

5 日本における中小・ベンチャー
企業の資金調達について

第6テーマ

10

立命館大学証券研究会

15

もくじ

序章	はじめに	4
20		
第1章	日本における中小企業とベンチャー企業	6
	第1節 中小企業の定義	6
	第2節 ベンチャー企業の定義	6
25	第3節 ベンチャー企業の成長要因	7
第2章	企業の資金調達	8
	第1節 大企業における資金調達	8
30	第2節 中小企業の資金調達	9
	第3節 ベンチャー企業の資金調達	12
	第1項 ベンチャーキャピタル	12
	第2項 エンジェル投資家	13
	第3項 クラウドファンディング	14
35		
第3章	現状の課題	15
	第1節 中小企業の課題	15
	第1項 融資審査制度	15
40	第2項 信用保証協会	16
	第2節 ベンチャー企業の課題	21
	第1項 ベンチャーキャピタル	21
	第2項 クラウドファンディング	22
45		

第4章 解決策の提案	23
第1節 産業クラスターの創出	23
第2節 クラウドファンディングの法整備	24
第3項 政府系支援制度の統一	24

50

終章 終わりに	25
---------------	----

55 参考文献

60

65

70

75

序章 はじめに

アベノミクスが始まりはや5年。日本経済は、2020年の東京オリンピックに向け、バブル崩壊・リーマンショック以前の好景気を取り戻しつつある。円安の影響もあって、輸出をメインにする企業は非常に好調である。また、政府による大企業優遇を意識した税制改革などが進められている。そのため、経団連に所属する業界大手の企業の多くが前年比より大幅にアップした賞与を与えている。しかし、この好景気は、東京に拠点を構える一部の大企業の話である。大阪シティ信用金庫の調査によると、2018年の大阪府内の中小企業のボーナスの支給企業の割合は昨年比に比べ減少傾向にある。そもそも中小企業では、賞与を出せない企業すらある。つまり、中小企業のお財布事情は未だにジリ貧と言える。しかし、中小企業が苦勞をし、大企業のみが経済政策の恩恵にあずかる状況は、将来を考慮した場合よろしいといえない。なぜなら中小企業は、日本経済において非常に多面的な役割を担っている。まず、1つ目が大企業の下請けである。例えば日本が世界に誇る自動車メーカートヨタは、自社製品の部品をグループ拠点の愛知県を中心に全国に存在する約3万社の下請け企業によって生産している。また、これらの多くの中小企業がトヨタにとっては代替不可能な企業である。つまり、この多数ある下請け企業の一つが倒産してしまえば、トヨタは自動車生産を遅らせなければならない可能性さえある。東日本大震災の際、被災地にあった500社の下請け企業の供給がストップし、生産正常化に約半年を要した。2つ目が日本経済、特に地域経済の活性化である。現在の日本経済は、東京名古屋大阪の三大都市圏に大企業の本社機能が集中してしまい、結果として、都市部への人口の集中と地方の過疎化が問題となっている。その大きな原因の一つとして挙げられるのが、地方の中小企業の衰退で、地方に就職先を見つけることのできない若者が都市部へ流出し、地方の中小企業はさらに人材不足で衰退するという悪循環に陥っている。現在日本の企業形態の0.3%しか存在しない大企業で雇用者全体の半数以上を担っている。3つ目がステップアンドビルドである。ステップアンドビルドとは、企業内での非効率設備や組織形態を破棄し、新たなものに置き換え、企業の効率化の推進などを目的として行われる。これは、企業内部の非生産的な形態の改善などや企

業の経営改善に至るまでのマーケティングリサーチ的な意味も要する。また、このステップアンドビルドは、一企業に限らず、経済という大きな枠組みの中でも成立する。30年で全企業の99%が廃業するという統計がある。帝国データバンクの調査によると、2008年当時創業100年以上の老舗企業は、企業全体の1.6%を占める。その多くが清酒製造・呉服小売・旅館など、非常に特定の産業に偏っていることが分かる。旅館・清酒製造の両産業は、産業形態が古くから確立していて、比較的技術革新が少ないため、他産業とは異なり老舗企業が多い。逆に、小売業・製造業・運輸業などは、技術革新が頻繁に起こりやすく、変化が多いために、創業100年以上の企業が非常に少ない。しかし、老舗企業が多いことは、日本経済にとって必ずしも良い結果を生み出すとは限らない。老舗企業が長く産業に君臨し続けると、新参者の参入が難しくなり、その産業内での技術革新が進みづらく、結果として産業全体の停滞につながりかねない。また、長い歴史の中で、老舗企業と中央政府との深い関係が築かれ、癒着や汚職など産業のみならず日本経済全体の問題にも発展しかねない。つまり、スクラップアンドビルドは、日本経済が将来にわたって、成長しうるために行われなければならない健全な経済活動の一つといえる。このように中小企業には、日本経済の多面的な役割を持っている。また、1990年以降のアメリカシリコンバレーから始まったIT革命を機に、ベンチャー企業が日本経済においても大きな役割を担っている。その1つが、中小企業の多面的な役割の一つとして挙げている、ステップアンドビルドである。ベンチャー企業の既存産業への新技術・新サービスの導入により、既存産業の枠組みの破壊と産業全体の成長を促す役割を担っている。つまり、中小企業・ベンチャー企業ともに、日本経済にとって欠かせない存在であり、これらの企業の資金調達は、日本経済の成長のカギになる。

130

135

第1章 日本における中小企業とベンチャー企業

第1節 中小企業の定義

140 前章でも記載したが、中小企業は、企業全体の99.7%を占める。経済は、この99.7%の中小企業と0.3%の大企業によって構成されている。続いて、この二つの企業形態の線引きについて説明する。この線引きは、企業の業種ごとに大きく異なる。以下企業形態の線引きを示した表である。

図表1 中小企業の定義

業種	中小企業 以下どちらかを満たす企業	
	資本金及び出資金総額	従業員数
建設・製造・運輸業、以下に含まれない業種	3億円以下	300人以下
卸売業	1億円以下	100人以下
サービス業	5000万円以下	100人以下
小売業	5000万円以下	50人以下

145 <出典> 中小企業庁ホームページより筆者作成

以上の表から、卸売業・サービス業・小売業は、中小企業と大企業の線引きが異なる。これらの違いは、業種によって、必要となる人材数が異なることや設備投資に掛ける金額が前提として違うことからこのように設定されている。しかし、近年では、6次産業化や小売企業によるプライベートブランドの販売に伴い、業種の垣根を超えた発展が進んでいる。そのため、中小企業の業種別定義分けに対して時代遅れとする考えもある。

第2節 ベンチャー企業の定義

155 1990年以降アメリカシリコンバレーから影響あって、大企業でもなく中小企業でもないベンチャー企業という企業形態が増え始めている。正確には、中小企業基本法に定められた中小企業の定義から大企業もしくは中小企業、小規模

企業者に定義づけ可能ではあるが、一般的にはそのような定義を用いられない企業がいくつかある。その代表的な企業の一つが株式会社 DeNA、言わずと知れた東証一部上場の大企業である。株式会社 DeNA の歴史は、比較的浅く、1999 年現在も代表取締役会長を務める南場智子によって設立された。モバイルゲーム開発及び配信を主業としつつ、SNS 運営、電子商取引サービスなどを行っている。2018 年現在 100 億を超える資本金とグループ全体で 2500 人もの従業員を抱えている。上記の中小企業基本法の定義からすると、DeNA は、大企業という分類になる。しかし、DeNA は“メガベンチャー”と呼ばれることが多い。そもそもここで取り上げるベンチャー企業とはどのような企業なのか。ベンチャー企業とは、革新的な技術やアイデアをもとに、新しいビジネスやサービスを展開している企業で、特に日本では、2000 年以降 IT 技術の発展と新会社法の制定など規制緩和により急増した。その多くが小規模企業や中小企業が多いが、DeNA などの一部の優良企業は、業績を急激に拡大し東証一部上場を果たしている。

第3節 ベンチャー企業の成長要因

DeNA を筆頭に様々なベンチャー企業が東証一部上場を果たし、業界シェアを塗り替える企業が増えている。規制緩和などの要因もあるが、一つには、かつての日本固有の企業体質の崩壊が要因になっていると考える。戦後、政府は、かつてない速さでの経済復興と経済発展を成功させるべく「護衛船団方式」という経済政策を実施した。これは、日本銀行が各金融機関の破たんを防ぐことで、消費者、その他の産業への悪影響を減らすことを目的に始められた。この政策は、金融業界のみならず、各業界で行政指導という強力な行政権限によって実施された。具体的には、同業者の不要な競争を回避させる指導、外資系や新規事業者の参入阻止する法制定などを行った。結果として、経営体質の弱い中小企業は、同業者との競争に明け暮れることなく成長し、大企業は、大規模な業界シェア拡大は難しいものの、安定的な経営の実現が可能となった。それまで政府は、金融機関の経営危機に対して、他の金融機関との合併や公的支援でなんとか凌いでいたものの、政府の行き過ぎた経済の抑制政策により、加熱していた投資意欲が減退した。地価の下落、多大な不良債権を抱え込む金融機

関、最終的に多くの金融機関が倒産や合併に追い込まれた。政府の「護衛船団方式」をもってしても企業、特に金融機関の倒産を防ぐことができなかった。

190 これは、政府主導による半ば社会主義にも捉えることもできる経済発展に限界がきたことを示した。ゆえに、政府はバブル期以降、各産業において競争を制限してきた規制の緩和に取り組んだ。金融業界では、1996年から規制緩和が進められ、日本における「金融ビッグバン」が起きた。外国為替取引の自由化から始まり、約10年で金融の制度は大きく変わった。同様に、電電公社の民営化
195 及び競争の自由化など各産業の形態そのものを揺るがす大きな変化が起こった。バブル崩壊からの不況と規制緩和によって、既存企業は、経営体質を大きく改善する必要性が出てきた。結果、旧態依然の大企業は大きく後退し、逆に時代を先取りした新たなサービスを展開するベンチャー企業と呼ばれる新興勢力が台頭した。

200

第2章 企業の資金調達

第1節 大企業における資金調達

上記の条件に当てはまる大企業は、日本全体の企業形態の約0.3%しか存在
205 しない。しかし、この0.3%の企業で大量のヒト・モノ・カネが動かされている。このヒト・モノ・カネの動きが大企業である一つの証拠であり、彼らに業績といった形で社会的信用力を与えている。また、この信用力の有無が資金調達において中小企業と大企業の大きな違いを生み出している。

大企業の資金調達手段は大きく2つある。その一つが間接金融という資金調
210 達手段で、企業が市中銀行や政府系金融機関などを經由して、最終借り手である預金者から間接的に資金調達を行う手法である。この手法は、市中銀行などの金融機関にとっては、融資というリスクのある方法であるため、金融機関は融資先となる企業の社会的信用力と事業の将来性があると判断しなければいけない。また、融資の担保となる有形資産無形資産の有無などが大きく審査に影響する。つまり、業績や企業規模が大企業であればあるほど、多額かつ持続的に資金調達が可能となる。
215

大企業が用いる資金調達手段のもう一つが直接金融である。直接金融とは、

間接金融とは異なり企業と出資者の間に仲介となる金融機関などがなく、株式や社債という形で個人・団体から直接資金調達する手法である。この手法は、
220 間接金融以上に企業にとってハードル高い分、取引が成立すると大きなステータスにさえなる。まず公に株式や社債を公開し売買するには、証券取引所の審査を通過し上場を果たさなければいけない。たとえ新興企業向けの市場である JASDAQ であっても、上場審査に 10 もの厳しい条件が設けられている。ゆえに東京証券取引所一部もしくは二部上場というのは、企業に与えられる社会的
225 なステータスといえる。もちろん、ステータスである以上に、企業は世界中の個人・団体から資金を調達することが可能となる。しかし、上場には多少なりとリスクもある。上場の条件を満たすために、会計審査などのコストを継続的に負担しなければならない。また、出資者である株主への説明責任などの企業の社会的責任が付随してくる。大企業は、直接金融を用いて、継続的なコスト
230 と社会的責任を背負い、安定的な資金調達と社会的信用を得ている。

第2節 中小企業の資金調達

大企業は、間接金融と直接金融の両方をバランスよく使いわけ、長期的安定的な資金調達を行っているが、中小企業における資金調達は大企業のそれとは
235 異なり非常に苦しい状況がある。その原因の一端は、中小企業の信用力の低さにある。バブル以前は、銀行も好景気に後押しされ、大小様々な企業に積極的な融資を行っていた。しかし、バブル崩壊時に政府の「護衛船団方式」の限界、そして、金融機関の統廃合、不良債権の処理、業界再編が進んだ結果、金融機関は、融資基準を厳しくし、積極的な融資を控えるようになった。すると、大
240 企業に比べ、業績や有形資産などを有していない中小企業は、信用力や将来性がないと判断され、金融機関からの資金調達が難しくなった。以前ドラマ化され大変注目を浴びた池井戸潤の「オレたちバブル入行組」では、銀行の貸し渋りと中小企業の資金繰りの厳しさが描かれている。

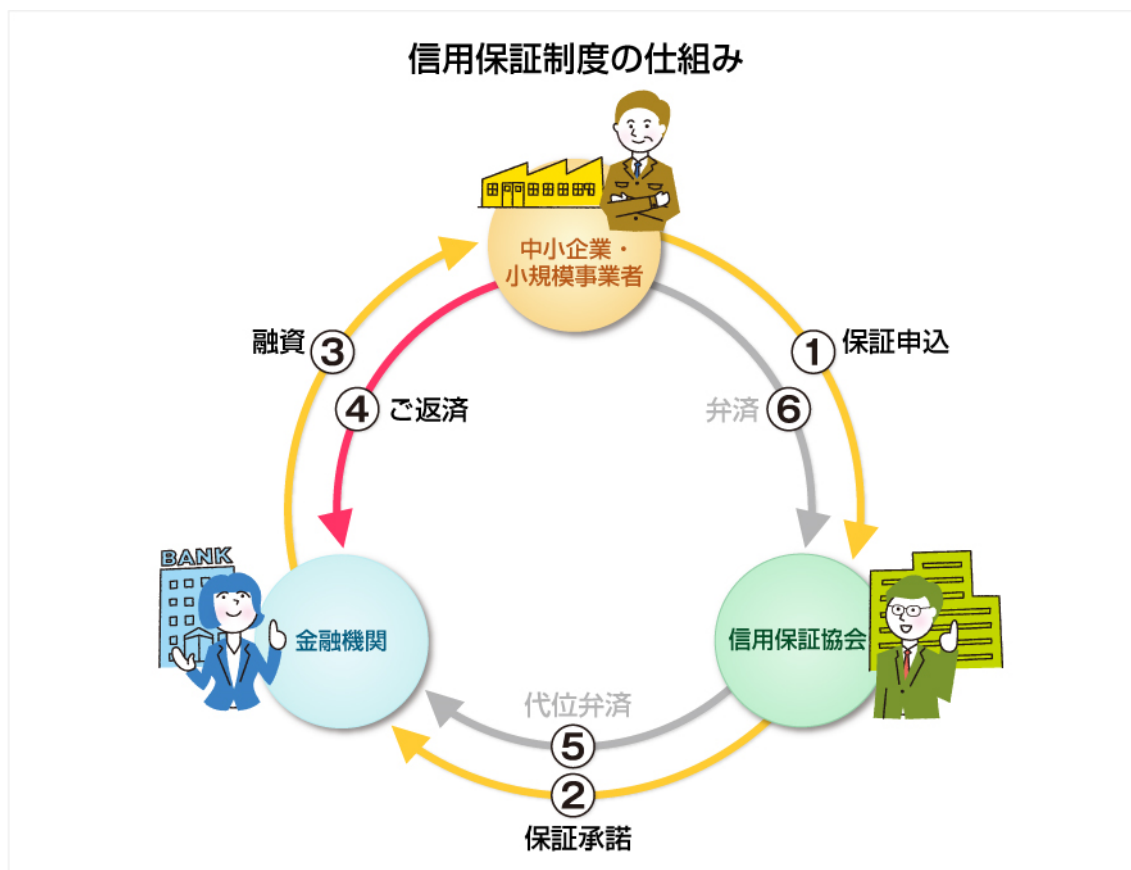
もちろん、中小企業支援機関はある。その代表的な機関が、信用保証協会である。1937年に社団法人として東京に創設されて以来、現在では全国 51 の信用保証協会がある。これらは、1950年に施行された信用保証協会法のもと、中小企業に信用力の付与、中小企業の金融の円滑化に取り組んでいる。具体的に

は、金融機関から資金調達を行いたい中小企業から相談を受けた各地域の信用保証協会がその企業の業績、事業内容、経営計画などを調査吟味し、保証できる企業であるか判断し認められれば、金融機関が企業へ融資を行う。仕組みそのものは、金融機関が行う間接金融と同じだが、融資の返済がなんらかの事情により不可能となった場合、信用保証協会が代位返済する形を取る。その後、信用保証協会の出資で創設された債権回収業者により、適切な債権回収が行われる形を取っている。このような制度を利用することは、金融機関、中小企業

250

255

図表 2 信用保証制度の仕組み



< 出典 > 一般社団法人全国信用保証協会連合会 HP より転載

まず、金融機関にとっての利点は、融資先の確保である。近年、少子高齢化、

都市一極化の影響で地方の金融機関は、近隣の金融機関との合併が進んでいる。

265 地方の金融機関は、預金者の減少だけでなく、資産運用先である企業の発掘を求められている。かといってバブル崩壊以降、不良債権の処理に苦しんだこともあって、中小企業のような有形資産などの担保となるものを有しない企業への融資は積極的に行えずにいる。しかし、信用保証協会を介した融資は、不良債権の処理に悩まされることなく融資が可能となる。また、審査や債権回収にかか

270 かるコストの削減、将来の優良融資先の発見など、様々な利点が存在する。

次に融資を受ける中小企業にとっての利点について紹介する。中小企業は、信用保証協会から信用力を付与されることで金融機関から安定的な融資を獲得し長期的な経営計画を実施できる。また、連帯保証人や担保となる有形資産などが必要ないため、有形無形資産を有しない中小企業にとって、資金調達しやすくなっている。

275

このような金融機関・中小企業両者にとって、利点の多い支援制度であるが、一つ大きなデメリットがある。それは、信用保証協会に依存し続けることである。信用保証協会に依存すれば依存するほど、金融機関は、融資審査を信用保証協会に委ね、自らの企業を審査する目利きのノウハウや融資に対する金融機関の責任感が失われ、金融機関の投資能力の弱体化、怠慢な経営体質の見逃し、金融機関の資産運用の失敗、最悪の場合、日本経済全体のカネの流れの悪化につながってしまう可能性さえある。同様に中小企業も信用保証協会に依存すれば依存するほど、公的支援に護られているという安心感から、怠慢な経営が横行してしまう可能性がある。それらは、かつての「護衛船団方式」で行政に護

280 られ、バブル崩壊、規制緩和などの社会の変化に対応できず倒産していった企業の二の舞を踏むことになりかねない。つまり、融資を受ける中小企業は、信用保証協会経由で行われる融資から、自らの企業の業績・信用・経営計画だけで獲得する融資、プロパー融資に変えていかなくていけない。そうすれば、企業は、おのずと業界内での競争優位を築くことができる。同様に金融機関も、

285 信用保証協会に依存することなく、常に中小企業と連携し綿密な関係を築き、責任を持って中小企業への融資を実行し、将来の優良企業の発見に努めなければいけない。

290 また、信用保証協会も社会の変化に対応した組織作りが求められている。こ

295 来まで融資額のほとんどを信用保証協会が保証し続けたため、信用保証協会は、
金融機関にとっても、中小企業にとっても都合の良い存在になりつつあった。
また、信用保証による代位弁済の負担も多く組織改革が必要となった。そのた
め、2006年信用保証協会は信用保証協会経由で行われる融資の責任共有制度を
導入した。この制度は、金融機関の信用保証協会に対する依存より生まれる金
300 融機関の弊害や信用保証協会の財務状況の改善を目的に導入された。この制度
により金融機関は、信用保証協会経由で行われる融資においても、約2割のリ
スクを負う必要が生まれ、金融機関が中小企業に対する融資を信用保証協会と
連携し行うようになった。また、2006年以降、信用保証協会は、それまでの中
305 小企業への信用力付与だけでなく、中小企業の経営基盤の強化を目的に、新株
予約権引受、経営支援など業務拡大を進め、地域経済の発展に大きく貢献して
いる。

第3節 ベンチャー企業の資金調達

第1項 ベンチャーキャピタル

310 近年、ベンチャー企業は、日本経済を大きく支えているといっても過言では
ない。インターネットサービスを提供する楽天株式会社（以下楽天）といえば、
もはや知らない日本人はいないが、創業は1997年とまだ創業21年程度の歴史
の浅い企業である。現在世界各国でビジネスを展開し、スペインの名門サッカ
ーチームバルセロナFCのメインスポンサーにもなっている。先述の通り、日
315 本経済の成長を考える上でベンチャー企業の増加成長発展は不可欠である。ベ
ンチャー企業は、資金調達においても他の企業のそれとは異なる。その一つが
ベンチャーキャピタル（以下VC）からの間接金融である。VCとは、銀行など
の手堅い融資とは異なり、実績は少ないが将来性のある事業を抱える企業など
に積極的な投資を投資ファンドで、主に成長性のあると見込まれた未上場企業
320 への出資がメインとなっている。VCは、銀行などの金融機関とは異なること
がいくつかある。まず一つが投資を専門とする点である。つい数年前まで金融
機関は、一般企業に出資する場合、出資の割合が銀行法で厳しく制限されてい
た。そのため、金融機関は、企業への融資、いわゆる貸付をメインに行い、貸

付金の金利から収益を獲得してきた。対して、VCのような投資ファンドは、貸付ではなく、出資をメインに事業を進めている。出資という形を取ることで、投資ファンドは、出資先企業の会計、業績、事業内容、経営計画など様々な情報を獲得でき介入することが可能となる。これには、融資と出資の形態の違いが大きな違いを生んでいる。

そもそも、融資は、金融機関から企業に資金として渡る返済を前提とした借金であり、企業にとっては、長期的な経営計画と並行して返済計画がなくてはならない。融資のメリットは、金融機関が資金を提供してくれるものの、具体的に経営計画に意見する権限がなく、自由な裁量で事業を進められる。対して、出資は、企業からの返済を前提にしない投資である。その代わりに、投資家は、出資先企業における議決権と利益に応じた配当を手にすることができる。また、出資先企業の事業が成功し、上場やM&Aが実施された場合、出資者は出資金の数倍以上もの利益を獲得する可能性さえある。しかし、これは必ず成功するという保証もないため、出資は、ハイリスクハイリターンの投資と言える。預金者から一時的に預かったに過ぎない金融機関の資産運用は融資などのローリスクローリターンのものに限られ、資金源が出資で集まったVCの資産運用は、ハイリスクハイリターンを選ぶ傾向にある。

そして二つ目の違いが、経営に秀でてしている点である。上記の通り、VCは、ベンチャー企業に出資し、最終的に上場やM&Aを実施し、莫大なリターンを手にする。その過程で、VCはベンチャー企業に対して、出資者として様々な支援を行う。それは金融機関が融資先に行う資金面での支援とは異なり幅広い支援になっている。具体的には、VCの持ち経営に関するノウハウの伝授、VCからの重役の派遣、新規顧客の提供等、投資を専門とするファンドだからこその強みを享受することができる。

第2項 エンジェル投資家

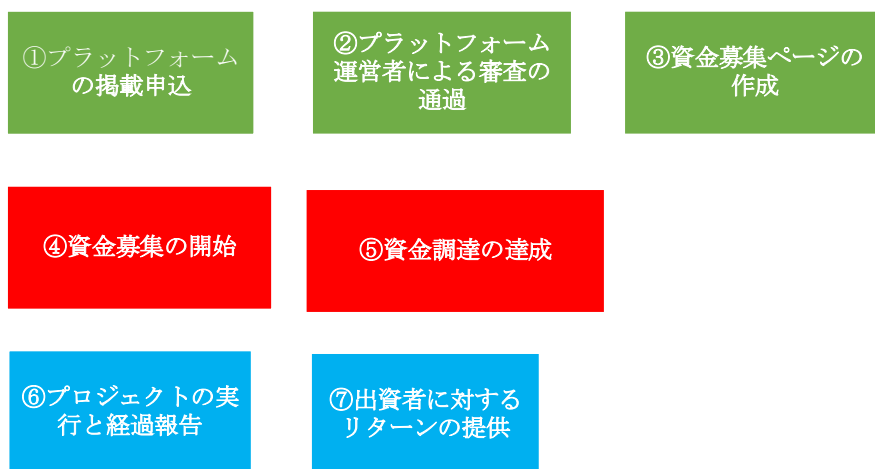
ベンチャー企業の資金調達先として、VCは大きな役割を果たしているが、ベンチャー企業の成長を支えているもう一つの存在がある。それが個人投資家、ここでは特にエンジェル投資家と呼ばれる人々である。彼らは、かつて起業家として成功をおさめ、巨万の富を得た後、次世代の起業家を創りだすべくベン

355 チャー企業を中心に出資を行う投資家である。日本では、急成長を遂げるベンチャー企業が台頭してきたこともあって、後進を育てる動きを始める起業家が少しずつ増えている。しかし、未だベンチャー大国アメリカと比較すると、大きく下回っていて、今後エンジェル投資家の増加をいぞぐ必要がある。

第3項 クラウドファンディング

360 そして、近年急激にベンチャー企業の資金調達の一つとして注目を浴びているのが、クラウドファンディングである。このサービスは、同じくベンチャー大国アメリカで生まれた資金調達手段の一つで、株式・社債などの直接金融や融資などの間接金融とはまた異なる性質を持ち可能性のあるシステムになっている。クラウドファンディングは、インターネット上で不特定多数の大衆から
365 資金を調達する手段で、クラウドファンディングで資金調達を行う芸能人も登場してきている。クラウドファンディングは寄付型・購入型・貸付型・ファンド投資型・株式投資型の五つからなり、日本では、主に寄付型・購入型クラウドファンディングが主流になっていて、寄付型を得意とする Readyfor, 購入型を得意とする Makuake, 地域に根差した案件を得意とする CAMPFIRE などそれぞれ
370 のジャンルごとに秀でたクラウドファンディングプラットフォームが存在する。

図表3 クラウドファンディングの流れ



クラウドファンディングは、一般的な投資と異なり、出資した分配当や議決権などが与えられるわけではなく、投資先の企業の新製品や新サービスが受けとれる仕組みになっている。この仕組みは、投資に対して不安を持つ大衆であっても、寄付や買い物感覚で投資に参加できるようになった。そして、最大のメリットは、1口3000円からという小遣い程度のお金で将来のある企業に投資することができるのである。これにより、会社員はもちろん、主婦や年配層、学生までもがベンチャー投資に参加するようになった。また、クラウドファンディングを実施し資金調達する側の企業にとっても、大きなメリットがいくつかある。その一つがクラウドファンディングを通して、自身の商品・サービスの市場調査と新規顧客の獲得である。特に購入型クラウドファンディングでは、出資の可否で不特定多数の大衆が自社の商品・サービスに興味があるかが分かる。もう一つがあくまでクラウドファンディングの支援は、消費者からの企業への“出資”ではなく、“応援”であるという点で、これによって、支援者から資金を調達はするものの、支援者は、企業が定めたリターンを獲得できるだけで企業の経営計画や事業計画に口出しすることができない。

間接金融・直接金融を含む、多様な手段を通して、ベンチャー企業は、資金調達を成功させ、事業を世界規模で展開している。しかし、中小企業・ベンチャー企業の資金調達が順調であるとはいえない。

395

第3章 現状の課題

第1節 中小企業の課題

400 第1項 融資審査制度

ここまで中小企業・大企業・ベンチャー企業の多様な資金調達手段を取り上げてきたが、まだまだ課題は多い。まず、中小企業の課題について取り上げる。先述の通り、中小企業の大きな課題は、その企業規模ゆえの信用力の乏しいことである。ではなぜ中小企業に信用力が乏しいのか、理由はいくつかあるが大きな理由の一つは、資金調達先となる金融機関の融資審査の制度にある。金融

405

410 機関は、顧客から預かった預金の資産運用のため、大小様々な企業に融資するわけだが、リスクをできる限り減らしたいと考える。すると、融資の返済が滞った場合のリスクヘッジを探す。その結果、金融機関は、融資審査の際、担保となる不動産などの有無を重視するようになった。しかし、この担保を重視する融資審査制度は、中小企業などの担保となる資産を多く持たない企業にとって大きな弊害となった。

415 バブル以前から金融機関は、担保を重視した融資審査が行われ、バブルの好景気の際は、地価の上昇による、担保の安全性を疑うことなく、多額の不透明な融資が実行され、金融機関は多額の不良債権の処理に数年の歳月を費やすことになった。それ以降も金融庁の監督のもと、不良債権の増加を防ぐために、金融機関は、引当金の積み立てやリスクある融資の不履行を行ってきた。しかし、近年ようやく、不良債権の処理に終わりが見えてきたことや景気の回復を背景に、金融庁は、各金融機関に「顧客本位の業務運営」と担保重視の融資審査などの「日本型金融」の排除を求めた。これら金融庁自らの改革には、産業420 の変化も関係している。かつて日本産業の中心であった製造業は、国際競争で近隣アジア諸国に敗れたものの、楽天、ヤフー、ZOZOTOWNなど無店舗型のECサービス産業は急成長を遂げ、今や店舗や有形資産を持たず急成長を遂げる企業が増えてきた。ゆえに現行の担保重視の融資審査方法は、時代の流れに大きく逆行しているといえる。

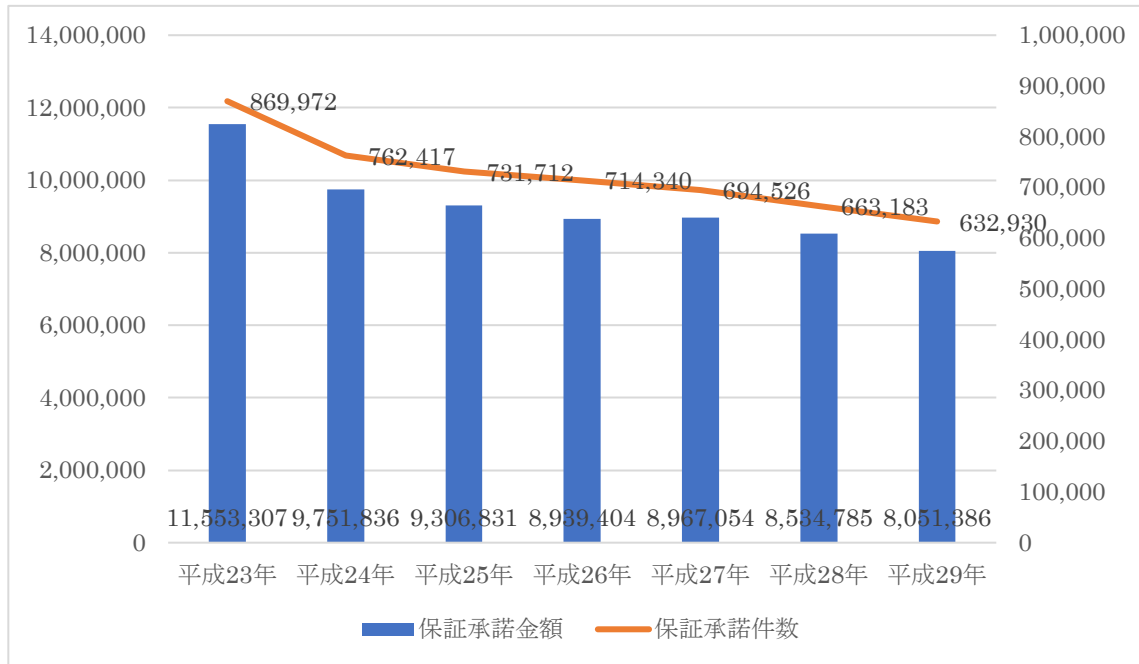
425

第2項 信用保証協会

430 また、中小企業を支える融資制度にも、大きな問題がある。それが信用保証協会の存在である。先述の通り、信用保証協会は、信用力の乏しい中小企業に信用力を付与し、金融を円滑化し、経営基盤の強化を目的に活動している。制度としては、保証を受ける中小企業にとっても、保証された中小企業に融資をする金融機関にとっても非常に素晴らしいものである。しかし、その過度な中小企業支援制度ゆえに、中小企業の信用保証協会への依存度を高め、中小企業の経営能力を低下させている。本来、中小企業は、信用保証協会からの公的支援を受けつつ金融機関から資金調達を行う。その後中小企業の成長段階に伴い、435 信用保証協会から脱却を進め金融機関とのプロパー融資を目指す。バブル崩壊

後の不良債権の処理に悩まされた金融機関などからの強い申し入れなどもあり
未だ信用保証協会の支援から抜き出せない中小企業は多い。

図表 4 信用保証協会の保証承諾金額とその件数の推移



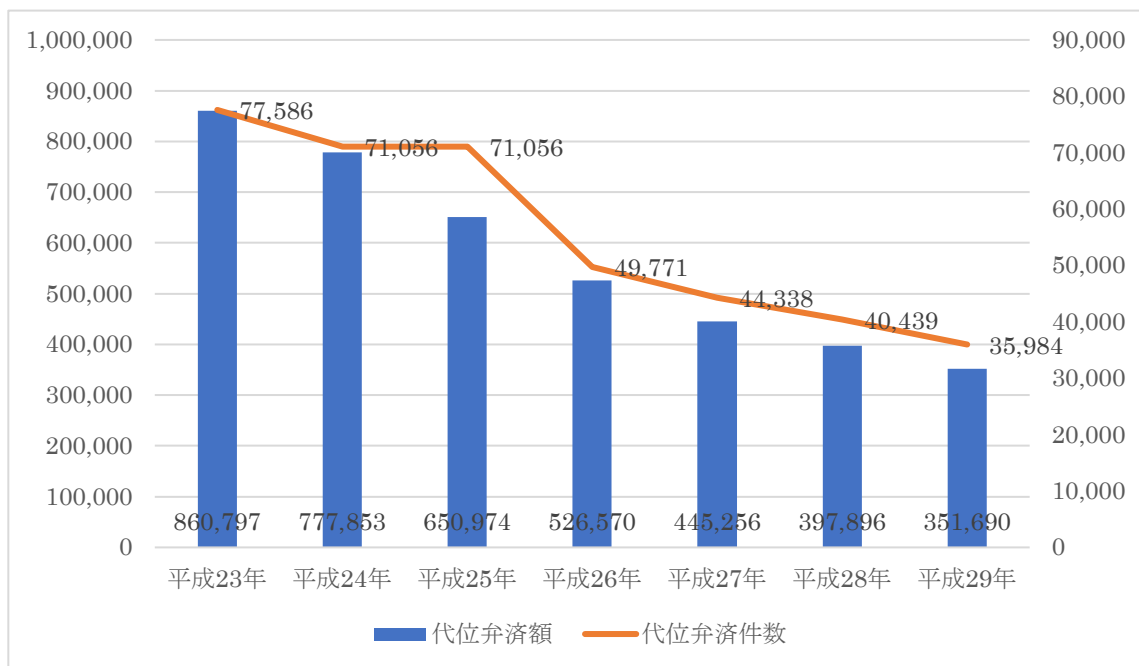
440

< 出典 > 全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」より 筆者作成
(最終閲覧日) 2018年10月25日

445

450

図表 5 信用保証協会の代位弁済額とその件数の推移



< 出典 > 全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」より 筆者作成
(最終閲覧日) 2018年10月25日

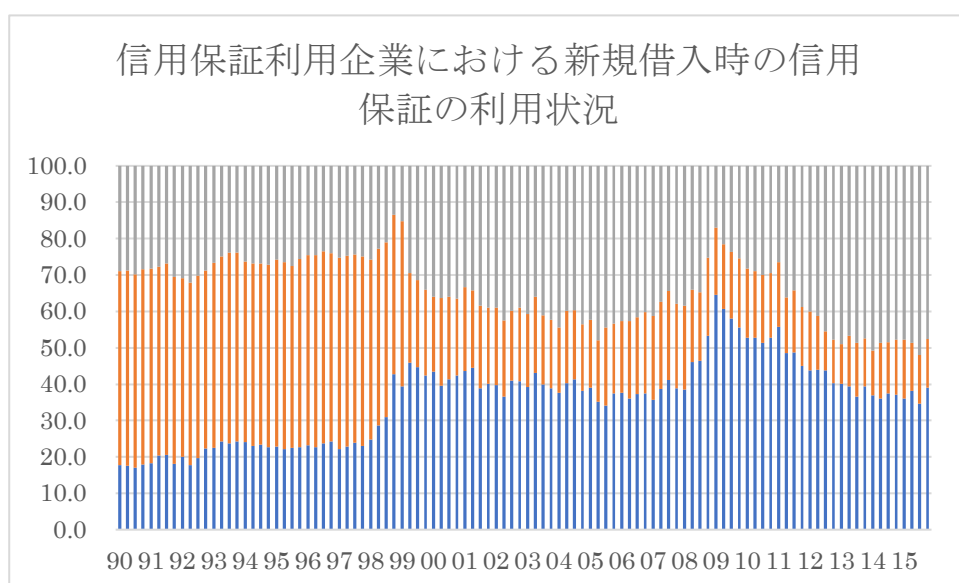
460 以上の2つのグラフからは年間約63万件もの信用保証協会経由の融資が行われているものの、平成23年2011年と比較すると約25%承諾件数が減っている。また、信用保証協会が金融機関に対して行う代位弁済の件数、及びその負担が非常に減少していることが分かる。また、信用保証協会と同様に政府系金融機関として、地域の中小企業の資金調達の支えとなっている日本政策金融公庫の調査によると、企業の資金繰りの状況を示す資金繰りD.Iや企業の金融機関からの借入の難易度を示した借入難易感D.Iは、2008年のリーマンショックや2011年の東日本大震災で大きく落ち込んで以来、継続的に回復、または現状維持を続けている。ここで用いるD.Iは、Diffusion Indexの略で企業の資金繰りなどが「良くなった」と回答した企業の割合から「悪くなった」と回答した企業の割合を引き、その年ごとの景気の動向を表したもので、その他にも、業況判断、企業の製商品・サービス需給や在庫、価格、設備、雇用人員等の判断項目などの指標として用いられているものである。このように、景気の回復と比例するように、信用保証協会経由の融資額自体は、大きく減少して

465

470

475 いる。しかし、未だ完全にプロパー融資に切り替えることができていない。以下のグラフは、信用保証協会利用企業の新規借入時の信用保証協会の利用状況を示したもので、灰色がプロパー融資のみの利用、オレンジ色が信用保証協会経由の融資とプロパー融資の併用、青色が信用保証協会経由の融資のみの利用をして示している。

480 図表 6 信用保証利用企業における新規借入時の信用保証の利用状況



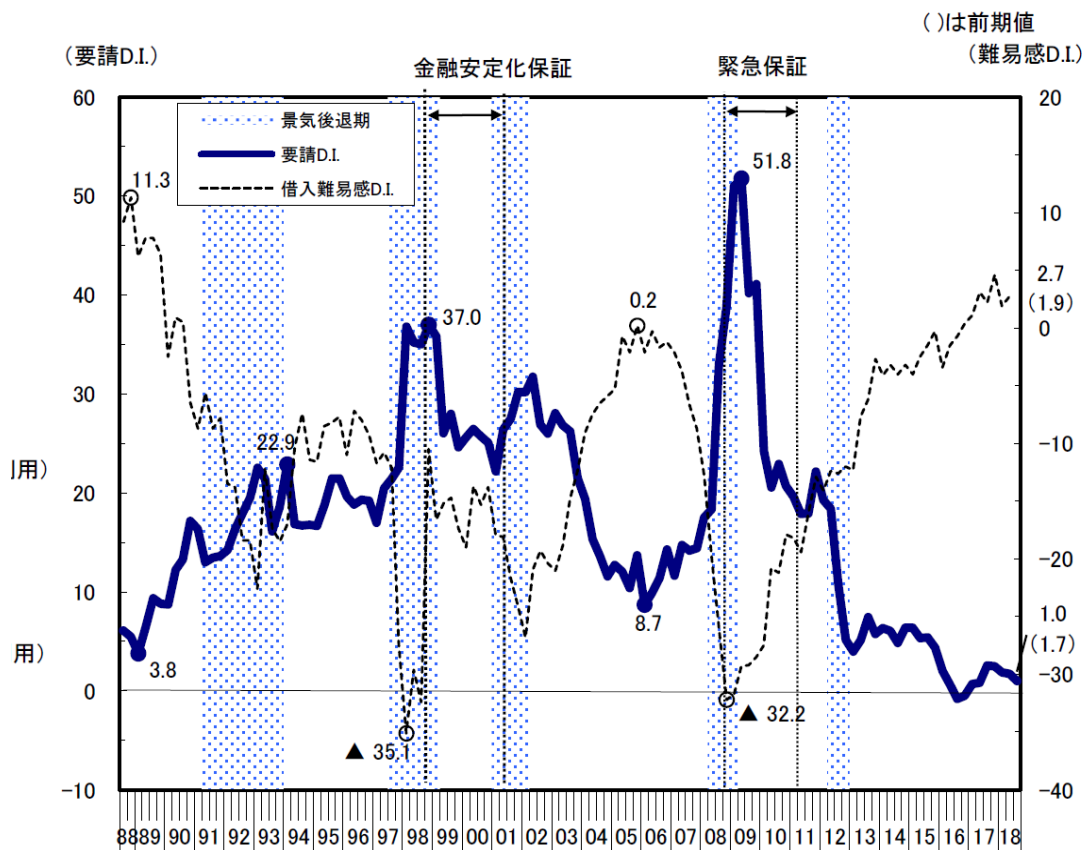
485 < 出典 > (株)日本政策金融公庫「保証先中小企業金融動向調査」より筆者作成

(最終閲覧日) 2018年10月25日

490 1990年頃は、バブルの好景気と金融機関の大盤振る舞いの融資によって、信用保証協会経由の融資のみで資金調達を行う企業は、約2割程度しか存在しなかった。先述の通り、バブル後金融庁は、金融機関の監督機関として、金融機関に不良債権の処理を最優先に求め、金融機関は、プロパー融資を大々的に実行することが難しくなった。その結果、下のグラフが記しているように、多

くの中小企業は、信用保証協会経由の融資に頼らざるを得なかった。1999年以降信用保証協会経由の融資の割合は大きく減少せず、横ばいだが、金融機関が企業に信用保証協会経由の融資を求める要請 D.I は、バブル期の水準まで回復し、比例するように、借入難易感 D.I も徐々に回復しつつある。

図表 7 金融機関からの要請 D.I. (季節調整値) 及び借入難易感 D.I. の推移



500 <出典>(株)日本政策金融公庫「保証先中小企業金融動向調査」より筆者作成
(最終閲覧日) 2018年10月25日

借入難易感 D.I が高い水準を維持し続けることが、中小企業が信用保証協会経由の融資に依存することなく、金融機関とのプロパー融資で安定的な資金調達に成功しているという証になり、かつ金融機関の融資審査の後押しにつながる。

505

第2節 ベンチャー企業の課題

510 第1項 ベンチャーキャピタル

ベンチャー企業の発展に欠かせない存在となっている VC には課題も多い。まず、第一に VC の規模が諸外国に比べ圧倒的に劣っている。2011 年度時点でのベンチャー大国アメリカとの VC の投資額の違いは、日本 1240 億円に対し、アメリカ 2 兆 9700 億円と、約 24 倍もの差があった。そこにエンジェル投資家の投資額を加味すると、ベンチャー市場全体の投資額の差は、約 43 倍もあった。しかし、少しずつではあるが、状況が変化してきている。2015 年時点で独立系、銀行系、証券系、事業会社系、政府系、大学系など、出資母体の異なる VC が多数誕生し業界全体を盛り上げている。出資母体の異なる VC の誕生には、それぞれの思惑がある。銀行系・証券系は、アーリー期・シード期の成長性のある企業を早くから囲い込み、将来の優良な融資先の獲得を目指している。515

同じく事業会社系は、総合商社や IT 企業などの投資事業を持たない企業が、将来的な新規事業の展開や新規のビジネスパートナー創出を目指している。そのため、商社系によるエネルギー事業への出資や IT 系による EC 事業への出資など、自らの事業分野に近い事業への出資が多いのも特徴の一つである。520

525 対して、政府系や大学系は、他の VC とは異なり、利益を追求する投資スタイルを取らない。大学系や政府系が持つ、ファイナンス支援、人材支援などの的確な経営へのアドバイスを行う人脈やノウハウを提供する。また、VC として、ベンチャー企業に出資するが、ベンチャー企業の経営方針に口出しせず企業の理念を尊重するというスタンスもこの二つの VC の特徴である。ベンチャー企業530

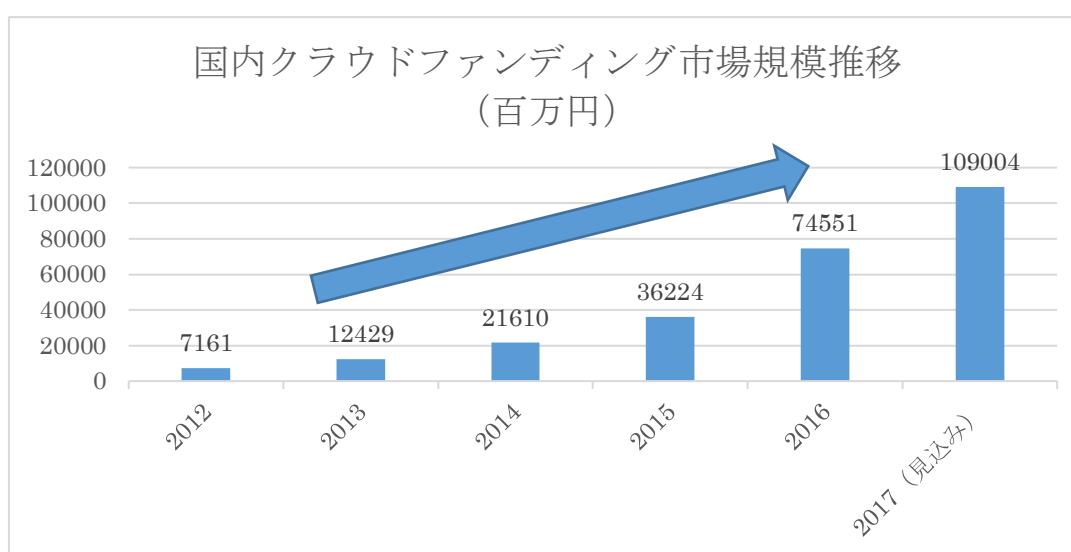
は、自らの事業内容や VC が持つ資源に合わせた選択が必要になる。多種多様な VC の登場は、ベンチャー企業の資金調達を幅広いものにした反面、アーリー期シード期からの VC の青田刈りが進んでいる。VC は、早くから優良ベンチャー企業を囲い込み、将来的に莫大な収益の獲得を目指している。その弊害は、ベンチャー企業が受け、強引な利益獲得のために、ベンチャー企業の創造性・535

将来性・自主性が失われる可能性さえある。

第2項 クラウドファンディング

クラウドファンディングは、この1年で大きな成長を遂げた。2016年のクラウドファンディングの市場規模の見込みでは、477億8700万円であったが、
540 蓋を開けてみると、2016年の市場規模は、745億5100万円と前年比205%増という驚異的な成長力を発揮した。そして、2017年には、市場規模は1000億円を超す見込みである。

図表8 国内クラウドファンディング市場規模推移



545

<出典> 矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場に関する調査結果 (2017)」より筆者作成
(最終閲覧日) 2018年10月24日

550 クラウドファンディングの市場規模は、将来的に VC 市場規模と肩を並べるほど大きくなっている。しかし、まだクラウドファンディング新しい資金調達手段であるため、一部法規制やプラットフォームが整備されていない。特にまだ日本では注目されていない投資型や貸付型のクラウドファンディング、気軽な資金調達ができるものの、支援者に投資家としての一定の条件を求めたりする
555 などプラットフォームごとにシステムが異なり統一されていない。今後、本格的な資金調達手段として適用するのであれば、統一された法規制が必要になる。もう一つの問題点は、株式投資などに比べて統一されたシステムがないという

ことである。各々のプラットフォームを通して、プロジェクト発案者と支援者との間に金銭の受け渡しが行われ、お互いの信頼関係の下に取引が成り立っている。そのため、その両者の信頼関係を壊すような詐欺やその他のトラブルが起きる可能性がある。

第4章 解決策の提案

565 第1節 産業クラスターの創出

ここまで中小企業の資金調達を分析する中で、中小企業の資金調達には、ただの融資ではなく、ファイナンス・人材・経営計画など様々な分野からの支援が必要となり、また、中小企業自らの自律的な成長を促す環境づくりが不可欠となっている。そこでリレーションシップバンキングを活かした産業クラスターによる集中的かつ総合的な企業支援を行える環境を提案する。産業クラスターとは、アメリカハーバード大学教授マイケル・ポーターによって提唱されたベンチャー企業支援策の一つで、特定の分野の企業とそれを支援する大学研究機関・公的機関・金融機関を集約させ協力競争しながら産業育成と地域振興を行う手法である。代表例は、アメリカのベンチャー企業を中心となったシリコンバレーで、ここには、大学研究機関やアメリカ中から投資家やVCが集まりベンチャー企業の発展しやすい環境があった。日本でも、すでに一部地域で産業クラスター計画が進んでいる。しかし、ここでは、リレーションシップバンキングを活かした中小企業向けの産業クラスター政策を提案する。この政策には、本来ベンチャー企業向けの政策だが、リレーションシップバンキングが持つ地域内の連携を活かし、それを産業クラスター内での協力と競争の資源に活用する。このような形を取ることで地域の金融機関は、中小企業への融資はもちろん、多様な分野での資源提供を行い、優良出資先の獲得を図る。中小企業は、信用保証協会経由の融資に依存したことで生まれた金融機関との希薄な関係性をリレーションシップバンキングにより見直し、ファイナンス、人材、販路、取引先等、金融機関が持つ経営資源と産業クラスター内の同業者間で共有される経営資源を活用し、より高度で綿密な事業計画・経営計画の作成を行い、事業の発展を目指す。このシステムは、資金調達先に悩む中小企業だけでなく、

新規の融資先を発掘しようとしている地方の金融機関にとって、価値のある産業クラスターと考える。また、産業クラスター内での活発な協力・競争が起こることによって、地域外から多数の企業・投資家・官僚などが入ってきて、地域全体の経済の発展に大きく貢献する起爆剤となりうる。

第2節 クラウドファンディングの法整備

日本のクラウドファンディングは5つのうち、購入型・寄付型がメインになっているものの、近年クラウドファンディングに関する規制緩和などから日本においても投資型や貸付型などの導入が始まっている。しかし、ここには、大きな問題がある。投資型・貸付型クラウドファンディングにおける法整備が整っておらず、現状はプラットフォーム側の自主的なルールによって運営されている。しかし、統一されたルールが構築されていないと、脱税や詐欺などの犯罪の温床になり、支援者である大衆が本来クラウドファンディングに求めるものが失われ、市場全体の落ち込みにつながる。そのため、政府やクラウドファンディングプラットフォームを運営する企業が連携し、早々に法整備が必要不可欠である。また、今後の資金調達には、国内市場だけでなく、海外市場からの調達も必要となる。そこに、IT技術とSNSの発展によりサービス拡大が進むクラウドファンディングが一役買うのではないかと考える。そうなれば、国内の法整備に留まらず、国際規模でのクラウドファンディングの法整備が今後のカギとなる。クラウドファンディング自体の成長は、諸外国に比べ遅いものであるが、国際的な法整備を先頭に立って行い、日本のプラットフォームの成長の手助けとなることが求められる。

610

第3項 政府系支援制度の統一

日本政府は、欧米と比較してベンチャー企業支援に後れを取っていることを非常に反省し、様々な形でベンチャー企業支援制度を設立している。制度の拡大・増設は、融資を受けるベンチャー企業にとって選択肢が増え好都合な事実であるが、制度の多重化による税金と人材の無駄遣いによって、ベンチャー企業の機会喪失につながる可能性さえある。現在、ベンチャー白書に記載のあるものだけで経済産業省関連のベンチャー支援制度は七つ存在し、その他にも内

615

閣府に一つ、総務省に二つ、文部科学省に三つ、厚生労働省に一つ、農林水産省に一つ、政府系金融機関が二つ、官民ファンドが三つ存在する。それぞれに
620 それぞれの省庁の特徴が加味され、それぞれの強みを活かしたベンチャー企業
支援が行われているわけだが、これほど多様多種存在すると、連携した支援が
行われづらくベンチャー企業にとって望ましい状態とはいえない。であるなら
ば、今後のベンチャー企業全体の発展が重要になることを予想した上で、経済
産業省内に新たにベンチャー企業支援を専門とする庁の設立し、今まで多省庁
625 に分かれていたベンチャー企業支援の窓口の統一をすることが最も高率的だと
考える。一つの庁として統一することで、行政として活用していた人員とコス
トの削減、各省庁が持つベンチャー支援のノウハウの集約、年間予算の獲得等
を包括的に行い、より円滑なベンチャー企業支援を行うことが可能となる。

630 終章 終わりに

本論文では、企業の資金調達に関して、中小企業・ベンチャー企業に注目し
てより円滑な中小企業・ベンチャー企業の支援解決策を提案した。中小企業に
は、信用力の乏しさから資金調達が難しくなり、信用保証協会経由の融資に依
存する問題がある。そのために、産業の集積とそれによる産業クラスターの設
635 立で、中小企業と金融機関の連携強化と信用保証協会経由の融資に依存しない
健全な財務体質の構築を図る。また、同業他社との協力・競争で企業の競争力
の強化、ひいては大企業の下請けとして依存する体質からの脱却を図る。対し
てベンチャー企業は、近年大きな成長を遂げていることもあり、官民様々な支
援体制が整い始めている。これからは、その整いつつある状況の整理として、
640 経済産業省内にベンチャー企業支援を専門とする庁の設立、クラウドファンデ
ィングの法整備等の行政の動きが大変必要となってくる。この結果、中小企業・
ベンチャー企業の両者にとって最善な資金調達環境を作り上げることができる。

645

参考文献

書籍

・ 中小企業庁（2018） 『中小企業白書 2018年版』 日経印刷

650

・ 吉野直行・渡辺幸男（2006） 『中小企業の現状と中小企業金融』 慶應義塾大学出版会株式会社

・ 相馬一天（2016） 『中小企業金融としての ABL』 日本経済評論社

655

・ ベンチャービジネスサポート研究会（2006） 『Q&A ベンチャー成功の資金づくり』 日本評論社

・ 池尾和人（2010） 『現代の金融入門』 ちくま新書

660

・ 佐々木敦也（2014）『クラウドファンディングで世界を変えよう！』株式会社ジャムハウス

・ 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』

665

服部 泰彦（2006）「銀行経営の破綻と預金流出－預金者による市場規律－」立命館大学経営学会編集

670 ホームページ

・ 日本銀行 「短観」 <<http://www.boj.or.jp/statistics/tk/index.htm/>>
（最終閲覧日） 2017年10月26日

675 ・ 一般社団法人全国信用保証協会連合会 「信用保証実績の推移について」
<http://www.zenshinhoren.or.jp/document/hosho_jisseki.pdf>

（最終閲覧日） 2018年10月26日

・一般社団法人全国地方銀行協会 「地方銀行における「地方密着型金融」に関する取組み状況」
680 <
http://www.chiginkyo.or.jp/app/entry_file/2016_torikumijyokyo_all.pdf
>
(最終閲覧日) 2018年10月26日

685

松尾順介 「クラウドファンディングと地域再生」
<http://www.jsri.or.jp/publish/research/pdf/88/88_02.pdf>
(最終閲覧日) 2018年10月26日

690 ・一般社団法人全国信用保証協会連合会 「もっと知りたい信用保証」
<<http://www.zensinhoren.or.jp/guarantee-system/index.html>>
(最終閲覧日) 2018年10月25日

・日本最大級の起業家&投資家募集サイト Founder
695 「【最新版】国内ベンチャーキャピタル35社まとめ。スタートアップ経営者は必見！」
<<https://found-er.com/column/job/5005/>>
(最終閲覧日) 2018年10月25日

700 ・中小企業庁 「中小企業・小規模事業者の定義」
<<http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>>
(最終閲覧日) 2018年10月23日

・金融庁 <<http://www.fsa.go.jp/>>
705 (最終閲覧日) 2018年10月20日

・日本政策金融公庫

<<http://www.jfc.go.jp/>> (最終閲覧日) 2017年10月20日

710 ・岡田悟 (2013) 「信用保証制度をめぐる現状と課題」
<http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8226442_po_0794.pdf?contentNo=1&itemId=info:ndljp/pid/8226442&__lang=en>

(最終閲覧日) 2018年10月19日

715 「トヨタ自動車グループの下請企業実態調査」
<<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/p150808.html>>

(最終閲覧日) 2018年10月16日

「ベンチャー企業とは？ 中小企業との違い | 意味・特徴」

720 <<https://boxil.jp/mag/a28/>>

(最終閲覧日) 2018年10月16日

・JPBM DailyNews

<cache.yahoofs.jp/>

725 (最終閲覧日) 2018年10月16日

・中小企業庁 「中小企業施策利用ガイドブック」

<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/g_book/h21/teigi.htm>

(最終閲覧日) 2018年10月15日

730

・中小企業庁 「中小景況調査報告書」

<<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/keikyo/index.htm>>

(最終閲覧日) 2018年10月15日

735 ・経済産業省 「新規産業・ベンチャー」

<<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/index.html>>

(最終閲覧日) 2018年10月10日

