

平成26年 証券ゼミナール大会

5

第3テーマ

# 中小企業の資金調達 のあり方について

10

15

北星学園大学

山口ゼミ

20

序章

第1章 中小企業の現状と課題

1-1 現状

1-2 課題

5 第2章 中小企業支援政策について

2-1 銀行の貸し渋り問題

2-2 BIS規制

2-3 信用保証制度

2-4 中小企業円滑法

10 3章 資金調達の方法について

3-1 外部金融と内部金融

3-2 直接金融

3-2-1 クラウドファンディング

3-2-2 ベンチャーキャピタル

15 3-3 間接金融

3-3-1 リレーションシップバンキング

3-3-2 クレジットスコアリング

3-3-3 CLO・CBO

3-3-4 シンジケートローン

20 3-3-5 ABL

4章 これからの道内企業の資金調達のあり方

4-1 公的融資の活用

4-1-1 公的金融の種類

4-2 協同組織金融

25 4-2-1 北海道JAについて

終章

## 序章

現代わが国の中小企業は全企業数の 99.7%、その従業員数は全体の雇用の約 70%を占めており、地域経済・雇用を支える存在として重要な役割を果たす。今日世界的に有名になっている大企業もかつては零細企業から出発したことや、

5 IT 関連の多くの企業が急成長していることはよく知られているだろう。中小企業は成長を推し進め、将来日本の経済にも大きな影響を与える企業に成長可能性も秘めている。日本の経済の基盤であるといっても過言ではないだろう。

その中小企業の収益力は低迷が続き、大企業との格差は拡大傾向にある。端的にいうと中小企業は運転資金・設備投資・資金を持っていないため、効率的な生産規模を実現するためにも円滑で安定した資金調達が必要である。そのため中小企業は外部からの資金調達に依存しているが、その資金市場において貸し手と借り手には様々な問題が生じている。情報の不完全性や非対称性、景気低迷による貸し渋りや貸しはがし、さらに金融機関に設けられた BIS 規制による影響は格付け評価により比較的风险の低い大企業に対して融資を優先する

10 傾向がある。

かつてアメリカでおこった金融危機は景気後退を深刻化させたが、金融機関自身の貸し出し姿勢は米国や欧州と比較するとそれほど落ち込みを示していなかったという。米国や欧州の金融機関に比べて損失が小さかったことや、政府による支援の効果があったからだ。わが国はそうした政府の支援が顕著で、お

20 そらく中小企業に最も多くの公的な資金を供給している国であり個別の企業の中には、公的機関に資金調達を依存している例も少なくない。今後の日本経済の回復への柱となることを期待したい。

本稿はこうした中小企業金融の現状をどのようにとらえていくべきか、様々な資金調達方法を取り上げ考察し、資金調達を円滑化するために政府が行っている支援策について論じる。また、実際に企業が行った有効な資金調達に着目し、

25 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 中小企業の現状と課題

### 1-1 現状

30 アメリカで起こった金融危機が世界中に拡大した事により、2008 年以降、輸

出の大幅な減少などが起こり、景気が急速に悪化し多くの中小企業は売り上げの減少に直面し、資金繰りや業況が悪化した。中小企業における資金繰りや借り入れ難易度は、リーマンショックや東日本大震災の影響により著しく悪化した。しかし、政府による金融支援により少しずつであるが回復傾向にあり、政府の中小企業支援は、中小企業や資金調達が経営上の長年の課題となっていた従業員規模の小さい企業を支援した。中小企業は業種によって資本金や人員数が異なるものの、大企業で比べ双方とも低く設定されており、税制制度などの面で優遇されるため、あえて融資を行い中小企業になる、もしくはとどまる企業も少なくない。

- 5
- 10     それでは、具体的な中小企業金融について説明していく。アメリカで起こった金融危機後、中小企業の業況は非常に厳しくなった一方で、金融機関と企業との関係は比較的安定している。だが、日本の中小企業金融には、以前から、効率的な資金供給のための取り組みが遅れていたという問題がある。今回の景気後退は深刻で、売り上げ減少に伴い企業の資金繰りも厳しくなった。しかし、
- 15     金融機関自身の貸し出し姿勢はそれほど落ち込みを示していなかった。特に、貸し出し姿勢が急速に厳しくなった米国や欧州と比較すると、それほど悪化は見られなかった。米国や欧州の金融機関に比べて損失が小さかったことや、政府による支援の効果もあり、日本の金融機関は、企業に対して安定的に資金供給するという一定の役割を果たしたといえるだろう。ただし、その資金供給が
- 20     効率的だったかどうかは、別問題である。

- 次に借り手・貸し手側の意見を見てみるとする。企業などの借り手側は、不景気による昨今の売り上げの低迷や、他企業との競争激化により現状が厳しく先行きが見えないなど深刻な状況だ。また銀行や信用金庫などの貸し手側の意見を見てみると貸し手側は、企業の円高の進行や、売り上げの低迷が継続する
- 25     事を理由に、貸し出しには慎重になっている。

- 具体的な企業別の業況を見てみるとする。まず借り手側である印刷製造業は、広告印刷受注は回復したものの、企業の販売促進費(販売契約が成立したときに発生する仲介量)が依然抑えられている事に加えて、競争の激化(他県同業者)により受注単価の引き下げ圧力は強いというのが現状である。同じく借り手側
- 30     ある不動産業は、今後も地価が確実に下がることが予想され、業況の好転は見

込めないと見ている。次に、貸し手側の業況をみってみる。まず、信用金庫は、全般的に年々売り上げ不振・伸び悩みが続いており、競争激化による価格下落などにより収益が確保できず業況は悪化している。また地方銀行は、受注が回復していた企業も、円高進行などにより先行きが見えない。小売、建設、宿泊などの業種は、売り上げ増加の材料がなく、維持していくので精一杯である。

中小企業は、政府の支援により少なからずよくなっている面はあるが、まだまだ借り手側も貸し手側もギリギリの状況が続いている。

## 1-2 課題

中小企業の資金調達の問題点として、必要な資金を円滑に調達することが難しいことや、銀行による、「貸し渋り」や「貸しはがし」が広がっていることが挙げられる。他にも、中小企業からみた金融機関の貸し出し態度が1997年から1998年にかけて急速に悪化し、その後改善を示したが、2001年頃から再び厳しさを増してきている。また、1995年末には、266兆円あった国内銀行の中小企業向け貸し出し残高が、前向きな資金需要の低迷が大きな要因となり、2001年末には217兆円にまで現象してきている。

一方、中小企業に資金を供給する金融機関側からみた問題点としては、与信コストを吸収しうる利鞘の確保が難しく、収集基盤の安定が実現しないだけでなく取引先が限定されるため、運用難に拍車がかかり、貸し出し業務の根本的な見直しが迫られていることや、公定歩合が0.5%となった1995年以降の貸出約定平均金利が、低下を続けており反発に転じる様子は見られないことが問題となっている。

そこで、貸出金利の見直しが必要となってくる。わが国では、貸出金利が低下するなか、中小企業向け貸し出し残高も減少を続けており、中小企業の資金調達難とともに金融機関の低収益性という問題が生じてきているため、資源とリスクを適切に配分しうる貸出金利の設定によって問題の解決を図るべきではないだろうか。リスクに応じた金利設定を可能にすれば、金融機関にとって貸し出し可能な企業が拡大し、中小企業が円滑に必要な資金を確保しうる可能性を高めることができる。

では、リスクに応じた金利設定を可能にするためには、どうすればよいか。

政府による環境整備も必要になってくる。一部の優良な中小企業に対する金利ダンピングを招く公的資金注入に対する中小企業向け貸し出し残高目標を廃止することが求められる。

5 以上のことから、わが国では、貸し渋りや貸しはがしだけでなく、貸出金利が低下するなか、中小企業向け貸出残高も減少を続けており、中小企業の資金調達難とともに金融機関の低収益性という問題も生じてきている。そこで本論文では、さまざまな中小企業向けの支援政策や、資金調達方法を挙げ、中小企業が抱える問題を解決するための方法を論じたい。

## 10 第2 小企業支援政策について

### 2-1 銀行の貸し渋り問題

金融機関が自己の経営安定を優先し、企業に対する新規ならびに追加の融資を控えることをいう。金利の上積みや返済期限の短縮を求め、融資を半ば強制的に回収する「貸しはがし」と並んで用いられる。景気減速にあわせて顕著になるが銀行側は自己資本比率を確保するための正当な商行為と位置づけている。15 しかし、経営が安定している企業や資本力のない中小企業に対しても、一方的に融資を拒否しようとする無慈悲な貸し渋りも頻繁に行われており、公平な経済活動や健全な金融システムを不安定にさせる元凶として批判されてきた。

では、なぜ貸し渋りが起こるのだろうか。近年、金融機関は積極的な人員削減を行ってきた。それにより融資係一人当たりの顧客数が増加し、少人数で貸付先を担当しなくてはならない状況になった。20

さらに、いままで行っていなかった、取引先の信用格付作業、定期的な格付けの見直し作業、自己査定も加わったことにより、銀行員一人当たりの仕事量が膨大な量になり、融資先と今までのような付き合いができなくなってしまった。25 結果、融資先に対する業務が合理化され、経営状況や、資金繰りに目を配ることができなくなっていた。また、金融機関が「金融検査マニュアル」を作ったことにより、融資審査の重要項目が決算書へと移ってしまった。そして、この頃から、「貸し渋り」や「貸しはがし」という言葉が聞かれるようになった。

ほかにも、前向きな資金需要の低迷が大きな要因で、1995 年末には 266 兆円あった国内銀行の中小企業向け貸出残高が、2001 年末には 217 兆円にまで30

減少してきていることも問題となっている。実際の会社の経営状況と決算書の内容がかけ離れていることにより、この決算書の重要視という状況が貸し渋りや貸しはがしといった状況を生んでしまう大きな原因となっている。

- 5       なぜなら情報の非対称性の不安があるからだ。中小企業などは、業績が悪いときは実情を決算書に載せているが、業績が良いときには役員報酬を上げるなどの節税対策をして、利益がでていないように操作してしまう場合が多いからである。これが原因で決算書が実態とかけ離れたものになってしまっている。本来、中小企業の経営は外部からなかなか把握しにくいため貸し手である金融機関は長期にわたる密接な取引関係から情報の格差を取り除こうとしている。
- 10       そして、正しい実態を表していない決算書からは正しい審査が出来なくなり、以前は問題なく融資を受けられていた会社が貸し渋りや貸しはがしの対象となってしまうのである。こうした事態に陥らないために設けられた基準が BIS 規制である。

## 15   2-2   BIS 規制

BIS 規制とは 1988 年に提言されたものと 1998 年に見直され 2006 年から適用されている新 BIS 規制がある。

- 20       まず従来の BIS 規制とは 1988 年にバーゼル委員会が制定したもので、国際的な業務を行う民間銀行の競争条件の統一化のため自己資本比率の規制の国際的な統一の基準である。これは 1992 年末までに自己資本比率を 8%以上とすることが義務付けられた。なお、日本では 1992 年度末までに上記の規制が義務付けられている。また、自己資本比率が 8%を下回る銀行は他人資本の影響を受けやすい不安定な会社経営を行っていることになり国際的な業務から撤退せざるを得なくなる。この BIS 規制そのものには法的に拘束力はないが G10 の
- 25       主要国内の銀行は各々の国で BIS 規制の遵守が義務となっている。

1996 年に BIS 規制の一部が改められており 1997 年末に適用されている。これは市場リスクが新たに規制対象となり市場リスク量を計測する方法はバーゼル委員会の指定する手法に加え、個別の銀行が内部管理に使用する手法も選択できる。

- 30       そして、新 BIS 規制は従来の BIS 規制の問題点を改善したものである。また、

格付けを基に企業の信用力に対応し融資の管理を行い質の向上を目指している。その問題点とは、信用リスク・市場リスク以外のリスクを反映していないということや、リスク資産の算出方法が非常に粗いということである。このような点を踏まえて、新 BIS 規制は信用リスク、市場リスクに加えオペレーショナル

5 リスクを対象としている。

$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{自己資本 (現行のまま)}}{\text{信用リスクに応じて重み付けした資産の額} + \text{(市場リスクによって発生しうる損失の推定額)} \times 12.5 \uparrow + \text{(オペレーショナル・リスクによって発生しうる損失の推定額)} \times 12.5 \uparrow} \geq 8\% \text{ (現行のまま)}$$

(算出方法を変更)                      (現行のまま)                      (新たに追加)

↑ 損失推定額と同額以上の自己資本を積むために、12.5 (8%の逆数) を掛けている。

出典：金融庁資料

上記のように自己資本比率の従来の算出方法よりも細かくするためにオペレーショナルリスクが加えられている。

10 さらに、新 BIS 規制の特徴として監督上の検証と市場規律である。監督上の検証は銀行が自己資本戦略を策定してあらゆるリスクへの対策があるか監督の検証を受けることである。そして市場規律とはディスクロージャーを充実させることである。

このように新 BIS 規制が中小企業に与える影響は金融機関が中小企業の格付け評価によりコストがかかるので格付けの低い企業へ貸し渋りや貸し剥がしが強まる一方で格付けの高い企業へは融資が積極的に行われるということになる。これは金融機関が貸し倒れの可能性も視野に入れて融資する必要がある。リスクアセットは自己資本比率を算出する際の分母であるため融資額が大きいほどリスクアセットも大きくなり自己資本比率は低くなる。この際に貸し渋りや貸し剥がしも想定する。BIS 規制が日本に導入された 1992 年度以降はこれらにより多くの中小企業が破綻している。このように BIS 規制や新 BIS 規制がもたらした影響は非常に大きい。金融機関が評価する企業の格付けにより融資額が決まるためリレーションバンキングにおいての融資が難しくなる。だが、中小企業の資金調達ではリレーションシップバンキングは生命線と言えるほど重要な方法である。金融機関との関係を良好にするには信頼を得ることであるが、それは企業の自己資本比率を上げることである。つまり負債を減らすことや、

15

20

25



利益を上げること、CSRを遵守することなどである。

一方、トランザクションバンキングにも影響が出る。長期的に取引を継続するリレーションシップバンキングとは逆にトランザクションバンキングは一時点かつ個々の取引に対して融資するため中小企業には不向きであるためBIS規制による影響は今後の優良企業の成長を妨げることになり、地域経済の活性化の妨げにも悪影響が出てしまう。

しかし、BIS規制を導入することによってのメリットは大きく、国際業務を行う金融機関の国際金融市場での安全性が高くなり、その規制により自己資本の増大も期待できることができる。

10

## 2-3 信用保証制度

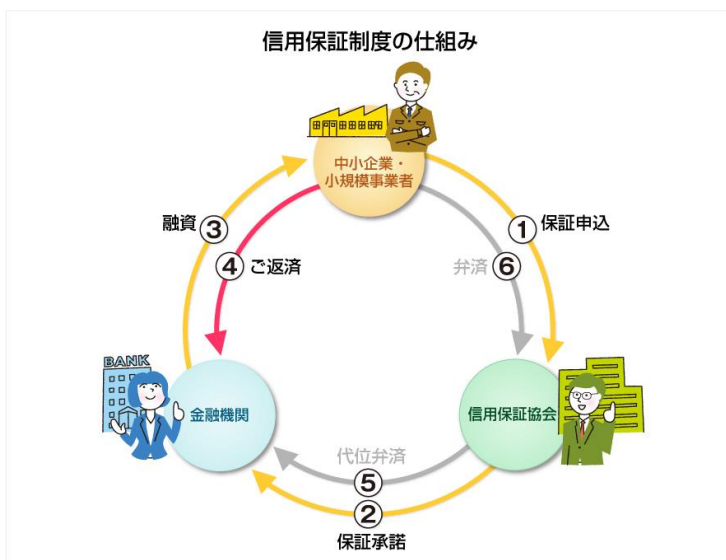
中小企業が銀行などの金融機関から融資を受ける際にその仲介に入り保証することで中小企業の信用力を補完し、企業がスムーズに資金を調達できるようにする制度。事業経営に真面目に努力し、将来に向かって発展の可能性を秘めている中小企業に対して行っている。中小企業は大企業に比べ、経営のリスクが高く融資を受けることができないということや、調達する場合の条件や金額が不利になってしまうためこれを解消するため導入された。1948年に閣議決定された「中小企業金融対策要綱」において、「信用保証制度の活用」が重要施策の一つとして取り上げられたことから、信用保証協会の設立が全国に広まり各都道府県を単位とする47協会、横浜・川崎・名古屋・岐阜の各市を単位とする4協会の計51協会である。北海道では北海道信用保証制度が昭和24年に設立され、札幌のほか全道9ヵ所に支店を設け道内企業の成長を手助けしている。道内の中小企業のうち54000もの企業がこの信用保証制度を利用してあり、これはすべての道内の中小企業の三分の一に値する。

信用保証付き融資の流れとしては、中小企業が信用保証協会の窓口で保証付き融資の幹施を申し込む形か、金融機関に信用保証協会の保証付き融資を申し込むかの主に二通りとなっている。

信用保証協会は、保証の申し込みを受けると企業の信用調査を行い、保証の承諾が決定されれば金融機関に対して信用保証書を発行し、中小企業に融資を行う。融資を行った後は、通常の融資と同様に金融機関へ返済を行うほか、信

30

用保証協会に対して保証料を支払う。万が一中小企業が何らかの理由によって借入金の返済ができなくなった場合は、最終履行期限から一定期間経過したのち、金融機関は保証協会に代位弁済の請求を行う。保証協会はこの請求に基づいて中小企業の代わりに借入金の残額を金融機関に返済する。また、保証協会は全国の信用保険に加入しており、中小企業から受け入れた保証料のなかから政策公庫に信用保険料を支払う。代位弁済を行った保証協会には、包括保証保険契約に基づいて、政策公庫から代位弁済額の一定の割合をカバーする保険金が支払われる。保険金を受け取った保証協会は代位弁済を行うことによって金融機関が有していた債権が保証協会に移転し、保証協会が求償権を得ることができ債権者となる。中小企業は保証協会に対して求償債務の返済を行う。その結果得られる回収金を政策公庫に納付する。(以下図を参照)



次に近年の制度変遷についてだが、信用保証制度において、1998年に中小企業金融安定化特別保証制度が導入されて以降、保証債務残高が急増した。加えて、制度の規模の拡大による持続性問題があがり、多岐にわたって制度の見直しが行われてきた。その結果導入されたのが保証料率の弾力化と責任共有制度だ。

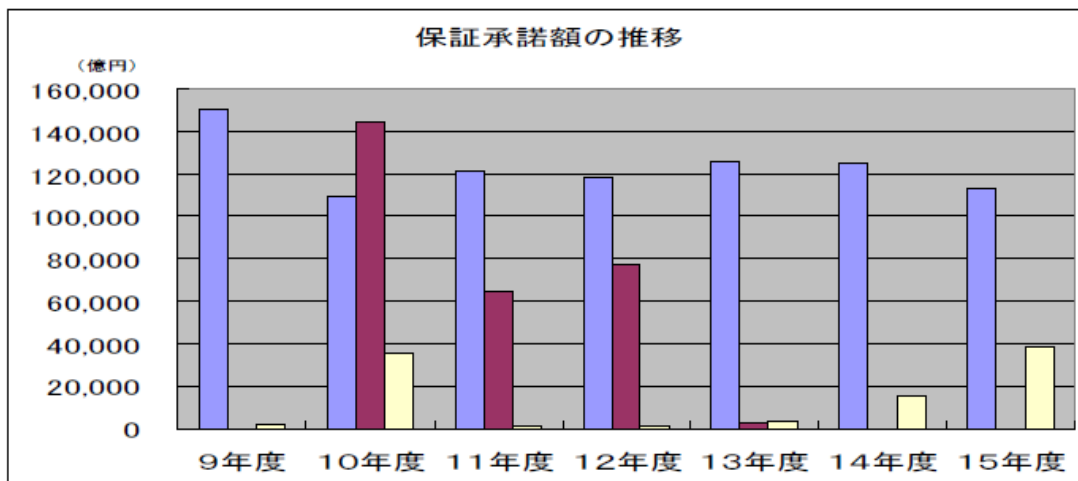
保証料率の弾力化は2006年4月から実施された。今までは、中小企業が制度を利用する場合、一律の保証料を保証協会に支払う形だったが、そこに借り手企業の信用リスクを考慮した可変的な保証料率が導入された。それによって信用リスクが低い企業は低い保証料率、信用リスクの高い企業は高い保証料率

が適用されるようになった。

責任共有制度は 2007 年 10 月に導入された。これにより、以前は保証協会がほとんどの場合 100%の信用リスクを負担していたが、セーフティネット保証などの一部の保証制度を除いて、金融機関にも 20%のリスクの負担を求めることになった。これらにより財政負担を軽減させ、制度の持続力を向上させることに期待が持たれた。現在では東日本大震災発生に伴った復興緊急保証が創設されたため全額保証の制度も一定規模併存する形となっている。

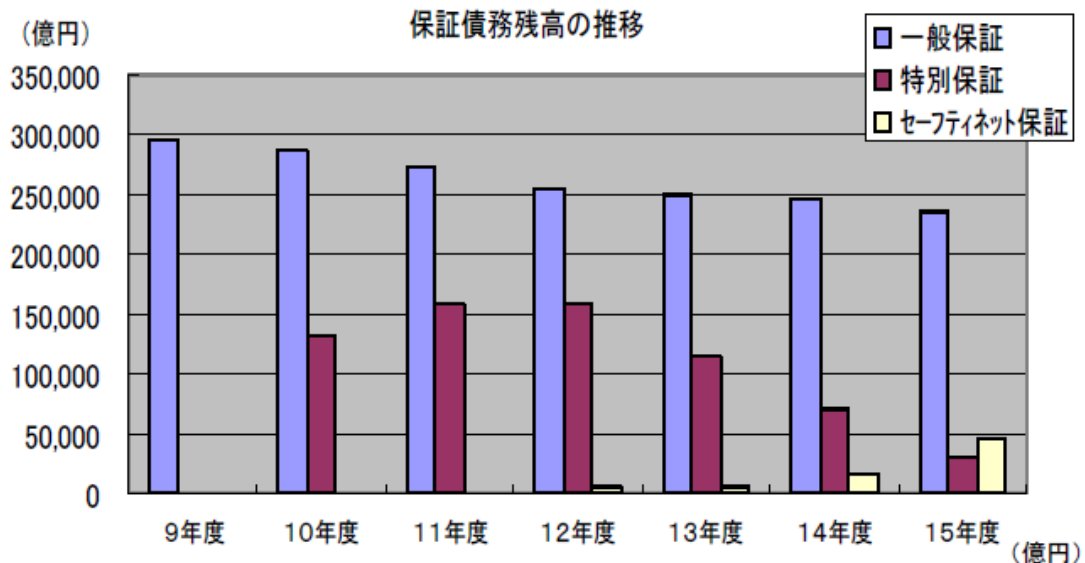
#### 近年の北海道の信用保証制度の利用状況

北海道の保証承諾額の傾向だが、リーマンショック後セーフティネット保証の対象を広げ平成 21 年 9 月に大幅な増加が見られてきた。だがその後付保額はこの数年落ち込んでいたが平成 24 年 10 月から増加傾向へ転じた。しかし保証承諾が増加しているにもかかわらず保証残高は大きく変わっていない。さらに代位弁済額も減っているためそれが原因で残高が増えているわけでもない。そうすると金融円滑化対応により条件変更を行っている債権もあるためそれらの返済のピッチが落ちていると考えられるのが現状である。



(単位：億円)

	9年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度
■ 一般保証	150,690	109,611	121,182	118,158	125,745	125,327	113,432
■ 特別保証	0	144,223	65,015	77,084	3,115	0	0
■ セーフティネット保証	2,069	35,831	1,579	1,093	3,399	15,100	38,533
合計	152,759	289,666	187,776	196,335	132,258	140,427	151,965



	9年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度
一般保証	295,589	287,323	272,038	251,640	249,018	246,652	234,963
特別保証	0	132,594	158,154	158,338	115,167	69,804	30,362
セーフティネット保証	0	0	0	4,619	5,935	15,429	45,697
合計	295,589	419,917	430,191	414,597	370,120	331,885	311,022

※セーフティネット保証の残高は、12年度から集計を開始。

出典：中小企業庁 信用補完制度の現状と課題

## 2-4 中小企業円滑法

- 5 この法律は中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置のために作られた。内容は中小企業や住宅ローンの借り手が金融機関に返済負担の軽減を申し入れた際に、できる限り貸付条件の変更等を行うよう努めることなどを内容とする法律である。

- 10 しかし金融庁は「金融機関が貸付条件の変更等や円滑な資金供給に努めるべきということは、円滑化法の期限到来後においても何ら変わらない」、「円滑化法の期限到来後も不良債権の定義は変わらない（貸付条件の変更等を行っても不良債権とならないための要件は恒久措置である）」という方針を出していて実質上はまた延長されているというのが現状にある。

- 15 これを受け、金融機関の各担当者の現状が悪化している。「改善計画書なしに返済猶予を願い出てくることがある」、「円滑化を当然の権利と考えている」、「返済できない。ではなく、返済したくない。という考えが見え隠れしている」、「利益が出ているのに返済財源にせず、役員報酬増や必要性が不明な投資の資金計画になっている」、「立派な体裁の計画書を出してくるが、数字の羅列だけで収

益計画と改善内容がアンバランス」、「経営者に改善意欲、努力の形跡がまったく見えない」などの企業が出てきている。銀行側としては政府が決めたことなので融資先には「円滑化法終了後も今までと変わりません」と伝えはするものの、当たり前のことではあるが経営改善が出来ず、結果も出ていない企業にたいして、このままズルズルと返済猶予するわけにはいかない。金融円滑化法では返済猶予実行率が 92.9%とほとんどの企業の条件変更至今已では応じてきたが、経営改善計画書を提出しない、提出していてもおおむね 8 割の達成ができていない、銀行に計画進捗を報告していない場合は高い確率で今後返済猶予継続の契約ができない可能性があると言われていた。金融円滑化法が終了した今、支援の継続をするのか、しないのかの判断が大きく変わってきたといえる。

しかし、一部には円滑化法が終了すると同時に「返済猶予が終了し、元金返済が一気に始まる」、「金融機関の貸し剥しが始まる」、「金融機関は相談に乗ってくれなくなる」と思われがちであるが、前述の通り政策としては実質延長であり、金融機関は今まで通り返済猶予の相談や実行は行う。なので、返済猶予申請・継続のためには、企業においては継続的な返済猶予に応じてもらうための経営改善計画書策定、月次進捗報告、銀行とのコミュニケーションなどがしっかりしていれば問題はなくなるのである。また、経営革新等支援機関においては中小企業経営者の支援、金融機関担当者の負担軽減のための計画書立案支援も必要となっている。

経営改善計画書を提出しない、事業継続に問題がある企業の債権は不良債権償却されかねない。その場合は、返済猶予契約をしない→約定返済債務不履行→保証協会代位弁済・サービサーへの債権売却に移行することも考えられる。

以上のような状況にならないためにも、実現可能性の高い抜本的な経営改善計画書として認められる実抜計画書を早急に策定する必要がある。

リーマンショック以降、多くの中小企業が大幅に売上減少し、借入返済資金に困窮した。大企業の売上高は回復しているが、一部には明るい兆しが見えるものの中小企業経営は未だに厳しい経営環境である。しかし、仮に返済できなくても経営改善計画書を策定し、金融機関への月次進捗報告を欠かさなければ、円滑化法終了後も継続して金融機関は支援してくれる。

## 3章 資金調達の方法について

### 3-1 外部金融と内部金融

- 資金調達の方法として大きく「内部金融」と「外部金融」の2つに分けられる。内部金融とは、企業が資金を調達する際、企業の外部に依存せず内部で調達する方法のこと。固定資産を毎期一定の費用を計上して各期に配分する減価償却積立金、企業が得た利益を内部に留保する社内留保がこれにあたる。企業にとっては、この内部資金のみでまかなえれば最適なのだが、現実では内部資金が不足している場合が多い。
- 5
- 10
- そこで企業は外部から資金調達をする方法として外部金融がある。外部金融は4つに分けられ、直接金融・間接金融・ファイナンスリース・企業間信用がある。

### 3-2 直接金融

- 直接金融とは投資家などから直接資金を調達する方法である。間接金融と比べると、自らある程度の情報開示が必要となるが、資金調達後に企業訪問などされずに、そのコストを減らすことが可能である。銀行における審査と違い、株主に全ての情報開示をする必要がないため、企業秘密の情報漏えいを防ぐメリットがある。また、契約の詳細を決められるのは借手ある企業にあり、銀行からの借り入れのように、企業にとって不利な利子をつけられることなく、調達資金を自由に使える点は間接金融より良いと言える。その他に、貸しはがしの心配がないことや、資産のないベンチャー企業であっても無担保無保証で資金を集められること、株式発行による資金調達であれば返済の必要がなく、また負債ではなく資本に計上されるため負債比率が減り、企業の信用度を上げられるといったメリットがある。
- 15
- 20
- 25

#### 3-2-1 クラウドファンディング

- クラウドファンディングとはインターネットを經由して不特定多数の人が企業に対して投資をする方法である。そもそもは資金調達の手段のひとつであり、銀行や投資家等の専門家ではなく、不特定多数の一般の人から資金を集める手
- 30

法です。500円等の少額からの支援が可能になるところが特徴である。インターネット及びネット決済の普及により近年その市場規模は急速に広がっています。一口にクラウドファンディングといっても、寄付方、投資型、貸付型、購入型、複合型などに分かれています。

5 企業家としては規制がなく参入しやすい。投資手段の増加、顧客が何を求めているのかがわかるという利点があげられる。銀行融資やベンチャーキャピタルでは強い信頼関係を築き、資金調達を行っていくのに対して、クラウドファンディングはほぼ見ず知らずの多くの支援者から投資してもらうので適格審査はほとんどないといえる。

10 しかし、当然見ず知らずの企業に投資するのだから、支援者の興味を持つプロジェクトを立ち上げなければならない。また、投資型や購入型を利用して投資者にインセンティブを与えることも重要である。投資型はそのプロジェクトの成功した場合、金銭によるリターンがある。購入型は成功した場合、モノやサービスでリターンする。特にこの購入型はより魅力的なものにすればするほど、支援者は増えると考えられる。

15 しかし問題点もある。クラウドファンディングはインターネットを利用して資金を調達しているのも当然、事業情報などが他者に渡ってしまう危険性がある。また企業は出資者の素質をしっかりと調べることが大切である。なぜならば、もし反社会的な勢力に属する人が出資してきても、その人は有権者になるので

20 簡単には排除できないからだ。たくさんの人が小出しに出資するので多くの有権者が生まれる。有権者が多ければ多いほど事業に対して様々な意見要望が出てくるだろう。これを踏まえても出資者の適性検査は必要なことであり、今後の課題でもある。これを行わないと我が国のクラウドファンディングの定着は難しいと考えられる

25

### 3-2-2 ベンチャーキャピタル

ベンチャーキャピタルとは、ベンチャー企業へ投資を行う投資会社である。政府系、証券会社系、銀行系、保険会社系、事業会社系、独立系などいくつかあり、総称してベンチャーキャピタルといい、ベンチャー企業に出資し、株式

30 公開の支援をする。株式公開後に、株式を売却することで得られる利益を目的

として出資を行っている。つまり、ベンチャーキャピタル出資を受けるためには、成長性のある、将来有望なベンチャー企業であることが最低条件となる。

ベンチャー企業から出資を受けるためには、いくつか条件があり、まず一つ目に優秀な経営陣であることが必要である。ベンチャーキャピタルは、経営陣の質を最も重視しており、今、経営している分野でどの程度の経験を持っているのか、ビジョンを持ち、行動に移すことができる経営者を、数値に基づいた戦略を立てることができる経営層のサポートメンバーがいるか、そういった部分を見ている。

二つ目に、商品やサービスに優位性があることが挙げられる。商品やサービスが競合会社と比較して、圧倒的な強みを持ち、市場における優位性が確保されているかどうかを見ている。

他にも、商品やサービスが売れるための市場があることも必要である。一定以上の市場が存在しており、今後も成長性が見込めることが大切なポイントである。現時点でたくさんの収益が上がっている企業かどうかよりも、市場の大きさと成長性が、投資するかどうかの判断基準となっている。

最後に、株式公開の予定がある会社であることである。ベンチャーキャピタルは、株式公開後の株式の売却で得られる利益を目的として、投資を行っているので、株式公開を目指している企業であることが必須条件である。

ベンチャーキャピタルからの出資を受けることによるメリット、デメリットは次の表のようなものがある。

メリット	1.ベンチャーキャピタルから役員派遣によるハンズオン経営支援が受けられる可能性がある。 2.ベンチャーキャピタルから事業提携先の紹介等を受けられる場合がある。 3.自社株が公開株式になるので、流動性が高まり、相続税に対する一つの手段になりうる。
	1.経営に関して出資者であるベンチャーキャピタルの意向を反映させる必要が生じる。 2.時期尚早でも IPO を目指してしまった結果、間接経費の増



デメリット	<p>加を招いてしまうことがある。</p> <p>3. ビジネスモデルが立ち行かなくなると、株式公開が見えなくなった場合、ベンチャーキャピタルに資金回収に走られる可能性がある。</p>
-------	--

### 3-3 間接金融

小企業が外部金融の中でもっとも適している方法は間接金融だと考えられる。日本では直接金融は主に大企業に活用されることが多いからである。ここからは間接金融について論じていく。間接金融とは簡単にいうと、銀行からの資金調達のことを指し、この間接金融を行っていく上で重要とされるのは貸し手（銀行）と借り手（企業側）の信頼関係である。

#### 3-3-1 リレーションシップバンキング

10 リレーションシップバンキングとは長期的に継続する取引関係の中から、金融機関が借り手の企業の経営者の資質や事業の将来性等についての情報を得て融資を実行することをいう。利点としては、リスクを適切に反映した貸し出し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。この方法は中小企業にとってはもっとも

15 現実的に適していると考えられる。リレーションシップバンキングの利用に当たっては経営者の資質やしっかりとした事業企画が必要となっているので、強みのない企業には利用するのは難しいと考えられる。

現在、日本のリレーションシップバンキングでは多くの問題がある。営利を求め銀行としては小額の融資により高い利子でも低い利益しか生み出すこと

20 のできない中小企業より、高額な融資により低い利子でも利益を上げられる大企業に融資していったほうが効率がよいからだ。この問題は主にメガバンクなどの大きな銀行の問題とされる。

主に中小企業に融資している金融機関として地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合などが挙げられる。日本の零細中小企業の数を見ると、一社

25 一社を正確に審査するには明らかに人手不足、能力においても不足しているといえる。また融資してもらう立場の企業は弱い立場にあるため、銀行側の優位

な金利設定や不採算取引の継続などを余儀なくされ収益力が低下し、企業はとも苦しいといえる。中小・地域金融機関の健全性を確保し、リレーションシップバンキングの長期にわたる持続可能性を確保することが借り手の中小企業にとっても、預金者等にとっても重要課題となると考えることができる。

- 5 このことを受けて、金融庁は平成15年から4年間にわたり地域密着金融推進するために「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」を策定し公表し金融庁が半期毎にフォローアップすることとされ実施された。

- 10 本来銀行は貸出先の企業を十分に審査し貸出後もモニタリングをすることで不良債権を抑える。地域金融機関は外部からなかなか得られないソフト情報が決め手となるが、そうした伝統的なリレーションシップバンキングを放棄し、新しい中小企業金融の手法を用いて貸し渋りの問題を解消しようとした。具体的には、担保・保障に過度に依存しない融資の促進であるが、その新手法がクレジットスコアリング、動産担保貸し出し、シンジケートローン、証券化がある。
- 15

- 第一にクレジットスコアリング貸出とは財務諸表などのデータに基づいて、個人または企業の信用度を点数化（スコアリング化）し、そこから作成されたスコアで貸出企業の信用リスクを機械的に見抜くトランザクションバンキングの応用でもある方法だ。この方法の意義として考えられるのは、時間の節約
- 20
- ができるということ、審査コストが抑えられるという点だ。しかし、過去にこのクレジットスコアリングモデルに依存した貸出が不良債権の山を築くといった問題が新銀行東京で起こっている。貸出側のリスクはおおきくなるであろう。

- 一方で、近年米国ではこの手法を導入する銀行が増加している。スコアリング型融資の審査コストは通常融資の半分程度また貸出金利は通常融資より
- 25
- 2.5%高くなっている。ただし、その対象は既存の融資先にとどまっており中小市場の拡大には至っていない。今後発展するに当たって求められることは、融資の量的拡大と現在の企業の貸出金利が信用リスクに応じて決定されていないためこれを信用リスクに応じたかたちで決定するなどの貸出スプレッド（貸出金利－銀行の資金調達金利）の改善である。とくに現在では、銀行の貸出金利
- 30
- は過去の取引実績におうじて決めており、景気の悪化や、担保価値の減少と

ということから信用リスクが増大しているはずなのに貸出金利の上昇は行っていないことが問題だ。このため、銀行の貸出金利はリスクに対して過小な収益が生み出されないため貸し倒れが発生したときの損益が吸収できない状態となっている。

- 5      だが、この手法はやはり有効な手段といえよう。中小企業への貸し出しには情報の壁を乗り越える必要がありその作業にはコストと時間がかかり一定規模以下の企業を対象にした融資ではコストに見合わない。情報の非対称性が大きい小口の資金需要を持つ中小企業への貸し出しを可能としている。そのため中小企業はしっかりとした事業モデルのもとで融資を得られることが可能となる。
- 10     今後大手銀行は中小企業向けの貸出を積極的に行いさらにクレジットスコアリングも有効な手段とし取入れが進んでおり貸出市場は拡大し、企業は順調に融資を進められるのではないだろうか。

### 15    3-3-2    クレジットスコアリング

- 本来銀行は貸出先の企業を十分に審査し貸出後もモニタリングをすることで不良債権を抑える。地域金融機関は外部からなかなか得られないソフト情報が決め手となるが、そうした伝統的なリレーションシップバンキングを放棄し、新しい中小企業金融の手法を用いて貸し渋りの問題を解消しようとした。具体的には、担保・保障に過度に依存しない融資の促進であるが、そうして考えられたのがクレジットスコアリングである。
- 20

- クレジットスコアリング貸出とは財務諸表などのデータに基づいて、個人または企業の信用度を点数化（スコアリング化）し、そこから作成されたスコアで貸出企業の信用リスクを機械的に見抜くトランザクションバンキングの応用でもある方法だ。この方法の意義として考えられるのは、時間の節約ができるということ、審査コストが抑えられるという点だ。しかし、過去にこのクレジットスコアリングモデルに依存した貸出が不良債権の山を築くといった問題が新銀行東京で起こっている。貸出側のリスクはおおきくなるであろう。
- 25

- 一方で、近年米国ではこの手法を導入する銀行が増加している。スコアリング型融資の審査コストは通常融資の半分程度また貸出金利は通常の融資より
- 30

2.5%高くなっている。ただし、その対象は既存の融資先にとどまっており中小市場の拡大には至っていない。

今後発展するに当たって求められることは、融資の量的拡大と現在の企業の貸出金利が信用リスクに応じて決定されていないためこれを信用リスクに応じて  
5 たかたちで決定するなどの貸出スプレッド(貸出金利 - 銀行の資金調達金利)の改善である。とくに現在では、銀行の貸出金利は過去の取引実績におうじて決めており、景気の悪化や、担保価値の減少ということから信用リスクが増大しているはずなのに貸出金利の上昇は行っていないことが問題だ。このため、  
10 銀行の貸出金利はリスクに対して過小な収益が生み出されないため貸し倒れが発生したときの損益が吸収できない状態となっている。

だが、この手法はやはり有効な手段といえよう。中小企業への貸し出しには情報の壁を乗り越える必要がありその作業にはコストと時間がかかり一定規模以下の企業を対象にした融資ではコストに見合わない。情報の非対称性が大きい小口の資金需要を持つ中小企業への貸し出しを可能としている。そのため中  
15 小企業はしっかりとした事業モデルのもとで融資を得られることが可能となる。

今後大手銀行は中小企業向けの貸出を積極的にいきさらにクレジットスコアリングも有効な手段とし取入れが進んでおり貸出市場は拡大し、企業は順調に融資を進められるのではないだろうか。

### 20 3-3-3 CLO・CBO

中小企業向け債権を束にして仕組みと工夫を加え、投資家から資金調達をする手法がある。それが CLO と CBO である。中小企業の大多数は資金調達を銀行借入などの物的担保が必要とされることがある間接金融に依存しており、優れた発想力や高い技術力を持った企業でも十分な資金調達ができない例があり、  
25 東京都債券市場構想のもと東京都債券市場での具体的な仕組みとして CLO や CBO を利用し市場から資金調達を可能にしている。

CLO とは Collateralized Loan Obligation の略称で和訳はローン担保証券である。資産担保証券の一種であり、金融機関が事業会社などに対して貸し出している貸付債権(ローン)を証券化(権利を証券にすること。これにより安易  
30 に売買できる)したもので、ローンの元利金を担保にして発行される債券のこ

とをいう。中小企業が金融機関の貸し渋りで悩むなか、東京都が中小企業でも事業資金を債券市場から調達できる手法として 2000 年（平成 12）4 月に採用した。その仕組みは、まず銀行や信用金庫が中小企業 1 社当りに無担保で 5000 万円まで融資する。融資には東京信用保証協会が保証をつける。金融機関はその融資債権をまとめて特別目的会社に譲渡し、これを担保にした CLO を発行。その CLO を特別目的会社が生命保険会社や損害保険会社などの機関投資家向けに販売する。中小企業は金融機関から融資を受ける形だが、金融機関には融資に見合う資金が債券市場から流れ込むため、中小企業からみると間接的に債券市場から資金調達する格好となる。CBO とは Collateralized Bond Obligation の略称で和訳は社債担保証券である。

CBO は、企業が発行する社債を SPC（Special Purpose Company 特別目的会社）が買い取り、それらを担保に新たな証券を発行する。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。投資家のニーズに合わせて三種類の格付け債権を発行する。高格付の債券をシニア債、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。よって発行体が同一でありながら、優先順位の異なった債券には、それぞれ異なった格付が付けられている。このように CLO と CBO は束にする債権（裏付け債権）の中身が異なっており、貸付債権を証券化するのが CLO、社債を証券化するのが CBO、ということがわかる。CLO と CBO のメリットは、市場（投資家）からの資金を呼び込めることにより資金調達の多様化が図れること、将来単独で社債発行を行う前の直接金融変への第一段階となること、無担保で長期間調達が可能であり、資金繰りの安定化が図れること、があげられる。特に CBO においては、社債発行による企業ステータス・信用力向上効果が期待できる。

### 3-3-4 シンジケートローン

シンジケートローンは、「協調融資」とも呼ばれ、大型の資金調達ニーズに対して、複数の金融機関が協調してシンジケート団を組成し、ひとつの融資契約書に基づき同一条件で融資を行うことである。

具体的には、取りまとめ役（アレンジャー）の金融機関（主幹事）が、資金の調達側（企業等）と調整して、利率や期間などを設定し、複数の金融機関と分担して融資する方式となっている。

5 シンジケートローンでは、金融機関が貸し倒れのリスクを分散できる一方、調達側はまとめて多額の資金を調達することができる。また、主幹事は、貸出金利に加えて、アレンジメントフィー（組成手数料）やエージェントフィーを稼げるため、メガバンクなどは投資銀行業務の一つの柱に位置づけている。

10 シンジケートローンは大きく分けて2つの形態がある。証書借入をシンジケートローン方式で行い、契約日から一定期間内ならいつでも分割して借入することができるタームローンと、あらかじめ決められた期間・借入限度額の範囲内であれば、いつでも借入ができるコミットメントラインである。

15 また、シンジケート団組成の形態としては、新規取引機関も含め、幅広く参加金融機関を募集してシンジケート団を組成する、ジェネラル・シンジケーション方式と、既存の取引金融機関等、限られた金融機関でシンジケート団を組成するクラブ・ディール方式がある。

20 シンジケートローンの特徴としては、複数の金融機関からのローンであること、債権に比べて、自由な取引条件（金利、返済等）を設定できること、一つの融資契約書に基づき、取引条件を統一できるということ、アレンジャーが案件を取りまとめるため、顧客の事務負担が軽減すること、各金融機関は個別に融資を実行し、低コストの資金調達ができる可能性があることなどが挙げられる。

25 シンジケートローンは、「市場型間接金融」と呼ばれる金融形態を代表する調達手法で、直接金融の特徴である市場性と間接金融の特徴である柔軟性を併せ持つ手法となっている。シンジケートローンは、プロジェクト投資や設備投資のような長期資金の調達を行うだけでなく、コミットメントラインのような短期融資枠の組成や、コミットメントラインと複合したコミット方タームローンなどにおいても有効な手法となっている。

30 次にシンジケートローンの仕組みについて、シンジケートローンはまず、アレンジャーが、借入人からの指名により、案件の組成委託（マンドート）を請け負う。これにより、契約条件の検討、シンジケート団を構成する貸付人とな

る金融機関の募集や組成、契約締結手続きなどの案件の取りまとめを行う。

契約締結後には、通常、アレンジャーを務めた金融機関がエージェン트에就任し、エージェン트는各貸付人間の通知取次や、元利金の受払いなどの資金決済に関する事務面の取りまとめを行う。

- 5 また、シンジケートローンのメリットとして、資金調達手段の多様化、新たな取引金融機関の開拓、銀行取引の安定化、機動的な資金調達など金融機関取引が強化されることや、条件の均一化、金融機関との交渉負担が軽減されるなど事務が効率化されること、借入長短比率の是正、バランスシートのスリム化、金融コストの削減、柔軟な返済条件の設定によって財務体質が強化されること、
- 10 さらに、強固な資金調達力のアピール、先進的な企業イメージを定着させることができる IR 効果も期待される。

- このように、シンジケートローンにはたくさんのメリットがあるが、デメリットとしては、どのようなものがあるのか。まず大きなデメリットのひとつとして、お金を借りるたびに契約書を作成しなくてはならないことである。この
- 15 契約書の作成のために本来の業務が圧迫されてしまうことも少なくない。また、アレンジメントフィー（組成手数料）や、エージェントフィー（事務取りまとめ手数料）など、なにかにつけて手数料が発生するため、手数料を何度も払うことになれば、総額が相当なものになる可能性があることもデメリットのひとつである。そして、最大のデメリットといえるのが、問答無用で融資をストップ
- 20 プされる可能性があるということである。金融機関同士の会議で、この企業には融資はできないと判断されると、それで融資が終わってしまう可能性があるのだ。

- シンジケートローンは大きなローンとなるため、大口のローンを必要としている大手の企業を相手にしたときでなければ成立することはなく、小さい企業
- 25 が利用するのは難しいのが現状である。また、契約がまとまって有志が行われるまでかなりの時間がかかるため、急ぎで資金調達をしたいと思っている企業にとっては使うにくいこともデメリットとなる。

- シンジケートローン市場は徐々に整備が進むセカンダリー市場の拡大とあいまって、今後も成長が期待される市場で、2013年には組成額 27,1 兆円と、国内市場に定着し、社債市場を大きく上回る規模にまで成長している。
- 30



### 3-3-5 ABL

5 ABLとは動産・債権担保融資のことであり、在庫商品や備品などの動産や売掛金など流動性の高い資産を担保とした融資である。これは不動産を所有していなく融資を受けづらい中小企業にとっては非常に大きな利点であるが、一方で融資を受けた資金を返済できなくなった場合は経営者や社員の個人資産を犠牲にしてでも返済しなければならず非常に大きなリスクを伴うことになってしまう。また、企業の信用力の補完として、これらの資産を担保として提供し、

10 金融機関等がその事業価値を見極めた上で行う融資のことをいう。

ABLの問題点として在庫商品や売掛金を担保としても効果は非常に小さく業績悪化に陥った企業や不動産を担保とできない企業にとってはあまり機能していない。「ABLの活用は、担保（動産・売掛金）の定期的な評価を通じて、金融機関が融資先企業の経営実態を把握・モニタリングが行えることから、

15 レーショナルシップバンキングなどで求められている企業との関係性強化による金融サービス提供の円滑化、経営支援の強化が図られることも期待されております。また、企業側にとっては、資金調達の多様化が図られ、運転資金や設備投資資金の円滑な調達が期待されております。」(出典：日本経済新聞 2013/8/13)

ABLの大きな特徴として、企業と貸し手の間の緊密なコミュニケーションと協

20 力関係に基づいて行われるためレーショナルシップバンキングに良い影響をも



たらず。他にも、不動産資産がない企業でも融資を受けられる可能性が高まることや、貸し手の審査や企業側の登記手続きに一定の時間が必要であること、経営管理の効率化、在庫管理コストの低下につながることや、担保にした資産の状況等を貸し手と共有することで、事業に対する深い理解を得られ、安定的に資金を確保でき、業績に合った経営へのアドバイスを受けることができることも特徴である。

ABL が普及するきっかけとなったのは、かつての融資を受ける際の担保は不動産や経営者の個人保証だったが、これは前提として経済の持続的な高成長であり、その前提条件がなくなると機能しにくくなる欠点があり、1993年のバブル崩壊後は不動産価値が大幅に下落したため金融機関の資金供給が低くなったことによって貸し渋りが起こってしまい中小企業が深刻な状況に陥ってしまった。これを改善する資金調達の方法として不動産ではなく動産を担保とした ABL が普及した。

ABL による融資が実行されるまでにはいくつかの手続きが必要となる。まず ABL について貸し手と相談し、利用するか判断する。そして融資を申し込み、貸し手の審査を受けるのだが、このときに ABL 特有の手続きをして、担保にする資産の評価をうけることになる。これは、在庫や売掛金等の資産について、担保としてどの程度の価値があるか調査することである。次に貸し手と融資契約を結び、その後担保にする資産の登記を行う。資産の登記とは、ABL による融資を受けることが正式に決まった際に、最古や売掛金等の資産が担保になることを第三者に対して主張するために行う手続きであり、これも ABL 特有の手続きのひとつである。

融資の実行後には、借り手が行うこととして、担保にした資産の残高等の情報と業績に関する情報を定期的に貸し手に伝える必要がある。また、日常的に経営についての相談をし、適宜アドバイスをもらうのも重要なことである。

それに対し、貸し手が行うこととして、担保の価値の増減や担保としての適格性を把握し、コバナンツの履行状況を確認する、定期的に借り手を訪問して、在庫の管理状況等の確認をする必要がある。

ABL の企業側からのメリットとしては、まず資金調達方法の増大というメリットがある。これまでは、会社が金融機関等から借入をする際、会社や社長な

ど個人の不動産に担保権を設定し、社長などが保証人になるケースが多かったのに対し、ABLは新たに在庫などの動産や売掛金といった債権を担保に融資を受けることができる。ほかにも、会社に不動産がない場合や、あっても担保価値が乏しい場合や、適当な保証人がいない場合に、在庫や売掛金を担保とすることによって、資金の借入が可能となり、資金確保がしやすくなるというメリットもある。

金融機関側のメリットとしては、在庫や売掛金等の推移や変動を通じて借り手の経営状況を適切に把握することができ、借り手の事業価値を見極めて融資することが可能となる。結果として、不動産担保や個人補償だけでは信用補完ができない企業に対しても融資を拡大できるチャンスが広がる。また、貸し手は担保取得した最古や売掛金等の推移について定期的に報告を受け、その内容をモニタリングすることにより、業態悪化の早期把握などにつながることも大きなメリットである。

これに対し、ABLのデメリットはなにか。ABLを利用して資金調達をする場合、借り手には貸し手に対して担保提供している在庫や売掛金等の内容を定期的に報告する義務が課せられる。銀行からの要求にタイムリーに応じるためには、正確な社内の管理体制を整備しておく必要があるため、事務処理の手間が増えることが考えられる。また、ABLはまだ一般的にはあまり知られていない方法であるため、ABLによる融資を受けていることが明らかになると「担保提供するだけの不動産もなく、あの会社は危ないのではないか」というような誤った認識を持たれることがあるかもしれないのもデメリットのひとつである。

ABLの大きな効果として主に三つのケースが考えられる。ひとつは流動資産に対する資金調達の必要性が高い場合である。在庫や売掛金を多く持っている状況にあることである。二つ目に機械設備などの保有規模が大きい場合で、高価で長く使い続けられる機械設備やローン等の返済が済んだ機械などの簿外資産を持っている場合である。最後に一時的に業績悪化に陥った場合で通常の資金調達が困難になってしまうため大きなメリットをもたらす。

主に担保として活用しやすい動産は自動車やブランド品、農畜産物など流動性が高い且つ品質が変化しにくいものが多い。

逆にデメリットとして様々な種類や性質の動産の評価額を素早く確定させる

方法や評価する際のコスト、評価するにあたってのデータ不足などがある。  
また、担保にする動産を一体的に管理することや返済できなくなった場合の個人資産の売却などがある。

## 5 4章 これからの道内企業の資金調達のあり方

### 4-1 公的融資の活用

公的金融とは、政府が郵便貯金や公的年金資金などをもとにさまざまな政策を実現するために行う金融活動のことで、公的金融機関には日本政策投資銀行などの特別銀行、公庫・公団、郵便局、事業団などがある。

- 10 公的金融は、「民間にできることは民間に委ねる」という民業補完の考え方を徹底し、本来の金融機能が損なわれないように、公的機関が担うべき事業範囲・事業分野を民間金融市場が機能しない、または機能しづらい状況において、最低限必要とされる範囲にとどめるべきである。

- つまり、公的金融は、必要とされる場合に十分な機能を発揮することが求められるため、公的金融の金融資本市場への過剰な介入は、非効率性をもたらし、経済成長を妨げる可能性があることに留意する必要がある。

- 公的金融には、多くのメリットがある。第一に公的金融には貸し渋りがない。銀行は、安全に確実に利益を得ようと、大企業や収益性が高く担保のある企業に貸したがらる。また、BIS規制や早期是正措置という足かせがあるため、中小企業に対する貸し渋りが発生してしまう。

これに対し、公的金融は民間の金融機関が貸し渋りの状況にあるときに、国の経済対策として新たに融資枠を設けたり、融資限度額を引き上げたりする側面があるため、貸し渋りが発生することはない。

- 次に公的金融は、国が儲けるためのものではなく、中小企業の経営の安定を支援する制度のため、一般の民間金融よりも安い金利で借りられるものもあれば、無利子で借りられるという制度もあるというもののメリットである。

他にも、銀行の融資と違い、銀行が変動金利であるのに対し、公的金融は固定金利であり、現在のような金利が低いときに、固定金利で借りておけば市中金利が上がっても利子負担は変わらず、資金計画も立てやすくなる。

- 30 最後に民間金融だと、融資を受けるのに担保の提供を求められたり、保証人

を要求されたりするのが常識だが、公的金融には無担保・無保証でしかも低利で借りることのできる資金が用意されている。たとえば、日本政策金融公庫のマル経融資（経営改善貸付）や、第三者保証人等を不要とする融資などがそれにあたり、他にも都道府県や市町村にも、無担保・無保証の融資制度がある。

5      しかし、多くのメリットがある反面、デメリットもある。融資を受けるための審査が厳しいというのが大きなデメリットである。特に開業支援では、企業の動機から申込者の経歴、事業に対する熱意、人柄まで面談でじっくりみられることになる。

10      次に公的金融の課題について考える。まずは公的金融の経済（金融・資本市場）に対する影響として、公的金融による貸し出しは民間金融では提供できない「長期・低利・固定」の貸し出しを実行することが可能である。そのため、公的金融による直接融資が民間金融と競合する分野において実施される場合、公的金融のほうが有利な条件で資金配給されることになるため、民間金融市場における適切な資源配分を歪めることにもつながり、結果として社会的損失を生  
15      じさせかねないことに留意する必要がある。

また、構造不況業種や、自力回復力を失った企業に対して、公的金融が長期的に継続して貸し出しを実施し、そのような企業を単純に延命させる場合、企業の改革を遅らせ、産業構造の転換を阻害することが懸念される。

20      次に、財政に対する影響だが、わが国の財政は、社会保障関係費の増加や経済対策の実施等に係る大規模な財政出動を受けて悪化の一途をたどっている。このため、明確な政策目的があい公的金融は速やかに廃止する必要がある、財政状況をさらに悪化させることは避けなければならない。

25      また、公的金融の大規模な出動が求められる局面は、金融危機や大規模災害の発生時であることが想定される。このような局面で実行される貸出しは回収不可能となる確率が高いことが予想され、貸倒損失の発生による財政支援が必要になるということの点からの財政への影響についても留意する必要がある。

#### 4・1・2 公的融資の活用

30      公的融資には、日本政策金融公庫（日本公庫）、制度融資、商工組合中央公庫、沖縄振興開発金融公庫がある。

日本政策金融公庫とは平成20年10月に、国民生活金融公庫（国金）と、中小企業金融公庫、国際協力銀行（国際金融業務）が統合してできたものである。日本公庫は株式会社だが、国が作った公的金融機関である。日本公庫は、銀行から資金調達を受けられないような人や、これから起業する方などへの融資を行っている。銀行などは、不動産などの担保が必要であったり、それまでの銀行取引が必要であったりする。よって、不動産などの担保がなかったり、取引実績のない中小企業や個人事業主などには基本的に銀行はあまり融資をしない。また、新たに独立して開業する人にも銀行はほとんど貸し出しをしない。これらの信用力の低い人に対しても、日本公庫は融資について前向きに検討してくれる。そして、公的金融機関なので、利息も一般の銀行よりも低くなっている。とくに創業資金には積極的に融資しているので、起業家が利用しやすい金融機関といえる。

日本政策金融公庫は政府系機関なので、国民から「存在意義があって必要だ」と感じてもらうことが存続するために必要である。「創業融資」は存在意義をアピールするために有効なものといえるので、とても注目されている。しかし、返済してもらえないような先には貸し出しを行わない。一件でも返済できない先が発生してしまうと、その損失を取り戻すのが大変だからである。そのため、起業家が審査を通るのはそれほど簡単なことではない。

日本政策金融公庫から融資を受けるメリットは大きく三つある。一つ目は先ほども述べたように、民間の銀行などに比べてお金を借りやすいこと。二つめは、利率が比較的安く（基準利率2.15%）、最後まで変わらない「固定金利」であること。三つ目は日本政策金融公庫から融資を受けると、それが呼び水効果となって銀行からも融資を受けやすくなることである。これが日本政策金融公庫の特徴である。

次に制度融資についてだが、制度融資とは都道府県や各市町村などの地方自治体が、中小企業や会社創設を目指す人へのサポートを目的とした制度を利用して、融資を得ることを指す。都道府県や市町村などの地方自治体の資金を銀行等の金融機関に預託することによって、県等が定めた有利な貸付条件で中小企業や個人事業主に融資する制度である。実際の融資は金融機関が行うが、融資を受けるためには、各地の信用保証協会の保証が必要になる。不動産などの

担保や信用が乏しい中小企業等の資金調達を円滑にするものである。つまり、地方自治体、地元の金融機関、保証協会が組んで実行する公的融資の制度である。利息などの補助がある場合は、結果として低利の融資が受けられる。

5 制度融資は、地方自治体が行う、中小企業や会社創設を目指す人への制度を利用した融資である。銀行などの金融機関を窓口として利用するものの、制度融資の審査基準や融資の可否を判断するのは、自治体の担当者なので、他の公的機関の行う融資と同様の特徴があると考えてよい。制度金融のメリットは、金利が低いこと、金利の一部を負担してくれる自治体もあること、会社創設の資金にも利用しやすいこと、金融機関の審査はあるものの、積極的に融資を行うようになっていることである。制度融資のデメリットは、自治体と銀行の二  
10 段階で審査するために、融資を得るまでに時間がかかること、自治体により異なるものの、審査に若干手間がかかること、税金を滞納していると、融資を得ることができない場合があることである。これらが制度融資の特徴である。

次に商工組合中央公庫について説明する。商工組合中央公庫とは主として中  
15 小企業金融の円滑化をはかることを目的とする日本の金融機関であり、商工中金と略称される。1936年商工組合中央金庫法に基づいて、協同組織金融機関として設立された。2008年10月、株式会社商工組合中央金庫法に基づき特殊会社となった。政府と民間団体が共同で出資する唯一の政府系金融機関である。他の政府系機関に比べて民間金融に近い性質を持つとされ、多くの政府系金融  
20 機関が融資のみに特化した機能を持つなか、預金の受け入れ、債券の発行、国際為替、手形を通じた短期金融など、「幅広い総合金融サービス」を行っている。

主として中小企業金融の円滑化を目的として、預金の受け入れ、資金の移動や貸し付け、手形取引その他の「株式会社商工組合中央金庫法」で規定する業務を行っている。融資の対象は、商工中金に出資する中小企業団体の構成員な  
25 どに限定されている。また、かつて長期信用銀行であった新生銀行・あおぞら銀行とともに、「長信銀・商中キャッシュサービス」に加盟しているほか、2009年10月19日にはセブン銀行ATMとの提携に参加している。

最後に沖縄振興開発金融公庫について説明する。沖縄振興開発金融公庫とは沖縄県内に限った公的融資機関である。融資の対象には、中小企業者だけでなく、農林漁業者、住宅を必要とする者等も含まれる。昭和47年5月15日、  
30

沖縄の本土復帰に伴い沖縄における政策金融を一元的・総合的に行うため「沖縄振興開発金融公庫法」に基づいて設立された。沖縄振興開発金融公庫は、沖縄における産業の開発を促進するため、長期資金を供給すること等により、一般の金融機関が行う金融及び民間の投資を補完し、又は奨励するとともに、沖縄の国民大衆、住宅を必要とする者、農林漁業者、中小企業者、病院その他の医療施設を開設する者、生活衛生関係の営業者等に対する資金で、一般の金融機関が供給することを困難とするものを供給し、沖縄における経済の振興及び社会の開発に努めることを目的としている。

#### 10 4-2-1 協同組織金融

協同組織金融機関とは、経営形態が協同組合組織による金融機関のことで、通常の株式会社組織と対比させて使われる。株式会社のように第一目的を利潤追求としておらず、事業体や地域、団体が生活や生産性の向上のために資金を提供することを重視した非営利的な機関である。普通の銀行と違って特定化された会員の顧客に金融サービスを提供することが特徴。最初に制定されたのは産業組合法に基づく信用組合制度でありこれは 1990 年に制定された。主な機関としては、信用金庫、信用組合、労働金庫、JA、漁業協同組合の五つがある。このうち信用金庫と信用組合は、出資者のためにサービスを行う金融機関という点では同じだが大きな違いは営業範囲であり、前者は広域をエリアとする金融機関であり、後者は地域・業種・職域といったさまざまなコミュニティを基盤とする金融機関であるということだ。さらに信用組合は地元への貢献や地域と共生する身近な金融機関とも言える。そして信用組合は組合員の特性によって大きく 3 つに分けられている。

一つ目が地域信用組合。これは信用組合の営業圏内に住んでいる人や、事業を営んでいる人を組合員とする信用組合である。

二つ目は業域信用組合で同じ事業を営む人を組合員とする信用組合。

三つ目は職域信用組合。同じ職場に勤めている人を組合員とする信用組合である。労働金庫は労働組合、消費生活協同組合や一般労働者、JA、漁業協同組合は農業、漁業の経営者とその関連団体に向けて提供している。

## 4-2-2 北海道 JA について

北海道は農業が盛んなため、協同組織金融機関の特色としては JA による資金調達が重要とされる。JA とは農業協同組合法（以下農協法という）にもとづき農業者が互いに協同し生活と生産を守り向上をめざす農業者の組織の事を指す。

融資対象については3つに分類され、農業者が将来の計画性を具体的に提示し、市町村の認定を受けた「認定農業者」、就農計画について市町村の認定を受けた「認定就農者」、認定農業者、認定就農者以外で一定の条件を満たすそれ以外の担い手の方に分けられる。

10 融資方法によっては長期のものもあり、農地の取得、設備投資、拡張、機具購入など幅広く使用できるので、あらゆる企業側のニーズに対応できる。

当然、協同組織金融機関なので組合員になり加入メリットが発生する。JA の資産は加入しているすべての組合員の共用資産であるため、農業施設など使用することができる。また、各市町村の直売所との提携することで自分の農作物を販売することができる。

組合員になるには出資することが条件になるため配当金を受け取ることができる。毎事業年度に剰余金が発生し、財源が確保できた場合には出資金に応じた配当を受けることができ、出資額によっては資金調達にもなる。そして総代会で自分の意見を JA の事業・運営に反映することもできる。

20 全国で農業に携わる企業の資金調達では JA は欠かせないものになっており、特に道内では大きな資金調達先となっている。人材不足などが社会問題となっていることもあり、金利が安く、比較的借りやすいこの融資をいかに活用するか、またその用途についても慎重に考えていくべきである。

## 25 終章

本論文では中小企業のための金融システムのあり方と公的金融の役割について論じてきた。中小企業の資金調達は、現在においても金融機関に依存しがちである。そうした問題を見直し金融システムとして銀行融資だけではなく、代替的な資金調達手段として市場の発展が必要である。しかし、中小企業金融

30 においては情報の非対称性が根本的な問題として残っている。また中小企業に



対する公的金融の根拠は、情報の不完全性がもたらす市場の失敗だけに求められほかの経済的根拠は正当化されない。しかし公的金融は政府が失敗の失敗が伴うため従来型の公的金融の携帯が最適であるとは限らない。情報が不完全である中小企業金融においてどのような形態の金融システムをとるか、それぞれの市場の性質に依存することになる。各形態の組織が、中小企業およびその金融市場に関する情報をどれだけ持っているか、またどのように効率的に情報を収集処理できるかが問題となる。

- 5
- 経済における制度の発展と変化には経路依存性がある。したがって、日本のシステムを変革する場合もこれまでの制度の特質、特に優れた点を考慮しつつ
- 10 改革すべきでありまたそうでなければ改革は成功しない。

[参考文献]

- 小藤康夫（2009）－「中小企業金融の新発展」
- 藪下史郎・武士俣友生（2006）－「中小企業金融入門」
- 15 一般社団法人 全国信用保証協会連合会
- 中小企業庁 信用保証制度の利用状況
- 中小企業庁 信用補完制度の現状と課題
- JA 北海道 JA 北海道グループとは
- JA バンク JA 農業融資
- 20 金融庁 地域密着型金融の機能強化
- 金融庁 中小企業等に対する金融円滑化対策について
- 東北財務局 中小企業の金融の現状と課題