

2019 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」

5



関西学院大学 阿萬ゼミナール 山田班

目次

	はじめに.....	4
	第1章 日本の非上場企業について.....	5
5	第1節 非上場企業について.....	5
	第2節 規模による分類.....	5
	第1項 中小企業について.....	5
	第2項 大企業について.....	6
	第3節 性質による分類.....	7
10	第1項 ベンチャー企業について.....	7
	第2章 非上場企業の資金調達について.....	9
	第1節 非上場企業の資金調達方法.....	9
	第2節 非上場企業の資金調達を取り巻く環境.....	16
	第1項 非上場企業と金融機関の関係.....	16
15	第2項 非上場企業と証券市場の関係.....	17
	第3章 非上場企業の資金調達の現状と課題.....	18
	第1節 中小企業の資金調達について.....	18
	第2節 ベンチャー企業の資金調達について.....	25
	第3節 大企業の資金調達について.....	30
20	第4章 中小企業の資金調達に対する提言.....	32
	第1節 ABLのスキーム.....	32
	第1項 中期経営計画による情報開示.....	32
	第2項 VCFプラットフォームによる動産の評価.....	35
	第3項 ZEDI・クラウド会計を用いた管理体制.....	36
25	第2節 段階的融資の専用当座貸越の普及.....	39
	第1項 段階的融資の専用当座貸越.....	39
	第2項 より高度な事業性評価の認定.....	40
	第3節 提言による効果.....	41
	第5章 ベンチャー企業の資金調達に対する提言.....	42

	第1節 VCとCVCの共同投資	42
	第1項 VC、CVCそれぞれの課題	43
	第2項 提言	44
	第3項 提言による効果	45
5	第2節 知的財産に関する補助金制度	46
	第1項 現状	46
	第2項 課題	47
	第3項 提言	48
	第4項 提言による効果	49
10	第3節 理想的なベンチャーエコシステム	49
	おわりに	51

はじめに

近年日本経済は、アベノミクスや日銀による金融政策、来年に控える東京オリンピック・パラリンピックに向けたインフラ整備の需要などにより「失われた 20 年」と言われるデフレから脱却の兆しを見せ、緩やかな回復基調が続いている。しかし、一方で急速に進行する少子高齢化や労働力人口の減少など日本経済にとっての課題も存在する。そのような状況下で日本経済に大きな影響を与えているのが、日本の全企業の 99.9% を占める非上場企業である。

日本経済を支える非上場企業を成長させるためには、様々な課題を解決する必要がある、その中でも特に重要な課題が「資金調達」である。なぜなら、資金は企業が事業を円滑に行うために必要不可欠であり、いわば「血液」のような存在であるからだ。つまり、適切な時期に適切な資金調達を行うことが重要である。

企業の規模、性質で非上場企業を分類すると、大企業、中小企業、ベンチャー企業に分けられる。それぞれの企業における資金調達のためには、調達手段の拡充や環境整備の改善が必要である。この課題が解決されれば、非上場企業は経済を支える存在として頼もしくなり、日本経済がより発展するだろう。

本稿では、第 1 章において日本の非上場企業について述べ、企業を規模別、性質別で分類する。第 2 章では非上場企業の資金調達方法やそれを取り巻く環境について確認し、第 3 章において資金調達の現状、課題について述べる。そして、第 4 章、第 5 章において中小企業、ベンチャー企業の資金調達のあり方に対する提言を行う。

第1章 日本の非上場企業について

本章ではまず、日本企業の大部分を占める非上場企業の特徴を上場企業と比較しながら述べていく。さらに、非上場企業を規模別、性質別に分け、それぞれ特徴と役割を確認していく。

5

第1節 非上場企業について

まず、上場企業とはその企業の株式が証券取引所で売買される企業のことを指し、一方で、非上場企業とは証券取引所に上場していない企業を指す。日本の全企業数は2016年で約359万者であり¹、その中で東証、名証、札幌の証券取引所に上場している企業は約4千者と全企業の約0.1%のみなので、日本の企業の99.9%が非上場企業であることがわかる。

10

上場企業とは異なり、非上場企業の特徴としては、株主の意見に左右されない経営が行えること、株式を第三者に買収される恐れがないこと、事業や経営に関わる情報を投資家や株主へ開示する義務がないことが挙げられる。

15

第2節 規模による分類

本節では、非上場企業を規模別で分け、中小企業、大企業と分類する。

第1項 中小企業について

本稿において、中小企業は中小企業基本法第2条の定義に基づく。中小企業は業種ごとに資本の額・出資の総額及び常時雇用する従業員数によって定義づけられており、また常時雇用する従業員数が少ない企業を小規模事業者としている。

25

¹ 中小企業庁（2019）「中小企業白書」 p25

図 1 中小企業の定義

業種	中小企業者		うち小規模事業者
	資本金	常時雇用する従業員	常時雇用する従業員
製造業・建設業・運輸業	3 億円以下	300 人以下	20 人以下
卸売業	1 億円以下	100 人以下	5 人以下
サービス業	5,000 万円以下	100 人以下	5 人以下
卸売業	5,000 万円以下	50 人以下	5 人以下

5 出典：中小企業庁（2018）「中小企業白書」より筆者作成

現在、日本における全企業の数約 359 万者である。そのうち中小企業は約 358 万者存在し²、全企業の 99.7%を占め、生産、流通、サービスなど各分野で大きな役割を果たしている。また中小企業の中でも小規模事業者は約 305 万者
10 で³、これは全企業数の 84.9%を占めており、規模は小さいながらも日本経済に
なくてはならない存在である。

中小企業の特徴として、オーナー経営や従業員が比較的少ないことから経営方法の転換や意思決定のプロセスが迅速であることや、大企業では応えづらい細かいニーズに対しても中小企業の小回りの利く経営を生かし、新しいビジネス
15 につなげていることなどが挙げられる。一方で、経済状況に左右されやすい
ので経営が安定しない、また情報開示の義務がないことから、信用力に乏しく
資金調達がしにくいという特徴が挙げられる。

第 2 項 大企業について

20 大企業の明確な定義は存在せず、本稿では上記で示した中小企業・小規模事業者よりも規模が大きい企業を大企業と定義する。これを踏まえ、大企業の構

² 中小企業庁（2019）「中小企業白書」p25

³ 同上

造、役割と特徴について整理していく。

現在日本における大企業の数 は約 1 万 1 千者でありながら⁴、付加価値は約 50%であり⁵、少数でありながらも日本経済に大きな影響を及ぼしている。

大企業の特徴は自己資本比率が高いこと、自己資金での経営が可能であること、従業員の数が多いこと、資金も豊富であることから監査を導入しやすく、中小企業に比べて情報開示が容易であることが挙げられる。以上のことから社会的信用をもち、様々な方法で資金調達が可能であることが分かる。日本の証券取引所などに上場している企業は、資本金や従業員数に基づく上場基準を満たさなければならないため、ほとんどが大企業である。上場したことで、財務状況を報告しなければならないことや、株主の意見に左右されることで経営陣が考える事業を実行できない恐れがあることから、上場基準を満たしていてもあえて上場を選択しない企業も存在する。

第3節 性質による分類

本節では、非上場の中小企業のうち、特殊な性質を持つベンチャー企業の定義や成長段階・特徴などについて述べていく。

第1項 ベンチャー企業について

本項では、ベンチャー企業の定義付けを行う。ベンチャー企業の明確な定義は定まっていないが、本稿ではベンチャー企業を、「創業後間もなく、新製品・新サービスの開発といった事業活動に取り組むことで急成長・急拡大を図る企業」とする。

ベンチャー企業は、その成長度合いに応じていくつかの成長段階に分類することができる。本項では、図2のように「シード期」、「アーリー期」、「エクспанション期」、「レーター期」という四つの成長段階に分類し、定義付けを行う。

⁴ 総務省統計局（2014）「経済センサス基礎調査」

⁵ 総務省統計局（2012）「経済センサス活動調査」

図 2 ベンチャー企業の成長段階

ステージ	定義
シード期	商業的事業がまだ完全に立ち上がっておらず、研究及び製品開発を継続している段階。
アーリー期	製品開発及び初期のマーケティング、製造および販売活動を始めた段階。
エクспанション期	生産及び出荷を始めており、その在庫または販売量が増加しつつある段階。
レーター期	持続的なキャッシュフローがあり、IPO 直前の段階。

5 出典：VEC（2018）「ベンチャー白書」より筆者作成

また、それぞれの成長段階の特徴を説明していく。

シード期

シード期とは、ビジネスモデルは仮説の段階であり、製品やサービスは
10 構想段階またはプロトタイプであることが多い。そのため、事業を進めていく上での準備期間となる。

アーリー期

アーリー期とは、立ち上げた事業が軌道に乗るまでの期間である。設備投資や研究開発費がかさむ一方で収益はまだ出ていないので、「死の谷」と呼ばれる
15 深刻な資金不足に陥る可能性が高い。

エクспанション期

エクспанション期とは、定義の通り、製品が売れ始める段階であり企業規模が拡大している期間である。成長を見据え、事業展開を本格的に進めていく段階でもある。しかし、「ダーウィンの海」と呼ばれる他企業との市場競争の障
20 壁も存在している。

レーター期

レーター期とは、製品やサービスが市場に認知され、収益力も安定する期間である。既存事業は拡大路線で安定しており、次の新規事業の展開も視野に入

っている段階である。また、出口戦略として IPO や M&A の判断も迫られる。

ベンチャー企業の特徴として、新たな市場や分野を切り開く開拓者のような存在であることが挙げられる。新たな分野を切り開くことで、ベンチャー企業は産業の新陳代謝と経済成長の原動力となり得るのだ。また、独創的な新製品や新技術、ビジネスモデルなどのイノベーションを、試行錯誤を繰り返しながら多く実現させることも、ベンチャー企業の特徴である。さらに、創業 10 年未満の企業が雇用の多くを創出しており、ベンチャー企業は新規雇用の創出においても大きな役割を担っている。

10

第 2 章 非上場企業の資金調達について

本章では、非上場企業の資金調達について、その方法や取り巻く環境について言及する。

15 第 1 節 非上場企業の資金調達方法

本節では、非上場企業の資金調達方法について整理していく。まず、企業の資金調達方法は大きく内部金融と外部金融の二つに分けられる。

内部金融は資金の源泉を企業の内部に求める調達方法で、主に減価償却と内部留保に分けられる。

20

【内部金融】

・減価償却

減価償却とは企業の所有する建物構築物や機械設備の消耗分を毎期費用として計上するものである。これはあくまでも会計上の処理であり、実際に資金が社外に流出するものではないので、企業内にその分の資金が残ることになる。

25

減価償却の最も重要な目的は、適正な費用分配を行うことによって、毎期の損益計算を適正に行うことにある。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で大幅な赤字となるが、それ以外の年度で黒字に

なり、企業の収益動向の実態が分かりにくくなる⁶。

・内部留保

5 内部留保とは、企業が得た利益(税引後当期純利益)から、配当、役員賞与などの社外流失分(株主や役員などに支払われる分)を除いたもので、社内に蓄積されたものである。

現在、日本企業全体の内部留保は 2018 年度で 463 兆円と 7 年連続で増加していると言われており、政府は企業に内部留保を使わせるための政策を実施している⁷。

10

【外部金融】

外部金融は企業以外の外部から資金を得る方法である。本稿において外部金融を直接金融、間接金融、企業間信用、公的金融に分けて整理する。

15 直接金融

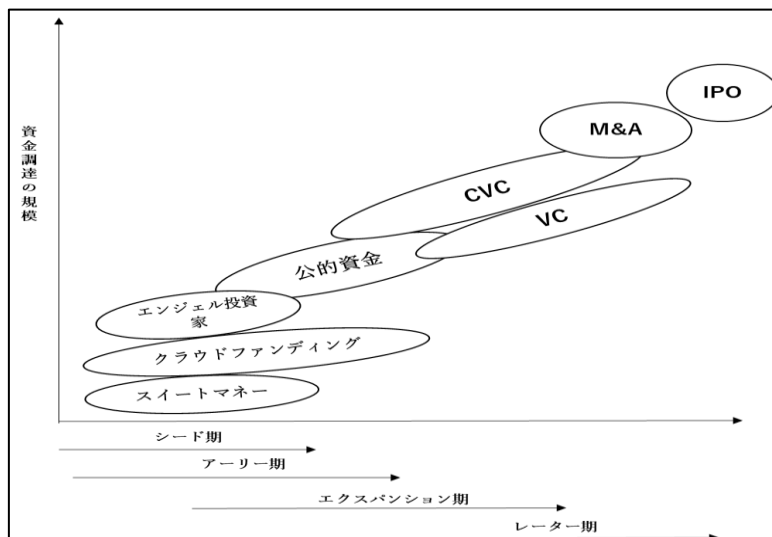
直接金融とは、資金提供者(投資家)から資金調達者が直接調達を行う方法である。直接金融の一種である社債や株式の発行において、証券会社は企業と投資家の間に入って、資金調達を円滑にする役割を果たす。投資家は企業の債務不履行のリスクを負うため、元本割れを起こす可能性がある。

20 以下に 1 章で述べたように非上場企業のうち、性質が特殊なベンチャー企業の直接金融での資金調達方法について述べる。図 3 に従って、ベンチャー企業の成長段階ごとの主な資金調達方法を述べていく。

⁶ 中島真志(2015)『入門企業金融論』

⁷ 日本経済新聞(2019年9月30日朝刊)「M&Aに減税措置検討 甘利自民税調会長に聞く」

図 3 ベンチャー企業の成長段階別の資金調達方法



5 出典：大和総研(2012)「ベンチャー企業の資金調達」より筆者作成

・スイートマネー

スイートマネーとは、3F【「Founder(自分)」「Family(家族)」「Friends(友人)」】からの出資による資金のこと指す。身内からの出資金であり、金融機関などと
 10 比べるとリターンなどの要求が厳しくないため、重要な資金源である。しかし、スイートマネーだけで必要資金すべてをまかなうことは難しいため、その他の資金調達手段と併せて利用する必要がある。

・クラウドファンディング

15 クラウドファンディング(以下、CF)とは、資金を募集する人、プロジェクトや企業に対して、インターネットを通じて不特定多数の人が小口で資金の提供や協力を行うことである。CFは、「寄付型」「購入型」「融資型」「投資型」「株式型」の5種類に分類できる。

CFによる資金調達のメリットは、厳格な審査なしに資金調達が可能であること、
 20 と、企業規模・担保の有無に関係なく優れたアイデアで資金調達が可能であること、製品の宣伝やテストマーケティングが行えることである。

2017 年度の国内 CF 市場規模は、前年度比 127.5%増の約 1,700 億円である⁸。また、特に融資型の占める割合が 90.2%と高く、市場規模は約 1,534 億円になっている⁸。日本の CF 市場は近年急成長を見せており、今後もますます市場拡大は続くと予想される。

5

・エンジェル投資家

エンジェル投資家とは、高いリスクを有するベンチャー企業のシード期に、専門的知識を持って投資をする個人投資家である。シード期・アーリー期にかけて企業へ投資を行うことが多いため、創業間もない企業にとって重要な支援者である。投資後は単なる出資者ではなく、専門的知識や経験を生かした企業経営に対するアドバイスを行うことも多く、経営に関与しながらの支援を行うハンズオン投資の傾向が強い。

・ベンチャーキャピタル

15 ベンチャーキャピタル(以下、VC)とは、ベンチャー企業の高い将来性などを判断して成長のために企業へ投資を行う投資会社のことである。投資対象を決定する際には、VC は経営者の資質や市場の成長性、商品の差別化などに投資判断の重点を置く特徴がある。VC はベンチャー投資の出口として、投資先企業の IPO や M&A を通してキャピタルゲインを得ることで投資資金を回収する。

20 VC から資金調達を行うメリットは、投資後にベンチャー企業が VC から人材派遣や育成支援、情報提供などのハンズオン支援を得られるところである。

・コーポレートベンチャーキャピタル

25 コーポレートベンチャーキャピタル(以下、CVC)とは、VC とは異なり事業会社が自己資金でファンドを組成し、ベンチャー企業に直接投資活動を行う組織である。ベンチャー企業との協業で生まれる事業シナジーによって自社の事業に好影響を与えることを目的にしている。

⁸ 矢野経済研究所 (2018)「国内クラウドファンディング市場の調査を実施」

・ IPO（株式公開）

IPO とは、未上場企業が証券取引所に新たに株式を上場させ、一般に広く株式取引ができるようにすることである。企業側は IPO を行うことで、多額の資金調達が可能となることに加え、知名度並びに信用力の向上、新規顧客の増加が期待できる。また、創業者自身が経営権を確保したまま事業を拡大していくことを目標としている。さらに、投資家や VC といったリスクマネー供給者も、資金回収を行える機会となる。

・ M&A

M&A とは、2 社以上の企業が 1 つに併合される「合併」と、他企業に株式を取得され、その支配下になる「買収」の両方を指す。広義的には、業務提携に伴う資金注入並びに、提携先会社に対して議決権を与える資本業務提携も含まれる。M&A をすることにより、ベンチャー企業の後継者問題や事業成長といった課題の解決が望まれる。また、IPO の場合、準備期間として通常 2、3 年必要であるが、M&A はそれに比べて短期間で実現できることが特徴である。

間接金融

間接金融とは、お金の貸し手と借り手の間に金融機関が仲介して、間接的に資金を調達する方法であり、仲介する金融機関は主に銀行のことを指す。預金などの形で国民から集めた資金を銀行の判断で企業などの資金不足者へ供給される。間接金融の代表例として融資があげられる。これは企業にとって基本的な資金調達方法である。

融資判断の性質において、定量的情報を重視するか、定性的情報を重視するかでトランザクション・バンキング(以下、トラバン)、リレーションシップ・バンキング(以下、リレバン)に分けられる。

・ トラバン

トラバンとは、個々の取引ごとの採算性を重視して借入を行う手法である。すなわち、財務諸表の分析や、定量情報により融資実行の可否や融資条件を判断する手法といえる。トラバンは、審査の自動化が可能なので融資実行までの

時間がかからないことや、融資審査のコストを削減できることがメリットとして挙げられる。

・リレバン

- 5 リレバンとは、金融機関が企業との間で親密な関係を長く維持する中で、財務諸表だけでは判断できない情報(定性情報)を入手し、その情報を基に事業計画や企業、経営者を見て長期的に融資する手法である。中小企業は規模が小さいため情報開示に対する整備が十分にされておらず、金融機関が正確な情報を入手できない。そのため、融資が行われないことが多くある。しかし、リレバン
- 10 ンを活用すれば定性情報によって情報の非対称性を解消し、金融機関の融資が受けられなかった企業も融資を受けられる機会にもつながる。また、金融機関と企業の間で、長期的に親密な関係を継続して得られた定性的な情報を蓄積し、それを活用して融資判断を行うことは、新規の企業を審査する場合より正確な審査が可能になる。さらに、リレバンは「地域密着型金融」とも言われ、地域
- 15 金融機関はこのモデルで取引先との取引関係を構築していくこととされている。

以下で、間接金融での融資手法について述べていく。

・ABL（動産・債権担保融資）

- ABL とは、企業が保有する在庫や売掛金などを担保とする融資手法である。
- 20 担保となるのは、売掛金、流動資産である在庫や、固定資産である機械設備の他にも預金、受取手形、有価証券など換金性のあるものだ。

- 売掛債権を担保にした融資では、売掛債権が分散していることが重要だ。継続的に売掛金が発生する取引先が数十社あり、売掛債権の合計額が大きいという場合が望ましい。利用しやすい業種としては、継続的な取引先が多い卸売業
- 25 や運送業が挙げられる。一方、B to C ビジネスである飲食店や小売業は売掛金が少ないので、利用が難しい。

- 在庫や機械設備などの動産を譲渡担保に設定する際に、動産譲渡登記ができる。動産譲渡登記をすると、担保となるものの所有権が債権者に移転するが、質権と違って担保とするものを債権者に渡さずに債務者が保持できる。このこと
- 30 によって非常に使い勝手の良い手法といえる。

・事業性評価融資

事業性評価融資とは、金融機関が企業に融資をする際に、決算書の内容などの定量情報や担保・保証だけで判断するのではなく、事業内容や成長可能性などの定性情報も評価して融資を決めることである。非上場企業の中には信用力

5 に欠けていて、定量情報だけでは融資を受けられない企業があることや、十分な担保を持っていないことなどから、事業性評価融資は有効であると考えられる。しかし、事業性評価融資には金融機関側の目利き力の不足という問題があり、十分に促進されておらず、いまだ信用保証付きの融資が多い。

10 ・市場型間接金融

間接金融の中でも新しい資金調達方法に市場型間接金融が存在する。市場型間接金融は、企業が融資形態で資金を調達する間接金融の特徴を持ちながら、最終的な資金提供者は不特定多数の投資家であるという直接金融の特徴を持ち合わせているため、市場型間接金融は間接金融と直接金融の中間にあたる金融

15 形態とされる。市場型間接金融は、非上場企業が市場から資金調達を行うことのできる手法の一つである。

企業間信用

企業間信用とは、取引関係の中で発生する企業間の貸し借り関係のことであり、特に仕入れ先との関係が重要である。仕入れの際に使われる借入債務(買掛金と支払手形)が、販売の際に使われる売掛債権(売掛金と受取手形)よりも大きい場合は、その差額分を資金調達していることになる。

20

我が国における企業間信用を見ると、大企業が与信超過、中小企業が受信超過となっており、資金調達力の強い大企業が、取引先の中小企業に対して、取引関係の中で信用を供与する形となっている。企業間信用は手形発行の減少もあり徐々に低下傾向であるが、銀行からの融資を補完する役割があり、特に中小企業にとっては重要な資金調達方法である。

25

公的金融・公的支援

30 公的金融とは、公的金融機関が行う金融のことで、政府系金融機関による融

資や、信用補完制度、補助金・助成金が挙げられる。

政府系金融機関は日本政策金融公庫(JFC)、日本政策投資銀行(DBJ)、国際協力銀行(JBIC)、商工組合中央金庫、沖縄振興開発金融公庫の五つの機関から構成されている。民間金融機関のみでは適切な対応ができない分野において、融資や投資、保証などの金融手法によってサポートする役割がある。

信用補完制度とは、民間金融機関の中小企業向け融資の際に、信用保証協会が保証人となる信用保証制度と、信用保証協会が代位弁済をする信用保険制度が一体となったものである。信用保証協会は、中小企業・小規模事業者の金融円滑化のために設立された公的機関で、2014年では、中小企業のうち37.1%が信用保証制度を利用している⁹。

補助金・助成金とは、国や地方公共団体が企業に対して事業実施のサポートのために給付する資金のことである。補助金は事業計画書を提出して事業をアピールする必要があるので交付を受けるのは難しい場合があるが、助成金は資格要件を満たすことができれば比較的交付されやすい。いずれも創業後間もない非上場企業において重要な資金源となる。

第2節 非上場企業の資金調達を取り巻く環境

本節では、間接金融において重要な役割を果たす民間の金融機関と、上場企業と密接に関わる証券市場について、非上場企業との関係と現状を整理する。

第1項 非上場企業と金融機関の関係

非上場企業の資金調達方法は金融機関からの借入に8割程度依存しており、間接金融での調達が多い¹⁰。特に、非上場企業における規模の小さな中小企業は株式や社債発行による資金調達が困難であるため、金融機関からの借入割合が多くなっている。非上場企業と密接に関係する銀行との関わりを金融庁の施策の視点から述べていく。

1999年から金融検査マニュアルがバブル崩壊後の不良債権処理のために作られた。これは、金融庁の監督の方針とするほか、各金融機関の融資先の債務

⁹ 中小企業庁（2016）「中小企業白書」p298

¹⁰ 経済産業省（2014）「企業金融調査」p11

者区分基準により不良債権を分類し、損失額を算出し引当算定するために使われてきた。実際に不良債権比率は、都市銀行や地域銀行別に見ても、年々低下傾向にある。リーマン・ショックの経済危機が発生した際には、企業の財務状況が一時的に悪化していたが、その際にも金融機関の不良債権比率は大きく上昇しておらず、金融機関の経営は引き続き健全な状態が続いている¹¹。

しかし、金融検査マニュアルによって日本型金融排除を生み出したのではないと言われており、2019年12月を目標に金融検査マニュアル廃止を決定した。金融検査マニュアルが廃止された後、財務内容、担保や保証に依存するのではなく、企業の将来性を見る貸出へと変革することが課題となる。

第2項 非上場企業と証券市場の関係

証券市場とは、有価証券の発行が行われる発行市場とそれらの売買が行われる流通市場の総称で、株式市場と債券市場に分けられる。第1章で前述したように、非上場企業は証券取引所に上場していない企業であるが、取引所に上場していなくても、非上場企業の株式の売買が可能であり、現在日本では株主コミュニティが整備されている。株主コミュニティとは、グリーンシート市場に代わる非上場株式の取引を行う証券市場であり、地域に根差した企業等の資金調達を支援する観点から、非上場株式の取引・換金ニーズに応えることを目的として2015年に設立された。日本証券業界から指定を受けた証券会社が非上場株式の銘柄ごとに株主コミュニティを組成し、これに参加する投資家に対してのみ投資勧誘が認められており、投資家が本人の自発的な意思で加入する仕組みである。株式投資型CFで非上場株式が発行され、株式コミュニティで流通させることで、地域密着型企业やベンチャー企業の資金調達をより円滑にする役割が期待される。

また、ベンチャー企業と証券市場との関わりとして、IPOが挙げられる。IPOをすることで、VCは保有していたベンチャー企業の株式を売却、そこで莫大な利益を得る。ベンチャー企業は知名度の向上が見込まれ、上場審査基準を満たしているため信用力が増すため、より第三者からの資金調達が可能になる。一

¹¹ 中小企業庁（2016）「中小企業白書」p303

方で上場する際、公募割れするリスクがある。これは、企業が株式を新たに公開する際に証券会社が設定した公募価格よりも、初値が低くなってしまうことである。この原因は、上場時の経済状況に株式市場が左右されることや、主幹事である証券会社の見通しの甘さである。

5

第3章 非上場企業の資金調達の現状と課題

本章では、中小企業、ベンチャー企業、大企業の資金調達について現状と課題を確認していく。

10 第1節 中小企業の資金調達について

まず中小企業の資金調達における特徴について述べる。

① 情報の非対称性

情報の非対称性とは、貸し手（金融機関）と借り手（中小企業）との間に企業の情報の格差が生じていることである。一般的に、事業内容や資金繰りなどの企業情報は経営者自身が一番把握している。大企業は会社法上、会計監査が義務付けられており、積極的に情報開示を行う一方で、中小企業は情報開示があまり行われていない。これは、中小企業に情報開示を行うノウハウや人手が少ないためである。

② 担保不足

金融機関は万が一貸し倒れた時に貸付金の回収を行うため、担保を企業側に要求する。不動産を担保にすることが多いが、十分な不動産を保有する中小企業は少なく、融資を断られることがある。

③ 規模の経済

銀行融資において、融資金額が大きくなればなるほど、融資を実行するためにかかる与信費用は低下する。しかし、中小企業は大企業と比べて、必要とする資金が少ないため、貸し手である銀行は融資金額が大きい大企業への融資を優先し、その結果中小企業が融資を受けにくくなる。

上記の資金調達における中小企業の特徴を踏まえた上で、以下より中小企業の資金調達における現状、課題について述べていく。

・ 中小企業の資金需要低下と金融機関の貸出姿勢

中小企業の資金需要は大幅に低下すると見込まれており、2017 年から 2030 年までに中小企業向け貸出残高が 20%から 50%減少すると見込まれている都道府県は 38 ある¹²。その背景には生産年齢人口の減少や企業数の減少が挙げられる。

次に、金融機関の貸出状況について現状を整理する。国内銀行 111 行の 2018 年 9 月中間期の総貸出残高は約 457 兆円で、このうち中小企業向け貸出残高は約 315 兆円と共に 7 年連続で増加した。総貸出残高に対して中小企業向けの貸出残高の構成比は 68.9%と大部分を占める¹³。

中小企業向け貸出残高増加の背景には 2013 年 4 月に行われた日本銀行による量的・質的金融緩和(QQE)や 2016 年 2 月に行われたマイナス金利政策の影響で、貸出金利が大幅に下がっている。以上から、金融機関の貸出姿勢が積極的に低金利であるため、中小企業は借入を行いやすい環境であるといえる。

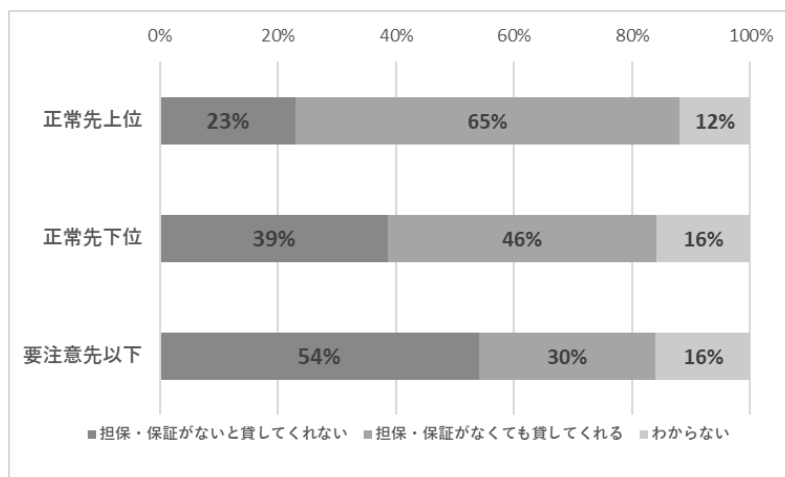
本来、銀行は貸出業務を行い返済時の利息を収益としている。しかし、資金需要や金利の低下によって、優良企業への貸出を巡って、銀行間の競争が激化している。そこで、金融機関は顧客シェア拡大・収益確保のために、採算性の低い、いわゆるミドルリスク企業への貸出を増やしている。ミドルリスク層とは、債務者区分が正常先下位から要注意先であるとする。信用力の低いミドルリスク企業向けの融資は本来、金利が高く、厚めに利ざやをとることができるため、銀行の採算は改善する。しかし、貸し倒れリスクに見合わない低い金利での融資が広がっている。

上記で中小企業に対する貸出姿勢は積極的に、ミドルリスク企業への融資が増加していると述べた。しかし、実際にミドルリスク層と金融機関の関係を見ても、図 4 のように、「メインバンクについて担保・保証がないと貸してくれない」と感じている割合が、債務者区分が下位になるほど高くなっている。

¹² 金融仲介の改善に向けた検討会議(2018)「地域金融の課題と競争のあり方」p3

¹³ 東京商工リサーチ(2018)「地方公共団体・中小企業等向け貸出金残高調査」

図 4 メインバンクは担保や保証がないと貸してくれないか



- 5 出典：金融庁（2016）「企業ヒアリング・アンケート調査の結果について」p3 より筆者作成

また、過去一年以内に融資を断られたことがある中小企業のうち、融資を断られた理由（企業側の認識）として、正常先下位と要注意先以下ともに、財務内容がよくなかったことに次いで、担保・保証が不足していたことが挙げられている¹⁴。このことにより、2014年9月の「金融モニタリング基本方針」で担保や保証に必要以上に依存することなく、事業性評価に基づいた融資を促しているにも関わらず、実際はミドルリスク層に関して依然として担保や保証に依存していることがわかる。

- 15 さらに、過去一年以内に資金繰りに困った経験がある企業の中で、資金繰りに困った時に要注意先以下では、新規融資などの支援が特段受けられていないと答えた割合が37%と最も多かった。このことから、ミドルリスク層の企業が本当に資金繰りに困っている時には、金融機関からの融資を受けられていないということがわかる¹⁵。

20

¹⁴ 金融庁（2016）「企業ヒアリング・アンケート調査の結果について」p4

¹⁵ 金融庁（2017）「企業アンケート調査の結果」p7

・事業性評価

2014 年に「日本再興戦略」が改訂の際に、「地域金融機関等による事業性を評価する融資の促進等」が新たに盛り込まれ、地域金融機関が担保・保証に過度に依存することなく、企業の財務面以外の持続可能性等も含めた「事業性」を重視した融資や、経営改善・生産向上・体質強化支援等に取り組むよう促した。つまり、伝統的な融資スタンスを見直し中長期的な観点から、地域金融機関と中小企業との間に信頼関係を築き、中小企業の融資以外のニーズにも応えていくことが重要である。

従来の融資スタンスでは、金融機関が信用保証協会の保証や十分な不動産担保の有無、決算書類から得られる定量的な情報をもとに企業を評価していた。しかし、上記で述べたように中小企業の特徴を踏まえると、リスクが大きい中小企業への融資は難しく、従来の融資スタンスは限界に達している。そこで、担保・保証に依存せず、企業の将来性・成長性を評価した事業性評価による融資の重要性は増している。また、地域金融機関も収益の低下が続いており、経営難に陥っているため、新たな経営課題として新しいビジネスモデルの構築が必要である。

次に、事業性を重視した融資の拡充につながる「ABL 融資」、「ローカルベンチマーク」、「ベンチマーク」の現状について説明する。

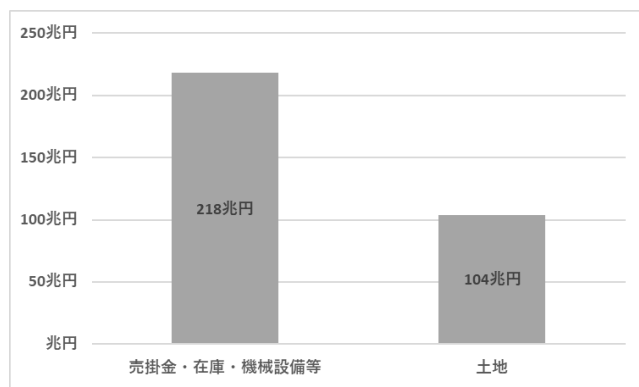
・ ABL

ABL の 2015 年時点の実行総額は約 9,963 億円、実行件数は 12,302 件であり、2012 年から年々増加しており、ABL は拡大しつつあるといえる¹⁶。また、融資先の企業規模別の ABL 件数について、中小企業への ABL 実施が全体の 97%を占めており¹⁶、大企業（資本金 10 億円以上）への ABL 実施よりはるかに多いことから、ABL は中小企業により特化しているといえる。また、中小企業は土地を 104 兆円保有しているが、売掛金・在庫とその他建物・機械設備等を 218 兆円保有しており¹⁷、ABL で対象となる担保をより多く保有していることがわかる。

¹⁶ 帝国データバンク（2017）「ABL の課題に関する実態調査 調査報告書」p4

¹⁷ 財務総合政策研究所（2011）「法人企業統計年報」

図 5 中小企業の保有資産



5 出典：財務総合政策研究所（2011）「法人企業統計年報」より筆者作成

今後金融機関が「ABL の取り組みを強化する」「現状を維持する」の方針をとる理由についてのアンケートから、「取引先の取引状況をモニタリングできるから」「信用力が低い取引先への取引拡充ができるから」といったことがわかった¹⁸。さらに、ABL に取り組んだ結果得られたメリットについては、「与信額が増加した」「顧客の経営状態が把握し易くなった」「従来の審査では与信が難しい企業に融資できた」といったことがわかった¹⁹。以上から、ABL 活用によって金融機関の期待できる効果として考えられるのは、取引先の経営状態のモニタリングを容易にし、自行の融資額を伸ばすことである。

15 一方で今後「ABL の取り組みは縮小する」「ABL の取り組みを予定していない」理由については、「社内に評価やモニタリングに係るノウハウがないから」と答えた金融機関が最も多いこと²⁰から、金融機関の評価やモニタリングのノウハウを向上させる施策をとることが ABL 拡充には必要であるといえる。評価において、動産と債権を別にみると、ABL において動産の担保としての評価は「全
20 て外部機関に委託する」と答えた金融機関の比率が「自行内で実施できる仕組みを持つ」と答えた金融機関よりも高かった。一方、債権の担保としての評価

¹⁸ 帝国データバンク（2017）「ABL の課題に関する実態調査 調査報告書」p29

¹⁹ 同上 p49

²⁰ 同上 p30

は「自行内で実施できる仕組みを持つ」と答えた金融機関が最も多かった²¹。よって、本稿では「金融機関の動産評価のノウハウ不足」を課題とする。

金融機関は営業活動の結果として生じる担保の増減や企業の財務諸表等を継続的にモニタリングする必要がある。だが、モニタリングには「行内の体制・
5 ノウハウが確立していない」ことや、「コストや時間がかかる」という課題があげられる²²。しかし、この課題を解決し、金融機関が取引先を独自にモニタリングすることで、よりよい関係を築けるのではないかと考える。

・ローカルベンチマーク、金融仲介機能のベンチマーク

10 前述したように、中小企業は従業員の少なさや事業規模が小さいなどの理由で、会計に人員を割けないといった現状がある。そのため、事業状況や財務情報の開示が不十分であり、その内容も正確性に欠けることが問題となっている。すなわち、金融機関に対する企業の情報が不足し金融機関は企業の実態を把握しづらくなるため、結果的にスムーズな融資が行われなくなるということにつ
15 ながるのだ。また、企業側から見ても、金融機関がどのような取り組みを積極的に行っているのかという情報が不足する場合がある。

このように、金融機関側と企業側の両者に情報の非対称性があるが、スムーズな融資を行うためにも、金融機関は企業の状態を把握し、企業も自らのニーズに合った金融機関を選択できることが必要である。そのためのツールとして
20 現在期待されているものが、2016年に経済産業省が策定した「ローカルベンチマーク」（以下、ロカベン）と、同年に金融庁が策定した「金融仲介機能のベンチマーク」（以下、ベンチマーク）である。

ロカベンとは、「財務情報」（6つの指標）と「非財務情報」（4つの視点）に関する各データを入力することにより、企業の経営状態を把握することで経営
25 状態の変化に早めに気づき、早期の対話や支援につなげていくものである。ロカベンを適切に活用することにより、金融機関は企業の状態を把握でき、情報の非対称性が緩和される。企業の経営者等や金融機関・支援機関等が、企業の状態を把握し、双方が同じ目線で対話を行うための基本的な枠組みであり、事

²¹ 帝国データバンク（2017）「ABLの課題に関する実態調査 調査報告書」p35

²² 経済産業省（2011）「ABLの概要と課題」p29

業性評価の「入口」として活用されることが期待されるものである。

ベンチマークとは、金融機関における金融仲介機能の発揮状況を客観的に評価できる多様な指標のことである。具体的な内容としては、全ての金融機関が金融仲介の取組みの進捗状況や課題等を客観的に評価するために活用可能な「共通ベンチマーク」と、各金融機関が自身の事業戦略やビジネスモデル等を踏まえて選択できる「選択ベンチマーク」に分かれている。このベンチマークを活用することにより、金融機関自身の金融仲介の取組みを積極的かつ具体的に開示し、企業との間の情報の非対称性の解消につながる。

10 ・借入形態の現状

資金繰りの大原則として「短期資金（運転資金）は短期借入金で調達し、長期資金（設備資金）は長期借入金や自己資本で調達する」がある²³。しかし、現状ではこの運転資金が定期的な約定返済を伴う長期借入で賄われているケースが多い²⁴。実際に日本全体の融資構造は、法人企業の借入の9割が長期借入金（証書貸付）であり、短期借入金（割引手形・手形貸付・当座貸越）を上回っている²⁵。約定返済である長期融資の返済額が中小企業のキャッシュフローを上回り、返済負担が大きくなってしまい、資金繰りが困難になる。

この背景には、バブル崩壊後の不良債権処理の下での、金融検査マニュアル改定と信用保証制度があるといえる。2002年に改定された金融検査マニュアル別冊（中小企業編）に、「正常運転資金の範囲を超える部分の短期継続融資を不良債権と判断する事例」が盛り込まれたことが、短期継続融資が激減した背景とされている。また、短期継続融資を長期融資にシフトする際に、「信用保証付き長期融資」が増加したことによって、信用リスクを国が負担し、金融機関の事業性評価能力が低下したともいえる。

しかし、金融庁は金融検査マニュアル別冊（中小企業融資編）に新たな事例を追加し、正常運転資金の範囲であれば、手形の書き換え等の短期継続融資で対応することは何ら問題ないことを明確にした。しかし、実際には促進してい

²³ 森俊彦（2017）「商工中金のビジネスモデル」p3

²⁴ 金融財政事情研究会（2017）「金融財政事情 2017年10月2日号」p23

²⁵ 日本銀行（2016）「資金循環統計」「貸出先別貸出金」

ない要因の一つに、中小企業と金融機関の信頼関係が構築されていないことが考えられる。両者の信頼関係を築いていくことが短期継続融資において重要な課題であるといえる。

5 第2節 ベンチャー企業の資金調達について

まずベンチャー企業の資金調達における特徴について述べる。

① 実績が少なく不確実性が高い

ベンチャー企業は一般企業と異なり、新製品・新サービスの開発に取り組む。未開拓の分野で新たに事業を展開するため、特に創業初期では製品やサービスの売り上げ実績が少なく、経営も不安定である。これが信用力不足につながり、資金調達を困難にしていると考えられる。また、創業したものの事業の失敗や倒産の可能性が高く、企業情報の提供を行える環境も未整備であることが多いので、事業の不確実性が高い。

② 財務内容の悪化

ベンチャー企業は新製品・新サービスの開発を行うので、それに伴って成長段階の初めから研究開発費に多額のコストがかかることが多い。新事業であるため収益が不安定になることに加え、そうした多額のコストがかかることによって、収支はマイナスに陥りやすい。このような財務内容の悪化により、資金調達が困難になっている。

上記の資金調達におけるベンチャー企業の特徴を踏まえた上で、以下よりベンチャー企業の資金調達における現状、課題について述べていく。

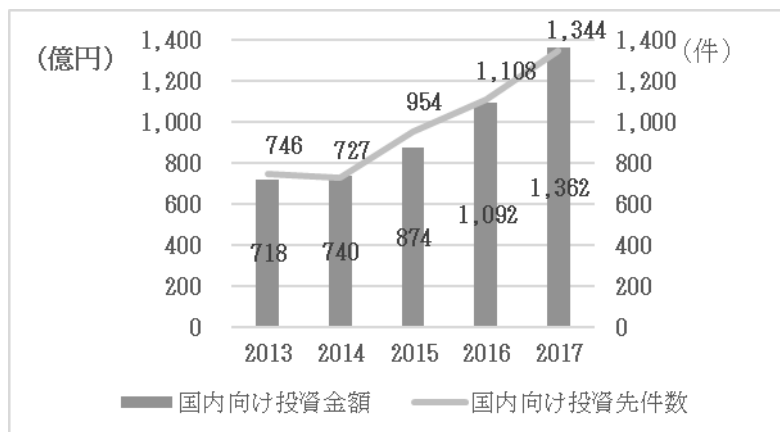
・リスクマネー

リスクマネーとは、高いリスクを伴いながらも高い運用収益が期待できる投資へ投入される資金のことである。ベンチャー企業は一般的にリスクが高いため、そこに投入される資金はリスクマネーであるといえる。

実際に、ベンチャー企業へのリスクマネーの供給量は増えている。例えば、日本のVCによる国内向け投資金額は、2017年度で前年度比24.7%増の1,362億

円、投資先件数は 1,344 社となっており、伸びを示している²⁶。

図 6 VC の国内向け投資金額と投資先件数の推移



5

出典：VEC（2018）「ベンチャー白書」（p I -3）より作成

しかし、VC 投資額を対 GDP 比率でアメリカと比べると、日本は 1/7 以下の資
10 金しか供給されていない²⁷。

また、エンジェル投資家において国内のエンジェル投資額は年々増加してお
り、2016 年度の投資額は約 339 億円にまで上った²⁸。しかし、エンジェル投資
額もアメリカと比較してみるとその差は歴然で、2013 年時点でアメリカは約 3
兆円の投資額であり、日本のエンジェル投資は依然として規模が小さい。

15 その要因として考えられるのは、投資に関する情報不足である。日本のエン
ジェル投資家の数は少なく、エンジェル投資家同士の情報やノウハウを共有す
るための「エンジェルネットワーク」もまだ十分に形成されていない。そのた
め、エンジェル投資家は有望ベンチャー企業へのアクセスが少なくなり、どこ
に投資をすればよいのか分かりにくくなっている。したがって、結果的にエン
20 ジェル投資家が投資するのが困難だという現状がある。

²⁶ VEC（2018）「ベンチャー白書」（p I -3）

²⁷ 日本経済再生本部決定（2016）「ベンチャー・チャレンジ 2020」p9

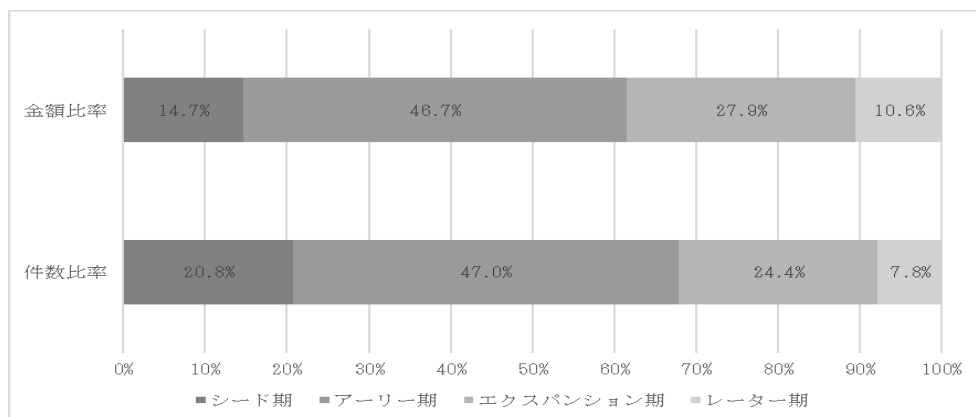
²⁸ 経済産業省（2017）「ベンチャー支援に関する取組について」p18

・投資先の成長段階ステージ別動向

2017年度の国内向け投資先企業のステージを金額比率で見ると、「シード期」「アーリー期」の合計で61.4%と高い比率を占めている。件数比率でみた場合
 5 も、「シード期」「アーリー期」合計で67.8%と同様に高い。これは、VCとして
 早い段階で投資しておかないと採算が取れなくなるということもあり、早いス
 テージへのVC投資が中心となっているからだといえる。

図 7 国内向け投資先ステージ

10



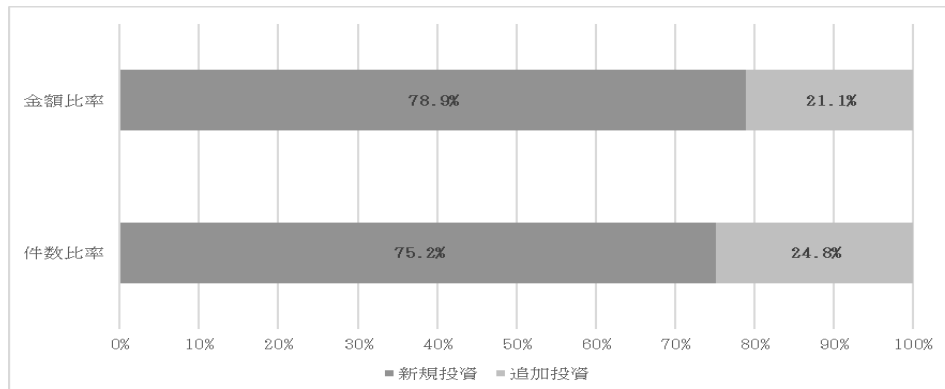
出典：VEC（2018）「ベンチャー白書」（p I -15）より筆者作成

15 ・追加投資について

2017年度の投資全体に占める「新規投資」の割合は金額比率で78.9%、件数
 比率で75.2%となっており、日本では新規投資の割合が高い。一方、米国では
 新規投資の割合が2017年において金額比率で9.1%、件数比率で30.5%と低く、
 追加投資が主流となっている。その理由は、米国ではマイルストーン投資が主
 20 流で、EXITまでに繰り返し資金調達を行うため追加投資額が膨らむからだ²⁹。

²⁹ VEC（2018）「ベンチャー白書」（p I -7）

図 8 新規投資と追加投資の割合



5 出典：VEC（2018）「ベンチャー白書」（p I -6）より筆者作成

・ベンチャー企業への公的支援

国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（以下、NEDO とする）は経済産業省が所管する日本最大級の公的研究開発マネジメント機関であり、
 10 2019 年度予算は 1,571 億円にのぼる³⁰。シード企業の発掘から事業化まで支援を行うプラットフォームがあり、取り組みは研究開発成果の実用化・事業化支援事業、研究開発型ベンチャーの起業家支援事業、さらに事業法と結び付けを行うマッチング支援事業を行っている。ベンチャー企業のシード期において
 15 アイデアはあるが経営能力や事業化のノウハウがないことや、ベンチャー企業が投資家に事業のアピールする機会が少ない、また事業会社との提携を望むがコネクトがないといった様々なニーズに応え、ピッチコンテストの開催、公募から選ばれた企業にハンズオン支援、オープンイノベーション創造を目的としたビジネスマッチングなど多岐にわたる支援を行っており、多くのプログラムが設けられている。

20

・ベンチャー企業の出口戦略

ベンチャー企業における出口戦略とは、「利益を手にする戦略」という意味で

³⁰ NEDO HP

使われる。国内ベンチャー企業の出口（EXIT）の動向を見ていく。2017 年、IPO は 86 件で全体の 19.6%、M&A は 47 件で全体の 10.7%である³¹。

5 出口戦略において、IPO はリーマン・ショック後に大幅に減少したが、2010 年以降は徐々に回復した。さらに、M&A の割合は増加基調で活発である。その背景として、以前はベンチャー企業の経営者にとっては IPO だけが成功する手段であったが、その意識が変わり始め、売却に対してあまり抵抗感がなくなっていることが挙げられる。

10 IPO へ進もうと考えているベンチャー企業は、47.1%を占めている。一方で、M&A を検討しているベンチャー企業は 7.8%に留まっている³²。よって、M&A は IPO に比べ、経営計画上少ない現状がある。また IPO は M&A に比べて、より多くのインカムゲインが得られる可能性があるため、VC 出資を受けているベンチャー企業は IPO を視野に入れていることが多い。

15 ベンチャー企業の出口戦略で VC などの資金供給者にもたらされた利益は新たな投資先に資金が供給され、ベンチャー企業へのリスクマネー供給増加につながる。よって、出口戦略はベンチャー企業の資金調達方法だけでなく、広い視野を持った時、これから生まれてくるベンチャー企業や成長・拡大を図ろうとするベンチャー企業への円滑な資金供給へ寄与しているといえる。

・オープンイノベーション

20 M&A に関連して大企業とベンチャー企業のオープンイノベーションについても言及する。そもそも、オープンイノベーションとは、企業が社内資源のみに頼らず、他社や大学、公的研究機関など広く社外から技術やアイデアを集めて、組み合わせ、革新的なビジネスモデルや製品、サービスの創出へとつなげるイノベーションのことである。

25 日本の企業を取り巻く競争環境が厳しさを増す中、企業が社内資源のみで新たなアイデアや価値を生み出すイノベーションを起こすことは難しく、広く社外資源を活用するオープンイノベーションは、企業にとって必須の戦略である。このように、オープンイノベーションが重要性を増しているため、オープンイ

³¹ VEC（2018）「ベンチャー白書」（p I -24）

³² VEC（2018）「ベンチャー白書」（p I -165）

イノベーションの環境が整備されつつある。具体的には、日本最大級のオープンイノベーションのプラットフォームである「crew」や、大企業とベンチャー企業が足りない資源を相互に補完し合い、イノベーションを共創し、事業の成長を加速するコーポレートアクセラレーターなどが挙げられる。また、研究開発の進め方においても、オープンイノベーションを挙げる企業が増加している。

しかし、日本企業のオープンイノベーション活動の実施率は欧米企業より低い。その要因として考えられるのが、「実施するための経営能力や人材が不足している」「適当な連携先が見つけられていない」などが挙げられる。また、大企業が完全に「自前主義」を脱しきれていないということも一因として考えられる。

以上で述べたように、現在日本においてリスクマネーの供給量は増加しており、ベンチャー企業への投資は以前と比べ活発化している。また国内大企業におけるオープンイノベーション志向が高まっていて、投資・連携を試みる動きも活発である。政府もベンチャー企業が生み出そうとしているイノベーションの必要性を認識していて、様々な支援策を設けている。これらより、ベンチャー企業を取り巻く環境はかつてない充実を見せている。

一方で、日本にはしっかりとした基盤を持ったベンチャーエコシステムは存在しないと考える。起業率が低く、国外と比べリスクマネーが少額であり、経営ノウハウを持ち支援を行うことができる人材はまだ不足していると考えられる。そこで、我々は日本で確固としたベンチャーエコシステムが形成されていないことを課題とし、この課題に対し、五章で提言を行う。

第3節 大企業の資金調達について

最後に、大企業の資金調達における現状を確認する。第1章で述べたように、大企業は自己資本比率が高い。我が国の大企業の自己資本比率は、国際化や競争の激化に対応して自己資本の増強を図ったため、1975年の14.5%から2014年には44.6%に上昇している³³。そのため、自己資金で運転資金や設備資金を賄うことが可能である。また、大企業は中小企業と比べて必要とする資金が多

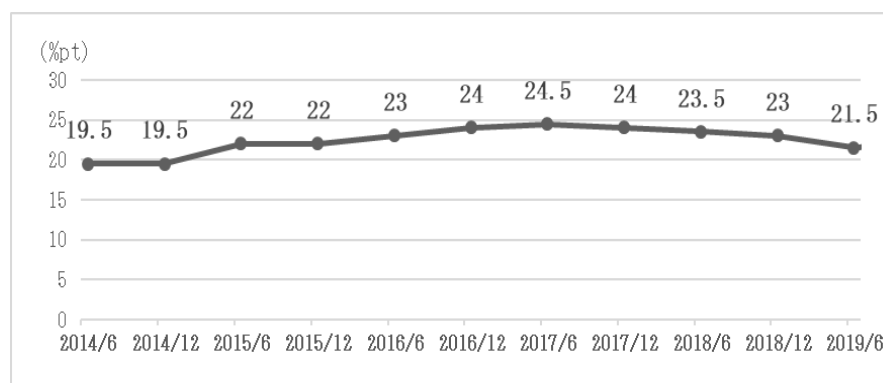
³³ 山田仁志（2016）「日本の大企業の資金調達行動の分析」p74

い。そのため、規模の経済の面から考えた場合、大企業は中小企業に比べて、融資を受けやすいのだ。

また、前述したが大企業は必要資金が多いため、大口融資を利用することが多い。ここでは、その手法としてシンジケート・ローンを取り上げる。シンジケート・ローンは、協調融資とも呼ばれ、企業の大型の資金調達ニーズに対して、複数の金融機関が協調してシンジケート団（協調融資団）を組成し、一つの融資契約書に基づき同一条件で融資を行うことをいう。これは、取りまとめ役（アレンジャー）の金融機関（主幹事）が、資金の調達側（企業等）と調整して利率や期間などを設定し、複数の金融機関と分担して融資する方式である。一般にシンジケート・ローンでは、金融機関側は貸し倒れのリスクを分散できる一方、調達側はまとめて多額の資金を調達することができる。2000年代初頭においては、上場企業の割合が高かったものの、近年においては非上場企業のシェアが高まりつつあり、現状では残高ベースで約4割程度に達している。さらに、金額は上場企業が多いが、件数はほぼ非上場企業が占めている。

最後に、大企業の資金繰り D.I.を確認する。直近5年の大企業の資金繰り D.I.を見ても、おおむね 20%pt 前後で推移しており、中小企業と比べても資金調達に困っていないことがうかがえる。

図 9 大企業の資金繰り DI の推移



出典：日本銀行「短観」より筆者作成

以上より、大企業は信用リスクが中小企業と比較して低いため、幅広い資金調達を行うことができる。また、現状大企業にとって資金調達を行える環境が整っており、特筆すべき課題がないことがわかる。そのため、本稿において、我々は大企業の資金調達に対する提言は行わないこととする。

5

第4章 中小企業の資金調達に対する提言

第3章で前述したように、現在我が国ではミドルリスク層への貸出額は増加している。しかし、実際にミドルリスク層と金融機関の関係は、第3章で前述したように、担保・保証に依存した融資が行われていることや、資金繰りが厳しくなった時に貸してくれない、などの現状がある。このことから、我々は「企業と金融機関の関係が必ずしも親密であるとは言えない」ことが中小企業の資金調達における課題であると考え。そして、理想的な資金調達は「事業性評価を行い、企業と金融機関が親密な関係を築く」ことである。

そのための方策として「ABL と専用当座貸越の段階的融資」を提言する。まず、第3章で前述したように ABL の評価・管理の確立したノウハウが不足しているので、第1節で ABL のスキームを提言し、第2節で段階的融資について述べる。

第1節 ABL のスキーム

本節では ABL を始めるにあたって、企業側が作成する中期経営計画と、金融機関が特に課題として挙げている、評価・管理の ABL のスキームを提言する。

第1項 中期経営計画による情報開示

中小企業の事業性評価において、まず重要なのは企業の情報を金融機関に開示することであるが、第3章で前述したように、中小企業には情報公開の義務がなく、企業と金融機関には情報の非対称性がある。中小企業の金融機関への情報開示は、決算書が 87.8% と最も多い中、事業計画は 40.7%、リスク情報は 17%³⁴と企業の定性的な情報はあまり開示されていないことがわかる。そこで、

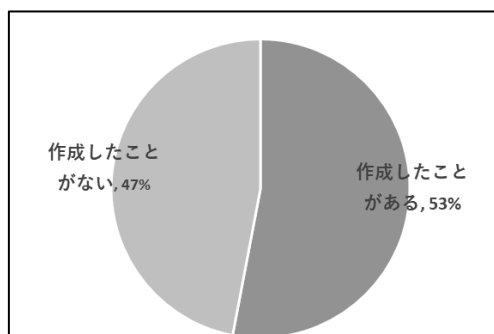
³⁴ 中小企業庁（2008）「中小企業白書」 p 184

金融機関から融資を受ける際に、「中期経営計画策定の義務付け」を提言する。これによって、企業は財務内容などの定量情報だけでなく、経営の方向性や事業計画などの定性情報も開示することができ、さらに企業が改めて自社のことを見つめ直すことができる。また、中期経営計画は財務内容等の過去の実績や、
5 担保・保証に必要以上に依存することなく³⁵という、金融庁の方針に最も適合する事業性評価の手法の一つであるといえる³⁶。

中期経営計画とは、5～10 年を念頭に設定された経営ビジョンを実現するために、中期（3～5 年）ですべきことを明確にしたものである³⁷。また、「現状」と「目指す将来」のギャップを埋めるロードマップとなるものであるといえる
10 ³⁸。なぜ中期なのかというと、短期的過ぎると実現できることが限られてしまい長期的過ぎると予測が困難になるため、3～5 年程度先のあるべき姿を見越した中期が良い³⁹と考える。

実際に経営計画は、図 10 より小規模事業者のうち、47%が作成していない。

15 図 10 小規模事業者で経営計画の作成の有無



出典：中小企業庁（2016）「小規模事業者白書」p60 より筆者作成

³⁵ 金融庁（2015）「円滑な資金供給の促進に向けて」p2

³⁶ 坂本考司/加藤恵一郎（2017）『中小企業金融における会計の役割』P109

³⁷ グロービス経営大学院「MBA用語集」

³⁸ 広島銀行（2015）「広島銀行の事業性評価への取組み」p5

³⁹ 経済産業省（2005）「経営計画策定支援スライド」p6

また、経営計画を作成した効果として最も多く挙げられたのは、「経営方針と目標が明確になった」「自社の強みや弱みを認識できた」⁴⁰ことなどであり、中小企業の経営に効果的であるといえる。さらに、経営計画の作成の有無と売上高の関係は、作成したことがあると答えた企業の方が売上高は増加傾向にあることもわかった⁴¹。

中期経営計画の中身は、貸借対照表や損益計算書などの定量情報と、経営理念や将来のビジョンなどの定性情報などを書くべきである。以下に定性的な情報の策定手順を四つ述べていく。

① 現状整理をして課題を見つける

この分析は、外部環境と内部環境に分けて分析する。外部環境分析はその企業の業界情報を収集し、内部環境分析は企業の知的資産などを分析する。内部環境分析の際に、中小企業が自社理解を深めるためにロカベンを用いることを義務付ける。ロカベンは財務情報と非財務情報を入力する必要があるので、企業が自社の現状を把握するには十分有効であるといえる。

② 課題解決のための戦略を策定する

SWOT 分析を行い、企業の理念に統一を持たせる。その企業の経営理念やビジョンに沿った戦略を立てる必要がある。

③ 戦略を基に具体的な計画を策定する

まずアクションプログラムを立て、行動計画を具体的にし、その後、計数計画で数値化する。アクションプログラムを立てる際に KGI と KPI を用いる。KGI とは、目標が達成されているかを量るための指標である⁴²。KPI とは、最終目標を達成するために必要なプロセスを評価するための指標である⁴²。よって、戦略に沿った KGI を設定し、そのための細かいプロセスを量るために KPI を設定する。KPI は実現可能だと考えられるものを 3～5 個設定する。そして、このアクションプログラムを計数化してより詳しい計画にする。具体的には、利益計画や売上計画、費用計画などが挙げられる。

⁴⁰ 中小企業庁（2016）「小規模事業者白書」p63

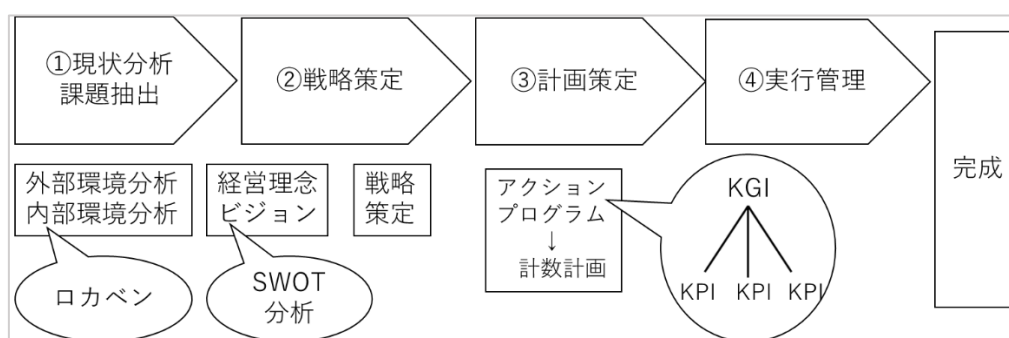
⁴¹ 中小企業庁（2016）「小規模事業者白書」p64

⁴² Growth Hack Journal「アプリマーケティング用語集」

④ 出来上がった計画の実行管理をする

現実と計画の乖離を見極め、現在の段階ではなにをすべきなのか決定する。
このようにして、中期経営計画は完成する。

5 図 11 中期経営計画策定プロセス



出典：広島銀行（2015）「広島銀行の事業性評価への取り組み」を参考に作成

10

この中期経営計画を作成するのは、あくまで中小企業で行う。しかし、経営計画書作成における支援の必要性については、「支援がなければ作成は難しい」と答えた企業が 87%⁴³であり、中小企業が自社だけで作成するのは困難であるようだ。しかし、商工会の経営支援員や税理士、銀行員などの専門家に相談する中で、新たな関係を築くこともできる。このようにして、中小企業はきちんとした中期経営計画を作成することで、企業自身のことを再確認でき、取引先金融機関への情報開示が可能となる。

15

第 2 項 VCF プラットフォームによる動産の評価

20

第 3 章で前述したように、金融機関の ABL における評価の課題は、「行内に動産評価に関するノウハウが不足していること」である。

動産評価の困難な点として、中小企業は在庫について、ほとんどが原価法で取得原価をそのまま帳簿価格とし、時価（流通価格）を認識していないことが

⁴³ 中小企業庁（2016）「小規模事業者白書」p68

ある。だから、金融機関は動産評価の際に、中小企業の貸借対照表をそのまま見るのでは正確に評価できているとはいえない。実際に日本動産鑑定が動産の時価に換算すると、帳簿価格を時価が上回る場合が多く、動産の時価を把握することは、企業と金融機関双方にメリットがあることがわかる⁴⁴。

- 5 ここでは、日本動産鑑定と VCF プラットフォームの「動産評価情報サービス」を使用することを提言する。これを用いることで、動産の時価を効率的に把握できるようになる。「動産評価情報サービス」は日本動産鑑定と株式会社電通国際情報サービス（以下 ISID）が提携して開発されたものであり、ISID の VCF プラットフォーム上にある日本動産鑑定の動産評価情報を金融機関に提供するクラウドサービスである。これは、VCF プラットフォームから、動産の時価を SaaS 型で提供する。SaaS 型（Software as a Service）とは、ソフトウェアの機能を、ネットワーク経由で提供する仕組みであり、必要な機能だけを必要なときにサービスとして利用し、利用に応じた料金を支払うことである⁴⁵。これによって、金融機関は必要な動産の時価をネットワーク経由で受け取ることができ、
10 より効率的に動産の時価を把握することができる。

第 3 項 ZEDI・クラウド会計を用いた管理体制

ここでは動産や売掛債権などの担保と、財務諸表のリアルタイムなモニタリングのために「ZEDI とクラウド会計を用いた金融機関の管理体制」を提言する。

20

・クラウド会計

- クラウド会計とは、従来のようにソフトウェアを購入して企業のパソコンにインストールする会計ソフトではなく、サービス提供会社に対して使用料を支払うことで、インターネット経由で利用できる会計ソフトのことである⁴⁶。また、銀行口座やクレジットカードと連携することができ、自動で入出金データを取り込むことができるので、仕訳が簡単にできる。さらに、クラウド型で複
- 25

⁴⁴ 日本動産鑑定（2016）「ABL はなぜ中小企業の事業性評価に活用されているのか」 p1

⁴⁵ ISID（2013）「ISID と日本動産鑑定、動産評価情報サービスの提供で業務提携」 p1-2

⁴⁶ クラウド会計ソフト Freee HP

数のパソコンから閲覧可能なので、取引先金融機関は企業の情報をリアルタイムに見ることができる。

このことによって金融機関は、決算書という「アウトプット」だけでなく、記帳という「インプット」や会計処理という「プロセス」を随時確認できる⁴⁷。

- 5 これは、「中小企業の信頼できる財務データが事業性評価の基礎になっている。」⁴⁸とあるように、金融機関が安心できる財務データを求めている中、クラウド会計は有用なソフトだと考える。

・ ZEDI

- 10 金融機関が行う動産・債権の管理において、全銀 EDI（以下 ZEDI）というシステムを用いる。まず EDI とは Electronic Data Interchange の略で、企業間の電子データ交換という意味である。専用回線や通信回線を通じ、受発注や納品、請求、支払、入金確認などの際に電子化した取引情報を、ネットワーク経由で送り、自動的に処理を行い、企業間取引の効率化を図るものだ。
- 15 ここで用いる 2018 年に全国銀行協会が実施した ZEDI とは、支払企業から受取企業へ総合振込を行う際に、支払通知番号・請求書番号などの商流情報を、様々な EDI 情報欄に添付可能にし、企業のバックオフィス作業である売掛債権の消し込み作業の効率化が図れるシステムだ⁴⁹。従来の送金システムにも固定長形式の EDI 情報を記入することが可能ではあったが、記入できる情報量が 20
- 20 桁までと制限されていて少なく、2020 年までに固定長電文を廃止することが提案されている⁵⁰。しかし、ZEDI では国際標準である XML 電文を利用することによって、多くの情報を記入することが可能になり、詳細な取引情報を把握することが容易となった。つまり、金流と商流が同時に把握できるのだ。利用状況としては、2019 年 8 月 5 日で、320 の金融機関が参加しており、今後も拡大し
- 25 ていくと考えられる⁵¹。

⁴⁷ 坂本考司/加藤恵一郎（2017）『中小企業金融における会計の役割』 p138

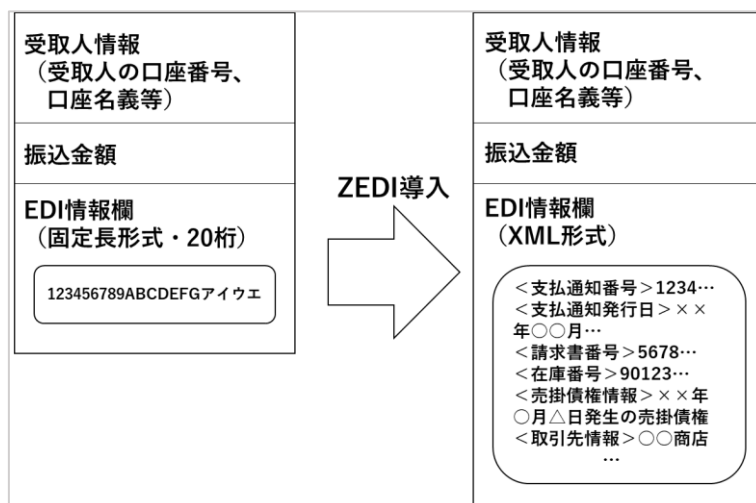
⁴⁸ 坂本考司/加藤恵一郎（2017）『中小企業金融における会計の役割』 p109

⁴⁹ 全国銀行協会 HP

⁵⁰ 金融審議会（2015）「決済業務等の高度化に関するワーキング・グループ」

⁵¹ 一般社団法人全国銀行資金決済ネットワーク HP

図 12 XML 電文

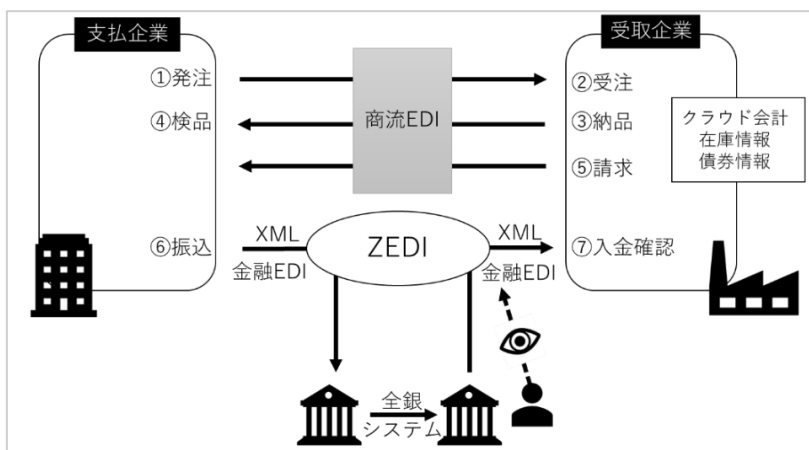


5 出典：全国銀行協会 HP を参考に作成

ZEDI を利用するにはクラウド会計の導入が必要である。クラウド会計に企業の在庫や売掛債権の情報を紐付けておけば、ZEDI によって口座情報と共に金融機関が担保である在庫と債権をリアルタイムにモニタリングすることが可能になる。また、企業の循環する在庫→売掛債権→現預金という流れをモニタリングすることは、企業の営業活動を把握することであるといえ、こうしたモニタリングを通じて、企業の業況変化を早期に把握することにより、金融機関の早期対応で業況の改善を図ることもできる。モニタリングで気付いた課題についてコミュニケーションを重ねることで、企業と金融機関の信頼関係の構築に繋がる⁵²。

⁵² 日本銀行金融機構局（2012）「リスク管理と金融機関経営に関する調査論文」p10

図 13 ZEDI を使ったモニタリング



5 出典：全国銀行協会 HP を参考に作成

第2節 段階的融資の専用当座貸越の普及

本節では、段階的融資の説明とその普及方法について述べる。

10 第1項 段階的融資の専用当座貸越

我々は、より高度な事業性評価の一種として専用当座貸越を挙げる。専用当座貸越とは、通常1年間の契約期限の短期融資であり、融資先に対して融資極度額を設定し、その範囲内で自由に繰り返し借入と返済が可能な融資である。

より高度だと考える理由は、①正常運転資金を適切に把握し、それに対応した極度額を決める必要があること②金融機関は企業の資金使途を確認してモニタリングする必要があること③企業は約定返済ではなく利息の支払いで済むので、借り越しになる可能性があり、証書貸付や手形貸付に比べて審査が厳しいこと④期限がくると金融機関の審査があるため、更新するには、事業実績や返済状況が良好であることを開示し、金融機関とのコミュニケーションを頻繁に図る必要があることの四つである。

以上のことより、専用当座貸越はABLよりも進んだ商流と金流を把握する必要がある事業性評価融資の一種であるといえる。

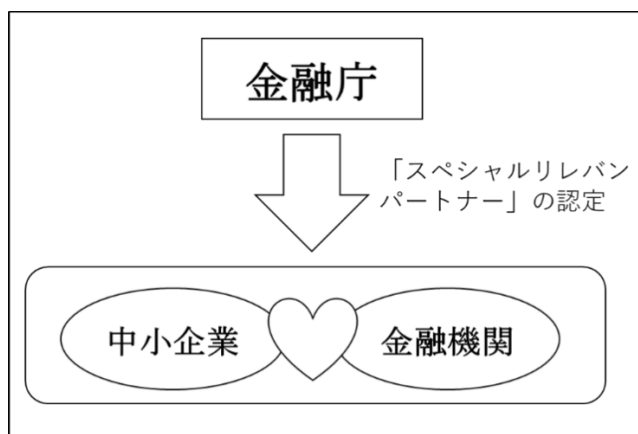
そこで我々は、まずABLを行なって、企業内部の実態や将来の信用性、金融

機関との信頼関係を築けられた企業のみが、専用当座貸越を使用できるという段階的融資を提言する。企業は、第3章で前述したように、現在多くの中小企業で運転資金を賄っている長期融資を、専用当座貸越に移行することで、約定返済の負担を軽減させることができる。以前は審査が厳しくて通らなかった企業でも、ABL 融資の経験から専用当座貸越を使えるようになると考える。金融機関は継続的に、信用力のある企業に貸し付けるので、安定した金利収入が見込める。さらに、専用当座貸越は継続的に取引先企業のモニタリングをする必要があるので、金融機関の目利き力を蓄積することができる。

10 第2項 より高度な事業性評価の認定

ABL を行った企業へ専用当座貸越を行うという段階的融資の移行基準はあくまで、各金融機関の基準で行う。この段階的融資の普及のために、段階的融資を行った金融機関と受けられた企業は高いレベルのリレバンを行うことができたとして、金融庁から「スペシャルリレバンパートナー」という認定を受けることを提言する。金融庁から認定を受けることで、金融機関は企業とのかかわりが強く、事業性評価融資が高いレベルで行えることを証明でき、企業は信頼性を明示できる。段階的融資の成功例の認知度を普及させるために、金融庁のホームページで各企業と金融機関のペアごとに具体的な段階的融資の認定事例や認定件数を掲載することや、各金融機関のパンフレットに認定事例を掲載して、積極的な段階的融資の普及を図る。

図 14 「スペシャルリレバンパートナー」の認定



出典：筆者作成

第3節 提言による効果

本節では、以上の「中期経営計画の策定」「ABL のスキーム確立」「専用当座貸越の段階的融資の普及」という提言における効果を、中小企業側と金融機関側にわけて述べていく。

- 5 まず、「中期経営計画の作成」における中小企業の効果は、定性的な情報を金融機関に公開することで新たな融資を受けられる可能性があることや、金融機関との密な関係構築というリレーションシップバンキングの始まりになることが挙げられる。さらに、中期経営計画を作成していく過程で、自社の現状や課題を洗い直し、さらなる成長に向けた戦略を考え直すきっかけとなるだろう。
- 10 一方、金融機関の効果は、企業が定性的な情報を開示することで、企業の内部情報や企業の今後の方針をより明確にとらえることができる。これによって、従来の情報生産業務にかかっていたコストを節約でき、金利を下げることも可能になると考えられる。

- 15 「ABL 融資のスキーム確立」の評価における提言の中小企業の効果は、動産の時価の把握が中小企業自身では不可能だったが、日本動産鑑定の時価への換算によって可能となり、帳簿価格よりも高い価値を生み出せる可能性があることだ。金融機関の効果は適切な担保の価値を把握することもでき、自行に時価換算へのノウハウを蓄積できることだ。

- 20 管理における提言の中小企業の効果は、商流と金流を金融機関がリアルタイムに把握することで、業況変化に早期対応が可能となり、より迅速にアドバイスを受けられることだ。金融機関の効果は、商流の把握が容易になることや、安心できる財務データが手に入るということだ。

- 25 「専用当座貸越の段階的融資」における提言の中小企業の効果は、ABL を受けて信用力向上や信頼関係を築いた企業であるという世間からの評価を受けられることや、約定返済ではなく金利の返済でよいので、資金繰りが改善することだ。金融機関の効果は、より高度な事業性評価を行っているという認定を受けられることや、継続的な融資によって安定した金利を確保できることがあげられる。

- 30 以上のように、中小企業は中期経営計画によって定性的な情報を公開し、金融機関側の評価・管理体制を整えることで、今まで ABL を使った融資を受けら

れなかった企業が、受けられるようになる。また、ABL の評価・管理の過程で企業と金融機関がより親密な関係を築くことができる。さらに、専用当座貸越を段階を踏んで用いることは、企業の資金繰りを改善でき、企業と金融機関の信頼関係を保つことができる目指すべき姿である。

- 5 我々の提言によって、中小企業と金融機関が密な関係を保ちながら、よい資金調達環境を整えることができる。

第5章 ベンチャー企業の資金調達に対する提言

- 10 第3章で前述したように、我々は日本で確固としたベンチャーエコシステムが形成されていないことを課題とした。本章ではこの課題に対し提言を行う。

- まず、我々が考える理想的なベンチャーエコシステムについて述べる。出資による事業への資金援助や経営のノウハウ支援体制を整え、革新的なイノベーションを持った人が起業しやすい環境であること。また、追加的な支援を受けて、企業価値を高めていき、IPO や M&A といったそれぞれのビジネスに合った
- 15 出口戦略を選択し、EXIT する。EXIT することで、認知度や社会的信用が高まるため、それを認知した人が魅了され、新しい企業が生まれる。さらに、EXIT は投資家側にも大きなリターンを与え、その利益が新たなベンチャー企業への投資につながる。このように、ベンチャー企業は資金や経営ノウハウの支援を受けることができ、企業価値を高めながら成長し、企業価値が最大化したとき
- 20 に EXIT を行い、投資家にもたらされた莫大な利益が、新たなベンチャー企業の支援に回る。このサイクルこそが我々が考える理想的なベンチャーエコシステムである。

では、以下より課題に対して「VC と CVC の共同投資」「知的財産に関する補助金制度の策定」を提言する。

25

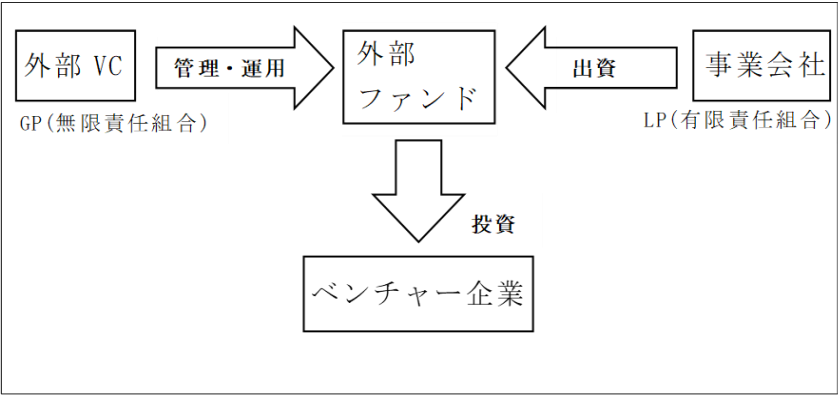
第1節 VC と CVC の共同投資

日本の CVC は 2000 年代のベンチャーブーム時に活発に設立の動きが広がりを見せ始めたが、その多くは撤退や縮小することになっていた。しかし、2012 年ごろから再び CVC の設立が活発になってきている。

- 30 以前の CVC には事業会社の意思が尊重されない、ファンドマネージャーであ

る自社の社員の知識や知見が浅かったためベンチャー企業の支援ができない、運用は事業会社が行うため事業会社の色が強いなどの課題があった。それらの課題をクリアした最新の運用体制である CVC4.0⁵³は、2014 年頃に登場したものでファンドを自社で抱えず、外部のファンドを活用し、外部 VC のファンドマネージャーが運用する形になっている。この最新の運用体制である CVC4.0 では外部 VC が GP(無限責任組合員)となり、事業会社は LP(有限責任組合員)として出資をする。いわゆる VC と事業会社の二人組合である。

図 15 二人組合



出典：Future Venture Capital HP より筆者作成

この事業会社のメリットとして、「ネットワークが豊富な外部の VC ファンドマネージャーを活用するため、事業会社だけでは知り得なかった情報や関係の獲得が期待できる」「外部 VC が運用をするので、事業会社は投資先ベンチャー企業と協業のシナジー効果を生むことに集中できる」「VC から投資手法やベンチャー連携に関するノウハウを習得して今後に活かせる」ことが挙げられる。

第 1 項 VC、CVC それぞれの課題

しかし、VC、CVC にはそれぞれ課題が存在する。VC は、シード期にあるベン

⁵³ CNET Japan (2019)「大企業とスタートアップをつなげる『CVC4.0』とは」

チャー企業に対して、成長を促し、資金回収をうまく実行することができるように、経営支援やモニタリングによって、ベンチャー企業の価値を増加させる必要がある。つまり、ハンズオン投資が重要になるのだ。しかし、日本の VC は「ハンズオン投資が活発ではない」ことが課題としてあげられる。VC のハンズオンが密であれば、ベンチャー企業の経営の質が上がるので、VC はハンズオン投資を積極的に行うべきである。

また、CVC は「目利き力の不足」が課題であり、なかなか良い投資先を見つけることができていない。財務的リターンや事業シナジーを得るためにも、投資先を効果的に見つけることができる環境を整えることが重要であると考える。

第 2 項 提言

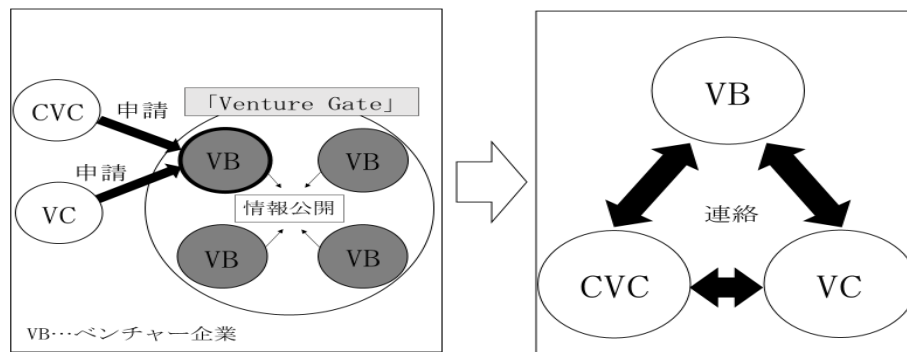
そこで我々は、「二人組合体制下での VC、CVC の共同投資」を提言する。あくまで自社に合ったベンチャー企業を VC、CVC がともに見つけ、両者とベンチャー企業がマッチングし、ベンチャー企業へ共同投資をするというものだ。そのベンチャー企業を見つけるために、ベンチャー企業のマッチングプラットフォームである「Venture Gate」のサイトを利用する。このサイトは、クラウド上でマッチングが実現される仕組みとなっており、利用料はすべて無料である⁵⁴。このサイトを利用し、ベンチャー企業と VC、CVC をマッチングさせ、どのように共同投資までつなげるのか、我々の提言を詳しく説明していく。

まず、ベンチャー企業は「Venture Gate」のサイトに自社の情報や提案を送信する。ここでは送信先を一つに限定せず、サイト上に広く公開されることとする。公開されたベンチャー企業の情報を閲覧した VC や CVC は自社に合うベンチャー企業に「興味がある」という意思表示を申請する。その際、同じベンチャー企業に申請を出した VC と CVC がサイト上に表示されるようにする。その後、申請を出されたベンチャー企業、同じベンチャー企業に申請を出した VC と CVC の三者が投資額や投資期間、事業内容などの投資に必要な情報を交換するために、それぞれメールやチャットで詳しく連絡を取り合う。また、希望に応じて面談も実施できることとする。これらのプロセスを経た後、お互いの方

⁵⁴ Venture Gate HP

向性を理解し、三者が合意すればマッチング成功となり、ベンチャー企業へ VC、CVC が共同投資をする。

図 16 マッチングまでのプロセス



出典：筆者独自作成

第3項 提言による効果

この投資における効果を、VC・CVC・ベンチャー企業のそれぞれに分けて述べていく。VCにおける効果は、投資先のベンチャー企業の各々の業界動向についてCVCから情報を得やすくなることである。これにより、VCはノウハウを獲得することで経営支援を手厚く行うことができる。つまり、ハンズオン支援の普及につながると考える。

次に、「目利き力の不足」が課題であり適切な投資先を見つけられないというところから、CVCにおける効果は、VCの投資に関してのノウハウを獲得しやすくなることである。これにより、CVCを運営する事業会社の特色にあった魅力的なベンチャー企業を見つけることができるので、オープンイノベーションにつながる可能性が高くなると考える。

最後に、ベンチャー企業における効果はプラットフォームがVC・CVCとのコンタクトを取りやすくなる場になることを期待する。これにより、ハンズオン支援を行うVCとのマッチングが実現、さらにCVCとの協業により、ベンチャー企業が成長するための開発資金を得ることにつながる。

このように、VCとCVCが互いに不足している能力を補完しあい、ベンチャー企業への円滑な、さらに質の良い資金供給につながる事が理想である。

第2節 知的財産に関する補助金制度の策定

人間の知的活動によって生み出されたアイデアや創作物などには、財産的な価値を持つものがあり、総称して知的財産と呼ばれる。知的財産は発明、デザイン、ブランド、著作物など幅広い分野に及んでいて、ものや情報の価値を高めている知的な創作や信用である。

第1項 現状

革新的な技術やアイデアを基に創業するベンチャー企業にとってその技術・アイデア自体が財産となるため、権利化・ノウハウ化やライセンス取得などの法方針・体制を整備する「知財戦略」が必要である。

ベンチャー企業が知的財産権を取得すべき理由は、三つある。

①他社に技術を模倣させない

ベンチャー企業にとって重要な資産である革新的な技術・アイデアを他社に模倣させない。

②事業の信頼性を高める

特許を取得することで、自社の技術の裏付けとなり、事業の信頼性が高まる。さらに、事業会社と連携する際にライセンス契約を取れば、ライセンス収入を得ることにもつながる。

③資金調達をスムーズに行う

特許は自社の技術の可視化につながり、投資家へアピールしやすくなる。さらに、出資や融資、公的資金などを得る際の判断材料としてプラスに働く。

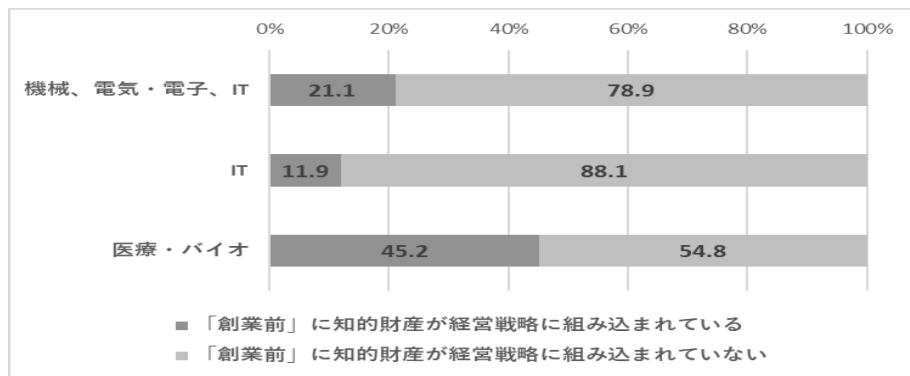
上記で示したように、ベンチャー企業にとって知的財産はとても重要であり、適切な対応をとって、保護すべきである。また、早期に知的財産を経営戦略に取り込むことが重要である。その理由は、ベンチャー企業が事業を進めていく中で、技術やアイデアの特許を取得しようとしてもライバル会社の市場参入があれば手遅れになり、自社の技術を保護できずに競争優位性が失われ、企業価値が下がってしまうからだ。

アメリカのベンチャー企業では知的財産を守るための取り組みは浸透しているが、日本のベンチャー企業は知的財産に対する意識が低い現状がある。知的

財産の経営戦略への組込時期について、創業前に知的財産を経営戦略に組み込んでいるベンチャー企業は、機械、電気・電子、IT の領域で約 21%、特に IT は約 12%と低くなっている。さらに、医療・バイオといった特許が重要な役割を持つ領域においても、半数以下である。

5

図 17 知的財産の経営戦略への組込時期別知的財産の経営戦略上の位置づけ



10 出典：特許庁（2017）「産業財産権制度問題調査研究報告書」p16 より筆者作成

現状として、知財戦略の重要性を分かっているにもかかわらず、「どうすればいいのかわからない」「難しそうだからそのままにしている」という意見や「どうにかしたいけど、誰に相談すればいいのかわからない」と、何も手を打てていないベンチャー企業が多く見られる⁵⁵。また、知的財産権を十分に活用できていないベンチャー企業も多く、知財戦略を行うためには、弁護士などの専門家への相談が必要である。

15

第 2 項 課題

20 課題は、知的財産を切り口としたベンチャー企業向けの資金的援助は存在しないことである。特にベンチャー企業からは、知的財産についてサポートする

⁵⁵ ASCII STARTUP（2019）『知財戦略』はスタートアップの資金調達になぜ大きく影響するか」

弁護士、弁理士、知的専門家への依頼料が高額であるという意見が存在する⁵⁶。
特に、シード期やアーリー期においては資金繰りが厳しく、大きな負担になる
ので、依頼料が高額であることが知的財産を経営戦略に取り込めきれていない
原因であると考ええる。さらに、そもそも知的財産への意識が低いことから、知
5 的財産の活用・管理方法がわからないという事態を招いている。

第3項 提言

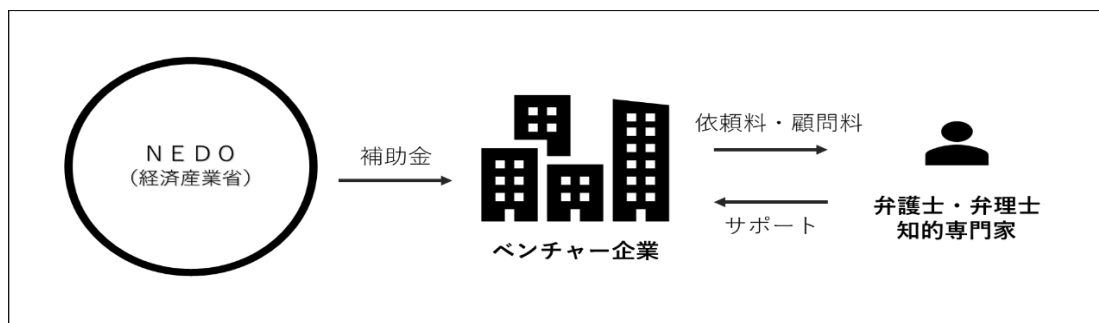
上記で述べた課題に対して、「知的財産に関する補助金制度の策定」を提言す
る。この補助金制度は知的財産権の取得・活用・管理のサポート、または知的
10 財産に関連する訴訟・利害関係を解決する弁護士、弁理士、知的専門家へかか
る高額な依頼料に対しての支援措置である。また、この補助金制度を通して、
知的財産の認知度向上を図ることを目的とする。

補助金を申請する際には、予めベンチャー企業が依頼する、または顧問につ
く弁護士、弁理士、知的専門家の名前を明記することとする。これは補助金が
15 適切な目的で使用されることを狙いとしている。

さらに、補助金の出所は経済産業省が所管する NEDO に委託する。第3章で前
述したように、NEDO は日本最大級の公的研究開発マネジメント機関であり、
2019 年度予算は 1,571 億円にのぼる。さらに、研究開発型ベンチャーへの支援
に特化しており、知的財産の活用について説明会を開くなど、知財マネジメン
20 トを展開していて、NEDO の知的財産のノウハウを利用することは有効であると
考える。

⁵⁶ 特許庁（2017）「産業財産権制度問題調査研究報告書」p29

図 18 補助金の仕組み



5 出典：筆者作成

第4項 提言による効果

知的財産への資金的援助を目的とした補助金制度を作り、またベンチャー企業支援を行う日本最大級の団体 NEDO が補助金の交付を行うことで、知的財産
10 権の存在を認知してもらうことにつながると考える。さらに、資金援助を行う
ことで相談料や依頼料などの金銭面の負担を減らす。そうすれば、弁護士、弁
理士、知的専門家へ相談しやすくなり、知的財産権の活用が進むことが期待さ
れる。

15 第3節 理想的なベンチャーエコシステム

本章では、日本で確固としたベンチャーエコシステムが形成されていないこ
とを課題とし、それに対する提言を行った。

第1項では、「VC と CVC の共同投資」を提言し、この共同投資は、それぞ
れのリスクマネー供給における課題を補完しやすくなり、円滑に資金供給を行い、
20 さらに質の良い支援を行うことができるという効果が期待できる。このように、
資金供給においての環境を整備することで、ベンチャー企業は企業価値を高め
ながら、成長しやすくなる。

第2項では、「知的財産に関する補助金の策定」を提言し、その提言によって
知的財産の活用が進むことを期待すると述べた。知財戦略は、知的財産権を利
25 用することで、資金調達において投資家が出資の可否を判断するポイントにな

る。さらに、連携を検討している事業会社との交渉において有効な武器になり、オープンイノベーションの可能性が高まることが期待される。また、成長過程において、自社の技術の模倣や、他者の市場参入を防ぐことにもつながり、競争の優位性を保ちながら、企業価値向上につながる。

- 5 企業価値が高い状態で EXIT が実行されれば、投資家により多くの利益を与える。また、成功した創業者はシリアルアントレプレナーとして再び起業家や資金供給者になり、新しいベンチャー企業を支援する。以上より、開業率が低い日本において、VC、CVC の共同投資はベンチャーエコシステム構築に寄与し、知財戦略はベンチャーエコシステムの好循環に貢献できる。この理想的なベンチャーエコシステムを創造することが、日本企業の新陳代謝を良くする一因になると考える。
- 10

おわりに

本稿において我々は、非上場企業の経済における立ち位置や役割について述べた。さらに、非上場企業の中でも、中小企業とベンチャー企業は性質の違いのため、望ましい資金調達方法が異なると考え、中小企業とベンチャー企業に分けて現状分析と課題選出を行い、提言を行った。

まず、中小企業は事業性評価が十分に行われていないことを課題とした。そこで ABL を促進することで、金融機関は企業の内部を認識し、企業の事業性・将来性をしっかりと判断する。企業ごとに適切な融資額を、専用当座貸越を用いて融資を実行するという提言を行った。

さらに、ベンチャー企業は確固としたベンチャーエコシステムが形成されていないことを課題とし、「VC と CVC の共同投資」と「知的財産に関する補助金制度の策定」を提言した。前者は、VC と CVC からより多くの資金供給だけでなく、手厚い経営支援の効果も期待される。後者は、知的財産への資金的援助を行うことで認知度の向上、さらに活用が浸透することを目的としている。知的財産を適切に保護することは、資金調達につながる。このように、ベンチャー企業が生まれやすく、成長しやすい環境づくりがベンチャーエコシステムの好循環を生むと考える。

日本企業の大部分を占める非上場企業の存在は、日本の経済のさらなる発展にとって重要なものである。我々の提言によって、非上場企業における中小企業・ベンチャー企業の資金調達の円滑化を図ることで、日本経済のさらなる発展につながるだろう。

参考文献

- ・ 中島真志 (2015) 『入門企業金融論』 東洋経済新報社
- ・ 坂本考司/加藤恵一郎 (2017) 『中小企業金融における会計の役割』 中央経済社
- ・ 日本経済新聞社 (2019) 『日本経済新聞』 日本経済新聞社
- 5 ・ 金融財政事情研究会 (2017) 「中小企業経営者はベンチマークをいかに活用すべきか」 『金融財政事情』 2017 年 10 月 2 日号
- ・ 事業再生研究機構 (2007) 『ABL の理論と実践』 商事法務
- ・ 相馬一天 (2016) 『中小企業金融としての ABL』 日本経済評論社
- ・ 関水信和 (2018) 『技術系ベンチャー企業の経営・知的戦略』 中央経済社
- 10 ・ 薮下史郎/武士俣友生 (2006) 『中小企業金融論』 東洋経済社
- ・ 村本孜 (2015) 『中小企業支援・政策システムー金融を中心とした体系化』 蒼天社出版
- ・ 松田修一 (2014) 『ベンチャー企業』 日経文庫
- ・ 忽那憲治/山本一彦/上林順子 (2013) 『アントレプレナー・ファイナンス入門』
- 15 中央経済社
- ・ 小堀一英/大野薫/中島健二 (2006) 『日本のコーポレートファイナンス』 金融財政事情研究会
- ・ 一般財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 2018』
- 20 ・ 財務省 (2017) 『財政金融統計月報』 第 787 号

参考 URL

- ・ 森俊彦 「商工中金のビジネスモデル」
- <<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/syokoutyukinarikata/2017/171211syokoutyukinarikata02.pdf>>
- 25 2019 年 10 月 25 日アクセス
- ・ 同上 「ABL 活用による中小企業の事業再生や成長支援について」
- <http://fis.nri.co.jp/~media/Files/fmp/jp-cn-conference/jp/jpcn_06_chartf_1_mori.ashx>
- 30 2019 年 10 月 25 日アクセス

・村田輝夫「わが国における動産・債権担保融資の現状と課題 ―アセット・ベスト・レンディングを中心として―」

<http://www.saibanhou.com/aol4_06.pdf>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- 5 前裕健作「中小企業金融における信用保証の役割、現状と課題」

<<http://www.wsk.or.jp/book/73/03.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・中小企業庁「2019 年版中小企業白書」

<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2019/PDF/2019_pdf_mokujiityuu.htm>

- 10

2019 年 10 月 25 日アクセス

・同上「2018 年版中小企業白書」

<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/PDF/chusho/02Hakusyo_mokuji_hanrei_web.pdf>

- 15 2019 年 10 月 25 日アクセス

・同上「2016 年版中小企業白書」

<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujiityuu.html>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- 20 ・同上「2008 年版中小企業白書」

<<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/080425hakusyo.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・同上「2003 年版中小企業白書」

<<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H15/index.html>>

- 25 2019 年 10 月 25 日アクセス

・同上「2016 年版小規模事業白書」

<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/PDF/h28_pdf_mokujiyou.html>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- 30 ・経済産業省「企業金融調査」

< <https://www.meti.go.jp/statistics/san/setubi/index.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・ 同上「ベンチャー支援に関する取組について」

< http://www.soumu.go.jp/main_content/000542161.pdf>

5 2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・ 同上「経営計画策定支援スライド」

<<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/kenkyu/2005/zaimukanri/05620keieisakutei.slide.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

10 ・ 同上「NEDO ベンチャー・中小・中堅企業向け支援事業の紹介」

<<https://www.nedo.go.jp/content/100887030.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・ 総務省「イノベーション政策の推進に関する調査」

<http://www.soumu.go.jp/menu_news/s-news/107493.html>

15 2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・ 総務省統計局「経済センサス基礎調査」

< <http://www.stat.go.jp/data/e-census/2014/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・ 同上「経済センサス活動調査」

20 < <http://www.stat.go.jp/data/e-census/2012/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・ 矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場の調査を実施」

< https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036>

2019 年 10 月 25 日アクセス

25 ・ 金融庁「金融仲介の改善に向けた検討会議」

< <https://www.fsa.go.jp/singi/kinyuchukai/index.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・ 同上「企業ヒアリング・アンケート調査の結果について」

< <https://www.fsa.go.jp/singi/kinyuchukai/questionnaire/index.html>>

30 2019 年 10 月 25 日アクセス

- ・同上「企業アンケート調査の結果」
< <https://www.fsa.go.jp/singi/kinyuchukai/questionnaire/index.html> >
2019 年 10 月 25 日アクセス
- ・同上「円滑な資金供給の促進に向けて」
- 5 < <https://www.fsa.go.jp/news/27/ginkou/20150730-1/01.pdf> >
2019 年 10 月 25 日アクセス
- ・同上「金融システムレポート」
< <https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/data/fsr180419a.pdf> >
2019 年 10 月 25 日アクセス
- 10 ・東京商工リサーチ「地方公共団体・中小企業等向け貸出金残高調査」
< http://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20190409_01.html >
2019 年 10 月 25 日アクセス
- ・帝国データバンク「ABL の課題に関する実態調査 調査報告書」
<
15 https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/12.pdf >
2019 年 10 月 25 日アクセス
- ・財務総合政策研究所「法人企業統計年報」
< https://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/hyou07.htm >
20 2019 年 10 月 25 日アクセス
- ・日本経済再生本部決定「ベンチャー・チャレンジ 2020」
< http://www.kantei.go.jp/jp/topics/2016/seicho_senryaku/venture_challenge2020.pdf >
2019 年 10 月 25 日アクセス
- 25 ・グロービス経営大学院「MBA 用語集」
< https://mba.globis.ac.jp/about_mba/glossary/ >
2019 年 10 月 25 日アクセス
- ・広島銀行「広島銀行の事業性評価への取組み」
< [https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/chiikikigyo_hyoka/p](https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/chiikikigyo_hyoka/pdf/004_s02_00.pdf)
30 [df/004_s02_00.pdf](https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/chiikikigyo_hyoka/pdf/004_s02_00.pdf) >

2019 年 10 月 25 日アクセス

・ Growth Hack Journal 「アプリマーケティング用語集」

< <https://growthhackjournal.com/category/words/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

5 ・ 日本政策金融公庫 「2018 年度新規開業実態調査」

<https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/topics_181203_1.pdf>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・ 野村証券 「証券用語解説集」

<<https://www.nomura.co.jp/terms/>>

10 2019 年 10 月 25 日アクセス

・ 日本動産鑑定 「ABL はなぜ中小企業の事業性評価に活用されているのか」

< https://www.smrj.go.jp/doc/event/torasemi04_04.pdf>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・ ISID 「ISID と日本動産鑑定、動産評価情報サービスの提供で業務提携」

15 <<https://www.isid.co.jp/news/release/2013/pdf/0520.pdf>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・ 日本銀行金融機構局 「リスク管理と金融機関経営に関する調査論文」

< https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2007/data/ron0707a.pdf>

2019 年 10 月 25 日アクセス

20 ・ 金融審議会 「決済業務等の高度化に関するワーキング・グループ」

< https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20151222-2.html>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・ 日本経済団連合会 「Society5.0 実現に向けたベンチャーエコシステムの進化」

<https://www.keidanren.or.jp/policy/2019/012_honbun.pdf>

25 2019 年 10 月 25 日アクセス

・ RIETI 「企業間信用は企業の資金繰りに役立つのか」

<https://www.rieti.go.jp/jp/columns/a01_0295.html>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・ CRI コンサルタンツ 「中小企業へ融資急増 日銀は懸念」

30 <<http://cri2.jp/industrytrends/trends/trends107.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・日本スタートアップ支援協会「エコシステムによるベンチャー企業社会の実現について」

5 <<https://www.yumeplanning.jp/%E6%8E%A8%E8%96%A6%E5%9B%B3%E6%9B%B8/%E3%82%A8%E3%82%B3%E3%82%B7%E3%82%B9%E3%83%86%E3%83%A0%E3%81%AB%E3%82%88%E3%82%8B%E3%83%99%E3%83%B3%E3%83%81%E3%83%A3%E3%83%BC%E4%BC%81%E6%A5%AD%E7%A4%BE%E4%BC%9A%E3%81%AE%E5%AE%9F%E7%8F%BE%E3%81%AB%E3%81%A4%E3%81%84%E3%81%A6/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

10 ・第一生命経済研レポート「中小企業の金あまり」

<http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/monthly/pdf/1710_4.pdf>

2019 年 10 月 25 日

・みずほ総合研究所「中小企業における資金調達の実態」

15 <https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/working_papers/pdf/report20160715.pdf>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・ベンチャー有識者会議「ベンチャー有識者会議」

<<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/bunka/shinchintaisha/dail/siryou2.pdf>>

20 2019 年 10 月 25 日アクセス

・内閣官房「ベンチャー・チャレンジ 2020 にかかる政府関係機関コンソーシアム及びアドバイザーボード」

<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/venture_challenge2020/venture_challenge/dail/siryou1.pdf>

25 2019 年 10 月 25 日アクセス

・CNET Japan「大企業とスタートアップをつなげる「CVC4.0」とは--大手 3 社の事例を紹介」

<<https://japan.cnet.com/article/35138668/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

30 ・ASCII STARTUP『知財戦略』はスタートアップの資金調達になぜ大きく影響

するか」

<<https://ascii.jp/elem/000/001/914/1914542/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・一般社団法人全国銀行資金決済ネットワーク

5 < <https://www.zengin-net.jp/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・全国銀行協会

< <https://www.zenginkyo.or.jp/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

10 ・クラウド会計ソフト Freee

< <https://www.freee.co.jp/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・Venture Gate

<<https://venturegate.jp/>>

15 2019 年 10 月 25 日アクセス

・特許庁

<<https://www.jpo.go.jp/support/startup/index.html>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・iFinance 金融情報サイト

20 < <https://ifinance.ne.jp/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・全国信用保証協会連合会

<<http://www.zenshinhoren.or.jp/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

25 ・中小企業庁

<<https://www.chusho.meti.go.jp/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・日本取引所グループ

<<https://www.jpx.co.jp/>>

30 2019 年 10 月 25 日アクセス

・金融庁

<<https://www.fsa.go.jp/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス

・NEDO 国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構

5 <<https://www.nedo.go.jp/>>

2019 年 10 月 25 日アクセス