

目次

序章	2
第1章 先行研究	2
第2章 企業の資金調達方法	4
30 第1節 間接金融・直接金融	5
第2節 公的金融・公的支援	8
第3章 企業規模別にみる資金調達方法と現状・課題	10
第1節 非上場大企業	10
第2節 非上場中小企業	10
35 第3節 非上場ベンチャー企業	13
第4章 資金調達方法の改善に向けた具体的方策	17
第1節 知的財産権を担保とする融資の促進	17
第2節 成長段階に応じた資金供給体制の再構築	22
終章	23
40 参考文献	24

5

令和1年度 証券ゼミナール大会
第1テーマ
「国内非上場企業の資金調達について」

10

15

20

愛媛大学 近廣ゼミナール 戸川班

25

序章

バブル崩壊後、日本は「失われた 20 年」と呼ばれる経済低迷期に陥った。しかし、2013 年に行われた「アベノミクス」や、2020 年に行われるオリンピックに向けての開発工事により、経済が活性化され、経済停滞から回復の兆しを見せている。これから、日本がさらなる発展を持続的に維持していくためには、日本企業の 99.7%を占める中小企業、ベンチャー企業の更なる成長が必要不可欠である。なぜなら中小企業は、日本の経済発展において、重要な役割を担っているからだ。特に近年では、ベンチャー企業の創出から生まれる雇用の創出や、新技術の開発・導入による経済効果も大きい。ではその中小企業が成長するには何が大切なのであろうか。それは「生産性の向上」である。2018 年 6 月には生産性向上特別措置法が施行され、2020 年までを「生産性革命・集中投資期間」として設定されたことからわかるように、企業が生産性を向上させることは、多くの利益を生むことにつながり、そうして企業が成長する環境を整えることにより、経済が活性化するとされているのだ。企業が生産性を向上させるためには、資金調達による設備投資は避けられない。中小企業にとって、これまで資金調達は様々な課題や問題があり、その度様々な対策がなされた。「失われた 20 年」では、信用保証や政府系金融機関などの対策が行われた。2016 年以降では、「マイナス金利政策」が導入され、企業の資金調達コストが低下し、企業の資金調達環境は改善した。また、「日本再興戦略」の一環として、エンジェル税制、クラウドファンディングの法整備等が行われ、伝統的な方法に加え、様々な資金調達方法が現れた。

25

第1章 先行研究

1.1 企業の資金調達に関する先行研究

企業の資金調達において企業規模によって非対称性が存在する。これは好況不況にかかわらず大企業と中小企業との間で恒常的に存在している。また「非上場企業」というカテゴリーのなかでも大企業と中小企業でこのような非対称性は存在し、上場企業に比べ比較的資金調達手段が少ない非上場企業のほうが深刻だといえるかもしれない。なぜ中小企業の資金調達は大企業と比較して厳しいのか。大企業は中小企業と比較して多様な資金調達手段を活用している。一方で中小企業は銀行借入に大きく依存しており、その原因は社債の発行等、直接金融が中小企業には利用しにくいことにある。しかし中小企業が間接金融における資金調達が円滑であれば問題は少ない。しかし中小企業は間接金融においても資金調達は円滑とは言えない。その原因として、「貸し手による規模の経済」「情報の非対称性」「担保の問題」「個人保証の問題」が常に指摘されてきた。中小企業は資金を調達する際に社債などの手段が活用しにくいため、金融機関から資金を調達せざるを得ない。しかし、既に述べた諸問題があり、これらを問題としない優良中小企業でなければ実際には融資を受けることは厳しい。また、資金調達手段について、2015 年頃から金融のイノベーションである FinTech の動きが活発化し、資金調達分野でのオンライン融資や金融型クラウドファンディング等の資金調達手段の拡大の進展が期待されている。一方で、これまでの資金調達手段においても特許庁が進める中小企業知財金融促進事業等、新たな動きが存在する。以上簡潔に先行研究から挙げられる資金調達における課題について概観した。そのうえで、本稿では資金調達分野における最も重要な課題のうち特に「担保問題」に焦点を当て非上場企業の資金調達

方法について提言を行う。

1.2 知的財産の融資担保としての活用に関する先行研究

①無形資産の担保の必要性

我が国ではアメリカのようにエンジェル投資家、ベンチャーキャピタルの活動が活発化してきたのは最近のことで、中小・ベンチャー企業等に資金提供を行っていくための方策として、我が国特有の金融機関による融資の活用の必要性が確認された¹。同時に中小・ベンチャー企業は担保としての有形資産を十分に保有していないケースが多いことが課題であった。そこで、知的財産等の無形資産を担保として活用することの必要性が指摘された。

②知的財産権担保融資の事例

知的財産権担保融資の事例としては、1995年10月12日に日本政策投資銀行（当事は、日本開発銀行：DBJ）が京都のソフトウェア開発を営むベンチャー企業、デザインオートメーションに1億円を、期間5年間で融資したことが報じられている²。その後もいくつかの金融機関によって知的財産担保融資が実施された。なかでもDBJは我が国の知的財産担保融資を牽引した存在といえる。1995年からスタートしたこの制度は、2007年7月までにおよそ300件、金額にして180億円を超える資金がDBJから提供されてきた³。

③知的財産権担保融資における協調融資とその事例

1996年、DBJは百十四銀行との協調融資を実施し、この頃から他の

民間金融機関との協調による融資が試行された。こうした協調融資を通して、地方銀行などにも知的財産権担保融資に関する経験が蓄積されていった。2007年4月には東京三菱UFJ銀行の他、百十四銀行、りそな銀行、阿波銀行、関西アーバン銀行が協調して、ジャストシステムに著作権担保融資として、58億円の高額な融資枠を設定した事例が存在した。この融資で担保に徴されたのは、一つの画面で文書・画像など同時に表示する新製品「xfy」、家庭学習用ソフト、日本語変換ソフト「ATOK」などであり、これらによるライセンス収入などを考慮して担保価値が算出された⁴。公表された中で最高額での融資は、2003年9月にアリスライフサイエンス(株)に対する、農薬関連技術の特許を担保とした、UFJ銀行（現在の三菱東京UFJ銀行）、三井住友銀行、あおぞら銀行、住友信託銀行などによる355億円の協調融資案件である。

④知的財産権の担保力

上述した事例から知的財産権の担保力が見いだされた結果多額の融資を引き出すことが可能となったととらえることも可能かもしれないが先行研究ではその考えは否定されている。金融機関としては、事業から生み出される将来キャッシュフローによる返済力に期待して、融資が行われたものと考えられるという。つまり、この場合の与信の中身は、事業価値にあったと考えてられると指摘している。先のDBJから、かつて発行された「工業所有権担保に関する検討（第3版）」にも、知的

¹ 「知的財産権担保価値評価手法研究会報告書」知的財産権担保価値評価手法研究会 平成7年10月 P.1。

² 「日本開発銀行のベンチャー融資適用1号 ソフト会社に1億円」1995年10月13日、東京読売新聞 朝刊、P.6。

³ 特許庁(2017)「知的財産の価値評価について」P.14

⁴ 「ジャスト、4ソフト著作権、担保に——融資枠、三菱東京UFJなど設定。」2007年4月23日 日経金融新聞、P.4

財産権の持つ担保力というよりも、企業の営む事業の収益力に着目して融資判断を行うべきとする旨が記されていた⁵。このように、知的財産権自体に担保力を見いだすというより、事業の収益力に着目して融資が行われており、知的財産権の担保力のみを頼ることの厳しさも指摘している。

第2章 企業の資金調達方法

資金調達方法は、資金の提供者と企業の結びつきが直接か間接かという点から「直接金融」と「間接金融」の二つに分類される。間接金融の代表的な例が、銀行などの金融機関からの借入であり、資金のもともとの提供者は預金者となるが、間に金融機関が入ることから間接となる。わが国では、この金融機関からの借入が主流である。間接金融では、借入の条件について金融機関に主導権を握られることが多い。一方、直接金融とは、資金の提供者から資金を直接受け入れるもので、新株発行による増資や、社債の発行によるものが中心である。直接金融では、ある程度自由に条件を定めることができる。社債は「負債」であるから、元本の返済や利息の支払いが必要となるが事業計画等にしがたって企業自らそれらの条件を設定できるというメリットがある。各企業は、自社の発行済株式総数や、株式市場および債券市場の動き等を考慮に入れて、増資が有利か社債発行が有利かを判断していく。このように、財政面から見ると、直接金融による資金調達は、調達額や調達時期、調達コストなど、様々な設計が可能である。しかし、この方法でまとめた資金調達をすることは、多くの投資家に対して募集をかけることが不可欠で、直接金融自体は株式公開企業でなくとも可能であるが、よほど著名な企業でもない限り、実際には困難である。以下では、資金調達方法について、どのような資金調達手段が存在し、それぞれどのようなメリット・デメリットが考えられるのか及びその現状と課題について論じる。

⁵ 「工業所有権担保に関する検討（第3版）」1997年3月 日本開発銀行 新規事業支援室 P.4。ここでは、「ある独自製品（特許製品）についての事業性を評価し、これに必要十分な知的財産権（場合によっては特許権以外の権利も含む）を

担保に徴するというアプローチから担保の対象を選択し、その評価を行うこととしている。」と述べられていた。

第1節 間接金融・直接金融

第1項 間接金融

1.1 銀行借入

5 企業は民間金融機関や公的金融機関を通して預金者から間接的に資金を調達する方法であり、最も広く知られている資金調達方法といえるだろう。また銀行にとっては融資というリスクを伴う方法である。そのため貸し手である金融機関は借り手である企業の担保となる資産の有無や企業の社会的信用力、行われている事業の将来性など様々な観点から企業の返済能力を評価し、的確と判断された場合に限り資金を提供する。つまり、業績や企業規模が大きいほど安定した資金調達が可能となる。メリットは長期に安定した資金調達が可能であること、返済実績から企業の信用力が向上することなどが挙げられる。一方デメリットとしては中小・ベンチャー企業の資金調達の難しさが最も大きいものと考えられる。小規模企業と情報非対称性問題が深刻な中規模企業は私募債発行よりも銀行借入を選択する。

1.2 動産担保融資（ABL）

20 動産担保融資（以下 ABL）とは、企業が有する在庫や売掛債権、機械設備等の事業収益資産を活用した金融手法である。³不動産担保や保証人への過度な依存からの脱却を促す金融手法の1つであるが、我が国においては未発達である。企業は、当該資産を金融機関へ担保提供等を行うことで資金調達を行う。金融機関は、事業の核である在庫や商流の源である売掛債権情報等を的確に把握・評価することで、担保
25 処分価値の確認だけでなく、自らの事業評価能力を高めることができ

る。在庫（設備機械）→売掛金→現金と形をかえることで、顧客企業は収益を生み出す。その収益力に着目し、金融機関は融資を行い、収益の基盤となるものを担保提供受ける。

30 企業から見た ABL のメリットとして資金調達手段の多様化が挙げられる。自社の正常運転資金額に応じた借り入れを可能とするため、事業の拡大縮小にも対応した資金枠を維持可能つまり売上増加時は、在庫の増加に応じた増加運転資金調達可能。また自社の流動債権・在庫管理の徹底と金融機関等との信頼関係の構築を図ることができる。一方デメリットとしては、信用不安・信用悪化を挙げる。不動産担保等
35 が主流の現状では、動産・債権の担保を提供することはそれ以外の担保物がないと見られる場合もあり、信用不安を呼び起こすことも考えられる。

1.3 クレジットスコアリング

40 クレジットスコアリングとは、銀行の貸出審査や債務者格付において、企業や個人の財務・属性情報等により信用リスク（デフォルトしやすさ）を点数化（スコア化）する仕組みのことをいう。統計的手法やデータを活用した信用リスク評価はクレジットスコアリングが中心である。メリットとして、人の目による恣意性がないこと、短時間であること等が挙げられる。一方でその精度に課題を抱えている。クレジットスコアリングは第二次世界大戦後に登場した。のちに我が国の金融機関も続々と整備していったがクレジットスコアリング貸出しはうまくいかなかった。その原因としてスコアリングモデルが未熟であったことや定性分析を

行っていなかったこと等があげられている⁶

第2項 直接金融

1.1 自己資本

5 自己資金は 3F (Founder, Family, Friends) と呼ばれる、起業家や配偶者、親族、知人からの借入金や出資金である。創業段階においては、金融機関などと比較するとリターンに関する要求が厳しくない自己資金をできるだけ多く確保することが求められる。しかしながら、コンテンツ作成を事業領域とするベンチャー企業などの中には数百万円しか
10 創業資金を必要としない事例も見られる。もちろんすべての企業にとって自己資本のみでの資金調達というのは究極の理想形ではあるが、規模拡大に対応することはかなり難しい現実がある。

1.2 私募債

15 私募債とは、証券会社を通じて広く一般に募集される公募債（不特定多数の投資家を対象）とは異なり、少数の投資家が直接引受する社債のことをいう。私募債は有価証券であり、銀行借入による資金調達（間接金融）とは異なり、資本市場からの直接的な資金調達（直接金融）の一形態と位置付けられている。私募債には、「銀行保証付私募債」と「信用保証協会保証付私募債」の2種類がある。銀行保証付私募債とは、私募債の元金支払を銀行が保証する保証付き私募債のことで、社債自体が無担保であることや、発行事務手続等が容易であることから、近年の発行件数は増加している。信用保証協会保証付私募債とは、信用保証

協会が、一定の要件（適債基準）を満たす中小企業の発行する社債（私募債）について保証を行うことにより、その事業資金を供給し、企業の事業発展に資することを目的としているものである。そのメリットとして、①資金調達の多様化。私募債は銀行借入とは異なり、資本市場から直接資金を調達する手段の一つであり、資金調達の多様化を図ることが可能である。②企業のイメージアップ。私募債は一定の財務水準を有する企業によって発行されているため、『優良企業』との評価が得られ、信用力を対外的にアピールすることが可能である。③調達コストの確定。一般的に私募債は固定金利商品であり、金利環境によっては低利で安定的な資金調達ができる可能性がある。私募債を発行する企業には、収益性が高く、負債比率が低い優良中規模企業が多い。

35

1.3 エンジェル投資

エンジェル投資家がエンジェルと呼ばれるのは資金調達に奔走する起業家にとって天使のような存在であることに由来する。米国のシリコンバレーなどでは、成功した起業家がエンジェル投資家となって次世代の起業家に投資する仕組みが形成されている。エンジェル投資家が投資したベンチャー企業がその後急成長し、半導体産業やIT産業を形成した。

40

1.4 VC・CVC

45 ベンチャーキャピタル(以下 VC)は、創業からあまり時がたっておらず、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

⁶ りそな銀行(2019)「AIを活用した信用評価手法の現状とこれから」P.10

る企業、いわゆるベンチャー企業に資金を提供する機関を指す。独自の基準で新興企業の将来性を評価し、株式の取得を通じて資金面で事業拡大をサポートする一方、数年後株式市場に上場した際には値上がり益を取ることを目的としている。成功すれば多額の値上がり益を享受できる

5 一方で、投資先企業の中には上場に至らず投資資金の回収が不可能になるケースも多く、投資先選定にあたっては高度の専門性が要求される。これは原則として株式上場を目指す企業に投資を行っており、資金の用途は契約などで限定される。VC を利用し資金調達を行うことは、金融機関からは信頼を得ることにつながり、その後の資金調達がしやすくなるというメリットがある。しかし、経営企画が立ちいかなくなると、資金調達回収を容易に行われる可能性がある。また VC は出資者の意向に沿った資金利用をせねばならず、借り手側企業が思うように経営をできなくなる可能性があることが挙げられる。

コーポレートベンチャーキャピタル（以下、CVC）とは、事業会社が

15 成長戦略向上のため、本業とシナジーのある企業や新たな事業分野の企業に対して行う投資である。投資後は出資企業の経営資源を利用して投資先企業の成長を促し、投資価値の向上及びリターンを獲得する。一般的に、CVC は独立系 VC と共同で出資するため、M&A より少額で新たな技術や市場の獲得が可能となっている。

1.5 クラウドファンディング

クラウドファンディングとは、インターネット上で不特定多数の人々から資金を調達する手段である。以下、購入型、寄付型、融資型の3種類に分類し説明する。

①購入型クラウドファンディング

購入型クラウドファンディングとは、起案されたプロジェクトに対して支援者がお金を支援し、支援者はそのリターンとしてモノやサービスを得る仕組みである。購入型という名の通り、支援者は起案者がリターンとして設定した商品やグッズ、サービス等を購入するような感覚で支援することができる。金銭的な見返りがリターンとなることはない。また、購入型クラウドファンディングには「All or Nothing 型」「All In 型」といった2種類が存在し All or Nothing 型は、募集期間内に目標金額を達成した場合のみプロジェクトが成立する。一方 All In 型は、

30 目標金額に達していなくても、一人でも支援者が出ればプロジェクトの成立が認められる。ただし、掲載時にプロジェクトの実施を確約する必要があるため、内容によっては利用できない可能性もある。購入型クラウドファンディングの代表的なサービスには「CAMPFIRE」、地域に根ざした「FAAVO」、「Makuake」、朝日新聞社が運営する「A-port」などが挙げられる。

②寄付型クラウドファンディング

寄付型クラウドファンディングとは、起案されたプロジェクトに対して支援者がお金を寄付をする仕組みである。その名の通り商品やサービスなどのリターンは基本的に発生しない。被災地の支援など社会貢献性の強いプロジェクトが多いことが特徴である。代表的なサービスには、CAMPFIRE が運営している「GoodMorning（一部プロジェクト）」、「LIFULL Social Funding」や「Readyfor」などが挙げられる。

③融資型クラウドファンディング

融資型クラウドファンディングとは、事業者が仲介し資産運用したい

50 個人投資家から小口の資金を集め、大口化して借り手企業に融資する仕

組みである。融資型クラウドファンディングは、個人から集めた資金を「融資」という性質を持っているため、購入型や寄付型とは異なり支援者は金銭的なリターンを得ることができる。この場合の金銭的リターンとは利息である。金融商品の一つとなるため、事業者は「貸金業法」や「金融商品取引法」などによる法律規制を受けることになる。代表的なサービスには、CAMPFIRE が運営している「CAMPFIRE Owners」、

第2節 公的金融・公的支援

1.1 公的金融

公的金融とは、公的部門（公的機関）が行う金融活動のことをいう。公的金融の使命は、民業補完の原則のもと、情報の非対称性や不完全競争、外部性の存在など市場の失敗に対応することにある。また、その公的金融の実施が正当化されるには、政策目的との関連性が明確であることに加え、必要最低限の規模と手法に限定されることがあり、恣意的な資金配分については排除されなければならない。つまり、公的金融機関は、民間金融機関の補完的な役割を担っており、現状、特に創業期の企業や、経営危機に陥り民間金融機関を利用しづらい状況にある中小企業は公的金融を頼っている。本項では中小企業向けの公的金融を行う主なものとして、「信用保証協会」「日本政策金融公庫」「商工組合金融公庫」の3つについて説明する。

①信用保証協会

信用保証協会は、中小企業・小規模事業者が金融機関から事業資金を調達する際に、保証人となって融資を受けやすくするようなサポートを行う公的機関である。個人や企業の代わりに保証人を引き受け、万が一不渡りが出た場合には代わりにお金を納めるといった仕組みである。信用保証協会は、資金調達方法のなかでも、社債と金融機関からの融資に関して支援を行っている。保証人が入ることで融資枠自体が増えるケースも存在し、中小企業や個人の資金繰りを円滑にするための業務を行っている。融資金は返済する必要はあるが、時間の猶予が作りやすいという特徴がある。

10

15

20

25

50

②日本政策金融公庫

日本政策金融公庫は、一般の金融機関が行う金融を補完することを旨としつつ、国内金融務では、以下3つの機能を担うことにより、国民生活の向上に寄与することを目的とする政策金融機関である。1つ目に、

5 国民生活事業である。国民一般の資金調達を支援しており、地域10の身近な金融機関として、小規模事業者や創業企業の事業資金融資のほか、教育ローンによる資金融資などを行っている。2つ目に、農林水産事業である。農林水産事業者の資金調達支援を行っており、農林漁業や食品産業の融資を通じて、国内農林水産業の体質強化や安全で良質な食料の

10 安定供給に貢献している。3つ目に、中小企業事業である。中小企業の資金調達の支援と信用保険制度を行っており、中小企業を対象とし、融資、信用保険などの機能により、中小企業・小規模事業者の成長・発展を金融面から支援している。公庫が行っている融資制度の中に、資本性借入金というものがある。資本性借入金とは、金融機関が借り手側企

15 業の財務状況等を判断するに当たって、負債ではなく、資本とみなすことができる借入金のことを指す。東日本大震災や急激な円高の進行等による資本不足に直面しているが、将来性があり、経営改善の見通しがある企業を対象として行われる。資本性借入金は、長期の「期限一括償還」、業績連動型の金利設定が基本であることから、資金繰りが楽になること

20 があげられる。また、「資本性借入金」を資本とみなすことで、財務内容が改善され、新規融資が受けやすくなる。一方、デメリットとして、繰り上げ返済が不可能なこと、業績が上向いた時の金利設定が比較的高めであること、事業計画書の提出や経営状況の定期的な報告が必須であることがあげられる。また、借入金であるため、本質的に財務状況を改

25 善したとは言いがたいため、金融機関側からすれば、不良債権になる可能

性がある。

③商工組合中央金庫

商工組合中央金庫は、中小企業等協同組合その他主として中小規模の事業者を構成員とする団体及びその構成員に対する金融の円滑化を図るために必要な業務を営むことを目的とし、政府と民間が共同で出資する唯一の政府系金融機関である。融資だけではなく、預金、債券の発行など、幅広いサービスを行っている。いわゆる、中小企業による中小企業のための金融機関と言える。業務としては、中小企業組合及び組合員中小企業等に対し、総合金融サービスを提供する他、フルバンク機能を有する金融機関として、設備資金、長期運転資金、手形割引等 短期

30 運転資金の融資、債務保証、預金、為替、国際業務、経営コンサルティング等、中小企業向け金融の経験を活かし、セーフティーネットの役割を担っている。

1.2 制度金融

自治体や金融機関、信用保証協会が協調して資金を供給する、「制度金融」と呼ばれるものも存在する。基本的には金融機関と信用保証協会が窓口として、企業が利用することが出来る。被融資対象は各自自治体が定めるところによる。これはいわゆる「補助金」や「助成金」にあたる。

45 愛媛県の場合、「県内に事業所を有し、信用保証協会の定める保証対象業種に属する事業を引き続き6ヶ月以上営む中小企業者、組合等が対象（例外の制度もあり）」とされている。自治体が保証料の一部、または全額負担してくれる制度、また、最近では西豪雨災害などの、緊急を要するときに行われる融資制度もある。災害支援制度に関して言えば、

50 西日本豪雨災害から利用が増えており、融資におけるセーフティーネッ

トの役割を果たしている。しかし、県や自治体の制度金融は、基本的に民間金融機関に比べて金利が高い。そのため、民間金融機関の金利が低い今、利用率は低い、逆に景気が悪い時には、相対的に金利が下がり、利用率があがる。

5

1.3 中小企業技術革新制度（SBIR）

中小企業技術革新制度（以下、SBIR）とは、中小企業者及び事業を営んでいない個人の新たな事業活動の促進を図ることを目的とした制度である。具体的には、研究開発のための補助金・委託費等の中から、

10 中小企業者等が活用でき、その研究開発成果を活用して事業を行えるものを選び、SBIR 特定補助金等としている。SBIR に指定された補助金等を受けた企業に対する支援策として、日本政策金融公庫の低利融資を受けることが可能となる、特許料が減免される等のメリットがある。

日本版 SBIR は平成 10 年、アメリカの SBIR を参考にして導入された。

15 わが国では平成 28 年時点で、総務省、文部科学省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省、国土交通省、環境省の 7 省が参加している。実績は平成 26 年度に指定された事業は 111 事業、実績額は約 386 億円である。日本版 SBIR はアメリカの制度を参考にしたものであるが、支援の枠組みと予算、参加省庁に相違点がある。特に支援の枠組みについて、

20 開発製品の初期需要を創出するための随意契約による優先的な政府調達の実施されていない⁷。

第 3 章 企業規模別にみる資金調達方法と現状・課題

25 本章では、企業規模別に資金調達の現状・課題について概観する。

第 1 節 非上場大企業

大企業の資金調達では、直接金融・間接金融を併用している。大企業は信用力が高く、直接金融・間接金融ともに安定した資金調達を可能と

30 している。例としてサントリーホールディングス株式会社、株式会社 JTB が挙げられる。これらの企業をみても資金調達分野において大きな課題を抱えているとは言い難く本稿では非上場大企業について言及しない。

35 第 2 節 非上場中小企業

1.1 中小企業の定義

まず、中小企業について中小企業基本法の定義から確認する。

表 1 業種別中小企業の定義

業種分類	中小企業基本法の定義
製造業その他	資本金の額又は出資の総額が 3 億円以下の会社又は常時使用する従業員の数が 300 人以下の会社及び個人
卸売業	資本金の額又は出資の総額が 1 億円以下の会社又は常時使用する

⁷ 総務省(2016)「中小企業技術革新制度（日本版 SBIR 制度）」P.4

	る従業員の数が 100 人以下の会社及び個人
小売業	資本金の額又は出資の総額が 5 千万円以下の会社又は常時使用する従業員の数が 50 人以下の会社及び個人
サービス業	資本金の額又は出資の総額が 5 千万円以下の会社又は常時使用する従業員の数が 100 人以下の会社及び個人

表 2 小規模企業者の定義

業種分類	中小企業基本法の定義
製造業その他	従業員 20 人以下
商業・サービス業	従業員 5 人以下

5

10

⁸ 中小企業庁(2019)『中小企業白書』P.16 第 1-1-18 図

1.2 中小企業の成長段階

次に中小企業の成長段階であるが、起業期、成長段階、成熟段階、衰退期の 4 つに分類される。起業期とは市場発達の初期段階であり、本業の製品・商品・サービスによる売り上げがない。成長段階は、新製品が市場に浸透してくる段階である。売上が計上されているが、営業利益がまだ黒字化していない。成熟段階は製品が普及し、市場の成長が鈍る段階。企業のシェアが最大化する時期である。衰退期は市場発達の末期段階である。多くの企業は売上が低下し利益も激減する。

1.3 非上場中小企業の資金調達の現状

20 ①中小企業向け貸出金の推移

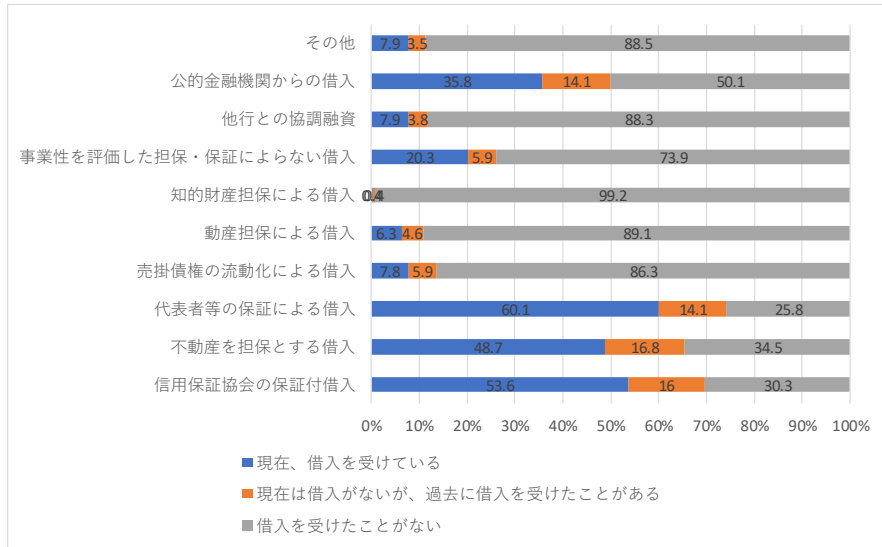
中小企業向け貸出金について確認してみると、2012 年時点で、約 300 兆円であったが、2013 年に 300 を突破すると 2016 年で約 320 兆円、2018 年には約 340 兆円となっている⁸。

②資金調達の方法

25 中小企業が借入れを受けている方法を見ると、代表者等の保証による借入、信用保証協会の保証付借入等、担保・保証付の借入が大きくなっている。一方で担保・保証によらない借入の割合はかなり低い水準となっている。

30

図2 資金調達の方法



出典) みずほ総合研究所(2015)「中小企業の資金調達に関する調査」より引用

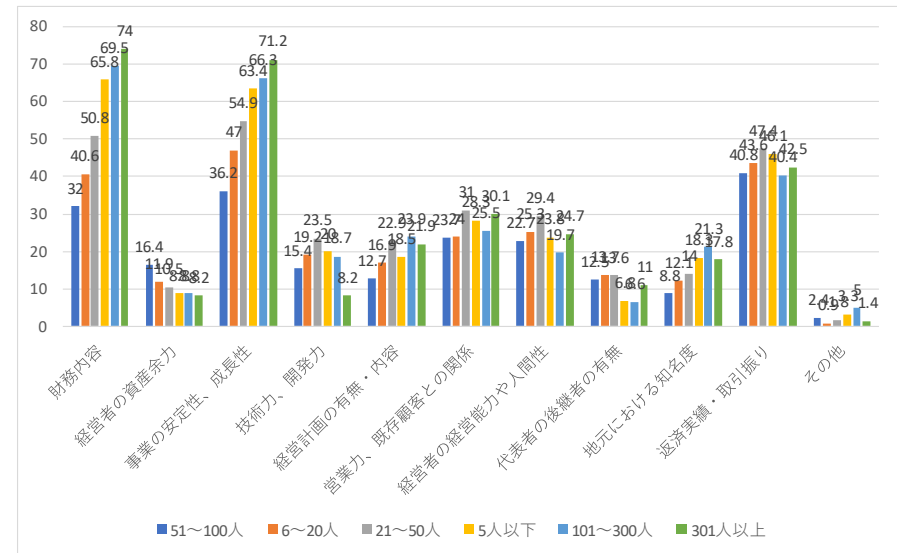
5

10

15 ③借入にあたり金融機関に考慮してもらいたい項目

中小企業が借入にあたり金融機関に考慮してもらいたい項目としては、財務内容、事業の安定性・成長性、返済実績・取引振りを上げる企業が多い。

図3 借入にあたり金融機関に考慮してもらいたい項目



20

出典) みずほ総合研究所(2015)「中小企業の資金調達に関する調査」より引用

25

12

1.2 中小企業の資金調達における課題

中小企業の資金調達における課題として、小規模企業への事情性評価の実施、貸し手側の知的財産の評価能力向上を挙げる。前者について、企業規模が小さくとも事業性が認められる企業に対してはより積極的に担保・保証によらない貸出または事業性を評価した担保を行なっていく必要がある。後者について、金融機関の貸出における企業評価では、中小企業の知的財産に踏み込んだ評価をさらに推進する必要がある。また情報の非対称性についても重要な課題である。

10

第3節 非上場ベンチャー企業

1.1 ベンチャー企業の成長段階と成長段階に応じた資金調達方法

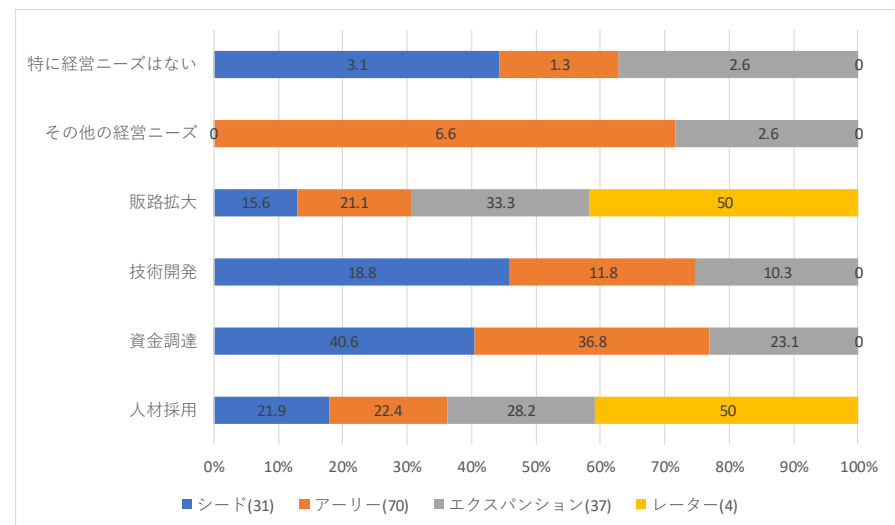
ベンチャー企業の成長段階は概ね以下のように分けられることが多い。第1段階は創業（シーズステージ・スタートアップステージ）。第2段階は事業化（アーリーステージ）。第3段階は成長初期（ミドルステージ）。第4段階は後期（レイターステージ）。第5段階は株式公開（IPO）である。まず創業においては3つの資金調達手段が用いられる。自己資金とエンジェル投資、加えて国や地方自治体の補助金である。事業化段階ではこれらに加えてベンチャーキャピタルや事業会社による投資、政府系金融機関などによる制度金融、信用保証協会による信用保証、リースなどが用いられる。成長初期の段階になると、自己資金やエンジェル投資に代わって銀行融資が新たに用いられる。後期や株式公開の段階になると制度金融や信用保証が用いられることが少なくなる。ベンチャー企業成長段階の最後に位置づけられる株式公開も重要な資金調達手段である。

25

1.2 ステージ別の経営ニーズ

シード、アーリーでは「資金調達」へのニーズがもっとも高く、「人材採用」が続いている。エクспанションでは「販路拡大」がもっとも高いニーズとなり、「人材採用」「資金調達」がこれに続いている。レイターに至っては、回答企業数が少ないものの、「人材採用」と「販路拡大」が2件ずつの同数となり、「資金調達」と回答したベンチャー企業はなかった。

35 図4 ステージ別の経営ニーズ



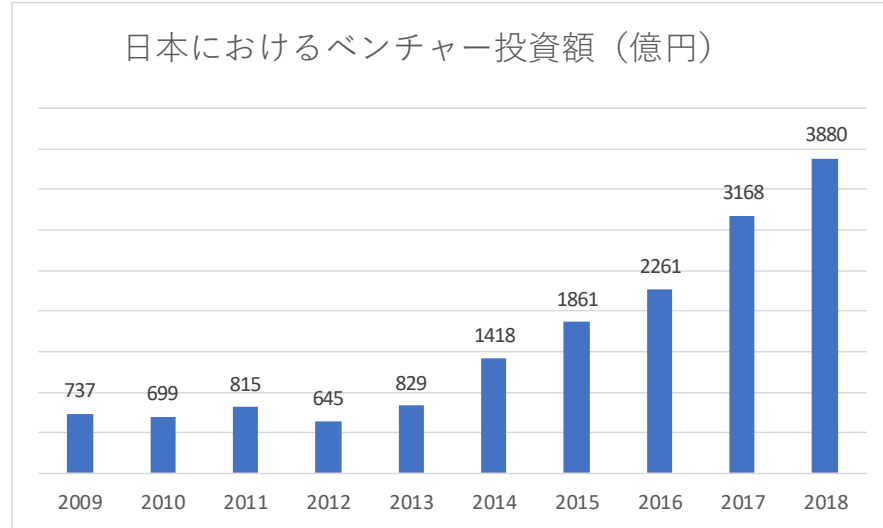
出典) 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)『ベンチャー白書』P.171 図表 4-25 より引用

40

1.3 ベンチャー企業の資金調達 현황

近年、日本のベンチャー投資額は増加傾向にある。

図5 日本におけるベンチャー投資額



5

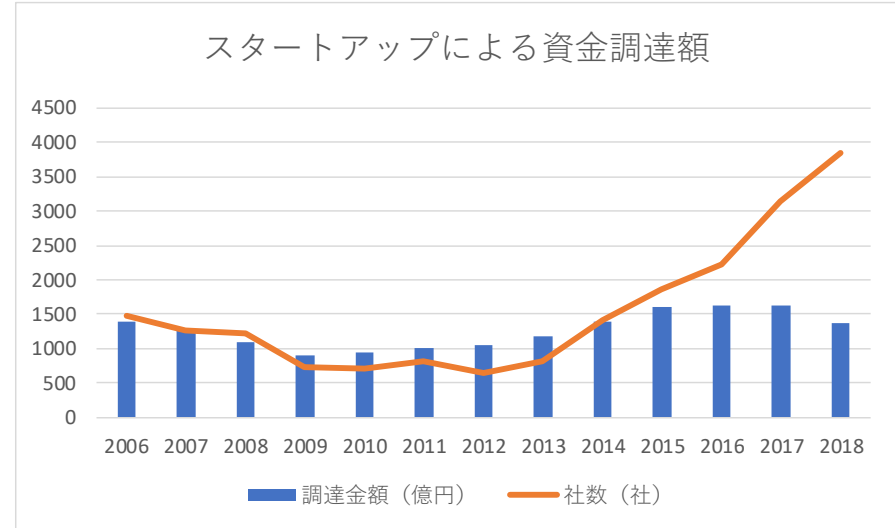
出典) 朝倉祐介(2019)「スタートアップの成長支援を通じた新産業創出に向けて」P.3 より引用

10

15

スタートアップ資金調達の動向は以下のように推移している。

図6 スタートアップによる資金調達額



20

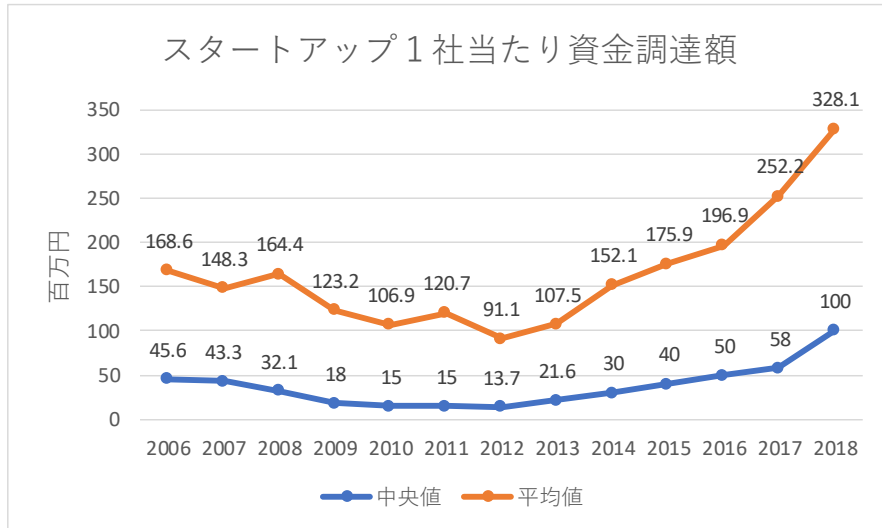
出典) 一般社団法人ベンチャーキャピタル協会(2019)「スタートアップエコシステムの現状および官民ファンドの貢献について」P.3 より引用

25

30

14

図7 スタートアップ1社あたりの資金調達額



5 出典) 一般社団法人ベンチャーキャピタル協会(2019)「スタートアップエコシステムの現状および官民ファンドの貢献について」P.4 より引用

10

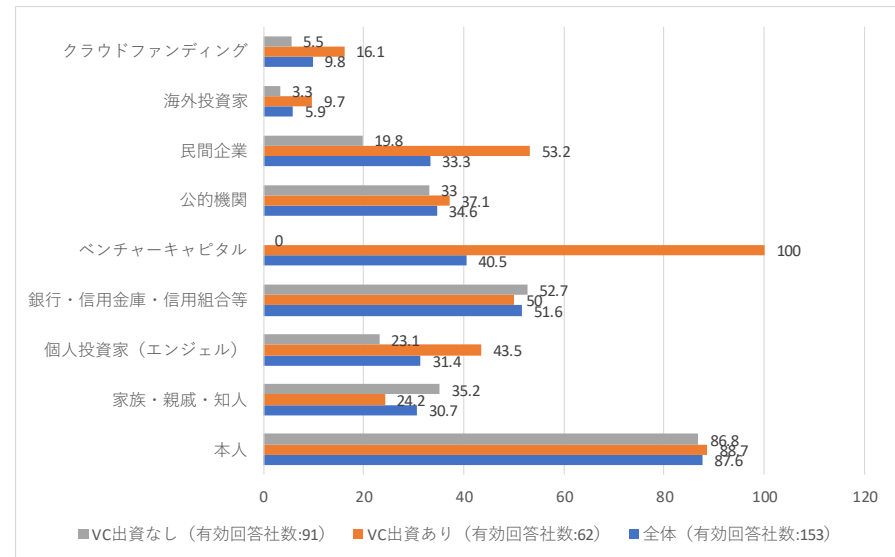
15

設立から現在までの資金調達元を件数比率で見ると、全体では 90%近くのベンチャー企業は「本人」が用意している。次に多い調達元は「銀行・信用金庫・信用組合等」で、50%を超える。また「VC 出資」の有無で、ポイントに大きな差があることが「民間企業」からの調達比率が、

20 「VC 出資あり」は、「VC 出資なし」よりも 30 ポイント以上、「個人投資家(エンジェル)」からの調達比率が、「VC 出資あり」は、「VC 出資なし」よりも、20 ポイント以上高くなっている。また、件数は少ないが、「海外投資家」からの調達比率は「VC 出資あり」で 9.7%、「VC 出資なし」で 3.3%、「クラウドファンディング」による調達比率は「VC 出資あり」で 16.1%、「VC 出資なし」で 5.5%という数字に表れている。

25

図8 設立から現在までの資金調達元の件数比率



出典) 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)『ベン

チャー白書』P.166 図表 4-19 より引用

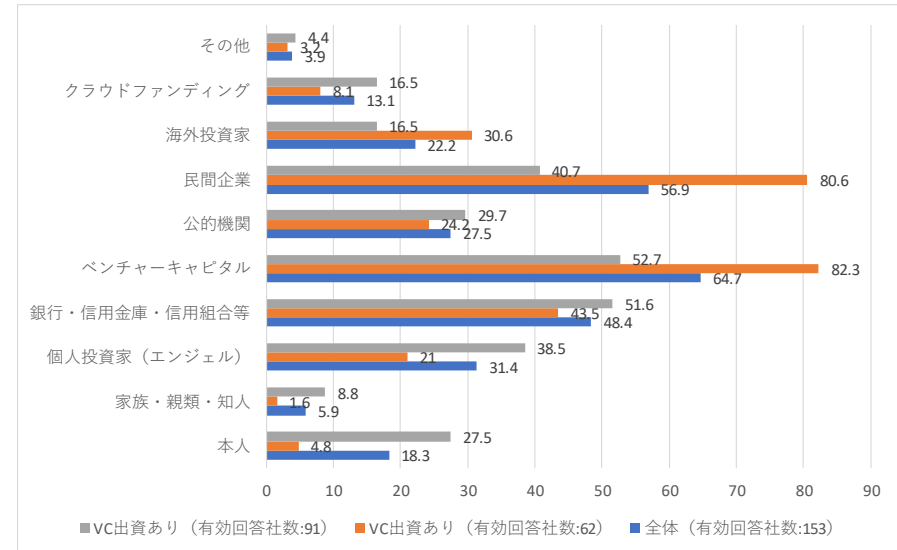
資金調達元を金額比率で見ると、全体で最も多いのは、「ベンチャー
 キャピタル(VC)」からの調達比率 41.2%で、次に「民間企業」19.5%、
 5 「海外投資家」11.8%となっている。VC 出資の有無で比較すると、「VC
 出資あり」で最も多いのは「ベンチャーキャピタル」の 48.3%で、次い
 で「民間企業」の 18.9%と続いている。これは事業法人によるベンチャ
 ー投資等の活発化を示しているといえるだろう。「VC 出資なし」で最
 も多いのは 32.9%の「銀行・信用金庫・信用組合等」、次いで 22.7%の
 10 「民間企業」、14.5%の「本人」、9.6%の「海外投資家」と続いている。

1.4 今後期待する資金調達方法

今後期待する資金調達元は、全体ではトップが「ベンチャーキャピ
 タル」の 64.7%、次いで「民間企業」の 56.9%、「銀行・信用金庫・信用
 15 組合等」の 48.4%と続いている。「VC 出資あり」では、「ベンチャーキ
 ャピタル」が 82.3%ともっとも高く、次に 80.6%の「民間企業」が続
 いている。大企業のベンチャー企業への直接投資の活発化を反映して、大
 企業への期待が大き いと推定される。一方、「VC 出資なし」では、52.7%
 の「ベンチャーキャピタル」と 51.6%の「銀行・信用金庫・信用組合等」
 20 への期待が高く、40.7%の「民間企業」がこれに続いている。また、「VC
 出資あり」と比較すると、「本人」「家族・親戚・知人」「個人投資家(エン
 ジェル)」「クラウドファンディング」からの調達に期待する比率の高
 さが目立つ⁹。

⁹ 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)『ベンチャー白書』

25 図 9 今後期待する資金調達方法



出典) 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)『ベン
 チャー白書』P.170 図表 4-24 より引用

30 1.5 ベンチャー企業の資金調達における課題

ベンチャー企業の資金調達方法は VC に大きく依存しているのが現
 状で、成長段階に応じた資金供給体制の再構築が必要である。ベンチャ
 ー企業の資金調達手法はその成長段階と資金調達規模に合わせて、鎖の
 ようにつながり、上場するまでの成長を支えている。この鎖がどこかで
 35 切れると、成長段階に応じた資金調達が困難になり、ベンチャー企業は

P.171 より引用

成長の計画を立てることが容易ではなくなる。成長の計画が不十分なものであれば資金の回収にも不安が生じ、金融機関や投資家にとって融資や投資の継続が難しくなる。各成長段階の資金調達手段のうち、十分に供給されていないものがあると、それはベンチャーファイナンス全体が機能しなくなる可能性を意味する。自己資金の調達には限界があり、またエンジェル投資は十分に普及しているとは言い難く、補助金や制度金融、銀行融資、リースは資金の使途や担保、債務保証の面で制限がある。必ずしも事業化・成長初期段階のベンチャー企業の資金需要を十分に満たしているとは言えない。

第4章 資金調達方法の改善に向けた具体的方策

第1節 知的財産権を担保とする融資の促進

中小企業は、各社に特有な特徴ある強みとなる経営資源を備えている。これらの目に見えない特有な強みを活かして独自経営をしているにもかかわらず、中小企業は固有の経営資源である知的資産があることを明確に意識しておらず、積極的に活用していないように思われる。知的資産として例えば、「知的財産権」「技術・ノウハウ」「研究開発力」「製造力」などが挙げられる。

しかし、知的財産を担保とする融資を行う上で、最も大きな障害になっていると考えられるのが、その価値を明確に把握しづらく評価が難しいことである。そこで必要になるのが、金融機関の知的財産等の評価能力の向上、及び企業が自社の知的財産等の資産を明確に把握することである。金融機関の知的財産等の評価能力向上について、そのために知識をつけるために人材を外部から取り入れることも必要ではあるが、金融機関に知的財産等を担保とする融資の経験を積ませることが最も重要であると考えられる。そのためには金融機関のリスクを軽減することが必要である。1つの金融機関で融資全てを行うのではなく、他金融機関もしくは公的機関と協力し1口あたりの金額を抑えることでリスクを軽減することができる。つまり協調融資、シンジケートローンの促進も重要だと考えられる。そうして、融資を行うことで知識・ノウハウを蓄積することが将来的な知的財産等を担保とする融資の促進・普及につながるのではないかと考えられる。

10

15

20

25

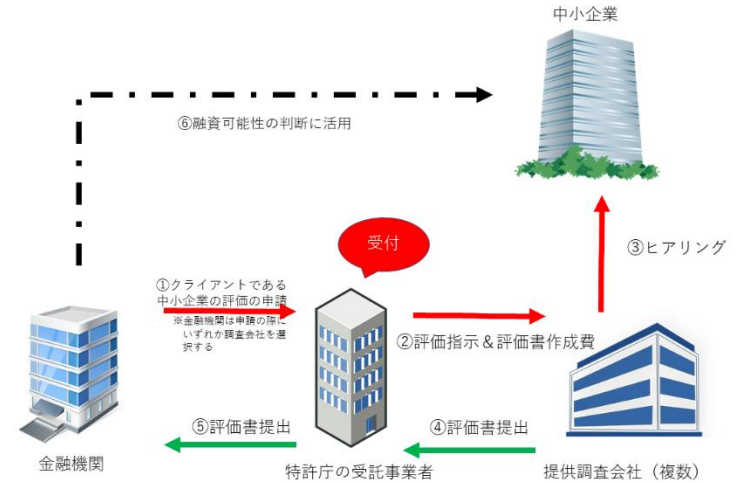
50

1.1 知財ビジネス評価書の普及

企業が自社の知的財産等を明確に把握するために、特許庁が推進している取り組みである「中小企業知財金融促進事業」における「知財ビジネス評価書の活用を提案する。評価書は、特許や商標等の中小企業が保有する知的財産を活用したビジネスの実態をわかりやすく説明し、そのビジネス全体の評価を行うもので、知財専門家を有する知財調査事業者によって作成される。平成 29 年度の事業では、13 の知財調査事業者と提携しており、知財調査事業者によって評価項目に違いはあるものの、主として、以下の項目が評価書に掲載されている。・企業概要(基本事項) ・保有する知的財産権の評価(技術の強みなど) ・製品、サービス等と知的財産権との関連性 ・事業の成長性・課題。評価書には、金融機関が取引先企業のビジネスを評価する上で必要な事項が網羅されている。特許庁は、地域金融機関からの申し出(応募)に基づき、評価書を作成し、地域金融機関に提供している。また、評価書の提供に加えて、知財ビジネス評価書の内容解説(本事業では「読み合わせ」と呼んでいる。)や機関内で講義を実施し、知財へのハードルを可能な限り下げる支援も行なっている¹⁰。

25

図 10 知財ビジネス評価書の作成・提供フロー



出典) 小林英司(2017)「中小企業知財金融促進事業」P.91 図 5 より引用

30

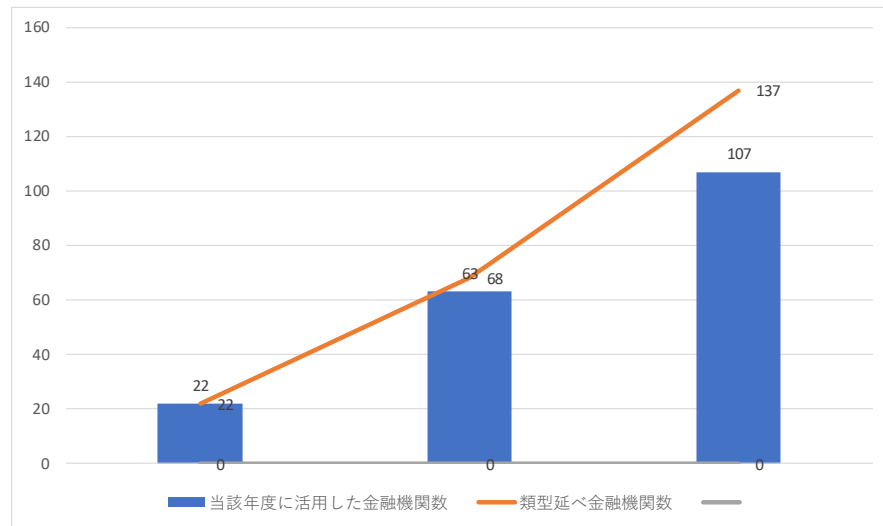
20

35

¹⁰ 小林英司(2017)「中小企業知財金融促進事業」P.90-91「3.3 知財ビジネス評価

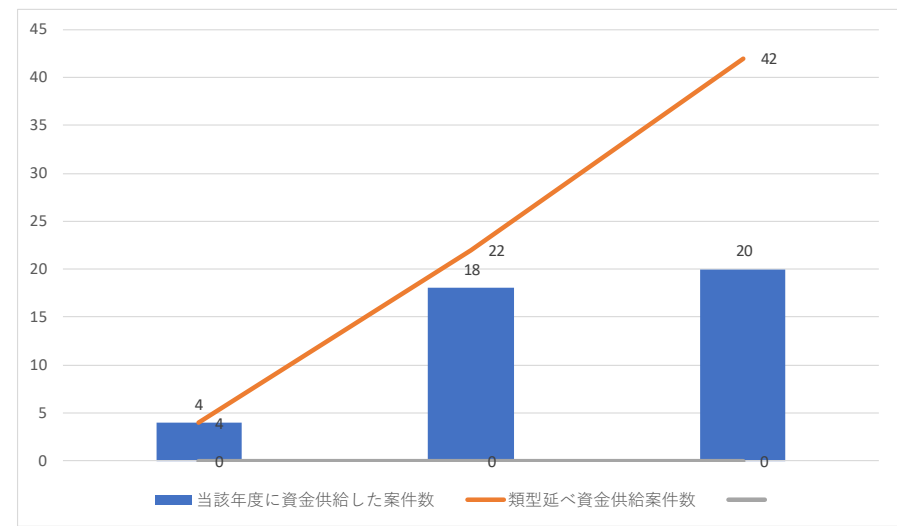
書の提供スキーム」「3.4 知財ビジネス評価書の利用状況」より引用

図 11 知財ビジネス評価書の利用金融機関数



出典) 小林英司(2017)「中小企業知財金融促進事業」P.91 図 6 より引用

図 12 資金提供に繋がった案件数



出典) 小林英司(2017)「中小企業知財金融促進事業」P.91 図 7 より引用

5

20 図 11 図 12 からこの知財ビジネス評価書は、平成 28 年度末までに、
137 金融機関で利用された事がわかる。平成 26 年度から着実にぞうか
しており、知財金融の視野拡大が進んでいると言える。また、資金提供
に繋がった案件数も平成 26 年度から増加傾向にあり平成 28 年度末ま
での累積で 42 件という数字からも知財ビジネス評価書が一定の成果を
25 上げていると言えるだろう。

10

15

30

19

1.2 担保融資とする場合の評価

担保融資における評価の方法は、各評価方法を駆使して、複数の評価結果を参照し、技術等知的財産の価値を求め、それをベースに担保力を計る。この場合、担保力としては評価額をそのまま適用することはできず、いわゆる回収リスクを加味させた担保掛け目を乗じて、保守的に担保力を評価することが必要になる。担保力の範囲内で融資を行う限り、金融機関としては自身の取るリスクを限りなく低く押さえることができ、また少なくとも、合理的な経済取引を行っているという、形式を整えることができる。しかし、そもそも知的財産が担保としての効果を発揮できるかどうかについては、根本的な問題が存在する。担保は、債務者が弁済不能になったときに、担保権者が担保を差し押さえて、残債務の補填に当てることが意図されている。そして、そのためには担保が第三者などに転売され、その売却代金が資金の回収にあてられる必要がある。しかし、現実的には技術などの知的財産を購入して、それをういて新たに事業に活用して行くという第三者を見いだすことは容易なことではない。こうした技術等知的財産の取引市場も、我が国には存在しない。そのため、知的財産担保は、あくまでも債務者に対する与信において、補完的な位置づけのものと考えるべきとも考えられる。基本的な与信のベースは、知的財産を活用して営む事業の安定性や、将来性におかれるべきものである。日本で知的財産担保が注目を集めた1995年頃、経済産業省が立ち上げた「知的財産権担保価値評価手法研究会」による「報告書」では、次のような点がまとめられていた¹¹。

この報告書が示されていた留意点としては、まず、知的財産の担保価

¹¹ 特許庁,石井康之(2017)「知的財産の価値評価について」P.40「5 融資担保の場合の評価法」より引用

値を想定する場合、債務者が返済不能となった時に担保に供された知的財産が、債務者から金融機関を経由して別の事業者へ転売されることが意図されること。そのため、知的財産評価の前提としては、債務者自身が当該担保の対象となっている知的財産を利用するというものではなく、それを譲り受けて事業を継承する第三者が、実施・使用・利用等することを想定して評価が行われなければならないということである。そのため、評価の最初に求められる事業収益(売上高予測額)は、譲受人として想定される第三者が、当該知的財産を活用して事業を営んだ時に得られる、と想定される収益を算定することが必要となる。この場合、誰を、またどのような事業承継人を想定するかが難しい問題となる。いずれにせよ、想定された事業者が得るであろう収益からキャッシュフローを算出して、その現在価値を求めることで事業全体の価値を求める。こうして得られた事業価値は、譲受人である企業が生み出すキャッシュフローに基づいた事業の価値であり、譲受人はこの事業価値の範囲内で、担保とされた知的財産の譲渡代金を支払うことになる。技術等の知的財産の価値評価にあたっては、得られた事業価値に対して知的財産がどれだけ寄与しているかという観点から寄与度を求め、それを事業価値に乗ずることで、知的財産自体の評価額が求められる。しかし報告書で示された担保価値評価では、知的財産評価というよりも、知的財産の譲受者が開始する新規事業から得られるネットの価値を評価すべきと解され、報告書では第三者である譲受人が、新たに手にした知的財産を活用して事業を開始し、収益を得るまでに要する各種コストを事業価値から控除して、担保価値を求めるべきとした¹²。

¹² 特許庁,石井康之(2017)「知的財産の価値評価について」P.41「融資担保の場合の評価法」より引用

5 以上のように、報告書では、担保という特性を踏まえて、その取引に
参画する当事者たちが、現実を受け入れうる評価方法の構築が志向され
ていたと考えられる。1990年代後半から2000年代前半にかけて、我
6 が国では日本政策投資銀行（当時は、日本開発銀行：DBJ）が中心とな
り、数多くの担保融資が実施されてきた。また地域金融機関も、DBJと
の協調融資により獲得したノウハウをベースとして、多くの金融機関が
知的財産権担保融資に取り組んできた。しかし多くの金融機関は知的財
産の将来性に着目しながらも無担保にて融資を実行する制度を開始し
てきた。それは、知的財産の担保力に信頼がおかれていないことも原因
10 だろう。一方で知的財産自体の担保力に依存するのではなく、知的財産
などの将来性に期待して融資を行う場合も存在する。

知的財産担保の評価方法としてインカム・アプローチによる各種評価方
法を参考に挙げる。インカム・アプローチの中にも、様々な評価法が存
在する。ただ、いずれの方法を採用にしても、評価対象とする知的財産
15 を用いる事業から得られる収益（インカム）をベースに評価するとい
う点では共通している。そして収益（インカム）は、いずれの方法によ
る場合も将来の予測値により、そしてその予測値を現在の価値に換算し
た値（「現在価値」という）によって評価するという点においても同様
である。現在価値の算出は、将来の収益（キャッシュフロー、営業利益、
20 売上 高等）に、割引率を適用して算出した割引係数を乗じることで行
う。インカム・アプローチによる評価法としては、下記の各種手法があ
げられる。

25 ① 資産控除法（企業価値残価法）

技術などの知的財産を用いて営まれる事業について、その全体として
の価値（事業価値）を算出し、そこから技術の貢献部分を抽出する。そ
のために、事業に用いられる各種資産が生み出すキャッシュフローを
ベースに事業価値を算出し、そこから技術などとは関係のない金融資産
30 （資金的資産）や有形資産（土地・建物や設備等）の価値を控除し、無
形資産の価値を算出する。求められた無形資産の価値には、技術資産の
価値が含まれている。そして、求められた無形資産価値から、その中に
占める技術のウエイトを推定し、それを無形資産価値に乗じることで、
技術の価値を算出する。これが資産控除法である。この方法による場合
35 の、技術の価値の算出式は下記の通りとなる¹³。

$$\{ \text{事業価値} - (\text{金融資産価値} + \text{有形資産価値}) \} \times \text{技術のウエイト}$$

上記式の中の事業価値は、キャッシュフローの現在価値（ディスカウン
40 ティド・キャッシュフロー）を求め、それらの合計額として求められる。
ディスカウンティド・キャッシュフローを算出して、事業価値などを
求める評価方法は、「ディスカウンティド・キャッシュフロー法（DCF
法）」として、広く知られている。上記式の中の{ }で囲まれた部分
が、無形資産の価値を示す。金融資産や有形資産は、本来は時価で求
45 める必要があるが、これら資産については時価と簿価の差異がさほど大
きくはないという前提で、実際の実務では財務諸表（貸借対照表）の簿

¹³ 特許庁,石井康之(2017)「知的財産の価値評価について」P.31「1.資産控除法
(企業価値残価法)」から引用

価をもって代替される。先に述べたように、無形資産の価値に占める技術のウエイトについては、必ずしも参考にできる十分な情報があるわけではないが、別途、可能な範囲でデータを収集し、また自身で分析しつつ、推計していく必要がある¹⁴。

5

② ルール・オブ・サム法

この評価法は、事業によって得られた収益のうち、おおよそ 25 パーセント程度が技術によって得られた価値に相当するという考え方に基
10 づいたものである。この考え方は、実証的な分析に基づいて導かれた理論ではないが、米国におけるライセンス取引等の実務で広く一般的に用
いられる考え方である。この方法の背景をなす説明法の一つは、事業に
15 いて収益を獲得するまでには、通常、4つの段階を経るというものである。つまり、研究開発段階、プロトタイプ製作段階、製品 製造段階、
そして販売段階という 4 つのステップを踏む必要があり、特許等の技
20 術はそのうち、最初のステップである研究開発段階で開発されるものであり、そのため技術は全行程の中で生み出される価値の、四分の一を構成するとい
うものである。また、事業の価値は、資本、組織、労働力、
そして技術という 4 つの経営資産に由来し、そのため技術の価値は、
事業価値や収益（その現在価値）の、四分の一に相当するという説など
25 もある。 ルール・オブ・サム法による技術評価の算定式を、ここでは
下記のように定義する¹⁵。

事業価値 × 25%

¹⁴ 特許庁,石井康之(2017)「知的財産の価値評価について」P.31「1.資産控除法(企業価値残価法)」から引用

第2節 成長段階に応じた資金供給体制の再構築

25 ①エンジェル投資等、事業化・成長初期段階の投資の促進

事業化・成長初期段階のベンチャー企業への資金供給不足がベンチャー
ファイナンス全体の機能不全を引き起こしている可能性も考えられる。
事業化段階の投資を促進するにはエンジェル投資や制度金融、事業
会社の出資・買収の促進を図る必要がある。

30 ②ウェブを用いた、エンジェル投資家の獲得

エンジェル投資を促進するには国内のエンジェル投資家を増加させる
必要がある。社会的責任投資や消費者金融においては、ウェブ上で個人
投資家を集め、資金調達に成功している事例がある。このような仕組
みをベンチャー企業への投資に活用することも、エンジェル投資家の獲
35 得の一助となるだろう。

③人材交流を通じて、大企業とベンチャー企業の交流を促進

事業会社による事業化・成長初期段階の企業への出資・買収を活性化
させることも必要である。アメリカでは事業会社による買収・合併はベン
チャー企業にとって、上場と並ぶ重要な資金調達手段となっている。
40 自社の事業に関係するベンチャー企業に出資する事例もある。今後はこ
のような取り組みを更に強めていく必要があり、有望な技術やビジネス
モデルを持つベンチャー企業と提携、または買収することに利点がある。
今後はこのような取り組みを活性化させるために大企業とベンチャー
45 企業との間で人材の交流を積極的に行うことが求められる。人材の交流
があれば、提携や買収などの実現性が高まるだろう。

¹⁵ 特許庁,石井康之(2017)「知的財産の価値評価について」P.32「2.ルール・オブ・サム法」より引用

以上のような手段で事業化段階の資金調達を促進し、創業を促進することが求められる。また仮に大企業を中心とする事業会社がオープンイノベーションに基づく取り組みを今以上に推進し、ベンチャー企業との提携やその買収などが増加すれば、副次的な効果として、ベンチャーキャピタルによる事業化・成長初期段階への投資を誘発することも可能であると考える。事業会社によるベンチャー企業への出資・買収が増加すれば、ベンチャーキャピタルは上場に代わる投資先企業の売却手段を検討できる。売却手段つまり投資回収の手段が多様であれば、ベンチャーキャピタルは事業化・成長初期段階のベンチャー企業への投資が容易になる。

15

20

25

終章

国内非上場企業の資金調達について、なかでも特に資金調達に難を抱える中小企業・ベンチャー企業を中心に現状を把握し必要とされる資金調達手段について特に知的財産を担保とする資金調達の重要性を主張し言及した。第 1 章では先行研究で指摘されてきた資金調達分野における課題を挙げ、また知的財産担保に関する先行研究から無形資産担保の必要性、知的財産担保の事例について概観した。第 2 章では、我が国における資金調達について代表的なものをとりあげそれぞれ企業からみてどのようなメリット・デメリットがあるのかを簡潔に説明した。第 3 章では、企業規模別に資金調達における現状及び課題について言及した。そのなかで課題として、中小企業は「事業性評価の促進」「知的財産評価能力の向上」を挙げ、ベンチャー企業は資金供給体制の再構築を課題とした。そして第 4 章で提言として、「知財ビジネス評価書の普及」「知的財産担保に融資を行う場合の評価方法」「ベンチャー企業の成長段階に応じた資金供給体制の再構築」を挙げた。現在、資金調達分野では FinTech の動きが活発化し、資金調達分野でのオンライン融資や金融型クラウドファンディング等の資金調達手段の拡大の進展が期待されている。しかし本稿では中小企業、ベンチャー企業の情報が金融機関に不足していることが資金調達を円滑にすることを阻害する一番の要因だという前提のもと、知的財産権担保の促進を主張した。知的財産は新たな担保のみではなく、その評価にあたり作成される知財ビジネス評価書などは、企業の正確な情報を金融機関は知ることが可能で、いわゆる「情報の非対称性」を解決する一助になるものでもあると考える。

資金調達方法の多様化が進み、非上場企業の活性化につながり、日本経済の底上げが図られることを期待したい。

- 参考文献
- 遠藤正之(2018)「中小企業金融の資金調達分野のイノベーション動向と展望」経営情報学会 2018 年秋季全国研究発表大会
(https://doi.org/10.11497/jasmin.2018t10.0_295)
- 5 小林英司(2017)「中小企業知財金融促進事業 - 知財情報を切り口とした取引先企業とのコミュニケーションの高度化支援 -」『Japio YEAR BOOK 2017 95』
(http://www.japio.or.jp/00yearbook/files/2017book/17_1_06.pdf)
- 経済産業省(2011)「ABL の概要と課題」日本銀行:金融高度化セミナー
10 (https://www.boj.or.jp/announcements/release_2011/data/rel111205a3.pdf)
- 奥川貴彦(2012)「ベンチャー企業の資金調達」『Economic Report 大和総研』
([https://www.dir.co.jp/report/research/capital-](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/12030201capital-mkt.pdf)
15 [mkt/securities/12030201capital-mkt.pdf](https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/12030201capital-mkt.pdf))
- 林 孝衛(2016)「中小企業における資金調達の実態」『みずほ総合研究所ワーキングペーパー』
([https://www.mizuho-](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf)
20 [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))
- 佐藤豊彦, 胥鵬(2010)「非上場企業における私募債と銀行借入の選択」『RIETI Discussion Paper Series 10-J-056』
(<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/10j056.pdf>)
- 三菱 UFJ 信託銀行(2015)「クラウドファンディングとその特性」『三菱 UFJ 信託銀行資産運用情報 2015 年 9 月号』
25 (https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201509_1.pdf)
- 上原啓一(2007)「中小企業における資金調達の課題:売掛債権担保及び動産担保の活用に向けて」『経済のプリズム(38)』
([http://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/285174/www.sangiin.go.jp/ja-](http://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/285174/www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf)
30 [panese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf](http://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/285174/www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf))
- 特許庁 (一社) 発明協会アジア太平洋工業所有権センター, 石井康之(2017)「知的財産の価値評価について」
([https://www.jpo.go.jp/news/kokusai/developing/training/textbook/do-](https://www.jpo.go.jp/news/kokusai/developing/training/textbook/document/index/Valuation_of_Intellectual_Property_JP.pdf)
35 [cument/index/Valuation_of_Intellectual_Property_JP.pdf](https://www.jpo.go.jp/news/kokusai/developing/training/textbook/document/index/Valuation_of_Intellectual_Property_JP.pdf))
- 一般社団法人ベンチャーキャピタル協会(2019)
「スタートアップエコシステムの現状および官民ファンドの貢献につ
- いて」『財政制度等審議会財政投融资分科会資料』
([https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_filp/proceedings/material/zaitoa310307/zaito310307_03.pdf)
40 [of_filp/proceedings/material/zaitoa310307/zaito310307_03.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_filp/proceedings/material/zaitoa310307/zaito310307_03.pdf))
- 嶋谷毅, 川井秀幸, 馬場直彦(2005)「我が国企業による資金兆津方法の選
- 択問題:多項ロジット・モデルによる要因分析」『日本銀行ワーキングペ
- ーパーシリーズ No05_j_3』
(https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2005/data/wp05j03.pdf)
- 朝倉祐介(2019)「スタートアップの成長支援を通じた新産業創出に向け
- 45 て」
([https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_filp/proceedings/material/zaitoa310307/zaito310307_04.pdf)
45 [of_filp/proceedings/material/zaitoa310307/zaito310307_04.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_filp/proceedings/material/zaitoa310307/zaito310307_04.pdf))
- 総務省(2016)「中小企業技術革新制度(日本版 SBIR 制度)」
(http://www.soumu.go.jp/main_content/000440170.pdf)
- 50 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2018)

ベンチャー白書

中小企業庁(2019)『中小企業白書』

5

30

10

15

20

25

25