

商工総合研究所 編

金融環境の変化と中小企業

商工総合研究所 2015.2. 215p.

本書は、主として中小企業部門に関する諸動向の調査研究を進めている商工総合研究所（商工組合中央金庫の関連シンクタンク）が編集出版したものであり、バブル経済の崩壊以降現在に至るまでの20余年間における中小企業を巡る金融動向や最近の資金調達状況などについて、コンパクトながら的確に整理、分析している概説書である。

周知の通り、1980年代後半に盛り上がったバブル経済は90年代に入るとともに急速にしばみ、爾後の日本経済は20余年の長きにわたる不況（「失われた20年」）を託つようになった。この間、90年代後半には金融機関はバブル期のマイナスの遺産である巨額の不良債権問題に悩まされ、都銀、長信銀、大手証券を含め多くの金融機関が事実上の経営破綻に追い込まれた。さらに、2000年代に入っても、米国に端を発した世界的な金融危機（2008年秋のリーマン・ショック）が勃発、さらには東日本大震災（2011年3月）に見舞われるなど、日本経済はデフレ経済から容易に脱することができなくなった。これに対して政府・日銀は、デフレ経済からの脱却を目指した異例の金融緩和政策を長きにわたって続け、最近ようやくその苦境から脱却しつつあるかのように感じられるに至っている。

こうした厳しい経済情勢の下で、わが国の中小企業は懸命の経営努力を重ねてきたし、また

そうした中小企業へ向けた融資を担った金融機関も、中小企業との取引関係、資金供給のあり方について変革を余儀なくされてきたのである。本書はこうした日本経済の激動期における中小企業金融の変化の実態をコンパクトに、かつ的確に描いており、かかるテーマについて俯瞰しようとする向きには適切な内容となっている。

本書は2部5章から構成されている。まず第I部「中小企業を巡る金融環境の変化」では、現代のわが国の中小企業が直面している経営環境、とくに金融機関との関係が大きく変わりつつあることが強調されている。すなわち、まず第1章「大きく変化した金融環境」では、前述のような日本経済の様相と、そうした経済情勢に対処するために立て続けに採られた日銀の金融緩和政策（ゼロ金利政策、量的緩和政策、量的・質的緩和政策など）を中心に据えて、中小企業を取り巻く金融環境激変の実態を概観している。

続く第2章「定着してきたリレーションシップバンキング」では、上記のような経済情勢、政策環境の変動の下で、中小企業経営を支えることが引き続き強く期待されている金融機関サイドの経営努力に焦点を当て、その手法として注目を浴びているリレーションシップバンキングについて解説を加え、その意義が強調されている。リレーションシップバンキングは、借り手企業と貸し手金融機関との間に存在する情報の非対称性がもたらすリスクを、金融機関が個々の企業の経営に関する内部情報を収集・蓄積することによって緩和・解決する機能の発揮を目指すビジネスモデルである。両者の間の親密な取引関係の構築を通じて金融機関は内部情報を的確に把握でき、それによって両者にとってビジネス上のさまざまなメリットを生み出すことができる、との考え方であるとして、詳細に解

説されている。

本書後半の第Ⅱ部「中小企業金融の動向」では、中小企業の資金需要の推移に焦点を当てることにより、最近までの中小企業の経営動向の特徴、今後の課題などを浮き彫りにしている。まず第1章「倒産の減少」では、倒産関連データを用いて、バブル崩壊以降現在に至るまでの倒産件数、負債額などの計数の分析を実施することによって、中小企業の倒産状況について一定の結論を導き出している。すなわち、バブル経済崩壊以降しばらくの間は、バブル期のバランス・シート調整問題が尾を引いて中小企業の財務状況は悪化し、さらにはリーマン・ショックに伴う世界経済の縮小なども重なり、また金融機関側もリスク重視の貸し渋り姿勢を崩さなかったことから、中小企業の倒産は高水準が続いた。しかし、最近では金融機関側の不良債権の処理の進展に加えて中小企業の財務内容の改善が進み、金融緩和政策の深化も手伝って金融機関側の融資姿勢は積極化しており、こうした金融環境の変化に大きく影響されて中小企業の倒産件数、負債額も減少に転じるなど、その経営環境は好転しつつある、としている。

続く第2章「中小企業の財務体質の変化」では、バブル崩壊とともに背負い中小企業経営の足かせとなってきた債務、設備、雇用の「3つの過剰」が次第に改善され、金融緩和政策の継続なども影響して、自己資本比率の上昇、キャッシュ・フローの向上など中小企業の財務内容は2000年代以降改善されつつあることが指摘されている。

最後に第3章「中小企業の各ステージにおける資金調達」では、創業、成長、成熟、停滞と再生、衰退と再挑戦、転廃業と事業継承といった、中小企業の各ステージに対応した資金調達

手段について概説している。例えば創業期においてはベンチャーキャピタル（VC）、再生の局面ではDIP（倒産企業の経営陣が引き続き再建に当たる際の資金調達方法）、DES（債務と株式の交換による債務株式化）、DDS（既往債務を返済順位のより低い債務と交換する手法）、事業継承の局面ではM&A、といった資金調達手段が代表的であるとして紹介されている（とくにM&Aについては詳細な解説がなされており有用である）。さらには、近年登場してきたものとして私募債、シンジケート・ローン、知的財産権担保融資といった手段も紹介されている。また、こうした企業ファイナンスについては、経済・金融情勢に左右されやすい中小企業に向けて、不動産や人的保証に過度に依存せず経営環境の変動にも耐え得る資金調達手段として、ABL（売掛債権や在庫などの動産を担保とする）、CLO（証券化手法を活用する）、コミットメントライン（あらかじめ借入枠を設定する）といった、より適切かつ効果的な資金調達手段が次々と開発され実践に供されており、そうした新手法についても最近の実績、手法内容などが丹念に説明されている。

このように本書は、これまでの中小企業金融に関する変遷を辿るだけではなく、最新の中小企業ファイナンスの情報にも触れることができる得難い一冊となっており、実務家、研究者、学生を問わず当該分野についての知見を得んとする者にとっては、一読の価値を有するものである。ただし、本書がカバーしているのは、あくまでも現時点までの中小企業金融の実態である。しかし、改めて強調するまでもなく、日本経済の現状と先行きを見通すと、中小企業、大企業を問わず、極めて厳しい経営環境に置かれる運命にあると言わざるを得ない。少子高齢化の進

展によってわが国は急速に人口減少社会に突入しており、これまで誰も経験したことのない経済逆境が待ち構えていることは間違いない。こうした構造的な壁に加えて、中国、ヨーロッパ、米国など世界経済の動向も不透明感が極めて強い。こうした厳しい経営環境が見込まれる中であって、わが国の中小企業はどのように成長、発展、拡大を遂げようとしているのか、そして、そうした中小企業を資金繰りの面で支える金融機関はどのように対応しようとしているのか、本書ではそうした観点での総括と展望がなされておらず、この点については不満を感じざるを得ない。おそらく、第Ⅱ部第3章でなされている最近のファイナンス手法の解説が、そうした疑問へのある程度の回答になっているのであろう。しかし、これからの厳しい経営環境の下で、中小企業はこうした手法だけで生き延びていくことができるであろうか。そして、中小企業金融を担う金融機関サイドの将来の姿や運命も、こうした企業との取引に適切に対応できるかどうかにかかっていることは間違いない。

(大阪経済大学経済学部教授 熊倉修一)