

# 日本型モデルとしての 中小企業支援・政策システム

- 中小企業金融を中心とした体系化 -

村 本 孜

<目 次>

1. はじめに - 中小企業支援とその政策 -
2. 中小企業政策
  - [2.1] 中小企業基本法の全面改正
  - [2.2] 改正基本法の理念
  - [2.3] 中小企業憲章
3. 中小企業政策・支援施策
  - [3.1] 中小企業支援策
  - [3.2] 中小企業金融支援 - 政策誘導効果・補助金効果等
    - (1) 政策金融機関の直接融資
    - (2) 信用補完制度 - 民間融資の誘導・促進効果 -  
〔信用補完制度〕  
〔信用補完制度の補助金効果〕
    - (3) 地方自治体の制度融資
  - [3.3] 民間金融の促進行政
4. 中小企業金融の新たな手法 - 担保の拡大と知的資産 -
  - [4.1] 検討のプロセス
  - [4.2] 動産担保の活用
    - (1) 売掛債権担保融資
    - (2) ABL  
〔ABLの整備〕  
〔ABLの形態・課題〕
  - [4.3] CRD - リスク・データベースの構築 -
    - (1) CRD
    - (2) CRD 以外のリスク・データベース

〔日本リスク・データ・バンク株式会社〕

〔CRITS(全国地方銀行協会)〕

〔SDB(信用金庫業界)〕

[4.4] 定性情報の把握 - 知的資産・知的資産経営報告 -

(1) 知的資産・知的資産レポート

(2) 統合報告書

5. 中小企業金融の新たなインフラ

[5.1] 市場型間接金融

(1) 複線の金融システムと市場型間接金融

(2) 市場型間接金融の手法

〔証券化 - 民間融資の活性化策〕

〔日本銀行の資産担保証券買入れ〕

(3) 中小企業金融公庫(日本政策金融公庫)の証券化 - 民間融資の促進効果, リスク低減効果

[5.2] 電子記録債権

(1) 電子記録債権

(2) 記録機関

(3) 2つの電子記録債権

[5.3] 個人保証の問題

(1) 中小企業金融における個人保証 - 個人保証の機能と問題点

(2) 債権保全における個人保証の限界

(3) 経営者本人保証の限定

[5.4] 資本性負債(DDS, 劣後ローン)

(1) 擬似エクイティ

(2) 資本性借入金(DDS)の活用

(3) 金融検査マニュアルの改訂

[5.5] ベンチャー・ファイナンス

(1) ベンチャー・ファイナンス

(2) 中小企業基盤整備機構のベンチャー・ファンド

(3) クラウドファンディング

〔クラウドファンディング〕

〔クラウドファンディングの類型〕

[5.6] 中小企業会計・会計参与

(1) 中小企業会計

(2) 会計参与

6. 結び

【補記】 中小企業金融円滑化法

- (1) 金融危機と金融円滑化法
- (2) 金融行政上の返済猶予措置
- (3) 実績
- (4) 金融円滑化法の有効性
- (5) 金融円滑化法の期限終了

〔参考文献〕

## 1. はじめに - 中小企業支援とその政策 -

産業構造的に見ると、中小企業には大まかに2つのカテゴリーがある。1つは、経済を牽引するリーディング・インダストリーに対して部品供給・周辺製品を供給する等を行なう企業群（サプライヤー）や、リーディング・インダストリーの製造を支える基盤技術を持つ幅広い裾野産業（金型、鍍金、プレス、鋳造、鍛造、冶金等）、すなわちサポーティング・インダストリーというカテゴリーである。もう1つは、従来の産業ないし企業を超越する技術を持ったイノベータータイプな存在としてのベンチャー企業というカテゴリーである。

日本経済の現状に即して整理してみよう。第2次大戦後の日本経済における中小企業の役割としては、経済復興期・高度経済成長期に経済を主導したのは、輸出貿易を担うリーディング・インダストリーを構成する大企業であり、産業政策は専ら大企業の振興・支援に軸足が置かれていた。そのような状況の下で、中小企業は高度成長を主導する大企業のサポーティング・インダストリーとして機能してきた<sup>1)</sup>。いわゆる、下請け関係・系列関係などがその実態で、大企業からの注文を受けなどそのサプライヤーとして機能し、大企業と共に中小企業も歩んできた経緯がある。その中で、中小企業は大企業の下請け関係から、

---

1) サポーティング・インダストリーは、おおまかにいえば、裾野産業のことで、高度な工業製品、例えば、航空機・自動車・電子機器の製造を下から支え、膨大な部品・周辺製品を造る製造業を指し、経済を牽引する産業を支えている金型、鍛造、鋳造、めっき等の基盤技術を有するものづくり中小企業群を指す用語である。政策的には、ものづくり基盤技術支援などに使用され、例えば「中小ものづくり高度化法」（2006年4月公布）では製造業の競争力を支える、めっき・鋳造等20分野の中小企業が持つ基盤技術によることから、これらの基盤技術を強化するための支援を実施している。

その弊害を蒙り、種々の格差、不利な状況を強いられることになったのである。いわゆる「二重構造問題」ないし「二重構造論」として知られるものであるが、その是正が中小企業政策の課題となり高度成長期の真只中の1963年に「二重構造」の是正、経済取引上の不利の是正、下請け関係の弊害等を克服することを意図して、中小企業基本法が制定されたと整理できよう<sup>2)</sup>。

これに対して、中小企業は大企業の下請けに留まらず、独立して新たな分野を開拓していく存在として認識されたのが、ベンチャー企業である。新技術や高度な知識を軸に、大企業では実施しにくい創造的・革新的な経営を展開する中小企業を指す<sup>3)</sup>。日本では、ほぼ10年置きにベンチャー・ブームが起こった。それらは、

#### 1970年代の第1次ベンチャーブーム

1963年の中小企業投資育成会社の設立、日本証券業協会が店頭登録制度（店頭市場：現在のJASDAQ）の創設等により、ベンチャーの創業が活発化し、株式公開を果たした企業もあった。1971年に日本ベンチャー・ビジネス協会が設立され、1975年に現在のベンチャー・エンタープライズ・

---

2) 中小企業基本法の制定とその改正については、通商産業政策史編纂委員会編・中田編著 [2013] の第11部に詳細な記述がある (pp. 1205~1255)。1999年9月の中小企業政策審議会答申「21世紀に向けた新たな中小企業政策の在り方」では、見直しの背景にはキャッチアップ経済からフロントランナー経済に移行したこと、すなわち マクロ経済環境の変化、価値観、ライフスタイルの変化、 グローバリゼーションの進展と産業構造の変化、 企業間関係の変化、 産業集積の変容及び流通構造の変化、の存在を挙げている。とくに基本法制定後30年の中で、「中小企業構造の高度化」概念の意義の相対化、「近代化」概念の陳腐化、「指導」概念の陳腐化、競争制限的施策の位置付けの見直し、輸出入に関する施策の見直し、という政策体系の再構築が既に当局では認識されていたことがある。通商政策史編纂委員会 [2013] の中で、当該部分を執筆した中田哲雄（元中小企業庁長官）は「グローバリゼーションやIT革命の進展、サービス経済化などにより、中小企業の事業環境が変化し、これに伴い中小企業の経営のあり方も変化してきたこと、旧基本法が目指した格差の是正や規模の利益の追求による生産性の向上、事業活動の調整による取引条件の向上等の手法が今日の中小企業問題の解決のための有効性を失ってきたこと、韓国、中国、ASEAN 諸国などの台頭や需要構造の変化により多くの中小企業性業種が衰退を余儀なくされた一方で、旧基本法制定時に想定されなかった新しい事業分野が登場し、多様な中小企業が誕生したこと、政策思想が変化して市場主義が重視されるとともに行財政改革が不可避となり、政府の関与のあり方が変化したこと、等の事情により、中小企業基本法を頂点とする中小企業政策の抜本的見直しが必要となったのである。」(p. 1219) と整理している。

3) 「ベンチャービジネス」という言葉は、清成忠男等によって概念が創りだされた和製英語で、VB と表記されることもある。英語では startup company または startup と呼ばれる。

センター (VEC) へ吸収され、新しい組織となった、

1980年代の第2次ベンチャーブーム

エレクトロニクス、メカトロニクスなどのハイテクブームを背景として、ベンチャーの創業が活発化し、ベンチャーキャピタルの設立が増加した、

1990年代末から2000年以降の第3次ベンチャーブーム

経済構造の変化、情報技術 (IT) の進展、規制緩和などを背景として、創業が活発化。ベンチャー企業孵化施設としてのインキュベーターの整備と普及。大学発ベンチャーの出現等があった、

である。

中小企業の支援ないし政策として考えると、先の中小企業の2つのカテゴリー別に夫々異なる課題があり、手法も異なる。本稿では、日本の戦後を中心に、中小企業政策の推移からその課題・手法を整理し、中小企業支援・政策の日本型モデルを抽出する。日本の中小企業支援・政策は、金融支援等多面に亘っており、諸外国と比しても先進的なものと整理できるもので、国際比較研究において有用な基礎を持つと理解される<sup>4)</sup>。殊に、1970年代以降、世界の多くの国々で中小企業への関心が高まり、中小企業政策が活発化してきた。EUでは、2000年6月にイタリアのボローニャで開催された第1回 OECD 中小企業大臣会合 (閣僚会議) において「ボローニャ憲章 (The Bologna Charter on SME Policies)」という国際的宣言を纏め、2000年3月にEU理事会採択の「リスボン戦略」を踏まえて同年6月にEU理事会は「欧州小企業憲章 (European Charter for Small Enterprises)」を採択し、小企業重視の姿勢を示し、2008年12月には「欧州小企業議定書 (“Think Small First”: Small Business Act for Europe)」を採択して、小企業政策の中心としているが、まさに中小企業政策重視の典型的な事例である<sup>5)</sup>。

---

4) 黒瀬 [2006] は、「日本の中小企業政策が各種公共政策の中で占める比重は決して高くはない。しかし、戦前から深刻な中小企業問題があったため、世界の中でも中小企業への政策的な関心が高い国だった……いわば、日本は中小企業政策先進国と言える」(p. 6) と指摘している。

5) 詳細は中小企業憲章について論じた村本 [2013] 参照。本稿は、中小企業金融に関する筆者の一連の論稿によるもので、いわばサーベイである。個々のテーマについては注記したので、個別の論稿を参照されたい。

## 2. 中小企業政策

### [2.1] 中小企業基本法の全面改正

日本の中小企業政策の基本は、中小企業基本法である。図1に見るように、戦後日本における中小企業支援は、中小企業政策の司令塔となる中小企業庁の設置、政策金融機関・商工会議所をはじめとする多くの支援機関・組織が体制整備され、その活動によって中小企業支援を行なうという法整備が行なわれた。その過程で、中小企業を経済の中に位置付け、その支援を明確化する基本法が1963年に制定された。これが中小企業基本法で、同年に制定された中小企業近代化促進法と並び、中小企業政策の骨格を担った。

中小企業基本法は、日本の法体系の中で、中小企業施策についての基本理念や基本方針等を明確に規定したものである。1963年7月に制定され、1999年12月に全面改正された(図1)。この全面改正は、それまでの中小企業政策と一線を画す重要な政策転換ともいわれている<sup>6)</sup>。

この法律の目的は、「中小企業に関する施策について、その基本理念、基本方針その他の基本となる事項を定めるとともに、国及び地方公共団体の責務等を明らかにすることにより、中小企業に関する施策を総合的に推進し、もつて国民経済の健全な発展及び国民生活の向上を図ること」(第1条)である。この目的は普遍的なものであり、一般的ですらあるので、改正基本法は第3条で「基本理念」を掲げて、「中小企業については、多様な事業の分野において特色ある事業活動を行い、多様な就業の機会を提供し、個人がその能力を發揮しつ

6) 1998年7月に中小企業政策研究会(清成忠男が座長)が設置され、注2に指摘した背景の下で、二重構造の格差是正という政策理念が経済実態と乖離していないか、過去には効果的であった政策が陳腐化していないか、既存政策に上積みする政策対応が硬化化していないか、などの問題意識がこの研究会の認識であった。そこで、21世紀の中小企業像として、中小企業を「弱者」として画一的なマイナス・イメージで捉えるのは最早不適切で、「機動性、柔軟性、創造性を發揮し、我が国経済の「ダイナミズム」の源泉として」かつ「自己実現を可能とする魅力ある雇用機会創出の担い手として……積極的な役割が期待される存在と位置づけられているべき」とした。その役割とは、市場競争の苗床、イノベーションの担い手、魅力ある就業機会創出の担い手、地域経済社会発展の担い手、であることと結論付けた。その上で政策の目標として、競争条件の整備、創業や経営革新に向けての中小企業者の自助努力支援、セーフティネットの整備、をその報告の中で挙げた経緯がある(通商産業政策史編纂委員会[2013] pp. 1221-1223)。

(図1) 中小企業政策の変遷(『中小企業白書2011年版』第2部第1章第1節2)



つ事業を行う機会を提供することにより我が国の経済の基盤を形成しているものであり、特に、多数の中小企業者が創意工夫を生かして経営の向上を図るための事業活動を行うことを通じて、新たな産業を創出し、就業の機会を増大させ、市場における競争を促進し、地域における経済の活性化を促進する等我が国経済の活力の維持及び強化に果たすべき重要な使命を有するものであることにかんがみ、独立した中小企業者の自主的な努力が助長されることを旨とし、その経営の革新及び創業が促進され<sup>7)</sup>、その経営基盤が強化され、並びに経済的社会的環境の変化への適応が円滑化されることにより、その多様で活力ある成長発展が図られなければならないことを強調している。

この理念は、1999年法改正で盛られたものだが、改正前の基本法は第1条の「政策の目標」において、「中小企業の経済的社会的制約による不利を是正するとともに、中小企業の自主的な努力を助長し、企業間における生産性等の諸格差が是正されるように」という格差の是正ないし経済的弱者としての中小企業の「成長発展を図り、あわせて中小企業の従事者の経済的社会的地位の向上に資する」ということに、その焦点を当てていた<sup>8)</sup>。

この点は、改正前基本法にあった前文の中で、「しかるに、近時、企業間に存在する生産性、企業所得、労働賃金等の著しい格差は、中小企業の経営の安定とその従事者の生活水準の向上にとって大きな制約となりつつある」という認識と平仄を合わせるもので、中小企業という経済的に劣後している存在への支援を謳ったのであり、いわゆる「二重構造」問題への対応を念頭に置いたものともいえるものであった<sup>9)</sup>。

7) 官庁的には、この「経営革新」が「イノベーション」の日本語訳である。

8) 第1条のこの下線部が改正後の基本法の政策目標から削除された。

9) 改正前の基本法では、「前文」が付いており、中小企業の存在意義、その経済的地位、それに対する政策目標を謳った格調高い文章であった。その中には「特に小規模企業従事者の生活水準が向上するよう適切な配慮を加えつつ、中小企業の経済的社会的制約による不利を是正するとともに、中小企業者の創意工夫を尊重し、その自主的な努力を助長して、中小企業の成長発展を図ることは、中小企業の使命にこたえるゆえんのものであるとともに、産業構造を高度化し、産業の国際競争力を強化して国民経済の均衡ある成長発展を達成しようとするわれら国民に課された責務である。」というフレーズがあり、改正後の理念にも合い通じるものがある。

法の「前文」というのは、法令の各本条の前に置かれ、その法令の制定の趣旨、目的、基本原則を述べた文章で、憲法に置かれているほか、いわゆる基本法関係に置かれる例が多いとされるものである。「前文」では、重要性の認識(位置付け)・近年の社会状況の変化・対

1960年代の高度経済成長期に「二重構造論」で指摘された諸々の格差の存在，貿易為替の自由化による開放経済体制への移行等を踏まえて，中小企業の成長を図ることは「産業構造を高度化し産業の国際競争力を強化して国民経済の均衡ある発展を達成」するための責務であるとの認識が，中小企業基本法の制定に到ったのである。基本法の成立によって，それまでは施策の対象となる中小企業は施策毎に定められていたものが，中小企業の定義が整備され，従来の施策が基本法体系の下での位置付けが与えられて，基本法の考え方にしたがって個別政策が実施されるようになったのである<sup>10)</sup>。

## [2.2] 改正基本法の理念

1999年基本法改正は，改正前基本法が経済的に劣後する中小企業という弱者救済的色彩の強い理念であったものに対して，経済社会の新たな担い手，創意工夫を活かし，経営革新・創業に意欲的な，独立した存在としての中小企業，「やる気と能力のある」中小企業に軸足が移ったともいえるのである<sup>11)</sup>。いわゆる弱者救済的な社会政策型施策から自助努力を支援する競争促進型施策へとその重点を移すものであった<sup>12)</sup>。

改正前基本法が，中小企業の底上げ重視であったとすると，改正基本法は元気なそしてイノベティブな中小企業を重視し，その主導で中小企業全体を引っ張り上げていこうというものである。大企業との格差是正から選択と集中に

---

処の必要性・制定の目的，で構成されることが一般的である。改正後の中小企業基本法で「前文」がなくなったのは，これらの構成要素を個別の条に反映させており，基本理念については第4条，基本方針については第5条に反映されている。立法技術的には，昭和期の各種の基本法が理念部分を（前文＋目的）で構成していたのに対して，平成期には理念部分を（目的＋理念）で構成するスタイルに変化したともいえる。ただし，平成期でも，高齢社会基本法，男女参画基本法，ものづくり基盤技術振興基本法などでは前文が設けられている。

10) 中小企業総合研究機構 [2011] pp. 8~9。

11) 1999年の中小企業政策審議会での審議では，不確実性の増大，多様性と創造性の重要性の増大，少子高齢化の進展と環境エネルギー制約の増大，情報化の進展，を経済環境の変化として挙げている。

12) 亀沢宏得ほか [2008] p. 40。通商産業政策史編纂委員会 [2013] では，「新たな理念の背景には，「市場主義」，「規制緩和」の思想が強く流れていた。」と書き，その脚注27で中小企業政策審議会答申第2部第2節「基本的考え方」の「不利の補正の考え方については，『市場原理の尊重』，『経済的規制は原則自由・社会的規制は必要最小限』という視点の下に……」というフレーズを引用している (p. 1226)。

よる支援という方向に舵が切られたもので、「弱者保護としての中小企業政策アプローチの脱却」というフレーズがそれを象徴している<sup>13)</sup>。

このような中小企業基本法の理念の変化が、中小企業全般に対する政策的配慮が不足しているとの観点から、とくに小規模企業への対応不足から、より包括的な理念を示す必要があるという論調もあり、例えば「中小企業憲章」制定の必要が各方面から提起されたのである。とくに、1999年改正基本法およびその後の諸施策が、中小企業の中でも比較的大きな企業(中規模企業)などに焦点があてられがちで、小規模企業にしっかりとした焦点を当てる政策体系とはなっていない。改正基本法第8条に「小規模企業への配慮」があるが、小規模企業対策を個別施策として講ずるのではなく、中小企業施策全般にわたって配慮すべきという観点から総則に規定し、中小企業施策全般についてその実施時において個々の施策の性質に応じて配慮すべき事項としたのである。いわゆる「配慮規定」に留まっている<sup>14)</sup>。

したがって、小規模企業にしっかりと焦点を当てた施策体系への再構築が重要な課題となっており、現行基本法の下における小規模企業の実情に応じたきめ

13) 1999年の基本法の改正については、中小企業の切捨てに繋がるとの観点から、中小企業研究者からの批判が多い。例えば、黒瀬[2006]は、改正基本法について「中小企業の発展性のみ注目し、中小企業問題を組み込んだ複眼的中小企業像を築かなかった。経済民主主義(経済力分散・対等取引・参入自由)理念の欠落した、効率追求第一の競争政策型中小企業政策である」(pp. 279~280)と批判している。また、三井[2011]は「1999年中小企業政策の「大転換」として、「市場主義」の呪詛に覆われた1999年の事態は、大企業体制の破綻と蓄積の危機を、中小企業多数への犠牲の転嫁=「過剰化・淘汰・排出」を通じて「解決」していこうとする国家政策を、「競争」と「産業再編」の名のもとですすめるものとなった。」(p. 123)と書いて、批判している。同書のとくに第4章では、「2戦後の中小企業政策とその転換」を中心に、基本改正論議を批判的に整理している(pp. 97~125)。さらに、三井[2005(b)]では、基本法の改正という「転換」自体がいかにも誤りであったか如実に語っていると言える。現実が求めたものは、「経済的弱者観」を一掃し、優勝劣敗を促し、一部の華々しいニュービジネスや「ベンチャー支援」に傾斜せよなどというものではなかった。」(p. 37)と書いています。吉田[2005]は、基本法の改正に対して、アメリカ型のグローバリゼーションによって非効率な企業や社会的弱者を競争原理に基づいて市場から除去し、効率一辺倒で、格差を拡大再生産し、地域社会を不安定化する思想が影響を与え、基本法改正が市場主義に沿ったものであることを論じている。

14) 注6に示した中小企業政策研究会(清成研究会)の示した3つの政策の目標のほかに、審議会答申では、その審議の前提となった清成研究会報告になかった小規模企業政策についての項が追加された経緯があり、小規模企業への配慮が追加されたのである(通商産業政策史編纂室[2013] pp. 1226~1227)。

細かな支援の必要性が課題になっている。改正前基本法では、二重構造の底辺の引き上げに重点があったが、改正基本法では小規模企業層が創業や成長の苗床として機能するよう支援するという観点からの支援が、具体的には盛られていないのである<sup>15)</sup>。

[ 2 3 ] 中小企業憲章<sup>16)</sup>

2010年6月18日に、「中小企業憲章」が閣議決定された。これは、中小企業政策の基本原則と政府の行動指針を提示したもので、中小企業基本法の改正(1999年)と並んで、中小企業政策のイノベーションと叫ぶものである。同憲章は、「中小企業は、経済を牽引する力であり、社会の主役である。常に時代の先駆けとして積極果敢に挑戦を続け、多くの難局に遭っても、これ乗り越えてきた。……(中略)……政府が中核となり、国の総力を挙げて、中小企業の持つ個性や可能性を存分に伸ばし、自立する中小企業を励まし、困っている中小企業を支え、そして、どんな問題も中小企業の立場で考えていく。これにより、中小企業が光り輝き、もって、安定的で活力ある経済と豊かな国民生活が実現されるよう、ここに中小企業憲章を定める。」としている。さらに、「中小企業は、経済や暮らしを支え、牽引する。……(中略)……中小企業は、社会の主役として地域社会と住民生活に貢献し、伝統技能や文化の継承に重要な機能を果たす。小規模企業の多くは家族経営形態を採り、地域社会の安定をもたらす。」とした。

このように中小企業は、国家の財産ともいふべき存在であるが、他方中小企業の多くは、資金や人材などに制約があるため、外からの変化に弱く、不公平な取引を強いられるなど数多くの困難に晒されてきた。しかし、中小企業が、企業家精神(entrepreneurship)に溢れる存在で、意欲を持ち、創意工夫が重要な時代ではその大いなる担い手であるとし、かつ小規模企業の意義を示したことは重要な点である。

---

15) この点につき、「ちいさな企業」未来会議が議論を行ない、中小企業政策審議会「未来ちいさな企業」未来部会が設置され、2013年3月に取り纏めを出した経緯がある。現下の課題としては、小企業基本法を制定し、中小企業の8割を超える小規模企業の支援を政策の中心にする作業が行なわれている。

16) 中小企業憲章については、村本 [2013] で論じた。

(表1) 中小企業基本法改正後の主な中小企業関連施策

年	法 律	内 容
1999	中小企業基本法の改正	中小企業基本法の抜本的な見直し
2000	中小企業支援法	中小企業支援センターの創設
	中小企業信用保険法の改正	セーフティネット保証の対象拡大
2001	中小企業信用保険法の改正	売掛債権担保融資保証制度の創設
2002	新事業創出促進法の改正(2003年施行)	最低資本金規制の特例
2003	産業活力再生特別措置法の改正	中小企業再生支援協議会の創設
	下請代金法の改正	規制対象となる委託取引の拡大
2004	中小公庫法の改正	証券化を活用した融資制度の創設
2005	中小企業新事業活動促進法	新連携支援
	有限責任事業組合契約法	有限責任事業組合(LLP)制度の創設
	会社法(2006年施行)	合同会社(LLC)制度の創設
2006	中心市街地活性化法の改正	まちづくり3法の見直し
	中小企業ものづくり高度化法	ものづくり支援
2007	中小企業地域資源活用促進法	地域資源の活用支援
	株式会社日本政策金融公庫法(2008年施行)	政府系金融機関の見直し
	株式会社商工組合中央金庫法(2008年施行)	
2008	農商工等連携促進法	農商工連携支援
	中小企業経営承継円滑化法	事業承継の円滑化支援
	中小企業信用保険法の改正、中小公庫法の改正	売掛債権早期現金化保証制度の創設

(出所) 中小企業庁資料より作成。

(出所) 亀澤ほか [2008] p. 42。

### 3. 中小企業政策・支援施策

#### [3.1] 中小企業支援策

中小企業を育成支援するには多くの手法があるが、大別すると、金融面、税制面、直接・間接支援がある。中小企業支援という観点からすると、日本における中小企業支援は、多岐に亘り、各国の支援策に比べて手厚くまた網羅的であり、先進的である<sup>17)</sup>。

17) 但し、国の予算に占める中小企業対策費は経済産業省・財務省・厚生労働省分を合算しても1千数百億円程度であり、大きいものではないが、補正予算で1千~3千億円余追加されることが多く、おおよ数千億円規模になっている。この点は、予算編成技術による側面も

金融面の支援とは、中小企業の資金調達の円滑化の支援で、政策（政府系）金融機関（日本政策金融公庫，商工組合中央金庫）の直接融資（長期・低利・固定金利。目的・対象別融資），地方自治体の制度融資，民間金融機関の融資の信用補完制度（信用保証協会と再保証）などのほか，民間金融機関の中小企業向け融資の促進施策（地域密着型金融行政）等である。また，ベンチャー・キャピタル支援，ファンド組成支援，ファンド事業等もある。

税制は，税の軽減を行なうもので，法人税の軽減，同族会社税制，欠損金の繰越・繰戻還付，中小企業投資促進税制・基盤強化税制，人材投資促進税制，試験研究税制，事業承継税制等があり，広範である。

直接支援というのは，各種の補助金による中小企業に対する直接支援であり，技術開発の支援，基盤技術の育成支援，経営革新支援，雇用・人材開発の支援（中小企業大学校のような研修），創業・ベンチャー企業支援，企業再生支援，インキュベーション施設の整備と利用促進，複数企業の連携促進，農商工連携の促進，商店街活性化策，共済制度（連鎖倒産防止，小規模企業者退職金〔小規模共済〕，中小企業勤労者退職金〔勤労者退職金共済〕）等である。間接支援というのは，各種公的支援機関によるもので，都道府県の支援センター，商工会議所・商工会・中央会等の団体および経営相談員（8 500 名余）の活動<sup>18)</sup>，政策金融以外の

---

あり，本予算で難しい案件は補正予算で実現するという手法が予算編成にはあるという（元経済産業省の官僚である古賀茂明は自らの予算折衝の経験から「本予算の査定途中段階で，財務省と各省会計課は，本予算でダメなものは，補正に回そうという相談をする」と指摘している（<http://gendai.ismedia.jp/articles/-/38343>（2014年2月15日アクセス））。このように，当初予算と補正予算を合算して見るべきであろう。村本 [2013] の表9参照。

- 18) 支援機関としての中小企業団体としては，商工会・商工会議所のほかに，1955年9月の中小企業等協同組合法の改正により「中小企業等協同組合中央会」として誕生した各種組合からなる中小企業中央会（58年4月中小企業団体の組織に関する法律の施行に伴い「中小企業団体中央会」と名称変更）が，都道府県毎にあり，いわゆる中小企業3団体といわれている。それぞれの中央機関である全国商工会連合会，日本商工会議所，全国中小団体中央会と全国商店街振興組合連合会（商店街振興組合法に準拠）が，法に準拠した全国組織としての4団体である。商工会・商工会議所は事業者自身が個別にメンバーになるのに対して，都道府県中央会の構成員は都道府県に存在する事業協同組合，事業協同組合，企業組合，信用協同組合，商工組合，協業組合，商店街振興組合及びこれらの連合会，その他の中小企業関係団体となっている。全国組織である全国中央会の構成員は，47都道府県中央会のほか，全国を地区とする中小企業関係組合，団体等が加入しており，都道府県中央会と全国中央会の会員団体数の合計は，約35,000団体である。中央会は各種中小企業関係組合等を網羅的に組織した総合指導機関であり，中小企業組合をはじめとする連携組織の利益を代表し，そ

中小企業支援政策の実施を中心的に担う中小企業基盤整備機構<sup>19)</sup>、中小企業再生支援協議会・地域経済活性化支援機構等の支援施策などである<sup>20)</sup>。このほかに、中小企業診断士制度の整備、中小企業向けの会計制度の整備等もある一方、民間の中小企業向け融資を円滑化・活性化させる金融行政も広い意味での中小企業支援である<sup>21)</sup>。

### [32] 中小企業金融支援 - 政策誘導効果・補助金効果等

#### (1) 政策金融機関の直接融資

政策(政府系)金融機関には、一般貸付(普通貸付)と特別貸付がある。一般貸付というのは、中小企業の事業資金に対応するものである<sup>22)</sup>。特別貸付というのは、国の政策目的に対応して業種・金利・期限・担保等について個別に決められた融資制度であり、多くのものがある。民間貸出が対応できない分野(リスクの大きい分野など)に対応しているものもあり、政策効果の発揮と民間貸出の誘導効果ないし呼び水効果を持つ<sup>23)</sup>。

---

の発展を図ることを使命としている(<http://www.chuokai.or.jp/>)。全国商店街振興組合連合会は、47の都道府県商店街振興組合が会員で、その傘下に1,750組合、10万の店舗が加入している。このほかに、各組合についての都道府県単位組織・全国組織等があり、中小企業の各種団体は多様である。後述のように、中小企業家同友会等がある。

19) 中小企業基盤整備機構は、政策金融・税制以外の中小企業支援を行なう政策実施機関で、外部専門家の活用等により各種支援を行なう他、研修事業(中小企業大学校)、産業用地分譲・インキュベーション施設の整備等も行ない、金融面ではファンド事業による支援ツールを有し、また小規模共済(退職年金)・連鎖倒産防止共済事業を行ない、約10兆円の資金運用を行なう機関投資家で、金融商品取引法の適格機関投資家でもある。

20) 詳細は、中小企業庁のホームページ参照。<http://www.chusho.meti.go.jp/>(2014年2月8日アクセス)

21) 金融行政は、金融庁の行なう行政だけでなく、日本銀行が行なうオペも含まれよう。

22) 商工中金の一般貸付は、用途が設備資金・運転資金で、期間が設備資金15年以内・運転資金10年以内(夫々据置期間2年以内)、返済方法が分割返済または期限一時返済、というものである。<http://www.shokochukin.co.jp/corporation/raise/kind/index.html>(2014年2月8日アクセス)

23) 日本政策金融公庫には、国民生活事業として普通貸付があるほか、の中小企業事業の融資制度(特別貸付)として、新企業育成貸付(新事業育成資金、女性・若者・シニア起業家支援資金、再挑戦支援資金、新事業活動促進資金、中小企業経営力強化資金)、企業活力強化貸付(企業活力強化資金、IT活用資金、海外展開資金、地域活性化・雇用促進資金、中小企業会計活用強化資金)、環境・エネルギー対策貸付(環境・エネルギー対策資金、社会環境対応施設整備資金)、セーフティネット貸付(経営環境変化対応資金金融環境変化対応資金、取引企業倒産対応資金)、企業再生貸付(事業再生支援資金、企業再建・事業承継支援

直接融資は低金利が設定され、民間貸出金利よりも低位なので、民間との金利差が補助金となる。また、長期固定金利が設定され、貸出期間内の金利負担が、同期間の民間貸出の金利負担よりも少なければ、その差額が補助金効果となる。さらに、民間融資では対応しにくい長期固定金利・低金利融資は融資額を確保するという意味で、アベイラビリティ効果を持つ。

日本政策金融公庫の融資規模は、2013年3月末に29.2兆円であるが、そのうち中小企業分野への融資残高は6.45兆円規模である。また、小規模企業融資（教育ローンを含む）は6.39兆円である。商工中金の融資残高は13年3月末に9.45兆円である。

## （2）信用補完制度 - 民間融資の誘導・促進効果 -

〔信用補完制度〕<sup>24)</sup>

信用補完制度というのは、民間金融機関の中小企業向け融資を促進するために、政策的に信用保証を行なうものである。主に、全国に都道府県を単位とする52の信用保証協会（47都道府県と5市（横浜市・川崎市・名古屋市・岐阜市・大阪市））が行なうが、地方自治体の制度や政策的に行なわれる信用補完もある。信用保証協会は、信用保証協会は、信用保証協会法（1953年8月10日法律第196号）に基づき、中小企業・小規模事業者の金融円滑化のために設立された公的機関で、中小企業が金融機関から事業資金を調達する際、信用保証協会が「信用保証」を通じて、資金調達をサポートする機能を持つ。これにより、融資枠の拡大、長期の借入などが可能になる<sup>25)</sup>。

---

資金)、その他(災害復旧貸付、東日本大震災復興特別貸付、保証人特例制度、挑戦支援資本強化特例制度(資本性ローン)、公庫融資借換特例制度、設備資金貸付利率特例制度、5年経過毎金利見直し制度)、そして中小企業の海外現法の現地通貨建て資金調達支援のスタンドバイ・クレジット制度がある。同様な制度は、主に小規模企業向けの国民生活事業にもある。<http://www.jfc.go.jp/n/finance/search/> (2014年2月8日アクセス)

24) 信用補完制度については、村本 [1994] 第15章、村本 [2005b] で論じた。

25) 貸出(融資)という業務は、預金・貸出という表現に典型的なように、単一の業務と考えるが、よく考えるといくつかのサブ的業務の集合と考えることができる。事前の段階(貸出方針・審査基準・回収方針の決定、マーケティング、貸出の開拓など)、審査・決定段階(貸出先の審査・貸出条件の決定・貸出の決定。スクリーニング)、貸出実行段階(資金供与、保証・担保設定など、リスクの引受・管理[金利リスク・信用リスク])、期中監視段階(貸出先のモニタリング[期中審査])、事後の段階(貸出の返済金受領・回収・担保処分)、などに分解(アンバンドリング)されるものとして理解することが可能である。

このように信用保証制度は、民間融資(貸出)のリスクを肩代わりすることにより、民間融資では対応できない分野への誘導効果を持つので、民間貸出を増加させる効果を持つ(自治体の制度融資等でも信用保証協会の保証を利用することがある)。反面、信用リスクの大半を信用保証協会という公的部門に転嫁することにより、民間金融機関のリスク管理が脆弱化ないし無責任化する懸念があり、モラル・ハザード問題を発生させる。また、リスクに関係なく保証料が一定だったこともあり、利用者の逆選択問題も発生する(料率は段階的に設定できるようになっているが、ごく狭い範囲内での設定なので、事実上リスク対応の保証料率体系になっていない)。信用補完制度にも、一般保証と国の政策に対応した種々の保証制度がある<sup>26)</sup>。かつて政策金融といえば直接融資であったが、1990年代の金融自由化・金融ビッグバンを経て、信用保証が政策金融に占める地位は大きくなった。特に、1998年10月導入の中小企業金融安定化特別保証(安定化保証)は、2001年3月までの時限措置であったが、保証枠30兆円に及び、当時の中小企業向け融資総額の約1割に達し、信用保証の地位を高めるものであった。

信用保証制度の特色は、日本政策金融公庫が再保険を行なう点である。各信用保証協会は、日本政策金融公庫と再保険契約を行ない、各協会の赤字は最大8割まで補填される。保険契約額は2013年3月末で32.47兆円である。

信用補完制度では、永く多くの保証で一律の保証料率が採用されていたため、信用リスクの高い中小企業者が信用保証協会の利用希望者として集中してしまう可能性がある(逆選択)。また、金融機関の信用保証付き融資の判断が、信用保証協会の目標に沿って実施されているのか、信用保証協会の目標から逸脱して金融機関の自己利益を追求する行為なのか判断できないという問題が存在する。すなわち、金融機関は中小企業に関する私的情報を持つため、リスクが高いと判断すれば、プロパー融資ではなく保証付き融資とする(逆選択)。さ

---

これらのサブ的業務を一体化して行なうことは、いわゆる範囲の経済性が発揮されることになるので、効率的に貸出が行なわれることを意味する。このうちの段階の担保(信用保証)を専門に行なうのが信用保証制度で、民間金融機関はこの部分をアウトソースすることで、資金供給が容易になる。

26) 小口零細企業保証、長期経営資金保証、経営力強化保証、流動資産担保融資保証(ABL保証)、借換え保証、特定社債保証、創業支援保証、経営安定関連保証(セーフティネット保証)、海外進出支援保証、東日本大震災復興緊急保証等である。

らに、保証付き融資とすれば、保証協会によって100%代位弁済されるため（全部保証）、金融機関は融資先をモニターするインセンティブを失う可能性がある（モラル・ハザード<sup>27)</sup>。このように情報の非対称性問題を克服するためには、逆選択には保証料率の弾力化・可変料率化はごく自然の対応である。さらに、金融機関のモラル・ハザード防止には部分保証ないし事後的な負担金による責任分担が必要となる。このような制度設計では諸外国では当然で（表2）、信用補完制度の設計に関わる基本的課題でもあり、その点で重要であったが、少なくとも金融理論の文脈では正しい方向性であり、金融システムへの負荷を減ずるものと理解される。

信用保証制度のモラル・ハザードの解決策として、2007年10月に責任共有制度が導入されている。信用保証は、従来、全部保証という100%の債権保全を公的保証制度が担っていたが、モラル・ハザードを惹起することから、部分保証に移行したのが、2005年6月の「信用補完制度のあり方に関する検討小委員会とりまとめ」を受けた方向性であった。これが2007年10月に導入された責任共有制度である。併せて保険料を段階的にすることで逆選択問題も解消しようとしたものである<sup>28)</sup>。保証料は一律1%という制度が長く採られていたが（表3）、2007年4月から段階別保証料率（リスク対応保証料率）となっている（一般保証で500万円以下の融資であれば、0.33%~1.47%の幅で9段階。1,000万円超で無担保の場合は0.50%~2.20%の幅で9段階。後述のCRDのリスク評価モ

27) 日本銀行 [2002] pp. 31~32。

28) 「信用補完制度のあり方に関する検討小委員会」（委員長は清成忠男）は、中小企業政策審議会基本政策部会の決定（2004年12月）に基づき設置されたものである。全部保証の弊害が指摘されて久しく、従来金融機関の反対もあって、永年の懸案であった。日本銀行 [2002] は、「わが国の現行の信用保証制度（一般保証融資）は、一律一定の保証料率が採用されているため、信用リスクの高い中小企業者が信用保証協会の利用希望者として集中しているという指摘が聞かれる（逆選択）。また、金融機関の信用保証付き融資の判断が、信用保証協会の目標に沿って実施されているのか、信用保証協会の目標から逸脱して金融機関の自己利益を追求する行為なのか判断できないという議論が存在する（忽那憲治「中小企業金融と信用保証制度 改革の方向性」、信用保証協会トップセミナー資料、2001年2月）。すなわち、金融機関は中小企業に関する私的情報を持つため、リスクが高いと判断すれば、プロパー融資ではなく保証付き融資とする（逆選択）。また、保証付き融資とすれば、協会によって100%代位弁済されるため、金融機関は融資先をモニターするインセンティブを失う可能性がある（モラル・ハザード）」と指摘していた（p. 32）。筆者は同検討小委員会の委員長代理として取り纏めに当たった経緯があり、印象深いものがある。

(表2) 諸外国の保証割合

	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	イタリア	カナダ	韓国
保証割合	75%(15万ドル超) 85%(同以下)	75%	50~ 80%	70%(創業企業) 50%(それ以外)	50%	85%まで	70~ 85%

(出所) 中政審資料による。

<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kihon/2005/download/050712seisakubukai.shiryous3.pdf>

(表3) 保証料率の推移

年度	保証料率	保険料率
~2002	基本保証料率 1.0%	普通:0.57% 無担保:0.43%
2003~	有担保:1.25% 無担保:1.35%	普通:0.87% 無担保:0.87%

(出所) <http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kihon/2005/download/050712seisakubukai.shiryous3.pdf>

(表4) 段階別保証料率の例(1,000万円超・無担保の場合)

料率区分	1	2	3	4	5	6	7	8	9
保証料率	2.20	2.00	1.80	1.60	1.35	1.10	0.90	0.70	0.50
責任共有保証料率	1.90	1.75	1.55	1.35	1.15	1.00	0.80	0.60	0.45

\* ) 保証料は、CRD協会の運営する「中小企業信用リスク情報データベース」を利用して財務評価を行ない、財務以外の定性要因も加味して決定される。

(出所) 全国信用保証協会 [2013] p. 8。

デルによって適用される料率が決まる。表4)。

#### [信用補完制度の補助金効果]

1998年10月導入の中小企業金融安定化特別保証(安定化保証)は、当初2000年3月末までの時限措置で保証枠20兆円であったが、2001年3月まで延長され、保証枠は30兆円(当時の中小企業向け貸出額の約1割)になった。保証承諾は28,9437兆円で(96.48%の利用率)、代位弁済額2,3468兆円(事故率(代弁率)は8.11%で当初制度設計の見込みは10%の範囲内。但し追加保証枠10兆円の半分は8%)、回収額2,850億円、保険支払額1,8203兆円であった。審査基準は、破綻、税滞納などのネガティブリストを満たさない限り、というものであり、日本のみならず世界的にも例の少ない大規模な貸出市場への介入であった。当然、政府系金融機関の直接融資よりもはるかに大きな役割を果たすことが予想され、政策内でもこの劇薬とも言える制度の実施に慎重な向きも少なくなかったとされる。特別保証には、政府部門が借り手企業の信用リスクを引き受けることにより、民間金融機関による貸し渋りが緩和され、収益性の高い事業を企業が

なえるようにするプラスの効果が期待され、中小企業に対する貸し渋り・貸し剥がしに対して、特別保証には、厳しい銀行の貸出態度を緩和する役割が期待されていた。同時に、もともと信用保証に付随する収益性の低い企業しか特別保証を利用しないという逆選択、銀行からモニタリングされないのに乗じて特別保証利用企業が経営努力を怠るモラル・ハザードが懸念された。これらの問題は、担保を提供する場合が少なく、申請件数が膨大となった特別保証制度においては、特に懸念が大きく、実際にも、企業が「信用保証付き貸付を得て株に投資した」、「特に使い道はなかったが、借りられるというので信用保証付き貸付を得た」、「信用保証付き貸付を得て1カ月で倒産した」既存債務の借換え（旧債振替）などがあった<sup>29)</sup>。

29) 2009年度会計検査院の評価に詳しい(<http://report.jbaudit.go.jp/org/h17/2005-h17-0859-0.htm>)。会計検査院は「特定検査対象」等として2000年度・2002年度・2009年度にも特別保証を取り上げている。『中小企業白書2000年版』は第2部第1章第3節で特別保証の政策効果の定量分析を行ない、特別保証により1998年度で1,867件、99年度では7,782件の倒産（潜在倒産件数）が回避されたと推計し、特別保証が実施されなかった場合、1999年度において、実績の1.7倍の倒産が発生していたと考えられるとした。99年度における倒産回避件数の7,782社を99年（1月～12月）の資本金規模別倒産実績で単純に按分すると、小規模企業

（参考表）倒産回避推計とその経済効果

	平成10年度	平成11年度
倒産回避件数(件)     A = B - C	1,867	7,782
推定倒産件数(件)     B	18,862	19,274
実績倒産件数(件)     C	16,995	11,492
B / C ( * )	1.11倍	1.68倍
倒産回避による民間企業損失回避額(兆円)	0.37	1.60
倒産回避による御産失業者減少数(万人)	1.81	7.70
雇用者所得減少回避額(億円)	50.9	216.6

- (注) 1. 平成11年度の推定倒産件数は同年2月までの実績値をベースにして推計。同年度の実績倒産件数は同年1～2月時点の倒産件数が横這いで推移すると想定。
2. 倒産企業の負債総額、従業員数は東京商工リサーチ『倒産月報』の実績値を利用倒産企業の1件当たり負債額は平成10年度：724百万円、平成11年度（2月まで）：760百万円。同従業員数は平成10年度：9.7人、平成11年度（2月まで）：9.9人
3. 民間企業損失回避額 = 1件あたり負債金額 × 潜在倒産件数 × 支払手形・買掛金 / 銀行借入金
4. 表中の( \* )は、政策が実施されなかった場合の推定倒産件数が実績倒産件数の何倍に当たるかを表している。

(出所) <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H12/index.html>

しかし、植杉 [2006] によると、特別保証の利用により、自己資本比率区分を問わず、特に長期の借入制約が緩和され、企業の債務比率が増加すること、自己資本比率が高い(信用力の高い)企業ほど、収益率が向上する傾向があること、全体でも企業の収益率が向上すること、が示されている。政府が企業の信用リスクを負うことによって、銀行が貸出を増やし、企業が収益性の高い事業を行なうという効果が、モラル・ハザードや逆選択によって企業が収益性の低い事業しか行わないという効果を上回っている。特別保証は、中小企業の効率性の改善に全体としてプラスの効果があったと、植杉は評価した<sup>30)</sup>。

原油高、サブプライム問題、リーマン・ショックなどで中小企業対策として、景気対応緊急保証制度が2008年10月に導入され、100%保証の措置となった。この制度は2011年3月に終了したが(累計で150.2万件、27.17兆円の保証承諾額、85万社の利用。『中小企業白書2011年』第2-1-1図)、既存制度のセーフティネット保証として継続している。セーフティネット保証は、中小企業信用保険法第2条第4項に規定された「特定中小企業者」に対して適用され、取引先等の再生手続等の申請や事業活動の制限、災害、取引金融機関の破綻等により経営の安定に支障を生じている中小企業者について、保証限度額の別枠化等を行なう制度である。同法第2条に8つの適用対象が規定されており、その第5号に「業況の悪化している業種」があって、対象は全国で一時ほぼ全業種が適用対象になり、緊急保証制度の受け皿となっていた(100%保証は継続)。その実績は、2012年2月には15.15万件・2.27兆円である(『中小企業白書2012年』第1-1-18図)。このような100%保証は、緊急措置とはいえ、モラル・ハザードを伴うもので、責任共有制度への復帰が必要である。信用保証協会全体での全保証承諾残高は2012年6月末には33.6兆円であり、民間の中小企業向け融資残高の約15%である。

---

(資本金1千万円未満)で約3,900社、小規模企業を含む中小企業(資本金1億円未満)で約7,700社、大企業(資本金1億円以上)で約100社の倒産を回避できたという内訳になる。また、この倒産回避に伴い、民間企業損失額の減少(利益効果)及び失業者数の抑制(雇用効果)がもたらされた可能性があり、前述の潜在倒産件数及び倒産企業一社当たりの負債金額・従業員数を基にして倒産回避の効果を推計すると、同様の仮定を前提とすれば、負債総額で約1.6兆円、雇用者数で約7.7万人が維持されたという計算になる、とした。2002年9月の経済財政諮問会議提出資料(中小企業庁)では1万社の倒産・10万人の失業・2兆円の民間企業の損失を回避できたとされる。

30) 植杉 [2006]。http://www.rieti.go.jp/jp/papers/contribution/uesugi/01.html

このような安定化保証・緊急保証は、再保険を行なう日本政策金融公庫の収支を悪化させる。表5は日本公庫の信用保険部門の収支を見たものであるが、特別保証の赤字が2000年度以降大きくなり、2005年度までの累計で1,448.9兆円の赤字を計上した。このため公庫に2008～2002年に1,159.9兆円、信用保証協会に2,900億円公費が投入された<sup>31)</sup>。表5にあるように、保険収支は特別保証以外でも赤字で、1998～2005年度で2,886兆円に及び、この間政府出資金は2,390.8兆円になった。この部分が中小企業に対する補助金といえる。このように、信用保証制度には、公庫の信用保険部門において、民間の信用リスクを負担することになり、この負担が補助金効果を持ち、民間金融の補完を行っているといえよう。

(表5) 公庫の信用保険等業務勘定の保険収支と政府出資金の推移(億円)

区分	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	累計
保険収支	1,883	2,093	4,504	5,795	6,047	4,324	2,560	1,676	28,886
(うち特別保証分)	252	816	2,608	3,462	3,399	2,322	1,353	777	14,489
決算整理後の損益	0	1,865	4,725	5,953	6,078	4,092	2,557	1,631	26,904
政府出資金	3,298	3,365	5,987	1,698	4,037	972	(注) 3,647	902	23,908
(うち特別保証分)	1,803	3,150	4,500	510	1,636		5,521		11,599
損失処理後の保険準備基金等の残高	7,247	8,746	10,008	5,753	3,712	592	1,683	954	

(注) 平成16年度の政府出資金3,647億円には、旧中小企業総合事業団の「高度化、新事業開拓促進及び指導研修勘定」からの承継分2,525億円が含まれている。

(出所) <http://report.jbaudit.go.jp/org/h17/2005-h17-0859-0.htm>

31) 特別保証制度の当初設計では、保証枠(20兆)×事故率(10%)×非回収率(50%)=1兆円(損失額)で、追加枠分は4,500億円の損失とされた。合計1,45兆円の損失に対し、信用保険の填補率は80%なので1,159.9兆円が政府出資で補填し、残り20%分として各保証協会に対して補助金2,900億円が出捐された。1998～2005年度で特別保証分の累積赤字額は1,448.9兆円となり、政府出資額を2,890億円超過した。信用保険事業は公的部門で担当が変更されてきた経緯がある。1999年6月までは、専担の中小企業信用保険公庫があったが、行政改革で99年7月から2004年6月までは中小企業総合事業団の下で保険事業が行なわれ、04年7月以降中小企業金融公庫に移管された。その際、旧総合事業団の高度化勘定から2,525億円が移管された(表5の注にあるように旧総合事業団の高度化融資の回収額が自己資本に積み立てられ(約1兆円超)、この自己資本から拠出された)。この2,525億円が特別保証の赤字分の87.4%を補填したともいえる。公的部門内での内部補助が行なわれた事例である。

### (3) 地方自治体の制度融資

地方自治体は、都道府県レベル、市レベルで個別の制度融資を行なっている。その多くは目的別の低利固定金利融資で、国の制度ではカバーしきれない補完的なもので、地元の金融機関とタイアップしたものが多い。実態は補助金的性格のものである。融資類似業務である。

この制度融資が充実しているのが東京都であるが、小口資金融資・小規模企業融資・創業融資・経営支援融資・企業立地促進融資・再建資金状況改善融資(企業再建・リバイバル・借換等)・災害普及資金融資・自立組合融資等多岐に亘る。

国の制度である政策融資(日本政策金融公庫等)と重複する印象もあるが、国の制度でカバーできない分野を対象とするともいえよう。例えば、創業融資について、日本政策金融公庫の新創業融資制度と、東京都の制度融資とを比較すると、貸付限度額、金利、返済期間、自己資金の要件、勤務経験など、多くの点で東京都の制度融資の方が有利である。政策公庫の場合には、会社の代表者自らが保証人にならなくても創業融資を受けられるという利点があり、会社が倒産しても借金から免責される利点がある。東京都制度融資は、信用保証料を信用保証協会に支払う必要があり、金利はやや有利であるが、総合的には判断が難しく、何れが優れた創業融資制度であるとは一概には断定できない。

都道府県レベルだけでなく、市町村レベルにも制度融資がある。例えば、東京都の新宿の場合、民間金融機関への融資の紹介という形で制度融資を行ない、利子補給・保証料補助を行なって、中小企業の本人負担を減じている。特に、商店街空き店舗活用支援融資(店舗改装資金〔貸主特例〕)、債務一本化資金融資、商店会向け制度融資等の独自の制度もある。

筆者の居住する神奈川県藤沢市にも「藤沢市中小企業融資制度」という市内中小企業の振興と経営の安定を図るため、金融機関を通して事業資金の融資を行なう制度がある。融資を利用する際に、利子補給と信用保証料補助を行なうもので、商店街づくり推進等に特徴がある。

### [33] 民間金融の促進行政

政策的な直接融資、民間融資の促進(信用補完制度)の他に、金融行政は民間金融機関の中小企業向け貸出を促進する諸施策を行なっている。戦後四半世

紀に亘って行なわれていた金利規制は、預金金利の自主規制だけでなく、臨時金利調整法により貸出金利も低位に抑制してきた（人為的低金利政策）。これは、市場で決定される金利水準よりも貸出金利を抑制することにより、事実上の補助金を借り手である企業に与えるもので、低い預金金利適用の預金者から企業への所得移転でもあった。これは企業全体に対するもので、中小企業に限定されたものではないが、借入依存度の大きい中小企業には相応のメリットがあった。専門金融機関制度により、中小企業向け金融機関として相互銀行、信用金庫・信用組合制度を整備したことも、中小企業向け貸出の円滑化を意図したものであった。

金融行政はオフサイト（監督）、オンサイト（検査）で行なわれるが、金融自由化・金利自由化・金融業務範囲規制緩和・金融制度改革の進展の中で、中小企業向け融資が停滞しないように、中小企業向け融資の目標等の設定をオフサイト・モニタリング等で求める等により、民間金融機関の中小企業向け貸出を誘導してきた。

2000年代に入って、いわゆる不良債権問題の解決策として金融再生プログラムが発出され（2002年10月）、その一環として地域金融機関向けの不良債権処理策としてリレーションシップ・バンキングが導入されたが、これはまさに中小企業金融の円滑化・活性化を意図したものと理解できる。具体的には、行政がアクション・プログラムを作成し、地域金融機関に行動計画の策定を求め、その成果をチェックする方式（チェック・シート方式）であった。2005年からは地域密着型金融行政とネーミングが替わり、2007年からは監督指針の中に取り入れられることになり、現在は地域金融機関に対する恒久的な制度として金融行政に位置付けられている<sup>32)</sup>。公的資金注入によるエコノミック・キャピタル充実により地域金融の活性化を意図する金融機能強化法や近年の中小企業金融機能円滑化法もこの範疇であろう（補記参照<sup>33)</sup>。

この他、日本銀行が民間資産を購入するオペレーションも金融行政の一環と理解できよう（後述のCLOの買入れなど）。さらに、2000年代に従来の証券取

32) この点については、村本 [2005b] [2010] で詳細に論じたので、割愛する。

33) 村本 [2004b] 参照。筆者は金融機能強化法の下に設置された金融機能強化審査会の会長として実際の公的資金注入に立ち会った。2008年度の会計検査院の特別検査対象で公的資金注入状況についての検査報告がある。

引法等の資本市場関連法制が金融商品取引法として整備されたが、各種のファンド等の活性化に寄与するものである。

#### 4. 中小企業金融の新たな手法 - 担保の拡大と知的資産 -

##### [4.1] 検討のプロセス

1999年の中小企業基本法の改正により、2000年代に中小企業金融に新たな手法が導入された。その大要は表1に整理した通りであるが、売掛債権担保融資保証制度の創設やCRDの創設がその嚆矢となった。民間金融機関が不良債権問題に呻吟する中で、減少する中小企業向け融資を活性化させ、debt-financeからequity-financeへ舵を切る手法が検討されたのである<sup>34)</sup>。

その成果として売掛債権担保融資を拡大し、金融審議会リレーションシップバンキング・ワーキンググループで整理された「過度の担保・保証に依存しない融資」として動産担保融資等(ABL)の導入、個人保証問題(本人保証・第三者保証)、証券化、ベンチャー・ファイナンス、ファンド組成、CRDの活用、知的資産活用等が実現していった。さらに、経済産業省の産業資金課・知的財産政策室等が取り上げた電子記録債権の導入、知的資産経営報告書の整備等の金融インフラの整備も進み、併せて中小企業会計の整備、中小企業の再生手法の整備等も進んだ。

##### [4.2] 動産担保の活用

###### (1) 売掛債権担保融資

日本では、金融機関から融資に際して、担保として不動産が圧倒的に活用され、過度の不動産担保依存が課題であった。いわゆる動産担保の活用である。担保・保証に過度に依存しない方向としては、売掛債権担保融資保証制度(2001年12月発足)、動産担保(2004年11月に動産譲渡登記制度(民法の特例法改

---

34) 中小企業庁金融課に設置された一連の研究会で検討が行なわれた。2002年の「中小企業金融の新たな手法に関する研究会」(証券化が中心テーマ)、2003年の「中小企業金融の多様化と円滑化に向けた具体策に関する研究会」(証券化・ファンド・政策金融の検討等が中心テーマ。海外調査も)、2006年の「新しい中小企業金融研究会」(自己資本の充実、ABL等が中心テーマ)等がある。筆者はいずれの研究会にも座長として参加した。

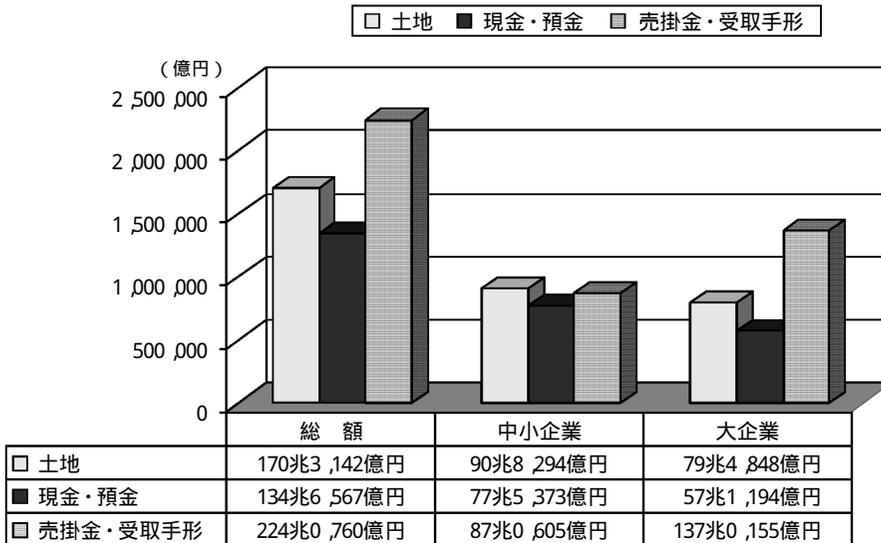
<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/index.html> (2014年2月8日アクセス)

正)) 発足, 包括保証の限定化(2004年10月民法改正), 公的保証制度の第三者保証の廃止(2006年4月以降), 経営者本人保証の緩和(2014年2月)等がある。

中小企業は1999年度に90.8兆円の土地を有するが, ほぼ同額の87.1兆円の売掛債権(売掛金・受取手形)を有しているにもかかわらず, 担保としては低調であった。その理由は, 売掛先の倒産により売掛債権が無価値になるリスクがあること, 売掛債権担保には管理コストが高むこと, 風評被害の怖れがあること(資金繰りから悪いので売掛債権まで利用して資金調達したという風評), 等である。しかし, 海外では売掛債権も担保として活用されており, 日本でもその活用が必要とされていた。2001年12月にその活用策として売掛債権担保融資保証制度(中小企業の売掛債権を担保として金融機関が融資する場合に信用保証協会が保証する)が導入され, 01年補正予算で59億円が計上されて, 不動産担保からの脱却と中小企業の資金調達の円滑化が図られた。

この制度の普及には, 中小企業の保有する売掛債権を担保として金融機関・信用保証協会に譲渡する必要があるが, 売掛先の債権譲渡禁止特約の解除を事前に承諾してもらう必要がある。債権譲渡禁止特約の解除は公的機関等では困難な場合もあり, 部分的な解除で実行可能になっている。2002年末には4,587

(図2) 中小企業の保有資産



(出所) 大蔵省「法人企業統計年報」(1999年度)

(注) 中小企業とは, 資本金1億円未満の法人企業, 大企業とは, 資本金1億円以上の法人企業を指す。

(出所) [http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/download/uri\\_haikai\\_genjo.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/download/uri_haikai_genjo.pdf)

件・1,718億円の規模であったが、03年末に10,479件・4,377億円、04年末に23,841件・6,851億円、05年末に40,169件・9,525億円に拡大した。

2007年8月には在庫(棚卸資産)を担保することも可能になり、流動資産担保融資保証制度と改称された(ABL保証ということもある)<sup>35)</sup>。

## (2) ABL<sup>36)</sup>

### [ABLの整備]

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04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)、05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。

先の売掛債権担保だけでなく、広く動産担保を活用する融資が模索され、動産債権担保融資としてABL(asset-based lending)として定義されるものが必要とされ、企業の事業収益資産に着目し、在庫や売掛債権等を活用した新たな資金調達の方法とする融資手法として普及が図られている

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。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

---

35) 在庫としては、中小企業の商品仕入れによる在庫商品の外、製造業における製品在庫等が該当する。また、仕掛品、半製品、原材料、貯蔵品なども該当する。決算書等に固定資産として計上される機械設備や車輛運搬具などは該当しない。

36) ABLについては、村本[2012b]で詳細に論じた。

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。

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上にて公表している。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。

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・黎明期から普及・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ている。

#### 〔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入れを行なうものである」という言い方（流動資産担保融資）もされるが、この例を見れば、実は単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）そのものであるため、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、といった場合もあろう。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。このような課題に対して、法的整備として、前述のように、動産譲渡登記制度等創設がなされたのである（登記による対抗要件の具備）。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

(図3) ABL で担保取得対象となる貸借対照表上の動産・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	流動負債 買掛金 短期借入金 未払金 未払法人税等
原材料 商品 仕掛品	固定負債 長期借入金
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	純資産 資本金 資本剰余金 利益剰余金 自己株式

かれてきた。

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見ると、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。

#### [4.3] CRD - リスク・データベースの構築 -

##### (1) CRD

中小企業の資金調達問題は、その財務状況が正確に把握できないということ

である。そこで、中小企業の経営状況を客観的に把握し、その評価を行なうことで、信用度を評価することが金融機関の融資金利の適用や信用保証協会の保証料率の適用に当たって重要な情報になる。すなわち企業の信用リスクに対応した金利設定・保証料率設定を可能にすることや BIS 規制のリスク対応資本の算出等に当たり信用リスクの把握が重要で、そのインフラが必要になる。このニーズに対応するために組成されたのが、CRD である。

CRD (Credit Risk Database) は、1999 年に中小企業庁が国家プロジェクトとして組成したデータベースで、全国 52 の信用保証協会と一部の政府系金融機関・民間金融機関の支援・協力を得て、「中小企業信用リスク情報データベース整備事業」としてスタートしたものである。中小企業の経営データ(財務・非財務データ及びデフォルト情報)を集積するもので、2000 年度には 5 信用保証協会・3 政府系金融機関・3 民間金融機関から構成されるリーディングユーザ会議を開催し、CRD の基本的事項の整理・システム仕様等を検討した。2001 年 3 月には運用機関として、全国 52 の信用保証協会を中心に任意団体 CRD 運営協議会が設立された。設立の趣旨は、データから中小企業の経営状況を判断することを通じて、中小企業金融に係る信用リスクの測定を行なうことにより、中小企業金融の円滑化や業務の効率化を実現することを目指したものである。その後、会員・蓄積データも増え、中小企業の経営関連データを集積する金融インフラとしての地歩が固まり、2005 年 4 月有限責任中間法人として法人格を取得し、2009 年 6 月一般社団法人 CRD 協会となった。2005 年 3 月には 240 機関が会員としてデータを提供しており、その評点は信用保証協会の料率区分、金融機関の金利設定等に活用されているほか、中小企業自身が自らの経営財務ポジションを認識し、適用保証料率・適用金利を事前に把握できるシステム(中小機構の「経営自己診断システム」となっている。このように、金融機関にとってリスク把握に有効でリレーションシップ・バンキングを補完するだけでなく、中小企業にとっても有用なシステムである点に注目しておきたい。但し、スコアリング・モデルに依存した融資手法はトランザクション・バンキングであり、機械的な融資手法になりがちで、ソフト情報を加味した融資手法となることが望ましい<sup>37)</sup>。

37) 2000 年代半ばにメガバンクなどがスコアリング・モデルを活用して中小企業貸出を増加させたが、成功したとはいえない。東京都が設立した新銀行東京もスコアリング・モデルに

鹿野 [2008] によれば，CRD には 2005 年 3 月末に，1997 年を始期として累計 200 万社個票データが蓄積されている。2003 年中に決算期を迎えた中小企業は 05 年 3 月末に 56 万社で，中小企業会社総数 160 万社の 3 割強であるという<sup>38)</sup>。

CRD 協会の会員は，金融機関等が対象で，正会員は入会金 200 万円，年会費 400 万円で，スコアリングサービス<sup>39)</sup>，統計情報提供サービス，サンプルデータ提供サービス，中小企業経営支援サービス，リスク管理支援サービス，コンサルティングサービス等の利用が可能である一方，データ提供の義務がある。

## (2) CRD 以外のリスク・データベース

〔日本リスク・データ・バンク株式会社〕

4 大金融グループおよび地方銀行を中心とした全国の 50 以上の銀行・金融機関が参加するもので，貸出先企業の信用状態や財務情報を共有するデータベースコンソーシアムであり，2000 年 4 月の設立以来，約 60 万先の国内企業に関する財務情報を集積し，参加金融機関に情報還元している。統計的，定量的な手法に基づく信用リスク管理の高度化を目的とした匿名のデータベースであり，各種信用調査会社と異なり具体的な企業名・所在地等，企業を特定できる情報は有していないのが特徴である。

〔CRITS (全国地方銀行協会)〕

全国 64 の会員銀行対象の共同事業で，地銀界では，早くから，統計情報や金融工学等を駆使した科学的・合理的な信用リスク管理手法の開発を共同で進め<sup>40)</sup>，2006 年度末から導入された Basel II 等への対応の一環として，2004 年 12 月，全会員銀行が参加する「信用リスク情報統合サービス“CRITS”」の運営を開始した。金融工学の発展や地方銀行のリスク管理の高度化を踏まえ，み

---

よる融資を行なったが失敗したといえよう。

38) CRD データの利用は，中小企業の実態分析に有用なもので，その利用には制約が多いが，鹿野 [2008] のほかに安孫子 [2006] [2007]，前原 [2013] 等研究がある。

39) スコアリング・モデルにより，膨大な中小企業の財務情報を分析した結果から，当該企業の決算データをモデルに投入することで，倒産リスクを 100 点満点の点数ないしデフォルト確率で定量的に把握できる。

40) 地方銀行業界は早くからこの分野に取り組み，1998 年に「地銀共同自己査定システム」，1999 年に「信用リスク定量化共同システム」を整備して，現在は CRITS となった。

ずほ第一フィナンシャルテクノロジー(株)、(株)金融工学研究所(コンサルタント/アドバイザー)、(株)NTT データ(ITベンダー)のサポートを受けつつ、CRITSを運営している。また、これらの専門業者と連携し、2010年4月に目途とした次期CRITSのサービス開始を目指している。

[SDB(信用金庫業界)]

信用金庫業界の中小企業信用リスク・データベースが、SDBである。信金中金、しんきん情報システムセンター(SSC)及び信金共同事務センター等の業界のシステム関係会社が一括協力して、信用金庫業界の中小企業信用リスク・データベース(SDB)を運営している。信金中金の研究所が担当(地域・中小企業研究所)し、各信用金庫は、SDBを活用することにより、融資審査や信用リスク計量化、貸出金のポートフォリオ管理、プライシングなど、信用リスク管理の高度化への取組みを進めている。

[4.4] 定性情報の把握 - 知的資産・知的資産経営報告 - <sup>41)</sup>

(1) 知的資産・知的資産レポート

リレーションシップ・バンキングが地域金融機関に必要なことを示した2003年金融審議会報告では、企業の財務情報だけでなく、非財務情報(定性情報・ソフト情報)の重要性を指摘したものであった。これは、中小企業の持つ知的資産をいかに評価するかであり、通常、企業の競争力の源泉としての人材・技術・技能・知的財産(特許、ブランド等)、組織力、ネットワーク、戦略等は財務諸表に現れない知的資産とされ、EU諸国ではその評価などを行なっている(intellectual capital rating)。この知的資産を融資の審査において評価し物的担保・人的保証に替わるものとして位置付けることが重要である。何よりも、地域金融機関が中小企業の知的資産経営を評価し、それを担保価値として認識し、融資実行までに定着させれば、中小企業サイドでも普及促進の効果を持つ一方で、企業経営者自らに対して知的資産経営を気付かせ、積極的な意識付けとその活用に繋がるものとなるし、BCP(緊急時企業存続計画)の観点からも重要である。たとえば、中小企業は知的資産経営報告書の作成を行ない、その内容を金融機関が財務諸表と併行して審査に活用すればよい。財務諸表のない創業企業にはこの知的資産経営報告書のみでも審査対象となる可能性がある。

41) 知的資産・知的資産経営に関しては、村本[2010]で詳細に論じた。

2005年8月産業構造審議会新成長政策部会経営・知的資産経営小委員会は中間報告を纏め、知的資産経営の重要性を示したが、これはこの分野で初めての文書である。その報告書では、前述のような背景を述べた上で、「このような状況下で、日本経済が中期的な活力を維持していくためには、企業がこれまでのように、「規模の経済」やプロセス技術の進歩によるコスト削減ではなく、これまでとは異なるやり方でグローバルな市場の中で持続的にレント（超過利潤・利益）の確保ができるような経営をすることが必要になってきているといわれ、そのような能力を有する企業が真に競争力のある企業といえる。……企業が持続的にレントを確保するためには、企業が自らの強みを維持・強化し、提供する商品やサービスの個性を伸ばして他社との差別化を行なうこと、それを重要な経営資源・自社の競争軸と認識して、「差別化の状況を継続」することが必要である。」と指摘し、この「差別化」こそ、「知的資産経営」と考えたのである。

## (2) 統合報告書

この非財務情報（ソフト情報）の活用は会計分野でも進み、「統合報告書」の作成とその有効性が議論されている。企業はその価値表現・IR等として、有価証券報告書、事業報告、アニュアル・レポート、CSR (Corporate Social Responsibility) 報告書、環境報告書（環境・社会・ガバナンスというESG情報）、サステナビリティ報告書、決算短信、決算説明資料、コーポレートガバナンス報告書等の企業情報に関する開示すなわち「コーポレート・レポーティング」を行なっている。これらは、法令が要求するものから、自主的なものまで、歴史とともに拡大してきた経緯がある。こうした環境の中で、ただ単にステークホルダーから求められるままに情報を開示するのではなく、適切に社内の情報を整理・把握した上で、体系的かつタイムリーにステークホルダーとのコミュニケーションを行ない、企業の真の姿や社会的・貢献、企業価値を伝えることは、事業展開、資金調達国際化がますます進展する中で、企業にとって重要性が増している。2010年7月、現在のコーポレート・レポーティングにおける期待ギャップへの対応や、コーポレート・レポーティングに関する負担を軽減することを世界レベルで協議する目的のもと、国際統合報告委員会 (IIRC: International Integrated Reporting Committee) が設立された<sup>42)</sup>。

「統合報告書 (Integrated Report)」とは、企業の売上や利益などの財務情報と、ESG (環境・社会・統治) 問題への対応や中長期の経営戦略などの非財務情報を関連付けて報告しようとするものである。IIRC は、2011年9月にディスカッション・ペーパー (公開草案) を公表し、2013年4月にコンサルテーション・ドラフトという草案を公開した。

IIRC は統合報告書をコーポレート・レポート・レポーターにおいて主流となることを最終的に目指しているとされる。当面は、ディスカッション・ペーパーに基づく実証実験的なパイロット・プログラムを2011年10月から開始し、2013年末に総括を行なう予定とされている<sup>43)</sup>。

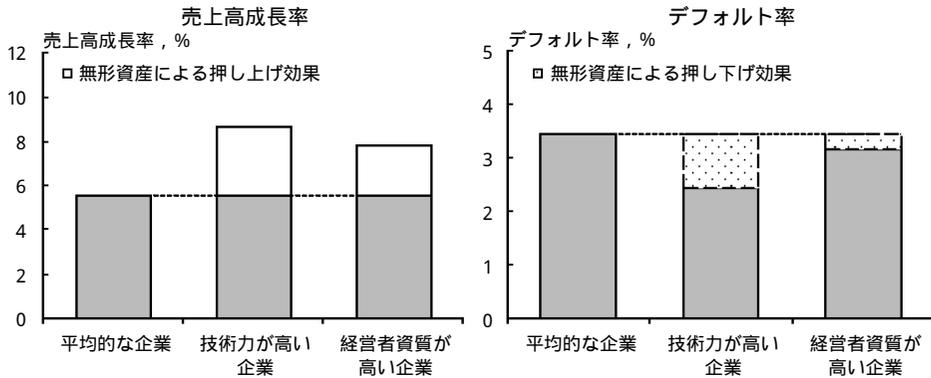
金融行政でも、預金等受入金融機関に関わる検査マニュアルには、「中小企業に適した資金供給手法の徹底に係る具体的な手法例」として「特許、ブランド、組織力、顧客・取引先とのネットワーク等の非財務の定性情報評価を制度化した、知的資産経営報告書の活用」が記載されており、中小・地域金融機関向け監督指針にも同趣旨の記載があるように、知的資産経営報告の活用の重要性が認識されている<sup>44)</sup>。

---

42) 統合報告については、村本 [2013] 参照。IIRC は、国際的に合意された統合報告フレームワークを構築することを目的として、2010年7月に設立された民間の任意団体である (<http://www.theiirc.org>)。IIRC は、世界の大企業、機関投資家、会計士団体、NPO などにより設立され、日本からのメンバーは東京証券取引所 CEO や日本公認会計士協会常務理事等である。2006年にイギリスのチャールズ皇太子が主宰するプロジェクトが統合の概念を提案したことを受けたもので、議長は英国チャールズ皇太子の秘書である。IIRC は、Integrated Reporting を <IR> として表記している。2011年11月から国際統合報告評議会 (International Integrated reporting Council) と名称変更した。

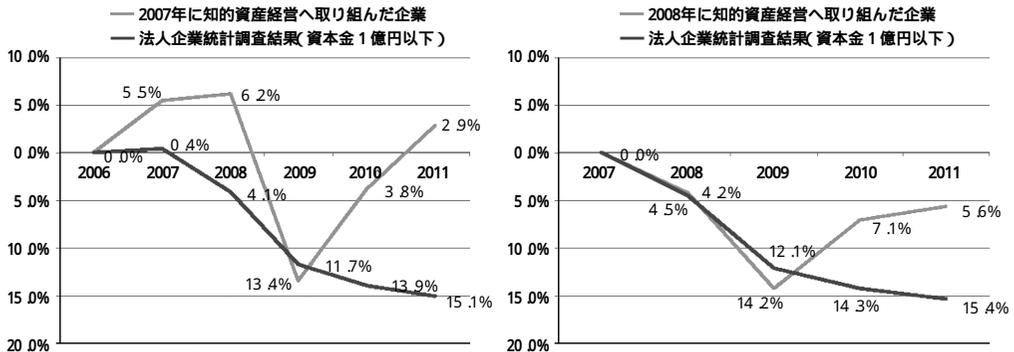
43) 世界から当初70社が参加し、日本からは武田薬品工業、昭和電機、新日本監査法人、その後フロント産業が参加している。参加費は年1万ポンドである。統合報告に関しては、欧州を中心に検討が進み、欧州委員会は2010年11月より非財務報告に関するコンサルテーションを実施し、2011年5月の結果報告においては、統合報告に関する一定の合意が得られたとの報告をしている。また、2011年7月から、2012年に提出される予定の法規則案へのインプットを得るため、投資家、企業、会計士等から構成される専門家グループを構成し、非財務報告のあり方についての検討を進めている。南アフリカでは、ヨハネスブルグ証券取引所に上場する企業は、これまでの年次報告書に代えて、2010年3月1日以降に開始する期から統合報告書の作成が義務付けられており、既に多くの南アフリカ企業による「統合報告書」が作成されている。GRI (Green reporting Initiative) の2013年3月の発表によれば、2011年版報告書を作成した2,015社中350社が統合報告書を作成したといい、1,000社近くが導入したともいう。日本でも数十社の作成例がある (先の4社の他、野村ホールディングス、川崎重工、ローソン、日本郵船、リコー、凸版印刷、ニコン、キリンホールディングス等)。

(図4) 無形資産活用と売上高成長率・デフォルト率



(注) 本文脚注参照。  
 (資料) 工藤一郎国際特許事務所, 帝国データバンク“SPECIA”, 日本銀行。  
 (出所) 日本銀行『金融システムレポート』2013年4月号, p. 25。

帝国データバンク調査(特許庁委託)の分析  
 知的資産経営報告書を作成した企業と全体との業績比較



(出所) 帝国データバンク [2013] p. 42 (経済産業調査会版, p. 58)

知的資産ないし無形資産を活用した企業のパフォーマンスの良さを検証した研究があり、いずれも利用した方が良好であることが示されている(図4)。

44) 監督指針には「地域金融機関は、資金供給者としての役割にとどまらず、長期的な取引関係を通じて蓄積された情報や地域の外部専門家・外部機関等とのネットワークを活用してコンサルティング機能を発揮することにより、顧客企業の事業拡大や経営改善等に向けた自助努力を最大限支援していくことが求められている。特に、貸付残高が多いなど、顧客企業から主たる相談相手としての役割を期待されている主たる取引金融機関については、コンサルティング機能をより一層積極的に発揮し、顧客企業が経営課題を認識した上で経営改善、事業再生等に向けて自助努力ができるよう、最大限支援していくことが期待される。」としている。

## 5. 中小企業金融の新たなインフラ

### [5.1] 市場型間接金融<sup>45)</sup>

#### (1) 複線の金融システムと市場型間接金融

日本の金融システムを産業金融システム(預金・貸出による資金供給システム)だけでなく、市場型金融システム(価格メカニズムを活用したシステム)の必要性が認識され、これを複線型金融システムというが、両システムを繋ぐシステムとして市場型間接金融が注目されている<sup>46)</sup>。

市場型間接金融については、証券投資信託のように金融機関の資金調達行動に代替する局面での議論がある一方で(蠟山[2001])、各種の投資家へのリスク移転に注目して、金融機関保有の貸出債権を流動化する面に集中する議論もある。後者の債権の流動化、すなわち、銀行によって組成された貸出債権を、市場取引の担い手である機関投資家などに引き渡す貸出債権市場や証券化などが、

45) 村本 [2005a] 参照。

46) 金融審議会『中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン報告』(2002年9月30日)が指摘したように、日本は従来の産業金融モデルという単線的システムから、市場金融モデルを活用した複線のシステムへ移行することが必要とされている。単線の金融モデルにおける産業金融モデルに依存することは、金融仲介機関に過度のリスク負担を要求することであり、不良債権問題で顕在化したような脆弱性を温存することになる。但し、中小企業金融を理解する場合、この産業金融モデルの典型である点を正しく理解し、市場金融モデルをも活用した複線の金融システムにおいても、「少なくとも中小企業や個人等に対する金融においては、今後とも産業金融モデルの有効性は失われないものと考えられる」(『将来ビジョン報告』)ので、いわゆるリレーションシップ・バンキングの有効性は縮小するものではないことに留意する必要がある。

『将来ビジョン報告』の基となった『金融システムと行政の将来ビジョン』(日本型金融システムと行政将来ビジョン懇話会報告, 2002年7月12日)でも指摘されているように、「いくら調達場としての市場の使い勝手が向上したとしても、すべての中小企業や個人に利用できるはずもなく、地域金融機関が情報の非対称性を縮減しリスクシェアリングする機能は、今後とも基本的に有効であり続けるだろう。……(中略)……アメリカで小規模の銀行が、営業上は地域限定、財務上は保守的な方針を堅持しつつ、良好な財務構造を維持し、地域経済の中で役割を果たしていることから、地域金融機関へのニーズが急激に低下するとは考えにくい」ので、地域金融機関の役割すなわち中小企業金融における産業金融の役割は大きいのである。とはいえ、リレーションシップ・バンキングがこれまでの手法に留まっている限り、単線的金融システムにおける産業金融モデルが抱えた困難を克服することはできず、リレーションシップ・バンキングを担う地域金融機関にリスクが集中し、増大するリスクを支えきれなくなり、また地域集中リスクのような困難には対応できなくなる。

ここで言う市場型間接金融である。この債権流動化という方式は、アメリカでのローンセール市場の発達に見られるほか、貸出関連の市場の担い手としては銀行以上に、ファイナンス・カンパニー、投資信託や年金基金などの機関投資家、証券化の媒体となっている SPC や信託などが存在する。アンバンドリングが活性化しているからである<sup>47)</sup>。

2002年9月の金融審議会『将来ビジョン報告』は、「複線的金融システムでは、市場型間接金融という、専門的なサービスを伴う個人と市場、市場と企業をつなぐ資金仲介が有効で、伝統的な銀行を通じる間接金融と区別されるシステムが重要とした。具体的には、貸出債権の売却や証券化等がその事例とされ、機関投資家をはじめとする多様な金融仲介機関に対する期待が高まり、その過程で投資対象に対するガバナンス機能の発揮も期待されるとされる。中小企業金融においては、産業金融モデルの今後の有効性を認めても、企業の成長段階等に応じて多様な資金調達手段が提供されるとともに、資金調達に伴う様々な金融サービスが提供されることが必要となる。成熟期の企業には再活性化のための組織再編成支援や資本市場からの資金調達スキーム、起業段階での外部資金調達などにも、市場の利用可能性は高まるとされている」と指摘した。

このような専門的なサービスを伴う個人と市場、市場と企業をつなぐ資金仲介を、資産流動化、債権流動化、証券化などと呼ぶが、市場型間接金融を狭義に取れば、金融機関の保有債権が市場にリンクするという意味で貸出債権の流動化のみとすることも可能である (CLO)。また、証券化と流動化を区別する場合、証券化を、

資産保有主体のキャッシュフローに注目し、

その資産を SPV (特定目的機関) に移転することにより資産をオフバランス化し、

有価証券発行を通じて、

資産保有主体の信用力とは独立に資産の信用力に依存した資金調達を行なう、

金融手法と定義したとき、 と のみを行なうのが流動化ということも可能である。

いずれにしても、市場型間接金融は、金融仲介機能のアンバンドリングや市

47) 前述の注 25 参照。

場によるガバナンス機能の向上を図るものとして期待されるほか、リレーションシップ・バンキングを補完ないし補強する手法として理解できよう。

## (2) 市場型間接金融の手法

### 〔証券化 - 民間融資の活性化効果〕

市場型間接金融としては、

資産担保証券：クレジット債権・リース債権などを担保とするもので、特定債権法（1993年6月施行）により一般化した手法、

貸出債権担保：CDO (collateralized debt obligation. CLO, CBO)、住宅ローン債権担保 (residential mortgage-backed securities (RMBS)) など。組成時にオリジネーターから SPV への信用リスク移転を、原資産の譲渡ではなく、クレジット・デリバティブによって行なうシンセティック型も活用される、という証券化手法がある。技術的には、信託方式もビルトインされていることもある。裏付けとなる資産に注目して、企業の資産を裏付けとするもの（売掛債権担保証券 (asset-backed commercial paper (ABCP)) など）と企業の負債（金融機関の資産）を裏付けとするものがある（CDO など）。証券化は、厳密には、優先劣後構造によって原資産の信用リスクを第三者に移転する、商品のキャッシュフローのみに依存している、スペシャライズド・レンディング specialized lending の要件（特定資産のみを返済源とする融資であること）を満たさない、とされることもある<sup>48)</sup>。

これらの証券化手法は、既述のように、金融仲介機能の低下、信用の裏付けとなる資産の不足、個々の中小企業の信用力不足、担保・保証への過度の依存、中小企業自身の自己資本の脆弱性（融資の擬似エクイティ化、担い手・手法・リスク対応などについて多様化が不可欠）という中小企業金融の現状に対する一定の対応を示すものと理解される。すなわち、民間の中小企業向け融資の活性化効果を有する。

資産流動化は、企業が保有する流動性のない営業資産（貸出債権、売掛債権、リース債権、クレジットカード債権など）を一般の資産から切り離してプールし、必要な信用補強を施した後に、これを担保として証券を発行し（小口化して発行することもある）、投資家に売却する一連のスキームをいうが、金融機関の貸

48) 日本銀行 [2002]。

出債権の流動化の側面と、企業の資産の証券化の側面の両面がある。

具体的には、低金利資金の導入、資産負債総合管理 (ALM) の手段、資金調達手段の多様化、リスク負担転嫁による経営効率化、オフバランス化による財務の改善と自己資本規制などの法的規制の回避、という効果のほか、機関投資家の投資資金を導入する意義をもつ。中小企業にとっては、保有する売掛債権を流動化できれば、資金調達の多様化に繋がる。優良な資産をだけを集めて証券化できれば、高い格付けが獲得できるので、低利での資金調達が可能になる。中小企業の証券化の利用度は低く、2003年7月当時で、8件約4,300億円の規模である(表4)<sup>49)</sup>。このほか大阪市、商工中央金庫の実績もある。

このような中小企業向けの証券化の実績は低く、克服すべき制約は多い。CLOについては、東京都の第3回スキームのB方式以外は信用保証協会の付保を前提としているが、信用保証協会以外の公的支援の可能性、公的支援なしの民間ベースのスキームの可能性、法制面・事務面の環境整備(二重譲渡の問題、将来債権譲渡など)、商慣行の制約(譲渡禁止特約条項など)の除去など多くの課題がある。中小企業向け債権の証券化には多くのメリットが認められるにもかかわらず実績が少ないのは、市場が十分育成されていないことに尽きるのであるが、それだけに公的支援ないし政策金融による支援が期待される分野でもある。

〔日本銀行の資産担保証券買入れ〕

日本銀行は、2003年4月に中小企業向け債権と担保とする(資本金10億円未満企業の債権が5割以上)資産担保証券の買入れを発表した。これは、資産担保証券市場が1990年代後半以降下が国でも発展を遂げつつあり、企業金融の円滑化という観点からみると、この市場の発展には、

個々の資産をプールすることによって信用リスクが分散され、プールされた資産全体としてみると、個々の原資産よりも安全な金融資産を組成することができる、

49) 2000年代に入ってから証券化が始まり、東京都によるCLOスキームが4件(2000年3月、2001年3月、2002年3月、2003年3月)実施され(約3,000億円の調達)、大阪府のCLOが2件(2002年12月、2003年2月、620億円)、福岡県新金融スキームが1件(2002年7月139億円の調達)、UFJ銀行のCBO(collateralized bond obligation)が1件(512億円の調達。自己資本5億円以上の企業が対象なので中堅企業クラスの案件)である。

裏付資産全体のリスクを、リスクの低い部分と高い部分からなる階層構造(優先劣後構造)に再構成することにより、投資家のリスク許容度に応じた金融資産を提供することができる、

以上の結果、企業金融の新たな手段が利用可能となる。とくに、相対的に信用リスクの大きな中堅・中小企業にとっては、新たな資金調達チャネルが拓かれることの意味は大きい、

幅広い投資家の参加する資産担保証券の流通市場が形成されるようになれば、信用リスクの価格付けがより適切に行なわれるようになる、といった効果があるからである<sup>50)</sup>。

具体的には、正常先でBB格以上の中小企業向け債権を裏付けとする資産担保債権やa-1格の資産担保CPを、2005年度末までの時限で、1兆円規模(残高ベース)の買入れを行なう措置を実行した。同年7月から購入を始め、2,400億円程度の実績がある(2003年末)。資産担保証券を構成する債権の適格条件はその後緩和されている<sup>51)</sup>。この日銀の中小企業向け債権(資産)担保証券の買入れは、民間の融資を誘導・刺激する効果を持つものと理解されるが、企業が資金調達を行なう際、その信用リスクを銀行だけが担うのではなく、市場(投資家)・公的部門との間で分担すれば、企業の資金調達が容易になり、銀行には新たな貸出余力が生まれ、かつ資産担保証券市場の規模の拡大により、この市場の流動性向上による資金調達コストの低下やアベイラビリティの増加という間接効果も期待できる。すなわち、中堅・中小企業に対する新規の資金供給の円滑化が促され、ひいては金融緩和の効果波及経路(トランсмисシオン・メカニズム)の強化に役立つことを期待したものであった。しかし、中小企業対象の資産担保市場が揺籃期にあることから、時限措置とされたのである<sup>52)</sup>。

50) 日本銀行「資産担保証券市場を通じる企業金融活性化のための新たなスキームの提案」(2003年4月8日)([https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2003/data/moo0304a.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2003/data/moo0304a.pdf))参照。また、同「(4月8日付け提案)に対するご意見と日本銀行としての考え方」(2003年6月11日)を参照

([https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2003/data/moo0306a.pdf#search='%E6%97%A5%E6%9C%AC%E9%8A%80%E8%A1%8C%E3%81%AE%EF%BC%A3%EF%BC%AC%EF%BC%AF%E8%B2%B7%E5%8F%96'](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2003/data/moo0306a.pdf#search='%E6%97%A5%E6%9C%AC%E9%8A%80%E8%A1%8C%E3%81%AE%EF%BC%A3%EF%BC%AC%EF%BC%AF%E8%B2%B7%E5%8F%96%))。 [https://www.boj.or.jp/mopo/measures/term\\_cond/yoryo27.htm/](https://www.boj.or.jp/mopo/measures/term_cond/yoryo27.htm/))。2003年6月25日に「資産担保証券買入基本要領」が公表されているが、2006年3月31日に廃止された([https://www.boj.or.jp/mopo/measures/term\\_cond/yoryo27.htm/](https://www.boj.or.jp/mopo/measures/term_cond/yoryo27.htm/))。

51) 当初は正常先に限定されていたものが緩和され、複数の格付け条件も緩和された。

(表6) 証券化の実績(2000年代前半)

2001年3月 (CLO)	952社	325億円	2.47%	3年・期限一括返済	5,000万円	全額保証	三和銀行 東海銀行
2002年3月 (CLO)	2,489社	881億円	平均2.92%	5年 (2年半据置後分割 返済), 等	8,000万円 5,000万円	うち50億円 保証なし	三井住友銀行 東京スター銀行 BNPパリバ
2003年3月 (CLO)	2,300社	1,100億円	2.807%等	3年(据置後分割返済), 5年(2年半据置後分割 返済)	1億円	うち550億円 保証なし	三井住友銀行 みずほ銀行
2003年3月 (CBO)	189社	150.6億円	2.57%	2年一括償還	1億円	保証なし	みずほ銀行

福岡県新金融システム(CLO)

2002年7月	597件	139億円				全額保証	三井住友銀行
---------	------	-------	--	--	--	------	--------

UFJ銀行によるCBO

2002年3月	384件	512億円	短プラ (1.375%程度)			保証なし	UFJ銀行
---------	------	-------	-------------------	--	--	------	-------

大阪府CLO

2002年12月	542件	371億円	基準金利 + 1.250~3.950%	約1年据置後, 6ヶ月毎の5回返済	3,000万円~ 1億円	保証なし	三井住友銀行
2003年2月	約400件	約250億円	同上	約1年据置後, 3ヶ月毎の9回返済	同上	保証なし	大和銀行 リーマンブラザーズ証券

(出所) 中小企業庁資料

(2) 中小企業金融公庫(日本政策金融公庫)の証券化・同支援業務

- 民間融資の促進効果, リスク低減効果

中小企業金融公庫は中小企業貸付債権の証券化を2004年7月に創設したが, これは民間金融機関の証券化支援を行なうもので, 買取方式(民間金融機関等の中小企業向け無担保債権等を譲り受けまたはCDS契約を活用して証券化する), 保証方式(民間金融機関等が自ら証券化する中小企業向け無担保債権等の部分保証や証券化商品の保証や一部買取を行なう), 売掛債権証券化(民間金融機関等によるSPCへの貸付債権に対して保証の提供やSPCへの貸付を行ない, 中小企業の保有する売掛金債権の流動化を支援する)のスキームがある。民間の証券化を促進するとともに, それを通じて民間融資を活性化させる効果を有する。

その規模は, 2004年度に2,500億円, 対象企業は5,000社程度とされる。

52) 内田 [2013] pp. 133~134。日本銀行金融市場局「2005年度の金融市場調節」(2006年5月)によれば, 資産担保証券買入残高は0.1兆円, ABCP分は2003年8月~2006年3月で累計3,287.7兆円である(pp. 19~20)。

証券化の対象は期間1～5年程度の無担保債権で、経営者本人以外の第三者保証は不要とする。1社当たりの融資上限は5,000万円程度で、地域金融機関には買取型、大手行向けに保証型を設定したともいわれる。保証型は部分保証で入口段階(証券化対象債権の保証)と出口段階(担保証券のシニア・メザニン部分の保証)で保証を行なう。これにより、民間の証券化を促進する効果を持つ。

買取型ではトランチングを行ない、劣後部分は民間金融機関に一定割合の購入を義務づけるスキームとなっている。これにより、民間の証券化を促進し、民間の融資も活性化する効果を持つ。

このほかに、中小企業金融公庫自身の証券化もありうる(たとえば、中小企業の無担保社債を引き受け、これを担保に証券化を行なうもの<sup>53)</sup>)。

証券化の効果は制度開始後間もないこともあり、十分な研究はないが、中小公庫の試算によれば、各種リスクの低減効果がある(表5)。証券化に参加した金融機関単独の債権プールと買取型全体の債権プールでの比較を行なったもので、買取型プールのほうが地域集中リスク、業種集中リスク、債務者集中リスクを低減する効果があることされた。例えば、参加金融機関単独では債権プールに占める同一の都道府県内の貸出の構成比が平均85.1%であるのに対し、

(表7) 中小公庫の買取型証券化のリスク低減効果

	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 業務に係る政策評価報告書』p.72。

53) 2006年度に貸付元本型は買取型で387億円・保証型112億円、信託受益権等保有残高(買取型)36億・保証債務残高(保証型)341億である(合計876億)。2010年度に貸付債権元本は買取型で33億円、保証型ゼロ、信託受益権等保有残高(買取型)14億・保証債務残高(保証型)2億である(合計49億)。2011・2012年度は実績ゼロである。証券化支援業務は低調である。日本政策金融公庫のディスクロージャー誌による。

証券化した債権プールでは同構成比が 26.1% と小さくなり、リスクが同じ県に集中するのではなく、分散化していることが分かる。

## [ 5 2 ] 電子記録債権<sup>54)</sup>

### (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)」,すなわち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手法が金融インフラとして整備された。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。

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。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。

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

54) 電子記録債権については村本 [2012a] [2012b] で論じた。

511件、振出総額約65億円、電子手形の分割46件、譲渡7件であった<sup>55)</sup>。

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。

## (2) 記録機関

電子記録債権制度の成否は、記録機関の創設であるとされたが、先の電子記録債権法により導入準備がスタートし、三菱UFJ、三井住友、みずほの3メガバンクグループが電子債権を記録・管理する機関を個別に設立してサービスを始めた。全金融機関ベースでは、全国銀行協会が「でんさいネット」(運営は(株)全銀電子債権ネットワーク)を構築し、全国の1,300の全金融機関が参加し、全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体制が、当初目標の2012年スタートよりも遅れたが、2013年2月から開始された。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。同年末には利用者登録が32.2万社、利用契約件数は41.8万件、発生記録請求件数は累計で13.4万件超となり、発生記録請求金額は約1.04兆円に達した。支払不能でんさいは同年12月に1件生じた<sup>56)</sup>。

三菱東京UFJ銀行は2009年8月、日本で初めて記録・管理機関(JEMCO)

55) 詳細は南西地域産業活性化センター [2005]。

56) 詳細は、<https://www.densai.net/stat>。このでんさいネットのホームページには、「電子記録債権は、手形・指名債権(売掛債権等)の問題点を克服した新たな金銭債権です(手形・指名債権を電子化したものではありません)。電子記録債権の発生・譲渡は、電子債権記録機関の記録原簿に電子記録することが、その効力発生の要件です。」とある。

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（電手決済サービス）。貸付金を市場で売買する「セカンドリー市場」に電子債権を活用し、2013年11月末の取扱債権残高は1,272.2兆円である。

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。

### (3) 2つの電子記録債権

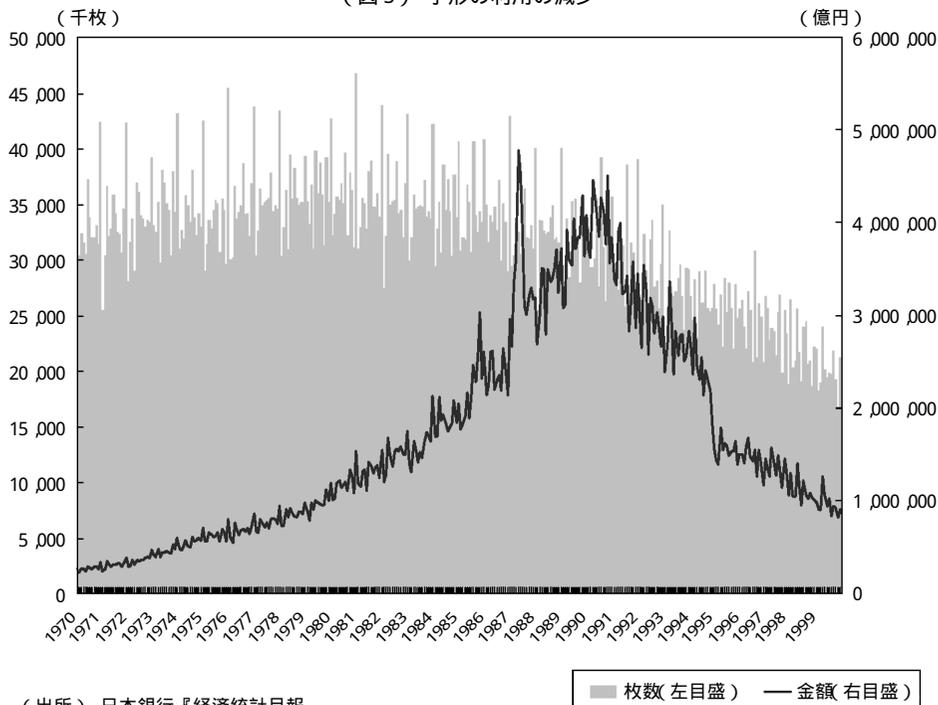
電子記録債権には、電子手形と電子売掛債権があり、取引銀行を通じて「でんさいネット」等の記録原簿に「発生記録」を行なうことで、電子債権が発生し、譲渡記録による譲渡や分割譲渡が可能になる。支払期日には、自動的に支払企業の口座から資金を引落とし、納入企業の口座へ払込みが行なわれ、「でんさいネット」等が支払完了した旨を「支払等記録」として記録する。また、手形と異なり、納入企業は支払期日当日から資金を利用することが可能となる。

紙ベースの手形は、作成・交付・保管のコストがかかり、紛失・盗難のリスクがあり、分割不可という問題点があり、その利用は減少してきたが（図4）、電子記録債権では電子データ送受信等による発生・譲渡、記録機関の記録原簿で管理、分割可能という新たな金銭債権となり、手形の問題点が克服された。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。

また、売掛債権には、譲渡対象債権の不存在・二重譲渡リスクがあり、譲渡を債務者に対抗するために債務者への通知等が必要となり、人的抗弁を対抗されるリスクがあるという問題点があったが、電子記録債権では電子記録により債権の存在・帰属を可視化し、債権の存在・帰属は明確で通知は不要となり、原則として人的抗弁は切断されるというメリットを持つ。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

(図5) 手形の利用の減少



(出所) 日本銀行『経済統計月報』

(出所) [http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/download/uri\\_haikai\\_genjo.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/download/uri_haikai_genjo.pdf)

(表8) でんさいネットの利用状況

	1. 利用者登録状況		2. でんさいネット請求等取扱高				3. 支払不能処分制度運用状況					
	利用者登録数 (注1, 2) (注1, 3) (社)	利用契約件数 (注1, 2) (注1, 3) (件)	発生記録請求 件数 (注4) (件)	金額 (注4) (百万円)	月末 残高金額 (注4, 5) (百万円)	譲渡記録請求 件数 (注4) (件)	金額 (注4) (百万円)	分割記録請求 件数 (注4) (件)	金額 (注4) (百万円)	支払不能でんさい 件数 (注4) (件)	金額 (注4) (百万円)	取引停止処分 件数 (注4) (件)
平成25年2月	45,583	59,960	36	1,832	1,819	2	4	0	0	0	0	0
平成25年3月	124,464	152,444	370	6,811	8,439	26	349	10	189	0	0	0
平成24年度累計			406	8,643		28	353	10	189	0	0	0
平成25年4月	157,884	195,542	1,744	19,274	25,336	136	1,424	23	690	0	0	0
平成25年5月	187,530	234,115	3,989	34,434	55,270	410	4,105	91	1,830	0	0	0
平成25年6月	212,996	268,228	6,739	54,117	100,940	800	8,653	133	2,567	0	0	0
平成25年7月	238,172	302,524	10,411	85,829	170,877	1,389	11,299	252	3,231	0	0	0
平成25年8月	257,266	328,573	13,478	105,611	252,386	1,931	17,404	338	4,088	0	0	0
平成25年9月	285,151	365,593	16,270	121,566	338,927	2,675	27,992	436	5,891	0	0	0
平成25年10月	299,782	386,212	23,147	168,246	446,844	3,463	28,923	623	7,848	0	0	0
平成25年11月	310,423	401,481	27,346	209,167	582,129	4,290	36,749	810	10,135	0	0	0
平成25年12月	321,830	417,827	31,281	242,623	724,532	5,685	62,163	1,025	14,790	1	1	0
平成25年度累計			134,405	104,0867		20,779	198,712	3,731	5,1071	1	1	0

(注1) 「利用者登録数、および「利用契約件数」は、各月末時点の累計。

(注2) 「利用者登録数」は、同一のご利用者様が複数の利用契約を締結している場合に、同一のご利用者様の単位で名寄せを行なった結果の数(各月末時点の累計)。

(注3) 「利用契約件数」は、利用契約件数の総数(各月末時点の累計)。

(注4) 「金額」は単位未満四捨五入した金額。

(注5) 「月末残高金額」は、各月末時点の残高金額。

(注6) 「分割記録請求」は、でんさいの一部金額を分割し、譲渡する記録請求。

(注7) 「支払不能でんさい」の件数および金額は、債務者の信用に関する事由(第1号支払不能事由)および債務者の申し出により口座間送金決済を中止することができ  
る事由(第2号支払不能事由)の件数および金額の合計。

(出所) <https://www.densai.net/stat> (2014年2月10日アクセス)

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。

### [5.3] 個人保証の問題

#### (1) 中小企業金融における個人保証 - 個人保証の機能と問題点<sup>57)</sup>

中小企業金融において、個人保証は信用補完や経営規律という機能を有しているとされている。中小企業では、経営者個人と企業の資産・資本が十分に分離されず、経営者と企業の一体性が強く、株主や債権者等の利害関係者が少なくかつ固定的である。その財務諸表について、会計監査を受けずに、ディスクロージャー目的ではなく課税所得算出の目的で作成していることが多い。家計と経営の未分離や、財務諸表の低い信頼性は、資金供給者の中小企業の経営・財務の実態把握を困難にし、経営者の個人保証には企業の信用補完かつ経営に対する規律付けという機能がある。経営者以外の第三者の保証には、副次的な信用補完や経営者のモラル確保のための機能があるが、経営との一体性を欠くために、その機能する範囲は経営者の個人保証とは異なる。

個人保証の問題点として、企業が経営困難に陥った場合においても、経営者が保証債務の履行請求を恐れることが、事業再生の早期着手に踏み切れないという傾向を助長し、事業価値の毀損が進むことにより企業の再建が困難となること、その結果金融機関の債権の回収率の低下にもつながることがある。

金融機関が一律または形式的な保証徴求する場合に、無税償却が認容され難くなり、スムーズなオフバランス処理を妨げる。これは、金融機関の債権償却

---

57) 個人保証については、小野・植杉による一連の共同研究があり、その有効性が検討されている。小野・植杉は、少なくとも担保・保証の提供余力のある中小企業に対する貸出において、担保・保証が積極的な役割を果たしている、との結論を得ている。ただし、分析に使用したデータは、マイクロデータが殆んど利用可能で着ない中で、中小企業庁「企業資金調達環境実態調査」(2001年)、「金融環境実態調査」(2002年)、「企業金融環境実態調査」(2003年)等15,000社を対象とした(回答数7,000~9,000社)もので、『中小企業白書』作成上の目的で行なわれた調査という制約がある点に注意すべきであろう。また保証に含まれるものは経営者の本人保証と第三者保証の合計になっている(本人保証の割合が95%で高く、それ以外は代表者以外34%、代表者親族18%、会社と無関係の第三者2.4%)。個人保証については村本[2004c][2012c]参照。

に際し、保証人の責任を厳格に追求しなければ無税償却が認容され難いという税務上の問題があり、結果として保証の徴求が、スムーズなオフバランス化を妨げることにつながる。

さらに、経営者や第三者の保証人は、結果として支払能力を超えた保証債務の負担に追い込まれ、経営者として再起を図るチャンスの喪失や、社会生活を営む基盤すら失うような悲劇的な結末を迎えることもある。

## (2) 債権保全における個人保証の限界

債権保全の観点からの個人保証の有効性に関して、金融機関が取得した個人保証の効力、特に包括根保証人の責任について、判例は、契約締結時の金融機関による説明の有無やその内容、保証人として徴求することについての合理的必要性の有無等に着眼して、これらが不十分な場合には、免責や責任の軽減等を認める傾向にある。

第三者を包括根保証人とすることには、金融機関の債権保全の観点からみて有効性に限界があり、弊害も大きい。こうした判例の傾向を踏まえ、すでに多くの金融機関において、経営に実質的に関与していない第三者を包括根保証人とするような取扱いを行わない態勢作りとなっている。

経営者の個人保証であっても、金融機関が保証を徴求した目的について、信用補完よりも専ら経営規律にあるとの説明が行なわれた場合については、事後的に保証責任が軽減される可能性がある。さらに、保証人に対する説明義務が、情報提供と保証意思の確立であれば、保証債務の負担という意味およびその保証債務の実行により自らが責任を負担する意思の両方が必要であり、いずれかの意思形成過程に瑕疵があると、事後的に保証責任が免責あるいは軽減されうることになる。

金融機関は、判例の流れ等を踏まえ、個人保証の必要性の如何を見直し、保証人の適正な意思形成には、どのような内容の説明を行なうべきかについて十分な検討を行ない、その検討の結果に従った説明を確実に実施する体制を整備していく必要がある<sup>58)</sup>。

---

58) 制度的には、個人保証のうち第三者保証については、信用保証協会の第三者保証が2006年4月から原則禁止となっている。金融庁も2011年7月の「監督指針(主要行向け、中小・地域金融機関向け)」において、保証協会の取扱いに準拠した形で、企業経営に関与しな

経営者の個人保証に関しては、企業再建を行う際に外部のターンアラウンドスペシャリスト(事業再生の専門家)が経営者に就任した場合や、関連会社の役員として親会社の社員が派遣される等、経営者と企業の一体性が認められない場合について、代表者の保証を徴求することは不合理であるとの批判が存在することに留意する必要がある。

### (3) 経営者本人保証の限定

2013年1月~4月に「中小企業における個人保証等の在り方研究会」が中小企業庁・金融庁で設置され、「経営者の規律付けによるガバナンス強化、企業の信用力の補完、情報不足等に伴う債権保全」という有効性は認めつつ、「法人個人の一体性の解消等が図られている、あるいは、解消等を図ろうとしている中小企業等に対しては、コベンツないし停止条件付保証契約(または解除条件付保証契約)、ABL等の個人保証の機能を代替する融資手法のメニューの充実を通じて、借り手の資金ニーズを勘案しつつ、貸し手と借り手の双方において保証に依存しない融資の一層の促進が図られることにより、借り手における健全な事業運営や貸し手における健全な融資慣行の構築が期待される。また、行政当局としてもそのための環境整備を図る必要がある。」と提言しており、民法の改正等が検討されているほか、日本商工会議所と全国銀行協会を事務局とする「経営者保証に関するガイドライン研究会」が検討を重ね、2013年12月に「経営者保証に関するガイドラインについて」が発表され、2014年2月1日から実施された<sup>59)</sup>。

経営者保証には経営者への規律付けや信用補完として資金調達の円滑化に寄与する面がある一方、経営者による思い切った事業展開や、早期の事業再生等を阻害する要因となっているなど、保証契約時・履行時等において様々な課題が存在することから、これらの課題を解消し中小企業の活力を引き出すため、

---

い第三者の個人保証を原則禁止の扱いとした。経営者の本人保証についてはモラル・ハザードの防止効果・経営への規律付け効果・不正の抑止効果等があるが、一度破綻すると再起が困難になることなどから、停止条件付の個人保証契約の検討が必要となっている(倒産を見越した資産隠し・粉飾決算等の不正が発覚した場合にだけ保証責任を発生させるもの)。

59) 同研究会は、銀行・政府系金融機関・中小機構・中小企業団体、弁護士・税理士・大学教授等から構成され、最高裁、金融庁、財務省、農林水産省、法務省、経済産業省からもオブザーバーとしての参加があった。

中小企業，経営者，金融機関共通の自主的なルールとして同ガイドラインが策定されたものである。その概要は，法人と個人が明確に分離されている場合などに，経営者の個人保証を求めないこと，多額の個人保証を行なっているも，早期に事業再生や廃業を決断した際に一定の生活費等（従来の自由財産 99 万円に加え，年齢等に応じて 100 万円～360 万円）を残すことや，「華美でない」自宅に住み続けられることなどを検討すること，保証債務の履行時に返済しきれない債務残額は原則として免除すること，といった点である。これにより，経営者保証の弊害を解消し，経営者による思い切った事業展開や，早期事業再生等を応援するもので，第三者保証人についても，上の ， については経営者本人と同様の取扱となる<sup>60)</sup>。

#### [ 5 4 ] 資本性負債（DDS，劣後ローン）<sup>61)</sup>

##### (1) 擬似エクイティ

中小企業では，資本的性格の資金もリスクマネーとしての性格を明確にせずに，法形式上，資本ではなく債務により調達されてきた。いわゆる擬似エクイティの問題である。従来の法制度においては，債権と株式は異なるものとして二分されていたが，中小企業においては資本的性格の資金の調達が債務の形態で行なわれており，実態面においては，その相違は相対的なものである。近年においては，制度面においても，債権と株式の相違の相対化が進んでいる。

商法における株式会社制度は，2001・2002 年における 4 度の商法改正により大きく変更され，債権と株式との中間的な機能を有する多様な株式の設計が可能とされた。改正後の商法においては，配当の優先性と議決権の制限との関係が解消され，配当以外の事項に関する種類株式が認められるようになり，配当の優先性とは無関係に議決権の制限を定めることが可能となった。

---

60) 同ガイドラインは，<http://www.jcci.or.jp/news/2014/0116130000.html>（日商）と [http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news251205\\_1.pdf](http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news251205_1.pdf)（全銀協）にある。フランスでは，過剰債務の制限，過大な保証義務の制限，保証人の保護が実施されてきた経緯がある（消費者法典等）。特に，代表者の個人保証について，個人事業者本人についても生活に必要な資産（居住用住宅等）は残すべきという考え方から，個人と事業の財産を分離する法制が整備されている（1994 年マデラン法，2003 年経済主導のための法律，2010 年 EIRL 法（有限責任個人事業者に関する法律）等）。これらは再起を容易にすることが立法趣旨といわれる（能登 [2008]，大沢 [2009] 参照）。

61) 村本 [2012c] で論じた。

## (2) 資本金借入金(DDS)の活用

2003年7月の「新しい中小企業金融の法務に関する研究会報告書」を受けた形で、04年2月26日に「金融検査マニュアル別冊〔中小企業編〕」の改訂が行なわれ、中小企業の債務の擬似エクイティ部分を資本金劣後ローンに転換した場合(DDS)の取扱いについて新設の規定を明示した。資本調達手段が限られている中小・零細企業においては、事業の基盤となっている資本金性格の資金が債務の形で調達されていることが多い(擬似エクイティ的融資)。このような状況を踏まえて、金融機関が、中小・零細企業向けの要注意先債権(要管理先への債権を含む)を、債務者の経営改善計画の一環として資本金劣後ローンに転換している場合には、債務者区分等の判断において、当該資本金劣後ローンを資本とみなすことができることとしたのである。

2008年2月には中小企業金融の円滑化、とりわけ中小企業の自己資本充実策拡大の一助とする観点から、資産査定における債務者区分の検討の際、債務者の実態的な財務内容の把握にあたり、十分な資本金性格が認められる借入金は資本とみなすことができる旨、検査マニュアルに記載することとなった。具体的には、2008年度に創設される中小企業金融公庫の「挑戦支援資本強化特例制度(資本金劣後ローン)」のような十分な資本金性格が認められる借入金を資本とみなすことが可能になった。

前述のように、「金融検査マニュアル別冊〔中小企業編〕」には、借入金であっても、金融検査上は資本として取り扱うことができる「資本金借入金」について記載されていたが、2008年3月「十分な資本金性格が認められる借入金」は、資産査定において資本とみなされる、こととして「金融検査マニュアル」本体が改訂されたものである<sup>62)</sup>。

このように、財務内容が悪化し、経営難の状態にある中小企業等の経営改善

62) 「金融検査マニュアル〔中小企業編〕」に規定された資本金劣後ローンを「早期経営改善特例型」といい、「金融検査マニュアル 別表1自己査定」の注記による「十分な資本金性格が認められる借入金」を「准資本金型」資本金劣後ローンと区別している。これは2008年10月の「金融検査マニュアル 資産査定管理態勢の確認検査用チェックリスト 別表2償却・引当」や「金融検査マニュアル別冊〔中小企業編〕」で明記された。「早期経営改善特例型」は金融機関の企業・事業再生への取組を積極的に評価する観点から経営改善計画の一環として要注意先債権が「マニュアル別冊」の要件充足が前提となる一方、「准資本金型」は借入金の実態的な性質によるもので、「別冊」の要件充足とは無関係である。両者の目的・哲学が異なるものと理解すべきであり、適用対象の借入金の範囲も異なる。

を図るに当り、「十分な資本的性質が認められる借入金」を資本とみなすことにより、財務内容を改善させた上で、業況の改善に取り組むことが効果的と考えられる上、これにより当該中小企業の経営改善可能性が高まる（債務者区分がランクアップする）ことは、金融機関等による追加的な資金供給を容易にすると考えられるのである。このような経緯で、中小企業金融公庫の「挑戦支援資本強化特例制度」については、劣後ローンであることに加えて、資本とみなしてよいとされた。同様な理由から、中小企業再生支援協議会版「資本的借入金」等も同様の扱いになった（2008年11月改訂）。「十分な資本的性質が認められる借入金」は資産査定において資本とみなすことができる旨「金融検査マニュアル」本体の改訂が実施されたが、規定上は新規融資、既存融資からの条件変更（DDS）のいずれであっても資本とみなすことが可能である。しかし、金融機関等の中で新規融資のみを対象としているとの受け止めが見られたことから、「金融検査マニュアル」において、既存融資からの条件変更であっても資本とみなせる旨、明確に記載した。また、「金融検査マニュアル」等の記載で、「早期経営改善特例型」・「准資本型の資本型劣後ローン」という表現で区別されるようになった。

### （3）金融検査マニュアルの改訂

2011年11月の「金融検査マニュアル」の改訂により、「准資本型資本的劣後ローン」の運用の明確化がなされ、その活用促進が図られた。これは東日本大震災や急激な円高の影響を受け、財務内容が悪化した中小企業が増加している状況下で、資本不足により銀行からの資金調達に支障が生ずることから、資本の充実策が必要になってきたことを受け、貸出条件が明確でなく、銀行が積極的に利用しているとはいえないことから、「資本性借入金」の積極的な活用を促進するための改正が行なわれたのである。

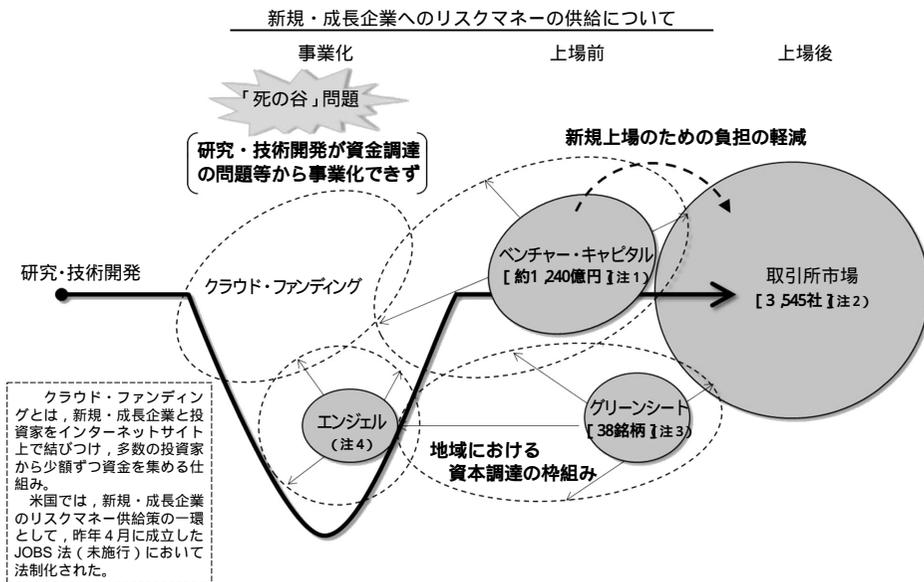
2012年8月10日に金融庁が公表した地域金融機関全体の「資本性借入金」の活用件数を見ると、2010年度において61件であったが、2011年11月「金融検査マニュアル」の運用の明確化を図ったこと等により、2011年度には、85件に増加し、2012年度においては、今後の予定も含め、409件（2010年度に比べて6.7倍の増加）の活用が見込まれている。

[55] ベンチャー・ファイナンス<sup>63)</sup>

(1) ベンチャー・ファイナンス

1.に示した中小企業カテゴリーのうち、ベンチャー企業に対するファイナンスには固有の課題がある。ベンチャー企業の成長ステージ毎に固有のリスクがあり、それに対して、各ステージ毎に種々の金融手法が必要となる。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)の無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。研究・技術開発(R&D)を事業化しようとする際に、資金調達の問題から事業化できないことを「死の谷」(death valley)問題と呼ぶが(図6)、この「死の谷」

(図6)「死の谷」問題



- (注1) ベンチャー・キャピタル年間投融資額(2012年度)。米国は約23兆円(2011年)。
- (注2) 全国上場会社数(2012年末)。米国はNYSE(US)2,339社、NASDAQ2,577社(2012年末)。
- (注3) グリーンシート銘柄数(2012年末)。米国におけるピンクシート登録銘柄数は10,121銘柄(2011年10月末)。
- (注4) エンジェル税制を利用した個人投資家の投資額は、約9.9億円(2011年度)。なお、米国におけるエンジェルの年間投資額は、1.5兆円程度といわれている。
- (出所) 金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」(第1回、2013年6月26日)事務局説明資料 p.1。  
[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/risk\\_money/siryoku/20130626/03.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/risk_money/siryoku/20130626/03.pdf)

63) ベンチャー・ファイナンスについては、村本 [1997] [2005d] [2012b] で論じた。

を超えられない事業・企業は多い。事業リスクのうち、開発リスク・製造リスクが大きいためである。

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化の存在が不可欠で、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。店頭市場) 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。日本でもベンチャー企業育成のファイナンスの仕組み、とくにエマージング市場 (IPO 市場) の整備が行なわれてきた。1995 年 7 月に導入された第二店頭株市場 (特則銘柄市場) も、1996 年 12 月に第 1 号の公開 (登録) が行なわれたが、その後店頭市場 (1963 年創設。日本証券業協会が管理) が JASDAQ に移行した。ほかに、1999 年 11 月に東京証券取引所にマザーズ (東証マザーズ)、2000 年 6 月大阪証券取引所にヘラクレス (旧 NASDAQ ジャパン) に整備され、新規企業の株式公開 (IPO) が容易になった。このほか、1999 年 10 月に名古屋証券取引所にセントレックス、2000 年 4 月に札幌証券取引所にアンビシャス、2000 年 5 月に福岡証券取引所に Q ボードが新興企業の上場を行なう市場として誕生している。

このようなエマージング市場の創設・育成のほか、銀行型システムである日本の金融システムでは金融仲介機関の役割も大きく、民間金融機関はローリスク・ローリターンの融資だけでは対応できないので、投資組合を作って投資も視野に入れつつ対応を行ない、ベンチャー・キャピタル (VC. 投資ファンド) を整備するほか、融資による支援も多く行なわれている。その先鞭をつけるため、政府系金融機関も 1994 年 2 月の総合経済対策で創設された中小企業金融公庫の「新事業育成貸付制度」をはじめとする各種の融資制度が出揃い、通産省が主導した都道府県ごとのベンチャー財団もほとんどの都道府県で整備され、あわせてベンチャー企業と金融機関・投資家との出会い (マッチング) も「ベンチャー・プラザ」「中小企業総合展」なども実施されてきた。中小企業基盤整備機構が出資するベンチャー・ファンドも、1999 年以降約 85 件のファンドを組成し、約 1,500 億円の投資規模と約 2,500 社への出資を行ない、エクジットである IPO には 100 社ほどが到達している。

(表9) 新興市場の状況

	創 設	上場企業数
JASDAQ	1963年	880社(スタンダード 826 + グロース 48 + プロ 6)
東証マザーズ	1999年11月	192社
大証ヘラクレス	2000年 6月	
名証セントレックス	1999年10月	14社
札証アンピシャス	2000年 4月	5社
福証 Q ボード	2000年 5月	7社

(注) 上場企業数は、JASDAQ を除くと、2014年1月現在。各所 HP による。東証と大証の統合により、大証ヘラクレスと NEO は JASDAQ に2010年12月12日統合された。ヘラクレスの上場会社数は2005年7月に122社であった。

いずれにしても、ベンチャー企業向け融資制度は整備が進み、政府金融機関だけでなく、公的機関の保証の仕組み、自治体の制度融資、民間金融機関の融資など金融機関経由の方式で主となっていることは、銀行型システムないし間接金融優位といわれる日本的システムのなかでのものであることは注目しておいてよい。前述のようにベンチャー・キャピタル、投資事業組合の設立、エマージング市場の設立などの状況をみると制度的にはほぼ整っているが、問題はこれらの制度がいかに機能するかという点である。JASDAQ の上場会社数が944社(2004年末)を除くと、東証マザーズの上場企業数は2005年7月に131社程度であり、他のエマージング市場の上場数も特段多いものではない(表9)。

このようにベンチャー企業にとってのボトルネックとまでいわれた資金面での困難は制度的にはほぼ克服され、ベンチャー企業がその意欲とは裏腹に資金手当ができないという状況はほぼなくなっている。問題は、むしろいかに事業として軌道に乗せていくかという、経営の問題こそ重要となっている。

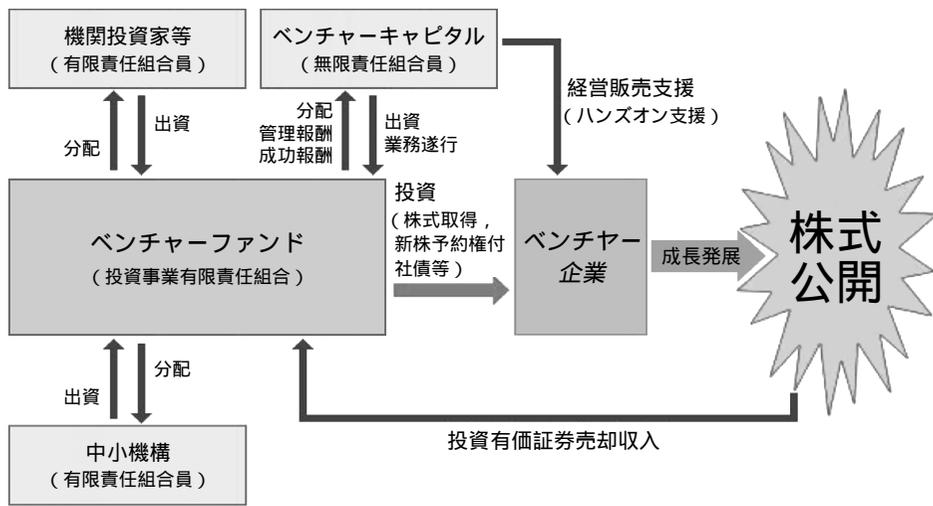
## (2) 中小企業基盤整備機構のベンチャー・ファンド

中小企業政策の遂行機関である中小企業基盤整備機構(中小機構)は、2004年7月に中小企業総合事業団・地域振興整備公団・産業基盤整備基金が統合された独立行政法人で政策金融以外の中小企業支援を実施しているが、その1つにベンチャー・ファンドがある。これは、1999年以降中小企業総合事業団が実施してきたもので、投資会社等が組成する設立7年未満のアーリー・ステージにあるベンチャー企業への投資・ハンズオン支援を目的としたファンドに対

し出資を行なうことにより、ベンチャー企業の間接的な支援を実施するものである。

その仕組みは、ファンド組成（ベンチャー・キャピタル等の民間投資会社とともに投資ファンド（投資事業有限責任組合）を組成。中小機構は有限責任組合員としてファンド総額の1/2以内（上限10億円）を出資）、投資対象（設立7年未満のアーリー・ステージにあるベンチャー企業またはそれらが実施する有望な事業（原則として株式公開を目指す企業が対象））、支援方法（株式や新株予約権付社債の取得等による資金提供、無限責任組合員による経営面のハンズオン支援及び中小機構各支部支援センターの各種支援等により、企業の成長発展を支援）、がそのスキームである（図7）。ベンチャー企業向けのファンドと同様のスキームで、既存の中小企業の新分野進出、新事業展開、新商品の開発など、新事業に挑戦するケース（第

（図7）中小機構のスキーム



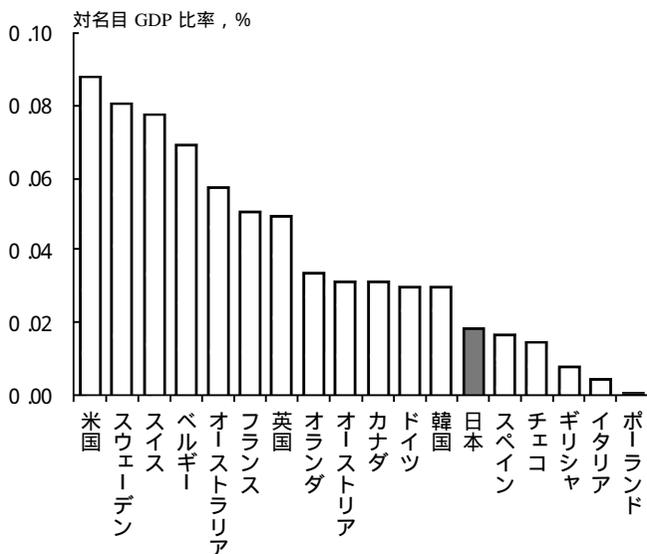
（出所）中小機構資料。

（表10）中小機構のベンチャー・ファンドの実績

	2004 3	2005 3	2010 3
投資規模（金額）	524億円	791億円	1,440億円
組成ベンチャー・ファンド数	34	49	85
出資（投資先）企業数	630	970	2,105
IPO 企業数	26	41	98

（出所）中小機構資料。

(図8) 日本のベンチャー・キャピタルの規模



(注) 09年時点。集計対象は OECD 加盟国の GDP 上位国。  
 (資料) OECD “Entrepreneurship at a Glance 2010”, ベンチャーエンタープライズセンター『2010年ベンチャービジネスの回顧と展望』, 内閣府『国民経済計算』。  
 (出所) 日本銀行『金融システムレポート』2013年4月号, p. 20。

二創業)に対応するのが「がんばれ! 中小企業ファンド」である<sup>64)</sup>。

### (3) クラウドファンディング<sup>65)</sup>

#### [クラウドファンディング]

クラウドファンディングは、インターネットをプラットフォームにして、不特定多数の投資家から株式への投資を募集することによる企業の資金調達の手法といえる。資金を必要とする個人・企業・団体等がインターネットのポータルサイト (funding portal) を通じて、出資対象のプロジェクトや活動・事業の理念や目的、事業計画、目標金額、出資の見返り等を提示し、不特定多数の賛同者 (crowd) からの出資あるいは寄付を募るといった資金調達方法である。

イノベーションのコンテキストでいえば、新規企業ないし成長企業と出資者をインターネット上でマッチングし、不特定多数の出資者から少額ずつの資金

64) 中小機構のファンドのパフォーマンスについては、中小機構 [2010] があり、ベンチャー・ファンドの機能・成果等と諸外国の事例を網羅した貴重な研究である。

65) クラウドファンディングについては、村本 [2014] (未発表) 参照。

を集めるスキームと整理できる。資金の提供者と資金を必要とする個人・法人の間をマッチングする運営業者 funding portal は、いわば投資・寄付の仲介を行なうので、資金を必要とする個人・法人のプロジェクトの審査を、信用情報をはじめ、ソーシャル・ネットワーク・サービス (SNS) などのインターネット上のレピュテーションなども活用している。運営業者は、低コストでの資金調達手段を提供する場を提供する一方、集めた資金の多寡に応じて手数料を徴収して運営を行なっている。

これまでも通常の金融手法では資金を調達できない場合、市民バンクや NPO バンク、市民投資ファンドなどの工夫も行なわれてきたが、広く賛同者を募るという点では、インターネットには及ばなかった。資金を集める側が自らのプロジェクトの内容をきめ細かく発信し、かつそれに託す想い・こだわり等を動画などの映像を通じて提示可能になったこと、新たなマーケティングの手段にもなるというのが重要な要素である。資金を提供する側も、そのプロジェクトに対する想いに共感し、早い段階から夢に対して直接に参加するというイノベーター的な意識を喚起されるので、単に寄付というものに留まらず、金銭的なリターンがなくとも投資・出資に賛同するというスキームが成り立っている。

特に、シーズ段階では、アイデアに留まっているもの、プロトタイプしかない段階の製品をインターネットで提示することで、完成品はなくとも、生産者・供給者の想いを伝えることができ、その想いに対して資金を提供する賛同者を募ることが可能になる。すなわち、図6の「死の谷」を越えることが可能になる。従来、困難であったシーズ段階であっても、資金を調達ないし獲得することが可能になるのである。クラウドファンディングの最大の意義は、このシーズ段階、そしてスタートアップ段階の企業に資金調達を可能にすることである。エンジェル投資家依存の状況を打破することが可能になるのである<sup>66)</sup>。

金融的には、株式会社であれば、未公開株式に対する投資・出資を求めらるるので、従来の法制等では認められなかった要素も多い。この手法は、アメリカで発展し、近年 JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act, 2012 April) の中で規定

---

66) 実際にクラウドファンディングで資金調達した事例を見ると、金融機関の審査には馴染まないないし理解を得られないとの判断から、funding portal に持ち込んだとの状況がある。獲得した資金の20%を funding portal に手数料として支払うという制約があるにしてもである。『週刊金融財政事情』2013年7月15日号、p. 14。

され、法制度的にも整備されつつある。JOBS Act は、新興企業の資金調達を拡大することを目的とし、より少ない制限のもと小規模な投資家から広く出資を募ることを可能にする法案といわれ、2012年4月に成立した。施行は遅れていたが、2013年10月に同法を施行するための細則を定める規則案が SEC により公表された<sup>67)</sup>。

#### 〔クラウドファンディングの種類〕

クラウドファンディングについて、定まった類型化が行なわれているわけではないが、アメリカの調査会社 Massolution が整理したものが定着しつつある<sup>68)</sup>。それによると、クラウドファンディングのプラットフォーム (CFPs) は4つに類型化される<sup>69)</sup>。

Equity-based crowdfunding (投資型、株式投資型): 事業の収益を金銭で配当する。

Lending-based crowdfunding (貸付型): 金利支払を伴なう。

Reward-based crowdfunding (報酬型): 金銭以外の商品・サービスでのリターン。

Donation-based crowdfunding (寄付型): リターンを伴わない。

寄付型というのは、NPO の資金調達で一般的なもので、寄付のインターネット版である。日本では、東日本大震災(2011年)以降、復興に関わって活用され、JustGiving Japan などがある。報酬型は、金銭以外の財物(商品・サービス)で、何らかのリターンを提供するもので、創業企業や新事業に進出する場合に活用されており、日本では、READYFOR? (<https://readyfor.jp/>), CAMPFIRE

---

67) 金融理論的には、情報の非対称性問題を解決する手段としてのマイクロ・ファイナンスとの関連も重要かもしれない。情報の非対称性の下では、モラル・ハザードや逆選択により、金融仲介機関が融資不可能な層が存在するが、マイクロ・ファイナンスは、共同体的な信頼関係ないし社会的結合関係を活用して、相互保証などにより、融資を可能にするスキームである。クラウドファンディングでは、このような側面は希薄な場合もある。たとえば、ソーシャル・レンディングを標榜する maneo では、貸し手と借り手は、相互に ID により、匿名化されていることや、貸し手による借り手への接触禁止などがあり、貸し手が入手できる情報は maneo が提供する借り手の属性情報とオークションの過程で貸し手が借り手に対して行なう質問しかなく、マイクロ・ファイナンスのような共同体的な結合関係のような繋がりは希薄であるので、相互扶助的な側面がないことを強調する論もある(森田 [2013] pp. 55~56)。

68) Massolution [2012].

69) *Ibid.*, p. 12.

(<http://camp-fire.jp>) などがある。貸付型はインターネット版ノンバンクで、リターンは金利であり、通常の金融に近いもので、日本では AQUISH, MANEO などがある。

投資型は事業収益の配当を前提として事業へ出資する形態で、インターネットをプラットフォームとするファンドの仕組みであり、日本ではこの分野のフロントランナーであるミュージックセキュリティーズ (<http://www.musicsecurities.com>) などがある。

日本の法制では、投資型のクラウドファンディングは、商法上の匿名組合契約を用いた出資形態が採られており、株式形態での資本調達は行なわれていない。匿名組合というのは、当事者の一方（匿名組合員）が相手方（営業者）の営業のために出資を行ない、その営業から生ずる利益の分配を受けることを約束する契約形態のことである。組合というのが、団体を意味するわけでもなく、組織体でもなく、契約の一形態である点に注意を要する。営業者が匿名組合員から集めた財産を運用して利益をあげ、これを分配するのが匿名組合契約であり、日本においては商法第 535 条に規定されている<sup>70)</sup>。この匿名組合（契約）により、市民出資ファンドなどが組成され、NPO 法人「北海道グリーンファンド」（市民風車 [ 浜風邪ちゃん ]）などの事例がある<sup>71)</sup>。

## [ 5.6 ] 中小企業会計・会計参与

### (1) 中小企業会計

非上場企業である中小企業にとって、上場企業向け会計ルール（企業会計基

---

70) 匿名組合は、法的には営業者と匿名組合員の間で双務契約のことであり、組合といっても団体でもなく、法人格も有しない。匿名組合契約というのが本質である。匿名組合員の出資は営業者の財産になり（商法 536 条 1 項）、匿名組合員は営業者の行為について第三者に対して権利義務を有しない（同条 2 項）。匿名組合員がその氏もしくは氏名を営業者の商号中に用い、又はその商号を営業者の商号として用いることを許諾したときは、その使用以後に生じた債務について、営業者と連帯して履行する責任を負う（537 条）。匿名組合契約に基づく損益は、匿名組合員に全て分配することが出来る（但し、損失分配時は、税務上、出資額を限度とする）。

71) 現行の制度の下で、「株式形態」のクラウドファンディングの取り扱い事例はない。営業者の行為は、有価証券の募集・私募の取扱いとなり、金商法の第 1 種金商業登録が必要になる（金商法第 2 条第 8 項、9 項、第 28 条第 1 項）。また非上場株式については、グリーンシート銘柄を除き、一般投資家に対する投資勧誘は禁止されている（日本証券業協会の店舗有価証券に関する規則第 3 条）。

準)は必要ないものの、中小企業でも簡単に利用できる会計ルールはなかった。そこで、2005年8月に日本公認会計士協会、日本税理士会連合会、日本商工会議所及び企業会計基準委員会の4団体が「中小企業の会計に関する指針(中小指針)」を策定し、中小企業の会計処理等に関する整備を行なった。とくに会計専門家が役員に入っている会計参与設置会社が拠ることが適当とされているように、一定の水準を保った会計処理が示され、「税効果会計」や「組織再編の会計」等も示された。

さらに、2012年4月に「中小企業の会計に関する基本要領(中小会計要領)」が整備された。これは、中小企業の実態を考えてつくられた新しい会計ルールである。すなわち、中小企業では、経理人員が少なく、高度な会計処理に対応できる十分な能力や経理体制を持っていない、所有と経営が一致しており、通常は株式の譲渡制限が付されており株式が第三者に自由に流通することは想

(表11) 各種会計基準の比較

	中小会計要領	中小指針	企業会計基準
想定対象	中小指針と同じ。(中小企業) 中小指針と比べて簡便な会計処理をすることが適当と考えられる中小企業	右記以外(中小企業) とりわけ会計参与設置会社	金商法の適用対象会社 会社法上の大会社
国際会計基準との関係	安定的な継続利用を目指し、国際会計基準の影響を受けないものとしている	これまで国際会計基準とのコンバージェンス等による企業会計基準の改訂を勧告している	これまで国際会計基準とのコンバージェンスを実施している
各論の項目数等	項目数: 基本的な14項目(税効果会計、組織再編の会計等は盛り込んでいない) 内容: 基本要領の利用を想定する中小企業に必要な事項を簡潔かつ可能な限り平易に記載	項目数: 18項目(税効果会計、組織再編の会計等も規定) 内容: 中小会計要領よりも詳細に記載	企業取引の会計処理全般を網羅的に規定
税務上の処理の取扱い	実務における会計慣行を踏まえて規定	以下の場合に適用できる ・会計基準がなく税務上の処理が実態を適正に表している場合 ・あるべき会計処理と重要な差異がない場合	副次的に考慮するものとされている
<例1> 有価証券の期末評価	原則として、取得原価	条件付きで取得原価を容認(市場価格のある株式を保有していても多額でない場合)	市場価格のある株式は時価評価
<例2> 棚卸資産の評価方法	最終仕入原価法を容認	条件付きで最終仕入原価法を容認(期間損益の計算上著しい弊害がない場合)	重要性のないものを除き、最終仕入原価法は不可

(出所) [http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/youryou/about/download/0528Kaikei\\_Youryou-2.pdf](http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/youryou/about/download/0528Kaikei_Youryou-2.pdf)

定されておらず、利害関係者は限られており、計算書類等の開示先は、会計情報の開示を求められる範囲が、取引先、金融機関、同族株主、税務当局等に限定されている、主に法人税法で定める処理を意識した会計処理が行なわれている場合が多い（税務申告対策としての会計処理）、資金調達の方法としては、新株発行や起債といった資本市場で資金調達を行うことは殆んどなく、地域金融機関やメガバンクなどの金融機関からの借入れが中心で、計算書類等の開示先は限定的、という特色があるので、会計ルールも上場企業とは異なって良いと考えられる。

中小企業会計要領は、中小企業の経営者が活用しようと思えるよう、理解しやすく、自社の経営状況の把握に役立つ会計、中小企業の利害関係者（金融機関、取引先、株主等）への情報提供に資する会計、中小企業の実務における会計慣行を十分考慮し、会計と税制の調和を図った上で、会社計算規則に準拠した会計、計算書類等の作成負担は最小限に留め、中小企業に過重な負担を課さない会計、を意図したもので、基本は取得原価主義である。貸倒引当金について、法人税法上の認められる法定繰入率算定方法の例示、有価証券の評価を売買目的有価証券以外は取得原価での計上とする、棚卸資産は最終仕入原価法も利用可能とする、退職給付引当金は自己都合要支給額を基に計上する、などを基本的な14項目について基準を示している。

## （2）会計参与

会社法を制定するに当たり、中小企業の計算書類の適正を担保する制度の整備も課題とされ、先のような指針・要領が整備されたが、この要請に応えるため、法制審議会が取り纏めた「会社法制の現代語化に関する要綱試案」では、大会社にのみ強制されていた会計監査人による監査の制度を中小企業にも任意的に認めることとした。しかし、中小企業が会計監査人を設置することは、費用面からみて現実的でなく、中小企業の実態を無視しているとの批判があり、反対意見や日本税理士会連合会の提言等に基づき、会計専門家（公認会計士や税理士）を計算書類の作成に関与させる会計参与の制度が会社法に規定された。

特例有限会社を除く全ての株式会社で任意的に設置が認められるが、唯一の例外として、取締役会を設置しながら監査役を設置しない株式会社（委員会設置会社以外の非公開中小会社）については、会計参与の設置が義務付けられている。

## 6. 結び

日本の中小企業支援施策は多岐に亘り、政策担当者が中小企業支援は「1に金融, 2に金融, 3, 4が無くて, 5に金融」と説明するように, 中小企業金融支援に特色があり, 諸外国に比しても先進的なものである。特に, 証券化は先進諸国でも類例が少なく, アメリカの SBA 保証ローンの証券化プログラムやドイツの政策金融機関である復興金融金庫 (KfW) も証券化プログラム (Promise) を行なっているが, 規模は小さい<sup>72)</sup>。

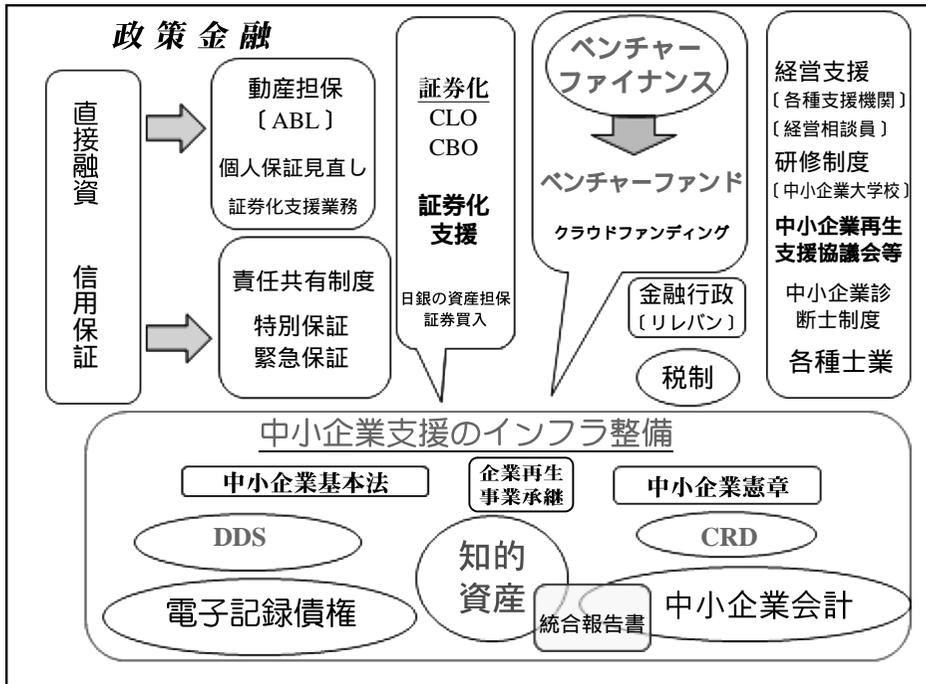
ABL などは, 諸外国に比して立ち上げは弱い感もあるが, 法的制約の面もあるからであろう。知的資産の活用は, EU 等の取り組みを取り込んでいる最中でもあるが, 統合報告レポートの普及が後押しするであろう。政策金融に関しては, いわゆる直接融資から信用補完に移行しており, 日本の制度も同様である。但し, 中小企業の equity-finance への対応は途半ばであり, 日本型金融システムが産業金融システム中心であることを映している。そのため, シーズ期, スタートアップ期, アーリー期のベンチャー・ファイナンスが不十分な印象が強い。多くの産業革新機構, 地域活性化再生支援機構等官製ファンドが設立されているが, 限定されたパイの奪い合いのような状況が生まれている。

いずれにしても, 1999 年の中小企業基本法の改正の前後から, 中小企業金融に対する支援システムは, 政策金融等の充実は無論のこと, 金融行政面でも地域密着型金融や貸出条件緩和措置, 金融機能強化法, 監督指針, 事務指針等を通じて中小企業金融の円滑化が重視されている。

このように中小企業向けの支援体系・政策体系は, 図 9 に俯瞰的に整理した

72) SBA 証券化プログラムでは, 原資産である SBA 保証自体の信用保証 (融資額 15 万ドル以上は 85% 以内・同超は 75% 以内の部分保証), タイムリー・ペイメントという流動性補完 (中小企業からの支払遅延があるときに SBA が期日通りに支払う) やデフォルト時に SBA が買い戻すという信用補完措置がある。アメリカの中小企業向け債権の流動化といっても, 基になる SBA 保証は全中小企業向け貸出の 5% 程度の規模であり, SBA の証券化プログラムで証券化されているのはその半分程度であり, 大きな規模ではないし, SBA 保証のないローンの証券化もあるが僅かであほか, 利用も銀行ではなくノンバンクの利用が多いことにも注目しておく必要がある。ドイツの KfW の証券化プログラムにも, クレジット・デフォルト・スワップの当事者になるなど信用補完がある。

(図9) 日本の中小企業支援体系



ように、木目細かく整理され、網羅的ですからあり、諸外国に比しても先進的で、成長国・発展途上国等に対するテンプレートの意義は大きく、中小企業支援策を対外的に広く知らしむることも、日本の課題であろう。

【補記】中小企業金融円滑化法

(1) 金融危機と金融円滑化法

2007年夏ごろからのサブプライム問題の波紋からアメリカの投資銀行の破綻が始まり(2008年3月のベア・スターン破綻),2008年9月にはリーマン・ブラザーズ倒産によるリーマン・ショック等が引き起こされ、世界規模で金融危機が発生した。2008年9月14日にグリーンズパン前米連邦準備制度理事会(FRB)議長は、ABCテレビの番組に出演し、サブプライム住宅ローン市場の崩壊で昨年表面化した金融危機は「100年に一度しか起こらない大事件」だと考えられると述べたことや、08年10月23日に米下院の監視・政府の公聴会で証言し、米国は「100年に一度の信用の津波」に見舞われているとし、「100年に一度」の金融危機と喧伝された。日本経済もこの影響を受け、大企業をは

じめ中小企業も経営困難に陥った。この状況に対応するために、2009年9月29日に、金融庁は、現下の経済金融情勢において、特に厳しい状況にある中小・零細企業の事業主や、住宅ローンの借り手の方々を支援するため、貸し渋り・貸し剥がし対策の検討を開始する旨を公表し、関係省庁の協力も得つつ、「中小企業等に対する金融円滑化のための総合的なパッケージについて」を取り纏めた。このパッケージは、金融機関が、中小企業や住宅ローンの借り手の申込みに対し、できる限り、貸付条件の変更等を行なうよう努めること等を内容とする金融円滑化法を中心として、その実効性を確保するための検査・監督上の措置等を併せて行なうものであった。

中小企業金融円滑化法は、中小企業や住宅ローンの借り手が金融機関に返済負担の軽減を申し入れた際に、できる限り貸付条件の変更等を行なうよう努めること等を内容とする法律で、リーマン・ショック後の景気低迷による中小企業の資金繰り悪化等への対応策として、2009年12月に約2年間の時限立法として施行されたが、当初の期限を迎えても中小企業の業況・資金繰りは依然として厳しいことから、2度の延長を経て、2013年3月末までを最終の期限とした。

当初、当時の亀井金融担当大臣がモラトリアムとして喧伝したように報道されが、これは政治家一流の話題先行型の議論誘導の感があった。日本では、1923年関東大震災時の震災手形の支払猶予（1カ月の時限措置、日銀再割引は2年）と1927年の昭和金融恐慌時の預金支払猶予（3週間の時限措置）のモラトリアムがあったが、あくまで短期の緊急事態対応で、亀井金融相の中小企業の債務・個人の住宅ローンの3年間の返済猶予という主張とは異なっている。とはいえ、返済猶予自体は既に金融行政に組み込まれており、モラトリアム宣言と報道したマスコミ等の認識不足の面が大きいための誤解もあった。

## （2）金融行政上の返済猶予措置

金融行政の中で、融資の返済猶予は、「貸出条件緩和債権」として規定されている。銀行法施行規則第19条の2（業務及び財産の状況に関する説明書類の縦覧等）は開示項目を規定し、第1項第五号の「ロ 貸出金のうち次に掲げるものの額及びその合計額」の中の、（4）において「債務者の経営再建又は支援を図ることを目的として、金利の減免、利息の支払猶予、元本の返済猶予、債権

放棄その他の債務者に有利となる取決めを行った貸出金」を貸出条件緩和債権と規定している。貸出条件の変更等とは元本の返済猶予，返済期間の延長，旧債の借り換え，DES（デット・エクイティ・スワップ，債務の株式化）等債務の弁済負担の軽減を行なう全ての措置のことである。

金融円滑化法に先立つ 2008 年 11 月に，リーマン・ショック後の対策として中小企業向け融資の貸出条件緩和が円滑に行なわれるために貸出条件緩和債権の検査・監督上の取り扱いが緩和され，融資条件（貸出条件）の緩和を行なっても，「実現可能性の高い抜本的な経営再建計画」（実抜計画）があれば，貸出条件緩和債権には該当しないようにした。金融円滑化法では，中小企業から申し込みがあった場合には貸出条件の変更を努力義務（強制ではない）とし，金融機関サイドも体制整備と実施状況等の開示とそれらの行政当局への報告（罰則付き）と，行政による公表を求めるものとした。さらなる支援措置として信用保証制度の充実等も加えられたほか，検査・監督上の措置にも改定がなされ，条件変更等を行なっても，不良債権に該当しない要件を従来に比べて拡充したのである。

実抜計画に沿った金融支援の実施により経営再建が開始されている場合には，当該経営再建計画に基づく貸出金は貸出条件緩和債権には該当しないものという点は同じで，「抜本的な」とは概ね 3 年後の当該債務者の債務者区分が正常先となることをいうが，債務者企業の規模又は事業の特質を考慮した合理的な期間の延長を排除せず，金融検査マニュアル別冊「中小企業融資編」では「その進捗状況が概ね 1 年以上順調に進捗している場合には，その計画は実現可能性の高い計画であると判断して差し支えない」として期限の扱いが緩和された。

実抜計画を策定していない場合であっても，貸出条件の変更を行なった日から最長 1 年以内に当該経営再建計画を策定する見込みがあるときには，その日から最長 1 年間は貸出条件緩和債権には該当しないことにした。この「当該経営再建計画を策定する見込みがあるとき」とは，銀行と債務者との間で合意には至っていないが，債務者の経営再建のための資源等（例えば，売却可能な資産，削減可能な経費，新商品の開発計画，販路拡大の見込み）が存在することを確認でき，かつ，債務者に経営再建計画を策定する意思がある場合とされたのである。

中小・零細企業等の場合，大企業と比較して経営改善に時間がかかることが多いことから，経営改善計画等に準ずる計画（合理的かつ実現可能性の高い経営

改善計画といい、金融機関が作成した資料でも可。「合実計画」という)を実抜計画とみなしてよいとされた。ただし、経営改善計画の進捗状況が計画を大幅に下回っている場合には、合理的かつ実現可能性の高い経営改善計画とは取り扱わない。

さらに、今後の資産売却予定や諸経費の削減予定等がなくても、債務者の技術力、販売力や成長性等を総合的に勘案し、債務者の実態に即して金融機関が作成した経営改善に関する資料がある場合には、貸出条件緩和債権に該当しないことにした。いずれにしても、これらの措置は中小企業の資金繰りを緩和し、併せて金融機関にとっては不良債権の債務者区分ではなく正常先になるので、引当の必要が小さくなり、経営上メリットがあったのである。

### (3) 実績

2008年11月の貸出条件緩和債権の検査・監督上の取り扱いの緩和の効果は大きく、貸出条件緩和債権は措置前の2008年7~9月期に主要行等・地域銀行・信金信組の合計で27,987件・1.1958兆円規模で、件数・金額ともに増加した。2009年7~9月期には措置前の08年7~9月期対比で、件数46,402件(61.7%増)・金額2.1575兆円(77.6%増)となった。このうち経営改善の見込みがあり不良債権にならなかったものは対貸出条件緩和債権比で、措置前には件数3.7%・金額3.2%でしたが、措置後の2009年7~9月期には件数39.4%・金額50.8%となって、その緩和効果は顕著だった。

金融円滑化法は、金融機関に貸出条件変更等の実施状況を当局へ報告する義務を課し、虚偽報告には罰則を付与するもので、当局はそれらの報告を取り纏めて公表する。法施行(09年12月)以降2013年3月末までの累計で申込みは件数477.3万件・金額119.6兆円で、そのうち実行されたのは件数446.7万件・金額112.3兆円でした。累計の申込みに対する実行率は「実行」と「謝絶」を分母にすると97.4%(件数ベース)に及び、申込に対しての実行率は93.3%(件数ベース。金額ベースでは93.9%)に及び、金融機関に報告義務のある四半期毎の申込件数は約30万強で推移している。

### (4) 金融円滑化法の有効性

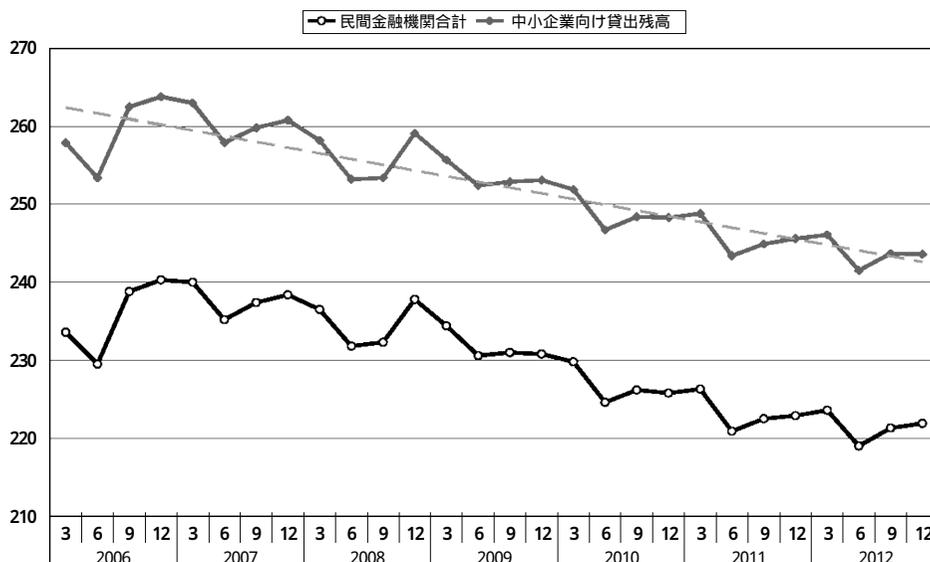
金融円滑化法施行以後の、中小企業向け貸出残高の推移では、政府系金融機

関を含む中小企業向け貸出残高と民間金融機関の中小企業向け貸出残額は減少傾向にあり、2008年11月の緩和措置によって貸出残額は一時増加したものの、その後は減少の一途である。付図にはトレンド線を記入しているが、09年12月の法施行の後も貸出残高の減少傾向は変わらず、トレンド線を下回る状況が続いている。金額ベースでは、06年末に240.3兆円だった貸出残高が、12年12月末には221.1兆円まで19.2兆円も減少した（7.9%の減少）。このことで貸し渋り・貸し剥がしに歯止めが掛かったとはいえないが、貸出残高の推移は資金需要の裏返しでもあり、この時期のサブプライム問題、リーマン・ショックとそれ以後の世界金融危機の影響から経済環境が悪化し、企業の資金需要が減少してきたことが貸出残高減少の主たる要因であろう。詳細に見ると、2008年9月末の残高232.3兆円が同12月末に237.8兆円と4.5兆円ほど増加しましたが、年末という季節要因もあるほか、08年11月の緩和措置によって増加した部分も多いと思われる。09年12月の円滑化法施行以後は、同月末の230.8兆円から減少傾向が続いており、12年12月末に221.1兆円まで9.7兆円の減少である（4.2%減）。このように金額ベースで見ると、円滑化法による貸出残高減少傾向に歯止めが掛かった否かは明らかではなく、その有効性は限定的であるといえよう。

中小企業向け貸出というマクロ指標では金融円滑化法の有効性が明確ではないので、「借入難易度」を見ると（「容易」と回答した企業の割合から「困難」と回答した企業の割合を差し引いた値）、2009年第 四半期までは「困難」化したものの、それ以後は2011年第 四半期（東日本大震災の影響）を除けば改善傾向（借入が容易になった）にある。長期借入難易度DIもほぼ同様な傾向であり、円滑化法の有効性が確認できる。このようにミクロ・ベースでは、2008年11月貸出条件緩和措置実施、2009年12年金融円滑化法実施の有効性を確認できる。

中小企業の数は一貫して減少傾向にあるが、それは開業が廃業を下回っているからで、具体的には企業倒産が増加したともいえる。企業倒産の状況をチェックすると、付表のように年ごとにバラツキはあるものの、2008年以降は減少傾向にある。年によっては19,000件を超えた時期もあったが、その後年ベースで13,000件ほどに減少し、サブプライム問題が顕在化した時期にもそれほど増加はしていない。ところが、リーマン・ショック以降の世界的規模の金

(付図) 中小企業向け貸出残高の推移



(出所) 『中小企業白書 2013 年版』付属統計資料から作成。

(付表) 企業の倒産件数と負債金額

(1) 企業倒産件数と負債金額

(単位: 件, 億円)

区分		年										
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
件数	全体	19,087	16,255	13,679	12,998	13,245	14,091	15,646	15,480	13,321	12,734	12,124
	資本金1億円未満	18,687	15,877	13,392	12,755	13,011	13,826	15,257	15,130	13,074	12,543	11,958
負債金額	全体	137,824	115,818	78,177	67,035	55,006	57,279	122,920	69,301	71,608	35,929	38,346
	資本金1億円未満	77,540	57,651	53,656	47,209	37,598	37,264	42,732	38,223	26,778	27,915	22,076

(出所) 『中小企業白書 2013 年版』付属統計資料。

融危機の時期(2008~2009年)には年ベース15,000件に増加しましたが、円滑化法の延長措置があった2010~12年には年ベース13,000件を割り込む水準になり、これは年間15%ほど倒産を抑制するとともに、年間約5,000件の倒産を防止したとの見方もある<sup>73)</sup>。いずれにしても、企業倒産に歯止めを掛けたことは、貸出条件緩和措置と金融円滑化法の施行の有効性を示すものと評価できる。

#### (5) 金融円滑化法の期限終了

金融円滑化法は、貸出条件緩和と債権の取扱いを弾力化することによって推進

73) 『日本経済新聞』2012年8月6日号。

されてきた。前述のように、マクロ的に見た中小企業向けの貸出は伸びているわけではない点が評価を下けているが、企業倒産件数の抑制、資金繰りの改善、借入難易度の容易化などといったプラスの評価材料もある。いずれにしても、中小企業の経営悪化、倒産の防止等に寄与した。しかし、容易に貸出条件を緩和したため、中小企業の抜本的な経営改革に繋がらず、条件変更後に再度変更することになったり、経営改善計画策定がない中小企業も多く、金融規律の確保（健全性の確保・モラル・ハザードの防止）に問題もある。

金融円滑化法は、2013年3月末をもってその適用期限が終了した。その終了に伴う種々の課題が議論され、いわゆる出口戦略の動向如何では、倒産が続出する懸念があった。当局が出口戦略と呼称したこともあり、法終了により対象先企業へのサポートの停止や、債務者区分のランクダウンや引当増、対象先の転廃業の促進等の劇薬が伴うかの印象があった。マスコミの論調も倒産増加の懸念拡大や悪影響を喧伝し、専門機関の調査でも、金融円滑化法の返済猶予によって資金繰りを確保していただけで抜本的な経営改善が進まず息切れ状態で政策効果の剥落があることや、利用企業側についても法終了後に悪影響が出るとのアンケート結果が多くあった。

金融円滑化法を利用した企業の実数は公表されておらず、推計の域を出ないが、1社で複数の債権の条件変更を行ったり、再変更を申し出たりするケース（重複実行先）が多いため、利用企業数は約30~40万社といわれ、現在も約30万社が金融機関から返済猶予を受けているといわれる<sup>74)</sup> 利用企業のうち経営改善した企業は僅かで、抜本的な事業再生・転廃業等の支援の必要な企業数は5~6万社程度と推計され、これらの相当数は倒産予備軍といわれる。金融円滑化法の終了で、全体の1割相当の約3万社が倒産する公算が大きいとの見方もある<sup>75)</sup>。

金融円滑化法が施行された当初、金融機関は経営改善計画書が無くてもほぼ無条件に条件変更を受け入れてきたが、2011年1月金融庁から「貸付条件の変更等に際しては、金融規律も考慮し、実効性ある経営再建計画を策定・実行することが重要」との方針が出されて、再度の条件変更契約を行なう場合、経営改善計画の策定が必要になった。さらに、経営改善計画書策定企業は30%

74) 『週刊金融財政事情』2012年5月14日号 p. 6, 『日本経済新聞』2012年8月6日号。

75) 『日本経済新聞』2012年8月6日号。

簡易計画書のみが50%、未策定が20%（銀行担当者聞き取りによる）といわれ、計画書策定企業においては計画達成が求められ、残りの70%の企業は実抜計画の策定が急務となっている。銀行担当者によると対象企業全体の30%程度しか改善ができていないとの意見もある。

金融円滑化法終了に伴う激変に備えて、当局は、2012年11月1日の金融担当大臣談話を発表し、金融円滑化法終了後においても、金融機関の貸付条件の変更等は変わらないこと、すなわち貸し渋り・貸剥しや倒産の回避は当然のこととし、金融検査・監督の目線やスタンスは、従前と何ら変わらないことを明確化した。いわゆる「出口戦略」は激変措置ではないことを明確化し、「金融検査マニュアル」等にある貸付条件の変更等を不良債権としない要件は恒久措置で、法終了後も不良債権の定義は変わらないことが確認された。

しかし、帝国データバンクの調査によると、金融円滑化法の利用企業の倒産件数が2012年後半急増して、法施行後の累計は1,000件を超えた。同法利用企業の2012年前半の月平均倒産件数は24件だったが、後半には42件になり、2013年1~8月には47件になった。金融円滑化法終了前後で同法対象先の倒産は増加した。このことを見ると倒産増加懸念ともいえるが、ただその件数は多くて月61件、年間400件程度で利用企業数十万社からみれば0.1%程度で僅かともいえよう。

東京商工リサーチによると、12年上半期、従業員5人未満の企業の倒産は、倒産件数全体の70%を占め、過去20年で最悪を記録した。しかし、中小企業を含む全体では、2012年前半には5,760件（月平均960件）、後半に5,369件（月平均895件）、2013年前半に5,310件（月平均885件）とむしろ倒産件数は減少します。法施行前後で見ると、2009年に13,306件の倒産が、12年に11,129件と減少している。したがって、いたずらに倒産の懸念を煽るというレベルではないといえよう。

ところが専門機関の調査では、利用企業のうち金融機関から受けた対応・支援は「特になし」との回答が50%のことであり、逆に経営再建計画策定の支援を受けた割合は19%程度である。この調査からすれば、金融機関は利用企業全体に須く木目細かい目配りをしていない。経営改善計画を策定し着実に健全化している先も多く、対象先全てに目配せする必要はないとはいえ条件変更をしたままで経営改善計画の策定の支援もしない先があり、利用企業に寄り添

って、親身を手助けしていないのではないかと懸念もある。金融機関側に対応できる人材が少ないとの論もあるが、地域金融機関の役職員約40万人だけでなく、外部の各種土業の約15万人の連携を求め、さらに金融機関OBの豊富な知見を活用してリレーションシップ・バンキングの実を挙げる必要がある。とくに、財務情報だけでなく、前述の知的資産（非財務情報）を丁寧に把握して経営改善に努めることが重要となる。

（むらもと・つとむ 成城大学社会イノベーション学部教授）

〔参考文献〕

- Allen, F. and Gale, D., "Financial Markets, Intermediaries, and Intertemporal Smoothing," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 No. 3, June 1997, pp. 523~546.
- and , *Financial Innovation and Risk Sharing*, The MIT Press, Apr. 1994.
- 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, 1997, pp. 1461~1486.)
- 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.)
- Avery, R. B., Belton, T. and Goldberg, M., "Market Discipline in Regulating Bank Risk: New Evidence from Capital Markets," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 20 No. 4, Nov. 1998, pp. 597~610.
- Baba, N., Inada, M. and Maeda, Y., "Determinants of Subordinated Debt Issuance by Japanese Regional Banks," IMS Discussion Paper Series, Bank of Japan, 2007-E-3, Mar. 2007.
- Belhocine, N., "Treating Intangible Inputs as Investment Goods: the Impact on Canadian GDP," IMF Working Paper, No. 09/240, Nov. 2009.
- 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*, Vol. 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.

- Birchler, U. and Hancock, D., "What does the yield on subordinated bank debt measure?," Finance Economics Discussion Series (FEDS) Working Paper, No. 2004-19, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2004.
- 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.
- Chun, H., Fukao, K., Hisa, S. and Miyagawa, T., "The Measurement of Intangible Investment by Industry and Its Role in Productivity Improvements: Comparative Studies between Japan and Korea," RIETI Discussion Paper 12-E-037, June 2012.
- Coase, R., "The Nature of the Firm," *Economica*, Vol. 4 Issue 14, Nov. 1937, pp. 386~405.
- Communication from the Commission to the Council, The European Parliament, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, "Think Small First": A "Small Business Act" for Europe, 2008.
- Corrado, C., Hulten, C. and Sichel, D., "Intangible Capital and Economic Growth." *NBER Working Paper*, No. 11948. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Jan. 2006.
- , "Intangible Capital and U. S. Economic Growth," *Review of Income and Wealth*, Vol. 55 Issue 3, Sep. 2009, pp. 661~685.
- Covitz, D. M., Hancock, D. and Kwast, M., "Market Discipline in Banking Reconsidered: The Roles of Funding Manager Decisions and Deposit Insurance Reform," Finance Economics Discussion Series (FEDS) Working Paper No. 2004-53, Board of Governors of the Federal Reserve System, August 2004(a).
- , and , "A Reconsideration of the Risk Sensitivity of 12 U. S. Banking Organization Subordinated Debt Spreads: A Sample Selection Approach," *FRBNY Economic Policy Review*, Vol. 10 No. 2, Federal Reserve Bank of New York, 2004(b), pp. 73~92.
- and Harrison, P., "Do Banks Time Bond Issuance to Trigger Disclosure, Due Diligence, and Investor Scrutiny?" *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 13 No. 3, July 2004, pp. 299~323.
- (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0394:FIN:EN:PDF>)
- Edquist, H., "Can Investment in Intangibles Explain the Swedish Productivity Boom in the 1990s?" *Review of Income and Wealth*, Vol. 57 Issue 4, Dec. 2011, pp. 658~682.
- Edvinsson, E. and Malone, M. S. (1997) *Intellectual Capital*, Harper Collins Publishers, 1997. 邦訳『インテレクチュアル・キャピタル』日本能率協会マネジメントセンター, 1999年。
- EU, *Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices*, 2003 Presented for the Commission of the European Communities Enterprise Directorate General.
- European Commission, MERITUM, *Guideline for Managing and Reporting on Intangibles*, 2002.

- , *RICARDIS (Reporting Intellectual Capital to Augment Research, Development and Innovation in SMEs) Report*, June 2006.
- European Charter for Small Enterprises, 2000.  
([http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/charter/docs/charter\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/charter/docs/charter_en.pdf))
- EUROSTAT, *Measuring the New Economy*, Luxembourg, 2001.
- Flannery, M. J., and Sorescu, S., "Evidence of Bank Market Discipline in Subordinated Debenture Yields: 1983-1991," *Journal of Finance*, Vol. 51 Issue 4, Sep. 1996, pp. 1347-1377.
- 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.
- Fukao, K., Miyagawa, T., Mukai, K., Shinoda, Y. and Tonogi, K., "Intangible Investment in Japan: new Estimates and Contribution to Economic Growth". *Economic Research Bureau, Cabinet office Discussion paper* 08-03, 2008.
- , "Intangible Investment in Japan: Measurement and Contribution to Economic Growth," *Review of Income and Wealth*, Vol. 55 No. 3, Sep. 2009, pp. 717-736.
- , Miyagawa, T., Pyo, H. and Rhee, K., "Estimates of Multifactor Productivity, ICT Contributions and Resource Reallocation Effects in Japan and Korea", RIETI Discussion Paper Series 09-E-022, 2009.
- , Hisa, S. and Miyagawa, T., "Measurement of Intangible Investments by Industry and Its Role in Productivity Improvement Utilizing Comparative Studies between Japan and Korea" RIETI Discussion Paper Series 12-E-037, June 2012.
- Gorton, G., and Santomero, A., "Market Discipline and Bank Subordinated Debt," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 22 No. 1, Feb. 1990, pp. 119-128.
- Hancock, D. and Birchler, U., "What Does the Yield on Subordinated Bank Debt Measure?," Working Papers 2004-02, Swiss National Bank.
- Hosono, K., and Sakuragawa, M., "Soft Budgeting Problems in the Japanese Credit Market," Nagoya City University Discussion Papers in Economics, No. 345, 2003.
- IIRC, *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century*, 2011.
- Ito, T., and Sasaki, Y., "Impacts of the Basel Capital Standard on Japanese Banks' Behavior," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 16 Issue 3, Sep. 2002, pp. 372-397.
- Marrano, M., Haskel, J. and Wallis, G., "What Happened to the Knowledge Economy? ICT, Intangible Investment, and Britain's Productivity Revisited," *Review of Income and Wealth*, Vol. 55 No. 3, Sep. 2009, pp. 661-716.
- Massolution, *Crowdfunding Industry Report -Market Trend, Composition and Crowdfunding Platforms*, May 2012. ([crowdfunding.org](http://crowdfunding.org)).
- Merton, R., "Financial innovation and economic performance," *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 4 No. 4, Winter 1992, pp. 12-22.
- 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.
- Miyagawa, T., Lee, K., Kabe, S., Lee, J., Kim, H., Kim, Y. and Edamura, K., "Management Practices and Firm Performance in Japanese and Korean Firms: An Empirical Study Using Interview Surveys," RIETI Discussion Paper, 10-E-013, Feb. 2010.
- Molyneux, P. and Shamroukh, N., *Financial Innovation*, John Wiley, 1999.
- OECD, "A new OECD project: New sources of growth: intangible assets", Sep. 2011.
- , "Intangible Asset, Resource Allocation and Growth: A Framework for Analysis," Feb. 2012 (For official use).
- , "New Sources of Growth: Intangible Assets -A Project Update," Mar. 2012 (For official use).
- Ogawa, K., Kitasaka, S., Yamaoka, H. and Iwata, Y., "Borrowing Constraints and the Role of Land Asset in Japanese Corporate Investment Decision," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 10 No. 2, June 1996, pp. 122~149.
- Ono, A., Sakai, K. and Uesugi, I., "The Effects of Collateral on Firm Performance," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 26 No. 1, March 2012, pp. 84~109.
- Ono, A., Sakai, K. and Uesugi, I., "The Role of Collateral and Personal Guarantees in Relationship Lending: Evidence from Japan's SME Loan Market," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 41 No. 5, August 2009, pp. 935~960.
- 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 Ark, B., "The Measurement of Productivity: What Do the Numbers Mean?" in Gelau, G., Klomp, L., Raes, S. and Roelandt, T. (eds), *Fostering Productivity*, Elsevier, 2004, pp. 29~61.
- Van Horne, J., "Of financial innovations and excesses," *Journal of Finance*, Vol. 40, July 1985, pp. 621~631.
- Vosselman, W., *Initial Guidelines for the Collection and Comparison of Data on Intangible Investment*, OECD, 1998.
- Young, A., *Towards an Interim Statistical Framework: Selecting the Core Components of Intangible Investment*, OECD, 1998.
- 安孫子勇一「沖縄県の相対的な高金利 - 全国との比較による定量分析」RIETI Discussion Paper

Series 06-J-041, 2006年8月31日。

「沖縄県の相対的な高金利 - 全国との比較による定量分析」筒井義郎・植村修一編『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 pp. 161~191。  
赤石義博「「中小企業憲章」制定運動推進のために」『企業環境研究年報』No. 9, 2004年12月, pp. 1~17。

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。

中小企業庁経営支援部長私的研究会『小規模企業政策研究会中間取りまとめ』2007年7月。

中小企業家同友会全国協議会『Think Small First 中小企業憲章 ヨーロッパ視察報告』2008年10月。

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。

『ベンチャーファイナンスに関する調査研究(平成21年度ナレッジリサーチ事業)』(中小機構調査研究報告書第2巻第2号(通巻第5号), 2010年3月。

([http://www.smrj.go.jp/keiei/dbps\\_data/\\_material\\_/common/chushou/b\\_keiei/keieichosa/pdf/houkokusho.pdf](http://www.smrj.go.jp/keiei/dbps_data/_material_/common/chushou/b_keiei/keieichosa/pdf/houkokusho.pdf))

中小企業金融公庫総合研究所『欧米主要国の中小企業向け政策金融～制度の違いを生み出す背景～』中小公庫レポート No. 2004-10, 2005年3月25日。

『平成16年度業務に係る政策評価報告書』2005年10月。

中小企業政策審議会『信用補完制度のあり方に関するとりまとめ』2005年6月。

“ちいさな企業”未来部会『取りまとめ』2013年3月。

中小企業総合研究機構『戦後中小企業政策年表』日本図書センター, 2011年3月。(島田春樹『戦後の中小企業政策年表』(財団法人中小企業総合研究機構編集・発行, 2003年)を底本として複製したもの)

伊達邦春『シュンペーター』日本経済新聞社, 1979年4月。

福島章雄『ベンチャーファイナンスに関する調査研究』(講演用資料)

([http://www.smrj.go.jp/keiei/dbps\\_data/\\_material\\_/common/chushou/b\\_keiei/keieichosa/pdf/finance1.pdf](http://www.smrj.go.jp/keiei/dbps_data/_material_/common/chushou/b_keiei/keieichosa/pdf/finance1.pdf))

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。

堀内昭義「銀行危機と金融システムの再構築 - 融資取引関係の可能性」(2004年日本金融学会関東部会報告論文), 2004年9月。

「金融システムにおける融資取引関係の可能性と限界」池尾和人・堀内昭義編『日本の産業システム9 金融サービス』NTT出版, 2004年11月, pp. 100~150。

「地域密着型金融の可能性を提示した金融審第二部会報告」『週刊金融財政事情』2007年5月14日, pp. 14~18。

伊藤邦雄『無形資産の会計』中央経済社, 2006年。

刈屋武昭「無形資産の理解の枠組みと情報開示問題」RIETI Discussion Paper Series 05-J-019, 2005年5月。

経済産業省中小企業政策審議会『信用補完制度のあり方に関するとりまとめ』報告, 2005年6月。

岸川善光編『イノベーション要論』同文館出版, 2004年7月。

- 木下信行「情報通信技術の革新と金融システムの進化」『フィナンシャル・レビュー』第51号, 1999年6月。
- 金 榮慤・宮川努「無形資産の役割と経済的意義」『日中韓台企業の生産性と組織資本』日本経済研究センター『国際経済研究・組織資本と生産性』報告書, 2008年。
- 金融庁『新しい中小企業金融の法務に関する研究会報告書』2003年7月16日。  
『中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律に基づく金融監督に関する指針』2009年12月。  
『金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕』2012年1月, 2014年1月。  
『中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律に基づく金融監督に関する指針(コンサルティング機能の発揮にあたり金融機関が果たすべき具体的な役割)』2012年5月。  
『中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針』2012年7月, 2013年12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。
- 金融審議会『中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン』報告, 2002年9月30日。  
『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。  
『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。
- 亀澤宏得・内田衡純・笹井かおり「中小企業基本法改正後の中小企業政策の展開と最近の動向～中小企業をめぐる状況と活性化に向けた取組～」『立法と調査』(参議院)No. 287, 2008年10月, pp. 36~72。
- 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.tml>)
- 経済産業研究所・通商産業政策史編纂委員会編 中田哲雄編著『通商産業政策史(1980~2000) 第12巻 中小企業政策』経済産業調査会, 2013年3月。
- 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』2008年3月。  
経済産業省『ABLの普及・活用に関する調査研究報告書』2009年3月。
- 古賀智敏『知的資産の会計』東洋経済新報社, 2005年9月(改訂増補版, 2012年10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。
- 黒瀬直宏『中小企業政策』日本経済評論社, 2006年7月。
- 前原康宏「中小企業金融における信用リスクデータベースの役割」RIETI ディスカッションペーパー 13-J-067, 2013年9月。( <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/13j067.pdf> )
- 三井逸友「21世紀最初の5年におけるEU中小企業政策の新展開-2000年「欧州小企業憲章」の意義と今後の中小企業政策」『中小企業総合研究』創刊号, 2005年8月(a), pp. 37~61。  
『欧州小企業憲章とEU中小企業政策の今日的意義』『企業環境研究年報』No. 10, 2005年12月(b), pp. 37~52。  
『中小企業政策と「中小企業憲章」-日欧比較の21世紀-』花伝社, 2011年3月。

宮川努・田中賢治「設備投資分析の潮流と日本経済：過剰投資か過少投資か」ESRI Discussion Paper, No. 218, 2009年。

・滝澤美帆・金榮愨「無形資産の経済学：生産性向上への役割を中心として」日本銀行ワーキングペーパー, 10-j-08, 2010年3月(a)。

・金榮愨「無形資産の計測と経済効果：マクロ・産業・企業レベルでの分析」RIETI Policy Discussion Paper, 10-P-014, 2010年11月(b)。

みずほ証券パーゼル研究会『詳解 パーゼル による新国際金融規制』中央経済社, 2012年2月。

森川正之「無形資産投資における資金制約」RIETI Discussion Paper, 12-J-016, 2012年5月。

森田果「ソーシャルレンディングはどのように機能しているのか？」『季刊 個人金融』Vol. 8 No. 1, May 2013, pp. 52~61。

村本孜『制度改革とリテール金融』有斐閣, 1994年6月。

「中小企業の金融の現状と新たな対応」『商工金融』第45巻第12号, 1995年12月, pp. 3~18。

「ベンチャー・ファイナンスの現状と課題」『商工金融』第47巻第11号, 1997年11月, pp. 30~45。

「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』2002年9月, pp. 16~25。

「リレーションシップ・バンキングと中小企業金融( )・( )・( )」『成城大学経済研究』第162号, 第163号, 第164号, 2003年11月, 12月, 2004年3月(a), pp. 255~277, 229~249, 1~27。

「新公的資金制度はエコノミック・キャピタル基準等の納入を - 経営戦略を重視する監督行政の工夫が必要」『週刊金融財政事情』2004年2月2日(b), pp. 22~27。

「保証制度について」『月報司法書士』No. 393, 2004年11月(c), pp. 57~61。

「リレーションシップ・バンキング論」『信金中金月報』第3巻第12号, 2004年11月(d), pp. 3~27。

「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)。

「公的信用補完制度の見直しの中小審小委報告 - 保証料の弾力化, 部分保証導入を提言」『週刊金融財政事情』2005年7月4日(c), pp. 32~35。

「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(d), pp. 1~19。

「イノベーションを創造するリレーションシップ・バンキング」『成城大学社会イノベーション研究』第1巻第1号, 2005年11月(e), pp. 3~24。

「リレーションシップ・バンキングのイノベーション - ソフト情報としての知的資産経営 - 」『社会イノベーション研究』第3巻第1号, 2007年11月, pp. 71~89。

『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(a), pp. 3~15。

- 「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 - 」『社会イノベーション研究』第7巻第2号, 2012年3月(b), pp. 1~28。
- 「金融インフラの新たな手法としての資本金借入(DDS) - 金融イノベーションの視点から - 」『社会イノベーション研究』第8巻第1号, 2012年11月(c), pp. 71~113。
- 「中小企業憲章の制定とその意義 - 中小企業政策のイノベーション - 」『成城大学経済研究所研究報告』No. 65, 2013年7月, pp. 1~64。
- 「The world has changed - Reporting must too. - コーポレート・レポーティングのイノベーション: 知的資産レポーティングをめぐる - 」『社会イノベーション研究』第8巻第2号, 2013年3月, pp. 149~170。
- 「クラウドファンディング - イノベーションを実現する創業金融の一形態 - 」(未発表)
- 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。
- 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。
- 根本忠宣「諸外国の協同組織金融機関にみる改革の方向」『信用金庫』2003年2月, pp. 2~9。
- 「イタリアの中小企業金融」国民生活金融公庫総合研究所『調査季報』第70号, 2004年8月, pp. 1~25。
- 日経産業消費研究所(ベンチャー投資融資問題研究会)『リスクマネー供給の実態と課題 - ベンチャー金融の活性化に向けて - 』日本経済新聞社・日経産業消費研究所, 1996年6月。
- 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」金融市場局ワーキングペーパーシリーズ2002-J-6, 2002年7月26日。  
([http://www.boj.or.jp/research/wps\\_rev/wps\\_2002/data/kwp02j06.pdf](http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2002/data/kwp02j06.pdf))
- (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。( [http://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2005/data/ron0501c.pdf](http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2005/data/ron0501c.pdf) )
- 『金融システムレポート』2013年4月号, 2013年4月17日。  
(<http://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/data/fsr130417a.pdf>)
- 日本政策投資銀行「米国のコミュニティ開発金融機関の支援の仕組み - 欧米地域金融調査(米国編) - 」『地域レポート』Vol. 12, 2005年3月。
- 「カナダの地域金融とクレジットユニオン - 欧米地域金融調査(カナダ編) - 」『地域レポート』Vol. 13, 2005年3月。
- 「イタリアの地域金融と相互保証システム - 欧米地域金融調査(イタリア編) - 」『地域レポート』Vol. 14, 2005年3月。
- 能登真規子「保証人の「過大な責任」 - フランス保証法における比例原則」『名古屋大学法政論集』第227号, 2008年12月, pp. 371~395。
- 小田切宏之『企業経済学』東洋経済新報社, 2000年5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。
- ・植杉威一郎「リレーションシップ貸出における担保・保証の役割」『みずほ総研論集』2006年号(1月)
- 大垣尚司『電子債権』日本経済新聞社, 2005年11月。
- 大林弘道「中小企業憲章制定運動の可能性」『企業環境研究年報』No. 10, 2005年12月, pp. 3~12。
- 大橋正義「開かれた社会の序奏 - 中小企業憲章制定運動の大河を - ある中小企業家の社会への

- メッセ - ジ - 『企業環境研究年報』No. 10, 2005年12月, pp. 139~152。
- 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。
- 大沢伸太郎「フランスにおける保証人の保護に関する法律の生成と展開（1）・（2）」『比較法学』第42巻第2号・第3号，2009年1月・3月，pp. 47~90・25~73。
- 大山陽久・成毛建介「フランスにおける中小企業公的金融制度の特徴」日本銀行海外事務所ワーキングペーパーシリーズ2002-1，2002年7月24日。
- ・ 「近年におけるフランスの公的金融機関の民営化について」日本銀行海外事務所ワーキングペーパーシリーズ2002-2，2002年9月27日。
- 蠟山昌一「市場型間接金融」序説』『フィナンシャル・レビュー』第56号，2001年3月，pp. 1~10。
- 定光裕樹・坪内浩・鶴谷学・鹿島鉄也「先進4カ国における政策金融について」内閣府経済社会総合研究所『ESRII 調査研究レポート』No. 1，2003年2月。
- 佐藤隆文編著『パーゼル と銀行監督 - 新しい自己資本比率規制』東洋経済新報社，2007年4月。
- 鹿野嘉昭『日本の中小企業』東京経済新報社，2008年2月。
- 塩野谷祐一『シュンペーターの思考』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。
- 帝国データバンク編『金融機関等から見た企業の知的財産を活用した資金調達に関する調査研究報告書』2014年2月（経済産業調査会（現代産業選書），2013年8月）。
- 土屋宰貴・西岡慎一「無形資産を考慮した企業のデフォルト率の推計」日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo. -13-J-12，2013年10月22日。
- ([http://www.boj.or.jp/research/wps\\_rev/wps\\_2013/data/wp13j12.pdf](http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2013/data/wp13j12.pdf))
- 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。
- 植村威一郎「中小企業金融安定化特別保証制度の検証」『信用保険月報』2006年5月。
- (<http://www.rieti.go.jp/jp/papers/contribution/uesugi/01.html>)
- 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 No. 2000-J-16，2000年6月，pp. 1~64。
- ・石井芳明・福島章雄「ファンド投資によるベンチャー企業の成長促進効果～中小企業基盤整備機構のベンチャーファンド事業データによる検証～」日本金融学会春季大会発表資料（於：成城大学），2008年5月。
- (<http://www.jsmeweb.org/ja/annual/pdf/08s/08sall.pdf>)
- 「非伝統的金融政策の効果と限界：デフレ脱却と金融政策」『成城大学経済研究所年報』第26号，2013年4月，pp. 129~160。
- 渡辺努・植村威一郎編『検証 中小企業金融』日本経済新聞社，2008年9月。
- 山口不二夫「無形資産の分類と報告様式の研究」RIETI Discussion Paper, 05-J-30，2005年10月。
- 吉田敬一「持続可能な社会・経済システムと中小企業 - “新しい国づくり”を展望する中小企業憲章 - 』『企業環境研究年報』No. 10，2005年12月，pp. 13~36。
- 全国信用保証協会連合会『日本の信用保証制度 2013年』2013年9月。

- \* ) 本稿は、本研究所第2プロジェクト「環太平洋地域における中小企業金融ならびに政府支援」の研究成果の一部である。明石所長，大津主事，福光全体総括に謝意を表したい。