

# 平成 29 年度 証券ゼミナール大会

5

## 第 6 テーマ D ブロック 「日本企業の資金調達のあり方」

10



15

立教大学 渡辺ゼミナール

芝原班

(芝原、大石、中島、遠藤)

20

《目次》

	序章	p.3
5	第1章 中小企業・ベンチャー企業とは	p.4
	第1節 中小企業とは	p.4
	第2節 ベンチャー企業とは	p.6
	第2章 中小企業・ベンチャー企業における資金調達の現状	p.7
10	第1節 中小企業・ベンチャー企業における資金調達の特徴	p.8
	第2節 直接金融	p.11
	第3節 間接金融	p.17
	第4節 公的金融	p.21
	第5節 中小企業・ベンチャー企業の資金調達の理想形	p.25
15	第3章 中小企業・ベンチャー企業における資金調達の課題	p.27
	第1節 直接金融	p.27
	第2節 間接金融	p.29
	第3節 公的金融	p.32
20	第4章 中小企業・ベンチャー企業における資金調達の提言	p.34
	第1節 直接金融	p.34
	第2節 間接金融	p.38
	第3節 公的金融	p.45
25	終章	p.48
	参考文献	p.50

## 序章

2017年8月、内閣府は2017年第2四半期の国内総生産が年率4.0%のプラス成長となったことを発表した。これで6四半期連続のプラス成長である。現在、日本経済は、第3次安倍政権の打ち出したアベノミクスや日銀による大胆な金融緩和等を通して、景気回復の兆しを見せている。しかし、その一方で、地方の過疎化、開業率の低迷等、日本経済の成長を止め得る問題を抱えているのも事実である。このような状況下において、日本経済の更なる成長には、日本企業の企業数の約99.7%、雇用の約71%を占め、競争や地域経済の担い手として大きな役割を果たす中小企業や、革新的な技術やサービスで国富となる新たな産業を生み出し得るベンチャー企業の成長、発展が必要不可欠である。日本政府は、「日本再興戦略」で、「開業率の改善」と「黒字企業の増加」を政策目標として掲げる等、中小企業やベンチャー企業の成長を重要視している。

そのような中小企業やベンチャー企業が成長を目指す上で、最も重要な課題は「資金調達」である。事業を行う際に必要な運転資金や設備資金を調達して初めて、それぞれの持つ独自性があり革新的な技術やサービスを世に送り出すことができる。しかし、大企業と比較すると中小企業やベンチャー企業は、独創的な技術やサービスといった事業の革新性は優れるものの、実績や将来性といった企業の信用性は劣っている。そのため、新産業を創出する技術やサービスを持っているのにも関わらず、十分な資金調達が行えずに成長機会を失う企業が数多く存在する。日本経済のエンジンとしての役割が期待される中小企業やベンチャー企業が成長し続けるためには、資金調達方法の拡充や資金調達環境の改善が必要不可欠である。

本稿では、まず第1章で中小企業・ベンチャー企業の定義を述べ、それぞれの日本経済における意義を述べる。第2章では、中小企業・ベンチャー企業の資金調達の特徴を整理し、大企業や諸外国との比較を通して、その現状を分析し、それらから導き出される資金調達の理想形を示す。第3章では、中小企業・ベンチャー企業の抱える課題を考察し、最後に第4章では、抽出された課題を解決し、理想形の実現を果たし得る提言を述べる。この提言の実現により、中小企業やベンチャー企業の資金調達の活性化、ひいては日本経済の活性化が見込まれる。

## 第1章 中小企業とベンチャー企業について

本章では、まず中小企業とベンチャー企業の定義を述べ、それぞれの企業の日本経済における存在意義を述べる。

### 5 第1節 中小企業とは

本節では、中小企業の定義と日本経済におけるその役割を確認する。

#### 第1項 中小企業の定義

10 中小企業は中小企業基本法第2条において、図表1-1のように定義されている。業種ごとに定められた、資本金や出資の総額で規定される資本金基準と、常時使用している従業員数により規定される従業員数基準により規定される。また、更に小規模の企業を小規模企業者として定めている。本稿では主旨文に則り、中小企業基本法において定められた企業を中小企業と定義する。

15 図表 1-1 中小企業の定義

業種	中小企業		小規模企業者
	資本金の額又は出資の総額	常時使用する従業員の数	常時使用する従業員の数
①製造業、建設業、運輸業その他の業種	3億円以下	300人以下	20人以下
②卸売業	1億円以下	100人以下	5人以下
③サービス業	5,000万円以下	100人以下	5人以下
④小売業	5,000万円以下	50人以下	5人以下

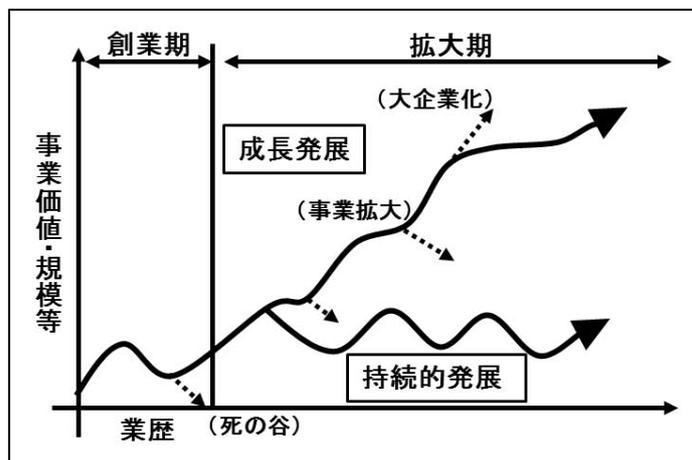
(出所) 中小企業基本法より筆者作成

[http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01\\_teigi.htm#q1](http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq01_teigi.htm#q1)

20 図表1-2は中小企業のライフステージを示したものである。中小企業や小規模企業は、徐々に事業を拡大、成長させていく成長発展を目指す中小企業と、成長を目的とせず生業を維持し続けることを目的とした持続的発展を目指す中小企業に分類される。特に成長発展を目指す中小企業は、小規模企業、零細企業として創業した後、企業規模を拡大し、大企業となることを目指す等、  
25 企業としての規模拡大を目標に事業を行う。この成長志向の強さや成長度合い、

目指す企業規模は、企業により大きな違いが見られるが、成長を志向しているという点においては共通している。

図表 1-2 中小企業のライフステージ



5

(出所)「中小企業・小規模事業者のライフステージにおける資金需要・リスクと信用補完制度の意義」、中小企業庁、2016、p.2 より筆者作成

<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kihonmondai/2016/download/160422kihonmondai4.pdf>

10

## 第 2 項 日本経済における中小企業の意義

中小企業は日本経済において非常に大きな存在である。2016 年時点での民営非 1 次産業の中小企業数は 380.9 万社<sup>1</sup>にもおよび、全企業における約 99.7% を占める。また、中小企業の従業員数は 3,361 万人と日本の全従業員数の約 71% を占めていることから、量的に日本経済において重要な役割を果たしていると言える。

また、中小企業は以下の 4 つの社会的意義があることからその重要度を述べることができる。まず 1 つ目は、雇用の担い手である。先述したように、中小企業は全従業員数の約 71% の従業員を有している。また、女性や高齢者等多様な就業の場を提供している等、量的、質的の両面で就業、雇用機会の提供に大きく寄与していると言える。2 つ目は、競争の担い手である。市場において

<sup>1</sup> 「中小企業白書 2017」、中小企業庁、2017 より

企業数が増えれば増えるほど競争は激化する。新規開業した企業は、市場で勝ち抜くために革新を通じた差別化を行い、そのような競争に敗れた企業は市場から撤退する。中小企業はこのようなサイクルを通して市場の新陳代謝を高めている。3 つ目は、ニーズの担い手である。日本経済の発展と所得水準の向上と共に、消費需要の多様化、高級化が進んだ。消費ニーズが多様化すると市場は細分化される。市場が細分化されると企業の最適規模は小さくなる。ニーズの多様化に伴い細分化された市場の最適規模である中小企業は、このような多様化したニーズに答えているのである。4 つ目は、地域経済の担い手である。地域経済において中小企業は非常に大きな役割を担っている。例として地場産業<sup>2</sup>が挙げられる。これらの産業を担う中小企業は地方財政への寄与や就業・雇用機会の提供を通して、地域経済活性化をもたらしている。

以上のように、中小企業は企業数の大部分を占めているだけでなく、多くの社会的意義があることから日本経済の発展に必要な不可欠な存在であると言える。

## 15 第 2 節 ベンチャー企業とは

本節では、ベンチャー企業の定義と日本経済におけるその役割を確認する。

### 第 1 項 ベンチャー企業の定義

ベンチャー企業の定義は、大会主旨文より「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。一般的にベンチャー企業は中小企業基本法における中小企業に分類されることがほとんどである。ベンチャー企業は、先に述べた成長発展を目指す中小企業の中でも、特に成長意欲が大きく、経営者の志も強い企業である。

そのようなベンチャー企業は、成長段階ごとに創業期、急成長期、安定成長気に分類することができる。創業期は、起業をするまでの準備期間から起業後に事業が軌道に乗るまでの段階を指す。製品の研究や開発から実際の事業化までに資金が枯渇する「死の谷」という状況に陥りやすいという点が創業期の特徴として挙げられる。急成長期は、提供する製品やサービスが市場に受け入れ

---

<sup>2</sup> 地場産業とは、「一定地域に集中して産地形成を成し、分業化され地域の資源を活用して特産品を製造する産業」を指す。

られ始め、事業規模が急拡大する段階を指す。しかし、急成長期においても事業化によって他社製品との競争にさらされた製品やサービスが、実際に顧客に受け入れられるかどうかの「ダーウィンの海」というリスクが存在する。安定成長期は、製品やサービスが市場に受け入れられ、事業が安定する段階を指す。

- 5 この段階に達すると、製品や市場が成熟し始めるため、次の中核的な収益源となる事業を模索する必要がある。

## 第2項 日本経済におけるベンチャー企業の意義

- ベンチャー企業も中小企業と同様、日本経済において3つの大きな存在意義がある。1つ目は、イノベーション創出の担い手である。現在、私たちの生活を豊かにしているイノベーションの多くはベンチャー企業から創出されている。ベンチャー企業は、革新的な技術を武器に市場へ参入し、ハイリスクな事業を行うことから、既存の企業が成し得ないような革新をもたらす可能性がある。このような技術革新は日本経済の国際競争力を高める等、多くの恩恵をもたらす。2つ目は、新規雇用創出の担い手である。企業の開業時には、事業を行うために人材が必要とされるため、新規開業は雇用創出効果をもたらす。また、創業年数が少ないほど、常用雇用は純増する傾向にある<sup>3</sup>。ベンチャー企業は新規開業や成長に伴い、新たな雇用を創り出しているのである。3つ目は、新市場開拓の担い手である。ベンチャー企業はそれが持つ技術やサービスの新規性や迅速かつ機動的な意思決定を通して、日本経済を発展させ得る新規市場を開拓する可能性を秘めている。
- 10
- 15
- 20

以上の3つの意義から、ベンチャー企業は日本経済を大きく推進させる力を持っており、日本経済の発展に必要不可欠な存在であると言える。

25

## 第2章 中小企業・ベンチャー企業における資金調達の現状

本章では、中小企業とベンチャー企業における資金調達の特徴を確認し、その現状を資金調達方法ごとに大企業、諸外国との比較を通して整理する。そし

---

<sup>3</sup> 「ベンチャー有識者会議とりまとめ」、経済産業省、2014より

て、その上で導き出された中小企業とベンチャー企業の資金調達における理想形を示す。

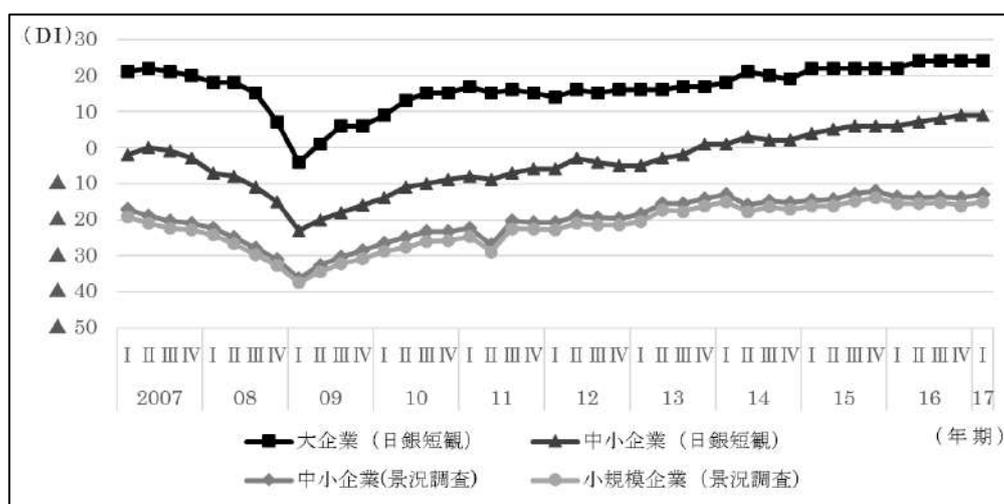
## 第1節 中小企業・ベンチャー企業における資金調達の特徴

5 本節では、企業における資金繰りの現状を確認した後、中小企業とベンチャー企業の資金調達における特徴を概観する。

図表 1-3 は、企業の資金調達状況を示す資金繰り DI<sup>4</sup>である。日本銀行が公表する「全国企業短期経済観測調査」では、2008年の世界的な金融危機の期間を除いて、大企業<sup>5</sup>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。

10 一方、中小企業庁、中小企業基盤整備機構（以下、中小機構）の公表する「中小企業景況調査<sup>6</sup>」において、中小企業・小規模企業は全期間で0を下回っており、資金繰りに苦勞していることが分かる。

図表 1-3 中小企業における資金調達 DI



15

(出所)「中小企業白書 2017」、中小企業庁、2017、p.6 より筆者作成

4 資金繰り DI とは、「資金繰りの状況について、『楽である』と答えた企業の割合から『苦しい』と答えた企業の割合を引いた、資金繰りの難易度を表す指標」である。

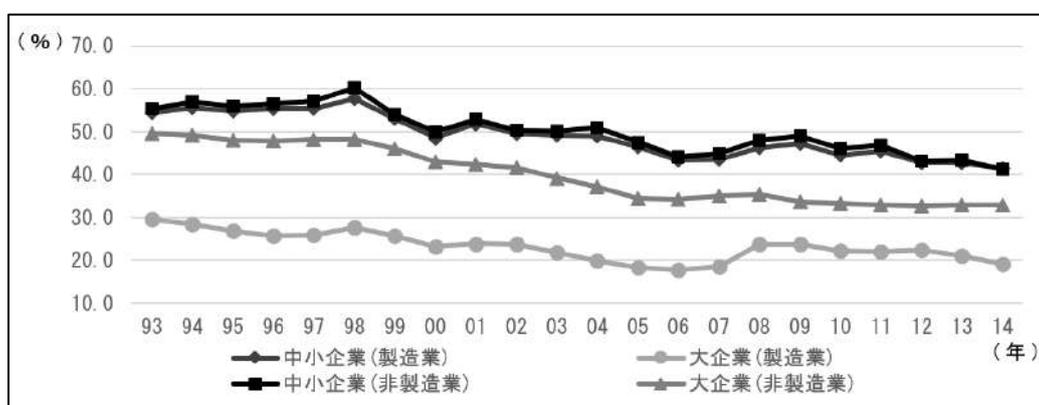
5 日銀短観では、大企業を「資本金 10 億円以上の企業」、中小企業を「資本金 2 千万円以上 1 億円未満の企業」と定めている。

6 日銀短観に比べると、小規模企業が主の対象企業となるため、日銀短観で把握が難しい小規模企業の動向の把握が可能となる。

## 第 1 項 中小企業の資金調達における特徴

図表 1-4 によると、中小企業は大企業と比較して、借入金依存度が高いことが分かる。また 2014 年における中小企業の借入金のうち、71.7%<sup>7</sup>が銀行等の金融機関からの借入である。そのため、中小企業の資金調達において間接金融の果たす役割は大きいといえる。

図表 1-4 大企業と中小企業の借入金依存度



10 (出所)「中小企業白書 2016」、中小企業庁、2016、p.275 より筆者作成

中小企業の主な資金調達方法が間接金融である理由としては、大企業と比較して、内部資金が乏しく、直接金融での資金調達が困難であることが挙げられる。企業規模が小規模な中小企業は人員や設備、販路が限られているため、内部資金で賄うことは難しい。また、安定的なキャッシュフローの確保が難しく投資対象となり難いことや、株式公開時における情報開示コストを賄うだけの資源の用意が難しいことから、直接金融による資金調達は困難を極める。

また、間接金融においても、「情報の非対称性」と「規模の経済」という資金調達を困難にする要因が存在する。金融取引における「情報の非対称性」とは、取引を行う主体の間に情報の格差がある状態を指す。大企業は会社法上、会計監査が義務付けられており、積極的に情報開示を行う企業が多いことから情報の非対称性は小さい。一方、中小企業は、会計監査を義務付けられていないこ

<sup>7</sup> 「中小企業白書 2016」、中小企業庁、2016 より

とや財務情報の開示コストが大きいことから、企業情報を開示していない企業が多いため、資金提供者にとって情報の把握は困難である。そのため、中小企業は大企業と比較して情報の非対称性が発生しやすい。この情報の非対称性は、金融機関から信用力が異なる企業に対して一定の利率が提示された際に、リスクの低い企業にとっては割高な利子であることから借入を断念し、借り手としてリスクの高い企業のみが残るという状態になる「逆選択」や、借り手が調達した資金を貸し手の望まない用途で利用する「モラルハザード」といった問題を引き起こす。

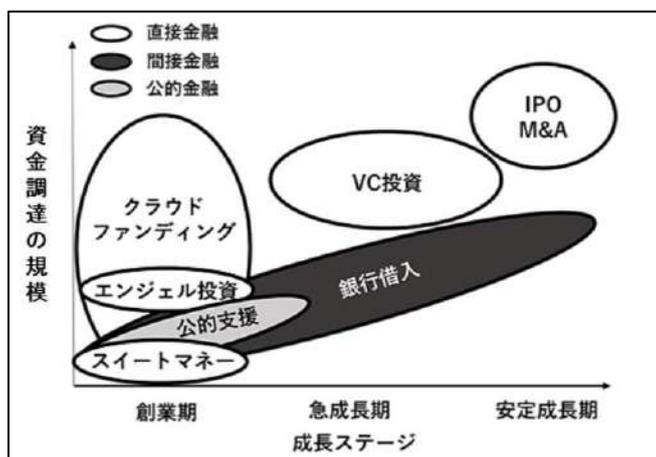
10 中小企業金融における「規模の経済」は、貸し手である金融機関と借り手である企業の双方で働く。まず、貸し手である金融機関においては融資金額が大きくなればなるほど、1件当たりの融資審査やモニタリングにかかる費用が減少する。また、借り手である企業においても、融資金額が大きくなるほど、1件当たりの情報開示にかかる費用が抑えられる。そのため大企業と比較して融資金額が相対的に小さい中小企業は、規模の経済による不利益を被ることが多い。

15 以上のような、「情報の非対称性」や「規模の経済」といった要因が中小企業の資金調達を困難にさせている。

## 第2項 ベンチャー企業の資金調達における特徴

20 ベンチャー企業は、図表 1-5 のように、その成長状況に合わせて、適切な資金調達先が異なる。

図表 1-5 ベンチャー企業の資金調達手段



(出所) 「ベンチャー企業の資金調達」、大和総研、2012、p.2 より

筆者作成

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

5

創業期は事業の存続において最もリスクの高い段階であるため、金融機関からの借入金等の間接金融での調達が困難であることが多い。

そのためスイートマネーといった自己資本や、エンジェル投資家からの出資といった直接金融、創業支援資金や創業補助金といった公的金融による資金調達が中心となる。次に急成長期では、製品シェアや売上の向上等の実績を通して企業の信用力が高まるため、金融機関からの借入といった間接金融による資金調達が可能になる。また直接金融においてもベンチャーキャピタル（以下、VC）といった出資額の大きい資金提供者からの調達も可能になる。そして安定成長期に達すると、事業の安定性が確立され、株式公開（以下、IPO）を通して多額の資金調達が可能になる。また、合併や買収（以下、M&A）といった事業売却による資金調達が可能になるのもこの段階である。

このようなベンチャー企業の資金調達を困難にさせる要因として、「実績不足」が挙げられる。ベンチャー企業は革新的な技術やサービスを武器に事業を行う。そのため、ベンチャー企業の持つビジネスモデルは、大企業の確立されたそれと異なり、前例がないことが多い。前例のないビジネスモデルを評価するには、資金提供者がその技術や事業に精通し、正確な目利き能力<sup>8</sup>を有している必要があることや、企業が実績不足を補うだけの事業説明を行うことが求められる。先進的で革新的な技術やサービスを持つというベンチャー企業の強みが資金調達面では障壁となるのである。

25

## 第2節 直接金融

直接金融とは、資金供給者が資金需要者に対して直接的に資金を供給する金融形態を指す。直接的に資金を融通するため、リスクの担い手は資金提供者自

---

<sup>8</sup> 目利き能力とは、「融資の審査において、企業の技術力や販売力等の定性面の勘案を含め、企業の事業価値を適切に見極めるための能力」を指す。

身となる。本節では、直接金融による資金調達の現状を調達方法別に確認する。

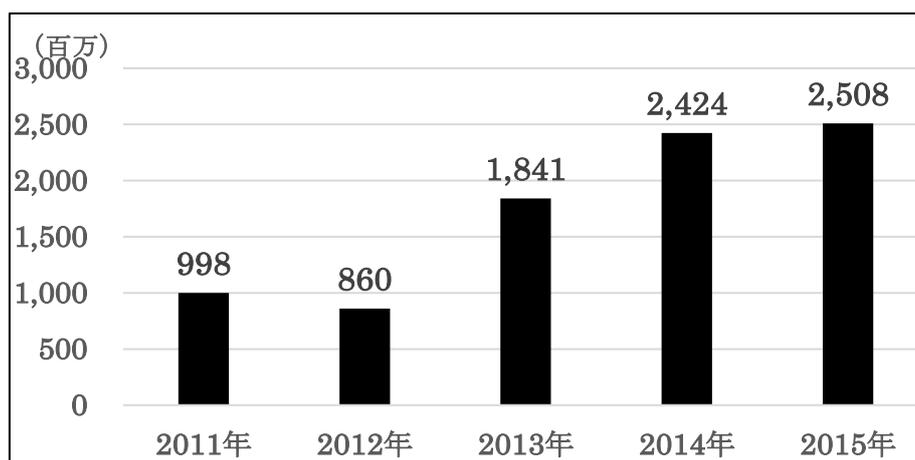
## 第 1 項 株式

- 株式を利用した資金調達は、エンジェル投資家、ベンチャーキャピタル、IPO、  
5 M&A による方法がある。

### エンジェル投資家

- エンジェル投資家とは、創業期の企業に対して資金を提供する個人投資家を指す。起業家が引退後にエンジェル投資家に転じることが多く、資金の他にも  
10 自身の経験に基づくノウハウや人的ネットワークを提供している。また、エンジェル投資家の投資目的は、経済的利益だけでなく、次世代企業の支援等も含まれることが多い。そのため、創業期のベンチャー企業等、創業年数の若い企業の重要な資金調達先となる。図表 2-1 のように日本のエンジェル投資の規模は年々増加傾向にあり、2015 年における累計投資額は約 250 億円となった。  
15 しかし、ベンチャー先進国である米国に目を向けてみると、2012 年における累計投資額は約 2.3 兆円<sup>9</sup>と、日本の約 100 倍の規模となっている。

図表 2-1 エンジェル投資の投資額の推移



- 20 (出所)「租税特別措置等にかかる政策の事後評価書」、経済産業省、2016

<sup>9</sup> 「平成 26 年度起業・ベンチャー支援に関する調査エンジェル投資家等を中心としたベンチャーエコシステムについて最終報告書」、野村総合研究所、2015 より

より筆者作成

[http://www.meti.go.jp/policy/policy\\_management/28fy-seisakuhyouka/12c.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/policy_management/28fy-seisakuhyouka/12c.pdf)

- 5      このような規模の違いはエンジェル投資家達が形成するビジネスエンジェルネットワーク（以下、BANs）の数の違いからも推察される。BANsとは、エンジェル投資家同士の持つ投資情報やノウハウの共有の場としての機能を持つ、エンジェル投資家の集まりである。日本では地域経済団体や産業支援機関によって BANs の整備が進んでいる。しかし、投資対象となるベンチャー企業やエンジェル投資家の数が少ないことから、依然として BANs の成長は限定的である。一方で、米国においては 200～250 程の BANs が存在している<sup>10</sup>。このように BANs が普及している要因として、米国中小企業庁によるオンライン上で投資家と企業を結ぶ情報インフラの構築や、州政府による BANs 形成資金の援助等、公的支援が挙げられる。これらの公的支援が米国におけるエンジェル投資家数の増加や投資規模の拡大に寄与していると考察される。

#### ベンチャーキャピタル（VC）

- VC とは、高い成長の見込める企業に対して、ハイリターンを狙って投資を行う投資会社を指す。VC はベンチャー投資の出口として、投資先企業の IPO や M&A を通して投資資金を回収する。そのため将来性に富み、IPO や M&A を行う意思のある急成長期や安定成長期のベンチャー企業に対して資金提供を行う。また、VC のパフォーマンスは、投資後の投資先企業の企業価値や株価、出口における投資回収額によって評価されるため、資金提供だけでなくアドバイザーや社外役員を派遣し、経営に関与しながらの支援を指すハンズオン支援を行う。

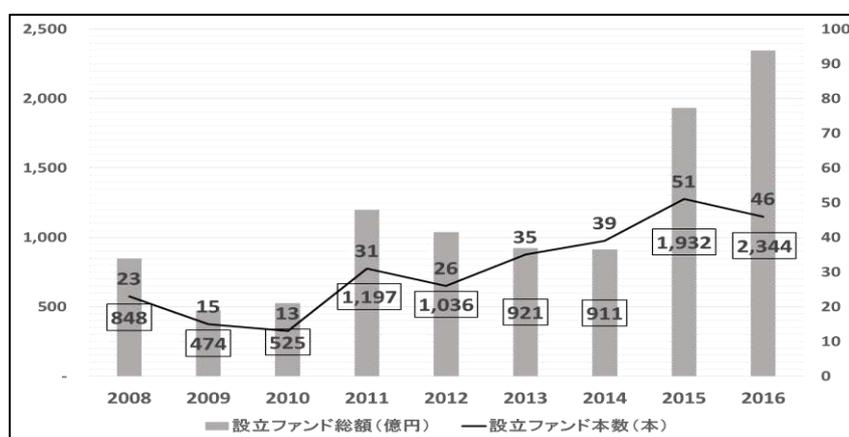
2016 年時点での日本の VC による投資の規模は、投資額 1,468 億円、投資件数 1,279 件であり、米国の投資規模の 2%程度にとどまるが、年々増加傾向に

---

<sup>10</sup> 「エンジェルネットワークの形成促進に関する調査報告書」、テクノリサーチ研究所、2009 年より

ある<sup>11</sup>。また、図表 2-2 から分かるように、VC によるファンド組成数や出資金額も増加しており、2016 年には 2008 年以来となる 2,000 億円を超える水準となった。これには、組成本数、出資金額の約 4 割を占める<sup>12</sup>、大学等が出資する大学系 VC や、民間企業が社外企業への投資を目的として設立した CVC が大きく寄与していると考えられる。2017 年の上半期で 2016 年比 106 億円増の 968.1 億円規模で設立されるなど、増加が続いている<sup>13</sup>。

図表 2-2 ファンド組成本数、組成金額の推移



10 (出所)「2016 年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査年度速報」、VEC、  
2017、p.7 より筆者作成

[http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/20170822\\_07\\_VECNEWS\\_H29\\_No21\\_YEAR.pdf](http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/20170822_07_VECNEWS_H29_No21_YEAR.pdf)

## 15 株式公開 (IPO)

IPO とは、未上場企業の株式を証券市場において売買可能にすることを指す。IPO での資金調達はその方法に比べて多額かつ広範囲からの資金調達が可能になる。また、情報公開が義務付けられるため、情報の非対称性の軽減や信用力の向上、認知度向上を通じた売上の増加が見込まれる。更に IPO は、エンジェ

<sup>11</sup> 「ベンチャー白書 2016」、VEC、2016 より

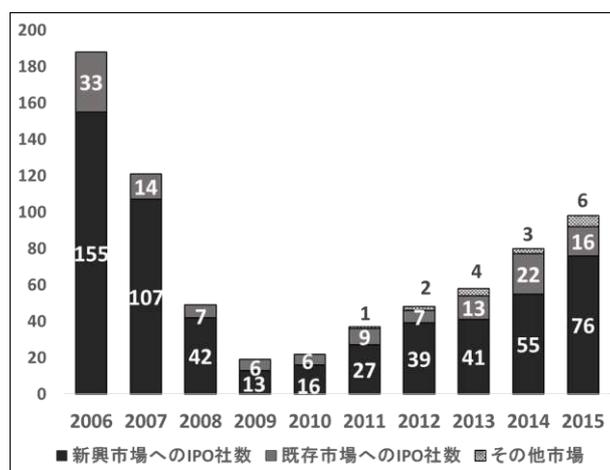
<sup>12</sup> 「2016 年設立国内投資対象ベンチャーファンド集計結果」、JBR、2017 より

<sup>13</sup> 「直近四半期投資動向調査 2017 年 第 2 四半期」、VEC、2017 より

ル投資家や VC といった投資家が、投資先企業の IPO 時に株式売却を通して投資資金の回収を行う等、ベンチャー投資の出口戦略として採られる。

IPO には情報開示義務や情報管理体制の整備、それらにかかる諸費用といった上場コストに耐え得る体力が必要となるため、IPO に至る中小企業は多くない。これを受け、全国の証券取引所は中小企業やベンチャー企業の資金調達方法の拡充を目的として、本則市場<sup>14</sup>と比較して上場コストの緩やかな新興市場<sup>15</sup>を設置した。図表 2-3 にあるように、多くの企業が新興市場に上場したが、2008 年における世界的な金融危機等の影響による引受審査体制の強化といった上場要件の厳格化や株価の低迷を受け、2009 年にその数は激減した。その後、各証券取引所における上場時の負担軽減策や景気回復に伴う企業の業績改善を通して、IPO 件数は増加傾向にある。しかし、同等の株式水準<sup>16</sup>である 2000 年代と比較すると、その半数ほどに留まっている。

図表 2-3 IPO の件数と上場市場の内訳



15

(出所)「ベンチャー白書 2016」、VEC、2016、I-31 より筆者作成

この他にも未上場企業の株式を対象とした株主コミュニティ制度<sup>17</sup>があるが、

<sup>14</sup> 本則市場とは、「証券取引所が設置する取引所の中で、メインとなる市場」を指す。東証では第 1・2 部が本則市場として挙げられる。

<sup>15</sup> 新興市場として、東証の「JASDAQ」、「マザーズ」等が挙げられる。

<sup>16</sup> 株価水準の高低に伴う投資家の投資意欲の変化によって、公開時の公募価格が決定されるため、株式相場と IPO 件数は連動する傾向がある。

<sup>17</sup> 証券会社が「株主コミュニティ銘柄」として適当と判断した企業について

2015年に導入されて以降、2017年9月29日現在においてわずか15銘柄と少なく、中小企業の資金調達先として機能しているとは言えない。

### 買収・合併 (M&A)

- 5 M&Aとは、企業や事業の買収や合併の総称である。株式譲渡や株式交換、事業譲渡等、様々な手法があり、安定成長期のベンチャー企業や事業承継時の中小企業で行われる。また、ベンチャー投資の出口戦略として採られるため、IPOと合わせて出口戦略の両輪と称される。2015年の日本のベンチャー企業におけるM&A件数は41件<sup>18</sup>にとどまっている。

10

### 第2項 社債

- 社債とは、投資家から直接資金を得るために証券会社を通じて発行された有価証券を指す。社債は株式とは異なり償還期間が定められているため、満期日において償還額を返済しなくてはならないという特徴がある。中小企業が社債
- 15 による資金調達を行う場合、少人数私募債と銀行引受私募債といった、情報開示規制の緩やかな私募債が中心となる。しかし、2013年時点で登録されている中小企業406,346社のうち、社債を利用している企業は18,951社とわずか4.66%<sup>19</sup>の利用率に留まっている。その後は公募債も含めた社債の発行額が増加傾向にあるが、主に大企業による発行が中心であることから<sup>20</sup>、中小企業に
- 20 おける社債の利用率はさほど変化がないと考えられる。これらのことから、社債は中小企業の資金調達方法として限定的な手段であると言える。

### 第3項 クラウドファンディング

- クラウドファンディングとは、資金が必要な事業をインターネットで公開し
- 25 小口の資金を個人投資家から得る資金調達方法である。インターネット上において低コストでの資金調達が可能であることから、創業期の企業の資金調達先

---

て、「投資グループ」と呼ばれる投資家集団を組成し、当該集団内で株式取引を行うことができる制度。

<sup>18</sup> 「ベンチャー白書2016」、VEC、2016より

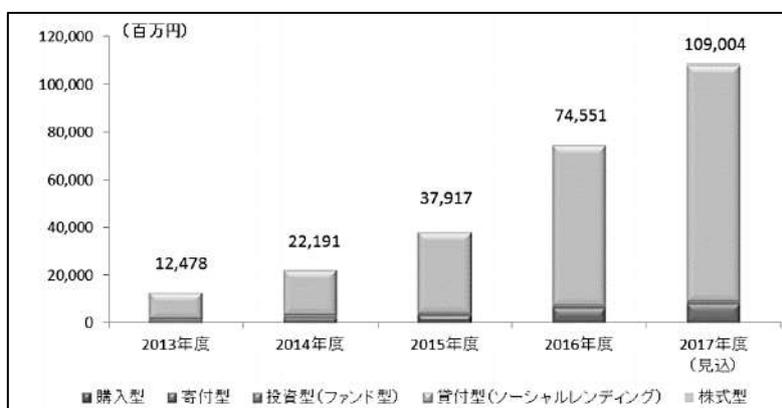
<sup>19</sup> 「中小企業の資金調達構造と社債利用」、帝国データバンク、2014より

<sup>20</sup> 「2016年度の企業の資金調達動向」、大和総研、2017より

として機能している。資金提供の目的や形態によって、寄付型、購入型、貸付型、ファンド型、株式型に分類できる。

図表 2-4 から分かるように、日本におけるクラウドファンディング市場は大きく成長している。形態別の分類では貸付型が全体の 90.3%と大きな割合を占めており、市場拡大に大きく貢献していることが分かる。また、2017 年には前年度比 46.2%増の 1,090 億 400 万円まで市場の成長が見込まれている。特に株式型においては、米国の大手クラウドファンディング業者が参入を発表している等、更なる発展が見込まれている<sup>21</sup>。

図表 2-4 日本におけるクラウドファンディング市場の推移



10

(出所)「国内クラウドファンディング市場に関する調査結果 2017」、矢野経済研究所、2017、p.3

[http://release.nikkei.co.jp/attach\\_file/0456437\\_01.pdf](http://release.nikkei.co.jp/attach_file/0456437_01.pdf)

### 15 第3節 間接金融

間接金融とは、資金供給者と資金需要者との間に金融機関等の仲介機能主体が存在し、間接的に資金を融通する金融形態を指す。本節では、間接金融のうち、金融機関による融資を取り上げ、融資全般の現状と、融資手法として動産・債権担保融資（以下、ABL）と事業性評価に基づく融資の現状を確認する。

20

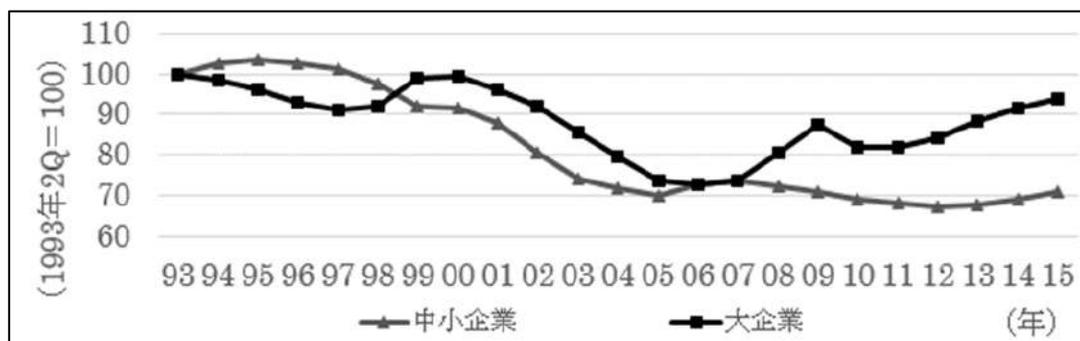
#### 融資の現状

まずは、各企業に対する貸出残高の現状を確認する。図表 2-5 によると、企

<sup>21</sup> 「2017年版 国内クラウドファンディングの市場動向」、矢野経済研究所、2017より

業に対する金融機関からの融資が増加していることが分かる。大企業に対する融資が大きく増加しているが、中小企業も足下では増加傾向にある。

図表 2-5 企業規模別に見た金融機関からの貸出の推移



5

(出所)「中小企業白書 2016」、中小企業庁、2016、p.273 より筆者作成

図表 2-6 は民間金融機関の主な種類とその業務内容である。中小企業に対する融資の担い手は地方銀行や第 2 地方銀行、信用金庫といった地域金融機関である。これらの地域金融機関はその融資割合の約 7~8 割を中小企業やベンチャー企業向け融資として貸出を行っている<sup>22</sup>ことから、中小企業の間接金融において、地域金融機関が中心的な機能を担っているといえる。

10

図表 2-6 金融機関の種類と業務内容

種類	業務内容
都市銀行	大都市に本店があり、大手上場企業を中心に法人への融資を行う
地方銀行	都道府県本店を持ち、地域活性化に貢献する
第二地方銀行	規模は小さいが、地域銀行同様の業務を行う
信用金庫	預金に制限はないが、貸出は原則として会員のみである
信用組合	原則として組合員に対して預金・貸出を行う

15

(出所)「中小企業・ベンチャー企業論」、植田浩史、2014、p.194、195 より筆者作成

<sup>22</sup> 「米国銀行における中小企業金融の実態」、日本政策金融公庫総合研究所、2014 より

## 融資手法

間接金融は、直接金融と異なりリスクの担い手が、金融機関等の仲介機能主体となる。そのため、金融機関は様々な手法を用いて定量的な面と定性的な面からリスクを評価、管理し融資判断を行う。これらの定量評価と定性評価を基にした融資判断としてトランザクションバンキング（以下、トラバン）とリレーションシップバンキング（以下、リレバン）が挙げられる。

トラバンとは、継続的な取引を前提とせず個々の取引における採算性、収益性を重視し、財務諸表等の定量的な指標を用いて融資判断、融資条件の設定を行う手法である。一方、リレバンとは、金融機関と融資先の企業との間に継続的な関係を構築し、その関係から蓄積された情報を基に融資判断を行う手法である。リレバンの特徴として、長期間に及ぶ関係の構築を行うことで、事業の成長性や経営者の資質といった定性的な情報を蓄積できることや、融資先企業からネガティブな情報を入手しやすくなることが挙げられる。このようにリレバンは、継続的な関係の構築が前提にあることから、情報の非対称性を緩和する効果がある。金融庁は地域金融機関に対し、金融行政方針を通して、過度な担保、保証からの脱却を目指したリレバンの強化を促している。その結果、2014年時にリレバンに対して積極的に評価する企業が、約6割<sup>23</sup>に増加する等、地域金融機関がリレバンに対する取り組みを強化していることが分かる。

このようなリレバンを生かした融資手法として、ABLと事業性評価に基づく融資が挙げられる。まず、ABLについて述べる。ABLとは、在庫や機械設備、売掛金等といった流動資産を担保とする融資を指す。ABLのメリットとして、担保として十分な不動産を保有しない企業においても担保の確保が可能であることや、企業が多く保有する換金性の高い在庫等といった資産を活用できることが挙げられる。また、ABL実行時には担保資産の評価やモニタリングといった、金融機関と企業間に持続的な関係が必要となるため、情報の非対称性を緩和する効果<sup>24</sup>があることもメリットとして挙げられる。

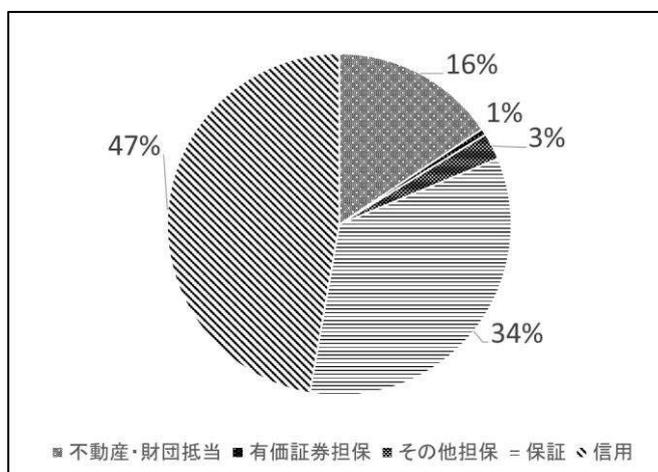
平成23年度における企業の保有資産状況は、不動産が186兆円、在庫と

<sup>23</sup> 「地域金融機関の地域密着型金融の取り組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果等の概要」、金融庁、2015より

<sup>24</sup> 「ABLの課題に対する実態調査」、帝国データバンク、2017より

5 売掛債権が 297 兆円と、企業は不動産に比べて在庫、売掛債権を多く保有していることが分かる<sup>25</sup>。しかし、図表 2-7 にあるように中小企業の借入金における担保のほとんどが人的保証や不動産を担保とした融資であり、それらの資産はほとんど活用されていない。ABL は企業の保有資産状況から成長余地があり、その資産の活用や情報の非対称性の緩和といったメリットを持つことから、資金調達の改善において重要な役割を持つと考えられる。

図表 2-7 中小企業における金融機関からの借入金の担保



10 (出所)「日本銀行統計」、日本銀行、2017 より筆者作成

[https://www.boj.or.jp/statistics/pub/boj\\_st/index.htm/](https://www.boj.or.jp/statistics/pub/boj_st/index.htm/)

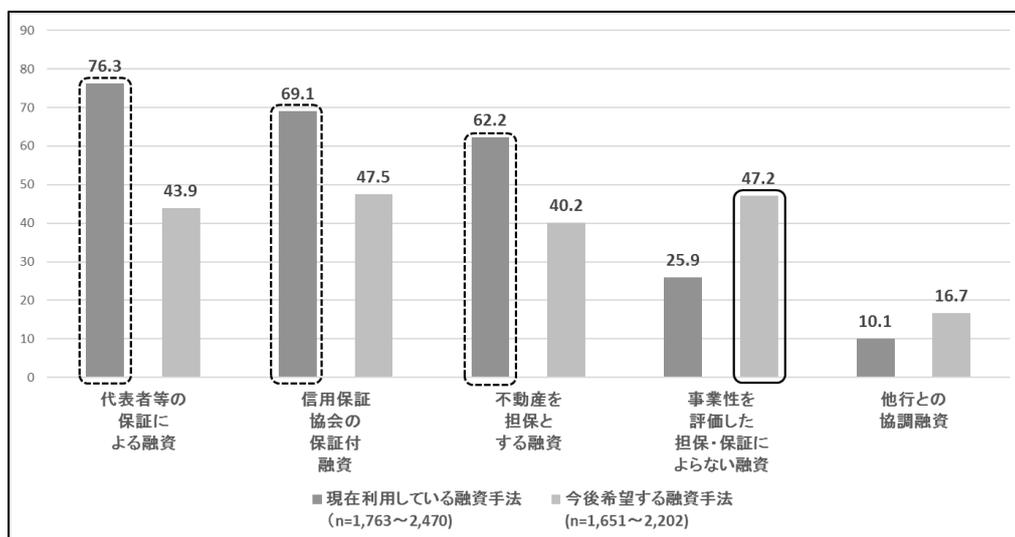
15 次に事業性評価に基づく融資について述べる。金融機関が融資を行う際には、担保や保証による債権の保全が重要視されており、不動産や機械設備といった物的担保を取得することや、企業経営者等の個人保証を求めることが一般的である。しかし、そのような担保になり得る資産を保有していない中小企業は少なくない。実際、2011 年における借入需要に対して担保が不足している中小企業は全体の 48% に上り<sup>26</sup>、多くの企業は担保不足の状態にあることが

<sup>25</sup> 「ABL（動産・売掛金担保融資）の積極的活用について」、金融庁、2013 年より

<sup>26</sup> 「中小企業の資金繰りを巡る論点—ABL と電子記録債権による売掛金の活用—」日本銀行金融機構局、2011 年より

分かる。また、2012年時点で中小企業者の約90%<sup>27</sup>が利用している人的保証においても、債務不履行となった場合、経営者個人の持つ預貯金や不動産を失い、再起不能の事態に陥るケースがある。そのため、金融庁は2016年の金融行政方針において、物的担保や人的保証に依存しない融資を促進するため、地域金融機関の金融仲介機能の発揮を要請する等、融資検討企業の事業の将来性等を評価する事業性評価に基づく融資を促進させる指針を打ち出している。また、図表2-8のように、事業性評価に基づく融資の実行を求める声が大きいため、担保や保証に依存しない融資の一層の促進が求められる。

10 図表 2-8 企業が利用している融資手法と今後希望する融資手法



(出所)「中小企業白書 2016」、中小企業庁、2016、p.323 より筆者作成

#### 第4節 公的金融

15 公的金融は、民業補完という原則のもと、民間金融機関では対処できない事態が発生した際に、民間金融機関を補完する役割としての機能が求められる。そのため政策目的と明確に関連付けられていることや、必要最低限の規模と手法に限定されることが前提である。

本節では数ある公的金融のうち、中小企業、ベンチャー企業の資金調達に関

<sup>27</sup> 「平成24年度個人保証制度に関する中小企業の実態調査報告書」、株式会社リベルタス・コンサルティング、2013より

わるものとして、融資、保証制度、税制、中小企業革新制度（以下、SBIR）について取り上げる。

## 融資

- 5 公的金融における融資として政府系金融機関からの融資が挙げられる。政府系金融機関とは、民業補完を目的として設立された公的金融機関であり、民間金融機関が融資できないような企業にも融資を行う機関である。代表的な政府系金融機関として日本政策金融公庫（以下、日本公庫）が挙げられる。日本公庫は、普通貸付、セーフティネット貸付、新企業育成貸付等、中小企業や創業
- 10 期の企業を支援する融資を行っている。セーフティネット貸付とは社会的、経済的環境の変化等の外的要因により、資金繰りが困難になった中小企業向けに一時的な資金の確保を目的とした融資制度である。日本公庫の貸出残高の5割弱をセーフティネット貸付が占めている<sup>28</sup>ことから、政府系金融機関は中小企業にとってセーフティネットとしての役割を担っていると見える。また、ベン
- 15 チャー企業向けの融資制度として新事業育成資金の融資も行っている。新事業育成資金とは、ベンチャー企業等が高い成長の見込まれる事業を始める際にかかる資金を融資する特別貸付制度である。図表 2-9 にあるように、金額、貸出先社数が増加していることが分かる。

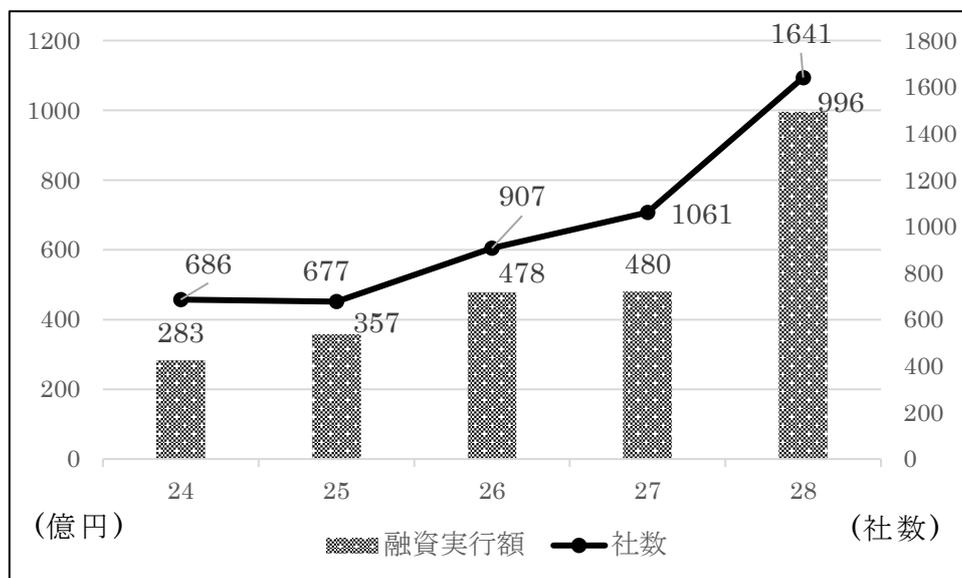
20

---

<sup>28</sup>日本政策金融公庫HP

(<https://www.jfc.go.jp/n/company/sme/situation.html>) より

図表 2-9 新事業育成資金の推移



(出所) 日本政策金融公庫HPより筆者作成

[https://www.jfc.go.jp/n/release/pdf/topics\\_170615c.pdf](https://www.jfc.go.jp/n/release/pdf/topics_170615c.pdf)

5

その他にも新たに事業を開始する企業に対する新規開業資金、創業して間もない企業に対して無担保、無保証で融資を行う新創業融資制度、借入金の一部を自己資本としてみなすことができる資本制劣後ローンといった、ベンチャー企業の創業を支える融資制度を多く用意している。

10

### 信用保証制度

信用保証制度とは、金融機関からの融資を受ける際に信用保証協会が公的な保証を付与することで、中小企業等に対する資金供給を円滑にする制度である。制度の具体的な流れとしては、まず金融機関から融資を受ける際に、中小企業が信用保証協会に保証料を支払うことで、債務に対して信用保証協会による信用保証が付与される。そして、その企業が金融機関に対して債務の返済ができなくなった際には、信用保証協会がその融資金を肩代わりする。信用保証協会が企業の代わりに金融機関に対して債務を返済することを代位弁済という。このように金融機関は、融資先企業が債務不履行になった場合でも信用保証からの代位弁済が行われるため、リスクの高い企業に対しても融資が可能となる。

15

20

また、この代位弁済にかかる負担割合に関する制度として責任共有制度があ

る。責任共有制度とは、代位弁済時における負担を、信用保証協会が 80%、金融機関が 20% 担う制度である。2007 年にそれまで拡大していた信用保証協会の負担の縮小や、金融機関による中小企業に対する経営支援を行うインセンティブを付与することを目的とされ導入された。

5 信用保証制度には、一般的な資金調達において利用される一般保証だけでなく、セーフティネット保証や、創業期の企業を対象とした創業関連保証、小規模事業者を対象とした小規模零細企業保証といった様々な保証制度が用意されている。そして 2017 年、信用保証制度は図表 2-10 のように大幅な見直しが行われた。

10

図表 2-10 信用保証制度の見直し内容

① 保証付き融資とプロパー融資を合わせた融資全体でのリスクシェア
② 創業期や成長期の中小企業、持続的発展を目指す小規模企業、事業継承に対する支援の見直し
③ 新たなセーフティネット保証の新設と、セーフティネット保証5号の保証割合の変更

(出所)「中小企業の経営の改善発達を促進するための中小企業信用保険法等の一部を改正する法律案の概要」、経済産業省、2017 より筆者作成

15

<http://www.meti.go.jp/press/2016/02/20170228002/20170228002-2.pdf>

これらの見直しに共通しているのは、金融機関による中小企業に対する支援の促進が見込まれるという点である。民業補完という公的金融の原則に基づき、信用保証協会がセーフティネットとして機能すべき部分は強化する一方で、保証の必要性が低い成長期等では、過度な保証依存を防ぐために公的な保証割合を縮小させている。このように信用保証制度は、公的保証の付与を通じて資金調達環境を改善するだけでなく、中小企業の成長、発展を支えることを真の目的としている。

20

## 25 エンジェル税制

エンジェル税制とは、投資家によるベンチャー投資促進を目的とした税制優遇である。投資時点と売却時点の 2 つの時点で税制優遇が行われる。まず、投

資時点の優遇措置として対象企業への投資額の一部が総所得金額から控除される優遇措置 A と、対象企業への投資額全額がその年の他の株式譲渡益から控除される優遇措置 B がある。そして、売却時点においては、当該年度に株式譲渡損が発生した場合には、その年の株式譲渡益と通算することができ、通算しきれなかった損失に関しては翌年以降 3 年に渡って通算ができる。本税制は先述したようなエンジェル投資の増加に寄与している。

### 中小企業革新制度(Small Business Innovation Research)

10 中小企業革新制度(以下、SBIR)とは、中小企業庁が管轄し、参加省庁とともに中小企業の研究成果の事業化を支援する制度である。現在、総務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省の 7 省が本制度に参加している。具体的な制度内容としては、各省庁が設置している既存の補助金、委託費等から、中小企業庁が指定した SBIR 特定補助金等の交付や低利融資、入札機会の提供といった特例適用等の事業化支援が挙げられる。バブル崩壊後、実質経済成長率がマイナス 2% を記録した 1999 年に、ベンチャー

15 企業の活況の一因と考えられていた米国版 SBIR を模して、我が国に導入された。導入後は順調に規模を伸ばしていたが、2011 年以降は 360 億円前後で停滞している。規模拡大を図って支出目標額は年々引き上げられているが、実際に交付された補助金額はそれを約 100 億円下回っている<sup>29</sup>。

20 米国では、連邦政府の外部研究開発予算の一定割合を SBIR のために拠出することを法律で義務づけており、その金額は 2,000 億円強にもなっている。また日本とは異なり採択、開発、事業化という多段階制度として実施されている。1983 年に制度を開始してから毎年 2,000 人以上の科学者をベンチャー起業家に仕立て上げ、2015 年までに 26,782 社のベンチャー企業が生まれている。

25

### 第 5 節 望ましい資金調達のある方

本節では、前節までの中小企業やベンチャー企業の資金調達の現状分析を踏まえた上で実現すべき理想形を示す。

---

<sup>29</sup> 「モノづくり中小企業における支援策の活用と成果事例のビジネスマッチングセミナー」、中小企業庁、2015

前述したように、日本経済において非常に大きな役割を持つ中小企業やベンチャー企業であるが、大企業と比較した際、資金調達環境が恵まれているとは言えない。そこで我々は、望ましい資金調達を「様々な企業体質、事業規模の企業が、その状態に適した資金提供者から十分かつ円滑に資金を提供される状態」とし、その理想形の達成をすることで日本における中小企業、ベンチャー企業の資金調達環境の改善や成長を実現できると考える。

そのために、直接金融においては、「中小企業・ベンチャー企業に対する投資家からの投資の規模拡大」の達成が必要である。近年、税制の整備等により、投資家による中小企業やベンチャー企業に対する投融資の環境は整いつつある。しかし、米国をはじめとした諸外国と比較すると、依然として規模は小さい。資金調達先が限定される中小企業やベンチャー企業が、より多様な資金調達を行えるように、投資環境の改善等を通して投資を一層増加させる必要がある。

また、間接金融においては、「金融機関による中小企業・ベンチャー企業への安定的な資金供給」の達成が必要である。金融機関による間接金融は、多くの中小企業や成長期のベンチャー企業の主な資金調達方法として利用されている。そのため、金融機関が中小企業やベンチャー企業に対して、適切に融資を行える体制を整え、中小企業やベンチャー企業に対してより一層の安定した資金供給を行うことが必要である。

そして公的金融においては、「中小企業・ベンチャー企業向け支援の適切かつ有効的な実施」の達成が必要である。公的金融は不況時のセーフティネット融資や信用保証制度の実施等を通して民業補完の役割を担っている。景況感に左右されない円滑な資金調達を実現するためには、それらの適切かつ有効的な制度実施が必要である。また、SBIR等の企業成長を促進する公的制度のより効率的な運用、管理も必要不可欠である。

以上のようにそれぞれの資金調達方法における役割の達成によって、「様々な企業体質、事業規模の企業が、その状態に適した資金提供者から十分かつ円滑に資金を提供される状態」という中小企業、ベンチャー企業における資金調達の理想形が実現されるのである。

### 第3章 中小企業・ベンチャー企業における資金調達の課題

本章では、前章での中小企業・ベンチャー企業の資金調達の現状と、それを踏まえて導き出された理想形との間にある差異を考察する。その差異を課題とし、克服することで、資金調達における理想形が実現されるのである。

5

#### 第1節 直接金融

本節では「中小企業・ベンチャー企業に対する投資家からの投資の規模拡大」という役割達成のために解決しなくてはならない課題を取り上げる。

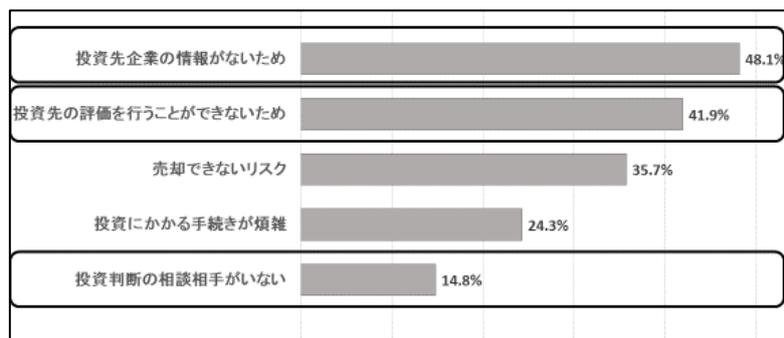
#### 10 第1項 エンジェル投資家

エンジェル投資家の課題として、「エンジェル投資に関する情報・投資ノウハウの共有不足」が挙げられる。創業期や成長期の初期の段階において、事業についての理解を持ち、自らの持つ経営ノウハウやネットワークを活用した支援が可能であるエンジェル投資家の果たす役割は大きい。しかし、エンジェル投資が世界的に見て大規模な米国と比較して、圧倒的にエンジェル投資家数、投資額が小規模である。その要因として「エンジェル投資情報の入手環境の未整備」が挙げられる。図表 3-1 によると、未上場企業に対する投資を行わない要因として、「投資先企業の情報がないため」や「投資先の評価を行うことができない」、「投資先判断を相談できる相手がいないため」等、投資情報や投資ノウハウに関する事項が上位に挙がっている。

第2章でも述べたように、米国においては BANs が数多く存在するため、個人投資家がより良い企業情報や投資ノウハウを収集、共有する環境が整っておりエンジェル投資が行われやすい。一方、日本では BANs の数がわずかであるため、それらの投資に関する情報を独自で収集し、投資を行わなくてはならない。このように現状の環境では、詳細な企業情報や投資ノウハウといったエンジェル投資情報を容易に入手できないため、エンジェル投資が促進されないと考えられる。そのため、エンジェル投資の拡大を図り、企業に対する資金供給を活発にするためにはこのような環境を改善し、投資にかかる負担を取り除く必要がある。

30

図表 3-1 未上場企業に対して投資を行わない理由



(出所)「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」、野村総合研究所、2014、p.33 より筆者作成

5 [http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2013fy/E003176.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2013fy/E003176.pdf)

## 第 2 項 IPO

IPO における課題として、「上場時における過大な事務、財務のコスト負担」が挙げられる。第 2 章で述べたように、2016 年における IPO 数は 2000 年代と比較して大幅に減少している。この原因として、「上場基準の厳格化に伴う情報開示コストの増大」が挙げられる。2000 年代の上場要件の厳格化の一環として、金融商品取引法における上場企業に対する開示制度内において、内部統制報告書が導入された。内部統制報告書とは、業務の有効性及び効率性、有価証券報告書を始めたとした財務報告の信頼性、事業活動に関わる法令等の遵守、資産の保全が達成されているか、保証を得るために行われるプロセスである内部統制が有効に機能しているかを報告する開示書類である。上場企業は、内部統制報告書の作成、開示が義務付けられ、内部統制報告書の内容の有効性を保証するために、公認会計士や監査法人による監査が必要とされている。しかし、ベンチャー企業を始めとする中小企業にとって、これらの内部統制にかかる監査費用は、年間の監査報酬全体の約 20%<sup>30</sup>を占める等、大きな負担となる。また、図表 3-2 に見られるように、内部統制報告書に関して簡素化や金銭的、時間的負担の軽減が求められている。上場時に情報開示や内部管理体制についての厳格な審査があることや、財務諸表監査時に公認会計士や監査法人から内部

<sup>30</sup> 「事務局説明資料『新規上場に伴う負担軽減』」、金融庁、2013 より

統制の整備や運用状況の確認を受けることから、上場直後の内部統制においては一定の信頼性は担保されると考えられる。そのため、上場直後の内部統制報告書の作成、開示義務といった過度な負担を軽減する必要があると考える。

5

図表 3-2 内部統制報告書の制度変更要望

規模の小さな企業は簡易評価	57%
実施基準の具体化	33%
会計監査人の基準の具体化	33%
実施基準をよりシンプルに	19%
監査会計人による 内部統制報告書管理制度の任意化	19%

(出所)「内部統制有効性評価の取組実態に関する調査」、日本総研、  
2009より筆者作成

<https://www.jri.co.jp/company/release/2009/090511/>

10

安定成長期のベンチャー企業や上場を目指す中小企業にとって IPO は、広範囲で多額の資金が調達できるという更なる成長が望める資金調達方法である。また、IPO をベンチャー投資の出口戦略として採る VC 等からの投資を活性化させるためにも、IPO 環境を改善する必要がある。そのためには、「上場時における過大な事務、財務のコスト負担」を最小限に抑える必要がある。

15

## 第 2 節 間接金融

本節では「金融機関による中小企業・ベンチャー企業への安定的な資金供給」という役割の達成のために解決しなくてはならない課題を取り上げる。

20

### 第 1 項 ABL

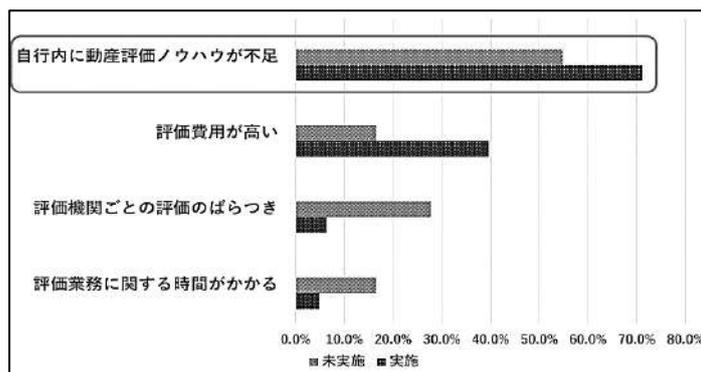
第 2 章で指摘したように、ABL のメリットや活用の可能性があるのにも関わらず、依然として不動産や保証に頼った融資が多く利用されている。そこで本項では、ABL 促進に向けて障壁となっている要因を金融機関と企業の双方の観点から整理を行う。

25

まず、金融機関における ABL の課題として、「動産担保融資における動産評価ノウハウ不足」が挙げられる。図表 3-3 は金融機関における ABL 実施時

の課題を示している。現在 ABL を実施していない金融機関の ABL への取り組みを躊躇する要因として最も多かったのは「動産担保融資における動産評価ノウハウ不足」である。ABL 実行時には、担保とする動産の処分特性、価値特性、法的特性等の評価や、在庫や売掛金の捕捉やそれらの管理体制の確認といったモニタリングといった業務が必要となる。ABL を活用するためにはこれらの業務を遂行するノウハウを取得する必要がある。また、実際に ABL に取り組んでいる金融機関においても、「動産担保融資における動産評価ノウハウ不足」を ABL 活用促進の課題として認識している。この課題を解決することで、未実施の金融機関の ABL 活用を促し、既に実施している金融機関のより一層の実績の増加を図ることができるだろう。

図表 3-3 金融機関における ABL の課題



(出所) 「ABL の課題に関する実態調査」、帝国データバンク、2017、

15 p.30、37 より筆者作成

[http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf)

次に企業における ABL の課題として「動産評価時における費用負担」が挙げられる。一般的に ABL を実行する際には、金融機関が動産評価やその後のモニタリングを外部調査機関に委託し、その調査費用を中小企業が負担している<sup>31</sup>。この外部委託費用は、NPO 法人である日本動産鑑定の場合では数十万円、民間

<sup>31</sup> 日本動産鑑定へのヒアリング調査より (2017/10/18 実施)

の評価機関に至っては約 200～300 万円<sup>32</sup>と資金力の乏しい中小企業やベンチャー企業にとっての負担が大き<sup>33</sup>、こうした多大な経済的負担感が ABL 促進を妨げていると言える。ABL 促進のためには、ABL 利用企業にかかるこれらの動産評価費用といった企業の負担を取り除く必要がある。

- 5 以上のように、ABL を促進するためには、金融機関における「動産担保融資における動産評価ノウハウ不足」と、企業における「動産評価時における費用負担」という課題を克服する必要がある。

## 第 2 項 事業性評価に基づく融資

- 10 間接金融におけるもう 1 つの課題として、「目利き能力不足」が挙げられる。銀行を始めとする金融機関は融資を検討する際に、対象企業に対して資本金や自己資本比率といった定量的な面と、事業の将来性や経営者の素質といった定性的な面での評価を通して、その企業の将来性や安定性、返済能力等を測る。これらの評価の正確性は金融機関の持つ目利き能力の高さに左右される。
- 15 特に中小企業やベンチャー企業は、財務諸表等の財務情報の整備が十分ではないことや、革新的な技術・サービスを中心として事業を進めているケースが多いため、金融機関は高度な目利き能力をもって事業を評価する必要がある。金融機関においても事業性評価の際の目利き能力の重要性を認識しており、地方銀行を中心として、行員の能力開発支援や外部専門機関による研修といった業
- 20 界や技術に関する教育や、コンサルティング会社や産業支援機関といった外部機関との提携を通し、融資判断能力を向上させる取り組みを行っている<sup>34</sup>。しかし、金融機関の目利き能力が十分であるという回答をしているのは 3 割強<sup>35</sup>にとどまっており、現状の取り組みだけでは不十分であることが推察される。

---

<sup>32</sup> 「八十二銀、動産担保融資の査定費安く 中小企業の利用促す」、日本経済新聞、2011/10/13 より

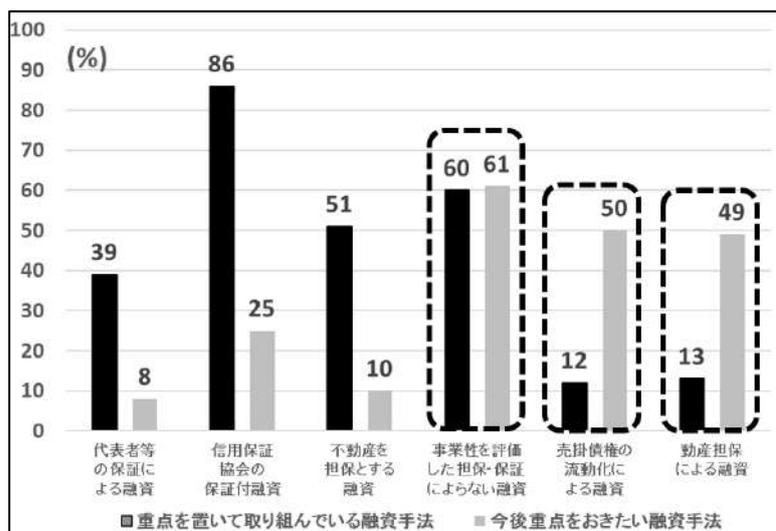
<sup>33</sup> 帝国データバンク、日本動産鑑定へのヒアリング調査より（2017/10/22 実施）

<sup>34</sup> 「中小企業白書 2016」、中小企業庁、2016 より

<sup>35</sup> 「地域金融機関の地域密着型金融の取り組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果等の概要」、金融庁、2015 より

図表 3-4 により、金融機関においても ABL や事業性評価に基づく融資を積極的に取り組む意向を示していることから、これらの融資手法を促進するために、以上の課題を克服する必要がある。

5 図表 3-4 金融機関が今後重視したい融資手法



(出所)「中小企業白書 2016」、中小企業庁、2016、p.324 より

筆者作成

### 10 第 3 節 公的金融

本節では「中小企業・ベンチャー企業向け支援の適切かつ有効的な実施」という役割の達成のために解決しなくてはならない課題を取り上げる。

#### 第 1 項 信用保証制度

15 信用保証制度の課題として、「金融機関によるモラルハザードの発生可能性」が挙げられる。第 2 章において、2017 年の信用保証制度の見直し内容について述べた。ここで我々が着目したのは、責任共有制度のあり方として、融資全体の保証付き融資とプロパー融資の割合で信用リスクのリスクシェアが行われるようになったことである。

20 今回の信用保証制度の見直しに先駆けて執り行われた中小企業政策審議委員会基本問題小委員会金融ワーキンググループ（以下、金融 WG）において、信

用保証協会と金融機関の負担する信用リスクの負担割合についての議論がなされた。金融 WG 内で、金融機関による経営改善支援の促進や、代位弁済発生等による信用保証協会の負担軽減を目的として、企業の成長段階ごとに責任共有制度の負担割合を設定するという方向性が示された。しかし、各成長段階の定義付けが困難であることや、保証付き融資を行う企業に対しても、一定数のプロパー融資が実施されていることから、プロパー融資と保証付き融資を合わせた融資全体でのリスクシェアが有効であるとされ、今回の見直し内容となった。

- 5
- このような保証付き融資とプロパー融資の割合でのリスクシェアを行うことのメリットとして、保証割合を柔軟に設定することができるという点がある。
- 10
- しかし、このような柔軟な対応が可能であることは、逆に金融機関によるモラルハザードが発生する可能性がある。通常、1 融資当たりの保証付き融資の割合は各地域の信用保証協会と金融機関との協議によって決定されるが、一般的に融資先企業の情報は信用保証協会に比べて金融機関が多く有しており<sup>36</sup>、信用保証協会が望まないような負担割合で融資が実行される恐れがある。
- 15
- 融資額全体でのリスクシェアを行う場合では、この情報の非対称性を悪用し、金融機関が自行にかかるリスク負担割合を過度に引き下げ、適切ではない融資を行う可能性があるのである。このような融資を行った場合、金融機関は自行が負担するリスクが少ないため、中小企業の経営改善支援を行うインセンティブが働かなくなり、信用保証制度の本来の中小企業の成長を支えるという目的を果た
- 20
- せなくなってしまう恐れがある。

以上のことから、中小企業の成長に悪影響を及ぼすモラルハザードの発生を最小限にとどめ、信用保証制度を本来の目的である中小企業の成長を支える制度として機能させる必要がある。

## 25 第 2 項 SBIR

日本版 SBIR の課題として、「省庁横断型の制度になっていないこと」が挙げられる。第 2 章において、中小企業の研究成果の事業化を支援する制度として、SBIR を挙げた。本制度は、米国版 SBIR を模して、省庁横断的に中小企業やベ

---

<sup>36</sup> 信用保証協会へのヒアリング調査より（2017/10/23 実施）

ンチャー企業の事業化支援を行うものとして導入されたが、その目的は果たされていないとは言えない。日本版 SBIR 内で行う支援内容の多くは、他の参加省庁との連携や、長期的支援を考慮したものとは言えず、複数省庁において公的支援の重複が見られる等、省庁横断的な制度として機能していないのである。

- 5 また、利用者である中小企業やベンチャー企業から、支援策が多すぎて複雑であることや、適用条件や審査基準が分かりにくいことが指摘される<sup>37</sup>等、省庁横断的でないことが制度利用を妨げているといえる。

- 10 その要因として、SBIR を所轄する中小企業庁が司令塔としての機能を果たせていないことが挙げられる。米国版 SBIR においては、米国中小企業庁を中心として、統一的に採択、研究開発、事業化支援といった一連のプロセスを行っている。しかし、日本において、中小企業庁は中小企業庁設置法上、各省庁に対して中小企業に関する報告を求めることや意見することができる程度にとどまるため、各省庁間の調整や支援制度の統合を行うのは難しい。そのため、先述したように、省庁横断的な制度として活用されていないのである。

- 15 このように、日本版 SBIR では、中小企業庁が司令塔として機能しておらず、本来目指すべき省庁横断的な制度となっていないため、中小企業やベンチャー企業にとって有用性の高い制度として機能していないのである。

## 20 第4章 中小企業・ベンチャー企業における資金調達の提言

本章では、前章で抽出した中小企業・ベンチャー企業における資金調達の課題を克服し、理想形を実現するための提言を行う。

### 第1節 直接金融

- 25 本節では「中小企業・ベンチャー企業に対する投資家からの投資の規模拡大」という役割の達成のために、エンジェル投資家と IPO における課題に対する提言を行う。

---

<sup>37</sup> 「平成 25 年度創業・起業支援事業調査報告書」、有限責任監査法人トーマツ、2014 より

## 第1項 エンジェル投資家

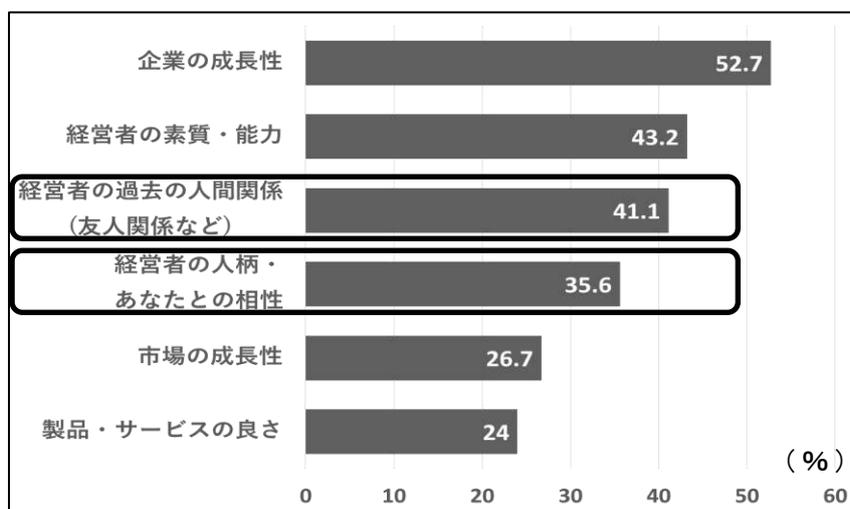
エンジェル投資家の拡大を果たすためには、「エンジェル投資に関する情報・投資ノウハウの共有不足」という課題を克服する必要がある。その課題に対して我々は「J-ACE-netの設置」を提言する。

- 5 先述したように、日本にはエンジェル投資家にとって情報交換やノウハウの共有を行う場であるBANsの数は非常に少ない。そのような環境下では、エンジェル投資家が投資を行う際に、独自で情報収集する必要があるほか、投資ノウハウを共有する環境がないため、新たな投資を喚起することや有効な投資を促進できるとはいえない。それに対し我々は、企業情報やノウハウが一元化され、企業や投資家同士の対話や情報共有を可能とする政府主導のエンジェル投資情報インフラである「J-ACE-netの設置」を提言する。

- 15 J-ACE-netとは、経済産業省が投資家や企業から情報を収集し、それを基に構築したエンジェル投資情報共有システムである。まず、登録情報として企業には、自社の基本情報やエンジェル税制の事前確認制度実施の有無、事業計画に関する情報等を登録させる。一方、投資家には、経歴や出身地域等の基本情報、得意とする業界や投資実績等任意の範囲で登録させる。また、一定の利用者の確保と投資情報の蓄積の観点から、エンジェル税制利用企業、投資家においては強制登録とし、その他の利用者は経済産業省のホームページ等での自由登録とする。

- 20 J-ACE-netにはこれらの登録情報を基にした3つの機能を搭載する。まず1つ目はFPT(Finding out Partner Tool)、企業・投資家検索機能である。これは、投資家が地域や業種、事業の性質等を基準とし、投資対象となる企業や投資家について検索、分析できる機能である。円滑な企業情報の収集と企業評価に向けた他者との比較分析が可能となるほか、豊富なノウハウを持つ投資経歴の長い投資家について知ることができる。2つ目はERT(Establishing Relationship Tool)、企業・投資家対話機能である。これはFPTによって探し出した企業や投資家と、オンライン上で直接対話することができる機能である。これにより、投資家が投資判断の際に必要な企業情報の収集や経営者との関係の構築が図れる。図表4-1から、エンジェル投資において、投資家と経営者の関係構築の重要性が確認できることからこの機能は有効であると言える。
- 25
- 30

図表 4-1 投資をする際に評価する項目



(出所)「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」、野村総合研究所、2013、p.36 より筆者作成

[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2013fy/E003176.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2013fy/E003176.pdf)

また、投資家同士の交流の場として、投資情報やノウハウの共有が行われることも期待でき、BANs のような投資家同士のコミュニティが形成される可能性が広がる。尚、ERT 利用の際には、利用希望者が対話を申請し、それを受け取った者がその認可を判断するリクエスト制を用いることとし、利用者保護を図る。これにより、申請を受け取った者は、希望者の登録情報を参考に申請認可を判断することが予想されることから、J-ACE-net 利用者の登録情報の充実を図ることができる。3 つ目は SCT(Studying Case Tool)、投資情報共有機能である。経済産業省が、J-ACE-net を利用して行われた投資案件の終始の記録や結果等の情報を収集する。その情報とそれまで蓄積された投資情報を基に、有効な投資手法やハンズオン支援の傾向を分析し、公表を行う。投資案件の情報を蓄積、公開することでエンジェル投資に関するノウハウの共有や新たなエンジェル投資家の育成を図る。

これら 3 つの J-ACE-net の機能により、投資先企業の情報や投資ノウハウといったエンジェル投資情報の入手、共有が可能となる。また、各機能を通じて投資家同士の交流が促進され、BANs のような投資家同士のコミュニティが形

成される可能性が広がる。更に、各地域の中小企業政策における J-ACE-net の活用が期待できる。具体的な活用事例として、登録された情報を基に、地域や業種を限定した企業と投資家を対象とした交流会の開催や、ERT で結成した投資家グループが実際に集まる場所や機会の提供等が考えられる。このように、

5 J-ACE-net を設置することで、企業や投資家に関する情報、投資ノウハウの共有ができ、BANs の形成促進やエンジェル投資の促進を図る。

以上の「J-ACE-net の設置」によりエンジェル投資情報を共有する仕組みを整備することで、ベンチャー企業を中心とした中小企業への投資の拡大を目指すのである。

10

## 第 2 項 IPO

我々は、IPO における「上場時における過大な事務、財務のコスト負担」という課題に対して、「内部統制報告書の開示規制の緩和」を提言する。上場時の負担感を軽減することで、上場を促すことができるほか、そのことが VC

15 等による投資を後押しすることが予想される等、中小企業やベンチャー企業の資金調達環境が改善されると考える。

具体的には「上場後の初事業年度において、内部統制報告書の提出免除を選択可能とする」ことを提言する。金融庁による、上場後の負担軽減策として、2014 年の「金融商品取引法等の一部を改正する法律（平成 26 年法律第 44

20 号）」において、上場後 3 年間は内部統制報告書にかかる監査を免除する選択方式となった。これにより監査費用の 20% を占める内部統制報告書の監査費用は削減されることとなった。しかし、内部統制報告書を含めた有価証券報告書自体を作成する際の費用は約 2,000 万円<sup>38</sup>かかるため、監査免除だけでは十分ではないと考える。更に、作成には経済的コストだけでなく、

25 人員確保も大きな負担となっている<sup>39</sup>。初年度における内部統制報告書の提出免除を選択可能とすることでこれらの負担を軽減できると考える。

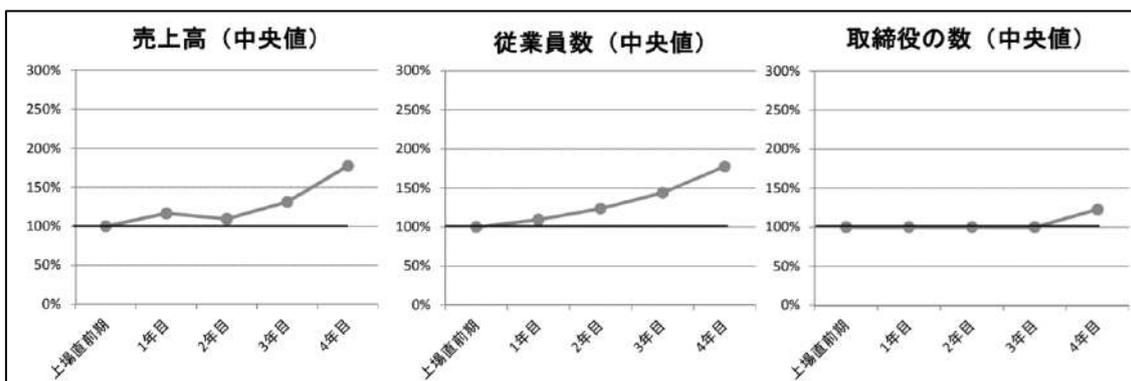
---

<sup>38</sup> 「株式公開費用」、株式公開入門 Navi より (<http://www.ipo-navi.com/ipo/decide/cost.html>)

<sup>39</sup> 「ディスクロージャー制度等に関する 上場会社アンケート調査報告書」、東京証券取引所、2010 より

図表 4-2 にあるように、上場後、初事業年度において売上高、従業員数、取締役の数にほとんど変動が見られない。上場時において、リスク情報等の開示や内部管理体制についての厳格な審査が行われていることから、初年度における有価証券報告書等の財務情報の一定の信頼性は保たれる。また、投資家が有価証券報告書内の第一部・企業情報において記載されている「リスク情報」や「財政状態、経営成績及びキャッシュフローの状況の分析情報」といった経営者の評価や企業の将来性を重視する傾向にあるため、初事業年度における免除が投資家の投資意欲に与える影響は少ないと考えられる。

10 図表 4-2 新規上場後の売上高・従業員数・取締役の数の変化



(出所)「事務局説明資料『新規上場に伴う負担の軽減』、金融庁、2013、  
p.12 より

[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/risk\\_money/siryoku/20131015/04.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/risk_money/siryoku/20131015/04.pdf)

15

以上の「内部統制報告書の開示規制の緩和」を行うことによって、上場を志向する企業にとって障壁であった内部統制報告書の作成にかかる経済的、人的コストが軽減され、より一層の IPO の促進を図ることができる。

## 20 第 2 節 間接金融

本節では「金融機関による中小企業・ベンチャー企業への安定的な資金供給」という役割の達成のために、ABL、事業性評価に基づく融資に関する課題に対する提言を行う。

## 第 1 項 ABL

我々は、ABL を促進するために、金融機関における「動産担保融資における動産評価ノウハウ不足」、中小企業における「動産評価時における費用負担」という課題に対してそれぞれ提言を行う。

- 5 まず、金融機関における「動産担保融資における動産評価ノウハウ不足」、という課題を解決するために、「一定数の動産評価関連資格保有者設置の義務化」を提言する。金融機関において、ABL に関するノウハウを持つ動産評価関連資格保有者（以下、資格保有者）を一定数確保することで、各行における動産評価能力の底上げを図るのである。尚、金融庁が各金融機関の実情を考慮に入れ、
- 10 設置人数を定めることとする。

- 我々は、具体的な動産評価資格として、日本動産鑑定が実施している動産評価アドバイザー養成認定講座を取り上げる。日本動産鑑定とは、ABL 活用を促進する際必要な動産評価の重要性の普及を目的に、動産評価鑑定可能な人材育成を行い、社会全体に利益を及ぼすことを目的に設立された特定非営利活動法人である。この機関は動産評価鑑定業務、買取処分窓口業務、動産管理業務、
- 15 鑑定者育成業務といった主要業務のうち、鑑定者育成業務の一環として、動産評価アドバイザー認定制度の実施を行っている。動産評価アドバイザー認定制度とは、動産評価の目利き能力を持った人材を育成するための活動を支援するために、目利き能力を持つとされた者に対して、動産評価アドバイザーという
- 20 称号を認定する制度である。

- 動産評価アドバイザーとして認定されるまでは以下のような過程を経る。まず、養成講座として、ABL の概要や動産評価ノウハウ、売掛債権・電子記録債権、知的資産経営、法的事務等、多岐にわたっており、12 講座を受講する。その後、動産評価アドバイザー認定試験を受講し、合格すると動産評価アドバイザーとして認定される。
- 25

- 動産評価アドバイザーの活用を行っている埼玉縣信用金庫へのヒアリング調査結果によると、動産評価アドバイザー活用による動産評価ノウハウの取得による効果として①動産評価の精度の向上、②評価視点の多様化、③動産評価が一層の具体化など、多くの効果があるとしている。また、同信用は、動産評価
- 30 アドバイザー活用による一定の効果を確認できたことにより、更に動産評価ア

ドバイザー資格認定者を増やしていくとしている<sup>40</sup>。以上のように、動産評価に関する資格を取得することで動産評価ノウハウを蓄積することができ、各金融機関が様々なメリットを享受することができる。

5 5 そして、資格保有者の自行内における活用方法として、各金融機関内において資格保有者が蓄積した動産評価ノウハウを自行内でセミナー等の機会を設け、行員に対しての動産評価ノウハウの共有を行う。これより、資格保有者のみならず、各金融機関全体で動産評価ノウハウを蓄積することができる。以上のように、資格を保有することにとどまらず、資格者設置後の取り組みを充実させることで、より一層の ABL 促進を図ることができる。また、先述したように現在、ABL 実行時には動産評価やその後のモニタリングについて外部調査機関に委託をしているが、将来的に、QR コードリーダー機能を用いて即時に時価評価ができるシステムが開発され、自行完結的に動産評価を行うことが可能となるため<sup>41</sup>、現在の段階から行内での動産評価ノウハウを蓄積することが重要であると考えられる。

15 15 次に中小企業における「動産評価時における費用負担」という課題に対して「中小企業庁による動産評価費用に対する公的補助」を提言する。ABL 時の動産評価費用の負担を軽減することで一層の ABL 促進を図るのである。具体的な内容としては、中小企業が ABL 融資を受ける際、指定機関として指定された金融機関や外部評価機関を利用した場合に、中小企業が負担する動産評価  
20 20 にかかる外部委託費用の一定額に対して、補助金の支給を行うのである。

現在、東京都は ABL 促進のための独自の取り組みとして「東京都 ABL 制度」を実施している。図表 4-3 の要件を満たす融資時において、東京都が指定した金融機関や評価機関を利用した際に、中小企業が負担する動産評価費用の一定額に対して、補助金を支給する制度である。ABL 実施時の、中小企業が  
25 25 負担する動産評価費用に対して、融資額か評価額どちらか低い方の 3.5~4% を上限として、動産評価費用の 2 分の 1 から全額の補助を行っている。

---

<sup>40</sup> 埼玉縣信用金庫へのヒアリング調査より（2017/10/10 実施）

<sup>41</sup> 日本動産鑑定へのヒアリング調査より（2017/10/18 実施）

図表 4-3 「東京都 ABL 制度」の融資条件

資金用途	運転資金・設備資金
借入限度額	2億5,000万円(1企業当たり)
借入期間	機械・設備を担保とする場合:7年以内 売掛債権・在庫を担保とする場合:1年以内
融資利率(年)	取扱金融機関ごとに定める
保証人	原則不要

(出所)「東京都 ABL 制度のご案内」、東京都産業労働局金融課、2015 より  
筆者作成

5

<http://www.sangyo->

[rodo.metro.tokyo.jp/chushou/kinyu/yuushi/abl/pdf/pamphlet.pdf](http://www.sangyo-rodo.metro.tokyo.jp/chushou/kinyu/yuushi/abl/pdf/pamphlet.pdf)

この「東京都 ABL 制度」を全国規模の中小企業金融政策として施行することによって、資金提供の円滑化を図るのである。本提言は資金用途が明確な補助金の供給等の中小企業政策を行う中小企業庁の所轄とし、指定金融機関や外部評価機関は、各地域の ABL の利用状況に即して設定する。これらの指定機関を利用等、一定の要件を満たした ABL 実行時に発生した評価費用に対して、ABL 補助金として、公的補助を行う。

また、東京都 ABL 制度の実績として、東京都民銀行では東京都 ABL 制度をきっかけとして ABL 件数が増加し、2015 年には 150 件に上っている<sup>42</sup>。また、指定評価機関である日本動産鑑定においても、本制度実施後に動産評価委託件数の増加が見られる<sup>43</sup>ことから、企業負担の低下が ABL の活用に結びついていることが分かる。利用者となる中小企業からも本制度と類似した取り組みの全国実施の要望等<sup>44</sup>が寄せられており、全国規模の施策として実行する必要があると考える。以上のことから、同制度を全国的に実施することで、中小企業の ABL 実行時の経済的負担を軽減することが可能となり、ABL を促進することができるのである。

<sup>42</sup> 「ABL の課題に関する実態調査 調査報告書」、帝国データバンク、2017

<sup>43</sup> 日本動産鑑定へのヒアリング調査より (2017/10/18 実施)

<sup>44</sup> 「ABL 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」、三菱総合研究所、2016 より

最後に、以上 2 つの提言による ABL の更なる促進のために、「ABL 特則の期間延長」を提言する。ABL を促進するための本特則を延長することで、金融機関による ABL の活用を促進させるのである。

5 ABL 特則とは日本銀行による、金融機関の融資手法を一段と広げることを目的として定められた ABL 促進策である。本特則により、金融機関は ABL の新規実行額の一定額を、貸付期間 4 年間、貸付利率 0.1% で日本銀行から調達することが可能となっている。本特則における貸付残高は毎年約 1,000 億円で推移している<sup>45</sup>。これは 2015 年の ABL 実行額の約 10%<sup>46</sup>と、本特則が ABL 促進の下支えとしての効果を上げているといえる。そのため、本特則を継続的に  
10 施行することにより、金融機関による ABL の実施を促すことができると考える。これまで本特則の延長が行われているが、平成 34 年で終了することとなっている。そこで我々は本特則を更に延長し、ABL の促進を図ることが望ましいと考える。

15 以上の 3 つの提言の実施により、ABL 促進に向けて大きな障壁となっている金融機関における「動産担保融資における動産評価ノウハウ不足」、中小企業における「動産評価時における費用負担」という課題の解決と、更なる ABL の活用を促進することができると思う。

## 第 2 項 事業性評価に基づく融資

20 間接金融におけるもう 1 つの課題である「目利き能力不足」に対して、「中小企業技術・経営力評価制度の全国普及」を提言する。各金融機関のみでは、対応の難しい高度な事業に関する目利き能力を補うために外部機関を活用することで事業性評価に基づく融資を促進することができる。

25 中小企業技術・経営力評価制度（以下、評価制度）とは、各都道府県の産業支援機構の委託した民間調査機関が、企業の技術や経営力等について調査し、審議や面談を経て中小企業技術・経営力評価書（以下、評価書）を発行する制度のことである。評価書発行までは約 1 か月間かけて、図表 4-4 のようなプ

---

<sup>45</sup> 「貸出支援基金の現状と今後」、大和総研、2015 より

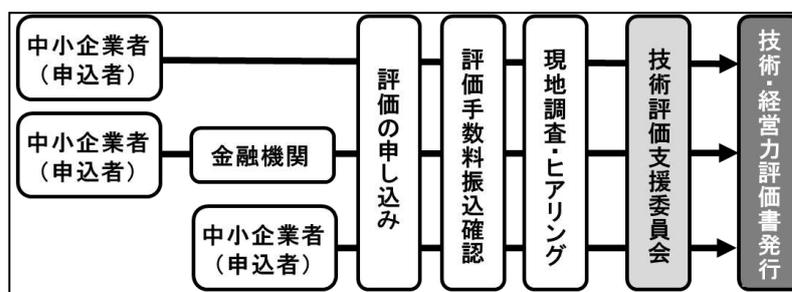
<sup>46</sup> 「ABL の課題に対する実態調査」、帝国データバンク、2017 より

プロセスで行われる。評価書の項目は技術力や事業の将来性や維持遂行能力等を加味した4分野10項目について5段階評価で行われる。また評価のほかに企業が改善すべき点や課題について客観的な分析コメントがなされる。この制度では、高度な目利き能力を有した外部評価機関が評価を行うため、金融機関が

5 評価を行えないような事業や技術の正確な評価が可能となる。そして金融機関は評価制度や評価書を通して、中小企業やベンチャー企業の有する事業を適切に評価することが出来るようになり、事業性評価に基づく融資が促進されるのである。

10

図表 4-4 評価書発行までの流れ



(出所) ひょうご産業活性化センターHP より筆者作成

<https://web.hyogo-iic.ne.jp/keiei/hyoukaseido>

15 実際には、評価制度を実施している兵庫県で評価書の累積発行件数 952 件、融資実績は 583 件と約 61%が融資に繋がっている。また、制度利用者のうち約 8 割が、本制度が事業性評価の際に「大変役に立つ」「まあ役に立つ」と回答している<sup>47</sup>ことから、本制度が事業性評価の促進に繋がっているとと言える。

20 全国普及に關しての取り組みとしては、全国地方銀行協会・全国信用金庫連合会・全国組合中央協会での会員銀行員の研修講義内容に、同評価制度の概要や実績の説明を取り入れ、まずは金融機関に対して同評価の重要性を理解させる。さらにその後、企業の自主的な評価制度利用を促すために、各金融機関が顧客企業に対して同評価制度の概要や実績を説明し魅力を伝え同評価制度の活

<sup>47</sup> 「平成 26 年度地域経済産業活性化対策調査」、三菱総合研究所、2015 より

用に繋げる。

そして全国普及に際して、解消すべき課題として「評価者の人材不足」が挙げられる。この課題に対しては中小企業診断士協会・日本技術士協会・民間企業との連携により解消できる。中小企業の経営支援、助言を行う中小企業診断士や知的財産評価者として技術的評価やそれを基にした中小企業支援を行う技術士との連携で評価者を確保する。更に中小企業に精通し、事業性評価を業務内容とした民間機関への協力を仰ぐ。以上の協会・企業と提携することにより高レベルの事業性評価・技術評価を行うことが可能であり、人材不足解消に十分な数の評価者を確保することが可能になる。

- 5
- 10
- 15
- 20
- また、評価制度の更なる活用として、各都道府県産業支援機構による専門家派遣事業の実施を提言する。評価制度を通して浮き彫りとなった経営課題の解決のために必要な支援を円滑に受けることが出来ることになる。これにより企業の成長を促すことが出来るだけでなく、金融機関においても経営改善を通じた企業の成長により安定的な融資を確保することが出来るのである。同事業では、各都道府県産業支援機構が窓口となる。評価書発行後、中小企業が経営改善へ支援が必要だと判断した場合、各都道府県産業支援機構に専門家派遣を申請する。申請を受けた産業支援機構は、経営改善支援を行う専門家派遣を行う。また、評価制度同様、中小企業診断士協会、日本技術士協会、ベンチャー企業に精通した民間企業との連携し、中小企業やベンチャー企業の実態に即した経営改善に向けて専門家の派遣を可能とする。

このことから、中小企業技術・経営力評価制度により評価を行っていくうえで浮き彫りとなった経営課題に対する支援として、専門家派遣を行うことで、更なる企業成長を図る仕組みを確立できると考える。

- 25
- 以上のことより、「中小企業技術・経営力評価制度の全国普及」は、金融機関の目利き能力向上への手立てとなる。更に、同制度の活用により中小企業の成長に寄与し、顧客企業の成長により金融機関側も安定した融資が可能になり、金融機関・中小企業双方がメリットを享受することができる。

### 第3節 公的金融

本節では、「中小企業・ベンチャー企業向け支援の適切かつ有効的な実施」という役割の達成のために、信用保証制度における課題と SBIR における課題に対する提言を行う。

5

#### 第1項 信用保証制度

信用保証制度の課題として挙げた「金融機関によるモラルハザードの発生可能性」に対して、「金融仲介機能のベンチマークにおける共通ベンチマークの強化」を行うことを提言する。金融仲介機能のベンチマークを活用し、金融機関  
10 のリスク負担割合を開示させることによって、信用保証制度の適切な活用を促進するのである。

「金融仲介機能のベンチマーク」とは、2016年9月に金融庁より公表された、金融機関の金融仲介機能の発揮状況を客観的に評価できる指標である。金融機関における仲介機能についての自己点検や評価を通じた自行内の課題発見  
15 や、金融仲介機能の取り組み内容の自主的開示、金融庁による各金融機関の金融仲介の取り組み状況や課題の把握等を目的とされており、現在、金融仲介機能のベンチマークは地方銀行や第2地方銀行を中心として138行<sup>48</sup>が公表を行っている。金融仲介機能のベンチマークは、「共通ベンチマーク」、「選択ベンチ  
20 マーク」、「独自ベンチマーク」の3つのベンチマークで構成される。共通ベンチマークとは、金融仲介機能のベンチマークを公表する全ての金融機関が活用するもので、図表4-5に示したように、取引先企業の経営支援や担保、保証依存からの転換といった、十分な金融仲介機能を果たしているかを5項目で評価する指標となっている。

---

<sup>48</sup> 「ローカルベンチマークと金融仲介機能のベンチマーク」、知財経営研究社、2017より

図表 4-5 金融仲介機能のベンチマーク

項目	共通ベンチマーク
(1)取引先企業の経営改善や成長力の強化	1. 金融機関がメインバンク(融資残高1位)として取引を行っている企業のうち、経営指標(売上・営業利益率・労働生産性等)の改善や就業者の増加が見られた先数(先数はグループベース)、及び、同先に対する融資額の推移
(2)取引先企業の抜本的事業再生等による生産性の向上	2. 金融機関が貸付条件の変更を行っている中小企業の経営改善計画の進捗状況 3. 金融機関が関与した創業、第二創業の件数 4. ライフステージ別の与信先数、及び、融資額(先数単体ベース)
(3)担保・保障依存の融資姿勢からの転換	5. 金融機関が事業性評価に基づく融資を行っている与信先数及び融資額、及び、全与信先数及び融資額に占める割合(先数単体ベース)

(出所)「金融仲介機能のベンチマーク」、金融庁、2016より筆者作成

<http://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20160915-3/01.pdf>

5

選択ベンチマークは、各金融機関の事業環境、地域特性、ビジネスモデルを踏まえて全50項目のうちから重点的に行っている項目を選択し、活用を行う。地域企業との取引件数や事業性評価に基づく融資を行った取引件数、創業期や再生期といったライフステージ別の支援件数等、項目は多岐にわたる。そして

10 独自ベンチマークは、以上のベンチマークの他に相応しい指標がある際に活用を行うものである。図表 4-6 は東京東信用金庫が公表している共通ベンチマークである。現状では、各ライフステージにおける与信先数や融資額のみが分かる指標になっており、保証付き融資とプロパー融資がどのような割合となっているかが分からない。

15

図表 4-6 ライフステージ別の与信先数、及び融資額

(単位：社、億円)	年等	全与信先	創業期	成長期	安定期	低迷期	再生期
ライフステージ別の与信先数	H28.3.31	10,827	586	978	7,052	566	1,645
	H29.3.31	10,853	644	997	7,113	601	1,498
	増加先数	26	58	19	61	35	△147
ライフステージ別の与信先に係る 事業年度末の融資残高	H28.3.31	4,831	109	477	3,254	181	810
	H29.3.31	5,138	136	573	3,487	243	699
	増加額	307	27	96	233	62	△111

(出所)「金融仲介機能のベンチマークの公表について」、東京東信用金庫、

2017

20

[http://www.higashin.co.jp/company/documents/benchmark\\_2016.pdf](http://www.higashin.co.jp/company/documents/benchmark_2016.pdf)

そこで共通ベンチマークにおける「ライフステージ別の与信先数、及び、融資額」の項目に、「信用保証協会保証付き融資額の割合、及び、100%保証付き融資額の割合」を追加する。共通ベンチマーク内で保証付き融資額の割合を加えた各ライフステージでの保証付き融資の割合を公表させることで、必要以上に保証付き融資の割合の増加を防ぐことができると考えられる。経済産業省は、今回の信用保証制度の見直しに際して、各地域の信用保証協会が金融機関との連携の下、柔軟にリスクシェアを行うことが望ましいとするも、信用保証制度の実効性を担保するため、各主体の情報開示や、中小企業庁や金融庁等行政機関のモニタリングが有効であるとしている。金融仲介機能のベンチマーク活用

5

10

15

の目的として、金融庁と金融機関との対話が挙げられていることから、金融仲介機能のベンチマークを通して、各金融機関のリスク負担割合をモニタリングすることが有効であると考えられる。また、本提言は金融機関も自行のリスク負担割合について、客観的に自己評価することができるほか、プロパー融資を積極的に行っていることを対外的にアピールすることができる等、より効果的な金融仲介機能の発揮に寄与すると考える。

以上のように、「金融仲介機能のベンチマークにおける共通ベンチマークの強化」を行うことで、「金融機関によるモラルハザードの発生可能性」を抑制し、より有効的な信用保証制度の活用が可能になるのである。

20

## 第2項 SBIR

SBIR において「省庁横断型の制度になっていないこと」という課題があると示した。これに対し、「SBIR の総合科学技術・イノベーション会議(以下、CSTI)による統括」を提言する。

25

30

CSTI とは、内閣総理大臣、科学技術政策担当大臣の下、総合的・基本的な科学技術・イノベーション政策の企画立案及び総合調整を行うものである。国家的に重要な研究開発の評価や、研究開発実用化によるイノベーションの創出促進の環境整備等を行っている。また、CSTI のメンバーには各省大臣が含まれるため、従来の中企業庁に比べ、一段階上の立場から指示が出せるほか、より各省庁の連携を強めることができると考えられる。

更に、CSTI を司令塔として置くことによって「府省共通研究開発管理システム(以下、e-Rad)の活用」が可能となる。e-Rad とは、競争的資金制度を中心として研究開発管理にかかる一連の応募受付や審査、採択課題管理、成果報告等といったプロセスをオンライン化する府省横断的なシステムである。補助金

5 交付までの過程効率化や、管理負荷軽減を図り、横断的な研究開発管理の支援、データの標準化と公募要領等の共通化等を行っている。研究資金等の情報の一部を直接提供しているほか、外部の研究者情報公開データバンクと連携することで、業務の効率化、迅速化が図られている。そのため、我々の提案である「SBIR

10 の CSTI による統括」によって、e-Rad に蓄積された補助金や研究者の情報を、SBIR に活用することができるのである。これにより、各補助金等の現状把握と情報の一括管理が可能となるため、SBIR をより省庁横断的な制度にすることが可能となる。

以上のように「SBIR の CSTI による統括」を行うことによって、省庁横断的な連携が図れるほか、e-Rad の活用を通して補助金等の支援を整理、調整する

15 ことができ、より効果的に中小企業やベンチャー企業の成長を促す制度となる。

## 終章

本稿では、日本経済の更なる成長には、中小企業やベンチャー企業の成長、

20 発展が必要不可欠であるとし、大企業や諸外国との比較を通して、日本の中小企業、ベンチャー企業の資金調達の現状を確認した。また、その現状分析を通して、「様々な企業体質、事業規模の企業が、その状態に適した資金提供者から十分かつ円滑に資金を提供される状態」という理想形を掲げ、各金融形態の達成されるべき役割を示した。そして、それらを達成するために克服すべき課題

25 に対して、以下の提言を行った。

まず、直接金融の役割を果たすために、中小企業、ベンチャー企業の創業期に重要な役割を果たすエンジェル投資家と安定成長期における IPO の課題を取り上げた。エンジェル投資家においては、「エンジェル投資に関する情報・投資ノウハウの共有が不足している」という課題に対して、「J-ACE-net の設

30 置」という提言を行った。また、IPO においては、「上場時における過大な事

務、財務のコスト負担」という課題に対して、「内部統制報告書の開示規制の緩和」という提言を行った。

次に、間接金融の役割を果たすための ABL や事業性評価における課題を指摘した。ABL では金融機関の「動産担保融資における動産評価ノウハウ不

- 5 足」、中小企業の「動産評価時における費用負担」という課題を取り上げ、同課題に対して「一定数の動産評価関連資格保有者設置の義務化」、「中小企業庁による動産評価費用に対する公的補助」という提言をそれぞれ行った。また、金融機関による ABL 促進するため、「ABL 特則の期間延長」を提言した。一方、事業性評価においては金融機関の「目利き能力不足」という課題に対して
- 10 「中小企業技術・経営力評価制度の全国普及」という提言を行った。

最後に公的金融の役割を果たすために、信用保証制度の「金融機関におけるモラルハザードの発生可能性」、SBIR の「省庁横断型の制度になっていないこと」を課題として取り上げた。前者に対しては「金融仲介機能のベンチマークにおける共通ベンチマークの強化」、後者に対しては「CSTI による統括」を提

15 言した。

以上の提言を実行することで、「様々な企業体質、事業規模の企業が、その状態に適した資金提供者から十分かつ円滑に資金を提供される状態」という中小企業、ベンチャー企業の資金調達の理想形を実現させることができる。そして、理想形の実現により、中小企業やベンチャー企業の資金調達の活性化、ひいて

20 は日本経済の活性化が見込まれるのである。

## 《参考文献》

- ・『中小企業金融入門』、藪下史郎著、2006、東洋経済新報社
- ・『ベンチャー企業 第4版』、松田修一著、2014、日本経済新聞出版社
- ・『ベンチャーキャピタルによる新産業創造』、忽那憲治著、2011、日本証券経  
5 済研究所
- ・『中小企業・ベンチャー企業論 グローバルと地域のはざままで 新版』、植田浩  
史著、有斐閣
  
- ・「2016年設立国内投資対象ベンチャーファンド集計結果」、JBR、2017、  
10 <http://entrepedia.jp/reports/75>
- ・「2016年度の企業の資金調達動向」、大和総研、2017  
[http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170601\\_012035.pdf](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20170601_012035.pdf)
- ・「2016年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査年度速報」、VEC、2017  
[http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-](http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/20170822_07_VECNEWS_H29_No21_YEAR.pdf)  
15 [content/files/20170822\\_07\\_VECNEWS\\_H29\\_No21\\_YEAR.pdf](http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/20170822_07_VECNEWS_H29_No21_YEAR.pdf)
- ・「ABL（動産・売掛金担保融資）の積極的活用について」、金融庁、2013  
<http://www.fsa.go.jp/news/24/ginkou/20130205-1/01.pdf>
- ・「ABLの課題に対する実態調査」、帝国データバンク、2017  
[http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/sangyokinyu/ABL](http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/)  
20 [/12.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/)
- ・「ABL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」、三菱総合研究所、2016  
[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2016fy/000923.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000923.pdf)
- ・「エンジェルネットワークの形成促進に関する調査報告書」、テクノリサーチ  
25 研究所、2009  
<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angelnetworkhoukokusyo.pdf>
- ・「日本銀行統計」、日本銀行、2017より筆者作成  
[https://www.boj.or.jp/statistics/pub/boj\\_st/index.htm/](https://www.boj.or.jp/statistics/pub/boj_st/index.htm/)
- ・「貸出支援基金の現状と今後」、大和総研、2015  
30 [http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20150220\\_009485.pdf](http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20150220_009485.pdf)

- ・「金融仲介機能のベンチマーク」、金融庁、2016  
<http://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20160915-3/01.pdf>
- ・「金融仲介機能のベンチマークの公表について」、東京東信用金庫、2017  
[http://www.higashin.co.jp/company/documents/benchmark\\_2016.pdf](http://www.higashin.co.jp/company/documents/benchmark_2016.pdf)
- 5 ・「国内クラウドファンディング市場に関する調査結果 2017」、矢野経済研究所、2017  
[http://release.nikkei.co.jp/attach\\_file/0456437\\_01.pdf](http://release.nikkei.co.jp/attach_file/0456437_01.pdf)
- ・「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」、野村総合研究所、2013  
[http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2013fy/E003176.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2013fy/E003176.pdf)
- 10 ・「事務局説明資料『新規上場に伴う負担軽減』」、金融庁、2013  
[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/risk\\_money/siryoku/20131015/04.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/risk_money/siryoku/20131015/04.pdf)
- ・「租税特別措置等にかかる政策の事後評価書」、経済産業省、2016  
[http://www.meti.go.jp/policy/policy\\_management/28fy-seisakuhyouka/12c.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/policy_management/28fy-seisakuhyouka/12c.pdf)
- 15 ・「地域金融機関の地域密着型金融の取り組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果等の概要」、金融庁、2015  
<http://www.fsa.go.jp/news/27/ginkou/20150821-2/01.pdf>
- 20 ・「中小企業・小規模事業者のライフステージにおける資金需要・リスクと信用補完制度の意義」、中小企業庁、2016  
<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kihonmondai/2016/download/160422kihonmondai4.pdf>
- ・「中小企業の経営の改善発達を促進するための中小企業信用保険法等の一部を改正する法律案の概要」、経済産業省、2017  
<http://www.meti.go.jp/press/2016/02/20170228002/20170228002-2.pdf>
- 25 ・「中小企業の資金繰りを巡る論点-ABL と電子記録債権による売掛金の活用-」、日本銀行金融機構局、2011  
[https://www.boj.or.jp/research/wps\\_rev/rev\\_2011/data/rev11j06.pdf](https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2011/data/rev11j06.pdf)
- 30 ・「中小企業の資金調達構造と社債利用」、帝国データバンク、2014

- <https://www.tdb.co.jp/knowledge/trading/pdf/trading12.pdf>
- ・「中小企業白書 2016」、中小企業庁、2016
  - ・「中小企業白書 2017」、中小企業庁、2017
  - ・「直近四半期投資動向調査 2017年 第2四半期」、VEC、2017
- 5 <http://www.vec.or.jp/wordpress/wp-content/files/2017-2Q.pdf>
- ・「ディスクロージャー制度等に関する上場会社アンケート調査報告書」、東京証券取引所、2010
- [http://www.jpx.co.jp/equities/improvements/general/tvdivq0000004x31-att/disc\\_enq.pdf](http://www.jpx.co.jp/equities/improvements/general/tvdivq0000004x31-att/disc_enq.pdf)
- 10
- ・「東京都 ABL 制度のご案内」、東京都産業労働局金融課、2015
- <http://www.sangyo-rodo.metro.tokyo.jp/chushou/kinyu/yuushi/abl/pdf/pamphlet.pdf>
- ・「動産評価アドバイザー認定制度のご案内」、日本動産鑑定、2012
- <https://www.ndk-abl.org/news/pamphlet02.pdf>
- 15
- ・「内部統制有効性評価の取組実態に関する調査」、日本総研、2009
- <https://www.jri.co.jp/company/release/2009/090511/>
- ・「八十二銀、動産担保融資の査定費安く 中小企業の利用促す」、日本経済新聞、2011/10/13
- [https://www.nikkei.com/article/DGXNASFB1200L\\_S1A011C1L31000/](https://www.nikkei.com/article/DGXNASFB1200L_S1A011C1L31000/)
- 20
- ・「米国銀行における中小企業金融の実態」、日本政策金融公庫総合研究所、2014
- [https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/soukenrepo\\_14\\_03\\_25.pdf](https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/soukenrepo_14_03_25.pdf)
- ・「平成 25 年度創業・起業支援事業 調査報告書」、有限責任監査法人トーマツ、2014
- [http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/downloadfiles/140331\\_kigyoukakyouiku\\_tyousa\\_houkokusyo.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/downloadfiles/140331_kigyoukakyouiku_tyousa_houkokusyo.pdf)
- 25
- ・「平成 26 年度起業・ベンチャー支援に関する調査エンジェル投資家等を中心としたベンチャーエコシステムについて最終報告書」、野村総合研究所、2015
- [http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2015fy/001074.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/001074.pdf)
- ・「平成 26 年度地域経済産業活性化対策調査」、三菱総合研究所、2015
- 30 [http://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2015fy/000510.pdf](http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2015fy/000510.pdf)

- ・「平成 28 事務年度 金融行政方針」、金融庁、2016  
<http://www.fsa.go.jp/news/28/20161021-3/02.pdf>
- ・「平成 28 事務年度 金融レポート」、金融庁、2017  
<http://www.fsa.go.jp/news/29/Report2017.pdf>
- 5    ・「ベンチャー企業の資金調達」、大和総研、2012  
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12030201capital-mkt.pdf>
- ・「ベンチャー有識者会議とりまとめ」、経済産業省、2014  
[http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/downloadfiles/yushikisya\\_kaigi\\_torimatome.pdf](http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/downloadfiles/yushikisya_kaigi_torimatome.pdf)
- 10    ・「ベンチャー白書 2016」、VEC、2016
- ・「モノづくり中小企業における支援策の活用と成果事例のビジネスマッチングセミナー」、中小企業庁、2015  
[http://www.jef-site.or.jp/image/monozukuri\\_tyushou\\_seminar.pdf](http://www.jef-site.or.jp/image/monozukuri_tyushou_seminar.pdf)
- 15    ・「ローカルベンチマークと金融仲介機能のベンチマーク」、知財経営研究社、2017  
<http://www.chizaikeiei.net/benchmark.html>