

ISSUE BRIEF

中小企業における資金調達の動向

国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 427(JUL.25.2003)

中小企業の資金調達の現状

中小企業の資金調達手段

1 中小企業の資金調達手段の現状

2 間接金融に代わる新しい資金調達手段の広がり

中小企業の資金調達に係る制度融資

おわりに

主要参考文献

経済産業課

つちや しんいち
(土屋 慎一)

調査と情報

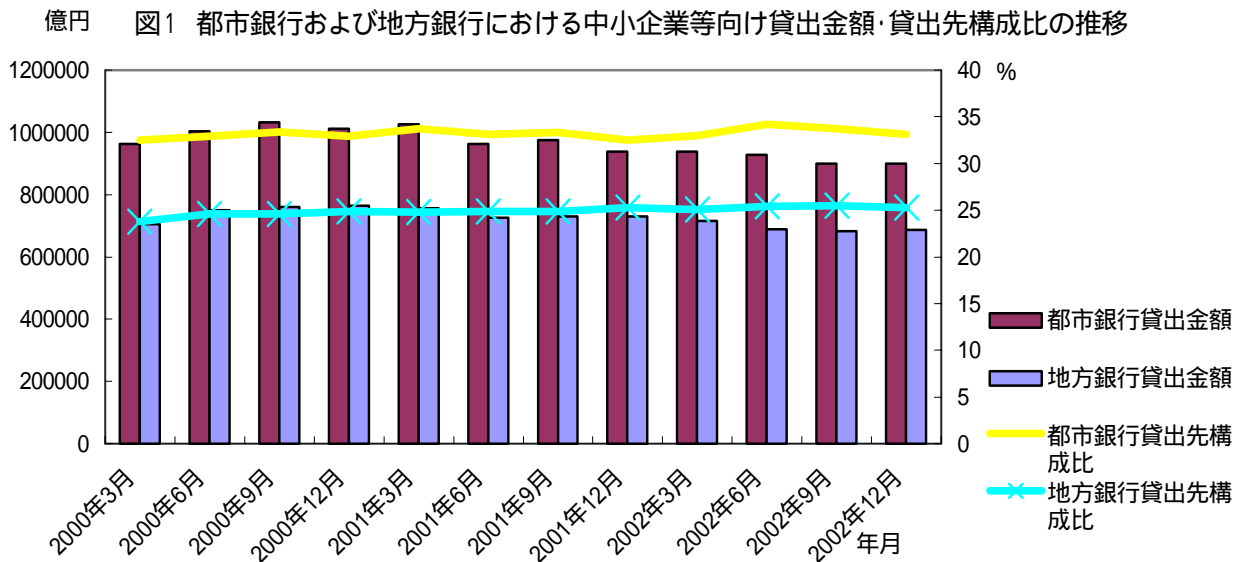
第427号

中小企業の資金調達の現状

中小企業の経営環境が依然として厳しい現在、中小企業を取り巻く金融環境に変化が生じてきている。これまで中小企業は土地を担保として金融機関から資金を借り入れることが多かったが、近年の地価の下落に伴い、中小企業にとって土地を担保とすることが困難になっている。また、金融機関の中には貸出金利を引き上げる、融資基準を厳しくする「貸し渋り」や、融資をしていた資金の回収を迫る「貸し剥がし」などを行っていると感じる中小企業は引き続き多い。こうしたことから、多くの中小企業は資金調達に支障をきたしている、あるいはきたすのではないかという懸念を抱いているのである。

日本銀行の統計によれば、平成12(2000)年第1四半期から平成14年第4四半期にかけての都市銀行および地方銀行における中小企業等向け貸出金額・構成比の推移を見ると、貸出比重に大きな変化は見られなかったものの、平成13年3月期を境に貸出金額が減少傾向をたどっている(図1)。また、東京商工会議所が平成15年2月下旬から3月上旬にかけて行った「中小企業の経営課題に関するアンケート結果」⁽¹⁾によれば、政府が強化すべき中小企業関連施策として「資金調達の円滑化」を挙げた中小企業が最も多い。また、今後重要と思われる金融施策として「不動産担保偏重の見直し」を挙げた中小企業が6割強に上った。

本稿では中小企業における資金調達手段の動向や、中小企業の資金調達を円滑にするための公的機関および民間機関における支援策の動向について紹介する。



(出典) 日本銀行の資料をもとに作成

(1) 『日刊工業新聞』2003.3.31.

中小企業の資金調達手段

1 中小企業の資金調達手段の現状

先に述べたように、多くの中小企業は金融機関を介した資金調達、いわゆる「間接金融」に依存している。財務省の統計によれば、中小企業の資金調達に占める間接金融の割合は、1990年代を通じて資金調達全体の47%と半分近くを占める状態が続いていた⁽²⁾。

一方、一部の中小企業には、資金調達における信用リスクの担い手を金融機関以外にも広げたり、大企業の資金調達に導入されている直接金融を検討する、といった動きがある。中小企業の資金調達においては、大企業と同様に間接金融から直接金融にシフトしていくべきではないかという有識者の意見や、直接金融の実施経験はないが今後は利用したいという中小企業が2割程度存在するといった中小企業庁の調査⁽³⁾もある。しかし、中小企業が金融市場において直接資金を調達する場合、株式公開を行う上で重要な「企業の財務内容を開示する体制」が整備されていないなど、直接金融を行う際の高いハードルを克服できていないことも指摘されている⁽⁴⁾。また、実際に直接金融を導入した中小企業はほんの僅かであるという調査結果も提示されている⁽⁵⁾。他方、最近の間接金融において、各金融機関が様々な中小企業向け融資を用意するなど⁽⁶⁾、融資の選択肢多様化の傾向が見られるようになった。

2 間接金融に代わる新しい資金調達手段の広がり

以上のように、間接金融、直接金融双方による中小企業の資金調達において課題が生じている現状をふまえ、様々な公的機関、民間機関が新たな資金調達手段を用意したり、中小企業において他の金融手法を使った資金調達手段の導入に向けた検討を行う、などの動きが見られる。その例として、中小企業に特有な互助的精神や連帯意識を有効に利用した少人数私募債（縁故債）やグループ金融⁽⁷⁾、プロジェクト・ファイナンス、日本銀行の資産担保証券買い取り、東京都や大阪府の地方自治体に見られる債権の証券化の動向、および国の売掛債権担保融資保証制度を紹介する。

(2) 財務省『法人企業統計調査』各年版

(3) 中小企業庁『平成13年度中小企業の動向に関する年次報告』p.155.

(4) 中小企業庁「企業資金調達環境実態調査」2001.12.

(5) 中小企業庁『平成13年度中小企業の動向に関する年次報告』p.155.

(6) 『日本経済新聞』2003.5.8. 例えば、融資を束ねて証券化し機関投資家に販売して資金調達する、企業が発行する新株予約権を取得する代わりに通常の金利より優遇された低利融資を行う、新規開業者の事業計画を迅速に審査し無担保・無保証で融資する、公的保証制度を利用した融資を行う、などである。

(7) 中小企業庁『平成14年度 中小企業の動向に関する年次報告』pp.174-177.

(1) 私募債(縁故債)の発行

私募債とは、企業などが少数特定の投資家を対象に応募を呼びかけて発行する債券のことである。縁故者を対象とする場合も多く、縁故債とも呼ばれる。

これまで、私募債の発行は企業規模が比較的大きく財務内容が良好な企業に限られ、中小企業にとっては縁遠い資金調達手段であった。ところが、1990年代後半に「貸し渋り」が社会問題化され、中小企業金融の円滑化を図るために「中小企業特定社債保証制度」(保証付私募債)が平成14年度に創設された。当初、保証付私募債の利用対象は純資産額5億円以上の企業とされたが、平成14年4月の制度改正で純資産額が3億円以上であれば利用可能になった。これを機会に、金融機関にも旧来の融資形態に依存することなく、保証付私募債を積極的に活用しようとする意欲も高まってきている。

(2) グループ金融(コミュニティ・クレジット)

コミュニティ・クレジットは、「地域の自立的な発展」を目的とする地域企業等のための金融手法である。地域社会において互いに信頼関係にある企業等が、相互協力を目的に資金を拠出し合い連携することで地域社会において個々の企業の信用をより高め、金融機関からの資金調達を円滑にするとともに、地域の資金を地域に還流させる効果も認められる。

(8)

最初の融資対象となった事例は、平成13年11月、日本トラストファンド株式会社(本社・神戸市)を中心とした阪神・淡路大震災被災企業等15社のグループ(コミュニティ)が展開する事業で、被災した神戸の地域経済を活性化する事業を相互扶助の精神により応援・創造することを目的とするものであった⁽⁹⁾。

中小企業の資金調達に対するコミュニティ・クレジットの利点は次の3つである。一つは、コミュニティ・クレジットは相互に豊富な情報を有する地域企業間の信用に基づいた金融であること、二つ目は、地域企業間における信用や情報の開示が担保となり、金融機関の融資が可能となること、三つ目は、コミュニティ・クレジットにおいて資金融資が可能かどうかの判断はコミュニティ独自の基準によること、その際、金融機関における資金融資のように貸出基準を満たしているか否かを判断するよりも、経営のプロフェッショナルの集団があくまで現場のビジネス感覚を持って審査し、「地域にどれだけ貢献するか」という観点で判断することである。

中小企業が担保や公的保証に頼らずに資金調達することは容易ではない。しかし、地域社会の「信用」という新しい媒体によって資金調達できる見通しが立てば、意欲ある中小企業の集団にとって資金調達の選択肢が増えることになる。

(3) プロジェクト・ファイナンス

プロジェクト・ファイナンスは、海外での資源開発や途上国のインフラプロジェクトに

(8) 日本トラストファンド株式会社ホームページ <<http://www.jtf.co.jp/>>

(9) 「地域を豊かにするコミュニティビジネスのビジネスモデルに関する調査研究」『いっとじゅっけん』2002.6, pp.16-27.

において採用された金融手法である。

日本では、企業の信用力を基準に融資を行うコーポレート・ファイナンスが主流である。収支の見込みが確実な優良プロジェクトを計画している企業でも、信用力が低ければ融資条件が悪くなり、資金調達が難しくなる。プロジェクト・ファイナンスは信用力を事業から切り離し、プロジェクトベースの信用に即した資金調達を可能にさせる。すなわち、企業の特定プロジェクトの収益性に注目し、そのプロジェクトからの収益のみを返済原資とし、事業主体となる企業の債務保証なしで資金調達を行うものである。

電力卸供給事業、廃棄物処理事業、PFI（Private Finance Initiative）方式の事業、都市開発等の分野で多くの事例が見られるが、ゲーム・映画・音楽・出版などのエンターテインメント・ビジネス関連のコンテンツに注目したものや、最近では、特許を担保にしたベンチャー企業に対する融資事例も見受けられる⁽¹⁰⁾。経済産業省の専門研究会「コンテンツ・ファイナンス研究会」は、映画やゲーム、アニメなどを制作するベンチャーや個人に対する資金面の支援に必要な規制緩和などの議論を進め⁽¹¹⁾、平成15年3月、報告書を提出した⁽¹²⁾。

(4) 日本銀行の資産担保証券買い取り

日本銀行は、中小企業の資金調達に対する公的支援の一つとして売掛債権を証券化する施策を検討してきたが、平成15年4月、金融機関から売掛債権を買い入れる方針を固め、7月中にも買い取りが実現する予定である。「売掛債権を証券化する」とは、中小企業が持つ債券や売掛債権などの資産を束ねることであり、それをベースとした証券等を使って資金調達を行う。

中小企業は物的担保に乏しく人的保証にも限界がある一方、売掛債権の規模が土地や現預金に匹敵する額であることが指摘されている。平成13年度「法人企業統計年報」によれば、資本金1億円未満の法人が有する売掛金は約65兆円と、従来担保として多く利用されてきた土地の約74兆円、現金・預金の約77兆円に近い金額である。また、わが国における金融機関の中小企業に対する売掛債権担保融資は、残高ベースで現在1,000億円程度と推定されている⁽¹³⁾。こうした売掛債権を活用することにより、先に述べた「不動産担保からの脱却」を目指し、中小企業に対する貸出が拡大されることが期待されている。

資本市場に直接アプローチすることが難しい中小企業のような資金需要者に対し、金融機関が市場から調達した資金を融資し、間接的に市場の資金を供給するこのような仕組みを市場型間接金融と呼ぶ。市場型間接金融は、直接金融導入に向けてのステップアップであるとも位置付けられる。

(10) 光学関連の特許を用いた証券化の国内第1号が誕生した（『日本経済新聞』2003.4.2.）。

(11) 『日本経済新聞』2003.1.13.

(12) 経済産業省ホームページ

<http://www.meti.go.jp/policy/media_contents/main_01.html>

(13) 中小企業庁『平成13年度 中小企業の動向に関する年次報告』p.158.

今回のような施策を日本銀行が提示したのは、銀行の不良債権処理が加速するにしたがって銀行の貸出が減り、体力の弱い中小企業が一層資金難に陥ることを憂慮したためである。企業向け債権を裏付けとする資産担保証券を民間金融機関から買い取り、資金を供給する新しい金融緩和策を提示したことになる。日本銀行が民間企業債務を購入対象とするのは初めてであり、緩和効果を中小企業などの資金繰りに直接波及させ、資産家に安心感を与え、資産担保証券を購入する投資家を増やす可能性が期待される。しかし、民間債務の買い切りはリスクが高く、信用度や購入規模などを慎重に検討すべきであるなどの懸念や、中小企業の資金繰り改善に向けて解決しなければならない要因には過剰債務や不良債権処理といった他の要素もあり、日本銀行だけの取組だけでは片づかないのではないかなど、などの指摘もある⁽¹⁴⁾。

(5) 地方自治体における債権証券化

地方自治体の中には、日本銀行における取組と同様の債権の証券化を行っているところがある。平成 15 年 6 月現在、債権の証券化を行っている地方自治体は、東京都、大阪府、福岡県、および大阪市である⁽¹⁵⁾。

地方自治体が債権の証券化を行うことによって、中小企業の信用リスクを金融機関以外の主体にも負担させることができる。その分、金融機関は他の貸し手に資金を融資でき、また、売掛債権等の中小企業の資産を証券化することによって証券の買い手を増やし、資金回収が早められることも期待できる。

以下、東京都と大阪府の事例について紹介する。

() 東京都⁽¹⁶⁾

東京都は、平成 12 年 3 月からこれまでに 4 回、中小企業の資金調達を目的にローン担保証券 (CLO: Collateralized Loan Obligation) 発行を行っている。参加した企業はこれまで約 7,500 社、発行金額は 3,000 億円を上回る実績を残している (表 1)。

CLO が発行されるまでの手順は以下の通りである。金融機関は中小企業に融資を行い、その債権を信託銀行へ譲渡する。それを受けて信託銀行は信託受託権を SPC (Special Purpose Company) に譲渡する。SPC とは債権を証券化するためだけに設立された「特別目的会社」である。そして、SPC は信託受託権を担保に CLO を発行し、投資家に販売する。

また、平成 15 年 3 月に行われた第 4 回の債券発行に向けた参加企業の募集では、中小企業が発行した社債 (私募債) を束ねて金融機関が引き受け、証券化して一般投資家から資金調達する社債担保証券 (CBO: Collateralized Bond Obligation) の枠組みを新たに導

(14) 『日本経済新聞』2003.4.9 他。

(15) 福岡県では平成 14 年 4 月、CLO 方式の債券募集が行われ、597 件、139 億 4,900 万円の中小企業向け融資が実行された (『日刊工業新聞』2002.9.12)。また、大阪市は平成 15 年 4 月より導入された。他に千葉県が、早ければ今年度中に CLO 方式の債券募集を行う予定である (『日刊工業新聞』2003.6.26)。

入した。これは、行政主導で行われたＣＢＯとしては初めてのケースである。参加した中小企業数（約 2,300 社）債券発行総額（約 1,100 億円）とも過去最大になる見込みである（17）。

表 1 東京都におけるローン担保証券（ＣＬＯ）の実績

	平成12年3月	平成13年3月	平成14年3月	平成15年3月	合計
発行金額	694億2,500万円	324億8,400万円	880億9,800万円	約1,100億円	約3,000億円
参加企業数	1,715社	952社	2,489社	約2,300社	約7,500社

（出典）東京都ホームページ掲載資料より作成

（ ）大阪府（18）

大阪府は都市銀行と協力し、平成 14 年、「大阪府ローン担保証券（ＣＬＯ）融資」を創設した。東京都のＣＬＯでは、中小企業の信用だけを裏付けにした場合、リスクが大きいとして投資家に敬遠される可能性があることを考慮し、平成 12 年 3 月の第 1 回発行では、金融機関が中小企業に融資する段階で全てに保証協会の保証を付けた経緯がある。大阪府の制度は、財政資金を使わず民間金融機関がリスクを負う本格的な制度としては、全国初のケースである。担保力にとらわれずに府域内外の投資家の資金を調達するが、これまで行われたような財政資金の関与はない。直接金融により近づけることを意識した制度である。これまで 3 回の募集が行われ、制度の利用が認められた中小企業は総計およそ 1,384 社、融資総額はおおよそ 909 億円であった（表 2）。今後 3 年間で、約 1,000 億円から 2,000 億円の市場規模になることが期待されている。

表 2 大阪府におけるローン担保証券（ＣＬＯ）の実績

	平成14年9月期	平成14年12月期	平成15年3月期	合計
発行金額	約371億円	約298億円	約240億円	約909億円
参加企業数	542社	483社	359社	1,384社

（出典）大阪府ホームページ掲載資料より作成

なお、大阪府では平成 15 年度より、平成 14 年度の大阪府のＣＬＯを参考にした、中小企業等の無担保無保証私募債の発行による資金供給制度「ＳＢＥ（19）私募債」を創設した。これは資産デフレが進行し、成長力や収益力を有する元気な中小企業等までもが赤字決算

（16）東京都ホームページ < <http://www.sangyo-rodo.metro.tokyo.jp/clo/> >

（17）速報値（前掲の東京都ホームページによる）

（18）大阪府ホームページ < <http://www.pref.osaka.jp/kinyu/Saiken/saiken.HTM> >

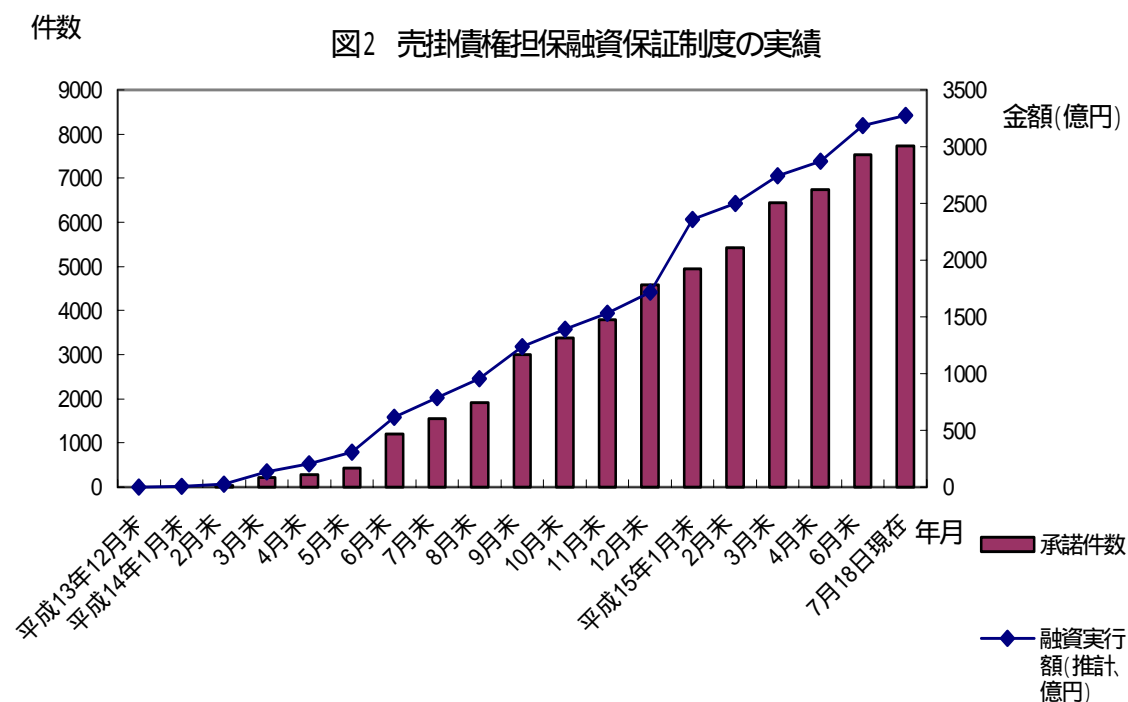
（19）SBE : Support for Brilliant small and medium-sized Enterprise（キラリとした中小企業を後押しする、の意）

を余儀なくされる恐れがあることを考慮したものである。従来の参加条件であった「直近決算黒字」の財務要件を見直すことで参加対象を広げる、中小企業等の資金繰り負担を軽減させるために2年の期限一括償還とする、などの工夫をした。現在、第1回の募集を終了したところである。

(6) 国の売掛債権担保融資保証制度

融資債権や社債債権の証券化事業としては、日本銀行や一部の地方自治体における取組のほかに、国の売掛債権担保融資保証制度の利用が急増していることにも言及する。

売掛債権担保融資保証制度は、中小企業者が取引先に対して有している売掛債権を担保として金融機関が貸出を行う場合に、信用保証協会が保証を行うものである。平成13年12月、中小企業信用保険法が改正された際に創設された。平成13年12月17日から受付を開始し、平成15年7月18日現在で融資承諾件数合計7,726件、融資実行累計額は推計で3,273億円の実績である。制度の創設からおよそ半年経過した平成14年6月末あたりから承諾件数および実行累計額とも急増し、平成14年6月末に比べ承諾件数でおよそ6.4倍、実行累計額でおよそ5.3倍になった(図2)。利用者からは、「仕入先への支払を手形から現金決済に変更し、仕入れ条件を改善した」「新規取引先の開拓に必要な資金を調達した」など、制度を活用したことを裏付ける声が多数寄せられている。⁽²⁰⁾



(出典) 中小企業庁ホームページ掲載資料をもとに作成

⁽²⁰⁾ 『日刊工業新聞』2002.9.25.

中小企業の資金調達に係る制度融資

中小企業の資金調達では、従来の金融機関を介した融資のほかに、国や地方自治体が主体となる制度融資の役割も大きい。

現在、中小企業に対する国の制度融資として、「セーフティーネット貸付（緊急経営安定対応貸付）」「金融環境変化対応資金担保免除特例制度」「経済再生改革対応緊急貸付」などが実施されている。こうした制度によって、中小企業への資金供給の円滑化を図っている。これらの制度は中小企業金融公庫、商工組合中央金庫、国民生活金融公庫などの政府系金融機関を通じて資金が融資される。

他方、地方自治体においても、先に述べた債権の証券化の他にも中小企業に対する資金調達支援を図る動きが広がっている。平成 14 年度は全国主要自治体の中小企業向けセーフティーネット型制度融資の利用が急増しているとの調査結果もあったが⁽²¹⁾、平成 15 年度以降も、不良債権処理の加速化などに伴い中小企業の金融環境が一段と悪化するであろうとの観測に基づき、制度融資の拡充に乗り出した自治体も多い。表 3 は、主な都道府県における平成 15 年度に導入及び導入予定の制度融資を列挙したものであるが、このような地方自治体の役割は今後も一段と増すものと考えられる。

表 3 主な都道府県・政令指定都市における平成 15 年度に導入及び導入予定の制度融資

都道府県 政令指定都市名	主な制度融資
秋田県	「再建企業特別融資制度」を創設 (事業に失敗した経営者の再起に限定した融資制度)
宮城県	中小企業再生支援協議会発足に伴い、県独自の融資保証制度を創設
千葉県	・「短期運転資金」を創設 (従来の中元期及び年末限定の「季節資金」制度に代わり、通年受付の制度となった。) ・「連鎖倒産防止資金」を倍増 (取引先の倒産による経営環境の変化に対応するための資金)
埼玉県	「企業活力強化資金」を創設 ⁽²²⁾ (5,000 万円の貸出まで担保の提供や第三者保証人が不要。申込みから 1 週間以内で融資実行となる。500 億円用意したが好評のため、1,000 億円に拡充する予定。)
神奈川県横浜市	平成 14 年度に全国に先駆けて創設した大型資金繰り支援施策『緊急借款特別融資』を前年度比倍増
愛知県	制度融資の限度額引き上げ
岐阜県	「経済変動緊急対策特別資金」の継続
大阪府	「元気出せ大阪ファンド」の創設

(21) 『日刊工業新聞』2002.12.12.

(22) 『日刊工業新聞』2003.6.2. なお、埼玉県のホームページによれば、この制度は 6 月 30 日をもって受付を終了した、とのことである。

	(過剰債務等を抱えつつも本業が黒字基調で事業再生の可能性を有している中小企業等に対して、金融機関等から円滑な資金供給が行われるようにする。)
--	--

(出典) 各自治体ホームページ、日刊工業新聞 2002.12.12、同 2003.3.6 ほかを参考に作成。

おわりに

以上、中小企業の資金調達における厳しい現状や、そうした現状を少しでも緩和するための資金調達手段の多様化に向けての取組や施策の一部を紹介した。

中小企業は日本経済を支えていると言って差し支えない。その中小企業の経営状況が改善されるならば、日本経済全体や地域経済全体が再生し、日本の産業競争力が高まることにもつながる。中小企業の資金調達において、公的機関や民間機関は協力して中小企業の実態に沿った選択肢を用意する必要がある。なお、中小企業向け各種支援制度が充実する一方、申請手続きが複雑なために申し込みをためらう中小企業があることにも留意する必要がある。

主要参考文献 (脚注で掲載した資料は除く)

- ・ N R I 野村総合研究所 金融コンサルティング部 金融ソリューショングループ「中小企業金融の現状 資金調達手段の多様化に向けて」『信用保険月報』2002.12,pp.2-9.
- ・ 越坂淳「東京都債券市場構想 自治体金融政策としての証券化・CLO/CBO」『信用保険月報』2003.3,pp.2-9.
- ・ 藪下史郎ほか編著『中小企業金融入門』東洋経済新報社、2002.9.
- ・ 「特集 市場型間接金融への挑戦」『金融財政事情』2002.8.5,pp.61-95.