

## 成長戦略に欠かせない中小企業への金融支援策

神山 哲也

### 要 約

1. 経済の低迷から脱却し、持続可能な経済成長を実現するには、イノベーションの担い手としての中小企業の活性化が重要である。しかし、わが国では、家計金融資産がリスクマネーとして還流しているとは言えず、更に、2013年3月には金融円滑化法の期限が到来することもあり、中小企業への金融支援策がわが国の成長戦略にとって不可欠となっている。
2. わが国政府が採っている中小企業への金融支援策として、第一に、新規事業・創業支援のための施策が挙げられる。例えば、大学発ベンチャーの育成や産業革新機構によるベンチャー企業への資金供給、日本政策投資銀行によるイノベーション強化のためのファンド設立などである。こうした取り組みが民間の資金・ノウハウ活用の呼び水になることが期待される。
3. 第二に、成長加速支援のための施策が挙げられる。例えば、中小企業経営力強化支援法や国際協力銀行による「海外展開支援出資ファシリティ（仮称）」の創設、クール・ジャパンの海外展開を支援するファンドの設立などである。今後の主な成長機会がアジアなどの海外にある中で、中小企業の海外展開を公的な資金を用いて支援し、民間資金の呼び水とすることを企図したものと言えよう。
4. 第三に、経営改善・事業再生支援のための施策が挙げられる。例えば、銀行による中小企業向け融資の多様化や5%出資規制の見直しなどがあるが、特に注目されているのが企業再生支援機構の改組、事業再生ファンドへの出資等の機能拡充である。今後は、淘汰されるべき企業と支援を全く不要とする企業の境界線にある企業を支援するべく、それを見極める目利き力が問われることになるだろう。
5. 中小企業に対する金融支援策は政権与党を問わず重要アジェンダと位置づけられており、今後も取り組みは進められていくものと思われる。その際、資金の出し手としてのインセンティブの付与や、大企業に眠る優良な技術・ノウハウの切り分けを促進するといった視点が重要となろう。他方、国民が中小企業の成長の果実を享受できるよう、確定拠出年金や日本版ISAの拡充といった個人投資家の育成策も不可欠である。

## はじめに

わが国では、1990年代初頭のバブル崩壊以降、長らく経済の低迷が続いており、直近20年度の平均実質GDP成長率は1%を切る状況にある。また、同期間、米国におけるネットバブルや住宅バブルの崩壊、欧州のソブリン危機など、海外の事象がわが国金融・資本市場や実体経済に大きな影響を与えることを目の当たりにしてきた。

わが国自体は他国に類を見ない少子高齢化時代に突入しており、将来的に人口ボーナスによる経済成長は期待できない。こうした環境下において、海外における危機の影響を受けない、持続可能な経済成長に向けた施策が求められている。

そのための重要な要素として期待されるものの一つに、イノベーションがある。イノベーションには様々な形態があり、全く新しい技術の開発もあれば、iPadやAmazon.comのように既存の技術やサービスを組み合わせる新たな需要を創出するものもある。こうしたイノベーションの担い手は、古くは明光商会のシュレッダー、より近年ではヤフーのように、中小企業であることが多い。むしろ、大企業発のイノベーションも数多く存在するが、大企業の場合は、その事業拡大が雇用の海外への流出に繋がったり、そもそも個々人のアイデアが組織に埋没してしまうといったこともあり得る。他方、わが国雇用の66%を占める中小企業であれば<sup>1</sup>、個々人のアイデアがより反映されやすく、また、その事業拡大は国内における雇用創出に直結することも期待できる。

しかし、わが国における中小企業は、バブル崩壊以降、厳しい状況にある。わが国の開業率(個人企業+会社企業)は1986~91年を境に開業率が閉業率を上回る状態が続いており、また、東京証券取引所(市場第一部・第二部+マザーズ)におけるIPO件数も2004年の153社をピークに2008年以降は年間20~50社程度に落ち込んでいる。

また、わが国の家計金融資産を巡る資金フローを見ると、一つには、長寿化の影響で高齢者の資産を高齢期に差し掛かった子供が相続する高齢者間の資産移転、もう一つには、家計金融資産の過半が預貯金の形で保有され、それが銀行を経て国債投資に向かうといった特徴を有しており、必ずしも民間事業の成長を下支えするリスクマネーとして還流しているとは言えない。さらに、2013年3月には「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律」(以下、金融円滑化法)の期限が到来することもあり、中小企業の資金調達はますます厳しさを増すことが想定される。

そこで、イノベーションを通じて、わが国の持続可能な経済成長、雇用創出に繋がる中小企業への金融支援策が求められている。

<sup>1</sup> 総務省「平成21年経済センサス-基礎調査」に基づく常用雇用者ベース。なお、ここで言う中小企業は、常用雇用者300人以下(卸売業、サービス業は100人以下、小売業、飲食店は50人以下)又は資本金3億円以下(卸売業は1億円以下、小売業、飲食店、サービス業は5000万円以下)の企業。

## ．中小企業金融支援に向けた現状の政策ラインアップ

上記のような観点から、わが国政府は、民主党政権、自由民主党政権のいずれにおいても、中小企業に対する新たな金融支援策を次々に打ち出している。その基盤となっているのは、「日本再生戦略～フロンティアを拓き、「共創の国」へ～」（以下、「日本再生戦略」）と言えよう。これは、2012年7月に閣議決定されたものであるため、政権交代後も政策のボトムラインとして機能している。その上で、2012年11月に閣議決定された経済対策「日本再生加速プログラム」、2013年1月の自由民主党政権下で閣議決定された経済対策「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では、「日本再生戦略」の中身をより具体化した施策ないし「日本再生戦略」に追加する施策が掲げられている。

これらの中小企業への金融支援策は、新規事業・創業支援策、成長加速支援策、経営改善・事業再生支援策、に大きく分けることができよう（図表参照）。

### 1．新規事業・創業支援策

「日本再生戦略」において11の戦略の一つと位置づけられた「金融戦略」では「ベンチャー支援」のための施策として、「大学発ベンチャー促進策の実施」、「優れたベンチャーキャピタルのノウハウ共有支援」、「種類株式の活用」、「世界を目指す起業・創業、若手・女性等の起業・創業、第二創業を促進する施策の検討・実施」が2013年度までに実施すべき事項として掲げられている。

#### 1) 大学発ベンチャーの育成

大学発ベンチャーについては、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」において、「官民イノベーションプログラム」が掲げられている。これは、国が大学や科学技術振興機構に出資し、それらが大学における実用化・事業化に近い案件を支援し、得られた収益に応じて国庫納付を行う仕組みであり、平成24年度補正予算案では1,800億円が計上されている。

また、同経済対策においては、「大学等による、研究開発成果の事業化及びこれを目的とした投資を行う子会社の設立、大学発ベンチャー支援ファンド等への出資を可能とする制度改正」の検討も盛り込まれている。本稿執筆時点では詳細は不明だが、iPS細胞の事例に見られるような大学におけるイノベティブな基礎研究の事業化を重視する政府の姿勢が表れていると言えよう。

#### 2) ベンチャー企業向けの資金供給の拡大

ベンチャー企業への資金供給拡大に向けた施策も講じられている。「日本再生戦略」では、産業革新機構について、「ハンズオンで行うとの原則の中で、ベンチャー・キャピタル等ファンドへの出資も含め、民間の人材等の活用」を2012年度中に検討し、2013年度までに所要の措置を実施することとしている。この延長線上で、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では、「ベンチャー企業等や先端技術の事業化のためのリスクマネー供給」のための

図表 現状における中小企業への金融支援策のラインアップ

	施策	根拠文書等	進捗、スケジュール感
新規事業・創業支援策	官民イノベーションプログラム	日本経済再生に向けた緊急経済対策 (日本再生戦略)	・平成24年度補正予算案において1,800億円計上。
	大学等による、研究開発成果の事業化及びこれを目的とした投資を行う子会社の設立、大学発ベンチャー支援ファンド等への出資を可能とする制度改正		・日本再生戦略では2013年度までに所要の措置を実施することとされている。
	産業革新機構によるベンチャー企業へのリスクマネー供給	日本再生戦略 日本経済再生に向けた緊急経済対策	・平成24年度補正予算案において1,040億円計上。 ・日本再生戦略では2013年度までに所要の措置を実施することとされている。
	休眠預金によるベンチャー企業への資金供給	日本再生戦略	・日本再生戦略では、2013年度までに制度整備、2014年度までに体制構築を行うこととされている。
	日本政策投資銀行によるイノベーション強化のためのファンド創設	日本経済再生に向けた緊急経済対策	・平成24年度補正予算案において1,000億円計上。
	米JOBS法に倣った規制緩和	日本再生加速プログラム	・日本再生加速プログラムでは2013年に検討することとされている。
成長加速支援策	海外展開する中小企業の国内及び海外現地子会社の資金調達支援	中小企業経営力強化支援法 (日本再生戦略)	・2012年8月に施行。
	国際協力銀行による「海外展開支援出資ファシリティ(仮称)」の創設	日本経済再生に向けた緊急経済対策	・平成24年度補正予算案において690億円計上。
	クール・ジャパンを体現する企業へのリスクマネーを供給するファンドの設立		
	ふるさと投資プラットフォームの構築	日本再生戦略	・内閣官房にてウェブサイト準備中、税制改正要望提出。 ・日本再生戦略では2012年度にプラットフォームを構築・運用開始することとされている。
経営改善・事業再生支援策	企業再生支援機構の延期・改組・機能強化	日本再生戦略 日本再生加速プログラム 日本経済再生に向けた緊急経済対策	・2012年11月に延期を閣議決定、2013年1月に改組・機能強化を閣議決定。 ・日本再生戦略では2012年度に新たな体制の検討・所要の措置を実施することとされている。
	金融円滑化法期限到来後の検査・監督方針の明確化	中小企業金融円滑化法の期限到来後の検査・監督の方針 (日本再生戦略) (日本経済再生に向けた緊急経済対策)	・2012年11月に「中小企業金融円滑化法の期限到来後の検査・監督の方針」公表。
	資本金性借入金の活用	日本再生戦略	・2011年11月に金融検査マニュアルを明確化。以後、その活用を奨励。
	日本政策金融公庫による資本金性資金の活用	日本経済再生に向けた緊急経済対策	・平成24年度補正予算案において900億円計上。
	個人保証制度の見直し	日本再生戦略 (日本経済再生に向けた緊急経済対策)	・日本再生戦略では2013年度までに所要の措置を実施することとされている。
	金融機関による中小企業支援状況に関する情報開示	日本再生戦略 日本経済再生に向けた緊急経済対策	・日本再生戦略では2012年度に施策を検討・実施することとされている。
	ABLの活用促進	日本再生戦略 日本経済再生に向けた緊急経済対策	・日本再生戦略では2013年度までに所要の措置を実施することとされている。
	5%出資規制の見直し	日本再生戦略	・2013年1月に金融審議会ワーキング・グループにおける報告書の公表。 ・日本再生戦略では2013年度までに所要の措置を実施することとされている。

(注) 括弧書きは、他方と比べてより抽象的な表現に留めているもの。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

産業革新機構に対する産投出資<sup>2</sup>が掲げられており、平成24年度補正予算案では1,040億円が計上されている<sup>3</sup>。

「日本再生戦略」における「休眠預金の活用」でも、ベンチャー企業への資金供給拡大が企図されている。休眠預金の活用(使途)については<sup>4</sup>、内閣官房が事務局となり、民間

<sup>2</sup> 財政投融資には、財政融資、産業投資、政府保証、の3手法があり、産業投資には出資(産投出資)と貸付(産投貸付)がある。

<sup>3</sup> なお、「日本再生戦略」では「ベンチャー・キャピタル等ファンドへの出資も含め」とされていたが、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では「ベンチャー企業等」とのみ記載されている。「等」がファンドを包含するのか、「ハズオンで行うとの原則」の下で検討した結果、ファンド投資は除外されたのかは明らかではない。

<sup>4</sup> 休眠預金の管理については、内閣官房と金融庁が外部専門家に委託した、事務態勢面、コスト面等に係る調査(フィージビリティ・スタディ)において、休眠預金の集中管理機関を設けつつ、預金者との接点は引き続き

有識者を交えた「休眠預金の活用にかかる意見交換会」が2012年8～11月にかけて計3回開催された。そこでの議論では、休眠預金の資金は、「経済的成長分野」と「社会的成長分野」を中心に活用すべきとされ、「経済的成長分野」として「再生可能エネルギー、ベンチャー企業（新規事業の創出）地域活性化など」が挙げられた。毎年ネットで約500億円が発生する休眠預金の一部をベンチャー市場に流入させることにより、同市場の育成・活性化を企図したものとえよう。

### 3) その他

「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では、「イノベーション強化のための日本政策投資銀行におけるファンドの創設」のための日本政策投資銀行に対する産投貸付が掲げられており、平成24年度補正予算案では1,000億円が計上されている。同ファンドについては、総額で1,500億円とし、異業種間連携等による新事業創出のためにメザニンローン等のリスクマネーを供給することが想定されている<sup>5</sup>。

また、「日本再生加速プログラム」では、2013年に検討する項目として、「米国におけるJOBS法（Jump-start Our Business Startups Act）の制定等を踏まえ、企業情報等の開示や民事責任及び課徴金制度等を見直す」ことが掲げられている。JOBS法は、新興成長企業に係る情報開示の規制緩和等を通じて資金調達の促進を図るものであり、米国のベンチャー・キャピタルや投資銀行等からは概ね高い評価を受けている<sup>6</sup>。

### 4) 小括

ベンチャー市場の活性化は、わが国において古くて新しいテーマであり、従来も様々な取り組みが試行されてきた。わが国でベンチャー市場が発達しない理由として、米国シリコン・バレーのようなエコ・システム（ベンチャー成功者が自らの経験と資金を後進に提供するというもの）が存在しない、といった指摘もベンチャー・キャピタルや専門家から多く聞かれる中、政府による規制緩和や資金供給源の創出が、民間の資金・ノウハウ活用の呼び水となることが期待される。

## 2. 成長加速支援策

中小企業の成長加速を金融面で支援する施策としては、国内市場の大幅な成長が今後期待できないことから、海外展開を支援するものが主となっている。例えば、「日本再生戦略」において「海外展開向け資金供給態勢強化」として下記「中小企業経営力強化支援法」の施行等が挙げられているほか、民主党政権下で2012年11月に閣議決定された「日本再生加速プログラム」でも、「中小企業による新ビジネスへのチャレンジ、海外展開等」の支援

---

銀行等が持ち続ける方向性が示唆されている。

<sup>5</sup> 財務省「平成24年度補正予算における財政投融资計画の追加について」（2013年1月15日）

<sup>6</sup> 詳細については、岩井浩一「JOBS法の成立と米国IPO市場の今後の動向」『野村資本市場クォーターリー』（2012年秋号）参照。

が明記されている。

#### 1) 中小企業の海外展開支援

2012年6月に成立し同8月に施行された「中小企業の海外における商品の需要の開拓の促進等のための中小企業の新たな事業活動の促進に関する法律の一部を改正する法律（中小企業経営力強化支援法）における中小企業の海外展開に伴う資金調達支援では、現地子会社の資金調達支援策として、日本政策金融公庫の債務保証業務や日本貿易保険の保険業務を通じた現地通貨建ての資金調達の円滑化、海外展開のための国内における資金調達支援策として、中小企業信用保険の限度額を増額し、日本企業が海外展開を図る際に、外国法人を設立した場合における出資、貸付けに要する調達の支援、が規定されている<sup>7</sup>。

自由民主党政権下で2013年1月に閣議決定された「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では、中堅・中小企業を含む日本企業の海外 M&A 案件やインフラ分野等への海外展開の推進のためにファンド等への出資を国際協力銀行が行う「海外展開支援出資ファシリティ（仮称）」の創設が掲げられ、平成24年度補正予算案では690億円が計上されている。また、「日本再生戦略」でも謳われたクール・ジャパンの海外展開については、同経済対策において、「クール・ジャパンを体現する日本企業の支援」として、産投出資を活用した新たなファンドを設立し、リスクマネーを供給することが盛り込まれた。

#### 2) 志あるマネーの呼び起こし

上記の諸施策とはやや趣を異にする取り組みとして、「日本再生戦略」に掲げられた「ふるさと投資（地域活性化小口投資）プラットフォーム」の構築が挙げられる。これは、各地の伝統産業やソーシャルビジネス、地域や若者・女性の創業・新分野進出等を支援することを目的としたものであり、主にインターネットを通じて個人投資家がファンドに小口投資（主に匿名組合出資持分）を行い、配当はファンドの投資対象事業の現物（例えば酒蔵に投資するファンドの場合は毎年新酒が届くなど）の場合もある、というものである。金銭的な投資収益を一義とはせず、地域に根ざした小規模事業を応援したいという思いに応えるものであり、「志あるマネーの呼び起こし」<sup>8</sup>を企図したものと言えよう。政府として、こうした民間の取り組みを後押しするために、ふるさと投資を行うファンド運営者等を紹介するウェブサイト（プラットフォーム）の構築を行う予定であるほか、税制面でのインセンティブ付与も検討されている<sup>9</sup>。

このような民間の取り組みは、前述の「休眠預金の活用にかかる意見交換会」でも支持されていた。そこでは、休眠預金の活用にあたり、国民参加型の仕組みを構築するべきと

<sup>7</sup> 同法では、中小企業の海外展開支援と並び、金融機関や税理士等の中小企業支援事業者の認定制度、それらへの支援措置についても規定している。

<sup>8</sup> 民主党「成長ファイナンス戦略」の用語。

<sup>9</sup> 平成25年度税制改正要望において、内閣府・内閣官房より、一定の要件を満たす匿名組合出資について、株式譲渡益との損益通算等の要望が提出された。

の観点から、いわゆるクラウド・ファンディングのような、個人がウェブサイトで共感を覚える事業を選定して資金を拠出する仕組みを利用し、そこで個々の事業に拠出された資金と同額を休眠預金から拠出するというアイデアが俎上に載せられた。

### 3) 小括

中小企業の成長加速を金融面で支援するための施策は、主たる成長機会がアジアなどの海外にあるところ、中小企業と取引の多い地域金融機関は必ずしも海外展開への金融支援を行う事業基盤やノウハウを有しないことから、公的な資金を用いたファシリテティなしいしファンドを設けて、民間資金の呼び水とすることを企図したものと言えよう。

## 3. 経営改善・事業再生支援策

「日本再生戦略」では、日本再生に向けて優先実施する4大プロジェクトの一つとして「担い手としての中小企業 - ちいさな企業に光を当てた地域の核となる中小企業活力増進プロジェクト」を位置づけている。その具体的な取り組みとしての「中小企業戦略」の後段が「金融円滑化法の期限到来も踏まえた中小企業等への支援」となっており、中小企業の経営改善・事業再生に関する施策が列挙されている。

### 1) 企業再生支援機構、金融円滑化法の扱い

その中でも、特に注目されているのが、金融円滑化法とともに期限が到来する企業再生支援機構の扱いである。金融円滑化法、企業再生支援機構の何れも、元々時限的なものであり、期限到来とともに廃止し、あとは市場原理に委ねる、というのが本来のあるべき姿であることに異論はないであろう。しかし、実体経済の改善が完全には見通せない中で、両者が同時に廃止されるのは、現実的には連鎖倒産の恐れがあるなど悪影響が大きいと、激変緩和措置として時限措置の例外を認めることには一定の合理性があるものと思われる。

「日本再生戦略」では、「民間資金・ノウハウを活用した中小企業への新たな支援体制の検討、所要の措置実施」を2012年度に実施すべきとされており、これを受けて「日本再生加速プログラム」では、「企業再生支援機構について…機能強化を図り、来年4月以降も新規の支援決定を行うことができるよう支援決定期間を延長することとし、今通常国会において所要の法改正を行う」とされた。さらに、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では、「企業再生支援機構を抜本的に改組し、事業再生ファンド・地域活性化ファンド等に対する専門家の派遣や出資等による地域の再生現場の強化や地域活性化に資する支援を行うための機能拡充を図り、『地域経済活性化支援機構』（仮称）とする」とされた。

民主党成長戦略・経済対策プロジェクト・チームが2012年4月に公表した「『成長ファイナンス戦略』 - 日本再生へ向けた成長マネーの供給拡大策 - (中間報告)」(以下、民主党「成長ファイナンス戦略」)では、「日本再生投資基金(仮称)」として、企業再生支援機構を改組し、事業再生ファンドへの出資機能の追加等の機能強化等を行うことを提案して

いたが、上記「日本再生戦略」はそれを受けた検討・措置の実施を打ち出し、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」はそれを具体化したものと位置づけることができよう。

他方、金融円滑化法の期限到来後の検査・監督について、金融庁は2012年11月に「中小企業金融円滑化法の期限到来後の検査・監督の方針」を公表し、その中で、金融円滑化法の期限到来後も、金融機関が貸付条件の変更等や円滑な資金供給に努めるべきことは変わらないこと、検査・監督を通じて金融機関に対し、貸付条件の変更等や円滑な資金供給に努めるよう促すこと、不良債権の定義は変わらないこと、を示している。

## 2) 銀行による中小企業向け融資の多様化

「日本再生戦略」及び「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では、銀行による融資のあり方を多様化することで、中小企業支援を促進するための施策も盛り込まれている。具体的には、資本性借入金の活用、個人保証制度の見直し、金融機関による中小企業支援状況に関する情報開示<sup>10</sup>、動産・売掛債権担保融資(ABL)の活用促進、などである。

このうち、資本性借入金については、東日本大震災の影響や急激な円高の進行等から資本不足に直面している企業のバランスシートを改善することを目的に、2011年11月に金融検査マニュアルの明確化(十分な資本的性質が認められる借入金の条件を明記)し、金融庁が全国で説明会を行うなどその活用を慫慂している。また、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」では、中小企業・小規模事業者等の資金繰り支援に向け、産業投資資金を原資とした日本政策金融公庫における資本性資金の活用が盛り込まれ、平成24年度補正予算案では「資本型ローンによる強力支援」として900億円が計上されている。個人保証制度については、「日本再生戦略」において、停止条件付個人保証契約<sup>11</sup>について2012年度中に検討し、2013年度までに導入・活用を促進することなどが掲げられており、現在もその検討が進められているものと思われる。

## 3) 5%出資規制の見直し

「日本再生戦略」に盛り込まれた中小企業支援策としての「金融機関による資本性資金の供給促進策(5%出資規制の見直しを含む)」については、金融審議会の金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキング・グループに引き取られた。

同ワーキング・グループが2013年1月に公表した「金融システム安定等に資する銀行規制等の見直しについて」では、5%出資規制の例外とするべき対象として、有限責任組合員として取得・保有する議決権、事業再生(の途上にある)会社の議決権の取得・保有、ベンチャービジネス会社の議決権の取得・保有、地域経済の面的再生(再活性化)事

<sup>10</sup> 民主党「成長ファイナンス戦略」で提言された「日本版地域再投資法」(金融機関の地域金融円滑化への寄与度に関する調査を金融庁が実施し、結果を公表することを求めるもの)を出発点とし、議論の過程でこのような形に収斂したものと思われる。

<sup>11</sup> 金融機関との間の取決めに違反した場合のみ経営者が保証責任を負うものであり、経営者本人保証の負担が起業を妨げている一因との考えから、それを限定的にするべく検討課題とされた。



業会社の議決権の取得・保有、事業承継に伴って取得・保有する議決権、デット・エクイティ・スワップにより取得・保有する議決権、信託勘定で取得・保有する議決権、が挙げられている。ここで求められている例外扱いには、条件や保有期間、取得・保有割合等で様々なバリエーションが設けられているが<sup>12</sup>、通底する趣旨は、地域経済に資本性資金の出し手が不足している状況に鑑み、資本性資金の供給主体としての銀行等の役割が発揮され得る環境を整備することにある。

#### 4) 小括

このように、経営改善・事業再生支援策が相対的に手厚いのは、冒頭で述べた金融円滑化法の期限到来の影響に対する政府の懸念が極めて強いからであろう。例えば金融庁は、金融円滑化法に基づく貸付条件変更先のうち特に事業再生支援等が必要な先を5~6万社と見積もっている。もっとも、経営改善・事業再生支援の趣旨は、本来問題のないはずの企業を連鎖倒産から守ることであり、いわゆるゾンビ企業を生きながらえさせることではないということは論を待たないであろう。即ち、支援すべきは、淘汰されるべき企業と支援を全く不要とする企業の境界線にある企業であり、それを見極める目利き力が今後は問われることになる。

## ・ 今後求められる視点

わが国の持続的な経済成長を支えるイノベーション、その担い手としての中小企業に対する金融支援については、政権与党を問わず重要アジェンダと位置づけられており、今後も取り組みは進められていくものと思われる。

その際、留意しなければならないのは、資金の出し手にとってのインセンティブであろう。中小企業の育成・支援は、それ自体、長期的に経済の底上げに繋がり、資金の出し手のポートフォリオ全体では長期的なリターンとして還元するとの論もあり得るが、現実の資金の出し手は、個々の出融資案件のリスクとリターンの見合いを第一に、他案件との相関性を加味して意思決定を下す。そのため、中小企業への金融支援策においては、資金の出し手に一定の行動を課したり懲罰したりするよりも、税制上のインセンティブ付与など資金の出し手が収益を追求しやすい環境の整備や、民間資金の呼び水としての公的資金の活用（劣後部分を財政投融資資金で賄うなど）といった視点が重要であろう<sup>13</sup>。

また、イノベーションの担い手は必ずしもゼロからのスタートアップとは限らない。特にわが国の場合、大企業に優秀な新卒の学生が集まる傾向が従来強かったこともあり、優良な技術・ノウハウが大企業に眠っていることも多い。それらが世に出ないのは、そもそ

<sup>12</sup> 詳細については、「金融システム安定等に資する銀行規制等の見直しについて」  
([http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20130128-1/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20130128-1/01.pdf)) 14pg~16pg 参照。

<sup>13</sup> 例えば、民間金融機関が提供するリバース・モーゲージの普及に向けて、担保割れリスクを政府が引き受けることなども考えられる。詳細については、小島俊郎「我が国の本格的なリバース・モーゲージの普及に向けて」『野村資本市場クォーターリー』（2013年冬号）参照。

も社内審査を通過するだけのクオリティを備えていなかったという場合もあるが、社内  
の他事業との利益相反、多層的な意思決定プロセス、プレゼンテーションの拙さといった  
問題も往々にしてあるのではないか。そうした大企業の事業を MBO 等によって切り分け  
ることを促進するという視点も、今後は必要になるものと思われる。

他方、こうした中小企業の成長の果実を国民が享受できるよう、個人投資家の育成策も  
不可欠である。米国では家計による投信投資の入り口となっている確定拠出年金の普及・  
拡充<sup>14</sup>、2014年1月に導入予定の日本版 ISA の恒久措置化などの拡充、教育資金の世代  
間移転およびその後の運用に税優遇措置を付与する制度の創設<sup>15</sup>などが考えられよう。

<sup>14</sup> 詳細については、野村亜紀子「確定拠出年金の課題と求められる制度改正」『財界観測』（2012年秋号）参照。

<sup>15</sup> 詳細については、宮本佐知子「米国 529 プラン拡大の背景と教育資金税制優遇の意義」『野村資本市場クォーターリー』（2012年夏号）参照。