

研究指導 大橋 良生 講師

中小企業における借入活動と知的資産

千葉 佳央里

1. 問題の所在

企業における資金調達方法は、株式や債券などの発行により投資家から直接資金を調達する直接金融と、貸し手と借り手の間を金融機関が仲介して、間接的に投資家から資金を調達する間接金融がある。

我が国は間接金融中心で進んできたが、大企業は直接金融に移行している。一方で、中小企業の資金調達は依然として銀行借入れ等の間接金融に大きく依存している。企業は金融機関から資金を調達する際、通常担保を金融機関に提供することが条件となっている。債務者が資金を返せなくなった場合、債権者は担保を処分して、貸した資金を回収する。通常担保は不動産が一般的である。

しかし、中小企業は土地や建物などの不動産担保力を持たず、事業実績も乏しいことから、金融機関からの融資を受けられず、事業経営が厳しい企業も少なくない(古賀(2004))。このような不動産担保力を持たない中小企業では、知的資産の活用が重要な課題とされている。知的資産とは、人材、技術、組織力、ブランド等の企業の競争力の源泉となる、物理的に把握し得ない無形的な価値であり、いわば「見えざる資産」のことである。大企業に比べて経営資源の乏しい中小企業こそ知的資産を活用し自社の強みをアピールし、金融機関からの評価を獲得し、融資を受けることが重要である。

しかし、知的資産に基づく借入活動に関して、金融機関の企業評価力の向上や知的資産の評価が課題とされており、中小企業が知的資産を活用して金融機関から融資を受けることができているのかについては明らかになっていない。

2. 先行研究

中小企業庁(2005)は、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合を対象にアンケートを実施した。3年前と比較して重要度が増した中小企業向けの貸出しの審査項目は、業界での評判、技術力、代表者の資質の割合が高くなっており、定性面も重視されるようになってきている。資金調達局面で知的資産を評価する視点が金融機関に重視されつつあることが示されている。

中小企業基盤整備機構(2008)は、知的資産経営に対する評価や効果を検証する観点から、銀行575行にアンケートを行った。アンケートの結果、非財務情報は、利率に52.2%、融資額に55.1%と過半数の金融機関が影響を与えると回答していることが分かり、非財務情報が利率、融資額等の融資時の実質的な変数に影響を与えることが判明した。

以上から、金融機関において資金調達局面で技術力や業界での評判などの知的資産を評価することが重視されており、知的資産を中心とした非財務情報は融資時の実質的な変数に影響を与えることが示された。しかしながら、既存の研究では実際に中小企業は知的資産を活用し、金融機関から融資を受けることができているのかについて、具体的な数値によって示されていない。そこで本稿では、融資額と利率の観点から、統計的分析を行う。

3. 本稿の取り組み

3.1 サンプル

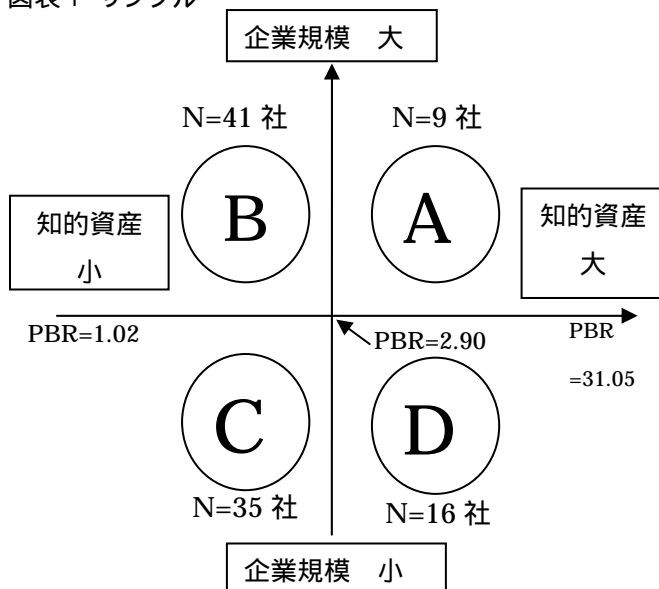
知的資産等の無形資産の価値は株価純資産倍率(PBR)で求めることができる。PBRが1を超える部分が、「企業の貸借対照表(B/S)に表出しない、知的資産を含む無形資産の価値」とみることができる(日経BP地財 Awareness(2006))。

情報通信分野の企業にとって、自社の特許や商標、

著作権など知的財産の保護とともに有効活用は経営戦略上極めて重要であるため(情報通信研究機構(2009))、情報・通信業に分類されている上場企業を対象とし、PBRが1を超える企業101社をサンプルとする。また、分析に使用する財務諸表は2009年度決算とし、データ不足企業を除外している。また、連結財務諸表が公開されている企業については連結財務諸表の数値を用いている。PBRは、決算日の株価と一株当たり純資産を用いて算出した。

なお、本研究では、サンプルをグループA、B、C、Dに分けて分析を行う(図表1参照)。中小企業の定義「資本金3億円以下または従業員300人以下」(中小企業庁)に基づき、中小企業に当てはまった企業を中小企業(C、D)、中小企業の定義に当てはまらなかった企業を大企業(A、B)とした。また、サンプルの平均値PBR=2.90に基づき、PBR>2.90の企業を知的資産が大きい企業(A、D)とし、PBR<2.90の企業を知的資産が小さい企業(B、C)と位置付ける。

図表1 サンプル



3.2 分析方法

本稿では2つの指標を用いて分析を行う。

第一の指標は、借入金比率である(下記、計算式)。借入金比率が高いほど、金融機関からの資金調達の割合が高く、金融機関から融資を受けることができているといえる。

第二の指標は、借入金利息率である。借入金利息率が高いほど、金融機関からの借り入れの際に多くの利息がかけられており、金融機関による企業の信用性が低いことを意味する。

分析手順として、平均値を算出し、その平均値に統計的に有意な差が確認されるかを「差がない」を帰無仮説とするt検定を行う(統計処理:Excel 2007)。

$$\text{借入金比率} = \frac{\text{借入金}}{\text{調達資本額}}$$

$$\text{調達資本額} = (\text{資本金} + \text{資本剰余金} + \text{利益剰余金}) + \text{社債} + \text{借入金}$$

$$\text{借入金利息率} = \frac{\text{支払利息}}{\text{借入金残高(期中平均)}}$$

第一の分析として、企業規模によって金融機関からの評価が違い、借入状況が異なっているのかを調べるために、企業規模大グループ(AB)と企業規模小グループ(CD)の借入状況を比較する。

第二の分析として、知的資産の規模によって金融機関からの借入状況が異なっているのかを調べるために、知的資産大グループ(AD)と知的資産小グループ(BC)の借入状況を比較する。

3.3 仮説

第一の仮説は、「企業規模大グループ(AB)の方が、企業規模小グループ(CD)よりも、借入状況が良い」である。この仮説が成り立つと、中小企業は大企業よりも金融機関からの評価が低く、融資を受けることができていないことが確認される。

第二の仮説は、「知的資産大グループ(AD)の方が、知的資産小グループ(BC)よりも借入状況が良い」である。先行研究により、金融機関において知的資産の評価が重視されつつあり、知的資産情報は融資額や利率に影響を与えることが分かっている。この仮説が成り立つと、知的資産が大きい企業の方が、金融機関から高い評価を得ており、融資を受けることが出来ていることが確認される。

4. 分析結果と含意

4.1 企業規模による借入状況分析

図表2は、借入金比率と借入金利息率の分析結果である。企業規模大グループ(AB)、企業規模小グループ(CD)の行の、上段には各比率の平均値、下段には標準偏差値を示している。また、グループの差の行の、上段にはグループの差の平均値の差、下段にはt値を示している。また、(N= /)は、 が他人資本比率のサンプル数、 が借入金利息率のサンプル数を示している。

借入金比率については、t検定の結果、企業規模大グループ (AB)と企業規模小グループ(CD)の借入金比率に有意差はないとされた。したがって、本研究のサンプルに限っては、中小企業は大企業と比べて金融機関からの融資を受けることが困難であるとはい切れないということが確認された。

借入金利息率については、企業規模小グループ (CD)の方が1.11%借入金利息率が高くなっているが、t検定の結果、企業規模大グループと企業規模小グループの間の借入金利息率に有意差はないとされた。このことから、両グループの利率には差がないことが確認された。

以上の分析から、本研究のサンプルに限っては、規模が小さい企業と大きい企業の借入状況に差はないことが示され、金融機関は企業規模の大小で評価を変えていないことが確認された。

図表2 企業規模による借入状況分析結果

	借入金比率	借入金利息率
企業規模大グループ (AB) (N=48/47)	24.31% [24.83%]	2.61% [2.20%]
企業規模小グループ (CD) (N=48/47)	26.61% [23.86%]	3.72% [3.73%]
グループの差	2.30% [0.463]	1.11% [1.767]

4.2 知的資産規模による借入状況分析

図表3は、借入金比率と借入金利息率の分析結果である。知的資産大グループ(AD)、知的資産小グループ(BC)の行の、上段には各比率の平均値、下段には標準偏差値を示している。また、グループの差の行の、上段にはグループの差の平均値の差、下段にはt値を示している。なお、t値に付されている*は5%水準で有意であることを表している。

借入金比率については、t検定の結果、5%水準で有意差があるとされた。このことから、知的資産大グループ(AD)の方が金融機関から評価されており、知的資産が小さい企業よりも金融機関から融資を受けることができていることが確認された。

借入金利息率については、データ不足企業を除外しているため、サンプル数が少なくなっている。知的資産大グループ(AD)の方が、1.41%借入金利息率が高くなっているが、t検定の結果、両グループの間の借入金利息率に大きな差はないということが示された。

図表3 知的資産規模による借入状況分析結果

	借入金比率	借入金利息率
知的資産大グループ(AD) (N=24/24)	40.11% [34.10%]	4.22% [3.98%]
知的資産小グループ(BC) (N=72/71)	20.58% [17.70%]	2.81% [2.69%]
グループの差	19.53% [2.689]*	1.41% [1.613]

以上の分析から、企業の知的資産の大きさによって、利率は変化しないが、知的資産が大きい企業ほど金融機関から融資を受けることができていることが確認された。

5 まとめと今後の課題

5.1 まとめ

企業規模による借入状況分析においては、本研究では、上場している企業を比較したため、中小企業と大企業の借入状況に違いが見られず、中小企業は大企業と比べて金融機関からの融資が困難であるとは言い切れないという結果になった。一方、知的資産規模による借入状況の分析によって、知的資産が大きい企業の方が金融機関から融資を受けることができていることが明らかになり、実際に知的資産は融資時の実質的な変数に影響を与えるということが示された。

したがって、不動産担保力を持たず、金融機関から資金を調達することが困難とされている中小企業は、知的資産を蓄積することにより、金融機関から高い評価を獲得することができ、資金調達面で有利になることを示唆している。中小企業経営者は自社の強みとなる知的資産を把握し蓄積していくこととともに、知的資産経営報告書などの外部コミュニケーションツールを活用し、金融機関へアピールすることが重要である。そして、本研究により金融機関が知的資産を融資時に評価していることが示されたが、今後も企業評価力の向上や評価方法の確立を目指し、知的資産の評価を続けていくことが望まれる。

5.2 今後の課題

本研究における課題を4つ提示する。

第一に、知的資産の評価方法を確立することが求められる。様々な評価方法が提唱されているにも関わらず、現時点では知的資産の決定的な評価方法は確立されておらず、定量的な評価は困難であり、金融機関により評価がバラつくことにつながると考えられる。どの金融機関でも、同水準の評価が受けられるためにも評価方法の確立がまたれる。

第二に、本研究では知的資産が融資額と利息に与えている影響を分析した。しかし、先行研究により、融資額や利率の他にも、融資期間等にも影響を与えることが明らかにされているため、これらについても知

的資産が与える影響を分析する必要がある。

第三に、本研究では、市場に上場している情報通信業の企業を分析対象とした。また、中小企業の定義「資本金3億円以下または従業員300人以下」をもとに、この定義に当てはまった企業を中小企業と位置付けた。しかし、業種の違いや中小企業の位置付けによって分析結果は異なってくるものと考えられるため、他の業界を含めた広範な分析や、中小企業の位置付けを見直して分析を行う必要がある。また、上場している企業だけでなく未上場の企業についても分析を行う必要がある。

第四に、本研究では知的資産の大きさをPBRで測った。しかし、優れた知的資産を有している企業であっても、市場からの適切な評価を受けておらず、PBRが低く見積もられている可能性がある。そのため、知的資産の測定方法を見直して分析を行う必要がある。

引用文献等

- [1] 古賀智敏(2004)「知的資本の戦略的利用と金融機関の資金供給スキームの枠組み」『国民経済雑誌』190(4)、15-29、(2004年10月号)
- [2] 中小企業庁(2005)『中小企業白書2005』
- [3] 中小企業基盤整備機構(2008)「中小企業のための知的資産経営実践の指針 知的資産経営ファイナンス調査・研究編」
- [4] 日経BP地財Awareness(2006)、
<http://chizai.nikkeibp.co.jp/chizai/etc/tomatsu20060512.html>
- [5] 情報通信研究機構(2009)、
http://www.venture.nict.go.jp/ezp/index.php/venture/nict_2/node_3774/node_32956/ict_2009
- [6] 中小企業庁、
<http://www.chusho.meti.go.jp/index.html>