

第六テーマ Cブロック

10 「日本企業の資金調達の在り方について」

明治大学 勝ゼミナール

目次

	序章	4p
5	第一章. 中小企業について	4p
	第一節. 中小企業の定義	
	第二節. 中小企業の重要性	
	第二章. 中小企業の資金調達の現状	5p
10	第一節. 間接金融	
	第二節. 直接金融	
	1. 社債	
	2. 株式	
15	第三章. ベンチャー企業について	14p
	第一節. ベンチャー企業の定義	
	第二節. ベンチャー企業の重要性	
	第四章. ベンチャー企業の資金調達の現状	15p
20	第一節. ベンチャー企業の段階別資金調達	
	第二節. 間接金融	
	第三節. 直接金融	
	1. クラウドファンディング	
	2. エンジェル投資	
25	3. ベンチャーキャピタル (VC)	
	第五章. 公的金融の働き	21p
	第一節. 政府系金融機関の働き	
	第二節. 保証協会の働き	
30	第三節. 政府系金融機関の問題点	

第四節．保証協会の問題点

第六章．提言 24p

第一節．間接金融の提言：ABL

5 第二節．ベンチャー企業の直接金融の提言：ICO&M&A

結びにかえて 28p

参考文献 28p

10

15

20

25

30

序章

近年、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や、アベノミクスによる景気改善の兆しもみられる一方、日本経済の根底には少子高齢化や地方の過疎化、財政難などに様々な課題が存在している。今、日本企業の資金調達環境を整えることができ課題解決への貢献も期待できるのではないか。

「日本再興戦略」では新規開業による雇用や新産業の創出を目指し、ベンチャー企業と呼ばれる創業間もない独自性のある事業を行う企業の設立促進や成長を促す施策に力点がおかれている。また「マイナス金利政策」に代表される大胆な金融緩和を通じて金融機関に融資拡大を促したことによって少しずつ企業の資金調達環境は改善している。しかし、依然として資金調達に課題を抱える企業は存在している。持続的に企業がリスクを取りながら成長投資を行っていくためには円滑な資金調達ルートの確保が必要である

そこで本論文は日本の企業の99%を占める中小企業と近年注目されているベンチャー企業の資金調達の現状、またそれに伴う課題とそれを解決する提言について論じていく。

第一章． 中小企業について

中小企業の資金調達の話に入る前に論点のずれを防ぐため中小企業の定義を明確にする。その後、中小企業という存在の重要性を量的・質的側面から述べていく。

第一節． 中小企業の定義

初めに、日本における中小企業の定義について述べる。中小企業の定義は、中小企業基本法第2条によって定められている。中小企業の定義は業種別に資本金、従業員数を基準として分類されている。以下の図表1は、各業種別に基準についてまとめたものである。

(図表 1)

業種	中小企業者	
	資本金の額又は 出資の総額	常時使用する従業員 の数
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
② 卸売	1 億円以下	100 人以下
③ サービス業	5000 万円以下	100 人以下
④ 小売業	5000 万円以下	50 人以下

(図表 1 : 出所 「中小企業の定義について」 中小企業庁 より作成

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

- 5 また、対象が法人企業と個人企業とでも基準が異なっており、法人企業の場合は、資本金の額、または従業員数のいずれかを満たせば中小企業に該当するが、個人企業の場合は従業員数を満たせば中小企業に該当する。本論においては、この中小企業基本法により定められた企業を中小企業と定義する。

10

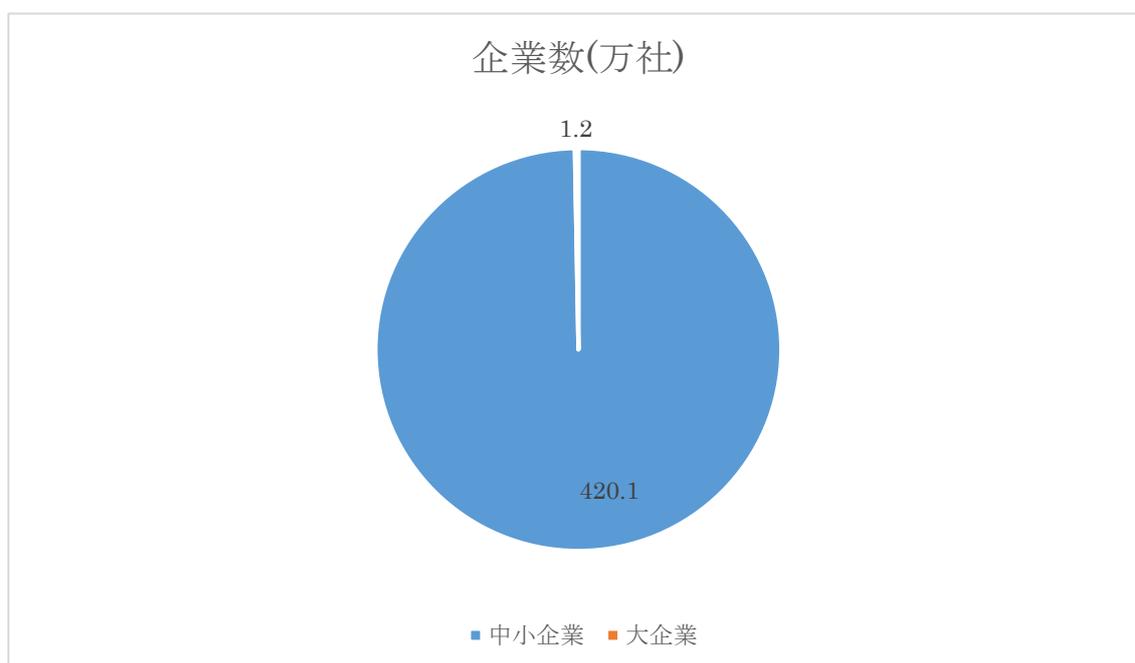
第二節. 中小企業の重要性

この節では中小企業の重要性について述べる。この後、中小企業金融を述べる前に中小企業の存在の重要性と役割を理解することは不可欠だと言える。なぜならそれ自体が重要でなければ、中小企業金融論というテーマ

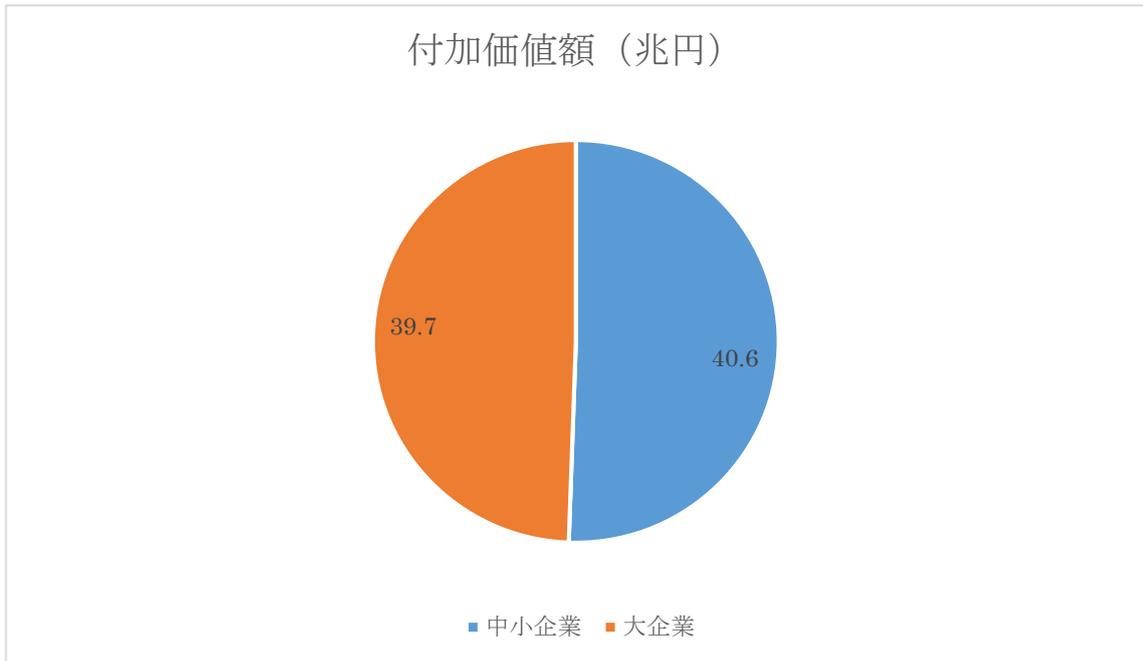
15 が論ずるに値しないということになりかねないからだ。以下で中小企業の重要性を量的・質的側面という 2 方向から述べていく。

1. 量的側面

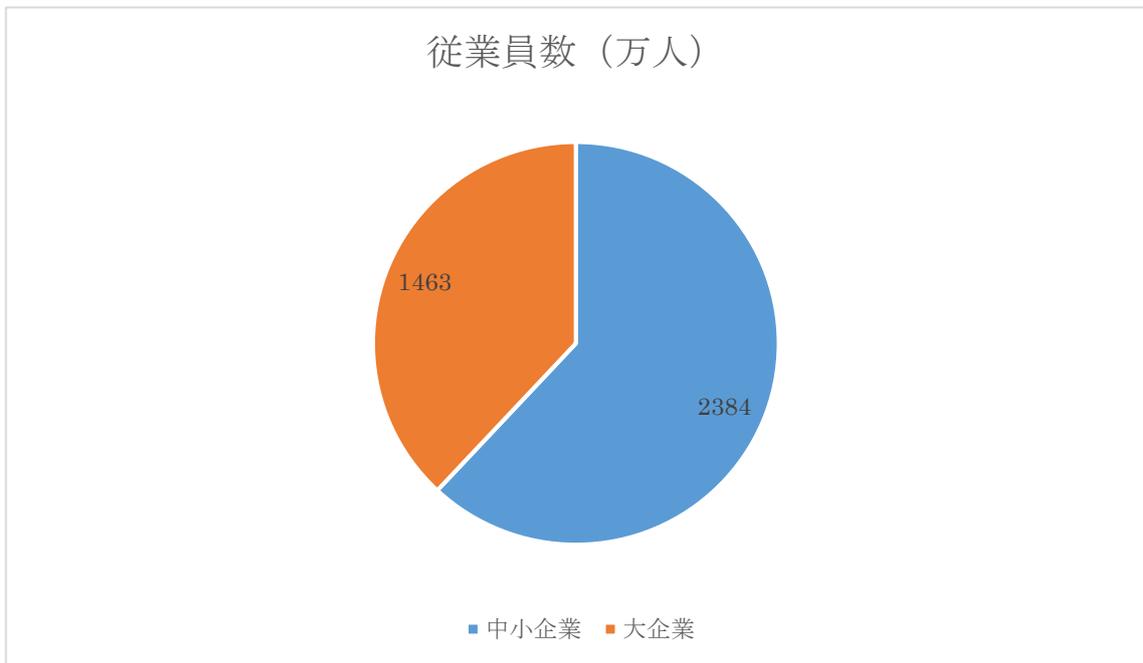
企業数、付加価値額と従業員数という3つの指標で述べていく。1つ目の企業数は全体の99.7%、420.1万社が中小企業にあたる。2つ目の付加価値総額は全体の50.5%、40.6兆円を中小企業が生み出している。また従業員数は66.0%、2834万人が中小企業が創出している。（図表2、3、4
5 参照）上述したデータから中小企業の重要性がわかる。次に質的にどのような役割を果たしているか述べる



（図表2：出所 「暮らしに役立つ情報」 政府広報オンライン より
作成 <http://www.gov-online.go.jp/useful/article/201311/2.html>



（図表 3：出所 「暮らしに役立つ情報」 政府広報オンラインより作成 <http://www.govonline.go.jp/useful/article/201311/2.html>



（図表 4：出所 「暮らしに役立つ情報」 政府広報オンラインより作成 <http://www.gov-online.go.jp/useful/article/201311/2.html>

2. 質的側面

(1) 新産業の創出

世界的な大企業も、多くは町工場などの中小企業から始まります。新しい中小企業の登場により、イノベーションの促進につながる。近年ではベンチャー企業と呼ばれるものも多く登場している。ベンチャー企業に関しては本論文の第三章から述べる。

(2) 日本製品の信頼を根底から支える

高品質が強みの日本製品も、大企業の下請けである中小企業が部品を作っている。中小企業が日本製品を根底を支えていると言えるだろう。

第二章． 中小企業の資金調達の現状

第一章で中小企業の定義と重要性を確認した。本章では中小企業が資金調達する際どのような方法があり、現状どのようなになっているのかを見ていく。資金調達は大きく分けて間接金融と直接金融の2つに分かれるため、本章は間接金融と直接金融の現状という2部構成で述べていく。

第一節． 間接金融一借入金

1. 間接金融とは

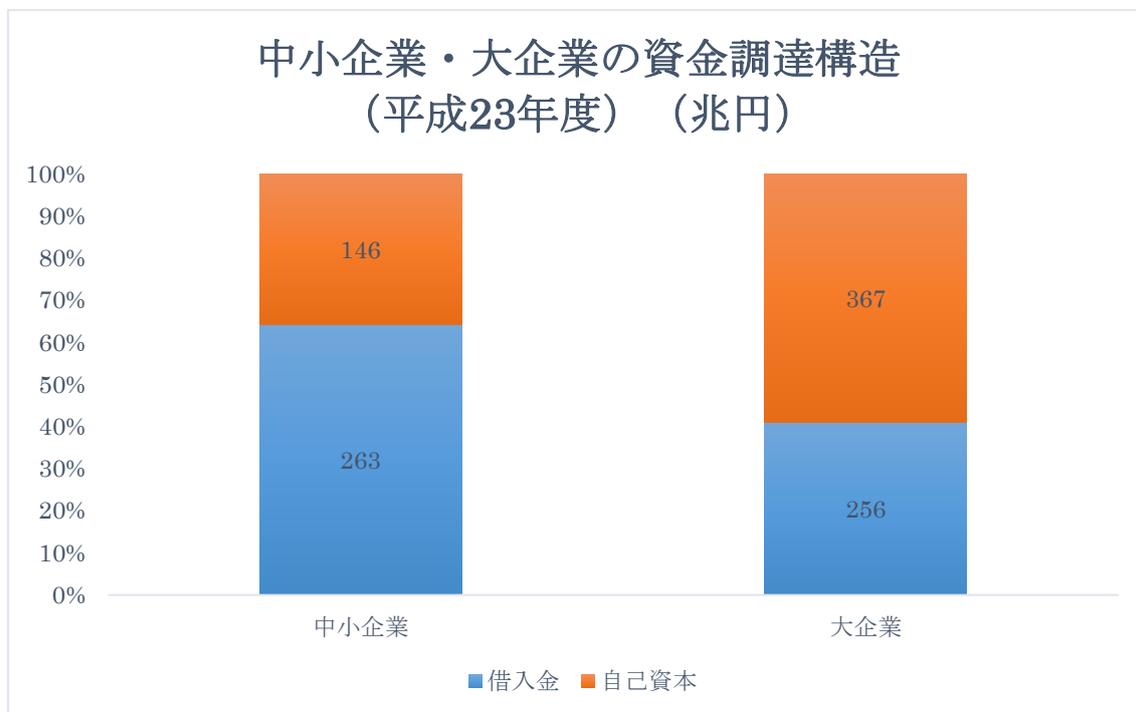
「お金を借りる人」と「お金を貸す人」の間に、第三者が存在する取引のことである。本論文では、企業が銀行融資で資金調達する借入金について述べる

2. 借入金の依存度

間接金融で代表的なものが銀行からの借入金である。中小企業と大企業を比べると中小企業の借入金の依存度が高いことがわかる。(図表5参照) またこのトレンドは平成12年度から変わるものではない、つまり景気変動に関わらず中小企業は大企業と比べて借入金依存度が高いと言える。(図表6参照)

なぜ中小企業は借入金依存度が高いのか。原因は市場から資金を調達する直接金融が中小企業は使いづらいことがある。直接金融に関しては次節で触れる

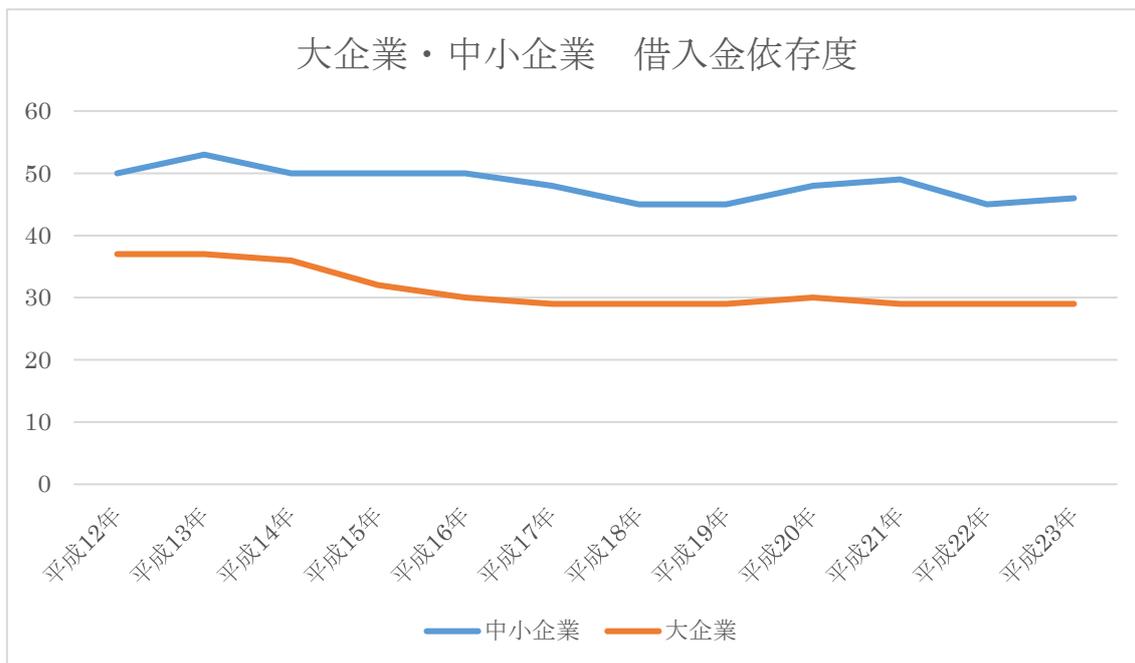
ので参考にしてほしい。



(図表 5 : 出所 商工総合研究所 2011 年)

5 「中小企業の借入構造」

<http://www.shokosoken.or.jp/chousa/youshi/24nen/24-7.pdf> 22p を基に筆者作成)



(図表 6 : 出所 商工総合研究所 2011年

「中小企業の借入構造」

<http://www.shokosoken.or.jp/chousa/youshi/24nen/24-7.pdf> 10p を基に筆

5 者作成)

3. 借入金の貸し出し態度

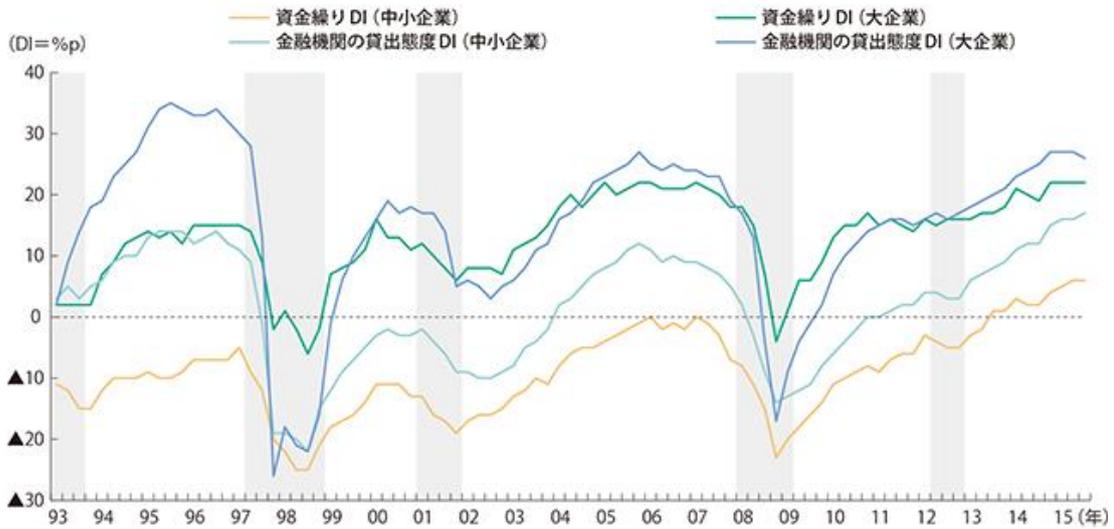
第二章 第一節(2)で中小企業は借入金に依存せざるを得ない現状を見てきた。

10 では金融機関は中小企業に対しての態度はどうか。数を見ると変動はあるが、1993年から2015年まで中小企業の方が大企業より貸出態度が厳しいと言える。

(図表 7 参照) また 2008 年のリーマンショック後、大企業に対しては貸し出しが回復したのに対し、中小企業は回復していない。(図表 8 参照) ではなぜ中小企業が金融機関から借り入れるのに苦勞するのか。次にその理由を述べる。

15

第2-5-1図 企業規模別に見た、資金繰り・金融機関からの借入難易度



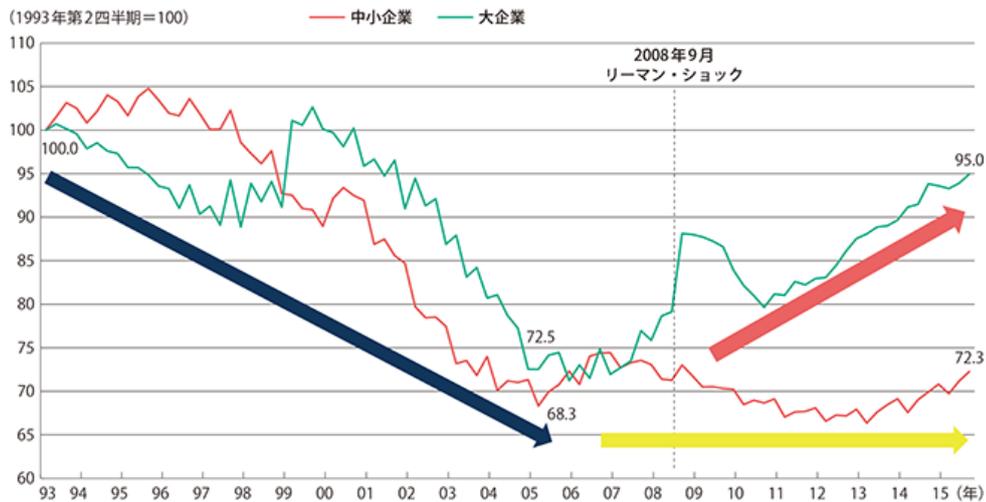
資料：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
 (注)1. ここでいう大企業とは資本金10億円以上の企業、中小企業とは資本金2千万円以上1億円未満の企業をいう。
 2. 資金繰りDIは、最近の資金繰りについて「楽である」と答えた企業の割合(%)から「苦しい」と答えた企業の割合(%)を引いたもの。
 3. 金融機関の貸出態度DIとは、最近の金融機関の貸出態度について「緩い」と答えた企業の割合(%)から「厳しい」と答えた企業の割合(%)を引いたもの。
 4. グラフのシャド一部分は内閣府の景気基準日付に基づく景気後退期を示している。

(図表7：出所 経済産業省 2016年「中小企業を支える金融」)

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap5_web.pdf 2p 引用)

5

第2-5-2図 企業規模別に見た金融機関からの貸出の推移



資料：日本銀行「金融経済月報」
 (注)1. 貸出には信託勘定、海外店勘定も含む。
 2. 国内銀行のみを集計している。
 3. グラフ内の数値は、それぞれ1993年第2四半期、2005年第2四半期、2015年第4四半期の数値を表している。

(図表8：出所 経済産業省 2016年)

「中小企業を支える金融」

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap5_web.pdf 3p 引用)

5 4. 借入金を利用しづらい理由

ではなぜ中小企業の借り入れ状況は厳しいのか。理由は以下の3つだと考えられる。1つは取引コストによる規模の経済が発生するためである。一般的に融資金額が大きい帆と取引コストが下がる。例えば1千万円の融資を希望するA社と100億円の融資を希望するB社が存在するとする。B社に融資をするための取引コスト（貸し出しコスト）はA社の1000倍のはずがない。つまり融資金額が大きい企業の方が、銀行側からすると費用対効果がよく、小さい企業より優先することになる。この原理が中小企業にも働き貸し出しの優先度が低くなる。2つ目は担保の問題もある。一般的に金融機関は資金回収できないというリスクを回避するために企業に対して不動産などの担保を求める。しかし中小企業は不動産を有していない場合が少なくない。3点目は情報の非対称性である。大企業は上場しているためIRなどを通して自社についての状況を説明するのに対し、中小企業はコストの問題で情報を開示しない場合がある。金融機関側は情報の不透明で貸し出し態度が厳しくなる。

20 第二節. 直接金融

直接金融とは、借り手と貸し手が直接資金を融通する方法のことである。本章では、社債と株式について触れることとし、ベンチャーキャピタルやクラウドファンディングについては第四章で詳しく説明することとする。

25 1. 社債

社債とは、一定期間に利子をつけて返済しなければならない借用証券のことである。株式会社だけではなく、合名会社、合資会社、合同会社も発行可能。株式に比べ短期間に発行することができるが、会社が倒産した場合、社債は債権者に対して返済義務がある。また、社債は利益の有無に関係なく、あらかじめ決められた利率にもとづいて計算された利息を債権者に支払わな

なければならないが、債権者には株主のような議決権はなく経営の参加は認められない。社債には公募債と私募債の二種類あり、公募債は不特定多数に対して募集を行ない、大企業が利用することが多い。私募債は50人未満に対して募集をかけた社債である。私募債は、有価証券届出書や有価証券報告書の提出義務がないなどコストや手間などが軽減され中小企業が利用するには適している。しかし、第3章第1節の図表2の比較からも示されるように中小企業の社債利用は1.1%と極めて低い。

2. 株式

10 株式とは、自己資本として扱われ返済義務のない出資証券である。会社が倒産した場合、株主が出資金を諦めなくてはならないが、それ以上の負債は負わされない。また、基本的に各期に計上した利益に応じて株主に配当金支払いが行われ、株主は議決権、配当を受ける権利などを有する。日本国内の株式市場には、東証一部二部、ジャスダック、マザーズなどがあげられる。東証に比べ審査基準の緩いマザーズとジャスダックの場合でも、流通株式数2,000単位以状、流通株式時価総額5億円以上、時価総額5億（ジャスダックは50億）円以上など厳しい審査基準があり、株式公開を行えるのは大企業に偏る。

3. 直接金融を利用しにくい理由

20 第1節、第2節から導き出せるように、大企業に比べ直接金融を利用する中小企業は大変少ない。理由として2つの要因が考えられる。1つは、融資する側の都合である。直接金融は投資家が融資するが、彼らは配当金や利子などの利益につながると期待できる企業のみを選んで融資する傾向にある。そのため、信頼度が高い大企業や中小企業の中でも中堅と呼ばれるような企業に資金が集中することが多い。2つ目は、コストの問題である。企業財務情報開示や株式公開などのためにコンサルティングや監査の人件費などに多額の費用がかかり、中小企業はそれらに資金を回す余裕がないことが多い。特に株式公開、その後の維持のために年間平均で1億円ほどかかる。審査基準も厳しく、その後の負担を考えると中小企業にとってこの金額は非現実的であり、株式利用はデメリットのほうが多くなるので利用しないという企業が多くなる。

第三章.ベンチャー企業について

次に近年注目されているベンチャー企業について見ていく。前章と同じように定義と重要性を述べていく。

5

第一節.ベンチャー企業の定義

ベンチャー企業の存在意義として、主にイノベーション、新規成長産業の創出、雇用創出、GDP 成長率増大への寄与等があげられる。つまり、低迷した日本経済を打破するためには、ベンチャー企業の存在は不可欠である。ベンチャー企業が経済に与える影響として以下の 3 点が指摘できる。ベンチャー企業の定義は明確には決まっておらず、様々な専門家や起業家が独自の解釈によってベンチャー企業を定義づけている。テレビや新聞などのメディアでは、「設立から 5 年程度と比較的若い会社であること」、「新しいビジネス領域を手がけていること」などに照らして定義されている。我々はこの論文において、ベンチャー企業を「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

第二節.ベンチャー企業の重要性

国内でのベンチャー企業における経済効果は年々上昇しているものであり、その例はベンチャー企業数の拡大（データ 1）及びに中小企業といった母体数の売上高の向上（データ 2）からも見て取れるものである。同時にこれらの貢献は日本の経済発展を促しており、ベンチャー企業数が多く見られる米国においてもその経済効果は米国 GDP の 16.6%を占めていることから見て取れる。その他にも雇用数に関しては 2005 年時点で 1000 万人、およそ 2.1 兆ドルの売上高を算出していることからベンチャー企業の重要性は軽視できないものとなっている。これは国内における資金調達額にも比例しており、2012 年、第二次安倍政権後のベンチャー企業は 630 億に比べ、3 年後の 2015 年では 30

0%の増加が見られ、米国同様にベンチャー企業の重要性が見受けられる。

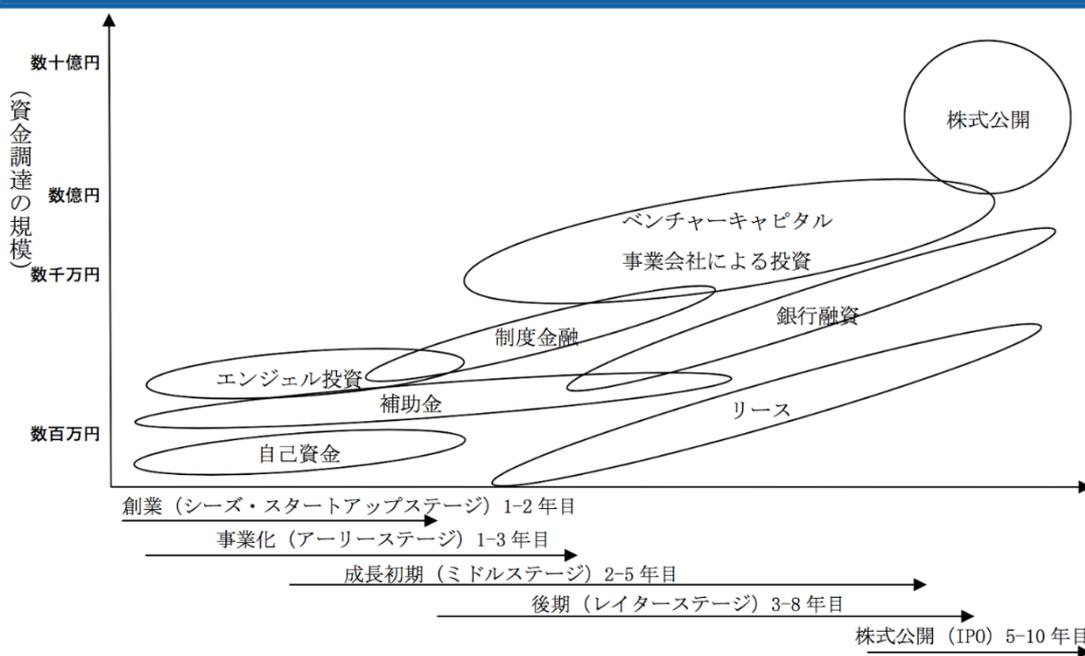
第4章.ベンチャー企業の資金調達現状

5 次にベンチャー企業の資金調達の現状を見ていく。基本的に中小企業の議論と同様に、直接金融と間接金融の観点から述べる。ただベンチャー企業と一口で言っても千差万別なので段階別にどのような資金調達方法を使用しているのかを第一節で確認していく。(図表9参照)

10

第一節.ベンチャー企業の段階別資金調達

図表1 ベンチャー企業の成長段階に応じた資金調達手法



(図表9：出所 大和総研「ベンチャー企業の資金調達」2013年

<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf> 2p 引用)

15

1. シードステージ

ベンチャー企業の成長段階のうち一番初めの設立準備の段階を指す。ビジネス

モデルやコンセプトを固めている段階であるため、資金需要は他の段階と比べてそれほど高くないが、会社設立までの諸費用や人件費は必要となる。また、ビジネスモデルが本当に実現可能かを調査する市場調査費などの費用が必要となる場合がある。さらにこの段階で、会社設立後にビジネスモデルを実現させるための資金の全体像を予想し把握しておく必要がある。シードステージでの主な資金調達先は、自己・友人・知人・親族、エンジェルであり、これらの資金は「スイートマネー」と呼ばれる。

2. スタートアップステージ

10 主に設立から2年程度の、事業が軌道に乗るまでの段階を指す。通常の事業活動では運転資金や設備投資資金が必要となる。研究開発型のベンチャーの場合特許権などの取得費用も含まれる。この時期も前述のシードステージと同じく信用の薄い企業が多いため、スイートマネーからの資金提供がなされる。また、VCからの資金調達が用いられ始めるが、前述した通りこの段階は信用が確立

15 していないためVCの利用は多くない。

3. アーリーステージ

製品・サービスの市場への提供が開始され、組織に活気が出てくるが、採算は取れず赤字状態が続く段階を指す。製品・サービスができ、事業化が可能になると、日本政策金融公庫や地方自治体・信用保証協会・金融機関の連携による制度融資が有効となる。さらに信用保証協会などから保証が付き信用が確立し始めるので、VCによる投資やリースなども積極的に用いられ始める。

4. ミドルステージ

25 事業が軌道に乗り始め、成長しつつある段階を指す。この段階になると自己資金やエンジェル投資に代わって銀行融資が用いられる。事業や収益が不安定で投資や銀行融資を受けることが困難であったアーリーステージとはかわって、大幅に容易になる。

30 5. レイターステージ

事業が軌道に乗り、安定して成長し収益化が実現された段階を指す。この段階になると情報の非対称性が徐々に改善され、ベンチャー企業の素質を外部から評価できるようになるので、基本的に民間金融機関からより融資を受けやすくなる。したがって制度金融や信用保証が用いられる必要性が低下する。また I

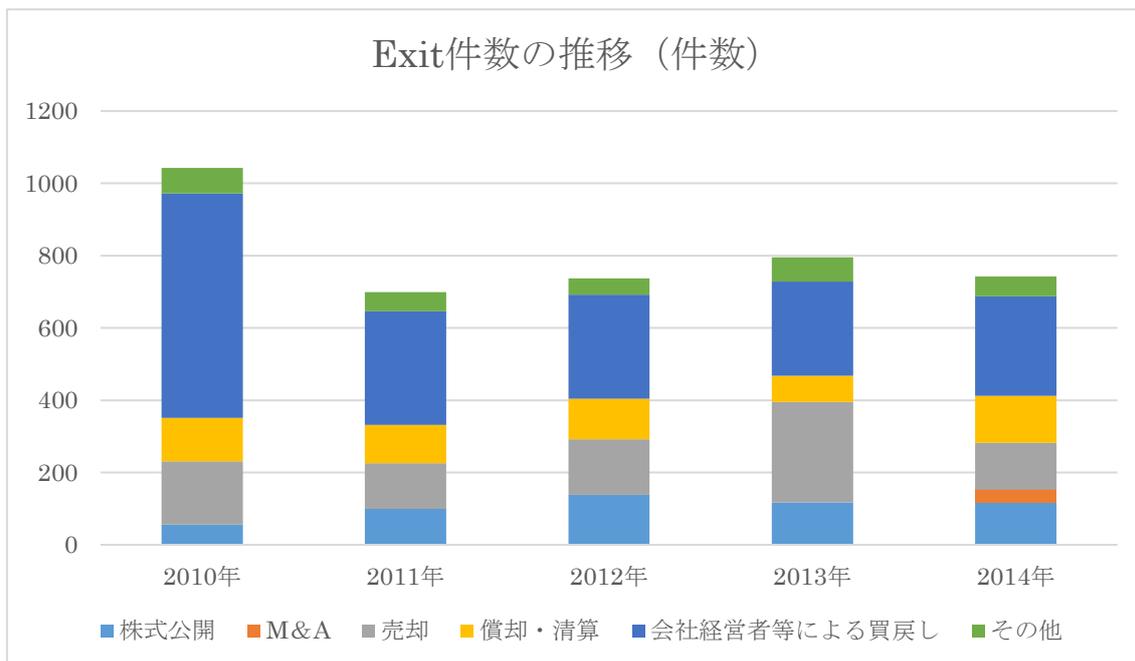
5 IPO の準備が開始されるのもこの段階である。

6. エグジット（投資回収）段階

エグジット段階とは、創業者や VC 等のファンドが株式を売却し、利益を手に入れる段階を指す。日本のベンチャー企業のエグジット件数のうち最も高い比率を占めるのは会社経営者等による株式買い戻しである。米国で主流となっている M & A の件数は日本では少なく、2014 年度には IPO の件数比率を下回っている。日本の M & A の件数が少ないことに関して日本のベンチャー投資環境特有の 2 点が大きく影響していると考えられる。1 点目は、ベンチャー企業の製品やサービスに対する大企業・中小企業の興味が低い傾向であるのに加え、M & A に前向きな企業にとっても、日本会計基準におけるのれんの償却の問題が M & A 拒否または売却価格の低下などにつながり、結果的に M&A の魅力を低下させていることである。2 点目は日本の VC 投資の規模が小さく期間も短いため、投資先企業に対して投資直後から黒字化とそれに続く IPO による早期のエグジットを要求する傾向があることだ。図表 10

10 は日本のエグジット件数の推移とその内訳を表しており、日本では M & A よりも IPO の方が主流であることがわかる。それに対して、図表 7 は、米国における VC 投資を受けた企業の IPO と M & A の社数割合を示している。2000 年代に入ると米国では M & A の方が IPO より主流であることがわかる。

25



（図表 10：出所一般財団法人 V E C 2015 年「ベンチャー白書 2015 発表資料」12p をもとに著者作成

5 第二節. 間接金融

ベンチャー企業の間接金融は中小企業とほとんど同じである。そのため第二章を参考にしてほしい。

第三節. 直接金融

- 10 ベンチャー企業における直接金融とは、第 2 章で説明した中小企業と同様に、融資の際、借り手と貸し手の間に第三者が含まれない形態の事を指しているが、同時にベンチャー企業の特質である成長性から社債、株式以外の形式からも資金調達ができる性質をもつ。

15 1. 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）とはインターネットをプラットフォームとした不特定多数からの資金調達方法である。手順として企業側の情報公開より始まり、投資家を含めた一般個人からも資金調達できることから注目を集めている。その規模は 2015 年度でおよそ 344 億ドルと推

定されており^{*1}（世界銀行）国内では2014年度においてCF環境整備の元、前年比成長率が約70%にまで登っている。

- またその特性として、不特定多数といった面に重きが置かれており、少額の融資を多数のユーザーから得ることでスタートアップコストを運用できるものとされているため、融資を受ける際、出資側から運営方針等のアドバイスを受けることはない。同時にCF運用において企業側は出資者側の投資申請からおおよそ4-5ヶ月必要としており、企業融資と比べた場合おおよそ4倍もの時間が掛かるとされている。（CFは3つの成分から形成されており、寄付型では集めた資金を全額寄付に充て、企業の運営資金となる。
- 5
- 10 投資型とは成果報酬型であり、企業の利益から配当を行う。融資型では一定のリターンを出資者に配当するものであり、融資した時点からのリターンを見込めるものとされている。）

2. エンジェル投資家

- 15 エンジェル投資家とは創業間もないシード期に当たる企業に対し融資を行う富裕な個人のことであり、投資家はシード期における企業に対し運営のノウハウを投資と共にアドバイスすることによって自らの資金運用をより正確なものにする傾向にある。2011年度においてはエンジェル投資家834人がおおよそ9.9億円（ノート参照）をもの投資を行なっている
- 20 が、日米比較において国内の投資額は米国の2000分の1にも満たしておらず、エンジェル数に関しても同等のことが言えることから、如何に国内におけるエンジェルが不足しているかが伺える。

- またエンジェル投資家を利用するにあたって企業側はエンジェルによる企業方針への介入があるため、エンジェルの知識レベルや、エンジェルの
- 25 投機的性質から融資期間が短いといった短所が存在する。

3. ベンチャーキャピタル

- ベンチャーキャピタル（以下VC）とはハイリターンを目的とした投機的投資を行う団体、及び投資会社（投資ファンド）である。VCは主に成長率
- 30 の高い企業に対しての融資を行い、それに伴った企業への経営コンサルテ

5 イングを行うものである。類似する融資形態としてエンジェル投資家が挙がるが、相違点としてその形態における規模や EXIT 時の目標を上場として
いるため、企業価値への優先度が非常に高く、期間内に上場できなかった
場合、ファンド保有の株式を発行会社や経営陣、第三者へと売却し、資金
回収を行う必要性があるとされている。一方で VC を用いた資金調達には融
資時に VC からの評価が必須とされており、1 度 VC からの融資を承諾され
ていた場合、その後の融資を受けやすくなる。

(2) 海外比較

10 国内ベンチャー企業における資金調達源の規模は先進国の中でも少
なく、日米比較からも分かる様に、CF 市場では国内市場規模が 20
16 年においておよそ 477 億といった数字に対し、米国では同年で
745 億といった規模の格差が伺える。また米国においてはおよそ 1
35 社以上もの CF プラットフォーム企業があるのに比べ、日本で運
15 用されている強力プラットフォームといえは 3 社程しかないものもベ
ンチャー企業の資金調達過程での選択肢を奪うものだと考えられる。

またエンジェル投資家項目において上述したが、2011 年度国内
投資件数が 45 件で投資額 9.9 億円に対し米国では投資件数 6 万 7 千
件を用いて約 2.3 兆円もの投資額を運用している。経済規模の違いか
20 らもこれらの数値は必然と考えられるが、もとよりエンジェル税制下
の法的支援があるのにもかかわらず資金運用を考える個人数の違いか
らエンジェル投資家規模の差が産まれると考えられる。

VC では基盤として開業数の違いが挙げられるが、EXIT 時におけ
る企業側の目標が割合的に見ても相違点が多く見られ、中でも IPO
25 及び M&A 選択時に置いては VC からの資金調達を用いる国内ベンチ
ャー企業の 3 割程度が IPO 及びに経営者による買い戻しでの経営拡
大を試みる。一方で米国では以下の図の様に M&A 比率が多く、企業
売買を踏まえた VC 評価の向上を図る傾向にある。

日本

アメリカ

開業(雇用保険新規適応は年間 10 万件)

開業(年間 66 万件)

5

VC からの資金調達
年間 1,100 件

VC 等から資金
調達しない

VC からの資金調達
年間 8,100 件

VC 等から
資金調達しない



EXIT

EXIT

IPO
年間 100 社

M&A
年間 40 社

経営者によ
る買い戻し
年間 200 社

その他 (セカンダリー売却など)

IPO
年間 40 社

M&A
年間 680 社

その他

第五章. 公的金融の動き

- 15 中小企業、ベンチャー企業の資金調達方法について述べてきたが、特に創業時、中小企業やベンチャー企業は資金が乏しい上に信用に欠けるため民間金融のみでは資金が足りないのです。そのため公的支援が中小企業に対して多くの支援を占めており、中小企業にとって大きな資金源となっている。公的支援は大きく分けて二つある。政府系金融機関による融資と保証協会から受けた保障を通じた融資の二つである。
- 20

第一節．政府系金融機関の働き

政府系金融機関では民業補完を原則に、低利での資金調達、出資、補給金、法人税等の免除)を享受しており、これを基にした低利かつ長期資金の供給を行う為多くの中小企業への融資実績を誇る。主なものとして日本政策金融公庫がある。金融公庫の中で、国民生活事業部という部署は基本的に誰でも行える小口の融資が中心であり無担保での融資など魅力も大きい。そのため平成27年度の融資金額合計は2兆2,990億円といったように優れた融資実績を持つ。もう一つが中小企業事業部であり、国民生活事業と違って融資の際に条件を厳しく設定されている代わりに融資額は増え、長期で借り入れられることができる。もう一つが中小企業事業部であり国民生活事業と違って融資の際に条件を厳しく設定されている代わりに融資額は増え、長期で借り入れられることができる。その条件は以下に示す通り業種毎に異なっており 細かな事業計画を必要とする。この二つが創業融資の中心を占めておりまた融資実績も右肩上がりに伸びてきている。(図表15参照)

日本政策金融公庫：創業（創業前及び創業後1年以内）融資実績）



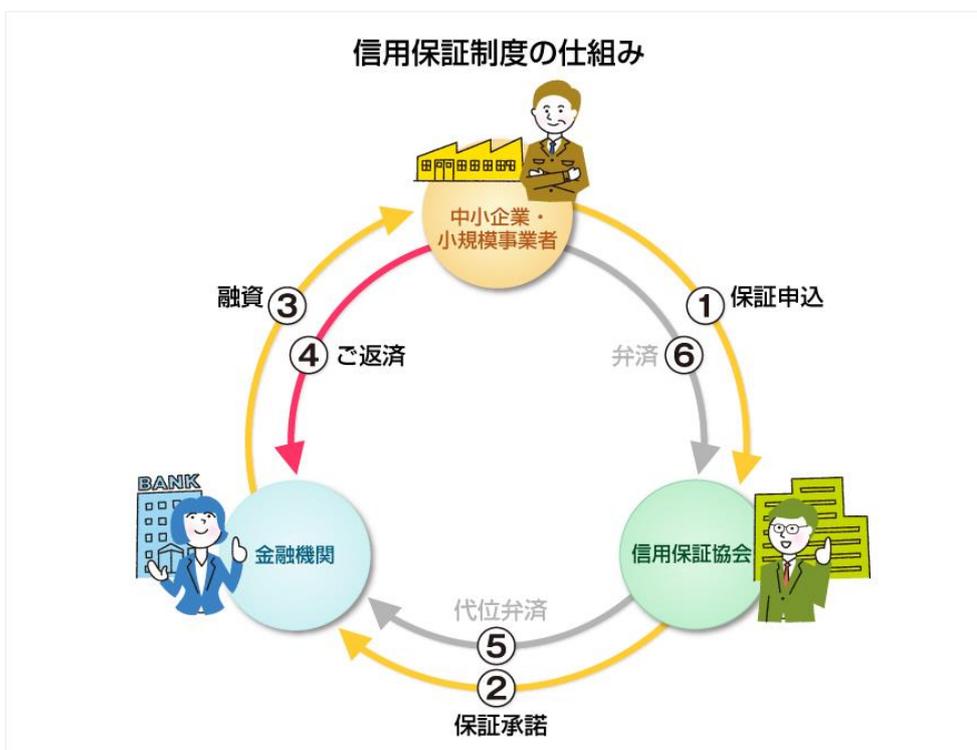
図表15：出所「創業5年の経営相談室マネーコンサルジュ税理士法人」

マネーコンサルジュ税理士法人 より引用

http://sogyo5.money-c.com/news/detail_3.html

第二節．信用保証協会の働き

信用保証協会がどういった方法で融資しているかという、主に三つのステップを要する。まず企業は協会に申請申し込みをする、許可が下りると金融機関に保証協会から申請承諾が下る。そして金融機関から融資がでる。こうした順序でできるため信用が無かったり、創業したてで資本金の無い企業でも信用保証協会を介することにより無担保で融資を受けることができる。返済できなかつた場合も代位弁済という形をとり保証協会ではなく金融機関が返済するためリスクも低いのである。（図表 16 参照）



10

(図表 16 出所 「もっと知りたい信用保証」 一般社団法人全国信用保証協会連合会 より作成

<http://www.zensinhoren.or.jp/guarantee-system/>

15

第三節．日本政策金融公庫の問題点

日本政策金融公庫自体には目立った問題はないものの民間企業に代わり融資を行っている為政府系金融機関の目的の範囲を逸脱して事業を拡大し、民間金融機関と競合状態となっているという問題及び、政府系金融機関に多額の財政資金が流れているという財政負担の問題がある。つまり政策金融活動の肥大化とは、一般的に、民間金融機関が資金供給を担うべきと考えられる分野・領域にまで、政策金融（政府系金融機関）の資金が滲出するというものである。特に、我が国における政策金融は、主として直接融資の手法が用いられている。このため、民間と隣接もしくは類似の領域での資金供給となり、政策金融活動が民間と重複する可能性は自ずと高くなる。さらに、政府系金融機関は、民間金融機関とは違って、政府からの多くの特典（低利での資金調達、出資、補給金、法人税等の免除）を享受しており、これを基にした低利かつ長期資金の供給を行うことが可能となっている。一方、企業などの資金需要者も、通常できる限り低利かつ長期の資金の調達を求めるため、民間よりも政府系金融からの資金調達を
5
10
15
20
好することになる。こうした事情から、政府系金融機関による資金供給は大きくなりやすいものと考えられるだろう。これは、民間でも十分対応できる優良な貸出先について、官民で奪い合う状態が発生することにもなり、民間の収益機会を収奪することになりかねない。いわゆる「民業圧迫」である。

20

第四節．信用保証協会の問題点

金融機関は、自己資本比率の是正や、貸し倒れリスクを保証協会に転嫁する目的で保証制度を利用し、保証なしで借入れが可能な企業にも保証付き融資を要求する可能性があることだ。借り手企業側は、金融機関のモニタリングが十分になされなくなることで負債による経営改善努力を怠り、リスク選好を増大させることだ。他にも、低金利では融資が受けられなかったような低収益・破綻懸念企業の温存が図られることで競争条件の悪化による健全な企業の収益性の押し上げや、産業の新陳代謝の遅れを招くことなどの問題がある。

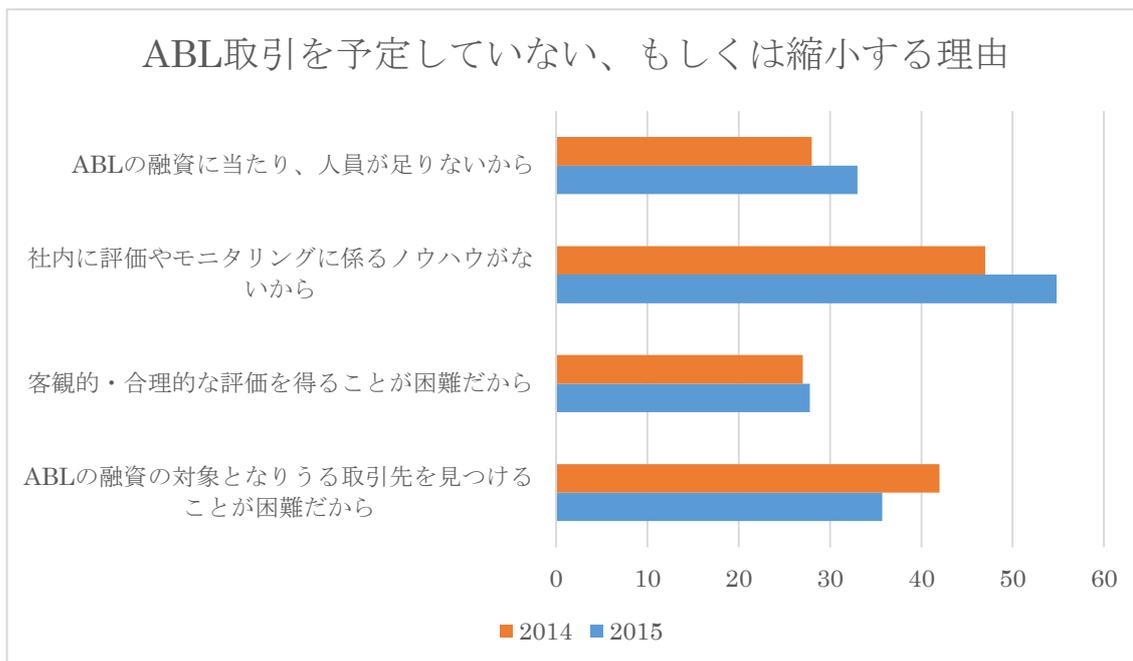
30

第六章． 提言

第一節． 中小企業 間接金融の提言-ABL

5 中小企業の新しい資金調達として、間接金融では ABL について述べたいと考
える。ABL とは、動産・債権等担保融資のことで、売上債権や在庫、その他の資産
(動産)など事業資産から得られる収益を担保として資金調達をする手法である。
最大の特徴は、事業資産から生み出される収益を担保にできるということだ。従来
10 の融資においては、担保は不動産しか認められなかったが、法令の整備が進み、あ
らゆる資産が担保にできるようになった。例えば、売掛金だけでなく、牧場の牛や養
豚場の豚を担保にしたケースもある。まだ ABL 自体の知名度が低く、中小企業の中
には事業を抑えられる抵抗感を持つ会社も多いなどの問題点はあるものの、所
有する土地が小さい企業や不動産を持たないベンチャー企業にまで利用できる幅
15 が広がったと考えられるだろう。現在、経済産業省などの公的機関が ABL の利用
促進を強く推奨し、民間金融機関でも積極的な姿勢で組成が進んでいる。したがっ
て、ABL は今後の日本の中小・ベンチャー企業の資金調達に貢献できる手段の一
つとなりうると私たちは考えている。

では次になぜ ABL がそこまで利用されていないかを論ずる。以下のデータはなぜ
ABL を用いないのか」という質問を金融機関にしたときのアンケート結果である。
(図表 17 参照)一番多かった理由は「社内に評価やモニタリングに係るノウハウが
20 ないから」(54.8%)、次に多かったのが「ABL の融資対象となりうる取引先を見つ
けることが困難だから」である。また「ABL について参考となる情報が少ないから」と
いう回答は2014年度から2015年度にかけて増加傾向にある。この結果から
ABL の使用率を増やすために以下の2つの課題があることがわかる。1つは ABL
という新制度に対して評価システムなどが整っていないこと。2つ目は企業側が
25 ABL という制度に対応していないこと。よって経済産業省などの公的機関は制度を
奨励することに加え、第三者としての立場からの評価制度の整備などが ABL 普及
に有効だと考えた。



(図表 17 出所 帝国データバンク 2007 年「ABL の課題に関する実態調査」

http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf 30p)

5

第三節．ベンチャー企業の直接金融の提言—M&A と ICO

直接金融ではエンジェル投資家の増加を図ると共に VC 評価の見直し、及びにクラウドファンディング形式の新たな資金調達方法を模索する必要があると考えられる。VC 投資先企業の EXIT の状況をみると、日本では株式公開への依存度が高い一方、米国では、M&A の方が社数においても金額においても上回っている。このことからベンチャー企業においては VC への評価対象として M&A を追加する事と同時に、EXIT の目標を上場だけではなく、M&A といった選択肢を増やし、エンジェル投資家からの信頼度を増やすことが好ましい。日米比較における M&A は 2005 年において日本が 5%、米国が 10%を超えている所からも分かる通り上場を目標としたベンチャー企業が多く見られる。この事から M&A に関して国内での VC 及びエンジェル投資家への信頼度を得やすくするためにも M&A における税制の見直しを進める事が好ましい。

15

また私たちは新たな資金調達の方法として ICO という手段を提言したい。ICO とは企業がトークンを発行して行う資金調達の事で、端的に言うと IPO の仮想通貨

版である。以下でまず ICO の仕組み、それを実施することのメリットとデメリットそのデメリットを述べ、その後デメリットを克服する解決策を提示する。

まず、ICO を実施する企業は、投資家からビットコインやイーサリアムなどある程度流通性のある仮想通貨で出資を募り、企業はその対価として新たに発行するトークンを投資家に付与します。その後、企業は、投資家から出資されたビットコインやイーサリアムを仮想通貨取引所で日本円などの法定通貨に交換し、事業資金（新サービスの開発資金など）に充てるといふしくみになっている ICO のメリットは以下の4つである。

① 資金調達にかかる費用が安い

- 10 ICO は他の資金調達と比較してコストがかからないことが 1 つのメリットとして挙げられる。この点は、資金の少ないベンチャー企業（特にスタートアップ段階などのベンチャー企業）にとって圧倒的なメリットになりえるだろう。

② 会社の株式を放出する必要がない

- 15 上場をすると買収の恐れや、株主構成比による会社の自由度低下の恐れも考えられるが、ICO では株式が投資家に渡ることはないなので安心して資金調達ができる。

③ 広報的な働き

- 20 投資家にとっては、投資した企業のトークンが値上がりすればするほど自らの利益になるため、企業のプロモーション活動という役割を果たすことができる。資金調達のひとつの手段としてだけではなく、マーケティングの観点からもメリットがあると言えるだろう。

④ スピード感を持った迅速な資金調達が可能

成功すれば他の資金調達の手段より迅速に資金を集めることが可能である。そのため、市場の流れに乗ったプロジェクトをすぐに立ちあげることができる。

- 25 しかし、ICO にはデメリットも有する。以下に 2 点のデメリットを述べる。1 つが ICO を用いて資金調達できる企業が現状限られていることだ。ICO で資金調達が成功する企業はサービスやプロダクトなどが優良なごく一部の企業に限られている。2 点目は投資家が事業者を監視するシステムが未整備なことにある。そのため事業者が投資を持ち逃げする可能性があるというリスクが投資家にはある。この2つのデメリットを解決する為には ICO の土台を整える必要がある。ここで言う土台を
- 30

整えるとは1つ1つの ICO 案件を成功させていく事とさす。現状日本では ICO 案件が少ないため中国の影響を受け ICO は詐欺が多いのではないかと思う投資家が数多くいる。むやみやたらに ICO による資金調達をするのではなくまずは資金調達する企業にとってもお金を出さず投資家にとってもメリットがある ICO 案件を増やして土台を整える事で長期的に見て 2 点のデメリットが解決出来ると考えている。

結びにかえて

序章でも述べたように、2020 年の東京オリンピックパラリンピック開催やアベノミクスによる景気回復の兆しや、マイナス金利政策などにより企業の資金調達状況は少しずつ改善に向かっている。しかし、中小企業が借入金に頼る状況は依然として変わらず、ベンチャー企業の資金調達もエンジェル投資家 VC など様々な手段があるが、十分とは言えない。

私たちは、中小企業の直接金融、間接金融の現状、ベンチャー企業の成長段階別の資金調達方法、公的金融について言及し、それぞれの今後の改善点について提言した。企業の資金調達の在り方を変えていくのはリスクも伴うので非常に困難なことであろう。しかし、提言したような手段が一つでも増え、それらが日本企業を成長させる役割を担うことができればより経済が活発になるのではないだろうか。

20

参考文献

- ・一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2016 年)『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
- 25 ・植田史他(2014 年)『中小企業・ベンチャー企業論』有斐閣コンパクト
- ・下平尾勲他(1996 年)『ベンチャー企業の資金調達』株式会社日本地域社会研究所
- ・出口秀樹他(2008 年)『はじめての資金調達 100 問 100 答』明日香出版社
- ・深石圭介(2015 年)『中小企業の資金調達方法がわかる本』あさ出版

- ・丸山武志、山田英司(2008年)『資金調達完璧マニュアル』株式会社すばる舎ランゲージ
- ・吉野直行・渡辺幸男編(2006年)『中小企業の現状と中小企業金融』慶応義塾大学出版会
- 5 ・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.zenshinhoren.or.jp/guarantee-system/>
- ・上原啓一(2007年)『中小企業の資金調達課題』
http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf
- 10 ・奥谷貴彦(2012年)「ベンチャー企業の資金調達」
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf>
- ・株式会社帝国データバンク(2013年)「中小企業の資金調達と社債利用」
<http://www.tdb.co.jp/report/specia/pdf/130806.pdf>
- 15 ・経済産業省(2005年)「ベンチャー企業の現状と課題」
<http://www.meti.go.jp/committee/materials/downloadfiles/g70928a05j.pdf>
- ・税理士が教える融資を成功させるための秘訣(2016年)「日本公庫「国民生活事業」と「中小企業事業」3つの違いに迫る！」
<http://kokkin-yuushi.com/seisakukiyuukouko-different-plan>
- 20 ・中小企業庁(2005年)「中小企業・小規模企業者の定義」
<http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>
- ・中小企業庁(2016年)「中小企業白書 2016」P. 271~387
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap5_web.pdf
- 25 ・日本取引所グループ(2015年)「上場審査基準」
<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/criteria/listing/01.html>
- ・マネーコンシェルジュ税理士法人(2014年)「日本政策公庫で、平成26年4~6月の創業融資が大幅増加」
http://sogyo5.money-c.com/news/detail_3.html
- 30 ・吉田洋平(2017年)「クラウドファンディングは500億円規模も市場に」

<http://president.jp/articles/-/21033>

・ DBJ（2017年）「近年の日米ベンチャー企業からみえる日本の企業活性化に向けた課題」

http://www.dbj.jp/pdf/investigate/mo_report/0000170428_file3.pdf

5 ・ 政府広報オンライン 「暮らしに役立つ情報」

<http://www.govonline.go.jp/useful/article/201311/2.html>

・ 商工総合研究所（2011年）「中小企業の借入構造」

<http://www.shokosoken.or.jp/chousa/youshi/24nen/24-7.pdf>

10 ・ 経済産業省（2016年）「中小企業を支える金融」

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap5_web.pdf

15