

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

20

25

中部大学藤井ゼミナール
渡辺 班

目次

はじめに

1. 先行研究

2. 本研究の背景と課題

5 2.1 中小企業とベンチャー企業の定義

2.2 問題の背景

2.3 資金調達方法の種類

2.3.1 資金調達の分類

2.3.2 内部資金による調達

10 2.4 外部資金による調達

2.4.1 外部資金の資金調達方法

2.5 関節金融と直接金融

2.5.1 間接金融

2.5.2 直接金融

15 3. 大企業とベンチャー企業

3.1 銀行融資とベンチャーキャピタルの比較

3.2 大企業とベンチャー企業の相違点

4. 外国企業との比較

4.1 アメリカと日本の中小企業の定義の比較

20 4.1.1 日米における中小企業の定義

4.2 アメリカにおける中小企業・ベンチャー企業のための制度

4.2.1 SBIR 制度

4.2.2 SBIR 制度の特徴

4.2.3 SBIR 制度の成果

25 4.2.4 JOBS 法

4.3 日米におけるベンチャーキャピタル投資額の比

5. ソーシャルレンディング

5.1 ソーシャルレンディングとは

5.2 ソーシャルレンディングの仕組み

30 5.3 メリット・デメリット

5.4 ソーシャルレンディングの市場規模

5.5 海外のソーシャルレンディング

6. エンジェルについて

6.1 エンジェル投資家とは

5 6.2 エンジェル税制の仕組み

6.3 エンジェル投資家が受けられる優遇措置

6.4 メリット・デメリット

6.4.1 メリット

6.4.2 デメリット

10 6.4.3 メリット・デメリット まとめ

6.5 日本とエンジェルの今後

おわりに

参考文献

15

20

25

30

はじめに

日本における中小企業は企業数の 99.7%を占めており、従業員の雇用数の約 7割を占めるなど、日本の社会構造にとって重要な役割を担っている。つまり、今後の中小企業の動向によって日本の経済が大きく左右されるということだ。

5 しかし、そんな重要な存在である中小企業には昔から資金調達問題が根強く残っている。それもあり、中小企業は設立から 10年で倒産する確率は 90%を超えるといわれている。

10 2008年9月に、アメリカのリーマンブラザーズという超大手証券会社が破綻したことで起きたリーマンショックにより、金融機関はリスクを控えた安定した貸出を行うようになり、中小企業には貸し渋るようになった。これを受けて政府は、「中小企業等に対する金融円滑化のために関する法律(金融円滑化法)」を打ち出した。これは、中小企業や住宅ローンの借り手が金融機関に返済負担の軽減を申し入れた際に、できる限り貸し付け条件の変更等を行うよう努めることなどを内容とする法律である。これにより、中小企業の倒産件数を減少させ金融機関から中小企業への貸し付けを大きく回復させるなどの成果を上げた。

15 しかし、金融円滑化法は 2013年3月に期限が終了したため、今後以前のように資金調達が再び困難になるのではないかと危惧されている。

20 しかし、近年では 2020年に開かれる東京オリンピックに向けたインフラ整備の進展や、アベノミクスによる景気改善の兆しが見られているのも事実である。また、「日本再興戦略」や「マイナス金利政策」によって、少しずつではあるが企業の資金調達環境は改善している。しかし、それでもすべての企業が円滑な資金調達ルートを確保できているというわけではない。資金調達に課題を抱えている企業は依然として存在しているのだ。

25 そこで本論文では日本の企業の資金調達の現状について、主に中小企業・ベンチャー企業に焦点を当て、大企業や外国企業との比較を通じて分析を行っていき、分析を通じて見出された課題について、解決策を検討していく。

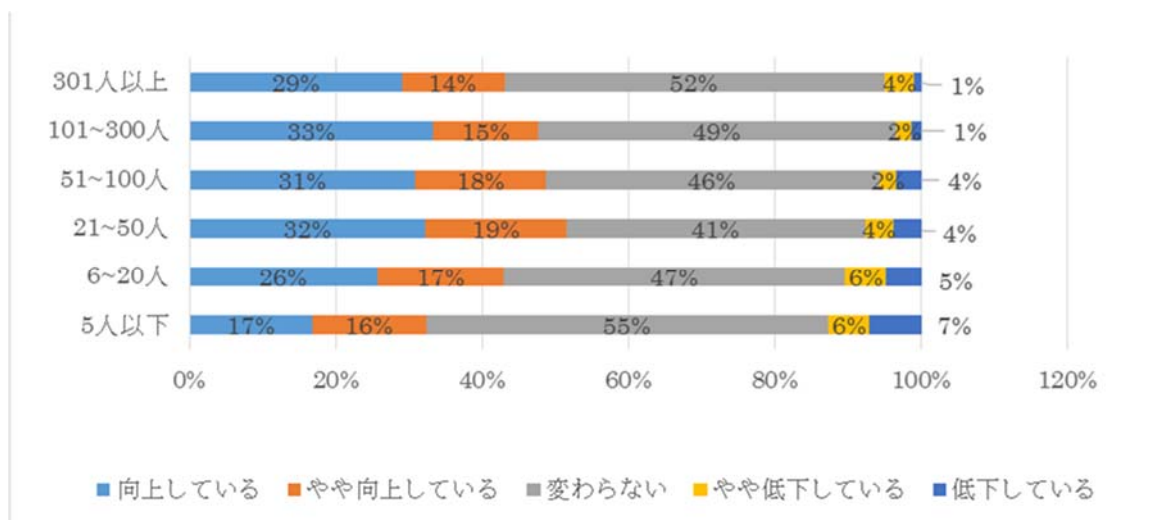
1. 先行研究

30 現在の日本の中小企業や創業して間もないベンチャー企業は、事業実績が乏しく資産も少ないため、銀行から十分な融資を受けることが出来ていない可能

性がある。例えばみずほ研究所（2016）が実施したアンケート（中小企業が希望する資金調達の方法）によれば、『「公的金融機関からの借入」が約 40%を占めているが、実際には「代表者等の保証による借入」が約 60%を占めている。』これは、実績が少ないために銀行の融資審査が通らないため、個人による保証

5 をせざるを得ないということである。

図表 1 中小企業が希望する方法での借入



（出所） 中小企業における資金調達の実態 ～金融機関の取り組み状況と中小企業に

10 における評価～ https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf

上記の図表 1 を見ると五年前と比較した資金調達に関する金融機関の対応の評価を見ると、ある程度実績がある中小企業は希望する銀行からの融資が「向上した」と評価しているが、従業員数五人以下の創業したての実績のないベンチャー企業は、「低下している」と評価している。しかし、いずれも「変わらない」と評価している中小企業の割合が多くいるのが現状である。他にも、高慶元（2012）が発表した論文によると、バブル経済崩壊による不良債権の増加や担保たる不動産価格の下落、自己資本比率の規制強化などにより、金融機関が健全性確保などの理由で、貸付先を選別し中小企業向けの貸出を絞らざるを得ないと述べており、さらに 1997 年には大手金融機関の破綻などによる金融危機が発生し、銀行は業務の効率化や不良債権処理の早期化、財政基盤強化など

15

20

を迫られ、貸し渋りの姿勢が強まったとされている。

- 上記のことから、中小企業や創業して間もないベンチャー企業は、銀行からの融資が十分に受けられていないことがわかる。さらには、個人での保証などによる資金調達が割合を大きく占めていることがわかる。個人の保証などによる資金調達では限界があり、中小企業・ベンチャー企業が資金調達に問題を抱えていることは明らかである。

2. 本研究の背景と課題

2.1 中小企業とベンチャー企業の定義

- 10 認識の違い防ぐためにまず初めに中小企業とベンチャー企業の定義を示す。
- 中小企業には明確な基準で定義がされている。中小企業基本法によると、製造業、建設業、運輸業その他の業種は資本金または出資の総額が3億円以下または従業員が300人以下、卸売業は資本金または出資の総額が1億円以下または従業員が100人以下、小売業は資本金または出資の総額が5千万円以下または
- 15 従業員が50人以下、サービス業は資本金または出資の総額が5千万円以下または従業員が100人以下であると定められており、法人税法においてはいずれも資本金または出資の総額が1億円以下であると定められている。図表1は中小企業の定義を整理したものである。

20

25

30

図表 2 中小企業の定義

中小企業基本法の定義			法人税法の定義
業種	中小企業者 (下記のいずれを満たすこと)		資本金または 出資の総額
	資本金または 出資の総額	従業員の数	
製造業、建設業、運輸業 その他の業種	3億円以下	300人以下	1億円以下
卸売業	1億円以下	100人以下	
小売業	5千万円以下	100人以下	
サービス業	5千万円以下	50人以下	

(出所) HP サイト 「中小企業庁」

<http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>

- 5 ベンチャー企業は現時点(2017年10月時点)では、法律などによって定義はされていない。中小企業庁が公開しているベンチャー企業の定義としては、創業間もなく成長段階にある中小企業、企業家精神に富み、新商品・新サービスの開発といった創造的な事業活動に取り組む中小企業などがある。その他に、ベンチャーキャピタルなどの投資機関から出資を受けている会社、ベンチャー指定を受けている会社などもベンチャー企業と呼ばれている。

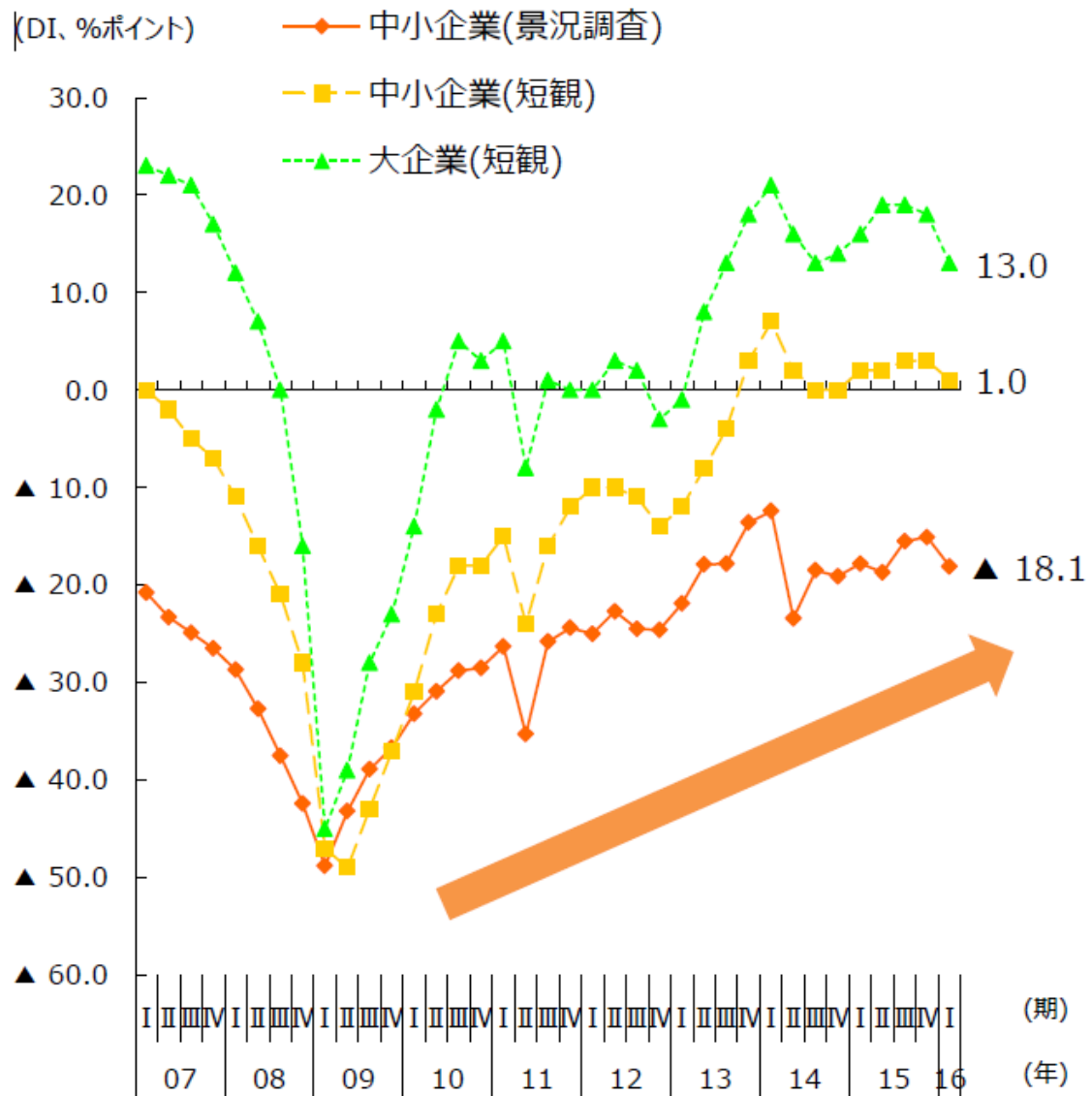
このように、ベンチャー企業の定義は多種多様といえる。本論文においては「創業からあまり時が経っておらず、新技術や新製品、新事業を背景に成長・拡大しようとする意欲のある企業」であり、革新的なアイデアや技術をもとにして、新しいサービスやビジネスを展開する企業とする。

2.2 問題の背景

下記の図表 2 の金融庁が発表している「景況感の推移」を見れば、大企業に比べ中小企業や創業して間もないベンチャー企業の資金調達が厳しいのが現状であるということがわかる。

5

図表 3 景況感（業況判断 DI）の推移



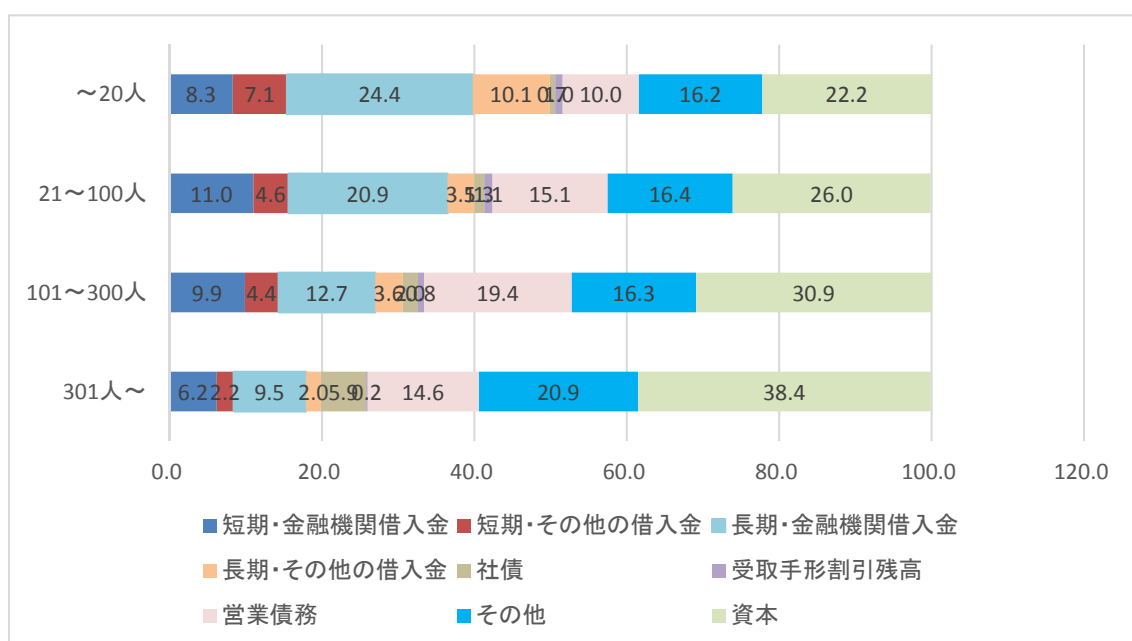
(出所) HP サイト 「金融庁」 <http://www.fsa.go.jp/policy/chusho/link/04.html>

10 業況判断 DI とは、景気が「良い」と答えた企業の割合から「悪い」と答えた企業の割合を引いた数値である。大企業は景気が「良い」と言った割合が多いの

に対し、中小企業は「悪い」と答えた割合の方が多いことから、大企業と中小企業との間では資金調達の差があることがわかる。

次に双方の資金調達の構成を見ていく。下記の図表4を見ればわかるように、中小企業の資金調達の大部分を金融機関などの融資に依存していることがわかる。その原因は、自分たちが持つ資本が少ないため、外部からの資金調達に頼る他ないからである。

図表4 従業員別の資金調達構成



10 (出所) HP サイト 「中小企業庁」

<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h20/h20/html/k3210000.html>

外部からの資金調達の割合を多く占めるのは銀行からの融資である。しかし、先行研究でも述べた通り、大企業は保証なしで融資できるのに対し、中小企業は信用保証協会によるサポートを受けなければ融資を行うことが困難である。それは銀行のみの融資に比べ、金利が高く設定されているため、中小企業や創業して間もないベンチャー企業にとっては苦しい選択だといえる。このように、大企業に比べ、中小企業や創業して間もないベンチャー企業は資金調達に関して大きな課題を抱えていると言ってよいだろう。

20

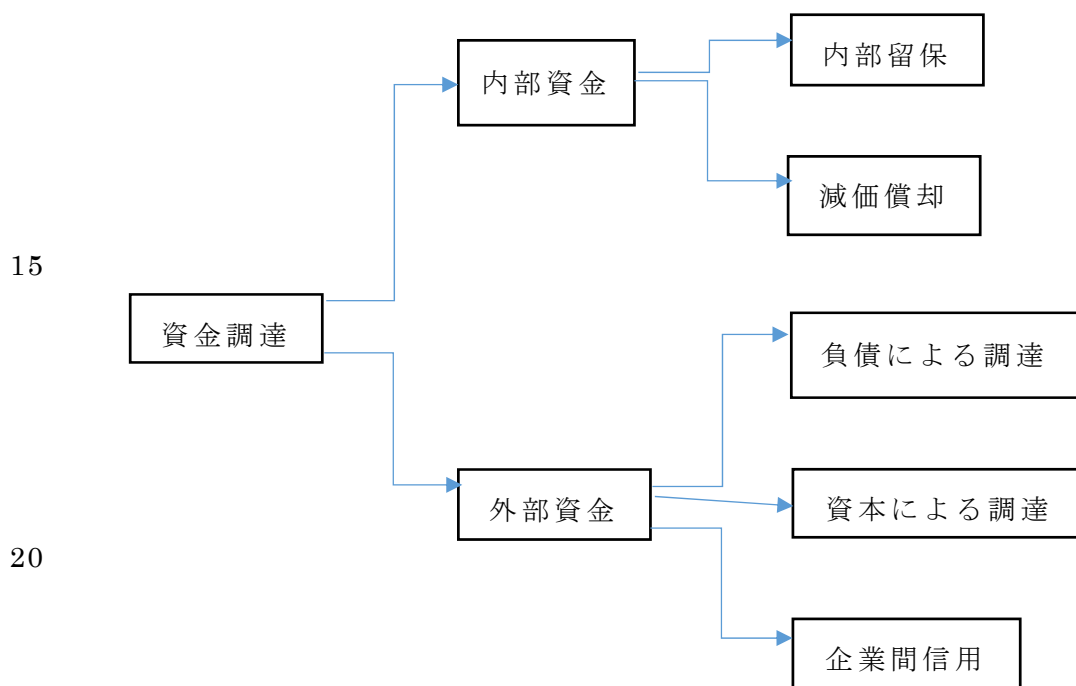
2.3 資金調達方法の種類

2.3.1 資金調達の分類

企業の資金調達方法は下記の図表 5 の通り、どこから資金を調達するかによって、まず、「内部資金による調達」と「外部資金による調達」に分けられる。

- 5 さらに内部資金による調達は、「内部留保」と「減価償却」に分けられる、外部資金調達による調達は、その性格によって、「負債による調達」と「資本による調達」に分けることができる。このほか、「企業間信用」も企業の資金繰りに影響を及ぼしている。

10 図表 5 企業の資金調達の分類



(出所：中島真志 (2015)「入門企業金融論」東洋経済新報社 P30)

25

資金調達の方法は一般的にはこのようになっており、内部資金と外部資金の調達が重要である。以下ではこれらについてみていく。

2.3.2 内部資金による調達

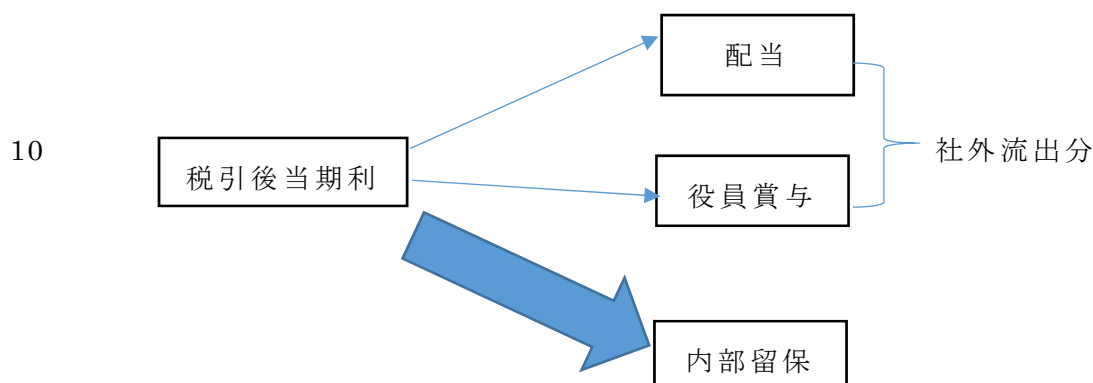
内部資金とは、企業が営業活動を通じて生み出した資金のことを指す。内部資金には内部留保と減価償却に分けられる。

30

内部留保とは下記の図表 6 の通り、企業が得た利益（税引後当期利益）から、配当、役員賞与などの「利益処分」を差し引いたものである。すなわち、企業の稼いだ「儲け」から社外流出分（株主や役員などに支払われる分）を除いたものである。

5

図表 6 内部留保と社外流出分



15

（出所：中島真志（2015）「入門企業金融論」東洋経済新報社 P31）

内部留保は、企業が営業活動を通じて獲得した利益のうち、企業内に保留される部分であり、企業では、こうした事業年度ごとに発生する「フローとしての内部留保」を必要に応じた資金需要のために利用することができる。また、毎年蓄積された内部留保は、バランスシート上では、「利益剰余金」として「純資産の部」に計上される。ただし、こうした長年の蓄積による「ストックベースでの内部留保」は、その後、設備投資などに使われている場合がある。このため、バランスシート上の内部留保が高水準であったとしても、これがすべて現預金の形で残っているわけではないことには注意が必要だ。

内部留保は利益を確実に出し、長年の積み重ねによって生まれるものである。なので、資金が足りていない中小企業にはなかなか内部留保で資金を運用することは難しい。そして、内部留保を生み出すには利益を上げなければいけない。すべての企業において、平成 26 年度は黒字だった割合は 33.6%という結果で、三社の内一社が黒字の割合になっている。

その中で内部留保を使つての資金運用は現実的に厳しい状況にある。内部資金を構成する 2 つ目の柱が減価償却である。建物や機械など、長年にわたって利用するものは、時間の経過とともに価値が減ってきている。減価償却とは、その「価値の減少分」を、毎年、「会計上の費用」として計上する仕組みである。

- 5 建物、機械、パソコンなどの設備の種類ごとに、償却年限が決められており、これに従って減価償却を行う。

たとえば、1000 万円の機械を購入し、その償却年限が 5 年であったとすると、毎年、200 万円ずつがコストとして計上される。ただし、毎年 200 万円の資金流出が生じているわけではないので、減価償却を行った分は、会計上の利益に加えて、企業の内部に残っていることになる。企業では、この資金を内部資金として、運転資金や設備資金にあてることができる。

こうした会計処理を行うのは、会計上の損益の振れを小さくするためだ。もし、減価償却の処理を行わなかった場合には、大規模な設備投資を行った年度には大幅な赤字となる一方、それ以外の年度が黒字になって、企業の収益動向の実態がわかりにくくなってしまふ。設備機械などは長年使うものなので、これを毎年のコストとして平準化して計上する。

さらに中小企業の視点で見ると、なにか事業を行うためには必ず機械や設備が必要になる。減価償却を行い、資金を調達することができる。利子や配当などのコストを払わなくてよいので、簡単に資金を生み出すことができる。つまり、企業にとっては、最も使いやすい資金だ。しかし、減価償却費だけでは資金が足りないのが日本の中小企業における資金調達が問題になっているのではないだろうか。

2.4 外部資金による調達

25 2.4.1 外部資金の資金調達方法

中島真志 (2015) によると、「企業が外部から資金を調達する方法としては、金融機関からの借入金、社債の発行、株式の発行などがある。また企業間信用も、企業の資金繰りに一定の影響を及ぼしている。」ⁱⁱと述べられている。

銀行など金融機関からの借入金は、企業にとって、基本的な資金調達の手段だ。とくに中小企業においては、社債や株式の発行による資金調達が困難であ

るため、借入金に大きく依存する傾向がある。借入金は、借入期限と借入金利をあらかじめ決めて実行され、借入期間中には決められた金利を支払うとともに、元本を期限までに分割して返済することが必要だ。借入条件については、借入企業と金融機関との間で、相対の交渉によって決められる。

- 5 借入金には、借入期間が1年以内である「短期借入金」と、借入期間が1年を超える「長期借入金」とがある。金融機関が優良企業向けに貸し出す際の最優遇貸出金利のことをプライムレートという。短期借入についての最優遇貸出金利が短プラであり、長期借入の優遇金利が長プラだ。ただし、プライムレートは、信用力の高い優良企業向けであり、多くの企業の実際の借入金利は、経営状況、財務内容などによって異なり、通常、借入企業のリスクに応じたかたちで、短プラや長プラよりも高めとなる。

- 10 信用力の低い中小企業が借入れをする際には、担保や保証が求められる場合が多くある。経営が傾いたりした時に借入企業が借入金を返済することができなくなった時のために求められる。そして、もし、返済することができなくなったときは金融機関から担保や保証を回収される。

- 15 担保は、借入企業が借入金の返済を行えない場合に備えて、金融機関に提供されるもので、特定の財産の価値によって回収を行うため「物的担保」と呼ばれる。企業が金融機関に差し出す担保としては、土地や建物などの「不動産担保」、国債や株式などの「有価証券担保」、定期預金などの「預金担保」などがあり、中でも不動産担保が用いられるケースが多くなっている。

- 20 保証は、借入企業が返済できない場合には、保証人が債務者に代わって返済することにより、金融機関が債権を保全する方法だ。債務者が返済しない場合に保証人が返済することを約束する「単純保障」と、主たる債務者と保証人とが連帯して債務を負う「連帯保証」とがある。当然ながら、連帯保証人のほうが重い責任を負う。

社債とは、企業が発行する債券のことであり、「事業債」とも呼ばれる。社債の発行は、株式の発行と並んで企業が長期資金を調達するための有力な手段だ。

- 30 社債は、元本を返済する期限である「償還期限」が決まっており、株式とは異なり返済の義務があること、毎年支払う金利であるクーポンが決まっていること、社債の所有者である「社債権者」には議決権がなく、企業の経営には関

与できないこと、返済方法は、満期日に元本を一括して返済する満期一括償還が多く、分割返済が一般的である金融機関からの借入金に比べて、期間中の資金繰りに余裕があることなどが特徴だ。

5 社債のメリットは社債権者に企業の経営に関与されないことだ。経営者のやりたい事業をやりたいようにすることができる。さらに、利息はあるが、償還期限が決まっているので、元本の返済を終えれば、それで社債のことで金を支払う必要がなくなる。

10 株式は、企業がそれを発行することによって、必要な事業資金を投資家から集める方法だ。株式は、企業にとっては自己資本となるため、企業が存続する限り返済の必要がない。また、借入金や社債のように、あらかじめ一定の金利が定められているわけではなく、利益に応じて配当を支払うことになっている。こうした株式の性格から、株式による調達資金は、設備投資や各種プロジェクトなど、回収に長期を要し、また収益の予想がつきにくい事業向けの資金に適するものとされている。

15 株式のメリットは一定の金利が定められていないことだ。一定の金利が定められていないので、利益が少なかったとしても無理な額を配当する必要がない。よって駆け出しの中小企業にとって非常に使いやすい資金調達方法だ。しかし、株式は株主に必ずしも投資分が配当として返ってくるわけではない。株を買ったとしても、その企業が倒産をしまえば、配当はなくなり、買った金は戻

20 ってこない。なので、株を買ってもらうことが難しいのではないだろうか。

新しく会社を設立する場合に株式を発行することを新規発行という。新規発行にあたっては、設立者やその友人、家族などの「縁故者」が引き受けるのが通常だ。この段階では、まだ金額も小さいことが多く、資金調達というよりは、企業設立の手続きの1つという色彩が強くなっている。

25 企業間信用とは下記の図表7の通り、取引関係のなかで発生する企業間の貸し借りの関係のことだ。とくに資金調達という面では、仕入先との関係が重要だ。商品・原材料などを仕入れたが仕入代金をいまだ払っていない「買掛金」と、仕入代金を手形で支払った「支払手形」の合計額は、仕入先から「支払いを猶予されている」状態にあり、実質的に仕入先から資金を借りているのと同じことだ。これを「信用供与」を受けているという。この部分は、金利がつか

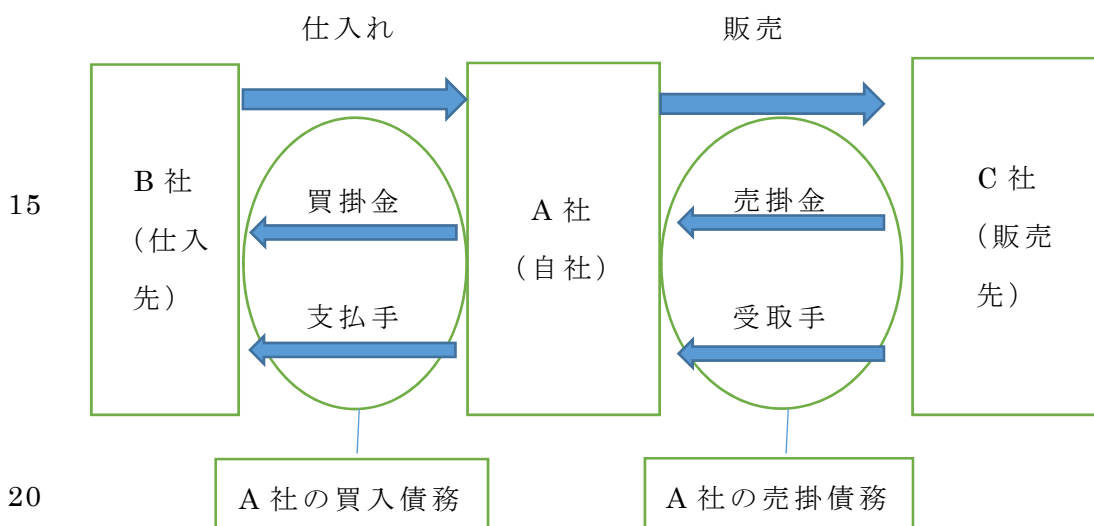
30

ない無利子の負債だ。もし、この部分の信用供与がなければ、企業は、銀行から借入れを行ったうえで、仕入先に対して即時に仕入れ代金を支払う必要がある。したがって、この部分は、銀行から借入れを行う代わりに、取引先から資金を借りていることになる。

- 5 一方、販売先との関係でみると、商品を販売したが売上金を受け取っていない「売掛金」と売上金を手形で受け取った「受取手形」の合計額である売掛債権については、販売先に対して、信用を供与している状態となっている。そして、買入債務のほうが売掛債権よりも大きい場合には、実質的に、その差額分を資金調達していることになる。

10

図表 7 企業間信用の構造



20

(B社からA社への信用供与) (A社からC社への信用供与)

(出所：中島真志 (2015)「入門企業金融論」東洋経済新報社 P39)

- 25 企業間信用は相手との関係性が重要だ。金融機関からの借入ができなかった際にも取引相手から信用されているのであれば、信用供与を受けることができる。メールなどで連絡をするのではなく、自ら足を運んで、取引相手と直接会うことが今の中小企業にはとても重要なことだ。さらに、取引相手が困っていた場合には手を差し伸べ、取引相手を助けることも企業間信用には大切なことだ。取引相手と良好な関係になるのに損はない。買掛金や支払手形は実質的に
- 30 資金を借りている状態なので、取引相手との良好な関係性がなければ信用供与

を受けることができない。よって、信用を得ることはとても重要なことである。

企業間信用は、「自ら生み出した資金ではない」という点では、外部資金にあたる。しかし、借入金、社債、株式などによる外部資金の調達、いずれも資金調達を目的とした調達行動を行ったことによるものであるのに対して、企業間信用は、日々の取引関係の中で結果的に生じている信用供与であるという点が大きな違いとなっている。また、金利や配当といった明示的なコストが生じない点でも、他の資金調達手段とは性格が異なる。

2.5 間接金融と直接金融

10 2.5.1 間接金融

間接金融とは、銀行などの金融機関を経由した資金調達のことだ。一般的に、金融機関は、個人などの預金者から資金を集め、これをもとに企業などへの貸出を行う。こうした資金仲介を行う金融機関のことを金融仲介機関と呼ぶ。金融仲介機関としては、銀行のほか、信用金庫・信用組合などの中小企業金融機関、政府系金融機関などがある。間接金融では、借り手企業が借入金を返済しないというリスクは、金融仲介機関が負うことになる。

企業にとっては、銀行などからの借入金の間接金融にあたる。わが国の企業は、全体として間接金融のウエイトが高く、また中小企業ほど、間接金融に依存する割合が高いのが特徴だ。

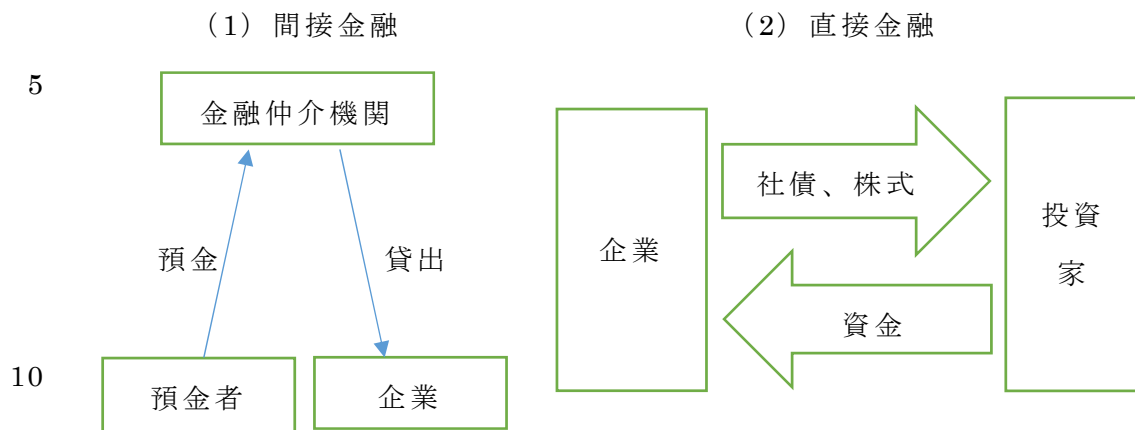
20 2.5.2 直接金融

直接金融とは下記の図表 8 の通り、社債や株式を発行することにより、資金提供者から直接調達を行う方法だ。直接金融をサポートする役割を担っているのが証券会社だ。証券会社は、新しく社債や株式が発行される際には、投資家にその情報を伝え、その購入を勧誘する。また、すでに発行された社債や株式についても売買の仲介を行っている。このように証券会社は、企業と投資家の間に入って、資金調達を円滑化する役割を果たすが、その機能はあくまでも「仲介」であり、借り手企業が資金を返済しないという債務不履行のリスクは投資家が負う。

なお、間接金融、直接金融というのは、資金の調達ルートに着目した金融論的な分類であり、これを企業サイドから見ると、それぞれ「間接金融」「直接金融」

ということになる。

図表 8 間接金融と直接金融



(出所：中島真志 (2015)「入門企業金融論」東洋経済新報社 P42)

3. 大企業とベンチャー企業

15 3.1 銀行融資とベンチャーキャピタルを比較する

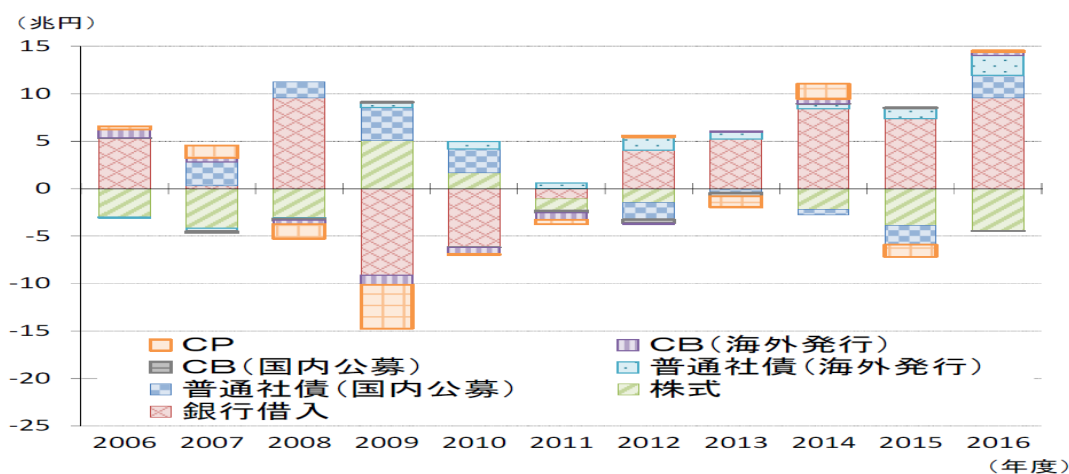
大企業は資金調達をするうえで融資してくれる銀行はあるため、簡単に資金調達はできるがベンチャー企業は今までの実績がないため簡単に資金調達することができない。ここではベンチャー企業と大企業の資金調達を比較してその相違点を考えていく。

20

25

30

図表 9 資金調達フロー



(出所) 太田珠美 (2017) 「2016 年度の企業の資金調達動向」『金融資本市場』大和総研 p2 より引用

5

図表 9 であるように銀行借入が最も多い資金調達の方法として挙げられている。このグラフは大企業だけのものではないが銀行からの融資がいかに使われているかがわかると思う。そのため、銀行融資を比較の対象として使うことにした。

10

図表 10 企業規模別に見た金融機関からの貸出の推移



(出所) HP サイト中小企業の稼ぐ力を決定づける経営力

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_ch

15 ap5_web.pdf

図表 10 を見てみると、2008 年～2009 年にリーマンショックが起こっているため大企業、中小企業ともかなり落ち込んでいるが、大企業側は財務危機や倒産の危機に陥っている企業はほとんどなかった。大企業は長期的な関係を築いてきた銀行やメインバンクから資金を調達できたため資金繰りの問題もあまり生じなかったと考えられる。中小企業はでは銀ことの長期的関係を築くけていないことが多くリーマンショック後落ち込んだままなかなか復帰するのが困難だったと考えられる。

3.2 ベンチャーキャピタル

10 HP サイトの「ベンチャーキャピタルの仕組みとメリット」によれば、「上場を視野に入れている有望な企業に出資を行う金融機関のことを言う。出資ということでは企業に融資する金融機関とは違う。銀行などが行う融資の場合、その目的は融資に伴う利息である。しかし、ベンチャーキャピタルの目的は出資した企業が上場し株式公開を行い、その株式の売却に伴ったキャピタルゲイン

15 やその企業自体の売却による売却益である。ベンチャーキャピタルというのは上場を目的とした成長を目指している企業に投資する。投資したにもかかわらず上場が果たせずに出資した企業の株式を売却できない場合や他社への事業売却などできなかった場合はベンチャーキャピタル投資の失敗を意味することになる。そのような事態を避けるため、ベンチャーキャピタルは、出資を決めた

20 会社に対して育成支援を行うこともある。ベンチャーキャピタルというのは企業の成長によって企業価値を高めて利益を得ることを目的にして出資する金融機関である。」となっている。

大きな成長を望むベンチャー企業にとって資金力が成長を早めるためのカギとなる。しかし、事業が展開して間もないころは信用や担保力が不足している。

25 経営者のビジョンや優れた技術力さえ示すことができれば、信用や担保力にかかわらず資金調達を行うことができるのがベンチャーキャピタルによる資金調達の特徴であり、メリットである。また育成を受けられるのもメリットであると言える。技術や意欲はあるが事業の拡大に従うマネジメント面での経験が不足しているため事業の取り組みが遅れてしまう企業もある。経営のノウハウの

30 提供や成長に必要な他企業との連携などの支援を行ってもらえる機関としてベ

ンチャーキャピタルを使うことは事業の成功につながる大きな手助けとなる。デメリットとしてはベンチャーキャピタルから出資を受ける企業の経営者の自由度が下がってしまうことにある。出資を受けた場合は出資者が株主になるため、株主によって経営状況を監視されることになり、経営判断を誤れば経営者が取締役をはずされてしまうこともある。また、出資者の目的はその企業の上場や事業売却になることを忘れてはいけない。上場するまでには多くの困難があっても途中で企業の目的を変更することはできないのである。上場するまで企業の成長を促され続ける。このことから、上場したいという意思と意欲のある経営者に向いている資金調達の方法だと言えるⁱⁱⁱ。

10

3.3 大企業とベンチャー企業の相違点

ベンチャー企業は新しいサービスやビジネスを展開していく企業のため、将来的に大きく化ける可能性はあるが現状としては財政的に厳しく投資期間から援助を受けていることが多い。ベンチャーキャピタルといったような方法で資金援助を求めることが多く、銀行からの融資は受けるのが困難な状況にある。ベンチャー企業は企業の知名度が低い自分そのものや提案の質、結果で信頼を勝ちとっていかねばいけないため、質の良いプロジェクトを提案しなければ出資してもらえない。また、資金が少ないため、大企業のような大規模なビジネスは発想するのが困難である。大企業は、取引先や世間からの信頼感を得ているので融資を受けやすい。反対にベンチャー企業は信頼があまりないので企画や提案の質で勝負して融資を受ける必要がある。

15

20

4 外国企業との比較

4.1 アメリカと日本の中小企業の定義の比較

日本の中小企業・ベンチャー企業が低迷しているのに対し、アメリカの中小企業・ベンチャー企業は次々に事業を成功させ、その国の経済を支えている。本章では、日本とアメリカにどのような違いがあり、経済が発展しているのかを明らかにするために比較を行う。

25

日本とアメリカの中小企業、ベンチャー企業の比較を行い、その特徴を分析する。

30

アメリカと日本の具体的な比較をしていく前に、それぞれの国の中小企業の定義についてまずは整理していきたい

4.1.1 日米における中小企業の定義

5 日本における一般的な中小企業の定義は、資本金の額、従業員の数を厳密に決められている。

アメリカにおける一般的な中小企業の定義は、業種に関わりなく「従業員数500人未満の企業」となっている。しかし、中小企業を所管するアメリカの中小企業庁は、各種施策プログラムの実施にあたって、従業員数の他に、売上高や総資産などの基準を採用し、より具体的で厳密な定義を行っている。

10 アメリカの中小企業庁によると、中小企業は「独立所有・独立運営で、自分の業種において独占的な地位を占めていない事業者」と定義される。以下の図表1~3は日本とアメリカの中小企業庁が定めた定義である。

図表 11 日本の中小企業の定義

業種分類	中小企業基本法の定義
製造業その他	資本金の額、または出資の総額が3億円以下の会社または、常時使用する従業員の数が300人以下の会社および個人
卸売業	資本金の額、または出資の総額が1億円以下の会社または、常時使用する従業員の数が100人以下の会社および個人
小売業	資本金の額、または出資の総額が5千万以下の会社または、常時使用する従業員の数が50人以下の会社および個人
サービス業	資本金の額、または出資の総額が5千万以下の会社または、常時使用する従業員の数が100人以下の会社および個人

15 (出所) 中小企業庁：「中小企業・小規模企業者の定義」

<http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>

(※上記にあげた中小企業の定義は、中小企業政策における基本的な政策対象の範囲を定めた「原則」であり、法律や制度によって「中小企業」として扱われている範囲が異なることがある。)

図表 12 アメリカの中小企業の定義 1

- 5
- 利益を追求する組織である。
 - アメリカ内に事業拠点がある。
 - アメリカに納税している、あるいはアメリカの製品・原材料・労働力を使用してアメリカに重要な貢献をしている。
 - 業種ごとに設定された企業規模基準を超えていない。

図表 13 アメリカの中小企業の定義 2

業種	企業規模基準
製造業・工業	従業員 500 人以下
卸売業	従業員 100 人以下
小売業	売上高 700 万ドル以下
建設業	売上高 2,850 万ドル以下
サービス業	売上高 600 万ドル以下
金融・保険業	総資産 1 億 5,000 万ドル以下

(出所) 業種別企業規模基準の要約：SBA ウェブサイト

10 <http://www.sba.gov/content/summary-size-standards-industry>

それぞれの国の定義を見ても、従業員の規定人数や売上高の規定の差に、日本とアメリカに大きな違いは見受けられなかった。しかし、アメリカは日本の中小企業・ベンチャー企業とは違い、時代の流れに沿った新事業を立ち上げて成功していく企業が多く存在する。

15

では、なぜアメリカは日本とは違い、ベンチャー企業が多く創設され、成功していく企業数も多いのだろうか。その理由を次節で述べていく。

4.2 アメリカにおける中小企業・ベンチャー企業のための制度

20 4.2.1 SBIR 制度

日米の比較を調べていく中で、日本にも中小企業・ベンチャー企業のためにやっている SBIR 制度というものがあることがわかった。その制度はアメリカ

の制度を参考にして行われていることもわかった。そこで、アメリカにおける SBIR 制度について調べてみることにした。

SBIR 制度 (Small Business Innovative Research 制度) とはスモールビジネスイノベーションリサーチの事である。SBIR 制度は、日本にも取り入れられている制度である。日本がバブル経済崩壊後の経済成長率もマイナスを記録している中で、リーマンショックで日本と同様に大きな痛手を負ったアメリカが、経済成長率もプラスを記録していた。その要因の一つとして SBIR 制度がアメリカの経済状況に大きく関係していると考えられ、日本にも取り入れられた。アメリカの不況を乗り切った SBIR 制度とはどのような制度なのか調べた結果、日本自動車車体整備協同組合連合会 HP に次のような記載があった。

「SBIR 制度は中小企業及び事業を営んでいない個人の事業促進を図る制度である。国の研究開発事業について、中小企業等の起業家の方たちに参加いただく機会の増大を図るとともに、それによって得られた研究開発成果の事業化を支援する。また、研究段階と商業化の間の「死の谷」のギャップを埋める重要な機能を果たしている。」^{iv}

この指摘にあるように中小企業にとって、研究開発が次の段階に発展しない状況である死の谷のギャップを埋めることは、重要な課題でもある。SBIR 制度があることにより、その課題が容易にクリアされることは中小企業にとって大きな支援になる。また、事業を営んでない個人の事業促進を図ることにより、経済を担う中小企業の起業家たちを多く排出できるという点が SBIR 制度の最大のメリットでもありと考えられる。

4.2.2 SBIR 制度の特徴

具体的な SBIR 制度の特徴を①～③で整理する。

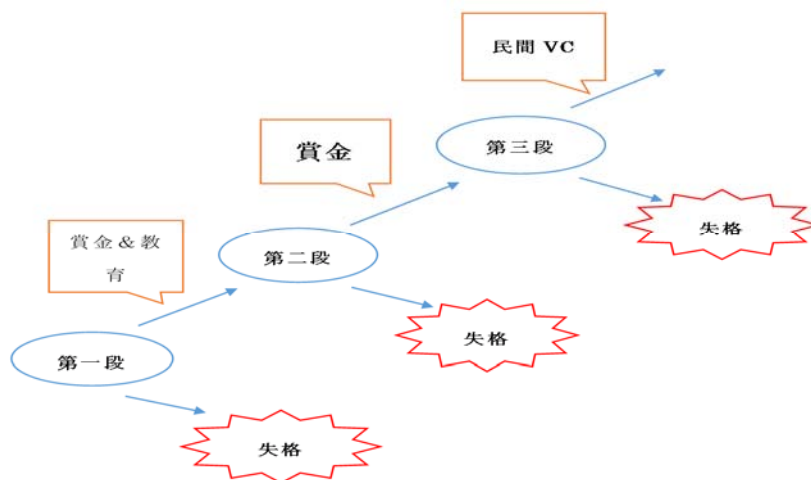
①米国連邦政府の外部委託研究費の一定割合をスモール・ビジネスのために拠出することを法律で義務づけられている。時限立法だが、82年から今日に至るまで変わらず延長され、2022年度までの延長が議会で法制化されている。その割合は1997年～2011年度までは2.5%、その後は毎年0.1%ずつあげられ、2016年度には3.0%（日本円で約2,000億円）、2017年度以降は3.2%にあげ

られる。

②三段階の選抜方式で「賞金」の授与者を決定している。

5	<p>第一段階：アイデアの実現可能性を探索する局面である。「科学行政官」が課題を提供する。これに会社を起業した大学院生やポストから若き科学者達が応募する。競争率約6倍で、選抜された企業に対し、8万～15万ドルの「賞金」を6ヶ月～1年の期間で拠出する。採択されると、実行可能性が調査され簡単な経営学についての教育を受けられる。</p>
10	<p>第二段階：技術の商業化を試みる局面。第一段階で高評価を得た企業を競争率約2倍で選抜し、60～150万ドルの「賞金」を約2年間の期間で拠出する。13年～15年の平均値では一社あたり日本円にして約7,000～8,000万円である。これは「死の谷」を超えるギリギリの額に相当する。</p>
15	<p>第三段階：技術を商業化してイノベーションを成就させる局面。ここでは「賞金」はなく民間のベンチャーキャピタルを紹介する。アメリカ国防総省（DoD）やエネルギー省（DoE）などの場合は、生まれた新製品を政府が調達する。「この世にないものをあらしめた」ので当然、市場はまだ存在しない。そこで、SBIRに採択された企業の成長の弾み台として、政府が強制的に市場を創出する。</p>

図表 14 三段階の選抜方式の図



20

(出所)筆者作成

この三段階の選抜方式によって起業した科学者たちは、研究者から起業家へとマインドセットをきちんと切り替えて、着実にイノベーターへの階段を上がっていくことができる仕組みになっている。すなわち、これは「大学などにいる無名の科学者を起業家に転じさせるために国が設けた「スター誕生システム」

5 なのである。これによって、アメリカは科学研究の成果を技術化し、産業応用する、というシステムを築いた。

③科学行政官が提示する課題はきわめて具体的で、「超高温で作動するセラミックのマイクロプロセッサを創れ」や「光スイッチを用いたイオンチャネル

10 創薬を発見せよ」、「樹林地帯でも無線で位置情報を検地できるデバイスを創れ」などというものだ。

科学行政官の使命は、未来産業創造に向かうべき課題を造り、それを申請者に提示することだ。科学行政官は、研究者から政治的に独立していながらも、研究者と同じ最先端の知識を有していなければならない。具体的には（1）博士

15 号を保持していること（2）研究経験が1年以上あって学術論文を執筆していること。（3）講師・助教授以上のポジションについての経験があること、が要件となっている。

科学行政官制度はアメリカ以外にもイギリスなど欧州諸国にはあるが、日本にはない。そのため、このような制度を日本にも取り入れる必要である。

20 「米国にベンチャー企業の花を開かせた SBIR 制度！」という HP によれば、SBIR 制度の成果について以下のように説明されている。

「アメリカでは 21 世紀にはいつてから、SBIR 制度で、毎年 2,000 人を超える無名の科学者（自然科学者が中心）をベンチャー起業家に仕立て上げた。その結果、1983 年から 2015 年までの 33 年間で、26,782 社の技術ベンチャー社

25 が生まれている。また、医薬品産業に着目すると、SBIR の運用開始から 31 年後の 2013 年の時点で、政府支出に対する収益は 45 倍に達した。SBIR 制度によってアメリカ国民の血税は 45 倍になって戻ってきたということだ。」^v

4.2.3 SBIR 制度の成果

SBIR 制度があることにより、起業のために必要な資金が獲得できる。また、

30 ベンチャー企業にとって持続的な資金調達のルートの確保というものは、一番

の課題とも言える。その資金調達ルートのひとつであるベンチャーキャピタルが、この制度によって容易に獲得できるようになっているということが SBIR 制度の大きな特徴だと言える。また、資金を持続的に獲得できるということは、起業して早々に潰れてしまうという危険性が極めて低くなっているということでもある。SBIR 制度があるというだけで、ベンチャーキャピタルも企業に投資しやすくなり、起業家も倒産を恐れて起業しないということがなくなる。日本よりも近くでリーマンショックの影響を受けていたアメリカが、経済を立て直すことが出来たきっかけの1つが SBIR 制度にあったということがわかる。

10 4.2.4 JOBS 法

JOBS 法とは、Jumpstart Our Business Startups の略である。2011 年頃からアメリカにおいてはクラウドファンディングの登場にともない、アメリカ政府においてもベンチャー企業やスタートアップによるネット上で株式による資金調達を活性化する動きがあった。それが 2012 年に制定された JOBS 法である。JOBS 法の基本的発想としては、従来からあるベンチャーや成長企業への出資の仕組みをよりオープンにして、幅広い層の投資家から資金調達を行おうとするものである。またインターネットで行うことによるメリットを考慮して、情報公開、情報発信性を高め、オンライン上で出資までを完了できるようにすることで利便性を高められることがポイントである。

20 「米国の投資型クラウドファンディング法「JOBS 法」とは？」に書かれている事によると、以下の様に説明されている。

「JOBS 法においては、クラウドファンディングによるエクイティファイナンスにおいて、下記の要件を免除することとした。

25 資金調達側の要件としては、 1.提出財務データの軽減 2.役員報酬の開示義務の緩和 3.穴ストレポートの作成や、投資家向けミーティング開催などの規制の緩和 4.提出する登録書が開発中の技術を含む場合、一定期間は非公開ベースにできるなどの緩和

30 出資者側も要件としては、1. 1年間における調達上限額は 100 万ドルとする。 2.個人の出資者は年収 10 万ドル以下の場合、1年間の出資可能上限額は 2000 ドルまたは年収の 5%までとする。 3.年収 10 万ドル以上の出資者は 1

年間で年収の 10%を上限として出資が可能である。」 vi

5 このようにアメリカではさまざまな制度によって、中小企業・ベンチャー企業が起業しやすく、存続させやすいようになっていることがわかる。しかし、日本にはこのような制度はあまりないものの、アメリカと同じくエンジェルやベンチャーキャピタルといった投資してくれる会社は存在する。しかし、ここでも日米の差がはっきりと出てくる。

4.3 日米におけるベンチャーキャピタル投資額の比

10 アメリカで実装されている SBIR 制度や、JOBS 法によって、アメリカの中小企業・ベンチャー企業が多く設立されており、ベンチャーキャピタルも、日本に比べると企業に投資しやすい環境になっていることがわかる。日本でも 1999 年に SBIR 制度を導入しており、2007 年にもアメリカ SBIR 制度の現地調査をして、改良を加えているにも関わらず、ベンチャー企業の設立数もベンチャーキャピタルの投資額も下記の図表 15 の通りになっている。

15

図表 15 日本とアメリカのベンチャーキャピタル投資額の差

日本	アメリカ
1,154 億円	59,787 億円

(出所) 日米の資金調達の違いとは？ 数字で見る、日本の大企業・ベンチャー企業の課題 <http://crowd-investing.link/>

20 日本と米国の 2014 年のベンチャーキャピタルの投資額。52 倍の差があるということが見て取れる。

「日米の資金調達の違いとは？ 数字で見る、日本の大企業・ベンチャー企業の課題」

25 によれば、「さらに年間約 2 兆円のエンジェルの投資が存在。リスクマネーの供給量は 69 倍以上の差に。」 vii

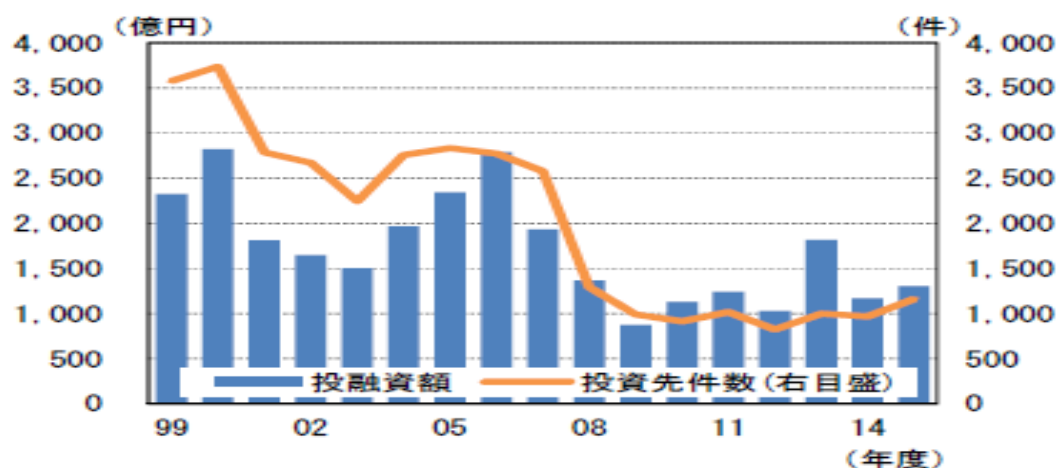
上の図表 15 を見ると、日米のベンチャーキャピタルの投資額にかなりの差があることがわかる。これは日本よりアメリカのほうが国の面積が広く、人口も多いということも関係してくると思うが、それを含めても 50 倍以上の差

が出てくるということは、いかに日本のベンチャーキャピタルが投資をしていないかがわかる。

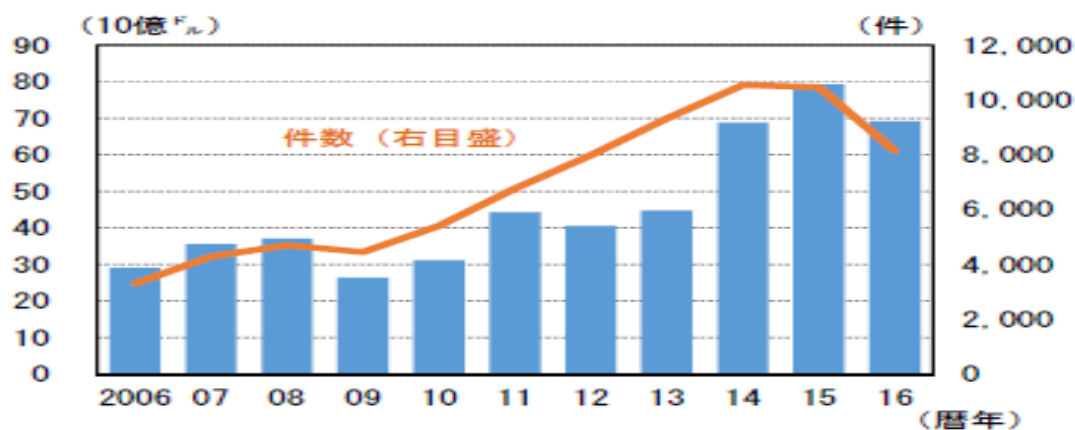
以下の図表 16~17 はベンチャーキャピタル等による日米の年間投資の推移である。

5

図表 16 日本の VC 等による年間投資の推移



図表 17 アメリカ VC の投資額・投資件数の推移



10 (出所) 近年の日米ベンチャー起業からみえる日本の起業活性化に向けた課題
http://www.dbj.jp/pdf/investigate/mo_report/0000170428_file3.pdf

日本の投資額、投資件数が年々下がっていくのに対し、アメリカの投資額、投資件数は年々上昇しているのがわかる。

15 2章で述べたリーマンショックなどの背景もあり、投資を渋るベンチャーキ

5 チャピタルも多くなつたのはわかるが、アメリカもリーマンショックによって大打撃を受けていることも考えれば、そこでの差が出てくるとは考えにくい。

 さらに、エンジェルの投資も含めるとリスクマネーの供給量は 69 倍以上の差にもなる。単純に考えると、リスクマネーの供給が 69 倍あるということは、

5 アメリカの企業は日本の企業よりも、69 倍挑戦できるということになる。

 ベンチャーキャピタルがリスクを恐れて企業に投資をしなければ、ベンチャー企業・中小企業は挑戦をすることもできず、潰れていってしまう。そして起業家は投資をしてくれるベンチャーキャピタルがないので、起業しても失敗してしまうという恐怖から起業をしなくなってしまうという悪循環が今の日本にはできてしまっている。

10

 この悪循環を無くすには、やはり前述した制度の力が必要であるということが、日米のベンチャーキャピタルの投資額の差にも表れている。

5. ソーシャルレンディング

15 5.1 ソーシャルレンディングとは

 中小企業は規模が小さく事業の安定性も低いことが多いことから、一般的に信用度が低いとされている。そのため大企業のように銀行から潤沢な資金の貸し入れを受けるのは難しく、銀行貸入以外の資金調達手段を今後増やさなければならない。そんな中、我々が注目している中小企業の資金調達方法

20

 の 1 つとしては、ソーシャルレンディングというものがある。
 ソーシャルレンディングとは、『ネット上でお金を借りたい企業、個人』と『ネット上でお金を貸したい企業、個人』を結びつける融資仲介サービスである。インターネットで小口のお金を集め、必要な人に貸し出す仕組みがクラウドファンディングと同様なため、「貸付型クラウドファンディング」と呼ばれることもある。

25

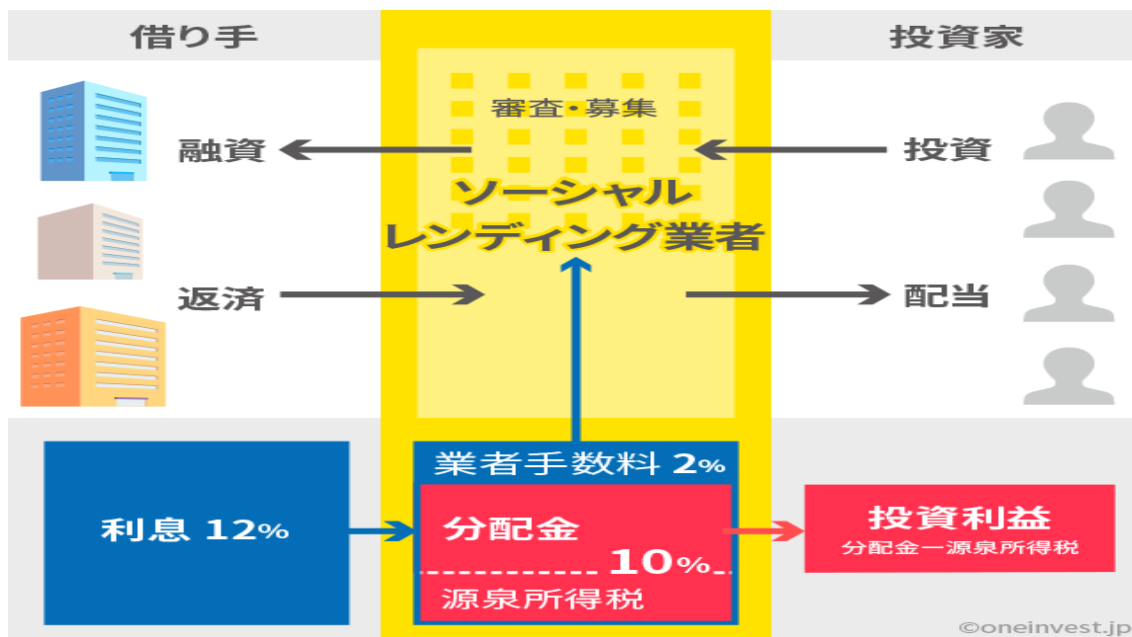
5.2 ソーシャルレンディングの仕組み

 ソーシャルレンディングの仕組みは非常にシンプルなものになっている。しかし、ソーシャルレンディング会社によって多少仕組みの違いがあり、下記の

30

 図表 18 は、あるソーシャルレンディング会社の仕組みを表したものである。

図表 18 ソーシャルレンディングの仕組み



(出所) 1億人の投資術 <https://oneinvest.jp/social-lending-shikumi/>

5 ソーシャルレンディングの仕組みは、ソーシャルレンディング会社が企業や個人から資金を集め、それを借り手の企業や個人に融資し、元本と利息からソーシャルレンディング会社が手数料を差し引いた分を貸し手となった企業や個人に還元するというものである。

10 ソーシャルレンディングには、ソーシャルレンディング会社が貸し手から集めた投資金をまとめてローンファンドを作り、借り手を審査して、貸付金額、期間、金利を決定し、ローンファンドから融資を行う「貸付型・ファンド型」、ソーシャルレンディング会社が提供する格付け情報を元に、投資家が貸付金額、期間、金利を決定する「マーケット型」、借り手が事業内容など借入れの目的や、信頼度をアピールし、貸し手がそれらの情報を元に投資・融資先を決定する「オークション型」の三種類がある。一般的に使われているのは

15 「貸付型・ファンド型」である。

「貸付型・ファンド型」の投資の流れは下記の図表 19 の通りである。

図表 19 あるソーシャルレンディング会社の投資の流れ

1. 借り手がサービス会社に融資を申し込み
2. ソーシャルレンディング会社は申し込みのあった企業の審査を行い、格付けをして融資の可否を決める。融資を行う場合はその規模や期間、金利を決定する
3. 募集内容が決まったら、ソーシャルレンディング会社の Web サイトで投資のローンファンドの募集を開始する
4. 投資家はローンファンドの募集条件及び内容を見て、あらかじめソーシャルレンディング会社の口座に預託していた資金を投資する
5. ローンファンドの募集金額が満額になるか、募集期間終了時点で条件を満たした場合、借り手にローンファンドから融資される
6. 借り手は貸付け条件に従って元本と利息を返済する
7. ソーシャルレンディング会社は元本と利息から所定の手数料を差し引いた額を投資家に配当する

(出所) ソーシャルレンディングフィールド http://social-lending-field.com/?page_id=35

5 このようにソーシャルレンディングの仕組みは非常にシンプルなものとなっている。これまで借りるのが困難だった事業者は資金調達に成功し、高い利回りを探し求めていた投資家も効率よく資産運用ができ、「三方よし」の状態が成立する。

10 5.3 メリット・デメリット

前章の分析により、中小企業が円滑な資金調達ルートを確保できていないことがわかった。それは、実績や信用力不足が原因で、銀行の融資審査に通らないこと、必要資金が少額なため銀行が消極的、などが挙げられた。しかし、ソーシャルレンディングは銀行の融資基準を満たしていなくても貸し入れが可能である。ソーシャルレンディング業者が重要視するのは、貸したお金が返済されるかどうかであり、そのため、担保などを取得し、返済の確実性を確保する

ことができれば、業歴・融資期間・資金使途などについては、可能な限り柔軟に対応してもらえる。また、ソーシャルレンディングは期間が数か月単位の融資も可能であるし、比較的早い資金調達ができる。これは、早い意思決定が必要な中小企業にはとても魅力的なメリットだと言える。また、事業や商品、そして会社名を投資家へ宣伝ができるというのも強みである。商品やサービスを販売するうえで、一番大切なのは「商品・サービスの存在を知ってもらうこと」であると考え。どんなに質の良い商品やサービスを作っても知ってもらえない限り、販売にはつながらない。しかし、宣伝というのは難しいし、なにより資金がかかる。そこで、ソーシャルレンディングを活用すれば無料で宣伝することができ、なおかつ資金の調達までできるメリットがある。

一方で、ソーシャルレンディングにもデメリットは存在し、例えば銀行などと比較して高い金利を要求されることが多い。日本はマイナス金利政策を導入しているため、企業は非常に安い金利で資金を借りられる環境にあると言える。そんな中、ソーシャルレンディングの金利は約 5~15%となっている。それに比べ銀行は 1~2%で借り入れが可能なので、非常に高いと言える。そのため資金調達において、可能な範囲で銀行からの貸し入れを進めつつ補助的な役割としてソーシャルレンディングを活用することが望ましいといえる。

5.4 ソーシャルレンディングの市場規模

ソーシャルレンディングはクラウドファンディングの様々なタイプの中の 1 つである。ソーシャルレンディングは貸付型に位置するが、他のタイプとして、購入型・寄付型・投資型(ファンド型)の 3 つがある。下記の図表 2 は国内のクラウドファンディングの市場規模を表したものであるが、2016 年のグラフを見ると、貸付型であるソーシャルレンディングが全体の 87%と圧倒的に高いシェア率を誇っていることが見てとれる。2017 年 3 月 8 日に行われたクラウドポート主催の「ソーシャルレンディングサミット」で 2016 年の総融資額は 553 億円と発表があった。図表 20 を見てもらえればわかるように、2016 年度の見込み額(477 億円)を大きく上回っており、日本市場でソーシャルレンディングが活性化していることがわかる。

これまで日本では法律によって未上場株式取引等の投資が厳しく制限されて

きた。そこで政府が経済の活性化を促すために、これらの規制を緩和する改正金融商品取引法を 2014 年に成立させ、以前までは禁止されていた株式型クラウドファンディングを含め、ソーシャルレンディングも取引業者が容易に参入できる環境が整いつつある。

5

図表 20 国内クラウドファンディングの市場規模推移



矢野経済研究所推計

注 1. 年間の新規プロジェクト支援額ベース

注 2. 2016 年度は見込値

(出所) ITPRO <http://itpro.nikkeibp.co.jp/atcl/column/16/072600158/082400004/>

10 5.5 海外のソーシャルレンディング

ソーシャルレンディングは 2005 年に英国で「Zopa」という企業がサービスを開始したのが始まりである。そこからは 2006 年に米国が「Lending club」を開始し、2007 年に中国や韓国などのアジア諸国でも次々とサービスを開始した。

15 下記の図表 21 は、世界の主なソーシャルレンディング会社の市場規模を表したものであり、その中でも米国の Lending club の占める割合が非常に大きい。このことから、米国がソーシャルレンディングの最大市場だということがわかる。コンサルティング会社である Price waterhouse Coopers(これより

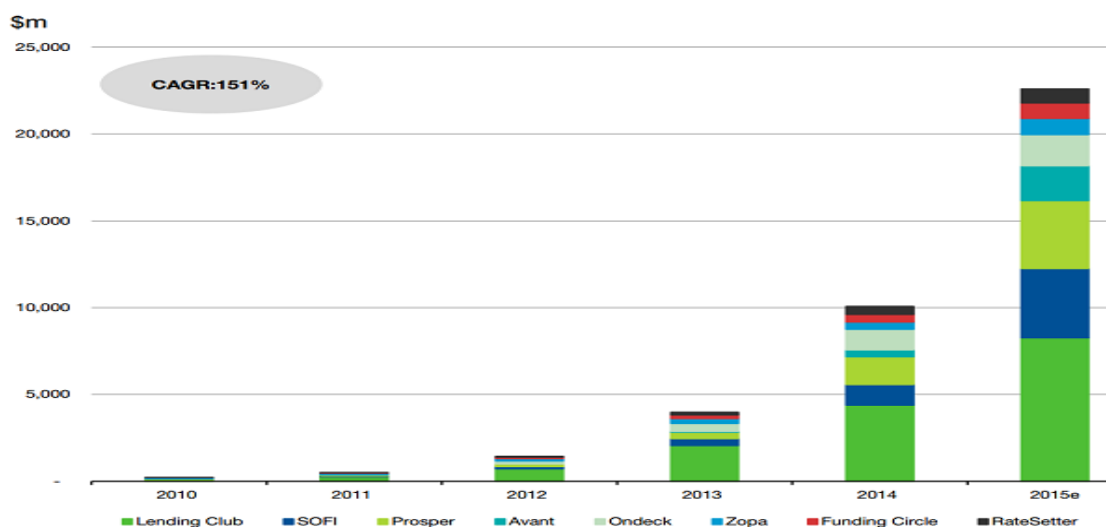
PwC と表記)の試算によると、現時点で既に米国のソーシャルレンディングの市場規模は 5.5 兆円まで膨れ上がっているという。

米国のソーシャルレンディングは個人間融資が中心であることから、P2P(peer or peer)と呼ばれている。米国ではクレジットカードのリボ払い

5 を、相対的に金利の低い P2P レンディングに借り換えるニーズがあり、高い金利の支払いに苦慮する個人を中心に広く利用されている。

リサーチ会社である Technavio は 2016 年 7 月の市場調査レポートとして、2020 年までの全世界のソーシャルレンディングの市場規模は年率 53%以上で成長すると試算している。年率 53%とは、2020 年には市場規模が現在の約 4
10 倍になることにほかならないので、爆発的に成長していると言える。

図表 21 世界の主なソーシャルレンディング会社の市場規模



(出所)Liberium <http://www.liberum.com/>

15

ソーシャルレンディングは、日本ではまだあまり認知されておらず、融資を受けるという観点では知る人ぞ知るといふ存在である。しかし、システムが簡易的でノウハウがない人でも利用できる点や、外国での実績があることから今後、日本でソーシャルレンディング市場が拡大していくことはほぼ間違いない
20 と言える。実際に、年々市場規模は拡大しており、ソーシャルレンディングの認知度も上昇している。

銀行の融資審査が厳しく、安定した資金調達ルートを確保できていない中小企業や創業して間もないベンチャー企業は、ソーシャルレンディングを資金調達の方法として取り入れるのもいいのではないかと我々は考える。

5 6. エンジェルについて

6.1 エンジェル投資家とは

現在日本では資金調達先が主に金融機関からの融資に限定されているため中小企業は融資を受けるのは困難になっているのが現状である。そこで融資以外の方法を考えるべく、本章ではエンジェルについて考察していきたい。

10 エンジェル投資家とは簡潔に言うと起業して間もない小さい会社に対して資金を提供する個人の投資家のことを指す。エンジェル投資家の多くは元起業家や経営者である。

6.2 エンジェル税制の仕組み

15 エンジェルは投資する側にもメリットが多い。ここではそのメリットであるエンジェル税制について説明をしていく。

中小企業庁のHPによると、「エンジェル税制とは、ベンチャー企業への投資を促進するためにベンチャー企業へ投資を行った個人投資家に対して税制上の優遇措置を行う制度である。ベンチャー企業に対して、個人投資家が投資を行った場合、投資時点と、売却時点のいずれの時点でも税制上の優遇措置を受けることができる。また、民法組合・投資事業有限責任組合経由の投資についても、直接投資と同様に本税制の対象となる」^{viii}とある。

また、経済産業省「エンジェル税制 確認申告の手引き」によると、「エンジェル税制は、以下のステップを得て税制の優遇措置を受けることができるとある。

25 ① ベンチャー企業の株式への投資

はじめに、投資の対象となるベンチャー企業は、自社がエンジェル税制の対象であることを確認する必要がある。受ける優遇措置によって対象企業の要件はことなる。事前確認制度という制度を利用すると、自社がエンジェル税制の対象であるか否か、経済産業省が確認を行ってくれるため便利である。またベンチャー企業への投資は金銭を支払って企業の株式を取得しているという条件を

満たす必要があるため、他人から譲り受けた株式や現物出資で取得した株式などは優遇措置の対象にならない。

② 投資契約の締結

エンジェル税制の適用を受けるためには、必要とされる事項を盛り込んだ株式投資契約を締結する必要がある。この株式投資契約書の様式は、経済産業局のホームページ上にある。

③ 経済産業局等の確認

投資先ベンチャー企業が同族会社だった場合、投資家は50%超の株主グループに属していないことが求められる。投資家はこれについてベンチャー企業に誓約して、投資家に確認書を発行する。

また、ベンチャー企業がエンジェル税制の一定要件を満たしていることを確認する確認書を最寄りの経済産業局等へ提出し、確認された時点で経済産業大臣の確認書が発行される。

④ 確定申告

経済産業大臣の確認書、株主グループに属さない要件を満たす確認書、株式投資契約の写しなどを添付したうえで、確定申告を行う必要がある。」^{ix}

本章、エンジェルの仕組みを見てもわかるようにエンジェルは主に大企業のためのものではなく、ベンチャー企業が資金調達するためのものとなっていることがわかる。いくつか要件を満たせば中小企業でも資金調達が可能になる。

今回はそこに着目した。

6.3 エンジェル投資家が受けられる優遇措置

投資家は「投資時点」「株式の売却時点」のそれぞれにおいて、優遇措置を受けることができる。優遇措置は満たす条件に応じてA・Bから選択することができる。

① 優遇措置 A

ベンチャー企業への投資額(2000円)がその年の総所得金額から控除される。ベンチャー企業の要件は、創業3年未満の中小企業であること、以下の図表22の要件を満たしていることである。

図表 22 優遇措置 A

設立経過事業年数	要件
1 年未満かつ 最初の事業年度を未 経過	「研究者あるいは新事業従事者が 2 人以上」かつ 「常勤の役員・従業員の 10% 以上」
1 年未満かつ 最初の事業年度を経 過	上記要件かつ 「直前期までの営業キャッシュフローが赤字」
1 年以上 2 年未満	上記要件または 「試験研究費等(宣伝費、マーケティング費を含む)が収 入金額の 3% 超で直前期までの営業キャッシュフロー が赤字」
2 年以上 3 年未満	「試験研究費等(宣伝費、マーケティング費を含む)が収 入金額の 3% 超で直前期まで営業キャッシュフローが 赤字」 または「売上高成長率が 25% で営業キャッシュフロー が赤字」

(出所) 経済産業 HP

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

5 ② 優遇措置 B

ベンチャー企業変投資額全額が、その年のほかの株式譲渡益から控除される。
ベンチャー企業の要件は、創業 10 年未満の中小企業であること、以下の図表
23 の要件を満たすことである。

図表 23 優遇措置 B

設立経過事業年数	要件
1 年未満かつ	「研究者あるいは新事業従事者が 2 人以上」かつ 「常勤の役員・従業員の 10% 以上」
1 年以上 2 年未満	上記条件または 「試験研究等(宣伝費、マーケティング費を含む)が収入金額の 3% 超」
2 年以上 5 年未満	「試験研究費等(宣伝費、マーケティング費を含む)が収入金額の 3% 超」 または「売上高成長率が 25% 以上」
5 年以上 10 年未満	「試験研究費等(宣伝費、マーケティング費を含む)が収入の 5% 超」

(出所) 経済産業省 HP

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

※研究者...特定の研究テーマを持って研究を行っており社内で研究を主として行う方で試験研究等に含まれる支出がなされる方。

※新事業活動従事者...新規製品やサービスの企画・開発に従事する方や、新規製品やサービスが市場において認知されるために必要となる広告宣伝や市場調査の企画を行う方。

※平成 22 年 4 月 1 日より寄附金控除が改正され、優遇措置 A の自己負担額が 5,000 円から 2,000 円に減額された。

10 ※設立後、最初の事業年度を経過していない場合には、営業キャッシュフロー赤字の要件は不要だが、最初の事業年度を経過している場合には、たとえ設立 1 年未満の企業であっても営業キャッシュフロー赤字の要件が必要である。

※特定の株主グループからの投資の合計が 5/6 (約 83%) を超えない会社であること。

※大規模法人(資本金 1 億円超等)及び当該大規模法人と特殊な関係(子会社等)にある

15 法人の所有に属さないこと

※未登録、未上場の株式会社で風俗営業等に該当する事業を行う会社でないこと

③ 株式の売却時点での優遇待遇

未上場のベンチャー企業の株式を売却した際、損失が発生した場合はその年の株式譲渡益と相殺することができる。その年に相殺仕切れなかった場合でも、翌年以降3年間繰り越して相殺することも可能である。

5

6.4 メリット・デメリット

6.4.1 メリット

エンジェルは投資側にも受ける側にもメリットが多いが、逆にデメリットも存在する。インターネットなどを見ると優遇措置などのメリットは多く書かれているがデメリットはあまり多く書かれていないことがわかった。そこで、こ
10

HPサイト「資金調達のプロ」によると、「エンジェルは引退した起業家や実業化が多く占めているため、資金を提供するだけでなく一線で活躍する経営者を紹介することができる。また、経営についての知恵やアドバイスを受ける
15

ことができる。起業家の事業が軌道に乗るのを積極的にサポートしてくれる。中には経営のノウハウから精神面までメンター(指導者・助言者)として精神的なサポートや育成を行うエンジェル投資家も多い。投資家はベンチャー企業に投資した時点、また株式を売却した時点で所得税を節税することができる。また、投資家は株式売却時の損失の相殺によってリスクを軽減できるためベンチャー
20

企業への投資ハードルが下がり、その結果、投資が促進されていく。」*と書かれている。これによって産業の新陳代謝が活発化され、よりよいサービスや商品などが生まれやすい環境になる。

6.4.2 デメリット

HPサイト「資金調達プロ」によれば、「一定の距離を築くエンジェル投資家がほとんどだが、中には会社経営にまで首を突っ込むエンジェル投資家が存在
25

する。資金を受けられるメリットと引換に「窮屈な思いをする」といった意見があるほか、株の所有率が多すぎるエンジェル投資家もいるようである。創業者の持ち分比率があまりにも低ければ経営で問題を抱えるほか、会社売却で損をする可能性もある。さらに、エンジェル税制の適用を受けて寄付金控除を受けた場合、その株式の取得原価が減少してしまう。そのため、将来株式売却の
30

際に税金が増えることも有り得る。寄付金控除を受ける年の所得が低く、税制効果があまりないような場合には将来的に税金が増えてしまう可能性がゼロではない。加えて、エンジェル投資家が投資の対象とするのは、既存産業にイノベーションをもたらすような画期的な商品やサービス・技術をもつ企業である。

- 5 つまり一般的な企業の運転資金や資金ショートなどには利用できず主にベンチャー企業の創業資金が対象になる。全ての企業の事業資金の調達には利用できない。そして上記の優遇措置 A の適用を行った場合、寄付金控除制度にあたるため、株式の取得原価がその分減少してしまう。」^{xi}と書かれている。それにより将来株式を売却した際の税金が高くなり、控除による節税効果が小さい場合は損失が生まれる場合もあるため、注意が必要である。

10 そもそもエンジェル投資家を探すこと自体が難しい上にエンジェル投資家はあくまで個人なので高額な資金提供は難しいのが現状である。

6.4.3 メリット・デメリット まとめ

メリットでは起業家の事業が軌道に乗るのを積極的にサポートしてくれる。

- 15 中には経営のノウハウから精神面までメンター(指導者・助言者)として精神的なサポートや育成を行うとあったが、それが行き過ぎてメリットと引き換えに、自分の思い通りにやれず窮屈な思いをするようなデメリットになるパターンも少なくないように見てとれた。まずは安易な投資を受けるのではなく、可能な限り自己資金運営ができるようにすることを前提にエンジェルを募る際は尊敬
- 20 できる人物から投資を受けることが大切になってくるのではないかと考えた。

6.5 日本とエンジェルの今後

我々の考えとして今回の題材の根本の原因である中小企業は資金調達しづらいという点において最適であるのはエンジェルであると考え。他にもクラウドファンディングなどの方法もあるが、まだ名の知られていない中小企業に投資する人は少ない上、投資があったとしても少額である。その点、エンジェルでは上で述べたように出資者は投資先を指導者として共に育てることができる。お金を投資するだけの他の方法に比べエンジェルは事業をスタートするにあたって両者にメリットがありベンチャーキャピタルなどに比べたら出資額は少ないものの、比較的投資を受けやすいことが今回エンジェルを取り上げた一番の

30

理由である。エンジェルは世界経済の中心であるアメリカにも広く知れ渡っている。個人投資家がベンチャー企業に比較的投資しやすいエンジェルが整備されてからすでにかかなりの時間が経過しているが、まだ認知度、利用実績は低い水準に留まっているのが現状である。これからの日本もエンジェルに力を入れていき、より中小企業が投資してもらいやすくなる環境が形成されていくことを願う。

おわりに

景気改善の兆しがみられる日本だが、さらに景気を回復させるためにも、中小企業や創業して間もないベンチャー企業は、安定した資金調達ルートを一時も早く確保する必要がある。しかし、現在の日本はリーマンショックやバブル崩壊などの影響により、中小企業などの実績が不足している企業に融資を貸し渋るようになった。これは信用力不足が原因である。金融機関からの融資を期待できない今、ソーシャルレンディングやエンジェルなどの金融機関以外からの融資に力を入れていく必要がある。

また、日本と同じような状態であったアメリカは、SBIR 制度や JOBS 法などによる中小企業のための制度で経済を立て直すことに成功した。今では世界の経済を担っている。日本にも似た制度はあるのだが、あまり機能していない状態であるため、既存の制度の改善や新制度の確立が必要であると考え。これらの課題については本論文では取り扱えなかったが、今後の日本のためにも解決されることを期待する。

〈参考文献〉

- 有吉尚哉(2016) 「ソーシャルレンディング」,『ビジネス法務』2016年12月号 pp.84-88.中央経済社
- 石田康平(2016) 「日本における P2P レンディングの法的構成と制約」,Website『法と経済のジャーナル Asahi Judiciary』朝日新聞社
- 太田珠美 (2017) 「2016 年度の企業の資金調達動向」『金融資本市場』大和総研

坂下晃(2014) 「クラウドファンディングによる資金調達の事例研究」,『岡山商大論叢』第49巻 第3号 pp.53-110.

坂本孝司 (2015)『中小企業の財務管理入門』中央経済社

中島真志 (2015)『入門企業金融論』東洋経済新報社

5 港監査法人 (1987)『アメリカの証券市場・資金調達』中央経済社

吉野直行,塩澤修平 (2013)『ふるさと投資ファンド』慶應義塾大学出版会株式会社

〈WEB サイト〉

10 中小企業庁 <http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html> (最終アクセス日: 2017年10月27日)

金融庁 <http://www.fsa.go.jp/policy/chusho/link/04.html> (最終アクセス日: 2017年10月27日)

中小企業庁

15 <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h20/h20/html/k3210000.html> (最終アクセス日: 2017年10月27日)

中小企業庁:「中小企業・小規模企業者の定義」

<http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html> (最終アクセス日: 2017年10月27日)

20 業種別企業規模基準の要約: SBA ウェブサイト

<http://www.sba.gov/content/summary-size-standards-industry> (最終アクセス日: 2017年10月27日)

日米の資金調達の違いとは? 数字で見る、日本の大企業・ベンチャー企業の課題 <http://crowd-investing.link/> (最終アクセス日: 2017年10月27日)

25

1億人の投資術 <https://oneinvest.jp/social-lending-shikumi/> (最終アクセス日: 2017年10月15日)

ソーシャルレンディングフィールド http://social-lending-field.com/?page_id=35 (最終アクセス日: 2017年10月15日)

30

ITPRO <http://itpro.nikkeibp.co.jp/atcl/column/16/072600158/082400004/>
(最終アクセス日：2017年10月15日)

Liberium <http://www.liberum.com/> (最終アクセス日：2017年10月15日)
経済産業 HP

- 5 <http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angel/subject/index.html> (最終アクセス日：2017年10月27日)

経済産業省 HP

<http://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/angel/subject/index.html> (最終アクセス日：2017年10月27日)

- 10 KaikeiZine 会計人に今必要な情報を HP

<https://kaikeizine.jp/article/1348/> (最終アクセス日：2017年10月27日)

日本自動車車体整備協同組合連合会 HP

http://www.jabra.or.jp/jabranews/208/208_14.htm (最終アクセス日：

- 15 2017年10月27日)

米国にベンチャー企業の花を開かせた SBIR 制度！ (3) http://www.data-max.co.jp/290201_knk_03/ (最終アクセス日：2017年10月27日)

米国の投資型クラウドファンディング法「JOBS法」とは？ <http://crowd-investing.link/> (最終アクセス日：2017年10月27日)

- 20 日米の資金調達の違いとは？ 数字で見る、日本の大企業・ベンチャー企業の課題 <http://crowd-investing.link/> (最終アクセス日：2017年10月27日)

日本政策投資銀行

http://www.dbj.jp/pdf/investigate/mo_report/0000170428_file3.pdf (最終アクセス日：2017年10月27日)

- 25 中小企業における資金調達の実態 ～金融機関の取り組み状況と中小企業における評価～ https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf (最終アクセス日：2017年10月27日)

30

中小企業の稼ぐ力を決定づける経営力

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap5_web.pdf (最終アクセス日：2017年10月27日)

i 中小企業における資金調達の実態 ～金融機関の取り組み状況と中小企業における評価～ [https://www.mizuho-](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)

[ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)

ii 中島真志『入門企業金融論 入門企業金融論基礎から学ぶ資金調達の仕組み』p35

iii ベンチャーキャピタルの仕組みとメリット

<https://biz.moneyforward.com/blog/houjin-kaikei/how-venture-capital-works/>

iv 日本自動車車体整備協同組合連合会 HP

http://www.iabra.or.jp/jabranews/208/208_14.htm

v 米国にベンチャー企業の花を開かせた SBIR 制度！（3） http://www.data-max.co.jp/290201_knk_03/

vi 米国の投資型クラウドファンディング法「JOB S法」とは？ <http://crowd-investing.link/>

vii 日米の資金調達の違いとは？ 数字で見る、日本の大企業・ベンチャー企業の課題 <http://crowd-investing.link/>

viii 中小企業庁

<http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>

ix 経済産業省 HP

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

x 資金調達プロ <http://shikin-pro.com/>

xi 同上