

2015年6月3日

一橋大学経済学部 商工中金寄附講義

# 「中小企業の経済学」

第8回 中小企業金融 I  
(中小企業金融の理論)

一般財団法人 商工総合研究所

赤松 健治

# 本講義の内容

1. 中小企業の資金調達
2. 中小企業向け金融
3. 金融機関の中小企業向け貸出
4. リレーションシップバンキング
5. 中小企業の金融負債

# 1. 中小企業の資金調達

## 中小企業の資金調達の特性

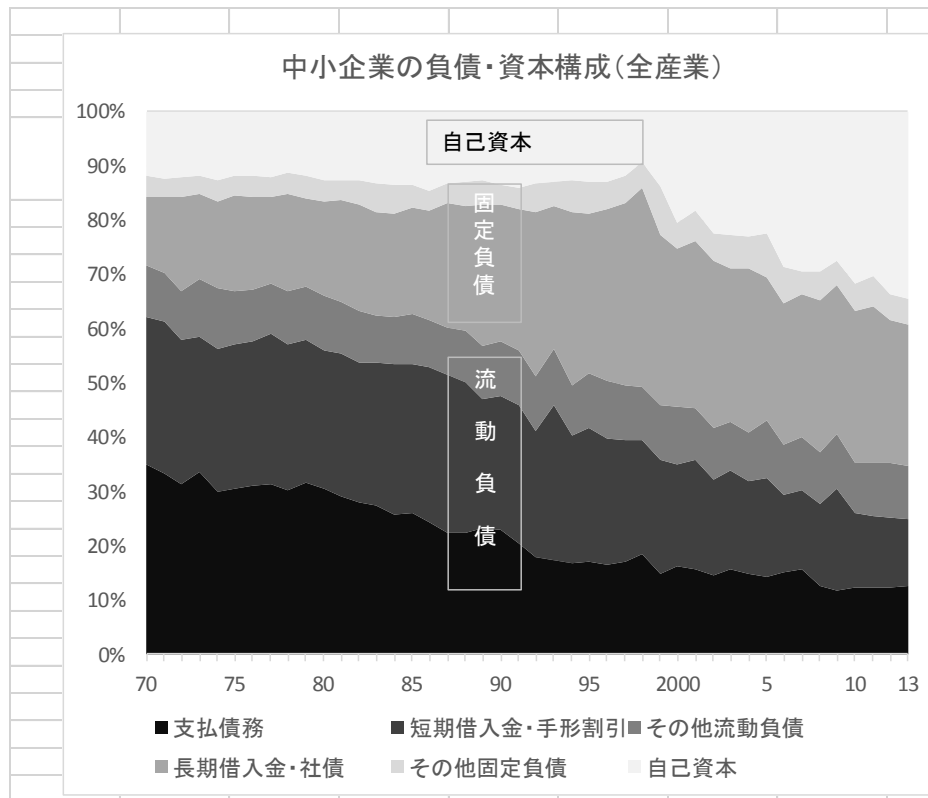
- 中小企業は間接金融が調達の主体
- 直接金融はまだ僅かにとどまっている
- 間接金融は金融機関や事業会社から借入金として資金を調達する形態、直接金融は株式や社債、CP(コマーシャルペーパー)等、証券を発行して金融市場から直接資金を調達する形態、いずれも期間に応じて長期・短期に分けられる
- なお、企業間信用も広義の資金調達手段(短期)
- その他の特性(金利が高い、個人保証、中小企業金融機関)

# 企業の資金調達

- 企業の資金調達の分類
  - ①資本の部・負債の部・資産の部
  - ②自己資金・外部資金
  - ③直接金融・間接金融（・企業間信用）
- 中小企業は負債調達が中心。負債調達では金融機関への依存度が高い。ただ、近年では自己資本による調達割合が上昇

# 負債、特に借入金による調達为中心

## 自己資本のウェイトも上昇



年度別中小企業の負債・資本構成

年度	支払債務	短期借入金・手形割引	其他流動負債	長期借入金・社債	其他固定負債	自己資本
1970	34.8%	27.2%	9.5%	12.8%	3.7%	11.9%
1980	30.1%	25.5%	9.9%	17.4%	3.8%	12.5%
1990	22.8%	24.8%	10.0%	25.3%	3.6%	13.6%
2000	16.2%	18.6%	10.8%	29.2%	4.8%	20.4%
2010	12.3%	13.7%	9.1%	28.0%	5.2%	31.6%
2013	12.6%	12.4%	9.7%	26.0%	4.8%	34.4%

年度	流動負債	固定負債	自己資本
1970	71.5%	16.5%	11.9%
1980	65.6%	21.2%	12.5%
1990	57.5%	28.9%	13.6%
2000	45.6%	34.0%	20.4%
2010	35.1%	33.2%	31.6%
2013	34.7%	30.9%	34.4%

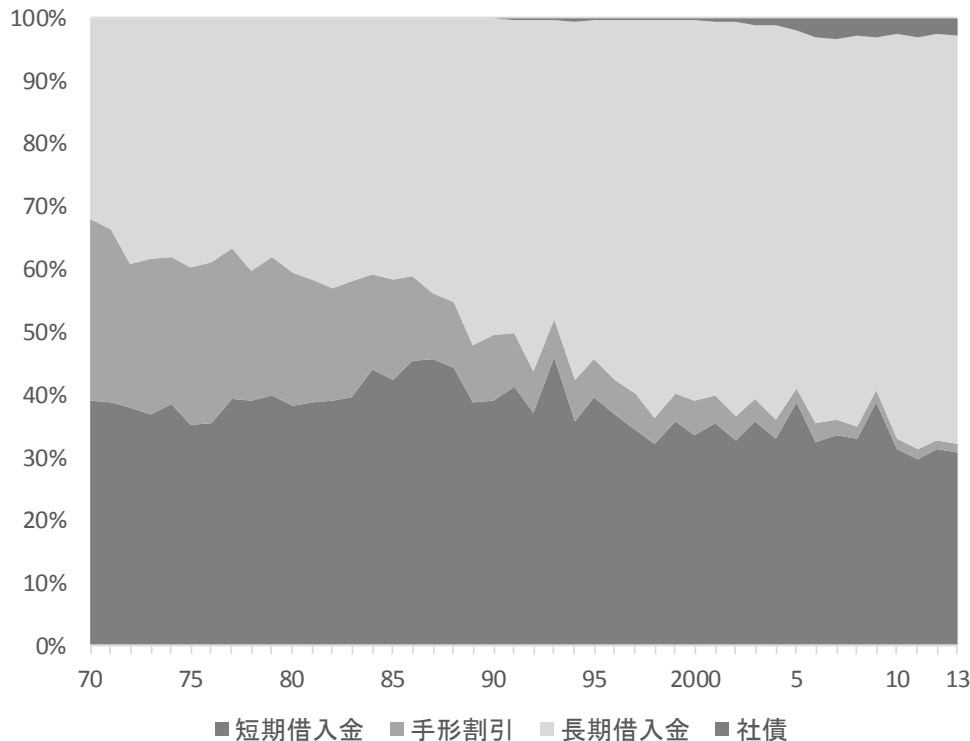
(資料)財務省「法人企業統計」

(注)資本金1千万円以上1億円未満の企業

# 長期借入金のウェイトが高い

- 安定した資金調達、ただ社債は少ない

中小企業の借入金構成(全産業)



年度別中小企業の借入金構成

年度	短期借入金	手形割引	長期借入金	社債
1970	38.9%	29.1%	32.0%	0.0%
1980	38.1%	21.4%	40.5%	0.0%
1990	38.9%	10.5%	50.5%	0.1%
2000	33.6%	5.3%	60.7%	0.4%
2010	31.3%	1.5%	64.6%	2.6%
2013	30.9%	1.3%	64.9%	2.9%

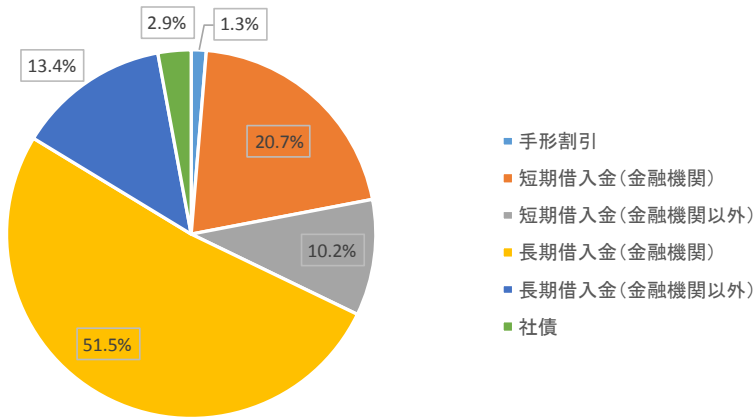
(資料)財務省「法人企業統計」

(注)資本金1千万円以上1億円未満の企業

# 金融機関からの借入金が7割

- 中小企業にとって金融機関の役割は重要

中小企業の借入金の先別構成比(全産業)



中小企業の借入金の借入先別金額		(兆円、%)	
	金額	構成比	
手形割引	22.7	1.3%	
短期借入金(金融機関)	358.4	20.7%	
短期借入金(金融機関以外)	176.8	10.2%	
長期借入金(金融機関)	893.6	51.5%	
長期借入金(金融機関以外)	232.3	13.4%	
社債	50.3	2.9%	
借入金合計	1,734.2	100.0%	
(金融機関からの長短借入金)	1,252.0	72.2%	

(資料)財務省「法人企業統計」

(注1) 資本金1千万円以上1億円未満の企業

(注2) 法人企業のみ。わが国中小企業全体の借入金額ではない

# 中小企業の株式上場は少ない

- 中小企業は全国で385万、存在する

中小企業が上場できるわが国の株式市場		上場企業数	上場時の主な要件	備考
	スタンダード	829	<ul style="list-style-type: none"> <li>・上場時株主数300人以上</li> <li>・上場時流通株式時価総額5億円以上</li> <li>・連結純資産2億円以上</li> <li>・最近1年間の連結経常利益額1億円以上、又は時価総額見込50億円以上</li> </ul>	・企業の存続性が 適格要件
JASDAQ	グロース	48	<ul style="list-style-type: none"> <li>・上場時株主数300人以上</li> <li>・上場時流通株式時価総額5億円以上</li> <li>・連結純資産額が正 (最近1年間の連結経常利益、時価総額見込の条件なし)</li> </ul>	・企業の成長可能性が 適格要件
マザーズ		193	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株主数300人以上</li> <li>・上場時株式時価総額10億円以上</li> <li>・同流通株式時価総額5億円以上</li> </ul>	
(資料) 東京証券取引所HP		(注) 上場企業数は2013年末		



## 2. 中小企業向け金融

- 中小企業向け金融には、「情報の非対称性」が存在し、それが円滑な資金の調達（供給）に困難を生じさせているという指摘
- 「情報の非対称性」を緩和する何らかの手法が必要
- 手法として、リレーシヨシップバンキングとトランザクシヨバンキングがある

# 融資の手法

- リレーションシップバンキング・・・長期継続的な取引に基づく定性情報を重視
- トランザクションバンキング・・・財務諸表等の定量情報に基づき、特定の時点、個々の取引における採算性を重視
- トランザクションバンキングはまだ歴史が浅く、中小企業金融では補完的な手段なのに対して、リレーションシップバンキングは長期的・取引横断的な金融手段で、中小企業金融ではこの手法が主流

# トランザクションバンキング

・トランザクションバンキングの代表的な手法として、以下の3類型がある

- ①クレジットスコアリング貸出
- ②ABL(資産担保貸出)
- ③財務諸表準拠貸出

# クレジットスコアリング貸出

- クレジットスコアリングモデルを利用した貸出。米国で、1990年代に小企業向け融資の手法として発達し、経営者の資産内容等、個人(信用)情報と組み合わせて管理
- 以下の特徴がある
- 特徴①母集団の倒産確率等により融資審査
- 特徴②クレジットスコアリング貸出の貸出先(債権)について、ポートフォリオ全体でリスク管理
- 特徴③審査は短期間、貸出限度を設ける
- 特徴④審査の自動化を進めることでコストを削減

## クレジットスコアリング貸出(続き)

- 実際には、会計指標、財務状態、企業所有者の信用履歴などを基にして、計量モデル(クレジットスコアリングモデル)によりクレジットスコアを算定し、機械的に貸出の可否、利率等を決定
- クレジットスコアは、定期的に見直す。早期警戒システムをモデルに組み込む
- 省力化が図れることで、法人向けは大手銀行が採用。中小銀行も補助的指標として利用
- 一方で課題もある(貸出限度、創業・新規事業)

# ABL(資産担保貸出)

- ABL: Asset Based Lending
- 企業が有する在庫や売掛債権などの流動資産を担保とした融資で、過度に不動産担保に依存しない融資手法
- 主に売掛金、在庫などの価値に一定の掛目を乗じて与信(貸出等)の枠を決定
- 担保自体が優先的な返済財源となる。従来の不動産担保の場合、企業の生み出すキャッシュフローが返済財源
- 動産を担保とするため、高い頻度でのモニタリングが必要(売掛金・在庫の変動)
- 小口の貸出の場合にはモニタリングのコストが割高となる

# 財務諸表準拠貸出

- 企業の財務諸表に表れる信用力、返済能力を基にした貸出
- 信頼性の高い、監査済みの財務諸表を作成できるような一定以上の規模の企業が対象となる
- 中小企業でも、業歴が長く信頼性の高い財務諸表を作成してきている企業は対象
- キャッシュフロー関連指標(EBITDA等)を基に返済能力を算定し、融資額を決定
- 財務制限条項(特定の財務比率の維持等)を設ける場合もある
- 返済が完了するまでの間、財務諸表を用いて返済能力の状況をモニタリング
- シンジケートローンが代表的

# リレーションシップバンキング

- 定義：長期的に継続する取引関係の中から、金融機関が借り手企業の経営者の資質や将来の事業性等についての情報を得て融資等を実行するビジネスモデル（金融審議会）
- 長期の継続的な取引により定性情報を収集・蓄積していくことで、情報の非対称性を緩和



# リレーションシップバンキングのメリット

- 貸し手にとっては、情報の非対称性の問題を緩和し、長期的かつ取引横断的な金融取引が可能
- 借り手にとっては、業況の悪化時にも資金調達面でのリスクが軽減
- 過度な担保、保証の軽減
- 機密性の高い研究開発や設備投資に対する融資では有利
- 契約の不完備性の問題に対し、再交渉が比較的容易

# デメリット

- ホールドアップ問題：金融機関が情報・取引を独占することに伴う弊害（金融機関が自らに有利な条件を課す可能性）
  - ソフトな予算制約問題：中小企業の経営悪化時に追い貸しをしがちとなり、中小企業の経営努力へのインセンティブが弱まる
  - コントラクティング問題：金融機関組織内部での情報の偏在・非対称性
- 大規模金融機関には不向き

# 3. 金融機関の中小企業向け貸出

## 中小企業貸出市場のプレイヤー

わが国の業態別金融機関数			
	業 態	金融機関数	
民間	国内銀行	都市銀行	5
		信託銀行	3
		地方銀行	64
		第二地方銀行	41
		その他銀行	13
		小計	126
		信用金庫	267
		信用組合	154
		労働金庫	13
		農林中央金庫	1
		農業協同組合	679
合計		1,240	(資料)ニッキンHP
政府系	商工組合中央金庫	1	(注1)2015年4月30日現在
	日本政策金融公庫	1	(注2)民間は預金金融機関のみ記載
	日本政策投資銀行	1	(注3)シャドーは中小企業専門金融機関
	国際協力銀行	1	(注4)これら以外に、生命保険会社、 損害保険会社も企業向け貸出を行う

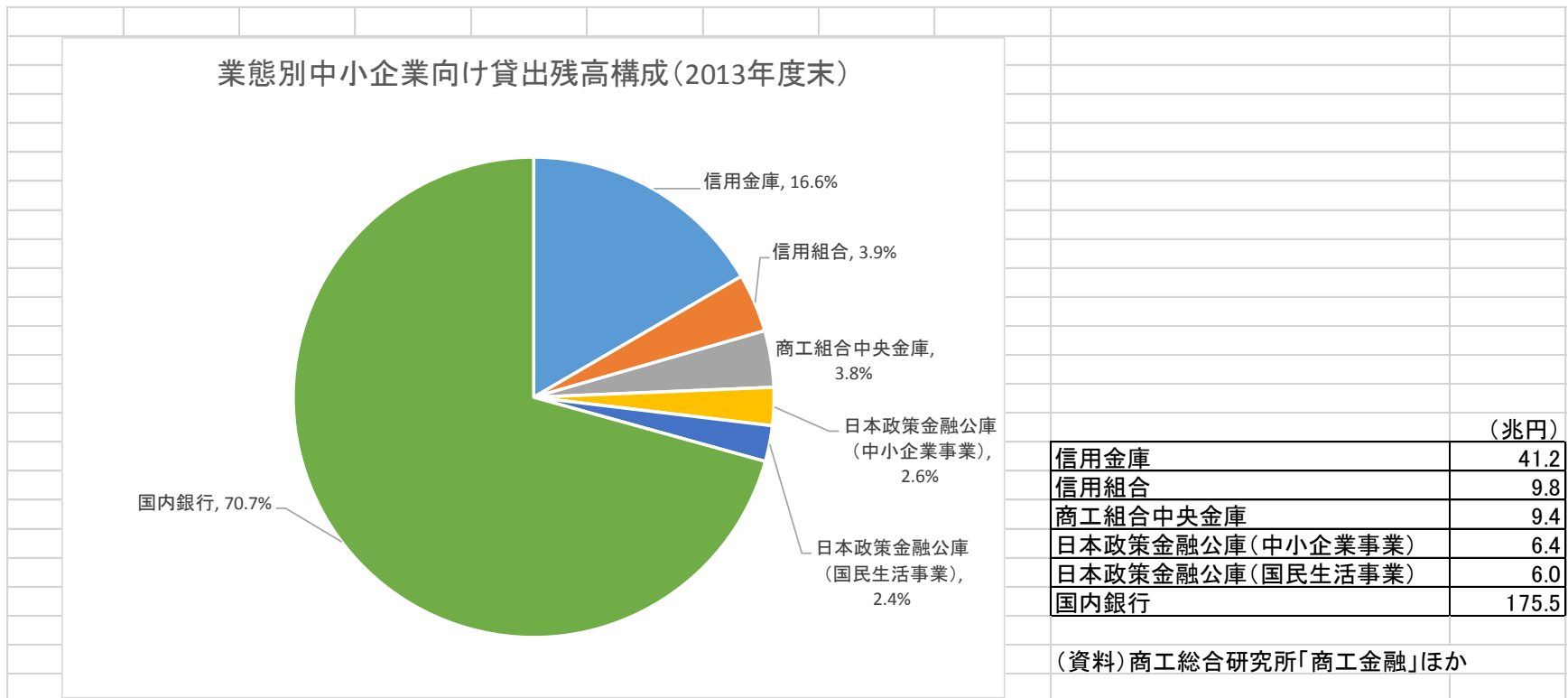
# 金融機関の規模

業態により規模の差が大きい

金融機関の業態別総資産額(2013年3月期)			(兆円、億ドル)
	総資産額	1機関当たり	1機関当たり (ドル換算)
都市銀行	495.5	82.6	8258.8
信託銀行	71.9	18.0	1797
地方銀行	264.9	4.1	414
第二地方銀行	66.7	1.6	162.6
信用金庫	134.7	0.5	49.9
信用組合	19.7	0.1	12.5
(資料) 日本金融通信社「ニッキン資料年報」(2014年版)			
(注) 1ドル=100円として換算			

# 中小企業向け貸出の業態別シェア

- シェアは分散しており、政府系も一定の存在感

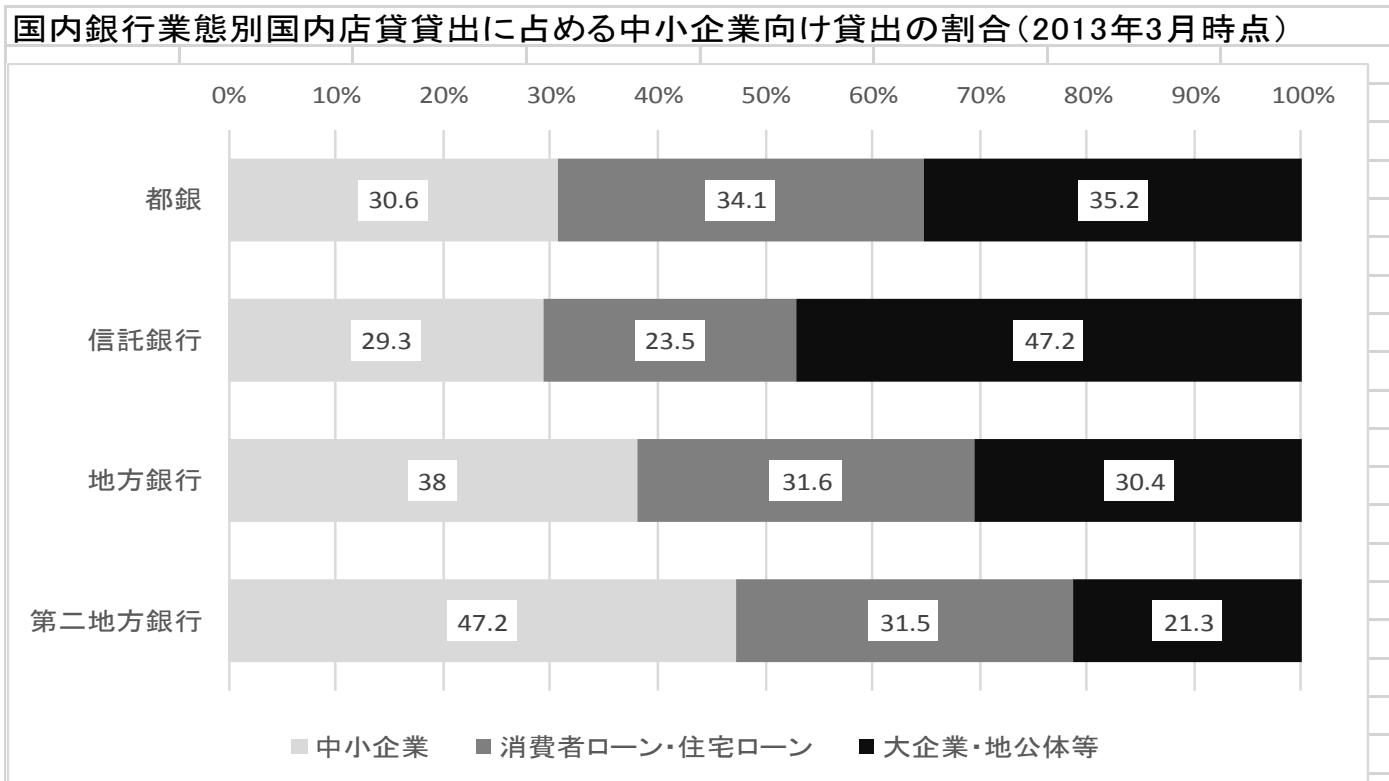


## 過去の推移

- 戦後～高度成長期、わが国は資金不足経済にあり、銀行は大企業に融資を集中、中小企業は特に長期資金の調達が困難
- 石油危機等を経て、徐々に資金不足経済から資金余剰経済へ移行(カネ余りといわれる)するとともに、大企業の銀行離れ(社債、株式などの直接金融へ)が進行し、銀行は中堅・中小企業向け融資へ
- バブル崩壊後、銀行の不良債権問題から金融システム不安が起きる中、中小企業に対する貸し渋りが問題に
- 地域金融機関に対し、リレーションシップバンキング強化の要請

# 中小企業向け貸出の割合

- 大手行も、中小企業は重要な貸出マーケット

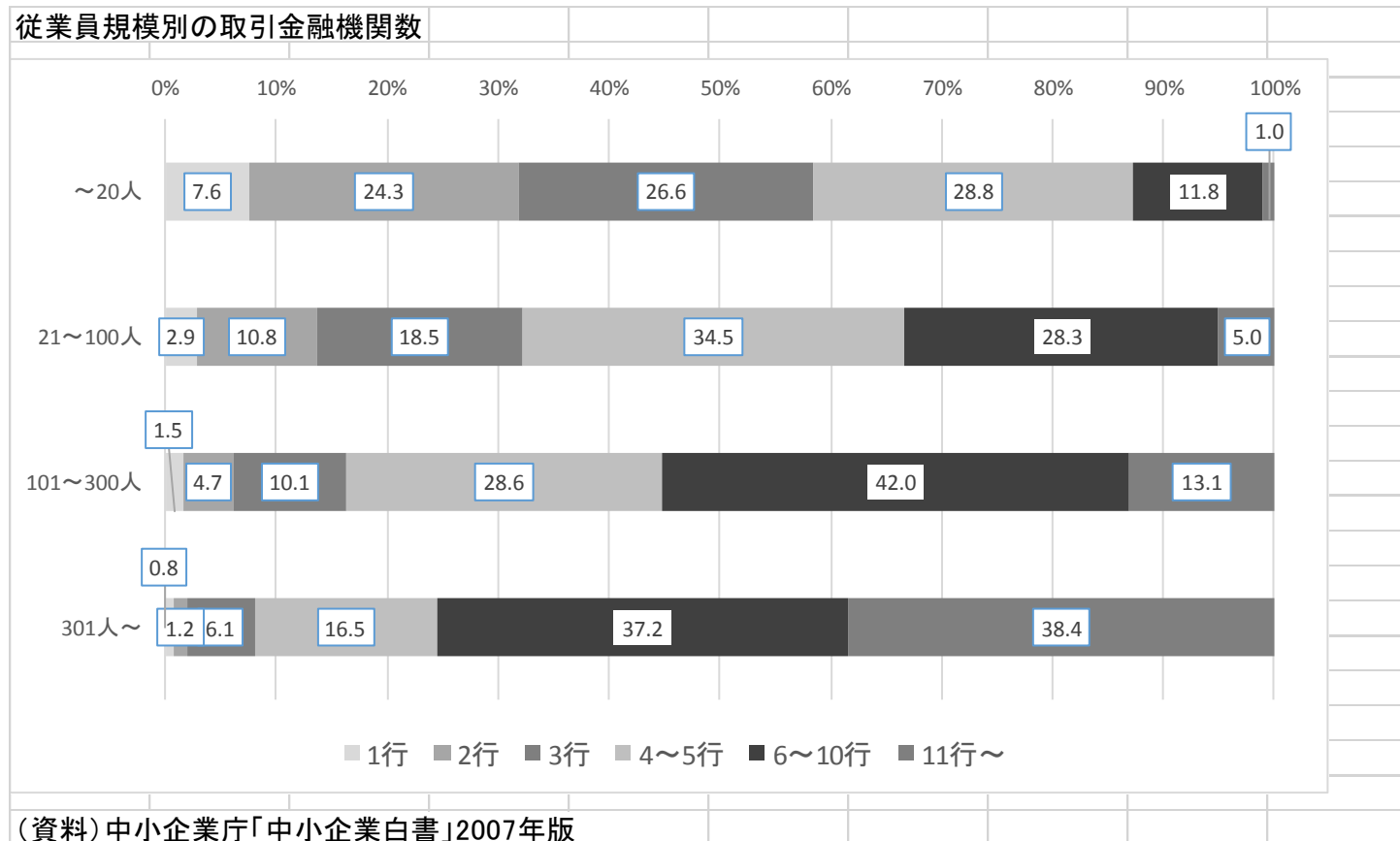


(資料) 金融ジャーナル2013.7号

(注) 各金融機関の集計について、「中小企業等」を中小企業と消費者ローン・住宅ローンに分離している

# 取引金融機関数

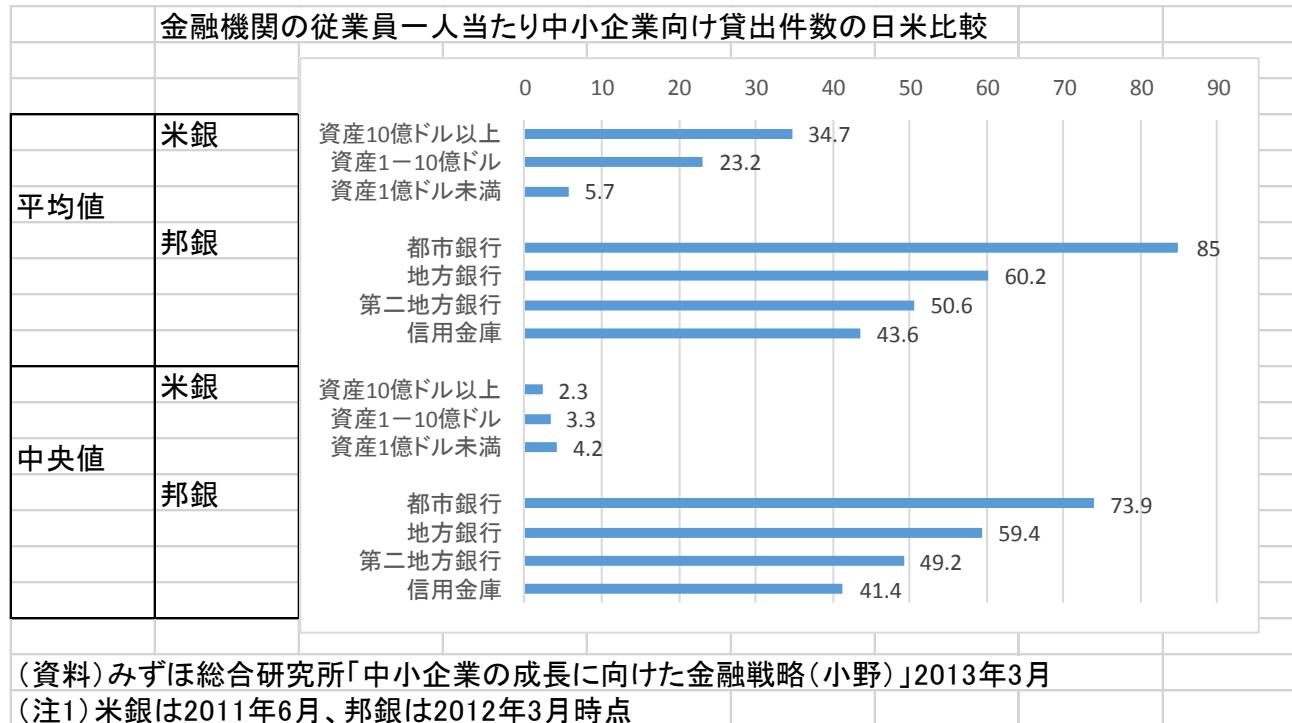
- わが国では複数の金融機関との取引が一般的





# 一担当者当たりの取引件数

- わが国では金融機関担当者の一人当たり取引件数が多い



米銀の平均値と中央値が乖離しているのは、ビジネスモデルの違いによるものとされる。邦銀では業態内のビジネスモデルが似通っていることが示唆され、また業態間の違いも小さい

# 複数行取引のメリット・デメリット

(メリット:主に借り手)

- 資金調達が困難になった場合の調達アクセスが確保できる(保険動機)
- 取引する金融機関の特質に応じた資金調達・運用や情報入手先の多様化が図れる

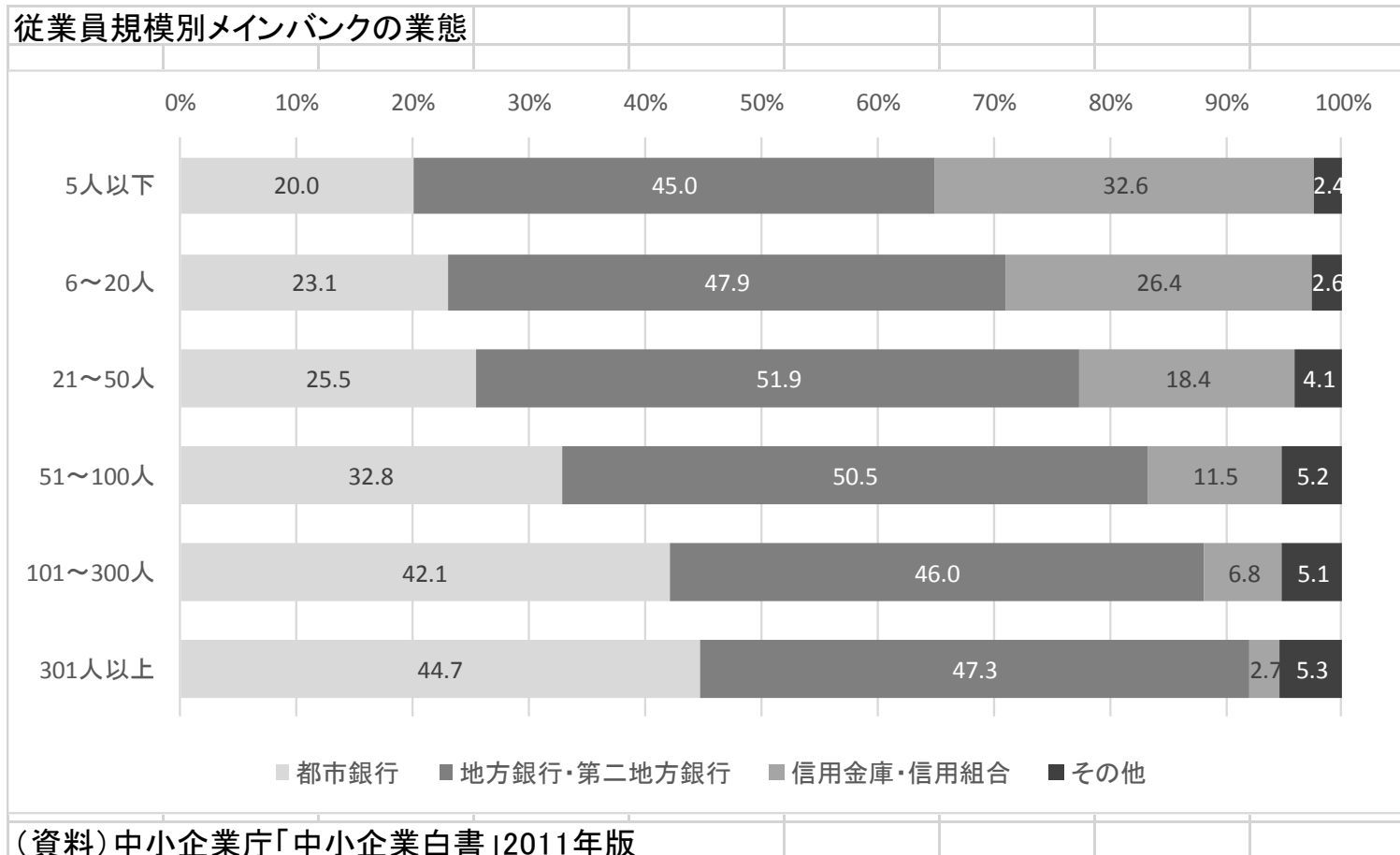
(デメリット:主に貸し手)

- 取引先の業況や財務状況を把握することが困難
- 審査やモニタリング機能が弱まり、企業の債務増加時のチェックがしにくくなる

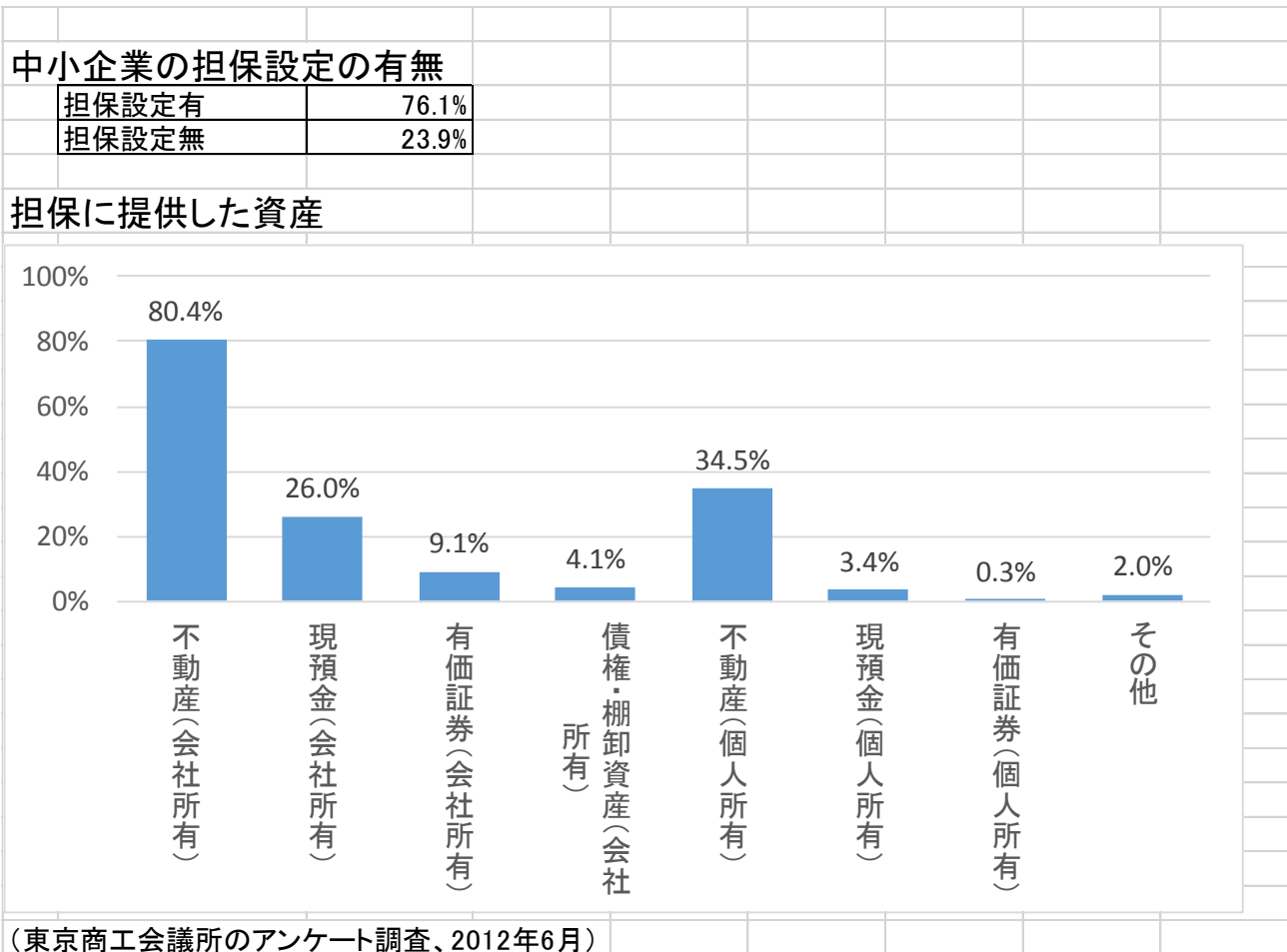
# わが国中小企業金融におけるメインバンク制

- 特定の金融機関が長期的・固定的関係を構築し、頻繁な接触の中で企業情報を蓄積
- →リレーションシップ的な役割を果たしてきた
- 中小企業でも規模の大きなものではメインバンクへの満足度が比較的高いものの、小さき業では不満が大きい(2007年度版中小企業白書)
- 1990年代末の金融システム不安以降、一部のメインバンクで取引姿勢が不安定化(同上)

# わが国中小企業のメインバンクは規模が小さいほど地域金融機関が主



# 担保は不動産が中心、 零細企業では個人資産の担保も



## 4. リレーションシップバンキング

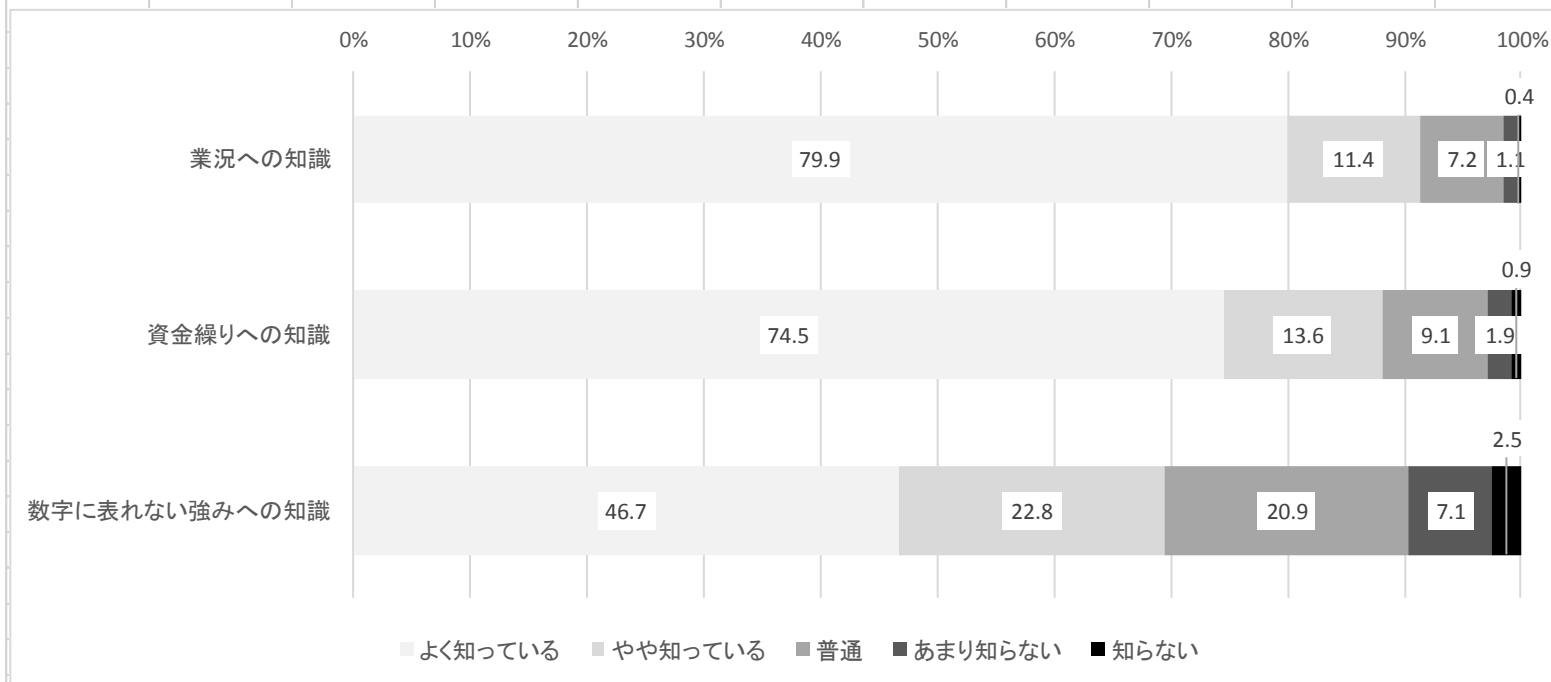
- 金融機関の規模の違いもあり、担当者の属人的な知識に依存している米国と同じビジネスモデルを採用するのは無理
  - 定量情報の分析手法も取り入れつつ、わが国独自のスタイルの確立が求められる
- 地域密着型金融の長所を生かしつつ、個々の担当者の属人的能力に過度に依存しない、より組織的なアプローチ

# 金融機関のリレーションシップバンキングへの対応力

- 取引は長い。一方、ソフト情報の蓄積に不十分な要素も

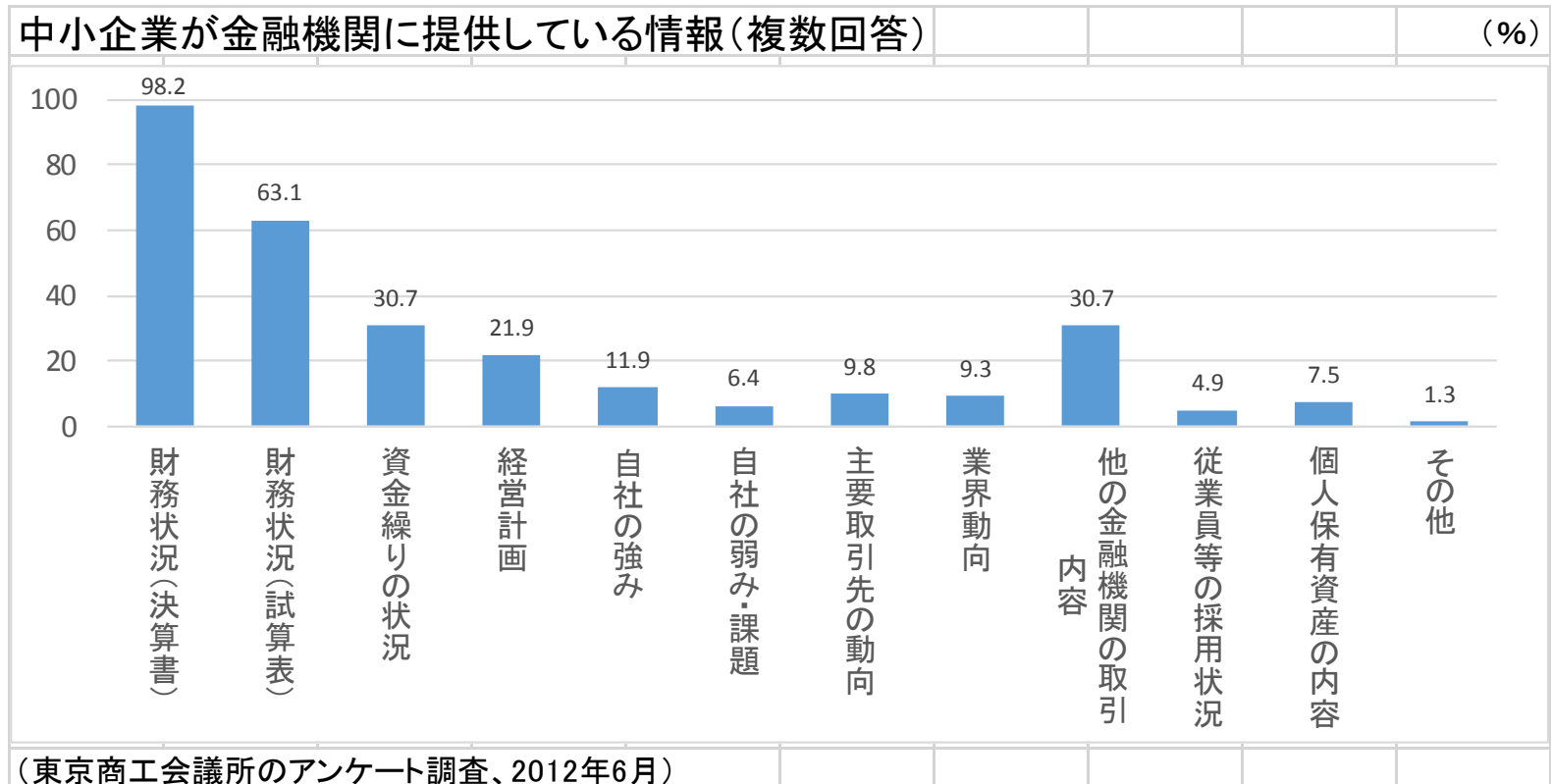
借入金残高が1位の金融機関との取引年数 (%)					
～5年	6-10年	11-20年	21-30年	31-40年	41年～
9.1	11.5	18.4	20.1	20.1	20.8

借入金残高1位の金融機関の自社の事情に対する知識の評価(中小企業側の評価)



(資料) 経済産業研究所「金融危機下における中小企業金融の現状」2008年2月

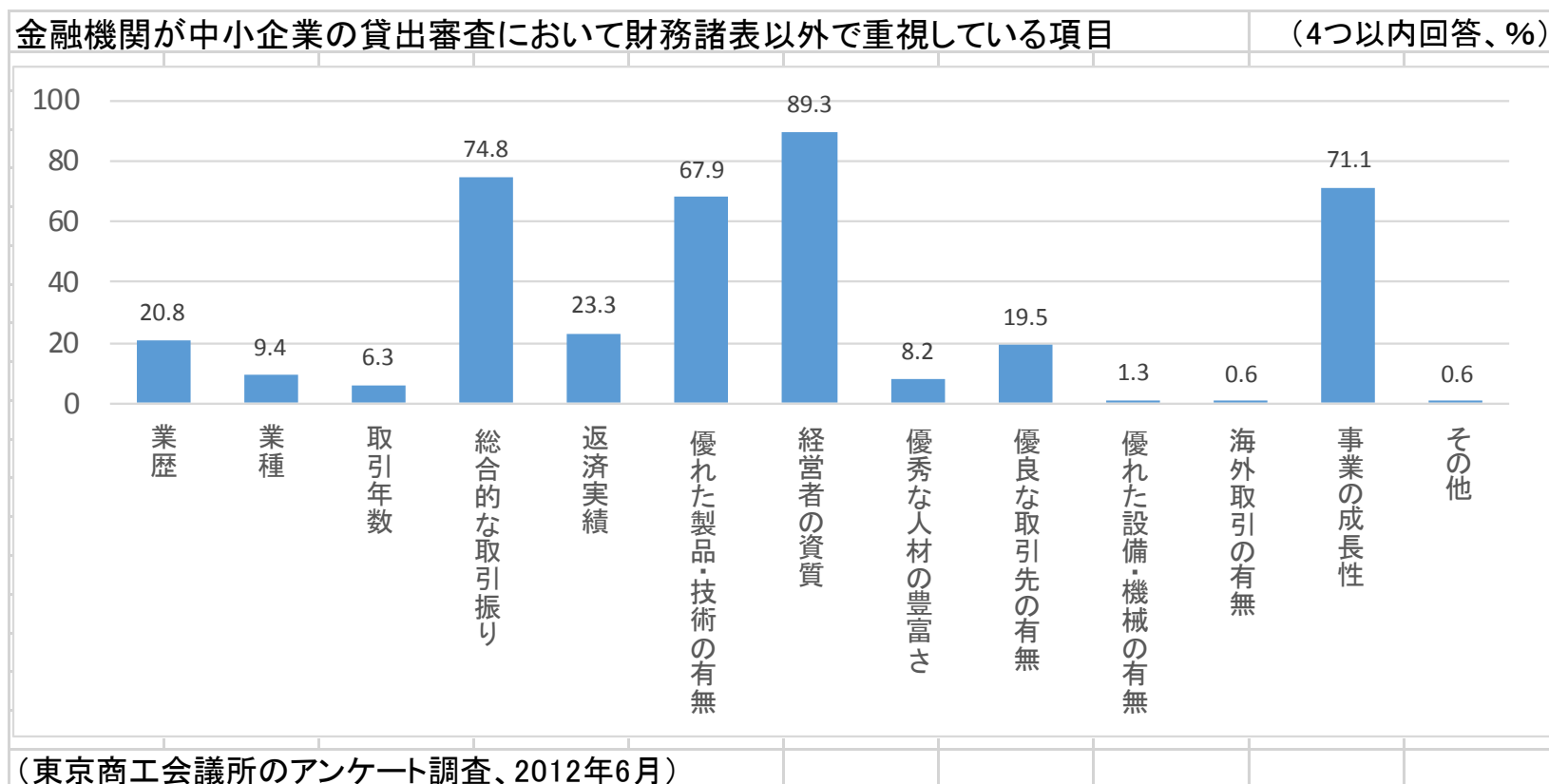
# 決算情報以外では、金融機関が入手できる情報は限定的





# 情報の非対称性緩和への取組み

- 経営者、取引実績、製品、成長性をモニタリング

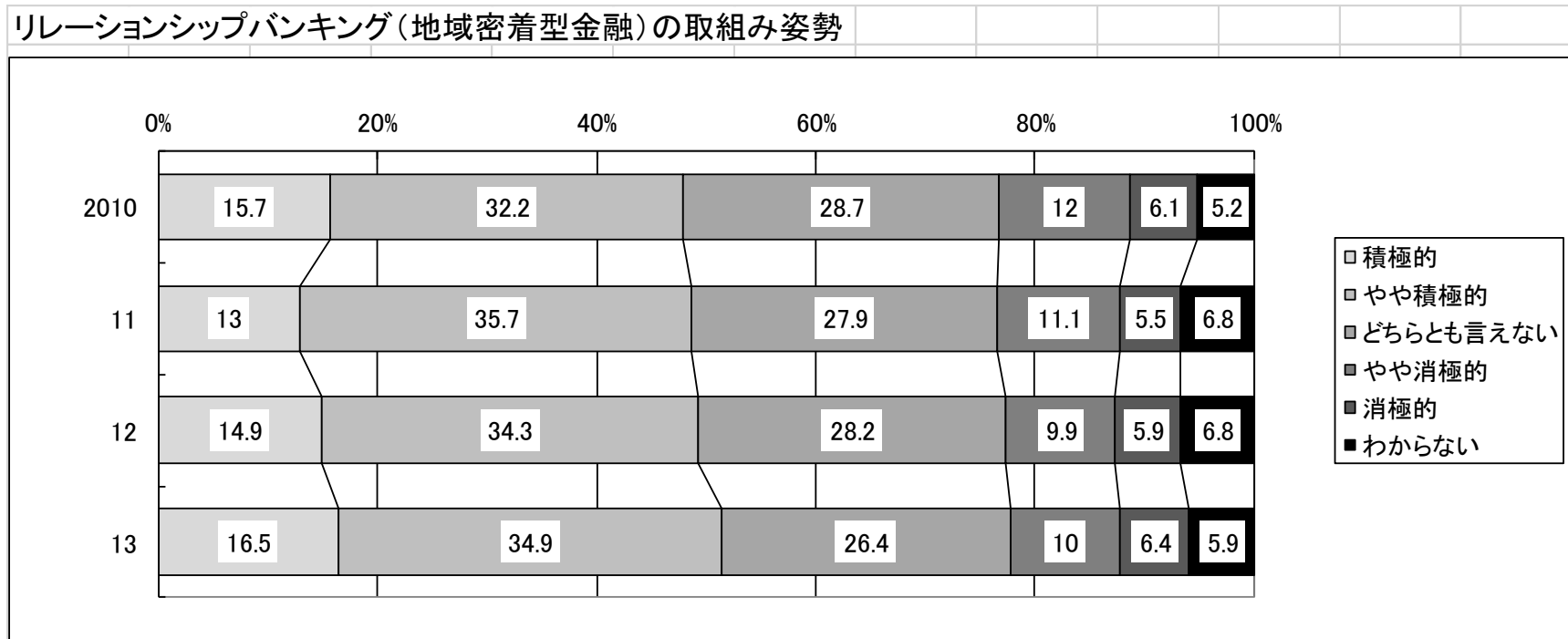


# リレーションシップバンキング強化の背景

- バブル崩壊後に深刻化した金融機関の不良債権問題  
(住専問題、自己資本比率規制)
- 金融システム不安の発生  
(大手銀行の破綻、貸し渋り問題)
- 不良債権処理の加速とリレーションシップバンキングの推進  
(金融再生プログラム、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)  
→(地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラムへ)

# リレーションシップバンキング（地域密着型金融）の評価（金融庁アンケート調査）

- 金融機関の姿勢を評価する利用者（中小企業等）が多い

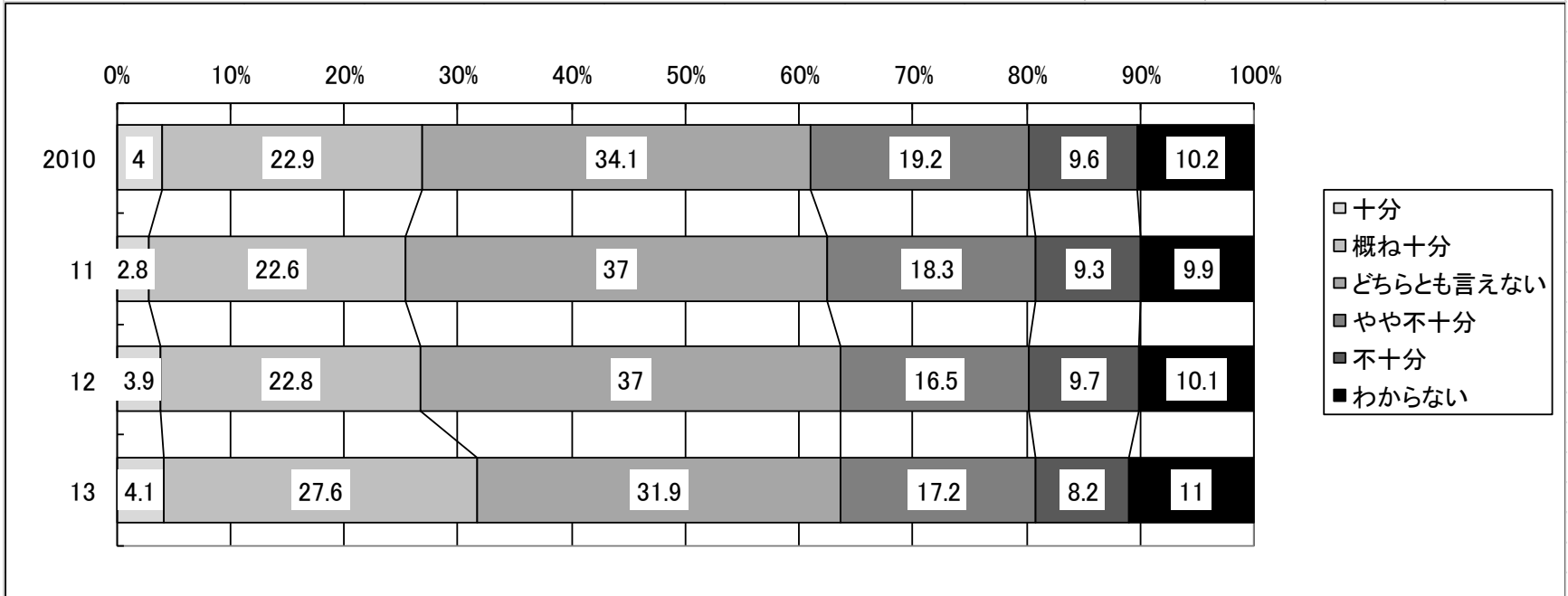


(資料)金融庁

(注)縦軸はアンケートの実施年度

# 「目利き」能力は、ある程度評価している

顧客企業の事業価値を見極め経営課題を発見・把握する能力(目利き能力)

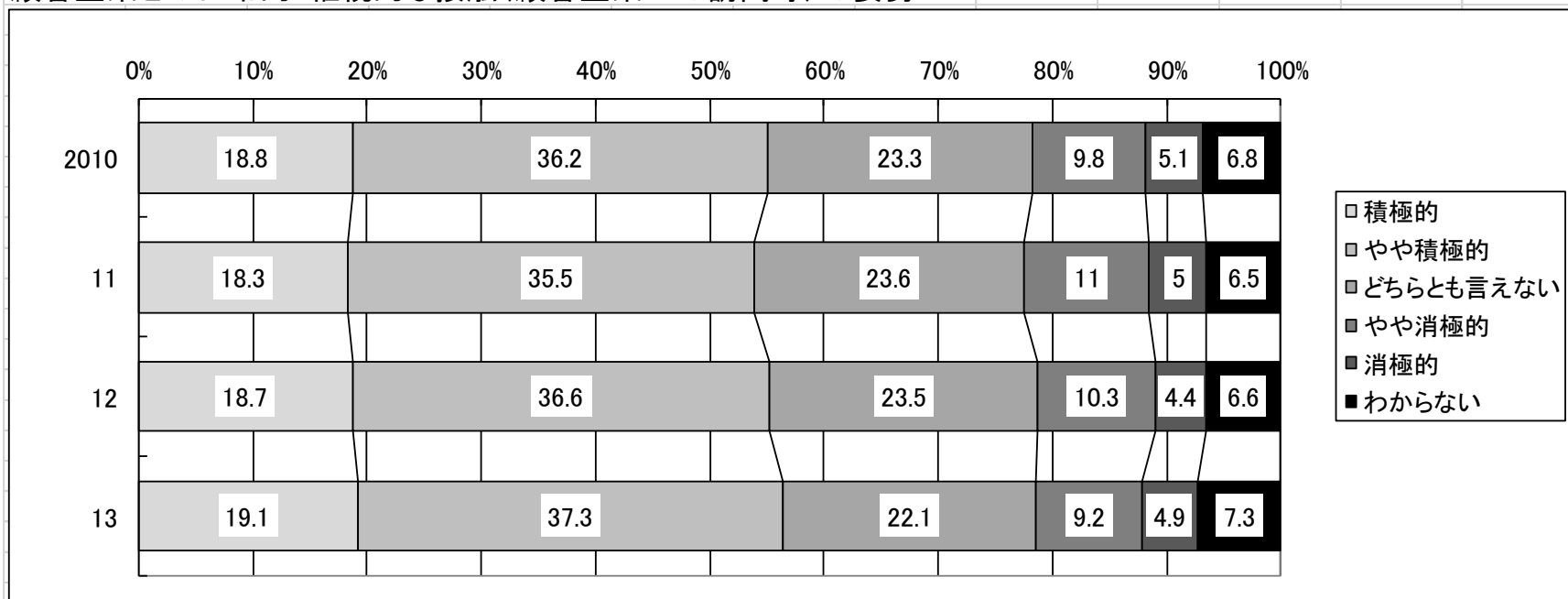


(資料)金融庁

(注)縦軸はアンケートの実施年度

# 中小企業との関係の構築・維持については、積極的に推進

顧客企業との日常的・継続的な接触(顧客企業への訪問等)の姿勢



(資料)金融庁

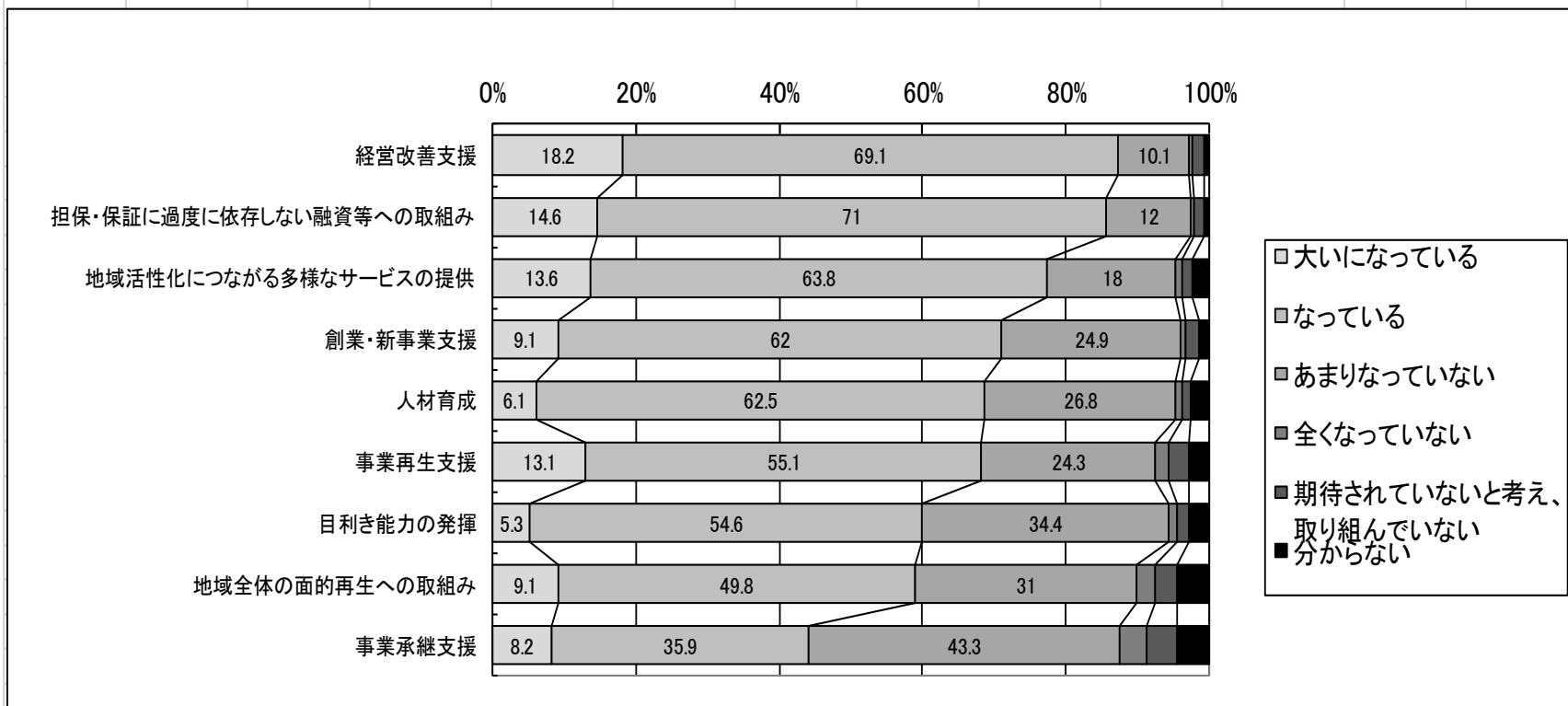
(注)縦軸はアンケートの実施年度

# 顧客企業の各ライフステージにおける取組み

顧客企業のライフステージの各類型における地域金融機関の取組み姿勢									
① 創業・事業開拓支援									
	積極的	やや積極的	どちらとも言えない	やや消極的	消極的	わからない		積極的評価	消極的評価
2010	7.9	21.8	29.2	17.2	7.7	16.2	100	29.7	24.9
11	6.8	22.5	31.4	15.2	8.7	15.5	100	29.3	23.9
12	8.2	22.3	31	14.8	9.7	14	100	30.5	24.5
13	11.3	27	31.6	10.9	5.4	13.9	100	38.3	16.3
② 成長段階にある取引先支援									
	積極的	やや積極的	どちらとも言えない	やや消極的	消極的	わからない		積極的評価	消極的評価
2010	13.8	33	24.3	8.5	4.5	15.8	100	46.8	13
11	10.6	30.7	29.3	7.2	3.6	18.6	100	41.3	10.8
12	10.2	30.6	29.3	7.1	5.2	17.6	100	40.8	12.3
13	10.6	35.9	29.4	6.2	3.8	14.2	100	46.5	10
③ 経営改善支援									
	積極的	やや積極的	どちらとも言えない	やや消極的	消極的	わからない		積極的評価	消極的評価
2010	11.5	33.4	28.3	12.6	6.3	7.9	100	44.9	18.9
11	9.5	30.7	30	13.7	5.8	10.3	100	40.2	19.5
12	10	29.3	31.4	11.8	6.3	11.2	100	39.3	18.1
13	10.2	29	31.1	12.5	6.6	10.6	100	39.2	19.1
④ 事業再生・業種転換支援									
	積極的	やや積極的	どちらとも言えない	やや消極的	消極的	わからない		積極的評価	消極的評価
2010	5.3	16	34.8	14	7	22.8	100	21.3	21
11	4.4	16	35.8	12.9	7.8	23.1	100	20.4	20.7
12	5.4	13.3	36.2	13.9	7.6	23.5	100	18.7	21.5
13	4.5	16.4	35.9	12.2	6.8	24.2	100	20.9	19
⑤ 事業承継支援									
	積極的	やや積極的	どちらとも言えない	やや消極的	消極的	わからない		積極的評価	消極的評価
2010	6.5	15.6	38.7	7.5	6	25.7	100	22.1	13.5
11	6	15.5	39.3	9	4.4	25.8	100	21.5	13.4
12	5.6	17.3	38	9.4	6.5	23.2	100	22.9	15.9
13	5.7	19.6	39.6	8.5	5.5	21.2	100	25.3	14

# 金融機関の実務者は、 経営改善支援などでは大いに応えていると考えているが、 応えられていないと自己評価している項目もある

利用者の期待に応えるものになっているか(金融機関へのアンケート)



(資料)金融庁

(注)金融機関へのアンケートは2009年度実施

# 5. 中小企業の金融負債

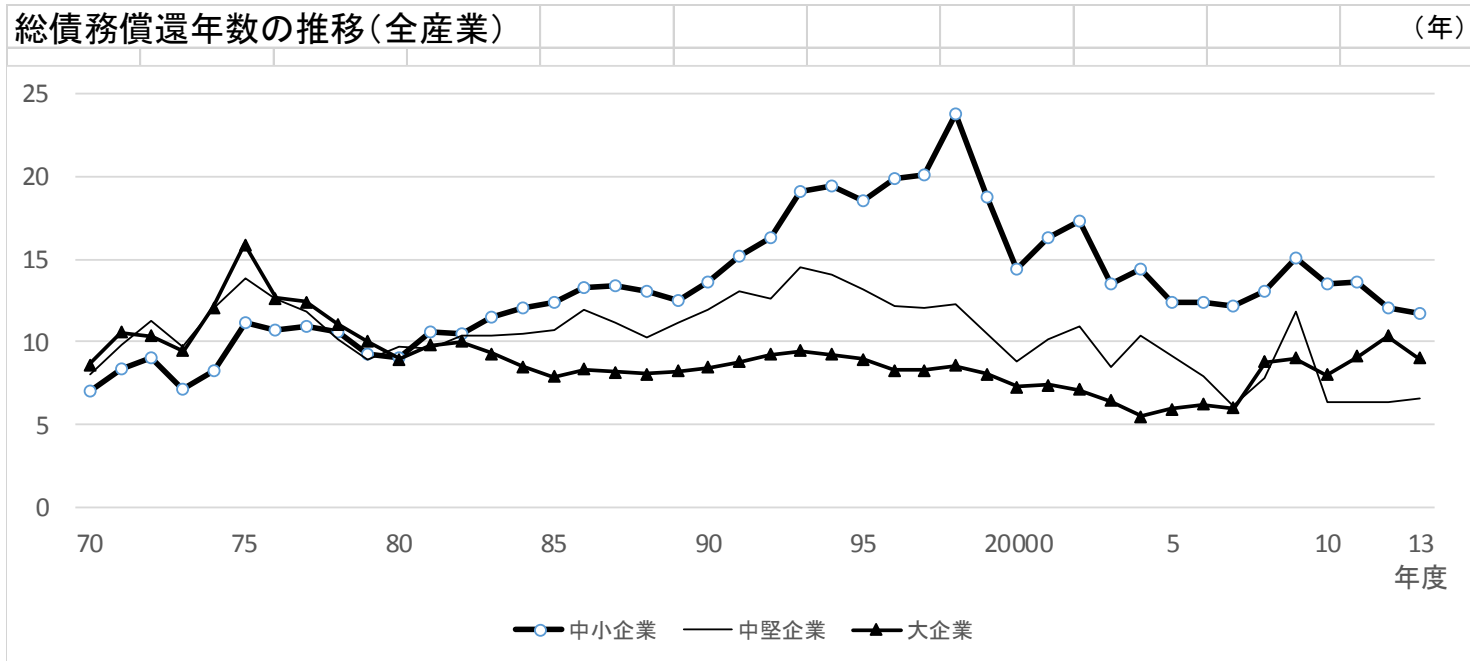
## 中小企業の金融負債の過去の経緯

- バブル期に負債が増加
- バブル崩壊後、業績悪化時にさらに負債が増加（追い貸し等）
- 1990年代後半には負債額はピークに
- →3つの過剰（負債・設備・雇用）が問題視される
- 過剰の処理に向かうとともに、金融負債は減少へ
- 返済原資（キャッシュフロー）の増加で、負担感は緩和されてきている



# 中小企業は債務償還年数が長い

- ほぼバブル前の水準に



(資料)財務省「法人企業統計」

(注1)総債務償還年数=(短期・長期借入金+社債)÷キャッシュフロー

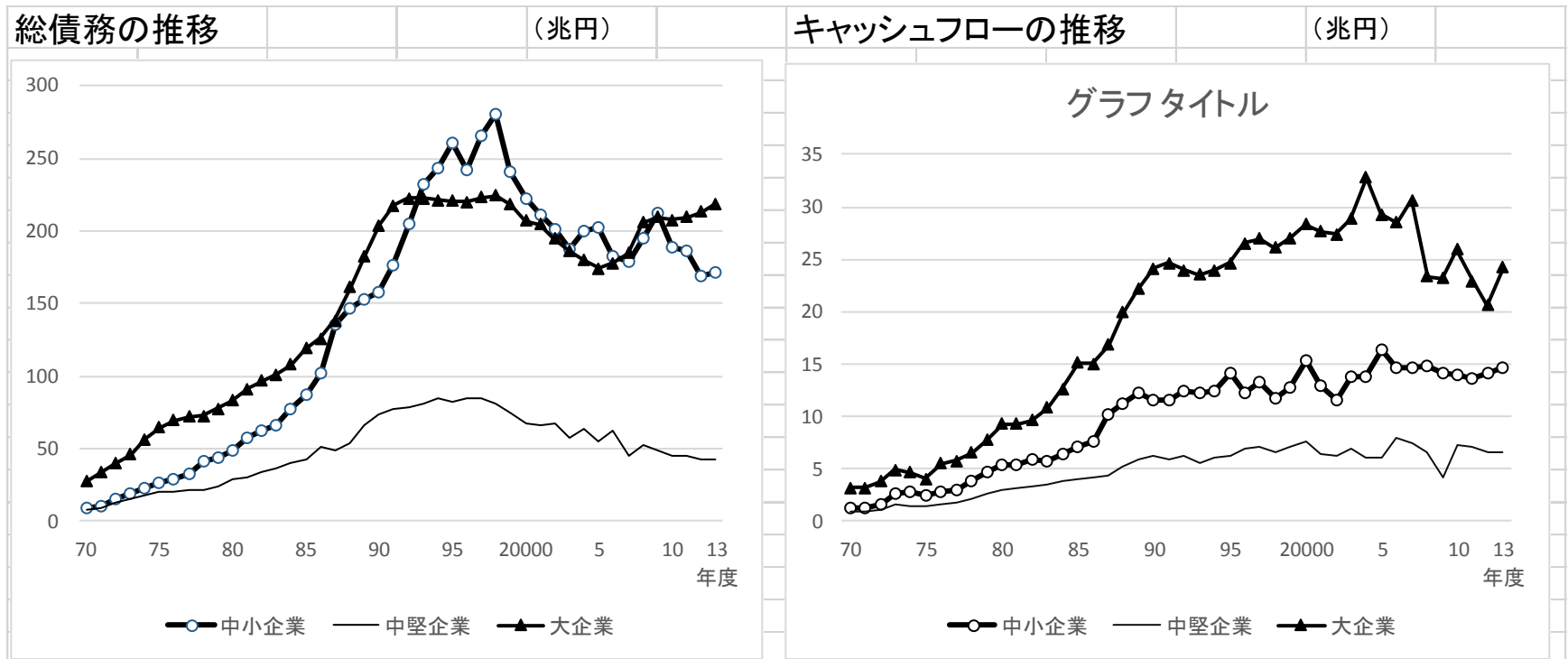
キャッシュフロー=経常利益÷2+減価償却費-配当-役員賞与

(注2)中小企業は資本金1千万以上1億円未満、中堅企業は同1億円以上10億円未満、

大企業は同10億円以上の企業

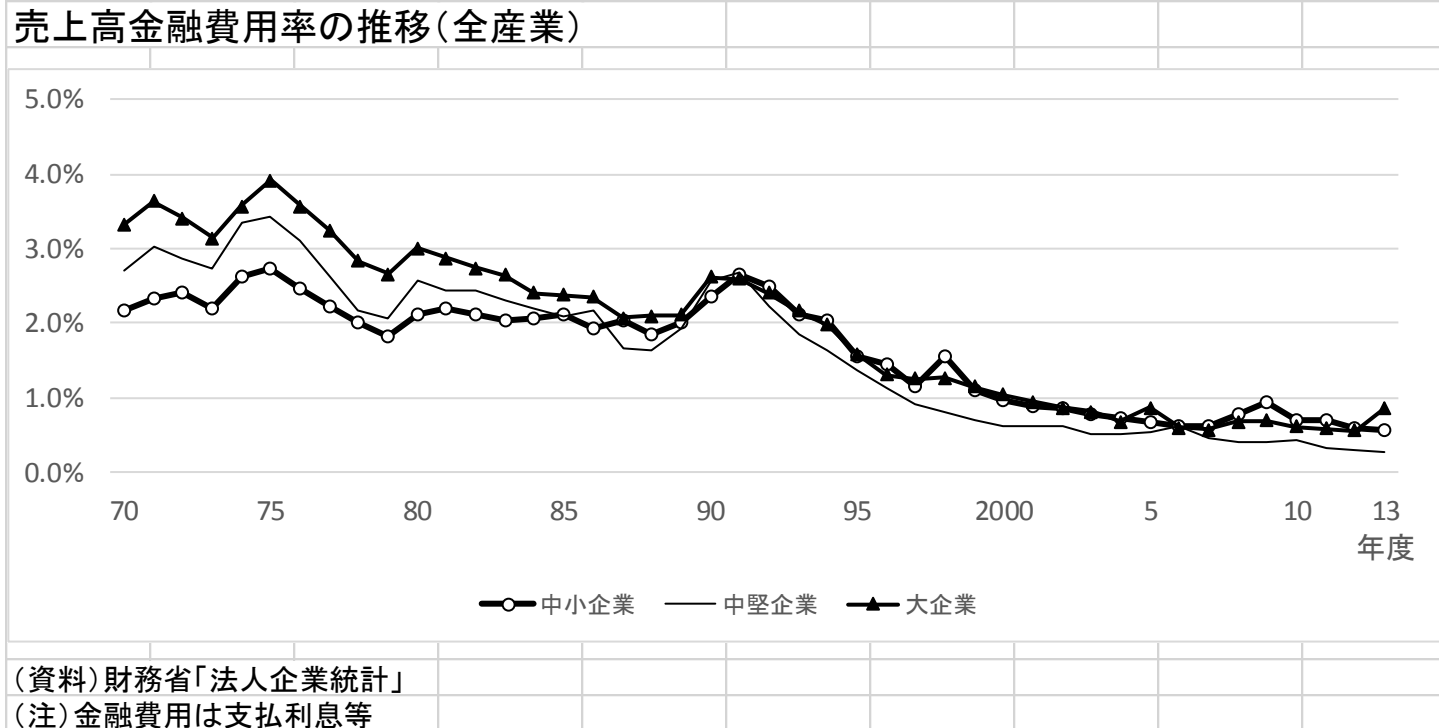
# 債務額とキャッシュフローの比較

- 債務償還年数の減少には総債務の減少が寄与
- 景気回復も総債務積み増しの兆候は見えない

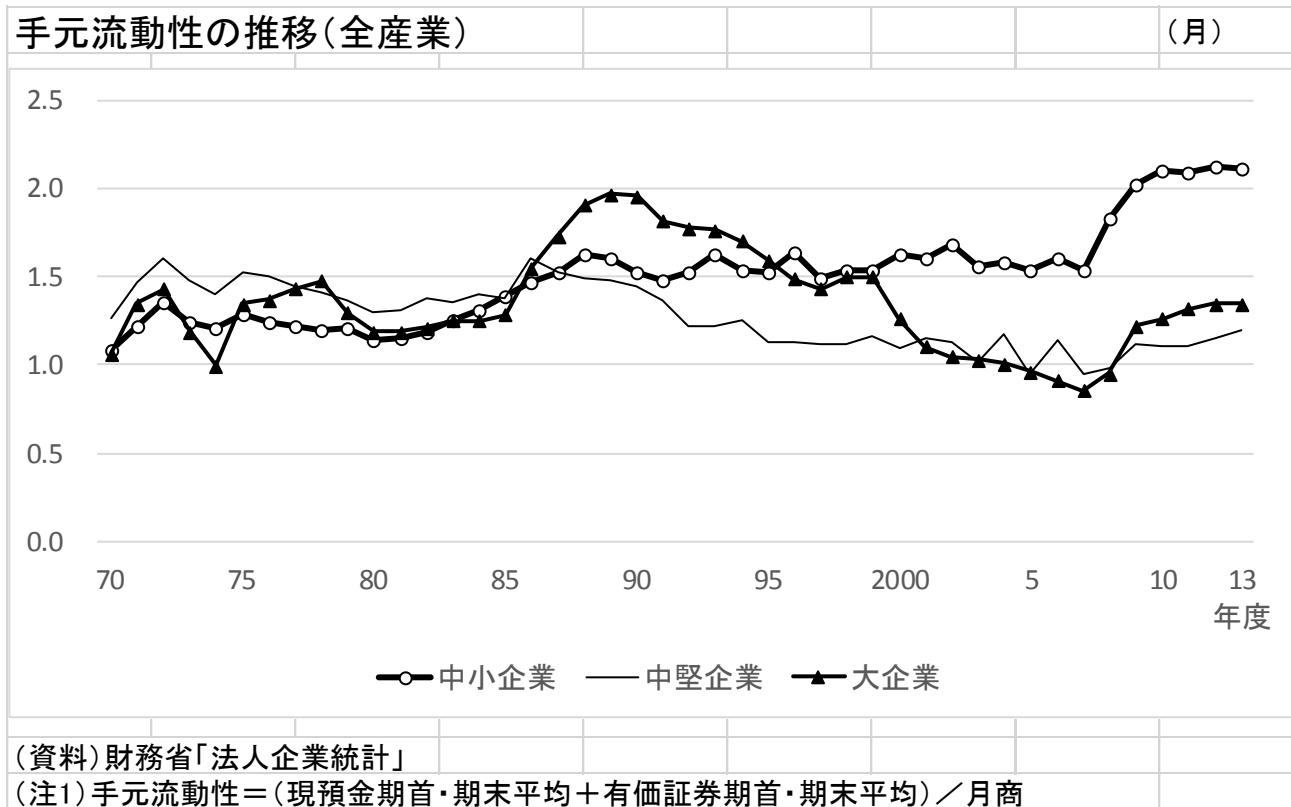


# 金利負担

- 超金融緩和により、金利負担は現状少ない
- 債務の減少と超低金利が重なる



# 中小企業は現預金を厚めに保有



# 第8回講義まとめ

- わが国の中小企業は、負債調達割合が高い
- 負債のうち、金融機関への依存度が高い
- 中小企業金融では、いわゆる「情報の非対称性」が問題となる。克服するための手段としてトランザクションバンキングとリレーションシップバンキングがあるが、後者が主
- わが国でリレーションシップバンキングが効率的に機能しているかは、まだ発展途上だが、一定の評価を得られている。将来に向けて独自のスタイルの構築が望まれる
- わが国中小企業の債務負担はバブル前の水準まで改善。金融面のリスクには依然警戒的