

平成27年 証券ゼミナール大会  
グループ3 Bブロック

# 中小企業の資金調達のありかたについて

資金調達はなぜうまくいかないのか

愛知淑徳大学三矢ゼミ B班（藤原班）  
2015年12月11日

## 目次

	序論 .....	4
	1 中小企業金融の現状と課題 .....	5
	1-1 中小企業について .....	5
5	1-2 中小企業の社会的な役割 .....	6
	2 中小企業金融が取り巻く現状の問題 .....	7
	2-1 貸し手・借り手における規模の経済 .....	7
	2-2 規模の経済が働くことでの問題点 .....	8
	2-3 中小企業・大企業の違い .....	9
10	2-3-1 中小企業の景況 .....	9
	2-4 自己資本・借入金の推移 .....	10
	2-4-1 自己資本の推移 .....	10
	2-4-2 借入金と自己資本のバランス .....	11
	3 最適な資金調達方法 .....	12
15	3-1 直接金融 .....	12
	3-1-1 直接金融の概要 .....	12
	3-2 間接金融 .....	13
	3-3 その他の資金調達方法 .....	14
	3-3-1 リレーションシップ・バンキング .....	14
20	3-3-2 トランザクション・バンキング .....	15
	3-4-1 ノンバンク .....	15
	3-4-2 ノンバンクに対する企業の評価 .....	17
	3-5 公的金融 .....	19
	3-6 政府系中小企業機関 .....	20
25	3-7 金融円滑化法 .....	20
	4 信用保証制度について .....	21
	4-1 信用保証制度とは .....	21
	4-2 信用保証制度の概要 .....	22
	4-3 信用保証制度の規模と利用状況 .....	22
30	4-4 信用補完制度の問題点 .....	24

	4-5	中小企業の資金調達手段多様化への取り組み	26
	5	他国との比較【ドイツ】	27
	5-1	ドイツの中小企業について	27
	5-2	ドイツの企業支援政策	28
5	5-3	中小企業と地方銀行の関係性	29
	5-4	公的金融の概要	32
	5-5	日本への示唆	33
	6	クラウドファンディングと ABL	34
	6-1	クラウドファンディングの概要	34
10	6-2	クラウドファンディングと従来の資金調達の比較	35
	6-3	中小企業におけるクラウドファンディングのまとめ	35
	6-4	ABL	36
		終章	38
		参考文献	39
15			
		図表目次	
		表 1 中小企業の定義	5
		表 2 企業者数と従業者数	5
		表 3 クラウドファンディングと従来の資金調達の比較	35
20			
		図 1 中小企業の景況 DI・売上高 DI・収益状況 DI	9
		図 2 期末自己資本・自己資本比率の推移	10
		図 3 負債資本倍率の推移	11
		図 4 借入金依存度の推移	12
25		図 5 ノンバンク利用企業の割合（自己資本比率別）	17
		図 6 ノンバンクを利用している理由	18
		図 7 ノンバンクを利用していない理由	18
		図 8 信用保証承諾額と保証債務残高の推移	23
		図 9 2015 年の信用保証承諾件数の推移	25
30		図 10 日独の製造業企業・売上規模別売上高営業利益率（中央値）	28

図 11	要請した銀行融資を受けることのできた企業の比率.....	30
図 12	中小企業向け融資 .....	31
図 13	貯蓄銀行の企業向け融資 .....	31
図 14	ハウズバンクシステムの仕組み .....	33

## 序論

日本の経済は 2012 年 12 月に誕生した安倍晋三内閣の経済政策「アベノミクス」によって大きく変化した。「財政出動」「金融緩和」「成長戦略」という「3  
5 本の矢」の効果もあり、長期のデフレを脱却し、日本経済は回復傾向に転じていた。しかし、2014 年上期には、消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動により大きく変動し、同年 4 月以降においては、夏の天候不順の影響等もあり、経済は個人消費を中心に弱い動きとなった。しかしながら、他方では円安による輸出の持ち直し、企業収益の回復、雇用環境の改善も見られている。そのため日本の経済は全体的に見れば、緩やかな回復基調が続いている。

しかし、経済全体では緩やかな回復基調となっているが、中小企業では反対に厳しい経営状況になっている。例えば、消費税率引き上げ後の駆け込み需要の反動減や、原材料・エネルギーコストの上昇の影響もあり、中小企業の経営環境に弱い動きが見られている。他方では、原油価格および、国内石油製品価格  
15 格の下落やマクロ経済環境の持ち直しもあり、一時的に見れば改善は見られているが、根本的な解決にはなっていない。

なぜ、中小企業の資金調達はうまくいっていないのか。中小企業は大企業に比べ、規模が小さく信用力も低いため、資金送りが困難であることが多い。この問題の理由と解決策を解明できれば、設備投資や事業規模拡大に回すための  
20 資金を得ることができ、中小企業のさらなる発展が期待できるであろう。そこで本論文では、現在行われている支援政策や貸付体制などでは、十分な資金調達を行うことが難しいと判断した。そのため、中小企業金融の定義と現状を見たうえで、ABL とクラウドファンディングを新たな資金調達方法として提案を行う。

具体的には、第 1 章で中小企業の定義と、大企業との比較をしながら現状を把握していく。第 2 章は中小企業における資金調達方法について述べていく。さらに、その中で中小企業が何に重きを置いていくのかを把握する。第 3 章は信用保証制度について考察し、問題と解決策を提示していく。第 4 章は他国との比較としてドイツの例を挙げ、ドイツの中小企業金融、政策についてふれながら  
30 日本の中企業の今後について考察する。第 5 章はこれからの資金調達法の

在り方を検討していく。

## 1 中小企業金融の現状と課題

### 5 1-1 中小企業について

業種	資本金	従業員数
卸売業	1億円以下	100人以下
小売業	5,000万円以下	50人以下
サービス業	5,000万円以下	100人以下
製造業その他(上記以外すべて)	3億円以下	300人以下

表 1 中小企業の定義

(「中小企業金融入門第2版」 藪下史郎・武士俣知友生 (2006) 12ページ)

	企業数	従業者数
大企業	1.1万社	1,397万人
中小企業	385.3万社	3,217万人

表 2 企業者数と従業者数

(「中小企業白書」 中小企業庁(2015) 2ページ)

10 法人企業の場合は資本金基準と従業員基準のいずれかを満たす企業が、個人的企業の場合は従業員数を満たす企業が中小企業として定義される。

中小企業は、日本 421 万企業のうち 99.7%を占めており、日本の企業のほとんどを中小企業である。また従業者数・付加価値額（製造業）においても中小企業はそれぞれ 7 割、5 割以上を占める。そのため、中小企業は日本経済において大きなウェートを占めていることがわかる。

15 1999 年の中小企業基本法改正では中小企業政策の理念が大きく変更された。従来は大企業と中小企業との間にある生産性や賃金などの格差を是正することが理念として掲げられていたが、改正後は中小企業を機動性、柔軟性、創造性を発揮する「我が国経済のダイナミズムの源泉」としてとらえ、政策理念を「独立した中小企業の多様で活力のある成長発展」へと転換されたのである。

以上のことから中小企業に対して積極的な評価が加えられるようになったの

は、中小企業の社会的な役割が日本経済にとって重要な役割を担っていることが分かる。

## 1-2 中小企業の社会的な役割

5 中小企業が日本経済において担っている役割は①雇用の担い手、②競争の担い手、③成長産業の創出の担い手、④多様化するニーズの担い手、⑤地域経済の担い手、⑥社会的分業構造の担い手の6つが挙げられる。

### ① 雇用の担い手

10 雇用の担い手では、中小企業が量的にも質的にも労働市場における担い手として大きな役割を果たしている。量的な面では、転職者（パートタイム労働者を除く）のうち、71.1%が中小企業に勤務しており、労働移動の円滑化という点に一定の役割を果たしている。また、質的な面では、中小企業は高年齢者や女性などの多様な労働者に柔軟な就業の場を提供している。

### ② 競争の担い手

15 競争の担い手では、経済の活性化について寄与していることである。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し競争が活発化することで、既存の企業も経営の革新に取り組む。そのため、資本や労働などの生産要素がより生産性の高い企業にシフトし、社会全体として生産性が高まる。こうした企業の活発な新規開業が競争相手との差別化を図っている。その結果、小さな革新が絶えず起こり、経済の活力が維持されるのである。

### ③ 成長産業の創出

25 成長産業の創出では、成長産業の母体である。数多くの中小企業の中から革新的な企業が成長し、大企業になるまでに成長する。つまり、産業のフロンティアを拓くということで、成長企業が国の経済を牽引する産業の中核になりえるのである。

### ④ 多様化するニーズに応える

30 多様化するニーズに応えるでは、多様なニーズに応える商品、サービスを提供していることである。消費者ニーズが多様化したことで、1つ1つの市場が細分化された。その細分化された小さな市場には中小企業が商品・サービスの提供を行い、消費者の豊かな生活を支えている。

## ⑤ 地域経済の中核

地域経済の中核では、地場産業が地域経済を支えている。地場産業の役割として、域外収入の獲得、関連する地域内の様々な企業に経済的な波及効果、地域住人の就業機会の提供、地域内に付加価値がとどまるなどを果たしている。このような役割によって、多くの地場産業が地域経済に重要な役割を担っている。

## ⑥ 社会的分業構造の担い手

社会的分業構造の担い手では、下請け企業が日本の産業発展において重要な役割を担っている。日本では、中小製造業者のほぼ半分が下請け企業に該当する。親企業は、下請け企業を利用することで資本を効率的に活用し、高度な技術が必要な工程だけに特化すればよいなどのメリットがある。また、下請け企業も生産工程だけに特化すればよく、親企業から安定的な受注が期待できるなどのメリットがある。このように、親企業・下請け企業双方にメリットがあり、経済全体としても資本や労働、技術を有効に活用することができる。

## 2 中小企業金融が取り巻く現状の問題

### 2-1 貸し手・借り手における規模の経済

中小企業は大企業に比べて資金調達が難しい。その原因として、貸し手と借り手の両方における規模の経済が挙げられる。

まず、貸し手の金融取引では、取引費用に関して規模の経済が働いている。金融取引において融資を受ける企業は融資金額が大きくなればなるほど、融資を受けるために必要な資料作成費用などの単位当たりコストが低下するように、融資金額と企業規模には、ある程度正比例が発生する。そのため、中小企業は企業内容の良し悪しとは別の要因で、取引費用に関する規模の不利益を被ることになるのである。もし、貸し手が1億円を融資する場合に1000万円を10企業に融資するよりも、1億円を1企業に融資した方が効率的である。そのため、間接金融や直接金融を問わず貸し手は大企業と中小企業に同様な取引機会があった場合、大企業への融資、つまり1件あたりの融資金額が大きな借り手を優先する傾向にある。



## 2-2 規模の経済が働くことでの問題点

金融取引で規模の経済が働く大きな理由の1つは、情報が果たす役割が大きく、かつ貸し手が借り手の情報や行動を正確に把握するためにはコストがかかるからである。金融取引においては、貸し手のほうが借り手よりも社会的責任が強く、情報開示が義務づけられている。そのため、借り手は貸し手の情報が集めやすい。一方、借り手の情報は貸し手にとって決定的に重要であるにもかかわらず、貸し手が借り手の情報を借り手と同じレベルに把握することは難しい。このことから、情報の非対称性の問題が発生する。例えば、借り手が本気で返済する気があるのか、資金使途の信憑性がどれくらいのものなのか、借り手の経営能力が高いのか低いのかについては、借り手本人はよく知っている。しかし、貸し手はそれらに関して完璧に知ることができないのである。さらに、借り手は資金調達にかかる不利な情報は極力提供しない傾向にあるので、それが情報の非対称性の問題を悪化させてしまう。

また、情報の非対称性によって資金提供前に発生する問題である「逆選択」と資金調達後に発生する「モラルハザード」の2つの問題が生じる。本来、貸し手は優良で貸倒れリスクが少ない借り手から優先的に融資を実行していく。しかし、本来融資すべきではない借り手(リスクが大きい借り手)に資金を提供してしまうことがある。このような状況は逆選択と呼ばれる。逆選択による損失を防ぐために貸し手はできるだけ多くの情報を集める必要があるが、やはり情報収集によるコストがかかり、規模の経済が動いてしまう。そのため、逆選択を避けるプロセスで貸し手は中小企業との金融取引に消極的になってしまっている。

モラルハザードは、資金提供後おこる問題であり、銀行融資の場合は貸し手が望まないような危険度の高い投資行為をすることである。これは貸し手と借り手の間に利益相反行為が発生する可能性があり、その行為を防ぐために監視行為を続ける必要に迫られる。この監視行為をするための費用をモニタリングコストといい、融資金額などの単位が小さな中小企業のモニタリングコストは大企業に比べて割高になるのである。

## 2-3 中小企業・大企業の違い

### 2-3-1 中小企業の景況



5 図 1 中小企業の景況 DI・売上高 DI・収益状況 DI

(「9月の中小企業月次景況調査」全国中小企業団体中央会 (2015)

<http://www2.chuokai.or.jp/keikyou/kei15-09.htm>)

上のグラフは、中小企業の景況 DI・売上高 DI・収益状況 DI を表したものである。景況指数とは、日本銀行調査による景気の判断指数のことで、景気が良いと感じている企業の割合から景気が悪いと感じている企業の割合を引いたものである。平成 21 年にはリーマンショックの影響により過去最低の景況 DI を記録した。その後順調に回復傾向であったが、平成 23 年の東日本大震災によって再び落ち込んでいることがわかる。その後平成 24 年に安倍政権発足。安倍晋三首相が行ったアベノミクスの「3本の矢」の効果もあり、リーマンショック前の景気に戻りつつあり、一時期は DI がプラスにまで回復している。しかし、平成 26 年の消費税増税によって景況 DI・売上高 DI・収益状況 DI すべてが一気に下落した。

その後は中国経済の停滞に伴う外需の減退が拡大していることに加えて、天候不順や物価上昇による節約志向の高まりが実需を低迷させており、また労働力不足・人件費の負担増といった雇用環境も相俟って、景気はいまだ低迷しているのが現状である。したがって、中小企業の先行きは予断を許さない状況にある。

## 2-4 自己資本・借入金の推移

5 中小企業の資金調達についての現状を自己資本と借入金の推移を使って分析していく。さらに、自己資本と借入金のバランスを見ることで、長期の支払い能力を確認していく。

### 2-4-1 自己資本の推移

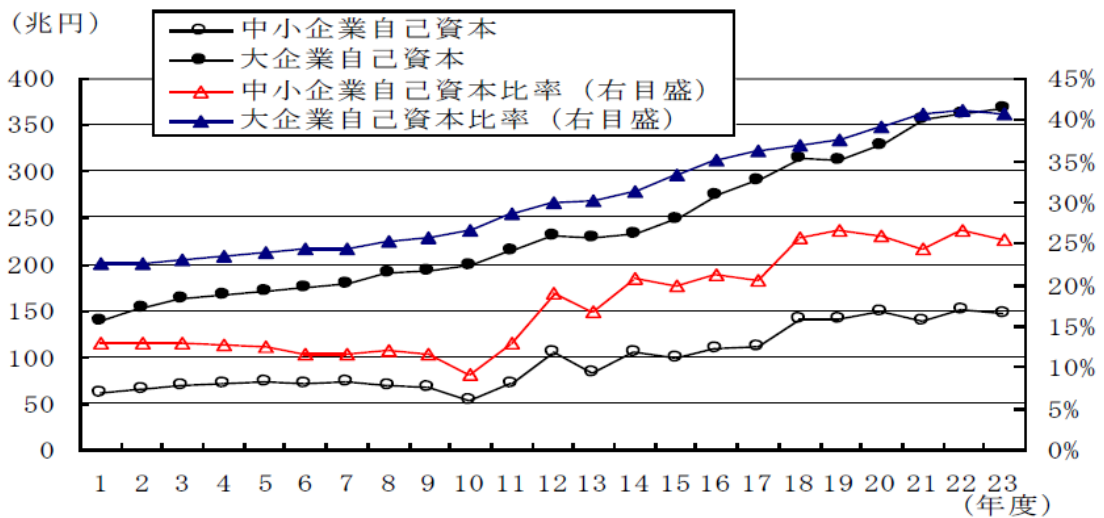


図 2 期末自己資本・自己資本比率の推移

(「中小企業の借入構造」商工総合研究所 (2013) 17 ページ)

10 上の表では、期末自己資本の推移、自己資本と総資産との関係 (自己資本比率) を表している。

15 中小企業と大企業の「自己資本」を比較すると、平成 2 年度以降格差が拡がり、平成 10 年度の同比率は 27% まで低下した。平成 11 年度以降は、中小企業の「自己資本」も増加に転じた結果、平成 23 年度の同比率は 40% となったが、期間を通じてみると両者の格差は拡大した。

中小企業と大企業の「自己資本比率」を比較すると、平成元年度の比率差は 9.8% であったが、平成 10 年度は 17.2% まで広がった。平成 11 年度以降は、中小企業の自己資本比率も増加に転じた結果、平成 23 年度の比率差は 15.2% となり、期間を通じてみると自己資本比率の格差は 5.4% も拡大している。

20 このように中小企業の「自己資本」および「自己資本比率」は平成 11 年度以降についてはともに改善傾向にあり、大企業との格差は縮小してきているも

のの、依然として格差が大きいことが確認できる。

## 2-4-2 借入金と自己資本のバランス

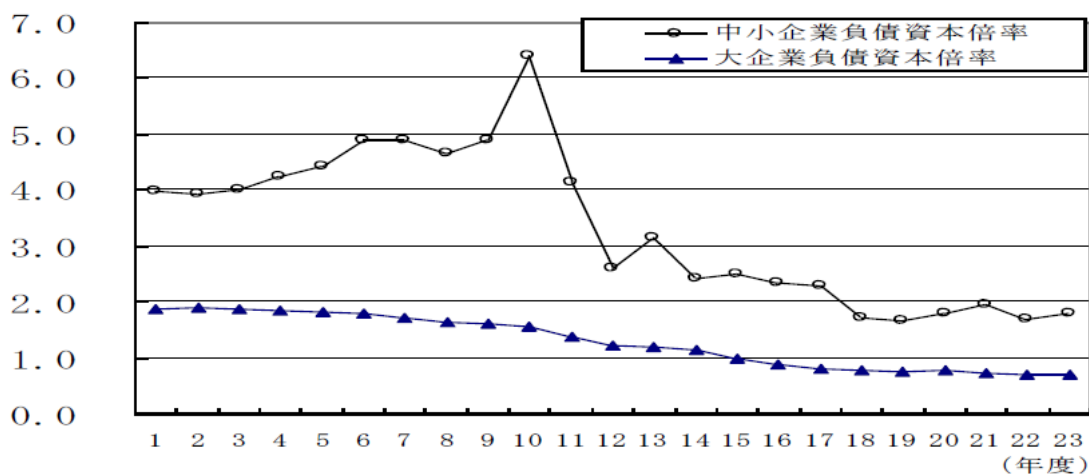


図 3 負債資本倍率の推移

5 「中小企業の借入構造」商工総合研究所（2013）18 ページ）

資金調達を中心となる「自己資本」と「借入金」のバランスをみるにあたり、年度末の借入金残高を純資産額で除した「負債資本倍率」を用いて、中小企業と大企業の長期の支払い能力（安全性）を比較していく。

10 中小企業と大企業の「負債資本倍率」を比較すると、平成 10 年度までは、中小企業の「借入金」残高の増加および「自己資本」の伸び悩みが影響し、両者の格差は拡大したが、平成 11 年度から 18 年度にかけては、中小企業の改善が進んできたことから、両者の格差は縮小していることがわかる。しかしながら、依然として中小企業は「自己資本」の 2 倍近くの「借入金」を抱えており、資金調達は「借入金」に依存している。従って、長期の支払い能力については不安があり、安全性は十分といえない状況にある。これに対して大企業は、平成 15 年度以降は「自己資本」中心に調達が行われており、長期の支払い能力については不安が少ない状況にある。したがって、両者の資金調達のバランスは対照的であるといえる。

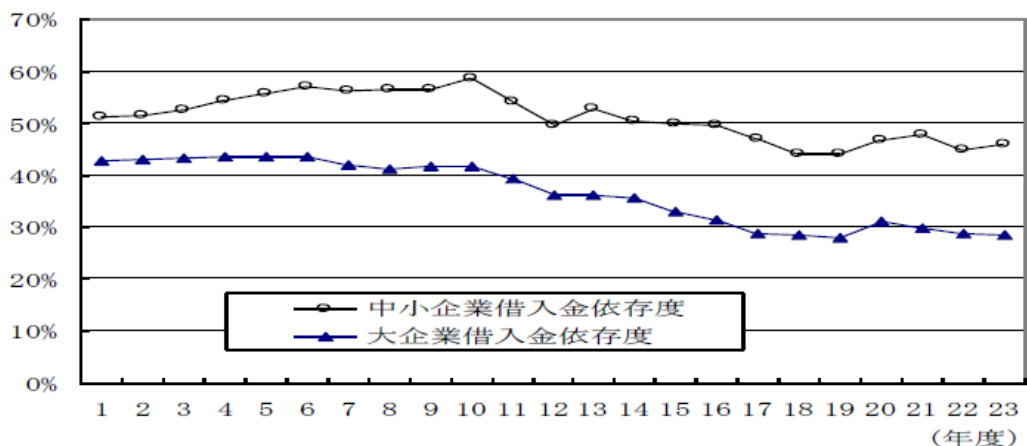


図 4 借入金依存度の推移

(「中小企業の借入構造」商工総合研究所 (2013) 10 ページ)

このグラフは借入金依存度の推移を表したものである。借入は、純資産とは  
 5 異なり期日に金利をつけて返済するため、過度の借入は資金繰りにも重大な影  
 響を及ぼす可能性がある。通常 50~60%までが許容範囲で 60%を超えると要  
 注意、70%を超えれば要警戒といえます。そのため、借入金依存度は少なく  
 ば少ないほど安全といえるのだが、大企業に比べて中小企業は毎年約 10%も高  
 10 いることがわかる。しかし、近年は双方とも年々減少傾向にある。

### 3 最適な資金調達方法

#### 3-1 直接金融

##### 3-1-1 直接金融の概要

15 中小企業が会社を運営するための資金を調達する方法は、大きく分けて直接  
 金融と間接金融の 2 つがある。ここでは最初に、直接金融のことについて取り  
 上げていく。

直接金融とは、有価証券を発行して投資家から直接資金を調達することであ  
 り、具体例として、「株式の発行」「社債券の発行」「CP(コマーシャル・ペー  
 20 ー)の発行」の 3 種類があげられる。

株式の発行は、株式会社のみ認められている権利であり、有限会社や個人  
 企業では発行できないが、株式会社であれば規模の大小関係なく実施すること

ができる。資本市場から広く資金を調達しようとするならば、証券取引所に上場するしか方法はないであろう。そのためには、証券取引所の審査に通らなければならない、狭き門であると言える。

社債券の発行も、株式会社だけに認められている資金調達方法である。また、  
5 社債券の発行に当たって、銀行などに社債の管理を頼む義務があり、財務大臣への届け出やディスクロージャーも必要になる。しかし、社債券の販売先が 50 人未満であるか、発行総額が 5 億円未満である場合は、証券取引所の規制を受けることはない。したがって、中小企業で見られる社債券の発行は、小型の私募債に限られている。この社債券の種類は「普通社債」「転換社債」「新株引受  
10 付社債」があり、どの社債の発行も可能である。

CP は発行期間が 1 年以内の無担保約束手形であり、短期の運転資金調達の制度である。そのため、自己資本の充実による財務内容の改善といった目的に使うことができない。そして、CP を発行できるのは、格付け会社から一定以上の格付けが取得できる優良企業に限られる。買い手も主に機関投資家である  
15 ため、一般の中小企業が発行することは現実には不可能である。

では次に、直接金融の主なメリット 3 点あげていく。1 つ目は、「自己資本の充実」である。これは、株式の発行や転換社債の株式への転換により、返済義務のない資本として財務的基盤を固めることができる点である。2 つ目は、「資金調達方法の拡大」である。これは、金融機関からの借入に頼るだけでなく、  
20 社債発行や株式発行を行うことで資金調達することが可能になることだ。間接金融の場合は、規定通りの利息支払いと返済をしなければならないが、直接金融では、その義務が発生するとは限らない。また、調達コストも間接金融に比べて自由に設定できる。3 つ目は、「信用力の向上」である。これは、一般的に株式や社債を発行することのできる企業は、信用があると考えられるので、  
25 企業のイメージアップにつながると考えられる。

### 3-2 間接金融

では次に、間接金融について見ていく。間接金融とは、企業が金融機関を介して資金を調達する方法のことである。日本の法人企業の資金調達は、ほとんど  
30 がこの間接金融を利用している。その実態を詳しく見ていく。

5 間接金融のメリットは、直接金融での資金調達が難しい企業でも資金を調達できる点である。直接金融の場合は、会社の情報を開示し、それを見た投資家が今後の利益を見通し、良いと判断した場合に資金を調達することができる仕組みである。そのため、企業自体に信用がないと、資金を調達することができない。もう1つのメリットは、株主構成に変化はなく、かつ金融機関の専門的な経営サポートを受けられる。直接金融で株式を発行すると、株主の顔色を伺いながらの経営や、株主総会なども行わなければならない。しかし、金融機関から資金を調達すると、株主の心配もなく専門的な経営サポートも受けることができる。

10 間接金融のデメリットは、常に支払利息を支払う必要がある点だ。株式発行の場合は、その企業の利益に見合った配当を株主に配当するだけでよいが、金融機関から借りたお金は、業績に関わらず、元本と共に返済しなければならない。それに伴い、借りる金額が肥大し、利息も多く払わなければならなくなり、財務体質が悪化する可能性もでてくる。また、金融機関に借りることばかりしていると、自力での資金調達能力が育たないこともデメリットの1つに取り上げられる。

### 3-3 その他の資金調達方法

20 銀行が自己資本比率を維持しながら中小企業向け貸し出しを行うためには、借り手の信用リスクをできるだけ正確に判断したり、軽減させたりする工夫が必要である。つまり、貸し手と借り手との間に存在する情報の非対称性をいかに緩和するかが、最大の問題であると言える。これを解決するための方法として、以下の2つの方法を取り上げる。

#### 25 3-3-1 リレーションシップ・バンキング

通称「リレバン」とは、銀行が借り手との密室な関係を長期間維持する中で相手の情報を蓄積し、その情報をもとに、融資などの金融取引を行うことである。情報の非対称性を緩和するための伝統的なビジネスモデルであり、広く認知されている。

30 中小企業に融資をする際、決算書以外の材料で情報不足を補い、借り手の経

営実態や返済能力を見極めなければならなくなる。決算書以外の情報とは、経営者個人に関する情報のことである。リレバンでは、借り手との継続的な接触を通じて、そうした情報をこまめに蓄積し、貸倒れが生じないようにできるだけ正確な融資判断を行うことになる。

- 5      このようにリレバンを行うことのメリットは、確実に情報の非対称性を緩和できる点である。しかし反面、情報生産のコストが高くなってしまう点である。つまり、情報生産のコストを貸出金利に転嫁できるかがポイントになる。また、リレバンは、借り手だけでなく、地域とのリレーションも重要であるため、地方銀行の下位行や信用金庫などの地域金融機関はリレバンに特化している可能性が高いといえる。
- 10

### 3-3-2   トランザクション・バンキング

- 情報の非対称性を緩和するためのもう1つの方法と言われるトランザクション・バンキング。通称「トラバン」とは、顧客との継続的な取引を前提とせず、単発取引を基本とするビジネスモデルである。おもな内容は、クレジット・スコアリングを活用した融資である。これは、リレバンのように情報生産にコストをかけることなく、統計的に算出されるデフォルト確率に基づいて機械的に融資審査を行う方法である。
- 15

- トラバンを行うことのメリットは、融資審査のコストを大幅に圧縮できる点である。しかし一方で、柔軟な融資審査ができない問題がある。先ほどの例でいうと、申込み時点の決算内容だけで融資判断を行うため、一時的な要因で業績が悪化した企業や、成長性があっても現在の財務状況がよくない企業に対しては融資するのが難しいと判断されてしまう。細かい点を気にせず機械的に審査処理を行う点から見ると、都市銀行や地方銀行の上位行など、大量処理を基本とする銀行は、トラバンに特化しているといえる。
- 20
- 25

### 3-4-1   ノンバンク

- ノンバンクには、個人で営む街の質屋もあれば、アコムやオリックスといった上場企業もあり、その規模や事業内容は実に様々である。ノンバンクを定義する法律は存在しないが、「預金等を受け入れないで与信業務を営む会社」というのが一般的な定義となっている。したがって、銀行や証券会社、保険会社以
- 30



外の与信業務を営む会社がノンバンクとして取り扱われている。ノンバンクには銀行などに比べると業務運営上の制約が少なく、ビジネスの自由度は高い。ノンバンクを一律に捉えられないのは、与信業務全般を行うことができ、業務範囲が多岐にわたっているためである。ノンバンクには銀行や証券会社を母体とするものが多いが、その要因として、銀行本体が行えない周辺業務もノンバンクという子会社を使えば可能となる。しかし、ビジネスの自由度が高いといっても、ノンバンクに関する法律や規制は存在する。資金調達や金利設定などについて一定の制約を受ける出資法や、金銭を目的とする消費貸借に対して金利を規制している法律に利息制限法がある。また、利息制限法で定められた金利制限を超過する利息契約は無効であると定められてはいるが、出資法で定められた上限を超えない限りは罰則規定も存在しない。そのため、利息制限法で定められた厳しい制限と、出資法で定められた上限「年率 29.2%」の金利差にはグレーゾーンが存在している。しかし、2010年6月に改正貸金法が施行され、出資法が上限「年利 20%」まで引き下げられ、金利の上限が従来までの利息制限法の範囲内である 15~20%に統一され、総量規制（貸金業者からの個人借入残高が年収の3分の1を超える場合、新規の借入れをすることができないもの）も設けられた。

### 3-4-2 ノンバンクに対する企業の評価

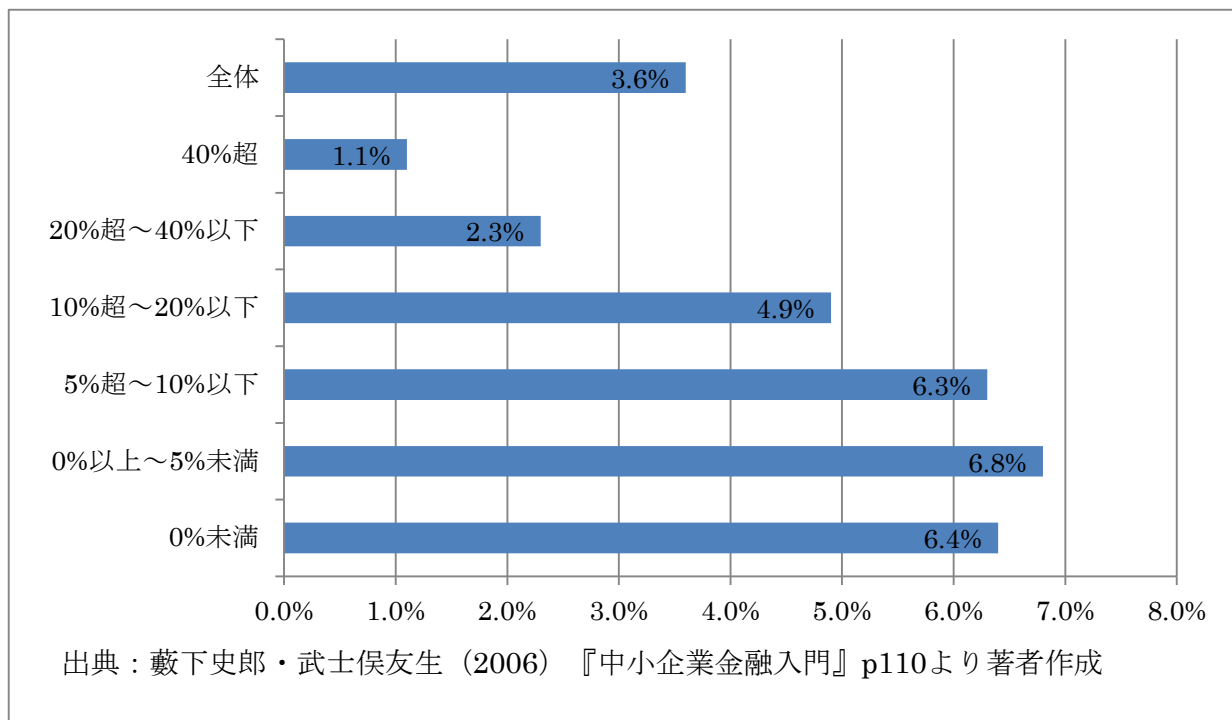


図 5 ノンバンク利用企業の割合（自己資本比率別）

- 5 上のグラフでは自己資本比率別にみたノンバンク利用企業の割合を示している。ノンバンクを利用した中小企業は全体では 3.6%にとどまっている。そして、自己資本比率の低い、つまり金融機関にとって貸出リスクがやや大きいと思われる企業層ほどノンバンクから資金調達を行っている。

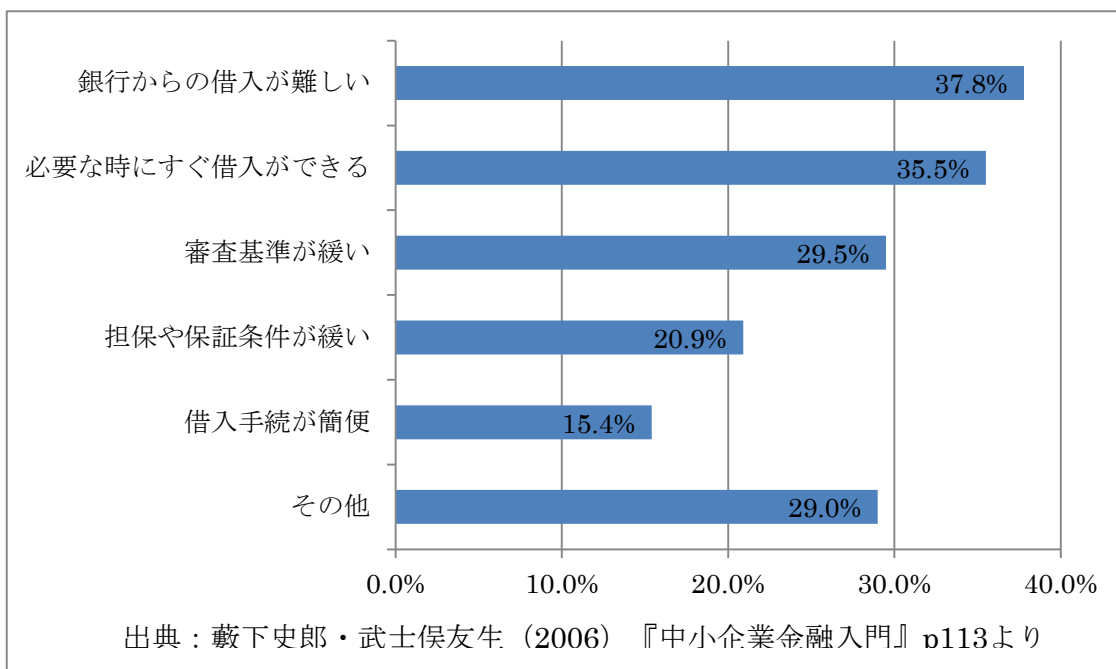


図 6 ノンバンクを利用している理由

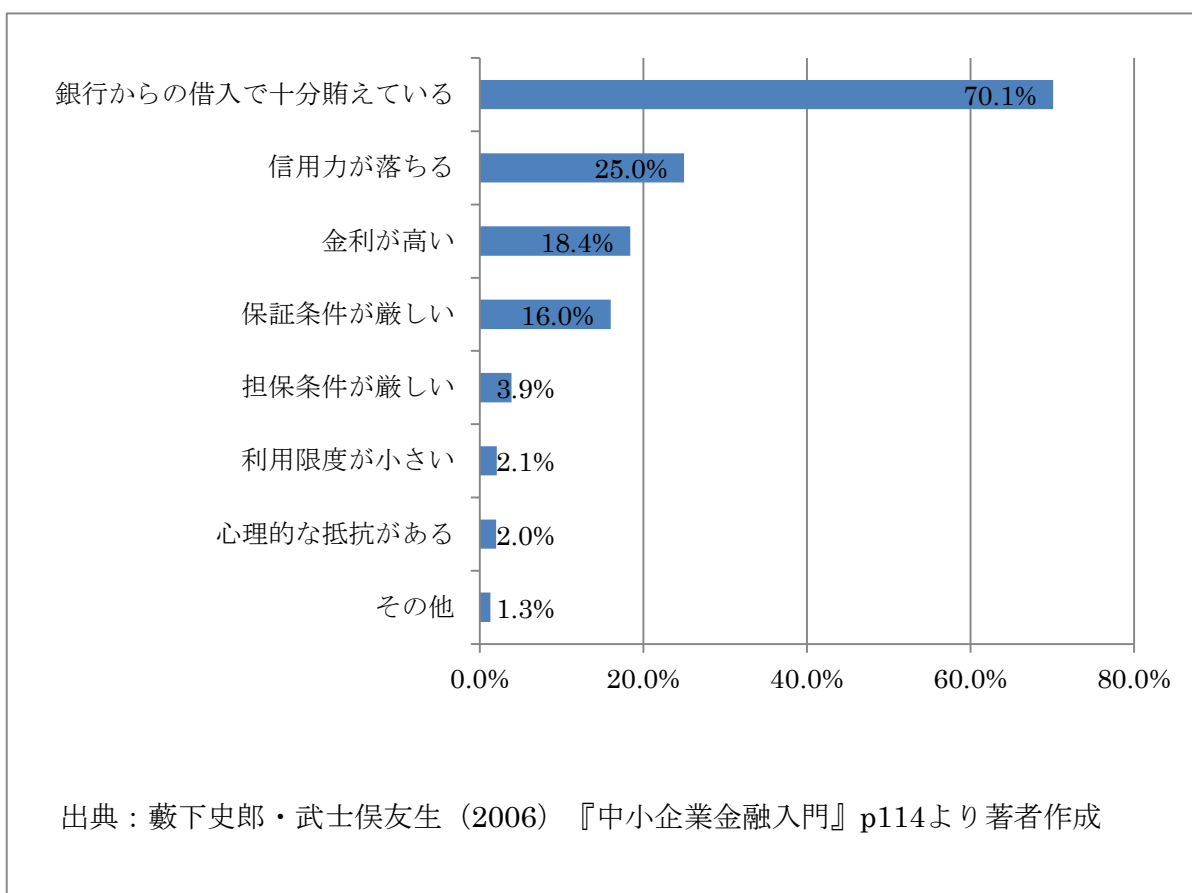


図 7 ノンバンクを利用していない理由

5 上のグラフは、それぞれ企業がノンバンクを利用している理由と利用しない理由を示したものである。利用している理由としては、銀行からの融資と比べてスピーディーで、手続きが簡便であるといった要素が大きい。一方、利用しない理由としてはやはり、「信用力が落ちる」や「金利が高い」といった銀行借入を意識したものが多いことが分かる。

10 ノンバンクには、前述のとおり、銀行が直接実地できない業務をカバーするために子会社として設立したのも少なくない。代表例では、三井住友銀行の子会社で、個人や事業者向けのクレジットカード事業を行う三井住友カードが挙げられる。さらに、業界大手のアコムは、三菱東京フィナンシャル・グループ（現三菱 UFJ フィナンシャル・グループ）と債務保証やサービサー業務を含む消費者金融の業務連携が行われたように、既存のノンバンクと銀行が連携するケースが増えてきている。業務連携による融資の金利は、通常の銀行融資よりは高いがノンバンク自身よりは低いという水準のようである。その意味ではミドルリスクのマーケットに対する融資メニュー提供の手法の1つであるとも位置づけられる。また、こうした連携の強化は、銀行の営業力や知名度を利用して、新しい顧客と関係を深めていくことが可能になる。また、銀行をビジネスパートナーにすることによって顧客に安心感をもたらし、アンケートでもみられたような、ノンバンクに対する好ましくないイメージが払拭されていく効果もあると考えられる。ノンバンクと銀行の連携強化は、中小企業にとっても、融資を受けるチャネルが広がっていく。これらのことから、中小企業金融の分野におけるノンバンクの役割は、今後ますます重要になる可能性があると考えられる。

### 25 3-5 公的金融

30 中小企業に資金を供給しているのは民間の金融機関ばかりではなく、国や地方自治体も資金を供給しており、中小企業の資金調達に対して一定の役割を果たしている。中小企業が利用できる公的資金には、①融資、②株式や社債の引き受け、③補助金・助成金の3種類がある。①融資には、政府系中小企業金融機関による融資、中小企業基盤整備機構による融資、その他の期間が行う融資、

都道府県や市町村が独自に行う「制度融資」、自治体が財団や第3セクターを設立して行う融資がある。②株式や社債の引き受けは、国や自治体が直接企業に出資したり、社債を引き受けたりするわけではなく、法律に基づいて設立された企業・団体を通じて資金を供給している。③助成金の種類・流れは多様であり、全体像をつかむのは不可能に近い。あえて主要なものをあげれば、中小企業庁から関係期間を通じて供給される助成金、厚生労働省から雇用・能力開発機構等を通じて供給される助成金、地方自治体やその関係期間が関係する助成金が挙げられる。そして、公的金融のなかで最も多く利用されているのは政府系金融機関の融資である。そのため、この政府系中小企業金融機関について論じていく。

### 3-6 政府系中小企業機関

政府系中小企業金融機関の融資が最も多く利用されている要因として、まず政府系金融機関の資金は有利子で全額回収を前提とした融資であるため、他の公的資金よりも供給しやすいことが挙げられる。しかし、それ以上に大きな要因は、政府系金融機関の融資は他の公的資金と比べて利用しやすいということが挙げられる。中小企業基盤整備機構の融資は、中小企業の高度化を推進することを目的としている。高度化の内容は、企業規模の正当化、事業の共同化、工場・店舗等の集団化、事業の転換、小売商業における経営状態の近代化をさす。実際の融資では、低利または無利子の長期融資を受けることができる。また、政府系金融機関では特に業種や用途を定めない普通貸付を行っており、中小企業で日常的に発生する資金需要にも対応できる。これが、公的資金の中で政府系金融機関が最も利用しやすいという理由である。

### 3-7 金融円滑化法

中小企業者等に対する金融の円滑化法を図るための臨時措置に関する法律「金融円滑化法」が2009年12月4日に施行された。この法律は債務者から貸出条件の変更等の申し込みがあった場合、金融機関が応じる努力義務を定めており、リーマンショック後、中小企業の連鎖倒産等を防止する緊急措置として施行された時限率法である。金融機関への元本返済を一定期間猶予又は減額する条件変更を実施することで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ました。金融円滑化法による効果・メリットとしては、借入金の元本返済猶予や返済減額等の変更条件が容易になることによって、当面の資金繰りが安定する。そして、条件変更等により生じた資金を事業の立て直しに用いることができる。一方、金融円滑化法に基づいて中小企業が返済猶予を申し込んだ場合のデメリットについては、新規融資に関しては、基本的に難しくなると考えたほうがよい。金融機関は取引先ごとに「債務者区分」といって、財務状況や資金繰り、収益力等から返済能力を判定する。返済猶予を申し込んだ場合、その取引先の債務者区分がランクダウンする。要注意先の区分「要管理先」になると「不良債権」に該当し、金融機関の自己資本比率にも影響がある。そのような状況下で金融機関が新規融資に応じるかについては、ハードルがかなり高くなると考えたほうがよい。手元流動性が枯渇した状態で約定どおり返済し続けると、資金繰りの破綻を引き起こし、かえって金融機関や取引先に多くの迷惑がかかる。そのためには企業経営を立て直す必要があり、猶予されている間に収益構造を見直す経営改革が必要である。

## 4 信用保証制度について

### 4-1 信用保証制度とは

信用保証制度とは、直接金融や間接金融とは違った形の中小企業の資金調達において重要な役割を果たしている。日本には52カ所の信用保証協会があり、中小企業が金融機関から資金調達をする際に、その借入債務を保証し、資金供給を円滑化することを目的としている。大企業と比較した場合の中小企業の資金供給を困難にさせる要因は3つある。1つ目は、情報の非対称性が大きいということである。経営者は情報優位にあるが、投資者が情報劣勢になる状況などが挙げられる。

2つ目は、担保力が弱いということである。中小企業の中には、個人経営の小さい企業から100人の従業員を抱えている中小企業もあり、規模がさまざまである。個人経営の中小企業には金融機関に対して担保になるような資産はそうそう持ち合わせていないことを推測すると担保力が弱いのは必然である。

3つ目は、借入金額が小さいために審査コストが割高になるということであ

る。これらの要因を解決するため、信用保証制度による保証をし、金融機関の信用リスク負担を取り除き、金融機関からの資金調達を円滑にすることが信用保証制度の最大の目的である。

#### 4-2 信用保証制度の概要

5 中小企業が金融機関から借入れを行う際に利用できる限度額は定められている。普通保証は2億円、無担保保証で8000万円と定められており、基本の保証料の利率は担保ありで年1.25%、無担保で年1.35%である。また、融資された資金は通常中小企業から金融機関に償還されることになるが、万が一償還が不能になった場合には、「その最終履行期限から一定期間経過後、信用保証協会が金融機関に対して元金、利息を一括して代位弁済する。」（中小企業金融入門第2版 藪下史郎 武士俣友生. (2006). 中小企業金融入門第2版. 146ページ）。保証協会が金融機関に代位弁済をする場合には、代位弁済した金額の保険填補率を保険金とし、中小企業金融公庫から保証協会に支払われる。保険填補率は保険の種類によってさまざまであるが通常は70%である。信用保証協会15 協会は保険金を受け取り後、中小企業から資金の回収を行うたびに保険補填率に応じて回収金の一部を中小企業金融公庫に返納する仕組みになっている。この仕組みを信用保証制度といい、この信用保証制度によって信用保証協会のリスクを分散している。

#### 4-3 信用保証制度の規模と利用状況

20 以下のグラフは、信用保証制度の承諾額と保証債務残高の推移である。



図 8 信用保証承諾額と保証債務残高の推移

平成 26 年の信用保証承諾額は、8 兆 9394 億円となり 4 年前の平成 22 年の 14 兆 1722 億円に比べると 5 兆 2328 億円、比率にして 37%減少している。また、保証債務残高においては 4 年前の平成 22 年の 35 兆 682 億円から、平成 26 年の 27 兆 7017 億円まで減少している。7 兆 3665 億円、比率にして 21%減少している。しかし、保証承諾件数は平成 22 年の 100 万 2990 件から平成 26 年の 71 万 4340 件に変化、28 万 8650 件、比率にして 29%減少しているが、保証債務残高の件数は平成 22 年の 329 万 4020 件から平成 26 年の 294 万 9589 件に変化、34 万 4431 件、比率にしてわずか 11%しか減少していないことが分かる。これは、保証承諾件数は減少しているが保証債務残高はそれに対しては



あまり減少しておらず、保証債務残高や代位弁済は信用保証協会側に蓄積されているということになる。中小企業によるモラルハザードによって保証債務残高が増加していることが推測される。

#### 4-4 信用補完制度の問題点

- 5 中小企業庁は、信用補完制度の検討課題として、『「利用者ニーズを踏まえた信用補完制度の運営のあり方」、「信用補完制度の持続的な運営基盤の確立」、「責任分担の明確化など、国、地公体、金融機関等の関与のあり方』』（中小企業庁信用保証制度の現状と課題

<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/download/1/1.pdf>) を挙げて

- 10 いる。これらについて考察していく。

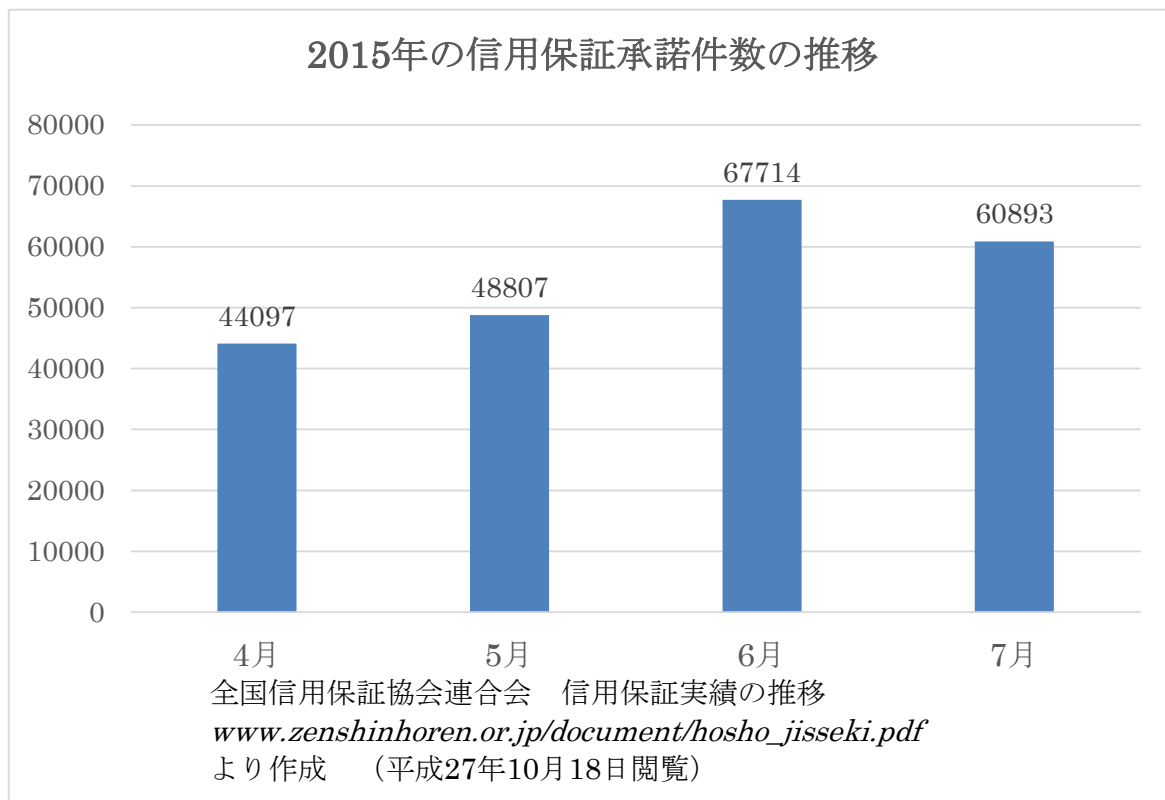
まず、1 つ目の「利用者ニーズを踏まえた信用補完制度の運営のあり方」であるが、幅広い形態を中小企業の経営や再生をそれぞれの形態に合わせて支援する取組や、保証申し込みの IT 化やリスク審査モデルの活用による保証手続きの効率化により緩和が期待できる。金融検査マニュアルやリスク審査モデル

15 は非常に細かく分類されており、この作業を IT 化で簡略化することによって、信用保証協会側もデータの管理がしやすくなり、中小企業側も手続きの簡略化により双方にメリットがあることが予想される。

次に、「信用補完制度の持続的な運営基盤の確立」であるが、保険と保証との適正な負担や、中小企業の状況や金融機関の利用実績などによる信用保証協会

20 による考慮などが挙げられる。中小企業庁では「経営の相当程度の合理化を実施している金融機関に対する取引依存度が 10%以上で、当該金融機関からの直近の借入残高が前年同期比マイナス 10%以上で、金融機関からの直近の総借入残高が前年同期比で減少している中小企業者」(中小企業庁 セーフティーネット保証制度概要 [http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/sefu\\_net\\_7gou.htm](http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/sefu_net_7gou.htm)) を

25 対象にセーフティーネット保証制度を設定している。また、以下のグラフのように、信用保証の承諾件数は 2015 年 4 月から徐々に増加傾向にある。



**図 9 2015年の信用保証承諾件数の推移**

これから信用保証を利用する中小企業の形態に合致するような保証を、信用保証協会が検討する必要があると推測する。

- 5 最後に「責任分担の明確化など、国、地公体、金融機関等の関与のあり方」であるが、全国 52 か所の保証協会それぞれの経営計画の策定・公表による責任ある協会運営の推進や、金融機関と保証協会との責任分担・協調体制の強化が挙げられる。製造業が盛んな愛知県の信用保証協会では、「ものづくり新エネ応援保証」が設けてあり、『ものづくりに必要な設備を設置しようとする製造業を営む、または主たる販売、提供先が製造業者である卸売業またはサービス業を営む中小企業者（個人、会社）』（愛知信用保証協会 ものづくり新エネ応援保証「応援保証」 <http://www.cgc-aichi.or.jp/guarantee/mono>) や『新エネルギーの利用に必要な設備または節電に資する機器設備を導入しようとする中小企業者（個人、会社）』（愛知信用保証協会 ものづくり新エネ応援保証「応援保証」 <http://www.cgc-aichi.or.jp/guarantee/mono>) を対象に保証制度を整えるなど地域産業に即した保証商品を中小企業に提供し、経営している。

#### 4-5 中小企業の資金調達手段多様化への取り組み

公的な機関において、中小企業の資金調達手段の多様化を図るためにいくつかの取り組みが行われている。今回注目するのは知的財産権担保融資、社債・売掛債権担保融資の保証、自治体主導の CLO・CBO の組成の 3 つである。

5        まず、1 つ目の知的財産権担保融資についてであるが、知的財産とは『発明、考案、植物の新品種、意匠、著作物その他の人間の創造的活動により生み出されるもの（発見又は解明がされた自然の法則又は現象であって、産業上の利用可能性のあるものを含む。）、商標、商号その他の事業活動に用いられる商品又は役務を表示するもの及び営業秘密その他の事業活動に有用な技術上又は営業上の情報』（知的財産基本法

10        <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/hourei/kihon.html>）を指し、これを保護する法が知的財産権である。日本の日本政策投資銀行では 1995 年から知的財産権を担保とする融資を行っており、知的財産権担保融資マニュアルに基づき利用できる。しかし、知的財産権は処分が難しいので担保としては問題がある。これを改善するためには知的財産権の流通市場が拡大されることが望まれるが、TPP における知的財産権の扱いによってはそれも難しい恐れがある。

15        次に 2 つ目、社債・売掛債権担保融資の保証だが、信用保証協会による社債（私募債）保証制度（特定社債保証制度）が、『中小企業の皆様への直接金融の途を開き、資金調達の多様化・円滑化を図る』（中小企業庁 信用保証協会による社債（私募債）保証制度（特定社債保証制度）

20        [http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/g\\_book/h21/gb134.html](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/g_book/h21/gb134.html)）ことが主な目的である。しかし、利用できる中小企業というのはかなり少数である。というのも、総資産が 1 億円以上であることが前提にあるからである。その中で自己資産比率 20%か純資産倍率 2.0 倍以上どちらかの条件を満たし、使用総資産事業利益率 10%以上あるいはインタレスト・カバレッジ・レシオ 2.0 倍以上の条件を満たさなくてはならない。総資産が 3 億円以上 5 億円以下の中小企業の場合は、自己資産比率 20%か純資産倍率 1.5 倍以上どちらかの条件を満たし、使用総資産事業利益率 10%以上あるいはインタレスト・カバレッジ・レシオ 1.5 倍以上の条件を満たさなくてはならない。また 2001 年 12 月にはデフレ対策の一環で、信用保証協会が売掛債権を担保とする融資の保証を行うようになった。

30

開始当初の 2001 年 12 月は 2 件で会った承諾件数も 2005 年 12 月には 40169 件までに増加しており活用されているのが分かる。部分保証とはいえ、保証割合が 90%と高く、金融機関にとっては通常の信用保証と同等の債権保全が期待できる。これは保証協会から見ても、担保を保全で図ることができるのでお互いにメリットがある。しかし、売掛債権は譲渡禁止特約があるものが多いため、なかなか普及がしにくいのが難点である。

最後に 3 つ目、自治体主導による CLO・CBO の組成であるが、いくつかの自治体は中小企業の無担保での資金調達を支援する目的で CLO (ローン担保証券 collateralized loan obligation) や CBO (社債担保証券 collateralized bond obligation) の発行に取り組んでいる。CBO の発行によるメリットには中小企業単独で発行する私募債よりも金利が低く抑えられ、発行コストが軽減できるという点と、適正基準がほぼ確定していることから継続的な資金調達ができるという点にある。また証券化することにより、銀行は融資債権をオフバランス化でき、融資を拡大しても自己資本比率が低下しないので貸しやすくなる。そうすることにより中小企業も資金を借りやすくなり、無担保で資金を調達することができる。しかしハイリスク企業への融資を証券化することは現状ではひどく困難なため、CLO、CBO の対象は中小企業の中でも一握りの優良な企業に限られるため、すべての中小企業の資金調達の根本的な解決策には今現在なりえていない。

20

## 5 他国との比較【ドイツ】

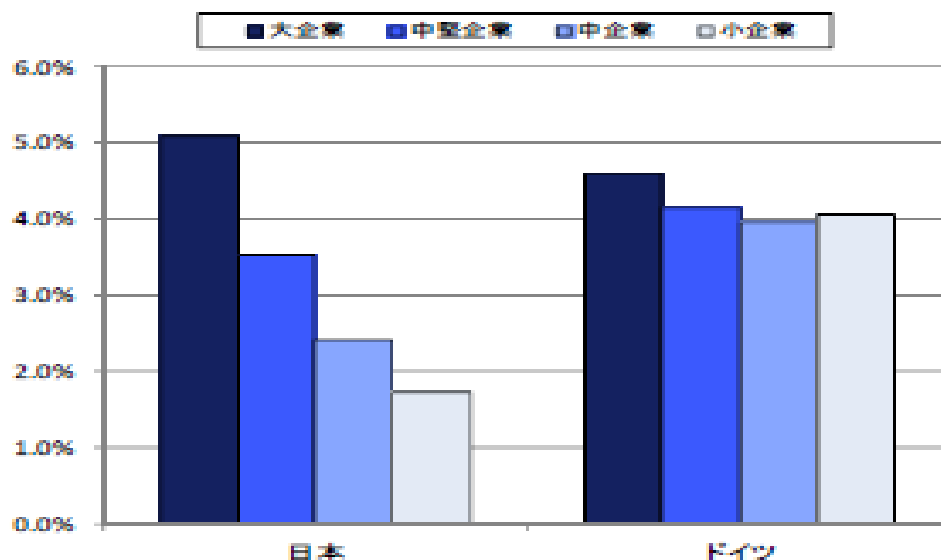
### 5-1 ドイツの中小企業について

他国との比較として、ドイツの例を挙げる。日本と同様に、製造業による輸出を経済の基軸とするドイツの中小企業金融・政策について触れながら、日本の中小企業は今後どのような発展を遂げるべきか考察していく。

国際通貨基金 (IMF) によるとドイツの 2014 年の実質 GDP 成長率は+1.6%と、フランス (+0.9%)、イタリア、スペイン (+0.6%) の成長率を大きく上回り、今やドイツはユーロ圏経済の牽引役となっている。ドイツ経済はなぜ好調なのか。好調の要因として「ミッテルスタン」と呼ばれる中小企業群の発展が原動力となっていることが考えられる。図表は日本とドイツの製造業企業の売上規模

30

別の売上高営業利益率を比較したものである。日本は大企業の営業利益率が高く、売上規模が小さくなるにつれて営業利益率も低くなっている。一方、ドイツは中小企業も大企業に劣らない営業利益率を誇り、売上規模に関係なく安定した利益率を保っている。



5

(出所)【図表 6、7】とも、Bureau Van Dijk よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 大企業:売上高 10 億€以上、中堅企業:1 億€以上、10 億€未満、中企業:1,000 万€以上、1 億€未満、小企業:100 万€以上、1,000 万€未満

(注 2) 対象企業は、上記データベースより決算データが取得でき、且つ、必要な決算項目に欠損のない企業

(注 3) 対象決算期は、2010 年以降、決算データの取得できる直近の決算期

図 10 日独の製造業企業・売上規模別売上高営業利益率（中央値）

(平成 27 年 6 月 10 日発行 みずほ産業調査 第三部 ドイツのマクロ経済より引用)

10 ドイツの強みは中小企業の多くが大企業と比較的対等な取引関係を維持し、各企業が特定の分野で独自技術を持ち、強い競争力を保持している点にある。中小企業発展の背景には中小企業のグローバル化、公的研究機関の存在等様々な要因があると考えられる。次章では人材育成の制度について取り上げる。

## 15 5-2 ドイツの企業支援政策

ドイツの中小企業支援のための制度として、デュアル・システムがある。デュアル・システムとは、職業訓練と職業教育を同時に行う制度のことであり、

伝統的に労働者と熟練工を育成している。

『義務教育を終えた子供は 10 代半ばからデュアル・システムに参加することが出来、訓練生は、週の 3~4 日企業で職業訓練を受け、1~2 日は職業学校で技能を学習する。ドイツでは大学進学率は緩やかに上昇しつつあるがそれでも 40%台半ばであり、大学へ進まない学生の半数以上が何らかの職業訓練を受けていると言われている。この間、訓練生は企業に雇用されることとなるため社会保障を受けることが出来る。そして 2~3 年の訓練期間を終えた後には、そこで得た資格を得て正式な就職口を探すこととなる。「資格社会」とも言われるドイツの中にあってその最初の入り口と言えるかもしれない。

- 10 このシステムの良いところは、訓練期間中に企業側も訓練生側もお互いをよく見て知ることが出来る点であり、訓練終了後にそのまま訓練先企業に就職することもある。また、企業側からすると、社会保障負担などのコストが発生するものの、訓練生を雇い入れることで安価な労働力を得ることが出来る。都市に出て賃金の高い大企業で働くという若者の希望が出るのではとも思うものの、
- 15 大企業ではやりたいことが出来るまでに時間がかかる、中小企業でも自分のやりたい高い技術をもつ企業があるといった理由と、地域への愛着が相俟って、地元に残る人も多いようだ』(みずほ総合研究所 ドイツ経済はなぜ蘇ったか 2014 年 2 月 27 日)

### 20 5-3 中小企業と地方銀行の関係性

- 日本と同様、ドイツでも銀行借入れが中小企業の資金調達方法として重要な位置を占めている。『ドイツでは、中小企業と地元の単一の銀行との間に密接で長期にわたる関係が築かれており、企業の信用に関する情報を銀行が把握している割合が高く、中小企業であっても低利・長期融資を得やすいと言われている。ECB による 2012 年の調査によると大企業よりも高い 94%もの中企業が、要請した銀行融資をほぼ受けることができたと回答しており、資金調達環境が良いことが推測される。また、ユーロ圏全体では、資金アクセスを最も重要な問題であると回答した割合は、企業サイズが小さくなるほど高くなるが、ドイツでは、中企業と小企業が資金アクセスを最重要課題とした割合は、大企業よりも低く、中小企業の資金調達環境が比較的よいと言える。』(経済産業省 通商
- 25
- 30

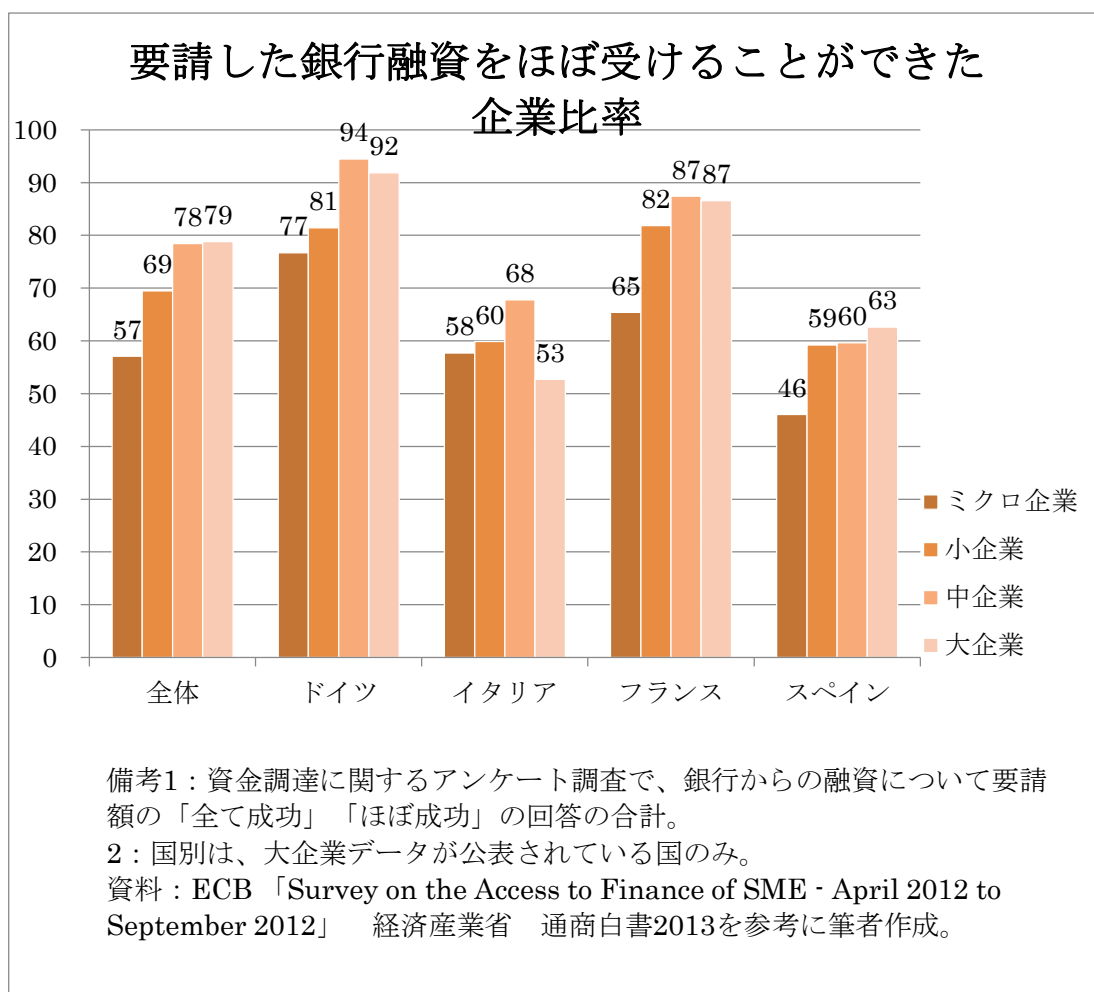


図 11 要請した銀行融資を受けることのできた企業の比率

5

ドイツで預金業務や貸出し業務を行う銀行は、主に民間商業銀行グループ、貯蓄銀行グループ、信用協同組合グループに分かれるが、中でも民間企業向け融資と中小企業向け融資において最大のシェア（前者の 37%、後者の 43%）を誇る貯蓄銀行グループは、中小企業の資金調達を支えていると言われている。

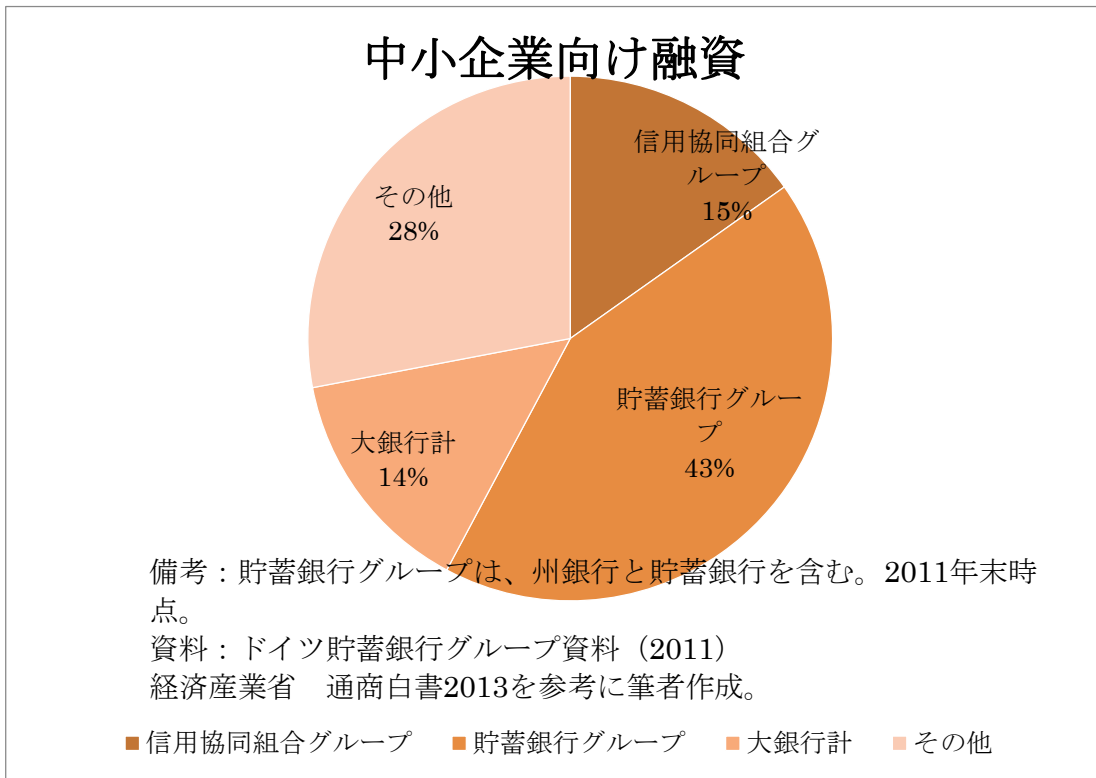


図 12 中小企業向け融資

また、企業向け融資の多くが長期融資となっている。このことから、銀行と地元企業が密接な関係を築けていることがわかる。

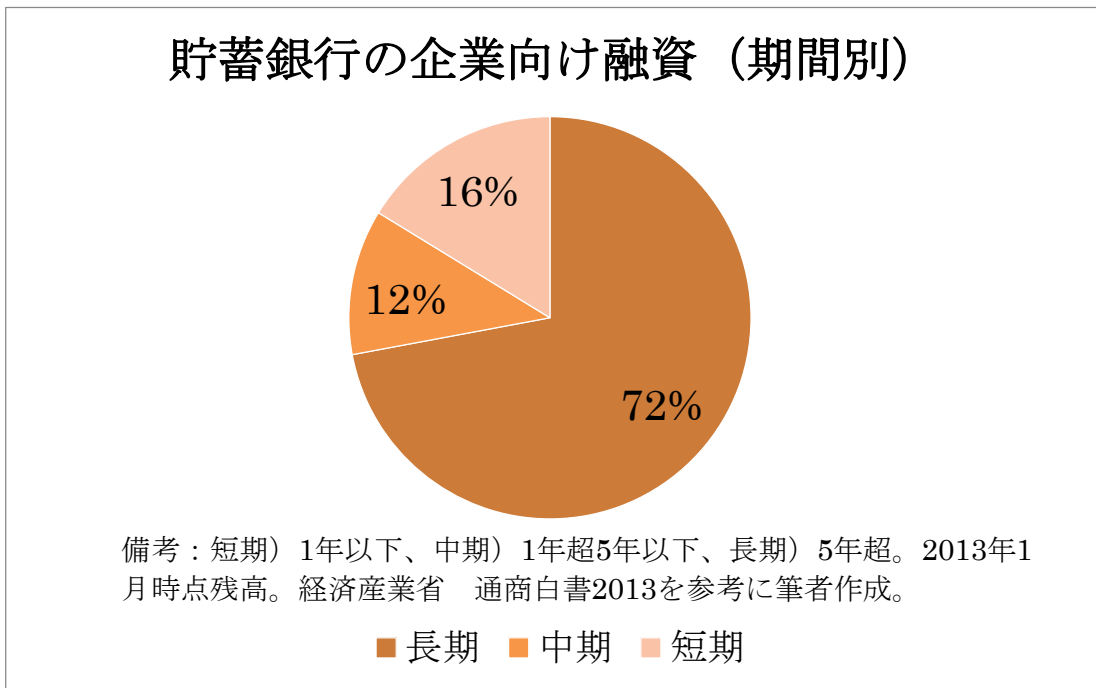


図 13 貯蓄銀行の企業向け融資



#### 5-4 公的金融の概要

ドイツでは比較的古くから公的金融の仕組みが存在し、民間銀行の活動を補っている。『ドイツの中小企業向け公的金融には連邦政府が行う融資および民間保証銀行への再保証があるほか、州政府も独自に融資や再保証制度をもっている。連邦政府の融資を手掛けているのは2003年1月にDtA

(Deutsche Ausgleichsbank ドイツ調整銀行) を吸収合併したKfW

(Kreditanstalt für Wiederaufbau 復興金融公庫) であり、新規開業企業から年商5億ユーロ規模の中堅企業まで、幅広い層を支援対象としている。

KfWによる融資の特徴は「ハウスバンクシステム」とよばれる間接融資が中心になっている点だ。ハウスバンクとは KfW と企業との間に入って融資審査を行う民間銀行のことで、概念的にはわが国のメインバンクに近い。流れとしては、まず、企業や開業予定者はハウスバンクに融資の申し込みを行う。次に、申し込みを受けたハウスバンクが審査を行い、融資可能と判断した場合には、返済期間や担保などの貸付条件を決め、KfW へ申請書類を提出する。そして KfW は提出された書類について公的プログラムの要件を満たしているかどうかをチェックし、融資の可否を最終決定する。融資が決まると、KfW はハウスバンクとの間にリファイナンス契約を結び、その契約に基づいてハウスバンクが企業に資金を交付することになる。』(藪下四郎、武士俣友生「中小企業金融入門」より引用)

このシステムは日本の代理貸付けと似ているが、債権債務関係が異なる。日本の代理貸付けでも企業への融資審査は代理店である民間銀行が行うが、政策金融機関は代理店に対してではなく、企業に対して直接債権を持つ。そして、仮に企業が倒産し貸倒れが生じた際には、政策金融機関と代理店との間で決めてあるリスク負担割合によって損失を振り分ける。しかし、ドイツでは、政策金融機関がハウスバンクに対して債権を持つ。つまり、ハウスバンクは政策金融機関に対し原則 100%の返済義務を負うことになる。

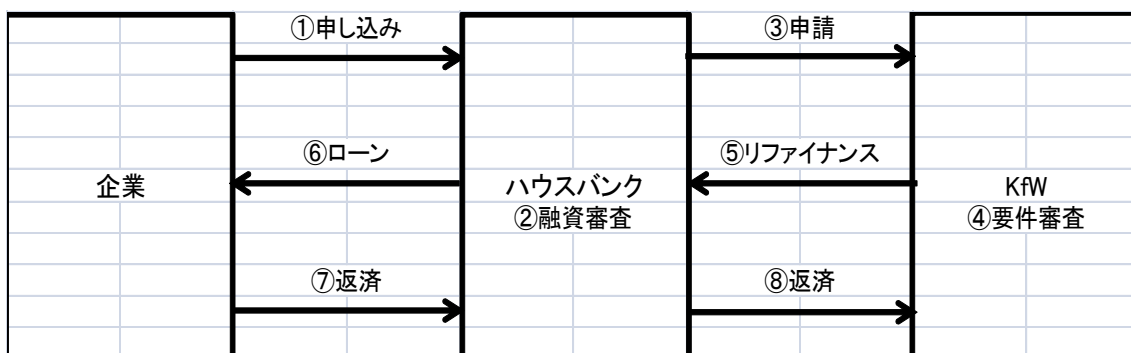


図 14 ハウスバンクシステムの仕組み

出典 藪下四郎、武士俣友生「中小企業入門」238 ページより筆者作成

- 5 ドイツの間接融資は、官民の協調体制を維持しやすい仕組みとして評価されている。公的金融を利用するかどうかは民間銀行の判断に委ねられるため、官民が競合することはないからだ。しかし、一部のプログラムを除き、民間銀行がリスクを負担しなければならないため、政策目的を十分に達成できるのかという疑問は残る。リスクがゼロでない以上、リスクの高い分野へ積極的に資金
- 10 を供給しようとする誘因は働きにくい。結果的に、間接金融では公的金融の運営に民間銀行の貸出姿勢が反映してしまう。借り手からすれば、公的金融の要件を満たしていてもハウスバンクに拒否されると資金を調達できないことになる。政策目的の達成に向けて民間銀行をどのように動機づけるかが、ドイツの公的金融の課題である。

15

### 5-5 日本への示唆

- ドイツの中小企業はニッチ分野で世界に通用する技術と品質を保ち、付加価値率を上げることで利益率を上げ、存在感を高めてきた。大企業の下請けという立場ではなく、自立したビジネスモデルを確立することで発展を遂げている。
- 20 一方、日本の中小企業の多くが大企業の形成するサプライチェーンに組み込まれており、優れた技術を持っていてもそれを生かしてきれていないという現状である。

- 中小企業の成長の基盤を作り上げることにより、中小企業は発展する。そのため中小企業は利益率を上げることが出来、結果的に銀行との信頼関係も生ま
- 25 れる。優れた人材を育成するためのプログラムや中小企業のグローバル化推進

政策等を積極的に進めていく必要があると考える。

なぜ日本の中小企業の利益率は低いのか。日本では「中小企業であるから利益率が低くても仕方がない」といった風潮があるように感じる。しかし、ドイツのように中小企業でも高い利益率を保持出来ている国もあり、必ずしもそうとは限らない。今後はなぜ日本の中小企業の利益率は低いのか、検討していく必要がある。

## 6 クラウドファンディングと ABL

### 6-1 クラウドファンディングの概要

10 クラウドファンディングとは、『新規、成長企業等と資金調達者をインターネット経由で結びつけ、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組み』（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/risk\\_money/siryoku/20131220/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/risk_money/siryoku/20131220/01.pdf)）のことを指す。クラウドファンディングの『2014年度の市場規模は前年度比 59.5%増の 197 億 1200 万円に拡大。2015年度には同 43.9%増の 283 億 7300

15 万円に達すると予測』（「日経コンピュータ」2015/09/17号 64～65 ページ）されており、新たな資金調達的手段として注目されている。形態としては主に 4 つある。

はじめに、1 つ目は寄付型である。寄付型のクラウドファンディングとは、資金提供者への報酬がない形態のものである。サイト上で寄付を募り、ニュース

20 レター等で近況報告をするものである。寄付型は年々規模が縮小傾向にあり、約 1 億円である。

2 つ目は購入型である。資金提供者は金銭以外の報酬（モノやサービス）を受け取る形のものである。購入型は参入企業数が多く、約 20 億円である。

3 つ目は貸付型である。これはクラウドファンディングの 79.2%を占めており

25 金額にすると約 156 億円となる。

最後に 4 つ目は投資型である。資金調達者は利益の中から配分を受け取るという形態を持つ。この投資型クラウドファンディングに含まれるファンド型と株式型は金融商品取引法（以降金商法）の規制対象にあたる。金額的には購入型とほぼ同等で約 19 億円である。

## 6-2 クラウドファンディングと従来の資金調達と比較

以下の表は、銀行投資やベンチャー・キャピタルなど資金調達の手段をクラウドファンディングの場合と比較したものである。

表 3 クラウドファンディングと従来の資金調達の比較

5

	銀行投資	エンジェル投資家	ベンチャー・キャピタル	クラウドファンディング
適格審査	あり	あり	非常にあり	限定的
企業規模	小	小	大	すべて
リスクとリターン	低リスク	高リスク高リターン	高リスク高リターン	さまざま
投資タイプ	負債	株式	株式	さまざま
仲介	あり	なし	あり	なし
回収	返済	売却・上場	上場	義務なし

出典：山本順子（2014）『入門クラウドファンディング』p79 より著者作成

購入型のクラウドファンディングの場合、中小企業が企画した商品やプランが果たして人々に受け入れられるかのテストにもなるので、資金がなかなか集まらなかつた場合はその商品やプランが消費者や顧客に魅力的に感じない、つまり商品として不十分という結果が得られる。そうしてまた新たな改善案を出すことができるので効率的な資金調達が可能になる。

10

## 6-3 中小企業におけるクラウドファンディングのまとめ

中小企業庁は、『経営資源に乏しい中小企業・小規模事業者にとって、IT を活用して、外部から必要な人的資源を調達する「クラウドソーシング」や、資金を調達する「クラウドファンディング」は、長年の経営課題を克服する可能性がある。』（中小企業省 中小企業白書 <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/index.html>）としており、中小企業のクラウドファンディング利用に注目している。しかし、クラウドファンディングのインターネットを介して手軽に多数の出資者から少額の資金を調達するという趣旨は、一方で詐欺の手口にもなりえる。現在、インターネット

20

を介してのファンドや株式の募集についての規制は、金商法では設けられていない。クラウドファンディングが機能するように、金融庁は罰則や義務の整備を検討している。

## 5 6-4 ABL

さらなる中小企業の可能性としてあげられるものは、ABLの促進である。

ABLとは、「Asset Based Lending」の略語であり、企業の事業価値を構成する在庫（原材料・商品）や機械設備、売掛金等の資産を担保とする融資のことである。これは、不動産担保や保証人への過度な依存から脱却を促す金融手法の1つであるが、日本では未発達のみである。ABLの考え方としては、企業が、事業価値に基づき、資産を担保として貸し手側の銀行等に提供する。それに対し、貸し手側が、価値を見極め、資金を融資し適宜経営への助言も提供するという制度である。一般的に、企業が持っている原材料・仕掛品・商品等の在庫、生産を行うための機械設備等や売掛金等の債権は、企業にとって収益を生み出すための大切な資産と考えられている。そのため、担保として提供した資産が使えなくなってしまうと、企業は経営ができなくなってしまう。そのため、通常の企業活動の範囲では、原材料や機械などを生産活動に利用でき、商品も取引先に販売することができるようになっている。

このようにABLを行うことの借り手側のメリットは、借り手企業と貸し手との間の密接なコミュニケーションと協力関係に基づいて行われることだ。従来の融資の場合は、資産調達の際に評価されるのは、借り手企業の事業価値と担保になる不動産や個人保証が主体である。貸し手と共有する情報は決算書・試算表等に限定されていることが多く、事業そのもの、業績については理解してもらいことが難しかった。つまり、担保手段は限定的でコミュニケーションも少なかったのである。しかしABLを利用した場合は、在庫や売掛金・機械設備も担保になりえるものとして評価される。また、貸し手側に担保の状況や業績に関する情報を共有するため、事業そのものや業績について深く理解してもらえるようになった。つまり、担保の範囲も広がり、コミュニケーションも活性化し、貸し手との信頼関係が強化されるようになった。ほかにあげられる特徴は、不動産資産が足りない企業でも融資を受けることができる可能性が高まる

点。経営管理の効率化、在庫管理コストの低下につながる点がある。担保にした資産の状況等を貸し手と共有することで、事業に対し深い理解を得られ、安定的に資金を確保でき、業績に見合ったアドバイスを受けることができる点などがある。

- 5 また、貸し手側の金融機関にもさまざまなメリットがある。1つ目は、融資手法の多様化である。他行との差別化もでき、不動産以外の担保取得可能につながる。2つ目は、リレーションバンキングの強化である。現在の地域金融機関の担当者のきめ細かい顧客対応、例えば、取引先の日々の売り上げ状況や、在庫の持ち高の確認など、の取り組みなどを ABL に生かすことが可能になる。
- 10 3つ目は、デフォルトリスクの分散・軽減である。日々のモニタリングにより、業況の随時把握可能になるため、業況が危険な時は早く対策を立てることができ、倒産を防ぐことができる。そしてこのことは、金融機関の目利き能力向上・コンサルティング能力の向上にもつながる。

では、ABL はどのような企業に向いているのか。農産物から機械まで、幅広い資産が担保として活用されるため、健全な経営をして、担保に適する資産を持つ企業であれば、ABL の対象企業となる。しかしその中でも特にメリットがある企業は、在庫や売掛金等の流動資産を多く保有しており、資金調達ニーズの大きい企業であることだ。これは、成長資金を必要としており、担保として評価される資産の規模が大きいためである。もう1つの条件として、売上高が急速に成長した企業であることが該当する。これは、売上高の増加に伴って、在庫や売掛金が増加した場合の運転資金ニーズに適する融資スキームであるからである。最後は、機械設備等の固定資産の規模が大きい企業であることである。

しかし、ABL 促進のための課題は残されている。1つ目は、法制度面での充実性に欠ける点である。ABL を取り巻く制度は作られているが、まだ制度が整っていないため、更なる見直しが見直されている。その中でも、平成 17 年に制定された動産譲渡登記制度の検証や、債権法改正による債権譲渡の対抗要件や将来債権譲渡などの見直しも必要である。また、更なる発展としては、ABL は、実務・判例の積み重ねにより行われているため、担保法や倒産法などの改正局面において、ABL を位置づけることを検討する時期に期待できると考える。

2つ目は、ABLは、在庫や売掛金担保などをモニタリングしなければならないが、多くの金融機関で管理手法が未だ確立されていない点だ。米国の、シンジケートローンでは、担保管理人の利用が一般的であるが、日本では、その業者が整っておらず、外部委託する際にも、コストや手間暇が過剰にかかってしまう点が問題である。そのため、各金融機関で、管理手法の確立や、外部委託する環境の整備を行う必要がある。3つ目は、担保物件の評価・処分方法が統一的・標準的な手法が確立していない点である。米国では、精算人（リクイディター）と呼ばれる外部業者を活用しているが、日本ではまだ取り入れられていない。処分マーケットを整備するとともに、不動産鑑定士などの資格制度を創設し、専門家を育成することも一案である。そうすれば、一定の基準で評価できるようになる。4つ目は、商慣習の問題である。現状、動産・債権を担保に提供することに定着していないため、担保拋出に対する抵抗感が一般的に強い。そのため、前記したような問題を解決させ、充実した制度のもとで抵抗感を払拭していくべきである。また、貸し手・借り手の双方で ABL が「通常の与信の一形態」として認識されるよう、地道な活動と事案蓄積を行う必要がある。

## 終章

本論文では、中小企業の概要とその金融政策と他国との比較について述べてきた。中小企業に対する信用力がまだ低く、金融機関が資金を貸し出すことを躊躇していると推測した。そのため、資金調達に苦戦している中小企業は多くあり、その中でも直接金融を利用できる企業は少なく、大多数が間接金融に頼っていることが判明した。そのため私たちは、金融機関がもう少し中小企業に資金調達できるような環境を作るために「ABL」の活性化を提案した。ABLを通じて、経営改善のアドバイスや、情報の共有を行うことで、中小企業と地域金融の関係が強化することが重要になると考える。

また、直接金融を利用できる企業が少ない点にも注目し、企業の財務諸表の悪化による金融機関へのリスク集中などを緩和するために、クラウドファンディングを提案した。成長産業への期待と地域活性化の観点を利用した新しい地域密着ファンド型クラウドファンディングを行うことによって、直接金融を利用できる企業が増えることが期待できる。

以上のように、我が国の経済発展の担い手である中小企業を支える環境を、

金融機関をはじめとして作っていくことが、私たちが考える中小企業の資金調達のあり方である。

## 5 参照文献

- 笹 雄一郎 花房 大輔.(2010). 中小企業の救世主! ? 「金融円滑法」で銀行取引はどう変わるのか. 日本実業出版社.
- 山本順子.(2014). 入門クラウドファンディング. 日本実業出版社.
- 酒井聡樹.(2007). これからレポート・卒論を書く若者のために. 共立出版.
- 10 森 直哉.(2011). 図解 コーポレートファイナンスⅡ. 創成社.
- 池田 潔.(2014). 地域マネジメント戦略. 同友館.
- 竹内 淑恵.(2014). リレーションシップのマネジメント. 文眞堂.
- 中村中.(2010). 中小企業金融円滑化法対応新資金調達術. TKC 出版.
- 藪下史郎 武士俣友生.(2006). 中小企業金融入門第 2 版. 東洋経済新報社.
- 15
- 経済産業省 ABL (Asset Based Lending) 研究会  
報告書  
<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g60704a02j.pdf#search='ABL++++E5%88%A9%E7%94%A8%E7%8A%B6%E6%B3%81'>(平成 27 年 9 月 15 日閲覧)
- 20 経済産業省 ABL のご案内  
<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g90529a02j.pdf#search='ABL'>  
(平成 27 年 9 月 15 日閲覧)
- 25 日本銀行 金融高度化セミナー ABL の概要と課題  
[https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2011/data/rel111205a3.pdf#search='ABL++++E6%AC%A0%E7%82%B9'](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2011/data/rel111205a3.pdf#search='ABL++++E6%AC%A0%E7%82%B9')(平成 27 年 9 月 18 日閲覧)
- 経済産業省 動産・債権等の活用による資金調達手段～ABL (Asset Based Lending) ～
- 30 [http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/sangyokinyu/ABL/0](http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/ABL/0)



1.pdf#search='ABL+%E4%BC%81%E6%A5%AD%E3%82%B9%E3%83%86%E3%83%BC%E3%82%B8 (平成 27 年 9 月 20 日閲覧)

<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/140425hakusyo.html>

中小企業白書 2015 年版

5 [http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H27/PDF/h27\\_pdf\\_mokuji\\_tyuugaiyou.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H27/PDF/h27_pdf_mokuji_tyuugaiyou.pdf)

・一般財団法人 商工総合研究所 「中小企業借入構造」

<http://www.shokosoken.or.jp/chousa/youshi/24nen/24-7.pdf>

・全国中小企業団体中央会 「9月の中小企業月次景況調査」

10 <http://www2.chuokai.or.jp/keikyou/kei1509.pdf>

東京都中小企業再生支援協会 東京商工会議所 中小企業円滑化法とは

<http://www.tokyo-cci.or.jp/regene/smoothly03.pdf> (平成 27 年 10 月 15 日)

15 公益社団法人 「目指すべき政策金融のあり方」

[http://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2011/pdf/110422a\\_02.pdf](http://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2011/pdf/110422a_02.pdf)

(平成 27 年 10 月 17 日)

中小企業金融の円滑化に避けられない金利設定の見直し

20 <http://www.21ppi.org/pdf/thesis/020318.pdf> (平成 27 年 10 月 13 日)