

第 6 テーマ
日本企業の資金調達のあり方

B ブロック

立命館大学 三谷ゼミ



目次

	はじめに	3
	第 1 章 中小企業の現状	5
	第 1 節 中小企業を取り巻く社会的な現状	5
5	第 1 項 中小企業の分類と役割について	6
	第 2 項 日本の中小企業の変遷	7
	第 2 節 中小企業のミクロ的な現状・課題	8
	第 1 項 情報の非対称性	8
	第 2 項 規模の経済	9
10	第 2 章 中小企業の資金調達	10
	第 1 節 銀行との関係	10
	第 1 項 銀行からの借入	10
	第 2 項 信用保証制度	11
	第 3 項 中小企業が希望する調達方法	13
15	第 2 節 リレーションシップバンキング	14
	第 1 項 リレーションシップバンキングの仕組み	14
	第 2 項 CRD の活用	15
	第 3 項 ABL の活用	16
	第 3 節 中小企業と倒産	20
20	第 3 章 ベンチャー企業	26
	第 1 節 ベンチャー企業を取り巻く社会的な現状	26
	第 1 項 ベンチャー企業の発展	26
	第 2 項 海外と比較したベンチャー市場	28

	第3項	ベンチャー企業の成長段階	29
	第4章	クラウドファンディングの利用	36
	第1項	クラウドファンディングの分類	36
	第2項	クラウドファンディングの特徴	38
5	第3項	クラウドファンディングの新しいとらえ方	40
	おわりに	.....	44
	参考文献	.....	46
	書籍	.....	46
	ウェブページ	.....	46
10	論文	.....	47
	記事	.....	47
	調査	.....	47

15

20

25

はじめに

日本は2020年の東京オリンピックを控えており、約50年前のオリンピックの時点から経済を含めた社会構造が大きく変容している。戦後敗戦からの復興、高度経済成長期、バブルの発生と崩壊を経て、日本はモノづくり大国としての地位を確立した。しかしながら、近年、賃金の低い海外での生産を目的として国内の生産拠点が移り、国内産業の空洞化が問題となっている。また、現在の日本の人口全体に占める高齢者比率は26.7%（平成28年度版高齢社会白書（全体版）より）であり、年々上昇傾向にある。これは社会保障費等の増加を意味し、日本がますます「ハイコスト国家」になることを意味している。現時点において1人の高齢者を約2.2人の現役世代で支えている。

このような状況をふまえて、日本がいまいちど、活力を取り戻すには、柔軟な活動ができる中小企業やベンチャー企業がさらなる発展を遂げる必要があるといえるだろう。そのためにはそれらの企業が生まれ、成長するためのしっかりとした産業基盤が必要である。本稿ではそれぞれの資金調達の現状を把握し、今後中小企業の資金調達の課題をABLやCRDの発展によりリレーションシップバンキングの活躍が期待されることを検証する。現状において中小企業（ベンチャー企業）の資金調達は、金融機関から行われることが一般的である。しかしながら中小企業（ベンチャー企業）は、財務情報の開示義務はないため、一般的に信用リスクは高くなる傾向がある。そのため、中小企業は資金需要が旺盛であるにも関わらず、金融機関から十分な資金調達を行えるという状況にはない。そこで新しい資金調達手段として、クラウドファンディングがある。このクラウドファンディングは、新しい資金調達手段として注目されているものの、金融機関からの資金調達にとって代わるほどの資金が調達できるとはいいがたい。

本稿においては中小企業（ベンチャー企業）の資金調達においてクラウドファンディングのもつ有効性は認めつつも、今までの議論のように、中小企業（ベンチャー企業）の資金調達に関する直接的な手段としてではなく、金融機関からの本格的な資金調達につなげるための間接的な手段として利用できるという新しい視点からの提案を行うこととする。

第1章では中小企業の現状について考察する。中小企業は日本経済の活性化

の原動力として期待され、地域経済の支えとなり、雇用の受け皿にもなっている。しかし、産業構造の変化により、中小企業は新たな環境に対応した革新を進めていくことが求められている。しかし中小企業・ベンチャー企業は大企業と比較して一般に信用リスクが高く、個人からの出資を募ることも困難である。

- 5 これは情報の非対称性や規模の経済といった問題が発生しているためである。大企業は計算書類の開示義務があるところが多く、この情報をもとに個人投資家が投資を行うことができるが、上場していない中小企業であれば計算書類の開示義務はなく、個人投資家が情報を得ることが大変困難になっているため、積極的に投資を行おうとはしないのである。個人からの出資による資金調達が
- 10 できないとなると、次に頼るのは金融機関である。しかし金融機関は費用対効果の大きい大企業に優先的に融資しようとしてしまうため、相対的に中小企業・ベンチャー企業は資金調達が困難になるのである。

- 第2章では金融機関との関係をどのように築くかという点について考察する。金融機関から融資を受けやすくするために信用保証制度が存在するが、これが
- 15 過剰なのではないかという点を指摘する。過剰な信用保証制度が存在するため、金融機関は企業との関係を軽視してしまう。これを改善すべくリレーションシップバンキングの強化を推奨する。さらに、その方法としてABLやCRDを活用していくことで、円滑にリレーションシップバンキングを行えるのではないかと検証する。

- 20 第3章ではベンチャー企業の現状と課題について考察する。ベンチャー企業には今までに何度かブームが到来しており、それによって日本経済が受けた影響は様々である。しかしながらベンチャー先進国であるアメリカを筆頭とする諸外国との差は開いたままであり、日本でも今後ベンチャー市場のさらなる発展が必要不可欠となる。大企業に比べてリスクの高いベンチャー企業は、資金
- 25 調達が困難になりやすく、これが成長の妨げとなる。この資金調達をいかに行うかで、今後の発展に大きく影響を及ぼす。本稿では成長ステージに応じた最適な資金調達方法を考察した結果、エンジェル税制の強化やアクセラレーターの存在が必要であるという結論に至った。

- 第4章ではクラウドファンディングの利用について検証する。クラウドファンディングで調達できる金額は少額であり、資金調達を有効に行うことは困難
- 30

である。よってクラウドファンディングが持つ広告効果などに注目し、今後、資金調達を行う際の起爆剤として利用することを提案する。クラウドファンディングは一般にインターネット上で行われるため、コストをかけずとも高い広告効果を期待できる。さらにクラウドファンディングの購入型を利用した場合、

5 商品販売前に市場反応を窺うことで、成功可能性を予測することが可能である。これにより商品販売においてのリスクを軽減することができる。リスクを下げることでできれば円滑な資金調達につながると考えた。

さらにクラウドファンディングの新しい形として、展示会の開催を提案する。購入型のクラウドファンディングの場合、購入前に製品に触れてみたいという

10 ニーズが存在する。このニーズを満たすために、クラウドファンディングプラットフォームが主催となり展示会を開催するのである。これにより製品についてより知ることができ、出資につながると考える。展示会を開く場合コストが問題になるが、比較的安価に開催できる点についても述べる。

15 第1章 中小企業の現状

第1節 中小企業を取り巻く社会的な現状

日本の経済は、2008年のリーマンショック以降不況が続いていたが、近年緩やかな回復傾向にあり、企業収益の拡大や賃金の上昇、雇用の拡大など社会全体が上向きの傾向にある。

20 その中で日本経済の活性化の原動力として期待されているのが中小企業であり、このような背景には中小企業の特徴として専門性、多様性がある。中小企業は特定の領域に関する高度な知識や経験を持ち合わせていることが多く、その形式や種類は幅広い。今後も経済の発展に中小企業が関わっていくだろう。長期不況やグローバル化、産業構造の転換など日本経済を取り巻く環境は大きく

25 変容してきているため、中小企業は今大きな転換期を迎えているといえるだろう。

第 1 項 中小企業の分類と役割について

表 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、建築業、運送業その他の業種 (② から 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	5000 万円以下	100 人以下	5 人以下
④ 小売業	5000 万円以下	50 人以下	5 人以下

(FAQ「中小企業の定義について」 中小企業庁 HP)

http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01_teigi.htm

5 [表 1] は、中小企業の業種ごとに定義に基づいて分類したものである。日本における中小企業の定義は中小企業法により定められているが、一口に中小企業といってもその形態は非常に多様である。

10 中小企業は全企業数の約 99.7% を占め、日本の雇用の 71% (3 人に 2 人) を担っており、新しい産業や雇用機会の創出・地域経済の活性化などといった日本経済の基盤といえるだろう。「日本公庫総研レポート 2015 年」によると、「地方圏においては、小規模企業が地方圏内全企業数の 87.5% を占めており。1 企業あたりの従業員数は平均 4 人と少ないが、総計では 644 万人と大きな数となる。さらに中企業は、地方圏での企業数が 26 万、1 企業あたり従業者数 37 人

15 948 万人を抱えて、最大の雇用吸収セクターになっている」とあるため中小企業は日本の経済・社会において重要な役割を担っており、中小企業全体の発展

は日本そのものの発展に直結しているといっても過言ではないだろう¹。

第2項 日本の中小企業の変遷

5 日本産業は第二次世界大戦後の復興期から、高度経済成長期、さらに低成長期へと推移する中で、中心となる産業・業種も変化し、高度化してきた。中小企業もまた、産業構造高度化へ対応し、その担い手として貢献してきた。近年では、技術革新や情報技術（IT）への対応も進展し、日本経済の発展を支えつつある。この間、中小企業は厳しい企業間競争のもとで、規模間、業種間の変動などもありつつ、競争原理を生かして優れた市場成果を生み出してきた。

10 中小企業が、現在まで、市場の変化に比較的柔軟に対応したことで、日本の産業基盤を支える厚い層の中堅・中小企業群が育成されてきた。しかし1990年代半ば頃から、経済のグローバル化の進展により、日本の産業構造の大きな転換に対応しきれず、中小企業の構造や存立基盤にも大きな変化が生まれてきている。その中でも中小企業の創業・開業が低下し、廃業や倒産が増加しているため、中小企業の果たすべき強みが薄れ、新産業創出の基盤が弱体化していることが懸念されている。この理由としてあげられるのは3つある。

20 第一に、1985年のプラザ合意以降、円高が一段と進み、生産拠点を海外へと移転せざるを得ない大企業が多くなったことが挙げられる。それに追従して中小企業も国際化への対応を迫られた。これにより、それまでの日本のやり方であるフルセット型の生産が困難になり、国内での中小製造業の存立基盤が揺らいだ²。また中小企業は資金的な理由などから簡単に海外進出できず、価格競争においても優位な立場を維持できなくなってしまった。

25 第二に、「規模の経済」追求型主体の経済成長が終焉し、国内での高品質の量産型のモノづくり産業分野が相対的に縮小していることがあげられる。そのため経済のサービス化やソフト化に向けて新たな産業分野への転換が求められているといえるだろう。

第三に、情報通信技術の革新やIT化の進展によって、元々のビジネスと大

¹ 「日本公庫総研レポート 2015」日本政策金融公庫総合研究所 2ページ

² フルセット型とは、すべての産業分野を、一定レベルで一国内に抱え込んでいる経済構造のこと。

大きく形が変わり、サービス分野、生産から流通など全産業において改革の波が押し寄せてきていることがあげられる。それに加えて、女性の社会進出の増大、大規模小売店舗法の廃止など各種規制緩和により、元々あった中小企業分野が、大企業の参入や輸入品の拡大により圧迫されてきている³。これにより、元

5 からある中小企業は新たな環境変化に対応した革新を進めていくことが求められている。

第2節 中小企業のミクロ的な現状・課題

10 中小企業は大企業に比べ、一般的に信用リスクが高いとされている。そのため中小企業は資金調達においてさまざまな課題を抱えている。

第1項 情報の非対称性

15 中小企業の信用リスクが高い理由としては、「情報の非対称性」が大きく関係している。情報の非対称性は資金提供者と資金調達者の間に情報の量・質において差が存在することで生じる問題である。一般的に調達者は自身に関する情報を他人である提供者より、よく知っていると考えられる。そのため提供者は、資金提供の前には事業の収益性や返済意志など、資金提供後には努力水準や投資成果についての報告などの情報を要求する。この要求が満たされず、双方が持つ情報に非対称性が発生した場合、提供者は適切な資金回収を確信でき

20 ないと判断し、自身の利益を守るために投資を行わないという判断を下すことになる。大企業においても情報の非対称性は発生するが、会社法や金融商品取引法に基づいて計算書類を開示する義務があるため、中小企業と比べて情報の非対称性は小さくなる傾向にある。このため中小企業は大企業と比較して資金調達のコストが高くなったり、困難になったりするのである。情報の非対称性

25 によって発生する問題は、「逆選択」と「モラルハザード」に大別される。

「逆選択」とは、資金提供が行われる前の段階で提供者と調達者の間で保有する情報が異なるときに発生する問題のことである。このような状態の時、提供者は調達者に投資能力や返済意志が十分にあるか否かを判断できず、調達者

³ 大規模小売店舗法とは、大規模小売店舗の事業活動を調整することにより、中小小売業者の事業活動の機会を適切に保護することを目的とした法律。

が不良な調達者である可能性を考慮するため、返済が行われない確率を高く見積もる。すると提供者が調達者に要求する返済額は情報の非対称性が存在しない場合に比べて上昇するのである。このとき優良な調達者は「投資から得る収益と比べて、返済額が高すぎる」と考え、資金調達のインセンティブを失い、

5 市場から撤退する。その結果、資金調達を行おうと市場に残るのは、返済額が高くてもよいと考える不良な調達者だけになってしまうのである。

「モラルハザード」とは資金提供が行われた後の段階で、提供者と調達者が持つ情報が異なるときに発生する問題である。このとき、調達者が集めた資金で十分な努力を行い、結果に対して虚偽のない報告をしても、そのことが提供者に伝わらなければ、資金返済に疑いを持たれ、提供者が調達者に対して要求する返済額は上昇してしまう。これにより調達者は努力や報告に誠意に取り組むインセンティブを失うことになり、提供者から見て資金返済がより不確定なものとなる。その結果、要求返済額はますます上昇し、本来双方に利益をもたらすはずの取引が行われなくなる可能性がある。

10

15

第2項 規模の経済

貸し手における「規模の経済」も中小企業やベンチャー企業にとっては無視できない問題である。金融機関が融資を行うために必要な審査費用は、融資額に比例して変化するものではないため、金融機関にとっては融資額が大きいほど、

20 単位当たりの貸出コストは必然的に低くなる。よって利益を追求する金融機関は、一件当たりの融資額が大きい大企業に優先的に融資を行うようになる。

借り手においても直接金融の際、「規模の経済」は発生する。株式等で資金調達を行う場合、情報開示コストが発生する。調達額が大きければ単位当たりの情報開示コストは小さくなるが、中小企業が調達する額は大企業ほど大きく

25 ない、このため間接金融においても大企業が優位になる。

以上の規模の大きさによって生じる問題は、後述するベンチャー企業においても発生する。

30

第2章 中小企業の資金調達

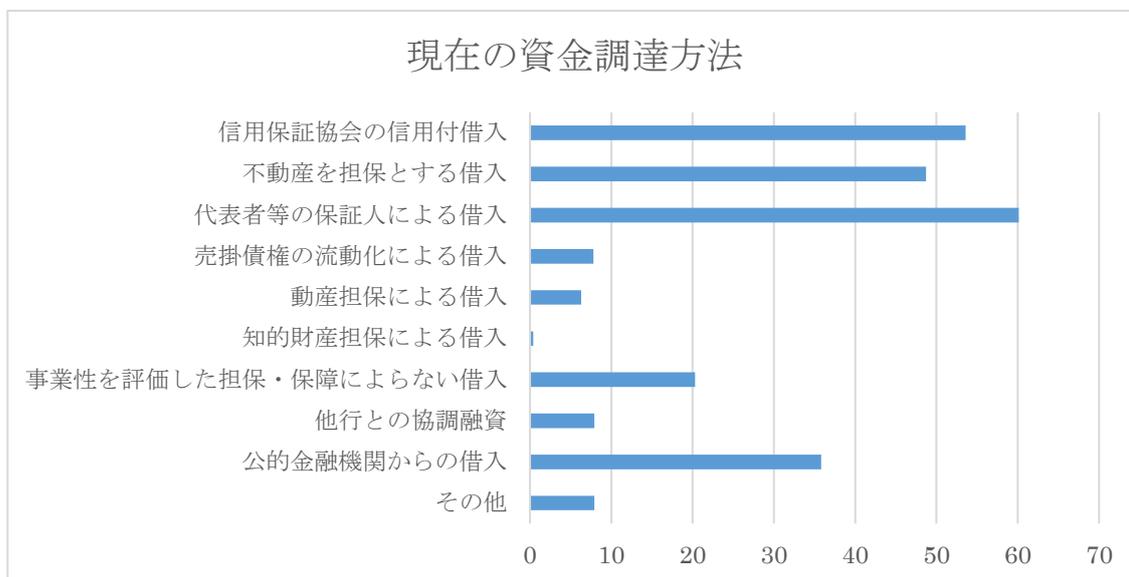
第1節 銀行との関係

中小企業の資金調達を考える上で銀行との関係は重要なものである。

5 第1項 銀行からの借入

前節では中小企業が資金調達する際に発生してくる問題について触れた。この問題が存在するため中小企業は「不動産を担保とする借入」や「代表者等の保証人による借入」「信用保証協会の信用付借入」など金融機関が負担するリスクが低い融資を利用するケースが多くなっている。

10 グラフ 1



(「中小企業における資金調達の実態」みずほ総合研究所 2016 2 ページ)

[https://www.mizuho-](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)

[ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)

15 さらに銀行がリスクを背負わなくなった背景には、2000年前後における不良債権処理問題も関係している。これはバブル崩壊に伴い大量の不良債権を抱え、多くの銀行が深刻な経営危機に陥ったことに始まる。銀行は多くの不良債権を抱えたため体力を奪われ、最悪の場合には倒産する銀行まで出てきた。1993年、不良債権の処理が早急に求められる中、BIS規制による自己資本比率規制が導

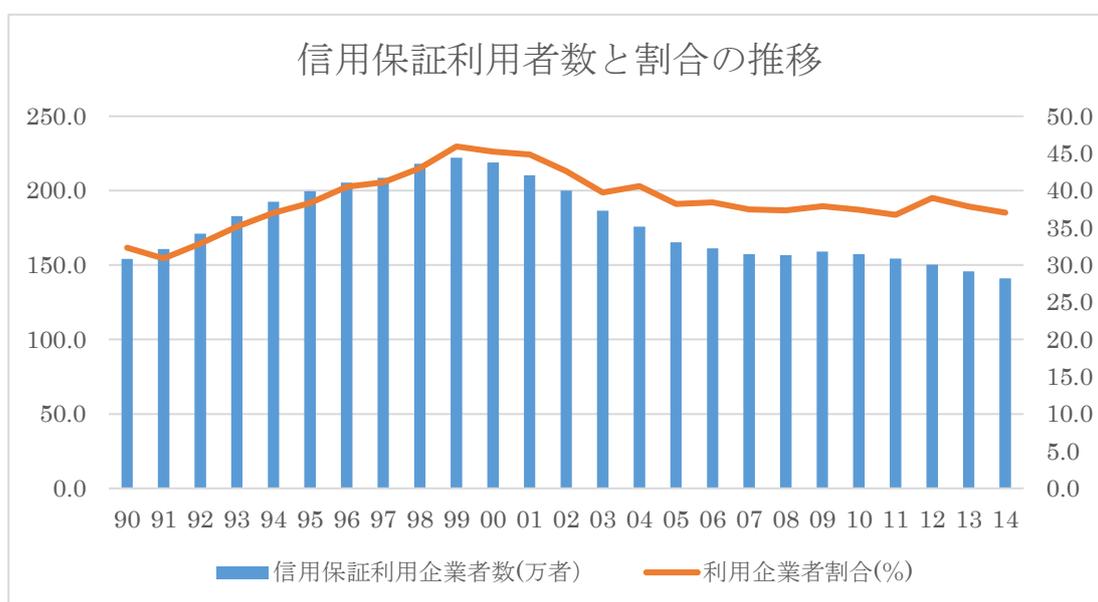
20 入され本格的に処理を開始した。自己資本比率を一定に保つことで銀行の安全性を確保することが目的であったが、銀行は中小企業などリスクの高い分野へ

の貸出に消極的になってしまった。つまり貸し渋りが発生した。

この状況を受けて、公的金融の一種である信用保証制度に注目が集まった。[グラフ 2]からも見て取れるように、バブルが崩壊した 1991 年以降、信用保証の利用数は増加傾向にあった。一見この制度は企業や民間金融機関にとってはリスクを軽減できるためメリットの大きいものとなっている。しかし公的金融機関のみがリスクを負担するため、正常な市場原理から外れたものになってしまう可能性がある。これを補うために公的金融の一種である信用保証制度の利用が増加した。

5

グラフ 2



10

(「中小企業白書 2016」 中小企業庁)

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_1_5.html

ml

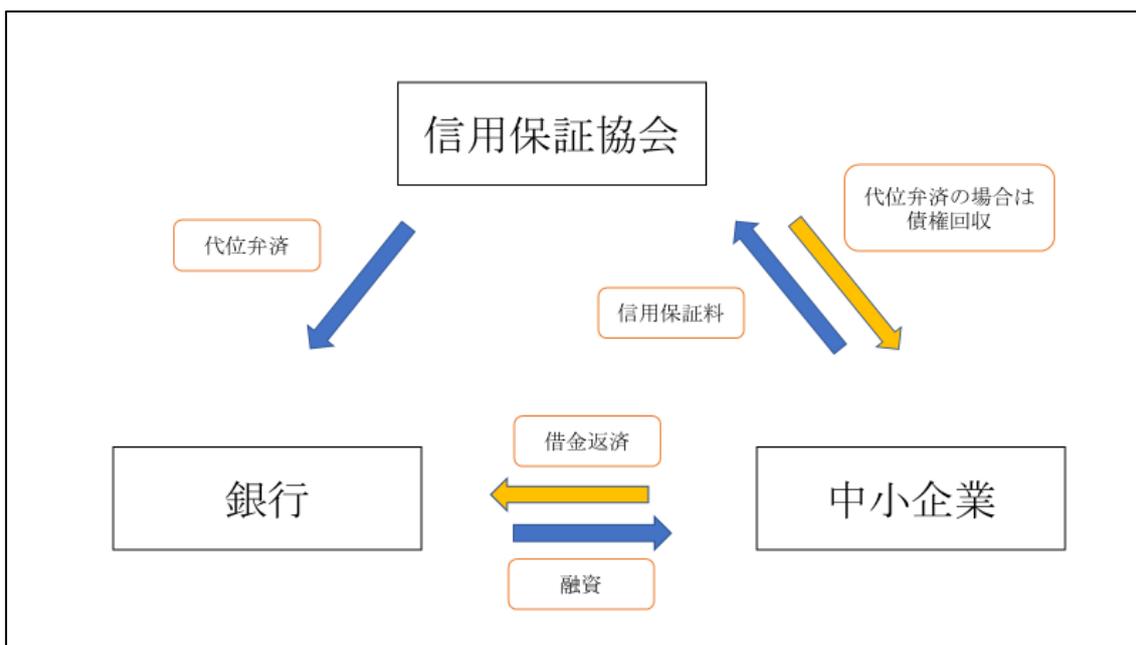
15 第 2 項 信用保証制度

信用保証制度とは、金融機関から企業が融資を受けようとする際、金融機関からの勧めなどにより企業が保証協会に保証の申し込みを行う。保証協会は、企業に対し審査・調査を行い、承諾した場合に信用保証書を発行する。金融機関はこれを受け取ることで企業に対して融資を実行する。一方で、企業は保証協会に対して信用保証料を支払い続ける必要がある。金融機関への返済が不能

20

になった際に、保証協会が金融機関に対して代位弁済を行うため、銀行に対しての返済が保証される。この制度により銀行は貸し倒れのリスクから解放され、事業者も融資を受けやすくなった。

図 1



5

(「捨てられる銀行」 橋本 卓典 2016 124 ページ)

信用保証制度は借入金を 100%保証するものであり、中小企業・小規模事業者が必要な資金を銀行から借りやすくなった。しかしこの 100%保証が存在したために、銀行は企業の事業価値を深く見極めることをしないまま、貸出を行うようになり、企業評価の能力が衰えてしまった。つまり、この制度がもたらした効果は良いものばかりではない。保証制度が 100%保証という過剰な状態にあったため、金融機関は企業の経営状態を把握しようとするインセンティブを失った。これにより企業と金融機関の関係性が希薄になってしまった。また、信用保証協会にかかる負担が大きく、資金難に陥ってしまうため、2007 年に新たに「責任共有制度」というものが施行された。

15

責任共有制度とは、金融機関と信用保証協会が適切にリスクを負担しあい、両者が連携して融資実行後も中小企業・小規模事業者に対する支援を行うというものである。責任共有制度の「部分保証方式」では、借入金の 80%を信用保証協会が保証し、残りを金融機関が負担するものである。しかし現在でも保証

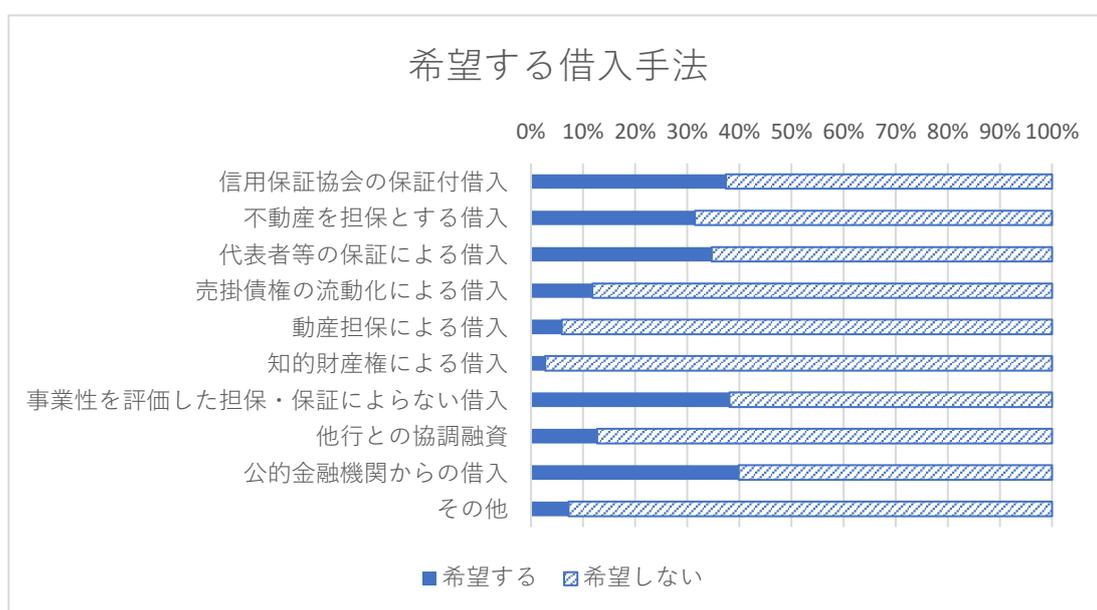
協会が100%の保証を行う制度が残っている。そのため、銀行が融資に積極的になるのは100%の保証制度を利用している企業に偏ってしまう。

以上から現在の過剰な信用保証制度が企業と金融機関が築くべき関係を阻害していると考えられ、その解決方法としてリレーションシップバンキングの強

5 化を第2節で考察する。

第3項 中小企業が希望する調達方法

グラフ 3



10 「中小企業における資金調達の実態」 みずほ総合研究所 2016 1 ページ

[https://www.mizuho-](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)

[ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)

[グラフ 1]と[グラフ 3]を比較すると似た形となっており、ある程度中小企業が希望する調達方法によって調達が行われていることが窺える。しかし「事

15 業性を評価した担保・保証によらない借入」の項目については大きな差がみられる。金融機関が事業性を評価した融資をあまり行っていないのは、事業の評価が不動産などに比べて困難であるからである。この問題の解決方法としても、リレーションシップバンキングの利用を次節で考察する。

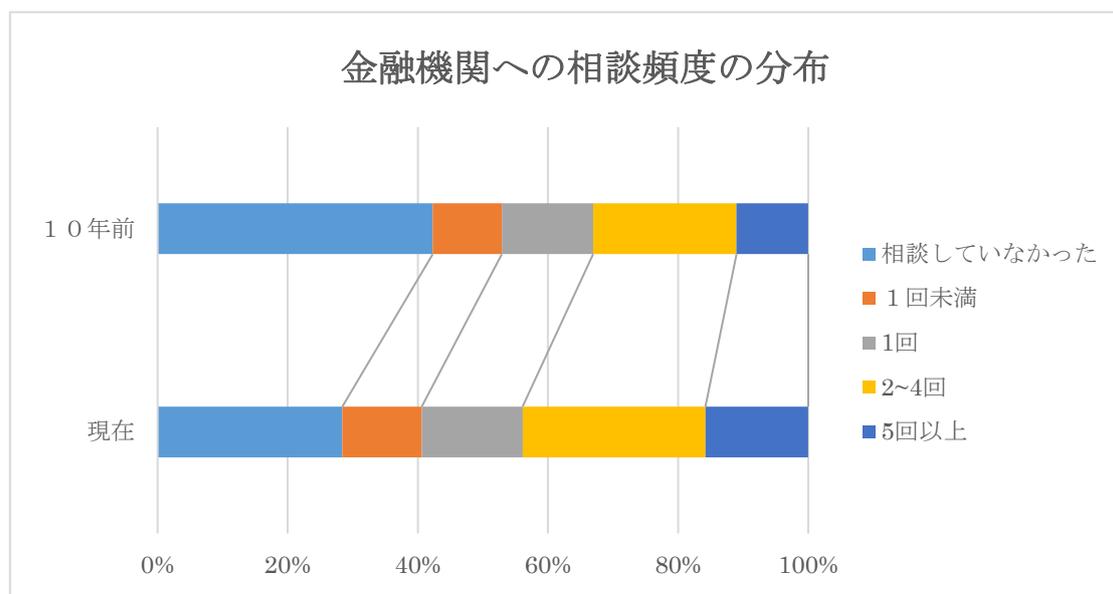
20

第2節 リレーションシップバンキング

第1項 リレーションシップバンキングの仕組み

2000年代初頭、不良債権処理に追われる中で解決策の1つとしてリレーションシップバンキングが注目されるようになった。リレーションシップバンキングとは、金融機関が、借り手である顧客との間で親密な関係を維持することにより、借り手側の情報を手に入れ、その情報をもとに貸出などの金融サービスを提供するビジネスモデルである。リレーションシップバンキングをやり遂げるには、金融機関は単なる貸出にとどまらず、事業者の本業まで踏み込み支援しなければならないが、どこまで関わっていくかが大きな問題であるため、慎重に取り組まなければならない。

グラフ 4



(「リレーションシップバンキングが中小企業の業績に与える効果」

深沼 光・藤田 一郎 2016 27 ページ)

15 https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1608_02.pdf

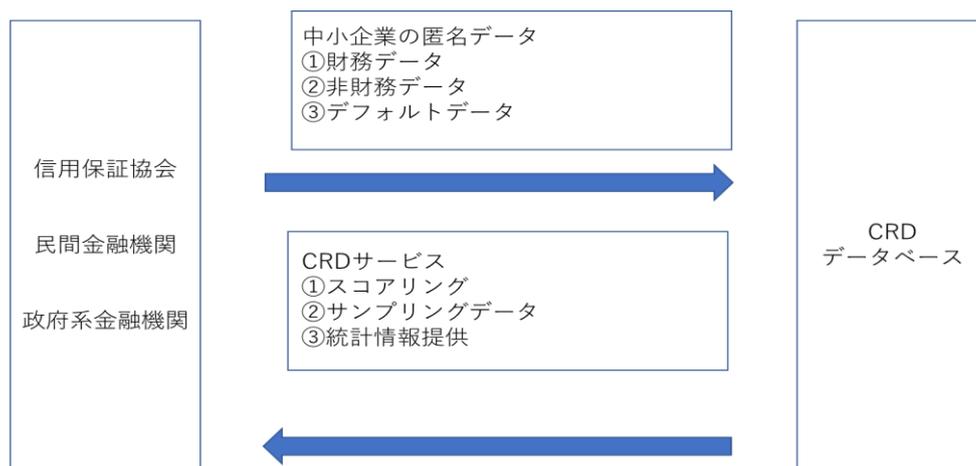
[グラフ 4]は 10 年前と現在で中小企業が金融機関への相談をした頻度を表している。相談頻度が高いということは、金融機関との関係が深いと考えられる。「相談していなかった」が 10 年前は 42.2%だったのに対し現在は 28.4%になっているため、現在の方が金融機関への相談頻度は高まっている傾向にあるといえる。この 10 年で、金融機関は単なる資金供給源でなく、経営課題の相談

先としての存在感が高まってきていると考えられる。さらに深沼・藤田（2016）によると、「10年の間に金融機関への相談頻度が高まった企業はそうでない企業に比べ、現在の業績が良くなっている」という⁴。業績が良くなかった企業において、金融機関が相談先となり、経営課題と向き合うことで解決まで導くことができたのだろう。つまりリレーションシップバンキングの推進は、企業の立て直しにおいてより効果的であると考えられる。銀行と企業の間関係を構築していくためには長期的な視点に立ち、地域の中小企業等に対する経営支援や地域経済の活性化に積極的に貢献していくことがこれから強く期待される。

10 第2項 CRD の活用

CRDとは金融機関の顧客データをCRD協会が集め、統計的に分析し、金融機関に提供するシステムである。詳しい仕組みとしては、まず会員である各地の信用保証協会と金融機関が顧客の財務データ、非財務データ、デフォルトデータをCRD協会に提供する。次に、CRD協会は受け取ったデータを蓄積し、データベースを構築、構築されたデータを使って統計的な分析を行う。そしてCRD協会は、会員に対して、データベースを使って統計的に導き出された情報を会員に提供する。図に表すと以下のようなになる。

図 2



20 「中小企業金融における信用リスクデータベースの役割」前原康宏 2013
12 ページ) <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/13j067.pdf>

⁴ 「リレーションシップバンキングが 中小企業の業績に与える効果」 深沼光・藤田一郎 2016年 35 ページ

CRD 協会はデータの信頼性を確保するため、「クレンジング」と呼ばれるデータチェックを 2 回行っている。CRD 協会が会員（金融機関）から受け取るデータは必ずしも完全でないことから、受け取る時点で整合性等に関するデータチェックを行う。仮にデータに欠陥がある場合は、再提出を求めるか、データそのものを破棄することになる。

5

この CRD はリレーションシップバンキングにおいて活用できる。財務諸表などの定量的な評価について CRD を利用したスコアリングモデルを利用すれば、審査に一定の客観性を与え、厳格化を与えることができる⁵。さらに、スコアリングモデルを利用することで審査時間の短縮につながり、余った時間で定性的な評価をより深く行うことが可能になる。

10

第 3 項 ABL の活用

中小企業は不動産などの担保を保有していない場合が多く担保による借入が困難であることは前にも述べた。この解決方法として注目されているのが、流動資産である在庫や売掛金を活用する ABL という資金調達方法である。ABL とは流動資産担保融資の略であり、近年注目されている資金調達方法である。ABL は必ずしも、担保物件の処分価値に依存する担保主義ではなく、事業の継続を前提に貸し手が、借り手の事業価値を見極める融資手段である⁶。そのため、ABL はリレーションシップバンキングを実践する有効な方法である⁷。ABL を利用することの最大の特徴は、在庫や売掛金、機械設備などの事業収益を担保に出来ることである。また、担保になった場合でも、材料を加工、在庫を販売、設備を使用することが出来るため、効率的であり資金調達を行いながら事業を拡大していくことができる。

15

20

25

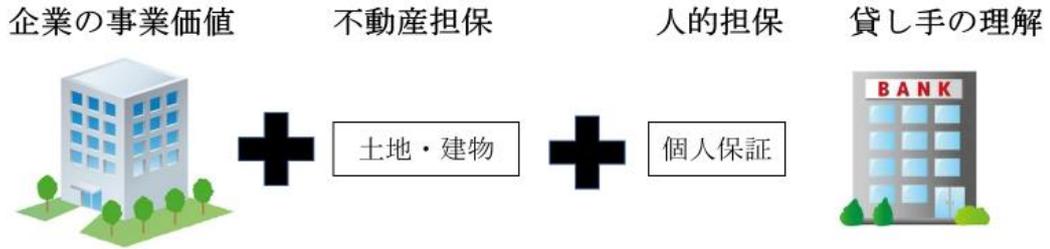
⁵スコアリングモデルとは、項目を一定のルールに基づいて点数化し、評価したものである。

⁶担保主義とは、信用創造において、担保を厳しく求める考え方のことである。

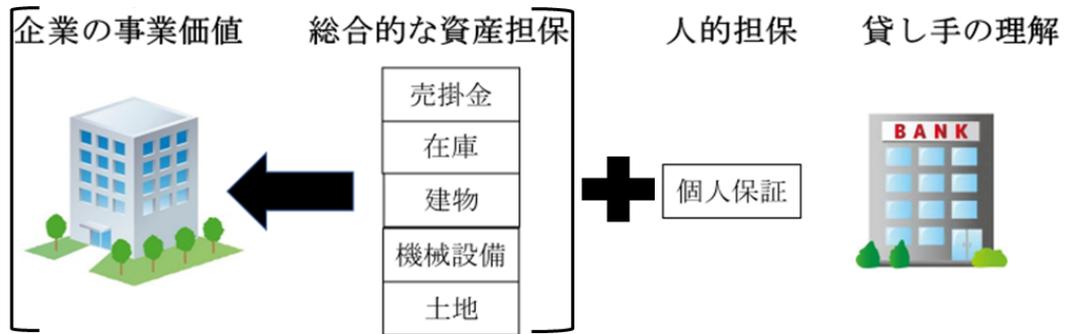
⁷リレーションシップバンキングとは、企業と銀行のコミュニケーションをより多く行い、関係を深めること。後節にて詳しく取り扱う。

図 3

従来の資金調達の場合



ABLを用いた資金調達の場合



5

(「ABLのご案内」 経済産業省 2008 8 ページ)

www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g90529a02j.pdf

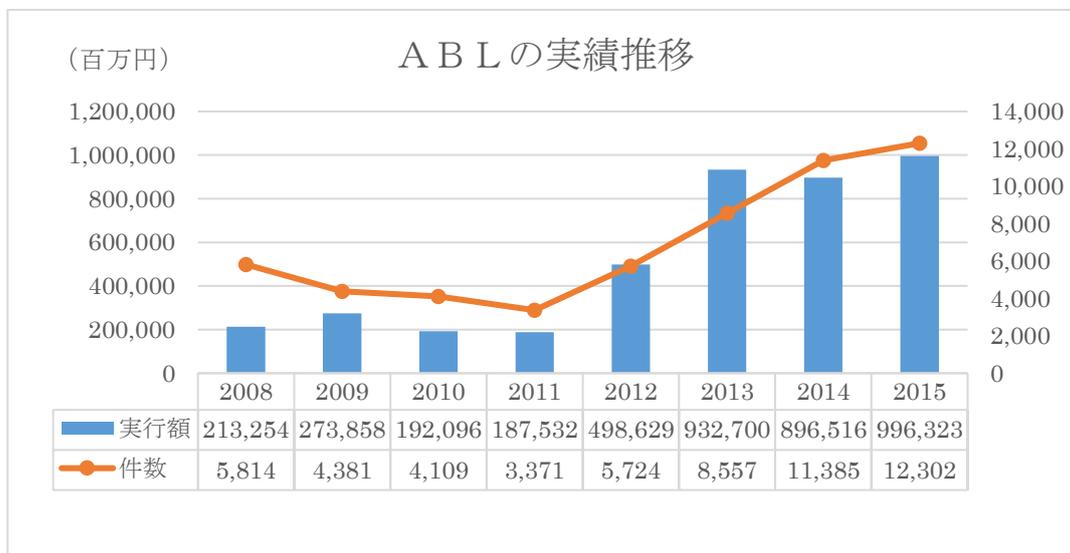
10 [図 3]は ABL と従来の融資の違いについて表したものである。従来の資金調達の場合、資金調達の際に評価されるのは、借り手の事業価値と担保になる不動産資産や個人保証が主体であるのため、事業自体について理解してもらうことは難しい。事業自体を金融機関が評価するのはコストや難易度の面からも困難といえる。よって、担保となりうるのは価値算定の容易なもののみになり、銀行は借り手と最低限のコミュニケーションしか行わなくなる。

15 一方 ABL を利用した資金調達の場合、融資を実行してからも貸し手に担保の状況や実績についての情報を共有することが必要となる。これにより借り手側は定期的に担保物件の報告を行うため、貸し手と借り手がコミュニケーションを取り合う頻度が増え、信頼関係を築くことができる。よって、融資が実行された後、貸し手側と借り手側の関係が薄くなることなく、継続的な取引を行うことができる。

20 以上に述べたことから ABL を利用することで、金融機関に事業本来の価値を理解してもらい、企業と金融機関の間で積極的なコミュニケーションがとれ

るというメリットがある。次に、実際どのように ABL が使われているかデータから見てみる。

グラフ 5



5 (「ABL の課題に関する実態調査」 帝国データバンク 2017 5 ページ)

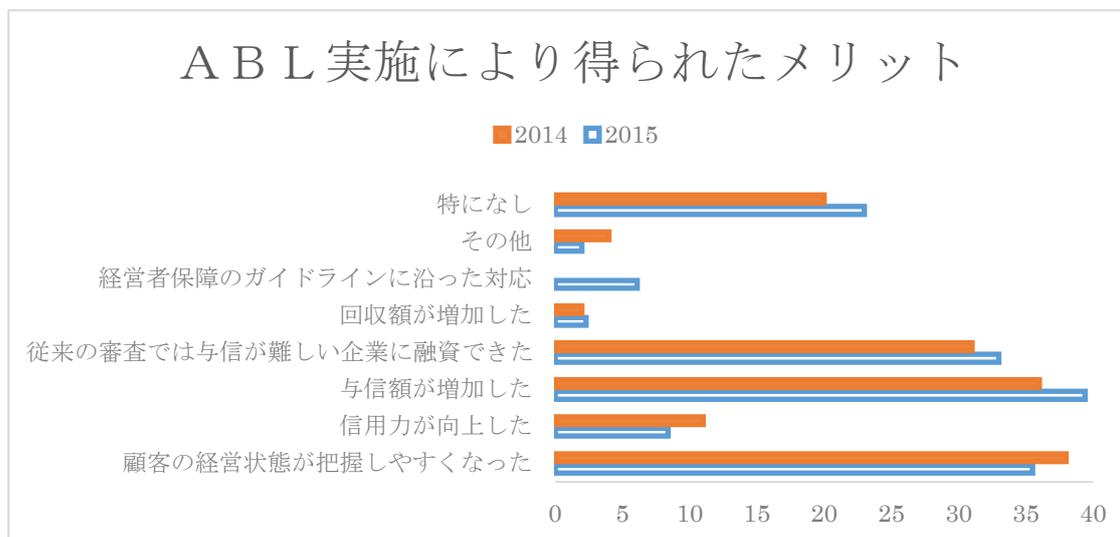
http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf

[グラフ 5]を見ると、2015 年には ABL の実行件数は 12,302 件、実行総額は 996,323 百万円であり、2012 年度以降大きく増加している。中小・零細企業等の技術やノウハウはあるけれど不動産担保による資金調達が主であったため、資金調達が困難であった企業の資金調達の幅が広がったと考えられる。

15

20

グラフ 6



(「ABL の課題に関する実態調査」 帝国データバンク 2017 49 ページ)

http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/AB

5

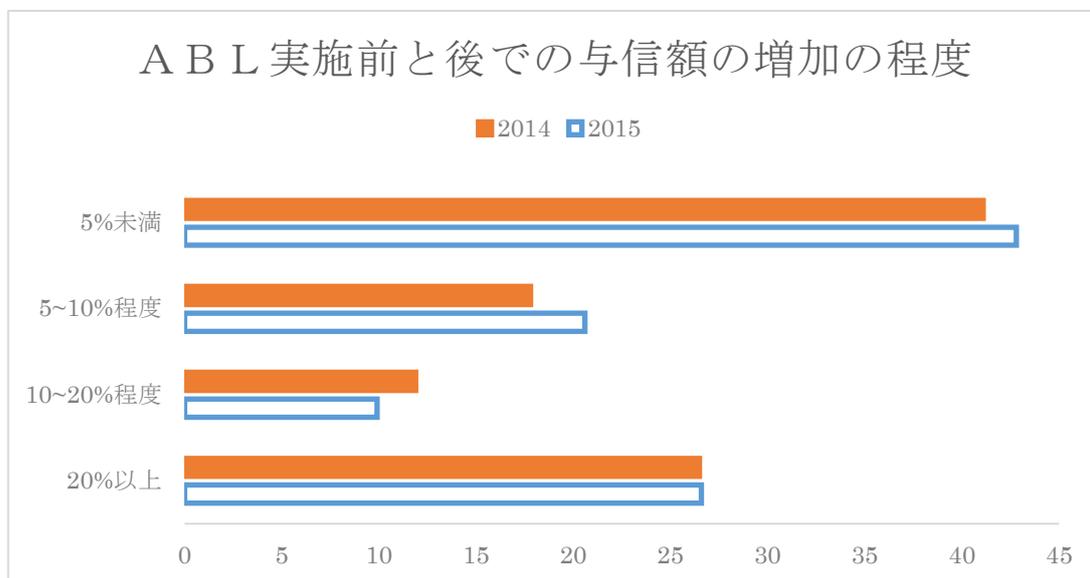
L/12.pdf

[グラフ 6]によると ABL 実施により得られたメリットとして与信限度額が増加したが 39.4%と最も多くなった。次いで顧客の経営状態が把握しやすくなった、従来の審査では与信が難しい企業に融資出来た、の順となる。一番のメリットとして考えられる与信限度額の増加に注目する。与信限度額とは幅広い意味で使われ、「貸出限度額」や「利用限度額」もこの中に含まれる。金融機関が与信限度額を設定する理由として貸し倒れリスクを最小限に抑えることが挙げられる。企業が商品を販売して売上を上げるという視点から見ると、取引を拡大し、市場で商品の取引が沢山行われることが理想である。しかし、販売してから代金を回収するまでには一定の時間がかかるため、万が一、現金化されないうちに取引先が倒産してしまうと貸し倒れとなり大きな損失を被ることになる。取引を増やすことで売上が増加するけれど、同時に貸し倒れのリスクも増えることになる。よってリスクを最小限に抑えるためにも取引の上限を設定する。これが与信限度額であり、新規の取引先で実績がまだ無い場合、与信限度額を低く抑え、業績の良い会社は与信限度額を高く設定することが重要になる。与信限度額を高く設定することで取引する額は大きくなるため、その分利益も大きくなるように思えるが、その分のリスクを考え与信限度額の設定をす

20

る必要がある。ABLを実施することにより与信限度額が増加する理由としては、お互いの信頼関係を築くことが出来るためだと考えられる。

グラフ 7



5 「ABLの課題に関する実態調査」 帝国データバンク 2017 51 ページ

http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf

ABLを実施することで与信限度額が増加するというメリットがあると述べたが、[グラフ 7]によると、与信限度額の増加の程度については5%未満が最多であった。ABLの実施率が高い業態では与信限度額が10~20%や20%以上に拡大しているものと見られる。企業と金融機関の間において信用力が向上したのち与信限度額が増加したと考えられ、借りられるお金が増えた分、事業拡大につながっていくと考えられる。

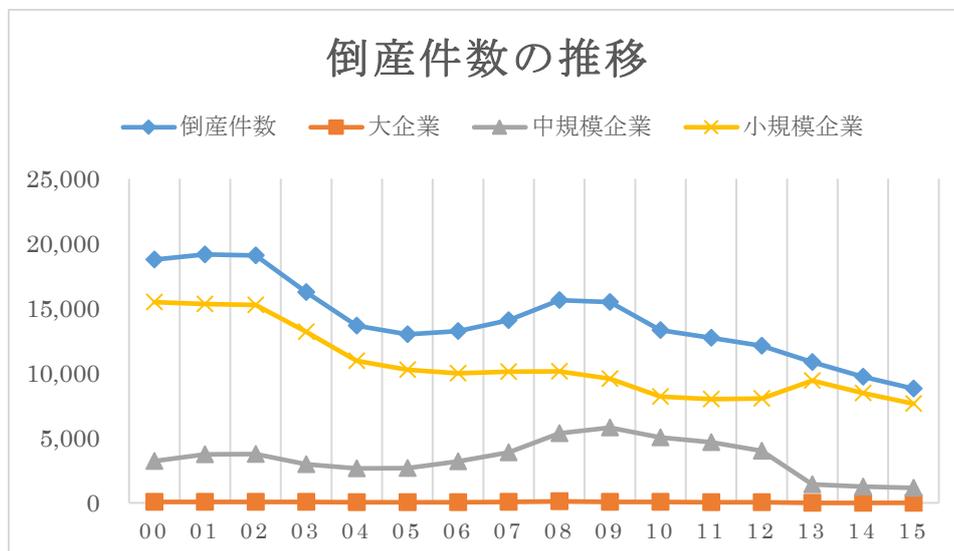
一方、金融機関側にもABLを用いるメリットがある。借り手企業の動産担保や売掛債権担保を継続的にモニタリングすることで、借り手企業の経営実態をより深く把握することが可能となるため、信用リスク管理の強化を図ることができるのである。

第3節 中小企業と倒産

20 倒産件数や倒産要因に着目することで、中小企業の抱えている問題を見つけられるのではないかと考えたため、企業の倒産件数に着目することにした。次

のグラフは、中小企業白書企業の倒産件数の推移のデータをもとに作成したものである。

グラフ 8



5 (『中小企業庁』 倒産、休廃業、解散件数の推移)

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b1_2_1_2.html

[グラフ 8]より倒産した企業のうち、2015 年における大企業の割合が 6.80%、中規模企業の割合が 13.15%、小規模企業の割合が 86.78%であることが分かった。そこで、倒産の原因となるものがどのようなものなのか、さらには、資金調達面の補強が必要となる部分が存在するのか考察を行った。

15

20

表 2

販売不振	5759
既往のしわよせ	1082
過少資産	448
放漫経営	423
連鎖倒産	398
その他	193
設備投資過大	70
信用性の低下	39
売掛金回収難	29
在庫状況の悪化	5
合計	8446

(『中小企業庁』 倒産の状況)

<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/tousan/>

この[表 2]から中小企業の資金調達の側面からとらえた場合、(1)「売掛金回収難」、(2)「連鎖倒産」そして、(3)「放漫経営」の3つの課題に焦点を当てる
5 ことができる。以下で、それぞれの要因についての解決策、予防策と改善策について述べることにする。

(1) 売掛金回収難の要因とその解決策

10 売掛金の回収ができないことにより引き起こされるのは、黒字倒産である。ここでは売掛金の回収が困難であることが、どのように黒字倒産にかかわってくるのか考察する⁸。まず企業が売上が計上したときに、売掛金で対応した場合である。このとき、売上は計上されているのにも関わらず、現金を回収する
15 までには時間がかかるため、手元の現金が増えない状態ができてしまう。しかしこの間にも支払手形の決済、人件費の支払い等、経費による支出が発生し、売掛金を回収する前に倒産に追い込まれてしまう。これが売掛金回収難により

⁸ 黒字倒産とは、財務上では十分な売上があり黒字状態であるにもかかわらず、資金繰りが困難となり企業が倒産してしまうことである

黒字倒産が発生する仕組みである。

黒字倒産にならないための解決策のひとつは、十分な現金を蓄えておくことである。中小企業が普段から現金の量に余裕を持っていれば、売掛金の回収が難しくなっても十分に対応できるはずである。そして、もうひとつの解決策は、

- 5 第2節3項で触れた ABL を用いることである。これは、回収できてない売掛金を譲渡担保として活用することで資金調達を行うのである。もちろん、ABL にもデメリットが存在するため、ABL を用いることで、「売掛債権にまで手を出さなければならないほど経営が厳しい企業である」などという風評被害が懸念される。この風評被害を払拭するためには、もっと ABL が広がり活用されなければならぬ。しかし、風評被害のために広がらない、というジレンマに陥っている。このため現状を打破し、活用されていない ABL をどのように広げていくのかが問題となっている。現在金融庁は、金融機関による積極的な ABL の活用への検討を要請している。ABL が用いられることで、企業は資金調達の方法も豊富になり、より円滑な資金調達を行うことが期待される。

15

(2) 連鎖倒産の要因とその予防策について

中小企業は、大企業に比べて扱っている事業数が少ないため、自社の経営自体は健全であっても、キャッシュフローが悪化する可能性が高く、経営が不安定になりやすい。そのため、得意先の企業が倒産してしまうと、とても大きな

- 20 影響を受けてしまい、得意先の倒産に続き連鎖倒産を起こしてしまうのである。

また、2 つ以上の企業が相互に株を保有するという、株式持ち合いというものも存在する。株式持ち合いを行うことで、企業間取引の強化や敵対的買収を回避することが狙いとして存在している。もちろん企業間で良好な関係を築くことができるというメリットもあるが、これもまた連鎖倒産を想定した場合、

- 25 株式持ち合いの状態は危険であるといえるだろう。

この連鎖倒産を防ぐための予防策として、日本では中小企業倒産防止共済制度というものが存在している⁹。これは、中小企業基盤整備機構が中小企業やベンチャー企業に向けて行っている共済制度である。得意先の倒産により経営難

⁹ 中小企業倒産防止共済は、経営セーフティ共済とも呼ばれている。

になり資金繰りが困難となった場合に、この中小企業倒産防止共済から、無利子で資金を借入ることが可能となっている。借入するためにはあらかじめ掛金を納める必要があるが、その掛金の10倍まで迅速に資金を無利息で借入することができる。この掛金は満期になると全額返金される仕組みになっている。しかし、ここで問題が発生する。満期になり掛け金の全額が返ってきた際、会計上収益という扱いを受けるため、課税対象となるのである。そのため、帰ってきた掛け金を収益以外の項目で計上できるように会計制度上の改正が必要であると言える。

10 (3) 放漫経営による影響とその改善策

そして最後に着目したのは放漫経営という要因である¹⁰。これにより、会計制度における知識が乏しいことが推測できる。この放漫経営から想定されるのがどんぶり勘定に陥るということである¹¹。中小企業では、財務諸表を作成する必要がない場合が多い。また、企業自体に会計技術がないことから行いたくても行えない場合もある。ここで、中小企業に対して、会計処理や財務諸表の大切さを教える制度が必要となるのではないかと考える。なぜなら、放漫経営がなされることで、他の倒産原因として上げられている過少資産や、過大な設備投資が行われかねないと考えられるからである。つまり、適切な会計が行われた場合、放漫経営の解消だけではなく、自社の資産状況をより正確に把握できるようになる。そこからさらに、無理のない必要最低限の設備投資を行うことにつながり、中小企業の経営安定化を図ることができる。

ここで問題になるのは、中小企業の会計知識をどのように増やすかということである。解決策として考えられるのは、会計における人材の育成をそれぞれの地方公共団体が行うことである。具体的には、会計の大切さ、会計処理方法等を教える場を地方公共団体が開催するのである。

例として大阪府茨木市では、中小企業支援施策が行われている。この施策の

¹⁰放漫経営とは、慎重さに欠けた経営判断や、資金繰りの見通しが立っていないなどのいい加減な経営のこと。

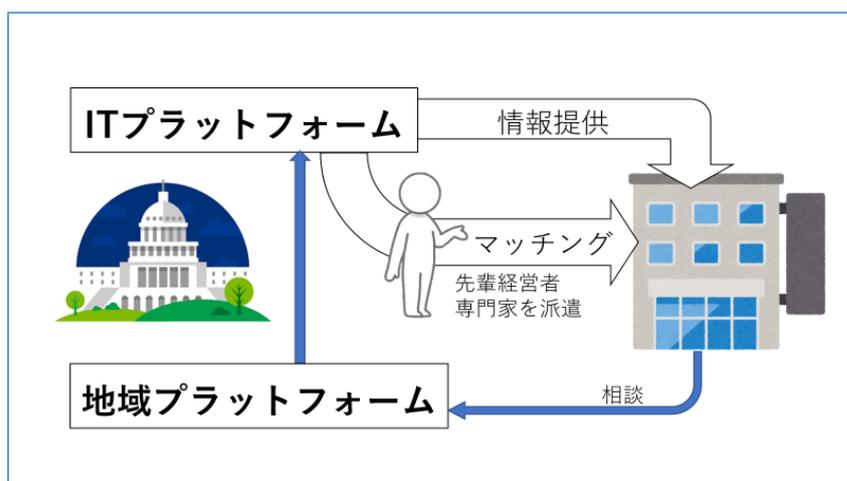
¹¹どんぶり勘定とは、「自由に使えるお金が現在どれだけあるのか」を把握せず、あるにまかせてお金を使うこと。

中には、中小企業経営アドバイザーを配置し、中小企業の経営者や創業希望者に対して相談や助言を行うなどの相談会を開催している。

5 このように、地方公共団体が主体となって中小企業に対し、会計処理の分野におけるスペシャリストによる講義や講習等を開催することで、中小企業の会計リテラシーを向上させることができるのではないかと考える。ここで問題となるのが中小企業に対し会計について教えるうえでのコスト面をどのようにしてカバーするのかである。

10 中小企業庁は、中小企業・小規模事業者を支援する体制を強化するため、中小企業支援機関同士で連携し、2013年から「地域プラットフォーム」の形成の促進を行っている¹²。

図 4



(筆者作成)

15 2014年度においては、7.5億円の予算事業として存在しており、国が全国300か所に委託し操業を支援している。実際に行っている例として「創業スクール」がある。この「創業スクール」では、創業に必要な基本的知識からビジネスプランの作成支援までのサポート支援を行っており、スクールへの参加費として、1～5万円徴収している。それに加え、国がそれぞれの団体に委託してスクールが開催されているため、国からの支援もあるのである。

20 地方公共団体により、このような催しの規模には差が出てくる可能性が高い

¹² 中小企業白書によると、「地域プラットフォーム」とは、地域の中小企業支援機関による中小企業・小規模事業者支援のための連携体のことをいう。

が、それぞれの地域で行われることになれば、質の高い会計処理やビジネスプランが中小企業でも行われていくことにつながるのではないかと考える。

第3章 ベンチャー企業

- 5 ベンチャー企業は中小企業の中に含まれるが、特徴的な部分が多いため、章を分けて論じる。

第1節 ベンチャー企業を取り巻く現状

- 10 ベンチャー企業は法律などによる明確な記載がないため、はっきりとした定義がない。ここでは主旨文に沿って「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」と定義する。

第1項 ベンチャー企業の発展

- 15 日本では大きな産業構造の変化の中で「ベンチャーブーム」といわれる時代が過去に3度到来しており、現在のベンチャー市場に大きな影響を与えている。
- ・第一次ベンチャーブーム（研究開発型企業の登場）

- 官制ベンチャーキャピタルとして、東京・名古屋・大阪に中小企業投資育成会社が、中小企業の自己資本の充実促進を目指す目的で1963年に設立された。
- 20 1972年に京都財界が日本初のベンチャーキャピタル、京都エンタープライズデベロップメント（KED）を設立し、1973年には野村証券系の日本合同ファイナンス（現ジャフコ）が設立された。

- 当時の日本は、素材加工中心の大量生産・大量消費産業から加工組立型産業への転換期にあり、その周辺に研究開発型のハイテクベンチャー企業が多く輩
- 25 出された。田中角栄によりとなえられた「列島改造論」を引き金とする高度経済成長期を謳歌していた時代である。

- 第一次オイルショックによる不況期への突入によって状況は一転し、第一次ベンチャーブームは終わりを迎えた。しかし通常の中小企業とは異なるベンチャー企業の産業界の位置づけが明確にされ、日本初の民間系ベンチャーキャピ
- 30 タルの設立があったという点は、特筆すべきだ。このころに設立された企業と

して、日本電産、コナミ、CSK などがある。

・第二次ベンチャーブーム（ベンチャーキャピタルの主導）

1981年の商法改正により未公開企業に対する転換社債型新株予約権付社債（ワラント債）の発行が可能となった。1983年、ジャフコは新たな投資方式として民法の「組合」をベースにした日本型投資事業組合を組成した。これによってベンチャー企業の長期安定的なリスクマネーの確保が可能になった。また、店頭登録の上場基準が緩和されたことと、超金融緩和時代を迎えたことにより、証券系、銀行系、外資系のベンチャーキャピタルの設立ラッシュとなったが、当時のベンチャー企業の中で勢いのあった大日産業などが相次いで倒産したことにより、状況は一転して「ベンチャー冬の時代」と呼ばれるようになってしまった。とはいえ、この時期に設立されたベンチャー企業の中で堅実な経営を行ってきた企業が、今日の日本経済の活力源となっていることも注目したい。このころに設立された企業としてソフトバンク、HIS、フォーバル、オークネットなどである。

15 ・第三次ベンチャーブーム（産官学一体型）

平成バブルが崩壊し、日本が長期不況に突入した1995年からスタートし、10年間続いた。1995年には研究開発型ベンチャー企業などを支援する「創造的中小企業促進法」、1996年には各県でベンチャー企業へ投資する「ベンチャー財団」が設立された。1998年、大学の知的所有権を民間に早期に移転するための「技術権移転機関（TLO）」の推進、「有限責任投資事業組合」の制度化など大きく変革された。TLOとは大学の研究成果を特許化し、それを企業に技術移転する法人のことであり、いわば産と学の仲介役である。つまり技術力の低い企業は技術を利用でき、大学は特許使用料を得ることで研究資金を増やすことができるのである。

25 ベンチャー企業の資金調達という点では、1999年東京証券取引所の「マザーズ」と、2000年大阪証券取引所の「ナスダックジャパン」という新興企業向けの株式市場が開設された。従来株式上場は、成長・成熟企業の終着点という印象が強かったが、「将来に向けて成長可能であり、売り上げさえあれば上場可能」という新たな審査基準が導入された。これによりベンチャー企業が、成長の入り口の段階で株式市場を通じた資金調達ができるようになったのである。

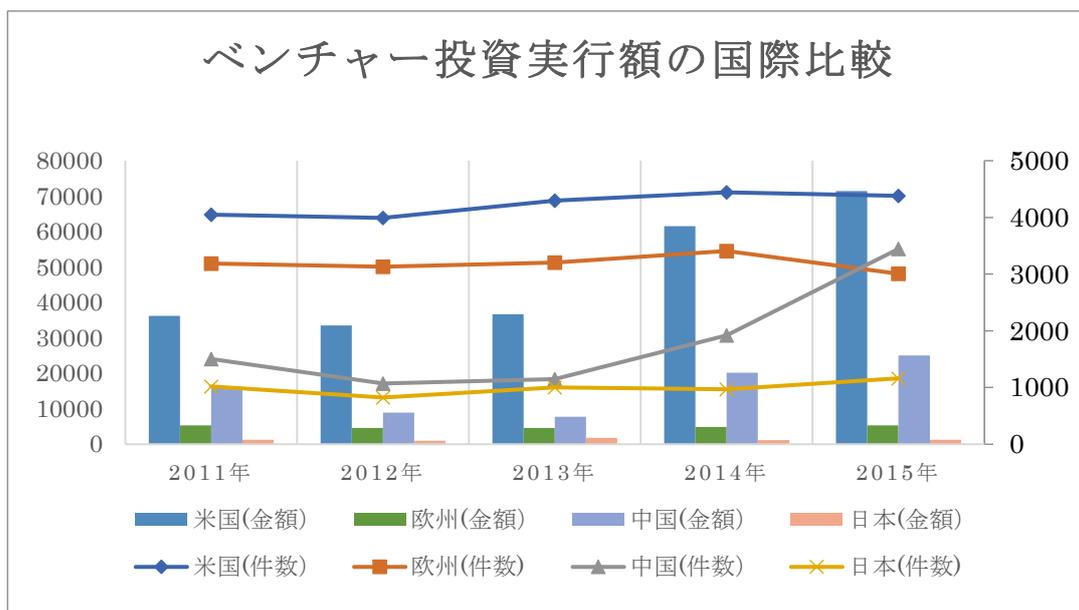
30

これを機に株式公開を目指す企業が急増し、上場企業数も増えたが、ライブドアなどの相次ぐ新興市場上場ベンチャーの不祥事を受けて、日本版 SOX 法が導入、内部規制が厳格化された。これにより企業の内部統制のコストが上昇、また日経平均株価が低くなり、第三次ベンチャーブームは終焉した。

5

第 2 項 海外と比較したベンチャー市場

グラフ 9



(「ベンチャー白書 2016」VEC 207 ページ)

- 10 日本のベンチャー市場はベンチャーブームを通して拡大してきているが、[グラフ 9]からわかるように、その規模はベンチャー先進国であるアメリカには遠く及ばない。2015 年のベンチャー投資時実行額の国際比較の図にあるように、日本の投資額は、アメリカのその 2%にも及ばない状況である。ベンチャー先進国のアメリカでは、成功したアントレプレナーが、新たに起業しようとしているアントレプレナーに対し、エンジェル投資家となって助言や資金提供を行うという循環ができています¹³。この循環のおかげで市場が活発になり技術の発展や革新的技術の誕生が日本と比較して、頻繁に起きやすい環境となっている。反対にベンチャー企業の絶対数が少ない日本では、必然的に成功したベン

¹³ エンジェル投資家とは個人投資家のことで、自分自身が過去にベンチャーで成功した人などが多い。

チャーの数も少なくなり、次の世代に投資するアントレプレナーがいないことになる。こうなると市場の活発性が低い状態になり、新技術の誕生が起きにくくなる。この悪循環は解決すべき問題であるが、アメリカとの文化的な違いなどから短期間での改善は難しいと考える。日本では起業を失敗した場合、会社を倒産させた経営者として認識され、お金を借りにくくなる。さらに起業をすること自体に対して、ハイリスク・ハイリターンであるというイメージが強く、挑戦したくても失敗を過度に恐れて行動できないという問題が発生している。

第3項 ベンチャー企業の成長段階

10 企業の保有する資金はすべての経営活動のもととなるため、資金調達の成果次第で今後の経営に大きな影響を与える。しかし、ベンチャー企業の資金調達方法の種類は大企業と比較して少ない。これは前節において取り上げた情報格差などに由来する。またベンチャー企業の中でも、設立からの時期が浅いシード期やアーリー期においては、よりリスクが高い状態にあり、資金調達がより
15 困難になる。つまりステージごとに適した調達方法を利用することが重要となってくる。

ベンチャー企業の成長ステージの分類の仕方は様々であるが、ここでは「シード期」「アーリー期」「エクспанション期」「レーター期」の4つに区分し、ステージごとの資金調達方法を分析する。

20

シード期

シード期とは、研究および製品開発を継続しており、通常、事業創業後1年未満で商業的事業がまだ完全に立ち上がっていない期間を指す。そのため売り上げは無く、アントレプレナーの設立するベンチャー企業は信用力が皆無に等
25 しい。この段階での資金調達方法は特に限られており、ベンチャー企業にとっての一番の山場になると考えられる。

シード期によく使用されるのは、スイートマネーである。スイートマネーとは家族・親戚・友人などからの調達方法であり、自己資金の次に多く利用される。しかし、親族などの身近な人からの調達は、比較的容易に調達できる可能性が高い一方で、本来行うべき綿密な事業計画の策定などが必ずしも求められ
30

ないため、開業に対する「甘さ」を捨てきれないままに企業経営が進展してしまう危険性がある。調達方法については出資、借入のいずれでも選択できる。ただし、出資にする場合には税務上で贈与とみなされないようにするため、金銭消費貸借契約書を結んでおくのが望ましいとされている。また、借入の場合でも返済について無理を聞いてもらえるのが、この調達先のメリットの一つでもある。

次に期待できる調達先として、エンジェル投資家からの資金提供であるが、前節でも述べたように現在の日本ではエンジェル投資家の数が少なく、コネクションを持つことが困難である。この現状を解決するためにエンジェル税制が2008年に導入されている。

表 3 日米エンジェル投資の比較

	日本	アメリカ (2012)
エンジェル投資額	約 9.9 億 (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)	67000 件
エンジェル投資家数	834 人 (2010 年度)	268000 人
ベンチャーキャピタル投資額	約 1240 億円 (2012 年度)	267 億ドル(約 2.7 兆円)

(第 2 回経済財政諮問会議 (平成 26 年 2 月 20 日) 資料 5-2 より作成)

<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2017/index.html>

[表 3]で比較しているが、日米のエンジェル投資には大きな差があり日本でエンジェル投資家から資金を出資してもらうのは困難であるといえる。前節でも述べたが、エンジェルの増加はベンチャー企業の大きな補助になり、後にエンジェルを増加させることにつながる。よってエンジェルの増加に期待したいが、現在の日本で導入されているエンジェル税制は万全とは言えない。

表 4 日本と米国のエンジェル税制の違い

	日本	米国
優遇措置	投資額の所得控除、キャピタル・ロスの繰り越し	ベンチャー投資に関するキャピタルゲイン税の減免、ベンチャー投資に関するキャピタル・ロス
導入年	2008年（大幅改正）	
優遇内容	<p>【ベンチャー投資に関する投資額の所得控除（またはキャピタルゲイン税の繰延）】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・投資額（上限はそう取得金額×40%と1000万円のいずれか低いほう）から2000円を引いた額を所得控除 ・または、対象企業への投資額全額をその年の株式譲渡益から控除（控除対象となる投資金額の上限なし） <p>【ベンチャー投資に関するキャピタル・ロスの繰越】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株式のキャピタル・ロスとその年の他の株式のキャピタルゲインと通算できるだけでなく、その年に通算しきれなかったロスについては翌年以降3年間にわたって順次キャピタルゲインと通算することができる。 	<p>【ベンチャー投資に対する所得控除または税額控除】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・なし <p>【ベンチャー投資に関するキャピタルゲイン税の減免】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ほかにベンチャー株式の購入を条件に、課税を繰延 ・5年超の保有を条件に、キャピタルゲインの50%圧縮。 <p>【ベンチャー投資に関するキャピタル・ロスの繰越】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・10万ドルを上限に、その年の通常所得と通算できる。その年に通算しきれなかったロスについては、無期限に繰越可能で、毎年3000ドルまで通常所得と通算できる

（「平成26年度 起業・ベンチャー支援に関する調査」 27ページ）

http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074.pdf

[表 4]から分かるように、米国はエンジェル投資家に対する優遇が厚い。エンジェル投資家を増やすためには、日本も今後エンジェル税制の強化が必要と考えられる。

5 シード期において、民間金融機関からの借入はリスクの高さが壁となり、簡単に利用することができないが、政府が出資している日本政策金融公庫は創業支援を目的としたプログラムを実施しているため、比較的容易に資金の調達が可能である。さらに事業拡大時にも利用できるプログラムもあり、ベンチャーの成長段階すべてにおいて利用できる調達先となっている。

10 アーリー期

15 アーリー期とは、製品開発および初期のマーケティング・製造・販売活動が軌道に乗るまでの期間を指す。この期間は、企業の保有する資金が、個人から調達した分だけでは足りなくなるため、大規模な資金調達が必要となる。この時期に適している資金調達方法として、ベンチャーキャピタルからの調達が挙げられる。ベンチャーキャピタルとは新事業を創出するベンチャー企業に資金を供給し、ベンチャー企業の企業価値向上の支援をするファイナンス企業である。ベンチャーキャピタルの主たる業務は、ベンチャー企業に対して資金を投資し、ベンチャー企業の企業価値を高め、その成果としてキャピタルゲインを得ることである。日本におけるベンチャーキャピタルは金融機関の関連会社であることが多い。このほかにも大学が出資している大学系のベンチャーキャピタルや、政府が出資している東京中小企業投資育成、大阪中小企業投資育成、名古屋中小企業投資育成などがある。

25 ベンチャー企業は、ベンチャー企業への投資を専門に行っているベンチャーキャピタルからの出資を受け入れることにより、資金面以外での経営支援も受けられる可能性が出てくる。またベンチャーキャピタルからの経営支援により、経営が安定することが見込まれ、社会的な信用力が上昇する。これにより民間の金融機関からの借入が比較的容易になる可能性がある。これはベンチャーキャピタルの利用によるメリットといえる。

30 デメリットとしては、ベンチャーキャピタルが経営に大きく関与してきてしまうので、必ずしもアントレプレナーの意志を反映させることができなくなっ

てしまう。つまり、利益を確定させたいと考える出資者側の意向が反映され、企業成長第一でなくなってしまう可能性が生じてくる。

5 シード期やアーリー期において有効活用されるべきものとして、インキュベーターがあげられる。インキュベーターとは、ベンチャー企業の成長を支援する目的で、場所の提供や経営についてのアドバイスをを行う者のことで、公的機関や大学などが運営していることが多い。自分たち以外のアントレプレナーと
10 触れ合う機会や、教育を受ける機会が与えられるため、イノベーションが起きやすい環境となっている。このインキュベーターは最も初期の段階のベンチャーを対象としているので、このインキュベーターが増加することによって、ベンチャーが生まれやすくなるのではないかと考える。

本稿では、インキュベーターだけではなく、アクセラレーターを増やすことが重要であるという点を指摘したい。アクセラレーターはインキュベーターと似ているが、インキュベーターを利用するベンチャー企業より、少し後の段階を支援するものであり、設備の貸出などではなく、つながりを創るためのもの
15 である。名前からわかるように「加速器」の役割を担うものである。代表的なアクセラレーターの「500 Startups」は現在日本にもあるが、ベンチャー先進国のアメリカのものとは様相が異なっており、まず支援するベンチャー企業を決定する段階で、支援を希望するベンチャー企業の数の差が違いを生んでいる。アメリカの場合、支援を希望するベンチャー企業が多いため、支援されるベン
20 チャー企業は応募総数の数%のみとなり、優秀なベンチャー企業が競争に勝つ。日本では支援を希望するベンチャー企業が少ないため、基本的にだれでもインキュベーターの支援を受けられる。つまり、日本では、さほど優秀なベンチャー企業でなくとも、市場に参加できてしまう。この競争を勝ち抜いたベンチャー企業は、株式との引き換えによって少額の投資と大規模なメンターネットワークへのアクセスが許可される¹⁴。このメンターネットワークはベンチャー企業にとって最も有益なものであり、メンターとの交流を通して製品・サービスの改良や、ビジネスモデルの精査を繰り返すことができる。

ベンチャー企業は、時期的にはインキュベーターをスタートの段階、アクセ

¹⁴ メンターとは支援者のことである。

ラレーターを加速の段階に利用する。さらに、部分的にはインキュベーターをハードの部分の支援、アクセラレーターをソフトの部分の支援に利用する。この仕組みを作ることによって支援を受けたベンチャー企業が市場に出た際に、生き残る可能性を高めることができるのである。そのためにも、アクセラレーターの

5 拡大が必須と考える。

エクспанション期

エクспанション期とは、生産や出荷を始めており、市場や顧客に受け入れられ規模が急拡大する期間を指す。この期間は、売り上げが上昇しているが事業規模を拡大させるために、さらなる投資が必要となる。この時期では、安定した売上のもとに民間金融機関からの間接融資を受けられるようになる。またワラント債（転換社債型新株予約権付社債）なども利用できるようになってくる。転換社債とは普通社債と株式との中間の資金調達方法で、発行時に定めた転換価格と転換期限などの条件により、株式に転換できる社債である。転換期間まで転換されないと、返済責任が生じるという意味では社債と同じであるが、当初設定された転換価格を株価が超えると、転換期間に株式に転換される。ベンチャー企業の業績が好調であると株式に転換でき、不振の時には返済を受けるとい

10 う、出資者にとってもベンチャー企業にとっても便利な資金調達方法であるである。

20

レーター期

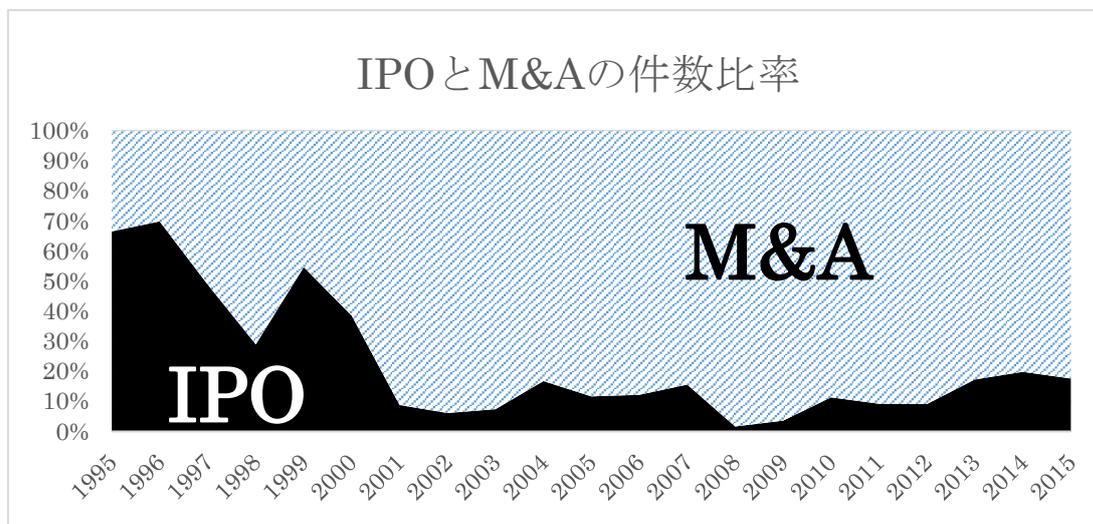
このころからベンチャー企業の成長は緩やかになり、経営が安定してくる。ベンチャー企業は、黒字を出すことで企業としての信用などが高まり、ベンチャーファイナンスという意味での資金調達は必要なくなってくる。このため、

25 ベンチャー企業に関連した出資者たちが投資を回収し始める。

Exitの方法として現在主流なのがIPO（新規株式公開）とM&Aである。IPOとは新たに株式市場に上場することであり、これによりベンチャーキャピタルやエンジェル投資家、さらにアントレプレナー自身が持ち分の売却によって利益を得ることができる。しかし近年、SOX法の導入により上場基準が厳しくな

30 り、コストが高くなったため、[グラフ 10]の通りIPOの件数は減少している。

グラフ 10



(「NVCA YEARBOOK2016」 NVCY より作成)

https://www.google.co.jp/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwj-t4eRoaTXAhUMi7wKHclKDUYQFggmMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.spu.rcap.com%2Fnvca-yearbook-2016.pdf&usg=AOvVaw144En4w9Jf8rgN1H_Vexmb

5

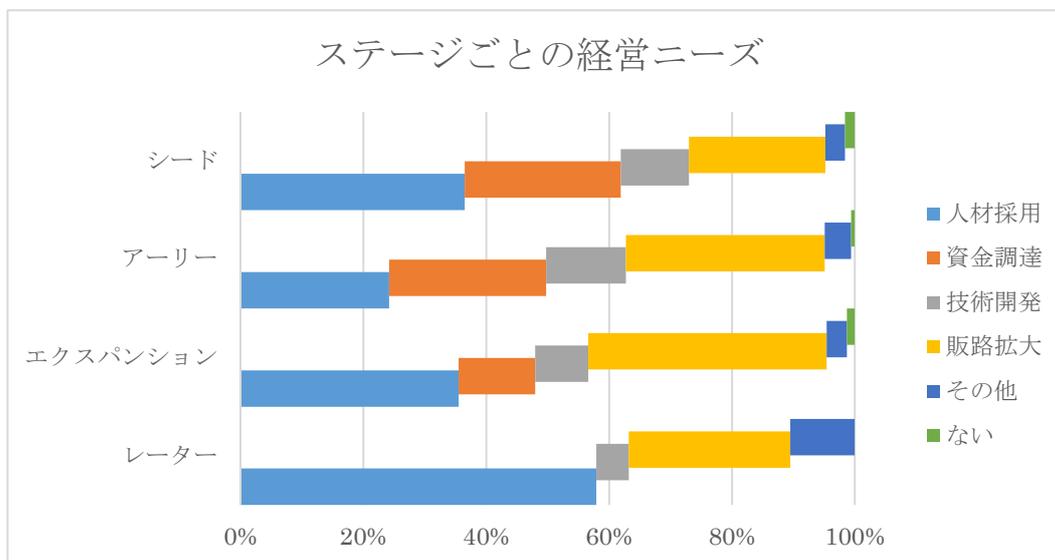
これに伴って増加しているのが M&A である。M&A は似た技術を保有した企業が技術強化のためや、新規に事業を設立したい企業がゼロからの設立により発生するコストを削減するために行うものである。しかし、M&A は数多くある企業の中から自社とマッチする企業を探す必要があり、多くの時間と手間を消費する。この解決策として、インターネット上には企業どうしをマッチングするサイトが存在したり、実際に顔を見て交渉するイベントが開催されたりする。

10

15

20

グラフ 11



(「ベンチャー白書 2016」VEC I-171 ページ)

[グラフ 11]からもわかるように、どのステージにおいても販路拡大のニーズが高くなっている。このニーズに焦点を当て、私たちはクラウドファンディングの利用を提言する。

第 4 章 クラウドファンディングの利用

近年注目されている資金調達の方法としてクラウドファンディングがある。

クラウドファンディングとは、資金調達者のプロジェクトや企画に対して、インターネットを通じて、幅広く不特定多数（Crowd）が応募して、小口の資金が流れる仕組みを指す。群衆（Crowd）と資金調達（Funding）を組み合わせた造語で、ソーシャルファンディングとも呼ばれる。クラウドファンディングはネット上で手軽に行えるため、どの成長段階でも利用できる資金調達方法であるといえる。

第 1 項 クラウドファンディングの分類

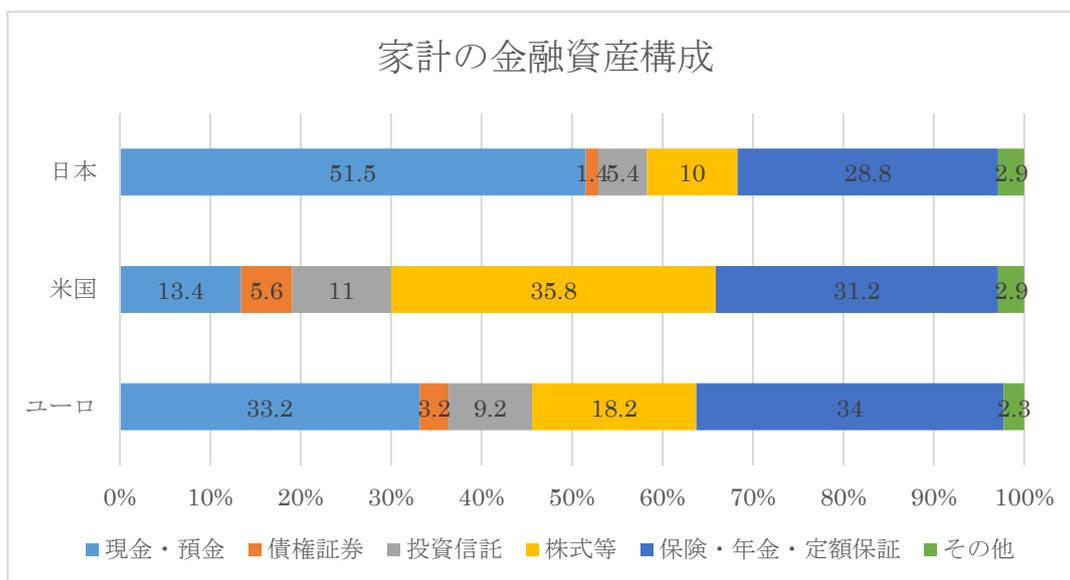
クラウドファンディングは、資金提供者がビジネスプランに対して、思いに共感し、資金提供に参加するものだが、提供される資金の取り扱いによって 5 種類に分類される。

- ・ 寄付型：資金提供者の善意に依存し、資金提供の見返りを求めない形態

- ・購入型：資金提供者にプランで提示した製品やサービスをリターンとして提供する形態
- ・貸付型：資金提供者に対する元本の返済義務が生じる形態
- ・ファンド型：少額の資金提供者の資金を集めた管理者が間接的に投資をする形態
- ・株式型：資金提供者に株式を発行、収益から配当する形態

本稿では購入型を中心に考察する。これは購入型のクラウドファンディングであれば、リターンの不確実性が低く、日常の消費行動に近いという特徴があり、一般の消費者が出資者になる可能性があるからである。

10 グラフ 12



(「資金循環の日米欧比較 2017」日本銀行調査統計局 2 ページ)

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

「投資」は現在の日本ではリスクが高いなどの理由で敬遠されがちである。

- 15 [グラフ 12]によると、米国やユーロエリアと家計の金融資産構成を比較したとき、日本の家計の金融資産は「現金・預金」の割合の高さに対し、投資である「債権証券」「株式等」の割合が低くなっていることがわかる。この投資の割合を増やすことができれば、日本の金融市場の活性化が見込める。しかし、金融資産構成を変えるためには、国民の意識から変える必要があり、それは短期間に実現できるものではない。そのため、まず購入型のクラウドファンディングを投資の手段としてではなく、商品購入の手段として広めることで、クラ
- 20

ウドファンディングをより身近なものとして定着させる。それはつまり長期的な観点で投資そのものに対する意識を変え、消費者と投資の距離を縮めることにつながるのではないかと考える。

5 第2項 クラウドファンディングの特徴

クラウドファンディングの大きな特徴は、出資者が受け取ることのできるリターンは一定ということである。これは、リターン（商品・サービス）が事前に決められているということである。購入型の出資者側のメリットとしては、投資した後、出資者はその商品が市場に出回るよりも早く、かつ、安く、手にすることができることである。クラウドファンディングの、資金調達以外のメリットとしては、商品のジャンルは多種多様なため、クラウドファンディングを通して同志などつながりを持ち、コミュニティを広げるといった点である。これは出資者と企業のどちらにも当てはまるメリットである。購入型の特徴として、企業が出資額の違う出資プログラムを用意することで、少額の出資が可能であり、不特定多数の出資者から様々な額の資金を集めることができる。購入型のクラウドファンディングでは、現在「Kickstarter」や「Readyfor」などといった、企業と出資者を仲介するプラットフォームが登場してきており、比較的容易に出資を募り、市場に参加することができるようになってきた。出資プログラムに関しては企業が一方的に決めることができるので、株式などの資金調達方法と比較すると、経営に干渉されず身動きがしやすくなる。さらには、企業の自由裁量が認められているため、株式同様返済義務のない形での出資プログラムを作ることができる。

この購入型のクラウドファンディングは、ベンチャー企業が利用するだけでなく、大企業が新規プロジェクトを行うときにも利用することがある。大企業がクラウドファンディングを利用する理由はベンチャー企業と少々異なり、資金調達より市場の反応を見ることに重点を置いている。大企業であっても、新たに市場に参入する際や新製品を発売する際には、販売数などを予測することが非常に困難であり、大量の在庫を抱えてしまうというリスクが生じる。ここでクラウドファンディングを行うことで、出資状況などから市場の反応をはかることができ、販売数などをより正確に予想することが可能になる。このよう

に購入型のクラウドファンディングには、会社形態や規模によらず多くのメリットがあるが、一方で数点のデメリットもあると考えられる。

まず、購入型のクラウドファンディングに出資後、出資先企業が倒産した場合は、製品やサービスを全く受け取ることができないということになる。さら

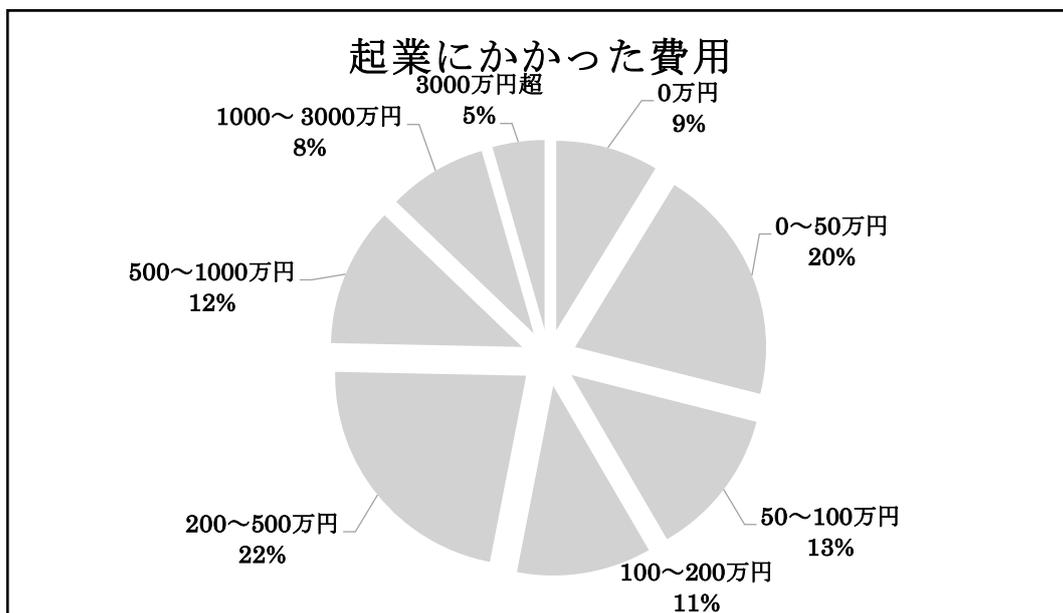
- 5 に料金は前払いで、製品やサービスは後日という形が、クラウドファンディングの世界では一般的になっているが、いつまでに出資者に報酬を渡すのかなどは企業の裁量が認められているため、出資者がリターンを受け取るまでの期間が長くなってしまう。また、狭いターゲットに向けて作られた商品の場合、市場での換金が非常に難しく、投資を現金に戻して回収することは期待できない。
- 10 また、クラウドファンディングのメリットとして、個人が少額から出資できるという点があげられることになる。この点を調達側の企業から見た場合、多額の資金調達が困難であるということになる。実際、クラウドファンディング・プラットフォームの「CAMPFIRE」「Readyfor」「Makuake」などの情報によると、クラウドファンディングが成功した場合、調達できる金額は平均で 100 万
- 15 円ほどとなっている。それに対し、新規で企業を立ち上げる際に必要な資金は、[グラフ 13]より平均で 500 万程度となっている。つまりクラウドファンディングはそれ単体で資金調達を完了できるものではない。

20

25

30

グラフ 13



(「中小企業白書 2014」 中小企業庁 207 ページ)

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/07Hakusyo_part

5

[3 chap2 web.pdf](#)

第3項 クラウドファンディングの新しいとらえ方

前項までのことを考慮すると、クラウドファンディングを資金調達的手段として有効に活用することは難しいということになる。本稿では、これらの検証を踏まえて、クラウドファンディングが、資金調達以外の分野でも企業にメリットをもたらすことになるという可能性を提示する。本稿ではこのメリットを検証するために、次のような事例を用いることとする。このメリットについて例をあげて考察していく。

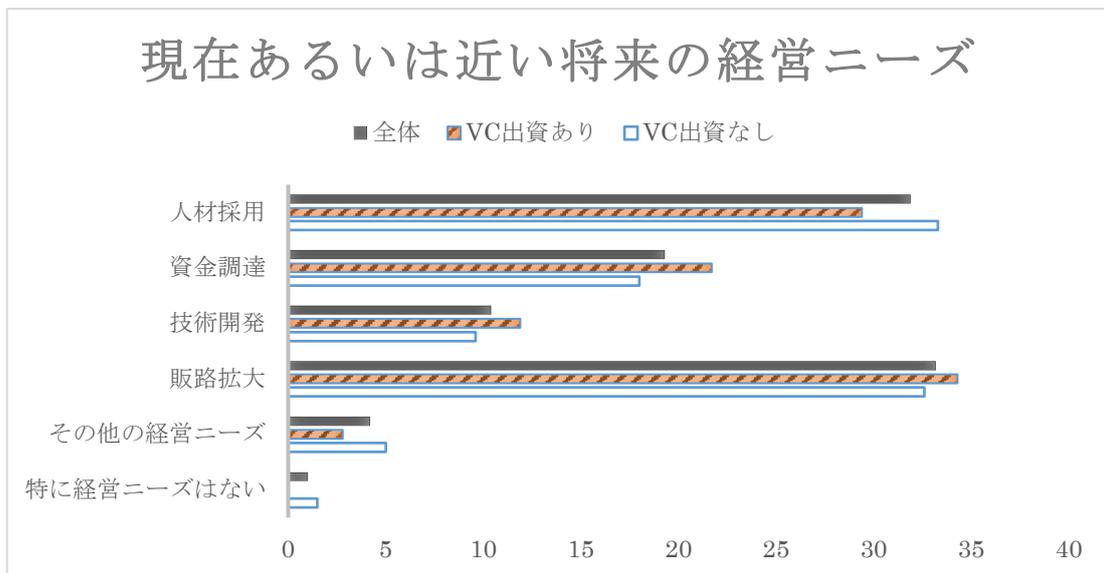
例としてあげる企業は、アーリー期などの初期段階にある A 企業とする。この企業は、新しい製品（イヤホン）の試作を完成させ、製品化に向け動き始めている。製品化に向けて越えなければならない壁として、生産ラインの確保、宣伝広告などがあげられる。これらを実行するためには多額の資金が必要である。そこで、A 企業は資金調達を計画することになるが、初期段階にある A 企業は、社会的な認知度が低く、さらに、新製品の売り上げについての見通しは不透明であるため、事業リスクは高くなり、金融機関からの資金調達は困難な

ものとなる。そこで、A企業は、クラウドファンディングを利用する。

しかしながら、A企業は、クラウドファンディングを製品化のための資金調達手段として本格的に利用するのではなく、それらの資金を調達するための足掛かりとして利用することができるということである。前段で、クラウドファンディングは、資金調達以外の分野でもメリットをもたらす可能性があるとし

5 峻した。そのメリットが、まさにこの点である。すなわち、A企業は、製品化のための本格的な資金調達に備えることを目的に、自分達の社会的な認知度を上げるための広告効果を期待して、クラウドファンディングを利用することである。

10 グラフ 14



(「ベンチャー企業白書 2016」VEC I-171)

この[グラフ 14]は、実際のベンチャー企業の経営ニーズを集計したものであり、販路拡大はどの企業でも課題となっていることがわかる。クラウドファンディングの利用による広告効果は、このニーズに対しても貢献することができるのである。ほかの効果としては、自社の製品（イヤホン）に対する出資状況

15 から、市場全体の期待度や関心度などの反応を窺うことにより、製品化した際の成功可能性を予測することができる。

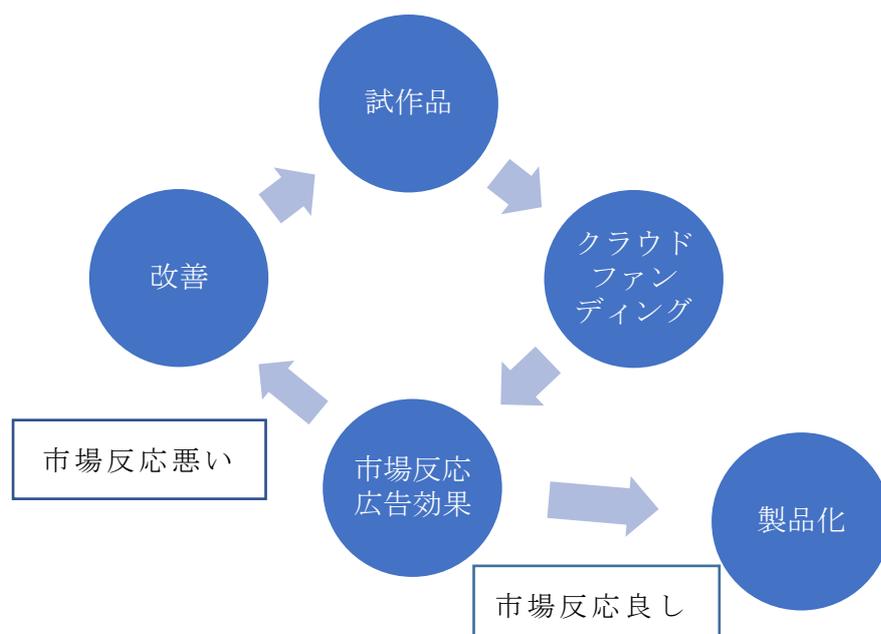
クラウドファンディングで良い市場反応が得られた場合、金融機関からの資金調達がより確実なものになると考えられる。これは、製品化した際の売り上げをある程度確保できることの証明となり、金融機関が融資しやすくなると考

20

えられるからである。つまり、クラウドファンディングは、金融機関からの資金調達にもつながるということである。

5 反対に、クラウドファンディングで良い市場反応を得られなかった場合でも、得られた産物は大きい。まず、良い反応を得られなかったということは、製品（イヤホン）が市場のニーズを満たしていないことを示しており、本格的に市場に参入していく前に、その事実を知ることができたということである。これにより損失を最小限に抑え、次の機会につなげることができる。さらに、製品に対する様々な意見を集めることができ、自身では気づくことのできなかつた問題点にアプローチし、製品の洗練化を進めることができる。改善が終わった段階で、またクラウドファンディングを利用し、市場反応を窺えばよい。

図 5



(筆者作成)

この[図 5]のように、製品生産の PDCA サイクルを内部だけに留まらず、外部を利用して循環させることができることも、クラウドファンディングを多角的にとらえた際のメリットとなる。

現在、購入型のクラウドファンディングはインターネット上で取引が行われることが一般的だが、欠点として購入者側が、商品を実際に手に取れないことがあげられる。そこで我々は、更に広告効果を高め、市場反応をより正確に把握するための方法として、クラウドファンディング・プラットフォームが中心

おわりに

第1章では、中小企業が大企業に比べ信用リスクが高いことから、現状を踏まえ抱えている課題について考察し、解決策をいくつか挙げた。まず銀行と企業の関係について考え、金融機関から企業に対する貸し渋りを緩和するための信用保証制度が過剰である点に触れた。その改善として金融機関と企業

5 信用保証制度が過剰である点に触れた。その改善として金融機関と企業

を構築するリレーションシップバンキングを考察した。さらにリレーションシップバンキングを実践する上で CRD や ABL の活用が有効な方法であると

考え、利用する上でのメリットや実態について述べた。

また、企業に視点をあて倒産件数に注目することで中小企業が抱えている課題である「売掛金回収難」「連鎖倒産」「放漫経営」の大きく3つを挙げ

10 題である「売掛金回収難」「連鎖倒産」「放漫経営」の大きく3つを挙げ

た。本稿ではこれらの課題に対し、それぞれ考察を行い解決策について検証した。売掛金回収難により引き起こされる黒字倒産を事前に防ぐためには、現金を蓄えておくことや、ABL を活用することが解決策として考えられた。次に、中小企業は取引相手である企業の影響も大きく受けるため、連鎖倒産が起

15 こってしまう可能性があり、予防策として経営難に陥った際に中小企業倒産防止共済制度が利用されることを述べ、会計制度の在り方にも触れた。最後に中小企業の放漫経営について考察し、会計処理や財務諸表の大切さについて考えた。企業が自社の抱えている問題について理解するためにも会計について知っておくことは必要であり、プロによる講習会などを開催することで支援を行う

20 ことが出来ると述べた。

3章では、ベンチャー市場の発展について考察し、他国に比べて市場自体が未熟だと述べた。その解決には現在あるエンジェル税制の強化やアクセラレーターの存在が必要だと提案した。また、ベンチャー企業の成長段階ごとに、特徴と適した資金調達方法について述べた。4章では、クラウドファンディング

25 の分類や特徴に触れ、資金調達手段としては不十分であることを指摘した。そのうえで、ベンチャー企業が、資金調達を円滑にする目的でクラウドファンディングを利用することができる可能性について検証した。その検証の結果、クラウドファンディングの利用はベンチャー企業の資金調達に直接的に資するという

30 らかにすることができた。この点は資金調達の視点からのみとらえていた、今

までのクラウドファンディングの議論において欠落していた点であるといえる。本稿の提案は、今までの画一的な議論から離れて、クラウドファンディングの将来的な可能性とその広がり期待させるという意味において、価値があるものと考えられる。資金調達以外のメリットに注目し、ベンチャーの資金調達において起爆剤のような役割を果たすことができる点を検証した。クラウドファンディングの認知度の低さに対しては、投資への意識を変えるため購入型の推進を提案し、展示会の開催で、クラウドファンディングをより身近なものとしてとらえるような案を提示した。

10

15

20

25

30

参考文献

書籍

- ・ 青山和正（1999）『解明 中小企業論』同友館
- 5 ・ 青山和正（2011）『精解 中小企業論』同友館
- ・ 橋本卓典（2016）『捨てられる銀行』講談社
- ・ フィリップコトラー（2005）『コトラーの資金調達マーケティング』PHP 研究所
- ・ 松田修一（2014）『ベンチャー企業』（第四版）日本経済新聞出版社
- 10 ・ 村瀬英彰(2016) 『金融論 第2版』日本評論社
- ・ 『中小企業白書』（2014）中小企業庁
- ・ 『ベンチャー白書』（2016）一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター（VEC）

- 15 ウェブページ
- ・ 金融モニタリング基本方針 金融庁ホームページ <http://www.fsa.go.jp/>
- ・ 全国信用保証協会ホームページ <http://www.zensinhoren.or.jp/>
- ・ 日本政策金融公庫ホームページ <https://www.jfc.go.jp/>
- ・ 中小企業白書（2016）
- 20 <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/index.html>
- ・ 中小企業庁ホームページ <http://www.chusho.meti.go.jp/>
- ・ JFG 一般社団法人全国信用保証協会連合会
<http://www.zensinhoren.or.jp/guarantee-system/hokan.html>
- ・ NVCA YEARBOOK （2016）
- 25 https://www.google.co.jp/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwj-t4eRoaTXAhUMi7wKHclKDUYQFggmMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.spu.rcap.com%2Fnvca-yearbook-2016.pdf&usg=AOvVaw144En4w9Jf8rgN1H_Vexmb
- 30 ・ 「茨木市の中小企業支援施策について教えてください。」茨木市ホームページ

http://www.city.ibaraki.osaka.jp/faq/business_sangyo/koyo/1317182354673.html

・ ABL のご案内 (2008) 経済産業省

<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g90529a02j.pdf>

5 ・ 倒産の状況 中小企業庁

<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/tousan/>

・ 倒産、休廃業、解散件数の推移 中小企業庁

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b1_2_1_2.html

10

論文

・ 安楽城 大作 (2008) 「日本経済における中小企業の役割と中小企業政策」

・ 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」

15 ・ 柿沼 重志・中西 信介 (2013) 「中小企業・小規模事業者政策の現状と今後の課題」

・ 中井和敏 (2005) 「中小企業における資金問題の現状と課題」

・ 深沼 光・藤田 一郎 (2016) 「リレーションシップバンキングが中小企業の業績に与える効果」

20 ・ 前原 康宏 (2013) 「中小企業金融における信用リスクデータベースの役割」

記事

・ 稲場 未南 (2014) 「なぜ日本からはグローバルベンチャーが生まれないのか」

<https://www.mizuho-ir.co.jp/publication/column/2014/0617.html>

25

調査

・ 資金循環の日米欧比較 (2017) 日本銀行調査統計局

・ 第2回経済財政諮問会議 (2014) 資料5-2 内閣府

・ 「中小企業における資金調達の実態」 (2016) みずほ総合研究所

30 <https://www.mizuho->

ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf

・「平成 26 年度 起業・ベンチャー支援に関する調査」 (2016) 野村総合研究所 http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074.pdf

・ ABL の課題に関する実態調査 (2017) 帝国データバンク

5 http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf