

平成 26 年度証券ゼミナール大会

中小企業における 資金調達の方策について

西戸ゼミナール B（石田班）

C ブロック

目次

序章

5 第1章 中小企業の概要

第1節 中小企業の定義

第2節 日本における中小企業

第3節 企業の資金調達方法及びその課題

第4節 中小企業における資金調達

10

第2章 中小企業の現状

第1節 中小企業の資金調達方法

第2節 中小企業の業況と資金繰り

15 第3章 中小企業金融の現状

第1節 金融機関の現状

第2節 政府による中小企業の支援策と今後の課題

第4章 中小企業の今後の資金調達方策の提言

20 第1節 M&Aについて

第2節 M&Aの活用提案

第3節 上記のM&Aを行う上で重要な項目

終章

25

参考文献

30

序章

日本の中小企業は全企業数の99.7%を占め、その雇用者数も全体の約7割で、我が国の経済基盤を形成する役割を果たしている。また、中小企業は日本経済の活性化の原動力であり、中小企業の動向は日本経済に対して大きな影響を与える存在と考えられている。金融機関の側から見ても中小企業は重要な取引先であり、我が国においてはほとんどの金融機関が中小企業取引を戦略分野に位置づけていると言ってもいいほどである。

10 だが、中小企業の重要性がこのように広く認識されているにも関わらず中小企業の資金調達に関する機能不全が指摘されている。特に解決すべき課題としてよく指摘されることは中小企業が必要な資金を円滑に調達することが難しい点である。

15 米国のサブプライムローン問題に端を発した世界の金融・資本の混乱、リーマン・ショックといわれる世界的な金融危機の影響や東日本大震災の影響で中小企業の業況・資金繰りは大幅に悪化しているのが現状である。また、中小企業の倒産件数も増加傾向が見られる。

しかし、そのような状況の中で2009年に金融庁が金融危機などで資金繰りが厳しくなった中小企業を支援する手段として施行された「中小企業支援円滑化法」が2013年3月末に期限切れとなった。この法律が期限切れになったことで、貸付条件変更等が今までのようにできなくなるために、金融円滑化法下で事業維持が出来ていた企業のうち、今後自力で事業維持が難しくなる企業は市場からの退場を余儀なくされ、倒産件数がさらに増加することが考えられる。このような事態を避けるためにも、中小企業を取り巻く環境の変化に対応したより効果的な中小企業の経営改善策や新たな資金調達の方策が必要だと考えら

25 れる。

本稿では、中小企業における様々な資金調達方法を取り上げ、中小企業、銀行、政府のそれぞれの視点で資金調達に関する現状・問題を論じる。そして、その現状を踏まえたうえで、今後の中小企業における資金調達方策について提案を行う。

第1章 中小企業の概要

第1節 中小企業の定義

5 中小企業の定義は、1999年に改正された中小企業基本法第2条によって定められている。現在では、大きく分類して図1-1のように定義されているため、本稿でもこの定義を「中小企業」として採用する。

しかしながらこれは、中小企業政策における基本的な政策対象の範囲を定めた「原則」であり、個々の法律や制度の対象には、業種や資本の関係・時事的な業界を取り巻く環境によって「中小企業」として異なる分類をされることがある。例えば、法人税法における中小企業軽減税率の適用範囲は、資本金1億円以下の企業である。また、政令によっていくつかの業種について定義を追加している。

15 図1-1 中小企業基本法の変遷と中小企業の定義

業種区分	中小企業基本法の定義		法人税における定義
	資本金	従業員	
製造業その他	3億円以下	300人以下	資本金1億円以下
卸売業	1億円以下	100人以下	
サービス業	5,000万円以下	100人以下	
小売業	5,000万円以下	50人以下	

出所：「中小企業庁資料」より筆者作成

第2節 日本における中小企業

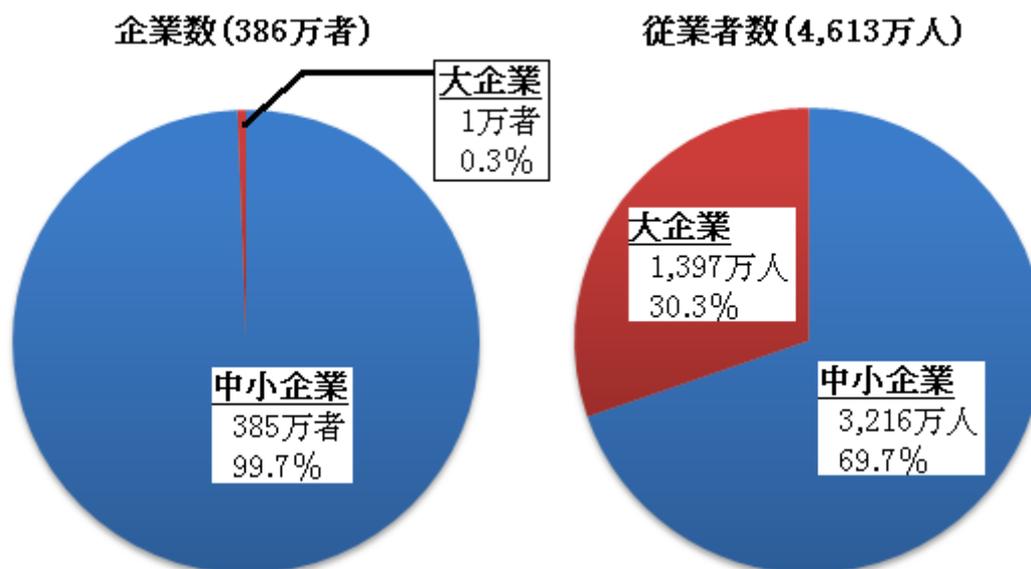
20

日本の中小企業においては、平成24年度経済センサス-活動調査(図2-1)によると、労働者数としては、全労働者数4,613万人のうち約7割にあたる

3,216 万人、全企業数としては 386 万者のうち 99.7%にあたる 385 万者、つまりほぼ全てを占めており、日本経済を支える雇用の担い手として重要な役割を果たしている。

1999 年に改正された新しい中小企業基本法では、中小企業を「わが国経済の活力の源泉」と位置づけ、新たな政策理念として「中小企業の多用で活力ある成長発展」を掲げている。中小企業基本法の改正以後、中小企業は大企業に比べ弱い立場にあるという認識は改められ、中小企業は日本経済を活性化させるための牽引力として期待されている。

10 図 2—1 日本に占める中小企業の企業数・従業者数（平成 24 年度）



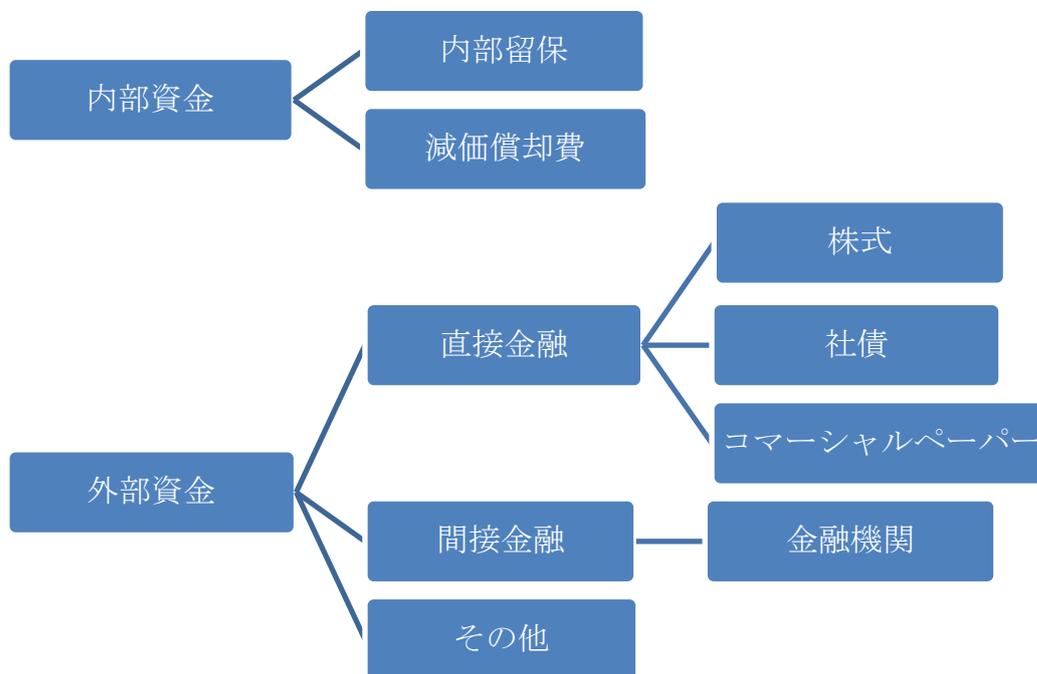
出所：「総務省・経済産業省 平成 24 年経済センサス・活動調査」より筆者作成

15 第 3 節 企業の資金調達方法及びその課題

企業が企業活動を行うために必要な資金を調達する方法として図 1—1 に示されるように、企業が事業を運営していくのに必要な資金を企業の内部で生み出す内部資金と外部から調達する外部資金の二つに大きく分類される。

¹ 中小企業白書 2000 年より。

図 3 - 1 資金調達手段



5

出所：「現代中小企業の資金調達の動向」より筆者作成

[内部資金]

内部資金とは、資本金及び預貯金などの利益を源泉とし蓄えた内部留保及び
10 減価償却費のことである。返済する必要がないことや利子や配当の支払いの必要もないため安定した資金調達方法である。企業は、この内部資金のみでまかなえるのが理想だが、現実には内部資金が不足している場合が多い。そこで、次に述べる外部資金に依存する割合が高くなっている。

15 [外部資金]

外部資金とは、主に株式の発行、社債や金融機関からの借入などの負債による資金調達によって調達した資金のことで、主に①直接金融、②間接金融、③企業間信用、④市場型間接金融、他に助成金・補助金などが挙げられる。以下

でそれぞれの特徴を述べる。

- 5 ① 直接金融とは、株式や社債、CPを発行して企業が金融市場から直接資金を調達する方法である。社債などを発行した企業が倒産してデフォルトになると、貸し手は損失を被ることになる。また社債は、不特定多数の投資家へ発行する公募債と、金融機関や取引先・経営者個人など企業と関係のある特定少数の投資家に引受けを依頼して発行する私募債の2つがある。
- 10 ② 間接金融とは、資金の融通において金融機関が仲介し、資金の借り手と貸し手を結びつけるシステムのことで、主に銀行からの借入が多い。預金者は自分の預金のうち余った分を銀行に預金として預けておく。銀行はこの預けられている預金を、銀行自身の判断で資金ニーズがある企業や個人に対して貸し出す。金融機関は銀行の他に、信用組合や信用金庫などがある。
- 15 ③ 企業間信用とは、直接金融や間接金融のように資金の融資を受けるものではなく、支払いの猶予を受けることである。具体的には、売上債権としての売掛金や受取手形、買入債権としての買掛金や支払手形などがある。その仕組みは、売り手の方では売上代金の支払いを先延ばしすることで売掛金が発生し、後日手形か現金で受け取ることになる。これに対して買い手の方では、購入代金の支払いを先延ばししてもらうことで買掛金が発生
- 20 し、後日手形か現金で支払うことになる。
- 25 ④ 市場型間接金融とは、直接金融と間接金融の両方の性格を併せ持つ金融取引のことである。金融機関が、企業に貸付けた貸出債権を裏付けとしたローン担保証券(CLO)に代表されるように、市場型間接金融の中心は、証券化商品である。また、出資者側からみると、出資金が株式等の証券市場で運用される投資信託も、市場型間接金融と位置づけられる。具体的には、投資信託、証券化、シンジケート・ローンなどがある。

第4節 中小企業における資金調達

30 企業が実際にどの資金調達方法をとるのかは、大企業と中小企業とで大きな

違いがある。大企業の資金調達方法は株式や社債を発行する直接金融が多いのに対し、中小企業では銀行借入を利用する間接金融が多い。なぜ中小企業は資金調達の際に間接金融を利用するが多いのか。その理由は直接金融が中小企業には利用しにくいことにある。

- 5 直接金融は不特定多数の投資家が資金提供者になる。投資家は高い配当や利子、株価の上昇を期待できる企業に投資するわけだが、それを判断する材料の一つとして企業の信用力が挙げられる。中小企業は大企業と比べ、返済力の低さなどで信用が低く評価され投資対象から外れてしまう。また、直接金融の場合には、企業財務情報開示のための資料作成や株式公開のために専門的な知識、
- 10 そしてこれらを実施するための人材が必要となるが、中小企業ではそのような余裕がなく、直接金融で資金調達できるのはごく一部の企業に限られるのが実情である。このような理由から、中小企業では直接金融による資金調達を選択しにくく、結果的に中小企業の資金調達が間接金融に集中していることが分かる。

15

[リレーションシップ型金融]

- 一般に、資金の貸し手は借り手の信用リスクに関する情報を当初十分に有していない。これを情報の非対称性という。貸し手と借り手の間にこの情報の非
- 20 対称性が内在しているために、中小企業は大企業に比べて外部からの資金調達が困難だとされている。これらに対応するべく金融機関、とりわけ地域金融機関は審査やモニタリング活動を丁寧に行う。しかし、数多くの中小企業を対象に行うことで、継続的なモニタリング等のコストは増大するため、予算制約上、
- 25 自由に審査やモニタリング活動を行いきにくい環境にある。この問題に対する解決策がリレーションシップバンキング（以下、リレバン）である。

- リレバンについては、必ずしも統一的な定義は存在しないが、金融機関が借り手との間で緊密な関係を長期間維持する中で相手の経営情報を蓄積し、その情報をもとに金融サービスを提供する地域密着型の銀行モデルを指すのが一般的である。2003年3月に金融庁は、中小・地域金融機関に対して、「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」を公表した。
- 30

これが日本においてリレバンの有効性が議論されるきっかけとなった。

リレバンの効果としては、長期継続的な取引によって通常外部からは入手しにくい借り手の情報が得られることで情報の非対称性を防ぐということが挙げられる。この借り手の情報とは、具体的には、借り手の経営能力や事業の成長性といった、財務情報のように数値化することが難しい定性的な情報を指し、このような情報をソフト情報という。ソフト情報を蓄積し、情報の非対称性を防ぐことによってその企業経営の透明性が上がるなど、結果的に融資の審査過程が早くなり、融資しやすくなる。リレバンにおいては、貸し手は信用情報を蓄積することが可能であり、加えて、借り手は親密な信頼関係を有する貸し手に対しては一般に開示したくない情報についても提供しやすいと考えられる。この結果、リレバンにおいては借り手の信用情報がより多く得られ、エージェントコストの軽減が可能となる。

このような特質を有するリレバンがその本来の機能を発揮すれば、長期的に関係が継続することに伴うモラルハザードの発生可能性等に留意する必要があるものの、貸出に当たっての審査コスト等が軽減されることにより円滑な金融取引が図られる。また、信用リスクを適切に反映した貸出の実施や借り手の業績が悪化した場合の適切な再生支援等により貸し手、借り手双方の健全性の確保が図られる、といった望ましい効果も期待できる。

リレバンを行えば確実に情報の非対称性を緩和できる一方で、ソフト情報を入手・蓄積するための情報生産のコストがかかる。リレバンの前提として将来の借り手側企業の業績改善、長期の取引関係の持続が必要となるが、企業側がそれを達成しない場合が考えられる。もしそうなった場合、関係の持続のために更なる条件の緩和が行われると、企業の業績改善の意欲を下げてしまい、ますます業績改善が遠のくという負のスパイラルが発生しかねない。この問題を防ぐためには、契約条件の安易な変更を行わないことを貸し手側と借り手側の双方が認知し、借り手の業績改善意欲をより引き締める必要がある。

対して、契約上の業績改善目標が達成された場合に、改善後の貸出条件である高金利に一時的に対応するために、改善した業績を担保としてより貸出条件の良い別の貸し手へのリファイナンス（借り換え）を行う可能性がある。借り換えに応じる金融機関もその企業のソフト情報を得るメリットを考慮して応じ

る可能性がある。これはもう一つの前提である長期の取引関係の持続に影響を与える問題であり、長期の取引関係の持続が見込めないのであれば、ソフト情報の入手の難易度が上がり、今度は貸し手側が貸出への意欲を低下させる要因になる。この問題への対応には、長期の取引関係によって得られるソフト情報

5 の蓄積そのものに加え、契約履行期間における貸し手の持つ借り手との取引関係の独占権の保証が考えられる。

また、本来であれば市場から退出すべき、いわゆるゾンビ企業の存続により、金融機関の回収不能による損失リスクが拡大し、日本経済の回復に遅れを及ぼす可能性も否定できない。しかし、高い技術力を持ち成長が見込める企業でありながら、一時的な経営難や資金繰りに陥っている企業も少なからず存在し、

10 そのような企業を現状だけで判断し破綻に追い込むことは避けるべきである。ゆえに、そのような企業にとって地域金融機関とのリレバンの強化は特に重要であるといえる。財務情報などの定量的情報に加え、長期継続的な取引関係によって蓄積された定性的な情報をよりの確に分析すれば、その経営難や資金繰りの悪化が一時的なものであると判断されるケースが増えることが予測される。

15

このように、地域金融機関と中小企業との結びつきを強めるリレバンの活用は、今後の中小企業金融において大きな意味を持ち、積極的に推進・強化されていくべきである。以下ではリレバンによる具体的な資金調達のを挙げていく。

20

① A B L（動産・債権担保融資）

欧米では、アセット・ベースト貸出（いわゆるA B L）はトラバンに含まれるとされているが、日本の場合、定量的情報以外も重視する傾向から、リレバンに位置づけるものと定義する。A B Lとは、不動産担保に代わり在庫や売掛

25 債権などの動産を担保とする方法である。経済産業省では、「A B Lは企業の事業そのものに着目し、事業に基づく様々な資産の価値を見極めて行う貸出」と定義している。事業に基づく様々な資産とは、債権（売掛金等）や動産（商品在庫、原材料、機械設備等）のことを指す。

日本では企業への融資に当たって、金融機関は不動産担保と個人保証を重視

30 してきたため、企業は不動産を担保にした融資を受ける以外に選択肢がなかつ

た。しかし、保有資産が比較的少ない中小企業にとって、不動産を担保とした資金調達には制限がある。そこで、2005年に「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」が施行され、ABLにおいて動産だけではなく、事業から得られる収益も含めた全体を担保にして融資を受けられるようになり、景気に左右されにくい資金繰りが可能になった。

取引先の取引情報をモニタリングできることや、信用力の低い取引先への貸付拡充が可能であること、担保種類を増やすことで担保の集中リスクを緩和できることなどから、ABLは地方銀行で活発に行われた。しかし、平成21年度をピークとして融資額は減少してきており、融資残高も比例して減少してきている。この理由として、それまで模索的にABLを行ってきた金融機関が、ある程度経験を積んだことでABLの投資対象として適格かどうかを判断する力がついてきたことが原因であると考えられる。実際、下の図表から分かる通り、1件当たりの融資金額は増加しており、また、ABL自体を行っている金融機関が増えていることからそのことがうかがえる。

15

図4-1 我が国のABLの市場規模の推移

	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度	平成23年度
融資実行額(億円)	2,748	2,133	2,739	1,921	1,875
一件当たりの融資実行額(百万円)	30	37	43	47	56
残高(年度末時点)(億円)	2,346	4,436	4,764	4,338	3,324

※過年度のデータは、平成20~23年度経済産業省調査委託事業による。

出所：株式会社三菱総合研究所「産業金融システムの構築及び整備調査委託事業『動産・債権担保融資（Asset-based Lending: ABL）普及のためのモデル契約等の作成と制度的課題等の調査』報告書」（2012年）p13より引用

20

ABLの問題点としては、まず、動産を評価する際のコストが非常にかかるということが挙げられる。従来の不動産担保融資では、不動産の評価を専門の不動産鑑定士に依頼するが、そこでかかるコストはある程度決まっている。また、評価の流れもかなりスムーズで、それ程例外がある場面はない。一方、A

25

- BLにおける在庫などの評価もまた、専門の機関に外注されるが、かなりの例外を伴い、各社によって条件が異なってくる。それらの例外に対処するため、評価コストが非常にかかるのである。ゆえに、当然融資の規模が小さければ評価のコストに見合わない、ということが起こりうる。また、不動産担保等が主流の現状では、動産・債権の担保を提供することはそれ以外の担保物がないと見られる場合もあり、信用不安を呼び起こすことが考えられる。

[トランザクション型金融]

- 10 トランザクションバンキング（以下、トラバン）とは、リレバンが長期継続的な取引に基づく定性情報を重視して融資するのに対して、財務諸表等の定量的かつ認証可能なハード情報に基づき、一時点かつ個々の取引の採算性を重視して融資する手法である。以下に代表的なものを挙げていく。

15 ①CLO・CBO

- CLOとCBOをあわせてCDO（債務担保証券）と総称されるもので、CDOは複数の金銭債権をひとまとめ（プール）にし、そこより得られる元金利息収入を裏付けに発行される証券である。CDOは裏付資産の中身によって種類が異なり、貸付債権を証券化する場合はCLO（ローン担保証券）、社債を証券化する場合はCBO（社債担保証券）と区分される。

- まずCLOについて述べていく。CLOは本来、金融機関によるリスク資産の圧縮のためのツールとして利用されてきた。しかし近年では、東京都が2003年に「東京都債券市場構想」として第一回自治体CLOを実施したのをきっかけに、大阪府・福岡県・千葉県などでも中小企業向け自治体CLOの組成が見られるようになった。

- 中小企業側のメリットとしては、広く市場から資金を呼び込むことにより資金調達の多様化が図れ、無担保かつ第三者の保証なしで長期的な資金調達ができるということが挙げられる。また、各債権の与信情報ではなく、束ねられた証券化のポートフォリオ全体の情報が重要視される。

- 30 しかし、このようなメリットに反して、今後CLOを活用していこうと考え

る企業は極めて少ないのが現状である。C L Oのデメリットとしては、返済にあたって貸付条件の変更(以下、リスケ)ができないということが挙げられる。金融円滑化法においてリスケのニーズが浮き彫りにされたことから、返済条件を柔軟に変更できることは、一定以下の中小企業にとって一つのキーポイントになっている。ゆえに、条件変更ができず、経済変動に対応できないという点は、C L Oにとって大きなデメリットであるといえる。また、銀行融資に比べて金利や諸手数料が高いというコスト面の問題もある。

次にC B Oについて述べていく。C B Oは複数の社債を裏付け資産として発行される資産担保証券の一種である。担保資産となる社債については、新規発行のものを利用するケースと既発行のものを利用するケースがある。いずれにしても、集められた債権プールが生み出すキャッシュフローの充当順位を工夫し、高格付部分と低格付部分を作り分けることにより、投資家のニーズに合った商品の提供が可能となる。高格付の債権をシニア債、中間のものをメザニン債、低格付のものをジュニア債と呼ぶ。利金や償還金は、シニア債→メザニン債→ジュニア債の順番で支払われる。よって、発行体は同一であるが、優先順位の異なった債券には、それぞれ異なった格付けがされている。日本のC B O市場は、新規発行社債を利用したC B Oが中心で、低格付企業の社債単独発行が困難な場合でも、C B Oに参加することで資本市場からの資金調達が可能となり、信用力の低い中小・中堅企業にも社債発行の道を開いたとして注目されている。また、A格など高格付企業の場合であっても、単独で発行するより条件が良くなるという可能性がある。

C B Oを発行する中小・中堅企業のメリットとしては、市場から資金調達ができ調達の多様化が図れることや、無担保・長期の安定した資金が調達できるということが挙げられる。また、社債発行による企業ステータスの向上が期待できる。

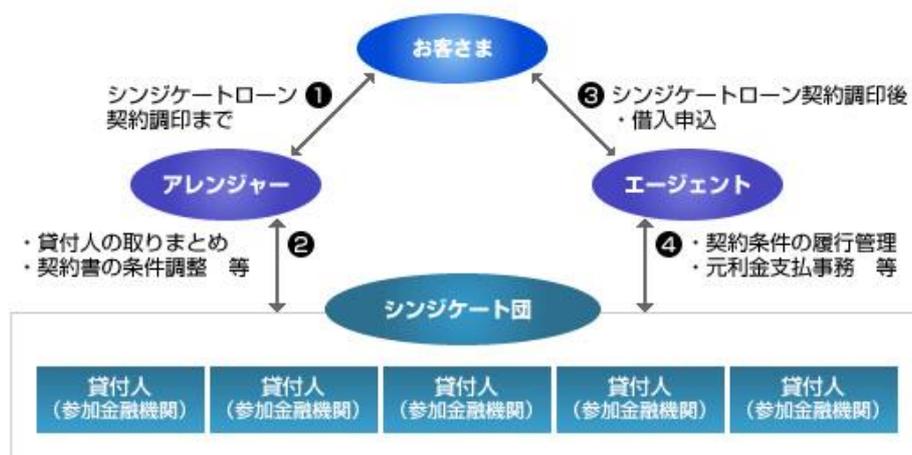
しかし、C B Oには多くの問題点がある。ここでは石原都知事のもとで行われた「東京都債券市場構想」を例に取りあげる。2006年に期間3年で発行された「シービーオー・オール・ジャパン」というもので、全国から1,269社の中小企業が社債発行企業として参加し、発行総額が881億円に達した証券化商品であったが、これが元本割れで償還された。高格付けで始まったC B Oであっ

たにも関わらず、発行後に急激な格下げが行われ、最終的には元本割れが起こるといふ事態に陥ってしまったのである。リスク商品である以上、元本が保証されないということは投資家も理解していたはずであろうが、やはり証券化商品に対する不信感を与えたという面があり、新たな組成はしづらいという状況にある。CBOのデメリットは、CLOと同様に条件の変更ができず、経済変動に対応できないという点や、銀行融資に比べ中小企業における金利や諸手数料が高いというような点が挙げられる。

以上のことから、中小企業におけるCLO、CBOの利用は今後も難しいと考えられる。

10

② シンジケート・ローン（図4-2）



出所：「みなと銀行HP」より引用

15

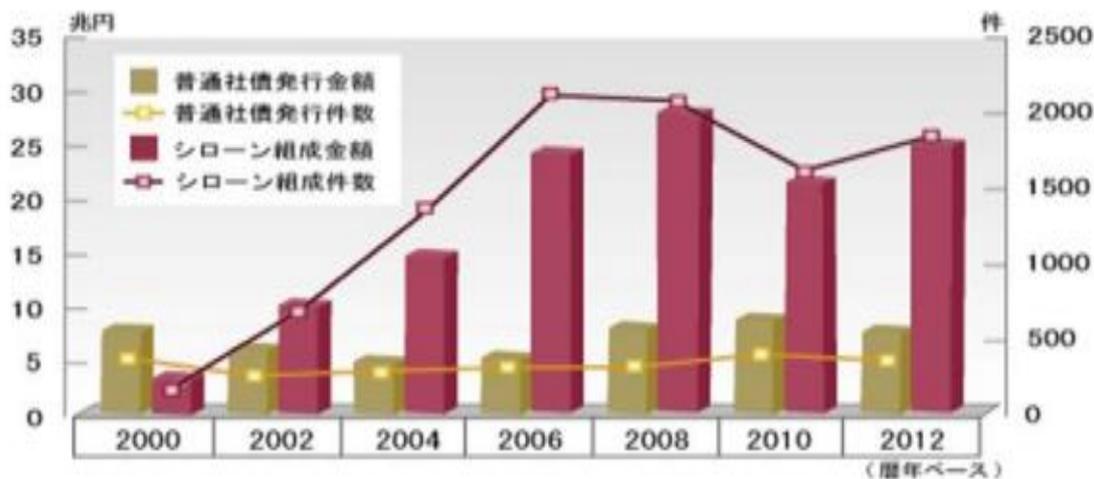
シンジケート・ローンとは、複数の金融機関がシンジケート団を結成し、同一の契約書に基づいて、同一の約定条件で行う貸出のことである。まず、アレンジャーと呼ばれる一部の金融機関がシンジケート団を結成し、借入企業と参加金融機関の双方のニーズを見極め、約定条件の設定、契約書の作成や調印までの事務取りまとめを行うなど、中核的な役割を果たす。そして、参加金融機関はアレンジャーからの招集を受け、条件内容を独自に審査し、シンジケート団への参加の可否を決定する。契約書調印後はエージェントと呼ばれる金融機

20

関が参加金融機関の代理人として、元利金支払事務、契約条件の履行管理、決算関係書類の授与、契約変更などの手続きを行う。借入企業は、アレンジャー、エージェン業務の対価として手数料を支払う。アレンジャーがエージェンを兼業することが多い。シンジケート・ローンにはそれぞれのニーズに合わせて組成されるために具体的な取引形態は多種多様である。融資形態として、コミットメントラインとタームローンの二種類がある。コミットメントラインは、契約上の免責事項に該当しない範囲で定められた期限および限度額内であれば、企業が自由に借入・返済を行える信用枠を供与するものである。1年未満の運転資金が中心。タームローンは、契約当初から融資の実行を伴うもので、期間は3～10年程度の中長期のものが多い。

金融機関側のメリットとしては、一行自体の融資額が抑えられることから不良債権化のリスクが緩和されることが挙げられる。また、企業側のメリットとしては、①新たな取引金融機関の開拓、②条件・金利の一本化、③金融機関との交渉負担の軽減などが挙げられる。近年のシンジケート・ローン市場は下の図表から分かる通り、2008年にいったん落ち込み、その後回復傾向にある。その規模は社債市場を大きく上回っているのが見てとれる。

図4-3 シンジケート・ローン市場の規模



20

出所：「THOMSON REUTERS，日本証券業協会」

しかし、市場が回復傾向にあるからといって必ずしも中小企業が積極的に利

用しているとは断言できない。シンジケート・ローンは依然として一部の有力な中小企業に限られた資金調達手段であり、今後中小企業が積極的に活用していくとは考えにくい状況である。

- 5 また、シンジケート・ローンの問題点として挙げられているものは、「仕組みがよく理解できない」、「金利や諸手数料が高い」、「親密でない銀行との取引が生じる」、「厳しい契約条件がつく」などである。そのなかで、「金利や諸手数料が高い」点が企業側の最も大きい問題となっている。

③クレジット・スコアリング

- 10 クレジット・スコアリングとは、統計的モデルに基づいて個人や企業の信用度を点数化し、与信可否を判断するシステムで、無担保・第三者保証なしの中小企業向け貸出商品である。コンピューターシステムによる自動与信が一般的であり、個人や中小零細企業への小口融資の実行可否やクレジットカードの発行可否などで使われており、審査業務におけるコストの削減や効率化などで役
- 15 立っている。審査の効率化によって、すぐに資金を必要としている企業に貸出をすることができ、また、銀行側もより多くの取引を扱うことができる。低コストかつ迅速であるというメリットに加え、中小企業特有の情報の不透明性リスクを回避することが可能であるという点もあり、クレジット・スコアリングは中小企業金融の拡充において一定の意義が認められる。他にも、地理的な
- 20 リットとして、クレジット・スコアリング融資を行うにあたり、担当者による面談は不要で、電話やFAX、インターネットなどの媒体を利用して、必要な書類を送ることができるため、金融機関側からすると支店を持たない地域にも参入できるのである。さらに、審査の客観性・整合性が保たれる。スコアリングによって、与信リスクが定量化され、個々の融資担当者の主観的な判断のば
- 25 らつきをなくすことができ、中立的な判断を行うことができる。金利もリスクに見合ったものに設定することが可能である。

- しかしながら、デメリットとして、過去の実績の表れである財務諸表に基づいて審査をする、1件あたりの貸出金額が少額であるという特徴上、中小企業のすべての資金ニーズに必ずしも対応することができないという点が挙げられ
- 30 る。特に中小企業が新しい事業活動を行う際の設備資金ニーズや、過去の実績

のない創業期の企業の資金ニーズへの対応は困難である。

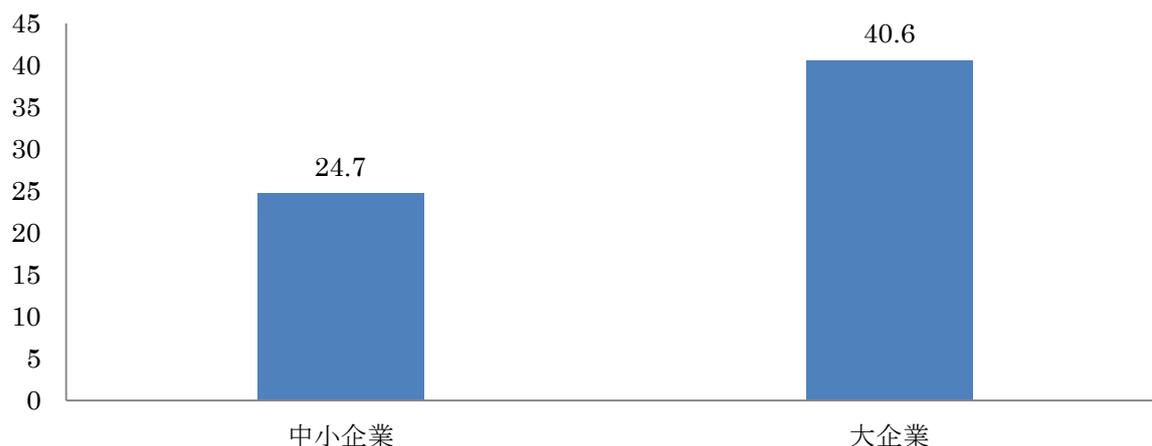
第2章 中小企業の現状

5 第1章では、企業の資金調達手段には様々な方法があることが分かった。では、このような豊富な資金調達方法がある中で、実際に中小企業ではどのような資金調達が行われているのか。第2章では、中小企業の資金調達における現状を明らかにしていく。

10 第1節 中小企業の資金調達方法

15 図1-1は中小企業と大企業の自己資本比率を表している。自己資本比率は財務の安全性を示す指標の一つであるが、中小企業は大企業に比べ自己資本比率の数値が低い。このことから中小企業は財務基盤が相対的に低いことがわかる。

図1-1 中小企業と大企業の自己資本比率



20

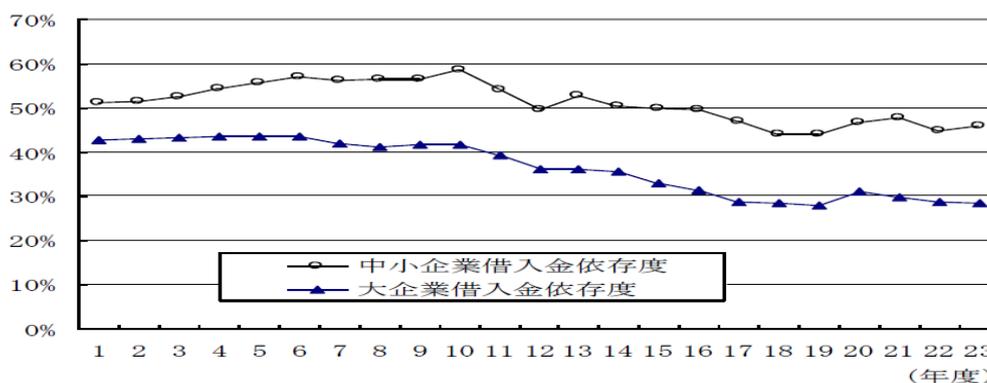
出所：「平成25年度法人企業統計」より筆者作成

図1-2は中小企業と大企業の借り入れ依存度を表したグラフである。これを見ると、年々借り入れ依存度は減少傾向にあるものの、中小企業ははまだ

50%近くを借入金に頼っている。また、大企業と比較しても、中小企業は必要資金に対する借り入れ依存度が高いことがわかる。これは、自己資本比率が低いことで、外部からの借り入れに依存せざるを得ない状況になっているという現状がうかがえる。

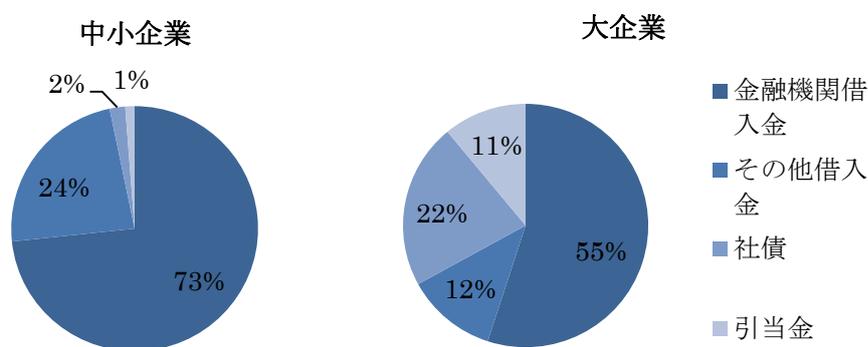
5 また、図1-3の中小企業と大企業の資金調達構造の内訳を見ると、中小企業は借り入れの中でも特に金融機関からの借り入れに頼っていることがわかる。大企業と比較しても全体に占める金融機関からの借り入れの割合は高く、中小企業がいかに間接金融に依存しているかがわかる。

10 図1-2 借入れ依存度



出所：一般財団法人 商工総合研究所「中小企業借入れ構造」より引用

図1-3 資金調達構造



15

出所：財務省「平成23年法人企業統計」より筆者作成

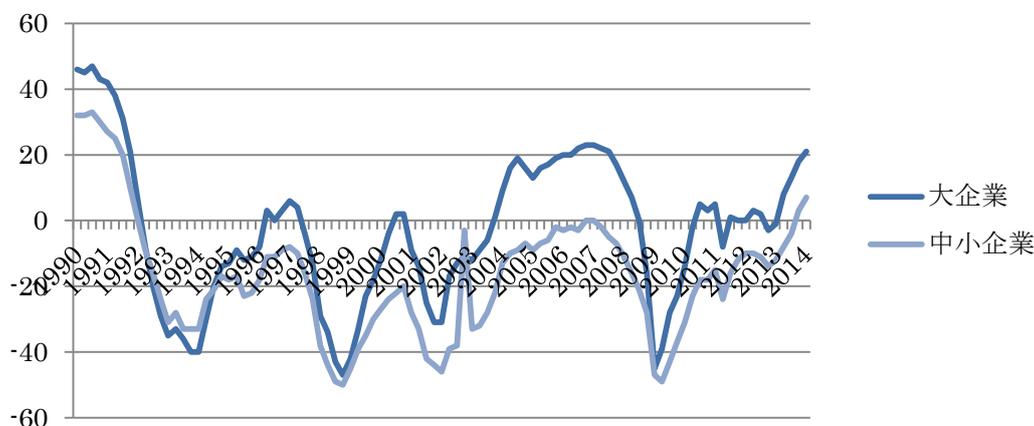
それでも、中小企業の資金調達が間接金融でスムーズに行えれば、直接金融

による資金調達が難しくても問題はない。しかし間接金融における現状は、一件当たりの融資金額が大きく、融資を実行するために必要な貸出コストの低い大企業を金融機関は優先しがちである。また、大企業は返済力の高さなどで一定の高い信用力がある上、情報の非対称性によって内部情報が調査しにくい中小企業に比べて情報開示を広く行っているため、金融機関の融資判断がしやすい。中小企業は財務表データを十分に整備していない企業もあり、企業の状態が不透明でリスクが高いとみなされがちである。その結果、中小企業は間接金融においても資金調達に難しさがある。

10 第2節 中小企業の業況と資金繰り

2014年10月現在、いわゆるアベノミクスの円安推進策による輸出企業の業績改善や、世界的な景気の回復傾向に伴って、中小企業の資金調達を実施するうえでの環境も改善されてきていると考えられる。また、景気動向についても、日本銀行の全国経済短期観測調査の業況判断（図2-1）で見ると、大企業、中小企業とも昨年以降5期連続上昇しており、このうち中小企業については、昨年12月調査で22年ぶりにプラスに転じるなど、ようやく景気回復の裾野にも広がりが見られるようになった。

20 図2-1 景気動向（企業規模別業況判断）



出所：「日本銀行 全国企業短期経済観測調査」より筆者作成

しかし、それでもなお中小企業の資金繰りは大企業に比べると厳しいのが実

情である。日本銀行の全国企業短期経済観測調査の資金繰り判断 DI(図 2-2)を見ると、大企業がプラス 21 で中小企業がプラス 3 とどちらもプラスではあるが、数値としては大企業と中小企業の間で明確に格差が現れている。このような格差は景気に左右されているものではなく、大企業と中小企業の間で恒常的に存在している。決して一時的な現象ではない。

図 2-2 「資金繰り判断」DI と金融機関の貸出態度判断

資金繰り判断(全産業)				
	2014年3月調査		2014年6月調査	
	最近	先行き	最近	変化幅
	大企業	18		21
中堅企業	14		16	2
中小企業	3		3	2
全規模合計	8		10	2

金融機関の貸出態度判断(全産業)				
	2014年3月調査		2014年6月調査	
	最近	先行き	最近	変化幅
	大企業	21		23
中堅企業	19		19	0
中小企業	9		11	2
全規模合計	15		15	0

出所：「日本銀行 第 161 回全国企業短期経済観測調査 2014 年 6 月調査」

10

より引用

第 3 章 中小企業金融の現状

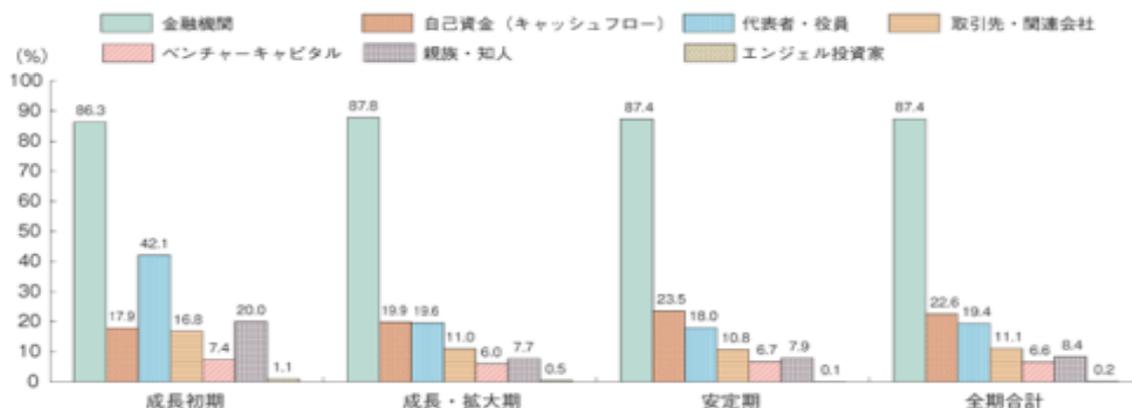
第 1 節 金融機関の現状

15

第 2 章で、中小企業は間接金融、特に銀行からの借入金を資金調達の方法として利用することがほとんどである事が分かった。また、図 1-1 を見ると、どんな発展段階でも、銀行からの借入金の割合が最も高いことも分かる。

20

図 1 - 1 中小企業の資金調達の実態



資料：(株)東京商工リサーチ「企業活動における資金調達実態調査」(2008年11月)

(注) 1. 中小企業のみ集計した。

2. 複数回答であるためそれぞれの合計は100を超える。

出所：「中小企業庁 HP」より引用

5

しかし、銀行にも様々な金融規制があり、融資に踏み込めないケースが多々ある。その金融規制の一つである、BIS規制が大きな要因として挙げられる。

BIS規制 (Bank of International Settlements) とは、バーゼル規制とも言われており、国際的に活動する銀行が自己資本比率を一定水準以上に維持しなければいけないという規制である。BIS規制は、「国際的な銀行システムの健全性の強化と、国際業務に携わる銀行間の競争上の不平等の軽減を目的」として 1988 年から導入された。この規制は国際水準であり、国際業務を行う場合は 8%、国内業務のみを行なう場合は 4% 以上の自己資本比率を保有しなければならないと義務付けている。

15 また、この BIS 規制は、リスクの管理を高度化する必要性から 2 度の改訂が行われた。まず、2004 年にバーゼル II に改定、その後、2007 年夏以降の世界金融危機を契機として、再度見直しに向けた検討が進められ、より金融機関のリスクを反映させた「バーゼル III」について合意が成立した。

この BIS 規制は、自己資本比率を一定化させ、デフォルトリスクの高い不良債権の増加を防いだ。しかし、信用リスクが高くなり、自己資本比率が低下してしまふことを恐れた銀行は、情報の非対称性や企業の状態の不透明さによって信用力が低く評価され、信用リスクの高い中小企業への融資を避けるように

なった。これにより、中小企業に対する融資が行き渡りにくくなり、円滑な資金調達を妨げてしまっているという現状がある。

第2節 政府による中小企業支援策と今後の課題

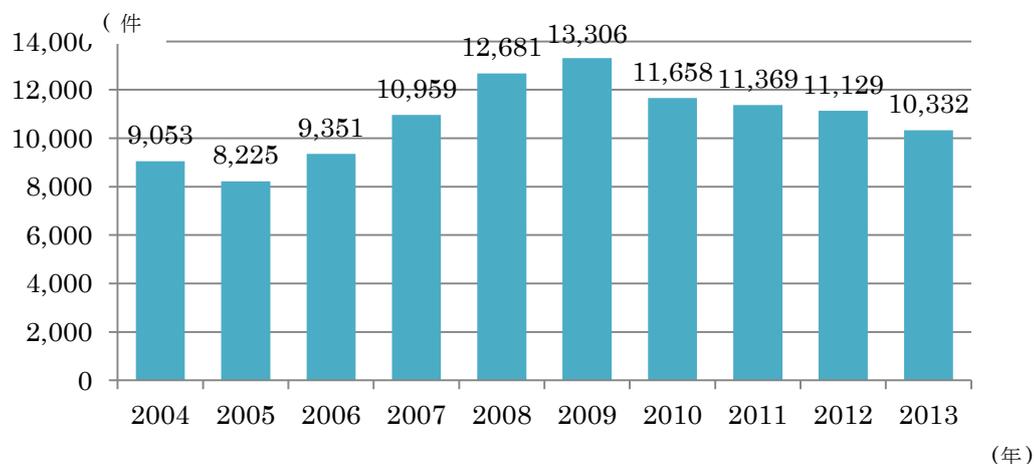
5

金融円滑化法とは「中小企業に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律」であり、リーマン・ショック以降世界同時不況による景気悪化の影響で、資金繰りが悪化した中小・零細企業や住宅ローンの借り手を支援する目的で制定された。この法律により、金融機関は、負担軽減の申し入れをした
10 中小企業に返済猶予を与え、できる限り貸し付け条件の変更を行う等の努力義務を負った。2009年12月に施行され、2011年3月末までの約2年間の時限法律であったが、中小企業の業況や資金繰りが依然厳しい状況にあったため、2度にわたる期限延期を経て2013年3月末に終了した。

この法律によって、実質的に貸し付け条件が緩和され、中小企業は資金調達
15 を円滑に行えるようになった。図2-1をみると、2009年の全国倒産件数が13,306件だったのに対し、金融円滑化法施行後の2010年の倒産件数は11,658件、2011年が11,369件、2012年が11,129件、2013年が10,332件と、徐々に倒産件数が減少してきており、企業の倒産を防いだという点では金融円滑化法の良い影響が出てきていると言える。

20

図2-1 年別倒産件数推移



出所：帝国データバンク「全国企業倒産集計2013年報」より筆者作成

しかし、2009年に金融円滑化法が施行され、2度の延長を行ってきたが、すべてが上手くいっていたわけではない。図2-2を見ると、金融円滑化法利用後の倒産件数は金融円滑化法終了後の2013年3月以降も急激に増加することではなく、金融円滑化法を利用した企業が30~40万社存在することを考えると低水準であるといえる。これは、金融機関が金融円滑化法終了後も監査基準の緩和を継続しているからであると考えられる。本来であれば、貸付条件の変更を行えば金融機関側は企業の評価を下げることになっているが、金融円滑化法により、企業の評価を下げなくてもよいことになっているため、不良債権と判定する貸出金が不良債権でない形で評価されている。このまま監査基準の緩和が継続されると、金融機関の潜在的不良債権の増加につながり、金融機関の健全性や融資先企業の真の経営状態が不明確になるという問題が出てくる。

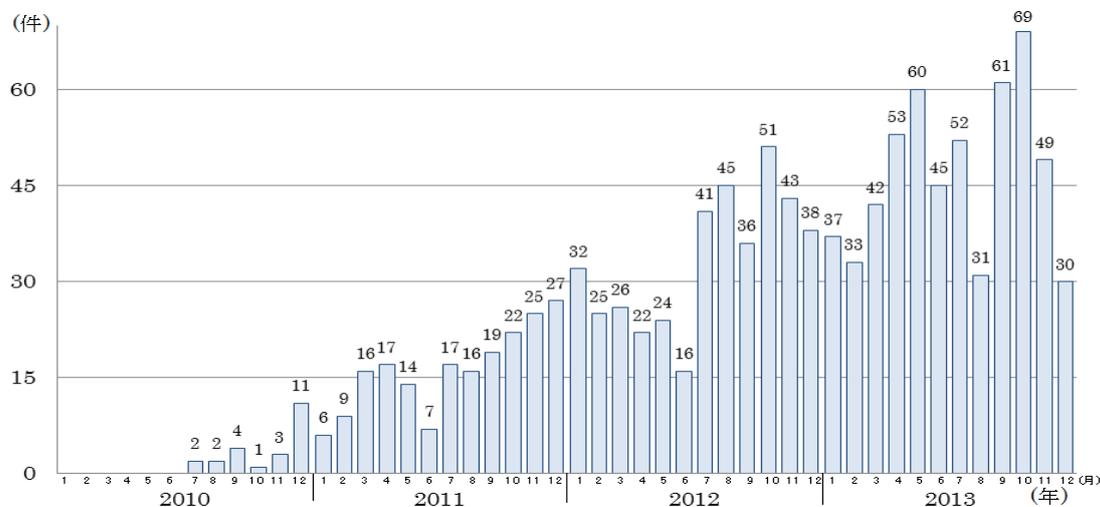
²また一方で、金融円滑化法を利用した企業からは、「金融円滑化法により何とか保っている状態。経費削減や効率化を図ることで精一杯で、新しい事業にも挑戦したいが資金がない」、「2,3年で問題点を洗い出し、改善計画を軌道に乗せて利益を出すには無理がある。」など効果に疑問を呈する声が上がっている。これは、返済期日延長などの資金面に関する条件緩和をおこなっていても、経営課題の根本的な解決になっておらず、ほとんどが単なる延命措置で終わってしまっているからである。

金融円滑化法から学べたことは、中小企業を支援するためには資金面の規制緩和だけではなく、抜本的な事業計画の改善などの、根本的な経営課題を克服する必要があるということだ。今後は、ただの「延命措置」ではない新しい政策を行っていく必要がある。

25

² 帝国データバンク「特別企画：金融円滑化法に対する意識調査」より。

図 2 - 2 「中小企業金融円滑化法利用後」の倒産件数推移



出所：帝国データバンク「第 10 回「金融円滑化法利用後倒産」の動向調査」より筆者作成

5 第 4 章 中小企業の今後の資金調達方策の提言

第 1 章では企業の資金調達方法について多くの方法を紹介した。どれも近年注目されている資金調達法ではあるが、前述したようにデメリットも多く存在する。また、第 2 章と 3 章では、中小企業金融を取り巻く経済的な問題や中小企業自身の抱える問題から、中小企業は資金調達が難しいことを論じてきた。

では実際に中小企業自身はどのような取り組みやサービス求めているのか。³ 東京商工会議所が行ったアンケートによると、特に「安定した資金供給」を望んでいるという結果が出た。しかし、安定した資金供給を行うには、資金を融資する側から見てメリットがあり、尚且つ信用力の高い信頼できる融資先である必要がある。そこで、我々は中小企業自身が根本的な経営課題を克服し、信用力のある企業となることが、円滑に安定した資金を調達できる最善の方法と考えた。

ここで我々は、既存の方法とは異なる中小企業の資金調達法として、リレバンを前提とした間接金融、これを利用した中小企業の M&A を積極的に行うことによる資金調達を提案する。

³ 東京商工会議所「平成 24 年 中小企業金融に関するアンケート調査結果」

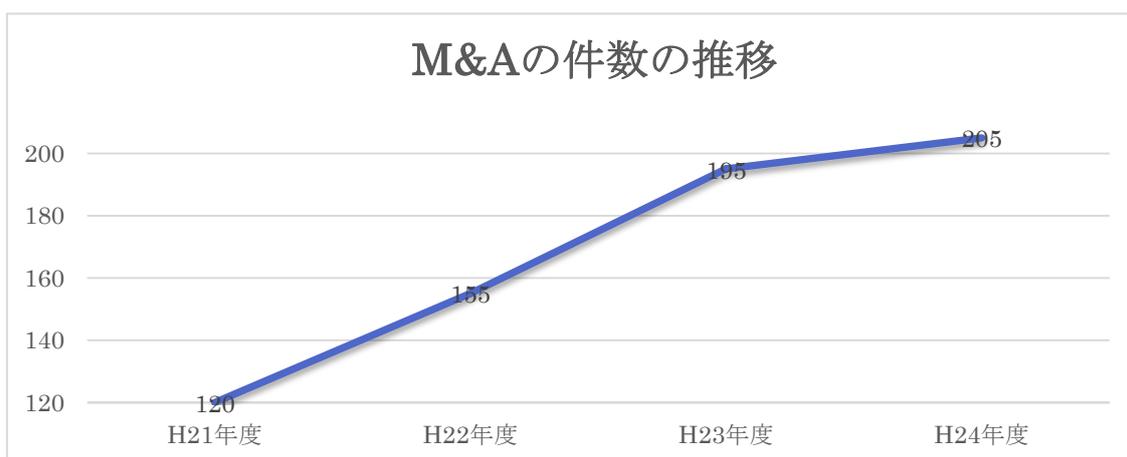
第1節 M&A について

M&A とは "Mergers (合併) and Acquisitions (買収)" の略である。すなわち M&A の意味は企業の合併買収のことで、2 つ以上の会社一つになる、もしくはある会社が他の会社を買収することである。一言でいえば、「当事者企業が互いの価値向上のために、相手企業の組織の一部または全部を、自社に取り入れること」である。

しかし以前まで M&A には、事業や企業の売買について、身売りや乗っ取りという反社会的なイメージや敵対買収や強引な手法というイメージがあった。

しかし近年は M&A を、事業拡大のための手法の一つとして捉える、または長期的な成長戦略に基づいた未来志向の戦略として考慮するなど、前向きな見方が増加しており、従来のマイナスイメージからプラスなイメージへと変化しようとしている。特に株式に譲渡制限が付与されている非上場企業、つまり中小企業の M&A は、自由に株式を売買できる上場企業の M&A に比べて友好的になりやすい。それを反映するように、近年では M&A の件数がかなり多く存在し、もはや M&A は上場企業のみならず、中堅・中小企業においてもとりうる選択肢の一つになっていると考えられる。

図 1 - 1



出所：日本 M&A センター

M&A は正確な意味では従来言われてきた資金調達の種類には入らない。し

かし、中小企業の経営者はこれにより再生資金などの資金調達ができる。つまり企業側からみると、これはスポンサーを資金源とした立派な資金調達方法の一つなのである。

では、M&Aのメリットについて考えてみよう。M&Aにはもちろん買い手側と売り手側が存在するが、M&Aのメリットはそれぞれに異なる。

まず買い手側のメリットとして大きいのは、低リスクで新しいマーケットを開拓できることである。新規事業には基本的にリスクがついてまわるものであるが、既にその事業領域で実績を上げている企業を買収すれば、新規事業へのリスクを軽減することができ、一気に多岐にわたる事業展開を行うことができるのである。加えて、買収した企業の既存の経営資源を利用できるので、低コストで事業規模を拡大することができる。つまり、買い手側は企業を取り込むことにより、コストをかけずに企業を発展させることができるのである。

続いて、売り手側のメリットであるが、中小企業の場合、特に大きなメリットは資金調達力が向上する点である。中小企業の場合、信用がないがゆえに銀行側からの貸し渋りが存在するが、買い手企業の信用力が高い場合 M&A をし、買い手企業の子会社になることで金融機関または買い手企業からの資金調達がしやすくなるのである。また、売却資金による譲渡益を手に入れることができるので、それが再チャレンジへの資金となる。つまり、売り手企業側は、買い手企業の信用力を基盤にすることで資金調達が楽になり、さらに創業者は売却による潤沢な資金を手に入れることができる。このように M&A は「資金」という面において大きなメリットがあるのである。

ここまでメリットばかり述べてきたが、もちろんデメリットもある。

それは合併や買収という点において、相性が存在するという点である。M&A は他企業の方針や風習などの影響が大きく、例え合併したとしてもお互いがうまく馴染めず業績を UP するどころか、業績不振に陥り、失敗に終わるケースが少なくない。また接点のない業界の企業を、事業拡大などを目的に買収する場合、買い手の既存事業とのシナジーがないことから買収価値を考慮することができず、買収価格の設定に苦勞することもある。

つまり、M&A はお互いの企業の情報をしっかりと理解した上で行わなければ、M&A が成立した後に想定外の損失を被ることになる。

第2節 M&A の活用提案

さて、ここまで M&A についておおまかに説明してきた。

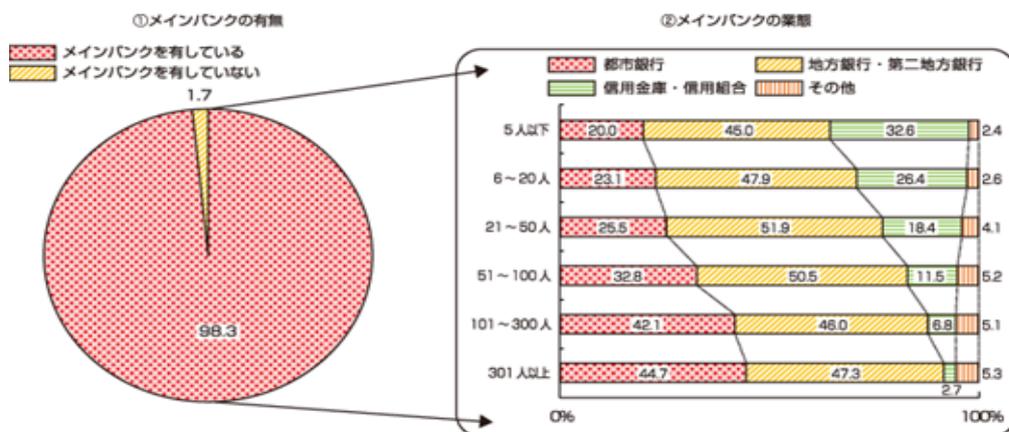
- 5 では、私達が提案した、リレバンによる間接金融を利用した M&A について続けて述べていこう。

- 10 ここで提案する方策とは、簡単に述べると、地方金融機関がリレバンにより中小企業の情報をよく把握した上で、M&A のマッチングを発見し、その情報を M&A を行う企業にも共有することで、効率のよい M&A を行うというものである。加えて全国の地方金融機関と連携を取り、各金融機関が持つ情報を共有することで更に幅広く案件を発見できるのである。

- 15 これによるメリットは多く存在する。まず、地方金融機関がリレバンを行うことによって所持する企業情報を M&A に生かすことで、失敗の少ない、適切なマッチングの M&A を実現できるということである。上記の M&A のデメリットで、互いの情報不足が M&A の失敗を引き起こすと述べた。しかしそこに地方金融機関がアドバイザーとして参加し、手助けをすることで M&A の成功率が上がると考えられる。

ではそもそも地方金融機関はそれほど企業情報を有しているのだろうか。

- 20 図2-1 中小企業のメインバンクの有無、その種類



出所：中小企業庁「経営環境実態調査(2010年11月)」

(注)1.中小企業のみを集計している

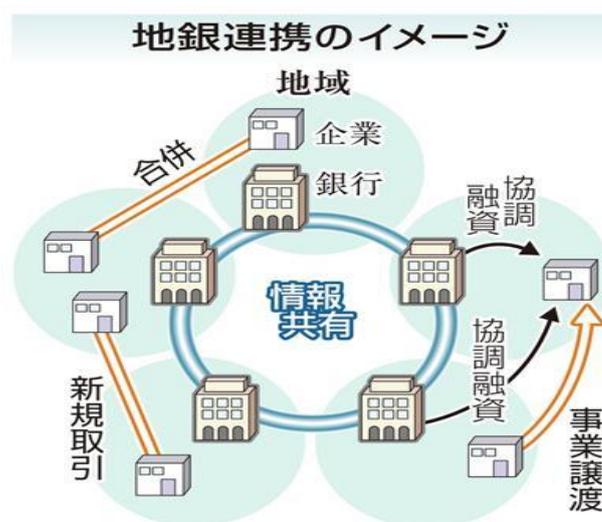
2.②メインバンク業態は、メインバンクを有している中小企業のみを集計している

図2-1を見ると、ほとんどの企業がメインバンクを有していることがわかる。特に小規模な企業のメインバンクは主に地方金融機関をメインバンクとして
5 ている。このことより、地方金融機関が多くの中小企業のソフト情報を蓄積しているといえる。

さらにこのメリットを強めるのが、地方金融機関同士の情報共有である。地方金融機関がリレバンにより保持する企業に関する情報を自銀行だけでなく、他の地方金融機関にも共有するのである。

10

図2-2



出所:産経 Biz

中小企業の数は大企業に比べて無数に存在する。そんな中地方金融機関が取
15 引関係によって得られる情報量には限界があり、地方の企業だけでも膨大な量になる。そこで他の地域の企業の情報についてその地域の金融機関より情報を提供してもらい、それを必要に応じて共有する。これにより、より広範囲の企業情報が金融機関に流れてくることになる。また、全国の地銀とつながること
20 り起こしを期待することができる。

リレバンにより手に入る地方企業の情報、加えて他地域金融機関が保有する

地方企業の情報の共有。この二つにより、適切なマッチングの M&A の実施は更に加速するものと考えられる。

他にも、情報共有は金融機関が新しい融資先を見つけることにも寄与する。中小企業にとって M&A を行うことにより資金調達がしやすくなることは前述したが、これは金融側から考えると逆に信頼できる融資先の発見にもつながる

5 ということである。同じように、創業オーナーの売却資金という、新規の預かり金もできる。このようにこの M&A は企業だけでなく、銀行側にもメリットが存在するのである。

10 ではここで参考になる事例をみてみよう。

その事例とは平成 26 年 1 月 28 日に、広島銀行や福岡銀行などの主要な 9 地銀が企業支援を目指して「地域活性化・活性化ネットワークに関する協定書」を締結し、相互に連携および協力するとした件のことである。企業経営における課題やビジネス上のニーズに対して、各参加金融機関の金融仲介機能を積極的

15 に活用することで、企業にとって最適な解決法を提供し、それに向けた連携や協力を行うというものである。

具体的な取り組みとしては、M&A やビジネスマッチングのマネジメント、各金融機関が保有するグループ会社機能の提供などがあり、取り組みは M&A に限ったものではない。

20 しかし全国各地の地方金融機関と情報共有することにより、幅広く企業をサポートしていこうという方針は我々の提案と同じものである。

また、興味深いのがこれらの銀行は人材不足が否めない M&A プレイヤーの育成のために、専門知識の研修も行なっているということである。これにより専門的で高度な取引にも対応できるようになり、更に取引の幅が広がるのであ

25 る。この協定はまだ始まって日が浅いため、どれほどの効果をもつかかわらないが、地方銀行初の取り組みとして大きな注目を集めている。

ではもうひとつ、M&A についての案件をみてみよう。こちらはおかやま信用金庫が今年の 8 月に取引先同士の M&A のマッチングに成功したという件で

30 ある。おかやま信金は今年の 4 月より営業支援部内の専担チームが中心となっ

て取引先を支援する態勢を整えていた。この第一号案件は岡山県内の産業廃棄物処理事業者による企業買収のマッチングであった。事業の買収額は1億5千万で、譲受側企業に1億円の追加融資を行った。おかやま信金はこのM&Aの仲介により、新たな融資先の発見の他にも手数料によるビジネスも考えている。

- 5 この件は、M&Aはそれを仲介した金融機関にももちろんのことメリットがあることを体現している良い事例といえるだろう。

このような案件は近年よくみられ、地方金融機関の連携・協力を用いたM&Aを行うフィールドは徐々に整ってきているといえる。

10 第3節 上記のM&Aを行う上で重要な項目

では、上記のようなM&Aを行う上で重要なことはなんだろうか。

- まず、M&Aビジネスにおける第一歩は、企業または株主がもっているM&Aニーズをきちんと把握することである。M&Aに関する情報は公開的に話すことが難しいという性質がある。買いたいというニーズはまだしも、売りたいという話になると慎重にならざるを得ない。これはもし企業を売却したいという話が外部に漏れると、企業内の動揺やその企業の取引先に不信感を与えることにつながるからである。そのため、企業の経営者などは売りたいというニーズを直接的にではなく、間接的に発信してくる。そこで地方金融機関は、M&A
20 の仲介機関として、そのような情報を的確にとらえることが必要である。特に金融機関に「自社を売りたい」という話題を持ち込むと、「この企業は経営がうまく行えてない」と誤認され、融資を取り下げられるのではないかと、という懸念をもつ経営者も少なくない。そのような面からも、普段から金融機関として事業承継やM&Aをサポートしているという顧客へのPRも重要となってくる。
25 これにより、企業側も金融機関に多くの案件を持ち込んでくるようになるだろう。

また、本稿のM&Aにおいて、情報を日頃から収集することは大変重要となってくる。この情報の蓄えが少なくではM&Aニーズを示してきた企業に適切なマッチングを行える他企業を紹介できないからである。

- 30 ではその情報収集であるが、企業とのリレバンを促進することによって解決

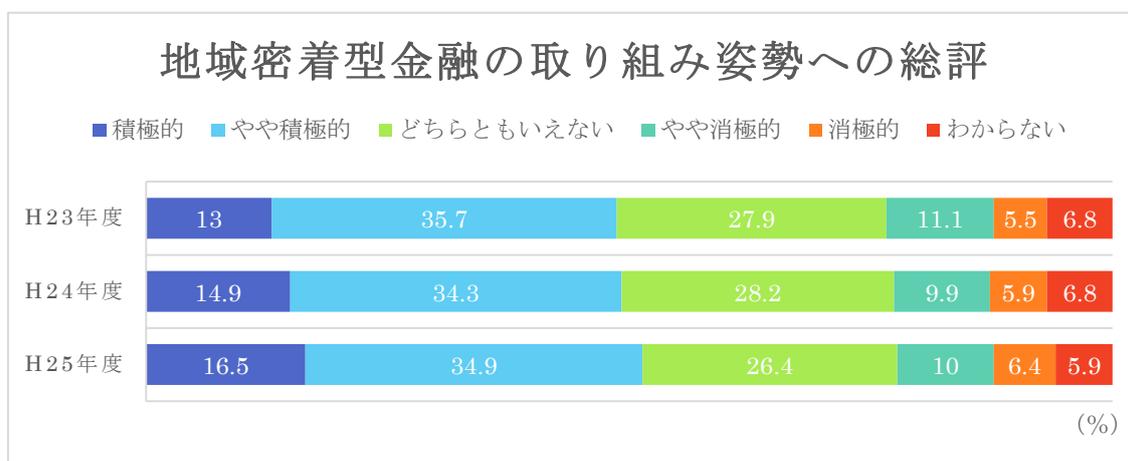
する。リレバンは前述したように、金融庁で機能強化が進められており、今でもその取り組みは続いている。

では実際、その取り組みは実を結んでいるのだろうか。金融庁は定期的に「地域金融機関の地域密着型金融の取り組み」等に対して利用者等の評価に関するアンケートを行っており、それを公表している。

5

次のグラフをみてみよう。

図 3 - 1



10 出所：金融庁「地域金融機関の地域密着型金融の取り組みに対する利用者の評価に関するアンケート調査結果等の概要」

以上のグラフは金融庁より今年 8 月に発表されたものであり、中小企業者などに地方金融機関のリレバンの取り組みについてアンケートをとったものである。これをみると、リレバンを促進させる取り組みが始まり 10 年が経った現在も取り組みへの評価は「積極的・やや積極的」の割合で半数を占めており、「消極的・やや消極的」の割合を大きく上回っている。これより、企業側からの評価は一定以上得ているといえるだろう。また「積極的」の割合は徐々にではあるが、増加してきている。このようにリレバンがさらに促進されていけば、

15 20 おのずと企業情報も集まりやすくなるといえるだろう。

加えて必要になるのが、中小企業側も積極的に情報を開示していくことである。金融機関が一方的に情報収集に努力してもやはり限界があるからである。新会社法により、以前より会社を設立するのが容易になったことも関係してく

る。これは、以前の会社法で存在した「最低資本金制度」がなくなったからである。これは1円で起業しようが、1000万円で企業しようが、同じ株式会社という看板が手に入ることを意味する。このことは一見プラスのように思えるが、逆に企業を計る「株式会社」という、一つの計りが消えたのと同じである。

5 これにより中小企業の情報開示の重要性が更に加速することだろう。中小企業も積極的に情報を外部に開いていかなければ、どんどん資金調達が難しくなるのである。しかしそれは、金融サイドの情報ニーズと相まって、企業の情報収集をより容易にしてくれるだろう。

加えて重要になってくること、それはM&Aを行うプレイヤーの存在である。

10 地域金融機関は仲介・アドバイザーとしてM&Aに参加するとはいっても、M&Aを行うには他企業の情報のみならず、やはり多くの専門知識、交渉力、さらには経験も必要となってくる。それらに長けた人材は日頃金融業務を取り行うだけでは育たない。

そこで近年では多くの地方金融機関がM&Aの専門チームを立ち上げ、予算をもって活動するようになってきている。これにより専門家として活動する担当者も増加し、地域金融機関からM&A専門企業へ出向を命じられる社員もここ数年で増加している。

具体的にその育成について考えてみよう。地方金融機関は日頃の銀行業務に追われているため、M&Aの人材の育成には十分に時間を割くことは難しい。

20 そこで地方金融機関の専門チームに配属になった社員はまず既にM&Aの専門チームが組織されている地方金融機関、もしくはM&Aの案件を専門的に行う機関に派遣する。そこで一定以上のM&Aの知識、経験を蓄えるのである。加えて資格取得を義務付ける。金融機関では資格取得が昇進していくために必要である場合があるが、同じように地方金融機関のM&A専門チームに配属された社員には、M&Aについての知識や資格を取得することを昇進の条件とする

25 とよい。資格や知識の習得が、M&Aを行うための人材育成になることはもちろんのこと、社員のやる気の向上、さらにそのような人材が集まるM&A専門チーム自身の信頼向上にもつながるのである。

終章

本論文では、第一章で中小企業の定義とその現状や問題点について、第二章では、中小企業において活用が期待されている資金調達方法について、ABLや
5 シンジケート・ローン、グリーンシートなどを例に挙げて説明した。そして、
第三章では、中小企業の資金調達として効果的であると考えられる、地域金融
機関を軸とした M&A について説明した。

中小企業の資金調達が困難な理由は、まず信用がないためであると我々は考
える。信用がないために信用リスクが上昇し、加えて情報の非対称性、企業の
10 不透明もそれを加速させる。よって金融機関による中小企業への融資はより厳
しくなるのである。

これらを改善するにはやはり中小企業の信用を上げること、そして金融機関
と中小企業とが親密な関係を築くことである。信用を上げることによって、金
融機関は安心して企業に融資を行い、それにより企業と金融機関が手を組みや
15 すくなるのである。それを叶えるために、我々は上記のような M&A を提案し
た。地方金融機関が企業のニーズをしっかりととらえ、企業と他地域金融機関
との情報共有に努め、リレバンを土台とした適切なマッチングの M&A を行う
ことにより、企業にとっても地方金融機関にとっても、ひいては地域の活性化
においても、大きな利益を見込める取引を行うことができるのである。

20

25

30

※参考文献

< 書籍 >

- 八木宏之 セントラル総合研究所「中小企業の資金調達」中央経済社
- 5 ● 日本 M&A センター「地域金融機関のための中小企業 M&A 入門」金融財政事情研究会

< ホームページ >

- 中小企業庁 <http://www.chusho.meti.go.jp/>
- 10 ● 産経 Biz <http://www.sankeibiz.jp/>
- 金融庁 <http://www.fsa.go.jp/>
- 帝国データバンク <http://www.tdb.co.jp/index.html>
- 経済産業省 <http://www.meti.go.jp/>
- 財務省 <http://www.mof.go.jp/>
- 15 ● 総務省 <http://www.soumu.go.jp/>
- 総務省統計局 <http://www.stat.go.jp/>
- 日本銀行 <http://www.boj.or.jp/>
- 広島銀行 <http://www.hirogin.co.jp/>
- おかやま信用金庫 <http://www.shinkin.co.jp/okayama/>
- 20 ● みなと銀行 <http://www.minatobk.co.jp/>

< 論文 >

- 上原啓一 中小企業における資金調達の課題
[http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnum
25 ber/h19pdf/20073801.pdf#search='www.sangiin.go.jp%2Fjapanese%2Fannai%2Fchousa%2F...%2F20073801.pdf'](http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf#search='www.sangiin.go.jp%2Fjapanese%2Fannai%2Fchousa%2F...%2F20073801.pdf')
- 大和総研「バーゼルⅢの初歩第3回 バーゼルⅠはなぜ導入された
[http://www.dir.co.jp/research/report/finance/basel3/20140620_008661.h
30 tml](http://www.dir.co.jp/research/report/finance/basel3/20140620_008661.html)

- 帝国データバンク「特別企画：金融円滑化法に対する意識調査」

<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/p130102.html>

5

- 東京商工会議所「中小企業金融に関するアンケート調査結果」

<http://www.tokyo-cci.or.jp/file.jsp?id=21510>

- 井上亨「現代中小企業の資金調達の動向」

10

http://www.ritsbagakukai.jp/pdf/453_08.pdf#search='%E7%8F%BE%E4%BB%A3%E4%B8%AD%E5%B0%8F%E4%BC%81%E6%A5%AD%E3%81%AE%E8%B3%87%E9%87%91%E8%AA%BF%E9%81%94%E3%81%AE%E5%8B%95%E5%90%91'

15