

2019年度証券ゼミナール大会

第1テーマ 「日本における非上場企業の資金調達」

5 日本大学 証券研究会 篠崎班

10

15

20

25

30

目次

5	序章
	<u>第1章 非上場企業の現状</u>
	1 節 非上場企業の定義
	2 節 非上場企業の社会的役割
10	<u>第2章 企業の資金調達について</u>
	1 節 資金調達の現状
	1 項 非上場企業（非上場企業の中でも中小企業及びベンチャー企業）の 資金調達の現状
15	2 項 非上場企業（大手企業）の資金調達
	2 節 新たな資金調達方法
	3 節 「規模」に応じた資金調達手段
	4 節 「性質」に応じた資金調達手段
20	<u>第3章 公的金融や公的支援の現状や在り方について</u>
	1 節 公的金融の在り方や現状
	2 節 公的支援の在り方や現状
25	<u>第4章 今後の資金調達への提言について</u>
	1 節 理想的な資金調達
	2 節 今後の資金調達への提言
	終章
30	参考資料

序章

我が国は 1974 年の第一次石油危機、1990 年代のバブル崩壊や 2008 年のサブプライムローン問題により起こったリーマンショックにより経済の成長が停滞していた。また、日本の実質 GDP 成長率が近年はプラスになっているが 2% を超えず改善はしているが成長の余地があるといえる。日本の経済を発展させるためには企業の持続的発展が重要である。その中でも日本の企業の 99.86% を占める非上場企業の資金調達方法に注目し、資金調達の環境を改善することが今後日本の経済の発展に不可欠だといえる。

日本に存在する企業で 0.3% を大企業が占めており、99.7% を中小企業が占めていることから非上場企業の中で中小企業が多く締めていることがわかる。また、中小企業の従業員が日本の従業員の 77.5% を占めていることから非上場企業が雇用の役割を担っており、日本の経済に影響していることがわかる。

本論文は、全 4 章で構成されている。1 章で非上場企業の定義と社会的役割を確認し、2 章で非上場企業の資金調達方法を確認して、企業の規模、性質に応じた資金長たる方法を述べる。そして、非上場企業の資金調達方法の課題を挙げる。3 章では公的金融や公的支援の現状とあり方を述べる。4 章で非上場企業の資金調達を改善するための具体的方策を述べる。

第1章 非上場企業の定義と現状について

本章では非上場企業の定義を確認し、非上場企業の社会的役割について述べる。

5

第1節 非上場企業の定義について

まず初めに、上場について説明する。上場と取引所が定める基準を満たし、審査に合格した企業が株式を株式市場に公開し、株式の取引がされていることをいう。すなわち、非上場企業とは上場しておらず、株式を市場に公開していない企業のことである。

10

第2節 非上場企業の社会的役割について

次に、国内の非上場企業の現状を確認して社会的役割を述べる。現在、国内には約270万社の企業が存在しているといわれている¹。そのうち上場企業は3680社と全体の約0.14%しか存在しておらず、非上場企業が99.86%と非常に多いことがわかる²。これによって非上場企業が日本の経済に影響しているといえる。非上場企業の社会的役割は3つあると考える。

15

1つ目は、雇用の担い手としての役割である。先述の通り国内には約254万社の企業が存在しているが、大企業が0.3%で中小企業が99.7%である。よって非上場企業の中で中小企業が多数に存在していることは明白である。中小企業の雇用者の割合としては全体の75.7%であり、雇用の担い手の役割を果たしていることがわかる。

20

2つ目は、地域経済を活性させるための役割である。非上場企業は中小企業が多いことで地域に密着した企業が多数存在している。このような企業の活動によって地方財政を潤し、よりよい生活を国民にもたらしているのである。

25

3つ目は市場競争の担い手としての役割である。先程も述べた通り非上場企

¹ 国税庁会社標本調査結果(2019)による

² 日本取引所グループ(2019 10/25時点)

業は 99.86%であり、社会に残るためにはサービスの質を高める必要がある。それによって企業間の競争が生まれ、経済の新陳代謝を促すのである。

第2章 企業の資金調達について

- 5 本章では非上場企業の資金調達の現状を旧来ある伝統的な手段と近年新たな資金調達方法の手段として注目されてきた方法を両方の観点から確認した後、そこから見える課題について記述していく。

第1節 資金調達の現状

- 10 日本の非上場企業は一部の大企業を除いてはその大半が中小企業法の定義³に基づいた中小企業やベンチャー企業である。今節ではまず非上場企業を上場していない中小企業及びベンチャー企業と定義した上で当該企業の資金調達の現状、そこから見える課題、非上場企業の中でも大手企業(中小企業法に該当しない企業とする)の資金調達の現状、そこから見える課題の順序で叙述していく。また、現状の資金調達手段としては直接金融と間接金融に二種類に分類す
- 15 ることができることから資金調達の現状では以上の二種類の視点から記述していく。

第1項 非上場企業(非上場企業の中でも中小企業及びベンチャー企業)の資金調達の現状

20 直接金融

直接金融とは日本銀行 HP によれば「企業などが金融市場を通じて必要な資金を調達する」⁴ことを指す。直接金融には株式や社債の発行を通して資金を調達する方法と投資家から資金を調達する方法がある。

- 25 株式における資金調達方法の現状を上場企業と非上場企業(以下非上場企業の中でも中小企業及びベンチャー企業を指すとする)で比較すると以下のようになる。

³ 中小企業庁「中小企業・小規模企業者の定義」より

業種によって差はあるが「資本金の額又は出資の総額が3億円以下もしくは常時使用する従業員数の数が300人以下」を本論文では中小企業とする。

⁴ 日本銀行 HP より

図 2-1 上場企業と非上場企業における直接金融による資金調達の比較

	上場企業	非上場企業
主な株式調達手段	公募増資、第三者割当増資	第三者割当増資
主な投資家層からの調達手段	(公募増資において) 個人投資家 8～9 割 機関投資家 1～2 割	VC をはじめとした機関投資家が主

5

上場企業は株式を発行することで広く投資家を募って調達をする公募増資が大半を占めていて残りを特定の第三者へ株式を発行する第三者割当増資での調達になっている。一方で非上場企業では上場企業での主流である公募増資での資金調達をするケースはほとんど行われていない。これは非上場企業は株式公開を行っていないため広く投資家を募る手段と機会が上場企業と比べて著しく限定されていることが挙げられる。また、公募増資をする際には調達する資金の規模によって規定が異なる。

10

15 図 2-2 公募増資の規定

1 億円以上の調達の場合	有価証券届出書を財務局に提出 有価証券の継続開示
1000 万円以上～1 億円未満の場合	募集開始直前に有価証券通知書を財務局に提出
～1000 万円以下の場合	届出は不要

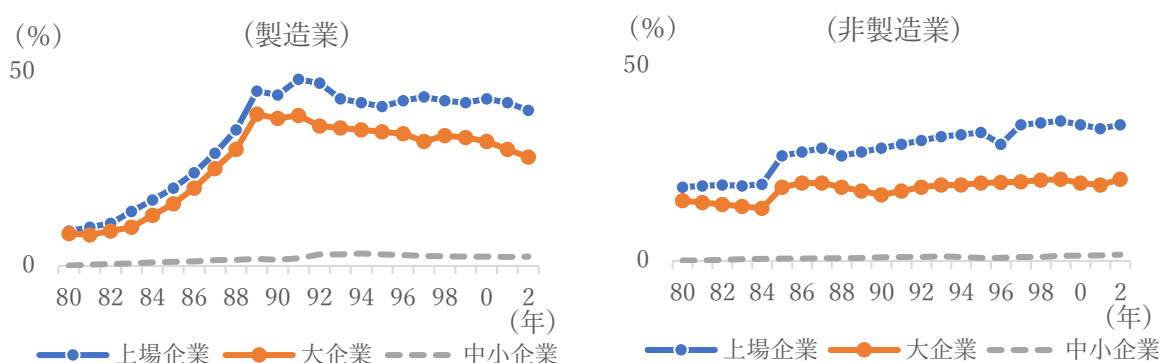
(金融商品取引法第四条第一項、第六項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第四条をもとに筆者作成)

調達額を 1 億円以上にすると非上場企業にとっては負担が非常に重くなるため現実的ではない。そのため仮に非上場企業が公募増資で資金調達する場合は多

くても1億円未満に抑える必要がある。さらに株式を調達する投資家の主な分類を見ると第三者割当増資には上場企業の際には最大の資金供給主体であった個人投資家(8~9割)は含まれておらず機関投資家による投資に依存しているために非上場企業の資金調達をより厳しくしている。そこで非上場企業が主な資金調達方法として近年活用してきているのがベンチャーキャピタル(VC)をはじめとした機関投資家からの資金調達である。VCの詳細については第2節に譲るとする。

直接金融の二つ目の手段である社債だがこの社債を利用しているのは大企業の中でも特に上場企業に限られていて中小企業や非上場企業ではほとんど利用されていない。これは非上場企業はほとんどにおいて経営状況や財務情報を開示していないため投資家にとっては投資を行うにはリスクが大きすぎるために買い手がつかず市場の需要がほとんどないからである。

図 2—3 資金調達に占める社債の割合⁵



15 (経済産業省「企業の資金調達動向」をもとに筆者作成)

以上より現状では非上場企業が株や社債で資金調達するような直接金融は利用しづらいという結論に至ることができる。さらに非上場企業が直接金融での資金調達を利用しづらい最大の要因はその直接金融の特性に起因する。直接金融

⁵ 経済産業省「企業の資金調達動向」より

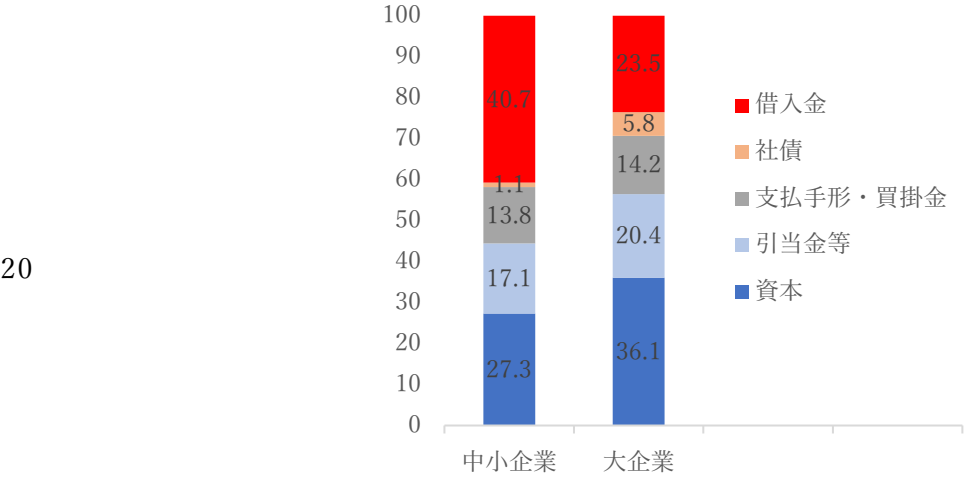
補足 1)大企業、中小企業はそれぞれ資本金10億円以上、1億円未満とする
2)社債/(短期借入金+長期借入金+社債+受取手形割引残高)より作成

の場合は不特定多数の投資家が資金提供者になるが、投資家は配当や利子、値上がり益を期待して投資するため投資家の利益につながると期待される選ばれた企業でなければ直接金融で資金を調達するのは難しいのである。さらに非上場企業は当然株式の公開は行えないため不特定多数の企業や個人投資家から資金を調達できる機会がほとんどない点も直接金融が頼りづらい要因の一つにある。また直接金融の場合には企業財務情報開示のための資料作成や株式公開のための専門知識、これらを実施するための人材を必要とするため中小企業にはその余裕がない企業が多い。

10 間接金融

間接金融とは「銀行など金融機関からの借入を通して資金を調達する」ことを指す。資金調達手段として日本の中小企業はこの間接金融に多くを依存している。

15 図 2-4 中小企業と大企業の資金調達構造



25 (財務省 「法人企業統計年報」をもとに筆者作成)

図 2-4 は大企業と中小企業における大企業と中小企業の資金調達構造の違いを指す。中小企業では自己資本比率が 27.3%であるのに対し借入金が 40.7%を占めている。したがって現在の中小企業は金融機関の貸出態度の影響を受けやすいといえる。また中小企業の社債比率(1.1%)は大企業の社債比率(5.8%)に

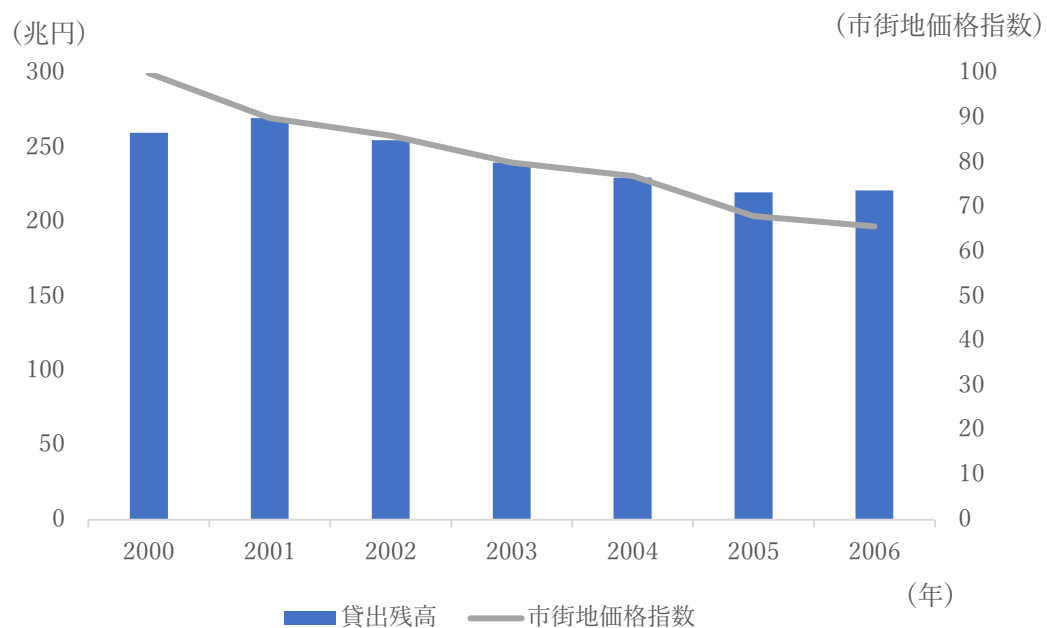
比べて低いことも読み取れる。

非上場企業は直接金融での資金調達が難しいことは先にも記述したが必ずしも間接金融での資金調達が順調であるわけでもない。これらの企業は間接金融においても厳しい側面にさらされている。非上場企業の間接金融での資金調達が厳しいのには大きく分けて4つの原因がある。一つ目は「貸し手における規模の経済」が働くためといわれている。一般に銀行融資においては融資金額が大きければ大きいほど融資を実行するのに必要な融資審査のコストは低下すると考えられる。そのため銀行は融資金額の大きい大企業をはじめとした上場企業の融資を優先しがちなのである。二つ目は「情報の非対称性」の問題にある。

- 10 情報の非対称性とは「貸し手(金融機関)」が「借り手(企業)」の情報を借り手のレベルと同じに把握するのが困難な状況のことである。上場企業は株式を公開する際、自社の経営状態や財務状況を株主に広く公開をしているために銀行が融資をする際にも審査の情報が入手しやすい。そのうえ、上場企業の中でも会計法上での大企業(最終事業年度に係る貸借対照表において資本金5億円以上又は負債総額200億円以上の企業)は会計監査が会計法上義務付けられていることから財務状況が把握しやすいという現状もある。このような理由から上場企業は比較的借り手と貸し手の間に同じレベルの情報を共有できるのに対して、上場をしていない非上場企業はこのようにはいかない。非上場企業は財務状況を開示する場が少ないため比較的自社の企業情報や財務情報を公開していない企業が多い。また、そもそも財務データを整理していない企業もあるために貸し手側(金融機関)がこのような非上場企業に融資を行うにはリスクが高いとされ融資しづらい環境に置かれてしまっているのだ。非上場企業が間接金融での資金調達において厳しい側面のさらされている要因の3つ目は「担保」の問題にある。金融機関は上記のような理由から貸し手側との間に情報の非対称性が強くこのまま融資するにはリスクが高いと判断した場合にそのリスクを穴埋めするために担保を要求する。企業はこの担保に不動産を選択するケースが多いとされているがこの担保となりうる不動産を所有する企業が多くはない。さらにたとえ担保とする不動産を持ち合わせていても地方圏を中心に地価が低迷している昨今では中小企業が十分な資金調達を多なうことは難しくなっている。実際に金融機関の中小企業向けの融資額は年々減少傾向がみられる。
- 15
- 20
- 25
- 30

(図 2-5 のグラフは国内の銀行が中小企業向けに融資した金額と市街地価格の推移を表す。)

5 図 2-5 国内銀行及び信用金庫の中小企業向け貸出残高と市街地価格指数の推移



日本銀行「日本銀行統計」及び財団法人日本不動産研究所「市街地価格」をもとに筆者作成

10

最後に 4 つ目の問題は個人保証の問題にある。金融機関が中小企業に融資を行う場合、中小企業の代表者や代表者の親族などの第三者に個人保証を求めるケースが多い。金融機関はもしも借り手側が返済できなかったときにこの個人保証が実行され、借り手側の企業の代表者等は所有する不動産や預貯金の大部分を失い、その代表者は再起が困難な状況に陥る可能性がある。さらにこの個人保証が第三者でかつその第三者が会社の経営者だった場合、連鎖倒産を引き起こし第三者までもが巻き込まれてしまう恐れがある。このように企業の代表者が過度に担保等を保証してしまうことは非上場企業の中の中小企業に対する資金調達を困難にさせる大きな原因の一つになっている。

15

このように非上場企業を中小企業及びベンチャー企業に絞って現状を見ていくと非上場企業の資金調達は金融機関からの借りに多くは依存していて直接金融での資金調達は困難な状況にあるうえに間接金融でも多くの問題点があることから大手企業や上場企業と比較すると厳しい点が現状として挙げられる。

5

第2項 非上場企業(大手企業)の資金調達方法

一方で非上場企業の中でも中小企業法上の定義には当てはまらないとされる大手企業は現状としてどのような手段を用いて資金調達を行っているのだろうか。非上場企業の中でも大手企業は間接金融に依存していることに中小企業と
10 変わりはない。しかし中小企業と大きく異なるのは間接金融による資金調達がうまくいっていることにある。大手企業はその信用力から金融機関からの借入の際に情報の非対称性が発生しにくい。更に直接金融においては中小企業ではほとんど利用されない社債の発行が可能になる。例えばサントリーホールディングスは大手企業でも非上場企業として有名だが、主な資金調達は銀行からの
15 借入や社債発行である。

以上から非上場企業でも大手企業とされる企業の資金調達は間接金融に依存はしている者の比較的優位に資金調達ができることがわかる。

第2節 新たな資金調達方法

第1節では従来からある資金調達がどの程度機能しているのかを見てきたが
20 一方で近年新しく出てきた資金調達方法もある。この資金調達方法は直接金融の一種であり、非上場企業の中でも特に創業間もないベンチャー企業や従来の資金調達方法では調達しづらいような中小企業が活用しやすいのが特徴にある。今節では新しく出てきた資金調達方法が非上場企業でどのくらい機能しているのか、その調達方法の仕組みと現状を記述していく。

25 エンジェル

エンジェルとは「資金を提供したり経営に助言したりして、ベンチャー、アントレプレナーを支援する個人投資家」⁶のことを指す。一般にベンチャー企業のなかでも特に創業間もない時期は事業の存続についてのリスクが最も高いこと

⁶ 日経経済用語辞典より

から金融機関を通じた間接金融での資金調達はほとんど期待できないとされる。エンジェル投資家はこういった企業に対して経営者やその企業の将来性を買ってリスクを覚悟で資金を調達する。ただし、現状において日本におけるエンジェルの合計投資額を見るとまだ少ない状況がある。図 2-6 は日本とアメリカにおけるエンジェル投資額と投資件数、及びエンジェル投資家の人数の比較を表す。

図 2—6 エンジェル投資額と投資家の数における日米の比較

	日本	アメリカ
投資額	9.9 億円	2.3 兆円
投資件数	45 件	6 万 7000 件
投資人数	834 人	26 万 8000 人

内閣府「平成 26 年度開催 第 2 回経済財政諮問会議」をもとに筆者作成

図 2—6 を見るとアメリカのエンジェル投資額は 2.3 兆円なのに対して日本は 9.9 億円、投資件数においてもアメリカが 6 万 7000 件であるのに対して日本ではわずか 45 件にとどまっている。さらには投資家の人数に至ってはアメリカが 26 万 8000 人いるのに対して日本にはたったの 834 人しかいない。当然、この調査に反映されていないエンジェル投資も一部にはあるが日本とアメリカの差はそれを差し引いても歴然の差がある。日本におけるエンジェルの課題としてはその普及率の差が挙げられよう。

ベンチャーキャピタル (VC)

第 1 節でも少し触れたが非上場企業が直接金融で資金を調達する 2 つ目の手段としてベンチャーキャピタル (以下 VC) がある。VC とはベンチャー企業の株式などを引き受けることによって投資をし、その企業が株式公開するなどをしたのちに株式等を売却し、キャピタルゲインで利益をあげることを目的にする投資ファンドでありハイリターンを狙ったアグレッシブな投資を行う投資会社のこと、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。経営コンサルティングなどを提供し、投資先企業の価値向上を測る企業も存在する。また VC は一般に企業には出資という形をとり主に 4 種類に分

けることができる。

図 2—7 VC の種類

分類	運用元
政府系 VC	政府や公的機関
証券会社系 VC	証券会社の傘下
銀行系 VC	銀行、地方銀行、信用金庫の傘下
事業会社系 VC	投資を本業としない通常の事業会社 の傘下

- 5 証券会社系 VC では創業間もないアーリー・ミドルステージの会社にも積極的に投資する傾向があり、銀行系 VC はやや融資に近い審査体制という特徴がある。また事業会社系 VC 審査期間は通常 1 ヶ月ほどだが、経営体制が未成熟な会社については、投資実行までに 1 ～ 2 年ほどかかるケースもある。近年の日本のベンチャー企業を取り巻く環境が大きく変わっており、エンジェルも増えつ
- 10 つある。しかし、これまでのところ日本で投資家として主要な役割を担っているのは、エンジェルよりも VC である。国内における VC の大手は、野村証券系の「ジャフコ」(JAFCO：旧日本合同ファイナンス、1973 年設立)や大和証券系の「エヌ・アイ・エフ SMBC ベンチャーズ」(NIF：旧日本インベストメント・ファイナンス、1982 年設立)などが存在する。米国では民間独立系 VC が圧倒
- 15 的比率を占めているのに比べて、日本では金融機関係・証券系の VC が中心になっている。これは証券会社の子会社として投資しているからである。エンジェルは一般的には個人投資家であり、投資分野に知見を持っている資金提供者が多い。それに対し、VC をおこなう資金調達者は企業や組織でおこなわれることが多い。また、エンジェルは VC に比べ能動的投資家であり付加価値を与えるべく努力する傾向がある。しかし日本の VC にはいくつか課題も残るとされている。VC は限られたリスク許容度を持つためファンドマネージャー(VC の運用元)等が納得しなければ調達できないため調達テーマが限定している。特に日本の VC はアメリカのトレンドを追いかけた投資が主体で勝ち馬に乗るスタイルの投資が多く積極的にリスクテイクすることを避ける傾向があるのである。エン
- 20

ジェルが日本ではアメリカほど発達しない理由も同様だがこのような日本の投資、とりわけハイリスク・ハイリターンの傾向になりがちな非上場企業の投資に関する慎重な姿勢は以下の表にもよく表れている。

図 2—8 日米のベンチャー投資額の比較⁷

	日本	アメリカ
投資額	740 億円	4 兆円
人口 (×1000 人)	126, 497	313, 085
GDP	1678 兆 4830 億円	503 兆 175 億円

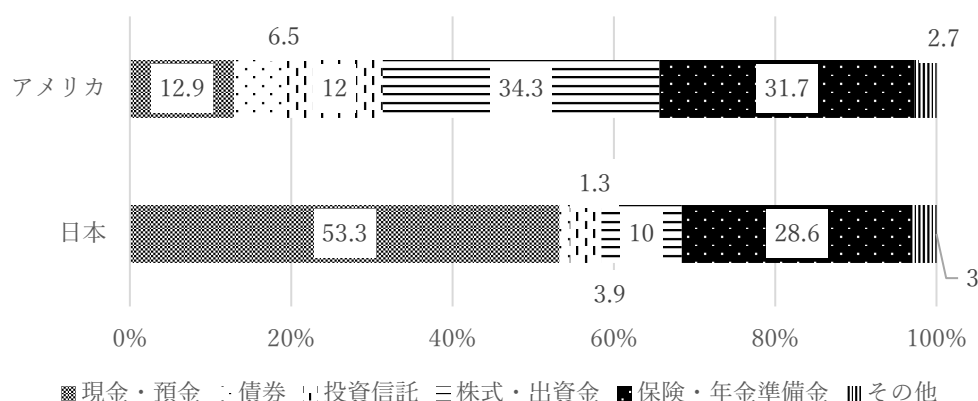
5 総務省「ICT 産業のグローバル戦略等に関する調査研究」、WHO「世界各国の総人口 2013 年」、内閣府「統計」をもとに筆者作成

日本のベンチャー投資額は年間 740 億円になっているのにたいしてアメリカのベンチャー投資額は年間 4 兆円とされておりこれは日本の 50 倍の合計となる。アメリカと日本の人口や規模を考慮してもアメリカの人口は日本の人口の約 3 倍、また GDP の差も日本の約 3 倍であることを鑑みれば日本がいかにアメリカと比べてベンチャー企業に対する投資額が少ないかがよくわかる。さらに日本とアメリカにおける家計資産の比較を見てみると以下のようにになっている。

⁷ 2013 年度を参考、1 ドル 120 円換算

図 2—9 日米における家計の内訳の比較

5



10 補足)資産合計額 日本 15.3 兆円

アメリカ 88.9 兆ドル

日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」をもとに筆者作成

日本の家計資産合計額は約 15 兆ドル⁸とされており、アメリカは約 90 兆ドルと
 15 されている。図 2—9 を見ると日本はアメリカに比べて家計資産に占める割合
 が最も多いのは現金・預金で 8.2 兆ドル(55.3%)と全体の約半数を占めており
 投資信託や、株式・出資金は計 2 兆ドル(約 14%)にしか満たない。一方でアメ
 リカは預金・現金が 11 兆ドル(約 13%)なのに対して投資信託や株式・出資金
 20 は計 40.9 兆ドル(約 46%)と全体の半分近くを何らかの投資に充てていること
 がわかる。特筆すべきなことはアメリカの総家計資産(88.9 兆ドル)は日本の総
 家計資産(15.3 兆ドル)の約 5 倍とやや差があるのに対してアメリカの現金・預
 金額(11 兆ドル)は日本の現金・預金額(8.2 兆ドル)の約 1.3 倍とほぼ同じ水準
 になっていることである。以上のことから日本には莫大な現金が眠っていて課
 題としてはその現金・預金がベンチャー投資に流れていないことが挙げられる。

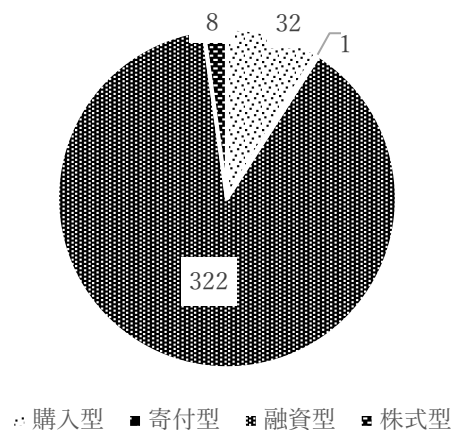
25 クラウドファンディング

新たな資金調達方法として 3 つ目はクラウドファンディングがある。クラウ
 ドファンディングとは不特定多数の人が通常インターネット経由で他の人々や
 組織に財源の提供や協力などを行うことを指す、群衆(Crowd)と資金調達

⁸ 1 ドル 120 円で換算

(Funding)を組み合わせた造語である。またの名をソーシャルファンディングと呼ばれる場合もある。このクラウドファンディングの最大の特徴はフィンテックを用いた資金調達方法であることにある。フィンテックとは「金融(Finance)と技術(Technology)を掛け合わせてユーザーに金融サービスを提供する」ことを指す。クラウドファンディングには大きく分けて4つの種類が存在する。それは、「購入型」「寄付型」「融資型」「投資型」の4つである。この中で広く知られているのは購入型や寄付型のクラウドファンディングであるが、市場規模という点においては融資型クラウドファンディングが大半を占めている。

10 図 2-10 種類別におけるクラウドファンディングの国内市場規模



補足)2015 年度参考

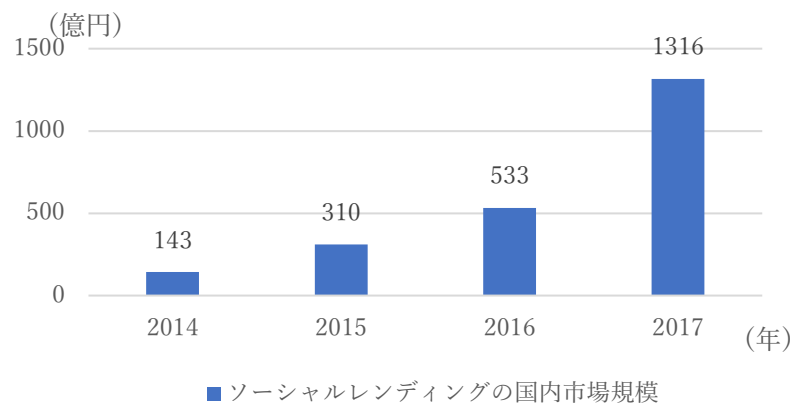
クラウドポートをもとに筆者作成

15 購入型クラウドファンディングは 32 億円ほど、寄付型クラウドファンディングは 1 億円、融資型クラウドファンディング(ソーシャルレンディング)は 322 億円となっており、ソーシャルレンディングの市場規模が大部分を占めていることがわかる。今回は非上場企業の資金調達手段の観点からこれらの手段として持ち入れられやすい「融資型」と「投資型」の 2 種類に絞って記述する。

20 1 つ目の「融資型」クラウドファンディングは資産運用したい個人投資家から小口の資金を集め、それを大口化して借り手企業に融資する仕組みのクラウドファンディングである。日本では、融資型クラウドファンディングよりも、ソーシャルレンディングという名称で認知されている。融資型クラウドファンデ

5 イングは、個人から集めた資金を「融資」という性質を持っているため、金銭的リターンを得ることができる。融資型クラウドファンディングの代表的なサービスとして、上場企業やグループ企業が運営しているオーナーズブック、タテルフランディング、SBI ソーシャルレンディングなどが挙げられる。種類は不動産系から再生可能エネルギーを扱う事業者まで多岐にわたる。2 つ目の「株式型」クラウドファンディングとは、企業が資金調達の方法として、未公開株を提供する代わりに資金を募る仕組みのクラウドファンディングである。投資型クラウドファンディングという種類のクラウドファンディングサービスとして位置付けられる。投資家は、出資先企業の詳細な情報を確認した上で投資を行い、未公開株を取得できる。株式型クラウドファンディングの代表的なサービスとして、エメラダ・エクイティ、FUNDINNO などが挙げられる。この「投資型」クラウドファンディングは従来にはない資金調達手段として日本では2017 年 4 月から国内初の株式投資型クラウドファンディングサイトがリリースされている。謙譲日本におけるソーシャルレンディングの市場規模を表す。

図 2—11 国内におけるソーシャルレンディングの市場規模



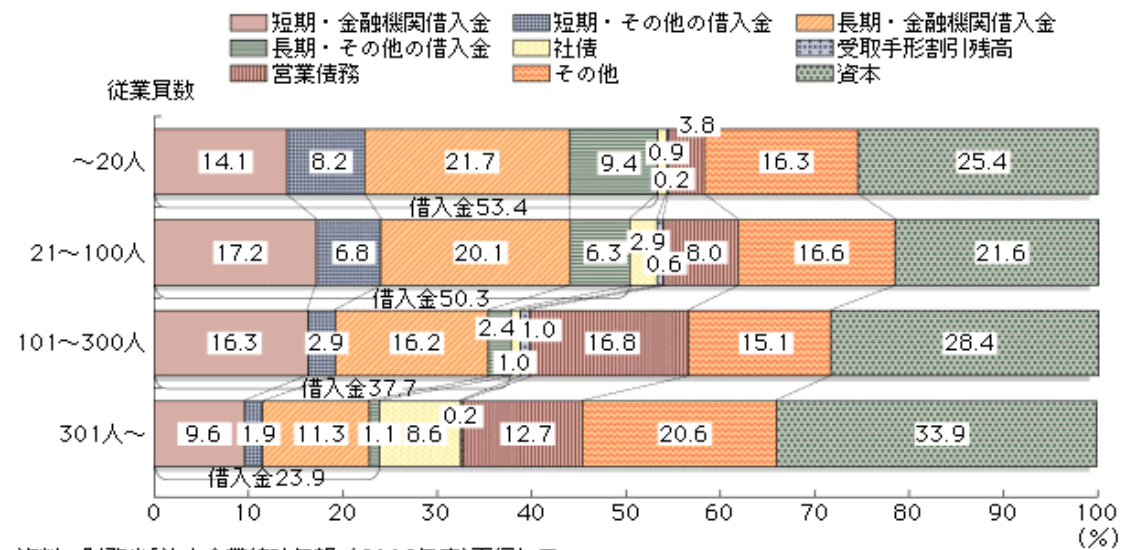
2017 年における国内のソーシャルレンディングの市場規模は、前年からさらに大幅な伸長を見せ、約 1,326 億円以上という数値になっている。2015 年では363 億 3400 万円となっていて、前年比 68.1% 増となっており、大きく市場規模が伸びたことがわかる。一方で、2015 年のグローバルにおけるクラウドファ

ンディングの市場規模は 3 兆 4,000 億円で、その内 2 兆 5000 億円はソーシャルレンディングが占める。このことから、国内のソーシャルレンディングの市場の成長余地がまだまだあることがうかがえる。

5 第3節 「規模」に応じた資金調達手段

本節では企業規模に応じた資金調達の現状について考える。企業の規模は売上高や支社数等の様々な観点で比較することが出来るが、本論文では従業員規模別に企業の資金調達を見るものとする。図は従業員規模に応じた資金調達構造を表しており、従業員規模 20 人以下の企業では、自己資本の割合が 25.4% であるのに対して、借入金の割合は 53.4% である。一方で、従業員規模 301 人以上の企業では、自己資本の割合が 33.9% であるのに対して、借入金の割合は 23.9% である。このように自己資本の占める割合は従業員規模が大きくなるにつれて上昇、借入金の割合は下落しており、従業員規模が小さい企業ほど資金調達の大部分を借入金に依存していることが分かる。

図 2—12 従業員数に応じた資金調達の比較



資料：財務省「法人企業統計年報」(2002年度)再編加工
(注) 1. 各項目の構成比率は分母を負債+資本+割引手形残高として算出。
2. 営業債務(企業間信用)は支払手形+買掛金、その他は引当金などの残高。

出典：中小企業庁「中小企業白書 2002 年度版」

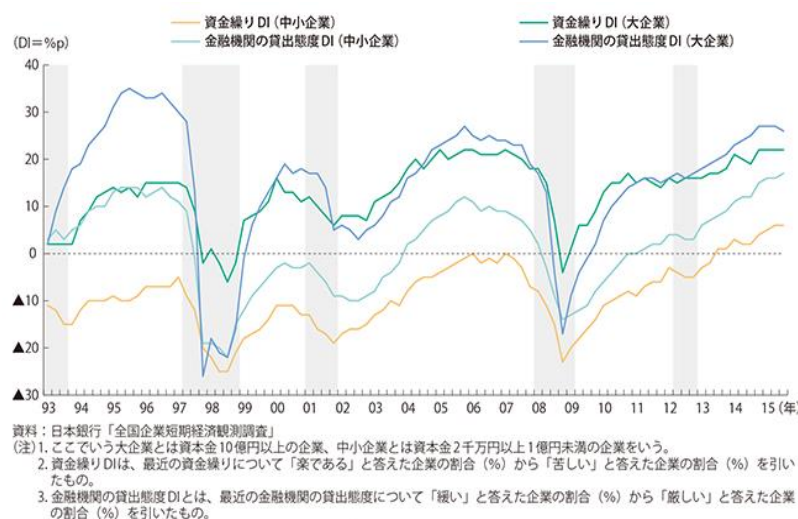
また、中小企業の大半が資金調達において借り入れに大部分を依存している

が、企業の従業員規模が小さくなるほど、メインバンクに対して 借入れ申込みをした際のメインバンクの対応として最も多かった対応が、「申込みを拒絶された」、「申込みを減額された」など思い通りに貸してもらえなかったとの回答が多い。ここから従業員規模が小さい企業ほど、思い通りに貸してもらいにくいということが分かる。また中小企業庁の企業金融環境調査によると、従業員規模が 20 人以下の企業のメインバンクへの借入金依存度（メインバンクの借入/長期・短期借入合計）は 58.3%で、100～300 人の企業の借金依存度は 40.7%であった。このことから、従業員規模が小さい企業ほどメインバンクへの借金依存度が高く、中小企業にとってメインバンクが重要な位置付けにあることがわかる。次に従業員規模ごとのメインバンクの業態をみる。従業員規模が大きい企業ほど大手銀行をメインバンクとしている割合が 62.9%と高く、逆に従業員規模が小さい企業ほど地域・第二地方銀行等の金融機関をメインバンクとしている割合が 60.0%と高い。また、日本の中小企業の資金調達環境に少しずつ改善傾向がみられてきている。資金調達環境が改善した例として、2016 年以降にマイナス金利政策が導入され、企業の資金調達コストの低下をもたらした、また日本再興戦略の一環として、調達環境の法整備がおこなわれた。調達環境の改善傾向はディフュージョン・インデックス(DI)からも考察することができる。ディフュージョンインデックスとは、景気拡張の動きの各部門への波及度合を測定するための指数である。各判断項目について 3つの選択肢を用意、

5
10
15
20

選択肢ごとの回答社数を集計し、回答社数構成百分比を算出後次式により算出したもので $D.I = (\text{第一選択肢の回答社数構成百分率}) - (\text{第三選択肢の回答者数構成百分率})$ として求める。ディフュージョンインデックスの求め方は調査をおこなう企業・団体によって異なるが、本論文では上記のように定義する。図は企業規模別資金繰り DI の推移を表した図である。

図 2—13 企業規模資金繰り DI 推移



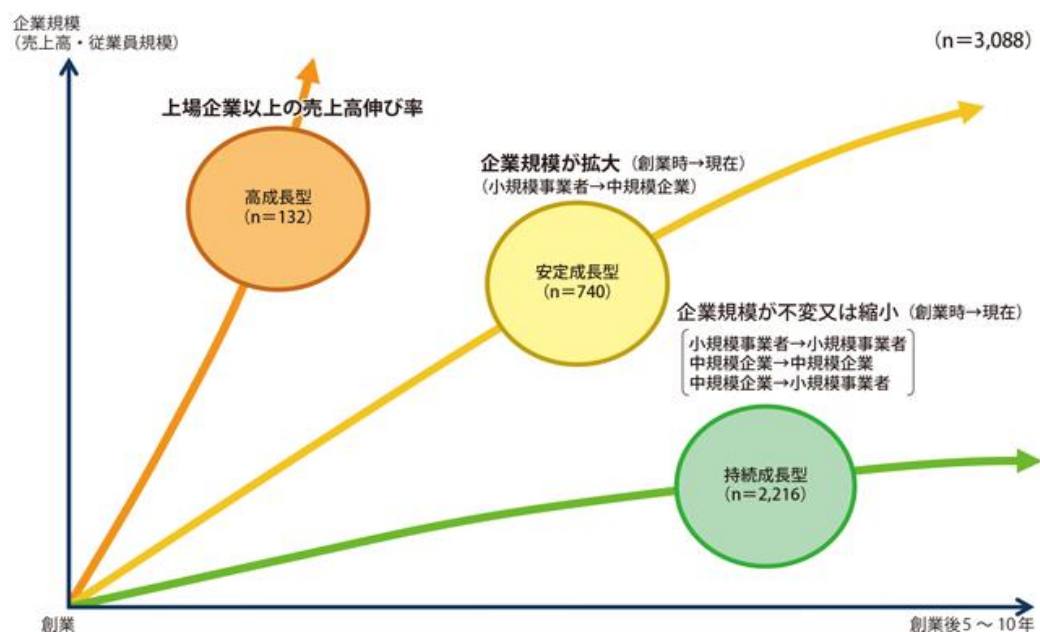
出典：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

中規模企業、小規模企業、中小企業全体として、リーマン・ショックが起こった後の 2009 年が一番低く、それ以降は着実に改善傾向を示している。2017 年ではリーマン・ショック前の 2007 年を上回り、統計開始以降最高水準で推移している。しかしながら、日本銀行が公表している「全国企業短期経済観測調査」では、大企業は 2008 年の世界的な金融機関を除き、資金繰り DI は常に資金調達が容易であることを表す 0 を上回っている。図 2-13 の通り、中小企業はすべての期間で 0 を下回っていることから、改善はしつつもまだまだ資金繰りが困難であることがわかる。これらからわかる中小企業の特徴は 5 つある。1 つ目は借入金による資金調達への依存が大きいことだ。2 つ目が思い通りに借入れをおこなえていない企業の割合が高い。3 つ目が大企業と比べた時に金利が高く、保証(人的担保)提供をしている割合が高い等の借り入れ条件が悪いことだ。4 つ目はメインバンクへの借入依存が高い。5 つ目は地方銀行など地方金融機関が重要な地位を占めていることである。このように中小企業は金融機関にたいして資金調達の大半を依存しているがこれは金融機関や縁故者以外の株主・債権者を探すことが現実的に困難なためである。仮に金融機関が資金の貸し渋りをすれば中小企業の資金調達を円滑に進めることができなくなり、今後の事業活動が難しくなる可能性がある。そのため現在は中小企業庁等の公的機関が中小企業の円滑な資金調達を支援するための融資や補助金制度を設けて

いる。中小企業における資金調達手段は多様化しつつあり、公的機関サポートが従来と比較して充実していると考えられる。

第4節 「性質」に応じたし資金調達手段

- 5 中小企業は規模や業種によって大きな差があり、このような範囲だけで中小企業を分類するのは適正ではあるが不足しているとも思える。大企業を目指して高成長する企業もあれば現状維持を図り成長しない企業も存在する為、経営の性質的な分類でも中小企業を分類する必要があると思われる。本節では企業の性質に応じた資金調達の現状について記述する。中小企業は成長して発展を目指す企業と現状維持をおこない成長を目的としない企業が存在する。また発展を目指す企業の中でも、ゆっくりと成長する企業と急速に発展することを目標とする企業など成長速度によっても細分化することが出来る。中小企業庁では企業の性質を「高成長型」、「安定成長型」、「持続成長型」の三つの成長タイプに類型化している。また、起業後の成長イメージは図のようなものである。
- 10
- 15 図 2—14 起業後の成長タイプのイメージ



出典：中小企業庁「中小企業白書 2018年版」

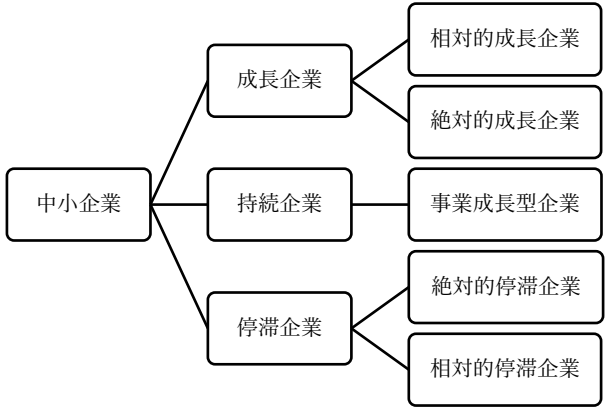
- また、名古屋大学名誉教授の末松玄六教授によれば中小企業を成長企業と停
- 20 滞企業の2種類に分類し、さらにそこから絶対的、相対的の基準でそれぞれ 2

種類に細分化している。⁹絶対的停滞企業・相対的停滞企業・絶対的成長企業・相対的成長企業の全4種類だ。はじめに停滞企業について確認する。相対的停滞企業は経営能力が低いために没落しつつある企業である。また、経営政策によっては成長企業に転換しうる可能性を有する。それに対し絶対的停滞企業は、

5 経営能力は保有しているが、独立的支配、製品需要の永久変動等によって危機に直面する企業である。またこれらに対して経営政策が対処できず、社会政策、経済政策が重要となる。次に成長企業について確認する。絶対的成長企業は自己の経営能力によって成長できる企業である。それに対し相対的成長企業は経営能力についてはあまりないが、景気好転による需要の増大、豊富な賃金労働

10 の存在、大企業の援助などによって成長しつつある企業である。また、経営能力を身につけなければ相対的停滞企業に変化する可能性がある。以上の4種類が末松玄六教授の分類だが、ここにもう一つ図のように企業の性質的な分類を加えることができる。

15 図 2—15 企業の性質表



出典：渡邊圭「我が国における中小企業の性質と中小企業会計基準に関する研究」

20 自己の経営能力を既に保有しているのにも関わらず、現状の企業規模を維持させて主たる事業のみを成長させていく企業を持続企業と分類する。「持続企業」は地域密着型サービス業を営む企業（福祉、育児等の生活支援、小売等の

⁹ 末松玄六「中小企業成長論」より

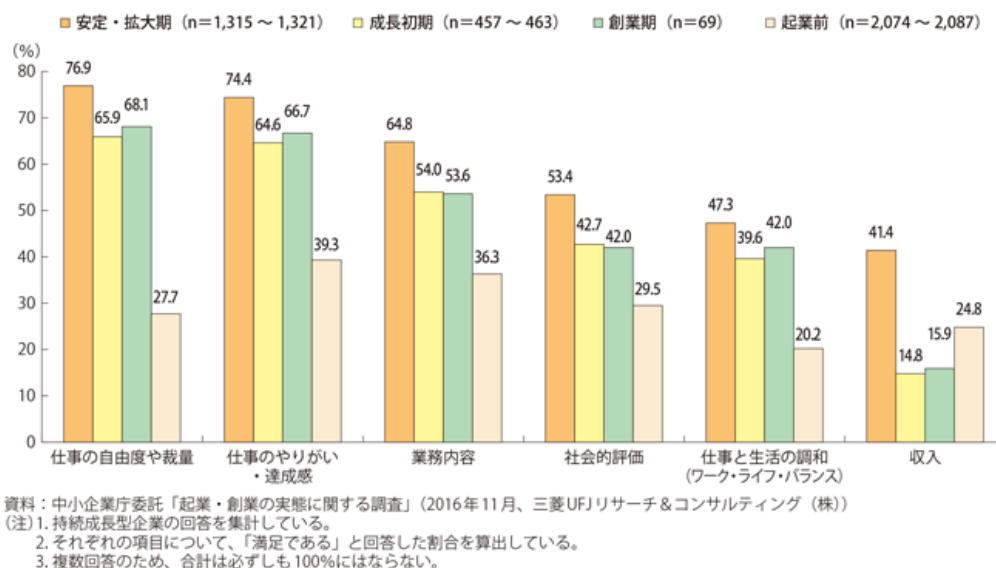
業種）が該当する。今後の日本は高齢社会に突入する。高齢社会になれば、誰かの補助がなければ人間に必要な衣食住を確保することが困難な者が現れる。人間が生活するためには、いわゆる「衣・食・住」が必要不可欠であり、これらを確保出来なければ生活水準が著しく低下するのである。このことから地域密着型サービス業が今後必要になるのである。中小企業を維持して事業を遂行する理由には、中小企業の独特の形態から生ずるメリットが消費者のニーズ合致するためである。中小企業は大企業に比べ、経営的な意思決定が迅速に行えるため多様な消費者ニーズに対応ができる。現代の中小企業では「持続企業」の存在も考慮しながら性質について論じていかなければならないのである。本論文では中小企業白書と末松氏を参考に、中小企業を「成長型企业」、「持続型企业」、「停滞型企业」の全 3 種類に分類する。

成長型企业

事業の成長を活発化させ発展を目指す企業を成長企業とする。これらは発展を目指し、設備投資や事業拡大を繰り返し企業の成長を促す。そのため、他の性質の企業と比べ必要な資金が大きく、資金調達を活発におこなう。企業の発展を促進するため、成長企業は融資と投資を受ける。最初の創業期に必要なとなってくる資金は、イニシャルコスト（テナント料、内装工事、設備資金、リクルート、先行仕入れ、広告宣伝費等）、事業が軌道に乗るまでの運転資金である。創業期（シード期）における、最初の資金確保は、既に自分が所有している自己資金だ。しかし、創業するにあたり 事業者は手持資金や自己資金が少なく、資金が不足している場合が多い。事業によっては例外もあるが、実態としては間接金融による資金調達が多い。基本的には金融機関から有利子で融資を受ける。申し込みから実際に資金を調達できるまでの時間は約 1 カ月程度である。金融機関からの融資は、資金使途や条件が決められている「パッケージ型ローン」と、案件ごとに条件を変える「プロパーローン」に分類できる。企業が開業し業績を伸ばしていく成長初期（アーリー期）では資金調達をさらにおこない事業を拡大させていく。創業期と比べ、金融機関からの信用力が高まりより多くの融資を受ける。しかし、課題点も存在する。成長 型企业の創業期において、図 のように金融機関からの融資を受けることが出来なかったと回答している割合が最も高い。これは創業期の会社に対する金融機関の信用力が低いことが

原因だ。資金供給上のリスクや事業リスクを判定するための基礎的情報（過去の財務データ等）が不在であることや、創業したばかりであるために経営者の資質を判断することが難しい。また安定した売上が確保され、事業が軌道に乗るまでの見通しが立てにくく、その前に資金が枯渇するリスクが高いことが理由だ。

図 2—16 成長型企业における資金調達時の課題



出典：中小企業庁「中小企業白書 2018 年度」

- 20 一方で成長初期、安定・拡大期においては、「融資条件のミスマッチ」、「手続等の煩雑さ」の割合が高くなっている。このことから、借入れについては、創業後間もない創業期については、融資を受けることができず、成長段階が進んだ成長初期や安定・拡大期は、徐々に融資を受けられるようになったものの、その反面融資を受けるための書類の準備や審査の時間等の手続の煩雑さや、融資を受けたものの融資金額や金利、返済期間、担保や保証の条件といった融資
- 25 内容や融資条件のミスマッチを課題として抱えるようになっていることから、自身が思うような条件で資金を調達できていないことが考えられる。

持続型企业

- 30 持続型企业とはグローバル的な企業の規模や経営活動の範囲を意図的に行わず、地域的な密着によって事業を拡大する企業である。先述したように中小企

業を維持して事業を遂行する理由には、中小企業の独自の形態から生まれるメリットが消費者のニーズに合致する為である。中小企業は大企業と比較した時に経営的な意思決定が迅速に行えるというメリットがあるため、様々な消費者に対してのニーズに対応することが出来る。例をあげると、小売業に関しては

- 5 「でんかのヤマグチ」が地域密着型の事業を遂行して成功している。この企業は 2011 年に売上高が 13 億円以上を記録しているが、あえて規模を拡大せずに現状維持のまま事業を遂行しているのである。持続企業の業種としては、「サービス業（医療、福祉は除く）」、「医療、福祉」の割合が高成長型の企業に比べて高くなっており、さらに、そのほかに「卸売業」、「小売業」の割合がほかの
- 10 成長タイプに比べて高いことから、持続成長型の企業は「小売業」、「医療、福祉」、「サービス業」等の、比較的地域や生活に密着した業種の割合が高くなっていることがわかる。持続企業の創業期における資金調達は経営者本人の自己資本（80.2%）が一番多く、次いで民間金融機関からの借入れ（34.9%）、家族・親族、友人・知人等からの借入れ（34.0%）がある。また、成長段階が進む
- 15 につれて経営者本人の自己資金、家族・親族、友人・知人等からの借入れの回答割合は低下しておりその一方で民間金融機関からの借入れ、政府系金融機関からの借入れ、公的補助金・助成金の活用は増加していることが分かる。以上より、持続成長型の企業は、創業期は経営者の自己資金や家族・親族といった自身の身の回りから資金を調達しているものの、成長段階
- 20 が進んでいくにつれて、自己資金や家族・友人等からの借入れから、民間金融機関や政府系金融機関といった外部からの借入れや公的補助金・助成金の活用へ資金調達方法を変化させていることが分かる。

停滞型企業

- 停滞型企業は経営能力が低いために没落しつつある企業であるか、経営能力
- 25 は保有しているが、独立的支配、製品需要の永久変動等の外部の要素によって強く支配され停滞をやむなくされている企業である。そのため、売上高の伸び率や従業員規模の増加が少なく、また情報業の割合が多いことから業績不振に陥る会社が多く、金融機関等からの増資が受けづらい現状がある。これらより現状としては自己資本や親族からの出資金が中心となっている。事業環境変化
- 30 のスピードは速く、環境変化についていけなくなった地域の有力企業の衰退

を見ると事業を持続的に成長発展させることの難しさを感じる。生き残りのためには、事業環境や技術革新への対応力が求められるのは当然のことであるが、一方で企業に内在する諸々の問題点が事業の継続を阻む要因になっていることも少なくない。後継者問題、不安定な株主構成、同族間の争い、株式の承継問題等々、業績だけ見ると一見何の問題もなさそうな優良企業が、実は外部からは窺い知れないような複雑な問題を抱えている 可能性もある。

以上の課題を踏まえた上にこれらをクリアすることが将来の非上場企業の資金調達手段として望ましい姿だといえる。

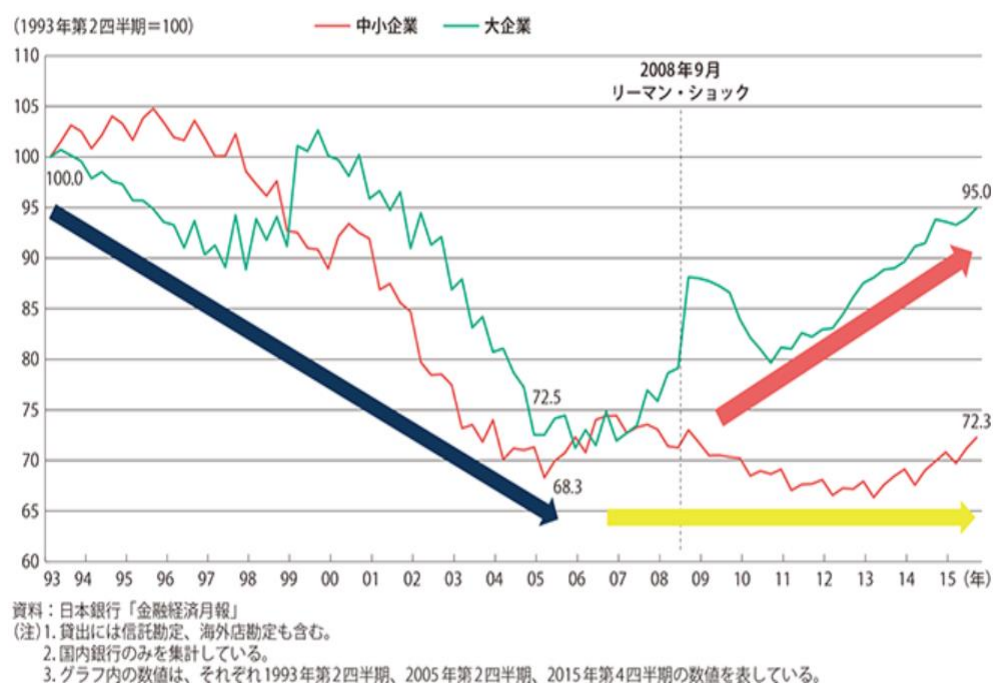
10 第三章 公的金融や公的支援の現状や在り方について

第一節 公的金融の在り方や現状

1-1 公的金融の在り方について

中小企業は、社会的に大きな役割を持っており、我が国のさらなる発展に向けた大きな期待を背負っているが、中小企業を取り巻く現状は厳しい。

15 図 3-1 企業規模別にみた金融機関からの貸出推移



上記のグラフからもわかる通り大企業に比べ、中小企業のほうが金融機関からの貸出推移が低いことがわかる。特に創業・開発前後における資金調達及び金融

環境の変化等といった一時的な外的要因が発生した場合における資金調達は大きな課題となっている。このような課題は、民間の金融機関では対応が困難であるから、公的金融支援が大きな役割を果たすと考えられる。しかし、過剰な公的金融支援は、市場における金利形成に影響を与え、国民に対する負担が増加する恐れがある。このことから公的支援の規模については、慎重になる必要があると考えられる。つまり、公的金融支援は、民間だけでは対応が困難な分野・事業である原則の下、情報の非対称性や不完全競争、外部性の存在といった市場の失敗に対して行われる必要があり、政策目的との関連性が明確である事、必要最低限の規模と手法に限られること、論理的な必然性がなく、思うままな資金配分を行わないことが重要となる。そこで我が国における公的金融支援についてみると、直接融資においては、平成 22 年度に既存貸出資産の劣化に伴う貸倒引当金繰入額の増加により、経常損失の上方が見られたものの、概ね公的金融支援の過剰な拡大は見られていないと考えられる。一方、中小企業者等、金融機関、信用保証協会の三者から成り立つ「信用保証制度」と信用保証協会が日本政策金融金庫に対して再保険保証会社が債務者に代わって借金を返済し、求償権を得るといった代位弁済額の大幅な上昇と保険金支払額の大幅な増加に伴う信用保険収支の大幅な赤字が生じており、公的金融支援の過剰な拡大が生じている可能性がある。我が国では、基調的に資金不足の状況が続いてきた。しかし、現在の状況においては、適正な対価を払えば、望む支援を確保することが可能である。一義的に重要なのは、支援の確保ではなく、適正な対価（価格）を見極めることである。価格が適正なものであれば、それに付いて来るはずのだという意味で、支援は適正な価格と比べると重要度は低くなる。

1-2 公的金融の現状

「公的金融の在り方」で、中小企業において公共金融による支援が重要な役割を果たすことを指摘した。しかし、公的金融による支援は「公的金融の在り方」で述べたように市場における金利形成に影響を与えるものであり、国民の負担増加にも繋がる可能性があることから、その規模については深く考える必要がある。また、公的金融は、民業補完の原則の下、情報の非対称性や不完全競争、外部性の存在といった市場の失敗に対応することが目的であり、その

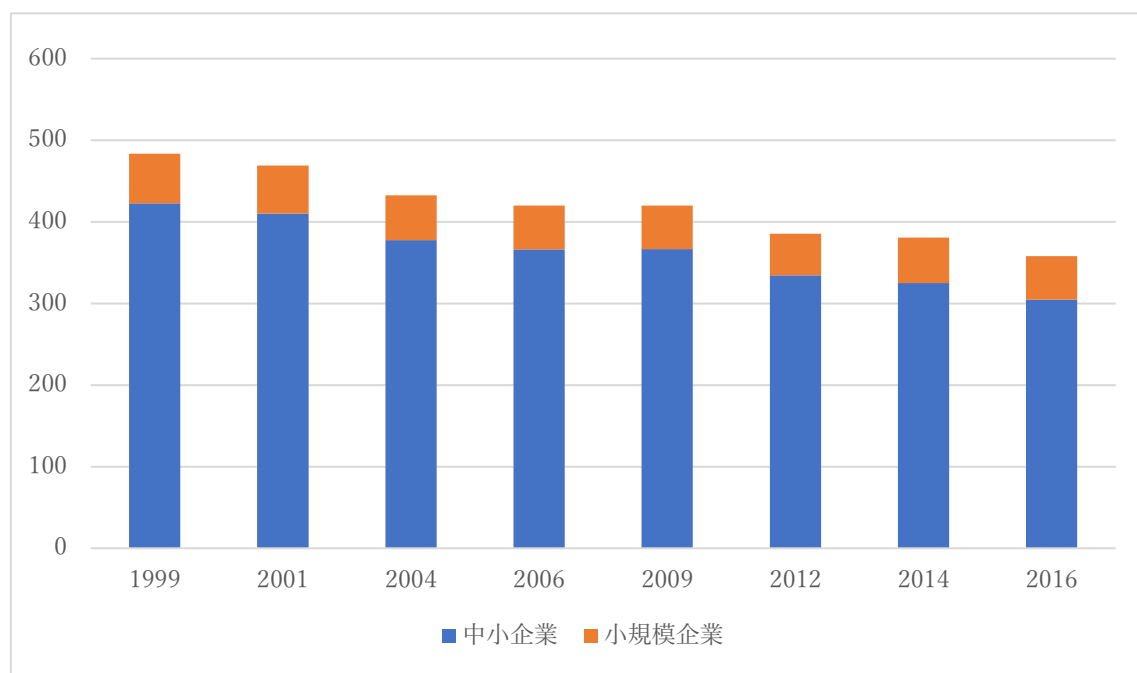
正当化のためには、政策目的との関連性が明白である事、必要最低限の規模と手法に限定されること、論理的な必要性がなく、思うままな資金軍配を行わないことが重要である。「公的金融の現代的役割」(金融調査研究会、2009年2月)によると、「わが国では、財政投融资の根本的な改革に引き続き、近年、郵政民営化や政策金融改革など公的金融に係る改革が大きく進められてきた。」と記されている。このように、我が国の公的金融機関が新しい姿へと変化していく中で、統合により発足した株式会社日本政策金融公庫が内包する経営上の課題や業務運営上の課題、株式会社日本政策投資銀行など民営化金融機関の移行期におけるあり方、その他の政策金融を実施している機関に求められる役割など、現在においてもなお議論される点が残っている。

2 節 公的支援のあり方や現状

2-1 公的支援のあり方

中小企業は、市場の縮小や人手不足といった経済のゆがみを押し付けられる企業が多い。さらに、資金調達に限りのある中小企業は成長投資のスピードが大企業に比べて規模が小さく、スピードもかなり遅いのが現状である。

図 3-2 中小企業者の推移

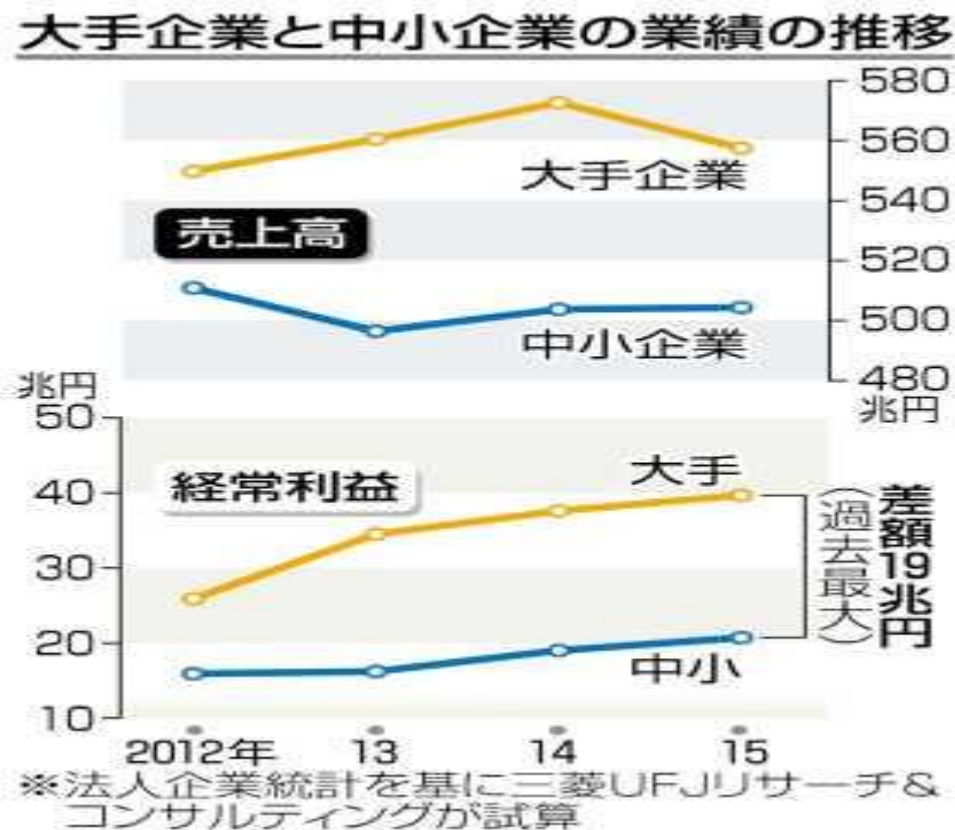


中小企業庁「中小企業の企業数・事業所数[2018年]」を基に作成

上記の図からもわかるように長期的にみると中小企業数は減少傾向にある。現在、国・都道府県・市区町村は中小企業・小規模事業者という同じ「顧客」を相手にしているにもかかわらず、バラバラに支援策を講じており、行政全体で考えると効率といえる状態ではない。「中小企業白書 2014」によると地域のプラットフォームが、任意かつ自主的に連携する組織体であり、必ずしも総合的な相談に対応できる体制になっていないという実態があると書かれている。このような中、中小企業・小規模事業者への支援体制を根本的に強化するため、2014年度よりワンストップ型の総合的な相談窓口となる「よろず支援拠点」を全国47都道府県に設置した。「よろず支援拠点」は大きく三つの機能を有している。一つ目は、すでに存在する支援機構では十分に解決できない経営相談に対する有効的な経営アドバイスをする機能である。二つ目は、事業主の課題に応じた適切な「チームの編成を通じた支援」機能である。三つ目は、「的確な支援機関等の紹介（ワンストップサービス）」機能である。「よろず支援拠点」の設置により、中小企業・小規模事業者の相談に総合的に対応できる体制が全国的に整備されている。しかし、よろず支援拠点は各都道府県に一つしかなく、すべての中小企業主からの経営相談に対応するのは困難であるから長年、地域に密着して中小企業・小規模事業支援を行ってきた商工会・商工会議所としっかり連携していくことが今後の公的支援のあり方として重要になってくる。

2-2 公的支援の現状

図 3-3



上記の図からもわかるように、中小企業は大手企業に比べて、売上高及び経常利益の額が低い。また、2015年には大手企業と中小企業の経常利益の差額が19兆円に広がっているのも注目すべき点である。中小企業は大手企業に比べて会社の数が多いのか？「平成28年経済センサスー活動調査」によると、全企業数3,589,333社に対し中小企業数は3,578,176社であり割合的には99.7%である。また、全従業員数46,789,995人に対し中小企業で働く従業員者数は32,201,032人で割合は68.9%である。このことから、大手企業に比べて中小企業のほうが日本経済に与える影響が大きいことが考えられる。

図 3-4 中小企業数の増減表

	2014 年(企業全体に占める割合)	2016 年(企業全体に占める割合)	増減数(率)
中小企業・小規模事業者	380.9 万者 (99.7%)	357.8 万者 (99.7%)	▲23.1 万者 (▲6.1%)
うち小規模事業者	325.2 万者 (85.1%)	304.8 万者 (84.9%)	▲20.4 万者 (▲6.3%)
大企業	1 万 1110 者(0.3%)	1 万 1157 者(0.3%)	+47 者(+0.4%)
全規模(大)	382.0 万者	358.9 万者	▲23.1 万者 (▲6.1%)

(注 1)

5 上記の中小企業・小規模事業者の区分には、中小企業基本法以外の中小企業
関連法令において中小企業又は小規模企業として扱われる企業が反映されて
いる。

(注 2)

今回公表する企業数は、2016 年 6 月時点のものである。

(平成 28 年経済センサス-活動調査より引用)

10 上記のことからわかるように中小企業数は減少傾向にある。先ほどにも述べ

たように、中小企業の企業数の割合は 99.7%である。このことから、中小企業に対する公的支援は重要であると言える。公的支援を受けるメリットとして

「①経営基盤の強化に活用することで収益増加に貢献できる。②社員育成、社員の雇用改善に活用できる。③金融機関からの融資を受けやすくなる。④支援

- 5 の受給要件を満たすために健全な会社になるきっかけができる。」といったことが言える。デメリットとして、「①手続きが煩雑である。②毎年制度が変わる場合があり、廃止されることがある。③条件に合わないとは活用できないことがある。④申し込み時の審査で内諾を得ていても、申請時に受給条件が満たされない場合がある。」といった点がある。また、「平成 28 年度の中小企業者における中小企業施策の認知度及び利用度の向上に向けた課題と広報の在り方に関するニーズ調達報告書によると中小企業者が加入している支援団体について最も高いのは「どこも加入していない」(72.7%)である。次いで、「商工会議所」(15.1%)「商工会」(10.1%)「中小企業団体中央会(参加している共同組合での加入含む)」(4.3%)と続いている。デメリットの部分でも述べたように、
- 10 公的支援を受けるためには手続きが煩雑であり、条件に合わないとは活用ができないことがあるといったことから「どこも加入していない」割合が最も高いのではないかと考えられる。現状として、「どこも加入していない」企業の割合が大半を占めていることから公的支援を受けるための制度などの改善が課題としてある。

20

第 4 章

本章では資金調達の環境改善のための具体的な方策を提案する。

第 1 節 ABL について

ABL とは、アセット・ベース・レンディングの略である。企業の商品や、農家が

25 保有する畜産物、運送業のトラックなどの動産や売り掛け債権を担保に融資する仕組みである。金融庁は 2013 年に、地域経済の活性化や企業の財務や経営状況の良しあしによらず、金融機関が新規融資や継続融資を渋る状態となる貸し渋り対策になるとして ABL を積極活用するように全国の地方銀行に求めた。メリットとして三つ挙げられる。一つ目として、“資金調達方法の増大”がある。

- 30 今までは、会社が金融機関などから借入する際、会社や社長など個人の不動産

を担保にして社長などが保証人となる場合が多かったが、新たに在庫などの土地、及びその定着物である建物・立ち木などを除いた一切の有体物といった動産や売掛金といった債権を担保に融資を受けられる。二つ目として、“資金確保がしやすい”がある。会社不動産がなかったり、あっても担保価値が乏しい場合や、適切な保証人がいない場合に、在庫や売掛金を担保とすることで、資金の借入が可能となる。ベンチャー企業など、まだ資産の乏しい企業にとっては、例え不動産担保の融資は難しくとも、売上が増えて在庫も増えれば、その在庫を更に担保にして ABL による融資を受けられる可能性が増える。三つとして、“資金調達枠の拡大”がある。不動産の担保や個人保証に限界がきていて、融資を受けられない企業にとっては、在庫や売掛金を担保とすることで、融資枠を拡大してもらい、さらなる資金調達が可能になる。デメリットとして、ABL を利用して資金調達をする場合、借主である企業には、金融機関に対して担保提供している売掛金などを定期的に報告する義務が課せられる。銀行からの要求にタイムリーに応じるために正確な会社内の管理体制を整備しておく必要があり、事務処理の手間が増え企業への負担が増えることがわかる。また、ABL はまだまだ一般的にはあまり知られていない融資方法である。そのため、ABL による融資を受けていることが対外的に明らかになると、担保提供だけの会社資産もないのではないかというような誤った認識を持たれ企業にとってマイナスになる可能性がある。

5

10

15

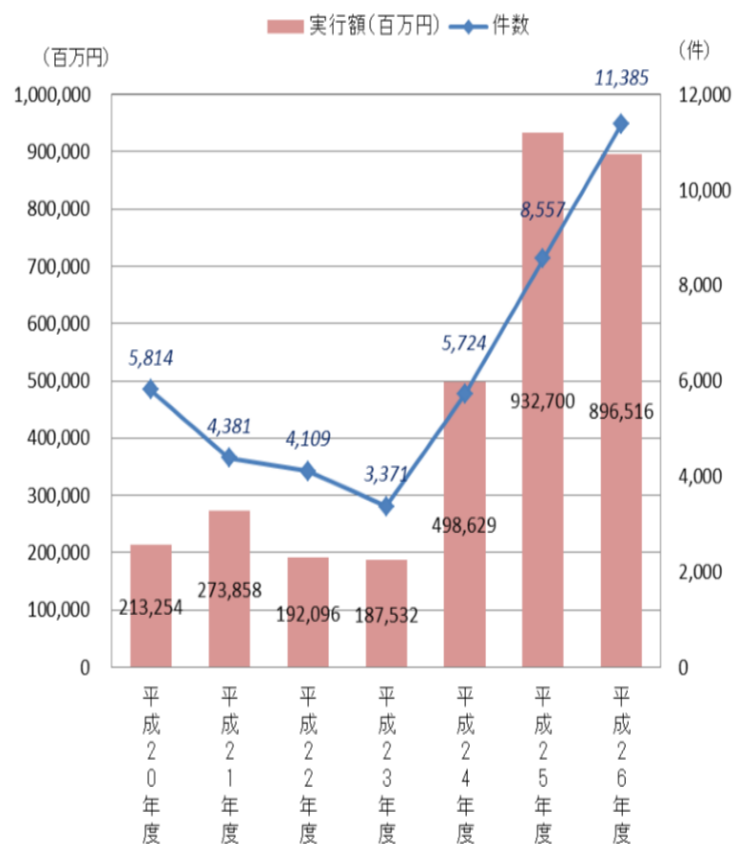


図 4-1 我が国の A B L の 実 行 額 と 件 数 の 推 移
 (「A B L の 現 状 、 普 及 促 進 に 向 け た 課 題 及 び 債 権 法 改 正 等 を 踏 ま え た 産 業 金 融 に お け る 実 務 対 応 の 調 査 検 討 」 の 報 告 書 株 式 会 社 三 菱 総 合 研 究 所 平 成
 5 28 年 2 月 より 引 用)

上記のグラフからわかるように、平成 23 年度から平成 26 年度にかけて ABL の
 件数が 3,371 件から 11,385 件と約三倍に増えている。また、融資の実行額が平
 成 23 年度では、187,532,000,000 円であるのに対して平成 26 年度では
 10 896,516,000,000 円であり、約 4 倍の増加をしている。こうした市場規模の状
 況について、平成 26 度の株式会社三菱総合研究所による調査では「融資実行額
 および融資実行件数の増加 の背景には、平成 25 年 2 月に、平成 24 年度委
 託事業により、集合動産及び債権の譲渡担保 権設定契約書の参考例(いわゆる
 「モデル契約」)が公表されたこと、平成 25 年 4 月に、金融庁 の「A B L

（動産・売掛金担保融資）の積極的活用について」が公表されたことなど、金融機関等におけるABLの取組を推進するための重要な施策が複数打ち出されたことが考えられる。」との考察がなされていた。そして、現在、我が国で実施されているABLでは、事業から生まれる現金の出入りであるキャッシュフローの源泉に近い、企業が保有する在庫・売掛債権などの換価価値に重点をおいている。しかし、融資中の企業に対する事業の進行状況を監視したりすることで貸し手の企業の負担増加といった課題がある。また、貸し手の企業が資産の管理状態について把握できていないこと、物件の担保としての適性について正確に判断できないこと、デメリットでも書いたようにABLに対する企業の認知度が低いことなど、融資先の保有資産に対する評価も課題となっている。そこで我々は我が国においても、通常の不動産担保・無担保融資と分離した道筋で、厳格なABLの事業態勢を進めることを提言する。

日本の融資慣行は、1社の借り手に対して複数のメインバンクが並行して融資をおこなっている場合が諸外国と比較した時に多く、このような中でABLの活用を拡大するには、地方金融機関同士の協調投資等、担保共有化の標準的な事業計画が求められている。米国のシンジケートローンやクラブディールは契約書の標準化・電子化から情報閲覧のルールまで、きわめて高度にインフラ化が進んでいる。こうした背景が大型のABL案件が産業再編にも活用されてきた。我が国の協調融資は「日本ローン債権市場協会(JSLA)」が標準化を進めているが、ABLを想定した標準化も推進することが期待される。

2 節 大企業によるソーシャルレンディングの運営

私たちは大企業によるソーシャルレンディングの運営を提案する。貸付型クラウドファンディングすなわちソーシャルレンディングはクラウドファンディングの中でも出資額が90.2%と多くを占めている¹⁰。しかし、このソーシャルレンディングでは、クラウドファンディング業者の社内管理体制の弱さが挙げられる。2018年7月、貸付型クラウドファンディング最大手のmaneoマーケッ

¹⁰ 野村経済研究所 国内クラウドファンディング市場の調査を実施（2018年）による

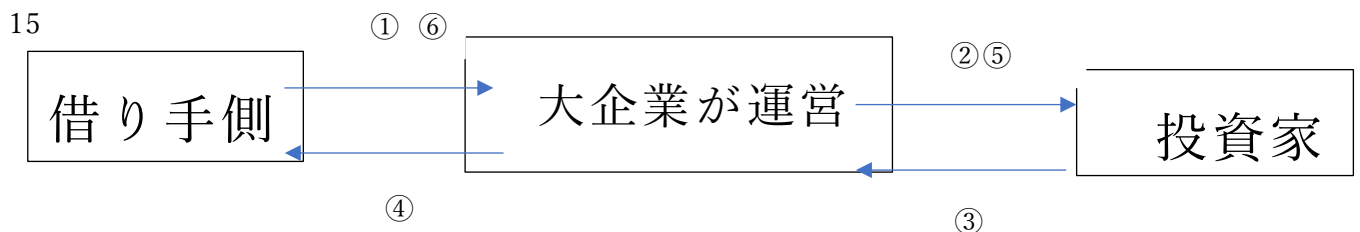
トに対して「貸付先の再生可能エネルギーファンドにおいて、同社プラットフォームで投資家に勧誘していた目的以外の資金利用がなされており、同社がそれをチェックできる社内管理体制をとっていなかった」という内容で業務改善命令が出された。その他のクラウドファンディング業者でも、業務改善命令が

5 出されている。さらにソーシャルレンディングを拡大するには投資家の保護、情報の非対称性を解消すること、運営会社の信用を上げることであると考え。借り手側の非上場企業は財務諸表が曖昧なことが多く、情報の非対称性があることで投資家としては投資リスクが大きいといえる。また、運営会社による投資環境の未整備も投資家が出資するのを躊躇する理由になるといえる。

10 そこで、私たちは借り手側企業と運営企業に対しての投資家からの信用力を上げて、情報の非対称性を解消する方法を提案する。それがこの節の最初に述べた大企業によるソーシャルレンディングの運営である。

図表 4 - 2

ソーシャルレンディング



① 借り手側が大企業に財務状況などの情報を提出

20 ② 提出した情報を投資家に公開

③ 投資家が借り手側に出資する

④ 資金が借り手側に入る

⑤ 返済と分配金を得る

⑥ 借り手側の企業からの手数料を得る

上の図の仕組みを述べる。この仕組みは投資家の投資リスクを下げるのが主である。大企業がソーシャルレンディングを運営することで投資家からの信頼を得ることができると考える。まず、①、②は借り手側が大企業に情報を提出とあるが、ここでは情報の非対称性を解消している。③④⑤は従来の

5 ソーシャルレンディング通りである。⑥も従来のソーシャルレンディングと同じに見えるがこのままだと大企業が運営コストを割いてまで運営するメリットがないので手数料を従来のソーシャルレンディングよりも多く徴収するものとする。

10 終章

これまで見てきたように、非上場企業の資金調達方法は伝統的な資金調達方法である間接金融が主になっていたが、その間接金融で資金調達が満足に行えない状態が続いていたがベンチャーキャピタル、エンジェル投資家、クラウドファンディングによる直接投資が拡大してきたことで資金調達環境が改善は

15 されてきているが課題点は多数存在しており、これらの課題を解消するべく我々は「ABLの促進」と「大企業によるソーシャルレンディングに運営」を提案した。「ABLの促進」は間接金融に対しての提案であり、「大企業によるソーシャルレンディングに運営」は直接金融に対しての提案である。

20 「ABLの促進」はで不動産を持っておらず、動産を十分に活用されていないITベンチャー企業などの課題を解消している。

「大企業によるソーシャルレンディングに運営」はソーシャルレンディングにおいての情報の非対称性、ソーシャルレンディングの運営会社の社内管理体制の弱さという課題を解消しており、投資家の投資行動を促している。

25 これらの課題が解消されたとき、非上場企業の資金調達が円滑に進み、日本の経済の発展が見込めるだろう。

参考文献

- ・ 中 日 新 聞 | web C H U N U N I C H I
5 <https://www.chunichi.co.jp/hold/senkyo/kokusei201607/zen/CK2016061202000188.html>
- ・ 中小企業庁（2016）「中小企業・小規模事業者の数」『中小企業白書』
https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/chu_kigyocnt/2018/181130chukigyocnt.html
- 10 ・ 中小企業庁（2014）「中小企業・小規模事業者の 支援の在り方 第4部」『中小企業白書』
https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/11Hakusyo_part4_chap1_web.pdf
- ・ 金融調査研究会（2009）「公的金融の現代的役割」
15 https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news210302_1.pdf
https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000480.pdf
- ・ 中小企業者における中小企業施策の 認知度及び利用度の向上に向けた課題と 広報の在り方に関するニーズ調査 報告書（2009）
<https://www.ipp.hit-u.ac.jp/consultingproject/2013/CP13Goto.pdf>
- 20 ・ 日新税理士事務所（2018）「経営情報」『平成30年度 各種支援制度の概要を理解する！中小企業施策 活用のポイント』
<https://ns-1.biz/m-info/support>
- ・ 中小企業庁（2014）「中小企業・小規模事業者の 支援の在り方 第4部」『中小企業白書』
25 https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/h26/html/b4_1_4_2.html
- ・ 経 済 産 業 省 （ 2011 ） 「 A B L の 概 要 と 課 題 」
https://www.boj.or.jp/announcements/release_2011/data/rel1111205a3.pdf
- ・ 金 融 機 局 （ 2011 ） 「 A B L の 現 状 と 一 層 の 活 用 に 向 け て 」
30 https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2011/data/rev11j04.pdf

- ・株式会社三菱総合研究所（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」
https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000923.pdf
- ・クラウドファンディングの現状と課題について（2018）
- 5 <https://www.jip.co.jp/report/detail.php?report=00299>
- ・日本取引所グループ 上場企業数（2019 10/25 ）
<https://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html>
- ・中小企業庁 中小企業の定義
<https://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>
- 10 ・金融・経済用語辞典
http://finance-dictionary.com/2009/10/post_439.html
- ・金融商品取引法第4条第1項、第6項
経済産業省「企業の資金調達動向」
[https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumbe](https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf)
- 15 [r/h19pdf/20073801.pdf](https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf)
- 日本銀行「日本銀行統計」
https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/mkr/data/kmr01j10.pdf
- 財団法人日本不動産研究所「市街地価格」
http://www.reinet.or.jp/?page_id=14347
- 20 内閣府「平成26年度開催 第2回経済財政諮問会議」
[https://www5.cao.go.jp/keizai-](https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2019r/0531/agenda.html)
[shimon/kaigi/minutes/2019r/0531/agenda.html](https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2019r/0531/agenda.html)
- 総務省「ICT産業のグローバル戦略等に関する調査研究」
[http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h25/html/nc112210](http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h25/html/nc112210.html)
- 25 [.html](http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h25/html/nc112210.html)
- WHO「世界各国の総人口」
[https://memorva.jp/ranking/unfpa/who_who_population_history.php#ex_pl_](https://memorva.jp/ranking/unfpa/who_who_population_history.php#expl_2013)
[2013](https://memorva.jp/ranking/unfpa/who_who_population_history.php#expl_2013)
- 日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」
- 30 <https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

クラウドポート

<https://crowdport.co.jp/>

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_1_1.ht

5 [ml](#)

中小企業庁「中小企業白書 2018 年」

https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/h29/html/b2_1_3_1.ht

[ml](#)

末松玄六「中小企業成長論」

10 渡邊圭「我が国における中小企業の性質と中小企業会計基準に関する研究」