

政府系金融機関の活動領域を考える

- 創業支援融資を手掛かりとして -

企画調整室（調査情報室） 河手 雅己

1. はじめに

本年 10 月 14 日、郵政民営化関連法案が与党の賛成多数で可決・成立した。同法は、340 兆円もの国民の貯蓄を吸収していた郵貯・簡保の恩典を取り除くことを通じて、資金を民間部門に流すことをその狙いの 1 つとしている。しかし、改革の意図を貫徹するためには、資金の入口の改革だけでは不十分であり、今後議論の焦点は、資金の出口の一部を構成する政府系金融機関の在り方に移る。

政府系金融機関の在り方をめぐっては景気低迷などを理由に、平成 14 年末に議論が一時凍結された経緯があるが、政府・与党は 20 年からの新体制移行に向けた基本方針を、11 月中にまとめる方針である。そこで、本稿では政府系金融機関が近年深く関与してきた「創業支援融資」を取り上げ、政府系金融機関の今日的意義を考察する際の一助としたい。

2. 業容拡大の背景と現状

2-1. 「創業の波」に乗った政府系金融機関

1990 年代後半以降、民間金融機関の不振を背景に、政府系金融機関は着実に業容を拡大させてきた。経営再建企業に対して融資を行う「DIP ファイナンス」¹や、日本政策投資銀行が創設した「知的財産権担保融資」²などがその代表例であるが、近年顕著になったものの 1 つに「創業支援融資」がある。政府系金融機関による創業支援が目立つようになった直接的な要因は、民間金融機関が不良債権処理に忙殺され、リスク回避的になるあまり、中小企業一般に対して十分な融資を行う余力に乏しかったためである。しかし、その底流に「第 3 次ベンチャーブーム」とも呼ばれる、大きなうねりがあったことも見逃すことがで

¹ 米国において再建型倒産手続きである連邦倒産法第 11 章手続（チャプター 11）に入った企業（DIP : Debtor In Possession（占有継続債務者））に対する融資のことを指すが、我が国では、再建型倒産手続きである民事再生法、会社更生法の手続き申立後、計画認可決定前までの間、事業の価値を維持させるために、一時的な運転資金を速やかに融資することを DIP ファイナンスという。

² 一般に物的担保や信用力が不足しているベンチャー企業では、通常、金融機関からの借入は非常に困難である。このような企業に対し、市場性のある特許権や著作権等の知的財産権を担保として行う融資を、「知的財産権担保融資」という。日本政策投資銀行が平成 7 年度に創設し、現在は民間銀行と協調融資を行うケースが多い。

きない。

バブル経済崩壊当初、政府は従来型のマクロ経済政策でこの難局を乗り切ろうと考え、いわゆるケインズ政策をフル稼働させた。しかし、「規模の割に効果が乏しい」「特定の産業に有利で、産業構造の高度化に逆行する」などの批判の高まりを受け、政策の重心をマクロ経済の安定から新産業・新技術、ベンチャー企業の創出など、ミクロ部門の強化へシフトすることを余儀なくされた。

また、既存企業がリストラに邁進し、「雇用回復なき景気回復」が続く中で、新興企業が雇用の新たな受け皿として脚光を浴びた部分も少なくない。1998年の『年次世界経済報告』は米国労働市場の特徴を詳細に分析しているが、その中では、日本では既存企業による雇用増加数の方が大きい傾向が見られるのに対し、米国では中小企業の雇用創出能力が非常に高く、とりわけ新しく設立された企業の雇用創出能力が高いことが指摘されている。

このように、第3次ベンチャーブームの背景には、政府のマクロ経済運営や既存企業の雇用姿勢に対する失望、その裏返しとしてのブレイクスルーへの期待があったものと考えられる。

2-2. 創業支援融資の現状

『2004年版 中小企業白書』によれば、新しい事業活動に取り組む際の問題点は、「人材確保」に次いで「資金調達」であり、その割合は従業員数が少ない企業ほど大きい。また、新しい事業活動のために希望する資金調達方法は、「自己資金」に次いで「金融機関借り入れ」である。このように、創業期の企業は金融機関からの融資に対するニーズが強い。中小企業庁「創業環境に関する実態調査」(2001年12月)により実際の資金調達先をみると、80.9%が自己資金を投下しているが、制度的金融では民間金融機関(27.9%)に次いで政府系金融機関からの借入(13.7%)が多い。創業期の金融市場において、政府系金融機関の存在は決して小さいとは言えない。

創業支援ブームの高まりを背景として、政府系金融機関は当該分野に積極的に進出するようになる。創業・ベンチャー・新事業展開にかかる融資制度を持つ主要な政府系金融機関は国民生活金融公庫(以下、「国民公庫」という。)、中小企業金融公庫(同「中小公庫」)、商工組合中央金庫(同「商工中金」)の3機関であり、そのメニューを図表に整理してみた。各機関の間で開業段階は国民公庫、開業以後一定期間は中小公庫・商工中金という「棲み分け」が事実上出来上がっているようにも見える。また、昨年度の実績をみると、国民公庫が他の2機関を大きく引き離し、創業支援の分野では圧倒的なシェアを占めていることがわかる。

図表 政府系中小企業3金融機関における主な創業支援融資の概要

	制度(資金)名	主な融資対象	融資限度額	担保・保証人	16年度実績
国民公庫	新企業育成貸付 (新規開業資金)	・新規開業者 ・開業後おおむね5年以内	7,200万円	要	27,624件 1,714億円
	新創業融資制度	・新規開業者 ・新規開業して税務申告を 2期終えていない者	750万円	不要	6,341件 207億円
中小公庫	新事業育成資金	・新規性、成長性のある 事業を始めて7年以内	6億円	要	440社
商工中金	新企業育成貸付 (新事業育成資金)	・新たな事業を行う中小企業 で、新事業審査委員会で新 規性を認定した者	6億円	要	176件 53億円
	起業挑戦支援無担保 無保証貸出制度	・新規性の認められる事業を 行い、創業7年以内(原則)	3,000万円	不要	336件 41億円

(出所) 各機関のディスクロージャー誌より作成

(注) 商工中金の起業挑戦支援無担保無保証貸出制度は、17年4月以降、新企業育成貸付に一本化された。

なお、創業支援策については以下で指摘する他にも、いくつかの論点が存在する。まず、政府系金融機関の数が多く、類似の政策メニューが併存することである。図表をみても、中小公庫と商工中金の主な融資対象はほぼ同じである。これは複数の機関による組織や機能の重複に加え、一元的所管体制がとられていないなど、創業支援策の全体像の把握を困難にしている。また、創業支援の対象事業が必ずしも明確になっていない。堀池(2004)は、中小企業法(新基本法)上での創業支援について、在来型産業分野とベンチャー型産業分野での創業を厳密に区別せず、新旧産業分野への支援を同一に捉えることについては問題が残ると指摘している。支援する対象を明確にしないと、創業支援策は「経済の活性化」から、一種の「所得再分配政策」へと変質する可能性がある。

3. 政府の関与が惹起する諸問題

一般に、中小企業金融に政府が関与することが正当化されるのは、借り手である企業と貸し手である金融機関との間に「情報の非対称性」が存在し、金利による企業の差別化が困難であるためである。創業期の中小企業はこの非対称性が特に大きいため、政府系金融機関による創業支援は一般に好意的に受けとめられている。以下では、政府系金融機関による創業支援融資を、「間接金融で行うことの適合性」「政府の関与の必然性」といった2つの観点から、検討を加えることとする。

3-1. リスク資産と間接金融の適合性

ベンチャー・ファイナンスへの対応可能性を考えると、間接金融主導シス

テムの限界として、融資の原資となる資金の性格からくる担保（主として土地担保）を有しない企業への対応困難、資金調達機の機動性の欠如、負債形態の資金調達による経営者のリスクの増大、産業構造や会計情報の連続性を前提とした思考方法及び融資審査の限界、利子によるリターン獲得方法からくるリスク回避傾向の強化などが指摘されている³。

これは、簡単な定式化によっても確認される。貸出金利は一般にデフォルト確率と想定元本回収率の関数として表されるが、創業期の企業は損益が赤字である場合が多く、事業基盤が今後確立し、経営が安定するか不透明であるからデフォルト確率は高い。また、創業期の企業、とりわけベンチャー企業は担保を提供できないケースが多いため、想定元本回収率は低い。このようなリスク資産に対して銀行が融資を行うには、非常に高い上乗せ金利が必要になる⁴。

資本市場が成長途上にある我が国では、この隙間を政府系（間接）金融機関が埋めるという構図が出来上がり、現在に至っている。

3-2. 目利きの実態は民間への依存

民間金融機関は創業期の企業に対する融資実績に乏しいため、審査に必要な技術を持ちあわせていないと指摘されることがある。中小公庫の水口弘一総裁は「ベンチャービジネスの育成や企業再生支援などで民間ができない部分をやっていく。リスクはあるが目利きの力を生かしてコンサルティングしながら進めていく」と述べている⁵。

しかし、図表に掲げた同公庫の「新事業育成資金」では、事業の新規性と成

³ 忽那(1997)p250-251

⁴ 定式化の概要は次の通り。創業期の企業に適用される金利の特徴を、無リスク資産（国債など）への投資との対比で考える。リスク資産に投資した場合の期待収益率が、無リスク資産に投資した場合の収益率を上回らなければ、そもそもリスク資産に対する貸出は行われない。この関係は、

$$(1 - \varepsilon)(1 + r_f + s) + \varepsilon \cdot \rho = (1 + r_f) \cdots (*)$$

s : スプレッド（上乗せ金利） ε : デフォルト確率（一定期間後） ρ : 想定元本回収率

r_f : リスクフリー・レート（国債利回りなど）（ $0 < \varepsilon, \rho < 1$ ）

と表すことができる。（*）を整理すると、スプレッドは、

$$s(\varepsilon, \rho) = \frac{\varepsilon(1 + r_f - \rho)}{1 - \varepsilon}$$

すなわち、 ε の増加関数、 ρ の減少関数として表される。なお、詳細については、藪下・武士俣(2002)p93-96 を参照。

⁵ 『日本経済新聞』（05.3.23）

長性の認定は、外部専門家で構成される成長新事業育成審査会に委ねられている。これは、目利きを事実上外部に委託するものであり、政府に必ずしも審査能力の優位性があるわけではないことを示唆している。一方、民間では、同様の融資形態を採用する金融機関もすでに現れており、三井住友銀行が16年度から開始したベンチャー企業向け無担保融資では、ベンチャー企業の審査については技術評価の専門会社と提携している。

「民間に出来ることは民間で」の精神を貫徹するなら、新規性・成長性の審査は民間においても十分に可能である。情報の非対称性があるからといって、直ちに政府が関与する必然性は薄れているのではないだろうか。

3-3. 見直しが必要な競争条件

創業支援融資のようなリスクの高い資金供給については絶対量が不足しており、政府による「量的補完」が必要だと解釈する余地は残されている。

しかし、政府の関与が必要だからといって、民業を圧迫しかねない現行の参入条件が直ちに正当化されることにはならない。一例をあげると、政府系金融機関の基準金利には、大企業向け最優遇貸出金利である長期プライムレートが採用されている。さらに、いくつかの融資メニューでは、新規性・成長性が認められた貸出先には、より低い特別金利が適用されている。その認定基準は必ずしも判然としないが、新規性・成長性がある貸出先とは通常、前述の情報の非対称性がより大きく、本来、高い上乗せ金利が必要となるケースも少なくないのではないかと。金利が貸出先企業の属性を十分に反映していない現状は、民業との適正な競争環境の整備の観点から、検討の余地があろう。

帝国データバンク「2004年のベンチャー企業倒産動向調査」によれば、マクロの倒産件数が減少するなかで、ベンチャー企業の倒産は高水準で推移している。これは、現行の金利水準は開業段階としてはハードルが低すぎるあまり、尚早な開業を促していることを暗示するものではないだろうか。金利については、当初はやや高めの金利を提示し、業績の伸張に応じて金利を下げていくといった形でインセンティブを付与するなど、メニューの多様化が求められよう。

3-4. 求められる費用対効果の検証

創業支援に対しては、本稿の主題である政府系金融機関による融資のほか、補助金や信用保証協会による債務保証、ベンチャー財団による出資など、公的資金による様々な施策が用意されている。しかし、前述のように、類似メニューの併存や一元的所管体制がとられていないことから、その規模や増減につい

ては全体像が掴みにくい状況にある。

一方、効果についての検証も十分とはいえない。雇用創出効果については、以前の職場を退職して新たに創業する場合は、単に雇用が移転するだけであるから、労働市場に与える影響は中立的である。ベンチャー倒産を業歴別にみても、4社に1社が設立から「5年未満」の早期で倒産している。

新産業の創出効果をみると、国民公庫の融資制度では、主な融資対象として「新規開業者」とのみ記載しており、中小公庫や商工中金のように「新規性」「成長性」は要件とされていない。繰り返しになるが、いわゆる新旧両産業への支援を同一に捉えることは、新産業の創出による産業構造の高度化・高付加価値化が必要とされる昨今の状況においては、政策として支援する対象が広範にすぎよう。昨今、後継者による経営革新が「第2創業」と称され、同様に政府系金融機関の支援対象となっているが、これなども基本的には、個別企業の経営判断に委ねるべき問題であり、政策的に支援する必要性は薄いのではないだろうか。

仮に創業が増加したとしても、短期間で倒産し、新規産業の担い手へと成長しなければ、リスク管理債権等の形で財政負担が残るのみである。創業支援が本格化して10年近くが経過し、ブームも一段落した感のある現在、費用対効果の検証に着手すべきである。

4．おわりに

本稿では創業支援融資を例にとり、政府系金融機関が「民」の領域に過度に介入している可能性を指摘した。本来、いわゆるリスクマネーの供給は、民間主体の直接金融によるべきである。したがって、これを政府が間接金融を通じて供給する我が国の現状を考察することは、「官民の役割分担の在り方」という論点へと帰着することになる。

資本市場（直接金融）が発展途上にある我が国では、創業期の企業に円滑に資金を供給する体制を整備することが、政府の本来的任務である。換言すると、政府には「資本市場の発展を妨げないこと」または「間接金融への過剰な傾斜を是正すること」が求められる。政府の不作為による市場の不完全さを前提に、政府活動の有効性やその意義を主張するのは本末転倒であろう。

このように考えると、今後政府系金融機関の在り方を議論する際の道筋は自ずと明らかになる。すなわち、第1に、政府の関与が必要な分野とそうでない分野との厳密な仕分けであり、次に、関与が必要とされたものについては、その程度と手段を考えるという順序である。

官民の境界線を引く仕分け作業には、利害調整の問題を避けて通ることはできない。また、「まず結論ありき」の思考様式や、個別機関の財務状況のみを問題にしすぎると、当初の意図とは異なる結果をもたらす可能性が大きい。冒頭、政府系金融機関は資金の出口の1つに過ぎない旨述べたが、その扱いは構造改革路線の帰趨を占う重要な試金石といえよう。

【参考文献】

忽那憲治『中小企業金融とベンチャー・ファイナンス』東洋経済新報社、1997年10月
経済企画庁『平成10年 年次世界経済報告』

中小企業庁編『中小企業白書 2004年版』

中小企業庁「創業環境に関する実態調査」（2001年12月）

帝国データバンク「2004年のベンチャー企業倒産動向調査」

堀池敏男「日本の公的創業支援制度」 梅木晃・井形浩治編著 堀池敏男・大石友子著
『事業構想と経営 アントレプレナーとベンチャービジネスの理論と実践』嵯峨野書
院、2004年10月、51-74

藪下史郎・武士俣友生編著『中小企業金融入門』東洋経済新報社、2002年9月

（内線 3294）