

# 中小企業金融のリスク偏在を考える

太田 珠美

## 要 約

中小企業の資本構成は過去 30 年で大きく変化している。企業間信用の割合が減少し、自己資本の割合が増加している。金融機関からの借入も、長期の割合が増えている。

とはいえ、中小企業の資金調達手段および調達先は大企業と比べれば限られている。そのため、1990 年代後半および 2000 年代後半の金融危機の際は中小企業に対して様々な金融支援策が実施された。

外部で不測の事態が生じたときに金融機関や取引先から受ける影響をできる限り小さくするには、普段から資金調達手段および調達先の分散化を図っておくことが重要である。

中小企業の資金繰りに間接金融や企業間信用が大きな位置を占めるのは、金融機関・縁故者以外の株主・債権者を探すことが現実的に難しいことも背景にある。現状、企業の資金調達コストは低く抑えられており、資本構成をあまり気にせずとも大きな問題は生じない状況である。しかし、金利上昇局面を迎えた場合など不測の事態に備え、各中小企業においても資金調達の多様化を講じておくべきであろう。

## 目 次

- 1 章 中小企業の資金調達の変遷
- 2 章 金融危機時の対策
- 3 章 資金調達多様化の可能性
- 4 章 資金繰りにも戦略を

# 1章 中小企業の資金調達の変遷

## 1. 戦後から1980年代まで

中小企業の資金調達は、1980年頃まで金融機関からの短期借入および企業間信用による資金調達が中心であり、資本構成を見ても大きな割合を占めていた（図表1）。戦後復興期や高度経済成長期においては大企業に旺盛な資金需要があったことから、金融機関の長期融資は、中小企業より大企業を中心に行われていたことが背景にある。

1985年のプラザ合意以降、円高が進行し、日本銀行が長期にわたって金融緩和策をとったため、1980年代後半は市場に大量の資金が供給された。大企業は資金調達コストの低減や財務体質の改善などを目的に、直接金融（増資や社債の発行など）による資金調達を増やしたため、金融機関（特に都市銀行）の融資は、これまで手薄だった中小企業に向かうことになった。

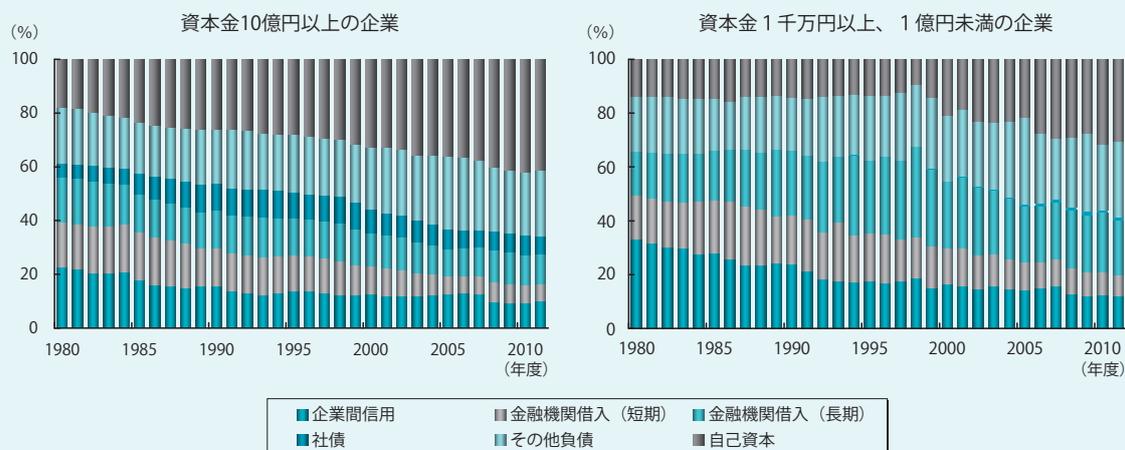
金融機関が中小企業向け融資を積極化したことで、中小企業は設備投資資金を長期借入により行

うことができるようになり、長短ギャップ（設備投資に必要な資金を企業間信用や短期借入で調達すること）は解消された。しかし、中小企業の銀行依存が強まるとともに、大企業と中小企業の自己資本比率格差は拡大していった。

## 2. 1990年代

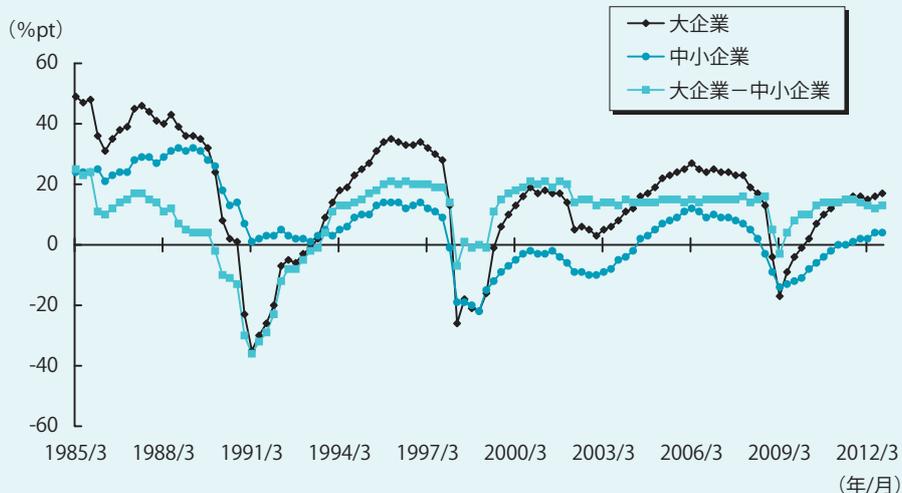
1990年代に入り、不動産や株式などの資産価格が急速に下落したことで、企業が金融機関から融資を受ける際に差し入れていた担保価値も下落し、与信枠は縮小した。積極的に財テクを行っていた大企業に比べれば、中小企業が受けた影響は限定的であり、同期間は金融機関の貸出態度を見ても大企業の方が厳しい状況にあった（図表2）。しかし、金融機関は1990年代を通じて不良債権を大量に抱え、また金融システム改革が本格化する中で自己資本比率の維持・向上も図らねばならず、貸出審査は厳格化していった。これが1990年代後半のいわゆる“貸し渋り・貸し剥がし”を招き、中小企業の資金繰りにも悪影響を与えた。

図表1 企業の資本構成



(注) 全産業（金融業、保険業を除く）の数値  
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」から大和総研作成

図表2 金融機関の貸出態度判断D Iの推移



(注) 金融機関の貸出態度判断D I = 「緩い」 - 「厳しい」  
 (出所) 日本銀行「企業短期予測調査」から大和総研作成

### 3. 2000年代

これらの反省を踏まえ、2000年代以降、中小企業の資金調達手段の多様化や地域密着型金融の必要性がうたわれ、推進も行われている。企業の資本構成を見ると、2000年前後から中小企業の自己資本比率は上昇しており、また社債の利用もわずかながらみられるようになってきている。とはいえ、まだまだ利用は限定的である（詳細は後述）。

## 2章 金融危機時の対策

### 1. 金融危機時に中小企業を支える意義

中小企業は国内全企業のうち、企業数で99.7%、雇用者数で7割を占めるため<sup>1</sup>、その動向が経済全体に与える影響は大きい。そのため、

中小企業を対象とした様々な公的支援制度が存在する<sup>2</sup>。その中には資金繰りをサポートするものも多い。

背景には、中小企業は大企業と異なり、社債発行や増資で不特定多数の投資家から資金を調達することが困難であることが挙げられる。そのため、金融システム不安や急激な景気の落ち込みがあった場合、それが一時的であったとしても、大企業に比べると資金繰りが滞る可能性が高い。以下では、金融システム不安が生じたときに講じられてきた対策を整理しておきたい。

### 2. 1990年代後半の中小企業金融支援策

バブル崩壊後、景気低迷が長期化したことから、中小企業に対しては様々な景気対策が採られたが、なかなか業況は改善しなかった。それに加え、

1) 中小企業庁「中小企業の企業数・従業者数等」より。

2) 中小企業庁が公表している「中小企業白書(2012年版)」の「平成23年度において講じた中小企業施策」によれば、資金繰り支援や下請取引の適正化、海外展開の支援、人材・雇用対策、起業・転業・新事業展開の支援、商店街・中心市街地活性化対策など、広範囲に支援策が講じられている。

1997年から98年にかけて金融機関の貸出審査が厳格になり、また金融機関の破綻が相次いだことで、中小企業の資金調達環境は急速に悪化した。

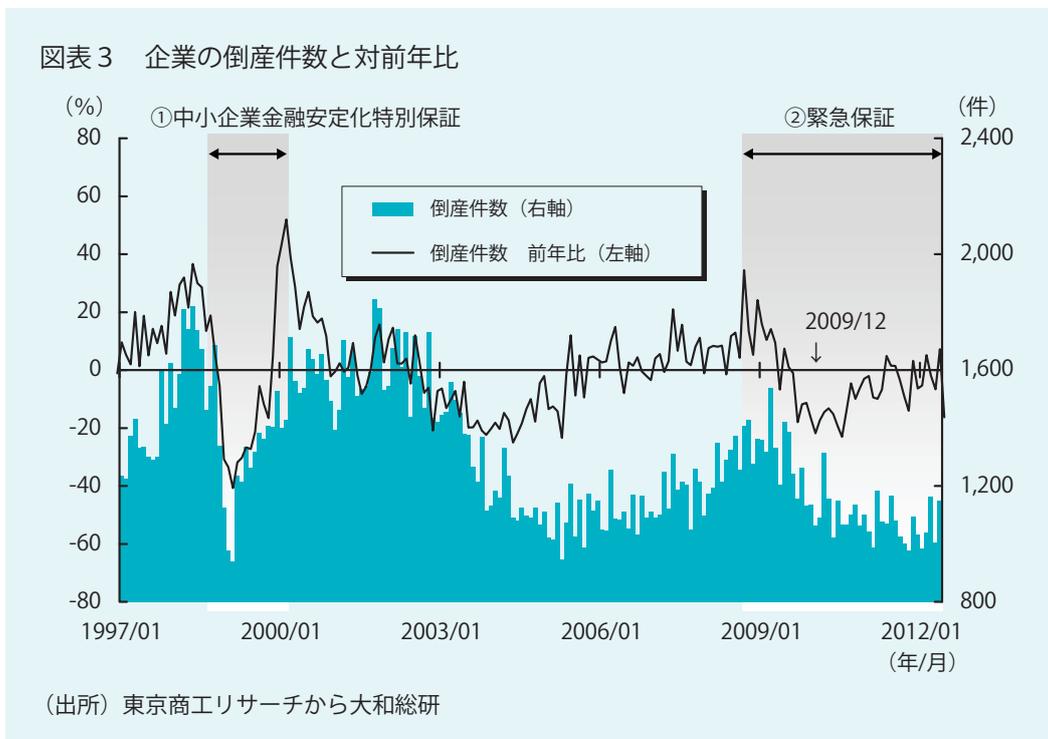
そこで、いわゆる“貸し渋り”に対応するため、1998年に「中小企業等貸し渋り対策大綱」が策定され、資金規模で総額40兆円を超える措置が講じられた。例えば、1998年10月からは従来の保証より要件を緩和し、かつ保証料率も引き下げた「中小企業金融安定化特別保証制度（以下、特別保証）」が創設されるなど、信用補完制度の拡充が行われた。また、「中小企業事業展開支援特別貸付」および「中小企業運転資金円滑化特別貸付」が創設され、政府系金融機関等の中小企業に対する既存の低利融資制度の拡充が行われた。

これらの施策により、企業の倒産件数は一時的に大きく減少した（図表3）。前掲図表2のお

り1999年前半には「金融機関の貸出態度が緩くなった」と回答する企業が増加しており、この具体的内容を中小企業庁が調査したところ「信用保証付であれば必要額を貸してくれるようになった」との回答が最も多かった<sup>3</sup>。しかし、1999年の終わりごろには再び企業の倒産件数が特別保証導入前の水準に戻ってしまった。

植杉（2008）は特別保証の利用企業と非利用企業のパネルデータを作成し、その効果を検証している。ここでは「特別信用保証の利用企業では長期借入金総資本比率が大きく増加しており、貸し渋りは明らかに緩和された。特に小規模企業で緩和効果は顕著であった」と効果を認める一方、「信用リスクが高い企業では利益率の改善効果が観察できず、借り手側のモラルハザードが大きく影響した可能性がある」と結論付けている。ま

図表3 企業の倒産件数と対前年比



3) 「中小企業白書（2000年版）」の第2部第1章第2節の第212-4図参照。

た「特別保証付き貸し出しの金利には低下余地が残っており、中小企業のメリットをもっと大きくできた可能性がある」ことや、「財政コストについては担保を求めていけばより少なくて済んだはず」などの問題点を指摘している。

### 3. 2000年代後半の中小企業金融支援策

2007年から08年にかけて、サブプライムローン問題に端を発する世界的な金融危機が発生し、実体経済にも悪影響を及ぼした。2008年10月から緊急保証制度が実施され<sup>4</sup>、セーフティネット貸付の貸付枠を拡充するなどの中小企業金融支援策が行われた。また、1990年代のように銀行が大量の不良債権を抱え、金融システム改革の真ただ中にあった頃とは異なり、自己資本比率規制の弾力化<sup>5</sup>や、不良債権の例外規定の拡大措置なども用いられた<sup>6</sup>。

また、世間から注目されたものとして、2009年12月から施行された中小企業金融円滑化法(以下、円滑化法)が挙げられる。金融機関に対して「中小企業または住宅ローンの借り手から申し込みがあった場合には貸付条件の変更等を行うよう努めること」を求めた(努力義務)<sup>7</sup>。これら一連の中小企業金融支援策が実施される中、2008年～09年前半をピークに倒産件数は減少に転じ始めた。

一方、円滑化法に基づき貸付条件の変更を行った企業の約8割が複数回の条件変更を行うなど、制度によるモラルハザードに対する懸念も強まっていた。また、緊急保証制度の終了にあたって指定業種の拡大が行われたセーフティネット保証(第5号)に関しても、2012年6月に行われた経済産業省の府省庁版事業仕分け(行政事業レビュー)において、「金融機関が融資に際して適切なリスクを取るよう、資金繰りや業況を慎重に見極めつつ、セーフティネット保証の全業種指定を早期に見直すこと。また、保証料率や金融機関とのリスクの分担のあり方についても検討を行うこと。」として抜本的改善との評価が下された。同制度に関しては2012年10月末に全業種指定が終了し、円滑化法に関しても2回の延長は行われたものの2013年3月末で失効予定である。これらの制度の効果を検証するにあたっては、終了後の中小企業の動向もみていく必要があり、今後引き続き注目していきたい。

## 3章 資金調達多様化の可能性

### 1. 多様化の重要性

これまで中小企業に対して様々な金融支援策が採られてきたのは、中小企業の資金調達手法が企業間信用や金融機関からの借入に依存しているこ

4) 2007年～08年前半に、原油に加え原材料価格が高騰したことから、仕入価格の高騰を販売価格に転嫁できていない中小企業者の資金繰りを支援することを目的に、2008年8月に原材料価格高騰対応等緊急保証制度の創設が決定された。実際に導入されたのは同年10月からであったが、この頃には原油価格は既に下落に転じていたため、業況感の悪化を懸念した資金繰り対策向けに軌道修正され、同年11月には保証枠や対象業種が拡大された。

5) 2008年11月に金融庁が公表した「銀行等の自己資本比率規制の一部弾力化について」(施行は同年12月)と、2009年3月に同じく金融庁が公表した「金融円滑化のための新たな対応としての自己資本比率規制(バーゼルII)の一部改正告示について」など。

6) 2008年11月に金融庁は監督指針及び金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕を改定した。具体的内容については太田(2012a)を参照。

7) 努力義務であったが、実効性を確保するために金融機関に対して体制を整備することと、実施状況や体制整備状況等を開示することを義務付けた。実施状況を当局へ報告することも義務付けた。またこの際、2008年11月に行われた不良債権の例外規定の拡大措置がさらに拡大された。詳細については太田(2012a)を参照。

とや、調達先が縁故者（経営者の親族や従業員、取引先など）や金融機関などの一部の範囲にとどまることが挙げられる。調達資金が一定の額以上であれば、証券会社などを通じて広く資金の出し手を募集する方法もあるが、相応のコスト負担が必要であり、中小企業にとっては現実的ではない。

資金調達手法が限られるデメリットとしては、資金調達コストの低減が図りづらいこと、資金調達先が限られるデメリットとしては、金融危機など不測の事態が発生した場合に一齐に資金が引き揚げられてしまう可能性があることなどがある。

日本においては長引く低金利により、企業の資金調達コストが低く抑えられてきた。また、企業の資金需要が全体的に低迷しており、銀行の預貸率も低水準であることから、金融機関からの融資も受けやすい状況にある。そのため、中小企業の資金調達の多様化については、その重要性は認識

されつつも、深刻な問題に至ることはなかった。

しかし、例えば日本の財政不安が顕在化し、国債価格が下落（金利は上昇）する局面が起こる可能性もある。そうなれば銀行の貸出金利も上昇し、資金調達コストも増加する。これに加え、銀行が保有する資産の価値が下落することにより貸出態度が厳格化（いわゆる貸し渋り・貸し剥がし）する可能性もある。

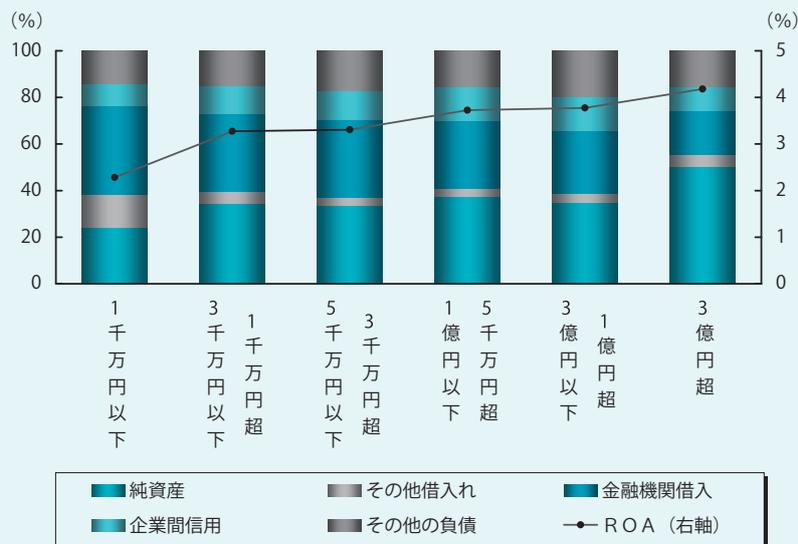
中小企業の資金調達先の多様化は不測の事態への備えとして重要であり、ここからは、具体的な多様化の手段と、その課題について整理していきたい。

## 2. 自己資本の拡充

### 1) 課題は議決権の取り扱いと資金の出し手

2000年代以降、中小企業の自己資本比率は上昇傾向にあるが、資本金が少ない企業ほどいまだに自己資本比率が低いのが現状である（図表4）。

図表4 中小企業の資本金別の資本構成



(注) 2010年度決算実績、ROAは事業利益÷総資本  
(出所) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」から大和総研作成

増資に限った話ではないが、中小企業における資金調達の課題は、資金の出し手（増資の場合は株主）を多様化しづらいことにある。要因としては、中小企業においては創業者およびその縁故者に経営権が集中する傾向があり、経営権が分散するような増資には積極的でないことが挙げられる。この点に関しては議決権を制限した形の種類株式を利用するという策もあるが、日本における種類株式の利用は限定的である<sup>8</sup>。

もう1つの要因は、中小企業が外部から資金の出し手を見つけたいと希望しても、実際に見つけることが難しいことにある。資金の出し手として期待されるベンチャーキャピタルは、2007年～08年の金融危機以降、投融資が全体的に低迷している（年間投融資額を見ると2006年度は2,790億円あったが、2011年度は1,240億円<sup>9</sup>）。既存の投融資が景気低迷により回収できていないことなどから、新たなリスク資産の出し手になれない状況が続いている。

## 2) 通信技術の発達をもたらす新たな流れ

種類株式の利用に関しては、税制上の取り扱いが明確化されるなど一定の取り組みが行われている<sup>10</sup>。現状普通株式での増資が一般的であることから、利用が進むまでに時間は要するかもしれないが、普及するにつれ、縁故者や金融機関以外からの資金調達がより行いやすくなるだろう。

また、先述のとおり中小企業にとって資金の出し手を見つけることは非常に困難であるが、近年は通信技術の発達により、企業の情報開示が容易になった。投資家が投資先に関する情報収集を行

うことも容易になった。

情報の非対称性を解消するコストが減少したことに加え、資金調達をしたい企業と、投資先を探している投資家をインターネット上でマッチングさせる仲介業者も増えつつある。仲介といっても、投資家が直接企業に投融資を行うわけではなく、いったん仲介業者が投資家から資金を集め、仲介業者から企業に対し投融資を行うことが一般的である。

仲介業者が間に介在することで、企業側も投資家側も、情報収集にかかるコストを減らすことができる。基本的には投資家は仲介業者の目利き能力を、企業は仲介業者が信頼できるかどうかを判断すればよい。現状、こういった仲介業者はまだ少ないが、中小企業において認知度が高まれば、資金調達の選択肢の1つとして重要な役割を果たすようになる可能性がある。

## 3. 私募債の発行

### 1) 利用浸透は道半ば、課題は債権者探し

中小企業の直接金融を利用した資金調達手段の1つに、社債の発行が挙げられる。中小企業の社債発行は2000年頃から増加したが、07年以降、金融危機や業況悪化による資金需要の停滞により減少に転じている（図表5）。また、増加したといっても企業の資金調達に占める割合としてはごくわずかであり（前掲図表1：右図）、一般的な資金調達手法として定着しているとは言い難い状況である。

2000年頃から社債発行が増加したのは、2000年4月に創設された特定社債保証制度の存在が大

8) 日本企業の種類株式の利用状況に関しては太田（2012b）を参照。

9) ベンチャーエンタープライズセンター「ベンチャー白書」より。

10) 詳細に関しては奥谷・是枝（2012）を参照。

きく影響している。特定社債保証制度は一定の条件（図表6）を満たす中小企業者<sup>11</sup>が発行する私募債について、信用保証協会による債務保証が行われる制度である。なお、保証割合は80%で取扱金融機関との共同保証、保証金額が2億円を超える場合は担保が必要となる。

しかし、特定社債保証制度を利用した場合の社債の買い手は結局金融機関であるため、実態は融資と変わらないという指摘もある。私募債は発行要件を満たす必要があることから信用力をアピー

ルでき、また長期資金を固定金利で調達できる点で、融資とは異なったメリットはあるのだが、いわゆる“資金調達先の多様化”という点で言えば、特定社債保証制度の利用は解決策にはならない。

## 2) CBOは検証の上、利用継続すべき

社債を利用して金融機関や縁故者以外の第三者からの資金調達手段として、中小企業が発行する社債を担保としたCBO（Collateralized Bond Obligation：社債担保証券）の組成が挙げられる。

図表5 社債による資金調達状況（資本金1千万円以上1億円未満の企業）



（出所）財務省「法人企業統計」から大和総研作成

図表6 特定社債保証制度の対象となる中小企業者

【対象要件】純資産額に応じて①または②のいずれかと③または④のいずれかを満たすこと。

純資産額	①自己資本比率	②純資産倍率	③使用総資本事業利益率	④インタレスト・カバレッジ・レシオ
5,000万円以上3億円未満	20%以上	2.0倍以上	10%以上	2.0倍以上
3億円以上5億円未満	20%以上	1.5倍以上	10%以上	1.5倍以上
5億円以上	15%以上	1.5倍以上	5%以上	1.0倍以上

（注1）使用総資本事業利益率＝（営業利益＋受取利息・受取配当金）÷資産額×100

（注2）インタレスト・カバレッジ・レシオ＝（営業利益＋受取利息・受取配当金）÷（支払利息＋割引料）

（注3）創設当初は純資産額5億円以上の企業のみが利用可能であったが、これまでに適債基準が複数回緩和されており、現在は5,000万円以上の企業から利用が可能となっている

（出所）信用保証協会から大和総研作成

11) 中小企業基本法上の中小企業者は従業員と資本金の規模で定められており（第2条）、サービス業であれば従業員100人以下または資本金5,000万円以下、小売業では50人または5,000万円以下、卸売業では100人以下または1億円以下、製造業・その他業種で300人以下または3億円以下となっている。

基本的な仕組みとしては、中小企業が発行した社債を S P V (Special Purpose Vehicle) が買い取り、S P V がそれらの社債を裏付け資産とした A B S (Asset Backed Securities: 資産担保証券) を発行し、投資家に販売する（実際には複数の金融機関が間に入るが、様々なスキームがあるため詳細は割愛する）。

C B O は複数の企業の社債を裏付け資産としており、投資信託のような分散効果が期待できる。金融機関が組成するため、投資家の情報収集コストの低減効果もある。

C B O の組成は 2000 年代前半から中頃に多くみられたが、サブプライムローン問題をきっかけに証券化商品の組成は激減し、現在ではほとんどみられなくなった（図表 7）。貸付債権を裏付け資産とした C L O (Collateralized Loan Obligation: ローン担保証券) の組成も同様である。

中小企業の発行する社債を担保とした C B O の中でも、償還時に元本毀損となった商品があった。

リスク商品である以上、元本が保証されないことは投資家も理解していたであろうが、やはり証券化商品に対する不信感を与えた面があり、新たな組成はしづらい状況にある。

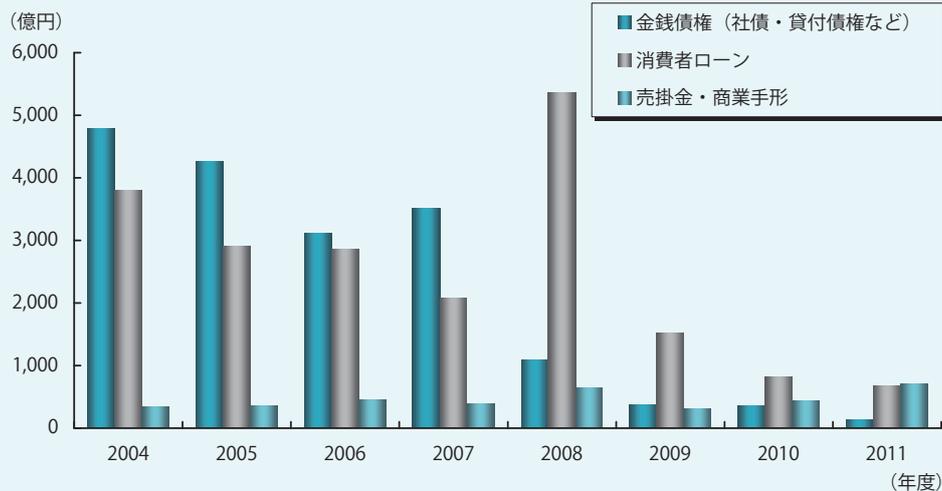
しかし、仕組みの複雑さや、格付けの付与方法など運用に問題があったとはいえ、証券化商品自体はメリットの多い金融商品である。そもそもの商品設計に無理がなかったか（倒産企業数が想定と大幅に違ったようなケースや、利率の設定などを含めた販売条件についてリスク・リターンが見合っていないケース）など、検証し、直すべきところは直し、よりよい商品を作り出すことが重要ではないか。

## 4. ABL 融資

### 1) 間接金融における担保の分散化

増資や社債とは異なり、融資の延長線上の話にはなるが A B L 融資 (Asset Based Lending: 動産・債権担保融資) についても触れておきたい。融資

図表 7 証券化商品の「裏付け資産」別発行金額



(注) 貸付債権や公社債などの金銭債権を担保として発行される証券化商品は C D O (Collateralized Debt Obligation)、そのうち担保が貸付債権のみであれば C L O (Collateralized Loan Obligation)、公社債のみであれば C B O (Collateralized Bond Obligation) と呼ばれる  
(出所) 全国銀行協会・日本証券業協会「証券化市場の動向調査」から大和総研作成

は従来、中小企業にとって中心的な資金調達手段であるが、2000年代に入ってから新たな試みが行われている。金融機関が企業に融資を行う際は、不動産などの担保差し入れを求めるケースが多い。不動産を保有していない場合は経営者の個人資産を担保として求めたり、個人保証を求めることも少なくない（図表8）。

バブル崩壊以降、不動産価格の下落が続き、土地を担保に入れて融資を受けていた企業は、新たな担保を差し入れるか、与信枠の減少分を返済するか、何かしらの対応を迫られ、それができなければ担保を差し押さえられることとなった。不動産価格の下落が長期にわたったこともあり、不動産を担保とした融資も30年前に比べるとかなり減少した（図表9）。しかし、一般的には資本金

図表8 メインバンクから借入を行っている企業の借入条件の状況



(注) 平成22年度決算実績。複数回答であること、メインバンクからの借入金がないと回答した企業があること、無回答の企業があることから、合計は100%にならない

(出所) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」から大和総研作成

図表9 貸出金の担保内訳



(出所) 日本銀行「貸出金の担保内訳」から大和総研作成

が小さい企業ほど無担保の融資は受けづらく（そもそも担保に入れられる不動産を持っていないケースも多い）、個人保証や不動産担保に頼らなくとも、中小企業が保有する資産を活用して資金繰りを円滑にする方法が求められた。

そこで考え出されたのが、2001年に創設された「売掛債権担保融資保証制度」である。名前のとおり、中小企業が保有する売掛債権を担保として金融機関が融資を行う場合に、信用保証協会が保証を行う制度である。同制度は2007年には対象となる担保に棚卸資産を加えるなど制度を拡充し、「流動資産担保融資保証制度」に改称された。

企業間信用ではないが、棚卸資産も“一定期間（製品として販売されるまで）現金化されない”という点で売掛債権と同様の性質を持つ。いくら売掛債権や棚卸資産を保有したところで、現金化されるまでは別の取引先への支払い（もしくは金

融機関などへの借入金の返済）などには利用できない。企業が倒産するか否かは資金繰りが続けられるかどうかにかかっていることもあり、期日を待たずに保有資産を現金化できることもA B L融資のメリットである<sup>12</sup>。

現状のA B L融資の実績は2011年度において主要行で6,987億円（うち動産担保融資が3,502億円、債権譲渡担保融資が3,485億円）、地域金融機関で2,497億円（うち動産担保融資が1,205億円、債権譲渡担保融資が1,292億円）となっている（図表10）。2011年6月には日本銀行が「成長基盤強化を支援するための資金供給」においてA B L融資に貸付枠を設定しており、2012年12月7日時点で貸付残高は1,077億円、貸付先は29先である（貸付見込みを含む）<sup>13</sup>。

（金融機関側の）モニタリング体制等の未整備や、売掛債権に譲渡禁止特約が付されている場合に解

図表10 動産・債権譲渡担保融資の実行額



(注1) 主要行とはみずほ銀行、みずほコーポレート銀行、みずほ信託銀行、三菱東京UFJ銀行、三菱UFJ信託銀行、三井住友銀行、りそな銀行、中央三井信託銀行、住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行  
(注2) 地域金融機関とは地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合  
(出所) 金融庁「金融庁の1年」から大和総研作成

12) 売掛債権を期日前に現金化する手法としては、手形割引が存在する。ただ、手形の発行は印紙税がかかり、管理の手間もかかることから、近年は利用が減少しており、売掛金のままとする方が多い。  
13) 日本銀行「成長基盤強化を支援するための資金供給の実施結果」（2012年11月30日）より。

除が困難であることなどの課題もあり、A B L 融資が企業向け融資全体に占める割合はわずかである。しかし資本金 1 億円未満の企業が保有する売掛金は全体で約 67 兆円、棚卸資産は約 43 兆円存在する（2011 年度末時点）<sup>14</sup>。中小企業向け総貸出残高が約 246 兆円（2011 年度末時点）<sup>15</sup>であることを鑑みれば、無視できない存在である。

## 2) 電子記録債権の普及が後押しとなるか

流動性資産担保融資の中でも、売掛債権を担保とするものに関しては電子記録債権の普及と併せ、今後銀行業界が積極的に取り組む可能性がある。電子記録債権とは 2008 年 12 月に創設され、電子債権記録機関の記録原簿への電子記録をその発生・譲渡等の要件とする金銭債権である。電子データの送受信等により譲渡が可能で、電子記録で管理する。電子記録債権は、手形のように紛失したり、盗難に遭う心配がなく、分割も可能であるなどのメリットがあり、従来の手形や売掛債権と比べ譲渡が容易になる。譲渡が容易になれば売掛債権担保融資も行いやすくなり、中小企業の資金繰り円滑化に寄与するものとして期待されている。

現在は電子記録債権の電子記録に関する業務を行う機関がわずかであり、利用も一部の金融機関・事業者に限られているが、2012 年度中に予定されている「でんさいネット」（全国銀行協会が設立する電子債権記録機関）の稼働により、同協会の会員および利用を申し込んでいる信用金庫や信用組合なども電子記録債権の取り扱いが可能になる。中小企業において利用が広がれば、売掛債権担保融資の利用も併せて増加する可能性がある。

## 4章 資金繰りにも戦略を

### 1. 中小企業金融の難しさ

本稿では中小企業の資金調達構造の変遷と、金融危機の際に実施されてきた中小企業金融支援策について振り返るとともに、中小企業の資金繰りにおける課題である“資金調達手段の集中”、“資金調達先の集中”について、その手段と課題を整理した。

資金調達手段に関しては、政策的にも多様化を促進しようという動きがみられるものの、実際の利用となると、なかなか浸透が進んでいないのが現状である。

中小企業は大企業と比べると人員的にも資金的にも制約がある。金融知識を持った財務担当者を確認できない企業もあろうし、新たな資金調達手段を利用するときは事務手続きなども新たに発生することになり、事務コストもかかる。間接金融が、中小企業の資金調達において大きな役割を果たしてきたのも、こういった側面の影響が大きい。

### 2. 資金調達手段の多様化

長期にわたる低金利で金融機関からも借入しやすい環境が続いているため、資金調達手段の多様化について、企業側の関心は低いのが現状である。今の状況下で、資金調達手段の多様化を自発的に検討することを中小企業に求めるのは難しいかもしれない。しかし、本当に資金繰りに逼迫した時になって初めて調達手段の検討を開始するのでは遅すぎる。例えば、商工会議所や各地に構築されている中小企業支援ネットワークを用いて啓発を行っていくなど、地道な周知活動を続けることは

14) 財務省「法人企業統計調査」より。

15) 中小企業庁「中小企業白書」より。

必要であろう。できれば、金額は小さくとも実際に調達するところまで指導し、経験をつくっておくことが望ましい。

### 3. 資金調達先の多様化

資金調達先の集中の問題点は、間接金融であれ企業間信用であれ、依存しすぎるとそれらが何らかの理由で機能不全となったときに、自らも共倒れしてしまうことである。3章でいくつか資金調達手段を挙げたが、現状、増資にしても社債発行にしても、銀行を中心とする金融機関が引き受けていることが多く、中小企業に関する信用リスクは金融機関に集中しているのが現状である。

インターネットの普及により、中小企業にしても投資家にしても、容易に情報のやり取りができるようになった。未公開株の詐欺や社債詐欺なども頻発していることから、双方とも利用には十分気を付ける必要があるが、これまでのように間接金融を利用しないとコストがかかり過ぎる、という状況ではなくなりつつある。

ただ、中小企業には経営者の高齢化がみられ、インターネットなどの利用に慣れていないケースも想定される。また高齢でなくとも人員不足で新たな調達先を探すところまで手が回らない企業もあるだろう。例えば資金の出し手が求める情報とは何かを分かりやすく解説したガイドラインや、一般的な情報開示の雛形（記載事項や文例など）があれば、中小企業が“情報の非対称性”を解消しやすくなる可能性もある。こちらについても商工会議所や中小企業支援ネットワークなどの地道な活動が必要となろう。

資金調達手段にしても、資金調達先にしても、多様化を図るには企業の自助努力が必要である。昨今、災害に対する認識が高まり、B C

P（Business continuity planning：事業継続計画）を策定する中小企業も増えているようであるが、先行き不透明なこの時代、事業継続の観点から資金繰りに関しても不測の事態への備えを企業ごとに講じておく必要があるのではないだろうか。

【参考文献】

- ・赤松健治（2011）「平成 22 年度調査研究事業報告書  
中小企業の金融環境の変遷」財団法人 商工総合研究  
所
- ・植杉威一郎（2008）「政府による特別信用保証には効  
果があったのか」、渡辺努・植杉威一郎編『検証 中小  
企業金融』pp.169-202、日本経済新聞出版社
- ・太田珠美（2012a）「中小企業金融円滑化法の失効で  
何が変わるのか」2012 年5月、大和総研
- ・太田珠美（2012b）「優先株式は企業の資本政策に応  
じた活用を」2012 年2月、大和総研
- ・奥谷貴彦・是枝俊悟（2012）「種類株を活用した新規  
公開」2012 年5月、大和総研
- ・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」ディスカッションペーパーシリーズ  
10- J -056、独立行政法人経済産業研究所
- ・渡部和孝（2008）「1990 年代に銀行を通じた資金の  
流れはどう変化したか？—『クレジット・クランチ』、『追い  
貸し』、『オーバー・バンキング』の検証—、『フィナンシャ  
ル・レビュー』2008 年第1号（通巻第 88 号）pp.39-  
56、財務省財務総合政策研究所

[著者]

太田 珠美（おおた たまみ）



金融調査部兼調査提言企画室  
研究員  
担当は、金融・資本市場、  
コーポレートファイナンス