

内部留保における短期支払能力の担保的機能について

—リスクマネジメントにおける資本維持拘束性と資金調達力を中心として—

A study of mortgage features of short-time solvency by retained earnings:
A capital maintenance and fund rising capacity by risk management

遠藤 康紀

ENDO, Yasunori

本稿は、企業の内部留保 (retained earnings) における短期支払能力 (short-time solvency) の担保的機能 (mortgage feature) について考察したものである。拙著 (2020) 「リスクマネジメントにおける内部留保に関する意思決定について」『立教ビジネスデザイン研究 No.17』では、リスクマネジメントの観点から、企業が稼得した利益を内部留保とするか新規設備投資とするか、についての分水嶺を考察し、内部留保には短期支払能力の原資となる面があることについて検討した。

しかし、内部留保については、短期支払能力の原資となっても、厳密な意味での短期支払能力とは、その性質を異にする。なぜなら、短期支払能力は企業内部に蓄積された現預金に依存するものであり、内部留保と短期支払能力を同視することは困難だからである。

そこで本稿では、内部留保の短期支払能力を担保する機能について、二つの視点から考察する。ひとつは、会社法上認められている資本剰余金の維持拘束性の観点から、企業内部に実際に蓄積すべき現預金の確保に関する視点、もうひとつは、現預金の確保と同視しうる機動的な資金調達力の視点である。

昨今、世界が直面している新型コロナウイルス感染症 (coronavirus disease 2019 : COVID-19) の世界的大流行 (パンデミック) による経済危機により、企業の短期支払能力を確保することの重要性は高まっている。このような非常時下のリスクに対応するためにも、短期支払能力及び資金調達力の二つの視点から内部留保の意義を捉え直し、内部留保が有する非常時下の資金確保手段 (リスクファイナンス) の担保的機能について考察する。

キーワード：リスクファイナンス (risk finance)、内部留保 (retaining earnings)、短期支払能力 (short-time solvency)、資金調達力 (fund rising capacity)

1 はじめに

昨今、世界では COVID-19 のパンデミックにより、健康危機から経済危機へと損害の規模が拡大している。外出規制により消費需要を失った小売業や飲食業、ホテル等の観光業は大打撃を受け、廃業・倒産に追い込まれている¹⁾。手元資金は枯渇し、運転資金等の借入金の返済や従業員への賃金の支払が困難となり、流動資産の減少に歯止めがかからなくなっている。中で

も、製造業と異なり、ストックが効かないサービス業が受けた損害は甚大である。政府や都道府県は、各種給付金・助成金の支給や納税猶予、また金融機関では特別貸付や無利子融資期間の延長等の施策を行っているが、外出を制限し、営業時間の短縮等の規制措置をとっている以上、消費需要を活性化するという点においては、大きな効果は期待できない。

このような状況下にあっても、企業は自らの経営努力により、従業員の雇用を維持し事業を

存続させ、社会的責任を果たしていかなければならない。将来発生しうるリスクに備え、一定の資金を蓄積（つまり内部留保）することにより、非常時下においても短期支払能力を確保し、事業を継続していく必要がある。

しかし、目的もなく一定の資金を企業内部に蓄積するのは限界がある。企業には、事業を発展させるために積極的な設備投資が求められる。経済がグローバル化する中で、自社を取り巻く環境が厳しくなる状況では、積極的な設備投資は企業の存続の明暗を分けるといっても過言ではない。また、株主優待を廃止し、配当重視経営へと舵を取る企業もある中で、内部留保（現預金の蓄積）への理解を求めるのは困難であると考えられる²⁾。

一方、ここでいくつかの疑問が生じる。まず、諸外国と比べ、日本の現金保有率は本当に高いといえるのか、という点と、投資家の投資への目的が安定した配当政策であれば、企業の永続的な発展は、その意図するところである、といえる点である。災害立国である日本企業に投資する以上、非常時下においても企業が安定した経営を行うには、ある程度の内部留保（現預金）の蓄積は認めて然るべきである。平時よりリスクに備えて、機動的な資金調達を可能とするスキームを構築する上においても、内部留保の果たす役割は大きい。

本稿では、これらの課題について、内部留保の機能と問題点について整理し、OECD等のデータを用い、主要先進国の現金保有率などを比較・検討し、果たして日本企業は現金を溜めすぎているのか、という点について検証する。また、機動的な資金調達のための担保的機能については、現行のリスクファイナンスの限界に留意しながら、新しいリスクファイナンスについて提案する。これに加えて、非常時下におけるキャッシュフロー・マネジメントについて考察しながら、内部留保に関するこれらの問題について検討する。

2 内部留保の機能と問題点

(1) 内部留保の機能

内部留保とは、企業が稼得した純利益を企業内部に蓄積することをいう（小栗・谷江、2011）。財務諸表上、内部留保は純資産の部の剰余金（surplus）に計上される。

内部留保の機能は主に三つある。一つ目は、債務超過の回避である。財務諸表上、リスクを吸収するのは純資産の部であり、内部留保はその主要機能を果たしている（遠藤、2020）。二つ目は、債権者保護機能である。金融機関等の債権者にとって、資本金や内部留保は会社財産の唯一の引き当てとなるため、その充実が旧商法下で定められていた（最低資本金制度について、旧商法168条ノ4参照）。三つ目は、円滑かつ有利な条件での融資の確保である。潤沢な内部留保は企業の信用力を高め、有利な融資条件を引き出すことを可能とし、機動的な資金調達機能を果たす役割がある。このように、内部留保は、債務超過の回避、債権者保護、機動的な資金調達の源泉という三つの機能を有している。

(2) 内部留保に関する諸問題

一方、内部留保の蓄積によって発生する問題もある。近年、我が国では内部留保を蓄積する企業が増加しており、投資家からは、「企業業績が好調であるのに対し、賃金も設備投資も緩やかな増加に留まっている。この傾向により、近年では企業はお金を貯めこんでいる。」との批判がなされている（太田、2018。なお遠藤、2020）。また、リスクに対応するための現預金の確保であれば、保険やコミットメントライン等のリスクファイナンスを活用すべきである、といった主張も考えられる。さらに、企業による過剰な現預金の保有は、総資産利益率（Return On Assets : ROA）や効率的な資産運用の低下を引き起こすことが指摘されており、企業経営の効率性という面で課題が残る。加え

て、過剰な現金の保有は企業価値を生まないため、資本コスト（cost of capital）の上昇を招くという点も挙げられる。近年の内部留保に関する対応を見ると、企業価値を向上させるための原資として内部留保を活用し、積極的な設備投資等により事業を拡大し、そこから得られる利益剰余金による配当を求める傾向にあると考えられる。

内部留保に関するこれらの批判に対しては、①内部留保は会計規則に則り認識される計算上の利益であり、現預金の増減とは連動しておらず、お金を貯めこんでいるのではない、また②内部留保は翌期以降の事業活動の原資となるものであり、借入や株式増資と同様に、設備投資や投資有価証券などに姿を変えており、必ずしも現預金だけが留保されているものではない、などの反論もなされている（太田，2018）。

このように、内部留保に関する問題点も幾つか指摘されており、投資家と企業側とが有する内部留保の捉え方にかかなりの温度差があるといえる。前述のように、過剰の内部留保（多額の現預金の保有）は信用リスクの低下を防ぐものの、企業価値を低くし、資本コストが高くなる

傾向にあるとの見解もあるが³⁾、内部留保の機能にまで踏み込んで言及されているかは聊か不透明である。

これらの問題の根底には、現預金の多寡による資金効率への影響（即ち、効率的な資産運用の低下）がある。この点、諸外国の企業においても企業の資金効率に関する議論がなされているため（鈴木，2014）、諸外国の企業の現預金の保有割合と日本企業とのそれとを比較・検討し、実際に我が国は現預金の保有が高いのかについて考察する必要がある。そこで、OECDの資料より、①主要先進国のGDPに占める現預金の比率、②利益剰余金と現預金残高の推移、及び③資金調達量の推移（外部調達か内部留保か）の視点から、これらの問題について考察する。

1) 主要先進国のGDPに占める現預金の比率

まず、主要先進国のGDPに占める現預金の比率については、以下の通りである（表1）。

この表から分かるのは、主要先進国と比較すると、日本のGDPに占める現預金の割合は低いということである。このことは、主要先進国でも現預金を留保する傾向にあるといえよう。

表1 主要先進国のGDPに占める現預金の比率

| | 通貨単位 | 2013年 | | | 2014年 | | | 2015年 | | |
|------|----------|----------|------------|-------|-----------|------------|-------|-----------|------------|-------|
| | | Currency | GDP | GDP比率 | Currency | GDP | GDP比率 | Currency | GDP | GDP比率 |
| 日本 | Bn JPY | 8,311 | 5,155,717 | 0.16% | 8,505 | 4,850,414 | 0.18% | 8,522 | 4,389,476 | 0.19% |
| アメリカ | Mil USD | 825,377 | 16,784,851 | 4.92% | 1,011,521 | 17,527,258 | 5.77% | 1,068,272 | 18,238,301 | 5.86% |
| イギリス | Mil GBP | 6,031 | 2,783,251 | 0.22% | 6,385 | 3,065,521 | 0.21% | 7,127 | 2,932,785 | 0.24% |
| ドイツ | Mil Euro | 6,480 | 3,732,743 | 0.17% | 6,628 | 3,883,920 | 0.17% | 6,765 | 3,356,236 | 0.20% |
| フランス | Mil Euro | 10,149 | 2,811,078 | 0.36% | 10,489 | 2,852,166 | 0.37% | 10,978 | 2,438,208 | 0.45% |
| 韓国 | Bn KRW | 13,854 | 1,370,795 | 1.01% | 16,747 | 1,484,318 | 1.13% | 17,775 | 1,465,773 | 1.21% |

| | 通貨単位 | 2016年 | | | 2017年 | | | 2018年 | | |
|------|----------|-----------|------------|-------|-----------|------------|-------|-----------|------------|-------|
| | | Currency | GDP | GDP比率 | Currency | GDP | GDP比率 | Currency | GDP | GDP比率 |
| 日本 | Bn JPY | 8,013 | 4,922,538 | 0.16% | 9,324 | 4,866,864 | 0.19% | 8,614 | 4,954,807 | 0.17% |
| アメリカ | Mil USD | 1,247,136 | 18,745,075 | 6.65% | 1,257,720 | 19,542,980 | 6.44% | 1,515,865 | 20,611,861 | 7.35% |
| イギリス | Mil GBP | 7,804 | 2,693,248 | 0.29% | 7,841 | 2,662,484 | 0.29% | 7,745 | 2,857,317 | 0.27% |
| ドイツ | Mil Euro | 7,578 | 3,467,498 | 0.22% | 7,636 | 3,682,602 | 0.21% | 7,318 | 3,963,768 | 0.18% |
| フランス | Mil Euro | 11,646 | 2,471,286 | 0.47% | 12,478 | 2,595,151 | 0.48% | 13,536 | 2,787,864 | 0.49% |
| 韓国 | Bn KRW | 18,197 | 1,500,112 | 1.21% | 19,507 | 1,623,901 | 1.20% | 21,054 | 1,742,755 | 1.21% |

出所：OECD National Accounts of OECD Countries, Financial Balance Sheet 2013
https://read.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries-financial-balance-sheets-2013_9f291e27-en#page195（同2014～2018）を基に著者作成⁴⁾。

※ Currency：通貨

抑々、金融危機の発端となった2008年のリーマンショック以降、その傾向は顕著である。この背景にあるのは、将来の不確実性への対応や企業信用力の限界があると考えられる。

リスクの顕在化に伴う財務インパクト等により、企業の財務状況に甚大な影響を及ぼすことが生じたとしても、それらのリスクに対応できる企業信用力が確保されていればさほど大きな問題は生じないが、企業の信用力が十分でない場合は、現預金を確保する傾向にあるといえる⁵⁾。

2) 利益剰余金（当期純利益）と現預金残高の推移

次に、利益剰余金と現預金残高の推移について概観する（図1）。

貸借対照表上、資産の部に計上される現預金勘定と、最終的に純資産の部に計上される利益剰余金（当期純利益）との個別の対応関係を直接導くことはできない。しかし、利益剰余金（当期純利益）の上昇と共に現預金残高も上昇していることから、内部留保として現預金を蓄

積しているという証左になると考えられる。

3) 資金調達の推移（外部調達か内部留保か）

最後に、直近10年の資金調達の状況について、外部調達か内部調達かの点に着目しながら、両者の推移を概観する（表2）。特に、減価償却の推移からは、設備投資の動向が窺える。

この表から分かるように、最近では借入金が増加傾向ではあるが、全体的に外部調達よりも、内部留保や減価償却からの資金調達がかなりの割合を占めている。ここで留意することは、減価償却による自己金融効果を除いたとしても、内部留保による資金調達が外部調達よりも多いという点である。また、2011年以降、内部留保が増加の途を辿っている。これは2011年3月に発生した東北地方太平洋沖地震を経て、企業が将来のリスクに備える為に、内部留保として現預金を貯蓄しているといえる。このように、内部留保による資金調達は、企業が将来のリスクに備えるための短期支払能力を

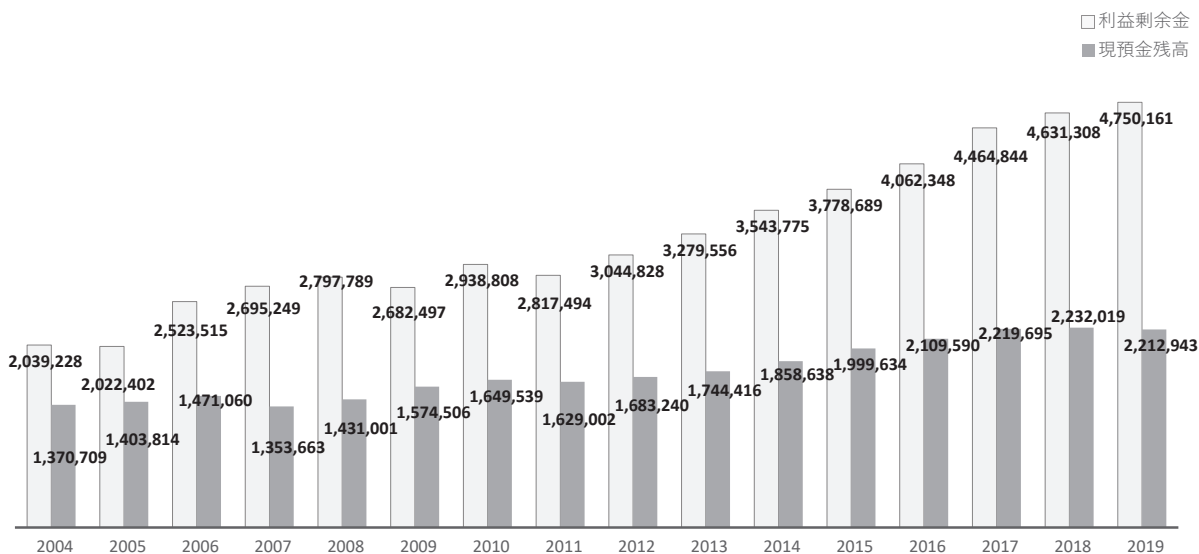


図1 利益剰余金と現預金残高の推移（単位：億円）

出所：e-Stat「統計で見る日本」政府統計の総合窓口より、2004年から2019年に至るまでの統計データを基に著者作成。

表2 資金調達構成 [フローベース] (単位: 億円)

| | | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|------|------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 外部調達 | 小計 | △ 179,820 | △ 64,635 | 2,326 | 98 | △ 33,099 |
| | 増資 | △ 78,698 | △ 67,718 | △ 38,417 | △ 18,183 | △ 69,929 |
| | 社債 | 6,982 | △ 28,329 | △ 19,109 | 3,053 | 3,736 |
| | 借入金 | △ 108,104 | 31,412 | 59,852 | 15,228 | 33,094 |
| | 長期 | △ 72,180 | 29,980 | 33,824 | 32,204 | 51,089 |
| | 短期 | △ 35,924 | 1,432 | 26,028 | △ 16,976 | △ 17,995 |
| 内部調達 | 小計 | 622,266 | 615,558 | 612,398 | 771,913 | 868,563 |
| | 内部留保 | 231,542 | 239,030 | 258,573 | 417,032 | 492,171 |
| | 減価償却 | 390,724 | 376,528 | 353,825 | 354,881 | 376,392 |
| | | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
| 外部調達 | 小計 | △ 42,494 | △ 371,930 | 116,159 | 173,645 | 256,396 |
| | 増資 | △ 78,574 | △ 566,129 | △ 37,615 | 15,461 | △ 38,130 |
| | 社債 | 1,811 | 94,772 | 64,365 | 56,704 | 94,906 |
| | 借入金 | 34,269 | 99,427 | 89,409 | 101,480 | 199,620 |
| | 長期 | 4,159 | 110,295 | 33,230 | 65,383 | 106,398 |
| | 短期 | 30,110 | △ 10,868 | 56,179 | 36,097 | 93,222 |
| 内部調達 | 小計 | 683,749 | 856,432 | 1,009,292 | 756,259 | 628,552 |
| | 内部留保 | 286,205 | 476,085 | 627,561 | 375,310 | 238,855 |
| | 減価償却 | 397,544 | 380,347 | 381,731 | 380,949 | 389,697 |

出所:「法人企業統計調査(金融機関を除く全産業合計)」財務省 財務総合政策研究所より2010年から2019年に至るまでのデータを基に著者作成。

確保していると考えられる。

ここまで、内部留保の機能と問題点につき、主要先進国との現預金の保有比率の比較を中心に考察してきた。主要先進国と比べると日本の現預金保有水準こそ低いが、その保有目的が、将来の不確定要素への対応の原資とする点、企業信用力の担保として維持している点では、各国共通しているといえる⁶⁾。経済のグローバル化に伴い、諸外国でもリスク回避の一手段として現預金を確保する傾向が、今後も続くと思

される。今回のCOVID-19のパンデミックは、このことを一層顕著にさせたと考えられる。

以上、本章では日本及び主要先進国の内部留保について概略を述べてきた。次章では、内部留保が果たす資金調達力等に関する担保的機能について考察する。

3 内部留保の担保的機能

(1) リスクファイナンスにおける内部留保の位置付け

前章では、内部留保が将来の不確定要素の備えに対する原資となる点について考察した。これは、財務的なインパクトが発生した際に、内部留保が資金調達への対応策（リスクファイナンス）⁷⁾の機能を有することを意味している。内部留保以外の資金調達手段としては、保険、コミットメントライン（融資枠契約）及びデリバティブ（金融派生商品）等がある（東京海上日動リスクコンサルティング(株)編，2018）。

このうち、保険は各種損害保険であり、コミットメントラインは、事前に設定した期間及び融資枠の範囲内で、一定の支給要件を満たしたときに、企業からの申請により与信審査を経ずして融資を実行する契約をいう（東京海上日動リスクコンサルティング(株)編，2018）。デリバティブは契約期間内に事前に設定したトリガーイベント⁸⁾が発生すると、実際の損害額とは無関係に契約時の決済金が支給されるものである。これらのリスクファイナンスの概要をまとめると、以下ようになる（表3）。

リスクファイナンスのうち、内部留保がオンバランスであるのに対し、それ以外のものがオフバランスとなっている。オフバランスにすることにより、財務体質をスリム化し、資産効率を高めるメリットがある。これにより企業内部に現預金がダブつかず、効率的な設備投資が可能となる。そこで、オフバランスとオンバラン

スの短期支払能力について、内部留保、保険及びコミットメントラインを中心に考察する。

まず、リスクファイナンスにおける内部留保は、企業内部に現預金を蓄積させるため、効率的な資産運用に支障を来すのは否めない。企業の内部留保に対して、投資家からの理解が得にくい状況を鑑みれば、内部留保の比率を減少させオフバランスとするのも妥当である⁹⁾。

しかし、効率的な資産運用のみの点をもって、内部留保としての現預金の蓄積を良しとしないのは早計過ぎるきらいがある。なぜなら、前述した東北地方太平洋沖地震等の突発的な自然災害等による非常時下では、従業員の賃金の支払や取引先への債務の弁済等を行うためにも、短期支払能力は事業を継続していく上で重要な要素となるからである。この点保険は、従来は損害が確定するまで支給されなかったが、最近では各保険会社ともに、迅速な支払へと対応を強化しており利便性は高まったといえる。しかし、昨今のCOVID-19の感染拡大に伴う営業自粛による経済的損失については、それを補填する保険商品が現時点では販売されていないため、通常の損害保険では対応することはできない¹⁰⁾。

また、コミットメントラインにも限界がある。COVID-19の感染拡大に伴い、資金調達手段としてこれを利用する企業が増加しているが、その前提として厳格な要件がある。

まず、コミットメントラインを利用できる対象企業は、特別融資枠契約に関する法律（以下「特定融資枠」という）第2条に規定する企業

表3 リスクファイナンスの概要

| リスクファイナンス | 支払までの期間 | コスト | 会計 |
|------------|-----------------|-------|--------|
| 内部留保(自己資本) | — | — | オンバランス |
| コミットメントライン | 短期 | 比較的低い | オフバランス |
| 保険 | 被害状況による(最近は短期化) | 比較的低い | オフバランス |
| デリバティブ | 短期 | 高額 | オフバランス |

出所：東京海上日動リスクコンサルティング(株)編（2018）『実践 事業継続マネジメント第4版』同文館出版 p.214. を基に著者一部加工。

に限られる。具体的には、①会社法上の大会社（会社法第2条6号）、②資本金3億円を超える株式会社、③純資産額10億円を超える大会社、及び④金融商品取引法の規定による監査証明を受ける必要のある株式会社等であり、前提として中小企業を対象としていない¹¹⁾。

次に、高額なコミットメント・フィーの負担がある。コミットメントラインは、通常の金利の他に、コミットメント・フィーと呼ばれる手数料が発生する。具体的には、実際の融資を受ける部分の金利の他に、融資契約上の未利用部分についても手数料が発生する。

例えば、融資枠：100億円、借入金利（年利）：3.0%、コミットメント・フィー（手数料）：1.0%の条件下で、借入金として1億円を調達した時の3ヶ月間の金額を算定すると、以下ようになる（ケース1）。

（ケース1）

借入分に対する金利：1億円×3月÷12月×3.0% = 75万円

借入分控除後の融資未利用枠に対する手数料：99億円×3月÷12月×1.0% = 2,475万円

このように、実際の借入以外の部分に対しては、手数料が発生するため、契約内容によっては、大会社と雖も財務上大きな負担となる。

なお、中小企業もコミットメントラインを締結することは可能であるが、出資法や利息制限法による利息制限が適用されるため、金融機関もコミットメントラインの締結にあたっては慎重にならざるを得ない。また、コミットメントラインを締結したとしても、貸付実行前提条件（conditions precedent）¹²⁾を満たしていなければ、金融機関は貸付義務を免れ、貸付は実行されなくなる。つまりコミットメント・フィーを支払ったにも拘わらず、資金需要が生じた時に貸し付けが実行されないといったリスクも考慮する必要がある。

これらの点に鑑みれば、コミットメントライ

ンは、大会社ではかなりの恩恵を受けられるものの、日本の企業数のうち99.7%を中小企業が占める現状を考慮すれば、その実効性は余り期待できるものではないと考えられる¹³⁾。

このように、非常時下においては、リスクファイナンス上、短期支払能力として一定程度の現預金による内部留保（換言すれば、財務諸表のオンバランス化）は必然的に求められる。このことから、内部留保は、非常時下の状況を問わず機能性の高いリスクファイナンスとして位置づけることができる。

（2）非常時下における内部留保の担保的機能

前節で、内部留保は機能性の高いリスクファイナンスと位置付けたが、本節では一歩進め、資金調達（円滑なキャッシュフロー）を果たすための担保的機能について考察する。

前述したように内部留保は、①債務超過の回避、②債権者保護、及び③信用枠拡大等による円滑な資金調達を引き出す点に機能がある。これらの内部留保の機能が、内部留保の担保的機能とどのように紐づけられるのか、具体的に検討する。

1) 債務超過の回避による担保的機能

債務超過とは、債務の額が資産の額を上回っている状態をいう。貸借対照表上、リスクの顕在化により資産の部が減失しても、債務免除を受けない限り負債の部が目減りすることはない。その結果、リスクによる財務インパクトを吸収するのは純資産の部（利益剰余金）である。この利益剰余金が厚ければ厚いほど、リスクの吸収力が向上し債務超過を回避する機能は高くなる。そこで、債務超過を回避するために、内部留保が果たす担保的機能について検討する必要がある。

この点、債務超過の回避における内部留保の担保的機能は、リスク吸収機能の集約及び事業の継続的発展の原資に集約できる。債務の額が資産の額を上回っている状況とは、換言すれば純資産の部に計上された額以上の損害が発生す

れば、企業が破綻する可能性が極めて高いことを意味する。会社法上、利益の一部を剰余金として企業内部に蓄積させる意義はここにある。他人資本と異なり、一般的に株主資本に計上された自己資本は、出資者への返済義務はない。それゆえ、企業が破綻した時には、出資者は全て消滅するリスクを負っている。これを回避するために、会社法は、利益剰余金の一部を資本剰余金として企業内部に維持拘束し、純資産の部を厚くすることにより、リスクの吸収機能を高め事業の継続的発展を可能としていると考えられる。

COVID-19の影響により、事業の停止若しくは縮小を余儀なくされる企業が多い中で、内部留保の果たすべき役割は大きい。保険が利用できない状況において、内部留保はリスクを吸収する効果を有するのみならず、事業の継続的発展の原資としての担保的機能を有していると評価できる。このことを他人資本の面から考察すると、次で検討する債権者保護へと繋がっていくのである。

2) 債権者保護における担保的機能

次に、他人資本の面から、債権者保護機能としての内部留保の担保的機能について考察する。前述した内部留保（自己資本）と異なり、借入金等の他人資本は返済義務がある。会社法上、利益剰余金の一部を企業内部に剰余金として維持拘束する背景には、前述した財務諸表上のリスク吸収機能の他に、債権者保護機能があるといえる。会社債権者にとって、会社財産の唯一の引き当てとなるのは資本金である。この点、平成17年に会社法が制定される前は、最低資本金として1,000万円の拠出が求められており、会社債権者にとって引当となる財産を確保する手続が採られていた（旧商法168条ノ4）。この点、現行の会社法では、資本金が0円でも会社を設立することが可能となり¹⁴⁾、起業のネックとなっていた最低資本金制度が撤廃され、資金面のみで考えれば起業しやすくなったといえる。

但し、ここで留意しなければならないのは、株式会社設立時の資本金の額を0円とすることは認められても、設立時の出資の額を0円とすることは認められていないという点である¹⁵⁾。発起設立を例にとると、会社の発起人は株式会社の設立に際し、株式を1株以上引き受けなければならない（会社法第25条2項）、引き受け後は、遅滞なく引き受けた株式につき、出資に係る金銭全額の払込み、または当該出資に係る金銭以外の財産の全部を給付しなければならない（同法第34条1項）。出資行為が必要となる以上、設立に際し拠出される財産がゼロということは会社法上許容されていないのである。また、最低資本金制度が廃止されても、配当後の純資産額が300万円未満となるような剰余金の配当は禁止されており（同法第458条）、最低資本金制度の機能の一部は引き継がれている。さらに、起業しやすくなったことと運転資金の確保は別問題であることに留意しなければならない。経営実務の運営にあたっては、金融機関等からの融資なくしては事業の展開は困難であるし、現実的にも資本金0円では、事業の拡大も覚束ないであろう。現行の会社法制度の下においても、設立に際しては相応の出資額を要しているとみるのが妥当である。より有利な条件で融資を受ける為には、純資産の部を厚くし会社財産の引当を充実させ、会社債権者を保護することにより可能になると考える。

債権者保護における内部留保は、会社財産の引当による債権者を保護するのみならず、将来顕在化するリスクへの資金の確保（例えば前述のコミットメントライン等。なお、新しいコミットメントラインの提案については後述する）や事業展開における運転資金の確保という面でも、担保的な機能を果たすものといえよう。

3) 信用枠拡大における内部留保の担保的機能

最後に、信用枠拡大における内部留保の担保的機能について考察する。内部留保の蓄積による財務の健全性の証明は、企業の信用枠の拡大も導くことが可能となる。信用枠の拡大については、

金融機関のものと取引先のものとが考えられる。

債権者保護機能と重複するが、金融機関からの信用枠の拡大は、円滑かつ有利な条件での融資の要請が可能となる。内部留保を現預金として蓄積することについては、投資家からは企業内部における現金の“ダブつき”と評され芳しくない印象を与えるが、債権者からしてみれば、融資先の返済原資が確保されている点においては、融資における安心材料となる。投資のリスクを負う投資家と返済原資の確保しか考慮しない債権者の内部留保に対する認識の違いはここにある。潤沢な内部留保は金融機関からの信頼を高め、与信枠を拡大し、円滑かつ有利な条件での融資を可能とする。

これに対し、取引先に対しては、支払サイトの延長も可能となると考えられる。支払サイトの延長は、実質的な営業活動によるキャッシュフローの改善と評価できる。リスクの顕在化による短期支払能力を担保する上でも、取引先への支払サイトの延長は、非常時下における事業を早期に復旧させるうえでも、重要な役割を果たすものと考えられる¹⁶⁾。

このように、内部留保は信用枠の拡大においても、リスクの顕在化に備えた資金を確保する面でも、担保的効力を有するということができる。

以上、ここでは債務超過の回避、債権者保護、そして信用枠の拡大について、内部留保が果たす担保的機能について考察してきた。非常時下において財政状態が逼迫する中でも債務超過とならない財務体質を築き、債権者を手厚く保護することで企業の信用力を高め、より有利な融資条件を引き出し、資金調達力を高めることが可能となる。これら三つの特徴がシナジー効果を発揮することで、内部留保の担保的機能を有していると評価できる。

4 新しいコミットメントラインと キャッシュフロー・マネジメント

(1) 新しいコミットメントラインと貸付限度額

前章で考察したように、現行のコミットメン

トラインは主に大会社向けであるが、内部留保を活用することで、中小企業向けのより利便性の高いコミットメントラインを構築することも可能であると考えられる。本節では、財務指標のひとつである資産の流動性の視点から、債権者を保護しつつ、非常時下の無条件での融資を行うスキームについて検討する。

コミットメントライン契約を締結する際の金融機関（即ち債権者）の関心は、安定したコミットメント・フィー（手数料収入）と返済能力である。与信枠の面から、債権者としては返済原資が確保されていれば融資にも応じられる余地はあると考えることもできる。

一方、借り手（ここでは中小企業とする）が懸念するのは、融資利用枠以外に課せられるコミットメント・フィーの負担である。これら両者の相容れない課題への解決策について、検討する必要がある。

この点、コミットメントラインによる融資枠（換言すれば、借りの権利）を企業側が留保し、かつコミットメント・フィーの発生しない当座借越契約¹⁷⁾を考慮した、新しいコミットメントラインを設定することができれば、解決の余地はあると考えられる。

コミットメントラインと当座借越契約の違いは、融資枠が“貸し手”に留保されているか“借り手”に留保されているかにある。当座借越契約は、印紙税の負担軽減も含め利便性が高い分、融資枠が貸し手に留保されているため、契約更新時の与信審査は厳しい。反面、経営成績や返済状況に問題がなければ、契約更新に大きな支障はない。そこで、コミットメントラインによる融資枠を借り手に委ねつつ一定の担保を設定することにより、金融機関（債権者）を保護するスキームについて、流動比率（current ratio）の観点から考察する。

流動比率とは、流動資産を流動負債で除したもので、短期支払能力を示す指標であり、短期に支払期限が到来する流動負債に充当できる流動資産をどの程度保有しているかを示す比率で

ある（伊藤，2018）。業界によっても異なるが，200%以上が理想であると言われている¹⁸⁾。流動比率は，下記の公式1によって求められる。

（公式1）

$$\text{流動比率} = \frac{\text{流動資産 (B/S)}}{\text{流動負債 (B/S)}} \times 100$$

※ B/S : Balance Sheet

ここで，流動比率の原資を，内部留保として企業内部に蓄積した現預金を前提に考察する。

まず，公式1の流動比率の基準を仮に150%と設定する。このうち，100%部分を現預金にて確保し，当該現預金部分を債権者にとっての担保部分として設定する。

次に，流動比率100%を超過した部分（つまり50%部分）を，コミットメントラインとして，無条件での出資契約を締結する，というものである。例えば，流動資産が300百万円，流動負債が200百万円であった場合，超過分の100百万円について，流動資産の100百万円の部分を担保にコミットメントラインの融資枠として契約を締結するのである。

この場合，当座借越契約がベースとなっているためコミットメント・フィーは発生せず，貸付分の100百万円について利息制限法の範囲内での約定金利が発生する。このメリットは，債権者（金融機関）にとっては，貸付に対する必要十分な担保（流動比率に占める現預金部分）を確保しているため，デフォルト（債務不履行）リスクを回避できる点である。正規のコミットメントラインよりも貸付額は低くなるが，金融機関としては，何よりも確実な担保があるため，契約締結に及び腰ではなくなると考えられる。また，貸付を受ける中小企業にとっても，非常時下は無条件で資金の確保ができれば，経営の立て直しに集中することができるというメリットがある。さらに，当座借越契約の更新時に金融機関の審査を控えているため，日々の経営にも適度な緊張感が生まれ，無駄を省いた効

率的な経営も期待できよう。

このように，デフォルトリスクを回避し，安定的な資金調達を実現させるためにも，コミットメントラインと当座借越契約の折衷案による新しいコミットメントラインを設定すべきであると考えられる。これは，内部留保の担保的機能を活かした資金調達の一例である¹⁹⁾。

以上，本節では新しいコミットメントラインについて，当座借越契約をベースに内部留保の担保的機能の観点から考察してきた。次節では，内部留保の担保的機能を活用したキャッシュフロー・マネジメントについて，ケース・スタディを通じて検討する。

（2）投下資本リスクコスト率とキャッシュフロー・マネジメント

本章の最後として，実際のリスクを想定したリスクファイナンスにおけるキャッシュフロー・マネジメントについて考察する。ここでは，リスクシナリオにて想定されるリスクコストに対し，企業の内部留保及びリスクファイナンスで，どこまで補填できるかを示す指標として投下資本リスクコスト率（Risk Cost on Invested Capital : RCOIC）を算定する。このRCOICは，投下資本（リスクファイナンスによる補填）に対するリスクコスト（想定被害額）の割合であり，算定結果が100%以下であれば投下資本がリスクコストを補填していると評価できる。では，ケース・スタディを通じて検討する。

【ケース・スタディ】

会社概要

会社名：立教機械工業株式会社

本社所在地：東京都豊島区西池袋 1-2-3

工場所在地：埼玉県新座市北野 1-2-3

海外拠点：中国広東省深圳市，中国上海市，中国浙江省杭州市，中国河南省鄭州市，中国香港行政特別区，オーストラリアニューサウスウェールズ州シ

ドニー市
 事業内容：液晶パネルの製造及び販売
 従業員数：450名（うち海外拠点に勤務する者は250名）
 資本金：100百万円
 年商：20,000百万円 決算月：3月
 リスクシナリオ
 想定事態：COVID-19拡大に伴う緊急事態宣言による60日間の工場の操業停止。
 想定エリア：首都圏及び海外拠点すべて（ただし、管理本部のある本社のみ営業を行う）。
 想定被害：日本及び海外の工場の操業停止に伴う売上高の減少、操業停止期間中の従業員の給与保証、従業員の感染防止措置に伴う備品等の購入、株価下落に伴う信用及びマーケットシェアの減少。
 想定被害額（リスクコスト）：3,620（下記内訳）
 ※単位：百万円
 売上の減少：3,287、休業期間中の人件費：323、感染防止のための備品購入：10
 目標復旧水準：COVID-19のパンデミック前の生産水準
 目標復旧日数：1日（緊急事態宣言解除後翌日より操業開始）
 リスクファイナンス：
 当座借越契約²⁰⁾
 損害保険加入（火災保険・地震保険）：300
 ※但し COVID-19では適用外
 内部留保（自己資本）：2,350（現預金にて保有）
 新しいコミットメントライン（流動比率超過分における貸付分）：1,220
 主要財務データ：
 資産の部：流動資産 8,250（うち現預金部分 2,350）
 固定資産 10,450（うち建物 3,400、機械装置 2,300、その他 4,750）
 負債の部：流動負債 7,030

純資産の部：資本金（100）、資本剰余金（2,250）、利益剰余金（3,420）
 財務指標：流動比率（117%）
 その他補足事項：
 コミットメント・フィー：貸付部分の金利（年20%）
 支払サイトの延長：翌月末日から翌々月末日払い（30日→60日）
 減価償却費：61※建物（3,400）を耐用年数50年、残存価額10%、定額法にて償却。

まず、目標資金調達額をリスクシナリオ上の3,620とする。次にRCOICを算定する（公式2）。これは、リスクコストに占める投下資本（自己資本）における内部留保（現預金等）の割合、すなわち内部留保がカバーできるリスクコストの割合を示している。投下資本とは、非常時下においてリスクコストに耐えうる内部留保額をいい、非常時下における短期支払能力を確保する点から、リスクコスト全額をキャッシュフローベースで補填する必要がある。

（公式2）

$$\text{RCOIC}(\%) = \text{リスクコスト} \div \text{投下資本} \times 100 \\ (3,620 + 244) \div (2,350 + 1,220 + 411 + 61) \times 100 = 95.5\%$$

※リスクコスト内訳

3,620：被害想定額の通り。

244：新しいコミットメントライン契約による金利（年間）。

※投下資本内訳

2,350：貸借対照表上の現預金

1,220：流動比率における100%超過分

411：支払サイト延長に伴う営業活動によるキャッシュフロー改善分（（買掛金＋支払手形＋未払金・未払費用）×2月÷12月と（買掛金＋支払手形＋未払金・未払費用）×1月÷12月）との差額）

61：減価償却の自己金融効果分（建物 3,400 × 0.9 ÷ 50 年）。

ここでのポイントは、内部留保の担保的機能を実効ならしめるためにも、投下資本リスクコスト率が100%未満になるように、リスクファイナンスを構築するところにある。内部留保による自己資本を基準に、支払サイトの延長や減価償却費の自己金融効果等を活用し、RCOICが100%未満となるようなキャッシュフロー・マネジメントを実施する必要がある。

但し、実務的にRCOICを100%未満とするのは、かなり厳しい場合も考えられる。そこで、非常時下において重要事業が復旧するまでのリスクコストを算定し、当該コストを補填できるだけの投下資本の確保という選択肢も考えておく必要がある。リスクコストを重要事業の復旧に絞ることで、事業を早期に復旧させることにより営業活動によるキャッシュフローを回復させることができれば、内部留保への投資家の理解も得やすいものと考ええる。

以上、ケース・スタディを通じて、内部留保を中心としたリスクファイナンスのキャッシュフロー・マネジメントについて検討してきた。COVID-19は、保険によるリスクの補填ができないため、リスクファイナンスの限界を露見させた。このことは、平時のうちに、想定外に対応するための準備を怠らないという点において、貴重な教訓を与えたといえる。企業としては、自らの社会的責任を果たす上でも、様々なリスクに対応しながら、想定外の事態に備え、リスクマネジメントの幅を広げる必要がある。

内部留保は、短期支払能力のみならず、それを担保とした資金調達機能も有している。非常時下に直面しても、事業の回復力（レジリエンス）を確保し、企業の永続的な発展と安定した配当原資の源泉が内部留保に含まれていると評価すれば、投資家も一定の内部留保の蓄積には理解を示すものと考ええる。

5 今後の課題

以上、内部留保における短期支払能力の担保的機能について考察してきた。内部留保の蓄積には、様々な意見こそあるが、将来の不確定要素への備えとして現預金を確保する、という点においては、意見の相違はないものと考ええる。COVID-19は、物理的な損害を与えない特徴があるため、リスクファイナンスの中でも、最もポピュラーな保険が利用できないという致命的な欠陥を浮き彫りにした。これにより、企業は平時のうちから内部留保として一定の現預金を蓄積する必要性が高まったと評価することができる。

内部留保については、これを課税対象とし設備投資等へのインセンティブとして機能させる動きもある。企業を長期的に成長させるために設備投資は必要だが、課税という安直な施策ではなく、持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals：SDGs）に対して内部留保がどのような役割を果たすのか、というマクロ的な視点から考察する必要があるかと思われる。この点については、今後の研究課題とする。

【注】

- 1) 株式会社帝国データバンクの調べによると、2021年4月2日16時現在、新型コロナウイルスの影響を受けた倒産<法的整理または事業停止（銀行取引停止は対象外）>、負債1,000万円未満及び個人事業主を含む>は、全国に1,257件<法的整理1,135件、（破産1,076件、会社更生法1件、民事再生法51件、特別清算7件）>、事業停止122件>認識されている。「新型コロナウイルス関連倒産は1,257件～2021年は392件発生～」株式会社帝国データバンクホームページ <https://www.tdb.co.jp/tosan/covid19/pdf/tosan.pdf>（2021年4月4日閲覧）
- 2) 例えば、経営コンサルティング会社のタナベ経営は、株主優待を廃止し、2021年9月30日を基準日とし、株式分割を行い増配に転じる意向を示した。「株式分割及び株式分割に伴う定款の一部変更ならびに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」タナベ経営ホームページ <https://www.tanabekeiei.co.jp/t/ir/20210514.pdf>（2021

- 年6月27日閲覧)
- 3) 個別の企業が自身の現預金保有行動を合理的と判断していても、それが市場価値の向上に繋がっておらず、自らの企業価値を適正に高められていないとの指摘がある。奥愛・高橋秀行・渡部恵吾(2018)「日本企業の現預金保有行動とその合理性の検証」財務省財務総合政策研究所総務研究部 p.1 .太田(2018) p.1.確かに、現預金は事業の用に供していないため、非常用資産の典型として挙げられるが、リスクファイナンスにおいては、リスクヘッジ機能を有する為、現預金を事業用資産に含めて定義づけした。遠藤(2020) p.16.
 - 4) OECDのデータは内閣府のデータを用いているため、財務省による法人企業統計等のデータとは異なっている。
 - 5) この点伊藤(2021)は、日本企業が現預金を蓄積する理由について、「バブル崩壊とそれ以降に進展した金融規制に伴い、必要なタイミングで金融機関から十分な資金を獲得できない経験等を経て、不確実性への対応力を高める為に、積極的に有利子負債への依存度を低下させることを志向した。」と述べている。
 - 6) 2007年のサブプライムローン問題は、世界的な金融危機の発端となった。アメリカではサブプライムローン大手のニューセンチュリー銀行が破綻、その後フランス銀行最大手のBNPパリバがファンドの解約の凍結を発表(パリバショック)した。そして2008年には、アメリカの大手投資銀行グループであるリーマン・ブラザーズが約64兆円の負債を抱え倒産した。これらの金融危機は、企業にリスクヘッジ手段としての内部留保を加速させる材料としては、十分であったと思われる。
 - 7) ISO31000.5.5.1 リスク対応一般 f) リスクファイナンス。
 - 8) 例えば、地震デリバティブのトリガーイベントであれば、地震の発生地点、震度、マグニチュード等が挙げられる。東京海上日動リスクコンサルティング(株)著(2018) p.215.
 - 9) 内部留保の増加に対するレポートとして、太田(2018) 大和総研グループレポート・コラム参照。
 - 10) 新型コロナウイルス感染症(保険約款で特定されていない未知の感染症等)による保険商品も販売されているが、スタンスとしては、①従業員や来場者が新型コロナウイルス感染症に罹患し、②保健所の指示により休業を余儀なくされた場合に、休業損害保険金や定額保険金等が支払われるというものである。感染者がいることが要件とされているため、感染者がいらない以上、休業しても保険支給対象外となる点で、補償内容としては実効性に欠けていると思われる。グッド保険サービスホームページ <https://www.goodhoken.co.jp/> (2021年5月28日閲覧)
 - 11) 後述するが、コミットメント・フィーは手数料であり、実質的には利息(厳密にはみなし利息)である(利息制限法第3条参照)。このため、借入部分の利息と当該手数料を合算すると利息制限法や出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律(以下「出資法」という)の上限金利の20%を大幅に超える計算となる。ケース1の例で、実際の利息を計算すると以下のようになる。
 最初の3ヶ月分の利息:1億円(実際の借入額)
 $\times 3 \text{月} \div 12 \text{月} \times 3.0\% = 75 \text{万円}$
 最初の3ヶ月分の手数料:2,475万円
 最初の3ヶ月の実質金利(年率): $(75 \text{万円} + 2,475 \text{万円}) \times 12 \text{月} \div 3 \div 1 \text{億円} = 102\%$
 このように、利息制限法及び出資法を厳密に適用すると、コミットメントラインの設定が困難となり、円滑な資金調達を妨げることにもなる。このため、特定融資枠第3条では、コミットメントラインの手数料は、利息制限法及び出資法の適用除外とされているが、本法の適用対象が大会社であるため、本条の恩恵を受けるのも当然大会社となる。なお、【図解で分かる】コミットメントラインとは? 分かりやすく解説】元銀行員が教えるお金の教室ベクニアホームページ。 <https://www.rinspo.com/> (2021年7月10日閲覧)
 - 12) 「貸出前提条件」金融用語集 日本政策投資銀行ホームページ <https://www.dbj.jp/glossary/ka.html> (2021年6月6日閲覧)
 - 13) 「中小企業とは 日本企業の99.7%一きょうのことば」日本経済新聞 2020年5月20日 <https://www.nikkei.com/article/DGXXKZO59317670Z10C20A5EA2000/> (2021年6月6日閲覧) なお、ここでの中小企業とは、中小企業基本法第2条に定める企業をいう。
 - 14) 会社法上、設立時の株式会社の資本金の額は、設立に際して株主となる者が、株式会社に対して払込みまたは給付した財産の額の2分の1以上の額とされている(会社法第445条第1項及び2項)。そして、「株主となる者が株式会社に払込みまたは給付した財産の額」とは、出資された財産の評価額から発起人に支払う報酬や設立費用を控除した額とされているため(会社計算規則第74条)、設立費用が高額になる場合は、資本金の額が0円となることも考えられる。「会社法QA第23回 最低資本金制度の廃止」鳥

- 飼総合法律事務所ホームページ <https://www.torikai.gr.jp/columns/detail/post-3293/> (2021年6月14日閲覧)
- 15) 資本金と出資金の違いについては、会社法第445条参照。
 - 16) 例えば、法人企業統計調査報告では、内部留保は、利益留保、引当金特別法上の準備金、その他の負債（未払金等）の調査対象年度中の増減額で構成されている。なお、同調査報告では、企業間信用差額（受取手形＋売掛金＋受取手形割引残高）－（支払手形＋買掛金）の調査対象年度中の増減額の値が負の場合は内部留保に含む、と定義づけしていることから明らかである。
 - 17) 当座借越契約とは、融資の限度枠（極度額）を設定して、当該極度額まで自由に資金を借りることができる契約である。コミットメントラインとの違いは、当座借越契約はコミットメント・フィーが発生しない反面、融資枠（つまり借りる権利）は金融機関に委ねられるのに対し、コミットメントラインは、コミットメント・フィーが発生する反面、融資枠が保持される点にある。当座借越契約の期間は通常1年であり、期限到来日に金融機関の審査がある。「Q&A リファイナンスの留意点」協働公認会計士共同事務所ホームページ https://www.kyodo-cpa.com/qa/02zaimu/2018/1214_64.html (2021年6月26日閲覧)
 - 18) 流動比率には、棚卸資産が含まれている（つまり、直ぐに換金できる保証がない）ため、敢えて200%という水準を理想的としたが、当座比率（現預金、受取手形及び売掛金）を資産項目とすれば、100%以上あれば良い。
 - 19) 公認会計士である田中淑寛氏は、当座借越契約の更新において「経営実績に問題がなければ更新は可能」と述べている。「前掲」協働公認会計士共同事務所ホームページ https://www.kyodo-cpa.com/qa/02zaimu/2018/1214_64.html (2021年6月27日閲覧) この点、経営実績を内部留保における利益の蓄積であると評価すれば、内部留保を一種の担保として、当座借越契約を更新する、換言すれば短期的な資金需要に応えることができるといえよう。
 - 20) 当座借越契約は、短期借入金としての機能を有するので、ここではリスクファイナンスのひとつとして捉えた。

【参考文献】

- 伊藤邦雄（2021）『企業価値経営』日本経済新聞出版。
 伊藤邦雄（2018）『新・現代会計入門第3版』日本経

済新聞出版社。

- 遠藤康紀（2020）「リスクマネジメントにおける内部留保に関する意思決定について—内部留保か新規設備投資か—」『立教ビジネスデザイン研究 No.17』立教大学大学院ビジネスデザイン研究科。
 太田珠美（2018）「内部留保が増えるのは問題なのか？—現預金残高ではなく ROA や資本コストに与える影響に注目」大和総研グループレポート・コラム
 小栗崇資・谷江武士編著（2011）『内部留保の経営分析』学習の友社。
 奥 愛・高橋秀行・渡部恵吾（2018）「日本企業の現預金保有行動とその合理性の検証」PRI Discussion Paper Series (No.18A-05), 財務省財務総合政策研究所総務研究部。
 小原雅博（2020）『コロナの衝撃—感染爆発で世界はどうなる？』デイスカヴァー携書。
 金菱 清（2016）『震災学入門—死生観からの社会構想』ちくま新書。
 鈴木絢子（2014）「企業の内部留保をめぐる議論」『調査と情報』ISSUE BRIEF, NUMBER836 (2014.11.11), 国立国会図書館。
 鈴木竹雄著（1997）『法律学講座双書 新版 会社法 <全訂第五版>』弘文堂。
 東京海上日動リスクコンサルティング株式会社著（2015）『最新リスクマネジメントがよ〜わかる本【第2版】』秀和システム。
 東京海上日動リスクコンサルティング(株)編（2018）『実践 事業継続マネジメント第4版』同文館出版。
 花岡幸子（2003）『経営分析ハンドブック』かんき出版。

【インターネット資料】

- e-Stat「統計で見る日本」政府統計の総合窓口
<https://www.e-stat.go.jp/dbview?sid=0003060791>
 (2021年7月10日閲覧)
 Global Note.
<https://www.globalnote.jp/p6/> (2021年6月10日閲覧)
 OECD National Accounts of OECD Countries, Financial Balance Sheet 2013
https://read.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries-financial-balance-sheets-2013_9f291e27-en#page195 (2021年6月10日閲覧)
 OECD National Accounts of OECD Countries, Financial Balance Sheet 2014
https://read.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries-financial-balance-sheets-2014_9f291e27-en#page195 (2021年6月10日閲覧)

- OECD National Accounts of OECD Countries, Financial Balance Sheet 2015
https://read.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries-financial-balance-sheets-2015_9f291e27-en#page195 (2021年6月10日閲覧)
- OECD National Accounts of OECD Countries, Financial Balance Sheet 2016
https://read.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries-financial-balance-sheets-2016_9f291e27-en#page195 (2021年6月10日閲覧)
- OECD National Accounts of OECD Countries, Financial Balance Sheet 2017
https://read.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries-financial-balance-sheets-2017_9f291e27-en#page195 (2021年6月10日閲覧)
- OECD National Accounts of OECD Countries, Financial Balance Sheet 2018
https://read.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries-financial-balance-sheets-2018_9f291e27-en#page195 (2021年6月10日閲覧)
- 井口秀昭 (2017) 「なぜ、コミットメントラインが増加するのか」あがたグローバル経営グループホームページ
<http://www.ag-tax.or.jp/column/2017/11/post-67.php> (2021年6月27日閲覧)
- 植杉威一郎 (2010) 「企業間信用は企業の資金繰りに役立つのか」独立行政法人経済産業研究所.
https://www.rieti.go.jp/jp/columns/a01_0295.html (2021年6月27日閲覧)
- 「会社法 QA 第23回 最低資本金制度の廃止」鳥飼総合法律事務所ホームページ
<https://www.torikai.gr.jp/columns/detail/post-3293/> (2021年6月14日閲覧)
- 「貸出前提条件」金融用語集 日本政策投資銀行ホームページ
<https://www.dbj.jp/glossary/ka.html> (2021年6月6日閲覧)
- 「株式分割及び株式分割に伴う定款の一部変更ならびに株主優待制度の廃止に関するお知らせ」タナベ経営ホームページ
<https://www.tanabekeiei.co.jp/t/ir/20210514.pdf> (2021年6月27日閲覧)
- 「Q & A リファイナンスの留意点」協働公認会計士共同事務所ホームページ
https://www.kyodo-cpa.com/qa/02zaimu/2018/1214_64.html (2021年6月26日閲覧)
- グッド保険サービスホームページ
<https://www.goodhoken.co.jp/> (2021年5月28日閲覧)
- 「グラフで見る地震保険統計速報」損害保険料率算出機構ホームページ
<https://www.giroj.or.jp/databank/earthquake.html> (2021年4月24日閲覧)
- 「コミットメントラインの注意点」八田企業総合法律事務所ホームページ
<http://www.kinyu-bengoshi.com/qayuushi3.html> (2021年6月27日閲覧)
- 「【図解で分かる】コミットメントラインとは？ 分かりやすく解説」元銀行員が教えるお金の教室ベクニアホームページ
<https://www.rinspo.com/> (2021年7月10日閲覧)
- 「新型コロナウイルス関連倒産は1257件～2021年は392件発生～」株式会社帝国データバンクホームページ
<https://www.tdb.co.jp/tosan/covid19/pdf/tosan.pdf> (2021年4月4日閲覧)
- 「中小企業とは 日本企業の99%一きょうのことは」日本経済新聞2020年5月20日2:00
<https://www.nikkei.com/article/DGXXZO59317670Z10C20A5EA2000/> (2021年6月6日閲覧)
- 「年次別法人企業統計調査」財務省 財務総合政策研究所 (平成22年から令和元年まで)
<https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/nenpou.htm> (2021年7月10日閲覧)

