

平成26年度 証券ゼミナール大会

第3テーマ B ブロック

5 「中小企業における資金調達の方策について」

10

立教大学 池田ゼミナール

15

(富岡班)

20

目次

	<u>はじめに</u>	P.3
5	<u>第1章 中小企業とは</u>	P.3
	<u>第2章 中小企業の現状</u>	P.5
	2-1 中小企業の特徴	
	2-2 中小企業と新 BIS 規制	
10	2-3 中小企業支援円滑化法の終了後の動き	
	2-4 諸外国における中小企業支援策	
	<u>第3章 中小企業の資金調達の現状と問題</u>	P.11
	3-1 間接金融	
15	3-2 直接金融	
	3-3 公的金融	
	3-4 ノンバンク	
	<u>第4章 政策提言</u>	P.29
20	4-1 貸付購入複合型クラウドファンディングの拡充	
	4-2 リレーションシップバンキング	
	4-3 創業支援施設の拡充	
	<u>おわりに</u>	P.40
25	<u>参考文献</u>	P.40

はじめに

近年、原油高・原材料価格の高騰による企業収益状況の悪化や、サブプライムローン問題を端に発する金融危機、東日本大震災等の影響を受け、中小企業金融の環境が劇的に変化している。金融危機による金融機関の中小企業に対する貸し渋りが増加したことにより、中小企業の倒産件数が増加してしまった。この状況を打開すべく、政府が打ち出した「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に関する法律（円滑化法）」は、中小企業の資金調達難を一時的に回復させ、倒産件数の減少に成功した。しかし、その円滑化法も、2013年の三月に終了し、中小企業において新たな支援策が必要とされている。さらに、BIS規制の存在によりリスクテイクを控える金融機関が増加している。

日本の、企業数の99.7%、雇用数の70%を担っている中小企業は、日本の社会的基盤であり、その中小企業が、資金繰りに苦しんでいる現状は、日本の経済成長の妨げになると考えられる。そこで、中小企業に対して、円滑化終了後も資金調達に対する支援策が必要になると考えられる。また、中小企業側も、現状を打開するための改善が必須となる。

本論文では、中小企業の資金調達の現状と問題点を挙げながら、今後の中小企業に必要なだと考えられる資金調達方法の提案を行っていく。

第1章 中小企業とは

中小企業の定義については、中小企業庁の中小企業基本法第2条において定められている。

図表 1

中小企業の定義

業種	従業員規模・資本金規模
製造業・その他の業種	300人以下・3億円以下
卸売業	100人以下・1億円以下
小売業	50人以下・5,000万円以下
サービス業	100人以下・5,000万円以下

従業員基準・資本金基準のいずれかを満たせばよい。

25 出展：中小企業庁 HP より筆者作成

日本の中小企業数は約 430 万社（全企業数の 99.7%）もあり、約 2800 万人（全従業員数の 71.0%）もの人々が中小企業で働いている。また、国民総生産の約 2 割を占める製造業においても、中小企業は 48.4 兆円と製造業付加価値額の約 5 割を占めている。また、創業 100 年以上の企業は日本に約 5 万社あるが、そのうち 9 割が中小企業であり、200 年以上になると世界 5500 社のうち約 3000 社が日本の中小企業である。このように中小企業は、我が国の経済を続けてきた存在であるといえる。

このように、数字だけを見ても日本における中小企業の重要性は分かるが、中小企業は自社の位置づけをどのように捉えているのだろうか。中小企業庁の行った中小企業へのアンケート¹の答えをみると、中小企業の自社へのイメージが分かり、中小企業金融の必要性が見えてくる。「中小企業のデメリットは？」という質問に対して、大企業と比較して「大規模な事業に対応困難」、「大規模な販売や営業が困難」と回答する割合が高く、デメリットを感じていることがわかる。自社の特徴及び自社が主に事業活動を行う市場についての質問には、まず、自社の性格については、中小企業では、大企業と比べて、「老舗企業」よりも「新興企業」、「独立企業」よりも「下請企業」に近いと回答する割合が高い。また、自社の経営については、「慎重な意志決定」よりも「迅速な意志決定」、「外部企業を活用」よりも「自社内で完結」に近いと回答する割合が高い。市場における中小企業の位置づけについては、中小企業は、大企業と比べて、「競争的」、「成長」と回答する割合が低い。

このアンケート結果から、中小企業は自社に対してあまりプラスのイメージを抱いていないことが分かる。中小企業は大企業と比較して、販売や営業に対して自社のみの力で対応しなければならないと感じ、そのためにも経営面・金銭面において自社の努力が常に必要であると感じていることがわかる。しかし、デメリットでも感じているように、大規模な事業や販売に対しては厳しい認識をしている。

ここに、中小企業金融の必要性が見えてくる。中小企業が大企業に比べて自己資本比率、自己資本金いずれも低いのが現状である。そのため、中小企業は自社だけでは大企業に対抗していくための資金力を持っておらず、どうしても

¹中小企業白書 2011

外部からの資金調達が必要となる。つまり、大企業と競い合うためにも中小企業金融の必要性が見えてくる。

第2章 中小企業の現状

5 2-1 中小企業の特徴

10 中小企業の特徴は大きく分けて、3つあると考えられる。1つめは、企業の倒産リスク。2つめは、規模の経済。3つめは、情報の非対称性である。1つめの企業の倒産リスクとは、銀行などの金融機関にとっては、取引が契約通り履行されるかどうかに関わることである。規模の小さい企業ほど倒産のリスクが高ければ、貸し手にとって中小企業は大企業に比べて魅力的ではなくなる。

15 2つめの規模の経済とは、金融取引において、融資金額の大きさの違いで、融資を実行するために必要な審査費用などの貸出当たりのコストが変わってくることである。これは、融資を受ける企業からも同じで、融資金額が大きくなればなるほど、融資を受けるために必要な資料作成費用などの単位当たりコストは低下する。中小企業は、この点についても、大企業と同様のメリットを享受することができない。

20 3つめの情報の非対称性とは、取引相手の一方が、取引の性格を決定づける重要な情報を十分に所有していないことである。企業の経営能力が高いのか低いのか、資金使途の信憑性について貸し手側は完璧に把握することは難しい。そして、中小企業においては、情報開示の部分において不透明な部分も多く、さらに信用の面で大企業に劣るのである。

2-2 中小企業と新 BIS 規制

25 サブプライム問題、リーマンショックなどの金融危機により、欧米の多くの金融機関が破たんし、経済全体に多大な損失を与えたことを受けて、2009年度以後バーゼルⅢの検討が行われている。上にあげた金融危機の原因としてあげられるのが、資本の脆弱性、甘いリスク管理、多大なレバレッジを効かせていたことであり、早急に見直す必要があったのである。

30 今回のバーゼルⅢでは、損失吸収力を向上すべく、自己資本比率の計算式の分子に大きな変更が加えられている。例えば、自己資本の定義を厳格化するほ

か、株主資本等から構成される Tier 1 を「普通株式等 Tier1」と「その他 Tier1」に区分し、それぞれに最低所要水準を設けている。自己資本規制では、資本の質の向上が図られ、銀行が吸収できるゴーイングコンサーン・キャピタルが重視される。また、コアな資本として普通株式等 Tier1 が最重視される。

- 5 資本の質を向上させるもう 1 つの措置が資本控除である。繰り延べ税金資産には算入上限が設けられ、無形資産の控除が生じる。特に金融機関への資本投資（ダブルギアリングを含む）の取り扱いは従来よりも厳格化されており、銀行の投資に影響を与える可能性がある。最低基準は、普通株式等 Tier1 比率 4.5%、Tier1 比率 6.0%、自己資本比率 8.0% に設定され、資本保全バッファとして 2.5% が上乘せされる。そして、バーゼルⅢの完全適用までに 2013 年から 2018 年に至る段階的な適用スケジュールが設定されている。

- 10 その他、過剰なレバレッジを抑制する観点からレバレッジ比率が 2018 年から導入されるほか、資金流動性については、流動性カバレッジ比率とネット安定調達比率の 2 つの新たな最低基準がそれぞれ 2015 年、2018 年から適用される。また、カウンターパーティ・リスクの管理の強化などの措置も手当されている。

- 15 今後、2013 年 1 月のバーゼルⅢの適用開始に向けて各国で国内法化のプロセスに入るが、日本では国内基準の取り扱いが明確にされていない。さらにバーゼルⅢの規則分その公表によって銀行規制改革は一応の決着をみたものの、より広い分野を対象に行われる今後の金融規制改革にも十分な注意を払わなければいけない。

- 20 以上にあげたバーゼルⅢの問題点としてあげられているのが銀行のリスク資産への投資減少、すなわち貸し渋りの問題である。固定された自己資本比率規制は、景気が悪化すると、銀行が自己資本比率の低下を避けるため、資産を減少しようと貸し渋りに走り、景気悪化に拍車をかけてしまう問題がある。

2-3 中小企業支援円滑化法の終了後の動き

- 2013 年の 3 月末に中小企業支援円滑化法は期限切れとなった。金融庁は 2012 年 4 月、内閣府・中小企業庁と共同で「中小企業金融円滑化法の最終期限を踏まえた中小企業の経営支援のための政策パッケージ」（以下、政策パッケー

ジ) を公表し、円滑化法終了後の出口戦略に向けた施策を提示した。そして最終期限となる 2013 年 3 月末に、金融庁は中小企業庁など他省庁と連携して「中小企業金融円滑化法の期限到来に当って講ずる総合的な対策」を発表した。そこでは、政策パッケージを更に強化する内容となっており、①中小企業再生協議会（以下、協議会）の機能強化、②企業再生支援機構を地域経済活性化支援機構に改組、③中小企業再生ファンドの活用、④認定支援機関による計画策定支援、など様々な支援策が盛り込まれている。この対策により、円滑化法が終了しても、金融機関はこれまで同様、貸付条件の変更に対応することが前提となっている。諸条件がクリアされればこれまで通り貸付条件の変更は実施される。円滑化法の終了とは、貸付条件の変更がこれまでのように「無条件」では行われなくなることを意味する。

図表 2 貸付条件の変更等の状況について

(平成 21 年 12 月 4 日から平成 25 年 9 月末までの実績)

【債務者が中小企業者である場合】

上段は件数、下段括弧内は金額(単位:億円)

	申込み (A)	実行 (B)	謝絶 (C)	審査中	取下げ	実行率① (B)/(B+C)	実行率② (B)/(A)
主要行等 ^① ①	647,596 (334,616)	605,708 (317,002)	16,148 (8,325)	11,083 (3,926)	14,657 (5,362)	97.4%	93.5%
地域銀行 ⁽¹⁰⁰⁾ ②	2,258,020 (634,899)	2,116,134 (602,561)	57,227 (14,662)	25,754 (6,094)	58,905 (11,549)	97.4%	93.7%
その他の銀行 ⁽²⁶⁾ ③	34,996 (5,127)	29,972 (3,978)	2,738 (985)	235 (17)	2,051 (146)	91.6%	85.6%
信用金庫 ⁽²⁷¹⁾ ④	1,688,494 (314,890)	1,591,490 (298,321)	38,073 (6,806)	17,925 (3,141)	41,006 (6,806)	97.7%	94.3%
信用組合 ⁽¹⁵⁸⁾ ⑤	259,882 (52,140)	246,770 (49,565)	4,441 (1,036)	2,100 (424)	6,571 (1,112)	98.2%	95.0%
労働金庫 ⁽¹⁴⁾ ⑥	4 (5)	4 (5)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	100.0%	100.0%
信販連・信漁連 ⁽⁶⁾ ⑦	7,734 (3,780)	7,377 (3,511)	134 (111)	91 (58)	132 (97)	98.2%	95.4%
農協・漁協 ⁽⁸⁴⁸⁾	59,491 (7,149)	57,132 (6,438)	1,128 (338)	164 (52)	1,067 (316)	98.1%	96.0%
合計 ⁽¹⁴⁹⁸⁾	4,956,217 (1,352,566)	4,654,587 (1,281,381)	119,889 (32,263)	57,352 (13,712)	124,389 (25,188)	97.5%	93.9%

① 主要行等とは、みずほ銀行、みずほ信託銀行、三菱東京UFJ銀行、三菱UFJ信託銀行、三井住友銀行、りそな銀行、三井住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行をいう。
 ② 地域銀行とは、地方銀行、第二地方銀行及び第五りそな銀行をいう。
 ③ その他の銀行とは、主要行等・地域銀行を除く国内銀行をいう。ただし、平成24年9月10日に解散した日本農業銀行の件数を含む。
 ④ 債信中央金庫の件数を含む。
 ⑤ 全国信用協同組合連合会の件数を含む。
 ⑥ 労働金庫連合会の件数を含む。
 ⑦ 信販連、信漁連はそれぞれ信用農協協同組合連合会、信用漁業協同組合連合会の略、農林中央金庫の件数を含む。
 ⑧ 郵貯金庫は、貸付未済を切り捨てて表示。
 ⑨ 左欄の欄中の括弧内は、平成25年9月末時点の金融機関数。
 ⑩ 件数は、貸付債権ベース。

15

出展：金融庁 HP 金融機関における貸付条件の変更等の状況について

図表 2 から分かるように、中小企業への貸し付け条件の変更は、金融円滑化法終了後も行われており、中小企業の貸し付けが行いやすい状況は続いてい

るといえる。

協議会への相談持込者をみると、24年度は金融機関経由の持ち込みが、前年の4割から7割まで急増した。金融機関側も協議会など中小企業支援ネットワークを積極活用する動きが強まったと考えられる。

- 5 同時に円滑化法利用後倒産も増加傾向にあり、再生計画策定の支援を受けられず窓口相談（1次対応）で終わった企業も相当数いたことが推察される。中小企業全体でみると、信用リスクは低下、経営状態も回復しつつあるが、円滑化法を利用した中小企業の回復状況は依然として厳しい。円滑化法利用後倒産をみると、2012年10月頃から増加傾向にあるのがわかる。2012年4月の政策パッケージに沿って対応が進められる過程で、実施計画の策定見込みがない先や、リスク更新時に計画通りの経営改善ができていない先などについては、
- 10 厳しい対応が取られた可能性がある。

2-4 諸外国における中小企業支援策

- 15 アメリカの中小企業の定義は、従業員数500人以下とされており、中小企業数は約2200万あり、アメリカ全体の企業割合の99%を占め、アメリカも日本と同様に中小企業の経済を担う役割は大きいとされている。

- アメリカはリスクや失敗を許容する社会で、民間企業の経済システムの本質は自由競争だという考えや高い企業家精神があり、中小企業の開業率・廃業率はともに15%程度と、日本(4~5%程度)と比べて圧倒的に高いのが特徴である。
- 20

- アメリカの中小企業も、日本と同じように銀行からの融資に最も頼っているのが現状である。しかし、アメリカでは中小企業が銀行からの融資を行う際にアメリカ連邦政府の一機関SBA(Small Business Administration: 中小企業庁)が保証をつけるSBAローンという融資プログラムを利用するケースが多くみ
- 25 られる。これは、銀行を窓口としてベンチャー企業に融資を行う際に、SBAが1億円を限度として75~80%の債務保証を行うというものである。銀行が融資を断った場合に、このプログラムを使い債務保証を行った上で、融資を行う。この保証によって、中小企業は銀行からの融資が受けやすくなっている。

- アメリカの中小企業は、一行取引を行っている企業がほとんどであり、銀行
- 30 からの融資では、オーソドックスな融資に加え、クレジットカードを利用した

スモール・ビジネス・クレジットカードと呼ばれるサービスが普及している。このサービスは、急な資金ニーズに対応する柔軟性と利便性を備えており、決済手段としてのみならずキャッシュ・フローの改善および手軽な資金調達手段としても利用している小規模企業や個人事業主にとっては非常に利用しやすいサービスとなっている。

開業率・廃業率がともに高いアメリカの中小企業の中で、エクイティによる調達を活発におこなっている新規株式公開を目指すような一部の高成長企業は、銀行からの融資だけではなく、柔軟な資金調達が必要となる。そのため、資本市場が多様となり、「エンジェル投資家」や「ベンチャーキャピタル」などのような、第三者からの投資によって資金調達を行っている。

次にイギリスの中小企業支援についてである。

英国政府に中小企業庁は存在しておらず、現在英国で中小企業に関する政策を立案する省は、BIS (Department for Business, Innovation & Skills ビジネス・イノベーション・職業技能省、BIS 規制と同じではない) である。中小企業法も無く、中小企業の定義は無いため、データ上の定義として、250 人以下とすると、中小企業数は約 162 万社 (約 99.6%) 従業員数は約 973 万人 (約 54.8%) であり、イギリスも中小企業が経済を担う役割は大きい。

イギリスの企業支援の 1 つにビジネス・リンクというものがある。ビジネス・リンクとは中小企業に限らず、全企業を対象に支援を提供している政府公認機関である。中小企業の新規設立、また企業の維持・成長に関する情報の提供、アドバイスとサポートを提供している。また、地域ベンチャー・キャピタル・ファンドや成長の初期段階にある中小企業に対する資金調達の促進等、様々な方法で中小企業を支援している。ビジネス・リンクのウェブサイトは、国連世界サミットで「ビジネス・コミュニケーション・ウェブサイト」として金賞を受賞した事もあり、中小企業にとって使いやすいサイトであると認知されている。

イギリスでは、中小企業支援として BIS が運営するファンドが多く存在する。いくつか紹介すると、企業資本ファンド (ECF) は、BIS が管理するファンドの一つである。ECF は、新株発行で自己資本調達する際の市場における中小企業の不利を解消する目的がある。政府資金を活用することで中小企業が民間部門からの投資を獲得し易くするものである。

CfRL は、2008 年 4 月に、政府全額出資により BIS が設置した資産管理専門企業である。フルタイムで業務に従事する 18 人の投資専門家が効果的な企業への投資を行っている。英国内で単独投資家としては最大のベンチャーキャピタルファンドである。CfRL の管理する中小企業投資スキームは現在総額 30 億ポンドを越えている。CfRL はビジネスエンジェルと協力し、公共予算の削減によって最も影響を受けた分野の中から、特に成長潜在力の高い中小企業を対象とした早期の投資を提供している。

イギリスでも、多くの中小企業が銀行からの借入に依存している。その中でも、4 大銀行グループの中小企業取引占有率は 82.7%と圧倒的な位置を占めている。4 大銀行グループはいずれも中小企業に対し、総合金融サービスという名目で経営者の個人預金口座も含め一行独占し、中小企業に対し独占的金融機関となることで、その中小企業の財務情報を独占的に入手し安定取引と高収益を実現している。しかしこうした極端な寡占状態が中小企業の銀行に対する金利・手数料・与信枠の交渉力を弱め、収益を圧迫する要因となっている。

ここまでアメリカとイギリスの中小企業金融についてまとめてきた。初めにアメリカと日本の中小企業金融と比較してみると、アメリカのほとんどの中小企業が、日本と同じように銀行からの借入に依存していることがわかる。だが、アメリカは、SBA ローンやスモール・ビジネス・クレジットカードのように銀行からの借入を行いやすくするようなシステムが存在している。また、ベンチャー企業に対しては、銀行以外からの第 3 者による投資が日本よりも積極的に行われている。

このように、日本と比較するとアメリカの中小企業のほうが柔軟性の高い資金調達方法を活用している。

次に、イギリスと比較すると、イギリス・日本共に、銀行からの借入に依存していることは変わらない。だが、イギリスの独占的な銀行融資に比べると、日本は、多くの銀行が中小企業と取引をしており、中小企業に対して、融資条件の変更に対応していることから、中小企業の資金調達の要である銀行からの取引に関しては、日本の方が中小企業にとって利用しやすいものになっている。

金融支援とは異なるが、イギリスのビジネス・リンクに関しては、企業の成長・維持にとって有効であり、日本の中小企業庁も現在の社会の中心であるイ

ンターネットを利用した支援法の強化を進めるべきではないだろうか。

第3章 中小企業の資金調達の現状と問題

3-1 間接金融

- 5 間接金融とは資金の貸し手と借り手のあいだに第三者が存在する取引のことであり、企業が銀行融資で資金調達をする取引などがこれにあたる。日本における間接金融の多くを銀行融資が占めており、中小企業の資金調達においても銀行融資への依存傾向が見られる。本節では、銀行融資のいくつかの形態として
- 10 リレーションシップバンキング、トランザクションバンキング、さらに ABL（動産担保）、シンジケートローンについて述べる。

3-1-2 リレーションシップバンキング

- 15 リレーションシップバンキングとは、金融機関が企業と緊密で長期的な関係を維持することにより、企業の情報を蓄積し、その情報をもとに貸し出しなどを行うビジネスモデルである。メリットとしては①質的情報による情報の非対称性の緩和、②長期的取引による貸出審査コストの削減、が考えられ、金融庁においても積極的に推進されている形態である。

- 20 具体的なリレーションシップバンキングの施策としては、顧客企業に対する「ビジネスマッチングの実施」、「経営改善支援」、「目利き人材の育成」などがあげられる。ビジネスマッチングに関しては金融取引のために得た情報を利用することで多くの金融機関において行われており、交流のない企業同士を結びつけ、新しい事業を生み出した実例も数多く存在する。さらに経営改善支援に関しても詳細な情報を利用することにより、段階わけを行った上での支援などが可能となっている。また目利き人材とは、顧客企業の事業価値を見極め、
- 25 経営課題を発見、把握する能力をもつ人材の事であり、経営支援の強化につながると考えられる。

しかしながら銀行側の企業理解が不十分であると考える企業も少なからず存在しており、リレーションシップバンキングの機能が十分に発揮されていない側面もあると考えられる。

- 30 また、本来市場から撤退すべき企業の存続により、金融機関の回収不能リス

クが高まる可能性も否定できない。しかしながら高い技術や成長力を持ちながら一時的な経営難に陥っている企業も存在し、そのような企業を破綻に追い込むのは避けるべきである。そのような企業においては金融機関との緊密で長期的な取引関係による長期規模の評価が必要である。

5

3-1-3 トランザクションバンキング

次に、トランザクションバンキングについて述べる。トランザクションバンキングとは、財務諸表等の定量情報に基づき、継続的な取引を前提とせず、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のことであり、フィナンシャル・ステートメント貸出、クレジットスコアリング貸出といった手法がある。

フィナンシャルステートメント貸出とは企業の財務諸表から得られる情報をもとに貸出を決定する手法であり、クレジットスコアリング貸出とは統計的モデルに基づいて企業の信用度を点数化し、その情報をもとに貸出を決定する手法である。クレジットスコアリングモデルにおいては、点数化によって審査の多くの部分が自動化されるため、審査コストの削減が可能となると考えられる。この2つの手法において、融資審査のコスト、モニタリングコストの低減というメリットが考えられる。しかしながら定数的な判断によるため柔軟な審査はできず、また、一時的な業績悪化には対応できないというデメリットが存在する。

15
20

3-1-4 ABL（動産担保）

ABLとは、企業の原材料・仕掛品・商品等の在庫、生産を行うための機械設備等や売掛金等の事業収益資産を担保として提供し、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である。これらを担保として提供することにより、企業の信用力の補完とし、不動産資産のない企業でも融資を受けやすくなることがメリットとしてあげられる。また、担保価値の裏付けのために定期的なモニタリング、金融機関の企業理解が必要となるため、リレーションシップバンキングの推進にもつながることが考えられる。

しかしながら、ABLで担保となる事業収益資産は、不動産に比べ評価方法が

25
30

確立されていないうえ、融資資金が回収でない場合、担保となる資産を処分する市場が確保されていない。こうした点で、課題の残る方策であるといえる。

3-1-5 シンジケートローン

- 5 シンジケートローンとは複数の金融機関が協調してひとつのシンジケート団を結成し、ひとつの契約書に基づき融資を行う資金調達方法である。既存の融資取引の有無によらず、低コストの資金を提供できる金融機関を広く募ることにより、低金利での資金調達が可能になると考えられる。

10 しかしながら、元来シンジケートローンは、たとえば 100 億円といった大口の資金借入需要に対して複数の金融機関で対応することがその目的であるため、そもそも中小企業の資金調達の規模とは馴染まないと考えられる。また、中小企業においては構造の理解が不十分であるという側面もあり、広く浸透しているとは言い難い手段である。

15 3-2 直接金融

資金調達の 1 つの手段として直接金融があげられる。直接金融とは、資金需要者が金融機関等を通さずに、資金供給者から直接資金を調達する方法である。日本において、市場機能の活用による金融手段の効率性の向上やリスク分散の観点から直接金融機能の強化が求められている。新興 3 市場のうち東証マザーズと大証ヘラクレスはジャスダックに比べ基準が緩和されており、また、VC
20 (ベンチャーキャピタル) 等の創設に伴い、中小企業の直接金融による資金調達環境が整いつつある。中小企業支援円滑化法は、これ以上延長を続けると、将来的に金融機関の潜在的不良債権が急増し、それに伴う金融機関の健全性も不明瞭になる懸念があり、2013 年 3 月に終了した。そのような理由からも、中
25 小企業の直接金融による資金調達の重要性も高まっている。本節では、証券化・株式・社債・VC・CF の中小企業金融における現状と問題点について述べる。

3-2-1 証券化による資金調達

証券化とは、企業等が保有する資産をオフバランス化して切り離し、その資
30 産が将来生み出すキャッシュフローを支払金の原資にあてる金融商品を発行し

売却することである。資産の所有者は、証券化を行うことによって、資産を直接売却した場合と同様に売却益を得ることができるため、証券化は資金調達機能を有する。中小企業の証券化による資金調達手法として CDO (Collateralized Debt Obligation; 債務担保証券) と呼ばれる、公社債や貸付債権を裏付けとして発行される証券化商品があげられる。CDO は 2 種類に分けられ、前者を裏付けとするものが CBO (Collateralized Bond Obligation; 社債担保証券)、後者を裏付けとするものが CLO (Collateralized Loan Obligation; ローン担保証券) である。我が国の中小企業金融の現状として、資金調達の多様化の重要性が認識されてきたものの、資金調達手法の大部分は企業間信用や金融機関からの借入に依存してきた。2007 年から 08 年にかけて、サブプライムローン問題に端を発する世界的な金融危機による影響から、また、我が国の証券化市場自体が縮小傾向にあることから、市場型間接金融の証券化商品である CLO が注目された。以下、CBO と CLO の現状と問題点について述べる。

CBO には、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場合と既発行のものを利用する場合がある。いずれも集められた債券プールが生み出すキャッシュフローの充当順位を工夫することによって、高格付部分と低格付部分を作り分け、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。日本の CBO 市場は、新規発行社債を利用した CBO が中心であって、低格付企業の社債単独発行が困難な場合でも、CBO 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も、単独で発行するより条件が良くなる可能性がある。

COB を発行する中小企業のメリットとしては、主として①完全に無担保、無保証である点、②満期一括償還であるため、借入金と違い毎月の返済が不要である点、③資金調達の多様化、④社債発行に伴う自社のイメージや信用の向上につながる PR 効果の 4 点が考えられる。一方で、デメリットとしてコストは少々割高で、一定の財務格付以上であることが要求される点があげられる。また、2006 年にみずほ銀行で行われた中小企業の資金調達に関するレポートによると、CBO を利用している中小企業が CBO の仕組みを理解していないという

現状があり、これも問題である。中小企業の発行する社債を担保とした CBO の中でも、償還時に元本毀損となった商品があった。リスク商品である以上、元本が保証されないことは投資家も理解していたであろうが、やはり証券化商品に対する不信感を与えた面があり、新たな組成はしづらい状況にある。

- 5 次に、CLO について述べる。CLO は日本では、1990 年代後半の金融危機を契機として、銀行が不良債権処理や BIS 規制への対応に迫られ、リスク資産圧縮策の 1 つとして貸付債権の流動化が行われるようになったのがきっかけで発達していった。東京都が「東京都債券市場構想」として、2000 年 3 月に第 1 回 CLO を実施したのを皮切りに、大阪府・大阪市、千葉県・千葉市、福岡県、
- 10 横浜市などが自治体 CLO を実施している。中小企業向けの CLO とは、金融機関が無担保で中小企業に融資し、その貸付債権をプールして市場に売り出す、という手法による証券化商品である。中小企業向けの CLO 実施の目的としては、中小企業の資本市場へのアクセスを容易にすること、資金供給の手法を増やすことにある。したがって、実態経済や金融環境に左右されやすい、担保や
- 15 保証人への依存が大きい、といった中小企業金融が抱える問題点の解決策の一つともなりうる。

- 中小企業が CLO を活用するメリットとしては、①担保や第 3 者の保証なしに資金調達が可能となるため、資金繰りが安定化する、②市場から直接的な資金調達が可能となる、③資金調達の多様化があげられる。デメリットとしては、
- 20 返済の際に、貸し付け条件の変更ができないため、実体経済や金融環境の変化に柔軟に対応できないことが考えられる。また、中小公庫による保障や買取りにかかるコストや、金融機関による中小企業の審査にコストがかかること、CLO 発行の際の参加条件が優良な企業に限られるなどの問題もある。

- CBO と CLO について述べてきたが、CBO・CLO とともに、サブプライムローン問題以降、証券化市場自体が低迷していることや、返済条件の変更ができない点が問題となってきた。みずほ銀行が 2006 年に実施した中小企業アンケートの結果では、CBO・CLO を利用しない企業が資金調達コストを理由にしていることから、これらの問題が解決しない限り、CBO・CLO が中小企業の資金
- 25 調達手法として活用されていくことは困難であろう。

3-2-2 株式

株式は、会社の活動資金を集めるために発行される。株式会社であれば株を発行することにより、一般の人達から資金調達することが可能となる。金融機関からの借り入れによる資金調達は、期限がきたら全額返済しなければならないが、

5 利子も毎年支払わなければならないのに対し、株式の発行により調達した資金は返済義務がなく自己資本として扱われる。また、証券取引所に上場することにより、広く資金調達が可能となる。しかし、株式の上場には、証券取引所による厳格な審査が必要であり、多くの中小企業が要件を満たすことができていないのが現状である。

10 とはいえ、リーマンショック後落ち込んでいた IPO 市場もアベノミクスによる経済成長への期待感から、2013 年の株価は回復傾向で推移し、新興市場にも明るさが見えはじめ、新規株式上場 (IPO) を取り巻く環境は好転した。これにより、中堅・ベンチャー企業で新たに IPO を検討する機運が高まると同時に、上場準備を中断していた企業が準備を再開する動きがうかがえる。帝国データバンクが、2014 年 3 月に、今後新規株式公開 (IPO) の可能性が高いと思

15 われる企業 4,064 社を対象に実施した「新規株式上場意向に関するアンケート調査」によると、回答企業 1,260 社のうち、IPO 意向が「ある」と回答した企業は 403 社であり、2014 年の IPO 件数は増加すると考えられる。

もともと、前述した上場基準が緩和されている東証マザーズにおいても、新

20 規上場件数は増加しているものの、上場し、株式の発行により資金調達ができるのは、審査基準を満たすことの出来る有力企業のみである。ゆえに、我々は今後も中小企業の株式の発行による資金調達は限定的であると考える。

3-2-3 社債

25 社債(debt securities)とは、「会社が行う割当てにより発生する当該会社を債務者とする金銭債権であって…償還されるもの」(会社法 2 条 23 号)である。社債は、一定期間後に利子を付けて返済しなければならない借用証券(他人資本)である点において株式と異なる。社債は、新株予約権の有無、募集方法、発行市場、担保の有無といった構成要素によって、①公募債(無担保普通社債)、②

30 新株予約権付社債、③金融機関(銀行)引受私募債、④少数人数私募債の 4 つに

分けられる。

5 一般に公募債という場合には、格付けを取得し、引受証券会社を通して不特定多数の投資家を対象として発行し、発行後は債券市場で自由に売買される社債のことを指す。一方、証券取引法上の区別では、50人以上の投資家に対して勧誘を行えば、証券会社との契約や格付けの取得がなくても公募債の扱いになる。本論では、証券取引法上の区分での公募だけでなく、証券会社を通して不特定多数の投資家から資金を調達する社債という意味で、公募債という用語を用いる。公募債を発行する際は、格付けを取得することになり、また、証券会社の審査を受ける必要がある。これらによって、不特定多数の投資家に対して信用力を担保しており、このように高い信用力を必要とする公募債を発行できるのは、株式公開企業に限られているのが現状である。また、新株予約権付社債を発行するのは、株式公開予定の企業になる。新株予約権付社債を発行するためには、将来的に株式の流動性や市場価格が必要になることから、これもまた、一部の有力な中小企業に限られた資金調達手段である。したがって、①
10 公募債と②新株予約権付社債の両者ともに中小企業にとっての現実的な資金調達手段とはなりえないと考える。

次に③金融機関引受私募債について述べる。金融機関引受私募債とは、金融機関（適格機関投資家²⁾のみを対象として発行する私募債である。従来、中小企業が発行する銀行引受私募債は、担保付のもの（以下、担保付私募債とする）が一般的であったが、2000年に信用保証協会が、中小企業が発行する銀行引受私募債に対する保証制度を創設し、それ以来、保証付私募債が、銀行引受私募債の主流になっている。

金融機関引受私募債メリットとしては、① 自社の財務の健全性をアピールすることができ、信用力が向上する、② 少人数私募債より比較的多額の資金を調達できる、③ 無担保で保証を受けられる場合が多いなどがあげられる。デメリットとしては、保証付私募債の発行には、保証料のほかにも各種手数料を支払う必要があり、必ずしも安価な資金調達手段とは限らないということである。保証付私募債を発行するためには、信用保証協会保証付私募債であれば、信用

²⁾適格機関投資家とは、銀行、証券会社、保険会社、農林中金、商工中金、信用金庫、信用組合などの金融機関を指す。

保証協会が設定した資格要件を、銀行保証付私募債であれば、各銀行が独自に設定した資格要件をそれぞれ満たしていることが前提となる。従って、金融機関引受私募債は、健全な財務体質を活用して長期安定資金を調達したい中小企業にとっては、資金調達の有効な手段である。

- 5 続いて、少人数私募債について述べる。少人数私募債とは、親族・従業員・取引先など自社にとって身近な人たち(縁故者)を対象として発行する社債で、銀行などからの審査が必要ないため、社債を引受けてくれる縁故者がいれば発行できる。少人数私募債を発行するためには、発行する社債が以下の条件を充足している必要がある。社債引受の勧誘対象が 50 名未満であること、発行する社債は第三者へ譲渡される恐れが少ないこと、発行総額が最低券面額の 50 10 倍未満であることである。

- 15 少人数私募債のメリットとして① 担保が必要ない、② 償還期間や利率を自由に設定できる、③ 銀行などが設定した資格要件を満たす必要がないの 3 点 15 があげられる。一方デメリットとしては、①社債の募集は縁故者に行うことが原則のため、必要な資金が調達できない場合がある、②担保や保証人がいないため、信用面のリスクが高く、引受手がみつけにくい場合がある、③明確な事業計画書の策定・作成、定期的な報告が必要の 3 点が考えられる。少人数私募債は、金融期間の資格要件を充足できるほど財務体質が良好ではない企業や銀行借入が困難な企業が、資金調達の多様化を図る際に有効な社債である。

- 20 以上のことから、少人数私募債については、財務体質が良好でない中小企業 20 においても利用できそうであるが、私募債全体として現状は、証券保管振替機構の試算によると、2008 年の私募債発行銘柄は 13,090 銘柄であったのに対し、2013 年には、8,523 銘柄と、多少の増減を繰り返しながらも、減少傾向にある。また、私募債の年末発行残高も年々減少している。このような現状を踏まえる 25 と、今後社債が中小企業の有効な資金調達手段となりえる可能性は低いと考えられる。

3-2-4 VC (ベンチャーキャピタル)

- 30 VC とは、株式公開を目指すような成長性の高い会社などに投資や経営支援 30 を行い、株式公開や M&A により企業価値を向上させた後に、株式売却により

キャピタルゲイン（有価証券売却益）を得ること目的とする機関で、設立母体で区分すると銀行系・証券会社系・外資系・独立系などに分けられる。現状として、アメリカは 8 割が独立系 VC であるのに対し、日本は 6 割が銀行系 VC である。年間投資額は、ベンチャー白書によるとリーマンショックの影響を受け 2009 年度には 875 億円と落ち込んだが、2011 年度は、1,240 億と緩やかな回復途上にある。2013 年度再び落ち込んだが、事業拡張期にあるベンチャー企業に投資するファンドであって、産業競争力強化法に基づき経済産業大臣から投資計画の認定を受けたファンドを通じて出資する企業が、出資額の 8 割を限度として損失準備金を積み立て、損金算入できる等の税制優遇措置や、2014 年 9 月国立大で初阪大・京大の VC 設立認定等により、2014 年度は回復に転じそうである。VC は、一部の成長の見込める有望な中小企業にとっては、資金調達の一手段となりえると考えられる。

3-2-5 クラウドファンディング

クラウドファンディング（以下、CF とする）とは、銀行、投資家など金融の専門家ではない「クラウド（Crowd=人々、大衆）」から「ファンディング（Funding=資金調達）」することである。インターネットを通じて行われるのが主流である。CF は、資金提供者の立場から見た場合の資金提供者に対するリワード（リターン、特典）の種類によって、寄付型、購入型、金融型（株式型、貸付型）の 3 つのタイプに分けられる。以下、それぞれについて述べていく。

まずは、寄付型について述べていく。寄付型とは、資金提供者へのリワードを設けないものである。そのため、被災地支援や途上国の支援など、社会的意義の大きいプロジェクトに適している。プロジェクト企画者は、共感を生むことでより大きなプロジェクトができるようになるため、プロジェクトの活動状況を伝えるようになる。それにより、支援者は、寄付をしたお金がどういったことに使われているのかを知ることができ、CF を利用することで、寄付をした後のプロジェクトの状況が透明化されるというメリットがある。現在、購入型に次いで日本で利用されているが、寄付という性格上今後の利用の伸びも限定的であると考えられる。

つぎは、購入型である。購入型 CF とは、資金提供者に、金銭以外のリワード（モノ、サービス）を提供するものである。目標金額が期日までに集まらなければ、それまで集めていた資金を資金提供者に払い戻す「all or nothing」方式が一般的である。2013 年度版「CF 業界レポート（マス・ソリューション社発行）」によると、購入型 CF は、前年比 2341.4% 圧倒的に増加しており、金融型と比べ国内外の法的なハードルが低いことから世界的に資金が呼び込める可能性がある。また、日本でも現在もっとも利用されている。リワードにモノや、サービスを設けられるプロジェクトや、事業に利用は限られることから、金融型に比べて利用者は限られものの、我が国では製造業部門の企業数が多いことから、中小企業にとって有効な資金調達手段になると考えられる。

最後に、金融型である。金融型は、資金提供者に株式を提供する株式型、元本と利子を提供する貸付型、に分けられる。まず、株式型について述べる。2014 年 5 月 23 日国会で改正金商法が成立した。法改正の目的は、新規・成長企業へのリスクマネー供給を促す制度整備で、投資型 CF の利用促進・新たな非上場株式の取引制度・新規上場に伴う負担軽減などとなっている。特にインターネットを利用して小口の資金を集める CF が注目を集めている。今後関係法令の整備を経て、今秋以降には第二種金融商品取引業協会などで取扱業者の自主規制整備が進められ、来年には新制度による CF が開始される見込みである。

具体的に今回の緩和では「発行総額 1 億円未満」「一人当たりの投資額が 50 万円以下」の“少額クラウド”だけを仲介する業者については、第一種では 1000 万円、第二種では 500 万円に引き下げ、証券会社以外の事業者による少額募集業者としての参入を促す方向で動いている。また、株式型クラウドで扱う未公開株は、第一種業者の自主規制団体である日本証券業協会の自主ルールで、その勧誘が原則禁止されてきたのだが、少額クラウドに限って解禁される見通しである。しかし、CF はインターネットを通じて手軽に多数の一般投資家から資金を調達できる仕組みであるため、詐欺的行為の発生の懸念、少額であるため多数の株主が生じると、株主の管理が困難になること、非上場会社の株式であるため流動性が乏しく、換金手段があるかが不確かなことなど問題点も数多くある。流動性の問題に関しては、日本証券業協会が 2012 年に行った調査によると、個人が株式購入をする理由は、1 位「配当がもらえるから」(42.2%)、

2位「長期にわたっての資産運用のため」(32.4%)、3位「短期の値上り益を期待して」(30.6%)となっていることから、セカンダリーマーケットが存在しない点はさほど問題とならない可能性もある。以上のことから、今後、株式型CFは補法整備次第で新たな市場を形成し伸びていく可能性があると考えられる。

- 5 次に、貸付型CFである。貸付型CFは、約5,000億円といわれる世界のCF市場の41%を占め、もっとも使われているCFである³。貸付型CFは一般的にマーケット型とオークション型の2タイプに分けられる。貸付型CFのメリットとして、資金需要者は①低金利で借入ができる可能性が高い、②資金の使用用途にはほとんどこだわっていないので、借手側の自由度が高い、③借入の際に担保や保証人を必要としないことがあげられる。資金供給者は、①投資資金は少額で行うことができる、②利回りは銀行に比べ高い(貸付型CFプラットフォーム運営会社 maneo で年5%~8%)、③投資対象が増え、資産のポートフォリオの多様化が図れるなどがあげられる。デメリットとしては、資金供給者にとって融資であることから、元本が保障されていない元本が保障されていないことがあげられる。
- 10
- 15

続いて、貸付型CFのマーケット型、オークション型の特徴とそれぞれのメリット・デメリットについて考察する。

- まず、マーケット型であるが、サービスの運営会社が審査をし、借り手個人の格付けを行い、その格付けをもとに、貸し手個人(投資家)がどの格付けに
- 20
- いくら、どのくらいの金利で貸付けを行うかを決定するものである。メリットは、①自動的に分散投資が行われることにより、利便性が高まり、またリスク低減できる、②少額から投資できる、③貸し手個人が金利・投資額を決められるなどがあげられる。デメリットとしては、①投資先は格付けランクによって指定するため特定の企業に融資することができない、②融資先の企業と直接連絡を取ることができない、③運営会社の格付けの信憑性などがあげられる。
- 25

次にオークション型である。オークション型とは、融資を希望する個人または事業者が借り入れの目的や信用度をコミュニティ内にアピールし、貸し手側はそれらを判断材料として投資・融資先を決定するものである。このとき、借手は借入の希望金額や期間、金利、使用目的を偽りなく申告する。それを競売

³ THE CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT (2013) より

5 につい、最も安い金利を入札した順に投資家の融資が決定する。メリットとしては、①貸手と借手の直接コミュニケーションを取れる環境が整っている、②マーケット型と比べ金融市場の相場や一般利率に左右されないため低金利で資金調達をすることが可能な場合がある、③貸手がどの事業に投資するかを選択できる、④銀行ではなかなか融資が認められないような事業も貸し手の考え次第では借入も可能になるなどがあげられる。マーケット型のデメリットとしては、①投資家自身で分散投資する必要がある、②オークション形式であるためにマーケット型に比べ時間を要する、③マーケット型と比べ審査基準が甘い場合が多いなどがあげられる。

10 以上、CF について述べてきたが、金商法の改正や、東日本大震災の際、復興支援に寄付型 CF が用いられた事例があったこと、世界的にも CF 市場が伸びていることなどからも、CF 自体に課題はあるものの、その課題を解決することで、今後、中小企業における有効な資金調達手段となると我々は考える。

15 3-3 公的金融

公的金融の役割としては、民業補完の原則のもと、情報の非対称性や不完全競争、外部性の存在など、市場の失敗に対応することである。すなわち、公的金融の実施が正当化されるには、政策目的との関連性が明確であることに加えて、民業圧迫を避けるため、必要最低限の規模と手法に限定されることが重要であり、恣意的な資金配分については排除される必要がある。

現在、日本の中小企業政策において、中小企業を金融面で支援する政策手段としては①融資（間接金融）、②株式や社債の引き受け（直接金融）、③補助金・助成金の3種類がある。①融資（間接金融）を行っているのは、政府系中小企業金融機関、中小企業基盤整備機構、国・都道府県、地方自治体で、公的金融
25 においては、政府系中小企業金融機関が最も多く利用されている。その要因としては、政府系金融機関の資金は、有利子で、全額保証を前提としている融資であるため、他の公的資金よりも供給しやすいことがあげられる。

政府系中小企業金融機関には、政府が全額出費しており、資本金 1000 万円以下または、従業員数 100 人以下（商業・サービス業は 50 人以下）の比較的小規模な企業や、飲食店、理美容業、クリーニング業など、保健所の営業許可
30

が必要な業種（生活衛生業）の企業を対象としている、日本政策金融公庫（以下「政策公庫」）の国民生活事業、国民生活事業よりもより規模の大きな中小企業を対象にしている、政策公庫の中小企業事業、中小企業者の金融の円滑化を目的とし、その融資対象は、株主である中小企業団体とその団体に所属する構

5 成員である商工組合中央金庫がある。ただし、沖縄においては、沖縄復興開発金融公庫が両公庫にかわって同様の業務を行っている。

②の株式や社債の引き受け（直接金融）としては、中小企業投資育成（株）、中小企業基盤整備機構、新規事業投資（株）、中小企業復興公社等（都道府県）等がある。これらは、国や自治体が直接企業に出資したり、社債を引き受けたり

10 りするわけではなく、法律に基づいて設立された企業・団体を通じて資金を調達している。

③の補助金・助成金については、その種類、流れは多様であり、国や自治体から直接企業に交付されるものもあれば、事業団や財団法人、公社などを經由して交付されるものもある。それらの公的な機関が独自に補助金制度を設けて

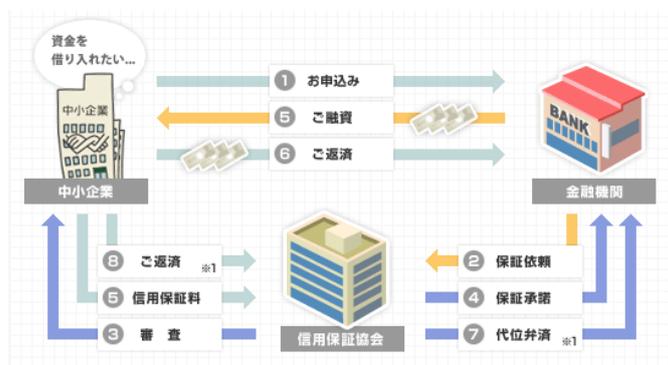
15 いる場合もある。そのため全体像を把握するのは極めて厳しい。

また、中小企業に対する行政や公的機関による資金調達の支援方法には、信用保証制度がある。中小企業は、大企業に比べ、情報の非対称性が大きいことや、担保となる資産に欠けており、担保力が弱いこと、借り入れの金額規模が小さいので、借り入れに対する審査コストが高くなるなどのデメリットがある

20 ため、大企業に比べ資金調達が困難になっている。そこで、保証をつけることで、金融機関の信用リスク負担を取り除き、中小企業が金融機関からの資金調達をしやすくすることを目的としたものが、信用保証制度である。（図表 3）我が国の信用保証制度は、全国に 52（47 都道府県と 5 市に 1 協会ずつ）ある信用保証協会（以下「保証協会」）が融資保証の実務を担い、政策公庫の信用保

25 険部門が運営を担当している信用保険制度により再保険される仕組みがとられており、その両制度を合わせて公式には「信用補完制度」と呼ばれている。

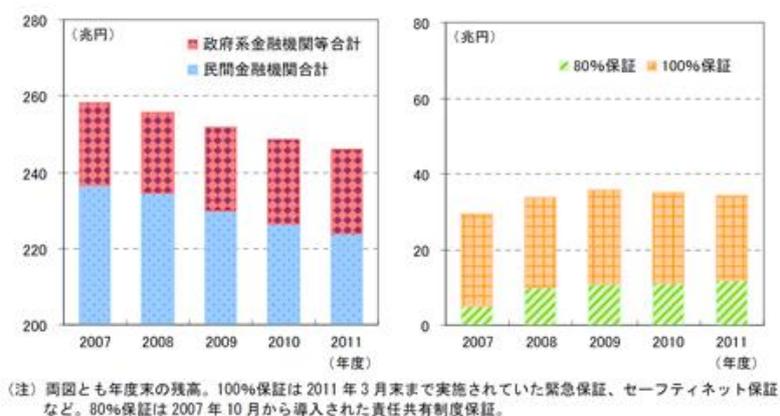
図表3 信用保証制度の仕組み



出典：大阪信用保証協会 <http://www.cgc-osaka-fu.or.jp/5min/>より引用

- 5 中小企業向けの貸出残高は、近年減少が続いている（図表4）。一方、信用保証協会の保証付き融資の残高はほぼ横ばいであり、その存在感は中小企業において、大きくなっている。

図表4 中小企業向け貸付残高および信用保証債務残高の推移



10

出典：大和総研リサーチ「中小企業金融支援策の縮小とその影響」（2012）

- 15 しかし、信用保証制度には、問題点も存在する。第1に、金融機関と借り手企業との間のモラルハザードである。保証協会からの代位弁済が期待されることから、金融機関は融資先企業の審査やその後の経営モニタリングを厳密に行わなくなり、審査やモニタリングのコストを支払わなくなる。代位弁済とは、保証を受けた企業がデフォルトを起こした場合に、保証協会が債権者である金融

機関に対し、当該企業に代わり保証債務を弁済する（債務の80～100%）制度である。現在、部分保証（80%）と全額保証（100%）が併存しており、2007年に責任共有制度による部分保証制度の拡充が図られたが、リーマンショックや東日本大震災等の影響により、緊急手段として、全額保証が復帰し、現在も

5 残存しているという現状がある。これにより、銀行側のリスク負担が減る一方で、よりモラルハザードが起りやすくなっている。

さらに、金融機関側は、自己資本比率の是正や、貸し倒れリスクを保証協会に転嫁する目的で、保障制度を利用するインセンティブをもち、保証なしで借り入れが可能な企業にも保証付き融資を要求する可能性がある。また、借り手

10 企業側は、金融機関のモニタリングが十分にされなくなることで、負債による経営改善努力を怠り、リスク選好を増大させる恐れもある。他にも、低金利では融資が受けられなかったような低収入・破綻懸念企業の温存が図られることで、競争条件の悪化による健全な企業の収益性の押し下げや、産業の新陳代謝の遅れを招く懸念もある。また、日本の信用保証制度における、財政負担の大き

15 きさは諸外国と比べても、大きくなっており、現在の80%～100%保障から60%～80%の保障にすべきとの声もあり、持続可能な制度にするために制度の見直しも求められている。

これらのメリット・デメリットを考えた上で、信用保証制度は、過大か否かについて、述べていく。前述の通り、信用保証制度は、中小企業の資金調達に

20 おいて、その存在感を増しているが、各地の保証協会は都道府県の支援によって損出の一部が補てんされており、政策公庫の信用保険事業も政府からの出資を受けているため、信用保証と信用保険の赤字は、最終的に財政負担となってしまう。このように、信用保証制度の継続的な活用には財政負担が大きくなってしまう可能性がある。セーフティネット保証第5号の全業種指定の見直しに

25 より、業況が改善した業種は指定業種から外され、2012年11月から利用可能な企業の範囲が狭まった。中小企業は、全国で約420万社存在し⁴、そのうち信用保証制度を利用している企業は約154万社ある。中小企業向けの貸し出しに占める保証債務残高の割合は訳14%であるが、企業数ベースでみると約37%の企業が利用していることになる。保証債務残高の比率から推計すると、100%

⁴ 中小企業庁「中小企業・小規模企業者数」より

保証が付された保証を利用している企業は100万社程度存在すると推定される。今回の見直しで中小企業全体の3~4割程度が指定業種から外されたとみられ、第5号を利用している企業を最大で100万社と仮定すれば、30~40万社程度が対象から外れたことになる⁵（主たる事業のみで計算した場合であり、2以上の事業を行っている企業などの調整は行っていない⁶）。

このように中小企業金融円滑化法の終了、信用保証制度の収縮などの、中小企業に対する公的支援の規模が小さくなってきているのが現状である。では、これからの中小企業支援はいったいどのようになっていくのだろうか。我々は、二つの答えを提示する。一つ目は、経営力強化保証制度である。これは、中小企業が金融機関および経営革新等支援機関の支援を受けながら経営改善に取り組む場合、保証料が免除される制度である。原則80%保証（責任共有保証）であるが、100%保証（緊急保証やセーフティネット保証など）の既保証債務残高を同額で借り換える場合には例外的に100%保証になり、セーフティネット保証第5号の指定業種から外れた企業の受け皿として、今後利用が増加する可能性がある。

二つ目は、この経営革新等支援機関である。経営革新等支援機関とは、企業経営者の経営力を強化し、支援することが目的であり、「経営改善計画」の策定支援事業がその中心的な活動になる。事業内容が高度かつ複雑なため、金融機関、税理士、公認会計士、弁護士等を認定し、中小企業に対し、チームとして専門性の高い支援事業を行っている。経営革新等支援機関を利用することにより、経営改善計画書の作成が容易になる。経営改善計画書の作成メリットとしては、①業況の改善（売り上げ増加、コスト削減）、②金融支援の更改（返済条件の緩和等）③金融機関からの信頼性が確保、④従業員のモチベーションや生産性が向上する、などがあげられる。特に、②金融支援の更改は、中小企業において、金融機関からの資金調達しやすくなるので、大きなメリットといえる。

⁵ 中小企業庁が公表している「セーフティネット保証第5号の指定業種（指定期間：平成24年11月1日～平成25年3月31日）」および総務省「平成21年経済センサス」から大和総研推計。

⁶ 指定業種は日本産業分類上の細分類で区分されている。例えば、製品の製造と販売を両方行う企業や、異なった複数の商品を製造もしくは販売している企業など、行っている事業のどれか一つでも指定業種に入っていれば「指定業種に属する事業を行っている企業」になる。

また、経営革新等支援機関は、経営改善計画の作成後、その記載に基づき、中小企業のモニタリングを行うので、信用保証制度の大きなデメリットであったモニタリング不足によるモラルハザードを防ぐ可能性が期待できる。

しかし、この経営革新等支援機関による、経営改善計画書の作成にもデメリットは存在する。それが、手数料の問題である。中小企業の経営力強化支援を行う経営革新等支援機関の大半が、盛業中の税理士・公認会計士・弁護士であり、経営改善計画策定支援や、コンサルティングを行うに当たって、支援する側の負担が大きいことが明らかになってきた。そこで、中小企業への支援実務を定着し、持続させていくためにも、支援者が手数料をとれる環境作りが重要となっている。しかし、この経営改善計画策定支援やコンサルティングに対し、メリットを受ける中小企業が手数料を払うという、慣習が日本には定着していない。そこで、この経営革新等支援機関の経営改善計画策定支援事業に、中小企業庁は、手数料を制度として導入した。だが、この手数料を支払う中小企業は、手許資金が少なく、金融機関の借入れ返済すら難しい状態にある。経営改善計画策定支援やコンサルティングが必要であり、金融機関からすすめられても、先立つものがないという意識が強く、なかなかこの支援への要請が出なかった。そこで、その両者の要請によって、この手数料の一部を国が補助する制度が誕生した。ただし、中小企業・小規模事業者の早期の自立を促すことと、過度な費用負担が生じることを防ぐために、その補助金に関する手数料に縛りを入れることになった。(図表5)のような縛りを入れることで、政府の財政負担が過剰に拡大し続けることを防ぎ、制度の持続可能性が見いだせる。以上のように、我々は、信用保証制度の継続的な利用は、財政負担を増加させてしまうので、過大であると考え、その縮小からも分かるように、金融円滑化法の終了、信用保証制度の縮小後、新たに、経営力強化保証制度、経営革新等支援機関を活用することにより、財政負担の増加を抑え、モニタリング強化によるモラルハザードの減少、中小企業の根本的な経営力の改善による業績向上が、これからの中小企業に対する公的支援として適切だと考える。

中小企業の区分	企業規模	費用負担の対象となる計画策定支援費用の総額(モニタリングを含む)
小規模	売上1億円未満かつ有利子負債1億円未満	100万円以下(うちモニタリング費用は総額の1/2以下)
中規模	売上10億円未満かつ有利子不負債10億円未満(小規模を除く)	200万円以下(うちモニタリング費用は総額の1/2以下)
中堅規模	売上10億円以上または有利子負債10億円以上	300万円以下(うちモニタリング費用は総額の1/2以下)

出典：中小企業再生への認定支援機関の活動マニュアル 経営改善計画・金融機関との交渉 中村中 (2014) 版 P167

5

3-4 ノンバンク

ノンバンクとは、預金を原資に貸し付けている銀行とは異なり、預金を扱わない銀行、信用金庫以外の金融機関のことを指す。正確にノンバンクを定位議する法律は存在せず、「預金等を受け入れないで与信業務を営む会社」というのが一般的な定義となっており、ノンバンクに分類される業種は、消費者金融、クレジットカード会社、信販会社、リース会社など多岐にわたる。銀行などは、公共性、預金者保護、信用秩序の維持、金融の円滑化などの観点から、業務上の制約を受けている一方で、ノンバンクへは銀行などに比べると業務運営上の制約が少なく、ビジネスの自由度は高いとされてきた。実際に我が国における消費者信用は拡大してきている。

しかし、近年ノンバンク業界が銀行と業務提携を進めたことにより、その要因の一つであるが、今やノンバンクに関する規制が変わりつつある。特に問題とされるのが2段階の上限金利の問題であり、この点については上限金利を一本化し、その水準を引き下げる方向で規制が強化される見通しである。こうした上限金利の引き下げはノンバンクの営業利益を圧迫するのであろうし、こうした上限金利の水準が一本化されることによって、高リスクの借り手にも資金提供を行うというノンバンクの役割は失われ、銀行との垣根がなくなりつつある。

また、かつて規制を緩和する目的で解禁されたノンバンクの社債発行も、結果として、大手のノンバンクと中小のノンバンクとの格差を広げ、二極化を生じさせている。こういった背景からノンバンクをめぐる経営環境はますます厳しくなっていく、資金調達手段としては縮小していくと思われる。

5

第4章 政策提言

4-1 貸付購入複合型 CF の拡充

我が国において、1991年バブル崩壊以降、失われた10年において不良債権処理が問題となった。資産価値の下落、景気の低迷、企業倒産の多発の結果、
10 金融機関が巨額の損失を計上し、企業の信用リスクが銀行に集中していることが問題となった。それにより、金融機関の財務状況の悪化、また総量規制に加え、BIS規制による自己資本規制を満たすため、貸しはがしや貸し渋りが発生し、財務内容が健全な企業でさえも融資を受けられない状況がおきた。これにより日本の間接金融依存体制の問題が浮き彫りになり、企業における直接金融
15 の重要性が示唆された。中小企業が依然として間接金融による資金調達に依存している中で、CFは、中小企業が直接金融で資金調達を行えるという点で非常に意義がある。中小企業が、間接金融による資金調達手段しか選択できなければ、中小企業と金融機関の間に従属関係が生まれ、中小企業金融に歪みを生じさせる。中小企業支援円滑化法終了後の現在においても、金融機関は企業の
20 リスク等の要望に応える姿勢を見せているが、依然として中小企業と金融機関の間には歪な従属関係が存在する。このような状況は、我が国の望ましい中小企業金融とは異なる。

我々は、このような中小企業金融の歪みを改善するためにも、CFが果たす役割は大きいと考える。その理由として、金融機関からの融資を受けることのできなかった事業であっても、投資家の共感さえ得ることができれば資金調達が可能となることである。また、小口投資であるために、投資家のリスク許容度が上がり、気軽に投資が行われる可能性がある。投資家自身にとっても新たな投資先を得ることができ、資産のポートフォリオの多様化も図ることができる。以上のような理由から、中小企業の資金調達の手段としてCFが有効であると考える。
30

しかし、中小企業が CF を利用するにあたって課題も存在する。1 つめは、CF の知名度の低さである。日本では、購入型、寄付型が主であり、貸付型 CF の知名度は、調査会社のアンケート⁷によると、貸付型を知っている人の割合は、回答者の 6.2% に留まった。このことから分かるように貸付型の認知度はとりわけ低いといえる。

2 つめは、金利の高さである。国内銀行の貸出平均金利は、2014 年 7 月時点で 0.930%⁸ である。また、2013 年から 2014 年 7 月時点までで 1 番低い貸出金利は 0.699%² であった。それに比べ貸付型は貸付平均金利 7% であり、国内銀行短期金利よりもかなり高くなってしまふ。貸付型の貸付金利が高くなる要因として以下のことが考えられる。事業自体があまり魅力的でない、もしくは未熟であるため投資家からの資金が思うように集まらない。ゆえに金利を高く設定しなければ資金を調達できない。また、貸付金利に運営会社の運営費や審査コスト、事務手数料、利益が含まれることである。以上のような理由により、金利が高くなってしまふケースは、銀行融資を受けられない事業や比較的小規模な企業に多く、そのような企業にとって、貸出金利は大きな負担となるため問題であるといえる。

3 つめの課題は、運営会社の行う格付けの信憑性の問題である。第 1 章で述べたように、中小企業の特徴として情報の非対称性があげられる。開示される情報量が少ない、決算書に信頼が置けない、定性的な情報を評価することが困難、また、中小企業が意図的に情報開示をしないもしくは決算書の虚偽表示をするというより、信頼性ある財務データを提供することの理解やその作成のための知識が不足している状況により、小規模の中小企業ほど信用リスクの把握が難しく、運用会社の格付けが中小企業の抱える信用リスクを反映できているとは言い切れない。そのため、投資家からの安定的な資金調達のためには、事業、事業者に関する十分な説明による運営会社および企業に対する信頼が必要となる。

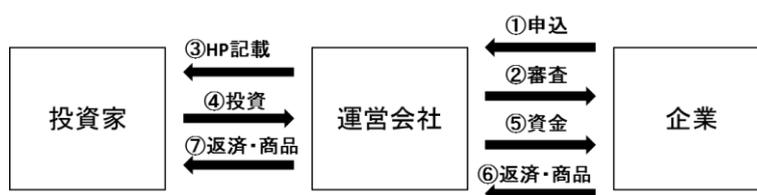
そこで我々は以上の 3 つ課題を解決し、中小企業がより一層 CF を活用し、

⁷ インターネットコム HP より

⁸ 日本銀行金融機構局「貸出約定平均金利の推移(2013 年 1 月～2014 年 7 月) p1 より

直接金融による資金調達が可能となるよう、貸付購入複合型 CF の拡充を提言する。ここで、貸付型とはオークション型を指すものとする。オークション型を採用する理由としては、マーケット型と異なり、プラットフォーム上のコミュニティにおいて投資家とコミュニケーションを取る点が、購入型 CF と共通しており、相性が良いからである。具体的なスキームは図 6 の通りである。以下、内容について詳しく述べていく。

図表 6 貸付購入複合型 CF 投資スキーム



出典：筆者作成

10 まず、企業がプラットフォームの運営会社に融資の申し込みを行う。この際企業は、財務情報（決算書・事業計画書・資金繰り表等）や使用用途、希望する貸付利率、貸付金額、返済期間を運営会社に提出する。その後、企業と運営会社の担当者として面談を行い資金を募れるか否かを審査する。融資の可否は、借入れ申込者からの提出資料（決算書・事業計画書・資金繰り表等）、指定信用

15 情報機構（貸金業法に基づく信用情報提供等業務を行う信用情報機関として内閣総理大臣から指定を受けた⁹⁾へのデータ照会結果等に基づき、審査するものとする。そして、審査を通過した事業は HP に掲載し、資金を募る。ただし、事業計画書が不十分であるために審査を通過できなかった事業に関しては、運営会社との協議により事業計画書を改善し、再審査するものとする。この際、

20 申込時にかかるコストについては、一時運営会社が肩代わりするものとする。資金の募集については、期限を定め、海外や日本における購入型 CF で主流である、期限内に目標調達額が集まらなかった際、それまで集めた資金を投資家

⁹⁾ 平成 18 年 12 月に公布された「貸金業の規制等に関する法律等の一部を改正する法律」において、多重債務問題の解決を図るために抜本的かつ総合的な対策が講じられた。その中で「過剰貸付の防止策」としては、貸金業者が消費者の総借入残高を把握し、返済能力を超える貸付けを抑止する仕組みとして、個人向け貸付けを行う全ての貸金業者に対して、内閣総理大臣が指定する信用情報機関への照会義務などを課す指定信用情報機関制度が創設された。

に返還する all or nothing 方式を採用する。そして、投資家は、HP 上に記載されている企業の情報、投資期間、金利、商品を参考に、企業と掲示板上でコミュニケーションをとり、納得のいった事業に関して投資を行う。企業は、調達した資金を用いて事業を行いながら、元利返済部分は約定日ごとに約定の金額を支払い、その都度利息及び元金に充当し、所定の期間にその回数分支払うことにより完済するという方式で返済していく。商品については、予め設定した投資金額に応じたリワードを、商品の完成時に送付するものとする。返済期間中においても、企業は掲示板での投資家とコミュニケーションは継続するものとする。また、返済が滞ってしまった場合は、投資家との協議による解決、もしくは、遅延損害金を支払うものとする。

以上のようなスキームを用いることで、CF における課題を解決することが可能となる。まず知名度の低さであるが、前述したように東日本大震災の復興支援において CF が用いられたことにより、一定の知名度の向上が見られた。また、金商法の改定による株式型 CF の解禁により、投資型 CF も脚光を浴びることとなり、より一層の知名度の向上が見込めそうである。CF による岡山県・西粟倉村の地域活性化の取組みや、大阪府で行われた貸付型 CF の運営会社に企業を斡旋する取組みなど、地方自治体においても積極的にクラウドファンディングを活用する動きも見られ、我々の提案する貸付購入複合型は現在日本で普及している購入型にスキームが近いことから、金融機関との連携を図ることなどにより今後知名度は向上していき問題は解決できると考える。

次に、金利の問題であるが、商品を付与することにより通常の貸付型 CF よりも、金利を少し下げることができる。この制度は、すでに日本でも行われており、企業は投資家に魅力的なリワードを提供することにより、高い金利を設定せずに投資を集めることが可能である。また、全国の銀行の普通預金の平均金利 0.020%¹⁰に対し、オークション型の貸付型 CF を運営する maneo は 5~8% の運用利回りを提供している。このような預金金利の状況を考えると、仮に運用利回りを 3% にまで下げたとしても、依然として投資家にとって魅力的な投資先である。そうした場合、企業に対する貸付金利も平均 7% から 5% にまで

¹⁰日本銀行「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等について（2014年9月15日掲載分）」より

下げることができる。単なる金利では全国銀行の平均貸出金利には劣るが、前述したように貸付利率や返済期間を自分で設定でき、また後述するような非金銭面のメリットもあることから資金調達を望む中小企業にとっても魅力的な資金調達手法となりえる。また、運営会社の利益も阻害していないことから、運営会社、投資家、資金調達者の3者全てにとって有益な関係を築くことが可能となる。

3つめの課題であった運営会社の格付けの信憑性であるが、これは、オークション型を採用することにより解決できると考える。なぜなら、オークション型においては格付けが行われなからである。その場合、どのように投資家保護がなされるのかが問題となるが、オークション型は、マーケット型と異なり、企業と投資家が直接コミュニケーションを取れることにより、解消できると考える。購入型においてプラットフォーム上の掲示板における企業と投資家のコミュニケーションは、プロジェクトの成功の可否にかかわる重要な要素である。購入型においては、商品、ないしサービスのリワードのみで金銭的リターンがないために、投資家から資金を調達するためには、投資家との十分なコミュニケーションにより、不安を消し去り、信頼を獲得する必要がある。マスソリューションの調査レポートである「2013CF The Crowdfunding Industry Report」によると、海外においては直接型CFの事例もある。直接型CFとは、第三者のプラットフォームを仲介せずに自社で資金募集を行うものである。そのため、企業の信用リスクなどの審査はない。同レポートでは、Lockitronの事例を紹介している。同社は、その際30日間で総額約228ドル（約2億5千万円）の資金調達に成功した。同レポートでは、CFの基本は、資金調達者と投資家との間の対話と思想の共有であり、Lockitronの事例は、面倒な審査などなしにそのような相互関係が形成できることを示している。以上のようなことから、我々の提案する貸付購入複合型CFは、購入型CFの性格を強く帯びていることから、マーケット型のような厳格な審査・格付けはなくとも、資金調達者と投資家との間の対話と思想の共有が図ることができれば、資金調達ができると考える。

また、我々の提案する貸付購入複合型CFは、オークション型を採用したことにより、前述したメリットに加えて、テストマーケティング効果が期待でき

る。購入型と同様に掲示板を用いることにより、どれくらい製品・サービスに対する需要があるのかが分かり、在庫リスクの低減、また、投資家と意見を交わすことにより製品・サービスの質も向上し、資金調達後の事業の確度を高めることにつながる。

- 5 さらに、我々は貸付購入複合型 CF の拡充により、日本の金融の長年の課題である、個人投資家の増加を図り、貯蓄から投資への流れを加速させることにも貢献できると考える。東日本大震災を契機に、寄付型、購入型 CF により、初めて投資する人も存在し、世界では貸付型 CF が主流であるのに対し、日本では、さまざまな寄付型・購入型のプラットフォームが出現した。非投資型 CF
- 10 が拡大を見せる中、投資型 CF は伸び悩んでいる。その要因として、日本人のリスク資産投資に消極的な国民性が考えられる。このような国民性の下で、寄付型・購入型 CF が伸びている理由として、スキームが簡潔で分かりやすいこと、また、製品やサービスがほしい、企業を応援したいといった金銭的リターン以外が目的である投資であることから投資経験のない人でも投資しやすいこと
- 15 が考えられる。そこで、我々の提案する購入型の性格の強い貸付購入複合型 CF を拡充することで、それが非投資型 CF と投資型 CF の間の緩衝材として機能し、金銭的リターンのある投資を行ったことのない人々の投資型 CF に対する心理的障壁を緩和することが期待できる。これにより、投資経験のない個人が寄付型・購入型 CF から始め、貸付購入複合型、投資型 CF への流れが形成
- 20 され、日本人の貯蓄から投資への流れを加速させる可能性があると考える。

4-2 リレーションシップバンキングの強化

- 上では企業の過度な間接金融依存に対して、直接金融としての CF の有効性について述べたが、間接金融も改善していくことにより有効な手段となる。我々
- 25 が着目するのは、リレーションシップバンキングにおける、詳細で柔軟なデータを用いた中小企業支援の強化である。

- 開示情報の少ない小規模・零細企業においては、特にリレーションシップバンキングによって蓄積された詳細な情報を用いての経営支援が必要であると考えられる。そのような企業において経理専門の人材が確保されていない場合も多く、
- 30 財務情報の管理や開示が不十分になりがちである。それを補うために、長期的

な取引関係による情報の蓄積とそれを用いた経営改善支援が有効となってくる。本節では、2つの提言をする。

1つ目は、外部機関との連携による、銀行側の審査能力の高い人材不足の解消である。もちろん審能力の高い目利き人材の育成も進んでいるが、外部機関との連携も有効であると考ええる。実際に山口銀行・もみじ銀行・北九州銀行からなる YMFG グループを例にとると、同グループは中小企業再生支援協議会と連携し事業再生支援に取り組んでいる。外部機関は一般的に、対象企業の情報の蓄積の面では、リレーションシップバンキングに劣っていると考えられる。そのため、リレーションシップバンキングと外部機関が連携したうえでの経営支援の推進が有効であると考えられる。

2つ目は、蓄積情報の利用による、支援企業の見極めと経営支援である。先にも述べたように、金融機関の支援により本来市場から撤退すべき企業を存続させてしまうリスクもある。しかしながら経営難に陥っている企業の中には、将来性も熱意もあるが経営知識が不足している企業、地域の他の企業と取引関係を結んでおり倒産すると地域経済に大きな損失をもたらす企業も含まれる。数値データに現れない、経営者の熱意、取引会社との関係などの柔軟な情報を用いて、企業の価値、状態を判断する必要がある。リレーションシップバンキングの長期的な取引関係を結ぶ点を生かし、定期的な企業へのヒアリングを行うことにより、柔軟な情報を得ることが可能になる。また同一の地域の多くの企業と取引関係を結んでいるため、企業同士の結びつきの程度、また取引企業同士のお互いの印象などの情報を入手することも可能であると考ええる。取引相手からの情報も得ることにより、企業経営者の主観だけによらない、客観的かつ柔軟な情報の利用も可能となる。このように柔軟な情報の取得により、企業の見極めを行っていくことが有効であると考ええる。

また、経営支援に関しては企業情報を利用したビジネスマッチングが有効であると考ええる。すでにいくつかの銀行で行われている施策であり、熱意も経営ノウハウもある程度あるが、他企業つながりの薄い企業に、特に有効な施策であると考えられる。実際に近畿大阪銀行では、食品加工業と食品スーパー、自動車部品製造販売業と貨物自動車運送業、など、さまざまな組み合わせで、半期に 2236 件のビジネスマッチングを行っている。

このようにリレーションシップバンキングの利点を用いた有効な施策が考えられる。

4-3 創業支援施設の拡充

5 先ほど、述べたリレーションシップバンキングを有効に活用するために、我々は中小企業の支援策として、起業をサポートする創業支援施設の拡充を提案する。現在、日本企業の開業率は4.6%であり、経済の新陳代謝の向上を目指すうえで、大きなネックとなっている。アベノミクス3番目の矢である成長戦略の中の「日本再興戦略」でも、開業率が廃業率に上回る状態に

10 し、米国英国の10%台になるまで引き上げることが重要だとされている。中小企業白書では、起業に対する関心の有無が聞かれたアンケートが実施されており、①潜在的起業希望者（企業を将来の選択の一つとして認識しているが準備していない）、②初期起業準備者（起業したいとは考えており、他社への相談や情報収集を行ってはいるものの事業計画の策定等、具体的な

15 準備を行っていない）、③起業準備者（企業に向けて具体的な準備をしている）、④起業家、⑤起業に無関心の5つの項目で分けられた。それによると、起業に無関心なのが約7割なのに対し、約3割が起業に関心のある者、起業をしたものであることがわかる。

20 起業に関心のある者は決して少なくないのになぜ開業率があがらないのか。原因として考えられるものは、内的要因、外的要因の2つが考えられる。まず、内的要因であるが、事業、起業を立ち上げるための具体的な段取りや手続き（資金面を含む）がわからないこと、周囲に自営業者や企業家がないので「起業」することに現実味がないことが挙げられる。これに対しては、気軽に相談できる相談体制の準備や、起業に向けた段取りや手続きを

25 教えるセミナーが不足しているからである。

外的要因とは、実際に起業する段階で経営者が直面する問題である。創業塾のアンケートによると、3つの課題が問題となっていることがわかる。①経営知識の欠落、②販売先の確保、③資金調達である。これらに対しても専門的な知識を持つ者がサポートをする必要があるが、資金と人材不足にあえぐ

30 企業家では、優秀なコンサルタントを雇えないというのが現状である。

そこで、上記に挙げた問題を解決するのに効果的だと思われるのが、創業支援施設の拡充である。創業支援施設とは自分でビジネスを始めたいという段階から、ある程度の安定した売り上げによって自立するまでをサポートするために作られたものである。この施設では起業を 3 つの段階に分けて、それぞれをサポートしている。①プレ・インキュベーション、②メイン・インキュベーション、③ポスト・インキュベーションである。①のプレ・インキュベーションでは、これから何かを始めるために、事業計画を作る段階からテストマーケティングをおこなったり、事業の見込みを立てる段階に、事業計画立案のサポートなどを行っている。②のメイン・インキュベーションでは、事業開始のための準備から、事業をスタートさせ、売り上げが伸びていく時期に、生産体制を整え、販促ツールを作り、展示会等に出店して新規客を見つけ、取引上を決めていく必要があるが、これに対し、「資金」「ノウハウ」「ネットワーク」という面からサポートしている。③のポスト・インキュベーションでは、メイン・インキュベーションの卒業生が入居している。ある程度取引先があり、売上も伸びてきているが、バイオや IT などの研究のためにさらなる機関や投資が必要な場合に入居する。

起業家が創業施設に入るメリットはおおまかに 4 つある。1 つは、専門家によるコンサルタントが受けられることである。企業経営には税務、財務、法務をはじめ、マーケティングやビジネスプランのブラッシュアップ等様々な分野の専門知識が必要であり、これらに対してのアドバイスやサポートが受けられることである。2 つめに施設が安く借りられることである。低家賃のオフィスや共用施設により、保証金等の初期投資を抑え、その分を開発投資販売促進費用に使うことができることである。3 つめに資金調達が容易になることである。現在の補助金・助成金の申請手続きは煩雑であり、申し込む際にも専門家がいるほどである。しかし、施設側のアドバイザーにより、スムーズに支援を受けられるようになる。さらに、地方銀行（以下地銀）にとってもバックアップがしっかりしていることがわかるので、倒産リスクの低い相手として資金の貸し出しがしやすくなることである。4 つめとして挙げられるのが、コミュニティの形成に役立つことである。無料セミナーや、勉強会等入居者同士の交流によりお互い刺激しあう場になるだけでなく、新

規客紹介等のチャンスが増え、施設の卒業生との結びつきによっても、新たなビジネスを生む可能性も出てくる。

ここで、創業施設の例として、大田区創業支援施設（BIC）の例を取り上げる。大田区では、研究開発型新規創業や新分野進出のサポートを提供するインキュベーション施設として旧羽田朝日小学校の校舎を活用し、平成 15 年 5 月からスタートしている。特徴としては、3 名のインキュベーションマネージャーがいること。シェアードオフィス使用料は 2,000 円/月と非常に安く、創業期の経営負担を大幅に減らすことが可能であること。使用者の要望に応じたセミナーを年数回実施、勉強会も行い、使用者同士や、紹介により受発注につながるが多いこと。大田区内で開業予定の方向けの創業相談を実施しており、施設使用者でなくとも、相談が可能であることなどが挙げられる。

図表 7

	1期生(20社)			2期生(23社)			3期生(25社)		
	入居時	卒業時	増減	入居時	卒業時	増減	入居時	卒業時	増減
売上	1,961,737	2,374,424	17%	141,810	550,013	288%	74,801	610,784	717%
経常利益	54,976	74,783	26%	40,753	97,732	140%	-19,924	31,817	163%
区内発注 件数		60			1,186			125	
区内発注 金額		56,523			90,121			64,190	
区内受注 金額		20			1,119			103	
区内受注 件数		24,717			121,261			107,080	
移転先	区内11社、区外9社			区内15社、区外8社			区内14社、区外11社		

15 引用：http://www.pio-ota.jp/news/review/10_2.html

図表 7 はこの施設の卒業生の入居時と卒業時の経営状況を表した表である。公益財団法人大田区産業振興協会によると、1 期生は、スタートアップ企業が少なく、新分野進出の企業が多かったため、本社の売上高が含まれている。このため、2 期生、3 期生に比べると入居時から売上額が多く計上されている。2 期生の区内受注・発注については、施設内企業同士および協会事業である受発注相談を使った区内企業との取引が活発であったため、件数も多く金額も高くなったと考えられる。3 期生については、当初、売り上げ、利益ともゼロからの企業が多い。このため、営業や研究開発を地道に行うことにより、区内発注、受注の件数は少ないが、金額は高くなった。このこと

20

から、1期生から3期生まで着実に売り上げを伸ばし、多くの企業が区内に立地していることがわかる。2期生および3期生の多くは、入居時売り上げがゼロであり、危機感とスピードを持って事業に邁進していった結果、卒業時には売り上げを数千万単位で計上できた企業が多くなった。この要因としては、安価な使用料によるコスト低減もさることながら、IMの支援とともに積極的に大田区や協会の事業を活用しながら、小さいながらも自立できた企業が多かったと考えられる。特に2期生、3期生の卒業時売り上げと利益の堅調な増加に関する成果については、このBICあさひの特徴であるプレ・ステージからメイン・ステージまでが手厚くサポートするインキュベーションシステムが効果的に発揮できた結果であると考えられる。また、区内退出は1期生55%、2期生65.2%、3期生56%（平均58.7%）と半数以上の企業が区内に立地している。これは入居時から区内企業と取引が始まり、ネットワークを形成して卒業後もその連携帯で業務を行っていることがわかる。

創業支援施設の問題点としてあげられるのが財源不足と人材不足の問題である。そこで我々は、地銀との連携を提言する。事業スキームとしては地銀から創業支援施設への人材の派遣である。その際、新人と経営知識に深い理解を持つ年長者がつくと効果的と考えられる。その後、経営アドバイスに参加し、創業支援施設のバックアップを行う。創業支援施設としては、コンサルの人材不足への解消につながる。一方で、地銀側のメリットとしてあげられるのが、企業への目利き人材の育成と、非財務情報の蓄積である。非財務情報の蓄積により、融資をする際の審査に必要であったコストを削減することができる、いわば、リレーションシップバンキングの意味合いも持つようになる。さらに、コンサルによっても、経営者の能力不足などにより、これ以上事業の拡大が難しいゾンビ企業への早めの融資の打ち切りにもつながり、企業の新陳代謝の向上にもつながる。創業支援施設の拡大は、欧米の開業率10%程度を目指すべきであり、課題としては、複雑な補助金・助成金の申請手続きの簡素化、また、新陳代謝向上のため、廃業率もあげる必要がある、倒産法、経営者保障ガイドラインの一層の整備が必要になるだろう。

おわりに

第1章では、中小企業の定義とその役割について、第2章では、中小企業の特徴、また、新BIS規制や中小企業支援円滑化法の終了がもたらす影響について述べ、米国・英国における中小企業支援策に関する説明と日本との比較を行った。第3章では、中小企業の資金調達手段である、間接金融、直接金融、公的金融、ノンバンクについてそれぞれの現状と課題を検証した。第4章においては、日本経済の中核を担う中小企業における資金調達環境を改善し、成長を促す政策を提言した。我々は、現在の中小企業の過度な間接金融依存が大きな問題であると考え、日本経済のためにも中小企業の資金調達環境の整備し、開業率を上げることにより、産業の新陳代謝も高めていく必要があると考える。間接金融に過度に依存せず、直接金融による資金調達を可能とし、現在の中小企業金融の歪みを改善するためにも、財務情報のみに頼らない非財務情報を生かした資金調達の方策が必要であると考え。そこで、財務情報のみに頼らない、直接金融による資金調達の手法として貸付購入複合型クラウドファンディングを提案した。しかし、現在の中小企業を取り巻く環境を改善するためにはクラウドファンディングですべての問題を解決できるわけではない、そこで非財務情報を生かし、中小企業支援の効率化と経営の健全化を図る方策としてリレーションシップバンキング、またリレーションシップバンキング機能のさらなる強化と中小企業の資金調達環境改善のために創業支援施設の拡充を提案した。

以上の方策を実施することで、中小企業の資金調達を取り巻く環境が向上していくと考える。また、更なる日本経済の活性化のためにも、経営保障ガイドラインの整備や官民の連携した中小企業支援が必要となってくるだろう。

参考文献

- 25 ・秋山 太郎 (2013)「トランザクションバンキングの問題点およびリレーションシップバンキングの有意性についての一考察」名古屋学院大学総合研究所, Discussion Paper No.101
- ・池尾和人・21世紀政策研究所編 (2013)「金融依存の経済はどこへ向かうのか-米欧金融危機の教訓-」日本経済新聞出版社
- 30 ・伊藤博志 (2004)「中小企業の資金調達と会計基準」大阪経大論集・第55巻

第4号

- ・伊藤博之, 宇佐見利明「クラウドファンディングは中小企業の救世主か」, 『PRESIDENT』, 2014年6月2日号
- ・一般財団法人商工総合研究所(2013)「中小企業各政府系金融機関の役割」
- 5 ・江川由紀雄(2007)「サブプライム問題の教訓-証券化と格付けの精神-」商事法務
- ・大橋和彦(2001)「証券化の知識」日本経済新聞社
- ・片桐智子, 中川忍(1999)「日本の家計の金融資産選択行動」, 日本銀行調査統計局, 日銀調査月報11月号・掲載論文
- 10 ・金融庁(2013)「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」金融審議会
- ・小泉大輔「今、注目が集まる 小口の資金を集める新しい金融手法「クラウドファンディング」」, 日本経済新聞(2013/7/23)
- ・齊藤壽彦『地域密着型金融推進政策』千葉商大論叢 49(2), 21-40, 2012-03
- 15 ・千田 雅彦(2012)「クラウドファンディングの幕開け～JOBS Act 成立の意義とその内容～」, 『月刊資本市場』2012年7月, p.38-47
- ・総務省「平成21年度経済センサス」
- ・中小企業庁「中小企業・小規模企業者数」
- ・独立行政法人中小企業基盤整備機構経営支援情報センター(2012)「中小企業における金融機能と経営支援機能の連携のあり方に関する調査」中小機構調査研究報告書第4巻 第5号(通号15号)
- 20 ・中村中(2014)「中小企業再生への認定支援機関の活動マニュアル 経営改善計画・金融機関との交渉」ぎょうせい
- ・新田町尚人(2014)「中小企業金融の問題点: 1963年～2013年の中小企業白書から」生活経済学研究 39, 69-78, 2014-03 生活経済学会
- 25 ・日本銀行金融機構局(2014)「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等について」
- ・日本電子計算株式会社「JIPsDIRECT No.015」(2014年6月25日)
- ・林 幸治(2014)「CFの課題と中小企業の社債活用への含意」日本経営財務
- 30 研究学会第38回全国大会

- ・堀田真理 ノンバンクをめぐる論点整理 (2014年10月3日)
- ・藪下史郎 武士俣友夫 「中小企業金融入門 第2版」東洋経済新報社 2006年
- ・山本純子 (2014) 「入門クラウドファンディング」日本実業出版社
- 5 ・FUTURUS (2014/8/8) 「動き出す「投資型クラウドファンディング」」 (2014年10月27日)
- ・massolution(2013) 「2013CF THE CROWDFUNDING INDUSTRY REPORT」
<web>
- ・青木 勇気 「「投資型クラウドファンディング」は市場活性化の救世主となるか」,FUTURUS, <<http://nge.jp/2014/08/05/post-2664>> (2014年10月14日アクセス)
- 10 ・岩崎薫里(2005) 「アメリカで急拡大するスモール・ビジネス・クレジット・カード」 <<http://www.jri.co.jp/page.jsp?id=4673>>
- ・インターネットコム HP <<http://internetcom.jp/>> (2014年10月14日アクセス)
- 15 ・大阪信用保証協会 HP <<http://www.cgc-osaka-fu.or.jp/5min/>>
- ・近畿大阪銀行 HP <<http://www.kinkiosakabank.co.jp/>>
- ・金融庁 (2014) 「地域金融機関の地域密着型金融の取組み等に対する利用者等の評価に関する アンケート調査結果等の概要」
- 20 <<http://www.fsa.go.jp/news/24/ginkou/20120731-2/01.pdf>>
- ・国立国会図書館経済産業課,2013, 「信用保証制度をめぐる現状と課題」
<http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_8226442_po_0794.pdf?contentNo=1> (2014年8月14日アクセス)
- ・証券保管振替機構 (2014) 「2013年における一般債振替制度の利用状況」
- 25 <<https://www.jasdec.com/download/sb/sbriyoujyokyo2013.pdf>>
- ・創業支援施設とは 台東デザイナーズビレッジ
<http://www.designers-village.com/support/column/startup_support.html>
(2014年9月27日アクセス)
- ・創業支援事業 公益財団法人大田区産業振興協会
- 30 <<http://www.pio-ota.jp/sougyou/>> (2014年9月27日アクセス)

- ・ 中小企業白書 2014 中小企業庁 経済産業省
<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/PDF/h26_pdf_mokuji.html>
- ・ 中小企業庁 HP <<http://www.chusho.meti.go.jp/index.html>>
- 5 ・ 戸田洋正「イギリス通信－英国の中小企業金融」
<<http://www.ginkouin.com/oversea/britain2/>>
- ・ 独立行政法人 中小企業基盤整備機構 「米国の中小企業と中小企業支援政策」 <<http://www.smrj.go.jp/keiei/kokusai/report/chosa/ny/002451.html>>
- ・ 日本信用情報機構 HP <<http://www.jicc.co.jp/>>
- 10 ・ 日本政策金融公庫 総合研究所(2014)「米国銀行における中小企業金融の実態－米国銀行の経営戦略・顧客獲得・リレーションシップ・融資審査と担保・人材育成・金融危機の影響について」
<http://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/soukenrepo_14_03_25.pdf>
- ・ 野村資本市場研究所 バーゼルⅢ：包括的な銀行規制改革パッケージの概要
15 <<http://www.nicmr.com/nicmr/report/backno/2011win.html>> (2014年10月5日)
- ・ 野村証券 HP <<https://www.nomura.co.jp/>>
- ・ 藤原裕之(2013)「円滑化法終了後の対応状況と課題－カギを握るニューマネーの動き」
20 <<http://www.research-soken.or.jp/reports/economic/pdf/number54.pdf>>
- ・ 山口フィナンシャルグループ HP <<http://www.ymfg.co.jp/>>
- ・ 大和証券リサーチ(2012)「中小企業金融支援策の縮小とその影響」
<<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/12111301capital-mkt.pdf>> (2014年8月10日アクセス)
- 25 ・ AQUSH HP <<https://www.aqush.jp/>>
- ・ Crowd Bank HP <<https://crowdbank.jp/company/history.html>>
- ・ maneo HP <<https://www.maneo.jp/>> (2014年10月14日)