

2019年度 証券ゼミナール大会

第1テーマ

5

10

「国内非上場企業の資金調達について」

15

20

明治大学経営学部 鳥居ゼミナール 渕野班

25

目次

	はじめに	4
	第 1 章 日本の非上場企業について	5
	第 1 節 上場企業と非上場企業の特徴	5
5	第 2 節 非上場企業の役割	6
	第 3 節 資金調達における特徴	7
	第 2 章 非上場企業の資金調達の現状	8
	第 1 節 直接金融	8
	第 1 項 クラウドファンディング	8
10	第 2 項 社債	10
	第 2 節 間接金融	11
	第 1 項 トランザクションバンキング	11
	第 2 項 リレーションシップバンキング	13
	第 3 項 事業性評価融資	14
15	第 4 項 公的金融	15
	第 5 項 公的金融のあり方	17
	第 4 節 市場型間接金融	18
	第 1 項 証券化	19
	第 2 項 シンジケートローン	19
20	第 3 章 事業性評価の課題	21
	第 1 項 企業側と金融機関側の認識の差	21
	第 2 項 事業性評価における情報面での課題	24
	第 4 章 提言	26

第 1 節	データ取引所	26
第 2 節	情報銀行	27
第 3 節	提案の具体例	28
第 4 節	提言の課題	30
5	おわりに	30
	参考文献	31

10

15

20

25

はじめに

それぞれの時代に中小企業は国民経済上重要な役割を果たしてきた。例えば、終戦直後に生活に必要な物資を供給し、輸出によって貴重な外貨を稼いだのは、
5 繊維産業、雑貨産業などの中小企業であった。また、1970年代以降に日本経済を牽引した電機産業、自動車産業を支えたのもその部品を供給する中小企業であった。

現在、中小企業は人口の減少に伴う内需の低下、アジアをはじめとした新興国との競争激化、円高・デフレの長期化等により経営環境は厳しさを増し、業績は不安定である。加えて、大企業との競争激化、下請関係の変化様々な構造的課題に直面し、多くの中小企業において経営力の低下がみられる状況にある。
10 日本経済が直面する課題に対応していくためには、大多数を占める中小企業が活性化していく必要がある。

そのためには資金調達環境の整備が必要となる。中小企業にとって金融機関からの資金調達は依然として重要であるが、金融庁が2016年10月21日に公表した金融行政方針の中で「日本型金融排除」について取り上げたように、事業性があるのにもかかわらず、十分に金融機関からの資金調達できていない企業も存在する。
15

そこで本稿では、非上場企業の中でも中小企業に着目し、金融機関側の視点から事業性評価推進に向けて提言を行う。第1章で非上場企業の現状について、第2章では資金調達環境について各資金調達手段の現状を述べる。第3章では資金調達手段の課題を整理し、第4章では課題に対する最適解として金融機関側が事業性評価を推進する際に足かせとなっている「情報」問題を解決するために、情報銀行とデータ取引所の活用を提案する。
20

25

30

第 1 章 日本の非上場企業について

本章では、非上場企業の特徴を上場企業と比較し、非上場企業が果たしている役割や資金調達における特徴を述べる。

5

第 1 節 上場企業と非上場企業の特徴

上場企業と非上場企業の間には、どのような特徴があるか。それについてまとめたものが図 1 である。

10

図 1 上場企業と非上場企業の特徴

上場企業	非上場企業
株式を公開している	株式を公開していない(未公開)
株式の所有は主に投資家(株主)	株式の所有は主に創業者や関連会社
株主の意見に左右されやすい	株主に左右されにくい
資金を集めやすい	資金を集めにくい
買収のリスクがある	買収のリスクが少ない
財務状況を報告する義務がある。	財務状況を報告する義務がない

出典：Manegy「上場企業と非上場企業では何が違う？企業と従業員それぞれ 3 つのメリット紹介」より作成

15

このように上場企業は株式公開によって資金調達が可能になり、さらに金融機関との交渉力を強化することができる。その一方で非上場企業は株主に左右されにくく、買収リスクも比較的少ないため迅速な意思決定や長期的な目線での経営が可能である。上場基準を満たしているにもかかわらず上場を選択しない企業が存在することからも、非上場であることのメリットも大きいと考えられる。

20

また日本には約 358.9 万社の企業が存在する¹。そのうち日本の各証券市場に上場している企業は東京証券取引所で 10 月 25 日時点で 3,680 社、名古屋証券取引所で 292 社、福岡証券取引所で 111 社、札幌証券取引所で 76 社となっており、全企業の中で上場企業が占める割合は約 0.095%程である²。つまり残りの約 99.9%の企業が非上場であることから、日本経済に大きな影響を及ぼしていると考えられる。

第 2 節 非上場企業の役割

本節では非上場企業の果たす社会的な役割を述べ、その重要性を確認する。

10

①雇用の創出

非上場企業は量的な面での雇用創出だけでなく、女性や高齢者等に対して多様な労働の場を提供している。また地域社会においても非上場企業の存在は大きく、雇用の維持、拡大に貢献している。

15

②新たなアイデアの創出

企業は競争優位を確保するため、絶えず価格や品質、サービスなどの全般的な部門で競争を行う。このような競争意識の深化は、新たなアイデアの創出につながる。また、非上場企業はオーナー企業であることが多く、基本的には自由な経営方針や経営戦略を決めることができ、さらに上場企業では否定されそうな少し無理をした進歩的な事業もスムーズな意思決定を行うことができる³。

20

¹ 中小企業庁「中小企業・小規模企業事業者の数集計結果」〈https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/chu_kigyocnt/2018/181130chukigyocnt.html〉2019年10月24日アクセス

² 日本取引所グループ「上場会社数・上場株式数」〈<https://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html>〉2019年10月24日アクセス

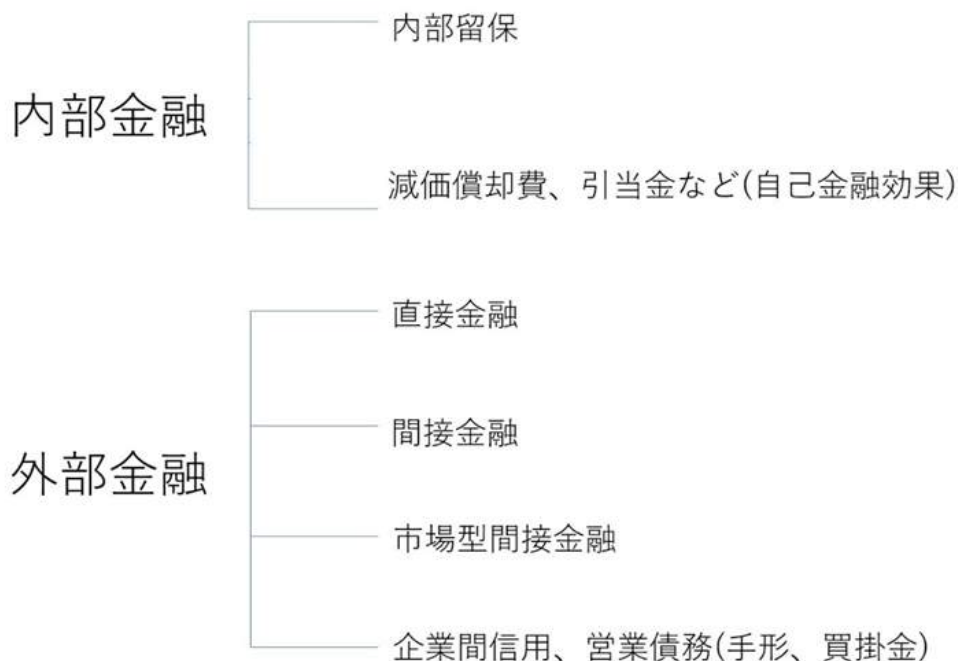
³ 中小企業のイノベーション「中小企業によるイノベーションの特徴」〈<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h21/h21/html/k2120000.html>〉2019年10月24日アクセス

第3節 資金調達における特徴

ここでは、現時点で日本の非上場企業が持った資金調達の環境について分析する。まず資金調達手法は図4のように内部金融と外部金融に分けることができる。

5

図4 内部金融と外部金融



出典：藪下史郎・武士俣友生(2006)『中小企業金融入門第2版』p.52よ

10

り作成

上場企業の場合、公表情報を自由に入手できるため、社債や株式など直接金融方式でも、円滑に資金を確保することができる。しかし、非上場企業の場合は公開情報が制限されており、主に間接金融の方法で行われる場合が多い⁴。

15

⁴ 小野有人「中小企業向け貸出をめぐる実証分析：現状と展望—日本銀行金融研究所」 <<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk30-3-4.pdf>> (2019年10月25日アクセス)

第2章 非上場企業の資金調達の現状

本章では非上場企業の直接金融、間接金融、公的金融、市場型間接金融に分けて、それぞれの現状と特徴について述べる。

5 第1節 直接金融

直接金融とは借り手が金融機関を通さず、貸し手から直接資金を調達する方法のことをいう。ここではクラウドファンディングと社債について述べる。

第1項 クラウドファンディング

10 クラウドファンディング（以下CF）とは、インターネットを通じて不特定多数から少額ずつ資金を集める仕組みであり、資金を必要とする事業者と、事業に共感した投資家を仲介する手法である⁵。

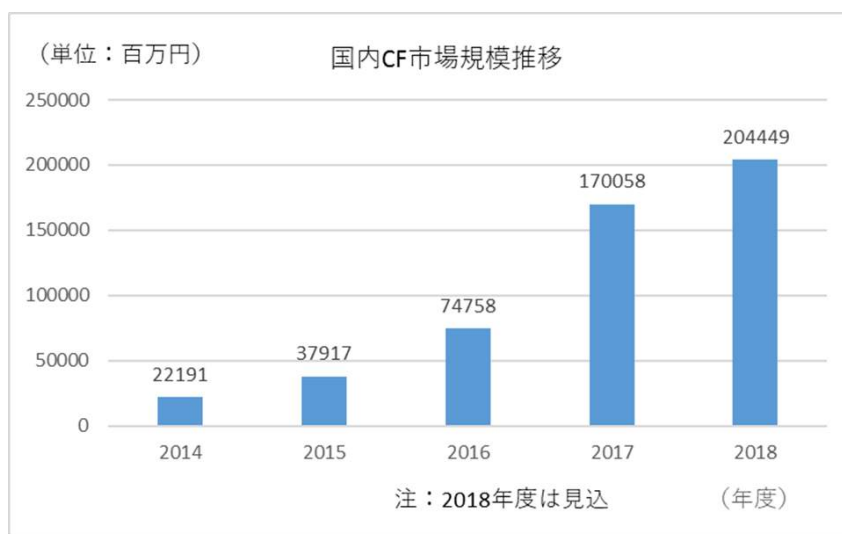
CFには大きく分けて3つの型がある。見返りを求めない「寄付型」、商品やサービスの提供を受ける「購入型」、分配金や株式等の金銭的なリターンを受け
15 取ることができる「投資型」の3つである。投資型CFはさらに3つに分けられ、株式配当金を受け取ることができる「株式投資型」、ファンド配当金を受け取ることができる「ファンド型」、分配金を受け取ることができる「融資型」の3つがある⁶。

日本国内のCF市場規模は、2014年でおおよそ222億円であったが、2018年は
20 おおよそ2044億円となっており、4年で約9倍に成長している（図5参照）。また類型別構成比をみると、日本国内のCF市場の大部分を占めているのは融資型CFであることが分かる（図6参照）。

25

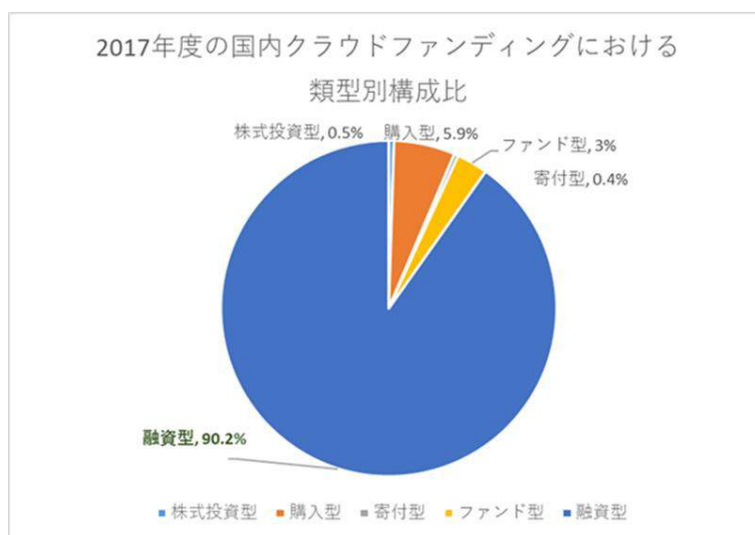
⁵ 大和証券金融・証券用語解説 < <https://www.daiwa.jp/glossary/YST2337.html> >
2019年10月22日アクセス

図5 国内CF市場規模推移



5 出典：矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場の調査の実施
(2018年)」から作成

図6 2017年度の国内CFにおける類型別構成比



10

出典：矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場の調査 (2018年)」
から作成

第 2 項 社債

社債とは、一般の事業会社が市場から直接資金調達するために発行する債券のことである⁷。社債には大きく分けて、公募債と私募債の 2 種類がある。さらに私募債には、少人数私募債、銀行保証付き私募債、信用保証協会保証付き私募債がある。以下では、それぞれを詳しく説明していく。

①公募債

公募債とは不特定多数の投資家を対象に発行される債権のことである。50 名以上の一般投資家に対して、新たに発行される有価証券の募集を行うもので、有価証券通知書や有価証券届出を提出する必要があるため中小企業が利用するにはハードルが高い。

②少人数私募債

少人数私募債とは、縁故者を中心に身近な人に引き受けてもらう社債のことである。⁸少人数私募債で集められる最大の人数は 49 人までである。また、金融商品取引法により、発行後も継続的に 50 名未満を維持することが必要である。少人数私募債は、融資の為の審査や担保、保証料の支払いなどがなく、資金調達の方法としてはハードルが低いと言える。その一方で一括償還が基本となっており、計画的に資金を確保しておく必要がある。

②銀行保証付私募債

銀行保証付私募債とは、私募債のファンド元利金支払いを銀行が保証する保証付きの私募債である。

銀行保証付私募債を利用するメリットとして、金融機関が認定している資格要件を満たしたことで、自社の財務の健全性がアピールでき、結果として信用力が向上するという点が挙げられる。また身近な縁故者が引き受ける少人数私

⁷ 大和証券「金融・証券用語解説」 < <https://www.daiwa.jp/glossary/YST0745.html> > 2019年10月24日アクセス

⁸ 経済産業省「社債の活用」 p14

募債よりも多額の資金が調達できる、無担保で保証が受けられる場合が多い、発行事務手続き等が容易であることなどもメリットとして挙げられる。

③信用保証協会保証付私募債

5 信用保証協会保証付私募債は、信用保証協会が、一定の要件（適債基準）を満たす中小企業の発行する社債（私募債）について保証を行うことにより、その事業資金を供給し、企業の事業発展に資することを目的としている⁹。

信用保証協会保証付きのメリットとしては、自社の信用の向上と、少人数私募債よりも多額の資金が調達できるということがあげられる。

10

第2節 間接金融

間接金融とは借り手と貸し手との間に、第三者が存在する取引のことである。ここではトランザクションバンキングとリレーションシップバンキング、事業性評価について述べる。

15

第1項 トランザクションバンキング

トランザクションバンキングとは銀行などの金融仲介機関が、財務諸表などのいわゆるハード情報を用いて貸出等の金融サービスを提供することをいう。ここでは①ABL、②クレジットスコアリングについて述べる。

20

① ABL とは

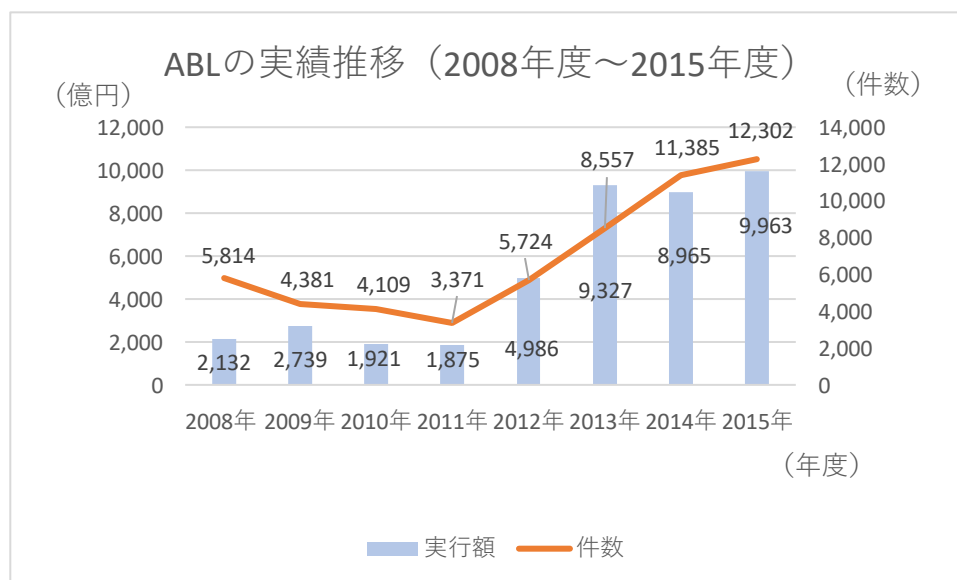
ABL とは「Asset Based Lending」の略で「動産担保融資」のことである。在庫商品や売掛債権を担保に資金を融資する仕組みのことである。2005年に「動産譲渡登記制度」が創設されたことで、融資の担保としての信用力が高まり、不動産を所有しない中小企業でも資金調達が容易となった¹⁰。2008年に比

⁹ りそな銀行「私募債」 < https://www.resonabank.co.jp/hojin/service/kigyoseicho/sien/sei_c0406.html > 2019年10月24日アクセス

¹⁰ 大和証券 < <https://www.daiwa.jp/glossary/YST1050.html> > 2019年10月22日アクセス

べると近年は実行額、件数ともに増加傾向にある(図7参照)。

図7 ABLの実績推移・実績件数



5

出典：帝国データバンク「ABLの課題に関する実態調査報告書」(2017年2月)
<file:///C:/Users/KEI%20MASAKI/Downloads/12.pdf>より作成

10 企業から見た場合、ABL活用のメリットとして、自社の正常運転資金額に応じた借り入れ可能になり、事業の拡大縮小にも対応した資金枠を維持でき、売上増加時は在庫の増加分に応じた増加運転資金調達が可能である。また自社の流動債券・在庫管理の徹底と金融機関等との信頼関係の醸成を図れる。一方

15 それ以外の担保物がないと見られる場合もあり、信用不安を呼び起こすこと¹¹などが挙げられる。

金融機関から見たABL活用のメリットは他行との差別化、不動産以外の担保取得可能による融資手法の多様化が挙げられる。また現在の地域金融機関の担

¹¹経済産業省「ABLの概念と課題 METI」 < <file:///C:/Users/KEI%20MASAKI/Downloads/re111205a3.pdf> > 2019年10月22日アクセス

当者のきめ細かい顧客対応（取引先の日々の売上の状況や、在庫の持ち高の確認）の取り組みを ABL に生かすことが可能である。一方で、事務負担の増加、行内体制の構築コストがかかるなどデメリットもある。

5 ② クレジットスコアリング

クレジットスコアリングとは統計的モデルに基づいて、個人または企業の信用度を点数化し、与信可否を迅速かつ中立的に判断するシステム能力のことであり、銀行においては貸出審査や債権者格付に用いられている¹²。

クレジットスコアリングは人の目による恣意性がなく、審査が短期間で済む、コストが削減できるなどといったメリットを有している。日本においては 2002 年頃からスコアリングによる貸出商品が増加し、2003 年に金融庁が策定した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」を通じて地域金融機関に対してスコアリング・モデルの活用を要請してからは無担保無保証（第三者保証）をセールスポイントとして地域金融機関にも広く普及するようになり、ピーク時には 5 兆円まで拡大した。しかしリーマン・ショック時、格付の良い先からのデフォルトが多発したことでスコアリングへの信頼感の揺らぎが発生し、法人向貸出におけるスコアリング貸出の規模縮小、撤退の動きが見られた。現在は個人または中小零細企業に対する小口融資の実行可否やクレジットカードの発行可否などで使われており、審査業務におけるコスト削減や効率化などで役立っている¹³。

第 2 項 リレーションシップバンキング

リレーションシップバンキングとは、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。2002

¹² iFinance金融情報サイト <<https://www.ifinance.ne.jp/glossary/creditcard/cr196.html>>2019年10月22日アクセス

¹³ りそな銀行「AIを活用した信用評価手法の現状とこれから」<<file:///C:/Users/KEI%20MASAKI/Downloads/rel190215d2.pdf>>2019年10月22日アクセス

年、金融機関が抱えていた多額の良債権を処理することを目的として「金融再生プログラムー主要行の不良債権問題解決を通じた経済再生」金融庁から発表され、中小・地域金融機関の不良債権処理については主要行とは異なる特性を有する「リレーションシップバンキング」のあり方を多面的な尺度から検討するということも明記されていた¹⁴。

5
そして翌年には「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」等が策定されたことで本格的にリレーションシップバンキングの推進が図られることとなった。具体的には、「1 創業・新事業支援機能等の強化」「2 取引先企業に対する経営相談・支援機能の強化」「3 早期事業再生に向けた積極的取組み」「4 新しい中小企業金融への取組みの強化」「5 顧客への説明態勢の整備、相談・苦情処理機能の強化」「6 進捗状況の公表」の六つの柱に基づき、各金融機関は「リレーションシップバンキングの機能強化計画」を策定し、順次実行することが求められた¹⁵。

15
リレーションシップバンキングは長期的な取引関係の中から、通常、外部より入手しにく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一方で、他方に依存する関係において、依存される側の当事者が優越的地位を利用して自己に有利な条件を利用してしまうホールドアップ問題が発生することもある。

20 第3項 事業性評価融資

事業性評価融資とは、財務データや担保・保証に必要以上に依存することなく、借り手企業の事業内容や成長可能性などを適切に判断し、融資や助言を行うことである¹⁶。事業性評価は2014年の閣議決定「日本再興戦略」用いら

¹⁴ 首相官邸「金融再生プログラム」<<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/tousin/021030program.html>>2019年10月24日アクセス

¹⁵ 金融庁「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」http://www.maff.go.jp/j/keiei/sosiki/kyosoka/k_sido/pdf/youshi3_0428.pdf 2019年10月24日アクセス

¹⁶ 金融庁「地域金融機関による事業性評価について」<<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/jjkaigou/dai4/siryou1.pdf>>2019年10月22日アクセス

れ、日本経済を成長軌道に乗せるためには、日本経済全体の生産性の向上と稼ぐ力の強化が必要であるという認識の下で戦略が策定された。その策定の一部に「地域金融機関等による事業性評価を評価する融資の促進等」という項目が設けられ、国の旗振りの基、本格的に事業性評価が注目されるようになったのである。事業性評価は①事業の概要や具体的な製品の印象などがわかる事業計画書等の資料収集、②経営者の資質や事業計画書の内容を正しく詳細に理解するための事業者との面談、③資料や面談で得た情報の確認や補完する情報の収集、というような流れで行われている。また事業性評価においてはローカルベンチマークや RESAS、まち・ひと・しごと創生総合戦略などが注目されている。

10

第4項 公的金融

公的金融とは民間金融に対する概念で、公的機関が行う金融活動を指す。ここでは日本政策金融公庫と商業組合中央金庫を挙げたのちに公的金融の在り方について述べる。

15

①日本政策金融公庫

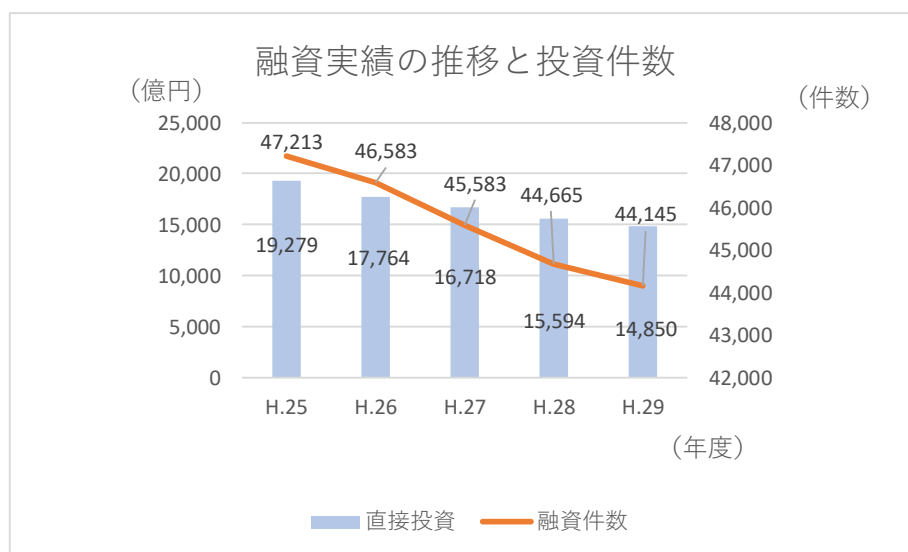
日本政策金融公庫（以下、日本公庫）は国民生活事業、農林水産事業、中小企業事業と幅広い融資を行っている政策金融機関である。中小企業事業では、新企業育成貸付や企業活力強化貸付、セーフティネット貸付、企業再生貸付などを行っており¹⁷、1兆を超える金額を融資している。中小企業事業の取引先は4.4万社で、従業員は約266万人となっており、雇用の維持にも貢献している。また取引先企業の中には上場を果たした企業も数多くあり、日本公庫は中小企業の成長に貢献する金融機関であるといえる。

25

¹⁷ 日本政策金融公庫「融資制度一覧から探す」

<<https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/index.html>>2019年10月22日アクセス

図 8 融資実行の推移と投資件数



5 出典：日本政策金融公庫「中小企業事業の融資の状況」より作成

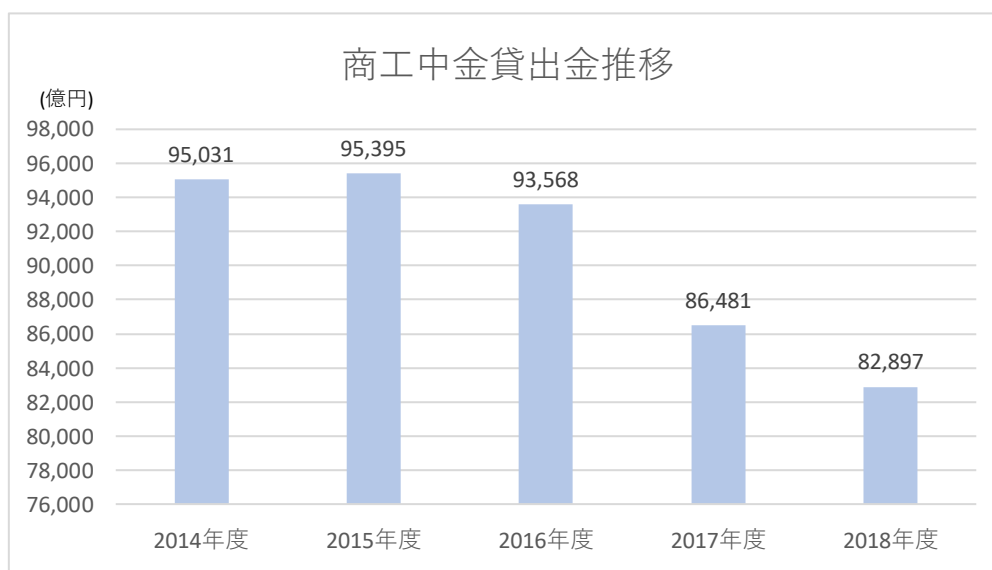
② 商工組合中央金庫

10 商工組合中央金庫（以下、商工中金）は中小企業専門の金融機関として政府と組合の共同出資によって設立された機関である。商工中金の一般的な融資として設備資金や長期運転資金をはじめ、手形割引などの短期運転資金まで、中小企業が事業のために必要とする資金に対して幅広い融資を行っており、約 8 兆円超を融資している（図 9 参照）。商工中金で借入を受けるには、商工中金に出資して構成員になる必要がある¹⁸。

15

¹⁸ 商工中金 <<https://www.shokochukin.co.jp/>>2019年10月22日アクセス

図 9 商工中金貸出金推移



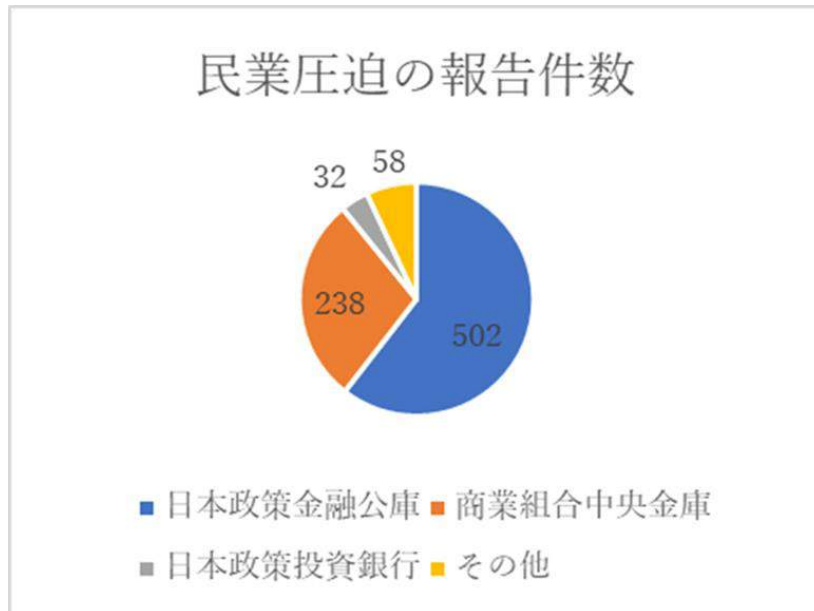
5 出所：商工中金「ディスクロージャー誌」より作成

第 5 項 公的金融のあり方

公的金融の課題として民業圧迫が挙げられる。全国銀行協会の調査によって政府系金融機関が民間銀行の業務を圧迫した例が 830 件あり、そのうち日本公
10 庫と商工中金で件数の約 9 割を占めていることが分かった(図 10 参照)。

国の政策の下、民間金融機関の補完を旨としつつ、過大になりかねない政策金融を必要なものに限定し、いかに民業圧迫とならないように抑制するかという
15 ことや、政策金融肥大化の歯止めの仕組みをどう構築するのかということが大切になる。その際にただ単に貸出額の上限を設けてしまうと、資金が必要な分野に資金が供給できなくなるということも起こりえるため、原点に立ち返って、政府の活動の意義や目的を再検討する必要がある。

図 10 民業圧迫の報告件数



5

出典：日本経済新聞「日本公庫国庫負担が膨張」（2018/05/11）より作成

第 4 節 市場型間接金融

10 市場型間接金融とは、市場から直接資金を調達する「直接金融」と金融機関
など第三者を介した取引である「間接金融」の中間的な資金調達のことである。
金融機関を介する間接金融も枠組みを維持しながら市場の機能を活用した取引
を行う。市場型間接金融では、多くの投資家から集めた資金を金融仲介機関が
運用・流動化することで利益を還元し、金融仲介機関が金融商品を市場に提供
15 し、調達した資金を企業に供給することで、資金循環の効率化を図る¹⁹。ここで

¹⁹ 野村證券「市場型間接金融」

< <https://www.nomura.co.jp/terms/japan/si/A02781.html> >

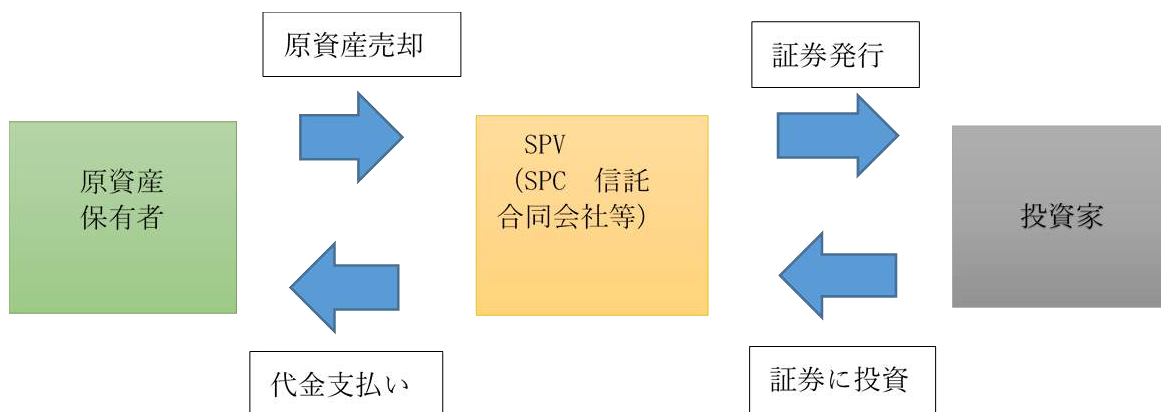
2019年10月22日アクセス

は証券化、シンジケートローンについて述べる。

第1項 証券化

証券化とは金融機関や企業などが保有する金銭債権や不動産などの特定の資産を切り離し、その資産が生み出すキャッシュフローを裏付けに債券を発行することである。具体的には、住宅ローンや商業不動産ローン、消費者ローン、自動車ローン、クレジット債権、リース債権などを裏付け（担保）としたものがある²⁰。

10 図 11 証券化の仕組み



出典：よい家計「証券化の仕組みと証券化商品投資の種類とメリット・デメリット」より作成

15

第2項 シンジケートローン

シンジケートローンとは複数の金融機関がシンジケート団を組織し、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である。借り手は、個別の金融機関では対応できない多額の資金調達が可能となり、社債と比べ、機関や返済期間など自由な取引条件を設定することができる一方、

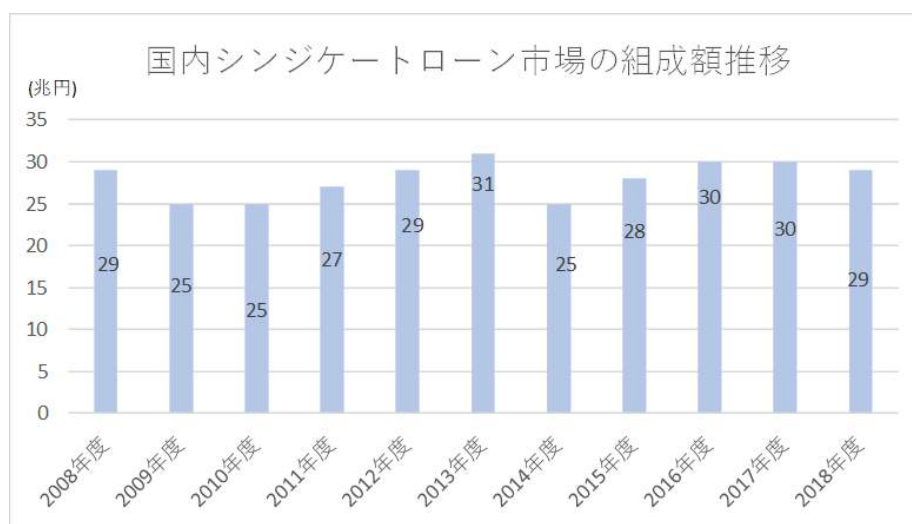
20

²⁰ iFinance金融情報サイト「証券化商品」<<https://www.ifinance.ne.jp/glossary/finance/fin037.html>>2019年10月22日アクセス

融資利息とは別に、取りまとめを行う「アレンジャー」や、ローン期間中の事務代行等を行う「エージェント」に手数料を支払う必要がある。海外では、古くから途上向け融資などの目的で組成され、米国を中心にM&Aなどの資金調達手段として発達し、国内市場でも30兆円近く組成されている(図12参照)。

- 5 日銀の量的・質的金融緩和強化で、国内債券の運用に制約が出てきた機関投資家が、運用の多様化を求めて海外企業向けのシンジケートローンを行うケースも出てきた。海外の企業等が日本で行う円及び他通貨のシンジケートローンを「ニンジャローン」、円建てのシンジケートローンを「サムライローン」と呼ぶ²¹。

10 図12 国内シンジケートローン市場の組成額推移



出典：全国銀行協会「貸出債権市場取引動向各種統計資料」より作成

15

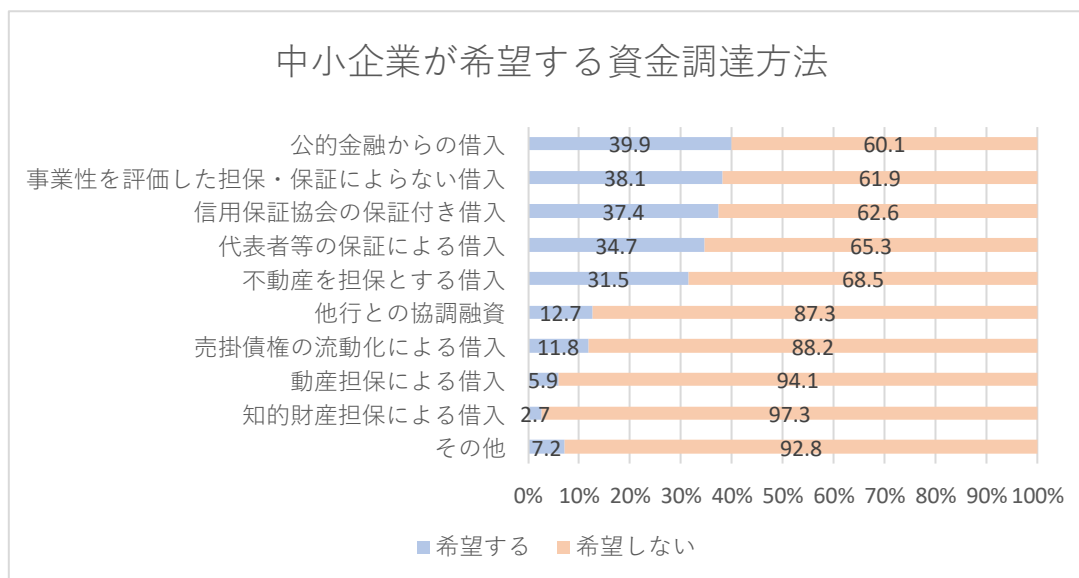
²¹ 野村証券「証券用語解説集」<<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/si/A02482.html>> 2019年10月23日アクセス

第3章 事業性評価の課題

第1項 企業側と金融機関側の認識の差

5 本章では間接金融の中でも事業性評価について焦点を当て、改善に向けて事業性評価の現状と課題を整理する。金融機関側からの分析をする前に、中小企業側が希望する資金調達について触れる。「公的金融からの借入」に次いで「事業性を評価した借入」を希望しており、企業側からの事業性評価のニーズは依然として高く、改善する余地が大きいと考えられる。

10 図13 中小企業者が希望する資金調達方法



出典：中小企業の稼ぐ力「事業性評価の必要性」より作成

15 実際に従業員規模別に事業性評価が行われているのかについて見ていくと従業員規模が小さい企業は金融機関側で事業性評価について、希望と実績にとの間にギャップが生じていることが分かる(図14参照)。借入を希望する企業の要望に対して依然として金融機関側が応えられていない部分があると推測でき
20 る。

図14

事業性を評価した担保等によらない借入の希望と実績の差

従業員規模	①借入を希望する比率 (%)	②借入実績がある比率 (%)	③差 (①-②)
5人以下	24.6	14.1	10.5
6~20人以下	36	17.5	18.5
21~50人	41.3	14.4	26.9
51~100人	40.9	25.9	15
101~300人	41	35.5	5.5
301人以上	40.6	42.2	▲1.6

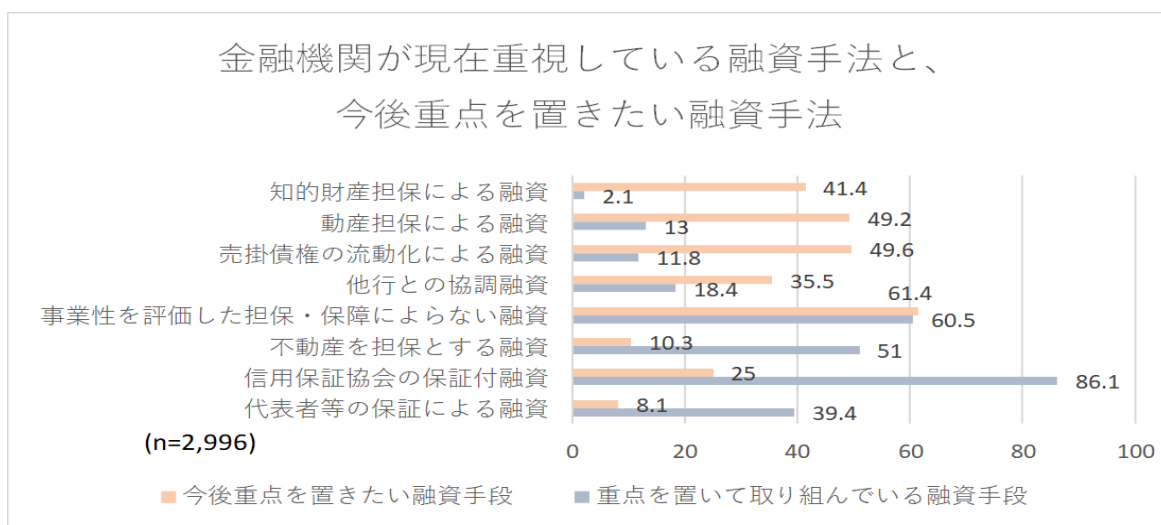
注)「現在、借入を受けている」の回答比率と、「過去に借入を受けたことがある」の回答比率の合計

出典：みずほ総合研究所「中小企業における資金調達の実態」より作成

金融機関側の立場からが重視している融資手法についてしてみると、いずれも約60%の金融機関が事業性評価について「重点を置いて取り組んでいる」、「今後重点を置きたい」と回答している(図15参照)。

企業側は事業性評価による融資を受けられないと言っているのに対して、金融機関側は重点を置いて取り組んでいるとしている。なぜこのようなことが起こるのだろうか。そこで金融機関が事業性評価を進めていくうえでどのような点に力を入れているかについて見ていく。

図 15 金融機関が現在重視している融資手法と今後重点を置きたい融資手法



5 出典：みずほ総合研究所「中小企業における資金調達の実態」より作成

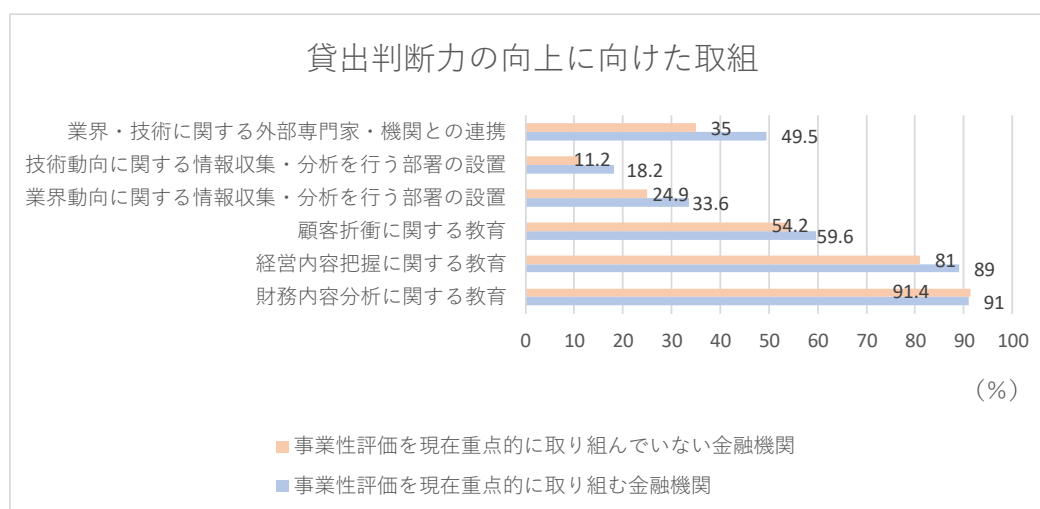
実際に金融機関側が貸出判断の向上に向けて、取り組んでいることを示したのが図 16 である。技術動向に関する情報の収集・分析を行う部署の設置や業界動向に関する情報収集・分析を行う部署の設置の取り組みが進んでいないことが分かる。

10 このようなことから情報収集において課題があるために事業性評価がうまく推進されないのではないかと考えた。そこで次項では事業性評価における情報の課題について述べる。

15

20

図 16 貸出判断力の向上に向けた取組



5 出典：中小企業の稼ぐ力「事業性評価の必要性」より作成

第 2 項 情報面での課題

事業性評価における情報面での課題としては①金融機関側の目利き能力不足、②情報入手の困難さ、③情報生産時における取引費用、④情報の非対称性 4 つ
10 が挙げられる。以下ではそれぞれについて詳しく見ていく。

①金融機関側の目利き能力不足

目利き能力不足の原因としては、バブル崩壊後の不良債権処理の下での「金融検査マニュアルの改定」と「信用保証制度」が挙げられる。バブル崩壊後は
15 不良債権撲滅という命題が最優先になり、信用リスク判定の目安であるはずの金融検査マニュアルの一人歩きが始まった。金融機関も行政も借手の財務内容だけを融資の可否の基準とし、不良債権の削減へと走り出したのである。保証協会の信用保証や担保・保証ありきの融資が主流になり、地域金融機関の本来の力量が発揮されるべき企業の実態把握が軽視され、目利き能力が落ち、顧客
20 とのコミュニケーションも激減し、信頼関係も崩壊した。また多くの金融機関で賞与査定などの基準となる業績表彰制度の中に「信用保証協会の保証付き融資を重視する」という項目が盛り込まれていたため、行員は自らの評価に

つながる保証付き長期融資を推進していった²²。

② 情報入手の困難さ

5 事業性評価を行う際には個別企業の情報を集める必要がある。しかし、非上
場企業の場合は公開情報から情報を集めることが難しいために、金融機関の担
当者は企業に直接訪問し情報収集を行うわけである。しかしこうして得られた
情報には客観性や信憑性が欠ける恐れが生じる。それは業績が好調な時には経
営者は情報開示に積極的になるが、業績が不振に陥ると経営者は借入金の返済
10 を迫られたり、今後の資金調達に悪影響を及ぼすことを懸念して、情報開示に
消極的になったりする恐れが生じる。同業他社から取引先企業の情報を得よう
と試みても守秘義務の点で問題が発生し、業界の噂程度の情報しか得られない
ことが多い²³。

③ 情報生産時における取引費用

15 情報生産時には取引費用が発生する。そこにおいては規模の経済が働くと考
えられる。貸出審査において、貸出金額が小さいからといって、金額に比例し
て比例して取引費用が少なくなることはない。十分な情報を獲得するために調
査ができるとしても、コスト面で調査が見合わないことも起こりえる。つまり
中小企業に貸し出しを行う際には、大企業に貸し出しを行う場合と比べて、取
20 引費用についての規模の不利益が発生するということである。貸出総量に限界
がある際には、中小企業は不利な立場に置かれることもある²⁴。

④ 情報の非対称性

貸出取引において、金融機関は取引先企業が将来返済可能であるかどうか

²² 森 俊彦 (2019) 「顧客目線の地域金融 —持続可能なビジネスモデルの構築に向けて」

²³ 岡 宏 (2018) 「地域密着金融の課題とキャッシュフローレンディング」

²⁴ 石川 英文 (2012) 「地域中小企業向け貸出市場の現実」

ついて見極める必要がある。借り手は借入金を利用して行う投資案件の収益予測やリスクなど、金融機関よりも多くの情報を持っている。しかし貸し手は借り手の情報を知らない。このような時に情報の非対称性が起こる。中小企業への貸出においては開示を求めたい情報の整備が未だ不十分であり、またアナリスト等の補完材料の提供者も少なく、借り手の質や貸出後の行動を把握することは難しい傾向にある。このようにして借り手と貸し手との間に「情報の非対称性」が生じ、リスクを測れない企業に対して貸し出しを行わない、条件を厳しくするといったことが起こる。

10 第4章 提言

3章では事業性評価の現状と課題について述べてきた。事業性評価における課題は①金融機関側の目利き力不足、②情報入手の困難さ、③情報生産時の取引コスト、④情報の非対称性、が挙げられる。このようなことから金融機関側の事業性評価における情報に関する部分を工夫することで非上場中小企業の資金調達環境の改善に繋がるのではないかと考え、我々は事業性評価に情報銀行とデータ取引所の導入を提案する。

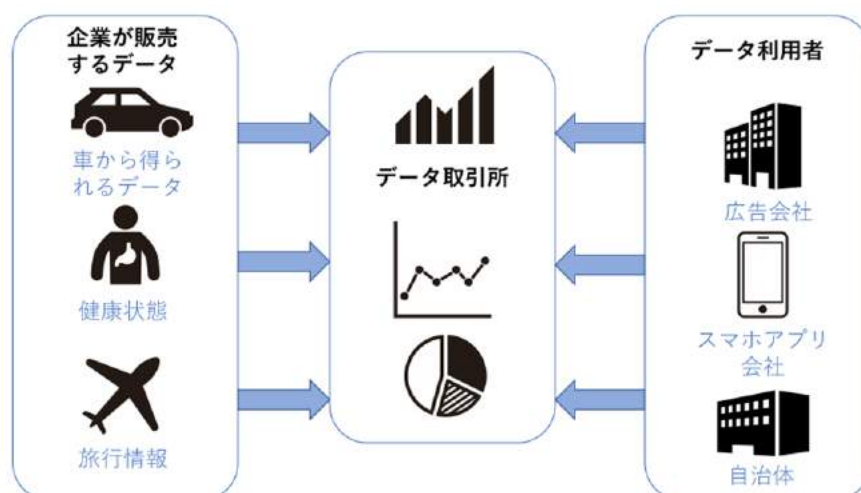
第1節 データ取引所

データ取引所は民間企業同士が事業で集めたビッグデータを売買するもので、様々なデータをやり取りできるプラットフォームのことである。データ取引所は、ヘルスケアや位置情報、車から得られるデータなど世界中のあらゆるセンサーが持つ情報（データ）を企業がデータ取引所へ売り、そのデータを利用して事業開発や新サービス、学術研究に取り組む企業・研究機関が求める情報（希望条件）をマッチングさせ、データの売買²⁵を仲介する（図17参照）。

25

図17 データ取引所の仕組み

²⁵ EverySense 「IoT プラットフォームサービス」 <<https://everysense.com/services/everysense/>> 2019年10月24日アクセス



出典：毎日新聞 2018 年 10 月 2 日東京朝刊

「ビッグデータ：取引所が始動 旅行業界団体など売り手に」

5

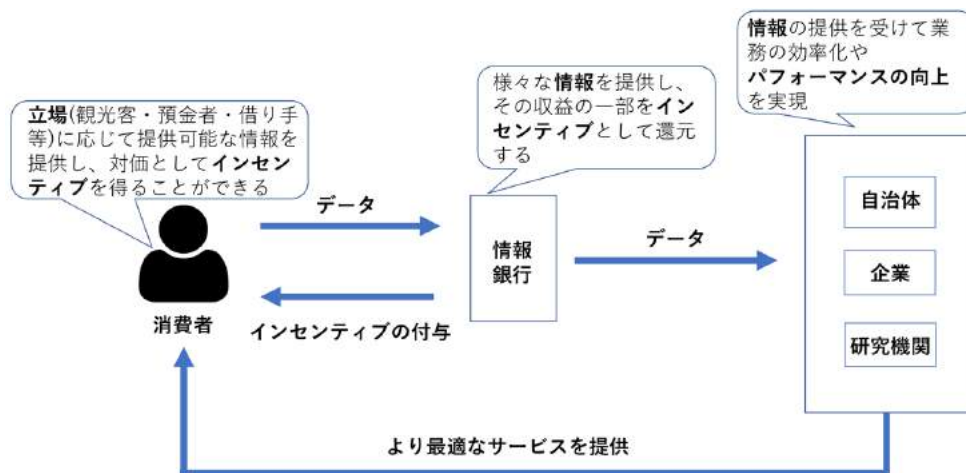
第 2 節 情報銀行

情報銀行とは、行動履歴や購買履歴などの個人情報にひも付いた IT データを個人から預託され、他の事業者とのマッチングや匿名化したうえでの情報提供、一元管理する制度、あるいは事業者のことである。日本で情報銀行の仕組みが作られた背景には、アメリカの GAF A など問題視されているパーソナル

データを個人の手に取り戻すという動きが世界的に広がっていることがある。情報銀行は消費者が情報銀行に対して、立場（観光客・預金者・借り手等）に応じて提供可能な情報を提供する。情報銀行は消費者から得た様々な情報を、自治体・企業・研究機関に提供し、その収益の一部をインセンティブとして消費者に還元する。情報銀行から情報提供を受けた自治体・企業・研究機関は、業務の効率化やパフォーマンスの向上を実現し、消費者に対して、より最適なサービスの提供をすることができる（図 18 参照）。

20

図 18 情報銀行の仕組み



出典：内閣官房情報通信技術 (IT) 総合戦略室「データ流通・活用ワーキンググループ第二次とりまとめ (概要版) より作成

5

第 3 節 提案の具体例

我々の提案の具体例としては、情報銀行を使う場合とデータ取引所を使った場合の 2 通りがある。情報銀行が集める情報は消費者いわゆる個人からのデータであり、一方でデータ取引所が集めるデータは民間企業から集めた情報である。個人の情報と民間企業データという点で情報に違いがあるため分けて考える必要がある。B to C 企業の事業性を評価する場合には、金融機関が必要とするデータは主に情報銀行が取り扱っている個人の情報であると考えられる。一方で B to B 企業の事業性を評価する場合には、金融機関が必要とするデータは、データ取引所が取り扱う企業の情報であると考えられる。この点を踏まえると情報銀行を使って事業性評価融資を推進する場合と、データ取引所を使って事業性評価を推進する場合を考慮する必要があると考えた。

10

15

20

情報銀行を使用する場合は、まず提供された消費者の情報を情報銀行に一元管理する。そして金融機関が事業性評価をする際に必要な情報を情報銀行から取得する。そして金融機関はその情報を元に、企業に対して事業性評価を行えるようにする (図 19 参照)。

図 19 情報銀行を使った提案の具体例



出典：著者作成

- 5 またデータ取引所を使う場合は情報銀行の場合と同様に、まず提供された企業情報をデータ取引所に一元管理する。そして金融機関が事業性評価をする際に必要な情報をデータ取引所から取得する。そして金融機関はその情報を元に、企業に対して事業性評価を行えるようにする

10 図 20 データ取引所を使った提案の具体例

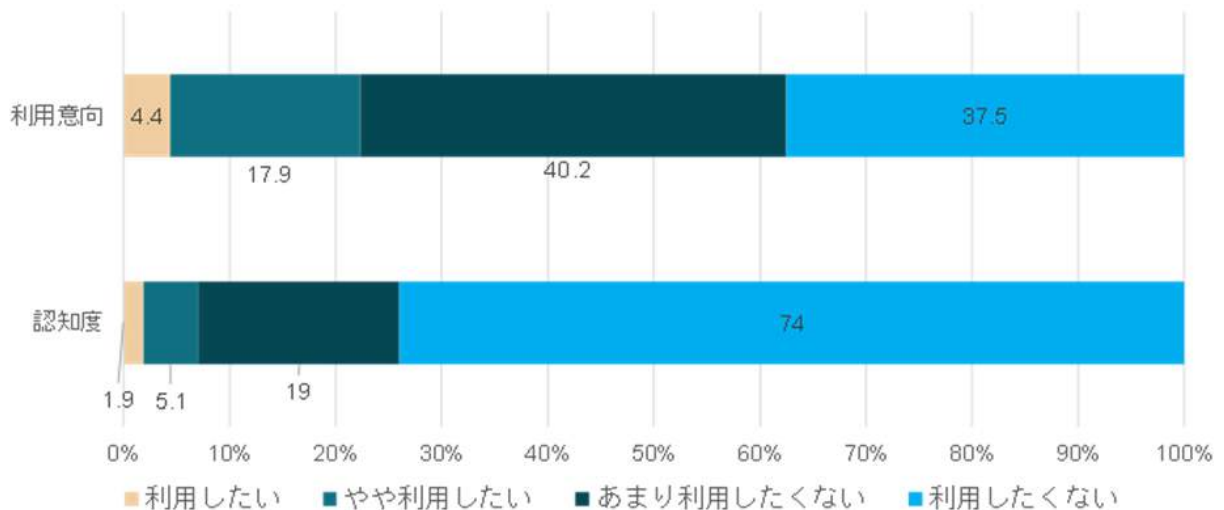


出典：著者作成

第4節 提言の課題

データ取引所と情報銀行は新しいビジネスモデルである。そのため活用していくにはいくつかの課題が残る。利用するユーザーや企業にどのようにして仕組みを認知してもらうかという点である。情報銀行の認知度と利用意向はどちらも低く、どのようにして仕組みと利点を伝えるかということを経後考えていく必要がある²⁶。

図 21 情報銀行の利用意向及び認知度



10 出典：日本経済新聞 2019年05月28日「『情報銀行』データ仕様統一、購買履歴など対価払い活用、政府、年度内に具体案、円滑な流通後押し」

おわりに

15 本稿では、本来は事業性が見込めるにもかかわらず、金融機関が資金を提供していないという問題意識の元、金融機関側が行っている事業性評価体制を踏まえて考察してきた。その結果事業性評価体制に対して「情報」に関する問題

²⁶日本経済新聞-朝刊13ページ「情報銀行、日本勢、巻き返し好機、データ保護体制に課題」(2019/05/09)

が数多く指摘されているところから、事業性評価推進には「情報」の問題を解決する必要があると考え、データ取引所と情報銀行を活用することを提案した。このような取り組みが促進され、事業性評価が活性化すれば、新市場の創出や経済の活性化につながるだろう。

- 5 最後に研究課題としてデータ取引所と情報銀行の導入による具体的な効果を明らかにしていない点が挙げられる。データ取引所や情報銀行は新しいシステムであるため、今後は最新の活用事例や金融機関の取り組みについて分析する必要があると考えている。

10

参考文献

- ・相沢幸悦（2016）「中小企業としての ABL－課題と対策」
- 15 ・秋山太郎（2014）「トランザクションバンキングの問題点およびリレーションシップバンキングの有意性についての一考察」
- ・石川 英文（2012）「地域中小企業向け貸出市場の現実」
- ・泉貴也/野村果央/吉田起弥（2019）「情報銀行×地銀～地域情報の利活用が紡ぐ地方創生～」
- 20 ・磯部昌吾（2014）「上場企業と非上場企業の比較から見る日本企業の変遷」『ファイナンス』2014年6月号
- ・一般社団法人 CRD 協会（2017）「平成 28 年度中小企業直接宇佐事業等の事業性評価に向けたモデル構築」
- ・上原啓一（2007）「中小企業における資金調達の問題～売掛債権担保及び動
- 25 産担保の活用に向けて～」
- ・鶴見誠良（2016）「リレーションシップバンキングからトランザクションバンキングへー理論と歴史サーベイー」
- ・岡宏（2018）「地域密着型金融の課題とキャッシュフローレンディングの可能性」

- ・小野有人(2011) 「中小企業向け貸出をめぐる実証分析：現状と展望」
『金融研究』第30巻第3号」
- ・神山哲也(2013)「米国におけるクラウド・ファンディングの現状と課題
- ・金融調査研究会(2018) 『政策金融機関と民間金融機関の関係のあり方』
- 5 ・金融庁金融研究センター(2018)「金融機関による事業性評価の定着に向けた採算化にかかる分析考察」
- ・佐藤豊彦/胥 鵬(2010)「非上場企業における私募債と銀行借入の選択」
- ・城田真琴(2019)「情報銀行と信用スコアリングビジネスの展望」
- ・相馬一天(2017) (「ABL (Asset Based Lending) の担保の考察ー中小企業
- 10 金融のリスク管理の側面からー」「証券経済学会年報」第51号
- ・滝川好夫(2006)「リレーションシップの経済理論：1つのサーベイ」「シンジケート・ローン」に関する先行研究：1つのサーベイ」
- ・竹内英二(2015)「中小企業やNPOの可能性を広げるクラウドファンディング」『日本政策金融公庫論集』第26号
- 15 ・大和総研「2019年度、情報銀行が本格企業へ」
- ・日本公庫総研レポート(2014)「米国銀行における中小企業金融の実態～米国銀行の経営戦略・顧客獲得・リレーションシップ・融資審査と担保・人材育成・金融危機の影響について～」
- ・速水智子(2015)「社会起業家の資金調達とクラウドファンディングの関係
- 20 性」『中小企業研究』37号」
- ・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～」
- ・松田千恵子(2012) 「非上場化企業の特性に関する研究」
- ・みずほ総合研究所(2008) 「オーナー企業の継続的発展に向けて」
- 25 ・森 俊彦 (2019) 「顧客目線の地域金融ー持続可能なビジネスモデルの構築に向けて」
- ・りそな銀行(2019)「AIを活用した信用評価手法の現状とこれから」
- ・Criteo「日本初の新たな試み情報銀行の普及は進むのか？」

- <[https://www.eyjapan.jp/library/issue/info-sensor/2018-03-07.html](https://www.criteo.com/jp/insights/日本発の新たな試み「情報銀行」の普及は進むの/> 2019年10月25日アクセス</p>・ EY「金融機関による『事業性評価』について」
<

5 2019年10月25日アクセス

 - ・ iFinance 金融情報サイト「クレジットスコアリング」
<<https://www.ifinance.ne.jp/glossary/creditcard/cre196.html>>
 - ・ iFinance 金融情報サイト「公的金融機関とは | 金融経済用語集」
<<https://www.ifinance.ne.jp/glossary/finance/fin170.html>> 2019年9月

10 28日アクセス

 - ・ IT Lesders「日立が情報銀行の実証実験、東京海上日動や日本郵便などが参加」 <<https://it.impressbm.co.jp/articles/-/16675>>

2019年10月25日アクセス

 - ・ Manegy Powered by MS-Japan「上場企業と非上場企業で平均年収はどれほど

15 差がある？ <<https://www.manegy.com/news/detail/876>>10月24日アクセス

 - ・ Manegy[マネジャー] 「上場企業と非上場企業では何が違う？企業と従業員それぞれ3つのメリット紹介－Manegy ニュース」
<<https://www.manegy.com/news/detail/679>> 2019年10月3日アクセス
 - ・ MEGAHATSU ABL「動産を含む資産担保融資」で中小企業もソーラーを設置

20 <<https://mega-hatsu.com/2337/>> 2019年10月25日アクセス

 - ・ SBI ソーシャルレンディング
<<https://www.sbi-sociallending.jp/>> 2019年10月25日アクセス
 - ・ 一般社団法人日本IT団体連盟「日本IT団体連盟『情報銀行』認定（第1弾）を決定」

25 <<https://www.itrenmei.jp/topics/2019/3646/>> 2019年10月25日アクセス

 - ・ 株式会社本クエストフェイズ「今の金融機関では、満足に事業性評価融資を行うことができない。その理由と事例」
<<https://www.npc.bz/relation/20180510>> 2019年10月25日アクセス

30 ・ きらぼし銀行「銀行保証付私募債」

- <<https://www.kiraboshibank.co.jp/hojin/choutatsu/shibosai.html>> 2019年10月25日アクセス
- ・銀行員 com, 「事業性評価の基づく取引先の見方・支援の進め方」
<www.ginkouin.com/columns/dotyom/index8.html>
- 5 2019年10月25日アクセス
- ・経済産業省「ABLの概念と課題 METI」
<<file:///C:/Users/KEI%20MASAKI/Downloads/rel111205a3.pdf>>
2019年10月22日アクセス
 - ・経済産業省「社債の活用」<
- 10 https://www.google.co.jp/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiI6u3k7q_lAhVYfd4KHfq1BDwQFjAAegQIBBAC&url=http%3A%2F%2Fwww.meti.go.jp%2Freport%2Fdownloadfiles%2Fji23.ppt&usg=AOvVaw2QC4akp2XnnzpRYtRQP9n1> 2019年10月22日アクセス
- ・厚生労働省「障害者の雇用」
- 15 <https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/koyou_roudou/koyou/jigyounushi/page10.html> 2019年10月23日アクセス
- ・厚生労働省「平成29年障害者雇用状況の集計結果」
<<https://www.mhlw.go.jp/stf/houdou/0000187661.html>> 2019年10月23日アクセス
- 20 ・清水銀行「資金調達」
<<https://www.shimizubank.co.jp/corporate/finance/shibosai.html>> 2019年10月25日アクセス
- ・首相官邸「金融再生プログラム」
<<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/tousin/021030program.html>>
- 25 2019年10月24日アクセス
- ・商工中金「中小企業向け融資」
<<https://www.shokochukin.co.jp/corporation/service/raise/target/>>
2019年9月28日アクセス

- ・ 商工中金「ディスクロージャー誌」
<<https://www.shokochukin.co.jp/share/library/disclosure/>> 2019年10月23日アクセス
- ・ 全国信用保証協会連合会「もっと知りたい信用保証」
5 <<http://www.zensinhoren.or.jp/guarantee-system/index.html>>
2019年10月25日アクセス
- ・ 総務省「データ主導経済と社会変革」
<
[http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h29/html/nc121310](http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h29/html/nc121310.html)
10 .html> 2019年10月25日アクセス
- ・ 総務省統計局「統計局ホームページ/平成28年経済センサス - 活動調査」<
<http://www.stat.go.jp/data/e-census/2016/>> 2019年10月4日
- ・ ソーシャルレンディング maneo <<https://www.maneo.jp/>> 2019年10月25日アクセス
- 15 ・ 大和証券金融・証券用語解説「間接金融」
<<https://www.daiwa.jp/glossary/YST0335.html>>
2019年10月25日アクセス
- ・ 大和証券金融・証券用語解説「クラウドファンディング」
<<https://www.daiwa.jp/glossary/YST2337.html>>
20 2019年10月25日アクセス
- ・ 大和証券金融・証券用語解説「社債」
<<https://www.daiwa.jp/glossary/YST0745.html>>
2019年10月25日アクセス
- ・ 大和証券金融・証券用語解説「直接金融」
25 <<https://www.daiwa.jp/glossary/YST1255.html>>
2019年10月25日アクセス
- ・ ちばぎん ABL（債権・動産担保融資）
<<https://www.chibabank.co.jp/hojin/finance/finance30/>>
2019年10月25日アクセス

- ・ 中小企業診断士クラゲの経営学・マーケティングラボ
<https://www.bizkurage.com/entry/private_company-me> 2019年10月25日アクセス
- ・ 中小企業庁「第2節 企業の統治構造の整備状況」
5 <https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H30/h30/html/b1_4_2_1.html> 2019年10月4日アクセス
- ・ 中小企業庁「2. 中小企業によるイノベーションの特徴」
<<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h21/h21/html/k2120000.html>> 2019年10月23日
- 10 ・ 中小企業庁「中小企業・小規模事業者の数(2016年6月時点)の集計結果を公表します」
<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/chu_kigyocnt/2018/181130c_hukigyocnt.html> 2019年10月8日アクセス
- ・ 中小企業庁「中小企業・小規模企業事業者の数集計結果」
15 <https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/chu_kigyocnt/2018/181130c_hukigyocnt.html> 2019年10月24日アクセス
- ・ 中小企業のイノベーション「中小企業によるイノベーションの特徴」
<<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h21/h21/html/k2120000.html>> 2019年10月24日アクセス
- 20 ・ 中小企業を支える力「事業性評価の必要性」
<
https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_2_3.html> 2019年10月25日アクセス
- ・ 中小企業を支える力「中小企業の成長を支える金融」
25 <
https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H28/h28/html/b2_5_1_1.html> 2019年10月25日アクセス
- ・ 帝国データバンク 「オーナー企業が全体の約8割を占める」
<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/s161202_30.pdf> 2019
30 年10月23日

- ・名古屋証券取引所 「上場会社数」
 <<http://www.nse.or.jp/listing/number/>> 2019年10月23日アクセス
- ・日本銀行金融研究所「中小企業向け貸出をめぐる実証分析：現状と展望」
 <<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/kk30-3-4.pdf>>
- 5 2019年10月24日アクセス
- ・日本政策金融公庫「女性、若者／シニア起業家支援資金」
 <https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/02_zyoseikigyouka_m_t.html>
- 2019年10月23日アクセス
- ・日本政策金融公庫「新事業育成資金」
- 10 <<https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/01.html>> 2019年10月23日アクセス
- ・日本政策金融公庫「新事業活動促進資金」
 <https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/04_sjkakushin_m_t.html> 2019年10月23日アクセス
- 15 ・日本政策金融公庫「働き方推進支援資金」
 <https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/hatarakikata_m.html> 2019年10月23日アクセス
- ・日本政策金融公庫「融資の状況」
 <<https://www.jfc.go.jp/n/company/sme/situation.html>>
- 20 2019年9月28日アクセス
- ・日本政策金融公庫「融資制度一覧から探す」<<https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/index.html>>
 2019年10月22日アクセス
- ・日本取引所グループ「上場会社数・上場株式数」
- 25 <<https://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html>>2019年10月24日アクセス
- ・野村証券「外部金融 | 証券用語解説集」
 <<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/ka/gaibukin.html>> 2019年10月24日アクセス

- ・野村証券「内部金融 | 証券用語解説集」
 <<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/na/naibukin.html>> 2019年10月
 24日アクセス
- ・福岡証券取引所「上場会社数 | 統計資料」
 5 <<https://www.fse.or.jp/statistics/>> 2019年10月23日アクセス
- ・富士通総研「情報銀行とは何か？」
 <<https://www.fujitsu.com/jp/group/fri/businesssttopics/data-economy/information-bank/index.html>> 2019年10月25日アクセス
- ・毎日新聞 「全銀協 : 「政府系金融、民間圧迫」 事例800件を提示」
 10 <<https://mainichi.jp/articles/20180202/ddm/002/020/130000c>> 2019年10
 月8日アクセス
- ・三田行政法務事務所「社債（私募債）発行のすべて」
 <<http://sibosai.sakura.ne.jp/>> 2019年10月25日アクセス
- ・三井住友銀行「私募債」
 15 <<https://www.smbc.co.jp/hojin/financing/privbond.html>>
 2019年10月25日アクセス
- ・矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場の調査を実施」
 <https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036>
 2019年10月25日アクセス
- ・矢野経済産業所「2017年版国内クラウドファンディングの市場動向」
 20 <https://www.yano.co.jp/market_reports/C59106300>
 2019年10月25日アクセス
- ・りそな銀行「私募債」
 <[https://www.resonabank.co.jp/hojin/service/kigyoseicho/sien/sei_c0406](https://www.resonabank.co.jp/hojin/service/kigyoseicho/sien/sei_c0406.html)
 25 .html>2019年10月25日アクセス
- 2019年10月25日アクセス
- ・りそな銀行「AIを活用した信用評価手法の現状とこれから」
 <<file:///C:/Users/KEI%20MASAKI/Downloads/rel190215d2.pdf>>
 2019年10月22日アクセス

