

中小企業庁事業環境部金融課 御中

令和3年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業
(諸外国の中小企業の再生・融資慣行に関する調査)
報告書

目次

1. 事業概要	1
1.1 本事業の目的	1
1.2 本事業の全体像	1
1.3 調査結果の概要	3
2. 調査結果	7
2.1 米国	
2.1.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策	7
2.1.2 事業者向け融資慣行	12
2.2 英国	
2.2.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策	19
2.2.2 事業者向け融資慣行	24
2.3 仏国	
2.3.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策	28
2.3.2 事業者向け融資慣行	33
2.4 独国	
2.4.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策	40
2.4.2 事業者向け融資慣行	43
2.5 韓国	
2.5.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策	49
2.5.2 事業者向け融資慣行	53
3. 我が国への示唆	57
3.1 調査結果から得られた示唆	57
3.2 ポストコロナでの過剰債務問題に関する国際機関による提言	58

図 目次

図 1-1 本事業の全体像.....	3
図 2-1 メインストリート融資プログラムの概要.....	8
図 2-2 中小企業向け融資の概要.....	8
図 2-3 非営利団体向け融資の概要.....	9
図 2-4 業種別の PPP 融資額.....	9
図 2-5 銀行別の PPP 融資額.....	10
図 2-6 2020 年 7 月の地区連銀経済報告での PPP への主な言及箇所.....	11
図 2-7 米国における中小企業向け政策金融スキーム.....	13
図 2.2.1-1 シティ UK による、過剰債務問題解決のための提案(概要図).....	23
図 2.2.2-1 British Business Bank の組織体制概要.....	27
図 2.3-1 Bpifrance の資本構成.....	35
図 2-2 独国における公的保証付融資の仕組み.....	44
図 2-3 KfW の資金調達状況.....	47
図 2.5-1 IBK の資本構成(2021 年 3 月 1 日時点).....	55
図 3-1 IMF が提案する政策決定フロー.....	59
図 3-2 世界の企業債務の時系列推移(左図)とグループ毎の破綻処理制度に対する評価(右図).....	60
図 3-3 先進国における企業脆弱性と危機対策指標.....	60

表 目次

表 1-1 各国のコロナ禍における事業者向け支援施策	4
表 1-2 各国のポストコロナに向けた過剰債務対応・事業再生施策に関する状況	5
表 1-3 各国の事業者向け融資慣行	6
表 2-1 SBA による主な中小企業向け政策金融スキーム	14
表 2-2 米国銀行の融資商品	18
表 2.2.1-1 英国で適用された融資スキーム	20
表 2.2.1-2 その他の支援政策	21
表 2.2.1-3 シティ UK による、過剰債務問題解決のための提案内容	24
表 2.2.2-1 EFG のプログラムの概要	26
表 2.2.2-2 Barclays による ENABLE のプログラムの概要	26
表 2-3 仏国政府による新型コロナウイルス関連支援政策	30
表 2.4.1-1 KfW によるコロナ禍の中小企業向け政策融資	41
表 2.4.1-2 つなぎ支援金の変遷	41
表 2.4.2-1 保証銀行一覧	43
表 2.4.2-2 バーデン=ヴュルテンベルク州とヘッセン州における保証銀行の標準プログラム	45
表 2.4.2-3 KfW の概要	45
表 2-4 金融仲介支援融資概要	49
表 2.5.2-1 韓国における公的保証の標準プログラムの概要	54
表 3-1 調査対象国と日本の破綻処理制度に対する評価	61

単位・略称の一覧

本報告書では、以下のとおり単位、及び略称の統一を図る。

単位

本報告書での表記	意味
ウォン	韓国ウォン(kwn)
ドル	米国ドル(\$)
ポンド	スターリン・ポンド(£)
ユーロ	ユーロ(€)

略称(国名)

本報告書での表記	正式名称・意味など
米国	アメリカ合衆国
英国	イギリス(グレートブリテンおよび北アイルランド連合王国)
仏国	フランス共和国
独国	ドイツ連邦共和国
韓国	大韓民国

1. 事業概要

本章では、「令和3年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業（諸外国の中小企業の再生・融資慣行に関する調査）」（以下、「本事業」という。）に関し、その目的と実施事項、調査結果の概要について述べることとする。

1.1 本事業の目的

新型コロナウイルス感染症の影響が長期化する中、資金繰り支援をはじめとする各種政策の効果もあり、2020 年の企業の倒産件数は 30 年ぶりの低水準となっている。一方、コロナ禍の中で日本企業の債務残高は、2019 年 12 月末の 570.5 兆円から 2020 年 12 月末に 622.5 兆円へと 52.0 兆円増加するとともに債務の過剰感があると感じる中小企業も3割超になるなど、中小企業を中心に債務は着実に増加している。

加えて、コロナ禍が長引いた場合に事業再生を検討する可能性がある中小企業のうち、3割超が1年以内に事業再生を検討する可能性があるというデータもあり、今後、中小企業の事業再生が本格化することが見込まれる。同時に、コロナ禍の中で多くの中小企業で売上が減少しており、事業再生に際しても、ポストコロナに向けた事業再構築にもあわせて取り組むことが重要となっている。

また、諸外国においても我が国と同様に、コロナ禍に伴う国内事業者への政府による様々な金融支援施策は実施されており、今後は、ポストコロナに向けた過剰債務対応、事業再生支援は各国共通の課題であるとも考えられる。したがって、各国の慣行の違いにも留意しつつ、諸外国の取組を精査し、先進的な取組を参照して対応を考えることが重要である。

こうした問題意識の下、諸外国の事例も踏まえつつ中小企業者の事業再生・事業再構築に向けた環境を整備する観点から、文献・現地金融機関へのインタビューによる調査を行うとともに、我が国への示唆について考察を行った。

1.2 本事業の全体像

本事業は、2022 年 2 月から同年 3 月にかけて以下の内容に取り組んだ。

（1）文献調査

以下 2 つのテーマについて、欧米諸国（米国、英国、独国、仏国）と韓国の 5 ヶ国を対象に文献・インターネット上の情報を通じてデスクリサーチを実施した。

1) 諸外国におけるコロナ禍での事業者支援、事業再生支援、過剰債務対応に関する施策

諸外国においては、新型コロナ蔓延によって業績が低迷する事業者に対し、我が国と同様、政府による支援が様々な方法で行われてきた。一方で、このような支援を受けた事業者は営業面でのキャッシュフローが安定してきている場合においても、営業自粛等の時期に調達した債務を、今後、どのように返済していくかといったことは大きな課題といえる。

このような問題意識のもと、政府による事業者への支援施策の内容や状況とともに、ポストコロナに向けた事業者(特に、中小企業・小規模事業者)に対する過剰債務に対する政府や当該国内での議論について調査を行った。

2) 諸外国の事業者向け融資慣行

事業者がポストコロナに向けて事業の方向性を検討し、それに向かって進む上ではその燃料となる資金調達を、事業者がどのように行うことができるかが重要といえる。例えば、我が国においては、民間金融機関の他に、日本政策金融公庫をはじめとする公的金融機関が存在するほか、民間金融機関融資においても中小企業向け融資は信用保証協会の保証付融資が多く利用されているなど、中小企業の資金調達においては、公的機関が大きく関わっているといえる。

加えて、我が国においては、個人事業主による法人成りをした企業や、中小企業においては経営と所有の分離が行われていないことも多く、金融機関が融資契約を行う際に、経営者保証を設定するケースが多く見られる。このように経営者保証の差入れが行われている場合には、事業によるリスクが経営者個人の財産にまで及ぶことになることから、融資による資金調達に過度に慎重になることや、保証能力の限界から追加の資金調達が困難になる場合も想定される。

このような問題認識のもと、諸外国の公的金融機関の活動や公的信用保証制度の利用を含め、特に中小企業・小規模事業者に関する融資慣行について調査を行った。

(2) 現地金融機関へのインタビュー

対象国によっては、文献調査では十分に情報が取得できない場合があるほか、公的機関等による公表内容や研究機関その他の機関等から提言について、特にその評価において、バイアスが大きいものや、特定の事象に焦点が当たっている等、当該諸国の内容について、客観的な評価として適切か判断が難しい場合もある。

この点を踏まえ、この問題を解消すべく、コロナ禍での施策や過剰債務等に関する課題感、融資慣行について、現地金融機関へのインタビューを行い、同国内での考えや評価、実務者として感じている点等を伺うことで、文献調査の不足部分を補填した。なお、インタビューは、対象国ごとに1つの金融機関(邦銀の現地拠点を含む)に実施した。

(3) 我が国への示唆

本事業を通して得られた情報の中から、我が国にとって、特に示唆があると考えられた内容(例えば、諸外国の先進的な取組みや、融資慣行に関して各国共通ではあるものの我が国とは異なる考え方等)について纏めた。加えて、コロナ禍で生じた事業者の過剰債務は、当該国内だけではなく、国際機関等によっても世界的な問題として提起されているとともに、それに対する政策についても提言がなされていることから、その内容について、併せて記載している。

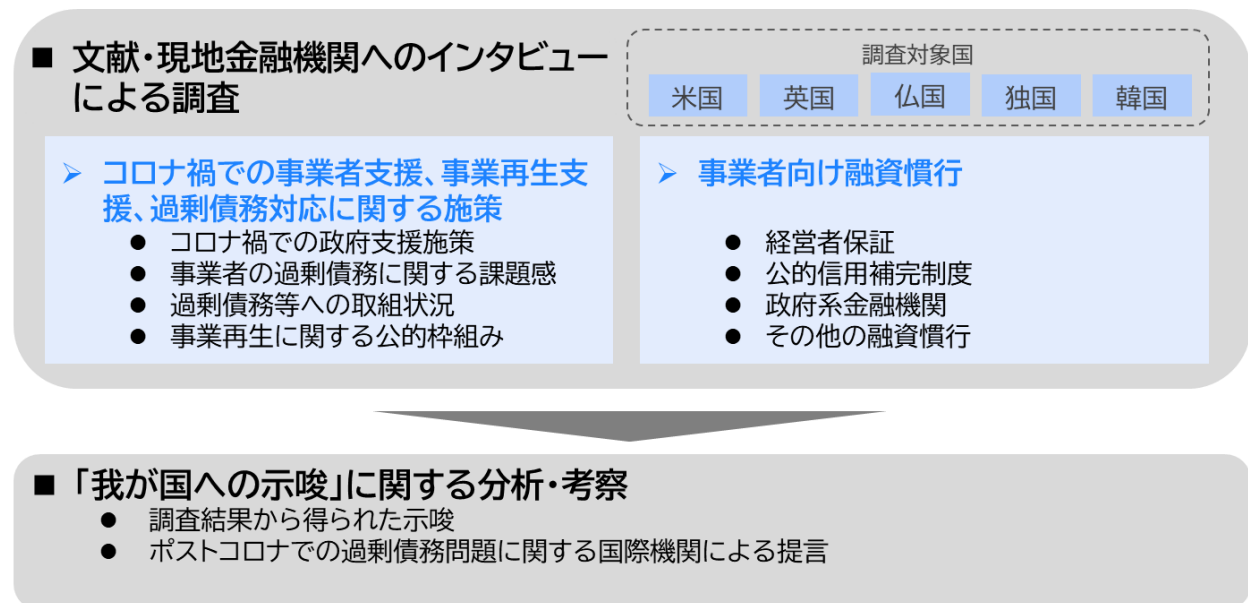


図 1-1 本事業の全体像

1.3 調査結果の概要

新型コロナ蔓延による事業者の過剰債務について、調査対象国において、問題の顕在化しているものは見当たらず、それに対する具体的な取組みは確認されなかった。一方で、英国内においては、同国の上院議員や金融業界ロビイング団体による問題提起や解決に向けた提案が確認されたほか、IMF は具体的な決定プロセスについても提案をしている。

コロナ禍での事業者に対する政府支援については、概ね、融資・保証、支援金、税務といった観点となっていたが、支援金によって手厚く支援することが多く、融資・保証に関しては、コロナ禍においても特定業種や零細・個人を除き、100%保証とはしていないケースも多く確認された。

経営者保証については、諸外国においても、比較的一般的には行われていることが確認されたものの、その目的には、経営の健全性の証明であったり、債務者である企業の信用補完であったりと、考え方が様々であった。中小企業における銀行取引においては、その度合いはまちまちであるものの一行取引に近い形態である国もあれば、経済合理性の意識が強く、金融機関の提案によって、その都度、調達先を選定することが一般的な国もあった。また、仏国では、公的保証付融資は自行の融資残高の 50%を超えて取扱いができないなど、仕組み上、複数取引になり易くなっているケースも確認された。

また、中小企業支援を主な業務として位置付けている政府系金融機関については、存在する国と存在しない国があった。存在する国においても、企業と直接取引を行うことはあまりなく、民間金融機関を通しての申し込みや、民間金融機関の融資への保証提供といった形で、協業の形式をとっていることが多く確認された。その他、調査に基づく、各国の結果は表 1-1、表 1-2、表 1-3 のとおり。

表 1-1 各国のコロナ禍における事業者向け支援施策

	米国	英国	仏国	独国	韓国	参考:日本
融資・ 信用保証	- FRBのメインストリート融資プログラム(FRBが資金供給するSPVによる民間金融機関の融資債権の購入であり、事業者への保証提供ではない) - SBAのEIDL(長期固定融資)	企業規模に応じて、中小企業(BBLS)、中規模企業(CBILS)、大企業(CLBILS)といった保証スキーム(保証割合80~100%)を、BBBを通じて実施	- 企業規模に応じて保証割合が中小企業(90%)、中規模企業(80%)、それ以外(70%)と設定 - 飲食や観光といった影響の大きい業種等には、保証上限が高くなるよう算出方法を別に設定	- 創業年数ごとに5年以上、3~5年それぞれのプログラムが当初用意された(保証割合80~90%) - 間もなく追加されたクイックローンでは保証割合100%でより少額のローンを提供	韓国銀行が金融仲介支援融資として、金融機関向けに中小企業者へ、融資金額の50%(中小企業・個人は100%)を低利で金融機関に提供(1年満期の運転資金が対象)	コロナ禍で売上高が減少した中小企業を対象とする、政府系金融機関等による低利息または実質無利子融資が主たる支援策。政府の財源を裏付けとした信用保証協会が元本の8割または全額を保証
支援金	- SBAのPPP(形態は融資であるが、一定の審査を通過すれば返済が免除になる等、支援金に近い性質の融資) - SBAのEIDLアドバンス(最大1.5万ドルの緊急支援金)	- 休業従業員給与の部分給付(2,500ポンド/月を上限に給与の80%)を実施 - 従業員250名未満の企業に対し、自己隔離を理由とする法定疾病手当を給付	- 飲食や観光といった特定業種に該当し、且つ売上が80%以上減少した企業に対し、従業員へ平均給与の60%を支払う企業へ政府がその36%を補填 - 対象事業者に対して、売上減少割合に応じ、月額1万~20万ユーロを補填	これまで5回の支援金が給付され、初回と2回は中小・個人が、3回目以降は2020年度の売上が7.5億ユーロ未満の事業者で、且つ、売上の減少が規定以上であった(30~50%以上減)について、前年同期の売上高の75%の金額を支給	- 休業した中小企業の事業シユアに対し、会社が従業員へ支払う休業・休職手当の90%を支給(上限6万6,000ウォン/日) - 失業者向けに離職前の平均賃金の60%を支給するほか、脆弱階層向けに様々な支援金を支給	コロナ禍(緊急事態措置またはまん延防止等重点措置)により大きな影響を受ける中小企業に対する給付金制度を整備している(事業再構築補助金・事業復活支援金・月次支援金等)
税務・ その他	既存のSBA保証ローンの返済に関する猶予措置	2020年3月20日~6月30日の間に納付すべき付加価値税(VAT)の支払猶予(延滞利息は課されない) - 飲食やホテル、映画館等におけるVATを一部引き下げ	社会保険料の支払いを猶予、若しくは一部を免除	付加価値税(VAT)について、2021年12月までの時限措置として引き下げが行われた。但し、飲食等特定の業種に関しては2022年末迄の減税措置が延長されている	金融機関の自己資本規制や流動性規制の緩和や社債・株式・短期金融市場といった金融システムの安定化に関する政策を実施	- 国税庁による納税猶予や中小企業庁による固定資産税・都市計画税の減免措置等 - 金融機関による既往債務の条件変更を推進し、借入金を増やすことなく、手許の資金繰りの緩和を図っている

出所:三菱総合研究所

表 1-2 各国のポストコロナに向けた過剰債務対応・事業再生施策に関する状況

	米国	英国	仏国	独国	韓国	参考:日本
事業者の過剰債務に関する課題感	・コロナ禍における運転資金の確保を目的とした融資申請により、一時的に増加 ・しかし、政府支援策の大半が既に終了しており、企業による返済が進捗	・大きな問題とはなっている様子は見受けられない ・経済正常化に踏み切る時期が早かったことや、元々、中小企業は借入行っていない“永久非借入者”が多く過剰債務になりにくい状況であることが考えられる	・大きな問題とはなっている様子は見受けられない ・コロナ禍以前より、モラルハザードの観点から100%の公的保証の習慣がなく、コロナ禍の政府支援においてもそれが踏襲されたことで、過剰債務に陥りにくい状況になっていると考えられる	・大きな問題とはなっている様子は見受けられない ・コロナ支援の対象要件が厳しく決められていたことに加え、債務超過後3週間以内に法的手続きを移るといった法律上の環境から、過剰債務状態になりにくい状況であることが考えられる	・企業の過剰債務は、大きな問題とはなっている様子は見受けられない ・但し、コロナ禍で最も影響を受けた個人事業者(飲食業が多い)はコロナ禍以前から問題となっていた住宅ローンも重なって、個人単位で過剰債務状態に陥っている債務者が存在	・宿泊・飲食、生活関連・娯楽といった対人関連サービス業を中心として事業者の業績は悪化 ・政府による資金繰り支援策により債務は増加したものの、保守的に手元資金を積み増した中小企業全体で見るとネット有利子負債は減少
過剰債務等への取組状況	・現状、政府等からの具体的な施策等は公表されていない	・政府等からの具体的な施策等はないものの、上院議員や金融のロビイング団体による問題提起とその解決に向けた施策の提言がなされている	・現状、政府等からの具体的な施策等は公表されていない	・現状、政府等からの具体的な施策等は公表されていない ・一方で、コロナ支援施策は現状も続いており、終了後は、問題となる可能性を指摘する見解もある	・事業者に関しては、問題が顕在化していないことから特段の動きは見られないものの、住宅供給(住宅価格の高騰による多額の住宅ローン債務の解消)に関しては、新政権の政策に注目が集まっている	・政府が2021年6月に公表した「成長戦略実行計画」で私的整理の活用が盛り込まれ、2022年3月に「中小企業の事業再生等に関するガイドライン」や「中小企業活性化パッケージ」が策定された
事業再生に関する既存の公的枠組み	・米国では政府による介入は最小限に抑えられており、事業再生に関する公的枠組みはない ・債権放棄や PE ファンド等、民間主導(自主再建を含む)での事業再生が主流	・英国では政府による介入は最小限に抑えられており、事業再生に関する公的枠組みはない ・債権放棄や PE ファンド等、民間主導(自主再建を含む)での事業再生が主流	・中小企業向けの支援施策は無い ・一方で、大企業に関しては、雇用維持の観点から、多くの大企業に資本参加しており、経営が傾いた際には政府が直接介入支援を実施することが多い	・事業再生を主目的とする公的枠組みは存在しないが、地域ごとに活動している中小企業向け投資会社(MBG)の資本性資金は事業再生でも利用可能となっている	・事業再生に関して、政府が直接的な介入を行うような仕組みは設置されていない	・コロナ禍では、日本政策金融公庫が「コロナ資本性劣後ローン」を、商工組合中央金庫が「危機対応融資」を提供 ・地域経済活性化支援機構が LP 出資を行い、民間のリスクマネー供給の呼び水となっている

出所:三菱総合研究所

表 1-3 各国の事業者向け融資慣行

	米国	英国	仏国	独国	韓国	参考:日本
経営者保証	- 一般的に利用されている - コロナ禍のSBAによる支援策の一部でも個人保証が求められている	- 一般的に利用されているが、償還能力というよりは経営の健全性の証明の意味合いが強い - また、特定債務保証が一般的であり、包括的な設定は多くない	資産性のある担保といった個人保証以外に信用補完の手段がない小規模事業者に一般的に利用されている	一般的で珍しいことでは無いが、公的保証等では要件とは定められておらず、また金融機関によっても運用が異なる	経営者保証が禁止されている訳ではないが、あまり一般的ではない	- 一般的に利用されており、公的保証制度利用時にも求められるケースも多い - 一方、経営者保証による弊害も議論されており、ガイドラインが策定されている
公的信用補完制度	- SBA と州政府がそれぞれ独立に制度を運営している - いずれも民間金融機関を介して中小企業を支援するものが多い	政府系金融機関による信用補完制度が存在し、企業に直接保証を付与する EFG と、金融機関への保証(保険に近い)を付与する BBF がある	政府系金融機関による信用補完制度が存在するが、金融機関との責任共有制度により保証割合は原則 40~70% 程度となっている	州ごとの保証銀行が存在し、それ自体は民間資本だが、連邦政府と州政府が再保証を行い、中小企業への公的信用補完を実現している	KODIT(小売、卸売、サービス等が中心)、KIREG(技術系企業が中心)、CGF(零細・個人が中心)の3つの公的保証が役割を棲み分けして存在している	- 各都道府県と一部の市に設置されている信用保証協会が民間金融機関の融資を保証 - モラルハザード防止の観点から、融資額の 8 割が保証対象となる
政府系金融機関	住宅ローンを取り扱う機関を除いて、日本の商工中金のような政府系金融機関は米国には存在していない	- 政府 100%出資の金融機関として BBB があり、グループ子会社を通じて中小企業向け政策金融を実施 - なお、大企業向けの機関は存在しない	- 政府と CDC が出資する Bpifrance が中小企業向け政策金融を実施 - これには民間との協調融資が原則としている背景から、民間金融機関資本も一部含まれる	- 連邦政府が 80%、州政府が 20%出資する KfW が独国内の政策金融を行っている - 但し、企業との直接の窓口は持たず、市中銀行を通して取引を行う	- IBK が中小企業に対する政策金融を実施 - 資本構成は政府が大株主(60%)であるが、株式上場をしているため、民間にも株式が開放されている	- JFC と商工中金が中小企業支援 - 商工中金は半官半民であり、DBJ を含め、定期的に民営化の議論がなされている
その他の融資慣行	- 中小企業の 8 割が一行取引である - 担保として全資産担保を設定・取得することが一般的となっている	過去 5 年間における外部資金調達をしていない 永 久 非 借 入 者 (PNB)と呼ばれる中小企業が約半数を占める	創業やスタートアップ向けの成長に関する政府支援が積極的であり、多くの融資制度のほか、VC 投資に関する資本保証も行われている	ハウスバンクと呼ばれる 1 つの金融機関と排他的な関係を結ぶといった取引慣行がある	銀行取引において、企業は経済合理性を含めた取引条件を重要視するため、メインバンクのような概念は薄く、その都度、調達先を選定	業態や取引歴、営業地域等に起因する緩やかにメインバンクの概念はあるものの、近年は実務的な効力はあまりない場合が多くみられる

出所:三菱総合研究所

2. 調査結果

2.1 米国

米国におけるコロナ禍における事業再生支援については、連邦準備制度理事会(FRB)によるメインストリート融資プログラムや米国中小企業庁(SBA)による PPP (Paycheck Protection Program)・EIDL(Economic Injury Disaster Loan)等が主な施策として挙げられるが、いずれの施策も比較的短期間で既に終了している。当初は、これらのプログラムを利用して当面の手許資金を中小企業が確保したため、企業債務が一時的に増加したものの、現在ではビジネス環境もビフォーコロナのような状況に戻りつつあり、今後のアフターコロナを見据えて債務を解消する動きがある。現地金融機関へのヒアリングにおいても、企業のデフォルト件数や融資条件変更の申請件数の増加は確認できなかった。

事業者向け融資慣行のうち、融資に対する中小企業経営者の保証を徴求することは米国においても一般的であると思われる。一方、日本の商工中金のような政府系金融機関は米国では確認できず、政府による中小企業支援策としては SBA や各州政府が運営するプログラムがメインであることがわかった。いずれのプログラムも、政府による積極的な直接支援というよりも、民間金融機関が行う融資に対する保証等、間接的な支援が多いことがわかった。

2.1.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策

(1) コロナ禍での政府の支援施策

新型コロナウイルス感染症による未曾有の経済危機に対応すべく、2020 年 3 月にトランプ大統領は新型コロナウイルス経済救済法、通称 CARES 法(Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act)に署名した。この CARES 法は総額約 2.2 兆ドルの経済対策パッケージから成り、その 1 つとして中小事業者への特別融資及び税制優遇措置が掲げられている。

FRB は、コロナ禍以前に健全な財政状態にあった営利企業や非営利団体向けの融資を支援するため、メインストリート融資プログラム¹を実施した。本プログラムは、ボストン連邦準備銀行と米国財務省が最大 6,750 億ドルの資金を提供する MSNLF(the Main Street New Loan Facility)や MSPLF(the Main Street Priority Loan Facility)、MSELF(the Main Street Expanded Loan Facility)、NONLF(the Nonprofit Organization New Loan Facility)、NOELF(the Nonprofit Organization Expanded Loan Facility)等の SPV を通して、中小企業に対して金融支援を行うものである²。

¹ Board of Governors of the Federal Reserve System, Main Street Lending Program, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mainstreetlending.htm>, last visited Feb. 17, 2022.

² Scott Strah (Federal Reserve Bank of Boston), Main Street Lending Program Overview, https://www.sba.gov/sites/default/files/articles/Main_Street_Lending_Program.pdf, last visited Feb. 17, 2022.

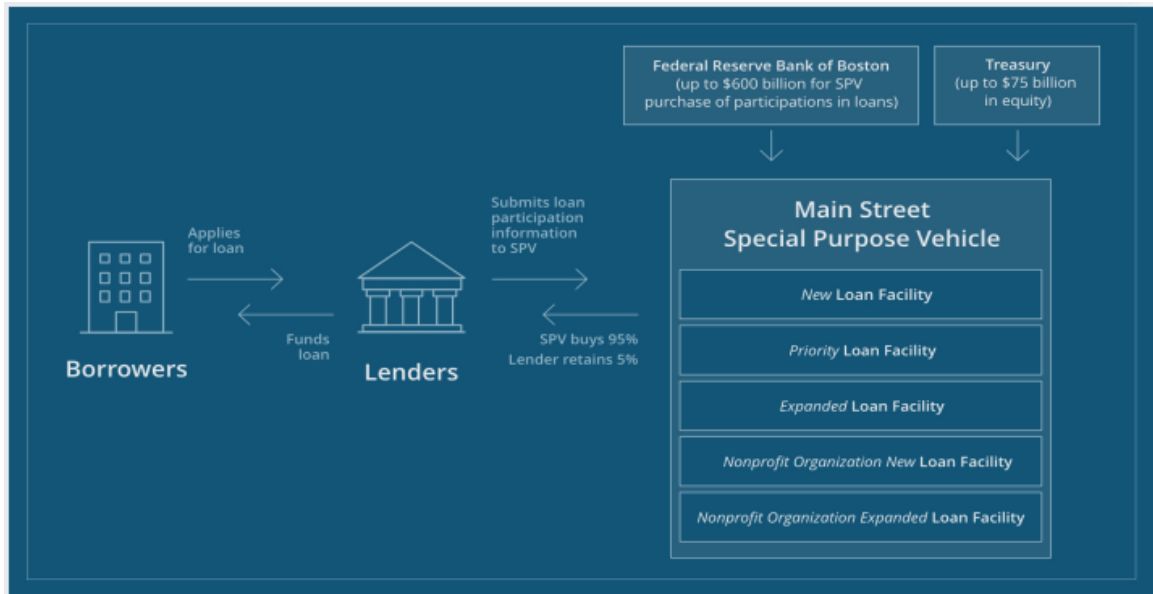


図 2-1 メインストリート融資プログラムの概要

出所)Main Street Lending Program Overview,

https://www.sba.gov/sites/default/files/articles/Main_Street_Lending_Program.pdf, 2022 年 2 月 17 日取得

具体的には、中小企業へ行う融資に関して、金融機関はローン・パーティシペーションに必要な情報を SPV に提出し、SPV はその融資額の 95%を購入することで、モラルハザード防止の観点から銀行は融資額の 5%分に対するリスクを負っている。融資期間は 5 年、金利は LIBOR+3%、元金支払は 2 年間、利息支払は 1 年間猶予される。金融機関は融資の一部をパートアウトすることで融資余力を維持することができ、融資を受けた中小企業は従業員の雇用と給与を維持するための努力が求められる。また、中小企業向けには 3 種類、非営利団体向けには 2 種類の融資ラインナップが用意されている。なお、後述する PPP や EIDL 等のプログラムで資金供給を受けた中小企業者も、メインストリート融資プログラムで資金供給を受けることができる。2020 年 6 月に開始された本プログラムは 2021 年 1 月に終了している。

	New Loan Facility	Priority Loan Facility	Expanded Loan Facility
Loan Term & Interest Rate	5 year term loan with adjustable rate of LIBOR (1 or 3 month) + 300 basis points		
Principal Payments	Principal deferred for 2 years. Years 3–5: 15%, 15%, 70%		
Interest Payments	Interest deferred for 1 year		
Prepayment Allowed	Yes, without penalty		
Loan Fees	Origination and transaction fees may apply		
Loan Size	\$250,000–\$35 million	\$250,000–\$50 million	\$10 million–\$300 million
Maximum Loan Size	4 times adjusted 2019 EBITDA	6 times adjusted 2019 EBITDA	6 times adjusted 2019 EBITDA
Requirements for Priority and Security	Unsecured or secured loan that may not be contractually subordinate to other debt	Unsecured or secured loan that is senior to or pari passu with, in terms of priority or security, other debt	Unsecured or secured loan that is senior to or pari passu with, in terms of priority or security, other debt
Lender Participation Rate	Lender will retain 5% of the loan	Lender will retain 5% of the loan	Lender will retain 5% of the upsized tranche of the loan
Main Street SPV Participation Rate	Main Street SPV will purchase a 95% interest in the loan	Main Street SPV will purchase an 95% interest in the loan	Main Street SPV will purchase a 95% interest in the upsized tranche of the loan

図 2-2 中小企業向け融資の概要

出所)Main Street Lending Program Overview,

https://www.sba.gov/sites/default/files/articles/Main_Street_Lending_Program.pdf, 2022 年 2 月 17 日取得

得

	Nonprofit New Loan Facility	Nonprofit Expanded Loan Facility
Loan Term & Interest Rate	5 year loan term with adjustable rate of LIBOR (1 or 3 month) + 300 basis points	
Principal Payments	Principal deferred for 2 years. Years 3–5: 15%, 15%, 70%	
Interest Payments	Interest deferred for 1 year	
Prepayment Allowed	Yes, without penalty	
Loan Fees	Origination and transaction fees may apply	
Loan Size	\$250,000–\$35 million	\$10 million–\$300 million
Maximum Loan Size	The lesser of \$35 million or the borrower's average 2019 quarterly revenue	The lesser of \$300 million or the borrower's average 2019 quarterly revenue
Requirements for Priority and Security	Unsecured or secured loan that may not be contractually subordinate to other debt	Unsecured or secured loan that is senior to or pari passu with, in terms of priority or security, other debt
Lender Participation Rate	Lender will retain 5% of the loan	Lender will retain 5% of the upsized tranche of the loan
Main Street SPV Participation Rate	Main Street SPV will purchase a 95% interest in the loan	Main Street SPV will purchase a 95% interest in the upsized tranche of the loan

図 2-3 非営利団体向け融資の概要

出所) Main Street Lending Program Overview,

https://www.sba.gov/sites/default/files/articles/Main_Street_Lending_Program.pdf, 2022 年 2 月 17 日取得

2020 年 4 月、SBA は従来の 7(a) ローンを一時的に拡大し、従業員の雇用を維持するための給与保護プログラム PPP を開始した。2021 年 5 月のプログラム終了までに 1,182 万件、総額 7,998 億ドルの融資が承認されている。そのうち、2021 年度には 668 万件、総額 2,777 億ドルが融資されているが、宿泊・飲食業向けの融資が最も多く、415 億ドルで全体の 15% を占めており、建設業(12%)、医療・社会福祉業(10%)と続いている。

NAICS Sector Description	Loan Count	Net Dollars	% of Amount
Accommodation and Food Services	462,478	\$41,506,221,571	15%
Construction	558,180	\$33,443,602,502	12%
Health Care and Social Assistance	485,698	\$28,820,477,425	10%
Professional, Scientific, and Technical Services	657,326	\$28,559,859,211	10%
Other Services (except Public Administration)	1,107,768	\$27,345,366,128	10%
Manufacturing	221,216	\$22,148,692,329	8%
Transportation and Warehousing	763,810	\$15,772,271,550	6%
Retail Trade	468,043	\$15,263,246,977	5%
Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services	393,563	\$12,955,372,474	5%
Wholesale Trade	187,490	\$10,379,776,487	4%
Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting	532,884	\$10,022,835,191	4%
Arts, Entertainment, and Recreation	223,882	\$7,452,355,755	3%
Real Estate and Rental and Leasing	262,928	\$7,335,291,000	3%
Educational Services	101,773	\$5,122,704,390	2%
Information	75,128	\$4,123,673,365	1%
Finance and Insurance	127,088	\$3,423,154,208	1%
Mining	21,676	\$2,383,826,599	1%
Public Administration	18,359	\$784,812,141	0%
Management of Companies and Enterprises	6,812	\$464,310,239	0%
Utilities	5,827	\$392,258,537	0%

図 2-4 業種別の PPP 融資額

出所) Paycheck Protection Program Report, https://www.sba.gov/sites/default/files/2021-06/PPP_Report_Public_210531-508.pdf, 2022 年 2 月 17 日取得

また、銀行別の融資額をみると、JPMorgan Chase Bank が最多の 122 億ドルの融資を実行しており、Bank of America の 89 億ドルがそれに続いていることがわかる。

Rank	Lender Name	Loans Approved	Net Dollars	Average Loan Size
1	JPMorgan Chase Bank	158,345	\$12,189,061,552	\$76,978
2	Bank of America	147,548	\$8,934,221,969	\$60,551
3	Prestamos CDFI, LLC	494,415	\$7,676,108,813	\$15,526
4	Capital Plus Financial, LLC	472,036	\$7,582,023,560	\$16,062
5	Harvest Small Business Finance, LLC	429,098	\$7,437,279,355	\$17,332
6	Cross River Bank	288,932	\$6,583,843,429	\$22,787
7	Itria Ventures LLC	178,807	\$4,983,368,254	\$27,870
8	BSD Capital, LLC dba Lendistry	245,894	\$4,729,176,754	\$19,233
9	Benworth Capital	334,434	\$4,612,404,344	\$13,792
10	Customers Bank	221,116	\$4,541,659,856	\$20,540
11	PNC Bank	45,454	\$4,322,632,852	\$95,099
12	Fountainhead SBF LLC	286,208	\$4,050,986,737	\$14,154
13	TD Bank	47,403	\$3,709,558,661	\$78,256
14	Truist Bank	37,843	\$3,657,551,842	\$96,651
15	Wells Fargo Bank	87,817	\$3,496,896,632	\$39,820

図 2-5 銀行別の PPP 融資額

出所) Paycheck Protection Program Report, https://www.sba.gov/sites/default/files/2021-06/PPP_Report_Public_210531-508.pdf, 2022 年 2 月 17 日取得

なお、借入にあたって担保や個人保証は不要である。また、本融資は従業員の雇用や給与水準の維持を目的としているため、融資の一定割合が従業員の給与経費に費やされている等の利用方法に関する審査を通過すれば、融資返済が免除されることとなっており、給付金に近い性質のローンである³。現地金融機関へのヒアリングでは、申込受付開始直後に申請者が殺到したため、金融機関側はその事務処理に忙殺されたものの、制度自体に対する不満や改善を求める声は比較的少なかったとの意見が挙げられた。FRB が公表した地区連銀経済報告でも、PPP によって多くの企業が破産を免れ、従業員の雇用が維持されたと言及されている。

地区	項目	内容
米国全体	冒頭	PPPが多くの企業に対し短期的に十分な流動性を供給
	雇用	PPPの恩恵を受ける企業の雇用は、今後は景気動向次第
ボストン	製造業	PPPによって5月に多くの企業が事業再開や再雇用を実施
ニューヨーク	経済概要	多くの企業がPPPの枯渇や返済免除不適用を懸念
フィラデルフィア	金融	銀行は、PPP等の効果から融資先の信用力への見方を維持
クリーブランド	金融	多くの銀行は、PPPファンド枯渇時の不良債権増加を懸念
リッチモンド	製造業	PPPによって一定の企業が破産を免れている
アトランタ	雇用	PPPの支援が無くなれば、多くの雇用者は解雇やむなし
シカゴ	雇用	PPPで多くの雇用が維持され、PPP後の雇用は景気動向次第
	金融	PPP等によって多くの企業が破産を免れている
セントルイス	金融	PPPが企業金融の円滑化に貢献
カンザスシティ	個人消費	多くの小売業者等がPPPで雇用を維持し給与関連費を支払い
	製造業	75%の製造業者がPPPに申請し、雇用を保った
	金融	PPP等の政策効果で、銀行預金残高が大きく伸びた
サンフランシスコ	金融	低金利環境やPPPによって多くの企業が破産を免れた

³ U.S. Small Business Administration, Paycheck Protection Program, <https://www.sba.gov/funding-programs/loans/covid-19-relief-options/paycheck-protection-program>, last visited Feb. 17, 2022.

図 2-6 2020 年 7 月の地区連銀経済報告での PPP への主な言及箇所

出所)三菱 UFJ 銀行経済調査室, https://www.bk.mufg.jp/report/ecomon2020/monthly_us20200731.pdf, 2022 年 3 月 3 日取得

EIDL は SBA から中小企業への直接融資される長期の固定金利ローンである⁴。資金使途は運転資金や営業経費の支払いで、融資額上限は 200 万ドル(2021 年 9 月に 50 万ドルから引上げ)、金利は 3.75%(非営利団体の場合は 2.75%)、貸付期間は 30 年である。融資実行後 2 年間は元利支払が猶予されるが、2.5 万ドルを超える融資には担保が、20 万ドルを超える融資には個人保証が必要となる。現在では新規の申込を受け付けていない(謝絶に対する再審査請求等を除く)が、これまでで 390 万件、総額 3,371 億ドルが融資されている。また、一定の条件を満たす EIDL 申請者に対しては最大 1.5 万ドルの資金が提供され(EIDL アドバンス)、60 万件、総額 52 億ドルの資金が提供されている⁵。EIDL アドバンスは返済の必要がない資金であるが、EIDL は PPP とは異なり返済免除となる仕組みはない。なお、PPP と EIDL の両方に申込可能であるが、両方の資金を同じ目的に使用することはできないとされている。

上記以外にも、エンターテインメント業を支援する目的の SVOG(Shuttered Venue Operators Grant)や飲食業を対象とする RRF(Restaurant Revitalization Fund)等、特定の業種を支援するプログラムも用意されている。また、SBA が保証する既存の 7(a)ローンや 504 ローン、マイクロローンにおける元金・利息・関連手数料等の支払に関して、6 ヶ月間の返済猶予等の優遇措置を適用している⁶。

(2) 事業者の過剰債務に関する課題感

上場非金融業のインタレスト・カバレッジ・レシオの推移をみると、元々支払余力の乏しい企業群について、コロナ禍以降の指標悪化の度合いが大きい。一方、金融危機の早期警戒指標として BIS が注目する債務・GDP ギャップをみると、BIS が警戒水準の目安とする 9%には達していない⁷。

現地金融機関へのヒアリングでは、コロナ禍における運転資金の確保を目的とした融資申請により、一時的に融資残高が増加したことが確認された。しかし、政府による支援策のほとんどが既に終了しており、米国のビジネス環境も徐々にアフターコロナへ移行しつつあることもあり、こうした融資は着実に返済が進んでいる。そのため、コロナ禍においてデフォルトの発生やコベナンツへの抵触、条件変更等の申請が特段増加した印象はないとの意見がみられた。

⁴ U.S. Small Business Administration, COVID-19 EIDL, <https://www.sba.gov/funding-programs/loans/covid-19-relief-options/eidl/covid-19-eidl>, last visited Feb. 17, 2022.

⁵ U.S. Small Business Administration, Disaster Assistance Update Nationwide COVID EIDL, Targeted EIDL Advances, Supplemental Targeted Advances February 3, 2022, https://www.sba.gov/sites/default/files/2022-02/COVID-19%20EIDL%20TA%20STA_02032022_Public-508.pdf, last visited Feb. 17, 2022.

⁶ U.S. Small Business Administration, COVID-19 relief options, <https://www.sba.gov/funding-programs/loans/covid-19-relief-options>, last visited Feb. 17, 2022.

⁷ 大和総研『過剰債務はコロナ後の世界の課題に』2021 年 2 月 24 日 (https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20210224_022113.pdf, 2022 年 2 月 14 日最終閲覧)。

(3) 事業再生に関する公的枠組み

我が国の REVIC に相当するような事業再生に関する公的な枠組みはなく、民間の投資会社やコンサルティング企業等が主要なプレーヤーとなっている。ただし、かつては、金融機関の破綻処理を行うために、1989 年から 1995 年までの間に時限的に設立された整理信託公社 (Resolution Trust Corporation) が民間の債権回収会社や投資会社等と連携して企業再生が行われていた。

2.1.2 事業者向け融資慣行

(1) 経営者保証

米国における中小企業に対する融資において、経営者保証が利用されることが一般的であり、それを示唆する文献は少なくない。しかし、諸外国における保証法制及び実務運用に関する調査⁸によると、こうした融資慣行を裏付ける詳細なデータは少なく、その要因として、米国における中小企業融資に関する全国的なデータは乏しいことを指摘している。数少ない研究の 1 つとして、中小企業のオーナーのコミットメント(企業負債に対するオーナーの個人資産担保または人的保証)が金融を受ける上でどのように関係しているのかに関する実証研究⁹が挙げられる。この研究では、National Survey of Small Business Finance¹⁰と Survey of Consumer Finances¹¹を基礎データとして分析しており、1993 年時点で約 60%のローンに経営者保証が付されていることが示されている(母集団とする企業形態によってその水準は前後する)。また、銀行実務家に対するインタビューを基に中小企業金融における保全手段の実態について分析した研究¹²では、1996 年から 1997 年にかけて 12 の銀行担当者へインタビューを実施している。各行の担当者から「当行では 100%保証を要求している」「経営者保証は当行における融資承認の最低条件である」「個人保証をとらないのは極めて稀である」といったコメントが得られており、中小企業融資の現場において人的保証が極めて頻繁に用いられていることが示されている。

また、経営者保証を要求する理由に関する銀行担当者へのインタビュー調査から、「保証の目的は、心理的な手段でもあり、経済的な手段でもある。保証があることで『私の人生がかかっているから、私はこの事業を放り出したりはしない』ということを確認できる」等のコメントを引用し、保証の目的が保証人からの回収によって債権者の損失を回復するという直接の保証機能よりも、保証人による債務者のモニタリングを確保することにあると結論付けている。

残念ながらこれらの調査・研究は既に 20 年以上が経過しており、やや古いものであることは否めないが、コロナ禍の SBA による中小企業支援の一部においても個人保証が求められている等、現在の米

⁸ 株式会社商事法務『諸外国における保証法制及び実務運用についての調査研究業務報告書』2012 年 3 月 (<https://www.moj.go.jp/content/000103260.pdf>, 2022 年 2 月 15 日最終閲覧)。

⁹ Robert B. Avery, Raphael W. Bostic and Katharine A. Samolyk, "The role of personal wealth in small business finance", *Journal of Banking and Finance* (22) 6-8, 1998, p.1019-1061.

¹⁰ 連邦準備制度理事会(FRB)と米国中小企業庁(SBA)の後援によって実施されたアンケート。財政面等の理由から 2003 年を最後に調査は行われていない。

¹¹ FRB による家計動向を調査したアンケート。

¹² Ronald J. Mann, "The Role of Secured Credit in Small-Business Lending", 86 *Georgetown L. J.* 1, 1997.

国においても経営者保証は徴求されていることが示唆される。

(2) 公的信用補完制度

米国における中小企業向け政策金融スキームを概観すると、連邦政府と州政府によるスキームがそれぞれ独立して併存していることがわかる。

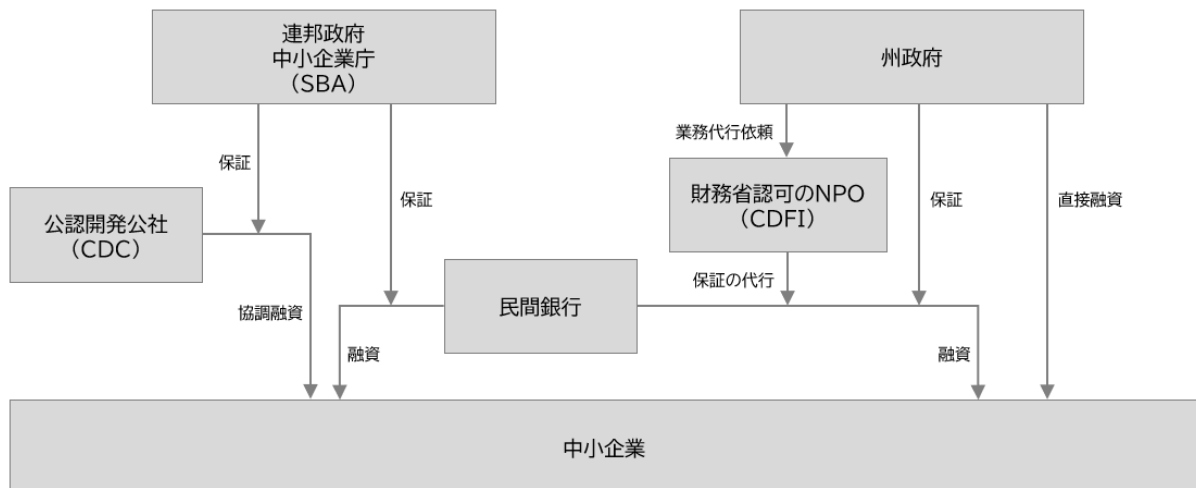


図 2-7 米国における中小企業向け政策金融スキーム

出所)海上泰生『米国銀行による中小企業向け貸付商品の実際運用—アメリカにおける中小企業金融の現場の動き、金融危機後の変化—』日本政策金融公庫論集第28号(2015年8月),p.49-74より三菱総合研究所作成

米国における中小企業向け金融政策として、SBA が実施する保証付きローンが挙げられる¹³。日本の信用保証制度ほど高い浸透率ではないが、米国においても政府保証付き融資は多く利用されており、その主力となるものが 7(a)ローン保証プログラムである。保証金額の上限は 500 万ドルで、資金用途の自由度は高く、運転資金(期間は問わない)や設備投資、既存事業の拡大、新規事業の設立、リファイナンス(ただし一定の条件下に限る)としても利用可能である。金融機関側からみると、保証によるリスク軽減に加えて、保証付き債権はセカンダリーマーケットで売却できるため、早期資金回収が可能になる点がメリットとなる。2021 年度には、51,856 件、計約 365 億ドルの融資を承認しており、件数は例年並みの水準であるものの、承認額は 2007 年度以降で突出して大きい¹⁴。また、不動産等の主要な設備投資を資金用途とする長期固定金利融資として、504 ローンが用意されている。7(a)ローンと同様、保証金額の上限は 500 万ドルで、公認開発公社(CDC)を通じて資金が供給される点が特徴的であり、融資期間は 10 年または 20 年となっている。2021 年度には、9,676 件、計約 82 億ドルの融資を承認しており、こちらも承認金額が増大傾向にある¹⁵。さらに、新興企業や成長中の中小企業等を対象とする小口融資として、マイクロローンが用意されている。保証金額の上限は 5 万ドル(平均利用額は 1.3 万ドル)で、融資期間は最大で 6 年間、金利は貸し手によるものの 8~13%程度となっている。2021 年度には、マイクロローン仲介業者に対して 48 件、計約 4,950 万ドルの融資を承認しており、その資

¹³ U.S. Small Business Administration, Loans, <https://www.sba.gov/funding-programs/loans>, last visited Feb. 15, 2022.

¹⁴ Congressional Research Service, Small Business Administration 7(a) Loan Guaranty Program, <https://sgp.fas.org/crs/misc/R41146.pdf>, last visited Feb. 15, 2022.

¹⁵ Congressional Research Service, Small Business Administration 504/CDC Loan Guaranty Program, <https://sgp.fas.org/crs/misc/R41184.pdf>, last visited Feb. 15, 2022.

金を受けたマイクロローン仲介業者は 4,510 件、計約 7,460 万ドルのローンを実行している¹⁶。

表 2-1 SBA による主な中小企業向け政策金融スキーム

スキーム名	形態	最大保証金額	融資期間	資金使途
7(a)ローン	保証	500 万ドル	資金使途による	多様な資金使途に対応可能
504 ローン	保証	500 万ドル	10 年～20 年	不動産を始めとする設備投資
マイクロローン	保証	5 万ドル	最大 6 年	運転資金や会社の設備・備品等

出所)U.S. Small Business Administration より三菱総合研究所作成

これらの保証に関して、中小企業は SBA の定める専用フォームで取引金融機関に申し込むが、財務諸表の他にも、当該事業の概要や沿革、関連会社のリスト、過去のローン申込履歴や役員の履歴書等、若干煩雑な手続きが必要になるため、一部の銀行では SBA 保証専門の部署を置く等して対応している。また、SBA が認定する貸し手とのマッチングについても支援している¹⁷。専用の WEB ページから事業に関する簡単な質問に回答すると、2 営業日後に関心のある金融機関から電子メールが送信され、融資条件を交渉することができる。このマッチングサービスには 800 以上の金融機関が参加しており、これらの金融機関は SBA 保証付きローンだけでなく従来型ローンも提供している。

その他にも、事業者が災害により被った被害回復を目的とした事業災害ローン¹⁸や、軍の予備兵としての役割に従事するために事業運営に不可欠な従業員が徴兵されたことによって生じる費用を賄うための資金を提供する軍事予備兵経済損失災害ローン¹⁹、SBA の保証を受けた融資及び自己資本を用いて小規模事業者への株式・債券投資を行う中小企業投資企業制度²⁰、小規模企業にイノベーション研究開発領域における資金調達機会を提供する小規模企業技術移転制度²¹等が中小企業支援策として挙げられる。

さらに、米国財務省による中小企業向け金融支援として、中小企業貸付ファンドと州中小企業信用イニシアティブの 2 つが挙げられる。2010 年の中小企業雇用法によって創設された中小企業貸付ファンドは、政府が対象となる地域金融機関と地域開発融資ファンドに資本を提供し、中小企業融資の促進を図るものであり、332 の金融機関に対して 40 億ドル以上を投資してきたが、2021 年 12 月時点で

¹⁶ Congressional Research Service, Small Business Administration Microloan Guaranty Program, <https://sgp.fas.org/crs/misc/R41057.pdf>, last visited Feb. 15, 2022.

¹⁷ U.S. Small Business Administration, Lender Match connects you to lenders, <https://www.sba.gov/funding-programs/loans/lender-match>, last visited Feb. 15, 2022.

¹⁸ U.S. Small Business Administration, Business Physical Disaster Loans, <https://disasterloanassistance.sba.gov/ela/s/article/Business-Physical-Disaster-Loans>, last visited Feb. 15, 2022.

¹⁹ U.S. Small Business Administration, Military Reservists Economic Injury Loans, <https://disasterloanassistance.sba.gov/ela/s/article/Military-Reservists-Economic-Injury-Loans>, last visited Feb. 15, 2022.

²⁰ U.S. Small Business Administration, SBICs, <https://www.sba.gov/partners/sbics>, last visited Feb. 15, 2022.

²¹ U.S. Small Business Administration, Technology (SBIR/STTR), <https://www.sba.gov/about-sba-navigation-structure/technology-sbirsttr>, last visited Feb. 15, 2022.

327 機関が総額 39 億 5,000 万ドルを償還しプログラムから脱退している²²。また、2010 年の中小企業法によって創設された州中小企業信用イニシアティブは、連邦政府が州の中小企業融資を支援する制度を強化するためのものである。2021 年 3 月には、バイデン大統領が ARP(American Rescue Plan Act)に署名し、州中小企業信用イニシアティブに 100 億ドルの資金を提供している²³。こうした支援を背景として、後述する CAP(Capital Access Program)を始めとする中小企業金融支援策が複数の州から提供されている。また、財務省管轄の基金が支援する CDFI(Community Development Financial Institution)も、中小企業金融において一定の役割を担っている。CDFI は、中小企業や零細企業、低所得地域、既存の民間金融機関から融資を受けられない人々に対するコミュニティ投資に重点を置く非営利の民間金融機関で、金融包摂の意味合いが強い。融資等の資金面での支援の他、能力向上を図るトレーニングや技術支援等のプログラムを提供しており、州中小企業信用イニシアティブとの連携によって州独自の金融支援システムが運営されている²⁴。

一方、米国では、州政府が各州に合わせた独自の政策金融スキームを実施している。SBA の場合は保証スキームに限定されているが、州政府は保証以外にも直接融資や貸倒引当金によるスキームを実施している。例えば、ニューヨーク州では、既に SBA が保証スキームを実施していることもあり、それ以外のスキームによる支援策を充実させている。ニューヨーク州の CAP は、金融機関が中小企業向け貸出を推進するインセンティブとして、金融機関の貸倒引当金に資金を提供するプログラムである²⁵。金融機関が中小企業に融資する際、ニューヨーク州政府は、ESD(Empire State Development)を介して金融機関専用の損失準備金口座に貸倒引当金にあたる資金を入金し、将来デフォルトが発生した時にはその資金で貸倒損失をカバーするという仕組みである。また、CAP 以外にも LDP(Linked Deposit Program)と呼ばれる利子補給プログラムも用意されている²⁶。金融機関が中小企業に融資する資金(上限 200 万ドル)を、ESD が無利子もしくは低利子で金融機関に預金することで、金融機関の調達コストを抑えることができるため、中小企業への融資利息を引き下げる効果が期待される。

一方、カリフォルニア州においても CalCAP(California Capital Access Program)というプログラムが 1994 年に開始しており、ニューヨーク州同様、金融機関の貸倒引当金に係る資金を提供することで中小企業向け融資を促進している²⁷。また、カリフォルニア州では保証スキームである SBLGP(Small Business Loan Guarantee Program)も備えており、IBank の SBFC(Small Business Finance Center)を通して民間金融機関融資に対する保証が提供されており、昨年度に

²² U.S. Department of The Treasury, Small Business Lending Fund, <https://home.treasury.gov/policy-issues/small-business-programs/small-business-lending-fund>, last visited Feb. 15, 2022.

²³ U.S. Department of The Treasury, State Small Business Credit Initiative(SSBCI), <https://home.treasury.gov/policy-issues/small-business-programs/state-small-business-credit-initiative-ssbci>, last visited Feb. 15, 2022.

²⁴ U.S. Department of the Treasury, Investing for the Future, <https://www.cdfifund.gov/>, last visited Feb. 18, 2022.

²⁵ Empire State Development, Capital Access Program, <https://esd.ny.gov/capital-access-program#:~:text=New%20York%20State%27s%20Capital%20Access%20Program%20%28CAP%29%20is,as%20an%20incentive%20to%20increase%20small%20business%20lending.,> last visited Feb. 16, 2022.

²⁶ Empire State Development, Linked Deposit Program, <https://esd.ny.gov/linked-deposit-program>, last visited Feb. 16, 2022.

²⁷ California State Treasures, California Capital Access Program (CalCAP), <https://www.treasurer.ca.gov/cpcf/calcap/index.asp>, last visited Feb. 16, 2022.

は 2 億 2,900 万ドルの融資保証が実行されている²⁸。

さらに、テキサス州では、融資を受けることができない中小企業や非営利団体に対する融資の強化を目的とする CAP²⁹の他に、製品開発・中小企業振興基金が用意されている。製品開発・中小企業振興基金は、新商品の商業化を含めた開発や生産の支援を目的とする Product Development と、新規または既存の中小企業発展の促進を目的とする Small Business Incubator から成り、長期設備投資資金を融資している³⁰。本融資は、融資対象資産を担保とし、融資金額は 100 万ドルから 500 万ドル程度、融資期間は 15 年から 20 年となっている。対象となる企業は、半導体やナノテクノロジー、バイオテクノロジー、バイオ医薬品に係る産業に属する企業その他、同州で商業的に成功し、雇用創出・維持の可能性が高い企業とされている。

その他の特徴的な制度として、フロリダ州のマイクロファイナンス保証プログラムが挙げられる。連邦政府の州中小企業信用イニシアティブを補完する目的で、フロリダ州の中小企業向け融資に対象を絞った保証を提供している。保証額は 5 万ドル～25 万ドルで、ローン総額の 50%以上とすることはできない³¹。2017・2018 年度の保証実行総額は 53 万 6,500 万ドルであった³²。

なお、こうした州政府によるスキームと SBA のスキームに関して、相互連携の仕組みはみられない。しかし、これらの金融支援策は、金融機関職員や会計士等を介して紹介されることが多く、一般的な中小企業経営者の認知度は高いという。

(3) 政府系金融機関

米国においては、連邦住宅抵当公社(ファニーメイ)や連邦住宅抵当貸付公社(フレディマック)等の住宅ローンを取り扱う機関を除き、日本の商工中金にあたるような中小企業を支援する政府系金融機関は見当たらず、現地金融機関へのヒアリングにおいてもそういった存在は確認できなかった。

政府系金融機関に近い機関として、公認開発公社 CDC(Certified Development Company)が挙げられる。SBA によって認定される NPO である CDC は米国全体で 200 以上存在しており、中小企業の成長・拡大の支援と地域経済の発展を目的として、民間金融機関よりも柔軟に中小企業に対して資金を提供するとしている。不動産等の設備投資を資金用途とする SBA が保証する 504 ローン

²⁸ State of California, Loan Guarantee Program, <https://www.ibank.ca.gov/small-business/loan-guarantees/#:~:text=The%20Small%20Business%20Loan%20Guarantee%20program%20helps%20businesses,serves%20hundreds%20of%20small%20businesses%20each%20year.%20412%2C000>, last visited Feb. 16, 2022.

²⁹ Texas Economic Development, Capital Access Program, <https://gov.texas.gov/business/page/capital-access-program>, last visited Feb. 15, 2022.

³⁰ Texas Economic Development, Product Development and Small Business Incubator Fund, <https://gov.texas.gov/business/page/product-development-and-small-business-incubator-fund>, last visited Feb. 15, 2022.

³¹ Florida Department of Economic Opportunity, Microfinance Guarantee Program, <https://www.floridajobs.org/community-planning-and-development/Small-and-Minority-Business-Resources/Small-and-Minority-Business-Programs/microfinance-guarantee-program>, last visited Feb. 15, 2022.

³² Florida Department of Economic Opportunity, Microfinance Programs Annual Report April 2, 2019, http://www.floridajobs.org/docs/default-source/business-growth-and-partnerships/for-businesses-and-entrepreneurs/business-resources/microfinance/fy-17-18-microfinance-annual-report.pdf?sfvrsn=d007cb0_2, last visited Feb. 15, 2022.

を提供しており、融資期間 20 年であれば金利 3.5%程度で調達が可能である(2022 年 3 月現在)。また、より少額な融資(CDC Small Business Finance)の審査においては、クレジットスコアや財務省表や倒産履歴等だけではなく、経営者との対話を重ねた上で事業性も含めた評価をしている。

(4) その他の融資慣行

米国銀行業界というと、JPMorgan Chase Bank や Bank of America、Wells Fargo 等の巨大金融グループのイメージが強いが、日本と比較しても資産規模が小さい銀行が数多く存在しており、平均的な資産規模は日本よりも非常に小さい。米国における銀行群の呼称に関して、国際的大手銀行のことを「マネーセンターバンク」、州をまたぐ大手銀行を「スーパーリージョナルバンク」、準大手・中堅銀行のことを「リージョナルバンク」、中小銀行のことを「コミュニティバンク」等と呼ぶ例がみられる。米国の中小企業向け融資の主たる担い手は、こうしたコミュニティバンクを始めとする中小規模の銀行であり、顧客企業との緊密なリレーションシップを構築している。本節では、米国におけるこれらの中小企業金融の融資慣行について概説する。

まず、米国銀行の代表的な取引慣行として、中小企業の 8 割が一行取引である点が挙げられる。日本では複数行取引が一般的であり、企業規模(従業員数)が大きくなるほど、取引金融機関が増加し、資金調達先が広がっているが、米国では従業員数が増加しても一行取引が基本となっている。米国金融機関等に対するインタビュー調査³³によると、その背景として米国の商業銀行は「銀行側からみると、中小企業との取引において他行とリスクを共有するのは、収益性が低下しコスト高になる。」「複数行取引をされると、当該顧客の資産の一部が他行の担保にとられてしまうので、好ましくない。」「一行取引で当行が顧客のパートナーになれば、顧客のニーズに幅広く対応できる。」と回答しており、リレーションシップの分散化・希薄化が生じることを回避していることがわかる。ただし、大手銀行が小規模企業向け融資を大量・迅速・機械的に処理する取引では密接なリレーションシップは必要なく、大数の法則に基づくクレジットスコアリング融資が利用されることから、他行取引先企業に対しても積極的に拡販を図る場合がある。

また、同インタビュー調査では、米国銀行の融資商品についてもヒアリングしており、主にライン・オブ・クレジット(クレジット・ライン)と呼ばれる短期融資と、タームローンと呼ばれる長期融資に大別されることが明らかとなっている。ライン・オブ・クレジットは、期間 1 年以内の運転資金が主な資金使途である。概ね 100 万ドル内外の設定貸出枠に対し、貸出金額に応じて金利がかかる。当然ながら満期には完済する必要があるものの、期中であれば元本返済は必須ではなく、複数回利用も可能である。なお、ライン・オブ・クレジットの貸出枠の維持や更新に関して一定の条件を付す銀行もみられるが、タームローンと比較して与信期間が短く融資金額も小さいことから金利も相対的に低く抑えられている。一方、タームローンは、設備や自動車、不動産等の取得資金を長期で融資するものである。ライン・オブ・クレジットと比べて融資期間が長くリスクが高いことから、審査ではキャッシュフローをより重視し、金利も高く設定されている。ライン・オブ・クレジットとタームローン以外には、売掛債権や在庫といった企業の事業活動

³³ 海上泰生『米国銀行による中小企業向け貸付商品の実際運用-アメリカにおける中小企業金融の現場の動き、金融危機後の変化-』日本政策金融公庫論集第 28 号(2015 年 8 月),p.49-74

に基づく資産を担保とする ABL(Asset Based Lending)が挙げられる。前述のライン・オブ・クレジットにおいても流動資産を担保として徴求するが、ABL はより担保となる流動資産の価値変動にシビアに依存した融資形態であり、例え融資先企業の信用力が低下した場合でも、当該担保資産に大きな変動がない限り ABL は実行・継続することができる。ただし、担保となる流動資産のモニタリングの仕組みを構築する必要があるため、継続的な管理コストと運用コストを要する。それ以外には、近年事業目的のクレジットカード(ビジネス・クレジットカード)の利用率が急速に伸びているが、基本的には事業に係る少額の決済・管理が目的であり、本来的な資金調達とは異なる。また、日本では一般的に行われている長期運転資金(経常運転資金)融資は、米国ではあまり行われていない。この背景として、長期の与信期間に見合う適切な流動資産的な担保を取得することが難しいという考え方があるためである。

表 2-2 米国銀行の融資商品

スキーム名	融資金額	融資期間	担保	資金用途
ライン・オブ・クレジット	100 万ドル (貸出枠)	1 年以内	売掛債権や在庫等の 流動資産	運転資金
タームローン	案件による	案件による	対象物件	設備投資
ABL	案件による	案件による	売掛債権や在庫等の 流動資産	案件による
ビジネス・ クレジットカード	少額	-	-	事業に係る少額決済

出所)海上泰生『米国銀行による中小企業向け貸付商品の実際運用—アメリカにおける中小企業金融の現場の動き、金融危機後の変化—』日本政策金融公庫論集第 28 号(2015 年 8 月),p.49-74 より三菱総合研究所作成

前述の通り、大企業と比較すると、中小企業は外部調達手段が少なく、問題が生じた場合に事業運営を継続しながら処分できる資産が少ないことから、貸出審査時にはフリーキャッシュフローが重要な評価ポイントとなる。担保は、あくまでも貸倒時の損失をカバーする二次的な返済原資として認識されている。米国商業銀行に対するインタビュー調査³⁴によると、米国では借入の際に貸し手である銀行が UCC1 ファイリングと呼ばれる全資産担保を設定・取得することが一般的となっている。融資形態としては、短期の運転資金を用途とするライン・オブ・クレジットであり、個別資産ではなく全ての資産を担保として設定する。期中管理では、第二順位担保権が設定されていないかを定期的にモニタリングしており、設定されている場合は企業の資金繰りが困難になっているというサインとされている。また、邦銀の現地法人においても一部の案件で全資産担保を徴求しているケースがあることがヒアリングで確認された。

また、不動産担保については、かつて不良債権問題が深刻化した際に、処分に時間がかかり、返済資源としてうまく機能しなかったことから、担保物件としての収益性が厳しく評価される傾向にある。なお、米国では、上物のない土地(更地)を担保に設定することは一般的ではない。

³⁴ 川橋仁美『全資産担保を活用した米国融資・再生実務に関する調査の概要(修正版)』2021 年 11 月 9 日
(<https://www.moj.go.jp/content/001359773.pdf>, 2022 年 2 月 14 日最終閲覧)

2.2 英国

英国政府は、新型コロナウイルス蔓延によって影響を受けた事業者向けに、企業規模に合わせてバウンスバック貸出スキーム(BBLS)、新型コロナウイルス事業中断貸出スキーム(CBILS)、新型コロナウイルス大規模事業中断貸出スキーム(CLBILS)といった3つの融資スキームを用意した。いずれも2021年3月に新規募集を終了したが、以降も回復貸出スキーム(RLS)として、事業者向け支援施策は継続している(2022年6月終了予定)。

また、現状、政府や現地金融機関において、新型コロナ蔓延を起因とする事業者の過剰債務については、特段の大きな問題とはなっている様子は見受けられず、それに向けた具体的な政策等の動きは確認されない。一方で、英国内の中小企業の多くが新型コロナによって政府支援施策を活用した資金調達を行っている点から、英国上院議員や金融業界のロビイング団体からは、中小企業の過剰債務問題や、それに対する政府施策の必要性の提言がなされている。

金融機関からの融資を受ける際に、経営者保証を設定することは珍しいことではなく、一般的に行われているが、この目的は保証債務履行による回収可能性よりも、会社経営の健全性の証明といった意味合いが強い。また、個人保証を設定する際も特定債務保証が主であり、包括的な設定はあまり一般的にはない。なお、英国の中小事業者は、従来、無借金経営の企業が多いことから、アフターコロナにおいても過剰債務に陥る企業はそれ程多くは発生しないとも考えられる。

2.2.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策

(1) コロナ禍での政府の支援施策

英国では、コロナ禍で影響を受けた事業者向けに、3つの融資スキームが2020年に立ち上げられた³⁵。

バウンスバック貸出スキーム(Bounce Back Loans Scheme; BBLS)、新型コロナウイルス事業中断貸出スキーム(Coronavirus Business Interruption Loan Scheme; CBILS)、新型コロナウイルス大規模事業中断貸出スキーム(Coronavirus Larger Business Interruption Loan Scheme; CLBILS)は、新型コロナウイルス蔓延によって影響を受けた、それぞれ小規模・中規模・大規模事業者向けの融資スキームである。いずれも2021年3月末に新規募受付を終了し、2021年4月以降は、CBILSを改変した内容の回復貸出スキーム(Recovery Loan Scheme; RLS)が適用され、2022年6月末まで継続予定である³⁶。

各スキームの具体的内容は表2.2.1-1に示した。いずれのスキームも国営英国ビジネス銀行(British Business Bank(以下、「BBB」という。))が管轄し、BBBのパートナーである民間金融機関によって提供された。BBBによる保証は、BBLSでは100%、CBILSとCLBILSでは80%、RLSで

³⁵ Steve Browning, Coronavirus: Business loans schemes, p.5, Jan. 27, 2022, <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CBP-8906/CBP-8906.pdf>, last visited Feb. 25, 2022

³⁶ British Business Bank, Recovery Loan Scheme, <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/recovery-loan-scheme/>, last visited Feb. 25, 2022

は当初 80%であったが、2022 年 1 月より 70%へ引き下げられた^{37,38,39}。

個人保証は、小規模の BBLS では認められておらず、CBILS、CLBILS、RLS いずれについても 25 万ポンド以下の貸出については認められていない。25 万ポンド以上の貸出については、貸出機関に委ねられているが、回収額は未払い残高の最大 20%に制限される。さらに、CBILS と RLS については、主とする個人住宅、つまり別邸等ではない住まいを担保とすることが不可とされている。

当初に適用された 3 種のスキームのうち、貸出金額・利用実績ともに BBLS が最も多い⁴⁰。

表 2.2.1-1 英国で適用された融資スキーム

	BBLS	CBILS	CLBILS	RLS
対象事業者	小規模事業者や、初期ステージにある事業者	中規模事業者 (売上 4,500 万ポンド以下)	大規模事業者 (売上 4,500 万ポンド以上)	左記 3 種のスキーム未利用の中小規模事業者 (売上 4,500 万ポンド以下)
受付期間	2020 年 4 月末～ 2021 年 3 月末	2020 年 3 月末～ 2021 年 3 月末	2020 年 4 月末～ 2021 年 3 月末	2021 年 4 月～ 2022 年 6 月末
貸出金額	最大 5 万ポンド もしくは年間売上の 25%	最大 500 万ポンド	最大 2 億ポンド	最大 200 万ポンド
期間	最大 6 年満期	最大 6 年満期	最大 3 年満期	最大 6 年満期
融資形式	・ タームローン	・ タームローン ・ 当座貸越 ・ インボイスファイナンス ・ アセットファイナンス	・ タームローン ・ 回転信用(当座貸越) ・ インボイスファイナンス ・ アセットファイナンス	CBILS と同様
個人保証	なし	・ 借入額 25 万ポンド以下:一切なし ・ 借入額 25 万ポンド以上:貸出機関の裁量に依る ※ただし、回収額は未払い残高の最大 20%に制限され、主とする個人住宅を担保とすることは不可	・ 借入額 25 万ポンド以下:一切なし ・ 借入額 25 万ポンド以上:貸出機関の裁量に依る ※ただし、回収額は未払い残高の最大 20%に制限される	CBILS と同様
手数料・利子	・ 初期費用なし ・ 最初の 12 か月間分の利子は政府が負担 ・ それ以降は年 2.5% で固定	・ 最初の 12 か月間分の利子および貸出機関への手数料は政府が負担 ・ それ以降の利率は貸出機関に依る	・ 政府による負担はなく、利率は貸出機関に依る	・ 政府による負担はなく、利率は貸出機関に依る ・ ただし利率等は年間 14.99%を超えてはならない
政府保証率	100%	80%	80%	80%

³⁷ British Business Bank, Bounce Back Loan Scheme (BBLS), <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-schemes/bounce-back-loans/>, last visited Feb. 25, 2022

³⁸ British Business Bank, Coronavirus Business Interruption Loan Scheme (CBILS), <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-scheme-cbils-2/>, last visited Feb. 25, 2022

³⁹ British Business Bank, Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme (CLBILS), <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-schemes/clbils/>, last visited Feb. 25, 2022

⁴⁰ HM Treasury, HM Treasury coronavirus (COVID-19) business loan scheme statistics, Jul. 8 2021, <https://www.gov.uk/government/collections/hm-treasury-coronavirus-covid-19-business-loan-scheme-statistics#Coronavirus-Business-Interruption-Loan-Scheme>, last visited Feb. 25, 2022

				※2022年1月以降は 70%へ引き下げ
貸出金額実績(ポンド) 2021年5月時点	473.6 億	263.9 億	55.6 億	-
利用事業者数実績 (申請事業者数) 2021年5月時点	1,560,309 (2,094,858)	109,877 (251,342)	753 (1,152)	-

出所) British Business Bank^{36,37,38,39}、HM Treasury⁴⁰ の資料より三菱総合研究所作成

また、スタートアップ向けでは、コロナ禍でも十分な額の投資を受けることができるように政府が「未来ファンド(Future Fund)」を新設した⁴¹。そのほか、融資スキーム以外に、歳入関税庁の管轄のもとで、表 2.2.1-2 のような事業者向け支援政策も実施された⁴²。

表 2.2.1-2 その他の支援政策

施策	主な取組内容
一時帰休従業員給与の部分給付 (Coronavirus Job Retention Scheme)	一時帰休となる従業員の未収労働時間分の基本給について、政府が月 2,500 ポンドを上限に給与の 80%を給付。
疾病手当給付 (Coronavirus Statutory Sick Pay Rebate Scheme)	新型コロナウイルスによる自己隔離を理由とする従業員の法定疾病手当を給付。 従業員 250 名未満の企業に限定。
付加価値税(VAT)支払い繰り延べ	2020年3月20日～6月30日の間に納税すべき VAT の支払いを猶予。延滞金・利子は課さない。
付加価値税(VAT)引き下げ	飲食店、宿泊施設、映画館等の娯楽施設における VAT を一部引き下げ。

出所) JETRO ロンドン事務所⁴² の資料より三菱総合研究所作成

(2) 事業者の過剰債務に関する課題感

英国政府による過剰債務に関する課題感の提示は特になく、特段大きな問題としてメディアなどで取り上げられていることも見受けられない⁴³。

一方で、Chris Smith 英国上院議員は自身のコラムで、Bank of England(BoE)による英国の中小事業者における債務はコロナ禍前と比較し 25%上昇したという統計が指摘し、同時に中小事業者における脆弱性の上昇が指摘されている旨を述べている^{44,45}。

また、ザ・シティ UK(The City UK⁴⁶(以下、「シティ UK」という。))は 2020 年 7 月 16 日に「英国の経済的回復を支える：ポストコロナの事業再構築(Supporting UK economic recovery: Recapitalising businesses post Covid-19)」というタイトルで、英国の中小企業がコロナ禍で過

⁴¹ British Business Bank, Future Fund, <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/coronavirus-business-interruption-loan-schemes/future-fund/>, last visited Feb. 25, 2022

⁴² JETRO ロンドン事務所, 新型コロナウイルス感染症に対する英国政府の主な企業・雇用関連対策, 2021 年 9 月 6 日, https://static.jetro.go.jp/ext_images/world/covid-19/europe/pdf/COVID-19_measures_uk.pdf, 2022 年 2 月 25 日最終閲覧

⁴³ 現地金融機関へのインタビューによる。

⁴⁴ Chris Smith, House of Lords Library, UK corporate debt after Covid-19: what might the impact be?, <https://lordslibrary.parliament.uk/uk-corporate-debt-after-covid-19-what-might-the-impact-be/>, Jan. 5, 2022, last visited Mar. 4th, 2022

⁴⁵ Bank of England, Oct. 2021, Financial Stability in Focus, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-policy-summary-and-record/financial-stability-in-focus/2021/the-corporate-sector-uk-financial-stability.pdf>, last visited Mar. 3rd, 2022

⁴⁶ 英国金融業界のロビイング団体

剰債務を抱え失墜する可能性を指摘し、それらの解決策に関する提言を発表した^{47,48}。

提言では、英国政府によるコロナ禍の支援政策が必要なものであったとしつつ、融資や VAT の支払い繰り延べなどが積み重なり、2021 年 3 月時点で合計 1,000 億ポンドの持続不可能な債務が発生し、そのうちコロナ禍の政府による支援政策融資(BBLS・CNILS・CBILS)によるものは 350 億ポンドと推測されている。1,000 億ポンドのうち、中小企業の抱える債務は 550 億ポンドと推測されている。

企業数で見ると、2021 年 3 月末時点で 230 万の事業者が CBILS または BBLS を利用していると推測され(なお、実績は 2021 年 5 月末でおよそ 165 万事業者⁴⁰)、そのうち 3 分の 1 程度が返済困難となり、事業再構築のメカニズムがないと失墜する危険にあると推測されている。

中小企業は、英国の事業者の約 99%、国内年間売上上の半分以上を占め、約 60%の雇用を担いながら、大規模事業者と比較して資金調達の手段が限られている。特にエクイティファイナンスによる資金調達が、中小企業の事業再構築のためには大幅に不足していることが指摘されている。

(3) 過剰債務等への取組状況

現状、英国政府による事業者の過剰債務に関する政策や取組みは、問題提起を含め見当たらないが、Chris Smith 英国上院議員によるコラム⁴⁴では、中小事業者が抱える債務が増加し、脆弱性が高まっていることへの解決策として、London School of Economics の Lambert 氏および Van Reenen 氏による提案が紹介されている⁴⁹。現行のプログラムに関しては、2つの提言がされており、1つ目は政府による支援政策融資の保証割合を、経済状況を見ながら、段階的に下げていくべきという内容である。2点目は、政府保証の利用について、配当金の制限や将来的な法人税の引き上げといった、より厳格な義務を伴うべきという内容である。それらの政策の実施について、後述するシティ UK の提言にある、事業再構築の支援を専門とする政府傘下新組織を設立することが望ましいとしている。一方で、もう一つの案として(一部もしくは完全な)債務免除も挙げられ、事業者と英国経済両者へのインパクトについて述べられている。

また、先述のシティ UK の提言では、図 2.2.1-1・表 2.2.1-3 に記載のあるとおり、2 種の解決策を提案した⁴⁷。

図 2.2.1-1 では事業者の各規模及び事業再構築までの各ステップをマトリクス形式で表示しており、それぞれのセルについて解決策が記載されている。オレンジ色の枠で囲まれた内容のうち、Business Repayment Plan(BRP)・Business Recovery Capital(BRC)が中小事業者の過剰債務に関する 2 種の提言である。BRP と BRC は、コロナ禍前時点では事業が成長する見込みがあったが、コロナ禍の支援政策融資(BBLS・CNILS・CBILS)の返済が足許困難となってしまった中小事業者を対象としている。

⁴⁷ The City UK, Supporting UK Economic Recovery: Recapitalising Businesses Post Covid-19, Jul. 16, 2020, <https://www.thecityuk.com/assets/2020/Reports/2d5179dbfb/Supporting-UK-economic-recovery-recapitalising-businesses-post-Covid-19-v2.pdf>, last visited Feb. 25, 2022

⁴⁸ 磯部昌吾, 野村資本市場研究所「コロナ禍で過剰債務を抱える英国の中小企業-資本構成の再構築を提言するシティ UK-」(<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2020/2020aut02.pdf>, 2022 年 2 月 25 日最終閲覧)

⁴⁹ Peter Lambert & John Van Reene, A wave of COVID-related bankruptcies is coming to the UK. What can we do about it?, <https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2021/02/02/a-wave-of-covid-related-bankruptcies-is-coming-to-the-uk-what-can-we-do-about-it/>, Feb. 2, 2021, last visited Mar. 4th, 2022

BRC は未払い残高(政府保証分)の租税債務への転換、BRC は未払い残高(政府保証分)の劣後ローンまたは優先株への転換という内容である。いずれも、返済が困難な債務について、猶予を延ばすことで、事業者へ成長のチャンスを与えることが主旨である。

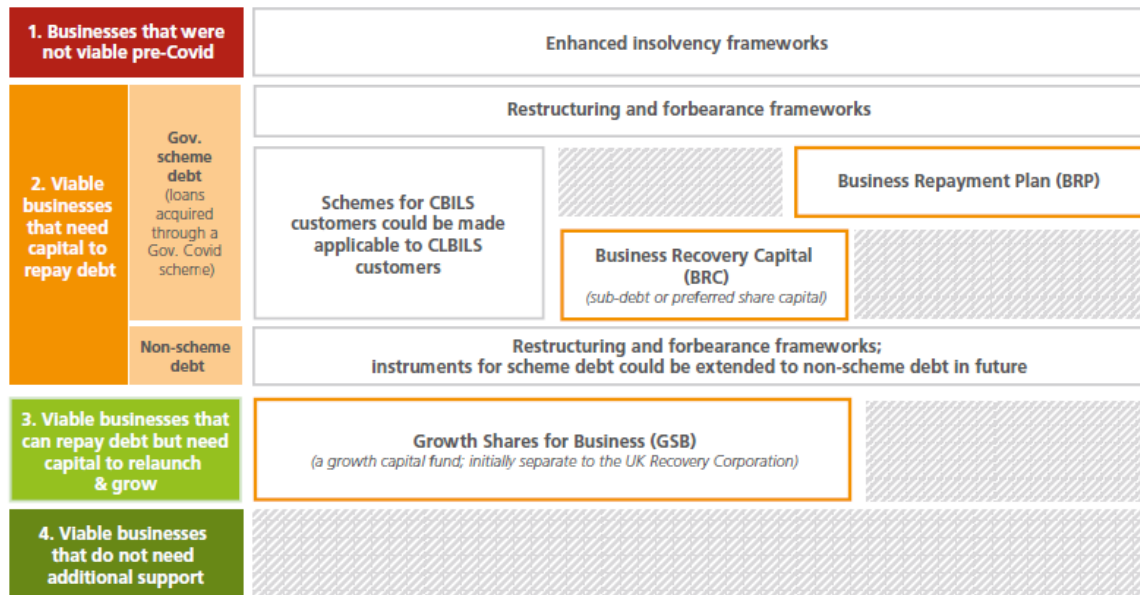
これらの転換の運用について、シティ UK は、UK Recovery Corporation(UKRC)という、事業再構築支援を専門とする新政府傘下組織を設立し、UKRC が担うことが最適と述べている。

同時に、融資の返済は問題なく実行できるが、コロナ禍を経て、更なる成長のため資金を必要とする事業者に対しては、Growth Shares for Business(GSB)が提案されている。成長資金を必要とする小・中・大規模事業者に対して投資を積極的に行うという内容であり、ファンドとしては 10~15%程度のリターンが確保されるべきと記載されている。

Market segments:

Size of business	Large	Medium-sized	Small	Micro.
The type of Gov. loan scheme the business is eligible for	Businesses targeted by CLBILS	Businesses targeted by CBILS	Businesses targeted by BBLS	
Total number of businesses in the UK*	c.8k	c.600k	c.5.3m	
Total unsustainable debt (£)†	c.£46-51bn	c.£23-26bn	c.£27-30bn	

Path to recovery:



* Representative of the total business population (2019; BEIS) segmented by their broad alignment to government lending schemes. Illustrative estimates assumes that: (i) the majority of small businesses with 0-49 employees align to BBLS (c.90%) with a small proportion of these businesses aligning to CBILS (c.10%); (ii) medium sized businesses with 50-250 employees entirely align to CBILS and (iii) large businesses with 250+ employees (per BEIS definitions) entirely align to CLBILS.

† Representative of total estimated unsustainable lending that could arise by end of March 2021 residing across the business population.

図 2.2.1-1 シティ UK による、過剰債務問題解決のための提案(概要図)

出所)The City UK, Supporting UK Economic Recovery: Recapitalising Businesses Post Covid-19, Jul. 16, 2020, <https://www.thecityuk.com/assets/2020/Reports/2d5179dbfb/Supporting-UK-economic-recovery->

表 2.2.1-3 シティ UK による、過剰債務問題解決のための提案内容

提案された解決策	内容	対象事業者	具体的な特徴
Business Repayment Plan (BRP)	・ BBLS/CBILS の未払い残高は租税債務に転換され、事業者は課税対象の利益が発生したときに返済する。 ・ 事業者は返済スケジュールをより柔軟に計画でき、返済可能なときのみ返済を実施。 ・ 債務の政府保証部分はすべて租税債務に転換されるとともに、金融機関に残る政府保証範囲外分の債権についての返済順位は、転換された租税債務と同様の地位とする（普通債権よりも返済が優先される）。	25 万ポンド以下の BBLS/CBILS を利用する小・中規模事業者	・ 期間：負債は租税債務が完済されるまで持続（もしくは事業者が清算・解散されるまで） ・ 利子：固定利払い（ステップアップ条項） ・ 制限：配当金の支払い、自社株を保有する従業員の昇給、株式・資産の譲渡等が制限される
Business Recovery Capital (BRC)	・ CBILS の未払い残高を劣後ローンや優先株といった資本性資産に転換させる。 ・ この際、事業者は返済スケジュールをより柔軟に計画できるようにする。 ・ ローンの政府保証分はすべて転換され、政府保証範囲外分については、劣後ローンや優先株その他の政府が保有する資本性資産と同様の経済的利益をもった資産で保有する。	CBILS を利用して 25 万ポンド以上の貸出をした中規模事業者	・ 期間：より長期の満期（8～10 年程度） ・ 利子：固定利払い（ステップアップ条項） ・ 制限：配当金の支払い、自社株を保有する従業員の昇給、株式・資産の譲渡等が制限される

出所)シティ UK の資料⁴⁷より三菱総合研究所作成

(4) 事業再生に関する公的枠組み

英国では、事業再生を目的とした公的枠組みは見当たらない。これは、事業継続が困難な事業者は、私的整理を含めた債権放棄による再建手法が用いられることが多いほか、PE ファンドや事業会社による M&A 等、民間主導で行われることが多いといったことが考えられる⁵⁰。

2.2.2 事業者向け融資慣行

(1) 経営者保証

英国政府による、後述の Enterprise Finance Guarantee (EFG) に関する FAQ では、個人保証は「標準的な商業慣行であり、ローンの返済を保証する確立されたシステム」であると記載されている

⁵¹。また、英国とドイツにて小規模事業者向け融資を実施する FinTech 会社 iwoca によると、経営者

⁵⁰ 現地金融機関からのインタビューによる。なお、英国では、債権放棄の形態として、再建型倒産手続き、清算、管財人による担保権執行の3種の仕組み(手続き)がある。

⁵¹ UK Gov., Enterprise Finance Guarantee: Frequently Asked Questions, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/192532/Enterprise_Finance_Guarantee_FAQs.pdf, last visited Mar. 3rd, 2022

保証は法人向け融資において「かなり一般的」な要求項目である⁵²。

この目的には、経営者に個人的な責任の引き受けを求めることにより、会社経営の健全性を証明させるという狙いがあり、また、融資先が個人事業者の場合には、その配偶者を保証人とすることも一般に行われている⁵³。一方で、英国での経営者保証においては、通常、特定債務保証であり、包括根保証は用いられることはない⁵⁴。これは返済能力を超えた保証を求めるのではなく、返済能力を超えた融資要請には応じないことが普通となっていることによる。

なお、EFG において、貸出金融機関が個人保証を要求項目とすることは認められているが、借入人の居宅を担保として徴求することは不可となっており^{55,56}、政府は経営者保証を設定すること自体は否定しないものの、保証提供者に対しての一定の保護を念頭に置いていることが伺い知れる。

さらに、英国で個人保証保険を提供する Purbeck 社によると、個人保証によって自身の資産がリスクにさらされているということを自覚している経営者は、たったの 39%のみとの調査結果がある⁵⁷。

(2) 公的信用補完制度

現在 BBB によって管轄される公的信用保証制度は2種あり、1つ目は British Business Financial Service Ltd.(以下、「BBFS」という。)が運営する Enterprise Finance Guarantee (EFG)で、2つ目は British Business Finance Ltd.(以下、「BBF」という。)が運営する ENABLE プログラムである⁵⁸。

1つ目の EFG は2009年1月から実施される、政府による信用保証制度がある。1981 年から実施された Small Firms Loan Guarantee(SFLG)を前駆体とし、主な変更点としては、リーマンショックを受けて保証割合が引き上げられた。⁵⁶

EFG は、年間売上高 4,100 万ポンド以下の英国企業を対象としているが、金融・保険業等の一部の産業セクター対象外となっている。資金使途は運転資金・固定資産取得・開発資金および、既存借入や当座貸越の借換も対象である。なお、日本政策金融公庫の調査によると、EFG は健全な事業計画を有しているにもかかわらず、担保の不足や情報の非対称性により、適切な資金提供を受けられない企業への融資を促すことを目的としており、事業に失敗した企業を保証の対象とはしていない⁵⁶。

BBFの保証割合は 75%、保証限度額は 1,000 ポンド～120 万ポンドであり、保証期間は3か月～10年である。保証料率は利用事業者から徴収され、融資残高の 2%が四半期ごとに支払われる。個人保証については、先述の通り、貸出金融機関が利用企業へ徴求することが可能であるが、借入人の居

⁵² iwoca, Personal guarantees: a concise guide, <https://www.iwoca.co.uk/finance-explained/personal-guarantees-explained/>, last visited Mar. 3rd, 2022

⁵³ 株式会社商事法務『諸外国における保証法制及び実務運用についての調査研究業務報告書』2012 年 3 月 (<https://www.moj.go.jp/content/000103260.pdf>, 2022 年 3 月 4 日最終閲覧)

⁵⁴ 戸田洋正, 銀行員.com, 「第 5 回 日英の中小企業金融比較」, <http://www.ginkouin.com/oversea/britain2/chap005.php>, 2022 年 3 月 4 日最終閲覧)

⁵⁵ BBB, Enterprise Finance Guarantee – FAQs, <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/supporting-business-loans-enterprise-finance-guarantee/faqs/>, last visited Mar. 4th, 2022

⁵⁶ 日本政策金融公庫『欧米における中小企業信用保証制度に関する調査(2015 年度)』2016 年 3 月 (https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/hosyo_oubei_160316.pdf, 2022 年 3 月 4 日最終閲覧)

⁵⁷ Purbeck, Personal Guarantees and the Law, <https://www.purbeckinsurance.co.uk/blog/personal-guarantees-and-the-law>, last visited Mar. 3rd, 2022

⁵⁸ BBFとBBFSは両方ともに BBB の子会社である。

宅を担保として徴求することは不可とされる。また、各貸出金融機関の保証債務履行額に上限が設定されており、年間総融資金額の 15% 以下に留める必要がある⁵⁶。

表 2.2.2-1 EFGのプログラムの概要

取扱い	BBFS
プログラム名	Enterprise Finance Guarantee(EFG)
対象者	・ 年間売上高 4,100 万ポンド以下の全業種(但し、輸出関連企業、金融業、保険業、学校教育セクターを除く)で、経済的に困窮していない企業
保証割合	75%
保証額	1,000 ポンド～120 万ポンド
保証料	保証融資残高の 2.0%
担保	設定可能 (但し、居宅を設定することは認められない)
保証人の設定	金融機関が徴求することは可能

出所)BBFS資料⁵⁹より三菱総合研究所作成

2つ目の ENABLE プログラムは、BBB が設立された2014年11月から実施される、民間金融機関による小規模事業者への融資を促進するための政府保証プログラムである⁶⁰。プログラムを利用する金融機関は、手数料を支払うことで、貸付によって生じる正味信用損失のうち、あらかじめ合意された「ファーストロス」の閾値を超える分について政府保証を受けることができる⁶¹。

2つのプログラムの大きな違いは、EFG では保証率を事業者が支払う一方で、ENABLE プログラムでは貸出金融機関が保証率(手数料)を支払う点であり、金融機関が本プログラムの導入を BBB に申請し承認を得る必要がある。事業者は本プログラムを取扱っている金融機関に申込を行うことで利用可能となる。

表 2.2.2-2 Barclays による ENABLE のプログラムの概要

取扱い	BBF
プログラム名	ENABLE Program
対象者	・ 英国で事業を営んでいる以下を満たす企業 ➢ 従業員 250 人未満 ➢ 年間売上高 4,300 万ポンド以下、または総資産 3,500 万ポンド以下
利用金額	120 万ポンド以上
利用形態	タームローン
期間	最大 10 年
その他	資金雄借り手はタームローン残高の 0.25%(最大 12,500 ポンド)のキャッシュバックを受けすることができる。

出所)BBB⁶²と Barclays⁶³の資料より三菱総合研究所作成

また、政府の主要なインフラプロジェクトを管理する Infrastructure and Projects Authority

⁵⁹ BBB, Enterprise Finance Guarantee, <https://www.british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2019/04/190401-EFG-Request-for-Proposal-Final.pdf>, last visited Mar. 4th, 2022

⁶⁰ British Business Bank, ENABLE Programme launched, Nov. 18, 2014, <https://www.british-business-bank.co.uk/press-release/enable-programme-launched/>, last visited Mar. 4th, 2022

⁶¹ British Business Bank, Wholesale solutions – our ENABLE Programmes, <https://www.british-business-bank.co.uk/ourpartners/wholesale-solutions/>, last visited Mar. 4th, 2022

⁶² British Business Bank, ENABLE Program, <https://www.british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2014/11/ENABLE-Programme-RfP.pdf>, last visited Mar. 4, 2022

⁶³ Barclays, Term loan ENABLE Guarantee Programme, <https://www.barclayscorporate.com/solutions/corporate-banking-solutions/financing/corporate-lending/term-loan-enable-guarantee-scheme/>, last visited Mar. 4th, 2022

(IPA)による UK Guarantees Scheme という取組みもある。UK Guarantees Scheme は2021年に創設され、インフラプロジェクトに対する民間企業からの借入を支援する。民間企業は保証料を支払うことで、銀行からの借入の際に政府保証を受けることができる。なお、本プログラムは、2026年まで総額400億ポンド分までを保証する予定である⁶⁴。

(3) 政府系金融機関

英国には、企業に直接的に支援を行うような政府出資の金融機関はないが、信用保証制度等の中小企業向け金融支援政策は2014年11月に創設された British Business Bank (BBB)によって行われている⁵⁶。

BBB 自体はホールディングカンパニーとして機能しており、英国の公的保証プログラムである先述の EFG と ENABLE プログラムは、各々 British Business Financial Services Ltd と British Business Finance Ltd が管轄している。何れも BBB の子会社であり、BBBはこれら子会社を通して中小企業向け政策金融支援を実行している。

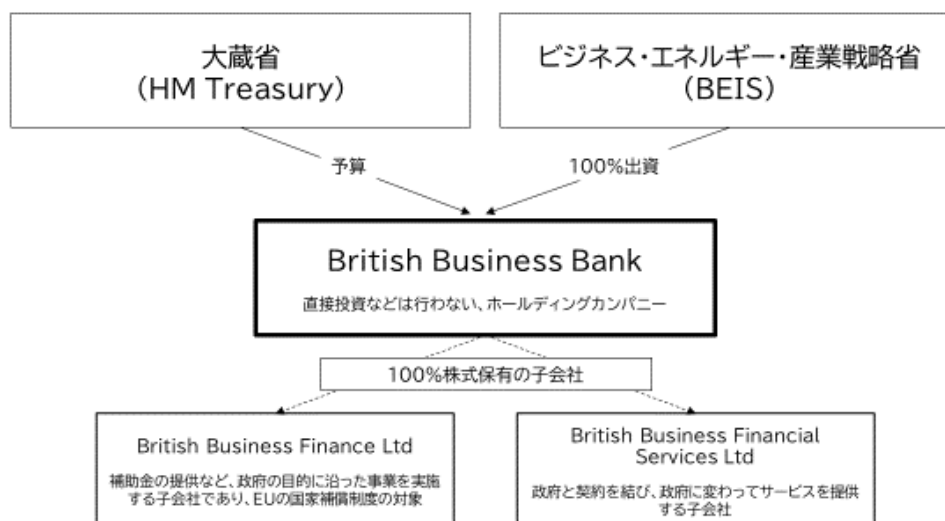


図 2.2.2-1 British Business Bank の組織体制概要

出所)財務省⁶⁴、日本政策金融公庫⁵⁶の資料より、三菱総合研究所作成。

(4) その他の融資慣行

英国において、政府の中小企業支援は弱者救済の観点が極めて強く⁶⁵、事業再生の枠組みは見られないものの、先に述べた通り、事業の成長に向けた投資に関する支援は行われている。

一方で、BBB によると、2019 年時点で、英国の中小企業の約半数は外部からの借入を一切しない

⁶⁴ 財務省『イギリス・ドイツにおける海外調査報告について』2018 年5月31日
(https://www.mof.go.jp/about/mof/councils/fiscal_system_council/sub-of/filp/proceedings/material/zaitoa300531/zaito300531_all.pdf, 2022年3月4日最終閲覧)

⁶⁵ 現地金融機関からのインタビューによる。

「永久非借入者(Permanent non-borrowers(以下、「PNB」という。))」である⁶⁶。PNB は過去 5 年間にあらゆる形式の外部からの資金調達を実施しておらず、過去 1 年間に新規利用の申請もしておらず、かつ今後 3 か月も検討する予定のない事業者を指しており、英国の中小企業者にとって、比較的にはあるが借入自体がそれ程多く利用されているものではないことが伺い知れる。

2.3 仏国

仏国においては、事業内容や規模にはあまり限定せずに、多くの事業者が政府保証付融資による支援を受けられるとともに、飲食や観光といった特に影響の大きい業種には、それとは別により有利な条件での融資保証支援施策が実施された。一方で、他国と大きく異なる点として、政府保証の割合は通常の公的保証に比べれば高く設定はされているものの、100%保証とはせずに、コロナ禍においても金融機関への責任共有を残したことが特徴として挙げられる。なお、保証割合は中小企業が最も高く(90%)であり、企業規模が大きくなるにつれて下がっていくとともに、大企業が保証を受ける場合には、株主配当や自社株買いを行わないことの制限がつけられた。

なお、同国内では、新型コロナを起因とした過剰債務については大きな問題とはなっている様子は見受けられない。同国においては、新型コロナ蔓延以前から公的保証の保証割合は 50%程度に抑えられ、金融機関の責任共有が前提となっており、それはコロナ禍での支援施策においても踏襲されていた。このような背景から、多くの事業者が制度を利用したとはいえ、金融機関による返済可能性が著しく低い企業へは融資実行や返済が困難となるほどの調達を行う事業者は少なかったことが挙げられる。

また、同国内の中小企業においては、経営者保証は一般的に行われている。その背景としては、中小企業においては資産価値のある担保が少なく、個人保証程度しか信用補完をする仕組みがないことが挙げられる。また、少し資産規模が大きい事業者に関しては、全資産担保による融資も行われている。

2.3.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策

(1) コロナ禍での政府の支援施策

仏政府はコロナウイルス感染拡大による経済への影響に対処するため、2020 年 3 月に第一次補正予算を成立させ、給付金や融資などを含め、企業に対して様々な支援施策の導入を行った。また、その後も第二次、第三次補正予算を策定し、追加の政策の導入や既存政策の拡充を行ってきた。

仏国においてはコロナ以前から雇用環境の保護を目的とした一時帰休制度が存在するが、感染症拡大により影響を受けた多くの企業が同制度の利用申請を行い、その数は2020年6月上旬時点で105万社に上った⁶⁷。また、経済的に影響を受けた中小企業、零細企業、自営業者、自由業従事者のために連帯基金が設立された。連帯基金制度は 2020 年に開始され現在も継続されているもので、政府が定

⁶⁶ British Business Bank, Small Business Finance Report 2019, https://www.british-business-bank.co.uk/wp-content/uploads/2019/02/British_Business_Bank_Small-Business-Finance-Report-2019_v3.pdf, last visited Feb. 25, 2022

⁶⁷ 内閣府『新型コロナウイルス感染症下の世界経済』(https://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh20-01/index.html, 2022 年 2 月 28 日最終閲覧)

めた業種に所属する企業は、政府が運営するサイトを通じて、企業の規模や前年同期比売上高によって、決められた額の支援金を受け取ることができる。さらに、接客業などで休業措置の対象となった企業、または観光プランに定められる業種を対象に賃貸料などの固定費を政府が最大 70% (従業員数が 50 名未満の企業に対しては 90%) 補填する固定費補填制度も設けられた。

表 2-3 仏国政府による新型コロナウイルス関連支援政策

スキーム	概要	支援先	支援内容
給付金・補填金	一時帰休制度	① コロナ感染による打撃の大きかったホテル・飲食・観光・イベント・スポーツ・文化等のセクターに属する企業 ② 上記①に該当し、売上高が 80%以上減少した企業 ③ 行政判断に基づき休業措置を強いられている企業 ④ 上記対象外の企業	① 2021 年 5 月以降：一時帰休対象の従業員に対して平均給与の 60%相当額を企業が補償。政府は企業が支払う給与額のうち 36%を補填。 ② 2021 年 7 月以降：同上 ③ 2021 年 7 月以降：同上 ④ 2021 年 4 月以降：同上
	長期一時帰休制度	規模や活動内容に関係なく、1人以上の従業員を雇っている企業	雇用主は、従業員の平均時給額の 70%の最低補償を条件に、政府は雇用主が支払った法定最低賃金の 4.5 倍を上限とし、時給額の 60%を補填。
	連帯基金支援金	対象企業に対する連帯基金による支援金(対象の企業を詳細に分け、売上高の減少率などで支給額も細かく設定)。 ① 休業措置対象業種 ⁶⁸ ② リスト S1 ⁶⁹ に定められる業種 ③ リスト S1bits ⁷⁰ に定められる業種 ④ その他	① 月額 1 万ユーロを上限とし、売上減少額または 2019 年同月上上の 20%相当額(月額上限 20 万ユーロ)のいずれか ② 売上の減少幅に応じて支援金額を決定 i. 前年同期比 70%以上減：月額 1 万ユーロを上限とし、売上減少額または 2019 年同月上上の 20%相当額(月額上限 20 万ユーロ)のいずれか ii. 前年同期比 50%以上 70%未満減：月額 1 万ユーロを上限とし、売上減少額または 2019 年同月上上の 15%相当額(月額上限 20 万ユーロ)のいずれか ③ 売上が前年同期比 50%以上減、2020 年 3 月 15 日～5 月 15 日または 2020 年 11 月の売上が 80%以上減、または 2020 年の年間売上が 2019 年比 10%以上減の企業のうち、売上減少が、 i. 70%以上の企業：2019 年同月上上の 20%(上限 20 万ユーロ)または 1 万ユーロを上限とし売上減額の 80% ii. 50%以上 70%未満減の企業：2019 年同月上上の 15%(上限 20 万ユーロ)または 1 万ユーロを上限とし売上減額の 80% iii. 1,500 ユーロ以下の企業：全額
	固定費補填	企業の固定費に対する補填金の支給制度 2019 年 1 月 1 日以前に設立された企業で、2021 年 12 月 1 日から 2022 年 1 月 31 日までの対象期間において以下の条件を満たす企業 ・ 2020 年 3 月 30 日の連帯基金実施	1,200 万ユーロを上限に、対象月ごとにその月に計上された連結固定費での総利益の逆数の 70%相当額(但し、小規模の会社については 90%上限)を支援。

⁶⁸ 休業対象業種：レストラン、バー、ナイトクラブ、スポーツジム等。

⁶⁹ リスト S1 に定められる業種：ホテル、ケータリング、旅行代理店、イベント関連企業、文化関連企業、スポーツ関連など。

⁷⁰ リスト S1bits に定められる業種：コロナの影響を間接的に受けている観光セクター等の関連企業(卸売業、クリーニング等)。

			令で指定された部門で、2021年6月30日時点で活動を継続していること ・対象月による連結固定費の営業総余剰 (EBE) がマイナスであること (政府付属書の計算式による) ・対象月の売上高が 50% 以上減少していること	
融資	政府保証付融資	ほぼ全ての企業を対象とした公的保証付融資制度。	全ての企業 (但し、一部不動産民事会社 (SCI)、金融機関等を除く)	2019 年売上高の 3 か月分を上限。
その他 ⁷¹	社会保険料支払い免除等	社会保険料の支払いを猶予、もしくは一部免除する制度。	政府が定めた条件に該当する企業。	-

出所) 仏国経済財務・復興省⁷²、仏国厚生労働省⁷³の資料より三菱総合研究所作成

このように仏政府はコロナ禍において多くの支援策を打ち出してきたが、のうちのひとつとして企業向けの政府保証付融資が挙げられる。

仏政府は企業向けの銀行融資を支援するため、2020 年 3 月より、3000 億ユーロ規模の保証制度 (prêt garanti par l'État, PGE) を実施した⁷⁴。企業の規模や業種を問わず全ての企業 (一部の不動産民事会社 (SCI)、金融機関等を除く) を対象としており、通常の金融機関、もしくは政府の定めた条件に合致する融資プラットフォームを通じて支援を受けることができる。この場合、基本的には銀行で借入を行う際と同等のルールが適用される。融資額の上限は基本的には 2019 年度売上高の三ヶ月分だが、革新的、もしくは 2019 年 1 月 1 日以降に設立された企業は 2 年分の給与総額となっている。また、同支援策において、政府保証の割合は企業の従業員数や 2019 年度の売上高によって決定されており、金融機関と借り手双方のモラルハザードを回避するという観点から、100%保証は零細企業者を除き行われていない。返済期限について、2020 年当初の決定では融資を受けた初年度の返済は不要とし、その後 1～5 年の間で返済を行うとしたが、2021 年 1 月、返済開始をさらに 1 年延長できるよう制度を変更した。この場合、返済期間は最長で 4 年となる。本支援策は 2021 年 6 月 30 日に申し込み期限が終了しているが、多くの企業に幅広く利用された⁷⁵。

表 2-2 政府保証付融資の概要

	従業員 5,000 人未満、または 売上高 15 億ユーロ以下の企業	売上高 15 億～50 億ユーロ以下の企業	左記以外の 企業
開始日	2020 年 3 月 27 日		
支援対象企業	業種や企業規模を問わず全ての企業 (ただし一部の不動産民事会社 (SCI)、金融機関等を除く)		
申し込み期限	2021 年 6 月 30 日		
融資額上限	2019 年度売上高の三ヶ月分 革新的、もしくは 2019 年 1 月 1 日以降に設立された会社の場合、2 年分の給与総額		

⁷¹ 仏政府がコロナ禍で行った政策には事業者向け以外に、家賃関連支援、若者就業支援プラン、といったものがある。

⁷² Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, Coronavirus COVID-19 : soutien aux entreprises, <https://www.economie.gouv.fr/covid19-soutien-entreprises/prest-garanti-par-letat#pge>, last visited Mar 8th, 2022.

⁷³ Minister of Labour, Employment and Integration, Chômage partiel - activité partielle, <https://travail-emploi.gouv.fr/le-ministere-en-action/coronavirus-covid-19/poursuite-de-l-activite-en-periode-de-covid-19/chomage-partiel-activite-partielle/>, last visited Mar 8th, 2022.

⁷⁴ フランス経済・財務・復興省 HP, <https://www.economie.gouv.fr/covid19-soutien-entreprises/prest-garanti-par-letat#pge>, 2022 年 3 月 1 日最終閲覧

⁷⁵ 現地金融機関へのインタビューによる。

返済期限	融資を受けた初年度の返済義務は無く(※2021 年 1 月、さらに 1 年間返済開始時期の延長可能となった)、返済開始後 1-5 年の間で返済する(ただし、返済開始を 2 年遅らせた場合、最長 4 年で返済を行う)。		
金利	2022 年~2023 年に返済する場合:1~1.5% 2024 年~2026 年に返済する場合:2~2.5%		
保証割合	90%	80%	70%
その他の条件	大企業が政府保証付き融資を受ける場合、2020 年中に株主に対して配当を行わないこと、自社株買いを実施しないこと		

出所)仏国経済財務・復興省の資料⁷²より三菱総合研究所作成

また、上記の政府保証付き融資が受けられなかった、もしくは融資を受けても経営再建に不十分な零細企業や中小企業に対しても様々な資金調達のスキームが提供された。これらの資金調達手段は、comités départementaux d'examen des problèmes de financement des entreprises (CODEFI)を通じて申請することが可能だ。そのうちの一つである社会経済開発基金(Le Fonds de Développement Economique et Social, FDES)は CODEFI が主導する 10 億ユーロ規模の資金調達スキームで、主に従業員数 250 名以上の企業を対象に、財務及び事業の再建を民間金融機関と共に支援する制度である。また、返済猶予期間 3 年、満期 10 年、金利 1%の償還可能前払金(avances remboursables)と返済猶予期間 1 年、最長満期 6 年、選択した満期により固定金利の補助金付き融資で構成される資金調達スキームも設けられた。さらに、従業員数 50 名以下の小規模企業を対象にした、1 企業当たり 2~5 万ユーロ規模の融資制度も用意された。これらに加えて、対象の企業が請求書の発行や納品を待たずに受注と同時にファクタリング融資を受けられるようにすることを目的とした制度も策定された。この融資は政府保証の対象となっている。

最後に、コロナ禍で特に打撃を受けた観光、ホテル、レストラン、イベント、スポーツ、レジャー、文化分野の企業を対象とした融資制度も設けられた。対象の業種は影響が特に大きかったことから、従来と比較して良い条件で融資を受けることができるよう定められた⁷²。

表 2-3 その他資金調達スキームの概要

スキーム	概要
FDES(社会経済開発基金)	・ 政府が直接的に融資を行えるようにする FDES への 10 億ユーロの資金援助
償還可能前払金(avances remboursables)	・ 償還可能な前払金(返済猶予期間 3 年、償還期間 10 年、利率 1%)の給与
中小企業向け特別融資(ジュニアローン)	・ PGE 取得が困難な中小企業を対象に提供された融資制度
ファクタリング・ファイナンスの強化	・ 企業が請求書の発行や納品を待たずに、申し込みと同時にファクタリング融資を受けられるようにすることを目的とした制度。政府保証付き融資を補完する役割。
PGE saison	・ コロナで特に打撃を受けた観光、ホテル、レストラン、イベント、スポーツ、レジャー、文化企業を対象に行われた融資制度 ・ 一般的には、融資の上限は直近の会計年度の売上高の 25%または所得の 2 年分だが、EMP シーズンは直近の会計年度の売上高の最高 3 ヶ月分を上限が適用される

出所)仏国経済財務・復興省の資料⁷²より三菱総合研究所作成

数多くの支援策が行われているが、特徴として、事業者に対して一律ではなく、仏政府として支援すべきセクターや業種を決めている点や、支援を受ける条件として、コロナ禍以前と売上高を比較し、その割合に応じて給付金や融資の額を決めるなど、支援対象を限定とする一方で、対象者には手厚い支援を行うといった方針が伺い知れる。

このように、仏国においてはかなり手厚く事業者や個人への支援策が行われたが、これは、仏国民は個人の権利意識が強いことから、ロックダウンなどにより国民の行動を制限する、すなわち国民の権利を一部制限するにあたり、国民に納得感を与えるだけの支援策を提示することが必要不可欠であったこ

とが背景としてある⁷⁶。

(2) 事業者の過剰債務に関する課題感・過剰債務等への取組状況

仏国においては、新型コロナ蔓延に起因する過剰債務について、大きな話題となっている様子は見受けられず、仏政府等による具体的な施策等は見当たらない。

これは、資金繰り政策の対象となる企業について前年度比売上高などを基準に判断したことや、保証割合を業種や企業規模によって分けたこと、保証割合を 100%としないなど、企業の負債がいたずらに増加することがないように工夫を制度設計の段階で行われていたことにも起因する⁷⁷。

また、仏国における重要な産業である観光業については、コロナ感染拡大以前のように観光客が見られるような状況にはまだなっておらず、回復したとはいえないものの、そのような状況下でも景気状態は悪くはなく、経済状況もかなりコロナ以前の状況に戻つつあり、経済正常化が比較的早期に実現したことも事業者の過剰債務が大きな問題となっていない理由と考えられる。

(3) 事業再生に関する公的枠組み

仏国は産業が非常に多岐にわたる国ではあるが、国家として重要と考えられる産業について、その代表的な企業の多くに政府が直接出資をしているといった特徴がある⁷⁸。例えば、電力や鉄道、テレコム等のインフラ企業を筆頭に、仏国内での重要なセクターと考えられる自動車メーカーなどにも政府出資がなされている。この背景としては、仏国政府の考えとして、雇用の確保と維持が重要視されていることが挙げられ、雇用インパクトが大きい企業に対しては、直接的に再建や支援を政府が主導することも珍しくない。例えば、仏国最大の電力会社である EDF は上場企業であるにも関わらず、その資本の 80% 以上を政府が保有しており、今年は原子炉の改修や保守で原発発電量が落ち込む一方、エネルギーの高騰から発電コストが上昇するなか、政府は電力卸売り価格を引き下げさせ、代わりに 21 億ユーロの資本注入を決定している⁷⁸。

2.3.2 事業者向け融資慣行

(1) 経営者保証

仏国において、中小企業向け融資の際に経営者保証を利用することは一般的であり⁷⁹、政府系金融機関である Bpifrance の事業者向けのガイドにおいても、金融機関は、通常、経営者保証を求める旨が述べられている⁸⁰。資本金 100 万ユーロ程度、もしくはそれ以下である企業に対しては個人保証を取

⁷⁶ 現地金融機関へのインタビューによる。

⁷⁷ 現地金融機関へのインタビューによる。

⁷⁸ 現地金融機関へのインタビューによる。

⁷⁹ 株式会社商事法務『諸外国における保証法制及び実務運用についての調査研究実務報告書』2012 年 3 月 (<https://www.moj.go.jp/content/000103260.pdf>, 2022 年 3 月 1 日最終閲覧)

⁸⁰ Bpifrance, Recourir à un prêt bancaire pour financer son projet de création d'entreprise, <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/lempunt/recourir-a-pre-bancaire-financer-son-projet-creation>, last visited Mar. 8th, 2022.

るケースも多く、その背景としては、企業の資本規模を鑑みても、資産価値のある担保等は保有しておらず、信用を補完できる仕組みが個人保証程度しかない、などの理由が挙げられる⁸¹。

一方で資本金が 100 万～500 万ユーロ程度の企業に関しては全資産担保で融資が行われるケースが多くみられ、資本金 500 万ユーロ以上の企業になると不動産担保や公的機関の保証との組み合わせで融資が行われるケースが多い。また、仏国内においては都市部(パリ)への一極集中が進んでいるが、金融機関が多いことも一因となり、競争の関係から公的保証は地方に比べてそれほど活用されてはいない⁸¹。

(2) 公的信用補完制度

仏国においては、政府系金融機関である Bpifrance が公的信用保証の提供を行っている。Bpifrance による信用保証は、仏政府、フランス預金供託公庫(CDC)、地方自治体、EU などから出資される専用の公的資金を原資に、主に仏国内で設立された欧州の定義による中小企業を対象として行われる。

Bpifrance の信用保証の特徴としては、モラルハザードに関する意識が高く、それを予防するための仕組みが制度上に多く見られる点にある⁸²。例えば、Bpifrance は、原則として 40～70%の範囲で銀行融資に対する信用保証を提供することとしており、金融機関と責任共有を行っている。また、金融機関は対象企業に対する自行融資残高の 50%を超える金額については信用保証付融資を行うことはできない。さらに、Bpifrance の保証付融資に関して、保証債務履行の際にも、保証人の主たる住居に関しては差し押さえ等の対象とはならないといった、保証人への保護も考慮されている⁸³。

表 2-4 Bpifrance による信用保証制度

	概要
対象者	仏国内に設立された、年間売上高が 5,000 万ユーロ未満または貸借対照表の合計が 4,300 万ユーロ未満であり、且つ、従業員が 250 人未満の事業者。
保証割合	40～70%で設定
その他	金融機関は対象企業への自行の融資残高の 50%未満を保証付融資上限とする。

出所)Bpifrance の資料⁸³より三菱総合研究所作成

また、Bpifrance は、ベンチャー企業など、よりリスクの高い中小企業向けのプライベートエクイティ投資の促進を目的として、投資に対する様々な資本保証を提供している。

表 2-4 資本保証概要

	概要
保証期間	拠出金の支出から最長 10 年間
保証比率	創立 3 年未満の企業:70%、その他:50%
金額	Bpifrance が負担するリスクの範囲内で、1 案件あたり 300 万ユーロ
保証費用	・証拠金 ・Participation aux Plus-Values(PPV)、エクイティファンドが受け取る報酬額を上限とする

⁸¹ 現地金融機関へのインタビューによる。

⁸² 現地金融機関へのインタビューによる。

⁸³ Bpifrance, L'intervention de Bpifrance, Une technique bien adaptée pour faciliter le financement des TPE et PME, <https://www.bpifrance.fr/download/media-file/41992>, last visited Mar. 8th, 2022.

出所)Bpifrance の資料⁸⁴より三菱総合研究所作成

(3) 政府系金融機関

現在、仏国における政府系金融機関は、預金供託公庫(CDC)、Bpifrance、フランス開発庁(AFD)の3機関であり、それらのうち中小企業向け政策金融の中心的な担い手は、Bpifrance である。Bpifrance が担う主な役割としては、中小企業やスタートアップ向けの融資、保証、ファンドなどが挙げられる⁸⁵。最近では、特に環境保全、省エネ、スタートアップに対する融資や保証、エクイティに関しても積極的に取り組んでいる⁸⁶。

Bpifrance は、資本の 49.18%(2020 年 12 月 31 日時点)を EPIC Bpifrance が、49.18%を預金供託公庫(Caisse des Dépôts et Consignations(CDC))が保有するほか、民間金融機関等が一部を保有している。これは、Bpifrance において民間との協調融資が原則とされていることにより、パートナー関係にあることと、両者間で問題が生じた場合には委員会において話し合いによる解決が図られている⁸⁷。

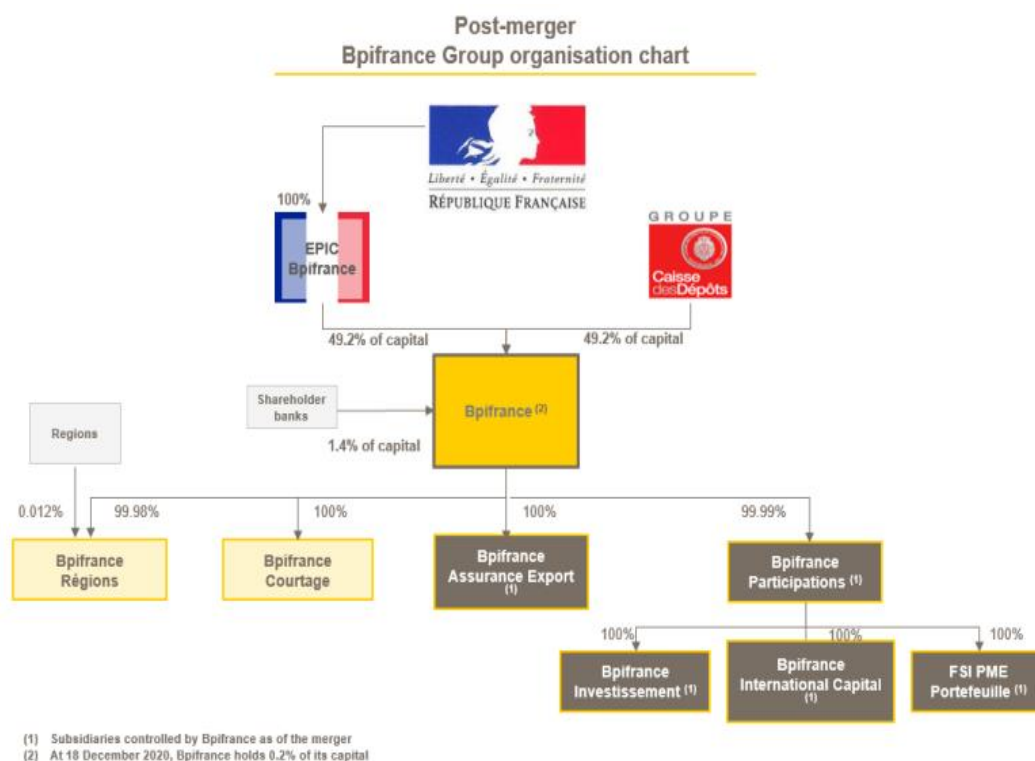


図 2.3-1 Bpifrance の資本構成

出所)Bpifrance 『UNIVERSAL REGISTRATION DOCUMENT including the annual financial report 2020』
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjZv7m1h7b2>

⁸⁴ Bpifrance, Garantie de Fonds Propres Relance, <https://www.bpifrance.fr/catalogue-offres/generaliste/garantie-de-fonds-propres-relance>, last visited Mar 8th 2022.

⁸⁵ BPI France HP, <https://www.bpifrance.com/>, 2022 年 3 月 1 日最終閲覧

⁸⁶ 現地金融機関へのインタビューによる。

⁸⁷ 財務省『フランス、EUにおける財政投融资類似制度の概要』2017 年 6 月 15 日 (https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_filp/proceedings/material/zaitoa290615/zaito290615_1.pdf, 2022 年 3 月 8 日最終閲覧)

AhVur1YBHXinCMkQFnoECACQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww2.bpifrance.fr%2Fcontent%2Fdownload%2F140315%2F1069107%2Fversion%2F1%2Ffile%2FURD%25202020%2520Bpifrance%2520_%2520versionEN_VD.pdf&usg=AOvVaw1emoFqDDOFEFdu2qYYe_u-より作成

中小企業を総合的に支援する役割を持つ OSEO、CDC の 100%子会社として企業に対する投資を行ってきた CDC エンタープライズ、政府系戦略投資ファンド(FSI)の 3 社の統合により、2013 年に設立された機関であり、フランスにおける公的投資銀行の役割を担っている。Bpifrance の活動報告書によると、2021 年には 500 億ユーロを超える資金が融資や投資を通じて企業へ投入されたと発表されている⁸⁸。

表 2-5 Bpifrance の概要

項目	内容
資本総額(2020 年 12 月 18 日時点)	5,440 百万ユーロ
出資割合(2020 年 12 月 31 日時点)	EPIC BPI France 49.18%、Caisse des Dépôts et Consignations(CDC) 49.18%、Banques et Divers 1.42%、Actions auto-détenues 0.21%
目的・会社概要	主に中小企業やスタートアップ企業に対する融資、保証、出資、ファンドなどを一元的に支援する政府系金融機関。 上記の他に起業家向けのコーチングやコンサルティング業務など、金融に限らず様々な支援サービスを提供。
事業内容	・起業家向け金融 8 万社以上の企業に融資実績がある。 2018 年には 6000 件以上の投資、50000 件以上の短期融資を提供し、総生産額は 190 億ユーロにのぼる。
	・プライベートエクイティ 2018 年時点で、エクイティ分野の活動は 20 億ユーロに達している。
	・輸出信用機関(Bpifrance Assurance Export) フランスの企業や銀行に対し、政府の直接保証による輸出保険などを提供している
	・起業家向けコーチング Accelerator program、経営者向けコンサルティングサービス、CEO 向けトレーニング、起業家同士のネットワーク促進イベントなどを通じて、企業の成長に対する支援を行っている

出所)Bpifrance の資料⁸⁸より作成

かつてフランスにおいては、パリ国立銀行やパリバ、ソシエテジェネラルなど多くの大手商業銀行が国有銀行であり、また、フランス貿易銀行(BFCE)やフランス不動産銀行(CFF)などの政府系金融機関が数多く存在した。しかし、1900 年代後半にかけて民営化が進み、現在ではフランス預金供託公庫(CDC)、Bpifrance、AFD の三つの機関が政府系金融機関として存続している。

フランスにおける 1900 年代後半の金融機関民営化の経緯を整理すると、主に①1980 年代から 1990 年代初めにかけて行われたものと②1990 年代以降に行われたものでその背景を分けることができる。

①については、主に一般的な商業銀行業務を行いながら国有化されていた金融機関の資本構成を民間出資へ戻す、といった経緯で行われたものである。そもそも 1980 年代に至るまで、多くの商業銀

⁸⁸ Bpifrance, 『UNIVERSAL REGISTRATION DOCUMENT including the annual financial report 2020』, https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjZv7mlh7b2AhVur1YBHXinCMkQFnoECACQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww2.bpifrance.fr%2Fcontent%2Fdownload%2F140315%2F1069107%2Fversion%2F1%2Ffile%2FURD%25202020%2520Bpifrance%2520_%2520versionEN_VD.pdf&usg=AOvVaw1emoFqDDOFEFdu2qYYe_u-, last visited Mar. 8th, 2022.

行が国有化されていた経緯としては、第一次、第二次銀行国有化が行われたことが背景として挙げられる。第二次大戦後のフランスにおいて、経済復興のため低利長期資金供給や投資促進といった政策が推進され、その一環として1945年に施行された銀行法により、当時の4大商業銀行(ソシエテジェネラル、国立パリ割引銀行、国立商工業銀行、Credit Lyonnais)が国有化された(第一次銀行国有化)。その後、1981年に成立したミッテラン社会党政権の下、左派の政治的理念を背景として再び企業の国有化の動きが強まり、82年の銀行国有化法により一定規模(預金規模10億仏フラン)以上の銀行が全て国有化された(第二次銀行国有化)。この際国有化の対象となったのは、商業銀行39行に及ぶ。こうして多くの商業銀行の国有化が進んだが、1986年の国民議会選挙で右派が勝利し、シラク政権が誕生したことに伴い、それまでの国有化政策を反転させ、国有企業、国有銀行の大幅な民営化を行うことが政策として推進された。その結果、1986年に民営化法が成立し、その下で商業銀行が次々と民営化された。

②については、1990年代の欧州統合の進展に伴い欧州全体の規制が強化され、欧州加盟各国間における企業間競争の公平性を実現する観点から、EU加盟国政府による特定企業向けの公的補助が厳格に制限されるようになったことが主な背景として挙げられる。政府は公的金融機関の民営化を行うにあたり、i)公的金融機関として維持すべきか否か、ii)公的金融機関として維持すべきではないと判断された場合、民営化後も公的援助なしに収益が確保できるか否か、といった観点を判断基準とした。ii)により公的援助なしに収益が確保できないと判断された場合は廃止とされ、それ以外の民営化して存続することが決まった機関については必要に応じて別会社化したうえで、これを民間金融機関に買収させた。これらの民営化運動の結果、2000年初期の時点で、フランスの政府系金融機関はフランス預金供託公庫(CDC)、中小企業銀行(BDPME)、フランス開発庁(AFD)の3つが存続されることとなった⁸⁹。

その後、1967年に研究機関や大学の研究をフランス産業界に普及させることを目的として設立された国家機関AnvarとBDPMEが2005年に合併し、フランス産業界、特に中小企業におけるイノベーション推進や資金調達を目的としてOseoが誕生した。2013年にはOseo、CDCの100%完全子会社であるCDCエンタープライズ、2008年に創設された戦略的投資ファンドであるFSIが合併し、現在のBpifranceが設立された⁹⁰。

預金供託公庫(CDC)は貯蓄ファンドの管理運用や地域開発、金融投資などの公益事業を非利益ベースで実施している。CDCは公共投資やファンド投資等を行っているが、実際に企業に対して行う施策については傘下でもあるBpifranceがフロントカンパニーとして担っている⁹¹。AFDは主に海外経済援助などを行う公的機関である。

(4) その他の融資慣行

仏国には、Livret de développement durable et solidaire(LDDS)と呼ばれる預金口座が存在する。LDDSは、中小企業や社会的連帯経済(qu'à l'économie sociale et solidaire)向けの資金供給を目的とした利子付きの預金口座であり、LDDSにより集められた資金は中小企業などへの

⁸⁹ 日本銀行『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』2002年9月
(https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2002/data/owp02j02.pdf, 2022年3月1日最終閲覧)

⁹⁰ Bpifrance, Our History, <https://www.bpifrance.com/our-history>, last visited Mar. 1st, 2022.

⁹¹ 現地金融機関へのインタビューによる。

融資に利用されている。2022年2月1日時点で、LDDSの年利は1%で固定となっている⁹²。預金額の上限は利息を除いて12,000ユーロとなっており、LDDSの利息は、所得税、及び社会保険料が免除される。仏国内に納税地を持つ法定年齢の納税者であれば誰でもLDDSの口座を開設することができる。

また仏国においては2013年11月、オランド政権のもと、スタートアップ企業支援を始めとした産業育成と雇用対策を行うためフレンチテック(La French Tech)を政策として打ち出した。仏政府は、CDCやBpifranceなどの公的金融機関と連携してフレンチテックを推進している。

表 2-6 フレンチテックの主な取組内容(2022年3月時点)

プログラム名	概要
French Tech Agri20	フランスを第三次農業革命のリーダーの一つとするべく、農業・食品分野で最も優れたスタートアップ企業に対し支援。
French Tech Green20	この分野の国際的なリーダーになる先進的なグリーンテックスタートアップ企業を選出し、支援を行うプログラム。毎年、公募に基づき専門家の審査員によって選ばれた20社のスタートアップ企業を支援。
French Tech Rise	フランス全土で資金調達を支援する取組み。スタートアップ企業支援による雇用増加などをフランス全土に波及させるため、地方の新興企業に対し支援。2021年12月には82社のスタートアップが選出。
French Tech Next 40/120	エコロジーへの移行や市民の健康、モビリティ、中小企業や中堅企業の近代化に対応するための技術者育成などを支援。 毎年120社のスタートアップ企業やスケールアップ企業が選出。
French Tech Visa	EU圏外からの従業員、起業家、投資家のためのビザ取得を支援(配偶者や未成年の子供に対しても適用される)。有効期限は4年間で更新可能。
French Tech Seed	成熟期以降、特に創業3年未満のディープレック・スタートアップ企業向けの民間投資を活用し、共同投資を目指すプログラム。選定された企業は、ファンドから最大25万ユーロの融資を受けることができる。ファンド基金は「未来への投資計画(PIA)」から出資され、Bpifranceが運営。
Crédit d'Impôt Recherche	技術系新興企業やフランスに研究開発センターを開設する企業など、あらゆる規模、あらゆる分野の企業の研究開発を支援するプログラム。 研究開発活動に関する税額控除を行う制度。
French Tech Tremplin	都市政策区域の居住者(QPV)、社会的基準に基づいて高等教育助成金(BCS)を受けている学生など、社会経済的な障害を持つスタートアップ企業家に対する支援制度。メンター、トレーニング等を通じた支援も実施。
Evolutions réglementaires	PACTE法 ⁹³ によるスタートアップ企業向け支援。 会社設立に関する手続きの簡素化や、イノベーション促進などを行う。
Correspondants French Tech	主要な関係省庁、公共施設、社会保障機関において任命されたメンバーによって構成されるネットワークでスタートアップ企業と公的機関をつなげる。
French Tech Central	スタートアップ企業と公的機関を結びつけるハブ。省庁、規制当局、公的機関によるスタートアップのための様々なプログラムやサービスを提供。
French Tech Chatbot	イル＝ド＝フランス県がFrench Tech Centralと共同で開発した、起業、補助金、商品登録、税金などに関する問い合わせができるチャットボット。
French Tech Fonds Accélération	国内の優れたスタートアップアクセラレータの成長を促進することを目的とした制度。公募のうえ、対象の民間アクセラレータ企業を選定し、総額2億ユーロからなる基金から資本を提供し、間接的にスタートアップに対する支援を行う。
Bourse French Tech	画期的なスタートアップ企業に対して、マーケティングや資金調達など、安定的な会社経営を行うためのリスクマネーをBpifranceが提供する。

⁹² Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, Livret de développement durable et solidaire (LDDS) : comment ça marche?, <https://www.economie.gouv.fr/particuliers/livret-developpement-durable-et-solidaire-ldds>, last visited Mar.1st, 2022.

⁹³ 2019年5月に施行された法律(企業の成長・変革のための行動計画法)で、スタートアップ向けの主な内容としては、ビジネス手続きのオンライン化、中小企業の輸出サポートなどが含まれる。

French Tech Community Fund	フレンチテック・コミュニティが1年以内に実施するプロジェクトに対する共同出資制度。X-Wing(2万ユーロ)と Millenium Falcon(7.5万～10万ユーロ)の二つの支援プログラムが存在。
Scale-up Tour	フランスのエコシステムを世界の投資ファンドに紹介。世界の著名な投資家をフランスに招待し、スタートアップ企業とのマッチングを促進。

出所)La French Tech の資料⁹⁴より三菱総合研究所作成

⁹⁴ La French Tech, What French Tech does for start-ups, <https://lafrenchtech.com/en/how-france-helps-startups/>, last visited Mar. 1st, 2022.

2.4 独国

コロナ禍での企業支援策として、独国内では企業向け融資支援として、政府系金融機関である KfW による KfW アントレプレナーローン、KfW スタートアップローン、KfW クイックローンとして、創業年数に応じた支援施策が運営された。さらに、中小企業やフリーランスといった小規模事業者に対し、つなぎ支援金が給付されており、現在も続いている。また、時限措置として付加価値税の引き上げも実施され、2021 年 12 月をもって終了したものの、特に影響の大きい飲食店等に対しては 2022 年まで19%の付加価値税を7%まで引き下げる措置が継続されている。

現状、独国内での事業者の過剰債務は、大きな問題とはなっている様子は見受けられず、それに対する政府施策等も見当たらない。これは、コロナ禍での支援対象が、新型コロナが蔓延し始める直前の時点(2019 年 12 月時点)で業況が悪化していない企業となっていたことに加え、独国では債務超過となってから 3 週間以内に法的手続きを取らなければならないといった規制があり、財務内容が痛んでいる企業が比較的少なかったと考えられる。一方で、コロナ支援は続いており、今後、問題が表面化してくる可能性も否定できない。

経営者保証の設定に関しては、一般的に行われてはいるものの、公的保証の利用においては、経営者保証は特段の定めはなく、設定がされないケースも多く存在する模様。また、担保や信用力が高くない事業者は各州に存在する保証銀行の保証付融資を受けている。なお、独国では「ハウスバンク」といった慣習があり、これはメインバンク制に近いものの、1 つの金融機関と排他的な関係を結ぶといった点で、メインバンクよりも強固な関係であり、保証銀行による保証申込の指定や、政府も公的な融資のモニタリングについてハウスバンクを通じて行うといったこともある。

2.4.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策

(1) コロナ禍での政府の支援施策

独国では、ドイツ復興金融公庫(KfW)に 8,220 億ユーロ(2020 年 12 月時点)の信用保証枠が設定され、企業の創業年数や売上高に応じて事業運転資金の融資プログラムが用意された。^{95,96}2020 年 3 月に KfW アントレプレナーローンおよび KfW スタートアップローンが発表され⁹⁷、同年 4 月に KfW クイックローンが発表された⁹⁸。詳細な内容は表 2.4.1-1 に記載した通りである。

そのほか、連邦政府が指定する保証銀行においても、保証金額が 125 万ユーロから 250 万ユーロに増額され、保証において連邦政府が負うリスクシェアを 10%拡大されるなどの措置がとられた⁹⁵。

⁹⁵ JETRO, 補助金・融資制度等, 2020 年 12 月 5 日, https://www.jetro.go.jp/ext_images/jetro/overseas/de_dusseldorf/info/covid-19/finanice1205.pdf, 2022 年 3 月 8 日最終閲覧

⁹⁶ KfW, KfW coronavirus aid: loans for companies, <https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Companies/KfW-Corona-Hilfe/>, last visited Mar. 8, 2022

⁹⁷ JETRO, ビジネス短信 新型コロナウイルス機器に対応、緊急融資や短時間労働拡大などの緊急政策を打ち出す, 2020 年 3 月 13 日, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2020/03/6ade786162278259.html>, 2022 年 3 月 8 日最終閲覧

⁹⁸ JETRO, ビジネス短信 新型コロナ対策で中小企業向けに政府保証 100%の融資プログラムを追加, 2020 年 4 月 8 日, <https://www.jetro.go.jp/biznews/2020/04/558dea6d626396d9.html>, 2020 年 3 月 8 日最終閲覧

表 2.4.1-1 KfW によるコロナ禍の中小企業向け政策融資

	KfW アントレプレナーローン	KfW スタートアップローン	KfW クイックローン
申請要件	創業 5 年以上経過した企業	創業 3 年以上 5 年未満の企業	2019 年 1 月以前に創業された企業(但し、2017 年～2019 年(2017 年以降に創業された場合は 2019 年)において黒字であること)
保証割合	中小企業:90% 大企業:80%	KfW アントレプレナーローンと同様	100%
借入限度額	以下の範囲内で最大 1 億ユーロ。 ・ 2019 年の売上高の 25% ・ 2019 年の賃金コストの 2 倍 ・ 中小企業:今後 18 か月間の資金調達額 ➢ 大企業:今後 12 か月間の資金調達額 ・ 2,500 万ユーロ以上のローンについては、総負債の 50%、またはグループの総資産の 30%	KfW アントレプレナーローンと同様	下記の従業員数に応じる ・ 10 名以下:85 万ユーロ ・ 11 名～50 名:150 万ユーロ ・ 51 名以上:230 万ユーロ
利率	貸出金融機関に依る	貸出金融機関に依る	利率 3%
与信期間	80 万ユーロ以下:最大 10 年間 80 万ユーロ以上:最大 6 年間 (最初の 2 年間は返済不要)	KfW Entrepreneur Loan と同様	最大 10 年間 (最初の 2 年間は返済不要)

出所)KfW の資料^{96,99}より三菱総合研究所作成。

さらに、独国では支援金の提供も実施された。中小企業を対象とした主な支援金プログラムとしては、つなぎ支援金(Überbrückungshilfe)が挙げられ、2022 年 3 月時点で第 4 弾が実施されている。これまでの第 1 弾から第 4 弾までの主な内容の変遷を表 2.4.1-2 にまとめた^{100,101}。内容は少しずつ更新されているが、2020 年 6 月以降、常につなぎ支援金が提供され続けている。

つなぎ支援金の他に、2020 年 11 月と 12 月の部分的ロックダウン中に、閉鎖を求められた企業、公的機関、自営業者を対象に給付金が支給された。対象企業には、前年同期の売上高の 75%に当たる補助金が、閉鎖期間に応じて日割りで付与された⁹⁵。

表 2.4.1-2 つなぎ支援金の変遷

	つなぎ支援金 第 1 弾	つなぎ支援金 第 2 弾	つなぎ支援金 第 3 弾	つなぎ支援金 第 3 弾プラス	つなぎ支援金 第 4 弾
対象	業種は問わず、中小企業、自営業者、フリーランサー	第 1 弾同様	2020 年の売上が 7.5 億ユーロまでの企業、自営業者、フ	第 3 弾と同様	第 3 弾と同様

⁹⁹ KfW, KfW-Schnellkredit 2020, [https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Unternehmen/Erweitern-Festigen/F%C3%B6rderprodukte/KfW-Schnellkredit-\(078\)/](https://www.kfw.de/inlandsfoerderung/Unternehmen/Erweitern-Festigen/F%C3%B6rderprodukte/KfW-Schnellkredit-(078)/), last visited Mar. 10th, 2022.

¹⁰⁰ JETRO, ジェトロ「ビジネス短信」添付資料, https://www.jetro.go.jp/view_interface.php?blockId=31129533, 2022 年 3 月 10 日最終閲覧

¹⁰¹ 独国連邦経済エネルギー省, Corona-Hilfen der Bundesregierung, <https://www.ueberbrueckungshilfe-unternehmen.de/UBH/Navigation/DE/Home/home.html>, last visited Mar. 10, 2022

			リーランサー		
申請要件	2020年6～8月各月の売上が、 ・ 2019年同期比 40%以上減少 または ・ 2020年4～5月の合計売上が 2019年同期比 60%以上減少	2020年4～8月の期間で、 ・ 売上が2か月連続で前年同期比 50%以上減少 または ・ 期間中の平均売上が前年比で 30%以上減少	2020年11月～2021年6月各月の売上が2019年同期比 30%以上減少	2021年6～12月各月の売上が2019年同期比 30%以上減少	2022年1～3月各月の売上が2019年同期比 30%以上減少
補助対象期間	2020年6～8月	2020年9～12月	2021年1～6月	2021年6～12月	2022年1～3月

出所)JETRO¹⁰⁰、独国連邦経済エネルギー省¹⁰¹の資料より三菱総合研究所作成。

その他、独国内の付加価値税(VAT)について、標準税率は 19%、食料品等は 7%が適用されているが、新型コロナに関する飲食店等への支援施策として、2020年7月から2021年12月31日までの期間、標準税率を 19%→16%、飲食等を 7%→5%とするほか、飲食やケータリングサービス等については、19%→7%とする軽減税率を適用する時限措置がとられた¹⁰²。なお、標準税率は軽減期間を終えたものの、飲食やケータリングサービス等への税率は、2022年末まで7%のままとされている¹⁰³。

(2) 事業者の過剰債務に関する課題感・取組状況

独国内においては、新型コロナ蔓延に起因する過剰債務について、大きな話題となっている様子は見受けられず、それに対する独政府による施策等は見当たらない。

これは、コロナ関連融資を受ける際に、その対象要件として、2019年12月時点で財務内容が悪化していないことが定められており、新型コロナ蔓延による影響と業績悪化の関連が無い企業は対象外となったことで、ポストコロナでは回復が見込まれる企業のみしか支援対象となっていなかったことで、過剰債務に陥った企業が相対的には多くなかったと考えられる¹⁰⁴。

一方で、現在も、コロナ禍の支援施策は続いていることから、コロナ関連の支援策が終わる見込みの今年後半からは倒産数が増えるのではないかという見解もあることに加え、本来、時代の流れを汲んで行われるべきビジネストラansフォーメーションが行われておらず、コロナ禍の支援策で延命されているのではないかという指摘もあり、過剰債務問題は今後、表面化していく可能性もある^{エラー! ブックマークが定義されていません。}。

¹⁰² BMF, FAQ – Ermäßigter Steuersatz Gastronomie, Beherbergung, Kultur und Publikationen, <https://www.bmf.gv.at/themen/steuern/fuer-unternehmen/umsatzsteuer/informationen/faq-ermae%C3%9Ffiger-steuersatz-gastronomie,-kultur-und-publikationen.html>, last visited Mar. 10th, 2022.

¹⁰³ Richard Asquith, Avalara, Germany extends COVID 7% restaurant VAT rate to Dec 2022, Feb 4, 2021, <https://www.avalara.com/vatlive/en/vat-news/germany-extends-covid-7--restaurant-vat-rate-to-dec-2022.html?campaignid=7010b000000eOh1AAE&lsmr=Paid%20Digital&lso=Paid%20Digital>, last visited Mar. 10th, 2022.

¹⁰⁴ 現地金融機関へのインタビューによる。

(3) 事業再生に関する公的枠組み

政府系金融機関であるドイツ復興金融公庫(KfW)や各州に存在する保証銀行において、事業再生を目的とした投融資・信用スキームは見当たらない。これは後述のとおり、政策金融は産業振興を主な目的としていることから、企業救済にはあまり政府が直接的な関与を行う仕組みとはなっていないことに加え、業績の悪い企業は遅くないタイミングで法的に退場となり、企業の新陳代謝を促す仕組みが出来ているためと考えられる。

一方で、保証銀行とともにドイツ保証銀行連合会に加盟している中小企業向け投資会社が各地方に存在し、エクイティやメザニンファイナンス等を提供しており、M&A や事業再生にも活用されている。

2.4.2 事業者向け融資慣行

(1) 経営者保証

独国においては、中小企業の経営者が融資契約の際に保証契約を締結することは珍しいことではなく一般的に行われている¹⁰⁵。

一方で、後述の通り、多くの中小企業が利用する公的信用保証においては、経営者保証の差入れは特段の要件として設定されておらず、経営者の個人保証に関しては事業者の状況や保証能力、各金融機関の融資業務に関する運営ポリシーによるものが大きいと考えられる¹⁰⁶。

(2) 公的信用補完制度

新型コロナ蔓延以前から、独国においては企業向けの公的信用保証が各州に設置された保証銀行を通じて行われている。元来、産業毎に存在していた信用保証会社が州ごとに集約されて現在の形になっており、保証銀行自体は、産業連盟、商工会議所、金融機関等の機関からの民間資本によって運営されている¹⁰⁷。

表 2.4.2-1 保証銀行一覧

	保証銀行名	所在地
1	Bürgschaftsbank Baden-Württemberg GmbH	バーデン=ヴュルテンベルク州
2	Bürgschaftsbank Bayern GmbH	バイエルン州
3	Bürgschaftsbank zu Berlin-Brandenburg GmbH	ベルリン州
4	Bürgschaftsbank Brandenburg GmbH	ブランデンブルク州
5	Bürgschaftsbank Bremen GmbH	ブレーメン州
6	BürgschaftsGemeinschaft Hamburg GmbH	ハンブルク州
7	Bürgschaftsbank Hessen GmbH	ヘッセン州
8	Bürgschaftsbank Mecklenburg-Vorpommern GmbH	メクレンブルク=フォアポメルン州
9	Niedersächsische Bürgschaftsbank (NBB) GmbH	ニーダーザクセン州
10	Bürgschaftsbank Nordrhein-Westfalen GmbH	ノルトライン=ヴェストファーレン州

¹⁰⁵ 株式会社商事法務『諸外国における保証法制及び実務運用についての調査研究業務報告書』2012年3月
(<https://www.moj.go.jp/content/000103260.pdf>, 2022年3月1日最終閲覧)

¹⁰⁶ 現地金融機関へのインタビューにおいては、「自行においては、経営者保証を設定していないことに加え、他行においても設定を前提にしているとは認識していない」との回答があった。

¹⁰⁷ 三田村 智「ドイツ保証銀行の中小企業金融における役割と問題点」『千葉商大論叢』197頁(千葉商科大学, 2012)

11	Bürgschaftsbank Rheinland-Pfalz GmbH	ラインラント＝プファルツ州
12	Bürgschaftsbank Saarland GmbH	ザールラント州
13	Bürgschaftsbank Sachsen GmbH	ザクセン州
14	Bürgschaftsbank Sachsen-Anhalt GmbH	ザクセン＝アンハルト州
15	Bürgschaftsbank Schleswig-Holstein GmbH	シュレーズヴィヒ＝ホルシュタイン
16	Bürgschaftsbank Thüringen GmbH	テューリンゲン州

出所)保証銀行連合会 HP¹⁰⁸より三菱総合研究所作成

一方で、これら保証銀行は、保証の原資として州政府や連邦政府から長期貸付を得ているほか、保証契約に対して連邦政府と州政府から再保証を受けており、それぞれの機関がリスクを分担していることから、間接的な形態での中小企業支援が行われている。これらの保証銀行による保証付融資は、企業の信用力が低く、単体の信用力では金融機関からの融資を受けることができない中小企業に利用されている¹⁰⁹。

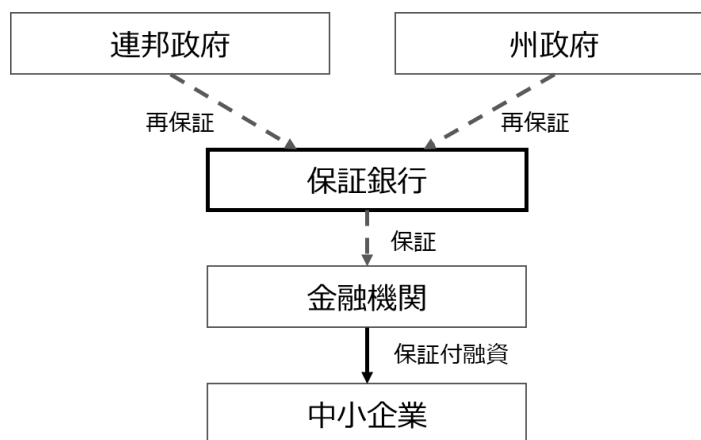


図 2-2 独国における公的保証付融資の仕組み

出所)日本政策金融公庫資料¹¹⁰より三菱総合研究所作成

保証銀行は各州独立した機関であり、保証プログラムは各州一律とはなっていないが、標準プログラムは大きくは変わらない。なお、保証銀行の信用保証スキーム中小企業、スタートアップ、新規事業開発、農業者といった担保資産が乏しい、または信用力がそれ程高くない事業者が、平常時の事業運営や前向きな投資を進める制度が主として設置しており、新型コロナ蔓延に伴い新設された制度を除き、事業者救済を目的とした制度は見当たらない。

また、保証を受ける際の担保に関しては、取引銀行とのリスクシェアの目的から、可能であれば、原則、差入を要求している保証銀行もあるが、前提として担保や信用力が高くない事業者が主な対象者であることから、特段、条件として設定されていない場合が多い。加えて、保証銀行への経営者保証の差入れについては、制度によっては担保差入をしない代わりとして求めているものもあるが、標準プログラムにおいては基本条件として設定しているものは見当たらない。

なお、事業者が保証銀行の保証付融資を申込む場合は、取引金融機関を通して行われる。

¹⁰⁸VDB, Der direkte Kontakt in Ihrem Bundesland, <https://vdb.ermoeglicher.de/mitglieder/>, last visited Mar. 1st, 2022.

¹⁰⁹ 現地金融機関へのインタビューより。

¹¹⁰ 日本政策金融公庫『欧州の信用保証制度調査報告書(2016年度)』, 2012年3月, (https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/hosyo_oubei_170317.pdf, 2022年2月28日最終閲覧)

表 2.4.2-2 バーデン=ヴュルテンベルク州とヘッセン州における保証銀行の標準プログラム

	Bürgschaftsbank Baden-Württemberg GmbH (バーデン=ヴュルテンベルク州)	Bürgschaftsbank Hessen GmbH (ヘッセン州)
標準プログラム	BBW標準プログラム (BBBW Standardprogramm)	クラシック保証 (Klassische Bürgschaft)
対象者	中小企業の基準にあてはまる全てのセクターの事業者	製造業、卸売業、小売業、輸送業、ホテル、外食産業、サービス、造園業、自由業に該当する中小事業者
保証割合	80%	創立 5 年以内:80% 上記以外:60%
保証最大額	125 万ユーロ	125 万ユーロ
保証料	保証額の 1.0%	保証額の 1.0%
担保	銀行が設定している担保を可能な限り提供する必要がある。	※特段の定め無し
保証人の設定	※特段の定め無し	※特段の定め無し

出所)各保証会社 HP^{111,112}より三菱総合研究所作成

(3) 政府系金融機関

独国においては、公的金融機関としてドイツ復興金融公庫(KfW Bankengruppe(以下、「KfW」という。))が挙げられる。KfW は連邦政府 80%出資しているほか、州政府が残りの 20%を保有している。以前は、KfW のほかにドイツ負担調整銀行(Deutsche Ausgleichsbank「以下、「DtA」という。))が存在し、KfW が中小企業や海外プロジェクトを、DtA は中小企業の特に創業支援と、各々の役割によって事業が行われてたが、2003 年に DtA は KfW と合併し、現在では KfW のみとなっている。なお、旧 DtA の業務は、KfWによって引き継がれ、継続している¹¹³。

企業向け融資に関して、KfW 本体は国内企業向け融資を中心に組み立てており、国際業務に関しては KfW Ipex-Bank、ドイツ投資開発公社(以下、「DEG」という。)、KfW 開発銀行、ベンチャーファイナンスに関しては KfW キャピタルとグループ会社を構成して、国内外の政策金融に幅広く取り組んでいる¹¹⁴。

表 2.4.2-3 KfW の概要

	復興金融公庫(KfW)		
設立年	1948 年		
出資者	ドイツ連邦政府:80%、州政府:20%		
資金調達手段	主に連邦政府保証付債券(KfW 債)の発行による資本市場からの調達		
事業概要	国内 融資	個人向け	・ 住宅ローン ・ リフォームローン ・ 教育ローン

¹¹¹ Bürgschaftsbank Baden-Württemberg GmbH, BBBW Standardprogramm, <https://bw.ermoeglicher.de/%C3%BCber-uns/service-downloads/produktliste/bbbw-standardprogramm/>, last visited Mar. 1st, 2022.

¹¹² Bürgschaftsbank Hessen GmbH, Klassische Bürgschaft, <https://bb-h.de/angebot/klassische-buergschaft/>, last visited Mar. 1st, 2022.

¹¹³ RP ONLINE, Fusion von KfW und der Bonner Deutschen Ausgleichsbank steht, Jun. 6, 2003, <https://ga.de/news/wirtschaft/regional/fusion-von-kfw-und-der-bonner-deutschen-ausgleichsbank-steht-aid-39924831>, last visited Feb. 25, 2022.

¹¹⁴ KfW, Promotional mandate and history, <https://www.kfw.de/About-KfW/F%C3%B6rderauftrag-und-Geschichte/>, last visited Feb. 28, 2022.

			・ 創業融資
		企業向け	・ 創業・買収ファイナンス ・ デジタイゼーション・イノベーションローン ・ 省エネ・環境保護(気候変動対応)向け融資 ・ 住宅事業者向け融資
		公的機関向け	・ 交通やネットワーク、保育所等、インフラ整備向け融資 ・ 市営ビル等公共施設向け融資 ・ 省エネ・環境保護(気候変動対応)向け融資
	国際融資	輸出金融、プロジェクトファイナンス	・ PPP プロジェクトのほか、ブロードバンドネットワーク等のデジタルインフラプロジェクト、LNG や風力発電等のエネルギー(環境保護を含む)プロジェクトといった国際的なプロジェクトファイナンスや輸出金融(※KfW グループ会社である KfW IPEX-Bank が実施)
		開発ファイナンス	・ ヘルスケア、教育、水道、エネルギー、農村開発、金融システム開発といった開発政策や国際協力に関するローンを対応するほか、連邦政府による新興国向け補助金の助成事業を運営(※KfW グループ会社である KfW 開発銀行と DEG が実施)
	ベンチャーキャピタルファイナンス		・ 独国および欧州のベンチャーキャピタルとベンチャーキャピタル債務ファンドへのファンド・オブ・ファンズとしてスタートアップ企業への資金供給を支援(※KfW グループ会社である KfW キャピタルが実施)
	その他		・ ドイツテレコムとドイツポストの民営化 ・ EU グローバルローン(パートナー銀行への資金供給) ・ 金融再統一事業(旧東ドイツの住宅公社の債権管理) ・ 政府の航空戦略に基づく、航空機メーカー向け開発資金調達プログラムの運営(連邦経済エネルギー省(BMWi)からの委託)

出所)KfW の資料¹¹⁴より三菱総合研究所作成

KfW の特徴としては、企業向け融資を実施してはいるものの、支店等は持たずに市中の金融機関を通じてその融資を受ける点にある^{115,116}。スキームとしては代理貸付に近いものの、KfW は融資金を提供するものの、貸倒リスクは KfW が負うのではなく、顧客窓口となった金融機関が負うこととなる。但し、制度によっては KfW が全部または一部保証を行うものもある。一般に、KfW の貸出金利は民間金融機関に比べて高いものの、省エネ設備投資など、KfW からの助成金が受けられる制度等もあり、それを加味するとコストを抑えて投資を行うことができるため、企業は資金使途に応じて KfW の資金を選択することも多く見られる¹¹⁷。

また、KfW は融資活動に関しては、主にコマーシャルペーパーや債券発行による市場からの調達となっており、全体の 8 割程度を占める。

¹¹⁵ KfW, ERP-FÖRDERKREDIT KMU, <https://answers.microsoft.com/ja-jp/msoffice/forum/all/caps/3aa249e1-7ff6-4dcl-a327-7daalf8e0bef>, last visited Feb. 28, 2022.

¹¹⁶ 制度融資等の利用希望者には KfW に直接問合せをすることができる連絡先は HP 上で公開されており、申込に関するサポートを受けることはできるようになっている。

¹¹⁷ 現地金融機関へのインタビューによる。

Financial position as of 31 December 2020 (31 Dec. 2019)

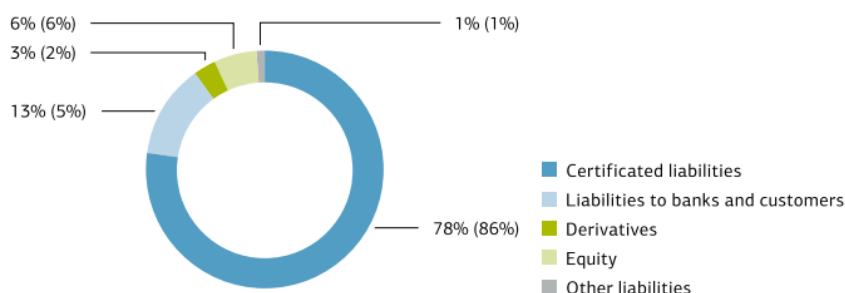


図 2-3 KfW の資金調達の状況

出所) KfW Financial Report 2020, https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc/3_Finanzberichte/Finanzbericht_2020-2.pdf, 2022 年 2 月 28 日取得

なお、独国においては、連邦政府が主導して運営する KfW のほかに、州政府や地方貯蓄銀行協会を設立母体とする州立銀行があり、現在、バーデン・ヴェルテンベルク州立銀行(LBBW)、バイエルン州立銀行(BayernLB)、HSH ノルトバンク(HSH Nordbank)、北ドイツ州立銀行(NordLB)、ヘッセン＝テューリンゲン州立銀行(Helaba)の 5 行が存在する¹¹⁸。しかし、設立母体が公的機関ではあるものの、KfW のような政策金融ではなく、民間金融機関と同様の金融サービスを提供しており、民間金融機関からすると競合関係となっている¹¹⁹。

(4) その他の中小企業金融

独国においては、銀行取引に関して、ハウスバンク(House Bank)と呼ばれるユニークな慣習がある。このハウスバンクは、メインバンク制と概念的には近いものの、1 つの金融機関と排他的な関係を結ぶといった点で、メインバンク制に比べて、その関係は強固であるといえる。ハウスバンクは日常のあらゆる財務活動を管理し、その企業のメインパートナーとして投資プロジェクトの資金調達を支援する。ハウスバンクについては、保証銀行の保証付融資においても、その手続きにおいてハウスバンクを通した申込とする保証銀行もある。また、企業がこのような公的な融資を申請すると、通常当局は、ハウスバンクに対してその投資プロジェクトに関する資金状況の確認を求めることとなる¹²⁰。

また、独国においては、各州に散らばる形で中小企業向け投資会社(Mittelständische Beteiligungsgesellschaften(以下、「MBG」という。))と呼ばれる投資会社が存在している。これは、1970 年代に民間事業を支援機関として創設され、保証銀行と同様に、ドイツ保証銀行連合会の会員として、保証銀行と緊密に協力して事業が行われてる。なお、MBGs の株主は、保証銀行と同様、商工会議所や様々な産業の産業連盟、金融機関等によって構成されている。

MBG は、中小企業向けに長期的な資金をエクイティまたはメザニン投資によって提供するが、通常

¹¹⁸ ゆうちょ銀行『ドイツ』(<http://www.yu-cho-f.jp/wp-content/uploads/Germany-1.pdf>, 2022 年 2 月 28 日最終閲覧)

¹¹⁹ 現地金融機関へのインタビューによる。

¹²⁰ ドイツ貿易・投資振興機関「よくある質問」(<https://www.gtai.de/jp/invest/service/faq-76022#80848>, 2022 年 3 月 1 日最終閲覧)

はメザニン投資が多く活用される。投資に関しては、申込企業のプロジェクトが、潜在的に収益性があり、経済的な視点で実行可能であるという前提条件で提供される。投資申込に関して、保証銀行の保証付融資は、原則、取引金融機関を通して行われるのに対して、MBG に関しては、申請書を直接 MBG に提出することとなる。なお、業種等の制限は特段設けられていない。

MBG の投資は、5 万～125 万ユーロ(場合によっては 250 万ユーロ)までの金額で行われる。事業者は、MGB からの投資を、銀行ローンの代わりやそれらを補完する資金として調達する。これにより、自社の自己資本比率が向上し、銀行取引等における信用格付の向上が期待される。これらの資金は、事業の成長や拡大、合理化、事業転換、新規事業やイノベーション創出のために提供され、また、MBO や MBI のほか、事業再生においても活用することができる。

2.5 韓国

韓国においては、文政権が反財閥の立場で支持を受けていたことも起因して、大企業というよりは中小企業、零細企業、個人事業主を対象とした金融支援施策が実施された。中小零細事業者向け支援としては、支援金のほか、事業者向け融資に関しては、韓国銀行による金融機関を通じた低利の資金供給が金融仲介支援融資制度として実施された。また、金融機関の財務内容の悪化に備え、自己資本比率規制や流動性規制の一次緩和や、債券・株式、短金融市場といった金融システム安定化の施策も実施された。

なお、同国内において新型コロナ感染拡大を起因とした企業の過剰債務は大きな問題とはなっている様子は見受けられない。一方で、新型コロナ蔓延以前から人件費の上昇によって苦しめられていた個人事業主や住宅価格の上昇により個人が多額の住宅ローンを抱えていた個人の過剰債務が問題視されており、2022 年春に発足する新政権の住宅政策に対する政策が注目されている。

また、同国内の中小企業においては、経営者保証はあまり行われていないが、案件によっては行われる場合もある。以前は、公的機関の保証においても連帯保証が徴求されていたが、現在は廃止となっている。なお、韓国の地場金融機関においては一般的に、中小企業融資に際する金融機関の保全に関しては、不動産担保が 60%、経営者保証が 15%、信用部分が 25%という指標を目安にして与信対応が行われている。また、銀行取引に関しては、メインバンクといった概念は企業と金融機関の双方ともに薄く、企業は、取引条件によって、都度、資金調達先を選定することが一般的となっている。

2.5.1 コロナ禍での事業再生支援、過剰債務対応施策

(1) コロナ禍での政府の支援施策

韓国においては、韓国銀行金融政策委員会(The Monetary Policy Board of the Bank of Korea)が 2020 年 5 月 14 日に行った会合により、コロナ禍で資金繰りが困難となった中小企業の負担軽減のため、金融仲介支援融資¹²¹の支援枠上限を 5 兆ウォン引き上げ、最大 35 兆ウォンとすることを決定した¹²²。同年 2 月 27 日に決定された金融仲介支援融資支援枠の 5 兆ウォン増額に引き続いて 5 月の追加増額が決定したことにより、合計で 10 兆ウォンが上限として引き上げられたこととなる。金融仲介支援融資は中小企業の資金繰り支援のため韓国銀行が低金利で資金供給を行う制度で、新型コロナ蔓延により影響を受けた中小企業(個人事業主を含む)に対して 1 年満期の運転資金融資が提供されるものである¹²²。

表 2-4 金融仲介支援融資概要

	概要
融資額上限	・ 1事業者あたり5億ウォン(但し、1年満期の運転資金のみ)
対象融資先	・ サービス業を含む全ての中小企業(個人事業主を含む)。 ・ 製造業については地域の中小製造業の被害状況を考慮し、韓国銀行地方支店長が具体的な支援対象を選定。 ・ サービス業、製造業以外の業種については、各地域のコロナによる被害の影響を勘案し、各地域の支店長が決定。

¹²¹ 中小企業の資金繰りを支援するため、韓国銀行が低金利で銀行に資金供給する制度。

¹²² 韓国銀行『Monetary Policy Decision』2020 年 5 月 28 日
(<https://www.bok.or.kr/eng/bbs/B0000308/view.do?nttId=10058185&menuNo=400380&pageIndex=1>, 2022 年 3 月 9 日最終閲覧)

スキーム	・ 金融機関が事業者へ融資を実行する際に、韓国銀行が貸付金額の 50%の資金を銀行に提供。 ・ 個人事業主や低信用法人向け貸付金についてはより高い水準(75%~100%)、且つ優先的に資金供給の対象とする。
金利	・ 0.25%(2020 年 5 月時点)

出所)韓国銀行プレスリリース資料¹²²より作成

また、韓国では新型コロナ蔓延を受け、2020 年 3 月 19 日に第一回緊急経済会議が、その後同月 24 日に第二回緊急経済会議が開かれた。第一回緊急経済会議では、新型コロナ蔓延により被害を受けた中小商社、中小企業に対して 50 兆ウォンの金融支援策が導入され、さらに第二回緊急経済会議で金融支援策の規模が 50 兆ウォンから 100 兆ウォン以上の規模に拡大された¹²³。

前述の 100 兆ウォンのうち半数以上を占める 58.3 兆ウォンが、企業向けの金融支援策として提供された。この金融支援策は、低金利、かつ政府保証付きの融資を提供するもので、小規模、中小企業向けに 29.2 兆ウォン、大企業向けに 29.1 兆ウォンが提供された¹²³。

表 2-2 韓国におけるコロナ禍での企業支援施策

単位:兆ウォン

プログラム名	金額	概要
企業向け金融支援	58.3	・ 低金利、政府保証付き融資の実施。 ・ 小規模、中小企業向けに 29.2 兆ウォン、大企業向けに 29.1 兆ウォンが提供された。
債券市場安定化基金	20	・ 社債市場及び短期債券市場における信用収縮の拡大防止のため、10兆ウォン規模の債券市場安定化基金を設立。その後、さらに10兆ウォンを追加し市場の拡大を行う。
社債発行支援	4.1	・ 公的金融機関の債券引き受けプログラムによる 2.2 兆ウォンの金融支援制度。(韓国産業銀行(KDB)が社債の 80%を引き受け韓国信用保証基金(KODIT)に売却。KODIT が第一次担保債券債務を発行。) ・ KDB が社債(investment grade conversion issue of corporate bonds)の買取を行う。(1.9 兆ウォン)
短期金融市場に対する支援	7	・ 証券会社向けに流動性リスクのある市場に対して融資を行う。株式金融融資 2.5 兆ウォン、韓国銀行によるレポ市場融資 2.5 兆ウォン。 ・ KDB 及び KODIT による企業向けコマーシャルペーパーおよび電子短期債券のファイナンス支援(2 兆ウォン)。
株式市場安定化基金	10.7	・ 5 大金融持株会社、大手金融18社、韓国取引所などの関連機関が参画し、株式市場安定化基金に対して 10.7 兆ウォンの増額を行う。

出所)韓国金融委員会 HP¹²³より作成

また、第四回緊急経済会議(2020 年 4 月 8 日開催)では、新型コロナ蔓延による無給休暇や労働機会の喪失による債務超過のリスクに対処するため、債務弱者に対する支援策強化として債務者セーフティネットの拡充が発表された。多重債務者でない債務弱者に対して全ての金融機関が 2020 年末まで 6 か月から12か月の元本返済猶予を実施する「PRE-WORKOUT プログラム」や、多重債務者に対して、信用回復支援機構(CCRS)が最大 1 年間の元本返済猶予を提供する「債務調整プログラム」、韓国資産運用公社(Korea Asset Management Corporation)に 2 兆ウォン規模の基金を設立し、これを長期個人債務の購入に充てるとする「長期債務者支援制度」などがある¹²³。

さらに韓国政府は、コロナ禍においても金融機関の資金調達能力を損なわないため、金融機関の自己資本比率や流動性に関する規則緩和措置を導入した。

表 2-3 韓国におけるコロナ禍での規制緩和措置

規制	内容
自己資本規制	・ 銀行、証券会社、保険会社による株式市場安定化基金への拠出額に対するリスクウェイトの引き下げを行う

¹²³ Financial Services Commission, COVID-19, <https://www.fsc.go.kr/eng/po040101>, last visited Mar 8th, 2022.

流動性規制	・ 銀行に対するバーゼルⅢ信用リスクの枠組みの早期適用により、銀行の平均 BIS 比率を 0.8% ポイント上昇させる
	・ 国内システム上重要である銀行(D-SIBs)から小規模の地方銀行を除外し、除外した銀行について、1%ポイントの追加資本バッファ規制の適用対象外とする
	・ バーゼルⅢのラージエクスポージャーの枠組みの正式導入を 2021 年以降に延期
	・ 9月末までに外貨建ての流動性力バレッジ比率を 80%から70%に、流動性力バレッジ比率()を 100%から 85%に引き下げる
流動性規制	・ 銀行の預貸率(LTD)要件に関する制裁ルールを 2021 年 6 月末まで 5%ポイントの範囲内で一時的に緩和
	・ 韓国産業銀行のネット安定調達比率ルール(net stable funding ratio rule)違反に対する罰則を 2021 年 6 月末まで 10%ポイント幅で一時的に緩和
	・ 保険会社が市場安定化設備に拠出する資金を調達する目的で現先取引(レボ)を行う際に支障がないことを保証

出所)韓国金融委員会 HP¹²³ より作成

韓国政府は 4 月 22 日、コロナ禍における企業の流動性不足に対処し、主要産業における雇用喪失の懸念を緩和するため、主要産業・企業のための支援策を立案した。政府は、主要産業に対して支援策を提供する条件として、雇用を維持すること、事業経営がコロナ感染拡大以前のように正常に戻った際に発生する利益を分配することを挙げている。ここで述べた主要産業・企業のための支援策の一つとして、40 兆ウォン規模の基幹産業安定化基金が挙げられる。基幹産業安定化基金は、航空、海運、造船、自動車、一般機械、電力、通信などの主要産業を支援するために設立されるものである。基金設立にあたり、企業には雇用の維持が義務付けられること、役員報酬、配当、自社株買いを制限することが政府によって定められた。金融支援は、具体的な産業や事業のニーズに対して、融資、支払い保証、投資を通じて提供されることとなっており、基幹産業安定化基金は 5 年間の臨時ベースで運営される予定である¹²³。

韓国の政府系金融機関の一つである韓国産業銀行(後述)は、新型コロナ蔓延により被害を受けた中小企業・中堅企業に対し、「Special Fund for Cheering Up Korea」プログラムの名目で 3 兆 5,700 億ウォンの融資を行った¹²⁴。

また、韓国政府はコロナ禍において、企業だけでなく労働者に対する支援金制度も行った¹²⁵。

表 2-4 コロナ禍における韓国の雇用・労働政策

対象者層	概要
現職労働者	・ 中小企業が休業・休職を行った場合、労働者に支払う休業・休職手当の 90%が支給された。(一日当たり 6 万 6,000 ウォン上限)
	・ 韓国においては、30 人未満雇用の事業主の人件費負担を軽減し、低賃金労働者の雇用安定を図るために「仕事安定基金」が設立されているが、その支援金額がコロナ禍において増額された。
	・ 週 40 時間以上勤務する労働者を雇っている場合、労働者が 10 人未満の企業には当該労働者一人当たり 7 万ウォン、10 人以上の企業には 4 万ウォンが増額された。
	・ コロナが原因で保育園や学校などの休園・休校があり、子供の面倒を見るために仕事を休んだ場合、一日 5 万ウォンが支給された。(最大で 5 日まで。一人親の場合は 10 日まで)
失業者・求職者	・ 雇用保険に加入している労働者が失業する場合、失業手当が支給された。 ・ 被保険期間により 120~270 日間、離職前の平均賃金の 60%の失業手当が支給される。
脆弱階層	・ 「求職促進手当」の支給 ➢ 低所得層者が「就業成功パッケージ」に参加すると求職促進手当として毎月 50 万ウォンが支給

¹²⁴ KDB Bank, KDB Bank 2020 annual report, https://www.banktrack.org/download/annual_report_2020_109/kdb_annual_report_2020_f_1.pdf, last visited Mar. 8th, 2022.

¹²⁵ 独立行政法人 労働政策研究・研修機構『韓国の新型コロナ問題への対応～雇用・労働政策を中心に～』2020年5月 (<https://www.jil.go.jp/tokusyuu/covid-19/column/007.html>, 2022 年 3 月 8 日最終閲覧)

	される。 ・ 特殊形態雇用従事者・フリーランスへの支援 ➢ 特殊形態雇用従事者(個人的に販売、配達、運送などの業務を行う者)とフリーランスの生計費支援として月 50 万ウォンを上限とした支援金が 2 か月間「生活安定資金」として支給された。 ・ 建設日雇労働者に対し、緊急生計費として無利子で最大 200 万ウォンの融資を行う。 ・ 小規模事業者に対して、経営回復と廃業支援のため、それぞれ 300 万ウォンと 200 万ウォンを支給。 ・ 若者への支援として、青年求職活動支援金の要件を緩和し、月 50 万ウォン(6 か月)を支給。 ・ 高齢者への支援として、新型コロナの影響により中断された高齢者公共事業の対象となる高齢者への雇用活動費として 27 万ウォンを先払い。
--	--

出所)独立行政法人資料¹²⁵より作成

(2) 事業者の過剰債務に関する課題感

韓国において、企業が過剰な債務を抱えているといった問題や、実際に企業の倒産やデフォルトが増えたという事例などは確認されていない。銀行の業績も問題になるような例は見受けられず、むしろ前年のトップラインは非常に好調であった。コロナ禍という観点で見ると、事業者で最も影響があったのは企業というよりは個人事業主であり、韓国国内においても個人事業主の過剰債務は非常に問題視されていると言える。例えば飲食店などにおいては、コロナ禍での自粛などの影響を大きく受け、その多くが過剰債務を抱えていると考えられる。

しかし、これはコロナ禍だけに起因するものではなく、個人事業主の過剰債務の根本的な問題としては、文政権において個人支援策の一環として行われた最低賃金の引上げ等による人件費の上昇や住宅価格の上昇が挙げられる。韓国においては、特に都市部において住宅の供給が需要に追いついておらず、住宅価格が上昇を続けていることが主な原因で、個人が多額の住宅ローンを抱えている。また、その他にも自動車保有や金融資産への投資などにも積極的な場合が多く、それらを主因として、コロナ禍以前から多くの債務を抱えている国民が相当数存在すると言われている。そういった背景があるなかで、コロナ禍における自粛などが過剰債務への決定打となったと考えられる¹²⁶。

(3) 過剰債務等への取組状況

前述のとおり、韓国においては、新型コロナ蔓延に起因する過剰債務問題については大きな話題となっている様子は見受けられず、政府による具体的な取組などを見受けられない。韓国政府、国民に対して大きな課題感を与えているのは、企業ではなく個人の過剰債務であると言える。韓国国内では、コロナ禍での企業向け政策より住宅政策などに対する関心が高く、新たに誕生する政権の取組みが注目されている¹²⁷。

(4) 事業再生に関する公的枠組み

韓国においては、政府系事業再生ファンド等の公的枠組みは存在しない。コロナ禍での支援を除き、これまで政府が積極的に民間企業の事業再生に直接関与するといったことは見当たらず、事業再生に

¹²⁶ 現地金融機関へのインタビューによる。

¹²⁷ 現地金融機関へのインタビューによる。

該当するような案件は主に民間主導で行われている¹²⁸。

2.5.2 事業者向け融資慣行

(1) 経営者保証

韓国の地場金融機関においては、経営者保証はどちらかというと一般的ではない。しかし、案件によっては、状況を鑑みて経営者保証が行われる場合もある。韓国の地場金融機関においては、中小企業融資に際する金融機関の保全に関しては、不動産担保が 60%、経営者保証が 15%、信用部分が 25%という指標を目安にして与信対応が行われている¹²⁹。

(2) 公的信用補完制度

韓国において中小企業向けの信用保証を行う機関は韓国信用保証基金(KODIT)、韓国技術保証基金(KOTEC)、韓国信用保証財団中央会(KOREG)の主に3機関である¹³⁰。これらの機関は 2021 年 8 月末現在、アジア中小企業信用補完制度実施機関連合(ACSIC)に加盟している¹³¹。

KODIT は、個人、中小企業全般を支援対象とし、経済危機時には大企業向けの保証にも対応するなど幅広い保証業務を行っている。KODIT は 1974 年に制定された「信用保証基金法」に基づいて 1976 年 6 月 1 日に設立された機関であり、金融委員会(FSC)、金融財務部、中小企業庁の監督下に置かれている。KODIT の保証業務は担保能力が弱い企業の債務を保証して資金融通を円滑にすることを目的としており、政府の方針に基づき、輸出関連業務や創業企業への保証を重点施策とし、経済成長や雇用促進に貢献している¹³⁰。

KOTEC は、技術力はあるが実績等がなく金融機関からの資金調達が難しい中小企業に対する金融支援を主に行っている韓国の公的信用保証機関である。中小企業の技術評価に特化した信用保証機関であり、技術評価システム(KTRS)の開発を行うなど、企業の技術力や市場性の評価を得意としている¹³⁰。

KOREG は韓国政府が出資をしている保証機関である。韓国においては、地域経済を活性化させることを目的とし、地方自治体の中小企業に対して地域密着型の信用保証を提供する保証機関(信用保証財団、CGF)が存在しており、CGF が行う保証債務について KOREG が再保証を行う、といった形が成立している。基本的な構造としては CGF が行う信用保証制度と KOREG が行う際補償制度から成り立つ¹³⁰。

なお、韓国においては、中小企業が公的機関からの融資又は保証を受ける際の連帯保証については、以前は、一般的に設定されていたものの、2018 年 4 月より廃止され、新規の保証設定に関しては行わ

¹²⁸ 現地金融機関へのインタビューによる。

¹²⁹ 現地金融機関へのインタビューによる。

¹³⁰ 日本政策金融公庫『韓国の信用保証制度 調査報告書』2017年2月
(https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/hosyo_korea_170222.pdf, 2022 年 3 月 9 日最終閲覧)

¹³¹ 日本政策金融公庫『ACSIC 加盟機関一覧(2021 年 8 月末現在)』
(https://www.jfc.go.jp/n/company/sme/pdf/ACSIC_02.pdf, 2022 年 3 月 9 日最終閲覧)

れていない¹³²。

表 2.5.2-1 韓国における公的保証の標準プログラムの概要

	韓国信用保証基金 (KODIT)	韓国技術保証基金 (KOTEC)	信用保証財団 (CGC)
対象者	・ 担保能力が弱い企業を共通とし、小売業、卸売業、建設業、サービス業 ・ 特に、政府の方針に基づき、輸出関連企業や創業企業を重点対象としている	・ 技術力・潜在能力を持っているものの、実績等が無く金融機関からの資金調達が難しい中小企業	・ 中小零細企業 ・ 個人の消費性融資も対象
保証割合	70～85% (但し、特定の条件を満たした事業者向けの特別保証では100%の制度もある)	80% (但し、創業準備等、重点支援分野については100%)	85% (但し、2,000 万ウォン以下の場合100%)
保証最大額	70 億ウォン	30 億ウォン (重点支援分野へは別枠として最大 100 億ウォン)	8 億ウォン
保証料	0.6～2.5%(信用等級による)	0.5～3.0%	0.5～2.0%
保証人の設定	無	無	無
その他	・ 基金の目的に基づき、10 年で本制度からの卒業が促され、保証割合が引き下げとなる	・ 技術評価制度(KTRS)と呼ばれる、「経営者の力量」、「技術性」、「市場性」、「事業性・収益性」といった4つのモジュールの加重値により与信判断がなされる	・ KOREG による再保証(保証割合 30～80%)が行われる。 ・ 保証承諾率は9割を超え、否決理由は、自主撤回、資格要件なし、延滞先等。

出所)日本政策金融公庫の資料¹³⁰より三菱総合研究所作成

(3) 政府系金融機関

韓国において、企業の資金繰り支援などを目的とした政府系金融機関は韓国開発銀行(Korea Development Bank(以下、「KDB」という。))と韓国企業銀行(Industrial Bank of Korea, (以下、「IBK」という。))の2行が存在する。

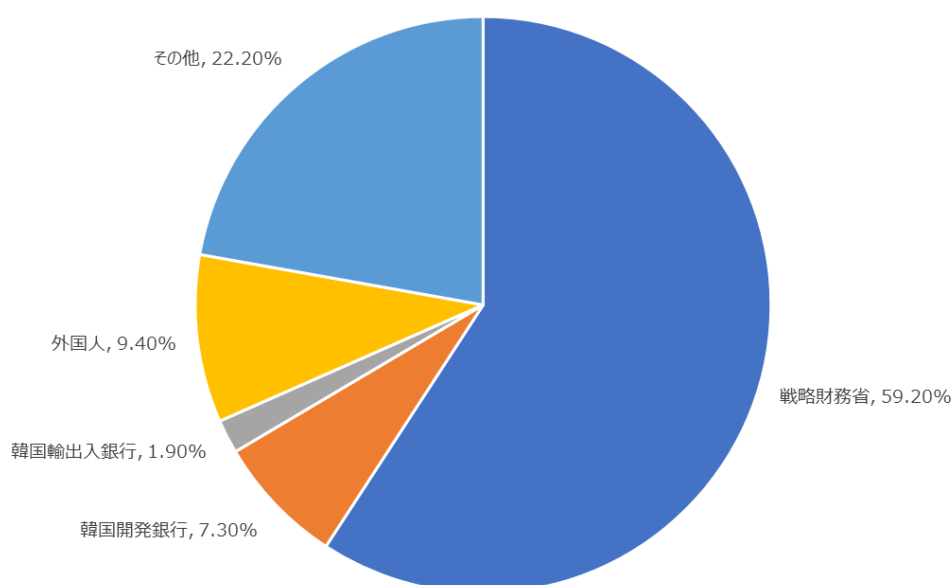
KDB はその資本の100%を韓国政府が出資している。一方で政策金融機関として特別な役割は見受けられず、民間の金融機関とほぼ同等の立ち位置であり、我が国における日本政策投資銀行というよりは、かつての日本興行銀行や日本長期信用銀行のような位置づけである¹³³。主な事業内容としては、コーポレートバンキングや投資銀行、資本市場業務、国際金融業務、コンサルティング業務、プライベートエクイティなどを行っており、2020 年には総額 91.1 兆ウォン(うち、63%にあたる 57.1 兆ウォンが中小企業や中堅企業に対するもの)の融資を行った¹²⁴。

IBK は幅広い業種の中小企業を対象に融資などの金融支援を提供する政府系金融機関である。主な株主は、韓国政府であるが、韓国取引所とルクセンブルグ証券取引所に株式上場をしており外国人投資家を含め、政府以外も株式を保有している。IBK の主な事業内容は中小企業向けの金融支援だが、一方で個人や家計、その他非中小企業に対する貸付、預金業務、クレジットカードサービス、信託口座管理、調査及びアドバイザーサービスなど幅広い銀行サービスを提供している。政府以外も株式を保

¹³² 중소기업본부, 4.2 일부터 중소기업이 공공기관으로부터 대출·보증을 받을 경우 연대보증이 폐지됩니다., <https://www.mss.go.kr/site/smba/ex/bbs/View.do?cbIdx=86&bcIdx=1005527&parentSeq=1005527>, last visited Mar.10th, 2022.

¹³³ 現地金融機関へのインタビューによる。

有しているといった資本構成や、主に中小企業向けの政策金融を担っていることを踏まえると、IBK は我が国における商工組合中央金庫に近い位置づけであるといえる。コロナ禍においても IBK は主導して企業向けの支援融資施策等を実行していた¹³⁴。実際、コロナ以前と比較すると、2020 年から 2021 年にかけての IBK の中小企業向け融資額は増加を続けており、2020 年には総額 186.8 兆ウォン、2021 年には総額 203.9 兆ウォンにのぼった¹³⁵が、この大部分はコロナ禍で影響を受けた零細企業や中小企業に対する融資によるものである¹³⁶。



株主	普通株		優先株		合計	
	株式数	シェア	株式数	シェア	株式数	シェア
戦略財務省	8,794,764	63.50%	-	-	468,794,764	59.20%
韓国開発銀行	10,490,000	1.40%	46,915,282	88.30%	57,405,282	7.30%
韓国輸出入銀行	8,501,153	1.20%	6,210,000	11.70%	14,711,153	1.90%
外国人	74,812,478	10.10%	-	-	74,812,478	9.40%
その他	176,065,965	23.80%	-	-	176,065,965	22.20%
合計	738,664,360	100.00%	53,125,282	100.00%	791,789,642	100.00%

図 2.5-1 IBK の資本構成(2021 年 3 月 1 日時点)

出所)IBK の HP¹³⁷より三菱総合研究所作成

¹³⁴ 現地金融機関へのインタビューによる。

¹³⁵ Industrial Bank of Korea, 2021 Earnings Release, <https://global.ibk.co.kr/global/js/pdfobject/pdfViewer.html?/upload/global/2022/2022020815350318373979547545488.pdf>, last visited Mar. 1st, 2022.

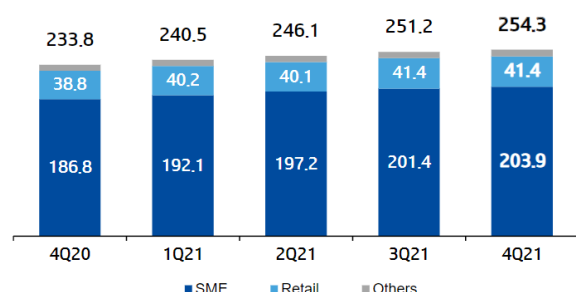
¹³⁶ Industrial Bank of Korea, HOW IBK THINKS ABOUT FINANCE ANNUAL REPORT 2020, <https://global.ibk.co.kr/global/js/pdfobject/pdfViewer.html?/upload/global/2021/2021060115492530459372148834634.pdf>, last visited Mar. 1st, 2022.

¹³⁷ IBD, SHAREHOLDERS STATUS, <https://global.ibk.co.kr/en/investor/StatusofShareholders>, last visited Mar. 9th, 2022.

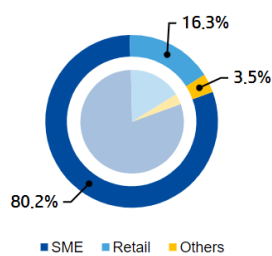
Total Loans [Bank]



Loan Portfolio (KRW tr.)

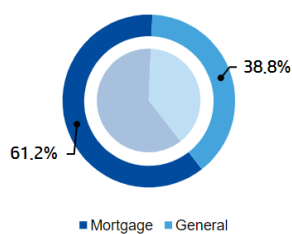


Loan Composition



• SME Loans include Loans in FCY

Retail Loan Composition



• General Loans include credit card loans

Loan Portfolio Details

(KRW bn)	2021.12	2021.9	QoQ%	2020.12	YTD%
SME	203,866	201,386	1.2	186,777	9.1
Working Capital	106,759	106,549	0.2	101,544	5.1
CAPEX	97,107	94,837	2.4	85,233	13.9
Retail	41,428	41,352	0.2	38,817	6.7
Mortgage	25,343 ¹⁾	25,293	0.2	23,307	8.7
General	16,085 ²⁾	16,059	0.2	15,510	3.7
Others³⁾	9,047	8,470	6.8	8,172	10.7
Total	254,342	251,208	1.2	233,766	8.8

1) Including KRW 152.4bn of non-transferred balance

2) Including KRW 310.5bn of credit card loans

3) Large Corporates, Middle-Market Enterprises, Public Institutions, etc.

17

図 2.5-2 2020 年から 2021 年にかけての IBK の融資総額

出所) Industrial Bank of Korea 『2021 Earnings Release』

<https://global.ibk.co.kr/global/js/pdfobject/pdfViewer.html?/upload/global/2022/2022020815350318373979547545488.pdf>, 2022 年 3 月 9 日取得

(4) その他の融資慣行

韓国の銀行取引においては、メインバンク制のような概念が殆どなく、企業と銀行の関係に相互依存はほぼ見られない。企業は銀行取引に関して、経済合理性を中心に金融機関からの提案を重視し、調達先を決定する。これについては、例えば、内資か外資かといった要素も関係が無く、ほぼ全ての取引がこのように進められることが取引慣習としてある¹³⁸。

¹³⁸ 現地金融機関へのインタビューによる。

3. 我が国への示唆

本章では、本事業における調査を通じて得られた我が国への示唆について述べる。また、諸外国における新型コロナ蔓延の影響による過剰債務問題は、現時点では顕在化は認められなかったものの、国際機関においてはそれを指摘する見解と、対応する政府の政策検討プロセスについての提言がなされていることから、ここではその調査結果を述べる。

3.1 調査結果から得られた示唆

(1) 事業再生

諸外国において、事業再生は自主再建を含めた民間主導によるものが主であり、政府機関が直接関与することはあまり見られなかった。特に、仏国においては、雇用の維持を目的として、大企業に対して政府が大株主として普段から経営に関与しているが、これは経営が傾いた際に注入される公的資金や政府系ファンドからの出資とは経緯も目的も異なる。

また、今回の対象国で共通として見られたのは、業績が悪化した企業が市場から退場することが一般的であるという点である。業績の悪い企業に対し、金融機関その他からの資金提供によって、長期間に渡って再建を試みるというよりは、債権放棄によって再スタートを切ることが多く、また文化的にもそれに対するハードルが低いといったことが感じられた。例えば、独国においては、債務超過が確認された日から 3 週間以内に法的手続きに入ることが法律で定められているなど、強制的に退場させる仕組みになっている。

したがって、我が国における事業再生については、再建のための資金支援に加え、債権放棄等による企業の負担軽減を促す仕組みと、清算により経営者と従業員に新たな再スタートを促す仕組みを展開し、さらに、それをいかに定着させるかといったことも併せて検討することが有効と考えられる。

(2) 経営者保証に関する考え方

諸外国においても中小企業の与信対応の際に経営者保証を設定することは比較的一般的ではあるが、その考え方については、各国の融資慣行ならびに金融機関毎のポリシーによって変わるといったことが感じられた。

例えば、米国や英国においては、保証による保全効果は期待しておらず、経営の健全性の証明の観点から設定するといったこともあれば、仏国のように資産性のある担保がない零細事業者こそ、せめてもの信用補完の仕組みとして保証を設定するといったこともある。一方で、韓国のように融資取引においても経済合理性を重視するといった、金融機関と企業がドライな形で対等な立場となっている場合には経営者保証は一般的ではなくなっている。

経営者保証の在り方を検討する際には、保証人保護に関する点は当然にして重要ではあるものの、どのような目的で何を期待して設定するかを明確にするとともに、それによって、我が国において企業と金融機関の関係性において、どのような取引文化・取引慣習として根付かせるか、といった観点も念頭に置くべきと考えられる。

(3) 公的信用保証・政府系金融機関

我が国の中小企業金融においては、信用保証協会による公的保証の活用や、日本政策金融公庫・商工組合中央金庫といった公的金融機関のプレゼンスが非常に高い。反面、諸外国において公的金融機関は民間金融機関と共に活動していることが多く見られた。

例えば、独国においては、KfW は中小企業から大企業まで様々な企業融資に取り組んでいるものの、営業店舗は持っておらず、企業は取引銀行を通じて KfW の制度融資を活用することになっている。また、仏国では、公的保証について、金融機関は自行の融資残高の 50%を超える保証付き融資を認められないことや、保証割合を引き上げはしたものの、コロナ禍においても責任共有制度を維持し、あくまで民間金融機関にリスクテイクを促し、民間協調の原則を崩すことはしなかった。

一方で、我が国においては、完全に民間協調で進めることが妥当とも言い切れない。それは我が国が災害立国であり、コロナ禍に限らず、これまでも数多くの災害時において公的保証や公的金融機関が主導する形で、事業者支援を進めてきた経緯がある。このような中では、国内事業者側から見た公的保証や公的金融機関の位置づけや期待は、諸外国のそれと比べ、同じではないとも考えられる。

(4) 過剰債務問題の所在

本調査においては、新型コロナ蔓延による事業者の過剰債務問題に関しては、どの国においても大きな話題となっている様子は見受けられない。これは、コロナ禍での支援施策の内容や企業の資金調達に関する慣行、国の制度といったことも大きく影響していると考えられる一方で、考慮すべきは、現在もコロナ禍にあり、何らかの政府支援が続いている、または直近まで続いていた国が多いことである。

その点を踏まえると、中小企業の過剰債務問題は、諸外国において、まだ表面化していないといったことも十分に考えられる。現に、英国や独国においては、そういった指摘も確認されたほか、後述のとおり IMF から過剰債務問題に関する指摘と、解決に向けた政策提言がなされている。我が国においても、中小企業のネット有利子負債¹³⁹は減少が確認される一方で、債務負担をみる上では、債務残高だけではなく、返済原資も考慮する必要があるといった指摘があり¹⁴⁰、収益力が低下した事業者が増えていようであれば、今後、深刻な過剰債務問題が表面化することも否定できない。

3.2 ポストコロナでの過剰債務問題に関する国際機関による提言

2021 年 4 月に公表された国際金融安定性報告書において、国際通貨基金(IMF)は世界的な金融緩和や財政拡大による副作用の可能性について警鐘を鳴らしており、特に中小企業を中心とする企業の過剰債務問題の可能性を指摘している¹⁴¹。IMF は、①資金繰りや②返済能力、③事業の存続可能性に係る懸念の有無の

¹³⁹ ネット有利子負債＝(金融機関借入金＋社債)－現預金

¹⁴⁰ 日本総研調査部金融リサーチセンター『コロナ禍で中小企業の財務状況はどう変化したか～ 事業環境の正常化が過剰債務問題の最良の処方箋に ～』2021 年 7 月 15 日
(<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/12767.pdf>, 2022 年 3 月 11 日最終閲覧)

¹⁴¹ IMF, Global Financial Stability Report,
<https://meetings.imf.org/en/IMF/Home/Publications/GFSR/Issues/2021/04/06/global-financial-stability-report-april-2021>, last visited Feb. 28, 2022.

3 点で企業を分類し、それぞれに対して必要な政策決定フローを提案している。例えば、事業の存続可能性に懸念がない企業のうち、資金繰りに懸念がある企業に対しては融資・保証を、返済能力に懸念がある企業には資本注入に係る政府支援が重要であり、中長期的にみると直接金融市場の整備が必要であるとしている。また、事業の存続可能性に係る懸念がある企業に対しては再編・清算を促す政策対応も必要であると指摘している。

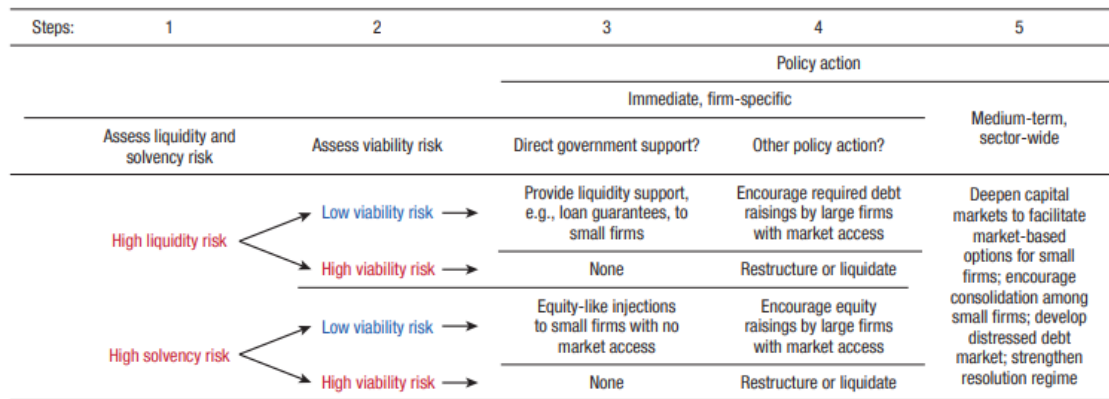


図 3-1 IMF が提案する政策決定フロー

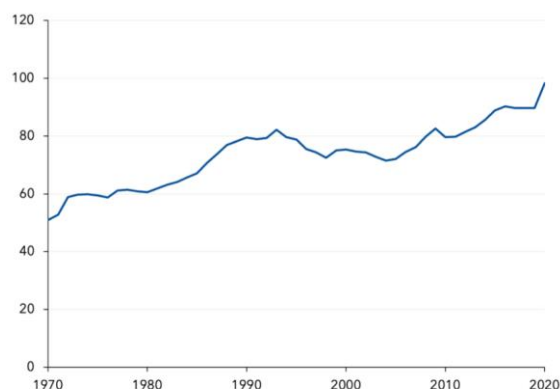
出所) IMF, <https://meetings.imf.org/en/IMF/Home/Publications/GFSR/Issues/2021/04/06/global-financial-stability-report-april-2021>, 2022 年 2 月 28 日取得

2022 年 2 月には、新型コロナウイルス経済対策の縮小により打撃を受ける企業の再編・清算に備えるべく、企業の破綻処理制度を強化するよう各国政府に呼び掛けている¹⁴²。2020 年末時点における企業債務は、世界の GDP の 98% に相当する 83 兆ドルに上り、特に 2020 年度増加分 8.9 兆ドルのうち 90% を先進国や中国が占めているとしている。今後、中央銀行がインフレ抑制に向けて利上げに動く企業債務のコストは増大し、それに加えて政府による財政支援が縮小すると、企業の脆弱性が顕在化する可能性がある。民間金融機関からの融資を受けることができないものの今般の危機を乗り越えれば回復に向かう可能性がある企業には財政支援を続ける一方、再編・清算が必要なほどダメージを受けた企業に対しては支援を中断する必要がある。政府の財政支援の余地が小さくなりつつあることから、各国政府は支援の選択と集中を迫られているが、併せて企業の再編・清算を促す破綻処理制度の一層の強化が求められる。IMF は、各国の破綻処理制度がこうした企業債務危機に対してどの程度備えられているかを評価する 5 つの指標(私的整理・ハイブリッド型整理・組織再編・清算・制度的枠組み)を導入している。世界の GDP の 91%、人口の 84% をカバーする 60 カ国を先進国・新興市場国・低所得国の 3 つのグループに分類し評価しており、先進国と比較して新興市場国や低所得国の破綻処理制度が貧弱であることがわかる。

¹⁴² IMF, Policy Options for Supporting and Restructuring Firms Hit by the COVID-19 Crisis, <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/02/18/Policy-Options-for-Supporting-and-Restructuring-Firms-Hit-by-the-COVID-19-Crisis-464871>, last visited Feb. 28, 2022.

Record corporate debt

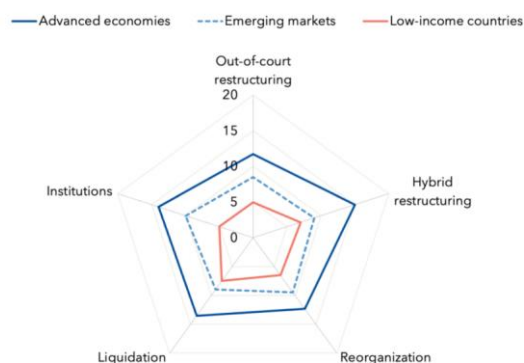
Companies racked up record debts during the pandemic but now face higher interest rates and servicing costs.
(corporate debt as a percent of GDP)



Sources: IMF Global Debt Database and IMF staff calculations.
Note: The estimated ratios of global debt to GDP are weighted by each country's GDP in US dollars.

Crisis readiness

Across all levels of income, economies can do more to prepare for a corporate debt crisis. Low-income countries are least prepared according to five measures of readiness to restructure, reorganize or liquidate troubled firms.
(crisis preparedness sub-indicators, points out of 20)



Source: IMF staff calculations.
Note: The closer to the center, the lower the value of the sub-indicator, showing a lesser level of preparedness.

図 3-2 世界の企業債務の時系列推移(左図)とグループ毎の破綻処理制度に対する評価(右図)

出所) (左図) IMF, <https://blogs.imf.org/wp-content/uploads/2022/02/Debt-Chart-2.png>, 2022 年 2 月 28 日取得
(右図) IMF, <https://blogs.imf.org/wp-content/uploads/2022/02/Debt-Chart-1.png>, 2022 年 2 月 28 日取得

2019 年度の国別の企業脆弱性¹⁴³をみると、米国が突出して高く、英国・独国・仏国・韓国は比較的近い水準であったが、2020 年度では仏国・英国・韓国の脆弱性が高まっており、特に韓国は米国と近い水準にまで高まっている。なお、これら 5 カ国と比較すると、日本は比較的低位で推移していることがわかる。さらに、調査対象 5 カ国(と日本)の危機準備体制に関する指標は、先進国の中では相対的に高い水準にあることがわかる。

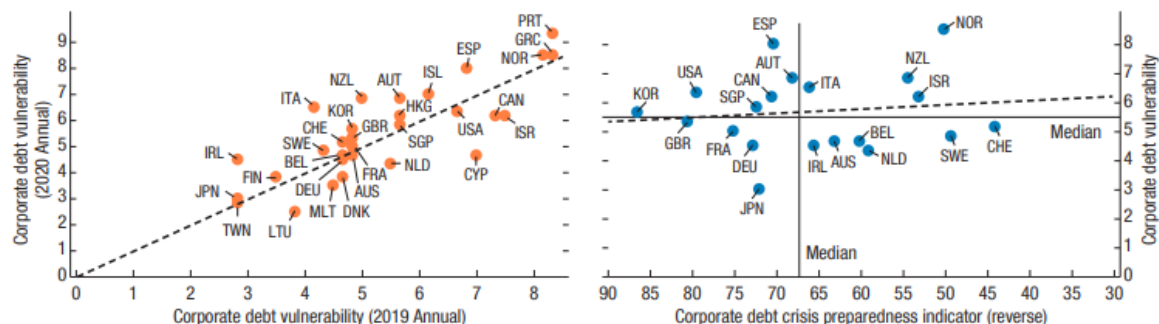


図 3-3 先進国における企業脆弱性と危機対策指標

出所) IMF, <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/02/18/Policy-Options-for-Supporting-and-Restructuring-Firms-Hit-by-the-COVID-19-Crisis-464871>, 2022 年 2 月 28 日取得

各国政府がこうした企業債務危機への備えるために、リスクを緩和するためガバナンスと透明性を強化し、当初から明確な出口戦略を立てる必要があるとしている。特に、民間債権者の情報優位性やスキルを活用した負担分担や債務再編スキームが有効であり、公的債務者も債務再編に積極的に参加すべきであるとしている。また、財政余力が少なく効果的な破綻処理制度がない国は、私的もしくはハイブリッド型整理の割合を高めつつ、法的・制度的枠組みを中期的に深化させる必要があるとしている。一方、財政余力がある国においては、支援の継続が可能であるものの、モラルハザードのリスクや財政支援無くしては存続できない「ゾンビ企業」に注意し、支援の選択と集中を行う必要があるとしている。さらに、企業債務危機における倒産件数増加に対

¹⁴³ 上場非金融企業の総資産利益率、レバレッジ比率、インタレスト・カバレッジ・レシオ、現金比率等から推計される指標。

応すべく効率的破綻処理制度が求められる。先進国の破綻処理制度は比較的整備されている状況にあるが、清算手続きの簡素化、私的整理の有効活用、破綻処理プロセスにおけるテクノロジーの活用、零細企業や小企業を対象とする環境の整備等、改善の余地が残る部分も存在すると指摘している。また、パンデミックの経済的影響を軽減するための会計や規制の緩和措置によって、銀行のバランスシートに反映されていない不良債権が増加している可能性があるため、貸出資産を精査してバランスシートの健全性と透明性を高める必要があるとしている。

ここで、今回の調査対象国と日本の破綻処理制度に対する評価を比較すると、日本の「ハイブリッド型整理」に対する評価が低い。ハイブリッド型整理とは、私的整理のデメリットを限定的な司法の介入によって解決するものである。私的整理の成否は債権者から協力を得られるか否かに依存しており、債権者の協力が得られない場合には、債権者が強制執行手段を行使し事業活動が麻痺する、もしくは一部の債権者の反対により再建計画の実現が困難になる等の問題が発生する。ハイブリッド型整理は、裁判所の限定的な介入によってこれらの問題に対処し比較的迅速に処理する手法である。多くの国では私的整理またはハイブリッド型整理のいずれかの制度を充実させている傾向にあり、日本や韓国等のように両方の制度が並行して存在する国はわずかである。

表 3-1 調査対象国と日本の破綻処理制度に対する評価

国	私的整理	ハイブリッド型整理	組織再編	清算	制度的枠組み	合計スコア
米国	10.5	15.0	20.0	18.0	18.0	81.5
英国	17.5	18.0	8.0	17.0	18.5	79.0
仏国	15.5	18.0	12.1	12.5	17.0	75.1
独国	14.5	18.0	16.3	13.5	14.0	76.3
韓国	19.0	16.0	20.0	13.0	16.0	84.0
日本	17.0	10.0	14.5	15.0	15.0	71.5

出所)IMF の資料¹⁴⁴より三菱総合研究所作成

¹⁴⁴ IMF, Policy Options for Supporting and Restructuring Firms Hit by the COVID-19 Crisis, <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/02/18/Policy-Options-for-Supporting-and-Restructuring-Firms-Hit-by-the-COVID-19-Crisis-464871>, last visited Feb. 22, 2022.

令和3年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業(諸外国の中小企業の再生・融資慣行に関する調査)報告書

2022年3月

株式会社三菱総合研究所
金融 DX 本部

