

平成26年度 証券ゼミナール大会

5

第3テーマ A ブロック

「中小企業における
資金調達の方策について」

10



15

立教大学渡辺ゼミナール

土屋班

	序章	3
	第 1 章 中小企業について	4
	1 節 中小企業の定義	4
5	2 節 中小企業の役割・重要性	4
	第 2 章 中小企業金融を取り巻く環境	6
	1 節 中小企業金融一般の問題	6
	2 節 資金調達側の差異	7
	3 節 資金供給側の差異	9
10	第 3 章 中小企業の資金調達的手段と課題	11
	1 節 直接金融	12
	2 節 間接金融	16
	3 節 その他の資金調達方法	19
	第 4 章 中小企業支援政策について	21
15	1 節 公的金融	21
	2 節 諸外国の公的支援	25
	3 節 金融政策	29
	4 節 中小企業金融円滑化法終了について	29
	第 5 章 今後の中小企業資金調達の方策について	32
20	1 節 信用保証制度の縮小	32
	2 節 QDS 導入と活用による資金調達拡大	36
	3 節 地域共同私募債（RCP）	42
	終章	48
	参考文献	49

25

30

序章

今日、全企業数のうち 99.7%を占める中小企業は、労働人口や GDP の大部分を占めるなど日本の経済を支えている。この重要な役割を担っている中小企業において、効率的生産や成長を左右する資金調達は経営上、最も重要な課題である。しかし、中小企業は大企業と比べ、圧倒的に資金調達で不利な状況にある。その原因として、借入金額が小さいことで規模の経済が働かないこと、情報開示が不十分であること等が挙げられる。その結果、中小企業の資金調達手段は銀行借りに過度に依存しているが、銀行借りに十分な資金を得られない場合や貸し渋りにあつた時のリスクなど問題がある。そのため、資金調達手段の拡充と環境整備が求められている。

そんな中、2009年12月から施行されていた中小企業金融円滑化法（以下金融円滑化法）は、柔軟な資金調達を可能にしたと言える。しかし、同法は融資の円滑化を促すに留まり、抜本的な経営改善が行われぬまま2013年3月に期限を迎え、現在中小企業の資金調達には依然として課題が残ったままだ。この現状を受け政府は今後中小企業の経営改善を積極的に行う意向を示している。

本稿は、第1章で中小企業について概観した後、第2章で一般的な中小企業金融の問題、また借り手と貸し手の双方向から見た中小企業金融を考察する。第3章では現在実際に利用されている資金調達手段の今後あるべき姿を、メリット、デメリットより検討していく。そして、第4章では、民間金融機関だけでは十分に供給出来ていない部分を補完する、公的金融と政策について海外と比較し見ていく。そして最後に第5章で中小企業がより円滑に資金調達を行うために、資金調達側の大きな課題である、情報の非対称性と間接金融依存、資金提供側の大きな課題である、産業の新陳代謝向上と収益性の向上を踏まえた上で双方向の視点から提案を行う。

提案を行う上で我々は、今後の中小企業金融の在り方は「意欲ある企業への自立促進のための金融」であるべきだと考える。これを実現するために、我々は産業の新陳代謝向上による自立を促すべく信用保証制度縮小、情報の非対称性の改善と資金調達手段の拡大のために定性情報の開示環境の整備、さらに今まで、あまり活用されていなかった直接金融による新しい資金調達手段として地域共同私募債を提案する。

第1章 中小企業について

1節 中小企業の定義

まず中小企業の定義を確認する。中小企業の定義とは、中小企業基本法第2条に定められている以下の図表 1-1 である。これは、1999年に決められて以来
5 続いている定義となっている。

図表 1-1 中小企業の定義

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3億円以下の企業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	資本金額又は出資総額が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者の数が100人以下の会社及び個人

出典：中小企業庁 HP より作成

10

2節 中小企業の役割・重要性

中小企業は全企業数の約99.7%¹を占め、日本の雇用の約71%²を担っている。さらに国内銀行(主要114行)の中小企業等貸出金残高は全体のうち約68%³を占めている。ここから分かるように、中小企業は日本経済の活性化や雇用拡大
15 において、大きな影響力・重要性を持っていると言える。以下では、中小企業が果たしている役割である、雇用の担い手・競争の担い手・成長産業の担い手・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
つについて中小企業金融入門を参照のもと見ていく。

¹ 中小企業庁参照

² 中小企業庁参照

³ 東京商工リサーチ参照

雇用の担い手

雇用の担い手として、中小企業は量的・質的の両面において、労働市場における重要な役割を果たしている。量的な面としては、全従業員数の約71%を占めている。また質的な面としては、高齢者や女性など多様な労働者に柔軟な働き方という選択肢を提供している。

競争の担い手

競争の担い手として、経済の活性化に寄与している。市場に多数の競合企業が存在することや、技術や需要などの変化に対応した新しい企業が市場に参入することで、競争が活発化する。それに伴い、生産要素がより高い企業へと移行し、社会全体として生産性が高まる。結果として、競争の活発化・差別化が進み産業の高度化や経済の活性化が維持される。

成長産業の担い手

成長産業の担い手として、日本経済の活力を維持し、活性化している。中小企業から大企業へと成長するような、成長企業が新たな事業機会を拓くことで、国の経済を牽引する成長産業の中核になり得るのだ。

多様化するニーズの担い手

多様化するニーズの担い手として、ニーズに応じた多様な商品・サービス等を提供している。消費者ニーズが多様化したことで、細分化された小さな市場において、中小企業が弾力的な対応している。そのため、より豊かな国民生活の実現に貢献している。

地域経済の担い手

地域経済の担い手として、主に地場産業による地域経済の支えとなっている。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。地場産業の役割として、地域経済において地域外の収入を獲得していること、関連する様々な域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のだ。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。

社会的分業構造の担い手

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。

以上から分かるように、中小企業は日本の経済・社会において様々な役割を果たしている。

5

第2章 中小企業金融を取り巻く環境

本章では、中小企業金融一般の問題を踏まえた後、中小企業金融の現状を調達側と供給側の両方から考察していく。その上で、今後の中小企業金融における課題とは何かを明確にする。

10 **1節 中小企業金融一般の問題**

中小企業金融を考える際、金融取引で生じる問題を理解する必要がある。その中小企業金融の問題として、規模の経済と情報の非対称性が挙げられる。

15 規模の経済とは、事業規模が大きくなるほど、資金調達などの単位当たりのコストが小さくなり、競争上有利になることである。これは、調達側・供給側双方に見られ、例として銀行融資が挙げられる。資金調達側である企業は融資を受ける際に、自社が優良な企業であることを供給側である金融機関に伝える必要がある。しかし、その際に提出する財務諸表や事業計画書などの作成には、規模が小さい企業ほど情報開示費用の負担が大きくなる。また供給側は、貸出審査を行う際、融資規模が小さい方の審査費用が相対的に高くなるので、小規模な企業に融資するインセンティブが小さくなるのだ。

25 情報の非対称性とは、資金供給側が調達側の情報を調達側と同レベルで十分な情報を把握することが難しいことである。これにより、逆選択とモラルハザードという2つの問題を引き起こす。逆選択とは、取引を行う前に生じる問題であり、金融機関が融資を行う際に、貸し出す企業のリスクが大きいか否かの判断を誤って選択し、結果的に本来融資をすべきでない企業に融資をしてしまうことである。一方のモラルハザードとは、取引を行った後に生じる問題であり、企業の行動が把握できなくなり、供給側が望まないような危険度の高い投資行為を行う恐れがあることである。それにより、供給側と調達側の間に利益相反が生じることがある。情報の非対称性を解消するにはコストがかかり、このコストは中小企業の方が大企業よりも割高になってしまう点を留意すべきだ。

30

中小企業金融には、このような 2 つの問題があるが、中小企業には規模の経済性を追求することは不可能だ。しかしながら、情報の非対称性には改善の余地がある。

5 情報の非対称性の改善策として、情報開示が挙げられる。企業情報には、決算書のような財務情報である定量情報とそれだけでは表しきれない非財務情報である定性情報があるが、現在は定量情報の開示が行われている。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づらいという現状がある。ところが、最近ではクラウド会計ソフト free というものが登場した。このソフトは試算表や決算書などを自動作成するため、作成時間が短くて済み、使用費用は法人企業の場合、月額 1980 円から利用可能と低価格で作成可能だ。このように作成の時間や費用が削減されつつある今、定量情報の情報開示は進行することが期待出来る。そのため、今後は定性情報の情報格差をどのようにして埋めることが焦点となるはずだ。

15 2 節 資金調達側の差異

本節では、資金調達側である企業をその企業規模で比較した後、現在の中小企業の資金調達方法に付随する問題点が何かを明らかにしていく。

10 現在、企業をその規模で分類すると、大企業、中堅企業、中小企業に分類することが出来る。大企業でも中小企業でも、資金調達の選択肢自体に違いはない。しかし、規模の経済と情報の非対称性によって、中小企業にとって実際に可能な資金調達手段は限られている。

大企業

25 大企業とは、日銀短観では 2004 年 3 月調査以降、資本金 10 億円以上の企業と区分している。大企業の特徴として、業種ごとに数値は異なるものの中小企業よりも自己資本比率が高いこと、借り入れ額が大きいため資金供給側や資金調達側の貸出あたりコストが低いこと、十分な情報開示が可能なこと、全国的に展開し知名度が高いことが挙げられる。それゆえに、信用リスクが低く、直接金融や間接金融の幅広い選択肢を利用して資金調達をすることが出来る。

中堅・中小企業

中堅企業とは、中小企業の中でも特に優良な企業群を指す。中小企業基本法に「中堅企業」という定義はなく、1960年代において大企業と中小企業の格差是正のために中小企業の中の成長企業が育成強化されてから、中堅企業という企業群が現れるようになった。法律上中小企業に含まれているが、日銀短観では、2004年3月調査以降、資本金を基準に、中堅企業（資本金1億円以上10億円未満）、中小企業（同2千万円以上1億円未満）と区分している。このことから中小企業には、いわゆる零細企業のような非常の小規模のものから、中堅企業という経済的にも力のある大規模なものまで様々のものがあることが分かる。選択可能な資金調達手段は後述の中小企業とほぼ同一であるが、私募債やクラウドファンディングなど、可能な範囲内で様々な調達手段をとっている層だと考えられる。

中小企業とは図表1-1の通りである。中小企業の資金調達に関する特徴は、自己資本比率が小さいこと、借入れ額が小さいため借入れコストが高くなること、コストの問題から十分な情報開示が困難なことが挙げられる。直接金融に関しては、株式による増資は積極的には行なわれず、社債も未だに利用数が少ない。直接金融による資金調達は少ない中で、近年少しずつではあるが、活用される傾向にあるのが私募債である。しかしながら、この私募債についても資金提供者が集まらない場合があるなど、私募債の売買環境が十分に整っていないため、現状では私募債の活用をはじめとする直接金融による資金調達は困難な状況下にある。そのため、中小企業は間接金融、中でも銀行借入れに頼らざるを得ない。

資金調達側の規模によって発生する中小企業金融の課題

以上のように、規模の小さい中小企業は規模の大きい大企業と比べて、資金調達が困難であることがうかがえる。現在、中小企業は銀行借入れへの過度な依存状態にある。しかし、景気が悪化し、銀行の貸し渋り、貸し剥がしが起これば、信用力の弱い中小企業から被害を受けることは言うまでもない。規模が小さいなりに、直接金融を行える環境を作り、資金調達手段を増やす必要がある。

3 節 資金供給側の差異

本節では、資金供給側である金融機関の違いを比較した後、現状において中小企業がどのような金融機関を利用しているのか、またそれに付随する問題は何かを明らかにしていく。金融機関は大手銀行、地方銀行、信用金庫と信用組合の3つに分類され、メインバンクの業態は図表 2-1 の通りである。

大手銀行

中小企業庁の定義において大手銀行とは、都市銀行、信託銀行を指す。大手銀行の特徴として、株式会社形態で営利目的があること、事業内容が広範であること、大都市に経営の基盤を持っており全国的に展開していることが挙げられる。企業の資金調達手段の側面からは、従業員の規模が大きい企業が大手銀行をメインバンクとしている割合が高い。また、貸出手法の側面からは、効率性を追求しているので、主にスコアリング融資を行っている。そのため、規模の小さい企業ほど規模の経済性を追求出来ないため、使いづらいつ傾向にある。

地方銀行

地方銀行（以下地銀）とは、各都道府県に本店を置き、各地方を中心に営業を展開している普通銀行のことである。地銀については、地方銀行と第二地方銀行をまとめてみていく。地銀は主に中小企業融資が事業の柱となっており、地域の中小企業を支援するという形で、地域の経済を支え、地域活性化を担っている。しかし現在は、貸出金利の低下による収益性の低下が地銀の発展を妨げている。そのため、中心事業の中小企業融資では、新たなリスクテイクの仕方や融資先の拡大による収益性の向上が求められる。また貸出手法の側面では、全体的にリレーションシップバンキングが多いものの、大手の地方銀行ではスコアリング融資が行われている。

信用金庫・信用組合

一般社団法人全国信用金庫協会によると、信用金庫とは、利益第一主義ではなく、地域社会の利益が優先される協同組織の金融機関である。そのため、地

域の人々が利用者・会員となり、互いに地域の繁栄を図る相互扶助を目的としている。信用金庫の貸し出しは、会員に限定されており、その資格は、地区内の個人と地区内の法人（従業員数 300 人以下、または資本 9 億円以下）となっている。

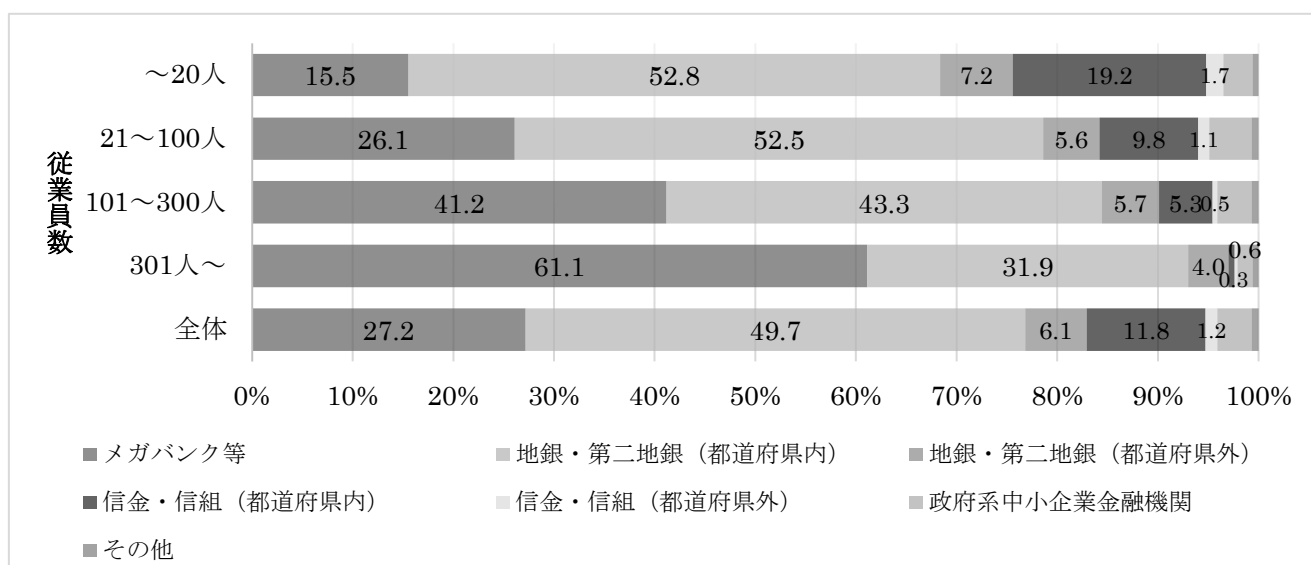
- 5 一方信用組合とは、根拠法や会員資格が信用金庫とは異なるものの、信用金庫と同じ協同組織の金融機関である。信用組合においては、預金も貸し出しも組合員に限定されており、その資格は地区内の個人と地区内の法人（従業員 300 人以下、または資本金 3 億円以下）となっている。

- 10 これらに共通しているのは主な貸出手法であり、リレーションシップバンキングを多く行っている。そのため、零細企業や個人企業であっても融資相談の垣根が低くなっている。

資金供給側の差異によって発生する中小企業金融の課題

- 15 以上見てきたように、金融機関の規模の違いによって、貸出手段が異なるので、自企業に合った金融機関からの融資を行うことが重要だ。一般に中小企業は、地域金融機関と呼ばれる地方銀行、信用金庫、信用組合からの融資を受けている。

図表 2-1 メインバンクの業態（従業員規模別）

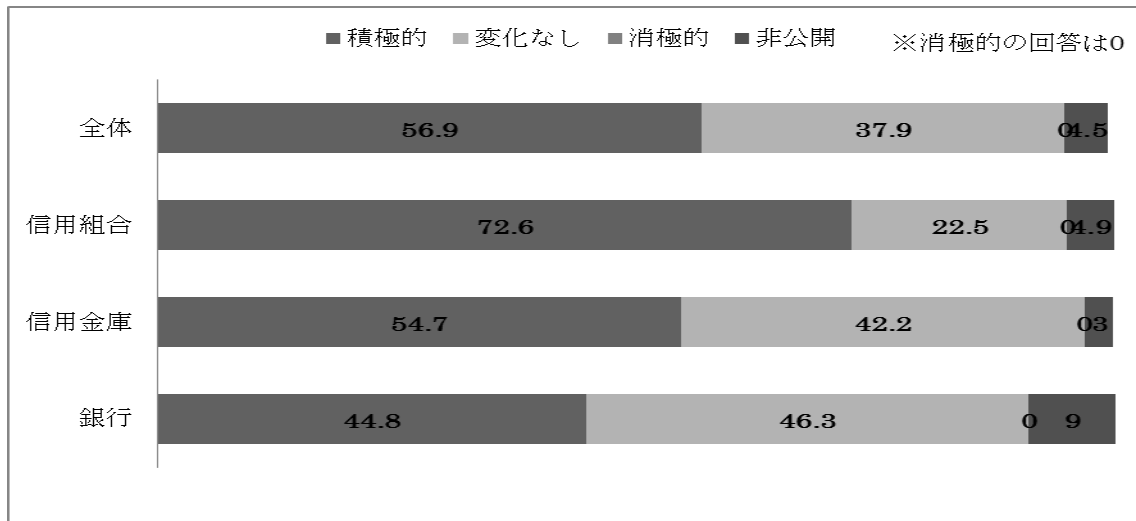


20

出典：「資金調達に関する実態調査」東京商工リサーチ（2007年）より作成

また図表 2-2 より、過半数の金融機関は以前よりも中小企業向け融資を積極的に行っていく傾向にあることが分かる。しかしながら、同じ調査によると、貸付条件変更への対応方針は、「変化なし（前年度同様）」との回答が全体の 95 割弱を占める等、中小企業が融資を受けやすくなるのかは不明である。

図表 2-2 2014 年の中小企業への融資方針



出典：「2014 年度 金融機関の「中小企業への融資方針」調査」帝国データバンク(2014 年) (P2)より作成

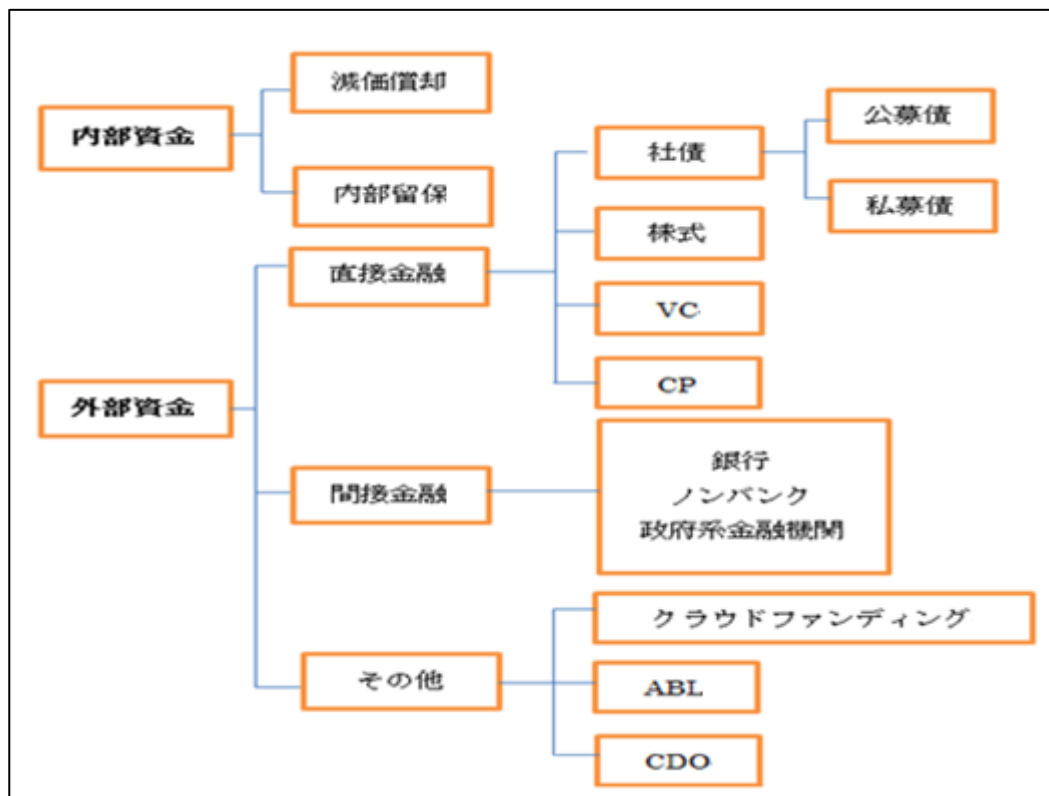
一方で、東京商工リサーチの「資金調達に関する実態調査」（2007 年）によると、地域金融機関をメインバンクとする企業は、メガバンク等をメインバンクとする企業と比べて「担保・保証条件の柔軟さ」を金融機関に求めている。このことから、今後の中小企業融資においては、地域金融機関が融資先拡大によって収益性を高めることと担保や保証条件を柔軟に設定できる環境を作ることの両立が課題となるだろう。

第 3 章 中小企業の資金調達的手段と課題

企業の資金調達的手段は、図表 3-1 のようになる。資金調達手段は自ら資金を生み出す内部資金と、外部から調達する外部資金に分けられる。内部資金だけでは資金が不十分なため、外部資金が必要となる。そのため本章では外部資

金について見ていく。

図表 3-1 資金調達手段



5 出典：『中小企業金融入門』藪下史郎、武士俣友夫(2006年)(P52)より作成

1 節 直接金融

直接金融とは、資金調達側が投資家から資金を直接調達する仕組みであるため、配当や利子、値上がり益を期待する不特定多数の投資家が資金提供者になる。したがって、投資家の利益に繋がると期待される選ばれた企業でなければ、
10 直接金融で資金を調達することが難しい。さらに財務情報開示、株式公開や債券売買の専門的な知識とそれを実施するためのコストや人材なども必要となってくる。しかし、中小企業ではそのような余裕がなく、直接金融で資金を調達出来るのは主に大企業に限られるのが現状である。本節では、社債券や株式の
15 発行、コマーシャルペーパー、ベンチャーキャピタルについて見ていきながら、今後中小企業の資金調達手段拡充に繋がる調達手段はないか考察していく。

社債

社債とは、株式会社などが社債券という有価証券を発行し、不特定多数の会社や個人から資金を調達する資金調達方法である。一般的な社債として、普通社債と新株予約権付社債が挙げられる。普通社債とは、企業が債権を購入した投資家に対し、利回りをつけて元本を返済する最もシンプルな社債である。一方新株予約権付社債とは、普通社債に株式をあらかじめ定めた価格で取得する権利の付いた社債である。今回は、最も活用されている普通社債について見ていく。

普通社債は、以下の図表 3-2 のように募集方法の観点から公募債と私募債の 2 つに区分出来る。公募とは、広く一般に対して投資家を募集して証券を発行することであり、私募とは特定少数の投資家に対して証券を発行することだ。証券取引法及び証券取引法施行令では、適格機関投資家のみに向けて発行する場合または 50 名未満の少数の者に向けて発行する場合で、かつ多数の者に譲渡される恐れのないものは公募には当たらない（私募）と規定されている。

15

図表 3-2 普通社債の区分

普通社債	発行方法による区分		募集対象による区分		社債名
	私募	50 人未満を対象に発行	少数私募債	・銀行、証券会社等のプロの金融関係者を除く ・縁故者は対象としてよい	少数私募債
			プロ私募債	・適格機関投資家のみを対象	私募債
公募	不特定多数を対象に発行			公募債	

20

出典：「中小企業のための資金調達マニュアル」全国商工会連合（2004年）(P26)

25 より作成

まず公募債と私募債の差異について見ていく。公募債では、発行総額が 1000 万円から 1 億円までであれば有価証券通知書を、1 億円以上であれば有価証券届出書を財務局に提出しなければならない。また一度有価証券届出書を提出した企業は、以後、継続して有価証券報告書を提出する必要がある。一方私募債

30

では、財務局への届出は必要ない。このような証券取引法の規制により、現状として中小企業は公募債を発行することは難しく、小型の私募債の発行にとどまっている。

次に、中小企業が実際に活用可能な私募債について詳しく見ていく。私募債

5 はさらに、プロ私募債と少人数私募債に区分出来る。

10 プロ私募債は、金融機関を対象として債券を発行する。なお中小企業が発行するプロ私募債を引受けるのは、適格機関投資家の中でも特に銀行が多く、現在は、信用保証協会や銀行による保証付私募債が銀行引受私募債の主流になっている。この保証付プロ私募債のメリットとして資金調達側では、自社の財務
15 の健全性をアピールすることができ信用力が向上すること、少人数私募債より比較的多額の資金を調達出来ること、無担保で保証を受けられる場合が多いことが挙げられる。そして資金供給側では返済が保証されていることが挙げられる。一方デメリットとして資金調達側では、保証を受ける際に銀行や信用保証協会に支払う保証料、引受銀行に支払う各種手数料がかかること、資金提供側
20 では保証協会との連携や、自社で行う審査にコストを要することが挙げられる。

少人数私募債は、取引対象が企業の縁故者であり、銀行などからの審査が必要ない。そのため、社債を引受けてくれる縁故者がいれば発行可能で、情報開示コストや知名度の低い中小企業にとって比較的活用しやすい資金調達手段である。メリットとして、資金調達側では、担保が不要なこと、償還期間や利率
25 を自由に設定出来ること、銀行などが設定した資格要件を満たす必要がないこと、調達コストが少ないことが挙げられる。資金供給側では、預貯金より有利な利率であること、企業の損益に影響されることがなく安定した利息収入が確保されることが挙げられる。一方、デメリットとして資金調達側では、担保や保証人が不要であるため、信用面のリスクが高く引受手がみつけにくいこと、
30 一括償還時に向けて償還資金を毎年積み立てておく等の自己管理が必要となること、勧誘できる人数が 50 人以下であること、資金供給側では、譲渡制限があることが挙げられる。

社債全体を見ると、今後利便性の向上が見込まれ、中小企業による利用を拡大できるのは私募債であることが分かる。帝国データバンクによると、2013
30 年における中小企業の私募債利用企業は 1.9 万件で全体の 4.66%を占めている。

5 私募債の中でも、国や金融機関からの条件がない少人数私募債は、デメリットである、資金提供者を集めることが難しいことや勧誘人数の制限についての改善が行われれば、企業規模にかかわらず活用できる見込みが高い。少人数私募債を活用しやすい環境が出来ることで、中小企業の間接金融依存からの脱却にも繋がるだろう。

株式

10 株式とは法律上、株式会社の出資者（株主）がその企業に対して有している持分、つまり株主としての地位そのものを指す。一般的には有価証券である株券と同義で用いられる。株式の発行は株式会社であれば規模の大小に関わらず実施出来る。企業は株券を投資家に売ることによって資金を調達し、投資家は主に配当金や株主優待、売却益などで利益を得る。社債と同様、株式の発行にも公募と私募があり、私募の範囲は社債と同様で、ごく一部が対象となる。投資家が株を買う動機には株式売却益も含まれるので、株式発行による資金調達の場
15 合、証券取引所に上場し公募で購入者を募るのが現実的である。公募の株式の発行による資金調達のメリットとして、調達側では、銀行借入れ体質からの脱却、社会的信用度や知名度の向上が挙げられる。供給側では、配当金や株主優待、売却益が挙げられる。一方デメリットとして、調達側では、常に買収のリスクに晒される、思い通りの経営が出来なくなる、企業情報の開示義務が挙げられ
20 る。供給側では、出資した会社の業績不振や倒産による損失のリスクが挙げられる。しかし、中小企業にとって証券取引所の株式公開審査を通過することは至難であり、また新興市場が活発化してないことから、中小企業の株式による資金調達は非常に困難である。

25 コマーシャルペーパー

コマーシャルペーパー（以下 CP）とは、短期資金の調達目的で企業が発行する無担保の約束手形で、額面金額は1億円以上、期間は1年未満である。CPを発行出来るのは、格付け会社からA-3以上の格付けを取得した優良企業に限られるため、一般の中小企業が発行することは現実的に不可能であり、CPによる資金調達が拡大する可能性は低いと考える。
30

ベンチャーキャピタル

- ベンチャーキャピタル（以下 VC）とは、成長可能性のあるベンチャー企業（未上場企業）などに投資を行う企業や、そのための資金そのもののことである。VC は出資をした中小企業の株主となり、投資先の企業価値を上げるために社外取締役を送り込んだ経営関与や、販売先などのネットワーク紹介などを行い出資に見合うリターンを求める。VC からの出資を受けるメリットとして、資金調達側では、株式による調達により自己資本の充実が図れること、銀行よりもリスク許容度が高いこと、VC の後ろ盾により社会的な信用力が向上すること、各種の情報提供を受けられることが挙げられる。ベンチャーキャピタル側では、企業の経営に関与出来ることが挙げられる。デメリットとして、資金調達側では経営の自由度の低下、VC の出資が株式公開の前提であることが挙げられる。また、ベンチャーキャピタル側では、出資時点では見込んだ利益が回収出来るか不確実性が高いことが挙げられる。
- VC による資金調達は返済義務がなく、信用力が向上につながるため、中小企業にとって非常に魅力的である。しかし現在の日本では VC の規模が小さいため、今後の発展が重要である。

2 節 間接金融

- 間接金融とは、資金の調達側と供給側の間に金融機関等の仲介業者を通して、間接的に資金を融通する仕組みである。特徴としては、仲介を通すことでリスクの担い手が、銀行などの仲介業者になることだ。そのため、資金の提供者が信用リスク等を負担することはない。

- 現在日本の中小企業金融は、間接金融の占める割合が大きく、その中でも銀行借り入れに依存している。本節では銀行融資、ノンバンクについて見ていく。また政府系金融機関については、第 4 章 1 節で説明を行う。

銀行融資

銀行融資とは、銀行が調達側である企業に貸し出しを行うことである。銀行

は健全性を確保する必要があるため、信用リスク⁴管理を行い、収益とリスクのバランスを取っている。貸し出しの際に行う信用リスク管理の手法である、トラザクションバンキング貸出（以下トラバン）、シンジケートローン、リレーションシップバンキング貸出（以下リレバン）の3つを順に見ていく。

- 5 まずトラバンとは、財務諸表等の定量情報に基づき、一時点かつ個々の取引の採算性を重視した融資をすることである。トラバンの活用にあたり使用される手段として、クレジットスコアリングがある。

- クレジットスコアリングとは、企業の属性や財務諸表の数値などから融資案件の得点を計算し、その得点に基づいて融資の可否や貸出金利を決める方法である。特徴は融資審査を機械的に行うことだ。これによるメリットとして、調達側は、短時間で融資判断が行われることや、担保や第三者保証がなくても融資を受けられることが挙げられる。供給側の金融機関は、リスクが計量化されリスクに応じた金利設定が行え、短時間で融資の可否や融資条件を判断出来ることが挙げられる。加えて、営業店舗のない地域の企業でも融資の対象に出来ることや、審査のコストを削減することが出来ることも挙げられる。そのため、極めて効率的な融資手法と言える。しかしその反面、クレジットスコアリングは機械的に判断を行うため、数値では捉えにくい定性情報についてあまり考慮されない。そのためデメリットとして、調達側は柔軟に審査されず資金調達が困難になることがある。また金融機関は、潜在収益機会を喪失することが挙げられる。クレジットスコアリングは、機械的に行う画一的な手法であるため金融機関の競争が激しく、小規模な金融機関が機会を獲得・拡大することは難しいと考えられる。
- 10
- 15
- 20

- 次にシンジケートローンとは、複数の金融機関からなるシンジケート団を作り、同一の契約書に基づく、同一の条件による融資のことである。シンジケートローンは、そのシンジケート団内の全ての金融機関が納得した上で融資が実行されるので、審査にあたって共通の尺度となる借り手企業の特定の財務比率が重要視される。そのため、信頼性の高い財務諸表が完備されており、かつ財務内容が一定の基準を満たしている企業に適している資金調達手段である。そ
- 25

⁴ 信用リスクとは、貸出先の経営が悪化し元利金が約定通りに回収出来なくなるリスクのこと

のため、財務比率が見劣りする中小企業では、シンジケートローンによる調達
は困難だと言える。

最後にリレバンとは、金融機関が調達側との長期的な取引により、定性情報
を重視した融資を行うことだ。特徴としては、定量情報では測れない情報を長
5 期的なモニタリングなどにより補い、調達側の経営実態や返済能力を見極める
ことだ。これにより情報の非対称性が緩和され、取引が継続的かつ横断的に
行われることで、金融機関にとっての単位当たりの情報生産コストが低下する。
2003年に出された「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」の報
告書以来、金融庁ではリレバンの推進が進められている。リレバンのメリット
10 として、調達側は、あまり融資の判断材料に使われていなかった定性情報の活
用により、融資が受けやすくなること、長期的な取引関係が結べることで
得られることや、調達側の情報を収集し、モニタリングするコストが低減出来
ることが挙げられる。

15 しかし、リレバンにも問題が2つある。第一にホールドアップ問題だ。ホー
ルドアップ問題とは、取引先企業がある金融機関に依存する取引関係において、
金融機関が独占的な情報を保持するなど、優越的地位を利用して自己に有利な
条件を強要する懸念から中小企業は銀行借入を躊躇し、新規投資による収
益機会を喪失する問題である。これを回避するためには、複数行と取引するこ
20 とが対策となる。第二にソフトバジェット問題だ。ソフトバジェット問題とは、
取引先企業の経営に問題が生じた場合に、金融機関が追加融資の申請を断るこ
とが出来ないという問題である。対策としては、貸出当初よりある程度担保や
保証を要求することが挙げられる。

25 以上の現状を踏まえ、銀行は貸出の際工夫はしているものの、定性情報の活
用が未だ不十分だと考える。そのため、今後はリレバン以外の定性情報の融資
拡大が重要となるはずだ。

ノンバンク

30 ノンバンクとは、預金業務を受け入れず与信業務を営む会社のことである。
具体的には、クレジットカード会社や消費者金融会社、リース会社などが挙げ

られる。ノンバンクの特徴は、借り手保護の観点からの規制・監督は受けるものの、銀行等とは異なり、経営の健全性維持の観点からの規制・監督を受けていないことだ。メリットは、銀行借り入れよりもスピーディーで手続きが簡単であることが挙げられる。またデメリットは、貸し期間が短いことや金利が高いこと等が挙げられる。短期融資で金利が高いことを考えると、ノンバンクが中小企業の資金調達のメインになることは考えにくい。

3 節 その他の資金調達方法

本節では、近年注目されている新たな資金調達手法である、クラウドファンディング、ABL、CDO について順に記述する。

クラウドファンディング

クラウドファンディングとは、新規・成長企業と出資者とをインターネットサイトを通じて結びつけることで、不特定多数の個人から小口資金を調達することである。資金不足体が発起人としてインターネットサイトにプロジェクトを掲載して、それに共感した個人が出資をするという仕組みだ。クラウドファンディングは寄付型、購入型、貸付型、ファンド投資型、株式投資型の5つに分類される。

クラウドファンディング全体を通しての魅力は、今まで金融機関から融資されなかったものであっても、社会貢献度や共感が投資対象選択の基準になることで資金調達できる可能性が広がることである。しかし、まだ認知度が高くないことや規制緩和や投資家保護などの利便性の向上が課題として残されている。

ABL（動産・売掛金担保貸し出し）

ABL とは、企業が日々の営業活動の中で使用している在庫（原材料、商品）や機械設備、売掛金などの資産を担保とする融資のことである。従来では、金融機関は信用貸出が出来ないと判断した場合、貸出するための担保として不動産や株式、定期預金などの資産のみが選択肢となっていた。そのため、特に中小企業においてはこれらの担保資産を多く保有していないために貸出不可能となる企業も多くあった。しかし ABL の登場によって、貸出の審査において、

新たに動産担保を検討することが出来るようになった。

ABLのメリットとして、資金調達側では、担保の範囲が広がることや、担保の管理が借り手企業に任されていることが挙げられる。一方供給側では、融資手法の多様化による他行との差別化が図れることや、信用貸出ではなく、担保付貸出にすれば、貸し倒れた場合の引当金を少なく見積もることが可能になることが挙げられる。さらに調達側と供給側の両方にとって共通する利点もある。ABLは従来と比べて担保に対する評価基準が異なるので、貸し手に担保の状況を伝える必要があるために借り手と貸し手の間のコミュニケーションが活性化5
10
15
20
25
30

経済産業省によると、動産担保の方が土地担保よりも資産規模が大きいいため、ABLが進むことで資金調達がスムーズになると考えられる。

CDO

CDOとは、金銭債権から構成される資産を担保として発行される資産担保証券のことである。つまり、負債を担保とした証券化商品ということになる。原債権によって名称が異なる。原債権が貸出債権の場合はCLO(ローン担保証券)、社債の場合にはCBO(社債担保証券)と呼ばれる。CLOは、金融機関にとって、もともとの貸出債権という流動性の低い資産をローンよりも市場性の高い債権の形に出来るという特徴がある。そのため、より機動的に資金調達することが可能となる。また、CBOの特徴として企業のイメージや信用が向上するというPR効果が期待される点が挙げられる。

CDOのメリットとして、資金調達側では長期で大口の資金調達が可能なこと、直接金融への第一歩となること、毎月の返済がないため資金繰りが楽になることが挙げられる。一方資金提供側では、商品設計の柔軟さや社債市場やローン市場よりも高い利回りの水準であること、現物の移転が不要なため法的リスクが減少することが挙げられる。CDOのデメリットとして、特に中小企業におい

ては、仕組みの複雑さや金利や諸手数料が高いこと、財務上満たすべき要件が厳しいことが挙げられる。また、投資家側からは、リスクの不透明性や会計上の取り扱いの複雑さ、流動性の低さが課題となっている。

5 第4章 中小企業支援政策について

これまでの中小企業支援政策の中心であった金融円滑化法が2013年3月末で終了となった。そのため、今後の中小企業の資金繰りの動向や、政府による中小企業支援政策等が重要度を増している。本章では、中小企業金融に公的金融がどのようにアプローチしているのかを見た後に、経済の影響に対処している金融政策と、支援政策について見ていく。

1節 公的金融

公的金融機関とは、公的な機関が行う金融仲介のことである。金融仲介では主に政府系金融機関が行う融資・投資と、信用保証協会が行う保証がある。

15 政府系金融機関

政府系金融機関とは、民間出資の銀行などの金融機関に対し、政府の出資により特殊法人として設立された金融機関である。近年、政府系金融機関の統合が進み、日本政策投資銀行、日本政策金融公庫、国際協力銀行、商工組合中央金庫、中小企業投資育成株式会社が代表的なものとなっている。これら機関の主な業務目的は、民間金融機関では困難な融資をするなどの不備の補完と奨励を行うことだ。政府系金融機関は、金融の引き締めや不況による金融機関の貸し出し態度の硬直化のような事態が起きた際に、中小企業に対して主に資金供給としての融資と投資を行っている。そこで、ここからは具体的に政府系金融機関の行っている融資・投資業務について見ていく。

25 まずは融資の面から見ていく。融資の特徴として、低金利での融資、固定金利であること、補助金の支給、法人税等の免除が挙げられる。長期間低金利で借りられる場合、調達側の企業は民間よりも政府系金融機関を頼りにするのは合理的である。そして、主な公的融資を行っている日本政策金融公庫の融資概要は、以下のようになる。

30

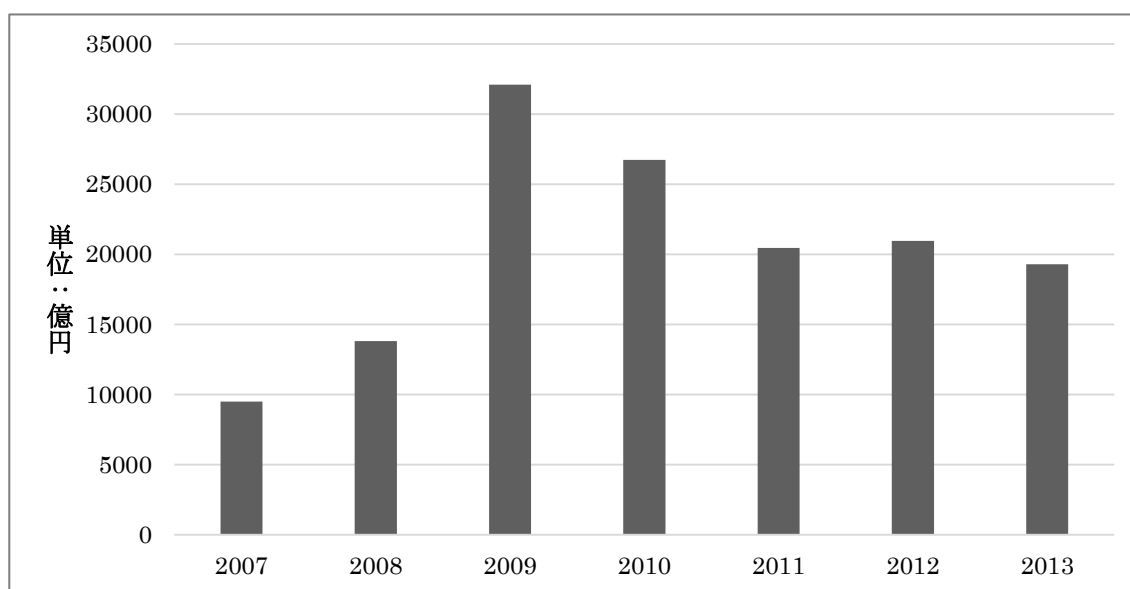
図表4-1 日本政策金融公庫の普通貸付条件

資金用途	運転資金	設備資金	特定設備資金
融資限度額	4800万円	4800万円	7200万円
返済期間	5年以内	10年以内	20年以内
利率（％）	1.25～3.1	1.25～3.3	1.25～3.6

*担保や保証人は要相談

出典：日本政策金融公庫HPより作成

5 図表4-2 融資実績の推移



出典：日本政策金融公庫HPより作成

10 これにより、公的融資は、リーマンショック後に急増していること等から景気に連動しており、機能していると分かる。

次に投資の面である。投資業務の代表として、中小企業投資育成株式会社（以下投育）が挙げられる。投育が対象企業の株式や転換社債、新株予約権付転換社債の引き受けを行うことで、中小企業の自己資本を充実させている。投資資金は担保が不要な長期安定資金であり、設備投資や研究開発に活用すること可能となる。

15 投育の特徴として、企業評価を成長性や収益性で行うこと、取引期間が中長

期的であること、投資育成制度を利用することで取引先や金融機関等に対する信用力向上が期待出来ること、投資対象が安定成長を目指す中小企業であることが挙げられる。投資対象について、資本金が1億円以下の中小企業に融資している割合が多い⁵が、東京中小企業投資育成株式会社にヒアリングを行ったところ、収入源が配当であるため、投資対象は中小企業の中でも規模が大きい企業や技術力などを保有している企業が対象になりやすいことが分かった。投育は約50年間で4855件、約2723億円の投資実績がある。中小企業全体の数から考えるに、一部の企業に対しては自己資本の充実に寄与していることが分かる。

10

しかし政府系金融機関には問題もある。それは民業圧迫と産業の新陳代謝阻害である。民業圧迫とは、民間金融機関でも十分対応出来る収益機会を政府系金融機関が収奪することだ。また産業の新陳代謝阻害とは、生産性や収益性が低い企業を何とか延命しようとサポートすることである。改善意志がないような企業にサポートを続けても、延命措置をしているだけに過ぎないので、産業の新陳代謝向上のためには、線引きをしっかりとすべきである。

15

民業圧迫や新陳代謝の阻害を回避するためにも、政府系金融機関は民間金融機関の補完業務ではなく、中小企業金融の根本的問題にアプローチし、企業が自力で資金調達出来る環境を整えることに組むべきだろう。

20

信用保証協会

信用保証制度とは、中小企業者が金融機関から事業資金を借り入れる際、信用保証協会が公的な保証人になることで、資金の融通を円滑にする制度である。なお、信用保証協会とは、全国に52⁶あり、中小企業等に対する金融円滑化を図ることを目的としている。全中小企業が対象であるため、これまで自社の信用力では銀行からの借り入れが困難であった企業でも、公的な保証が付くことによって借り入れが可能となる。そのため、必要性は高く、図表4-3の利用実績や図表4-4の保障債務残高からも見て取れる。最近、景気回復や中小企業数

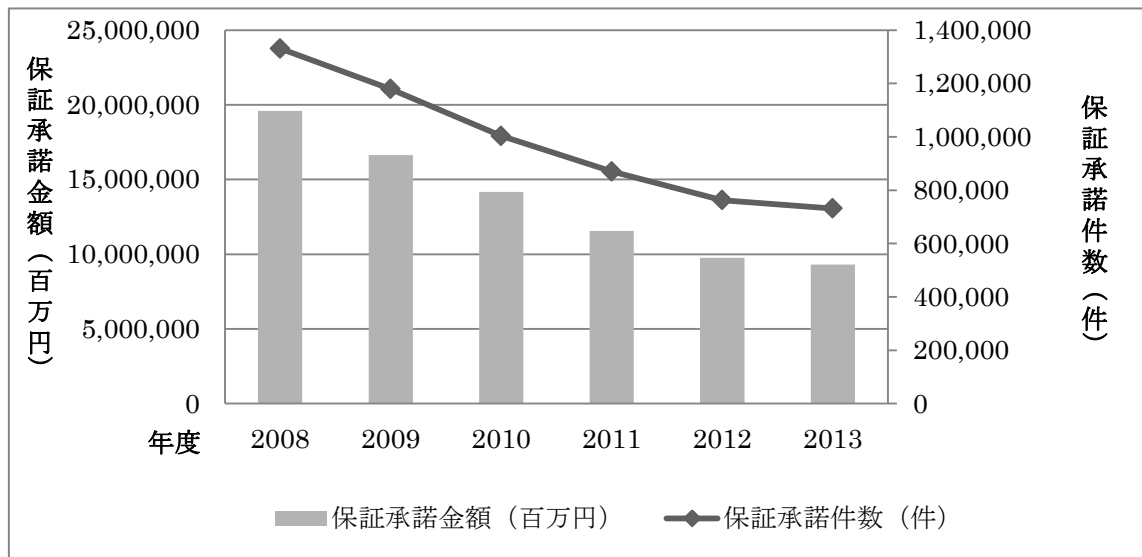
25

⁵ 名古屋中小企業投資育成株式会社 HP 参照

⁶ 信用保証協会と全国信用保証協会連合会

自体が減少傾向⁷にあることで、保証件数も減少傾向にあるものの、中小企業の約37%が利用していることから、需要は大きいと言える。

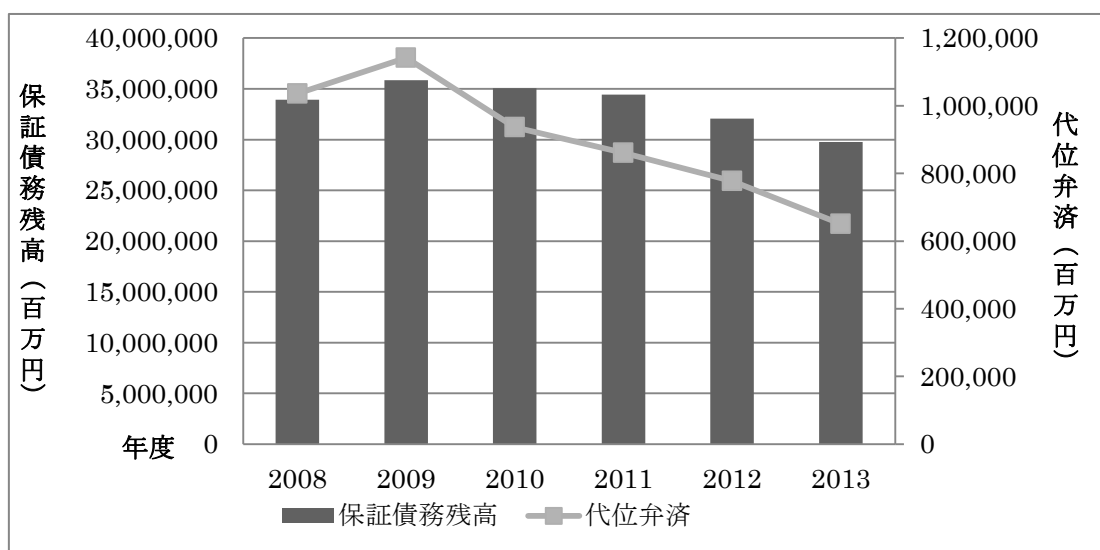
図表 4-3 信用保証制度の利用状況



5

出典：全国信用保証協会連合会 HP より作成

図表 4-4 代位弁済と保障債務残高の推移



10 出典：全国信用保証協会連合会 HP より作成

⁷「経済サンセス 活動調査」総務省統計局(2014年)参照

しかし、そんな信用保証制度にも問題点が3つ挙げられる。

第一に、供給側である金融機関と借り手企業のモラルハザードである。責任共有制度が導入されたものの、金融機関は保証協会からの高い代位弁済率が期待されるため、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うインセンティブが小さい。さらに金融機関は、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証制度を利用する恐れがある。すなわち、返済能力が低く、保証なしでは借入れが困難な企業にも保証付き融資を行う可能性がある。さらに調達側の企業に対し、金融機関のモニタリングが十分に行われなくなることで負債による経営改善努力を怠り、結果的に信用保証協会がリスク選好を増大させる危険性がある。

第二に産業の新陳代謝阻害である。先に述べたように、信用保証制度の需要や利用度は高いと言える。しかし、現在の信用保証制度は全中小企業が同じ環境で利用出来るため、収益性や生産性が低く退出すべき企業が信用保証制度を利用し続けるといった延命的措置になる危険性が十分にある。信用保証制度の依存により、企業は銀行融資や直接金融活用といった自助努力の阻害や信用保証協会はデフォルトリスクをヘッジ出来ていないといった問題がある。

第三に信用保証協会の赤字である。信用保証協会は貸し出した企業が倒産した場合、代位弁済を行う。しかし、その損失により出た信用保証協会の赤字は公的資金により賄われている。つまり、信用保証制度の赤字を国民が肩代わりをし、払っているという現状である。

信用保証制度により、創業期などの信用力や実績のなく融資を受けることが困難だった企業等が融資を受けられるようになった。しかしモラルハザード、新陳代謝の阻害、多額の債務など信用保証制度に伴う問題も大きい。今後、信用保証の良さを残しつつも制度に伴う問題の解決や、根本の問題である信用力が得られないことの解決も行っていくべきだ。

2 節 諸外国の公的支援

本節では、日本よりも開・廃業率が高い先進国で、かつ特徴的な中小企業支援政策を行っている、アメリカとイギリスとフランスの中小企業に対する金融面と税制面における支援政策について見ていく。そして、最後にどの国にも共

通して存在する信用保証制度について、日本の信用保証と比較する。

アメリカ

アメリカにおける中小企業の定義は、従業員が 500 人未満の企業であり、SBA
5 (米国中小企業庁) が中心となり中小企業支援を進めている。SBA は中小企業
融資プログラムを用意しており、それは 3 つに分けられる。特殊な目的のため
に提供される融資である 7(a)ローン・プログラム、長期融資である CDC/504
ローン・プログラム、小口の短期融資であるマイクロローン・プログラムの 3
つだ。7(a)ローン・プログラムは、民間の金融機関の通常の審査では借り入れ
10 困難な中小企業に対し、中小企業庁がローンの保証を行うプログラムである。
CDC/504 ローン・プログラムとは、公認開発公社によるローン・プログラムの
ことである。地域やコミュニティの経済発展を促すことを目的としている CDC
を通じて中小企業に融資するもので、中小企業による新規雇用創出と雇用の維
持を主な目的としている。マイクロローン・プログラムとは、中小企業庁が新
15 規開業企業や成長中小企業を対象に直接、小口の融資を行うプログラムである。
このプログラムでは、最大 3 万 5000 ドルの融資が可能で、最長六年間となっ
ている。

また SBA は、中小企業へ直接出資や投資は行っていない。しかしその代わり
に、主にベンチャーキャピタルを支援することによって中小企業に出資や投資
20 を行っている。この支援は 2 つのプログラムがメインになっている。第一に、
中小企業投資会社プログラムである。これは、民間の投資ファンドが SBA の保
証付で貸与された資本を活用して条件を満たす中小企業に資金を提供するもの
である。この条件とは、自己資本が 1800 万ドル以下、税引き後利益の過去二
年間の平均が 600 万ドル以下であることとなっている。第二に、新市場ベンチ
25 ャーキャピタル・プログラムである。このプログラムにおける目的は、低所得
地域及びその地域における住民のために経済開発及び富と雇用の機会を創出す
ることだ。また、対象は年間の税引き後利益が過去二年間 200 万ドル以下、自
己資本が 600 万ドル以下である中小企業となっている。その他にも税制面にお
いて、設備投資や事業継承、技術開発などでの措置を導入している。

イギリス

イギリスにおける中小企業の定義は、従業員数が 250 人未満の企業であり、BIS（ビジネス・イノベーション・職業技能省）が中心となり中小企業支援政策を進めている。BIS は、中小企業を対象とした融資を行っており、それは「企業のための小額ローン」と呼ばれる。これは、中小企業の事業成長を支援するための施策で、最大 5 万ポンドの小額融資を中小企業経営者や起業家、福祉団体などに提供している。

その他にも、イギリスでも設備投資や技術開発において中小企業への優遇措置がとられている。特に特徴的であったのは、コーポレート・ベンチャリングを税制によって促進させようとした CVS である。CVS では、法人投資家は 3 つの優遇措置を受けることができ、それは、法人税額の控除、キャピタル・ゲインの繰り延べ、損失控除であった。しかしながら CVS は、2010 年に廃止された。その理由は、金額や出資比率に上限が設けられていたために実績が伸び悩んだためとされている。

15

フランス

フランスにおける中小企業の定義は、従業員 250 人以下かつ年間売上高 5000 ユーロ以下、または総資産額が 4300 万ユーロ以下の企業であり、OSEO（起業支援・イノベーション振興機構）が中心となって中小企業支援政策を進めている。融資の面で最も代表的なのは、開発参加契約である。これは、2009 年から不況の影響で悪化した企業のバランス・シートを改善するために、企業の財務を強化する政策として行われている。具体的には、OSEO が 7 年間、会社株式または経営者の財産に対する担保設定なし、2 年間の支払い猶予期間付で融資をしている。実績としては、2010 年度に 680 社、約 160 万ユーロが支出されている。他にも、イノベーション企業の創業支援や譲渡発展契約などの融資支援がされている。また、投資や出資という面では、不動産ファイナンス・リースがある。これは、企業における不動産への支出を長期的にサポートするという目的の下、法人税が課税されるすべての企業が対象となっている。具体的には 8 年から 15 年間、20 万ユーロ以上で不動産投資を 100%カバーするものになっている。

30

諸外国と日本の比較（信用保証）

3 か国を見ただけでも中小企業支援政策には様々なタイプがあり、中小企業支援は各国の経済状況や企業環境など数多くの要因によって左右されている。

- 5 そんな中、共通して実施されているものは信用保証制度である。各国の信用保証制度を比較すると、図表 4-5 のようになる。

- 10 日本の信用保証は他国と比較して保証件数、金額ともに非常に多く、幅広い企業へ保証を行っていることが分かる。これは、一見手厚い保証のように見えるが、対象が明確でなく、現状に即した支援政策が行われていないと考えられる。つまり、現行の日本の信用保証制度は過大であり、産業の新陳代謝を阻害していると考ええる。

図表 4-5 各国の信用保証制度の概要

	日本	アメリカ	イギリス	フランス
実施機関	信用保証協会	中小企業庁 (SBA)	ビジネス・イ ノベーション・技能省	全国保証基金 地方保証基金
保証限度額	2 億円 (普通保証)	500 万ドル	100 万ポンド	150 万ユーロ
保証割合	80～100%	75～85%	75%	40～70%
保証料率	0.45～1.9% (信用リスクに 応じて 9 段階)	2～3.75% (融資額によっ て異なる)	2.0%	0.6～0.9% (資金使途・業種 によって異なる)
保証承諾実績 (フロー) 2011 年	約 11.6 兆円 86 万 9972 件	約 197 億ドル (約 1.58 兆円) 5 万 3688 件	約 3.6 億ポンド (約 1854 億円) 3602 件	約 88.3 億ユーロ (約 9801 億円) 8 万 9012 件

出典：「信用保証制度をめぐる現状と課題」国立国会図書館（2013 年）(P6)よ

3 節 金融政策

金融政策とは、人々の生活や経済の健全な発展の実現を目指す中央銀行の政策のことである。具体的には、日本銀行（以下日銀）が公定歩合操作、公開市場操作、預金準備率操作を政策手段として行使し、金利やマネーサプライを適
5 正な水準にコントロールして、物価を安定させていることだ。近年は、ゼロ金利政策が続いているので、実質公定歩合操作はほとんど行われていない。

公開市場操作とは日銀と市中銀行との間で、国債や手形などの有価証券の売買を行うことで、金融市場に出回る資金量を調整するものである。近年、日銀が多額の資金供給を行ったが、市中銀行の日銀当座預金残高が増える一方で、
10 企業や家庭への資金の流れが増えているとは言い難い状況にある。

預金準備率操作とは、日銀が預金準備率を変更することで、金融機関の現金準備額をコントロールすることである。この預金準備率とは、市中銀行が預金等の債務のうち一部を日銀へ預け入れる際の法定割合のことである。市中の資金量が過剰と判断した時に、日銀は預金準備率を引き上げ、過少と判断した時に引き下げる。
15

景気変動により貸し出しが引き締められると、中小企業への資金供給量が減少する。このように、中小企業の景気が落ち込んだ時に重点的に行われることが中小企業金融政策である。中小企業金融政策の最終目標は、中小企業の資金繰りの安定、キャッシュフローのバランスの改善であるため、中小企業金融と
20 金融政策は密接に関わりあっていると言える。さらに、金融政策はアベノミクスの異次元金融緩和のように政治的影響により大きく変わるため、政治が与える中小企業金融への影響も大きいと考える。

4 節 中小企業金融円滑化法終了について

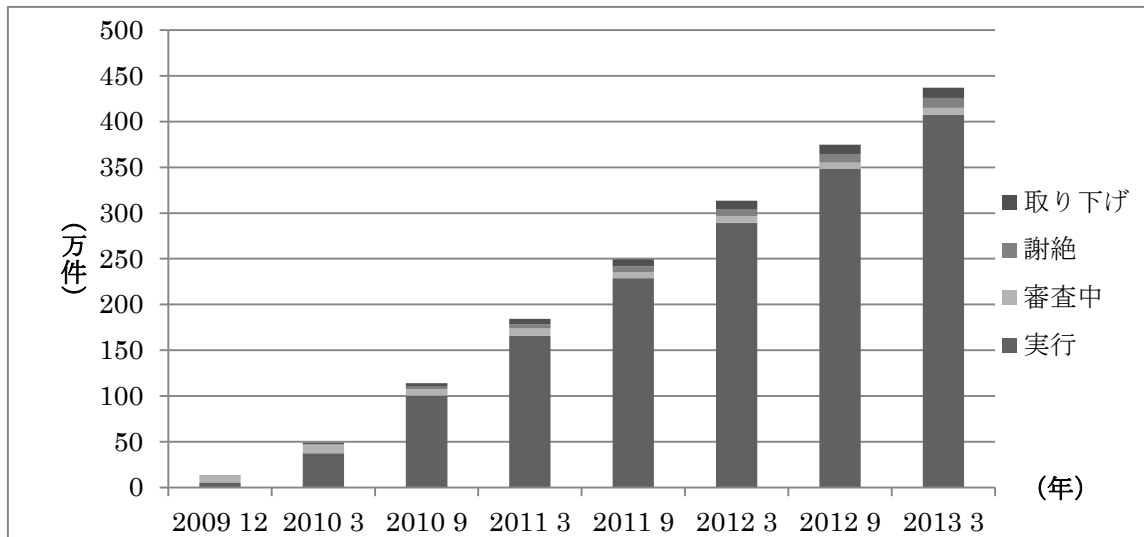
25 中小企業金融円滑化法とは（以下金融円滑化法）

金融円滑化法とは、「中小企業者等に対する金融円滑化を図るための臨時措置に関する法律」であり、2008年のリーマンショック等の金融危機により、資金繰りが悪化した中小企業を支援するものである。中小企業の資金繰りを当面安定させ、その期間内に事業改善に取り組むことを促す目的で施行された。返済
30 が苦しい中小企業や住宅ローンの借り手の負担軽減申し込みに対し、出来る限

り貸付条件の変更や返済猶予などを行うように、金融機関に努力義務を課すことを定めている。

2度の延長と効果

5 図表 4-6 円滑化法の施行推移

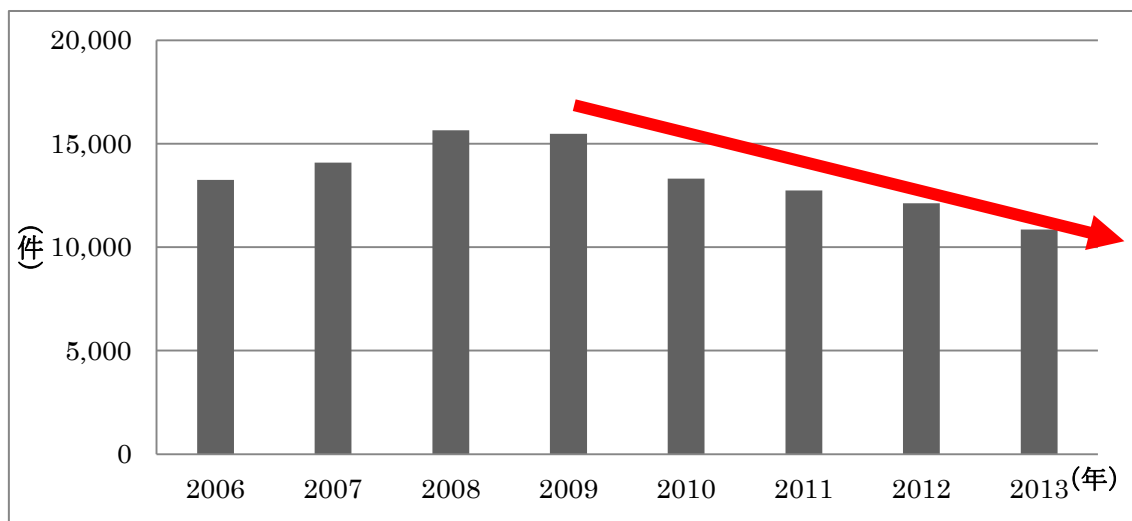


出典：「金融機関(1509社)における円滑化法の施行状況(中小企業者向け)(別紙2)」金融庁(P1)より作成

- 10 金融円滑化法は当初、2009年から約2年間の期限付きで施行された。しかし、その後も中小企業等の厳しい状況が続いていたことや、東日本大震災が発生したことにより2度の延長を経て、2013年の3月に期限を迎えた。図表4-6からも分かる通り、2009年12月4日に施行されてから、条件変更の回数は年々増加し、円滑化法終了までの累計で、申し込み件数は436万件、そのうち認可件数
- 15 数は407万件、円滑化法施行から終了までの平均実行率は93.9%と極めて高い実績となっている。なお、複数金融機関・複数回の条件変更を受けたケースが含まれており、実際には30~40万社が円滑化法による条件変更を受けたとされている。

- 円滑化法の効果は企業倒産件数の推移に顕著に表れている。円滑化法が施行された2009年から2013年まで企業倒産数は前年を下回っている。(図表4-7)
- 20

図表4-7 全国企業倒産件数（負債1000万円以上）



出典：「年間全国企業倒産状況」東京商工リサーチ(2014年)より作成

- 5 このように、円滑化法が中小企業倒産の回避に繋がったことは明らかだが、円滑化法施行本来の目的である企業の経営改善は十分ではない。帝国データバンクが実施した「金融円滑化法に関する金融機関アンケート調査」によると、金融機関が経営改善計画の提出をうけた半数以上の企業のうち、改善計画目標に達している企業は4割以下であった。さらに、「金融円滑化法利用後倒産」
- 10 は2010年7月に確認されて以降、件数は増加を続け、2013年には545件に達している。景気低迷が長引き、事業環境が好転しないなかでは、金融支援で下支えされてもなかなか業績が好転しない企業が多いことや、円滑化法の期限切れを控えて、金融機関による対象企業の選別が進んでいることが要因と考えられる。

15

金融円滑化法終了後の状況

- 円滑化法の終了にともなって、様々な関連省庁が連携し、政策を行っている。内閣府・金融庁・中小企業庁は共同で、「中小企業金融円滑化法の最終延長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」を策定した。この政策
- 20 パッケージでは、金融機関による中小企業への経営サポートの方法、企業再生支援機構や中小企業再生支援協議会による中小企業の事業再生、中小企業を取り巻く環境の整備などの方針が示されている。このパッケージからも分かるよ

うに、円滑化法終了に向けた政策には同法施行時には不十分となってしまった中小企業の抜本的な経営改善に、取り組もうという政府の意向が見える。なお、アベノミクスの効果もあり昨年末以降景気が回復したことを受け、中小企業の業績回復に過ぎない。政府によって中小企業の経営改善や事業再生が行われ始めた今、資金調達手段の面からも支援を行っていくべきだ。

第 5 章 今後の中小企業資金調達の方策について

本章の提案を通し、我々は意欲ある企業の資金到達円滑化と自立を目指す。

10 そのため、中小企業の問題である過大な信用保証制度、情報の非対称性、間接金融依存の問題解決を図る。

1 節 信用保証制度の縮小

15 4 章 1 節でも述べたように、現行の信用保証制度は中小企業の資金調達を支えている反面、問題点も抱えている。モラルハザード、産業の新陳代謝阻害、膨大な赤字である。信用保証制度による支援を、創業期などの保証が必要不可欠な企業に行いながらも、以上 3 つの問題を解決していくべきである。そこで今回我々は 3 種類の信用保証制度の縮小策を比較・検討し、最も望ましい策を考えてゆく。

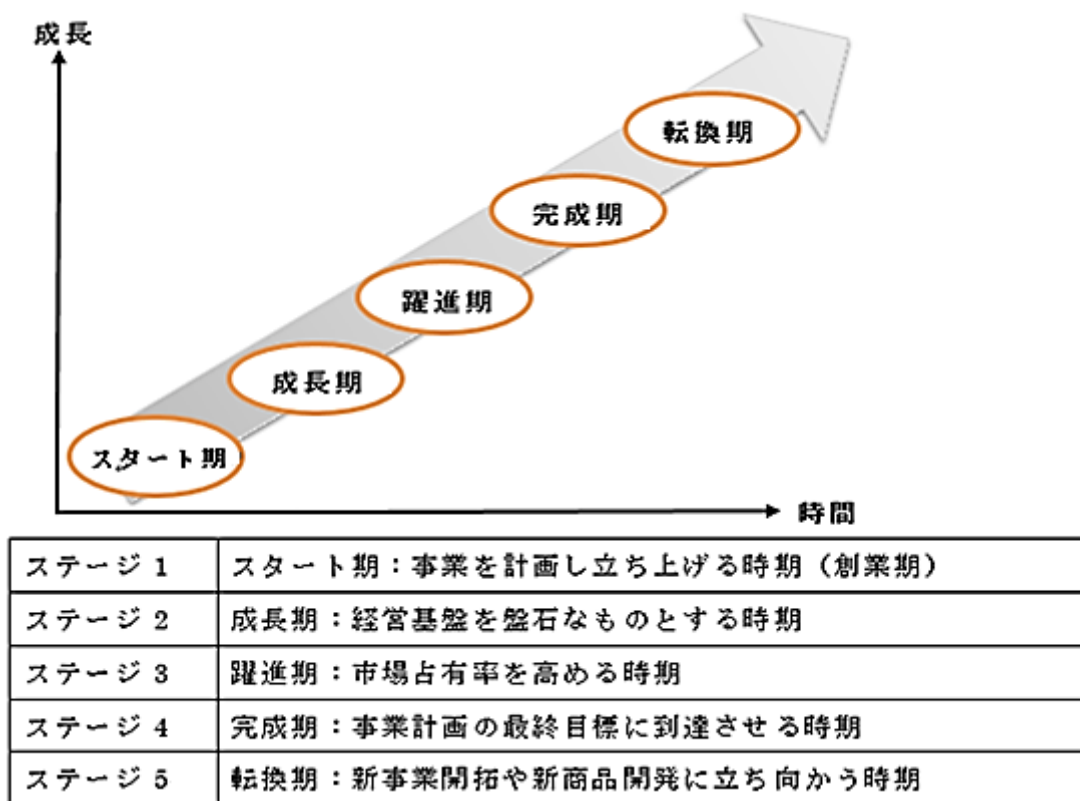
20 (1)信用保証対象企業を限定する

これは信用保証制度の対象企業を創業 5 年以内の企業に限定し、大幅に信用保証制度利用企業数を絞り込むものだ。信用保証の対象企業を創業 5 年に設定する根拠は、「会社は設立された時点から 5 つのステージを経て成長する」という企業ライフサイクル説である。

25

30

図表 5-1 企業のライフサイクル説



出典：『黒字のための「5×6」の法則 The Rules of Surplus』鈴木健介(2008年)(P26)より作成

5

このライフサイクル説によると、企業のライフサイクルの周期は6年～10年程度で、企業はこの5つのステップを繰り返していく。信用保証の対象を創業から5年以内の企業に限定することで、資金が必要となるスタート期から躍進期をカバーしつつも、企業の延命を防ぐことが出来る。

10

(2)保証料率を上げる

これは信用保証制度の累積利用回数が増えるごとに保証料負担を重くし、信用保証に依存する企業を減少させるものだ。この仕組みの下では、「料率＝現行仕組みで決定された料率＋（1%×累積利用回数）」と計算出来る。なお、現行

15 の信用保証料率は企業の経営状況等を踏まえた9区分の基本料率（図表5-2）をもとに決定されている。現状の基本料率は、諸外国の信用保証制度料率（図表4-5参照）と比べ低く、繰り返し信用保証制度を利用することの弊害が少な

いので、信用保証制度に依存しやすい。今回の新しい料率制度を導入することで、信用保証依存脱却に積極的に取り組む企業が増えるはずだ。

図表 5-2 基準信用保証料率

区分	1	2	3	4	5	6	7	8	9
責任共有 保証料率	1.90	1.75	1.55	1.35	1.15	1.00	0.80	0.60	0.45
責任共有外 保証料率	2.20	2.00	1.80	1.60	1.35	1.10	0.90	0.70	0.50

5 出典：福島県信用保証協会 HP より作成

(3)責任共有制度の金融機関負担割合を上げる

信用保証制度の責任共有制度において、金融機関の負担割合を現行の2割から4割に引き上げることで、金融機関による審査基準が厳しくなり、収益性の低い企業が融資対象外になる。そして結果的に信用保証制度利用企業が減少する。モラルハザードの改善はもちろん、収益性が見込めない企業が信用保証制度を利用しなくなるので、産業の新陳代謝もよくなるだろう。なお現行の信用保証制度の責任共有制度の対象外保証はそのまま、責任共有制度の対象制度に対してのみ適用する。

15

以上見てきた3種類の信用保証制度の縮小策はどれも、信用保証制度利用企業減少という面では有効的だと考える。しかし、現行の信用保証制度の問題点であるモラルハザード、産業の新陳代謝阻害、膨大な赤字解決の全てにアプローチし、さらに次世代の経済発展を担う創業したてで、将来性のある企業をしっかりと支援するということも考慮すると、それぞれの問題点が浮き彫りになる。(1)はモラルハザードの解決が出来ていないこと、(2)は同じくモラルハザードを解決出来ないことと延命に繋がる可能性があること、(3)では、創業したての企業への融資が厳しくなってしまうことだ。

そこで今回我々が提案する、信用保証制度縮小策は(1)と(3)のハイブリット型である。(1)の魅力は、開業したばかりの実績がない企業を支援出来ている点

25

であり、(3)の魅力は、モラルハザードの解決により、新陳代謝と信用保証協会の赤字問題まで解決が見込める点だ。このことをふまえ、創業5年以内の企業には現行の責任共有制度を適用し、創業から6年目以降の企業には新たな共有割合を適用する、「段階型責任共有制度」を提案する。この制度導入により、現
5 行の信用保証制度の問題点全てにアプローチしつつ、支援をすべき企業には保証が行き届くだろう。

では、実際にこの段階型責任共有制度でどのくらいの保証額が削減できるのだろうか。我々は2012年においてこの段階型責任共有制度を導入した場合に削減できる保証額を、下記の計算により1兆2045億と推定した。

2012年、日本の中小企業数は385.5万件。

開業5年以内の企業数は319.0万件で、全体の11.5%。

2012年の信用保証額は97518億円。

ここで保証承諾企業を開業年数でみたときの企業分布が、全国に存在する企業における分布と等しいと仮定する。

この時、信用保証制度で創業6年以降の企業にかけている保証承諾額は、 $97518 \times (1 - 0.115) = 80304$ (億円) と求められる。

さらに、創業から6年以降の企業に対しての責任共有割合が金融機関負担4割の場合には現状で承諾された企業のうち15%が保証承諾されないと仮定すると、今回の縮小策で削減できる額は、

$80304 \times 0.15 = 12045$ (億円) となる。

10

これは推定額であるが、保証承諾されない企業は15%以上になる可能性が十分にあると考えており、上記の計算結果から段階型責任共有制度で削減出来る保証額は、他の政策が実行可能になるほどに大きいことが確認出来る。

信用保証制度は、信用リスクが高くなってしまいう中小企業にとって、なくてはならない制度である。しかし、伴う弊害に対処策がとられていないことが
15 現状であった。今回の縮小策により、信用保証制度は支援すべき企業への融資円滑化をしっかりと行いつつ制度に伴って発生していた問題の解決も行える。さらには、削減された公的資金を違った形で中小企業の支援に活用することで、

中小企業の自立を促すことが可能になるはずだ。

2 節 QDS 導入と活用による資金調達拡大

5 現在、情報の非対称性の改善に対する直接的なアプローチは、まだまだ不十分だと言わざるを得ない。第 2 章でも記述した通り、定量情報は、費用低下や手間の削減等開示環境が整う可能性が見込めるものの、定性情報は何をどのように開示すべきなのかが不明確であることや、開示費用を要するなど定性情報の開示環境は、現状のままでは大きな改善は見込めない。定性情報の活用として、

10 リレバンが挙げられるが、情報の非対称性改善には不十分だと考える。その理由として、取引行は情報を入手出来るが、取引関係にない銀行は融資を拡大することが難しいため、定性情報を活用した融資の拡大が不十分であること、投資家の投資判断の際に活用されていないことが挙げられるからだ。つまり、中小企業は今後の資金調達、金融機関は融資先拡大の活路を見出し切れていないのである。そのため、今後自立した中小企業の資金調達を支えるためには、

15 定性情報の環境整備が重要である。そこで我々は信用力を高め、情報の非対称性を改善する策である、定性情報開示支援（Qualitative Disclosure Support）（以下 QDS）の導入を提案する。そして QDS の活用により、中小企業は資金調達手段が拡大することが期待出来る。

20 QDS とは、我々が設定した定性情報のテンプレートを導入・開示し、開示コストの一部を政府が負担するものである。QDS の利用は任意だが、利用企業は開示が義務付けられる。利用を任意にすることで、我々が対象としている、意欲的な企業とそうでない企業を選別する効果があり、新陳代謝の向上や自立促進に繋がる。また定性情報の開示先は金融機関と自社 HP とする。開示先の理由として、現在、定量情報の開示が進んでいる場所であり、資金提供者に直結

25 しているからだ。以降では、QDS の内容である、開示費用支援と、QDS に記載する定性情報の項目と活用による資金調達拡大について見ていく。

開示費用支援

30 開示費用支援とは、定性情報の開示費用の支援として年間 10 万円を政府が負担することである。支援する理由は、定量情報の場合と同様、開示コストが

定性情報の開示が進まない大きな要因の1つだと考えたからだ。開示費用の支援方法は、利用企業が開示終了後、商工会議所に申請に行き支援費を受け取る。自社のHPに開示されているため、開示が行われているかの確認が容易に行える。申請場所を商工会議所とするのは、商工会議所は全国に514ヶ所あるため

5 申請しやすく、商工会議所が掲げている公益性の観点からも適合しているためである。また支援する費用の財源は、前節で提案した信用保証制度縮小による削減額である。中小企業の会社数は中小企業庁によると約150.8万社である。そのうち、利用企業が4割と仮定すると、年間に要する費用は約603億2000万円であるため、削減額で賄うことが可能だ。

10

定性情報開示と活用

定性情報開示とは、従来行われていなかった定性情報開示の項目(図表5-3)のテンプレートを作成・開示させるものだ。そして項目の判断をする際に、同一の評価指標を用いることで、客観的な評価を得ることができ、他社との比較

15 も可能となる。

掲載する内容は、内部情報、技術力、環境配慮の3つである。(図表5-3)また、QDSにより、今まで別々に作成していた報告書の結果を集約化する機能も果たしている。

20 図表 5-3 QDS の開示内容

開示内容	評価指標	拡大する融資
(1)内部情報	KPI	通常融資
(2)技術力	PCI	知的財産担保融資
(3)環境配慮	エコアクション21	環境格付融資

筆者作成

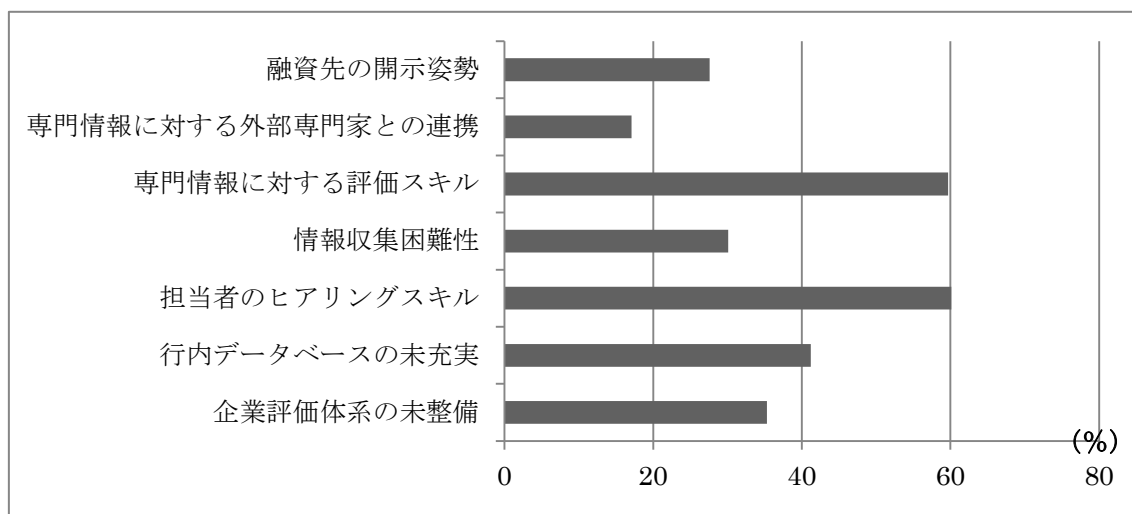
このように QDS で、費用支援、開示環境整備を行うことで定性情報の開示が進んでいくだろう。定性情報を開示するメリットとして、中小企業は、資金

25 調達を行う手段が増えること、自らの経営や今後の方針を見つめ直す機会が増えるため、経営改善を行いやすくなることが挙げられる。資金提供側では、今

後の企業の収益性や成長性、リスク判断を行いやすくなるため、将来の期待を見越した融資・投資が出来るようになることが挙げられる。

そして経済産業省の調査⁸によると信用格付けの算定では、金融機関の5割近くが定性情報の点数化を行い、反映している。地銀では43.8%が金利決定の時に定性情報を用い、信用金庫が45.1%、信用組合が33.7%定性情報を活用していることが分かる。しかし図表5-4から分かるように、金融機関が定性情報を十分に活用出来ていないという現状がある。このことからQDSの需要は大きいと考えられる。

10 図表 5-4 非財務情報を活用した中小企業融資の課題



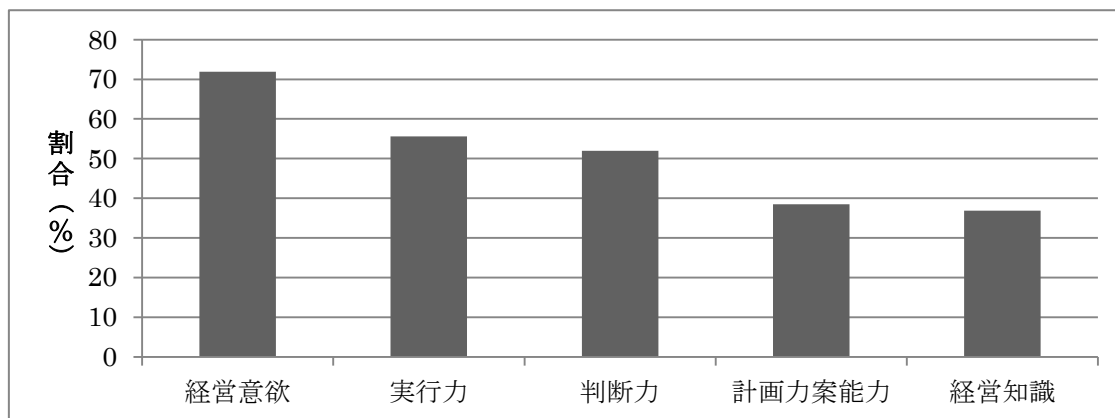
出典：「知的資産経営実践の指針」中小企業基盤整備機構（2008年）(P43)より作成

15

20

⁸ 「技術評価による資金調達円滑化調査研究」経済産業省(2009年)参照

図表 5-5 金融機関が中小企業貸出しの審査項目として現在特に重視している項目



出典：「中小企業白書」中小企業庁（2012年）(P155)より作成

5

以降では3つそれぞれの項目について見ていく。

(1)内部情報

内部情報を開示する理由は、内部情報格差を埋めるためである。これにより、
 10 図表 5-5 にあるように融資の際に判断される項目の結果が明らかになるため、
 情報の非対称性の改善と、貸し渋りや貸し剥がしの対策、経営改善の可視化に
 繋がるのが期待出来る。そのため内部情報の項目を設ける必要性が高いと考
 える。

また評価指標には、KPI（Key Performance Indicators）を用いる。KPI と
 15 は、別名重要業績評価指標であり、情報化や業務改革などのプロジェクトで期
 待する目標や効果に対し、その達成度合いを定量的に測定するための評価指標
 である。KPI 毎に設定した数値目標に対する達成率が低ければ、その原因を分
 析し、情報システムや業務プロセス、組織体制などの見直しを行うことが出来
 20 る。KPI と数値目標を設定しておけば、システム稼働後の成果を、短いスパン
 で定期的かつ定量的にモニタリングが行える。しかし、効果目標により KPI は
 異なるため、個別に最適な KPI を設定するしかないのだ。この設定が正しく出
 来ているかどうか、供給側としては判断材料の1つになるのだ。

この内部情報開示活用により、通常融資の拡大が期待出来る。従来の環境よ

りも、融資の条件が良くなることや、融資対象になり得なかった企業が融資対象になり得ることがある。また経営改善やリスクマネジメントにより、ガバナンスが改善されることが期待出来るので、投資家からの投資にも影響をもたらすはずである。

5

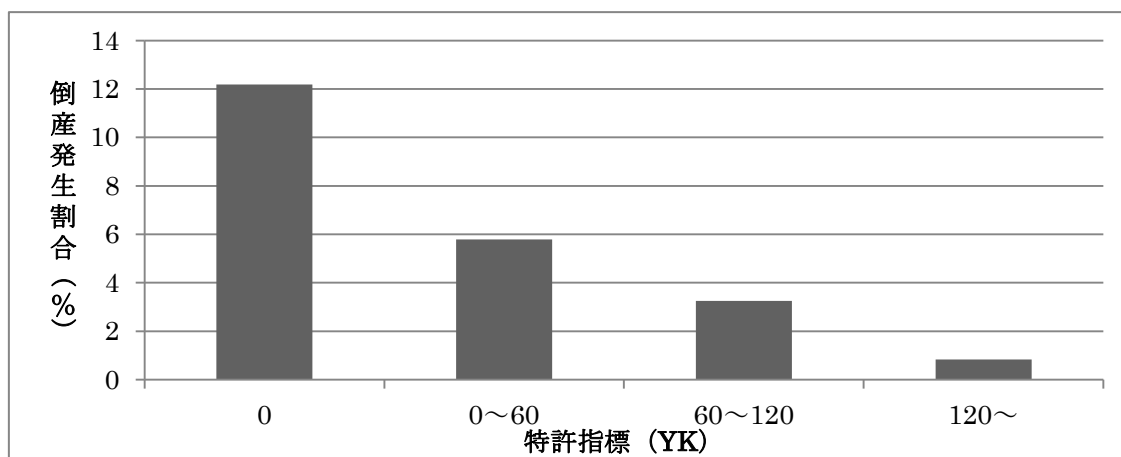
(2)技術力

技術力を開示する理由は、中小企業が金融機関から技術力等の知的財産を財産として評価されていないこと、権利取得や維持費用が不要なコストとみなされる問題があるからだ。図表 5-6 から分かるように、技術や特許等を持っている企業ほど倒産確率が低く、収益性が高く維持されている。そして、経済産業省⁹が金融機関に対し行った調査によると、技術力評価指標などの有用性の検証が進めば、技術力を評価した融資を行いたいと回答した金融機関は約 9 割以上いた。しかし、実際に技術力評価を融資判断として用いているのは、約 4 割程度であったことから、技術力の項目を設ける必要性があるのだ¹⁰。

10

15

図表 5-6 技術力評価指標と倒産発生割合との関係



出典：「技術評価による資金調達円滑化調査研究」経済産業省（2008年）(P65)より作成

20

また評価指標には PCI を用いる。PCI(Patent Competency Index)とは、そ

⁹「技術評価による資金調達円滑化調査研究」経済産業省(2009年)参照

¹⁰「知財を活用した中小企業向け融資について」特許庁(2014年)参照

の技術が他社から注目されているか、保有企業が力を入れているかなどの特許情報を数値化し、自社の技術力の把握や他社との技術力の比較を容易にするものである。特徴として、特許件数だけでなく、その特許が強いのか、弱いのかという特許の質を測れるようになることが挙げられる。PCIにより客観的な裏付けをもった分析が可能となり、企業内の理解浸透と部門間連携が図られた技術戦略を立案することが可能になるなど、企業側にもメリットがある。

5

また特許庁では「知財ビジネス評価書」や、「知的資産経営報告書」にかかる費用を支援している。これを活用することで、PCIの作成が容易になることや、開示が促進することが期待出来る。

10 この技術力開示活用により、知的財産担保融資の拡大が期待出来る。知的財産担保融資とは、企業価値や将来の収益の源泉である技術力等の知的財産を担保にし、融資を行うことである。現在、審査請求料及び特許料の軽減措置があることから、特許等の取得に前向きな企業が増えることが予想される。それゆえに、知的財産担保融資での融資獲得は重要な収益源になるため、現在よりも

15 利用が活発化し、融資条件にも幅が出来ることが期待される。

(3)環境配慮

環境配慮を開示する理由は、気候変動や地球温暖化問題、エネルギー・資源枯渇問題など様々な環境問題に直面する可能性が極めて高く、これに対応していかなければ企業の存続が危ぶまれる危険性を十分にはらんでいるからである。そのため、今後の環境リスクに対策が求められる。近年、2011年に環境省が発表した「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則」(21世紀金融行動原則)や2014年に金融庁が導入した「日本版スチュアート・コード」から、国として環境配慮が重要な課題とみなしていることが分かる。環境配慮評価を行うこと

20

25

とで、中小企業は、企業価値が向上すること、外部コストを削減、経営や生産改善による内部コスト削減が出来るため、環境配慮の項目を設けるべきである。

また評価指標には、エコアクション 21 を用いる。エコアクション 21 とは、環境マネジメントシステム、環境パフォーマンス評価及び環境報告を1つに統合し、環境負荷の項目や取り組みが規定されている環境省が策定したガイドラインである。エコアクション 21 は中小企業でも取り組みやすい環境経営シス

30

テムのあり方を規定している。そして要求事項を満たすと第三者評価により、エコアクション 21 の認定・登録が行われる。その認定の有無や、エコアクション 21 により定められている環境報告を参照することにより、環境配慮を行っているかが判別出来る。

- 5 この環境配慮開示活用により、環境格付融資を拡大することが期待出来る。環境格付融資とは、環境経営の評価を行い、評価に応じて金利や融資条件が優遇されるものだ。それにより、環境負荷を低減させる事業への融資や、企業行動に環境へ取り込もうとする経済主体を評価・支援することで、環境への取り組みを促す融資のことである。環境格付融資を行うメリットとして、中小企業
- 10 では、融資の機会が増えること、金利等の融資条件が良くなること、企業評価・価値の向上、事業活動におけるリスク回避や経営改善が行われることが挙げられる。また金融機関では、リスク管理の一環であること、1 つの企業だけでなくステークホルダを含む企業群としての判断が可能になること、金融機関では融資先が拡大すること、国から利子補給¹¹が行われること、本業を通じての CSR
- 15 対策が行えること等が挙げられる。

以上より、金融機関の問題であった、収益性や融資先の拡大が可能になる。また中小企業の問題である情報の非対称性による資金調達が緩和されるとともに、間接金融による融資手段の拡大や直接金融による資金調達が期待出来る。これにより、意欲的な企業の自立が促せると考える。

20

3 節 地域共同私募債（RCP）

- 現在、多くの中小企業は資金調達において地方銀行からの借り入れに依存している傾向にある（図表 2-1）。そんな中、全ての中小企業が十分な融資を受けているわけではない。今後は、間接金融ばかりに頼らず直接金融も利用し
- 25 ていくことが必要だ。そこで今回、我々は中小企業の現状を踏まえたうえで、中小企業の望む無担保、無保証人、長期借入を可能としながらも自立を促すべ

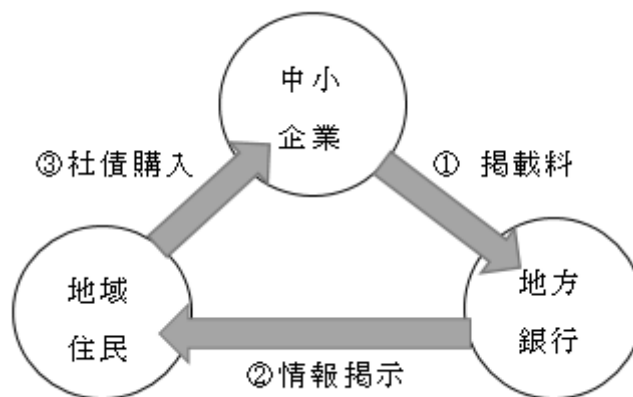
¹¹「平成26年4月に環境配慮型融資促進利子補給金交付事業として、環境配慮型融資促進利子補給基金を設立し、金融機関が行う環境融資の一部を利子補給する。」 出典：公益社団法人 日本環境協会

く直接金融の第一歩となる新たな資金調達手段として、地域共同私募債（Region Corporate Private placement bond、以下 RCP）を提案する。

RCP とは、中小企業が発行する少人数私募債を地方銀行が運営するプラットフォームで債券購入者を募るという資金調達方法である。このプラットフォームの運営を地銀にした理由は、中小企業も地域住民もより利用頻度が高く、認知度向上やプラットフォームの活性化が期待出来ると考えたためである。

図表 5-7 は、地域共同私募債（RCP）スキーム外観である。仕組みは①電子債権で少人数私募債を発行する中小企業が情報掲載料を支払い、②それをもとに地方銀行がプラットフォームに情報を掲載する。③投資家は掲載されている情報から投資対象先を選んで、少人数私募債を購入するという流れだ。これによって、中小企業は直接金融による資金調達が可能になる。

図表 5-7 地域共同私募債（RCP）スキーム外観



15 筆者作成

このスキームが少人数私募債と異なる点は、対象が縁故者のみではなく、地域住民へと拡張すること、複数社の少人数私募債が1つのプラットフォームに掲載されることである。また、公募債と異なる点は、社債の購入者が広く一般にではなく地域住民に限られていること、50人未満に限られていること、1億円未満の場合には有価証券通知書の提出が不要なことである。

本稿では、中小企業が地銀に支払う掲載料は募集総額の1%と仮定する。1%の理由は、地方銀行の収益源である平均的な貸出金利が1.232%であり、今回

の RCP では貸出審査やモニタリングが不要であることから、それよりも低い値である 1%とした。また、対象となる企業は対象地域に法人登記をしている中小企業とし、資金提供者となる地域住民は、都道府県単位で該当する都道府県に住民票を置いている人とする。このように設定した理由は、プラットフォームがあまりにも巨大になると投資対象が多すぎて住民にとっての利便性が低下するため、また地銀の営業地域となると線引きが曖昧になってしまいプラットフォームに入れたい企業が出てきてしまう恐れがあるためである。さらに、都道府県単位にすることにより域内で資金が還流しやすくなり、地域の活性化に貢献しているとも考えられる。

- 5
- 10 RCP には、多くのメリットが存在する。まず、調達企業側では、プラットフォームに情報を掲載し社債購入者を募るため、少人数私募債と比較して、手間が省けてかつ対象が広がり、資金を集めやすくなることが挙げられる。これまでの少人数私募債ではわざわざ説明会を行ったり、個別訪問をしたりと購入者を募るのに多くの手間を要していた。さらに、全国商工会連合会の事例による
- 15 と、対象が縁故者と限定されているために、上限である 49 人の購入者を集めることが困難であった。しかし RCP ではそのような手間が省け、多くの人の目に触れる機会が出来るので、より資金を集めやすくなるだろう。また、自社のみで勧誘を行うよりも地銀を通してあるので会社の知名度向上が期待出来る。加えて、プラットフォームで地域住民という一般に会社の情報を提供すること
- 20 になるので情報開示を促進させることも可能だ。一方、地銀側では、メリットとして、プラットフォームを提供することによる掲載料を得られること、地域社会の活性化を促すという社会的責任の遂行が果たせることが挙げられる。他方で、資金提供者である地域住民にとっては地域活性化に貢献出来ること、馴染みのある企業に投資出来ること、企業から直接情報を得るよりもプラットフォームを通じた情報になるので安心出来ること、多すぎない選択肢の中から自分に合った社債を選びやすくなること、新たな金融商品の選択肢が増えることが挙げられる。
- 25

- しかしながら、このままでは実際に RCP が利用されるか不明瞭だ。そこで、より RCP を利用しやすくするための政策が 3 つ考えられる。ここからはその 3
- 30 つを比較・検討していく。

(1)税制の復活

これは、少人数私募債による債券購入者の所得税節税を可能とする税制を復活させる政策である。平成 26 年度税制改正において、平成 28 年 1 月 1 日以降に少人数私募債によって受け取る利子は、総合課税に含まれるとされた。それまでは、分離課税であったため、高額所得者に節税手段の 1 つとして利用されるケースが多かった。この税制改正の理由として、総合課税されるべき所得を分離課税とされる利子所得に転換することで、税負担を軽減する事例に対応することが挙げられている。これは、これまでの少人数私募債が縁故者のみが対象であったために、会社の社長本人や役員が資金調達ではなく、節税の手段として利用し、実質的な役員給与としての少人数私募債と判断されたことを意味している。しかし、RCP は対象が地域住民であり、これまでよりも対象が広がることから、このようなことは起こりにくいと考えられる。そのため、少人数私募債の中で RCP にあたると認められたものには、分離課税を適用するのが望ましいと考える。これによって、地域の高額所得者を中心に RCP の活用が望めるようになるだろう。一方、これは高額所得者向けの優遇措置であって、地域間での所得格差の問題から、比較的富裕層が多い地域での発展は見込めるものの、それ以外の地域での活発な利用には寄与しない可能性もある。

(2)情報揭示コストの補助

これは、中小企業の地銀へ支払う情報揭示料を全額政府が負担する政策である。RCP を利用する中小企業は、募集金額の 1% の情報揭示料を地銀に納めなければならない。これによって RCP の利用をためらう中小企業があることも考えられる。そこで、この情報揭示コストを政府が負担すべきと考える。このコスト補助によって、中小企業が RCP を行う際の障壁はほぼゼロといえ、多くの中小企業が RCP を活用することが望める。また、地銀にとっても確実な収益源となり、債券購入者も間接的ではあるが、上乘せ利子が期待される。しかし、もともと 1% の情報揭示コストのために RCP 活用をためらう企業は少ないと思われる。

(3)利子補給

これは、RCP で企業の支払う利子の半額を政府が負担する政策である。RCP は少人数私募債の 1 つなので、利率や償還期間は自由に設定出来る。そこで、より債券購入者を集めやすくするために利率を高くする企業が増える可能性が
5 高い。しかしこの高い利率が RCP 普及の弊害になってしまう危険性もある。そこで、政府が利子補給を行うのが良いと考える。ここでの利子補給は、企業の支払う利子の半額を政府が負担することとする。このように設定した理由として、政府が利子全額を負担した場合、企業が不当に高い利率を設定すると考えられるためだ。また、保証利率の上限を設けた場合、債券購入者の受け取り
10 利子が減ってしまい、地域住民にとっての RCP の魅力が薄まってしまう危険性があるためだ。このような利子補給を行うことで、中小企業は利子の支払いという負担が軽減され、地域住民は確実に利子を受け取ることが出来るようになる。さらに、取引が活発になればなるほど、プラットフォームの利用量が増加するので地銀にとってもプラスに働く。

15

以上の 3 つの政策を比較した上で、我々は(3)の利子補給が望ましい政策と考える。また、この財源には、信用保証縮小分を充てるのが良いだろう。

利子補給を通して RCP が普及した際、生じる問題がある。それは少人数私募債の特徴である 50 人未満の人数制限である。現在の少人数私募債では最終
20 的な購入者が 50 人未満ならば良いわけではなく、半年間に勧誘をした人数が 50 人未満でなくてはならないというものだ。今回我々が提案する RCP は、今後の中小企業における直接金融を使った資金調達的第一步、また今まで投資経験のないリスク回避的な地域住民の投資への意識を変える手段と言える。そのため、RCP では最終的な債券購入者が 50 人未満であれば良いとする。RCP は
25 今までにない資金調達手段となるため、今までの法律の見方をしているは広まらない。RCP を広めることで、中小企業に直接金融での新たな資金調達手段を提供し、地域住民の投資教育の場にもなるのだ。

今後の中小企業のあるべき姿として、我々は自立した企業であることだと考
30 える。現在、間接金融に頼り、その上銀行借り入れなしでは倒産してしまう企

業さえあることが中小企業の置かれている状況である。このままでは産業の新陳代謝を低下させ、成長産業創出の妨げとなりかねない。それを阻止するためにも、中小企業に自助努力を促すことは必要不可欠なのである。

5

10

15

20

25

30

終章

今後の中小企業金融において、中小企業は自立し、様々な資金調達手段を活用していくべきである。しかし現在、情報の非対称性による信用力の低下によって、中小企業は間接金融に依存せざるを得ない状況にある。間接金融においても、信用保証制度を利用しなければ調達困難な企業も多数存在し、自力で十分な資金調達が行われているとは言い難い。

そこで我々は、意欲ある企業の自立を促すために、既存の信用保証制度を縮小し、延命措置としての信用保証からの脱却を図る。そのうえで、信用保証縮小分の資金を中小企業の情報開示補助に充て、中小企業が間接金融、直接金融ともに利用しやすい環境を作ることを支えていく。さらに、直接金融においても「地域共同私募債」を導入し、銀行借り入れに頼らない直接金融への道を地域全体で大きく開いていく。以上のアプローチにより間接金融においても直接金融においても、中小企業が活用可能な資金調達手段が多くなることで、十分な資金調達が行われることを期待する。

このようにして、中小企業への資金調達が円滑に行われていくことで、中小企業経営の改善がなされる。経営が改善することで、中小企業は自らの持つ本来の役割を最大限に発揮することが出来るはずだ。

20

25

30

参考文献

- ・『中小企業金融円滑化法対応新資金調達術』中村中、TKC出版、2010年
- ・『CDO クレジット・デリバティブと証券化のコラボレーション』矢島剛、きんざい、2003年
- 5 ・『中小企業再生の実務 リレバン実践応用のために』小池政弘、井上大文、きんざい、2004年
- ・『SRIと新しい企業・金融』谷本寛治、東洋経済新報社、2007年
- ・『地域金融システム危機と中小企業金融』家森信善、千倉書房版、2004年
- ・『中小企業金融入門』藪下史郎、武士俣友生、東洋経済新報社、2006年
- 10 ・『小さな会社の資金調達の方法』塩見哲、中経出版、2009年
- ・『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』多田秀人、きんざい、2007年
- ・『黒字のための「5×6」の法則 The Rules of Surplus』鈴木健介
(光文社ペーパーバックス Business) 2008年
- 15 ・『責任ある投資—資金の流れで未来を変える』水口剛、岩波書店、2013年
- ・『本当に日本銀行が悪いのか』山口義行、三恵社、2011年
- ・「平成22年度海外の中小企業・中小企業政策調査に関する委託事業 報告書
<施策編>」三菱総合研究所、2011年3月
- ・旬刊経理情報 クラウドファンディング 5 類型の選択ポイント」石田雅彦、
20 中央経済社、2014年8月
- ・「月報全青司 クラウドファンディング及び金融商品取引法改正について」中
村勸、全国青年司法書士協議会、2014年7月
- ・「日仏の経済を支える中小企業の二国間を比較して」、酒井裕史、愛知県パ
リ産業情報センター、2011年10月
- 25 ・「中小企業施策の現状と実績」中小機構、2010年8月
- ・「中小企業の現状と中小企業金融」吉野直行・渡辺幸男、慶應義塾大学出版
会株式会社、2006年8月
- ・「シンジケートローンにおけるアレンジャー、エージェントの責任」、森下哲
郎、上智法学論集、2007年11月
- 30 ・「信用保証制度をめぐる現状と課題」国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER

- 794、2013年6月
- ・「企業の資金需要、長期低迷の中にも変化の兆し」大和総研金融調査部、2012年
 - ・「社債の活用」経済産業省、2004年
- 5
- ・「中小企業のための直接金融による資金調達マニュアル」全国商工会連、2004年
 - ・「多様化が進みつつある中堅・中小企業の資金調達」小野有人、みずほ総合研究所、2006年12月
 - ・「信用保証実績の推移」信用保証協会、2014年
- 10
- ・「金融機関（1509社）における円滑化法の施行状況（中小企業者向け）」金融庁、2013年
 - ・「中小企業の企業数・事業数」経済産業省、2013年
 - ・「動産担保融資の現状と課題」上原啓一、財政金融委員会調査室、2012年
 - ・「金融機関等から見た企業の知的財産を活用した資金調達に関する調査研究報告書」帝国データバンク、2014年
- 15
- ・「コミュニティビジネス資金調達マニュアル」関東経済産業局、2006年
 - ・「中小企業の知的財産の開示に関する考察」商工金融、2010年
 - ・「株式投資型クラウドファンディング及びグリーンシート銘柄制度に代わる新たな非上場株式の取引制度のあり方について」日本証券業協会、2014年
- 20
- ・「公的信用保証制度の現状と課題」経済科学論究、2011年
 - ・「非上場企業における私募債と銀行借入れの選択」RIETI、2010年
 - ・「“少人数私募節税”のメリットと課税リスク」週刊T&A master、2013年
 - ・「ESG情報開示の現状と課題」大和総研、2011年
 - ・「環境格付融資の課題に対する提言（中間報告）」環境格付融資に関する課題
- 25
- 等検討会、2014年
 - ・「持続可能な社会形成に向けた金融行動原則（21世紀金融行動原則）」環境金融行動原則起草委員会、2011年
 - ・「環境格付融資に取り組むための手引き」環境省、2013年
 - ・「責任ある機関投資家」の諸原則」、日本版スチュワードシップ・コードに関する
- 30
- 有識者検討会、2014年