

## 内容

成長ステージ別資金需要.....	3
直接金融 企業価値評価方法①.....	5
直接金融 企業価値評価方法②.....	6
ベンチャーキャピタルの本質.....	7
ベンチャーキャピタルのタイプ.....	8
よいキャピタリストって何だろう？.....	9
ベンチャーキャピタルと知り合う方法.....	10
ベンチャーキャピタルから要求される資料.....	12
VCとの投資契約条項はなかなか厳しいものです.....	13
VC入れるなら何社くらいが適切か？.....	15
VCの段階的投資.....	15
VCのシンジケート投資.....	16
事業計画書の構成.....	17
ベンチャーエンジェルについて.....	18
VCの投資手法.....	20
VCの持株比率がどれくらいが一番いいのでしょうか.....	20
VCは経営者を重視する.....	21
資本政策の目的と方法.....	22
資本政策と中長期計画.....	23
資本政策のストックオプション.....	24
資本政策における安定株主の範囲について.....	25
資本政策と従業員持株会.....	26
資本政策と財産保全会社.....	27
資本政策の失敗.....	28
ベンチャー企業の機関設計.....	29
いろいろな株式を使って資金調達.....	30
補助金.....	31
政府系金融機関.....	32
各種金融機関の特徴.....	32
ベンチャーの代表的な融資.....	33
日本政策金融公庫（創業融資）.....	34
日本政策金融公庫（中小企業）.....	36
日本政策金融公庫（農林漁業融資）.....	38

信用保証協会.....	39
保証人.....	39
担保.....	40
融資の申込み手順.....	40
プロパー融資.....	41
融資の種類.....	42
ビジネスローン.....	43
自社の借入能力.....	43
決算書の作り方.....	44
銀行の選定の仕方.....	45
債権者区分・格付け.....	46
格付けの上げ方.....	47
融資に必要な書類.....	48
事業計画の作成者.....	49
見合い預金.....	49
金利.....	50
ハネ資金.....	51
リスク.....	51
中小企業技術革新制度 SBIR.....	53

## 成長ステージ別資金需要

早速ですが、成長ステージ別の資金調達の手法を見て行きたいと思います。

ベンチャー企業の成長ステージを5つに区分する方法があります（ただし、区分方法はひとによって異なります）。①シード、②スタートアップ、③アーリー、④グロース、⑤レイターです。

①シード期とは、設立準備段階です。ビジネスモデルやコンセプトを固めている段階ですので、資金需要はそれほど必要ありません。しかし、会社設立までの諸費用や人件費は最低限必要になります。また、ビジネスモデルが本当に実現可能かを調査する市場調査費などの資金が必要となる場合もあります。一方で、会社設立後にビジネスモデルを実行するための資金需要の全体像を把握し、その検討を行う必要があります。

②スタートアップ期（設立～5年程度）とは、会社設立後で事業が軌道に乗るまでの時期です。当然ですが、会社は赤字です。この時期は、通常の事業活動を営む上で必要な運転資金や設備投資資金が必要となります。研究開発型のベンチャー企業ならば、特許権などの取得費用も必要になります。また、他社の技術・販売権等を使用する場合には、そのライセンス料も必要となります。ビジネスモデルによっては、販売促進費も必要になります。

この時期の資金提供者は通常は経営者自身か、その親戚、友人等です。いわゆる「スイートマネー」です。しかし、この時期は営業キャッシュフローがマイナスですから、追加出資を行うか、融資が必要となります。政府系金融機関ならば、融資に応じてくれることもあります。が、会社のリスクが非常に大きいので、出資が中心となります。ビジネスプランが良ければ、ベンチャーエンジェル（個人投資家）やベンチャーキャピタル（VC）が出資してくれることもあります。従いまして、ビジネスプランの巧拙は非常に重要です。

③アーリー期では、本格的に事業展開を行う時期ですが、まだ低収益もしくは赤字です。そのため商品開発や人材確保等に十分に資金が回らず、資金繰りが厳しい時期でもあります。資金需要が多いにもかかわらず、利益水準は低く、社歴も浅いので、金融機関からの信頼があまりなく、融資が難しい時期です。こうした時期では政府系金融機関からの融資か、公的機関からの助成金・補助金が力強い見方でしょう。しかし、多額の資金調達が必要な場合はやはり出資となります。この出資に主として応じるのが、ベンチャーキャピタル（VC）です。といっても、アーリーではなかなか応じてくれませんが、VCによっては、アーリー企業に比較的積極的に投資するところもありますが、あまり多くないのが実情です。当然ですが、このVCは株式公開が前提となりますので、公開する意思がなければ、VCからの出資は原則困難です。

VC以外では、大企業との事業提携を前提とした資本提携もありえます。特に研究開発型の場合は、自社の研究成果を開示または技術使用許諾の対価として、契約一時金や協力金を大企業に求めることがあります。

④グロース期では、事業が軌道に乗り、売上げが成長し始める時期です。この時期は、売上高が損益分岐点を超え、単年度損益も黒字となります。

一方で、売上高の急増による運転資金の増加や設備投資が必要となり、資金需要は旺盛となります。この段階でも、営業キャッシュフローやフリーキャッシュフローは赤字です。しかし、政府系金融機関以外の民間金融機関からの融資は前段階に比べ受けやすくなっています。そこで、出資と融資を組み合わせて、資金需要に応えます。融資の場合は、少数株私募債を縁故者に発行する場合もあります。

出資の主たる引き上げ先はVCです。この段階になりますとVCも比較的出資しやすくなっています。しかし、創業者等の議決権比率の低下や希薄化の影響を考える必要があります。このような場合には、議決権制限株式を発行する場合もあります。VCから資金を入れた企業は、IPOを強く意識した資本政策が必要となります。中には、このグロース期でIPOをする企業もあります。

⑤レイター期では、累積損失も解消され、フリーキャッシュフローも黒字となっています。

この段階では、民間金融機関からの融資条件も以前に比べて有利となっています。非公開を選択している企業では、融資が主たる資金調達方法で、民間金融機関からの通常の借入金のほかに、シンジケートローン（特定の金融機関をアレンジャーとして指定し、複数の金融機関からの資金調達をすべて取りまとめて行う）やストラクチャードファイナンス（債権・不動産の流動化等）が行われることもあります。

出資について言えば、この段階でVCの出資を受ける場合もありますが、一般的には取引先や金融機関に第三者割当増資を行い、IPOを前提とした安定株主対策を行う場合が多いと思います。VCから出資を受けている企業では、この段階でIPOを行うことが一般的です。

通常のベンチャー企業の資金調達のおはなしでは、たしかにレイターまでです。しかし、当たり前ですが、企業はレイターという同じ状態がずっと続くわけではありません。このレイターという安定成長期の次に企業が迎える段階は⑥新事業創出期です。

どの企業もどれほど優れた製品・サービスを創造しようとも、1つだけでは成長を持続させることはできません。どの製品・サービスもライフサイクルの中で、必ず衰退期をむかえます。たった1つの製品・サービスしかなければ、当然のその製品・サービスのライフサイクルの波に飲み込まれ、会社そのものが衰退します。特に昨今の製品・サービスのライフサイクルは非常に短くなっています。そうした環境では、新規事業を乗り出していくことは、企業を継続する上で不可欠です。

第2創業期ともいえるこの段階では、新事業を創出するための研究開発費や設備投資資金、販売促進費が必要となります。また、自社の開発力だけでは新事業の創出が困難な場合は、M&Aによりスポンダーに自社にその製品・サービスや販売力、マーケットシェアなどを取り込むことができます。このM&Aによる資金需要がこの時期には発生することになります。

この資金需要を、公開会社なら市場から公募することも可能ですが、非公開会社では、銀行借入が主になります。なお、この段階では企業規模が拡大しているため、子会社上場による資金調達やトラッ

キングストック（事業部若しくは子会社連動株式）などを利用した資金調達もあります。

最後が⑦衰退期若しくは再生期です。この段階での資金需要は不採算事業からの撤退するため、人員整理のための退職金の支払、余剰設備の売却及び廃棄費用、運転資金、設備投資資金です。

こうした段階では、通常は過剰債務ですから、財務リストラが不可欠です（当然、事業のリストラもしますが）。財務リストラの一環として、金融機関からの支援を受ける場合には債務免除やデット・エクイティ・スワップ（債務を株式へ振り返る）が行われます。更に帰属株主の株主責任として100%減資や新たなスポンサーの出資を受ける場合もあります。

このように会社設立する前の準備段階から、会社が衰退して清算若しくは再生する段階にいたるまで、どのような段階でも会社の資金需要は何らかの形であり、その段階に応じた資金調達方法があります。ですから、会社経営者にとって、資金調達はよくわからないでは済まされません。

## 直接金融 企業価値評価方法①

資金調達には、大きく分けて株式と借入金の2つがありますが、まず株式から行きたいと思います。株式のなかでも普通株式です。ベンチャー企業であろうとなかろうと、出資を募る場合には法的な要件や規制ももちろん前提事項として重要ですが、一番大事なのは株価でしょう。この株価の算定の仕方を詳細には説明し始めると、非常に複雑で膨大なので、エッセンスのみとします。

非公開会社の企業評価方法は今現在においても、唯一絶対の方法は存在しません。国の違いや時代の流れの中で、刻々と変化しています。今、日本で一般的に使用されている方法は以下のとおりです。

### (1) インカムアプローチ

インカムアプローチとは、将来期待される一連の経済的利益（キャッシュフローや利益等）を、その利益が実現するのに見込まれるリスク等を反映した割引率で現在価値に割り引いて企業価値を算定する方法です。算定方法としては以下のようなものがあります。

- ・ DCF 法
- ・ 収益還元法
- ・ 配当還元法
- ・ ゴードンモデル法
- ・ EVA 法
- ・ リアル・オプション法

### (2) コスタプローチ

コスタプローチは、すべての資産項目の公正時価とすべての負債項目の時価を個々に評価して、その差額である時価ベースの純資産を株主価値とする評価方法です。算定方法としては以下のようなもの

のがあります。

- ・ 時価純資産額法
- ・ 修正簿価純資産額法
- ・ 簿価純資産額法

### (3) マーケットアプローチ

マーケットアプローチには2つの評価方法があります。

- ・ 類似公開会社方式

公開している類似会社の株価に基づく倍率を算定し、当該倍率に関連した評価対象会社の財務数値に当該倍率を乗じて評価額を算定する方法です。

- ・ 類似取引方式

類似会社の支配権獲得（M&A）に際して支払った価格に基づいて倍率を算定し、当該倍率に関連した評価対象会社の財務数値に当該倍率を乗じて算定する方法です。ただし、M&A取引に対する情報が日本では整備されていないので、この方法が採用されることはまれです。

上記の評価方法は、論理的な方法ですが、出資者がベンチャーキャピタルの場合は必ずしもこのように株価を算定するわけではありません。

## 直接金融 企業価値評価方法②

ベンチャーキャピタル（以下VC）特有の株式の評価方法です。あまり論理的とは思えないのですが、資金調達する会社自身で、その評価方法をまず理解しなくてはなりません（敵？を知り己を知らば、というやつです）ので、ご説明いたします。

VCの目的は当然ですが、株式を公開してキャピタルゲインを得ることです。公開したら彼らの多くはその株式を売却します。従いまして、この公開時にいくらになるかは彼らのキャピタルゲインを決定する上で非常に重要となります。この公開時の株価は、一般的には公開時の予想当期純利益に10~20の倍率を乗じて算定いたします。公開時の予想当期純利益は、会社が作成する事業計画や業界の水準等から決定されます。10~20のどの数字によるかもその類似会社や業界の水準から決定します。この倍率のことはPER（株価収益率）といいます。両者が決定されると公開時の予想株価が決まります。

数字をいれますと、予想当期純利益は4億円、予想PERは15とします。そうしますと会社の予想時価総額は4億円×15倍=60億円となります。

一方で、VCでは公開する株式の利回りとして、年20~50%前後を要求します。もちろん、その会社

がどのステージにいるかによっても全然違います。スタートアップやアーリーでは倒産などのリスクが高いので、要求する利回りも高くなります。逆にレーターでは、株式公開の成功する確率が高く、リスクは低いので、要求する利回りも当然低くなります。

数字をいれますと、仮に会社のステージがアーリーで50%の利回りを要求する場合で、かつ公開までに5年かかると仮定しますと、投資した株式が $(1+0.5)$ の5乗=7.59倍になっている必要があります。会社がVCに出資を要請した金額が3億円としますと、株式公開時には3億円 $\times$ 7.59倍=22.8億円になっている必要があります。会社の時価総額60億円に占める22.8億円の割合は22.8億円 $\div$ 60億円=約38%です。

VCが出資する前の会社の発行済株式数が10000株で、VCが出資後、公開までだれも増資しないと仮定し、VCが引き受ける株数をA株として、以下の連立方程式を解きます。

$$(10000 + A) \times 38\% = A \quad \therefore A = 6129 \text{ 株}$$

投資金額3億円 $\div$ 6129株=48947円/1株当たり となります。

これは、VCの要求利回りから逆算して株価を決定するという意味であまり論理的とは言えないと思いますが、株価は当事者同士の合意があれば基本的には問題がありません。しかし、VCが出資する直前に第三者が出資して、その株価と大きく乖離して低い株価をVCが要求する場合（合理的な理由がなければいけないとは思いますが）は、やはり税務上もまったく問題がないとは言えません。

上記の株価算定で問題となるのは、結局のところ現状における類似会社のPERや株価水準ですので、これらを事前に調査しておくことが重要となります。

## ベンチャーキャピタルの本質

ベンチャーキャピタル（VC）についてのお話もしておこうと思います。

VCとは、プロの投資家である機関投資家や個人などからお金を集めて、お金をプールするファンド（通常は投資事業有限責任組合という、特別な組合です）をつくり、そのファンドのお金をベンチャー企業に出資して、運用する会社のことです。彼らはファンドの総額の年間1~3%程度の管理報酬と投資が上手くいった（出資した会社の株式が高く売れた）場合の成功報酬を得ることを目的としています。

彼らの事業のポイントは、①お金を集めること、②有望な投資先を見つけること、③安く出資すること、④高く売ること、です。

彼らは人のお金を預って、運用しているわけですから、必ずその株式を売却します。と申しますのは、VCが作成するファンドには期限が契約上設けられていますので、その期限到来日には、そのファンドが抱えている有価証券をすべて換金して、残金を分配しなくてはならないからです。従いまして、VCが安定株主には到底なりえません。

もちろん、安定株主になりえないVCから資金を調達するのに抵抗が強い経営者の方も多いと思います。しかし、彼ら以外に、多額の資金を必要としているベンチャー企業に資金を提供してくれるひとは通常ありません。ベンチャー企業が必要としている資金は、大きな目的は時間を買うものです。ベンチャー企業のビジネスモデルにも様々ありますが、通常は今、このタイミングで行うからこそ、大きく成長することが可能となるモデルというのが多いのも事実です。自社でコツコツと数年かけて、内部留保で投資資金をためたり、借入金を行い（どこかがベンチャー企業に多額のお金を貸してくれるという困難な前提があつてですが）、それを返済しながら、投資を行うのでは間に合わないのです。自社が大きくなる前に、市場が小さくなったり、別の技術に替わっていったりするのです。この時間を買ひ、ビジネスを拡大していく原資となるのが、VCからの出資なのです。

もちろん、①時間を買う以外にも、②信用力が高まるという効果もあります。これは出資してくれたVCにもよりますが、そのVCのブランドによっては、安心感を持つ取引先がでてきます。また、どのVCであろうと出資を受けると資本金が増加しますので、これによる安心感を与えることもできます。③VCのサポートが得られることもメリットです。これはVCにもよりますが、VC自身が多額のお金を出資して、確実にこの会社を上場させたいと強く思う場合には、様々なアドバイスや取引先の紹介などの手助けをしてくれます。ただし、これはケースバイケースです。

## ベンチャーキャピタルのタイプ

ベンチャーキャピタル（以下VC）のタイプについてお話したいと思います。

一般的にVCは金融系（証券系、銀行系、保険系）、商社系、事業会社系、独立系、政府系、外資系と分類されます。そのうち、運用金額の大きいVCを例示しますと、

金融系というのは証券系、銀行系、保険系に分類されますが、

証券系は、ジャフコ（野村証券系）、エヌアイエフSMB Cベンチャーズ（大和証券系）、日興アントファクトリーなどです。

銀行系は、三菱UFJキャピタル、みずほキャピタル、りそなキャピタルなどです。

保険系は、東京海上キャピタル、安田企業投資、ニッセイキャピタル、明治キャピタルなどです。

商社系としましては、三井ベンチャーズ、ミレニアベンチャーパートナーズ（三菱商事系）、伊藤忠

テクノロジーベンチャーズなどです。

事業会社系としましては、SBIホールディングズ、オリックスキャピタル、インテルキャピタルなどです。

独立系としましては、日本アジア投資、日本ベンチャーキャピタル、グロービズ・キャピタル・パートナーズなどです。

政府系としましては、東京中小企業投資育成、大阪中小企業投資育成、新規事業投資（NBI）などです。

外資系としましては、インベスター・グロース・キャピタル・アジア、ウォーバーグ・ピンカス・ジャパン・リミテッド、UBSキャピタルジャパンなどです。

一般的に金融系VCは基本的にグロース、レイター等の成長段階を投資対象としているとされます。一方で、独立系VCは、スターアップ期や、アーリー期に積極的に投資すると言われます。

しかし、実際にはそれほど明確な区分があるようには思えません。

確かに若干そのような傾向は見られますが、それよりも各VCの各ファンドのポートフォリオの中で、アーリーは今期多めに投資したので、レイターの投資先を探している、というような個別の状況がより、大きな意味を持つと思います。

ただし、独立系のVCの中には、投資先の事業を特定の分野に絞っているところもありますので、注意してください。

また、金融系のVCは横並びの傾向が強く、他のVCの投資動向を横目で見ながら投資します。その点、事業系や独立系の方が思い切りが良く、独占的に大きな金額の投資を行う場合もあります。独占的な投資を行うVCは、特に投資先を積極的に支援します（ただし、支援の対価として、コンサルティング料を投資先からとるVCもありますので、ご注意ください）。横並び的な投資を行う場合は、あまり口を出すことをしませんし、支援も積極的には行いません（しかし、まったく口を出さないことはありません）。結局は経営者ご自身が、VCとどのような付き合いを望むかです。

しかし、VCという会社としての投資先に対する関与の仕方よりも、一番重要なのは、（実際に経営者ご自身と接触する）キャピタリストの能力や人間性、相性だと思います。

## よいキャピタリストって何だろう？

以前、ベンチャーキャピタルのポイントとして、①お金を集めること、②有望な投資先を見つけること、③安く出資すること、④その株式を高く売ることと申しあげました。当然ですが、これらをこなすことが良いキャピタリストなのは間違いありません。

一方で、出資を受ける会社側から見た場合のキャピタリストの観点から、良いキャピタリストというのもありえます。通常、ベンチャー企業が出資を受けるのは、①時間を買う、②会社の信用力が高まる、③VCからサポートが得られる、ということがあげられます。

①の観点から言えば、多額のお金をすばやく出資してくれるキャピタリストが望ましいということになります。しかし、このすばやくといっても、通常は社内の投資判断はいくつかの過程を経て決定されますので、早くても1ヶ月はかかります。特にどこもVCからも出資を受けていない、アーリー期の会社に投資するに当たっては、どのVCも慎重になります。従いまして、この数週間が費やされるのは当然のことと覚悟して、どのタイミングで、どの資料が必要となり、いつ判断が下されるということのある程度明確にできるキャピタリストは、よいキャピタリストに入ると思います。こうしたことが一定の確度で実施してもらわないと経営者も資金繰りがありますので、とても困ることになります。出資を仰ぐ時期は、経営者の方は、多くのVCに声をかけて、事業とお金集めとの綱渡りのスケジュールを行いますので、このスケジュールが狂いますとベンチャー企業にとっては死活問題です。ですから、スケジュールをある程度明確にし、これをしっかり守ってもらえるキャピタリストとお付き合いしましょう。

また、②の観点から言えば、独立系の無名のVCよりも、大手のVCの方が取引の信用上はプラスに働くことになります。また、次の増資のタイミングのときも、無名のVCはその資金の出所が不明なので、敬遠される場合もあります。昨今、反社会的勢力の資金が新興市場やベンチャー企業に流入しているのを受けて、かなりナーバスになってきています。

更に、③の観点から言えば、会社の外部環境をよく勉強して、そのビジネスに資する販売先や提携先の情報や優秀で有益な人物を積極的に紹介してくれたり、積極的に取締役会に出席して意見を発言し、会社の上場のための環境整備（証券会社や監査法人等のご紹介）を整えてくれるキャピタリストが望ましいのは間違いありません。

こうしたことをすべて網羅できるキャピタリストでも、あなたとウマが合わなければ仕方ありません。そういう意味では、VCから資金調達をしようと本気で思うなら、様々なキャピタリストとお会いして、しっかりと見極めるのが良いと思います。しかし、こちらが相手を気に入っても、相手はこちらの会社を気に入ってくれない可能性もたっぷりありますから、徹底的にビジネスモデルや事業計画を磨いて、フラれないようにしてください。

## ベンチャーキャピタルと知り合う方法

ベンチャーキャピタル（以下VC）と知り合う方法です。

それでは、思いつくままに記載しますと以下のように分類できると思います。

- ①. 自分からVCに事業計画を送り、アプローチする。
- ②. VCから既に出資を受けている会社の経営者に紹介してもらう。
- ③. VCとのつながりのある弁護士、会計士、金融機関等の専門家に紹介してもらう。
- ④. 商工会議所や中小企業基盤整備機構などの公的機関の制度を利用する。
- ⑤. 新聞や雑誌やその他の媒体にできるだけ情報を積極的に流し、VCの目にとまるようにする。

①の方法で、VCから出資を受けることもできます。多くのVCのHPに行けば、応募方法が記載されています。ただし、それほど確率は良くないようです。キャピタリストも忙しいので、自分から来る案件はそれほど筋が良くないと経験上わかるのか、それほど身をいれて事業計画等を見ていない様な気がします。しかし、何十社ものVCに事業計画をおくれば、かならずきちんと対応してくれるところもありますので（当然ですが、事業計画に一定の合理性や確度があるのが前提です）、根気良くがんばりましょう。

②の方法はある程度確実です。出資を受けた経営者とVCとの関係が気まづくなっていなければ、VCも普通はあってくれます。実際に出資を受けた経営者の方から、そのVCの特色を聞くことも出来ますし、このキャピタリストはどういった観点を重視するのか、という情報も入手でき参考になるはずで、その上で、会うかどうか決めたら良いと思います。

③の方法もある程度確実です。VCに関係のある弁護士や会計士、もしくは金融機関（金融機関は関連するVCを持っている場合が多いです）からの紹介ですと、キャピタリストも多忙ですが、あってくれる可能性は高いです。多くのVCと関係のある弁護士や会計士などでしたら、様々なVCの特徴も教えてくれると思いますので、あらかじめ理解しておく判断しやすくなります。

④の方法もあります。商工会議所や中小企業基盤整備機構は中小企業を支援するための様々なことを行っています。実際に中小企業基盤整備機構はVCにお金をいれて、そのファンドが中小企業に出資するというスタイルをとっています。また、ビジネスプランの表彰制度などもあり、VCが注視していますので、応募して見るのも一手です。

⑤の方法は、そもそもキャピタリストがベンチャー企業を探すのは、新聞、雑誌、インターネット等の様々な媒体で、掲載された企業情報をもとに、出資先を探します。そこで目に付いた企業に電話で連絡します。そうしますと、様々な媒体に積極的に情報を流すことは結局、VCとの間接的な接点を増やすことにつながります。あまり、企業情報を流したくないと思われる経営者の方もいらっしゃると思いますが、もし、VCからの資金調達をお考えならば、なるべく政策的にディスクロージャーするこ

とが大切です。

どの方法でも良いと思います。VCと接触を持ちたいとお思いならば、とにかく行動することです。

### ベンチャーキャピタルから要求される資料

投資の審査のためにベンチャーキャピタル（以下VC）から要求される資料の話です。通常は以下のものが要求されます。

- ①登記簿謄本
- ②定款
- ③直近3事業年度分の決算書
- ④直近3事業年度分の法人税申告書
- ⑤直近の月次試算表
- ⑥株主名簿
- ⑦事業計画書
- ⑧資金繰り表
- ⑨資本政策
- ⑩会社案内、パンフレット
- ⑪雑誌や新聞に掲載された記事
- ⑫重要な契約書
- ⑬（あれば）監査法人等のショートレビュー

こんなものでしょうか。この中で、特に重要なのが⑦事業計画書、⑨資本政策です。VCは⑦事業計画書から、ビジネスの将来性や先見性、確度を見ようとしますので、これがお粗末ですと次には決して進みませんので、ご注意ください。一方で、VCである以上、安くお金を入れて、高く売るのが商売ですから、その株式の価格に直結する資本政策もとても重要です。この資本政策の中で、過去の履歴（発行済株式数や誰が、どのタイミングで、いくらで出資したのか、ストックオプションは誰に付与されているのか）を知ることができます。

事業計画に基づく将来予測と資本政策のあり方が、相互にリンクして将来の株価を決定してきます。あとの資料は基本的にはこれらを補足し、その確かさを裏付ける資料とも言えます。

ちなみのショートレビューとは、会計士が会社をチェックして、企業会計基準に照らすと、こうした会計処理が望ましいとか、引当金をきちんと積み重ねなければならないとか、公開するまでには役員と会社間の取引を清算しておけだとかということを記載してあるものです。これにより、公開するに当たって、クリアしなければならない会計上、制度上の課題がある程度明確になります。

もし、VCから資金調達をお考えの方がいらっしゃればショートレビューの実施等のお手伝いをさせていただきますので、月岡公認会計士事務所 <http://tsukioka-cpa.com/>までご連絡ください。

## VCとの投資契約条項はなかなか厳しいものです

ベンチャーキャピタル（以下VC）との契約についてお話です。

通常は、以下のような様々な契約条項が設けられています。これ以外にも条項はあります。面倒なので省きます。

これらの中でも、例えば、償還請求権（株主の請求を受けた場合、優先株式を一定期間経過後に一定額で買い戻す義務を会社に課す権利）などはなかなかシンドイ条項です。これは結局、投資といたながらもVCはリスクを負うことを拒否した条項ですので、ちょっと卑怯ですよ。日本のVCにはよく見られ、米国でも増えているようです。他にもIPO目的（特定の期間を定めて、その期日までにIPOをすることを義務付ける条項）というのも契約に入れられるとシンドイですね。ただ、目標として書いてあるだけなら良いのですが、契約書の条項に記載されますと、これを違反した場合のペナルティが必然的についてきてしまいます。さらに投資家保護条項（重要事項について、同意を得ることを要すると定めた条項）も、会社法でいうところの黄金株と同じですから、困りものです。基本的にこの株式を持っている人が反対しますと、その株式の割合が小さかろうと事業は進めないということですから、厳しいです。こうしたシンドイ様々な条項を記載した上での損害賠償（投資契約に違反した場合に、または情報が不完全であった場合、そのによってVCが被った損害を会社や経営陣が賠償する義務を定めた条項）や連帯保証（会社と経営陣が投資契約によって課された義務の履行を連帯して保証することを定めた条項）ですので、ちょっと契約結ぶのに躊躇したくなりますね。しかし、こうした点でちょっとおかしい、筋が通らないのではと思ったことは積極的に申し出ましょう。そこで、しっかり交渉しましょう。

- ・ 転換権（決められた比率で株主が優先株式を普通株に任意に転換できる権利）
- ・ 自動転換権（ある特定の状況で優先株式が自動的に普通株式に転換されることを定めて条項。例えばIPO）
- ・ 清算時残余財産優先分配権（清算等をした場合に、残余財産の分配を優先的に受けることができる権利）
- ・ 償還請求権（株主の請求を受けた場合、優先株式を一定期間経過後に一定額で買い戻す義務を会社に課す権利）

- ・希薄化防止条項（新規増資やM&Aなどを理由で新株式を発行した結果、既存株主の持株比率が低下することを防ぐ条項）
- ・先買権（経営陣が所有する株式を売却しようとする場合、それ以外の株主が通知を受け、売却対象となっている株式を買取る機会を与えられる権利）
- ・共同売却権（既存株主が先買権を行使せず、経営陣による株式売却を認めた場合、既存株主がその保有株式の一部を経営陣と同じ条件で第三者に売却できる権利）
- ・新株引受権（新株発行時に以前の株式発行で引き受けたのと同じ比率で、新たな投資家に優先して新株を引き受ける機会を与えられる権利）
- ・IPO目的（特定の期間を定めて、その期日までにIPOをすることを義務付ける条項）
- ・譲渡制限契約（特定の期間中に、経営陣が株式を第三者に譲渡することを禁じる条項）
- ・調達資金の使途（調達資金の使途を定めた条項）
- ・選任権（優先株式の株主として、一定数の取締役を選任する権利）
- ・情報受領及び閲覧権（一定期間ごとに情報や資料を受領する権利）
- ・投資家保護条項（重要事項について、同意を得ることを要すると定めた条項）
- ・キーパーソン保険（欠かすことのできない経営陣に万一のことが起こった場合のための保険）
- ・競業禁止条項（経営陣が会社を解任または辞めた場合、一定期間は同類の事業に関与することを禁じる条項）
- ・損害賠償（投資契約に違反した場合に、または情報が不完全であった場合、そのによってVCが被った損害を会社や経営陣が賠償する義務を定めた条項）
- ・デューデリジェンス（投資決定前に実際に様々なことを確認する作業）
- ・連帯保証（会社と経営陣が投資契約によって課された義務の履行を連帯して保証することを定めた条項）

他にも独占交渉権、持株比率維持権等々あります。

### VCいれるなら何社くらいが適切か？

ベンチャーキャピタル（以下 VC）を複数いれるのか、それとも少数がいいのか、いくつがいいのかということについてのお話です。

結論から言えば、ケースバイケース、どちらも一長一短です。

複数いれることも良さは、VCにはある程度、得意不得意の分野があります。それはファンドの規模に基づくものであったり、投資先の会社のステージについてであったり、出自（証券系、銀行系、保険系、事業会社系、独立系など）に基づくものであったりするわけですが、これらをよく把握して、それぞれの VC の特徴を生かして、バランスよく入ってもらえれば、上手くすると様々な場面で、それぞれの VC が協力して、手助けをしてくれる可能性があります。しかし、この欠点は、様々な VC と交渉しなければならないので、時間がかかりますし、煩雑です。この VC との交渉に手間取り、本格的なビジネスに手がつけられなくて、うんざりしたり、非常に焦ったりする場合もあるでしょう。もちろん、出資後も目を光らせた株主が複数いますので、いろいろと気を使いますし、株主管理が面倒です。

一方で、一つの VC が必要な投資額をすべて出す場合もあります。この場合のメリットは、投資交渉の手間が少なくて良いということです。投資後の管理コストもそれほどかかりません。この場合のデメリットは、その突出した VC の影響力が大変強いということです。また事業を行う上でも、事業系 VC の場合はその色が強すぎて、事業拡大がしづらくなる可能性もあります。さらに、新たに資金調達をしようとする場合、この VC が増資に応じてくれないと、他の新たな VC に資金を入れてもらおうとしても、何かあるのではと疑心暗鬼で応じてもらにくいということもあります。

このようにどちらが絶対的に良いとはいええないと思います。絶対的に望ましい VC の数と言うのも存在しません。その会社の状況や、VC の特徴、担当するキャピタリストとの相性を踏まえて、よく考えて決断してください。

### VC の段階的投資

段階的投資（マイルストーン投資）についてのお話です。

ベンチャーキャピタル（以下 VC）に関心の無い人は聞いたことが無いかもしれませんが、段階的投資とは、VC が投資を行うときに一度に必要資金を全額出資するのではなくて、マイルストーンを設けて段階的に投資していく手法です。何のためにこんなことをするかと申しますと、リスクヘッジのためです。VC は投資先に対しては投資前に厳密に審査を実行しますが、投資先企業が予定通りに成長しないケースは結構あります。特にシード、スタートアップといった売上げの計上も無く、研究開発の段階における将来性の判断は非常に困難です。そこで、投資をいくつかの段階に分けて、初回投資をして様子を見て、投資先の成長が思っていた以上に行かない場合は、次の投資を行うこと辞めて撤退します。これにより、損害を小額で済ますことが可能となります（もちろん、経営者としては全額一括で投資してもらったほうがうれしいのですが、あくまでも VC からの立場です）。

ここで、手許にある資料によりますと、日本の段階的投資は海外のように、スムーズには行かないようです。と申しますのでは、日本で新規公開した会社の VC の持株比率をみると、第 1 回の増資と第 2 回の増資の際に、既存の株主が応じる割合は、アメリカはかなり高く 50% くらい、日本は約 38% です。つまり、アメリカでは既存の株主の追加投資がかなりあり、日本ではほとんどありません。これは、日本では段階的投資が上手く機能していないこと現われたと思います。従いまして、日本の経営者の方はある程度、経営の基礎ができた後にも、次の別の出資者を見つけてこなくてはならず、資金調達がアメリカよりも困難であるといえます。しかし、今はかなりのお金がだぶついている状況ですから、以前よりも冒険的な投資ができる環境にあると言えます。そこで、この機会をのがさず多額（一括であろうと段階的であろうと）の出資のチャンスを得たいものです。

## VC のシンジケート投資

シンジケーションについてです。

シンジケーションとは、複数のベンチャーキャピタル（以下 VC）が共同でベンチャー企業に出資することを言います。昨日は、出資してもらおう会社の立場から記載しましたが、今日は出資する側の理屈です。

まず、最大の目的はリスクの分散です。多額の金額を 1 社の企業につぎ込んで、リスクが非常に高まります。そのため、VC はなるべく投資する会社の数を多くして、リスクの分散をはかりたいと考えます。特に、シード、スタートアップ、アーリー企業は特にリスクが高いため、彼らに積極的に投資する VC はリスクを分散するために、シンジケーションを好む傾向が強いです。

次に、スクリーニングを強化して、リスクの低下をはかる目的があります。これはどういうことかと申しますと、基本的には非公開会社に関するすべての情報はオープンになっていません。ベンチャー企業と VC ではもっている情報量に格差が大きいためです。そこで、様々な VC が関与し、他の VC が

もっている情報を入手することによって、投資先としての適正性をより適切に判断できるものと考えられます。

さらにシンジケート投資を行うことによって、VC間のネットワークを築くことができます。このことは自分だけでは知りえない投資情報に触れる可能性が高まります。どのVCも筋の良い投資先を探しています。このように、投資情報の入手機会の確保という側面があります。

また、前回は触れましたが、様々なVCが関与することによって、それぞれのVCが得意とすることを投資先に提供することにより、1社のみが関与する場合よりも、投資先の成長拡大を促す可能性が高まることも考えられます。

以上のようなことがVC側がシンジケート投資を行う理由です。このことにより、日本の新興市場におけるシンジケート投資が行われている割合は約80%と言われています。一方、ヨーロッパでは逆にシンジケート投資の割合が非常に低く約3割、イギリスでは約1割だそうです。こうしたことにもお国柄があるのですね。

## 事業計画書の構成

事業計画書、ビジネスプランについてのお話です。

これはかなり奥深いので、あまり深入りせず、なるべくさわりだけにしておこうと思います。

そもそも、ベンチャーキャピタル（以下VC）だけでなく、エンジェルに出資してもらう場合や金融機関さんから融資を受ける場合など、どのような場合でもとても重要な会社の設計図です。まず構成です。いろいろなVCのHP上で雛形を入手することもできると思いますが、それぞれで書き方に若干の差異はあってもおおよそ同じのはずです。

①エグゼクティブサマリー（要約です。1,2ページでまとめて、事業全体を短時間で把握できるようにするためのものです。）

②経営理念（自社の存在意義、経営姿勢を外部に表し、会社内部をひとつにまとめるものです。）

③会社の概要（正式名称、所在地、設立年月日、役員リスト、従業員数、主要株主、主要取引先などです。）

④経営者の履歴（経営者の過去の実績を記載します。過去の経歴とこれからの事業とのつながりで

す。投資においては、経営者に対する評価が非常に重要視されます。)

⑤事業の内容（製品・サービスの概要、新規性・成長性・競争性・実現性などを記載します。どのような顧客にどのようなサービスをどのように提供するかという事業の根幹です。ここに新規性・成長性・競争性・実現性が見られるかどうかです。)

⑥事業の計画（販売計画、設備投資計画、人員計画などを記載します。これらにリアリティのあり、強い説得力を伴うかどうかです。)

⑦資金・財務（中長期利益計画、資金繰り計画を作成します。アイデアが面白くても、数字に表すことができなくては意味ありませんし、経営者の能力にも問題があります。販売計画などともリンクされて矛盾が無いものとなっているかどうか重要です。)

⑧資本政策（IPO までの資金計画と株主構成の計画です。)

どれも重要です。何度も考えて、書き直しして、素晴らしいものを作成してください。そして実行です。

## ベンチャーエンジェルについて

ベンチャーエンジェルについてのお話です。

聞いたことが無い人もいるかもしれませんが、ベンチャーエンジェルとは、個人資産家でベンチャー企業に投資を行う人のことを言います。エンジェルはベンチャーキャピタルが通常投資をする前の段階、シードやスタートアップの段階から投資してくれます。そして、ベンチャーキャピタルが投資を行うまでの資金のつなぎという役割を負ってくれます。欧米ではこうしたエンジェルが多数いるようですが、日本にはあまり多くはおりません。以前読んだ本によりますと、欧米人の資産家は、自分自身の成功を他者にも分けたい、若く努力している人を応援して、成功者になってもらいたいという気持ちがあるようです。これはキリスト教によるものか、もしくは自分自身も個人投資家に支えられた経験があり、ある意味での恩返しなのか、忘れてしまいましたが、いずれにしても莫大な富を分配する思想というのがあるようです（ビル・ゲイツやバフェットのように）。もちろん、税制上の優遇措置がしっかりしていることも大きな理由だと思えます。翻って、日本ですが、どうも日本人は莫大な富を他人に分け与えるのがあまり好まないようで、自分の身内、親族にできる限りの財産を引き継がせたいようなのです。これは日本人が資源の少ない農耕民族だからでしょうか、よくわかりませんが、身内に甘いところがあるようです（もちろん、欧米人にもとても身内に甘い人もいますし、全体としての傾向の問題だと思えますが）。しかし、経済産業省も個人投資家のベンチャー支援

は、日本にとっても重要であるとして、税制上優遇措置が数年前からありますので、簡単に現制度をご紹介します。

#### 優遇措置①

投資時点：〔投資額をその年の他の株式譲渡益から控除（繰延）〕

これは、同一年度の株式譲渡益について、ベンチャー企業に対する投資額分だけ課税を繰り延べることができます。仮にベンチャー投資を300万とし、同一年度の他の株式の売却益が500万としますと、その年度の株式の売却益を500万－300万＝200万とすることができます（しかし、この場合、投資したベンチャー企業の株式の簿価を0円としなくてはなりません）。

#### 優遇措置②

売却時点：利益が発生した場合〔譲渡益を1/2に圧縮して課税〕

ベンチャー企業の株式を3年超保有して、①公開前であって一定の要件（省略します）を満たした売却したとき、②公開後であって、その公開後3年以内に売却したときは、譲渡益を1/2に圧縮して課税する特例が受けられます。仮に売却益が1000万だとしますと、それを1/2の500万とすることができるというものです。

#### 優遇措置③

売却時点：損失が発生した場合〔損失の翌年以降3年間の繰越控除〕

公開前に当該株式の譲渡により生じた損失を、その年の翌年以降3年にわたって繰り越して、他の株式譲渡益から控除できる特例が受けられます。

また、公開前に、ベンチャー企業の解散に伴う清算結了や破産手続開始の決定によって、当該株式の価値がなくなった場合にも、一定の金額を譲渡による損失とみなして、上記の繰越控除の特例が受けられます。

どうでしょうか。けっこう魅力的ではないでしょうか（ただし、平成20年度の税制改正で変更が予定されています）。しかし、どのベンチャー企業もこの税制の特典を得られるわけではなく、いくつかの要件をクリアしなくてはなりません。ここが使い勝手が悪いところですね。しかし、個人からの資金調達を計画している方は、このエンジェル税制について検討されても良いと思います。

また、個人から資金を入れてもらおうと考えている方に注意していただきたいのが、その資産家が反社会的勢力と関係あるかどうかということです。昨今、反社会的勢力の資金が、新興市場及びベンチャー企業にかなり流入しているといわれています。もし、こうした勢力が株主となれば、IPOが非常に困難になります。実際にダメになったケースもあります。個人やオーナー会社から資金調達をする場合には、この点を厳重にチェックしてください。いくらお金に窮している場合でも、反社会的勢力の資金は致命傷になります。決して超えてはならない一線です。

## VCの投資手法

ベンチャーキャピタル（以下 VC）の投資手法についてのお話です。

そのうちの投資の元手を誰が出しているかによる区分です。つまり、VCは通常は株式会社ですが、その株式会社の自己資金を使用している場合、これを本体投資と言います。一方で、VCがファンドを組成して、その資金から投資する場合をファンド投資と言います。

本体投資の特徴は、自己資金なので、明確な期限がVC側にあるわけではありません（銀行系のVCでは自己資金のみという場合もあります）。従いまして、経営者からしますと何となく安心します。この資金の特徴から安定株主的であるという側面を売りにしているVCもあります。しかし、もちろんVCの目的はキャピタルゲインですから、よく言われる安定株主とはその本質を異にしています。

次にファンド投資ですが、これはVCが投資家を募って、彼らと期限のある組合契約を締結し、ファンドを組成したのですから、当然におしりが決まっています。おしりが決まっていると言うことは、何らかの形で出資した金額を契約期間終了までに現金化しなくてはならないということです。そのために投資契約にはIPOできない場合の買い戻し条項が含まれているのです。経営者の中には、このおしりの決まった性質のお金を嫌って、本体投資を好む人もいます。

最後に本体投資とファンド投資を一緒に行う場合があります。これを平行投資と言います。本体から4割、ファンドから6割と言う風に両者から資金を出すのです。この平行投資は問題があるとされます。その理由は、会社の株主の利益とファンドの出資者の利益が反発するからです。もし1億円の値上がり確実の投資案件があり、本体から9割お金をだすとするとファンドの出資者の利益を損ね、逆にファンドから9割お金をだすと会社の株主の利益を損ねます。このように、両者の利益相反は問題だと指摘され、ファンド運営会社はそもそも株式公開するべきではないと言われたりします。

## VCの持株比率がどれくらいが一番いいのでしょうか

ベンチャーキャピタル（以下 VC）から出資を受ける場合、何%くらいが望ましいかと言うお話です。

まず、実際に株式公開する会社の傾向ですが、そもそもVCからの出資をまったく受けていない会社が約40%あり、ついでVCの出資比率が10%未満が約30%です。VCの出資比率が10%以上、20%以上、30%以上となるにつれて、その割合は15%、10%、5%と低くなります。

一方で、米国などでは、VCの出資比率が50%以上は普通だそうです。ずいぶんと差がありますね。私にはこれに対する回答が分からないのですが、何となくですが、日本では外部株主に対する抵抗がとて強いものがあるのかも知れません。自分の会社である意識が明確なのでしょう。いずれにしても、VCの出資比率は低いのですが、具体的に何%までが妥当なのか、という話の場合にはよく20%く

らいに抑えておくべきだと言う話を聞きます。この理由は、基本的にVCは公開時には、必ず株を放出しますので、それに対する値崩れが懸念されることが一番の理由でしょう。実際に、主幹事証券会社から公開前にVCの持株比率を低減することが要求される場合があります。しかし、低減しろと言っても、相手がいることですし、価格もある程度決まっていますので、それを無視して、譲渡することは通常は困難です。VCに安く売ってくれと言っても、なかなか首を縦に振らないでしょう。それでは、市場の時価で売ってくれと言っても、公開前の一定の時期ですと、売却は困難でしょう。しかし、まったく無理と言うわけではなく、目論見書に株式の移動があるのも事実です。どれほど、VCの協力を得られるかが肝ですね。

そうした譲渡が難しい場合には、上場時にロックアップ条項を結んで、株式の放出を制限したり、上場後に証券会社を通じて相対取引（ブロックトレード）を行ったり、事業提携先などに売却することにより、株価に大きな影響を当てないようにしたりします。確かにこうした株価に対する細かな配慮を考えると、そもそもVCの比率が多いのは面倒かもしれません。しかし、こうした株価に対する影響よりも、会社経営に対するイニシアティブをどう考えるのかの方が重要な判断基準だと思います。

## VCは経営者を重視する

ベンチャーキャピタル（以下VC）が投資審査の際に最も重要視されると言われる経営者についてのお話です。

通常のベンチャービジネスは少数の人数で、少ない設備、少ない資金で行いますから、経営者の能力が非常に重要なのは当然だと思います。それでは、どの様な能力を有していると望ましいかという観点から、キャピタリストによってそれぞれ勝手なことを言いますが、色々と羅列します。

1. 先見性があるか。
2. 数字を把握することができるか。
3. 説得力があるか。
4. 実行力があるか。
5. 体力はあるか。
6. 嘘をつかないか。
7. 公私混同しないか。
8. リーダーシップはあるか。
9. 愛嬌はあるか。
10. 他の経営陣はしっかりしているか。
11. 高い目的意識を持っているか。
12. 常にチャレンジ精神を維持できるか。

13. 謙虚であるか。
14. 人脈を持っているか。
15. 高い集中力を持続できるか。
16. 虚栄心が強くないか。
17. リスクをとりにいけるか。

他にも人によって、成功する経営者の条件として、様々なことを言っています。確かに上記のことをすべて網羅できるなら、どのような職業でも成功できるでしょう。しかし、優秀な人間ですら、このうちの少数のみを有するだけでしょう。

私自身が思うのは、一心に情熱を傾けて仕事ができるかどうか、その熱意と覚悟の強さだと思います。もちろん、時代に逆行した熱意は残念ながらまったく無駄です。それに誰も味方がいない人も、成功の確率は極端に落ちるでしょう。しかし、成功したいという熱意が強ければ、様々な情報に接することができるし、情報も集まります。時代の半歩先も見えてくるのではないのでしょうか。そして、人も自然と応援したくなるのではないのでしょうか。数字が上手く把握できなければ、得意な人を側近になってもらいましょう。すべてのことを自分ひとりでやる必要はありません。自分でできないので、人の助けを積極的に借りましょう。こうしたときも強い熱意をもつ人ならば、手伝ってくれる人が現れるはずで、私の考えは少し甘いかもしれませんが、24時間働く覚悟と熱意以上に強いものがあるのでしょうか。

## 資本政策の目的と方法

資本政策についてのお話です。

当たり前の話で、つまらないと思いますが、資金調達テーマとなっているので、資本政策の基本から書かないわけにはいきませんので、ご了承ください。

資本政策の定義からですが、株式公開する時点までの、株主構成や資金調達時期、金額の最適な組み合わせを計画することを言います。

ベンチャー企業にとって、企業を成長させるためには多額のお金が必要です。一方で、経営者としては、経営権の確保も譲れないことです。そこで、本来相容れない両者をどのように折り合いをつけていくかと言うことが資本政策の根幹であり、奥深いところです。この資本政策は一度作成しても、状況の変化によって適宜見直さなくてはならないのは当然ですが、一回行われた増資などを「やっぱり、止めた。」とはなかなかいきません。一度、発行した株式を買取るには多額のお金が必要とされることもあるでしょう。そこで、そうした二度手間の資金負担を被らないためにも、会社設立後の早い段階から計画していくことが大事です。

具体的に、どのような目的から作成するかと申しますと、

- ①必要な資金調達額（そもそも、いくら必要なのか）
  - ②安定株主対策（経営陣や従業員等の株式の売却を前提としない安定株主の比率をどれ位確保することが良いのか）
  - ③創業者利潤の確保（創業者がキャピタルゲインをいくら得られるか）
  - ④事業承継対策（株式を後継者にどの時期に移動させるか）
  - ⑤役員・従業員へのインセンティブ（ストックオプションをどの時期に、どれくらい付与するか）
- などです。どれも会社運営にとって、大事なことばかりです。

これらの目的を達成するための手段としては

- ①株主割当増資
  - ②第三者割当増資
  - ③ストックオプション
  - ④株式譲渡
  - ⑤株式分割
  - ⑥株式併合
- などです。

それぞれ、議決権比率を変更が伴うもの・伴わないもの、資金調達が行われるもの・行われなものの、発行済株式総数が増加するもの・しないものなどにより、その特性が異なり、これらを駆使して、望ましい資本構成等を目指していきます。しかし、資本政策のすべての目的がこれらの方法によって達成できるわけではまったくありません。各株主当により負担できる資金額、時間的な制約、税法上のルール、会社法上のルールなどを考慮しなくてはいけないことがたくさんあります。これらの制約の中、最も望ましい形を目指していくのが資本政策です。

## 資本政策と中長期計画

資本政策は、自社の現状と公開時点の自社の望ましい姿の差を調整していく作業ですが、その資本政策を策定する際にとっても重要なのが将来の姿です。

この将来の姿とは会社が作成する中長期計画のことです。この計画の利益水準が実際と大きく異なると色々と問題が生じます。と申しますのも、公開申請期の利益水準は、時価総額や公開時の株価に大きく影響を与えるものだからです。この公開時の株価は、まず上場している類似会社のPER（株価収益率）等を勘案して算定されるフェアバリューに、ディスカウント（成長しそうかどうか、市場に流出する株数、直近の市場の状況などを勘案して決定される）が加味され、基準価格が決まります。こ

の基準価格をもとに、ヒアリング等を主幹事証券会社が実施し、会社と協議して、仮条件が決定し、その仮条件でブックビルディングが行われ、その結果公募価格が決定されます。長くなってしまいましたが、まず最初に PER という言葉が出てきました。この  $PER = \text{株価} \div 1 \text{株当たり利益 (EPS)}$  です。つまり、分母に利益がでてくるのです。会社の株価を決定する上で、利益は非常に重要な数値です。これが予想と大きく異なりますと、公開時の株価も予想と大きく異なってきてしまいます。時には、未公開時よりも低くなってしまう場合もあります。そうなりますと上場を延期したり、十分な創業者利益が確保できなくなったりします。このため、中長期計画はしっかりと合理的な確度を維持する必要があります。

しかし、そうは言いながらも、だれも正確には将来のことはわかりません。昨今の社会の変化は目まぐるしく、来年のことですら分からない部分の方が多いでしょう。ですから、あくまでも、合理的な範囲内での予想です。ぴったりあってる必要はありません。しかし、公開審査の際には予算・実績管理の能力が要求されるので、必然的に一定レベルのものが要求されることにはなっています。

将来の利益を大きく予想して、高い株価で資金調達をしたいと思う一方で、実際の数字と乖離が激しければ、その数字の予測能力が疑われ、経営者としての適正性が疑われることもあります（もちろん、そこを見抜けない出資者が文句を言えた義理ではないのですが）。また、次回の資金調達の株価が高くなりすぎて、調達そのものが難しくなり、実際の利益水準と比較して、逆に株価を下げて調達せざる終えない可能性もあります。いずれにしても、あまりに楽観的、強気な将来予想だけでなく、実際の状況を踏まえた計画を作成しましょう。

## 資本政策のストックオプション

ストックオプション（以下 S0）のお話です。

S0 はとってもメジャーな言葉となりましたが、一応定義から申しますと、S0 とは会社の株式を、あらかじめ定められた価格（権利行使価格）で、一定の期間内に購入できる権利のことを言います。権利行使価格 5 万円で、実際の時価が 50 万円とすると、 $50 \text{万} - 5 \text{万} = 45 \text{万}$  のキャピタルゲインを得ることができます。これにより、従業員のインセンティブを高めることができます（頑張れば、株価が上がって、利益を手にすることができるので、頑張ろう）し、経営者は持株比率を維持できます（VC が入ったり、株式を公開したりして、経営者の持株比率が下がっても、ストックオプションを行使することにより、安い権利行使価格で、株式を取得して、持株比率を維持する）。

この S0 についての質問で多いのが、発行済み株式総数の何%くらいなら、S0 を付与して問題ないだろうか、ということです。会社法上は別に特に制限は無いのですが、慣習上と申しますか、株価に大きな影響を与えない水準はどれくらいかということが、この質問の趣旨だと思いますが、即答が難し

い質問です。まず、実績ですが、上場申請時の潜在株式数が発行済株式総数の何%を占めているかという、0% (S0がない) が4割、10%未満が4割、10%台1割5分、20%以上が5分です。10%未満が8割です。そのため、10%未満が一般的には望ましいと言われたりもします。しかし、30%を超えているところなどもあります。もちろん、10%を超えると株価に明確に影響を与えるのは事実ですが、要はS0をどの様に使うか、という目的が明確になっていて、他の株主がそれに納得していれば、私は特に問題ないと思います。ただ、単純に創業者利潤を確保するためのみS0の比率が多すぎるのでしたら、他の株主の理解は得られないのではないのでしょうか。

いずれにしても、S0を導入するのでしたら、VCなど他の株主が入ってくる前に導入してしまいたいでしょう。

### 資本政策における安定株主の範囲について

安定株主対策についてのお話です。

資本政策といったら、まず安定株主対策ですね。もはやご存知だと思いますが、念のため繰り返しますが、調達したい資金が増加すればするほど、経営者の持株比率は低下します。この調達金額と経営者の持株比率がトレードオフの関係にあるからこそ、どのように資金を調達して、かつ安定した会社経営を維持するかということが資本政策の根幹であります。しかし、公開したら誰でも株主になれるわけですから、公開前から安定株主対策が必要となるのですね。

この調達金額と経営者の持株比率とのトレードオフの関係は避けては通れませんので、この問題は結局のところ、経営者がどこまで持株比率低下を容認できるかという問題です。それでは、まずこの持株比率が経営権に及ぼす影響を以下に示します。

#### 持株比率

- 1%～ 総会決議提案権
- 3%～ 総会召集請求権、帳簿閲覧権等
- 10%～ 会社解散請求権
- 15～20% 持分法適用
- 25%超 相互持合議決権制限
- 1/3 超 株主総会で特別決議を否決可能
- 1/2 超 株主総会で普通決議が可能（取締役の選任・解任、計算書承認等）
- 2/3 超 株主総会で特別決議が可能（減資、合併、事業譲渡、株式交換、株式移転、有利発行による第三者割当増資、定款変更等）

この中で、最も経営権に影響を及ぼすのが、1/3 超、1/2 超、2/3 超という比率です。

経営者及びその一族で、2/3 超を維持できればほぼすべてのことができますので、完全に経営権を掌握していると言えます。しかし、経営者一族で難しい場合には、次善の策として、安定株主を含めた持株比率で、2/3 超を確保できるかどうかです。そこで、重要となるのが、安定株主に含める範囲です。

ここで、安定株主の範囲を検討する前に、実際の上場申請時における経営陣の持株比率をみてみますと、2/3 超を維持しているのが 1/3 程度、1/2 超を維持しているのが 2 割程度、1/3 超を維持しているのが 2 割程度、1/3 以下が残り約 25%となっております。

実際には、1/3 超を維持できない場合もかなりありますね。もちろん、上場会社の子会社が公開する場合などでは、経営陣が 1/3 以上有している場合はほとんど無いでしょうし、こうした場合も含まれていますが、それでも結構多いですね。

それでは、安定株主の範囲を見ていきます。まず、株主をグループに分けます。株主は、経営者一族、非同族の役員、従業員（従業員持株会）、取引先、金融機関、ベンチャーキャピタルに分かれます。

一般的に安定株主というときには、経営者一族、非同族の役員、従業員（従業員持株会）、取引先までではないでしょうか。しかし、これらの中でもすべてが絶対の安定株主というわけではないということは明らかです。まず、経営者一族は通常は当然安定株主ですが、相続のより株式が分散されていきますと、必ずしも安定株主とは言えなくなってきます。相続を見据えた対策が必要になります。次に、非同族役員ですが、会社に勤めている間は問題ないのですが、退職後は必ずしも安定株主ではありません。従いまして、退職時期を踏まえた対策が必要となります。更に、従業員（従業員持株会）ですが、非同族役員と同様に退職時の問題がありますので、注意が必要です。近年、終身雇用制度は崩壊していますから、従業員の意識も従来とは異なってきています。次に、取引先ですが、昨今の持合は業務提携を視野に入れた場合が多いと思いますが、逆に言えば、事業上のつながりが希薄になった場合には、安定株主にはならない危険性があります。

他にも金融機関（そもそも本体で株式を保有することはあまりないと思います）や VC が株主にはいますが、いずれも言葉どおりの安定株主とは言えないと思います。もちろん、「安定株主的な」金融機関、VC はおりますが、安定株主として、資本政策を作成するのは難しいのではないのでしょうか。

安定株主と一口には言い切れない、各人のそれぞれの立場がありますので、資本政策立案の際には、そこいら辺も頭の片隅に入れておきましょう。

## 資本政策と従業員持株会

従業員持株会についてです。

従業員に株式を持たせる場合には、個人に持たせる場合と、従業員持株会にもたせる場合とがありま

すが、安定株主対策から言えば従業員持株会の方がより安定的です。昨今では、従業員が長期に雇用されるかどうか不透明ですので、従業員個人が株式を保有しておりますと、安定株主以外に譲渡される可能性は高くなってしまいます（会社が公開していることが前提です）。従業員持ち株会の場合は、よく規約に流出防止規程を入れて、従業員が退社する場合には持株会で株式を売却して精算させ、持株会の外に出ることを防止します。

従業員持株会は、この安定株主対策としての意味のほかに、福利厚生としての意味があります。具体的には、従業員持株会の従業員の拠出金に対して、会社が3~10%程度の拠出金を支給します。また、持株会の管理コストなども会社が負担します。

もちろん、福利厚生以外にも従業員のモチベーションも向上、経営参加意識のを高めるといったこともあります。

ちなみにこれもよく質問されるのが、従業員持株会の持株比率は何%くらいが望ましいかということです。私は5~10%以内と答えています。実際の上場申請時の従業員持株比率には20%以上という場合も少数ですが、存在します。しかし、従業員持株会制度がある会社では、その8割が10%未満です。従業員という会社に雇用されている立場と、会社経営に参画する権利をもつ株主との立場を考慮するときに、従業員の持株比率があまり高いとバランスに欠けると思います。もちろん、従業員持株会制度が無い会社も4割くらいあります。もし、従業員持株会を作ろうと思われる方はその持株比率にご注意ください。

## 資本政策と財産保全会社

安定株主対策の一環としての財産保全会社のお話です。

財産保全会社とは、オーナーが直接、公開予定会社の株式を保有するのではなくて、オーナーが保有する別の会社を介して、公開予定会社株式を保有する場合の当該別会社のことです。

公開予定会社株式でなくて、不動産を多数保有している方が、オーナーご自身で不動産を保有するのではなくて、管理会社を1社介在させる場合がよくありますが、まったく同じです。株式バージョンです。もちろん、不動産と株式と一緒に保有している場合もあります。

なぜ、こんなことをするかと言えば、一つは相続税対策です。上場会社株式を個人が保有している場合は、相続税の評価上は、市場価格で評価しますが、オーナーが所有しているのが財産保全会社の株式ならば、当然評価すべきは財産保全会社です。この財産保全会社の株式を評価する際には、その有する含み益に42%の控除が認められています。従いまして、保全会社が保有する公開株式を市場価格で評価しても、含み益がある場合には節税が可能です。

また、相続税対策以外にも株式の分散の防止という意味があります。相続を経て、様々な人が株式を所有することになった場合、公開会社はすぐに売却が可能ですが、非公開会社である財産保全会社は簡単には売却できないので、株式の分散が防止できます。安定株主対策上はこちらが重要です。

ただし、オーナーから財産保全会社に株式を譲渡する際には、時価で売却する必要がありますので、なるべく株価が低いうちに譲渡しなければ、譲渡そのものが困難になります。また、株価が高くなった後では、含み益を考慮した節税対策もそれほど効果を発揮しないおそれもあります。

一方で、財産保全会社の持株比率が大きくなり、親会社となると親会社自身の情報開示が必要となりますので、その持株比率にもご注意ください。

## 資本政策の失敗

資本政策の失敗についてのお話です。

失敗のパターンは様々ですし、各社の思惑もそれぞれですが、主たるものをご紹介します。

1. 上場時の形式基準を踏まえていない。当然ですが、資本政策のゴールは上場で、その基準をクリアすることは前提なのですが、時々全然これを考慮していない資本政策を見ます。流動性を確保するために、1取引単位の株価水準なども考慮する必要があります。

2. 当初作成した利益計画が非常に甘いため、実績と計画との乖離が大きく、資金調達が予定通りに行かず、資金繰りが悪化してしまう。また、利益水準が予定よりも低いので、公開時の株価が未公開時よりも低くなってしまい、IPOの時期がずらさざる得なくなってしまう。利益計画が予想よりも極端に異なると、IPO準備そのものがなくなり、人材が流出し、更に業績が悪くなるという悪循環となってしまう場合があります。

3. ベンチャーキャピタル（以下 VC）の持株比率が高く、自主的で、安定した経営判断ができない。VCの持株比率が高いことがすなわち悪なわけではありません。積極的に販売先を紹介したり、企業価値向上に寄与してくれるVCもあります。しかし、本質が安定株主ではないので、安定株主という観点からは問題となります。VCは投資契約によっては買取を要求しますので、そんなこと知らなかった、聞いていないなどと泣き言を言わないようによく契約書を理解しておく必要があります。また、VCの持株比率が多いとIPO時にロックアップ条項等少し煩雑になります。それと、VCの作成する資本政策は、VCにとって有利なものとなっていることが普通ですから、よく検証もせずに実施した結果、知らない間に自分の持株比率がこんなに少なくなっていたなどと間抜けなことを言わないようにしましょう。

4. 経営陣、役員、従業員に対するストックオプション（以下 SO）枠をたくさん設けたことに、既存株主が反対し、議案が否決され、資本政策が予定通り進まない。本当に必要なSOなのか、きちんと既存株主に説明できるものなのか、あらかじめ検討して、それを踏まえた資本政策を作成しなくてはなりません。

5. 当初まったく考えていなかった関係会社の整理をしなければならなくなり、合併等を実施した結果、資本政策が予定と大きくずれてきてしまった。上場時には関係会社の整理をしなければならない場合があります。そうしますと株主構成に大きな影響を及ぼす恐れがありますので、資本政策の作成の段階から、関係会社についてはよく検討しましょう。

6. 増資をする際に、高い株価で行った結果、次の増資にあたって、発行価格が高すぎるとして、増資に応じてくれるところがなく、資金繰りが悪化してしまう。オーナーの持株比率を維持するには、株価を高くすることが効果的ですが、会社の経営成績や中身が伴わない高すぎる株価は、次の増資の際に苦勞する場合がありますので、注意が必要です。

7. 相続対策を実施していなかったため、相続後に株式が多数に分散してしまった。または、早期に実施していなかったため、株価が高くなりすぎて、対策を行いたくても実施できない。株価が低ければ、ある程度株式の移動に融通が利きます。早めに実施しましょう。

## ベンチャー企業の機関設計

ベンチャー企業の機関設計（取締役や監査役などをどのように設置するか）の話をしたと思います。

会社を設立する社長さんから、よく聞かれる質問事項に機関設計をどうするのが良いでしょうか、というのがあります。みなさん、商法から会社法になって、ずいぶん柔軟な機関設計ができるようになったというのはご存知ですが、どのような機関設計が当社にとって望ましいのか、ということで悩まれています。

私の回答は結構、単純です。

会社設立当初は、取締役の人選も難しいでしょうし、通常は株主＝取締役なので、取締役1人の会社でも問題ないとお答えします。実際に、自分ひとりで会社を始められる方が、適切な役員を見つけてくるのは、難しいものがあります。役員には責任が生じますし、役員報酬の問題もあります。そうなりますと身内となることが多いのですが、結局数合わせです。それでしたら、初めから取締役＝株主＝1人とする方が、すっきりして宜しいと思います。

ただし、会社の規模が大きくなり、自分だけではなく、他の株主を入れた場合は、機関設計の変更もあわせて行うことを検討します。実際に、他の株主が親兄弟や親類ならばそれほど問題ありませんが、ベンチャーキャピタル（以下 VC）などの第三者ですと話は異なります。取締役会が無い会社や、監査役が無い会社では、株主の権限がとて大きくになります。取締役会で決められることは株主総会で決めなくてはならないし、監査役の有する権限も株主が有することとなります。そうなりますと、他の株主が入った段階で、株主の権利を制限するためにも取締役会＋監査役設置会社にすることを

勧めしています。もちろん、大会社になりましたら、さらに会計監査人なども必要になってきます。結局、株主を第三者の外部から入れる場合、身内であっても株主が複数になって收拾がつかないおそれがある場合には、取締役会・監査役を早めに設置した方が宜しいかと思えます。

## いろいろな株式を使って資金調達

色々な株式についてのお話です。

会社法の改正を受けまして、株式にもいくつか面白い変化ができました。例えば、株主ごとに異なる定めをすることができるというものです。通常は、株主はその有する株式の内容と数に応じて平等に取り扱わなくてはならない（株主平等の原則）のですが、非公開会社に限り、この原則と異なった定めを定款に設けることができます。①剰余金の配当を受ける権利、②残余財産の分配を受ける権利、③株主総会における議決権の3つについては、株主ごとに異なる定めをおくことができるのです（ただし、①と②の両方すべてを奪うことはできない）。これを利用すれば、株主Aには剰余金の配当を受ける権利を多くして、残余財産分配請求権については、少なくする。株主Bは議決権に制限をつけるなどとして、株主に応じて自由に設計するというものです。

こうした株主ごとによる定めを設けるのではなくて、そもそも残余財産の分配について優先権をつけたり、重要事項の拒否権を持った株式を発行することができることになりました。これらは種類株式と呼ばれ、会社法上は9種類あります。この種類とは①剰余金の配当 ②残余財産の分配 ③議決権の制限 ④譲渡制限 ⑤取得請求権付株式（株主が会社に対して自分の株式を取得するよう請求できる株式） ⑥取得条項付株式（株主の同意なしに、一定の字湯が生じたことに条件に強制的に会社が株主の所有する株式を取得できる株式） ⑦全部取得条項付株式（株主総会の決議があれば、その株式のすべてを会社が取得できる株式） ⑧拒否権 ⑨取締役・監査役選解任権です。

実際に、ベンチャーキャピタルなどに対して発行している種類株式は、①剰余金の配当に対しては優先的に行う、②残余財産の分配についても優先的に行う、③だから議決権は制限させていただきます、という株式です。資金調達の際に一番良く出てくるパターンでしょう。

今、これらの種類株式と先の株主ごとの株式をミックスさせて、思い通りの事業承継や危機管理を行いましょうとした本が数冊出てきています。確かにこれらを十分に駆使すればいろいろできる様にも思えますが、実際には中小企業ではそれほど種類株式等が利用されてはいないと思います。その一番のネックは評価の問題です。これに対する税務上の評価の仕方が明確に定まっていないというのが最大の欠点です。確かに国税庁が種類株式を第1類型から第3類型に分類して、一応の評価の仕方を明示しましたが、実際にはこの3類型に当てはまらない種類株式等が無数にあります。しかし、国税庁はこれ以上踏み込むと泥沼と分かっていると思いますので、他についてはよっぽどのことがない限り評価方法を明示しないでしょ。そこが一番のリスクだと思います。しかし、一方でマーケットにおけ

る相場というのも徐々に定着してきているようにも思えますので、それを踏まえれば大きな問題は起こらないのかもしれませんが、しかし、マーケットがないような特殊な場合にはどうしたらよいのか、私にも分かりません。

## 補助金

今日は補助金についてです。

補助金や助成金は、国、都道府県、公的な団体などが行っています。この補助金は原則返還しなくても良いものですから、受けることができれば、資金繰りとしても助かりますし、また補助金を受けたことが、その事業の革新性等のお墨付きを得たこととなりますので、事業そのものの信用力が増し、宣伝になります。ですから、もちろん補助金を得られると良いのは間違いないのですが、実際には資金繰りの面では当てにしないほうが懸命です。と申しますのも多くの補助金は実際に使用したお金を、数ヵ月後に支給するものですから、最初は自社で負担する必要があります。補助金を当てにして、支出したにもかかわらず、受けられなかったでは、あとの資金繰りに困ることになります。受けられたらラッキーという意識が丁度良いと思います。

また、これらの補助金は大別すると3種類に分かれます。

- ① 研究開発などの支援
- ② 雇用の促進を支援
- ③ 地域の活性化を支援

①は企業の研究開発を支援するものです。新技術の実用化などもあります。経済産業省、中小企業庁、中小機構やNEDOなどがあります。

②は賃金補助や人材教育に関するものです。

③は地域産業の発展のためのもので、各都道府県などがあります。

これらは全部で数百種類あるようですが、私自身すべてを知りません。あまり使われていない制度もかなりあるようです（多くのひとはその存在すら知りませんから）。

もし、ご自身で調べて見ようと思う方は、中小企業庁や中小機構、都道府県等のHPで調べることができます。

## 政府系金融機関

金融機関からの借入れについてのお話です。今まで、ベンチャーキャピタルからの資金調達の話を書いてきましたが、実際には彼らにお金を入れてもらって、ビジネスを拡大したいと思う人よりも自社の内部留保と金融機関からの借入れで、事業を拡大したいという人のほうが圧倒的に多数です。まず、これからビジネスを始めようとする人も、自己資金だけでは開業資金がまかなえないときには、借入れをする必要がでてきます。こうしたベンチャー企業に対する融資を行ってくれるのは、政府系金融機関です。都市銀行ではまず無理だと思います。政府系金融機関の日本生活金融公庫の融資制度が最もメジャーですね。

### ①新創業融資制度

この制度の対象者は新規開業者か開業後2年以内。この制度の特徴は、無担保無保証人で1000万まで貸してくれます。ただし、新規開業者は、開業資金の1/2以上の自己資金を用意する必要があります（他にも若干要件があります）。

### ②新規開業資金

この制度の対象者は新規開業者か開業後5年以内。この制度の特徴は最大で設備資金7200万、運転資金4800万まで借りることができます。ただし、通常は、担保や保証人が必要です。

### ③女性、若者/シニア起業家資金

この制度の対象者は女性又は30歳未満か55歳以上で新規開業者か開業後5年以内。この制度の特徴は最大で設備資金7200万、運転資金4800万まで借りることができます。ただし、通常は、担保や保証人が必要です。

他にも小規模企業設備資金制度（中小企業支援センター）や新事業育成資金（中小企業金融公庫）などもあります。

お金を借りるのも、ベンチャーキャピタルからお金を入れてもらうのと同様に事業計画書が大事です。がんばってチャレンジしてみてください。

## 各種金融機関の特徴

創業時の借入は日本生活金融公庫が最もメジャーという話をしましたが、事業を2,3年と続けていく中で、国金以外の政府系金融機関である中小企業金融公庫（2008年10月に国金と統合予定）、商工組合中央金庫（商工中金）などの政府系金融機関以外の信用金庫や信用組合、地方銀行や都市銀行の利用も考慮に入れてください。ちなみにこれらの銀行の特徴です。

#### 1. 都市銀行

メリット 幅広い支店網（海外を含む）、情報量が豊富、商品の種類が多い、金利が低い

デメリット 中小企業をあまり相手にしない、商品の販売がしつこい、会社経営に関与、冷徹に数字で判断

#### 2. 地方銀行

メリット 地方における支店網は充実、地方の取引先・情報は豊富、親切

デメリット 全国の支店がない、情報が地方に限定的、金利が比較的高い

#### 3. 信用組合、信用金庫

メリット 局地におけるシェアは高い、局地の取引先・情報は豊富、親切

デメリット 地方のみ、情報が局地に限定的、金利が高い

#### 4. 政府系金融機関

メリット 支援体制が積極的、金利が固定

デメリット 拠点が少ない

自分の会社の規模や商業範囲で、金融機関を選ぶのも一つの選択です。地方のみでありあまり大きくない商売をしている場合には、むしろ地銀や信用組合・信用金庫の方が、情報面や支援体制でメリットがある可能性の方が高いです。

### ベンチャーの代表的な融資

融資の種類のお話です。ベンチャー企業を前提にしますと、信用保証協会保証付融資とビジネスローンがメジャーです。

信用保証協会保証付融資はその言葉どおり、企業が金融機関から融資を行う際に、信用保証協会が保証を行って実施される融資のことです。創業時や創業間もないときで、担保や信用力に乏しい企業に対して、金融機関はすぐには融資をしてくれませんが、信用保証協会の保証が付くと融資が受けやすくなります。国や県、市が行う定型の融資制度（制度融資）も、通常は信用保証協会の保証を付けることとなります。制度融資は金利も低く、固定金利ですので、メリットがありますが、保証協会に対して保証料が別途必要となります。しかし、返済期間も5~7年と長いですし、便利です。ただし、誰でも申し込めるものでなく、中小企業に限定されますし、当然ですが、資金の用途も事業資金に限られています。

ビジネスローンとは、2,3期分の決算書などのもとに、融資できる金額や金利、返済期間などが統計に基づいて自動的に判定される融資制度です。ビジネスローンを受けられる企業の条件は金融機関によって様々ですが、例えば業歴2年以上の企業に対して、最高5000万円までで、金利は3%以上、融資期間は5年以内、原則無担保・第三者保証人不要というものです。ビジネスローンは、従来からの取引が金融機関でも申込みが可能ですし、審査も非常に早いのが良いところです。

そのほかにも融資形態はありますが、ベンチャーならまずこの2つが基本だと思います。

### 日本政策金融公庫（創業融資）

ベンチャー企業の融資で最もメジャーなのが日本政策金融公庫であると申し上げましたが、具体的な融資の手続きについてです。融資申請の申込みは、インターネットで可能です。

もちろん、インターネット上だけで、手続きは完了せず、後日、国金から、必要な書類（決算書、謄本、試算表、見積書など）と面談の日時の連絡が入ります。ただし、すべての制度がインターネットから出来るわけではありません。ご注意ください。

もう少し、具体的に申しますと、通常はまず相談窓口で「相談」します。東京、大阪には相談センターがありますし、電話による相談も可能です。次に実際に「申込み」を行います。申込みはインターネットでも出来ますし、書類をダウンロードして郵送でも可能です。書類の中で重要なのが創業計画書です。空欄を作らずに創業の意志と熱意を伝えることが重要です。もちろん、この創業計画書以外に自分自身で、更に詳細な資料を作るのも良いと思います。より熱意が伝わります。そして、この資料等を基に、実際に資金の使い道、実際の事業の状況等を説明します。この結果、融資が決まりますと借用証書などが送付されてきますので、契約書を完成させ、手続きが完了すれば融資が実行されます。そして、返済です。通常は毎月返済です。

以前、ベンチャーならばということで、新創業融資制度、新規開業資金、女性・中高年企業家資金について記載しました。もちろん、こうした特殊な貸付のみではなく、普通貸付もあります。

普通貸付は、融資限度額は4800万（ただし、特定設備投資ならば7200万）、返済期間は運転資金は5年以内、設備資金は10年以内、特定設備資金は20年以内です。利率は返済期間などによって異なります。

この普通貸付でない、特別貸付というものもあります。先に申し上げた新規開業資金などもそうですが、それ以外にも様々あります。

#### ①. セーフティネット貸付

これは、社会的・経済的環境の変化等により、売上や収益が減少した場合（経営環境変化資金）や取引金融機関が経営破たんした場合（金融環境変化資金）や取引企業が倒産した場合（取引企業倒産対策資金）に使える制度です。経営環境変化資金は普通貸付とあわせて4800万円以内まで、金融環境変化資金と取引企業倒産対策資金は別枠で3000万円以内までの上限があります。

#### ②企業活力強化貸付

これは卸売業、小売業、飲食店またはサービス業を営む会社等で、設備投資を行う方や新分野進出などを行う場合（企業活力強化資金）、情報化投資を行う場合（IT資金）、経常利益が赤字であるなど一定の要件に該当する会社等であって、合理化のための設備投資などの取り組みを行うことにより収益性の向上が見込まれる場合（財務サポート資金）、雇用創出効果が見込まれる設備投資を行う場合（地域雇用促進資金）に使える制度です。融資限度額は財務サポート資金は1500万円以内ですが、他は7200万円以内です。

#### ③食品貸付

食品関係の小売・製造小売業または花き小売業を営む会社等で、店舗の新築・増改築、機械設備の購入、フランチャイズチェーンへの加盟などを行う場合（食品貸付）に使える制度があります。融資限度額は7200万円以内です。

#### ④環境・エネルギー対策貸付

省エネルギー効果の高い設備を導入する会社等または環境対策の促進を図る会社等に必要な資金で、融資限度額は7200万円以内です。また、高齢者や障害者の方などの利用に配慮した施設を設置する会社等、事業所内託児施設を整備する方またはBCPに基づき防災施設等を整備する会社等に対する融資で、融資限度額7200万円以内です。

#### ⑤企業再生貸付

中小企業再生支援協議会の関与もしくは民事再生法に基づく再生計画の認可などにより企業再建を図る会社等または後継者不在の事業を承継する会社等に対する融資制度で、融資限度額は7200万円以内です。

適用できる会社等の要件はどの制度ももう少し詳細に決まっていますので、興味がある制度がありましたらHP等で調べてみましょう。

他にも、生活衛星貸付や経営改善貸付制度というのがあります。これは次回にします。いろいろあって、どれが自分に適しているのかよくわからなくなるかもしれませんが、こうした場合には直接に相談窓口等で相談してみましょう。

創業者が創業資金を借りるときに、開業資金の1/2を自己資金として用意してくださいと言われてまず。自己資金ですから、親族からの借入れなどはこれに含めてはいけません。そもそも、これが開業における一つのハードルとなっているのは事実です。なかなか、創業資金の1/2を自己資金で集められないのです。

ただし、この1/2という原則から決して逸脱しないのかといえば、必ずしもそうではありません。実際に1/2に無くても、借りられた人はいます。その際に重要なのは、その経営者の熱意や綿密な事業計画や、連帯保証人などがそろっているかどうか、つまり国金が融資をした場合にきちんと回収できるという確証が得られるかどうかです。連帯保証人の保証能力が非常に高ければ、かなり融資を受けられる可能性は高くなります。

もちろん、事業のリスクという点から見れば、借入れが増えればその分、将来の返済額が大きくなりますので、倒産リスクが増大します。その意味において、1/2自己資金というのは、必要なかもしれません。

しかし、どうしても少ない自己資金で開業したい人は、その熱意を持って、交渉して見るのも一つの手段です。一度であきらめずに、何度も交渉することが大事です。ただし、あらかじめ1/2が貸し出し条件となっている「新創業融資制度」なのは、無理ですので、ご注意ください。

また、融資の申請する時期はいつがいいのかというお話ですが、普通に考えれば当たり前のことだと思うかもしれませんが、開業前がベストです。融資を申請される国金の立場からすれば、開業後数ヶ月して資金繰りが苦しくなってから申請されるのと、将来実行される予定の夢のあるビジネスプランを見せられるのでは、まったく違う印象でしょう。開業前のニュートラルな状態で、開業資金を融資してもらいましょう。自己資金のみで絶対大丈夫と想着いても、ビジネスは予定通りに進まないのが通常です。自己資金が乏しく、ぎりぎりだと思われる方は、保険の意味も兼ねて融資を考慮してください。

それと、もし融資に断られたとしても決してあきらめないでください。融資がおりなかった場合、6ヶ月間は申請できない、申請しても無駄、ということも聞いたりしますが、必ずしもそうでもありません。どこがダメなのか、なぜダメなのか、どうすれば良いのかをしつこく聞いて、それとともにこのビジネスの将来性とこれにかかる熱意を語ってください。

### **日本政策金融公庫（中小企業）**

平成20年10月1日に国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫及び国際協力銀行（国際金融等業務）は統合し、株式会社日本政策金融公庫となりました。組織形態は、株式会社で国が100%出資の政策金融機関として位置付けは変化ありません。

日本政策金融公庫の中小企業融資についてです。

融資の特長は、

- ① 超長期（最長で20年）で利用できる。
- ② 固定金利で安心して事業計画が立てられる。
- ③ 一定の要件の下で、無担保の社債（新株予約権付）の取得による資金供給を行っている。
- ④ 比較的大きな設備資金ニーズにも対応できる。（一般貸付で最高4億8千万円まで、特別貸付を組み合わせると更に大きな金額を利用可能。）
- ⑤ 企業診断などのコンサルティングサービスが受けられる。

融資金額が国金と比較して、かなり多額になります。ですから、中小企業といっても、規模が少し大きい企業が対象となります。

融資対象者は、業種及び企業の規模（資本金・従業員数）により、以下のとおり定められています。規模については、資本金、従業員数のいずれかが該当すれば対象となります。多くの中小企業は該当すると思います。

対象業種 対象規模

●製造業、建設業、運輸業など

資本金3億円以下または従業員300人以下

●卸売業

資本金1億円以下または従業員100人以下

●小売業

資本金5千万円以下または従業員50人以下

●サービス業（一部、対象とならない業種がある）

資本金5千万円以下または従業員100人以下

国金と同じように融資制度の種類には一般と特別の2種類あります。

一般貸付とは事業に必要な、設備資金や長期運転資金に幅広い用途で利用できるものです。

特別貸付とは中小企業のニーズや国の政策に沿って設けられていて、内容に応じて、一般貸付より長期・低利で利用できます。例えば新事業育成資金（新たな事業を事業化させて7年以内、融資限度額6億円以内）、再チャレンジ支援融資（廃業歴等を有する経営者が営む法人であること等の要件、融資限度額7億2000万円以内）、IT活用促進資金（情報技術（IT）の普及変化に関連した事業環境の変化に対応するための情報化投資を行う中小企業等、融資限度額2億7000万円以内）などです。

融資の申込み方法には、直接貸付と代理貸付の2種類があります。

直接貸付とは中小公庫の営業部店の窓口に直接申込む方法です。これは比較的多額の融資が可能です（4億8000万以内）。また、「わかりやすい企業診断」や「ビジネスマッチング」などのコンサルティングサービスが利用できます。

代理貸付とは 民間の金融機関を通じて中小公庫資金を利用する方法です。日頃、取引のある金融機関で申込みできますが、比較的、少額の融資金額に向いています（1億2000万以内）。

### 日本政策金融公庫（農林漁業融資）

平成20年10月1日に国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫及び国際協力銀行（国際金融等業務）は統合し、株式会社日本政策金融公庫となりましたが、農林漁業金融公庫についてです。

農林公庫は、全額政府出資の第一次産業、食品産業向けの政府系金融機関です。農林水産業の振興、農山漁村の活性化などのために、農林水産業や食品産業への融資などを行っています。一般的に、農業、林業のイメージが強いと思いますが、食品製造業や食品流通業にも融資をしています。

農林公庫の融資の特徴は、以下の通りです。

- (1) 資金の返済期間を長期に設定できるので、投下資本の回収に長期間を要する農林漁業投資に適切であること
- (2) 低利で、かつ、固定金利ですので、天候に左右されやすく、他産業に比べ収益性の低い農林漁業投資にも安心であること
- (3) 融資対象物件のほか、民間金融機関では担保として評価されにくい農地・山林・漁船などを担保に融資していること

農林公庫の融資制度は「農業融資」「林業融資」「漁業融資」「食品産業融資」が主で、それ以外にも「ベンチャー融資（あくまでも、農林水産業の分野）」「海外展開支援融資（農産物を海外で販売するための融資）」などもあります。

その「農業融資」の中の「スーパーL資金」とは、認定農業者（農業改善計画を作成して、市町村長から認定を受けた個人又は法人）が利用できる制度で、個人経営の方は3億円、法人は10億円まで融資可能で、融資期間は最長で25年、資金の使い道は設備資金だけでなく長期の運転資金にも利用できる制度です。

また、「食品産業融資」とは、食品製造業（畜産食料品、冷凍食品、豆腐製造等）、食品流通業（卸

売業、小売業、スーパー等)を対象にした融資です。各資金によって融資限度額は異なりますが、投資額の20%~80%以内で、融資期間は15年以内です。

## 信用保証協会

信用保証協会についてです。信用保証協会とは、企業が融資を受ける際に、保証人となって融資を容易にしてくれる公的な機関です。信用保証協会は全国の都道府県に必ず1つ以上あります。企業規模が小さく金融機関からの信頼がない場合や、担保がない場合などに利用されます。業種ごとの資本金と従業員の人数の区分により、利用できる会社の規模に制限があります。大企業は利用できません。信用保証協会は、融資を受けている企業が、何らかの理由により返済できなくなった場合に、債務者に代わって金融機関に弁済します。そして、信用保証協会が企業に対して返済を求めます。このように金融機関からすれば、企業が倒産しても、確実に返済が見込めるので、安心して融資を行うことができます。

また、国や地方自治体などの定型の融資制度(制度融資)に、信用保証協会の保証がよくつけられています。制度融資は金利が低く、固定金利です。金利や保証料の補助がある場合もありますので、地方自治体や商工団体の窓口でよくしらべて利用してください。

利用方法としては、1.金融機関に申し込む、2.信用保証協会に申し込む、3.地方自治体に申し込むがあります。もし、金融機関に申し込んで断られたら、信用保証協会に直接申し込んで見ましょう。

## 保証人

保証人の話です。どなたも聞いたことがありますし、実際に保証人になられている方もいるでしょう。この保証人には2種類あります。

①単純保証人と②連帯保証人です。

実務上では単純保証人というのはあまりなく、ほとんどが連帯保証人です。

単純保証人とはお金を借りた人が返済できなくなったときに、初めて返済する義務が生じる保証人のことです。しかし、連帯保証人とは、お金を借りた人が返済できるかどうかに関係なく、仮に借りた人が返済できる場合であったとしても、貸主に返済を請求されたら、返済しなければならない保証人のことです。連帯保証人とはその義務において、お金を借りた人と代わりがありません。連帯保証人になっても、義務のみが生じて、何のメリットもないのが普通です。

事業があまり上手いかわなくなっても、連帯保証人に迷惑がかかると考えて、ひくにひけずに泥沼にはまる場合があります。これに係わる人間関係を含めて、中小企業経営者の撤退と再生の健全なサイクルを阻害している部分が少なからずあります。

2005年4月からは、包括根保証が禁止されました。包括根保証とは、金額や期限の定めが無い保証で、保証人の知らない間に莫大な金額の保証人となっている可能性ある非常にリスクが高い保証制度です。

金融機関に保証人を求められる場合もあるでしょうが、十分に注意してください。逆に他人から連帯保証人になることを求められた場合にも、十分に注意してください。よく「死んだ親父の遺言で連帯保証人は絶対にしてはいけないと言われた」、「妻の父親に他人の連帯保証人になったら、離婚すると約束させられている」等の言い訳もよく聞くところです。断るときは、本当は助けてあげたいけど、仕方が無いんだよ、自分でもどうにも仕様が無い、という理由を見つけてみてください。

## 担保

担保のお話です。お金を借りるときは、保証人と同じように担保が求められますが、その担保のことです。担保は、融資を受けた企業が、契約どおりに借入金を返済できない場合に備えて、あらかじめ金融機関に返済の代わりに提供するもののことです。担保に提供されるものでは、不動産がメジャーですが、それ以外にも預金、売掛債権、有価証券、機関設備などが担保になります。これらの担保があれば融資が受けやすくなりますが、担保があるからといって、必ず融資が受けられるわけではありません。というのも、不動産などの担保をお金に換えるには、時間もお金もかかりますし、時価の変動の影響も受けます。そのため、業績の良くない会社の場合には、担保があっても融資が受けられない場合もあります。

不動産担保のことを抵当権といいます。これには2種類あります。①普通抵当権と②根抵当権です。普通抵当権とはある特定の融資を担保するものです。住宅ローンなどが代表例です。毎月の返済と共に、抵当権が担保している金額も減少します（しかし、完全に返済しても登記簿上は残っているので、抹消の手続きが必要）。一方、根抵当権とは、金融機関と継続的に融資を受ける場合に、ある一定の極度額を定めて、その範囲内でその金融機関からうけたすべての融資を担保するものです。継続的な取引がある場合は、こちらの方が融資の度ごとに、登記をする必要が無いので、手間とお金がかからなくて、企業として便利です。根抵当権を設定する銀行にとっても、特に初めての場合は困り込めるので（2番目の銀行は、次の順位でしか設定できない）、融資がしやすいのです。会社と金融機関ではこの根抵当権が一般的です。しかし、極度額一杯まで必ず借入れが出来るわけではないので、注意してください。極度額が大きくなっていても、不動産の時価の6~8割程度までしか担保の価値を評価してくれません。時価が下がっているときは、融資の限度額も下がっています。

## 融資の申込み手順

融資の具体的な申込みのお話です。これから、創業しようとしている人や創業したばかりの人にとっては、どの金融機関に融資の話をして良いのか不安だと思います。このようなベンチャー企業にとって、都市銀行に話をもっていっても断られる可能性は高いのですから、政府系金融機関の方が話は通りやすいと思います。しかし、色々な金融機関と話をする事によって、各金融機関の各支店の考え方や雰囲気分かってくると思います。これは決して無駄にはなりません。まず、従来から個人で取引をしていた金融機関や、近くの金融機関に複数訪問して、条件等を聞いてみるのも良いと思います。その際には、窓口の人に支店長の人柄やいつ赴任してきたかも聞いておきましょう。支店長の権限は大きいですし、赴任してすぐの場合には長くお付き合いが出来る可能性があります。だれでもそうでしょうが、良い人柄の人と長くお付き合いをしたいものです。

融資をしてもらい金融機関がきまっています、窓口を通すのが面倒で、時間もない場合には、すでにその金融機関と取引のある会社の社長さんや税理士さん等に紹介してもらいましょう。そうした紹介が難しい場合には、出来るだけ早くその金融機関に預金口座をつくりましょう。ある程度預金取引がある場合や、毎月の積立預金があれば効果的です。その上で、その金融機関の外交の担当部署（営業マン）に電話で訪問を依頼しましょう。その担当者に、自社の概況や必要な資金、時期、理由、返済の期間等を十分に説明してください。そして、上司を紹介してもらいましょう。その際には、事業計画書や資金繰り表を用意しますが、彼らが融資をしやすい、融資課に説明のしやすい説明と資料を心がけてください。

## プロパー融資

プロパー融資についてのお話です。プロパー融資とは信用保証協会の保証の無い融資のことです。信用保証協会の保証がないので、金融機関は貸倒のリスクを負うことになります。それでも、貸倒れを避けるために、保証人や担保を要求してきます。

このようなプロパー融資は、ベンチャー企業や初めての融資となる場合には、なかなか難しく、最初は保証協会の保証付融資となることが多いです。だからといって、必ずプロパー融資が受けられないわけではありません。財務内容によっては可能です（次回以降説明しますが、ビジネスローンもプロパー融資のひとつです）。しかし、一般的にはまず、保証付融資の返済状況を見てから、プロパー融資へ移行します。プロパー融資となっても、最初は短期間です。こうして信用を積み重ね、財務内容がよければ、長期のプロパー融資も可能となります（信用だけでなく、高価値の担保があればそのぶん融資金額も多く、融資期間も長くなる可能性が高まります）。

最初の短期間のプロパー融資には、賞与資金や納税資金、季節資金など返済期間が短いものが良いと思います。賞与資金とは、賞与の支払のためのものであり、納税資金とは税金を納付するため、季節資金とは、業種によって売上が大きく変動するための、一時的な仕入資金の増加に対応するためのものです。どれも3ヶ月、半年程度の短い返済期間です。

長い返済期間のものとは、設備資金などです。機械設備や不動産の購入資金です。融資期間はその取得する固定資産の耐用年数内となります。他に運転資金でも、1年を超えるものがあります。運転資

金とは、仕入が売上げに先行するために、タイムラグがでてきてしまい、それを埋めるためのものです。

## 融資の種類

融資の種類のお話です。銀行の融資の仕方には大きく分けて、4つあります。①証書貸付、②手形貸付、③手形割引、④当座貸越です。

①の証書貸付とは、借用証書として「金銭消費貸借契約書」を銀行に差し入れて、融資を受ける方法です。この契約書には融資金額、金利、期間等が記載されます。返済方法としては、「元金均等返済」「元利金等返済」「期限一括返済」などがあります。返済期間は1年を超える場合が多いです。この資金は主に長期運転資金や設備資金に使われます。

②の手形貸付とは、借用証書の代わりに、自社が振り出した銀行宛の約束手形を銀行に預け入れて、融資を受ける方法です。返済方法としては、「分割返済」「期限一括返済」があります。この手形割引は運転資金のために使われることが多いので、返済期間は1年以内の場合がほとんどです。返済終了後に、同額また借りるということがよくあります。手続きは、証書貸付のような詳細な記載が必要ではないので、簡単です。

③手形割引とは、支払期日が来ていない受取手形を、支払期日までの利息を払って銀行に買い取ってもらうことです。手形を割り引いても、貸借対照表上で借入れと表示されるわけでもありませんが、手形を担保にして、融資を受けていることに変わりありません（その金利が割引料です）。仮に手形が不渡りになれば、割引を依頼した会社が、銀行に対して手形を買い戻す必要が出てきます。

④当座貸越とは、極度額を設定し、その極度額までは自由に融資を受けたり、返済できたりする融資方法です。当座貸越は、返済日が特に決められていません。そのため、銀行としてもリスクが高いため、審査が厳しい融資方法です。高い価値のある担保がある場合や、業績・内部留保がしっかりしている会社に限定されてきます。

どのような融資方法をとるかは、必要とされる資金の性質によって異なります。もちろん、その方法が可能かどうかということも重要です。その金融機関とまったく取引がないベンチャー企業が、突然当座貸越の依頼をしてもまず無理でしょう。取引を行いたいと考えている金融機関があれば、まずその金融機関にとっても、とっつきやすい手形割引から始めるのが無難です。そして、手形貸付、証書貸付、当座貸越と可能な方法のレパートリーを増やしていくのが順当なやり方です。

## ビジネスローン

ビジネスローンについてです。このビジネスローンは都市銀行以外にも多くの地銀や信用金庫でも取り扱っています。ビジネスローンの特徴は非常に審査機関が短いことです。銀行によって融資条件は異なりますが、業歴2年以上で、債務超過でなく、税金の未納がないなどが条件となります。決算書などの書類を提出し、2,3日後には5000万程度までの融資が可能かどうか判断します。通常の融資手続きに比べて圧倒的に早いのです。これは、統計に基づいてコンピューターが融資が可能かどうか、融資の条件をどうするかを人間の代わりに判断しているからです。また、このビジネスローンは原則的には、無担保、第三者保証が不要です。会社にとっては選択肢が広がったので望ましいことだと思います。

多くの銀行がこのビジネスローンを扱ったため、企業に対してセールを繰り返していましたが、ところが昨今、この融資体勢が厳しくなっているようです。というのもこのビジネスローンが浸透してきて、コンピューター審査にも耐えられるような巧妙な粉飾決算が多数でてきて、融資した直後から返済を滞らせているようなのです。こうなると詐欺ですね。結局、こうした不心得者が多数いますと、きちんと決算書を作成している会社までとぼっちりを食うのですから、災難です。悪貨が良貨を駆逐しないでもらいたいものです。

## 自社の借入能力

自社の借入能力のお話です。実際にお金が必要だけれども、どれほど融資が受けられるのか不明で、不安を感じられている方もいらっしゃると思います。その際に、あくまでも財務諸表上の数字の分析で、大まかな借入能力、といえますか、返済可能な水準というものを算定する指標があります。もちろん、これは過去の財務諸表上の数字ですから、今期の数字の反映していません。今期の業績が非常に伸びているところと、著しく悪化しているところではまったく別なのですが、一つの目安になります。

一番良く使用されるのが、 $\text{債務償還年数} = \text{借入金} / (\text{当期純利益} + \text{減価償却費})$  という指標です。減価償却費は非現金支出費用ですから、これと税金を控除した後の当期純利益を合計した金額を大雑把な返済原資として、これで借入金額を除くというものです。一般的にはこの年数は10年以内といわれますが、なかなか困難です。中小企業白書によりますと、大企業の債務償還年数は2005年度で4.7年、一方中小企業では11.5年です。中小企業でも更に従業員20人以下（卸売業、サービス業、小売業では5人以下）という小規模企業の債務償還年数は19.2年となっています。規模が小さくなると、業績の不安定さから、この償還年数が増えてきてしまいますということがあります。中小企業であっても何とか15~20年以内には是非しなくてははいけないと思います。

また、自己資本比率＝自己資本/総資本もよく使用される指標です。これは大企業ですと平均で36.6%、中小企業ですと27.4%となっています。やはり、中小企業でも20~30%は維持していただきたいと思います。

他にも負債比率＝有利子負債/自己資本（これは、200~300%以内が望ましい）やインタレスト・カバレッジ・レシオ＝（営業利益+受取利息・受取配当金）/支払利息（これは150%以上が望ましい）、借入金月商倍率＝借入金/月間売上高（業種によっても異なるが、6倍以内が望ましい）があります。こうした指標に注意しながら自社の状況を適格に把握することが大事です。こうした財務分析は金融機関も行っているところです。相手のやり方をよく理解して、かつ自社の理解につなげていきましょう。

## 決算書の作り方

決算書の作り方についてです。前回、債務償還年数、自己資本比率等を出しまして、会社の借入能力のお話をしました。これらは皆、決算書の数値に基づいて算出されるものです。これらの経営指標の算出に使われるものは、借入金（当たり前ですが）、当期純利益、減価償却費、自己資本等ですね。結局、当期純利益は自己資本にも直結する非常に重要な指標です。ただし、この当期純利益は法人税等を控除後の数字です。しかし、多くの中小企業経営者（経営者でないどの人もそうでしょうが）は、税金を支払うのがあまり好きではありませんし、私も個人的にはできる限りしっかり節税をしたいと考えております。一方で、金融機関が重視する先ほどの経営指標は税金をしっかりと払った後の金額に基づいて算出されるものです。税金を払いたく無いが、税金を払わないと会社に内部留保が蓄積されないため、金融機関の評価が低く、借入能力も高まらないという問題があります。痛し痒いなのです。もちろん、節税しても節税しても、利益がどんどん計上され、自己資本もじゃんじゃん厚くなって仕方が無いという会社は別ですが、そういう会社はあまりありません。

私ども職業的会計人はどうしても税金を少なくすることに職業的な喜びを感じる場所があります。そこで、節税を奨励し、保険商品や節税のスキームを一生懸命開発し、売り歩いている人が何人も出てくることとなります。しかし、こうした姿勢は会社の財務内容にとっては必ずしもプラスではありません。借入を容易に行いたいと考えているのであれば、しっかりした当期純利益の計上や内部留保のしっかりした蓄積はなくてはなりません。また、将来的にM&Aを考えている会社も同様です。高利益水準と厚い内部留保は会社を高く売る条件です。

一時的な節税ばかりを気にして、会社の長期的な安定した運営という視点を見失わないように致しましょう。

## 銀行の選定の仕方

銀行の選定の仕方です。そもそも今お付き合いのある銀行はどのように選びましたでしょうか。おそらく多くの方は、選定の明確な理由がないと思います。会社に近いことや、個人口座があったからといったところではないでしょうか。もちろん、開業当初はそれで十分なのですが、会社が経営が徐々に軌道に乗り始めたら、融資や財産の保全ということを視野に入れて、きちんと銀行を選択する姿勢というのも重要になります。

銀行にも都市銀行や信用金庫などで金利や営業姿勢に違いが見られますので、経営者の方々が銀行に何を望むかで選ぶ銀行も異なってくると思います。ただし、付き合い銀行を1つにする必要はまったくありません。むしろ複数の特徴的な金融機関とお付き合いするのが良いと思います。以前、各種銀行の特色を記載しましたが、もう一度記載します。

### 1. 都市銀行

メリット 幅広い支店網（海外を含む）、情報量が豊富、商品の種類が多い、金利が低い

デメリット 中小企業をあまり相手にしない、商品の販売がしつこい、会社経営に関与、冷徹に数字で判断

### 2. 地方銀行

メリット 地方における支店網は充実、地方の取引先・情報は豊富、親切

デメリット 全国の支店がない、情報が地方に限定的、金利が比較的高い

### 3. 信用組合、信用金庫

メリット 局地におけるシェアは高い、局地の取引先・情報は豊富、親切

デメリット 地方のみ、情報が局地に限定的、金利が高い

### 4. 政府系金融機関

メリット 支援体制が積極的、金利が固定

デメリット 拠点が少ない

こうした中で、自社にとって最も望ましい銀行をメインバンクに考えるべきですが、自社にとって最も望ましい銀行とは何でしょうか。率直に言って、最も自社を評価してくれて、最もリスクをとってくれるところが会社にとって望ましい銀行です。具体的にいきますと、無担保融資額がどれだけ多いかです。無担保融資ですから、プロパー融資額と担保の金額から、判明します。担保が設定してあっても、設定順位が低いところは実質的に担保がない場合もあります。それでも、プロパー融資を積極的

に行ってくれるところは自社の評価が高いということです。

担保には、不動産は勿論ですが、その銀行にある定期預金や普通預金なども含まれます。見合い預金は原則として、禁止されているはずですが、実際にはよく行われています。預金を積んでも自由にできないため、借入金と預金の金利差はまったくの無駄です。こうした定期預金や定期積金を要求するのは、自社を実質的には評価していないからに他なりません。

また、手形の割引銘柄を優良企業に限定する銀行は、結局自社を評価していません。単に手形の振り出し先しか信用していません。こうした銀行との取引も考え物です。

もし、こちらがメインバンクとってお付き合いしている銀行が、実際には他の銀行にくらべてまったくリスクを取ってくれていないことが判明したのなら、こちらを評価してくれているメインバンク候補の銀行への切り替えも考えてみてください。この場合には、長期的なお付き合いができそうかという観点が重要です。都市銀行をメインバンクして、見栄を張っても仕方ありません。自社に関心をもってくれる銀行という意味では、地方銀行や信用金庫などの方が良いかもしれません。そうは言ってもメインバンクを何度もコロコロ変えるのは問題です。信用力の低下を招き、銀行からこちらとのお付き合いを辞退してくることもなるかもしれません。また、メインバンク候補の財務内容もチェックしてください。長期的に付き合うとなると重要な視点です。多少の金利差はあまり問題にならないはずですが、今の担当者が素晴らしいからと言って、今後もそうとは限りません。どの業種もそうだと思いますが、銀行の担当で当たりはずれがあります。担当者だけでなく、支店長も非常に重要です。しかし、通常は数年で移動します。そうした諸々のことを踏まえた上でメインバンクを決めてください。

本当にお付き合いできそうな銀行が見つけれましたら、複数の得意先の入金口座をそのリスクを取ってくれているメインバンク候補に移し変えるのも一つの手です。こうして取引量が拡大すれば、もっと良い条件で積極的にメインバンクになってくれるかもしれません。

何となくではなく、本当に自社にとって意味のある銀行を選択してください。

## 債権者区分・格付け

債権者区分のお話です。一般の会社でも、売掛金等の債権を取引先の状況に応じて、貸倒引当金を計上していることと思いますが、金融機関も同様に融資先をその業況に応じて、区分しています。この区分は「正常先」「要注意先」「破綻懸念先」「実質破綻先」「破綻先」の5つがあります。もちろん、「正常先」が良く、「破綻先」が最も状況が悪い融資先です。これらの区分は金融機関が自ら評価し、決定するので「自己査定」と呼びます。この自己査定を金融庁がチェックします。

正常先とは債権の回収に問題がない融資先です。

要注意先とは、金利の減免、元金・利息の支払が延滞している融資先で、このうち元金・利息が3ヶ

月以上延滞している融資先を要管理先といいます。

破綻懸念先とは、実質的に債務超過であり、金利の支払が6ヶ月以上延滞していて、経営破たんに限る可能性がある融資先です。

実質破綻先とは、元金・利息の支払が1年以上延滞し、実質的に債務超過の融資先です。

破綻先とは、手形交換所での取引停止処分や破産・清算などで経営が破綻している融資先です。

要注意先以降は引当金をしっかりつまなくてはなりません。具体的には、融資金額のうち、要注意先は5-10%、要管理先は20-30%、破綻懸念先は無担保部分の60-80%、実質破綻先、破綻先は無担保部分の100%を引当計上しなくてはなりません。

上記の区分はあくまでも債権の回収可能性という観点からの区分ですが、正常先もその財務内容等に会社の内容は様々です。そこで、各金融機関は独自に10から15段階くらいの細分化して「格付け」を行っています。この格付けと債権者区分をリンクさせています。この格付けによって、融資の可否、金利、融資期間、担保の要否を決定します。利益を計上しても融資を断られたりするのは格付けが低いのもかもしれません。この格付けは決算書による財務分析によって、8-9割決められます。残りの1-2割が定性的なものです。従いまして、決算書の内容は非常に重要なのです。

## 格付けの上げ方

格付けにより、融資額、金利等の条件が決定されますので、格付けが良いに越したことはありません。それでは、今の格付けを変更させるためにはどうしたらよいのでしょうか。基本的には、金融機関はお金を借りる必要の無いほど資金が潤沢で、規模が大きく安定性のあり、成長性が高く利益率の高い会社を評価します（こうした会社は金融機関でなくてもだれでも高く評価しますが）ので、結論としては利益を沢山稼いで、内部留保を厚くするしかありません。ですから、一朝一夕ではできません。

もう少し、具体的に格付けを決める指標を見ていきます。

### ①安全性

自己資本比率＝自己資本÷総資本

流動比率＝流動資産÷流動負債

### ②収益性

売上高経常利益率＝経常利益÷売上高

総資産経常利益率＝経常利益÷総資産

### ③成長性

経常利益対前年比＝当期経常利益÷前期経常利益

売上高対前年比＝当期売上高÷前期売上高

#### ④債務返済能力

債務償還年数＝有利子負債÷（当期純利益＋減価償却費）

インタレスト・カバレッジ・レシオ＝（営業利益＋受取利息・配当金）÷支払利息・手形売却損

上記を見ると、基本的には総資本を小さくする方が数値が良くなります。これは固定資産を流動化した方が数値が良くなることを意味します。リースを使用したり、不動産の証券化や、保険積立金の流動化（必要性の乏しい養老保険などを解約）を行うと総資産が小さくなります。また、負債から資本への転換（DES：代表者から会社への貸付金を資本金へ振り替え）も自己資本を大きくしますので、数値がよくなります（ただし、代表者からの借入は資本勘定として、評価している場合もあります）。もちろん、こうしたことは、数値を表面上良くするための小手先です。

一番大事なことは売上げをのばし、無駄な経費を削減して、利益を大きくして、内部留保を厚くすることです。

### 融資に必要な書類

融資に必要な書類についてです。資金の目的にもよりますが、ざっと以下のような書類が必要とされます。

決算書、勘定科目明細書、税務申告書、試算表、借入明細表、返済計画表、資金繰り表、事業計画書、借入申込書、会社案内、設備等の見積書、定款、納税証明書、不動産謄本、商業登記簿謄本、印鑑証明（会社、代表者等）などです。

これらの書類の中で、普段作成されていない可能性があるのは、試算表、資金繰り表、事業計画書などでしょうか。しかし、これらの表は、経営者が事業を計画的に営むためには必要な書類です。融資の必要にせまられて、急いで事業計画書を作成しても、つじつまの合わない、後々説明のしづらいものになりがちです。また、銀行から言われて作るとどうしても遅くなります。そのような資料提出までに時間がかかるということ自体が融資という観点からはマイナスです。ですから、常日頃からきちんと事業計画や資金繰り表をしっかりとて、融資の申し出も含めて、計画的に行いましょう。

これらのたくさんの書類が要求されるのは、金融機関は会社が本当に返してくれるかどうか知りたいからです。ですから、この要求に答えて、先方が納得しやすい資料作りを心がけましょう。難しい専門技術のことを金融期間にはなしてもあまりぴんときません。それよりも、実際にお金がどのように動く可能性が強いのか、事業活動そのものを常にお金に換算して見せてあげましょう。

## 事業計画の作成者

資金調達に必要な書類に中長期事業計画、単年度利益計画があります。

当たり前ですが、これらの計画は自分で作ります。中には、金融機関からこれらの作成を依頼されても、面倒なので、ほっておいて自分で作らない場合もあります。金融機関がこれらの事業計画を求めるのは、銀行自身の自己査定や金融庁の評価に耐えられて、会社の評価を落とさなくても良いようにするためです。もし、評価が落ちてしまうと、貸倒引当金を計上しなくてはならず、金融機関も利益が少なくなりますので、困るのです。そこで、会社に今後の見通しができるように、事業計画の作成をお願いするのです。しかし、いくら言っても会社が作ってくれないようですと、銀行員自身が作成することになります。もちろん、銀行員は会社の内容を良く知っているわけではありませんから、根拠に乏しい、非現実的な計画となります。当然、その計画通りに数字がでることはありません。そのため、翌事業年度には評価は下がり、更に業績が悪化し、最終的には銀行の持っている会社の債権はサービサーなどに売却されたりします。

銀行員に言われて作成する場合も、全部我々のような外部に丸投げしようとする経営者の方もいらっしゃいますが、これもまったく無意味です。外部者にはどうしても把握できない要素がたくさんあります。経営者自ら現状を適格に把握し、注意深く自社が獲得できる売上げや利益を算定しないようでは、その計画は決して達成することはできません。

結局、経営者自身が、真剣に事業計画を作成しなくてはダメなのです。この事業計画を何としても遂行しようとする強い意志が必要なのです。こうした決意も意志も無いようでは、経営者失格と言われても仕方がありません。

## 見合い預金

両建て預金、見合い預金という言葉をご存知でしょうか。これは金融機関が顧客に融資をした後で、その一部を半ば強制的に預金として預けさせることです。こうした行為は禁止されているのですが、これと実質的に同じ行為は実際には行われています。金融機関にしてみますと、不動産担保などが少ない場合は、定期預金や定期積金を組んで、保全率をあげたいということなのです。ちなみに1000万円を年4%で借入れ、そのうち300万円を年利1%の定期預金にしたとしますと、実質の金利はどれくらいでしょうか。

$(1000 \text{ 万} \times 4\% - 300 \text{ 万} \times 1\%) \div (1000 \text{ 万} - 300 \text{ 万}) = 5.3\%$ です。金利が30%以上アップしました。

このように借入金を有効に使わないと実際の金利は跳ね上がるのです。ですから、こうした行為を強く勧める金融機関との取引はもう一度考えてみてはいかがでしょうか

## 金利

金利のお話です。金利のお話しするときには、知らなければならない単語がいくつかありますので、そこからお話しします。まず、短期プライムレートです。これは銀行が、最も信用力のある企業に対して貸し出しをする、貸出期間が1年未満の最優遇貸出金利のことです。各金融機関によって、預金等の資金調達コスト、経費などを考慮されて決められていてまちまちですが、今は1%後半から2%前半くらいです。長期プライムレートとは「みずほコーポレート銀行債券（5年物利付金融債）」の表面利率に0.9%上乗せしたものをいいます。しかし、長期プライムレートはあくまでも基準の金利という位置づけで、実際には1年を超える融資は、短期プライムレートに0.2%から0.5%程度を上乗せして決定するという新長期プライムレートを用いています。従いまして、短期プライムレートが最も重要な指標となっています。

金利はこの短期プライムレートの変動によって変化する変動金利と、変動の無い固定金利があります。

金利の決定は、一般的には金融機関が主導権を握っていますが、どうしてその金利なのかをきっちり説明してもらったり、自社の財務内容の健全化や事業の成長性など主張すべきことはしっかり主張し、手ごわい相手になってください。決して金融機関の言いなりになると相手に思われないようにしてください。そうしないと、金利の引き上げ要請をすぐにくるようになってしまいます。御注意ください。

金利については、交渉の余地がないものとあるものがあります。ないものは、地方公共団体などの制度融資や、ビジネスローン、政府系金融機関などです。一方で、あるものとは金融機関のプロパー融資や、信用保証協会の保証が入っている一般融資です。

どのような融資でも、金利についてまったく交渉の余地がないものだと思っている方もいらっしゃいますが、そんなことはありません。金融機関は自ら交渉の余地についての話はしませんし、むしろ断定的な口調で金利の話をするので、そう思うと思うのですが、自社にとって金利の高低は現金の流出という面でもとても大事ですので、気をつけてください。

変動金利の場合は、プライムレートの変動により、金利が変動するのはよく分かりますが、そうした事情でなく金利の引き上げを要請してくる場合があります。これは企業の財務内容や競争力の低下から、金融機関の自社の評価が低下した場合です。金利は、貸倒の可能性が高ければ高くなるのが一般的ですから、格付けが下がれば金融機関は金利の引き上げを要請してきます。そうした場合であっても、素直に応じるのではなくて、自社の状況をしっかり説明して、資金繰りが圧迫されるなどと抵抗

してください。結局のところは、借り手の同意がなければ引き上げることはできません。金融機関に対しては、タフでけちな経営者になるのが大事です。こうした状況でも見得をはりたがり、スマートであろうとしたり、今後のことを考えてとりあえず要請に応じようとする方がいらっしゃいますが、ナンセンスです。会社の状況が悪くなっても金利の引き下げになかなか応じないで、業績が良くなったら、すぐに金利の引き下げを強く要請するようなスタンスでいてください。

## ハネ資金

ハネ資金についてのお話です。利益が出ているのに、現金がなくなってしまう会社さんがありますが、そうした会社は稼ぎ出す利益よりも、借入金の返済が大きく、収支を圧迫している状況となっています。

ハネ資金とは、借金を返済するために、新たに必要とされる資金のことです。本来であるならば、借入金の元本は、減価償却費＋当期純利益で返済するのが基本ですが、元本の返済額が減価償却費＋当期純利益を上回る場合には、新たに借金をしなくては現預金が減少してしまい、営業が継続できません。これを補うための資金がハネ資金です。

こうした状態が一時的なものであり、すぐに利益が大きく計上され収支の状況が改善するならば、良いのですがそうではなく収支の悪化が恒常的になった場合はかなり危険です。そもそも金融機関は、こうした借入金の返済のための新たな借入金については消極的です。そのため、担保資産が多にあるなどの特別な状況を除き、ある一定の段階で融資が通らなくなります。

この様な状況で、売却できる資産がある内はまだ良いのですが、売却資産がなくなった場合は、金融機関に対してリスケジュールをお願いするしかありません。リスケジュールとは毎月の返済スケジュールを組みなおすことを言います。金融期間はなかなかすぐに応じてはくれませんが、資金不足である以上、最悪の状況になる前に行うことはリスケしかありません。資金不足になりますと、非常に高金利の融資に手を出してしまう方もいらっしゃいますが、そうなりますとリスケそのものが難しく、再建は極めて困難です。追い詰められてもそうした融資にはどうか手を出さないでください。

## リスケ

リスケについてのお話です。資金不足で返済が厳しく、次の返済日には返済が困難と思われたら、その返済日の数日前には金融機関に返済が出来そうになく、リスケをして欲しい旨を伝えましょう。その際に、できればいくつかの資料を持参しましょう。

### ①返済条件変更申込書

具体的な返済条件の変更の内容

変更希望日

こうした事態に陥った経緯

## ②事業計画

リスクによって、支出を減少させると同時に、売上げを増加し、経費を圧縮し、最終的には業績が復活して借金が完済できる旨の事業計画書

## ③資金繰り表

リスクをしない場合には、借金が全額返済できなくなり、リスクをした場合には、借金が完済できる資金繰り表

金融機関としましては、当然ですがリスクは望ましくありません。引当金の積み増しが必要になる可能性もあります。契約書どおりに返してもらいたいのです。しかし、そこに固執して、会社自体がつぶれて何も帰ってこないのでは、意味がありませんから、リスクに応じてくれる可能性は十分にあります。1度や2度であきらめないでください。金融機関によっては、なかなか応じてくれないところももちろんあります。そうであっても、契約書通りに返済できない自分の方に問題があるのは明らかなので、相手の立場を尊重して、なるべく誠意を見せてください。この場合の誠意は無理やりお金を融通して、金融機関に返せということではありません。中には、「無い袖は振れぬ」と開き直ってふてぶてしい態度を取る人もいたり、そうした行為を進める方もいるようですが、契約をきちんと完済できない人の態度とは思えませんので、わたくしはお勧めしません。

仮に金融機関との交渉が上手くいき、リスクが行われたとしましても、その期間は6ヶ月から1年です。それ以上の期間は通常ありません。原則としましては、この期間で建て直しをはかる必要があります。しかし、最大限努力したにもかかわらず、このリスク期間で思うような回復が出来ない場合であるならば、金融機関と交渉して、リスクの期間を延長してもらうことは可能です。この最大限の努力をしっかりと行えるかどうか、リスクの期間延長や新規の融資にも繋がりますので、ご注意ください。

また、リスクと同様な効果があるものとして、返済の1本化があります。特に保証協会の資金繰り円滑化借換保証制度は随分人気がありました。複数ある借入を1本化して、返済期間を伸ばして月々の返済額を減少させるので、資金繰りは楽になります。

しかし、リスクにしろ、返済の1本化にしろ、営業キャッシュフローの改善が無ければ抜本的な解決に繋がらず、意味がありません。ここが一番重要なので、資金繰りで一息つけたからといって決して安心せずに、自社の問題点を正確に把握し、事業キャッシュフロー改善する施策を実行してください。

金融機関がリスクに応じてくれれば、その間に何とかしようということにもなりますが、そもそもリスクに強行に反対して認めてくれないということも当然にあります。このような場合は、最終的には返済をストップするしかありません。もちろん、会社に返済原資や他の資産があるのにもかかわらず

ず、返済を行わないということは許されませんが、事業継続に必要な財産以外に会社に財産がなく、社長にも財産がない場合は仕方ありません。返済をやめて、金融機関とのリスクの交渉も一時中断します。その事態に陥る前に、売上げの入金口座を別の金融機関の口座にしておいてください。ときどき、返済をストップした後に、売上げの入金はその金融機関の口座に振り込まれ、その口座から出金できずに、資金繰りに困ってしまったケースもあります。ご注意ください。

また、社長以外の第三者が連帯保証人になっている場合、その保証人の方は、法的には弁財義務がありますので支払わなくてはなりません。しかし、どうしてもその方も支払うだけの財産がない場合は、語弊がある言い方ですが払えないと開き直ってください。ただし、その際には、金融機関に対しての行動を主債務者とよく話し合い、協調して行ってください。

### 中小企業技術革新制度 SBIR

SBIRについてのお話です。ご存知の方もいらっしゃるかもしれませんが、SBIRとは中小企業技術革新制度のことです。これは、中小企業の新技术を利用した事業活動を支援するため、関係省庁（現在SBIRに参加している省庁は、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省です。）が連携して、中小企業による研究開発とその成果の事業化を一貫して支援する制度のことです。

具体的な内容は、以下の通りです。

- ①中小企業の新たな事業活動につながる新技术に関する研究開発のための補助金・委託費等について、中小企業者への支出の機会の増大を図る。
- ②その成果を利用した事業活動を行う場合に、特許料等の軽減や債務保証に関する枠の拡大等の措置を講じる。

もう少し詳細なことについて、補助金については、非常にたくさんあるので、記載できませんが、中小企業庁のHPに記載があります。[http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq07\\_sbir.htm](http://www.chusho.meti.go.jp/faq/faq/faq07_sbir.htm)

事業活動支援としては、①特許料等の軽減措置、②中小企業金融公庫からの低利融資、③信用保証の特例、④中小企業投資育成株式会社の特例、⑤小規模企業者等設備導入資金助成法の特例があります。

年々、交付額も増加していますし、その他の活動支援も増えています。すぐに資金調達には繋がらないかもしれませんが、技術開発などに力をいれているところは調べてみると面白いと思います。