

平成 30 年度 証券ゼミナール大会

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



中央大学 井村ゼミナール

井村ゼミ A 班

目次

序章	3
第1章	4
第1節 起業	4
第2節 中小企業とベンチャー企業	7
第3節 ベンチャー企業	7
第4節 中小企業の資金調達	10
第2章 日本企業へのリスクマネー供給体制	17
第1節 間接金融（銀行）	17
第2節 直接金融	22
(1)エンジェル投資家	23
(2)ベンチャーキャピタル(VC)	25
(3)クラウドファンディング	31
(4)公的金融	34
第3章 金融サービスプラットフォームの提言	39
終章	42
参考文献・参考資料	43

序章

日本に存在する企業のうち 99.7%を占め、雇用人数も 7 割を超える中小企業。この数字にはもちろん、ベンチャー企業をはじめとした新産業の創出や地域の活性化などの役割を果
5 す企業も含まれている。中小企業の日本経済における役割は、いまやとても重要なものとな
っている。そのため、日本経済の発展は中小企業に託されていると言っても過言ではないだ
ろう。

近年の日本経済は「失われた 20 年」といわれ、デフレからの脱却の兆しがみえる一方で、
アベノミクスのもと少子高齢化や地域の過疎化による国内需要の停滞により、中小企業は
10 海外（主に新興国）に目を付けて投資をするようになり、国内市場は停滞しているように思
える。また、現在の日本企業は産業の空洞化が叫ばれているが、日本には海外にも負けない
優れた技術力やノウハウを持っている企業が多く存在する。しかし、どれほど優れた技術や
経営の手腕を持っていても、資金がなければ企業として成立しないのも事実である。他方で、
15 日本の中小企業の約 7 割が赤字企業と言われており、中小企業の資金調達は十分にできて
いるとはいえない。また、中小企業は大企業に比べて自己資本比率が低く、多くの企業が間
接金融に依存している。しかし、規模や性質、成長段階においては、間接金融でも資金調達
が困難なのが現状である。原因としては貸手における規模の経済が働くことや情報の非対
称性、リスクマネーの供給体制が整っていないことなどが挙げられる。

本論文の第 1 章では起業時、ベンチャー企業、中小企業といった企業の成長段階順に資金
20 の需要側に焦点を当てて、中小企業の資金需要の所在について資金需給表などを用いてそ
の現状と課題を分析する。第 2 章では間接金融と直接金融といった資金の供給側に焦点を
当てて、企業の規模や性質、成長段階における最適な資金調達方法は何かについて、ベンチ
ャー・キャピタルやエンジェル投資家、クラウドファンディング等の構造を明らかにしその
現状と課題を分析する。第 3 章では第 1 章と第 2 章を踏まえて、不安定化している現在の
25 金融市場の中で我々は中小・ベンチャー企業の安定した資金調達の構築のために、中小・ベ
ンチャー企業に対する経営支援や情報の非対称性を解消させることが可能となるインフラ
整備の必要性を提案する。

第1章

第1節 起業

- 5 本節では、新しく事業を起こすという意味である起業に焦点を当て、データを基に現状から述べていく。

<起業の意義>

- 10 起業の意義としては、「起業が促す経済の新陳代謝と新規企業の高い成長力」、「起業による雇用の創出」、「起業が生み出す社会の多様性」の3つが挙げられる。(中小企業白書 2011より)「起業が促す経済の新陳代謝と新規企業の高い成長力」については、起業により革新的な技術等が市場に持ち込まれ、経済成長を牽引する成長力の高い起業が誕生する可能性がある。経済の新陳代謝が活発となれば、産業構造の転換やイノベーション促進、競争力効果につながり、経済成長を支えていくことができるだろう。「起業による雇用の創出」につ
- 15 いては、存続事業所における雇用創出に比べ、新規開業事業所における雇用の創出の方が雇用創出全体に大きく寄与するため、起業は雇用創出に関して重要な役割を果たしている。

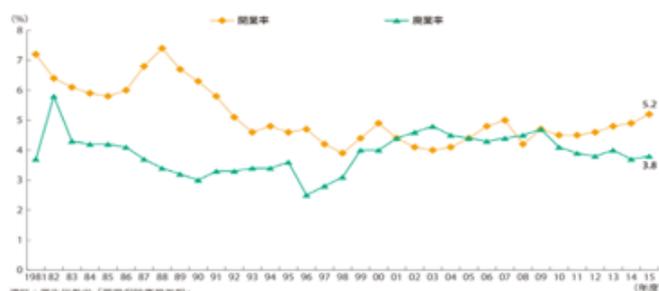
「起業が生み出す社会の多様性」については、新規開業により雇用創出されるとともに、多様な働き方や生き方を可能にする。多様な働き方や生き方が可能になるということは社会の多様性につながるといえよう。

20

<開廃業率の推移と分析>

続いて、日本の開廃業率についてみていく。日本の開廃業率の推移は以下のようになる。

図表 1-1 ー日本の開業率と廃業の推移ー



25

中央企業白書(2016)「第2章 中小企業・小規模事業者のライフサイクルと生産性」より引用

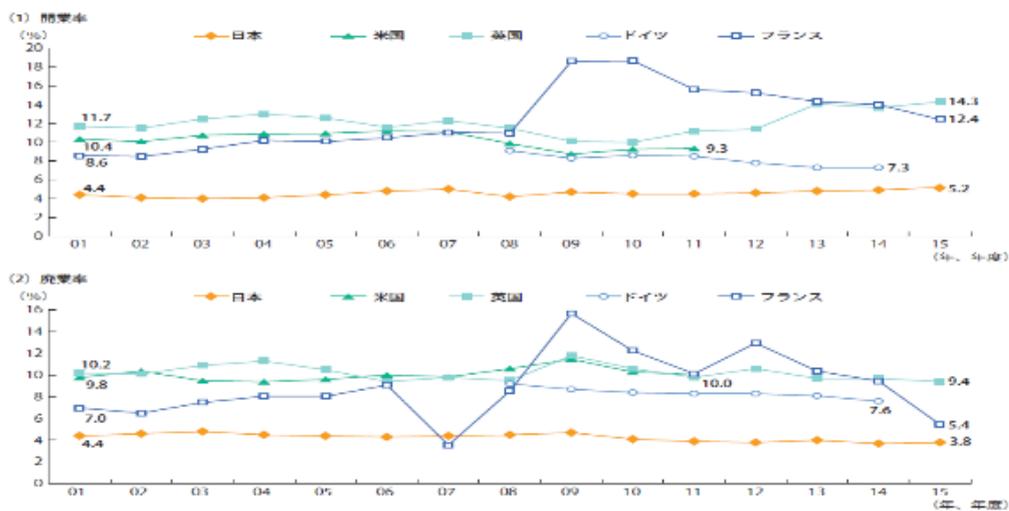
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/shoukibodeta/html/b1_2_1_2.html

5 開業率はピーク時に 7%を超えていたが、減少が続き現在では 2015 年度には 5.2%となっている。廃業率については、概ね 4~5%程度の水準で推移している。2002 年以降では廃業率が開業率を上回ることもあったが、現在は開業率が回復傾向にある。

次に諸外国と比較したわが国の開業率をみていきたい。

図表 1-2 一開廃業率の国際比較一

10



中小企業白書 (2017)「第 2 部 中小企業のライフサイクル」より引用

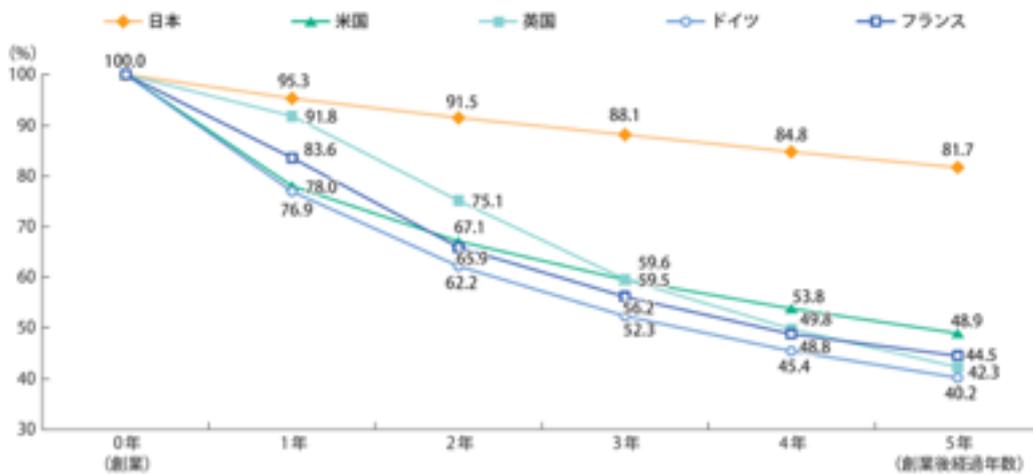
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDFchusho/04Hakusyo_part2_chap1_web.pdf

15

日本と各国において単純に比較することはできないが、我が国の開業率は 2001 年から 2015 年にかけて、5%前後で推移している。それに対し、英国やフランスなども足元の開業率は約 13%前後であり、我が国の開業率が低い水準で推移しているといえるだろう。

しかし、企業生存率で国際比較を行うと、起業後 5 年間で英国は 57.7%、フランスでは 55.5%の企業が市場から退出しているのに対し、我が国は起業後 5 年間で 18.3%の退出に留まっていることが分かる。このことから、我が国においては、起業する企業数は欧米諸国に比べて少ないが、一方で、起業後に市場から退出することなく長期にわたり、事業を継続させている企業の割合は、欧米諸国に比べても高い傾向にあることが分かる。

図表 1-3 一起業後の企業生存率の国際比較一



5 中小企業白書 (2017) 「第2部 中小企業のライフサイクル」より引用

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap1_web.pdf

では、なぜ日本で開業率が諸外国に比べて伸びないのだろうか。中小企業白書では、起業準備者が起業できない理由に男女、年代関係なくほとんどの人が「事業に必要な専門知識、経営に関する知識・ノウハウの不足」という理由が「起業への不安」「資金調達方法の目途がつかない」などの理由を抜いて1位となっている。2016年度版では、「資金調達方法の目途がつかない」が1位だったが、情報開示の場がないということが起業をする際の大きな障害へとシフトしていったことになる。

図表 1-3 男女・年代別に見た起業希望者が起業準備に着手していない理由

15

	第1位	第2位	第3位	第4位	第5位	
男性	34歳以下 (n=210)	事業に必要な専門知識、経営に関する知識・ノウハウの不足 (33.3%)	起業への不安 (収入の減少、失業時のリスク等) (29.0%)	資金調達方法の目途がつかない (補助金、自己資金を含む) (23.8%)	具体的な事業化の方法が分からない (19.5%)	製品・商品・サービスの具体的なアイデアを思いつかない (16.7%)
	35～59歳 (n=333)	起業への不安 (収入の減少、失業時のリスク等) (33.0%)	資金調達方法の目途がつかない (補助金、自己資金を含む) (29.1%)	事業に必要な専門知識、経営に関する知識・ノウハウの不足 (26.7%)	具体的な事業化の方法が分からない (15.6%)	時間的な余裕がない (13.2%)
	60歳以上 (n=111)	事業に必要な専門知識、経営に関する知識・ノウハウの不足 (28.8%)	起業への不安 (収入の減少、失業時のリスク等) (26.1%)	資金調達方法の目途がつかない (補助金、自己資金を含む) (22.5%)	具体的な事業化の方法が分からない (15.6%)	起業の具体的なイメージができていない (15.3%)
女性	34歳以下 (n=214)	事業に必要な専門知識、経営に関する知識・ノウハウの不足 (33.2%)	起業への不安 (収入の減少、失業時のリスク等) (28.5%)	資金調達方法の目途がつかない (補助金、自己資金を含む) (19.6%)	起業の具体的なイメージができていない (19.6%)	時間的な余裕がない (17.8%)
	35～59歳 (n=382)	事業に必要な専門知識、経営に関する知識・ノウハウの不足 (28.3%)	起業への不安 (収入の減少、失業時のリスク等) (28.0%)	資金調達方法の目途がつかない (補助金、自己資金を含む) (20.9%)	具体的な事業化の方法が分からない (20.7%)	具体的な事業化の方法が分からない (18.0%)
	60歳以上 (n=107)	事業に必要な専門知識、経営に関する知識・ノウハウの不足 (29.9%)	資金調達方法の目途がつかない (補助金、自己資金を含む) (25.2%)	起業への不安 (収入の減少、失業時のリスク等) (20.6%)	家庭環境の変化 (結婚・出産・介護等) (19.6%)	具体的な事業化の方法が分からない (18.7%)

中小企業白書(2017)「第2部 中小企業のライフサイクル」より引用

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap1_web.pdf

日本の開業率は諸外国と比べて高くはないものの、起業後の生存率は諸外国と比べても圧倒的に高いというのは強みであると考えられる。日本国内の起業促進のためには、起業前
5 段階から情報を共有し、まず、「事業に必要な専門知識・経営に関する知識・ノウハウの不足」、「起業への不安」を解消していくことが必要であると考えられる。

第2節 中小企業とベンチャー企業

日本企業には、大きく分けて大企業と中小企業の二重構造が存在すると言われている。日
10 本国内の企業のうち、中小企業は全企業数の99.7%を占めており、そのうち小規模事業社は85%以上に上っている。また、中小企業の従業員数は約3,361万人であり、全産業のうち約70%を占める。小規模事業社の業種においては、1,400を超えるなど多様性に富んでいる。このことから、中小企業は日本経済・企業の活性化において大きな重要性和影響力を持っているということがいえる。また、現在、ベンチャー企業は主にベンチャーキャピタルから
15 の投資が主な資金調達方法になっている。日本国内のベンチャーキャピタル等のベンチャー企業に対する年間投資は1,302億円、投資先件数は1,162件であった。投資金額も投資先件数も増加傾向にあり、一貫して堅調な伸びを見せている。またクラウドファンディング等の新たな資金調達先も増えていることから今後もベンチャー企業の成長が見込まれる。本節では中小企業とベンチャー企業に焦点を当て、定義と現状について述べる。

20

第3節 ベンチャー企業

本節では、ベンチャー企業の現状を把握し、ベンチャー企業全体としての課題や資金調達における課題を整理していく。

25 <ベンチャー企業について>

ベンチャー企業の定義としては「創業からあまり時間が経っておらず、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」とする。

次にベンチャー企業の成長段階についてみていく。ベンチャー白書2017では4段階のステージに分類されている。商業事業が完全に立ち上がっておらず、研究および製品開発を継続している企業をシーズ期。製品開発および初期のマーケティング、製品および販売活動に向けた企業をアーリー期。生産および出荷を始めており、その在庫または販売長が増加しつつあり企業をエクспанション期。持続的なキャッシュフローがあり、IPO直前の企業をレ
30

一ター期。これらをベンチャー企業のステージ段階とする。

現在、ベンチャー企業の業種としては IT サービス関連がもっとも多く割合を占めている。

- 5 次にソフトウェアが続き、この2業種が全体の約半数を占めている。またバイオ、製薬とロボット関連、金融、不動産、法人向けサービスはベンチャーキャピタル (VC) 出資の有無によって格差がみられる。ベンチャー企業の今後の事業計画として IPO を考えている企業が約6割を占めている。だが M&A を検討している企業は1割を満たない状況である。しかしこのほとんどがベンチャーキャピタル出資を受けている企業であり、ここでもベンチャー
- 10 キャピタルの出資の有無で格差が現れている。

<ベンチャー企業の資金調達現状>

ベンチャー企業の資金調達元としては自己資金や、ベンチャーキャピタル (VC)、銀行・信用金庫・信用組合、民間企業、海外投資家、エンジェル投資家など様々である。

- 15 ベンチャー白書 2017 (VEC) のベンチャー企業向けアンケートによるが設立から現在までの資金調達元の件数比率で見ると大半の企業が資金調達を本人自ら用意している。次に銀行・信用金庫・信用組合等の比率が高い。しかしその他の民間企業や公的機関、エンジェル投資家、海外投資家からの調達比率がベンチャーキャピタル出資の有無によって大きな差がみられる。

- 20 次に金額比率で資金調達元をみていく。回答企業全体ではベンチャーキャピタルによる出資比率がもっとも多く、次いで民間企業、銀行・信用金庫・信用組合等になっている。件数比率とは対照的に金額比率でみたとき本人は非常に少なく、資金調達額は非常に少ないものとなっている。ベンチャーキャピタル出資の有無で比較した場合、ベンチャーキャピタル出資ありの企業はベンチャーキャピタルに次いで民間企業となっている。しかし出資なしの企業は銀行・信用金庫・信用組合等がトップで民間企業、エンジェル投資家、本人と続
- 25 いている。

- 直近1年間の資金調達元を件数比率で見ると、回答企業全体では銀行・信用金庫・信用組合が約3割ともっとも多く占めている。次に本人、ベンチャーキャピタルと続いている。設立から現在までにベンチャーキャピタル出資を受けたことがあるベンチャー企業のうち過
- 30 去1年間でベンチャーキャピタルの出資を受けた件数比率は約5割であった。

次に直近1年間の金額比率でみると、ベンチャーキャピタルが回答企業全体のトップで次に民間企業となっている。この2つの調達元で6割以上を占めた。またベンチャーキ

ャピタルの出資がない企業は銀行・信用金庫・信用組合等がトップになっており、次いでエンジェル投資家、民間企業と続いている。

- 5 ベンチャー企業が今後期待する資金調達元は回答企業全体でベンチャーキャピタル、民間企業、銀行・信用金庫・信用組合等の順になっている。ベンチャーキャピタルの有無で比較をした場合、ベンチャーキャピタル出資ありの企業ではベンチャーキャピタルが約7.5割で民間企業が約6割となっている。一方でベンチャーキャピタル出資なしの企業は銀行・信用金庫・信用組合等が約5.2割、ベンチャーキャピタルが約5.1割で民間企業が約4割になっている。またベンチャーキャピタル出資がない企業は本人、家族・親戚・知人、エンジェル投資家に調達力を期待する比率が高くなっている。

- 15 ベンチャー企業は民間企業から多額の出資を受けている。しかしそれはほとんどベンチャーキャピタル出資を受けている企業である。そこからベンチャーキャピタルからの出資の有無が企業評価に繋がっている可能性があると考えられる。であるからベンチャーキャピタル出資を受けていない企業は今後期待する資金調達元においてベンチャーキャピタルが二番手にきているのであろう。一方でベンチャーキャピタル出資を受けている企業は大企業のベンチャー投資の活発化によって民間企業への期待が高まっていると推測される。また資金調達元の金額比率でも見たとおり、ベンチャーキャピタル出資を受けていない企業は銀行などの金融機関に資金を依存していることがわかる。

20

<ベンチャー企業の資金調達課題>

- 25 ベンチャー企業の資金調達は、成長段階と資金調達規模に合わせて資金調達手段を変える。これは上場までのベンチャー企業の成長を支えている。成長段階に応じた資金調達が困難になると成長の計画を立てることが難しくなる。また、ベンチャー企業の資金調達は自己資金だけでは必要な全ての資金を調達することはできない。であるからベンチャー企業は成長段階に応じて資金調達元を変更していく必要があることが課題としてあげられる。

- 30 そのほかにベンチャー企業が金融機関から融資を受けようとする担保や代表者保証人といった壁が立ちふさがってしまう。そのことから今後期待する資金調達元として、民間企業をあげる企業が年々増えている。一方で投資を受けるためには、ベンチャー企業が自らの事業を投資家に対し説明を行い、投資家の理解を得なければ投資には結びつかない。しかし、このように自らの事業内容を正確に説明し、企業の財務管理などを行える責任者や経営能力のある人材が少ないことも課題としてあげられる。

またここ数年クラウドファンディングなど資金調達が多様化に向けて新しい動きが見られるがそこにも情報の非対称性という課題があり、それをどう緩和していくかも課題となってくる。

図表 1-4 ー成長段階ごとの資金調達方法の例ー

＜ベンチャー企業の資金調達＞	
成長段階	主な資金調達方法
シード期	自己資金・エンジェル投資家・補助金
アーリー期	VC・民間企業・公的金融・信用保証
エクспанション期	銀行融資等
レーター期	株式公開

10 奥谷康彦（2012）大和総研「ベンチャー企業の資金調達」Economic Report
より作成

ベンチャー企業においては成長段階ごとに資金調達先を変更していく必要があること。また、投資家に対して自らの事業を正しく説明できる人材が必要であることがわかった。さらに資金調達を多様化していく中での情報の非対称性の緩和が大切になっていく。そのほかにベンチャーキャピタルの出資の有無によって資金調達元が異なることとベンチャー企業はどこか1つの資金先に依存していることがわかった。

第4節 中小企業の資金調達

20 <中小企業の現状>

財務省が公表する法人企業統計のデータを用いて中小企業全体の現状を分析する。

中小企業の景況はリーマンショック後に緩やかな改善傾向にあるが、売上高の低下や設備投資の停滞といった構造的な課題が存在している。中小企業全体は傾向として現金・当座預金・有価証券といった手元流動性や内部留保が年々増加していることがいえる。このような状態を、元日本銀行調査統計局長である早川英男は『企業のブラックホール化』と称している。

図表 1-5 に表すように、企業の利益計上法人数と欠損法人数の推移を規模別で、2016年度のデータから具体的に見ていきたい。日本の全規模法人企業（約266万社）の円グラフで

は、欠損法人すなわち決算上赤字の会社の割合が 62.6%を占め、利益計上法人は 37.4%となっている。次に規模別で比較した円グラフでは、資本金 1 億円を超える企業における赤字企業は 25.4%で、利益計上法人は 73.4%となっている。また規模別の図(右)をみると、資本金 10 億円を超える大企業と、資本金 1 億円以上 10 億円未満の中堅企業はあまり赤字企業が多くないことがいえる。すなわち、資本金 1 億円未満の小規模事業社で多くの赤字企業が存在しているということになる。また、特に資本金が 1000 万円未満の小規模事業社をみると、72.6%という割合の小規模企業が欠損法人となっているため、中小企業のそれも特に小規模事業社において赤字企業が多く存在しているといえる。

図表 1-5 2016 年度の全体・規模別の利益計上法人数と欠損法人数の推移



出所：国税庁(2016)「会社標本調査・調査結果の概要」より作成

15 <中小企業の資金調達構造の変遷>

第二次世界大戦後復興期及び高度経済成長期においては、金融機関の長期貸出は大企業向けが中心であり、中小企業は金融機関からの短期借入及び企業間信用による資金調達が中心であった。1985 年のプラザ合意以降、円高の進行を抑制するための日本銀行による長期的な金融緩和政策は市場に大量の資金を供給し、大企業は財務体質改善を図るために直接金融による資金調達を増やしたため、金融機関の特に都市銀行の貸出はこれまで手薄だった中小企業に向かうようになった。中小企業は、設備投資資金を金融機関からの長期借入により調達できるようになり、短期借入を繰り返すことはなくなったが、中小企業の金融機関借入依存度はますます高くなり、大企業と中小企業の自己資本比率格差は大きくなっていった。さらに中小企業は、株式や社債の発行などにより市場から直接資金を調達する手段(直接金融)を利用しにくいことも、間接金融に依存する理由であるといえる。

そして日本経済は、2008 年にアメリカの大手投資銀行であったリーマン・ブラザーズの経営破綻をした後に起こったリーマン・ショックに端を発する世界的な金融危機の影響で、

日経平均株価の大幅下落や超円高を背景とした海外の急激な需要縮小によって輸出企業が大きなダメージを受けることとなった。そして、結果的には我が国の金融市場においても短期金融市場を中心に緊張度が急激に高まった。

このような中小企業への資金繰りの不安から、政府は 2008 年と 2009 年に合計 4 回にわたって中小企業に対しての補正予算を組み、景気対応緊急保証制度やセーフティネット貸付、危機対応貸付などの資金繰り対策を講じるなどの対応を行ってきた。しかし、金融機関はバブル崩壊後に価格が急落した不動産・株式などの資産の不良債権が多くあり、さらには金融システム安定化の中で自己資本比率の維持・向上を図る必要性があったため、金融機関の貸出審査はさらに厳格化した。その結果、貸し渋り・貸し剥がしをもたらしてしまい、中小企業の資金繰りに大きな悪影響を与えた。

<中小企業の役割>

以下では、中小企業の果たす 6 つの役割について述べていく。

①雇用の創出

特に特筆されるべきは、この中小企業の就業・雇用機会の提供という役割である。近年の低成長経済における中小企業の就業・雇用機会の提供、雇用吸収は優れているといえる。また、転職市場においても大きな比重を占めている。今後、日本における定年が伸びるとするならば、中小企業の雇用機会の提供としての役割はよりいっそう注目されるのではないか。

②多様化するニーズの担い手

中小企業は多様なニーズの担い手として、経済発展各段階に応じた国民の消費生活の向上に寄与し、消費需要の多様化、高級化などの柔軟に対応を図りつつ、より豊かな国民生活の実現に貢献してきた。

③市場競争の担い手

中小企業は、市場競争の担い手として日本経済の活性化に大きく寄与している。また、多様な中小企業が市場の圧倒的多数を占めるプレイヤーとして活発に事業活動を行うとともに、新たな市場を創造していくことにより、市場競争が活性化し、経済の新陳代謝も促進されるようになる。

④成長産業の母体

日本の産業は第二次世界大戦後の復興期から、高度経済成長期、さらには「失われた 20 年」という低成長期へと推移する中で、中心となる産業・業種も次第に変化し、高度化してきた。こうした状況下で中小企業もまた、産業構造の高度化への積極的な対応を図りながら、その担い手としても貢献してきており、近年では技術革新や情報技術(IT)に対する事業・取り組みも発展し日本経済の発展を支える産業の中核になりつつある。

⑤地域経済活性化の担い手

地域密着型が多く、地域経済に大きな位置を占める中小企業。典型例としては地場産業があげられ、関連産業の生成・発展、地方財政への寄与、地域所得水準の向上、就業・雇用機会の提供などを通じて、中小企業のもつ地域経済社会の自立的発展に多面的な役割を果たし、地位経済に貢献する必要性が求められている。さらに近年では、産業蓄積、商業集積における地域活性化の中核的な牽引者としても地域経済に貢献する側面が注目されている。

⑥社会的分業の担い手

中小企業は、大企業との関連における、さまざまな役割・貢献があげられる。特に下請け制度において、下請・系列企業は日本経済の発展に伴い親会社との生産分業関係を次第に進化させてきたが、この分業がわが国の産業における高い生産性と強い国際競争力、経済環境変化への優れた対応力を達成していくうえで、重要な役割を果たしてきたといえ

<中小企業の資金調達の課題>

現在、中小企業での外部資金調達が難しい理由を以下で述べていく。

① 弱い財務体質

図 1-6 を見てみると、資本金 10 億以上の大企業と資本金 10 億円未満の中小企業の自己資本比率・金融機関借入の推移がわかる。大企業と比較したとき、中小企業の自己資本比率の中央値は低く、ばらつきが大きい。日本の中小企業は、ハイリスク・ローリターンであるにもかかわらず、リスクに対する備えである自己資本比率の割合が低い。自己資本比率が低いほど、財務安定性が弱く信用度が低いと判断され、金融機関から思い通りに資金を借り入れることが難しくなる。リスク回避的な貸手から信用度が低いと判断される中小企業にとって、自己資本の積み増しに寄って自身の財務安定性を高めることが課題といえる。

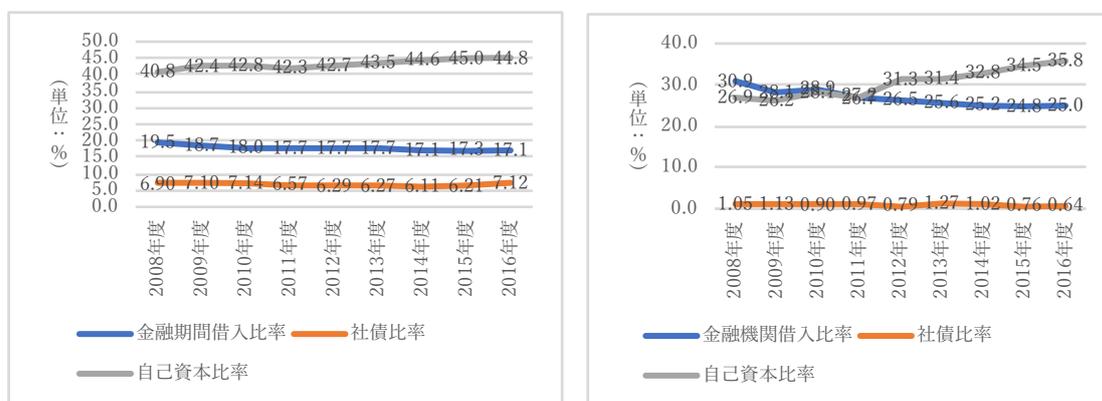
中小企業は大企業に比べ、金融機関からの借入に依存している割合が大きい。企業の規模が小さくなるにつれて、間接金融が非常に重要な役割を担っているが、中小企業は十分な担保を提供できる場所はそれほど多くないのも問題である。日本において借入の担保は不動産が一般的だが、所有していても地価が地方圏を中心に低迷している中で中小企業が十分に資金を調達できる担保になっていないケースもあり、情報の非対称性を担保でカバーするのは難しいのが現状である。

10

図表 1-6 一大企業と中小企業の資金調達構成の推移

・大企業

・中小企業



(注) 金融機関借入比率 = 短期・長期金融機関借入金 / 総資産

15 社債比率 = 社債 / 総資産 自己資本比率 = 自己資産 / 総資産

財務省(2017)「法人企業統計」より作成

②情報の非対称性

情報の非対称性とは、貸し手と借り手の間に情報の偏在などがあることにより、情報が十分に共有できていないことをいう。そして、このような問題を解決する手段として、適切な契約や規制を用いて対処することが考えられる。また中小企業においては、大企業と違い、会計監査が会社法上義務付けられていないことから、相対的に情報公開の程度が低く、またその経営者たちは自らの取引を優位に進めることを目当てとして自分の持っている情報を秘匿する傾向を持つ。このようなところから情報の非対称性が大きくなり、逆選択から生じる問題等もより深刻となる。さらに中小企業の場合、一般的に気情報があまり開示されておらず、財務データも整備していない企業も存在するため、企業の状態が不透明で投資家など

25

からリスクが高いと見なされがちである。同じ決算書でも、中小企業は会計監査を受けていない分、大企業に比べて信頼性が劣り、個人企業にいたっては決算書自体が存在しないこと
5 もある。また、金融機関による企業評価や格付会社による信用格付けも、中小企業についてはほとんど行われていない。特に小規模事業者においては、個人経営が多く家計と事業の分離がなされていないこともあるため、帳簿等の整備不十分が起りやすく、さらに外部機関等による評価や情報が少ないことが情報の非対称性を大きくしているといえる。

またモラルハザードの面でも中小企業経営者は、他者にチェックがされにくいために、他
10 に縛られず自由に意思決定することが可能である。そのため、一旦手にした資金を本来の事業に投入せずに別の事業に使用してしまったり、また相対的に小規模事業者にも見られるように、公私混同の傾向が強いところから極端な場合にはそれを私的用途に使用してしまったりもする可能性もある。つまり、借り手が中小企業である場合は資金を貸し出したあとも目が離せないということである。ここにモニタリングによる多大な情報生産が必要となり、取引費用が発生することとなる。
15

貸し出し取引の開始前に起こる逆選択の問題や、貸し出し取引開始後に起こるモラルハザードの問題においても、中小企業特有の性格から派生する問題が増えると、それだけ余分なコストが掛かることにもなる。そしてあまりにも高コストとなれば私企業としての金融機関は、その取組みに積極的に応じなくなってしまう可能性がある。そのため、中小企業の
20 情報の非対称性に関する取組みは、資金を調達するためにも非常に重要なものであるといえる。

③借手と貸手の規模の経済

中小企業の資金調達は大企業に比べて困難である。その原因としてあげられるのは、資金の貸手と借手の両者における規模の経済があることだ。例えば、金融機関が融資を行う
25 際に行う審査や契約にかかる書類の作成・審査・モニタリング活動など、資金調達の際に借手と貸手の費用についても規模の経済がはたらく。また、融資の可否を判断するコスト(審査コスト)は、融資額とは正比例しない。つまり、融資額が半分になったとしても、コストは半分にならないのである。したがって、単位あたりの平均コストは融資額が大きいほど安くなるという規模の経済が働く。それに加え、金融機関の期待収益は融資金額によって反動することからも、金融機関は小口の融資を多数行うのではなく、一度で大口の
30 融資を行おうとする。よって、小口融資にてその都度多くのコストがかかる中小企業融資より、一度で大企業に対する大口の融資をすることで、金融機関はコストをできるだけ抑

え、採算を取ろうとする。このように資金の借手と貸手に規模の経済がはたらくことが、中小企業の外部資金調達を困難にしているといえる。

5

10

15

20

25

30

—第2章 日本企業へのリスクマネー供給体制—

5 今日まで、多様な供給ルートの発展が行われてきた。成長段階に応じて資金供給スキームがひとつつながりに変化していくことがとても大事である。また、企業ニーズに合った適切な金融スキームが求められている。

第2章では、間接金融（銀行）、エンジェル投資家、ベンチャーキャピタル、クラウドファンディング、公的金融の順番に日本企業へのリスクマネー供給体制について、それぞれ供給側の視点から現状分析を行い、課題を考察していく。

10 資金調達方法として、出資と融資の違いについて確認する。出資とは、事業の成功を期待して資金を提供することであり、元金の返済が不要で、出し手にとっては「株の値上がり益と配当」が利益になる。融資とは、資金を必要としている主体に貸し付けることであり、返済が必要で、出し手に対しては元金と合わせて金利を支払う。

15 第1節 間接金融（銀行）

第1節では間接金融の中の特に銀行に焦点を当てて、現状分析から課題を考察していく。間接金融とは「銀行等の金融機関を仲介する資金移転方法」と定義する。そして、銀行については「預金の移転や振替を媒介とした商取引に伴って発生した債権・債務関係を消滅させるという決済サービスの提供」と定義する。また、銀行の口座を使わない企業は存在しないため、銀行と企業の関係は切っても切れない関係といえる。

<銀行の基本的な機能・業務>

銀行の基本的な機能としては、一般的に①資金仲介機能、②信用創造機能、③決済機能がある。①資金仲介機能とは、貨幣・資金の余っている者、いわゆる黒字主体から不足している者、いわゆる赤字主体への仲介を行うことである。②信用創造機能とは、預金と貸出を繰り返すことにより、多額の預金を作り出す機能である。③決済機能とは、銀行の口座振替や振込に代表されるような当事者間の資金の受け渡しを行う機能である。また、これらの機能は単独でなく相互に補い合いながらその機能を発揮している。

銀行の基本的な業務としては預金業務、貸出業務、為替業務、証券業務が挙げられる。

30 まず、一つ目に預金業務であるが、これは銀行が企業や個人等の顧客との間で資金取引を行ううえでの基礎となるものである。預金の種類としては、①預入期間に定めがなく預金者の要求に応じて随時払い出される要求払（流動性）預金、②預入期間に定めのある定期性預

金、③第三者への譲渡が可能な譲渡性預金の①～③に大別される。

二つ目に貸出業務であるが、これは銀行による与信業務の中心をなすものである。銀行貸
5 出は企業の投資行動を資金調達面から支え、日本経済の成長・発展に大きく寄与してきた。

三つ目の為替業務は、銀行が隔地間での資金の支払い、ないし取立ての仲介をすることを
いい、取引の相手が国内に居住しているか否かを基準として内国為替と外国為替に分類さ
れる。

四つ目に証券業務であるが、一つは有価証券の売買、国債等のシ団引受けなど、預金者か
10 ら預かった資金の運用を目的として行われる有価証券運用、二つ目はディーリング（自己売
買）・ブローキング（取次売買）や証券仲介など売買益・手数料の獲得を目的として実施さ
れるものに大別できる。

<国内銀行の現状>

15 国内銀行を取り巻く環境は現在、マイナス金利、地方銀行の再編などに始まり、フィンテ
ックの発展や少子高齢化等が挙げられる。

このような中で近年の銀行を取り巻く経営環境も、バブル崩壊に伴う不良債権処理から
脱却したものの、将来の見通しのなさでいえばかつてないほどに追い込まれているのが現
状である。そして、最近では東日本銀行やスルガ銀行の不正融資問題、地方銀行の半数以上
20 が2018年3月期まで2期以上連続で、「本業赤字」等が挙げられる。

金融庁も従来の「処分庁」から「育成庁」に180度方向転換を行い、従来は金融庁の決
めたマニュアルに沿って健全経営をしていればよかった金融機関は、独自のビジネスモデ
ルが求められ、その根幹として「顧客本位の業務運営」の体制構築が必須となった。そし
て、平成28年9月に「金融仲介機能のベンチマーク」を公表し、続いて同年10月に公表し
25 た「平成28事務年度金融行政方針」では、このベンチマーク等を活用した金融機関の自己
点検・評価、自主的な情報開示を促しつつ、経営陣と深度ある対話を実施することとしてい
る。また、「平成29事務年度金融行政方針」の中で組織の見直しの一つとして「フィンテ
ック」対応の強化を明記している。

日本企業の資金需給の動向を見てみると、総資金需要の借入金依存率や運転資金・短期借
30 入金依存率ともにここ20年低下している。

上記より、国内銀行は変化が強く求められていて、このままでは生き残ることが大変難し
い状況になっていると考えられる。

<国内銀行の財務状況>

- 5 近年の都市銀行及び地方銀行の預金、貸出金、有価証券を全国銀行財務諸表分析から具体的に考察してみる。

都市銀行は「普通銀行の中で、東京、大阪などの大都市に本店を構え、広域展開している銀行」と定義する。法的定義はないが、現在、金融庁が認識している都市銀行は三大メガバンク（三菱UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行）とりそな銀行の4行である。

- 10 都市銀行の預金の推移は2007年度約270兆円から2015年度約366兆円へと増加している。また、2017年度でも約405兆円と増加している。貸出金の推移は2007年度約212兆円から2015年度約251兆円へと増加している。2017年度は約250兆円とあまり変化していない。有価証券の推移は2007年度約94兆円から2015年度約117兆円へと増加している。2017年度は約107兆円とやや減少している。

- 15 地方銀行は「銀行法上の銀行としての営業免許を所得しており、全国地方銀行協会に加盟している」と定義する。地方銀行は全国の大・中都市に本店を有するとともに本店所在地の都道府県を主たる営業基盤としているところに特色があり、現在64行存在する。

- 20 地方銀行の預金の推移は、2007年度約196兆円から2015年度約248兆円へと増加している。2017年度も約262兆円と増加している。貸出金の推移は2007年度約148兆円から2015年度約185兆円へと増加している。2017年度も約201兆円と増加している。有価証券の推移は2007年度約56兆円から2015年度約79兆円へと増加している。2017年度は約70兆円とやや減少している。

上記より、都市銀行・地方銀行ともに預金の増加、貸出金の増加、有価証券の増加が見取れる。これらから考察するに、預貸金利鞘の縮小が一番の要因になってくると考えられる。

- 25 その背景には、日銀の金融緩和による金利の低下や、銀行間の競争の激化による貸出金利の低下が挙げられる。

- 30 貸出金の増加は、貸出金利の低下による貸出金利息の減少という状況の中で貸出金の拡大でカバーしようとしていることが考えられる。次に、預金の増加については、銀行は資金の運用手段を見つけることが出来ていないと考えられる。そして、有価証券の増加については、貸出業務の収益の低下から資産運用で利益を上げようとしていることが考えられる。

つまり、国内銀行は収益の三本柱である、融資、資産運用、手数料収益が不振で行員の削減などコストカットが避けられない状況にある。

<国内銀行の貸出先>

5 国内銀行の貸出先を企業規模別、業種別について述べる。また、国内銀行の企業向けに貸出された資金の用途をみると設備資金か運転資金かに分類することができる。

企業規模別の貸出先では、1980年代前半に総貸出の30%を占めていた大企業向け貸出は、大企業の銀行離れによって1990年代前半までに減少している。一方、中小企業向け貸出は増加しているが、これは銀行の積極的な中小企業向けの不動産を担保とした長期貸出の増
10 強策の結果である。つまり、新たな収益源と位置づけ積極的に取り組んでいると考えられる。

近年の大企業・中堅企業向け貸出が減少に転じている要因としては、大企業を中心に、アベノミクスを背景とする好調な企業業績の下、内部留保の水準が高まり手元資金が厚くなったことや、社債発行といった借入以外による資金調達が増えたことによって、銀行からの借入を行う動機が弱まっていることが考えられる。

15 貸出の業種別区分をみると、かつて貸出先の多くを占めていた製造業から、第3次産業、特にサービス業へとそのウェイトがシフトしている。これは、国内の産業構造が経済の発展と共に第3次産業へとシフトしていることが大きな要因と考えられる。

特に、不動産業への貸出が多くを占めている。その要因は、住宅ローン同様に、金利の低下の恩恵を受けやすいことや、富裕層等による資産運用や相続税対策を目的とした不動産
20 投資ニーズの高まり、銀行にとっても担保を確保しやすいことが考えられる。また、産業が高度化するとオフィス需要、そして快適な住宅の需要は高まることから不動産業は一定の資金需要を持ち続けると考えられる。

しかし、不動産分野に貸出先が偏っているので、製造業や農業、漁業、建設業、卸売業、小売業、サービス業など国内における主要産業への貸出は相対的に伸び悩んでいるのが現
25 状である。また、主要産業への貸出無しには経済の活性化は見込めないと考えられる。

<国内銀行の貸出手法>

国内銀行が現在重視している主要な貸出手法は「信用保証協会の保証付融資」「事業性を評価した担保・保障によらない融資」「不動産を担保とする融資」が挙げられる。一方、将
30 来重視したい貸出手法は「事業性を評価した担保・保障によらない融資」「売掛債権の流動化による融資」「動産担保による融資」が挙げられる。

現在メインで行われている信用リスク管理の手法は二つあり、「リレーションシップバン

キング」と「トランザクションバンキング」が挙げられる。「リレーションシップバンキング」とは、銀行が資金調達者との緊密な関係を中長期的に維持する中で取引先企業の情報を
5 モニタリング等で蓄積し、その情報をもとに融資等の金融取引を行うビジネスモデルの事
である。決済書等の信用度の高くない定量情報だけでなく、定性情報で情報不足を補い、取
引先企業の経営実態や返済能力を見極めていくことである。

「トランザクションバンキング」とは、企業との継続的な取引を前提にせず、企業の財務
諸表等の定量情報に基づき、個々の取引の採算性を重視した単発な取引などを行うビジネ
10 スモデルの事である。「トランザクションバンキング」で使用される手段としてクレジット・
スコアリングがある。クレジット・スコアリングとは、資金重要者である企業の属性や財務
諸表などの数値から案件を点数化し、その得点に基づいて融資の可否、貸出金利を決める方
法である。「トランザクションバンキング」の特徴は、融資審査を定量情報に基づいて機械
的に行うことである。与えられたデータから得点を算出することで、短時間で融資判断がで
15 きることや個人保証がなくても融資を受けることが可能である。

<国内銀行の経営支援>

国内銀行の具体的な経営支援については「事業戦略・経営計画の策定支援」、「財務診断等
の係数管理アドバイス」、「不動産売買情報の提供」、「ビジネスマッチング等の販路開拓支
20 援」、「M&A 等事業継承支援」、「人材教育支援」、「海外展開支援」、「研究開発のための専門
機関紹介」が挙げられる。

ただ、中小企業における国内銀行からの経営支援サービスの利用状況は低位なのが現状
である。その理由としては、中小企業側の面から言えば、金融取引で利用する機関であり、
経営支援サービスを受ける、あるいは、支援サービスの機能があるという認識が希薄である。
25 また、融資を受けている立場の中小企業では、業況や財務内容が思わしくない場合はなおさ
らだが、金融機関に内情を明かしたくないという理由も挙げられる。

金融機関側の面から言えば、「担当者の育成、教育が不十分」、「取引先の事業内容や業界
に対する理解が不十分」、「担当先が多すぎて、個社ごとの経営ニーズを把握する時間がない」、
「頻繁な担当替えが行われる」、「担当者交代時の引継ぎ体制が不十分」、「収益に直結し
30 ない」、「業績評価に反映されない」、「貸出部門と経営支援部門の利益相反がある」ことが挙
げられる。

つまり、金融機関と中小企業の関係性は全体的に見れば構築はできておらず、信頼関係の

構築はまだできていないと考えられる。ただ、大部分の中小企業は直接金融で資金調達できていないのが現状であるため、関係の構築は必要であると考ええる。

5

<国内銀行の課題>

国内銀行の財務状況や貸出先、貸出手法、経営支援より課題を考察する。まず考えられるのは、国内銀行と企業との「情報の非対称性」が課題として挙げられる。この要因は、中小企業・小規模事業者は信頼できる情報開示システムや企業評価機能を有していないという
10 点や、資本市場へのアクセスの限界が考えられる。

また、国内銀行と中小企業の関係性の構築が出来ていないという点や、貸出審査の際に人的・物的担保に依存（企業の将来性や新事業の内容よりも既存の事業内容を重視している）
点が考えられる。

国内銀行は「情報の非対称性」や資金調達の困難さの解決のため、近年、不動産担保や第
15 三者保障に頼ることなく、リスクに見合った水準の金利を支払う無担保無保証借入が出来
る選択肢を増やす動きがある。クイックローンや貸出債権の証券化、資産担保融資（動産・
売掛債権担保融資）：ABL が挙げられる。

そして、「情報の非対称性」が緩和され経営の実態を十分に把握することが出来れば中小
企業にとっては借入金利の低下につながると考えられる。また、市場全体の信用度を高め活
20 性化させることに繋がるのではないかと考える。

第2節 直接金融

直接金融は、金融機関を経由せずに有価証券を発行して金融資本市場を通じ、不特定多数
の投資家から資金を調達することである。リスクは貸手が負担し、金融機関からの借入とは
25 別の資金調達方法であるため、財務体質の改善、資金繰りの安定化等が期待できる。しかし、
直接金融で資金調達できるのは、大企業と比較的規模の大きい一部の中小企業であり、大部
分の中小企業は直接金融で資金調達できないのが現状である。なぜなら、資金提供者である
投資家がキャピタルゲインを期待して投資をしてもらうことが必要であるため、優秀な企
業でない投資家に振り向いてもらえないからだ。中小企業が金融資本市場から資金調達
30 するためには、情報開示や規模の経済、社内体制の整備を行う必要がある。

以上のことを踏まえ、リスクマネーを調達するための供給主体（エンジェル投資家、ベン
チャーキャピタル、クラウドファンディング、公的金融機関）について述べていく。

(1)エンジェル投資家

5 エンジェル投資家には様々な定義があるが、ここでは「組織されていない個人レベルのリスクマネー供給主体」と定義することにする。ゆえに、個人投資家のみならず、民間企業や公共機関、ファンドなどのリスクマネーを供給する主体すべてがエンジェル投資家ということになる。

10 主な特徴としては、創業前あるいは創業後間もないベンチャー企業に対して、個人投資家が資金供給を行うことであり、投資家は投資先の株式を対価として取得し、キャピタルゲインを得ることが目的である場合が多いが、ベンチャー企業で成功を収めた元起業家が次世代の起業家育成のために社会貢献的な意味合いで出資している場合もあり、投資の目的は様々であると言える。よって、創業後間もない起業家は実績がなく、銀行や金融機関、ベンチャーキャピタルの融資を受けにくいということからエンジェル投資家が役立つ。また、起
15 業家に必要な資金だけでなく、人脈を生かしたビジネス面でのバックアップ、精神的サポートなども行う。

現状として挙げられることの1つは、他国と比べるとエンジェル投資家活動が国内で活発ではないということである。図を見て分かるように、投資家数、投資額がアメリカと比べると圧倒的に少ないことが読み取れる。投資家件数はアメリカの約1000分の1倍、投資額は200分の1倍と、日本においてエンジェル投資がシード期の資金調達方法としていかに浸透していないかは一目瞭然である。

図表 2-1 一日米エンジェル投資の比較—

	日本	アメリカ(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
VC投資額	約1,240億円(2012年度)	267億ドル(約2.7兆円)

25 伊藤元重 小林喜光 佐々木則夫 高橋進 (2014. 2) 「中長期の安定した投資の促進に向けて」P. 3 より作成

2つ目は、エンジェル税制やエンジェル投資家の認知度が低いということである。日本国内では、エンジェル投資を増やそうとエンジェル投資を行う個人投資家に対して、税制上の優遇措置を与える制度である「エンジェル税制」を1997年に創設し、のち2008年にエンジェル税制の緩和が行われた。

エンジェル税制の優遇措置には2種類あり、ベンチャー企業に投資を行った個人投資家はどちらかの措置を選ぶことができる。

10

図表 2-2 エンジェル税制の優遇措置一

優遇措置 A

(ベンチャー企業への投資額 - 2,000円)を、その年の総所得金額から控除

※控除対象となる投資額の上限は、総所得金額×40%と1,000万円のいずれか低いほう

優遇措置 B

ベンチャー企業への投資額全額を、その年の他の株式譲渡益から控除

※控除対象となる投資額の上限なし

中小企業庁(2017) HP「エンジェル税制の仕組み」より引用

<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/chiiki/angel/structure/index.html>

15 優遇措置 A の対象となるベンチャー企業は創業3年未満であり、優遇措置 B の対象となるベンチャー企業は創業10年未満である。また、それぞれ以下のような要件がある。

図表 2-3 優遇措置対象企業の要件 (左: 措置 A 右: 措置 B) 一

設立経過年数 (事業年度)	要件	設立経過年数 (事業年度)	要件
1年未満かつ最初の事業年度を未経験	研究者あるいは新事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員10%以上。	1年未満	研究者あるいは新事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員10%以上。
1年未満かつ最初の事業年度を経過	研究者あるいは新事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員10%以上で、直前期までの営業キャッシュ・フローが赤字。	1年以上～2年未満	試験研究費等(宣伝費、マーケティング費用含む)が収入金額の3%超。または、新事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員10%以上。
1年以上～2年未満	試験研究費等(宣伝費、マーケティング費用を含む)が収入金額の3%超で直前期までの営業キャッシュ・フローが赤字。または新事業活動従事者が2人以上かつ常勤の役員・従業員10%以上で、直前期までの営業キャッシュ・フローが赤字。	2年以上～5年未満	試験研究費等(宣伝費、マーケティング費用を含む)が収入金額の3%超。または売上高成長率が25%超。
2年以上～3年未満	試験研究費等(宣伝費、マーケティング費用を含む)が収入金額の3%超で直前期までの営業キャッシュ・フローが赤字。または売上高成長率が25%超で営業キャッシュ・フローが赤字。	5年以上～10年未満	試験研究費等(宣伝費、マーケティング費用を含む)が収入金額の5%超。

中小企業庁 HP「エンジェル税制の対象要件」より作成

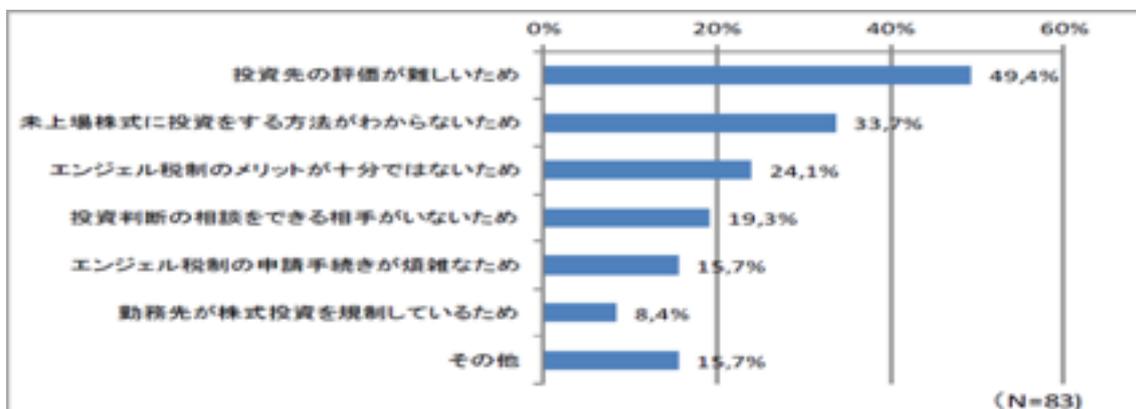
<http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/chiiki/angel/subject/index.html>

5 エンジェル税制は、個人投資家のその年の所得やキャピタルゲインを控除することができ、その控除されたお金をその年、また来年に投資することもでき、エンジェル投資拡大に向けて有力な政策となっている。しかし、この制度は改正後の2009年度以降も少額に留まっているのが実情である。

エンジェル税制が普及しない理由としては、「投資先の評価が難しい」、「未上場企業株式

10 に投資する方法が分からない」が高い割合を占めていることが以下の図から読み取れる。

図表 2-4 エンジェル税制を利用したいと思わない理由



株式会社野村総合研究所「個人投資家によるベンチャー企業の意識調査」P. 49 より引用

15 http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2013fy/E003176.pdf

そこで私達は投資先の企業の評価をより容易にし、エンジェル投資を普及させるための解決策としてエンジェルネットワークの構築・拡大が挙げられる。エンジェル投資においては、ベンチャー企業と個人投資家の橋渡し、マッチングが必要かつ重要だが、そのための組織として、エンジェルネットワークの果たす役割は大きいと思われる。アメリカには官民合わせて多数のエンジェルネットワークが存在しており、起業家を中心とした様々なコミュニケーションが発達している一方で、日本にもこのような組織は存在するが、十分に機能しているとは言い難い。そのためより幅広い経験とスキルを有する人材の参加やその活動を後押しする政策支援が求められる。

(2)ベンチャーキャピタル(VC)

25 ベンチャーキャピタルとは、ハイリターンを狙ったアグレッシブな投資をスタートアップに対して行う投資会社(投資ファンド)のことである。主に高い成長率を有する未上場企

業に対して投資を行い、資金を投下すると同時に経営コンサルティングを行う。そして、VC は投資先企業の成長の先にある上場によって株価を上昇させることと、上場した企業の株式を売却することによってキャピタルゲインを得ることを目的とする。

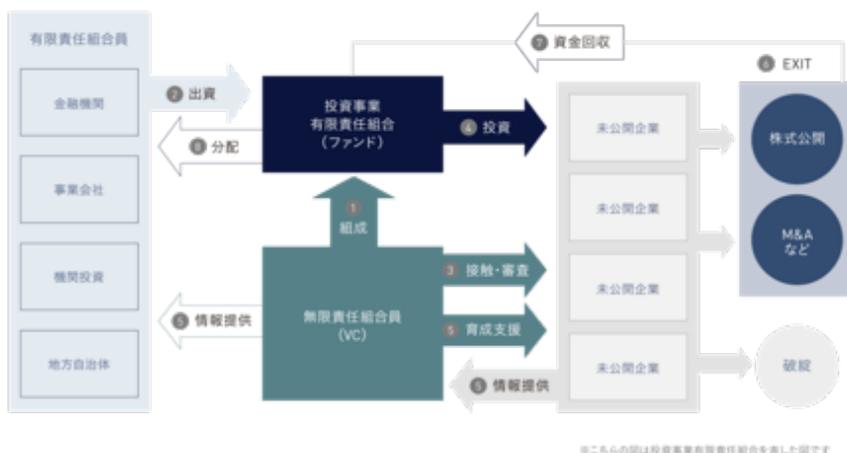
〈VC の投資スキーム〉

図表 2-5 にも表してあるように、VC はまず初めにファンドを組成し、無限責任組合員としてファンドの管理運営を行う。そして、組織されたファンドへの出資を募り、事業会社や機関投資家、金融機関、地方公共団体などでファンドの趣旨に賛同した人たちがファンドに出資を行い、ファンドは投資に必要な資金を獲得することができる。次に VC はソーシングとしてさまざまなスタートアップに対してアプローチを行い、投資を行うか否かを審査し判断する。そして、その審査に通過したスタートアップに対して VC は投資先の経営者との利害が一致するように、契約条件を組み上げ資金を入れて株式を取得する。その後、投資を行ったスタートアップに対して、VC は経営支援を行っていく。主な活動としては、営業活動や組織開発(経営陣のリクルーティングなど)、資金調達といった財務活動、企業戦略全般を行っていく。また、この経営支援が行なわれているのと同じタイミングで、VC は投資元である事業会社や金融機関などの会員に対してスタートアップの情報を提供していく。こうして多くの人たちに支えられて成長したスタートアップは、東京証券取引所とマザーズはヘラクレスに株式上場をすることになる。VC は投資を受け入れ上場したスタートアップの株式を持分のみ譲渡することで利益を上げるか、もしくはスタートアップ全体を売却等する (EXIT) ことによってキャピタルゲインを手に入れるなどして資金回収を行う。そうして回収された資金が VC から出資者へ分配され、最終的に出資者に清算される。

25

30

図表 2-5 ―ベンチャーキャピタルの投資スキーム―



※ここの図は投資事業有限責任組合を表した図です

5 Future Venture Capital 「ベンチャーファイナンスの基礎知識」

<https://www.fvc.co.jp/knowledge/>より引用

〈VC とエンジェルの違い〉

VC とエンジェル投資家は、起業して間もない、又は株式上場前の企業に対して出資を行うとともに経営支援を行うという点ではあまり大差はない。しかし、VC とエンジェル投資家は、他人のお金を使って出資をするか、自己資金で出資をするかというように、投資する資金の性格に違いがある。

まずは、VC の資金の性格についてみていく。VC は他人のお金を預かって運用するため、期限がきたら元本を出資者に返還する責任がある。そして、VC は資金の出資者に対してリターンも合わせて資金を償還する必要があるため、ファンドの償還期限までに投資先から資金を回収しなくてはならない。そのため、VC は資金の運用効率をいつも念頭に考えているため、エンジェル投資家に比べると資金回収に対する執着は強いものとなる。したがって、VC は M&A や株式公開についても達成しようとするインセンティブが働き、別の投資家への売却や償却を積極的に行おうとする。

一方で、エンジェル投資家に資金の性格についてみていく。エンジェル投資家は自分のお金で投資しているため、結果はすべて自分の責任となる。また、自己資金なので返済する期限も必要性もないため、長い目で投資することが可能となる。そして、資金の源泉は過去の自分自身の起業成功時のキャピタルゲインである場合が多く、このような投資家は自身の成功体験からベンチャー投資がハイリスクであり、資金の回収までの期間を予測することは困難であるということは十分承知している。よって、短期的な資金回収を行うことなく、

極端な場合には資金回収は二の次と考えることもある。

5 <VCの現状>

① 国内外投資動向

図表 2-6 にもみられるように、一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター (VEC) の調査では、2017 年の VC 等によるベンチャー企業への投資額が国内外合計で 1,968 億円に上ることがわかった。さらに、投資件数も 1,561 件と前年度と比べて 12.5%増加した。また、

10 年間投資額をみてみると 2010 年度まで国内外不明投資金額がすべてであったが、2011 年度以降国内向け投資金額は増加傾向にあることがわかる。このことから今後の日本国内に対する VC 等によるベンチャー企業への投資額はさらに増加すると考えられる。

図表 2-6 一年間投資額の推移—



15

VEC(2018)「ベンチャーキャピタル等投資動向調査(2017年度速報)」より引用

② 投資先業種別動向

2016 年度の国内・海外向け投資の投資先業種を金額比率でみていくと、2015 年度と比べて「バイオ・医療・ヘルスケア」の 3 業種がそれぞれ増加した。一方で、「IT 関連」に対する投資は 2015 年度に比べて金額比率は減少してはいるが、依然として高い水準にあること

20

これまでのわが国の VC が投資先ベンチャー企業の経営にコミットすることはほとんどなかった。その一つの理由として、かつては独禁法のガイドラインで VC の投資先への役員派遣が禁じられていたことが挙げられる。このため、ベンチャーキャピタルの経営支援活動は、取引先、金融機関や株式公開指導などであった。1994 年にこのガイドラインが緩和され、VC からの役員派遣が可能になったが、「経営にコミットして、経営が失敗した場合の責任をとりたくない」、「経営を指導できる人材がない」などの理由により、いまだ役員を派遣しているベンチャーキャピタルは少ない。

10

②利益相反の問題

金融機関の系列 VC の場合、投資目的は純粋な投資リターンの追求だけにおさまらず、親会社とベンチャー企業との関係強化を目的として投資が行われることも多くある。このような性格を持つ投資には、VC 会社本体の資金を用いて行われることが多くあるが、もしも、外部の投資家が出資している投資事業組合の資金を用いて、このような投資が行われているとしたら大きな問題が生じる。また、組合投資と本体投資を同時に行っている VC の場合、有望な投資案件があった場合、どちらの資金から投資をするべきかという利益相反の問題が起こる可能性がある。このため、大手ベンチャーキャピタルのなかには本体投資をやめて組合投資に一本化する動きも出てきている。

15
20

③ 少ない VC 投資額

図表 2-7 は、VEC が実施した投資動向調査の速報値を、米国、欧州、中国との年間投資金額および投資件数と比較したものである。投資金額は 4 地域とも増加しており、特に中国の投資金額・件数の伸びは著しく、前年に比べて 54.3%の増加となっている。その一方で、投資件数をみると米国は減少しているが中国・欧州・日本はそれぞれ増加している。しかし、日本の投資金額・件数は 4 地域で最も少なく、アメリカと比べると投資金額では約 48 倍もの差があり、投資件数でも約 5 倍の差をつけられていることがわかる。このことから、日本のベンチャーキャピタルに対する投資はまだまだであるといえる。

25
30

図表 2-7 一日本、米国、欧州、中国の VC 年間投資金額の比較



5 VEC(2018)「ベンチャーキャピタル等投資動向調査(2017年度速報)」より引用

(3) クラウドファンディング

ここではリスクマネー供給システムの中におけるベンチャーキャピタル (VC) の限界を超えたものとしてクラウドファンディングについて現状と課題についてみていく。

10 クラウドファンディングとはインターネットを利用した、不特定多数の資金提供者からの小口の資金調達である。

<クラウドファンディングの特徴>

クラウドファンディングは新たな資金調達手段として注目をあげている。その中で資金
 15 調達者のニーズを見てみると地場産業や伝統産業、または再生可能エネルギーなどの分野
 の資金調達手段として利用されている。一方で技術系のベンチャーとの親和性は必ずしも
 強くはない。というのも資金提供者が技術を理解するのが困難なため投資判断をするのが
 難しいのである。加えて資金調達者自身が技術面の情報開示において消極的ということが
 20 あげられる。クラウドファンディングの利用趣旨として資金調達だけではなく、マーケティング
 の側面を含んでいる。ほかにもクラウドファンディングによる資金を資本とみなすこと
 が可能であるため、金融機関から資金を誘引することができる。

次に資金提供者の特性についてみていくと、クラウドファンディングはインターネット
 場で不特定多数の資金提供者に呼びかけるので、資金提供者にとっては資金調達者の情報
 が重要になってくる。加えて資金提供者と資金調達者の間で共有される価値観や志向が資

金提供の誘引となる。そこで中核となる資金提供者の存在が大切である。中核的な資金提供者を集めるためには事業内容に対する共感と事業を担う主体に対する信頼が必要となる。

5

<クラウドファンディングの種類>

クラウドファンディングは5つの種類に分けられる。

図表 2-8 クラウドファンディングの種類ー

10

クラウドファンディングの種類	
寄付型	<ul style="list-style-type: none"> ・社会奉仕事業などへの寄付 ・金銭的リターンなし
購入型	<ul style="list-style-type: none"> ・出資対象事業の成果を還元 完成した製品など
貸付型	<ul style="list-style-type: none"> ・投資家は債務証書を受け取る ・事業者は利付で元本を返済
ファンド型	<ul style="list-style-type: none"> ・投資家のファンド出資により資金調達
株式型	<ul style="list-style-type: none"> ・投資家に対して株式を発行して資金調達

「クラウドファンディングの世界的趨勢」松尾順介著、「FinTech ビジネスと法 25 講」

有吉尚哉、本柳裕介、水島淳、谷澤進編著より筆者作成

日本においては金融審議会資料が資金調達別にクラウドファンディングを寄付型、購入
15 型、投資型に分類しており、この3つの分類がよく採用されている。

<クラウドファンディングの市場規模>

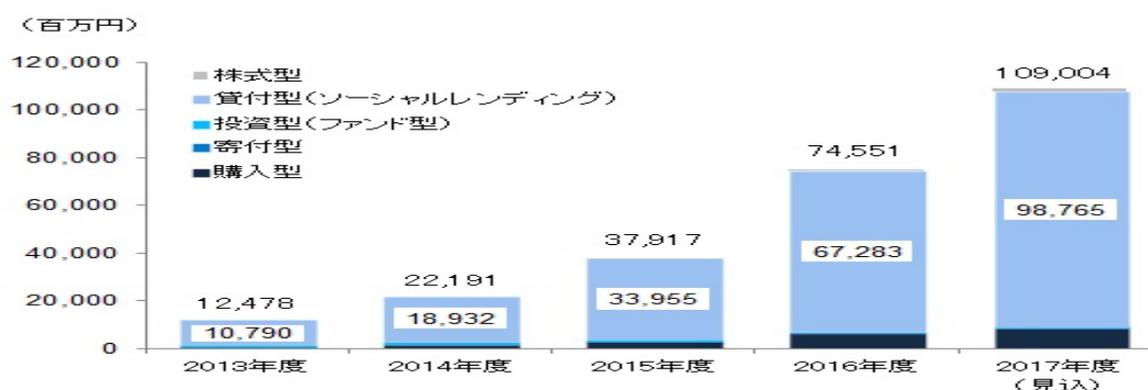
クラウドファンディングでの資金調達は全世界的に行われている。世界のクラウドファン
20 ディングの資金調達額は年々増加傾向にある。その中で地域別にみると北米と欧州の規模が圧倒的に大きい。クラウドファンディングの市場規模拡大の要因としては、主に貸付型と寄付型の成長によるものである。近年では、アジアでもクラウドファンディングが拡大しつつある。これは中国でのクラウドファンディングプラットフォームが成長しており、世界の主なクラウドファンディングプラットフォームに位置づけられるようになったこと

があげられる。

国内におけるクラウドファンディング 市場規模は年々増加している。矢野経済研究所の
5 レポートサマリー（2017年9月11日）によると2017年度の国内クラウドファンディング
の市場規模は前年度比で46.2%増加の1,090億400万円を見込む。クラウドファンディング
の種類別にみえていくと購入型が約80億円、寄付型は約6億円、投資型が約4億円、貸付型
が約987億円、株式型が約12億円の見込みである。

もっとも規模が大きい類型が貸付型であり、市場拡大に大きく貢献している。国内のクラ
10ウドファンディングにおいて今後の市場拡大が期待される。

図表 2-9 国内クラウドファンディングの新規プロジェクト支援額（市場規模）推移



● 矢野経済研究所推計

15 ● 注：年間の新規プロジェクト支援額ベース

● 注：2017年度は見込値

矢野経済研究所

https://www.yanoict.com/summary/show/id/481?gclid=EAIaIQobChMI30e64cCg3gIVWbaWChOiBACCEAAYASAAEgK00fD_BwE

20 より引用

<クラウドファンディングの課題>

クラウドファンディングの今後の成長を考えたとき必要になってくるのは、スキームの
拡大だろう。そこで投資型クラウドファンディングに注目していきたい。なぜならば現在、
25 資金提供を行う投資家は相当数にのぼり、潜在的ニーズが大きいからである。加えて資金調
達を行う企業も相当数存在していて、潜在的ニーズが大きいと考えるからだ。ベンチャー企

業を中心に銀行融資やベンチャーキャピタルの投融資の代替手段となる可能性がある。しかし現状として投資型クラウドファンディングは案件の規模と手数料を勘案すると十分な
5 収益を確保できていない。また投資スキームとして手数料を低価格に抑える必要があり、事業の採算性に難点がある。

そもそもクラウドファンディングは規制の影響が大きい。もともと十分な収益が確保できていない状態でさらに規制コストがかかってくると持続的なビジネスは構築できない。それゆえに今後、規制によるコストが規制のあり方について検討していくことが重要にな
10 ってくる。

クラウドファンディングの最大の課題は情報の非対称性にあると考えられる。クラウドファンディングはインターネットを通じて行われるため、出資者は主にクラウドファンディングプラットフォーム上にある事業者の事業の説明を参考にして投資判断を行う。そのため、事業者側は投資家に対して正確な情報を提供する必要がある。また、クラウドファン
15 ディングは一般の人々も出資が可能である。よって、資金供給者の増加を見込めるが投資に対する知識がない人々が参加するため今後より一層情報提供が大切になってくる。そのほかに中核となる資金提供者の存在が重要になってくるため、中核的な資金提供者と資金調達者が直接コミュニケーションをとるなどの手段を使い、両者の強固な関係を築くことも重要になってくる。

クラウドファンディングの市場規模は今後も拡大していくと考えられる。クラウドファンディングはリスクマネー供給システムの発展に大きく寄与しているが、まだ法的な規制面や情報の非対称性といった不確実性を含んでいる。これらを緩和するためにも企業、プラットフォーム運営者、投資をする人々の間での情報提供や業界や投資に対する学習などが重要になると考える。
20

25

(4) 公的金融

民間金融機関では担えないリスクが存在する。そこで、第4節では民間金融機関の補完的な役割を果たし、中小企業の資金調達の円滑化にとって欠かせない存在の公的金融について現状分析から課題を考察する。

公的金融は「政府予算と並行して編成され、第2の予算とも称される財政投融資計画を中心として運営されている」と定義する。また、民間金融機関の補完を目的として、郵便局（ゆうちょ銀行・かんぽ生命）、政府金融機関、独立行政法人により構成されている。そして、
30

資金の調達と運用とが同一機関において実施されていないという点で民間金融機関とは異なる。さらに、長期の資金供給や経済成長を促す新たな事業・分野に対する資金供給を含め、
5 常にリスクテイク能力の向上に努めることが求められる。

< 公的金融の基本的な機能 >

公的金融の財政投融资とは政府が財投債（国債）の発行などにより調達した資金を財源として、財政融資資金特別会計を通じて民間金融機関では対応が困難な分野に資金供給を行
10 う仕組みである。

財政投融资による資金供給の手法としては現在、①財政融資、②産業投資、③政府保証の3つが利用可能となっている。

①財政融資とは、国債（財投債）の発行により金融市場から調達した政策的に必要な分野に融資することである。

15 ②産業投資とは、国が保有する NTT 株、JT 株の配当金や日本政策金融公庫の国庫納付金を原資として、産業の開発及び貿易の振興を目的として実施される投資の事である。

③政府保証とは、金融市場で実施する資金調達に保障をつけることにより、必要な資金の円滑かつ有利な調達を支援することである。

20 ①～③の中で最も利用されているのは、①財政融資である。実際、政府金融機関は所要資金の大半を財政融資資金特別会計が財投債という国債の発行によって金融市場から調達した資金を、同会計からの預託金の受け入れという形で調達している。

一方、財政融資資金の借り手は、安全・確実な運用が法律により規定されているため、元利金の回収が確実な政府金融機関、地方公共団体及び特殊法人・独立行政法人などから構成される財投機関に限定されている。

25 また、財政投融资を含む政府が行う投融资活動は、金融市場の適切な資源配分を歪めるとなく、政策目的の範囲内で、十分な機能を発揮することが原則である。

「民間にできることは民間に委ねる」という民業補完性を確保しつつ、公的金融が担うべき事業範囲・事業分野に関しては民間金融市場が機能しづらい状況において、最低限必要とされる範囲に基本的にとどめるべきである。また、平時においては、「市場の失敗への対応」
30 や、インフラの海外展開等のような「民間では担えないリスクの負担」、新たな市場を創出するための「呼び水効果」等が想定されている。そのため、投融资先の経営状況やプロジェクトの収支が安定し、民間の投資マーケットが結成された段階において、公的金融は撤退す

るのである。

5 <公的金融の現状>

かつて郵便局は財政投融资の「入口機関」、政府金融などの財投機関は「出口機関」として位置づけられていたが、2001年度の財政融資改革及び07年10月の郵政民営化措置の実施に従って、両方とも位置づけは消滅している。

10 現在中小企業向けに公的金融を行う機関としては、「商工組合中央金庫」、「日本政策金融公庫」、「信用保証協会」の3つが挙げられる。これらに期待されていることは、公共性の高い事業等に対し安定的に資金を供給したりするなど、民間金融を量的に補完することが期待されている。また、中小企業・農業・個人等を取引の対象として貸付、出資及び保障を行っているのも特徴である。

15 以下、「商工組合中央金庫」、「日本政策金融公庫」、「信用保証協会」の順に詳しく見ていく。

<商工組合中央金庫（以下 商工中金とする）>

20 商工中金は、「その完全民営化の実現に向けて経営の自主性を確保しつつ、中小企業等共同組合その他主として中小規模の事業者を構成員に対する金融の円滑化を図るために必要な業務を営むことを目的とする株式会社」と定義する。現在、店舗数は国内100、海外4である。

25 商工中金の機能は、中小企業との日常的な取引を通じて経営の実態を熟知しながら、中小企業の長期安定的な資金を供給することが中心となる。特に、大災害等による経済・金融危機に際しては、「セーフティネット機能の発揮」を目的として、資金繰りに支障をきたした企業に対して、法定された指定金融機関として危機対応業務に取り組んでいる。例として、東日本大震災の復興では、被災地域の複数の金融機関と連携して、復興に欠かせないインフラ企業の支援が挙げられる。

30 業務としては、貸出、預金、為替、保証等のフルバンキング機能を備えた総合金融サービスを提供している。貸出については、取引の対象が原則として株主となった中小企業団体（中小企業等共同組合、協業組合、商工組合・同連合会等）またはその構成員（組員）に限られているところに特徴がある。

2018年3月現在、貸出金は8兆6481億円であり、資金量は9兆6090億円である。

<日本政策金融公庫（以下、日本公庫とする）>

5 日本公庫は、「2008年10月、政策金融改革の一環として国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫及び国際協力銀行が統合され、株式会社日本政策金融公庫法に基づき設立された、政府が100%出資する特殊会社」と定義する。

業務としては、現在、「国民生活事業」、「農林水産事業」、および「中小企業業務」という3大業務を基本としつつ、内外の金融秩序の混乱または大規模な災害などに対処するための
10 危機対応等円滑業務や低炭素促進法等に基づく貸付業務も遂行している。

特に、危機対応等の円滑業務の実施に際して日本公庫では、政府が認定した危機発生時には融資対象となった中小企業や個人に対する直接融資・代理融資のほか、指定金融機関に対しても一定の信用供与や損失補填を行っている。

中小企業事業は旧中小企業金融公庫から継承した中小企業者向けの業務であり、中小企業への長期資金の融資、民間金融機関による証券化手法を活用した取組を支援すること、信用保証協会が行う中小企業の借入等にかかる債務の保証についての保険の引き受けがある。
15

日本公庫の貸出金残高は、2017年度7兆1289億円で、件数は206万件である。

<信用保証協会>

20 信用保証協会は、「信用保証協会法に基づき、中小企業・小規模事業者の金融円滑化のために設立された公的金融機関」と定義する。事業を営んでいる方が金融機関から事業資金を調達される際、信用保証協会は「信用保証」を通じて、資金調達をサポートしている。

信用保証制度とは、中小企業事業者、金融機関、信用保証協会という三者の関係で成立している制度である。つまり、中小企業の資金調達を円滑にする目的で、民間金融機関の貸出
25 に政府部門が債務保証を付与する仕組みである。具体的には、各都道府県に所在する信用保証協会が、中小企業による金融機関からの借入に対して保証を付与し（＝代位弁済）、政府がその保証を再保険などで財政支援することである。これによって、はじめて金融機関から借りられるようになる中小企業も数多く存在する。

しかし、金融機関や利用企業によるモラルハザードの問題が指摘されていたので、近年の
30 改革で保証料率体系の導入や責任共有制度が導入されている。

2017年度の信用保証許諾は632,930件であり、金額は8兆513億円となっている。

<公的金融の課題>

5 公的金融は市場原理の下では提供できない「長期・低利・固定」での貸出を実施し、民間金融市場における適切な資源配分を歪めることに繋がり、結果として社会的損失を生じさせる可能性が考えられる。

また、構造不況業種や自力回復力を失った企業に対して、長期的に継続して貸出を実施し、そのような企業を延命させる場合には、当該企業の改革を遅らせ、産業構造の転換を阻害することが懸念されている。

10 公的金融は、民間金融のように競争原理が働かないことから、業務の効率化のための誘因が働きにくいという一面が考えられる。

公的金融が担うべき事業分野・事業範囲等についてあらためて整理・検討し、当該事業を担う政策金融機関の位置づけを明確に示す必要があると考えられる。

15

20

25

30

—第3章 金融サービスプラットフォームの提言—

本章では、第1章で述べた資金需要側の課題やニーズと、第2章で述べたリスクマネー供給システムの課題から、我々が考える今後のリスクマネー供給体制について提案する。

資金需要者が事業評価に基づいて融資や投資を受ける上で、中小企業やベンチャー企業にはまだ多くの課題が存在する。中小企業、ベンチャー企業にとっても今後の起業時や新たな事業展開、そして発展のためにも資金が必要不可欠であり、特に自身の企業がどのような事業を行っているかを資金供給者に共有する必要がある。さらに、中小企業は大企業が受けているような会計監査を含めた企業の財務状態の透明化や、企業情報の公開を行うことで、より一層の資金供給者との信頼関係を築くことができるのではないかと考える。金融機関にしても、財務状況が曖昧な企業に対して資金を融資するのはとてもリスクが高く、融資後のモニタリングコストも多くかかってしまい、なかなか融資実行までに行き着かない。そして、小規模な企業になるにつれて情報の非対称性の問題は大きい。特に個人企業にいたっては、決算書自体が存在しない場合もあり、家計と企業会計が分離していない生業的な企業になっているケースも小規模事業者には多く存在する。

「情報」には大きく分けて「事前（資金の貸出を行う前）の情報」と「事後（資金の貸出をした後）の情報」の2つが存在する。「事前（資金の貸出を行う前）の情報」とは、企業の実態や将来性などを貸手は企業自身ほど知らず、企業の質を判別できないためスムーズな融資が実行できない。「事後（資金の貸出をした後）の情報」とは資金の貸出以後、貸手が企業の行動（資金用途等）を正確に掌握・管理できなくなることで、企業のモラルハザード（借入資金の目的外使用など）を引き起こす可能性がある。このような問題を解消させ、健全な中小企業金融を確立し維持するためにも、情報の非対称性を緩和させる必要がある。

資金調達が十分でない企業は自社の情報をあまり公開していないため、資金供給者は中小・ベンチャー企業への投資に対してリスク回避的になってしまう。したがって、中小・ベンチャー企業は定量的情報（財務諸表などの財務状況）と定性的情報（技術力や販売力）の開示が必要になってくる。しかし、小規模の企業がこの情報開示を行ったとしても、今現在問題となっているようなデータ改ざんや家計と企業会計の分離がなされていないなど、情報管理が甘い可能性もあるため一概に資金需要者だけが自分の企業の情報管理などを行うのはあまり好ましくない。また、資金供給者がこのような情報を管理しようとしても、自分の利益だけを考えて行動してしまう場合も考えられる。つまり、この資金の借手と貸手の間に客観的な立場から、この二者間の情報を管理・運営していき、情報の非対称性をできるだけ

解消させることができる存在が必要となってくる。しかし、情報の非対称性を緩和してもリスクが全てなくなるわけではない。つまり、実際に情報の非対称性を緩和して資金需要者が資金調達をしたとしても、金融機関や投資家などの資金供給者にとっては貸した資金が100%返ってくる保証など、どこにも存在しないのである。また、資金供給者に関わるリスクには信用リスクや流動性リスクなどがあり、資金供給者は自分の負っているリスクの分散・管理が必要である。

そこで我々は、資金の貸手でも借手でもない第三者による金融サービスプラットフォームの構築を提案する。これは資金受要者である企業と資金供給者である金融機関や投資家を繋げるものが金融サービスプラットフォームである。このプラットフォームは、資金需要者から財務状況や事業内容をもらい、資金供給者へその情報を開示することで、資金供給者から資金を集め、資金需要者に対して出資をし、様々なコンサルティングや媒介を行うことが主な業務で、資金の貸手と借手を客観的に判断できる第三者が運営・管理することを想定する。

このプラットフォームの収益基盤は、出資先企業への貸し出し利息として手数料をもらう。また、運営資金となる財源は出資者からの資金であり、この出資者に対しては元本および利息の分配を行う。出資先企業からの手数料を決定する場合は出資法に則して 5%以下の金利に設定する。

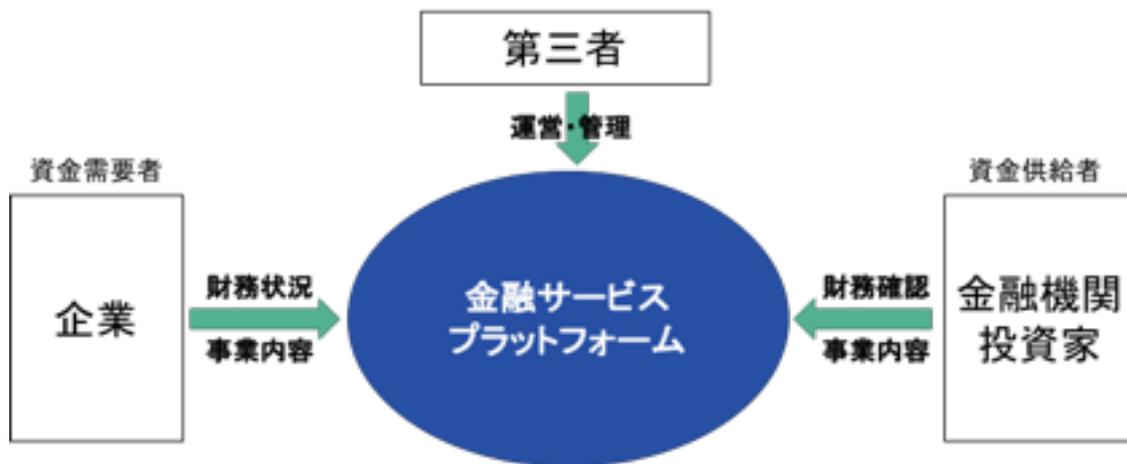
次にこのプラットフォームの業務登録について述べる。このプラットフォームは資金供給者と資金需要者とを媒介し、また資金需要者に対して出資を行うものであるため、貸金業登録と金融商品取引業登録の2つの登録が必要である。貸金業登録は、金銭の貸付け又は金銭の貸借の媒介（手形の割引、売渡担保等による金銭の交付または授受の媒介を含む）により業務を行う場合に登録が必要である。そして、第二種金融商品取引業登録は、信託受益権の売買、売買の媒介、募集の取扱い（媒介）などを行うために必要となる。

金融サービスプラットフォームの情報は、FinTech 技術を導入しブロックチェーンを用いて情報の分散・管理を行うことで、業務の高度化・効率化・安定性を確保する。

資金供給者のリスク分散として、このプラットフォームは多様な情報を資金供給者に提供・共有し、供給者側に対して様々な企業のポートフォリオを組んで提案することで、リスク分散を図ることができるのではないかと考える。

以上のことから、資金の貸手と借手の間に生じる情報の非対称性を緩和し、資金供給者のリスクを分散させる機能を果たす新たなリスクマネー供給体制を金融サービスプラットフォーム

フォームは実現できるのではないかと考える。



5

10

15

20

25

終章

5 本稿ではまず、日本経済について景気回復の兆しはあるが、それは大企業や都市部においてのみであり、中小企業や地方は依然として厳しい状況が続いており、国内需要の減少や、企業の海外投資の増加など国内における全体の概況を述べた。

第 1 章では資金需要側について起業からベンチャー企業、中小企業に至るまでの現状から課題を整理し、企業は成長段階ごとの資金調達や経営課題を克服するための経営支援を求めていることを述べた。

10 第 2 章では、企業に対してリスクマネーを供給するシステムについて、金融機関やエンジェル投資家、ベンチャーキャピタル、クラウドファンディング、公的金融についてそれぞれのスキームにおける現状を示し、その課題を述べてきた。

第 3 章では、資金の借手と貸手における情報の非対称性を緩和する必要性や、そのリスクについて述べ、今後のリスクマネー供給システムの構築には各種の金融スキームの連続性の確保のために、第三者が管理・運営する新たな金融サービスプラットフォームの構築が必要であると提言した。

15 今後の日本経済発展のためには、大企業のみならず中小企業やベンチャー企業の資金需要が十分に満たされ、企業全体の成長・発展が必要となる。また、ベンチャー企業の成長を成長段階ごとに分けて促進していくことにより、国内に新たな産業や、各種の技術革新と経営イノベーションが起こるだろう。

その中でも、リスクマネーの供給システムが果たす役割は大きく、資金需要に対して適当なスキームによる資金供給と企業の課題を解決することで起業や企業成長が促進してく。そして、日本企業の大部分を占める中小企業の成長から地域活性化につながり、地域活性化から日本経済全体の成長につながるのではないかと考える。

25 特に情報の非対称性は、資金調達スキームの中でも最も大きな問題であり、それをできるだけ緩和することができれば、今以上に資金調達が容易になるといえる。そのためには、企業や資金供給主体、投資家間での情報を開示、共有を行うことで情報の非対称性を改善することが必要であり、投資海外の人々にもリスクマネー供給について理解してもらう必要があるのではないかと考える。

30

—参考文献・参考資料—

- 5 鹿野嘉昭 (2013.6) 『日本の金融制度 (第3版)』 東洋経済新報社
藤波大三郎 (2017.3) 『コンパクト銀行論 (第2版)』 三恵社
滝川好夫、新田町尚人 『楽しく学ぶ中小企業金融』 泉文堂
全国銀行協会 「全国銀行財務諸表分析」 <https://www.zenginkyo.or.jp/>
2018年 10月2日アクセス
- 10 日本政策金融公庫 「ディスクロージャー誌」 <https://www.jfc.go.jp/>
2018年 10月1日 アクセス
商工組合中央金庫 「ディスクロージャー誌」 <https://www.shokochukin.co.jp/>
2018年 9月30日 アクセス
信用保証協会 HP <http://www.zensinhoren.or.jp/>
- 15 2018年 10月3日 アクセス
中小企業庁(2010)「中小企業白書」
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h22/h22_1/Hakusyo_part1_chap2_web.pdf
df 2018年10月20日アクセス
中小企業庁(2016)「中小企業白書全文」
- 20 http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujisyou.html
2018年10月24日アクセス
中小企業庁(2017)「中小企業白書概要」
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/h29_pdf_mokujityuuGaiyou.pdf
f 2016年10月20日アクセス
- 25 財務省(2017)「法人企業統計」 <https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/index.htm>
2018年10月24日アクセス
国税庁(2018)「会社標本調査」
http://www.nta.go.jp/information/release/kokuzeicho/2018/kaisha_hyohon/kaisyahyo_hon_h28.pdf 2018年10月28日アクセス
- 30 Future Venture Capital 「ベンチャーファイナンスの基礎知識」
<https://www.fvc.co.jp/knowledge/> 2018年10月22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 (2017) 『ベンチャー白書2017』

一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018) 『ベンチャーキャピタル等投資動向調査(2017年度速報)』

5 国税庁 (2016) 『会社標本調査』

財務省 (2017) 『法人企業統計』

早川英男 (2016.7) 『金融政策の誤解』 慶應義塾大学出版会

上原啓一 (2007.1) 『中小企業における資金調達の課題』 経済産業省委員会調査室

小野有人 (2007.6) 『新時代の中小企業金融』 東洋経済新報社

10

伊藤元重 小林喜光 佐々木則夫 高橋進 (2014.2) 「中長期の安定した投資の促進に向けて」

株式会社野村総合研究所 (2013.3) 「個人投資家によるベンチャー企業等への投資活動の実態に関する調査 (報告書)」

15 松尾順介 「資本市場の変貌と証券ビジネス三章クラウドファンディングと証券市場」

松尾順介 「クラウドファンディングの可能性」 証券レポート No. 1687

松尾順介 「日本におけるクラウドSAFEの試み」 証券レポート No. 1706

松尾順介 「投資型クラウドファンディングの新たな展開」 証券レポート No. 1704

奥谷康彦 大和総研 (2012) 「ベンチャー企業の資金調達」 Economic Report

20 松尾順介 「クラウドファンディングの世界的趨勢」

有吉尚哉、本柳裕介、水島淳、谷澤進編 「FinTech ビジネスと法 25 講」

25