

中小企業における

資金調達について

第3テーマ Bブロック

立命館大学

三谷ゼミナール（小宮班）

目次

	はじめに	2
	第1章 中小企業とは	3
5	第1節 中小企業の定義	3
	第2節 中小企業を取り巻く現状	4
	第2章 中小企業金融の現状と課題	5
	第1節 中小企業の資金調達方法	6
	第2節 中小企業金融の現状	7
10	第3節 中小企業金融の問題点と受ける影響	9
	第3章 成長段階別の資金調達方法	13
	第1節 創業期の資金調達	14
	第2節 成長期の資金調達	19
	第3節 成熟期の資金調達	25
15	第4節 新規産業における資金調達	30
	おわりに	32
	参考文献	34
	書籍	34
	論文	34
20	ホームページ	34

はじめに

中小企業は日本の企業の99.7%を占めており、常時雇用者の69.4%が働くなど、日本の経済において非常に重要な役割を担っている。よって、中小企業の成長・発展を考えることは必要不可欠なのである。今回、我々は中小企業の発展を資金調達5の面から考察し、どのような資金調達が中小企業にとってよりよいのかを明らかにしていく。そのために、本稿ではまず、中小企業が現在どのような資金調達を行っているのか、また、その資金調達に関する問題点を分析し、中小企業10が取り入れるべき資金調達の方法を提示する。

具体的には、第1章で中小企業を定義し、中小企業がどのような現状にあるのかを考察する。続いて第2章では、中小企業の資金調達方法について説明し、中小企業が借入に依存せざるを得ない状況にあることを明らかにする。その上で、このような状況が中小企業にとって良い影響をもたらさない15ということを説明する。最後の第3章において、中小企業は成長のステージごとに資金調達の手法を変えていく方が15良い場合もあることを明らかにする。

また、中小企業は借入という資金調達手段から逃れられない状況を十分考慮した上で、成長のステージごとに異なった形での最適な借入の手法がある20ということを提示する。具体的には、創業期の中小企業では、自己資本の不足や信用度の低さから、公的融資、特に日本政策金融公庫による「新創業融資制度」と信用保証協会による保証制度を利用する。続く、成長期には、金融機関とより良い関係を築くための25リレーションシップバンキングと、借入によって足りない部分を補うためのメザンファイナンスを利用する。その後の成熟期には、売掛金を利用する形のABL（資産担保融資）とファクタリングを利用する。以上の考察に加えて、本稿では、これからの資金調達手段として注目されているクラウドファンディングについても考察している。

第1章 中小企業とは

第1節 中小企業の定義

- 5 まず初めに、本稿における中小企業の範囲を定義する。日本では、中小企業基本法において、中小企業の範囲が定められており、これを中小企業の定義とする。中小企業基本法第二条によって規定された中小企業の定義は以下のものである。(図表 1-1)

10 図表 1-1 中小企業の範囲

業種	中小企業者 資本金の額 又は出資の 総額	常時使用する 従業員の数	小規模企業者 常時使用する従 業員の数
①製造業、建設業、 運輸業その他の業種 (②～④の業種を除 く)	3 億円以下	300 人以下	20 人以下
②卸売業	1 億円以下	100 人以下	5 人以下
③サービス業	5 千万円以下	100 人以下	5 人以下
④小売業	5 千万円以下	50 人以下	5 人以下

出所：中小企業基本法第二条より著者作成

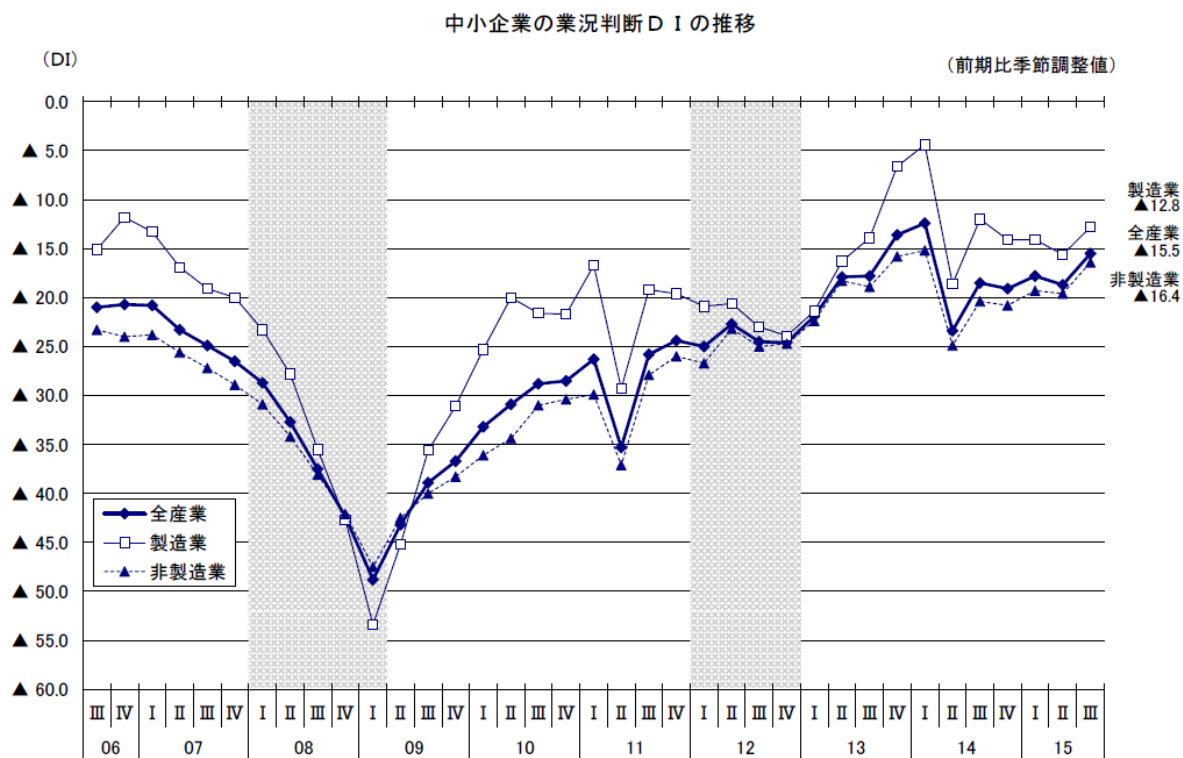
- 15 以上の定義は、基本的な政策対象の範囲を定めた原則的なものであり、法律や制度によっては、中小企業として扱われる範囲が異なる場合がある。また、法人企業では、資本金基準と従業員基準のいずれかを満たす企

業が、個人企業では、従業員基準を満たす企業が中小企業として定義される。

第2節 中小企業を取り巻く現状

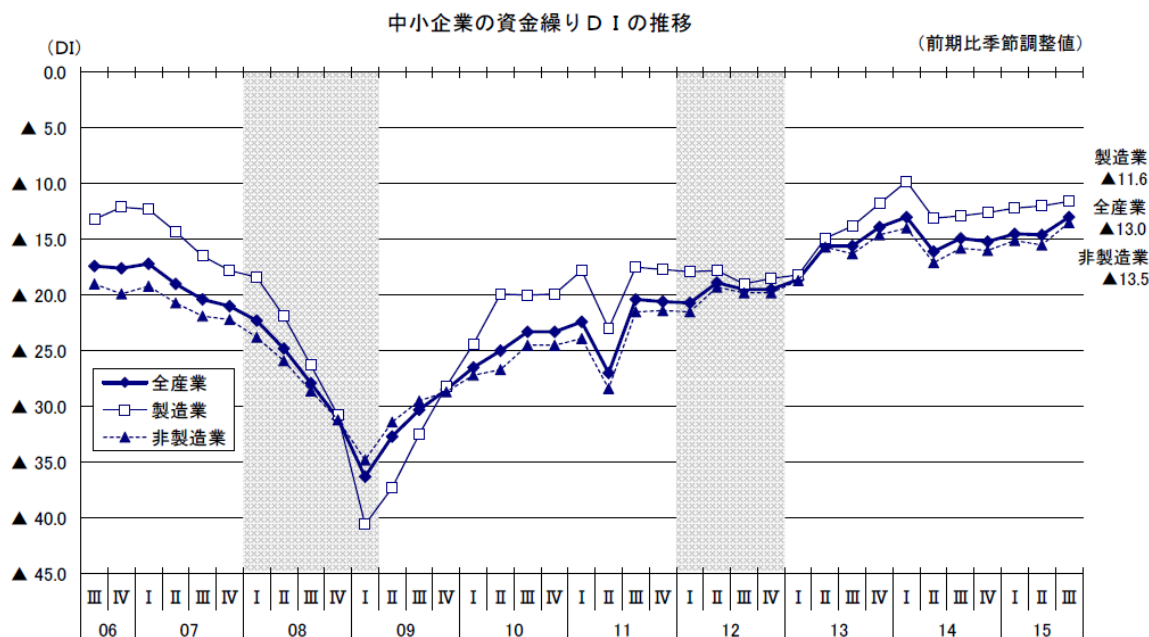
- 5 中小企業は日本の企業の99.7%を占めており、常時雇用者の69.4%が働くなど、日本の経済において非常に重要な役割を担っている。では、日本の中小企業を取り巻く環境はどうなっているのか。以下のDIを見てほしい。(図表1-2、1-3)

10 図表1-2 中小企業の業況判断DI



出所：中小企業景況調査報告書より引用

図表 1-3 中小企業の資金繰り DI



出所：中小企業景況調査報告書

- 5 これらは、「中小企業景況調査報告書」の業況判断 DI および資金繰り DI（前期に比べて業況および資金繰りが「好転」と答えた企業の割合から、「悪化」と答えた企業の割合を引いたもの）の推移である。

- 10 いずれもアベノミクスの三本の矢の効果もあり、13年第一四半期から14年第一四半期にかけて上向きに推移したものの、そこから消費税率引き上げの反動により低下したが、現在は持ち直してきている。先行きの見通しも持ち直しの傾向とされてはいるが、依然として大幅な好転は見込めないのが現状である。

第2章 中小企業金融の現状と課題

15

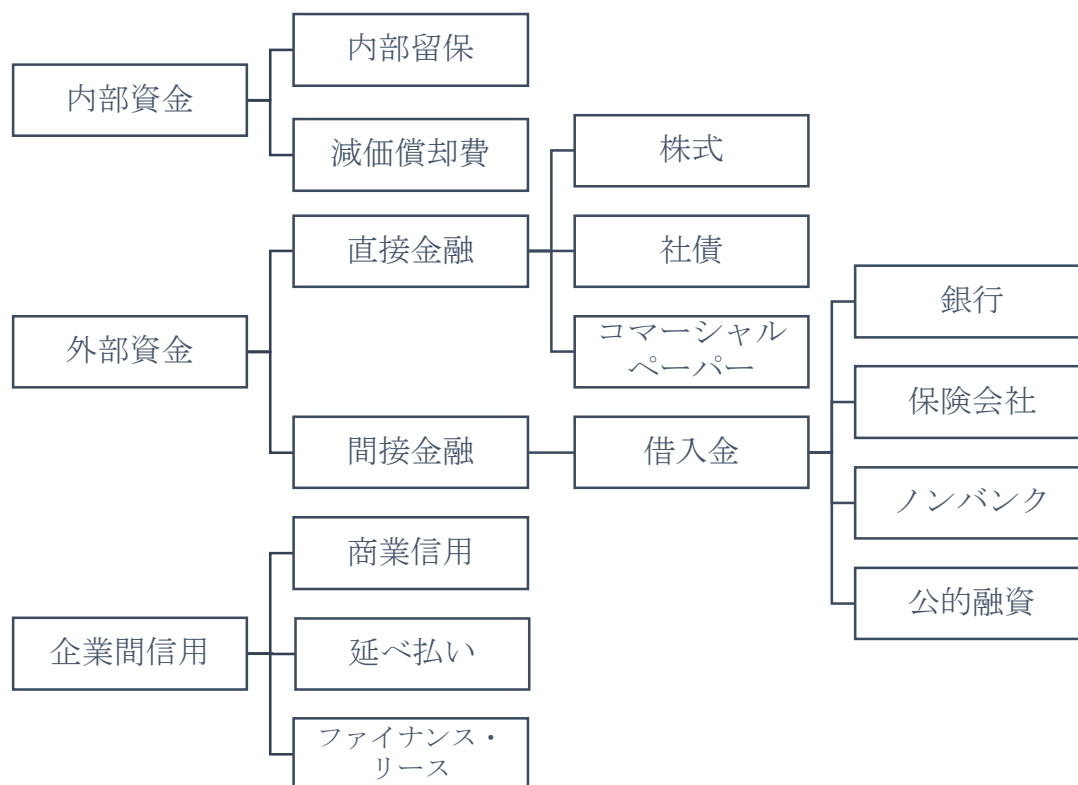
本章では、これまでの日本における中小企業金融がどのような状況にあり、その課題が何であるかを明らかにしていく。

第1節 中小企業の資金調達方法

中小企業はどのような資金調達を行っているのか。一般的に企業が資金調達を行う場合には、事業活動を通じて企業の内部で調達した資金である内部資金と、企業の外部から調達した資金である外部資金の2つに大きく分類される

- 5 (図表 2-1)。内部資金は企業内に留保される自己資金である内部留保や、減価償却費で構成される。しかし、この内部資金は事業活動を行った結果として発生するもののため、中小企業では十分に調達することができない場合が多い。そこで、外部資金を活用する。外部資金には大きく分けて直接金融と間接金融
- 10 がある。直接金融は、資本市場を通じて資金調達を資金供給者から直接、資金を調達するものであり、株式や社債、コマーシャルペーパーの発行などがある。また、間接金融は主に民間金融機関からの借入、政府系金融機関などの公的金融に分けられる。民間金融機関からの主な借入の形態として、手形借入、証書借入、商業手形割引、当座貸越などがある。手形借入は銀行を受取人とする約束手形を提出して借り入れる方法であり、消費貸借契約書は交わさないも
- 15 のである。証書借入は長期借入金の代表的なものであり、消費貸借契約書を交わして借り入れる。手形借入と異なり即時の強制執行ができないため、手形の差し入れを求められる場合もあり、設備資金の借り入れに使用されることが多い。商業手形割引は、手形債権を期日到来前に銀行に持ち込んで割引し、割引料を差し引かれた残額を受け取るものである。当座貸越とは、金融機関が取
- 20 引先の当座預金残高を超過して振り出す小切手を一定限度（当座貸越極度額）まで金融機関の資金で支払いをすることである。また政府系金融などの公的金融には、政府系公的融資と自治体融資からなる公的融資と、補助金・助成金の二つに分けられる。

図表 2-1 資金調達の構造



出所：『中小企業金融入門』より著者作成

5

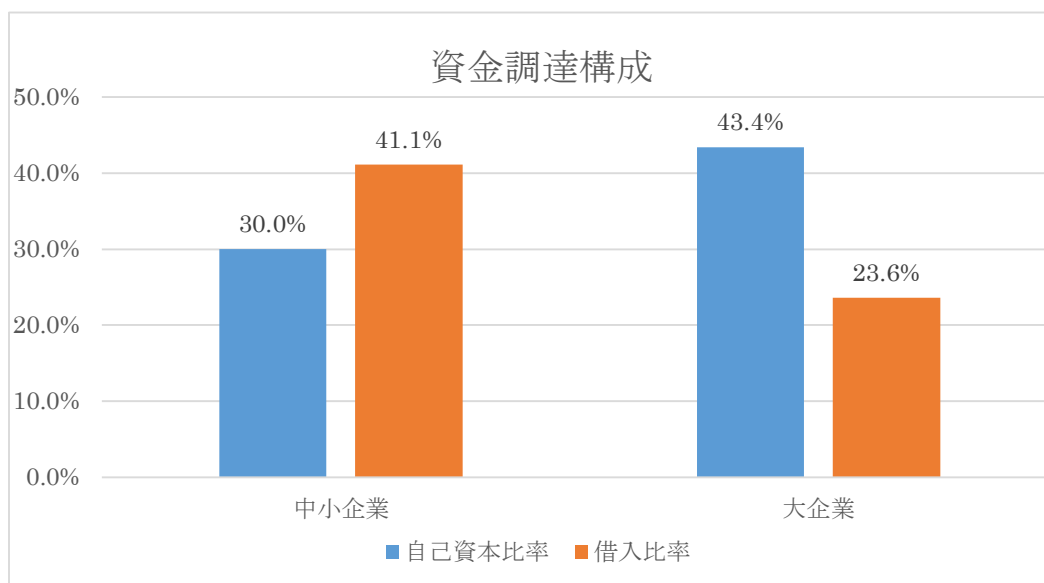
第2節 中小企業金融の現状

以下のグラフは財務省「平成25年度法人企業統計年報」で公表されている中小企業、大企業の資金調達の構造である（図表2-2）。グラフからわかるように、中小企業と大企業の金融機関などからの借入、自己資本にそれぞれ大きな
 10 差がみられる。借入の割合は、大企業が23.6%なのに対し、中小企業は41.1%となっており、借入金依存度についても併せてみると、平成23年度では大企業は約30%だが、中小企業は約50%の借入がある（図表2-3）。中小企業のグラフは大企業のグラフを大きく上回り、中小企業にとって金融機関などから借入れる間接金融が大きな資金調達手段となっていることがわかる。また、
 15 自己資本の割合は大企業が43.4%であるのに対し中小企業は23.6%となっている。自己資本比率は、調達した資金のうち返済する必要のない資金の比率を表しており、企業の安全性を測る指標として使用されている。自己資本比

率が高いほど、他人資本の返済が保証され、企業の財務は安定しているといえる。そのため、中小企業の自己資本比率は低く、借入比率を大きく下回っていることから、大企業より安全性は低く、自己資本比率が低いことで金融機関からの借入がしにくくなっていることが分かる。

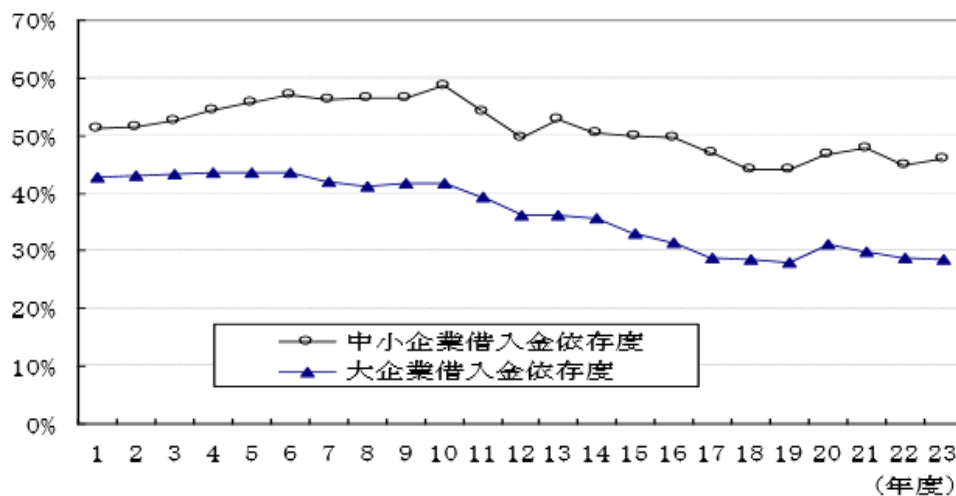
5

図表 2-2 資金調達構成



出所：財務省「平成 25 年度法人企業統計年報」より著者作成

10 図表 2-3 中小企業と大企業の借入金依存度



出所：一般社団法人 商工総合研究所『中小企業の借入構造』より引用

直接金融では、不特定多数の投資家が資金提供者になるが、配当や利子といった投資家にとっての利益につながるという期待がないと投資してもらうことは難しい。更に直接金融の場合には、企業財務情報の開示のための資料作成や株式公開に向けての専門的な知識を持った人材を雇うためのコストも必要になるが、中小企業ではそのような余裕がないため、直接金融で多額の資金を調達している中小企業はごく一部に過ぎない。そのため、中小企業全体でみると、直接金融は主要な資金調達手段となっていないことが分かる。よって中小企業は「借入」という間接金融に依存せざるを得ない状況になっている。

10

第3節 中小企業金融の問題点と受ける影響

前項では、中小企業が大企業に比べて借入に依存した資金調達を行っていることを述べた。本項では、中小企業金融の問題点を挙げ、金融機関からの借入に依存することでどのような影響を受ける可能性があるのかをみていく。

中小企業は、経営環境が大企業に比べて脆弱なため、不況下において販売不振、取引先の倒産増加などの影響を大きく受けやすい。さらに財務基盤も弱いために営業不振による倒産につながりやすい。その結果、金融機関の中小企業全体に対する信用リスクを高めに見積もられ、不況時の貸出態度を硬化させやすくする原因の一つとなる。

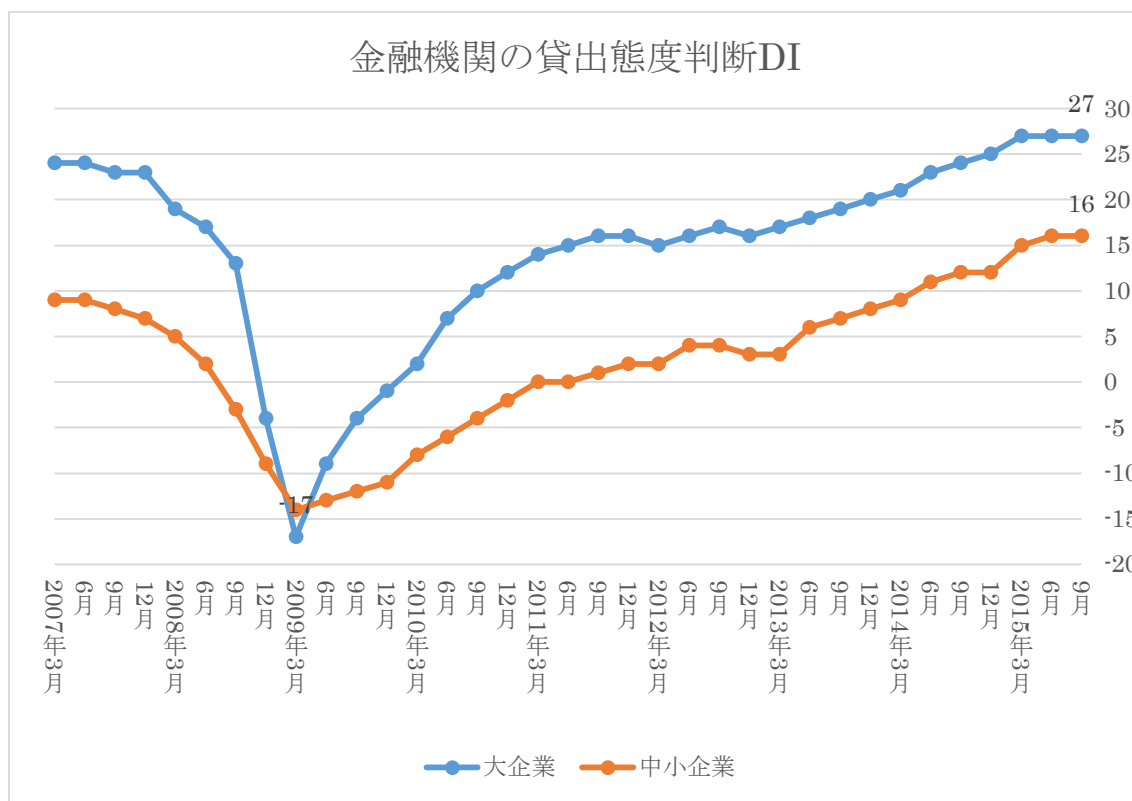
そもそも、中小企業向け貸出は大企業向け貸出よりも慎重に行われる場合が多い。中小企業金融が大企業と比較して「規模の経済性」と「情報の非対称性」が問題になるからである。詳しく記述すると、まず、融資額が単位あたり貸し出しコストに対して小さいことである。貸し倒れに至らないように、貸し手（金融機関）は一つの融資案件に対し、審査・モニタリングを行う必要がある。融資前の審査・融資実行後のモニタリングコストといった単位あたり貸出コスト（限界費用）は融資規模が増えるに従って逡減するといえる。そのため、金融機関には貸出総額の多い大企業向けの案件を優先する傾向がある。よって、財務・経営状況についての情報の非対称性が大きい。金融機関貸出しについての情報の非対

称性とは、借り手の返済能力に関して、貸し手である金融機関は借り手である中小企業ほどの情報を持ち合わせていないということである。金融機関は融資をする際、貸出金利にリスクプレミアムを上乗せした金利を要求する。リスクプレミアムは相手の信用力に応じて決定するため、借り手の情報を十分に収集することが金融機関にとっては重要なこととなる。中小企業の情報の非対称性が大企業よりも相対して大きくなるのは主に二つの理由がある。第一に、一つの金融機関が取引を行う企業が大企業に比べて中小企業は多くなるからである。はじめに述べたように、中小企業は日本企業の約 99%を占めており、一件当たりの融資額は大きくないためモニタリングコストを多くかけて調査を行うわけにもいかず、十分な情報を持つことができない。第二に、中小企業の財務諸表に関する情報開示が大企業ほどされていないからである。中小企業にとって、固定費的要素が強い監査を受けて財務諸表を公開することは負担が大きく十分な情報公開を行う可能性が小さく、大企業に比べて情報開示が不十分になってしまいやすい。対して大企業は企業情報を広く開示している場合が多いだけでなく、会計監査が会社法上義務付けられている。

このように中小企業向け貸出は、「規模の経済性」、「情報の非対称性」の問題により、大企業向け貸出に劣る可能性が高い。また不況時に経営が悪化した企業については自信の経営状態を明確に公開しない可能性が存在するため、情報の非対称性がより大きくなる。よって、中小企業は信用リスクが高めに見積もられがちになり、一層資金繰りが厳しくなるといえる。

金融機関の貸出態度判断 DI について見ると、中小企業、大企業ともにサブプライム・ローン問題が深刻化した 2007 年春以降、2009 年にかけて大きく悪化し、現在は徐々に回復の傾向にある（図表 2-4）。しかしその数値は大企業に比べて中小企業の方が小さくなっていることが分かる。中小企業が、大企業に比べ金融機関の貸出態度を「良い」と考える企業の数が少ないからだと考えられる。これは中小企業の「規模の経済性」と「情報の非対称性」の問題が関係しているためではないかと考えられる。ではこの貸出態度が悪化することで、どのような影響を受けるのか。短期借入金利の引き上げを例にしてみよう。

図表 2-4 金融機関の貸出判断DI



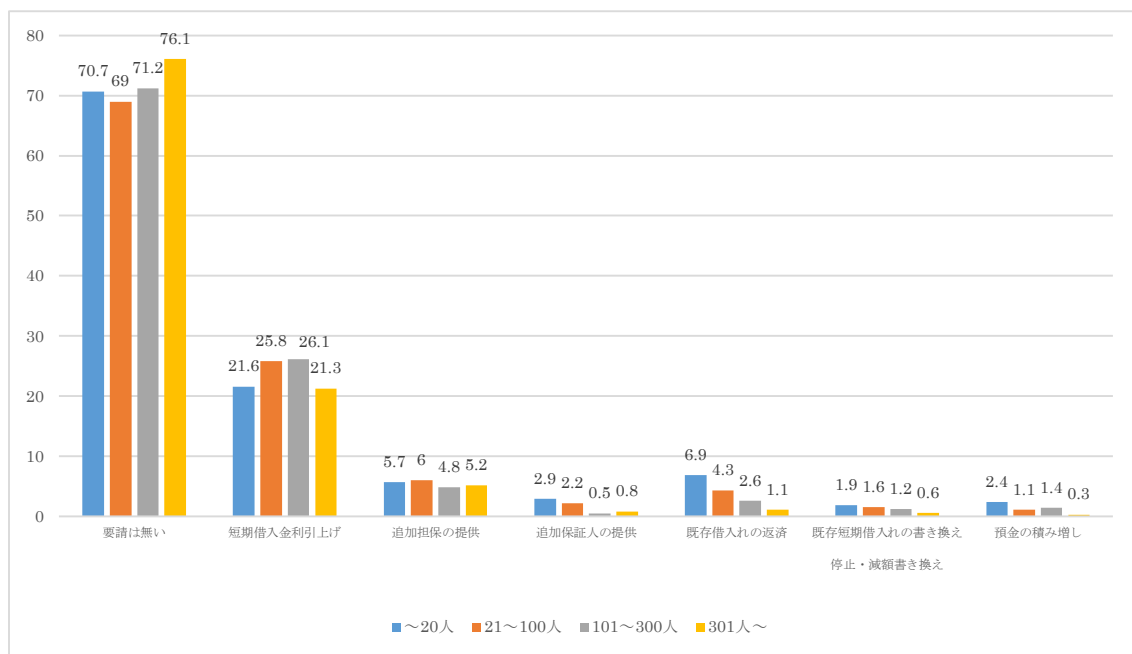
出所：日本銀行 「短観（業種別係数）」2007年～2015年より著者作成

- 5 中小企業庁では、中小企業がメインバンクからの貸出条件について1年間に受けた要請の内容を表している（図表 2-5）。これによると、この1年に企業の約4分の1が短期借入金利の引き上げ要請を受けていることが分かる。では、この金利の引き上げ要請に注目して、メインバンクの業態別に要請を受けた企業の割合について見る。（図表 2-6）すると、メインバンクが大手行である場合
- 10 ほど、金利引き上げ要請を受けた企業の割合が大きくなっていることが分かる。

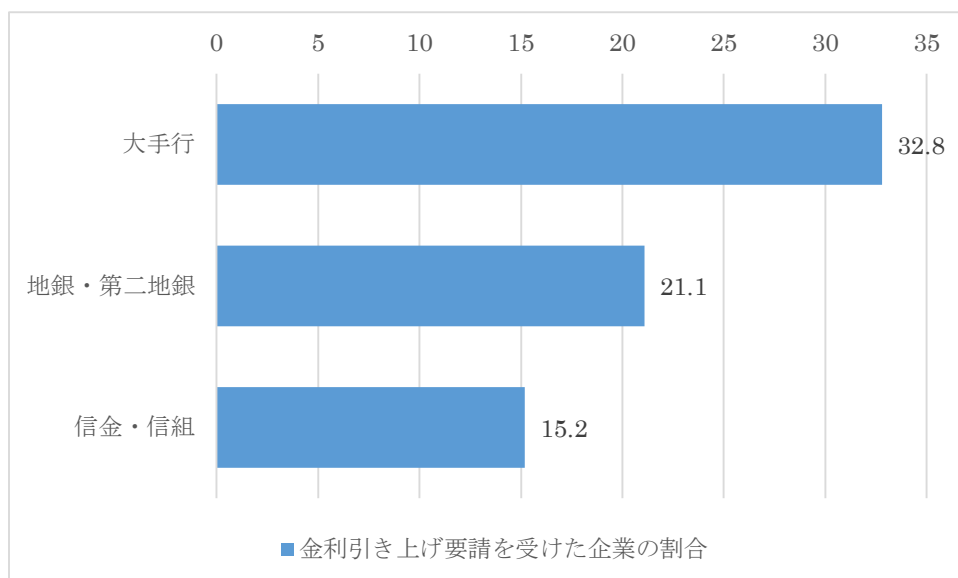
この金利引き上げがなされた時、実際に金利を支払うのは企業である。しかし、金利負担の増加は中小企業には重い負荷になってしまうのではないか。では、金利負担の増加により中小企業にどのような影響があるのだろうか。短期借入金に対する金利引き上げによる経常利益の悪化のシミュレーションによると、

15 0.50%の金利引き上げでは2.8%の増加、1.0%の金利引き上げでは3.9%の増加、そして2.0%の金利引き上げでは赤字企業が5.8%の増加がみられる結果となっている。（図表 2-7）

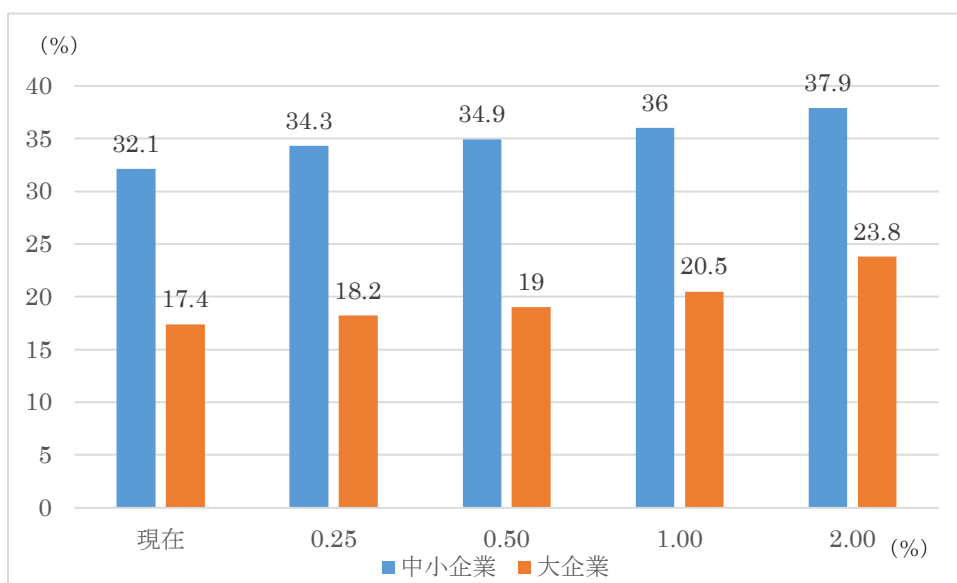
図表 2-5 メインバンクの貸出条件についての要請（従業員規模別）



5 図表 2-6 金利引き上げ金利引き上げを受けた企業の割合（メインバンクの業態別）



図表 2-7 金利引き上げと経常赤字企業の割合



出所：以上3つ共に中小企業庁『中小企業白書 2003年版』より著者作成

- 5 今まで見てきたとおり、中小企業には借入依存や規模の経済性、情報の非対称性などさまざまな問題を抱えていることが分かった。では、どうすれば改善することができるのだろうか。次章でこれについて考える。

第3章 成長段階別の資金調達方法

- 10 本章では、中小企業が成長のステージごとにどのような資金調達を行っていくべきか検討する。なお、ここでは企業の売り上げの低迷や資金繰りがうまくいかなくなってきたことによる衰退期に関しては考察しないものとし、またこれからの日本経済の発展を担っていくであろう新規産業についての資金調達方法についても別途考える。本題に入る前に、中小企業が成長のステージごとに
- 15 資金調達方法を変える必要性について考える。まず、企業は起業の時点から莫大な資金が必要ではないことが考えられる。自己資本による資産であるならば問題はないが、必要以上に金融機関からの借入等を行っても、返済義務により後々自分の首を絞めてしまうだけになるからだ。そもそも起業から初期段階においては、金融機関からの信用度が低く巨額の資金を借り入れることは難し
- 20 く、自己資本で足りなければ政策・支援制度に頼る必要が出てくる。そして企業が成長していく中で信用度があがっていき、金融機関による借入もしやすく

なり、さらに、規模が大きくなっていった初めて、株式公開など多様な資金調達方法の選択肢が増えていく。また、資金には起業資金、設備投資、運転資金、研究開発費などそれぞれ用途があり、これらの用途には利益につながるまでの時間に差がある。そのため、返済義務のあるもの、ないもの、返済までの期間の長いもの、短いものなど資金調達の方法を変えていくべきなのである。

前章で、中小企業が金融機関からの借入に依存しすぎていることと、その問題点について述べた。しかし、中小企業が借入に依存せざるを得ない現状も否定はできない。よって本章では、金融機関からのよりよい借入の仕方や、それ以外の資金調達の方法について、企業の成長のステージごとに考察していく。

10

第1節 創業期の資金調達

創業期とは、創業後間もない企業のことである。なお、企業によって創業期の規模や年商はさまざまである。

創業期の企業は、通常の実業経営時の資金調達とは異なり、過去の実績がない。そのため、事業の実現可能性、借手・貸手の事業への理解、現実的な将来性分析等が特に重要となってくる。創業期は積極的に情報開示を行い、自社に関する情報を多面的に関係者に認識と理解をしてもらうとともに、自社の金融・財務に及ぼす影響を考慮した上で事業活動を開始、展開するべきである。有償無償に拘らず、必要に応じて地域における産業活性化支援施策、創業支援施策、大学・研究機関等の知的インフラ等の活用、税理士、中小企業診断士等、専門家の意見の聴取などを積極的・戦略的に行っていく姿勢が必要となってくる。

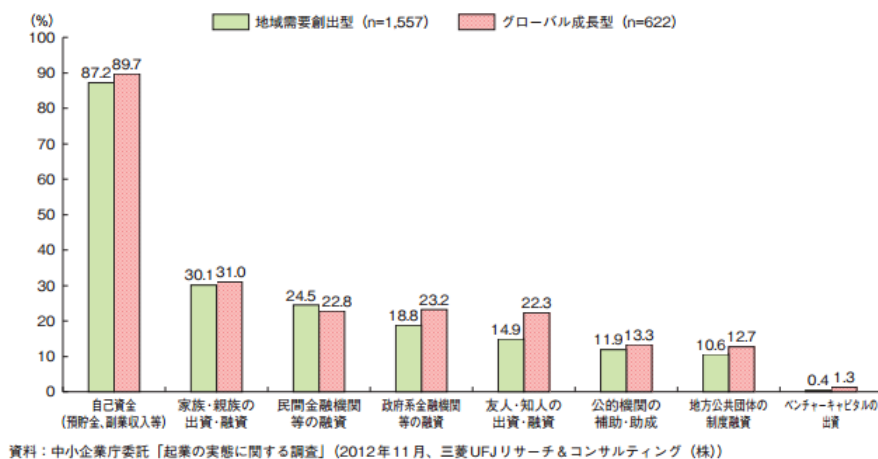
創業期の企業は、成長期や成熟期の企業と比較すると資本や資金調達の選択肢が限られてくる。『中小企業白書 2013 年版』によると、萌芽期における企業の資金調達先は、自己資金がほとんどであるが、自己資金だけですべて賄えているわけではなく、自己資金以外での資金の調達を必要とする起業家が多く存在していることが分かる。(図表 3-1) つまり、自己資本と融資を使い分け、うまく活用する必要があると考える。しかし、前述のとおり、過去の実績がなく、自己資金も十分でない企業は、「情報の非対称性」や「規模の経済性」の問題から、銀行・信用金庫等の民間金融機関からのプロパー融資（金融機関か

30

ら受ける、信用保証協会の保証が付かない融資)、また株式公開等による資金の調達は困難な面があると考え。そこで我々が注目するのが、公的機関による公的融資である。

公的融資とは、政府系金融機関融資、独立行政法人融資、地方自治体融資を指している。これは銀行や信用金庫などの民間金融機関と比較して有利な融資条件となっている。(図表 3-2) そもそも、公的融資制度は、民間金融機関が取り扱うことができない面を補完的に行うものである。創業期の企業のように、民間金融機関などから融資を受けることが困難な中小企業、ベンチャー企業に対して、事業資金を信用保証協会の債務保証付きで融資し、支援していくというものである。原資は税金と雇用保険料からなる。

図表 3-1 萌芽期における起業形態別の資金調達先¹



出所：中小企業庁『中小企業白書 2013』より引用

15

図表 3-2 公的融資と民間融資の比較

	公的融資	民間融資
金利	民間融資に比べて低金利 利息は後払い	貸付先によって差がある。弱小中小企業に対しては、総じて金利は高くなる。

¹ 複数回答のため 100%ではない。

		利息は前払い
固定・変動金利	固定金利	変動金利が多い。固定金利の場合、金利は高くなる。
見返り預金	不要	法律的な強制力はないものの、融資の見返りとして半強制的に求められる場合もある。
返済期間	長期の返済（5～10年）が多い。	長期の返済期間（5～7年）
担保・保証人	一般的に、担保がなくても経営者以外に保証人をつければ融資は可能。なお、担保があれば保証人は不要。また、条件に合えば無担保・無保証人も可能。	基本的に保証人は必要である。多くの場合は担保も必要とされる。
税金面での優遇措置	抵当権設定登録免許税などで税率、特別控除などの優遇措置がある。	特になし。

出所：日本公認会計士協会東京会（2005）『資金調達手法と会計・税務』より
著者作成

5 では、創業時において中小企業が利用すべき資金調達方法である公的融資にはどのようなものがあるのかを見ていく。

日本政策金融公庫による「新創業融資制度」

日本政策金融公庫（以下日本公庫）は全て政府が出資する政府系金融機関である。日本公庫は新産業を生み育てることを政策的に行っているため、積極的
10 に起業家への融資に取り組んでいる。「新創業融資制度」は新しく事業を始め

- る、または事業を開始して間もない起業家が無担保・無保証人で利用できる融資制度である。対象者の要件にすべて当てはまり、使用目的が事業開始または事業開始後に必要となる事業資金であれば、無担保・無保証で最大 3000 万円（運転資金 1500 万円）の融資が可能となる。新創業融資制度は自治体の制度
- 5 融資（創業融資）と比較すると融資実行までの期間が短い。通常、申し込みから融資実行までに 1 か月程度のため、物件取得や事業開始などの起業準備にも対応が可能となる。また、融資を受ける場合、企業の安全性を評価するために、一定以上の自己資金割合が求められることが多いが、新創業融資制度の場合は 1/10 以上の自己資金割合であれば融資が可能である。よって、日本公庫
- 10 の新創業融資制度は、自己資金だけでは創業時の資金繰りが困難な企業でも融資を受けられる可能性が高い。しかし、新創業融資制度は以下の各融資制度を利用する場合に取り扱い可能な特例措置となっているため、そこに注意していただきたい。また、新創業融資制度を利用した場合、自治体の制度融資と比較して金利が高い場合が多い。それでも一般的な金融機関からの融資と比較する
- 15 と新創業融資制度の金利は低いことを理解しておいてほしい。

利用できる融資制度

- ・新規開業資金
- ・女性、若者／シニア起業家資金

20

- ・再チャレンジ支援融資（再挑戦支援資金）
- ・新事業活動促進資金
- ・直品貸付
- ・生活衛生貸付（一般貸し付け、振興事業貸付および生活衛生審企業育成資金に限る。）

25

- ・普通貸付（食品貸付又は生活衛生貸付（一般貸付）の対象となる者が必要とする運転資金に限る
- ・企業活力強化資金
- ・IT 資金
- ・海外展開・事業再編支援資金

30

- ・地域活性化・雇用促進資金

- ・ 事業継承・集約・活性化支援資金
 - ・ ソーシャルビジネス支援資金
 - ・ 環境・エネルギー対策資金
 - ・ 社会環境対応施設整備資金
- 5 ・ 企業再建資金（第二会社法式再建関連に限る。）

信用保証協会による信用保証

- 信用保証協会は、一般に、担保力・信用力の不足する中小企業、ベンチャー企業などに対する金融の円滑化を図ることを目的として設立された信用保証義務を行う公的機関である。全国に協会があり、各地域に密着した業務を行っている。信用保証協会を利用することで、融資枠の拡大を図ることができる。創業期の企業は、金融機関との取引が浅いため、融資を受けようとする場合、信用保証協会の保証を求められることがある。この、信用保証協会が保証をしている融資を「保証付融資」という。保証付融資では、万が一、借り手である企業の返済が滞った場合に、借り手に代わって信用保証協会が金融機関に代位弁済することになる。保証を利用する際には信用保証料を支払わなければならないが、民間金融機関からの融資も受けることが可能になり、融資枠の拡大が実現できると考える。
- 10
- 15
- 20 創業を支援する保証制度には「創業等関連保証」と「創業関連保証」がある。これらの制度は以下のようになっている。（図表 3-3、3-4）

図表 3-3 創業等関連保証

対象	中小企業の新たな事業活動の促進に関する法律に基づく創業者、新規中小企業者
保証限度額	1500 万円

25 図表 3-4 創業関連保証

対象	産業競争力強化法に基づく創業者
----	-----------------

保証限度額	1000 万円（支援創業関連保証（※）は 1500 万円） ※市区町村または創業支援事業者が創業希望者等に行う継続的な支援で、経営、財務、人材育成、販路開拓の知識が全て身につく事業による支援を受けたことについて市区町村長の証明を受けた者を対象とする創業関連保証
-------	---

出所：以上 2 つ共に一般社団法人 全国信用保証協会連合会より著者作成

第 2 節 成長期の資金調達

- 5 では、中小企業は成長期にどのように資金調達を行えばよいのか。ここで、成長期とは、企業が資金を集め、製品製造やサービスを行える状態になり、その販売を開始した後、売上が伸びてきてはいるがまだ安定はしていない時期を指す。ただし、この成長期には、資金繰りがうまくいってたり収支が黒字になっていたりするとは限らないものとする。
- 10 本節では、成長期における中小企業に積極的に取り入れてほしい 2 つの資金調達方法について考察する。リレーションシップバンキングとメザニンファイナンスである。まずはそれぞれの概要について説明する。

リレーションシップバンキング

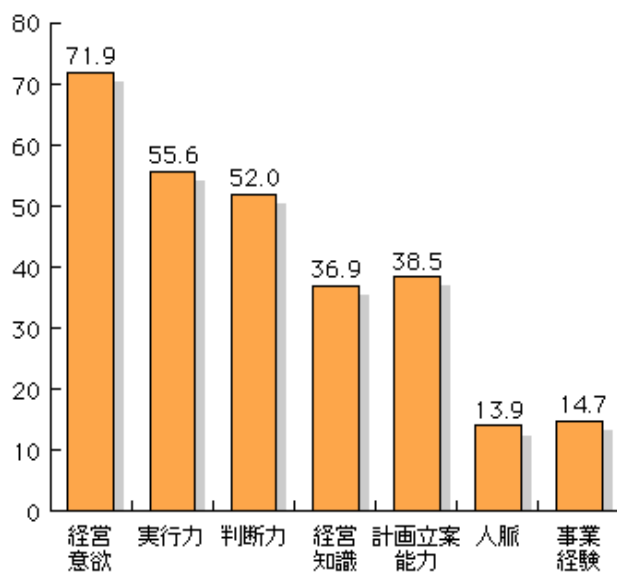
- 15 リレーションシップバンキングとは、一般的に、金融機関が顧客と長期継続的に親密な関係を築くことで、顧客企業の内部情報の獲得、蓄積を行い、それをもとに貸出などの金融サービスをすることである。リレーションシップバンキングは、時間をかけながら蓄積した融資先企業などに関するソフト情報に基づいて貸出を行う金融機関の行動を言うが、このソフト情報とは、財務諸表や担保率
- 20 といった表面的なものであるハード情報とは対照的で、経営者個人の人柄など誰でも簡単に観察や分析することはできない情報である。中小企業は、大企業に比べて経営状況などの判断がしにくい側面はあるが、地域金融機関が長期的な関係を中小企業と築くことでソフト情報を得ることができるのだ。したがって、リレーションシップバンキングがうまく機能することで、地域金融機関と融資

先の中小企業の間にかかるエージェント問題を解消できるというメリットがある。ハード情報のみによる融資では、金融機関側に高い目利きの力が短期に必要とされるが、リレーションシップバンキングでは、目利きの時間が長期になりソフト情報もあるため、貸出におけるリスクも低減することが見込まれる。

- 5 また、中小企業の貸し渋り、貸し剥がし問題の解消や、地域金融機関の収益性と健全性の回復を狙い、金融庁は2003年3月「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」、続いて2005年3月「地域密着型金融の機能強化に関するアクションプログラム」を行った。

10 このような政府側からのアクションもあった中、実際金融機関は企業の何を
見て融資をしているのか、以下を見てほしい（図表3-5、3-6）。

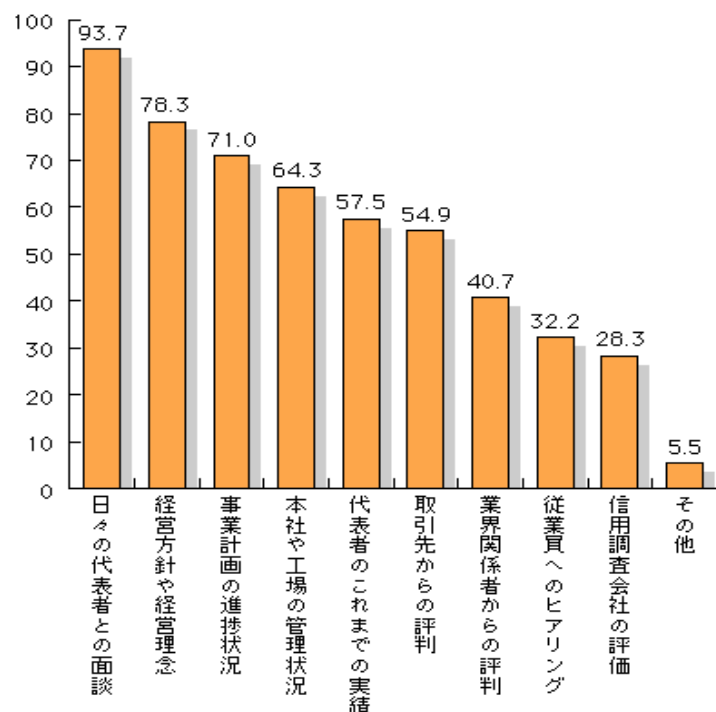
図表3-5 中小企業への貸出において重視する代表者の資質



15

20

図表 3-6 代表者の資質を判断する際の判断材料



出所：以上2つ共に中小企業総合研究所「中小企業向け貸出における実態調査」より引用

5

先ほども述べたとおり、このようなソフト情報は、金融機関と企業のリレーションがなければ正確に得ることはできない。また、それだけのリレーションがあれば、企業はマイナスの情報も提示せざるを得なくなるかもしれないが、企業が自社のマイナスを把握し改善について考えているならば、その情報も金融機関から見ればプラスに判断する材料にもなりえる。以上記述してきた通り、金融機関と中小企業がリレーションシップを築き融資を行うことは双方にメリットがあると考えられる。

10

15 メザニンファイナンス

続いてメザニンファイナンスについて説明する。メザニンとは英語で中2階という意味で、メザニンファイナンスとは、ローンや普通社債等によるデットファイナンスと、株式等によるエクイティファイナンスの中間に位置する資金調

達方法のことを言う。メザンファイナンスは、シニアファイナンスよりも返済順位が低く、リスクが高い資金を指すが、シニアファイナンスより投資リスクに見合った金利水準が設定されているので、投資資金としての経済合理性が確保されている。ここでシニアファイナンスとは、日本において発行されている社債、
5 金融機関から供給されている融資の多くに該当するもので、相対的にリスクが低いもののことをいう。メザンファイナンスの主な種類として、①劣後ローン、②劣後債、③優先株式が挙げられる。1つずつ詳しく見ていく。

①劣後ローンとは、一般の債権よりも債務弁済の順位が劣り、一般的に普通株式に対して優先しているローンをいう。償還方法は期限一括弁済で、償還期間は
10 通常シニア・ローンの期間に追加で6ヶ月～1年に設定される。主なオプションとして、新株予約権や普通株転換権等のエクイティ・キッカーが付されることが多い。担保は、通常無担保のことが多いが、シニア・ローンの次の第二順位として、企業の保有財産やエクイティ・ファンドの所有する株式を担保としたりするケースもある。なお、会計上・税務上の取り扱いとしては、負債にあたるため
15 引当処理が必要となる。メリットには、事務手続きが株式発行に比べて容易であることや、利息の支払による節税効果を受けられること、担保保全および期限の利益喪失の主張が可能なことがあげられる。

②劣後債とは、一般債権者よりも債務弁済の順位が劣り、一般に普通株式に対して優先する社債をいう。他の債権との優先劣後関係は、劣後ローン同様に「債
20 権者間合意」あるいは「停止条件」を通じて決定される。償還方法は主にリファイナンスによることが多く、償還期間は通常シニア・ローン期間に追加で6ヶ月～1年に設定される。主なオプションとしては、新株予約権が挙げられる。会計上の取り扱いは、負債となるが普通株への転換権を付した場合は、転換した時点で資本に計上されることになる。メリットは劣後ローンと同様である。

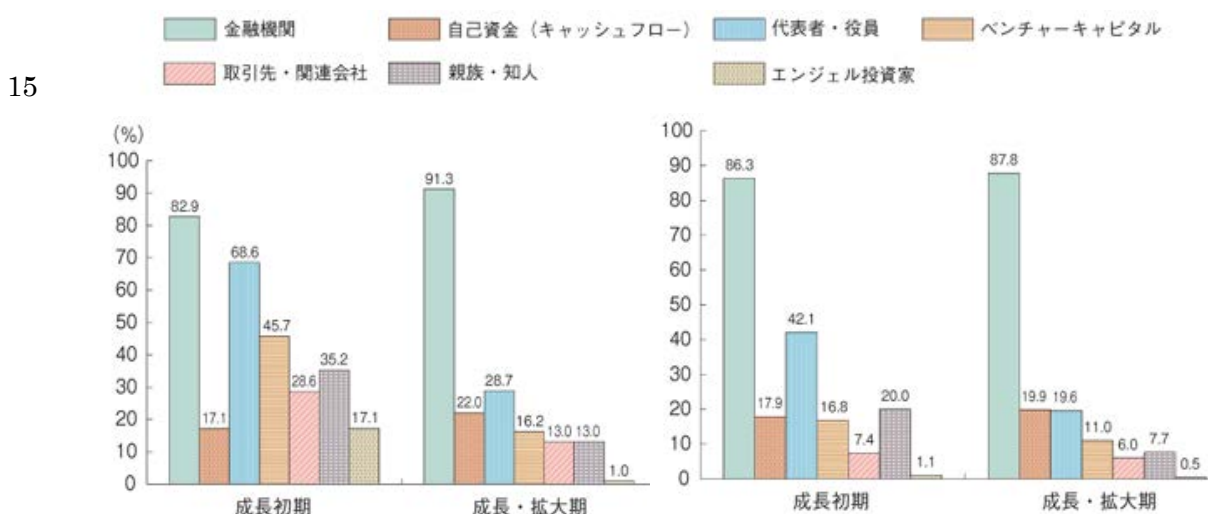
③優先株式とは、優先株式とは、普通株式に剰余金の配当その他の権利が優先
25 する株式である。一般的には、議決権を持たない代わりに高い配当率を設定し、さらにエクイティ・キッカーを付することが多い。償還方法として、買入消却（償還）、第三者への売却又は上場時の普通株式転換による市場で売却等が挙げられる。優先株式に付す主なオプションとしては、残余財産分配の優先、償還請求権
30 の設定、議決権・拒否権の設定（一般的には無議決権）、転換予約権・新株予約

権の設定などがある。会計上は、資本として計上されるため供給主体の引当処理は不要となる。メリットには、（無議決権である場合には）株式希薄化を回避しながらの資本増強が可能なことや、決算書上の財務改善効果（自己資本増強）があること、債権者合意の形成等の調整が不要なことがあげられる。

- 5 一般的にメザンファイナンスは、最初から資本性が認められること（転換社債は、転換しなければ負債扱い）や、普通株式の希薄化が回避できること（既存株主の議決権が確保される）、税務上はシニア・ローンと同等な為、節税効果があることなどから有用な資金調達方法であるといわれている。

10 では、なぜこの2つの資金調達を成長期に取り入れていくべきなのか。まずは成長期にある企業がどのように資金調達を行っているか確認する。（図表3-7）

図表3-7 成長期の中小企業の資金調達方法（左：研究開発有り、右：研究開発無し）



出所：(株) 東京商工リサーチ「企業活動における資金調達実態調査」

(2008/11) より引用

- 20 見てのとおり、成長期の中小企業における資金調達先は圧倒的に金融機関が多い。しかし、成長期という不安定な時期に金融機関の貸出に依存している状態は少なからずリスクがあると考えられる。なぜなら、企業にとって金融機関からの融資は決まった額を決まった時期までに返済しなければならないものであり、事

業がうまくいかなかったときに返済できないからである。そして、金融機関にとっても貸し出したお金が戻ってこないのは問題であり、その企業の成長力を見極めるのもまた一苦勞である。そこで、金融機関における貸出においては、先ほども紹介したリレーションシップバンキングの利用を行うとよいと考える。

- 5 企業的には、成長期という不安定な時期において、金融機関がハード情報だけを見て貸出をしないという判断をする可能性が減り、さらに金融機関にとってもソフト情報を長期的に見て貸出の判断ができるため企業からの未返済のリスクが減る。そして、中小企業と地域金融機関の関係がうまくいき、企業の経営がうまくいけば、地域経済の活性化や地域金融システムの安定化も見込むことができる。しかし、企業が成長期にさらなる発展を考え、増資しようと思ったとき、この段階でのキャッシュフローによる自己資金では足りないことがわかる（図表3-7）。同図では代表者・役員、親族・知人による資金調達をあげている企業が多いようだが、その金額には限界があるのではなかろうか。そう考えたとき、他の資金調達の方法を考えなければならない。ここで、メザニンファイナンスが活用
- 15 できると考える。先ほども説明したとおり、金融機関等からの融資におけるシニアファイナンスよりも返済順位が低いというのが利点であると考え。ただし、一般的にメザニンファイナンスは銀行などの一般的な金融機関ではなく、主に投資ファンドや投資銀行からの借入れとなっており、主な対象は大規模な企業で、今まで中小企業の資金調達に使用されてこなかったという現状がある。しか
- 20 し、このような背景の中でも成長期における中小企業でも利用がしやすいメザニンファイナンスがある。それは、劣後ローンである。なぜ劣後ローンが利用しやすいかというと、日本政策金融公庫が中小企業向けに「挑戦支援資本強化特例制度」という劣後ローンを展開しているからだ。この劣後ローンの一番の特徴は、この貸付制度を利用しても貸借対照表では負債と見なされず自己資本という扱
- 25 いになるため、銀行での融資審査での債務者区分の信用格付けの改善も期待ができるという点にある。メザニンファイナンスは現在ではまだあまり活用されてはいないが、このように非常に利点のある資金調達方法であるため、ぜひとも中小企業が資金調達方法を考える際、1つの手段として検討してほしい。

第3節 成熟期の資金調達

続いて成熟期に行うべき資金調達方法は何か。成熟期とは、企業の売上や資金繰りがうまくいき、収支が基本的に黒字で経営が順調である状態を指すとする。

- 5 成熟期の中小企業が経営改善・事業再生などを図るための資金はもとより、新たなビジネスに挑戦するための資金を確保することが、重要な課題となっている。

では、中小企業に成熟期において取り入れてほしい2つの資金調達方法について考察する。ABLとファクタリングである。2つの資金調達方法について見

10 ていく。

ABL（資産担保融資）

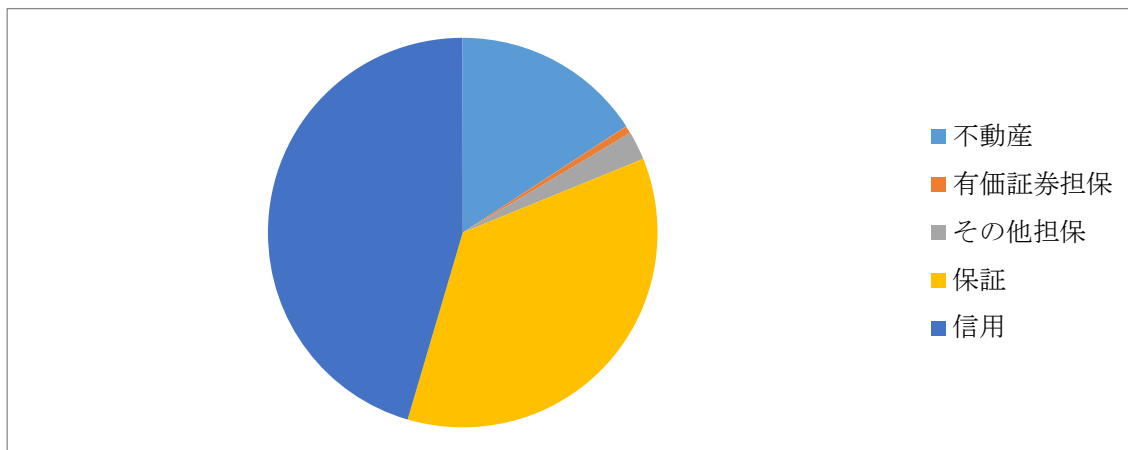
- ABL(Asset Based Lending)とは、企業が保有する「在庫」や「売掛金」などを担保とする融資手法である。ABLが有効に活用できる条件は、まず流動資産
- 15 に対する資金調達ニーズが大きい場合、つまり、ある企業の原料や商品などの在庫や売掛金を多く保有している状況にある場合である。次に、機械設備などの保有規模が大きい場合であるが高価の機械設備、もしくは償却済みの機械などの簿外資産を保有する場合である。最後に、業績が一時的に悪化した時に通常の資金調達(信用保証など)が困難である場合である。

- 20 金融機関が企業向け融資を行う場合、現在、担保や保証による債権保全が重要視されてきている。不動産担保を取得することや、企業経営者などの個人保証を求めることが一般的である。現在、金融機関の融資の担保は、「不動産担保」が中心であり、「動産・売掛金担保」は、インフラの整備が不足しているため、多く活用されていないのが実情であるが、常用化することにより、効率的かつ短期間で資金調達できる主要な手段となる。特に売掛金を利用した資金
- 25 調達は企業のキャッシュフローを活発化させる動力となる。

- 2013年度日本国内銀行の貸出金の内訳(図表3-8)を見ると、担保が約19%、保証が約36%になっており、担保の中で不動産が88%を占めている。この図を見ると、有担保借入れより、無担保借入れが多いのが現状であることが分かる。しかし、無担保借入れは、信用度問題など制約が多いため、これを使
- 30

わなない中小企業は少なくない。ゆえに、動産・売掛金担保の一層の活用が図られれば、企業が事業を行う資金がより円滑に確保され、中小企業の経営改善や事業の拡張などに資することができると期待されている。

5 図表3-8 貸出金の担保借り入れ



出所：金融庁統計貸出金借り入れ（2013）より著者作成

このような状況の中で、金融庁は金融機関によるABLの積極的な活用を推進
10 するために金融調査マニュアルの運用の明確化を行っている。また、財務金融
委員会調査室上原(2002)は、「中小企業の資金調達を円滑化する観点から、不
動産担保や個人保証に過度に依存した従来型の融資ではない資金調達の途を拡
大することが強く求められている。こうした中で、在庫（原材料、商品等）や
15 機械設備等の動産を担保にした融資が注目され、金融機関の動産担保融資への
取組も徐々に拡大してきている。」と述べているようにABLの常用化が大事で
あることが分かる。

次にABLのメリット(貸手と借手)とデメリットについて述べる。ABLの貸手に
対するメリットとして、第一に、融資手法の多様化がある。貸し手は在庫・売
掛金等の推移や変動を通じて借手の経営状況を適時適切に把握することが可能
20 となり、従来以上に借手の商流や事業の特性を理解できるようになる。結果と
して貸し手は借り手の事業価値を見極めて融資することが可能となり、不動産
担保や個人保証だけでは信用補完が十分できない企業に対しても融資を拡大で
きるチャンスが広がる。第二に、モニタリングによる借手の業況チェック、業

態悪化の早期把握である。貸手は担保取得した在庫・売掛金等の推移について定期的に報告を受け、その内容をモニタリングすることにより、借手の経営実態をタイムリーに把握できるようになる。結果として貸手は借手の事業活動の変調の予兆を早期に発見できることとなる。第三に、事業収益資産の担保化による貸し倒れリスクの分散や軽減である。平常時には、在庫・売掛金等の事業収益資産は借り手の経営実態をはかるバロメーターとして活用できる。加えて、有事の際は当該資産の担保処分により貸し倒れリスクの分散・軽減を図ることができる。第四に、企業の事業活動の実態を把握することが可能となり、企業の目利き力が向上する。

- 5
- 10 上述のとおり、ABLの取組みにより貸手は従来以上に借り手の事業を理解できるようになる。結果としてコンサルティング機能に求められる企業の目利き力のレベルアップが期待できる。

借手に対するメリットは第一に、資金調達手段の多様化である。創業期や事業の拡大・転換期といった、従来型の融資では十分な資金を確保しにくいライフサイクル局面にある企業にも、資金調達の可能性が広がる。第二に、不動産担保・個人保証に偏重しない資金調達手段の確保である。不動産を保有しない中小企業などにも融資を受けられる可能性が広がる。第三に、貸し手による借り手の事業活動への理解が深まり、リレーション強化につながる。

- 15
- 20 上述のとおり、貸手が借手の事業をより深く理解できるようになれば、借手はタイムリーかつ過不足のない資金供給とともに的確な経営アドバイスを受けることも可能となる。結果として資金調達の安定化のみならず、経営管理の改善・効率化が図られる可能性も高まる。

以上のとおり、ABLは従来の不動産担保や個人保証を主体とした融資と比べて、貸手と借手の間のコミュニケーションや協力関係がより緊密となる点に特徴があり、両者間に存在する情報の非対称性を緩和する融資手法といえる。従って、ABLの取組みは単なる融資機会の拡大にとどまらず、リレーションシップバンキングの推進や地域経済の活性化にも役立つものとする。

- 25
- 30 次に、ABLのデメリットについて述べる。ABLのデメリットは第一に、評価の基準である。さまざまな種類、性質の動産について評価をどのように判断するのか、速やかに評価額を確定させる方法は確立されておらず、日本国内の評価会

社も少ないのが現実であり、時価より評価が低くなる可能性がある。客観的な評価が速やかに算出できるような、データの蓄積、システム開発が必要とされている。第二に、動産の管理問題である。融資と担保とされる動産を一体的に管理するシステムの構築が遅れているため、そのデータベースの構築が必要である。第三に、換価である。債務不履行があつた場合、市場で売却して資金回収を図ることになるが、さまざまな種類、性質の動産についての処分には既存の中古市場だけで足りず、新たな市場の創設も求められている。ゆえに、処分会社・オークション会社など、処分を代行する会社の充実が必要とされる。

10 以上のようにABLは、企業の資産を担保に資金を用意に調達できる方法であり、中小企業はABLを活用することにより、過度な信用借入れを防止かつキャッシュフローの潤滑にすることができる。ただし、ABLに向けたインフラの整備が未だに不足しているため、政府からの市場の創出及びデータベースの構築により、中小企業の経営改善に貢献できると考える。

15

ファクタリング

続いてファクタリングについて説明する。ファクタリングとは、企業が保有している売掛金をファクタリング会社が企業に対して償還請求権無しで「完全買取する」ことにより、企業に資金を提供する仕組みである。企業が保有する売掛金をファクタリング会社が譲り受け、売掛先企業の支払サイトの期日前に支払いを行う。それに伴って、企業の直面する経営経済上の諸問題についての情報を提供し、買い取った売掛金の管理・回収をすることである。ファクタリングは、売掛金を扱うということで ABL と似ているように見えるが、厳密にはそうではない。ファクタリングでの売掛金は担保として取引されるのではなく、売掛金を先に売買することで短期資金調達を容易にする方法である。

25 ファクタリングは、ABL と同じく、利用頻度は少ないのが現状である。なぜなら、まずは、売掛金契約や債務契約など企業において行われる契約をする時に、債権譲渡禁止特約が存在することが多いからだ。ファクタリングを含む売掛債権を担保とした融資は、基本的に売掛債権を譲渡担保として行われるため、契約
30 の中に債権譲渡禁止特約が存在すると、売掛債権を利用した資金調達を行うこ

と自体ができなくなる。また、風評被害が存在する。売掛債権を担保とした資金調達を行うということは、売掛金を担保にしないと資金調達ができないほど該当会社が行き詰まっていると考えられる可能性があるためである。日本の制度自体が認知されていないため、現状としてはこのようなリスクが発生するため未だに多く利用されていないのである。ただし、アメリカやイギリスなど外国の場合には16世紀からファクタリングが始まり、現在では利用することが当たり前になっている。

ファクタリングのメリットとしては第一に、売掛金を早急に調達できることである。一般的に、売掛先企業から支払が実行されるまでには、支払サイトによるタイムラグが発生する。それは、30日の場合もあれば180日の場合もあるが、その間、キャッシュフローが行き詰まってしまうことを避けるためには、ファクタリングが有効だといえる。一般的に銀行の融資は2週間から4週間程度の時間がかかるが、ファクタリングの場合、最短で即日か長くても数日で調達することができる。第二に、ファクタリングは借入ではないというメリットがある。金融機関から融資を受けることは借入金になる。しかし、借入金は、企業のキャッシュフローは一時的調整できるが、借金が増えれば利子の支払いも増えてくる。そのため、中長期的に企業の資金繰りを圧迫するリスクが生じる。一方、ファクタリングは、売掛債権の譲渡であるため、それを資金化しても借入として計上しないことが可能になり安定的なキャッシュの運用ができる。第三に、売掛先が倒産しても支払いリスクは発生しないというメリットがある。売掛金は必ずしも資金化できるかは分からないというのが現実である。ファクタリングを利用すると、売掛先企業が万が一倒産してしまった場合でも先にファクタリングを行う企業が信用検証などにより、取引を行うため、その責任はファクタリングに依頼した企業が背負う必要はない。つまり、譲渡金を返済する必要はない。以上からファクタリングは、最初の段階で売掛金を渡した時点で倒産のリスクを排除することが可能になることで中小企業については低リスクかつキャッシュフローの活性化することが用意になる。

ファクタリングのデメリットとしては、第一に、手数料の支払いである。ファクタリングを利用する場合、ファクタリング会社の信用検査により、その手数料は変わる。つまり、信用が低い会社でも売掛金を現金化することはできるものの、

手数料が多く、採算が合わない場合があるため、事前に黒字路線になるかを検証する必要がある。第二に、債権譲渡のため、事前に売り掛け先企業の承諾を受ける必要がある。そのため、時間が必要になるか取引事態が無産になる可能性がある。第三に、信用度の低下である。未だ日本では、売掛金を利用した資金調達は浸透していない。そのため、利用する会社が金融機関による借入ができないほど追い詰まっていると認知されてしまい、企業のイメージに打撃を受ける可能性がある。

以上のように、ファクタリングは、日本において中小企業に有効なものであるが、未だに制度上整備されていないところが多く、利用が少なくなっている。しかし、認識や政府による制度の整備が伴うことで、ABL と重なり、有効な資金調達手段として働けると考えられる。

以上 2 つの売掛金を使った資金調達方法は、認知度も比較的 low、制度も整っていないが、今後それらがよくなっていき中小企業が積極的に ABL とファクタリングの利用がしやすい環境ができることを期待する。

第 4 節 新規産業における資金調達

一般的な中小企業だけではなく、これからの日本経済の活性化のために、我々はこれから成長していくと期待される新規産業の中小企業のための資金調達方法も考えるべきである。今回、本節では新規産業の企業に取り入れてほしい資金調達方法の 1 つとして、クラウドファンディングについて考察する。

クラウドファンディングとは、群衆 (crowd) と資金調達 (funding) を組み合わせた造語で、一般的に、クリエイターや起業家が製品・サービスの開発、もしくはアイデアの実現などの「ある目的」のために、インターネットを通じて不特定多数の人から資金の出資や協力を募ることをいう。クラウドファンディングにはいくつかの種類があり、以下のように分類される (図表 3-9)。

図表 3-9 クラウドファンディングの種類

類型	金商法との関係	対価	出資額/人	資金調達規模
寄付型	無し	なし・お礼状	一口一円～	数万～数百万円
購入型	無し	商品・サービス	一口千円～	数万～数百万円
貸付型	有り	金利相当の利益	一口一万円～	数十万～数千万円
投資型	有り	事業収益	一口一万円～	数百万～数千万円

出所：中小企業白書より著者作成

また、それぞれの資金調達の目的は以下のとおりで行われるのが一般的である（図表 3-10）。

5

図表 3-10 類型別資金調達の目的

類型	資金調達の目的
寄付型	社会貢献活動や、環境保全活動
購入型	新商品開発や、新サービス開発、イベントの開催
貸付型	日々の運転資金
投資型	新規事業の立ち上げ、通常運転資金

出所：中小企業白書より著者作成

10 このような特徴から、中小企業の新規産業参入においては、投資型のクラウドファンディングが有効であると考えられるため、これについて考察し、今後の資金調達の方法として参考としてほしい。

15 投資型クラウドファンディングの特徴は、個々の事業プロジェクトに対し調達者に設立された匿名組合に出資し、配当とは別に商品やサービスを提供するケースもあることである。個別の事業概要・計画をベースに出資者が事業の成否を判断して出資するが、出資者は出資後直接事業には関与できない。1-5、6年の中期の投資期間のものが多い。

出資者側のメリットとしては、貸付型と異なり、個別のプロジェクトを自分で吟味しながら投資できることや、配当とは別に商品やサービス受取れるケースもあることなどである。また、デメリットには、事業の不調、当該事業以外の理

由での調達者の倒産等による元本割れリスクや、原則として事業の運営方法には関与できないことなどがある。

次に、資金調達者側のメリットとして、事業単位の調達であり、事業の成果に応じた出資金の配当を行う仕組みのため事業リスクをある程度分散できることがあげられる。また、デメリットは、期日までに資金が集まらずに事業ができな

5

新規産業はこれから発展していくことが強く見込まれる事業であり、十分な投資が得られることが考えられる。さらに、2014年5月、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」が公布され、投資型クラウドファンディングの利用促進等

10

について、制度整備が行われたため、この資金調達は以前より取り入れやすくなった。新規産業に取り組む中小企業にはぜひともこの投資型クラウドファンディングによる資金調達の利用を考えてほしい。

15 おわりに

借入の割合は、大企業が23.6%なのに対し、中小企業は41.1%となっており、借入金依存度については、平成23年度では大企業は約30%で、中小企業は約50%の借入がある。現在、日本の中小企業が借入に依存しているのはこの数値を見ても明らかである。さらに、中小企業には、規模の経済性や情報の非対称性な

20

どの問題があることも分かった。

そこで、我々はこのような現状を踏まえた上で、中小企業が成長のステージごとに行うべきよりよい資金調達方法があることを提示した。創業期、成長期、成熟期のそれぞれで中小企業は自社のおけるステージに見合った資金調達方法を選択すべきであり、本稿では、それぞれに公的融資、リレーションシップ

25

バンキング・メザニンファイナンス、ABL・ファクタリングを検討した。また、新規産業を行う中小企業が行うとよい資金調達の手段としてクラウドファンディングについても紹介をした。

今回我々が考察した資金調達方法は以上のものであったが、資金調達のための手段はまだまだまだたくさんあり、中小企業はベストなものを選んでいく必要がある。そのときに、中小企業が成長のステージごとに資金調達の仕方を変えて

30

いく中で、上の資金調達方法を参考にしてくれることを願う。

参考文献

書籍

- ・藪下史郎、武士俣友生（2005） 「中小企業金融入門」 東洋経済新報社
- 5 ・中小企業庁（2002） 『中小企業白書 2002年版』 日経印刷
- ・中小企業庁（2003） 『中小企業白書 2003年版』 日経印刷
- ・中小企業庁（2013） 『中小企業白書 2013年版』 日経印刷
- ・中小企業庁（2014） 『中小企業白書 2014年版』 日経印刷
- ・中小企業庁（2015） 『中小企業白書 2015年版』 日経印刷
- 10 ・赤沼慎太郎（2015） 『土業プロフェッショナル養成講座 専門家のための資金調達の実務』
- ・小藤康夫（2009） 『中小企業金融の新展開』 税務経理協会

論文

- 15 ・谷崎太（2006） 「中小企業金融の動向と創業期を含む資金調達にあたっての留意点ー管理会計情報ないし経営管理情報の融資交渉における有用性ー」
『地域研究：長岡大学地域研究センター年報』6巻 pp.91-104
- ・財政金融課（鳳佳世子）「金融危機下における中小企業金融ー支援策と課題ー」『調査と情報』第655号 国立国会図書館
- 20 ・松尾順介、梅本剛正（2015）「投資型クラウドファンディングに関する規制について」 証券経済研究
- ・株式会社三菱総合研究所（2013） 「国内外のメザニン・ファイナンスの実態・調査」
- 25 ホームページ
- ・中小企業庁 「中小企業・小規模事業者の定義」
<http://www.chusho.meti.go.jp/soshiki/teigi.html>
(最終閲覧日) 2015年10月29日
- ・中小企業庁 「リレーションシップの構築による円滑な資金調達」
- 30 <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h17/hakusho/html/17222000>

.html

(最終閲覧日) 2015年10月28日

- ・ 中小企業庁 「研究開発に取り組む中小企業における資金調達の現状」

<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h21/h21/html/k2510000.htm>

5 1

(最終閲覧日) 2015年10月29日

- ・ 中小企業庁 「中小企業施策利用ガイドブック」

http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/g_book/h21/teigi.html

(最終閲覧日) 2015年10月28日

- 10
- ・ 金融庁 <http://www.fsa.go.jp/>

(最終閲覧日) 2015年10月29日

- ・ 財務省 <http://www.mof.go.jp/>

(最終閲覧日) 2015年10月29日

- ・ 世界金融危機後の中小企業施策

- 15
- http://seminar.econ.keio.ac.jp/ikeosemi/mita/2009/mita_sbfinance2009.pdf

(最終閲覧日) 2015年10月28日

- ・ 中小企業庁 「中小景況調査報告書」

<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/keikyo/index.htm>

- 20
- (最終閲覧日) 2015年10月29日

- ・ 野村証券 「証券用語解説集」

https://www.nomura.co.jp/terms/japan/ri/r_banking.html

(最終閲覧日) 2015年10月29日

- ・ 日本銀行

- 25
- <https://www.boj.or.jp/statistics/tk/gyosyu/2011/index.htm/>

(最終閲覧日) 2015年10月29日

- ・ 一般社団法人 全国信用保証協会連合会

<http://www.zensinhoren.or.jp/model-case/sogyo.html>

(最終閲覧日) 2015年10月29日

- 30
- ・ 日本政策金融公庫 <http://www.jfc.go.jp/>

(最終閲覧日) 2015年10月29日

• AllAbout <http://allabout.co.jp/>

(最終閲覧日) 2015年10月28日