

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12回 中小企業金融 I

中小企業金融の理論

2019年7月3日

株式会社 商工組合中央金庫

産業調査部 河辺 尚昭

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

- ② 自己資金・外部資金

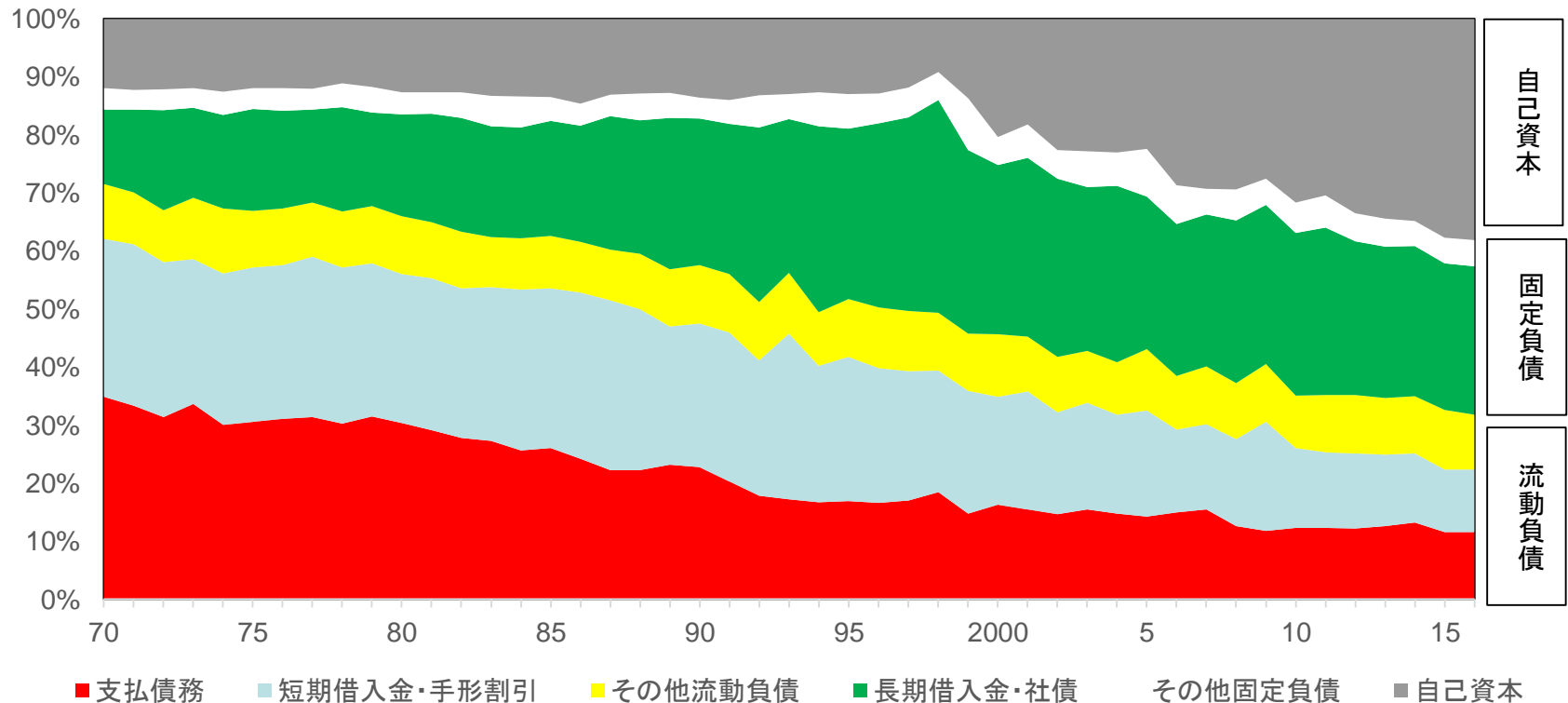
- ③ 直接金融・間接金融

間接金融が中心

- 間接金融は、金融機関など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

中小企業の負債・資本構成(全産業)

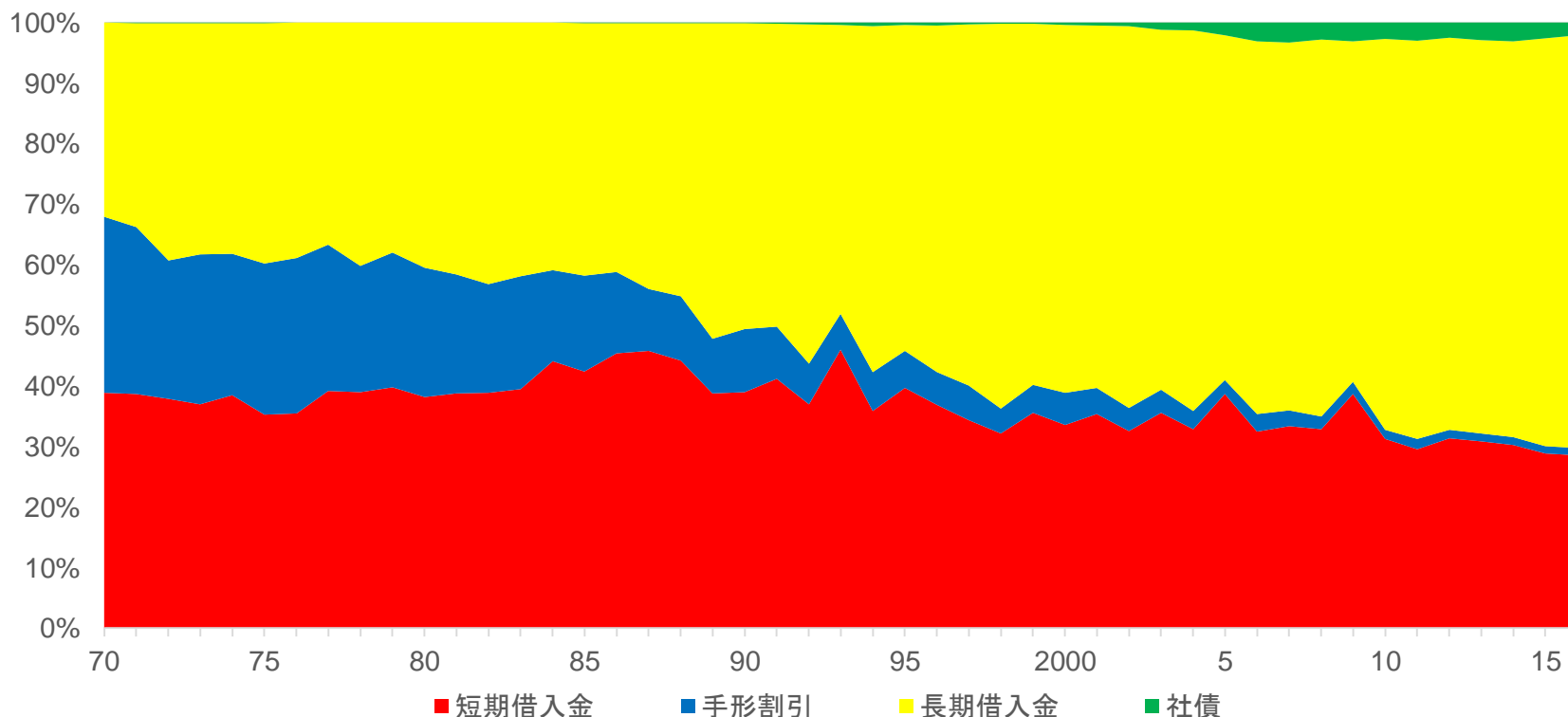


(資料)財務省「法人企業統計」

(注)資本金1,000万円以上1億円未満

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

中小企業の借入金構成(全産業)

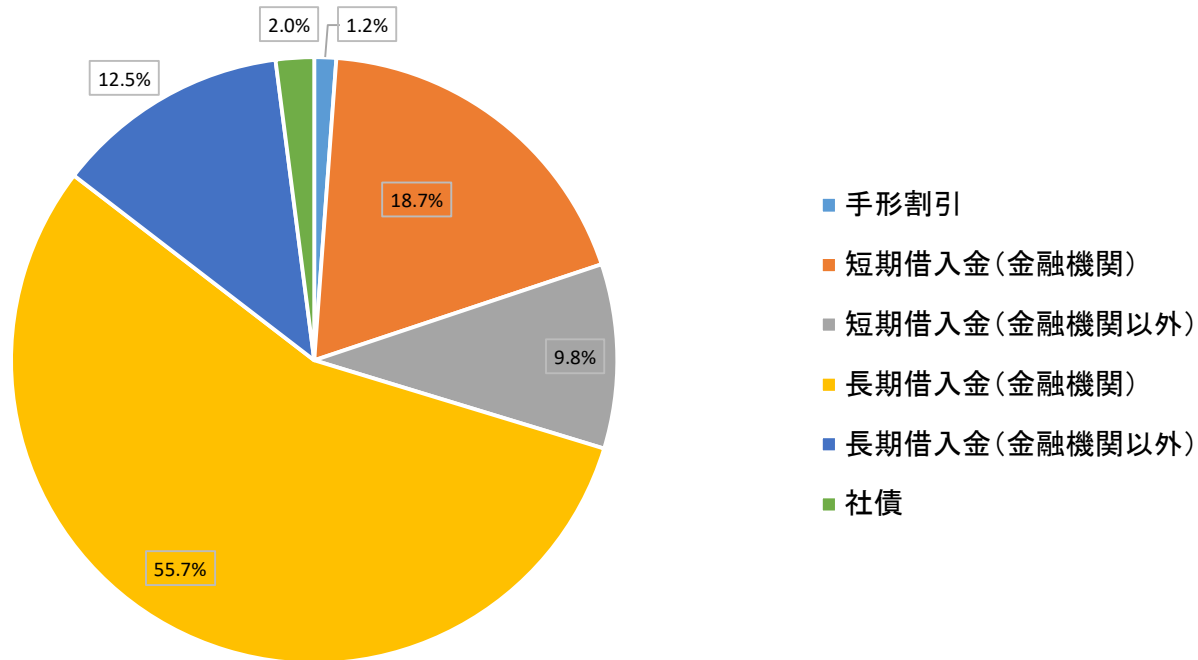


(資料) 財務省「法人企業統計」

(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)



(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 (中小企業は全国に381万、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
JASDAQ	スタンダード	701	<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 ・連結純資産額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 	・企業の存続性が適格要件
	グロース	40	<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 ・連結純資産額が正 (最近1年間の連結経常利益額又は時価総額見込の条件なし) 	・企業の成長可能性が適格要件
マザーズ		252	<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HP「上場審査基準」「上場企業数」

(注) 上場企業数は2018年5月時点

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、様々な業態の金融機関が存在。
- 民間と政府系。
- 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。

わが国の業態別金融機関数(シャドーは中小企業専門金融機関)

	業態名		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	12
		信用金庫	261
		信用組合	148
		労働金庫	13
		農林中央金庫	1
		農業協同組合	646
政府系		商工組合中央金庫	1
		日本政策金融公庫	1
		日本政策投資銀行	1
		国際協力銀行	1

(資料) 民間金融機関数につきニッキンHPを参照。

(注1) 2018年4月時点

(注2) 民間は預金金融機関のみ記載

(注3) 左記以外の金融機関で生命保険会社、
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

主な民間金融機関の業態別総資産額(2017年3月期)

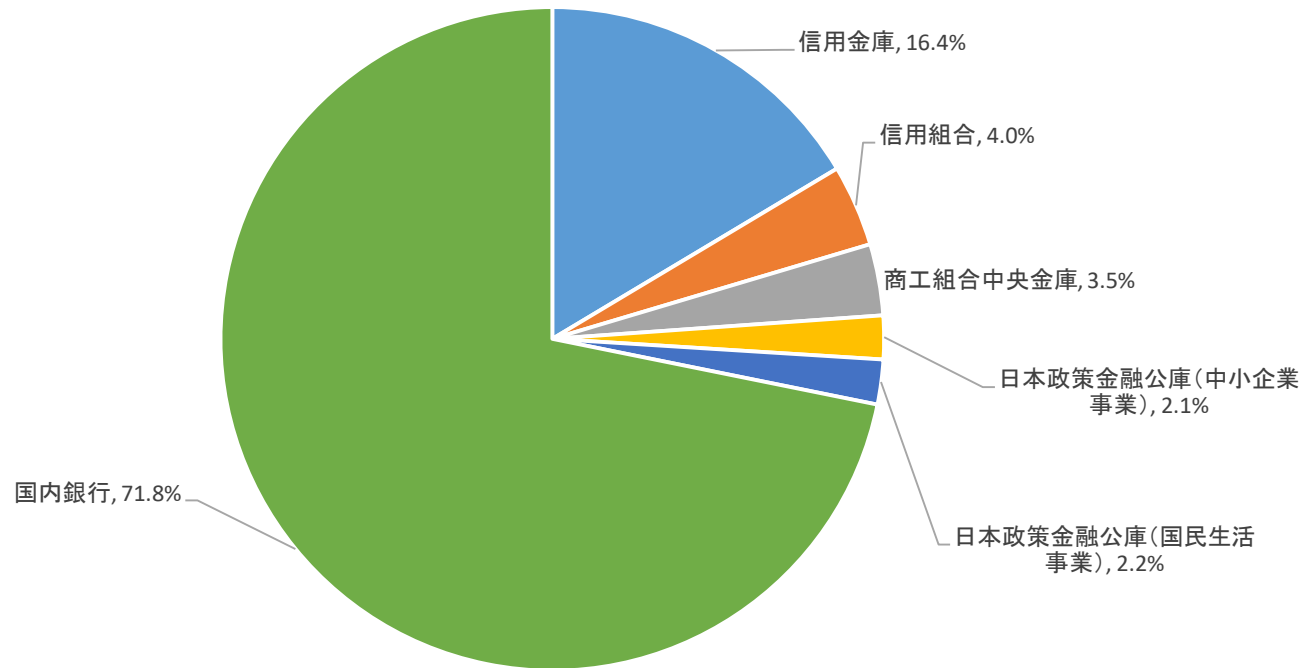
	総資産額 (兆円)	1機関あたり (兆円)
都市銀行	611.6	122.3
信託銀行	103.9	26.0
地方銀行	300.4	4.7
第二地方銀行	67.3	1.6
信用金庫	151.1	0.6
信用組合	22.3	0.1

(資料) 日本金融通信社「ニッキン資料年報」(2018年版)

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

業態別中小企業向け貸出残高構成(2016年度末)



(資料) 商工総合研究所「商工金融」ほか

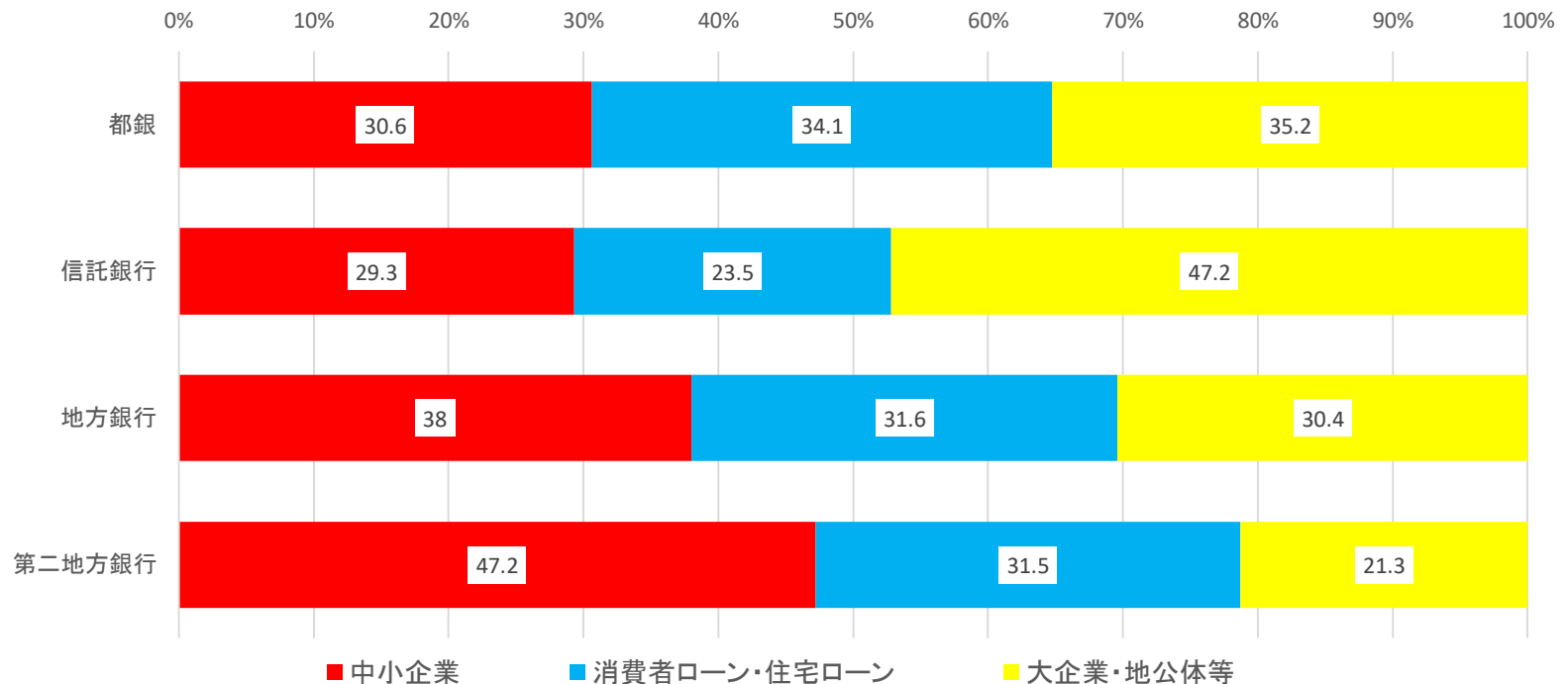
過去の推移

- 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)



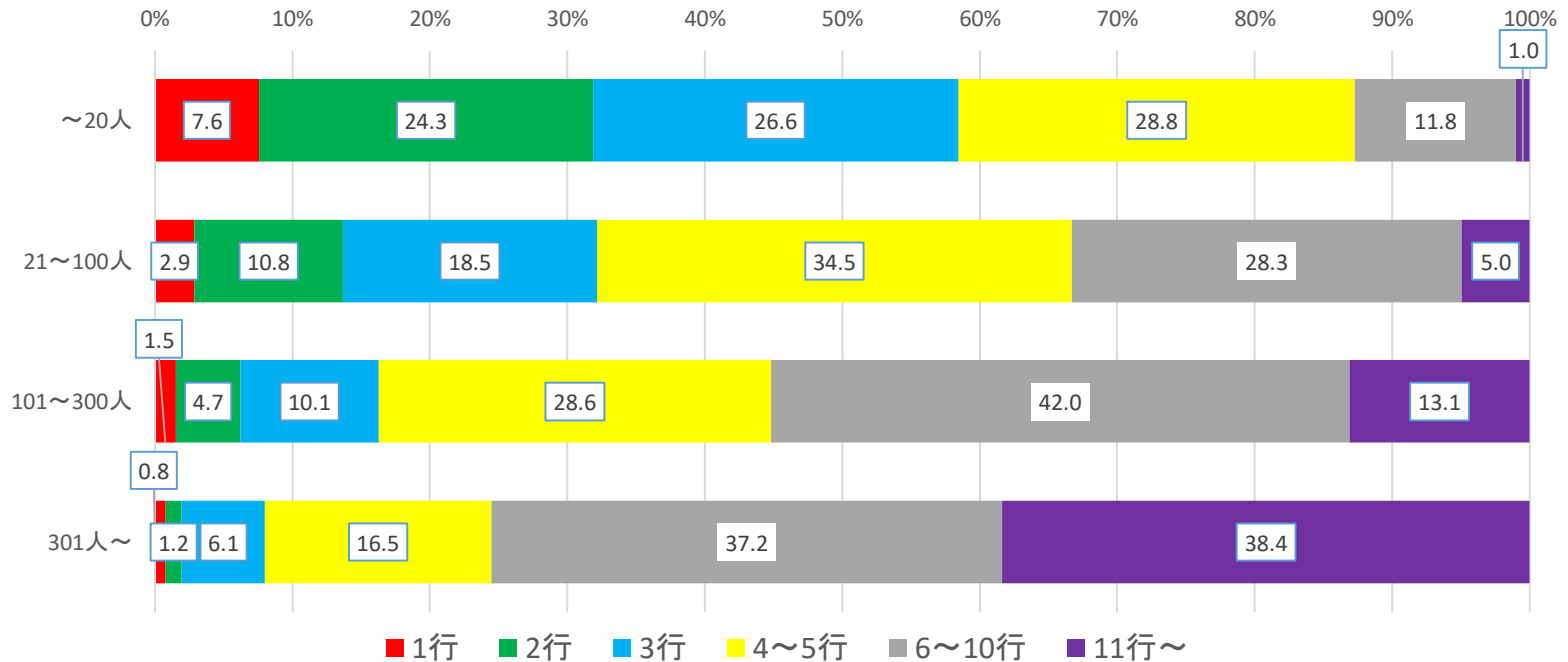
(資料)金融ジャーナル2013.7号

(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

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

従業員規模別の取引金融機関数



(資料)中小企業庁「中小企業白書」2007年版

複数行取引のメリット

(メリット:主に借り手)

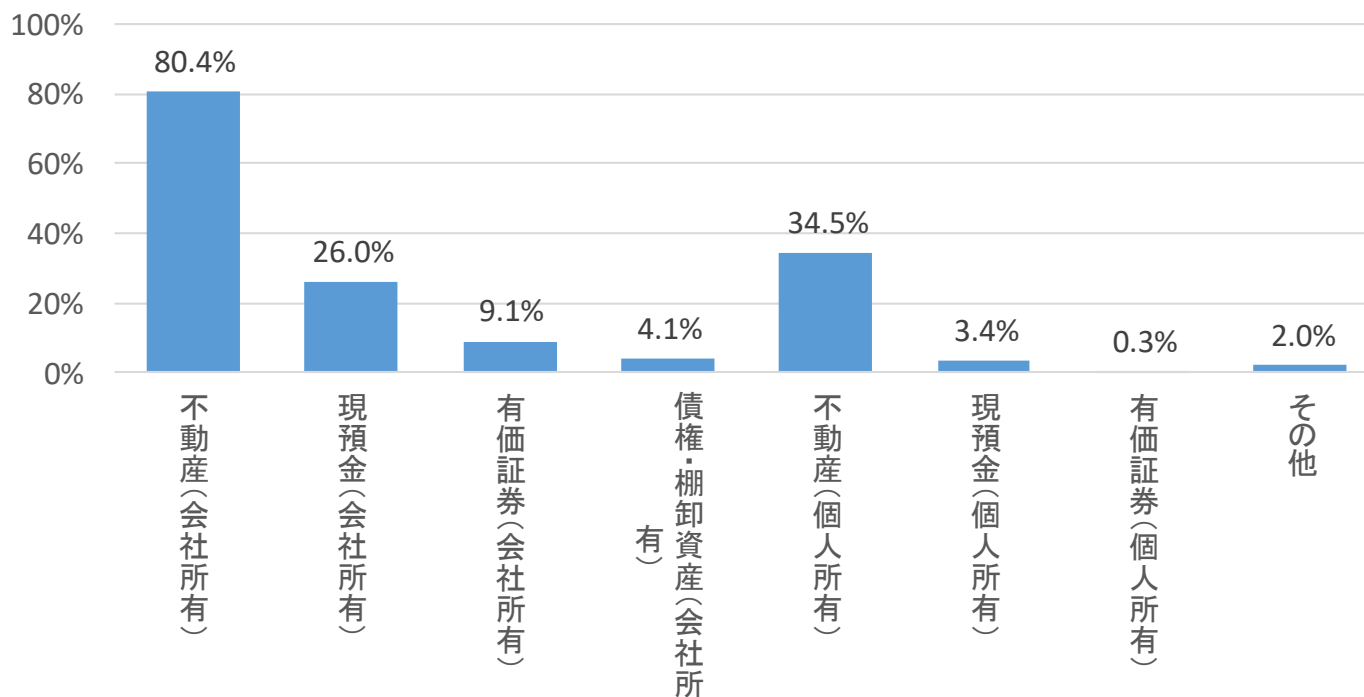
- 資金調達が困難になった場合の調達アクセスが確保できる(保険動機)。
- 取引する金融機関の特質に応じた資金調達・運用や情報入手先の多様化が図れる。

担保は不動産が中心 零細企業では個人資産の担保も

中小企業の担保設定の有無

担保設定有	76.1%
担保設定無	23.9%

担保に提供した資産



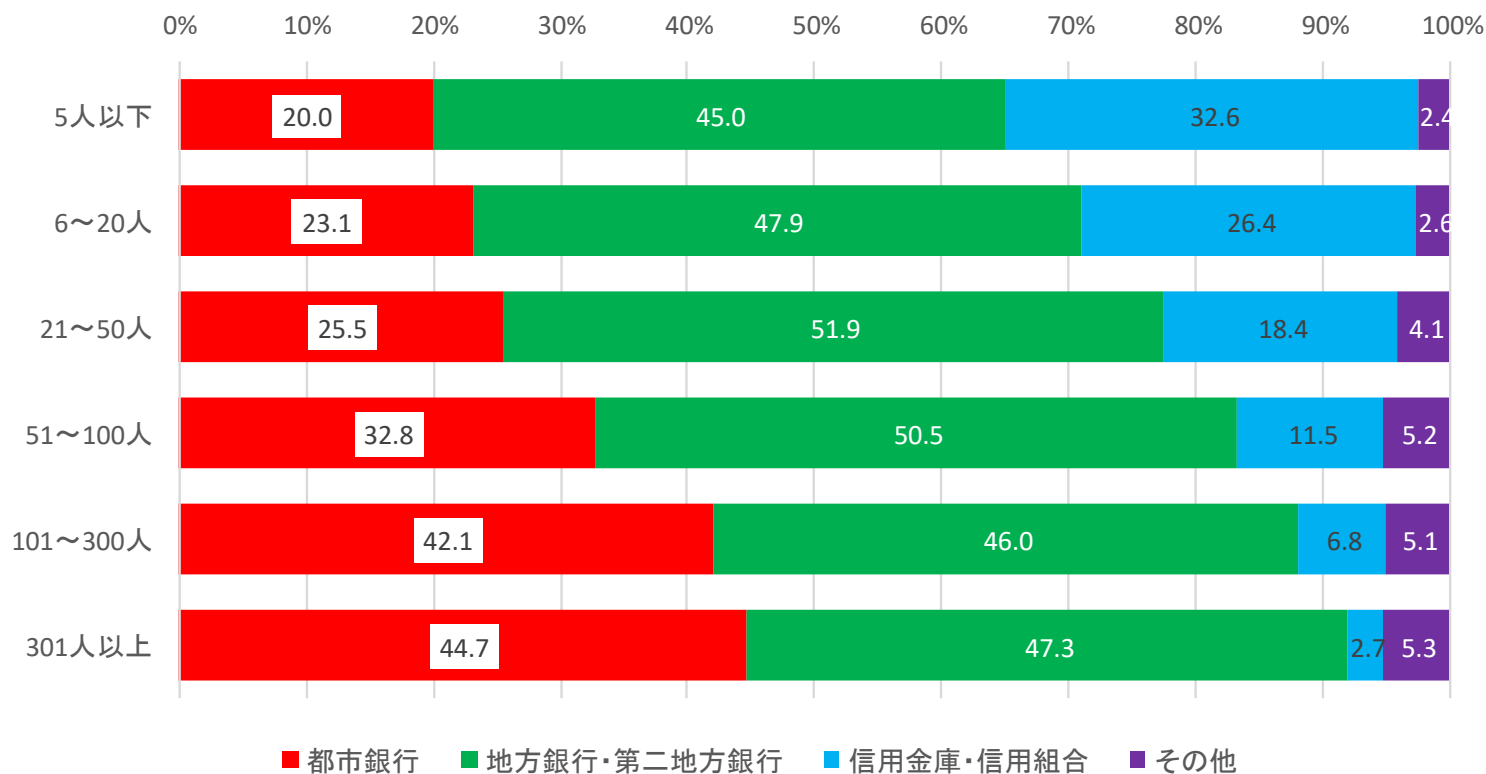
(東京商工会議所のアンケート調査、2012年6月)

(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

従業員規模別メインバンクの業態



(資料) 中小企業庁「中小企業白書」2011年版

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、リレーション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

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)

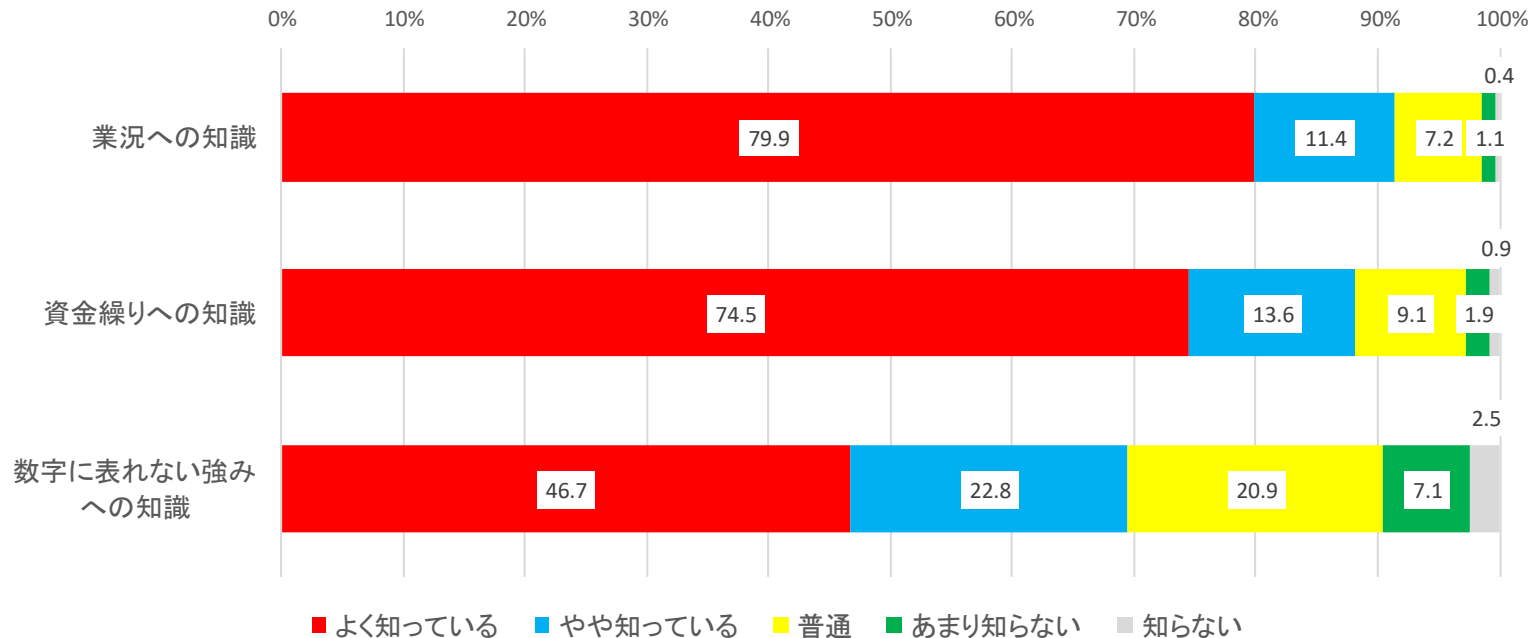
リレーションシップバンキングの評価

取引は長い。一方、ソフト情報の蓄積に不十分な要素も

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

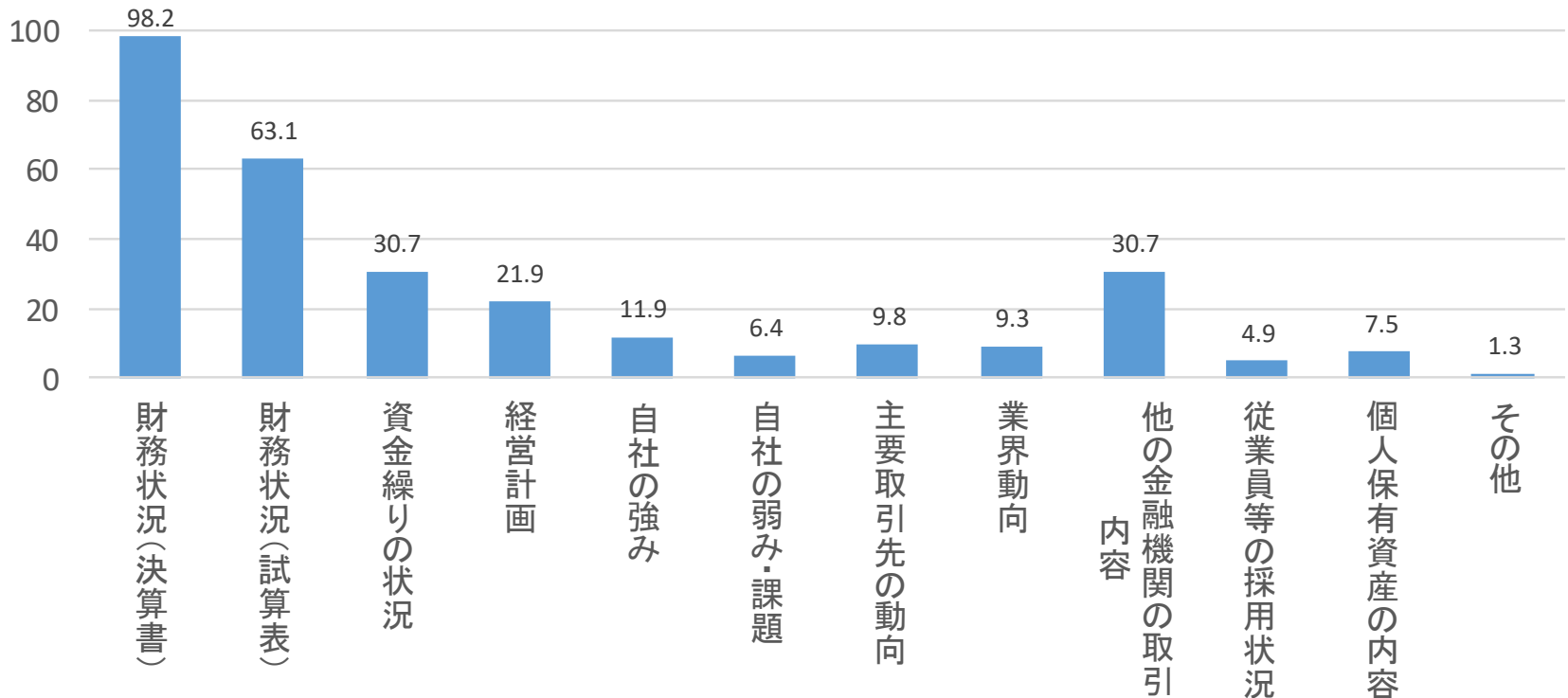
借入金残高1位の金融機関の自社の事情に対する知識の評価(中小企業側の評価)



(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

中小企業が金融機関に提供している情報(複数回答) (%)

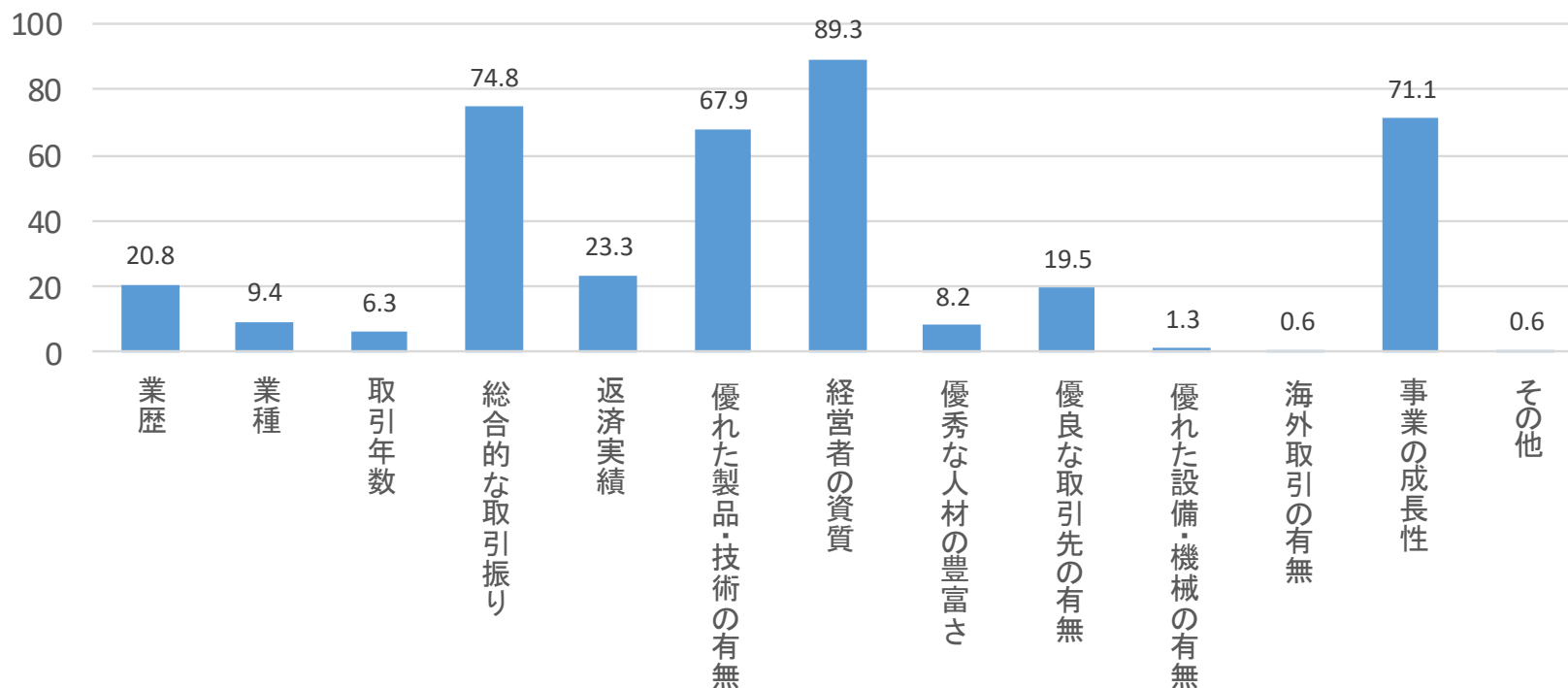


(東京商工会議所のアンケート調査、2012年6月)

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

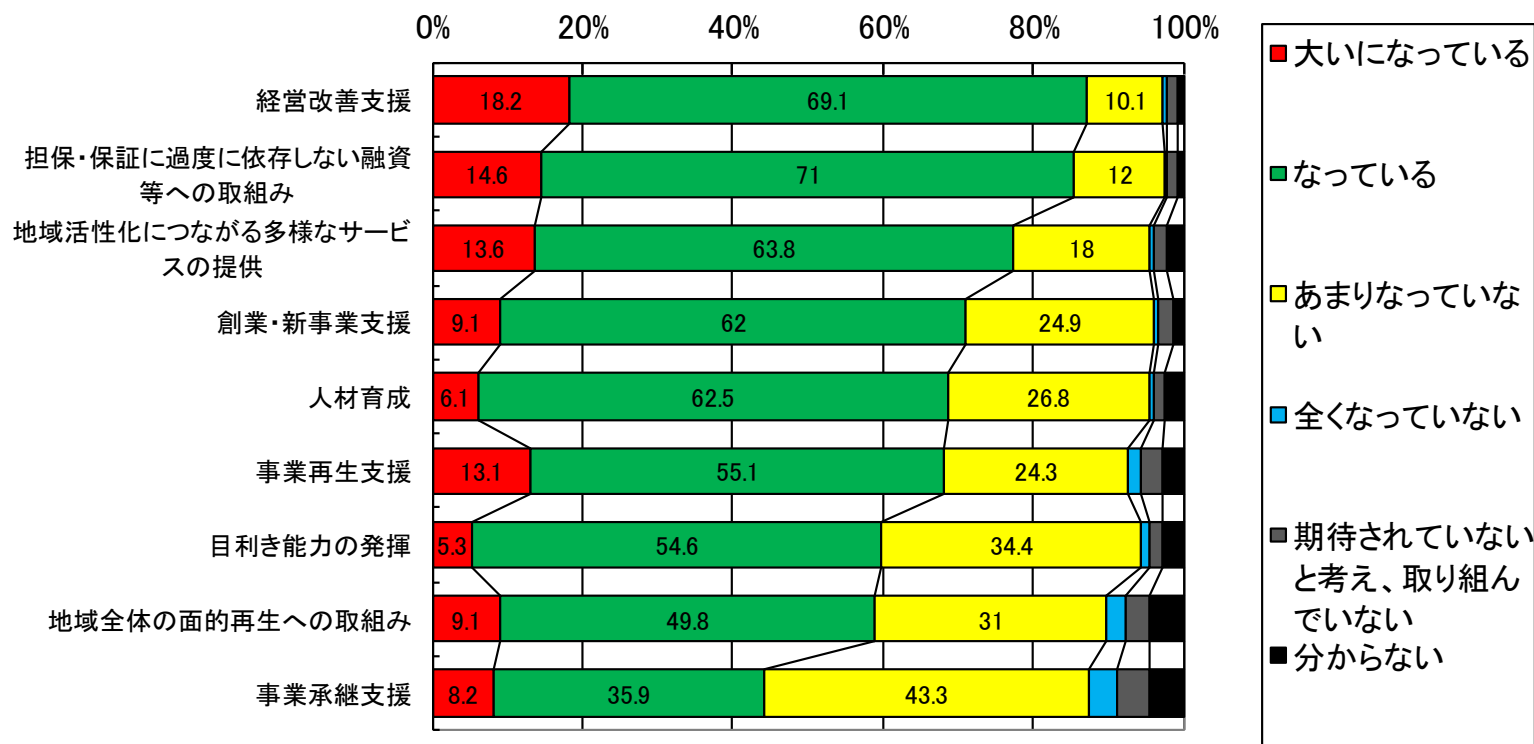
金融機関が中小企業の貸出審査において財務諸表以外で重視している項目 (4つ以内回答、%)



(東京商工会議所のアンケート調査、2012年6月)

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

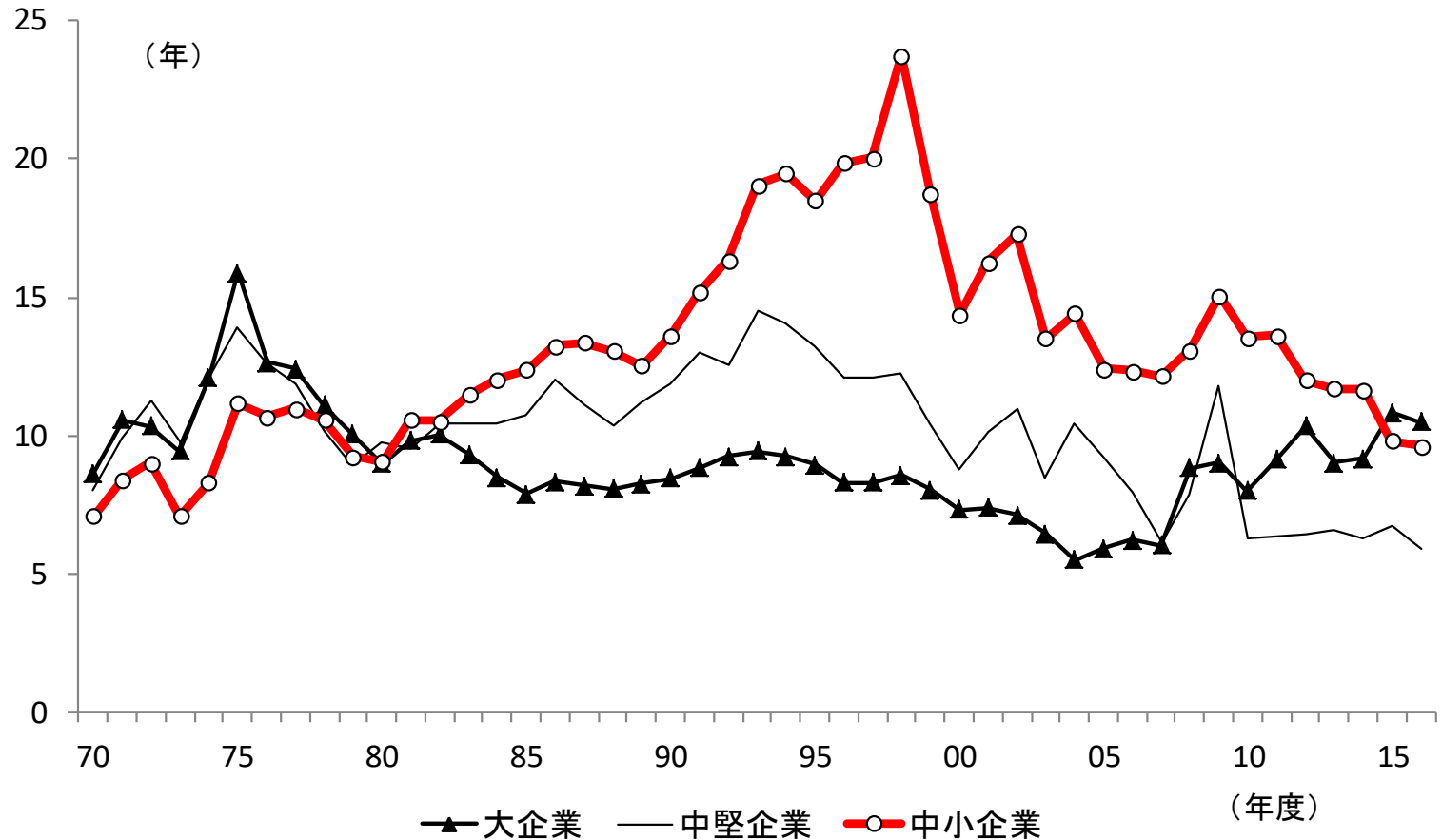
中小企業の借入の負担度合いについて、
中小企業の金融負債の動きからみると、
負担感が緩和されてきている様子がうかがわれる

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

中小企業の債務償還年数は長かったものの、 このところ大企業と並ぶまで短縮

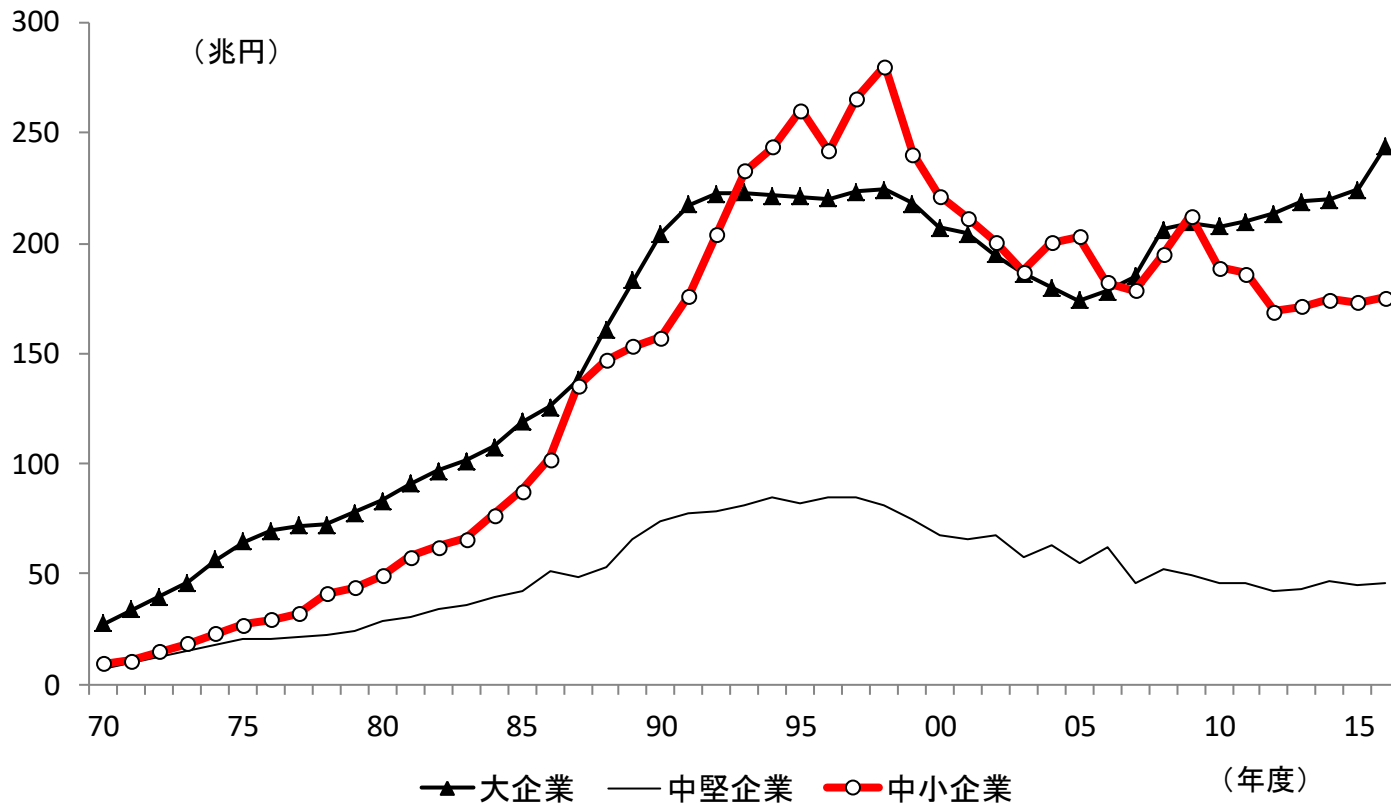
総債務償還年数の推移(全産業)



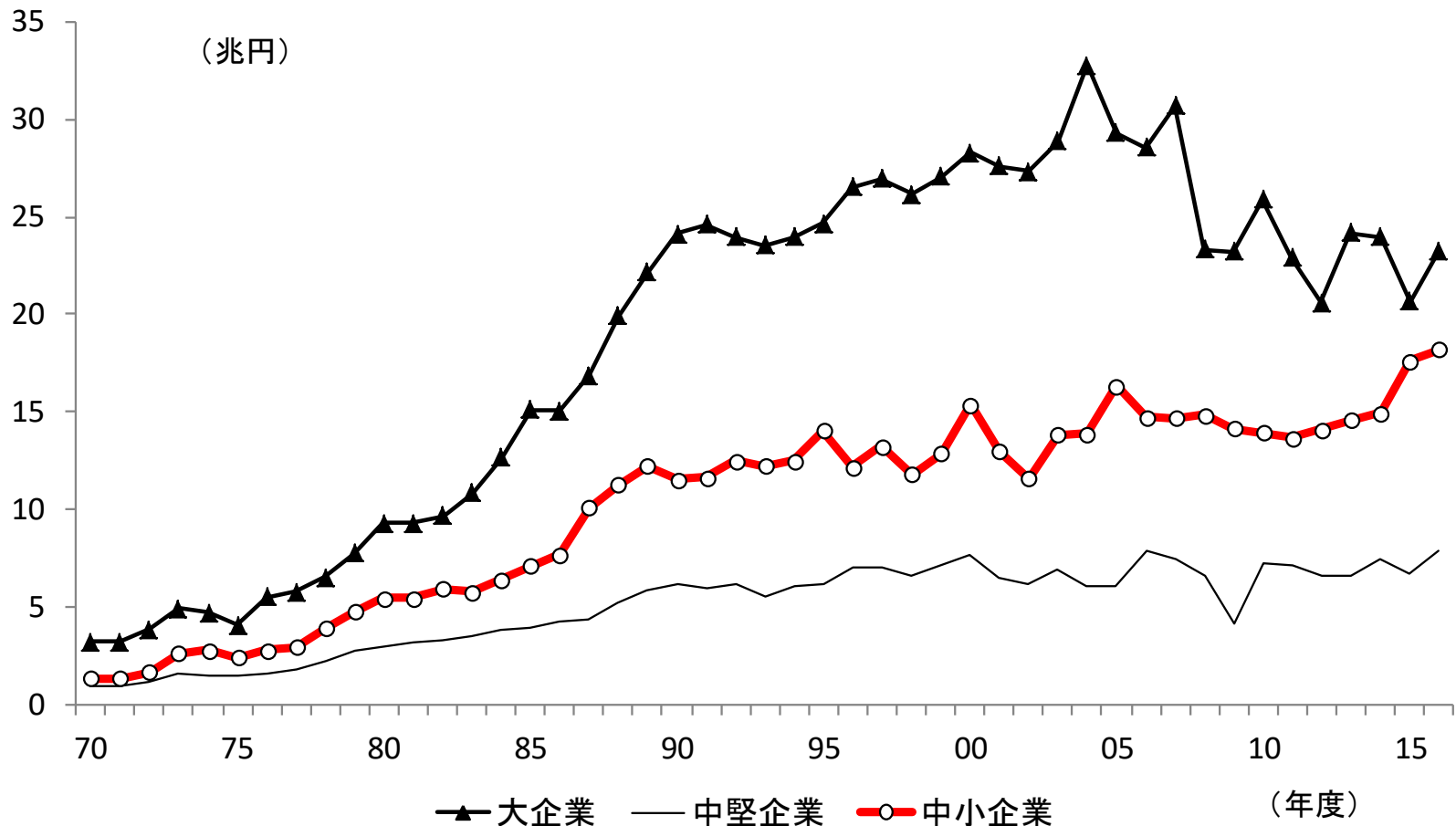
債務額とキャッシュフローの比較

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

総債務の推移(全産業)



キャッシュフローの推移(全産業)



(資料) 財務省「法人企業統計年報」

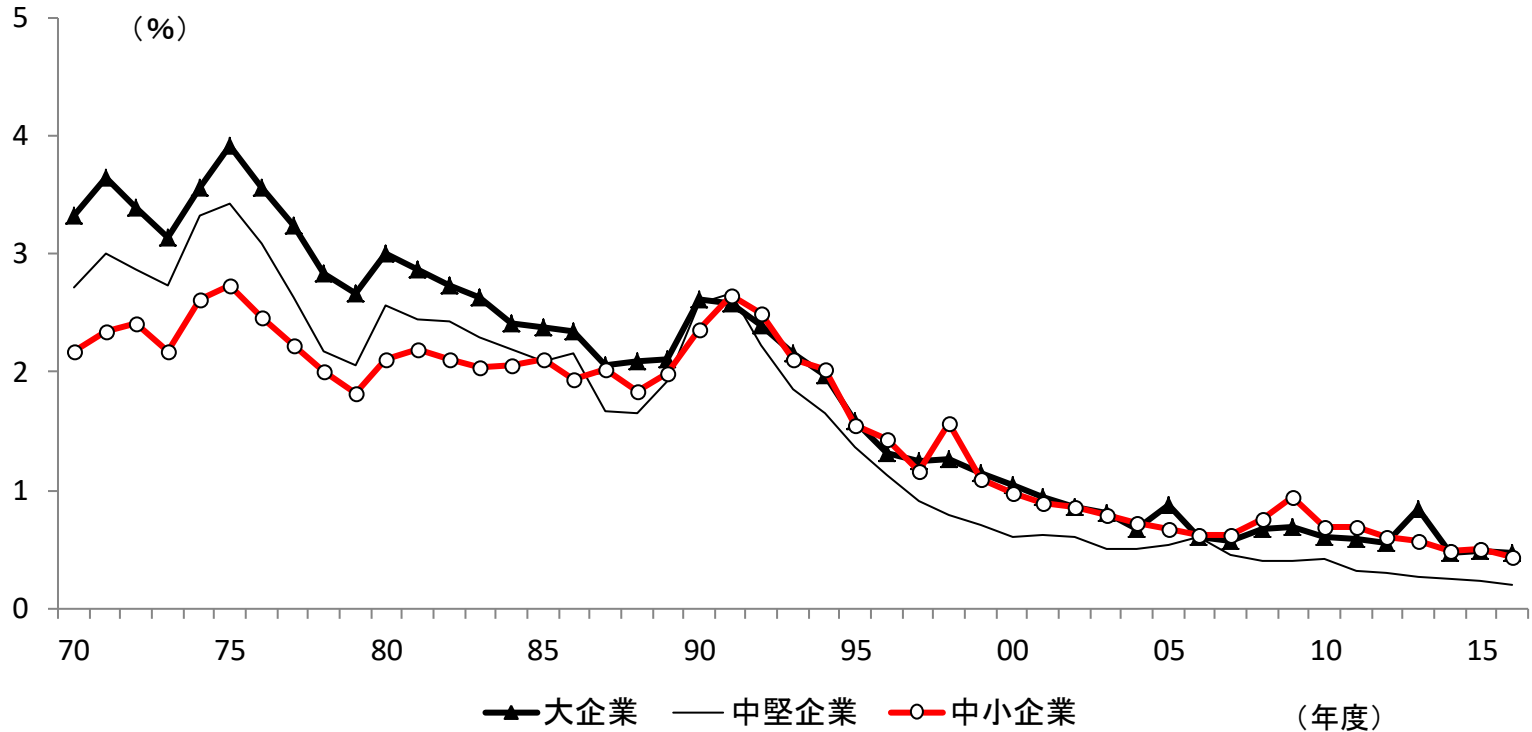
(注1) キャッシュフロー＝経常利益÷2＋減価償却費(特別含む)

－配当金(中間配当含む)－役員賞与

(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)

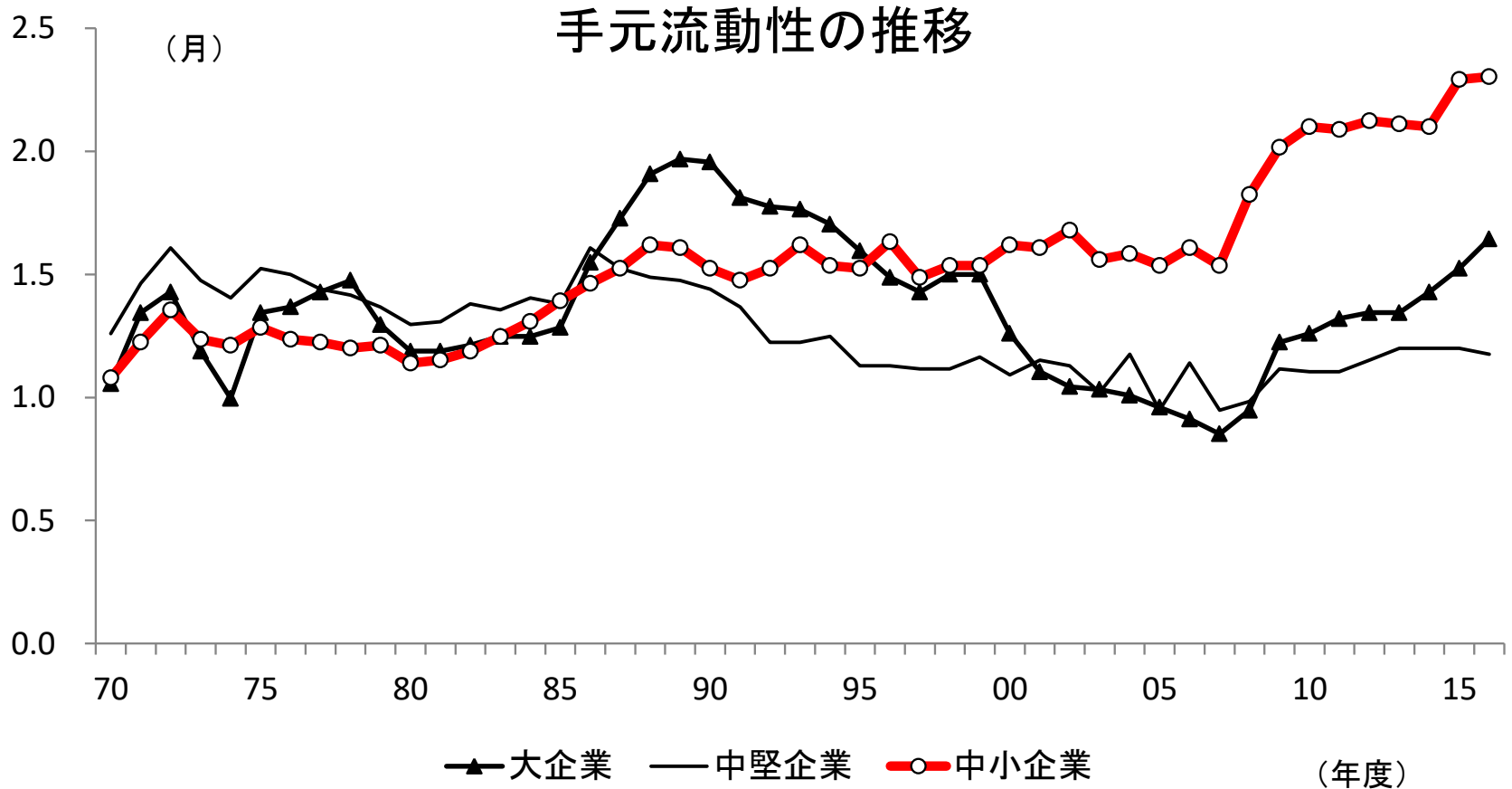


(資料)財務省「法人企業統計年報」

(注1)金融費用は支払利息等

(注2)大企業は資本金10億円以上、中堅企業は同1億円以上10億円未満、中小企業は同1000万円以上1億円未満の企業

中小企業は現預金を厚めに保有



(資料)財務省「法人企業統計年報」

(注1)手元流動性=(現預金期首・期末平均+有価証券期首・期末平均)÷月商

(注2)大企業は資本金10億円以上、中堅企業は同1億円以上10億円未満、中小企業は同1000万円以上 1億円未満の企業

講義まとめ

- 日本の中小企業は、負債調達の高割合が高く、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