

イノベーションと金融

- 中小企業向け融資の金融インフラの整備 -

村 本 孜

< 目 次 >

1. はじめに - 知的資産 -
 2. イノベーション実現の金融的支援
 - [2.1] 高橋泰蔵の所説
 - [2.2] シュンペーターの『経済発展の理論』(初版(1912), 第2版(1926))
 - [2.3] シュンペーターの『経済発展の理論』における金融機能
 3. ベンチャー・ファナンスの改革
 - [3.1] 基本的考え方
 - [3.2] 預金金融機関の課題
 - [3.3] 市場型間接金融の活用
 4. 電子記録債権 - 新たな金融インフラ(1) -
 - [4.1] 電子記録債権 - 新たな金融インフラ -
 - [4.2] 2つの電子記録債権
 5. ABL - 新たな金融インフラ(2) -
 - [5.1] 中小企業向け融資の手法
 - [5.2] 日本での ABL の議論
 - [5.3] ABL の形態, 課題
 - [5.4] ABL の現状
 6. むすび
- [参考文献]

1. はじめに - 知的資産 -

サブプライム問題, リーマン・ショック, 欧州金融危機など金融システムの

動揺が続いている。これらは、金融技術革新ないし金融イノベーションの負の側面を提示し、シャドーブankingへの規制、バーゼル、マクロプルーデンスの再検討などの課題を提起した。しかし、金融イノベーションの潮流は中小企業金融分野にも及んでおり、中小企業金融の円滑化に資する面も多い。そこで中小企業金融のインフラ整備の視点から、金融機関の情報生産におけるソフト情報の把握方法の深化（知的資産・知的資産経営、ABL（不動産担保でない融資手法）と新たな金融インフラである電子記録債権、資本性債務（資本性借入金）の問題などについて整理してみたい。

リレーションシップ・バンキング（地域密着型金融）は、2003年度以降、地域金融機関に対する監督行政として展開されてきた。2年間ずつ2回のアクション・プログラムが実施され、2007年度以降は『中小・地域金融機関に対する監督指針』に取り込まれ、地域金融機関に対する恒久的な枠組みとして監督行政にビルトインされた。この監督指針の基になった金融審議会報告『地域密着型金融の取組みについての評価と今後の対応について - 地域の情報集積を活用した持続可能なビジネスモデルの確立を - 』（2007年4月5日公表）には、「定性情報の適正な評価、定量情報の質の向上」の項目の中に、「目利き機能」の発揮に当たっては、関係機関とも連携し、取引先企業の定性的な非財務情報の適正な評価を行うことがとりわけ重要である。その方策として、例えば、一定の規模の企業については、特許、ブランド、組織力、顧客・取引先とのネットワークといった中小企業の非財務の定性情報評価を制度化した、知的資産経営報告書の活用も選択肢として考えられる。また、中小企業のうち、特に規模の小さい企業では、定量的な財務情報の質の向上も課題であるところ、会計参与制度の活用や「中小企業の会計に関する指針」の普及等を促すことも有用と考えられる。」という記述があり、この「知的資産経営報告書」に関する記載が先の『監督指針』にも盛り込まれている。

この点で、金融検査マニュアル『中小企業融資編』は、既に「継続的な企業訪問等を通じて企業の技術力・販売力や経営者の資質といった定性的な情報を含む経営実態の十分な把握と債権管理に努めているか」を評価する必要性を示し、「企業の技術力、販売力、経営者の資質やこれらを踏まえた成長性」を検証ポイントに例示している。「検査においては、当該企業の技術力等について、……あらゆる判断材料の把握に努め、それらを総合勘案して債務者区分の判断を行うことが必要」とし、今後の事業計画書等を重視すること、ソフト情報に

基づく成長性の評価については金融機関の対応が良好であれば「金融機関が企業訪問や経営指導等を通じて収集した情報に基づく当該金融機関の評価を尊重する」としており、非財務情報・定性情報の重視を指摘している。

「知的資産経営報告書」ないし「知的資産経営」は比較的新しい考え方であるが、知的資産経営は OECD などでも注目され、2006 年 12 月、2007 年 6 月に東京でコンファレンスが開催されている¹⁾。また、日本公認会計士協会近畿会作成の『非財務情報（知的資産経営）の評価チェックリスト』（2006 年 10 月に公表）は、大阪商工会議所との連携の下、実際にいくつかの金融機関で顧客とのコミュニケーション手段としての活用を普及促進している。筆者が 2007 年にヒアリングした当時でこのチェックリストを活用している金融機関も数機関あり、そのうち 2 機関は審査に参考資料的に活用しているといわれ²⁾、この近畿会の手法も知的資産経営を実現する重要な手法である。具体的には、りそな銀行がベンチャー向け融資について同チェックリストを活用し、自行の判断を加味した融資を実行しているほか、またある信用金庫では、この近畿会のチェックリストを実際の企業数十社に適用し、審査の入り口段階の企業とのコミュニケーションに積極的に利用することを開始している³⁾。

2. イノベーション実現の金融的支援

[2.1] 高橋泰蔵の所説

金融論を貨幣経済学として、経済学史のコンテキストで研究した碩学は高橋泰蔵である。自らを「経済学学者」⁴⁾と認じた高橋は、ツガン＝バラノウスキー、アダム＝スミス、リカード、マルサス、ベンディクセン、エルスタア、リスト、マルクス、ケインズ、メンガー、シュンペーターなどの学説を検討した。

1) 知的資産経営については、筆者の金融審議会リレーションシップバンキング WG（2007 年）での報告があり、これは中小企業知的資産経営研究会の成果に準拠している。詳細は、村本（2010）参照。

2) <https://www.jicpa-kenk.ne.jp/download/image/index.html> にチェックリストがある。2007 年 2 月 23 日金融庁金融審議会の大阪地方懇談会での発言による。

3) りそな銀行ではベンチャー企業向けの特別融資枠の審査材料として同リストを活用し、りそな銀行独自の企業審査と比較して、すでに 5 社を審査、2 社に融資実行した（『産経新聞』2007 年 7 月 27 日号）。その後動向には精通していないが、2011 年 11 月に知的資産経営学会が設立された。

4) 高橋（1977）p. 3。

筆者は高橋が一橋大学で教鞭を取った最後の時期に師事したが、晩年に取り組んだテーマは、技術革新の意義を解明することであった。高橋 (1977) では、「経済循環の構造とパラメーター組織との複合の形は、経済の実体的内容とフレーム・ワークとの関係とイイものであるが、.....歴史的なるものとしての経済、生き生きとした人間の活動の「場」としての経済世界像への関心をもち.....実体的な経済が具体的に存在するというとき、その経済社会は、一定の条件、制約の下に、歴史的に存在するもの」⁵⁾であるとの認識から、ここでシュンペーターの『経済発展の理論』に着目したのである。いわば、静態的な経済理論から、動態的な経済理論へと視点を拡大したのである。

高橋は、シュンペーターの所説を、それまで不変な予見とされていた技術を見直し、「技術革新を経済の内部に導入する機能の担い手としての「企業者」の存在と、この導入を可能ならしめる「信用創造機構」を現段階における経済学的「場」を構成するものとして想定していた」⁶⁾と整理したのである。とくに、シュンペーターの『経済発展の理論』のエッセンスは、企業者による創造的破壊による「新結合」の実現（イノベーション）という理解が一般的であるのに対し、高橋は終始、「新結合」を実現する上に、いま一つの重要なものとして「信用創造機構」が挙げられているが、この「信用創造機能」もまた、同じく「新結合」を実現するための「信用創造」を可能ならしめる機構としての歴史的場である⁷⁾という認識を示し、金融機能によるイノベーションの支援という側面を強調した点は重要な指摘である。

[2.2] シュンペーターの『経済発展の理論』（初版 (1912), 第2版 (1926)）

シュンペーターの『経済発展の理論』に関しては、多くの文献があるので詳説は避けることとし、金融的側面に限りその概要を示すに留めたい。『経済発展の理論』は、静態的経済の記述から始めるが、それは発展の理解には、発展のない経済から発展への契機を解明することが不可欠との論理からであり、動態的経済では新しい可能性に気づき、実行の担い手となる企業者の存在とそれによる「新結合」の遂行による創造的破壊が重要であることの提示を意図して

5) 前掲書 p. 12。

6) 前掲書 pp. 12~13。

7) 高橋 (1981) p. 217。塩野谷 (1995) も、シュンペーターの経済発展の3要素としてイノベーション（革新）、企業者、信用創造があるという指摘をしている (pp. 197~198)。同様な指摘は伊達 (1979) にも見られる (pp. 91~94)。

執筆された景気循環の観点に立つ書である。シュンペーターは、企業者 (entrepreneur, Unternehmer) というのは「新結合の遂行をみずからの機能とし、その遂行に当って能動的要素となるような経済主体」⁸⁾であり、企業 (Unternehmung) というのは「新結合の遂行およびそれを経営体などに具体化したもののこと」⁹⁾であると整理している。シュンペーターによれば、静態的経済における企業経営の担い手は単なる経営管理者に過ぎず、上記の企業者たる存在ではなく、動態的経済でこそ企業者の存在が重要なのである。

動態的経済というのは、「経済体系の内部から生ずるものであり、それはその体系の均衡点を動かすものであって、しかも新しい均衡点は古い均衡点からの微分的な歩みによっては到達しえないようなもの」¹⁰⁾であるとされ、経済体系のなかに存在するこの新しい均衡をもたらしエネルギーの源泉こそ、企業者による新結合 (new combinations. のちにイノベーションに置き換えられた¹¹⁾) の遂行なのである。シュンペーターは、生産を利用可能な種々の物や力の結合として捉え¹²⁾、この結合の変更こそイノベーションとし、生産物・生産方法・生産要素などの非連続的な新結合として認識した¹³⁾。この新結合として、

「新しい財貨、すなわち消費者の間でまだ知られていない財貨、あるいは新しい品質の財貨の生産

8) Schumpeter (1926) pp. 110~112. 邦訳上巻 pp. 198~199 (机上版, p. 164) 英語版 p. 74.

9) *Ibid.* p. 111. 前掲書 p. 198 (机上版, p. 164) 英語版 p. 74.

10) *Ibid.* p. 99. 前掲書 p. 180 (机上版, p. 150) 英語版 p. 64.

11) 根井 (2001) p. 33. 「新結合」はすでに「経済恐慌の本質について」(1910) 論文で提示されており、『経済発展の理論』で明確化され、後の『景気循環論』では「イノベーション」とされた。すなわち、「革新 (innovation) のもたらす経済過程内の変化をそのあらゆる結果や経済体系のそれへの反応とあわせて経済発展 (Economic Evolution) と」呼び (Schumpeter (1939) Vol. 1, p. 86. 邦訳第1巻 p. 124), 「革新は新結合を遂行することにある」(*Ibid.* p. 88. 邦訳同 p. 126) とされた。投資理論の領域では「新機軸」理論として整理される。もっとも『経済発展の理論』でもイノベーションという語は使用されており「……としても経済における革新 (innovations [英語訳: 筆者]) は、新しい欲望……」(Schumpeter (1926) p. 100. 邦訳上巻, p. 181 (机上版 p. 151) 英語版 p. 65) という表現などが見られる。

12) *Ibid.* pp. 16~17 & p. 100. 前掲書 p. 50, 182 (机上版, p. 55, p. 152) 英語版 p. 14, p. 74.

13) 「生産をするということは、われわれの利用しうるいろいろな物や力を結合することである。生産物および生産方法の変更とは、これらの物や力の結合を変更することである。……新結合が非連続的にのみ現れることができ、また事実そのように現れる限り、発展に特有な現象が成立するのである。……かくして、われわれの意味する発展の形態と内容は新結合の遂行という定義によって与えられる。」*Ibid.* p. 100~101. 前掲書 p. 182 (机上版, p. 151~152) 英語版 p. 66.

新しい生産方法，すなわち当該産業部門において實際上未知な生産方法の導入。これは決して科学的に新しい発見に基づく必要はなく，また商品の商業的取り扱いに関する新しい方法も含んでいる

新しい販路の開拓，すなわち当該国の当該産業部門が従来参加していなかった市場の開拓。ただしこの市場が既存のものであるかそうかは問わない

原料あるいは半製品の新しい供給源の獲得。この場合においても，この供給源が既存のものであるか 単に見逃されていたのか，その獲得が不可能とみなされていたのかを問わず あるいは始めてつくり出されねばならないかは問わない

新しい組織の実現，すなわち独占的地位（たとえばトラスト化による）の形成あるいは独占の打破」

を挙げている¹⁴⁾。

〔23〕 シュンペーターの『経済発展の理論』における金融機能

シュンペーターの『経済発展の理論』では，第2章の「発展はいかにして金融されるか」という節で，新結合に必要な生産手段の購入に用いられる資金は，自己資金がない場合に，国民経済の貯蓄によって賄われることが示されているが¹⁵⁾，発展のためには別の資金調達手段が必要とされ，これが「銀行による貨幣創造」であるとしている点が重要である¹⁶⁾。すなわち，「すでに従来からだれかの手もとに存在していた購買力を移転することではなくて，無から新しいものを創造し，……これこそが新結合の遂行のための典型的な金融の源泉であり，しかも過去の発展の結果が事実上いかなる場合にも存在しないときには，ほとんど唯一の金融源泉となる」¹⁷⁾としたのである。

同じく第2章の「銀行家の機能」という節では，銀行家は購買力という商品（信用）の「仲介商人であるのではなく，……なによりもこの商品の生産者で

14) *Ibid.* pp. 100~101. 前掲書 pp. 182~183 (机上版, p. 152), 英語版 p. 66. 『景気循環論』(1939)では，「すでに使われている商品の生産についての技術上の変化，新市場や新供給源泉の開拓，作業のテラー組織化，材料処理の改良，百貨店のような新事業組織の設立」(Schumpeter (1939) Vol. 1, p. 84. 邦訳第1巻 p. 121)を革新(イノベーション)と呼んでいる。

15) *Ibid.* p. 106. 前掲書 p. 193 (机上版, p. 160). 英語版 pp. 71~72.

16) *Ibid.* pp. 108~109. 前掲書 p. 195 (机上版, p. 161). 英語版 pp. 72~73.

17) *Ibid.* pp. 108~109. 前掲書 pp. 195~196 (机上版, p. 161~162). 英語版 p. 73.

あ」り、経済の貯蓄資金は「ことごとく銀行家のもとに流れ込み、既存の購買力であれ新規に創造される購買力であれ、……集中している」ので、銀行家が「唯一の資本家となるのである。……新結合を遂行するものと生産手段の所有者との間に立って、……新結合の遂行を可能にし、いわば国民経済の名において新結合を遂行する全機能を与える」存在であるとして、銀行の役割を高く評価したのである¹⁸⁾。シュンペーターの『経済発展の理論』第3章は「信用と資本」と題され、経済発展にかかわる信用の機能について詳細な検討が行なわれているが、「新結合を遂行するさいには、たしかに架橋すべきそのような必然的な乖離が存在する。これを架橋するのが信用供与者の機能であって、彼は特別に創造された購買力を企業者の自由に委ねることによってこれを果たするのである」¹⁹⁾にシュンペーターの論理が集約されている。

シュンペーターの時代には現在のような資本市場、証券市場が整備されていたわけではないので、間接金融とりわけ銀行の信用創造機能に多くの期待があったことは想像に難くない。現代的なイノベーション実現のための金融システムには多くの新たな手法等が必要になるのである。

『経済発展の理論』は、単に新結合の存在を示したのではなく、それが動態的な経済発展・景気循環に繋がることを示した点が重要である。静態的経済では貯蓄や資本蓄積が存在しないので、新結合遂行による好況化は銀行の信用創造に依存することになる。最初は、一握りの企業者のみが新結合に成功するが、やがて模倣などにより新結合が群生し、その結果好況になるものの、大量の財供給の市場への展開が価格の下落となり、銀行への債務返済とも相俟って不況になる、という景気循環過程が論じられ、後の『景気循環論』(1939)に繋がる。

シュンペーターは、イノベーションを担うのが企業者であると考え、当初はいわゆる企業者精神を持った企業、現代的にはベンチャー企業を念頭においていたとされる。その点で、小規模企業には資金調達問題が制約になるのである。企業形態の大規模化を前提にシュンペーターはイノベーションの担い手として、『資本主義・社会主義・民主主義』では大企業の研究開発能力・資金調達能力こそ重要との見解を持つに到ったとされる (Schumpeter (1942),²⁰⁾。しかし、も

18) *Ibid.* pp. 110~111. 前掲書 pp. 197~198 (机上版, p. 163)。英語版 p. 74。

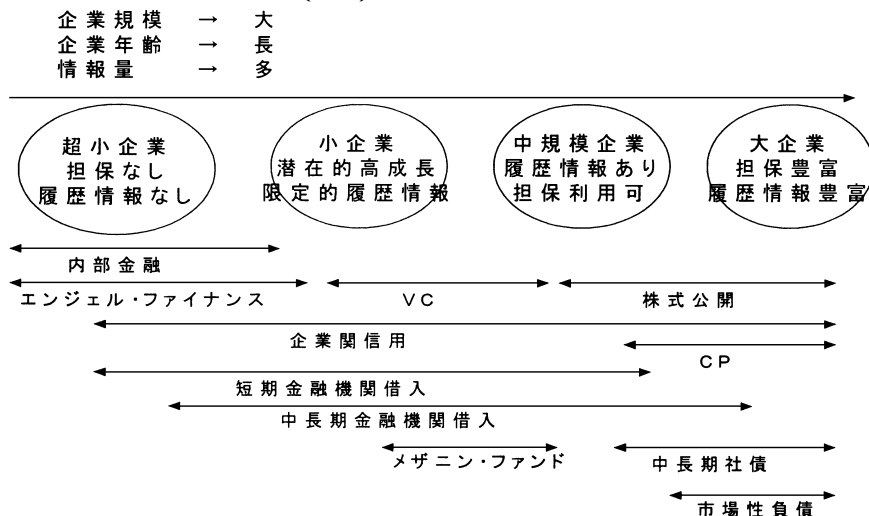
19) *Ibid.* pp. 153~154. 前掲書 pp. 273~274 (机上版, p. 218~220)。英語版 107~108。

20) 「大規模組織が経済進歩、とりわけ総生産量の長期的増大のもっとも強力なエンジンになってきた。」Schumpeter (1942) p. 106. 邦訳 (1962) pp. 192~193 (新装版 (1995) p. 164)。

しイノベーションが真にイノベティブな企業者によって担われるのであれば、資金調達問題はいまだに大きな制約になる。

たとえば、中小企業の成長ステージごとに種々の金融手法が必要なことは、Berger and Udell (1998) の指摘を待つまでもない（図1）。とくに、シーズ段階の企業であれば、自己資金以外の資金調達は厳しく、自らの周辺の知人・親族などへの依存となる。スタートアップ企業であっても、トラック・レコード（業歴等）のない段階での金融機関借入は困難である。したがって、エンジェルのようなインフォーマル・インベスターの存在が不可欠となる。アーリー・ステージに到って漸く制度化された金融の手段が活用可能になるが、それでも金融機関の審査対象とはなりにくく、たかだか IPO（initial public offering. 株式の新規公開）へのアクセスが可能になるに留まる。IPO といっても、リスク・テイク能力のある投資家の存在が不可欠で、その市場形成が必要なインフラとなり、この分野での先進的であるアメリカでは NASDAQ（全米証券業者協会（NASD）相場情報システム）というオンラインの取引所が整備され、成功を収めてきたことは知られている。日本でも JASDAQ、東証マザーズ、札幌アンビシャス、名証セントレックス、福証 Q-Board がある。

（図1）企業特性と資金調達



（出所） Berger and Udell (1998) p. 623.

3. ベンチャー・ファナンスの改革

[3.1] 基本的考え方

ベンチャー・ファイナンスすなわち新興企業への資金供給は、ハイリスク・ハイリターンの性格が強く、基本的にはエマージング（新興）市場的システムにより、投資家の自己責任原則により解決されることが望ましい。したがって、資本市場のプレーヤーの拡充、エンジェル税制の整備等による日本型エンジェル（個人投資）の育成とくにベンチャー卒業生の進出を誘導することも重要であろう。

これらの課題を踏まえ、日本的ベンチャー・ファイナンスを整備するうえでの考え方を整理しておきたい。金融の仕組みとして、ローリスク・ローリターン (LL) という間接金融と、ハイリスク・ハイリターン (HH) という直接金融とを区別できるが、ベンチャー・ファナンスは HH のタイプであり、性格的には直接金融の分野で対応すべきものであろう。しかし、直接金融である資本市場に相当の厚みがなければ、ベンチャー企業向けまで資金が供給されないであろう。銀行型システムで間接金融が優位な状況では、間接金融の仕組みをいかにベンチャー・ファナンスに対応させるかがポイントである。別言すれば、LL に HH をいかに組込むか、というコンセプトを実現する方策として、債権流動化や、区分経理などの方策が模索されるべきである。

[3.2] 預金金融機関の課題

HH 融資は「大数の法則」が働くにしても、デフォルト確率が高いので、HH 融資には成功報酬的要素がないと、うまく供給されないので、金融システムという枠組みの中で、リスク・シェアリングのスキームを工夫する必要がある。間接金融は、LL の世界であるから、間接金融の分野に成功報酬的側面を加味するには、資本市場のもつ成功報酬的要素をリンクすればよい。そのための制度的工夫として、ベンチャー企業向け貸出債権の流動化（証券化）、格付けの問題（ベンチャー専門の格付機関の設置）、ベンチャー企業貸出債権を証券化する際の公的保証と公的機関の買取、ベンチャー債市場の育成、ローン・ポートフォリオ管理（信用リスク管理）、市民バンク・金融 NPO の発想、技術評価システムの見直しなどが必要となる。

さらに、ベンチャー企業金融の円滑化には、HH を実現するには、金融機関の資金調達コストをできるだけ低くして利鞘を大きくすることも重要である。そのためには、預金金利を低位に設定することや、金利ゼロにしてハイリターンのもたらされたときに、配当の形で預金者に還元する方法もありえよう。たとえば、ベンチャー預金²¹⁾、ないしベンチャー企業宝くじの発想もありえよう。

ベンチャー・ファイナンスを日本的金融システムの中で整理するとすれば、金融機関の資金仲介機能（情報生産機能とリスク管理機能）に依存することが今後とも不可欠である。この点で従来型の債務保証方式・信用保証だけでなく、民間の保険メカニズムで対応させる工夫として、損保会社の保証保険を改善することがありえよう。日本型ロイズ（ロンドンのロイズの日本版）を構築し、リスクに対する関心を高め、日本型ネームを募集することも考えられる。さらに、ベンチャー企業向け債権が不良債権化したときに、償却の容易化（無税償却など）を行なうことも重要である。

〔3.3〕 市場型間接金融の活用

最重要な仕組は、間接金融と資本市場のリンク、すなわち証券化とデリバティブズの活用などの市場型間接金融である。市場型間接金融には、プール効果によるリスク低減・分散効果、トランシングによる信用補完、機関投資家の参入と低利資金導入、倒産隔離性などの効果が期待され、とくにベンチャー・ファイナンスのリスク低減・分散効果の持つ有効性は大きい。表1は、中小企業金融公庫の証券化スキーム（ABS）によるリスク低減・分散効果を見たものである。これによれば、全国に及ぶ複数の金融機関の債権プールを行なうことにより、地域集中リスク、業種集中リスク、債務者集中リスクを低減・分散することが可能になることが明かになった（債権プールに占める都道府県別構成比でみると、1機関の債権プールでは最大値は43.9%～100.0%（平均85.1%）であるが、ABSでは26.1%で、地域集中リスクが分散していること、業種別構成比では、1機関では7.4%～25.9%であるのに対し、ABSでは7.2%であり、業種集中リスクを低減していること、債権プールに占める1社の構成

21) ベンチャー向け企業融資をすることを前提に、預金利息の一部をベンチャー融資に充当する手法や、ゼロ利息預金とする手法である。また、預金利息をベンチャー企業融資に充当するのではなく、預金そのものをベンチャー企業向け融資の原資にする手法もありえて、これにはゼロ預金利息で、収益が挙げれば配当を出すという（ゼロ利息預金に実績配当を付ける）手法やオプション預金（一定金利までは保証、あとは実績）という手法もある。

(表1) 中小公庫の買取型証券化のリスク低減・分散効果

	参加金融機関単独での 債権プール	買取型の実施効果
債権プール全体に占める都 道府県別構成比の最大値 (件数比) 地域集中リスク	平均85.1% (機関別: 43.9~100.0%)	26.1%
債権プール全体に占める 業種別構成比の最大値 (件数比) 業種集中リスク	平均15.8% (機関別: 7.4%~25.0%)	7.2%
債権プール全体に占める 1社の最大構成比 債務者集中リスク	3.0%	0.2%

(出所) 中小企業金融公庫『平成16年度の業務に係る政策評価報告書』p.72。

比は1機関では3.0%であるのに対し、ABSでは0.2%になり、債務者集中リスクが低減していること、が明らかなで、リスクの低減効果の傍証となると考えられる。

4. 電子記録債権 - 新たな金融インフラ(1) -

[4.1] 電子記録債権

売上債権(売掛金)や支払い債務を電子データで決済する「電子記録債権(電子債権)」に注目が集まっている。これは企業の保有する手形や売掛債権を電子化し、インターネットで取引できるようにして、紙ベースの手形に代わる決済手段として、債権の流動化を促進し、事業者の資金調達の円滑化等を図る新たな金融インフラを構築し、減少し続ける手形取引に代わる電子手形と売掛債権の一層の活用を行ない、中小企業金融の円滑化を図るものである。電子記録債権制度は、2003年に、経済産業省が、中小企業の資金調達円滑化を目的として検討を開始し、中小企業のみならず、様々なビジネスモデルを検討して、電子記録債権法案が、法務省及び金融庁により国会提出され、2007年6月に成立・公布され、2008年12月に施行された。

電子記録債権については、2004年12月~2005年3月に沖縄県で電子手形導入実証実験が行なわれた。地域の主要金融機関が業態の枠を超え、地元銀行協会が主体となって実施され、経済産業省、沖縄県、日本銀行などが協力した。

信金中央金庫の提供する「電子手形サービス」を地元 5 金融機関が利用し、125 の事業会社が参加して、約束手形の代わりに「電子手形」を利用し、振り出し 511 件、振出総額約 6 5 億円、電子手形の分割 46 件、譲渡 7 件であった（詳細は、財産法人南西地域産業活性化センター『債権の電子的取扱いに関する調査研究』2005 年 3 月）。

電子記録債権とは、当事者の意思表示に加え、電子債権記録機関が作成する記録原簿に記録しなければ発生または譲渡の効力が生じない債権で、指名債権および手形債権双方の特徴を併せ持つ柔軟性がある。実務的には印紙税の軽減や集金時間の節約などが期待される。

電子記録債権の活用類型としては、電子手形、電子指名債権（電子売掛債権）、リース・クレジット債権の流動化、CMS への活用、シンジゲートローンへの活用等が想定された。しかし、法案の制定過程において、記録機関の財務健全性や運営基盤の安定性が重視されたため、現行法制では、及び

は、事実上難しいと見られている。経済産業省は、2007 年度に中小企業金融円滑化に資するため、電子手形及び電子売掛債権の制度整備を検討し、大企業と中小企業、債権者と債務者が、合意することが可能な共通ルールの設定を図っている。

電子記録債権制度の成否を握るのが、記録機関の創設であり、共通インフラといえるもので、この設立が待たれており、当初目標に遅れたが、2012 年夏頃から全国銀行協会ベースで稼働開始する。これにより電子記録債権の普及が本格化しよう。東日本大震災で被災した東北地方などの地方銀行の離脱もない見通しである。一方、メガバンクはそれぞれ先行して独自のサービスを始めており、資金調達の多様化や決済の合理化など用途による棲み分けが期待される。

電子債権は 2008 年 12 月施行の電子記録債権法により、導入準備がスタートしたが、三菱 UFJ、三井住友、みずほの 3 メガバンクグループはすでに電子債権を記録、管理する機関を個別に設立してサービスを始めている。前述のように、2012 年 6 月には全国銀行協会が母体となる「全銀電子債権ネットワーク（でんさいネット）」が開業し、待望の共通インフラが成立する。

「でんさいネット」には、最終的に全国の 1 300 金融機関が参加予定で、大半の金融機関で利用できる利点を生かし、電子債権での決済や裏書きなどにも対応する。企業には依然として取引金融機関で手形を割り引きたいという要望が強く、紙ベースの手形交換所に代わる決済インフラの役割を担うことになる。

三菱東京 UFJ 銀行は 2009 年 8 月、日本で初めて記録・管理機関を開業し、電子債権に手形の機能をすべて持たせ、裏書譲渡を繰り返して流通ができるようにしている。貸付金を市場で売買する「セカンダリー市場」に電子債権を活用していく方針という。

三井住友銀行は電子債権の利用促進のため、電子債権を特別目的会社経由で一括して買い取り、回収を代行する「一括ファクタリング」という独自サービスを採用し、主に中小企業が保有する大企業向けの売掛債権を扱う。

一括ファクタリングでは債権を買い取る際の割引率が大企業向け融資利率を基に設定されるため、紙ベースの手形割引よりも中小企業にとって有利になる。銀行側にも優良企業向けの融資が増える利点がある。三井住友銀行によると、債権の二重譲渡を防げる電子債権の登場で、こうした仕組みが可能になったという。みずほ銀行も一括ファクタリングに取り組んでいる。三井住友銀行によれば、利便性では、「でんさいネット」が勝るものの、一括ファクタリングは売掛金をその都度流動化させる機動性があるとし、大半の金融機関で利用できる「でんさいネット」と、銀行単位で行なう一括ファクタリングとの棲み分けが重要とされる。

[4.2] 2つの電子記録債権

電子記録債権には、電子手形と電子売掛債権があり、取引銀行を通じて「でんさいネット」等の記録原簿に「発生記録」を行なうことで、電子債権が発生し、譲渡記録による譲渡や分割譲渡が可能になる。支払期日には、自動的に支払企業の口座から資金を引落とし、納入企業の口座へ払込みが行なわれ、「でんさいネット」等が支払完了した旨を「支払等記録」として記録する。また、手形と異なり、納入企業は支払期日当日から資金を利用することが可能となる。

電子手形に重要な要件は、利用者の事前審査を行なうこと、記録事項を限定すること、記録請求手続きについて一定の条件下で、発生記録請求につき包括委任を容認すること、譲渡人の担保責任について原則として「保証記録」が付されること、譲渡禁止特約を設けないこと、一定の条件下で、受取側が単独で債権を分割することが可能なこと、不渡処分制度と同様の制度が整備されること、下請法に適合する制度設計とすること、といった点である。

一方、電子指名債権（電子売掛債権）に重要な要件は、利用者の事前審査

は必要としないこと， 任意的記録事項の項目について法 16 条 2 項 16 号に基づき政令で定めるべき事項は当面はないこと， 記録請求手続については電子手形と同様， 譲渡人の担保責任について担保責任を負うものとはしないこと， 譲渡禁止特約は必要だが全面的に禁止することは困難なこと， 債権の分割は一定の条件下に認めること，といった点である。

今後の電子記録債権制度の発展については，電子記録債権が，第二の通貨と成り得る潜在力を，メリット及びデメリットの観点から判断し，電子債権記録機関の監督規制が，どの程度緩和されるかにかかっているとされている。

電子債権は，手形債権や指名債権（売掛債権等）が抱える問題を克服し，事業者の資金調達の円滑化を図ることを目的として創設された新たな金銭債権が電子記録債権で，電子債権記録機関が作成する記録原簿に電子的な記録を行なうことにより，債権の権利内容が定められる。手形は便利だが，印紙代や事務負担，紛失などのリスクがあり，受取手形の流通額は 1990 年度の約 72 兆円をピークに 2008 年度は 29 兆円にまで縮小した。一方で全産業合わせた売掛債権は 180 兆円（2008 年度末）に上るが，二重譲渡の危険性があるため，手形のように流通しにくい。そこで電子記録債権法の施行で電子債権を記録，管理する機関を設立できるようになり二重譲渡を防げることから，電子債権への移行が期待されるのである。

このように電子債権記録機関が重要で，全国規模の実績ある銀行間ネットワークを活用することにより，安心で信頼できるサービスを提供可能で，銀行との連携による簡易な決済方法の実現が可能となる（銀行との連携により，期日になると自動的に登録された口座に払込みが行なわれる）。振込伝票の作成や手形の取立のような，面倒な手続は不要となる。

5. ABL - 新たな金融インフラ（2） -

[5.1] 中小企業向け融資の手法

Berger and Udell (1998) (2002) (2006) は，融資（貸出）が中小企業金融では重要として整理している。中小企業にとって資本市場に自由にアクセス可能で，中小企業の事業評価が広く市場で示されるような環境が整って，融資と資本市場調達が代替的で，情報非対称性問題が同程度に解決可能であれば，融資以外の手法も有効になる。

Berger and Udell (2002) は、中小企業金融における融資手法（貸出技術）として4つの手法 財務諸表準拠貸出 (financial statement lending), 資産担保貸出 (asset-based lending, ABL), クレジット・スコアリング (credit scoring), リレーションシップ貸出 (relationship lending) を取り上げている。さらに, Berger and Udell (2006) では, Financial statement lending, Small business credit scoring, Asset-based lending, Factoring, Fixed-asset lending, Leasing, Relationship lending, Trade credit, に整理している。資産担保貸出を売掛債権・在庫を担保にするもの（主として運転資金向け）と固定資産（設備・自動車・不動産）を担保するものに区分して精緻化している²²⁾。

以下では Berger and Udell (2002) の4つの融資手法を整理すると²³⁾, 中小企業金融における融資手法として4つの手法のうち, 財務諸表準拠貸出, 資産担保貸出, クレジット・スコアリングがトランザクションバンキングのカテゴリーで, それに対してリレーションシップ貸出が対極にある。

財務諸表準拠貸出 (financial statement lending)

融資の可否・条件は, BS (貸借対照表)・PL (損益計算書) の質によって決定され, 基本的には適正な監査等によりその財務諸表の真正性が担保される企業にのみ適用されるので, 事実上, 相対的に規模が大きく, 業歴が長く, 高収益性の透明度の高い企業に限定される。

資産担保貸出 (asset-based lending)

融資決定は, 基本的に, 担保の質によって決定され, 企業の特性は融資決定の可否・条件に影響はなく, 保有資産の担保価値が重要となり, 担保価値のモニタリングが必要で, 高コストになる。担保としては, 売上債権, 在庫なども含まれる。

クレジット・スコアリング (credit scoring)

消費者金融で活用されている手法で, それを企業融資に活用し, 過去のデータとの比較による倒産確率の算定によって, 融資の可否・条件等が決定されるこの手法では, 倒産確率算定のために, 十分な財務諸表（企業数）の蓄積・経営者の信用状態に関する履歴情報が必要である。アメリカでは, 中小企業金融分野では新しい手法とされ, 25万ドル以下のマイクロ・ローンに用いられている。

22) Berger and Udell (2006) pp. 2948~2952.

23) Berger and Udell (2002) pp. F36~F43.

リレーションシップバンキング貸出

融資決定に際して、当該中小企業の財務諸表等の定性情報に加えて、企業とその経営者等に関する定性情報（ソフト情報）を用いる。この定性情報は、金融機関のリレーションシップマネージャーと中小企業との間の取引関係を基礎に独占的に入手されるもので、企業との長期間にわたる取引関係の構築・維持が必要となる。情報収集には、企業自体の情報だけでなく、地域や取引先における当該企業の評判等の情報も重要となる。コスト的には相対的に高くなるが、～ の手法では入手できない情報を入手可能となる。

この4つの貸出手法のうち、Berger and Udell (2006) では の資産担保貸出 (asset-based lending) を、固定資産担保貸出とそれ以外の資産（売掛債権・在庫等）を担保する貸出とに区別したのである。日本では、後者の貸出に設備等担保貸出を合わせて ABL と呼称するのが一般的になっている。地域密着型金融の推進の中では、 のクレジット・スコアリングが多用され、メガバンクの中小企業向け融資にも活用されたが、新銀行東京の事例からのデメリットも指摘されている²⁴⁾。

[5.2] 日本での ABL の議論

2003年3月28日の「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」(金融庁)や2004年5月28日の「新しい中小企業金融(担保・保証に過度に依存しない融資への取組み等)」(経済産業省産業構造審議会産業金融部会)、2005年3月28日の「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」(金融庁)等を経て、中小企業金融における、動産や債権を担保とした融資への取組みが注目されてきた。この文脈では、ABL は、不動産担保・保証への過度の依存という弊害を克服するために、動産債権担保融資と定義され、企業の事業収益資産に着目し、在庫や売掛債権を活用した新たな資金調達の方法とする融資手法と考えられている。

経済産業省の ABL インフラ整備調査(『2008年度 ABL 借り手向けテキスト』)では、ABL(動産債権担保融資)は企業の事業価値を構成する在庫(原材料、商品)や機械設備、売掛金等の資産を担保とする融資であり、不動産担保や個人保証に過度に依存しない金融手法としている。

24) 南里・平田(2009)、蓮見・平田(2011)。

このような金融行政や経済産業行政を背景に、政府は資金調達の多様化やそれに伴う担保法制の検討を目的とした「企業法制研究会（担保法制度研究会）」（2003年1月）において不動産担保から事業の収益性に着目した資金調達手法への転換、とりわけ企業が保有する在庫や債権等の事業収益資産を担保として資金調達で活用できるよう、対抗要件の具備に関する公示制度を提言するなどの取り組みを行ってきた。

法的環境整備としては、2004年10月12日に第161国会に提出された「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の一部を改正する法律案」があり、旧債権譲渡特例法を「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」と改題し、同年11月に成立、2005年10月に施行されて、企業が保有する動産・債権を活用した資金調達の活用について途が開かれたのである。併せて、法人が行なう動産の譲渡に係る登記制度（動産公示制度）も創設され、動産・債権譲渡に係る公示制度が整備された。これらにより、債務者を特定していない将来債権の譲渡についても登記により対抗要件を備えることができるようになり、また、集合動産の譲渡登記によって在庫など、将来の動産に関しても譲渡の対抗要件を備えることが可能となり、在庫や売掛金等流動資産を担保とするタイプの ABL における貸し手の権利の安定性が改善された。このように政府は、ABL を活用して、中小企業に対するリレーションシップ・バンキングの利便性向上や円滑化を図ることを政策課題のひとつとして取り組んでいる。

経済産業省では、2005年度に開催された金融機関、実務経験者及び学識経験者を委員とする ABL 研究会において、ABL 普及のための今後の課題を報告書として取りまとめたほか、ABL のテキスト（一般編、実務編）を経済産業省の HP 上に公表している。また、2007年度には ABL に携わる事業者等にとっての実務指針となる「ABL ガイドライン」の策定、金融機関等の実務の参考資料としての「ABL テキスト」の作成を行なっている。

2008年度には ABL の発展のために必要な政策課題を抽出することを目的に、貸し手・外部事業者・借り手（企業）に対するアンケート調査を基にした実態調査、公表資料等に基づく個別の事例調査、実務面の業務フローに沿った法制面・商習慣等の課題検討といった3つ側面から現状の実態把握を行ない、課題等の解決の方向性を示した。同時に借り手向けテキストの作成、ABL に関するシンポジウムの開催により、ABL 利用者及び関連事業者への普及啓蒙を行

(表2) ABL の普及・活用に向けた各省庁の取り組み

省 庁	年度	制度改正・政策
経済産業省 中小企業庁	2003	企業法制研究会での動産担保法制度に係る公示制度にかかわる提言
	2005	ABL 研究会での課題取りまとめ、テキスト策定、モデル事業の実施
	2007	「経済成長戦略大綱」の重点政策テーマとして位置付け
		「ABL 協会」の設立支援
		流動資産担保融資保証制度の創設
	2008	「ABL ガイドライン」の公表
法 務 省	2005	動産譲渡登記制度の整備
金 融 庁	2005	地域密着型金融の機能強化に関するアクションプログラムで、「不動産担保・保証に過度に依存しない融資を促進するための手法の拡充」として ABL 等を位置付け
	2007	金融検査マニュアルの改訂により「適切な管理と評価の客観性、合理性等を条件に、動産も一般担保となる」取扱いを明確化
農林水産省	2006 2007	畜産部門における新たな資金調達手法 (ABL) に関する検討委員会等を開催
	2007	地域活性化を目的とした「農商工連携」の具体策として ABL を推進

なった。(各省庁による ABL の普及・活用に向けた取り組みについては、表 2 を参照。経済産業省 (2010) p. 6)²⁵⁾。

このような取り組みの成果として、各金融機関の ABL への取り組みが促進され、ABL の融資実績も着実に増加して、ABL は胎動・繫明期から普及・拡大期に入ってきている。2008 年秋以降のリーマン・ショックによる厳しい環境の下、機動的な資金調達を可能とするために自社の債権・動産を活用しようとする動きが活発化し、ABL 市場の実態が大きく変化していることが予想されてきた。

[5.3] ABL の形態，課題

ABL とは、企業の事業そのものに着目し、事業に基づくさまざまな資産の価値を見極めて行なう貸出で、事業のライフサイクルに着目して企業の将来価値を重視するもの、と表現される。典型的なパターンのひとつを例に挙げれば、以下のような融資である。企業は、在庫と売掛債権に担保を設定して、金融機関等から融資を受ける。その際、金融機関は、在庫の市場性や売掛先の支払能

25) 筆者も、2007・2008 年の調査研究に ABL 実態調査委員会の委員長として参加した。2007 年 6 月 29 日設立の ABL 協会の顧問として活動している。

力などに基づいて一定の担保評価を行ない、貸出枠（コミットメント・ライン）を設定、企業はその枠内で融資（この場合は運転資金）を受けることができる。この貸出取引を継続していくには、企業は定期的に在庫や売掛金状況を金融機関に報告し、金融機関は評価替えを行なうという約束が必要である。このほかにも、主要売上先の変更などを報告するなど、事業内容について継続的に情報を共有するためのルールを設定する。

ABL は、前述の表現とは別に、「企業が不動産以外の動産（在庫や機械設備等）・債権（売掛金等）などの流動性の高い資産を担保として借り入れを行なうものである」という言い方もされるが、この例を見れば、実は単純に担保だけの話ではないことがわかる。つまり、不動産担保などと異なり、ABL の担保は事業活動（あるいはその結果）そのものであるもので、必然的に、「今、事業がどのように動いているか」について、継続的に、企業と金融機関が情報を共有する仕組みないし契約（コベナンツ）がセットされているのである。

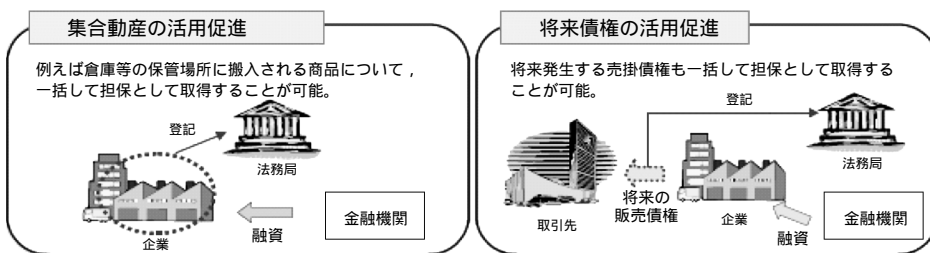
このことは、企業からみれば、事業を拡大したいというときに、不動産担保では限界があったとしても、ABL の場合には、拡大した事業に伴って在庫や売掛金も増大すれば、それに応じて運転資金の枠も拡大するというメリットがある。また、事業そのものが健全であれば、例えば仕入れ価格の一時的な上昇で赤字になったとしても、そのことをよく理解している金融機関から安定的に融資を受けられるようになる、といった場合もある。金融機関からみれば、融資先の事業の状況が常に把握でき、万が一、事業がうまくいかなかった場合でも、コベナンツや担保設定契約に基づいて、早めに事業の立て直しなどについて企業と相談することができるという点で、企業とのリレーションがより緊密となり、結果的に他の貸出と比べて、リスクを抑制することができるというメリットがある。

ABL は、このように、企業・金融機関双方に少なからずメリットをもたらす手法であるものの、今まではその活用が進んでいなかったのが現実である。その理由として、例えば、在庫を活用しようとする場合、担保価値を適正に評価することが困難な場合が多いこと、処分・換金するマーケットが限られていること、第三者による善意取得に対抗できないこと（担保物件の確保が難しいこと）などが挙げられる。また、売掛債権を活用しようとする場合、担保設定の際に活用される譲渡担保という方法に関して、重複して譲渡される恐れがあり権利関係を確定することが困難であること、売掛債権の原因事由に瑕疵があ

る場合に債権そのものが消滅あるいは減額される恐れがあることなどが考えられる。このため、日本の商習慣では、売買契約等の中で売掛債権の譲渡・担保差し入れに関する禁止文言がある場合がある（譲渡禁止特約）。さらに、活用が一般的でないために、売掛債権に担保設定をすることに対して風評悪化懸念も生じるといわれる。

このような課題に対して、法的整備として、前述のように、動産譲渡担保については、動産譲渡登記制度が創設され、動産の譲渡について、登記により對抗要件を備えることができるようになった。さらに、債権譲渡担保に関しては、第三債務者（売掛金の支払者など）が不特定の将来債権についても登記ができるようになったので、制度的な制約は取り除かれてきた。

（図2）ABLの構造



（図3）

ABLで担保取得対象となる貸借対照表の動産・売掛債権

資産の部	負債・純資産の部
流動資産 現金・預金 受取手形 売掛金 有価証券 原材料 商品 仕掛品	流動負債 買掛金 短期借入金 未払金 未払法人税等
固定資産 有形固定資産 建物 設備 機器（工具・備品） 土地 無形固定資産 投資その他の資産	固定負債 長期借入金
	純資産 資本金 資本剰余金 利益剰余金 自己株式

[5 4] ABL の現状

2008 年度の調査研究では、前述したような ABL をめぐる環境整備の進展の中で、ABL が金融機関毎にどの程度推進されているかなどの詳細な実態を把握する必要があること、また、ABL を実際に手がける中で、具体的な実務課題に直面する場面も増えてきていること、さらに ABL の普及・活用のために貸し手のみならず借り手の認知度を向上させる必要があることなどに焦点を当てている。

2007 年度中に新規に実施された ABL の市場規模は、件数ベースで 9,158 件、実行額ベースで 2,748 億円であり、2008 年 3 月末時点の残高は 2,346 億円で

(表 3) ABL の利用状況 (経済産業省 (2009・2010))

	新規に実施された ABL (2007年度)		全ての ABL 融資		新規に実施された ABL (2008年度)		全ての ABL 融資	
	件数 (件)	実行額 (百万円)	2008年 3 月末 残高(百万円)		件数 (件)	実行額 (百万円)	2009年 3 月末 残高(百万円)	
A . 動産・債権担保融資	9,158	274,778	234,610		10,457	280,014	443,606	
B . A のうち動産のみ	876	73,111	76,140		3,827	117,199	231,709	
C . B のうち棚卸資産のみ	325	54,184	65,805		1,061	106,711	166,093	
D . B のうち機械・設備のみ	146	9,310	9,149		2,432	7,671	17,136	
E . A のうち動産・売掛債権両方とも	396	50,012	92,670		203	33,006	56,391	
F . E のうち棚卸資産と債権	224	46,586	84,797		165	30,368	52,980	
G . E のうち機械・設備と債権	3	1,677	7,175		29	2,579	2,896	
H . A のうち売掛債権のみ	7,886	151,655	65,800		6,247	131,810	155,506	
機械設備担保(リース会社が保証)	993	14,379	9,577		510	16,158	15,513	

対象業種別新規融資件数構成比

対象業種	2007年度	2008年度
建設業	12.3%	11.7%
製造業	23.1%	19.2%
情報通信業	0.1%	7.2%
運輸業	13.8%	9.6%
卸売業	9.4%	14.3%
小売業	24.2%	17.9%
サービス業	3.3%	6.2%
農業・林業	4.1%	2.0%
漁業	0.2%	0.3%
その他	9.6%	11.5%

動産の種類		構成比(%)	動産の種類		構成比(%)
設備	工作機械,建設機械	11.8	製品	衣料品	1.1
	業務用車両	28.2		ブランド品	0.9
	その他の設備	2.2		酒類	2.5
機器	厨房機器	0		食品	2.4
	医療機器	0.1		家電	0.4
	オフィス機器	0		DIY用品	0.3
	介護機器	0		②①自動車	25.5
	その他の機器	0.4		②②楽器	0.3
原材料	鉄,非鉄,アルミ,貴金属	1.0		②③その他の製品	8.4
	天然素材	0.4			
	家畜(肉用牛,豚等)	6.1			
	家畜(生産用)	0.1			
	冷凍水産物	3.5			
	その他の原材料	4.5			

あった。なお、融資実行額上位 20 機関の融資実行額合計は、約 2,000 億円であり、全体の 7 割以上を占めている。融資対象業種の割合を見ると、小売業が最も高く 24.2%、次いで製造業が 23.1% であった。対抗要件の具備方法では動産譲渡登記のみのケースが半数以上を占め、占有改定のみのケースは 33.4% であった。さらに、2008 年度中に新規に実施された ABL の市場規模は、件数ベースで 10,457 件、実行額ベースで 2,820 億円であり、2009 年 3 月末時点の残高は 4,436 億円であった。新規に実施された ABL の件数を、融資対象業種別の構成比でみると、製造業が最も多く 19.2% を占め、次いで小売業が 17.9% であった。対抗要件の具備方法では、動産譲渡登記のみのケースが 54.6% と 2007 年度調査と同様に、最も多かった。

6. むすび

中小企業金融分野では、政府系金融機関の直接融資と証券化支援、信用補完制度という 3 本柱が民間金融を誘導・補完する一方、リレーションシップ・バンキングが地域金融機関に浸透し、新連携・農商工連携などの中小企業政策とも連動して地域活性化に寄与しつつある。しかし、公的金融が明確な政策目的や民間金融機関では採算上等から対応困難な分野（零細・小口向け等）に特化

し、民間金融が参入可能なように環境・インフラ整備を実施する状況では民間の一層の展開が不可欠である。この点で電子債権が重要な役割を果たすことが期待される。

過度に不動産担保・保証に依存しない手法としては一部で取り組まれているコミュニティ・クレジットがあるが、これは日本版グラミン銀行であり、もっと展開されて良い(「神戸コミュニティ・クレジット」,「諏訪一の柱ファンド」の例がある)。これらは地域社会の信用を担保に不動産に依存しない融資を行なうもので、信頼性の高い地域に適した手法である。現在、メガバンク・地域銀行が取り組む担保・保証に依存しない融資としてのクレジット・スコアリングのみでは地域活性化に繋がらないからである。このグラミン銀行的手法は2007年金融審議会報告で協同組織に期待されるとした予防策を中心とした多重債務問題への対応としても活用可能である。

いずれにせよ、ソフト情報はリレバンに固有な課題であるコントラクティング問題 (contracting problem) を生じさせることが知られている。ソフト情報は数量化されないため、担当者たとえば融資担当者(ローンオフィサー)に集積・蓄積される傾向にある。財務情報などの定量情報は数量化して組織のなかにデータベース化することが可能で、円滑に伝達されるのに対し、ソフト情報は伝達されないのである種のエージェンシー問題が融資担当者と経営陣との間に発生して混乱を招くこともあるという問題である。そこで、ソフト情報をいかに共有し、データベース化するのがリレバンを活かすポイントになるという発想に到ったのである。MERITUM [2000] は、知的資産を、人的資産(従業員が退職時に一緒に持ち出す知識で、ノウハウ、モチベーション、経験など)、構造資産(従業員の退職時に企業内に残留する知識で、データベース、文化、システムなど)、関係資産(企業の対外的関係に付随した全ての資産で、イメージ、顧客満足度など)として整理したが、この3つの資産をうまく客観的に表現できればよい。リレバンを活かすも殺すも、この知的資産をいかに把握し、文書化し、ビジュアル化するかなのである。加えて、弁理士等の士業が知的資産経営報告書の信憑性を担保すれば、その普及は高まるであろう。

電子記録債権も新たな金融インフラの構築として重要である。ともすれば、金融システムの決済機能は他の金融技術革新に比して看過されるが、金融技術革新・金融イノベーションの中で当然の流れである。金融機関にすれば顧客の取り込みないしリレーションシップの構築に有効ともいえるが、新たな金融イ

ンフラとして ABL の普及にも資することとなろう。

中小企業金融とりわけベンチャー企業をサポートする金融インフラの課題としては、DDS (Debt-debt swap, 劣後ローン)、資本性借入、ファンドなどの問題がある。これらについては稿を改めたい。この点で、金融審議会『我が国金融業の中長期的な在り方について(現状と展望)』(2012年5月15日)では、「中小企業への資金供給は、そのハイリスク・ローリターンな体質を踏まえると、リスクをほとんど負担しない、従来型の不動産担保融資だけでは不十分である。供給されるべき資金は、エクイティ、エクイティ性貸出、さらには不動産以外の資産を担保にする融資(ABL: Asset Based Lending 等)となろう。エクイティ供給については、地域金融機関が実施するものに加え、各種ファンドさらには政府系金融機関と連携したものも考えられる。元来、エクイティ性貸出については、金融機関が「長期運転資金」として短期融資の元本のロールオーバーを繰り返す(いわゆる「根雪」融資)という形で、従来から存在している。近年は、企業の再生局面において、デット・デット・スワップ(DDS)という形での実施も増えてきており、昨年11月、「資本性借入金」の積極的な活用を促進するため、金融検査マニュアルの運用を明確化する措置も講じられている。また、不動産以外を担保とする融資についても、在庫や売掛債権を担保にする ABL の活用が、民間金融機関のみならず、政府系金融機関や中央銀行も参加する形で模索されてきている。

さらに、売掛債権を電子データに基づき管理・決済する電子債権も有用である。電子記録債権法の成立により電子手形や電子指名債権(売掛債権)などを決済・資金調達のために活用する制度的インフラが整備され、金融機関や業界団体において電子債権記録機関を設立する動きが相次いでいる。今後、稼働開始が予定される「でんさいネット」には数多くの地域金融機関の参加が見込まれており、地域の中小企業の企業間信用が本格的に電子債権ネットワークに取り込まれていく途が開かれよう。²⁶⁾と指摘していることは、本稿の問題意識と平仄を合わせるものであることを示している。

26) 金融審議会(2012) pp. 13~14。

〔参考文献〕

- Allen, F. and Gale, D., *Financial Innovation and Risk Sharing*, The MIT Press, Apr. 1994.
- and ——, “Financial Markets, Intermediaries, and Intertemporal Smoothing,” *Journal of Political Economy*, Vol. 105 No. 3, June 1997, pp. 523~546.
- and ——, “Innovations in Financial Services: Relationships and Risk Sharing,” Wharton Financial Institutions Center Discussion Papers, 97-26-B, Apr. 1998.
- and ——, *Comparing Financial Systems*, MIT Press, 2000.
- and Santomero, A., “The theory of financial intermediation,” Wharton School, Financial Institution Center, University of Pennsylvania, Working Paper 96-32, Aug. 1996. (*Journal of Banking and Finance* Vol. 21 No. 11-12, pp. 1461-1486, 1997.)
- and ——, “What Do Financial Intermediaries Do?” Wharton School, Financial Institution Center, University of Pennsylvania, Working Paper 99-30-B, Sep. 1999. (*Journal of Banking and Finance*, Vol. 25 No. 2, Feb. 2001, pp. 271-294.)
- Berger, A., Demsetz, R. and Strahan, P., “The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future,” *Journal of Banking and Finance*, 23 Nos. 2-4, Feb. 1999, pp. 135~194.
- Berger, A. and G. F. Udell, “The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, Nos. 6-8, Aug. 1998, pp. 613~673.
- and ——, “Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure,” *Economic Journal*, Vol. 112, No. 477, Feb. 2002, pp. F32-F53.
- and ——, “A More Complete Conceptual Framework for SME Finance,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30 No. 11, Nov. 2006, pp. 2945-2966.
- BIS, *Recent Innovations in International Banking*, BIS Report dated April 1986.
- Boot, A., “Relationship Banking: What Do We Know?” *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 9, No. 1, Jan. 2000, pp. 7-25.
- and Thakor, A., “Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game,” *International Economic Review*, Vol. 35, Nov. 1994, pp. 899-920.
- and ——, “Can Relationship Banking Survive Competition?” *Journal of Finance*, Vol. 55, No. 2, April 2000, pp. 679-713.
- Calvet, L., Gonzalez-Eiras, M. and Sodini, P., “Financial Innovation, Market Participation and Asset Prices,” NBER Working Paper No. 9840, July 2003.
- European Commission, *RICARDIS (Reporting Intellectual Capital to Augment Research, Development and Innovation in SMEs)* Report, June 2006.
- Frame, S. and White, L., “Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action?,” Stern School of Business, New York Univ. Working Paper 2002/2-18.
- FRB of Philadelphia, “Innovation in Financial Services and Payments” (Conference Summary), May 2002.
- Frei, F., Harker, P. and Hunter, L., “Innovation in Retail Banking,” Wharton Financial Institutions Center, Working Paper 97-48-B, Jan. 1998, pp. 1~44.
- MERITUM, *Guideline for Managing and Reporting on Intangibles*, 2002.

社会イノベーション研究

- Merton, R., "Financial innovation and economic performance," *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 4 No. 4, pp. 12~22, Winter 1992.
- Miller, M., "Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 21 No. 4, Dec. 1986, pp. 459~471.
- Molyneux, P. and Shamroukh, N., *Financial Innovation*, John Wiley, 1999.
- Shiller, R., "Radical Financial Innovation," Cowles Foundation Discussion Paper No. 1461, April 2004, pp. 1~28.
- Schumpeter, J., *Theorie Der Wirtschaftlichen Entwicklung*, 1912 (2. Aufl., 1926). 塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論』岩波書店(文庫), 1977年9月(上巻), 11月(下巻)(岩波書店, 机上版, 1980年)。英語訳: Opie, R., *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard Univ. Press, 1934. (4th printing, 1954).
- , *Business Cycles –A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, Vol. 1 & 2, McGraw-Hill, 1939. 吉田昇三監修・金融経済研究所訳『景気循環論』有斐閣, ~ 巻, 1958年12月~1964年12月。
- , *Capitalism, Socialism, and Democracy*, 1942. 中山伊知郎・東畑精一訳『資本主義・社会主義・民主主義』(上・中・下巻)東洋経済新報社, 1951~52年(改訳版1962年, 新装版〔合冊本〕1995年6月)。
- Tufano, P., "Financial Innovation," in Constantinides *et al.* (eds.), *Handbook of the Economics of Finance*, Chap. 6, 2003, North Holland. (mimeo. June 16, 2002)
- Van Horne, J., "Of financial innovations and excesses," *Journal of Finance*, Vol. 40, July 1985, pp. 621~631
- 中小企業庁『新しい中小企業金融研究会報告』2006年7月25日。
- 中小企業基盤整備機構『中小企業知的資産経営報告書』2006年3月。
- 『中小企業のための知的資産経営マニュアル』2007年3月。
- 『中小企業のための知的資産経営実践の指針』2008年10月。
- 中小企業金融公庫『平成16年度業務に係る政策評価報告書』2005年10月。
- 伊達邦春『シュンペーター』日本経済新聞社, 1979年4月。
- 蓮見亮・平田英明「スコアリング貸出の収益性」『金融経済研究』第32号, 2011年04月, pp. 31~53。
- 岸川善光編『イノベーション要論』同文館出版, 2004年7月。
- 金融審議会第二部会『リレーションシップ・バンキングの機能強化に向けて』報告, 2003年3月27日。
- 『地域密着型金融の取組みについての評価と今後の対応について』2007年4月5日。
- 協同組織金融機関のあり方に関するワーキング・グループ『中間論点整理報告書』2009年6月19日。
- 『我が国金融業の中長期的な在り方について(現状と展望)』2012年5月15日。
- 経済企画庁『世界経済白書』(1986年版)。
- <http://wp.cao.go.jp/zenbun/sekai/wp-we88-1/wp-we88-00305.html>
- 経済産業省『動産・債権担保融資(ABL)の普及・インフラ構築に関する調査研究報告書』

イノベーションと金融

- 2008年3月。
- 『ABLの普及・活用に関する調査研究報告書』2009年3月。
- 『ABLの普及・活用に関する調査研究報告書』2010年2月。
- 古賀智敏『知的資産の会計』東洋経済新報社, 2005年9月。
- ・榊原茂樹・興三野禎倫編著『知的資産ファイナンスの探求』中央経済社, 2007年1月。
- みずほ証券 パーゼル 研究会編『詳解 パーゼル による新国際金融規則』中央経済社, 2012年2月。
- 村本孜『制度改革とリテール金融』有斐閣, 1994年6月。
- 「金融情報技術革新の理論的整理: 展望」『成城大学経済研究』第149号, 2000年7月, pp. 19~43。
- 「中小企業金融の理論的基礎と間接金融の新たな手法」『商工金融』第52巻第9号, 2002年9月, pp. 16~25。
- 「市場型間接金融を活用した中小企業金融」『商工金融』第55巻第2号, 2005年2月(a), pp. 5~19。
- 『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社, 2005年2月(b)。
- 「イノベーションと中小企業金融」『中小企業総合研究』第2号, 2005年11月(c), pp. 1~19。
- 『リレーションシップ・バンキングと知的資産』金融財政事情研究会, 2010年12月。
- 「中小企業金融の円滑化へのインフラ整備 ソフト情報としての知的資産経営と電子記録債権」『商工金融』第62巻第1号, 2012年1月, pp. 3~15。
- 南里光一郎・平田英明「スコアリング貸出の課題 - 新銀行東京を例に」『成城大学経済研究所年報』第22号, 2009年04月, pp. 109~126。
- 日本銀行(金融市場局金融市場課市場企画グループ)『中小企業売掛債権の証券化に関する勉強会報告書』2002年7月26日。
- (企画局)「金融イノベーションと金融法制」『日本銀行調査季報』2005年1月, pp. 92~117。
- 根井雅弘『シュンペーター』講談社, 2001年10月。
- 『ケインズとシュンペーター』NTT出版, 2007年10月。
- 小野有人『新時代の中小企業論』東洋経済新報社, 2007年6月。
- 大垣尚司『電子債権』日本経済新聞社, 2005年11月。
- 大蔵省財政金融研究所(現:財務省財務総合政策研究所)『フィナンシャル・レビュー』第51号(特集:金融技術の高度化), 1999年6月。
- 鹿野嘉昭『日本の中小企業』東洋経済新報社, 2008年2月。
- 塩野谷祐一『シュンペーター的思考』東洋経済新報社, 1995年4月。
- 高橋泰蔵『経済学巡礼記』東洋経済新報社, 1977年3月。
- 『経済学襍記』(東洋経済印刷)1981年12月。
- 植村修一・筒井義郎『リレーションシップバンキングと地域金融』日本経済新聞社, 2007年5月。
- 内田真人・大谷聡・川本卓司「情報技術革新と銀行業」日本銀行金融研究所, Discussion Paper

社会イノベーション研究

No. 2000-J-16, 2000 年 6 月, pp. 1~64。

吉川洋『いまこそ、ケインズとシュンペーターに学べ』ダイヤモンド社, 2009 年 2 月。

渡辺努・植杉威一郎編『検証 中小企業金融』日本経済新聞社, 2008 年 9 月。

*) 教員特別研究助成の成果である。