

# 中小企業における資金調達の方策について

5

10

甲南大学 大塚ゼミナール

# 目次

	序章	はじめに	P.4
	第1章	中小企業の定義および現状	P.5
5	第1節	中小企業の定義	P.4
	第2節	中小企業の資金調達を取り巻く諸条件	P.7
	第3節	中小企業の現状	P.10
	第2章	中小企業の資金調達方法と現状	P.14
10	第1節	企業の資金調達方法	P.14
	第2節	中小企業金融の特性	P.15
	第3節	直接金融による資金調達	P.16
	第4節	金融機関の現状	P.18
15	第3章	中小企業金融に関わる問題点	P.20
	第1節	規模の経済	P.20
	第2節	逆選択問題、モラルハザード	P.21
	第4章	中小企業への支援方策について	P.23
20	第1章	公的資金	P.23
	第2節	信用保証制度	P.24
	第3節	経営者保障制度	P.25
	第4節	地域金融機関による中小企業支援の方策	P.26
25	第5章	今後の中小企業における資金調達の方策について	P.28
	第1節	中小企業と金融機関における相互利益	P.28
	第2節	M&Aによる中小企業の活性化	P.29
	第3節	新たな資金調達の方策と課題	P.31

終章 . . . . . P.33

参考文献 . . . . . P.35

5

10

15

20

25

30

## 序章 はじめに

日本の中小企業は、全企業数の99.7パーセントを占め、その雇用者数は全体の約7割である。また、中小企業は産業の多様性から日本経済の活性化の原  
5 動力といった役割を果たしており、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る。

中小企業において、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ということである。

近年、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  
10 の影響で中小企業者の業況・資金繰りは大幅に悪化しているのが現状である。それらの対策として、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ための手段として、中小企業支援円滑化法が施行された。しかし、2012年度末に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  
15 できていた企業のうち、今後自力での事業維持が難しくなる企業は、期限到来後に市場からの退場を余儀なくされ、倒産件数が増加することが考えられる。そのような事態を避けるためにも、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れる。

ここでは、中小企業が抱える課題を整理し、円滑に資金繰りができる中小  
20 企業のあり方について考えていく。まず、「中小企業」の現状と問題点について確認し、それから中小企業の「資金調達手段」と金融機関の現状について述べる。その後これらの内容をもとに資金調達の問題点を整理する。そして、これまでの現状と内容を踏まえ、中小企業に対する行政側と金融機関側からの支援策について述べる。最後に、中小企業の資金調達への方策を論じる。

25

30

# 第1章 中小企業の定義および現状

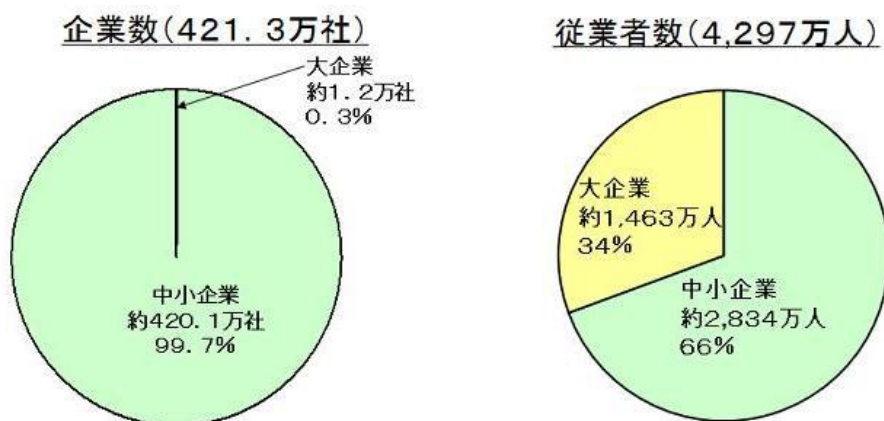
## 第1節 中小企業の定義

- 日本で中小企業は全企業数の99.7%を占めており(図1-1)、雇用・製造業付加価値額においてもそれぞれ、7割、5割近くを担っているなど、日本経済の基盤を形成している。中小企業で働く人の割合を業種別に見ると、電気・ガス・熱供給・水道業、情報通信業、そして金融・保険業では10%台から40%台となっているものの、それ以外の業種ではすべて60%を超え、複合サービス事業や医療・福祉の分野では90%を超えている。
- 中小企業は、雇用の創出、特に不況期における雇用の創出や転職市場でも大きな役割を担っている。また、大企業の製品は、その大半が下請中小企業の部品で構成されていたりする。これらのことから労働市場の大部分は中小企業によって支えられているといえる。

15 図1-1 日本に占める中小企業の事業数・従業者数(平成21年度)

### (1) 中小企業の企業数・従業者数等

中小企業は、全企業のうち、企業数で99.7%、雇用者数で7割を占める。



中小企業の定義/製造業・建設業・運輸業、その他の業種:資本金3億円又は従業員数300人以下  
卸売業:資本金1億円以下又は従業員数100人以下  
小売業:資本金5千万円以下又は従業員数50人以下  
サービス業:資本金5千万円以下又は従業員数100人以下

中小企業庁HPより引用

業種分類	中小企業基本法の定義
製造業その他	資本金の額又は出資の総額が3億円以下の会社又は 常時使用する従業員の数が300人以下の会社及び個人
卸売業	資本金の額又は出資の総額が1億円以下の会社又は 常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人
小売業	資本金の額又は出資の総額が5千万円以下の会社又は 常時使用する従業員の数が50人以下の会社及び個人
サービス業	資本金の額又は出資の総額が5千万円以下の会社又は 常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人

(注) 1. 資本金と従業員のいずれか一方を満たせばよい。

- 5
2. 従業員とは常時使用する従業員を指す。
  3. 個人企業は従業員数の基準が満たされる。

中小企業庁HPより引用

- 10
- この中小企業基本法上の中小企業の定義は、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、法律や制度によって「中小企業」として扱われている範囲が異なることがある。例えば、法人税法における中小企 20 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、政令により幾つかの業種について定義を追加している。

15

## 第2節 中小企業の資金調達を取り巻く諸条件

中小企業は日本経済の基盤を構成するものであるが、一般的な大企業と比較して経営上の不利が存在する。また、その不利に関連して大企業に比べて資金調達が難しいということも指摘されている。大企業であっても資金調達が容易ではない企業があることを考えると、資金調達の優位性を決定するのは企業の大きさではなく企業の経営内容であるということもできるが、経営内容が同じ水準であった場合にも資金調達における大企業の優位性は存在すると思われる。

10 企業が外部の第三者から資金調達を行う時には、負債による調達（デッド・ファイナンス）、資本による調達（エクイティ・ファイナンス）の2つの方法がある。前者は銀行などからの借り入れや社債の発行などが代表的であり、後者は株式発行などが代表的である。いずれの場合にも、資金が黒字主体（資金の供給者）から赤字主体（資金の需要者）へと流れる場合には、  
15 黒字主体による情報生産が前提となる。すなわち、金融取引は現在から将来にかけての取引であり、現在の債権債務関係の構築と将来における債権債務関係の解消を基礎としている。ここで根本的に将来における債権債務関係の解消には債務不履行のリスク（デフォルト・リスク）が存在する。将来において赤字主体が倒産などの状態に陥った際には債務不履行が発生すること  
20 になる。

中小企業は大企業に比べて倒産する可能性が高いということであれば、中小企業は大企業に対して資金調達において不利であるといえる。中小企業基盤整備機構の「企業倒産調査年報」では資本金ベース、従業員数ベースのどちらにおいても会社の規模が小さくなれば倒産する割合が高くなる。それ  
25 ゆえ、一般的に銀行は貸し倒れの確率が低い企業に対する貸付を選好するため倒産する確率の低い企業、すなわち大企業への資金貸付を優先する傾向がある。

資金の提供者である黒字主体と資金の需要者である赤字主体の間に債権債務の関係が構築される際には、黒字主体は赤字主体に対して情報生産活動  
30 を行い、その情報を基に資金の安全な提供先を選別する。銀行などが役割を

担う間接金融の場合では黒字主体（預金者）の代わりに銀行が情報生産活動を行うが、その活動は融資実行前の審査（スクリーニング）と融資実行後の監視（モニタリング）の2つに大きく分けられる。スクリーニングでは企業の経営状態や財務状態を審査することで債務不履行となる可能性や融資に係る担保物権の評価などの情報を生産する。モニタリングでは企業の経営状態や融資した資金の運用状況や企業の経営状態を確認することで債務不履行となる可能性や債権保全に向けた行動の必要性についての情報を生産する。このような活動にともなって当然のことながらコストが発生する。一般的に融資額に対する情報生産コストの増加は非弾力的であり、融資額が大きくなればなるほど1単位あたりの情報生産コストは安くなる。中小企業の資金需要は大企業と比較して小規模なものであるため、中小企業への貸付は大企業への貸付に比べて情報生産コストの負担割合が多くなるのである。都市銀行は地方銀行や第二地方銀行に比べて大企業向け融資の割合が多い。現代の銀行業は融資業務のみを行っているわけではないので単純に比較はできないが、都市銀行の1人あたりの貸出額と地方銀行や第二地方銀行との格差に比べ、1人あたりの人件費の格差は緩やかなものになっている。すなわち、融資において必要な情報生産コストが貸出金額の規模に対して非弾力的であり、銀行がより大口の取引を選好することを表す理由となると思われる。

また、中小企業の資金調達の劣位性については、資金の供給者に要因があるだけでなく、資金の需要者（中小企業）にも理由を求めることができる。企業が資金を調達しようとする場合には、企業は自らの財務状態や営業状態を資金の供給者に説明しなければならない。特に経済環境が悪化しているときには企業の倒産の可能性も全体的に高くなり、資金供給者は資金提供先の選別をより厳密に行おうとする。大企業の場合は自らの財務状態や営業状態を他者に知らせる活動（シグナリング）は、分業の高度化によって専門の担当者を配置することができ、資金調達額の大きさによって相対的なシグナリング・コストは低下する。逆に中小企業の場合はシグナリング・コストの負担が相対的に大きくなるため、中小企業には大企業に比べて資金調達における劣位性が存在する。また、シグナリング・コストの負担ゆえに、中小企業が用意する財務資料は貸し手側にそもそも信用されず、その考え方が中小企



業の資金調達を難しくしている要因ともなっている。金融機関が融資の際に借り手に第三者保証を求める理由としては、債権の保全のためという回答が圧倒的に多いが、次には財務諸表の信頼性に問題があるためという回答が多くなっている。

- 5 このように、中小企業の資金調達においては規模の経済性を要因とした劣位性が存在する。大企業と経営内容の水準に差がない場合であっても、中小企業が資金調達を行う際には費用面での劣位性が存在し、それゆえ中小企業の外部からの資金調達は大企業と比較して実行が困難となるのである。

10

15

20

25

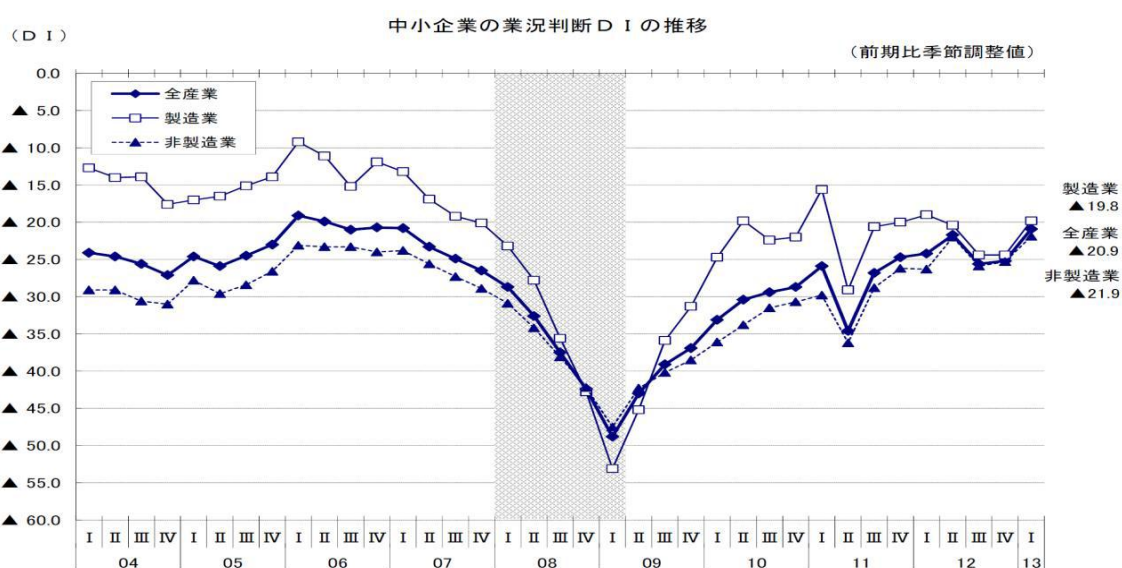
30

### 第3節 中小企業の現状

次に、中小企業の現状について、中小企業の業況判断 DI および財務状況を用いて述べていく。

5 中小企業の業況判断 DI は景気について「良い」と答えた企業の割合から「悪い」と答えた企業の割合を引いた数値である。中立がゼロであるため、プラスとなれば景気が良く、マイナスとなれば景気が悪いと判断される。大震災後の2011年7～9月期に、大震災前の水準にまで持ち直した後は、2012年5～6月期まで緩やかな回復を続けた。このことから、2012年前後は円高、原材料費の高騰、電気料金の引き上げといった外的要因によってほぼ横ばいであることがわかる。同年7～9月期には、我が国経済の後退を受けて、業況判断 DI もやや低下する動きを見せたが、2013年1～3月期の DI は再び上昇に転じている。このことから、中小企業の景況は、

10 上がったたり下がったりと不安定である。

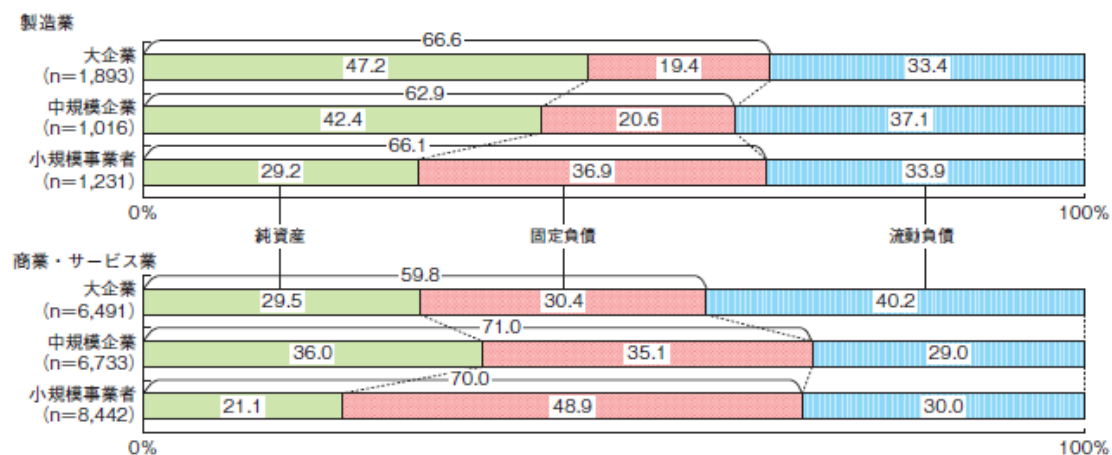


中小企業庁HPより引用

次に、資金調達、労働生産性に関連して、中小企業が直面する課題の中長期的な変化等を、大企業と比較しつつ、小規模事業者、中規模企業それぞれ

20 について見ていく。

図 1 - 4 規模別財務構造



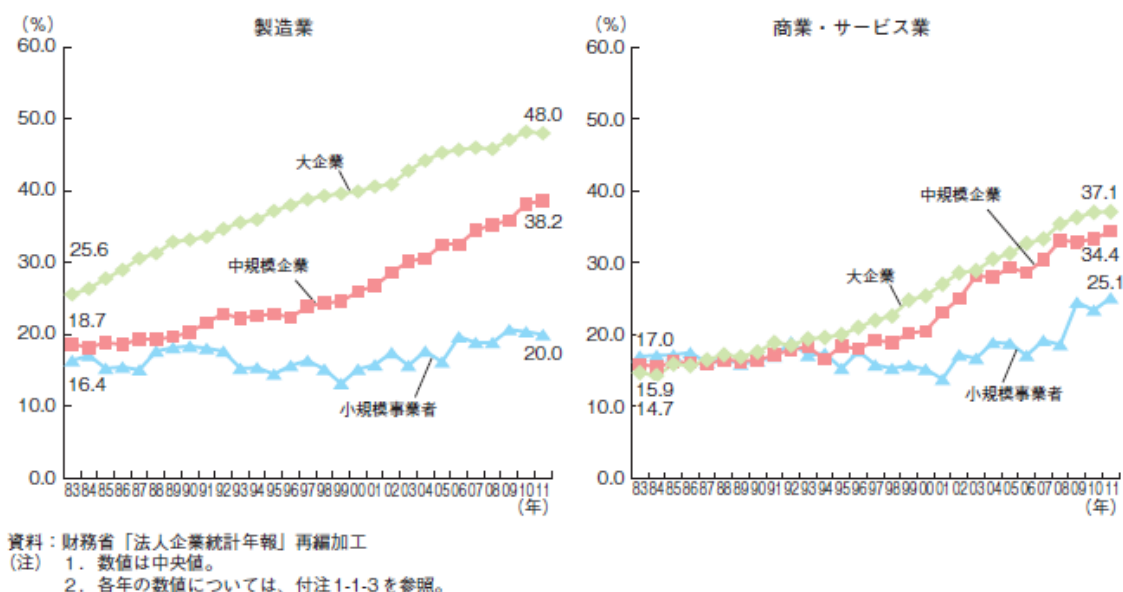
資料：中小企業庁「平成23年中小企業実態基本調査」再編加工、経済産業省「平成23年企業活動基本調査」再編加工  
 (注) 1. ここでいう商業・サービス業とは、小売業、卸売業、各サービス業を総称したものをいう。  
 2. 中規模企業、小規模事業者の数値は平成23年中小企業実態基本調査より、大企業の数値は平成23年企業活動基本調査より算出。

5 図 1 - 4 は、製造業、商業・サービス業の企業について、規模別の純資産、  
 固定負債、流動負債の総資産に対する割合を示したものである。製造業、商  
 業・サービス業共に、小規模事業者の純資産の割合が中規模企業、大企業に  
 比べて低いことが分かる。一方、長期資金と考えられる純資産と固定負債の  
 合計割合は、製造業を中心に規模別で大きな違いは見られない。小規模事業  
 10 者は、少ない純資産を長期借入で補完し、固定資産に見合った資金調達を行  
 っている。

15

20

図 1 - 5 規模別の自己資本率の推移



中小企業白書 2013 より引用

5

図の 1 - 5 は製造業、商業・サービス業について、各規模の企業の総資産に対する純資産の比率（自己資本比率）の推移を示したものである。製造業では大企業、中規模企業が徐々に自己資本比率を高めている反面、小規模事業者の自己資本比率は低い水準にとどまっている。規模別の格差は製造業に比べて小さいが、商業・サービス業でも、同様の傾向が見られる。これは、小規模事業者の経常利益率が

10

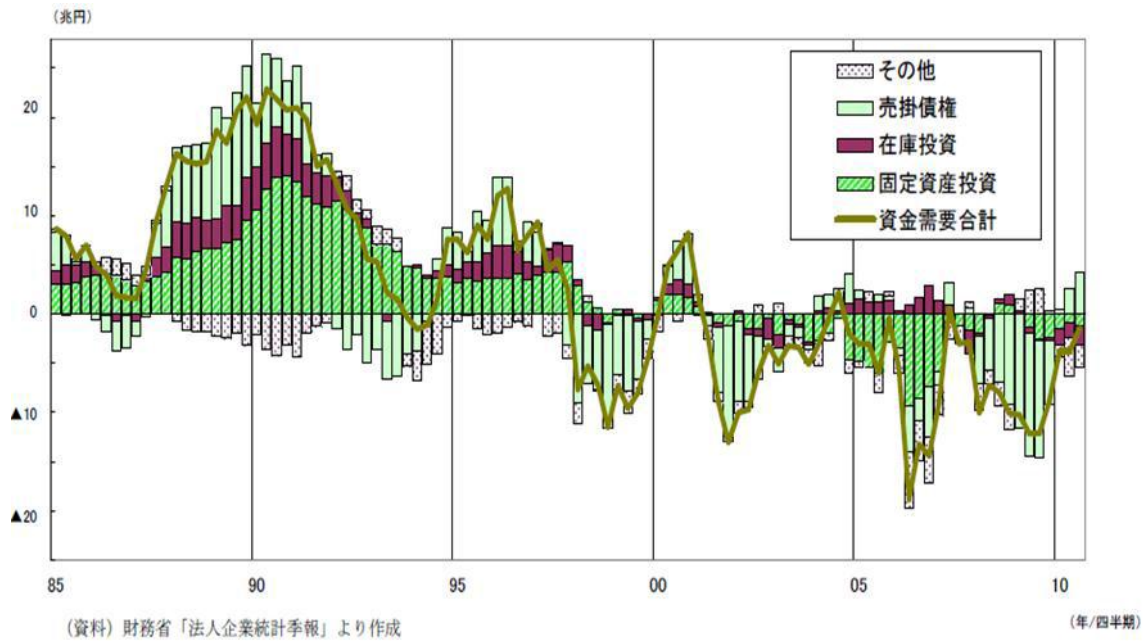
大企業や中規模企業より低いため、内部留保を十分に厚くできないこと、市場からの資金調達が難しいこと等が影響していると考えられる。

15

最後に、中小企業の現状として、資金需要についても触れておく。図 1 - 6 を見ればわかるように、90年代と比べると中小企業の資金需要は近年減少傾向である。このことから、現状として中小企業が設備投資などを積極的に行っていないことがわかる。

20

図 1 - 6 中小企業の資金需要



5

日本政策金融金庫より引用

10

15

20

## 第2章 中小企業の資金調達の現状

### 第1節 多様な資金調達の方法

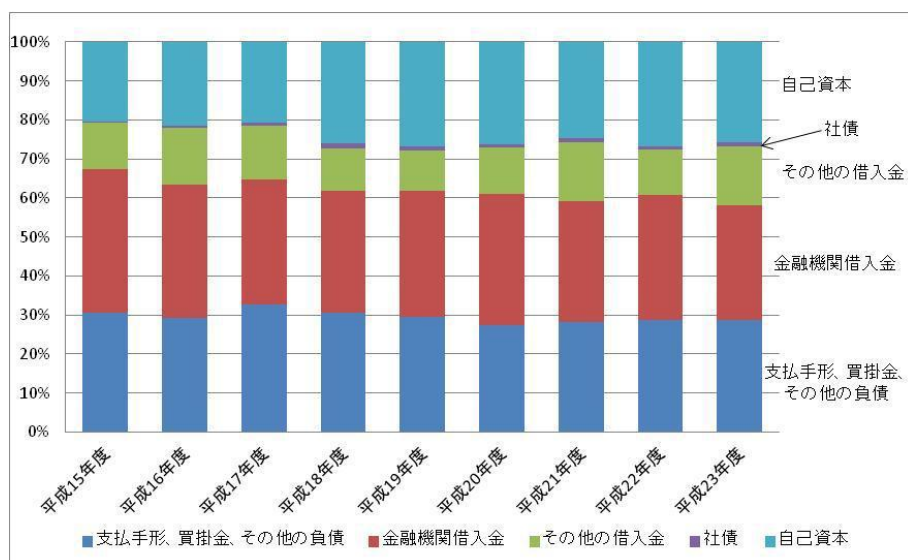
- 5 一般的に企業が資金調達を行う場合には、いくつかの資金調達方法の中から選択がなされるが、企業が調達可能な資金は事業活動を通じて調達した資金（内部資金）と外部から調達した資金（外部資金）に大きく分類される。内部資金はさらに内部留保や減価償却費に分類することができる。これらは返済の必要もなく利子や配当の支払いも必要ないため最も安定した資金調
- 10 達先ではあるが、活動の結果として発生する資金であり必要に応じて調達できる性質のものではないため、他の資金調達先とは性質が異なっている。外部資金は直接金融、間接金融、その他に分類できる。直接金融はさらに株式、社債、コマーシャル・ペーパーに分類され、株式は資本による資金調達意、社債やコマーシャル・ペーパーは負債による資金調達である。直接金融は赤
- 15 字主体（債務者）と黒字主体（債権者）との直接取引であるのに対して、間接金融では赤字主体と黒字主体を媒介する機関からの借入によって資金調達がなされる。特に銀行は資金仲介機関として大きな役割を果たしている。企業間信用は商業取引上の買掛金や支払手形などによって支払いの猶予を受ける商業信用と機械設備などの購入に当たって支払いの猶予を受ける払
- 20 い延べがある。ファイナンス・リースは設備購入と同じ効果を設備の借り受けによって発生させるものである。企業が保有する資産を売却したり、証券化の手法を使ってキャッシュフローを生み出すことも資金調達の方法のひとつとして挙げられる。

25

30

## 第2節 中小企業金融の特性

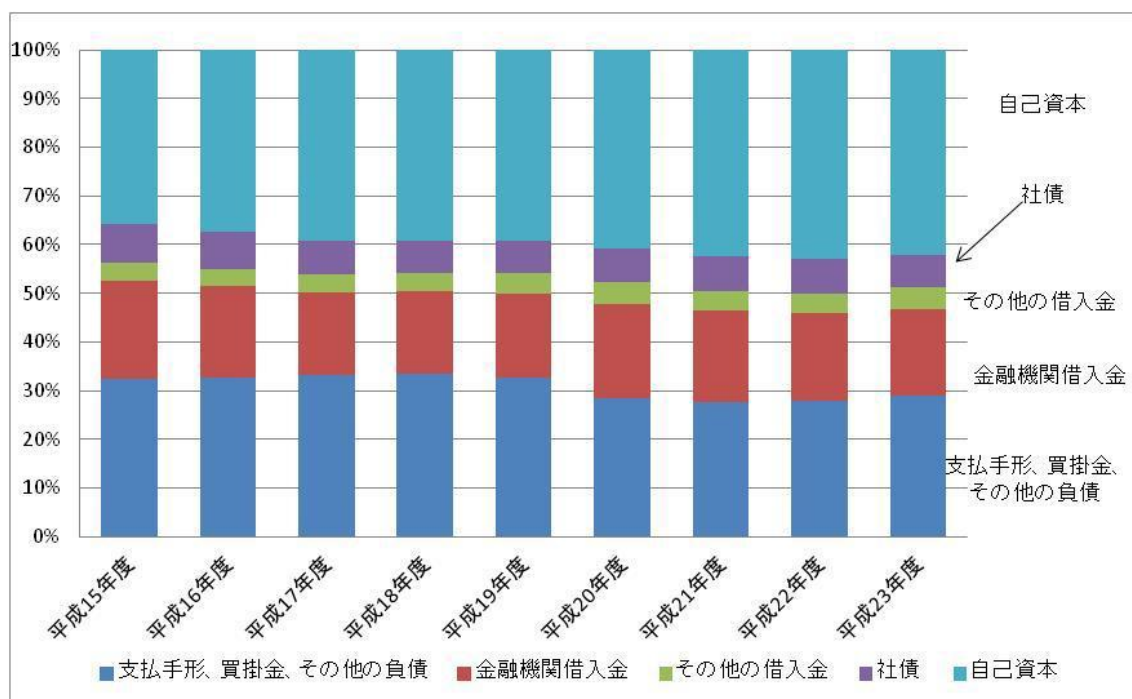
小企業の資金調達構造（平成15年度～平成23年度）



5

財務省『企業統計年報特集』より引用

大企業の資金調達構造（平成15年度～平成23年度）



財務省『企業統計年報特集』より引用

10

15

企業の資金調達構成を見てみると、資本金が小さくなるほど資金調達において金融機関からの借入金の依存度が高くなっている。また、社債による資金調達は資本金 10 億円以上の企業では利用されているのに対し、10 億円未満の企業ではほとんど利用されていない。さらに、自己資本による資金調達

- 5 も資本金が小さくなるほど調達割合も低くなる。
- また、大企業と中小企業の資金調達の内訳を見ると、大企業は中小企業に比べて借入金の割合が低く、株式による資金調達ができるため、自己資本比率が高い。また社債による資金調達もある。一方、中小企業は金融機関からの借入金が圧倒的に多く、相対的に自己資本が低いほか、社債での資金調達の
- 10 割合も低い。なぜ中小企業は資金調達の際に間接金融を利用する場合は多いのか。

### 第 3 節 直接金融による資金調達

- 15 直接金融は株式や社債を不特定多数の投資家に買ってもらい、資金を得る。投資家の多くは投資した以上の見返りを目的としている。例えば株価の上昇や高い配当を得られ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。このような理由から、
- 20 中小企業では直接金融による資金調達を選択しにくいという現状がある。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わかる。
- 中小企業の直接金融による資金調達（株式・社債・CP による資金調達）が相対的に少ない要因にはそれぞれ以下のような背景が考えられる。

#### 25 1) 株式

- 株式会社の形態を採用する企業であれば、株式を発行することで資金を調達することができる。株主に対する配当支払いは必要であるが元本の返済の必要はなく、長期安定的な資金調達の方法である。様々な募集の方法があるが、証券取引所に株式上場をしている企業の株式は市場における流動性が
- 30 確保されていることもあり新規発行が比較的容易である。一方で中小企業が



株式の新規発行によって資金調達をしようとする場合には信用力などの点で比較的困難である。ただし、現在ではベンチャーキャピタルの登場、ジヤスダック、マザーズ、ヘラクレスなどの上場基準を大幅に緩和した新興企業向け株式市場が形成されるなど、中小企業の株式による資金調達は以前に

5 比べて整備が進められている。

## 2) 社債

企業が金融市場から直接的に資金調達を行うための代表的な手法のひとつである。従来は発行に対して適格条件が定められていたが 1996 年の適格条件撤廃以降は原則として市場が自由に受け入れることができる。中小企業

10 であっても社債の発行が可能であるが、市場の受け入れ体制が十分に整っておらず、中小企業にとっては主たる資金調達の方法とはなっていない。

## 3) コマーシャル・ペーパー

企業が無担保の短期資金調達手段として発行する約束手形の一形態である。従来は発行期間、発行額面、発行者の短期格付けなどの制限があったが、

15 1998 年 6 月以降はこの制限が緩和され、原則としては市場が自由に受け入れることができる。しかしながら、現在では財務的に優良な大企業企業の短期資金調達の方法として普及しており、相対的に信用力が低い中小企業では

20 以上のように、直接金融による資金調達方法は中小企業にとっても選択肢のひとつとして開放されているが、実質的には利用が困難であり、銀行など金融機関からの借り入れに資金調達を依存する構造となっている。中小企業の金融機関からの借入金難易度を見てみると、昨今の景気回復や金融取引に伴う諸条件の改善にともない短期借入、長期借入ともに 2002 年度以降回復

25 していることが伺える。借入の際の担保や信用保証協会の利用状況を見てみると、規模の小さい中小企業ほど担保や信用保証協会の保証が求められている。すなわち、企業規模が小さく経営環境の変化に業績が大きく影響しやすい、あるいは財務諸表の信頼性などが大企業に比べて劣っているなどの理由から中小企業は銀行貸付の際に担保の提供や信用保証協会からの保証が

30 求められるということが伺える。

貸出金の担保内訳を見てみると、圧倒的に不動産を担保としている貸出が多い。統計資料が同一でないため厳密比較はできないものの、銀行業全体での貸出金の担保内訳の統計では不動産・財団抵当が 79.8 パーセントであるのに対して、中小企業向けの貸出金の担保内訳の統計では 85.7 パーセントと高くなっている。すなわち、中小企業向け貸出は、大企業向け貸出に比べて担保提供を求められることが多く、不動産がその担保として利用されているという実態を改めて確認することができる。

## 第 4 節 金融機関の現状

10

中小企業は資金調達の際に間接金融を利用するのがほとんどである事がわかった。その中でも銀行からの借入金が多い。しかし銀行には様々な金融規制が敷かれているため、融資に踏み出せないケースが多々ある。その大きな要因として挙げられるのが BIS 規制である。

15

BIS 規制 (Bank of International Settlements) とは、銀行に対する自己資本比率の規制である。銀行が保有する信用リスクに対し、一定水準以上の自己資本比率を保有することを義務付けた国際水準であり、国際業務を行う場合は 8 %、国内業務のみを行う場合は 4 % 以上の自己資本比率を維持することを義務付けている。銀行の自己資本比率の計算方法は以下の通りである。

20

自己資本比率 = 自己資本 ÷ (1) 信用リスク + (2) 市場リスク + (3) オペレーションリスク

25

(1) 信用リスク…融資したお金が返済されなくなる危険性のことで、債務不履行(デフォルト)リスク、貸し倒れリスクと同じである。

(2) 市場リスク…保有する金融資産の価格は市場の価格変動によるリスクのことで、マーケットリスクとも呼ばれる。

(3) オペレーションリスク…(1)と(2)のリスクを除いた、全てのリスクである。事務手続き上のリスクや不正行為、災害などで損失が生じる危険性も含まれている。

5 BIS規制と中小企業への融資の関係性は、やはり信用力が挙げられる。今まで述べてきたように、中小企業は信用力が低く評価されるのが一般的なため、信用リスクが高くなる。そして信用リスクが高くなると、上の式の分母が大きくなってしまい、銀行の自己資本比率が低下してしまう。そのため銀行は、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てしまい、中小企業の資金調達がうまくいかないという現状がある。

10 金融機関における中小企業に対する融資の現状として、「中小企業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」(以下円滑化法)について触れておく。

円滑化法とは、2009年に金融庁から公表され、①金融機関の努力義務、②金融機関自らの取り組み、③行政上の対応等を取りまとめたものである。

15 内容は以下の通りである。

①金融機関の努力義務として、金融機関は中小企業から借り入れの申し込み5があった場合、貸付条件の変更等を行うよう努めることを義務付けている。

②金融機関自らの取り組みとして、円滑な貸付のための体制を整備し、その整備した体制を開示するよう義務付けている。

20 ③行政上の対応等として、金融機関に対し、貸付条件の変更等の実施状況を報告するよう義務付け、それを公表することを義務付けている。

この法律によって、実質的に貸付条件が緩和され、中小企業は資金調達を円滑に行えるようになった。しかしこの法律は2012年に期限切れになり、効力が失われたため、一転して貸付金の回収を強化する方向になる可能性がある。  
25 ある。

このように、金融機関にもさまざまな規制や法律が適用されているため、中小企業の資金調達に弊害が生じているのである。

## 第3章 中小企業金融に関わる問題点

### 第1節 規模の経済

5 金融取引とは現在から将来に渡る取引であり、貸し倒れなどのリスクが生じる。例えば、規模の小さい中小企業の場合、倒産の確立が高く、大企業に比べれば魅力が薄いかもしれない。また、取引費用に関して中小企業と大企業では規模の経済が働くと考えられる。一般論として、金融取引において、銀行融資の場合、融資金額が大きくなればなるほど、融資を実行するために  
10 必要な審査費用などの貸出しのコストは下がる。そのため、中小企業は企業の内容に関わらず、取引費用に関する規模の不利益を被る。金融機関が1つの大企業に1億円を融資するほうが、10個の中小企業に1000万円をそれぞれに融資するよりも、効率的ということである。

15 以上のように貸し手における規模の経済があるように、借り手側にも規模の経済が働く。企業などの借り手は、金融機関に提出する書類の作成、事業計画や資金用途の説明が求められる。借り手に関する情報が少なければ少ないほど、貸し手はリスクの高い借り手に直面する逆選択の問題が生じる。借り手側は、その問題を解消するためにアピールすれば、シグナリング費用が発生し、ここでも規模の経済が働く。企業規模が大きくなればなるほど、  
20 その分野の専門家を置くことが可能であり、資金調達額も大きくなるので調達コストを抑えることができる。融資にかかる必要書類が膨大な場合、資料作成のために機会費用の損失が生まれ、中小企業の利用を妨げることも考えられる。

25 金融取引に関して規模の経済が働くことが、中小企業金融を考えたときの大きな問題である。その大きな理由は、情報が果たす役割が大きく、貸し手が借り手の情報や行動を正確に把握するにはコストが生じる。また、貸し手は借り手よりも社会的責任が強く、情報開示を義務付けられており、貸し手と借り手ではお互いに知る情報の価値が異なる。このことから情報の非対称性が生じる。

情報の非対称性とは、取引相手の一方が、取引を決める重要な情報を十分に所有していないことであり、金融取引において、貸し手が借り手の情報を同じレベルまで把握することは難しいということである。借り手側は当然自身の返済能力・資金用途・経営状況を把握できているが、貸し手は完全に把握できておらず、借り手は、資金調達に不利な情報を隠す傾向もあり、情報の非対称性を悪化させるケースもある。

## 10 第2節 逆選択問題、モラルハザード

情報の非対称性から2つの問題が発生する。1つは、資金提供前の逆選択問題、もう1つは資金提供後のモラルハザードである。

逆選択問題とは、情報の不完全性、特に経済主体間に情報の非対称性が存在することによって市場の資源配分機能が阻害されてしまうことである。アカロフの中古車市場の話が有名で、貸出市場の場合、貸出リスクが大きく劣悪な融資案件を持ち込む資金の借り手が市場に現れても、貸し手は情報の非対称性により完全には識別出来ないため、貸し倒れが発生する可能性がある。これに対して、貸し手がこのリスクに相当する貸出金利全般を引き上げると、良質な借り手は他の低金利で調達し得る市場に移り、当初の市場には劣悪な借り手しか残らなくなる。この問題を防ぐには、貸し手が借り手の情報を多く集める必要がある。しかし、情報収集にはコストが発生することから、貸し手は中小企業金融に消極的になる可能性がある。

モラルハザードとは、融資と出資、両方に発生する問題である。銀行融資の場合、借り手は投資の成功・不成功に関わらず約定通りに元本と利息を支払わなければならない。例えば、調達した1億円で50億円の純利益を獲得しても、返済額は最初に約定したものより増えないことが借り手側のメリットである。ところが、貸し手側はすでに実績のある事業の増加に資金を充ててほしいのだが、借り手側は新しい事業に投資してしまうかもしれない。このような貸し手が望まない危険度の高い投資行為をすることが銀行融資に

おけるモラルハザードである。このように、貸し手と借り手の間に利益相反行為が生じる可能性があり、それを防ぐために貸し手は監視行為を続ける必要がある。このための費用をモニタリング・コストという。この費用にも規模の経済が働き、融資額が少ない中小企業のモニタリング・コストは大企業に比べてかかる。

出資の場合、資本金を第三者の出資から調達した場合、経営者は企業を成長させた利益の多くが出資者に渡るため、配当を増やしたり、成長して企業価値を上げるよりも、給与を上げたり、オフィスを改築したりする。この場合も、出資者は資金受用者がモラルハザードを起こさないよう監視する必要がある、コストもかかる。資本の提供者と経営者が異なる場合は、経営者が資本提供者に忠実に責任を果たすべきだが、情報の非対称性から本質をつかめない。中小企業はほとんどがオーナー経営者のため、上記のようなモラルハザードが起きにくく、大企業に見られやすい。モラルハザードへの対応策として、①資金用途の制限、②財務状態の健全性の一定レベル以上の維持、③担保や連帯保証人の要求、④貸し手に対する情報提供の義務である。①は、貸し手と借り手が事前に合意した用途に限定することで、貸し手が望まないリスクが大きい使い方を避けることができる。②は、定期的に財務諸表を提出させることで、一定レベルを下回った場合、一括で返済を請求する。③は、小規模のオーナー企業では、担保がオーナーの個人資産になるケースが多く、モラルハザードの失敗は破産につながる可能性が高いため、抑止力になる。④は、財務内容や代表者、住所の変更がある場合は直ちに届け出るようになっている。以上の取り組みは懲罰的なものだが、友好的な取り組みとして後述するリレーションシップ・バンキングが挙げられる。

25

30

## 第4章 中小企業への支援方策について

### 第1節 公的資金

- 5 中小企業は、民間の金融機関からだけではなく、公的機関からの資金も供給してもらっている。中小企業が利用できる公的資金には、主に、①融資（間接金融）、②株式や社債の引受け（直接金融）、③補助金、助成金の3種類がある。①の場合、間接金融には、政府系中小企業金融機関による投資、中小企業基盤整備機構による融資、その他国の期間が行う融資、設備近代化資金
- 10 など国の助成を受けて都道府県が行う融資、都道府県や市町村が独自に行う「制度融資」、自治体が財団や第三セクターを設立して行う融資がある。②の場合、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・団体を通じて供給している。主に4つのルートがあり、中小企業投資育成（株）、中小企業基盤整備機構、
- 15 新規事業投資（株）、中小企業振興公社である。③のような種類、流れは様々で全てを把握するのは難しい。しかし、規模の大きいものもあり、一概に無視することはできない資金調達手段である。

- 中小企業による政府系金融機関の評価としては、まずセーフティネットとしての役割があげられる。つまり、金融の引き締めや、不況による金融機関の
- 20 貸出し態度の硬化のような事態が生じたときに、中小企業に対して資金を供給する役割である。従来も、景気が後退し、民間金融機関が貸出しを抑えると、政府系金融機関の貸出しが増加する傾向が認められた。しかし、このような政府系金融機関による救済的な融資について、経済学者などの間では否定的な意見もある。一つは、市場から退出すべき非効率な企業が温存されて
- 25 しまうという点である。政府系金融機関といえども、返済能力のない本当に非効率な企業には融資しないのであるが、もしも多くの非効率な企業が温存されるとすれば、経済の構造調整は遅れ、それだけ経済の活力は低下することになる。だからといって、市場に任せて退出を余儀なくされる企業が急激に増加すれば、その影響は失業の増加など社会経済全体に広く及ぶ。民間金
- 30 融機関にとっても不良債権の増加にもつながる可能性があり、経済はさらに

停滞する恐れすらある。この問題は経済社会をどのように運営していくのかということにかかっており、そう簡単には答えは出せないが、少なくとも経済学的な合理性だけで判断するのは適当ではないと思われる。もう一つは、

5 1998年頃の「貸し渋り・貸しはがし」についていわれたことだが、そもそも銀行は貸しすぎ、中小企業は借りすぎであり、銀行による貸出金の回収は方向としては正しく、政府系金融機関の介入はその調整を遅らせてしまうというものである。またここでいう、中小企業の借りすぎというのは平均値で見た一側面にしか過ぎない。借りすぎの企業があるのは事実であるが、すべての企業はそうではないことを認識する必要がある。もし、健全な貸し

10 入れを行っている企業が借りすぎている企業の巻き添えとなって、貸し渋りにあうようなことがあれば、それは放置できないことである。

## 第2節 信用保証制度

15 中小企業に対する行政や公的機関による資金調達支援には、間接金融、直接金融、補助金・助成金のほかに、直接に資金を供給しているわけではないが重要な役割を果たしている信用保証がある。米国やイギリスなど先進国の多くでは中央政府や政府関係機関が直接融資を行うことは少なく、信用保証が金融支援の中心的な手法となっている。日本では、信用保証協会がそ

20 の任にあたっており、現在、全国に52の信用保証協会がある。

「信用保証協会法」第1条によると、信用保証協会の目的は「中小企業等に対する金融の円滑化を図ること」と規定されている。具体的には、中小企業が金融機関から融資を受ける場合などに、その借入債務などを保証することで資金供給を円滑化するのである。

25 また、金融機関の視点でみると、大企業と比べた中小企業の一般的な特性として、①情報の非対称性が大きい。②担保力が弱い、③借入金額が小さいため審査コストが割高になる、などといった点があげられる。こうした特性はいずれも、資金供給を難しくする要因となる。そこで、保証を付けることによって金融機関の信用リスク負担を取り除き、金融機関から中小企業への資

30 金供給をスムーズにしようというのが信用保証制度である。この信用保証制



度を利用できるのは、「中小企業基本法」で定められた中小企業と事業協同組合である。また、保証を利用できる中小企業者の範囲は先に述べた中小企業の範囲とされている。

- 5 信用保証制度は、中小企業者、金融機関、信用保証協会の三者で成立している。信用保証協会が行う保証には、原則として全てに中小企業金融公庫の信用保険が付くことになっている。保証の種類によってそれぞれ対応する信用保険が設けられており、保証協会は保証を承諾すると、保険の種類と額に応じた信用保険料を中小企業金融公庫に支払う。融資された資金が償還不能になって、保証協会が金融機関に代位弁済をした場合代位弁済額の一定割合が、
- 10 保険金として中小企業金融公庫から保証協会に支払われる。この割合を保険填補率に応じて回収金の一部を中小企業金融公庫へと返納する。
- 以上のような仕組みを信用保証制度といい、これによって信用保証協会の危険負担が分散化されている。

15

### 第3節 経営者保証制度

- 「経営者保証制度」とは、以前まで中小企業の経営者自身が融資の保証人だったが、企業が倒産した場合、債務返済のために個人(中小企業の代表者)
- 20 が全資産を提供しなくてもよいというものである。この方策は、2013年4月23日、日本経済新聞で取り上げられていたもので、中小企業庁と金融庁が指25針案を示したが、まだ実現はしていない。以前の経営者保証制度は、中小企業向け融資で主に利用されている。経営者のモラルハザードを防ぐ利点があるが、一度倒産すれば全資産を失うため、早期の倒産を選択せず、
- 25 経営をより悪化させるというデメリットも有していた。新制度のメリットとして、個人の住居や生活費を残すことで、経営者が企業の再建に取り組みやすくなることが挙げられる。今までの制度では、一度倒産すれば、信用を失うので、二度と金融機関は資金の融通をしてくれないケースがほとんどである。しかし、この制度が導入されると、もう一度チャンスがあれば成功して
- 30 いた中小企業が救えることになる。仮に、経営者が資産内容や金額について

虚偽の報告をした場合は、保証債務が復活する仕組みになる予定である。行政側の目的としては、中小企業支援をまとめた「中小企業支援円滑法」が2012年度末に期限切れになったことから、事業再編や起業の推進を図りたいところである。

5

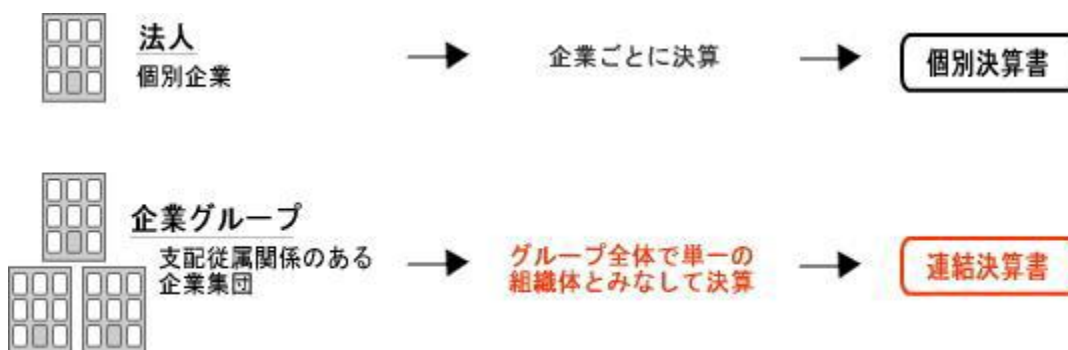
## 第4節 地域金融機関による中小企業支援の方策

地域金融機関ができる中小企業への方策として本稿で取り上げるのは、  
10 レーションシップバンキング（以下、リレバン）である。本稿での地域金融  
機関は、「メガバンク、大手証券会社などを除いた地域に根付いた金融機関」  
と定義する。リレバンとは、銀行が借り手との緊密な関係を長期間維持する  
中で相手の情報を蓄積し、その情報をもとに融資などの金融取引を行うこと  
15 である。情報の非対称性を防ぐ効果や、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、融資しやすくなるなどの効果があげら  
れる。また、金融庁の「金融改革プログラム」においても、地域金融機関が  
リレバン強化に励んでいる。

銀行と中小企業の間で情報の非対称性が拡大する直接的原因は、決算書の信  
20 頼性が十分に高くないからである。そこで、近年は連結財務諸表の提出  
が義務付けられた。（図3-1）その理由は主に、利益操作の防止である。  
20 例えば、Aという親会社と、Bという子会社が同じ企業グループにあると仮  
定する。Aが何らかの理由で多額の損失を計上する際に、Aの所有している  
土地などの固定資産をBに売却して、損失を埋めようとする。つまり、子  
会社負担で親会社が25 利益を出しているが、企業グループとしてみると、  
資産が親会社から子会社に変わっただけである。個別決算書だと、親会社が  
25 成長し、子会社が減退してしまう。連結財務諸表にすることで、親会社と子  
会社の取引で計上された利益は、第三者に売却されるまでは、「未実現利益」  
として連結損益計算書には計上されない。

30

## 個別決算書と連結決算書のイメージ



5 連結決算の手順をイメージで解説より引用

10 中小企業の融資では、一般的には決算書以外の材料で情報不足を補い、借り手の経営実態・返済能力を見極めることになる。中小企業の場合、経営者の資質が直接、企業の存続に影響するため、情報をこまめに蓄積し、貸し倒れが生じないように可能な限り正確な融資判断をしなければならない。

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、情報生産のコストがかかる。つまり、交際費がかかるということである。

15 他には、西武信用金庫のリレバンに専門家の派遣がある。例えば、建設業の中小企業に建設業の専門家であるコンサルタントを派遣する。コンサルタントは、企業に対して今後のアドバイスをする際に、企業の情報開示を求める。この行為によって、企業は経営改善につながり、地域金融機関は情報を蓄積することができる。

20

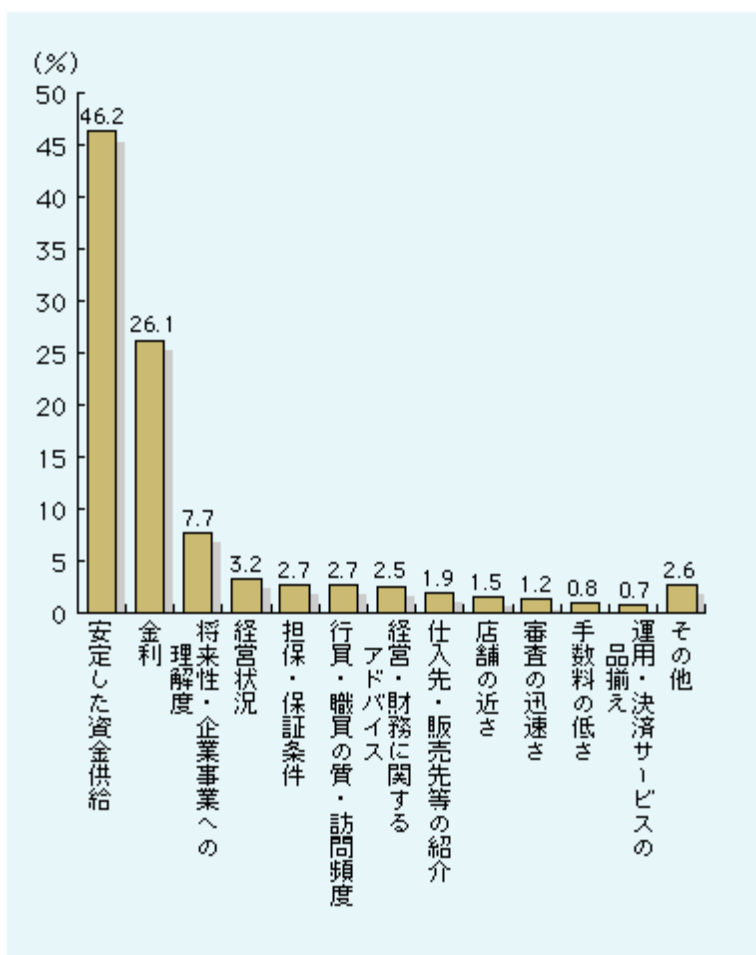
## 第5章 今後の中小企業における資金調達の方策について

本稿では、地域金融機関がリレバンを使用する間接金融によって、中小企業は積極的にM&Aを行うことを条件で、資金調達することを提案する。

### 第1節 中小企業と金融機関における相互利益

中小企業が重視しているのは以下のような点である。ここで注目したいのは、安定した資金供給、金利、担保・保証条件、審査の迅速さである。(図

10 4-1



資料：(独)経済産業研究所(委託先:(株)東京商工リサーチ)(2006)  
「中小企業金融環境に関する実態調査」

図 4-1

中小企業が金融機関にと取引をする際に最も重要視すること

中小企業庁HPより引用

- 5 また、金融機関側から見た中小企業の特徴として、情報の非対称性やモラルハザードなど第3章で述べた問題点が原因により、信用力が低くリスクが高い融資先であることが挙げられる。安定した資金供給については、金融機関が、資金用途をM&Aによる資金調達を条件に中小企業に資金を貸す。資金用途を制限することによって、モラルハザードを抑制する効果が望める。
- 10 金利については、リレバンによって透明性が上がれば金利を引き下げられる可能性がある。担保・保証条件については、上記で述べてきたような保証制度を適用することでセーフティネットを充実させる。審査の迅速さは、リレバンによって企業の透明性が上がりカバーできる。また、リレバンを行うことで情報の非対称性を解消することができる。これらのような仕組みならば、
- 15 中小企業が望む資金調達を満たすことができると考えている。

## 第2節 M&Aによる中小企業の活性化

### 20 ①M&Aの定義

- M&AとはMerger and acquisitionsの略である。しかし、現在のM&Aがカバーする範囲は、企業の合併や買収だけではなく営業譲渡や株式譲渡、資本提携を含むなど幅広いものである。さらには、企業の不足している経営
- 25 資源（人材、設備、技術、情報など）を補うため、事業再編をするため、経営権や事業資産を譲り受けることや譲渡のためである。M&Aは定義が様々であるが、本稿でのM&Aとは、「中小企業が事業拡大・再編・多角化するための手段」とする。

### 30 ②中小企業におけるM&A

中小企業金融円滑法の期限切れが起き、資金繰りが悪化する懸念から中小企業が存続するために M&A を条件とした資金融資を提案したい。

- 5 しかし、1 点目の問題点として M&A プレーヤーが不足していることが挙げられる。M&A プレーヤーには、対象企業の知識に加え、金融、財務、法務、会計、税務などの幅広い知識、人脈、交渉力、経験が必要になる。メガバンクと呼ばれる金融機関は、プレーヤーが充実しており、大企業はサポートが受けられる。中小企業の M&A は取引規模が小さく収益は望めず、敬遠されがちであった。本来、地域金融機関などが M&A プレーヤーを務めるべきだが、理解度が低いのが現状である。その結果、中小企業における M&A プレーヤー不足 5 が顕著に表れている。地方に点在している中小企業は認知度も低く、M&A プレーヤーによる支援を受けられない環境になっている。

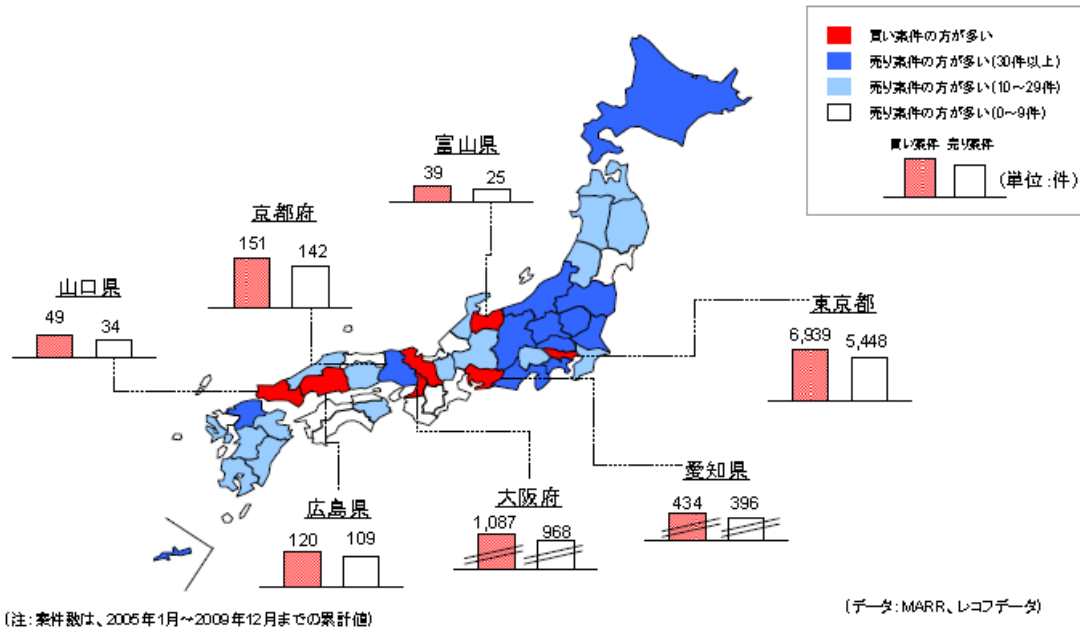
2 点目に資金調達が乏しい点も挙げられる。この点については上記の規模の経済を参考とする。

- 15 3 点目は、M&A を行う際、買収企業、被買収企業の案件を発見する、いわゆるマッチングが行いにくいといった点だ。大企業に比べ、中小企業のほとんどは非上場企業のため案件発見が困難である。さらに、首都圏や大都市で M&A の案件が集中していて、地方では普及していないのが現状である。(図 4-2)

20

図4-2 日本における売りと買いの件数

■ 規模が比較的大きい経済圏は、買い超。



経済社会総合研究所より引用

5

### 10 第3節 新たな資金調達の方策と課題

地域金融機関と中小企業の間で、資金調達にリレバンを用いた間接金融を行う。まず間接金融を行う理由は、現在でも多く行われており、企業側の心理的負担は少ないからだ。リレバンを用いる理由には、情報の非対称性・モラルハザードといった問題点を解消できるなど、メリットが大きいからだ。上記で述べた中小企業における M&A の問題点だが、地域金融機関に M&A 対策部署の設置及びリレバンの強化を提案する。

15

なぜ、地域金融機関に M&A 部署を設置するのか、それは地域金融機関がその地域の多くの中小企業と取引を行っているためである。具体的には、譲

渡・買収希望、初期段階からのコンサルティングから案件発見のサポート、そして手続き完了まで地域金融機関の M&A 部署がサポートする。人材不足の面については、すでに M&A 部署が設立されている金融機関、M&A の案件を専門的に扱っている機関に派遣し、育成することが必要である。実際、

5 広島銀行では、メガバンクや大手証券会社に人材派遣を行って育成を図っているといった事例がある。その結果、中小企業 M&A に関心を示さなかった地域金融機関が M&A 部署を設置・拡充すれば、その地域の企業の借入総額は増え、M&A は活性化する。資金調達については、リレバンによって情報の非対称性が解消されることや、現在でも M&A によって年間 1 億円程

10 度の収入を得ている地方金融機関もあるなど導入することで、資金調達力は向上すると考えている。また、マッチングについては、地域金融機関がリレバンで得た情報を生かし、買い手と売り手をつなげることが可能になる。地域金融機関は、融資の維持、手数料、創業オーナーの売却資金という新規の預かり金も増える。また、譲渡を希望している企業の場合、買収を希望し

15 ている企業が県外になると、融資先を失ってしまう可能性があるが、企業が廃業 25 してしまうと、融資の不良債権化はもちろんのこと、雇用を失い、地域経済に大きなダメージを与えてしまう。そこで M&A を積極的に支援していくことで、地域金融機関がその地域を活気づけることにもつながると考えられる。

20

25

30



## 終章

本稿において、まず中小企業の景気状況、財務状況の現状を確認した。さらに中小企業における資金調達の現状と、そこに付随する規模の経済や情報の非対称性、モラルハザードといった諸問題を述べてきた。その上で、これらの問題を解消させるための方策を検討してきた。行政側は、円滑法の期限切れによって倒産が危惧されている中小企業に対しての支援策を講じる必要がある。第「経営者保証制度」もそのうちの一つであり、中小企業に対する支援が早急に必要となるであろう。また、リレバンの強化によって中小企業と地域金融機関の結びつきがより一層強くなり、双方の利害が一致した、最適な形での資金調達が可能になる。そして M&A を積極的に行えるようになれば、資金需要の増加も見込め、今度はその資金需要の下支えとして、リレバンなどが機能する。行政、金融機関が中小企業と連携をとることで、より資金調達をやりやすい環境に整っていくことが望まれる。

また、冒頭にも述べた通り、中小企業は、事業所数の約 97 パーセント、従業員数の約 70 パーセント、出荷額の約 42 パーセントを占め、日本経済の根幹を支える存在として現在では位置づけられている。そのような中小企業に対して、これまでは活動資金を調達することは大企業に比べて困難であった。その理由としては、中小企業向け貸出が銀行にとって必ずしも効率的な貸出先ではなかったこと、銀行間の貸出競争が競争制限的で担保主義からの脱却が遅れていたことなどが挙げられる。一方、近年の銀行業の環境変化は、中小企業向け貸出の手法に大きな変化をもたらした。銀行の新しい資金運用先として中小企業が注目される一方、従来からの主たる貸出方法である不動産担保付貸出では貸出をすることができる中小企業が限定されてしまうため、不動産以外の担保として評価する、あるいは企業の将来のキャッシュフロー発生の確実性を測定することで中小企業向け貸出が行われはじめた。

これは中小企業が担っている日本の産業基盤を発展させるという意味において、非常に意義深いことであると思われる。今後の課題としては、比較的規模の大きな中小企業（中堅企業に近い中小企業）を中心に銀行の営業活動が展開されているものが、比較的規模の小さな中小企業（零細企業と呼ば

れるような中小企業)に対しても、資金供給の手法が確立されることが挙げられる。企業規模が小さくなればなるほど、融資の際に見積もられる債務不履行の危険性は高くなるが、危険性が高い分野だからと敬遠されることなく、リスクをマネジメントするような手法を金融機関が開発し、金融業の社会的役割である円滑な資金供給を広く実現させることが望まれる。

10

15

20

25

30

## 参考文献

- 小本恵照・尾関純（2011年）『なるほど図解 M&A のしくみ 第4版』中央経済社
- 5 日本 M&A センター（2008年）『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 5
- 藪下史郎・武士俣友生（2009年）『中小企業金融入門第2版』東洋経済新報社
- 吉野直行・藤田康範（2007年）『中小企業金融と金融環境の変化』
- 10 慶応義塾大学出版会株式会社
- 吉野直行・藤田康範・土井丈朗（2006年）『中小企業金融と日本経済』慶応 10 義塾大学出版会株式会社
- 吉野直行・渡辺幸男（2006年）『中小企業の現状と中小企業金融』慶応義塾大学出版会株式会社

15

## WEB 参考文献

- 経済産業省
- 20 <http://www.meti.go.jp/>  
経済社会総合研究所  
<http://www.esri.go.jp/>  
信金中金 地域・小企業研究所 20  
<http://www.scbri.jp/>
- 25 西武信用金庫  
<http://www.seibushinkin.jp/>  
全国信用保証協会連合会  
<http://www.zenshinhoren.or.jp/>  
中小企業庁
- 30 <http://www.chusho.meti.go.jp/>

東京都 産業労働局

<http://www.sangyo-rodo.metro.tokyo.jp/>

日本銀行

<http://www.boj.or.jp/>

5 日本経済新聞 web 版

<http://www.nikkei.com/>

日本政策金融公庫 5

[http://www.jfc.go.jp/n/service/dl\\_chusho.html](http://www.jfc.go.jp/n/service/dl_chusho.html)

連結決算をイメージで解説

10 <http://pcfs.info/>