

全資産担保を活用した ベンチャーデット拡大への期待

日本経済団体連合会スタートアップ委員会
スタートアップ政策タスクフォース委員

安井 暢高

各国におけるデットファイナンス比較

ベンチャーデットは未成熟な状況

2008年から2018年におけるデットファイナンス案件比較（USD50M以上の資金調達案件）

国名	デットファイナンス（USD50M以上）				
	件数(件)	全体に占める 構成比率	合計調達額(USD)	全体に占める 構成比率	平均調達額(USD)
米国	257	52.4%	53,997,861,682	37.3%	210,108,411
中国	12	2.4%	20,042,600,418	13.8%	1,670,216,702
英国	46	9.4%	11,953,191,380	8.3%	259,851,987
サウジアラビア	2	0.4%	11,100,000,000	7.7%	5,550,000,000
インド	33	6.7%	9,271,825,568	6.4%	280,964,411
南アフリカ	9	1.8%	5,451,426,228	3.8%	605,714,025
カタール	3	0.6%	4,242,936,572	2.9%	1,414,312,191
カナダ	15	3.1%	3,826,395,208	2.6%	255,093,014
ドイツ	7	1.4%	2,270,724,589	1.6%	324,389,227
アラブ首長国連邦	7	1.4%	2,083,400,990	1.4%	297,628,713
日本	0	0.0%	0	0.0%	-

出典「令和元年度 企業の長期成長に向けた資金調達環境の在り方に関する調査検討 -報告書-」（2021年1月30日）
https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2019FY/000431.pdf 赤枠は資料作成者追記

ベンチャーデット拡大への期待

経団連としても拡大を期待。スタートアップ躍進ビジョン
(2022年3月)で事業成長担保権制度(仮称)を含めて提言

1

世界最高水準のSUフレンドリーな制度

- エクイティの柔軟な活用が可能な制度の整備
- 各種行政手続の簡便化・コスト削減
- 規制改革関連制度の強化と周知、支援体制の確立
- 公共調達におけるスタートアップの更なる活用
- 共通知見横断ライブラリーの整備
- スタートアップとの契約の適正化
- 個人投資家の参入を促す環境整備
- **ベンチャーデット産業の整備・促進**

No. 8. ベンチャーデット産業の整備・促進

・・・日本においても、スタートアップの多様な資金調達ニーズに対応すべく、**金融機関によるベンチャーデット産業の整備・促進が急務**である。

金融庁では(中略)不動産・有価証券をはじめとした現金化が比較的容易な担保を供することが難しいスタートアップがデットファイナンスを円滑に行うための施策として、事業成長担保権(仮称)の創設が検討されている。

多様な資金調達手段の確保のためにも、政府には同担保権の早期の制度化を期待する。**金融機関がスタートアップへの融資を行う際に、同担保権等も活用し、創業者・経営者に過度な個人保証を求めないこととすべき**である。・・・

全資産担保制度への期待①～活用イメージ～

- ある程度成長したスタートアップや資本調達のための資金需要に活用できるのではないか
- 積極的な商業銀行と先行事例を作れるのではないか

◆ 事業会社・VC等からのヒアリング要旨

ある程度成長したスタートアップ等での活用イメージ

- ビジネスモデル確立し上場可能だが更に時価総額を上げてから上場したい（特にミドルやレイター期）、ROIなどの指標を更に上げてから次の資本調達をしたいといった場面で、**希薄化せずに資金調達が可能なデットを活用できそう**
- シリーズA以降で数億円単位でデット調達といった場合は有効な選択肢。スタートアップを創出するというよりは、**ある程度成功したスタートアップを更に成功させる施策として意義がある**のではないかと。

積極的な商業銀行と先行事例を創出することへの期待

- ベンチャーデットに積極的な商業銀行もあると聞いており、こうした**銀行と先行事例をつくることで幅広い事業者・金融機関に利用を広げる呼び水となる**のではないかと。

全資産担保制度への期待②～課題1～

- 期待と同時に、事業性や担保の評価実行、事業状況に応じた貸出など、制度が活用されるための課題指摘もあり
- 制度設計・実務での活用を通じて課題解決を目指したい

◆ 事業会社・VC等からのヒアリング要旨

事業の評価

- **事業内容や将来性を適切に評価してもらえるか既存の審査実務からは懸念**があり、制度を使うことで審査を通しやすくなると利用が広がるのではないかと
- VCが値付けしている時価総額を資産自己査定計算上、多少考慮をするなど貸出側にとってスムーズな与信判断ができる設計があるとよいのでは

事業状況に応じた貸出

- **成長期のスタートアップは赤字で投資し続けることが多い**。この資金需要に応じて借換がしやすいといった設計だと利用しやすい
- 事業環境・内容が大きく変化するので、事業変化を広めに許容し、借換時にもスムーズに権利が引き継げるよう設計してもらいたい

全資産担保制度への期待③～課題2～

- 期待と同時に、事業性や担保の評価実行、事業状況に応じた貸出など、制度が活用されるための課題指摘もあり
- 制度設計・実務での活用を通じて課題解決を目指したい

◆ 事業会社・VC等からのヒアリング要旨

担保の評価や実行について

- **担保実行のフェーズ（資金回収時）の法整備や買い手の確保が重要な論点。**実際にM&Aが盛んになる政策とセットでこの選択肢は生きてくる
- **担保評価額の計算についての指針を提示して欲しい（計算方法、評価額見直しのタイミングなど）**
- **担保の取得・実行の事務の指針を示すべき。**代表の交代、株式の譲渡、取締役会の派遣、取締役会での発言権等、どの程度の内容がどのような基準で実行されるのか。ここが**明確でない場合はスタートアップとしては利用しにくい(リスクが高い)担保制度になってしまう。**

- 検討段階の制度でまだ活用イメージを探っている状態ではあるが、活用できるイメージが示されており、
まずは早期の制度化と先行事例創出を目指すべき
- 一方、活用しやすい、実際に活用されるには課題指摘あり
 - **活用されやすい制度化の検討を進めてもらいたい**
 - **とくにスタートアップが活用しやすいよう
手続負担・各種の制約が少ない制度設計を期待**
 - 実務面は、WGでの議論で解決の指針を探るとともに、制度化後の活用を通じて解決することも期待。
課題認識を共有して制度化の議論を進めていきたい