

金融円滑化法の再延長は何を意味するか

一 企業再生ファンドへの期待

日本リサーチ総合研究所 調査研究部
主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314
hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

「中小企業金融円滑化法」は来年3月まで再延長された。同法による貸し手の大半は地銀と信金で占められており、利用企業の半数は2回以上利用するリピーターとなっている。これまで同法はリーマンショックや震災等で発生した「システミック・リスク」を軽減する効果はあったものの、「個別リスク」の高い構造的な経営課題を抱える中小企業に対し、中期的な視点から事業再生支援を果たせたとはいえない。

中小企業支援に求められるのは、事業再生に向けたコンサルティング機能であり、資金形態はローンではなく資本性資金である。そこで改めて期待されるのは「企業再生ファンドの活用」である。企業に資本性の資金が入れば、設備の統廃合や人員配置の合理化といったコスト削減策から、海外進出、新製品開発、業種転換など中長期的な成長戦略まで実施できる可能性が生まれる。これによって、真の意味での経営改革がなされ、銀行にとっても本来あるべき姿で債務者区分を上げることが可能になるだろう。

■ 再延長となった金融円滑化法

－ 再延長で出口戦略は実現可能か

金融庁は昨年末、中小企業からの返済条件の変更要請に応える努力義務を金融機関に課す「中小企業金融円滑化法」の期限を来年3月まで1年間延長する方針を発表した。東日本大震災や円高、欧州債務危機など中小企業を取り巻く経済環境は依然厳しいと判断したことが背景にある。

白見金融担当相は同法の再延長を今回限りと明言した上で、単なる返済猶予だけでなく、中小企業の事業再生の支援へと出口戦略を講じる必要があると発言している。果たして同法の再延長で中小企業の事業再生と出口戦略が可能なのか、これまでの状況を振り返りながら実現性について検証したい。

■ 金融円滑化法の施行状況

－ 貸し手の主役は「地銀」と「信金」

金融円滑化法による返済猶予を受けている中小企業向け債権の件数は、同法が施行されてから四半期毎に約30万件的ペースで増加しており、昨年9月末の累計で228万件、金額で63兆円に達している。昨年の大震災の影響で申請件数が増加している面もあるが、震災前から件数はほぼ同じペースで増加をみせている（図表1）。

同法の貸し手である金融機関（1,529社）を業態別に見ると、昨年9月末現在で信用金庫が約78万件、地方銀行が約102万件、大手行が約29万件と、地域金融機関が多数を占めているのがわかる（図表2）。円滑化法における貸し手の主役は地方銀行と信用金庫であり、今回の円滑化法再延長の核心は、「地銀や信金が経営に行き詰った中小企業の資金繰りを緩和し、コンサルティング機能を通じて事業を再生させることが出来るかどうか」にあると言っても過言ではない。

－ リピーター率の高さ ～円滑化法利用後の倒産は増加傾向

帝国データバンクが昨年12月に行った調査によると、同法利用企業の50%が2回以上利用していることが示されている。地域別でみてもほぼ同様の傾向となっており、震災で深刻な影響を受けた東北の中小企業は、過半数の56%の中小企業が2回以上利用している（図表3）。出口戦略が見出せない中、同法利用後に倒産に至る企業も増加傾向にある。帝国データバンクの調査では、円滑化法利用企業の倒産件数は、11年全体で194件に達し、前年の23件から急増している。倒産の原因は「販売不振」が8割以上と圧倒的であ

ることから、同法利用企業が抱える問題は、資金繰り緩和などで解決できるようなものでないことは明らかである。

■ 問題の本質 ～リスクの観点から

－ 金融円滑化法の役割とは

金融円滑化法が施行された当時、筆者が同制度に期待したのは、優れた技術・ノウハウを持っているにもかかわらず、市場環境等の急激なショックで一時的に資金繰り難に陥った中小企業に対し、船底に空いた穴を塞ぐような役割を果たすことだった（第1の役割）¹。さらに、単に船底の穴を塞ぐだけではなく、中長期的な視点から経営改善できるようコンサルティング機能を果たすことが最も重要となる（第2の役割）。今回は前者に対しては一定の役割を果たせたものの、後者の役割は殆ど機能しなかったと述べている。

－ リスクエリアでみた場合

この点をリスクの観点から整理することが本制度を評価する上で重要となる。企業のリスクには大きく分けて「システミック・リスク」と「個別リスク」の2種類がある。前者は急激な景気変動や金融危機等によって不特定多数の企業が被るリスクであり、昨年の震災後のサプライチェーン寸断による混乱はこれに相当する。一方後者は、企業それぞれが固有に抱える構造的なリスクであり、技術力の低下やコスト競争力の低下などは同リスクが増加していることを示している。

同法が原則対象とすべき企業とはシステミック・リスクに晒されている企業であり、個別リスクの大小はあまり関係ない（図表4の②③に相当）。なぜならシステミック・リスク下では、個別リスクの低い健全な中小企業まで倒産の危険性をはらんでいるからである。同法の適用でシステミック・リスクが抑えられることにより、元々健全な企業は元の状態に回復し、深刻な経営課題を抱えた企業は、事業再生等のアドバイスを通じて競争力を強化するのが目指すべき着地点すなわち出口戦略となる。それは、システミック・リスクと個別リスク双方が軽減される状態である（同図の④）。

－ 円滑化法は個別リスクの低下に寄与しなかった

それでは同法を活用した中小企業が上記のような最終目標のエリアに近づいたかどうか、答えは残念ながら否であろう。同法が施行された09年12月当時はリーマンショックによるシステミックなリスクが大きくなっていった時期であり、同リスクへの耐久度が低い中小企業に対しては資金繰り不安の解消という形で一定の効果はあった。しかし上記のように、リーマンショックが鎮静化した後も同法の申請は増加し続け、半数以上の企業は2回以上のリピーターとなり、同法利用後の倒産件数も増加の一途にある。こうした事実から、同法利用企業の多くは依然として個別リスクが高い状態にあることがわかる（同図の①）。昨年は震災によるサプライチェーン寸断というシステミック・リスクがあったが、東北6県のリピート率は4割もあることから、元々個別リスクが高く構造的な経営課題を抱えた企業が震災によって更なるダメージを負ったというのが実情と思われる。

■ なぜ企業再生につながらないのか

－ 金融規制対応に苦しむ地銀

周知のように、金融円滑化法は、本来問題債権として適切に処理しなければならない債権を債務者区分中の「正常先」と扱ってよいとするものである。「正常先」である限り貸倒引当金を新たに積む必要はなく、保証協会の保証付き融資の場合は、仮に融資先が倒産しても銀行は代位弁済を請求することができる。しかし融資先の信用力が改善されないままだと、同法の期限がきた時点で同法適用債権が一気に不良債権化する

¹ 「中小企業の金融支援に何が求められているか」金融経済レポート No.14

ことは想像に難くない。同法の再延長措置は所謂「隠れ不良債権」の増加につながるとの批判もあり、事実そうになっている面もあると筆者は考える。

上記のように、同法による融資を行っているのは地域金融機関が圧倒的に多い。時限立法が切れた時点で地銀が恐れているのは自己資本比率への影響だろう。地銀や信金の顧客企業は今後アジアなど海外に進出する機会が増えるとみられ、そうすると現地の資金需要に応えることが地銀の戦略として重要になる。しかしバーゼル規制は、国外に1店舗でも支店があれば、国際基準行としての自己資本比率が要求される。円滑化法再延長という事態に、地銀は従来以上に不良債権処理のインセンティブが高まる可能性があり、その過程で倒産というトリガーが引かれることも十分注意しなくてはならないだろう。

－ 銀行による事業再生の限界

円滑化法に代表される日本の中小企業金融の発想は、「中小企業は銀行が支える」というものである。しかし中小企業支援とは、資金繰り緩和といった財務問題の解決から競争力強化に向けた事業の転換・再生まで含まれる。繰り返しになるが、現在多くの日本の中小企業が直面しているのは、資金繰り緩和というより事業転換や合従連衡といった構造改革が必要なケースが多い。円滑化法は前者には寄与したかもしれないが、後者のような構造問題の解決には効果がなかった。

（必要なのは資本性の資金）

事業再生が進まない理由の一つは銀行側にあり、銀行は中小企業の事業再生に向けたノウハウ・コンサルティング能力が十分備わっているとは言いがたい。さらに銀行が提供している資金は「ローン」であり、資本性資金ではない。ローンである限り債権保全が第一に優先され、事業再生のモチベーションはなかなか生まれにくい。事業再生に必要な資金形態はローンではなく資本性資金であり、経営権を握っての経営関与である。事業を再生させるための資金が投入されてはじめて個別リスクの低下が可能となる。しかし現実には、銀行が株式等を取得して企業経営を支配するのは債権保全を使命とするローンとの利益相反問題を生む可能性もある。金融庁は貸出債権を劣後ローン（デット・デット・スワップ）に転換することを重点項目に掲げているが、上記問題がある限り、銀行による資本性資金は有効性を持たない可能性がある。

（企業再生はファンドで進めるべき）

このように個別リスクが高く事業再生・事業転換など構造改革が必要な企業（図表4の①）に対し、銀行は十分なノウハウを持っているとは言えず、そのための組織体制にもなっていない。円滑化法でどんなに融資が継続されても「今そこにある企業を救う」ことが精一杯で抜本的な経営改革に乗り出せない。

こうした企業に対し、資本性の資金を投入し、かつ経営改革を推し進めることが出来るのは銀行から独立した「企業再生ファンド」であろう。実際、金融庁からは、事業再生や業種転換が必要な債務者に対しては「企業再生ファンドの活用」が提言されている²。企業に資本性の資金が入れば、設備の統廃合や人員配置の合理化といったコスト削減策から、海外進出、新製品開発、業種転換など中長期的な成長戦略まで実施することが出来る。こうすることで、真の意味での経営改革がなされ、銀行にとっても本来あるべき姿で債務者区分を上げることが可能になるだろう。

■ 今後懸念される事態とは

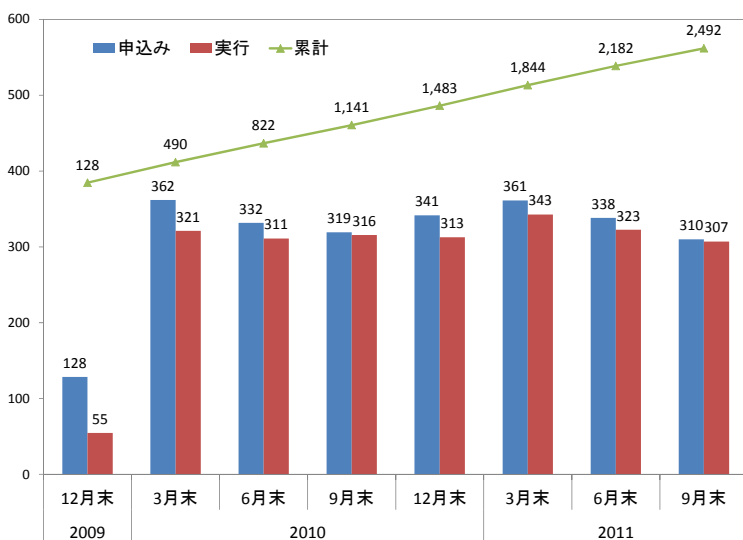
現在多くの金融機関が恐れているのは、再延長された円滑化法が切れた後の姿である。このまま融資先の抜本的な経営改革がなされないとすると、円滑化法が施行された09年12月から同法期限切れまで起こるべきだった企業倒産が一気に起こることになる。その場合、信用保証付き融資であれば信用保証協会による代

² 「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」

位弁済となるが、結局そのコストは財政負担つまり国民負担となって跳ね返ってくる可能性が高い。さらに、企業経営者や従業員に対するセーフティーネットも十分でないとする、更なる社会不安を招くことになりかねない。そうなることを恐れ、仮に来年4月に再延長を繰り返しても、投資家から厳しい目で見られている金融機関は同法による申請を謝絶・取り下げする傾向が強まるだろう。

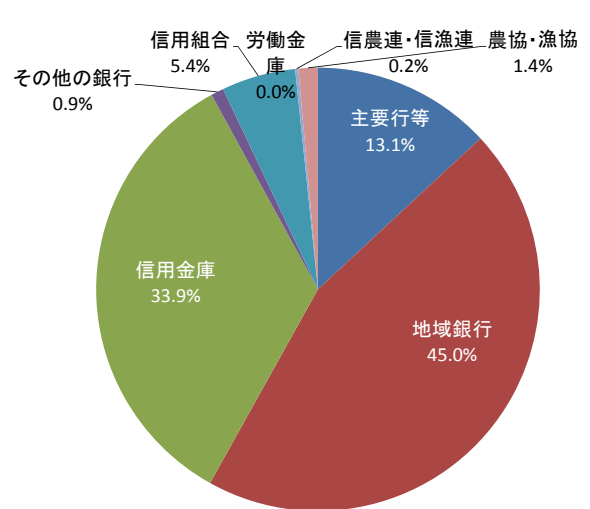
日本企業のみならず先進国企業はグローバル化・IT化・新興国の台頭といった構造変化の波に晒されており、業務オペレーションの改善やコスト削減だけで業績回復しないことは周知の事実である。中小企業はこうした構造変化による厳しい風を受けている状態にあり(図表4の①)、今後は業種転換・合従連衡といった思い切った経営改革が求められる状況にある。金融庁がコンサルティング機能の発揮を掲げるのはこうした意味で正しいが、その実現のためには、これまでの円滑化法の枠組みを超えた真の意味での経営改革がなされるような仕組みが求められる。その一つが銀行から独立した「事業再生ファンドの活用」にあることは言うまでもない。

図表1 円滑化法の施行状況の推移(件数)



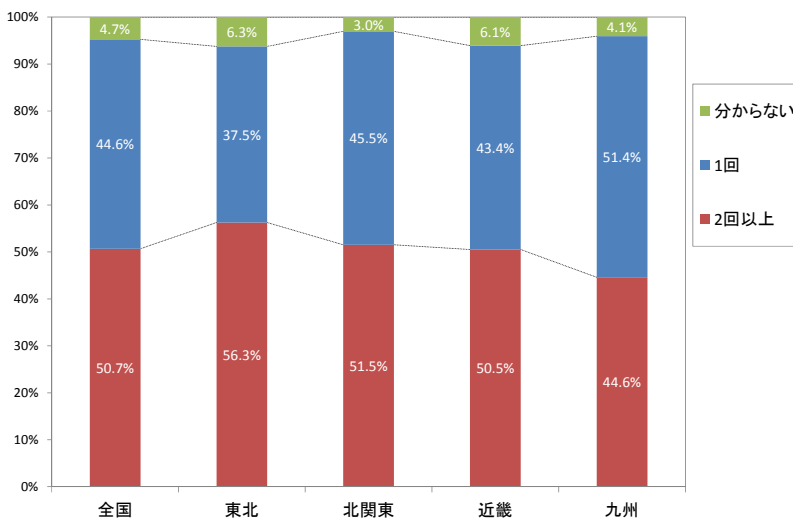
(出所) 金融庁

図表2 金融機関別の実施件数の割合(11年9月末)



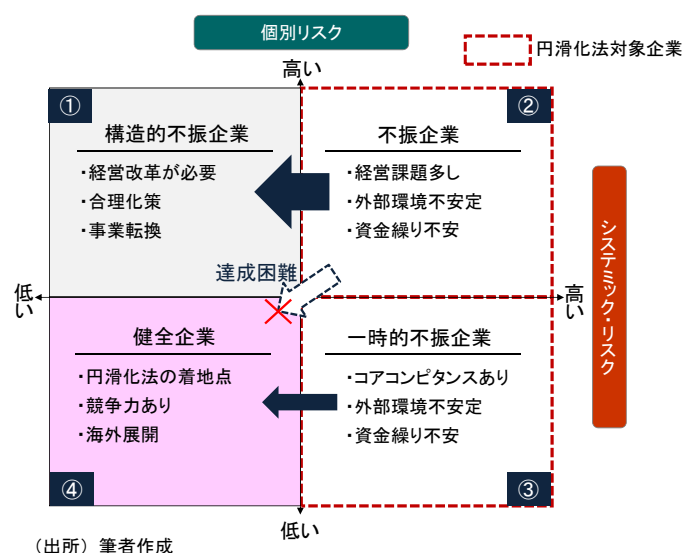
(出所) 金融庁

図表3 地域別にみた円滑化法の利用回数



(出所) 帝国データバンク

図表4 リスクエリアでみた円滑化法利用企業の状態



(出所) 筆者作成