

中小企業における資金調達

石巻専修大学大坂ゼミナール

目次

はじめ

5 第一章 リレーションシップバンキングの改善

第二章 株式会社による資金調達方法

第三章 新たな資金調達方法ーアセットファイナンスー

10

第四章 新たな資金調達方法ークラウドファンディングの利用についてー

第五章 新たな資金調達方法ーベンチャーキャピタルの活用

15 終章 結論

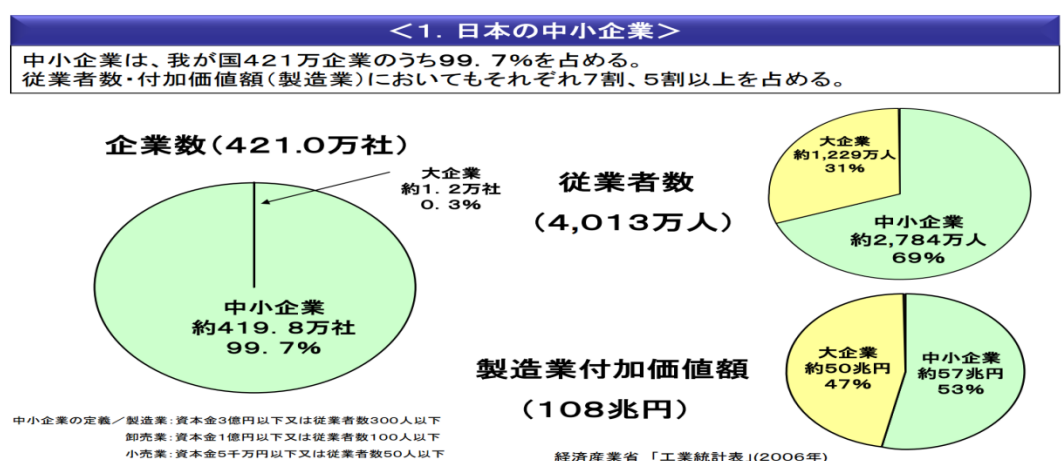
参考文献

1 はじめに

日本の中小企業は日本の全企業約 421 万社あるうち 419.8 万社 99.7%を占めている。従業者数で見ると、全体で約 4,013 万人のうち約 2,784 万人 69%を占めている。製造業付加価値額においても全体で約 108 兆円のうち約 57 兆円

5

図 1



「中小企業庁 HP より引用」 (2006年)

「<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/chushoKigyousentai9wari.pdf#search=%27%E4%B8%AD%E5%B0%8F%E4%BC%81%E6%A5%AD%E6%95%B0+%E5%89%B2%E5%90%88%27>」

10

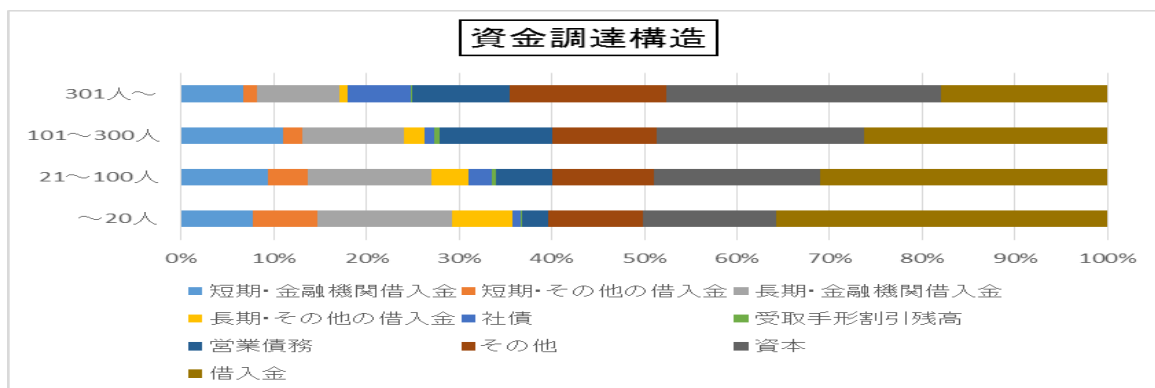
15

20

中小企業は雇用の創出など大きな役割を持っているほか、大企業の製品の部
品は大半が、下請中小企業が製造した部品で構成されている。日本の企業のほ
とんどが中小企業で構成され、中小企業は日本の経済の基盤となっているとい
える。中小企業経営上で、最も重要なことは、資金調達である。中小企業は銀
行、信用金庫などの民間金融機関からの融資、政府系金融機関などからの融資
を主とし資金調達をしている。現状としては、企業の資金規模が小さいほど借
入に依存する割合が高くなっている。金融機関以外からの借入には限界があり、
金融機関借入を完全に代替することは困難である。資金調達の課題だけではな
く人口減少や景気低迷を背景とした市場規模の縮小、内外市場における競争力
低下などの課題にも直面し、中小企業の成長、発展に応じた資金調達が可能な
環境が求められている。多くの中小企業は金融機関を介した資金調達、いわゆ

る間接金融に依存している。図 1 から分かるように従業員数の少ない企業ほど間接金融の割合は高くなっている。一部の中小企業には、大企業の資金調達に導入されている直接金融を検討するといった動きもある。しかし、中小企業が直接資金を調達する場合の企業の財務内容を開示する体制が整備されていないことなどの問題がある。日本の金融機関の融資では、企業の信用力を基準に融資を行うコーポレート・ファイナンスが主流である。収支の見込みが確実な優良プロジェクトを計画している企業でも、信用力が低ければ融資条件が悪くなり、資金調達が難しくなる。

図 2



10

「中小企業白書より引用」(2005)

「<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h17/hakusho/index.html>」

大企業では多様な資金調達方法を活用しているのに対し、中小企業の資金調達は借入金などに多くを依存している。借入金に依存してしまう原因としては株式や社債の発行などによる直接金融が中小企業には利用しにくいことにある。他にも様々な原因があるが、このことが一番の原因であると考えられている。直接金融を行う場合は多くの投資家が資金提供者になるが、投資家は配当や利子を期待して投資をするため、投資家本人の利益につながると期待された企業でなければ直接金融で資金調達をすることはとても難しいことがわかる。

また、直接金融で資金調達をする場合には企業情報開示のための資料作成や株式公開のための専門的な知識や実施するための人材が必要となるが、中小企業などにはそのような余裕がないケースがとても多く、中小企業が直接金融で資金調達できるのはごく一部の企業に限られているのが実情である。近年、中小企業の資金調達の環境が整備されてきてはいるが、直接金融で資金調達できる

15

20

中小企業が少ないことに変わりはない。

5 中小企業の資本構成は過去 30 年間で大きく変化している。企業間信用の割合が減少し、自己資本の割合が増加している。とはいえ、中小企業の資金調達方法は大企業と比べれば限られている。不測の事態が起きた時に取引先や金融機関から受ける影響を限りなく小さくするには、普段から資金調達方法や資金調達先の分散化を図っておくことが重要である。中小企業の資金調達は難しいことではあるが様々な資金調達方法を活用し、資金調達を多様化することが課題である。中小企業の資金調達は、自己資本比率が近年上昇してきてはいるが、金融機関からの借入金比率が高い。また自己資本比率が低いほど、金融機関から資金を借りにくくなっており、大企業と比べるとまだまだ差があり、中小企業は自己資本の積み増しが課題となっている。これから中小企業は、生き残りをかけて、懸命な経営改革に取り組まなければならないと考える。

10

15 そういった中で、中小企業の成長にとって必要な資金調達方法は、通常借入や社債の発行などがある。この方法の特徴は、会社が返済期間に資金返済の法的義務を負うこと。そして重要なポイントは、会社の信用力が強く問われるということである。借入の場合、通常は担保の設定を求められる。資金を貸す側が、担保さえ押さえておけば、会社の信用がなくても貸すことができると判断するためである。従って、土地建物などの価値の高い資産が有る場合や、安定した売上が見込める事業でなければ利用しづらい手段だが、安定的な売上が見込めれば、とても利用しやすい手段といえる。

20

25 資本を増加させる方法もある。資本を増加させる方法とは、株式の発行（又は株式に転換する社債の発行）のことである。この方法の最大の特徴は、集めた資金の返済義務を負わないことである。これは、資金の使い道も限定されず、物的担保や保証人も必要ない。株主に対する配当という形の報酬も、企業の経営不振の場合にも支払う必要はない。株式発行などは、すべてのスモールビジネス事業において利用可能であり、メリットも大きい手段である。ただし、この方法には、デメリットもある。通常の株式の場合、株主には、持株割合に応じた株主総会の議決権が認められている、つまり、経営権を取得されてしまうおそれがある。そこで、どのような株式を発行するのかという株式の設計が重要である。株式をベンチャーキャピタルファンドに割り当てる場合などは、議

30

決権を持たない種類株式を選択するなど、ファンドの性格や背景事情を十分に理解して設計を行い、また発行株式数や割当先を選択することが重要である。

- 5 以上の資金調達手段の中からどれを選択すべきなのかは、将来の資金需要の見通し、創業者などの持株比率などの観点から慎重な検討が必要である。以下では、我々が考える今後中小企業が取り組むべき資金調達方法について述べていきたい。

第一章 リレーションシップバンキングの改善

- 10 中小企業が円滑に資金調達できる環境を整備するためには、中小企業と地域金融機関の取引関係の強化が必要であると考え。こうした中、金融庁は地域密着型金融の機能強化のための具体的推進項目を掲げ、事業再生・中小企業金融の円滑化、経営力の強化、地域の利用者の利便性向上を3つの柱とする計画策定の公表を求めている。

- 15 金融取引とは、現在から将来に渡る取引であることから、貸し倒れなどのリスクが生じる。例えば、金融機関が融資をする際に規模の小さい中小企業と大企業を比べた場合、中小企業は倒産などのリスクが高く大企業よりも魅力は薄いと感ずるはずである。また一般論として、金融取引において銀行融資の場合は融資金額が大きくなればなるほど、融資金額に対する審査費用の割合は少なくなっていく。そのため、金融機関が一つの大企業に一千万円融資するほうが、
20 十個の中小企業に百万円ずつ融資するよりも効率的であるということである。金融取引に関して情報の役割は大きく、貸し手が借り手の情報や行動を正確に把握するためにはコストが生じる。また、貸し手は借り手よりも社会的責任が強い
25 ため、情報開示が義務づけられており、貸し手と借り手ではお互いの知る情報の量が異なってくる。ここに情報の非対称性が生じる。情報の非対称性とは、市場における各取引主体が保有する情報に差があるときの、その不均等な情報構造である。金融取引においては、「貸し手」と「借り手」の間において、「借り手」のみが自身の返済能力、経営状況を把握し、「貸し手」はそれを完全に把握できていないというように、双方で情報の共有ができていない状態のことを指す。また、借り手は資金調達において不利になる情報は隠す傾向もあ

り、より情報の非対称性を悪化させてしまうこともある。そこでリレーションシップバンキングの重要性が呼ばれることになる。リレーションシップバンキングとは、金融機関の経営手法の一つであり、長期的に継続する親密な取引関係の中から、金融機関が借り手企業の経営者の資質や事業の将来性等についての情報を得て融資を実行することをいう。リレーションシップバンキングが本来の機能を発揮すれば、貸出しに当たっての審査コスト等が軽減され金融の円滑化が図られ、リスクを適切に反映した貸出しの実施や借り手の業績が悪化した場合の適切な再生支援等により、貸し手・借り手双方の健全性の確保が図られる。これにより情報の非対称性を防ぐことができる。また、金融庁の「金融改革プログラム」においても、地域金融機関のリレーションシップバンキングの推進をしている。

また、金融機関側から専門家であるコンサルタントの派遣がある。企業の業種にあった専門家を派遣し、企業に経営のアドバイスをすることによって経営改善へと繋げ、地域金融機関は情報を蓄えることができる。日本のリレーションシップバンキングの現状を見ると、中心的な担い手である中小・地域金融機関（地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合）においては、審査能力等の不足、借り手企業の弱体化、地域経済の厳しい現状等を背景に、リスクに見合っていない金利設定や不採算取引の継続などを余儀なくされ収益力の低下、財務体力の低下が著しい状況にある。このため中小・地域金融機関の健全性を確保し、リレーションシップバンキングの長期にわたる持続可能性を確保することが借り手の中小企業にとっても、預金者等にとっても重要課題となる。

こうしたことから、金融庁では平成15年に「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」を策定・公表した。また、各金融機関から「リレーションシップバンキングの機能強化計画」が提出され、金融庁が半期毎にフォローアップすることとされ実施されたが、その後、更に平成17年からの第2次のアクションプログラムをも実施し、併せて四年にわたり地域密着型金融を推進してきた。金融庁では、「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」に基づき、地域金融機関における地域密着型金融の取組みに関する利用者等の評価を把握するためのアンケート実施している。平成二十六年のアンケートでは金融機関側のコンサルタントの技術不足や人材の不

足などの問題があるとの声があがっている。こうした問題を解決していきリー
ジョンシップバンキングの真価を発揮することができれば、企業と金融機関
の両方が WIN-WIN の関係になることができる。そのため目的意識の共通化を
しっかりと図っていくことが重要である。

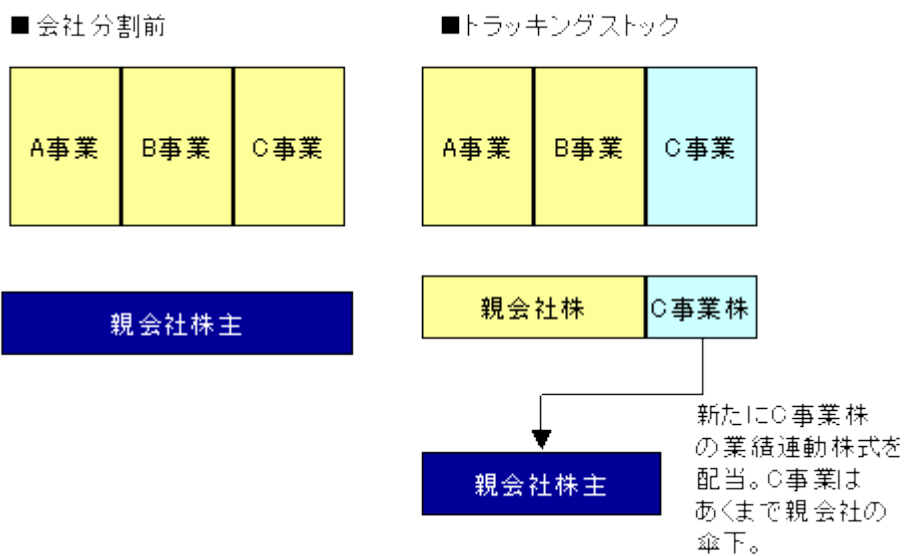
5 第二章 株式による資金調達方法

株式は、自己資本の調達となるため、「負債による資金調達」である借入金や
社債との異なった性格を持っている。また、株式を保有することにより、経営
参加権が得られるため、純粋に資金調達だけに止まらない面もある。企業の資
金調達という面では圧倒的な重要な役割を果たしているのが増資である。増資
10 の資金調達の方法と言えば銀行などからの「借り入れ」が一般的である。企業
の経営者や事業に魅力を感じ資本参加することで株主になり投資の見返りとし
て株式価値の増加や配当金の支払いを期待するものである。また、一部株式を
保有し関連企業とすることにより他の企業よりも強固な関係を構築する資本業
務提携もある。圧倒的な重要な役割を果たしている。

15 増資のメリットは、第三者割当増資は、通常、第三者に金銭等を出資しても
らい、資本を増やすことであり返済義務のない資金を調達できるものである。
出資者は企業に価値を見出し、リスクを負った上で出資を、増資が行えるとい
うことは企業が魅力的であるという証明にもなる。またデメリットは、株主の
持分割合は増資など新株を発行することで大きく変化する。これにより経営者
20 自身のシェアが少なくなるという事があり経営支配権の減少につながり、業務
執行上の機動力が弱まる可能性もある。更なる売上拡大や事業拡大を目指す為
には経営支配権を十分に考慮し各企業の成長戦略に合った資本政策が重要とな
ってくるのである。

IPOを目指す企業は、株式上場後を考慮し、特に慎重な政策を取ることが
25 課題である。『やや特殊な株式としてトラッキングストックがある。トラッキン
グストックとは、ある親会社の事業部門の業績に特化した株式のことで、親会
社の株主に対して配当される形で発行されることである。これは、特定の事業
部門の業績にリンクした株式のことである。例えば、企業の主力義務は低成長
であるが、高い成長が期待できる新分野の事業部門を有しているといった場合

に、その事業部門向け資金調達を行うケースに利用される。¹⁾ 産業界としては、経営の選択肢を増やし、柔軟な事業編成を可能にするためには、設計自由度の高い株式を発行できるようにとの考えを持っている。したがって、有望な事業部門や完全子会社に対する市場評価の高さを活かし、資金調達を行うことができるトラッキングストックの早急な導入が必要である。



「投資学&経営学研究室 HP」 引用

「<http://www.nsspirit-cashf.com/re-org/tracking-stock.html>」

「入門企業金融論 238 p」 引用

10

トラッキングストックはスピンオフに似ているが、スピンオフは親会社が株式市場で株式を売却することにより会社の所有権を徐々に切り離せるのに対し、トラッキングストックは、あくまで親子関係を維持しながら子会社（もしくは事業部門）の価値を顕在化する手法として使える。トラッキングストックには子会社に対する議決権がないため、経営権を手放さなくてすむ利点がある。また、実際に会社を分割する訳ではなく、事業部門を資金関係のない別会社として分離・独立させるのに比べ手軽であり、一つの会社として簡単に再出発できる道も残されている。トラッキングストックを発行することで、子会社（もしくは事業部門）は市場の投資家からの監視が強化されるようになるため、発行

15

¹⁾ 入門企業金融論 中島真志 2015年3月5日発行 東洋経済新報社
PP238~239

前に比べてより親会社と独立した経営の規律が求められるようになってきているのである。子会社（もしくは事業部門）の価値を顕在化できるという意味で、スピノフと同様に一般的にシナジーの薄い複数の事業を抱えるコングロマリットが企業価値を上げるために有効と考えられている。トラッキングストックを

5 発行する場合、二種類の株式（親会社と子会社）の間でどのように利益を分配するのか、共通の間接費をどのように配賦するのかが課題となる。また、トラッキングストックには、ガバナンス構造が複雑になるため、子会社の経営陣にとっては、普通株主とトラッキングストック株主の間に発生する利害相反の問題を抱えてしまうというデメリットがある。

10 直接金融による資金調達の多様化が注目される背景にはこのような事情があることから、中堅中小企業の資金調達において今後も銀行などからの借入（間接金融）が重要なことには変わりはない。しかし、過度に借入に依存することのリスクが高まっている現在のような状況下では、直接金融によって資金調達手段を多様化することが必要になっているのである。

15 そこで、資金調達を効率化する方法としてアセットファイナンスを検討してみたい。

第三章 新たな資金調達方法ーアセットファイナンスー

20 アセットファイナンスとは、資産の担保価値を利用した資金調達のことであり、主に大企業が行っている資金調達方法である。アセットファイナンスを中小企業で行うにはどうしたらいいのかその問題を考えてみたい。



「NEC キャピタルソリューション HP 引用」

「<http://www.necap.co.jp/service/assetfinance.html>」

『アセットファイナンスには、「経営資源の効率化」と「資産の流動化・証券化」がある。まず、「経営資源の効率化」である。これは無駄な経営資源となっている資産を現預金に換えることであり、伝統的な手法である。この中で

5 売掛債権圧縮、在庫処分の圧縮、保有資産の売却などの方法がある。こういった方法は早期に現金化や、現預金を増やすことにもできる。売掛債権の圧縮、これは流動資産のうち売掛金や受取手形など、販売先に商品等を販売したが、その売上がまだ現預金になっていない（代金を回収できていない）状態の売掛債権を圧縮し、早期に現金化することである。

10 在庫処分・圧縮については、在庫に見合った資金を調達した状態になっているのである。したがって、できるだけ在庫を圧縮することにより、在庫にかかっている資金を減らすことができる。在庫処分の対象となるのは、すぐ売れる見込みのない不良在庫である。新製品が出てしまったために凍腐化してしまった旧製品の在庫、季節商品の売れ残り在庫、流行に乗り遅れた売れ筋でない在庫が対象となる。決算セールや在庫セールなどのかたちで現金化することにより、

15 棚卸資産が減って現預金が増加するのである。また、固定資産に含まれるもののうち、株式や債権など投資目的の有価証券や工場、土地などの不動産などを売却することも、アセットファイナンスに含まれる。ここまで述べたような方法が、伝統的な手法である経営資源の効率化によるアセットファイナンスである。²⁾

20 次は、「資産の流動化・証券化」である。特に証券化は、新たな資金調達方法として注目が集まっている。流動資産というのは上記のような現預金する方法と似ている。そこで新しい証券化について重点を置き検討していよう。証券化は流動化された資産を裏づけにし、「証券を発行する」という側面に力点が置かれており、最近ではこの用語のほうが多く使われている。証券化の特徴として、対象資産の幅が広い、資産の信用力に基づく、低金利での資金調達の可能性の三つである。負債や資本により資金調達を行う場合には、調達を行う企業自身の信用力（財務力、収益性、理解力）が問題となる。信用力を高めるには、オリジネーターにとってのメリット、投資家サイドのメリットを広める必

25

²⁾入門企業金融論 中島真志 2015年3月5日発行 東洋経済新報社
PP282～288

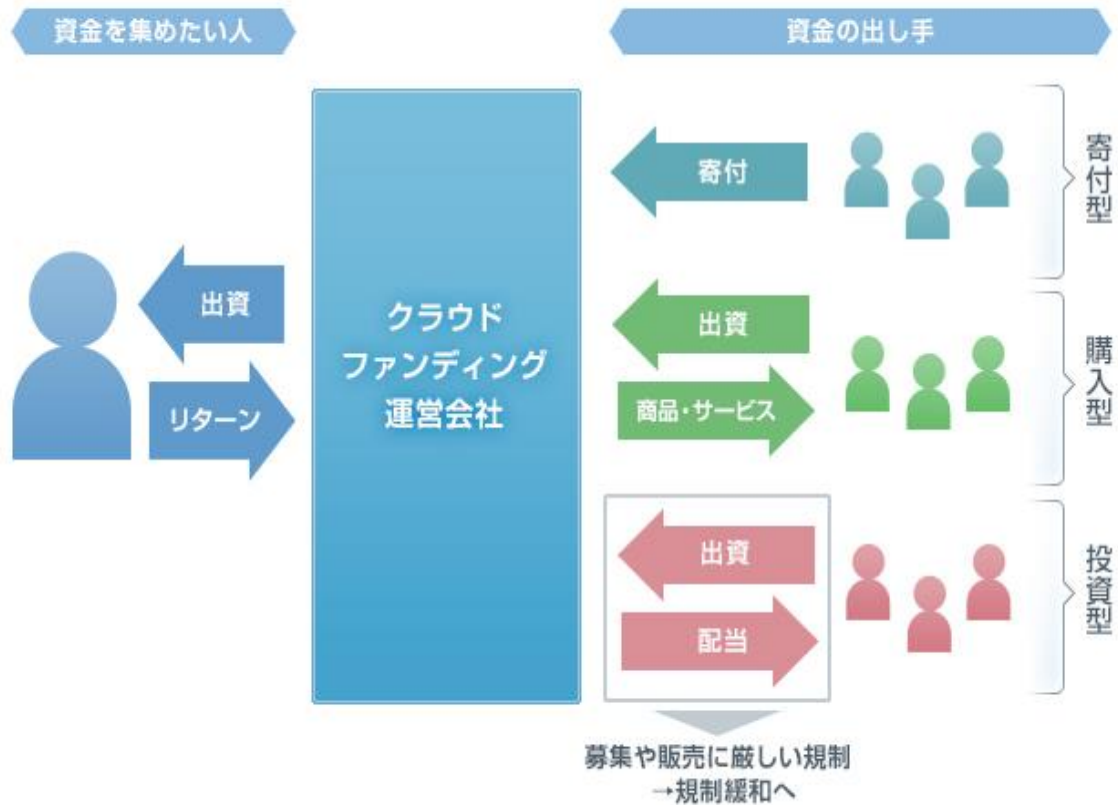
要がある。オリジネーターにとって、低利での資金調達、資産のオフバランス化などがメリットとなる。また、投資家サイドとしては、投資機会の拡大、リスクとリターンの選択があげられる。

- 5 そういった中でデメリットも出てくる。それは倒産隔離である。これは、証券化対象資産がオリジネーターや、SPCの倒産リスクから回避されることである。オリジネーターが倒産した場合に対象となる資産を破産管財人・債権者が差し押さえると、SPCに出資した人は一般債権者となり、出資金が回収できなくなる。また、この倒産隔離が不完全すると、ファイナンス自体が成立しないのである。これは、アセットファイナンスにおいても、重要な問題である。
- 10 倒産隔離をなくすためにも信用力を高めていくことで資金調達を円滑に行うことができる。中小企業は借入れをするだけでなく、直接資金調達を行い、中小企業全般に広めいくことが信用力、多様化にもつながってくると考えるのである。

第四章 新たな資金調達方法 —クラウドファンディングの利用について—

- 15 ここで検討するのは、中小企業が直接金融で資金調達するにあたって、クラウドファンディングという資金調達方法である。クラウドファンディングという用語は群衆（crowd）と資金調達（funding）を組み合わせたものである。インターネットを通じて不特定多数の人から資金の出資や協力を募ることをいう。
- 20 多くの人から寄付や資金を集めて何かの事業に取り組むこと自体は古くから行われており、決して新しいことではないがクラウドファンディングはネット上で行うことにより資金調達者の情報がよりダイレクトに伝わるのが新しいことといえる。IT技術の進化により、従来は難しかった資金調達者と投資家をダイレクトに結び付けることが可能になり、クラウドファンディングを活用することにより金融機関等から資金を調達することが多かった企業などは新たな資金調達方法を持つ可能性を増やすことができる。
- 25

クラウドファンディングの仕組み



日経産業新聞 HP 引用「<http://ss-smb.nikkei.co.jp/column/22/>」

最近では資金調達を借入金に依存してしまっている中小企業が多いがクラウドファンディングを使ってこのような事例があるので概観してみたい。

- 5 『東京都千代田区のミュージックセキュリティーズ株式会社は、マイクロ投資プラットフォームを運営する企業である。同ウェブサイトは、資金を調達したい事業者と出資したい人（出資者）をマッチングする機能を提供しており、利用企業数は既に 130 を超える。資金調達を希望する事業者は、まずは開示可能な範囲で同社に事業計画書を提出する。同社は、「事業性（収益性、将来性）」
- 10 と「共感性（事業の魅力）」の観点から審査を行う。審査を通過した場合は、秘密保持契約書を締結の上、ヒアリングや詳細な事業評価を経て、出資の受け

皿となるファンド組成が行われる。出資者は、ウェブサイトに掲載されたファンドの情報を見て、好きな事業を選んで資金を振り込む。同社は、出資者からの取り扱い手数料のほか、ファンド組成の支援を行い、事業者から組成手数料を受け取る。同社の特徴は、物品の購入や寄付ではなく、出資という形態を取

5 ることで、資金調達という目的を明確にしていることである。この仕組みを構築するため、同社は第二種金融商品取引業者として登録している。同社の仕組みを活用することで、事業者側は透明性の高い資金活用と情報開示が求められる一方、より多くの資金を調達することが可能になる。

一方、出資者側も、出資に応じた分配金のほか、事業者が開催する交流会・

10 ツアーへの参加や出資者限定商品を受け取るなどのメリットを享受することができる。また、同社は事業者からのスムーズな情報開示に力を入れており、ウェブサイト上に「マイページ」を設置し、出資者は事業の進捗状況を随時把握することができる。同社の小松真実（こまつまさみ）社長は「当社が提供する資金調達の方法は、中小企業にとって、金融機関からの融資、ベンチャーキャ

15 ピタル等からの株式出資に加え、第三の資金調達の道となる。」とその意義を語る。また、今後の目指す姿として「日本人が持つ個人金融資産を国内の様々な企業に届けていくため、様々なチャンネルを通じてファンドへの出資の道を開いていきたい。」と述べている。³』

このようなインターネットを使用して資金調達を行うことができ、インター

20 ネットが主流である現代ではとても有効であるのがクラウドファンディングである。クラウドファンディングのメリットとは、ネットで行うことであるのでネットを通じて多くの人々の目に触れさせることができる。また、クラウドファンディングは急速に発展してきた資金調達方法であるのでクラウドファンディングで資金調達に成功すれば、複数のメディアで取り上げられ、ソーシャル

25 ネットワーク上で多くのユーザーに拡散される傾向にある。

しかしクラウドファンディングにはデメリットもある。クラウドファンディングで扱う商品などはマイナーなものが多いといえる。つまり、一般の株や金融商品などとは違って流動性がないということだ。出資側のリスクが大きく、

³ 『中小企業白書（2014年版）』中小企業庁 P429

良いものでなければ資金が集まりにくいこともあり、クラウドファンディングはとても難しいものと言える。しかしクラウドファンディングは多くの可能性があり、中小企業の資金調達で実用化できる環境に整備、改善していくことがこれからの資金調達に重要なことと言える。

5

第五章 新たな資金調達方法ーベンチャーキャピタルの活用ー

『ベンチャーキャピタルは、将来有望なベンチャー企業に対し出資する事業会社である。政府系、銀行系、証券会社系、事業会社系、独立系等がある。ベンチャーキャピタルは、ベンチャー企業に出資することによって株式公開を支援し、株式公開後に株式を売却することでキャピタルゲインを得ることを目的として設立されている。ベンチャーキャピタルごとに投資スタンスが異なるので、それぞれの特色を理解した上で交渉する必要がある。一般的に独立系ベンチャーキャピタルは積極的な投資スタイルで、事業会社系ベンチャーキャピタルは親会社事業との関連事業を好むといった傾向があり、投資方法も二パターン存在し、投資組合（ファンド）からの投資とベンチャーキャピタルからの直接投資にわかれている。⁴』投資により無担保で返済義務のないリスクマネーを提供し、対価として当該企業の株式を取得する。その投資先が上場などすることで株式を売却し、キャピタルゲインを得る。ベンチャーキャピタルからの資金調達の特徴は、ベンチャーキャピタルからの資金調達は株式上場を目指す企業に投資を行うのが原則であり、投資先企業が株式上場するまでには時間がかかるため、ベンチャーキャピタルはファンドの運用期間内で株式を保有する。

またベンチャーキャピタルは企業のステージに応じて、必要な資金を提供して、投資した資金は設備投資や開発資金等、前向きな企業の成長のために使っている。そのため契約などで資金用途を限定し、その用途に沿って活用しているのである。そのなかで、ベンチャーキャピタルのメリット・デメリットがある。ベンチャーキャピタルのメリットは、資金調達をしたくともできない企業がある中、ベンチャーキャピタルから声をかけられるというのは、その事業が認められている証拠である。評価対象としては、経営陣の人的ネットワーク

4 フューチャーベンチャーキャピタル株式会社 HP

「<http://www.fvc.co.jp/knowledge/>」

や、今までの売上、今後の市場とのマッチングが対象として挙げられ、投資企業としても期待されている。

一人一人がチャレンジできる基盤は大企業より多くあるといえる。それに対しデメリットは、ベンチャーキャピタルからの経営計画が立ちいかなくなると、
5 資金回収を早めに行われる可能性がある。ベンチャーキャピタルは将来性がある企業に資金を提供するものであり、お金が生み出せなくなってきたと判断されると、他の有望な企業に出資を行う。急な資金回収になると、事業を継続することが困難となる。また、間接費用が多くかかってしまう。資金調達を早める為に株式上場を焦ると、逆に費用が多くかかってしまい経営が立ちいかなくなる可能性がある。つまり、ベンチャーキャピタルから出資を受けているほうが、上場準備や上場後の維持に一定の費用が必要である。よって、企業の体力がないのにベンチャーキャピタルを入れて上場を目指すことは、難しいと言える。
10 これらを踏まえてベンチャーキャピタルの課題、解決策がみえてくる。

『現在の日本のベンチャーキャピタルの課題の1つに、欧米と比較して低い
15 パフォーマンスの改善で、パフォーマンスが悪いところにも資金は流れない。大事になってくるのは日本の雇用状態や企業関係、金融情勢を踏まえた上で、日本のベンチャーキャピタルがどうあるべきか考えることである。米国のベンチャーキャピタルは株式市場の動きに大きく影響される株式上場による売却ではなく、トレードセールスでリターンを得ている。それに比べて日本ではトレード
20 セールスがあまり起こらない状態である。このような点が日本のベンチャーキャピタルのパフォーマンスが米国と比べて悪くなる理由の1つとなっている。

そこで、大企業がベンチャー企業の現実を積極的に取り入れるために何が必要なのかを考えるべきである。ここ数年の日本では減損会計、時価主義会計が厳
25 格化し、大企業が業績の悪いベンチャー企業を取り入れたら、のれん代償却が非常に重くなる方向に流れており、ますますトレードセールスが起こりにくい環境になっている。本来であれば、トレードセールスはより活発に行なわれなければならない。このように公開企業の調達額あるいは公募金額が下落傾向にあることもベンチャーキャピタルにとっての課題で、公開しても市場が極端に
30 悪く、活発な資金調達ができないという現象が起きている。

日本の制度で欧米と比べて欠けている点はないと考えるが、個々の施策というよりは、全体の流れ、つまり人が大企業から入ってこない、良いものをつくっても大企業が買ってくれず売り上げが立たない、一番大変なときにベンチャーキャピタルからリスクマネーが流れてこない。このようなマイナスのスパイラルがベンチャーにとってマイナスになっている。このマイナスのスパイラルをプラスにするためには何が必要なのか、解を得るには、日本を代表するベンチャー企業、目指すべきベンチャー企業の成功事例を早くに生み出すことが重要になってくる。^{5]}

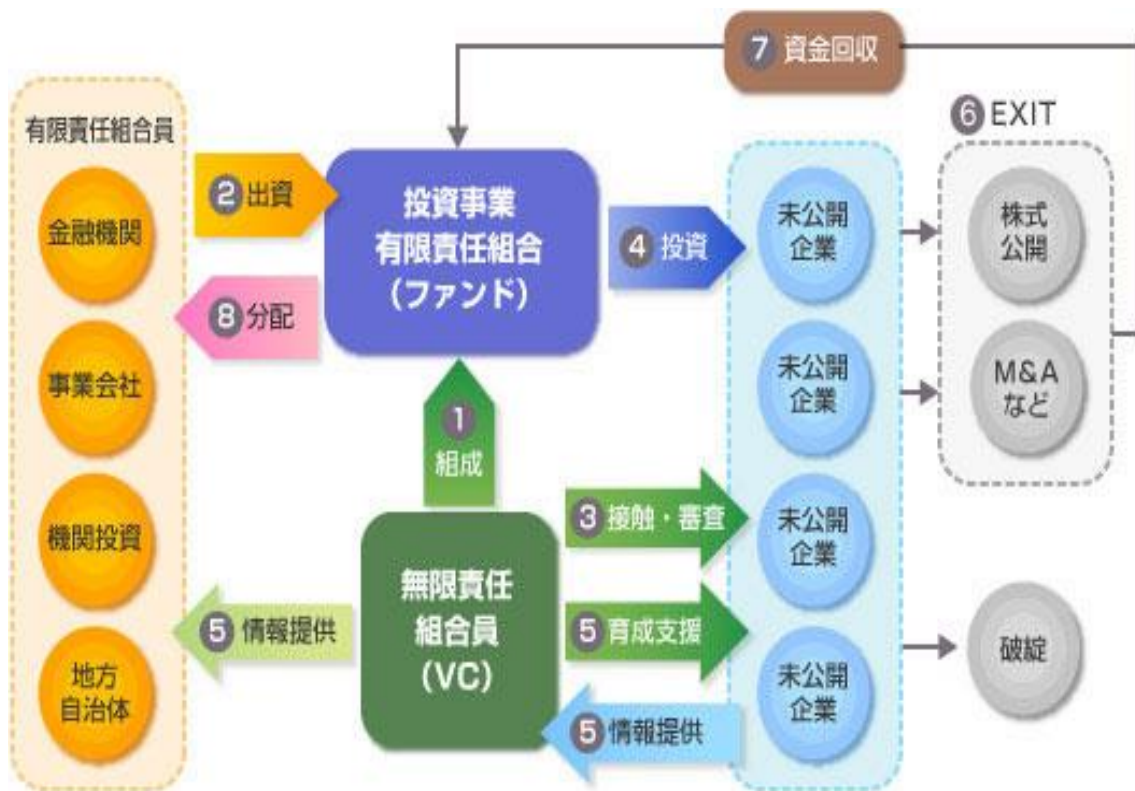
『日本の多くのベンチャーキャピタリストが金融や証券分野に専門性や経験をもつ人材である。そのため、キャピタリストには金融分野の経験や専門性も必要であるが、それ以上に科学技術についての素養や様々な産業知識、就業経験、経営経験が必要なため、キャピタリストに金融や証券分野の知識や経験にプラスしてどのようにこの部分を補えるかが重要になってくる。また、シード、アーリーステージにある日本のベンチャーでも、ベンチャーキャピタルから数百万円～数千万円程度の資金調達に現実的に可能になってくる。しかし、その次のステージとなる億単位の投資が可能ベンチャーキャピタルの数は限られているのが現状である。^{6]}

事実、欧米諸国と比較しても、日本の投資規模は圧倒的に小さく、2012年の日本ベンチャーキャピタル協会における年間投資動向調査によれば、1社当たりの投資金額は5,800万円で、米国の5億300万円と比べるとわずか12%に過ぎない。企業の資金調達ニーズとベンチャーキャピタルの資金提供ニーズが合致すれば、ベンチャーキャピタルから投資が行われる。ベンチャーキャピタルの主な投資スキームは以下のようになっている。

⁵経済研究産業所 HP 2007年11月発行

「<http://www.rieti.go.jp/jp/papers/journal/0711/bs01.html>」

⁶経営者 online HP 引用「<http://keieisha.zuuonline.com/archives/3506/2>」



フューチャーベンチャーキャピタル株式会社 HP 引用

「<http://www.fvc.co.jp/knowledge/>」

- 5 1970年代の米国において、インテル、マイクロソフト、サンマイクロシステムズ、アップルコンピュータ等のハイテク企業が、設立間もなくベンチャーキャピタルからの資金を受けて飛躍的な成長を遂げたように、早い段階で成長が期待できるベンチャーに投資ができれば、より有能な人材を呼び込むこともできる。よって更なる成長の期待が高めることが可能になってくる。

10 終章

- 本論文の始めで述べたように中小企業の日本経済を担う役割は非常に大きい。その中小企業の資金調達には非常に大きな問題である。その中小企業の資金調達先は依然として、金融機関からの借りに依存しているといっているだろう。そうした中小企業を支えるために資金調達先を拡充していくことは重要である。
- 15 そこで我々が考えたのは中小企業の資金調達はリレーションシップバンキングのさらなる推進を図り企業の経営基盤を強化することを前提に多様な資金調達方法を駆使し資金調達先を多様化していくことが必要であると考えたのである。

なぜなら資金調達先を多様化することにより、リスクも分散することにつながるからである。多様な資金調達方法をこれまでにいくつか検討してきたが、それらは中小企業の資金調達方法として実行していくためにはそれぞれ問題点や改善すべき点が多く存在している。それらを改善し中小企業にマッチさせていくことがこれからの中小企業金融において求められていることであり、実現していくことが中小企業の発展に繋がっていくと考えられる。

10

15

20

25

30

<参考文献>

入門企業金融論 中島真志 2015年3月5日発行 東洋経済新報社

中小企業白書 平成17年度版

- 5 ビジュアル 株式会社の基本 日経文庫 柴田和史 2006年4月発行

<ホームページ>

中小企業庁 <http://www.chusho.meti.go.jp/>

金融庁 <http://www.fsa.go.jp/news/27/ginkou/20150821-2.html>

投資学&経営学研究室 HP

- 10 <http://www.nsspirit-cashf.com/re-org/tracking-stock.html>

NEC キャピタルソリューション HP 引用

<http://www.necap.co.jp/service/assetfinance.html>

日経産業新聞 HP 引用 「<http://ss-smb.nikkei.co.jp/column/22/>」

フューチャーベンチャーキャピタル株式会社 HP 引用

- 15 「<http://www.fvc.co.jp/knowledge/>」

株式会社インコンサルタント 引用 「<http://www.e-consultant.jp/ipo/capital.php>」

経済研究産業所 HP 引用

「<http://www.rieti.go.jp/jp/papers/journal/0711/bs01.html>」

経営者 online HP 引用 「<http://keieisha.zuonline.com/archives/3506/2>」

20