

# はしがき

2019年後半あたりから「2020年は倒産元年」になるだろうといわれていた。2018年後半にピークを迎えていた日本経済は、2019年10月からの消費税増税によって、さらに本格的な消費の落ち込みを迎えていたからである。そのため、経営書などを発行する出版社は「上手な倒産の仕方」とか「中小企業の再建計画」などといった出版物を計画していたようである。本書、『中小企業の資金調達 大全』もその1つといえるだろう。

当然のことながら、企業が継続していくためには財務の健全性、安定性が重要になる。そのためにも、中小企業は事前に様々な資金調達の方法を理解しておかなくてはならない。そこで、「財務諸表から生み出せる資金調達のすべて」をキーワードとして企画されることとなった。

ところが、2020年2月頃から新型コロナウイルス感染症が一気に世界中を席卷した。「倒産元年」といわれていた日本は新型コロナウイルス感染症によってさらに景気が押し下げられたのである。

特に、21世紀の日本経済を支える柱の1つとなるべき観光業や飲食業は、需要そのものが微塵もなく蒸発してしまった。そのため、倒産する前に廃業を決断する中小企業も増えてきたのだ。

このような中、日本政府が行った新型コロナウイルス感染症対策と称する大型の支援制度は、一時的には中小企業の延命の手助けとなった。「倒産元年」と呼ばれていた2020年の前半は前年度より倒産件数が減少したのである。それでも、消滅した需要の影響はボディーブローのように効き始めており、2020年後半になると倒産に至る前の廃業数が徐々に増え始めた。

従来から中小企業が最も苦勞する経営課題の1位は「資金調達」であるといわれ続けている。さらに、「資金調達」というと、例外なく金融機関が相手になっていた。資金調達関係の書籍のほとんどは「上手に交渉していかに金融機関から資金を調達するか」というテーマばかりだったのが、それを証明している。日本の中小企業が間接金融に頼っていたからといえるだろう。

企業経営は「資金」と「顧客」が生命線といわれる。経営の前面に現れるのが（お金＝資金）と（顧客＝利益）なのだ。特に、「お金」は人間の血液に例えられるとおりに、資金不足は企業経営にとっては致命傷になってしまう。

資金調達とは、本来、企業のあるべき状況に応じて「お金」を生み出すことができるかどうかということだ。この場合には、バランスシートの右側にある「負債」と「資本」という2つの調達方法を考えるのが通常だろう。

負債による調達はデットファイナンスといわれる。借入金などの債務によって調達しているので、当然、返済義務が生じる。さらに、金利などの調達コストもかかる。

一方、資本による調達はエクイティファイナンスと呼ばれ、返済義務はない。本来、資本主義社会（株式会社制度）の中で資金調達を行う場合に第一義で考えるべきファイナンス手法は、この資本による調達なのである。

同じように、返済義務のない調達法がある。それは、バランスシートの左側にある「資産」だ。資産を上手に資金化する手法のため、アセットファイナンスとも呼ばれている。

中小企業にとって最も日常的な資金調達法は、「売上」から生じる「利益」である。利益の累積こそが財務の安定性、安全性の最大の武器である。ところが、資金を生み出す（資金不足のため）経営判断

の場においては、アセットから生み出すか、デットやエクイティに頼るかという選択肢しかない。

そのため、本書では、中小企業が行えるあらゆる資金調達法を「アセット」「デット」「エクイティ」の3つの分野からまとめることとした。

新型コロナウイルス感染症による影響はしばらく続くと思われる。そのため、企業経営の二本柱の1つである「顧客=需要」の回復は当面困難かもしれない。そのため、もう一本の柱である「資金」をどのように継続させていくかがポイントになってくるはずだ。

「何のために我が社は存在しているのか」というエンジン（理念）が明確になっている中小企業にとって「資金」と「利益」は車の両輪である。当面は、継続のためにはその一輪である「資金」に依存しなくてはならない。そのために3つの分野からの輸血の準備をしておく必要があるのだ。継続すべき中小・中堅企業にとっては、資金不足を解消させるための調達法のヒントとして、この書籍が一助となれば嬉しい限りである。本書で掲載しているケーススタディは、大半が筆者が関わった案件であり、実在している中小企業ばかりなので参考になることが多いだろう。

また、本書の出版に当たり、(株)日本法令の竹渕学氏には多くのヒントを提供いただくこととなった。また、いつものことながら、弊社の小林颯子君に大変お世話になった。このお二人がいなければ本書は出版されていないと思う。心よりお礼を申し上げる。

2020年11月

塩見 哲

# 目 次

## 第1章

## 中小企業の資金調達の基本的な考え方

- I 資金不足の原因と改善法 ..... 2
- ❶ 新規の出店計画 / 2
  - ❷ 資金不足の理由を知る / 3
  - ❸ 原因別の対処法 / 4
  - ❹ 債権・債務を改善する / 5
  - ❺ 資金こそ企業継続の絶対必要条件 / 8
- コラム 黒字倒産はあり得るのか? ..... 9
- II 資金調達の8つの視点 ..... 10
- ❶ 「資金調達＝金融機関」という思い込み / 10
  - ❷ 資金調達の優先順位 / 11
  - ❸ 資金調達を考えるための基本 / 12
  - ❹ クラウドファンディングで近づく投資家との距離 / 15
- III 資金調達の実例集 ..... 16
- ❶ 徹底した資金運用の見直しでスピード改善 / 16
  - ❷ 事業再編を使ってピンチ脱出!? / 21
  - ❸ 起業時のファイナンス戦略の作り方 / 26

第2章

資産から資金を調達する  
〈アセットファイナンス〉

I ケーススタディで見るアセットファイナンス ..... 34

- 1 手持資産の処分で資金を捻出する時の注意点 / 34
- 2 長期投資コストを見直し、財務体質を改善 / 39
- 3 設備資産の見直しとリースバックの有効活用 / 44

II 資産から資金を生む15の方法 ..... 49

- 1 資産を資金化する4つの手順を知る / 49
- 2 社内休眠資金を発掘する / 55
- 3 使わない資産を資金化する / 60
- 4 売掛債権を期日前に回収（ファクタリング）する / 65

コラム

中小企業の無形資産が資金を生む ..... 69

- 5 売掛債権を期日前に回収（AI活用）する / 70

コラム

CCC とは何か? ..... 71

- 6 適正在庫の把握と在庫処分の方法を知る / 72
- 7 在庫のままで資金を生む / 75
- 8 貸付債権を上手に回収する / 80
- 9 リースによる資金調達を考える / 87

- 10 セール&リースバック方式を活用する／90
- 11 保険料積立金を再検証する／96
- 12 経営セーフティ共済を解約する／102
- 13 差入保証金を見直す／106
- 14 無形固定資産を資金化する／112

コラム 表面金利と実質金利 ..... 117

- 15 資産担保証券で調達する／118

### 第3章

## 負債で資金を調達する 〈デットファイナンス〉

I デットファイナンスの基本的な考え方 ..... 126

- 1 赤字の会社は金融機関から借りるな／126
- 2 中小企業の財務体質の弱点／133
- 3 金融機関から見た会社の評価を知る／136
- 4 借入金返済のための4つの出口戦略／142

II 負債で資金を調達する12の方法 ..... 145

- 1 顧客からの「前受金」で調達する／145
- 2 社内預金制度を復活させる／152
- 3 現代版「頼母子講」を作る／158
- 4 リスケジュールで資金を生み出す／162
- 5 既存の借入金を一本化する／166
- 6 ビジネスローンを活用する／170

- 7 動産・債権担保で調達する／174
- 8 契約者貸付制度を活かす／178
- 9 企業継承の資金を作る／183
- 10 公的融資制度を選択する／186
- 11 少人数私募債を発行する／190
- 12 特定社債保証制度を使う／195

### Ⅲ 少人数私募債の活用法 ..... 200

- 1 少人数私募債はオーダーメイドの調達法／200
- 2 私募債発行のメリットを理解する／205
- 3 私募債の発行から管理までの手順を知る／210
- 4 少人数私募債の実践的な活用法／218

**コラム** 少人数私募債の最大のポイントは信頼関係 ..... 221

## 第4章

### 資本で資金を調達する 〈エクイティファイナンス〉

#### I エクイティファイナンスの基本的な考え方 ..... 224

- 1 中小企業が株式発行を行う基本条件／224
- 2 中小企業の直接金融のゾーン／228
- 3 小さな会社でも「資本」で資金調達できる／232
- 4 新株発行には様々な種類がある／236

#### II 資本で資金を生む14の方法 ..... 238

- 1 株主割当や第三者割当などで調達する／238
- 2 第三者割当増資で共同化を図る／242
- 3 ベンチャーキャピタルを活用する／245
- 4 中小企業投資育成会社を活用する／249
- 5 「エンジェル」を探し出す／254
- 6 エンジェル税制を理解する／259
- 7 設計自由な「種類株式」を発行する／265
- 8 新株予約権を付与する／269
- 9 従業員持株会から調達する／274
- 10 クラウドファンディングで調達する／280

**コラム** 共感型投資としてのクラウドファンディング …… 284

- 11 事業譲渡や業務提携による資金調達／285
- 12 マネジメント・バイアウト（MBO）を活用する／288
- 13 株式上場による資金調達／293
- 14 「中小企業ファンド」を活用する／297

## 第5章

### 新型コロナウイルス感染症の 資金繰り支援対策（2020年10月末） （経済産業省と厚生労働省）

- 1 経済産業省による新型コロナウイルス対策／302
- 2 厚生労働省による新型コロナウイルス対策／307
- 3 その他の省庁による新型コロナウイルス経済対策／311



## 中小企業の分類法

タイプ	規 模	経営組織	資本（株主）及び株主総会	商品・営業・技術・取引先・組織など
中 小 企 業	1. (小) 家族オンリー企業	個人事業 LLP LLC	事業主が店主貸しで出資している。	家族が生活できる範囲での業務で「とらや」や「タコ社長の工場」のような地域住民への貢献や特定企業の下請け業務が中心。経営と家計が一体。 (すべてワンマン体制)
	2. (小) 規模 同族企業	LLC 制約的株式会社（従来の有限会社含む。）	社長及び社長の同族関係者が資金の大半を出資している。	同上の他、特徴を持った商品やサービスを武器とした事業展開をしているケースが多い。 (ほとんどワンマン体制)
	3. 小規模同族企業 又は創業5年内のベンチャー企業	株式会社 LLC	社長及び社長の友人連が出資しているが、50%超は社長が抑えている。株主総会は開催されている。	会社組織はそれぞれが得意分野を担当しており、技術か商品、あるいは売り方などに特徴を持っている。社会に対するインパクトも生まれ出している。 (ワンマン+協働型に分類)
	4. (中) 同族企業 又は認知されたベンチャー企業	株式会社	同族関係者が大半を出資しているが、社員や取引先も出資し出している。	会社に独自性があり、広い意味で社会にも認知され出している。 (ワンマンではやっていけないため、経営者が最も悩んでいる。)
	5. (中) 中規模企業 又は ベンチャー企業	株式会社	同族関係者や利害関係者の他、大企業やベンチャーキャピタルなども出資しているケースが多い。	上場するかしないかをトップや利害関係者が検討している。 (取締役会体制が完備)
大 企 業	6. (大) 大規模企業	株式会社	上場することで不特定株主	社会的責任大 (株主総会、取締役会体制)

資金調達の内容	役員及び社員	後継者	特徴及びポイント
家族に支給したり、店主助定で引き出した資金のうち、生活費以外を事業に還流する手法。その他、国金などの公的外部資金などを利用する。	家族・身内中心で総数も1～5人程度	親族への承継か、一代限りでの廃業・清算	1つのチームであり、和気藹々としてまとまりがよい。企業と家族が一緒で、ほとんど顧客は仲間内であるため、安心感がある。利益を得るより生活費を得るという仕組みになり切っている。したがって、トップの健康と無借金（もしくは保険でカバー）が最も重要である。
身内から集めた資金が中心だが、資本金は1,000万円以内が大半のため、設備投資などについては公的資金や金融機関からの資金を利用する。	家族・身内に若干の非同族者を含めて5～20人規模	親族もしくは技術力ある社員、あるいは特徴ある分野のM&A	1. とよく似ているが、身内意識が強すぎると、従業員の定着や士気に影響する。技術力や商品力、あるいは特徴ある仕組みなどを持っている企業も多い。
経営者の親族などからの資金の他、会社の利害関係者などから株式や社債などにより資金を調達したり、金融機関や公的資金なども利用する。種類株式の発行などによる社員株主も生じ出している。	10～50人規模。同族関係者が中心か、1つのビジネスモデルに集結したスタッフの企業に分類される。	同族会社の場合は親族中心だが、人材が育っていないと外部からの招聘もある。ベンチャー企業の場合は、年齢が若い経営者や社員が多いため、後継者などは考えたこともない。	比較的多いタイプだが、逆に時代の縮退期に悪戦苦闘しているケースでもある。ベンチャー型のケースはそれぞれが夢中でやってきて、ある一定の成果が出てきたが、これからどういう組織にしていっていかで社内分裂もある。
同族関係者だけではなく、取引先なども含めた利害関係者から株式や社債を引き受けてもらうだけではなく、公的なベンチャーキャピタルの株式引受けや金融機関の社債引受けなども考えられる。	社員数は30～300人程度で、社員には同族関係者よりは非同族者が多い。ただ、取締役の大半は同族関係者が占めている。	社内昇格、もしくは親族が多いが、親族の場合は余程のレベルが必要となる。	トップの経営理念が明確に打ち出され、事業計画の立案などが要求され出している。独特の社風を持った経営生活共同体ができていく。どちらの方向性を目指すかの境目。ニッチ市場のトップ企業やオンリーワン企業が多い。
あらゆる資金調達方法が考えられるため、資金運用の内容によって、直接金融や間接金融、あるいは市場型間接金融などによって資金を調達する。	大半が一般社員であり、取締役も同族以外が多くなっている。	社内昇格、外部招聘、親族抜擢の3タイプあるが、M&Aもある。	企業的なスタンスが強くなり、組織や制度などが確立している。ディスクロージャーするなど、経営のオープン化を図る。最近では上場するよりプライベートエクイティとして継続を図る考え方の企業も多い。
上場しているため、資金調達方法に制限がない。	ほとんどが一般社員	取締役会で決定	上場企業（ただし、プライベートエクイティ型を考慮する企業も生まれている。）

# 第1章

## 中小企業の資金調達の 基本的な考え方

# I

# 資金不足の原因と改善法

## 1 新規の出店計画

中小企業が実践的な資金調達戦略を検討する場合によくありがちな、A社のようなケースを取り上げてみよう。

A社は私鉄沿線で家電専門店を展開している。新規の出店計画を立てることになり、新店舗を任される店長とマネージャー、及び本社の経理スタッフが集まり、当面の単年度計画についてシミュレーションを行うこととなった。

A社の商品構成は、ビデオ、テレビ、オーディオ、コンピューターで全体の93%を占めている。新店舗は店長、マネージャーの他、スタッフとアルバイト4人、及びメーカーからのヘルプが2人の計8人でスタートする。すでに、月別・商品別の売上計画の他、固定費、人件費、在庫、設備等については計画済みだ。

店長は新店舗の責任者として張り切っているので、大丈夫かなと思えるほどの売上計画が積み上げられている。売上計画は会社の生命線になるだけに、最も重要な計画である。逆にいえば、売上計画以外は計画通りの数値を会社は構築できるはずだ。

そのため、売上計画を立てにくい場合には、予算化できる固定費などの各データだけでシミュレーションを行う。通常、当座資金として毎月末にマイナスで表示されている金額を賄いきれていなければその企業は倒産する。つまり、それだけの固定費が必要ならば最

低必要な計画すべき売上高がわかることになる。

どうしてもクリアできない月があれば、買掛債務の支払計画や借入返済計画の修正が必要になってくる。

事業計画の資金繰りシミュレーションを行うと業種の違いにもよるが、だいたい4カ月から6カ月目あたりに当座資金（キャッシュ）がマイナス表示されることが多い。

## 2 資金不足の理由を知る

A社の新店舗も予想通り、期中に資金がショートしてしまった。つまり、年間では利益目標を達成できるはずなのだが、事業開始6カ月目に資金不足で倒産しているわけだ。

新店舗の店長や現場マネージャーに初めて選ばれる人は、経営の一面だけを重視してしまう傾向がある。そこで、資金ショートを起こした場合にどうやって資金不足を埋めるのかという質問をすると、「お金を借りる」という発想しか浮かばない人が多い。

回収期間を縮めるのも、固定費を下げるのも、資金調達の一つなのだ。そのためには返済をしなくてもよい、あるいは、コストのかわからない、さらには、安いコストの資金調達法を優先させるということを理解しておかなければならない。

結果的に金融機関からの借入れしか方法がなければ、どの金融機関からどういった条件（金利や据置の有無、借入期間など）で調達するのか、その場合の交渉のポイントは何かなど、様々な事前対策が必要になる。まさにDR（デットリレーション）戦略を行わなければならないのだ。

## ③ 原因別の対処法

企業に資金不足が発生する際には必ず原因がある。これを把握しておかないと場当たりの対策しか打てなくなる。仮に一時的に抜け出せたとしても、結果的には企業の継続性が難しくなる状況を生んでしまう。そこで資金不足の原因を4つに大別してみた(図表1-1参照)。

ここでは資金不足の原因を(1)収益力の低下、(2)過大な設備投資、(3)資金バランスの悪化、(4)その他、に分類している。会社設立時や冒頭のような新店舗の出店計画においては、(2)と(3)が主たる検討項目になってくるだろう。

例えば、(2)の過大な設備投資による資金不足は、設備投資による償却前純利益と借入金返済額のバランスが崩れていることから生じてくる。要するに、新規投資が思うように収益を稼がないため、資金不足となるわけだ。

そのために少なくとも新規の設備投資に関しては、減価償却費を考慮した借入金の返済額を考慮しておかなければならない。つまり、こうしたケースでは金融機関との借入期間の交渉が重要になってくるのである。

さらに臨時的な資金対策を行う他、利益・資金管理体制の見直しも行わなければならない。新規投資以外の部門利益が伸長しているならば、増資や社債発行、又は、単純な増資だけではなく、従業員持株制度や公的資金の活用なども考慮すべきだろう。

一方、(3)の資金バランスの悪化の改善は、悪化原因によって対策が異なってくる。例えば、増加運転資金が不足しているならば、必要増加運転資金に見合う短期借入金(手形借入の書き換えの継続)の調達でも賄える。

増加運転資金とは、売上増加に伴い必要となる資金のため、利益計画さえ健全であれば必ず短期間で決済できる。つまり、増加した売掛金、受取手形、在庫と増加した買掛金、支払手形の差額分を補填するための資金なので健全な資金不足なのだ。金融機関もこうした増加運転資金に関してはスムーズな対応をしてくれるはずである。

## 4 債権・債務を改善する

一般的な資金バランスの改善には、売掛債権の回収促進、手形サイトの短縮、買掛債務の長期化、在庫計画の見直しなどがある。ただ、手形サイトの短縮については売上計画と連動しているだけに難しく、買掛債務の長期化も材料費や仕入の単価アップにつながりかねず、そのため限界利益率に影響を与えるかもしれない。

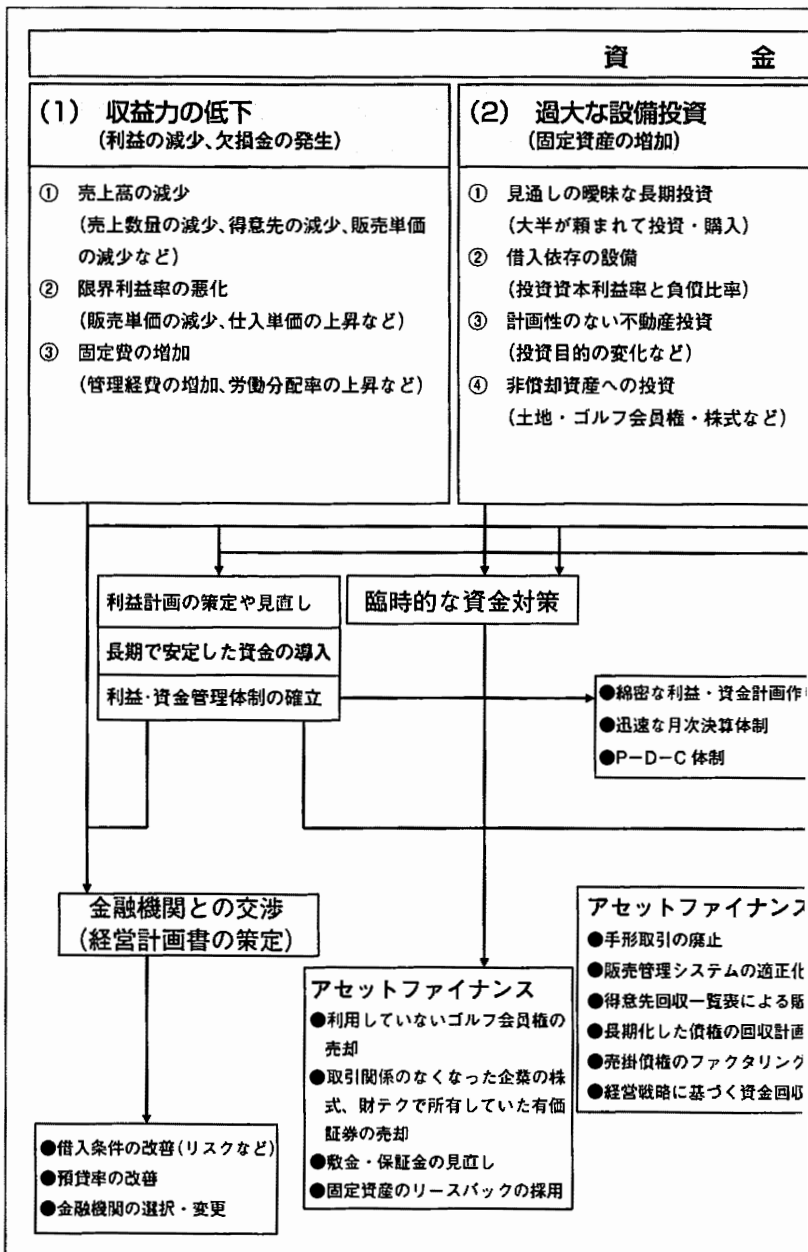
そこで、資金面を重視するためには売掛債権と在庫の内容をしっかりと吟味することが重要になってくる。売掛金の増加原因の大半は、

- ① 売上の増加
- ② 回収期間の長期化
- ③ 不良債権の発生
- ④ 管理ミス

の4点が主たるものだ。

特に、②～④は販売管理システムが適正に作動していれば未然に防げるはずである。そのためには、営業と経理の管理体制の一体化がポイントになる。

❖図表 1-1❖ 資金不足の原因と改善の仕方一覧表





# 不 足

## (3) 資金バランスの悪化 (運転資金の増加)

- ① 増加運転資金の不足  
(売上の伸張時に起こる)
- ② 回収と支払条件のアンバランス  
(利害関係者との力関係)
- ③ 売掛債権などの回収遅延、回収困難  
(貸倒の増大)
- ④ 過剰生産・過剰在庫・不良在庫  
(減耗損失)
- ⑤ 信用債務の決済期間の短縮  
(仕入先の圧力など)

## (4) その他

- ① 不良債権の発生(取引先の倒産など)
- ② 借入金の返済方法  
(返済原資の減少と返済期間の短縮)
- ③ 過小資本(自己資本比率の低さ)
- ④ 仮払金、貸付金などの不明勘定  
(同族役員勘定など)
- ⑤ 信用失墜  
(法令違反など、コンプライアンスの不備)
- ⑥ 経営手腕の未熟さ  
(企業後継者や無理念経営者)
- ⑦ 過大な税金負担(交際費課税など)

管理システム  
の強化

戦略的な節税対策

売掛債権の回収促進  
手形サイトの短縮化  
信用債務の見直し  
在庫計画の改善

増資や社債での財務改善

### デットファイナンス

- 少数私募債の発行
- 私募社債の発行
- 会員制システムの活用  
など

### エクイティファイナンス

- 私募増資  
(時価発行・中間発行・額面発行)
- 第三者割当増資(共同化など)
- ファンド(投資事業組合)の組成
- エンジェル活用
- 株式型クラウドファイナンス
- 従業員持ち株制度の採用
- 公的ベンチャーキャピタル など
- アセットファイナンス
- 売掛債権の証券化
- 不動産の証券化(SPC法などの活用)
- 動産(売掛債権や在庫など)の担保化  
など

- 計画的な仕入体制と見直し
- デッドストックの処分
- 売れ筋把握による商品構成の変化
- 同質同量による安い仕入ルートの開拓

少なくとも売掛金の回収については、①条件通りの回収が図られているか、②長期化した債権の回収計画は別途作成されている通るか、③得意先構成別の回収一覧表による販売戦略を考えているか、などを日常的にチェックしておくことが要求される。特に、債権管理台帳（売掛債権年齢表など）による定期的検証は欠かせないだろう。

一方、在庫の圧縮には、

- ① 計画的な仕入体制
- ② デッドストックの処分
- ③ 売れ筋把握による商品構成の変化
- ④ 同質同量でより安い仕入ルートの開拓

などで対応することとなる。

例えば、A社の資金不足は初期における在庫量や支払計画が適正ではなく、オープン初期の月別の経常収支比率を悪化させているために発生している。そうすると、在庫の一部を買取りではなく委託にしたり、オープン当初の在庫に関してだけは支払計画を大幅に遅らせるなどといった対応法を採るだけで、資金不足から脱却できることになる。何もコストのかかる借入金による調達をする必要はないのだ。

## **5** 資金こそ企業継続の絶対必要条件

社会や経済の仕組みが複雑になればなるほど、利益と資金の関係

# 著者略歴

塩見 哲（しおみ さとし）

ダンコンサルティング株式会社 代表

税理士・経営戦略コンサルタント

1976年に26歳で税理士登録とともに、中小企業経営戦略コンサルティング会社を設立。20代後半から40歳まではあらゆる業種の中小企業の再建や経営改善に関わり、45年に渡り「継続」をテーマとして、社外役員的な立場で企業哲学・理念を軸とした経営資源活性化に関する実践的なコンサルティング業務を一貫して行っている。

ファイナンス戦略においては、多くの企業に直接金融の視点を重視した手法を提案するだけでなく、ベンチャーキャピタル（VC）的な立場からも中小・中堅企業と関わってきた。

全国の公的機関や経営者団体などでの講演・講義・社員教育の回数は1,500回を超え、経営・不動産・資金・税務・相続などに関する著書も55冊出版している。

最近の主な著書は、『京都老舗経営に学ぶ企業継続の秘訣』（清文社）、『不動産活用の教科書』、『不動産相続の教科書』（いずれもプラチナ出版）などがある。

参考図書：『小さな会社の資金調達の方法』（中経出版）