

# リーマン・ショック以降の欧米諸国における 中小企業向け政策金融

中央大学商学部教授  
根本忠宣

## 要旨

欧米諸国（アメリカ、ドイツ、フランス、イギリス、フィンランド、カナダ）の中小企業向け政策金融に共通する大きな潮流は、危機対策を通じて支援規模を拡大していることに加えて、中小企業向け政策金融を成長戦略の一環として位置づけている点にある。それは雇用創出には中小企業の成長が欠かせないという認識に基づくものであり、具体的には、創業支援による新陳代謝、イノベーション支援あるいは国際化支援による生産性の改善と競争力の向上が大きな目標として掲げられている。

支援スキームの選択が最適基準に基づいているか否かは不明であるが、支援供給の主体が政府系金融機関であることもおおむね共通している。アメリカには中小企業向け政府系金融機関がないために、既定の枠組みで支援を供給しているが、リーマン・ショック以降にその必要性が再認識されている。

各国の政府系金融機関は、日本と異なり融資以外に信用保証や輸出信用保証、エクイティ支援などを包括的に行っている場合が多い。それは政策金融機関が整理統合された結果であるが、最適な支援手法の選択や経営効率性という観点から日本でもその有効性と可能性について検討する余地はあるかもしれない。

また、政府系金融機関につきまとう民業圧迫に対する批判は、単独での直接融資を行うカナダの政府系金融機関（BDC）では日本と同様に避けられない問題となっている。ドイツのように回避を前提としたスキーム（代理貸付）に限定するという選択もあるが、長い歴史のなかで蓄積された融資ノウハウや中小企業に与える安心感というメリットはむしろ支援の要である。民間金融機関との間で情報やノウハウ共有を図ることで相互補完を強化していくことが不可欠である。

いずれにしても、市場対公的介入という二元論に出口はない。そもそも民間部門が公的部門の存在を所与として行動している点を踏まえれば、仮に、公的部門を縮小するにしても民間部門の学習プロセスを想定して段階的に進める必要がある。従って、政府介入のあり方は、民間部門と公的部門の相互依存関係にも着目したうえで、民間部門の活力を支えるような最適介入とは何かという視点から考察しなければならないであろう。

## 1 はじめに

日本の中小企業向け政策金融は、その規模の大きさに加えて信用保証制度とは別に複数の政府系金融機関にまたがる直接融資を通じて供給されているために非効率なうえに民業を圧迫しているとの批判に晒されてきた。また、退出すべき企業を温存させるだけではなく、金融市場や資本市場の発展を阻害しているとの指摘も少なくなかった。2005年11月に経済財政諮問会議は「政策金融改革の基本方針」のなかで「従来のような政策金融の役割は基本的には終わった」との認識を示し、中小企業金融公庫や国民生活金融公庫などが日本政策金融公庫へ経営統合されるとともに、商工組合中央金庫については、市場の動向を踏まえつつ、おおむね5年後から7年後を目途に政府保有株式の全部を処分するとの方針が決定されたことは記憶に新しい。

しかし、原油・原材料価格の高騰による企業収益の悪化やリーマン・ショックを契機とした景気後退の影響に対応して、中小企業金融円滑化法と緊急保証制度さらには危機対応円滑化業務及び危機業務が発動されるなど政策金融は縮小から再び拡大路線へと舵を切ったかに見える。商工組合中央金庫についても追加で政府出資がなされるとともに完全民営化の時期が延期され、国の関与のあり方等を検討し必要な措置を講ずるものとされている。今回の危機対応業務においては、民間金融機関が指定金融機関になることができたにもかかわらず一行も参加しなかったのは政府系金融機関の存在意義を再認識させることになった。

こうした傾向は欧米諸国でも同様である。リーマン・ショックの中小企業金融に与える影響はむしろ日本よりも甚大であり、競争力の回復や雇用創出という観点からも政策金融を通じた中小企業金融の円滑化は最優先の政策課題と位置づけられ

ている。アメリカでは2009年にアメリカ復興・再投資法 (the American Recovery and Reinvestment Act of 2009 (ARRA)) が、2010年に中小企業雇用創出法 (Small Business Job Act of 2010) がそれぞれ公布され、中小企業庁 (Small Business Administration (SBA)) による支援プログラムの拡充がされた。その過程でSBAによる直接融資の必要性の有無についても議論されている。EUでも2008年に“Think Small First-A Small Business Act for Europe”と題する文書が公布され、2011年に最終案が採択、法律並びに政策の基本原則が示された。中小企業金融の円滑化はその重要な柱の一つであり、2013年に採択された企業と中小企業の競争力のためのプログラム (a Program for the Competiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprise (COSME)) とともに政策金融の拡充の方向性が提示されている。

こうした変化は市場経済の特性を踏まえれば不思議ではない。経済学でも情報の非対称性や不確実性に起因する市場の失敗がしばしば円滑な取引関係を阻害する状況では、その是正のために政府による介入が有効であることが様々な理論的ないし実証研究によって説明されている。もちろん全ての介入が想定した成果を上げている訳ではない。過剰介入あるいは介入のタイミングや介入方法の選択に対する判断を誤れば介入しなかった場合よりも経済厚生を悪化させるからである。実際に、制度や組織が定着して、その存続が目的化すると維持コストが累積的に肥大化する可能性は否めない。公的な介入の余地をできるだけ縮小するように誘導すべきであるとの主張は依然として根強いが、我々は危機によって負の連鎖が生じた状況では民間部門による自律的な回復が難しいことも繰り返し経験している。市場対公的介入という二元論に出口はないのである。そもそも民間部門が公的部門の存在を所与として行動している点を

踏まれば、仮に、公的部門を縮小するにしても民間部門の学習プロセスを想定して段階的に進める必要がある。従って、政府介入のあり方は、民間部門と公的部門の相互依存関係にも着目したうえで、民間部門の活力を支えるような最適介入とは何かという視点から考察しなければならないであろう。

本稿では、経済学の政府介入に関する議論を踏まえたうえで、リーマン・ショック以降の欧米諸国における中小企業向け政策金融の変化を概観するとともに、政府系金融機関の動向に着目して、その役割と課題についての論点整理を行う。対象とする国はアメリカ、ドイツ、イギリス、フランスであるが、政府系金融機関の国際比較では日本と同様に直接融資を担うカナダとフィンランドを取り上げ、日本を含めた各国の共通点や違いから今後のその方向性について展望する。

## 2 中小企業向け政策金融の理論的考察

金融市場に対して政府の介入が要請されるのは、①金融システムの安全性や健全性の維持、②情報の非対称性に起因する市場の失敗の是正、③収益性は低い社会的に価値が高いとされる事業等のファイナンス、④低所得者（あるいは低成長地域）への金融支援、の必要性が確認されたときである。とりわけ中小企業金融では②が重要であり、借り手と貸し手の間の情報が非対称的だと貸し手による中小企業の財務情報や資産内容あるいはプロジェクト計画の評価が困難となり、逆選択を通じて良質なプロジェクトが遂行されない（Stiglitz and Weiss, 1981）、あるいは必要以上に融資してしまう（de Meza and Webb, 1987）可

能性を高めてしまう。このとき政府による介入が問題の改善に寄与することはMankiw（1986）、Gale（1990）、Innes（1991）、Williamson（1994）、Li（1999）など多くの理論研究によって説明されてきた<sup>1</sup>。それらは補助金、利子補給、直接融資、信用保証など異なる介入方法（支援プログラム）のいずれが有効であるかは想定される状況に依存しており、事後的なパフォーマンス評価を通じた最適介入の模索の必要性を示唆している。しかし、Philippon and Skreta（2012）は、政府と競争に晒されている貸し手との間の交互進行ゲーム（a sequential game）を想定したモデルを用いて、最小の介入コストで良質なプロジェクトを遂行しようとしている企業の投資を最大化できるような最適な介入方法を事前に選択することは困難であるとしている。金融危機が発生して企業の保有する資産価値を識別できないような状況では、価値の高い資産を保有する金融機関は、新規に融資を行うよりも既存資産からリターンを得ることを選択してしまうために、価値の高い資産を保有する企業の投資も抑制されてしまう。この過少投資の問題は、政府によるいかなる支援プログラムのもとでも解消されないこと、また政府が市場を閉鎖できたとしても結果は不変であるとしている<sup>2</sup>。そのうえで、介入手法は民間の取引で用いられている手法に準拠したものを選択するのが望ましく、モラルハザード対策には、直接融資であれば市中金利による協調融資を、信用保証では部分保証を原則とするべきだと結論している。

通貨危機や金融危機はしばしば、情報の非対称性に起因する信用収縮とは異なる貸し手の自己実現的な複数均衡問題から発生する。全ての銀行が貸すことを選択する「良い均衡」と全ての銀行が

<sup>1</sup> 政府による介入の有効性についてのサーベイについては根本（2005）参照。

<sup>2</sup> Tirole（2012）は同じモデルによって実際に米国で実施された異なる介入プログラムを想定し、用いる介入プログラムは金融機関が保有する資産の価値に依存して決まる。政策のペッキング・オーダー（pecking order）を説明している。具体的には、保有資産の価値が低ければ資産買取りを、価値が高ければ介入なしに資本市場での資産取引をするのがよく、資産価値が中間である場合には金融機関への資本注入が望ましいというものである。

貸さないことを選択する「悪い均衡」のいずれが選択されるかは両者の協調関係に依存している。もし、協調行動が失敗 (a coordination failure) すれば、貸し手は悲観的な予想や信念に基づく自己防衛的な行動によってパレート劣位な「悪い均衡」を選択してしまうかもしれない。そうした状況を想定してBebchuk and Goldstein (2011) は、情報不完備ゲームのアプローチによるグローバル・ゲーム<sup>3</sup>を用いて信用収縮のメカニズムと政府による介入の有効性を考察している。貸し手は競争相手の利得関数を知らないが、互いに私的情報の同時確率分布は知っているという情報不完備下では、実現値に関する情報の一部を自分の私的情報として観測し、相手が観測する私的情報や意思決定などをベイズ的に予測し、その予測を踏まえて自分の意思決定を行う。例えば、貸し手は、企業のプロジェクトの質を識別できるが、そのパフォーマンス自体は経済のファンダメンタルズ (景気、消費者マインド、資源価格など) という不確実性に依存している状況では、貸し手のファンダメンタルズに対する期待が楽観的である場合や多くの貸し手が融資をすると考えている場合においてのみ良質なプロジェクトは遂行される。つまり、貸し手の最適行動は、他の貸し手の行動に依存して決まることから、ファンダメンタルズに対する悪いニュースや貸し手の資本毀損等が引き金となって悲観的期待が支配的になれば誰もが貸さないという状況に陥ってしまう。

政府の介入は、こうした協調行動の失敗を是正できる。Bebchuk and Goldstein (2011) は、①量的緩和による金利引き下げ、②貸し手への資本注入、③政府による企業への直接融資 (但し、政府には審査能力は無く、プロジェクトの質を識別できない)、④運用を民間委託した政府出資ファンド、⑤信用保証の5つの支援の有効性を検討してい

る。その結果、第1に、金利引き下げも貸し手への資本注入も状況の緩和には有効であるが、リスク支配行動の余地は残ってしまう、第2に、政府による直接融資は民間の貸し手に対する正の外部性を発揮できるが、それが有効といえるためには、経済厚生を悪化させるような過剰融資に陥ることなくファンダメンタルズを表す確率変数の閾値 (貸す、貸さないを選択する臨界点) をどれだけ低下させることができるかに依存している、第3に、ファンド運用の民間委託の有効性も直接融資と同様であるが、プロジェクトの質の識別ができることに加えて、直接融資よりも運営コストが安いというメリットを有している、第4に、信用保証が有効であるか否かは保証割合に依存していることから、ファンダメンタルズの分散が小さいような状況下では他の支援形態よりも望ましい、との結論を得ている。また、同じモデルにおいて審査能力のある政府系金融機関による直接融資を想定した場合、民間の貸し手にとって政府の融資行動が負のシグナルとなって回収や清算を早めてしまう可能性に留意しなければならないとしている。

先行研究の結果は一意的ではないが、情報の非対称性が顕著な状況で生じる市場の失敗を是正するうえで、政府の介入は有効であるという点は概ね一致している。実際に、Öztürk and Mrkaic (2014) は、リーマン・ショック後のユーロ圏の中小企業に対する政府の介入が国を問わず資金調達環境の改善に大きく寄与したことを実証している。

しかし、それは最適な介入方法を選択できていることが前提である。そのためには、①市場が陥っている状況や民間金融機関の行動に与える影響の把握、②介入のコスト・ベネフィットの分析、③事後的な政策パフォーマンス評価などの地道な作業が不可欠である。とりわけ、金融危機を踏まえた多くの研究が着目する戦略的補完性 (Strategic

<sup>3</sup> グローバル・ゲームについてはMorris and Shin (2003) を参照。

complement) の問題には配慮が必要である。政策が実行されることを前提として民間主体が自身の戦略を最適化するとすれば、政府による介入が意図したものと異なる帰結をもたらすかもしれない。政府の介入がもたらす正の効果がモラルハザードによって相殺されれば、介入の目的を達成することが困難となってしまうであろう。

### 3 リーマン・ショック後の

#### 欧米諸国の中小企業向け政策金融

##### (1) 欧米諸国の中小企業

##### 向け政策金融の体系

中小企業向け政策金融は信用保証を軸に融資、助成金さらには出資・投資(ファンド、ベンチャーキャピタル)から構成されるが、その体系やプログラム、規模などは国によって異なっている。

共通していえる特徴としては、第1に、信用保証あるいは再保証(counter-guarantee)についてはいずれの国でも部分保証が原則であり、その規模は対GDP比でみて先進国では平均的に1%未満であること<sup>4</sup>、第2に、融資については代理貸しや協調融資など民業との競合回避が原則となっており、政府系金融機関による単独の融資を行っている国は少数であること、第3に、創業(スタートアップ)、研究開発(R&D)、イノベーション、国際化、女性経営者、マイノリティ、災害など民間金融機関が積極的に融資を行わない対象への支援に重点が置かれているなどがあげられる。

各国の特徴を整理すると、アメリカの支援供給は連邦政府と州政府によってなされている。連邦政府における主な供給主体は日本の中小企業庁に相当するSBAであり、貿易支援については輸出入

銀行(The Export-Import Bank of the United States (Ex-Im Bank))が担っている。SBAの支援内容は①信用保証(Capital)、②政府調達支援(Contracting)、③アドバイス、メンター、トレーニング支援(Advising, Mentoring, and Training)、④輸出ローン(Exporting)、⑤ハイテク成長企業支援(High-growth Small Business)、⑥災害支援(Disaster)から構成されている。災害支援ではSBAが直接融資するが、原則は信用保証、補助金であり、投資や出資については民間会社である中小企業投資会社(Small Business Investment Companies (SBICs))に対する資本供給を通じて行われる。SBAのコスト管理上の目標は、保証料収入と適切な担保管理を通じて収支相償を達成することにある。そのために、貸し手に対するインセティブ付与やモラルハザード対策の工夫が施されている。

信用保証は、ファイナンスカンパニーなどノンバンクによる融資にも適用され、保証枠の優先順位は前年度の活用状況(弁済率など)に応じて三段階に序列される。活用状況が良好であると判断された貸し手はThe Preferred Lenders Program (PLP)として位置づけられ、優先的に保証枠を獲得できる。これは貸し手に適切な活用を促すインセンティブであり、さらにモラルハザード対策として、拒絶証明書の添付(the credit elsewhere test)や個人資産チェック(the personal resource test<sup>5</sup>)などが義務づけられている。但し、拒絶の前提は「必要かつ望ましい借入需要に対して適正な条件によって融資を実行できない理由が存在する」という曖昧なものであり、その運用は貸し手の判断に委ねられている<sup>6</sup>。

輸出入銀行は1934年にルーズベルト政権下でアメリカの財・サービスの輸出を促進する目的で設

<sup>4</sup> 2011年の信用保証残高の対GDP比はアメリカ0.4%、ドイツ0.2%、フランス0.8%に対して日本は7.3%である。OECD (2013) 参照。信用保証の理論研究と国際比較についてはNemoto (2012) を参照。

<sup>5</sup> 保証額の20%以上の額に相当する利用可能な個人資産がある場合には、その分融資額が減額される。

<sup>6</sup> 詳細についてはTemkin, et al. (2008) を参照。

表－1 ドイツの金融機関の業態別資産シェア (2014年12月)

(単位：数、%)

業 態	数	総資産シェア
商業銀行	438	49.4
州政府開発銀行 (Promotional Bank)	19	10.9
Sparkassen/Landesbanken	446	27.6
信用組合	1,054	12.2

資料：Deutsche Bundesbank

立された政府系金融機関である。現在では輸出促進は雇用の維持と創出を維持するための重要な手段として位置づけられており、支援額の4割近くは中小企業向けである。主な支援内容は、輸出前に必要な資金に対する信用保証 (working capital guarantees (pre-export financing))、輸出取引信用保険 (export credit insurance)、輸出業者のプロジェクト・ファイナンス、アメリカ製の航空機の輸出に対する金融支援、輸出業者やアメリカ製品のリース保証である。必要資金の30%を上限とした12年固定金利の直接融資も行う。2010年に中小企業、マイノリティ経営者、女性経営者の輸出支援の強化を打ち出し、2011年にはアメリカの成長促進と海外での雇用創出を目的とした中小企業向けの輸出支援プログラム (the Global Access for Small Business program) を立ち上げている。

アメリカのノースダコタ州には、州が100%出資した政府系金融機関 (Commonwealth-owned Bank) であるThe Bank of North Dakota (BND) が存在している<sup>7</sup>。1919年に農業向けの金融機関として設立されたが、現在では学生ローン、住宅ローンに加えて、中小企業向け融資と経営指導を担う総合金融機関である<sup>8</sup>。原資は州からの預金、債券発行による調達と政府財源であり、融資には全て州と中央政府による保証が付与されている。

融資金利は平均して市場金利より20ベーシスポイント低いが、収益性は全米の同規模の商業銀行の平均より常に高い水準にある。収益の3分の2は州へ還元する。学生ローンと住宅ローンは直接融資なので民間金融機関と競合している部分もあるが、原則は地元の地域金融機関 (コミュニティバンク) のパートナーという位置づけであり、中小企業向けについてはローンパーティシペーション (Loan Participation<sup>9</sup>) と地域金融機関の債権の買い取りのみ対応している。

ドイツには個人・企業向けの中央政府管轄の政府系金融機関であるKfW Bankengruppe<sup>10</sup>と農業部門の政府系金融機関であるLandwirtschaftliche Rentenbankとは別に、州政府管轄の政府系金融機関が17存在する。KfWとRentenbankを含む政府系金融機関の総資産シェアは2014年12月時点で10.9%にも及ぶ (表－1)。それらの機関のいくつかはLandesbankenとして独立に運営されているが、多くは100%政府出資の公的金融機関として地域発展のための支援を行っている。支援対象は州によって異なるが、連邦の支援プログラムの推進とともに個々に中小企業支援、住宅供給支援、インフラ整備支援、地域開発、環境保護などを使命として活動している<sup>11</sup>。支援形態は融資、保証、補助金、投資・出資など全てに対応してお

<sup>7</sup> BNDの2013年の総資産は69億ドル、融資残高は35億ドル。詳細については、Kodrzycki and Elmatad (2011) を参照。

<sup>8</sup> 融資構成は、学生向け37.1%、企業向け36.3%、住宅16.7%、農業関連9.8% (2010年) となっている。

<sup>9</sup> ローンパーティシペーションとは、金融機関と企業との間のローン契約はそのままとし、ローン契約の中の金利支払請求権と元本返済請求権の分配に投資家が参加する形態を指す。

<sup>10</sup> KfWについては後述。

<sup>11</sup> 個別の機関についてはAssociation of German Public Banks (2014) を参照。

表－２ Landebankenの所有構造（2010年）

（単位：10億ユーロ、％）

機関名	総資産	所有構造				
		地域貯蓄銀行協会	州政府	その他のLB	民間	その他
LBBW	417.4	40.5	40.5	18.9		
Bayern LB	340.7	6.0	94.0			
West LB	251.2	50.1	48.2			1.7
Nord LB	244.6	50.0	50.0			
Heleba	180.7	85.0	15.0			
HSH Nordbank	175.7	5.3	85.5		9.2	
LB Berlin	144.8			98.7		1.3
Bremer LB	19.0			92.5		7.5
Saar LB	18.9			49.9		

資料：Bank of America Merrill Lynch

り、民間金融機関をパートナーとして補完的な役割を果たしている。

中小企業向け融資は、直接実行するケースもあるが、大部分はKfWと同じ代理貸し方式（the on-lending principle、Durchleitungsprinzip）を採用している。例えば、Baden-Württembergs州が100%出資しているL-Bankは、1998年に設立され、個人、スタートアップ、自己雇用、中小企業、公共インフラの整備などに資金供給している。2013年度の融資額は310億ユーロで、うち中小企業向け（代理貸しを含む）は58%を占めている。また、州政府の保証を担保に格付けはAAA（S&P）/Aaa（Moody's）を取得しており、債券発行を通じて年間に70～100億ユーロの資金を調達している。

信用保証は政府系金融機関とは別に商工会議所、業界団体、銀行、保険会社の出資によって設立された民営の保証銀行（German Guarantee Bank、Bürgschaftsbanken）が担っている<sup>12</sup>。もともとは1949～1955年の間に自助努力での復興を促進するために各州で設立された信用保証協会が母体であるが、1990年に銀行として認可され、現在では17ある保証銀行は全てthe “Association of German Guarantee Banks”（Verband deutscher Bürgschaftsbanken）の傘下にあり、相互に連携し

合っている。自主機関であるがデフォルトリスクの35%を中央政府が、65%は州政府が再保証する。

銀行融資に対する保証が基本であるが、スタートアップ企業で取引先銀行がない場合に、保証枠を先行して提供するプログラムもある<sup>13</sup>。そうしたプログラムの導入に伴って、いくつかの保証銀行ではスタートアップ企業を中心にコンサルティングやコーチングサービスを強化している。保証割合は80%、保証対象となる融資額は中小企業の立地に依存して決まる。2013年の新規保証実績は11億ユーロ、保証残高は58億ユーロであり、同年のKfWの中小企業向け支援額226億ユーロに比較して非常に規模が小さい。

ドイツにおいて留意しなければならないのがLandesbanken/Sparkassen-Finanzgruppe（貯蓄銀行グループ）の存在である。もともと各州に存在したLandesbankenは州政府からの出資と中央政府からの再保証を背景とした信用力をもとに自らユニバーサルバンクとして機能するとともに、当該州に複数存在するSparkasseの中央組織としての役割を担ってきた（表－2）。また、政府の出資比率の高い地域では、その頭取ポストが市長退任後の天下り先として位置づけられることが慣例であった。Sparkassen-Finanzgruppeは州政府か

<sup>12</sup> 保証銀行の詳細についてはSchmidt and Selbherr（2009）を参照。

<sup>13</sup> Bürgschaft ohne Bank（BoB）

らの出資を受けない独立組織であるが、Landesbankenと相互保証関係 (Gewährträgerhaftung and Anstaltslast) を構築することで低コストでの資金調達や国際業務などの金融サービスの委託が可能となり、また、自らの広範な支店網を活用することで<sup>14</sup>、他業態よりも優位に地域顧客の獲得に成功したといえる。それ故、商業銀行や信用組合 (Cooperative Banks) からは長い間、事実上の政府系金融機関による民業圧迫であるとの批判がなされてきたのである。実際に、Sparkasseは中小企業向け融資において競合先である信用組合よりも平均的に低い金利を提示していたことが知られている<sup>15</sup>。

EUにおける補助金ルールに従って2001年から2015年までの間に州政府による出資は徐々に外される。これに伴いLandesbankenの格付けが引き下げられる前に2001年以降、駆け込み的に債券発行額を増大させる一方でリスクの高い企業への融資ウェートを高めるなどして経営を悪化させたことが確認されている<sup>16</sup>。一方で、多くのSparkasseは優位性が失われる前にリスクの高い貸し手の回収を急ぐとともに金利を引き上げている<sup>17</sup>。政策変化が融資行動に対して異なる影響を及ぼしている点は興味深い、いずれにしても借り手からすれば従来のようなベネフィットは享受できない状況になりつつある。しかし、政府の直接的な支援が失われたからこそ両者の相互保証関係はむしろ重要になっている。地域との関係という点でも急速な変化はみられず、Sparkasseは指定金融機関として各州の金融業務を担っており、利益の最大化を最優先しない半民半官的な金融機関としての位置づけを強調している。リーマン・ショック後のグループ全体の市場シェアは増大を続けてお

り、2013年12月時点での法人向け融資のシェアは16.4% (Landesbankenは14.9%)、中小企業向け融資のシェアは40%にも達している。

フランスでは政府系金融機関であるBpifranceが融資、信用保証、助成金、出資・投資の全ての支援を行っている。フランスの特徴は、イタリアやスペインと同様に古くから相互保証 (Mutual Guarantee) が存在していることである<sup>18</sup>。その一つが1917年に職人組合、商業組合、専門職関連の組合の出資によって創設されたSOCAMA (Société de Caution Mutuelle Artisanale) である。2014年12月時点で24機関、25万人の会員を擁している。協同組織金融機関 (Banques Populaires) による融資に対してのみ融資額の80~100%の保証を提供する。プロパー融資に比較して平均的に0.2~0.8%ほど金利が低い。

もう一つが1966年に商工会議所と職人組合 (75%)、金融機関、Bpifranceの出資によって創設されたSIAGI (Société Interprofessionnelle Artisanale de Garantie d'Investissements) である。全ての金融機関からの融資に対して70~80%の保証を行う。いずれも保証実績は小さく2013年12月時点でBpifranceの保証残高が135億ユーロあるのに対して、SOCAMAは22億ユーロ、SIAGIは8億ユーロにすぎない。Bpifranceを含めてFEI (Fond Européen d'Investissement) とEIF (European Investment Fund) による50%の再保証がある。

イギリスの中小企業向け政策金融は、エクイティ支援が中心であり、デット支援のフラッグシップは貿易産業省 (the Department of Trade and Industry (DTI)) と民間金融機関との合併事業として実施されていた信用保証 (The Small

<sup>14</sup> 2013年12月時点でSparkassen-Finanzgruppeは417機関15,095支店から構成される。

<sup>15</sup> IMF (2011)

<sup>16</sup> Fischer, et al. (2011) を参照。

<sup>17</sup> Gropp, Gründl, and Güttler. (2010) を参照。

<sup>18</sup> フランスの信用保証制度についてはRovera (2009) を参照。相互保証については根本 (2004) を参照。

Firms Loan Guarantee) である。もともとイギリスは政策介入には消極的であり、保証の対象はスタートアップや創業2年未満をターゲットとしてきたが、高いデフォルト率に直面したために制度の見直しを余儀なくされた<sup>19</sup>。政策効果の検証結果を受けて、政策介入による財政負担の増加やモラルハザード防止の観点から、2005年12月からは対象企業を創業5年以下と明示するとともに、保証割合を75%から70%に引き下げ一方で、保証料率は3%から5%に引き上げた。しかし、利用者が大幅に減少したうえに、リーマン・ショックに伴う金融危機に対応するために、2009年からはthe Enterprise Finance Guarantee (EFG) と名称変更して保証割合、利用対象、保証金額の拡大を図った。さらに雇用創出の観点から中小企業支援の必要性が再認識されるようになり、2013年からビジネス・イノベーション・職業技能省 (Department for Business, Innovation and Skills (BIS))<sup>20</sup>の下で支援体制を抜本的に見直し、2014年には政府系金融機関 (the British Business Bank (BBB)) を設立するに至っている。

フィンランドは融資、信用保証、助成金、投資・出資の全ての政策支援を雇用・経済省 (the Ministry for Employment and the Economy (MEE)) の監督下にある七つの政府系金融機関を通じて提供している。中小企業向けの政策金融は融資、信用保証、ベンチャーキャピタルを担うFinnveraが供給主体であるが、助成金を軸にR&Dや成長ファイナンスなどの支援についてはTekesと役割分担している。

カナダには日本と同様に単独での直接融資を行う政府系金融機関であるthe Business Development Bank of Canada (BDC) がある。産業省はBDC

を監督するとともに、信用保証 (Canada Small Business Financing Program) を提供している。保証割合は85%であるが運用は民間金融機関に完全に委託されており、プロパー融資と同様の審査とリスク管理が義務づけられている。

## (2) リーマン・ショック後の欧米諸国の 中小企業向け政策金融の動向

リーマン・ショック後の世界的な金融危機によって貸し手の資本力は大きく低下し、その結果として多くの中小企業がクレジットクランチに直面した<sup>21</sup>。国によって影響の程度は異なるものの、早期の回復を目指して各国政府は競うように多様な支援プログラムの導入を急いだ。危機前の、小さな政府が是とされていた状況から一変したかのようである。実際にアメリカ、イギリス、日本に代表される量的金融緩和政策はその典型であるが、対応しなかったことへの批判を回避するためにできる対策は何でもしようという印象を拭えない。中小企業向け政策金融についていえば、銀行への資本注入、輸出ファイナンスを含む既存プログラム (融資、信用保証、助成金) の支援対象・規模の拡大、新規プログラムの増設、さらには政府系金融機関の資本増強や新設など広範囲にわたっている<sup>22</sup>。

例えば、イギリスでは2010年に政府と民間銀行の間でThe Business Finance Taskforceを立ち上げ、そのなかで①顧客とのリレーションシップの改善、②資金調達環境の改善、③情報提供と理解の促進の三つの課題に対して17項目にわたる金融取引に関する改善点を共有し、その対策を実施している<sup>23</sup>。カナダでは2009年にBusiness Credit Availability Program (BCAP) を導入し、民間

<sup>19</sup> 1993~2000年の平均デフォルト率は30~35%。HM Treasury (2004) を参照。

<sup>20</sup> 2009年の行政改革で新設された。

<sup>21</sup> 金融危機に伴うクレジットクランチの状況についてはWehinger (2014) を参照。

<sup>22</sup> OECD加盟国の2008以降の中小企業政策金融の対応についてはOECD (2010) を参照。

<sup>23</sup> <https://www.barclayscorporate.com/content/dam/corppublic/importantinformation/documents/Taskforce-Information.pdf> を参照。

金融機関と政府系金融機関(BDC/Export Development Canada (EDC))の協調関係を通じた複数の直接融資、保証プログラムを新規に立ち上げている<sup>24</sup>。フランスでは2008年の経済復興プラン(plan de relance de l'economie)のなかで政府系金融機関(当時OSEO)の融資部門の予算拡大(20億ユーロ)、信用保証枠の増設(20億ユーロ)、保証割合の増大(最大80%から90%)を実施している。その結果、保証付き融資額の実績をみるとフランスでは2007年の58.5億ユーロから2009年には112.7億ユーロまで大幅に拡大している。また、AECM (Association européenne du cautionnement mutuel, European Association of Mutual Guarantee Societies)に加盟している保証協会の保証申し込みに対する平均拒絶率は、政府支援の拡大によって2007年に14.43%に対して、2009年には11.39%と緩和している<sup>25</sup>。

その他興味深い対策として、融資の仲裁制度(Credit Mediation)がある<sup>26</sup>。中小企業が融資を拒絶され、その理由を説明されなかった場合に、第三者の仲介者が原因と対策について検証したうえで中小企業に対して融資申請に向けたアドバイスをするというものである。フランス、イギリス、ドイツは既に制度化しており、フランスやイギリスでは金融の取引状況(拒絶の状況や貸し手の対応など)についての定期的なモニタリングや報告も行っている。

こうした背景には、国を問わず中小企業が新規の雇用者を生み出す源泉になっているという事実認識がある(表-3)。より多くの雇用を創出す

るには中小企業の活性化(競争力ないし付加価値の改善)が不可欠であり、その手段としてイノベーションの促進や国際化の推進あるいは新陳代謝(創業、事業承継)が欠かせないという理解も概ね共通している。実際に、危機の収束とともに、ここ数年は中小企業向け政策金融を成長戦略の一環として位置づける動きが目立ってきている。

アメリカの支援は、「緊急経済安定化法(Emergency Economic Stabilization Act)」(2008年)、「アメリカ復興・再投資法(the American Recovery and Reinvestment Act (ARRA))」(2009年)、「中小企業雇用法(the Small Business Jobs Act)」(2010)を通じて実施されている。「緊急経済安定化法」では、「不良資産救済プログラム(the Troubled Asset Relief Program (TARP))」<sup>27</sup>と「ターム物資産担保証券貸出制度(Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF))」<sup>28</sup>が創設され、金融機関支援(資本注入、債務保証等)と資産流動化支援が実施されている。

TARPは大手金融機関への資本注入であり、TALFは、ABSを担保としてニューヨーク連銀が最大2,000億ドルの融資(3~5年満期)を行うことで<sup>29</sup>、ABSの発行を支援するとともに消費者向け融資や中小企業向け融資などの活性化を図ることである。実績の大部分はクレジットカード(総融資額の37.01%)とオートローン(同17.99%)であり、中小企業については2009年3月~2010年6月で21.5億ドル(同3.03%)に止まっ

<sup>24</sup> BDCでは、Participation in Syndicates (シンジケートへの参加)、Small Commercial Mortgages Purchase Program (モーゲージ購入)、Line of Credit Guarantee (クレジットラインへの保証)、Working Capital Support Program (運転資金支援)、Purchase Order Financing Program (自動車部品向け運転資金支援)、Vehicle and Equipment Financing Partnership (ファイナンスカンパニー、リース会社向け融資)のプログラムが増設されている。

<sup>25</sup> OECD (2013a) を参照。

<sup>26</sup> Credit MediationについてはOECD (2013b) を参照。

<sup>27</sup> TARP、ARRAについては西川(2010)、中小企業雇用法についてはDilger(2014)を参照。

<sup>28</sup> 詳細については、SEPTEMBER OVERSIGHT REPORT (2010)、Ashcraft, et al. (2012)を参照。

<sup>29</sup> 財務省がTARP (Troubled Asset Relief Program) から最大200億ドルを拠出して損失をカバーする。また、ニューヨーク連銀は、デフォルトした際にABS (未払い金利を含む) 買い取る特別目的会社 (TALF LLC) を設立した。

表-3 各国における中小企業の地位 (2013年)

(単位: %)

国名	10人未満	10~20人未満	20~50人未満	50~250人未満	500人以上
企業数ベース					
カナダ (2010年)	67.7	14.2	11.3	6.0	0.8
フィンランド	82.2	7.6	5.7	3.6	0.9
フランス	87.8	4.5	4.7	2.5	0.5
ドイツ	62.2	21.9	7.3	6.8	1.8
イギリス	77.8	9.5	7.1	4.6	1.0
アメリカ	59.2	14.2	17.4	5.3	3.9
日本 (2012年)	75.8	10.1	8.1	5.9	-
雇用者数ベース					
フィンランド	12.7	6.2	10.6	22.7	47.8
フランス	16.2	5.0	12.2	24.2	42.4
ドイツ	7.7	9.7	7.4	23.0	52.3
イギリス	12.0	7.7	14.8	30.1	35.4
アメリカ	7.7	6.6	17.9	16.9	50.9
日本 (2012年)	21.8	22.2	9.6	26.0	20.5
付加価値ベース					
フィンランド	21.32	7.74	12.14	20.52	38.29
フランス	29.78	5.81	10.62	16.07	37.72
ドイツ	16.52	9.4	11.07	19.29	43.72
イギリス	21.69	7.51	9.72	17.9	43.17
日本 (2012年)	3.98	5.97	11.36	28.01	50.68

資料: OECD

ている<sup>30</sup>。また、財務省は、中小企業信用支援策として、SBAの代表的な信用保証プログラムである7(a)ローンおよび504ローンを担保としたABSを、TARP資金を活用して最大150億ドル買い取るプログラムを公表したものの、最終的には、予算枠が4億ドルまでに引き下げられ、実績も2.6億ドルにすぎない。

「アメリカ復興・再投資法」では30億ドルの予算がSBAに充てられ<sup>31</sup>、7(a)プログラムにおける保証割合を90%に引き上げ<sup>32</sup>、504プログラムとともに保証手数料を引き下げた。また、504ローンを証券化した際のファーストロスを保証することに加えて、証券化された7(a)ローンを買取る投

資家向けに購入資金の低利融資制度を創設するなど中小企業向け証券化の推進策を講じている。また、全ての金融機関を対象とする資本注入（財務省による優先株や債券の購入）のための財源（the Capital Purchase Program）も追加され、財務省は48州707金融機関への資本注入を行った。しかし、Cole（2012）は資本注入された金融機関は注入されていない金融機関よりも中小企業向け融資を減少させていることを実証している。

「中小企業雇用法」では、雇用拡大を図るために危機後の継続的な支援を目的に、①SBA支援制限の緩和の継続と保証枠の拡大<sup>33</sup>、②中小企業向け融資を行う非営利金融機関（Community

<sup>30</sup> 但し、クレジットカードのなかに事業向け融資が含まれている点には留意が必要である。

<sup>31</sup> 詳細については、GAO（2009）参照。

<sup>32</sup> 変更前は150,000ドル未満は85%、150,000ドル超は75%。

<sup>33</sup> 2011年3月にはこの財源は枯渇したために、2011年4月のthe Continuing Appropriations and Surface Transportation Extensions Actによって延長するために財源が追加された。

Development Financial Institutions (CDFIs) など<sup>34)</sup> に対する直接融資プログラムの導入 (SBA's Intermediary Lending Pilot Program)、③州単位での中小企業支援策実施のための財源の交付 (State Small Business Credit Initiative, 15億ドル)<sup>35)</sup>、④「中小企業貸出基金 (Small Business Lending Fund)」の創設 (300億ドル) などの支援策が実施された。基金は資本注入のための追加財源であるが、その対象が中小企業金融機関 (Community Bank) と地域開発金融機関 (CDFIs) に限定されているとともに、中小企業向け融資の増減に連動して配当率を引き下げるというインセンティブが付与されている。インセンティブの効果は曖昧であり、Amel and Mach (2014) は、支援を受けた金融機関は受けていない金融機関に比較して中小企業向け融資を有意に増大させているものの、その差は支援を受ける前と比較して変化していないとしている。

2014年には7(a)ローンと504ローンの事務手続きを簡便化するために、個人資産チェックが廃止された。

アメリカで興味深いのは、この過程で様々な直接融資プログラム案が議会で議論されたことである。もともとSBAには直接融資の権限が付与されており、1985年までは一部の質の高い中小企業に対して限定して直接融資を実施していた。しかし、コスト削減という観点からその対象は低所得層の個人事業者と高失業率の地域の事業者、退役軍人に限定され、1994年以降はマイクロローンプログラム (女性経営者、低所得経営者、退役軍人、マイノリティ経営者などに小口融資を行う非営利金融機関に対する融資) と障害を持つ事業者向けプログラムに限定され、現在ではマイクロローンプ

ログラムのみが残されている。今回、直接融資プログラムとしてthe Give Credit to Main Street Act of 2011 (SBAプログラムを既に利用したことのある小規模事業者向け融資)、the Veterans Access to Capital Act of 2012 (退役軍人向け融資)、the Strengthening Entrepreneurs' Economic Development Act of 2013 (従業員20人未満向け融資) の三つの法案が提出された。いずれも対象や融資額は限定されたものであるが、危機への迅速な対応やSBAのプレゼンスの向上という点からも有効であるとの見解が示されている。しかしながら、デフォルトの増大による財政圧迫、融資への政治介入や不正などのリスクに加えて、SBAにはそもそも直接融資を行える人材が不足しているうえに融資ノウハウの蓄積がないという理由から実現には至っていない<sup>36)</sup>。

また、州レベルでは、2010年にマサチューセッツ州が既存の独立行政法人 (Quasi-Public Agency) を統合して、女性経営者、マイノリティ経営者を中心とする中小企業支援と低所得地域の経済発展の促進を使命とするMassachusetts Growth Capital Corporation (MGCC) を設立している。具体的な業務は、クレジットライン、運転資金の融資、劣後ローン、ローンパーティシペーション、信用保証、経営指導である。融資は、民間金融機関と同様に支店のローンオフィサーの審査によってスクリーニングされ、第三者委員を含む審査委員会 (Credit Committee) において可否が決定される。独自に六つの支店を開設しているが、地域のCDFIsと連携して幅広く顧客ニーズに対応している。

こうした動きに刺激され他州でも政府系金融機関への関心が高まったことを受けて、2011年にマサチューセッツ州では自らの経験を踏まえた政府

<sup>34)</sup> Private non-profit organizations (501c status) such as Community Development Financial Institutions (CDFIs), Community Development Corporations, SBA Certified Development Companies (CDCs), or agencies established by Native American tribal governments

<sup>35)</sup> SSBCIについてはCREC (2014) 参照。

<sup>36)</sup> 詳細な経緯についてはDilger (2014) 参照。

表－4 EUにおける2014～2020年の政策金融プログラムの基本フレーム

項目	EU委員会による支援プログラム		共有管理
リサーチ・イノベーション	Horizon 2020 (エクイティ、デット、信用保証)		Instruments under European Structural & Investment Funds (EUレベルのテララーメイド支援)
成長、雇用、社会的結束	COSME(エクイティ、信用保証)	Creative Europe (信用保証ファシリティ)	
	Social Change & Innovation (マイクロファイナンス)	Eramus for all (信用保証ファシリティ)	
インフラストラクチャー	Connecting Europe Facility (リスクシェアリング(債権)、エクイティ)		

資料：EU委員会

系金融機関の設立のためのフィージビリティ研究会を主催している<sup>37</sup>。その結論は、新規設立を否定するものであり、設立コストを上回る効率的かつ実効性のある支援が期待できないとしている。

一方、EUでは各国による独自支援とは別に、欧州構造投資基金 (European Structural and Investment Funds (ESIF))<sup>38</sup>などを財源としたEU委員会による支援、欧州投資銀行 (European Investment Bank (EIB)) と欧州投資基金 (European Investment Fund (EIF)) からなるEIBグループを通じた支援がある。EIBはEUの銀行として1958年のローマ条約に基づいてメンバー国の銀行などの共同出資によって<sup>39</sup>、EIFは主にリスクファイナンスを供給する目的で1998年にEIB、EU委員会、EUメンバーの共同出資によってそれぞれ設立された。これらが提供する支援プログラムを活用するか否かは自由であるが、多くの加盟国の中小企業向け政策金融プログラムがこのファンドを活用している。

危機対策としてEUは2008年に経済成長の実現、雇用の維持と創出を目指して「金融危機から回復へ：行動のための欧州フレーム」(“From

financial crisis to recovery: A European framework for action”) を採択し<sup>40</sup>、直ちにEUの名目GDPの1.5%に相当する2,000億ユーロの財政措置が手当された。中小企業向け金融支援として300億ユーロが割り当てられ、EIBを通じて様々なプログラムを提供するとともに、EUは大企業を含む企業の資金調達の改善のために、加盟国に課されている補助金規定を一時的に緩和した。

また、EUは同年に公表した「欧州のための中小企業法」(Think Small First-A Small Business Act for Europe) と題する文書のなかで中小企業政策に関する法律並びに政策の基本原則を確認している。最終案は2011年に採択され、国際競争力の向上と新たな雇用の創出のためにEUの中小企業が共通に抱える低生産性や低成長性の克服に向けた方向性が提示されている。政策金融については、2007～2013年に既に実施された「競争力とイノベーションフレームワーク・プログラム」(the Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP))<sup>41</sup>を継承したうえで、2014～2020年のタイムスケジュールを想定したより包括的な金融支援プログラムが示されている(表－4)。

<sup>37</sup> Report of The Commission to Study the Feasibility of Established a Bank Owned by the Commonwealth.

<sup>38</sup> これまで構造基金 (Structural Funds) と呼ばれていた格差是正のための資金が欧州構造投資基金 (European Structural and Investment Funds) と変更され、欧州地域開発基金、結束基金、欧州社会基金、地域開発農業基金、漁業基金の5つの基金の総称として、現在の中期予算に反映されている。

<sup>39</sup> the EIB (62%), the European Commission (29%) and a group of 30 banks from 17 Member States (together 9%).

<sup>40</sup> European Commission (2008) 参照。

<sup>41</sup> 総額36億ユーロの財政措置に基づいて、①創業・イノベーションプログラム (The Entrepreneurship and Innovation Programme (EIP))、②情報コミュニケーション技術政策支援プログラム (The Information Communication Technologies Policy Support Programme (ICT-PSP))、③インテリジェント・エネルギー欧州プログラム (The Intelligent Energy Europe Programme (IEE)) の3つの支援プログラムが提供されている。

中小企業向け政策金融の要は2013年に採択された企業と中小企業の経営環境の改善と競争力のためのプログラム (a Program for the Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-sized Enterprise (COSME))<sup>42</sup>と研究開発・イノベーションの促進のための枠組みプログラム (Horizon 2020)<sup>43</sup>である。

COSMEの予算は約23億ユーロであり、EIMによって①The Equity Facility for Growth (EFG)、②The Loan Guarantee Facility (LGF) の二つの支援プログラムが用意されている。EFGは、シードを含む開業初期段階から成長段階の企業の成長とイノベーション支援を目的としており、具体的にはベンチャーキャピタル、メザニンファイナンスのための資金が供給される。LGFは、劣後ローンやシンジケートローン、証券化を含む銀行とリース会社に対する信用保証 (各国の信用保証制度に対する再保証あるいは共同保証、直接保証) である。証券化支援については、2013年には EREM (EIB Group Risk Enhancement Mandate) とともに EIF の資本が強化されるとともに、EU SME Initiative に基づいて、COSME ファンドがファーストロス をカバーし、EIF がメザニン トランシェを保証する。

Horizon 2020 は予算額 770 億ユーロにのぼる欧州の成長戦略のフラッグシップであり、「卓越した科学」、「産業リーダーシップ」、「社会的課題」のそれぞれの分野について資金が割り当てられる。

「卓越した科学」では、欧州の科学レベルの向上を図り、世界レベルの研究を維持するとともに、欧州の長期的な国際競争力の確保を図るため、研究者からの提案を受ける「ボトムアップ型ファンディング」の仕組みにより、基礎的な研究を推進する。「産業リーダーシップ」では、欧州の産業

競争力を強化するため、知識集約的で集中した研究開発、イノベーションサイクルが短く、大規模な資金と高度な熟練労働力を要する分野であって、システムティックにイノベーションを誘発させるようなもの (enabling technologies)、及び宇宙分野について、トップダウン的に優先課題を設定している。「社会的課題」に対応するための研究開発については、①保健、人口構造の変化及び福祉、②食糧安全保障、持続可能な農業及びバイオエコノミー等、③安全、クリーン、効率的なエネルギー、④スマート、グリーンで統合された運輸、⑤気候問題、資源効率及び原材料、⑥包括的、イノベティブで内省的な社会、⑦安全な社会、の七つの社会的な課題が設定されている。

基本的に、異なる加盟国に属する三つ以上の組織が連携して申請したものに対して、審査の上、資金支援がなされるが、中小企業については単独でも審査対象となる。また、Horizon 予算から国境を超えるような研究開発ネットワークや共同研究開発を行う中小企業を支援する目的で1985年に創設されたEUREKAが運営する支援プログラムの資金も拠出される。

## 4 政府系金融機関の国際比較

### (1) 政府系金融機関の役割と問題点

介入方法の選択とともに重要なのが、介入主体としての政府系金融機関 (除く中央銀行) の役割である。中小企業についてはアメリカのように行政直轄で介入を実行するケースもあるが、先進国、途上国を問わず多くの国が政府の監督下に何らかの政府系金融機関 (State-owned banks, Public Bank) を設立している。La Porta, López-De-Silanes, and Shleifer (2002) は、1人当たりの所

<sup>42</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/initiatives/cosme/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/initiatives/cosme/index_en.htm)参照。

<sup>43</sup> <http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/>参照。

表－5 EUにおける政府系金融機関の設立状況

(単位：10億ユーロ、数、%)

国名	総資産	政府所有100%			50%以上100%未満		
		機関数		資産シェア	機関数		資産シェア
		銀行	ファンド		銀行	ファンド	
フィンランド	426	1	2	9.2	0	0	0
フランス	8,102	21	2	4.2	3	0	0
ドイツ	8,562	39	5	23.9	3	0	0
イギリス	9,264	0	1	0	0	0	0
EU28+4	47,060	127	68	8.1	43	10	2.7

国名	総資産	政府所有20%以上50%未満			5%以上20%未満		
		機関数		資産シェア	機関数		資産シェア
		銀行	ファンド		銀行	ファンド	
フィンランド	426	0	0	0	0	0	0
フランス	8,102	0	0	0	1	0	15.3
ドイツ	8,562	1	0	0	1	0	0
イギリス	9,264	1	0	16.7	0	0	0
EU28+4	44	127	68	8.1	43	10	2.7

出所：Schmit, et al. (2011)

表－6 政府系金融機関の使命と支援対象

(単位：%)

政府系金融機関の使命		支援対象	
雇用創出	20	顧客一般	7
経済発展	91	利害関係者一般	16
金融排除の是正	5	出資者・株主	7
環境対策	11	中小企業	75
農業対策	5	公共団体	36
観光対策	5	金融機関	16
教育対策	5	従業者	5
インフラ整備	14		
エネルギー対策	9		
スポーツ・文化振興	0		
輸出振興	32		
イノベーション支援	32		

出所：Schmit, et al. (2011)

(注) 対象はEU諸国の68政府系金融機関。

得水準が低く、金融制度の未整備な国ほど政府系金融機関の役割が大きいとしている。The World Bank (2013)によると、先進国における金融機関の総資産に占める政府系金融機関の資産シェアは、2001～2007年には6.7%であったが、リーマン・ショック後の2008～2010年には8.0%に増大している。EUでは20世紀の初頭に多くの政府系金融機関が設立されていることから平均的にその資産シェアは大きい。しかし、Schmit, et al. (2011)の調査結果では、国によって状況は異なっており、

もともと政府所有の政府系金融機関の比率が低いイギリスや金融の自由化によって政府系金融機関の比率が急速に低下しているイタリアやフランスに対して、ドイツ、トルコ、ポルトガル、スイスでは政府が100%出資する政府系金融機関の比率が依然として20%を超えている(表－5)。ドイツやフランスで機関数が多いのは中央のみならず州レベルで政府系金融機関を所有しているからである。

表－6のとおり、政府系金融機関の使命(mission)や任務(mandate)は多様であるが、

共通するのは経済発展あるいは経済成長の促進である。その原動力が中小企業であるとの認識から調査対象機関の7割以上が支援対象を中小企業としている。先進国では、中小企業向けの輸出振興やイノベーション支援、雇用創出あるいは環境対策を重視する傾向にある。

金融危機を契機として金融市場の不完全性が再認識されるとともに、先進国では経済の成熟化によって雇用創出が難しくなっている。それ故に金融市場の安定と経済成長の促進のために政府介入が必要であるとの認識が高まっているものと思われる。しかし、政府系金融機関を通じた介入によって、その目的は達成されるのであろうか。

先行研究では、銀行の政府所有がもたらす経済的効率性について大きく三つの見解が存在する。

第1は、Gerschenkron (1962)、Atkinson and Stiglitz (1980) に代表されるThe social view (あるいはThe development view) である。貸し手と借り手の間に生じる情報の非対称性問題は不可避なために、そのギャップを埋める存在として政府の介入が容認される。この観点からすれば政府介入のコスト以上に社会的便益がもたらされるという点で政府の銀行所有は効率的である。とりわけ金融・経済発展の初期段階では、社会的に便益の高い投資が資金調達難によって実行されなくなってしまいうコーディネーション問題を回避するために政府系金融機関は重要な役割を果たしている。また、Hakenes and Schnabel (2010) が指摘するように、政府系金融機関は低成長地域から高成長地域への資本流出による資金配分の偏在を是正する。Hart, Shleifer, and Vishny (1997) は、政府部門は経営の効率性という点で民間部門よりも劣るとしながらも、コスト削減を優先する余りにサービスや商品の質を低下させる誘因に駆

られる民間部門を補完できるという理論モデルを考察している。政府系金融機関と企業の関係でいえば、例えば、民間金融機関よりも時間をかけたきめ細かいアドバイスを提供できるものと思われる。しかも、Hart, Shleifer, and Vishny (1997) は民間部門の競争が激化するほど品質という点で政府部門の重要性が高まる可能性を示唆している。

前述したように、政府系金融機関の第一義的な使命は経済発展あるいは経済成長への寄与である。Andrianova, Demetriades, and Shortland (2012) は、それをA modern version of the development viewと位置づけている。しかし、経済成長の要因は多様であるため政府の銀行所有と経済成長の間の一意的な関係を特定するのは困難である。例えば、La Porta, López-De-Silanes, and Shleifer (2002) は、78カ国のサンプルを用いて、政府による銀行所有が経済成長に与える影響を分析した結果、政府の出資比率と平均成長率には負の相関があり、政府の出資比率を10%ポイント減少させると、年の長期成長率は0.23%上昇するとしている。しかし、この関係は全ての国にあてはまるわけではなく、前述したように政治家からの圧力が強く、金融制度などの制度インフラの整備が不十分な国で見られる特徴である。Beck and Levine (2002) は La Porta, López-De-Silanes, and Shleifer (2002) の実証モデルを拡張したうえで内生問題を考慮した手法によって政府の銀行所有と産業の成長性の関係を分析しているが、両者の間に有意な関係を見出せてない。一方、Andrianova, Demetriades, and Shortland (2012) は<sup>44</sup>、1995～2007年の128カ国のクロスデータによって1人当たりGDPの年平均成長率と政府が所有する銀行のシェアとの関係性を実証したところ、成長に与える他の要因を一定とした

<sup>44</sup> 預金保険制度が未整備なために、民間金融機関がリスクに対して楽観的になるという状況を想定したモデルによって、政府所有の銀行と民間金融機関が共存する場合、資本生産性は、制度の質の向上とともに改善し、民間銀行が楽観的に行動すると悪化し、政府所有の銀行における預金シェアが高いほど上昇するという関係を抽出している。

場合に、シェアの大きい国ほど長期的な成長率は高く、しかも政府所有の銀行シェアが50%を超える国は、そうでない国と比較して1.8%ほど高い成長率を達成したことを明らかにしている。

第2は、Shleifer (1998) に代表されるThe political viewであり、政治家の支持基盤に資金が誘導されることから政府による銀行所有は非効率とする見解である。Sapienza (2004) は、1995年時点で先進国のなかでは最も銀行の政府所有比率が高いイタリアの企業をサンプルとして、民間銀行と政府所有銀行の融資行動の違いを比較している。その結果、民間銀行と政府所有銀行の同タイプの企業に対する金利差は44ベースポイントであり、民間銀行から借入できる企業や大企業ほど金利が低い傾向にあるとともに、政府所有銀行の経営者の支持政党の支持率が高い地域ほど金利が低いとして、The political viewを支持している。Dinç (2005) は途上国において選挙のある年に政府系金融機関の融資額が大幅に増加するとし、Carvalho (2014) は1995~2005年のブラジル製造業（従業員50人以上）をサンプルとして、政府系金融機関（Brazilian National Development Bank）の融資行動について実証した結果、選挙が近いエリアの企業への融資が増大するとともに、融資先の雇用が増えるという関係を確認している<sup>45</sup>。さらに、Shen and Lin (2012) は、選挙後1年以内に役員が交替している政府系金融機関ほど融資パフォーマンスは悪化しており、その傾向が途上国で顕著であるとしている<sup>46</sup>。

これらの実証結果は、政治的意思決定に影響を

受けるために、本来的な融資対象とは異なる企業への融資が優先されることで資源配分が歪められている可能性を示唆している。

第3は、Banerjee (1997) やHart, Shleifer, and Vishny (1997) に代表されるThe agency viewである。これはThe social view、The political viewにも関連する問題であり、具体的には出資主体（含む納税者）、政治家、運営責任者など利害関係間の調整問題や官僚主義に陥ることから生じる経営の非効率性あるいはガバナンス体制の未整備から生じる賄賂などの不正が社会的便益を上回る可能性に着目する。最も典型的な問題は、公共性原則と効率性の追求に係るトレードオフであろう。政府部門に対して経営効率性の改善を要求すれば、公共性原則が矮小化してしまう可能性には留意が必要である。民間部門が経営の効率性を向上させるために定量的側面を重視するならば、政府部門は非定量的な側面を優先することで民間部門を補完できる。Holmstrom and Milgrom (1991)のマルチタスクを想定したプリンシパル・エイジェント・モデルによれば、経営効率性を向上させるために定量的側面を重視すれば、非定量的な側面を重視しようというインセンティブの低下は避けられない。de la Torre (2002) は政府系金融機関による経営効率性の追求は、民間金融機関の補完ではなく追隨を促すことから政策における公共性原則の放棄だとしている<sup>47</sup>。

Iannotta, Nocera, and Sironi (2007) がEU15カ国（181大手銀行）をサンプルとして、所有構造別に1999~2004年の収益性、費用効率性、リスク

<sup>45</sup> Khwaja and Mian (2005) はパキスタン、Cole (2009) はインドの事例において選挙の年に融資額が増加するとともにデフォルト率が高まる事実を確認している。Iannotta, et al. (2013) は欧州の政府系金融機関の融資行動を民間金融機関と比較してみると、選挙のある年に政府関与が強まって事業リスクが高まるとしている。

<sup>46</sup> Micco, Panizza, and Yañez (2007) も途上国の政府系金融機関は民間金融機関に比較して収益性が低く、高コスト体質であるとして、その原因の1つが政治介入であると結論している。

<sup>47</sup> Altunbas, Evans, and Molyneux (2001) はドイツの政府系金融機関（Landesbanken, Sparkasse）が民間金融機関と比較して非効率であるという証拠は確認できないとし、公共性原則を逸脱している可能性を指摘している。これを受けて、IMF (2003) はドイツに対して民営化すべきであると意見している。一方、Karas, Schoors, and Weill (2008) はロシアの政府系金融機関は民間金融機関よりも効率的であり、しかもその差が設立以来縮小していないことを確認したうえで、その原因は預金保険から生じる民間金融機関のモラルハザードだとしている。

の違いを比較した結果によれば、政府系金融機関は民間金融機関よりも低コストで組織運営されているにもかかわらず収益性が低い。これは政府系金融機関がリスクの高い先に対して低金利で融資しているためであるが、問題は、そうした融資行動が公共性原則に基づくものか、政府保護を前提としたモラルハザードなのかが識別できない点である<sup>48</sup>。この点に関連してMicco, Panizza, and Yañez (2007) は、政府系金融機関は民間金融機関に比較してマクロ経済ショックに反応して融資額を増減させないという事実に着目して、それは使命を怠っているためではなく、政府系としての使命（景気循環に左右されることなく、民間金融機関の融資対象とならない層の支援）を全うした結果だとしている。

政治家の不当な介入や自己強制的なリスク行動による負の影響をどこまで抑制できるかは、効率的なガバナンス体制の構築とその実効性に依存している。Acemoglu, Golosov, and Tsyvinski (2008) が指摘するように、それが有効に機能しているのであれば、政府系金融機関は市場よりも厚生経済的に最適な資源配分を達成できる<sup>49</sup>。

## (2) 政府系金融機関の融資行動と民業圧迫

世界の政府系金融機関が共通に掲げる行動規範に民業補完がある。政府系金融機関の使命は民間金融機関では対応できない分野や資金ニーズに応えることであり、その結果として企業の成長、雇用創出、経済成長へ寄与することが求められる。融資行動の基本は民間金融機関が融資を抑制しているときに、政府系金融機関が融資を増やすとい

う補完関係にある。民間金融機関が景気循環に対して融資を増大させるというプロシクリカル (procyclical) に行動する場合、政府系金融機関は融資を減少させるカウンターシクリカル (countercyclical) に行動することが必要である。

Micco and Panizza (2006) は、1995~2002年の金融機関のGDP成長率と融資の関係を分析したところ、民間金融機関は政府系金融機関に比較してプロシクリカルに融資しているが、2000~2009年の210の西欧諸国のサンプルで分析したIannotta, et al. (2011) は、両者に統計的に有意な差はないとしている。また、Cull and Peria (2013) は、ラテンアメリカと東欧を対象に金融危機前後の期間について分析し、危機時に政府系金融機関はラテンアメリカではカウンターシクリカルであったのに対して、東欧ではプロシクリカルに行動していたとして地域間の違いに留意が必要であることを強調している<sup>50</sup>。50カ国764機関をサンプルとしたBrei and Schclarek (2013) の分析では、金融危機時に民間金融機関が融資を減少させたのに対して、政府系金融機関は平時に比較して大幅に融資を増大させている。111ヶ国1,633機関をサンプルとしたBertay, Demirgüç-Kunt, and Huizinga (2015) の分析でも、とりわけ高所得の国の政府系金融機関は金融危機時にカウンターシクリカルに行動していたことを明らかにしている。Brei and Schclarek (2015) は、理論モデルに基づいて、その理由として、①政府系金融機関の目的は利益の最大化ではなく、景気の回復ないし安定化にあること、②政府系金融機関は預金流出や経営破綻の危機に直面しないこと、

<sup>48</sup> Lazzarini, et al. (2015) は、2002~2009年の上場企業を対象に同じブラジルの政府所有銀行 (Brazilian National Development Bank) の融資行動を実証した結果、他から借入できる企業へ融資する傾向にあることに加えて、融資先のパフォーマンス改善や投資の増大に対して有意な影響を与えていないことを確認している。

<sup>49</sup> 但し、市場による自己規律が十全に機能するようになれば、政府介入の必要性は低下することから、政府介入の有効性はU字型のカーブを描くとしている。

<sup>50</sup> Chen and Wu (2014) の分析でも金融危機時にラテンアメリカとエマージングヨーロッパの政府系金融機関がカウンターシクリカルに行動したことを明らかにしている。

③政府保護を担保とした信頼性の高さ、の3点をあげている。

景気後退期に政府系金融機関が融資を増大させることは企業活動を活性化させる契機になるが、それがいい結果をもたらすか否かは不明である。例えば、ブラジルを対象にしたColeman and Feler (2015)の研究によると、金融危機時に民間金融機関の融資の減少に対応して、政府系金融機関は補完的に融資を増加させていることに加えて、政府系金融機関の融資シェアの高い地域ほど融資の伸び率が高く、雇用も増やしている。しかし、融資先の多くは政治色の強い企業であり、効率的な資源配分を達成しているとは言い難い。前述したように、政治的に誘導された融資では十分な審査やリスク管理がなされている可能性が低いことから、多くの場合は政府系金融機関のパフォーマンスを悪化させるとともに、経済厚生を低下させてしまう。

民業補完という点では、融資サイクルとともに融資対象の棲み分けが重要である。政府系金融機関が明示的に政府の保護を受けられる意義の一つは民間金融機関が対象としないリスクの高い層を引き受ける点にある。前述したように政府系金融機関と民間金融機関の融資対象と経営の効率性には明らかな違いがある。Matthey (2010)の自己選抜メカニズム<sup>51</sup> (self-selection mechanism)を想定した理論モデルは、仮に政府系金融機関と民間金融機関の資金調達コストが同水準になっても、そうした棲み分けは維持されることを示唆している。より重要なことは、政府系金融機関を民営化しても双方の利益が改善する保証はない。

総じて政府系金融機関は民業補完的に行動しているが、その有効性は、融資サイクルと融資対象が補完的であるか否かに加えて、融資先のパ

フォーマンスがどう改善したかに依存している点には留意しなければならない。

### (3) 政府系金融機関の国際比較

前述したようにリーマン・ショック以降の中小企業向け政策金融の対応の一つが政府系金融機関の積極的な活用である。アメリカを除く全ての調査対象国には、中央政府の監督下に中小企業向け政策金融を担う政府系金融機関が存在しており、なかでもカナダのBDCは日本と同様に単独で直接融資を行っている。ここでは各国の政府系金融機関の特徴を比較することで、その役割と課題について検討する。

カナダのBDCは1944年、ドイツのKfwは1948年に終戦後の経済復興を目的に設立されたのに対してその他の機関は経済の成熟期に市場機能を補完する目的で設立されている。フランスのBpifranceは2013年に改組された新組織であるが、出資母体であるCDCは1946年の復興期に設立され、前進となるCEPME (中小企業設備金庫)はCDCによって1980年に設立されている。フィンランドのFinnveraも1999年にKera Corporationとthe Finnish Guarantee Boardの合併によって誕生した組織であるが、直接融資を担っていたKeraの設立は1971年である。もともとイギリスには政府系金融機関は存在しなかったが、リーマン・ショックを契機として中小企業金融支援の必要が再認識され、2013年にBritish Business Bank (BBB)を新規に設立し、2014年から業務を開始している。

所有構造は、Kfwのみ州政府の出資が含まれているが、それ以外は全て100%政府出資の完全な政府系金融機関である。そのために高い格付け取得が可能であり、BBBを除くと債券発行によっ

<sup>51</sup> 自己選抜メカニズムとは、ある経済主体が秘匿している情報をみずからの行動を通じて表明するような制度を設計することである。このモデルでは、リスクの高い企業を対象とする金融機関と安全な企業を対象とする金融機関を想定することで、前者が政府系金融機関であることを明示化している。

て財源の大部分を自己調達している。

政府系金融機関の設立目的や使命は、総じていえば復興期は大企業向けが優先されるなかで排除される中小企業にとっての最後の貸し手という要素が強かった。しかし、経済の成熟や金融システムの高度化とともに、全ての国で民間金融機関が対応しない、あるいはできない資金需要を補完するという原則論が定着し、優先すべき支援対象は経済状況に応じて適宜検討される。

例えば、KfWの使命と任務の変遷をみると1950年代は低成長地域における中小企業支援、60年代の高度成長期は外国投資の促進、70年代以降は、国内経済の活性化を目標として民間金融機関による設備投資向け融資を補完、1990年には東西ドイツの統合に対応するために東ドイツの復興を最優先の課題として位置づけている。その後、金融イノベーションの進展に対応して資本市場や証券化市場の育成に取り組むようになり、2003年のDeutsche Ausgleichsbank (DtA) との統合を契機として 中小企業向け支援の再構築に着手、支援の軸足を創業、イノベーションへとシフトし、2007年の政府による中小企業イニシアティブ (Small Enterprise Initiative) の提唱を受けて、ドイツ、ヨーロッパの変化を捉えるとともに世界の将来を見据えた理想の実現を支えるという未来志向型の支援スタンスを強調している。

BDCは1995年の任務の見直しによって、最後の貸し手機能から市場の補完機能へと役割を変更している<sup>52</sup>。その使命はカナダ人創業者の支援であり、中小企業のニーズに応えるよう活動することが義務づけられている。BDCが補完すべきは市場ギャップであり、具体的に①リスクギャップ、②サイズギャップ、③多様性ギャップ、④知識ギャップの4点をあげている。リスクギャップとは、民間金融機関では高い金利でしか対応できな

いリスクの高い層、サイズギャップは、小額の融資のための相対的にコストが高くなってしまいうような資金ニーズへの対応を指している。多様性ギャップは企業の成長段階や売上高の変動などに対応して、民間金融機関が融資条件の変更を柔軟にできない状況、知識ギャップは、創業者の担保不足に加えて経営知識等の不足が借入を困難にしているような状況での支援を想定している。また、景気後退時に民間金融機関が融資に消極的な状況でBDCはカウンターシクリカルな役割を果たすとしている。

Finnveraの使命は金融市場の補完、金融サービスの供給を通じて、中小企業の成長、輸出の促進や企業の国際化の促進、地域政策の実現を支援することであり、Bpifranceは、中小企業の発展を使命としながら、イノベーション支援、とりわけ技術関連でかつ波及効果の高い活動をしている企業への支援を重視することを強調している。

BBBは新設された機関ということもあって、その使命を決めるにあたって他国の状況などを踏まえながら、理由、行動規範、評価基準など包括的な検討を行っている<sup>53</sup>。最終目標は、零細企業に対する金融市場の構造変化とされ、それがより効率的かつダイナミックに機能することにあるとしている。これは他機関にはない表現であり、市場が想定している通りに機能するのであれば、政府の介入は不要であるとの基本理念に基づいている。市場が想定通りに機能しないために、必要な資金が供給されない、選択肢が少ない、民間の貸し手と企業の信頼関係が希薄化している場合に、それらの不足を補うのがBBBの役割ということになる。介入にあたっては、熟練した専門家が業務を担うことで効果の最大化を目指すとともに、納税者への説明義務を果たさなければならないとしている。また、支援プログラムの設計にあつ

<sup>52</sup> Industry Canada (2002) 参照。

<sup>53</sup> British Business Bank (2013), *Creating Good Sustainable Jobs*, September.

表-7 支援対象の違い

国	ドイツ	フランス	イギリス	カナダ	フィンランド
創業	○	○	○	○	○
零細企業(含む自営業)	○	○	○	○	○
中小企業	○	○	○	○	○
大企業	○	△		△	△
ソーシャルビジネス	○				
個人	○				
地方自治体・公共機関	○				
途上国	○				

資料：各機関のアンニュアルレポート等から筆者作成。

では、目標を明確にしたうえでデザインするべきであり、事後的な介入効果の評価を徹底しなければならぬ点を強調している。

組織に対するガバナンス体制は、いずれの国も監督官庁の管理下に設置された専門委員会で年度評価と新年度に向けた目標設定がなされる。BDCの専門委員会のメンバーは、監督官庁である産業省によって指名され、大学教員、商業銀行代表者、クレジットユニオン代表者、公認会計士、中小企業代表者などから構成される。また、BDCは5年に一度総括的なパフォーマンス評価を実施しており、必要に応じて使命や任務の見直しを行う。Finnveraも定期的に専門家（大学研究者）に委託して、業務評価と介入効果の分析を行っている。

支援対象は、創業、零細企業、中小企業であるが、KfWは、海外援助、開発銀行を含む総合政策金融グループへと組織再編が進められたために、全ての領域にわたっている（表-7）。いずれの国も中心となる支援ターゲットは創業を含めた零細企業（従業員10人未満）であり、イノベーションに着手している中小企業である。例えばFinnveraの2014年度の顧客数は28,800社であり、

89%が零細企業である。BDCは、コーポレートプランのなかで、①創業支援（Catalyze the entrepreneurial ecosystem）、②中小企業の競争力支援（イノベーション、生産性、成長）を戦略マップの目標に据えている<sup>54</sup>。

Bpifrance、BDC、Finnveraは危機対応や海外進出に係る特別なプログラムに限って大企業支援も行う。

支援スキームは機関によって違いがみられる（表-8）。KfWは代理貸し方式<sup>55</sup>、BpifranceとFinnveraは協調融資と信用保証、BBBは信用保証をそれぞれ基本とし、BDCは単独で直接融資を行うが、信用保証は行わない。こうした違いは店舗戦略に反映されている。直接融資を行うBDCは101の支店を通じて顧客への渉外活動を行っている。Bpifranceは協調融資が原則であるが、顧客ニーズを把握するために融資決裁の裁量権を支店に委ねているために42支店を通じた支援活動を展開している。Finnveraも同様に協調融資を原則としているが、単独での直接融資も行うので支店を通じた顧客との接点が不可欠である。KfWやBBBはパートナーである民間金融機関からの申請に対応することから支店はない。日本との

<sup>54</sup> そのための戦略行動として、①カナダにおける創業活動の活発化（若手創業者支援、先住民創業者支援）、②イノベーションの創造と選択の支援、③中小企業の経営効率性の改善、④中小企業の潜在能力の顕在化、⑤パートナー（行政、企業、NPO、基金、市民）との連携による問題解決の5点を挙げている。BDC（2014）を参照。

<sup>55</sup> KfW 法第1a条により、そのすべての債務について政府保証が包括的に付与されている。

代理貸付制度を採用した背景には、ドイツでは、KfW が設立された当時から既に国内に金融機関（国営、民営ともに）の支店網が充実していて、KfW 自ら支店網を整備するより、これらの金融機関の支店網を活用した方がより効率的に資金を供給できるという判断があったからである。

表-8 支援スキームの違い

国名		ドイツ	フランス	イギリス	カナダ	フィンランド	日本
信用保証	運転資金(短期)		○	○		○	△(再保険)
	設備資金(長期)		○	○		○	△(再保険)
直接融資(単独)			△	△	○	△	○
直接融資(協調融資)			○		△	○	△
直接融資(代理貸し)		○					△
劣後ローン(メザニン)		○	○	○	○	○	○
補助金		△	○				
輸出ファイナンス	融資	○	○				
	信用保証	○	○	○		○	
コンサルティング支援				○	○(有料)		
証券化支援		○			○		○
Peer to Peer Lending支援				○			
ファンド		○	○	○	○	○	
ベンチャーキャピタル		○	○	○	○	○	
途上国支援		○					
インフラ支援		○					
政府による支援プログラム		○	○		○	○	○

資料：表-7に同じ。

比較で特徴的なのは、BDCを除く全ての機関で輸出保証を扱っていることに加えて、全ての機関がデット支援以外に、ベンチャーキャピタル、ファンドを通じたエクイティ支援を行っている点である。但し、エクイティ支援は支援対象やノウハウが異なることからKfW、Bpifrance、Finnveraは、もともと別組織として活動していた公的なベンチャーキャピタル等を子会社化して対応している。Finnveraは2005年Finnish Export Credit Ltd.を完全子会社化したことで全体のポートフォリオに占める輸出保証の割合が非常に大きくなっている<sup>56</sup>。

金融支援だけではなく、情報提供や経営アドバイスを重視しているのは、いずれの機関も同様である。しかし、BDCは古くからコンサルティング業務を専門部隊によって有料で提供している。成長促進、生産性の向上、組織改革など中小企業のニーズに対応したオーダーメイドのアドバイスサービスであり、コンサルティングと融資を同時

に利用した中小企業は、融資のみの中小企業よりも平均して高いパフォーマンスを達成している。

機関の使命、支援対象やスキームを巡る政治介入の頻度や程度は不明であるが、政府プログラムの取扱いは義務である。しかし、BBBを除く機関はいずれも歴史が古く、専門性の高い組織であることから特定政党や政治家とコネクションのある企業に優先的に融資できるような余地は少ないように思われる。BBBは政治介入を前提としない組織であり、第三者委員会や内部委員会において支援の必要性と有効性の観点から検証することで支援対象やスキームの選択が行われる。

扱うべき支援スキームの範囲を決める統一的な基準はないが、Arping, Lóránth, and Morrison (2010) のモラルハザードを伴うプリンシパル=エージェントモデルによって導出された、支援スキームのペッキングオーダー理論は一定の示唆を与えてくれる。それは経営者の努力インセンティブを最大化し、銀行のモラルハザードを防止する

<sup>56</sup> 2014年のファイナンス額(フロー)10億ユーロに対して、輸出保証額は50億ユーロ。

表－9 FinnveraとTekesの顧客の重複状況

(単位：数、%)

従業員規模	①Tekesの顧客数	②Finnveraの顧客数	③共通の顧客数	③/①
10人未満	2,633	23,970	940	35.7
10人以上50人未満	1,419	3,016	552	38.9
50人以上250人未満	467	499	170	36.4
250人超	784	89	33	4.2
全 体	5,387	27,574	1,695	31.5

出所：Heinonen, et al. (2012)

ためには補助金、信用保証（部分保証）、共同出資（融資）を状況に応じて使い分けることが必要であり、支援スキームの選択は同一の組織で行う方が望ましいというものである。

実際に、ドイツやフランスでは組織統合を積極的に進めており、政策支援のワンストップサービス化を目指す傾向にある。カナダやフィンランドでも支援対象が重複する機関について業務統合や組織統合の必要性が指摘されている。例えば、前述したようにフィンランドにはR&D支援や成長ファイナンスの公的な支援機関としてTekesがある。主に補助金を扱っているが、無担保低金利の融資（必要額の上限30%）や劣後ローンも実行することから、Finnveraと取引しているTekesの顧客比率は全体で31.5%にものぼり、Finnveraの子会社であるSeed Fund VeraはTekesとスタートアッププログラムで協調している（表－9）。

KfWの代理貸し方式は、ハウスパンクと中小企業の合意に基づいて利用されることから民業圧迫は生じない。むしろ、信用リスクや融資先のモニタリング業務はハウスパンクの責任であることに加えて、1%のマージンが付加されるために利用価値が必ずしも高くないという問題が指摘されている。ドイツの民間金融機関の預貸率は恒常的に100%を超えているために資金調達的手段として利用されているというのが実態であり、融資先の

典型は審査の簡略化できるメイン先で固定金利を希望する企業である。

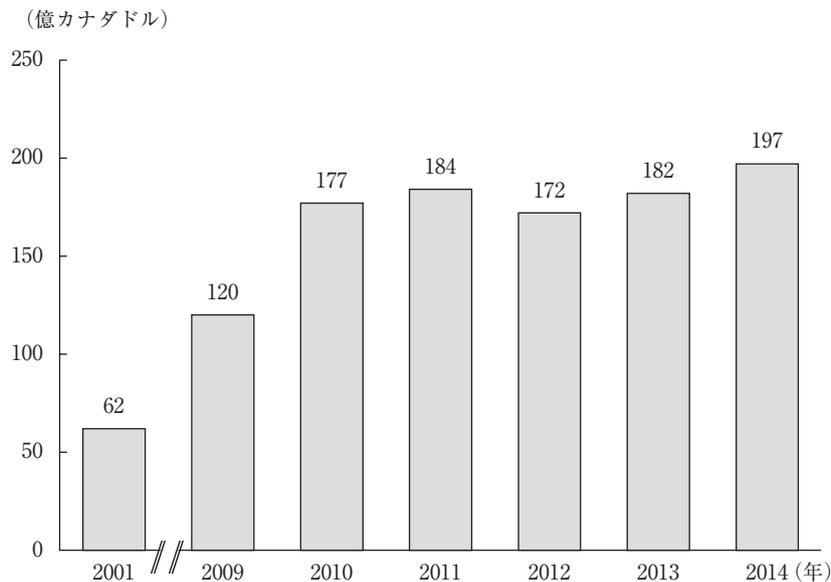
一方、直接融資のスキームでは民間金融機関との競合余地が残される。それに対してBpifranceは協調融資を原則とし、Finnveraは融資限度を支援先企業の必要資金の50%までとすることで事実上の協調融資かシンジケートローンへの参加を原則としている。さらに、金利設定においても内部格付けに基づくリスク対応型金利（Euribor+リスクプレミアム）を適用している<sup>57</sup>。BDCの融資の特徴は民間銀行に比較して長期の大口融資である。2013年度でみると、平均融資額654,000カナダドル、融資期間5年超73%、担保付融資82%、平均金利5.01%（変動金利の占める割合は78.1%）となっている。

BDCも前述したように民業補完原則に基づいて、民間金融機関では対応しない企業を対象とし、リスク対応型金利で融資するよう配慮している。カナダでは農業向けの政府系金融機関（Farm Credit Canada (FCC)）に対する批判が強いものに対してBDCへの批判はそれほど大きなものではなかった<sup>58</sup>。しかし、2001年に62億カナダドルであった総資産は、リーマン・ショック後には倍近くの120億カナダドルに拡大し、2014年には197億カナダドルにまで達している（図）。それにとりなって2001～2010年までにBDCのクライアン

<sup>57</sup> リスクプレミアムは5段階のリスクプレミアムに基づいて60bp～1,000bpの範囲で決められる。

<sup>58</sup> FCCは、1993年、2001年に事業拡大が認められたことで、民間金融機関との競合が表面化するようになっていく。2011年の融資残高シェアは29%にも達している。Bergevin and Poschmann (2013) 参照。

図 BDCの純資産額の推移



資料：BDCアニュアルレポート

ト数は19,544から28,331と45%増大し、同時に融資額は143%増となっている。融資残高も着実に増加し、中小企業向け融資における残高シェアは2013年には12%超となっている。

民間金融機関の融資の伸び率の減少に対応したものであるという点ではプロシクリカルな融資行動といえるが<sup>59</sup>、2010年に実施されたBDCに対する総括的なレビューに伴って、民業圧迫批判が高まっている。融資金利についても民間金融機関が提示している金利よりも低いケースが確認されている<sup>60</sup>。しかし、融資判断において財務評価のみに依存するのではなく、担当者との交渉過程において提供される定性情報を考慮してくれることや、専門的な経営指導を受けられるなどから、顧客からのBDCに対する満足度は非常に高い<sup>61</sup>。

そうした状況下で、2010年にBDCは政府に対して、①証券化支援の拡大に伴って、信託や非営

利団体を通じた間接的支援経路の拡大、②paid-in capital limit (払込資本の制限)に関連するBDCの規制撤廃、③BDCの非金融サービス領域の拡大、④海外での金融サービスの拡大、⑤財政支援の増強、⑥内部のガバナンス委員会への権限移譲などの要請を行っている。現在、paid-in capitalは30億カナダドルを上限とし、レバレッジはその12倍と規定されている。上限を撤廃することでさらなる拡大が可能になる。これに対して、クレジットユニオン協会 (Credit Union Central of Canada) は民業圧迫を助長するとして政府に対して意見書を提出したために、制限撤廃は見送られている<sup>62</sup>。さらに意見書では、産業省が公表したレビューのなかに補完性に関する具体的なメッセージが提示されていないとして、①補完性の定義の明確化、②補完性遵守のための内部における意思決定フローの設定、③補完性という観点から

<sup>59</sup> Seens (2014) は、1996~2012年のサンプルに基づく検証で、BDCは景気後退局面で中小企業の産出ギャップを縮小するのに貢献したと結論している。

<sup>60</sup> カナダにおける政府系金融機関の民業圧迫批判についてはBergevin and Poschmann (2013) を参照。

<sup>61</sup> Industry Canada (2013) 参照。

<sup>62</sup> Credit Union Central of Canada (2011) を参照。

の事後評価の開示、④潜在的な借り手や国民との対話を通じた補完的役割の確認、⑤5年ごとのレビューに合わせた補完性に対するコンプライアンス強化などの再考を促している。銀行協会(Canada Bank Association)も同様に、最後の貸し手機能としての役割を再検討するとともに、補完性に関するガイドライン(例えば、その遵守をスタッフの昇進や昇給の評価基準として位置づける)を作成するべきだとしている<sup>63</sup>。

これらは政府系金融機関における融資スキームを検討するうえで重要な論点である。ドイツのような代理貸し方式を採用すれば民業圧迫という問題は回避できる。しかし、本来的な支援目的とは異なる目的で利用されてしまうとすれば、高いパフォーマンスを実現したとしても使命を果たしたとはいえなくなってしまう。一方、相対取引による直接融資の場合には、経営効率は劣るとしても顧客ニーズに対応したきめ細かな支援を提供できる。さらに、民間金融機関よりも長期融資を担うことで安定的な取引関係が形成できることから持続的な事業計画を立案し、実行できる。こうした利点を生かしつつ、どう民業との競争を回避できるであろうか。支援サイクルと支援対象を棲み分けることが基本だとしても、融資難易度の高い先を対象とすればデフォルト率が上昇し、経営効率が劣化する可能性は否めない。そもそも民間金融機関では対応しない対象を政府系金融機関であれば対応できるという明確な根拠はない。この点は政府としてどこまでデフォルト率を許容し、政府系金融機関に対して経営効率を求めるかに依存している。例えば、Finnveraは、クレジットロスの50%までは政府保証によって担保されている。効率性基準については、BDCは、達成すべき最少ROEを政府の長期資本コスト相当とし、

Finnveraは、6カ月Euribor相当と定めている。BDCのようにコンサルティングの専門部隊を組織化することで支援しつつ融資するという体制は企業のパフォーマンス改善に有効である。

しかし、支援サイクルの棲み分けが遵守されたとしても、景気回復とともに取引関係をスムーズに縮小ないし解消させるというのが実務的に可能か否かは不透明である。景気循環が事前に予測できなければ政府系金融機関がフェードアウトするタイミングは回復した時点でなければ分からない。こうした状況への対応策として、短期融資を基本としつつ、融資金利は平時における民間金融機関の平均的な融資金利よりも高く設定すれば、平時と確認された時点で民間金融機関への借り換えがスムーズに行えるかもしれない。しかし、危機時の支援はむしろ平時よりも好条件で実行されるのが一般的であるから、危機を経験した企業であれば政府系金融機関との取引関係を継続したいと考えるのは当然といえる。直接融資の問題として、支援といっても融資実績を増やしたいというインセンティブに駆られることもしばしば民業圧迫の原因として指摘されている。融資シェアが小さい状況では批判の対象にならないが、BDCのようにシェアが10%を超えるような水準になると、否応なく批判が高揚してくる<sup>64</sup>。

現時点で明確な打開策が見出せているわけでもない、BDCは次善策として2012年にクレジットユニオン協会と、より強固な関係を構築するためにA BDC-Credit Union System Liaison Committeeを設立している<sup>65</sup>。それは双方が議論できる公式の場であり、創業者ないし中小企業のニーズに対応するためにパートナーシップとして協力できる余地を継続的に模索しようというものである。

<sup>63</sup> Bergevin and Poschmann (2013) を参照。

<sup>64</sup> 2005年時点にカナダにおいて民間金融機関へのインタビューのなかにこの点が指摘されている。中小企業金融公庫総合研究所編(2006)を参照。

<sup>65</sup> Credit Union Central of Canada (2012). Policy and Advocacy: Special Report, December. を参照。

以上のように、政府系金融機関といっても各国の事情によって運営方法は様々であり、いずれがモデルケースとして優れているかを判別する基準はない。長い歴史のなかで蓄積されたノウハウと信頼感は各国の金融システムのなかに埋め込まれており、民間金融機関にせよ中小企業にせよ政府系金融機関の存在を所与として行動している。従って、目指すべきは政府系金融機関の縮小ではなく、その有効活用である。各国の事情に沿いながら、中小企業にとっての使い勝手の良さ、安心感の付与、民間金融機関との対話を通じた棲み分けと最適な支援スキームの選択、運営コストの軽減のための工夫を継続的に模索していくことが必要なのである。

## 5 おわりに

中小企業金融では経営者との時間をかけた関係構築が不可欠であり、そこから得られた情報を審査に的確に反映できるかが成功の鍵を握っている。担保や個人保証に依存できないとすれば、事業計画の成功可能性は最終的には経営者に対する信頼を担保として判断するしかない。金融イノベーションは情報蓄積や分析手法の高度化をもたらし、スコアリング融資や証券化のような多様な手法を生み出している。しかし、証券化を活用して投資家に対してリスク移転するとしてもその本質は変わらない。中小企業金融は渉外（融資）担当者のノウハウと熟練がなければ本質的に採算に合わない業務なのである。一方で、規制緩和は金融業務の多様化をもたらし、業態ないし国境を越えた競合を激化させているために、渉外（融資）担当者は経営者からのヒアリングはおろか現場視察すらしないままに融資の可否を判断しなければならない状況になってきている。規制緩和を容認すればするほど政策介入の余地が大きくなっているかのようなようである。リーマン・ショックはそのこ

とを再認識させる絶好の契機となり、世界は市場を守るために競うように政府介入の度合いを強めたことは記憶に新しい。政府が火の粉をまいて、火消ししているという側面は否めないが、規制緩和やイノベーションの進展が、中小企業金融でいえば厄介な属人的判断までも担ってくれるというのが凡そ幻想であったことを理解するには良い機会だったと言えるかも知れない。

中小企業金融に限らず政府の介入がなければ市場は十全には機能しないが、政府の介入は目的ではないこともまた忘れてはならない。どう介入するかが重要なのであって、経済学的に言えば最適な介入という視点をもたなければ、それ自体が危機の火種となってしまう。最適というのは状況依存なので、中小企業向け政策金融のあり方を考える場合には、市場の置かれている状況や支援の対象に応じて望ましい手法の選択が必要となることを意味している。最適か否かはある目標に対して、①経営者の努力インセンティブをできるだけ引き出すこと、②貸し手のモニタリングインセンティブを低下させないこと、③財政コストを最小化すること、の三つの基準によって判断される。また、介入によって各主体の期待が変化し行動パターンに影響を与えるという戦略的補完性にも留意しなければならない。

今回、本論において取り上げた欧米諸国の中小企業向け政策金融に共通する大きな潮流は、危機対策を通じて支援規模を拡大していることに加えて、中小企業向け政策金融を成長戦略の一環として位置づけている点にある。それは雇用創出には中小企業の成長が欠かせないという認識に基づくものであり、具体的には、創業支援による新陳代謝、イノベーション支援あるいは国際化支援による生産性の改善と競争力の向上が大きな目標として掲げられている。

支援スキームの選択が最適基準に基づいているか否かは不明であるが、支援供給の主体が政府系

金融機関であることも共通している。アメリカには中小企業向け政府系金融機関がないために、既定の枠組みで支援を供給しているが、リーマン・ショック以降にその必要性が再認識されている。また、アメリカやドイツのように連邦制を採用している国ではきめ細かい支援は州政府によってなされている点には留意が必要である。

各国の政府系金融機関は、日本と異なり融資以外に信用保証や輸出信用保証、エクイティ支援などを包括的に行っている。それは政策金融機関が整理統合された結果であるが、最適な支援手法の選択や経営効率性という観点から日本でもその有効性と可能性について検討する余地はあるかもしれない。

政府系金融機関につきまとう民業圧迫に対する

批判は、単独での直接融資を行うBDCでは日本と同様に避けられない問題となっている。ドイツのように回避を前提としたスキームに変更するという選択もあるが、長い歴史のなかで蓄積された融資ノウハウや中小企業に与える安心感というメリットはむしろ支援の要である。BDCにおいても模索されているように地域銀行や協同組織金融機関との情報交換や意見交換の場を公式に設けることで相互補完の強化を図ることが望まれる。それに加えて、政府系金融機関（政策支援）の有効性と持続性（外部からの納得性）を担保するには、支援対象、支援スキームの妥当性を適宜検証し、弾力的に使命や任務の見直しを行っていくことが何よりも重要である。

参 考 各国の政府系金融機関の概要

項 目	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	Banque publique d'investissement (Bpifrance)	British Business Bank plc (BBB)	Business Development Bank of Canada (BDC)	Finnvera plc
国	ドイツ	フランス	イギリス	カナダ	フィンランド
設立年	1948年 マーシャルプラン欧州復興プログラムの下で設立 1994年 the Staatsbank Berlin (the successor institution of the former State Bank of the GDR) を統合 2001年 the Deutschen Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (DEG) を統合 2003年 DtA (Deutsche Ausgleichsbank) を統合	1946年 the Communicable Disease Center (CDC) 設立 1980年 CDCがCEPME (中小企業設備金庫：直接融資) を設立 1982年 Sofari (中小企業融資保証会社：信用保証) 設立 1997年 CEPMEとSofarisを持ち株会社とするBDPME (Banque du Développement des Petites et Moyennes Entreprises) を設立 2005年 ANVAR (innovation agency)、BDPME、Sofaris を統合してOSEOを設立 2008年 OSEO、The Agence de l'innovation industrielle を吸収 2012年 OSED、Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC：工業的公設法人) と統合してEPIC OSEOに名称変更 2013年 EPIC OSEOとCDCによってBpifranceを設立	2013年 信用保証プログラム、投資プログラム、ベンチャーキャピタルプログラムなどを立ち上げるとともに設立準備、2014年から業務開始	1944年 The Industrial Development Bankとしてthe Bank of Canadaの管理下に設立 1975年 the Bank of Canadaより独立してThe Federal Business Development Bankとして再スタート 1995年 金融サービスの進展やベンチャーキャピタルの必要性に対応するために業務拡大を図り、The Business Development Bank of Canadaとして再スタート	1999年 Kera Corporation (直接融資、信用保証)とthe Finnish Guarantee Board (輸出向け信用保証)が統合 2005年 Verraventure Ltd (ベンチャーキャピタル)、Matkailunkehitys Nordia Ltd (ベンチャーファンド)、Finnish Export Credit Ltd (輸出金融会社) を完全子会社化
所有構造	連邦政府80% (30億ユーロ)、州政府20% (7億5,000万ユーロ)	政府100% (EPIC OSEO50%、CDC50%)	政府100% (Department for Business, Innovation and Skills)	政府100% (資本注入は上限30億ドル (a paid-in capital limit))	政府100% (the Ministry of Employment and the Economy)
資金調達	政府 (KfW本体) からの利子補給、債券発行 (90%以上)	債券発行、借入、ECB (Repo)、政府予算など	政府予算 (30億ポンド)	政府 (the Consolidated Revenue Fund) からの借入、債券発行	政府からの利子補給、債券発行
格付け	AAA (Fitch)/Aaa (Moody's)/AAA (S&P) いずれも2013年12月末	Aal (Moody's、2013年1月)/AA+ (Fitch 2014年4月)	-	Aaa (Moody's、2013年)	Aaa (Moody's)、AA+(S&P) いずれも2014年12月末
拠点	本社+2支店、その他77拠点	支店数42	本部のみ	支店数101	支店数11
子会社	KfW Mittelstandsbank (中小企業、ベンチャー企業への助成)、KfW Privatkundenbank (個人の住宅や教育に関する融資)、KfW Kommunalbank (地方自治体向けのインフラ整備、州立支援財団 (Landesförderinstitute) への融資) とは別に、KfW INPEX-Bank (輸出金融・プロジェクトファイナンス)、KfW Entwicklungsbank (公的開発援助活動)、DEG (発展途上国の民間部門投資への融資) を子会社として保有	Bpifrance Financement (90%出資) と Bpifrance Participation (100%出資)	British Business Bankを持ち株会社として、British Business Financial Service Ltd. (信用保証の運営管理、その下に融資の運用管理会社 Start up loan company が <sup>5</sup> ある)、British Bank Investment Ltd. の3つの子会社を保有	-	Verraventure Ltd (ベンチャーキャピタル)、Matkailunkehitys Nordia Ltd (ベンチャーファンド)、Finnish Export Credit Ltd (輸出金融会社)

リーマン・ショック以降の欧米諸国における中小企業向け政策金融

項目	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	Banque publique d'investissement (Bpifrance)	British Business Bank plc (BBB)	Business Development Bank of Canada (BDC)	Finnvera plc
国	ドイツ	フランス	イギリス	カナダ	フィンランド
支援額	725億ユーロ (2013) うち中小企業向け226億ユーロ (2013)	Innovation 6億3,400万ユーロ、協調融資57億300万ユーロ、保証付き融資89億6,800万ユーロ、投資額9億4,200万ユーロ (いずれも2013年度)	ベンチャーキャピタル支援 9億7,100万ポンド、信用保証 8億7,500万ポンド、投資プログラム12億5,000万ポンド、ホールセール (小零細) 向け保証 7億7,500万ポンド (いずれも2013年度)	直接融資183億ドル、劣後ローン5億8,800万ドル、ベンチャーキャピタル8億2,200万ドル、証券化 (融資4億2,800万ドル)、コンサルティング2,180社	融資残高12億6,500万ユーロ、保証残高9億8,800万ユーロ、輸出向け保証残高3億8,500万ユーロ (いずれも2014年12月末) *融資・保証については42億ユーロ、輸出向け保証については125億ユーロの残高規制がある。
支援対象	①中小企業、専門職 (個人)、スタートアップ、②リスクキャピタル、③住宅、④環境保護、⑤インフラ、⑥イノベーション、⑦国際支援プログラム、⑧開発支援、⑨その他政府からの要請	①中小企業、②シード・スタートアップ、③イノベーション、④研究開発、⑤輸出	①スタートアップ、②成長企業、③小零細企業、④中小企業	①中小企業、②スタートアップ、③イノベーション	①中小企業 (新規企業、成長企業、海外展開企業)、②大企業 (特別プログラム)、③輸出、④スタートアップ
支援プログラム	①一般中小企業向け支援 ・ KfW-Entrepreneur Loan (創業3年以内、設備5、10、20年；運転2～5年、最大25百万ユーロ、10年固定金利) ・ ERP-Programme for Regional Promotion (ドイツ国内で営業する中小企業 (外資も含む)、担保付融資、最長20年、最大3百万ユーロ、リスク対応金利) ②スタートアップ支援 ・ ERP Start-up Loan (創業3年以内 (専門職も含む)、設備5、10、20年；運転5年、最大10百万ユーロ、10年固定金利) ・ ERP Capital for Start-ups (劣後ローン) ③イノベーション支援 ・ ERP-Innovation Programme (研究開発、イノベーション向け劣後ローン) ERP-Startfund (50人未満、年間売上10百万ユーロ未満、創業10年未満の革新的企業への投資) ④環境・温暖化対策支援 ⑤個人向け支援 (環境対策、住宅ローン、教育ローン) ⑥公共団体向け支援 (インフラ更新、環境対策) ⑦州政府の支援制度、公的金融機関支援 ⑧国際的大企業支援 (輸出ファイナンス、環境対策、海外投資) ⑨途上国支援	①Financing Division ・ Innovation Activity 個人に対する助成金、ゼロ金利ローン、シードローン 研究開発費控除の前払い融資 無担保無保証融資 共同開発に対する助成金 ・ Guarantee Activity Garantie Innovation (新製品や新しいサービスの開発、技術革新関連の融資に対する保証、保証割合最大60%) ・ Garantie des fonds propres (株式、エクイティ購入資金に対する保証、保証割合最大50%、ただし5年未満の中小企業への投資の場合70%) ・ Garantie de caution sur projets innovants (革新的中小企業に対する大手銀行の融資に対する保証、300,000百万ユーロ、最大80%保証) ・ Financing Activity 中長期の協調融資 (Co-financing) 新プログラム (輸出促進融資、共同研究開発向け融資など) メザニンファイナンス 創業融資売掛金の流動化 ②Investment Division ・ Funds of funds (複数のファンドに投資して利益を狙う) ・ SME Own Funds (中小企業の成長を狙い、シード段階から売却までの投資) ・ Innovation (大規模ベンチャーへの投資) ・ ETI/GE Own Funds (中堅企業、大企業への投資)	①スタートアップ支援 ・ Start-Up Loans (5年、最大25,000ポンド、メンター支援) ②信用保証 (年間売上高411万ポンド未満、融資額1,000～1.2百万ポンド、期間3ヶ月～10年、最大保証割合75%、新規融資、オーバードラフト、借り換え、企業間信用 (1年) などに対応) ③ABL ④劣後ローン ⑤Peer to Peer Lending ⑥輸出ファイナンス ⑦エンジェルファイナンス ⑧ベンチャーキャピタル *現在、リース、ファクタリング支援プログラムを検討中	①直接融資 ・ 不動産購入、建設、拡張 ・ 運転資金 (成長、技術革新、市場拡大) ・ 設備資金 (固定資産の購入、設備投資、情報関連投資) ・ その他 (事業承継、企業 (事業) 買収) ②劣後ローン ・ Start-up financing ・ Working capital hybrid solution ③ベンチャーキャピタル ・ 直接投資 (情報技術、環境技術、エネルギー、ヘルスケア部門) ・ 間接投資 ④有料コンサルティング (評価、戦略、実践) ⑤証券化 ・ Funding Platform for independent Lenders (F-PIL) (証券化推進プラットフォームと共同でオリジナルネットワークの融資、投資家との共同投資) ⑥ベンチャーキャピタル・アクションプラン (VCAP) (2013年政府計画に基づく戦略的投資の推進)	①直接融資 ・ Finnvera loan (原則直接融資、固定金利、3～15年) ・ Microloan (5,000～35,000ユーロ、変動金利、最大5年) ・ Entrepreneur Loan (5,000～100,000ユーロ、変動金利、最長10年) ・ Counter-cyclical loan and guarantee *2009年導入、政府系金融機関Finnveraによる大企業向け融資・保証 (100人以上) ②信用保証 ・ Micro-guarantee (貸し手は銀行、最大融資額85,000ユーロ、最大保証割合60%) ・ Finnvera Guarantee (貸し手は銀行、ファイナンスカンパニー、生命保険会社、貸し手の融資額に対して最大50%保証) ③輸出向け信用保証 ④ベンチャーキャピタル ・ Seed Fund Ltd Vera (アーリーステージ投資、初期投資100,000～250,000ユーロ、最大投資額500,000ユーロ、15～40%保有)

日本政策金融公庫論集 第27号 (2015年 5月)

項目	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	Banque publique d'investissement (Bpifrance)	British Business Bank plc (BBB)	Business Development Bank of Canada (BDC)	Finnvera plc
国	ドイツ	フランス	イギリス	カナダ	フィンランド
支援原則	代理貸し (the principal of on-lending)	民間銀行との協調融資、リスクマネーの供給	民間金融機関のパートナーとして企業に対して資金調達手段を提案	民業補完原則 (リスクの高い資金の供給)	原則協調融資
政策評価体制	SME Advisory Council (2001年設置) : 経済技術省、財務省、専門家から構成され、中小企業支援政策のあり方を検討する。	経済産業雇用省、国民教育・高等教育・研究省の下で管理。	①長期戦略目標の達成度、②支援先のプロパー資金の調達状況/成長への寄与、③個別プログラムのパフォーマンス評価を毎年実施。	アニュアルレポート、事業計画以外に5年に一度パフォーマンス評価を行い、制定法の変更を行う。	雇用経済省の下で定期的にパフォーマンス評価を実施 (大学への委託調査)。
総資産	4,648億ユーロ (2013)/59.1兆円	137億ユーロ (2013)/1.7兆円	-	196億ドル (2014)/1,874億円	66億2,900万ユーロ (2014)/843億円
従業員数	5,374 (2013)	1,677 (2014)	95 (2013)	2,000 (2014)	394 (2014年12月末、グループ)

資料：各機関のアニュアルレポート等から筆者作成。

<参考文献>

- 中小企業金融公庫総合研究所編 (2006) 『欧米先進国における中小企業向け政策金融の民業補完について～直接融資を主力とするカナダ、フィンランドの考察～』 中小公庫レポート、No.2005-19
- 西川珠子 (2010) 「米国の金融危機対応の成果と課題～オバマ政権1年間の総決算～」みずほ総合研究所『みずほ米州インサイト』
- 根本忠宣 (2004) 「イタリアの中小企業金融-ネットワークが生み出す相互保証システム」 国民生活金融公庫総合研究所『調査季報』第70号、pp.1-25
- (2005) 「中小企業向け公的金融の理論的根拠と実態」 中央大学出版会『商学論纂』第46巻3号、pp.387-431
- Acemoglu, Daron, Mikhail Golosov, and Aleh Tsyvinski (2008) “Markets versus governments.” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55 (1), Elsevier B. V. ,pp.159-189.
- Altunbas, Yener, Lynne Evans, and Philip Molyneux (2001) “Bank Ownership and Efficiency.” *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.33 (4), Ohio State University Press, pp.926-954.
- Amel, Dean and Traci Mach (2014) “The Impact of the Small Business Lending Fund on Community Bank Lending to Small Businesses.” *FEDS Working Paper*, No. 2014-111.
- Andrews, A. Michael (2005) “State-Owned Banks, Stability, Privatization, and Growth: Practical Policy Decisions in a World Without Empirical Proof.” *IMF Working Paper*, WP/05/10.
- Andrianova, Svetlana, Panicos Demetriades, and Anja Shortland (2006) “Government Ownership of Banks, Institutions, and Financial Development.” *Journal of Development Economics*, Vol. 85 (1-2), Elsevier B. V. ,pp.218-252.
- (2012) “Government Banks and Growth: Theory and Evidence.” in Aoki, Masahiko, Kenneth Binmore, Simon Deakin, and Herbert Gintis (Eds.), *Complexity and Institutions: Markets, Norms and Corporations*, Palgrave Macmillan, pp.214-242.
- Arping, Stefan, Gyöngyi Lóránth, and Alan D. Morrison (2010) “Public Initiatives to support entrepreneurs: Credit guarantees versus co-funding.” *Journal of Financial Stability*, Vol. 6 (1), pp. 26-35.
- Association of German Public Banks (2014) *Promotional Banks in Germany: Acting in the public interest*.
- Atkinson, Anthony B. and Joseph E. Stiglitz (1980) *Lectures on Public Economics*, McGraw-Hill.
- Banerjee, Abhijit V. (1997) “A Theory of Misgovernance.” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.112 (4), pp.1289-1332.
- Barth, James R., Gerard Caprio, Jr., and Ross Levine (2000) “Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability ?” *Policy Research Working Paper*, WPS2325, The World Bank.
- BDC (2014) BDC Corporate Plan Summary 2014-15 to 2018-19.  
([http://www.bdc.ca/EN/Documents/doc\\_corpo/corporate\\_plan\\_summary.pdf](http://www.bdc.ca/EN/Documents/doc_corpo/corporate_plan_summary.pdf))
- Bebchuk, Lucian A. and Itay Goldstein (2011) “Self-fulfilling Credit Market Freezes.” *The Review of Financial Studies*, Vol.24 (11), pp. 3519-3555.
- Beck, Thorsten and Ross Levine (2002) “Industry growth and capital allocation: does having a market- or bank-based system matter?” *Journal of Financial Economics*, Vol.64 (2), pp.147-180.
- Bergevin, Philippe and Finn Poschmann (2013) *Reining in the Risks: Rethinking the Role of Crown Financial Corporations in Canada*, Institute C. D. HOWE Institute Commentary, No.372.
- Bertay, Ata Can, Asli Demirgüç-Kunt, and Harry Huizinga (2015) “Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical?” *Journal of Banking & Finance*, Vol.50, pp.326-339.
- Brei, Michael and Alfredo Schclarek (2013) “Public bank lending in times of crisis.” *Journal of Financial Stability*, Vol.9 (4), pp.820-830.
- (2015) “A theoretical model of bank lending: Does ownership matter in times of crisis ?” *Journal of*

- Banking Finance*, Vol.50, pp.298-307.
- Carvalho, Daniel (2014) "The Real Effects of Government-Owned Banks: Evidence from an Emerging Market." *The Journal of Finance*, Vol.69 (2), pp.577-609.
- Chen, Guodong and Yi Wu (2014) "Bank Ownership and Credit Growth in Emerging Markets During and After the 2008-09 Financial Crisis--A Cross-Regional Comparison." *IMF Working Paper*, WP/14/171.
- Cole, Shawn (2009) "Fixing Market Failures or Fixing Elections? Agricultural Credit in India." *American Economic Journal: Applied Economics*, Vol.1 (1), pp. 219-250.
- Cole, Rebel A. (2012) "How Did the Financial Crisis Affect Small Business Lending in the United States?" *Small Business Administration Office of Advocacy Research Issue*, No. 399.
- Coleman, Nicholas and Leo Feler (2015) "Bank ownership, lending, and local economic performance during the 2008-2009 financial crisis." *Journal of Monetary Economics*, Vol.71, pp.50-66.
- CREC (2014) "Filling the Small Business Lending Gap: Lessons from the U. S. Treasury's State Small Business Credit Initiative (SSBCI) Loan Programs." *DEPARTMENT OF THE TREASURY*.
- Credit Union Central of Canada (2011) BUSINESS DEVELOPMENT BANK OF CANADA: Strengthening Complementary Relations, *SYSTEM BRIEF*.
- Cull, Robert and María Soledad Martínez Pería (2013) "Bank ownership and lending patterns during the 2008-2009 financial crisis: Evidence from Latin America and Eastern Europe." *Journal of Banking Finance*, Vol.37 (12), pp.4861-4878.
- de la Torre, Augusto (2002) "Reforming Public Banks: A Framework." (PowerPoint presentation, World Bank staff workshop "Reforming Public Sector Banks." ).
- de Meza, David and David C. Webb (1987) "Too Much Investment: A Problem of Asymmetric Information." *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.102 (2), pp. 281-292.
- Dinç, I. Serdar (2005) "Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets." *Journal of Financial Economics*, Vol.77 (2), pp.453-479.
- European Commission (2008) *A European Economic Recovery Plan*, COM (2008) 800 final.
- Fischer, Markus, Christa Hainz, Jörg Rocholl, and Sascha Steffen (2011) "Government Guarantees and Bank Risk Taking Incentives." *CESifo Working Paper*, No. 4706.
- Gale, William G. (1990) "Federal lending and the market for credit." *Journal of Public Economics*, Vol. 42 (2), pp.177-193.
- GAO (2009) "Small Business Administration's Implementation of Administrative Provisions in the American Recovery and Reinvestment Act of 2009." (<http://www.gao.gov/products/GAO-09-507R>)
- Gerschenkron, Alexander (1962) *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*, Harvard University Press.
- Gropp, Reint, Christian Gründl, and Andre Güttler (2010) "The Impact of Public Guarantees on Bank Risk Taking: Evidence From a Natural Experiment." *European Banking Center Discussion Paper*, No. 2010-21S.
- Hakenes, Hendrik and Isabel Schnabel (2010) "The Threat of Capital Drain: A Rationale for Regional Public Banks?" *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 166 (4), pp. 662-689.
- Hart, Oliver, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny (1997) "The Proper Scope of Government: Theory and Application to Prisons." *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.112 (4), pp.1127-1161.
- Heinonen, Jarna, Diana Smallridge, Eeva Laaksonen, Pekka Stenholm, and Werner Claes (2012) *Evaluation of Finnvera Plc*, the Ministry of Employment and the Economy. ([http://www.tem.fi/files/33486/TEMjul\\_28\\_2012\\_web.pdf](http://www.tem.fi/files/33486/TEMjul_28_2012_web.pdf))
- HM Treasury (2004) *The Graham Review of the Small Firms Loan Guarantee - Final Report*.

- Holmstrom, Bengt and Paul Milgrom (1991) "Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design." *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol.7 (special issue), pp.24-52.
- Iannotta, Giuliano, Giacomo Nocera, and Andrea Sironi (2007) "Ownership structure, risk and performance in the European banking industry." *Journal of Banking & Finance*, Vol.31 (7), pp.2127-2149.
- Industry Canada (2002) *Supporting Small Business Innovation: Review of the Business Development Bank of Canada*.  
(<http://www.bdc.ca/en/Documents/about/corporategovernance/E-BDC.pdf>)
- (2013) *Business Development Bank of Canada, 10-Year Legislative Review 2001-2010*.
- IMF (2003) "Germany: Financial System Stability Assessment." *IMF Country Report*, No. 03/343.
- (2011) "Germany: Technical Note on Banking Sector Structure." *IMF Country Report*, No. 11/370.
- Innes, Robert (1991) "Investment and government intervention in credit markets when there is asymmetric information." *Journal of Public Economics*, Vol.46 (3), pp.347-381.
- (2013) "The impact of government ownership on bank risk." *Journal of Financial Intermediation*, Vol.22 (2), pp.152-176.
- Karas, Alexei, Koen Schoors, and Laurent Weill (2008) "Are private banks more efficient than public banks? Evidence from Russia." *BOFIT Discussion Papers*, 3/2008, Bank of Finland.
- Khwaja, Asim Ijaz and Atif Mian (2005) "Do Lenders Favor Politically Connected Firms? Rent Provision in an Emerging Financial Market." *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.120 (4), pp.1371-1411.
- Kleff, Volker and Martin Weber (2010) "Aspects of Payout Policy of German Savings Banks." *Kredit und Kapital*, Vol.43 (1), pp.39-63.
- Kodrzycki, Yolanda K. and Tal Elmatad (2011) "The Bank of North Dakota: A Model for Massachusetts and Other States?" *New England Public Policy Center Research Report*, No.11-2.
- Körner, Tobias and Isabel Schnabel (2011) "Public ownership of banks and economic growth: The impact of country heterogeneity." *Economics of Transition*, Vol.19 (3), pp.407-441.
- La Porta, Rafael, Florencio López-De-Silanes, and Andrei Shleifer (2002) "Government Ownership of Banks." *The Journal of Finance*, Vol.57 (1), pp.265-301.
- Lazzarini, Sergio G., Aldo Musacchio, Rodrigo Bandeira-de-Mello, and Rosilene Marcon (2015) "What Do State-Owned Development Banks Do ? : Evidence from BNDES, 2002-09." *World Development*, Vol.66, pp.237-253.
- Levy-Yeyati, Eduardo, Alejandro Micco, and Ugo Panizza (2004) "Should the Government be in the Banking Business? : The Role of State-Owned and Development Banks." *IDB Working Paper*, No.428, Inter-American Development Bank, Research Department.
- Mankiw, N. Gregory (1986) "The Allocation of Credit and Financial Collapse." *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.101 (3), pp.455-470.
- Micco, Alejandro and Ugo Panizza (2006) "Bank ownership and lending behavior." *Economics Letters*, Vol. 93(2), pp.248-254.
- Micco, Alejandro, Ugo Panizza, and Monica Yañez (2007) "Bank ownership and performance. Does politics matter ?" *Journal of Banking and Finance*, Vol.31 (1), pp. 219-241.
- Michie, Rona and Fiona Wishlade (2014) *Business Development Banks and Funds in Europe: Selected Examples*, European Policies Reserch Centre, University of Strathclyde Glasgow.
- Morris, Stephen and Hyun Song Shin (2003) "Global Games: Theory and Applications." in Dewatripont, Mathias, Lars Peter Hansen, and Stephen J. Turnovsky (Eds.), *Advances in Economics and Econometrics, Theory and Applications, Eighth World Congress Volume 1*, Cambridge University Press, pp.56-114.
- Musacchio, Aldo and Sergio G. Lazzarini (2012) "Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism and their Implications for Economic Performance." *Harvard Business School Working Paper*, 12-108.

- Nemoto, Tadanobu (2012) *The Design of Public Credit Guarantee Scheme and the Significance of the Performance Evaluation*, The 25<sup>th</sup> Anniversary Publication of ACSIC.
- OECD (2010) Assessment of Government Support Programmes for SMEs' and Entrepreneurs' Access to Finance in the Global Crisis, *Lessons from the global crisis and the way forward to job creation and growth, "Bologna+10" high-level meeting on SMEs and entrepreneurship*.
- (2013a) SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises, Final Report, *CFE/SME (2012)1/FINAL*.
- (2013b) Working Party on SMEs and Entrepreneurship (WPSMEE), Credit Mediation for SMEs and Entrepreneurs: Final Report, *CFE/SME (2011)8/FINAL*.
- Öztürk, Bahar and Mico Mrkaic (2014) "SME's Access to Finance in the Euro Area: What Helps or Hampers?" *IMF working Paper*, WP/14/78.
- Philippon, Thomas and Vasiliki Skreta (2012) "Optimal Interventions in Markets with Adverse Selection." *The American Economic Review*, Vol.102 (1), pp.1-28.
- Raymond Chabot Grant Thornton (2009) *Business Development Bank of Canada: Special Examination Report*, Office of the Auditor General of Canada.  
([http://www.bdc.ca/EN/Documents/other/Board\\_FINAL%20SE-Report-BDC%20English.pdf](http://www.bdc.ca/EN/Documents/other/Board_FINAL%20SE-Report-BDC%20English.pdf))
- Rovera, Cristina (2009) "The Credit Guarantee in France." *Journal for SME Development (中小企業發展季刊)*, No.13, pp.151-190.
- Rudolph, Heinz P. (2009) "State financial institutions: mandates, governance, and beyond, Volume 1." *Policy Research Working Paper*, WPS5141, The World Bank.
- Sanpaolo, Banca Intesa (2009) "The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses." *OECD Turin Round Table*.
- Sapienza, Paola (2004) "The effects of government ownership on bank lending." *Journal of Financial Economics*, Vol. 72 (2), pp. 357-384.
- Schmidt, Alex G. and Guy Selbherr (2009) "Tasks, Organization and Economic Benefits of German Guarantee Banks." *Journal for SME Development (中小企業發展季刊)*, No.11, pp.45-86.
- Schmit, Mathias, Laurent Gheeraert, Thierry Denuit, and Cédric Warny (2011) *Public Financial Institutions in Europe*, the European Association of Public Banks A. I. S. B. L.
- Seens, Daniel L. (2014) Cyclicity of SME Financing in Canada, Industry Canada.  
([https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/vwapj/CSMEFC-CCPMEFC\\_eng.pdf/\\$file/CSMEFC-CCPMEFC\\_eng.pdf](https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/vwapj/CSMEFC-CCPMEFC_eng.pdf/$file/CSMEFC-CCPMEFC_eng.pdf))
- Shen, Chung-Hua and Chih-Yung Lin (2012) "Why government banks underperform: A political Interference view." *Journal of Financial Intermediation*, Vol.21 (2), pp.181-202.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss (1981) "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information." *The American Economic Review*, Vol.71 (3), pp. 393-410.
- The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce (2010) *Ten-Year Statutory Review of the Business Development Bank of Canada*.  
(<http://publications.gc.ca/site/eng/399388/publication.html>)
- The World Bank (2013) Rethinking the Role of the State in Finance, *Global Financial Development Report 2013*.
- Tirole, Jean (2012) "Overcoming Adverse Selection: How Public Intervention Can Restore Market Functioning." *The American Economic Review*, Vol.102 (1), pp.29-59.
- Wehinger, Gert (2012) "Bank deleveraging, the move from bank to market-based financing, and SME financing." *OECD Journal: Financial Market Trends*, No.102 Volume 2012/1.

- (2014) “SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature.” *OECD Journal: Financial Market Trends*, No.105 Volume 2013/2.
- Williamson, Stephen D. (1994) “Do Informational Frictions Justify Federal Credit Program?” *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.26 (3), pp.523-544.