

開業後の借入状況

日本政策金融公庫総合研究所上席主任研究員

鈴木正明

要旨

企業の資金調達手段はライフサイクルに応じて変化すると指摘される。しかし、日本では開業後数年間の資金調達の変化を論じた研究は少ない。本稿は、当研究所「新規開業パネル調査」を基に、開業後約3年間における金融機関と金融機関以外からの借入状況を分析したものである。

金融機関からの借入をみると、1企業当たりの残高は開業時（2006年）から2008年末（開業3年目の年末）にかけて増加している。特に事業所を顧客とする業種で増加額が大きい。借入先別では民間金融機関からの借入残高が増加している。

サンプルバイアスに留意する必要があるものの、開業3年目の企業のうち、金融機関からの借入が難しいとするところは少ない。ただし、本稿で用いたデータからは、公的支援策が借入環境を改善している可能性がうかがえる。開業後2008年末までに当公庫と地方自治体（制度融資）を合わせた「公的機関」から借り入れた企業の割合は44.5%と、民間金融機関の24.9%を大きく上回る。民間金融機関からの借入についても、約6割が信用保証協会の保証付きである。さらに、2007年のリーマン・ショック以降の景気後退期に関する分析では、信用保証協会の保証を利用したから民間金融機関から融資を受けられた企業が少なくない可能性が示唆された。

他方、金融機関以外からの借入も、開業後の資金調達において一定の役割を果たしている。金融機関からの借入が難しくないにもかかわらず、金融機関以外から借入を行っている企業は多い。このことは、審査を受けるための負担などを含めた広義の資金調達コストが低いという金融機関以外からの借入のメリットを積極的に評価している企業の存在を示唆する。

公的支援策の存在によって総じて開業後の借入環境は良好だが、雇用創出力の大きな急成長企業の一部は借入難に直面している。これらの企業に円滑に資金を供給していくためには、出資を含め多様な方法を組み合わせる必要があると考えられる。

1 はじめに

開業時の資金調達が難しいといわれることは多い。しかし、資金調達の苦労が開業後も続くことは少なくない。売り上げを伸ばすためには設備を調達したり人を雇ったりするための資金が必要になる。事業が軌道に乗るまでに生じる赤字を埋め合わせる資金を調達しなければならないこともある。適切なタイミングで必要な額の資金を調達できるかどうかは、企業の成長を大きく左右する。

しかし、開業時または開業直後の企業が利用できる資金調達方法は限られる。その一方、業歴を重ねるにつれて、企業はより多様な方法で資金を調達できるようになる。このように、ライフサイクルに応じて企業が利用可能な資金調達先が変化するということは、学術的な観点 (Berger and Udell, 1998) から、実務的な観点 (Bygrave and Zacharakis eds., 2007) から指摘されてきた。半面、開業後、資金調達がどのように変化していくのかをデータに基づいて明らかにした研究は日本ではあまりみられない。

本稿では、開業後に企業の借入状況がどのように変化しているのかを探る。

構成は以下のとおりである。第2節では日本を中心に、新規開業企業の資金調達に関する研究を概観する。第3節では、用いるデータの概要と本稿の分析の枠組みを説明する。第4節では開業後の金融機関からの借入状況の変化を分析する。第5節では、民間金融機関からの借入フローを検討する。第6節では、開業時に極めて大きな役割を果たしていると一般にいわれる金融機関以外からの借入状況を概観する。続く第7節では金融機関と金融機関以外からの借入状況を基に分析対象企

業を類型化し、それぞれの特徴を考察する。第8節では本稿の分析から得られるインプリケーションと今後の課題をまとめる。

2 先行研究

日本においても中小企業の資金調達に関して多くの優れた研究が行われているが、ここでは、開業時および開業直後を分析対象とする研究を概観する。

Berger and Udell (1998) によると、中小企業の資金調達は成長段階によって異なる。開業時の企業は、“insider finance” (新規開業企業の経営チームや家族、友人によって提供される資金) や企業間信用、エンジェルからの投資に依存して資金を調達する。他方、開業時に金融機関から融資を受けることは難しい。その理由としては、貸し手と借り手の間で情報の非対称性が大きいこと、既存企業と比べて審査コストが高いこと、経営基盤が確立されていないこと、金融機関とのリレーションが構築されていないことなどが挙げられる。

金融機関からの借入が難しい結果、資金制約に直面している企業も存在する。実際、開業時の資金調達に苦労したという、開業者に対するアンケート結果¹は数多く、実証研究でも資金制約が開業の障害となっていることが指摘されている。例えば、Evans and Jovanovic (1989) は家族の資産規模が大きいほど、Holtz-Eakin, Joulfaian and Rosen (1994a) は遺産を受領した人ほど、開業する確率が高まることを示している。これらは資金制約が開業するかどうかの意思決定に影響を与えることを示唆する。

さらに、資金制約は、開業後のパフォーマンスにも影響を与えることも指摘されている。相続額

¹ 国民生活金融公庫総合研究所編 (2008) では、融資時点で開業後1年以内の融資先に対して資金調達 (自己資金を除く。) についての程度苦労したかを5段階で尋ねている。これによると苦労の程度が最も大きかった「かなり苦労した」が28.6%、次に大きかった「やや苦労した」が36.9%と、合わせて65.5%に達している。

が大きいほど自営業主が事業を継続する確率が高い (Holtz-Eakin, Joulfaian and Rosen, 1994b)、遺産を受けた経営者が経営する企業の売上高が大きい (松繁, 2002) といったことが明らかにされている²。

ただし、すべての開業者が同じように資金制約に直面しているわけではないと考えられる。このため、どのような開業者が資金制約に直面しがちなのかについての研究も行われてきた。そこで注目されているのは人的資本との関連である。

人的資本と創業時の資金調達先の利用状況を分析した本庄 (2006) は、事業経営の経験のある企業家には事業賛同者や民間金融機関から資金を調達する傾向があることや、若い企業家ほど家族や友人からの資金調達に頼ることなどを明らかにした。また、安田 (2006) は、資金制約に直面しがちなのは、学歴が高くはなく、親が会社経営者ではなく、経営経験がない起業家であることを指摘する。

資金制約に直面する開業者を支援するために、日本では、日本政策金融公庫や地方自治体の直接融資、信用保証協会の信用保証などの公的支援が行われている。こうした公的支援の効果を分析した研究もいくつかみられる。

忽那 (2005) は、開業者による民間金融機関と政府系金融機関の利用状況を詳細に比較している。そのなかで、低所得の開業者や特定企業とは強い資本関係を有しない独立系企業が政府系金融機関に融資を申請する傾向があることを明らかにしている。さらに、融資認可についても政府系金融機関と民間金融機関には異なる傾向がみられることを示している。

民間金融機関から融資を受けにくい開業者に対して政府系金融機関が融資を行っていることは、

根本・深沼・渡部 (2006) でも明らかにされている。同分析によると、政府系金融機関の融資先には、民間金融機関と比較して、資産・担保力が弱く、事業経営経験がないという特徴がある。さらに、政府系金融機関から融資を受けた企業の雇用成長率が次第に高まっていくことを明らかにしており、その役割が肯定的に評価されている。また、前述の安田 (2006) は、年齢が若く、親が会社経営者ではない開業者が政府系金融機関を利用する傾向があるとし、政府系金融機関が流動性制約に直面しがちな起業家を支援していること、ただしこうした支援が届いていない開業者が一部に存在することを指摘する。

このように、開業時においては、資金制約に直面している開業者が存在すること、こうした状況において政府系金融機関が一定の役割を果たしていることが明らかにされてきた。しかし、Berger and Udell (1998) が指摘するように、時間の経過とともに、企業はより多様な資金調達先を利用できるようになる結果、資金制約も徐々に緩和されていくものと考えられる。

こうした変化を分析した日本の研究をいくつかみると、まず村上 (2007) は、新規開業パネル調査 (第1コーホート) のデータを基に、民間金融機関から融資を受けている企業の割合や、1企業当たりの民間金融機関からの借入残高が開業後5年間に徐々に高まっていくことを示している。民間金融機関からの借入を利用できるようになった結果、企業の資金制約が徐々に緩和されていく姿が描かれている。さらに、同じデータを基に、鈴木 (2007) は、開業後、民間金融機関と比べて、国民生活金融公庫は、採算が相対的に悪く、経営者が女性である企業に融資を行う傾向が強いことを明らかにしている。開業時のみならず開業後も、

² ただし、Cressy (1996) は、人的資本の高い経営者ほど銀行融資を利用する傾向があることを実証したうえで、存続と相関するのは人的資本であり、資金制約との関係はみせかけにすぎないとする。以下で紹介する本庄 (2006)、安田 (2006) もこうした問題意識を踏まえた研究である。

民間金融機関と政府系金融機関との間に一定の棲み分けが存在していることが示唆される。

根本 (2005 a) は、開業後2~6年の企業を中心とするサンプルを基に、メインバンクとのリレーシヨンの形成について分析を行ったものである。これによると、3年目までに8割以上の企業が取引金融機関を「メインバンク」と位置付けるようになってきているものの、リレーシヨンの構築が取引条件を緩和するという結果は得られていない。根本 (2005 a) は、レントを生み出すリレーシヨンを構築するためにはより長い年月が必要ではないかと指摘する³。また、石井 (2006) は、事例を基に、業歴の浅い企業が金融機関の目にとまる様子を描いている。

日本において、開業後数年間の資金調達の変化を分析した研究はいくつかみられるものの、その数は少ない。以下では開業後の借入状況を詳細に検討していく。

3 分析の枠組み

本稿で用いる新規開業パネル調査(第2コーホート)は、2006年に開業した国民生活金融公庫(現・日本政策金融公庫国民生活事業)の融資先2,897社を対象とし、毎年、年末を調査時点とするアンケートを行っている。これまでに蓄積したデータは、開業時点および2006年末から2008年末までの

4時点にわたる。なお、2008年末は調査対象企業にとって開業3年目の年末に当たる。

本稿では、各集計間の一貫性を極力確保するため、以下の設問についてすべて回答した企業を集計対象としている。

- ① 開業時と、2006年から2008年までの各年末時点における地方自治体(制度融資)と民間金融機関からの借入残高⁴
- ② 2007年と2008年の民間金融機関への借入申込状況(「申し込まなかった」「申し込んだが借りられなかった」「借りられた」の三つから一つを選択する形式の設問)
- ③ 開業時の自己資金額、「配偶者、親、兄弟姉妹、親せきからの借入金又は出資金」の額、「自社の従業員や友人・知人からの借入金又は出資金」の額
- ④ 開業後2007年末までと、2008年における金融機関以外からの借入の有無と(借り入れた場合には)借入額。アンケートでは、金融機関以外の例として、「経営者ご本人、配偶者、親族、自社の従業員、知人、取引先等」を示している。

なお、これらすべてに回答があっても、2008年末までに代表者または業種の変更があった企業と、回答間の矛盾があった企業は除外した⁵。この結果、本稿の分析対象企業は694社(新規開業パネル調査対象先2,897社の24.0%)となった⁶。

³ 欧米の分析をレビューした根本 (2005 b) によると、融資のオペラビリティの向上や借入金利の低下など、リレーシヨシップ・レンディングの効果が現れるまでの期間(推計)の平均は12年程度であり、最も短いものでも7年である。

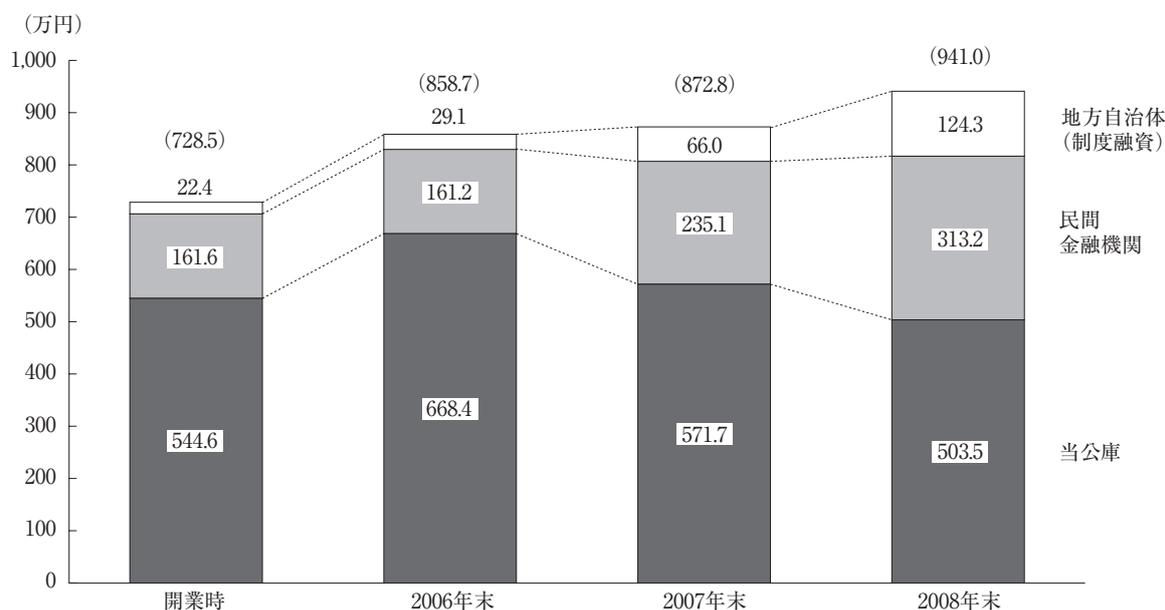
⁴ 新規開業パネル調査では、「その他の公的機関」の借入残高についても尋ねている。しかし、2008年末時点で「その他の公的機関」からの借入残高があるのは694社のうち8社(1.2%)にすぎない。このため、分析を簡略にするため今回は除外した。また、本稿で分析している当公庫からの残高は、業務データに基づいている。

⁵ 回答間に矛盾があった企業とは、当年中に民間金融機関に借入を「申し込まなかった」または「申し込んだが借りられなかった」と回答しているにもかかわらず、前年末に比べて民間金融機関からの借入残高が増加している企業(48社)である。

⁶ 集計対象企業はすべて2006年末までに当公庫から融資を受けている。これらの企業の従業員数の平均は開業時が3.7人(N=685)、2008年末が4.8人(N=677)である。新規開業パネル調査の対象企業全体と比べると、開業時は全体(3.8人、N=2,833)と大きく変わらないものの、2008年末は全体(5.6人、N=1,501)を下回る。

また、集計対象企業に占める法人企業の割合は開業時が35.6%(N=694)、2008年末が42.2%(N=688)である。一方、新規開業パネル調査の対象企業全体について法人企業の割合をみると、開業時が33.0%(N=2,897)、2008年末が39.5%(N=1,514)である。開業時、2008年末とも法人企業の割合はほとんど変わらない。なお、従業員数、法人企業の割合とも、2008年末の集計に廃業企業は含まれない。

図-1 借入残高の推移



資料：日本政策金融公庫総合研究所「新規開業パネル調査（第2コーホート）」（以下断りが無い限り同じ）。

（注）1 集計対象企業は本文のとおり。観測数は694社である（以下断りが無い限り同じ）。

2 () 内は借入残高の合計である。

3 当公庫とは、国民生活金融公庫（現・日本政策金融公庫国民生活事業）である（以下同じ）。

こうして構築したデータを基に、本稿では、①金融機関からの借入、②金融機関以外からの借入の二つを分析する。後者についてはその重要性が指摘されてきたものの、開業後数年間に絞った分析はほとんどみられない。この点を分析したのは本稿の貢献の一つである。なお、断りが無い限り、本稿において金融機関とは、当公庫（日本政策金融公庫）、地方自治体（制度融資）、民間金融機関を指す。

4 金融機関からの借入状況

(1) 借入残高の推移

まず金融機関からの借入残高の推移をみていく。

開業時の借入残高の平均は728.5万円だったが、2008年末には941.0万円へと212.5万円増加している

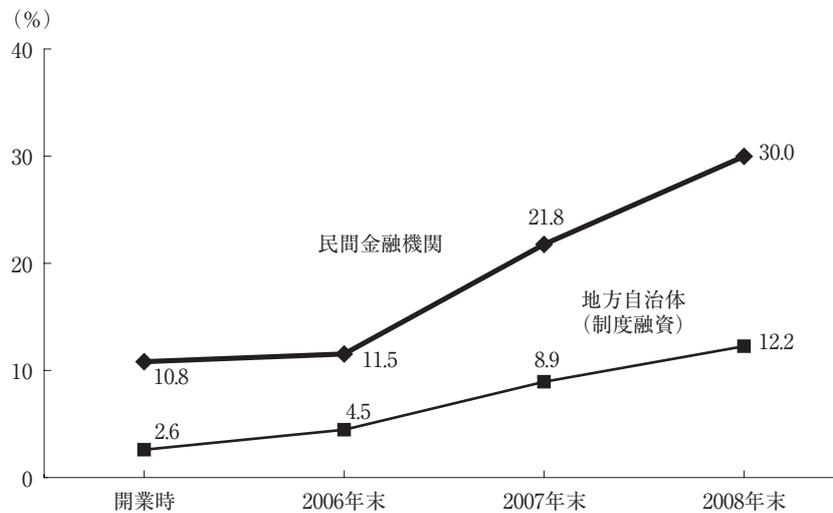
（図-1）。特に、開業時から2006年末（130.2万円の増加）と2007年末から2008年末（68.2万円の増加）にかけての増加が大きい。

借入先別にみると、民間金融機関が開業時の161.6万円から2008年末には313.2万円へと151.6万円、地方自治体が22.4万円から124.3万円へと101.9万円増加している。これに対して、当公庫は開業時の544.6万円から2006年末には668.4万円へと増加したものの、2008年末には503.5万円へと減少した。当公庫の残高が減少しているのは、2006年に受けた融資の返済があまり進んでいないことから、2008年末までに借入を再度申し込んだところが少ないためとみられる。

また、民間金融機関、地方自治体からの借入がある企業の割合は開業時にはそれぞれ10.8%、2.6%だったが、次第に増加し、2008年末には30.0%、12.2%となっている（図-2）⁷。

⁷ これらの結果は、村上（2007）と同様である。さらに、米国の中小企業金融に関するマイクロデータであるSurvey of Small Business Finance（1993）をみても、資金調達額に占める商業銀行からの借入の割合は開業後0～2年の企業では15.7%であるのに対して、3～4年の企業では30.8%に達している（Berger and Udell, 1998）。

図-2 民間金融機関、地方自治体からの借入がある企業の割合



民間金融機関からの借入残高や借入がある企業の割合が増加しているのは、開業時に融資を受けるのが難しかった要因のうち少なくともいくつかは徐々に解消されているからとみられる。例えば、遅くとも開業2年目には第1回の決算書が作成される。この結果、貸し手と借り手の情報の非対称性は縮小する。これに加えて、預金の動きを通じて、当公庫からの借入の返済や商取引上の決済の状況など、融資の可否を判断するために利用できる情報を民間金融機関は収集、蓄積していくため、審査コストは低下する。事業が軌道に乗るに伴い経営基盤は固まっていくことから信用リスクも低下する。開業2～3年の間に、民間金融機関から融資を受けやすくなる条件が少しずつ整い、資金制約が徐々に緩和されていくことがうかがえる。

(2) 業種別借入残高

次に、業種別に借入残高の増減をみていく。

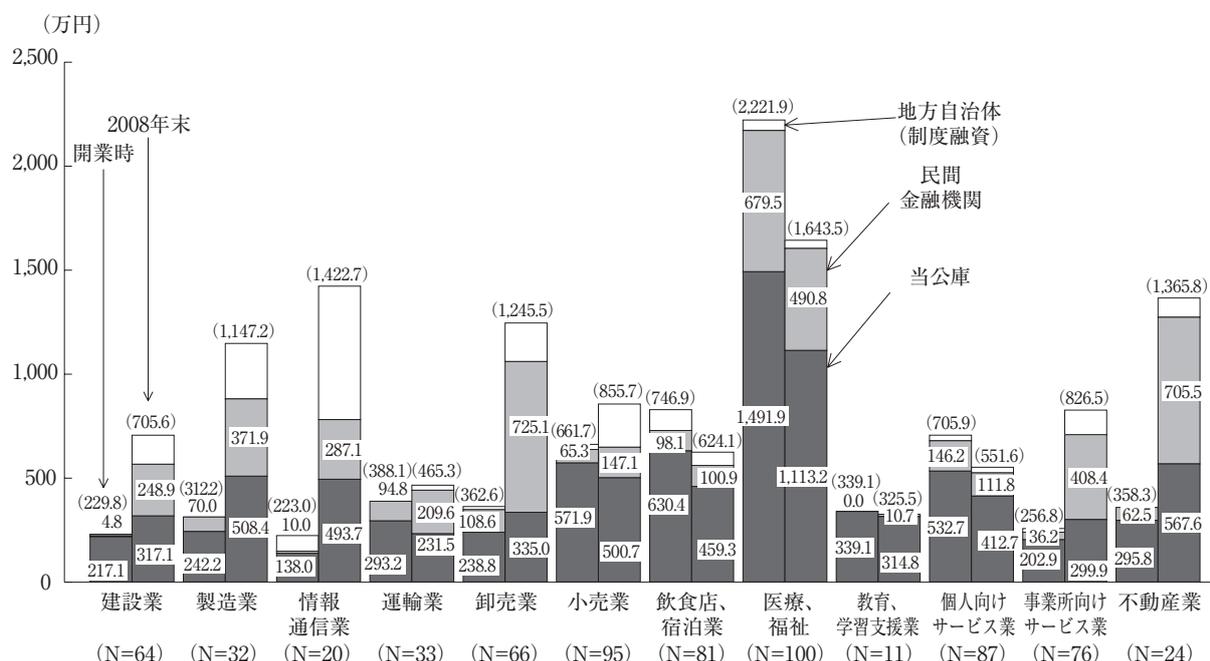
開業時と比べて2008年末の借入残高が増加した業種は、増加額が大きい順に、情報通信業 (増加額1,199.7万円)、不動産業 (1,007.4万円)、卸売業 (882.9万円)、製造業 (835.0万円)、事業所向けサービス業 (569.6万円) などとなっている (図-3)。

借入残高が増加しているのは、概して、事業所を顧客とする業種である。これらの業種では信用取引が行われ、売掛金が発生することが多い。つなぎ資金に対する需要が大きいことから、借入残高が増加しているものとみられる。

これに対して、医療・福祉 (減少額578.4万円)、個人向けサービス業 (154.3万円)、飲食店・宿泊業 (122.7万円) といった主に個人を顧客とする業種では借入残高が減少している。一般に、これらの業種では現金取引のように、比較的短期間で売り上げを回収できることから、つなぎ資金をそれほど必要としないためであろう。

借入先別にみると、民間金融機関からの借入残高は、医療・福祉と個人向けサービス業を除くすべての業種で増加している。特に、不動産業 (増加額643.0万円) と卸売業 (616.5万円) で増加額が大きい。二つの業種について民間金融機関からの借入残高が増加した企業の割合をみると、前者が37.5%、後者が37.9%となっている。主に事業所を顧客とする他の業種と比べると、この割合は製造業 (37.9%)、事業所向けサービス業 (36.8%) と大きく変わらない。一方、借入残高が増加した企業について増加額 (平均) をみると、不動産業

図-3 業種別借入残高



(注) 1 () 内は借入残高の合計である。
 2 グラフが煩雑になるのを避けるため「地方自治体 (制度融資)」の残高は表示していない。

では2,258.9万円、卸売業では1,695.8万円と、製造業 (754.8万円)、事業所向けサービス業 (1,030万円) を大きく上回る⁸。不動産業と卸売業での民間金融機関からの借入残高の大きな伸びは、残高が増加した企業において1企業当たりの残高が大きく増加したことによるものであることが分かる。

また、地方自治体からの借入残高は、医療・福祉と教育・学習支援業以外の業種で増加している。他方、当公庫からの借入残高が増加しているのは、主に事業所を顧客とする情報通信業、不動産業、製造業、建設業、事業所向けサービス業、卸売業に限られる。

(3) 期別の借入状況

ここでは、期末から期首 (前期末) の借入残高を差し引いた額に着目し、借入状況をさらに詳しく検討する。この額は、期中の借入総額から返済

額を差し引いた純額に相当する。以下の分析において、この純額が正であれば期中に借入を行ったとみなしている。

表-1によると、開業後2008年末までに金融機関から借入を行った企業の割合は53.7%である。開業後2~3年という比較的短い期間のうちに金融機関から借入を行った企業は半数を超える。期別にみると、2006年 (開業後から2006年末まで。開業時を含まない) は30.3%、2007年には22.5%へとやや低下したが、2008年には29.5%とほぼ3割に達する。ちなみに、2007年、2008年ともに借入を行った企業も11.1%存在する。

開業後2008年末までに借入を行った企業の割合を借入先別にみると、最も高いのは当公庫 (39.9%)、次いで民間金融機関 (24.9%)、地方自治体 (12.2%) である。当公庫と地方自治体を合わせた「公的機関」を利用した企業の割合は44.5%

⁸ 中央値は不動産業が800万円、卸売業が1,100万円であり、製造業 (386万円)、事業所向けサービス業 (575万円) を平均値と同様上回っている。

表-1 借入状況

(単位：%、万円)

	開業時	2006年	2007年	2008年	開業後2008 年末まで
金融機関	74.6	30.3	22.5	29.5	53.7
	976.2	536.7	639.3	768.1	914.3
当公庫	71.2	28.8	5.3	12.7	39.9
	765.0	520.2	216.6	347.5	359.4
地方自治体（制度融資）	2.6	2.0	5.6	6.6	12.2
	864.4	447.0	784.1	1,173.0	1,068.3
民間金融機関	10.8	1.3	13.5	15.7	24.9
	1,494.9	432.0	790.9	794.2	874.5
（特掲）公的機関	71.6	29.7	10.4	18.3	44.5
	791.7	533.9	482.3	670.4	594.2
金融機関以外	96.7	20.3		14.4	26.7
	680.8	515.1		341.2	577.0

- (注) 1 上段は借入企業割合、下段は借り入れた企業の平均借入額である。
 2 2006年とは開業後2006年末までを指す。開業時は含まない（以下同じ）。
 3 公的機関とは当公庫と地方自治体を指す。借入企業割合は少なくともいずれかを利用した企業の割合を示す。
 4 金融機関の借入額は、該当する金融機関の期首、期末の借入残高をそれぞれ足し合わせたうえ、両者の差をとり算出した。このため、期中の返済額を差し引いた純額である。
 5 開業後2008年末までの借入額は、開業時と2008年末の残高の差をとり算出した。
 6 金融機関以外からの借入額は期中の返済額を差し引く前の総額である。
 7 借入企業割合は上記の方法で計算した借入額が正であれば借入したものとみなして算出した。
 8 開業時の金融機関以外には出資も含む。詳細は本文4ページ「分析の枠組み」を参照。

となっており、民間金融機関を大きく上回る。

期別に公的機関、民間金融機関から借り入れた企業の割合を比較すると、2006年には前者（29.7%）が後者（1.3%）を大きく上回る。これは、前述した理由により開業時には民間金融機関からの借入が難しいことに加え、新規開業パネル調査の対象が2006年末までに当公庫を利用した新規開業企業というデータの特性によるものと考えられる。一方、2007年には民間金融機関（13.5%）が公的機関（10.4%）を上回る。その要因としては、当公庫（5.3%）が2006年に比べて大きく低下したことが挙げられる。これは、2006年に受けた融資の返済が進んでいないためであろう。その後、2008年には公的機関（18.3%）が民間金融機関（15.7%）を再度上回っている。上述したデータの特性を考慮すると、2006年に公的機関の割合が高いのは、ある意味当たり前といえなくもない。しかし、2008年にも公的機関の割合が民間金融機

関を上回っているということは、開業後の資金調達において公的機関が一定の役割を果たしていることを示唆する。

次に、開業後2008年末までに金融機関から借り入れた企業について借入額をみると平均で914.3万円となっている。この額は、開業時に金融機関から調達した額の平均（976.2万円）と大きく変わらない。新規開業企業の借入というと開業時に目が向きがちだが、少なくとも平均値でみる限り、開業2～3年後までの借入額は決して小さくはない。

期別にみると、2006年には536.7万円、2007年には639.3万円、2008年には768.1万円と、借入額の平均は次第に増加している。事業規模が徐々に大きくなるに伴い、資金需要が高まるためであろう。

借入先別に開業後2008年末までの借入額の平均をみると、地方自治体が1,068.3万円と最も高く、次いで民間金融機関（874.5万円）、当公庫（359.4

万円)と続く。民間金融機関と比べて、地方自治体の利用企業割合は低いものの、融資単価は大きい。

(4) 借入環境に対する評価

では、分析対象企業は自社の借入環境をどのように評価しているのだろうか。ここでは、経営上の苦勞として「金融機関からの借入が難しい」を挙げた企業の割合に着目する。

2008年末のアンケートでこの苦勞を挙げた企業の割合は6.2%にとどまっている⁹。もちろん、2008年末までに廃業した企業からの回答は得られない、業績が悪い企業からは回答が得にくいといった点に留意しなければならないが、今回の分析対象企業に限れば金融機関からの借入難を感じているところは少ない。総じて借入環境は良好であると評価されているといえる¹⁰。

ちなみに、新規開業パネル調査では「金融機関の借入が難しい」を含め、12項目の経営上の苦勞についてその有無を尋ねている(複数回答)¹¹。このうち、「資金繰りが厳しい」を挙げた企業は本稿の集計対象企業の32.1%(222社)である。これらの企業のうち「金融機関からの借入が難しい」を挙げたところは15.8%にすぎない。その一方、「顧客の開拓やマーケティングがうまくいっていない」(51.3%)、「経費(人件費、家賃、支払利息など)がかさんでいる」(44.1%)、「受注単価・販売単価が低い」(43.7%)、「原価(仕入れ、外注費など)がかさんでいる」(38.3%)などが

経営上の苦勞として挙げられている。これらの結果からは、上記222社の資金繰りを厳しくしている主要因は、借入難というよりも、むしろ利幅の薄さや顧客確保の難しさに伴う売上の伸び悩みといった経営面の問題であることが読み取れる。

ここでの分析は、資金繰りが厳しい企業を開業後に支援する方法として経営指導が有効であることを示唆する。資金繰りの厳しい企業を支援するというと融資に目が向きがちだが、経営面の問題を解決しないまま公的な融資制度を拡充しても一時凌ぎに終わる可能性は高い。

5 民間金融機関からの借入フロー

ここまでみてきたように、開業後、民間金融機関からの借入のある企業は増えている。そこで、本節では民間金融機関からの借入のフローを詳しく検討する。

(1) 借入申込状況

まず、借入申込状況をみると、借入を申し込んだ企業の割合は17.0%(2007年)、20.9%(2008年)となっている(表-2)。他方、借りられなかった企業はそれぞれ全体の1.4%、2.4%である。申し込んだ企業に対する借りられなかった企業の割合(却下率)は2007年が8.5%、2008年が11.7%であり、2008年の方がやや高い。採算状況別に却下率をみると、両年とも赤字基調の方が黒字基調よりも有意に高い¹²。

⁹ 特に断りが無い限り、本文中で示した経営上の苦勞に関する集計結果の回答企業数はすべて692社である。なお、アンケートでは、「金融機関からの借入が難しい」という設問に関して金融機関に地方自治体が含まれる旨を記載していない。このため、この設問の回答に当たっては、地方自治体の制度融資は考慮されていないものと考えられる。

¹⁰ 本稿の分析の枠組みからは外れるが、ここで2008年末までに廃業した企業について「金融機関からの借入が難しい」とした企業の割合を確認しておく。2007年に廃業した企業のうち2006年末時点で金融機関からの借入が難しいとする企業の割合は26.8%(N=71)、2008年に廃業した企業のうち2007年末時点でこの苦勞を挙げた企業の割合は26.3%(N=38)である。このように、廃業前年の年末(廃業年の期首)に「金融機関からの借入が難しい」を挙げたのは4社に1社であり、残りの3社は借入難を感じていない。

もちろん、期首に感じていなかったとしても、廃業年中に金融機関に融資を拒絶された結果、借入難を感じるようになった企業が存在する可能性は否定できない。その一方、金融機関による融資申請の拒絶が廃業の引き金になったのではなく、事業の将来性の乏しさを冷静に判断した結果自ら撤退を決断した企業が少なくないこともこの結果は示唆する。

¹¹ アンケートでは具体的に内容を示した12項目のほか、「その他」と「特に苦勞はしていない」の2項目を掲げている。

¹² 採算状況は各年末時点のデータである。

表-2 民間金融機関への借入申込状況 (採算状況別)

(単位：%)

	申し込まなかった	申し込んだ	借入状況		却下率
			借りられなかった	借りられた	
2007年 (N = 694)	83.0	17.0	1.4	15.6	8.5
黒字基調 (N = 479)	83.1	16.9	0.6	16.3	3.7
赤字基調 (N = 191)	82.7	17.3	3.1	14.1	18.2
2008年 (N = 694)	79.1	20.9	2.4	18.4	11.7
黒字基調 (N = 435)	81.1	18.9	1.4	17.5	7.3
赤字基調 (N = 239)	74.9	25.1	4.6	20.5	18.3

- (注) 1 採算状況は黒字基調、赤字基調の二者択一の設問に基づく。無回答があるため、採算状況別の観測数の合計と各年の観測数とは一致しない (表-4も同じ)。
 2 却下率は、借入を申し込んだ企業に対する借りられなかった企業の割合である。
 3 採算状況と借入申込状況の関係をカイ2乗検定すると、2007年はカイ2乗値6.67 (p値=0.036)、2008年は7.88 (p値=0.019) である。

ちなみに、1994~99年に開業した企業を分析した忽那 (2005) によると、開業時に民間金融機関に融資を申し込んだ企業 (全体の31.8%) の却下率は20.4%である。調査時期や調査方法などが異なるため単純な比較はできないが、この数字と比べて本稿の却下率は低い。開業後、時間の経過とともに情報の非対称性が縮小したり経営基盤が確立されたりする結果、次第に融資を受けやすくなることがその一因であろう。

(2) 借入先と資金用途

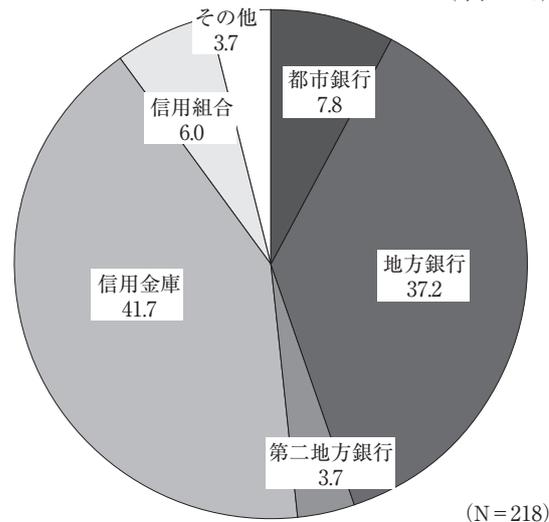
ここからは借りられた企業について借入の内容をみていく。

まず、借入先の業態をみると、信用金庫が41.7%と最も多く、地方銀行 (37.2%)、都市銀行 (7.8%) が続く (図-4)。信用金庫と地方銀行の2業態で全体の約8割 (78.9%) を占めており、民間金融機関による開業3年目までの融資は主としてこの二つの業態が担っていることがうかがえる。

では、どのような目的で融資を受けているのだろうか。資金用途 (単一回答) をみると、「売上げの増加に伴う運転資金」が49.7%と最も多く、「新たな設備を導入するための資金」 (18.5%) が続く (図-5)。後者に「従来の設備を取替・更新

図-4 借入先の業態

(単位：%)

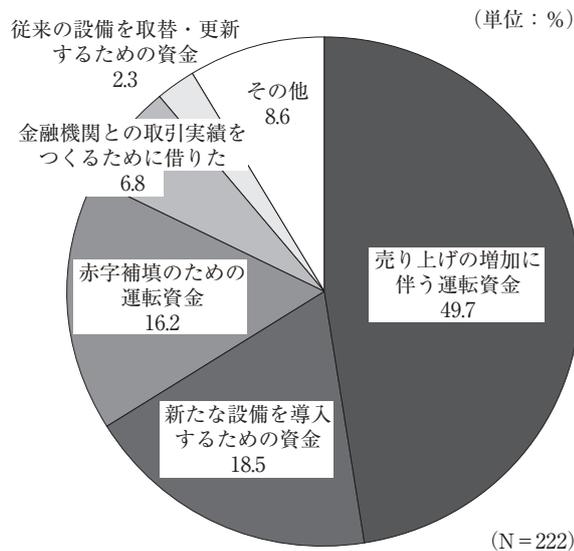


- (注) 1 2007年についての回答と、2008年についての回答を合わせて作成している (図-5、表-3~5も同じ)。
 2 1年間に複数の借入を行った場合、借入額が最も大きかったものについて尋ねている (図-5、表-3~6も同じ)。

するための資金」 (2.3%) を加えた設備資金の割合は20.7%となる。総じて前向きな資金用途が多いといえる。

一方、「赤字補填のための運転資金」は16.2%にすぎない。赤字補填資金が少ないのは、上述のように、経営上の問題を抱えたまま融資を受け資金繰りを改善しても一時凌ぎに終わる可能性があ

図-5 資金使途



(注) 図中の「その他」には、アンケートの選択肢として掲げた「その他」(回答割合7.2%)のほか、「他の金融機関からの借入を返済するための資金」(同0.9%)と「金融機関以外からの借入を返済するための資金」(同0.5%)が含まれる。

ると企業が認識していることの反映であろう。同時に、赤字基調の企業は融資を受けにくいことも指摘できるだろう。

(3) 借入条件

ここでは借入条件を確認する。なお、図-4で示した業態のうち「その他」(主にノンバンク)からの借入条件はそれ以外の5業態とは大きく異なると考えられる。そこで、以下では「その他」

を除く5業態からの借入に絞って分析することとする。

借入期間は平均53.5カ月、中央値で60カ月となっている(表-3)。1年以下を短期、1年超を長期として分類すると、短期が15.4%、長期が84.6%となっており、後者が圧倒的に多い。業態別にみると、都市銀行では平均が39.6カ月、中央値で36カ月と、他の業態と比べて短い。

次に、担保・保証の提供状況(複数回答)をみると、最も多いのは「信用保証協会の保証」で57.2%、次いで「社内保証」(代表者や従業員の個人保証)が40.9%となっている(表-4)。前述のように、経営基盤が固まった結果、社内保証だけで民間金融機関から借入できるようになった企業が存在する半面、信用保証制度があるから民間金融機関から借入ができるという企業が少なくないこともこの結果は示唆する¹³。

これに対して「無担保・無保証」は15.4%である。「不動産担保」(3.4%)や「第三者の保証」(2.9%)を利用した企業の割合はさらに低い¹⁴。不動産担保や第三者の保証が少ないのは、信用保証協会の保証が広く利用されているためであろう¹⁵。

採算状況別に担保・保証の提供状況を見ると、有意な違い(5%水準)がみられるのは社内保証(p値=0.019)である¹⁶。社内保証の割合は黒字基調よりも赤字基調の方が低い。一方、信用保証協会

¹³ 注7では、米国において開業後3年程度うちに、資金調達額に占める商業銀行からの借入の割合が高まることを確認した。Berger and Udell (1998) は、この結果は商業銀行からの借入は難しいという常識に反するものかもしれないが、オーナーの個人保証があるからこそこうした若い企業でも調達できていると指摘する。個人保証が業歴数年の企業の資金調達を円滑にしている側面があるという点では米国も日本も変わらないといえる。

¹⁴ 忽那(2005)によると、開業時に民間金融機関から融資を受けた企業の58.5%が担保を要求されており、この数字は本稿の結果を大きく上回る。この点についても、開業後、情報の非対称性が徐々に解消されてきたことが一因と考えられる。さらに、90年代後半以降、開業後5年未満の企業に対する信用保証制度が拡充されてきた。この結果、担保を提供しなくても借り入れられる企業が増加したものとみられる。

¹⁵ 新規開業パネル調査(第1コーホート)では、第5回アンケート(調査時点は2005年末、開業5年目の年末に当たる)で、2005年中に民間金融機関から借り入れた企業を対象に担保・保証の提供状況を調べている(複数回答)。これによると、「信用保証協会の保証」が44.6%と最も多く「経営者本人や役員など身内の保証人」(42.7%)、「第三者の保証人」(18.2%)、「担保・保証人などは提供しなかった」(15.9%)、「不動産担保」(9.1%)などとなっている(村上、2007)。調査時点における開業後の経過期間が異なっていることなどから単純な比較はできないものの、新規開業パネル調査(第2コーホート)では「信用保証協会の保証」が高く、「第三者の保証」と「不動産担保」が低い。担保・保証に過度に依存しない融資が求められるなか、民間金融機関の債権保全に関するスタンスが変化したことを示しているのかもしれない。また、無担保・無保証の割合は、第1コーホートでも、第2コーホートでもほとんど変わらない。

¹⁶ ここでは借入年の年末時点の採算状況との相関をみている。

表-3 借入期間 (業態別)

(単位:月)

	平均	中央値
全体 (N=208)	53.5	60
都市銀行 (N=17)	39.6	36
地方銀行 (N=80)	52.6	60
第二地方銀行 (N=8)	51.0	60
信用金庫 (N=90)	56.5	60
信用組合 (N=13)	58.2	60

(注) 図-4で示した業態のうち、「その他」を除いて集計した(表-4~6も同じ)。

表-4 担保・保証の提供状況 (採算状況別)

(単位:%)

	全体	採算状況	
		黒字基調	赤字基調
社内保証	40.9	46.0	28.8
第三者の保証	2.9	2.2	3.0
信用保証協会の保証	57.2	56.2	65.2
不動産担保	3.4	4.4	0.0
有価証券担保	0.0	0.0	0.0
預金担保	0.5	0.7	0.0
その他	0.5	0.7	0.0
無担保・無保証	15.4	13.9	18.2
観測数	208	137	66

(注) 「社内保証」は「代表者や従業員の個人保証」という選択肢を略記したものである。

の保証 (p 値=0.225) を含めそれ以外については有意な違いがみられなかった。採算状況によって信用保証協会の保証を利用した企業の割合が変わらないのは、社内保証だけでも融資できるような優良先を除いては、黒字基調であっても業歴の短い企業の経営基盤は不安定だと民間金融機関が判断していることの流れかもしれない。

最後に、借入金利についてみていく。

借入金利の平均は2.59%、中央値が2.30%となっている(表-5)。ただし、このままではこれらの

表-5 借入金利 (担保・保証の提供状況別)

	借入金利		金利乖離幅	
	平均値	中央値	平均値	中央値
全体 (N=187)	2.59	2.30	0.92	0.64
社内保証 (N=42)	2.66	2.25	0.97	0.64
信用保証協会の保証 (N=71)	2.39	2.30	0.71	0.61

(注) 1 金利乖離幅は日本銀行が公表する新規貸出約定金利(国内銀行)と借入金利との差である。借入期間が1年以下の場合には短期、1年超の場合には長期の新規貸出約定金利を対応させ算出している。
2 担保・保証については観測数が30以上のものを掲げた。
3 社内保証と信用保証協会の保証は、他の担保・保証を提供していないものに限定しての集計である。

数字が高いのか低いのかを判断することが難しい。そこで、日本銀行が公表している「新規貸出約定金利(国内銀行)」との差(以下、金利乖離幅)をみると、平均は0.92%、中央値は0.64%となる¹⁷。新規約定金利と比べて分析対象企業の借入金利は高い。

金利乖離幅は担保、保証の提供状況によって異なると考えられる。そこで、30以上の観測数が確保できる社内保証と信用保証協会の保証について金利乖離幅をみると前者が平均0.97%と、後者の0.71%を上回る。両者の違いは0.26ポイントにすぎず、中央値にいたってはほとんど変わらない。

信用保証協会の保証割合を100%から原則80%に引き下げる責任共有制度が2007年10月に導入されたが、開業後5年未満の企業に対する信用保証についてはその後も100%の保証割合が維持されている。実質的にリスクフリーの信用保証協会の保証付きと社内保証のみの融資のリスクの違いが金利乖離幅に十分反映されているとはいいがたい¹⁸。

なお、採算状況と金利乖離幅との間に統計的に

¹⁷ 貸出約定金利の集計対象には、法人向け(大企業向けを含む)とともに、個人向け、政府向け、地方公共団体向け貸出が含まれる。個人向けには、住宅ローンのほか、非事業用と分別困難な事業用の貸出も含まれる。法人向けは国内銀行の全貸出の約7割を占める。

¹⁸ 中小企業庁(2005)によると、既存企業も含めた中小企業全体についても、信用保証協会付きの融資の金利は新規貸出約定金利を上回る。信用保証協会付きの融資の金利が信用リスクを反映していないのは新規開業企業だけに限らない可能性がある。

表-6 担保・保証と金利乖離幅（年、四半期別）

（単位：％）

	担保・保証			金利乖離幅			（参考）借入DI	
	社内保証	信用保証協会の保証	観測数	平均	中央値	観測数	水準	前期差
2007年	50.0	45.7	92	0.66	0.56	78	-	-
Q1	62.5	50.0	16	0.64	0.46	16	-8.7	-2.3
Q2	33.3	37.0	27	0.62	0.48	21	-9.8	-1.1
Q3	56.5	56.5	23	0.83	0.62	20	-10.9	-1.1
Q4	56.0	40.0	25	0.55	0.58	21	-13.9	-3.0
2008年	33.6	68.1	116	1.10 (0.73)	0.74 (0.72)	109 (105)	-	-
Q1	33.3	66.7	24	1.24 (0.69)	0.70 (0.66)	23 (22)	-17.3	-3.4
Q2	22.7	68.2	22	1.18 (0.57)	0.47 (0.46)	21 (20)	-19.4	-2.1
Q3	44.4	59.3	27	1.42 (0.99)	0.84 (0.81)	23 (22)	-23.0	-3.6
Q4	33.3	76.2	42	0.82 (0.69)	0.74 (0.71)	42 (41)	-28.1	-5.1

資料：日本政策金融公庫総合研究所「新規開業パネル調査」「全国中小企業動向調査（小企業編）」

（注）1 Qは四半期を示す。

2 金利乖離幅の（ ）内は5%以上の外れ値を除いて集計した場合の数値である。

3 2007年と2008年との金利乖離幅の中央値検定を行うと、5%以上を含めた場合z値=1.703、p値=0.089、含めない場合z値=1.312、p値=0.190となる。

4 借入DIは前期比で「容易になった」企業割合-「難しくなった」企業割合である。

5 借入を行った四半期が確認できない企業があるため、各年と四半期の観測数の合計は一致しない。

有意な関係はみられなかった。これは、信用保証協会の保証を利用する企業の割合が採算状況によって変わらないからではないかと思われる。また、有意水準は必ずしも高いとはいえない(p値=0.055)ものの、従業員数と金利乖離幅の相関係数はマイナス、つまり従業員数が少ないほど金利乖離幅が大きいという関係がみられた¹⁹。この点は、従業員規模が小さいほど短期金利が高いとする中小企業庁（2002）の結論と符合する。

（4）景気後退の影響

本稿の分析対象企業が2006年に開業した後、中小企業の借入環境は悪化した。日本政策金融公庫総合研究所「全国中小企業動向調査（小企業編）」によると、小企業の借入DIは、2007年第1四半期以降2008年第4四半期まで悪化した（表-6）。特に、

リーマン・ショックが発生した2008年第3四半期と、その直後の第4四半期の低下幅が大きい。では、景気後退下、誕生後2～3年の企業の借入環境はどのように変化したのだろうか。ここでは担保・保証の提供状況と金利乖離幅について分析する。

まず、担保・保証の提供状況をみると、社内保証の割合は2007年の50.0%から2008年には33.6%へと低下する一方、信用保証協会の保証は45.7%から68.1%へと大きく増加している。特にリーマン・ショックが発生した直後の2008年第4四半期には信用保証協会の保証の利用企業割合が前期の59.3%から76.2%へと急上昇した。

これは、景気後退下で企業の業績が悪化した結果かもしれないし、金融機関の融資姿勢が変化した結果かもしれない。いずれにせよ、信用保証制度があったから民間金融機関から借入できた企業

¹⁹ 採算状況と同様、借入年の年末時点の従業員数との相関をみている。

が少なくなかったのではないかと推察される。先に2008年には却下率がやや高まっていることをみたが、信用保証制度がその上昇幅を抑えた可能性は高い。

次に、金利乖離幅をみると、2008年の平均は1.10%、中央値は0.74%と、いずれも2007年(0.66%、0.56%)と比べて上昇している。ただし、詳しく調べると2007年にはみられなかった5%以上という外れ値が2008年には四つある。これらを除いて算出すると、2008年の平均は0.73%、中央値は0.72%となり、2007年からの上昇幅ははるかに小さくなる²⁰。この結果について、両年の中央値の差を検定すると統計的に有意ではない(p値=0.190)。

四半期別にみても同様の傾向が確認できる。2008年第1～第3四半期に金利乖離幅が拡大しているが、5%以上を除外すると明確な拡大傾向はみられない。この景気後退期において、より高い金利が課されるようになったわけではないといえる。

景気後退で企業の信用リスクが増大したにもかかわらず、金利乖離幅が拡大していないとすれば、信用保証協会を利用した企業の割合が高まったからであろう。ただし、信用保証協会を利用すれば、企業は借入額の1%程度の保証料を毎年負担しなければならない。

上記の分析は小さなサンプルに基づいており、仮説的なものである。しかし、金融費用の増加というマイナス面はあるにせよ、信用保証制度が開業後2～3年の企業の借入環境が悪化するのを防い

だ可能性は高い。ここでも公的支援策が一定の役割を果たしていることがうかがえる。

6 金融機関以外からの借入状況

前述のとおり、開業時には、創業者本人や家族・親族、友人・知人に代表される金融機関以外の資金源への依存度が高いといわれる。本稿の集計対象企業をみても、開業時に「自己資金」「配偶者、親、兄弟姉妹、親せきからの借入金または出資金」「自社の従業員や友人・知人からの借入金又は出資金」のうち少なくとも一つを利用した企業の割合は96.7%、これらの資金源からの平均調達額は680.8万円に達する(前掲表-1)。

では、開業後についても、金融機関以外からの借入を利用する企業は多いのだろうか。

開業後2008年までに金融機関以外から借り入れた企業の割合をみると、26.7%となっている(前掲表-1)。この割合は民間金融機関から借り入れた企業の割合(24.9%)をやや上回る。金融機関とは異なり、金融機関以外から借り入れた企業の割合は純額ではなく期中の返済額を差し引く前の総額を基に算出したものであることに留意する必要があるが、この点を勘案しても4社に1社というのは低い割合とはいえないように思われる²¹。

さらに、金融機関以外から借り入れた企業について開業後2008年末までの借入額をみると、1企業当たり577.0万円に達する。開業3年目までの企業において、金融機関以外からの借入も重要な資金調達源となっていることがうかがえる。

²⁰ 2008年に5%以上の外れ値がみられる一因は、金利は高いものの審査期間が短く簡便な手続きで借りられるビジネスローンが利用されるようになったからではないかと考えられる。ビジネスローンの融資条件は一般のものとは異なるため、以下の分析では5%以上の外れ値を除外して集計した。

一般に、ビジネスローンは2年以上の業歴を要件としており、今回の集計対象企業がこれを利用できるようになったのは開業3年目を迎えた2008年である。ビジネスローンが利用された結果2008年の金利乖離幅が拡大したとすれば、この拡大は景気悪化に伴う民間金融機関の融資姿勢の変化というよりも、資金調達方法の多様化によるものといえる。半面、融資姿勢が変化し通常の融資を受けにくくなったため、ビジネスローンを利用せざるを得なかったという可能性もある。

²¹ 新規開業パネル調査では、回答のしやすさを勘案し、金融機関以外からの借入については残高ではなく期中の借入額(総額)を尋ねている。

ここで、参考までに出資による資金調達をみてみよう。

開業後2008年末までに法人成りした企業は51社（観測数688社に占める割合は7.4%）、これらの企業の資本金は平均375.5万円である。さらに、同じ期間に増資した企業は35社（同5.1%）、増資額の平均は641.6万円である。

新規開業パネル調査では出資者の内訳を尋ねていないものの、本稿の分析対象企業のうち2008年末までに上場したところはない。また、法人成り後または増資後の資本金が1億円を超えるところは1社のみであり、この企業を除けばベンチャーキャピタルからの出資を受けているところもないとみられる。このため、法人成り時の出資や増資の多くは経営者本人や家族、友人・知人から調達されたとみて差しつかえないだろう。事業用資産を現物出資したり、経営者本人への給与未払い分を資本金に振り替えたりするなど、実際には現金の拠出が行われない法人成りや増資が存在することに留意する必要があるものの、開業後の資金調達において金融機関以外からの出資も一定の役割を果たしているといえる。

7 借入パターン別の特徴

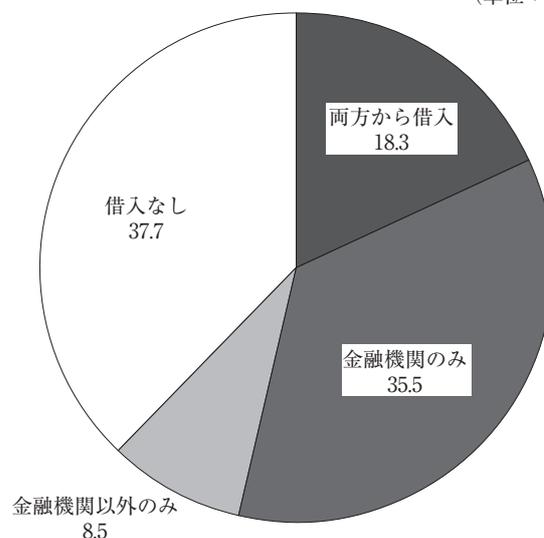
(1) 借入パターンの概要

ここまで、金融機関と金融機関以外に分けて開業後の借入状況をみてきた。以下では、これら二つの利用状況に基づき分析対象企業を分類したうえで、それぞれの特徴を検討する。

借入パターンをまとめた図-6によると、開業後、金融機関と金融機関以外の双方から借入を行った「両方から借入」が全体の18.3%となっている。借入先が「金融機関のみ」「金融機関以外のみ」だった企業はそれぞれ35.5%、8.5%である。一方、両者のいずれも利用しなかった「借入なし」

図-6 借入パターン

(単位：%)



は37.7%となっている。「借入なし」を除いた、つまり二つの借入先のうちの少なくとも一つから借り入れた企業の割合は62.3%である。

借入パターン別に業種構成比をみると、おおむね、「両方から借入」と「金融機関のみ」では事業所を顧客とする業種、「金融機関以外のみ」と「借入なし」では個人を顧客とする業種が上位3業種を占めている（表-7）。借入パターンごとに業種構成は異なることがうかがえる。

(2) 借入パターン別の業績と資金需要

業種構成の違いからも示唆されるように、借入パターンごとに業績や資金需要は異なると思われる。ここでは2008年末の月商、2006年末から2008年末にかけての月商増加率、開業時から2008年末にかけての従業員増加数、開業後の設備投資、2008年末の採算状況を取り上げ、この点を検討する。

「両方から借入」は、月商（平均663.5万円）、月商増加率（93.3%）、従業員増加数（3.5人）とも4パターンのなかで最も大きく成長性が高い（表-8）。このため、増加運転資金に対する需要は強いとみられる。過半数（51.2%）が開業後設

表-7 借入パターン別業種構成比 (上位3業種)

(単位：%)

両方から借入	卸売業 (18.1)	小売業 (15.8)	事業所向けサービス業 (15.8)
金融機関のみ	事業所向けサービス業 (15.4)	建設業 (15.0)	卸売業 (12.6)
金融機関以外のみ	飲食店、宿泊業 (27.1)	医療、福祉 (18.6)	卸売業 (17.0)
借入なし	医療、福祉 (22.5)	個人向けサービス業 (19.5)	小売業 (17.2)

表-8 業績、資金需要に関する指標 (借入パターン別)

(単位：万円、%、人)

	両方から 借入	金融機関 のみ	金融機関 以外のみ	借入なし
(1) 月商	(123)	(243)	(58)	(257)
平均値	663.5	634.7	256.1	232.0
中央値	300.0	290.0	100.0	110.0
(2) 月商増加率	(120)	(238)	(57)	(254)
平均値	93.3	70.4	45.5	30.4
中央値	37.5	27.7	20.0	15.2
(3) 従業者増加数	(124)	(239)	(56)	(258)
平均値	3.5	1.8	0.6	0.7
中央値	1.0	0.0	0.0	0.0
(4) 開業後の設備投資	(121)	(238)	(52)	(243)
実施企業割合	51.2	50.8	59.6	40.3
投資額 (累計)	(58)	(115)	(28)	(90)
平均値	825.1	430.7	342.7	250.7
中央値	210.0	250.0	123.0	100.0
(5) 採算状況	(122)	(240)	(59)	(253)
黒字基調	51.6	63.8	50.8	74.7
赤字基調	48.4	36.3	49.2	25.3

- (注) 1 開業後の設備投資額は、実施した企業について集計したものである。
 2 月商と採算状況は2008年末を調査時点とする設問に対する回答である。
 3 月商増加率は2006年末から2008年末にかけて、従業者増加数は開業時から2008年末にかけての数値である。
 4 () 内は観測数である。

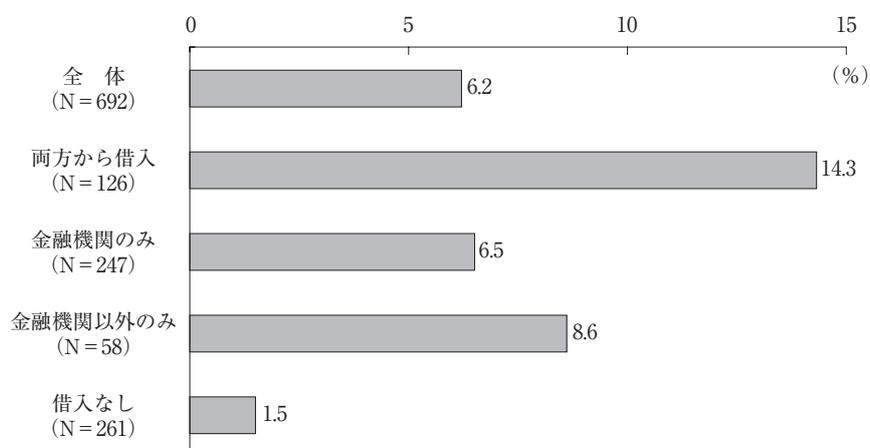
備投資を行っており、1企業当たりの投資額は平均825.1万円と大きい。設備資金需要の強さもうかがえる。

ただし赤字基調の割合も48.4%と比較的高い。月商が大きく増加している一方で赤字基調の割合が高い理由としては、成長を急ぎすぎるあまり、立て続けに新製品開発を行ったり支店を開設したりするなど、すでに行った投資の効果が十分表れ

ないうちにさらなる投資を矢継ぎ早に行っていることや、収益性の低い投資まで手がけていることなどが考えられる。いずれにせよ、「両方から借入」では、設備資金や増加運転資金など成長のための資金、赤字補填資金両方の需要が強いとみられる。

次に、「金融機関のみ」をみると、月商 (634.7万円)、月商増加率 (70.4%)、従業者増加数 (1.8人) が「両方から借入」に次いで大きい。設備投資に

図-7 「金融機関からの借入が難しい」企業割合（借入パターン別）



(注) 1 アンケートでは、金融機関に地方自治体が含まれる旨を記載していない。
 2 借入パターン別の違いについてカイ2乗検定を行うとカイ2乗値24.51 (p値=0.000)である。

については約半数 (50.8%) が開業後に行っており、中央値でみると投資額 (250万円) が最も大きい。他方、赤字基調の割合は36.3%と比較的低い。成長のための資金の需要は強く、赤字補填資金の需要は弱いとみられる²²。

「金融機関以外のみ」については、月商 (平均256.1万円) と月商増加率 (45.5%) は低く、従業員増加数も0.6人とどまっている。設備投資実施企業割合は59.6%と最も高いものの、投資額の平均 (342.7万円) は比較的小さい。一方、赤字基調の割合は49.9%と最も高い。このパターンでは、増加運転資金の需要は小さいが、小口の設備資金と赤字補填資金への需要が存在すると思われる。

最後に、「借入なし」をみると、月商 (232.0万円) や月商増加率 (30.4%) は最も低く、従業員増加数 (0.7人) も少ない。他と比べて設備投資実施企業割合 (40.3%) は低く投資額 (250.7万円) も小さい。赤字基調の割合は25.3%と最も低い。総じて手堅い業績を挙げており、成長のための資金も赤字補填のための資金もそれほど必要としない

企業が多いことが推察される。このことは、総じて、「借入なし」は、借りられないのではなく、借りないことを選択している、または借る必要がない企業であることを示唆している。

(3) 金融機関以外からの借入の意義

このように借入パターンごとに業績や資金需要は異なる。とすれば、先にみた金融機関からの借入の難しさについても違いがみられるはずである。実際にはどうか。

借入パターン別に「金融機関からの借入が難しい」を挙げた企業の割合をみると、「両方から借入」が14.3%となっており、「金融機関以外のみ」(8.6%)、「金融機関のみ」(6.5%)を大きく上回る (図-7)。

この結果は、金融機関からの借入難に直面しているため金融機関以外からの借入に依存せざるをえない企業が「両方から借入」のなかに存在することを示唆する。一般に、急な成長を遂げている企業の経営は安定性に欠ける。このことが金融機関からの借入難の一因となっているのかもしれない

²² 前述のように経営面の課題を抱えたままでは、借入によって赤字を補填しても一時凌ぎに終わる。ここでいう赤字補填資金は、一時的な原因で生じた赤字を埋めるための資金や、赤字を解消するための取り組みの効果が表れるまでに必要な資金を念頭に置いている。

い。成長のための資金需要を満たすために、利用できる手段は何でも利用しているものの、それでも十分な資金を調達できないという姿がうかがえる。

半面、「両方から借入」であっても金融機関からの借入が難しいとは感じていない企業が大多数を占めていることも見逃せない。そのなかには、金融機関からの借入だけでは満たされない資金需要を金融機関以外からの借入で賄っているため、あえて借入難を挙げていないという企業もあるだろう。しかし、それだけで、金融機関からの借入が難しくないにもかかわらず、金融機関以外からの借入を利用している企業の多さを説明することはできないように思われる。

この点については、むしろ、独自のメリットがあるため金融機関以外からの借入をあえて利用していると解釈すべきではないかと思われる。親族や知人からの借入の金利は一般に低い、または無利子であるというのはそうしたメリットの一つであろう。さらに、当該企業の経営状態を熟知しているため融資審査を受ける手間や時間が不要である、その結果タイムリーに資金を調達できる、信用保証協会の保証料が不要といったメリットも指摘できる²³。つまり広義の調達コストが低いと考えられる。

ただし、金融機関以外からの借入にはデメリットも伴う。借入によって生じる親族への心理的な負い目や返済が滞ったときの人間関係の悪化というのはその例である。さらに金融機関と比べて金融機関以外から借入できる額は一般に小さい。こうしたデメリットと比べメリットが大きいと判断した場合、金融機関以外からの借入を選択していると考えられる。

このように、「両方から借入」のなかには金融機関以外からの借入に依存せざるをえないところと、そのメリットに着目し積極的に利用しているところが並存しているとみられる。

8 まとめ

本稿の主な分析結果は次のとおりである。

第1に、開業後2～3年のうちに多くの企業が金融機関から借り入れていることである。分析対象企業の過半数が開業後も金融機関から借入を行い、平均値で見れば、借り入れた企業は開業時とほぼ同額を調達している。特に事業所を顧客とする業種の資金需要は強い。

第2に、公的支援策が借入環境を改善していることである。開業後の借入先をみると民間金融機関と比べて公的機関の割合が高い。さらに、民間金融機関からの借入のうち信用保証協会付きは6割を占める。こうした公的支援策の効果は、金融機関からの借入が難しいとする企業の割合の低さに表れている。もちろん、公的支援策を厳密に評価するためには政策コストを勘案することが必要である。

ところで、信用保証協会の保証について、責任共有制度の対象外となるのは、開業後5年までである。このため、開業6年目以降、民間金融機関の融資スタンスが変化し、借入環境が悪化する可能性も否定できない。データの制約から本稿ではこの点を論じていないが、現実にはどうなっているのかを見極める必要があるだろう。

第3に、金融機関以外からの借入を利用している企業が少なくないことである。その多くは、単に金融機関からの借入が難しいから金融機関以外

²³ 一般に、企業は「ベッキング・オーダー」に従い資金の調達先を選択するといわれる。この理論によると、情報の非対称性が存在する場合、企業はまず調達コストが小さい内部留保、その次に負債、最後に調達コストが最も大きい株主資本（公募）を利用する。金融機関からの借入が難しくないにもかかわらずあえて金融機関以外から借り入れている企業は、こうしたベッキング・オーダーに従い資金を調達しているとみなすことができる。

を利用しているのではない。むしろ、調達コストが低いといった積極的な理由を見出している可能性が高い。

半面、少数とはいえ、金融機関からの借入だけでは成長のための資金需要を満たせず、金融機関以外からの借入に依存せざるをえないところも存在することが今回の分析では示唆された。そのなかには、今後大きく成長し雇用をさらに創出していく潜在力を有する企業も含まれるだろう。実際、新規開業企業が生み出す雇用の大きな部分は少数の急成長企業によって創出されている（Storey, 1994）。しかし、一般に成長期の経営は安定しないことから、これらの企業への資金供給に伴うリスクは高い。

リスクが高い企業への資金供給についても融資が大きな役割を果たすことは間違いない。しかし、将来の成長に応じたリターンを得ることのできない融資ではリスクをとりきれない場合もありうる。潜在的な成長力が高い企業に円滑に資金を供給するためには、出資を含め多様な方法を組み合わせる必要があるのではないかと思われる。同時に、必要に応じて、投資の実施時期や収益性の判別などについてアドバイスを提供すべきであ

ろう。

最後に、本稿の分析で用いたデータの特性に留意しなければならないことを指摘しておきたい。

例えば、分析対象が当公庫の融資先であることが公的機関の利用割合を高めている可能性がある。2006年に行った当公庫からの借入の残高がそれほど減少していないとはいえ、新たな借入が必要となった場合、すでに取引のある金融機関に対して相談するのはある意味自然な行動だからである。

さらに、民間金融機関のみから借り入れて開業した企業が今回の分析対象には含まれていないことに起因するバイアスも考えられる。これらの企業の業績が、今回の分析対象企業と比べて総じて良いとすれば、民間金融機関からの借入に占める信用保証協会付きの割合は本稿で示したよりも低いかもしれない。

本稿が描き出した開業後2～3年間の借入状況は、少なくとも一部の企業には当てはまる。こうした姿がどの程度一般化できるのかを他のデータを用いて検証する必要がある。この点は今後の課題としたい。

〈参考文献〉

- 石井芳明（2006）「開業企業はいかにして銀行の目にとまるのか」橋木俊詔・安田武彦編『企業の一生の経済学－中小企業のライフサイクルと日本企業の活性化』ナカニシヤ出版、pp.79－86
- 忽那憲治（2005）「新規開業時の資金調達」忽那憲治・安田武彦編著『日本の新規開業企業』白桃書房、pp.127－152
- 国民生活金融公庫総合研究所編（2008）『新規開業白書2008年版』中小企業リサーチセンター
- 鈴木正明（2007）「女性経営者の借入状況」国民生活金融公庫『調査月報』、No.552、pp.16－17
- 中小企業庁（2002）『中小企業白書2002年版』ぎょうせい
- 中小企業庁（2005）『信用補完制度に関する検討小委員会とりまとめ－参考資料集』
- 根本忠宣（2005a）「メインバンクの形成」忽那憲治・安田武彦編著『日本の新規開業企業』白桃書房、pp.153－184
- （2005b）「中小企業における資金調達手法の多様化」財団法人商工総合研究所『商工金融』、第55巻第1号、pp.10－32
- 根本忠宣・深沼光・渡部和孝（2006）「創業期における政府系金融機関の役割」RIETI Discussion Paper Series、

06-J-004

- 本庄裕司 (2006) 「起業家の人的資本と資金調達」 橋木俊詔・安田武彦編『企業の一生の経済学－中小企業のライフサイクルと日本企業の活性化』ナカニシヤ出版、pp.30－54
- 松繁寿和 (2002) 「開業、成長、廃業と雇用創出」 三谷直紀・脇坂明編『マイクロビジネスの経済分析』東京大学出版会、pp.21－40.
- 村上義昭 (2007) 「新規開業融資に見る金融機関の役割」 樋口美雄・村上義昭・鈴木正明・国民生活金融公庫総合研究所編著『新規開業企業の成長と撤退』勁草書房、pp.161－186
- 安田武彦 (2006) 「どの起業家が強く流動性制約下におかれているのか－日本の起業データからの研究」、*RIETI Discussion Paper Series*、06-J-020
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell (1998) “The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle,” *Journal of Banking and Finance*, 22, pp.613－673.
- Bygrave, William and Andrew Zacharakis eds. (2007) *Entrepreneurship*, Wiley & Sons Inc. (高橋徳行・田代泰久・鈴木正明訳『アントレプレナーシップ』日経BP社、2009年)
- Cressy, Robert (1996) “Are Business Startups Debt-rationed?” *The Economic Journal*, 106, pp.1253－1270.
- Evans, S. David and Boyan Jovanovic (1989) “An Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints.” *Journal of Political Economy*, vol.97, no.41, pp.808－827.
- Holtz-Eakin, Douglas, David Joulfaian, and Harvey S. Rosen (1994a) “Entrepreneurial decisions and liquidity constraints.” *RAND Journal of Economics*, Vol.25, No.2, pp. 334－347.
- (1994b) “Sticking It Out: Entrepreneurial Survival and Liquidity Constraints.” *Journal of Political Economy*, vol.102, no.11, pp.53－75.
- Storey, David J. (1994) *Understanding the Small Business Sector*, International Thomson Press. (忽那憲治・安田武彦・高橋徳行訳『アントレプレナーシップ入門』有斐閣、2004年)