

中小企業における資金調達の課題

～ 売掛債権担保及び動産担保の活用に向けて～

経済産業委員会調査室 上原 啓一

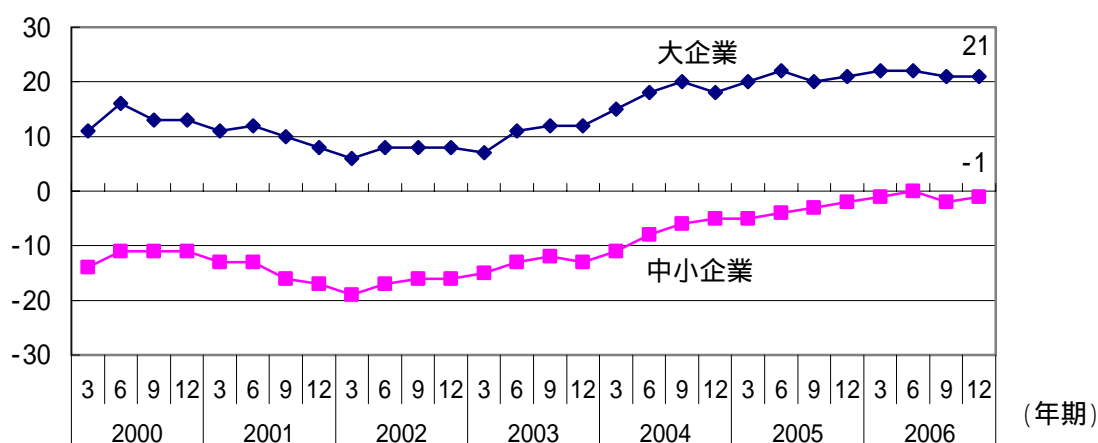
1. 中小企業を取り巻く経済環境

現在、我が国の景気は全体としては回復傾向にあり、企業を取り巻く金融環境も改善が続いている。しかし、すべての企業で資金繰りが同程度に改善しているのではなく、中小企業の資金繰りは大企業に比べて厳しいのが実情である。

日本銀行の「全国企業短期経済観測調査」(2006年12月)で企業の資金繰り判断DIを見ると、大企業がプラス21であるが、中小企業はマイナス1であり、大企業と中小企業の格差が明確に現れている(図表1)。中小企業間においても製造業(プラス2)と非製造業(マイナス3)の間で差がみられ、非製造業の中でもとりわけ建設業(マイナス15)、小売業(マイナス7)の厳しさが目立つ。

このように企業の資金繰りにおいては企業規模や業種による格差が見られるが、これは現時点における一時的現象ではない。格差は好況不況にかかわらず、大企業と中小企業との間で恒常的に存在している。

図表1 資金繰り判断DIの推移



(注) 資金繰り判断DI: 最近の資金繰りが「楽である」と回答した企業の割合から「苦しい」と回答した企業の割合を引いた指数

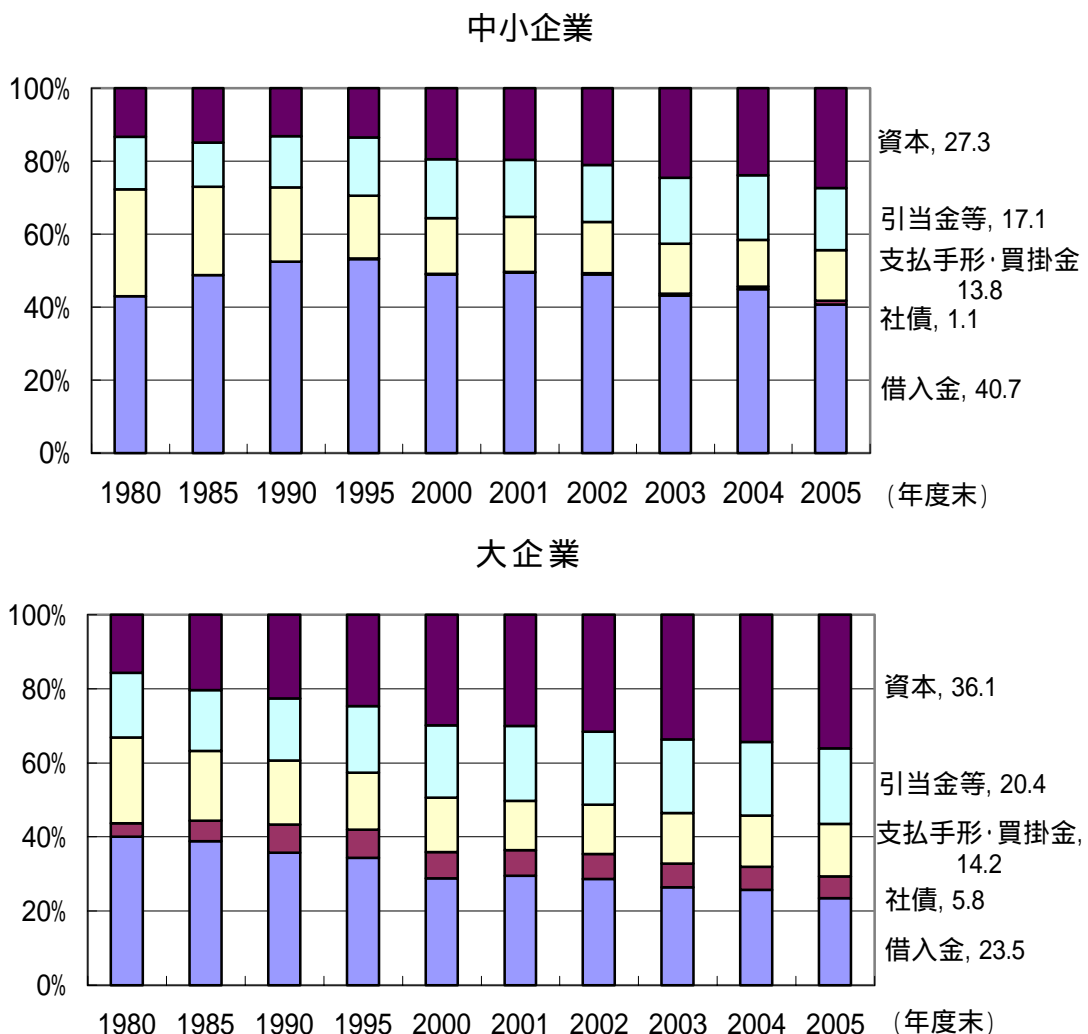
(出所) 日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より作成

2. 中小企業の資金調達構造とその課題

なぜ中小企業の資金繰りは大企業に比べて厳しいのか。この問題を考えるに当たり、まず、中小企業はどのような手段で資金調達しているのか、見ていきたい。

財務省の「法人企業統計年報」では中小企業と大企業の資金調達構造の違いを示している。2005年度現在、中小企業では自己資本の比率が27.3%であるのに対し、借入金の占める割合が40.7%と高く、金融機関の貸出態度の影響を受けやすい資金調達構造となっている。一方、大企業では借入金の割合がかつては高かったが、現在では借入金（23.5%）よりも自己資本の割合（36.1%）が高くなっている。また、大企業の場合、社債の占める割合（5.8%）も中小企業（1.1%）に比べて高い（図表2）。

図表2 中小企業と大企業の資金調達構造



（出所）財務省『法人企業統計年報』より作成

図表 2 で示したように大企業は多様な資金調達手段を活用しているのに対し、中小企業の資金調達は借入金（間接金融）に多くを依存している。その原因は、株式や社債の発行などにより市場から直接資金を調達する手段（直接金融）が中小企業には利用しにくいことにあると考えられる。

直接金融の場合は不特定多数の投資家が資金提供者になるが、投資家は配当や利子、値上がり益を期待して投資するため、投資家の利益につながると期待される選ばれた企業でなければ直接金融で資金を調達することが難しい。また、直接金融の場合には企業財務情報開示のための資料作成や株式公開のために専門的な知識やこれらを実施するための人材が必要となるが、中小企業ではそのような余裕がなく、直接金融で資金を調達できるのはごく一部の企業に限られるのが実情である。近年、マザーズやヘラクレスなどの新興市場が創設されるなど、中小ベンチャー企業の資金調達環境が整備されてきてはいるが、直接金融で資金を調達できる中小企業がごく一部であることに変わりはない¹。

だが、直接金融で資金を調達できなくても間接金融における資金調達が円滑であれば問題は少ないはずである²。しかし現実には、中小企業は間接金融においても資金調達に難しさがある。

その原因の一つは、「貸し手における規模の経済」が働くためと考えられる。一般に、銀行融資であれば融資金額が大きくなればなるほど、融資を実行するために必要な審査費用などの単位当たり貸出コストは低下する。例えば、貸し手にとって 10 億円を貸し出すために必要な審査費用は、1000 万円を貸し出すために必要な審査費用の 100 倍はかからないはずである。そのため、貸し手は 1 件当たりの融資金額が大きな借り手、つまり大企業を優先しがちである。

中小企業の資金調達が難しくなる原因の第二に、「情報の非対称性」の問題がある。つまり、貸し手（金融機関）が借り手（中小企業）の情報を借り手と同レベルに把握することが難しいということである。大企業の場合、企業情報を広く開示しているため、金融機関が融資判断するに際して情報が入手しやすく、しかも、会計監査が会社法上義務付けられていることから³、財務状況の把握が比較的容易である。しかし、中小企業の場合、一般的に企業情報があまり開示

¹ 2007 年 1 月 4 日現在、東証マザーズには 187 社、大証ヘラクレスには 154 社が上場している。

² ただし、資金調達を借入金に依存することは、金利上昇などにより資金調達に影響を受けかねない点には留意する必要がある。

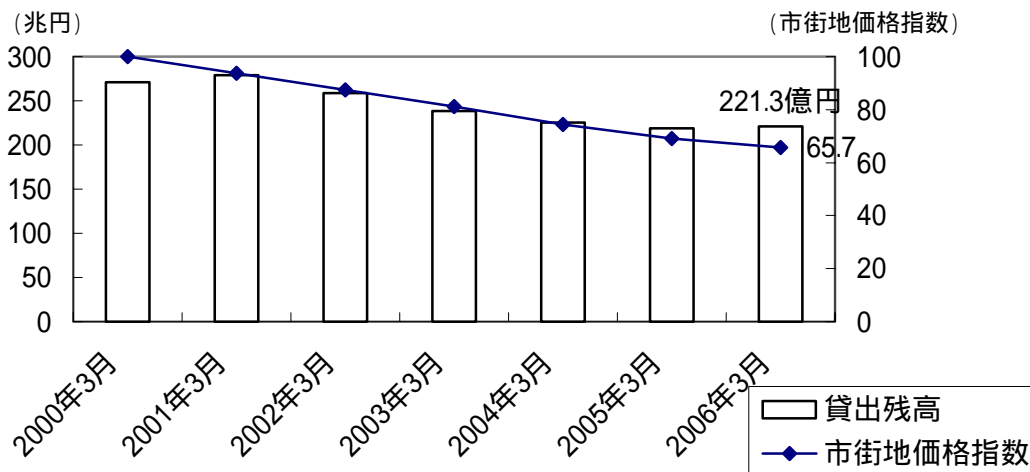
³ 会社法上の大会社（最終事業年度に係る貸借対照表において資本金 5 億円以上又は負債総額 200 億円以上の株式会社）は、会計監査人（公認会計士又は監査法人）の監査を受けなければならない（会社法第 328 条）。それ以外の会社（中小会社）の場合、会計監査人の設置は任意である。

されておらず、また、財務データを整備していない企業もあり、企業の状態が不透明でリスクが高いとみなされがちである。

なお、情報の非対称性の問題をクリアしていくためには、中小企業が自ら企業情報の開示に努める必要がある。また、財務諸表の信頼性を高めることも必要であり、そのためには例えば2006年施行の会社法で導入された会計参与制度を利用するなどの取組が有効と思われる。さらに、中小企業が地域に密着した金融機関と長期的な取引関係を築き、金融機関も中小企業の情報を蓄積することが重要であろう。

第三に、担保の問題もある。金融機関では情報の非対称性が強く、借り手に関する情報が入手できない場合、または、将来的な事業動向を不透明とみなす場合、それらのリスクを穴埋めするために担保提供を要求する。中小企業は金融機関から融資を受ける際、不動産を担保とすることが一般的である。しかし、中小企業には不動産を十分に保有していない企業も少なくない。また、担保とする不動産を保有している場合であっても、地価が地方圏を中心に低迷している中で中小企業が十分に資金を調達することは難しくなっている。実際、中小企業向けの融資額は数年前よりも低い水準で推移している（図表3）。

図表3 国内銀行及び信用金庫の中小企業向け貸出残高と市街地価格指数の推移



（注）市街地価格指数は2000年3月を100とする。

（出所）日本銀行『日本銀行統計』及び財団法人日本不動産研究所『市街地価格指数』より作成

第四に、個人保証の問題も見逃せない。金融機関が中小企業に融資を行う場合、中小企業の代表者や代表者の親族・知人等の第三者に個人保証を求めるケースが多い。万一、中小企業が企業収益から返済ができない時には、個人保証の部分が実行されてしまい、中小企業代表者等が所有する不動産や預貯金などの大部分を失い、再起が困難になりかねない。特に、第三者保証徴求については、事業資金の調達のために当該事業とは直接関係の無い第三者を保証人とすることから、当該第三者が別企業の経営者の場合には連鎖倒産を引き起こし、個人の場合にはその生活基盤自体に大きな悪影響を及ぼしかねない。中小企業の代表者等が担保や保証で過度に責任を負うことは、中小企業に対する円滑な資金調達を阻害している大きな要因である。

中小企業は資金を調達する際に社債などの手段が活用しにくいいため、金融機関から資金を調達せざるを得ない。しかし、既に述べた規模の経済、情報の非対称性、担保及び保証の問題があり、これらの問題をクリアできる優良な中小企業でなければ実際には融資を受けることが難しい。たとえ融資を受けることができたとしても、高い利率など厳しい条件を強いられることも少なくない。

3．中小企業の資金調達手法の多様化に向けて

このような状況の中、中小企業の資金調達を円滑化する観点から、不動産担保や個人保証に過度に依存した従来型銀行融資ではない資金調達の途を拡大することが強く求められている。次に、不動産担保に依存しない担保（売掛債権担保、動産担保）の活用の実態について述べていきたい。

3-1．売掛債権担保及び動産担保の規模及び活用状況

中小企業が有する売掛債権（受取手形を含む）は2005年度で91.0兆円であり、従来から担保として利用されてきた土地86.9兆円に匹敵する規模に達している。また、中小企業の在庫（棚卸資産）は46.9兆円である（図表4）。そこでこれらに着目し、不動産担保に依拠せずに中小企業者が有する売掛債権や動産を担保とした融資の拡大を通じて、中小企業の資金調達の円滑化を図ることが期待されている。しかしながら、現在、売掛債権担保や動産担保はほとんど活用されていないといっている（図表5）。

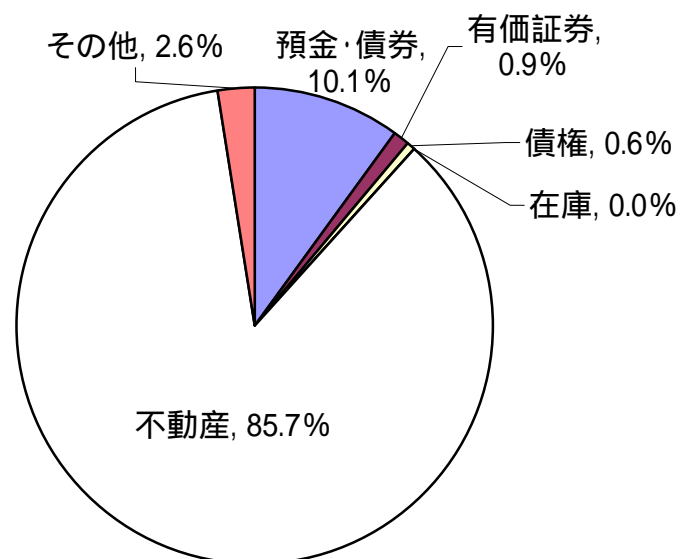
図表4 企業のバランスシート構成（2005年度）

	全企業	中小企業
現金預金	140.4兆円	85.7兆円
受取手形	31.0兆円	15.4兆円
売掛債権	201.0兆円	75.6兆円
在庫（棚卸資産）	107.5兆円	46.9兆円
有価証券	13.5兆円	5.1兆円
土地	164.3兆円	86.9兆円
その他建物機械設備等	283.6兆円	109.3兆円
合計	941.3兆円	424.9兆円

（注）ここでいう「中小企業」は資本金1億円未満の企業を指す。

（出所）財務省『法人企業統計年報』（平成17年度）より作成

図表5 中小企業向け貸出金担保の内訳



（注）担保付き貸出の残高ベースでの内訳を集計した。

（出所）中小企業総合研究所『中小企業向け貸出における実態調査』（2005年1月）より作成

3-2．売掛債権担保の活用に係る課題

売掛債権担保融資は、企業が取引先に対して保有している売掛債権を担保として金融機関が当該企業に融資するものであるが、活用されていない原因として次の点が指摘できる。

一つは、売買や請負などの一般の契約において債権譲渡禁止特約が存在していることである。売掛債権担保融資は売掛債権を譲渡担保として行われるため、契約において債権譲渡禁止特約が存在する場合には売掛債権を担保に資金調達することができない。債権譲渡禁止特約は当事者間の契約による商慣行上の問題であるとともに、これには誤払い防止など一定の合理性を有する面もあり、その全てを一律に否定することは難しいが、売掛債権担保の活用を拡大する観点から、契約における債権譲渡禁止特約の解除を産業界に働き掛け続けることが必要である。

もう一つは、売掛債権を担保に資金調達することが風評被害を招きかねないという点である。つまり、「売掛債権にまで手を出さなければ資金の調達ができず、資金繰りが苦しい企業である」とみなされる懸念があるということである。この問題については、売掛債権を活用した資金調達が正当な資金調達手段であることの周知徹底が必要である。

2001年12月、売掛債権担保融資に信用保証協会が保証を行う売掛債権担保融資保証制度が創設された。同制度の開始から2006年12月末までの保証承諾件数は52,672件、融資実行額は1兆1,767億円であった。同制度は売掛債権担保融資の認知度を高め、その定着に一定程度の役割を果たしたと思われるが、同制度の創設当時、1年間で2兆円規模の保証が目標とされていたことを考えると、現在の保証実績は決して高い水準にあるとは言えない⁴。同保証制度の利用が伸び悩む原因として既に述べた譲渡禁止特約及び風評リスクに加え、同保証制度に係る手続きの煩雑性（債権譲渡登記が東京法務局でしかできない等）も指摘されており⁵、この点についても改善策を検討する必要がある。

そもそも売掛債権に担保を設定し管理することにはコスト面等から困難な場合がある。そこで電子登録債権が注目されている。電子登録債権とは債権の発生から消滅までを電子化して管理することができる金銭債権であり、債権の発生、譲渡、消滅は登録によらなければ効力が生じないとするものである。今後、

⁴ 衆議院経済産業委員会（2001年11月21日）において杉山中小企業庁長官（当時）が「中小企業が保有している売掛債権（90兆円）の約2%の2兆円を当面の目標にする」と答弁している。

⁵ 経済産業省「地域中小企業金融ヒアリング調査」2006年11月

電子登録債権を活用していけば、担保設定や管理が行いやすくなり、売掛債権の活用に係る諸課題（債権の存在や残高の確認、二重譲渡のリスク等）を改善する効果が期待できると思われる。

3-3．動産担保の活用に係る課題

動産担保融資は、製品在庫などの動産を担保に金融機関が企業に融資を行うものであるが、動産担保はこれまで不動産等の主担保を補うための添え担保として扱われるのが実情であり、積極的に活用されてこなかった。

その原因としては、第一に、金融機関側において動産の担保評価等に関するノウハウ、経験が不足していることが挙げられる。不動産のような評価手法が確立された資産に比べ、商品在庫などの動産は陳腐化するリスクが大きく、評価手法の確立も発展途上にある。最終的には、金融機関において評価手法を確立することが求められようが、当面は、貸し手の金融機関とは独立して担保（在庫）を鑑定評価する事業を育成していくことも必要と思われる。また、在庫などは数量が日々変動し得ることから、在庫残高などを定期的にモニタリングする業務も不可欠といえる。さらに、担保取得した動産の処分も課題である。動産担保を普及していくためには担保取得した動産を処分する市場が不可欠であるが、我が国ではこの分野の市場がほとんど無いという問題もある。今後、担保取得された在庫を売却する業務を担う市場の形成が必要である。

我が国とは異なって動産担保融資が一般化している米国では、在庫動産の買取り・処分を行う専門事業者が存在し、金融機関が担保としている商品在庫の評価や担保権実行の際の物件の処分、製造業・卸小売業で発生する余剰在庫の買取り・処分、機械設備の処分、百貨店・スーパーのクリアランスセール代行等を行っている。また、動産の評価方法については、保管状況、販売価格と仕入れ価格の差、量、想定される販売ルートが多さ等を勘案して買取り価格を迅速に見積もることが可能になっている⁶。こうした米国の事例を参考に、我が国においても動産の買取り・処分及び評価のシステムを確立していかなければならない。

第二に、一般に動産担保は、金融監督制度上、適格担保と認められていないという点である⁷。金融機関が動産担保融資を行おうとすれば、貸倒引当金を無担保融資と同じように積まなければならない、動産担保融資には慎重にならざる

⁶ 高橋太「在庫・動産の処分・買取り・評価の専門事業者を利用した動産活用による資金調達について」『銀行法務 21』2006年9月

⁷ 現在は航空機、船舶などが適格担保として認められているにとどまっている。

を得ないのが現状であるが、適格担保として認められれば貸出しに対応する所要自己資本額が少なくて済み、動産担保融資が行われやすくなる。今後、動産が広く適格担保とみなされるようにしていくためには、動産の評価・処分の実績を蓄積し、評価等のシステムを確立していく必要がある。

第三に、動産担保には売掛債権担保と共通の課題として、信用不安（風評リスク）の問題が懸念されることである。つまり、動産にまで手を出さなければ資金の調達ができない、資金繰りが苦しい企業とみなされる懸念があるということであるが、この問題をクリアするためには、動産担保が不動産担保同様、正当な資金調達手段であることの理解を広めていく必要があるが、動産担保融資を受けている企業は比較的優良企業であるとも言われており⁸、動産担保融資の実績を積み上げることで風評被害を解消できるものと思われる。

この他、これまで動産担保の活用が進まない原因の一つとして、第三者対抗要件の具備のための登記制度が十分整備されていなかったことが挙げられていたが、この点については2004年11月の「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の一部を改正する法律」の成立により、動産譲渡登記制度が2005年10月からスタートしている。しかしながら、登記の際には動産を特定する必要があるため⁹、例えば多品目を扱う小売店の在庫の場合は登記が困難になるおそれがあり、集合動産を一括して登記可能な仕組みを構築することが課題として残っている。

既に述べたような数々の課題が存在しながらも、我が国でも近年では、土地や建物などの不動産が無くとも技術力等に優れた中小・ベンチャー企業の資金調達に道を開く観点から動産担保融資が行われるようになってきており、具体的には次のような取組事例がある（図表6）。

こうした動産担保融資の取組を更に加速させるため、棚卸資産（在庫）を担保とした融資についても売掛債権担保融資と同様に信用保証制度の対象範囲とすることができるよう、経済産業省は第166回国会（常会）に提出した「中小企業信用保険法改正案」の中で新たな信用保証制度（流動資産保険制度）を提案している。しかし、信用保証制度の創設は、動産担保融資を円滑化するための条件整備の一つではあるが、同時に、既に指摘した諸課題（動産の担保評価手法の確立、動産処分市場の整備等）にも取り組んでいかなければ、動産担保融資を拡大することにはならないであろう。

⁸ 谷地向ゆかり「動産担保を活用した資金調達」『信金中金月報』2007年1月

⁹ 例えば「在庫商品一切」という特定は認められないと考えられている。

図表 6 動産担保融資の主な取組事例

2005年9月	商工組合中央金庫、 福岡銀行	海産物卸会社に対して昆布・煮干しなどの 在庫を担保に5,000万円を融資
2005年12月	中小企業金融公庫	清酒メーカーに対して酒類の在庫を担保に 2000万円を融資
2006年3月	商工組合中央金庫	養豚業者に対してブタ1万頭を担保に2億 円を融資
2006年4月	岡崎信用金庫、 商工組合中央金庫	自動車部品加工ロボット(在庫)を担保に 1億円を融資

(出所)各金融機関ホームページなどより作成

3-4. おわりに

我が国において売掛債権担保融資及び動産担保融資は緒に就いたばかりであるが、資本金1億円未満の中小企業が有する売掛債権(受取手形を含む)が91.0兆円、在庫が46.9兆円(いずれも2005年度)であることを考えると、売掛債権や動産を担保とした融資が活用される余地は大きいと思われる。それゆえに、中小企業の資金繰りを改善し産業を活性化していくには、これまで指摘してきた諸課題に早急に取り組む必要があると考える。

【参考文献】

- 藪下史郎・武士俣友生『中小企業金融入門(第2版)』東洋経済新報社、2006年4月
みずほ総合研究所『平成16年度中小企業の資金調達における課題調査報告書』、2005年3月
中小企業庁『平成17年度中小企業の動向・平成18年度中小企業施策』、2006年
伊藤雄介「広がり期待される動産・売掛債権担保融資」『調査レポート』
三井トラスト・ホールディングス、2006年冬
高橋太「在庫・動産の処分・買取り・評価の専門事業者を利用した動産活用
による資金調達について」『銀行法務21』経済法令研究会、2006年9月
谷地向ゆかり「動産担保を活用した資金調達」『信金中金月報』信金中央金
庫総合研究所、2007年1月

(内線 3085)