大しようとする意欲」この要素がベンチャーと非ベンチャーを分ける最大の要素であり。数値では明確に違いを定義づけることはできないものである。

25

5 第2節 中小・ベンチャー企業の役割

中小企業の企業数が多いことはすでに述べてあるが、そのことはどのような事業においても言えることであり、すべての事業において90%以上の割合を占めている。例として製造業と卸売業の分野での中小企業の割合をグラフにまとめる。

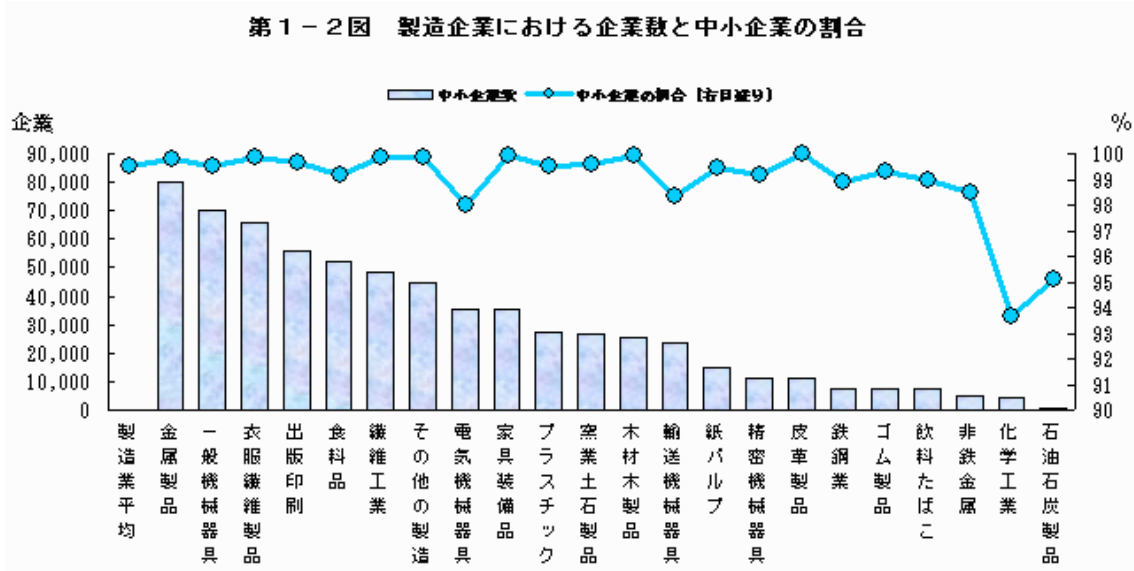
15

20

25

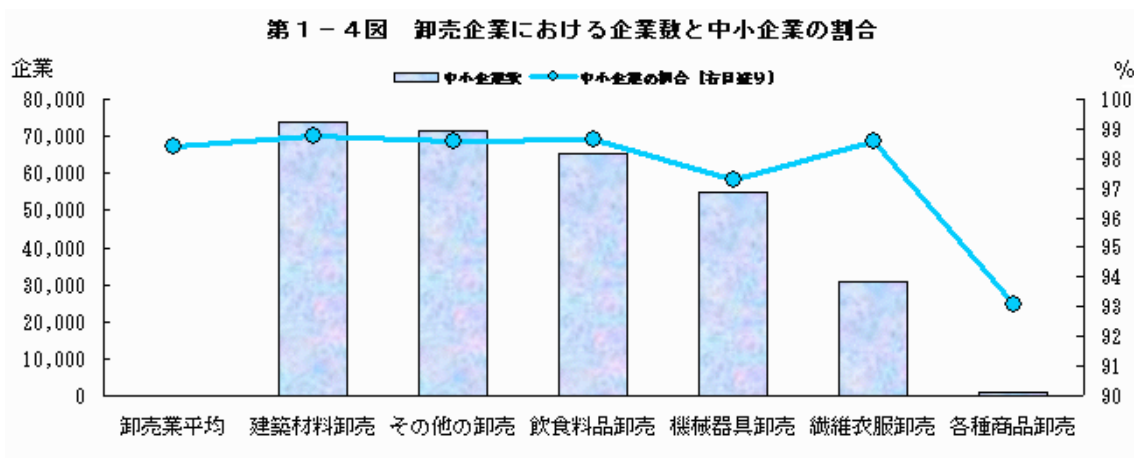
30

グラフ 2



(出所) <http://www.meti.go.jp/>

グラフ 3



(出所) <http://www.meti.go.jp/>

5 図のように数%の違いはあるものの全ての産業で90%以上の割合を占めており、そのことは製造業・卸売業以外にも小売業や飲食業などの事業においても同様であり、中小企業の量的重要性が高いことがわかる。

量的重要性以外に、質的重要性も中小企業は有しており、経済発展各段階に
10 応じた国民の消費生活向上に寄与し、消費需要の多様化、個性化、高級化などに貢献している。

他にも大企業との関連における役割として、まず大企業の補完的分野における役割として、下請・系列企業としての役割や、大企業の非供給的分野の供給企業としての役割等がある。次に大企業との競争的分野における市場競争メカニズムの活性化への貢献として、大企業との間の拮抗力としての存在、競争原理の発揚による優れた市場成果を生む役割等があげられる。
15

次にベンチャー企業の主な役割について述べる。ベンチャー企業は、革新的な技術や独創的なビジネスモデルを生み出す原動力として、日本経済全体のイノベーションの重要な源泉の一つを担う役割である。技術やビジネスモデルの新規性を武器に既存企業に比べ大きなリスクをとって事業に挑戦することから、既存企業には生み出し得ない技術・ビジネスモデルの大きな変化や革新をもたらす可能性がある。新しい技術や新しいビジネスモデルによる新規事業は新しいマーケットを創出することによって、新産業の創出や産業活性化、雇用の拡大、ひいては日本経済全体の成長・活性化にも大きく寄与する。またサービス産業の分野では、ベンチャー企業による新しいビジネスモデル、IT等の
20 新技術の導入により、サービス産業のイノベーションを促進して、サービス産業全体の生産性の向上に貢献する可能性もある。
25

5 2章 中小企業の資金調達の現状と課題

少子高齢化の進展、産業構造の変化に伴い、日本国内の中小企業数は年々減少を続けている。企業数、事業所数ともに国内の99%以上を占める中小企業が市場から退出することは、日本経済の失速にもつながる。中小企業数の推移を見てみると、長期にわたり減少傾向にある。足下の2012年から2014年にかけての推移についても、2年間で4.4万社の減少となったが、2009年7月から2012年2月にかけて、年平均で▲13.5万社減であったのに対し、2012年2月から2014年7月にかけては年平均で▲1.8万社と、減少のペースは緩やかとなった。

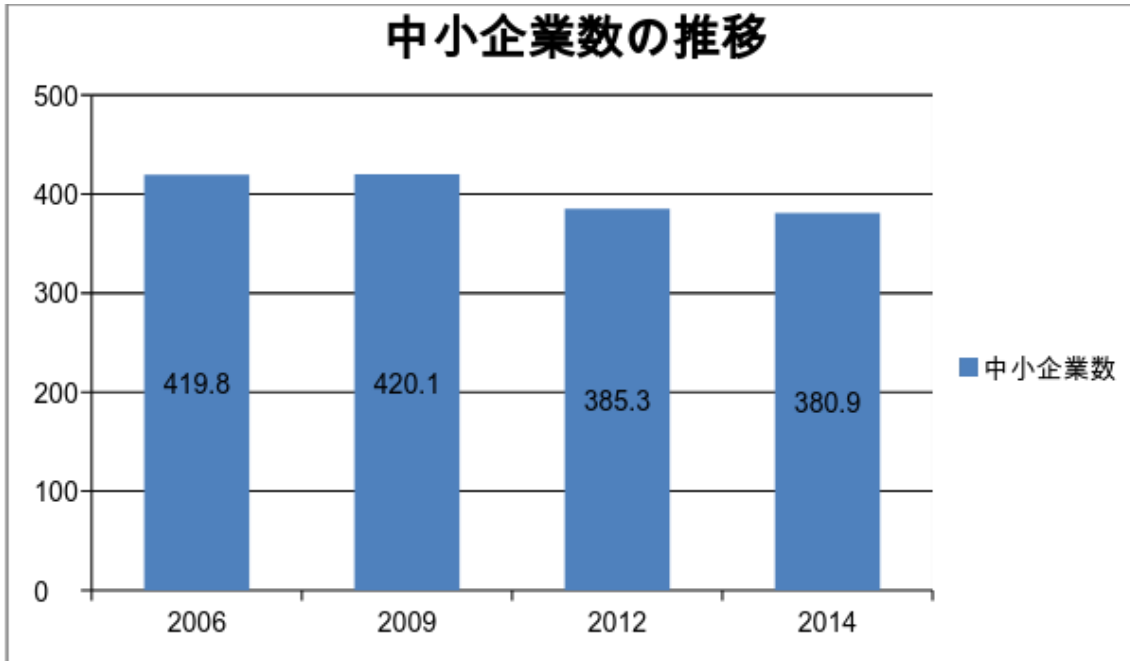
15

20

25

30

図 4



(出所) 中小企業庁(2016) 附属統計資料 <http://www.chusho.meti.go.jp/>より筆者作成

10

平成 28 年度中小企業の動向としては、中小企業の景況は緩やかな改善傾向にあるが、新規開業の停滞、生産性の伸び悩みに加えて、経営者の高齢化や人材不足の深刻化といった構造的な課題が進行中である。年度間を通じての中小企業の景況は回復の動きが続いたわけではなく、一進一退で推移した

15 2016 年度の売上高をみると、中小企業は 7 年ぶりに減少となり、大企業も 2 年連続で減少した。

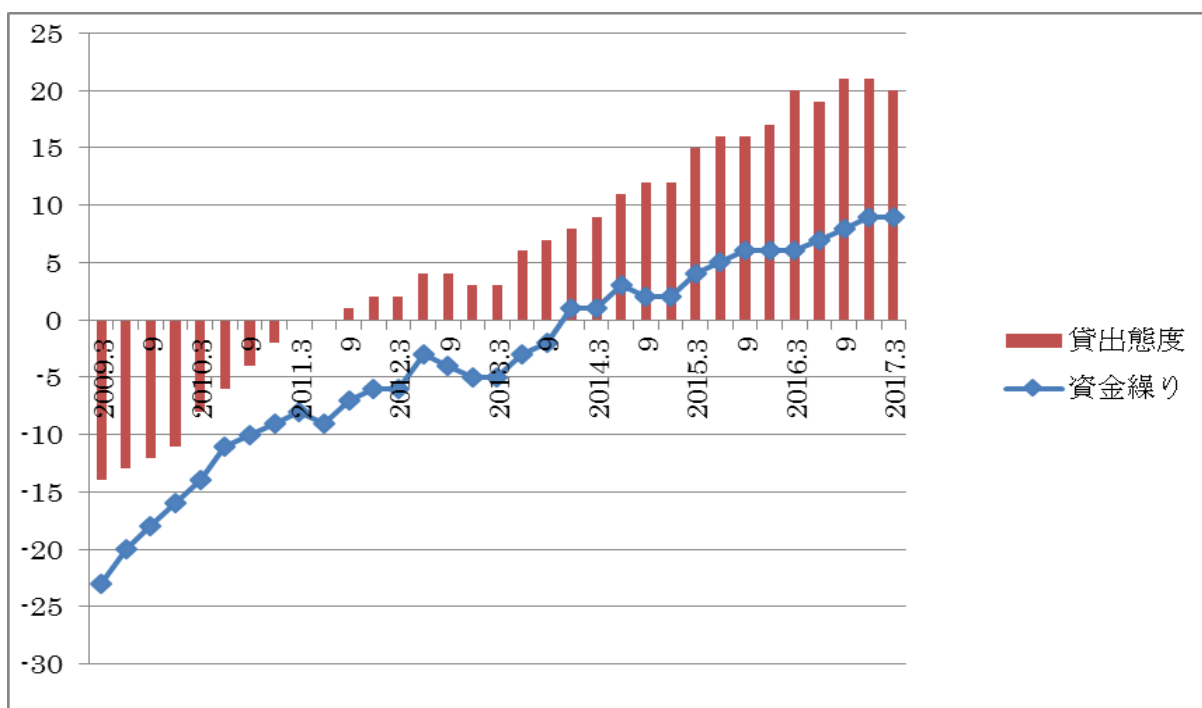
20

5 第1節 中小企業の資金調達の現状

2016年度、中小企業の資金繰り、中小企業に対する金融機関の貸出態度ともに改善が続いた。

2009年以降は改善傾向が続き、貸出態度は2011年9月に「緩い」超になった。
 10 資金繰りについても改善傾向が続き、2013年12月に「楽である」超に転じた。2016年度においても、貸出態度、資金繰りどちらについても「緩い」「楽である」超が続いている。

図5



15 (出所) 日本の中小企業 2017 統計資料
<http://www.chusho.meti.go.jp/>より筆者作成

20

5 第2節 中小企業の資金調達の方法

大企業も中小企業も基本的に資金調達方法の選択肢は変わらない。まず、事業活動を通じて自ら資金を生み出す内部資金と、外部から資金を調達する外部資金の2つに大別することができる。このうち内部資金は、利益を蓄えた内部留保と減価償却費であり、その範囲で資金をまかなうことができれば理想的である。しかし、ほとんどの企業にとってそれは難しく外部資金に頼っているのが現状である。

直接金融

15 資本市場を通じて投資家から直接資金を調達するもの

・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、高い成長性が見込める中小企業に対し、金融機関や地方自治体、事業会社などがファンドを組み成長のための資金を無担保、返済義務のない株式投資の形で提供することである⁴。金融取引の際に発生する情報の非対称性は創業期や創業間もない企業により強く現れる。このような場合、担保の少ないベンチャー企業にとって VC は、有難い調達手段である。しかし、資金の使用用途を契約上で定めなければならない。投資した資金は、設備投資や開発資金等の企業の成長に使うため、契約で使用用途を限定し、その用途に沿って資金を使用しなければならないのが問題点である。

・社債

社債とは資金調達をする際に企業が自ら発行する債券のことである。社債は大きく公募債と私募債に分けられる。公募債とは、一般的な債券であり、不特定多数の投資家に募集されるものである。上場企業などの信用力のある企業が発行する。これに対し私募債とは、債権の発行者と関係のある少数特定の投資家を対象に発行する。つまり信用力のない中小企業は私募債を発行する。私募債は発行手続きが多くの手続きが必要であり、利息なども銀行が決定する金融機関から融資を受ける場合よりも発行するのが簡単であり、無担保で発行する

5 ことができる。また利息もある程度は自社で決定することができる。しかし、少数特定の投資家に募集を行うので資金を集めきれない場合がある。また担保もないため信用リスクが高まり、引き受けてくれる投資家も見つからないことがある。

10 ・ ビジネスエンジェル

ビジネスエンジェルとは、「血縁関係のない人にリスクマネーを供給する、事業経験の豊かな富裕層の個人」のことであり、VCと比べて平均投資金額が少ないなどの違いはあるものの、中小企業金融に果たしている基本的機能は同じである³ VCと違う点は2つある。1つ目は、投資金額である。先ほども述べた通り、VCに比べて投資金額が少ない。

15 米国の場合、25万ドルまでは創業者自身やその家族等から調達し、500万ドルと超えるとVCとなる。つまりビジネスエンジェルの投資金額は25~500万ドルの間となる。2つ目は事前スクリーニングと事後モニタリングのどちらを重視するかで分かれ、VCは事前スクリーニングによって自らの投資リスクを軽減しようとする。それに比べてビジネスエンジェルは事後モニタリングで投資先に訪問あるいは電話によってコンタクトをとるなど投資後に活動的である。このような違いはあるもののビジネスエンジェルは、VCと同様に中小企業にとっては有効な資金調達手段である。

25 ・ クラウドファイディング

クラウドファイディングとは、インターネット上のクラウドファイディング用のウェブサイトです。新しく事業を行う個人や法人が事業内容や事業における熱意などを不特定多数の投資家に向けて発信し、資金を募るものである。またクラウドファイディングは大きく4つに分類することができる。

30

- 5 1. 寄付型 事業に共感した投資家が寄付を行う投資である。災害の支援や難民の支援のための資金繰りに利用されている。
2. 購入型 製品開発などの事業に出資し、そのたいかとして開発の結果のモノやサービスを受け取るもの。
3. 投資型 企業からのリターンを想定したもの。利子を受け取る貸付型と配当金を受け取る出資型がある。
- 10 4. 融資型 資金用途や利子、返済方法をウェブ上に掲載し、投資家はそのリスクを考えて融資する。
- このような4つの形態などがあり、小額からも行うことができるために中小企業にとっては有効である。

15

間接金融

直接金融とは違い、資金供給者と資金需要者の間に金融機関が入って資金を調達するものが間接金融である。

20 ・信用保証協会の利用

信用保証協会とは企業が金融機関から資金調達する際に保証人となる公的機関であり、信用保証制度は中小企業・小規模事業者、金融機関、信用保証協会の三者で成り立っている。中小企業のうち約38%が信用保証協会を利用している⁵。信用保証協会を利用することで金融機関側のリスクが減るので融資が受けやすくなり、通常の融資よりも金利が安くなる場合がある。ただし、信用保証協会へ保証料を支払わなければならない、コストがかかる。

25

金融機関と信用保証協会の責任共有には部分保証方式と負担金方式の2種類がある。部分保証方式は80%を信用保証協会が保証し、代位弁済を行うが残りの20%は金融機関の負担となる。負担金方式は100%保証し代位弁済を行うが、金融機関は約20%の負担金を信用保証協会に支払わなければならない。

30

信用保証協会が行う保証には日本政策金融公庫の信用保険がつく。融資を受けた企業が所定機関までに金融機関へ返済できなかった場合、信用保証協会が弁済する。この代位弁済が信用保険上の保険事故であり、この額の70~90%を保険金として日本政策金融公庫が支払う。

・ ABL

ABL（動産・売掛金担保融資）とは、企業が保有する「在庫」や「売掛金」などを担保とする融資手法である。創業期の企業は融資に十分な担保を保有することが難しいが、動産や売掛金を担保にすることで資金調達ができる。企業は金融機関に担保を報告するため、自社の売掛金や在庫管理を徹底する。また、担保の幅が広がることはコミュニケーションをより濃密にすることにつながるため、実情を詳しく把握できリレバン（リレーション・バンキング）の強化となる。また、デフォルトのリスクを分散・軽減するのも可能となる。しかし金融機関の負担が大きいのが問題点である。また、動産・売掛金以外の担保を保有していないと認識され、信用不安を生む場合もある。ALBでは動産を担保とすることができるため、不動産を所有していない企業でも利用しやすい。

市場型間接金融

市場型間接金融とは直接金融と間接金融の間にある資金調達方法である。金融機関が資金調達もしくは投資対象の組成をする形態と、投資家の資金を金融機関が運用する形態がある。

・ CDO

CDOとは証券化商品であり、クレジット資産を担保として発行される資産担保証券の一種である。クレジット資産とは一般的に社債や貸付などの企業向けの債権のことである。具体的には、担保となるものが貸出債権の場合はCLOと呼ばれ、債券の場合はCBOと呼ばれる。CLOは、商業銀行の負債を軽減する目的とした案件が多い。

CBOは、CLOに比べて商品が標準化されているので、投資家にとってもより利用しやすいものである。CDOは1980年代に初めて米国で発行された。その後、日本においても発行されるようになり市場が拡大し、機関投資家などから運用対象として注目を集めた。また、クレジット市場の拡大とともにクレジットデリバティブ市場も成長してきた。CDOはクレジットデリバティブと証券化

5 の融合により急成長してきた。企業にとっては、資金調達の多様化とともに証券化による知名度の向上が見込める。

・ シンジケートローン

10 シンジケートローンとは、シンジケートローンとは、企業の大口資金調達ニーズに対してアレンジャーと呼ばれる幹事金融機関の取りまとめのもと、複数の金融機関が協調してシンジケート団を組成し1つの融資契約書に基づき同一条件で融資を行う資金調達手段である。間接金融で、多数の投資家の参加や金融機関と投資家の機能の分化、契約上での投資家と借入人の権利義務関係の明確化、将来のローン債権の流通性が前提となっていることなどのことが市場型
15 取引と似ていることで市場型間接金融の部類にはいる。

リレーションシップバンキング（地域密着型金融）

・ リレーションシップバンキングの推進

20 リレバンと呼ばれるこれは、金融庁によって発表された「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」以後である。このプログラムは、中小企業金融で問題とされてきた貸し手と借り手間の情報の非対称性の解消や、金融機関の健全性確保・収益性の向上、中小企業金融の再生等を目的に、リレーションシップバンキングを推進している。このプログラムによって、地域金融機関とその地域の中小企業が互いに取り組む姿勢が推進されるようになった。

25 ・ リレーションシップバンキングの問題点

ではリレーションシップバンキングを金融機関が取り組んでいるにあたっての問題点とはなにか。それはコンサルティング能力の不足である。企業の経営相談を受けた際、企業経営や技術などに対しての知識が不足しているとの的確なアドバイスができずに解決策を導くことができない。具体的にどういった点を
30 どのように改善すればいいのかアドバイスが行えていない。組織的で広がりをもった継続的なブレのない経営支援が必要である。

5 第3節 中小企業の資金調達の課題

なぜ中小企業は大企業に比べて資金調達が厳しいのか。現在中小企業は少しずつ新しい取り組みをしているものの間接金融に頼った資金繰りをしている。その理由は前述した社債などの発行などにより市場から直接資金を調達しにくいからである。直接金融の場合は不特定多数の投資家が資金提供者になるが、投資家は配当や利子、値上がり益を期待して投資するため、投資家の利益につながる期待される選ばれた企業でなければ直接金融で資金を調達することが難しい。直接金融で資金調達するのが難しいのならば、間接金融による資金調達は円滑に行えば良い。しかし現実では中小企業は間接金融においても資金調達に難しさがある。

原因1

“貸し手における規模の経済が働く”

一般に、銀行融資であれば融資金額が大きくなればなるほど、融資を実行するために必要な審査費用などの単位当たり貸出コストは低下する。そのため、貸し手は1件当たりの融資金額が大きな借り手、つまり大企業を優先しがちである。

原因2

“情報の非対称性”の問題

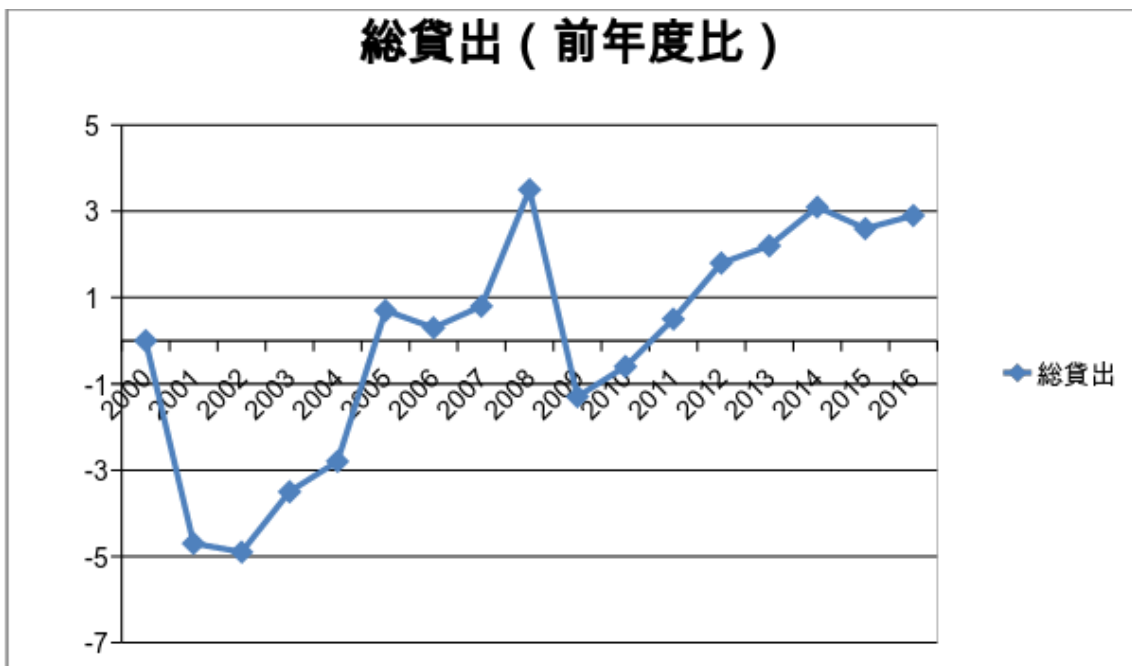
貸し手（金融機関）が借り手（中小企業）の情報を借り手と同レベルに把握することが難しいということである。大企業の場合、企業情報を広く開示しているため、金融機関が融資判断するに際して情報が入手しやすく、しかも、会計監査が会社法上義務付けられていることから財務状況の把握が比較的容易である。それに比較して中小企業は企業情報が十分に開示されておらず、また、財務データを整備していない企業もあり、企業の状態が不透明でリスクが高いとみなされがちである。

5 原因 3

“担保”の問題

金融機関は借り手に関する情報が入手できない場合、将来的な事業動向を不透明とみなす場合、それらのリスクの穴埋めのために担保提供を要求する。中小企業は不動産を担保とするのが一般的であるが、不動産を十分に保持していない企業も少なからず存在する。中小企業に向けての総貸出は 2005 年までは前年度比によるとマイナス域にあった。

図 6



(出所) 日本の中小企業 2017 統計資料 <http://www.chusho.meti.go.jp/>より筆者作成。

中小企業は資金を調達する際に社債などの手段が活用しにくいいため、金融機関から資金を調達せざるを得ない。しかし、既に述べた規模の経済、情報の非対称性、担保の問題があり、これらの問題をクリアできる優良な中小企業でなければ実際には融資を受けることが難しい。たとえ融資を受けることができたとしても、高い利率など厳しい条件を強いられることも少なくない。

5 第3章ベンチャー企業の資金調達の実状と課題

本章では、まずベンチャー企業の定義について確認する。次に、ベンチャー企業の成長段階について述べる。最後に、今現在ベンチャー企業が抱えている資金調達に関する現状と課題を取り上げようと思う。

10

第1節 ベンチャー企業の成長段階

ベンチャー企業が事業を開始してから成長し・発展、軌道に乗るまでに通過する企業の各種段階のことを指す。ベンチャー企業の主な成長ステージには、
15 「シード期」、「アーリー期」、「エクспанション期」、「レーター期」のように区分される。次の図7はベンチャー企業の成長段階ごとの状態を表している。

図7 ベンチャー企業の成長段階ごとの状態

| ステージ | 状態 |
|-----------|--|
| シード | 商業的事業がまだ完全に立ち上がっておらず、研究及び製品開発を継続している企業 |
| アーリー | 製品開発及び初期のマーケティング、製造及び販売活動に向けた企業 |
| エクспанション | 生産及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 |

20

(出所) <http://blog.livedoor.jp/cachaca/archives/37025979.html>

25 シード期

- 5 シード期とは、起業前の準備検討時期または起業して間もないベンチャー企業のことを言う。つまり企業の初期段階のことである。創意あるビジネスモデルや技術革新を生かしていくには創業者の資金からスタートし、切れ目のない資金提供環境を整える必要がある。次の図8は企業が創業期に利用した資金調達方法と利用しなかったができなかった資金調達方法である。この表からベンチャー企業が利用するであろう資金調達方法について述べていく。

図8 創業期（アーリー期）の資金調達方法

| 創業期に利用した資金調達方法 | | | | |
|--------------------------|--------------|-------------------|------------------------------|--------------|
| 経営者本人の自己資金 | 民間金融機関からの借入れ | 家族・親戚・友人・知人からの借入れ | 政府金融機関からの借入れ | 公的補助金・助成金の活用 |
| 創業期に利用しなかったができなかった資金調達方法 | | | | |
| 民間金融機関からの借入れ | 政府金融機関からの借入れ | 公的補助金・助成金の活用 | ベンチャー・キャピタル、投資組合・ファンドなどからの出資 | 個人投資家からの出資 |

「中小企業研究所」<http://www.scbri.jp/>から筆者作成

- 15 図8から分かることとして、アーリー期にはベンチャー・キャピタルや個人投資家（エンジェル）から資金提供を望んでいたが、できないことが多い。この理由としては日本にはベンチャー・キャピタルや個人投資家が多いアメリカ（シリコンバレー）と比べても制度が手薄になっていると考えられる。また民間金融機関、政府金融機関からの借入れ、公的補助金・助成金の活用は利用
- 20 できた企業もあればできなかった企業もあり、審査があることがうかがえる。審査については、後ほど述べていく。

アーリー期

アーリー期とは、ベンチャー企業の投資における成長ステージの区分のう

5 ち、起業後おおむね2~3年目までの時期に該当する。事業を開始したばかり
の時期で事業運営も安定しておらず、銀行からの融資もままならず概して資金
繰りが困難な時期と言われる。こうした時期では政府系金融機関からの融資
か、公的機関からの助成金・補助金が力強い。しかし、多額の資金調達が必要
な場合はやはり出資となる。この出資に主として応じるのが、ベンチャーキャ
10 ピタル（VC）だ。

エクспанション期

事業展開を本格的に進めていく時期だが、事業全体は秋時価低収益の場合が
多い。そのため、優秀な人材確保、商品開発などに資金が足りず、資金繰りが
15 厳しくなる時期でもある。

レイター期

累積損失も解消され、キャッシュフローも黒字になっている。そのため金融機
関の融資条件も、これまでの成長ステージと比べてかなり有利な条件になって
20 いる。

第2節 資金提供者による違い

直接金融

25 資金の需要者と供給者が互いの条件などを見ながら貸借や投資を行うモデル
のことだ。例えば債券や株式による資金調達を直接金融という。直接金融にお
いては、債券や株式の価格が市場で決まることになる。そのため、市場の実態
を反映して資金が配分され経済が効率的になる。しかしデメリットとして貸手
の倒産などによる債務不履行や資本金消滅は資金供給者がすべての損失を被
30 る。

- 5 シード期は創業して基礎を固める時期である。そのためこの時期の資金調達方法は自分自身かまたは、親兄弟、身内からの出資がある。

クラウドファンディング (CF)

- 不特定多数の人が通常インターネット経由で他の人々や組織に財源の提供や協力などを行うことを指す。一般に製品開発やイベントの開発には多額の資金があるが、クラウドファンディング (CF) では、インターネットを通じて不特定多数の人々に比較的少額の資金提供を呼びかけ、一定額集まったところで実行することで、資金調達のリスクを低減することが可能になる。クラウドファンディングには、大きく分けて3つの種類があり、支援者が出資することでそのリターンとして支援金額に応じた金銭以外の商品やサービスが手に入る「購入型」、次にベンチャー企業に出資を行うがリターンが発生しない「寄付型」、クラウドファンディングを利用して寄付をすることで寄付をした後の状況が透明化されるというメリットがある。最後に、出資者が特定のベンチャー企業に出資を行い、リターンとして金銭または株式が発行されるという「投資型」がある。

エンジェル投資家

- 創業間もないベンチャー・ビジネスに投資する個人投資家のことを言う。エンジェルの多くは、自らも何かのビジネスで成功した人たちが多く。アメリカ (シリコンバレー) のエンジェルたちは、企業価値も時価総額もあるのかわからない企業に投資するというリスクを負っている。そのため、投資をするだけではなく、投資先に経営アドバイス等も行ったりするので、自分が知識を有する分野であり、かつ頻繁に訪問できる距離に立地するベンチャーに対して出資することが多い。日本では、アメリカと比べて人数も少なく、投資額も少額である。設立間もないアーリーステージのベンチャー企業に出資をするエンジェルは、投資をするその代わりに「コンバーティブルローン」という形でお金を貸している。

コンバーティブルローンとは、「転換社債型予約権付社債」といい、株式に転換する権利がついた社債のことを言う。エンジェルのグループで投資した場

5 合、出資額がベンチャー企業に資本金よりも多くなってしまい、いきなりエン
ジェルたちに過半数の株式を譲渡することになってしまい、会社の今後の発展
を妨げることになりかねない。だが、エンジェルたちは、そのことを分かって
10 いるので、次の本格的な投資を受けられるように支援に徹する。そしてベンチ
ャー企業家として成功した後は、事業を売却してキャピタル・ゲインが多く存
在する。このようにベンチャー企業で成功したものが新たにエンジェル投資家
としていくことを「エコシステム」という。

間接金融

15 資金提供者と資金需要者の間を金融仲介機関が仲介し資金を融通する。つま
り銀行等が預金などの形で資金を集め、企業などに貸し付けることを間接金融
という。間接金融において、金融仲介機関(銀行)は審査という名目で企業から
様々な情報を引き出すことができるという貸手にメリットがある。そのため信
頼できると判断した相手にだけ貸付を行える。間接金融は、預金者にとって直
20 接金融よりリスクが少ない分、リターンも少なくなりがちになる。現在のよう
な超低金利時代においては、利回りだけで設けることは不可能に近いというデ
メリットがある。

民間金融機関

25 民間金融機関からの融資を得る方法については都市銀行、地方銀行、信用金
庫、信用組合それぞれある。ここでこれらの特色について説明していく。

都市銀行とは、大都市に本店を構え、全国展開している普通銀行のことを言
う。その中でも特に大きい銀行のことをメガバンクという。都市銀行は様々な
企業と幅広く取引をして、また大規模な投資を行っている。

30 地方銀行とは、各都道府県に本店を構え、各地方中心に営業を展開している
普通銀行。都市銀行のように大口取引は少なく小口取引が主体で、取引対象は
地元がメイン。細かな対応をしてくれることから、重要な資金調達先となっ
ている。都市銀行・地方銀行は株式会社であり、株主利益が優先され、利益を最
大限追及する経営形態である。

信用金庫とは、会員の出資による協同組織の地域金融機関。営業地域は一定

5 の地域に限定され、その地域のための専門金融機関。

信用組合とは組合員の出資による協同組織に法人で、組合員の相互扶助を目的とする非営利の金融機関。組合員が預金した資金を組合員が必要な時に利用するシステムで、預金の受け入れと貸付が組合員に限られているところに特徴がある。信用金庫・信用組合は、地域社会の企業に広く融資し、地域社会の発展に尽力する組織であり、融通の利いた融資をしてくれる可能性が高く、また貸し渋りも少ない。また将来性や社長の人柄や企業の伸びしろを見守ってくれるというメリットがある。だが、デメリットとして都市銀行・地方銀行ほどの資金量がないため、大規模な融資や国際展開には対応できない。

15 公的金融(政府系金融機関)

政府からの出資によって特殊法人として設立された金融機関の総称。

20

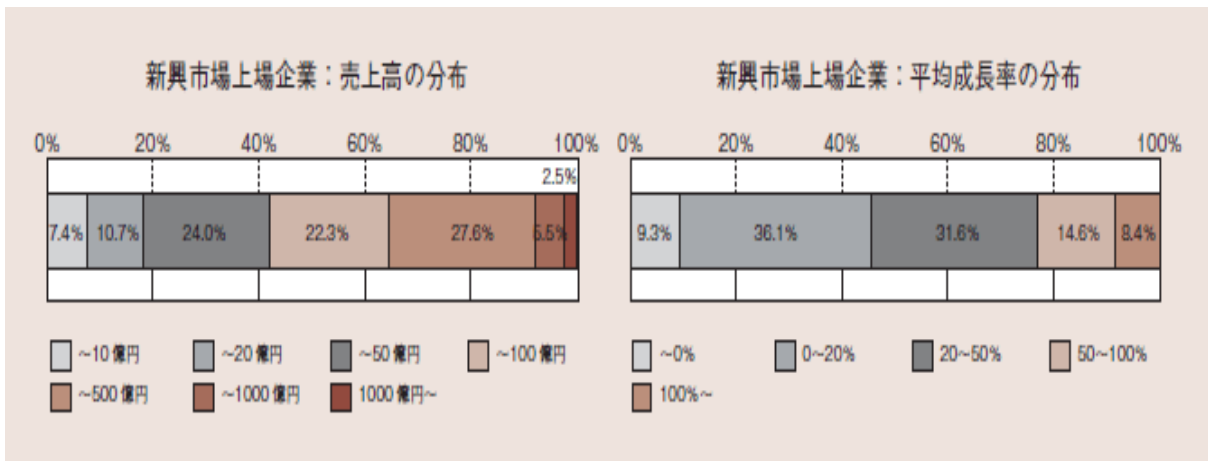
25

30

5 **第3節 課題**

米国のベンチャー企業でいうと Google やマイクロソフトのように短期間で急成長をあげたというイメージが強いが、国内のベンチャー企業はこれと大きく異なる。図9は新興市場上場企業の状況を見ると平均成長率が50%を超える企業は23%である。また売上高でいうと100億円以下の企業が60%弱占めている。この表からわかるように国内のベンチャー企業は米国のベンチャー企業のように急成長を遂げる企業は非常に少ない。これは国内におけるベンチャー企業の資金調達に関するインフラ整備がいまだ定着していないことが要因であるといえる。

図 10



15

(出所) <https://www.keieiken.co.jp/monthly/2010/1001-1/index.html>

エンジェル投資家でいうと、図11から日本と米国のエンジェル投資家の規模の比較からわかるように日本のエンジェル投資家の規模は米国と比べて圧倒的に低い状況なのが見える。

20

図 11

| | 日本 | 米国 (2012) |
|-----------|--------------------|--------------------|
| 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) | 67000 件 |
| エンジェル投資家数 | 834 人 (2010 年) | 268000 人 |

(出所) <http://en.bloguru.com/enlinxpartnersblog/267806/5>

- 5 日本ではエンジェル投資家を増やすために「エンジェル税制」という制度があるが適用要件が狭い。そしてあまり知られていないため米国の規模には到底追いつかない。このようなエンジェルたちの課題も解決していくべきだ。

10

15

20

25

30

5 第4章 解決策

日本経済の向上には大企業だけでなく中小・ベンチャー企業の発展が必要不可欠である。しかし2章・3章で述べたように日本の中小・ベンチャー企業は資金調達において課題が多くあり、米国などに比べ発展な困難な現状にある。そこで、中小企業とベンチャー企業のそれぞれの資金調達の解決策を提案していきたいと思う。

第1節 中小企業の資金調達の解決策

中小企業の資金調達として、直接金融では投資家の利益につながると期待された選ばれた企業しか資金の調達ができないため、中小企業ではあまり直接金融での資金調達は難しい。そのため間接金融での資金調達がのぞましいが、第2章で述べたように間接金融でも資金需要を十分に満たしているとは言えない。そこで公的金融による資金調達の発展によって間接金融での足りない分を補完することを一つの策として考える。そこで公的金融の発展先としてフランスの公的金融を見習っていく。

公的金融の発展を目指すうえで難しい点は公的金融と純粋な市場原理に基づく民間金融とを如何にバランスさせ効率的に資源配分を図るか、という点にあると考える。そこでフランスでは公的金融が肥大化被害かして民間金融機関をクラウドアウトしないように様々な工夫をこらしている。フランスの政府系中小企業金融機関と位置付けられる中小企業開発銀行（BDPME）は保証により民間金融機関のリスクを一部負担したり、民間金融機関と同条件で協調融資する形で中小企業向け金融を行っており、BDPMEのリスク分担比率は原則50%を上限としている。信用リスクを100%受けないのは、民間金融機関によるモラルハザードを回避することと、公的金融機関の役割はあくまで民間金融機関の「補完」であり民間金融機関と「競争」ことではないという考え方に基づいている。資金調達のしやすさの面でいうと、BDPMEは審査コスト削減のため民間金融機関の審査結果を受け入れることを許容している。このように民間金融機関とのバランスを保ちつつ、資金調達のしやすさを求めることが今の日本の公

- 5 的機関に必要なことの一つであるとともに、中小企業の資金需要を十分に満たすための一つの策であると考える。

第2節 ベンチャー企業の資金調達の解決策

- 10 現状の日本のベンチャー企業の資金調達方法はその成長段階と資金調達規模に合わせて、鎖のようにつながり、上場するまでの成長を支えている。この鎖がどこかで切れると、成長段階に応じた資金調達が困難になり、ベンチャー企業は成長の計画を立てることが容易ではなくなる。成長計画が不十分であると資金回収にも不安が生じ、金融機関や投資家にとっては融資や投資の継続が難
- 15 しくなる。このように一歩間違えれば負の連鎖のように崩れ落ちてしまう可能性がある。特に事業化・成長初期の段階の資金調達においては、自己資金の調達にも限界があり、補助金や制度金融、銀行投資は資金の用途や担保、債務保証の面で限度がある。そのため必ずしも事業化・成長初期段階のベンチャー企業の資金需要を十分に満たしているとは言えない。そこでエンジェル投資家によるエンジェル投資が事業化・成長初期段階の資金需要を満たすための手段の一つであると考える。

- エンジェル投資を促進するには国内のエンジェル投資家を増やすことがある。エンジェル税制を2008年に改正した2008年以降、やや拡大する傾向はみせているが、3章で述べたようにベンチャー大国である米国と比べエンジェル
- 25 投資家の数は圧倒的に少ない。そこで、エンジェル投資のさらなる活性化のためには、より思い切った税制改革が必要であると考え。投資時点における所得税減税策は現在「所得控除方式」を行っているが、イギリスなどにおけるエンジェル税制の事例を参考として、「税額控除方式」に切り替えることを提案する。「所得控除方式」の場合、控除が納税額を算出する過程で行われ、控除
- 30 の措置が間接的なものに留まり減税額も限定的なものとなる一方、「税額控除方式」を採用すれば、納税額から直接的に控除額が差し引かれるので減税幅も大きくなる。減税によって少なからず拡大傾向を見せている実例があるので、さらに思い切った減税をすることはエンジェル投資家を増やす有効な策となると考える。

5 さらに、エンジェル投資の促進に加えて、事業会社による事業化・成長初期
段階の企業への出資や買収を活性化させることも必要である。米国では事業会
社による買収や合併はベンチャー企業にとって上場と並ぶ重要な資金調達手段
となっている。国内の一部企業においてもオープンイノベーションの取り組み
10 が実行されており、自社の事業に関係するベンチャー企業に出資する事例もあ
る。今後はこのような取り組みを更に強めていく必要がある。特に情報通信な
どグローバルな技術革新やビジネスモデル革新の対応に迅速な対応が求められ
る業界では、有望な技術やビジネスモデルを持つベンチャー企業と提携、また
は買収することに利点がある。このようなオープンイノベーションの組み
15 みを推進するためには、大企業とベンチャー企業との間で人材の交流を活性化さ
せることで、提携や買収などの実現性が高まる。優秀な人材が不足するベンチ
ャー企業と新しいビジネスモデルや技術に関心のある大企業、双方のニーズを
満たすことができるだろう。

20

25

30

5 終章

10 中小・ベンチャー企業の発展が日本経済の向上へ向けての大事な要素になっていくことは常に言われていることだが、未だに米国等の諸外国に比べ発展が進んでいない現状にある。中小・ベンチャー企業の金融問題は早急に解決しなければならぬ問題であり、諸外国に比べ遅れている原因の一つであるだろう。

15 序章でも述べた近年、アベノミクスによる景気改善や2020年に控えている東京オリンピックに向けてのインフラ整備の発展によって景気回復の兆しがみえてきている。しかし現状まだ景気回復の実感を得ているのは大企業に限定されており、いまだに中小企業は景気改善の恩恵を十分に受けられていない。しかしアベノミクスや東京オリンピックなどにより国内の経済状況の発展をこんなにも大々的にやることは中小企業の金融問題などに対し大胆な政策をとるいい機会でもあると思う。この機会に中小・ベンチャー企業の資金需要を十分に
20 満たすための、各資金調達法のあり方の見直しや、エンジェル投資などの新たな資金調達先の推進等の政策を大胆に行うのが、中小・ベンチャー企業の発展、及びに日本経済の発展へとつながるだろう。

25

30

(参考文献・資料)

- 5 https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2002/owp02j01.htm/
<https://www.keieiken.co.jp/monthly/2010/1001-1/index.html>
『中小企業庁白書』（2016）
日藪下史郎；武士俣友生本の中小企業 2017
JAFCO
- 10 全国信用保証協会連合会
金融庁
三井住友銀行
iFinance
<http://tyotatu.tsukioka-1.com/1/1.html>
- 15 <http://anipipop.com/crowdfunding-3type/>
www.dreamgate.gr.jp/knowhow/fmanual/id=808

20