

2019 年度 証券ゼミナール大会

5

第 1 テーマ

「国内非上場企業の資金調達について」



10

15

立教大学

亀川ゼミナール 石崎班

目次

	はじめに	4
	第 1 章 非上場企業の位置づけと役割	5
5	第 1 節 非上場企業の定義.....	5
	第 2 節 非上場企業の位置づけと役割.....	6
	第 2 章 非上場企業の資金調達について.....	8
	第 1 節 企業の規模・性質に応じた資金調達手段	8
10	第 1 項 直接金融.....	8
	第 2 項 間接金融.....	11
	第 3 項 新たな資金調達手段	13
	第 2 節 公的金融・公的支援のあり方	15
	第 1 項 公的金融.....	15
15	第 2 項 公的支援.....	17
	第 3 章 非上場企業の現状と課題	19
	第 1 節 中小企業の現状と課題.....	19
	第 1 項 中小企業の現状.....	19
20	第 2 項 中小企業の課題.....	21
	第 2 節 ベンチャー企業の現状と課題.....	24
	第 1 項 ベンチャー企業の現状	24
	第 2 項 ベンチャー企業の課題	27

第 4 章	非上場企業の資金調達環境の更なる改善に向けた具体的方策	30
第 1 節	金融庁による情報プラットフォームの設立	31
第 2 節	知的財産を用いた新たな資金調達手段	36
第 3 節	株式型 CF × 地方銀行系 VC	43
5		
	終わりに	53
	参考文献	54

はじめに

近年、日本の経済状況は緩やかに回復しており、2018 年の実質 GDP 成長率は前年比 0.8 % 増加となった。2008 年のリーマンショックに加え、2011 年に我が国で起きた東日本大震災により一時期は深刻な景気後退に陥ったが、2012 年末に掲げられた「アベノミクス」の影響もあり長期的な景気回復が続いている。

このような景気回復の一因には、世界的に起こっている情報化や金融緩和の動きがあると考えられる。2018 年 6 月に閣議決定された「未来投資戦略 2018」において、日本政府は 10 年以内にキャッシュレス決済比率を 4 割程度に引き上げることを目標としている。2020 年に開催される東京五輪や 2025 年の大阪・関西万博を視野に入れ、我が国においても情報化を進める動きがあることが窺える。金融業界においても、銀行法等の改正に伴い都市銀行が情報銀行を開設するなど情報化の動きが拡大しており、今後が期待される。しかし一方で、日本銀行がデフレ脱却を目指し 2016 年に導入したマイナス金利政策では、金融機関の収益力が低下するなど、金融業界において懸念すべき点は多い。

第 1 章で詳しく述べるが、我が国の大部分は非上場企業であり、日本の経済において非上場企業は重要な役割を担っているといえる。しかし非上場企業の資金調達には多くの課題があり、資金調達環境が整っているとは言い難い。例として、金融機関の評価ノウハウ不足や、金融機関と企業の間を生じる情報の非対称性、企業の担保不足などさまざまな課題があげられる。また、創業期のベンチャー企業においても、リスクマネーの供給が少ないことや多様な資金調達手段が活用されていないことなど、改善すべき課題は多い。

国内の経済発展において重大な役割を担う非上場企業が十分な資金調達を出来ていないという現状は、是正すべき問題である。そのため我々は、本論文の第 4 章において非上場企業の資金調達環境の更なる改善に向けた提案を行う。

本論文では、第 1 章で非上場企業の定義づけを行い、その後非上場企業の位置づけと役割について述べる。第 2 章では「直接金融」「間接金融」「新たな資金調達手段」「公的金融・公的支援のあり方」の 4 項に分け、非上場企業の資金調達手段について説明する。第 3 章で非上場企業の現状と資金調達における課題について述べ、それをもとに第 4 章では非上場企業の資金調達を円滑にするための提案を行う。

第1章 非上場企業の位置づけと役割

本章では、まず第1節において我々が本論文を執筆する上での「非上場企業」の定義づけを行い、第2節において非上場企業の社会における位置づけと役割について述べていく。

5

第1節 非上場企業の定義

本節では、我々が本論文にて「非上場企業の資金調達について」「非上場企業の資金調達の現状と課題」、そしてそれらを踏まえ考えた「非上場企業の資金調達環境の更なる改善に向けた具体的方策」を執筆する際に明確にすべき「非上場企業」の定義づけを行う。

10

国内には大小さまざまな企業が存在し、中小企業庁が作成した2019年版中小企業白書によれば、国内の企業数は約359万社にも及ぶとされている¹。しかし日本取引所グループによると、そのうち上場している企業は2019年3月時点で4,000社にも満たない²。つまり、日本の359万社のうち上場している企業はおよそ0.1%であり、99.8%以上が「非上場企業」であることがわかる。

15

また、2019年度版中小企業白書によれば、日本に存在する中小企業は約358万社であり99.7%にも及ぶとされている³。このことから、99.8%以上存在する「非上場企業」の中でもその大多数は大企業ではなく、中小企業・ベンチャー企業が占めていることが推測できる。

20

これらを踏まえ、我々は「国内非上場企業の資金調達」について、大多数を占める「中小企業・ベンチャー企業」に焦点を当て、本論文を執筆していく。

25

中小企業とベンチャー企業の定義について確認する。

中小企業については中小企業基本法より定義づけする（図1-1）。

¹ 中小企業庁(2019)「2019年版中小企業白書」

² 日本取引所グループ「上場会社数・上場株式数」

³ 中小企業庁(2019)「2019年版中小企業白書」

図 1-1) 中小企業基本法における中小企業の定義

業種	下記の条件を満たす会社および個人	
	資本金の額または 出資の総額	常時使用する従業員の 数
①製造業、建設業、運輸業 その他業種(②～④を除く)	3億円以下	300人以下
②卸売業	1億円以下	100人以下
③サービス業	5,000万円以下	100人以下
④小売業	5,000万円以下	50人以下

出典) 中小企業庁「中小企業・小規模企業者の定義」より作成

- 5 ベンチャー企業については、昨年度の本大会における第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」の主旨分より、「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」と定義づけする⁴。

10 第2節 非上場企業の位置づけと役割

本節では非上場企業、つまり前節で定義づけした「中小企業・ベンチャー企業」が担う社会における位置づけと役割について述べていく。

- 15 非上場企業は、前節で述べたとおり日本の全企業数の多くを占めており、日本経済において不可欠な存在である。非上場企業は本大会の主旨文にも明記されているとおり、主に「新産業の創出」「市場競争の活性化」「多様な就業機会の提供」「地域経済の活性化」といった役割を担っているといえる。

(1) 新産業の創出

- 20 近年、多様な業種のベンチャー企業が多く台頭しており、日本経済における新産業の創出に大きく貢献している。一般財団法人ベンチャーエンタープライ

⁴ 証券研究学生連盟(2018)「日本における中小・ベンチャー企業の資金調達について」

ズセンターが作成したベンチャー白書 2018 によれば、設立 5 年以内のベンチャー企業の約 6 割が起業の動機に、「自分のアイデアや知識・技術を活かしたい」「社会的な課題を解決したい、社会の役に立ちたい」と述べており、新たな産業や社会的ニーズに応える起業が多くを占めていることがわかる⁵。

5

(2) 市場競争の活性化

市場競争は、多数の企業が存在することで活発化する。新技術や社会的ニーズは日々変化しており、それに対応すべく新企業が参入している。既存企業は参入企業に対抗し生き残るべく試行錯誤し、新たな価値を生み出す。時代についていけず競争に敗れた企業が淘汰された結果、質の高い企業が残る。このサイクルによって、日本経済の活性化につながる。前述したとおり、非上場企業は全企業の大半を占めており、新たに参入してくる企業はすべて非上場企業であることから、市場競争の活性化に大きな役割を果たしているといえる。

15 (3) 多様な就業機会の提供

非上場企業は全企業の大半を占めており、中小企業だけで見れば 99.7% を占めている。このことから、国民の多くは非上場企業に勤めており、非上場企業は多様な就業機会を提供しているといえる。実際に 2017 年版中小企業白書によれば、中小企業の従業員数は約 3,361 万人であり、大企業を含む全従業員数の約 7 割に対して中小企業が就業機会を提供していることがわかる(図 1-2)。

図 1-2) 大企業・中小企業の企業数・従業員数

	企業数	従業員数
大企業	1.1 万社	1,433 万人
中小企業	380.9 万社	3,361 万人
うち小規模事業者	325.2 万社	1,127 万人

出典) 中小企業庁 (2017) 「2017 年版中小企業白書」より作成

⁵ 一般財団法人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」

(4) 地域経済の活性化

現在日本は、少子高齢化など多くの社会問題を抱えており地方では顕著にその影響を受けている。こうした状況下で、地方に多く存在する非上場企業は地域活性化のために不可欠な存在である。農水産品や観光資源などの地域資源を用いた地場産業を行い、就業や雇用の機会を提供することで非上場企業は地方財政に貢献し、地域経済を支えている。また、本節の(1)で述べたように、起業の動機として「社会的な課題を解決したい、社会の役に立ちたい」というベンチャー企業が多いことから、今後も非上場企業は地方経済の活性化に大きく貢献していくと考えられる。

10

第2章 非上場企業の資金調達について

本章では、非上場企業の主な資金調達手段をいくつか述べていく。第1節の「企業の規模・性質に応じた資金調達手段」において、「直接金融」と「間接金融」そして「新たな資金調達手段」について述べ、第2節において、「公的金融・公的支援のあり方」について示していく。

15

第1節 企業の規模・性質に応じた資金調達手段

本節では、企業の規模・性質に応じた資金調達手段について論述していく。我々は非上場企業の規模・性質を「中小企業」と「ベンチャー企業」の2つに分類し、定義は第1章で述べたとおりである。さらにベンチャー企業の規模・性質を、シード期・アーリー期・ミドル期・レイト期期の4つの成長段階に分け、本節を書き進めていく。

20

第1項 直接金融

直接金融とは、資金調達者と資金提供者の間に金融機関などの第三者が介入せず、直接資金提供者から資金を調達する方法であり、現在は主にベンチャー企業が資金調達する際に用いる。以下に、直接金融に分類される資金調達手段について論述していく。

25

(1) 株式公開

株式公開とは、株式を証券取引所に上場することで第三者が自由に株式を取引できるようにすることである。また非上場企業、主にレイター期のベンチャー企業が新規に株式公開することを、IPO (Initial Public Offering) と呼ぶ。

- 5 株式公開のメリットとして、株式市場からの潤沢な資金を調達できるようになり、事業機会の拡大や成長投資が可能になるほか、その後の企業の信用性や知名度の向上につながるなどがあげられる。

- 10 一方デメリットとしては、株主の存在により経営の自由度が下がることや、内部体制の改変や書類の作成などの手間・コスト面の負担があげられる。また、買収のリスクが発生することにも注意が必要である。

(2) エンジェル投資家

- 15 エンジェル投資家とは、起業間もないシード期やアーリー期のベンチャー企業に対し、資金や経営ノウハウを提供する個人投資家のことである。一般的に、出資を受けた企業はエンジェル投資家に対して株式や社債を発行する。エンジェル投資家の多くは、メルカリの社長である小泉文明氏やプロサッカー選手の本田圭佑などの経営者や元起業家、著名人である。エンジェル投資家から出資を受けるメリットとして、経営ノウハウが十分にある投資家の意見を経営に反映できることがあげられるが、過剰な介入には注意する必要がある。ベンチャー企業への投資を促進するために、投資を行った個人投資家に対して税制上の優遇を行うエンジェル税制という制度がある。

エンジェル税制については、本章の第2節において詳しく説明する。

(3) ベンチャーキャピタル

- 25 ベンチャーキャピタル（以下 VC）とは、ベンチャー企業へ出資を行う組織である。出資のリターンとして未公開株式を取得し、出資先企業が Exit した際に株式売却することで発生するキャピタルゲインの獲得を目的とする。はじめにファンドを設立し、投資家から資金を募る。その後審査を経て出資を行い、経営支援などを通じて積極的に Exit を促し、成功した際にキャピタルゲインの一部を投資家に分配する。VC には主に独立系、金融系、政府系、事業会社系の
- 30

4 つが存在する。以下にそれぞれの特徴について記述していく。

独立系 VC とは、親会社等を有することなく、資本独立した VC である。キャピタルゲインを目的としているため、上記で述べた業務を主に行う。

5 金融系 VC とは、民間の金融機関を親会社に持つ VC である。近年都市銀行だけでなく地方銀行も VC を設立しており、福井銀行などの地方に拠点を置く銀行から横浜銀行のような首都圏に所在する銀行まで、さまざまな地方銀行が運営している。地方創生を掲げる地方銀行系 VC が多い点や、将来的に親会社が出資先企業に融資することが可能となる点も特徴としてあげられる。

10 政府系 VC とは政府管轄の機関が運営する VC である。主な機関として産業革新機構などがあげられ、ベンチャー企業だけでなく中小企業向けにも中小企業投資育成株式会社などの VC が存在する。民間の VC に比べ利益を優先せず、経営支援などの育成支援も積極的に行っている。

15 事業会社系 VC とは、コーポレートベンチャーキャピタル（以下 CVC）とも呼ばれ、投資を本業としない事業会社がベンチャー企業と自社とのシナジー効果やオープンイノベーションを目的に設立する VC である。社内の部署として設立される場合や、VC 専門の子会社を設立する場合など手段は多岐にわたる。

VC を利用するメリットとして、直接的な経営支援を受けられることや、厳しい審査を通過したという事実が企業の信用性につながるものがあげられるが、エンジェル投資家と同様に過剰な経営関与には注意が必要である。

20

(4) クラウドファンディング

クラウドファンディング（以下 CF）とは、近年台頭した新たな資金調達手段である。インターネットを通して自社の活動や事業を発信・公表し、それに対し不特定多数の投資家が投資を行うことで資金を調達する。主にシード期やアーリー期のベンチャー企業に用いられる資金調達手段である。投資家にはさまざまな形でリターンがあり、その種類によって CF は主に寄付型、購入型、融資型、株式型の 4 つに分類される。以下に、それぞれ説明していく。

30 寄付型 CF とは、基本的にリターンとしての金銭や製品・サービスなどは発生しないものである。被災地支援など社会貢献性の強いプロジェクトに使われる場合が多い。

購入型 CF とは、投資のリターンとして企業の製品・サービスを提供するものである。実際に製品・サービスを提供することで、投資家に評価され知名度向上につながる可能性がある。

5 融資型 CF とは、投資に対し、元本に加え利子を付与した金銭的なリターンを提供するものであり、別名「ソーシャルレンディング」と呼ばれている。クラウドファンディングの中ではこの融資型が最も主流であり、実際に 2018 年度では、CF 市場全体の 90.2% である約 1,534 億円の投資が行われている⁶。

10 株式型 CF とは、投資のリターンとして自社の未公開株式を提供するものである。2014 年に成立した改正金融商品取引法によって参入し、第 4 章第 3 節において詳しく述べるが 2017 年には日本クラウドキャピタルにより「FUNDINNO」という日本初の株式型 CF サービスが開始された。株式型 CF による 2017 年から 2018 年にかけての資金調達額は、5 億 1,997 万 5,000 円から 13 億 1,421 万 5,000 円と増加しており、注目を集め始めた CF の 1 つといえる⁷。

15 CF のメリットは、他の資金調達手段に比べ幅広く簡単に資金を募ることができ、企業の宣伝にもなる点である。一方で、デメリットとして CF 自体の認知度や信用性が低いという点があげられる。CF の信用性の低さは、CF 自体の信用性の低さと CF において投資を募っている企業の信用性の低さの 2 種類に分けられる。CF 自体の信用性の低さは度々取り上げられており、実際に 2019 年には「ラッキーバンク」という融資型 CF 企業が 2 度目の行政処分を受けている。また、CF を利用している企業は創業間もないベンチャー企業が多いため、投資家
20 としては投資先の信用性の判断が難しい。しかし近年は、投資先の審査を綿密に行う CF 事業者が増えており信用性の低さは徐々に改善されつつある。

第 2 項 間接金融

25 間接金融とは、直接金融とは対照的に、資金調達者と資金提供者の間に金融機関などの第三者が介入したうえで資金を調達する方法であり、主に中小企業、

⁶ 株式会社矢野経済研究所「2017 年度の国内クラウドファンディング市場規模は新規プロジェクト支援ベースで前年度比 127.5% 増の 1700 億円」

⁷ 松尾健一「株式投資型クラウドファンディングのビジネスモデルと規制の方向性」

またはレイター期の成熟したベンチャー企業が資金調達する際に用いる。以下に、間接金融を行う際に介入する主な民間金融機関について論述していく。

(1) 都市銀行

都市銀行とは、大都市圏に本店を置き、全国に多数の支店を展開して業務を行う普通銀行である。一般的に「メガバンク」と言い換えることができ、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行の3行が3大メガバンクと呼ばれている。また、りそな銀行を含めて4大銀行とも呼ぶ場合もある。

都市銀行から融資を受けるメリットとして、企業の業績が評価されれば地方銀行や信用金庫・組合と比較して低い金利での融資が可能となる点や、融資金額が大きいことなどがあげられる。上記の特徴や、本論文の第3章第1節で述べる「規模の経済性」などの影響から、主に大企業が都市銀行から融資を受けている。

一方注意点として、上述したように規模の経済性がはたらくため、融資申込金額が小さい案件は取扱いが敬遠される傾向にある点があげられる。また、銀行員1人あたりの案件数が多く、地方銀行、信用金庫・組合と比べて、1つの企業と向き合い細やかな対応を行うことが困難である。そのため、創業期の企業や小規模な企業は利用しづらいと考えられる。

(2) 地方銀行

地方銀行とは、全国の大・中都市に本店を構え、本店所在の都道府県内を主たる営業基盤とする普通銀行である。「地域社会の発展への貢献」を理念として掲げ、地域の企業や個人を主な顧客として多様なニーズに応えるサービスを提供している。地方銀行は第一地方銀行と第二地方銀行に大別され、第一地方銀行は全国地方銀行協会に所属しており、都道府県の中で都市銀行の次に規模が大きい金融機関であることが多い。全国地方銀行協会については、本論文の第4章第3節において詳しい説明を行う。一方、第二地方銀行協会に所属している第二地方銀行は、相互銀行から転換した銀行が多く、比較的小規模な地方銀行である。

上述したように地方銀行は地域に密着した経営を行っており、都市銀行と比べて敷居が低く、地域の中小企業や個人、創業間もない企業にとっては利用し

やすい。また、地方銀行は対象地域が限られており顧客数も少ないため、銀行員と企業の距離が近く、密な取引を行うことができる。長年の融資業務と地域企業との親密な関係構築によって得た膨大な地域の情報を元に、多様なニーズに応えるサービスを提供することができる金融機関である。このように、比較的敷居が低く利用しやすい地方銀行だが、注意点としては金利の高さがあげられる。具体的には、都市銀行と比べてプロパー融資の際の標準金利が 0.5%程度高い傾向にある。

(3) 信用金庫・信用組合

10 信用金庫・信用組合は非営利の共同組織金融機関である。「地域で集めた資金を地域の中小企業と個人に還元することにより、地域社会の発展に寄与する」⁸という目的のもと設立され、融資の対象は会員・組合員である地域の企業や個人に限定している。信用金庫・信用組合共に信用保証協会の保証付融資が中心となっている。

15 信用金庫・組合から融資を受けるメリットは、都市銀行などと比べて丁寧なサービスを受けることができる点があげられる。「face to face」を信条として、1 担当者あたりの案件数が少ないことから、定期的な会社訪問をはじめとしたきめ細やかな対応が可能となっている。丁寧なサービスを受けることができる一方、プロパー融資の際の標準金利が都市銀行と比べて 1%程度、地方銀行と比べて 0.5%程度高くなる点に注意が必要である。また、信用金庫・信用組合の会員・組合員であるためには企業規模の制限があり、企業が大きくなると規定に当てはまらなくなり融資を受けられなくなるため、信用金庫・組合だけでなく都市銀行や地方銀行などさまざまな金融機関との取引を検討していく必要がある。

25

第 3 項 新たな資金調達手段

ここまで述べてきた直接金融や間接金融は、従来より活用されてきた伝統的な資金調達手段が多くを占めている。しかし、資金調達環境は変わりつつあり、

⁸ 衆議院「信用金庫法」

近年利用され始めた、また今後利用されると考えられる新たな資金調達手段もいくつか存在する。

(1) フィンテックを活用した資金調達

5 フィンテックとは、金融（Finance）と技術（Technology）を組み合わせた造語で、金融と情報技術を結びつけた革新的な動きのことを指し、近年急速に発達している分野である。このフィンテックの技術を用いた代表的な資金調達手段として前項で述べた CF があげられる。前述したように、CF の市場は拡大しており、今後も企業の資金調達において重要な手段になると考えられる。

10 加えて、直接の資金調達手段ではないものの、企業の経営をサポートし資金調達の円滑化を担う存在として、クラウド会計サービスなど多くのフィンテックが台頭してきており、これらを用いた融資が進んでいる。フィンテックを利用することで企業経営における作業の簡略化が可能になることに加えて、資金調達の際に資金調達者と資金提供者の間での情報のやりとりがしやすくなるなど多くのメリットを享受できる。

15

(2) 事業会社による融資

20 フィンテック分野の発展に伴い、活発化している資金調達手段が、主に IT 企業などの事業会社からの融資である。中国の IT 企業のアリババやテンセントは零細事業者や個人を対象とした融資を展開しており、諸外国において金融機関ではなく事業会社が融資を行うことは新たな資金調達手段として急速に拡大している。また、日本の IT 企業である楽天は自社グループに加盟している事業者向けに融資を行っている。このように、大手 IT 企業の金融業への参入の潮流があることや近年キャッシュレス化が進んでいることから、日本においても事業会社による情報を活用した融資が活発化すると考えられる。

25

(3) 今後予想される資金調達環境の変化・発展

30 今後の企業の資金調達を取り巻く環境の変化として予想されるのが、上述したようにデータ・情報を活用した取引の活発化である。2017 年以降打ち出された政府の指針により後押しされてきた「情報銀行」が、2019 年より開業され始めている。情報銀行とは「個人とのデータ活用に関する契約等に基づき、PDS 等

のシステムを活用して個人のデータを管理するとともに、個人の指示又は予め指定した条件に基づき個人に代わり妥当性を判断の上、データを第三者（他の事業者）に提供する事業」と定義されている。⁹

2016年の銀行法改正により銀行業高度化等会社という概念が導入され、金融機関がフィンテック関連の子会社を立ち上げることや、IT会社を買収することなどが可能になった。また2019年3月に資金決済法等改正法案が提出されたことで、金融機関が営むことのできる業務に「顧客から取得した当該顧客に関する情報を当該顧客の同意を得て第三者に提供する業務その他当該金融機関の保有する情報を第三者に提供する業務」が追加された¹⁰。実際に、三菱UFJ信託銀行をはじめとして、大手金融機関は前述した個人向けの情報銀行を開業予定であり準備を進めている。以上のことから、資金提供者と資金調達者の間に情報銀行のような機関が入り、情報の仲介を行うという新たな資金調達の形が生まれ、拡大していくと考えられる。

15 第2節 公的金融・公的支援のあり方

本節では、資金調達における公的金融・公的支援のあり方について論述する。公的金融・公的支援は、国や政府系金融機関が行っており、創業支援や事業再生などの公益性が高く民間の金融機関のみでは対応が難しい分野に対し、「民業補完」の考えのもと融資や経営支援などの支援を果たす役割を担っている。

20 「公的金融」と「公的支援」に分類し、以下に主な資金調達手段を述べていく。

第1項 公的金融

主な公的金融機関として、日本政策金融公庫と商工組合中央金庫、日本政策投資銀行の3社があげられる。また公的機関として、金融円滑化を目的として企業の信用性を保証する役割を担う信用保証協会が存在する。本項では、日本政策金融公庫と信用保証協会に着目して書き進めていく。

(1) 日本政策金融公庫

日本政策金融公庫とは、2008年に国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農

⁹ 総務省（2018）「情報信託機能の認定に係る指針 ver1.0」

¹⁰ 大和総研（2019）「情報利活用に伴う金融機関の業務範囲見直し」

林漁業金融公庫、国際協力銀行の4つの機関の統合により設立された政府全額出資の政府系金融機関である。民業補完を原則とし、民間の金融機関では手の届きにくい創業支援や中小企業の支援を主に行っている。日本政策金融公庫の中でも企業に深く関わるのは国民生活事業と中小企業事業である。

- 5 国民生活事業の主な役割は、小規模事業者への小口融資、経営環境の変化や災害時などのセーフティネット機能の発揮、そして創業企業や事業再生の支援である。特に創業企業の支援においては、2018年には年間約27,000もの企業へ融資を行っている¹¹。

- 10 中小企業事業では、国民生活事業と比べて規模の大きな企業を対象としている。融資先数は44,000件にも上り、製造業を中心とした幅広い業種の中小企業に対して、返済計画の立てやすい長期固定金利の融資を行なっている¹²。また、財務診断サービスやSWOT分析などの経営に役立つアドバイスや、全国に支店を持ち日本各地の中小企業と強いつながりを持つ強みを活かしたビジネスマッチングの支援などの経営サポートを行うことで、日本企業の大多数を占める中
15 小企業の支援、発展促進を担っている。

日本政策金融公庫は、多種多様な融資制度を展開している。特許権やソフトウェアなどの知的財産も担保として取扱う融資である「新事業育成資金」なども行なっており、企業は自社の特徴や強みなどを活かした支援を受けることができる¹³。

- 20 公的金融機関である日本政策金融公庫を利用するメリットは、民間の金融機関と比べて低金利で、融資審査のハードルが比較的低い点である。創業企業や小規模な企業、中小企業にとって利用しやすい金融機関といえる。また、前述したような情報網やノウハウを活かした経営のアドバイスや支援を受けることができる。

25

¹¹ 日本政策金融公庫「創業支援」

¹² 日本政策金融公庫「中小企業事業はどんなことをしているの？」

¹³ 日本政策金融公庫「新事業育成資金」

(2) 信用保証協会

信用保証を通じて中小企業の金融機関からの融資を円滑化する目的で設立された機関である。経営リスクが伴うことや担保不足などの理由から、大企業などと比較して信用性が低い中小企業やベンチャー企業に対し、審査をしたうえで信用性を保証し債務保証することで金融機関からの融資を円滑化させる。債務保証を受けた場合、融資先企業が倒産により返済が不可能になった際に信用保証協会が金融機関に代位弁済を行う。以前の代位弁済の制度では信用保証協会が融資額の100%を保証していたが、代位弁済の額が保証料を上回ること

赤字が続いていることや、金融機関が低リスクで貸付できるためにモラルハザードが生じるなどの理由から、2007年より信用保証協会が80%、金融機関が20%の代位弁済を行う責任共有制度が施行された。

保証制度は多岐に渡り、中小企業の経営力強化保証や小規模事業者向けの小口零細企業保証などがある。また、自治体それぞれの保証制度もあり企業に適した制度を見つけることができる。

第2項 公的支援

(1) 税制優遇

税制優遇とは、中小企業に対して中小企業庁が行っている税制措置のことを指す。その目的は、中小企業の事業継承、新規事業開拓、設備投資など多岐に渡る。中小企業がこの税制優遇措置を受けるためには、経営力向上計画を策定し、中小企業等経営強化法による認定を受ける必要がある。加えて、工場会証

明書、あるいは会計士・税理士の投資計画の事前確認書や所轄の経済産業局の確認書も必要となるため、手続きは複雑である。しかし、資金面で安定していないベンチャー企業・中小企業にとって、税金面で優遇措置を受けることができることは大きいといえる。税制優遇は、法人向けと個人向けのものがありその種類は多岐に渡る。主な法人向けの税制優遇として、中小企業経営強化税制や中小企業投資促進税制などがあげられる。

また、個人向けの税制優遇措置の例として、エンジェル税制があげられる。エンジェル税制もまた中小企業庁により行われているものであり、ベンチャー企業への投資を活性化させる目的で設置されたものである。これにより、個人

投資家は投資時点、株式売却時点のそれぞれの時点において税制上の優遇措置を受けることができる。また近年では、急速に市場を拡大させている株式型 CF などに投資する投資家に対しても有効に活用されている。加えて、これまでは創業 3 年未満のベンチャー企業が対象であったが 5 年未満に拡大することや、

5 CF 経由の投資における税制優遇手続きの簡素化が検討されるなど活用が広がっている¹⁴。

(2) 助成金・補助金

助成金・補助金は国や地方自治体から支給される原則返済不要な給付金のことを指し、その種類や支給目的は多岐に渡る。また、株式発行などと違い株主への配当や情報開示義務がないことから、企業にとっては利用しやすいものであるといえる。助成金は企業の雇用促進や労働環境の改善や人材育成を、補助金は企業の新規事業や創業促進を目的としている。また受給する際の要件も異なり、助成金は基準・受給要件を満たせば原則として受給できるのに対し、補助金は多くのものが公募の形を取っており要件を満たした上で更に厳格な審査を通過する必要があるため、助成金に比べ受給の難易度が高いといえる。このことから、補助金は助成金に比べ支給額が大きい。

10

15

助成金・補助金ともに受給する段階で企業内の環境整備にコストがかかってしまうが、受給した際には企業の信用性の証明につながるなど、多くのメリットがあげられる。しかし、これらは後払いにより受給するものであるため、事業資金の調達の際には注意が必要である。

20

(3) 制度融資

制度融資とは公的支援の一種であり、金融機関と地方自治体、信用保証協会の 3 者が共同で行う融資制度のことである。制度融資の目的は、信用性の低い中小零細企業や創業者の資金調達を円滑にすることにある。各機関の役割としては、金融機関が主体となって融資を行い、地方自治体は融資資金となる委託金の金融機関への提供や保証料・金利の一部を負担、そして信用保証協会は通

25

¹⁴ 日本経済新聞(2019)「ネット小口出資、税優遇拡充、対象企業増・手続き楽に」

常の融資と同様に融資の保証行う。

制度融資のメリットは、金利が低いことや審査のハードルが低く融資を受けやすいことなどがあげられる。また自治体によって、資金面のみでなく経営手法のアドバイスなどを受けることができる場合もある。

- 5 その一方デメリットは融資金額が少ないことや、複数の機関が関与するため手続きが複雑となり融資実行まで平均 3 ヶ月程度の時間がかかってしまうことなどがあげられる。

第 3 章 非上場企業の現状と課題

- 10 本章では、第 1 節において中小企業の資金調達の現状と課題について説明し、第 2 節においてベンチャー企業の資金調達の現状と課題について述べる。

第 1 節 中小企業の現状と課題

本節では、中小企業の現状と課題について論述していく。

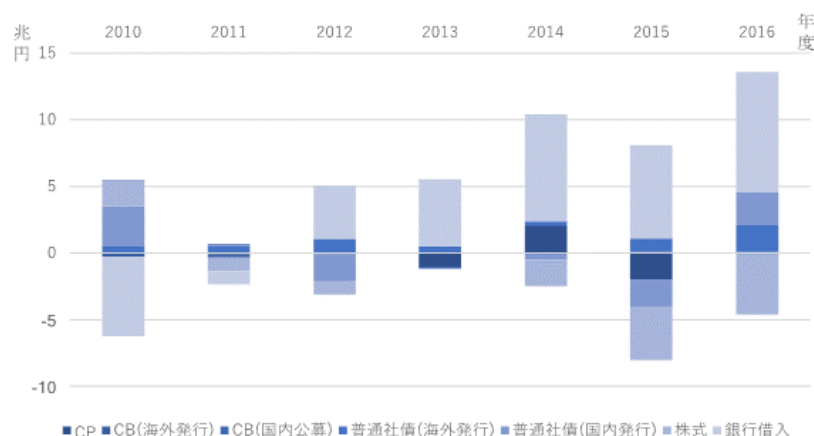
15 第 1 項 中小企業の現状

現在、日本に存在する全企業数に対して中小企業が占める割合は 99.7%であり、従業員の 68.8%が中小企業に属している¹⁵。このことから、中小企業は、地域における雇用の創出や競争力の向上など日本経済において重要な役割を担っているとわかる。

- 20 第 2 章でも述べたように中小企業の資金調達手段はさまざまで、図 3-1 からわかるように日本企業は金融機関からの借入の割合が高い。その中でも中小企業は大企業に比べ株式や社債などを用いた直接金融の割合が低く、金融機関からの借入が多くを占めていることが特徴としてあげられる（図 3-2）。上場企業は証券市場からの株式による資金調達が可能であるため相対的に直接金融の割合は高まるが、非上場企業の大部分を占める中小企業はそれが可能ではないため金融機関からの借入の割合が高くなってしまふ。以上のことから、中小企業の資金調達において金融機関からの融資、それに伴う金融機関との関係構築が非常に重要であるということがわかる。
- 25

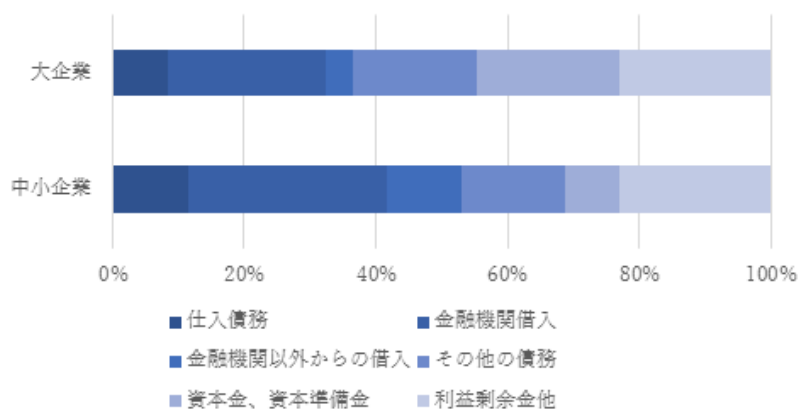
¹⁵ 中小機構「日本を支える中小企業」

図 3-1) 企業の資金調達フロー



5 出典) 大和総研 (2017)「2016 年度の企業の資金調達動向」より作成

図 3-2) 規模別に見た貸借対照表の推移



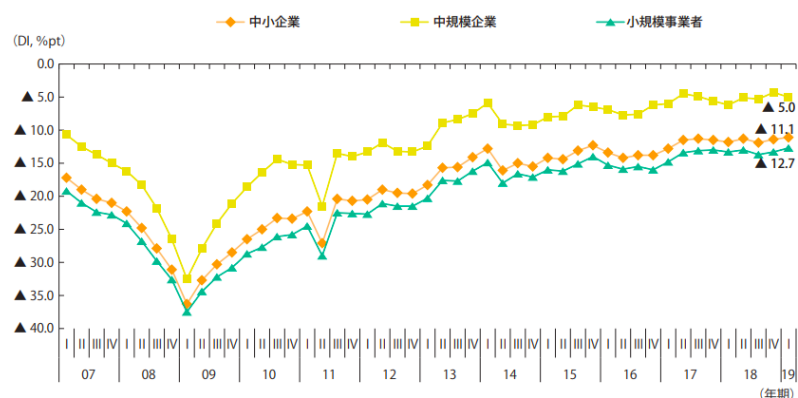
10

出典) 中小企業庁 (2016)「中小企業白書 2016」より作成

次に、中小企業の資金繰りについて述べていく。日本銀行による低金利政策の影響で金融機関が積極的に貸付を行なっていることもあり、図 3-3 の資金繰り DI からわかるように資金繰りが「楽である」と認識する中小企業は年々増加している。しかし、数値は依然としてマイナスであるため、中小企業の資金調

達環境の改善は必要であると考えられる。

図 3-3) 企業規模別資金繰り DI の推移



出典) 中小企業庁 (2019)「中小企業白書 2019」より引用

第 2 項 中小企業の課題

10 第 1 項でも述べたように、中小企業の資金調達手段は金融機関からの借入が中心となっている。しかし、マイナス金利政策の影響もあり金融機関は企業への積極的な貸付を望んでいるにもかかわらず、上述したように中小企業は満足な資金調達をできていない。これは、次に論述する 3 つの原因によって銀行の貸し渋りが発生しているためであると考ええる。

15 1 つ目の原因は規模の経済性である。規模の経済性とは、融資先の企業規模が小さくなるほど融資額が少なくなるために、金融機関にかかる融資案件 1 件あたりのコストが相対的に高くなることを指す。中小企業は大企業に比べ融資額が少ないことから、金融機関にかかるコストが高くなってしまう。そのため、金融機関は金利などが同条件で中小企業と大企業が並べられた際、優先的に大
20 企業に融資を行うこととなり中小企業は融資を受けにくくなってしまうという問題が生じる。

2 つ目の原因は情報の非対称性である。情報の非対称性とは、資金調達者と資金提供者の間で保有する情報量に格差が生じている状態を指す。資金調達者である中小企業は財務情報や事業計画などの自社情報を詳細に知っているが、

資金提供者である金融機関が知ることのできる情報は限られてしまう。そのため、互いの求める融資条件に相違が生じるなどの問題が起きてしまい、満足のいく融資を受けることができない。さらに、上場企業は有価証券報告書や内部統制報告書などの情報を開示する義務があるが、非上場企業はその必要がないため開示された情報の適正性が保証されない（図 3-4）。

図 3-4) 上場企業の主な開示情報

名称	根拠	内容
決算短信	証券取引所規則	損益計算書や貸借対照表などを四半期ごとに開示
有価証券報告書	金融商品取引法	業績や資産だけでなく、役員報酬や大株主の状況を含めて開示
コーポレート・ガバナンス報告書	証券取引所規則	企業統治について社外取締役や顧問・相談役の状況も開示
内部統制報告書	金融商品取引法	財務書類やその他情報の適正性を確保していることを開示

10 出典) 日本経済新聞 (2018)「上場企業の開示情報とは」より作成

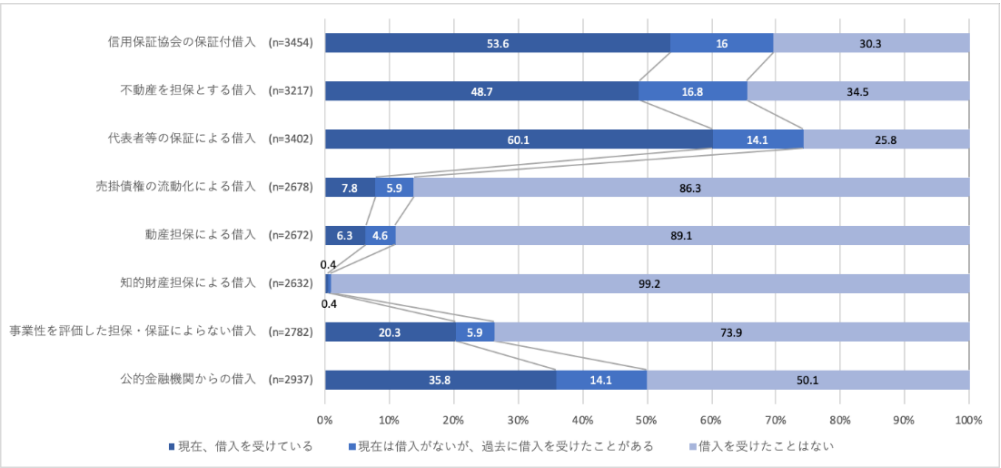
金融機関に十分な情報が行き渡らない場合、適切な融資を受けることが困難となり「逆選択」や「モラルハザード」といった問題を引き起こしてしまう。

「逆選択」とは、企業は自社の経営状況や財務状況を知っているが、金融機関は正確な情報を得られないために、結果として危険な企業のみが借り手となることである。「モラルハザード」とは、融資後に企業が本来と異なった目的で使用するといったことなどを指し、金融機関による融資後のモニタリングが重要となる。このように、情報の非対称によって金融機関にもたらされるリスクは大きく、中小企業への融資の妨げとなっている。

20 3つ目の原因は担保不足である。中小企業は経営状況が不安定であることや、前述したような情報の非対称性が生じることから、貸し倒れのリスクがあり大

企業に比べ信用性が不足している。そのため、中小企業は信用性の不足を補うべく信用保証協会の保証付借入や、不動産を担保とする借入を主に行っている。中小企業の資金調達手段において、保証付借入、不動産を担保とする借入、代表者等の保証による借入が圧倒的に多いことから、信用性の低い中小企業にとって担保がいかに重要なものかわかる（図 3-5）。しかし多くの中小企業は十分な不動産を保有していない、保有している場合であっても近年の地価の下落の影響により担保としての価値が低いなど十分な担保があるとは言い難い。

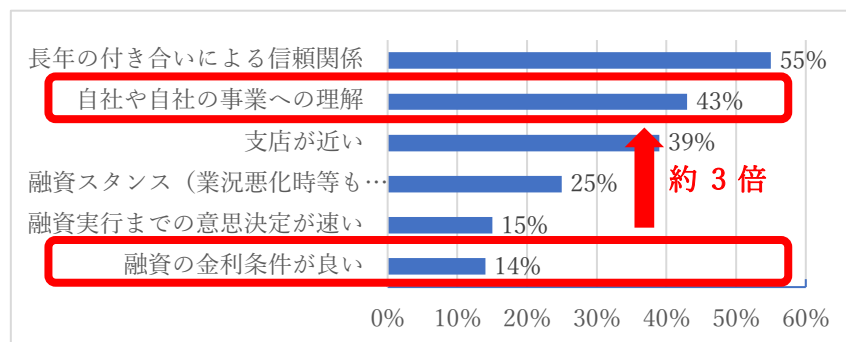
図 3-5) 資金調達の方法



出典) みずほ総合研究所 (2016)「中小企業における資金調達の実態」より作成

また、不動産担保が不足している背景から、近年動産を用いた ABL や、知的財産などの無形財産を用いた融資が注目されている。企業はメインバンクに対して、金利などの条件ではなく事業への理解を希望しており（図 3-6）、さらに 2014 年には金融庁により「知財金融促進事業」が開始されるなど、政府も ABL や知的財産を用いた資金調達を推し進めている。

図 3-6) 企業がメインバンクに求めるもの



5 出典) Japio (2017)「中小企業知財金融促進事業」より作成

以上の3つが、金融機関による中小企業への貸し渋りの原因であると我々は考える。本論文では第4章において、以上の3つの課題のうち「情報の非対称性」、そして「担保不足」を是正するべくそれぞれに対し提案を行う。

10

第2節 ベンチャー企業の現状と課題

本節では、はじめにベンチャー企業の現状を記し、それを踏まえ現在ベンチャー企業が直面している課題について述べていく。

15 第1項 ベンチャー企業の現状

本項ではベンチャー企業の資金調達額や企業数について述べ、続いて Exit の現状について IPO と M&A に分けて論述していく。その後、ベンチャー企業の成長段階ごとの資金調達手段について論及する。

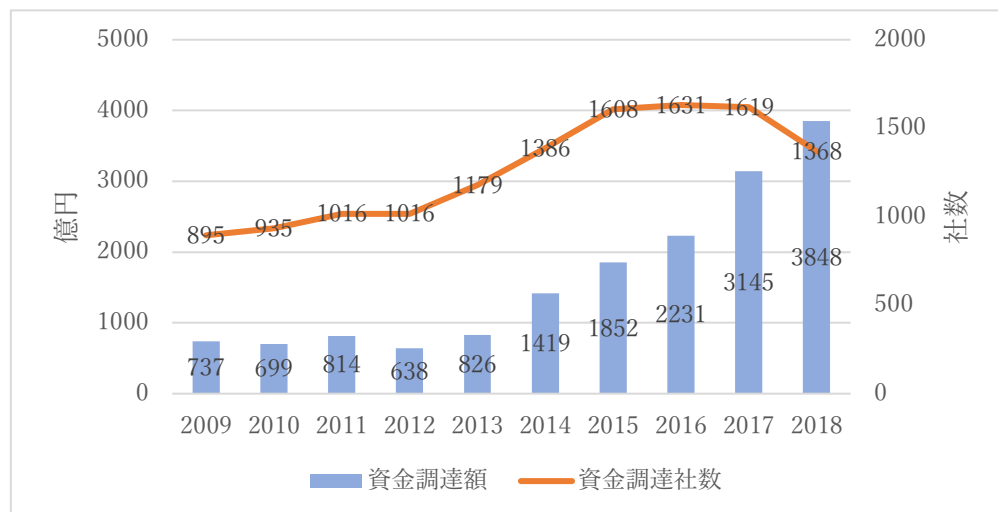
(1) 資金調達額・企業数について

20 図 3-8 からわかるように、ベンチャー企業の資金調達額は 2009 年から 2013 年まで横ばいで推移し、その後 2014 年を境に増加傾向へ転じている。2018 年の資金調達額は 3,800 億円を超え、5 年連続で最高額を更新している。近年の資金調達額増加の要因としては、フィンテックなどの分野に大型投資が集中したことや、設立後 1 年未満の企業とレイター期のベンチャー企業の大型調達の
25 実施があげられる。

一方資金調達社数の推移としては、図 3-7 より、2009 年から 2015 年までは増加しているがそれ以降は資金調達額の伸びに対して社数は鈍化傾向となっていることがわかる。具体的には、2015 年に資金調達を行なったベンチャー企業数は 1,608 社だったが 2018 年には 1,368 社と、240 社減少している。このように、資金調達額は伸びているが社数は減少していることから、1 社あたりの調達額が増えていることがわかる。ジャパンベンチャーリサーチの「国内スタートアップ資金調達速報 2018」によると、2018 年の 1 社当たりの平均調達額は 3 億 3,000 万円となっており、2013 年の 1 億 1,000 万円と比較して約 3 倍増加している。このような近年の動向から、投資家によるベンチャー企業への投資の選択と集中が進んでいると考えられる。

上述のようにベンチャー企業の資金調達額は増加傾向にあるが、一方でアメリカなどの諸外国と比較すると未だ十分とはいえない額であり、リスクマネーの供給は不足していると考えられる。これについては次項で詳しく述べていく。

図 3-7) 国内スタートアップ資金調達額・資金調達社数の推移



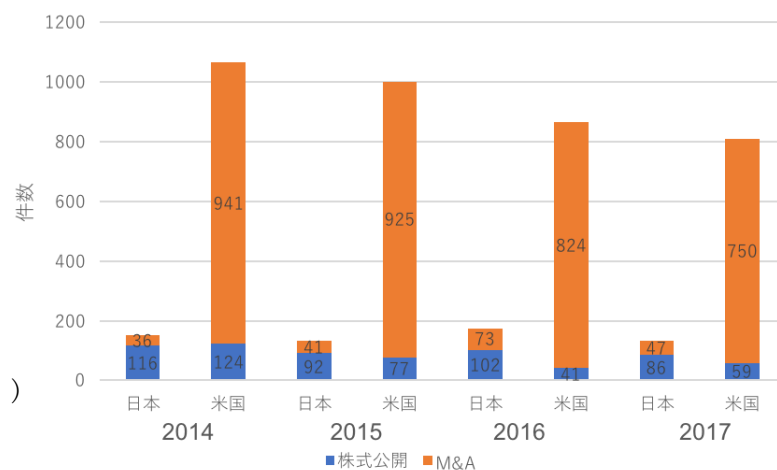
出典) ジャパンベンチャーリサーチ (2019)「国内スタートアップ資金調達速報 2018」より作成

(2) Exit について

次に Exit の現状について述べていく。ベンチャー企業の Exit 手段としては IPO（株式公開）と M&A の 2 つがあげられる。IPO とは、非上場企業が新規に株式を証券取引所に上場することを指す。一般財団法人ベンチャーエンタープライズの「ベンチャー白書 2018」によると、2008 年に起きたリーマンショックなどの影響で 2009 年には 19 件にまで落ち込んだ IPO 件数は 2010 年から徐々に回復し、2018 年には 90 件にまで増加した¹⁶。

次に M&A の現状について述べていく。M&A とは企業の合併や買収の総称である。図 3-8 より、M&A は 2014 年から 2016 年にかけて増加傾向にあったものの 2017 年には 26 件減少していることがわかる。また、日米で比較すると、アメリカは Exit における IPO と M&A の比率が概ね 1 : 9 で M&A 件数が多いのに対し、日本の場合は IPO の方が多くなっている。つまり、日本における Exit 手段は IPO に偏っていることがわかる。IPO と M&A どちらにも利点や懸念点があるため、IPO のみならず両方を推進していく必要がある。

図 3-8) ベンチャー投資先の IPO 及び M&A 件数の日米比較



出典) 一般財団法人ベンチャーエンタープライズ(2018)「ベンチャー白書 2018」より作成

¹⁶ 一般財団法人ベンチャーエンタープライズ(2018)「ベンチャー白書 2018」

(3) ベンチャー企業の成長段階について

最後にベンチャー企業の成長段階について、各段階における資金調達手段とともに論述する。

5 第1段階であるシード期は創業前の段階であり、ビジネスモデルやコンセプトが決まり製品化・サービス化を目指している時期である。主な事業活動としては研究開発や製品開発を行い、事業計画を立てることなどがあげられる。

10 第2段階であるアーリー期は創業直後の段階であり、事業活動としては製品開発や初期のマーケティング、製造および販売活動を行う。この時期は運転資金・設備資金などに多くの資金が必要となるが、アーリー期の企業は認知度が低く売上が少ない場合が多い。また創業間もないことから信用性が低く、間接金融などによる資金調達は困難な時期である。

15 第3段階であるミドル期は事業が軌道に乗りはじめる時期である。在庫または販売量が増加し、サービスのさらなる充実や売上の向上を目指すために設備投資の追加などが必要になる。このように業務を拡大し、結果が出つつあるため信用性も向上し、間接金融やVCによる資金調達も比較的行いやすくなる。

第4段階のレイター期は持続的なキャッシュフローがあり、IPO直前となる時期である。ビジネスモデルが確立され経営が安定しているため、資金調達の手段はVCからの支援や金融機関からの融資など多様化する。

20 ベンチャー企業の成長段階における主な資金調達手段の流れとしては、シード・アーリー期は自己資金やエンジェル投資家からの支援、公的金融機関からの創業融資や補助金といった公的支援などを受けることが一般的である。アーリー期には主に制度融資を、ミドル期やレイター期はVCによる支援や銀行融資を主な資金調達手段としている。

25 第2項 ベンチャー企業の課題

本項ではベンチャー企業の資金調達における課題の中で、リスクマネー不足と多様な資金調達手段の未活用という問題について論及する。

(1) リスクマネー不足

30 ここではベンチャー企業が成長・拡大するために必要不可欠であるリスクマ

ネーが不足しているという問題について述べていく。

5 リスクマネーとは、事業の失敗や倒産のリスクが高いとされるベンチャー企業に対し提供される資金のことを指す。リスクマネーが円滑にベンチャー企業に供給されることによって、ベンチャー企業の成長ならびに Exit の促進につながると思われる。これを踏まえ、次に主なリスクマネーの供給元であるエンジェル投資家、そして供給元かつ仲介機能の役割を持つ VC について記し、リスクマネーの現状について論述していく。

10 はじめに、個人によるリスクマネーの主な供給元であるエンジェル投資家の現状について述べていく。第 2 章第 1 節で述べたとおり日本におけるエンジェル投資は依然として少ない。野村総合研究所「平成 26 年度 企業・ベンチャー支援に関する調査」によると、アメリカのエンジェル投資額が年間約 2.3 兆円であることに
15 対し、日本は約 10 億円とされており圧倒的に少ない状況である。投資家数においても日本の 834 人に対してアメリカは 268,000 人となっている¹⁷。投資額、投資家数ともに少なく、日本ではエンジェル投資が活発ではないことがわかる。

次に VC の現状について述べていく。近年 VC の投資金額は増加傾向にある。具体的には、2018 年度の VC による国内ベンチャー企業に対する投資金額の総額は 1,640 億円と、前年の 1,362 億円と比べて 278 億円増加している¹⁸。

20 しかしながら、図 3-9 の日米の VC 投資金額の比較から、日本における VC 投資の規模は小さいことがわかる。具体的には、2016 年のアメリカの VC 投資額は 7 兆 5,900 億円と、日本の約 80 倍となっている。日本の VC 投資額が小さい理由の 1 つとして、VC へ投資するリスクマネー供給主体が不活発であることが考えられる。

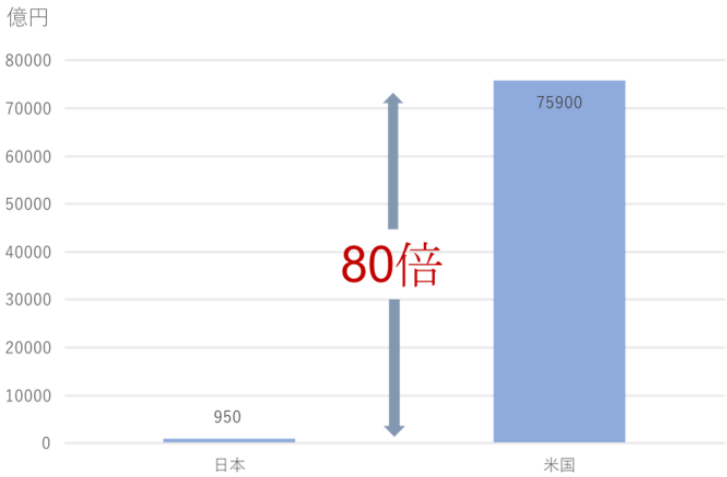
25 図 3-10 は家計の金融資産構成について日米欧で比較したものである。ここからわかるように日本は家計資産の半分以上を現金や預金として保有しており、リスクを避け積極的な資産運用を行っていない。そのため個人から VC への投資が少ないといえる。また VC ファンドへの主な出資者としてあげられる機

¹⁷ 野村総合研究所（2015）「平成 26 年度 起業・ベンチャー支援に関する調査」

¹⁸ 一般社団法人ベンチャーエンタープライズ「2018 年度ベンチャーキャピタル等投資動向速報」

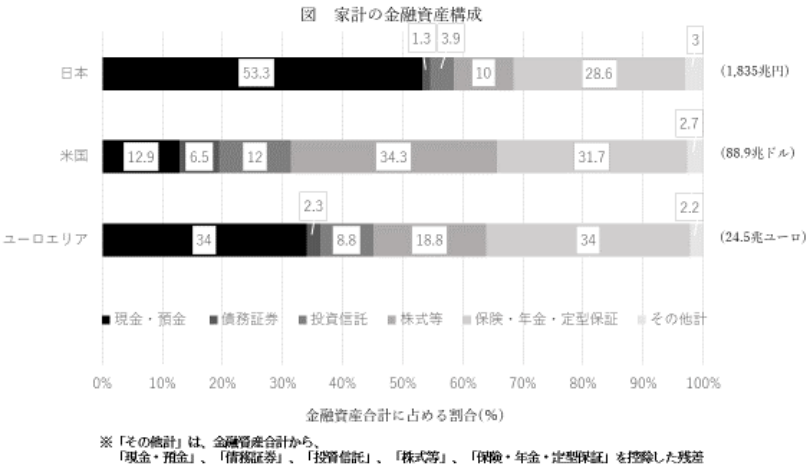
関投資家は、他国と違い石油などの資源を保有しないことから、主に保険や年金など国民から預かった資金を利用するため、安定的な運用を求める。そのため、リスクの高いベンチャー投資を積極的に行うことができず、リスクマネーの仲介機関である VC に資金が集まらないと考えられる。

5 図 3-9) 2016 年日米 VC 投資金額比較



出典) 日本ベンチャーキャピタル協会 (2017)「第四次産業革命に向けたリスク
マネー供給に関する研究」より作成

図 3-10) 日米欧の家計の金融資産構成比較



出典) 日本銀行調査統計局 (2019)「資金循環の日米欧比較」より作成

(2) 多様な資金調達手段の未活用

次に多様な資金調達手段が十分に活用されていない問題について論及する。前述したように、ベンチャー企業の主な資金調達手段として公的支援やエンジェル投資家、VCからの支援を受けることが一般的であるが、近年フィンテックの分野の発達によって、資金調達手段は多様化してきている。以前から利用されている資金調達手段と比較すると十分に普及しているとはいえないが、既存の資金調達手段との併用によってベンチャー企業の資金調達環境の改善が期待される。

その中で促進していくべき資金調達手段として CF があげられる。CF は近年成長が著しく、また今後の成長も見込めるため重要な存在になると考えられる。CF には支援者へのリターンする方法として 5 つの種類があるが、中でも我々は比較的新しく誕生した株式型 CF に注目する。2015 年に金融商品取引法の一部が改正されたことによって日本でも株式型 CF が運営できる環境となり、2017 年にサービスが始まった。未公開株式の正規取引を行う場として日本証券業協会が運営していたグリーンシート銘柄の制度が廃止された今、株式型 CF が非上場企業の未公開株式を使った資金調達機会の提供の役割を担っている。株式型 CF の普及により、ベンチャー企業の未公開株式の発行による資金調達が一般的になることは、ベンチャー企業の資金調達における課題解決の一助となりえる。第 2 章で述べたように、株式型 CF での資金調達の総額は年々増加しており、さらなる拡大が期待される。しかしそのためには未公開株式というリスクの高い投資対象において、投資家が投資しやすくなるような仕組みづくりが必要であると我々は考える。

第 4 章 非上場企業の資金調達環境の更なる改善に向けた具体的方策

本章では、第 3 章の「非上場企業の資金調達の現状と課題」において論述した、中小企業とベンチャー企業の課題を改善するべく提案を行う。第 1 節において情報の非対称性の解消を目的に「金融庁による情報プラットフォームの設立」、第 2 節において担保不足を緩和するために「知的財産を用いた新たな融資方法」、そして最後に第 3 節においてリスクマネー供給を目的に「株式型 CF ×

地方銀行系 VC」の提案を行う。

第 1 節 金融庁による情報プラットフォームの設立

本節では、「資金調達者と資金提供者の間の情報の非対称性」を解消するべく、
5 金融庁による情報プラットフォームの設立を提案する。

第 3 章第 1 節でも述べたように、資金調達者である中小企業と資金提供者である金融機関の間の「情報の非対称性」が大きな課題としてあげられる。情報の非対称性とは、非上場企業は上場企業と異なり財務情報やその他報告書の開示義務がないなどの理由から、金融機関と企業が保有する情報の量に格差が生
10 じてしまう状態を指す。このような状況下では、金融機関は適切な評価が困難となる。また金融機関が十分な評価ノウハウを有している場合においても、保有する情報量に格差が生じていれば逆選択やモラルハザードといったリスクがつきまとうため、金融機関の貸し渋りにつながる。以上の問題の解決を図るべく、情報の非対称性を改善する提案を行う。

15

情報の非対称性を改善していくものとして、一般的に「シグナリング」と「スクリーニング」の 2 つの手法があるとされている。「シグナリング」とは、保有する情報量の優位である側が情報量の劣位である側に自分の有する情報を提示し、双方が保有する情報量の格差を減少させることである。中小企業の資金調
20 達における場合、情報量が優位であるのは財務情報や事業情報などを保有している中小企業であり、情報量が劣位であるのは求める情報を得ることができていない金融機関である。一方「スクリーニング」とは、情報量が劣位である側が、情報量が優位である側に対していくつかの案を示し、それに対する選択によって情報を開示することである。中小企業の資金調達における例としては、
25 金融機関が中小企業に対し求めている情報を提示し、中小企業がその中から提示する情報を決めるというものである。

本提案では、我々は「シグナリング」に着目して論述していく。

提案の内容に入る前に、近年金融庁が行っている施策について述べていく。
30 近年政府において、政府の保有する情報のオープンデータ化に取り組む傾向があ

る。2016 年 12 月には「官民データ活用推進基本法」が施行され、官民データの活用に資する各種施策の推進が政府に義務づけられた。「デジタル・ガバメント実行計画」や「デジタル・ガバメント推進標準ガイドライン」など、さまざまな計画が策定されている。こうした背景から各府庁は推進計画を具現化するべく「デジタル・ガバメント中長期計画」に取り組んでおり、金融庁もまたさまざまな試みを行っている。以下に主な事例を 3 点述べる。

1 点目は、行政保有データの 100%オープン化、情報プラットフォーム化を目指す取組みである。金融庁は、行政保有データのオープンデータ化や政府情報システム改革について、「行政サービスの向上や当庁全体での業務最適化を常に意識する」¹⁹としている。

2 点目に、官民連携基盤の整備である。例えば、金融庁が金融機関から授受するデータを、日本銀行が金融機関から授受するデータと重複しないように正規化することを試みている。また金融機関の負担軽減のため、金融庁でフォーマットを指定せずに金融機関側が提示する法人向け貸出情報やその他有価証券情報などの複数データを柔軟に受け入れ、それらのデータを正規化する試みを行っている。

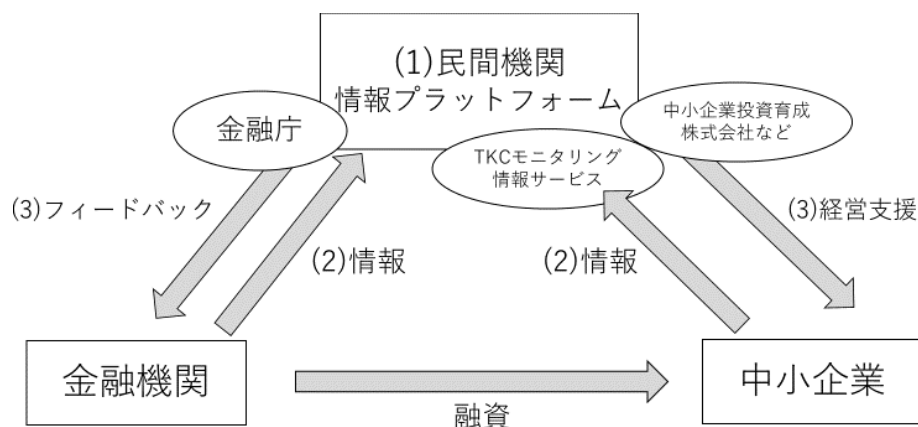
3 点目に、金融庁は、正規化したデータをもとにさまざまな分析を行う試みをしている。具体的には、金融機関に関する与信行動・競合分析、地域分析や業種分析、時系列分析などの分析を行う。これらの分析をもとに、金融機関にフィードバックをする試みを行っている。

上記の取組み以外にも、業界団体などの民間組織との連携によるエコシステムの形成など、データの利活用に関する取組みや検討を多く行っている。

今回我々は、これらの金融庁が行っている施策に沿った提案を行う。提案の概要を説明していく。以下の図が提案の概要である。(図 4-1)

¹⁹ 首相官邸(2018)「各府省デジタル・ガバメント中長期計画フォローアップ結果」

図 4-1) 提案の概要



5 出典) 筆者作成

図に掲載されている番号をもとに順に述べていく。

(1) 民間機関の設立

本提案では、金融庁が作成するプラットフォームをそのまま用いるのではなく、金融庁管轄の民間の法人（以下民間機関）を設立する。その理由として、
 10 政府が銀行をはじめとする民間企業が情報を扱う業務を行うことを促進しているという背景がある。2016年の銀行法等の改正により銀行は銀行業高度化等会社²⁰を子会社・兄弟会社とすることを認可され、2019年には銀行が情報の利活用に関する業務を幅広く営むことが可能となった。実際に、近年メガバンクを
 15 はじめとした金融機関やIT企業は個人情報扱う情報銀行を設立しはじめており、将来的にはこのような情報を使った法人向けサービスも設立されることが考えられる。このことから、本提案において金融庁が直接プラットフォームを設立・運営し、金融庁の独占状態となることは政府の目的と沿わないと推測される。上記の理由から本提案では、民間の銀行やIT会社の参入や競争を促すため、金融庁の管轄のもと、情報プラットフォームを運営する民間機関を設立す
 20 る。

²⁰ 情報通信技術その他の技術を活用した、銀行業の高度化・利用者利便の向上に資する業務を営む会社。

(2) 民間機関への情報提供

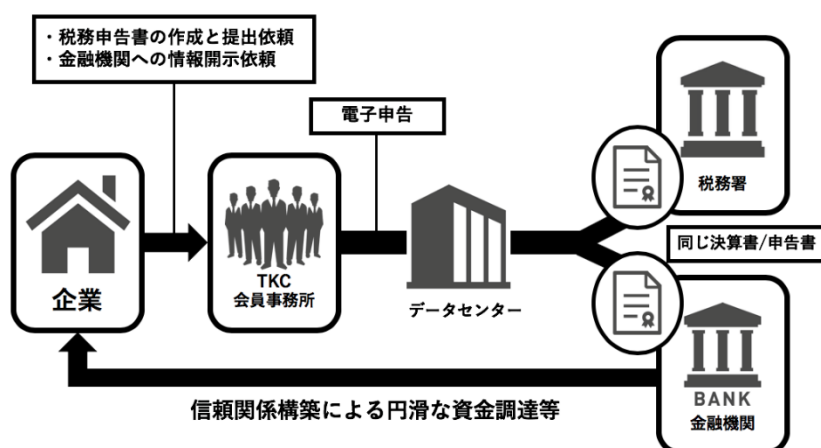
金融庁から、金融機関と中小企業に対して情報提供を求める通達を行う。金融機関は、財務情報や法人向け貸出情報、有価証券情報などの定量情報に加え、金融庁が提供する「金融仲介機能のベンチマーク」などの定性情報を提供する。

- 5 一方、中小企業は財務諸表をはじめとした定量情報から、知的資産経営報告書や知財ビジネス評価書、ローカルベンチマークなどの国が提供するツール、そして事業計画書などの定性情報を民間機関に提供する。定量情報だけでなく定性情報も提供することでプラットフォームに多大な情報が蓄積され、金融機関と中小企業の双方が求める情報を得ることにつながる。また、情報の正確性を担保するため蓄積する情報にはそれぞれ期限を設け、期限を過ぎた場合はプラットフォーム内から削除することとする。
- 10

- 上記に加え、中小企業が民間機関に対し財務諸表などの定量情報を提供する際に、TKC グループが提供する TKC モニタリング情報サービスを利用する。TKC モニタリング情報サービスとは、「TKC 全国会会員（税理士・公認会計士）が毎月
- 15 月の巡回監査と月次決算を実施したうえで作成した月次試算表、年度決算書などの財務情報を、関与先企業の経営者からの依頼に基づいて、金融機関に開示する無償のクラウドサービス」²¹のことである。企業が税務署に対して決算書などを提出すると同時に、TKC モニタリング情報サービスを經由して金融機関にも同様の書類が送付されるという特徴を有する（図 4-2）。本提案においては、
- 20 書類の送付先を金融機関ではなく情報プラットフォームとするが、従来のサービスと同様にタイムリーに財務情報を共有する。そのため、企業には書類の改ざんの余地がなく、金融機関にとって信頼性の高い書類を提示することができる。この仕組みによって、財務情報を送ることのできない信用性の低い企業と財務情報を開示することのできる信用性の高い企業を選別することが可能にな
- 25 る。

²¹ TKC グループ「TKC モニタリング情報サービスとは」

図 4-2) TKC モニタリング情報サービス



5 出典) TKC グループ「TKC モニタリング情報サービス」より作成

これらの集めた情報を、申請する金融機関と中小企業のそれぞれに提供する。提供する情報量が少ない場合、透明性が低く情報の非対称性のリスクが伴うため、信用性に乏しいと判断される。情報を提供するほど信用性が向上し融資関係を構築しやすくなることから、提供量が少ない中小企業と金融機関は淘汰され、安定した融資関係が増えていくと考えられる。

(3) フィードバック・経営支援

15 前述したように、金融庁は日本銀行からの情報と重複しないように正規化を行い、データを分析している。そのため本提案においても、情報プラットフォームに蓄積された情報は金融庁のサポートのもとで民間機関が分析することとする。これらの情報をもとに金融機関に対して、前述した与信行動・競合分析や地域分析、業種分析、時系列分析を用いてフィードバックを行う。

また、中小企業の内部評価が十分にでき、信用に値する情報量を提供した中
20 小企業に対しては、中小企業投資育成株式会社などの機関による経営支援を行
う。中小企業投資育成株式会社は、経済産業省からの支援を受けている公的機
関であり、投資と経営支援の2つの業務を行っている。このような機関が中小
企業に対して経営支援を行うことが、中小企業が民間機関に対して情報を提供

する動機付けになると考えられる。

本提案で我々が解決したい問題は、資金調達者である中小企業と資金提供者である金融機関の間の「情報の非対称性」であった。政府が民間企業による情報を活用した事業の推進を行っているという背景から、金融庁管轄のもと民間機関が情報プラットフォームを設立し、金融機関と中小企業が情報を提供する。この情報提供を促進するため、金融機関に対しては金融庁の分析によるフィードバックを、中小企業には中小企業投資育成株式会社などによる経営支援を行う。また、中小企業が財務諸表をはじめとする定量情報を提供する際に TKC モニタリング情報サービスを利用することにより信頼性の高い情報が民間機関に提供されるため、情報の提供量が企業の信頼度に直結する。上記の理由から、情報提供量が多い企業は透明性が高く融資判断材料も多いため信用性が確保される。一方で、情報提供量の少ない企業は信用性が確保できずに淘汰される。我々は本提案により、資金調達者である中小企業と資金提供者である金融機関の間に起きる「情報の非対称性」を是正し、中小企業の資金調達環境の改善を目指す。

第 2 節 知的財産を用いた新たな資金調達手段

本節では、非上場企業が抱える「担保不足」「金融機関の事業性評価不足」を解消するための手段として、知的財産を担保とした新たな融資方法について述べていく。

第 3 章の第 1 節で述べたように、非上場企業の多くを占める中小企業が資金調達において抱える問題のひとつに「担保不足」があげられる。中小企業は、一般的に金融機関から融資を受ける際に求められる不動産担保を十分に有していない現状がある。このような背景から、不動産以外を担保とした融資方法の拡充が求められており、その中でも知的財産を用いた融資方法が注目されている。特許庁は 2014 年度から「知財金融促進事業」を開始し、知的財産を活用した資金調達手段を推し進めている。以下に知的財産および知的財産権の説明をしていく。

知的財産とは、国が定める知的財産基本法により「発明、考案、植物の新品

種、意匠、著作物その他の人間の創造的活動により生み出されるもの（発見又は解明がされた自然の法則又は現象であって、産業上の利用可能性があるものを含む。）、商標、商号その他事業活動に用いられる商品又は役務を表示するもの及び営業秘密その他の事業活動に有用な技術上又は営業上の情報をいう。」²²

5 と定義づけられている。また、企業が保有する知的財産権とは、知的財産基本法により「特許権、実用新案権、育成者権、意匠権、著作権、商標権その他の知的財産に関して法令により定められた権利又は法律上保護される利益に係る権利をいう。」²³と定義づけられている。

10 また、担保不足に付随して事業性評価不足という問題があげられる。第3章第1節において述べたように、融資の際金融機関に求めるものとして、金利条件などよりも「自社や自社の事業への理解」と答える企業が多くを占めていた。しかし、「平成28事務年度金融行政方針」において「十分な担保・保証のある先や高い信用性のある先以外に対する金融機関の取組みが十分でない」と事業性評価が不足していることが示唆されている。そこで特許庁は、「平成30年度中小企業等知財金融促進事業」での「最終とりまとめ」において、金融手法の理想の姿を「地域金融機関が、中小企業の知恵や工夫を中心とした経営資源を、知財に着目して理解した上で、事業や経営の支援を行うこと」²⁴として、知的財産を用いた金融を推し進めている。しかし現在の金融機関では、知的財産を正
15 確に評価できる弁理士や知的財産管理技能士等の人材が不足し、ノウハウが足りないなどの理由から知財金融を推し進めることは困難であるとされている。このことから、依然として事業性評価が満足に行われていないことが推測できる。（図4-3）

25

²² 首相官邸「知的財産基本法」

²³ 首相官邸「知的財産基本法」

²⁴ 知財金融委員会(2019)「中小企業知財金融促進事業 最終とりまとめ」

図 4-3) 金融機関における知財活用型事業性評価への取組みの主な障害

	選択者	選択率
知的財産に関する知識を有する人材が 組織内に不足している	186	91.2%
知的財産に着目した取引先企業への 支援ができる人材が不足している	146	71.6%
どのような取組からはじめれば良いかわからない	74	36.3%
既存業務が多く、 新規の取組みをはじめることができない	62	30.4%
組織外の専門家とのネットワークがない	25	12.3%

(注) 全体の回答者数は 204 社。選択率はこの回答者に対する比率。

5 出典) 家森信善 (2018)「知財活用型事業性評価への期待と課題」より作成

この問題に対し、特許庁はいくつかの取組みを行っている。その一部を説明していく。

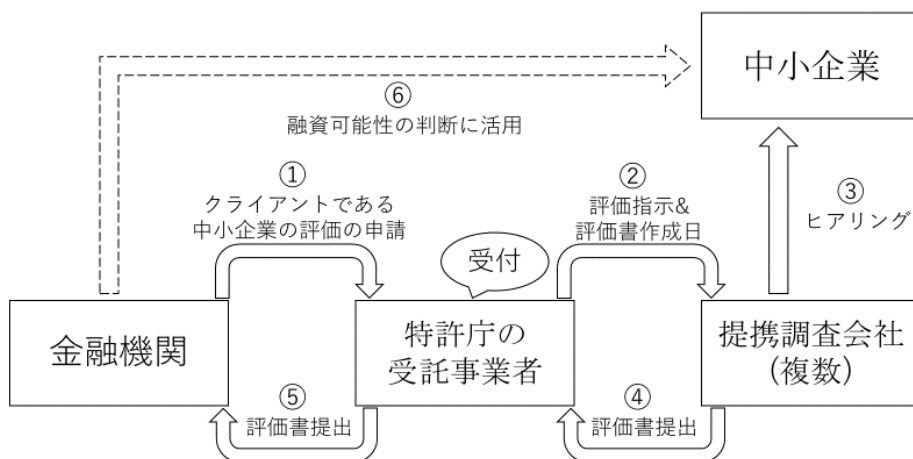
(1) 知財ビジネス評価書

- 10 知財ビジネス評価書とは、企業の「企業概要（基本事項）」「保有する知的財産権の評価（技術の強みなど）」「製品・サービス等と知的財産権との関連性」「事業の成長性」「課題」など企業の知的財産の価値・評価を「見える化」することを目的に特許庁が推し進めているツールである²⁵。知財ビジネス評価書の発行は、特許庁と三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社により設立された知財金融促進事業事務局に認可された知的財産調査会社が行う。
- 15 知的財産調査会社の例として、パテント・ファイナンス・コンサルティング株式会社（以下 PFC）をあげる。PFC は知的財産の調査だけでなく、知的財産を担保として融資を受けた企業が倒産した場合に、知的財産の売却先を探し仲介も行うノウハウを有している。以下は知財ビジネス評価書が作成され、金融機関に渡るまで

²⁵ Japio(2017)「中小企業知財金融促進事業」

の流れである。(図 4-4)

図 4-4) 知財ビジネス評価書作成手順

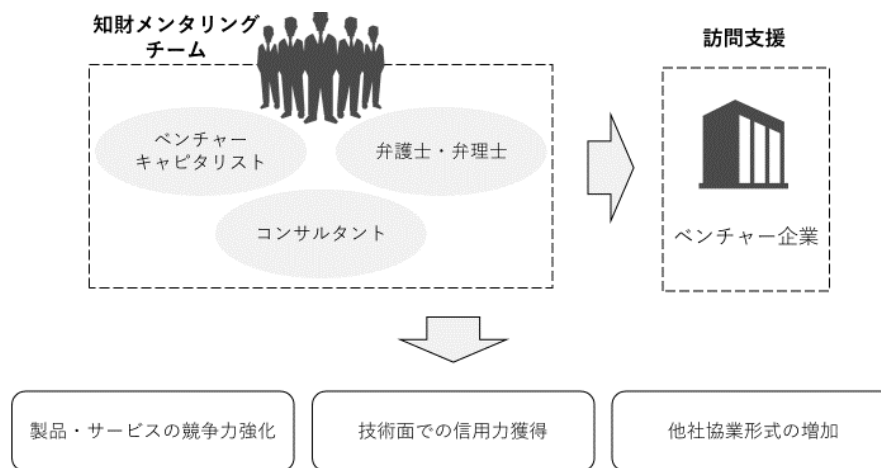


出典) 経済産業省「知財ビジネス評価書」より作成

(2) 知財アクセラレーションプログラム

- 10 特許庁は、中小企業だけでなくベンチャー企業にも知的財産に関する支援を行っている。知財アクセラレーションプログラム (IPAS: IP Acceleration program for Startups) とは、特許庁が運営する知財コミュニティポータルサイト「IP BASE」が運営するプログラムである。知財戦略構築の必要性を感じているがノウハウ不足により実行に移せていないベンチャー企業を対象に、知財
- 15 やビジネスなどの複数分野の専門家を含む知財メンタリングチームを一定期間派遣し、知財戦略の支援を行う。(図 4-5)

図 4-5) 知財アクセラレーションプログラム



5 出典) IP BASE「知財アクセラレーションプログラム」より作成

以上の（１）および（２）より、特許庁は企業に対し、知的財産に関する調査会社や弁護士・弁理士、ベンチャーキャピタリスト、知財コンサルなどと共同で、知的財産を活用した資金調達や経営の支援を行っていることがわかる。

10 しかし、2018 年度における第一地方銀行と第二地方銀行の貸出残高合計が 259 兆 2,651 億円である²⁶ことに対し、知財ビジネス評価書を用いた融資の総融資額が 43 億 8,000 万円と少額である²⁷ことを踏まえると、依然として知的財産を用いた融資が進んでおらず、さらなる促進が必要であると考えられる。

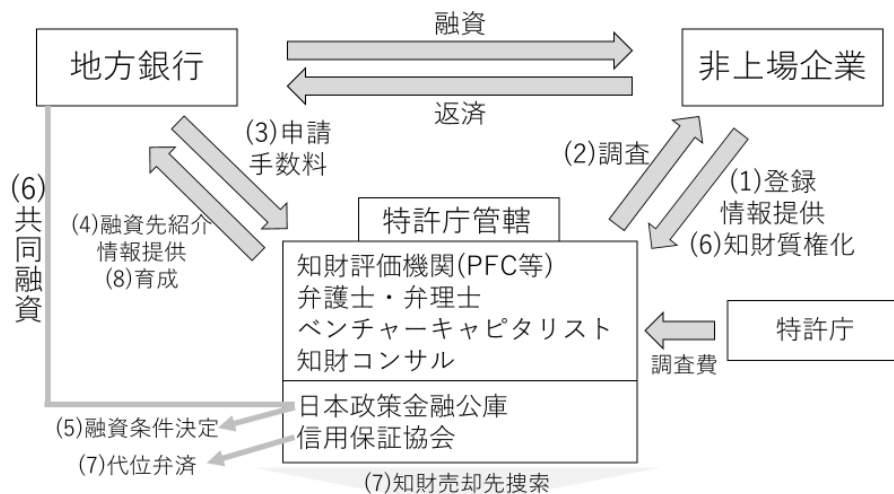
15 促進するべく、ここで我々の考える知的財産を担保にした新たな融資方法について述べていく。以下の図が提案の概要である（図 4-6）。

20

²⁶ 全国銀行協会「預金・貸出金・債券 年末残高・年中増減」

²⁷ 知財金融委員会「中小企業知財金融促進事業 最終とりまとめ」

図 4-6) 知的財産活用提案の仕組み



5 出典) 筆者作成

図に記載されている番号の順に述べていく。

(1) 非上場企業が特許庁の管轄する評価機関に知的財産を登録

前述したように現在の知財ビジネス評価書は、金融機関が特許庁の知財金融
10 促進事業事務局に申請し、調査会社が調査する流れであるが、本提案では知的
財産を担保とした融資を希望する企業が自ら登録し、手数料を支払う。

(2) 特許庁管轄の評価機関が登録した企業を調査・評価

本提案では、特許庁が評価機関を組成し、登録企業の調査や評価を行う。評
価機関は、特許庁から知財ビジネス評価書の作成依頼を受けている PFC などの
15 知的財産調査会社と、知財アクセラレーションプログラムにおいて企業の支援
を行っている弁護士・弁理士、ベンチャーキャピタリストそして知財コンサル
などを構成員とする。また、前述したように多くの金融機関は知的財産に関す
る人材、ノウハウなどが不足していることから、本提案により融資を行った金
融機関の知的財産に関する能力育成のために、特許庁と共に知的財産人材育成
20 を行い、知的財産相談・支援ポータルサイトを運営している独立行政法人工業
所有権情報・研究館も参画する。

(3)(4) 地方銀行の支払い&融資先紹介・情報提供

地方銀行に対し、評価機関は融資先を紹介し、企業に関する情報提供を行う。本提案では、企業の事業性評価のニーズに応えることと同時に、既存のメインバンク・サブバンク以外と融資関係を構築することで、金融機関の安定した顧客基盤・収入につなげることを目的としている。「平成 28 事務年度金融行政方針」においても、「金融機関自身も安定した顧客基盤と収入を確保すること」を重要視している。また、近年赤字となっている地方銀行が多く、日本銀行は 2019 年 4 月に発表した金融システムレポートにおいて、10 年後の 2018 年には約 6 割の地方銀行が最終赤字になるとの試算を示した²⁸。このことから、地方銀行同士の低金利競争を生き抜くため、各地方銀行はメインバンク・サブバンクの関係以外の新たな収入基盤を作る必要があると考える。

(5) 日本政策金融公庫が融資条件を決定

本提案では、地方銀行ではなく日本政策金融公庫が融資条件を決定する。なぜなら、地方銀行は知的財産に関するノウハウが乏しく知的財産を担保にした際の融資条件の決定が難しいためである。実際に、経済産業省の HP においても「知的財産を有している中小企業では、自社の保有する知的財産のビジネス上の価値を評価された上で地域金融機関から資金調達をしたいというニーズがある一方で、地域金融機関には、特許等の技術内容から事業性を評価できる人材が不足しており、融資につなげるのが難しいという事情があります。」²⁹と述べられている。このことから、知的資産を担保として用いることのできる「新事業育成資金」を行っていることや、過去に「知的財産評価融資制度」を実施した経歴のある日本政策金融公庫が知的財産担保融資に関するノウハウをもとに融資条件を決定することとする。

(6) 地方銀行と日本政策金融公庫の共同融資

日本政策金融公庫が提示する融資条件の合意のもと、地方銀行と日本政策金融公庫で共同融資を行う。その際、担保とする知的財産は質権化したものとする。なぜなら、譲渡担保にした場合、特許権をはじめとする知的財産権の占有権は地方銀行と日本政策金融公庫の金融機関に移ってしまうためである。占有

²⁸ 日本経済新聞(2019)「地銀の 6 割、10 年後赤字 日銀試算「再編も選択肢」

²⁹ 経済産業省「中小企業の知的財産を融資等につなげる支援を実施します」

権が金融機関に移った場合、企業は「形式的ではあれ外形上、権利者が自分ではなくなる」という心理的な負担が生じる。また、金融機関にとっても特許権などの知的財産権を共有する場合、法律上さまざまな制約が生じ、占有権を有している場合訴訟の相手方とされるなどさまざまなリスクが生じる。これらの理由から、担保にする際は質権化し、占有権は企業が持つものとする。

(7) 信用保証協会による代位弁済&評価機関による知財担保売却

仮に、評価機関の調査・評価、日本政策金融公庫の条件設定をしたうえで債務超過が起きた場合、通常の保証付融資と同様に信用保証協会が代位弁済を行う。担保としていた知的財産は、売却のノウハウを持つ PFC やその他ネットワークを持つ構成員が所属する評価機関が売却先を探した後に、信用保証協会に返済する。

(8) 地方銀行の育成

前述したように、地方銀行は知的財産を評価するノウハウが乏しい。そのため、育成を希望する地方銀行に対し、独立行政法人工業所有権情報・研究館が主軸となり評価機関と共に育成を行う。このサイクルを繰り返すことで、知財に長けた金融機関を創出することを目指す。

今回我々は中小企業の資金調達における課題を、「担保不足」そして「事業性評価の不足」と定義した。その解決策として、知的財産の担保としての活用、さらには知的財産を用いた事業性評価の活性化を提案する。本提案により、近年特許庁が推進している知的財産を用いた資金調達の一助となることを目指す。

第3節 株式型 CF × 地方銀行系 VC

本節では、ベンチャー企業へのリスクマネーの供給、多様な資金調達手段の拡充を目的として、株式型 CF と地銀系 VC・ファンドによる新たな資金調達手段についての提案を述べていく。

第3章の第2節で述べた、ベンチャー企業へのリスクマネー供給の少なさや資金調達手段を首尾よく活用できていないという課題は、地方において特に深刻である。

現在、地方経済のイノベーションの担い手としてベンチャー企業の存在感が

増してきている。例として、宮崎県は地方を活性化させるべく、「宮崎スタートアップバレー」という民間団体を設立し企業のサポートを行なっている³⁰。いくつかの地方都市では、宮崎県のようなベンチャー企業の集積を促進する動きがみられる。同様にベンチャー企業向けの VC を運営する地方銀行も存在するが、ベンチャー企業に向けたリスクマネー供給ではなく事業再生や雇用促進を目的に、成熟した中小企業向けのファンドの設立に注力している地方銀行も多い。地方活性化には、既存事業を活性化させるだけでなく新たなイノベーションを吹き込むことも必要であり、地方ベンチャー企業へのさらなる投資が不可欠であると考えられる。

- 10 また、この問題の一端として、地方に資金提供者が少ないことがあげられる。例えば、ベンチャー企業を支える出資元である VC の所在地は都市部に集中している。実際に、PwC あらた有限責任監査法人の行なったアンケートによると、回答した VC のうち 55%が東京を拠点としていると答えている³¹。このことから、地方ではリスクマネーを供給する民間の支援、新たな資金調達手段が必要
- 15 されているということが考えられる。そこで今回我々は、新たな資金調達手段として近年成長の著しいフィンテックのひとつである株式型 CF に着目した。

はじめに、本提案で関わる日本クラウドキャピタルと全国地方銀行協会について解説する。

20 (1) 日本クラウドキャピタル（以下 JCC）

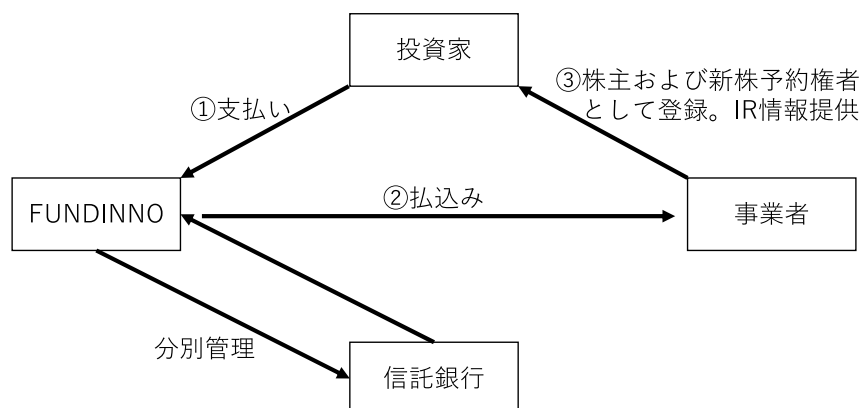
JCC は、本提案において用いる日本初の株式型 CF のプラットフォームである「FUNDINNO」を運営している企業である。FUNDINNO は、累計成約額が 24 億円を、ユーザー数が 1.8 万人をそれぞれ突破しており国内最大の株式型 CF であるといえる。以下は、FUNDINNO の仕組みを表した図である。

25

³⁰ goo ニュース「日本の人口規模別『イノベーションディストリクト』を考える」

³¹ PwC あらた有限責任監査法人「ベンチャー企業に対する資金供給の円滑化に関する調査」

図 4-7) FUNDINNO の仕組み



5 出典) 日本クラウドキャピタル「FUNDINNO」より作成

事業者は FUNDINNO を介して投資家から資金を調達し、リターンとして未公開株式を発行する。投資家は 1 万円から投資可能で、1 社に対しての年間投資上限金額は 50 万円となっており、各事業者の年間募集金額の上限は 1 億円未満である。FUNDINNO の審査は、企業の詳細な調査とリスクの洗い出し、サービスや技術の将来性、革新性、独自性を内包しているかなど明確な方針に基づいている。さらに、その審査は公認会計士など知識を有する者を中心としたチームによって行われている。また、JCC は、FUNDINNO で調達した企業の未公開株式を投資家同士で取引することのできる未公開株式取引プラットフォームを開

10

15

設予定で、年内にもサービスをはじめめる予定であるとしている。

さらに、本年 10 月 17 日には JCC によって「FUND00R」という新たなサービスがリリースされた。FUND00R とは、スタートアップのベンチャー企業に向けたツールであり、財務三表の作成などの事業計画における補助や、ストックオプションの計画などの資本政策作成支援、その他管理業務などさまざまなサポートを行うことができる³²。この FUND00R により、企業が資金調達後に投資家に対して定期的に提供する IR 情報の透明性も高まると考えられる。本提案で

20

³² 日本クラウドキャピタル「FUND00R」

は、支援の一環としてこの FUND00R も活用する。

(2) 全国地方銀行協会

5 全国地方銀行協会とは、「地方銀行の健全な発展を通じて金融経済の伸長に
府県の中で都市銀行の次に規模が大きい金融機関である第一地方銀行が主な会
員として所属している。顧客のニーズに合った新しい金融商品・金融サービス
の研究や、銀行業務の改善・合理化策の検討などの業務を行なっている。また、
10 地方銀行の取組みに関する情報発信や、銀行経営に関する調査・研究、資料の
収集・作成など幅広く地方銀行のサポートにも取り組んでいる³⁴ ³⁵。

提案について詳しく述べる前に、概要を論述する。本提案は、全国地方銀行
協会を介し、FUNDINNO と地方銀行、またその系列の VC・ファンドが共同で、シ
ード期からレイター期まで一貫して地方のベンチャー企業への成長支援を行う
15 というものである。また、JCC が開設予定である未公開株式取引プラットフォーム
において、個人投資家に対して FUNDINNO 内で購入した地方のベンチャー
企業の未公開株式を地銀系 VC やファンドに売却する権利を与え、ベンチャー
企業への投資を促進させる。

20 次に、提案の詳細に移る。以下は我々の提案において、FUNDINNO と地方銀行、
その系列の VC・ファンドがベンチャー企業に対して行う支援を企業の成長段階
ごとに表にしたものである。

25

³³ 一般社団法人全国地方銀行協会「一般社団法人全国地方銀行協会定款」

³⁴ 一般社団法人全国地方銀行協会「協会の概要」

³⁵ 一般社団法人全国地方銀行協会「2019 年度事業計画」

図 4-8) 企業の成長段階ごとの支援

	シード・アーリー	ミドル	レイター以降
FUNDINNO	(2) 株式型 CF による資金供給	(3) 資金調達後の支援 FUND00R	
地銀系 VC ファンド	(1) ベンチャー 企業の発掘・紹介	(3) ハンズオン支援 出資	
地方銀行			(4) 融資

出典) 筆者作成

5

(1) ベンチャー企業の発掘・紹介

はじめに、地方銀行や地銀系 VC・ファンドは各道府県のベンチャー企業を発掘し、その企業の情報を全国地方銀行協会に報告する。そして、全国地方銀行協会をパイプ役として FUNDINNO に対して紹介を行う。

10

(2) FUNDINNO による審査・株式型 CF による資金供給

全国地方銀行協会による紹介を経て、FUNDINNO 内で厳密な審査を行う。審査に通ったベンチャー企業は、FUNDINNO 内で資金調達を行い投資家に対し未公開株式を発行する。

15

(3) 資金調達後の支援、ハンズオン支援・出資

ベンチャー企業が株式型 CF による資金調達終了後には、FUNDINNO から支援を受けることができる。具体的には、前述した FUND00R を活用した資本政策や事業計画に係る資料作成、その他経営計画の進捗に関する相談対応や追加資金調達など支援の内容は多岐に渡る³⁶。

20

³⁶ 日本クラウドキャピタル「FUNDINNO」

加えて、FUNDINNO による資金調達後の支援と同時に地銀系 VC・ファンドによるハンズオン支援、また状況に応じて出資を行う。

(4) 融資

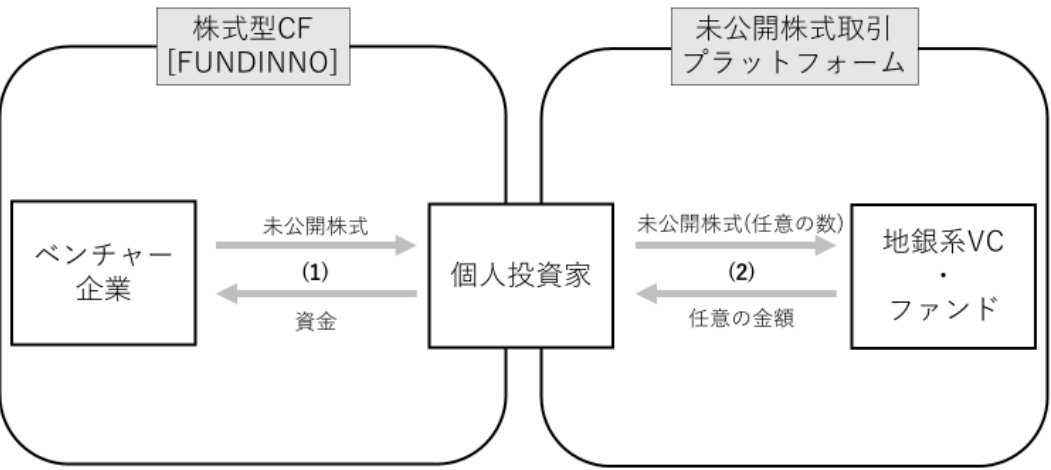
5 地方銀行は、レイター期に突入し融資が必要なベンチャー企業に対して融資を行う。通常、ベンチャー企業は財務上安定していない企業も多く返済能力が比較的低いことから、地方銀行は融資を控える場合が多い。しかし本提案においては、ベンチャー企業の発掘段階からその成長に寄与しているため比較的安心して融資を行うことができると考えられる。

10

続いて未公開株式の流通経路について述べていく。前述したように、FUNDINNO では年内に未公開株式取引プラットフォームを開設する動きがあり、本提案ではそれを活用する。以下は、FUNDINNO と未公開株式取引プラットフォームを介した未公開株式の流通経路を図式化したものである。

15

図 4-9) 未公開株式の流通経路



20 出典) 筆者作成

図に記載されている番号をもとに未公開株式取引プラットフォームにおける未公開株式の流通経路を述べていく。

(1) FUNDINNO を介した個人投資家による未公開株式の購入

個人投資家が FUNDINNO を介して各ベンチャー企業から未公開株式の発行を受けるという流れは従来通りの仕組みである。

5 (2) 個人投資家・地銀系 VC 間での未公開株式の売買

本提案では、未公開株式取引プラットフォーム内において個人投資家は地銀系 VC・ファンドに対して、任意の数の未公開株式を売却することが可能である。原則として、各ベンチャー企業を発掘してきた地銀系 VC・ファンドが買い取る
10 こととするが、その際の売却額の決め方は地銀系 VC・ファンドが任意で決定する。売却額の決め方としては、事前に地銀系 VC・ファンドが取り決める、その
時々の株価の変動によって決定する、個人投資家の保有年数を参考にするなど
さまざまな選択肢があげられる。

続いて、本提案におけるステークホルダーである、(1) 個人投資家 (2) ベン
15 チャー企業 (3) JCC (4) 地方銀行（地銀系 VC・ファンド）のそれぞれメリット
について述べていく。

(1) 個人投資家

個人投資家のメリットとしては、リスクの分散が可能なこと、CF に安心して
投資できることの 2 点があげられる。

20 本提案では、個人投資家が地銀系 VC・ファンドに対して未公開株式を売却す
ることが可能であるため、リスクを分散させることができる。

また、FUNDINNO に掲載されている投資先のベンチャー企業は、地方の金融機
関による選別の後、FUNDINNO からも審査を受けている。さらに、同ベンチャー
企業は地銀系 VC・ファンドおよび FUNDINNO による手厚い成長支援を受ける。

25 上記より、投資の対象となるベンチャー企業は比較的成長可能性が高く、投資
家は安心して投資することができるといえる。

(2) ベンチャー企業

ベンチャー企業にとってのメリットとしては、リスクマネーが供給されるこ
30 とや、JCC と地銀系 VC・ファンドの 2 機関から支援を享受できることの 2 点が

あげられる。

第3章第2節においても記した通り、ベンチャー企業にはリスクマネーを供給されていないという問題がある。本提案によって、株式型 CF による資金調達ならびに VC からの出資を促進させることで、ベンチャー企業へのリスクマネー不足が改善に向かうと考える。

また、企業は JCC と地方銀行（地銀系 VC・ファンド）の2機関から支援を受けることができる。JCC からの支援は先ほど述べた FUND00R や資金調達後支援のことであり、ベンチャー企業は株式型 CF による資金調達面以外にも、多岐に渡る支援を受けることができる。そして、地銀系 VC・ファンドからの支援や出資、またはその両方を受けることにより、企業自体の信用性につながることや Exit の可能性が高まる。これにより、今後の資金調達に効用をもたらすことが可能であると考えられる。

(3) JCC

JCC に対しては、FUNDINNO の活性化と有望な企業を発見する機会増加の2点のメリットがあげられる。

まず、個人投資家の増加によって、FUNDINNO が活性化すると考える。前述した本提案による個人投資家へのメリットのとおり、個人投資家はプラットフォーム内において地銀系 VC・ファンドに対して任意の数の未公開株式を売却する権利を有しているため、リスク分散が可能となる。このことから、FUNDINNO を利用する個人投資家数は増加し、FUNDINNO の活性化につながると考えられる。

さらに、有望なベンチャー企業の発見機会の増加も見込める。本提案は前提として、地方銀行やその系列の VC・ファンドが地域ごとのベンチャー企業を発見し、地方銀行協会を介して FUNDINNO に紹介する仕組みがある。そのため、FUNDINNO のみでベンチャー企業を受け入れる場合と比べ、ベンチャー企業発掘に対しての視野が広がる。

(4) 地方銀行（地銀系 VC・ファンド）

地方銀行（地銀系 VC・ファンド）のメリットとして、地方創生実現につながることに加え、業務の多様化や比較的安心して出資を行えること、地方銀行の

融資先を作りやすいことの4点があげられる。

まず、地方銀行は地方創生実現による好影響を受けることができる。前述のとおり、地方都市が活性化するためにはベンチャー企業が集積されていくことが好ましい。都市が活性化すれば、銀行の業務の増加も期待できる。

5 続いて、2点目のメリットは業務の多様化である。現状として、地方銀行は経営難に陥っている、もしくはこれから陥ってしまうと予想されており、前述したように約6割の地方銀行が10年後の2028年度に最終赤字になるといわれており、銀行は新たな業務が求められているため、本提案による業務の多様化は地方銀行にとって大きなメリットがあると考えられる。

10 そして、安心して投資できるという点は、FUNDINNOの特徴から得られるメリットである。前述したように、FUNDINNOの審査は綿密に行われている。地方銀行（地銀系VC・ファンド）として出資または融資をする際の不安は比較的少ないと考えられる。

また、地方銀行が信用できる融資先を見つけやすくなるというメリットもある。第3章で述べたように、情報の非対称性や担保不足などの影響から、貸出が滞ってしまい利益を上げられていないという現状がある。しかし本提案では、地銀系VCが当該ベンチャー企業を発掘した時点から関わりを持ち続けるため、地銀系VC・ファンドが出資したのちに、同系列の地方銀行に資金供給業務を引き継ぐことで、地方銀行はより信用のできる取引相手を作ることが可能となる。

20

提案の流れと効果について総括する。はじめに、地方銀行や地銀系VC・ファンドが発掘した地方のベンチャー企業を、全国地方銀行協会を通してJCCの株式型CFサービスであるFUDINNOに紹介する。FUNDINNOの審査を通過したベンチャー企業は、FUNDINNO内で未公開株式を個人投資家に発行することで資金調達を行う。前述したように、JCCはFUNDINNOで購入した未公開株式を個人投資家同士で売買可能なプラットフォームを創設する予定であり、本提案ではこのプラットフォームに地銀系VC・ファンドが参入し、個人投資家には同ベンチャー企業の未公開株式を地銀系VC・ファンドに売却する権利を付与する。上記のように、地銀系VC・ファンドによるリスクヘッジにより、個人投資家の株式型CF市場への新規参入を容易にする。さらに地銀系VC・ファンドはこの未公開株

30

式取引プラットフォーム内での買取のみではなく、ベンチャー企業に対してハンズオン支援や出資を行い、同系列の地方銀行の融資展開に向けて企業の育成に努める。

- 5 本提案によって、特に深刻である地方のベンチャー企業への「リスクマネー供給」と、現状として活用しきれていない「多様な資金調達手段」のうちのひとつである株式型 CF の活用を促進させることを目指す。

終わりに

これまでの本論文について総括する。

第1章では、本論文を執筆する上での「非上場企業」を中小・ベンチャー企業と定義し、社会での位置付けと役割について述べた。第2章では、非上場企業
5 企業の資金調達手段の特徴について論述した。続く第3章では非上場企業の現状を整理し、直面している課題について論及した。これらを踏まえ、第4章では非上場企業の資金調達環境の更なる改善に向けた具体的方策を示した。

1 つ目の提案は、新たな情報プラットフォームの作成およびそれを活用した融資である。現状として、金融機関と非上場企業の持つ情報の量と質に差が生
10 じるという問題が融資の妨げとなっていた。これに対し、金融庁管轄のもと民間機関が新たな情報プラットフォームを作成し、企業と金融機関双方の情報を蓄積、管理することで情報の非対称性を解消する提案を行った。

2 つ目の提案は、知的財産を用いた新たな融資方法である。現在、中小企業は不動産などの担保を十分に保有しておらず、満足な融資を受けられていない
15 という課題があった。これに対し、知的財産を担保として活用するために知的財産を評価する特許庁管轄の機関を設立し、その機関を活用した融資の仕組みを提案する。知的財産を担保として評価される仕組みによって担保不足の解消ならびに事業性評価不足という課題の解決を目指す。

3 つ目の提案は、株式型 CF と地銀系 VC によるベンチャー企業への支援であ
20 る。現状として、リスクマネーの供給不足と、企業が多様な資金調達手段を活用できていないという課題があった。これに対し、JCC の運営する CF サービスである FUNDINNO での資金調達ならびに地銀系 VC による出資・ハンズオン支援によってベンチャー企業のリスクマネー不足を解決する提案を行った。

非上場企業は日本経済を支え、新産業の創出に大きく貢献する必要不可欠な
25 存在である。非上場企業が今後もさらなる発展を遂げるには、従来の資金調達手段に加えて課題解消のための新たな資金調達モデルの構築が重要になると我々は考えている。

最後に、本論文が非上場企業の資金調達を円滑化し、日本経済の発展につながる一助となることを祈念して、本論文の結びとする。

《参考文献》

- 赤沼慎太郎（2015）『専門家のための資金調達の実務』翔泳社
- 一般財団法人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
5 2018」
- 川瀬真・原謙一（2016）『知的財産権を用いた資金提供・調達 日仏における実
態調査をふまえて』日本評論社
- 福田拓哉（2018）『経営者が知らない資金調達 8 つの方法』幻冬舎
- 法と企業行動研究班（2018）「担保法制と資金調達」関西大学法学研究所

10

《参考 web 資料》

- iFOREX（2017）「グリーンシート銘柄の制度は来月 3 月で廃止へ」
<<https://www.iforex.jp/news/>【株式】グリーンシート銘柄の制度は来年
15 3 月で廃止へ-8349>2019 年 10 月 25 日アクセス
- IPBASE 「『STARTUPs×知財戦略』～支援メニュー～」
<<https://ipbase.go.jp/public/startupxip.php>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- RMS 清和監査法人（2019）「2018 年の IPO マーケット」
<http://www.seiwa-audit.or.jp/newsletter/1901_SeiwaNewsletter.pdf>2019
20 年 10 月 25 日アクセス
- 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター（2019）「2018 年度ベン
チャーキャピタル等投資動向速報」
<http://www.vec.or.jp/wordpress/wpcontent/files/2019_VECYEARBOOK_JP_PreliminaryReport.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 25 一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター（2017）「ベンチャー白書
2017 ベンチャーニュース特別版」
<http://www.vec.or.jp/wordpress/wpcontent/files/2017_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_01.pdf>
- 一般財団法人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 日アクセス

一般社団法人全国銀行協会「預金・貸出金・債券 年末残高・年中増減」

- 5 <https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/stats/month1_01/yokashi03314.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス

一般社団法人全国信用保証協会連合会「信用保証協会と信用保証制度」

<<http://www.zensinhoren.or.jp/guarantee-system/>>2019 年 10 月 25 日アクセス

- 10 一般社団法人全国地方銀行協会「協会の概要」

<https://www.chiginkyo.or.jp/app/contents.php?category_id=5>2019 年 10 月 25 日アクセス

EXPACT「エクイティ・ファイナンス」

<<https://expact.jp/equity/>>2019 年 10 月 25 日アクセス

- 15 SMBC 日興証券「未公開株式」

<<https://www.smbcnikko.co.jp/terms/japan/mi/J0373.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

株式会社 INCJ「事業情報」

<<https://www.incj.co.jp/business/goal/index.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

- 20 セス

株式会社内田洋行 IT ソリューションズ（2018）「中小企業に対する税制優遇について」

<<https://www.uchida-it.co.jp/column/20180820/>>2019 年 10 月 25 日アクセス

- 25 株式会社日本クラウドキャピタル「SERVICE」

<<https://www.cloud-capital.co.jp/service/>>2019 年 10 月 25 日アクセス

株式会社矢野経済研究所「2017 年度の国内クラウドファンディング市場規模は新規プロジェクト支援ベースで前年度比 127.5%増の 1700 億円」

<https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036>2019 年 10 月 25

- 30 日アクセス

- 金融庁（2014）「金融商品取引法等の一部を改正する法律に係る説明資料」
<<https://www.fsa.go.jp/common/diet/186/01/setsume1.pdf>>2019 年 10 月 25
日アクセス
- 金融庁（2019）「金融モニタリングにおけるデジタルイゼーションの取組状況」
5 <https://www.fsa.go.jp/news/30/20190620_joubun/01.pdf>2019 年 10 月 25 日
アクセス
- 金融審議会（2019）「金融機関による情報の利活用に係る制度整備についての報告（案）」
<[https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/seidosg/siryou/20190110/houkou](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/seidosg/siryou/20190110/houkouku.pdf)
10 <[ku.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/seidosg/siryou/20190110/houkouku.pdf)>2019 年 10 月 25 日
クラウドシエン「特徴・機能」
<https://crowdsien.com/?page_id=6>2019 年 10 月 25 日アクセス
- goo ニュース「日本の人口規模別『イノベーションディストリクト』を考える」
<<https://news.goo.ne.jp/article/newswitch/business/newswitch9983.html>>
15 2019 年 10 月 25 日アクセス
- 経済産業省「中小企業の知的財産を融資等につなげる支援を実施します～地域金融機関から『知財ビジネス評価書』の作成の申し込みを受け付けます」
<<https://www.meti.go.jp/press/2017/06/20170619002/20170619002.html>>201
9 年 10 月 25 日アクセス
- 20 経済産業省（2019）「平成 31 年度税制改正（租税特別措置）要望事項」
<[https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2019/request/me](https://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2019/request/meti/31y_meti_k_06.pdf)
ti/31y_meti_k_06.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 経済産業省（2018）「情報信託機能の認定に係る指針 ver1.0」
<[https://www.meti.go.jp/press/2018/06/20180626002/20180626002-](https://www.meti.go.jp/press/2018/06/20180626002/20180626002-2.pdf)
25 <[2.pdf](https://www.meti.go.jp/press/2018/06/20180626002/20180626002-2.pdf)>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 経理 COMPASS（2019）「エンジェル投資家とは」
<[https://advisors-freee.jp/article/category/cat-big-06/cat-small-](https://advisors-freee.jp/article/category/cat-big-06/cat-small-16/548/)
16/548/>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 小林英司（2017）「中小企業知財金融促進事業」
30 <http://www.japio.or.jp/00yearbook/files/2017book/17_1_06.pdf>2019 年

10 月 25 日アクセス

産経新聞 (2019)「日本クラウドキャピタル 未公開株式取引の場を開設」

<<https://www.sankei.com/economy/news/190702/ecn1907020025-n1.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

5 JETRO (2019)「基礎的経済指標」

<https://www.jetro.go.jp/world/japan/stats/stat_01.html>2019 年 10 月 25 日アクセス

資金調達ノート「信用金庫の仕組みとは」

<[https://start-note.com/manuals/before-starting-business/bank-](https://start-note.com/manuals/before-starting-business/bank-financing/66/)

10 [financing/66/](https://start-note.com/manuals/before-starting-business/bank-financing/66/)>2019 年 10 月 25 日アクセス

ジャパンベンチャーリサーチ (2019)「国内スタートアップ資金調達速報 2018」

<<https://biz.entrepedia.jp/report/jsf2018/>>2019 年 10 月 25 日アクセス

首相官邸「各府省デジタル・ガバメント中長期計画フォローアップ結果」

<<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/it2/cio/dai84/siryou2-3.pdf>>2019 年

15 10 月 25 日アクセス

首相官邸 (2002)「知的財産基本法」

<<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/hourei/kihon.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス

首相官邸 (2018)「デジタル・ガバメント実行計画」

20 <https://www.kantei.go.jp/jp/singi/it2/kettei/pdf/dgov_actionplan.pdf>
2019 年 10 月 25 日アクセス

首相官邸 (2018)「未来投資戦略 2018」

<[https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/miraitousi2018_zen
tai.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/miraitousi2018_zentai.pdf)>

25 2019 年 10 月 25 日アクセス

証券研究学生連盟 (2018)「平成 30 年度証券ゼミナール大会用主旨文 日本における中小・ベンチャー企業の資金調達について」

<[http://shougakuren.jp/mwbhwp/wpcontent/uploads/25bdf452540637a5ac7f9
f9aa935a530.pdf](http://shougakuren.jp/mwbhwp/wpcontent/uploads/25bdf452540637a5ac7f9f9aa935a530.pdf)>2019 年 10 月 25 日アクセス

30 商工中金「商工中金について」

- <https://www.shokochukin.co.jp/about/?yclid=YJAD.1571668458.xw1T4kidcq1FtykP2ZLgL0rhGN41ImRPP7x64jceHN1tdSl2_BovS_CKvs4UTGNpxQLbz.Ib6iLEDxA->2019 年 10 月 25 日アクセス
- 巢鴨信用金庫「信用金庫と銀行の違い」
- 5 <<https://www.sugamo.co.jp/recruit/about/difference.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 大和総研（2017）「2016 年度の企業の資金調達動向」
- <https://www.dir.co.jp/report/research/capitalmkt/securities/20170601_012035.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 10 大和総研（2019）「2019 年度、情報銀行が本格開業へ」
- <https://www.dir.co.jp/report/research/capitalmkt/it/20190625_020869.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 大和総研（2019）「情報利活用に伴う金融機関の業務範囲見直し」
- <https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20190516_020795.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 15 知財金融委員会（2019）「中小企業知財金融促進事業最終とりまとめ」
- <<https://chizai-kinyu.go.jp/archives/reference/docs/kinyusaisyu.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 20 中小企業庁「エンジェル税制の仕組み」
- <<https://www.chusho.meti.go.jp/keiei/chiiki/angel/structure/index.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 中小企業庁「中小企業の AI・データ活用について」
- <<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/smartsme/2019/190626smartsme01.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 25 中小企業庁「中小企業・小規模企業者の定義」
- <https://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01_teigi.htm#q1>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 中小企業庁（2017）「2017 年度版中小企業白書」
- 30 <https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29_pdf_mokujit>

- yuu.html>2019 年 10 月 25 日アクセス
中小企業庁（2019）「2019 年度版中小企業白書」
<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2019/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 5 中小企業投資育成株式会社「投資育成とは」
<<https://www.sbic.co.jp/about/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
TKC「TKC モニタリングサービスとは」
<<https://www.tkc.jp/fx/bank/about/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
出川通・田辺孝二「ベンチャー企業における『日本型死の谷』の考察」
- 10 <http://www.jaist.ac.jp/coe/library/jssprm_p/2006/pdf/2006-2G21.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
東京都産業労働局「都内中小企業の設備投資、資金繰り等の状況」
<<http://www.sangyo-rodo.metro.tokyo.jp/toukei/chushou/keikyoshihanki3004.pdf>>
- 15 2019 年 10 月 25 日アクセス
特許庁「知財金融とは」
<<https://chizai-kinyu.go.jp/about/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
特許庁「調査会社について」
<<https://chizai-kinyu.go.jp/offer/docs/chousa.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 20 セス
内閣府（2019）「日本経済 2018-2019」
<https://www5.cao.go.jp/keizai3/2018/0125nk/pdf/n18_hajime.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
日経 BizGate（2019）「『次の金融』主役はアマゾンかアリババか」
- 25 <<https://bizgate.nikkei.co.jp/article/DGXMZ045986480120620190000000>>2019 年 10 月 25 日アクセス
日本銀行「『Fintech』とは何ですか？」
<<https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/kess/i25.htm/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 30 日本銀行調査統計局（2019）「資金循環の日米欧比較」

- <<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 日本経済新聞 (2018)「上場企業の情報開示とは 投資判断の材料、公平に提供」
- 5 <<https://www.nikkei.com/article/DGXXKZ039398040W8A221C1EA2000/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 日本経済新聞 (2019)「中国スマホ銀行が農村席卷 AI 審査 1 秒、融資 1 億人」
- <<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ048438220Z00C19A8MM8000/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 10 日本経済新聞 (2019)「ネット小口出資、税優遇拡充、対象企業増・手続き楽に」
- <<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ051237120R21C19A0EE8000/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 日本証券業協会「グリーンシートとは」
- <<http://www.jsda.or.jp/shijyo/minasama/greensheet/index.html>>2019 年 10
- 15 月 25 日アクセス
- 日本政策金融公庫「国民生活事業の業務の概要」
- <<https://www.jfc.go.jp/n/company/national/summary.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 日本政策金融公庫「新事業育成資金」
- 20 <<https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/01.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 日本政策金融公庫「創業支援」
- <<https://www.jfc.go.jp/n/company/national/initiation.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 25 日本政策金融公庫融資支援ドットコム「知的財産担保融資とは？」
- <<https://www.w-e-uc.com/cat-6/1239.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 日本政策金融公庫 (2017)「地方発ベンチャーの現状と課題」
- <https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/soukenrepo_17_06_23b.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 30 日本政策金融公庫「中小企業事業はどんなことをしているの？」

- <https://www.jfc.go.jp/n/finance/first/ko_under3.html>2019 年 10 月 25 日
アクセス
- 日本取引所グループ (2019)「上場会社数・上場株式数」
- <<https://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 5 日本ベンチャーキャピタル協会 (2017)「第四次産業革命に向けたリスクマネー
供給に関する研究」
- <https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/daiyoji_sangyo_risk/pdf/001_07_00.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
- NewSphere「投資型クラウドファンディングと金融商品取引法の関係について」
- 10 <<https://newsphere.jp/money/financial-instruments-and-exchange-act-on-crowdfunding/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 野村證券「IPO」
- <<https://www.nomura.co.jp/terms/english/i/A02102.html>>2019 年 10 月 25 日
アクセス
- 15 野村総合研究所 (2015)「平成 26 年度 起業・ベンチャー支援に関する調査」
- <https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074.pdf>2019 年 10 月
25 日アクセス
- パテント・ファイナンス・コンサルティング「弊社サービス」
- <<http://www.ptfc.co.jp/wp/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 20 BITDAYS (2019)「ファンド投資型クラウドファンディングとは」
- <<https://bitdays.jp/investment/crowdfunding/25843/>>2019 年 10 月 25 日ア
クセス
- 日比規雄 (2018)「地域銀行の現状と課題」(2018.7)
- <[https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou_chousa/backnum
ber/2018pdf/20180702050.pdf](https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou_chousa/backnumber/2018pdf/20180702050.pdf)>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 25 PwC あらた有限責任監査法人 (2017)「ベンチャー起業に対する資金供給の円滑
化に関する調査」
- <https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000605.pdf>2019 年 10 月 25
日アクセス
- 30 FUNDINNO「FUNDINNO」

- <<https://fundinno.com/about>>2019 年 10 月 25 日アクセス
FUND00R「FUND00R でできること」
<<https://fundoor.com>>2019 年 10 月 25 日アクセス
BroadLeaf「補助金・税制優遇措置のご案内」
- 5 <<https://www.broadleaf.co.jp/products/merit/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
松尾健一「株式投資型クラウドファンディングのビジネスモデルと規制の方向性」
<<http://www.jsda.or.jp/about/matsuoronbun.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 10 みずほ総合研究所（2016）「中小企業における資金調達の実態」
<https://www.mizuhori.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
三菱総合研究所（2019）「平成 30 年度産業経済研究委託事業（経済産業政策・第四次産業革命関係調査事業費）（大企業とベンチャー企業の経営統合の在り方に係る調査研究）報告書」
- 15 <https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H30FY/000123.pdf>2019 年 10 月 25 日アクセス
METI Journal（2017）「ベンチャーが切り拓く地域の未来」
<<https://meti-journal.jp/p/57/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 20 家森信善（2018）「知財活用型事業制評価への期待と課題」
<<https://www.inpit.go.jp/content/100863978.pdf>>2019 年 10 月 25 日アクセス
りそな Collaborare「IPO のメリットとデメリット」
<<https://resonacollaborare.com/value/18101701/>>2019 年 10 月 25 日アクセス
- 25 ス