日本における非上場企業の資金調達

2019 年度証券ゼミナール大会
第 1 テーマ

立命館大学証券研究会

目次

序章　はじめに 4
第１章　非上場企業における資金調達 5
第１節　非上場企業とは 5
第２節　直接金融 7
第３節　間接金融 8
第４節　新たな資金調達 10
第１項　フィンテック 10
第２項　エンジェル投資 13
第３項　ベンチャーキャピタル 14
第２章　企業の規模と性質に応じた資金調達 16
第１節　様々な資金調達手段 16
第１項　借入 16
第２項　株式 16
第３項　社債 16
第４項　エクイティファイナンス 17
第７項　コミットメントライン 17
第２節　大企業における資金調達 17
第３節　中小企業における資金調達 18
第４節　ベンチャー企業における資金調達 20
第３章　公的支援の現状 22
第１節　公的支援の論点 22
第２節　信用補完制度 22
第３節　政府系金融機関 23
第１項　日本政策金融公庫 24
第２項　日本政策投資銀行 25
第４節　商工会 26
第５節　補助金・助成金 27
第６節　セーフティネット機能 27
第７節　公的金融機関民営化に対する議論 28

第４章　今後の具体的な施策 30
第１節　フィンテックの活用 30
第２節　公的金融政策の活用 32
終章　終わりに 32
参考文献 34

序章　はじめに

時代は平成から令和に変わり、G20 の開催、米中の貿易闘争、韓国との関係悪化、消費税の増税、日米貿易交渉の締結、イギリスの EU 離脱など、国内外で企業を取り巻く環境が大きく変化してきている。暦の移り変わりは、良くも悪くも企業･経済､そして社会に大きな変化のきっかけとなっている場合が多い。かつて大正から昭和に移り変わった際には、関東大震災から端を発した金融恐慌が起こり､日本は満州などの国外へと進出する強硬政策に乗り出した｡また、昭和から平成に移り変わった際には、プラザ合意により発生した急激な円高に対抗した日本銀行の金融緩和は、日本経済の過度な成長と不動産などの投機を引き起こし 1991 年（平成 3 年）のバブル崩壊へと続いた。昭和・平成初期に起きた経済・社会の変化は、日本の軍事国家化や景気の停滞といった負の結末を生み出した。しかし、これらの負の結末は、企業にとって意味のある変化を作り出している。特に、平成初期のバブル崩壊においては、日本企業のグローバル化や日本的経営からの打破など、企業を取り囲む環境が変化した。急激な円高は、海外から資源を輸入し国内で生産した製品の輸出をメインとしていた日本企業、特に製造業は大きな打撃を受け、海外での製造ラインの建設など海外に生産拠点を移す動きが増えるきっかけとなった。また、バブル崩壊によって銀行などの金融機関の安全神話が崩れ、それまでの銀行を中心とした護衛船団方式、株式の持ち回り、終身雇用制度、年功序列などの高度経済成長期を支えた日本的経営手段の限界が浮き彫りとなった。

第1章 非上場企業における資金調達

第1節　非上場企業とは

現在東京証券取引所（以降東証）をはじめとした、マザーズ、ジャスダックなどの証券取引所に上場している企業は、約 3600 社、実に日本における全企業の約 0.09%でのみである。特に国内最大の証券取引所である東証には 2500 社が上昇している。また、東証は一部・二部の二部制で、それぞれ上場条件などが異なり、特に東証一部は、以下の 12 項目の厳しい条件をパスした超優良企業がその権利を得ることができる。

（1）株主数

（上場時見込み）2,200 人以上

（2）流通株式

（上場時見込み）

a.流通株式数　2 万単位以上

b.流通株式数（比率）　上場株券等の 35%以上

（3）時価総額

（上場時見込み）250 億円以上

（4）事業継続年数

新規上場申請日の直前事業年度の末日から起算して、3 か年以前から取締役会を設置して、継続的に事業活動をしていること

（5）純資産の額

（上場時見込み）

連結純資産の額が 10 億円以上(かつ､単体純資産の額が負でないこと)

（6）利益の額又は時価総額

次の a 又は b に適合すること

a.最近 2 年間の利益の額の総額が 5 億円以上であること

b.時価総額が 500 億円以上

（最近 1 年間における売上高が 100 億円未満である場合を除く）

（7）虚偽記載又は不適正意見等

a. 最近2年間の有価証券報告書等に「虚偽記載」なし

b.最近2年間（最近1年間を除く）の財務諸表等の監査意見が「無限定適正」又は「除外事項を付した限定付適正」

c.最近1年間の財務諸表等の監査意見が原則として「無限定適正」

d.申請会社に係る株券等が国内の他の金融商品取引所に上場されている場合にはあっては、次の（a）及び（b）に該当するものでないこと

（a）最近1年間の内部統制報告書に「評価結果を表明できない」旨の記載

（b）最近1年間の内部統制監査報告書に「意見の表明をしない」旨の記載

（8）株式事務代行機関の設置

東京証券取引所（以下「東証」という）の承認する株式事務代行機関に委託しているか、又は当該株式事務代行機関から株式事務を受託する旨の内諾を得ていること

（9）単元株式数及び株券の種類

単元株式数が、100株となる見込みのあること

新規上場申請に係る株券等が、次のaからcのいずれかであること

a.議決権付株式を1種類のみ発行している会社における当該議決権付株式

b.複数の種類の議決権付株式を発行している会社において、経済的利益を受ける権利の価額等が他のいずれかの種類の議決権付株式よりも高い種類の議決権付株式

c.無議決権株式

（10）株式の譲渡制限

新規上場申請に係る株式の譲渡につき制限を行っていないこと又は上場の時までに制限を行わないこととなる見込みのあること

（11）指定振替機関における取扱い

指定振替機関の振替業における取扱いの対象であること又は取扱いの対象となる見込みのあること

（12）合併等の実施の見込み 次の a 及び b に該当するものでないこと

a.合併、会社分割、子会社化若しくは非子会社化若しくは事業の譲受け若しくは譲渡を行った場合又は 2 年以内に行う予定のある場合で、新規上場申請者が当該行為により実質的な存続会社でなくなる場合

b.新規上場申請者が解散会社となる合併、他の会社の完全子会社となる株式交換又は株式移転を 2 年以内に行う予定のある場合

株式会社日本取引所グループ HP より転載

対して、残りの 99.91%の企業を、一般的に非上場企業を指す。非上場企業は様々な企業規模で存在し、全企業形態の 99.9%を占める中小企業はもちろん、中小企業の定義に該当しない大企業やベンチャー企業、上場企業の子会社・関連会社などが該当する。本論文では、東証をはじめとした証券取引所に上場する企業の、企業のタイプに分けながら資金調達を論ずる。

第2節　直接金融

企業の資金調達は大きく分けて二つに分かれる。一つが直接金融、主に株式、社債、個人投資家・取引企業から投資といった、資金の貸し手と借り手の間に資金を仲介する存在、銀行や証券会社などがいない取引で行われる金融手段である。

一般的に株式・社債の売買は証券取引所経由で行われることが多いため、上場企業の資金調達の中核を担っている。しかし、株式・社債の売買は、非上場企業にとっても、重要な資金調達手段の一つである。

非上場企業にとって株式・社債の売買にはメリットデメリットが存在する。一番のメリットは、売買の非公開性である。証券取引所を介した取引、つまり上場企業の取引には、有価証券報告書などの企業情報の公開、取引額・取引数などの取引情報の公開などが必要となる。しかし、企業の経営の安定していないベンチャーや中小企業にとって、不特定多数への情報の一般公開は、企業の安定的な成長にマイナスになる可能性がある。中小・ベンチャー企業は、特定の取引企業・個人投資家との密な連携で情報共有を実現し、確実な成長を果たしている。対してデメリットも多く、特定の少数の投資家・取引企業に資金面

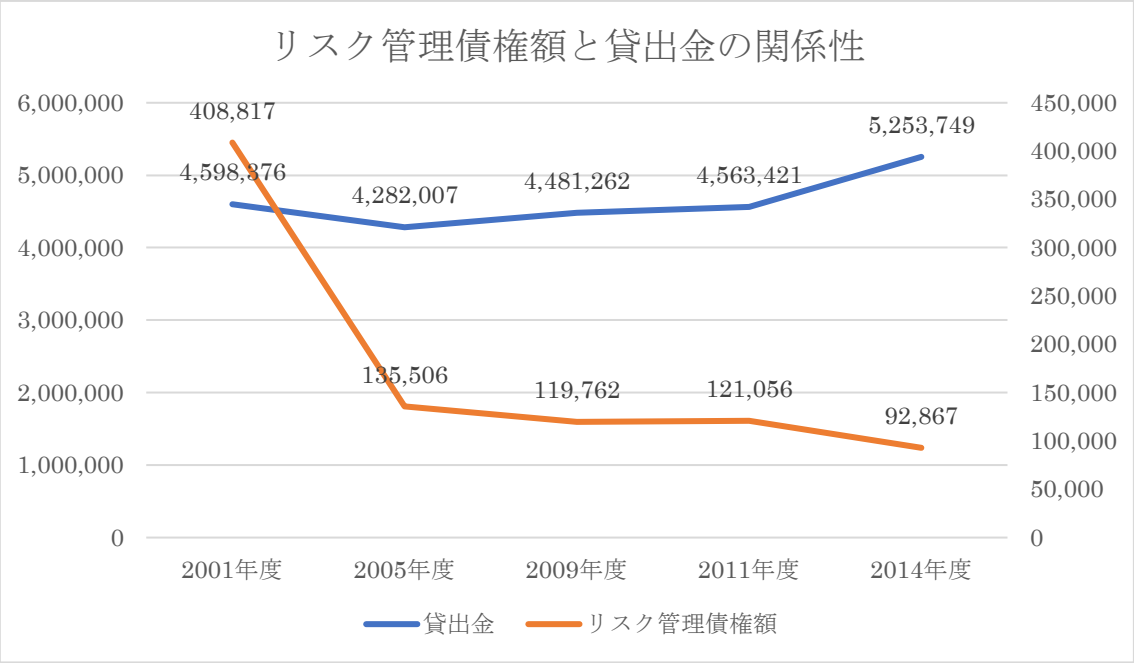
において依存してしまう可能性がある。特定の投資家・取引先企業からの資金依存は、投資家・取引先企業が資金面での影響力を有することとなり、最悪の場合、企業経営そのものへの影響力を発揮しかねない。そうなれば、上場していないにも関わらず、企業の経営基盤が揺らぐ。また、特定の投資家・取引企業先からの依存は、リスク分散することが難しい。もし投資家・取引先企業が、経営悪化・関係悪化によって投資が不可能になった場合、非上場企業は一気に資金不足に陥る。

第3節　間接金融

非上場企業は、直接金融と対をなす間接金融を、資金調達手段として重用している。間接金融は、実質的な貸し手である我々預金者と借り手である企業の間に銀行など金融機関が入り預金者の預金が間接的に投資される金融手段である。非上場企業を含む多くの企業において、間接金融、いわゆる銀行などの金融機関から融資を多用している。これは、上場による株式売買などの直接金融が難しい非上場企業にとって、金融機関からの融資が最適な資金調達手段の一つであることを意味している。

間接金融は、貸し手である預金者、仲介である金融機関、借り手である企業の三者によって成立する。ここで重要になるのが仲介となる金融機関の役割である。金融機関は、多数の預金者から集めた預金を元に、企業への融資を行う。その過程で、金融機関は、融資先企業の企業情報の精査を行い、その企業が将来的に成長するか、将来的に融資を回収できるかなどを総合的に判断する。つまり、企業の資金調達は、金融機関との関係性が重要となる。ここで大切になるのが、金融機関の企業に対する融資審査方法である。

図 1　リスク管理債権と貸出金の関係性



一般社団法人全国銀行協会 HP より筆者作成

バブル崩壊以降、金融機関は、バブル期の杜撰な融資審査によって、多くの不良債権を抱えることとなった。そのため、金融機関は、中小企業などの融資を中止する貸し渋りが相次いだ。また、金融機関は、より安全な融資を行うために、利益やコストカットなどの経理上の数字や不動産や設備などの有形資産のみに依存した融資審査を採用した。その結果、将来性のある中小企業・ベンチャー企業において、事業の内容ではなく、現在の経理上の数字のみで判断されるため、多くの企業が資金不足に陥った。

2000 年代に入り、政府は、失われた 10 年を取り戻すべく、金融機関への審査制度の改革を進めている。その一つがリレーションシップバンキングである。2002 年頃から地域金融機関における、地域企業への融資の幅を広げることを目的に推進されている。具体的には、貸し手である地域金融機関と借り手である地域の中小企業が親密な関係を維持し、積極的な情報交換を行い、金融機関側に存在する情報の非対称性を改善することを目指した。これによって、借り手である企業側は、融資に関する情報だけでなく、経営資源に関する情報を共有

し、貸し手である金融機関側は、人材やノウハウなどの無形資産を融資審査の判断材料に使うことができるようになった。その結果、バブル崩壊以降減少していった地域金融機関の優良融資先を増やし、それまで少額の融資しか受けてこなかった中小企業の資金調達手段の幅が広がった。もう一つが ABL（Asset – based lending）制度の導入である。2001 年からリレーションシップバンキングと同時期に始まった。それまでの不動産などの担保重視の融資審査からの脱却し、中小企業の売掛債権・在庫といった流動性のある資産を融資審査の判断材料に使うことを目指した。リレーションシップバンキングと ABL の二つの制度が、金融機関は、不動産担保重視の消極的な融資から、成長性のある企業を見つけ出す積極的な融資へと移行するきっかけをつかんだ。

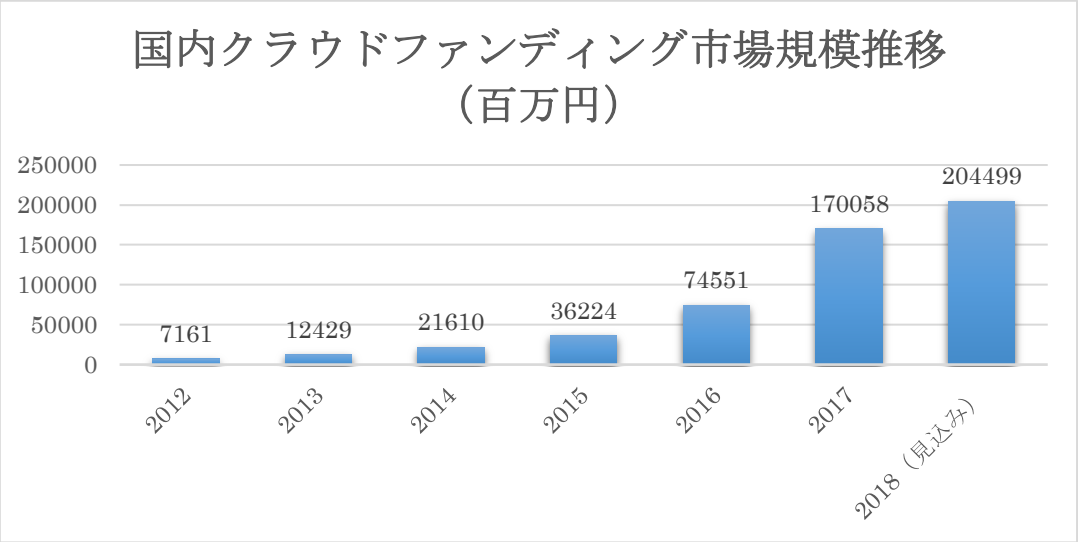
第4節　新たな資金調達

第１項　フィンテック

近年、非上場企業における資金調達手段は、新たな手段が登場し多様化している。その一つがフィンテックと呼ばれる IT を活用した資金調達手段である。2000 年初期アメリカで始まり、金融と技術を組み合わせた革新的な動きである。日本では、リーマンショック以降、様々な業界で導入され、資金調達手段の一つとしても注目を浴びている。その一つがクラウドファンディングである。Crowd（群衆）と Funding（資金調達）を組み合わせた造語で、インターネット上で、不特定多数の人々から資金調達を行う直接金融である。それまでの直接金融では、非上場企業は、特定の投資家・取引先・親族友人など、企業に近しい範囲でしか資金を調達することができなかった。しかし、1990 年以降加速度的スピードで IT 技術が発展した。PC が小型化し、スマートフォンの登場によって、誰もがどこにいてもインターネットにアクセスでき、情報を集めることができるようになった。同時に SNS の普及により、テレビ・新聞などのマスコミでなくても、世界中に情報を発信することができるようになった。この加速度的進化が、クラウドファンディングという新たな資金調達手段の登場につながった。クラウドファンディングには、購入型・寄付型・ファンド型・株式投資型・貸付型の五つの種類があり、様々なプラットフォームが登場し、それぞれのプラットフォームごとに得意分野が分かれている。日本では、2010 年頃

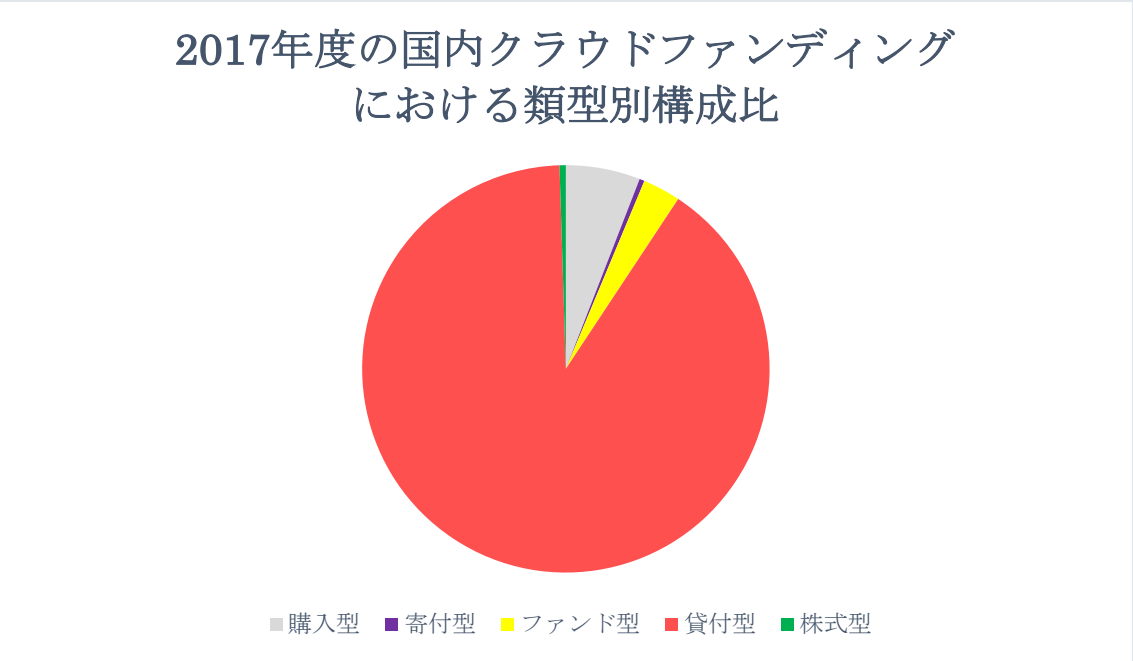
から株式会社 LIFULL Social Funding が運営する「JapanGiving」（寄付型）や、READYFOR 株式会社が運営する「Readyfor」（寄付型）、株式会社 CAMPFIRE が運営する「CAMPFIRE」（購入型）、映画、アート、音楽、ゲームなどクリエーティブに特化した株式会社 MotionGallery が運営する「MotionGallery」（購入型）などが登場し、年 150%を超える成長率を継続している。特に購入型クラウドファンディングにおいては、2017 年初めて支援額が 100 億円を突破し、著名人のプロジェクト設立など話題を呼んだ。このようにクラウドファンディングは、世間的に知名度を獲得しつつある。

図 2　国内クラウドファンディング市場規模推移



株式会社矢野経済研究所「2018 年版国内クラウドファンディングの市場動向」より筆者作成

図 3　2017 年度の国内クラウドファンディングにおける類型別構成比



株式会社矢野経済研究所「2018 年版国内クラウドファンディングの市場動向」より筆者作成

こうした急激な成長は、クラウドファンディングの最大のメリットである企業投資に関心のなかった若年層や主婦層の資金を取り込めるだけでなく、また、支援者となった若年層の SNS 発信などによる事業の認知度の向上を図ることができるようになった。クラウドファンディングは、単なる資金調達手段の一つとして捉えるのではなく、その社会に与えるインパクトの大きさから、企業による市場調査、認知度向上などのマーケティング手段としても成立してきている現状がある。

近年フィンテックの一つとして、注目を集めているのが仮想通貨である。2008 年ビットコインが論文で発表されて以来、各国で様々な仮想通貨が生まれ、現在では、数千種類の仮想通貨が存在し市場規模も非常に大きくなっている。そもそもビットコインをはじめとする仮想通貨は、インターネット上での取引にのみ使用可能な通貨である。円やドルなどの法定通貨との大きな違いは、特定の管理者がいないという点である。法定通貨には、日銀などの中央銀行と

呼ばれる通貨の監視をする機関が存在している。しかし、仮想通貨においては、取引記録がオンライン上に残るため、特定の誰かに監視される必要がなくなった。いわば中央銀行が支えている通貨の信用を、仮想通貨のシステムであるブロックチェーンが支えている。また、ブロックチェーンに記録された取引記録は、一定期間ごとにブロックと呼ばれる塊として記録・保存されていく。そのため、膨大な情報量が記録されていくため、悪意ある何者かにする改ざんがほぼ不可能なシステムが構築されている。それもあってかビットコインは、現在1ビットコインあたり90万円前後（2019年10月12日現在）で取引されている。しかし、問題点も多い。仮想通貨は、通貨を監視する中央銀行機能を持った第三者が存在しないために、それぞれの仮想通貨の価格は需要と供給のバランスに非常に左右される。ビットコインにおいては、2013年中国マネーの流入による急激な価格上昇と、その後の中国政府の取引による暴落、2017年過去最高価格 1 ビットコイン 2,350,517 円など短期間に激しく変動している。また、2018年には仮想通貨取引所であるCoincheckハッキングによる約580億円の仮想通貨の盗難などセキュリティ面での不安要素も残っている。様々な問題を抱えつつも、仮想通貨市場年々拡大してきている。Facebookは、2020年を目標に新たな仮想通貨リブラの発行を目指している。この仮想通貨には、アメリカを中心とした大手企業が協力することを表明しており、注目を集めている。対して、G20 財務相中央銀行総裁会議では、新たな仮想通貨リブラに関して、規制なしの発行は、国際的リスクを考慮して許可すべきではないとしている。これまで中国、アメリカ、日本をはじめ各国でそれぞれの法整備が進められてきた。そして、ようやく各国が仮想通貨のメリットを認めた上で、リスク回避を考えた連携した動きを取り始めている。

第２項　エンジェル投資

非上場企業、特にベンチャー企業の資金調達先として、ベンチャー企業の成長を支える存在としてエンジェル投資家と呼ばれる個人投資家達がいる。個人投資家とエンジェル投資家の大きな違いは、エンジェル投資家の多くが、ベンチャー企業経営者としての経歴を持ち、企業の資金調達に関して知識のある人物であるということである。特にアメリカでは、かつて経営者として成功をお

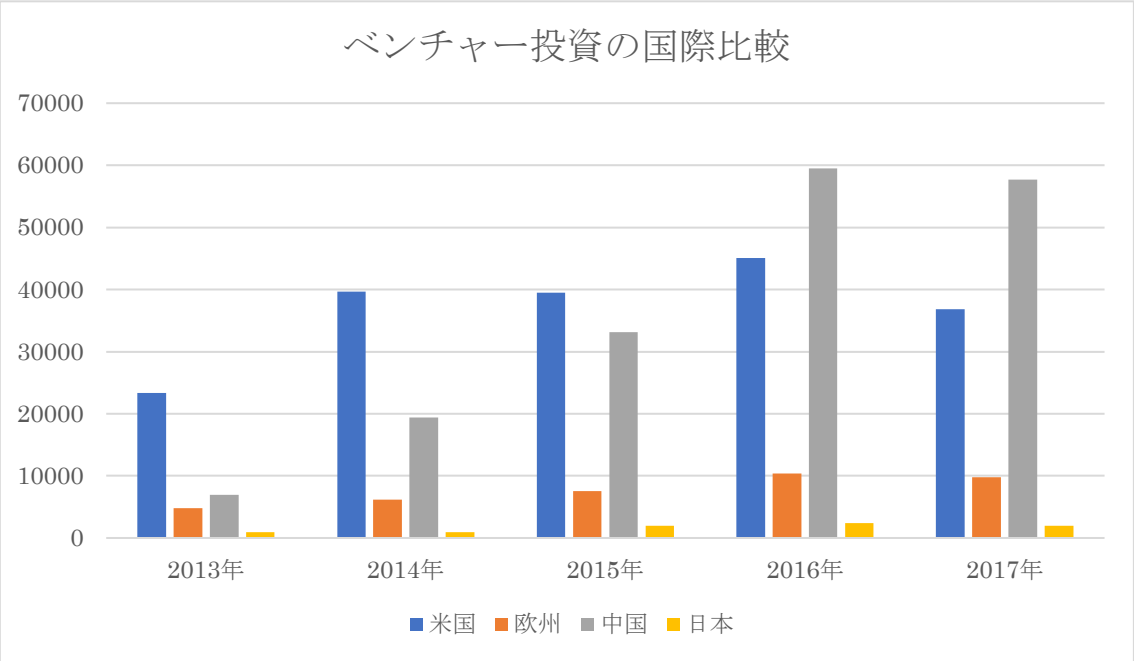
さめたエンジェル投資家達が、次世代の起業家を創りだすべくベンチャー企業を中心に出資を行っている、また、豊富な経験と人脈をベンチャー企業に提供している。エンジェル投資家の存在は、シリコンバレーの IT 革命の後押しにもつながった。対して、日本では、戦前から続く金融系財閥と政府との密接な連携による経済政策が進められたこともあり、ベンチャー企業などの新参者の参入が進むことがなかった。しかし、1990 年以降、財閥の衰退、IT 技術の発展、グローバル化などの要因からベンチャー企業の成長が目立ってきた。死して、2000 年以降ようやくエンジェル投資家の動きが活発化してきている。また、政府によるエンジェル投資家への税制優遇政策の後押しもあって、後進を育てる動き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、投資家の数も投資額も大きく下回っている。エンジェル投資の存在は、日本経済に与える影響は非常に大きい。今後は、国内のエンジェル投資家を育成はもちろん、海外からの投資家の参入の障壁の削減を進め、資金のグローバル化の必要性を感じる。

第 3 項　ベンチャーキャピタル

非上場企業の資金調達において、資金や人材など企業の経営資源を持って企業の成長を支えるベンチャーキャピタル（以下 VC）は欠かせない存在となっている。VC は、非上場企業、主に成長性を持ったベンチャー企業への積極的な投資を進める金融機関であり、独立系・金融機関系・事業会社系・大学政府系・地域特化系と呼ばれる五タイプに分かれている。これは、VC の親会社によって分類され、それぞれに親会社の強みを活かした VC を運営している。特に事業会社系 VC においては、ベンチャー企業に資金を提供するだけでなく、親会社が持つヒト・モノ・情報を提供する。また、出資先企業の上場による資金回収を図るだけでなく、将来的な取引先としてビジネスパートナーの関係性継続を図る。特に商社系列の VC では、次世代エネルギー事業や IT 事業など、将来の自社戦略を考え、自社事業への相乗効果の図れる近しい分野への投資も多いことが特徴である。また、金融機関系 VC においては、豊富な資金を強みに、成長性・将来性のあるベンチャー企業をシード期アーリー期から囲い込み、将来的に親会社である金融機関の優良な融資先へ成長させることを視野に投資を

行っている。また、独立系 VC においては、VC として各分野に豊富なノウハウを持っている強みを活かした投資が行われている。加えて、近年は、独立系 VC の数も増え、横のつながりによる連携も進んでいる。また、大学政府系においては、金融機関系事業会社系などとは異なり、教育機関・研究機関から誕生した新技術を活かした大学発ベンチャーや公共性を考慮した事業を展開するベンチャーなどへの投資を行っている。

図 4　ベンチャー投資の国際比較



ベンチャー企業白書 2018 より筆者作成

現状、いまだ日本の VC は数・投資額ともにアメリカの VC には遠く及ばないものの、2008 年のリーマンショックの落ち込み以降、堅調に VC の投資額が伸びてきている。先述の通り、VC の創業期からのベンチャー企業の囲い込みが進んでいる、しかし、ベンチャー企業にとっては、この青田刈りともいえる囲い込みは、非常にリスクを伴う。創業期から特定の VC に依存することとなり、経営資源のみならず経営そのものの主導権を奪われかねない。

第2章 企業の規模と性質に応じた資金調達

近年、日本では、マイナス金利政策により企業の資金調達にかかるコストが抑えられるようになり、企業の資金調達は年々多様化してきている。様々な資金調達法がある中、主に日本の企業は、間接金融の借入と直接金融の株式を使い分けて資金調達を行っている。はじめに、日本企業が主に伝統的に用いている資金調達法を紹介する。その上でそれぞれの企業がどのように資金を調達しているのか企業の規模ごとに比較していく。

第1節　様々な資金調達手段

第１項　借入

現在の日本の企業が資金調達をする上で最も用いられる手段が借入(金融機関から借金をする)である。企業は、借入を行う場合には返済時には利息を追加し、借りた金額より多く金融機関に返す必要がある。また、借入は借金の中でも返済プランがあらかじめ決まったものを指し、借入金は企業の資本金の二倍程度が標準となっている。

第２項　株式

次に、株式を発行して調達する方法である。企業の新規事業時の財務基盤を補充する時などに用いられる。株式による資金調達の最大のメリットは、融資とは異なり、調達した資金が自己資本となり返済義務のない資金になることである。しかし、デメリットもあり、株式の発行は、株を購入した株主に、株主総会において発言権を与え経営への介入を少なからず許すことを意味する。株主の存在は、外部からの意見などに耳を傾ける必要が生まれる。また、最悪の場合、株式の 50%を握られ企業が乗っ取られてしまう恐れもある。

第３項　社債

社債とは、企業が設備資金などの安定した長期的な資金を整えるために、発行する債券であり、企業は有価証券を発行し資金調達を行う。社債は、企業規模の大小や株式会社、合名会社、合資会社など形態などの条件もなくすべての企業で発行可能である。しかし、社債を引き受けてくれる金融機関、投資家、

取引先、親族などが必要となるため、企業は、企業としてある程度の信用を持っていなければいけない。

第４項　エクイティファイナンス

410　エクイティファイナンスとは、企業が新株を発行して、事業のために資金を調達することである。エクイティファイナンスには、主に公募・私募・株主割当増資・第三者割当増資などあり、それぞれ増資された株を引き受ける対象が異なる。また、株式と同様、自己資本比率を増やすことができ、企業は、安定的な資金調達が可能となる。問題点としては、株式増資することによって、一
415 株あたりの価値は低下することが予想され、既存の株主からは、エクイティファイナンスは嫌われる傾向がある。

第７項　コミットメントライン

コミットメントラインとは、企業が銀行と結ぶ融資契約枠のことである。金
420 融機関が企業に対して、一定期間にわたり一定の融資枠を設定・維持することをあらかじめ約束し、融資枠内であれば要請に基づき融資を実行する契約である。金融機関は契約の見返りとして一定の手数料(コミットメント・フィー)を徴収する。借り手である企業は、必要な額だけいつでも融資を受ける事ができ、また、市場の動向に合わせた資金調達を行うことができる。一方、貸し手側は
425 手数料収入が増加すると共に取引先企業の囲い込みにつながっている。

第２節　大企業における資金調達

事業活動を営む上で、資金調達は主に財務の仕事である。財務とは、会社の現在の財務状況から、経営戦略に合った戦略を財務の視点から立案することで
430 ある。つまり、財務とは、企業の将来のための資金調達、予算編成、資金運用を行う。企業が大きな新規事業の投資を考えているのなら、どこの金融機関からどのような手段でどれくらいの期間、資金を確保するのかを考える。

大企業では借入と社債を用いた資金調達が主流になっているが、近年クラウドファンディングなどの新しい資金調達が登場し、大企業の資金調達手段を多
435 様化させている。クラウドファンディングは、インターネットを通じて不特定

多数の消費者から資金調達できることもあって、大企業にとっては、自社製品・サービスのマーケティング効果を望めるとして利用する企業が増えてきている。また、2017年からサービスが始まった株式型クラウドファンディングでは、不特定多数の人々がプラットフォーム上で投資する過程で、初めて多くの非上場企業を認知することとなった。しかし、いまだ投資型の認知度が低いため、幅広い層からの資金調達にはつながっていない。しかし、非上場企業においても、様々な資金調達手段が生まれて、金融機関だけに依存した経営を見直すきっかけにはなっているといえる。

第3節　中小企業における資金調達

大企業などの場合、財務を管理する部署があり、資金調達を担当することになっている。しかし、中小企業の場合、財務担当となる部署や人員が存在しないこともある。そのため、役員など重役自ら財務の役割を担い資金調達に奔走することが多い。

図5　総資本に占める各項目の割合

単位　百万円	会社の資本金		
	1,000万円 0未満	1,000万円～5000 万円未満	5,000万円～ 1億円未満
支払手形	0.68%	3.34%	4.59%
買掛金	5.43%	7.95%	10.60%
短期借入金	14.98%	13.46%	12.30%
引当金	0.14%	0.26%	0.77%
社債	0.07%	0.96%	1.49%
長期借入金	43.08%	30.66%	18.08%

財務省 法人企業統計より転載

中小企業は、主に金融機関からの借入によって資金調達を行っている。しかし、中小企業は、大企業に比べ企業規模が小さいため、資金調達においても様々

なリスクを抱えている。そのため、中小企業は、リスクを最小限にして資金調達を行う、特に、日本政策金融公庫などの公的金融機関からの融資（無担保・無保証の融資が中心）や信用保証協会を経由した金融機関からの融資を選択する。その他にも、自治体や業種ごとに様々な補助金や助成金などがあるが、手続きが複雑、かつ多くの融資条件が存在するため、ある程度ノウハウが必要となり知識と時間がかかる。補助金と助成金のメリットは、創業前でも後でも申請でき、金融機関からの融資に比べ信用力を必要としない点である。そして、出資を受けた場合と同様に返済が不要な資金となることである。現在の中小企業の経営者の多くは、自治体が行っている中小企業への支援政策に関して知識を十分に備えている人材が少ない。そのため、返済の必要な金融機関からの融資に依存している。企業の状態や基盤に応じた資金調達手段を選択する必要がある。上記の図からもわかるように、中小企業のほとんどが長期借入金に依存している。また、中小企業では、株式による増資や社債による資金調達が行われていない。特に、中小企業の中でも、資本金が少ない企業ほど長短借入金に依存していることがわかる。

図 6 企業規模別にみた金融機関からの貸出の推移

資料：日本銀行「金融経済月報」
(注) 1. 貸出には信託勘定、海外店勘定も含む。
2. 国内銀行のみを集計している。
3. グラフ内の数値は、それぞれ1993年第2四半期、2005年第2四半期、2015年第4四半期の数値を表している。

中小企業庁 HP より転載

現在の日本では、企業規模が大きくなればなるほど社会的信用が生まれ、企業の資金調達手段が多様化している。しかし、中小企業の中には、豊富な技術が持ち、企業規模や固定資産の有無だけで判断できない優良な企業が多数存在し、日本経済の基盤を支えている。2008年のリーマンショックで落ち込んだ金融機関からの貸出は、大企業向けのものに限っては、徐々に回復傾向にある。しかし、中小企業においては、金融機関からの貸出はあまり回復していない。

以上のことから、中小企業においては、公的金融機関や民間金融機関からの長期借入金に依存せず、一般の投資家などからの社債からの資金調達の割合を増やすべきだと考える。初期段階として私募債を利用する。私募債は、特定の投資家、中小企業の場合、親密な取引先などとの関係を活かした資金調達が可能である。将来的に、私募債だけでなく、第三者割当増資などのエクイティファイナンスを導入し資金調達の幅を広げ、中小企業の資金調達における問題点を軽減できると考える。

第4節　ベンチャー企業における資金調達

本稿では、非上場企業、都にベンチャー企業の資金調達をまとめる。法的には明確なベンチャー企業の定義はなく、中小企業に分類され、その中でも、革新的なアイデアや技術をもとに新製品や新事業によって事業拡大や企業の成長を目標とする企業とする。ベンチャー企業は、新事業を展開していく上で、事業資金が必要となるが、事業が開始されておらず収益がないベンチャー企業は資金調達の方法として自己資金でそれらをまかなうか、外部から調達する、またはその両方を行うことが必要となる。

まず、多くのベンチャー企業において、銀行などの金融機関からの融資による資金調達が行われる。融資には、返済義務があり、その担保として、金融機関は不動産などの有形資産を求める。しかし、ベンチャー企業は、創業時には社会的信用や担保を持っていない。特にベンチャー企業の多くは、担保とされる不動産を持たないことが多い。もちろん、個人保証によって融資を受けることも可能ではあるが、返済ができないリスクの高さと、個人保証のみで事業資金が十分に集まらない可能性があることから、金融機関からの投資を受けることは難しいといえる。

次に、経営者の自己資金や友人、家族から提供された資金を調達する。この手段で調達できる資金には限界があり、事業資金としては不十分である場合が多い。さらに、個人保証の融資と同様に経営者自身のリスクが大きいため、経営者の判断に悪影響も考えられる。さらに、ベンチャー企業では事業を成功させるまでは、社会的な信用を得ることは難しいため、自己資金では、信用を得て外部からの資金調達につなげるための資金としても不十分であるため、経営者自身が初期資金を用意することも現実的ではない。

続いて、ベンチャーキャピタル（以下 VC）による資金調達が行われる。ベンチャー企業特有の資金調達であり、必要額だけの投資を受けることが可能で、返済義務がないため、ベンチャー企業には適した手段ではあるが、問題も多い。VC による投資も、事業の将来性によって判断されるため、銀行と同様に融資を受けることができない可能性もある。そのため、融資を受けられるようにビジネスプランを調整することとなり、本来目標としていた事業が行えないことが考えられる。加えて、株式の発行による資金調達となるため、株主への配当分配が必要となり、議決権も与えることとなる。発行株式の 50%以上を占有した人が実質的に経営権を持つことになるため、経営者は、常に 50%以上の株式を持ち続けなければならない。前述したように、経営者の自己資金には限界があり、必要な資金の 50%以上を用意できない場合も考えられるため、経営権を保持し続けることは難しい。

以上のことから、これまでの資金調達は問題が多く、リスクが大きいことや、融資自体を受けることができない場合もあるため、ベンチャー企業は資金調達が十分にできていないと言える。資金がないために信用を得ることができず、信用がないために資金調達をすることができない、という状況である。非上場企業あるベンチャー企業の資金調達をより容易なものとし、日本のベンチャー企業の成長を促進させるために、現在の問題を解決することが可能な資金調達手段を普及させることが必要である。

第３章　公的支援の現状

第１節　公的支援の論点

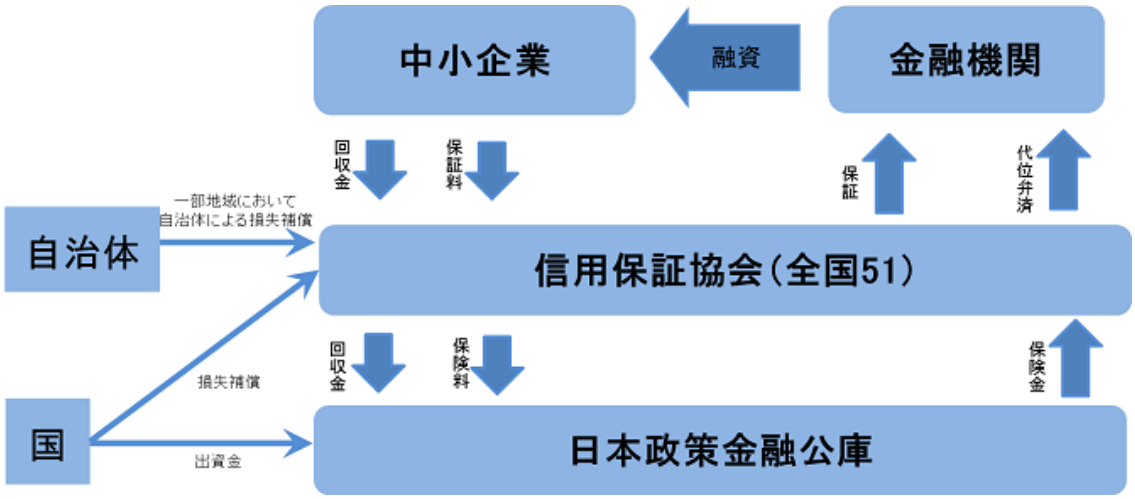
先ほどまでに述べたことの中で、主に中小企業、小規模事業者、ベンチャー企業の資金調達における信用力のなさが課題としてあげられた。さらに信用力がなければ、資金を調達することの難易度も上がるため、慢性的に資金がない、つまり信用も低くなるという悪循環を引き起こしてしまうのである。創業間もない時や、業績悪化時には収支状況が悪くなるため、銀行やその他の金融機関からの資金の借り入れのハードルが上がることで、さらに資金繰りが悪化し、またしても信用力が逓減してしまうのである。また、信用がない状態では、証券市場に上場・株式の発行、社債の発行によって資金を調達する直接金融をとることが難しくなる。そのような状態の企業へ資金を供給するのが、公的な政府系金融機関及び公的支援制度である。

中小企業の資金調達における公的支援について、いくつかの制度と政府系金融機関に触れながら、現状非上場企業が円滑に資金を調達するために役立つ、あるいは関係すると思われるものについて言及したうえで、今議論されつつある公的支援制度の必要性、民営化の是非について考察を加える。

第２節　信用補完制度

公的支援の中でも代表的なものが、信用保証制度である。信用保証制度とは、信用保証協会の信用を受けて、中小企業や小規模事業者が金融機関から融資を受ける仕組みである。さらに、この信用保証制度に日本政策金融公庫による信用保証協会への再保険である信用保険制度を掛け合わせたものを信用補完制度と総称する。この制度を利用することで、中小企業および小規模事業者は融資枠を拡大すること、無担保や長期融資などの好条件で融資を受けることが可能となる。融資先の返済が滞った場合には、信用保証協会が金融機関に代位弁済することになるが、融資を受けた企業は信用保証協会に対して補償額を返済しなければならない。また、信用保証協会が、日本政策金融公庫に対して、保険料を支払い、保険契約を結ぶことで信用保証協会のリスク負担を軽減する仕組みを信用保険制度という。この信用保証制度と信用保険制度をあわせて信用補完制度と呼称する。

図７　信用補完制度のしくみ



中小企業庁 HP より転載

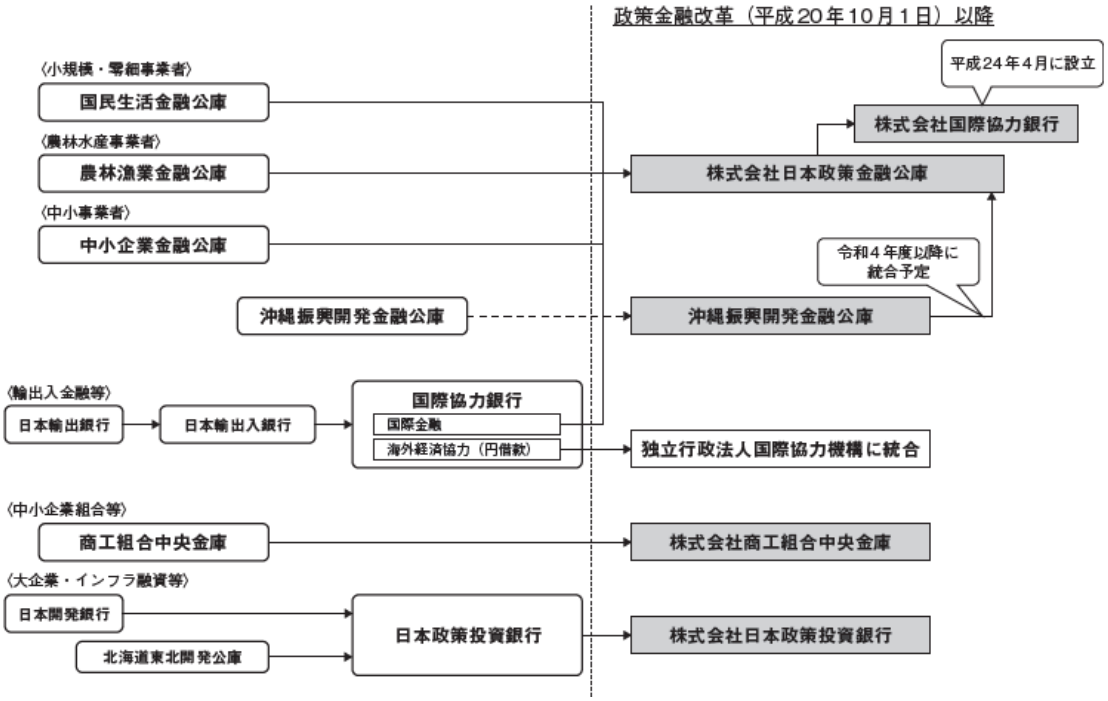
すべての金融業務を市場に任せてしまえば、当然信用力のない中小企業は円滑に資金を調達することが難しくなる。日本の企業の 99%を占める中小企業の資金調達が円滑にできないことは日本という国にとっての損失である。中小企業政策審議会によれば「仮に資金調達を全て「市場任せ」とする場合、信用力に乏しい中小企業においては資金調達の円滑を欠く恐れがあり、小規模な事業者が持続的発展を目指す場合や創業期・再生期といったリスクが高い局面等において、必要十分な資金を調達することができず、事業の発展ひいては地域経済の活性化が進まない可能性がある。このため中小企業による経営向上に向けた自主的な努力を前提としつつ、信用補完制度を通じて必要十分な信用供与を果たすことが重要である。」とある。つまり公的機関としての信用保証協会の役割とは、一貫して中小企業、小規模事業者の円滑な資金調達をサポートすることなのである。

第３節　政府系金融機関

政府系金融機関とは、政府が日本経済発展や金融市場の流動化といった経済的政策を実行するために法律を制定し、全額あるいは多額の出資をして設立された特殊法人である。政府系金融機関の多くは民間金融機関が融資を行うことが難しい分野、業界、企業、個人に対して、財政投融資制度を活用し、融資を

行っている。また、各組織は金融市場や各業界についての調査研究も行っており、業務として研究成果をまとめた刊行物を定期的に発行している。政府系金融機関は、研究機関としての側面も持っているのである。後述するが、財投融資政策には「民間金融機関の業務を圧迫するのではないか」、「市場メカニズムの機能を失わせる可能性がある」といった批判があり、これまでにいくつかの政府系金融機関が統廃合された。

図８　政府系金融機関の統廃合の推移



大臣官房政策金融課　『政府系金融機関と地域金融機関との連携状況について』　より転載

第１項　日本政策金融公庫

日本政策金融公庫は財務省管轄の政府系金融機関である。前身は国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫であり、2008 年にそれぞれの機関が統合し、日本政策金融公庫が設立された。業務は全身機関のものを引き継いでおり、基本的に民間金融機関の業務の補完を目的としている。具体的には、資金調達の難しい創業期の融資を低位利率で行い、民間金融機関では融資が難しいソーシャルビジネスに取り組む NPO 法人などへの融資を行う。また、これ

はまさに民間金融機関の融資の難しい部分に資金を供給するということであり、民間金融の保管としての役割を果たしているといえる。

605 **第２項　日本政策投資銀行**

日本政策投資銀行は日本政策金融公庫と同じく財務省の管轄下にある政府系金融機関である。現在の正式名称は株式会社日本政策投資銀行であり、前身は日本開発銀行（旧復興金融金庫）、北海道東北開発銀行（旧北海道開発公庫）の統合された（旧）日本政策投資銀行である。2008 年に（旧）日本政策投資銀
610 行が解散され、株式会社日本政策投資銀行法に基づき株式会社政策投資銀行が設立された。日本政策金融公庫との違いはその融資対象にある。株式会社日本政策投資銀行法第 1 条には「株式会社日本政策投資銀行（以下「会社」という。）は、その完全民営化の実現に向けて経営の自主性を確保しつつ、出資と融資を一体的に行う手法その他高度な金融上の手法を用いた業務を営むことにより日
615 本政策投資銀行の長期の事業資金に係る投融資機能の根幹を維持し、もって長期の事業資金を必要とする者に対する資金供給の円滑化及び金融機能の高度化に寄与することを目的とする株式会社とする。」とある。日本政策金融金庫が中小企業、新規就農者や農業法人、個人に対して融資を行うのに対し、日本政策投資銀行は、企業の設備投資に係る長期融資などを主に融資対象としている。
620 対象分野はエネルギー、都市開発、交通・運輸であり、長年日本経済の発展に寄与してきた。いずれも民間金融では担うことの難しい役割であると考える。長期の設備投資に対する融資は、その経済波及効果も考慮すると、これまでの日本経済の景気を支えてきたと考えることもできる。中小企業も例外なく影響を受けるものであり、その存在を無視することはできない。

625 また、日本政策投資銀行は新しい事業として、中小企業向けのファンドを株式会社日本 M&A センターとの共同出資による子会社という形で設立した。日本政策投資銀行法ホームページのファンド設立に関する文書には次のようにある。

『（前略）日本投資ファンドは、30 年近くにわたり中堅中小企業の M&A を専門に
630 手掛けてきた日本 M&A センターが持つ卓越した開拓力、オーナー経営者とのコミュニケーション力、自らが成長を遂げてきた成長実現力と、日本政策投資銀

行が持つ豊富なファンド事業経験、資金力、地域活性化支援力、地域ネットワーク力とを融合させ、地方銀行各行との連携も踏まえ、日本の中堅中小企業の成長発展と地域活性化を担う社会インフラを目指します。なお、日本投資ファンドに対する本政策投資銀行の出資については、地域経済の活性化や企業の競争力強化に資する成長資金を集中的に供給するものとして、「特定投資」を活用します。』

株式会社日本政策投資銀行ホームページ　DBJ News(2018/2/7)より引用

同文書の中でも述べられているが、アメリカでは日本の数十倍のファンドが存在し、中堅中小企業の成長の支援と適当な事業パートナーとの結び付けの役割を担っている。アメリカにおけるファンドの役割を担う新しいスキームの草分け的存在として、日本政策投資銀行はこのプロジェクトを進めている。同ファンドは民間企業との共同出資であるため、このファンドの出資は官民との協調融資という形になる。2018 年に設立された同ファンドであるが 2019 年 10 月時点で四件の出資を行っている。いずれも「事業継承」や「事業拡大」「M&A」といった企業の目的に沿った支援を行う上で出資をして株式を取得している。単なる出資ではなく、コンサルタントサービスを内包した出資になるため、出資をした企業を成長させるという意思も感じられる。信用力の薄い中小企業にとっては資本提携という形は理想的であろう。このようなファンドが今後民間で生まれるかは未知数であるが、このような革新的な取り組みを官民共同で行うことには大変意義があると考える。株式会社日本政策投資銀行はこのような様々な革新的事業に投資しているが、このような中小企業にとっても社会的にも有意義な活動を行うことができるのも公的資金が注入される政府系機関の特徴である。

第 4 節　商工会

商工会とは、商工会法に基づき設立された特別認可法人である。商工会法第 3 条には「商工会は、その地区内における商工業の総合的な改善発達を図り、あわせて社会一般の福祉の増進に資することを目的とする。」とある。商工会には、ある地区の事業者が集まり、事業の垣根を越えて、地域や事業者の発展を

目指す組織である。また、都市部には商工会と同じ機能を持つ商工会議所が存在するが、商工会と商工会議所は異なる根拠法の存在する別の組織である。基本的にほとんどの業務が事業者、経営者の経営相談を行うことであり、商工会の組織には国が認定した経営指導員が常駐しており、無料で経営に関する相談を受けることができるうえ、融資の紹介、斡旋も行っている。また、商工会で経営指導を受けている経営者は、株式会社日本政策金融公庫からマル経融資という無担保、無保証人の融資を受けるための推薦を受けることができる。

第５節　補助金・助成金

中小企業庁や各地の地方自治体によって、中小企業に様々な支援金制度を設けている。目的としては、国が雇用などに関して、女性の社会進出や障がい者雇用などの政策目標を実現させるために補助金という手段を利用する場合や、シンプルに国が起業家を増やしたいなどの政策目標を掲げた場合も補助金によって、ある程度人々を誘導することができるため、補助金を設定することがある。補助金、助成金はどちらも返済義務がないため、中小企業にとっては利用することに非常にメリットがある。

第６節　セーフティネット機能

信用保証協会並びに政府系金融機関には、災害など企業が予測不可能なリスクに対してもセーフティネット、としてリスクマネーを供給するという役割がある。民間の金融機関は、顧客から預金を預かり、その資金をもとに融資をするためリスクの高い融資は行うことができない。そのため、災害復興などの際は、政府が積極的に資金を供給することで、金融の流動性を確保することが求められるのである。実際に 2011 年の東日本大震災の際には信用保証協会並びに各種行政機関、政府系金融機関、財団法人が各種の特別な融資、補助金を設定した。実際に行政機関や政府系金融機関は政府の公的支援としてのセーフティネット機能を発揮した事例である。

中小企業庁の定める「セーフティネット保証制度」が、公的支援に求められるセーフティネット機能の役割、必要性を端的に表している。例えばセーフティネット保証（1 号：連鎖倒産防止）では、大企業が倒産した際にその関連協

力企業が売掛債権の回収が困難となり、連鎖的に倒産することを防ぐことを目的にした保証制度である。このほか、セーフティネット信用保証制度には、突発的災害、取引金融機関の破綻など中小企業の経営者がより安心して経営を持続するために必要な保証を設定している。

この制度は中小企業信用保険法という法律に基づいており、安全性、安定性が担保されているが、このようなセーフティネットは中小企業にとってのインフラであり、生命線でもある。もしも中小企業へのセーフティネットがなければ、金融危機や大規模災害が発生した場合、かなりの数の中小企業は経営を続けることが困難になってしまう。そのような状況になれば、中小企業だけでなく日本経済にまで深刻な影響を及ぼすことになる。リスクをあらかじめ予測し、有事の際にその影響を小さくすることで企業の経営にできる限り支障をきたさないようにすることが、セーフティネットとして公的支援に求められていることなのである。

第７節　公的金融機関民営化に対する議論

日本では、財政投融資改革に続いて、郵政民営化、政策金融改革など、公的金融に関する改革が行われてきた。特に今回の政策金融機関の民営化の中心的テーマにかかわる部分というと、やはり完全民営化が決定している政策投資銀行に関する議論であろう。まず、株式会社日本政策投資銀行の民営化に移行する今までの流れを見てみると、2007 年に旧日本政策投資銀行から株式会社日本政策投資銀行へ移行する際に成立した株式会社日本政策投資銀行法の第一条（目的）において民営化に向けての方向性が示されている。

株市会社日本政策投資銀行法　第一条（目的）

株式会社日本政策投資銀行（以下「会社」という。）は、その完全民営化の実現に向けて経営の自主性を確保しつつ、出資と融資を一体的に行う手法その他高度な金融上の手法を用いた業務を営むことにより日本政策投資銀行の長期の事業資金に係る投融資機能の根幹を維持し、もって長期の事業資金を必要とする者に対する資金供給の円滑化及び金融機能の高度化に寄与することを目的とする株式会社とする。

本来ならば、2012～2014年ごろをめどに完全民営化が完了するめどであったが、2010年の東日本大震災、その後のリーマンショックを受けて、国内経済が深刻な打撃を受けたことから、日本政策投資銀行の政府の関与を維持する方針として政府所有の株式の処分は見送られ、現在に至っている。しかしながら、2006年に施行された「簡素で効率的な政府を実現するための行政改革の推進に関する法律」の中には第6条に「商工組合中央金庫及び日本政策投資銀行は、完全民営化するものとし、平成20年度において、これらに対する国の関与を縮小して経営の自主性を確保する措置を講ずるものとする。」という文言があり、いつ、どのように民営化が行われるのかということが争点となるのである。ここでなぜ政府が民営化を先送りしたかを考えると、次の理由が挙げられる。まず、民営化することで国の資金的裏付けがなくなるため、いわゆる「貸し渋り」が起こるのを防ぐため。次に、国の方針に従う運営をさせるため。または長引く経済的低迷からの脱出を図るため、再び再生投融資制度が活用される運びとなったことなどが民営化延期の理由である。

反対に、なぜ今までの流れの中で民営化を推進してきたかというと、昔と違い、民間金融機関の発展も著しく、民業を政策金融機関が圧迫することになりかねないこと、さらに、資金的裏付けがあることによって政策金融機関がモラルハザードを起こすこと、などが理由として挙げられる。また、公的金融に過度に頼ることは、市場の金利形成にゆがみを与え、市場の機能を損なうことになりかねない。

現状でも、政策金融に関しては、「民業補完の徹底」の名のもとにリスクを民間と分担するといった施策されているが、今後完全民営化に向けても公的機関の在り方、特に「公的資金とセーフティネット機能の今後」に対する議論は必要であると考える。

第４章　今後の具体的な施策

第１節　フィンテックの活用

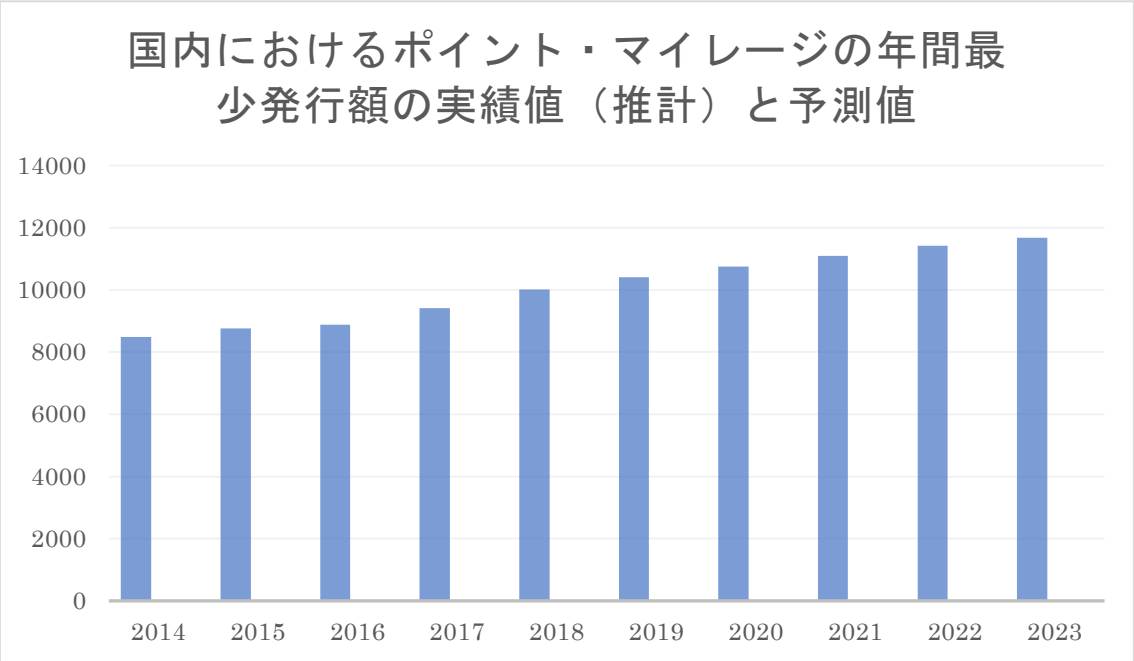
近年、クラウドファンディングなどのフィンテックと呼ばれる IT 技術を活用した資金調達が充実化してきている。また、2019 年 10 月から始まった消費税 10%の負担軽減政策の一つとして、政府主導のキャッシュレス還元が進められている。韓国では約 96%、中国では約 60%に対して、日本では約 20%程度しかキャッシュレスが進んでいないのが現状である。この低水準は先進国ではドイツに次ぐ低い水準になっている。また、2007 年から 2016 年までの 10 年間でのキャッシュレス移行比率も先進国ではドイツに次ぐ低い水準となっている。

これほど先進国内でも遅れている原因はいくつかある。最大の要因の一つは、日本円への安心感である。一万円をはじめとした日本円札は、非常に高度な技術で製造され偽造することがほぼ不可能になっている。市場に偽札が出回り、支払いやお釣りなどで偽札が回ってくる可能性がある国も多い。ゆえに現金での支払いを嫌う文化が浸透している。日本が誇る日本札製造技術が、キャッシュレスへの障壁にもなっている。また、日本においては、電子マネーが乱立していることも障壁となっている要因の一つである。例えば、セブン&アイホールディングス(以下セブン)が 2007 年から展開している電子マネーnanaco は、セブン系列の店舗での支払いに関しては非常に便利であるものの、セブンの最大の競合であるイオン株式会社（イオン）では使用することはできない。同様にイオンが展開する電子マネーWAON、JR 私鉄各社が展開している Suica・ICOCA・PASUMO などの交通系 IC カード、楽天株式会社（以下楽天）や株式会社 LINE（以下 LINE）が提供する楽天ペイや LINE Pay などのスマホ決済サービスなど多種多様なサービスが各社によって乱立している。そのため、消費者は、買い物をするお店ごとに決済サービスを登録せねばならず、その面倒くささゆえに消費者のキャッシュレス移行に歯止めをかけている。

現在、消費税増税に際して、落ち込むと予想される消費を少しでも平準化するために、政府主導の期間限定のキャッシュレス還元政策が行われている。これを機に、キャッシュレスを利用した新たな資金調達、キャッシュレス還元から生まれたポイントの金融投資の推進を行うべきだと考える。野村総研が行っている調査によると、クレジットカード・携帯キャリア・家電量販店などにお

いて、年間発行されるポイントは、最少でも約 1 兆円を超したとまとめている。

図 9　国内におけるポイント・マイレージの年間最小発行額の実績値と予測値



株式会社野村総合研究所「年間最少発行額」より筆者作成

今後のポイント市場は、キャッシュレス化の推進と比例して、堅調に伸びると考えられている。しかし、同時に年間数百億円単位のポイントが期限切れとなり失効されている現状もある。私たちは、キャッシュレスの普及によって生まれる膨大なポイントを非上場投資家への寄付・投資に充てたいと考えている。すでに、SBI 証券と T ポイント事業を手掛ける CCC マーケティングは、SBI ネオモバイル証券（以下ネオモバ）を立ち上げた。ネオモバでは、現金ではなく、日常の買い物で貯まる T ポイントを使うというリスクの低さや、数百ポイントから取引可能という気軽さを売りに口座開設者を伸ばしている。ネオモバ

においては、国内市場に上場する上場企業への株式投資に限定されているもの
800 の、今後は、VC やクラウドファンディングなどの媒体を活用した非上場企業への投資・寄付の推進を目指す。また、少額投資への非課税制度である NISA を導入と、未成年の積み立て投資への規制緩和など様々な可能性がある。

第 2 節　公的金融政策の活用

805 前述の通り、中小・ベンチャー問わず、非上場企業の資金調達を支える様々な公的金融機関や公的制度が準備されている。しかし、その多くの政策が完全に資金調達に悩む非上場企業の経営者の力になれていない現状もある。中小企業経営者にとって、様々な公的支援が存在するため、すべてを把握することが難しく、企業に合った支援策を選択できない可能性がある。また、中小企業経
810 営者は、中小企業庁などが行っている広報ツールに関して、4 割以上の経営者が認識していないという調査も出ている。そのために、公的支援のコーディネートを行う中小企業アドバイザーを各市町村に設置を提案する。現在、各都道府県に独立行政法人中小企業基盤整備機構（以下中小機構）の “よろず支援” という相談窓口とコーディネーターが配置されている。しかし、各都道府県で
815 よろず支援拠点の運営母体は異なり､統一的な支援ができているとは言えない。そこで、中小企業を監督機関とした中小企業支援窓口の統一、業種ごとの特別窓口を五大都市に設置とオンライン窓口の開設、公的支援取り扱いのオンライン化、を進める必要があると考える。現状の支援制度の重複を取り除き、統一的かつスピーディーな支援が可能な体制作りが可能となる。また、中小企業庁
820 が中心となって行っている中小企業政策の認知度向上を図ることができると考える。

終章　終わりに

本論文では、日本企業、特に非上場企業における資金調達に注目して、今後
825 の問題解決のための非上場企業支援策を提案した。中小企業･ベンチャー企業･大企業ともに、それぞれ抱えている資金調達の問題点が存在し、資金調達の手段が異なる。ゆえに、非上場企業であっても、一括りにすることなく、企業形態や企業規模に合った資金調達を行わなければいけない。つまり、公的金融機

関や政府が優れた支援策などを準備しても、企業の問題に合った支援を提供できなければ、企業の成長につながらない。今回、キャッシュレス還元と並行したポイントの投資への流入政策、中小企業庁を監督機関とした統一的な中小企業支援窓口の整備を提案した。それぞれ時代の流れや現状の課題から分析しこのような提案に至ったが、今後も、経済・企業の動向に合った資金調達手段の提案が必要となる。

参考文献

書籍

コンセンサス・ベイス株式会社. (2019). 『図解即戦力　ブロックチェーンのしくみと開発がこれ一冊でしっかりわかる教科書』. 技術評論社

ジェイソン・カラカニス, 孫泰蔵（序文）. (2018). 『エンジェル投資家　リスクを大胆に取り巨額のリターンを得る人は何を見抜くのか』. (滑川海彦, 高橋信夫, 訳) 日経 BP.

ベンチャーエンタープライズセンター, 研究開発型企業育成センター, VEC (共同編集). (2018). 『ベンチャー白書〈2018〉　ベンチャービジネスに関する年次報告』. ベンチャーエンタープライズセンター.

中小企業庁. (2019). 『中小企業白書〈2019 年版〉』. 日経印刷

ホームページ

金融庁 HP
＜https://www.fsa.go.jp/index.html＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

株式会社日本政策投資銀行 HP
＜https://www.dbj.jp/＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

ヤマトクレジットファイナンス株式会社 HP
＜http://www.yamato-credit-finance.co.jp/＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

一般社団法人全国銀行協会 HP

＜https://www.zenginkyo.or.jp/＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

870 中小企業庁 HP
＜https://www.chusho.meti.go.jp/index.html＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

独立行政法人 中小企業基盤整備機構 HP
875 ＜https://www.smrj.go.jp/＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

経済産業省キャッシュレス・ポイント還元事業
＜https://cashless.go.jp/＞
880 （最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

日本銀行 HP
＜https://www.boj.or.jp/＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日
885
企業の資金調達動向
＜https://www.dbj.jp/reportshift/report/research/pdf/65_s.pdf ＞

株式会社日本取引所グループ HP
890 ＜https://www.jpx.co.jp/＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

ノンリコースローン
＜ https://www.daiwahouse.co.jp/tochikatsu/souken/business/column/clm28-
895 17.html＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

あがたグローバル経営グループ
＜http://www.ag-tax.or.jp/column/2017/11/post-67.php＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

中小企業の新しい資金調達手法とその課題
＜https://www.shokosoken.or.jp/jyosei/kenshou/r19nen/r19-03.pdf＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

中小企業の成長を支える金融
＜
https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap5_web.pdf＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

中小企業の資金調達構造と社債利用
＜https://www.tdb.co.jp/knowledge/trading/pdf/trading12.pdf＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

株式会社野村総合研究所　家電量販店やクレジットカード、携帯電話など、国内 11 業界の主要企業が 1 年間に発行するポイント・マイレージの発行量を現金換算した「年間最少発行額」
＜https://release.nikkei.co.jp/attach_file/0519984_01.pdf＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

中小企業による資金調達に実態-みずほ総合研究所
＜https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf＞
（最終閲覧日）2019 年 10 月 25 日

株式会社日本投資ファンド HP
〈https://www.j-fun.co.jp/〉
(最終閲覧日)2019 年 10 月 25 日

金融調査委員会.(2009 年 2 月).「公的金融の現代的役割」
〈https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news210302_1.pdf〉
(最終閲覧日)2019 年 10 月 25 日

金融調査研究会.(2015 年 3 月).「中期的に見たわが国公的金融のあり方」
〈https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news270918_14.pdf〉
(最終閲覧日)2019 年 10 月 25 日

e-Gov
〈https://www.e-gov.go.jp/〉
(最終閲覧日)2019 年 10 月 25 日

中小企業政策審議会.(2016 年 12 月 20 日).「中小企業・小規模事業者の事業の発展を支える持続可能な信用補完制度の確立に向けて」
〈https://www.meti.go.jp/report/whitepaper/data/pdf/20161220002_02.pdf〉
(最終閲覧日) 2019 年 10 月 18 日

中小企業庁.(2015).『平成 27 年度　中小企業施設利用ガイドブック・4,重点施策』
〈https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/g_book/h27/download/03jyuten.pdf〉
(最終閲覧日) 2019 年 10 月 25 日

中里幸聖.(2015 年 3 月).「政策金融機関の設立、改革、見直し、その狙い」
〈https://www.dir.co.jp/publicity/magazine/m09hnc00000027e8-att/15032001.pdf〉
(最終閲覧日) 2019 年 10 月 25 日

内閣官房大臣政策金融課.(2019 年 6 月). 『政府系金融機関と地域金融機関との連携状況について』
960 〈https://www.mof.go.jp/public_relations/finance/201906/201906i.pdf〉
(最終閲覧日)2019 年 10 月 25 日