

日本における中小企業の資金調達

中 垣 昇

キーワード：中小企業、資金調達、企業形態、直接金融、間接金融、ベンチャー企業

1. はじめに

企業が社会経済システムの一環として存在する以上、大企業、中小企業を問わず、最終的には顧客から受入れられる企業のみが維持・発展でき、顧客から受入れられない企業は撤退を余儀なくされる。20世紀から21世紀にかけてのグローバル化、情報技術革新、規制緩和に代表される経営環境の変化の下で、企業はこれまで以上に、いずれの業種においても規模の大小を問わず優良企業と不良企業との格差が拡大しつつある。

ところで、日本の大企業のうち世界的に認められた優良企業の多くが、設立当初は、零細企業からの出発であることに注目したい。例えば、松下電器産業は、1918年に松下幸之助と妻・むめお、それに義弟の井植歳男（三洋電機創設者）の3人により創設された¹⁾。トヨタ自動車の場合は、豊田佐吉と次男・平吉、三男・佐助の3人がトヨタグループの草創期の基礎を築き、豊田佐吉により1926年に設立された豊田自動織機製作所の中に1933年に自動車部が設置され、この組織が豊田自動織機製作所から分離・独立して1937年のトヨタ自動車工業の設立につながった²⁾。また、ソニーは、先見性に富んだ技術者である井深大と盛田昭夫により1946年に東京通信工業として設立され、設立当初の従業員数は20数名であった³⁾。また、ホンダの場合は、本田宗一郎が1928年にアート商会から暖簾分けの形で僅か2人の従業員で開業したアート商会浜松支店を経て、藤沢武夫との強い絆の下に1946年の本田技術研究所が設立された⁴⁾。これらの日本の優良企業が、いずれも零細企業からの出発である。

優良企業は創業者が、いわゆる企業家精神を持ち、しかも独自の経営管理システムを開発している。また、今日のように経営活動がグローバル化された大競争時代においては、中小企業といえども、企業家精神および経営管理システムの両面において絶えず経営革新を遂げなければ、企業の維持・発展を続けることは困難である。同時に、企業の維持・発展を測定する尺度は、基本

的には、利益、売上高、株価等の財務指標であり、また、企業の基本的目標は本業重視による企業価値（未来キャッシュフローの創出）を高めることにある⁵⁾。

2. 中小企業の地位

1996年における日本の中小企業数は1,652,980社にのぼり、日本企業の企業数1,665,181社のうち99.3%を占める（表1）。また、従業員数で見ても、中小企業数のそれは23,009,654人になり、日本企業の従業員数36,255,698人のうち63.5%を占めている（表2）⁶⁾。

表1 産業別企業数（1996年）

単位：会社数、%

	中小企業		大企業		合計	
	会社数	構成比	会社数	構成比	会社数	構成比
建設業	303,727	99.9	403	0.1	304,130	100.0
製造業	330,435	99.3	2,169	0.7	332,604	100.0
卸売業	203,564	98.8	2,535	1.2	206,099	100.0
小売業	315,908	99.2	2,707	0.8	318,615	100.0
飲食店	78,801	99.4	446	0.6	79,247	100.0
サービス業	253,570	98.8	3,112	1.2	256,682	100.0
非一次産業計	1,652,980	99.3	12,201	0.7	1,665,181	100.0

資料) 総務庁「事業所・企業統計調査」

出所) 中小企業庁編（2000）、付属統計資料、3頁。

注) 1. 会社のみの数値。

2. 中小企業は、常用雇用者300人以下（卸売業については100人以下、小売業、飲食店、サービス業については50人以下）または資本金3億円以下（中小企業基本法改正前1億円以下）（卸売業については1億円以下（中小企業基本法改正前3千万円以下）、小売業、飲食店、サービス業については5,000円以下（中小企業基本法改正前1千万円以下））の会社。個人事業者は含まれない。平成11年中小企業基本法改正後の基準による数値。

表2 産業別従業者数（1996年）

単位：従業者数、%

	中小企業		大企業		合計	
	従業者数	構成比	従業者数	構成比	従業者数	構成比
建設業	3,348,519	83.7	652,047	16.3	4,000,566	100.0
製造業	6,757,740	60.3	4,457,273	39.7	11,215,013	100.0
卸売業	2,756,430	63.7	1,568,120	36.3	4,324,550	100.0
小売業	2,803,954	61.5	1,757,901	38.5	4,561,855	100.0
飲食店	875,736	56.7	669,881	43.3	1,545,617	100.0
サービス業	3,789,356	69.4	1,669,653	30.6	5,459,009	100.0
非一次産業計	23,009,654	63.5	13,346,044	36.5	36,255,698	100.0

資料) 表1に同じ。

出所) 中小企業庁編（2000）、付属統計資料、9頁。

注) 表1に同じ。

財務指標に注目すると、1998年における製造業の年間出荷額305兆8,690億円のうち、中小企業のそれは157兆9,400億円になり、全体の51.6%を占める。また、1997年における卸売業の年間販売額479兆8,130億円のうち中小企業が達成した年間販売額は307兆8,750億円で、全体の64.2%を占め、小売業については、同年における年間販売額147兆7,430億円のうち中小企業のそれは111兆8,650億円で、全体の75.7%を占める。このように、企業数、従業者数、年間出荷額、年間販売額のいずれを見ても、日本における中小企業の地位は極めて高いものがある⁷⁾。

前述のように、優良な企業の多くは零細企業ないし中小企業から事業を始め、その後は経営者の洞察力と管理能力により成長発展を遂げている。そもそも、企業家（entrepreneur）とは、自己の責任でリスクを引受け、新たな事業に挑戦する人たちのことであり、その意味では、中小企業の経営者の方が、大企業の経営者よりも企業家になるチャンスに恵まれていると言える。その意味では、P. ドラッカーの言うように今日の情報化社会においては、組織の規模は独立変数ではなく従属変数であり、あくまで最小にして有効な規模こそが最善の選択である。大規模な組織は、その他の手段が見出せない場合にのみ有効と言うことになる⁸⁾。

3. 企業形態の選択

新たに事業を起こす際には、いずれの企業形態を採用するかが重要な課題になる。企業形態には法人企業と個人事業者に分けられる。法人企業について見ると、我が国においては、株式会社、有限会社、合資会社、合名会社、その他に分けられ、企業数の上では、株式会社および有限会社が大多数を占める。中小企業の場合、株式会社、有限会社、合資会社、合名会社、個人事業者のいずれの可能性もあるが、企業の目指す経営戦略により最適な企業形態を採用することが重要である。

表3 組織別、資本金階級別法人数

単位：社、%

区 分	1,000万円未満	1,000万円以上 1億円未満	1億円以上 10億円未満	10億円以上	合 計	構成比
株式会社	—	1,040,943	28,644	6,294	1,075,881	42.9
有限会社	1,272,268	90,845	1,063	43	1,364,219	54.4
合名会社	4,938	256	24	2	5,220	0.2
合資会社	26,431	1,769	19	—	28,219	1.1
その他	12,587	21,920	769	37	35,313	1.4
合 計	1,316,224	1,155,733	30,519	6,376	2,508,852	100.0
構成比	52.5	46.1	1.2	0.3	100.0	—

出所) 国税庁長官官房企画課編(2000)、12頁。

注) 平成10年2月1日から平成11年1月31日までの間に終了した調査対象法人の事業年度を対象期間として実施された調査。その他の法人には、協業組合、企業組合、相互会社、医療法人が含まれる。

企業は、業種（例：鉄鋼業、衣服製造業）、対象顧客（例：大企業、最終消費者）、経営戦略の主体（例：企業集団、ベンチャー企業）等に基づき、いずれの企業形態を採用するかを決める。例えば、小規模な飲食店であれば、出資額も個人で賄え、監査・監視のない自由な経営を可能にする個人事業者を選ぶであろうし、企業規模をさらに大きくしようとする場合には共同出資者を募って合名会社、合資会社、有限会社、さらには株式会社の形態を採用する。ことに、鉄鋼業、電力業、自動車製造業のように巨額の固定資本を必要とする企業においては、多数の投資家から資本を必要とし、必然的に株式会社形態を採ることになる（表4）。

個人事業者、合名会社、合資会社については、ヒト（人的資源）が中心になるため、人的会社と言われる。これに対して、ヒトの要素よりも資本の要素に力点を置き会社を物的会社と言い、具体的には、株式会社（1899年公布・施行）と有限会社（1938年公布、1940年施行）⁹⁾がそれに当たる。社会経済システムが成熟するにつれて物的会社の位置が高まり、今日の日本においては、法人企業のうち株式会社が42.9%、有限会社が54.4%を占め、両者を合わせると97.3%になる（表3）。

表4 企業形態の特徴

	所有権	所有権譲渡	債務責任限度	監査機関	資金調達
株式会社	株主数および株数に上限なし	監督機関のルールに従い譲渡自由	株主の間接・有限責任	監査役（必要機関）	無制限
有限会社	50人以下の社員の出資額	社員間は自由、社員以外には総会の承認	社員の間接・有限責任	監査役（任意機関）	有限責任社員の出資および信用
合名会社	出資比率	社員全員の同意	社員の直接・無限・連帯責任	各社員	無限責任社員の出資および信用
合資会社	出資比率	無限責任社員全員の同意	有限責任社員の直接・有限責任、無限責任社員の直接・無限・連帯責任	各社員	有限責任社員・無限責任社員の出資および信用
個人事業者	個人	企業の売却	個人の直接・無限責任	なし	個人の出資および信用

注) Smith and Smith (2000) を参考にして作成。

ところで、中小企業においても、企業目的に合致する利点の活用できる株式会社および有限会社の企業形態を採用する企業が少なくない。企業形態を採用する基準としては、資金調達、人材確保、税効果等が考えられる¹⁰⁾。

4. 資金調達

新たな事業を展開するには、当然ながら資金が必要となる。資金は、基本的には金融・資本市場から調達されるが、金融・資本市場は、市場原理が機能する以上、リスクとリターンの均衡関係により資金が流れる。したがって、経営者は、金融・資本市場の仕組みに通暁すると同時に、有効な事業の機会を絶えず追求する必要がある。

近年、金融・資本市場が加速度的なグローバル化を促進しているとはいえ、日本の零細企業、中小企業、中堅企業は依然として国内の金融・資本市場に依存せざるを得ない状況にあるばかりか、むしろ日本の金融機関からの間接金融への依存度はむしろ高まりつつある（表5）¹¹⁾。これに対して、大企業の場合は、直接金融による資金調達の手段が多様化し、国内・国外を問わず資金調達が容易になり、結果として自己資本比率が高まるとともに金融機関への依存度が低くなっている（表6）。とくに、資本金10億円以上の大企業については、借入金が徐々に減少し、それに代わり普通社債、転換社債、株式等の発行を通じて資金調達する傾向が強まっている。このことが、企業の「銀行離れ」と言われる現象を生み出しているものの、中堅企業以下の中小企業については、社債の発行は殆ど不可能に近く、また銀行借入れの割合は増大しているのが現状である。

表5 零細企業・中小企業の資金調達

単位：%

	自己資本	社債	長期借入金	短期借入金	割引手形	営業債務	その他
1989	12.9	0.0	27.4	19.6	4.3	21.7	14.0
1990	13.1	0.0	27.3	19.2	4.9	21.8	13.6
1991	13.1	0.1	27.6	20.7	4.2	19.6	14.8
1992	12.9	0.1	31.0	20.0	3.3	17.5	15.2
1993	12.6	0.1	28.5	23.9	3.3	16.8	14.7
1994	11.7	0.3	33.0	20.5	3.4	16.3	14.9
1995	11.5	0.2	31.7	21.2	3.2	16.4	15.8
1996	12.2	0.2	32.8	20.8	2.8	16.0	15.2
1997	11.6	0.1	34.1	19.5	3.0	16.3	15.5
1998	9.2	0.1	38.1	18.3	2.2	17.3	14.8

資料) 大蔵省「法人企業統計年報」

出所) 中小企業庁編(2000)、75頁より作成。

注) 1. 零細企業・中小企業とは、資本金1億円未満の法人企業。

2. 営業債務とは、支払手形と買掛金の合計値。

3. 分母を負債+資本+割引手形として算出。

表6 中堅企業・大企業の資金調達

単位：%

	自己資本	社債	長期借入金	短期借入金	割引手形	営業債務	その他
1989	22.7	7.7	15.4	17.6	2.0	17.2	17.4
1990	22.6	7.5	16.8	16.9	1.8	17.4	16.9
1991	23.0	7.8	16.7	17.1	1.6	15.6	18.1
1992	23.5	7.7	17.3	17.1	1.4	14.7	18.2
1993	23.9	8.0	17.8	16.6	1.3	14.1	18.2
1994	24.4	7.9	17.4	17.1	1.1	14.6	17.5
1995	24.5	7.6	16.6	17.0	1.0	15.4	18.0
1996	25.2	7.3	16.2	17.0	0.8	15.4	18.0
1997	25.7	7.4	16.3	17.2	0.7	14.6	18.1
1998	26.6	7.9	16.7	16.6	0.7	13.9	18.0

資料) 出所) 表5に同じ。

注) 1. 中堅企業・大企業とは、資本金1億円以上の法人企業。

2. 3. 表5に同じ。

4.1. 間接金融

第二次世界大戦後を経て高度成長期に至るまで、日本企業の資金調達は、いわゆる「護送船団方式」と言われる大蔵省および日本銀行の主導の下での金融システムの中で、金融機関が主体となって日本企業に対して資金が提供された。つまり、国内に集まった資金を国の政策に従って産業別、企業規模別、民間金融機関・政府系金融機関別に資金が振り分けられたわけである。その中心的役割を果たしたのが都市銀行を中核とする民間金融機関であった。

民間金融機関としては、預金取扱金融機関として普通銀行（都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、在日外国銀行¹²⁾）、信託銀行、協同組織金融機関（信用金庫、信用組合、労働金庫、農業協同組合、漁業協同組合）、商工組合中央金庫、農林中央金庫があり、その他の金融機関として証券会社、投資顧問会社、生命保険会社、損害保険会社、各種共済組合、消費者信用会社、事業者信用会社、リース会社等がある¹³⁾。政府系金融機関としては、郵便局、日本投資政策銀行¹⁴⁾、国際協力銀行¹⁵⁾、国民生活金融公庫¹⁶⁾、中小企業金融公庫等がある。

1980年代および1990年代の初めの時期には、日本の金融機関は世界の金融市場を支配していたと言って過言ではない。しかし、今日の日本の金融機関は、アメリカの金融機関が1980年代に不動産貸付けの失敗および不健全な経営によって企業再編を余儀なくされたのと同じ状況に直面している¹⁷⁾。大手金融機関の中には、とくにバブル経済崩壊後、歴史的使命を終えて市場から撤退した金融機関が見られるばかりか、現在なお金融システム再編の過程で流動的な状況にある金融機関が少なくない¹⁸⁾。多くの民間金融機関が不動産向けの後ろ向き資金の融資に翻弄され、結果として中小企業向けの貸し出しを縮小するいわゆる「貸し渋り」現象を引き起こした。これに対して、

政府系金融機関が対中小企業向け貸出しの補完的役割を果たそうとしている¹⁹⁾。例えば、平成12年度の中小企業金融の対策として、中小企業金融公庫の貸付計画額は25,444億円、国民生活金融公庫のそれは41,200億円にのぼっている²⁰⁾。

また、中小企業の資金繰りを緩和させ、新たな事業を活性化させようとする目的から、平成12年度の中小企業関連税制の改正として、エンジェル税制の拡充、同族会社の留保金課税について特例の創設、個人事業者の青色申告特別控除額の引上げ、中小企業投資促進税制について適用期限の1年間延長、中小企業技術基盤強化税制の特別税額控除率の割増特例について適用期限の1年間延長を掲げている²¹⁾。

中小企業は、地方銀行をはじめとする多様な金融機関と取引している（表8）。今日では、金融システム改革による業態の垣根を越えた競争の激化により、都市銀行といえども、中小企業との取引を抜きにして経営を維持することはできない。むしろ、これからの金融業界は、都市銀行のような大規模銀行であっても、新たなビジネスを創造し、企業価値を高めていく可能性のある中小企業に対しては、積極的に融資を展開していくものと予想される。

表7 企業規模別資金調達の推移

単位：%

	零細企業			中小企業			中堅企業			大企業		
	借入金	社債	自己資本	借入金	社債	自己資本	借入金	社債	自己資本	借入金	社債	自己資本
1965	26.4	0.0	13.9	25.6	0.1	14.2	30.6	0.1	16.6	34.4	4.7	22.3
1970	26.9	0.0	14.9	26.4	0.0	14.5	30.4	0.0	15.1	34.8	4.0	18.0
1975	31.4	0.0	15.7	30.9	0.0	13.2	36.1	0.1	11.6	38.6	4.4	44.5
1980	32.7	0.0	13.9	32.6	0.0	13.8	34.5	0.1	12.4	33.6	5.3	17.7
1985	37.2	0.0	11.7	38.1	0.0	14.6	39.6	0.1	13.7	31.8	7.8	23.5
1990	42.2	0.0	12.5	42.2	0.0	14.3	41.1	0.4	13.3	28.3	10.0	26.1

資料) 大蔵省「法人企業統計年報」

出所) 忽那憲司 (1997)、3頁より作成。

注) 1. 資本金1,000円未満の企業を零細企業、資本金1,000万円以上1億円未満の企業を中小企業、資本金1億円以上10億円未満の企業を中堅企業、資本金10億円以上の企業を大企業とする。

2. 各数値とも総資産に占める比率。

3. 全産業ベース。

表8 中小企業が取引している金融機関

単位：%

金融機関	地方銀行	都市銀行	信用金庫	政府系金融機関	第二地銀	信用組合	農林中金・農協	長信金・信託銀行	その他
割合	53.5	44.0	39.1	32.3	16.6	8.5	6.4	3.5	12.1

資料) 中小企業庁調べ。

出所) 中小企業庁編 (2000)、63頁。

注) 1. 複数回答。

2. その他には、外資系金融機関、生保・損保、リース・信販、中小企業専門ノンバンクを含む。

3. 政府系金融機関とは、商工組合中央金庫、中小企業金融公庫及び国民生活金融公庫。

ところで、企業の立場から捉えた間接金融による資金調達の方法には、証書借入、手形借入、割引手形、当座借越があるが、いずれの場合も、金融機関と企業と間で金利が決められ、中小企業は、一般に高い信用リスクと小さな取引ロットのため大企業に比べ高い金利が要求されることに留意すべきである。

4.2. 直接金融

前述のように中小企業は、間接金融中心の資金調達を踏襲し、これまで中小企業が資本市場から資金調達をする可能性は極めて低く、優良な中小企業で将来性の見込まれる中規模企業が店頭市場から資金調達することが資本市場への唯一の道であった。

しかしながら、一方において直接金融の兆しも見えはじめている。例えば、これまで新興企業群の資本市場の主たる資本市場である店頭市場に加えて、1999年11月に東京証券取引所が新興企業の資金調達と新規産業の育成を目指してマザーズ (market of the high-growth and emerging stocks, Mothers) を創設し、2000年5月に大阪証券取引所内にベンチャー企業の育成を目指してナスダック・ジャパン (NASDAQ Japan) が創設された。

マザーズは、従来、審査基準が厳しいために証券市場を通じて資金調達できなかった企業のうち将来の成長・拡大が期待され事業や新たな技術・発想に基づく事業によって高い成長可能性を秘めた企業に対して上場を可能にするために作られた市場で、例えば、設立後の経過年数、利益、株主資本額についての基準は設けられておらず、中小企業は成長の可能性が投資家に理解されれば資本市場から資金調達できることになった。マザーズの上場基準としては、①上場時に1,000株 (単位株制度の適用がない場合) 以上の公募を実施すること、②上場時の公募・売出しにより新たに300人以上の株主を作ること、③上場時の時価総額が5億円以上であること、④成長事業・新事業に係る売上高を計上すること、⑤開示される財務諸表等に係る監査意見が「適正」であることが挙げられている²²⁾。2001年6月20日現在、サービス業を中心に29社がマザーズに上場されている (表9)。同時に、マザーズにおいては、投資家に対してタイムリーな情報を提供するため、年度決算、中間決算の他に四半期決算報告書の制度化が図られた²³⁾。

また、ナスダック・ジャパンは、ベンチャー企業等の新興企業をはじめとする高い成長力が期待できる企業に資金調達の場を提供するために設立され、質的に優れた高成長企業を対象とする

表9 マザーズ上場企業数

単位：社

	サービス業	電気機器	精密機器	空運業	通信業	小売業	証券業	合計
社数	23	2	3	1	2	1	1	33

出所) 東京証券取引所ホームページ。

注) 2001年6月20日現在。

「スタンダード」と、事業規模は小さいものの潜在的成長性に富んだ新興企業を対象とする「グロース」の2つの企業群に分けて上場基準も別建てにしている。例えば、「スタンダード」の場合は、①純資産が最低6億円以上、利益が最低1億円必要であるのに対して、「グロース」の場合は、純資産が4億円以上または時価総額50億円以上または利益額7,500万円以上であれば上場が可能で、②株主数についても「スタンダード」の場合は400人以上であるのに対して、「グロース」の場合は300人以上であれば良い²⁴⁾。2001年6月20日現在、サービス業を中心に60社がナスダック・ジャパンに上場されている（表10）。

表10 ナスダック・ジャパン上場企業数

単位：社

	サービス	精密機器	不動産	化学	証券	金融	小売	卸売	通信	電気機器	倉庫運輸	合計
社数	31	2	2	1	2	1	10	5	1	4	1	60

出所) 大阪証券取引所ホームページ。

注) 2001年6月20日現在。

当然ながら、新興企業群を対象とした資本市場を語る際には、従来から存在した店頭市場を抜きにして語れない。店頭市場は、特定の取引所を持たず非組織の市場で取引が行われる市場を総称し、売買については、競争売買の形態をとらずに当事者間での相対売買になり、通常、証券会社の店頭において証券会社間あるいは顧客と証券会社の間で売買される。1998年12月以降、取引所上場株式についても取引所外での相対売買が可能になったため、これらの株式も店頭市場の取引の対象となった²⁵⁾。

また、店頭市場の場合、四半期開示については、開示責任が任意であり、監査についても意見表明が望ましい程度とされ、企業側にとっての規制が比較的緩い（表11）。さらに、1996年1月に社債の適債基準が全面的に撤廃され、店頭市場は発行市場に関する限り取引所市場に引けをとらないものになった²⁶⁾。ついでながら、2001年7月4日現在、商業を中心に880社が店頭市場に上場している（表12）。

表11 新興3市場の四半期開示

	店頭	マザーズ	ナスダック・ジャパン
開示責任	任意	義務	義務
最終損益	規定なし	必要	任意
決算期間	任意選択	累計	累計
通算業績見通し	任意	公表が望ましい	公表が望ましい
監査	意見表明が望ましい	意見表明必ず添付	不要

出所) 日本経済新聞、2001年6月28日。

表12 店頭市場上場企業数

単位：社

	水産・農林	建設	食品	繊維・紙	化学	ゴム・窯業	鉄鋼・金属	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器	その他製造	商業	金融・保険	不動産	運輸・倉庫・通信	ガス	サービス	合計
社数	3	56	30	16	54	25	37	50	68	24	12	36	263	14	17	30	1	144	880

出所) 日本経済新聞、2001年7月5日。

注) データは、2001年7月4日。

現状では、①店頭市場とナスダック・ジャパンのグロース市場と②ナスダック・ジャパンのスタンダード市場とマザーズに収斂する傾向にある。ともあれ、これらの資本市場間の競争については、ベンチャー企業の情報開示の適切性・適時性のみならず、近年の規制緩和の進展、情報通信技術の発達に注視しつつ、諸外国に比べとかく遅れをとってきた新興企業群の育成に注目する必要がある。

同時に、中小企業が、ベンチャーキャピタル (venture capital, VC)²⁷⁾ からの資金調達を促進させていることにも注目する必要がある。ベンチャーキャピタルは、第二次世界大戦後にアメリカにおいて誕生したものであるが²⁸⁾、一方、日本においては、これまで間接金融中心の金融システムに重きを置く余り欧米に見られるようなベンチャーキャピタルの発達が見られなかったものの、従来の非効率な金融・資本市場と近年の中小企業に対する「貸し渋り」現象が手伝い官民挙げてベンチャーキャピタルの育成に余念がない。例えば、1993年から国が中小企業事業団を通じて都道府県に無利子の融資を行い、都道府県がベンチャー財団を設立して、このベンチャー財団がベンチャーキャピタルに資金の預託をしている。そしてベンチャーキャピタルがベンチャー企業の株式を引受け、時には社債やワラント債の引受けもする²⁹⁾。わが国のベンチャーキャピタルの中には、近年、単なる資金提供に止まらず、投資先企業の経営を支援する組織が登場し始めている³⁰⁾。

5. おわりに

今日、日本企業を業種別に見渡すと、一般的に、政府規制が厳しい業種（金融・証券・保険、農業等）ほど生産性が低くて業績も低迷し、政府規制が比較的緩やかな業種（家電、機械、自動車等）ほど生産性が高く中には世界的企業にまで成長している企業が見られる。しかも、近年のグローバル化・情報技術化の進展は著しく、かつ、経営環境の変化のスピードが加速していることを考え合わせると、成長の可能性を秘めた企業に対して積極的に資金を提供できる金融システ

ムが存在しなければならない。

一方において、このような成長の可能性を秘めた企業ほど創業前に研究開発に多額の資金を必要とし、創業後においても製品・サービスを市場に浸透させるためのマーケティング費用等が要求される³¹⁾。企業価値を創出し、社会経済システムを活性化させるためにも、従来の金融業の業態を離れたベンチャーキャピタルの成長が望まれるばかりか、それを支えるために自己責任で資金を投下する個人投資家の輩出が必要な時代を迎えたと言って良い。

そのためには、ベンチャー企業の企業家自身が研究開発の裏付けとなる事業計画に精通し、長期的なリスク・リターン視点から経営資源を適切に配分する能力を持たねばならず、ベンチャーキャピタル・ファンドについても、税制の見直し、中央・地方政府および省庁間の重複をなくす努力が要求される³²⁾。

注

- 1) 配線器具を製造する従業員3人の零細業で、設立時点の企業名は「松下電気器具製作所」である。下谷正弘（1998）、48頁。立石泰則（2001）、26頁。
- 2) 豊田英二（2000）、16頁。トヨタ自動車工業の初代社長は、事業の提案者である豊田佐吉の長男・豊田喜一郎でなく、娘婿・豊田利三郎である。佐藤正明（2000）、30-31頁。
- 3) 設立当初の企業名は、「東京通信工業」（略称・東通工）である。立石泰則（1998）、9頁。その後、世界的企業に羽ばたく過程の1958年に現在の企業名である「ソニー株式会社」に名称変更した。ソニー広報センター（1998）、127頁。
- 4) ただし、一般に今日のホンダの出発点は、技術と生産の責任者・本田宗一郎と経営の責任者・藤澤武夫が出会った1949年とされる。井出耕也（1999）、85頁。藤沢武夫（1998）、16-18頁。
- 5) 北尾吉孝（1997）、41頁。
- 6) いずれも、非一次産業の会社形態を採用している企業に限定した数値。
- 7) 中小企業庁編（2000）、付属統計資料、14-19頁。中小企業の定義は、一般には中小企業基本法の「資本金額基準」あるいは「従業員基準」を適用するが、この他に、商法特例法の「資本金・負債額基準」（負債金額5億円未満の会社のうち、資本金額1億円以下を小会社、1億円超5億円未満を中会社とする）を用いることがある。
- 8) Drucker（1989）、p.260.、邦訳、376頁。
- 9) 日本の法人企業うち歴史的に最後に制度化されたのは有限会社であり、ドイツの有限責任会社法（1892年）にならって、1938年に公布された。有限会社は、小資本で株式会社の複雑な手続を踏むことなく小資本・少人数で会社を設立できるところに特色があるものの、実質的には株式会社と異

なるものではない。岸田雅雄 (2000)、40-41頁を参照。

- 10) Smith and Smith (2000), p.24.
- 11) 忽那憲司 (1997)、2頁。
- 12) これまでは、①大都市に本店を置き全国に多数の支店を持つ銀行を都市銀行、②全国の大・中都市に本店を置き本店所在地の都道府県を主たる営業基盤とする銀行を地方銀行、③1989年相互銀行から普通銀行に転換した銀行を第二地方銀行、④日本で営業する外国銀行を在日外国銀行、と分類し一定の棲み分けがなされてきたが、金融改革に伴いない再編成が進行中である。日本銀行金融研究所編 (1995)、10-12頁。都市銀行同士のM&A以外に、信託銀行、地方銀行等を巻き込み、大型M&Aについては、みずほFG (第一勧業銀行、富士銀行、日本興行銀行)、UFJグループ (三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行)、三井住友 (さくら銀行、住友銀行)、三菱東京FG (東京三菱銀行、三菱信託銀行) の4大グループに再編されつつある。糸瀬茂 (2001)、168-172頁。
- 13) 日本銀行金融研究所編 (1995)、11頁。
- 14) 日本政策投資銀行法に基づき、1999年10月に日本開発銀行と北海道東北開発公庫が合併して設立された特殊銀行。津森信也 (2000)、160頁。
- 15) 国際協力銀行法に基づき、1999年10月に日本輸出入銀行と海外経済協力基金が合併して設立された特殊銀行。津森信也 (2000)、160-161頁。
- 16) 国民金融公庫法の一部改正により、1999年10月に国民金融公庫と環境衛生金融公庫が合併して設立された公庫。津森信也 (2000)、161頁。
- 17) Hubbard (2000), p.316.
- 18) 中垣昇 (2001)、4頁。
- 19) 忽那憲司 (1997)、63頁。
- 20) 中小企業庁編 (2000)、「平成12年度において講じようとする中小企業施策」、4頁。
- 21) 中小企業庁編 (2000)、「平成12年度において講じようとする中小企業施策」、4-5頁。中小企業の定義の改正を含め、これら一連の中小企業の施策は、かえって中小企業の経営努力を低くし、市場から淘汰されるべき中小企業まで救済してしまうと言う意見も少なくない。糸瀬茂 (2001)、44-45頁。
- 22) <http://www.tse.or.jp/> 参照。
- 23) マザーズの場合には、原則として中間財務諸表作成基準または中間連結財務諸表作成基準に準拠した四半期貸借対照表および損益計算書の作成を義務づけているのいるのに対して、ナスダック・ジャパンにおいては、貸借対照表項目では「主な資産・負債の増減」、損益計算書項目では、「経常利益」を最低の開示内容としている。太田達也 (2000)、9頁。
- 24) <http://www.ose.or.jp/> 参照。
- 25) 日本証券経済研究所編 (2000)、152頁。
- 26) 田村義則 (1995)、221頁。

- 27) 浜田康行の定義によれば、ベンチャーキャピタル（venture capital, VC）はベンチャー企業に対して特殊な形態で供給される資金そのもの、ベンチャーキャピタリスト（venture capitalist）はベンチャーキャピタルの運用者、ベンチャーキャピタルカンパニー（venture capital company, VCC）はベンチャーキャピタルの運用を委託され仲介機能を担当する者となる。本稿では、ベンチャーキャピタルをベンチャーキャピタルカンパニーの意味として論ずる。浜田康行（1996）、290-291頁。また、J.C.バン・ホーンの定義に従えば、ベンチャーキャピタリストはアーリー・ステージの段階で新興企業に対して資金を提供する者となる。Van Horne (2001), p.576.
- 28) 世界最初のベンチャーキャピタルと言われるアメリカン・リサーチ・アンド・ディベロップメント（American Research & Development, ARD）は、1957年に4人のMITの大学院生が創設した新会社の普通株のうち70%を投資し、この会社がデジタル・エクイップメント（DEC）に成長した。Bygrave and Timmons (1993), pp.1-2., 邦訳、3-4頁。
- 29) 田中譲（1997）、96-97頁。
- 30) 中小企業庁編（2000）、243-244頁。
- 31) Bygrave and Timmons (1993), pp.4-5., 邦訳、6-7頁。
- 32) 堀内俊洋（1997）、129-132頁。

参考文献

- 井出耕也（1999）『ホンダ伝』ワック編集部。
- 糸瀬茂（2001）『図説・金融のしくみ』東洋経済新報社。
- 太田達也（2000）「わが国ベンチャー企業向け市場に導入される四半期開示」『旬刊経理情報』（中央経済社）920号、8-11頁。
- 岸田雅雄（2000）『ゼミナール会社法入門〈4版〉』日本経済新聞社。
- 北尾吉孝（1997）『「価値創造」の経営』東洋経済新報社。
- 忽那憲司（1997）『中小企業金融とベンチャー・ファイナンス—日・米・英の国際比較—』東洋経済新報社。
- 国税庁長官官房企画課編（2000）『平成10年分税務統計から見た法人企業の実態』大蔵省印刷局。
- 佐藤正明（2000）『トヨタ・GM—巨人たちの握手』文藝春秋。
- 下谷正弘（1998）『松下グループの歴史と構造—分権・統合の変遷史—』有斐閣。
- ソニー広報センター（1998）『ソニー自叙伝』ワック編集部。
- 立石泰則（1998）『井深大とソニースピリッツ』日本経済新聞社。
- （2001）『ソニーと松下—二十一世紀を生き残るのはどちらだ—』講談社。

田中讓 (1997) 『ベンチャービジネスのファイナンス—変革期の企業金融を考える—』 金融財政事情研究会。

田村義則 (1995) 「新しい株式市場としてのフロンティア市場」 田村義則・平田浩一 『店頭特規則市場とベンチャー企業—これでフロンティア市場がわかる—』 経済法令研究会、第6章、216-224頁。

中小企業庁編 (2000) 『中小企業白書 (2000年版)』 大蔵省印刷局。

津森信也 (2000) 『入門企業財務—理論と実践—』 東洋経済新報社。

豊田英二 (2000) 『決断—私の履歴書—』 日本経済新聞社。

中垣昇 (2001) 「グローバル化時代の日本企業の財務戦略」 『中京経営研究』 (中京大学経営学会) 第10巻第2号、1-14頁。

日本銀行金融研究所編 (1995) 『わが国の金融制度』 日本信用調査株式会社出版部。

日本証券経済研究所編 (2000) 『詳説現代日本の証券市場2000年版』 日本証券経済研究所。

浜田康行 (1996) 『日本のベンチャーキャピタル』 日本経済新聞社。

藤沢武夫 (1998) 『経営に終わりはない』 文藝春秋。

堀内俊洋 (1997) 『ベンチャー企業経済論—自由化・情報化時代の戦略と政策—』 文眞堂。

Bygrave, William D. and Jeffrey A. Timmons (1993), *Venture Capital at the Crossroads*, Harvard Business School Press. (邦訳: 日本合同ファイナンス株式会社訳 『ベンチャーキャピタルの実態と戦略』 東洋経済新報社、1995)

Drucker, Peter F. (1989), *The New Reality: In Government and Politics / In Economics and Business / In Society and World View*, Harper & Row. (邦訳: 上田惇生・佐々木美智男訳 『新しい現実—政府と政治、経済とビジネス、社会および世界観にいま何がおこっているか—』 ダイヤモンド社、1989)

Hubbard, R. Glenn (2000), *Money, The Financial System, and The Economy*, 3rded., Addison-Wesley.

Smith, Richard L. and Janet Kiholm Smith (2000), *Entrepreneurial Finance*, John Wiley & Sons.

Van Horne, James C. (2001), *Financial Management And Policy*, 12thed., Prentice Hall.