

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

2016年6月1日

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. 金融機関の中小企業向け貸出
3. 中小企業向け金融の手法
4. リレーシヨ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

テキスト第9章P197～199参照

中小企業の資金調達は、金融機関からの調達が主であることが大きな特徴

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)

中小企業の資金調達

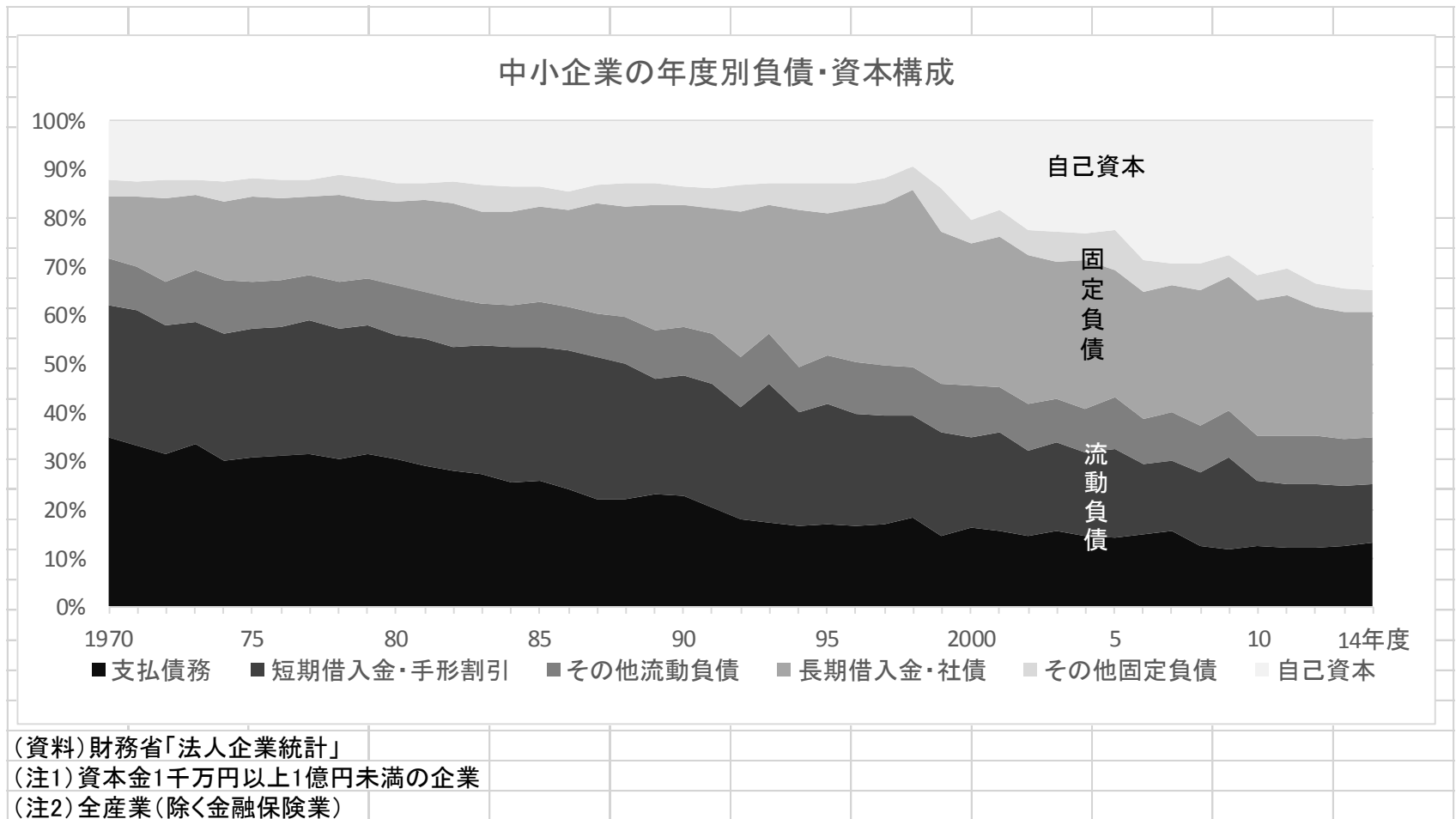
中小企業は、

- ①では資本よりも負債による調達が中心、
- ②では外部資金が中心、
- ③では間接金融が中心

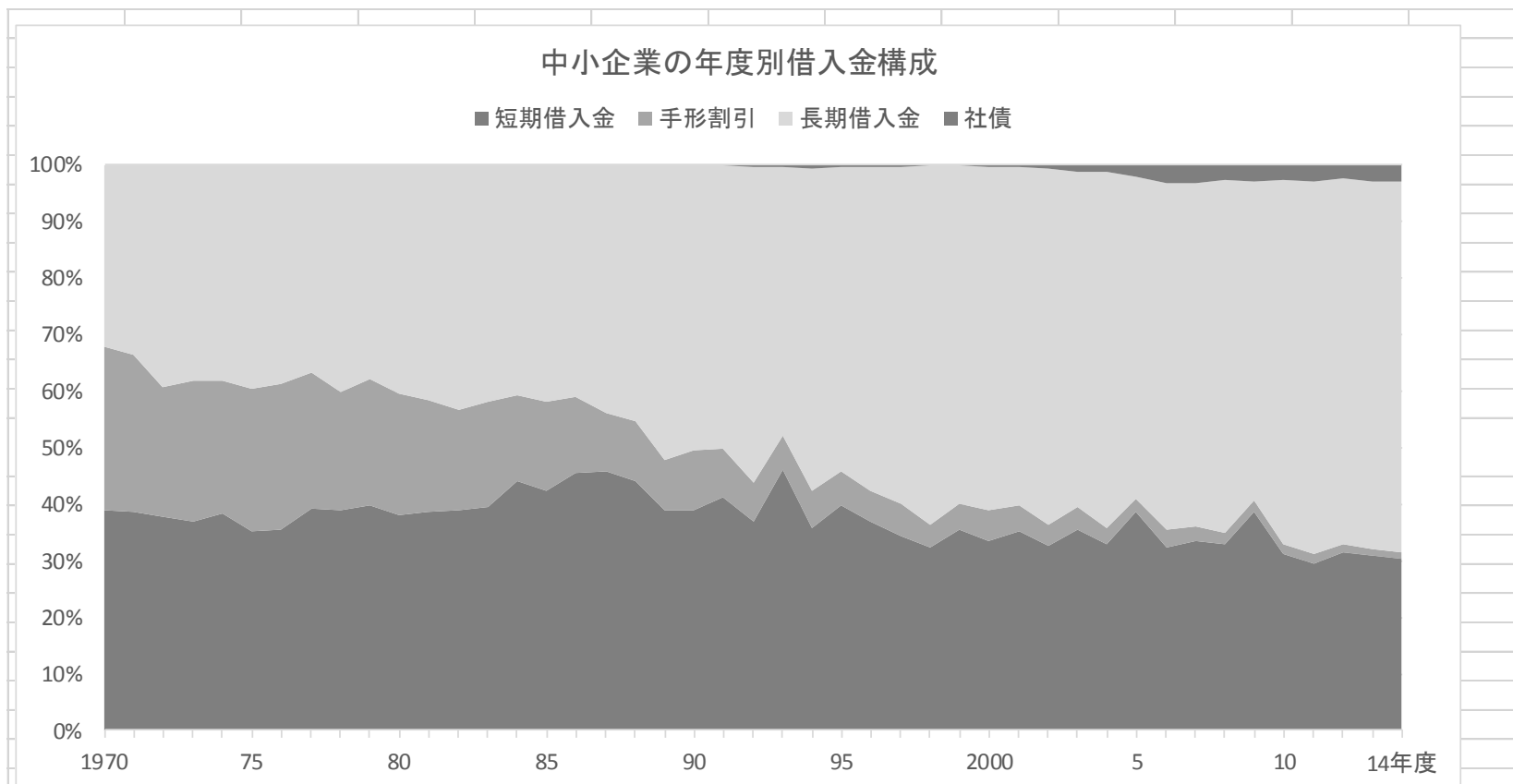
③間接金融が中心

- 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
- 間接金融、直接金融ともに、期間に応じて長期・短期に分けられる
- 中小企業は間接金融が調達の主体で、直接金融はまだ少ない。期間では長期が増加
- なお、企業間信用も広義の資金調達手段(短期)

負債、特に借入金による調達为中心 自己資本による調達も増加



長期借入金のウェイトが高く、安定した資金調達、ただ社債は少ない

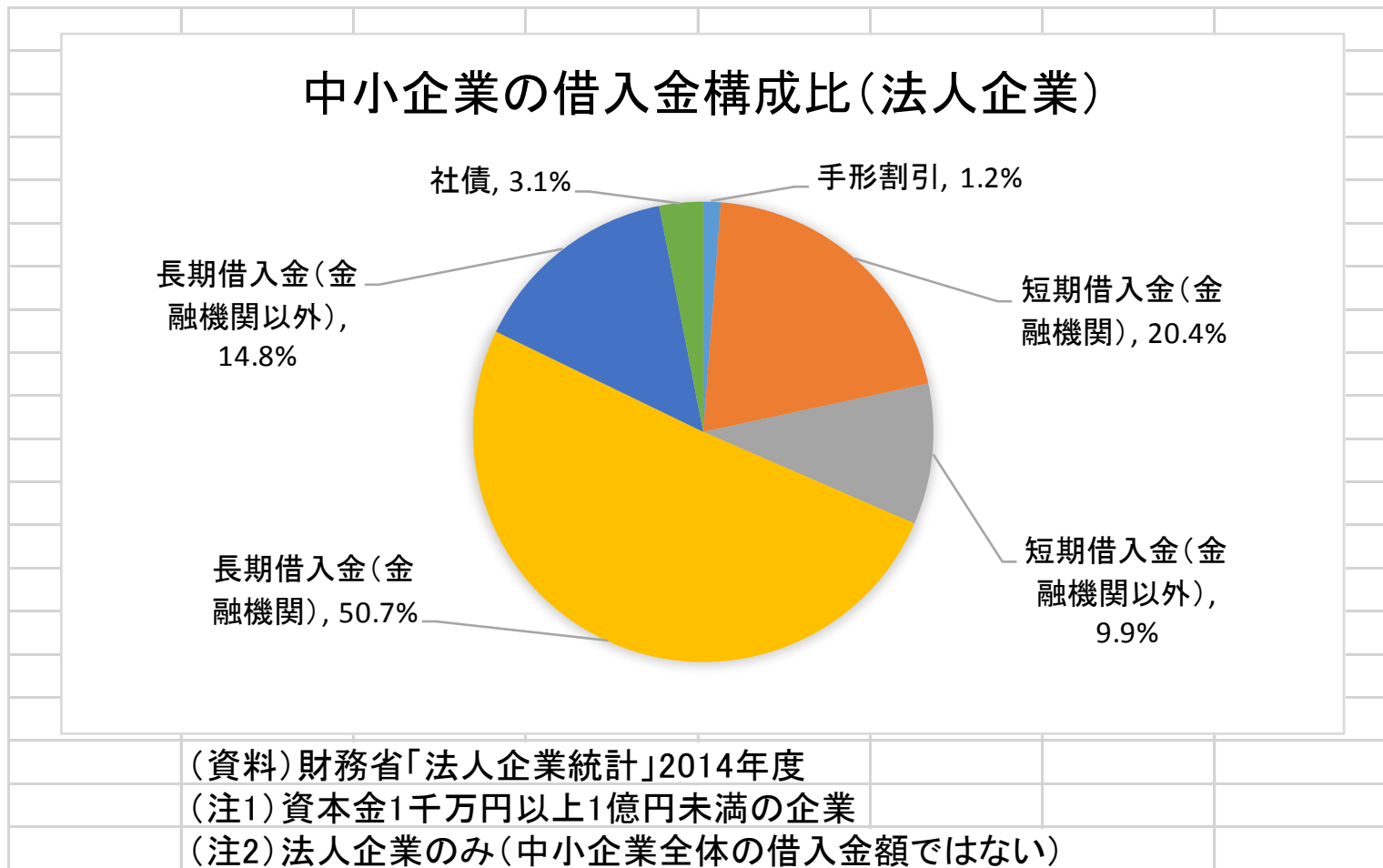


(資料) 財務省「法人企業統計」

(注1) 資本金1千万円以上1億円未満の企業

(注2) 全産業(除く金融保険業)

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



中小企業の株式上場は少ない (中小企業は全国に381万、存在する)

中小企業が上場できる日本の株式市場			上場時の主な要件	備考
	上場会社数			
JASDAQ		スタンダード・グロース共通	<ul style="list-style-type: none"> ・上場時株主数200人以上 ・上場時流通株式時価総額5億円以上 	
	スタンダード	747	<ul style="list-style-type: none"> ・連結純資産2億円以上 ・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 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業の存続性 (事業活動の存続に支障を来たず状況にないこと)
	グロース	44	<ul style="list-style-type: none"> ・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) 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業の成長可能性 (成長可能性を有していること)
マザーズ	220	<ul style="list-style-type: none"> ・株主数200人以上 ・上場時株式時価総額10億円以上 ・同流通株式時価総額5億円以上 		
(資料) 日本取引所グループホームページ「上場審査基準」、「上場会社数」				
(注) 上場会社数は2015年末				

2. 金融機関の中小企業向け貸出

テキスト第9章P199～205参照

- 中小企業金融の担い手として、日本には様々な業態の金融機関が存在している
- 民間と政府系がある
- 民間金融機関は、銀行、信用金庫、信用組合など
- 政府系金融機関は、商工中金、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行など

日本の主な金融機関の業態とその機能				
	業 態	金融機関数	主 な 機 能	
民間	国内銀行	都市銀行	5 大都市に営業基盤を置き全国的な規模で営業	
		信託銀行	3 信託を業として行う	
		地方銀行	64 都道府県の中心都市等に本店を置きその地域を営業基盤とする	
		第二地方銀行	41 同上。1989年以降、相互銀行や信用金庫から転換	
		その他銀行	13	
	小計		126	
		信用金庫	265	一定地区内の中小事業者や個人を会員とする協同組織の金融機関。会員に対し金融サービスを提供。会員以外への貸出は一部可。会員以外からの預金受入は制限なし
		信用組合	153	一定地区内の中小事業者や個人を組合員とする協同組織の金融機関。組合員に対し金融サービスを提供。組合員以外への貸出、組合員以外からの預金受入とも一部可
		労働金庫	13	原則として労働組合と消費生活協同組合を会員とする協同組織の金融機関
		農林中央金庫	1	農業協同組合の全国レベルの上位組織
	農業協同組合	659	農業従事者を組合員とする協同組織の金融機関	
合計		1,217		
政府系	商工組合中央金庫 (商工中金)	1	出資する中小企業団体、およびその構成員に対し、貸出、預金、為替、国際業務ほか総合金融サービスを提供する協同組織の金融機関	
	日本政策金融公庫	1	中小企業・小規模企業への事業資金貸出および創業支援を行う。預金受入なし	
	日本政策投資銀行	1	大企業向けに長期の事業資金を供給	
	国際協力銀行	1	輸出入金融や投資金融などの国際金融業務と、円借款などの政府開発援助を行う	
(資料) ニッキンホームページ、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、「図説わが国の銀行」				
(注1) 2015年4月30日現在				
(注2) 民間は預金金融機関のみ記載				
(注3) シャドーは中小企業専門金融機関				
(注4) 信用金庫、信用組合、労働金庫、農業協同組合、商工中金は、会員・組合員に対する貸出と預金の受入を主に行う				
(注5) 上記金融機関以外に、生命保険会社、損害保険会社も企業向け貸出を行う				

2. 金融機関の中小企業向け貸出

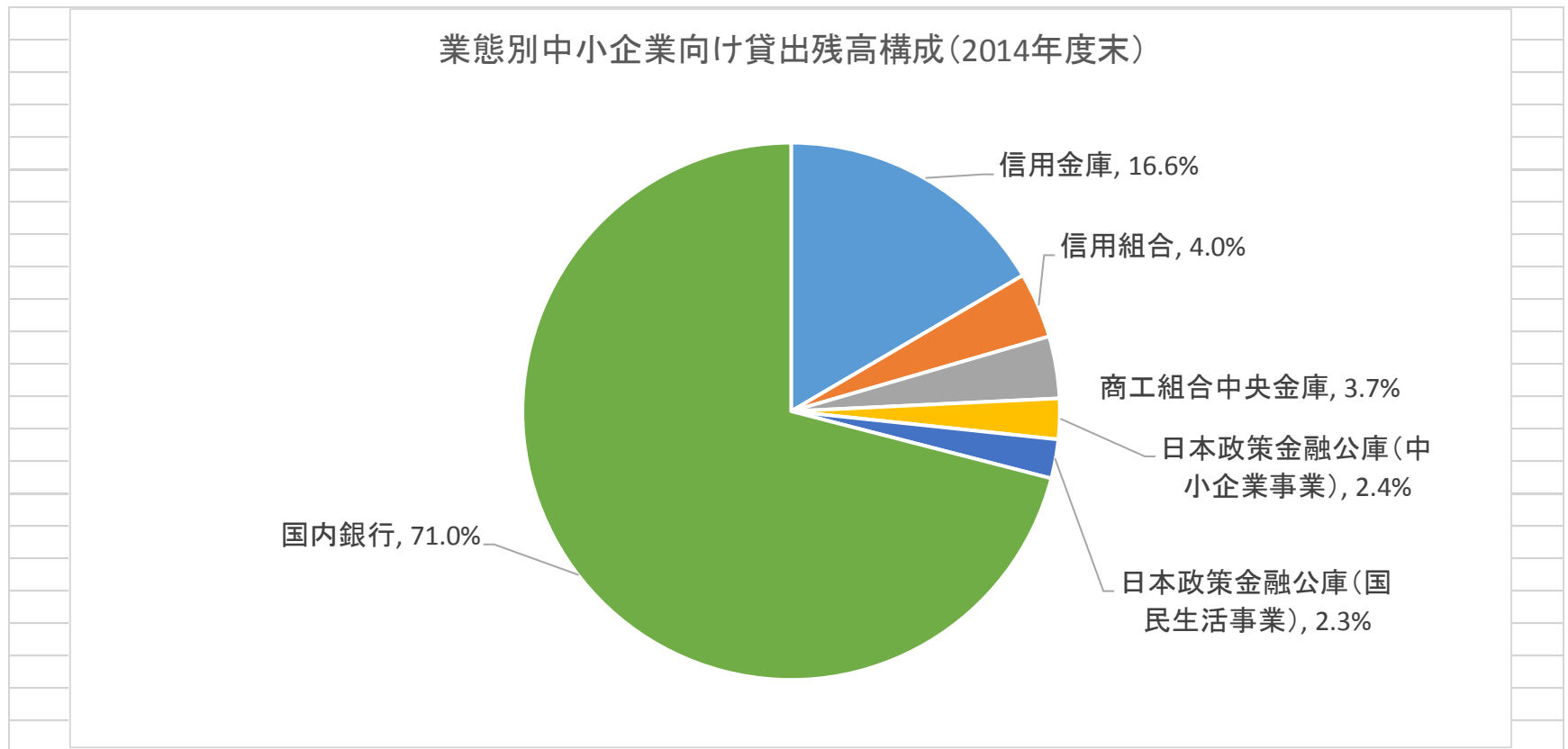
金融機関の規模

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



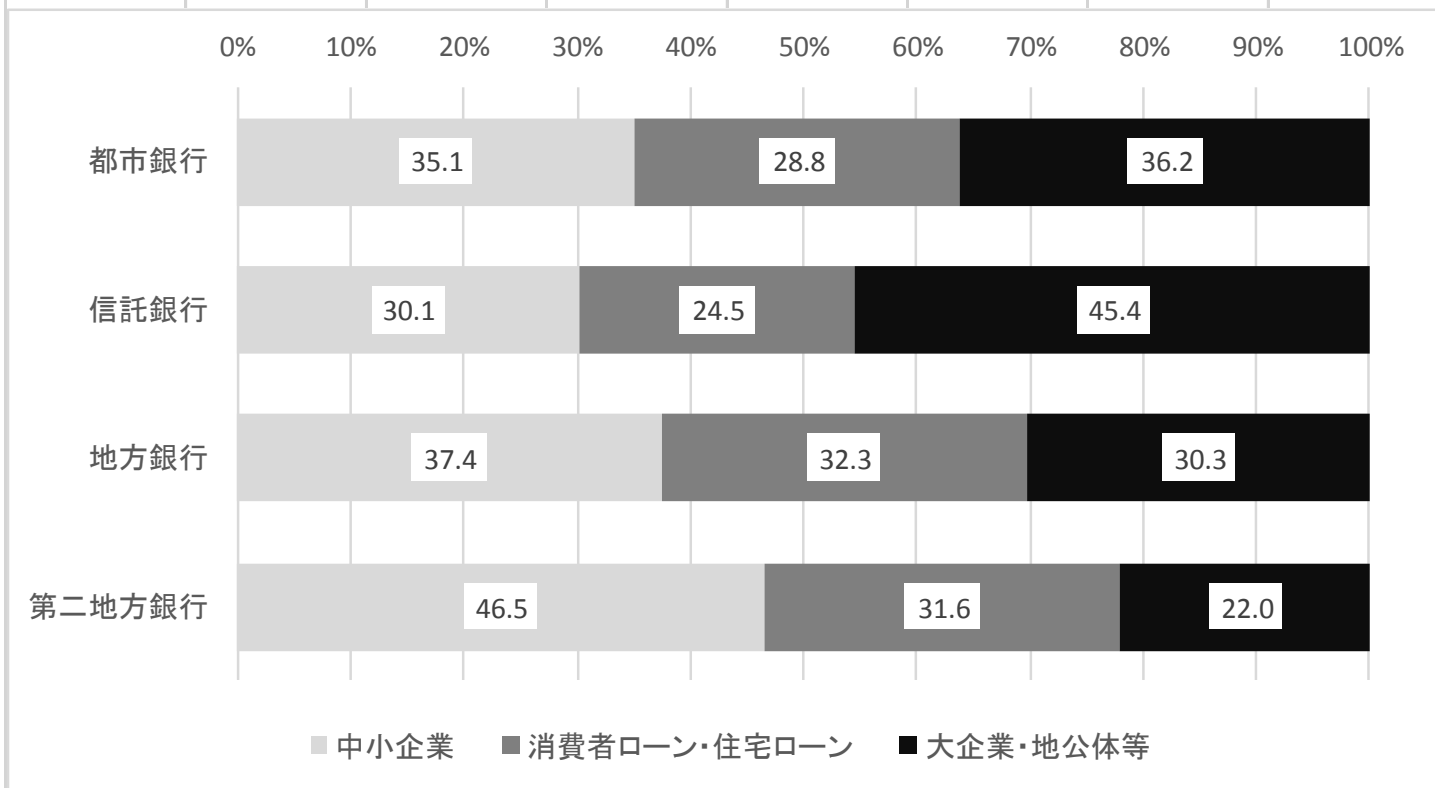
過去の推移

- 戦後～高度成長期、日本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(カネ余りの時代)へ移行するとともに、大企業の銀行離れ(社債、株式などの直接金融へ)が進行、銀行は中堅・中小企業向け融資へ向かう
- 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
- 不良債権処理の過程で、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

大手銀行も、中小企業は重要な貸出マーケット

国内銀行業態別国内店貸貸出に占める中小企業向け貸出の割合(2013年3月時点)

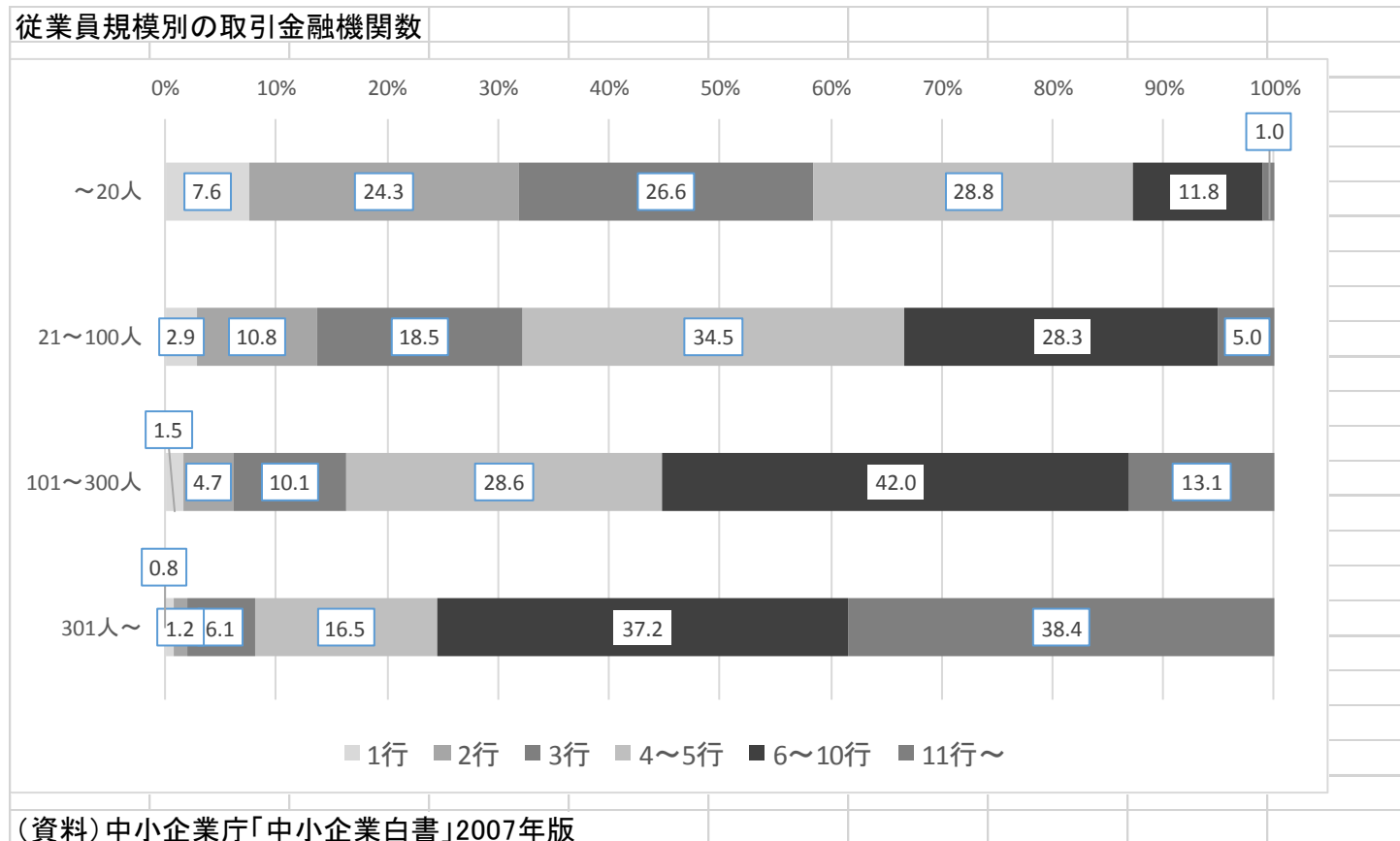


(資料) 金融ジャーナル2015.7号

(注) 各金融機関とも「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

取引金融機関数

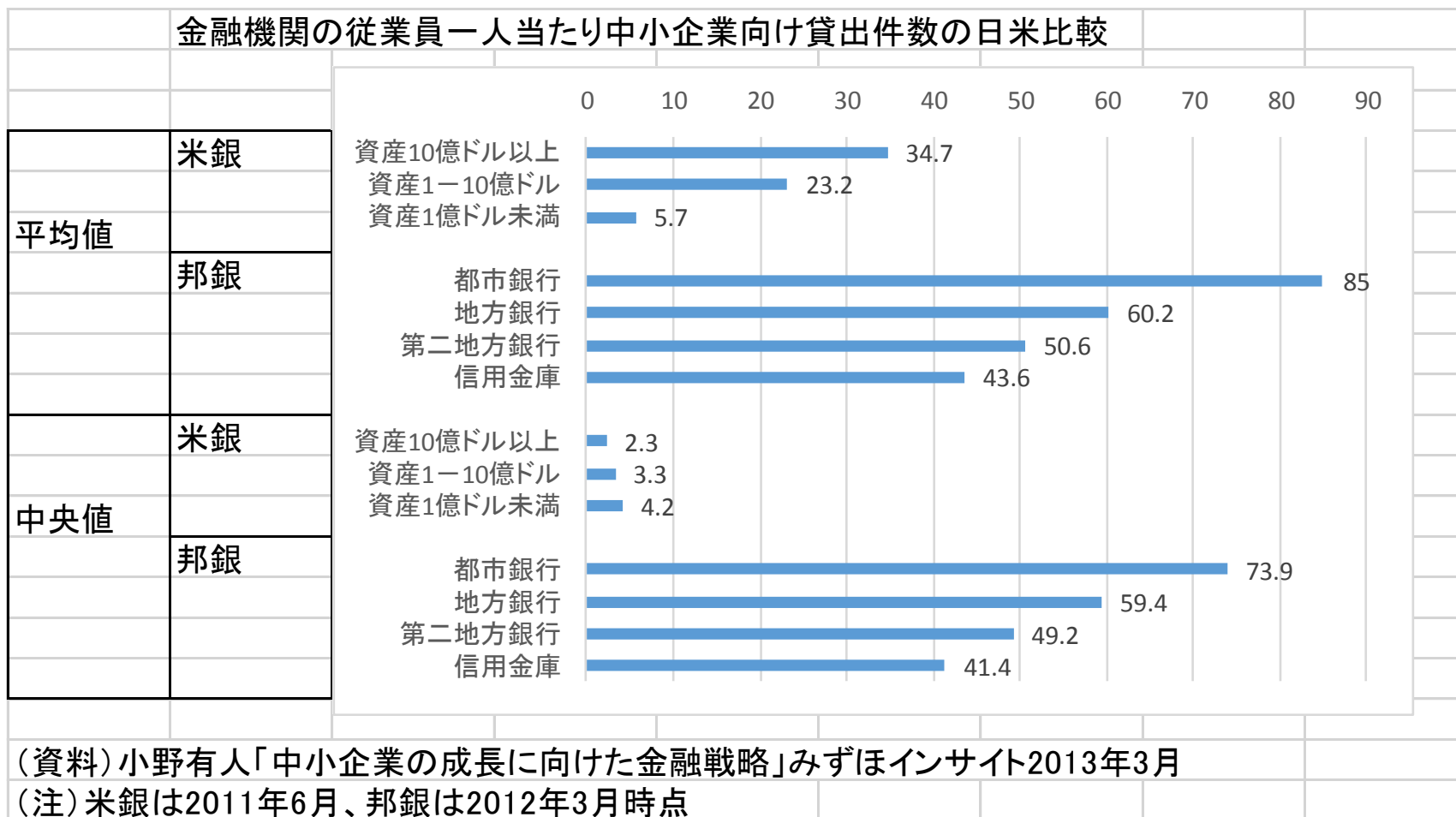
日本では複数の金融機関との取引が一般的



2. 金融機関の中小企業向け貸出

一担当者当たりの取引件数

日本では金融機関担当者の一人当たり取引件数が多い



複数行取引のメリット・デメリット

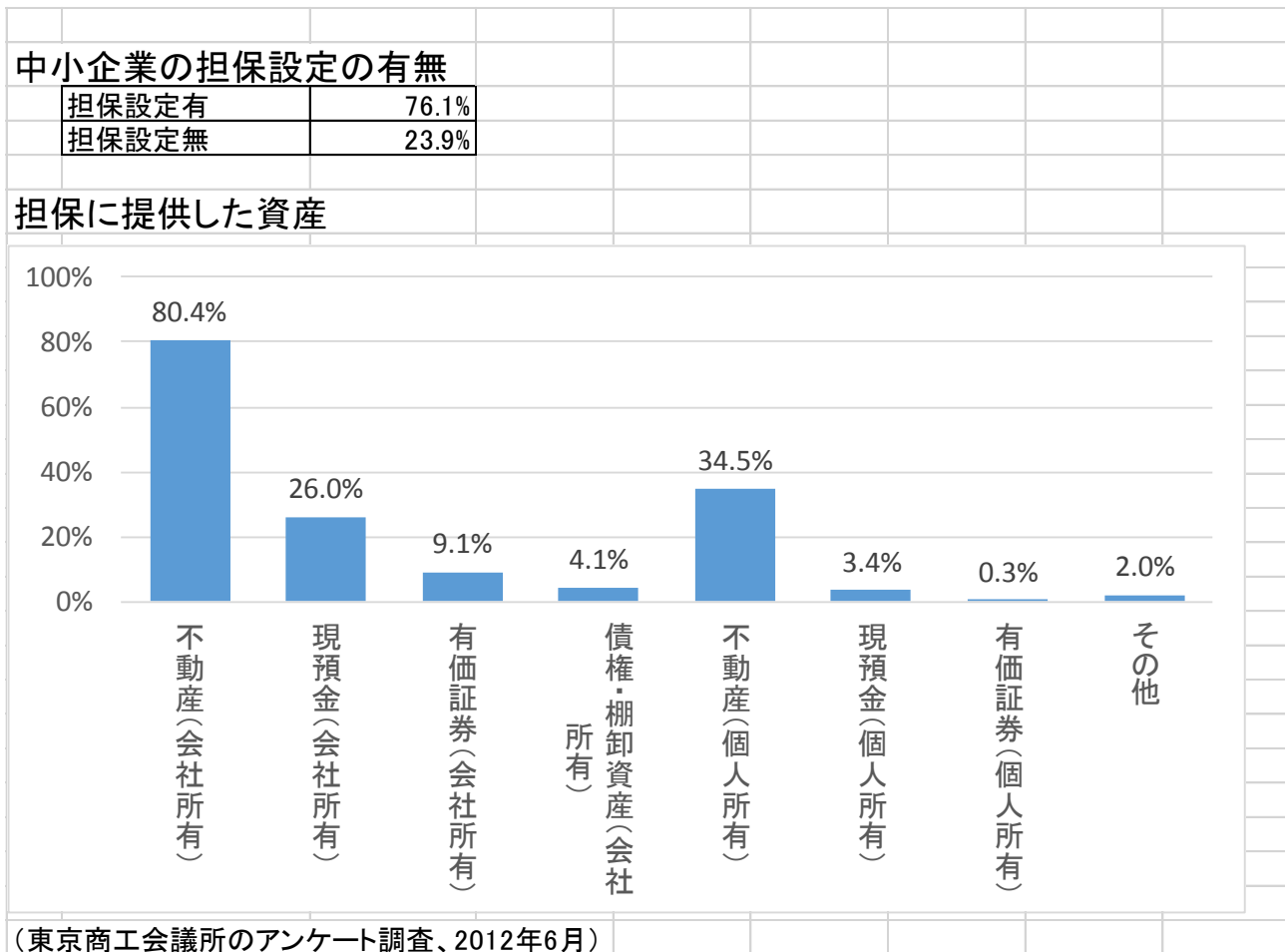
(メリット:主に借り手)

- 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

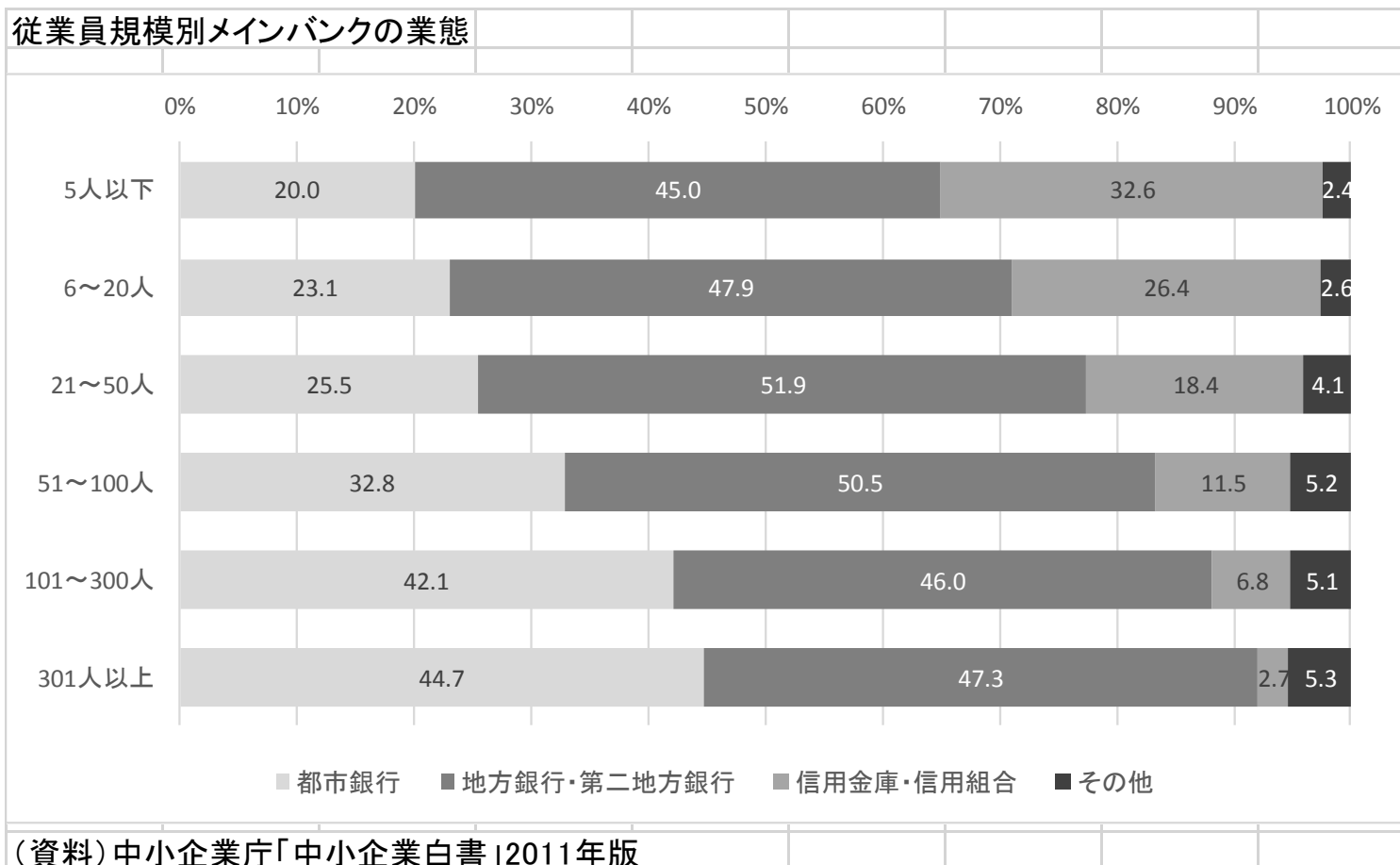
担保は不動産が中心 零細企業では個人資産の担保も



(参考) 中小企業金融におけるメインバンク制

- 特定の金融機関(メインバンク)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
→日本で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企業ではメインバンクに対する満足度が比較的高いものの、規模の小さい企業では不満が大きい(2007年度版中小企業白書による)
- 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)

日本の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



2. 金融機関の中小企業向け貸出

3. 中小企業向け金融の手法

テキスト第9章P205～209参照

- 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がある
- この「情報の非対称性」を緩和する何らかの手法が必要
- 中小企業向け金融の手法として、リレーショナルシップバンキングと、トランザクションバンキングがある

リレーションシップバンキングと トランザクションバンキング

- 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する手法
- 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する手法
- トランザクションバンキングは日本ではまだ歴史が浅く、中小企業金融の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

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

リレーションシップバンキングのデメリット

- 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

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は、以下の3類型があげられる

- ① クレジットスコアリング貸出
- ② ABL(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
- 特徴
 - ①母集団の倒産確率等により融資の審査をする
 - 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を管理する
 - ③審査は短期間、貸出限度を設ける
 - ④審査の自動化を進めることでコストを削減する

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

4. リレーションシップバンキング

テキスト第9章P206～212参照

- リレーションシップバンキングは、中小企業と金融機関との長期かつ継続的な金融取引に基づき蓄積される定性情報を重視して、貸出などの金融取引を行うものである

日米のビジネスモデルの相違

- 金融機関の規模、貸出件数の違いもあり、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、日本独自のスタイルのリレーションシップバンキング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

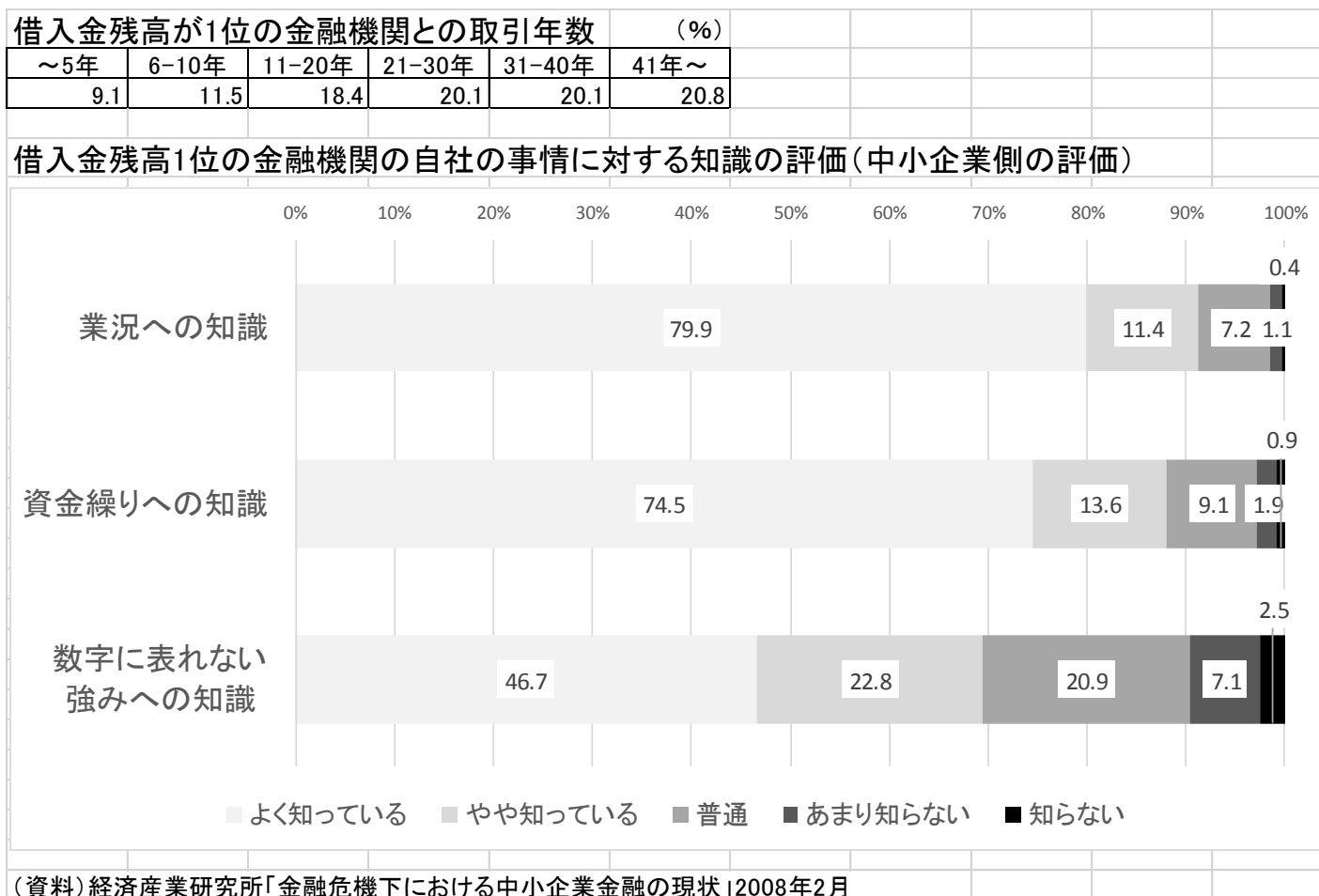
日本におけるリレーションシップバンキングの強化

(強化の背景)

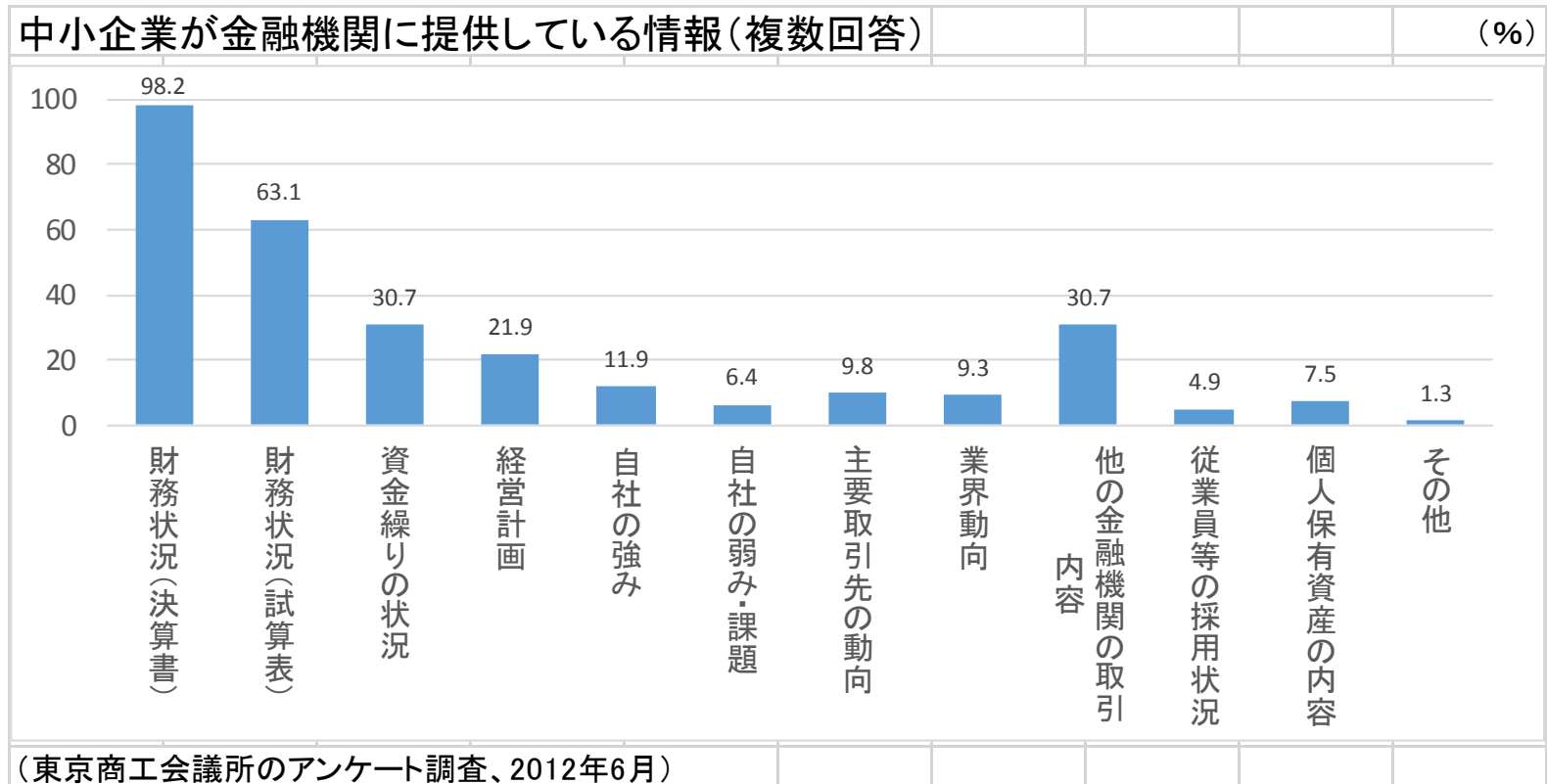
- バブル崩壊後に深刻化した金融機関の不良債権問題
(住専問題、自己資本比率規制)
- 金融システム不安の発生
(大手銀行の破綻、貸し渋り問題)
- 不良債権処理の加速とリレーションシップバンキングの推進
(金融再生プログラム、リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム)
→(地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラムへ)

リレーションシップバンキングの評価

取引は長い。一方、ソフト情報の蓄積に不十分な要素も

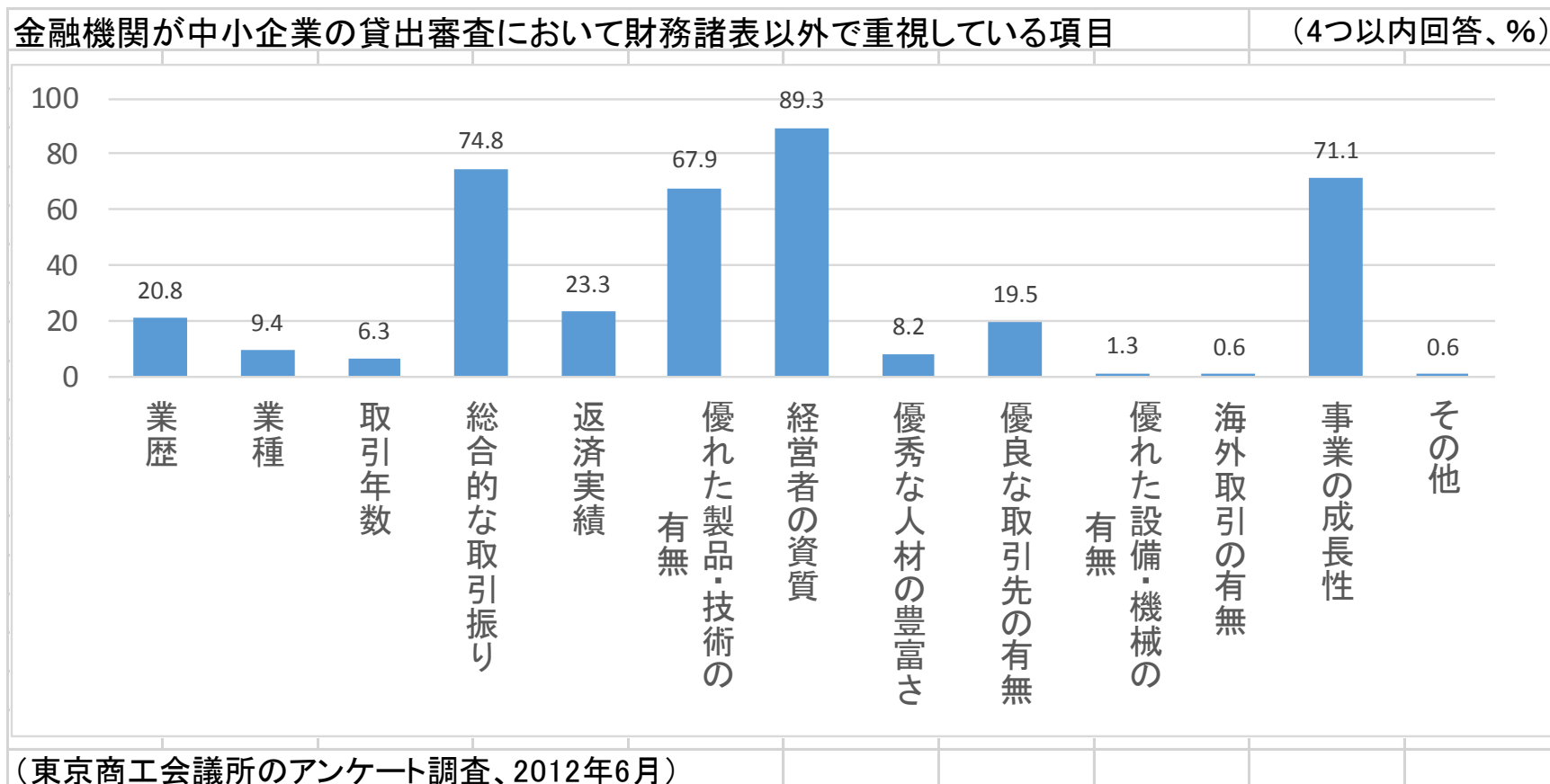


決算情報以外では、金融機関が入手できる情報は限定的



情報の非対称性緩和への取組み

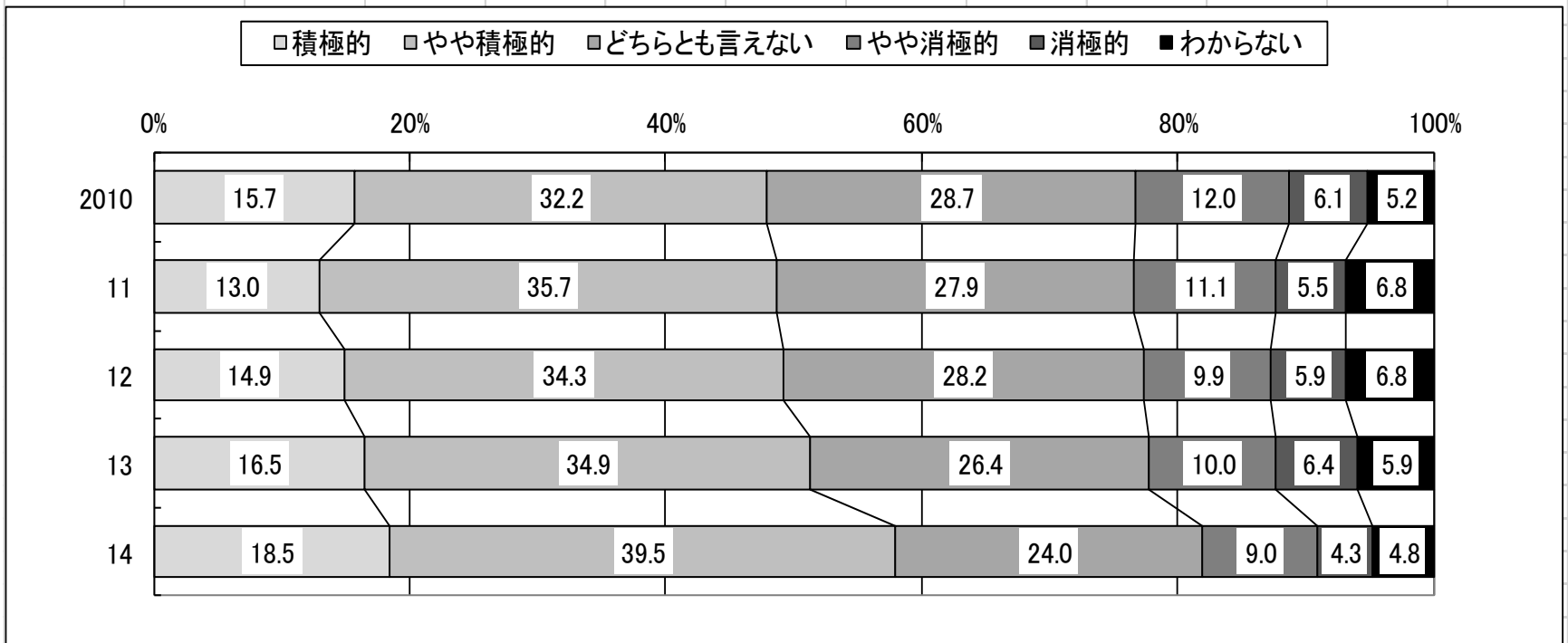
経営者、取引実績、製品、成長性をモニタリング



金融庁のアンケート調査から

アンケートでは金融機関の姿勢を評価する利用者が多い

リレーションシップバンキング(地域密着型金融)の取組み姿勢

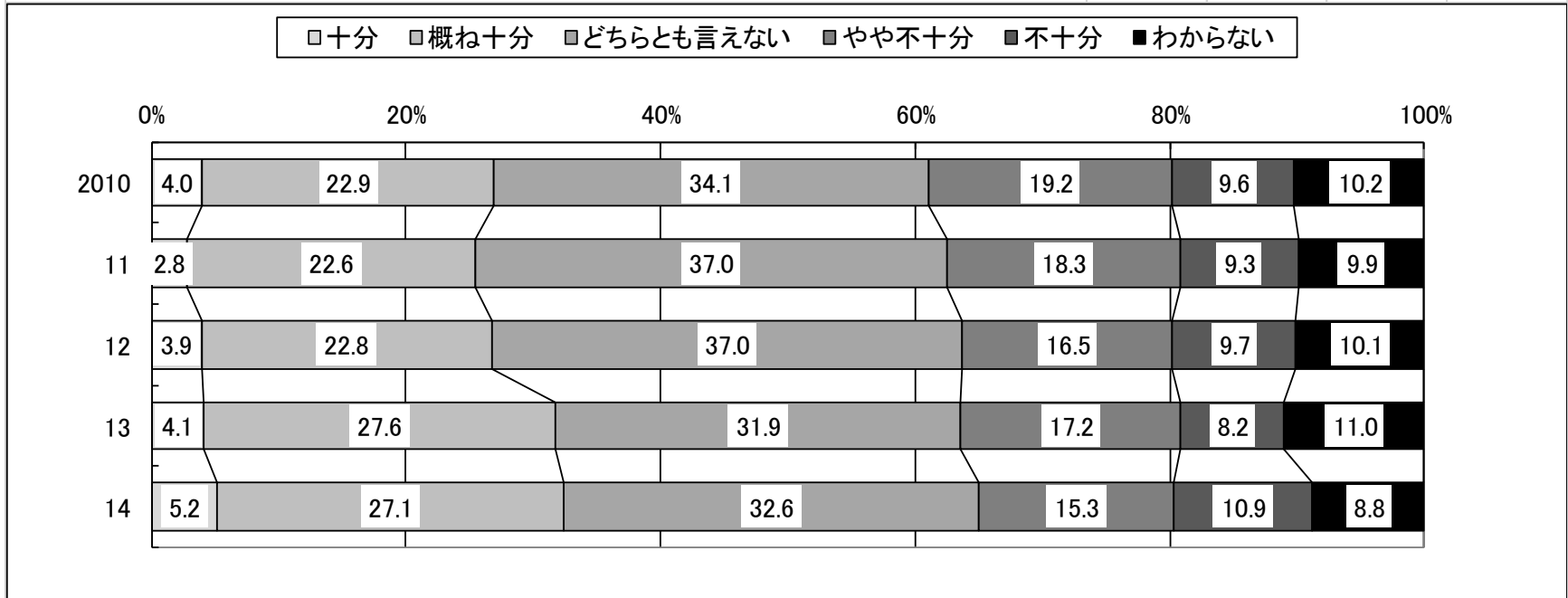


(資料) 金融庁

(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)

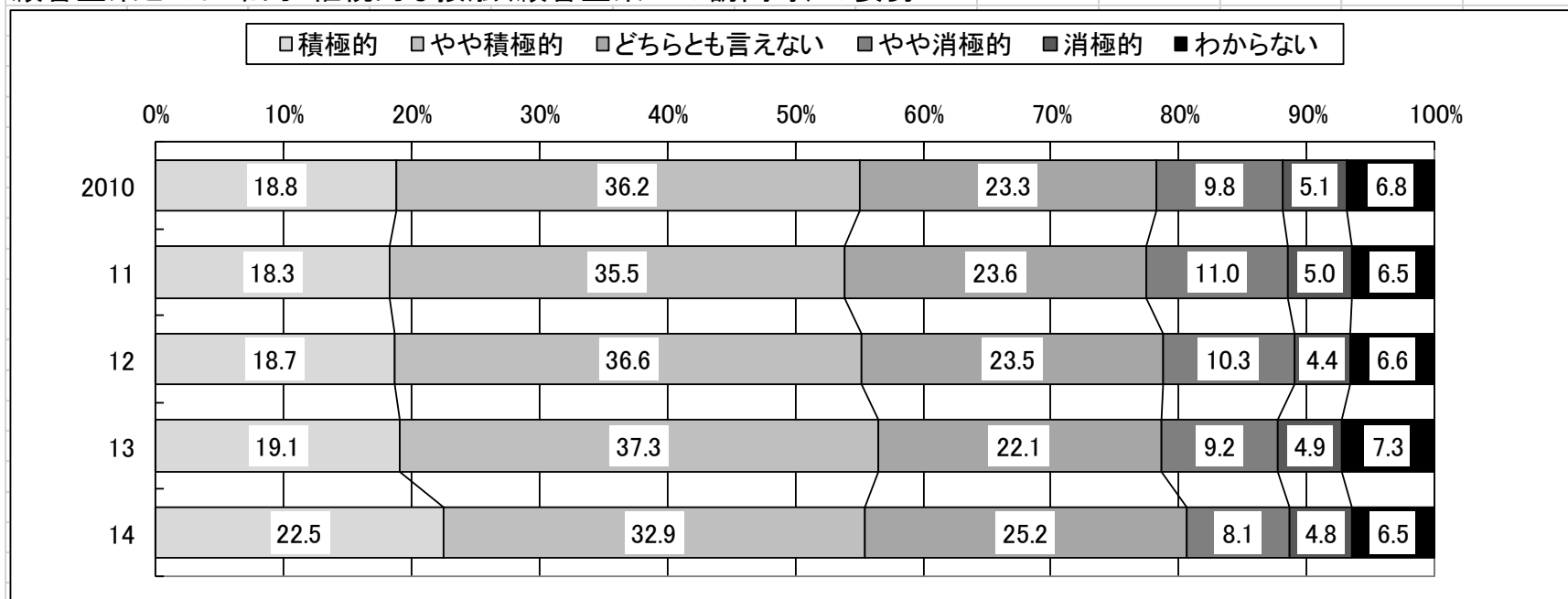


(資料) 金融庁

(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、積極的に推進と評価

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

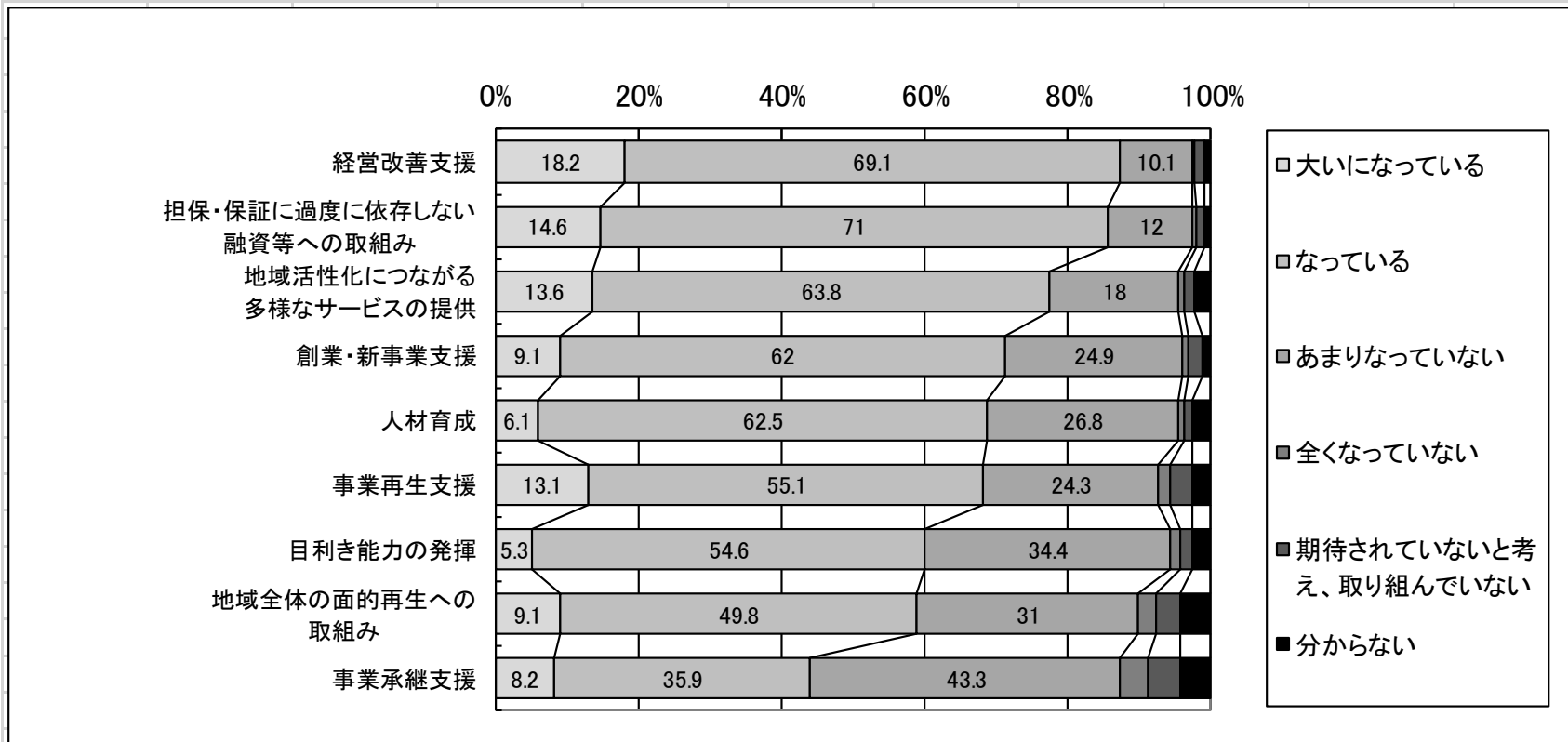
(注) 縦軸はアンケートの実施年度

顧客企業のライフステージの各類型における 取組み姿勢の評価

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(評価)								
創業・事業開拓支援			成長段階にある取引先支援			経営改善支援		
年度	積極的評価	消極的評価	年度	積極的評価	消極的評価	年度	積極的評価	消極的評価
2010	29.7	24.9	2010	46.8	13.0	2010	44.9	18.9
11	29.3	23.9	11	41.3	10.8	11	40.2	19.5
12	30.5	24.5	12	40.8	12.3	12	39.3	18.1
13	38.3	16.3	13	46.5	10.0	13	39.2	19.1
14	42.2	15.9	14	49.0	11.0	14	39.8	18.1
事業再生・業種転換支援			事業承継支援					
年度	積極的評価	消極的評価	年度	積極的評価	消極的評価			
2010	21.3	21.0	2010	22.1	13.5			
11	20.4	20.7	11	21.5	13.4			
12	18.7	21.5	12	22.9	15.9			
13	20.9	19.0	13	25.3	14.0			
14	24.5	19.8	14	26.2	13.3			
(資料)金融庁								
(注1)年度はアンケートの実施年度								
(注2)アンケートの回答は6項目(積極的、やや積極的、どちらともいえない、やや消極的、消極的、わからない)								
(注3)積極的評価＝「積極的」＋「やや積極的」、消極的評価＝「消極的」＋「やや消極的」、として集計								

金融機関の実務者へのアンケートでは、 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

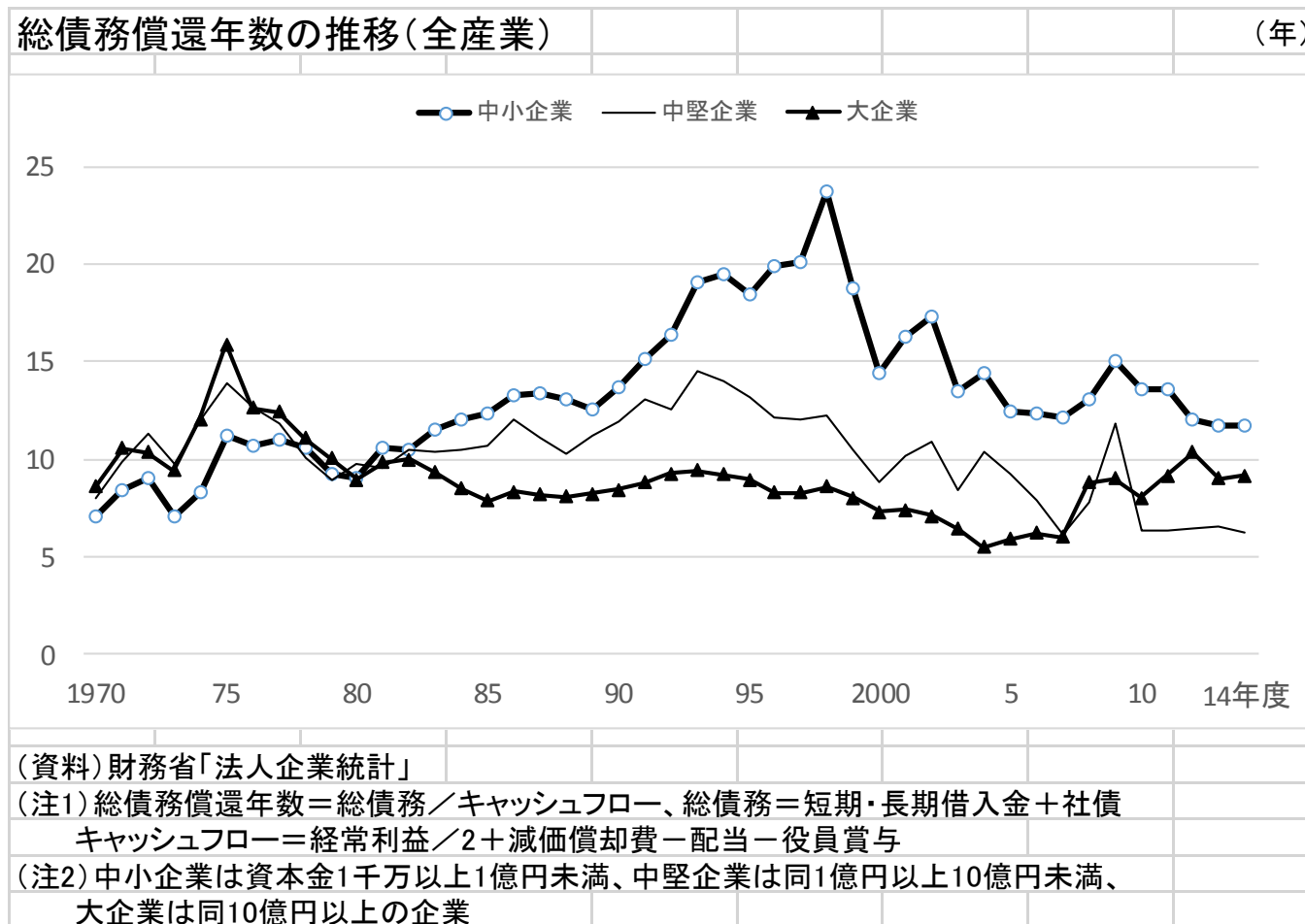
テキスト第9章P212～214参照

中小企業の借入の負担度合いについて、中小企業の金融負債の動きからみると、負担感が緩和されてきている様子がうかがわれる

中小企業の金融負債の推移

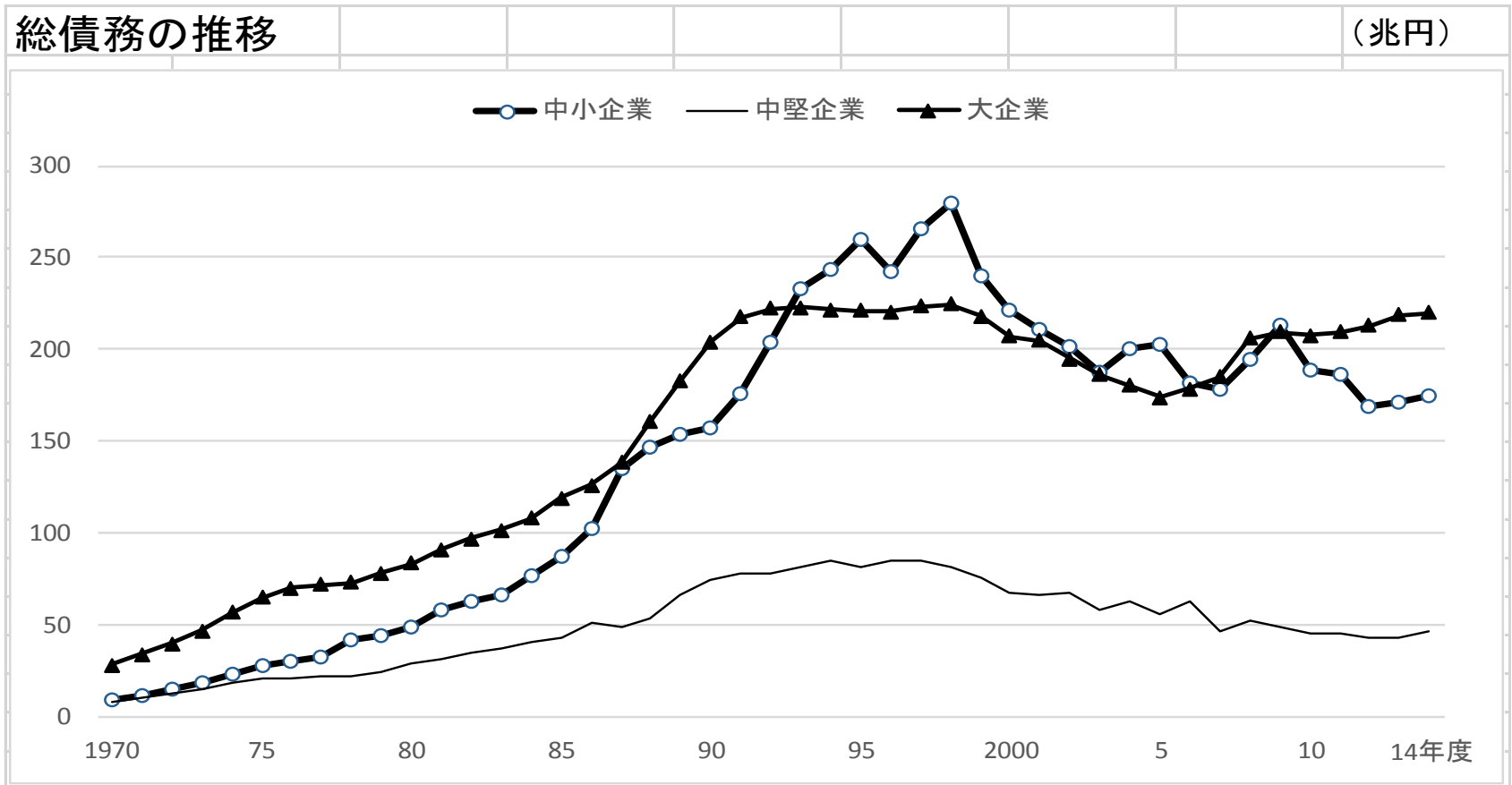
- バブル期に中小企業の金融負債が増加
- バブル崩壊後、業績悪化時にさらに負債が増加（追い貸し等）、1990年代後半には負債額はピークに
→中小企業の「3つの過剰」（負債・設備・雇用）が問題視される
- 2000年前後から中小企業は過剰の処理に取り組み、金融負債は減少へ向かう
- 返済原資（キャッシュフロー）の増加で、負担感は緩和されてきている

中小企業は債務償還年数が長い その水準は足元ではバブル前の水準に戻る



債務額とキャッシュフローの比較

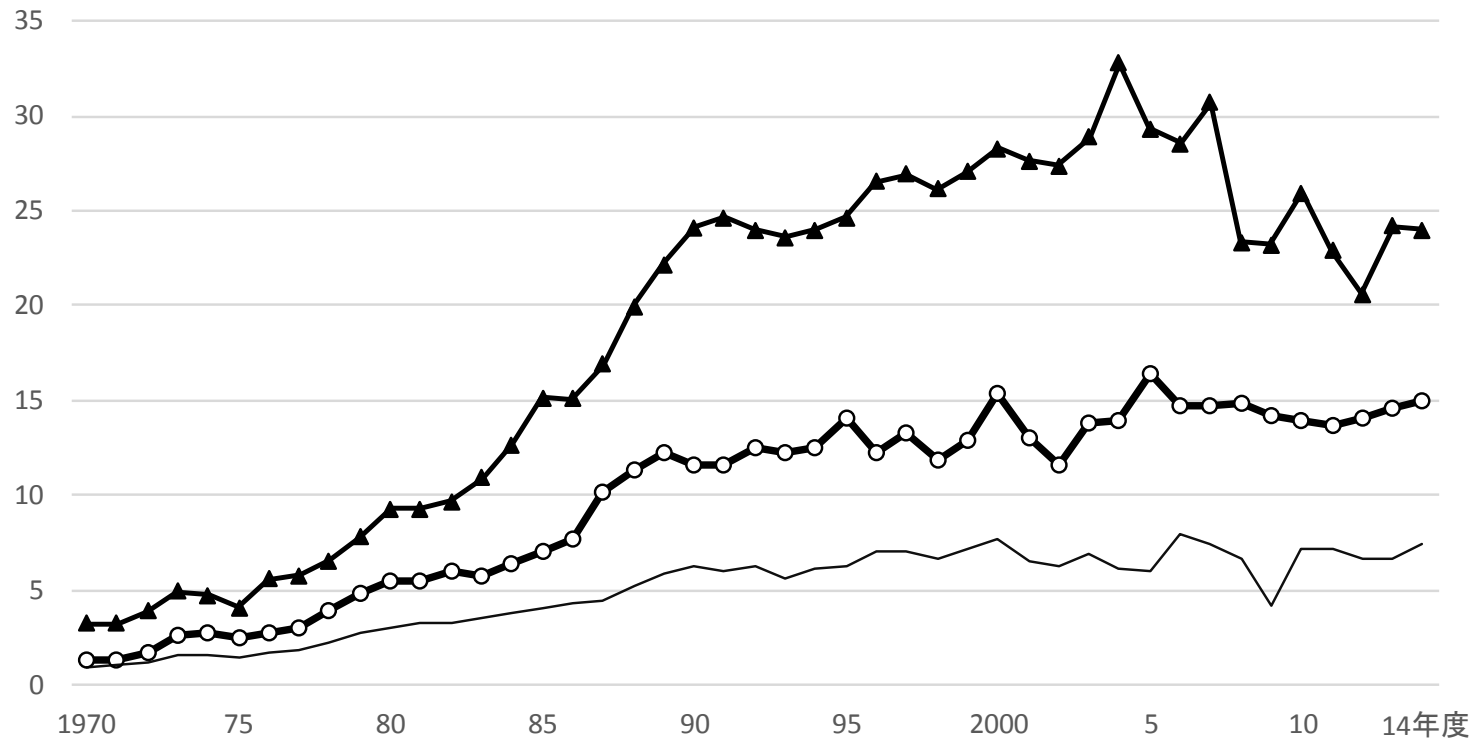
債務償還年数の減少には総債務の減少が寄与
景気回復が回復しても総債務積み増しの兆候は見え



キャッシュフローの推移

(兆円)

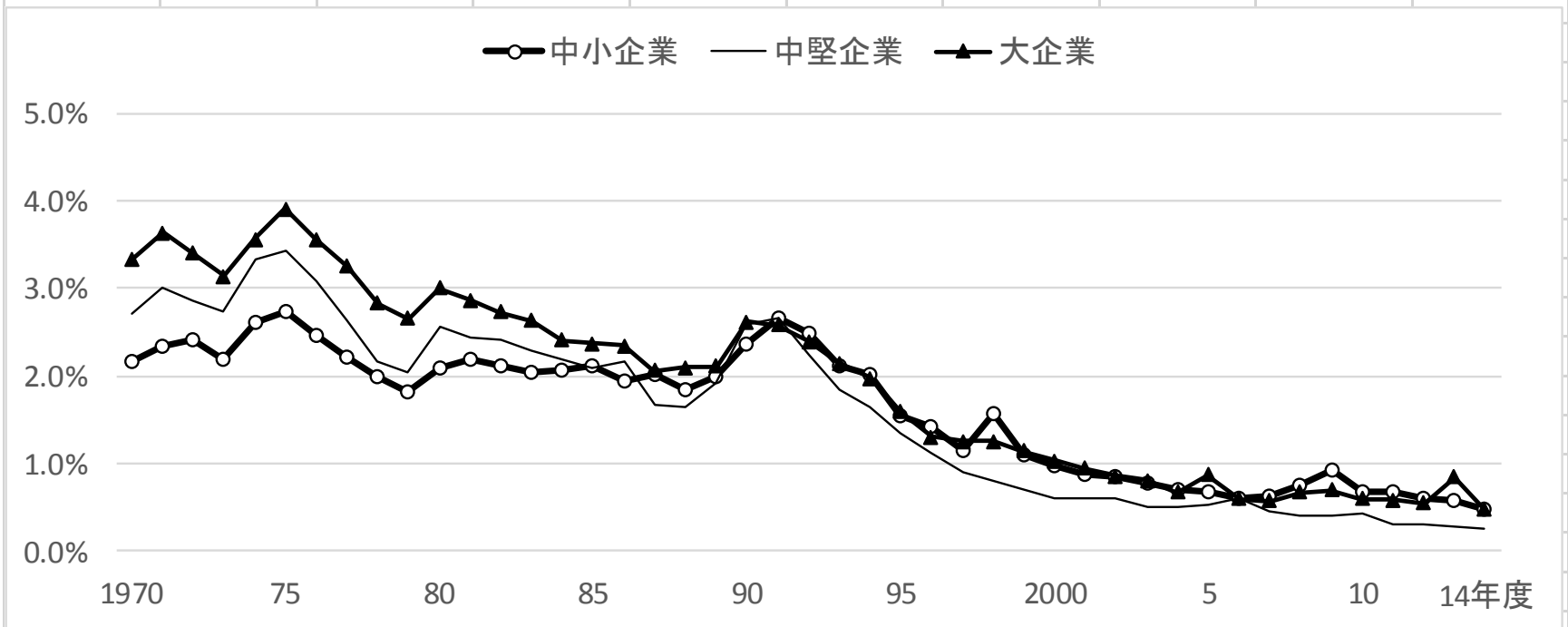
○ 中小企業 — 中堅企業 ▲ 大企業



(参考) 金利負担

超金融緩和により、金利負担は現状少ない
これは債務の減少と超低金利が重なったもの

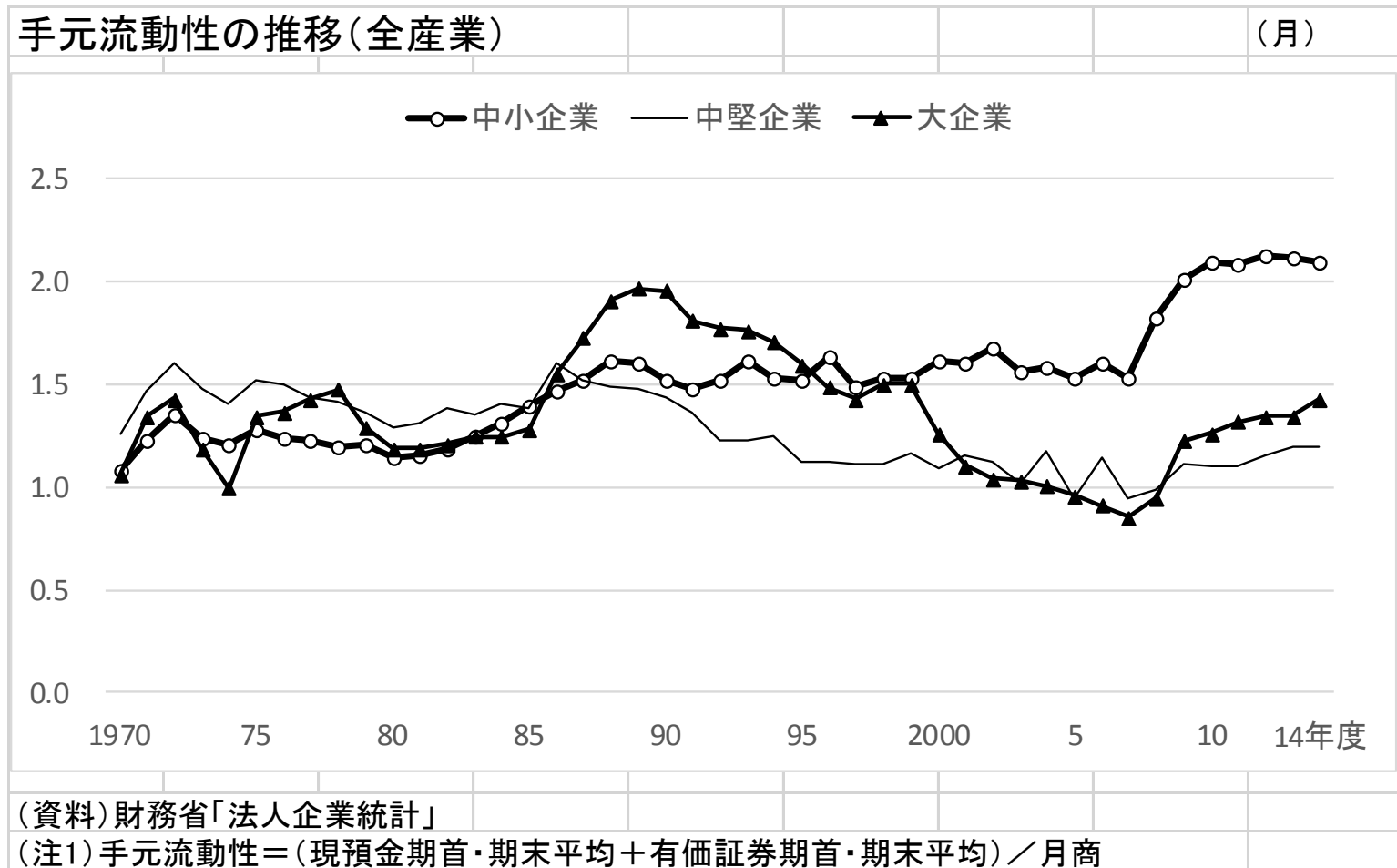
売上高金融費用率の推移(全産業)



(資料) 財務省「法人企業統計」

(注) 金融費用は支払利息等

中小企業は現預金を厚めに保有



講義まとめ

- 日本の中小企業は、負債調達の割合が高く、また負債の中でも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。これを克服するため、主としてリレーションシップバンキングの手法が用いられている
- 日本のリレーションシップバンキングはこれまで徐々に強化されてきた。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
- 日本の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

一般財団法人 商工総合研究所

SHOKO RESEARCH INSTITUTE (SRI)

〒135-0042 東京都江東区木場 5丁目11番17号 商工中金深川ビル5F

東京メトロ 東西線 木場駅 沢海橋方面改札 出口1すぐ

TEL:03(5620)1691

FAX:03(5620)1697

E-mail : sri@shokosoken.or.jp