

平成27年度 証券ゼミナール大会

第3 テーマBブロック

「中小企業における資金調達について」

関西大学商学部 田村ゼミナール
B班（小松班）

目次

	はじめに.....	2
	第1章 我が国における中小企業の現状	3
5	第1節 中小企業の現状.....	3
	第2節 中小企業における資金調達の現状	5
	第3節 資金調達の問題点.....	7
	第2章 中小企業における資金調達	10
10	第1節 直接金融	10
	第2節 間接金融	13
	第3節 市場型間接金融.....	15
	第3章 リレーショナルシップバンキング	17
15	第1節 リレーショナルシップバンキングの推進と企業実感のギャップ... ..	17
	第2節 リレーショナルシップバンキングの問題点.....	18
	第3節 中小企業金融にリレーショナルシップバンキングを活用するために	19
20	第4章 バンクローンファンド.....	21
	第1節 バンクローンファンドについて	21
	第2節 バンクローンファンドの問題点	25
	第3節 創業期企業への支援政策（日本版バンクローンファンド）	26
25	おわりに.....	29
	【参考文献】	30

はじめに

中小企業庁が2015年に発表した、2012年現在の我が国における中小企業数は385万2934社であり、全企業数の99.73%を占めている。また全従業者数の

5 69.72%の雇用を担うなど、日本において中小企業は欠かせない存在となっている。しかし我が国は開業率・廃業率とともに低く活発でない。これは資金調達の難しさが原因となっている。第1章では中小企業の詳しい現状と、資金調達の現状・問題点を提示する。前述の通り中小企業は日本経済の基盤を担っていると同時に雇用の担い手でもある。そのような中小企業の資金調達の現状で

10 は間接金融での借入れが大半を占めている。しかし中小企業は思い通りに借入れができていない。特に企業の萌芽期においては、資金の多くを自己資金でまかなっている現状があり、金融機関からの借り入れが必要とされている現状にある。ではなぜ中小企業の資金調達が厳しい現状に置かれているのだろうか。第2章では現在中小企業の資金調達手段にはどのようなものがあるのか。直接

15 金融、間接金融、市場型間接金融の3つに分類して考えていく。第3章ではリレーションシップバンキング（以下リレバン）について考察し、問題点を述べている。リレバンは2003年に金融庁から発表された地域密着型金融である。その後、2005年、2007年と報告書でリレバンの浸透を促された。その結果、中小企業金融においてはリレバンが重要であり、金融機関の取り組みは徐々に浸透

20 してきた。本稿が注目する企業の新陳代謝の向上と起業増加のために中小企業金融がこれから目指すべき方向性を考えると、現在のリレバンは、金融機関の行員の目利き能力やコンサルティング能力の不足という問題に直面していると考えられる。第3節では、これらリレバンの問題点を改善するための方策を考えていく。しかし、企業の萌芽期において企業情報の少なさなどからリレバン

25 を活用することが難しいと考えられる。第4章では、これを補完する方策を述べる。

第1章 我が国における中小企業の現状

第1節 中小企業の現状

5 中小企業は我が国の経済や雇用を広く支える存在である。中小企業庁が2015
 年に発表した、企業規模別企業数および従業者総数をみると、2012年時点での
 我が国の中小企業数は385万2934社、また従業員数は3216万7484人にのぼる
 (図表1)。これは中小企業が日本の全企業数の99%以上、雇用者数でもても
 約70%を占めていることになる。また中小企業は、新産業の創出や多様な就業
 10 機会の提供、地域経済の活性化など様々な役割を担っており、我が国の経済的
 基盤を形成する存在である¹。

図表1 企業規模別企業数・従業者総数

	企業数	構成比	従業者総数	構成比
中小企業 (うち小規模企業)	3852934社 (3,342,814社)	99.73% (86.52%)	32,167,484人 (11,923,280人)	69.72% (25.84%)
大企業	10,596社	0.27%	13,971,459人	30.28%
合計	3,863,530社	100%	46,138,943人	100%

出所) 中小企業庁(2015) 附属統計資料より筆者作成。

15

一方、中小企業の開業率を見ると、アメリカなどの諸外国が8~12%である
 のに対して、日本は4%程度とその半分以下に過ぎない(図表2)。また廃業
 率においても諸外国が8~12%であるのに対して、日本は4%程度と低い(図

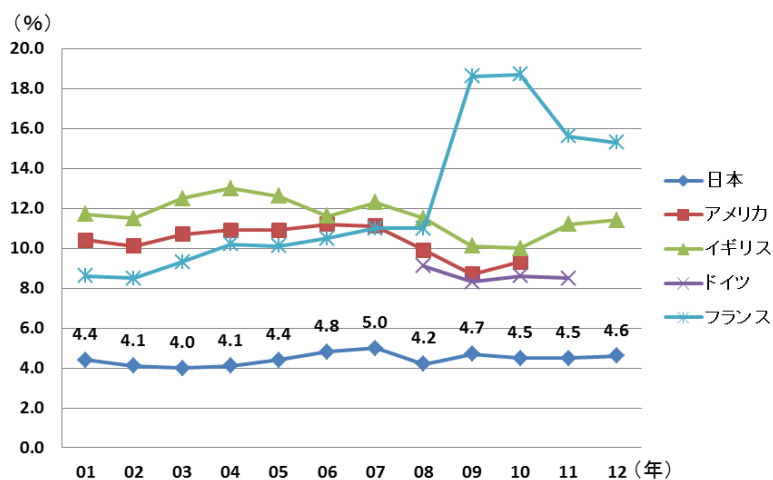
¹ 本稿の「中小企業」は中小企業関連立法における政令に基づくものとする。
 すなわち脚注表の通りである。

業種	中小企業者 (下記のいずれかを満たす)		うち小規模企業者
	資本金	常時雇用する従業員	常時雇用する従業員
①製造業・建設業・運輸業 その他業種(②~④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 [?]	5,000万円以下	100人以下	5人以下
④小売業	5,000万円以下	50人以下	5人以下

出所) 中小企業庁(2015) より筆者作成。

表 3)。開業率・廃業率ともに低いということは、企業の新陳代謝が活発でないということの意味するだろう。

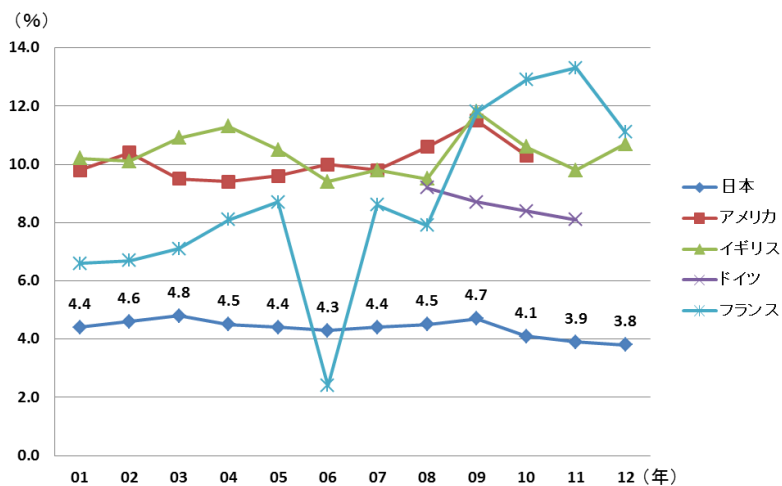
図表 2 日本と諸外国の開業率の比較



5

出所) 中小企業庁(2014)より筆者作成。

図表 3 日本と諸外国の廃業率の比較



10 出所) 中小企業庁(2014)より筆者作成。

2012年の我が国の開業率 4.6 %、廃業率は 3.8 %と、アメリカやイギリスの

約10%の半分以下である²。こうした日本企業の新陳代謝の鈍化は、2013年6月に安倍内閣にて発表された「日本再興戦略」においても問題視されている。戦略の中では、中小企業・小規模事業者こそが地域経済を再生し、我が国の国際競争力を底上げするという考えのもと、開業率・廃業率をアメリカやイギリス等と同じ10%程度まで上昇させると掲げている³。しかし2013年では開業率は4.8%、廃業率は4.0%と少し上がってきてはいるが改善する余地がある⁴。

開業率が上昇しない原因は何だろうか。人的問題や開業にかかる法制度など様々な要因が考えられるが、そのうちの重要な1つの要因として、資金が効率的に配分されていないという可能性が考えられる。

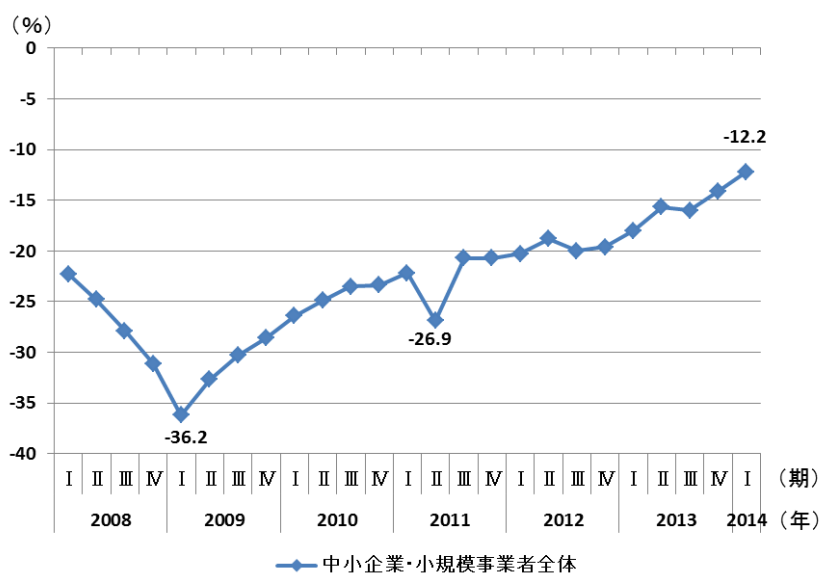
10

第2節 中小企業における資金調達の現状

中小企業の資金調達の状況を見る一つの指標として、資金繰りDIがある。図表4に見るように、企業の資金繰りは2009年リーマンショックでの世界的不況に陥り-36.2%に落ち込んだがその後回復傾向にある。

15

図表4 中小企業の資金繰りDI



出所) 中小企業庁(2014)より筆者作成。

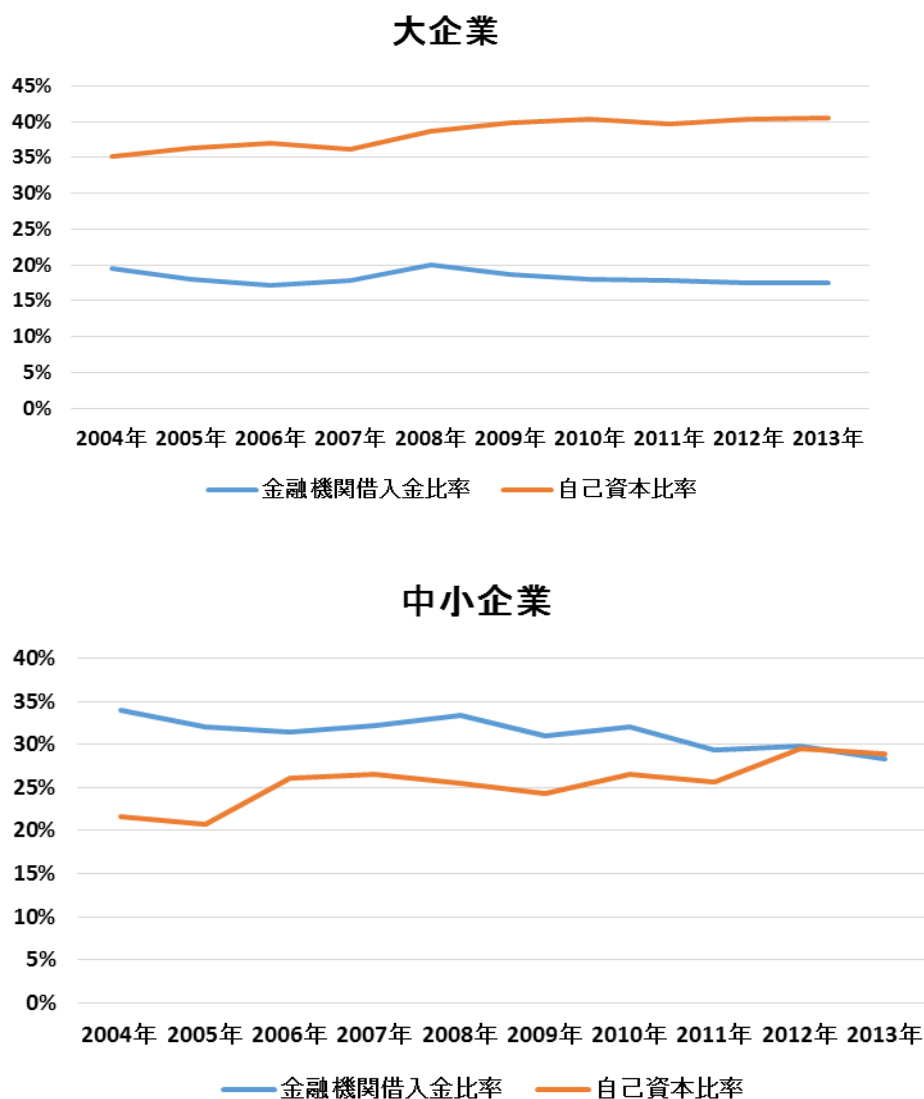
² 中小企業白書(2014)、第3部-第2章-第1節-3を参照。

³ 日本経済再生本部(2013)、54ページを参照。

⁴ 日本銀行 金融機構局 金融高度化センター(2015)、2ページを参照。

2013年時点の大企業と中小企業の資金調達構成比の割合を以下の図表5で比べてみると、大企業の自己資本比率は約40%に対し、中小企業の自己資本比率は30%にも満たない状況である。また大企業の金融機関借入比率は約18%であるのに対し、中小企業では約30%、多い時には約35%を占めている。この数値から、中小企業の資金調達は大企業に比べ金融機関からの借入に依存しているということがわかる。中小企業の資金調達を今よりもさらに効率的かつ効果的なものにするためには、金融機関借入をはじめとする間接金融借入の制度を見直すことが必要であろう。

図表 5 大企業・中小企業の借入れ比率と自己資本比率の比較



資本金 1 億円以上を大企業とした。

5 金融機関借入金比率 = 短期・長期金融機関借入金 / 総資産

自己資本比率 = 自己資本 / 総資産

出所) 財務省 (2004 ~ 2013) より筆者作成。

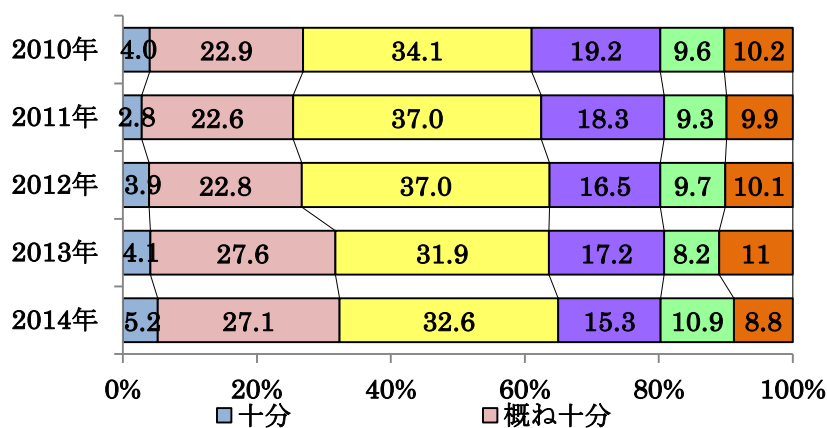
第 3 節 資金調達の問題点

10 第 1 節では資金がうまく流れていない可能性を指摘してきた。本節では資金の流れである中小企業の資金調達における問題点を 3 点あげる。

1 つ目は目利き能力が不足している点である。目利き能力とは、金融機関が

借り手である中小企業の財務諸表などの数値的なデータのみを見るのではなく、数字だけでは分からない企業の情報を見抜くための能力のことである。図表6は金融庁が行った「地域金融機関の地域密着型金融の取組み等に対する利用者などの評価に関するアンケート調査」の結果の一部である。「金融機関が目利き能力を發揮し、顧客企業の事業性を評価する能力」について、十分・概ね十分と答えた人の割合は過去5年間、30%前後にとどまっており大きな変化は見られない⁵。目利き能力が十分でないという理由には、「融資については、不動産担保や保証人ありきの融資が多く、目利き能力の發揮や事業性評価を重視した融資があるとは思えない。」「今までの実績や結果により融資の判断をしており、企業の成長性を見ていないと感じることが多い。」「訪問してくるが、表面的な業況の動向のみ聞くだけで、事業実態まで踏み込んで聞いてこない。」などが挙げられている⁶。このように金融機関の中小企業に対する技術力や将来性を見抜く目利き能力が低いために、将来性のある企業にもうまく資金が行き渡っていないと考えられる。その一方で将来性のない企業、いわゆるゾンビ企業に資金を供給している現状があるのではないだろうか。

図表6 金融機関の顧客企業の事業性を評価する能力について



出所) 金融庁(2012)、(2015)より筆者作成。

20

2つ目は貸し手における情報の非対称性がある点である。情報の非対称性と

⁵ 金融庁(2012)、2ページ、(2015)、3ページ、より参照

⁶ 金融庁(2012)、2ページ、(2015)、3ページ、より参照。

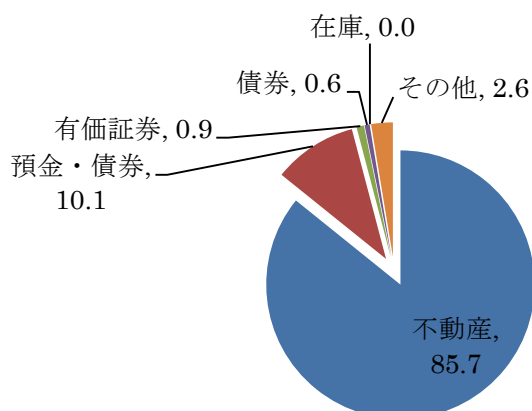
は、貸し手と借り手が持つ情報に差があり、貸し手側が借り手側についての情報を十分に把握できていないなど、双方で情報や知識の共有ができていないことをいう⁷。大企業の場合は財務データなどの企業情報を広く開示しているため、金融機関が融資をする際に必要な情報が入手しやすいため、融資も比較的スムーズに行われる。しかし中小企業の場合、財務データなどのデータを作成する技術やコストが十分でないため、企業の状況や状態が判断しづらく、貸し手側からリスクが高いとみなされやすい。

5

そしてそのリスクを埋めるために、融資においては不動産などの担保を要求する。図表7を見ると、中小企業向け貸出金担保で不動産が約86%を占めていることがわかる。しかし中小企業においては、担保となる不動産を十分に保有していない企業も多い。

10

図表7 小企業向け貸出金担保の内訳



15 出所) 上原啓一(2007)より筆者作成。

また情報の非対称性が引き起こす問題として、逆選択とモラルハザードがある。逆選択とは「借り手の事前的な差別化が困難であるため、信用リスクの高い借り手ほど積極的に借入を行おうとする」ことである⁸。信用リスクが高い企業に貸し出すことで債権が回数不能に陥る可能性もある。またモラルハザー

20

⁷ 上原啓一(2007)、3ページを参照。

⁸ 小野有人；植杉威一郎(2006)、4ページより引用。

ドとは「借り手を事後的にモニタリングすることが困難なことから、融資実行後に借り手がリスクの高い事業を行ったり、負債の返済よりも配当支払いや経費が増加したりする」ことである⁹。

3つ目は、融資の決定や実行において規模の経済が働いてしまう点である。

- 5 銀行融資の場合、融資を実行するために必要となる審査費用などの貸出コストの融資金額に対する割合は、融資金額が大きくなるほど低下する。しかし中小企業の場合は、一般的に融資金額が大企業に比べて小さい。上記の通り、中小企業は大企業にくらべ情報の非対称性が強く融資金額に対する貸出コストの割合が高くなる。そのため金融機関は、融資金額のより大きな企業、つまり大企業を優先してしまう傾向があると考えられる。

第2章 中小企業における資金調達

- 15 大企業も中小企業も基本的に資金調達方法の選択肢は変わらない。まず、事業活動を通じて自ら資金を生み出す内部資金と外部から資金を調達する外部資金の2つに大別することができる。このうち内部資金は、利益を蓄えた内部留保と減価償却費であり、その範囲で資金をまかなうことができれば理想的である¹⁰。しかし、ほとんどの企業にとってそれは難しく外部資金に頼っているのが現状である。

本章では、外部資金の中でも直接金融、間接金融、市場型間接金融の3つに分けて資金調達方法を述べていく。

第1節 直接金融

- 25 資本市場を通じて投資家から直に資金を調達するものが直接金融である¹¹。

・社債（公社債と私募債）

⁹ 小野有人；植杉威一郎（2006）、4ページより引用。

¹⁰ 藪下史郎；武士俣友生（2006）、52ページより引用。

¹¹ 藪下史郎；武士俣友生（2006）、52ページより引用。

社債とは、資金調達の際に企業が発行する債券のことである。社債は募集の形態によって、公募債と私募債に大きく分けられる。公募債とは、不特定多数の投資家に募集される一般的な債券である。それに対し、私募債は債券の発行者と関係のある少数特定の投資家を対象に発行する。公募債は格付けを取得した上場企業などの信用力の高い企業が発行するため、上場していない中小企業が発行できる社債は私募債となる¹²。私募債は、金融機関から融資を受ける場合に比べて発行手続きが簡単であり、無担保で発行できる¹³。また金融機関から融資を受ける場合、多くの手続きを踏まなければならない、利息なども銀行が決定する¹⁴。それに対し、私募債は所定の手続きをするだけで発行でき、利息などはある程度自社で決めることができる。しかし私募債は、少数特定の投資家に募集を行うため、必要な資金を集めることができない場合がある。また、担保などが無い場合信用リスクが高くなり、引き受ける投資家も見つかりにくい。

・ベンチャーキャピタル

15 我が国の歴史を遡ってみると、ホンダやソニー、パナソニックなど現在でも日本を代表する企業が少人数で立ち上げたベンチャー企業から急成長してきた¹⁵。

ベンチャーキャピタル（以下 VC）とは、高い成長性が見込める中小企業に対し、金融機関や地方自治体、事業会社などがファンドを組み成長のための資金を無担保、返済義務のない株式投資の形で提供することである¹⁶。金融取引の際に不可避免的に発生する情報の非対称性は創業期の企業や創業間もない企業により強く現れる¹⁷。このような場合、担保の少ないベンチャー企業にとって VC は、有難い調達手段である。しかし、資金の使用用途を契約上で定めなければならない。投資した資金は、設備投資や開発資金等の企業の成長に使うため、
25 契約で使用用途を限定し、その用途に沿って資金を使用しなければならないこ

¹² 社債.comより引用。

¹³ 中小企業庁「よく分かる中小企業のための新会社法 33問33答」、23ページを参照。

¹⁴ 私募債ドットコムを参照。

¹⁵ 忽那憲治(2011)、1ページを参照。

¹⁶ JAFCOより引用。

¹⁷ 藪下史郎；武士俣友生(2006)、43ページより引用。

とが難点である¹⁸。

・ビジネスエンジェル

5 ビジネスエンジェルとは、「血縁関係のない人にリスクマネーを供給する、事業経験の豊かな富裕層の個人」のことであり、VCと比べて平均投資金額が少ないなどの違いはあるものの、中小企業金融に果たしている基本的機能は同じである¹⁹。VCと違う点は2つある。1つ目は、投資金額である。先ほども述べた通り、VCに比べて投資金額が少ない。米国の場合、25万ドルまでは創業者自身やその家族等から調達し、500万ドルと超えるとVCとなる²⁰。よってビジネス
10 エンジェルは25～500万ドルの間は投資金額となってくるのだ。2つ目は、事前スクリーニングと事後モニタリングのどちらを重視するかで分かれる。VCは事前スクリーニングによって自らの投資リスクを軽減しようとする。それに比べてビジネスエンジェルは事後モニタリングで投資先に訪問あるいは電話によってコンタクトをとるなど投資後に活動的である。このような違いはあるもの
15 のビジネスエンジェルは、VCと同様にベンチャー企業にとっては有効な資金調達手段である。

・クラウドファンディング

20 クラウドファンディングとは、新しく事業を行う個人や法人が、インターネット上で開設されたクラウドファンディングのためのウェブサイトで、事業内容や事業にかける熱意などを不特定多数の投資家に伝えて共感を得られた投資家から資金を募るものである²¹。ベンチャービジネスの新たな資金調達手段として注目されており、ソーシャルメディアの発達などから急速に拡大してきた。またクラウドファンディングには大きく4つの種類に分けることができる。

25 寄付型とは、事業に共感した投資家が寄付という形で投資を行うことである。自然災害への支援や難民への支援のための資金繰りにクラウドファンディングが

¹⁸ FVC より引用。

¹⁹ 藪下史郎；武士俣友生(2006)、45ページより引用。

²⁰ 藪下史郎；武士俣友生(2006)、45ページより引用。

²¹ 小野有人 (2014)、1ページより引用。

多く使用されている。次に購入型とは、製品開発の事業などに出資し、その対価として開発の成果となるモノやサービスを受け取るものである。次に投資型である。投資型とは、企業からのリターンを想定して投資家から出資される。さらに細かくその中でも貸付型であれば利子を受け取ることができ、出資型であれば事業成果に合わせて配当金を受け取れる。最後に融資型である。企業や個人が資金用途や金利、返済期間をウェブサイト上に掲載し、投資家は掲載された要件や企業のリスクを考えて融資する²²。このようにいくつかの形態があり、少額からの資金調達のできることからベンチャー企業の資金調達として有効である。

10

第2節 間接金融

直接金融とは別に、資金供給者と資金需要者の間に金融機関が入って資金を融通するものが間接金融である²³。

15 ・ ABL

ABL（動産・売掛金担保融資）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²⁴。創業期の企業は融資に十分な不動産などの担保を保有することが難しいが、動産や売掛金を担保にすることで資金調達が円滑になる。企業は金融機関に担保の状態を報告するため、自社の売掛金や在庫管理を徹底するインセンティブが生まれる。また、担保の幅が広がることはコミュニケーションをより濃密にすることにつながるため、実情を詳しく把握できリレバンの強化となる。モニタリングによってデフォルトのリスクを分散・軽減することも可能となる。しかし金融機関の負担が大きくコストが問題点である。また、動産・売掛金以外の担保を保有していないと認識され、信用不安を生む場合がある²⁵。以下では売掛債権担保融資、動産担保融資、知的財産担保融資の3つの融資を説明する。

25

²² 日本政策金融公庫(2015)、5ページを参照。

²³ 藪下史郎；武士俣友生(2006)、53ページより引用。

²⁴ 金融庁(2013)、1ページより引用。

²⁵ 日本銀行(2011)、8ページを参照。

まず売掛債権担保融資とは、売掛債権を担保として金融機関から融資を受けることである。従来、売掛先が倒産すれば債権の価値がなくなることからこの融資はあまり活用されてこなかった。そこで2007年8月に流動資産担保保証制度（ABL保証）に移行された。これは、企業が保有する売掛債権を担保とした

5 融資を金融機関から受け取る際に、信用保証協会が保証する制度である²⁶。

次に動産担保融資とは、将来キャッシュフローをもたらす事業収益資産として在庫や機械設備を担保に金融機関から融資を受けることである²⁷。ベンチャー企業の創業期には資金需要が高まる。そこで、事業収益に貢献する動産を保有している場合この融資での資金調達が可能となる。動産担保になるための必要

10 的な特性として担保価値の評価が容易であること、在庫の管理が容易であること、在庫の処分可能性が高いことがあげられる²⁸。

最後に知的財産担保融資とは、知的財産を担保にとして金融機関から融資を受けることである。知的財産は無体財産権であり評価が難しいので金利が高くなる場合が多い。担保としての必要条件として、第三者へ譲渡可能性が重要である。IT業界など技術的な優位性や差別化要因が競争力の源泉となっている場合

15 はこの制度を利用しやすい²⁹。

このように従来の融資は不動産を担保に設定していたが、ABLでは動産を担保にできるため不動産を保有していない企業でも比較的に利用しやすい。

20 ・信用保証協会の利用

信用保証協会とは企業が金融機関から資金調達する際に保証人となる公的機関であり、信用保証制度は中小企業・小規模事業者、金融機関、信用保証協会の三者で成り立っている³⁰。信用保証協会の目的は中小企業等に対する金融の円滑化を図ることであるため、創業、資金繰りの改善、経営に支障が生じてい

25 る、海外展開など用途や対象別に様々な信用保証がある³¹。中小企業のうち約

²⁶ 萩原栄；堀田健治；住田洋一（2009）、314 ページより引用。

²⁷ 萩原栄；堀田健治；住田洋一（2009）、319 ページより参照。

²⁸ 萩原栄；堀田健治；住田洋一（2009）、321 ページより参照。

²⁹ 萩原栄；堀田健治；住田洋一（2009）、324 ページより参照。

³⁰ 全国信用保証協会連合会より引用。

³¹ 全国信用保証協会連合会を参照。

38%が信用保証協会を利用している³²。信用保証協会を利用することで金融機関側のリスクが減るので融資が受けやすくなり、通常のプロパー融資よりも金利が安くなる場合がある。しかし、信用保証協会へ保証料を支払わなければならない、コストがかかる。

- 5 金融機関と信用保証協会の責任共有には部分保証方式と負担金方式の2種類がある。部分保証方式は80%を信用保証協会が保証し、代位弁済を行うが残りの20%は金融機関の負担となる。負担金方式は100%保証し代位弁済を行うが、金融機関は約20%の負担金を信用保証協会に支払わなければならない³³。また、信用保証協会はそのうちの一定割合を日本政策金融公庫に納付する³⁴。
- 10 信用保証協会が行う保証には中小企業信用保険法に基づく日本政策金融公庫の信用保険がつく³⁵。融資を受けた企業が所定機関までに金融機関へ返済できなかった場合、信用保証協会が弁済する。この代位弁済が信用保険上の保険事故であり、この額の70~90%を保険金として日本政策金融公庫が支払う³⁶。

15 第3節 市場型間接金融

市場型間接金融とは直接金融と間接金融の間に位置する資金調達方法である。市場型間接金融には投資家の資金を金融機関が運用する形態と、金融機関が資金調達者のために市場から資金調達もしくは投資対象の組成をする形態がある³⁷。

20

・ CD0

CD0とは、クレジット資産を担保として発行される資産担保証券の一種で、証券化商品である³⁸。クレジット資産とは、一般的に信用リスク資産、いわゆる企業向け債権のことで、社債や貸付け、クレジットデリバティブ等のことで

³² 全国信用保証協会連合会より引用。

³³ 全国信用保証協会連合会より引用。

³⁴ 全国信用保証協会連合会より引用。

³⁵ 藪下史郎；武士俣友生(2006)、146ページより参照。

³⁶ 全国信用保証協会連合会より引用。

³⁷ 吉野直行(2008)、60ページから引用。

³⁸ 野村証券を参照。

ある³⁹。具体的には、担保となるものが貸出債権の場合は CLO と呼ばれ、債券の場合は CBO と呼ばれる。CLO は、CDO の中でも比較的早くに組成された商品であり、商業銀行のバランスシート上での負債を軽減する目的とした案件が多くである。CBO は、CLO に比べ、商品が標準化されていることから、投資家にとってより利用しやすいものとなっている⁴⁰。CDO は1980年代に初めて米国で発行された。その後、日本においても発行されるようになり市場が拡大し、機関投資家などから運用対象として注目を集めた⁴¹。また、クレジット市場の拡大とともにクレジットデリバティブ市場も成長してきた。このことにより CDO はクレジットデリバティブと証券化の融合により急成長してきたと考えられる⁴²。企業にとっては、資金調達が多様化とともに証券化による知名度の向上が見込める。

・シンジケートローン

シンジケートローンとは、企業の大口資金調達ニーズに対してアレンジャーと呼ばれる幹事金融機関の取りまとめのもと、複数の金融機関が協調してシンジケート団を組成し1つの融資契約書に基づき同一条件で融資を行う資金調達手段である⁴³。間接金融ではあるが、地域にとらわれない多数の投資家の参加や幹事金融機関と投資家の機能分化、契約上での投資家と借入人の権利義務関係の明確化、将来のローン債権の流通性が前提となっていることなどが市場型取引と似ていることから市場型間接金融の部類にはいる⁴⁴。我が国のシンジケートローンの組成金額は、1998年の5千億円から2008年には29兆3千億円へと急速に増大している⁴⁵。2001年以降、ローン1件あたりの組成金額が小口化しており、大企業が中心であった融資先企業も中堅・中小企業が増加してきた⁴⁶。

³⁹ 矢島剛(2008)、6ページより引用。

⁴⁰ 矢島剛(2008)、132ページを参照。

⁴¹ iFinance を参照。

⁴² 矢島剛(2008)、6ページより引用。

⁴³ 三井住友銀行を参照。

⁴⁴ 小谷範人(2009)、4ページを引用。

⁴⁵ 小谷範人(2009)、23ページを引用。

⁴⁶ 小野有人(2003)、8ページを参照。

第3章 リレーションシップバンキング

第1節 リレーションシップバンキングの推進と企業実感のギャップ

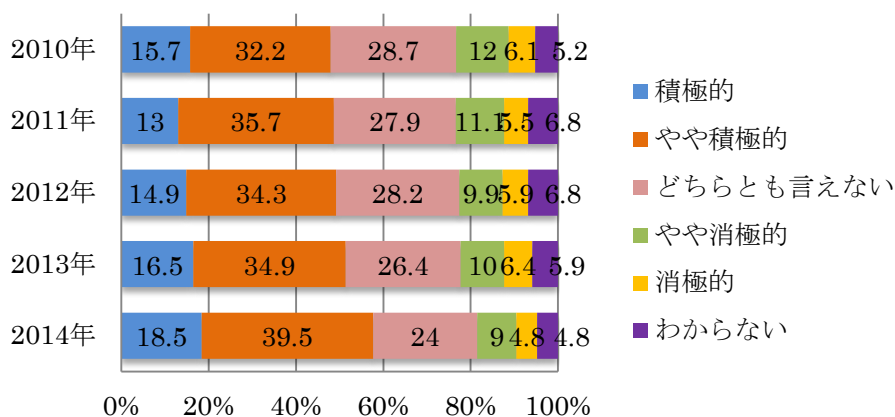
5 主要な中小企業金融である金融機関借入においては、現在、リレーションシップバンキングが行われている。地域金融機関にリレーションシップバンキングが導入されたのは、2003年3月に金融庁より発表された「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」の発表以後であった。このプログラムは、中小企業金融で問題とされてきた貸し手と借り手間の情報の非対称性の解消や、

10 リレーションシップバンキングを推進している。具体的な取組みとしては、創業・新事業支援機能等の強化、新しい中小企業金融への取組みの強化、資産査定・信用リスク・管理の厳格化等があげられている。このプログラムによって、地域金融機関とその地域の中小企業が向き合っ取組む姿勢が推進されるようになった。

15 中小企業や商工会議所職員が金融機関のリレーションシップバンキングの取組み姿勢を評価したものが以下の図表8である。金融機関の取組みへの評価としては、積極的に取り組んでいると回答した割合が2010年では約48%であったが、2014年では約58%と10%も上昇している。しかし第1章第3節でも述べた通り、目利き能力の不足はまだまだ問題視されている。

20

図表8 融機関のリレバンの取組み姿勢



出所) 金融庁 (2012年)、 (2015年) より筆者作成。

このように、リレーションシップバンキングが一応は促進されつつあるとはいえ、企業側の実感から見ると、金融機関の中小企業に対する技術力や将来性を見抜く目利き能力が低い。これはひいては、将来性のある企業にもうまく資金が行き渡っていないと考えられる。

5

第2節 リレーションシップバンキングの問題点

こうした金融機関のリレーションシップバンキングへの取り組みと、それを受け取る中小企業の受け取りのギャップの要因として、我々は以下の2点を考えた。

- 10 1つ目に目利きをどのように働かせるべきか不明確な点である。第1章第3節の図表6で述べたように2010年から年々目利き能力の評価は上昇してきているものの、2014年時点で32.3%にとどまっている⁴⁷。400万社もある中小企業に対して各金融機関によつての目利きの働かせ方の基準にばらつきがあり、リレバンに消極的な金融機関も多いからである。融資基準のばらつきも問題視されてお
- 15 り、担保や保証に依存した融資により目利き能力の発揮や事業性評価を重視した融資とは言えない⁴⁸。

- 2つ目にコンサルティング能力の不足である。企業の経営相談を受けた際、企業経営や技術等に対しての知識が不足していると的確なアドバイスができず解決策を導くことができない。具体的にどういった点をどのように改善すれば
- 20 良いのかといったアドバイスを行えていない⁴⁹。また担当者や上等者の交代に左右されない、組織的で広がりを持った継続的なブレのない経営支援が必要である。

- このような問題は具体的な施策がなかったからこそ各金融機関でばらつきが生じていたため、さらにリレバンを広めて定着させるための方策が必要で
- 25 ある。

⁴⁷ 金融庁(2015)、6ページを参照。

⁴⁸ 金融庁(2015)、3ページを参照。

⁴⁹ 金融庁(2015)、1ページを参照。

第3節 中小企業金融にリレーションシップバンキングを活用するために

前節で述べた通りこのような問題に際し、さらにリレーションシップバンキングを広め、定着させるためには、個々の金融機関の自主的な取り組みだけではなく、中小企業を支援する金融機関全体としての、目利き能力の向上のための方策が必要であると考ええる。

そこでまず、全ての金融機関の行員に対しての教育を統一する必要がある。これには金融庁が教育指導演をマニュアル化し、各金融機関で新人研修の際に義務づける。指導演には企業とのコミュニケーションの取り方などの基礎の部分を作り上げていくと共に、実際に一部の金融機関で取り入れられている研修の際に企業のものづくり現場を見学することで目利き能力を養う努力を行う⁵⁰。そして、目利き能力向上のため定期的に行員が研修を実施する。さらに地域で教育を統一するためには商工会議所で詰込み型と実践型の研修が必要であると考ええる。詰込み型研修では中小企業診断士の講習を行いコンサルティングに関する知識の向上をはかる。一方実践型研修では、取引先企業役と金融機関役に分かれてロールプレイングを行い、疑似的な実践を通じてコンサルティングの技術を磨く。知識と実践の両面から研修を行うことで、効果的に目利き能力を向上させることができると考える。また研修は地域ごとに行うのでいくつかの金融機関が集まる場となり、リレバンに関する情報交換を行うこともできる。このように教育を統一することで今までリレバンに消極的であった金融機関もリレバンの基礎を作りあげることが可能となる。

そしてリレバンをより活用するにあたって、3つの取組みを提案する。1つ目は金融機関の集金業務を廃止する。なぜならば、現在は企業と金融機関の行員が顔を合わせる機会といえば集金の際だけのことが多く、企業と行員が経営に関して会話をする機会が少ないからである。そこで行員が集金業務で企業に出向いていた時間を企業の技術面や経営に関する相談等を受ける時間に充てる。このように企業と金融機関が会話をする時間を作ることで金融機関は企業の持つ技術や事業内容に対する知識の向上、企業は自分たちでは解決できなかった問題も解決できる可能性がある。金融機関がいくつかの企業の情報を収集する

⁵⁰ 金融庁(2012)、2ページを参照。

ことで、その情報を活かし企業間でビジネスマッチングや技術マッチングを行うこともできる。実際に金融庁がリレバンの方針を発表するよりも前に東京都に本店を置く西武信用金庫は、この集金業務を廃止していた。日々の集金がなくなることで取引先企業は ATM 等にお金を返済しにいかなければならない。貸出先の企業から不満の声が聞こえたりライバルの金融機関が顧客に金融機関の乗り換えを促したりとサービスの改悪と言われた。しかし集金をやめる代わりに、月に1度は30分から1時間にわたり、経営相談に乗る時間を創った。これによりそれまでは、話せなかった悩みや相談も寄せられるようになった。また信用金庫が企業を知り、物産展を開催するなどして企業と金融機関と一緒に成長の道を考えていくようになった。このような取組みから西武信用金庫の預貸率は2012年時点で70.3%と、全国信用金庫の預貸率平均50.5%を上回っている⁵¹。

2つ目に会計士や税理士、中小企業診断士等も利用して目利きを働かせることである。なぜなら金融機関だけの目利きでは企業情報を収集することに限界があるからである。金融機関は帝国データバンクとの連携で量的な情報を得ているが、中小企業の財務諸表は作成技術が乏しいこともあり財務諸表の信憑性に欠ける部分があった。そこで企業が会計士等の指導の下で作成する機会を設けることで、財務諸表の質を高めることができる。また地域の会計士等が金融機関の不足する情報を補完することもできる。このように取組むことで取引先企業の情報を量的質的の両側面から得ることができ、情報の非対称性の問題を解消することもできる。しかし、会計士等を派遣するコストが必要となってくる。これは企業に対する融資額を増やすことでその利子分でコストを賄う。直接的に金利を上げることもよりも借り手側の負担軽減につながる。

3つ目に金融機関や税理士等が収集した企業情報を蓄積するために、各金融機関の本部に企業サポート情報を蓄積、活用する「情報センター」を設置する。取引先企業からの経営相談等を的確かつ迅速に対応できる体制をつくる。本部門内に設置することで他支店の類似案件を参考に解決策を模索することができる。また、取引先企業の担当者が変わった際も引き継ぎを円滑に運ぶことができる。

⁵¹ 日経ビジネス ONLINE(2012) を参照。

実際に仙台銀行では2004年4月より、取引先の中小企業への営業や経営支援のために「情報センター」を設置した。このセンターは、中小企業の様々なニーズに応えるために、不動産や取引先支援等の最新情報を提供している⁵²。

- 5 このようなリレバンを活用するための取組みを統一することで、今までの金融機関による取組みのばらつきを解消することができ、また取引先企業とより強固な関係を築くこともできる。

第4章 バンクローンファンド

10

これからの中小企業を発展させていくためには創業期の企業への支援が重要である。ただし、創業期の企業の信用力は低く評価される場合が多いだろう。こうした現状において、新たな資金調達的手法として注目されるのが市場型間接金融である。

- 15 米国においては、信用力の低い企業向けの市場型間接金融として、バンクローンファンドが利用されている。そこで我々は、日本におけるバンクローンファンドの利用可能性について新たな方策を提示したい。

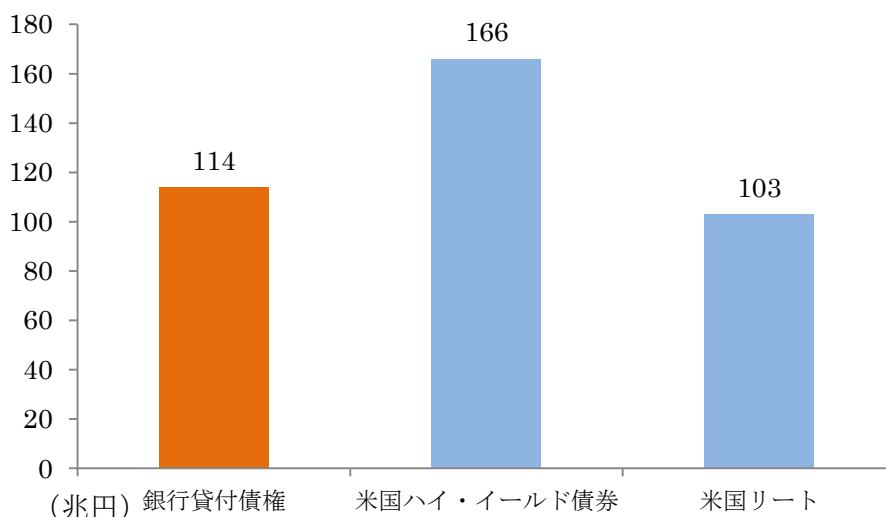
第1節 バンクローンファンドについて

- 20 バンクローンファンドとは、1980年代半ば以降、米国で多く活用されている銀行貸付債権を用いた投資信託である。米国の市場では、米国ハイイールド債の166兆円に続き、銀行貸付債権は114兆円となっており、市場の中でも規模が大きくなっている（図表9）日本と同様に、米国でも企業が創業・事業拡大をする際の資金繰りは、一般的に銀行融資を行う。しかし、米国では信用格付け
- 25 が、これらの投資適格未満企業は融資が行われず、融資額が減額をされる場合などがある。そのような投資適格未満の企業に対し、不動産や動産を担保に融資を行う。ここでの金利は通常変動金利であり、貸付基準金利に上乗せしてリスクに応じた金利が設定されている。この貸付債権を転売し、銀行貸付債権

⁵² 仙台銀行(2005)、22ページを参照。

市場で投資信託として組むファンドがバンクローンファンドであり、機関投資家や個人投資家に販売する仕組みとなっている（図表 10）⁵³。

図表 9 米国市場規模の比較（2015、07時点）



5

出所) マニュアルライフ・インベストメンツ・ジャパン (2015)
より筆者作成。

図表10 バンクローンファンドの仕組み



10

出所) マニュアルライフインベストメンツジャパン (2015) より引用。

⁵³ SBI 証券 (2013) を参照。

バンクローンファンドにはいくつかのメリットがある。

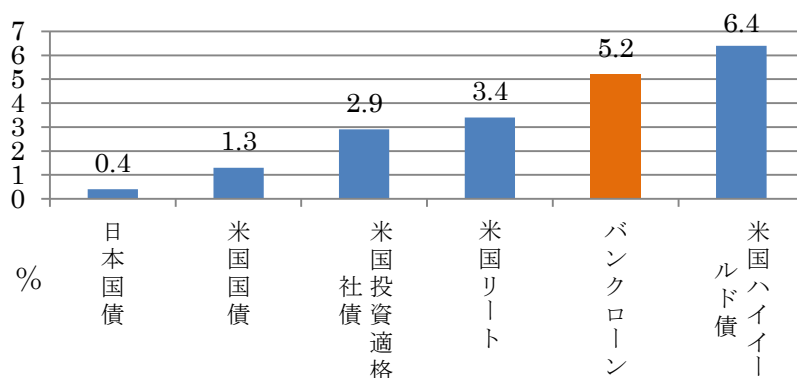
- ローンの貸し手である金融機関にとってのメリットは2つある。1つ目はリスク移転である。通常借り手がデフォルトに陥った場合、元本を回収できなくなるリスクは金融機関が負担している。しかし債権を市場に売却することで同時にそのリスクを移転することができる。2つ目は、新たな資金の創出である。銀行貸付債権を売却することで金融機関のバランスシート上に新たな資金が生まれ、さらに他の企業へ融資を行う余裕ができる。これは、金融機関の資金循環の活性化にもつながると同時に他の企業へ融資を行うことが可能となる。

一方、バンクローンファンドに投資する投資家のメリットは3つある。

- 1つ目は、収益率が高いことである。投資適格未満の企業に対する貸付は通常金利が高い。バンクローンファンドはこれらの債権をファンドにしたものであることから、信用リスクはそれ以外の投資信託に比べ高い反面、金利も高く、投資家にとって収益率が高い商品となる⁵⁴。バンクローンファンドの利回りは、6.4%の米国ハイイールド債に次ぐ高さで5.2%となっている（図表11）。

15

図表11 投資信託の資産別利回り比較



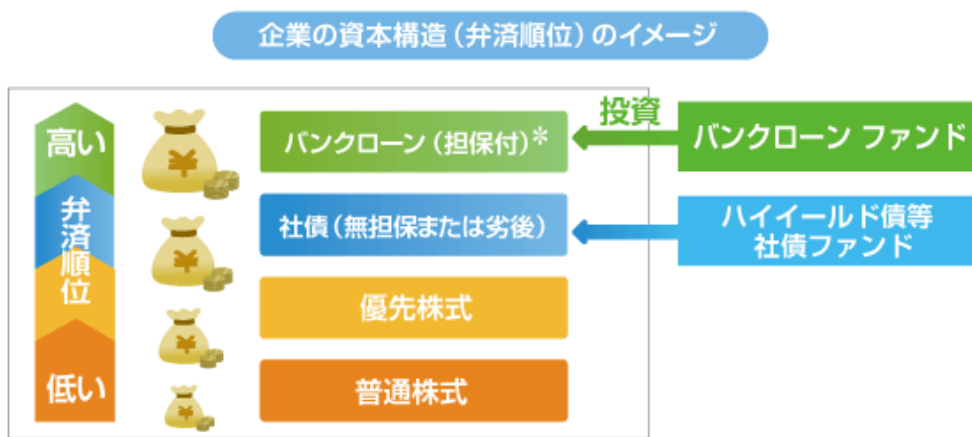
出所) 日興アセットマネジメント (2015) より筆者作成。

- 2つ目に、バンクローンファンドは債務弁済順位が上位に位置していることである。債務弁済順位とは、債権がデフォルトに陥った際に優先的に債権回収を行うことができる順位である。債務弁済順位を上げるためには借り手の設定

⁵⁴ 投信資料館を参照。

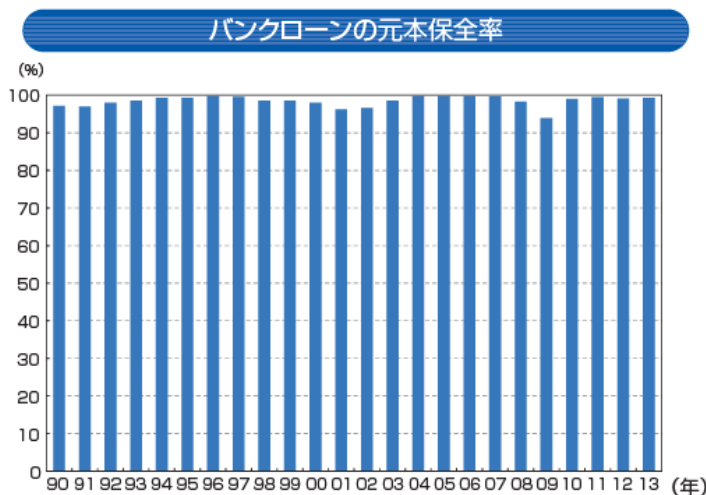
した担保で、ある程度の融資額を保全できなければならない⁵⁵。バンクローン
 ファンドは投資適格未満企業への貸付債権を利用しているため信用リスクは比
 較的高い。しかし有担保が条件となっているため、その弁済順位は株式や社債
 より上位に位置している（図表 12）。元本保全率を見ても、平均的に95%を超
 えていることから、元本はほぼ保全されていると言える（図表 13）。

図表12 企業資本構造（弁済順位）



出所)SMBC 日興証券HPより引用。

10 図表13 バンクローンファンドの元本保全率

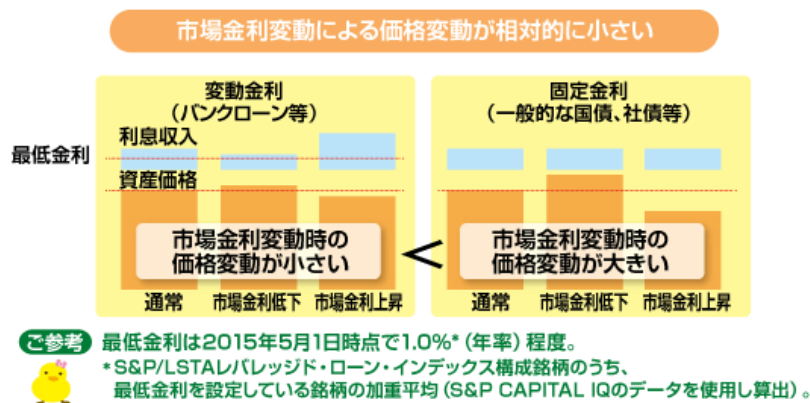


出所)SMBC 日興証券HPより引用。

⁵⁵ SBI 証券 (2013) を参照。

3つ目は、金利上昇に強いことである。バンクローンは変動金利であるため、市場金利の変動とともに融資金利も変動する。そのため、市場金利変動時の価格変動が小さくなる（図表14）。

5 図表14 市場金利変動比較



出所）SMBC日興証券HPより引用。

こうしたメリットは、ひるがえって、借り手である企業にとっても有利なものとなる。なぜなら、バンクローンファンドによって金融機関の負担するリスクが軽減されれば、創業期などの比較的信用力の低い企業に対しても、融資が行われやすい環境となるだろう。また貸付債権の売却により金融機関のバランスシートに新たな資金が生まれれば、それはさらに新たな融資へとつながる。また投資家にとって魅力的な商品である、ということは、バンクローンファンドの組成が増加し、金融機関は貸付債権を売却しやすくなるため、これも借り手企業にとって新たな資金調達への追い風となる。

第2節 バンクローンファンドの問題点

ではバンクローンファンドの現時点での課題は何だろうか。

まず、借り手である企業にとって問題は、融資金利が高いことである。第1節で述べた通り、信用力の低い企業への融資金利は通常、基準金利と企業の信用リスクに見合った上乗せ金利を合わせたものであるため、プロパー融資よりも金利が高い。プロパー融資の基準金利は貸付期間にもよるが1.30%～1.80%

ほどであるため、バンクローンフォンドの金利はさらに高金利となる⁵⁶。

貸し手である金融機関の問題点は、審査基準の難しさである。担保の基準をどのように行うのが問題となる。

- 5 投資家にとっての問題点は2つある。1つ目は、信用リスクが高いことである。元本保全率がほぼ100%とはいえ、やはり一般の投資信託よりも信用リスクは高くなってしまふ。2つ目に、流動性の低さである。信用リスクが高いため、通常の投資信託よりも流動性が低く、途中換金する場合には価格が低くなるなどのデメリットが想定される。

10 第3節 創業期企業への支援政策（日本版バンクローンファンド）

こうしたバンクローンファンドは、日本企業向け融資での活用はいまだなされていらない。そこで我々は、「日本版バンクローンファンド」の設立を提唱したい。

- 15 現在行われている、債権の証券化であるCLOは、原資産の貸付が無担保で行われている。したがってその貸付がデフォルトに陥った際に、投資家のリスクが高くなることが予想される。しかし、バンクローンファンドは担保付貸付のため、債務不履行の場合の債権保全リスクはCLOに比べ低い。したがって投資家にとってはバンクローンファンドを購入する方がCLOよりもリスクが低くなる。投資家からの資金の集まりやすさからみて、企業の資金調達手段としては
- 20 CLOよりもバンクローンファンドの方が有効である。

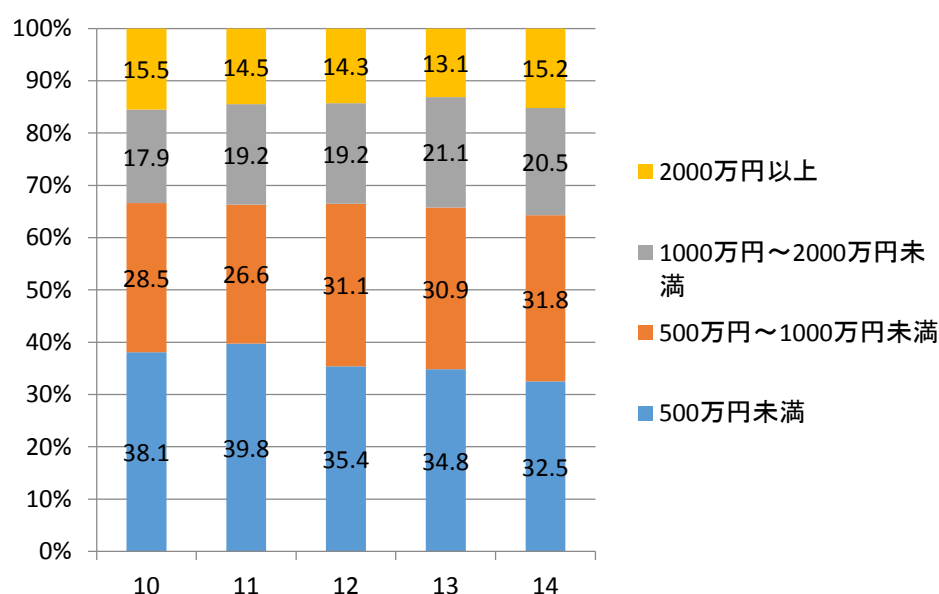
ただし米国のバンクローンファンドのスキームをそのまま日本に取り入れるには、いくつかの課題がある。したがって米国のバンクローンファンドのスキームを基にした、日本独自のスキームを提案する。

- 25 米国のバンクローンファンドと大きく違う点は2つある。1つ目は、担保の設定である。米国のバンクローンファンドでは、有担保が条件であった。しかし創業期の企業にとっては、融資金額に見合った担保を用意することは難しい場合があるだろう。そこで、融資金額の2割程度を担保として企業が用意し、残りの8割部分を信用保証協会が一部債務保証する形にしたい。創業期に必要

⁵⁶ 日本政策金融公庫より参照。

な設備資金や運転資金である2000万円を上限とし、信用保証協会が保障をつける⁵⁷。以下の図表13によると2014年の開業費用は2000万円以上だった企業は約15%であった⁵⁸。およそ85%の企業は開業費用が2000万円未満だったのである。したがって2000万円を保証限度額として最も適していると考ええる。ただし保証額は自己資本に1000万円を加えた額の範囲内とする⁵⁹。

図表15 開業費用の分布



出所) 日本政策金融公庫 (2014) より筆者作成。

10

信用保証協会が債務保証することで企業の信用リスクが軽減され、バンクローンファンドで高いと問題視されてきた融資金利を下げるができる。しかし融資金利を下げることで投資家への利回りも下がるのが考えられる。だが現在の米国バンクローンファンドの利回り 5.2 %から考えると、融資金利を下げてでも日本国債の利回り 0.4 %より高い利回りを見込める。さらに、信用保証協会が債務保証することで元本回収率を高水準で維持することができ、ハイリスクである創業期企業でも投資家にとっては魅力ある金融商品といえる。

15

⁵⁷ 東京信用保証協会より引用。

⁵⁸ 日本政策金融公庫 (2014)、9 ページを参照。

⁵⁹ 東京信用保証協会より引用。

2つ目の相違点は、格付けである。米国のバンクローンファンドは通常、投資適格未満、いわゆる信用格付けがBB以下の企業が対象となった銀行貸付債権の投資信託である。しかし、日本において信用格付けを取得している企業はすでに上場している大企業が多く、中小企業、また創業期の企業が格付けを取得している例は非常に少ない。したがって、信用格付けによって、バンクローン

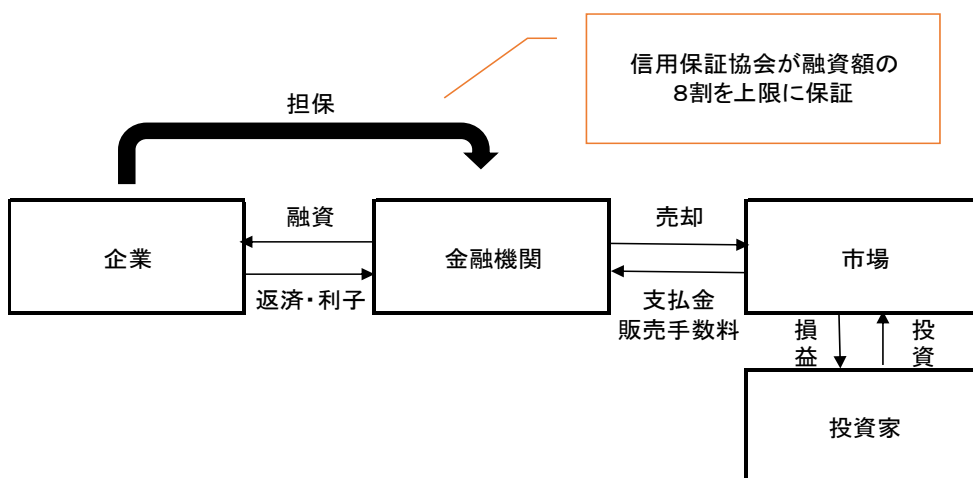
5 ファンドに組み入れるかどうかを決めるのは困難である。そこで、創業期の企業にとって新たな資金調達手段となることを期待して、日本版バンクローン

10 ファンドでは、創業してから5年間という期間を条件とし、バンクローンファンドで融資を行う。しかし、第1章1節でも述べた通り、2013年の日本の開業率は4.8%である。すなわち日本の全企業数のうち約5%しかないのだ。この現状の中で創業まもない企業だけに限定してしまうと、バンクローンファンドの組成時の企業数が少なくなるうえに、企業の入れ替わりが激しくなる。このような事態が起こると投資家にとって利回りの変動が激しくなること、デフォルトなどのリスクを十分に分散させることができないなどの不利益が生じる。

15 したがって創業から5年間という期間によって、組成時の企業数を増やすことができ、リスク分散することもできる。

このように米国のバンクローンファンドを基盤に日本版バンクローンファンドを提案してきた。以下の図表16は、我々が提案してきたスキームである。

20 図表16 日本版バンクローンファンドのスキーム



出所) 筆者作成。

おわりに

我が国における中小企業は日本経済の基盤を担っていると同時に多くの雇用の担い手でもある。このような中小企業をこれからもさらに発展させ、また日本企業の新陳代謝を活発化させる必要がある。そのためには、資金調達の問題を5 考え、改善していかなければならない。本稿では、中小企業の資金調達の問題点として目利き能力の不足、貸し手における情報の非対称性、規模の経済の3点を挙げた。我々は、これらの問題点を解消することで中小企業の資金調達のより円滑化すると考えた。そのためにはリレバンをさらに活用することが有効10 であると考えた。

しかし、現在のリレーションシップバンキングにも問題点が見られる。特に金融機関の目利き能力の働かせ方を明確にすること、コンサルティング能力を向上させることは、企業の発展を後押しする他、起業の増加にとっても重要である。これらの問題を改善し、さらにリレバンを定着させるために、金融機関15 全体として、また地域との連携をはかりながら金融機関の行員に対しての教育、リレバンの業務の統一を行い、基盤の底上げをする。また、リレバンへの取組みを底上げすることでリレバンに消極的な金融機関も積極的に取組むことができる。

さらにリレバンを活用することのできない創業期の企業に対しては米国で広く20 利用されているバンクローンファンドを基に、日本版バンクローンファンドを作成し、活用することが有効であると考えた。米国のバンクローンファンドでは、有担保、信用格付けにおいて投資適格未満であるという条件が存在する。しかし創業期の日本企業では担保を保有している企業は少ない。そこで、担保25 に関しては信用保証協会が一部信用保証をつけることで担保の少ない企業でも適用が可能となる。また日本の中小企業を信用格付けによってバンクローンファンドに組み入れるかを決めるのは困難である。米国のバンクローンファンドでは信用格付けが投資適格未満の企業が対象であったが日本版バンクローンファンドは創業期の企業にとって新たな資金調達手段となることを期待して、創業してから5年までの企業のみを対象とする。

30 創業期の企業であることから信用リスクは高いが、その分利回りが高いこと

- や信用保証をつけることで元本保全率が高くなることは投資家にとって魅力的な金融商品であるといえる。また多くの投資家がバンクローンファンドを保有することでバンクローンファンドの組成が増加し、金融機関は貸付債権を売却しやすくなるため、創業期の企業にとってもより利用しやすい制度となる。このように現在ある資金調達制度をより良い方向に改善していくとともに新たな制度も取り入れて中小企業金融が発展していくことを期待する。

【参考文献】

- 10 小谷 範人 (2009) 『シンジケートローン市場構造と市場型間接金融』 溪水社。
忽那 憲治 (2011) 『ベンチャーキャピタルによる新産業創造』 (株) 中央経済社。
萩原 栄 ; 堀田 健治 ; 住田 洋一 (2009) 『資金調達のガイドブック』 中央経済、萩原 栄 (編)。
矢島 剛 (2008) 『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』
15 三松堂印刷株式会社。
藪下 史郎 / 武士 俣友生 (2006) 『中小企業金融入門』 東洋経済新報社。
吉野 直行 (編著) (2008) 『信託・証券化ファイナンス』 慶応義塾大学出版会。
赤松 健治 (2011) 「中小企業の財務構造の変遷」 商工総合研究所、9月、
<http://www.shokosoken.or.jp/chousa/youshi/23nen/23-3.pdf>。
20 上原 啓一 (2007) 「中小企業における資金調達の課題～売掛債権担保及び動産担保の活用に向けて～」、3月、
http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/h19pdf/20073801.pdf。
太田 珠美 (2013) 「中小企業金融のリスク偏差を考える」 『大和総研調査季報』
25 大和総研、1月、
http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130301_006839.pdf。
小野 有人 (2003) 「拡大を続けるわが国シンジケートローン市場」 みずほ総合研究所、8月、
<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/research/r030801point.pdf>。

- 小野有人 (2014) 「小額投資は創業を活性化させるか」みずほ総合研究所、10月、
<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/jp141007.pdf>。
- 小野有人；植杉威一郎 (2006) 「リレーションシップ貸出における担保・保証の役割～中小企業庁「金融環境実態調査」に基づく実証分析～」『みずほ総研論集』みずほ総合研究所、1号、
- 5 <http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/argument/mron0601-2.pdf>。
- 小野有人；野田彰彦 (2006) 「多様化が進みつつある中堅・中小企業の資金調達」みずほ総合研究所、12月、
- <http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/report/report06-1208.pdf>。
- 10 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」野村資本総合研究所、4月、
- <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2013/2013spr12.pdf#search=>。
- 金融庁 (2012) 「地域金融機関の地域密着型の取組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果の概要」、7月、
- 15 <http://www.fsa.go.jp/news/24/ginkou/20120731-2/01.pdf>。
- 金融庁 (2013) 「ABL (動産・売掛金担保融資) の積極的活用について」、2月、
- <http://www.fsa.go.jp/news/24/ginkou/20130205-1/01.pdf>。
- 金融庁 (2014) 「地域金融機関の地域密着型の取組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果等の概要」、8月、
- 20 <http://www.fsa.go.jp/news/26/ginkou/20140815-2/01.pdf>。
- 金融庁 (2015) 「地域金融機関の地域密着型の取組み等に対する利用者等の評価に関するアンケート調査結果等の概要」、8月、
- <http://www.fsa.go.jp/news/27/ginkou/20150821-2/01.pdf>。
- 経済産業省 (2009) 「借り手向けテキスト『ABLのご案内』」、5月、
- 25 <http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g90529a02j.pdf>。
- 財務省 (2004～2013) 「法人企業統制調査」、
- http://www.mof.go.jp/pri/publication/zaikin_geppo/hyou07.htm。
- 仙台銀行 (2005) 「地域のみなさまとともに」、
- https://www.sendaibank.co.jp/investor/disclosure/200503/img/p20_p23.pdf。
- 30

- 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、2月、
https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/ronbun1502_01.pdf。
- 5 第二地方銀行協会 (2005) 「不動産担保・保証に過度に依存しない中小企業金融
のあり方～中小企業の資金調達手法に向けて」、9月、
<http://www.dainichiginkyo.or.jp/jp/society/info/170916-2.pdf>。
- 中小企業庁 (2014) 「2014年版中小企業白書」、7月
<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H26/h26/index.html>。
- 中小企業庁 (2015) 「2015年版中小企業白書」、4月、
10 <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H27/h27/index.html>。
- 帝国データバンク (2014) 「金融円滑化法利用後倒産、2013年度、過去最多の
545件～法施行後の累計は、1,273件～」、4月、
<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p140401.pdf>。
- 東京信用保証協会 「ニーズ別保証制度案内」 (これから創業する方へ、創業
15 間もない方へ)、
<http://www.cgc-tokyo.or.jp/institution/needs.html>。
- 日興アセットマネジメント (2013) 「いま注目のバンクローン投資とは」、8月、
http://www.iwaicosmo.co.jp/pdf/products/fund_pimco_us_loan_201308.pdf。
- 日本銀行 (2011) 「金融高度化セミナー経済産業省経済産業政策局産業資金課」、
20 12月、
https://www.boj.or.jp/announcements/release_2011/data/rel111205a3.pdf。
- 日本銀行 金融機構局 金融高度化センター (2015) 「金融機関における創業
支援の現状と課題」、6月、
https://www.boj.or.jp/announcements/release_2015/data/rel150612b1.pdf。
- 25 日本経済再生本部 (2013) 「日本再興戦略— Japan is Back —」、6月、
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf。
- 日本政策金融公庫 (2014) 「2014年度新規開業実態調査」、12月、
https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/topics_141222_1.pdf。

- 野村アセットマネジメント (2015) 「バンクローン市場の動向と今後について」、
3月、
<http://www.nomura-am.co.jp/fund/news/pdf/201503263.pdf>。
- 野村敦子 (2005) 「中小企業金融における CLO 活用の現状と課題」日本総研、11
5月、
<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=4658>。
- 藤井一郎 (2009) 「中小建設業者のためのやさしい金融講座」、4月、
https://www.yoi-kensetsu.com/shinkou/pdf_sv/200904/11268.pdf。
- マニユライフ・インベストメンツ・ジャパン (2015) 「マニユライフ・銀行貸
10付債権ファンド15-07」、7月、
<http://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/connect/rfund/H9K211157.pdf>。
- 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」みずほ総合研究所、1号
<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/argument/mron0501-2.pdf>。
- 15三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング (2013) 「平成24年度 中小企業の起業環
境に関する調査報告書」、3月、
http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2013fy/E002800.pdf。
- SMBC 日興証券 (2013) 「日興・米国バンクローンファンド (為替ヘッジあり)
13-11」、10月
20 <https://www.smbcnikko.co.jp/inv/item/pdf/leaflet/4155.pdf>。
- SMBC 日興証券 (2015) 「日興・米国バンクローンファンド (為替ヘッジあり)」、
3月、
<https://www.smbcnikko.co.jp/inv/item/pdf/leaflet/4189.pdf>。
- SMBC 日興証券 (2015) 「日興・米国バンクローンファンド (為替ヘッジあり)」、
25 3月、
<https://www.smbcnikko.co.jp/inv/item/pdf/leaflet/4189.pdf>。
- 白壁達久 (2012) 「求む！中小企業の目利き」日経ビジネス ONLINE、9月、
<http://business.nikkeibp.co.jp/article/opinion/20120912/236708/>。
- 私募債ドットコム「少人数私募債」、2015年11月2日閲覧、
30 <http://www.shibosai.com/merit.html>。

社債.com 「公募と私募」、2015年11月2日閲覧、

http://www.sha-sai.com/about/post_45.html。

全国信用保証協会連合会 「初めての融資と信用保証」、2015年11月2日閲覧、

<http://www.zensinhoren.or.jp/basic/index.html>。

- 5 中小企業庁 「よく分かる中小企業のための新会社法 33問33答」、23ページ、
2015年11月2日閲覧、

<http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaisya/kaisyahou33/kaisyahou23.htm>。

投信資料館、2015年11月2日閲覧、

<http://www.toushin.com/faq/type-faq/loanfund/>。

- 10 日本政策金融公庫 「新創業融資制度」、2015年11月2日閲覧、

https://www.jfc.go.jp/n/finance/search/04_shinsogyo_m.html。

日本政策金融公庫 「中小企業事業（主要利率一覧）」、2015年11月2日閲覧、

<https://www.jfc.go.jp/n/rate/base.html>。

野村証券 「証券用語解説集：リレーションシップバンキング」、2015年11月2

- 15 日閲覧、

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

野村証券 「証券用語解説集：CDO」、2015年11月2日閲覧、

<https://www.nomura.co.jp/terms/english/c/cdo.html>。

三井住友銀行 「シンジケートローンとは」、2015年11月2日閲覧、

- 20 <http://www.smbc.co.jp/hojin/financing/syndicate.html>。

モーニングスター(2015) 「アナリストの視点」、2月、

<http://www.morningstar.co.jp/fund/analyst/2015/1q/MFA120150205.html>。

FVC 「ベンチャーファイナンスの基礎知識」、2015年11月2日閲覧、

<http://www.fvc.co.jp/knowledge/>。

- 25 iFinance 「CDO」、2015年11月2日閲覧、

<http://www.ifinance.ne.jp/glossary/finance/fin016.html>。

JAFCO 「ベンチャーキャピタルとは」、2015年11月2日閲覧、

http://www.jafco.co.jp/inv_act/overview/about/。

SBI 証券 (2013) 「バンクローン」、9 月、

https://www.sbisec.co.jp/ETGate/WPLETmgR001Control?OutSide=on&getFlg=on&burl=search_fund&cat1=fund&cat2=none&dir=info&file=comment/fund_comment_130912.html。

SMBC 日興証券「バンクローン投資でかしこい資産形成」、2015 年 11 月 2 日閲覧、

5 http://www.smbcnikko.co.jp/products/inv/recommend/sp_07/index.html。