

【研究論文】

中小・中堅企業格付の現状と資金調達環境の変化

田村香月子(関西大学)

【要 約】

本論文は、中小・中堅企業に対して行われている信用格付について、格付取得公表企業に対して行った2014年に行ったアンケート調査をもとに、中小・中堅企業の資金調達環境の現在までの変化を分析し、中小・中堅企業格付の現状について考察するものである。

中小企業は日本経済や雇用を広く支える存在であり、また地域活性化や経済の新たな担い手となるビジネスの創出など、求められる役割が多様化している。これら中小企業が事業を継続する上で、安定的な資金調達は重要な課題であり、中小企業の資金調達の安定化と多様化に向けた様々な試みが行われている。

こうした状況の中、現在わが国では、Standard and Poor's Global Market Intelligence、格付投資情報センター、日本格付研究所の3社が、非上場の中小・中堅企業に対する信用格付を行っている。従来の信用格付は企業が債務を返済する確実性の度合い、すなわちデフォルトリスクに対する評価を表したものであり、債券の公募発行により資金調達を行う上場企業に主に利用されてきた。しかし中小・中堅企業のファイナンスにおいて、外部からの資金調達は借入金に大きく依存している状況にある。社債の利用は限定的であり、資金調達の多様化は進んでいない。こうした状況においては、中小・中堅企業格付は、従来の信用格付とは異なる性質と効果を持つと考えられる。

アンケート調査は主に、格付を取得し公表したことによる、経営、営業、取引条件、人材獲得、従業員、資金調達への効果について質問した。その結果、格付を経営目標とし、取引における信頼性の向上などの効果が見られるほか、借入金利の低下や融資条件の軽減・解除など、特に金融機関からの借入れへの効果が明らかとなった。

そこで現在の状況を確認すると、中小・中堅企業格付を取得公表する企業数は全体的に減少している。この変化の理由を考察するため、中小・中堅企業の資金調達環境を分析した。2014年度と2022年度の借入れおよび社債の残高を比較すると、中小・中堅企業の主な資金調達は現在も金融機関からの借入れである。また金融機関の貸出は良好な状態で推移しており、貸出金利は継続的に低下していることから、中小・中堅企業の資金繰りは継続的に改善していることが明らかとなった。

こうした背景から、中小・中堅企業格付の取得公表企業数が全体的に減少している現状について、中小・中堅企業の主たる資金調達方法である借入れが潤沢に利用できる状況においては、企業が格付を取得し公表するインセンティブが低下したものと推察することができる。また中小・中堅企業の社債利用に大きな変化は見られず、資金調達の多様化は大きく進んでいないことが明らかとなった。

はじめに

中小企業庁によれば、日本における中小企業
の数は 357.8 万者、従業者数は約 3220 万人で
あり、これは日本の全企業数のうち約 99.7%、
また従業者数は約 68.8%を占めている¹。また
中小企業が生み出す付加価値額は 135.1 兆円と、
日本全体の約 53%を占める²。中小企業は実質
的に、日本経済や雇用を広く支える存在であり、
また地域活性化や経済の新たな担い手となるビ
ジネスの創出など、求められる役割が多様化し
ている。

中小企業が事業を継続する上で、安定的な資
金調達には重要な課題である。OECD は中小企業
の資金調達手段について、中小企業の発展と創
造に重要な要素であり、外部資金調達における
課題は中小企業の発展を妨げる、と述べている³。
これを受けて、中小企業の資金調達の安定化
と多様化に向けた様々な試みが行われている。

こうした状況の中、現在わが国では、Standard
and Poor's Global Market Intelligence、格付投資
情報センター、日本格付研究所の 3 社が、非上
場の中小・中堅企業に対する信用格付を行って
いる。従来の信用格付は企業が債務を返済する
確実性の度合い、すなわちデフォルトリスクに
対する評価を表したものであり、債券の公募発
行により資金調達を行う上場企業に主に利用さ
れてきた。しかし中小・中堅企業のファイナ
ンスにおいて、外部からの資金調達は借入金に大
きく依存している状況にある。社債の利用は限

定的であり、資金調達の多様化は進んでいない。
こうした状況においては、中小・中堅企業格付
は、従来の信用格付とは異なる性質と効果を持
つと考えられる。

そこで本論文は、中小・中堅企業に対して行わ
れている信用格付について、格付取得公表企業
に対して行った 2014 年に行ったアンケート調
査をもとに、中小・中堅企業の資金調達環境の
現在までの変化を分析し、中小・中堅企業格付
の現状について考察する。

1. 中小・中堅企業格付とは

(1) 中小・中堅企業格付の概要

中小・中堅企業に対する格付を行っている格
付会社は現在、S&P Global Market
Intelligence(S&P)、格付投資情報センター
(R&I)、日本格付研究所(JCR)の 3 社である。
それぞれの名称は、S&P が『日本 SME 格付け』、
R&I が『R&I 中堅企業格付』、JCR が『JCR 中
堅・中小企業格付』である。本稿ではこれらを
「中小・中堅企業格付」と総称する。

S&P の中小・中堅企業格付は 2005 年 12 月
より、R&I は 2006 年 10 月より、JCR は 2008
年 4 月より開始された。S&P の中小・中堅企業
格付は当初、Standard and Poor's Rating
Services により行われていたが、現在は S&P
Global の一部門である S&P Global Market
Intelligence と日本リスク・データ・バンク株式
会社が共同開発した手法を用いた格付を、

日本リスク・データ・バンクの子会社である
企業財務格付機構が代理店として提供している。

¹ いずれも 2016 年の数値。中小企業庁 (2022a) p.xi
を参照。

² 2015 年の数値。中小企業庁 (2022b) を参照。

³ OECD (2018) p.1 を参照。

図表 1 中小・中堅企業格付の概要

名称	日本SME格付け	R&I中堅企業格付	JCR中堅・中小企業格付	
提供会社	S&P Global Market Intelligence	R&I	JCR	
定義	日本の中堅・中小企業間の比較において、債務を履行する能力の評価	銀行貸し出しの優良対象先たる「融資適格企業」の概念を中心に据えた信用力に関する中小企業間の相対的評価	中堅・中小企業の財務的な信用力についての評価	
格付対象	年商	5億円以上100億円程度	5億円以上100億円程度	5億円以上
	決算書類	5期	5期	5期
	延滞・倒産	—	最近3年間に倒産・延滞のないこと	過去3年間に倒産・延滞のないこと
格付手法	評価方法	定量評価(統計モデル)	定量評価(統計モデル) +定性評価(アナリスト評価)	定量評価(統計モデル)
	モニタリング	無し	無し	無し
取得方法	61銀行、4信用金庫	取扱金融機関へ申込	取扱金融機関へ申込	
取得費用(税抜)	50万円、継続40万円	記載なし	新規40万円、継続30万円	
更新、継続	決算毎	決算毎	決算毎	

(出所) 各社ウェブサイトより筆者作成

図表 1 は各格付会社の中小・中堅企業格付の概要を示したものである。

上記 3 社の中小・中堅企業格付はいずれも、金融債務に対する履行能力、すなわち信用力を評価し記号で表したものである。格付の定義は格付会社により表現には若干の差異が見られるが、いずれも中小・中堅企業の信用力に対する評価である。各社の記述によれば、S&P は「日本の中堅・中小企業間の比較において、債務を履行する能力」の評価(S&P 「SME 格付け定義」)であり、また R&I は「銀行貸し出しの優良対象先たる『融資適格企業』の概念を中心に据え、中堅・中小企業の信用力を適切に評価することを狙い」(R&I 中堅企業格付「サービス概要」)としたものとある。一方 JCR は「中堅・中小企業の財務的な信用力についての評価」(JCR 中堅・中小企業格付「サービス概要」)であるが、当該企業が 3 年以内に倒産する確率(3 年累積推定倒産確率)に基づいた最終的な評価としている。

以上のとおり中小・中堅企業格付は、企業の信用力を示す点において従来の一般的な信用格付と同様であるが、以下の点で異なる⁴。

従来の信用格付は対象企業の規模を必ずしも限定していないのに対し、中小・中堅企業格付が対象とする企業は、年商が 5 億円以上 100 億円程度の非上場の中小企業である。また従来の信用格付は主に上場会社が利用しており、その場合監査済みの公開された財務諸表などの資料は揃っているが、中小・中堅企業格付は非上場の企業を対象としているため、必ずしも同程度の資料が揃っているわけではない。したがってその評価にあたっては最低でも直近 5 期分の決算書類の提出が求められている。また原則として、評価の申し込みに際しては、中小・中堅企業格付を取扱う金融機関を経由する必要がある。

従来の信用格付は、評価手法として定量評価と定性評価をともに行っており、経営者への面談など幅広い情報を評価の材料としている。またアナリストの関与も大きく、最終評価につい

⁴ 法的には、中小企業格付は信用格付業に係る行為ではなく、信用格付行為の関連業務であるため、信用格

付業に関する金融商品取引法上の規制は受けない。

でも一般的に格付委員会の投票によって行われる。しかし中小・中堅企業格付の評価方法はこれとは異なり、格付会社により2つに大別される。

1つは財務データのみを用いてモデルによる統計的な定量評価を行う格付である。S&PとJCRの中小・中堅企業格付がこれにあたる。S&Pは日本リスク・データ・バンクと共同で開発したクレジットモデルを、またJCRは自社の「中小企業信用リスク推定モデル（“JCREST”）」を用いて、対象企業の財務データを定量評価した格付の付与を行っている。

もう1つはスコアリングモデルによる統計的な定量評価に加えて、アナリストが定性評価を行い、最終格付を決定する方法である。これはR&Iの格付手法である。アナリストの定性評価は、申し込みの際に提出する調査票の情報に基づき行われる。調査票は一般情報(設立年月日、業種・事業内容、業界地位、代表者、従業員数、主要株主、関係会社・企業グループ、取引先金融期間、代表者などとの取引情報)に加え、保有資産状況(保有資産の簿価、時価、取得時期など)、営業販売の状況(主要製商品・サービス、営業地域、営業形態、主要販売先、販売条件など)、仕入・生産の状況(主要仕入先、仕入条件など)、グループ会社との取引状況などに関する

情報をアンケート形式で答える内容となっている⁵。

また、中小・中堅企業格付は格付結果の継続的なモニタリングは行わない。これは定量評価のみを行うS&PとJCRだけではなく、アナリストの定性分析も加味して評価するR&Iにおいても同様である。中小・中堅企業格付の更新は1年毎となり、新年度の財務諸表が企業から提出されると更新される。

(2) 中小・中堅企業格付の符号と定義

中小・中堅企業格付は、従来の信用格付とは手法が異なるため、格付記号も一般的な信用格付の記号とは異なる。図表2は各社の格付記号の定義である。定義について、S&Pは「債務の履行能力」、JCRは「財務的な信用力」、R&Iは「信用力」と表現しており、総じて中小・中堅企業の債務履行における信用力を表している。

一般的な信用格付は大文字のアルファベット(AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCCなど)を用いているが、中小・中堅企業格付は小文字のアルファベット(aaa, aa, a, bbb, bb, b, cccなど)を用いて区別している。これは格付手法が異なることに加え、中小・中堅企業格付と他の信用格付を横断的に比較することはできないことを意味している。

⁵ 古谷(2017) p.6を参照。

図表 2 中小・中堅企業格付の記号と定義

	S&P	R&I	JCR
aaa	日本の中堅・中小企業間の比較において、債務を履行する能力は極めて高い。	中堅・中小企業のなかで、信用力は相対的に最も高い。	財務面から見た信用力は最も高い。
aa	日本の中堅・中小企業間の比較において、債務を履行する能力は非常に高く、最上位の格付け(aaa)との差は小さい。	中堅・中小企業のなかで、信用力は相対的に非常に高い。	財務面から見た信用力は非常に高い。
a	日本の中堅・中小企業間の比較において、債務を履行する能力は高いが、上位2つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化からやや影響を受けやすい。	中堅・中小企業のなかで、信用力は相対的に高い。	財務面から見た信用力は高い。
bbb	日本の中堅・中小企業間の比較において、債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって債務履行能力が低下する可能性がより高い。	中堅・中小企業のなかで、信用力は相対的に十分であるが、将来環境が変化する場合、注意すべき要素がある。	財務面から見て、信用力は十分認められる。
bb	日本の中堅・中小企業間の比較において、債務を履行する能力がやや脆弱である。事業環境、財務状況、または経済状況の悪化に対して大きな不確実性、脆弱性を有しており、状況によっては債務を期日通りに履行する能力が不十分となる可能性がある。	中堅・中小企業のなかで、信用力にやや問題がある。将来環境が変化する場合、十分注意すべき要素がある。	財務面から見て、一定の信用力は認められるが、十分とは言えない。
b	日本の中堅・中小企業間の比較において、債務を履行する能力が脆弱である。事業環境、財務状況、または経済状況が悪化した場合には、債務を履行する能力や意思が損なわれやすい。	中堅・中小企業のなかで、信用力に問題がある。絶えず注意すべき要素がある。	財務面から見た信用力は乏しく、懸念される要素がある。
ccc	日本の中堅・中小企業間の比較において、債務者は現時点で脆弱であり、その債務の履行は、良好な事業環境、財務状況、および経済状況に依存している。事業環境、財務状況、または経済状況が悪化した場合には、債務を履行できない可能性が高い。	債務不履行に陥っているか、またはその懸念が強い。	財務面から見て、強く懸念される要素あり、破綻に陥る危険性がある。
cc	—	—	財務面から見れば、破綻に陥る危険性が高い。
c	—	—	財務面から見れば、破綻に陥る危険性が極めて高い。

(出所) 各社ウェブサイトより筆者作成

(3) 中小・中堅企業の格付利用の意義

中小・中堅企業の格付利用の意義については、格付会社よりいくつかの提示がなされている。

1つは経営への利用である。端的には、自社内での経営目標や指標としての利用が挙げられる。取得した格の高低および評価レポートを受けて自社の財務上の課題を明確にし、また経営目標や指標にする事ができる。またこうした格付は企業が同意すれば格付会社のウェブサイトで公表され、取得会社のウェブサイトなどにも掲載することができるため、客観的な信用情報

の開示として企業のIRに利用できる。

次に営業ツールとしての利用である。自社の信用力を中立的にアピールすることにより、新規顧客の開拓や取引先への交渉力の強化などを図ることができる。

また人材獲得への利用とされている。中小・中堅企業の場合、大企業に比べ知名度が低い場合が多い。そこで、就職活動者へ自社の信用力を提示し、安定性をアピールすることにより、人材の獲得を有利にすることができると考えられる。

最後に、資金調達である。中小・中堅企業格付は中小企業の財務的信用力を評価したものであるため、資金調達の拡大や多様化を目的に、自社の信用力を伝えるツールとして活用することが考えられる。例えばR&Iでは「資金調達の多様化（銀行借入、私募債の発行、シンジケートローンなどで信用力のリファレンス）」⁶に活用できるとしている。

またR&Iによれば、中小・中堅企業が格付を取得する意義は、格付の申込みを取扱う金融機関にもあるとされる⁷。1つは取引先である企業との関係強化である。これはリレーションシップ・バンキングの一環として顧客のニーズに応えることにより、「取引先が無借金である場合でも、中堅企業格付の仲介により企業との関係を保つこと」⁸ができるためとされている。また他の金融機関との差別化による新規顧客の開拓や、取引先の経営診断の参考資料としての利用などのメリットも挙げられている。

以上のとおり、中小・中堅企業格付は一般的な信用格付とは異なる点が多い。では実際に、中小・中堅企業格付はどのように利用されてい

るのであろうか。また格付を取得したことにより、どのような効果が現れているのか。中小・中堅企業格付の利用実態について2014年に行ったアンケート調査の結果をもとに確認する。

2. 中小・中堅企業格付の利用実態

(1) 調査の概要と背景

このアンケート調査は2014年7月28日時点において、格付を取得し格付会社のウェブサイト上で公開している企業44社に対し、無記名方式にて行った。配布と回収は郵送とした。回収数は24社、回収率は54.5%であった。中小・中堅企業格付の取得状況について、2014年7月28日現在において確認した格付取得企業数は、S&Pが21社、R&Iが16社、JCRが8社、のべ45社となっている。このうちR&IとJCRの格付を重複取得している企業が1社あるため、純取得企業数は44社となる。これは2014年の中小企業・小規模事業者数380.9万者からみると非常に少ない。

図表 3 基本情報

アンケート名	「信用格付けが中小企業に与える効果」に関するアンケート	
実施対象者	2014年7月28日現在格付けを取得している企業 44社	
	S&P	21社
	R&I	15社
	JCR	7社
	R&I・JCR	1社
実施時期	2014年8月	
配布・回収方法	郵送による配布・回収	
回答	無記名	
回収率	24社(54.5%)	

(出所) 筆者作成

⁶ R&I ウェブサイト「サービス概要」より引用。

⁸ 古谷 (2017) p.8 より引用。

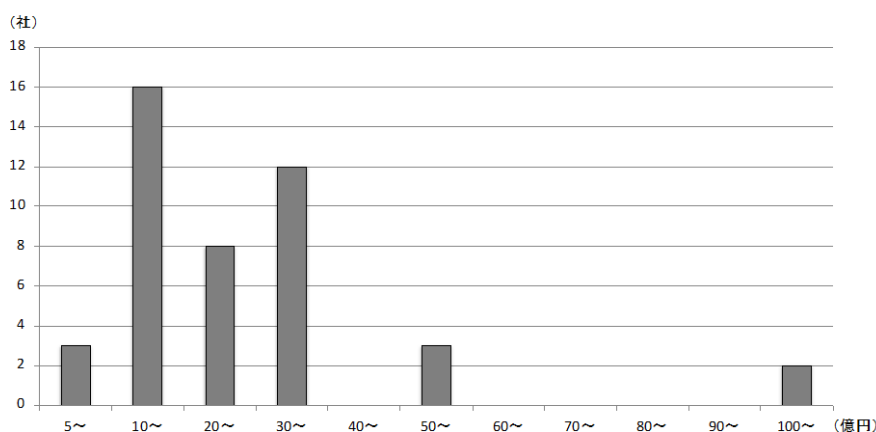
⁷ 古谷 (2017) p.8 を参照。

また鹿野（2008）のCRDデータベースを用いた分析によれば、日本の中小企業の典型的な姿は平均で従業員数19人、年間売上高5億6000万円、総資産5億7400万円、資本金2500万円である。しかしより実態に則して「中央値を基準として捉えた場合、日本の典型的な中小企業は従業員6人、年間売上高1億2500万円（1人当たりの年間売上高は2000万円）、総資産額8500万円、資本金1000万円という姿にあることが確認された」ともある。一方で図表1に示すとおり、中小・中堅企業格付の対象となる企業の年商は5億円以上、またそれぞれの格付会社における格付取得公表企業の年商の平均はS&Pが約26億円、JCRが約60億円、R&Iが約22億円、3社を合計すると平均約31億円である。このことから、信用格付を取得している中小・中堅企業は限定的であるといえよう。

次に格付取得企業の数を見れば、図表4のとおり、年商10億円から40億円以内の企業が多い。これについて成松（2008）は、年商が比較的小規模な企業が格付取得に積極的であることに関して「一般的に企業の規模をもって信用力を訴えるケースも多いので、小規模でも強固な信用力を有している企業にとって格付のニーズは高いのかもしれない」と考察している。

また中小・中堅企業格付の分布は図表5のとおりである。格付の多くはa格以上であり、bbb格は少ない。ただしこれは公表されている格付のみの数である。R&Iによれば、2006年から2015年決算までの中小・中堅企業格付126件（非公表、複数回申し込み含む）のうち、bbb格以下の格付は33件あった。bbb格以下の格付の多くは公表されていないことが伺える。

図表 4 年商別格付取得企業数



出所) 各社2014年7月28日の数値より筆者作成

図表 5 2014 年格付取得中小企業社数と格付分布

		S&P	R&I	JCR
合計(社)		21	16	8
内訳 (社)	aaa	8	2	4
	aa	9	4	1
	a	4	7	2
	bbb	0	3	1
	bb	0	0	0
	b	0	0	0
	ccc	0	0	0

(注) 公表企業の数値

(出所) 各社 2014 年 7 月 28 日の数値より筆者作成

(2) 調査結果

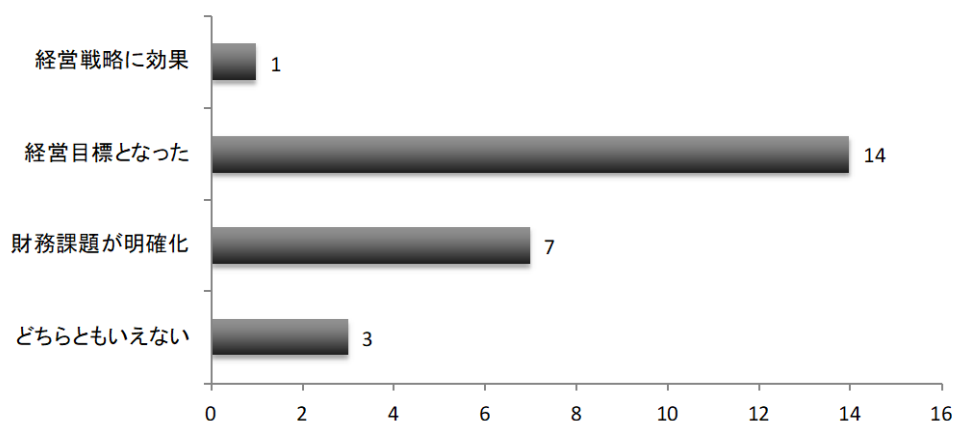
アンケート調査は格付取得のきっかけ、経営、営業、取引条件、人材獲得、従業員、資金調達への効果について、選択肢の回答および自由記入回答により質問したものである。

最初に格付取得のきっかけであるが、これは主取引金融機関からの紹介が 24 回答中 13 件と最も多い。次いで、格付取扱金融機関からの紹

介が 3 件、経営者自身の申込みが 3 件であり、全体の約 67%が金融機関からの紹介であった。

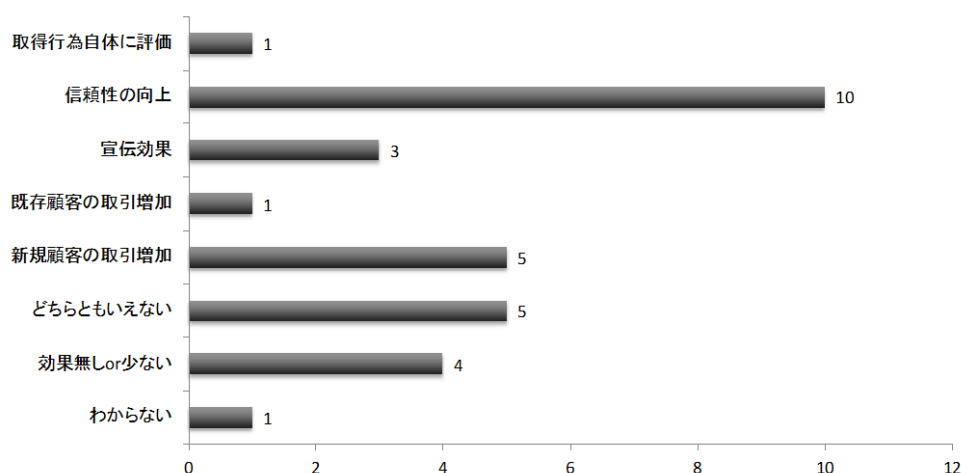
次に格付取得の実際の効果について確認する。まず経営にかかる効果であるが、図表 6 のとおり、格付が経営の目標となったとの回答が多い。また財務の弱点の確認などにも効果があることが示されており、格付が中小・中堅企業の経営に活用されていることが分かる。

図表 6 経営への効果 (n=23,MA)



(出所) 筆者作成

図表 7 営業への効果 (n=23,MA)



(出所) 筆者作成

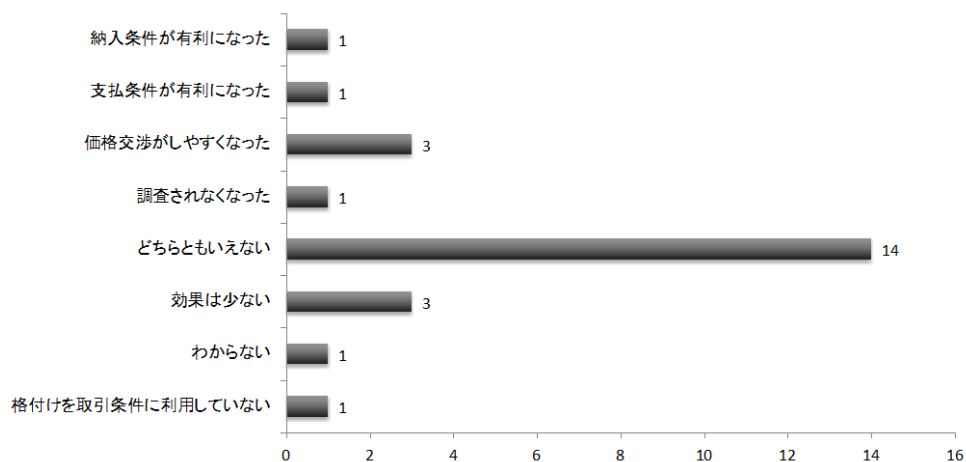
次に営業にかかる効果であるが、顧客からの信頼性の向上を挙げる企業が最も多い。自由回答欄には「取引開始時に決算状況の開示を求められなくなった」との回答も見られた。またそれにとともに新規顧客の取引が増加したと回答している企業もいくつかみられる。効果が少ないまたは無いと回答した企業は4社あったが、そのうち3社は格付を営業に使っておらず、また1社は顧客が格付を知らないと回答している。

一方、格付が取引条件の改善に必ずしも効果があったかどうかは明らかではない。中には価格交渉がしやすくなった、納入条件および支払条件が有利になったなどの回答がいくつか見られたが、図表8にあるように、効果があったか無かったかはどちらともいえないとの回答が大半である。すなわちこの調査の限りにおいては、格付の取得は、顧客からの信頼性が向上し、ま

た取引が増加する実感はあるものの、取引の条件の改善には必ずしも効果的ではない状況が浮かび上がる。

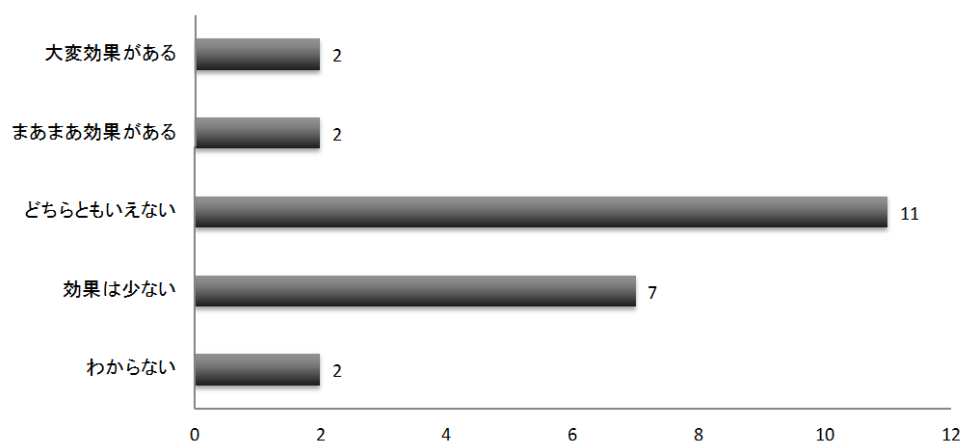
人材獲得に対する格付の効果については、どちらともいえない、または効果は少ないとの回答が多かった。一方、新卒既卒ともに問い合わせが増加した、新卒の志望エントリー数が増えたとの回答が4社(回答数6)から得られたが、同時に格付の公開状況を見ると、格付を自社ウェブサイト公開している企業は20社、また就職情報や大学などに格付の情報を提供した企業は12社ある。また、効果があると回答した企業の4社は自社ウェブサイトにて格付を公開しているが、就職情報などへの情報提供はうち3社であった。したがってこれは必ずしも格付の効果とは断定できないであろう。

図表 8 取引条件への効果



(出所) 筆者作成

図表 9 人材獲得への効果 (n=24,MA)

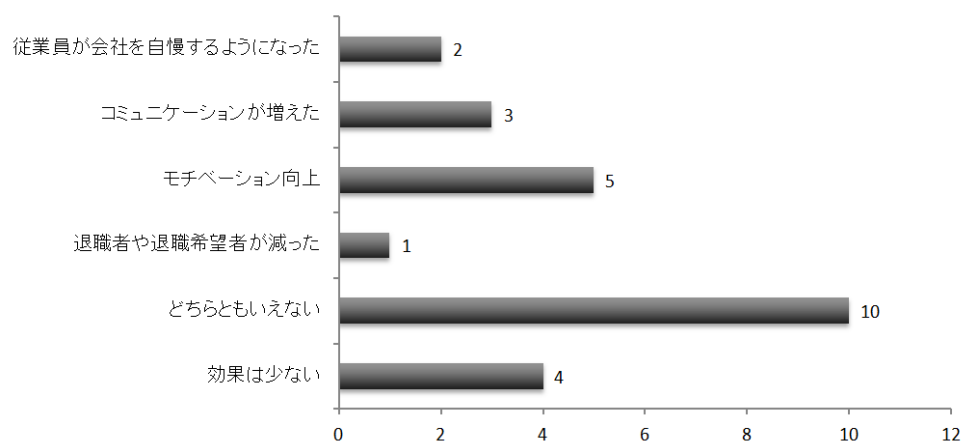


(出所) 筆者作成

従業員への効果についてはどちらともいえないという回答が最も多いが、モチベーションの向上なども合計すれば同程度の回答が挙げられており、格付に期待される従業員の労働意欲の維持・向上については、若干の効果が見られる。

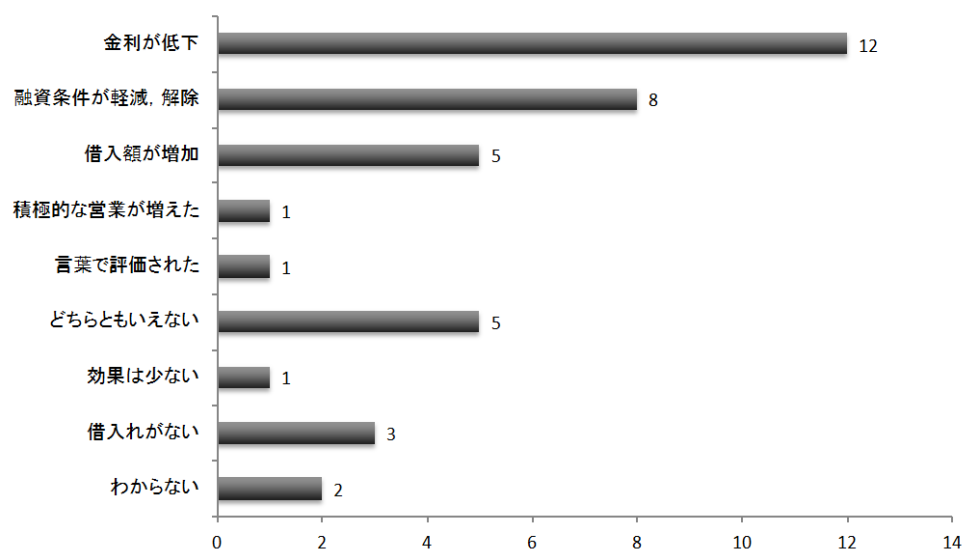
ただしこの質問に関しては「従業員が格付を理解しているかは疑問で今後の課題」との自由回答もあった。

図表 10 従業員への効果 (n=23,MA)



(出所) 筆者作成

図表 11 資金調達への効果 (n=23,MA)



(出所) 筆者作成

最後に資金調達への効果であるが、金融機関からの借入れに際しては、格付が企業の信用力の評価であることから、やはり有効であるとする結果が多く見られる。特に借入金利の低下や、担保や保証などの融資条件が軽減・解除されたとの回答が多く、借入金額の増加も挙げられている。また格付取得により新たに行った資金調達については、新たな金融機関から借入れを行った企業が5社あり、私募債を発行した企

業が2社挙げられた。

また借入金利の低下に関しては、格付を取得したことにより銀行内格付が上がったとの回答も得られた。これはR&Iが意義を示したとおり、金融機関が中小・中堅企業格付を企業評価の材料として利用した現れと考えられる。

以上の調査の結果、中小・中堅企業の格付取得は信用力を客観的に強化し、企業の資金調達に良い影響を及ぼしていると結論付けることが

できる。

3. 中小・中堅企業格付の現状

(1) 格付公表企業数の変化

これら 2014 年の調査を踏まえた上で、現在の中小・中堅企業格付の状況を分析する。現状を見ると、格付を取得し公表する中小・中堅企業は減少傾向にある。図表 12 は 2022 年 12 月 26 日現在、格付を取得し公表した中小企業数の比較である。S&P の格付取得公表企業は 2014 年の 21 社から 23 社へ 2 社増加したものの、R&I は 16 社から 6 社へ、また JCR は 8 社から 4 社へ減少している。格付の分布については aaa 格が最も多く、bbb 格は S&P が格付した 2 社のみが公表されている。

(2) 中小・中堅企業ファイナンスの現状

中小・中堅企業の格付取得公表社数の変化の背景について、中小・中堅企業の資金調達の状況を確認する。

まず、企業規模別に見たデット・ファイナンスについて比較する。図表 13 は 2014 年度と 2021 年度の借入金と社債の残高と、負債純資本総額に占める比率である。

それぞれの企業の借入金と社債残高の状況を見ると、大企業は 2014 年から 2021 年にかけて、借入金額は増加しているものの比率は減少する一方、社債残高は金額および比率ともに高くなっている。これに比べ中堅企業の借入金額は増加、社債残高は金額、比率ともに減少している。また中小企業においては、借入れは金額、比率ともに増加、また社債は金額、比率ともに減少している。すなわち中小・中堅企業の資金調達は、引き続き、金融機関からの借入れが中心であり、社債の利用は拡大していないことが分かる。

次に、中小・中堅企業に対する金融機関の貸出状況について確認する。図表 14 は国内金融機関の貸出態度 DI の推移である。2009 年の世界金融危機時にマイナスに転じて以降、2010 年から 2011 年にかけてはプラスへ転じており、中堅・中小企業への貸出態度 DI は良好である。

図表 12 2022 年格付取得中小企業社数と格付分布

		S&P	R&I	JCR
合計(社)		23	6	4
内訳 (社)	aaa	13	4	1
	aa	7	1	2
	a	1	1	1
	bbb	2	0	0
	bb	0	0	0
	b	0	0	0
	ccc	0	0	0

(注) 公表企業のみ数値

(出所) 各社ウェブサイトより筆者作成

図表 13 企業規模別のデットファイナンスにおける借入金と社債

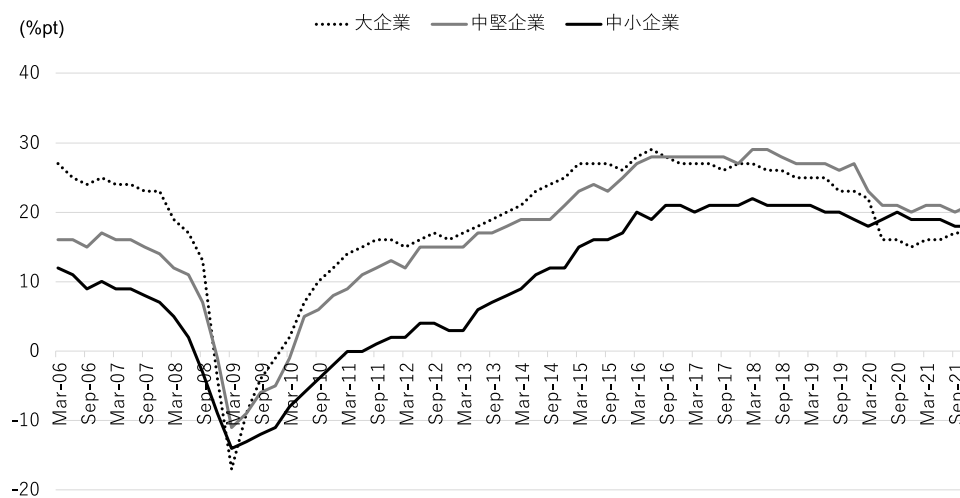
2014年度	会社数	金融機関借入金		社債	
	(社)	金額 (100万円)	比率	金額 (100万円)	比率
大企業	5,132	135,337,439	17.1%	48,209,092	6.1%
中堅企業	25,235	30,685,888	15.3%	990,639	0.5%
中小企業	992,716	125,499,603	27.0%	5,426,071	1.2%

2021年度	会社数	金融機関借入金		社債	
	(社)	金額 (100万円)	比率	金額 (100万円)	比率
大企業	4,807	168,438,691	16.0%	105,397,003	10.0%
中堅企業	25,885	35,302,489	13.3%	918,811	0.3%
中小企業	886,860	149,086,156	27.2%	5,480,984	1.0%

(注) 大企業を資本金 10 億円以上、中堅企業を資本金 1 億円以上 10 億円未満、中小企業を資本金 1000 万円以上 1 億円未満とする

(出所) 財務総合政策研究所 (2014)、財務総合政策研究所 (2021) より筆者作成

図表 14 国内金融機関の貸出態度 DI の推移

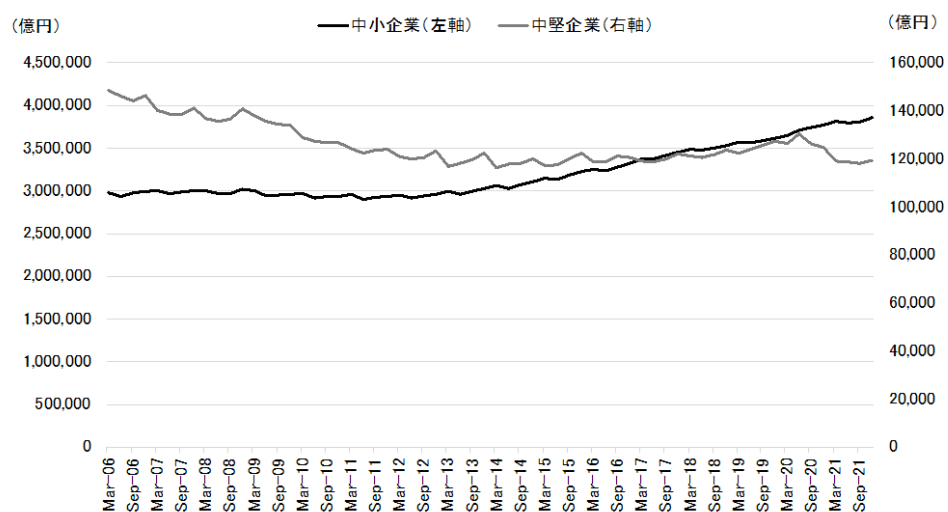


(出所) 日本銀行 (2022c) より筆者作成

また 2014 年から現在までの企業規模別の貸出金残高の推移をみると、図表 15 のとおり、中小企業の貸出金残高は緩やかに増加している。

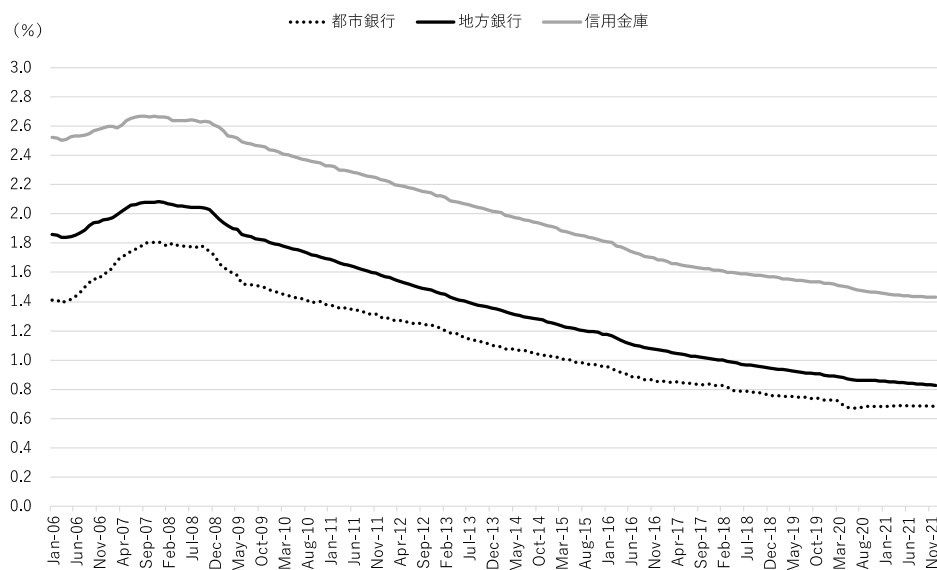
また中堅企業の貸出金残高も横ばいであり、大きな減少は見られない。

図表 15 企業規模別貸出残高の推移



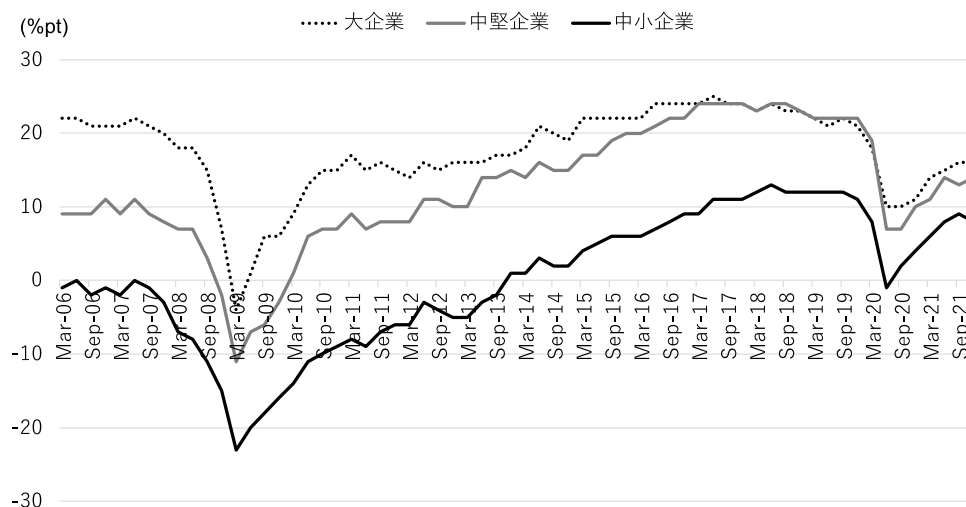
(出所) 日本銀行 (2022a) より筆者作成

図表 16 貸出約定平均金利の推移



(出所) 日本銀行 (2022b) より筆者作成

図表 17 中小企業の資金繰り DI の推移



(出所) 日本銀行 (2022c) より筆者作成

図表 16 は国内銀行の貸出約定金利の推移であるが、都市銀行、地方銀行、信用金庫ともに、世界金融危機以降ほとんどの時期において、低下していることが分かる。

これらをふまえて中小企業の資金繰りについて確認する。図表 17 は中小・中堅企業の資金繰り DI の推移である。中小・中堅企業は 2014 年から現在までは、新型コロナウイルスの影響時期を除いて大きく好転していることがうかがえる。特に中堅企業においては 2017 年から 2019 年にかけて大企業よりも資金繰りが良い状況にある。

以上から、中小・中堅企業格付の取得公表数の減少理由を考察する。2014 年から現在にかけての中小・中堅企業はおおむね資金繰りが改善するが続いていた。また金融機関の貸出態度も良好であり、貸出金の残高は中小企業では増加し、中堅企業においても大きな減少は見られない。貸出金利も全体的に低く抑えられていることが明らかとなった。したがってこのように、金融機関からの借入れが潤沢に利用できる状況においては、中小・中小企業格付には経営など

に対する一定の効果は認められたものの、2014 年時点では効果が最もみられた資金調達に対する格付取得および公表のインセンティブは、低下したものと推察される。

おわりに

本論文では中小・中堅企業に対して行われている信用格付について、格付取得公表企業に対して行ったアンケート調査と、中小・中堅企業の資金調達環境の変化を分析し、中小・中堅企業格付の取得公表数の変化の理由を考察した。アンケート調査からは格付を経営目標とし、取引における信頼性の向上などの効果が見られるほか、借入金利の低下や融資条件の軽減・解除など、特に資金調達における効果が明らかとなった。一方で資金調達環境の変化をみると、中小・中堅企業の資金調達は依然として金融機関の借入れが主である状況において、金融機関貸出は良好に推移しており、貸出金利は継続的に低下していたため、中小・中堅企業の資金繰りは継続的に改善している。こうした背景から、中小・中堅企業格付の取得公表企業が全体的に

減少している状況について、中小・中堅企業の主たる資金調達方法である借入れが潤沢に利用できる現状においては、企業が格付を取得し公表するインセンティブが低下したものと推察することができる。また中小・中堅企業の社債利用に大きな変化は見られず、資金調達の多様化は大きく進んでいない。この点については今後、日本と同様に中小・中堅企業格付が行われており、中小・中堅企業の資金調達手段の多様化に取り組んでいる欧州や米国との比較を通じて考察する必要がある。

参考文献

OECD (2018) Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard.

鹿野嘉昭 (2008) 『日本の中小企業 CRD データにみる経営と財務の実像』, 東洋経済新報社。

中小企業庁 (2022a) 『中小企業白書』2022年版。

成松恭多 (2008) 「SME 格付けの概要と日本の中堅・中小企業市場における格付けの役割」『日本財務管理研究』, 日本財務管理学会, Vol.19, 8-14 頁。

古谷仁志 (2017) 「R&I 中堅企業格付の現状」, Credit Express for Credit Professionals, 7 月。

財務総合政策研究所 (2014) 「法人企業統計調査」, 2014 年度, 財務省。

財務総合政策研究所 (2021) 「法人企業統計調査」, 2021 年度, 財務省。

日本銀行 (2022a) 「貸出先別貸出金」統計。

日本銀行 (2022b) 「貸出約定平均金利」統計。

日本銀行 (2022c) 「全国企業短期経済観測調査」時系列データ。

中小企業庁 (2016) 「都道府県・大都市別企業数、常用雇用者数、従業者数 (民営、非一次産業、2014 年)」。

中小企業庁 (2022b) 「中小企業の基礎データ」, https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/basic_data/index.html, 最終閲覧日 2022 年 12 月 26 日。

格付投資情報センターウェブサイト「R&I 中堅企業格付」,

<https://www.r-i.co.jp/jpn/ancil/sme/>, 最終閲覧日 2022 年 12 月 26 日。

企業財務格付機構ウェブサイト「日本 SME 格付け」, <http://www.kakuduke.co.jp>, 最終閲覧日 2022 年 12 月 26 日。

日本格付研究所ウェブサイト, 「JCR 中堅・中小企業格付」,

<http://www.jcr.co.jp/jcrest/>, 最終閲覧日 2022 年 12 月 26 日。

Standard and Poor's Rating Services (S&P) ウェブサイト「日本 SME 格付け」,

<http://www.standardandpoors.com/ratings/smeratings/jp/jp>, 最終閲覧日 2014 年 9 月 3 日。