

平成 29 年度証券ゼミナール大会

第 6 テーマ E ブロック

「日本企業の資金調達のあり方について」

東洋大学 中澤ゼミナール

根本班

要旨

第二次安倍内閣で行われた「アベノミクス」により景気改善の兆しが見られる。しかし、日本経済がさらなる成長を行うためには日本企業の資金調達を円滑にするべきである。特に中小企業の資金調達を円滑化することで、雇用創出
5 や地域経済の活性化が促進される。また、ベンチャー企業の資金調達を円滑化することで、新事業を背景にイノベーションを起こすことが期待できる。

しかしながら、現状の中小企業やベンチャー企業が利用している民間金融機関からの借入や公的金融機関からの借入には問題がある。そこで、本稿では成長投資を行っていきたいと考える中小企業やベンチャー企業の資金調達を円滑
10 させる政策として、情報の非対称を解決するための政策を提言する。

第1章では、企業ごとの資金調達方法を整理し比較する。そして、第2章では、企業ごとの比較をもとに中小企業、ベンチャー企業の資金調達方法の問題点について考察する。第3章では、情報の非対称を解消するための政策提言を行い、この政策を行ったことによる効果について述べる。

15

目次

| | | |
|----|--|----|
| | 要旨 | 2 |
| | 第 1 章 企業の資金調達方法の比較 | 5 |
| | 第 1 節 大企業の資金調達方法 | 5 |
| 5 | 第 1 項 株式 | 5 |
| | 第 2 項 社債 | 6 |
| | 第 3 項 金融機関借入 | 6 |
| | 第 2 節 中小企業の資金調達方法とその課題 | 7 |
| | 第 1 項 株式 | 7 |
| 10 | 第 2 項 社債 | 8 |
| | 第 3 項 金融機関借入 | 8 |
| | 第 4 項 公的金融 | 9 |
| | 第 3 節 ベンチャー企業の資金調達方法 | 9 |
| | 第 1 項 自己資金 | 10 |
| 15 | 第 2 項 エンジェル投資 | 11 |
| | 第 3 項 クラウドファンディング | 11 |
| | 第 4 項 公的金融 | 11 |
| | 第 5 項 ベンチャーキャピタル | 12 |
| | 第 6 項 金融機関借入 | 12 |
| 20 | 第 7 項 株式 | 12 |
| | 第 4 節 結語 | 13 |
| | 第 2 章 中小企業・ベンチャー企業の資金調達方法における問題点 | 14 |
| | 第 1 節 中小企業における資金調達方法の問題点 | 14 |
| | 第 1 項 株式・社債の問題点 | 14 |
| 25 | 第 2 項 民間金融機関と中小企業の関係 | 15 |
| | 第 3 項 公的金融機関と中小企業の関係 | 17 |
| | 第 2 節 ベンチャー企業の資金調達方法における問題点 | 19 |
| | 第 1 項 ベンチャーを取り巻く投資環境 | 19 |
| | 第 2 項 死の谷について | 20 |

| | | | |
|----|-----|------------------------|----|
| | 第3項 | エンジェル投資 | 22 |
| | 第4項 | クラウドファンディングとベンチャーキャピタル | 23 |
| | 第5項 | 公的金融 | 24 |
| | 第3節 | 結語 | 25 |
| 5 | 第3章 | 公的金融に対する政策提言 | 27 |
| | 第1節 | 公的金融に対する政策提言 | 27 |
| | 第1項 | 利子補給、保証制度に限定した支援 | 27 |
| | 第2項 | コストの開示 | 27 |
| | 第3項 | 公的金融を適正化による余剰金の望ましいあり方 | 28 |
| 10 | 第2節 | 中小企業に対する政策提言 | 29 |
| | 第1項 | 情報の非対称性に対する現行の政策とその評価 | 29 |
| | 第2項 | 情報開示の義務化 | 32 |
| | 終章 | | 35 |

第1章 企業の資金調達方法の比較

本章では主旨文に応じて大企業、中小企業、ベンチャー企業の資金調達方法を整理する。企業ごとの資金調達方法を比較し、それぞれの企業が行っている資金調達方法の特徴を比較する。

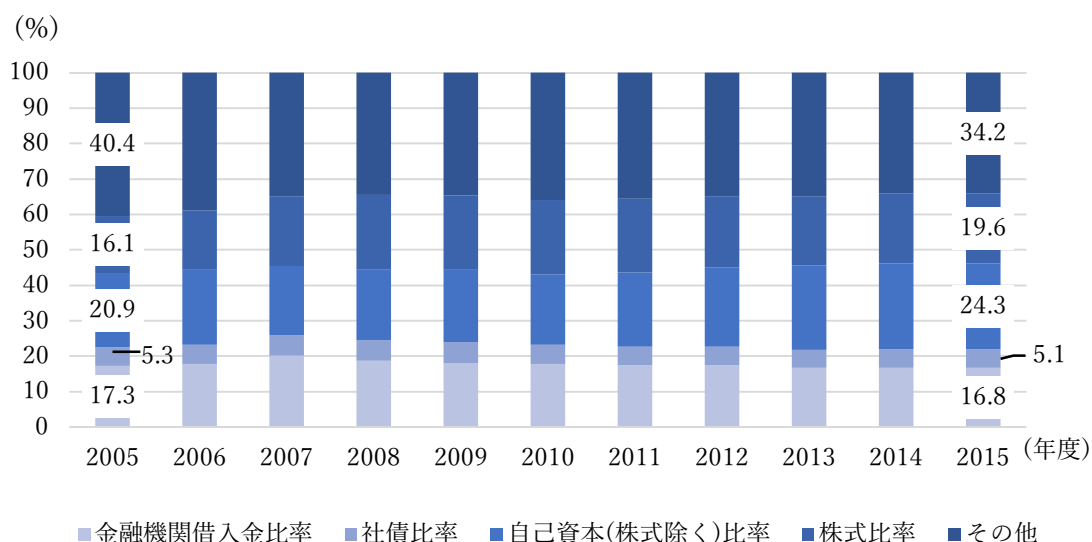
5

第1節 大企業の資金調達方法

大企業の資金調達について整理する。図表 1-1-1 は大企業の資金調達構成の推移を表したグラフである。大企業は主に株式、社債、金融機関借入であり、グラフに基づき資金調達方法を説明する。

10

【図表 1-1-1】大企業の資金調達構成の推移



出典：財務省（各年版）「法人企業統計年報」より筆者作成

http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/hyou07.htm

15

第1項 株式

大企業の資金調達方法として多く利用されているのが、株式である。本項では、大企業が株式による資金調達方法の利用割合を増加させた理由について述べていく。

1970年代初めの大企業の資金調達方法は、金融機関借入だった。しかし、高度経済成長期が終わり、日本経済が低成長期に入った1970年代半ばから、大企業は金融資本市場により資金調達を行うようになった¹。金融資本市場からの資金調達が行えるようになった理由として、金融資本市場の自由化や国際化が挙げられる。このような歴史から大企業は、株式利用で資金調達を行うようになった。

第2項 社債

高度経済成長期やバブル経済期に大企業が多く利用していた資金調達方法は、金融機関借入であった。しかし、金融危機の影響で金融機関からの貸し渋りが進行した。こうした状況を打破するために、金融資本市場を利用した社債の発行を進めていった背景がある。

図表1-1-1は大企業の資金調達の推移である。社債の発行額は約5%で、株式や金融機関借入などの資金調達方法より割合は低いが、近年の社債発行額は増加傾向にある。増加している理由として、マイナス金利政策による影響が挙げられる²。

第3項 金融機関借入

図表1-1-1より、大企業の金融機関借入の推移は17%から18%で推移していることが読み取れる。このことから、大企業は多様な資金調達方法を利用して、資金調達を行っていることが考察できる。

大企業が上記で述べたように、多様な資金調達方法の利用を行えるようになった背景を見る。大企業の金融機関借入はバブル経済崩壊後に減少した。金融機関借入が減少した理由として、金融危機の際に金融機関からの貸し渋りにあったことが挙げられる。バブル経済崩壊後の大企業は、株式や社債などの金融資本市場から資金調達を行い、資金供給者の多様化を実現した。そして、大企業が取引を行っている金融機関はメガバンクである。

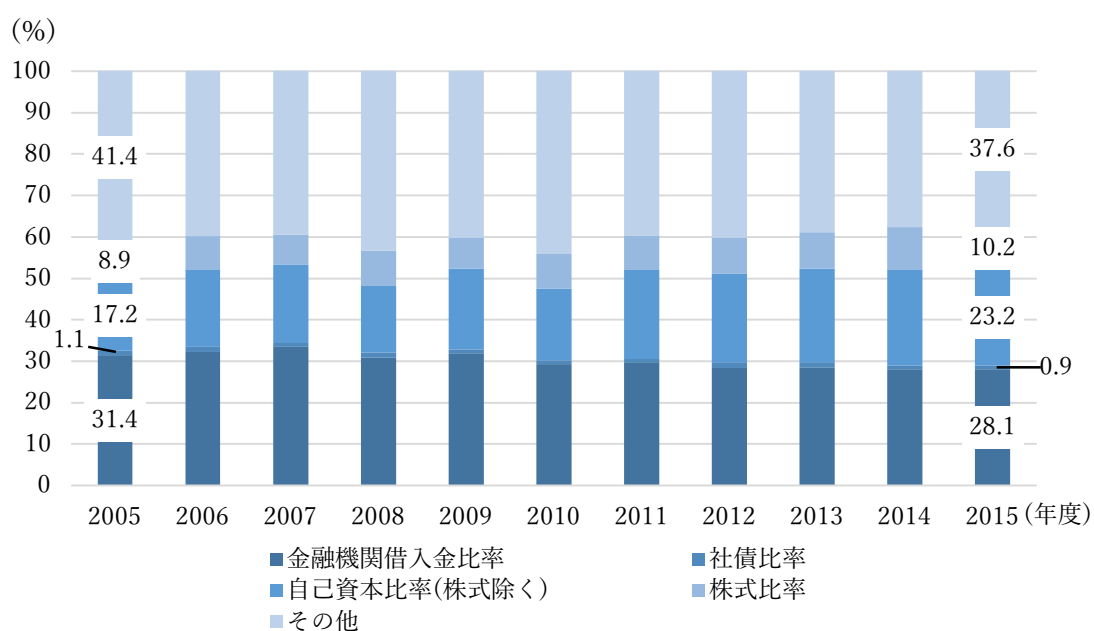
¹ 山田（2016）p.1 参照。

² 太田（2017）p.2 参照。

第2節 中小企業の資金調達方法とその課題

中小企業の資金調達方法について整理する。図表 1-2-1 は中小企業の資金調達構成の推移を表したグラフである。中小企業の資金調達方法は、主に株式、社債、金融機関借入、公的金融機関借入である。グラフに基づき資金調達方法を説明する。

【図表 1-2-1】 中小企業の資金調達構成の推移



出典：財務省（各年版）「法人企業統計年報」より筆者作成

10 http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/hyou07.htm

第1項 株式

図表 1-2-1 より、中小企業の株式利用割合は大企業と比較すると低いことが、図表 1-2-1 から読み取れる。また、大企業の株式保有者は不特定多数の人々や機関投資家であるが、中小企業の株式保有の主体は個人である。さらに、中小企業の株式を高い比率で保有しているのは経営者³である。

³ 中野（2015）p.7 参照。

図表 1-2-1 から、中小企業の株式の割合は増加傾向にあることが読み取れるが、情報開示が行えていないなどの問題から、大企業のような株式による資金調達が行えていない現状を把握できる。

5 第 2 項 社債

中小企業の社債利用割合は、大企業と比較して低いことが、図表 1-2-1 から読み取ることができる。大企業と比較すると社債利用割合は低いが、全く利用していないわけではない。2002 年、2005 年に省令が改正されたことにより、該当する中小企業の範囲が拡大した⁴。

10 そして、中小企業が利用できる社債は 3 種類ある⁵。私募債は、コスト面や手間を省くことができる社債なので、中小企業が利用しやすい社債である⁶。しかし、社債の発行を行えるのは中小企業の中でも優良な企業であり、近年の利用割合は増加傾向にあり、全体的に利用している中小企業は少数である。

15 また、中小企業向けに電子記録債権という仕組みが整備されている。利用者は増加傾向にある。しかし、新しい制度であるため中小企業が、不安に感じており、本格的な普及はこれからである⁷。

第 3 項 金融機関借入

20 中小企業の資金調達の特徴は、金融機関借入が多く利用されていることである。図表 1-2-1 から読み取れるように、中小企業は大企業と比較して金融機関借入の割合が多い。中小企業の資金調達方法で金融機関借入の利用が多い理由は、大企業のように資金調達方法の多様化が行えていないことが挙げられる。

25 中小企業が情報開示を行えていない現状がある。情報開示が行えていないと、貸手側の金融機関から借入を行うことが困難になってしまう。中小企業が取引を行っている金融機関は、地方銀行や信用金庫である。

⁴ 帝国データバンク（2013）p.5 参照。

⁵ 少人数私募債、信用保証協会の保証による社債、社債担保証券がある。

⁶ 帝国データバンク（2013）p.5 参照。

⁷ 全銀電子債権ネットワーク（2014）「「でんさい」の現状と課題」p.16 参照。

第4項 公的金融

図表 1-2-1 には記載されていないが、中小企業の資金調達方法の一つに公的金融機関からの借入がある。中小企業に対する支援を行っている公的金融機関は、日本政策金融公庫や商工組合中央金庫などが挙げられる。

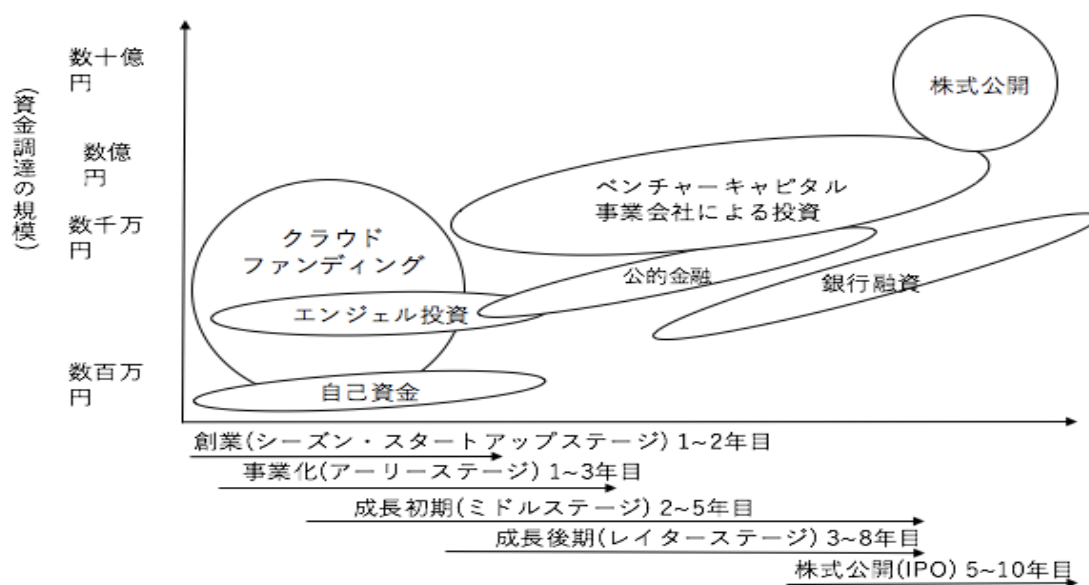
- 5 公的金融機関は、市場の失敗によって引き起こされた中小企業金融に対する支援を民業補完の原則のもとで行っている。

公的金融機関の役割として、セーフティネットとしての支援や、企業再生支援などが挙げられる。

10 第3節 ベンチャー企業の資金調達方法

ベンチャー企業がどのような方法で資金調達を行っているのかについて、本節では図表 1-3-1 より、成長段階ごとに確認していく。

【図表 1-3-1】ベンチャー企業の資金調達方法



15

出典：大和総研(2012)「ベンチャー企業の資金調達」 p.2 より筆者作成
[http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-](http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf)

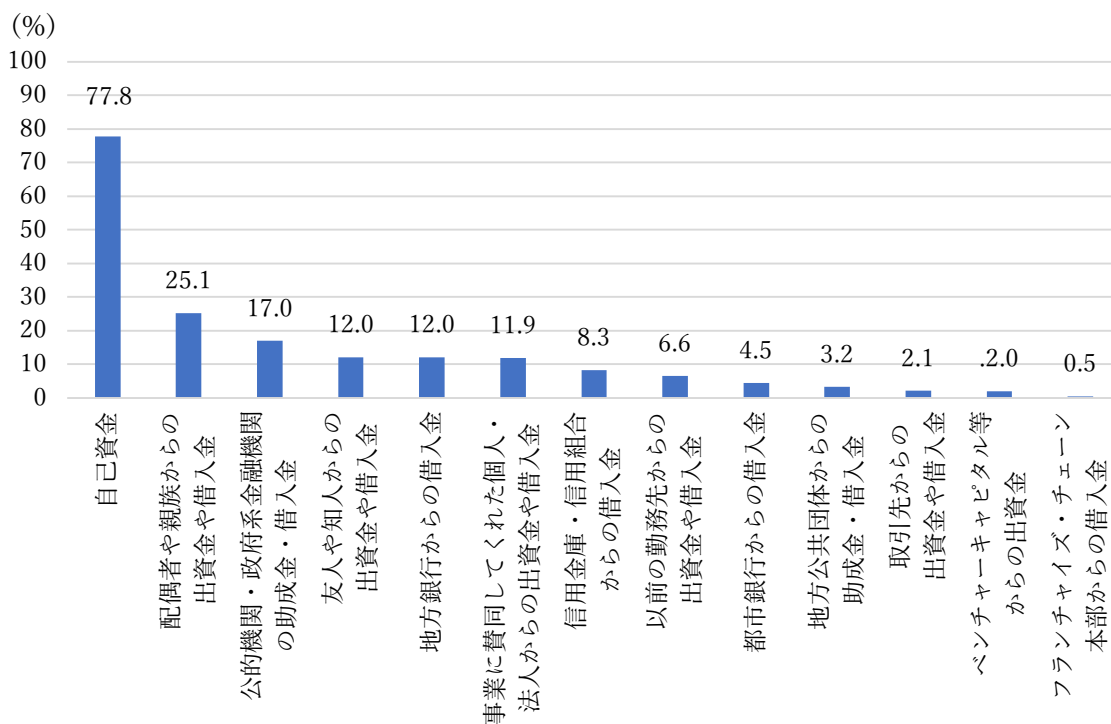
mkt.pdf

第1項 自己資金

自己資金とは、起業家自身の資金や親族・知人からの出資金のことであり、リターンに関しての要求が低いことからスイートマネーとも表現する。また、これら資金の提供者を合わせて、3F(Founder, Family, Friends)と呼ぶ。

- 5 図表 1-3-2 は、主な起業資金調達先を表したグラフである。起業する際の資金調達先として、自己資金が高い割合を占めていることが分かる。このことから、ベンチャー企業を設立していくためには、自己資金の調達が重要視されている現状がある。

10 【図表 1-3-2】 起業資金の調達先



出典：「経済成長の源泉たる中小企業に関する調査に係る委託事業」

第 3-1-37 より筆者作成

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h23/h23_1/110803Hakusyo

第2項 エンジェル投資

ベンチャー企業は新事業や新技術を背景に成長・拡大しようとする企業であり、創業段階や事業化段階では金融機関からの資金調達が難しい。しかし、ベンチャー企業が行う新事業や新技術が、ベンチャー企業の将来の利益になることや自分の利益になると判断した場合に、投資してくれるエンジェル投資家が存在している。そのため、エンジェル投資家の投資は、ベンチャー企業の資金調達方法の一つである。また、エンジェル投資家には元経営者が多い為、投資先の企業経営を指導するという特徴も持つ。

10 第3項 クラウドファンディング

ベンチャー企業の新たな資金調達の選択肢として、近年、クラウド・ファンディング（以下、CF）という資金調達方法が台頭してきており増加傾向にある⁸。CFとは、企業や個人といった資金調達者がインターネット上にプロジェクト案やアイデアを提示して、不特定多数の人々から資金調達する方法である。そして、資金提供者は運営会社を通して、提供額や事業内容を自分の裁量でプロジェクトに資金提供することができる。CFは、資金使途やリターンの有無などにより5類型に分類される⁹。

以上より、CFでの資金調達は、事業内容や資金調達者のビジョンを掲げて行われるため、中小企業よりも明確な企業ビジョンを持っているベンチャー企業の方が実行しやすいことが予測される。

第4項 公的金融

図表 1-3-2 より、企業資金の調達先としてベンチャー企業は、公的金融を利用していることが分かる。この要因は、公的金融が新規創業者に対して、多様な融資業務を行っているからだと予測される。ベンチャー企業は、大企業のような信用力や中小企業のように安定した収益の実績が創業初期段階では見込めないため、資金調達が困難な現状がある。また、企業としての利益が少ない成

⁸ 矢野経済研究所（2017）より参照。

⁹ 購入型、寄付型、投資型（ファンド型）、貸付型（ソーシャルレンディング）、株式型の5分類型に分類される。

長初期段階においても資金調達が困難な場合が存在する。そのため、このようなベンチャー企業の資金ニーズに応えるため、公的金融も融資事業を行っている。その主な組織として、日本政策金融公庫が挙げられる。

5 公的金融は本来の民業補完の役割だけでなく、国民生活の向上に寄与することも目的としており、ベンチャー企業の資金調達の壁である創業・事業化段階における融資事業の役割を担っている。

第 5 項 ベンチャーキャピタル

10 ベンチャーキャピタル(以下、VC)とは、事業化段階や成長初期段階、成長後期段階で行われる資金調達の方法である。VC は投資先の株式公開によるキャピタルゲインによって利益を獲得しようとする投資会社であるため、投資先の上場を最終目標としている場合が多い。VC からの調達は、株式公開ほどではないものの、図表 1-3-1 より、多くの金額を調達できる。多額の資金が必要な企業にとっては、VC からの調達は望ましいものである。しかし、VC 側として
15 は、投資先が上場し株式公開しなければ利益には繋がらないため、将来性の低い企業は調達できない可能性がある。

第 6 項 金融機関借入

ベンチャー企業は収益が増加するにつれて、金融機関借入が可能になる。
20 そして、バブル崩壊やリーマンショックなどの金融危機が起こった際に、企業のみでは対応が困難であるため、金融危機の際には、金融機関から資金調達を行うことが必要になる。そのため、ベンチャー企業は、金融機関との関係性を築くことが重要である。

25 第 7 項 株式

ベンチャー企業が成長を続けて企業価値が高まると、株式公開による資金調達を実行することが可能となる。株式による資金調達は長期的であり、多額の資金が調達できる。そのため、企業のさらなる発展を視野に入れている起業家は、株式による資金調達を望んでいる。

30 株式のメリットとして、企業信用の向上、創業者の利益享受、従業員の意欲

向上などがある¹⁰。また、エンジェル投資や株式型 CF、VC といった株式を用いた資金調達を行ってきたベンチャー企業にとっては、そのような出資者への報恩の意味もある。

5 第4節 結語

本章では、日本企業を大企業、中小企業、ベンチャー企業に分類し、それぞれの企業の資金調達方法について整理した。大企業と比較し、中小企業、ベンチャー企業は資金調達方法が限られていることが確認できた。

大企業を資金調達が円滑に行えている企業と考え次章では、中小企業、ベンチャー企業の資金調達方法のどこに問題があるのかを考察する。

¹⁰ 奥山・應本（2015）pp.130-132 参照。

第2章 中小企業・ベンチャー企業の資金調達方法における問題点

本章では中小企業、ベンチャー企業の資金調達方法の問題点について、第1章で述べた資金調達方法の比較をもとに考察する。

5 第1節 中小企業における資金調達方法の問題点

始めに、中小企業の特性上行うことが困難である株式と社債の問題点について述べる。

第1項 株式・社債の問題点

10 株式利用割合が低いことが、中小企業における株式の問題点である。規模の小さい企業になるほど株式による資金調達が困難になる。

中小企業が株式利用を行うことが困難である理由は、株式の制度にある。株式は、不特定多数の投資家から資金調達を行うための制度である。そして、不特定多数の投資家から資金調達を行う際に、企業の情報開示が必要になる。しかし、中小企業は情報開示を行うためのコストに余裕がないこと、専門的な知識を持った人材が少ないことが多い¹¹。このような状況下では、株式公開を行うことができないため、株式利用割合が低いという問題が発生している。

次に、中小企業における社債の問題点について述べる。中小企業における社債の問題点は株式と同様で、利用割合が低いことである。近年の中小企業の社債利用割合は、増加傾向にあるが大企業と比較すると利用割合は低い。社債の利用割合が低い理由として、中小企業の中でも優良な一部の企業しか利用を行えないことが挙げられる¹²。このことは、株式による問題点と類似しており、中小企業の特性上行うことが困難である。以上の理由から、社債の利用割合が低いという問題が発生している。

25

¹¹ 高慶元（2012）p.106 参照。

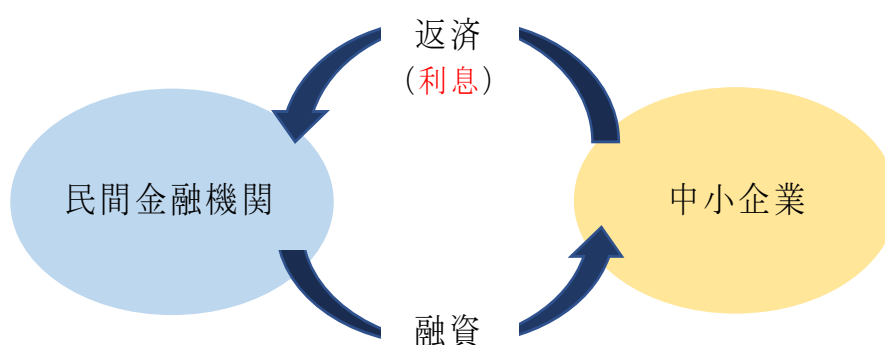
¹² 帝国データバンク（2013）p.5 参照。

第2項 民間金融機関と中小企業の関係

民間金融機関は中小企業に対して、不動産担保や個人保証をもとに融資を行っている。中小企業にとって民間金融機関は、重要な資金供給者である。そのため、民間金融機関と中小企業がどのような関係を築くことが望ましいのかを

5 確認していく。

【図表 2-1-1】民間金融機関と中小企業の望ましい関係



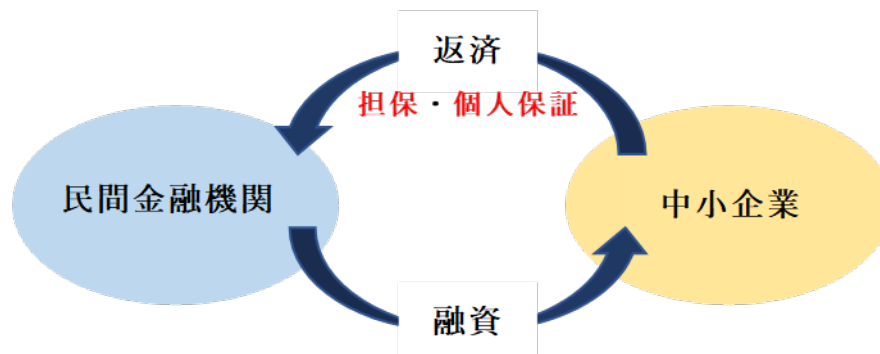
筆者独自に作成

10

図表 2-1-1 は、民間金融機関と中小企業の望ましい関係を表したものである。しかし、多くの中小企業は民間金融機関と図表 2-1-1 のような関係性を築けていない。望ましい関係を築けていない理由として、中小企業の信用力不足が挙げられる。

15

【図表 2-1-2】 中小企業が現在行っている金融機関借入



筆者独自に作成

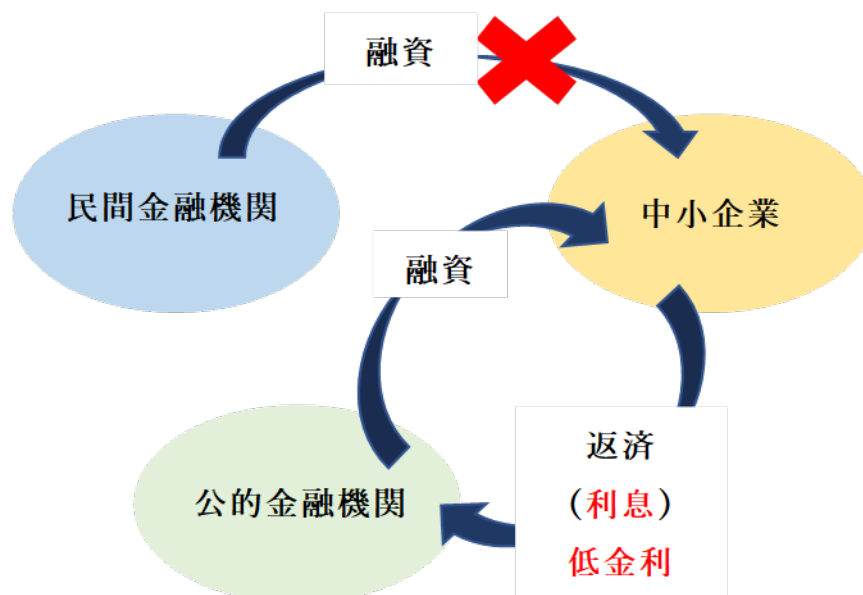
- 5 図表 2-1-2 は、多くの中小企業が現在行っている金融機関借入である。民間金融機関が、中小企業に融資を行う際、不動産担保や個人保証に依存していることが問題点として挙げられる。中小企業が不動産担保や個人保証に依存している理由として、情報の非対称性の問題、「貸し手における規模の経済」（「中小企業における資金調達の問題」・上原啓一・2007年・p.3）がある。
- 10 まず、情報の非対称性について述べる。情報の非対称性が原因で起こる問題に逆選択とモラルハザードがある。逆選択とは、金融機関借入側が中小企業に融資する際に、健全な企業と不健全な企業を区別する情報を入手できずに平均的な条件での取引をせざるを得ない状況に陥ることである。モラルハザードとは、中小企業が金融機関からの融資を受けた後に、返済に向けての努力を怠ってしまうことである。つまり、金融機関側が中小企業に融資を行った後の行動を管理できないことが問題である。
- 15 次に「貸し手における規模の経済」について述べる。融資の際にかかるコストは、大企業と中小企業で変わらないものの、融資金額が多くなるほど単位当たりのコストが低下する。このことから、金融機関は大企業を優先して貸出を行ってしまうという問題点がある。しかし、中小企業と大企業で単位当たりのコストが出てきてしまうのはやむを得ない。そのため「貸し手における規模の経済」を解決することは困難である。
- 20 また、金融機関借入を行う際に不動産担保に依存しているという現状がある。不動産担保に依存していると金融危機の際に不動産価値が下がり、金融機

関からの貸し渋りや貸しはがしにあって危険性が高いことが問題として挙げられる。

第3項 公的金融機関と中小企業の関係

- 5 公的金融機関の役割は民業補完である。民間金融機関で賄うことができない中小企業に対して適切な支援を行う重要な存在である。しかし、現状の公的金融機関は中小企業に対して民業補完以上の支援を行っている現状があることを本項で確認する。

10 【図表 2-1-3】 公的金融を利用した中小企業への融資



筆者独自に作成

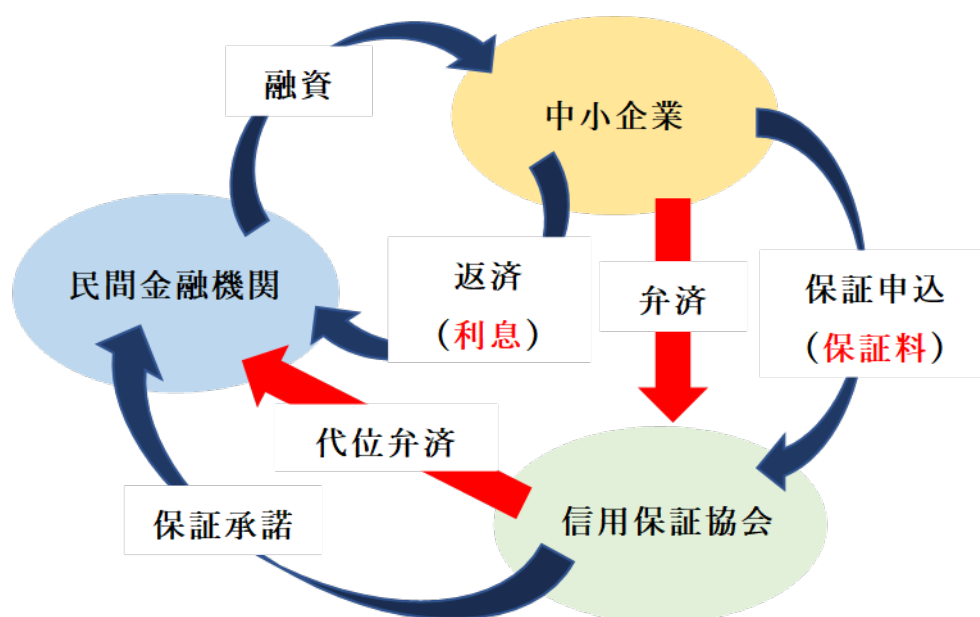
- 15 公的金融の本来の役割は民業補完である。しかし、民業補完が必要でないのにも関わらず、中小企業は金利の低い公的金融機関から融資を受けたいと考えている。また、公的金融機関も融資額を維持するために、健全な中小企業に貸出を行っている。このような理由から、民間金融機関や本来、公的金融機関がカバーすべきである中小企業やベンチャー企業がクラウディング・アウトされている問題がある。2017年10月に商工組合中央金庫は、民間金融機関から
- 20 融資先を奪うような不正を行ったため、社長が辞任する事態に陥った。このこ

とから、公的金融が本来の役割である民業補完以上の業務を行っていることが中小企業、ベンチャー企業のクラウドファンディング・アウトを引き起こしていると考えられる。

公的金融機関が本来の役割である、民業補完の役割以上の業務を行うこと

5 は、望ましい資金調達の方法とは言えない。

【図表 2-1-4】信用保証協会を利用した中小企業への融資



筆者独自に作成

10

図表 2-1-4 は、信用保証協会を利用した中小企業への融資を表している。担保に余力があり、信用保証を利用しなくても借入を行えるような中小企業に対し、民間金融機関が信用保証を要求していることが問題として挙げられる¹³。

最後に「貸し手における規模の経済」（「中小企業における資金調達の課題」・上原啓一・2007年・p.3）について述べる。融資の際にかかるコストは、大企業と中小企業で変わらない。つまり、融資金額が多くなるほど単位当たりのコストが低下する。このようなことから、金融機関は大企業を優先して

15

¹³ 林（2012）p.142 参照。

貸出を行ってしまうという問題点がある。しかし、中小企業と大企業で単位当たりのコストが出てきてしまうのはやむを得ない。このようなことから「貸し手における規模の経済」を解決することは困難である。

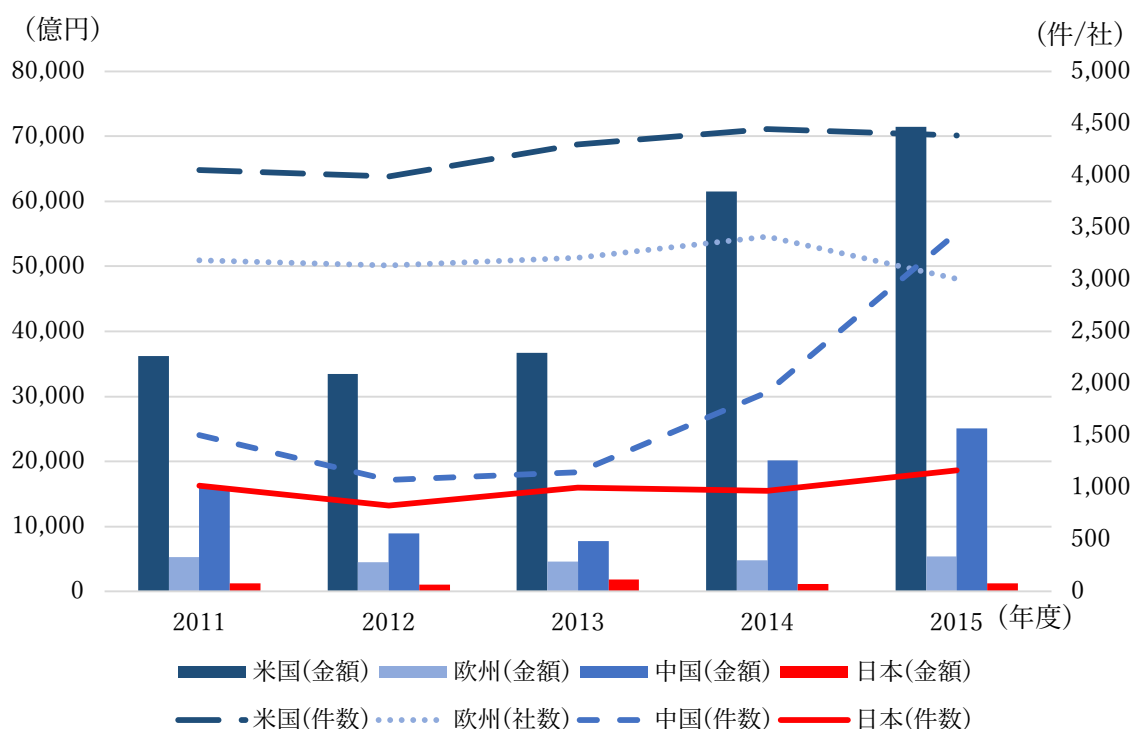
5 第2節 ベンチャー企業の資金調達方法における問題点

第1項 ベンチャーを取り巻く投資環境

ベンチャー企業は成長段階に応じて、多様な資金調達方法が選択肢として存在することを確認してきた。そこで、ベンチャー企業の資金調達の現状を確認していく。

図表 2-2-1 より、日本のベンチャー投資実行額は規模が大幅に低いことが読み取れる。

【図表 2-2-1】ベンチャー投資実行額の国際比較



15

出典：VEC(2016)「ベンチャー白書 2016」より筆者作成

http://www.vec.or.jp/wordpress/wpcontent/files/2016_VECYEARBOOK_JP_

VNEWS_09.pdf

この5年間の中で、日本を除いた3地域とも2015年が最も投資実行額が多い。その一方で、日本は2013年をピークに投資実行額は減少傾向である。しかし、仮にピークの2013年で各地域と比較を行ってもその差は歴然としており、日本において企業に対する投資が活発ではない実態が確認できる。

次に、投資件数に関しても確認していく。日本の投資件数は1,000件前後を推移している。米国や欧州とは大幅に差がある一方で、同じアジアに位置し、経済大国である中国と比較すると2013年まではあまり差が見られなかった。しかし、2014年から差が顕著になり、2015年では3倍近く差をつけられている。この要因は様々あるが、その一つとして、2014年に李克強首相が提唱した「大衆創業、万衆創新」に基づいた起業やイノベーションを促進させる政策が実行され、成功していることが挙げられる。その一方で、日本のベンチャー企業に対する政策は、2013年に「民間投資活性化等のための税制改正大綱」が発表された後、実施されてきたが、図表2-2-1から日本の投資実行額を確認しても伸びが小さい。このことから、日本と中国の政策効果を比較しても、日本は不十分であることが確認できる。

以上のことから、日本ではベンチャー企業への投資実行額が及び投資件数がベンチャー投資に関する政策効果として、図表2-2-3及び図表2-2-4より、中国は成果を上げていることが確認できるものの、日本では現行の政策による成果が確認できなかった。

よって、日本におけるVCに関する市場規模は低く、日本のベンチャー企業に対する政策効果も弱い。

以上より、ベンチャー企業が満足な資金調達が行える選択肢とはなりえていないことがわかる。

このことを踏まえて、ベンチャー企業には性質上、資金調達が実行しづらい局面が存在していることを確認し、個別の調達方法の課題を以下で確認する。

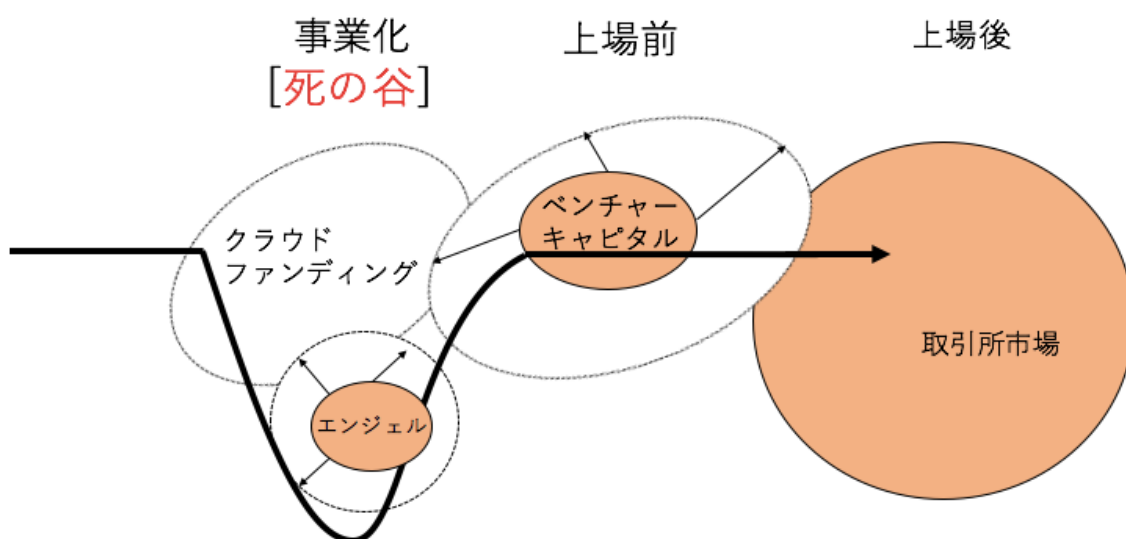
第2項 死の谷について

図表2-2-2より、ベンチャー企業の資金調達の課題として、事業化段階における「死の谷」問題が挙げられる。「死の谷」問題が発生する原因として、ベン

チャー企業の運営に関わる必要資金が急増することや事業計画通りの収益が確保できないこと、資金調達が計画通りに実行できていないことの3点が一般的に挙げられる¹⁴。このことから、ベンチャー企業が研究・技術開発が資金調達の問題等から事業化できていない状況が起こりうる。

5

【図表 2-2-2】新規・成長企業へのリスクマネーの供給について



出典：日本証券業協会(2013)

10 「新規・成長企業へのリスクマネーに関する検討懇談会」第1回資料1-1
より筆者作成

http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/risk_money/files/0101_20130426.pdf

15 図表 2-2-2 から、ベンチャー企業は事業化段階において資金調達に困窮していることがわかる。つまり、事業化段階における資金調達方法において課題が存在する。よって、本稿では事業化段階における資金調達方法の課題として、エンジェル投資、CF、VC に着目していく。

¹⁴ 出川・田辺（2006）参照。

第3項 エンジェル投資

エンジェル投資家の存在は、ベンチャー企業にとっては有益なものである。しかし、現在の日本では、エンジェル投資家からの資金調達に関して課題が存在しているのも事実だ。

- 5 図表 2-2-3 より、日本と米国のエンジェル投資を比較すると、投資家数、投資金額ともに日本は少ない。米国と比較すると、投資家数は約 2,323 分の 1、投資件数は約 1,489 分の 1、投資家数は約 321 分の 1 ということが分かる。このことから日本におけるエンジェル投資家数と投資金額を米国と比較してみると、どちらも少ない。国民性や文化が違うため、数値のみで一概に比較はできないが、日本にエンジェル投資が普及していないことが確認できる。
- 10

【図表 2-2-3】日米のエンジェル投資の比較

| | 日本 | 米国(2012年) |
|---------------|-----------------------|-----------------------|
| エンジェル投資額 | 約 9.9 億円 (2011 年度) | 229 億ドル (約 2.3 兆円) |
| エンジェル投資 件数 | 45 件 (2011 年度) | 67,000 件 |
| エンジェル投資家数 | 834 人 (2010 年度) | 268,000 人 |

出典：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」より筆者作成

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

- 次に、日本のエンジェル投資が活発でない理由を考える。日本には、エンジェル投資を促進するためのエンジェル税制が存在する(脚注で投資時点、売却時点の優遇措置を説明)。これは、1997年に制定され、2008年に改正され
- 20 た。これより、この政策が適切に効果を発揮していれば、現在、エンジェル投資は活発に行われているはずである。しかし、日本のエンジェル投資の現状はそうになっておらず、図表 2-2-2 からそれは確認できる。

このような現状から、日本にはエンジェル投資家は存在するものの、規模が小さくベンチャー企業にとっての十分な資金調達先とはなっていない。また、エンジェル投資に関する政策は実効性が伴いにくいことが課題として挙げられる。

5

第4項 クラウドファンディングとベンチャーキャピタル

CFによる資金調達額は2013年より年々増加している。しかし、課題も存在する。それは、CFによる調達額はまだ少ないということである。エンジェルと比較すると調達額は多く見えるものの、第4項で述べるVCと比較すると

10 CFは、日本において近年台頭してきた資金調達であるため市場規模としては、まだ小さい。

このことから、CFは資金調達として未成熟であり課題はする。しかし、CFは増加傾向にあり、今後も増加が見込める¹⁵。よって、エンジェル投資やVCと比較すると、優先して解決すべき大きな課題とまでは言えない。

15 ここからは、日本におけるVCの実態を各地域との比較を交えながら、課題を検討していく。

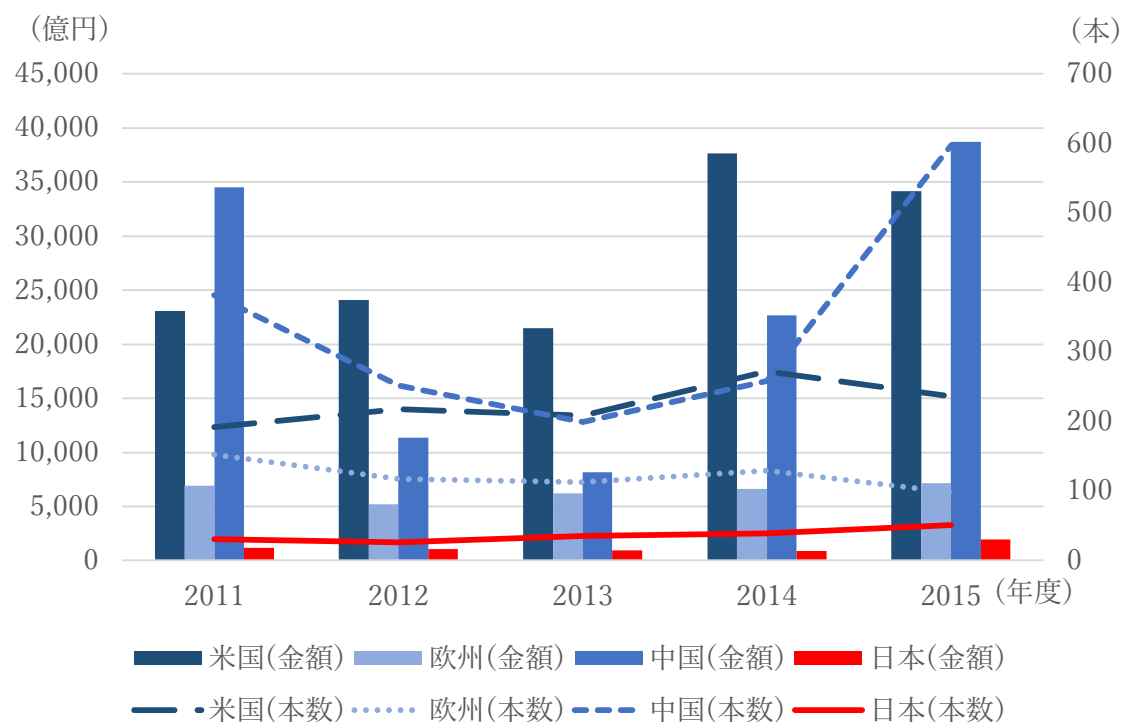
また、図表2-2-4より、ファンド組成額においても日本は規模が大幅に低いことが読み取れる。中国は2013年に一旦落ち込んだものの、米国とともに組成額の規模が大きいことが読み取れる。欧州は組成額が米国、中国と比較するとそれほどではないものの、日本と比較すると、約3.7倍から7.3倍の規模を誇っている。

次に、各地域のファンド本数を見ていく。日本の新規ファンド本数が2015年にやっと50本を超える程度であるのに対し、米国は236本、欧州は98本、中国は597本と日本よりも多いことがわかる。

25

¹⁵ 矢野経済研究所（2017）参照。

【図表 2-2-4】 ファンド組成額の国際比較



出典：VEC(2016)「ベンチャー白書 2016」より筆者作成

http://www.vec.or.jp/wordpress/wpcontent/files/2016_VECYEARBOOK_JP_

5

VNEWS_09.pdf

以上のことから、ファンド組成額は他地域と比較しても低い水準であり、加えて、新規ファンド組成本数も同様に低い水準であることが確認できる。

10

第 5 項 公的金融

第 2 章、第 1 節、第 4 項より、公的金融の肥大化を挙げた。ベンチャー企業が事業化段階で円滑な資金調達を行うためには、この問題を解消する必要があると我々は考える。なぜなら、公的金融の原則が民業補完だからである。銀行融資を受けることが可能な中小企業が公的金融からの融資を受けていると、本来融資されるべきである民間金融機関からの融資を受けることができないベンチャー企業や中小企業が融資を受けることができない。これは、民業補完の原則とは異なる。銀行が融資すべき企業に融資が行われ、民業補完の原則のもと公的金融機関が融資すべき企業に融資が行われる状況こそが、企業への融資形

態のあり方である。このことから、ベンチャー企業が適切に融資を受けられていないことが課題としてあげられる。

小括として、ベンチャー企業へのエンジェル投資や VC による資金調達の問題点として、規模が小さく、既存の政策効果も低いことが確認できる。一方で、

5 公的金融における問題点として、本来、銀行融資を受けることが可能な中小企業が公的金融を利用していることが原因で、ベンチャー企業は民間金融機関から融資を受けることができない状況である。

よって、本節を踏まえて、我々は公的金融に対しての政策を検討する。

10 第3節 結語

大企業は多様な資金調達を実行できているのに対して、中小企業の資金調達では問題点として、情報開示のコストが原因による株式・社債の利用割合の低さ、担保や個人保証を求める民間金融機関の貸出態度、民間金融機関及び公的

15 金融機関との間における関係性が挙げられた。担保や個人保証を求める民間金融機関の貸出態度は、中小企業の情報開示能力が低いことが原因で中小企業と民間金融機関における情報の非対称性が起こっていることが挙げられた。加えて、貸し手における規模の経済が働くため、民間金融機関は中小企業への融資を大企業より優先せず、担保や個人保証を求めるようになっている。よって、中小企業は自社の情報開示を行う必要があるだろう。

20 また、現状の公的金融機関の融資は、民間金融機関からの融資が可能であるはずの企業にまで融資を行っており、民業補完の原則から逸脱している状況にある。その結果、公的金融が肥大化している。よって、現状の公的金融を適正な形に戻すことが必要だろう。

25 ベンチャー企業の資金調達では問題点として、エンジェル投資、CF、VC を挙げた。しかし、日本のベンチャー企業に対する投資状況を見ると、そもそも日本のベンチャー企業に対する投資が活発でないことが確認できた。加えて、中国ではベンチャー企業に関する政策は成果をあげているものの、日本では確認できなかった。

30 また、事業化段階の資金調達がベンチャー企業にとって課題であることも確認してきた。

このことから、エンジェルや CF などに対する政策を行っても、日本では普及しにくいことが確認できる。よって、ベンチャー企業が事業化段階で資金調達を行う方法として、エンジェル投資や CF などより公的金融の在り方を適正化し、民間金融機関が融資しにくい事業化段階のベンチャー企業に融資することの方が、民業補完の原則には則っていると言える。

5

結論として、中小企業への融資は情報の非対称性や貸し手における規模の経済が働くため、融資を受けるためには企業の適切な情報開示が求められる。また、事業化段階のベンチャー企業の資金調達は「死の谷」問題や投資環境が活発に機能していないため、困難を孕んでいる。加えて、公的金融においても、融資されるべきベンチャー企業が融資を受けることが難しい現状も確認した。この両者の資金調達を円滑化するためには、一度、公的金融の在り方を見直し、改善していくことが必要だと私達は考える。

10

第3章 公的金融に対する政策提言

第3章では、第2章に挙げられる情報の非対称性がはらむ問題について、公的金融側と中小企業側に分けて政策提言を行う。

5 第1節 公的金融に対する政策提言

第2章でも挙げたように、本来は民間金融からの借入が可能な中小企業に対する、公的金融の貸出の肥大化という問題が存在する。この問題を解決するにあたり、公的金融を適切な形で機能させることが必要となる。適切な形とは、民業補完としての役割を果たすということであり、具体的には、中小企業にとって最低限必要な範囲に厳格化された形での支援と民間金融から融資不可能と判断された企業に対する融資のことである。第3章では、これらの民業補完としての役割を果たすための政策を提言する。

15 第1項 利子補給、保証制度に限定した支援

15 中小企業にとって最低限必要な範囲に厳格化された形での支援を実行するためには、民間金融機関からの借入が可能と判断できる企業に対しての直接融資をやめるべきである。支援を、企業の利子負担の軽減するために利子の一部に相当する金額給付する利子補給と、保証制度に限定することで民業補完として公的金融が適切に機能すると考える。ただし、信用保証制度にもみられるよう
20 に、民間金融機関が過度に信用保証を求める場合が存在するため、信用保証を利用しなければ本当に融資を受けられない企業なのかどうかの一層の厳格な審査が必要である。なお、厳格な審査を行うためには企業からの適切な情報開示も必要であるが、これについては第4章で提言する。

25 第2項 コストの開示

政府系金融機関が民業補完としての役割を越え、民業圧迫することを抑制するためには、各政府系金融機関が民業補完としての役割を担う上で必要であると予想されるコストの算出と実際のコストの算出、および開示が必要であると考える。各政府系金融機関が、それぞれの役割や規模に見合った予想コストの
30 算出し、実際のコストを比較することで政府系金融機関自体や公的金融全体が

本来の民業補完としての役割を具体的に確認でき、比較した結果のギャップにおいても早期に見直すことが可能となる。また、このコストは政府からの出資金や補給金などの公費であり、ひいては国民負担となっているため国民が知る権利は十分にあると考える。国民自身が、公的金融が適切な形で機能しているかを
5 確認できるため、監視役という役割も兼ねており、不正に対する抑止力となると考えられる。

第3項 公的金融を適正化による余剰金の望ましいあり方

第1項、第2項で述べた政策により、本来は民間金融からの借入が可能であるにもかかわらず、公的金融から過度に借入を行っていた中小企業への公的金融の縮小や廃止といった適正化は実現する。第3項では、適正化が実現した後、公的金融の縮小や廃止によって生み出された余剰金の望ましいあり方が、担保に余裕がなく民間金融から借入することの難しい中小企業や、潜在的に資金調達
10 15 15 いく。

第2章でも挙げたように、中小企業は原則として株式や社債といった直接金融を利用することが難しく、なおかつ担保に余裕がない企業は、信用保証協会からの信用保証を得た上での民間金融からの融資や公的金融からの融資に頼らざるを得ない。事業化段階のベンチャー企業についても、必要資金が急増する
20 にも関わらず、中小企業と同様に直接金融を利用することが難しく、なおかつエンジェル投資やCF、VCによる資金調達で円滑化するには至らないため、公的金融からの融資に頼らざるを得ない。つまり、担保に余裕のない中小企業や、事業化段階のベンチャー企業は公的金融からの融資が受けられなければ、十分に成長するだけの資金を調達することができないのである。

企業が成長していくためには、円滑な資金調達ルートを確保し成長投資を行うことが必要である。公的金融が本来のあり方である民業補完としての役割を全うし、公的金融を適正化したことで発生する余剰金を、公的金融からしか融資が受けられないような企業に充てる
25 ことが余剰金の最も望ましいあり方であると考える。

第2節 中小企業に対する政策提言

第3章、第1節で挙げた政策が実行されたとしても、民間金融機関が中小企業に対して適切に融資していなければ、中小企業が民間金融機関からも公的金融機関からも融資を受けられないという最悪の結果を招いてしまうことが予想される。民間金融機関から中小企業に対しての十分な融資を可能にするためには、中小企業の情報が民間金融機関に対して適切に開示されていないことで起こる情報の非対称性という問題を解決しなければならない。

第4章では、この問題に対する現行の政策と現行の政策では問題解決に至っていないことを述べ、問題解決に向けた政策を提言する。

10

第1項 情報の非対称性に対する現行の政策とその評価

情報の非対称性による資金調達の弊害を解消し、中小企業が円滑な資金調達を行うためには、金融機関に対して積極的に財務内容に係る情報開示を行うことが重要となる。積極的な情報開示を行うことにより、自社の収支や財務面での弱みや強みを早期に発見できるメリットもある。このように、中小企業の円滑な資金調達のために、正確で信ぴょう性の高い決算書類の作成を促すために、政府は「中小企業の会計に関する指針」及び「会計参与制度」を策定した。

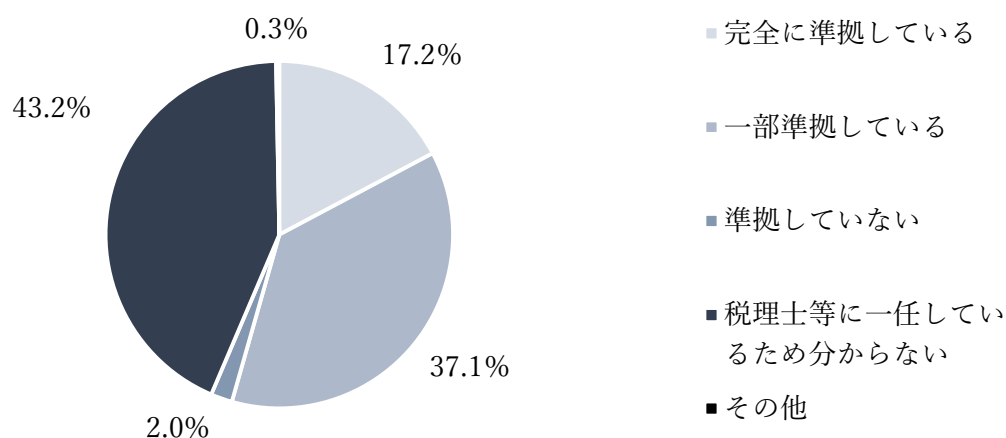
「中小企業の会計に関する指針」とは、中小企業の会計に関する指針作成検討委員会によって作成されたもので、中小企業が関係書類を作成するにあたって拠るべき指針である。中小企業の決算内容の信頼性を高めることを目的とし、2005年8月に従来 of 各会計基準を統合するものとして策定された。

「会計参与制度」とは、会計参与が取締役等と共同して計算書類の作成を行う仕組みのことである。会計参与の書類作成関与による計算書類の信頼性を高めることを目的とし、2006年5月の会社法施行時に導入された。なお、会計参与の資格者は公認会計士と税理士、もしくは監査法人と税理士法人に限られている。

次に、正確な計算書類を作成することで中小企業の会計透明性の向上を推進し、中小企業の資金調達を円滑にすることを目的としたこれら2つの制度の準備状況をみていく。

30

【図表 3-2-1】 「中小企業の会計に関する指針」の準拠状況



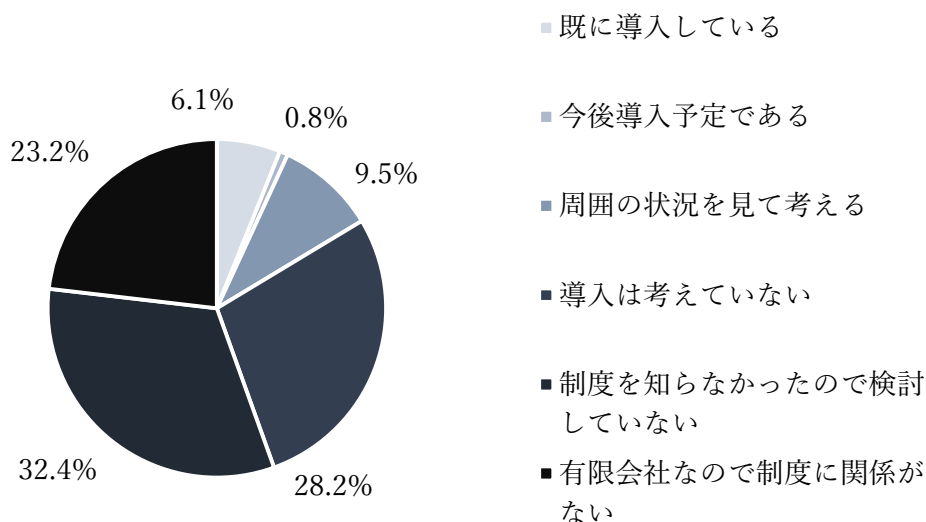
出典：中小企業庁「平成22年度中小企業の会計に関する実態調査事業集計・分析結果 [報告書]」より筆者作成

5 http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/2011/download/0823kaikei_enquete-1.pdf

図表 3-2-1 は「中小企業の会計に関する指針」の準拠状況を表したグラフである。このグラフをみると、「準拠していない」「税理士等に一任しているため分からない」と答えた企業が45.2%と多いことがわかる。そもそも計算関係書類を作成するにあたって「中小企業の会計に関する指針」に沿って作成するよう税理士等に指示することが望ましいのだが、一任しているため分からないということは指示をしておらず、準拠できていないと考えられる。

10

【図表 3-2-2】 「会計参与制度」の導入状況



出典：中小企業庁「平成22年度中小企業の会計に関する
実態調査事業集計・分析結果 [報告書]」より筆者作成

5 http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/2011/download/0823kaikei_enquete-1.pdf

図表 3-2-2 は「会計参与制度」の準拠状況を表したグラフである。このグラフをみると、「周囲の状況を見て考える」「導入は考えていない」「制度を知ら
10 なかったので検討していない」と答えた企業が合計で 70.1%にもなっている。そもそもこのような調査を行わなければ制度を知りえないことは問題であり、導入していない企業が多い状況では「周囲の状況を見て考える」と答えた企業が導入しないという選択肢をとると考えられる。

このように、中小企業と金融機関との間に存在する情報の非対称性という大
15 きな問題を解決する第一歩である透明で正確な情報開示を促すために策定された2つの制度の準拠、導入状況が悪いことは問題である。

それでは、「中小企業の会計に関する指針」について、今まで準拠、導入されてこ
なかつた実態について考察する。

中小企業庁(2010)「中小企業会計に係る論点について」より、「中小企業の会
20 計に関する指針」が準拠されていない理由は、大きく分けて企業属性によるものと会計基準によるものの2つ存在する。企業属性によるものとは、経理担当

- 者が1名もしくはいない企業が約7割存在し、準拠したくても難しいことや経営者及び従業員の会計知識が十分でないことが挙げられる。この問題は、主に税理士等の経理担当者を雇うコストに余裕のない小規模企業に多くみられる問題であると考えられる。2つ目の会計基準によるものには、会計処理の複雑化
- 5 や見積もりに基づく項目が多く、適正な計上の判断が難しいことや、会計基準を変更する際に、追加的な費用や事務手間が発生することが挙げられる。つまりは、準拠されていない理由として挙げられた2つの属性には共通して、準拠できるだけの能力をもった経理担当者が社内にはいない、もしくは税理士等を雇うコストに余裕がないと考える。
- 10 また、第1章、第1節で挙げられた公的金融の肥大化も「中小企業の会計に関する指針」が準拠されていない大きな理由の1つである。中小企業が公的金融からの資金調達を強めている現状より、銀行からの融資を必要とせず、積極的な情報開示を行わずとも資金調達に困っていない企業も多く存在している
- 15 公的金融の肥大化により、低利で資金調達が可能なため、そもそも「中小企業の会計に関する指針」に準拠し、会計情報を作成するインセンティブを持たない中小企業が存在する。その一方で、資金調達が円滑におこなわれていない現状があるにもかかわらず、主にコストの問題で「中小企業の会計に関する指針」に準拠することができていない企業も多く存在する。私たちはこれを早期
- 20 に解決すべき問題であると考ええる。

第2項 情報開示の義務化

- 第1節で述べたように、情報の非対称性を解消するためには企業から民間金融機関にむけた積極的な情報開示が必要となる。とくに、情報開示をおこなう
- 25 ことで民間金融機関からの融資が可能な企業に関しては、公的金融機関が適切に機能するためにも情報開示を早急におこなうべきである。そこで私たちは、具体的な政策として「中小企業の会計に関する指針」及び「会計参与制度」の準拠、導入を義務づける。情報開示をした上で、銀行が融資可能な企業か否かを判断すれば、本来担保や個人保証を利用することで民間金融機関からの融資
- 30 が可能な中小企業が適切に融資をうけることが可能になると考える。また、こ

の情報開示は第3章、第1節で述べた信用保証制度の審査にも利用することが可能である。信用保証制度を利用しなければならない企業なのか否かを適切に判断する手段として、「中小企業の会計に関する指針」と「会計参与制度」による情報開示は有効であろう。

5 しかし、情報開示の義務化には1つの懸念が存在する。第1節で述べた、コストの問題から「中小企業の会計に関する指針」に準拠することができない企業は、情報開示を義務化しても準拠できないのではないかという懸念である。コストの問題に対し、私たちは、「中小企業の会計に関する指針」を公表した中小企業の会計に関する指針作成検討委員会による関係書類の作成指導を提言する。これは、中小企業の会計に関する指針作成検討委員会の主要4団体である

10 日本税理士会連合会、日本公認会計士協会、日本商工会議所、企業会計基準委員会が中心となって、中小企業の経理担当者に向けてどのように関係書類を作成すれば「中小企業の会計に関する指針」に準拠することができるのかについて指導の機会を設けるという政策である。

15 コストの問題は、企業内に「中小企業の会計に関する指針」に準拠して関係書類をつくることのできる人材がいないことと、企業に税理士等を雇う資金が不足していることから起こっている。税理士等を雇う資金を公的金融が補完することは、多額のコストを要するため適切な政策ではないと考えたため、「中小企業の会計に関する指針」に準拠して関係書類を作成できる人材を企業内につ

20 くってしまうという政策が適切であると考えた。「中小企業の会計に関する指針」に準拠するための作成指導にかかる費用にかかるコストは公的金融が補完するため、中小企業にコストの問題が発生することはなくなる。それに加え、一度企業内に関係書類を作成できる人材がつくられれば、その人材が指導する側にまわることで永続的に企業内に人材をつくることが可能であるため、公的

25 金融のコストも数年の少額で済むと考えられる。

まとめると、「中小企業の会計に関する指針」及び「会計参与制度」の準拠、導入を義務づけることと、コストの問題を抱える企業に対しての関係書類の作成指導をおこなうことで、中小企業が民間金融機関に対して適切な情報開示をおこなえるため、民間金融機関から融資可能と判断された事業性のある中小企

30 業が適切な形で円滑な資金調達をおこなうことができるということである。

また、情報の非対称性が解消されることで、不動産担保に代表される担保を利用した民間金融からの借入ではなく、無担保で、金利のみの民間金融からの借入を利用しやすくなる効果も考えられる。民間金融機関が担保を保証料として取らなければ多くの中小企業に融資できない状況が、民間金融機関への中小企業5の適切な情報開示によって返済の透明性が確保されることで大きく変わると予測できる。本来、企業と民間金融の望ましいあり方は金利のみでの借入、融資の関係であるため、この関係をより多くの中小企業が目指していくという側面においても、情報開示は意味のあるものであろう。

終章

本論文では、日本の中小企業やベンチャー企業の資金調達に関して、様々な問題点が存在することを確認してきた。特に、民間金融機関における融資態度と公的金融機関における民業補完の原則から逸脱した融資態度によって、中小企業の融資のあり方が歪められてきた。それらを解消するために、私達は公的金融に対する政策提言として、中小企業に対する支援の厳格化と民業圧迫を抑制するためのコストの算出及び開示を掲げた。その結果、適正化した公的金融がこれまで融資していた資金の余剰分が、本来融資を必要としていた中小企業に融資を実行することが可能となる。その結果としての公的金融の望ましいあり方を提言した。また、中小企業に対する政策提言として、情報開示の義務化を掲げた。これまで企業の情報開示が行われてこなかったことから、情報の非対称性が存在していた。

これを踏まえ、中小企業が民間金融機関への情報開示を義務化することで、民間金融機関と公的金融機関のどちらから融資を受けるのが適切かを判断し、公的金融の肥大化を抑制することが可能となる。

以上より、公的金融機関が民業補完の役割を取り戻し、民間金融機関のカバーを行うという適切なあり方になっていく。

【参考文献】

- ・石川英文（2012）『地域中小企業向け貸出市場の現実』中央経済社
- ・奥山倫行、應本健（2015）『創業者、経営者のための30分でわかる出口戦略』プレジデント社
- 5 ・監査法人トーマツ、日本政策投資銀行、企業創出・再生研究グループ（2004）『ベンチャービジネスのための資金調達実務ガイドブック』中央経済社
- ・坂本孝司・加藤恵一郎（2017）『中小企業金融における会計の役割』中央経済社
- 10 ・佐竹隆（2017）『現代中小企業のソーシャル・イノベーション』同友館
- ・商工組合中央金庫（2016）『中小企業の経済学』千倉書房
- ・相馬一天（2016）『中小企業金融としてのABL』日本経済評論社
- ・滝川好夫・新田町尚人（2017）『楽しく学ぶ中小企業金融』泉文堂
- ・中野威人（2015）『中小企業が直面する「株式」の課題と解決策』清文社
- 15 ・中村中（2010）『新資金調達術』TKC出版
- ・日本公認会計士協会東京会（2011）『起業家・ベンチャー企業支援の実務』ぎょうせい
- ・林憲昭（2012）『中小企業金融政策の理念』中央経済社
- ・村本孜（2015）『中小企業支援・政策システム』蒼天社出版
- 20 ・吉野直行・藤田康範（2007）『中小企業金融と金融環境の変化』慶應義塾大学出版社

【参考資料】

- ・家森（1996）「高度経済成長の実現と公的金融制度の果たした役割」
- 25 <https://kaken.nii.ac.jp/grant/KAKENHI-PROJECT-08730050/>
（最終閲覧日:2017/10/27）
- ・池内拓郎・後藤達也・嶋崎俊（2010）「社債市場活性化への5つの提言」
日本経済研究センター
http://www.jcer.or.jp/report/research_paper/pdf/101210.pdf
- 30 （最終閲覧日:2017/10/17）

- ・ 上原啓一（2007）「中小企業の資金調達における課題」
 経済産業委員会調査室
http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf（最終閲覧日:2017/10/17）
- 5 ・ 上原啓一（2012）「動産担保融資の現状と課題」 財政金融委員会調査室
http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou_chousa/backnumber/2012pdf/20120702028.pdf（最終閲覧日:2017/10/27）
- ・ 太田珠美（2013）「中小企業金融のリスク偏在を考える」 大和総研
http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130301_006839.pdf
 10 （最終閲覧日:2017/8/25）
- ・ 太田珠美（2015）「わが国社債市場の位置づけと活性化策」 大和総研
http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20151201_010343.pdf
 （最終閲覧日:2017/10/24）
- ・ 太田珠美（2017）「2016 年度の企業の資金調達動向」 大和総研
 15 http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170601_012035.pdf
 （最終閲覧日:2017/10/24）
- ・ 奥谷貴彦（2012）「ベンチャー企業の資金調達」 大和総研
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf>（最終閲覧日:2017/9/13）
- 20 ・ 小野有人（2013）「中小企業の成長に向けた金融戦略」 みずほ総合研究所
<https://www.mizuhori.co.jp/publication/research/pdf/insight/pl130313.pdf>
 （最終閲覧日:2017/10/14）
- ・ 川井、嶋谷、馬場(2005)「我が国企業による資金調達方法の選択問題」
https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2005/data/wp05j03.pdf
 25 （最終閲覧日:2017/10/27）
- ・ 金融庁(2013)「ABL(動産・売掛金担保融資)の積極的活用について」
<http://www.fsa.go.jp/news/24/ginkou/20130205-1/01.pdf>
 （最終閲覧日:2017/10/27）

- ・ 金融調査研究会（2009）「公的金融の現代的役割」金融調査研究会
https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news210302_1.pdf
（最終閲覧日:2017/10/27）
- 5 ・ 経済同友会(2011)「目指すべき政策金融のあり方」
https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2011/pdf/110422a_02.pdf(最終閲覧日:2017/10/27)
- ・ 高慶元（2012）「中小企業金融に関する考察」
http://dspace.lib.niigata-u.ac.jp/dspace/bitstream/10191/18146/2/19_106-127.pdf(最終閲覧日:2017/10/16)
- 10 ・ 佐藤豊彦・胥鵬（2010）「非上場企業における私募債と銀行借入の選択」
<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/10j056.pdf>
（最終閲覧日:2017/10/3）
- ・ 財務省（各年版）「法人企業統計年報」
http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/hyou07.htm
15 （最終閲覧日:2017/10/27）
- ・ 自由民主党・公明党(2014)「民間投資活性化等のための税制改正大綱」
https://www.jimin.jp/policy/policy_topics/pdf/pdf116_1.pdf
（最終閲覧日:2017/10/27）
- ・ 商工総合研究所（2013）「中小企業の借入構造」
20 <http://www.shokosoken.or.jp/chousa/youshi/24nen/24-7.pdf>
（最終閲覧日:2017/10/8）
- ・ 鈴木潤(2016)「マイナス金利政策による中小企業の資金調達への影響調査」商工中金
https://www.shokochukin.co.jp/report/tokubetsu/pdf/cb16other10_01
25 （最終閲覧日:2017/9/25）
- ・ 全銀電子債権ネットワーク（2014）「「でんさい」の現状と課題」
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/kessai_sg/siryou/20141216/02.pdf
（最終閲覧日:2017/10/13）

- ・ 全国金融協会 (2009) 「公的金融の現代的役割(概要)」
https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news210302_2.pdf
 (最終閲覧日:2017/10/27)
- ・ 中小企業庁 (2011) 「中小企業白書」
 5 http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h23/h23_1/110803Hakusyo_part3_chap1_web.pdf(最終閲覧日:2017/10/18)
- ・ 中小企業庁 (2014) 「中小企業白書」
<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/h26/index.html>
 (最終閲覧日:2017/10/14)
- 10 ・ 中小企業庁 (2016) 「中小企業白書」
<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/index.html>
 (最終閲覧日:2017/10/21)
- ・ 中小企業庁 (2017) 「中小企業白書」
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29_pdf_mokuji
 15 [tyuuGaiyou.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29_pdf_mokuji_tyuugaiyou.pdf)(最終閲覧日:2017/10/26)
- ・ 中小企業庁 (2011) 「平成 22 年度中小企業の会計に関する実態調査事業集計・分析結果 [報告書]」
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/2011/download/0823kaikei_enquete-1.pdf(最終閲覧日:2017/10/25)
- 20 ・ 鶴田大輔 (2005) 「ノンバンク融資と中小企業のモラルハザード問題」
 経済産業研究所
<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/05j035.pdf>
 (最終閲覧日:2017/9/8)
- ・ 帝国データバンク (2013) 「中小企業の資金調達構造と社債利用」
 25 <https://www.tdb.co.jp/knowledge/trading/pdf/trading12.pdf>
 (最終閲覧日:2017/10/19)
- ・ 出川通、田辺孝二 (2006) 「ベンチャー企業における「日本型死の谷」の考察」
http://www.jaist.ac.jp/coe/library/jssprm_p/2006/pdf/2006-2G21.pdf
 30 (最終閲覧日:2017/10/25)

- ・ 登地孝行 (2015) 「異次元緩和で増加した中小企業向け貸出」
経済産業研究所
http://www.smtb.jp/others/report/economy/36_1.pdf
(最終閲覧日:2017/10/17)
- 5 ・ 苫小牧信用金庫(2002) 「貸出金・債務保証見返の担保別内訳」
http://www.tomashin.co.jp/pdf/disclo/disclo_2002_4.pdf
(最終閲覧日:2017/10/27)
- ・ 内閣府 (2016) 「日本再興戦略 2016-第4次産業革命に向けて-」
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/2016_zentaihombun.pdf
10 (最終閲覧日:2017/10/22)
- ・ 中村公彦(2017) 「2016年IPO市場の動向」 デロイトトーマツ
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/get-connected/pub/atc/201703/jp-atc-kaikeijyoho-201703-04.pdf>
(最終閲覧日:2017/10/19)
- 15 ・ 日本銀行金融機構局 (2012) 「ABLを活用するためのリスク管理」
https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2012/data/ron120629a.pdf
(最終閲覧日:2017/10/11)
- ・ 日本証券業協会 「新規・成長企業へのリスクマネー供給に関する検討懇談会」
20 http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/risk_money/files/0101_20130426.pdf(最終閲覧日:2017/10/12)
- ・ 農林金融(2002) 「公的金融改革の方向と課題」
<https://www.nochuri.co.jp/report/pdf/n0201re3.pdf>
(最終閲覧日:2017/10/27)
- 25 ・ 野村総合研究所(2014) 「平成26年度 起業・ベンチャー支援に関する調査」
http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074.pdf
(最終閲覧日:2017/10/23)

- ・ 林孝衛 (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/report_20160715.pdf(最終閲覧日:2017/10/16)
- ・ 廣島(2011)「地域金融の現状」
- 5 http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/w_group/siryou/20111014/01.pdf
 (最終閲覧日:2017/10/27)
- ・ ベンチャーエンタープライズセンター(2016)「ベンチャー白書 2016」
http://www.vec.or.jp/wordpress/wpcontent/files/2016_VECYEARBOOK_JP_VNEWS_09.pdf(最終閲覧日:2017/10/18)
- 10 ・ みずほ銀行総合研究所株式会社 (2012)「地域経済における金融機能の向上
 に関する調査研究報告書」
<http://www.fsa.go.jp/common/about/research/20120305-1/01.pdf>
 (最終閲覧日:2017/10/10)
- ・ みずほ総合研究所 (2016)「中小企業のリスクマネジメントと信用力向上
 に関する調査報告書」
- 15 http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000521.pdf
 (最終閲覧日:2017/9/29)
- ・ 三菱総合研究所 (2016)「A B L の現状、普及促進に向けた課題及び
 債権法改正等を踏まえた産業金融における実務対応の調査検討 報告書」
- 20 http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000923.pdf
 (最終閲覧日:2017/10/9)
- ・ 矢野経済研究所(2017)「プレスリリース 国内クラウドファンディング市場
 の調査を実施」
http://release.nikkei.co.jp/attach_file/0456437_01.pdf
- 25 (最終閲覧日:2017/10/27)
- ・ 山田仁志 (2016)「日本の大企業の資金調達行動の分析」
http://sucra.saitama-u.ac.jp/modules/xoonips/download.php/SSC-JA2016-02101-006.pdf?file_id=36039(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 吉田(1991)「戦後日本企業の資金調達」
<http://ci.nii.ac.jp/els/contents110007187691.pdf?id=ART0009147224>
(最終閲覧日:2017/10/27)

5 【参考 URL】

- ・ 参議院 HP
http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/index.html(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 商工中金 HP

10 <https://www.shokochukin.co.jp/>(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 全国銀行協会 HP

<https://www.zenginkyo.or.jp/abstract/efforts/smooth/sme/>

(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 全国信用保証協会連合会 HP

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

(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 中小企業庁 HP

<http://www.chusho.meti.go.jp/index.html>(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 日本銀行 HP

20 <http://www.boj.or.jp/statistics/outline/note/notest33.htm/#cdab0930>

(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 日本銀行時系列統計データ検索サイト HP

<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 日本政策金融公庫 HP

25 <https://www.jfc.go.jp/>(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 日本政策投資銀行 HP

<http://www.dbj.jp/>(最終閲覧日:2017/10/27)

- ・ 労働政策研究・研修機構 HP

http://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2015/12/china_01.html

30 (最終閲覧日:2017/10/27)