

**研究レポート：中小企業の資金調達構造と社債利用**

# 中小企業の 4.66%にあたる 18,951 社が社債利用

## はじめに

本レポートでは中小企業の資金調達の際に社債利用している企業を調査する。中小企業の資金調達は金融機関からの借入が一般的であるが、社債（事業債）を利用している企業も増加している。今回は中小企業の資金調達の現状と社債を利用するメリットを検討した。社債を利用している中小企業は、中小企業の中でも経営状態が良好であり、上位の企業群であると推測し、そのような企業が利用する社債とは何なのか、どういった社債を利用しているのか、どれくらいの企業が利用しているかなど、中小企業の社債利用の実態を明らかにした。

社債は1996年1月から適債基準や無担保社債を発行する際に付されていた財務制限条項が撤廃され自由化された。それまでは、大企業の中でも一部の企業だけに限定されてきた社債による資金調達であるが、1996年以降、中小企業が社債を発行し資金調達をすることが可能になっている。そこで帝国データバンク（TDB）にあるデータベースに保存されている信用調査報告書ファイル（CCR）のなかで中小企業がどのくらい社債を利用しているかを企業数を調査した。先の法人企業統計調査では残高ベースで集計されているが、TDBのデータベースを利用することで企業数が把握でき、さらには社債利用している企業の特徴も知ることが可能である。そこで、TDBの保有する企業財務データベース「COSMOS1」から社債を利用している企業を抽出し、分析を行った。

## 調査結果(要旨)

1. 総資本のうち長短借入金の割合は2011年度で31.27%であるのに対して、社債の割合は3.74%と利用割合が小さい。
2. 企業規模が小さくなるについて資金調達を借入金に依存している。  
資本金が1,000万円未満の企業では、殆ど利用されていない。
3. 中小企業の4.66%にあたる18,951社が社債を利用している。

## 研究レポート概要

### 中小企業の資金調達構造と社債利用

- 【執筆者】 林幸治 (大阪商業大学)
- 【データ加工】 原畑亮平 (産業調査部産業調査第1課 客員研究員[当時])
- 【キーワード】 中小企業、資金調達、社債
- 【使用データ】 COSMOS1 データ
- 【期間】 1999-2009年
- 【分析対象】 社債利用、中小企業

#### 1. はじめに

本稿では中小企業の資金調達の際に社債利用している企業を調査する。中小企業の資金調達は金融機関からの借入が一般的であるが、社債（事業債）を利用している企業も増加している。今回は中小企業の資金調達の現状と社債を利用するメリットを検討する。社債を利用している中小企業は、中小企業の中でも経営状態が良好であり、上位の企業群であると推測する。そのような企業が利用する社債とは何なのか、どういった社債を利用しているのか、どれくらいの企業が利用しているかなど、中小企業の社債利用の実態を把握していくことにする。

#### 2. 中小企業の資金調達構造

一般的な企業の資金調達方法は内部金融（内部留保や減価償却など）と外部金融に分けられ、そのうち外部金融には株式、社債、借入金や企業間信用（売掛金、手形など）を用いた手法がある。このうち、株式と社債は直接金融、借入金は間接金融に分類される。企業はこれらの手法を用いて外部から資金調達を行ない、企業内外に資金を投資する、すなわち経営資源としての“カネ”を分配する。

図表1は全産業全規模の企業の資金調達構造（残高ベース）を示している。この表からもわかるように企業の多くは短期借入金もしくは長期借入金にて資金調達しており、総資本のうち長短借入金の割合は2011年度では31.27%である。それに対して本稿で論じる社債は総資本に対して3.74%と借入金よりも利用されていない。

図表1 企業の資金調達構造(全産業・全規模)

(単位:億円)

年度	流動負債					固定負債				純資産	総資本
	支払手形	買掛金	短期借入金	引当金	その他	社債	長期借入金	引当金	その他	資本金	
2002	479,857	1,217,967	1,874,462	70,972	1,219,754	503,447	2,705,051	371,351	522,047	868,814	12,348,212
2003	439,988	1,295,355	1,759,538	67,796	1,240,309	514,253	2,564,788	364,816	576,451	875,124	12,306,956
2004	432,081	1,365,370	1,744,841	71,184	1,281,194	512,741	2,657,495	360,806	590,229	893,525	12,855,298
2005	400,901	1,509,129	1,799,672	76,230	1,486,011	506,834	2,499,726	363,515	752,872	898,539	13,435,565
2006	427,055	1,559,733	1,623,641	86,113	1,475,293	509,337	2,617,533	385,249	661,332	904,662	13,902,474
2007	386,969	1,593,558	1,623,223	88,811	1,475,984	513,039	2,466,646	332,464	514,295	908,372	13,537,990
2008	330,063	1,250,597	1,734,727	84,440	1,440,462	537,892	2,945,324	337,034	605,816	985,456	14,027,629
2009	277,779	1,304,966	1,855,761	88,712	1,429,516	579,996	2,827,239	377,855	674,016	1,062,907	14,373,153
2010	282,555	1,316,556	1,640,782	95,657	1,428,626	573,965	2,847,190	373,425	751,080	1,063,047	14,460,336
2011	292,869	1,379,828	1,633,389	98,979	1,531,773	550,504	2,964,639	379,176	736,939	1,057,568	14,706,580

(注)財務省 法人企業統計調査をもとに筆者が作成

中小企業の場合には資金調達はさらに限定的なものになっている。株式による増資は積極的には行なわれず、社債はいまだに利用数は少なく、専ら借入金による資金調達が主流で、その借入先は金融機関である。会社の規模(資本金ベース)が小さくなればなるほど長短借入金に依存している。図表2は総資本に占める負債の各項目の割合を、資本金ベースで企業を分類し計算したものである。資本金が5,000万円~1億円未満の企業では借入金の合計の割合が30.38%、1,000万円~5,000万円未満の企業では44.12%、1,000万円未満の企業は58.06と企業規模が小さくなるにつれ資金調達を借入金に依存していることが見て取れる。一方、社債による資金調達は資本金5,000万円~1億円未満の企業は1.49%、1,000万円~5,000万円未満の企業では0.96%、1,000万円未満の企業にいたっては0.07%とほとんど利用されていないのが現状である。

図表2 総資本に占める各項目の割合(2011年度)

単位 百万円	会社の資本金		
	1,000万円 0未満	1,000万円~5000 万円未満	5,000万円~ 1億円未満
支払手形	0.68%	3.34%	4.59%
買掛金	5.43%	7.95%	10.60%
短期借入金	14.98%	13.46%	12.30%
引当金	0.14%	0.26%	0.77%
社債	0.07%	0.96%	1.49%
長期借入金	43.08%	30.66%	18.08%

(注)出所は図表1と同じ

### 3. 社債とは何か

中小企業の資金調達において社債は普及していないことがわかった。そこでここでは、まず社債とは何かについて確認をする。

社債とは会社が運転資金や設備資金など長期の安定的な資金を調達するために発行する債券のことであり、会社法第2条23号に規定されている。社債は多額の長期資金を得るために企業が有価証券を発行し資金を調達する手法であり、株式会社だけでなく、合名会社、合資会社、合同会社も発行可能である。

社債と株式の違いは、株式はその性質が資本に分類されるが、社債は借入金であり負債に分類される。よって、株式は出資者に対して出資された金銭の返済は不要であるが、社債は債権者に対して期日にその元本を償還しなくてはならない。また、株式の場合は基本的に各期に計上した利益に応じて株主に配当を支払うが、社債は利益の有無に関係なく、あらかじめ決められた利率にもとづいて計算された利息を債権者（社債権者）に支払わなければならない。しかし、株主が議決権を行使できる点と異なり社債権者には議決権はなく経営に参加することはできない。さらに、株主は残余財産分配請求権を有するが、社債権者にはこの権利は付与されない。このように社債は長期の固定負債という性格を有している。

社債を「財務の機能」から見ていこう（図表3）。財務の機能には①利用可能性、②流動性、③収益性、④経営権という4つの側面がある。財務の機能から社債をみると、①利用可能性は、これまで一部の企業に限定されていたが、現在はどの企業でも社債を利用できるようになっており、これまで金融機関に依存していた資金調達の選択肢が増加するので向上することになる。②流動性は、借入金の多くは借入れた翌月から返済が始まり資金が流出するが、社債は償還日まで資金の流出が繰延べることができるので、それまで資金計画ができ流動性が向上する。③収益性は、金融機関を介さないことも可能でありその分の手数料を軽減できるので向上する。ただし、借入よりも金利負担が増加するケースもある。④経営権は、中小企業の多くは経営権の独立性を維持することを望む傾向にあり、社債には議決権がないために経営権を確保できることになる。

図表3 「財務の機能」から見た社債の有効性

財務の機能	社債の有効性
利用可能性	投資家からの直接資金調達をするために向上
流動性	償還日まで繰り延べら得るので資金流出を遅らせることができる
収益性	直接金融であるために仲介する機関がないためにその分向上
経営権	株式と違い議決権がないため独立性を維持

また社債を購入する投資家にもメリットがある。例えば、投資家が中小企業の株式を取得したとしても、市場がないためその株式を売却し現金化しようとしても困難である場合が多く、半永久的に所有するしかない。しかし、デフォルトしないことが前提ではあるが、社債であれば償還日まで待てば元本償還は保証されており、その間に一定の利息も手に入る。このように社債は中小企業にとって経営者からも見ても投資家から見ても、長期の安定資金を調達する際には選択肢として検討すべき手法であると言えよう。

#### 4. 中小企業の社債利用の実態

中小企業の社債利用は上記で見たように少ないが、全く利用されていないわけではない。社債は1996年1月から適債基準や無担保社債を発行する際に付されていた財務制限条項が撤廃され自由化された。それまでは、大企業の中でも一部の企業だけに限定されてきた社債による資金調達であるが、1996年以降、中小企業が社債を発行し資金調達をすることが可能になっている。

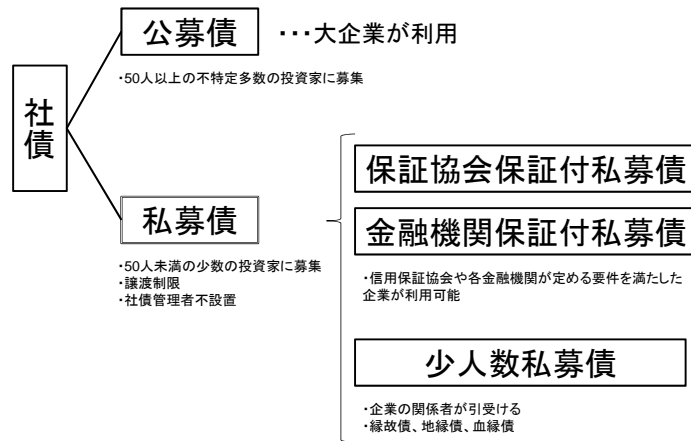
そこでTDBにあるデータベースに保存されているCCRのなかで中小企業がどのくらい社債を利用しているか、企業数を調査することにした。先の法人企業統計調査では残高ベースで集計されているが、TDBのデータベースを利用することで企業数が把握でき、さらには社債利用している企業の特徴も知ることが可能だ。

データベースに登録されている企業数は461,554社であり、そのうち中小企業（中小企業基本法に準拠した企業）は406,346社となり企業数の88.04%を占める。このうち社債を利用している中小企業を抽出すると18,951社あり、中小企業のうち4.66%の企業が社債を利用していることになる（負債の項目に社債と記入されているもの）。

中小企業が社債を利用する場合は、通常、募集形態は公募ではなく私募である。公募は不特定多数の者に対して募集をかけて行ない、大企業が社債を発行する際に利用することが多い。私募は少数の者（50人未満）に対して募集をかけることを言い、私募で募集をした社債のことを私募債と呼ぶ。私募債は、金融商品取引法の規制外であるため有価証券届出書や有価証券報告書の提出義務がなく、譲渡制限を付す等いくつかの条件を満たすことで社債管理者を設置する必要もなく、コスト面や手間などが軽減され中小企業が利用するには適している。

私募債はさらに保証協会や金融機関の保証がついた私募債と保証や担保がつかず企業が独自に50人未満の投資家に募集をかけて発行する少数私募債とに分類できる（図表4）。保証付私募債を発行している企業は国や金融機関が設置した一定の条件をクリアしているため、中小企業の中でも優良な企業であるケースが多い。また、少数私募債を発行している企業は積極的に新しい資金調達手法に取り組んでおり、経営者が前向きな経営を行なっている可能性がある。

図表4 中小企業が利用可能な社債



このように少ないながらも中小企業でも社債を利用しているケースが増加しており、それらは中小企業の中でも比較的経営状況が良好な企業であると予測できる。そこで、今回は TDB のデータベースを活用し私募債を発行している企業をさらに詳しく分析を行なうことにする。

当レポートに関するデータ分析や産業調査分析を用いた提言、  
コンサルティングをご希望のお客さまは、下記までご連絡ください。

【購入に関するお問い合わせ】

株式会社帝国データバンク 顧客サービス統括部 先端データ分析サービス課  
北村慎也  
Tel: 03-5775-1092

弊社が発行する経営情報誌、「TDB REPORT」をご購読いただきますと、  
今回の発表資料で使用した図表・グラフが  
弊社サイト「TDB REPORT online」から無料でダウンロードできます。  
執筆、研究、プレゼンテーションなどにぜひご活用ください。

TDB REPORT の年間・半年購読者様はダウンロード方法について  
ご案内致しますので、お手数ですが下記までご連絡ください。

【TDB REPORT に関するお問い合わせ】

株式会社帝国データバンク 顧客サービス統括部 情報企画課  
TEL03-5775-3163

当レポートの著作権は株式会社帝国データバンクに帰属します。

当レポートはプレスリリース用資料として作成しております。報道目的以外の利用につきましては、著作権法の範囲内でご利用いただき、私的利用を超えた複製および転載を固く禁じます。