

平成 27 年度 証券ゼミナール大会

第 3 テーマ A ブロック

「中小企業における資金調達について*」 — 企業と金融機関における双方の今後のあり方 —

千葉商科大学

三田村ゼミナール

* 本稿は石井記念証券研究振興財団からの研究助成の成果の一部である。本稿の作成において、北星学園大学山口ゼミナール、札幌学院大学玉山ゼミナール、大阪経済大学証券研究部との夏季北海道合同ワークショップ（北星学園大学）、および千葉商科大学の学内研究発表会では、参加者の方々から大変有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝申し上げます。いうまでもなく、ありうべき誤りはすべて筆者らの責任に帰する。

目次

	<u>序章 問題意識</u>	p.3
	<u>第 1 章 中小企業を取り巻く環境</u>	p.4
5	1-1 中小企業の現状と役割	
	1-2 資金調達手段について	
	1-3 中小企業金融の一般的問題	
	1-4 諸外国の中小企業金融	
	1-5 小括	
10	<u>第 2 章 成長段階ごとの資金調達方法</u>	p.15
	2-1 成長段階ごとの資金調達方法	
	2-2 小括	
	<u>第 3 章 中小企業に対する従来の金融機関の資金供給の問題点</u>	p.27
	3-1 中小企業に対する金融機関の資金供給	
15	3-2 金融機関とリスク査定	
	3-3 中小企業に対する従来の資金供給ルートの不足について	
	3-4 公的金融の課題と今後の在り方	
	3-5 小括	
	<u>第 4 章 中小企業に対する金融機関の資金供給の目指すべき方向性</u>	p.38
20	4-1 金融機関の企業育成	
	4-2 目利き力の方向性	
	4-3 BSC による企業育成	
	4-4 小括	
	<u>第 5 章 新規産業の育成と今後の成長支援方策について</u>	p.43
25	5-1 新規産業の選別	
	5-2 成長支援方策	
	5-3 今後の展望	
	5-4 小括	
	<u>終章 総括</u>	p.46
30	<u>参考文献</u>	p.47

序章 問題意識

日本の中小企業は、全企業の約 99.7%を占めており、日本の雇用の約 70%は中小企業の雇用者であることから、雇用の受け皿としての役割がある。また、新産業の創設や地域活性化などその存在意義は大きく、わが国の経済基盤を形成する上で、重要な位置に中小企業はある。しかし、中小企業は年々減少傾向であり、中小企業の発展のためには、その成長を支えるための資金調達が重要な課題であると筆者は考える。

現在の中小企業金融には安定した資金調達先が少ないことが指摘されている。その原因として、借入金額が小さいため規模の経済が働きにくいことや情報の非対称性がある。さらに、金融機関側のリスク査定能力や中小企業に対する資金供給ルートの不足、信用保証制度や公的金融の仕組みの問題が指摘されており、金融機関側にも問題点がある。

以上の問題意識に基づき本稿では、今後の中小企業金融のあり方として、まず各成長段階における最適な資金調達方法について論じる。例えば、創業期のように、設立されて間もない企業は、金融機関からの信用は低いため、銀行などからの借入は困難である。そのため、条件さえ満たせば受けることのできる政府系機関からの補助金・助成金や信用に関わらず、返済の必要もないエンジェル投資家や寄付型クラウドファンディングからの資金調達が望ましいと考えられる。

また、金融機関側の視点としては、企業に資金を供給しようとするとき、「目利き力」が重要である。しかし、どれだけ金融機関側が努力しても、短期間で企業自身よりも企業の定性的魅力を知るのは難しい。よって求められるのは、企業自身による魅力の表面化や経営改革である。これをリレーションシップバンキング等で中小企業を育成し、定性情報の見える化を促すことで、次回以降の取引時の手間を省けるようにする。具体的には、目利き力活用の方向性とBSCの導入を提案する。

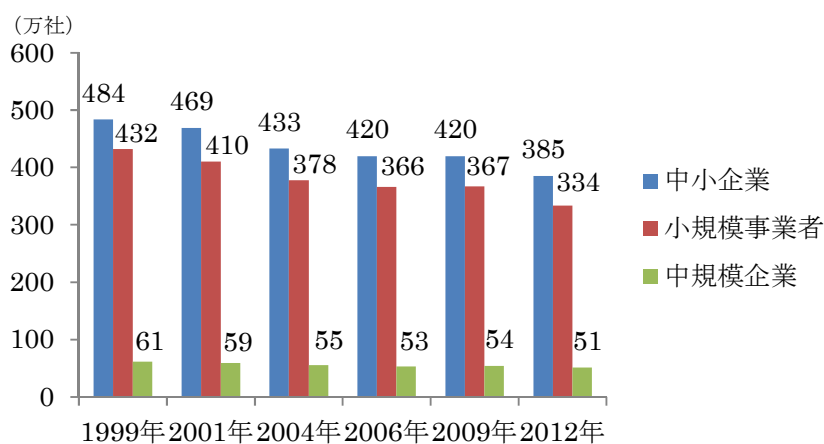
そして、最後に新規産業の育成として中小IT企業に焦点を当て、BSCを活用した定性情報の数値化を提案し、総括とする。

第 1 章 中小企業を取り巻く環境

1-1 中小企業の現状と役割

5 中小企業¹は日本における企業のうちのおよそ 430 万社であり、日本の全企業中、約 99.7%を占めている。また日本における労働者のうちの約 2,800 万人が中小企業に所属しており、雇用のおよそ 70%が中小企業によって生み出されていることから、雇用の受け皿としての役割も果たしている。²しかし、中小企業
10 数の数は長期にわたり減少傾向で推移している。図表 1 は 1999 年から 2012 年の 13 年間の中小企業の数である。中小企業は 2009 年から 2012 年の 3 年間で約 35 万社減少しており、減少率は、中規模企業は -4.8%、小規模事業者は -8.8%と小規模事業者の減少率の方が大きく、中規模企業と比較すると小規模事業者は経済・社会構造変化の影響を受け易いといえる。³

図表 1 中小企業の企業数の推移（1999 年～2012 年）



15

（出所）総務省「事業所・企業統計調査」、「平成 21 年経済センサス-基礎調査」、
総務省・経済産業省「平成 24 年経済センサス-活動調査」より取得、筆者作成。

¹ 日本の中小企業は中小企業基本法第 2 条において定められており、「製造業・その他」は資本金 3 億円以下または従業員 300 人以下、「卸売業」では資本金 1 億円以下または従業員 100 人以下、「小売業」では資本金 5000 万以下または従業員 50 人以下、「サービス業」では資本金 5000 万以下または従業員 100 人以下の企業と定義づけられている。
（出所：中小企業庁「中小企業の定義について」（<http://www.chusho.meti.go.jp/>）2015 月 10 月 30 日閲覧）

² 吉野直行・藤田康範・土居文朗（2006）pp.2-4

³ 中小企業庁（2014）p.130

図表 1 から中小企業の減少は今後も深刻化していくといえるだろう。会社がなくなるといことはそこで働いていた従業員の生活基盤を奪ってしまうことになり、中小企業の企業数減少傾向は見過ごすことのできない問題であると考えられる。⁴

- 5 次に中小企業の役割について説明する。藪下・武士俣（2002）によると、中小企業が担う社会的役割として、①雇用の担い手、②競争の担い手、③成長産業の創出の担い手、④多様化するニーズの担い手、⑤地域経済の担い手、⑥社会的分業構造の担い手の 6 点を挙げている。⁵

10 ① 雇用の担い手

量的面では約 70%の雇用を生み出しており、雇用の受け皿としての役割がある。質的面では、高齢者や女性など多様な労働者に柔軟な就業の場を提供していることが挙げられる。特に近年は女性の社会進出が進められており、今後も中小企業が女性に対する雇用面での貢献が期待される。

15 ② 競争の担い手

競争の担い手としては、ある市場に多くの企業が参入すれば競争が激化するため、生き残るために企業は競合他社との差別化を図る必要が出てくる。競争によって経営の革新が起こることで、より生産性の高い企業に生まれ変わり、社会全体としての生産性を高めることに繋がる。

20 ③ 成長産業の創出の担い手

中小企業の中から革新的な企業が成長し、産業フロンティアを拓くということで、数多く中小企業が存在すれば成長企業が生まれる確立はその分高まる。日本のリーディング産業の一つは、家電や電子部品などの産業である。その中核となった企業の沿革を調べると、もともとは中小企業であるケースが多い。例えばソニーは、1946 年の創業時には従業員はわずか 20 人程度であったが現在は 13 万人もの従業員を抱え、世界的に事業を展開する企業となっている。⁶

⁴ 日本バイアウト研究所（2011） p.6

⁵ 藪下史郎・武士俣友生（2002） pp.15-26

⁶ Sony グループ CSR レポート

（http://www.sony.co.jp/SonyInfo/csr_report/employees/info/）

④ 多様化するニーズの担い手

5 中小企業はニーズに応じた多様な商品・サービス等を提供している。所得が向上し豊かな時代を迎えるにつれて、消費者ニーズが多様化した。ニーズが多様化すると、一つの市場が細分化される。細分化された小さな市場において、中小企業はその多様化したニーズに合う商品・サービスを提供し、弾力的な対応している。

⑤ 地域経済の担い手

10 日本には、一定の地域に特定の製品や業種に特化した中小企業が集積し形成する地場産業がある。地場産業が地域経済に与える役割として、地域経済において地域外の収入を獲得していること、関連する様々な城内企業に経済的波及機能を及ぼすこと、地域住民に就業機会を与えること等が挙げられる。そのため、地域経済基盤の確立・向上への貢献として、重要な役割を果たしている。

⑥ 社会的分業構造の担い手

15 社会的分業構造の担い手として、経済発展の中核的な産業として役割を果たしている。中小企業の約半数が下請け企業でありその下請け企業を組み込んだ、社会的分業構造にすることで、親会社と下請け会社双方ともに資本や労働、技術を有効活用メリットがある。

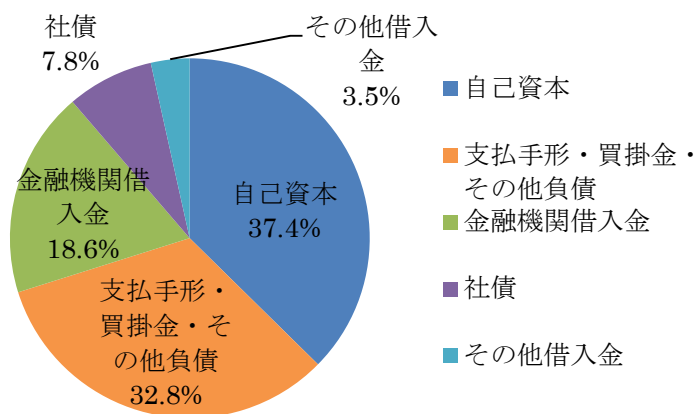
20 以上のように中小企業の役割は多く、日本の経済を支えており、中小企業が経済に与える影響は極めて大きいと言えるだろう。

1-2 資金調達手段について

25 中小企業における資金調達の大部分が間接金融に依存している。その原因は、株式や社債の発行などにより市場から直接資金を獲得する直接金融が中小企業にとって利用しづらい現状にある。直接金融の場合は多数の投資家が資金提供者になるわけだが、投資家は利子や値上がり益、配当を期待して投資するため、投資家の利益につながると期待された一部の選ばれし企業でない限り直接金融で資金を調達することは難しい。また、直接金融の場合には財務情報公開のための資料作成や株式公開のために専門的知識をもった人材が必要となるが、多
30 くの中小企業にそのような人材的余裕はない。そのため、直接金融で資金を調

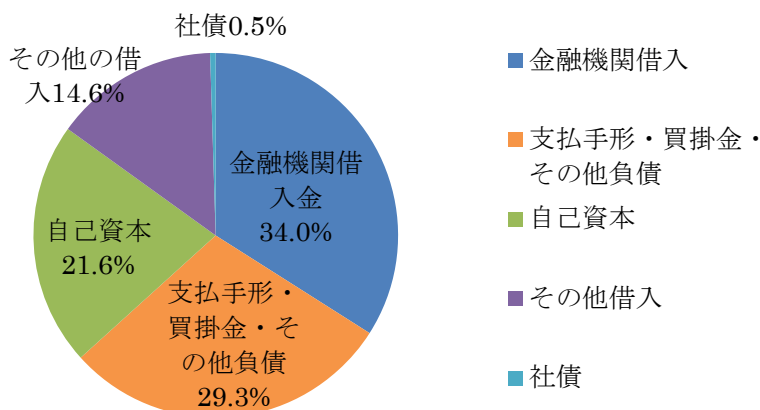
達できるのはごく一部の企業に限られるのが現状である。⁷

図表 2 大企業の資金調達構造 (2004 年)



5

図表 3 中小企業の資金調達構造 (2004 年)



(出所) 財務省「法人企業統計年報」より取得、筆者作成。

図表 2・3 は 2004 年の中小企業と大企業との資金調達方法を利用割合で示したものだ。これを見るとまず、大企業の資金調達構造の中で最も割合が大きいものは自己資本であることが分かり、全体の 3 分の 1 を占めている。一方で、中小企業は資金調達構造の中で最も割合が大きいものは金融機関借入となっ

⁷ 土屋慎一(2003)「中小企業における資金調達の動向」 p.2

いる。中小企業は大企業に比べて自己資本の割合が極端に低い。⁸自己資本比率は財務の安全性を示す指標の一つであり、中小企業の財務基盤は大企業に比べ、弱いことが指摘されている。⁹財務基盤が弱いということは、2008年のリーマンショックのように、景気が低迷した際に資金的に経営が困難になってしまう可能性がある。

1-3 中小企業金融の一般的問題

中小企業は大企業に比べて資金調達が難しい。その理由として貸し手・借り手における規模の経済と情報の非対称性が挙げられる。本章では中小企業金融の一般的問題を踏まえて、中小企業金融の現状について明確にする。

1-3-1 貸し手・借り手における規模の経済

まず貸し手における規模の経済¹⁰だが、考えられる理由として、1つは銀行などの融資は現在から将来にわたる取引であるため、取引が契約どおり履行されるかどうか不確定であり、リスクを伴うことである。中小企業は大企業に比べ規模が小さくそして、それに応じて倒産するリスクも高いため、貸し手にとって中小企業は大企業に比べて魅力的な貸付先ではなくなる。また一般に、金融取引において、例えば銀行融資であれば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必要な審査費用などの貸出当たりコストは低下するであろう。また、融資を受ける企業も、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。¹¹ よって、金融機関は中小企業よりも大企業を優先しがちなのである。

次に借り手における規模の経済についてだが、借り手は、金融機関と取引を始め酔うとする場合には、金融機関に提出する書類を作成したり事業計画や資金使途の説明をしたりしなければならない。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ことになる。それを防ぐ

⁸ 藪下史郎・武士俣友生（2006） pp.53-55

⁹ 藤田康範・吉野直行（2007） pp.91-92

¹⁰ 規模の経済とは、事業規模が大きくなればなるほど、単位当たりのコストが小さくなり、競争上有利になるという効果。コストリーダーシップ戦略をとるリーダー企業にとっては特に重要なコスト低減の方法である。：参考「MBA 経営辞典」

¹¹ 藪下史郎・武士俣友生（2002） pp.32~33

ためには、借り手は自分が優秀な顧客であることをアピールしなければならないが、それにはやはり費用が必要になる。いわゆるシグナリング費用であり、これにも規模の経済が働く。

5 1-3-2 情報の非対称性

金融取引においては、貸し手が借り手の情報を借り手とどうレベルに把握することは、困難である。大企業の場合、企業情報を広く開示しているため、金融機関が融資判断するに際して情報が入手しやすく、しかも、会計監査が会社法上義務付けられていることから、¹²財務状況の把握が比較的容易である。しかし、中小企業の場合、一般的に企業情報があまり開示されておらず、また、財務データを整備していない企業もあり、企業の状態が不透明でリスクが高いとみなされがちである。¹³

情報の非対称性によって 2 つの問題が生じる。1 つ目は資金提供前に発生する問題として、逆選択が挙げられる。もう 1 つは、資金提供後に発生するモラルハザードである。

➤ 逆選択の問題

図表 4 には逆選択の状況をイメージ図にしたものである。仮に左側のように情報の非対称性が存在しない場合では、貸し手は、優良で貸倒れリスクの非常に少ない企業には年利 3%の金利で融資を実行する。一方リスクの大きい企業に対しては年利 10%を要求する状況がある。貸し手は企業の情報を知っているため、年利 3%の金利と年利 10%の金利とを借り手の信用度によって振り分けることができる。しかし、実際は企業の情報を知ることが困難である。よって図表 5 の右側のような状況に陥ってしまう。企業の情報が貸し手に伝わらないため、貸し手は、7%などと一律の年利を設定するしかない。これにより、本来 10%の金利が適応されるはずの借り手がよ

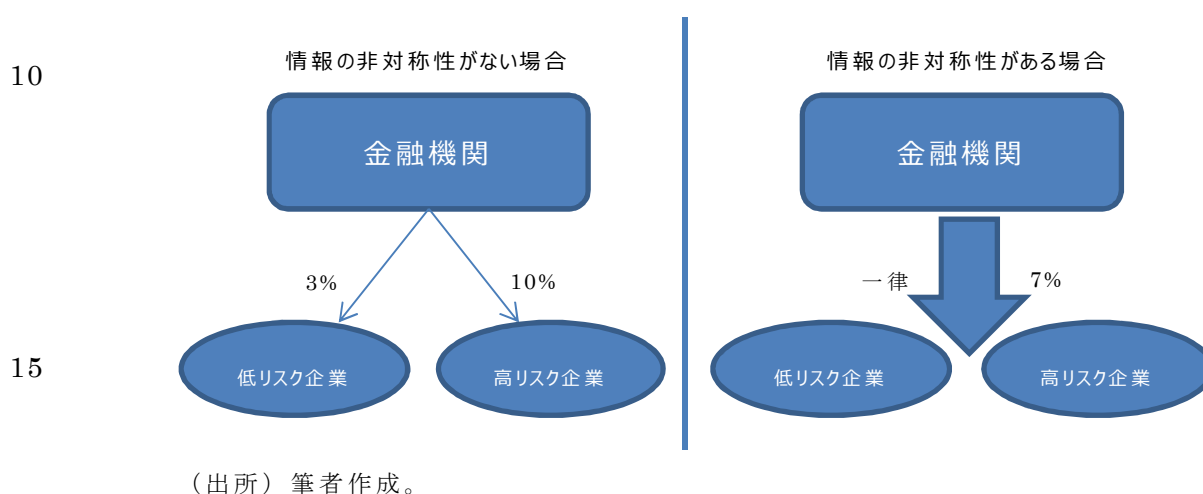
¹² 会社法上の大会社（最終事業年度に係る貸借対照表において資本金 5 億円以上又は負債総額 200 億円以上の株式会社）は、会計監査人（公認会計士又は監査法人）の監査を受けなければならない（会社法第 328 条）。それ以外の会社（中小会社）の場合、会計監査人の設置は任意である。：参考「企業会計ナビ」

¹³ 上原啓一「中小企業における資金調達の問題 ～売掛債権担保及び動産担保の活用に向けて～」 pp.3~4

り積極的にになり、もともと年利 3%の金利で借入が可能な借り手は消極的に
なってしまう。

逆選択問題を解決するには、貸し手は、借り手の情報をできるだけ多く
集めなければならない。しかし、借り手の情報を集めるにはコストがかか
り、取引費用が発生することから、貸し手は中小企業と取引に消極的な
る。¹⁴

図表 4 逆選択のイメージ図



➤ モラルハザード

20 一般に、債務履行のために借り手がどのように努力しているかを、貸し
手がかかり手本人以上に正しく知ることはできない。このため、資金提供後
に借り手がリスクの高い事業を行ったり、負債の返済よりも配当増や経費
増を重視したりするモラルハザードが発生する恐れがある。¹⁵

25 モラルハザードを回避する方策としては、融資実行時の審査はもとより、
実行後も借り手の行動をモニタリングすることが挙げられる。また補う手
段の一つとして、「担保・保証（人）」が存在する。¹⁶担保・保証は、①債
権保全機能、②調達金利の引き下げ機能、③モラルハザード抑制機能、④

¹⁴ 藪下史郎・武士俣友生（2002）pp.37~38

¹⁵ 渡辺努・植杉威一郎（2008）p.144

¹⁶ 益田安良（2006）p.4

シグナリング効果による信用リスクの識別機能、といった様々な機能を有していることから、財務基盤が脆弱な中小・零細企業に対し、円滑な中小企業金融を行ううえで経済合理性にかなった有効な手段として定着している。¹⁷

- 5 だが、担保の場合、資金を調達しようとする企業には不動産を十分に保有していない企業も少なくない。また、担保とする不動産を保有している場合であっても、地価が低迷している中で、企業が不動産を担保として十分に資金を調達することが難しくなっている。¹⁸ 保証—個人保証の場合、
- 10 金融機関は中小企業の代表者やその親族、知人等にそれを求めるケースが多い。事業が破綻した場合に、保証人が当初からは予想できない膨大な借金を背負ってしまい、経営者の破産宣告、行方不明、自殺といった悲惨な事態に立ち至る例や、こういった事態を恐れて技術面などでまだ価値のある企業の法的整理が遅れて再生の可能性が失われる例が多く見られる。¹⁹
- 15 これもまた銀行融資などの間接金融による資金調達における大きな問題となっている。

- 中小企業金融にはこのように貸し手・借り手における規模の経済と情報の非対称性の2つの問題がある。中小企業には規模の経済を解決することは不可能だが、情報の非対称性については解決できると筆者は考える。情報の非対称性の
- 20 解決策は情報開示をすることが一番効率がよい。企業情報には、損益計算書のような財務諸表つまりは定量的な情報と、財務的には表すことが困難である非財務的な定性的な情報がある。円滑な融資を受けるためには、金融機関に信頼される財務報告書や事業計画書の作成が必要になり、また整備の必要性も増大している。しかし、中小企業での情報開示は作成に時間を要することや、
- 25 作成・依頼費用を要することで進みづらいという現状がある。²⁰

¹⁷ 社団法人 第二地方銀行協会「不動産担保・保証に過度に依存しない中小企業金融のあり方～中小企業の資金調達手法の多様化に向けて～」p.2

¹⁸ 上原啓一（2012）「動産担保融資の現状と課題 不動産担保や個人保証に過度に依存しない融資の促進のために」p.1

¹⁹ 佐伯照道（2004）「中小企業再生—実務の問題点と提言—」p.16

²⁰ 石坂信一郎・小倉幸雄・角田健三・菱沼公嗣・成松祐輔（2014）「中小企業向け会計基準の現状と課題—資金情報の開示を中心に—」p.19

1-4 諸外国の中小企業金融

本章では諸外国の中小企業金融の仕組みについて触れる。参考にする諸外国として、アメリカとドイツを例に挙げる。またアメリカとドイツの双方は国内企業の約 9 割を中小企業が占めている。

5

1-4-1 アメリカ

アメリカ政府は日本では中小企業庁にあたる SBA²¹が中心となり中小企業支援政策を行っている。SBA による金融支援策は、基本的には融資保証プログラム、マイクロローン・プログラム、公認開発会社ローン・プログラム、中小企業投資会社プログラムの計 4 つになる。²²

10

➤ 融資保証プログラム

これは SBA による金融支援の中核であり、かつ、多様な事業目的に対して融資保証を行える柔軟なプログラムであるとされている。基本的には SBA 認定された約 6,000 の金融機関からの融資について、15 万ドル以下の融資については 85%までの、15 万ドルを超える融資に対しては、75%までの保証を付与するものである。保証の対象となる融資の最大額は 200 万ドル、最大保証付与額 150 万ドルとなっている。融資機関は最大 25 年である。

15

➤ マイクロローン・プログラム

このプログラムは 3 万 5 千ドルまでの極めて小額の融資を SBA に認定された地域の融資仲介機関（全米 170 の非営利法人）のネットワークを通じて行うものである。先程の融資保証プログラムと異なり、SBA の「保証」ではなく非営利法人に対する「融資」を実施している。

20

➤ 公認開発会社ローン・プログラム

このプログラムは、土地・建物といった固定資産の取得に対し、長期か

25

²¹ 米国の中小企業庁（Small Business Administration: SBA）で、中小企業に対する助成、相談、利益の保護、自由競争制度の確保及びアメリカ全体の経済の向上を目的とした連邦レベルの独立政府機関であり、長官は大統領から任命されている。また米国における中小企業の定義は「従業員 500 人未満」となっている。ただ、業種によって定義が異なっており、農業や建設業・小売・サービス業については、売上高によって定義されている。（出所：中小企業基盤整備機構（<http://www.smrj.go.jp/>）2015 年 10 月 31 日）

²² 宇野雅夫・折茂建（2005）「政策金融の国際比較」pp.74~78

つ固定金利による融資を行うためのものである。一般に CDC²³は、地域経済の経済発展に資するための非営利法人であり、全米で約 270 ある。一般的な当プログラムによるプロジェクトのスキームは、①プロジェクト債権のシニア部分 50%を民間金融機関が融資、②プロジェクト債権のメザニン部分 40%までを CDCが融資、③プロジェクト費用の 10%以上については、

5

➤ 中小企業投資会社プログラム

このプログラムは、米国内におけるベンチャーキャピタルによる資金供給と、新規開発企業または成長期にある中小企業の資金ニーズとを埋めるために作られたものである。具体的には SBA から認可された民間のベンチャーキャピタルが営利法人として SBIC²⁴を設立し、これに対し、SBA が出資や無担保社債の引き受けを行う。全米で 448 の SBICs が活動しており、2004 年度の全ベンチャーキャピタル投資の 11.2%、約 22 億ドルの資金を供給している。また、実際にこのプログラムを利用して、Apple などのよ

10

15

アメリカの中小企業金融は SBA を始めとする独立政府機関や非営利組織により中小企業を支援している。また一行取引を取り入れており、企業に対し、安定的な資金供給と実現している。一行取引は 1つの企業が 1つの金融機関と契約を結び、資金調達をすることである。一対一の関係であるので、情報の非対称性を解消する役割も担っている。²⁵

20

²³ 認定開発会社 (Certified Development Company : CDC) は、SBA によって保証されて、管理される非営利的な会社で、270 の CDC が全国的にある。そして、各々が特定の地理的地域を覆っている。(出所 : SBA (<https://www.sba.gov/>) 2015 年 10 月 31 日)

²⁴ 中小企業投資会社 (Small Business Investment Company : SBIC) はアメリカの中小企業に長期の資本の流れを促進するものである。SBA は、直接資本を企業に提供していない。その代わりに、資本化する民間投資家との SBA パートナーは、中小企業に融資する投資ファンドを専門的に管理していた。参考 : 「SBA U.S. small business administration」

²⁵ 日本政策金融公庫 (2013) 「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～」 pp.2~3

1-4-2 ドイツ

ドイツでは KfW²⁶が中小企業政策金融の中心となっており、基本的に間接金融による支援を行っている。KfW は多種多様なプログラムを提供しており、その中でも最も代表的なものは「企業家向け融資プログラム」で、中小企業向けの融資の大半を占めている。このプログラムの資金用途は、長期資金を必要とするドイツ国内の投資であり、融資上限は原則 500 万ユーロ、10 年返済となっている。金利については市場金利に基づいて決定される固定金利が適応される。また、ドイツ経済の低迷を背景として、雇用不安に対応するため、新規雇用数に応じた支援が受けられるプログラムも導入されている。

5
10
15
20
25

また、KfW の融資システムとして特徴的といわれているのが「代理貸付」制度である。当制度は KfW が企業に直接投資するのではなく各企業のハウスバンクを通じて融資する方式である。この方式では KfW は低コストで調達した資金をハウスバンクに供給するが、借入企業の信用リスクはハウスバンクが 100%負担することとなっている。また、企業へ融資するか否かの判断はハウスバンクに委ねられている代わりに、融資の審査・モニタリングのコスト、デフォルトした場合のリスク等についてはすべてハウスバンクが負うこととされている。²⁷この方式のメリットとして、①KfW は、融資の審査・モニタリングを行わず、ハウスバンクの信用リスク状態のみをモニタリングしてればいいので、支店網等が不要となる。②KfW のプログラムを使うかどうかは仲介金融機関の同意が必要なので、KfW と仲介金融機関との間の競争がない。③企業は 1 箇所の窓口ですべての融資ができるため、利便性がある。以上のようなメリットが存在する。

ドイツの代理貸付制度は、日本にとって参考になるところは多い。代理貸付制度により、企業は 1 つの金融機関から融資を受けるため、利便性がある。貸し手側も長期的な取引関係を構築でき、情報の非対称性の解消に繋がり、より

²⁶ 復興金融公庫 (Kreditanstalt für Wiederaufbau:KfW) は戦後の西ドイツ復興を目的として設立された政策金融危機関。現在は中小企業、住宅、地域インフラ、環境、輸出、途上国支援等多くの分野で業務を行っている。また中小企業の定義は従業員数 250 名未満で、年間売上高 5,000 万ユーロ以下又は資本金 4,300 万ユーロ以下の大企業系列ではない企業だが個々プログラムにおいて別途定められている場合もある。参考:「宇野・折茂 (2005) 政策金融の国際比較」

²⁷ 折茂建 (2005)「政策金融における民業補完の確保 ～中小企業支援策の中心に～」p.13

良いサービスを提供できるため、双方にとってメリットのある制度であると考ええる。

1-5 小括

- 5 中小企業には、雇用の担い手、競争の担い手、成長産業の創出の担い手、多様化するニーズの担い手、地域経済の担い手、社会的分業構造の担い手の6点の社会的な意義があり、中小企業が日本経済に与える影響は大きい。しかし、資金調達に苦戦しており、大企業に比べ直接金融による資金調達が困難なことから、間接金融に依存しているのが現状である。その間接金融による資金調達
- 10 も中小企業には困難である。理由として、貸し手・借り手における規模の経済や、情報の非対称性がある。筆者は規模の経済は解決するのが不可能であると考えるが、情報の非対称性の問題について、解決できるのではないかと考える。情報の非対称性の解決策は情報開示をすることが一番効率がよい。円滑な融資を受けるためには、金融機関に信頼される財務報告書や事業計画書の作成が必要になり、また整備の必要性も増大している。しかし、中小企業での情報開示は作成に時間を要することや、作成・依頼費用を要することで進み難いという現状がある。

- 情報の非対称性解決の糸口として、本章では、諸外国の例を参考にする。アメリカは日本では中小企業庁にあたるSBAが中心となり中小企業支援政策を行
- 20 っている。また一行取引を取り入れており、企業と金融機関が一对一の関係であるので、情報の非対称性を解消する役割も担っている。ドイツも代理貸付制度により、企業は1つの金融機関から融資を受けるため、利便性があり、またアメリカと同様情報の非対称性を解消する役割を担っていた。

25 第2章 成長段階ごとの資金調達方法

2-1 成長段階ごとの資金調達方法

- 企業は創業当初から成長段階によって資金需要や適した資金調達方法に差が生じる。ここでは、企業のライフサイクルに準じて、中小企業が創業後、販売
- 30 活動に取り組み、事業が軌道に乗り売上高が増加し、市場から撤退を考え始め

るまでの過程を創業期、成長期、成熟期、衰退期の4つのステージに分ける。

2-1-1 創業期

この時期は、会社の事業基盤が今後確立し経営が安定していくかどうか不透明な時期であるため、投資家側からすると最もハイリスクである。したがって、資金の供給元としては、自己資金に加え、エンジェルといわれる事業の賛同者たる個人投資家が供給元となることもある。²⁸さらに、近年では、中小企業基盤整備機構や中小企業庁などの中小企業支援策や創業支援などが拡充している。よって、創業期において、エンジェル投資家からの投資や中小企業基盤整備機構や中小企業庁の支援を受けることが望ましいと考えられる。

図表5 創業期の資金調達方法

創業期の資金調達方法
① 政府系機関からの補助金・助成金
② VC(ベンチャーキャピタル)
③ エンジェル投資家 ²⁹ からの投資
④ クラウドファンディング ³⁰

(出所) 藤川信夫(2005)、監査法人トーマツ(2004)より取得、筆者作成。

図表5は、創業期の資金調達方法である。①政府系機関からの補助金・助成金というのは、中小企業基盤整備機構や中小企業庁が行っている制度を受けるものである。制度の例を2つ挙げる。

1つ目は、企業支援ファンドである。起業支援ファンドとは、「主に設立5年未満の創業又は成長初期の段階にある中小企業者」³¹となる。これは、「民間のベンチャーキャピタルが運営するファンドに対して、中小企業基盤整備機構が出資を行うことで、ファンドの組成を促進し、ベンチャー企業等への投資

²⁸ 藤川信夫(2005) p.59

²⁹ 創業間もない企業に対して資金を供給している裕福な個人のこと。

(出所: 資金調達プロ(<http://shikin-pro.com/>)) 2015年10月31日閲覧

³⁰ インターネットを経由して広く小口資金を募る手法。永田大輔(2013) p.1

³¹ 中小企業基盤整備機構(<http://www.smrj.go.jp/>)2015年10月31日閲覧

機会を図っている。これらのファンドからは、主に株式や新株予約権付社債等の取得による資金提供や踏み込んだ経営支援を受けることができる」³²という。

2 つ目は、中小企業成長支援ファンドである。中小企業成長支援ファンドとは、「新分野進出・新商品の開発等の新事業展開、転業、事業の再編、承継等により更なる成長・発展を目指す中小企業であって、民間の投資会社などが運営するファンドから事業に必要な投資や経営支援を受けることを希望される企業が対象となる。このファンドからは、株式取得や新株予約権付社債など各種手法による資金提供や踏み込んだ経営支援を受けることができる」³³という。

VC(ベンチャーキャピタル)とみなされるには、「①高い収益を狙った事業へファイナンスを行う「リスクテイカーの役割」、②投資先のリスクをコントロール抑制していくための「直接的な監視」、③多数の会社に投資業務を行い、広く資金調達を行うための「組織形成」の3点の構成要件が必要である」³⁴という。VCの出資は、銀行の融資とは性格上の違いがある。銀行の融資は、複数の企業に融資をした場合、基本的に1社の失敗も許されない世界である。対して、VCの出資においては、何社が失敗したかではなく、成功した企業がどの程度の成功を収めたかが重要となる。³⁵さらに、VCは、「金額の大きなファンドからの投資なので、複数の投資先の組み合わせでファンド全体のリスク、リターン性をコントロールできる。個別に見るとハイリスク・ハイリターンの投資案件であっても、さまざまな特性の案件を数多く集めると、その集合体としてのリスクはある程度ならされてくる」³⁶という。

2012年度に行われたVCからベンチャー企業への投資額は1,026億円、投資先は824社であったが、2007年度では投資額は1,933億円、投資先は2,579社とあり、5年間でいずれも減少した。リーマンショック以降ファンドの組成環境は厳しく新規投資資金確保が容易ではなかったこと、リーマンショック以前に組成されたファンドを原資とする投資は2011年頃までにほぼ実行されてしまっ

³² 中小企業庁(2015) p.70

³³ 中小企業庁(2015) p.91

³⁴ 小野正人(2013) p.82

³⁵ 忽那憲治・長谷川博一・山本一彦(2006) p.4

³⁶ 神座保彦(2005) p.9

たこと、ベンチャー投資を行うVCの数の減少等が要因としてあげられる。³⁷

一方、エンジェル投資家は、VCと比較すると平均投資金額は少ないなどの違いはあるが、上記のVCとみなされる要件の②及び③が欠落したものとされている³⁸。創業期の企業は、「担保や信用の不足から、銀行の融資が受けにくい
5 ほか、まだVCから投資が受けられる規模にも達していない。こうした時期の資金の不足である「ファイナンス・ギャップ」を埋めるのがエンジェルの役割とされている」³⁹という。

国内には、約1万人のエンジェル投資家が存在し、100～300万円程度の金額を年間に投資し、総投資額は200億円程度になる。⁴⁰

10 クラウドファンディングは、「インターネットの利用によって、これまで困難であった、少額資金を低コストで幅広く集めることが可能になり、安全性を重視する金融機関や、高い金銭的リターンを追求する既存の投資家層とは異なる動機を持った資金を集めることが可能となった」⁴¹という。クラウドファンディングには、「寄付型」「購入型」「投資型」「融資型」の4類型に分かれる。「
15 寄付型」は、クラウドファンディングのルーツともいわれ、ウェブ上にプロジェクトを掲げて寄付を募る方法で、対価としては共感だけで、リターンはない。「購入型」では、資金の出し手は、共感に加えて、プロジェクトの進行に応じて、モノ・サービスを受け取る。「投資型」は、配当だけでなく、キャピタルゲインも受け取るという形態である。「融資型」は、資金の出し手もリスクを把握
20 した上で融資を行い、利子という一定のリターンを得るというものだ」⁴²という。

「寄付型クラウドファンディングのジャストギビングは、2014年に、これまでに約6,300件の支援活動に対して11.6億円、11万件的寄付を集めており、単純平均では、支援活動1件あたり、の資金調達額は約18万円、投資家からみた1件

³⁷ 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター(<http://www.vec.or.jp/>)2015年10月31日閲覧

³⁸ 小野正人(2013) p.82

³⁹ 中島真志(2015)p.312

⁴⁰ 野村総合研究所(2015) p.20

⁴¹ 池田潔(2014) p.193

⁴² 経営喝力(<http://ss-smb.nikkei.co.jp/>)2015年10月31日閲覧

あたりの寄付金額は1万円強となっている」⁴³ という。「購入型クラウドファンディングのREADYFORは、日本初のクラウドファンディングサービスであり、取扱額でも国内最大である。また、2011年4月の開設後、約400プロジェクトの資金調達を行い、これまで計で約4万人から約4億4千万円を調達している」⁴⁴と

5 ある。

2-1-2 成長期

成長期を迎えた企業は、収益と営業キャッシュ・フローは増加し、事業の収益性は安定していると考えられるが、必要な投資は、内部で作られる資本供給能力をはるかに超えていると考えられる。⁴⁵このような場合、企業は外部からの資金調達が必要となる。この時期の企業は、資金需要も旺盛であり、資金調達の手法としても、従来のエクイティ・ファイナンス中心から、デット・ファイナンス等の他の手法の組み合わせを前提に検討される。この段階では、事業が軌道に乗ってきており、従来の政府系機関からの融資に加え、民間金融機関からの融資を受けやすくなってくる。

図表 6 成長期の資金調達方法

成長期の資金調達方法
① 政府系機関からの補助金・助成金
② 民間金融機関からの借入
③ ベンチャーキャピタル
④ シンジケートローン ⁴⁶

(出所) 藤川信夫(2005)、フィリップ・コトラー、ヘルマワン・カルタジャヤ、

S・デイヴィッド・ヤング(2005)監査法人トーマツ(2004)、より取得、筆者作成。

20

⁴³ 小野有人(2014) p.2

⁴⁴ 松尾順介(2014) p.19

⁴⁵ フィリップ・コトラー、ヘルマワン・カルタジャヤ、S・デイヴィッド・ヤング(2005) pp.60～61

⁴⁶ 複数の金融機関がシンジケート団を組成し、同一の取引条件の下で、同一の契約書によって同時期に行う協調融資のこと。市場調達を行う「直接金融」と相対取引を行う「間接金融」の中間的な資金調達(市場型間接金融)に位置付けられる。

(出所: 野村証券(<https://www.nomura.co.jp/>)2015年10月31日閲覧)

成長期においても政府系機関からの補助金・助成金を受けることができる。制度の例を2つ挙げる。

1つ目は、商業・サービス競争力強化連携支援事業⁴⁷である。この事業は、
5 中小企業・小規模事業者が、産学官で連携し、また異業種分野の事業者との連携を通じて行う新しいサービスモデルの開発等のうち、地域経済を支えるサービス産業の競争力強化に資すると認められる取組を支援する。機械装置費や人件費、マーケティング調査費等のサービス開発に係る経費が補助される。

2つ目は、中小企業経営力強化資金融資事業⁴⁸である。経営多角化・事業転換等による新たな事業活動への挑戦を行う中小企業・小規模事業者であり、
10 認定支援機関の経営支援を受ける事業者を対象に日本政策金融公庫が低金利で融資を行う。貸付対象資金は、設備資金及び運転資金とされている。貸付を受ける条件として、中小企業・小規模事業者は、事業計画を策定し、実行債務を負い、期中の進捗報告を行う必要がある。

シンジケートローンは、借り手側からすると、①多額の資金調達でもアレンジ
15 ャー(取りまとめ役)に委託することで複数の金融機関から透明な条件で融資を受けることができる、②従来のメインバンク制のもとではしばしば見られた、調達した資金の一部を預金として預け直し、両建てにして実効金利を引き上げるといった無駄を省くことができる、③コミットメントライン方式のシンジケートローンでは、いつでも必要なときに資金調達できるという法的な権利が
20 確保される⁴⁹。これから事業拡大を図る企業にとって、多額の資金調達は必要となってくる。そのため、多額の資金調達を可能とするシンジケートローンは成長期の資金調達に適していると考えられる。

「2013年第1四半期の日本シンジケートローン市場は、組成金額7兆円、組成
25 件数は458件となり、昨年同時期に比べ、組成金額ベースで28.1%、件数ベースでは38%の減少となった。件数においては過去10年で最低にとどまった。運転資金を資金用途とするシンジケートローンは、4.6兆円を記録した前年同期に比べ、39.1%の減少となる2.8兆円に留まったが、2013年第1四半期の日本シン

47 中小企業庁(2015) p.16

48 中小企業庁(2015) p.218

49 菅原雅晴・丸茂彰・金川創・宮内佐和子(2008) p.10

ジケートローン市場の4割を占めた」⁵⁰

2-1-3 成熟期

この時期になると、累積損失も解消され、また、フリーキャッシュフローも黒字転換する。この段階では、会社としての信用力も増すため、民間金融機関からの融資の条件も成長期に比べ、相対的に有利になってくる。また、株式公開により市場からの資金調達の実績も出てくる⁵¹。また、他企業との取引も増加し、動産が増えていることも予想できる。そのため、債券等の動産を担保にして融資を受ける ABL(動産担保)等も活用できるようになると考えられる。

10

図表 7 成熟期の資金調達方法

成熟期の資金調達方法
① 民間金融機関からの借入
② シンジケートローン
③ 少数私募債 ⁵²
④ ABL(動産担保) ⁵³

(出所) 藤川信夫(2005)、フィリップ・コトラー、ヘルマワ・カルタジャヤ、

S・デイヴィッド・ヤング(2005)監査法人トーマツ(2004)、より取得、筆者作成。

15 少数私募債の発行条件には、①社債権者は 50 人未満であること、②1 口の最低社債額が発行総額の 50 分の 1 であること、③社債購入者に金融プロがいないこと、④募集の対象者は縁故者等の条件がある。⁵⁴少数私募債は、株式会社が金融機関抜きで無担保で 5 億円まで資金を調達できるので、中小企業やベンチャー企業にとって便利な資金調達方法である。帝国データバンクによる

⁵⁰ THOMSON REUTERS(<https://www.thomsonone.com>) 2015 年 10 月 31 日閲覧

⁵¹ 監査法人トーマツ(2004) p.19

⁵² 私募債のうち、50 人未満の投資家に対して募集を行うもの。株式会社インターナレッジ・パートナーズ(<http://www.ikpi.co.jp/>) 2015 年 10 月 31 日閲覧

⁵³ 企業の事業価値を構成する在庫(原材料、商品)や機械設備、売掛金等の試算を担保とする融資。経済産業省(2008) p.6

⁵⁴ 日本公認会計士協会東京会(2005)p.327

と、「中小企業の 4.66%にあたる 18,951 社が社債を利用している」⁵⁵ という。

ABL(動産担保)は、「これまで担保としてあまり活用されてこなかった動産等が評価され、新規の融資枠が設定されることで、資金調達方法が広がり、必要なタイミングで必要な運転資金を借りることができるようになる」⁵⁶という。

- 5 さらに、「金融機関が企業の「動産・売掛金担保」などを継続的にモニタリングすることを通じて、企業の経営実態をより深く把握することが可能となり、信用リスク管理の強化が期待される」⁵⁷という。他の企業との取引が活発になり、事業拡大を図ることも可能となるため ABL(動産担保)は成熟期の企業に適した資金調達方法と考えることができる。さらに、この資金調達方法を活用すること
- 10 とで、経営改善や事業再生も図ることが可能と考えられるため、衰退期の企業にも適しているといえる。

- 信金中央金庫に調査によると、「金融機関、ノンバンク、商社等において動産担保融資の取扱いの有無を見た実施率は、2009 年において 5 割強となっている。業態別では地方銀行が最も高く、実施率は 97%に達している。第二地方銀行も
- 15 9 割弱の高水準で続く中、信用金庫の動産担保融資実施率は 6 割弱に留まっている」⁵⁸ という。

2-1-4 衰退期

- この段階では、不採算事業から撤退するための資金、人員削減のための解雇・退職金支払い等の事業リストラ資金や経営危機が表面化した後の企業価値の毀損を防ぐための運転資金や設備資金が必要となる。この時期の資金調達方法としては、DIP ファイナンスや DDS、DES がある。⁵⁹
- 20

- DIP ファイナンスの資金使途⁶⁰は、大きく分けて 4 つある。第 1 は、手続申立直後の運転資金である。申立直後は、従来、取引先から受けていた企業信用
- 25 によるファイナンスが受けられなくなり、現金取引をしなければいけないため、運転資金が必要となる。第 2 は、リストラ資金である。再建計画では、人員の

⁵⁵ 帝国データバンク (<http://www.tdb.co.jp/>)

⁵⁶ 農林水産省 (<http://www.maff.go.jp/>)

⁵⁷ 金融庁(2013) p.3

⁵⁸ 間下(2011) p.11

⁵⁹ 公益法人ひょうご産業活性化センター(<http://web.hyogo-iic.ne.jp/>)

⁶⁰ 事業再生研究機構(2003) p.191

カットに伴う退職金や店舗を閉鎖する場合における原状回復費用等のリストラ資金が必要となる。第3は、計画認可後の運転資金及び設備資金である。再建計画が認可されたからといって直ちに資金を調達することは困難であるため、認可後の運転資金が必要となる。第4は、エグジットファイナンスと呼ばれるものである。これは手続を早期に終わらせるために行うリファイナンスのことで、債務者にとって、再建手続きにおける様々な制約が無くなり、取引先から信頼を得られるメリットがある。債権者にとっては、破綻先債権を正常先もしくは要注先へ転換でき、かつ、無利子負債を有利子負債に変換できるメリットがある。

10

図表8 衰退期の資金調達方法

衰退期の資金調達方法	
①	DIPファイナンス ⁶¹
②	DES(デッド・エクイティ・スワップ) ⁶²
③	DDS(デッド・デッド・スワップ) ⁶³
④	ABL(動産担保)
⑤	リレーションシップバンキング ⁶⁴

(出所)ひょうご産業活性化センター(<http://web.hyogo-iic.ne.jp/>)より取得、筆者作成。

DIPファイナンスは、日本金融政策公庫以外にも様々な金融機関が供与しており、「DIPファイナンスとして供与された金額は約1,700億円に達していると試算される」⁶⁵という。

15

⁶¹ 民事再生法を申し立てた倒産企業が、申立直後から計画認可までの期間において、運転資金を調達できずに、事業の継続が困難な場合に、この事業の価値を維持させる一時的な運転資金融資。日本政策投資銀行(<http://www.dbj.jp/>)

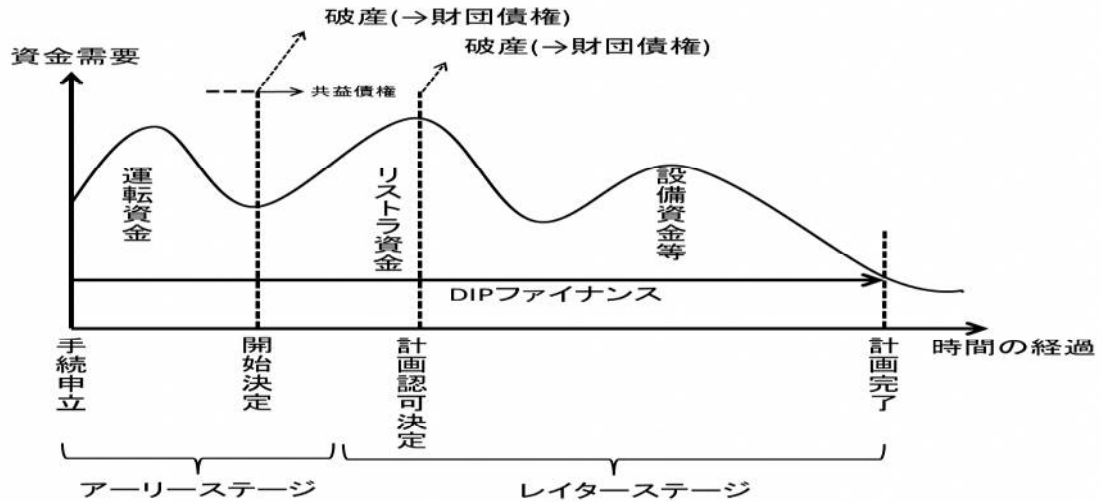
⁶² 企業(債務者)と債権者との交渉によって、債務を株式と交換すること。経済産業省(<http://www.meti.go.jp/>)

⁶³ 資本金借入金。負債ではなく、資本とみなすことができる借入金のこと。金融庁(<http://www.fsa.go.jp/>)

⁶⁴ 一般的には、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより、顧客に関する情報を蓄積し、この情報をもとに、貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルを指す。(出所：野村証券(<https://www.nomura.co.jp/>)2015年10月31日閲覧)

⁶⁵ 一ノ宮士郎(2006) p.7

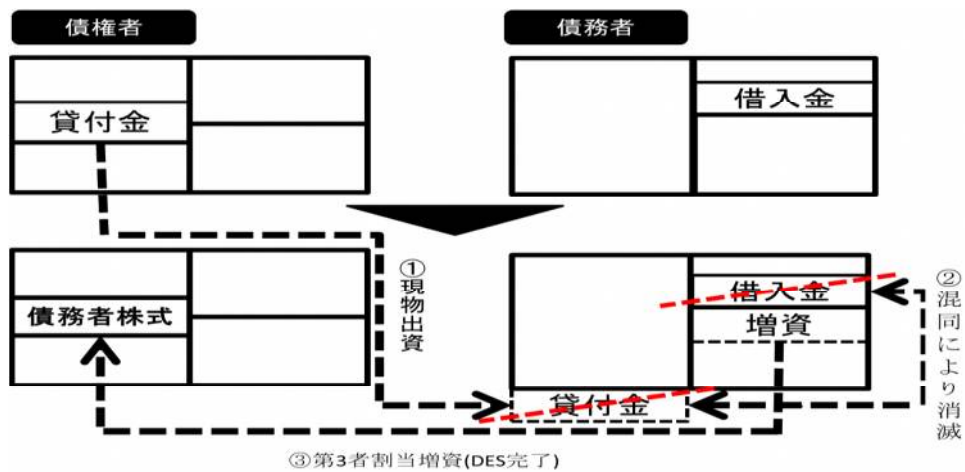
図表 9 DIP ファイナンスの資金使途



(出所) 事業再生研究機構(2003)より取得、筆者作成。

5

図表 10 現物出資方式の DES の仕組み



(出所) 経済産業省(<http://www.meti.go.jp/>)より取得、筆者作成。

10 DES とは、「債務と株式を交換することをいう。具体的には、過剰債務・財政破綻状態にある企業の債務を債権者が債権による現物出資をおこない株式化すること、もしくは、債権者が金銭出資をおこない株式を取得し、その出資で債務の弁済を受けることで有利子負債を削減させることをさす。企業再生をお

こなるための一つの手段であると考えられている」⁶⁶という。現在の日本のDESは、現物出資方式が主流になっている。「現物出資方式では、債権者が有している債権を現物出資することによって、債権者企業の増資を行うことになる。現物出資された債権・債務は消滅し、企業の貸借対照表上は、債務が資本に振り返られることになる」⁶⁷という。図表10は、現物出資方式のDESの仕組みである。DESは、平成23年度第4四半期に2%以上に高まったが、以降は1%未満に留まっている状況である。⁶⁸

DDSは、企業の財務再構築を目的とした、DESと並ぶ代表的な財務再構築の手法である。「事業再生に加え、新事業の立ち上げなどに関しても資本性借入金の利用が増加することが見込まれる。予算手当されたものは公的金融機関から中小企業へ供給されることになろうが、資本性借入金を利用して資金調達した企業の財務体質は（見かけ上）改善されることから、民間金融機関による新規融資が増加することも予想される。」⁶⁹という。

DDSを行うメリットがある⁷⁰。債務者側のメリットは、①実現可能性の高い経営改善計画と一体で実行されるため、金融機関における債務者区分の上方遷移により、金利や弁済方法等の融資条件の改善が期待でき、事業再生が容易になる、②債務の劣後化によって、相対的にその他の債務弁済可能性が高まり、実施後の安定的な資金が確保され、それまで抑えられていた設備投資の積極的な実施が可能となる、③DESでは資本金増加による法的な中小企業の特典が失われる可能性が発生するが、DDSでは中小企業の特典が維持される。

一方、債権者側のメリットとしては、①債務放棄やDESと異なり、請求権を放棄するわけではないため、債務者のモラル・ハザードの問題が生じにくい。②債務者区分等の判断において、当該資本劣後ローンを資本としてみなすことができるため債務者区分の上位遷移が期待できる。③リスク管理債務等の開示の取扱いにおいて、開示対象債権の削減メリットも期待できる。④DDSの実施に際し、取引制限条項(コベナント)を課すことによって、株式保有による経営

⁶⁶ 野村証券(<https://www.nomura.co.jp/>)2015年10月31日閲覧

⁶⁷ 春田泰徳・小沢善哉・金本博光(2005) p.112

⁶⁸ 中小企業庁(<http://www.chusho.meti.go.jp/>)2015年10月31日閲覧

⁶⁹ 太田朱美(2013) p.3

⁷⁰ DDS研究会(2005) p.121

支配、経営責任の問題を回避しつつ、債務者の経営内容や財務状況、キャッシュフローへのコントロールが実質的に可能である。

DDSは、平成23年度以前は、ほとんど利用はされていなかったが、平成24

5 高まった。⁷¹

リレーションシップバンキングは「一的な定義はないが、金融機関が顧客と密接で継続的な関係を持続することで、非財務面の情報を含む顧客の信用情報を蓄積し、この情報に基づいて適正な貸出金利の設定等を通じて推進するもの⁷²」である。リレーションシップバンキングは、「情報の非対称性が存在する下

10 で金融仲介に伴うエージェンシー・コストを削減する有効な手段と考えられる。長期継続的な関係は、銀行に企業の内部情報を収集させ、融資契約についても弾力的な再交渉を可能とする利点がある」⁷³という。財務面で不利な状況となった企業にとっては定性的な情報が重視されるリレーションシップバンキングは、資金調達方法として適していると考ええる。

15

2-2 小括

中小企業は、自社の成長段階に応じて資金調達方法を決める必要がある。創業期のように、設立されて間もない企業は、金融機関からの信用は低いため、銀行などからの借入は困難である。そのため、条件さえ満たせば受けること

20 できる政府系機関からの補助金・助成金や信用が関わらず、返済の必要もないエンジェル投資家や寄付型クラウドファンディングからの資金調達が望ましいと考えられる。

成長期の中小企業は、創業期と比較するとキャッシュフローや収益が多く生み出される。しかし、成長期における資金需要は生み出されるキャッシュフローや収益よりもはるかに高額であるため、金融機関からの借入が必要となる。

25 成長期の企業は、創業期よりも高い収益があるため、信用が高まる。そのため、金融機関からの融資を受けることが容易になる。コミットメント方式のシンジ

⁷¹ 中小企業庁(<http://www.chusho.meti.go.jp/>)2015年10月31日閲覧

⁷² 黒川和美(2006) p.134

⁷³ 堀江康熙(2005) p.63

ケートローンは、いつでも、必要な時に資金調達が可能であるため、いつ資金が必要となるかわからない成長期の企業に適した資金調達方法と考えられる。

5 成熟期の企業は、フリーキャッシュフローも黒字になり、金融機関からの借入が相対的に有利となる。資金も豊富になり経営が安定すると予想されるので、少人数私募債の活用も検討することができる。また、他企業との取引も活発になり、債券などの動産も増加すると考えられるため、ABL(動産担保)も可能である。

10 衰退期の企業は、不採算事業から撤退するための資金、人員削減のための解雇・退職金支払い等の事業リストラ資金や経営危機が表面化した後の企業価値の毀損を防ぐための運転資金や設備資金が必要となる。この時期は、DDS やDES を用いて負債を削減または資本の増加などを行い、信用の回復をさせてから、金融機関から融資を受けることができる。また、成熟期と同様に、ABL(動産担保)を行うことも可能である。成熟期は、創業から長い年月が経過し、金融機関等との関係が深くなっていると考えられる。その場合、リレーションシップ

15 プバンキングの活用も検討できる。金融機関からの借入は、基本的に定量的な情報で判断されるが、リレーションシップバンキングは、定性的な情報が重視されるので、衰退期の企業であっても、借入が可能であると考えられる。

第3章 中小企業に対する従来の金融機関の資金供給の問題点

20

3-1 中小企業に対する金融機関の資金供給

25 企業の資金調達的手段は大きく2つに分類できる。企業が自ら資金を生み出す「内部資金」と、企業の外から資金を調達する「外部資金」である。しかしながら大企業と違い、中小企業は内部資金による資金調達能力が貧弱であり、健全な運営や投資を行うには資金が不足するので、ほとんどの場合において外部資金による資金調達を行うことになる。

30 では、中小企業はその外部資金によって十分な資金が調達できていたのだろうか。言い換えれば、外部資金を供給する側である金融機関等は十分な資金を供給してきたのだろうか。中小企業の資金調達の特徴である「間接金融への依存」と、「貸し剥がし」や「貸し渋り」などという言葉からわかるように、そう

とは言い難い。これによって多くの中小企業が資金不足に悩まされてきたことは確かであろう。

よって本章では、中小企業の資金不足の原因について、供給側である金融機関等の問題と同時に被供給側である中小企業の問題についても述べ、その解決策を論じていく。

3-2 金融機関とリスク査定

長年、中小企業は資金不足に悩まされてきた。近年ではその原因として金融機関のリスク査定能力——俗に言う「目利き力」が足りていないのではないかという声が上がってきている。本項では、これについて主に論じていく。

3-2-1 銀行の融資における課題について

銀行について論ずる際、最も重要となるのが「銀行は企業にお金を貸したい」という点である。銀行は企業に融資し、その金利を得ることで利益を上げている。ゆえに顧客をライバル銀行に取られるわけにもいかないのが、可能な限り融資して関係を保ちたいというのがその心情である。また、近年になって信用金庫や信用組合だけでなく、地方銀行や都市銀行が中小企業の融資に積極的になっている。大企業が株式や内部留保によって資金調達を済ませてしまうため、その分の融資が中小企業に回ってきているのである。しかしながら満足に融資できない案件が多く、結果、資金不足に悩む中小企業が後を絶たないでいる。では、なぜ銀行は中小企業に十分な資金を供給してこなかったのか、あるいは供給できなかったのだろうか。

原因の1つとして、銀行の融資審査に通らない、あるいは通せないという問題がある。そもそも融資審査はどのように行われており、企業の何を見ているのだろうか。銀行員の融資総合ガイドの「銀行融資審査マニュアル」⁷⁴によると、融資審査の流れは「債務者の属性調査」→「債務者の実態把握」→「案件審査」であるという。

まず、銀行は債務者の属性調査——すなわち融資相手として相応しい相手かどうかを調査する。これによって相手が反社会勢力に属する存在などであると

⁷⁴ (<http://ginkobank.com/>) 2015年10月15日閲覧

判明した場合は、その時点で審査は終了し、融資を断ることになる。ただ、これは基本的に中小企業には関係ないので、考慮する必要はない。次に、債務者の実態把握が行われる。決算書を軸にした財務分析などを通して、債務者の業績評価や返済能力評価などを行う。一連の融資審査の中心になる部分であり、

5 これによって返済能力が認められなければ、基本的に融資を断ることになる。そして最後に、案件の審査を行う。融資した資金を何にどう使うのか、何かアクシデントが発生した場合はどう対応するのかなどを問うことになる。これらを企業がクリアすることで、ようやく銀行は融資を行えるのである。⁷⁵

10 この融資審査に問題がある。中小企業側の問題として情報の非対称性が存在していることだ。これにより財務データ等が十分に揃っていないと銀行は経営状態やリスクを見切れないため、企業の返済能力を把握することが出来ない。当然、融資はできなくなる。そこで重要になるのが銀行の目利き力である。この目利き力が足りず、定量的魅力が低くとも定性的魅力の高い中小企業を見逃し、融資を見送ってしまうケースが存在している。普通、定性的な魅力は長期

15 継続的な取引によって得られるものであるため、短期間の取引、まして財務データだけの査定ではまず不可能だろう。銀行はこれを伸ばす努力をしているのだろうが、長く中小企業の資金不足が訴えられてきたことからわかるようにあまり効果が現れていないのが現状である。

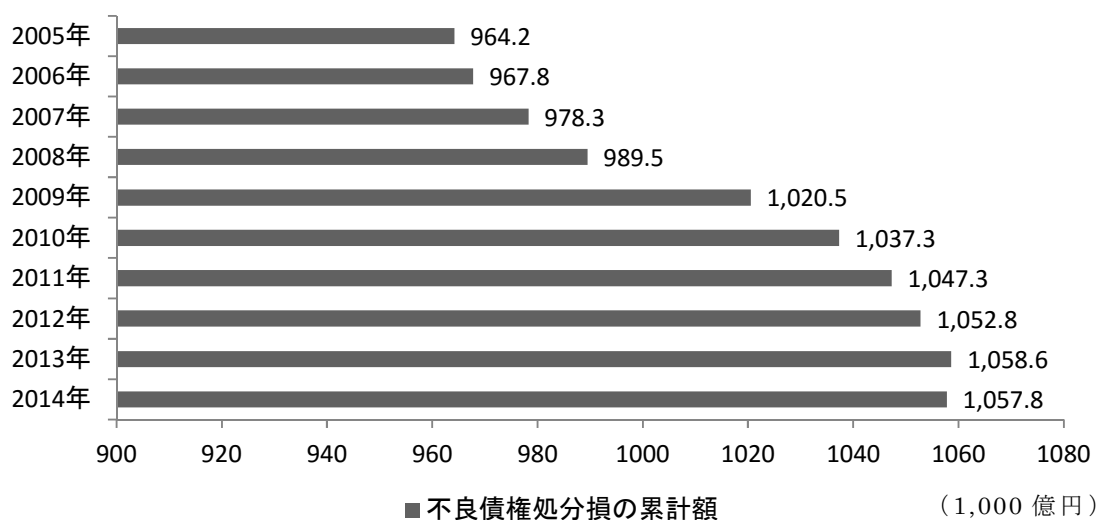
20 融資審査以外の面にも原因となる問題は存在している。多額の不良債権とその増加である。不良債権とは、回収が困難となった貸出金などの債権のことである。これが存在するせいで、銀行は貸出額を増やせなくなっているのである。⁷⁶

25 図表 11 にあるように不良債権は年々増加しており、銀行の経営を圧迫している。では、そもそもなぜこれほどまでの額に膨れ上がってしまったのだろうか。その原因は銀行と企業の双方に存在する。

⁷⁵ 銀行員の融資総合ガイド「銀行融資審査マニュアル」(<http://ginkobank.com/>) 2015年10月15日閲覧

⁷⁶ 藪下・武士俣(2002) p.81

図表 11 不良債権処分損の累計額



(出所) 金融庁「不良債権処分損等の推移 (全国銀行)」(<http://www.fsa.go.jp/>) より
取得、筆者作成。

5

米国に代表されるように、資本市場が発達した国においては、企業は資金調達に際し不特定多数の投資家、もしくはその集合体としての市場と向き合わざるをえない。そうした投資家の多くは借り手企業による資金返済能力、あるいは将来における収益性予想を重要な基準として投資判断を行っており、当該企業の倒産リスクに見合った投資利回りが確保されていることが投資に際しての当然の前提とされている。これを借り手企業側からみると、資本市場において資金を調達するに際しては、投資家が要求する資本コストの支払いを約束することが必須の条件となっているため、これを満たせなければ資金調達はできない。こうした資金調達行動によって、資本市場が発達した国々における企業の投資判断は市場において常に監視され、厳格に規律づけられているのである。

10

15

しかし日本の場合、海外——例えば米国ほど直接金融が発達していないこともあって、その機能が十分に働かない。さらに、企業の——特に中小企業の資金調達における銀行への依存度が高く、必然的に間接金融の優位性が増す。その金融構造の下で、銀行が長期間にわたって資金を供給すると同時に、借り手企業の倒産リスクをも株主に代わって負担してきた。その結果、企業の意識や経

20

営パフォーマンス⁷⁷の悪化が銀行資産の健全性を害してきたのである。⁷⁸

つまりは、投資家という第3者の力が弱いせいで企業に対する十分な監視機能が働かず、自らを維持することを目的としたいわゆるゾンビ企業が蔓延り、最終的に銀行の不良債権増加に繋がったのだと考えられる。これを回避するには、やはり銀行の目利き力が問われることになる。ゾンビ企業やその予兆のある企業への融資を避け、将来性のある企業に融資して利益を上げていかなければ、不良債権を減らすことは出来ない。また、不良債権を減らして貸出に回せる資金を増やせなければ、景気の上昇も先が見えている。いかに目利き力が重要であるかがよくわかる問題であると言える。

10

3-2-2 金融機関の融資形態について

金融機関の融資形態においては、定性評価を重視する「リレーションシップバンキング」と、定量評価を重視する「トランザクションバンキング」が代表的なものである。これについて以下で論じ、融資形態における問題について明確にしていく。

15

まず、リレーションシップバンキングは、金融審議会が公表した「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」によると、「必ずしも統一的な定義は存在しないが、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルを指すのが一般的である」⁷⁹とされている。この融資形態のメリットは、「長期継続的な取引関係の中から、通常、外部より入手し難い借り手の信用情報を得られることで、貸出の際に、金融機関が借り手の情報を収集し、モニタリングするコストが低減できる点にあるとされている。」⁸⁰ また、中小企業に対する融資については、定量評価に限定せず定性評価の要素を加味して行うように金融庁の指導もあり、情報の非対象性を埋める

20

25

⁷⁷ 投資採算意識が後退し、究極的にはマイナスでさえなければよいという経営思考。リレーションシップバンキングにおける負の側面と言える。

⁷⁸ 21世紀政策研究所「銀行の不良債権問題の本質はどこにあるか」
(<http://www.21ppi.org/>)2015年10月15日閲覧

⁷⁹ 中村・森田(2001) p.176

⁸⁰ 野村證券「リレーションシップバンキング」(<https://www.nomura.co.jp/>) 2015年10月15日閲覧

ことも可能である。同時に、低い定量評価を融資可能なレベルまで引き上げるための梃入れにもなるため、中小企業への資金供給手段として期待されていた。

しかし、リレーションシップバンキングであっても貸し手側が完全な情報を得ることは困難である。事実、「企業側からは経営内容や事業の成長性を踏まえ
5 た融資が十分に行われておらず、担保や保証に過度に依存しているのではない
か、融資後もモニタリングすることにより、経営指導、経営支援を行うとい
った対応が十分になされていないのではないかという声の一部挙がっていた」。⁸¹
また、別の問題として、ゾンビ企業を助長するような働きをしてしまう場合も
存在する。「財務情報などの定量的データからみると融資できない相手でも定性
10 的な面からの判断によっては融資できる」というこの利点が悪い方面に傾くと
貸し手と借り手の馴れ合いとなり、ゾンビ企業に無駄に資金を投入すること
になってしまう。これでは、本来融資すべき中小企業に対して融資が出来ず、
双方が損をすることになる。このような問題を解決するために、リレーション
15 シップバンキングの機能強化が求められてきた。そしてその機能強化の対象と
なるのは、定量評価にとらわれることなく魅力ある企業を見抜き、適切な指導
や支援によって成長させていくような能力——つまり金融機関側の目利き力や
企業育成能力なのである。

一方のトランザクションバンキングは、簡単に表現すればリレーションシ
ップバンキングと相対する融資形態である。具体的には、顧客との継続的な取引
20 を前提とせず、財務諸表などの定量的な公開情報に基づき融資決定を行う手法
である。これの代表的なものに、クレジットスコアリング貸出が存在する。

クレジットスコアリングは、「一件あたりの貸出額が小口の中小企業者に対し
て、企業属性や財務諸表などの信用リスクと関係が深い諸変数を説明変数とす
る計量モデルを用いてスコアを算出して融資を決定する手法」⁸²をいう。「ト
25 ランザクションバンキングにおけるクレジットスコアリングの特質は、貸出を
ポートフォリオとして認識する点にある。即ち、財務諸表貸出や資産担保貸出
が、あくまでこの貸出案件毎に与信リスクを判断しているのに対して、クレ

⁸¹ 中小企業庁「中小企業白書 2005年版」(<http://www.chusho.meti.go.jp/>) 2015年10月15日閲覧

⁸² 資金調達サポート&資金調達マニュアル「クレジットスコアリングとは？」(<http://www.mbs-con.com/>) 2015年10月15日閲覧

ジットスコアリングではポートフォリオ全体の平均的なパフォーマンスに基づいて与信判断がなされる」⁸³ ののである。

5 クレジットスコアリングのメリットとしては、リレーションシップバンキングと違い、定量的なデータに基づく審査だけで済むので、その分手間や費用がかからないことや、信用リスクに見合った金利を課せることなどがある。つまり定量的なデータを重視するため、定性的データに拘るあまりゾンビ企業を相手にしてしまう可能性が低くなるのである。一方のデメリットとしては、定性的なデータを手に入れ難いという点が存在する。情報の非対称性の影響を強く受けることになるため、潜在的な収益機会を喪失することになる。それを防ぐ
10 には、定性的なデータを見えるようにする仕組み、あるいは人材が必要となる。

3-3 中小企業に対する従来の資金供給ルートの不足について

金融機関における資金供給——融資の方法として、その代表であるリレーションシップバンキングとトランザクションバンキングについて論じてきた。その結果、従来の方法では目利き力等の不足によって十分な資金供給が行えていないことがわかった。よって本項では、近年注目されている「ABL」と「私募債」について論じていく。

3-3-1 ABLによる資金供給について

20 ABL (Asset Based Lending) は、「企業の事業価値を構成する在庫（原材料、商品）や機械設備、売掛金等の資産を担保とする融資」⁸⁴ である。担保というと不動産が一般的であるが、この ABL では動産を担保にすることによって融資を行う。不動産保有率も低く信用力にも乏しい中小企業に対する新たな手法だと言える。そのため、不動産担保は乏しいが事業拡大や季節変動によって資金ニーズが大きい中小・ベンチャー企業相手でも、企業の規模や収益性に
25 応じて柔軟な融資が実行可能になる。在庫をいち早くキャッシュに転換することも可能であるため、キャッシュフローが好転することも期待できるのである

⁸³ 益田・小野（2005）p.7

⁸⁴ 経済産業省「ABLのご案内 在庫や売掛金を活用した新たな資金調達の方法」（<http://www.meti.go.jp/>）2015年10月15日閲覧

また、動産を担保にすることから、そのモニタリングが必須となる。このことから、金融機関は「動産・売掛金担保」などを継続的にモニタリングすることを通じて、企業の経営実態をより深く把握することが可能となる。すなわち、
5 ク管理の強化が期待できるのである。⁸⁵

しかしながら、これを実現するのは中々難しい。経済産業省の「ABLの概要と課題」⁸⁶にある企業アンケートによると、ABLの実施の意向がない理由として、「社内に評価やモニタリングに関するノウハウがない」ことや、「客観的、合理的な評価を得ることが困難」「評価のために手間やコストがかかりすぎる」
10 というものがあげられている。また、実施した企業は上記の他に、「担保物件の処分ルートが確保できない」という問題もあげている。このことから、中小企業の中でも余裕のある企業でないとABLの実施が難しいことがわかる。信用の面でも問題が残っている。「動産にまで手を出さなければ資金の調達ができない、資金繰りが苦しい企業とみなされる懸念がある」⁸⁷のである。

つまりは、金融機関側と企業側ではABLにおいてまだ溝が存在するのである。これを解消するにはリレーションシップバンキングを強化して相互理解を深めること、また、動産担保の処分ルートを整備していくことが重要となる。

3-3-2 私募債による資金供給について

「一般に中堅・中小企業は、資金調達を銀行借入に依存する傾向が強いが、企業が成長するためには機動的な資金調達を行うことが必要であり、そのためにも資金調達手段の多様化を図ることが重要である。とりわけ資本市場からの直接調達手段の確保は多額の資金を低コストで調達するために不可欠であり、将来的な株式公開や、その後の公募債での調達を展望している企業が、調達の第一歩として私募債を発行することが多い。」⁸⁸ とあるように、私募債は直接金
25

⁸⁵ 金融庁「ABL(動産・売掛金担保融資)の積極的活用について」(<http://www.fsa.go.jp/>) 2015年10月15日閲覧

⁸⁶ 日本銀行「ABLの概要と課題」経済産業省 (<https://www.boj.or.jp/>) 2015年10月15日閲覧

⁸⁷ 上原(2007) p.9

⁸⁸ みずほ銀行証券・信託業務部(2007) p.36

融である社債の一種であるが、銀行が関わる部分も考えると、これも金融機関における資金供給方法の1つであるとしてもいいだろう。

「銀行引受私募債」がそれにあたる。銀行引受私募債とは、金融機関（適格機関投資家⁸⁹⁾を対象として発行する私募債のことを指す。以前は担保付きのものが一般であったが、近年では信用保証協会と引受銀行が共同、あるいは銀行が単独で保証を行う保証付私募債が一般となっている。企業側のメリットとしては、資金調達方法の多様化や、銀行や信用保証協会の設定する資格要件を満たすことによる財務の健全性のアピールなどがある。⁹⁰⁾

しかしその一方で、引受銀行に対する手数料や信用保証協会に対する保証料など、各種手数料を払う必要がある。また、その性質上、財務体質が健全である中小企業にしかとれない資金調達方法であるため、ABLと同じく根本的な解決手段とはならない。この改善のためには、リレーションシップバンキング等における定性評価の加味や、企業側の努力が必要となるだろう。

15 3-4 公的金融の課題と今後の在り方

中小企業が資金調達の方法について考えるとき、公的機関による支援は比較的上位に来る。国は中小企業を成長させたいため、多様な支援を準備しており、その条件や対価は他の資金調達方法と比べて緩和されているので、中小企業としても積極的に活用したい。しかし、目利き力やその不足によるゾンビ企業の延命、モラルハザードなどの問題も存在するため、一概に良い方法であるとは言えない。ゆえに、金融機関の資金供給について考える場合、公的金融の在り方についても問う必要がある。そこで本項では、その代表として「公的融資」と「信用保証」をとり上げ、公的金融の課題と今後の在り方について論じていく。

25

3-4-1 公的融資

公的融資は公的金融機関や地方自治体が行っている制度融資で、民間の金融

⁸⁹⁾ 銀行、証券会社、保険会社、農林中金・商工中金、信金・信組などがこれにあたる。中堅・中小企業が発行する金融機関引受私募債は、基本的に銀行を対象として発行される。

(出所：経済産業省「社債の活用」(<http://www.meti.go.jp/>) 2015年10月30日閲覧)

⁹⁰⁾ 経済産業省「社債の活用」(<http://www.meti.go.jp/>) 2015年10月30日閲覧

機関に比べるとかなり融資条件が緩和されている。これは民間金融機関が取り扱うことが出来ない部分を補完的に行うものであり、その内容としては、融資期間が長期であったり、金利設定が低金利あるいは無利子であったりと、中小企業にとって非常に有利な制度となっている。⁹¹ また、グローバル化にも積極的であるため、中小企業が海外展開をする際には大きな助けとなるだろう。

ただ、この公的融資にも問題はある。その一つが「民業圧迫論」と呼ばれるものである。政策金融の意義・目的は「民業補完」が原則とされている。であるのに、民間金融機関が資金供給を担うべきと考えられる分野・領域にまで、公的金融の資金が滲出するということが問題なのである。

10 特に、我が国における政策金融は、主として直接融資の手法が用いられている。このため、民間と隣接もしくは類似の領域での資金供給となり、政策金融活動が民間と重複する可能性は自ずと高くなる。さらに公的金融機関は、民間金融機関とは違って、政府からの多くの特典⁹²が存在するため、低利かつ長期資金の供給を行うことが可能となっている。企業はできる限り低利かつ長期の資金の調達を求め、民間よりも公的金融からの資金調達を優先的に選ぶことになる。こうした事情から公的金融機関による資金供給は大きくなり易く、民間でも十分対応できる優良な貸出先について、官民で奪い合う状態が発生することにもなり、民間の収益機会を収奪することになりかねないのである。⁹³

20 また、「財政への影響」も問題である。いくら政府の資金が多くても限りがある。まして、少子高齢化や長年のデフレなどから財政難である日本としては、出来る限り公的融資等に投入する資金も減らしたい。それがゾンビ企業となってしまうような相手であればなおさらである。いかに本当に公的融資が必要な企業にのみ投資できるようにする仕組みをつくれるかが鍵となるだろう。

25 3-4-2 信用保証

信用保証は、「自らの力で企業の発展を図ろうとする中小企業者が事業経営に

⁹¹ 会社設立代行・資金調達支援センター「公的資金の活用方法」
(<http://www.u-company.jp/>) 2015年10月15日閲覧

⁹² 低利での資金調達、出資、補給金、法人税等の免除など

⁹³ 参議院「政府系金融機関の問題点の検証」(<http://www.sangiin.go.jp/>) 2015年10月15日閲覧

必要とする資金の調達に際して、信用保証協会が保証人となり、当確中小企業者の信用力を補完し、金融の円滑化を図る制度である。」⁹⁴ これは信用力の低い中小企業にとって大きな助けとなるシステムである。信用保証のもう1つの役割として、中小企業からデータベースを集めるというものがある。情報の非対称性を中小企業と銀行の間でなくすためには、中小企業に関する財務的な情報やデータベースを集める必要がある。もし中小企業が銀行からお金を借りたいと考えたとき、中小企業が本当の決算書を見せないのであれば、信用保証協会は保証をつけることを拒否することができる。そのため、信用保証は単に保証をつけるということだけではなく、中小企業に関するより正確な決算情報を収集するという形でも重要な役割を果たしていると考えられる。⁹⁵

信用保証制度の問題としては、100%保証が続くと、金融危機や東日本大震災の後でモラルハザードを招くという問題がある。100%保証されるのであれば、銀行は中小企業にリスクがあるかどうかを気にせずに貸出を実施してしまい、金融機関は目利き力を損なうことにもなり兼ねない。また、中小企業には情報の非対称性が存在している。銀行が保有する中小企業の情報は大企業の情報よりも正確性に劣ることが多い。情報の非対称性を低めるための信用保証は必要であるが、中小企業に対する過剰な保証は将来的には金融機関の事故率を高めてしまい、これは信用保証のコストとなる。よって部分保証がもっとも望ましい形であると言えるだろう。⁹⁶

20

3-4-3 公的金融の今後の在り方について

公的融資と信用保証の問題点等から考察するに、重要なのは市場を害さないことであるだろう。あくまで民業補完を目的とすべきであり、中小企業への過度な支援は金融機関や企業だけでなく経済を歪ませる結果にも繋がりがねない。よって、なるべく依存度を減らし、企業創業期の支援やセーフティネット、あるいは国家的な事情から急速に発展させなければならない分野への優遇程度のレベルにとどめたい。そして、適度な競争力を市場に持たせ続けられるよう

25

⁹⁴ 関沢正彦（2015） p.2

⁹⁵ 吉野（2015） p.10

⁹⁶ 吉野（2015） p.9

に、その支援の程度を国や世界の状況に応じて調整していかなければならない。そうすることで、企業経営の引き締めや金融機関の目利き力の向上に繋がると考えられる。

5 3-5 小括

10 中小企業に対して、資金供給側である金融機関が十分な資金供給を行ってきたとは言いがたい。その原因として、融資審査での問題や不良債権の増加、2つの融資形態における問題点などが存在するが、その根本にあるのは金融機関側の「目利き力」の不足である。ABL や私募債においてもリレーションシップバンキングの強化、つまりは定量評価に限定せず、定性的魅力を見抜く力——目利き力が求められている。よって、次章ではこれについて論じ、金融機関と中小企業の今後のあり方を明確にしていく。

第4章 中小企業に対する金融機関の資金供給の目指すべき方向性

15

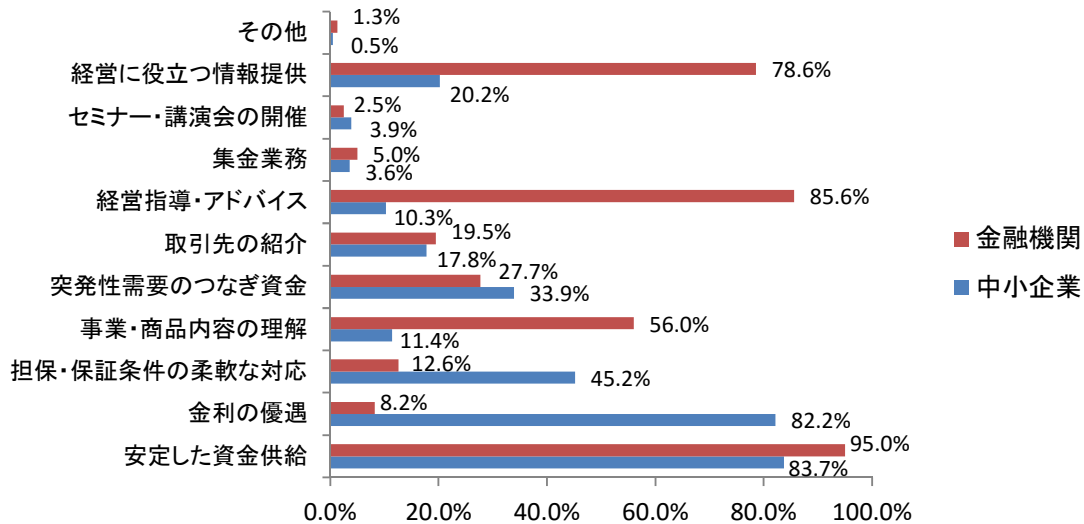
4-1 金融機関の企業育成

金融機関が融資を積極的に行っていくためには、金融機関が中小企業の事業内容や将来性などの定性的魅力を見抜き、評価する能力、すなわち目利き力が重要となることは第3章で既に述べた。だが、だからといって金融機関側に全
20 での責任があるのかといえ、それは間違いである。

図表 12 を見ると、中小企業が金融機関に求める取り組みと、金融機関が中小企業に求められていると考えている取り組みとでは大きな違いが存在していることがわかる。両者とも資金供給については認識が一致している。しかし、中小企業側が「金利の優遇」や「担保・保障条件の柔軟な対応」を求めている
25 のに対し、金融機関は「経営に役立つ情報提供」や「経営指導・アドバイス」、「事業・商品内容の理解」が求められていると考えており、両者の認識に大きな隔たりが存在しているのである。つまり、中小企業は金融機関に対し、経営指導の実施や経営に役立つ情報の提供などのコンサルティング分野での取り組みはそれほど求めておらず、金融機関の本業である金融業務をしっかりと行って

くれることを特に望んでいるものと考えられる。⁹⁷

図表 12 中小企業と金融機関が互いに求める取り組み・サービスの相違(2012)



5 (出所) 東京商工会議所 中小企業専門委員会「中小企業金融に関するアンケート調査結果」(<http://www.tokyo-cci.or.jp/>) より取得、筆者作成。

10 だが、そもそも融資の仕組みは、資金調達側の現在の情報や将来性等によって融資の可否や金利・担保・保証の程度が決定されるというものなのだから、それを判断するための取り組みを金融機関が重視するのは当然である。むしろ、リレーションシップバンキングの強化による定性評価の強化を求める割に、中小企業側の理解や認識が足りていないからこそこのアンケート結果と言えるだろう。

15 そこで筆者は、十分な資金の供給・調達を行うための方策として、金融機関の目利き力の向上とその方向性を提言するとともに、リレーションシップバンキング等による中小企業の育成を行い、中小企業側の定性情報の見える化能力の向上・成長方向性の明確化のための方策を提言する。

⁹⁷ 東京商工会議所 中小企業専門委員会「中小企業金融に関するアンケート調査結果」(<http://www.tokyo-cci.or.jp/>) 2015年10月31日閲覧

4-2 目利き力の方向性

金融機関の目利き力向上が求められているが、これの劇的な向上は難しいと考えられる。関東財務局（2013）「新規融資や金融仲介機能の発揮と中小企業支援策について」⁹⁸によると、金融機関の課題として、マンパワーが不足しており、人材育成や経営支援にまで手が回らないとの声が上がっている。つまり、金融機関側にさらに大きな負担をかけるような手段の実行は困難である。

よって筆者は、今まで目利きの対象となっていた定性情報の表面化を中小企業に任せ、金融機関は企業では収集し難い情報について目利き力を集中させるべきだと考える。そもそも、企業における定性情報は企業自身が最もわかっているのだから、企業自身がアピールし、見える化すべきものであるはずだ。これが上手くいっていないのは、投資家や社会に対してアピールする機会が少ないことによるノウハウ不足が原因であろう。中小企業は大企業と違い、直接金融による資金調達が困難である。それゆえ、投資家に対して定性的な魅力をアピールするための競争市場に晒されておらずその能力があまり育っていない。よって、その能力をリレーションシップバンキング等において育成⁹⁹し、金融機関の負担を減少させる。最初こそ手間がかかるだろうが、取引関係が続くことも考えれば、初期投資の内である。金融機関が重視する取り組みとして4-1に挙げられたものを数値化することで中小企業の定性情報の表面化が成され、両者の相違を埋められる。結果として、今までかけてきた時間の短縮が可能となるはずだ。そうして出来た余裕で市場全体の情報や他企業の情報など、あまり活用できていないビッグデータを収集・分析、そして活用することができれば、販路の拡大や利益の向上などにも繋がる。ひいては金融機関の利益にも繋がるであろう。¹⁰⁰

⁹⁸ (<http://kantou.mof.go.jp>) 2015年10月31日閲覧

⁹⁹ 具体的な内容は4-3にて論じる。

¹⁰⁰ 中小企業は特にその傾向が強い。「2015年に注目している施策」についてのアンケートでは「ビッグデータの活用」(11.1%)が1位に挙げられた。実際の声では、「今まで取れてないユーザーを獲得できそう」、「掴めなかったところがデータで把握できるかもしれない」、「リアルな動向の蓄積による分析が可能のため、今まで思考できなかった分野にまで視野が広がりそう」など、ビッグデータ活用による効果が注目されている。しかし、2015年実施予定の施策としては上位にあがっておらず、特に中小企業では、効果測定や費用面などでまだ実施は難しいとしている。(出所：SOLDOUT (<http://www.sold-out.co.jp/>) 2015年10月31日閲覧)

4-3 BSCによる企業育成

これまで金融機関の目利き力向上だけでは十分な資金供給を成すには不十分であるとして、中小企業の定性的魅力の見える化が必要であると述べてきた。では、実際に中小企業をどのように育成すべきだろうか。筆者は、金融機関が
5 得たい情報を引き出し易くするため、リレーションシップバンキング等においてその仕組み——「BSC」¹⁰¹の導入を提案する。

BSCの効果として、自社の強みや弱みから見える経営戦略やその見えてきた戦略をモニタリングすることが可能になるということである¹⁰²。また、会社の
10 状況を示す資料として財務諸表があるが、財務諸表からどのようにしてこうい
う結果になったのかは読み取れない。そこでBSCを活用することで結果に繋がる
までの様々な要因を数値化する。これにより現状の把握や今後の対策に活か
す事が可能になる。また、財務以外の定性的で曖昧な視点についても定量的な
管理を行うことも特徴である。つまり、はっきりとした結果を残すことができ
15 なのだ。その結果、事業内容の明確化が行われ、今までよりもスムーズな資金
供給になるであろう。企業内でも目標が明確になり企業としての成長も見込む
ことができる。また、直接金融を始めとした多様な資金調達方法の可能性も開
けてくるだろう。¹⁰³

BSC導入において問題となるのは、企業側にそれを正しく活用できるだけの
余裕があるのかという点である。情報の非対称性が中々解消されない原因とし
20 て、中小企業に人的・資金的余裕がないという問題があることを考えると、BSC
においても同じことが言えるだろう。確かに導入時や正しく活用できるまでの
手間は存在する。しかし、それ以降の活用が的確に成されていれば、異なる事
業計画の際の資金供給・調達も楽にできるため、総合的に見れば大きな問題に
はならないだろう。

25

¹⁰¹ 従来の財務分析による業績評価に加えて、顧客の視点、業務の内容や製品のクオリティ（業務プロセスの視点）、企業のもつナレッジ（アイディア、ノウハウ）や従業員の意識・能力（成長と学習の視点）を加味した業績評価を行なうことで、企業のもつ有形資産、無形資産、未来への投資などを含めた今を総合的に評価するためのマネジメント手法。（出所：アイ・ティ・エル株式会社（<http://www.itl-net.com/>）8月26日閲覧）

¹⁰² 中小企業診断士事務所（<http://toyoda-mo.com/>）10月30日閲覧

¹⁰³ バランススコアカード研究会（<http://www.nikkeipr.co.jp/nbsc/>）2015年10月31日閲覧

図表 13 BSC の手順

Step1 ビジョンの決定	企業・組織のビジョンを明確にする。
Step2 戦力の決定	どの戦略に従うか。どの分野に注力するか。
Step3 重要成功要因と視点の決定	それぞれの視点において何に優れていなければならないのか。
Step4 評価指標の確定	それぞれの視点において何を評価基準にするか。
Step5 スコアカードの評価	スコアカードをどのように評価するのか。
Step6 アクションプランの作成	目標を達成するにはどんなアクションを取るべきか。
Step7 フォローアップと管理	スコアカードをどのようにフォロー、更新、メンテナンスするか。

(出所) アイ・ティ・エル株式会社 (<http://www.itl-net.com/>) より取得、筆者作成。

10

また、IT化を促進させることで事業効率の向上によって余裕を増やすことやBSCの運用効率を向上させることも可能なはずだ。大企業に比べると中小企業は情報化が進んでおらず、効率面で大きく劣る。設備投資や更新の予定がある場合、事業効率の向上だけでなく情報化の効率も向上も望めるものの導入を金融機関が積極的に進めていくことも必要だろう。¹⁰⁴

15

4-4 小括

金融機関の資金供給において、目利き力の向上が求められている。しかし金融機関側にも余裕はないため、リレーションシップバンキング等で中小企業を育成し、定性情報の見える化を行えるようにすべきであると考え。そこで本章では、目利き力活用の方向性とBSCの導入を提案した。これにより、資金供給が潤沢に行われるようになるだけでなく、企業あたりの手間の削減にて生まれた余裕を利用し、今まで満足に活用できていなかったビッグデータを活用することで、金融機関・中小企業の双方でさらなる利益を得ることも可能となると考える。

25

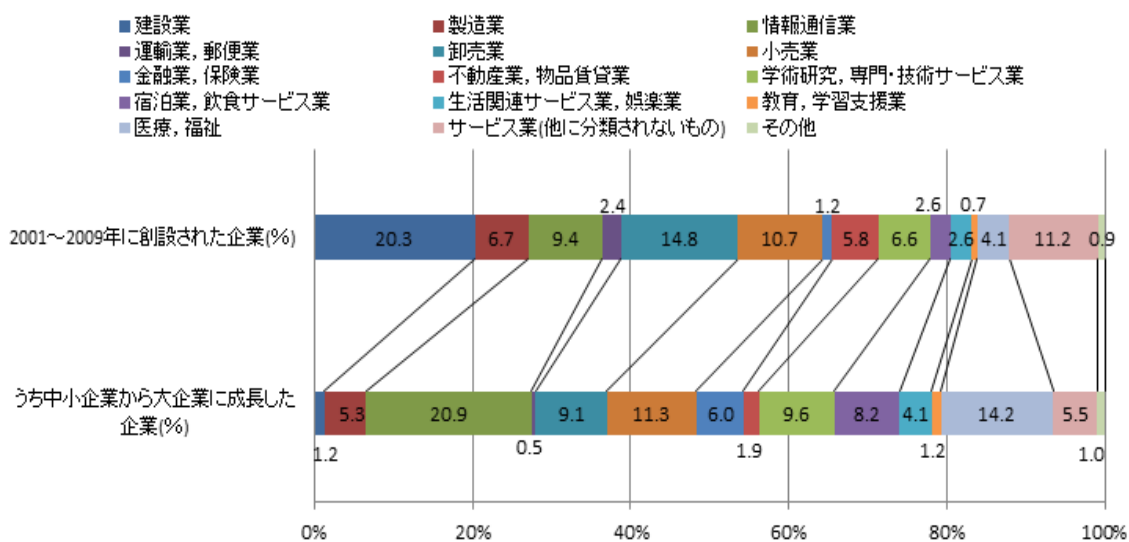
¹⁰⁴ 竹内 (2011) p.1

第5章 新規産業の育成と今後の成長支援方策について

5-1 新規産業の選別

5 これからの日本経済をより活性化させるには、新規産業の育成が必要になってくる。新規産業にはロボットや人工知能、再生医療やバイオテクノロジーなどが当てはまるが、筆者は、新規産業を情報通信（IT）産業と当てはめ、育成しなくてはならない意義を説く。

図表 14 創設後に中小企業から大企業に成長した企業の業種構成



10

(出所) 中小企業白書 2011 年版 (<http://www.chusho.meti.go.jp/>) より取得、筆者作成。

図表 14 は、2001 年から 2009 年に創設した中小企業のうちどれぐらいの企業が大企業へと成長したかというものである。本調査で、2001 年から 2009 年
15 の間に各産業で、約 123,500 社が企業として創設しており、そのうち大企業へと成長した企業 416 社の中で IT 業界は 20.9% の約 87 社が大企業へと成長していることが分かった。¹⁰⁵この割合は全業種の中で一番高い水準となっている。

また、中小企業全体と言える事は企業の IT 化が遅れている。遅れている要因として挙げられるのは、「中小企業の IT を導入・活用が促進される条件

¹⁰⁵ 中小企業庁「わが国の起業の現状」(<http://www.chusho.meti.go.jp/>) 9 月 29 日閲覧

とする。

5-3 今後の展望

5 今後なっていくべき姿は、中小企業の IT 化促進である。IT 化により生産性の向上、コストの削減が望める。それだけでなく、各種取引の簡略化など様々なメリットが挙げられる。しかし、導入コストや IT 人材の不足などがあり足踏みが続いている。そこで、中小 IT 企業の育成である。金融機関とのリレーションシップバンキングの強化、資金供給ルートの多様化などが育成していく中で必要になろう。資金供給ルートの多様化では、株式による調達やクラウドファンディングといった大多数からの資金調達が行えるようにするということだ。これは、企業がしっかり企業情報として財務情報以外の情報を投資家に伝えていかななくてはならない。しかし、見える化により経営者の認識不足等は改善されるであろう。

15 図表 15 サービス化に向けたビジネスモデル転換への提言

- ・提供するサービスの中身についてトップ自らが顧客トップに説明できることが必要。
- ・人材の評価基準や評価プロセスを明確にすることが重要。
- ・サービスのメニュー化を促進し、人月モデルとは異なる価格体系となる必要がある。
- ・SI ベンダ企業もサービスを継続的に自律進化させる知識集約型の活動に取り組むべき。
- 20 ・主体的なビジネス(プロダクトやノウハウなど)を持つ中堅中小企業には大きなチャンス。

(出所) 情報サービス産業協会 平成 24 年度「新たなビジネスモデルの創造に向けた改革への取組」(<http://www.jisa.or.jp/>) より取得、筆者作成。

25 また、図表 15 にあることは企業内部の改革を行わなければならない。具体的に言えば、明確なビジョンなどをしっかり相手に伝達できるか、ということである。定性情報を数値化がしっかりなされれば、細かいところまでくみ取れる。筆者は、目で見えてわからない情報を目で見えてわかるようにすることが今後の企業の成長として必要であると考えている。

30 5-4 小括

新規産業の育成として筆者は IT 産業を育成すべきと考えた。その理由は、どの分野よりも大企業になった割合が高く今後の発展が見込めるということ、中小企業全体として遅れを取っている IT 化を促進させる担い手に成り得るのではないかという点である。しかし中小 IT 企業の課題として「現状の認識不足」からなる企業内部の問題が浮き上がった。以上の問題に対して筆者は第 4 章であげた BSC が活用できるのではないかと考えた。

また、今後の展望として IT 化促進はもちろんのこと、資金調達ルートが多様化である。金融機関との付き合いも大切であるが、クラウドファンディングといった大多数に融資や寄付を持ちかける資金調達法や株式による調達などの可能性も挙げられる。それらは全て、今までなせなかった投資家へのアピールであり、即ち定性情報を数値化し金融機関だけではなく人々に理解してもらうことが要である。

終章 総括

中小企業の存在意義は大きい。事業規模はそれほど大きくないが、雇用の受け皿としての役割や、新産業の創設、地域の活性化など様々な役割を果たしている。しかし、現状はあまりいいとは言えず中小企業の総数は年々減少傾向である。減少傾向である理由として、中小企業は資金調達が困難なことが挙げられる。資金調達が困難である原因としては、借入額が少ないことにより規模の経済が働かないことや、貸し手側に借り手の情報が分からない、情報の非対称性などがある。

本稿では中小企業が置かれている現状を踏まえて、今後の中小企業金融のあり方として、まず各成長段階における最適な資金調達方法について論じた。企業を創業期、成長期、成熟期、衰退期の 4 つに分けて、それぞれの企業にあった資金調達を提案した。

また、金融機関側の視点としては、企業に資金を供給しようとするとき、「目利き力」が重要である。しかし、どれだけ金融機関側が努力しても、短期間で企業自身よりも企業の定性的魅力を知るのは難しい。よって求められるのは、企業自身による魅力の表面化や経営改革である。そこで本稿では、目利き力の方向性と BSC の導入を提案した。これにより、中小企業の定性情報の見える化

がされ、資金調達が円滑に行えるようにする。

そして本稿では、これからの日本経済をより活性化させるには、既存の産業だけでなく新規産業にも焦点を当てる必要があると考え、中小 IT 企業に焦点を当てた成長支援方策について論じた。

- 5 このようにして、中小企業の資金調達の問題を解決することで、中小企業の資金調達を取り巻く環境が向上し中小企業の経営が改善される。経営が改善することで、中小企業の魅力である新産業の創設や地域の活性化などを発揮でき、日本経済の更なる発展に繋がっていくと筆者は考える。

10 参考文献

- 1 DDS 研究会(2005)『DDS 実務ガイドブック』中央経済出版社
- 2 JST 科学技術振興機構 (2009)『産学官連携ジャーナル 2009 年 12 月号』
- 3 Sony グループ CSR レポート (<http://www.sony.co.jp/>) 2015 年 10 月 20 日閲覧
- 4 池田潔(2014)『地域マネジメント戦略』同友館
- 15 5 石坂信一郎・小倉幸雄・角田健三・菱沼公嗣・成松祐輔 (2014)「中小企業向け会計基準の現状と課題－資金情報の開示を中心に－」地域経済研究所 第 33 集
- 6 石原敬子(2015)『最新金融用語がよ〜くわかる本』秀和システム
- 7 一ノ宮士郎(2006)『DIP ファイナンス実証研究』日本政策投資銀行設備投資研究所
- 8 今喜典(2012)『中小企業金融と地域振興』東洋経済新報社
- 20 9 岩田規久男(2008)『テキストブック 金融入門』東洋経済新報社
- 10 上原啓一 (2007)『中小企業における資金調達の課題 ～売掛債権担保及び動産担保の活用に向けて～』経済のプリズム第 38 号
- 11 上原啓一 (2012)「動産担保融資の現状と課題 不動産担保や個人保証に過度に依存しない融資の促進のために」立法と調査第 330 号
- 25 12 宇野雅夫・折茂建 (2005)「政策金融の国際比較」財務省財務総合政策研究所
- 13 太田朱美(2013)『資本性借入金の効果と副作用』大和総研グループ
- 14 奥村佳史 (2005)『国民生活金融公庫と信用保証協会から始める経営術』生活情報センター
- 15 小野有人(2014)『小額投資は創業を活性化させるか』みずほ総合研究所
- 30 16 小野正人(2013)『起業家と投資家の軌跡』中央出版社

- 17 折茂建（2005）「政策金融における民業補完の確保 ～中小企業支援策の中心に～」経済のプリズム第13号
- 18 神座保彦(2005)『概論 日本のベンチャーキャピタル』株式会社ファーストプレス
- 19 監査法人トーマツ(2004)『ベンチャービジネスのための資金調達ガイドブック』中央
5 経済社
- 20 河野和彦・渡辺幸雄（2005）『事例 資金調達マニュアル 一少人数私募債・中小企業新
事業活動促進法（旧経営改革支援法）の徹底活用一』翔雲社
- 21 金融庁(2013)『ABL（動産・売掛金担保融資）の積極的活用について』
- 22 忽那憲治・長谷川博一・山本一彦(2006)『ベンチャーキャピタルハンドブック』中央
10 出版社
- 23 熊谷善彰(2010)『コンパクト金融論』新世社
- 24 黒川和美(2006)『地域金融と地域づくり』ぎょうせい
- 25 佐伯照道（2004）『中小企業再生 一実務の問題点と提言一』経済法令研究会
- 26 佐久間信夫・井上善博(2015)『現代中小企業経営用論』創成社
- 15 27 事業再生研究機構(2003)『事業再生の狙い手と手法』商事法務
- 28 島村高嘉・中島真志(2014)『金融読本』東洋経済新報社
- 29 菅原雅晴・丸茂彰・金川創・宮内佐和子(2008)『シンジケートローンの実務』金融財
政事情研究会
- 30 関沢正彦（2015）『信用保証協会の保証〔第5版〕』金融財政事情研究会
- 20 31 第二地方銀行協会（2005）「不動産担保・保証に過度に依存しない中小企業金融のあり
方～中小企業の資金調達手法の多様化に向けて～」(<http://www.dainichiginkyo.or.jp/>)
2015年10月20閲覧
- 32 竹内英二(2011)『中小ソフトウェア業の生き残り戦略 エンドユーザー獲得のために』
日本政策金融公庫論集
- 25 33 多胡秀人（2007）『地域金融論 リレバン恒久化と中小・地域金融機関の在り方』金融
財政事情研究会
- 34 多胡秀人（2011）『動産評価とリレーションシップバンキング』金融財政事情研究会
- 35 中小企業庁（2002）『中小企業白書 2002年度版』日経印刷
- 36 中小企業庁（2014）『中小企業白書 2014年度版』日経印刷
- 30 37 中小企業庁(2015)『中小企業施策利用ガイドブック』

- 38 筒井義郎・植村修一（2007）『リレーションシップバンキングと地域金融』日本経済新聞出版社
- 39 土屋慎一（2003）「中小企業における資金調達の動向」国立国会図書館 調査と情報第 427 号
- 5 40 独立財団法人情報処理推進機構（2011）「中小企業等の IT 活用に関する実態調査」2011 情財第 604 号（<https://www.ipa.go.jp/>）2015 年 10 月 31 日閲覧
- 41 中島真志（2015）『入門企業金融論』東洋経済新報社
- 42 中島真志（2015）『入門中小企業論』東洋経済新報社
- 43 永田大輔（2013）「普及促進に向けて注目されるクラウドファンディング事業」三井住友銀行
- 10 44 中村清（2003）『中小企業を救え』東洋経済新報社
- 45 中村中・森田昭男著（2001）『中小企業と地域活性化のためのリレーションシップバンキング』中央経済社
- 46 日本公認会計士協会東京会（2005）『資金調達手法と会計・税務』税務研究会出版局
- 15 47 日本政策金融公庫（2013）「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～」日本公庫総研レポート第 8 号
- 48 日本政策投資銀行（2004）「地域通貨とコミュニティファイナンス」日本政策投資銀行
- 49 日本バイアウト研究所（2011）『日本バイアウト市場年間』株式会社日本バイアウト研究所
- 20 50 野村総合研究所（2015）「平成 26 年度 企業・ベンチャー支援に関する調査」（<http://www.meti.go.jp/>）2015 年 10 月 31 日閲覧
- 51 フィリップ・コトラー、ヘルマワン・カルタジャヤ、S・デイヴィッド・ヤング（2005）『コトラーの資金調達マーケティング』PHP 研究所
- 25 52 藤井一郎（2015）『中小企業の情報開示』悠光堂
- 53 藤川信夫（2005）『事業創出・再生とファイナンスの実務』ビジネス教育出版社
- 54 藤田康範・吉野直行（2007）『中小企業金融と金融環境の変化』慶応義塾大学出版会
- 55 堀江康熙（2008）『地域金融機関の経営行動 経営構造変化への対応』勁草書房
- 56 堀江康熙（2005）『地域金融と企業の再生』中央経済者
- 30 57 間下聡（2011）「動産担保融資の現状と利用拡大に向けた課題」信金中央金庫

(<http://www.scbri.jp/>) 2015 年 10 月 31 日

- 58 益田安良 (2006) 『中小企業金融のマクロ経済分析 健全化へ向けた経済政策と金融システム』中央経済社
- 59 益田安良・小野有人 (2005) 「クレジット・スコアリングの現状と定着に向けた課題 ～邦銀アンケート調査と米国での経験を踏まえて～」みずほ総研論集 2005 年第 1 号
- 5
- 60 松尾順介 (2014) 「クラウドファンディングと地域再生」証券経済研究
- 61 松本朗 (2009) 『入門金融経済 通貨と金融の基礎理論と制度』株式会社駿河台出版社
- 62 みずほ銀行証券・信託業務部 (2007) 『私募債の実務』三松堂印刷
- 63 明治大学・千田研究会・産業分科会 (2009) 「中小企業活性化のための金融システムの構築」ISFJ 政策フォーラム(<http://www.isfj.net/>)2015 年 10 月 28 日閲覧
- 10
- 64 藪下史郎・武士俣友生 (2002) 『中小企業金融入門』東洋経済新報社
- 65 藪下史郎・武士俣友生 (2006) 『中小企業金融入門 第 2 版』東洋経済新報社
- 66 由里宗之 (2003) 『リレーションシップ・バンキング入門』金融財政事情研究会
- 67 吉野直行 (2015) 「中小企業向け信用保証制度・政策金融と中小企業データベース」独立行政法人 経済産業研究所
- 15
- 68 吉野直行・藤田康範 (2007) 『中小企業金融と金融環境の変化』慶應義塾大学出版会
- 69 吉野直行・藤田康範・土居文朗 (2006) 『中小企業金融と日本経済』東洋経済新報社
- 70 渡辺努・植杉威一郎 (2008) 『検証中小企業金融 : 「根拠なき通説」の実証分析』日本経済新聞出版社