

中小企業金融をめぐる現状及び ポストコロナに向けた今後の在り方

衆議院調査局
中小企業金融政策研究会

■要旨■-----

新型コロナウイルス感染症が2019年末に初めて確認されてから約3年が経過した。政府は、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた中小企業に対し、雇用の維持と事業の継続のため、政府系金融機関・民間金融機関における実質無利子・無担保融資等の手厚い資金繰り支援策等を講じてきた。その結果、2020年及び2021年の倒産件数は低水準に抑えられ、短期的には政策目的は果たされたとの一定の評価も見られる。

現在、中小企業の業績は、一時的な落ち込みから総じて回復傾向にあるが、一部の業種では依然として厳しい状況にある。今後は、実質無利子・無担保融資等の返済が本格化していく中で、積み上がった債務負担が景気回復の足かせになることも懸念される。ポストコロナへ向けて、企業の状況やニーズに応じて、事業再構築や生産性向上に対する支援、あるいは事業再生支援を適切に進める必要がある。

《構成》

はじめに

- I 中小企業金融全般の動向
- II 中小企業金融の基本的な構造
- III 各種資金繰り支援策をはじめとする中小企業向けコロナ支援策の概要及び実績
- IV 評価
- V ポストコロナにおける今後の中小企業金融の在り方への視座

おわりに

はじめに

新型コロナウイルス感染症（以下「新型コロナ」）は、2019年12月に確認されて以降、世界的な流行（パンデミック）となり、現在に至るまで長期的な流行が続いている。我が国においても、2020年に入り感染が拡大すると、緊急事態宣言等が数次にわたり発出され、感染拡大防止のために経済活動の抑制

を余儀なくされたことなどから、需要と供給の両面からのショックが生じ経済が急激に悪化した。特に、中小企業は、売上高が大きく減少するような局面での耐性が大企業に比べて低いことなどから、今回のコロナ禍において業績や資金繰りに大きな影響が生じ、非常に厳しい経営環境に直面した。

これを受けて、政府は、中小企業の事業の存続と雇用の維持等を支えるため、中小企業向けの各種支援策を講じてきた。特に、中小企業向けの資金繰り支援策は、融資制度の拡充や迅速化により流動性の確保に貢献し、その結果、2020年及び2021年の倒産件数は比較的low水準に抑えられた。

しかしながら、新型コロナの流行は、波を繰り返しながら長期化し、期待された経済の回復と更なる成長はいまだ途上にある。他方で、中小企業向けの支援策は、当初の緊急支援的なものからポストコロナを見据えたもの

へと軸足を移しつつある。

そこで、本稿では、まず、中小企業をめぐる長期的・短期的な経営環境の動向と、中小企業金融の基本的な構造を確認する。その上で、コロナ禍においてこれまで講じられてきた中小企業向け支援策のうち、主に資金繰り支援策の概要や実績等を確認し、有識者へのヒアリング調査の結果等を踏まえて、現時点における支援策の評価を整理する。さらに、今後、ポストコロナ時代の経済社会の変化に対応するべく、求められる中小企業向けの金融支援の在り方について検討を行う。

I 中小企業金融全般の動向

1 長期推移（1990年代半ば以降）

(1) 経済の動向

景気の動向における中小企業の傾向は、しばしば「飛行機の後輪」に例えられる¹。景気回復期は、中小企業がその恩恵を受けるまでに時間がかかる一方、景気後退期は、中小企業がいち早く影響を受けて業績が悪化するとされる。

我が国経済は、1991年のバブル崩壊後、消費や投資の低迷を背景として、「失われた10年」とも呼ばれる長期的な停滞に陥った。2000年代に入り、ようやく持続的な景気回復の動きが見られるようになったが、2008年には、リーマンショックに端を発する世界金融危機の影響を受け、景気は大きく落ち込んだ。その後、2011年には、外需と政策効果等による景気の持ち直しから自律的な景気回復を目指

す途上にあったが、同年3月、東日本大震災が発生し、景気は再び悪化した。2012年11月を景気の谷として、それ以降は緩やかな回復を続けてきたが²、2020年2月頃から、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が顕著になり、経済が急激に悪化した。

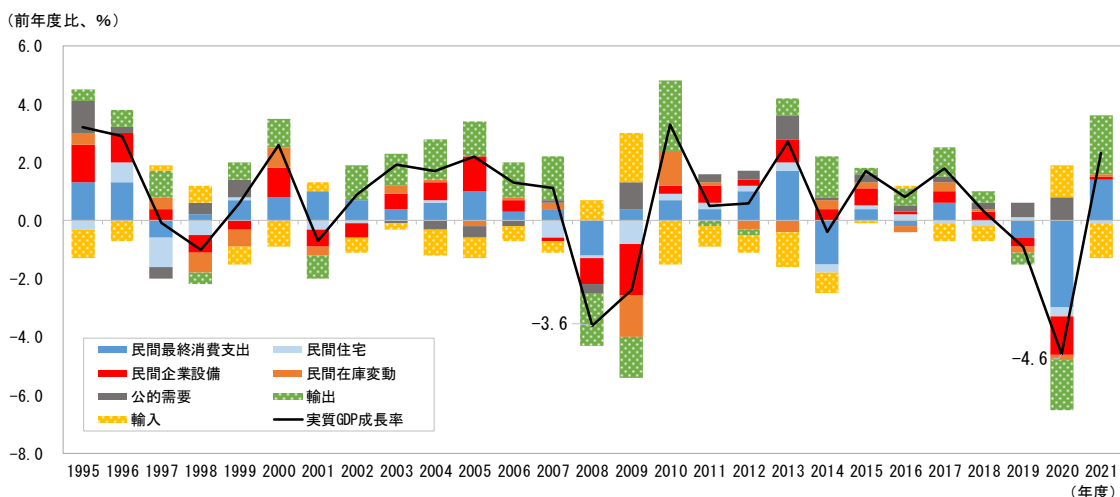
実質GDP成長率（年度）（図表1）及び景気動向指数³（図表2）を確認すると、今般のコロナ禍によるショックは、東日本大震災時を上回り、リーマンショック時に並ぶ大きなものだったことが分かる。実質GDP成長率は、2020年度には▲4.6%となり、リーマンショック時（2008年度：▲3.6%）を超えて、比較可能な1995年度以降で最大の落ち込みとなった。

¹ 飛行機の後輪は、離陸時には、前輪が地面を離れても最後まで地面に残っているが、着陸時には、前輪よりも先に地面に付くことからきた例えである（日経ビジネス電子版「短観が映す中小企業苦戦の歴史と要因」（2018.7.13）（<https://business.nikkei.com/atcl/opinion/16/011000037/071100038/>）（2022.10.5閲覧）等）。

² 実質GDP成長率は、消費税率引上げ後の反動減等によりマイナス成長となった2014年度を除き、2018年度までプラス成長が続いていた。

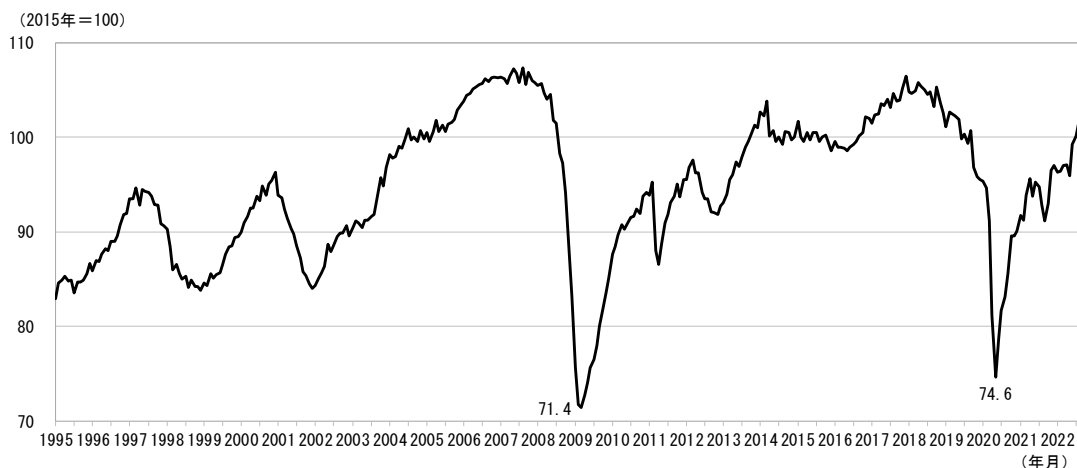
³ 景気動向指数とは、生産、雇用など様々な経済活動での重要かつ景気に敏感に反応する指標の動きを統合することによって、景気の現状把握及び将来予測に資するために作成された統合的な景気指標である。

(図表1) 実質GDP成長率及び寄与度(年度)



(注) 四捨五入の関係上、各項目の寄与度の合計は必ずしもGDP成長率に一致しない。
 (出所) 内閣府「国民経済計算」を基に当研究会作成

(図表2) 景気動向指数(一致指数)



(注) 景気変動の大きさやテンポ(量感)を測るコンポジット・インデックス(CI)のうち、景気に対しほぼ一致して動く一致指数の推移を示したもの。なお、一致指数のほか、景気に対し先行して動く先行指数、遅れて動く遅行指数がある。
 (出所) 内閣府「景気動向指数」を基に当研究会作成

(2) 中小企業の動向

中小企業の業況について、日本銀行の「短観」の業況判断DI⁴(図表3)を確認すると、製造業・非製造業ともに、中小企業の景況感、大企業に比べて低い水準にあり、その格差は常態化している。業況判断DIは、新型コロナウイルスの影響により、2020年第2四半期に急

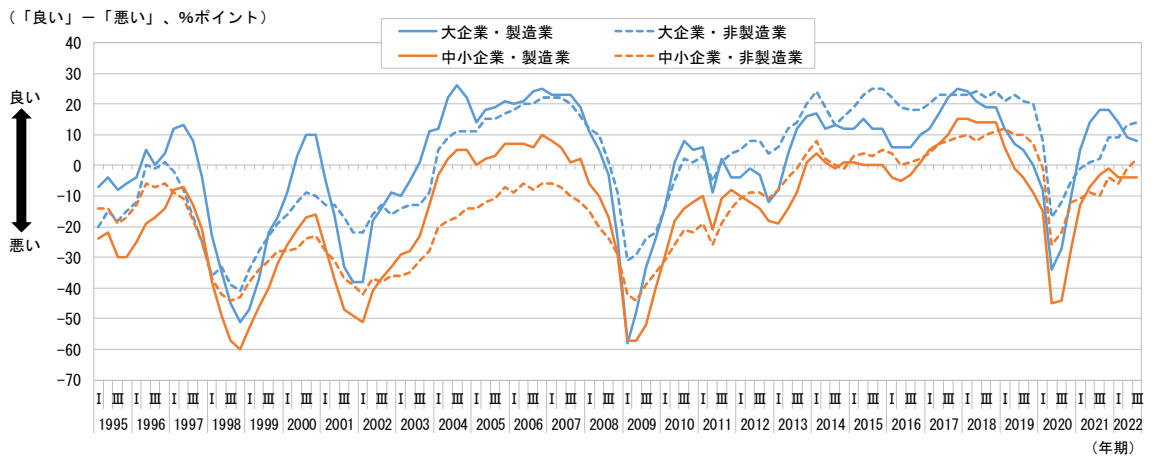
激に悪化し、以降は回復傾向にあるものの、中小企業は依然として大企業に比べて厳しい業況にある。足元では、非製造業において大企業・中小企業ともに改善傾向が続く一方で、製造業においては大企業・中小企業ともに原材料価格の高騰などから再び悪化傾向にある。また、中小企業の資金繰りについて、資金

⁴ 最近の業況について、「良い」と答えた企業の割合(%)から「悪い」と答えた企業の割合(%)を引いたもの。なお、DIは、「Diffusion Index(ディフュージョン・インデックス)」の略であり、景況感や業況判断等の方向性を示すための指標として使われている。

繰り判断D I⁵ (図表4) 及び金融機関貸出態度判断D I⁶ (図表5) を確認すると、いずれのD Iも、大企業・中小企業ともに景気循環に対応する形で推移する中、総じて中小企業は大企業と比較して、資金繰りが苦しく、金融機関貸出態度が厳しい傾向にあった。2020年4-6月期には、新型コロナの影響により、資金繰り判断D Iが大幅に低下したが、金融機関貸出態度判断D Iは、リーマンショック

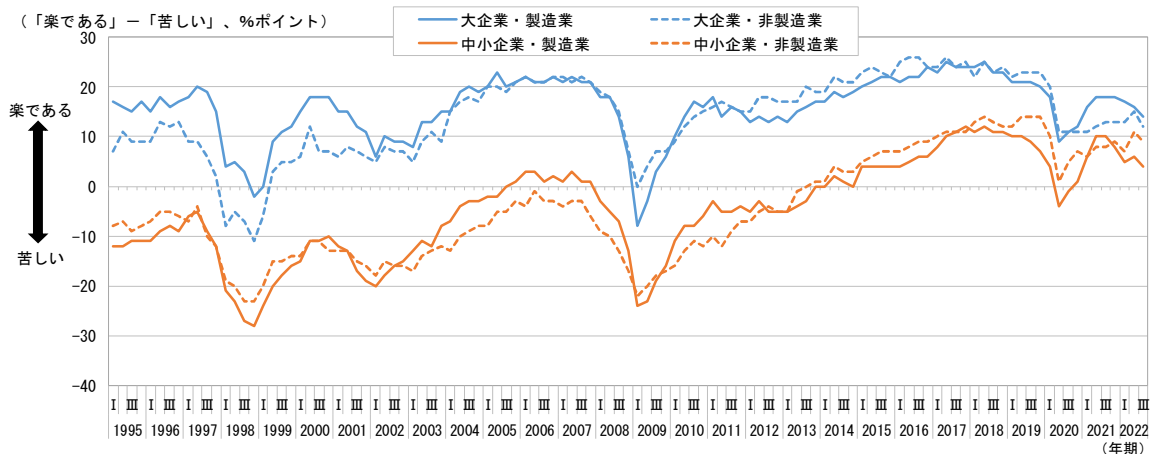
時と異なり金融機関が堅調であったことなどから、低下幅は限定的なものにとどまった。以降は、資金繰り判断D Iについて、中小企業の改善のテンポが大企業のそれと比べて速かったことや、金融機関貸出態度判断D Iについて、中小企業と大企業の値が逆転したこと(プラス圏内ではあるが、大企業の方が中小企業に比べて悪化)など、これまでとは異なる動きも見られる。

(図表3) 日銀短観における業況判断D I



(注) 大企業は資本金10億円以上の企業、中小企業は資本金2,000万円以上1億円未満の企業。
(出所) 日本銀行「短観」を基に当研究会作成

(図表4) 日銀短観における資金繰り判断D I

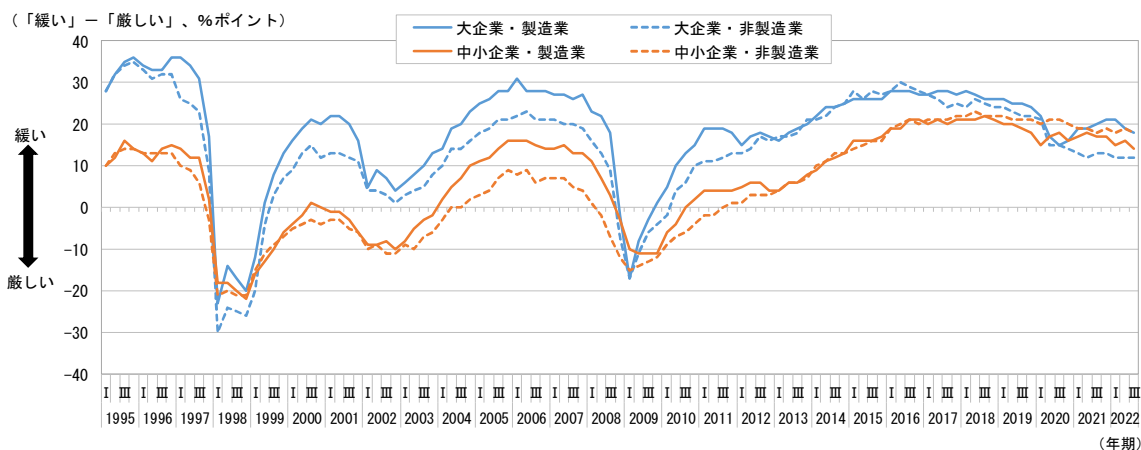


(出所) 日本銀行「短観」を基に当研究会作成

⁵ 最近の資金繰りについて、「楽である」と答えた企業の割合(%)から「苦しい」と答えた企業の割合(%)を引いたもの。

⁶ 最近の金融機関の貸出態度について、「緩い」と答えた企業の割合(%)から「厳しい」と答えた企業の割合(%)を引いたもの。

(図表 5) 日銀短観における金融機関貸出態度判断D I

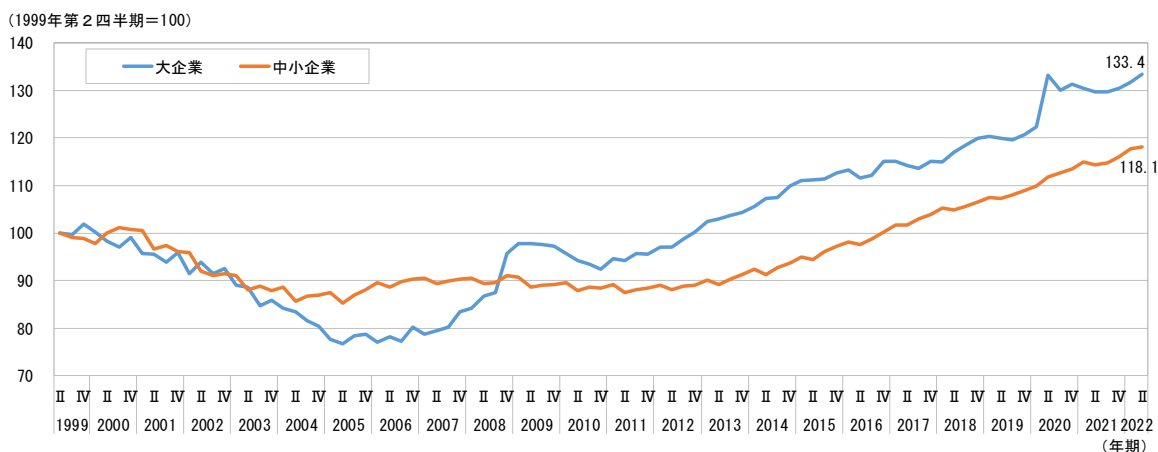


(出所) 日本銀行「短観」を基に当研究会作成

大企業向け及び中小企業向け貸出残高 (1999年第2四半期=100) を見ると (図表 6)、2000年代中頃にかけて、大企業・中小企業ともに大きく減少した。背景には、景気の悪化や回復の弱さによる資金需要の低迷、雇用・設備・債務の過剰の解消に向けたリストラによる借入金返済の動き、中小企業に対する「貸し渋り」「貸し剥がし」などがあったと

される⁷。その後は、大企業・中小企業ともに貸出しの減少傾向に歯止めがかかり、増加傾向に転じた。大企業と中小企業との間には依然として開きがあるが、貸出残高は、足元ではともに 1999 年以降で最も高くなっている (中小企業向け貸出残高については図表 15 も参照)。

(図表 6) 大企業向け及び中小企業向け貸出残高 (1999 年第 2 四半期=100)



(注) 国内銀行の銀行勘定、信託勘定、海外店勘定の合計
(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」を基に当研究会作成

⁷ 赤松健治「中小企業の金融環境の変遷 (下)」『商工金融』商工総合研究所 (2011. 8)、中田哲雄編著『通商産業政策史 1980-2000 第 12 巻 中小企業政策』経済産業調査会 (2013) 等

2 短期推移（コロナ禍から足元まで）

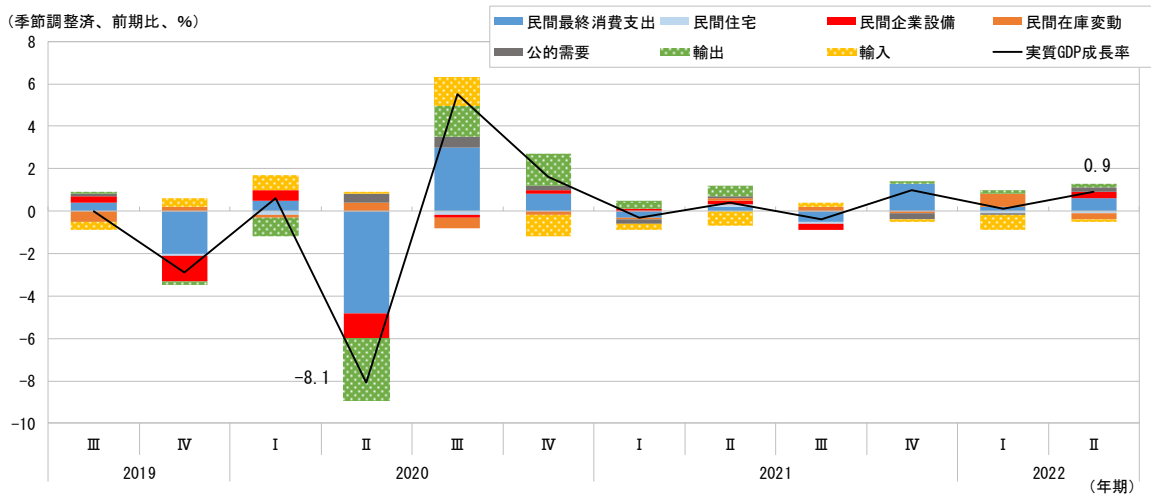
(1) 経済の動向

次に、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が広がった 2020 年から足元までの動向を確認する。

実質 GDP 成長率（四半期、季節調整値）（図表 7）は、2020 年 4－6 月期に▲8.1%と急激に落ち込んだ。これは、同年 2 月以降、外出自粛や緊急事態宣言に伴う行動制限等により個人消費を中心に内需が下押しされたことに加え、インバウンド需要⁸がほぼ消失し、

中国をはじめとする貿易相手国におけるロックダウン等の影響で外需も大幅に減少したことなどによるものである。その後、2020 年後半は、海外経済の復調に伴う外需の増加等により、実質 GDP 成長率がプラスで推移した。2021 年に入り、緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が断続的に発出される中、個人消費や設備投資が一進一退の動きとなったため景気の回復が鈍化していたが、足元では 3 四半期連続のプラス成長となっている。

（図表 7）実質 GDP 成長率及び寄与度（四半期）



（注）四捨五入の関係上、各項目の寄与度の合計は必ずしも GDP 成長率に一致しない。
（出所）内閣府「国民経済計算」を基に当研究会作成

内閣府によると、2008 年のリーマンショックが海外発の「信用収縮・需要ショック」、2011 年の東日本大震災が国内発の「供給ショック」であったのに対して、今般の新型コロナの影響は、需給両面に見られるが、より需要ショックの側面が強いとされる⁹。

そこで、供給側・需要側の主な指標を確認する。供給側の指標として、「鉱工業生産指数¹⁰

（図表 8）と「第 3 次産業活動指数¹¹」（図表 9）の動きを見ると、いずれも 2020 年 3 月から 5 月にかけて大幅に下降し、生産活動が停滞したことが分かる。その後はともに改善傾向にあるものの、第 3 次産業活動指数はコロナ禍前の水準には回復していない。

他方、需要側の動きとして、総務省「家計調査」の消費支出¹²の実質指数（図表 10）を

⁸ インバウンド消費は、GDP の項目のうち輸出に含まれる。

⁹ 内閣府「令和 2 年度 年次経済財政報告」10-15 頁

¹⁰ 鉱工業生産活動の全体の水準の動きを示す指標。

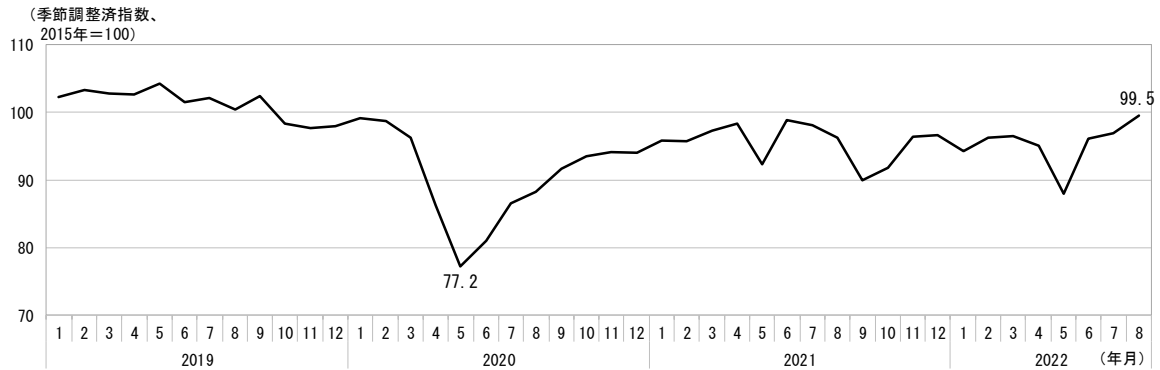
¹¹ 非製造業や広義のサービス業などの第 3 次産業に属する業種の生産活動の水準の動きを示す指標。

¹² 日常の生活を営むに当たり必要な商品やサービスを購入して支払った現金支出及びカード、商品券等を用いた支出をいう。

確認する。消費支出は、2019年10月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減等による落ち込みを経て、2020年2月頃までは持ち直しの動きが見られていたが、同年3月か

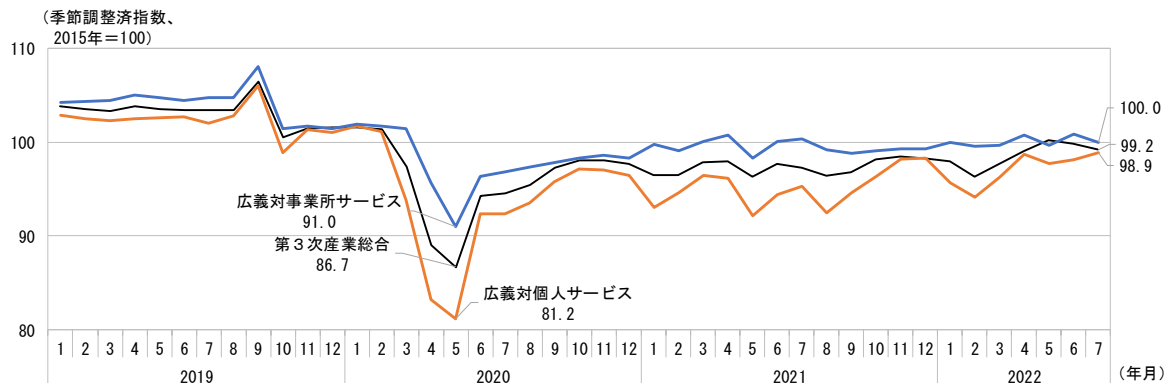
ら5月にかけて、新型コロナの影響により大きく落ち込んだ。その後は、感染者数の増減や緊急事態宣言の発出等に左右される形で一進一退の動きで推移してきた。

(図表8) 鉱工業生産指数



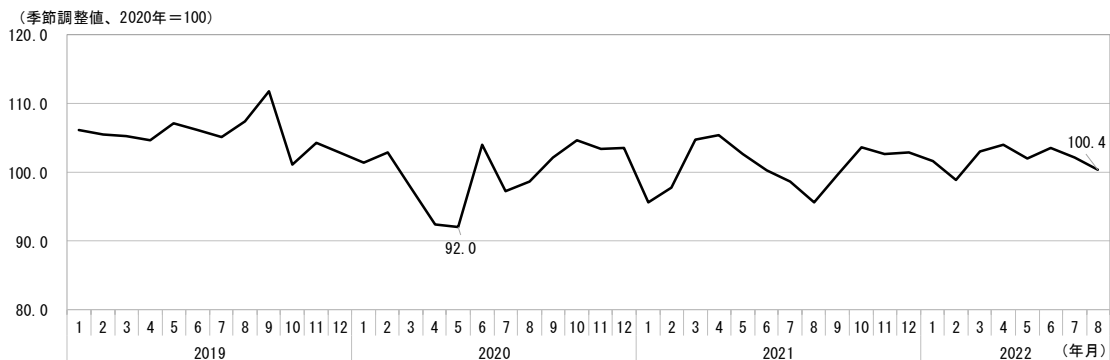
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」を基に当研究会作成

(図表9) 第3次産業活動指数



(出所) 経済産業省「第3次産業活動指数」を基に当研究会作成

(図表10) 消費支出の実質指数 (二人以上の世帯)



(出所) 総務省「家計調査」を基に当研究会作成

(2) 中小企業の動向

さらに、コロナ禍における中小企業の景況や資金繰りの動向を確認する。

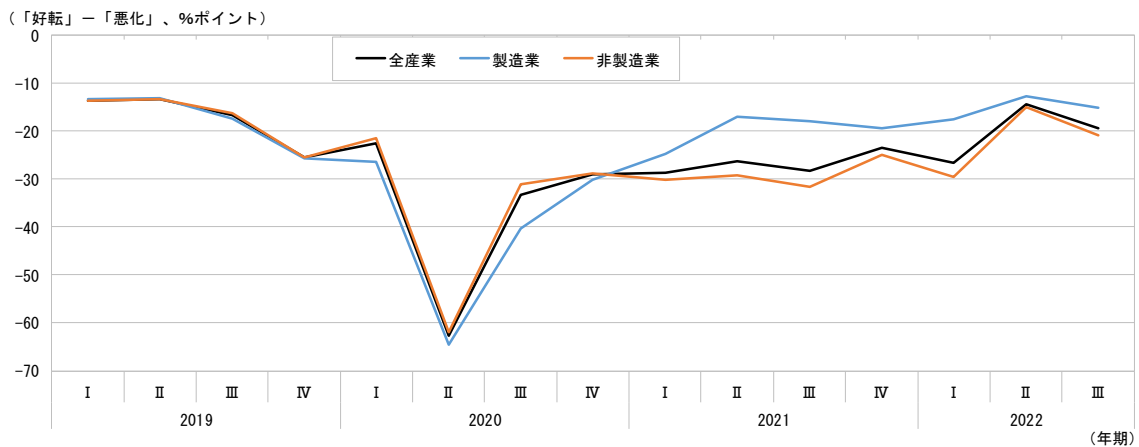
独立行政法人中小企業基盤整備機構（以下「中小機構」という。）「中小企業景況調査¹³」によると、中小企業の業況判断D I¹⁴（図表 11）は、製造業・非製造業ともに、2020 年第 2 四半期に大幅に低下した。2021 年に入り、製造業が早い段階で回復した一方で、非製造業は、宿泊業や飲食業を中心としてコロナ禍の影響が長引き、回復が遅れた。その後は、製造業・非製造業ともに回復基調にある。

中小企業の資金繰り D I¹⁵（図表 12）も、2020 年第 2 四半期に売上の急減とそれに伴うキャッシュフローの悪化により大幅に低下した後、業況判断 D I と同様に推移し、改

善傾向にある。

他方、中小企業の長期資金借入難易度 D I（図表 13）及び短期資金借入難易度 D I（図表 14）を見ると、いずれも 2021 年に入り低下（借入れが難化）した。同年後半からは上昇傾向にあるものの、低下している期もあるため、中小企業による借入れが困難になり資金調達環境が悪化している懸念もある¹⁶。

(図表 11) 中小企業の業況判断 D I（前期比季節調整値）



(出所) 中小機構「中小企業景況調査」を基に当研究会作成

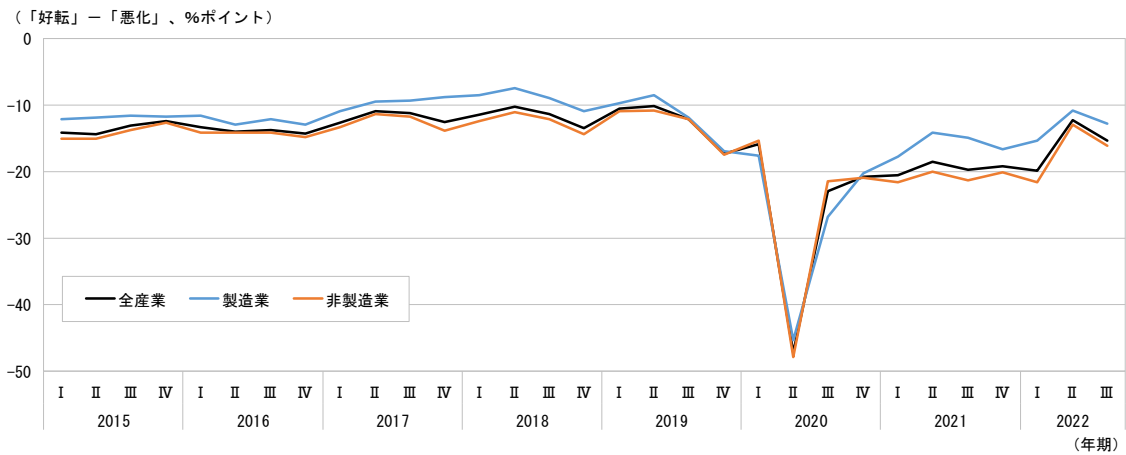
¹³ 日本銀行の「短観」は、資本金 2,000 万円以上の企業を対象としているのに対して、中小機構の「中小企業景況調査」は、中小企業基本法（昭和 38 年法律第 154 号）に定める中小企業を対象としており、小規模企業の割合が 8 割に上る。なお、同法第 2 条第 1 項各号では、中小企業者のおおむねの範囲について業種ごとに資本金の額等や従業員の数を基準にして定めている（例：サービス業では資本金の額等が 5,000 万円以下又は従業員の数が 100 人以下）。

¹⁴ 前期に比べて、業況が「好転」と答えた企業の割合（%）から「悪化」と答えた企業の割合（%）を引いたもの。

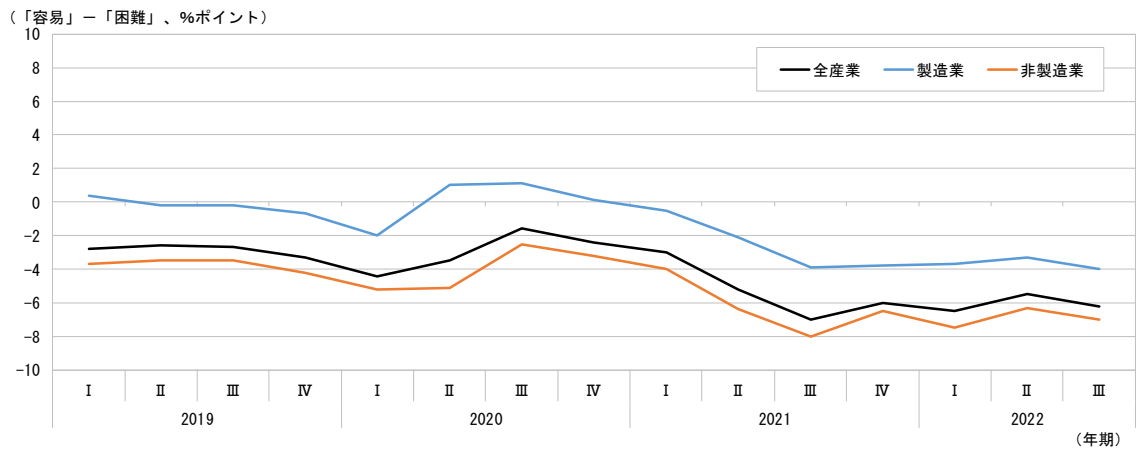
¹⁵ 前期に比べて、資金繰りが「好転」と答えた企業の割合（%）から「悪化」と答えた企業の割合（%）を引いたもの。

¹⁶ 中小機構「コロナ禍における短期資金借入難易度 D I の低下とその背景 中小企業景況レポート」（2021. 11. 2）では、「長期資金借入難易度・短期資金借入難易度 D I が低下しており、借入対応に苦慮する中小企業経営者の姿が確認できる。」と指摘し、中小企業景況調査へ寄せられたコメントをもとに、「売上が確保できない中で、コロナ禍に負った借入の返済への対策とし、新たな借入を行おうとするものの、思うような融資が得られない多くの中小企業がいることが示されていた。」と分析している。

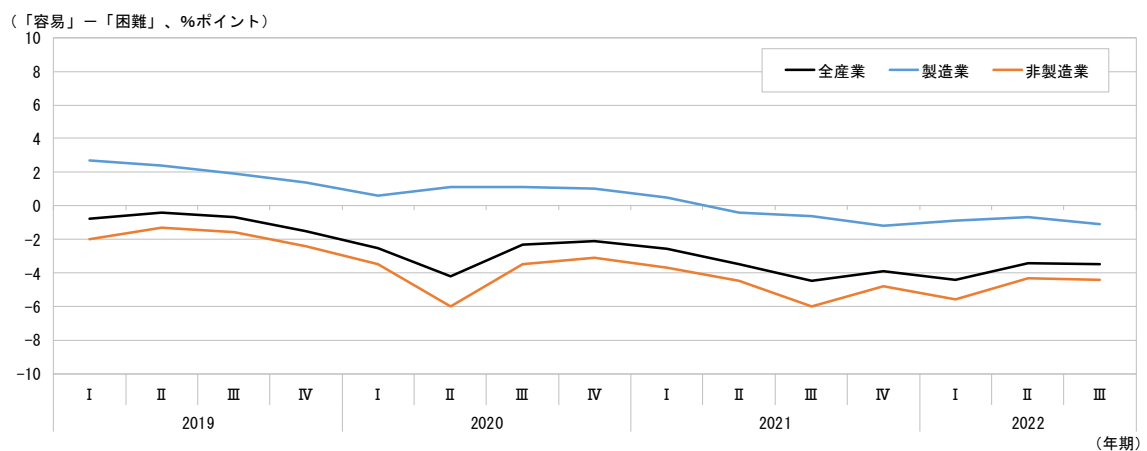
(図表 12) 中小企業の資金繰りD I (前期比季節調整値)



(図表 13) 中小企業の長期資金借入難易度D I (前期比季節調整値)



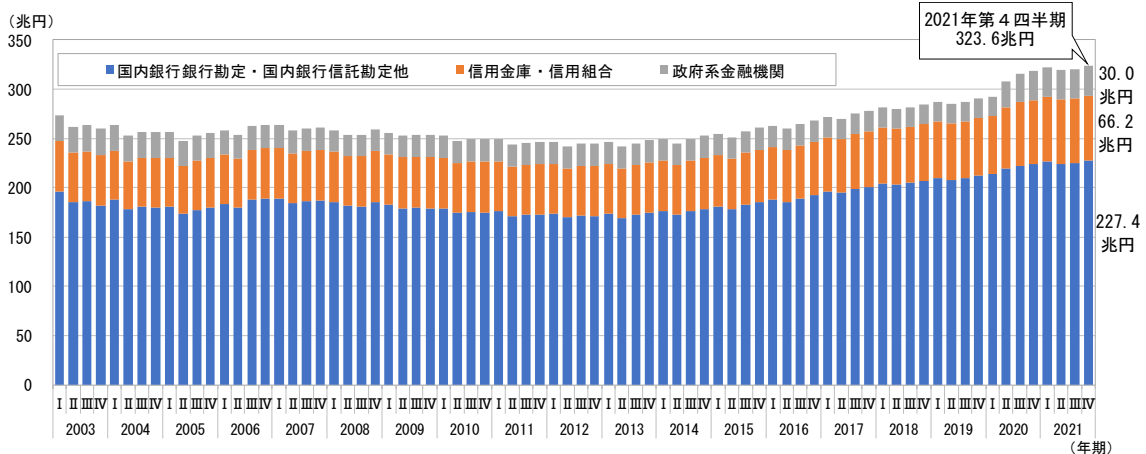
(図表 14) 中小企業の短期資金借入難易度D I (前期比季節調整値)



コロナ禍における中小企業向け貸出残高¹⁷ (図表 15) を見ると、2020 年第 2 四半期に大幅に増加し、2021 年第 4 四半期は 323.6 兆円 (国内銀行：227.4 兆円、信用金庫・信用組合：66.2 兆円、政府系金融機関：30.0 兆円) となっている。特に、政府系金融機関の伸びが顕著ではあるが、政府系金融機関に限らず、民間金融機関を含めた各金融機関が資金繰り支援策を活用しつつ、企業の資金需要に迅速に対応したことがうかがえる。貸出残高は、2020 年から 2021 年を通して、対 2019 年同期比で大幅に増加し、依然として高い水準にあるものの、資金需要が一服したことや民間金融機関における実質無利子・無担保融資が

2021 年 3 月に終了したことなどから、その伸びは鈍化している (コロナ禍における中小企業向け資金繰り支援策の詳細についてはⅢ 2 「中小企業向け資金繰り支援策の概要」参照)。

(図表 15) 中小企業向け貸出残高と対 2019 年同期比伸び率



(対2019年同期比、%)

	2020年				2021年			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
国内銀行銀行勘定・国内銀行信託勘定他	2.2	5.6	6.1	5.7	8.4	7.7	7.1	7.3
信用金庫・信用組合	1.7	7.5	10.7	11.3	13.3	14.5	13.8	13.2
政府系金融機関	-0.5	33.0	48.2	49.7	49.5	51.3	52.8	52.3
合計	2.0	7.9	9.9	9.8	12.2	12.1	11.6	11.5

(出所) 中小企業庁「2022年版中小企業白書」等を基に当研究会作成

¹⁷ 中小企業向け貸出残高とは、国内銀行銀行勘定・国内銀行信託勘定他における中小企業向け貸出残高及び信用金庫・信用組合・商工組合中央金庫・日本政策金融公庫 (中小企業事業・国民生活事業) の貸出残高の合計。

II 中小企業金融の基本的な構造

1 中小企業の資金調達手法

(1) 主な資金調達手法

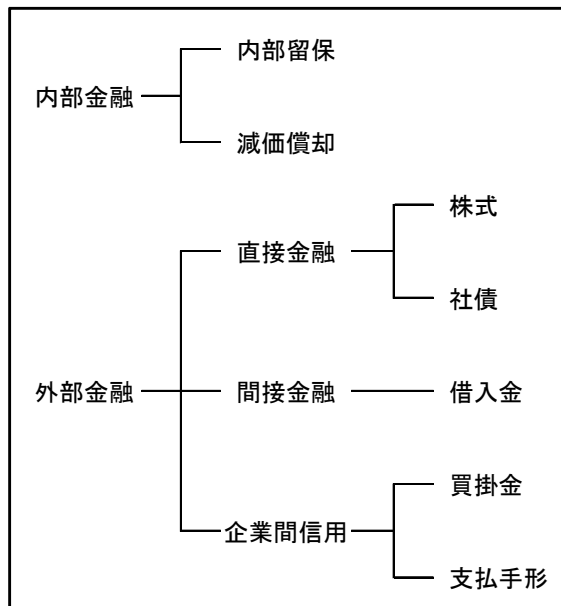
企業の資金調達手法は、企業の内部資金を活用する内部金融と、企業外部から資金を調達する外部金融とに大別される。

内部金融による主な資金調達手法には、利益剰余金の蓄積による内部留保や、非現金支出費用による資金調達である減価償却がある。

外部金融による主な資金調達手法には、直接投資家から資金を調達する直接金融(株式、社債等)、企業と資金供給者との間に金融機関等の第三者を介在する間接金融(金融機関等からの借入金)、支払を先延ばしすることによって実質的に資金調達の効果をもたらす企業間信用(買掛金や支払手形)がある。

上記の資金調達手法を図式化したものが図表 16 である。

(図表 16) 主な資金調達手法



(出所) 当研究会作成

(2) 直接金融

直接金融は、幅広く資金を調達することができ、借入れより有利な条件で資金を調達できる可能性もある。特に、株式による資金調達(エクイティ・ファイナンス)の場合、自己資本が増加することから、財務基盤の充実にもつながる。しかし、有利な条件で広く資金を調達するには企業の信用や知名度が求められる上、経営支配権の低下や経営情報の開示等の負担もあるため、中小企業にはハードルが高い。したがって、直接金融は、中小企業の資金調達手法の中心的地位を占めるには至っていない。

借入れによる資金調達の場合、借入金の返済条件などの理由により思い切ったチャレンジがしづらいことなどから、新規事業や研究開発等、チャレンジングな取組を行う場合においては、エクイティ・ファイナンスの活用余地が大きいとされる¹⁸。しかし、企業側にその手法が十分に認知されていないことや、中小企業者に対するエクイティの出し手が少ないことなどが課題となっている。近年では、新興株式市場の上場要件の緩和や、株主コミュニティ制度¹⁹、株式投資型クラウドファンディングといった非上場株式の取引機会の整備等、中小企業の資本市場へのアクセスをより容易なものとする取組がなされている。

(3) 間接金融

間接金融は、中小企業にとって中心的な資金調達手法である。しかし、間接金融においても、中小企業は、大企業に比べ不利な立場に置かれており、その要因の一つに、情報の非対称性の問題がある。情報の非対称性とは、

¹⁸ 中小企業庁「中小企業者のためのエクイティ・ファイナンスの基礎情報」(令和3年11月)

¹⁹ 地域に根差した企業等の資金調達を支援する観点から、非上場株式の取引・換金ニーズに応えることを目的として2015年5月に創設された制度であり、証券会社が非上場株式の銘柄ごとに株主コミュニティを組成し、これに参加する投資者に対してのみ投資勧誘を認める仕組みである(日本証券業協会ウェブサイト<https://market.jsda.or.jp/shi_jyo/kabucommunity/seido/seidogaiyou/index.html>(2022.10.5閲覧))。

取引相手の一方が、取引の性格を決定付ける重要な情報を十分に所有していないことをいう²⁰。中小企業金融においては、借り手である中小企業は、財務情報等が公表されている大企業と異なり、経営実態が不透明な場合が多く、金融機関は、信用リスクを把握しづらい。そのため、金融機関は、融資に当たり、こうしたリスクをカバーしようとする場合が多く、中小企業に対し、経営者による個人保証や不動産担保を求める傾向にある²¹ため、中小企業にとって負担となっている。中小企業が提供できる担保には限界があることから、融資の際、信用保証協会が信用保証を付する信用保証制度を利用するケースも多い（Ⅲ 2 (3) 「信用保証」参照）。

情報の非対称性を緩和するための手法の一つとして、リレーションシップ・バンキング（地域密着型金融、以下「リレバン」という。）が挙げられる。リレバンとは、一般的に、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルをいう。2002年以降、政府は、経営内容や事業の成長性など、中小企業と地域金融機関とのリレーションシップの中から得られる定量化が困難な情報を活用した融資が十分に行われておらず、担保や保証に過度に依存しているのではないかとの問題意識から、リレバンの機能強化を推進してきた。²²

2013年には「経営者保証に関するガイドライン²³」が策定され、経営者による個人保証（経営者保証）に依存しない融資の一層の促進が図られている。

また、2014年以降、政府は、金融機関に対し、財務データや担保・保証に必要以上に依存することなく、借り手企業の事業の内容や成長可能性などを適切に評価して融資の可否を決定する「事業性評価」への取組を求めている。具体的には、職員の目利き能力やコンサルティング能力の更なる向上等を求めている。²⁴

(4) 中小企業の資金調達構造

企業規模別の資金調達構造を見ると、中規模企業及び小規模企業では、大企業に比べて金融機関等からの借入金占める割合が高く、間接金融が中小企業の主要な資金調達手法であることが分かる（図表 17）。

また、中規模企業では、長期的に、利益剰余金が占める割合が増加し、借入金占める割合が減少していることから、利益を蓄積し、借入金への依存度を低下させてきたことがうかがえる²⁵。一方、資金に余裕がなく、利益率が低い傾向にある小規模企業では、利益剰余金が占める割合が低く、借入金も依然として高い割合を占めている。

²⁰ 藪下史郎・武士侯友生『中小企業金融入門 [第2版]』東洋経済新報社（2006）32頁

²¹ 中小企業庁「令和3年中小企業実態基本調査（令和2年度決算実績）確報」（2022年7月28日）によると、法人企業のメインバンクからの借入条件別該当率は、「経営者の本人保証を提供している」（37.2%）、「公的信用保証を提供している」（26.0%）、「物的担保を提供している」（15.0%）が高い割合を占めている。

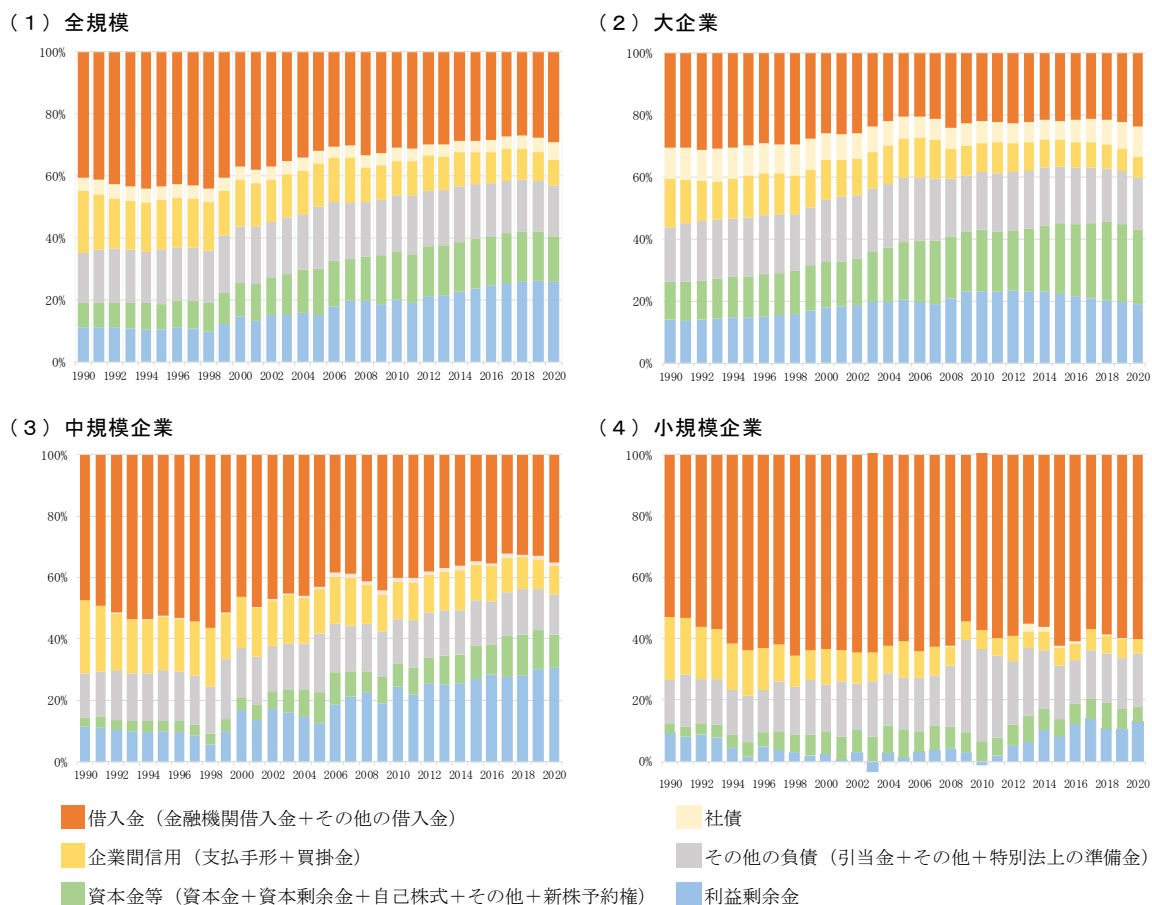
²² 金融庁「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」（2003年3月27日 金融審議会金融分科会第二部会）及び「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」（2003年3月28日）

²³ 行政当局の関与の下、日本商工会議所と全国銀行協会が共同で、有識者を交えた意見交換の場として設置した「経営者保証に関するガイドライン研究会」により策定された。

²⁴ 金融庁「平成26事務年度金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方針）」（2014年9月）

²⁵ 要因として、不良債権の処理を求められた金融機関が業績不振企業や自己資本不足の企業への融資を行えなくなった結果、企業が自己資本を充実させざるを得なかったためとの指摘がある（渡辺幸男ほか『21世紀中小企業論 [第4版]』有斐閣（2022）283頁）。

(図表 17) 企業規模別の資金調達構造 (1990 年～2020 年)



(注 1) いずれの項目も、負債及び純資産合計に占める割合を示す。

(注 2) ここでいう「大企業」は資本金 10 億円以上の企業、「中規模企業」は資本金 1 千万円以上 1 億円未満の企業、「小規模企業」は資本金 1 千万円未満の企業である。

(注 3) 「(4) 小規模企業」の 2003 年及び 2010 年については、利益剰余金がマイナスであったことを示している。

(出所) 財務省「法人企業統計調査 (年次別)」を基に当研究会作成

2 中小企業向け金融機関の概要

(1) 民間金融機関

民間金融機関には、銀行（都市銀行、地方銀行、第二地方銀行²⁶等）のほか、信用金庫、信用組合などがある。これらのうち地方銀行、第二地方銀行、信用金庫及び信用組合は、地域金融機関と呼ばれ、地域金融の担い手と位置付けられることが多い。

都市銀行と地方銀行・第二地方銀行には法律上の明確な区別は存在しないが、都市銀行

が大都市に本店を置き、全国に店舗を展開するのに対し、地方銀行や第二地方銀行は、各都道府県に本店を置き、地元の企業や住民を主な取引対象とする。企業の売上規模を問わず、地方銀行や第二地方銀行をメインバンクとしている割合が最も高いが、売上規模が大きくなるにつれ、都市銀行をメインバンクとする割合が高くなっている²⁷。

信用金庫及び信用組合は、株式会社の形態をとる銀行と異なり、会員や組合員の出資に

²⁶ 「相互銀行法」(昭和 26 年法律第 199 号。現在は廃止)に基づく相互銀行を経て、1989 年以降に普通銀行に転換した銀行など。

²⁷ 中小企業庁「2016 年版中小企業白書」312 頁

よる協同組織金融機関である。一定の従業員数や資本金額以下の中小企業等に貸出しの対象が限定されており、また、営業地域が限定されていることから、地域における中小企業専門金融機関としての機能を果たしている。

信用金庫及び信用組合による貸出の残高は、中小企業向け総貸出残高の約2割を占める²⁸。銀行、信用金庫及び信用組合の主な特徴は、図表18のとおりである。

(図表18) 銀行・信用金庫・信用組合の主な特徴

		普通銀行	信用金庫	信用組合
法律		銀行法 会社法	信用金庫法	協同組合による金融事業に関する法律 中小企業等協同組合法
組織		株式会社	会員・組合員の出資による協同組織	
営利性		営利	非営利	
営業地区		制限なし	制限あり(定款記載)	
会員・組合員資格		制限なし	地区内において、①住所又は居所を有する者、②事業所を有する者、③勤労に従事する者等 (会員となる事業者の制限)	
			従業員300人以下又は資本金9億円以下	(組合員となる事業者の制限) 従業員300人以下又は資本金3億円以下等
業務	預金	制限なし	制限なし	組合員のみ(原則)
	貸出	制限なし	会員のみ(原則)	組合員のみ(原則)

(出所) 当研究会作成

(2) 政府系金融機関

中小企業に対する融資の大部分は民間金融機関が行っているが、その機能を補完する存在として、政府系金融機関がある。政府系金融機関である株式会社日本政策金融公庫及び株式会社商工組合中央金庫(以下「商工中金」という。)による貸出の残高は、中小企業向け総貸出残高の約1割を占める²⁹。

日本政策金融公庫は、一般の金融機関が行う金融を補完することを旨としつつ、国民生活事業、中小企業事業等の機能を担うことにより、国民生活の向上に寄与することを目的とする政府系金融機関である。国民一般向けの国民生活事業として、小口の事業資金融資等を行うほか、中小企業事業として、中小企業への長期事業資金の融資や、信用保証協会が行う債務の保証に係る保険引受け等を行うなど、様々な業務を行っている。

商工中金は、中小企業等協同組合その他主として中小規模の事業者を構成員とする団体及びその構成員に対する金融の円滑化を図るために必要な業務を営むことを目的とする政府系金融機関である。商工中金の株主となっている中小企業団体³⁰とその構成員を融資の対象先としており³¹、設備資金や長期運転資金の融資等を行っている。

景気後退時や自然災害等の危機対応時には民間金融機関による資金供給が滞るため、民間金融機関の機能を補完する政府系金融機関の役割が重要となる。コロナ禍においても、中小企業の資金繰り支援策として、感染症の影響により業績が悪化している中小企業に対し、政府系金融機関を通じて「新型コロナウイルス感染症特別貸付」が行われた(Ⅲ2(1)「政府系金融機関による実質無利子・無担保融資」参照)。また、新型コロナの影響で資本

²⁸ 中小企業庁「2022年版中小企業白書」付属統計資料14表「金融機関別中小企業向け貸出残高」等

²⁹ 同上

³⁰ 中小企業等協同組合、協業組合、商工組合・同連合会、商店街振興組合・同連合会等

³¹ 「株式会社商工組合中央金庫法」(平成19年法律第74号)第21条第1項第2号

の毀損等が懸念される中、財務安定化に向けた資本の増強が必要な事業者に対し、「新型コロナ対策資本金劣後ローン」として、資本金ローンによる支援が行われた（Ⅲ 2 (4)「資本金ローン」参照）。

Ⅲ 各種資金繰り支援策をはじめとする中小企業向けコロナ支援策の概要及び実績

1 中小企業向けコロナ支援策の全体像

新型コロナの感染拡大以降、緊急事態宣言やまん延防止等重点措置の実施に係る各地域における飲食店の時短営業や不要不急の外出自粛などにより、我が国経済や中小企業へ多大な影響をもたらされた。これを受けて、政府は、これまで累次の経済対策等を策定し³²、補正予算や予備費等により、資金繰り支援策や給付金、補助金等の中小企業向け支援策を講じてきた（図表 19）。

今般のコロナ禍における経済の悪化は、実体経済の停滞に端を発したものであり、当初から、感染拡大の抑制やワクチン・治療薬の開発等によって経済活動が早期に正常化し景気が持ち直すことが期待されていた。

2020年4月に閣議決定された「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」は、感染症拡大の収束にめどがつくまでの「緊急支援フェーズ」と、収束後の反転攻勢に向けた需要喚起と社会変革の推進を図る「V字回復フェーズ」という2つのフェーズに分けて、各種施策が示された。その後の経済対策等においても、表現は異なるものの、感染拡大の防止とともに、流行収束後の経済活動の回復と更な

る経済の成長を目指すスタンスが示されてきたところであり、そのスタンスは、中小企業向けのコロナ支援策の流れにも見て取れる（図表 19）。

コロナ禍当初から、事業と雇用の継続を下支えすること等を目的として措置されてきた各種給付金は、2022年6月まで実施された事業復活支援金を最後に終了し、現在は、ポストコロナ時代の経済社会の変化に対応する事業を支援する補助金（事業再構築補助金等）の活用に重点が置かれている。

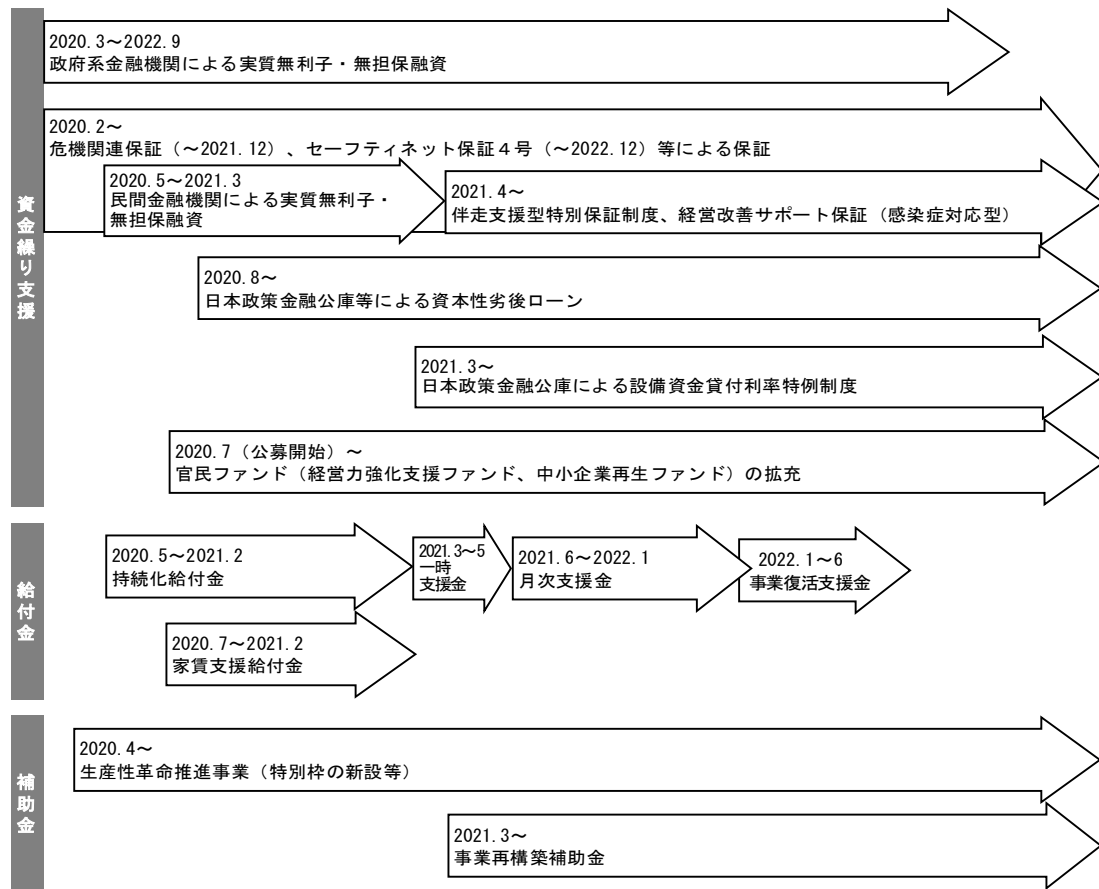
また、資金繰り支援策については、実体経済の急激な悪化に対応するために、迅速な流動性の供給が必要とされ、初期の段階から、政府系金融機関や民間金融機関による実質無利子・無担保融資（いわゆる「ゼロゼロ融資」）、100%保証である危機関連保証・セーフティネット保証4号（Ⅲ 2 (3)「信用保証」参照）等をはじめとして前例のない支援が実施されてきた。しかし、コロナ禍が長期化する中で、企業の資金需要が一服したこと³³、企業のモラルハザードや将来の不良債権化を防止する必要性が一層高まったこと³⁴、また、事業を維持するだけでなく、コロナ禍による社会や産業構造の変化に臨機応変に対応して、企業が事業を変革させる必要性が高まってきたこと等を踏まえ、資金繰り支援策は、緊急支援的なものからポストコロナを見据えたものへと軸足を移してきている。

³² 新型コロナウイルス感染症対策本部「新型コロナウイルス感染症に関する緊急対応策」（令和2年2月13日）、新型コロナウイルス感染症対策本部「新型コロナウイルス感染症に関する緊急対応策 一第2弾一」（令和2年3月10日）、「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策～国民の命と生活を守り抜き、経済再生へ～」（令和2年4月20日閣議決定、令和2年4月7日の閣議決定の全部変更）、「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」（令和2年12月8日閣議決定）、「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」（令和3年11月19日閣議決定）及び原油価格・物価高騰等に関する関係閣僚会議「コロナ禍における『原油価格・物価高騰等総合緊急対策』（令和4年4月26日）が策定された。

³³ 『「ゼロゼロ融資」月末終了』『日本経済新聞』（2022.9.9）

³⁴ 神田真人「特集 新型コロナウイルス感染症対策に係る資金繰り支援について」『ファイナンス 通巻第657号』財務省（2020.8）

(図表 19) 主な中小企業向けコロナ支援策の流れ



(出所) 財務省財政制度等審議会財政制度分科会歳出改革部会「中小企業、エネルギー・環境(グリーン)」(2021年11月1日)、中小企業庁中小企業政策審議会金融小委員会「今後の間接金融のあり方について」(2022年2月17日)等を基に当研究会作成

2 中小企業向け資金繰り支援策の概要

前述のとおり、中小企業の主要な資金調達手段は金融機関からの借入れであるが、情報の非対称性などの問題により、不況期においては、金融機関からの借入れが特に難しくなる。このような中小企業の資金制約を緩和するために、政府が貸出市場に関与する必要性が生じる³⁵。以下では、中小企業向けコロナ支援策の中核である主な資金繰り支援策について、概要(経緯や実績等)を確認する。

(1) 政府系金融機関による実質無利子・無担保融資

2020年1月16日に国内最初の陽性者の確認が発表された後、同月29日には「新型コロナウイルスに関する経営相談窓口」が日本政策金融公庫等に設置された。2月13日の政府の緊急対応策³⁶においては、日本政策金融公庫等にコロナ対策のための緊急貸付・保証枠として5,000億円が確保されるとともに、既存制度であるセーフティネット貸付³⁷の要件が緩和され、売上高の減少等の程度にかかわらず

³⁵ 植杉威一郎『中小企業金融の経済学 金融機関の役割 政府の役割』日本経済新聞出版(2022)1, 121-122頁

³⁶ 新型コロナウイルス感染症対策本部「新型コロナウイルス感染症に関する緊急対応策」(令和2年2月13日)

³⁷ セーフティネット貸付(経営環境変化対応資金)とは、社会的・経済的環境の変化などの外的要因により、一時的に売上げの減少等業績悪化を来しているが、中長期的にはその業績が回復し、かつ発展することが見込まれる中小企業者の経営基盤の強化を支援する融資制度(中小企業事業・国民生活事業)。本来は「売上高が前期比5%以上減少」等の数値要件を満たす必要がある。

今後の影響が見込まれる事業者も含めて融資対象となった。

さらに、3月10日には緊急対応策第2弾³⁸が決定され、緊急貸付・保証枠の5,000億円から6,000億円への拡充に加え、売上高が減少している等の中小・小規模事業者を対象とする「新型コロナウイルス感染症特別貸付」が日本政策金融公庫等³⁹において創設され、新たに5,000億円規模の融資枠が確保された。また、フリーランスを含む個人事業主や売上高が急減している中小・小規模事業者については、信用力や担保にかかわらず、実質的に無利子化することとされた（特別利子補給制度。要件等は後述）。また、同月19日に、「株式会社日本政策金融公庫法」（平成19年法律第57号）に基づき「新型コロナウイルス感染症に関する事案」が危機対応認定され、商工中金が同法上の指定金融機関（同法第11条第2項）として危機対応業務（同法第2条第5号）を行うこととなった（スキームは図表22を参照）。商工中金による危機対応業務としての中小企業向け融資（以下「危機対応融資」という。）の内容は、日本政策金融公庫等による「新型コロナウイルス感染症特別貸付」（中小企業事業）と同様となっている。

翌4月の緊急経済対策⁴⁰では、日本政策金融公庫等及び商工中金の既往債務について、特別貸付等への借換えを可能とし、金利引下げ・実質無利子化の対象とすることとされた。

その後、融資や金利引下げ限度額の増額及び申込み期限の延長を経て、2022年9月時点における日本政策金融公庫等による特別貸付及び商工中金による危機対応融資の要件等の概要は、図表20のとおりとなっている⁴¹。なお、商工中金による危機対応融資は、2022年9月末までの申込分をもって終了し、同月末時点では、日本政策金融公庫等の特別貸付⁴²は2023年3月末まで実施予定である。

³⁸ 新型コロナウイルス感染症対策本部「新型コロナウイルス感染症に関する緊急対応策—第2弾—」（令和2年3月10日）。なお、本文中に述べた措置のほか、日本政策金融公庫等の小規模事業者経営改善資金（マル経融資）についても、別枠が措置された（融資限度額は別枠1,000万円。金利の引下げ（▲0.9%）や特別利子補給制度の対象（特別貸付等の利下げ限度額に合算））。

³⁹ 沖縄県区域の中小・小規模事業者に対しては、沖縄振興開発金融公庫において実施。

⁴⁰ 「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」（令和2年4月20日閣議決定、令和2年4月7日の閣議決定の全部変更）。これに基づき令和2年度第1次補正予算が編成された。

⁴¹ 日本政策金融公庫等の相談窓口設置（令和2年1月29日）以降、特別貸付等の制度創設までに借入れを行った事業者が、借入れの時点で特別貸付等の要件に該当していた場合は、申込みにより特別貸付等の融資条件を遡及適用できることとされている。また、制度拡充については、制度拡充前の特別貸付等を利用していた場合は拡充後の条件が遡及適用される。

⁴² 2022年10月以降は、中小企業事業の当初3年間「基準利率▲0.9%」適用限度額が3億円から4億円に引き上げられている。

(図表 20) 新型コロナウイルス感染症特別貸付及び危機対応融資の概要 (2022 年 9 月時点)

融資対象	新型コロナの影響を受けて、一時的に業況悪化を来している事業者で、次の要件に該当し、かつ、中長期的に業況が回復し発展することが見込まれるもの 【要件】 最近 1 か月間の売上高又は過去 6 か月 (最近 1 か月を含む。) の平均売上高が、前 4 年のいずれかの年の同期と比較して 5%以上減少 ※業歴 3 か月以上 1 年 1 か月未満の場合等は、過去 3 か月 (最近 1 か月を含む。) の平均売上高等と比較して 5%以上減少
使途	新型コロナの影響に伴う社会的要因等により必要とする設備資金・運転資金
融資限度額	日本政策金融公庫等 (国民生活事業) : 8,000 万円 日本政策金融公庫等 (中小企業事業)・商工中金 : 6 億円 (既に日本政策金融公庫等から融資を受けている場合でも、別枠で利用可能)
返済期間	設備資金・運転資金ともに 20 年以内 【うち元本据置期間 : 5 年以内】
利率 (年)	・日本政策金融公庫等 (国民生活事業) の 6,000 万円以内の部分、日本政策金融公庫等 (中小企業事業)・商工中金の 3 億円以内の部分 : 当初 3 年間「基準利率▲0.9%」 ※一部対象者には特別利子補給あり (=当初 3 年間実質無利子) ・3 年経過後や、日本政策金融公庫等 (国民生活事業) の 6,000 万円を超える部分、日本政策金融公庫等 (中小企業事業)・商工中金の 3 億円を超える部分 : 基準利率
担保	無担保

(出所) 財務省ウェブサイト等を基に当研究会作成

前述のとおり、緊急対応策第 2 弾において、フリーランスを含む個人事業主や売上高が急減している中小・小規模事業者に対し、特別利子補給制度が措置された。中小機構が、日本政策金融公庫等の特別貸付と商工中金の中小企業向け危機対応融資について、最長 3 年

間の利子相当額を一括で助成するもので、これにより、借入当初から最長 3 年間、実質的に無利子化された。その概要は、図表 21 のとおりである。なお、特別利子補給制度は、2022 年 9 月末までの申込み分をもって終了した。

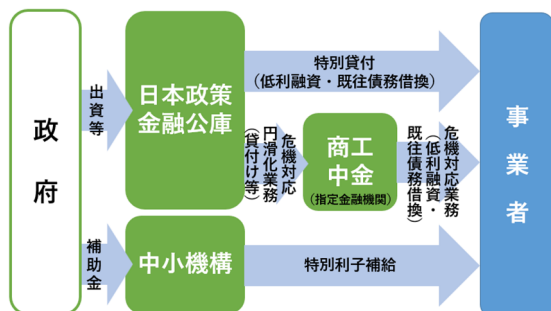
(図表 21) 特別利子補給制度の概要 (中小企業向け)

適用対象		
日本政策金融公庫等の特別貸付制度等や商工中金の危機対応融資を受けている中小企業者等であって、右のいずれかの要件に該当するもの (注 1) 小規模企業者とは、卸・小売業、サービス業は「常時使用する従業員が 5 名以下の企業」、それ以外の業種は「同 20 名以下の企業」をいう。中小企業者とは、このほかの中小企業をいう。 (注 2) 売上高要件の比較は、貸付けに際し確認する最近 1 か月に加え、その後の 2 か月も含めた 3 か月間のうちのいずれかの 1 か月で比較。また、令和 2 年 12 月 21 日以降に貸付けを受けた者は、過去 6 か月の平均売上高 (最近 1 か月を含む。) と前 4 年のいずれかの年の同期等との比較も可能。	事業規模	売上高減少率
	①小規模企業者 (個人事業主) 事業性のあるフリーランス含む	要件なし
	②小規模企業者 (法人事業者)	▲15% 以上
	③中小企業者等 (①、②を除く事業者)	▲20% 以上
補給対象		
日本政策金融公庫等 (国民生活事業) : 6,000 万円以下の部分 日本政策金融公庫等 (中小企業事業)・商工中金 : 3 億円以下の部分 上記の部分に係る「基準利率▲0.9%」の支払利息		
補給期間		
借入後当初 3 年間		

(出所) 中小機構ウェブサイト等を基に当研究会作成

これらの特別貸付等及び特別利子補給制度に係るスキームの概要は、図表 22 のとおりである。

(図表 22) 日本政策金融公庫・商工中金等による資金繰り支援のスキーム (概要)



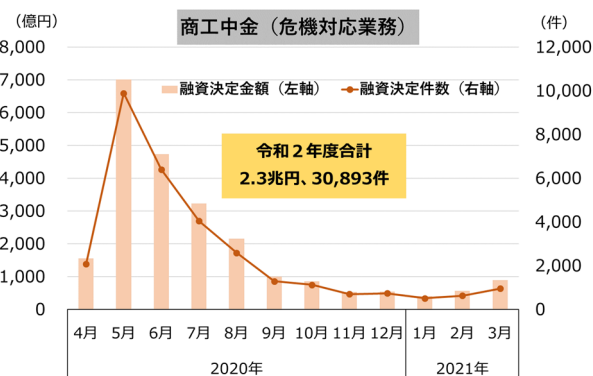
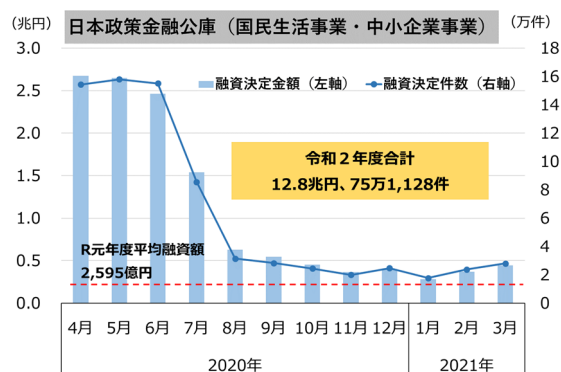
(出所) 財務省資料を基に当研究会作成

政府系金融機関によるコロナ関連融資の実績⁴³を見ると、2022 年 3 月末までに、日本政策金融公庫等（国民生活事業・中小企業事業計）が約 90 万件、15 兆 1,141 億円、商工中金（中小企業向け危機対応融資）が約 4 万件、2 兆 5,708 億円であり、合計額は約 18 兆円である。その大部分の融資が行われた 2020 年度における推移は、図表 23 のとおりである。

日本政策金融公庫に対するコロナ関連融資の申込みのピークは、初めての緊急事態宣言⁴⁴が発出された直後の 2020 年 4 月 13 日～19 日の週で、平日 1 日当たり 14,632 件に上った。これは 2018 年度（平時）の融資申込件数（平日 1 日当たり約 1,250 件⁴⁵）と比較すると 10 倍以上となっており、「融資決定までに普段より時間がかかっている状況であった⁴⁶」とさ

れている。その後、日本政策金融公庫による手続の迅速化の取組に加え、2020 年 5 月からは民間金融機関における実質無利子・無担保融資のスキーム（Ⅲ 2 (2)「民間金融機関における実質無利子・無担保融資」参照）の運用が開始されたこともあって夏頃には公的金融の資金需要が一巡し、状況は改善した。

(図表 23) 日本政策金融公庫及び商工中金による新型コロナウイルス関連融資実績の推移 (2020 年度)



(出所) 財務省理財局「新型コロナウイルス関連融資の実績等」（令和 3 年 6 月 16 日）を基に当研究会作成

⁴³ 中小企業庁「ウィズコロナ・ポストコロナの間接金融のあり方について」（2022 年 6 月 6 日）（中小企業庁中小企業政策審議会金融小委員会「中間とりまとめ」参考資料 1） 2 頁

⁴⁴ 「新型インフルエンザ等対策特別措置法」（平成 24 年法律第 31 号）に基づく「新型コロナウイルス感染症緊急事態宣言」。2020 年 4 月 7 日に 7 都府県（埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、兵庫県及び福岡県）に対し発出され、同月 16 日に全国に拡大された。

⁴⁵ 融資申込件数は、いずれも日本政策金融公庫「令和 4 年 3 月期決算の概要及び日本公庫の取組み」（2022 年 6 月 29 日） 9 頁。2018 年度の平日 1 日当たりの件数は、年間約 31 万件との記載から単純計算。

⁴⁶ 神田・前掲注 34 13-14 頁。なお、日本政策金融公庫におけるコロナ関連融資の決定件数の申込件数に対する比率（決定率）は、申込みピークの週（4 月 13 日～19 日）では約 51%であったのに対し、同年 7 月末には約 91%となっている（同 14 頁）。

(2) 民間金融機関における実質無利子・無担保融資

民間金融機関による中小企業・小規模事業者等向けの実質無利子・無担保融資は、2020年4月の緊急経済対策において融資窓口を拡充する観点⁴⁷から創設された。導入の背景には、「日本公庫(引用者注:日本政策金融公庫)等への申込みが集中したこともあった⁴⁸」とされている。この制度は、民間金融機関においても(1)で述べた政府系金融機関による貸付けと同様の実質無利子・無担保の融資を受けることができるものであり、「異例の試み⁴⁹」とされている。民間金融機関における実質無利子・無担保融資は、2020年5月1日から開始され、2021年3月末申込分まで実施された(融資実行期限は同年5月末まで)。

スキーム⁵⁰としては、信用保証協会のセーフティネット保証・危機関連保証(Ⅲ2(3)「信用保証」参照)と都道府県等の制度融資⁵¹とを組み合わせたものであり、一定の要件を満たす場合に利子補給と保証料補助が行われる。具体的な要件は図表24のとおりである。なお、民間金融機関に対する信用保証付既往債務について、要件を満たせば借換えが可能とされた。

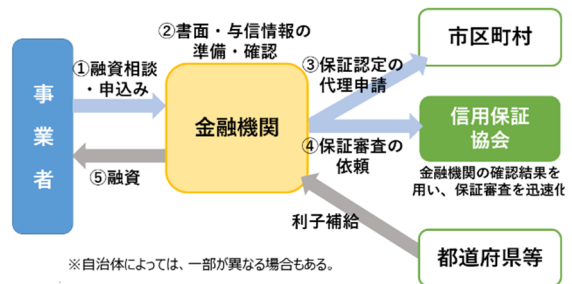
また、本制度の運用に当たっては、民間金融機関を一元的な窓口とするワンストップ手続とし(図表25)、金融機関が事業者に代わり、書類の事前確認や市区町村・信用保証協会への申請を行うことで、効率的で迅速な融資実行を図った。

(図表 24) 民間金融機関における実質無利子・無担保融資の概要(2021年3月時点)

対象要件		
国が補助を行う都道府県等による制度融資において、セーフティネット保証4号・5号、危機関連保証のいずれかを利用した場合に、以下の要件を満たせば、保証料・利子の減免を行う。		
売上高	▲5%	▲15%
個人事業主	保証料ゼロ・金利ゼロ	
小・中規模事業者	保証料 1/2	保証料ゼロ・ 金利ゼロ
(注) 個人事業主は、事業性あるフリーランスを含む、小規模のみ。小・中規模事業者は、個人事業主以外。		
その他の要件		
<ul style="list-style-type: none"> ・融資上限額：6,000万円 ・補助期間： 保証料は全融資期間、利子は当初3年間 ・融資期間：10年以内 【うち元本据置期間：5年以内】 ・担保：無担保 		

(出所) 金融庁資料を基に当研究会作成

(図表 25) 金融機関によるワンストップ手続のイメージ



(出所) 金融庁ウェブサイトを基に当研究会作成

民間金融機関におけるコロナ関連の信用保証付融資の実績は、2020年4月から2021年

⁴⁷ 日本政策金融公庫等と商工中金の店舗数の合計は約260店舗であるのに対し、銀行、信用金庫及び信用組合の店舗数の合計は2万店舗を超える。

⁴⁸ 神田・前掲注34 14頁

⁴⁹ 同上

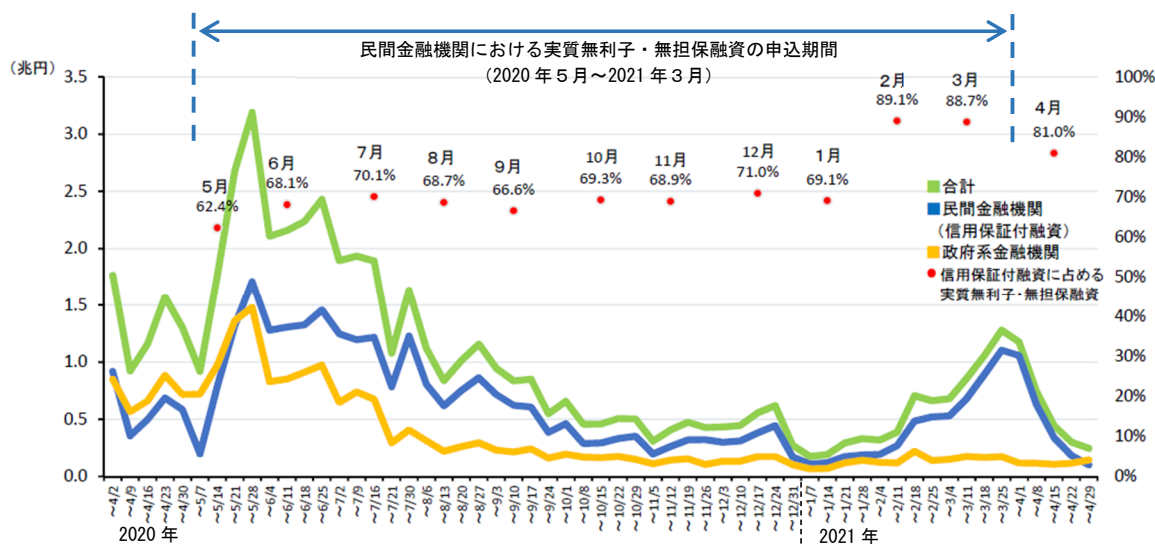
⁵⁰ なお、日本銀行は、民間金融機関における実質無利子・無担保融資等をバックファイナンスする「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」を実施し、政府の政策と連携して、民間金融機関を通じた中小企業等の資金繰り支援を行った。

⁵¹ 制度融資とは、信用保証制度を利用しつつ、地方自治体(都道府県・市区町村)が民間金融機関に預託した資金を原資の一部として、民間金融機関が通常よりも低い金利や保証料で中小企業向けに信用保証付貸出しを実施できるようにするもの(自治体によってはこれ以外の仕組みで行われているものもある)。

12月末までで約36兆円⁵²であり、そのうち実質無利子・無担保融資は約23.4兆円⁵³であった。信用保証協会の信用保証が付された融資額の推移は、図表26(青線)のとおりであり、

2020年5月末頃のピークの後には減少傾向が続いていたが、申込期限前の2021年2月から3月にかけて増加した。

(図表26) コロナ関連融資額の推移(フロー)



- (注1) 民間金融機関は、信用保証協会による保証承諾額(コロナ経営相談窓口を通じたセーフティネット保証4号・5号及び危機関連保証等)。
- (注2) 政府系金融機関は、日本政策金融公庫(中小企業事業、国民生活事業、農林水産事業)、日本政策投資銀行・商工中金(危機対応業務)、沖縄振興開発金融公庫、福祉医療機構によるコロナ関連融資額の合計。
- (注3) 2021年4月以降は、同年3月末までに民間実質無利子融資の受付をしたものに加えて、有利子の信用保証付融資が行われている。
- (出所) 財務省理財局「新型コロナウイルス関連融資の実績等」(令和3年6月16日)に当研究会において一部加筆

(3) 信用保証

①信用保証制度と②信用保険制度から成る信用補完制度は、担保力や信用力に乏しい中小企業の資金調達の円滑化を図るために重要な役割を担っており、その概要は図表27のとおりである。

①信用保証制度は、中小企業が金融機関から融資を受ける際に、公的な機関である信用

保証協会⁵⁴が債務を保証する制度である。同協会は、中小企業から保証料を徴収し、融資額の一定割合⁵⁵を保証する。債務不履行が発生した場合、同協会は、金融機関に対して当該中小企業に代わり保証債務を代位弁済した後、求償権を行使して債権の回収を図る。

②信用保険制度は、信用保証協会が行う信用保証のリスクを保険によってカバーする制

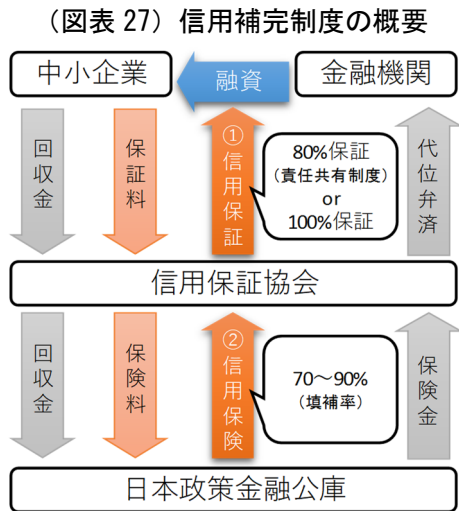
⁵² 内閣府「経済対策のフォローアップについて 詳細版」(令和4年7月25日)21頁。なお、この額については、信用保証協会による保証承諾額のほか、農林漁業信用基金等による保証承諾額を含んでいる。

⁵³ 内閣府・前掲注52 21頁

⁵⁴ 「信用保証協会法」(昭和28年法律第196号)に基づく認可を受けて設立された法人で、全国51か所に設置されている。

⁵⁵ 80%又は100%。前者は責任共有制度と呼び、信用保証協会(80%保証)と金融機関(20%負担)が適切な責任共有を図るもの。原則として全ての保証が同制度の対象となるが、一部例外的に対象外(協会の100%保証)となるものがある。

度である。日本政策金融公庫は、信用保証協会から保険料を徴収し、代位弁済を行った同協会に対して代位弁済額の一定割合⁵⁶を保険金として支払う。同協会が求償権を行使して債権を回収した場合、回収金の一定割合を同公庫に納付する。



(出所) 当研究会作成

なお、国は、信用保証協会の損失の一部補填や日本政策金融公庫への出資を通じて、信用補完制度を支えている。

実際に利用可能な信用保証メニューは、「中小企業信用保険法」(昭和25年法律第264号)のほか個別の法律に基づき、政策目的に応じて様々な種類が用意されている。このうち新型コロナウイルスの影響を受けた中小企業を特に支援するものとしては、まず、経営安定関連保証(セーフティネット保証)4号及び5号がある。図表28のとおり、4号の対象地域は、地震や豪雨等の発生を受けて必要に応じて指定され、コロナ禍では全国を対象として指定されている。5号の対象業種は、業況が悪化している業種が一定の基準により四半期ごとに指定されるが、リーマンショック時と同様に

コロナ禍でも一時期は全業種が指定された。

(図表 28) 経営安定関連保証(セーフティネット保証)の種類

	対象者	保証割合
1号	大型倒産(再生手続開始申立等)の発生により影響を受けている中小企業者	100%保証
2号	取引先企業のリストラ等の事業活動の制限により影響を受けている中小企業者	
3号	突発的災害(事故等)により影響を受けている特定地域の特定業種を営む中小企業者	
4号	突発的災害(自然災害等)により影響を受けている特定地域の中小企業者 ※新型コロナの影響を含む	
5号	全国的に業況が悪化している業種に属する中小企業者 ※新型コロナの影響を含む	80%保証
6号	金融機関の破綻により資金繰りが悪化している中小企業者	100%保証
7号	金融機関の相当程度の経営の合理化(支店の削減等)に伴い借入れが減少している中小企業者	80%保証
8号	RCC(整理回収機構)に貸付債権が譲渡された中小企業者のうち、再生可能性があると判断される者	

(出所) 全国信用保証協会連合会ウェブサイトを基に当研究会作成

また、2017年の中小企業信用保険法の改正により新設された危機関連保証は、新型コロナウイルスが初の認定案件となった。これは、リーマンショック時や東日本大震災時等と同程度の大規模な経済危機・災害等による信用収縮が全国的に生じた場合の保証制度であり、一般保証枠やセーフティネット保証枠とは別枠で利用可能で、責任共有制度の対象外(協会の100%保証)である。なお、民間金融機関の実質無利子・無担保融資は、セーフティネット保証4号・5号、危機関連保証のいずれかの利用を前提としていた。

過去の金融危機時との比較は、図表29のとおりである。信用保証全体の利用実績は、図表30のとおり危機時に急増する傾向にあり、コロナ禍の2020年度における保証承諾金額(フロー)は約35兆円と過去最多となった。

⁵⁶ 70~90%。この割合を「填補率」と呼び、個別の信用保険の種類によって異なる。代位弁済額のうち、保険金や自治体からの損失補償等でカバーされない部分(10~30%)は、信用保証協会自身の負担となる。

一方、代位弁済率は、大幅に低下している。

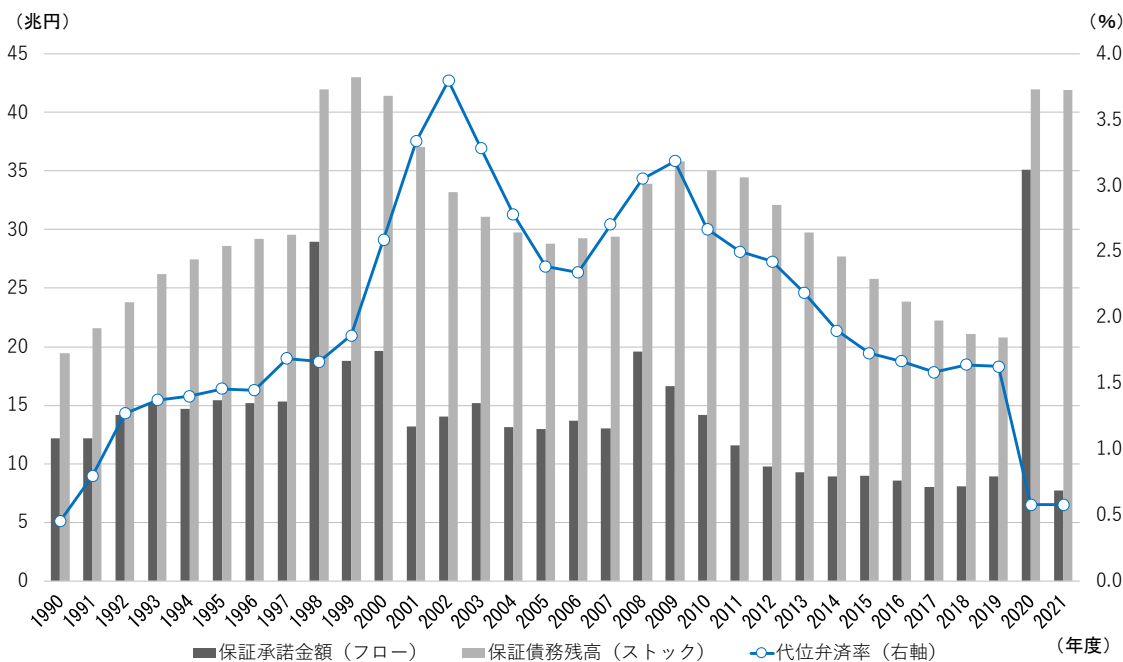
(図表 29) 過去の金融危機時における主な信用保証制度とコロナ禍で利用された制度の比較

	コロナ禍で利用された制度			リーマンショック時の 緊急保証・ 景気対応緊急保証	1998年の金融危機時の 金融安定化特別保証
	セーフティネット保証4号 2020年2月18日～ 2022年12月31日	セーフティネット保証5号 (四半期毎に業種指定)	危機関連保証 2020年2月1日～ 2021年12月31日		
期間	2020年2月18日～ 2022年12月31日	(四半期毎に業種指定)	2020年2月1日～ 2021年12月31日	2008年10月31日～ 2011年3月31日	1998年10月1日～ 2001年3月31日
保証割合	100%保証	80%保証	100%保証	100%保証	100%保証
承諾件数(累計)	約91万件(注1)	約22万件(注1)	約48万件(注2)	約150万件	約172万件
承諾金額(累計)	約15兆7,646億円(注1)	約3兆8,952億円(注1)	約10兆1,000億円(注2)	約27兆2,162億円	約28兆9,437億円
倒産回避(推計値)	未推計	未推計	未推計	約16,100先	約9,600先

(注1) 2022年3月末までの実績 (注2) 2020年12月までの実績

(出所) 中小企業庁資料、第193回国会衆議院経済産業委員会議録第14号18頁(平29.5.19) 宮本政府参考人(中小企業庁長官) 答弁等を基に当研究会作成

(図表 30) 信用保証利用実績及び代位弁済率の推移



(注) 代位弁済率=代位弁済額÷保証債務残高

(出所) 全国信用保証協会連合会ウェブサイト及び『全国信用保証協会連合会 60年史』全国信用保証協会連合会(2012) 374-375頁を基に当研究会作成

(4) 資本性ローン

資本性ローンとは、資本の性質を有する借入金を指す。金融庁は、「主要行等向けの総合的な監督指針」において、貸出条件が資本に

準じた十分な資本的性質が認められる借入金として、債務者の評価において、資本とみなして取り扱うことが可能なものを「資本性借入金」として定義している⁵⁷。

⁵⁷ 金融庁「主要行等向けの総合的な監督指針」(令和4年8月) III-4 金融仲介機能の発揮<https://www.fsa.go.jp/comm on/law/guide/city/03d1.html#03_04> (2022.10.5 閲覧)

資本性借入金に求められる資本類似性は、借入金の実態的な性質に着目して、基本的には償還条件・金利設定・劣後性といった観点から判断されるとし、一般的には図表 31 のような条件が示されている。

(図表 31) 資本類似性の一般的な条件

償還条件	契約時における償還期間が5年を超え、期限一括償還又は同等に評価できる長期の据置期間が設定されていること
金利設定	資本に準じて配当可能利益に応じた金利設定となっていること（業績連動型など、債務者が厳しい状況にある期間は、これに応じて金利負担が抑えられるような仕組が講じられていること）
劣後性	法的破綻時の劣後性が確保されていること（又は、少なくとも法的破綻に至るまでの間において、他の債権に先んじて回収されない仕組が備わっていること）

(出所) 金融庁「主要行等向けの総合的な監督指針」

金融機関は、借り手である中小企業の個々の状況をきめ細かく把握して円滑な資金供給に努めるとともに、資金供給者としての役割に加えて、中小企業の経営改善等に向けた取組を最大限支援していくことが基本的役割として求められている。その中で、急激な経営環境の変化により資本の充実が必要となった企業に対する支援手法の一つとして、資本性借入金の活用が認められている。

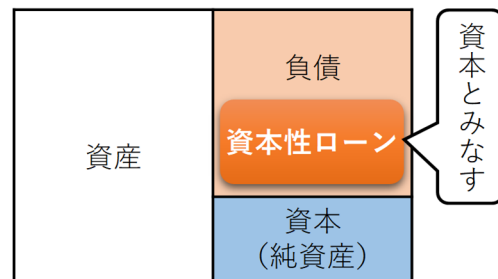
金融庁は、東日本大震災の影響等を受けて資本不足に直面している企業のバランスシートの改善を図り、経営改善につなげる観点から、資本性借入金の積極的な活用を促してきたが、コロナ禍においても同様の考え方を示

している⁵⁸。

資本性ローンの種類は、一般的に、①当初から資本類似性を有する新規融資のほか、②既存の債権を他の一般債権より返済順位が低い劣後債権に転換するDDS（デット・デット・スワップ）を実施した上で資本類似性の要件を満たした債権がある。

なお、図表 32 は資本性ローンのバランスシート上の位置付けをイメージしたものである。資本性ローンは、「金融機関からみて資本（とみなされる）部分が増加することになるので、バランスシートが改善されたとみなされ、実施前に比べれば融資審査がとおりやすくなる」といったメリットを有する一方で、あくまで負債であり、「本質的に企業の財務状況を変えるものではない。利用を間違えると隠れ不良債権を生み出す可能性もある」との指摘も見られる⁵⁹。

(図表 32) 資本性ローンの位置付けイメージ



(出所) 当研究会作成

また、資本性ローンは、日本政策金融公庫などで取り扱われているが、その性質が資本とみなすことができるということから、民間金融機関との協調案件が基本となっている⁶⁰。

⁵⁸ 金融庁「資本性借入金の取扱いの明確化に係る『主要行等向けの総合的な監督指針』等の一部改正について」（令和2年5月27日、令和3年7月16日更新）〈<https://www.fsa.go.jp/news/r1/ginkou/20200527.html>〉（2022.10.5閲覧）

⁵⁹ 太田珠美「資本性借入金の効果と副作用」（2013年2月4日）大和総研 3,7頁〈https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20130204_006775.pdf〉（2022.10.5閲覧）

⁶⁰ 中小企業政策審議会金融小委員会 中間とりまとめ参考資料1「ウィズコロナ・ポストコロナの間接金融のあり方について」（2022年6月6日）5頁。なお、地方銀行の業務遂行の観点からも「資本性ローンには精緻な事業評価が必要で、地方銀行には十分なノウハウがない。そこで、一定のノウハウを持つ日本政策金融公庫との協調融資の形で資本性ローンに取り組む」（大嶋秀雄「地銀の変革を加速させる2つの方向性 再編と政府協働を通じたビジネスモデルの構築」『金融財政ビジ

日本政策金融公庫のほか、商工中金、日本政策投資銀行及び中小企業活性化協議会等でも資本性ローンを取り扱っている。このうち日本政策金融公庫では、2008年度から資本性ローンを提供しており、2021年度末時点の累計で8,698先、6,071億円の融資を実行している。これに加えて、2020年8月から、コロ

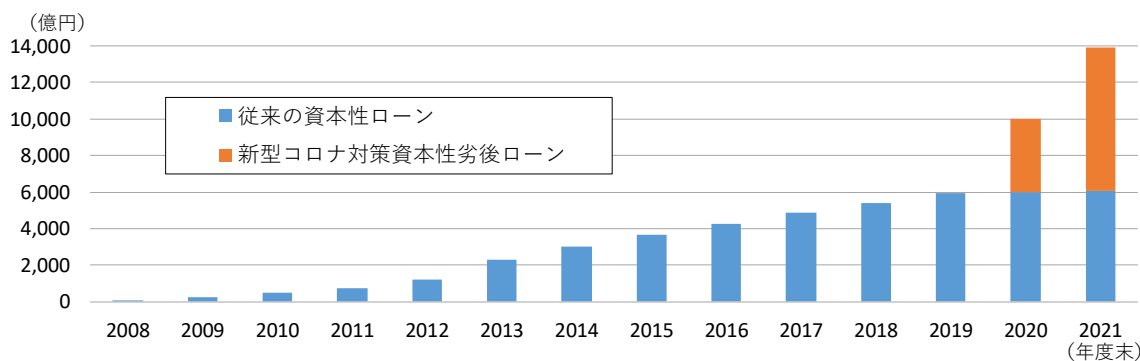
ナ対応として利率等が緩和された「新型コロナウイルス感染症対策挑戦支援資本強化特別貸付（新型コロナウイルス対策資本性劣後ローン）」を実施しており、累計実績は2021年度末時点で5,800先、7,860億円となっている。日本政策金融公庫による資本性ローンの概要は図表33、累計実績金額は図表34のとおりである。

(図表 33) 日本政策金融公庫による主な資本性ローンの概要

名称	新型コロナウイルス対策資本性劣後ローン	挑戦支援資本強化特別貸付	震災対応型資本性劣後ローン
対象者	コロナの影響を受けた企業等	新規事業や企業再建等に取り組む企業等	東日本大震災の被災企業等
貸付限度額	中小企業事業：10億円 国民生活事業：7,200万円	中小企業事業：10億円 国民生活事業：7,200万円	7.2億円
利率	当初3年間は0.5% 4年目以降は以下の通り 赤字時：0.5% 黒字時：2.6%～2.95%	赤字時：0.5% 黒字時：3.6%～5.7% (中小企業事業の例)	赤字時：0.4% 黒字時：3.6%
貸付期間	5年1か月～20年	5年1か月～20年	10年
期限前返済	融資後5年超から可	原則不可	原則不可

(出所) 日本政策金融公庫ウェブサイト及び中小企業庁資料を基に当研究会作成

(図表 34) 日本政策金融公庫による資本性ローンの累計実績金額



(出所) 日本政策金融公庫「令和4年3月期決算の概要及び日本公庫の取組み」(2022年6月29日) 11頁を基に当研究会作成

(5) 貸付条件の変更等・特例リスク

政府は、2020年3月6日、新型コロナウイルスの影響拡大を踏まえた事業者の資金繰り支援について、官民金融機関等に対して要請⁶¹を行っ

た。そのうち既往債務については、事業者の状況を丁寧にフォローアップしつつ、元本・金利を含めた返済猶予などの条件変更迅速かつ柔軟に対応するよう求めた⁶²。その後も、

ネス 第10990号・合併号』時事通信社(2021.6.14)6頁)とされている。

⁶¹ 金融庁「新型コロナウイルス感染症の影響拡大を踏まえた事業者の資金繰り支援について(麻生財務大臣兼金融担当大臣談話)」(令和2年3月6日)

⁶² 中小企業等への貸付条件の変更等については、2009年に施行された「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨

事業者の資金繰り支援について、累次にわたり要請を行っている。

貸付条件の変更等の実績は、2020年3月10日以降の累計値が公表されている(図表35)。民間金融機関における2022年3月末までの申込件数は約147万件、実行率(実行件数と謝絶件数との和に対する実行件数の比(図表35の右端の欄参照))は約99.2%となっている。

(図表35) 債務者が中小企業者である場合の貸付条件の変更等の状況(2020年3月10日から2022年3月末まで)

(単位:件)						
	申込み	実行(A)	謝絶(B)	審査中	取下げ	A/(A+B)
民間金融機関	1,474,321	1,400,527	10,808	36,539	26,447	99.2%
銀行(186)	806,586	760,358	7,937	23,166	15,125	99.0%
信用金庫(255)	571,133	546,654	2,665	11,956	9,858	99.5%
信用組合(146)	96,602	93,515	206	1,417	1,464	99.8%
政府系金融機関	244,990	230,977	601	8,816	4,596	99.7%

- (注1) 信用金庫には信金中央金庫の計数を、信用組合には全国信用協同組合連合会の計数を含む。
- (注2) 左端の欄中の括弧内は、2022年3月末時点の金融機関数。
- (注3) 政府系金融機関の計数は、日本政策金融公庫(中小企業事業、国民生活事業、農林水産事業)、沖縄振興開発金融公庫、商工中金、日本政策投資銀行の合計値。代理貸付は含まない。
- (注4) 件数は、貸付債権ベース。
- (出所) 金融庁及び財務省公表資料を基に当研究会作成

また、2020年4月から、中小企業再生支援協議会⁶³が、通常の支援事業に加えて新型コロナウイルス感染症特例リスクスケジュール(以下「特例リスク」という。)を開始し、2022年

3月末まで実施した。

(図表36) 中小企業再生支援協議会による新型コロナウイルス感染症特例リスクスケジュールの概要(2021年4月拡充後、2022年3月末まで)

- 緊急的な金融支援(リスクスケジュール)の調整**
主要債権者の支援姿勢を確認したうえで、中小企業に代わり、最長1年間の元本返済猶予を複数の金融機関に一括して要請
- 資金繰り計画策定支援**
中小企業者と主要債権者が作成する資金繰り計画の策定を支援(新規融資を含めた金融機関調整を行い合意形成をサポート)
- 収益力改善に向けた行動計画策定支援【希望に応じて】**
中小企業者の希望に応じ、ポストコロナに向けた行動計画(事業継続アクションプラン)の策定を支援
- 定期的なモニタリング**
原則毎月1回、資金繰りをチェックし、適宜助言
- 適切な支援策への移行**
特例リスク後に本格的な再生支援を希望する場合や、計画の遂行が極めて困難な場合、他の支援策へ移行

(出所) 中小企業再生支援協議会「新型コロナウイルス感染症特例リスクスケジュール実施要領(改定版)」(令和3年4月)、経済産業省・金融庁・財務省「中小企業活性化パッケージ(関連施策集)」(令和4年3月)を基に当研究会作成

特例リスクは、既往債務の支払や資金繰りに窮し、事業改善の具体的な検討が困難な中小企業者を対象に、最長1年間の緊急的な返済猶予の要請やその間の資金繰り計画の策定支援に加え、相談企業の要望に応じてポストコロナに向けた行動計画(事業継続アクションプラン)の策定支援⁶⁴等を行うものである。特例リスクの概要は、図表36のとおりであり、その実績として、2020年度は2,749件、2021年度は1,604件(累計4,353件)⁶⁵の特例リスク計画策定支援を完了している⁶⁶。

時措置に関する法律(平成21年法律第96号)において努力義務として規定されていたところ、同法の失効(2013年3月末)後も監督指針等において考え方が継承され、努力が求められている。なお、貸付条件の変更等とは、貸付条件の変更(元本返済猶予や返済期限の延長、返済額・金利負担の減免など)のほか、旧債の借換え、DES(デット・エクイティ・スワップ)その他の債務の弁済に係る負担の軽減に資する措置をいう。

⁶³ 中小企業の事業再生に向けた取組を支援するため、「産業競争力強化法」(平成25年法律第98号)に基づき47都道府県に設置されている。中立的立場の第三者機関として中小企業と金融機関の間に入り中小企業再生支援業務を行う。2022年4月に中小企業活性化協議会に改組。

⁶⁴ 行動計画(事業継続アクションプラン)の策定支援は、2021年4月の実施要領改定により追加。

⁶⁵ 中小企業庁金融課「中小企業再生支援協議会の活動状況について～令和3年度活動状況分析～」(令和4年6月)8頁

⁶⁶ 2022年4月以降は、経済産業省・金融庁・財務省「中小企業活性化パッケージ」(令和4年3月4日策定)により、ポストコロナを見据えた収益力改善支援へシフトすることとされ、中小企業再生支援協議会と経営改善支援センターとを統合

IV 評価

1 マクロデータ等から見た評価

(1) コロナ禍における中小企業の財務等の動向

今般のコロナ禍が中小企業に対して大きな影響を与えたことを受け、コロナ禍以降の中小企業向けの貸出しが大幅に増加したことは前述のとおりである（図表 15）。

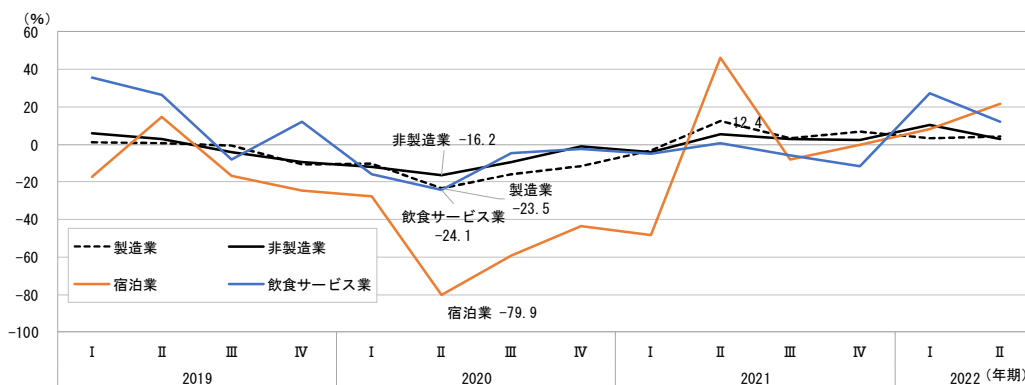
ここでは、改めて、財務省「法人企業統計調査」から、コロナ禍が中小企業の財務等へ与えた影響について確認する。具体的には、収益性の指標として、売上高（前年同期比）、売上高営業利益率及び売上高経常利益率を、安全性の指標として、借入金依存度、自己資本比率及び手元流動性比率を見ていく。その際、製造業と非製造業という区分に加えて、非製造業のうち、影響が深刻だった宿泊業と飲食サービス業の2つの業種にも注目する⁶⁷。

ア 収益性への影響

中小企業の売上高（図表 37）は、製造業・非製造業ともに、2020年第2四半期に落ち込んだ（製造業：▲23.5%、非製造業：▲16.2%）。特に、宿泊業は▲79.9%の大幅な落ち込みとなった。

中小企業の売上高営業利益率⁶⁸（図表 38）及び売上高経常利益率⁶⁹（図表 39）は、2020年第2四半期にともに低下した（売上高営業利益率については、製造業：▲0.1%、非製造業：0.3%）（売上高経常利益率については、製造業：0.9%、非製造業：1.1%）。足元では、供給制約等の影響があると推測されるものの堅調に推移している。コロナ禍後の推移を見る限り、売上高経常利益率は、売上高営業利益率ほどは低下しておらず、背景には、企業の利益確保努力のほか、給付金等の支援策により営業外収益が増加したことによる効果があったと推測される⁷⁰。

（図表 37） 中小企業の売上高（前年同期比）



（出所）財務省「法人企業統計調査（四半期別）」を基に当研究会作成

して発足した中小企業活性化協議会により、金融支援の要請の有無を問わず、財務内容・資金繰りの悪化等が生じるおそれのある中小企業者を対象に、収益力改善支援が行われている（詳細はV2(3)ア「中小企業活性化協議会関係」参照）。

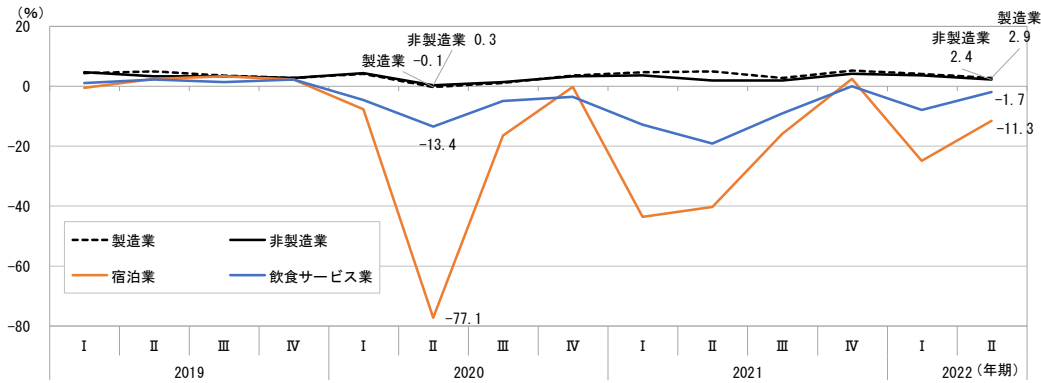
⁶⁷ いずれの指標も、財務省「法人企業統計調査（四半期）」を出所としているが、同調査では、資本金1千万円以上1億円未満を中小企業としており、小規模事業者を含まない点に留意が必要である。

⁶⁸ 売上高営業利益率＝営業利益÷売上高で算出される。営業利益は企業本来の営業活動から得た利益であり、売上高営業利益率が高い場合、本業の営業活動における企業収益力が高いと言える。

⁶⁹ 売上高経常利益率＝経常利益÷売上高で算出される。経常利益は、営業利益に、財務活動等における営業外損益を加味したものであるため、売上高経常利益率が高い場合、資産の売却損益などを除いた通常の経営活動における企業の収益力が高いと言える。

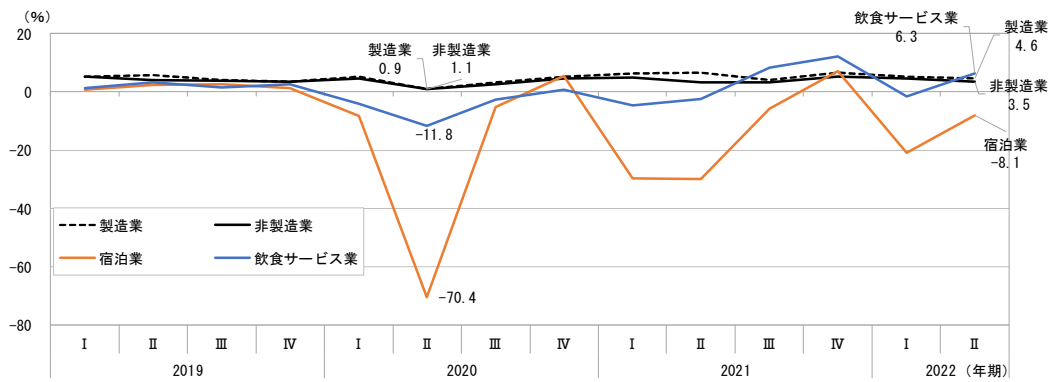
⁷⁰ CRD協会は、保有する中小企業の2021年9月までの決算データを分析し、コロナ禍以降、多くの中小企業において営業利益率が大幅に低下していることを指摘した。一方、最終利益率の低下幅は、営業利益率の低下と比較してそれほど小さくなく、背景には企業の利益確保努力の他、金融支援等の効果もあったと考えられることを指摘した（一般社団法人CRD協会「コロナ禍における中小企業決算への影響について」中小企業政策審議会金融小委員会（第1回）配付資料（令和4年2月））。

(図表 38) 中小企業の売上高営業利益率



(出所) 財務省「法人企業統計調査(四半期別)」を基に当研究会作成

(図表 39) 中小企業の売上高経常利益率



(出所) 財務省「法人企業統計調査(四半期別)」を基に当研究会作成

イ 安全性への影響

借入金依存度⁷¹ (図表 40) は、製造業・非製造業ともに、新型コロナ発生後に一時上昇したものの (製造業のピーク (2020年7-9月期) : 35.8%、非製造業のピーク (2021年4-6月期) : 36.9%)、足元ではコロナ禍前と同程度の水準にある。ただし、宿泊業や飲食サービス業では大幅に上昇し足元でもその水準は高止まりしている (2022年4-6月期の

宿泊業 : 78.2%、飲食サービス業 : 53.1%)。

自己資本比率⁷² (図表 41) は、製造業・非製造業ともに全体で見れば大幅な低下は見られないが、負債の増加と利益減少による純資産の減少双方の影響により、宿泊業や飲食サービス業では、コロナ禍前の水準に比べて低下している。

他方、手元流動性比率⁷³ (図表 42) は、コロナ禍前の水準と比べて高い傾向にある。

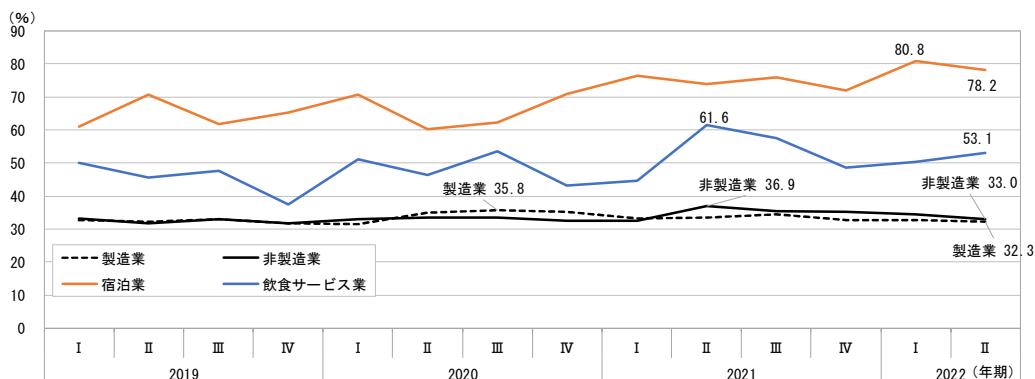
⁷¹ 借入金依存度 = (短期借入金 + 長期借入金 + 社債) ÷ 総資産。中小企業庁「2016年版中小企業白書」274頁では、「借入金依存度は、総資産に占める借入金の比率を指し、企業が保有する資産のうち、どの程度借入りに依存しているかを示すものである。この借入金依存度が高くなればなるほど、借入金返済の負担が増加し、資金繰りに悪影響が出る可能性が高くなり、さらには金利上昇による支払利息が増加し、費用が増加するリスクも高まる。逆に、利益の積み増し等により自己資本比率が上昇すると、借入金依存度が低下する。このように借入金依存度は企業の健全性を測る指標として用いられる。」としている。なお、中小企業では、金融機関以外からの借入れ (親会社や代表者等からの借入れ) の割合も一定以上あり、重要な資金調達方法の一つになっているが、ここでは、金融機関からの借入れに限って借入金依存度を算出している。

⁷² 自己資本比率 = ((純資産 - 新株予約権) ÷ 総資本) で算出される。企業の財務体質の健全性を図る尺度で、自己資本比率が高い場合は、総資本の中の返済しなければならない負債 (他人資本) によって賄われている部分が少なく、健全性が高いと言える。

⁷³ 手元流動性比率 = ((現金・預金 + 有価証券) ÷ 売上高) で算出される。企業の短期的な支払能力を計る尺度で、手元流動性比率が高いほど一般的に安全性が高いと判断されるが、高すぎると逆に企業が資金を再投資せず手元資金として確保していると捉えることができる。

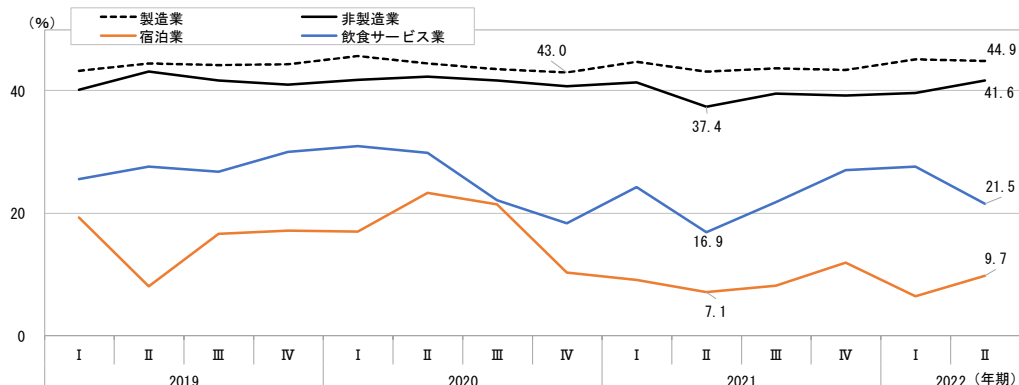
これらの指標からは、中小企業が今般のコロナ禍による売上げの減少や企業収益の悪化に対して、各種資金繰り支援策を活用し借入金を増加させたが、その結果、手元に現金・預金などが増えたことにより手元流動性が手厚くなっている現状がうかがえる。

(図表 40) 中小企業の借入金依存度



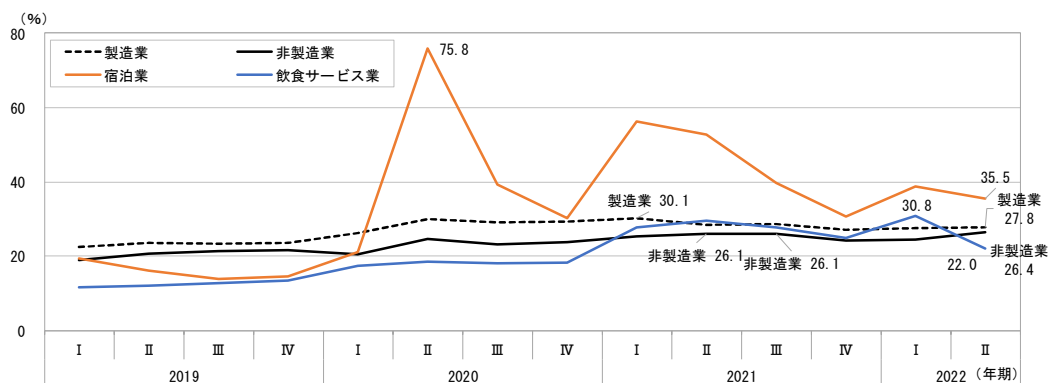
(出所) 財務省「法人企業統計調査（四半期別）」を基に当研究会作成

(図表 41) 中小企業の自己資本比率



(出所) 財務省「法人企業統計調査（四半期別）」を基に当研究会作成

(図表 42) 中小企業の手元流動性比率



(出所) 財務省「法人企業統計調査（四半期別）」を基に当研究会作成

(2) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所へのヒアリング調査

信金中央金庫 地域・中小企業研究所では、コロナ禍による中小企業への影響やコロナ支援策の効果について分析を行っている。以下では、同研究所へのヒアリング調査⁷⁴を基に、その概要を紹介する（V1「過剰債務問題」も参照）。

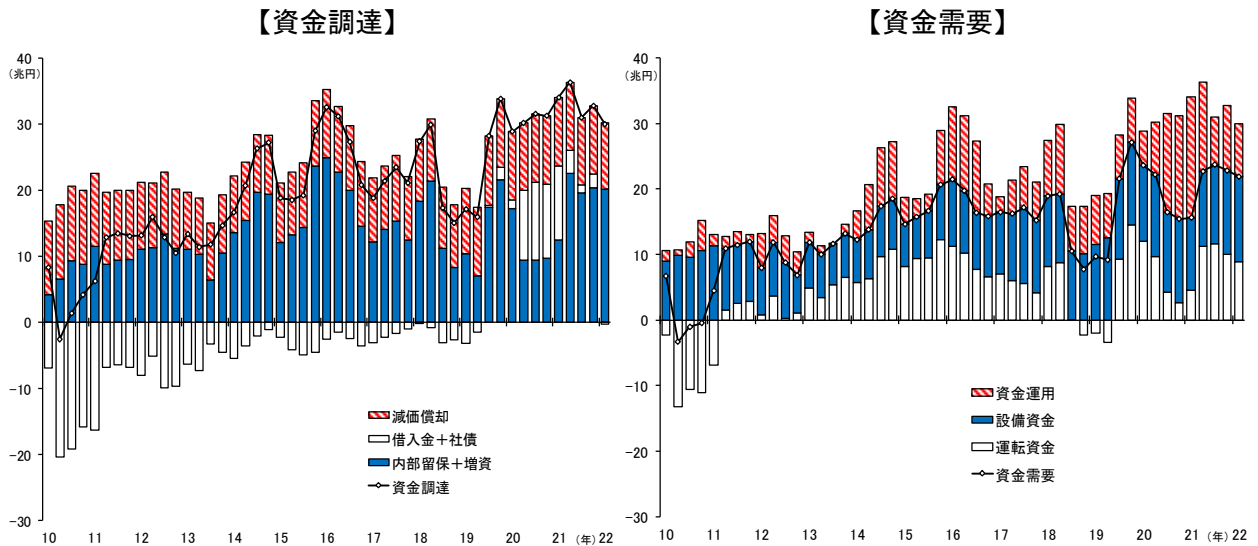
ア 収益性・安全性への影響と政策の効果

図表 43 のとおり、資金調達については、コロナ禍で企業収益が悪化し、内部による資金調達（内部留保＋増資）が大幅に縮小したが、それを相殺する形で外部からの資金調達（借入金＋社債）が増加したため、コロナ禍前と変わらない水準が維持された。一方、資金需要については、2020 年度に入り、緊急事態宣言等で経済活動が抑制されたことにより、運転資金需要は減少したが、外部からの調達増

により、資金調達と資金需要の差額である資金運用額（大半は現金・預金）が大幅に増加した。実質無利子・無担保融資等の資金繰り支援策が功を奏して、中小企業の資金調達環境は維持されていたと言える。

資金調達・資金需要を業種別で見たものが図表 44 である。2020 年度に、業績が悪化した業種（宿泊業や生活関連サービス業）では、内部留保が大幅に減少し、資金流入が悪化した。他方で、外部調達（有利子負債）により、資金流入のマイナスはある程度減殺されたことから、実質無利子・無担保融資等の資金繰り支援策が資金調達を下支えしたと言える。2021 年度は、多くの業種で業績が回復基調になる中、宿泊業では回復せず、内部留保等の資金調達がマイナスになるなど、依然として厳しい資金調達環境にある。

(図表 43) 中小企業（全産業）の資金調達と資金需要の推移（直近 1 年間のフローの合計）



(備考) 1. 直近 1 年間の合計額。資金調達＝資金需要＋資金運用
2. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(出所) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所資料

⁷⁴ 2022 年 8 月 17 日、当研究会は、信金中央金庫 地域・中小企業研究所から、「ウィズコロナ・ポストコロナにおける中小企業金融政策への示唆」についてヒアリング調査を行った。本稿において掲載した同研究所の資料は、ヒアリング時点のものである。なお、同研究所は、「中小企業の財務指標からみた経営状況～物価高・元利返済・人手不足などの中小企業の経営環境を取り巻く影響を考察～」(2022 年 10 月 5 日)にて直近のデータに基づく分析を行っている。<<https://www.scbri.jp/PDFnaigaikazai/scb792022y03.pdf>> (2022. 10. 5 閲覧)

(図表 44) 中小企業の業種別の資金調達・資金需要 (年度計)

(単位:兆円)

	資金調達									資金需要															
	19年度			20年度			21年度			19年度			20年度			21年度									
	19年度	20年度	21年度	有利子負債	内部留保+減価償却等	19年度	20年度	21年度	有利子負債	内部留保+減価償却等	19年度	20年度	21年度	有利子負債	内部留保+減価償却等	19年度	20年度	21年度							
全産業	28.84	34.06	29.93	1.33	11.18	▲0.28	27.51	22.90	30.21	23.63	15.62	21.87													
製造業	4.64	6.69	8.68	▲0.81	1.55	▲0.44	5.45	5.14	9.12	3.95	2.88	5.18	非製造業	24.20	27.39	21.24	2.14	9.63	0.16	22.06	17.76	21.08	19.68	12.74	16.69
食品	0.63	0.63	0.72	▲0.03	0.28	0.06	0.65	0.35	0.66	0.67	0.11	0.60	農林水産業	0.13	0.15	0.09	0.15	0.07	▲0.02	▲0.02	0.09	0.11	0.10	0.12	0.12
繊維	0.21	0.04	▲0.13	▲0.01	0.12	▲0.14	0.20	▲0.08	0.01	0.14	▲0.20	▲0.22	鉱業等	▲0.14	▲0.60	0.08	▲0.01	▲0.00	0.02	▲0.13	▲0.60	0.05	0.02	▲0.61	0.08
木材・木製品	0.02	0.07	0.16	▲0.01	0.02	0.03	0.03	0.05	0.13	0.05	▲0.01	0.13	建設	3.77	4.33	2.72	0.01	2.33	▲0.20	3.76	2.00	2.92	3.49	1.89	1.99
パルプ・紙等	0.19	0.26	0.24	▲0.01	▲0.01	0.03	0.20	0.27	0.22	0.16	0.17	0.17	電気	0.02	0.06	0.16	▲0.11	0.01	0.04	0.12	0.04	0.12	0.02	0.05	0.15
印刷・同関連	0.09	0.42	2.10	▲0.09	0.21	0.02	0.18	0.21	2.07	0.07	0.16	0.16	ガス・水道等	0.03	0.03	0.03	▲0.00	0.01	▲0.00	0.03	0.02	0.04	0.03	0.02	0.03
化学	0.27	0.20	0.34	▲0.11	▲0.02	▲0.08	0.38	0.22	0.41	0.23	0.11	0.16	情報通信	0.46	0.83	0.30	0.00	0.70	▲0.85	0.45	0.13	1.14	0.31	0.14	▲0.38
石油・石炭製品	0.02	0.02	0.01	▲0.01	▲0.00	▲0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	運輸等	1.89	1.92	1.53	0.29	0.55	0.11	1.61	1.38	1.42	1.66	1.21	1.56
窯業・土石製品	0.18	0.26	0.26	▲0.08	0.02	0.00	0.27	0.24	0.25	0.15	0.16	0.22	卸売	4.24	7.47	5.26	▲0.06	2.94	▲0.30	4.30	4.53	5.58	3.61	2.26	3.99
鉄鋼	0.09	0.18	0.27	▲0.05	0.02	▲0.05	0.14	0.16	0.32	0.12	0.07	0.28	小売	2.71	4.25	2.29	1.05	0.80	▲1.13	1.66	3.45	3.42	2.06	1.85	2.70
非鉄金属	0.10	0.09	0.18	0.01	0.01	0.04	0.09	0.08	0.15	0.06	0.05	0.15	不動産	2.53	3.22	2.67	▲0.67	0.28	0.28	3.20	2.94	2.39	2.01	2.61	0.36
金属製品	0.57	0.86	0.85	▲0.13	0.13	0.22	0.71	0.73	0.63	0.61	0.24	0.66	物品賃貸	0.63	0.53	0.46	▲0.01	0.04	▲0.28	0.64	0.49	0.73	0.60	0.39	0.37
はん用機械	0.18	0.29	0.10	▲0.02	0.10	▲0.08	0.20	0.19	0.19	0.17	0.23	0.04	宿泊	0.44	▲0.01	▲0.05	0.20	0.41	▲0.01	0.24	▲0.41	▲0.04	0.46	▲0.14	0.12
生産用機械	0.44	0.66	0.35	0.11	0.18	▲0.11	0.33	0.48	0.45	0.29	0.21	0.36	飲食サービス	0.19	0.82	▲0.21	▲0.06	0.67	▲0.34	0.25	0.15	0.13	0.26	0.54	▲0.00
業務用機械	0.17	0.23	0.29	0.08	0.04	0.05	0.09	0.20	0.24	0.06	0.06	0.17	生活関連サービス	0.31	▲0.05	0.27	▲0.05	0.09	0.02	0.36	▲0.14	0.25	0.26	0.13	0.13
電気機械	0.16	0.23	0.70	▲0.04	0.10	▲0.11	0.20	0.13	0.81	0.13	0.08	0.30	娯楽	0.83	0.78	0.32	▲0.12	0.24	▲0.13	0.95	0.54	0.45	0.68	0.46	0.40
情報通信機械	0.29	0.28	0.18	▲0.22	▲0.08	0.09	0.51	0.36	0.09	0.27	0.26	0.24	専門・技術サービス等	1.34	1.22	3.61	0.91	0.22	2.77	0.43	1.00	0.83	1.88	0.55	3.48
輸送用機械	0.45	0.62	0.33	▲0.02	0.05	▲0.16	0.47	0.57	0.49	0.40	0.35	0.38	教育関連	0.22	0.03	0.06	▲0.11	▲0.02	0.02	0.33	0.05	0.05	0.14	▲0.05	0.11
その他製造業	0.60	1.36	1.73	▲0.18	0.39	▲0.24	0.78	0.97	1.97	0.33	0.80	1.36	医療福祉	0.54	0.12	0.48	0.11	0.01	0.09	0.43	0.11	0.39	0.33	0.12	0.38
													労働者派遣等	0.13	0.17	0.22	▲0.17	0.04	0.08	0.29	0.13	0.14	0.20	0.06	0.15
													その他サービス	3.95	2.14	0.95	0.78	▲0.02	3.17	1.86	0.97	1.56	1.12	0.95	

(備考) 1.有利子負債=借入金+社債
2.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(出所) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所資料に当研究会において一部加筆

中小企業は、一般的に、売上高が大きく減少するような局面での耐性は大企業に比べて低いとされる⁷⁵。損益分岐点比率⁷⁶は、売上高が現在の何%以下の水準になると赤字になるかを表し、売上高の減少に対する耐性を示す指標であり、その割合が低いほど赤字への耐性が強いとされているが、中小企業のそれは、2020年4-6月の製造業で100%を超えるまでに悪化した(利益がマイナスの状態)。非製造業では、製造業ほどの悪化ではないものの、リーマンショック時を超える水準まで悪化した。足元では、製造業・非製造業ともにコロナ禍前の水準まで回復している。

今般のコロナ禍における各種給付金等⁷⁷は営業外収益に含まれることが多く、経常利益を押し上げる要因となった。営業外損益がど

の程度損益分岐点比率を押し下げたかを算出したものが図表 45 である。コロナ禍前の営業外損益による損益分岐点比率の押下げ効果が、2018年~2019年度平均(全産業)で2.4%ポイント程度であったのに対して、今般のコロナ禍における2022年1-3月期(全産業)では5.4%ポイント程度であった。各種支援策⁷⁸は、足元の損益分岐点比率を3%ポイント程度押し下げる(改善させる)効果があったと見られる。

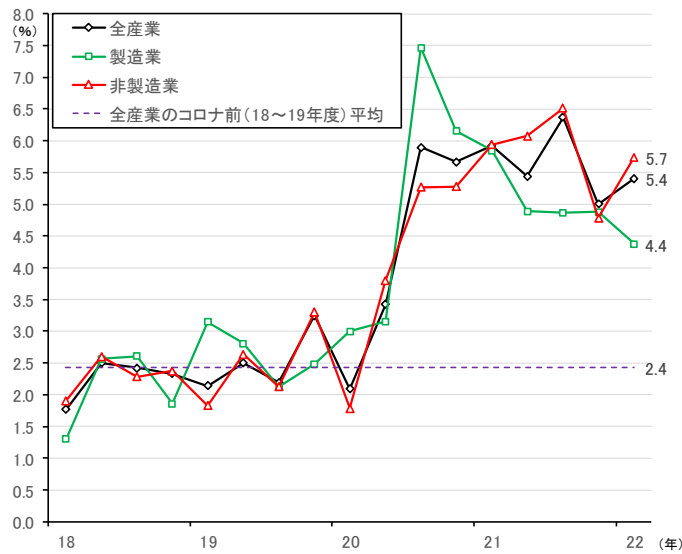
⁷⁵ 中小企業庁「2021年版中小企業白書」II-7頁

⁷⁶ 損益分岐点比率=損益分岐点売上高÷売上高。

⁷⁷ 持続化給付金や雇用調整助成金、営業時間短縮等に係る協力金など。

⁷⁸ 給付金・助成金等の経済支援策だけでなく、借入金利の引下げ等の金融政策等を含む。

(図表 45) 中小企業の営業外損益による損益分岐点比率の押下げ効果



(備考)1.営業利益ベースの損益分岐点比率－固定費から営業外損益を控除して算出した経常利益ベースの損益分岐点比率とした。
 2.当研究所が米商務省センサス局“X-13ARIMA-SEATS”を用いて算出した季節調整値
 3.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(出所) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所資料に当研究会において一部加筆

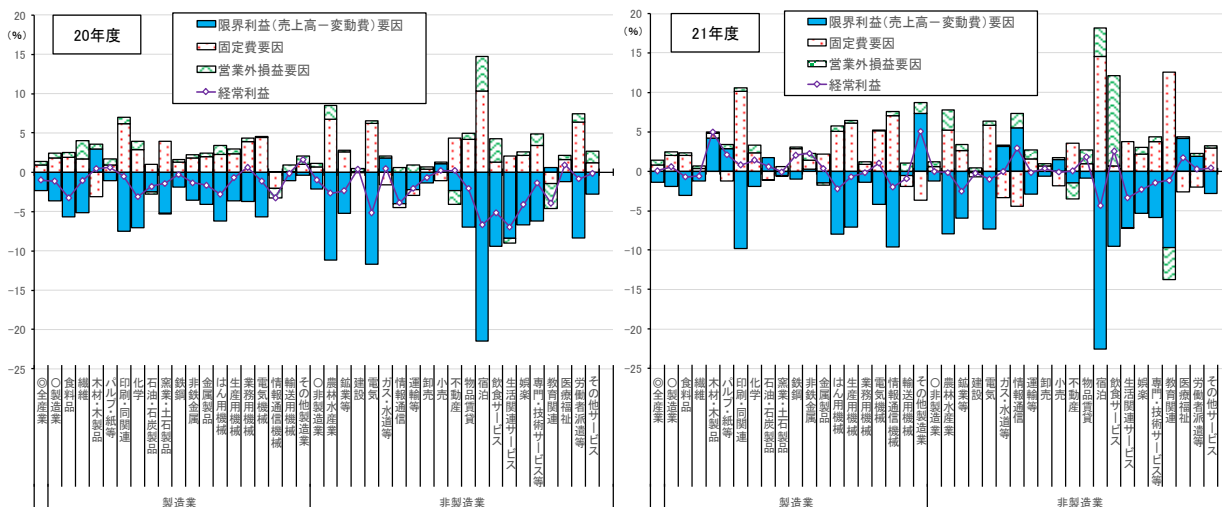
次に、実際にどのような業種に政策の効果があつたのかを見る。図表 46 は、中小企業の経常利益について 2019 年度と比較した要因別増減額 (対 2019 年度売上高) を業種別に示したものである。2020 年度は、固定費を回収する利益である、限界利益 (売上高－変動費) がほとんどの業種で悪化し、経常利益の押下げの要因となった。特に、宿泊業では、行動制限による客足の減少で限界利益が悪化し、固定費の回収が厳しい状況に陥ったことが示されており、コロナ禍の影響が顕著に表れている。

一方、固定費は、休業等により人件費が抑制されたことから経常利益の押上げの要因となった。同様の傾向は 2021 年度においても見られる。

営業外損益は、各種給付金等の支給があつたことから、ほとんどの業種で経常利益の押上げの要因となった。特に、2021 年度における飲食サービス業でのプラス寄与が大きく、営業時間短縮等に伴う協力金等の支援策が利

益を下支えしたことが分かる。ただし、飲食サービス業と同様にコロナ禍の影響が大きかった宿泊業では、2021 年度においても依然として、限界利益の悪化が経常利益を押し下げて利益が圧迫されている状況が続いており、給付金等の政策の効果だけでは不十分であつたと見られる。

(図表 46) 中小企業（業種別）の経常利益の増減要因（2019 年度と比較した要因別増減額の対 2019 年度売上高比）



(備考) 1.固定費は人件費+減価償却費、変動費は売上原価+販売費及び一般管理費-固定費とした。
2.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(出所) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所資料

イ 業績の回復と今後の見通し

図表 47 のとおり、足元における中小企業の黒字企業の割合は 50%を上回り、コロナ禍前の水準を回復している。赤字企業の割合も 20%を下回るなど、利益水準が改善した中小企業が増えていることが分かる。小企業も黒字企業と赤字企業の割合が均衡しつつあり改善傾向にある。中小企業全体として業績が回復していることが分かる。

また、信金中央金庫 地域・中小企業研究所「全国中小企業景気動向調査⁷⁹⁾」によると、中小企業の業況判断D I 及び資金繰り判断D I は、2020 年 4 - 6 月期にはリーマンショック時並みの落ち込みとなったが、その後、いずれの指標も中小企業全体で見れば着実に回復している。

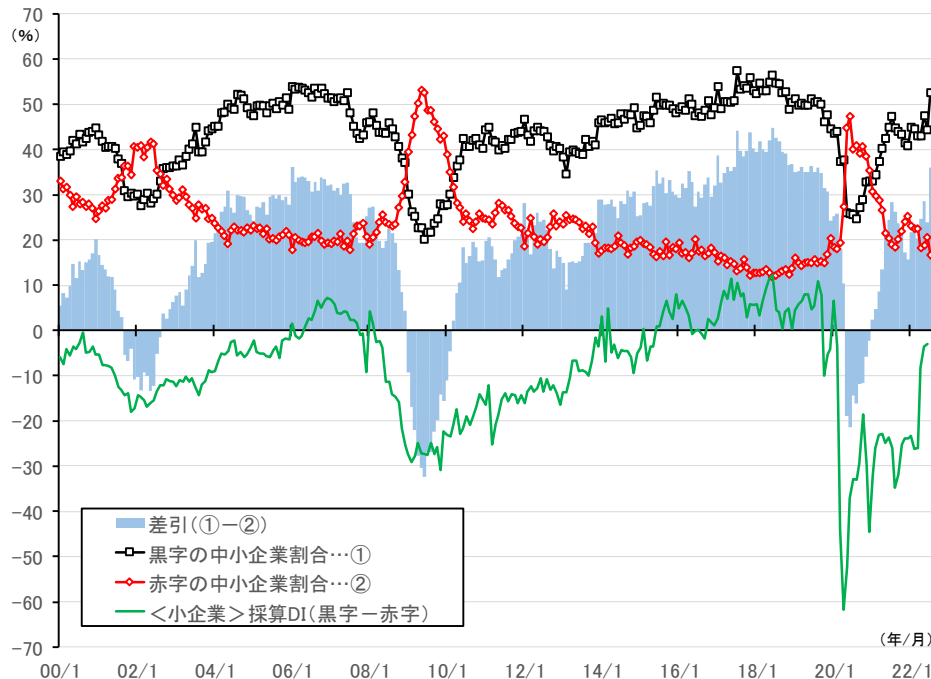
今後、経済活動が一層活発化する中、中小企業の業績等はおおむね改善傾向が続くことが見込まれる。

ただし、足元において、一部の業種や小規

模企業で業況や資金繰りの改善に遅れが見られることには注意を要する。特に、宿泊業では、インバウンド需要や国内旅行者の回復がいまだ不透明であることに加えて、元々、構造不況業種であることなどから、今後、債務負担が業績改善の足かせになることも懸念される（過剰債務問題についてはV 1 「過剰債務問題」参照）。

⁷⁹⁾ 第 188 回調査の要領は次のとおり。調査時点：2022 年 6 月 1 日～7 日、調査方法：原則として全国の信用金庫営業店の調査員による面接聴取りによる感触調査、調査対象：回答企業のうち従業員 20 人未満の企業が約 7 割を占めるなど比較的小規模な企業が主体、標本数：15,252 企業、有効回答数：13,770 企業、回答率：90.2%

(図表 47) 中小企業の黒字・赤字別の企業割合



(備考) 1. 中小企業は最近3か月における利益額の水準の実績(季節調整値)。小企業の採算DIは季節調整値
 2. 調査対象は、中小企業は製造業、建設業、運輸業、卸売業、小企業は小売業、飲食店、サービス業を含む。
 3. 日本政策金融公庫『中小企業景況調査』、『全国小企業月次動向調査』より作成

(出所) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所資料

2 各種アンケート調査による支援策の評価

中小企業向けコロナ支援策については、政府や政府系金融機関、シンクタンク等が様々なアンケート調査を実施している。その中から、支援策の利用状況や評価等に関するものをいくつか紹介する。

(1) 最近の企業動向等に関する実態調査(衆議院調査局経済産業調査室 2022年2月)

衆議院調査局経済産業調査室は、「最近の企業動向等に関する実態調査⁸⁰」を行った。その中で、「ポストコロナに向けて政府に期待する資金繰り支援策」について尋ねたところ、「民間金融機関による実質無利子・無担保融資の復活」(33.2%)や「政府系金融機関による実質無利子・無担保融資の期間延長」(30.3%)

が上位を占めた(図表 48)。全体として、企業規模が小さくなるほど回答割合が高くなる項目が目立ち、コロナ禍の影響が長期化する中、中小企業・小規模企業では手厚い資金繰り支援策に対する期待が高いことが明らかになった(図表 49)。

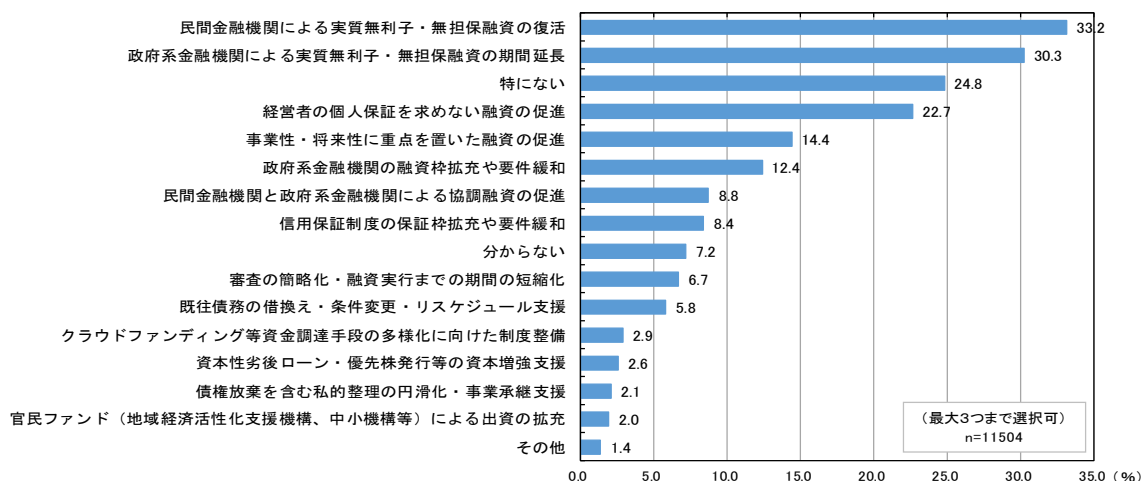
一方、「特にない」との回答も、全体の4分の1に上った(図表 48)。この背景は必ずしも明らかではないが、今般のコロナ禍においては、政府が各種の支援策により、企業の資金繰りを支えてきたため、調査時点ではこれ以上の資金繰り支援策を必要としていない企業が一定数存在した可能性が考えられる。

なお、「クラウドファンディング等資金調達手段の多様化に向けた制度整備」や「資本金劣後ローン・優先株発行等の資本増強支援」、

⁸⁰ 調査は、衆議院調査局経済産業調査室が帝国データバンクに委託して実施したもの。調査の要領は次のとおり。調査時期：2021年11月16日～30日、調査方法：web調査、調査対象企業数：2万3,679社、有効回答企業数：1万1,504社、回答率：48.6%

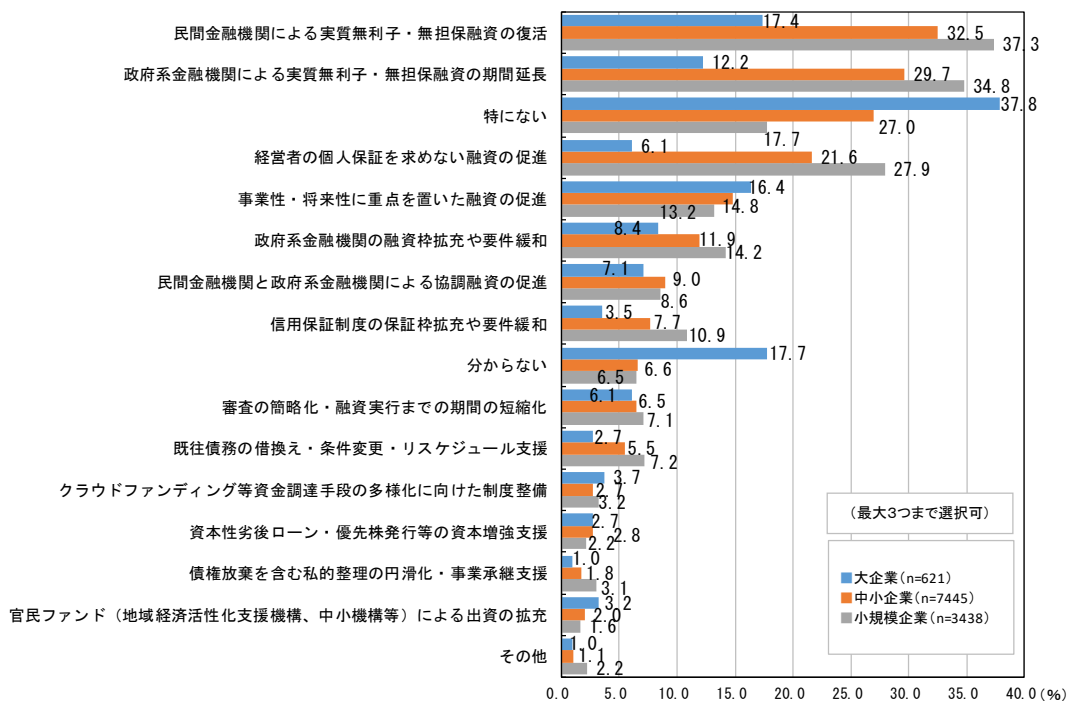
「官民ファンド（地域経済活性化支援機構、中小機構等）による出資の拡充」といった、返済義務のない株主資本であるエクイティに関する各種支援策については、いずれも回答割合が低い。

(図表 48) ポストコロナに向けて政府に期待する資金繰り支援策（全企業）



(出所) 衆議院調査局経済産業調査室資料

(図表 49) ポストコロナに向けて政府に期待する資金繰り支援策（規模別）



(出所) 衆議院調査局経済産業調査室資料

(2) 新型コロナウイルス感染症下における企業実態調査(経済産業研究所 2020年11月)

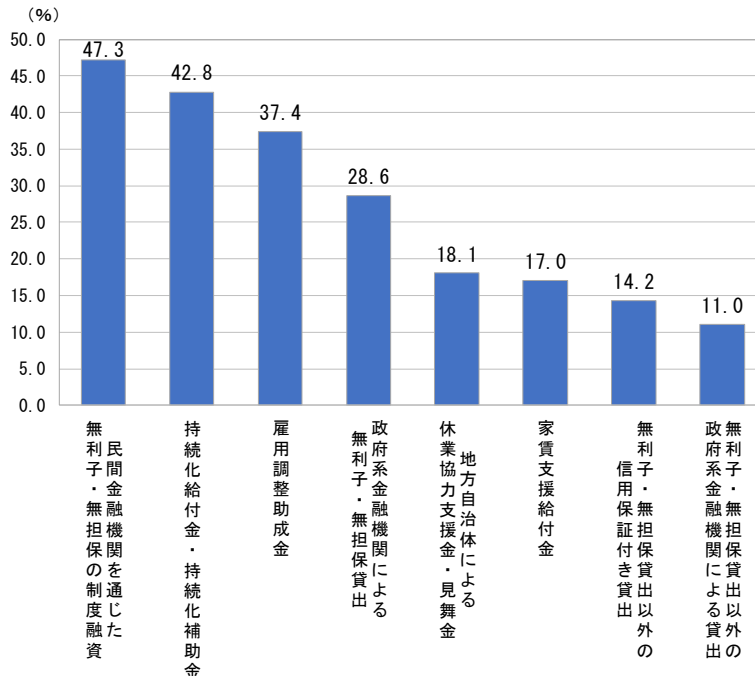
独立行政法人経済産業研究所(R I E T I)の「新型コロナウイルス感染症下における企業実態調査⁸¹」では、企業が実際に資金を得た支援措置について調査している(図表50)。

「民間金融機関を通じた無利子・無担保の制度融資」(47.3%)の利用率が最も高く、次いで「持続化給付金・持続化補助金」(42.8%)、「雇用調整助成金」(37.4%)、「政府系金融機関による無利子・無担保貸出」(28.6%)が続いた。なお、業種別では、宿泊・飲食サービスの利用率が全ての支援措置において最も高かった。

支援措置を申請した時期と資金を得た時期について尋ねたところ(図表51)、資金繰りの支援措置(政府系金融機関や民間金融機関による無利子・無担保融資等)は、申請の時

期や資金を得た時期のピークが5月～6月であった。最も役に立った支援措置を尋ねたところ、1位として回答割合が高かった支援策は、「政府系金融機関による無利子・無担保貸出」、「持続化給付金」、「雇用調整助成金」、「民間金融機関を通じた無利子・無担保の制度融資」の順となった。

(図表50) 資金を得た支援措置(複数回答)



(出所) 経済産業研究所「新型コロナウイルス感染症下における企業実態調査」を基に当研究会作成

⁸¹ 調査は、経済産業研究所が東京商工リサーチに委託して実施したもの。調査の要領は次のとおり。調査時期：2020年11月、調査方法：郵送調査・web調査、調査対象企業数：法人企業2万社、有効回答企業数：4,718社、回答率：23.6%<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/summary/21060012.html> (2022.10.5閲覧)

(図表 51) 支援措置を申請した時期と資金を得た時期

		2020年 2～3月	4月上旬	4月下旬	5月	6月	7月	8月	9月以降	回答件数 計
政府系金融機関による 無利子・無担保貸出	申請した月	9.7	13.2	14.3	23.9	15.9	9.9	6.6	6.7	100.0
	資金を得た時点	2.8	7.4	8.9	21.6	22.6	14.8	10.1	11.8	100.0
無利子・無担保貸出以外の 政府系金融機関による貸出	申請した月	12.0	12.6	11.4	22.5	16.8	8.7	6.9	9.0	100.0
	資金を得た時点	5.6	6.9	9.4	19.4	22.6	13.2	10.0	12.9	100.0
民間金融機関を通じた 無利子・無担保の制度融資	申請した月	3.1	6.5	11.7	23.1	20.9	14.7	9.8	10.1	100.0
	資金を得た時点	1.8	2.5	5.8	17.7	22.7	20.0	13.8	15.8	100.0
無利子・無担保貸出以外の 信用保証付き貸出	申請した月	9.4	12.4	11.9	22.3	17.6	9.2	8.2	8.9	100.0
	資金を得た時点	7.6	5.4	10.8	17.4	19.1	13.7	10.5	15.4	100.0
持続化給付金・ 持続化補助金	申請した月	1.3	3.9	8.3	32.9	21.7	11.8	8.4	11.8	100.0
	資金を得た時点	0.5	1.2	2.3	21.1	31.2	17.0	11.1	15.7	100.0
地方自治体による 休業協力支援金・見舞金	申請した月	0.6	6.1	6.3	28.4	23.4	14.0	9.0	12.1	100.0
	資金を得た時点		1.5	2.9	15.2	28.9	21.7	11.8	18.1	100.0
雇用調整助成金	申請した月	2.9	7.4	10.3	24.3	23.2	13.6	10.5	7.8	100.0
	資金を得た時点	0.8	2.0	3.3	9.8	21.0	23.2	17.1	22.9	100.0
家賃支援給付金	申請した月		0.7	0.4	4.2	6.8	20.6	24.1	43.2	100.0
	資金を得た時点			0.2	1.1	5.2	5.2	14.5	73.8	100.0

(出所) 経済産業研究所「新型コロナウイルス感染症下における企業実態調査」を基に当研究会作成

(3) 金融機関の取組みの評価に関する企業アンケート調査 (金融庁 2021年6月)

金融庁の「金融機関の取組みの評価に関する企業アンケート調査⁸²⁾」では、新型コロナ発生後の資金繰りについて尋ねている。2020年2月～2021年4月の期間中で「苦しい時があった」との割合が最も高くなったのは、2020年5月だった。この設問で回答した資金繰りが悪化した時期とは別に資金繰りが改善した時期があった企業に対して、資金繰りが改善した理由(複数回答)を尋ねたところ、「実質無利子・無担保融資」(57.2%)の割合が最も高く、次に「売上の増加」(41.1%)、「各種補助金・助成金の利用」(38.9%)が続いた。

また、新型コロナ発生後に金融機関から資金繰りに関する支援を受けた企業に対して、その内容を尋ねたところ、「実質無利子・無担保融資(新規融資)」(73.9%)が最も高く、次いで「実質無利子・無担保融資(既存融資)

の借換え)」(16.4%)、「制度融資」(13.3%)が続いた⁸³⁾。あわせて、そのサービスの満足度について尋ねたところ、「実質無利子・無担保融資(新規融資)」、「実質無利子・無担保融資(既存融資の借換え)」及び「制度融資」いずれも、「満足した」と「とても満足した」の合計割合が約8割になった。

(4) 新型コロナウイルス感染症の中小企業への影響に関する調査 (日本政策金融公庫総合研究所 2022年5月)

日本政策金融公庫総合研究所の「新型コロナウイルス感染症の中小企業への影響に関する調査⁸⁴⁾」では、新型コロナに対して企業がどのような対策を実施したかについて尋ねている(複数回答)。2020年1月～12月は「融資の申請」(57.6%)の割合が最も高く、次いで「雇用調整助成金の申請」(52.3%)、「営業の一部自粛」(52.1%)と続いた。2021年1

⁸²⁾ 調査は、金融庁が帝国データバンクに委託して実施したもの。調査の要領は次のとおり。調査時点：2021年4月1日～23日、調査方法：郵送調査・web調査、調査対象：地域金融機関をメインバンクとする中小企業・小規模企業を中心に30,130社、有効回答企業数：10,162社、回答率：33.7%

⁸³⁾ なお、新型コロナ発生後に金融機関から新たな支援は受けていないと回答した企業に対して、その理由(複数回答)を尋ねたところ、支援策の利用が拒絶されたとする回答割合は非常に低く、「コロナ発生前から受けている支援で十分である」(57.3%)や「コロナ発生前・コロナ発生後ともに、金融機関からの支援は必要としていない」(35.6%)との理由が大半だった。

⁸⁴⁾ 調査は、日本政策金融公庫総合研究所が取引先に対してアンケートを実施したもの。調査の要領は次のとおり。調査時点：2020年4・6・8・10・12月、2021年2・4・6・8・10・12月、2022年2・4月、調査対象：三大都市圏の日本政策金融公庫取引先900社、有効回答企業数：618社(2022年4月調査)、回答率：68.7%(2022年4月調査) <https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/tokubetu_220524.pdf> (2022.10.5閲覧)

月～12月は「営業の（一部）自粛」（42.6%）、
「雇用調整助成金の申請」（42.4%）、「融資の
申請」（40.2%）の順に、2022年1月～2月は
「テレワークの導入」（33.5%）、「営業の（一
部）自粛」（31.3%）、「販売価格の引き上げ」
（28.2%）の順になった。推移を見ると、融
資や補助金・給付金、雇用調整助成金等に關
する項目の割合が低下する一方で、「在庫・原
材料の積み増し」や「販売価格の引き上げ」
の割合が上昇している。

(5) 各種アンケート調査からの示唆

それぞれのアンケート調査は、調査の趣旨
や時期、対象等が異なるため、結果の解釈を
断定したり、別々の調査結果を一概に関連付
けたりすることはできない。こうした点に留
意しつつ、各アンケート調査を概観すると、
政府系金融機関や民間金融機関による無利
子・無担保融資や雇用調整助成金、持続化給
付金等は、ニーズも利用率も高く、かつ、企
業側からおおむね評価されていたことがう
かがえる。特に、コロナ禍の影響が深刻だ
った業種やより小規模の企業等においては、
事業や雇用の継続を下支えした可能性が高
い。資金繰り支援策については、コロナ禍
当初の段階でスピード感をもって資金繰り
支援メニューが新設・拡充され、融資が
実行されたことは、雇用調整助成金や給付
金のように、一般的に申請から支給まで
に時間を要する支援策との兼ね合いから
見ても適当であったことがうかがえる。

他方で、資金繰り支援策へのニーズは
既に一服していると推察され、足元では、
原材料・エネルギー価格の高騰という
新たな局面を迎えており、現在継続さ
れている支援策についても適宜適切に
見直すことが求められる。

3 先行研究による分析

中小企業向けのコロナ支援策につ
いては、これまで、主に支援策を利用
した企業の分析に焦点を当てた先行
研究が行われている。以下では、い
くつかを紹介する。なお、中小企
業向け支援策は、現在も継続中又
は終了後間もないものが多いた
め、支援策が利用企業の事後的な
パフォーマンスに与えた効果等につ
いては、今後の研究が待たれるテ
ーマである。

(1) 植杉威一郎 一橋大学経済研究所経済制度・経済政策研究部門教授へのヒアリング調査

(1)では、植杉教授による中小企
業の資金繰り支援に係る研究成果の
一部について、当研究会が同教授
に対し行ったヒアリング調査⁸⁵
の概要を紹介する。

植杉教授は、まず、今回の資金繰り
支援策は、短期の経済的ショックを
軽減するという政策目的に照らせば、
コロナ禍において企業の倒産件数
が極めて低位で推移したことから、
十分に目的を果たしたとしている。
その上で、中小企業金融政策の本
来の役割には、経済全体の成長に
寄与する効率的な資金配分の実現
もあり、その観点からの考察も重
要であるとして以下の分析を行っ
た。

第一の分析として、植杉教授は、
コロナ禍の資金繰り支援策の利用
率においては、コロナ禍前から「
ゾンビ企業」であった企業の方が
政府の資金繰り支援策をより利用
する傾向にあったことを明らかに
している。なお、「ゾンビ企業」と
は、定性的には「金融機関の支
援がなければ事業の存続が難し
い企業」と定義される（IV 3 (1)
ア「ゾンビ企業」の動向等」参
照）。

次いで、第二の分析として、政
府系金融機

⁸⁵ 2022年8月10日、当研究会は、植杉教授から、前掲注35に掲載されている研究成果等についてヒアリング調査を行った。

関の直接貸出の過去の実績と、過去の金融危機時に行われた特別信用保証や緊急信用保証について、資金繰り改善効果はある一方で、事後的な業績⁸⁶を改善させるまでには至っていないことを明らかにしている（IV 3 (1)イ「過去の政府の金融支援の効果等」参照）。

最後に、これらの分析を踏まえ、中小企業支援の在り方に関して、政府系金融機関等による事業再生等への関与や、経営者が事業再生を受け入れやすくするための環境整備を進めることの重要性を指摘している（IV 3 (1)ウ「ポストコロナへ向けた中小企業支援の在り方」参照）。

ア 「ゾンビ企業」の動向等

「ゾンビ企業」を定性的に「金融機関の支援がなければ事業の存続が難しい」と定義することについてはコンセンサスがあるものの、実際に定量的に「ゾンビ企業」を抽出することは難しく、その実態の把握を試みる研究が多く行われている⁸⁷。定量的な基準には、代表的なものが二つあり、そのうちの一つは、金利の優遇を受けているかどうかを見るもの⁸⁸（基準①）である。しかし、それだけでは、低金利で借入れができる優良企業が含まれてしまう過誤や、逆に負債が多いなどの理由で

返済可能性が低く、高い金利を払っている企業が含まれない過誤が起り得ることが指摘されている。このため、二つ目の基準として、金利の優遇を受けているかどうかに加え、企業パフォーマンスや負債比率・変化も考慮した代替的な基準⁸⁹（基準②）が提案されている。植杉教授は、特に世界金融危機後の低金利環境下においては、後者の基準②の方がより適切であるとしている⁹⁰。

植杉教授がこれらの基準に基づいて「ゾンビ企業」比率の推移を算出した結果が、図表 52 である。その推移は、世界金融危機以降コロナショック前までの期間には、基準②（図表 52 の点線）によれば低下傾向にあった⁹¹。コロナ禍の 2020 年には、基準①・基準②のいずれによっても比率が上昇しており、「ゾンビ企業」は増えている可能性があるが、その比率は「コロナショック後において世界金融危機時よりも明確に高まっているとはいえない⁹²」としている。2021 年については、借入れ依存度の上昇により、基準②に基づく「ゾンビ企業」の比率は 2020 年に続いて上昇する可能性があるとして指摘している。

⁸⁶ 営業利益率、営業赤字、簿価上の債務超過など。

⁸⁷ 植杉・前掲注 35 43-45 頁。山田琴音ほか「企業金融支援と資源配分—研究の潮流と新型コロナウイルス感染症拡大後の動向—」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ（2022.3）にも詳しい。

⁸⁸ 長短プライムレート、市場における社債発行金利、各企業の長短借入金額、社債発行額に基づいて最低支払金利を計算し、それが実際の支払金利よりも高い企業をその企業が「ゾンビ企業」に当たる状態にあるとする基準（Ricardo J. Caballero et al., “Zombie lending and depressed restructuring in Japan.” *American Economic Review*, vol.98 no.5 (2008) pp.1943-1977）によるもの。植杉・前掲注 35 44 頁 表 1-5）。

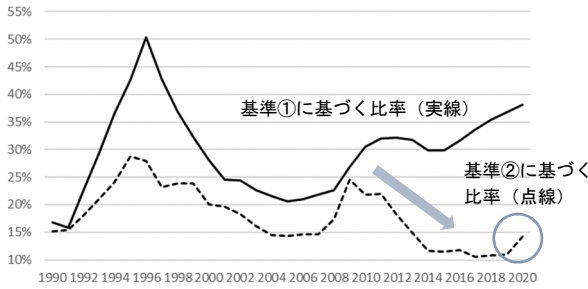
⁸⁹ EBIT（Earnings before Interest and Taxes：税引前当期利益+支払利息-受取利息）が最低支払利息よりも少なく、かつ以下の（A）・（B）の2つの基準のいずれかに当てはまる企業を「ゾンビ企業」に当たる状態にあるとする基準。（A）前掲注 88 の基準に当てはまる。（B）前期に負債が総資産の半分以上を占めており、かつ前期から今期にかけて借入れが増えている（Shin-ichi Fukuda and Jun-ichi Nakamura, “Why did ‘zombie’ firms recover in Japan?” *The World Economy*, vol.34 no.7 (2011) pp.1124-1137 によるもの。植杉・前掲注 35 44 頁 表 1-5）。

⁹⁰ 実際、金融機関から貸付条件の変更を受ける企業は、基準②による「ゾンビ企業」により当てはまっている（植杉・前掲注 35 47 頁）。

⁹¹ 基準①（図表 52 の実線）では、世界金融危機後の 2009 年以降、比率が上昇を続けているが、植杉教授は、プライムレートがほぼ変化しない中で、優良企業を含めて企業の実際の借入金利が低下を続けているため、健全であるにもかかわらず「ゾンビ企業」と認定される企業が増えている可能性があるとしている。

⁹² 植杉威一郎ほか「新型コロナウイルス感染症下における企業実態調査の概要（改訂版）」経済産業研究所ディスカッションペーパーシリーズ（2022.2 改訂）1 頁

(図表 52) 中小企業における「ゾンビ企業」比率の推移



- (注 1) 基準①は、金利の優遇の有無のみに着目した Caballero et al. (2008)の基準。
 - (注 2) 基準②は、金利の優遇の有無に加えて企業パフォーマンスや負債比率・変化にも着目した Fukuda and Nakamura(2011)の基準。
 - (注 3) 経済産業研究所が中小企業を主な対象として行った 2008 年、2009 年、2014 年、2020 年の調査のいずれかに回答した企業について、株式会社東京商工リサーチのデータベースから財務データを得て計測したもの。サンプル数は年によって異なり、1990 年は約 2,200 社、2000 年には約 5,500 社まで増加し、その後は 5,800 社から 6,500 社の間を変動している。
- (出所) 植杉教授提供資料に当研究会加筆

また、植杉教授は、コロナ禍に入る前年に「ゾンビ企業」であった企業とそうでない企業とについて、コロナ禍における支援措置の利用率を分析した。具体的には、2019 年時点における「ゾンビ企業」・「非ゾンビ企業」の属性別⁹³に、コロナ禍における各種の支援措置の 2020 年時点の利用率を比較した。その結果は、図表 53 のとおりであり、コロナ禍の前年に「ゾンビ企業」であった企業の方が、2020 年において政府による支援措置の利用率が高い傾向にあることが示された⁹⁴。

(図表 53) コロナ禍における支援措置の利用率（「ゾンビ企業」、「非ゾンビ企業」別）

	非ゾンビ企業	ゾンビ企業
コロナ禍における支援措置の利用率		
政府系金融機関による無利子無担保貸出	24.8%	35.6%
民間金融機関による無利子無担保貸出	46.5%	56.3%
持続化給付金・補助金	34.4%	47.8%
地方自治体休業支援金	11.1%	17.5%
雇用調整助成金	31.9%	44.1%
家賃支援給付金	12.5%	16.2%

- (注 1) 「ゾンビ企業」・「非ゾンビ企業」の別は、金利の優遇の有無に加えて企業パフォーマンスや負債比率・変化にも注目した基準 (Fukuda and Nakamura(2011)によるもの) を用い、2019 年時点におけるデータに基づき区別。
- (注 2) 支援措置の利用率は、2020 年 11 月に実施したアンケート調査による。
- (出所) 植杉教授提供資料より抜粋

この結果から示唆される論点として、「ゾンビ企業」への支援の是非が挙げられる。これについて植杉教授は、以下の二つの理由から一定の評価をしている。一点目は、今回の支援措置の政策目的に照らし、「緊急時には、支援に値する企業がそれを得られないリスクを小さくすることの方が、支援を受けるべきではない企業がそれを得るリスクを小さくするよりも重要であるという見方もあり得る⁹⁵」こと、二点目は、一旦「ゾンビ企業」に当てはまっても脱却する企業が多いとの指摘⁹⁶を踏まえれば、「ゾンビ企業」への政府の支援は必ずしも回復見込みのない企業への延命措置に当たるというわけではないということである。ただ、効率性の観点から議論すれば、支援措置を利用した企業のパフォーマンスが事後的に良好でない場合には、事業再生に向け

⁹³ 「ゾンビ企業」の定義は、基準②によるものを用いている。

⁹⁴ この傾向は、世界金融危機時における緊急保証付貸出の利用率にも見られ、世界金融危機の前に「非ゾンビ企業」であった企業の緊急保証付貸出の利用率が 21.6%なのに対し、「ゾンビ企業」であった企業の利用率は 40.5%であった（「ゾンビ企業」の定義は、基準②によるもの。植杉・前掲注 35 49 頁）。

⁹⁵ 植杉・前掲注 35 49 頁

⁹⁶ 植杉・前掲注 35 48 頁に紹介されている Fukuda and Nakamura・前掲注 89 の研究結果。

た取組が必要であり、政府や金融機関等の積極的な関与が重要であると指摘している。

イ 過去の政府の金融支援の効果等

中小企業向け資金繰り支援策のうち、金額的に大きく主要な政策と言える信用保証及び政府系金融機関による直接貸出について、植杉教授は、過去の実績⁹⁷を基に、(a) 利用企業の傾向、(b) 政策の効果——を検証する実証分析を行った。以下、その結論を簡単にまとめる。なお、いずれの政策も、政府が信用リスクを負担する（広く国民に転嫁する）ことにより中小企業の負債による資金調達を容易にするという点で共通するが、企業側の受ける便益が異なる⁹⁸ため、政策効果の現れ方にも違いが出ると考えられる。

【植杉教授による実証分析の結果（概要）】

(a) 利用企業の傾向

信用リスクが高い企業ほど、政府系金融機関の融資よりも信用保証を利用した⁹⁹。

(b) 政策の効果

○借入れへの影響：信用保証付融資は、民間金融機関のプロパー融資を一部代替したのに対し、政府系金融機関の融資にはそうした現象は見られず、逆に民間金融機関の融資が増加することもあった。

○設備投資への影響：政府系金融機関の融

資には設備投資を促進し、しかもその効果は比較的長期に持続した一方、信用保証についてはそれほど効果が見られなかった。

○利用企業の業績改善度合い：いずれの政策の利用企業についても、改善するとの結果は得られなかった。

植杉教授によれば、特に信用保証について、プロパー融資が信用保証付融資に一部代替された結果¹⁰⁰、民間金融機関によるモニタリングが減ることで、企業側のモラルハザードにつながり業況が改善しないと負の効果が生じている可能性がある。その対処法として、民間金融機関や信用保証協会によるモニタリングや経営改善支援の取組により、企業の業況改善につなげていくことの重要性¹⁰¹を指摘している。

ウ ポストコロナへ向けた中小企業支援の在り方

信用保証付貸出も政府系金融機関による直接貸出も危機時における資金繰りを改善する一方で、イの分析結果のとおり、過去の実績では事後に企業の業績が改善していないことが多かった。関連して、長期的には、政府が手厚い資金繰り支援を長期かつ繰り返して提供することが民間金融機関や企業の取組を阻

⁹⁷ 植杉教授は、実証分析に当たり、信用保証については、特別信用保証・金融安定化特別保証（1998～2001年）と緊急信用保証（2008～2011年）を対象にした企業アンケート調査の個票データを用い、政府系金融機関の直接貸出については、日本政策金融公庫（中小企業事業）の2000年代の企業ごとの貸出契約レベルデータを用いた。

⁹⁸ 信用保証は、民間金融機関が貸し出し、企業が支払不能に陥ったときの元本・金利を政府部門が負担する仕組みで、リスクの高い企業ほど便益を受けると言える。政府系金融機関の融資は、民間金融機関よりも低い貸出金利であることが多いが、一律の金利設定を行う前提では、リスクの高い企業が恩恵を受ける程度は信用保証より小さくなる（植杉・前掲注35 136-147頁）。

⁹⁹ この結果は、前掲注98に示した企業側の受ける便益の違いに焦点を当てた理論モデルの予想と整合的である。

¹⁰⁰ 植杉教授は、実際に信用保証付融資を行うのは民間金融機関であり、民間金融機関はそれ以外にもプロパー融資を行っていること、また、民間金融機関と信用保証協会や借り手企業との間には情報の非対称性があることから、民間金融機関は自らの利潤最大化を図るためプロパー融資を信用保証付融資に一部代替させる可能性があるとしている（植杉・前掲注35 155-156, 193-194頁）。なお、植杉教授は、実証分析により、取引を行う民間金融機関の健全性が低い（自己資本比率を高くしたい）場合や、金融機関と企業との関係がメインバンク関係にある場合（メインバンクは、企業の情報をより多く持っている）に、より代替が起こったことを示している（植杉・前掲注35 176-178, 185-192頁）。

¹⁰¹ 植杉教授は、2000年代以降の信用保証の制度変更により、民間金融機関や信用保証協会による企業へのモニタリングや経営改善支援を促す措置がとられてきており、利用企業の業況改善につながるかどうかが目ざされている（植杉・前掲注35 194-198頁）。

害する危険性¹⁰²があることを認識し、支援措置の期間をできるだけ限定するなどの対応が必要となると植杉教授は指摘している。

また、アで示したとおり、コロナ禍に入る前年に「ゾンビ企業」であった企業が支援措置を多く利用したことを考慮すると、事業再生支援の必要性は高まっている。植杉教授は、今後の政府系金融機関の直接貸出と信用保証制度の役割は、資金供給を受けた後、業績が改善せず、相対的にパフォーマンスが低くなっている企業に対し、経営改善や事業再生を支援していくことにあるのではないかと指摘している¹⁰³。

経営改善や事業再生の支援策について、植杉教授は、「ゾンビ企業」に当てはまっても脱却する企業が多いことから、「ゾンビ企業」のうちどの程度の企業が事業再生を必要とするのかは明らかではなく、また、中小規模の「ゾンビ企業」の負の経済的な影響についても実証的に明らかになっていない¹⁰⁴としつつ、「しかしながら、コロナ禍による資金繰り支援で負債比率が高まる企業が増加したこと、コロナ禍の下では不確実性の高まりから事業再生などの大きな変化を躊躇する企業も多いことを踏まえると、ゾンビ企業や業績が悪い企

業において事業再生を推進する必要性は高まっている¹⁰⁵」としている。その理由の一つとして、植杉教授は、政府が信用リスクを負担するといった資金繰り支援策を実施したため、民間金融機関の間で企業本来の信用リスクを無視した貸出競争につながり、事業再生等に後ろ向きな企業に対しても融資を行っている可能性を指摘している。

このような企業が私的整理（V 2 (1)「私的整理と法的整理」参照）を利用する場合には、まずは経営者が事業再生を受け入れることが重要であり、そのためには、経営者保証に関するガイドラインやコベナンツ（財務制限条項）による個人保証の代替¹⁰⁶を通じ、経営者個人の将来と事業再生とを分離することが重要であるとしている。また、経営者の心理的障壁を低くし早期事業再生を促すためには、事業再生が地域経済への貢献であるという認識を社会で共有し、事業再生という言葉の持つ負の印象を払拭することも重要であると植杉教授は指摘している¹⁰⁷。

(2) その他文献調査

森川正之 一橋大学経済研究所経済計測研究部門教授の分析¹⁰⁸では、新型コロナに伴う

¹⁰² 例として、コロナ禍において、金融機関とのコミットメントライン契約（特定融資枠契約。あらかじめ設定した期間・金額の枠内において、基本的に自由に借入れ可能とするもの）に基づく請求やフィンテック企業による電子ファクタリング事業（売掛債権を電子的に処理して買い取ることで、企業への迅速な資金供給を可能とするもの）の利用が、政府の資金繰り支援策により阻害された可能性などを挙げている。

¹⁰³ 植杉・前掲注 35 378-379 頁

¹⁰⁴ 「ゾンビ企業」の存在が経済全体に与える影響について、植杉教授によれば、大企業を主な対象とした研究では、①負の外部効果：「ゾンビ企業」が存続し労働や資本を保有し続けると、それ以外の企業が必要とする雇用が阻害されたり、投資意欲がある企業への貸出しが鈍ったりする可能性がある、②消極的な企業行動：一旦「ゾンビ企業」に当てはまった企業の多くはコスト削減によりその状況から脱却したことが示されており、この脱却過程における消極的な企業行動が 2000 年代以降の日本経済全体に影響をもたらした可能性がある——と指摘されている。植杉教授は、存続可能性に乏しい中小企業が製品・サービスに付加価値を付けずに低い価格を提示して競争する傾向にあるとの指摘を紹介しつつ、中小企業についても大企業と同様に「ゾンビ企業」が負の外部効果をもたらしている可能性はあるが、そのメカニズムや問題の程度に係る定量的な分析はまだ行われておらず、今後の分析が必要であるとしている（植杉・前掲注 35 47-48 頁）。

¹⁰⁵ 植杉・前掲注 35 375 頁

¹⁰⁶ 植杉教授は、企業のパフォーマンスが悪化した時点で金利を引き上げるなどの措置を取り決めたコベナンツを契約に含めることで、個人保証がなくとも企業への規律付けが期待できるとしている（植杉・前掲注 35 269 頁）。

¹⁰⁷ 植杉・前掲注 35 375-376 頁

¹⁰⁸ 森川正之「コロナ危機対策利用企業の生産性」経済産業研究所ポリシー・ディスカッション・ペーパー（2020 年 12 月）
<<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/pdp/20p031.pdf>>（2022. 10. 5 閲覧）

支援策を利用した企業の特性について、「規模の小さい企業ほど資金繰り支援、雇用調整助成金、持続化給付金の利用確率が高い」こと、「産業別には、卸売業、小売業、情報通信業はこれら支援策の利用確率が製造業に比べて低い」こと、「新型コロナ前から生産性が低かった企業ほど支援策を利用した傾向がある」ことなどが指摘されている。そして、資金繰り支援等の緊急時対策が長期にわたって行われる場合、経済全体の中長期的な生産性にネガティブな影響を持つ可能性があることを踏まえて、「コロナ危機後の産業構造が以前とは変わる可能性が高いことを考慮すると、支援措置の段階的縮小や雇用を吸収する産業・企業への支援に重点を移していくことがおそらく望ましい」と指摘された。

星岳雄 東京大学大学院経済学研究科教授ほかの分析¹⁰⁹では、日本政策金融公庫と民間金融機関のいずれにおいても、2019年12月時点の評点¹¹⁰が低い企業の方が、コロナ関連特別融資の申込比率や承認比率が高く、また、多額の借入れを行った傾向があることが指摘されている。特に、民間金融機関ではその傾向が強く、政府保証が付されていることなどによって融資審査が厳しくなかった可能性を示した上で、迅速な融資の実行が求められていたため、やむを得ない側面があったわけだが、もとより経営状況が思わしくない企業に貸付けが回ってしまったという面があったことは念頭に置いておく必要がある旨が指摘された。そして、今後、経済へのダメージが和らぎ、ニューノーマルへの素早い適応が要求

されるようになる局面では、企業支援策の潜在的な副作用を考慮に入れながら出口戦略を考えていく必要がある旨が指摘されている。

V ポストコロナにおける今後の中小企業金融の在り方への視座

以下では、ポストコロナにおける中小企業金融について、課題や今後の方向性について整理したい。

1 過剰債務問題

(1) 中小企業の債務の現状

A 各指標から見た債務の負担感・過剰感

コロナ禍において多くの中小企業が資金繰り支援策を活用した結果、今後、積み上がった既存債務が前向きな新規投資のための資金調達を妨げる、過剰債務問題が懸念されている¹¹¹。

ここでは、債務負担を測る3つの指標（有利子負債増減率、借入金月商倍率、債務償還年数）から、中小企業の債務の現状を確認する。

中小企業の有利子負債の増減率（対2019年度末比）を見ると、全産業では2020年度末で6.8%、2021年度末で6.6%増加した。製造業では、2020年度末に比べて2021年度末では増加率が小さくなった（2020年度末：4.8%、2021年度末：3.4%）一方、非製造業では、2020年度末に続いて2021年度末でも増加率が高止まりしている（2020年度末：7.2%、

¹⁰⁹ 星岳雄ほか【特別寄稿】どのような企業がコロナ支援策を受けたのか？（2021年5月26日）東京商工リサーチウェブ サイト<https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20210526_01.html>（2022.10.5閲覧）

¹¹⁰ 東京商工リサーチでは、独自に対象企業を「経営者能力・成長性・安定性・公開性及び総合世評」の4つの視点で総合的に評価している。評点は100点満点の実数表示で表され、官公庁や民間企業の審査部門、経理部門、中小企業の経営者に取引時の客観的な指標として活用されている。

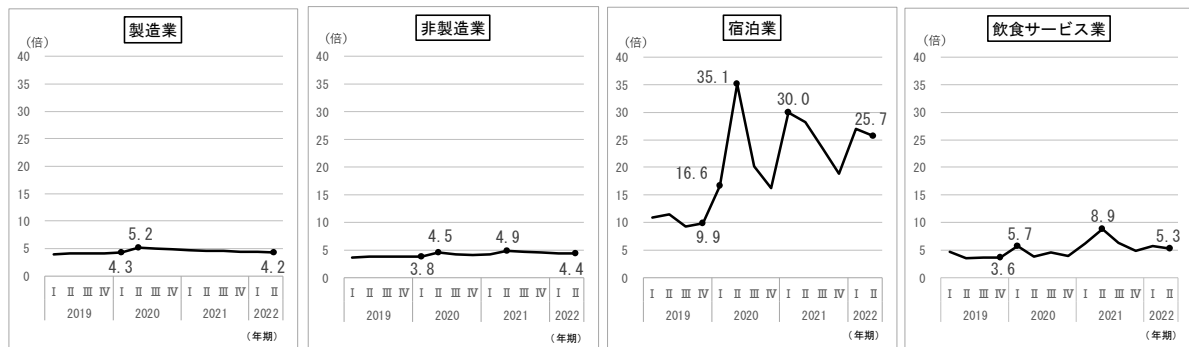
¹¹¹ 売上規模が伸びず、企業価値が増加しないにもかかわらず、負債だけが否応なしに積み上がってしまう状況で懸念されるのが「デットオーバーハング」（過剰債務）と呼ばれる現象である。積み上がった既存債務のせいで、有望なビジネスチャンスがあっても、十分な資金調達ができずにチャンスを見送らざるを得ない状況を表す用語である（小倉義明『地域金融の経済学—人口減少下の地方活性化と銀行業の役割』慶應義塾大学出版会（2021）214頁）。

2021 年度末：7.4%)¹¹²。

借入金月商倍率¹¹³ (図表 54) から、月商に比して借入金残高がどの程度のインパクトがあるのかを確認する。借入金月商倍率は、製造業・非製造業ともに、2020 年 4 - 6 月期に上昇し、足元では製造業はコロナ禍前の水準に戻ったものの、非製造業ではコロナ禍前に比べて高い水準にある。特に、宿泊業と飲食サービス業では、ともに 2020 年 1 - 3 月期に

上昇したほか、2021 年上半期にも再び大きく上昇するなど、新型コロナの流行の波とそれに伴う人流の増減に大きく左右され、売上高の減少と借入金の活発な利用により、借入金月商倍率が高まったことが推察される。足元でも、宿泊業では 25.7 倍となっている。このように、依然として借入金月商倍率が高止まりしている業種では、借入金の返済余力が低下している可能性がうかがえる。

(図表 54) 中小企業の借入金月商倍率



(注 1) 中小企業とは、資本金 1 千万円以上 1 億円未満の企業とする。

(注 2) 借入金月商倍率 = (短期借入金 + 長期借入金 + 社債) ÷ 月商

(出所) 財務省「法人企業統計調査 (四半期別)」を基に当研究会作成資料

中小企業の債務償還年数¹¹⁴ (図表 55) から、キャッシュフローに比して債務残高がどの程度のインパクトがあるのかを確認する。中小企業の債務償還年数は、2020 年 4 - 6 月期に 9 年程度に長期化した。足元では 7 年程度に低下している。2020 年 4 - 6 月期の債務償還年数は、リーマンショック時 (11 年程度に上昇) やコロナ禍前のトレンドと比較しても、

著しく高い水準にはない。一般的に債務償還年数が 10 年以内であれば債務返済能力が高いとされる¹¹⁵が、今後の動向に注視が必要である。

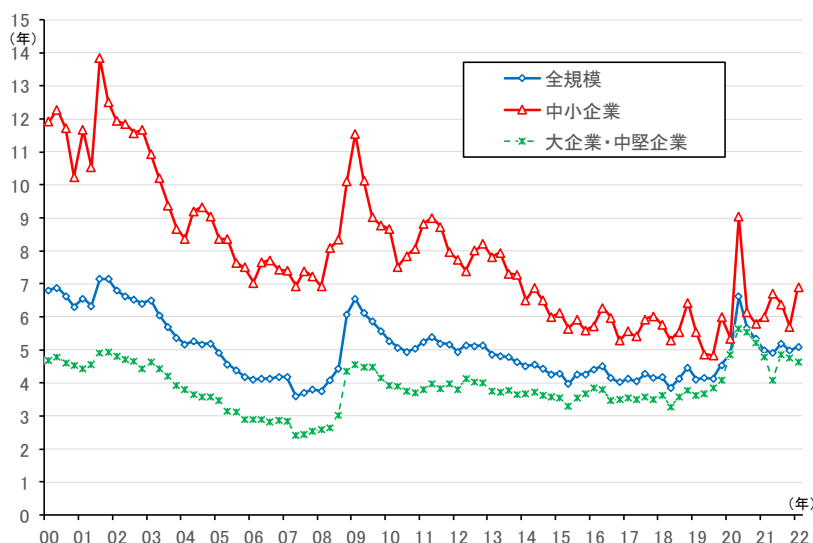
¹¹² 財務省「法人企業統計調査 (四半期別)」より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出。なお、前掲掲 74 も参照。

¹¹³ 中小企業庁「2016 年版中小企業白書」275 頁によると、「借入金月商倍率は企業の借入金、企業の月商の何倍あるかを示している。借入金依存度が貸借対照表のみから算出するのに対し、借入金月商倍率は貸借対照表の借入金と損益計算書の売上を用いて算出することで、企業の売上の規模に応じた借入れの水準を見ることができる。業種やビジネスモデルによって数値分布状況が異なるため一律な基準はないが、この数値が高ければ借入金の負担が重く、数値が低ければ借入金の負担が軽いといえる。」としている。

¹¹⁴ 債務償還年数は、有利子負債 (短期借入金、長期借入金、社債) を稼いだ現金預金によって何年で返済できるかを示す指標である。ここでは、信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出した企業規模別の債務償還年数を紹介する。

¹¹⁵ 中小企業庁『『中小会計要領』の手引き』(2017 年 6 月) 42 頁

(図表 55) 企業規模別の債務償還年数の推移 (季節調整値)



(備考) 1. 債務償還年数は、当該四半期末の有利子負債(借入金+社債)-正常運転資金(受取手形・売掛金+棚卸資産-支払手形・買掛金)を当該四半期のキャッシュフロー(経常利益×0.5+減価償却費)×4で割った倍率(年数)とした。
 2. 当研究所が米商務省センサス局“X-13ARIMA-SEATS”を用いて算出した季節調整値
 3. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(出所) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所資料

イ 民間機関が行ったアンケート調査から見た債務の負担感・過剰感

民間機関が行った各種アンケート調査では、新型コロナウイルスの影響が大きかった業種を中心に債務の過剰感があることや、今後返済の遅れが生じる懸念等が示されている。

株式会社東京商工リサーチが2022年8月に実施した「第8回過剰債務に関するアンケート調査¹¹⁶⁾」では、負債比率など財務分析の定量数値に限定せず、債務の過剰感について尋ねている。アンケート結果によると、中小企業の31.7%は「債務の過剰感がある」(「コロナ前から過剰感がある」(12.41%)と「コロナ後に過剰となった」(19.38%)の合計)と回答している。2022年4月の前回調査の同割合34.1%からは改善したものの、業種別(全規模)に見ると、コロナ禍が直撃した対

面型サービス業(道路旅客運送業(85.0%)や宿泊業(81.2%)、飲食店(77.1%)等)ほど債務の過剰感の解消が遅れていることが指摘されている。

東京商工リサーチが同年8月に実施した「第23回新型コロナウイルスに関するアンケート調査¹¹⁷⁾」では、借入金の返済見通しについて、コロナ禍直前と現在で変化があったかを尋ねている。アンケート結果によると、「懸念あり」は中小企業では17.3%(「コロナ禍直前は返済に問題なかったが、現在は懸念がある」(12.47%)と「コロナ禍直前から返済に懸念があり現在も懸念がある」(4.90%)の合計)だった。同一設問を設定した第21回調査(4月)では、20.1%だった。

大同生命保険株式会社が同年5月に実施した「大同生命サーベイ¹¹⁸⁾」では、コロナ関連

¹¹⁶⁾ 東京商工リサーチ『「過剰債務」の中小企業、約3割が『事業再構築の意向なし』～第8回「過剰債務に関するアンケート」調査～(2022.8.16) <https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20220816_02.html> (2022.10.5閲覧)

¹¹⁷⁾ 東京商工リサーチ「第23回 新型コロナウイルスに関するアンケート調査」(2022年8月18日) <https://img03.en25.com/Web/TSR/%7B034b6abb-5608-45a2-b1c4-a743e65fd248%7D_20220818_TSRsurvey_CoronaVirus.pdf> (2022.10.5閲覧)

¹¹⁸⁾ 「中小企業経営者アンケート『大同生命サーベイ』2022年5月度調査レポート」。調査の要領は次のとおり。調査期間：2022年5月6日～27日、調査方法：同社営業職員が訪問又はZoom面談により調査、調査対象：全国の企業経営者8,127社

融資の活用有無と今後の返済の見通しを尋ねている。アンケート結果によると、半数近くの企業がコロナ関連融資を活用した（「借りている（借りた）」との回答割合 45%）。今後の返済見通しについては、「融資条件通り全額返済可能」と回答した企業は 80%だった一方で、18%の企業が「返済が滞る懸念がある」（「返済遅延の可能性あり」（4%）、「返済条件緩和が必要」（10%）、「返済の目途は立たないが、事業継続可」（3%）及び「返済の目途が立たず、事業継続が困難」（1%）の合計）と回答した。特に、宿泊・飲食サービス業では、約 4 割の企業で返済が滞る懸念があるとの結果になった。

(2) 今後の見通し

今般のコロナ禍における資金繰り支援策の中心となった、政府系金融機関と民間金融機関による実質無利子・無担保融資は、3 年間は実質金利がゼロになり、最長 5 年間の元本返済の据置期間が設けられていた。大半の貸出しが、据置期間 1～2 年であるとされ¹¹⁹、2020 年度上半期に集中していたことを踏まえると、現時点で、多くの中小企業が返済を開始していると思われる¹²⁰。

今般のコロナ禍において多くの中小企業の

債務が増加したことは事実であり、過剰債務問題の先行きには注視が必要である。ただ、前述したような各指標やアンケート調査を見ると、過剰債務の水準が新規の投資を抑制するまでに至るという過剰債務問題が表面化するリスクには、業種や規模などにより相当の違いがあることがうかがえる。

ここでは、信金中央金庫 地域・中小企業研究所による今後の過剰債務問題の見通しを紹介する¹²¹。

中小企業の有利子負債は、コロナ禍を機に増加しており、借入金月商倍率は一部業種で大きく上昇し、債務償還年数もコロナ禍前と比べて著しく高い水準ではないものの上昇した¹²²（V 1 (1) ア「各指標から見た債務の負担感・過剰感」参照）。

他方、金融機関からの借入金残高伸び率（対 2019 年度末比）¹²³を見ると、長期借入金¹²⁴が 2021 年度後半から減少に転じており、据置期間を終了した借入金の返済が、徐々に進んでいると見られる。金利の支払能力を見る指標であるインタレスト・カバレッジ・レシオ（ICR¹²⁵）も高水準で推移しており、利払いの低金利環境が今後修正される可能性を考慮しても、利払い負担が急に過重になる可能性は少ないと見られる。

<<https://www.daido-life.co.jp/knowledge/survey/pdf/202205.pdf>> (2022. 10. 5 閲覧)

¹¹⁹ 「ゼロゼロ融資開始から 2 年経過 自治体ごとに借換制度創設相次ぐ」『近代セールス 2022 年 6 月 1 日号』近代セールス社 (2022. 6. 1) 87 頁

¹²⁰ 「中小企業政策審議会金融小委員会中間とりまとめ (2022 年 6 月 6 日)」の参考資料 1 「ウィズコロナ・ポストコロナの間接金融のあり方について」によると、2021 年 3 月までに日本政策金融公庫（国民生活事業）のコロナ関連融資を利用した者の返済状況を見ると、2021 年 12 月末時点で 56.7%が条件通り元金を返済中であり、条件変更や追加融資を実施した割合は合わせて 10%強に留まる<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kinyu/tyukan_torimatome/s01.pdf> (2022. 10. 5 閲覧)。

また、民間金融機関による実質無利子・無担保融資の返済開始のピークは来年春から夏との見方が示されている（東京商工リサーチ「中小企業庁に聞く！『中小企業活性化パッケージ NEXT』の狙い～『資金繰り支援の多様化』と『支援の質のボトムアップ』～」(2022. 10. 3) <https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20221003_01.html> (2022. 10. 5 閲覧)。

¹²¹ 前掲注 74

¹²² 中小企業だけでなく、大企業や中堅企業においても同様である。

¹²³ 2019 年度末残高に 2020 年度～2021 年度各四半期の当期末残高－前期末残高を累積した数値であることに留意を要する。

¹²⁴ 1 年以内に期限が到来しない借入金。

¹²⁵ (営業利益+受取利息等)÷支払利息等で算出。ここでは、通常の ICR ((営業利益+受取利息等)÷支払利息等)と、営業キャッシュフローベースの ICR (営業キャッシュフロー(利払い前・税引前)÷支払利息等)が算出されている。後者は前者を大きく上回る値となっており、利払いの原資となる営業キャッシュフローは潤沢であることが分かる。

加えて、2020年1－3月期には48.9月であった運転資金の平均借入期間は、2020年7－9月期に92.1月と最長になった。足元の2022年4－6月期でも59.0月となっており、コロナ禍前の水準より長期化している¹²⁶。

以上のようなことから、中小企業全体で見れば、今後も緩やかな返済が続くことが予想される。

その上で、K字型回復¹²⁷の現状を踏まえると、①一部の業種を中心に資金繰りに行き詰まる企業¹²⁸、②預金に滞留している余剰資金を返済する企業に二分される可能性がある。

(3) 課題

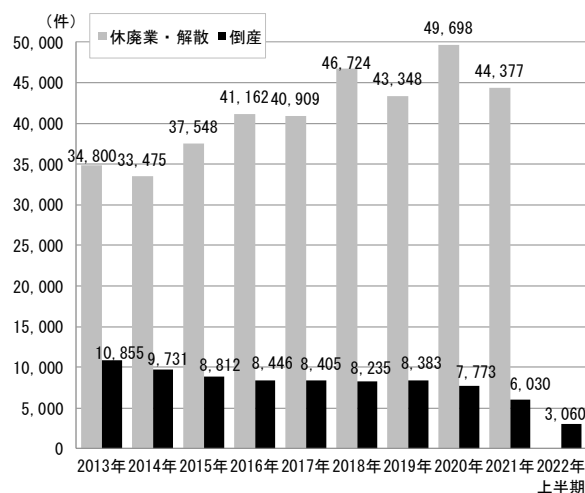
ア 倒産等の動向と過剰債務問題

資金繰り支援策等は、倒産の抑制に一定の効果が認められ、図表56のとおり、2021年の企業の倒産¹²⁹件数は、6,030件（前年比22.4%減）と57年ぶりの低水準となった。一方、同年の休廃業・解散¹³⁰件数は4万4,377件で、2000年の調査開始以降、2020年（4万9,698件）、2018年（4万6,724件）に次ぐ3番目の高水準となっている。

2022年の倒産件数は、4月から8月まで5カ月連続で前年同月を上回り、8月としては

2018年同月以来、4年ぶりに増加した。倒産件数は、依然として低水準ではあるものの、底打ちから増勢に向けて潮目が変わりつつあることが指摘されている¹³¹。加えて、「新型コロナウイルス関連倒産」が増加傾向にあり¹³²、2020年2月の集計開始以降の累計は3,851件に達している。

(図表56) 倒産、休廃業・解散件数



(出所) 東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」、「『休廃業・解散企業』動向調査」を基に当研究会作成

コロナ禍による中小企業へのマイナスの影響は、ピーク時に比べれば小さくなっているものの、日本銀行のシミュレーションによる

¹²⁶ 日本政策金融公庫「信用保証利用企業動向調査 資料編」。

¹²⁷ 全体としては回復局面でありながらも、急回復するものと回復ペースが緩慢な（あるいは落ち込みが拡大する）ものと二極化する状況を指す（「K字型の回復ってどういう意味？」『第一生命経済研レポート』（2021年10月）〈<https://www.dlri.co.jp/files/dlri/162285.pdf>〉（2022.10.5閲覧））。

¹²⁸ 有利子負債の増減率等の指標を見ると、飲食サービス業が、業績の回復を受けて、債務返済能力が向上してきているのに対して、宿泊業は依然として債務返済が困難な状況が続いているというように、コロナ禍の影響を大きく受けた業種の中でも債務の負担感に差異が生じている。

¹²⁹ 一般的には、資産超過で企業を整理することを「廃業」、債務超過で企業を整理することを「倒産」ということが多いが、一律の定義はない。倒産件数は、東京商工リサーチ「全国倒産動向」及び帝国データバンク「倒産集計」により公表されているが、前者は、法的倒産（会社更生法、民事再生法、破産、特別清算）に私的倒産（銀行取引停止、内整理）を含めており、後者は法的倒産のみを集計対象としているなどの違いがある。ここでは、東京商工リサーチ「全国倒産動向」を紹介している。

¹³⁰ 東京商工リサーチは、倒産（法的整理、私的整理）以外で事業活動を停止することを「休廃業・解散」と定義している。

¹³¹ 東京商工リサーチ「2022年8月の全国企業倒産492件」（2022年9月8日）〈<https://www.tsr-net.co.jp/news/status/monthly/202208.html>〉（2022.10.5閲覧）。

¹³² 東京商工リサーチによると、新型コロナウイルス関連倒産件数は、2021年1月～2022年2月まで100件超で推移していたが、3月には初めて200件を超えた（205件、前年同月比34.8%増）。5月には191件・前年同月比54.0%増、8月には193件・前年同月比50.7%増と急増している。なお、東京商工リサーチは、倒産した企業の経営者並びに申立代理人や破産管財人等の弁護士へのヒアリングにより、感染症の影響による業績悪化から倒産したことが確認できた案件を「新型コロナウイルス関連倒産」として集計している。

と、今後、中小企業全体のデフォルト率は、対面型サービス業を中心に上昇する可能性が指摘されている¹³³。加えて、慢性的な人手不足や経営者の高齢化といった、従来から中小企業が抱える問題が根本的な解決に至っていない中、足元では、原材料価格・エネルギー価格の高騰の影響が急速に中小企業全般に及んでいる。

このような事業環境の悪化が複合的に重なった場合、業績がコロナ禍前の水準に回復しない企業では、債務の返済原資を捻出することができずに倒産に至る可能性が高まるおそれがある。

また、業績が悪化した企業の市場からの退出は、債務超過を伴う倒産だけではなく、休業業・解散の形で顕在化する可能性もある。2021年の休業業・解散件数は、過去最多を記録した前年に比べて大きく減少した。前年の2020年は、先行き不透明なコロナ禍の急速な広がりや休業業の決断を促す契機となったが、その後、矢継ぎ早に各種支援策が実施されたことにより、経営者の高齢化等を理由として廃業を検討していた企業等の判断を遠のかせ、休業業の大幅減少につながったとの指摘がある。また、黒字で休業業に至った企業の割合が減少していることを踏まえて、業績が悪化して負債が膨らむ前に廃業を決断するというこれまでの流れに変化が生じている可能性があることも指摘されている¹³⁴。今後、廃業を検討しつつも判断を保留している企業が最終的に倒産するような動きが出てくるのか注視が必要である。

中小企業のコロナ支援策が終了・縮小していく中、倒産の急増を回避し、倒産による経

営資源や雇用の喪失、地域経済への影響を最小限に防ぐ観点からも、まずは積み上がった債務問題への対応が喫緊の課題となる。1995年の阪神・淡路大震災から数年後に倒産が急増した経験のある兵庫県では、実質無利子・無担保融資の返済本格化を控え、倒産を未然に防止するため、経営計画書の作成などを伴走型で指南する金融機関に、人件費や労務費を補助する事業を開始している¹³⁵。事業再生や円滑な廃業に向けた取組が早期に促されるような支援をより充実・強化することが、国のみならず地方自治体においても必要になるう。

今般のコロナ禍では、日本だけでなく諸外国においても、政府による様々な金融支援施策が実施されており、ポストコロナに向けた過剰債務問題への対応は各国共通の課題となると見られる。国際通貨基金（IMF）は、「国際金融安定性報告書」（2021年4月）において、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。IMFは、①資金繰り、②返済能力、③事業の存続可能性に係る懸念の有無の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、中長期的に見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

¹³³ 日本銀行『金融システムレポート』（2022年4月）〈<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsr220421.htm/>〉（2022.10.5閲覧）

¹³⁴ 東京商工リサーチ「休業業・解散企業は前年から1割減の4.4万件、廃業前決算『黒字』が大幅減【2021年】」（2022.1.18）〈https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20220118_01.html〉（2022.10.5閲覧）

¹³⁵ 「コロナ融資の返済本格化 経営指南の金融機関補助 兵庫県、中小の支援策」『日本経済新聞』（2022.6.21）

している¹³⁶。

イ 事業再構築・生産性向上の必要性

過剰債務の状態にある中小企業では、債務返済が優先され、収益力や経営の改善に向けた取組を進めることは容易ではない。低金利の現状においては、「中小企業は返済リスクを通して当面は金利だけ払ってやり過ぎた方がよく、金融機関も抜本的な再生に着手するより、金利だけでも払ってもら方がいいという姿勢になりかねない¹³⁷」との指摘もある。

しかし、ポストコロナ時代の経済社会の変化に対応し、成長力を高めるためには、新分野展開、業態転換、事業・業種転換、事業再編などの思い切った事業再構築が必要となる。

他方で、過剰債務が事業再構築の足かせになっている中小企業は 33.4%、「事業再構築の意向はない」中小企業は 29.35%に上るという調査結果¹³⁸もあり、債務が事業再構築の足かせとなっている様子もうかがえる。

前述したように、信金中央金庫 地域・中小企業研究所は、過剰債務問題の先行きについて、①一部の業種を中心に資金繰りに行き詰まる企業、②預金に滞留している余剰資金を返済する企業に二分される可能性があり、①に対しては、過剰債務への対応及び事業の再構築が、②に対しては、生産性向上への誘導が重要になり、ポストコロナにおける中小企業金融においてもそれぞれのニーズに応じた異なる支援メニューが必要になると指摘している。

ただし、支援を拡充しても、コロナ禍にお

いて萎縮した中小企業のマインドが前向きにならなければ、政策の効果は十分に発揮されない。今後、ポストコロナへの段階的移行を見据えて、中小企業の前向きな投資を後押しし、事業再構築や生産性向上を進めるためには、コロナ禍で債務を抱えつつも成長意欲のある中小企業に対して、前向きな資金需要をいかに刺激していくかが重要なポイントになるであろう。

2 事業再生支援

(1) 私的整理と法的整理

過剰債務を抱える企業が自主努力による経営改善によりこれを解消できない場合、何らかの手続によって債務整理を行うことが必要になる。債務整理の手続は、主に裁判所の関与の有無によって、図表 57 のとおり、私的整理と法的整理に大きく分類される。

一般的には、まずは私的整理による事業再生の可能性を検討した上で、私的整理を進めることが困難であったり、法的整理の方が望ましい事情があったりする場合は、法的整理を選択することになる。

私的整理と法的整理は、主に図表 58 のとおり類型化できる。この中で準則型私的整理とは、私的整理のデメリットを補うため、一定の準則・ルールに従って中立的な第三者機関の関与の下で行われる手続であり、様々な種類が存在する。本稿では、紙幅の都合上、私的整理のうち昨今特に制度整備が進められている準則型私的整理の一部について概観する。

¹³⁶ 三菱総合研究所（中小企業庁委託）「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14日）〈https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2021FY/000199.pdf〉（2022.10.5閲覧）

¹³⁷ 東京商工リサーチ「座長・小林信明弁護士に聞く！中小企業等事業再生ガイドライン（前編）～ガイドラインは「ダメージ」を少なくするためのツール～」（2022年6月11日）〈https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20220611_01.html〉（2022.10.5閲覧）

¹³⁸ 東京商工リサーチ・前掲注117。33.4%は「債務（負債）が過剰のため、事業再構築に取り組むことができない」（13.12%）と「債務（負債）が過剰のため、事業再構築の取り組み規模を縮小した（予定含む）」（20.31%）の合計。

(図表 57) 私的整理と法的整理の特徴

	私的整理	法的整理
裁判所の関与	なし →手続の公平性・透明性について債権者の信頼を得にくい場合がある。 →柔軟な対応が可能。 →手続の開始が公表されないため、事業価値の棄損を防げる。	あり →手続の公平性・透明性が確保される。 →手続に費用や時間を要する。 →手続の開始が公表されるため、信用失墜による事業価値棄損のおそれがある。
対象	主に金融機関 →商取引債務を除外するため、取引先に影響を与えにくい。	全債権者 →金融機関以外の取引先にも影響が及び、連鎖倒産が発生する可能性がある。
債権者の合意	全員の合意が必要 →一部でも反対する債権者がいると成立しない。	多数決も可 →少数の反対者がいても成立させることができる。

(出所) 日本政策金融公庫中小企業事業本部企業支援部『金融機関が行う私的整理による事業再生の実務(改訂版)』金融財政事情研究会(2021)、鈴木規央『会社の再生・整理の手順がわかる本』中央経済社(2022)等を基に当研究会作成

(図表 58) 私的整理と法的整理の主な類型

私的整理	純粹私的整理	任意整理	特別な法律や準則に基づかず、任意の話し合いによって資産・負債等を整理するもので、定型的な手法は存在しない。
	準則型私的整理	中小企業活性化協議会スキーム	各都道府県の認定支援機関に設置された公正中立な第三者機関である中小企業活性化協議会が関与する手続。
		中小企業の事業再生等に関するガイドライン	一定の適格性を有する弁護士・公認会計士等によって組織される公正中立な第三者支援専門家が関与する手続。
		地域経済活性化支援機構(REVIC)再生スキーム	公正中立な第三者機関であるREVIC(Regional Economy Vitalization Corporation of Japan)が関与する手続。
		事業再生ADR	公正中立な第三者機関である特定認証紛争解決事業者が関与する手続。ADR(Alternative Dispute Resolution)、裁判外紛争解決手続。
法的整理	民事再生	比較的簡易で迅速性に優れる法的手続。現経営者の経営権は原則として維持される。幅広い事業者が利用可能。	
	会社更生	比較的複雑で厳格な法的手続。現経営者の経営権は原則として維持されない。株式会社のみ利用可能。	

(注) 上記の他、裁判所の関与の下で利害関係の調整を行う「特定調停」や、事業を継続せずに財産を清算する「特別清算」「破産」等がある。

(出所) 鈴木規央『会社の再生・整理の手順がわかる本』中央経済社(2022)等を基に当研究会作成

ア 中小企業活性化協議会

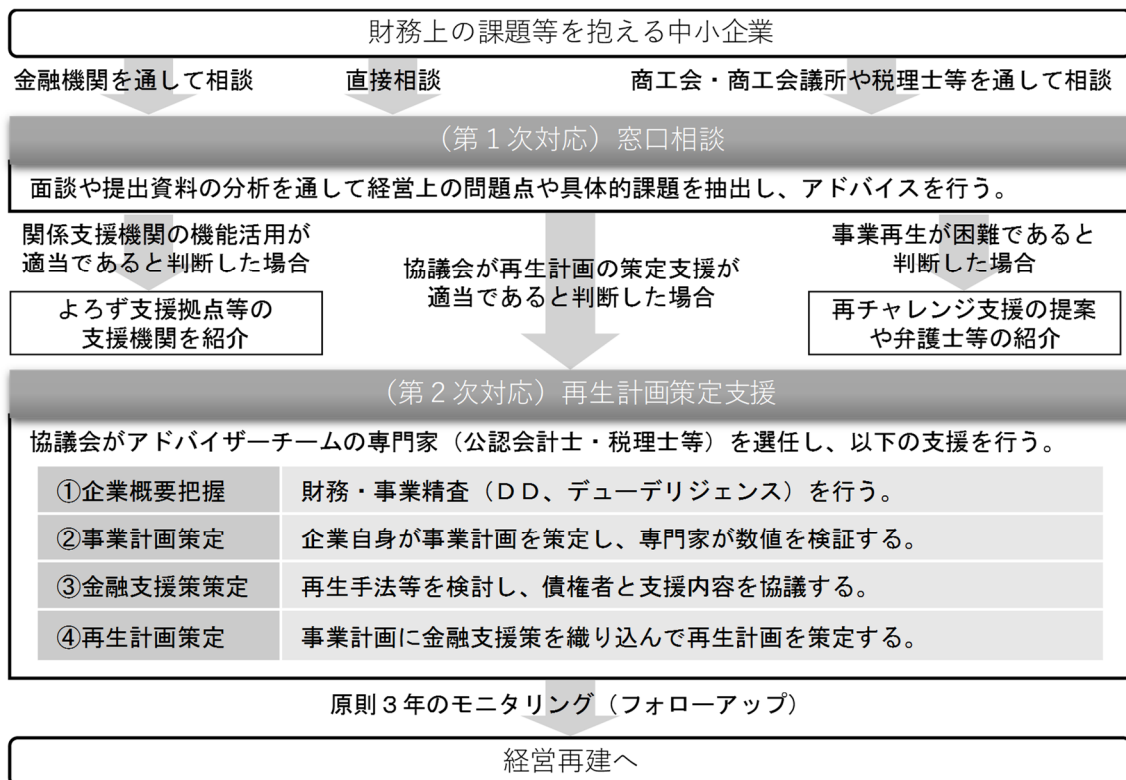
中小企業活性化協議会は、各地域において金融機関・民間専門家・各種支援機関と連携して中小企業の活性化を幅広く支援する公的機関である。同協議会の事業は、「産業競争力強化法」(平成25年法律第98号)に基づき各都道府県の商工会議所等に設置されている認定支援機関が実施する事業として位置付けられている¹³⁹。同協議会は、2022年4月1日、中小企業活性化パッケージ¹⁴⁰に基づき、中小企業再生支援協議会と経営改善支援センターが統合することにより発足した。

同協議会による支援は、①収益力改善支援、②事業再生支援、③再チャレンジ支援といった3つのフェーズに分けられる。

このうち、①は、事業再生に至る前段階として有事に移行するおそれのある中小企業を対象に収益力改善計画の策定を支援するもの、③は、事業再生が極めて困難な中小企業や保証債務に悩む経営者を対象に円滑な廃業や再チャレンジに向けた支援を行うものである。

②は、事業再生を必要とする中小企業に対する支援であり、図表59のとおり、窓口相談から再生計画成立後のフォローアップに至るまでの一連の支援を行っている。

(図表59) 中小企業活性化協議会による再生支援の主な流れ



(出所) 中小機構ウェブサイトを基に当研究会作成

¹³⁹ 中小企業庁事業環境部金融課「中小企業活性化協議会実施基本要領」(2022年4月1日) <<https://www.chusho.meti.go.jp/keiei/saisei/download/yoryo.pdf>> (2022.10.5閲覧)

¹⁴⁰ 前掲注66

イ 中小企業の事業再生等に関するガイドライン

中小企業の事業再生等に関するガイドライン（以下「事業再生ガイドライン」という。）は、「中小企業の事業再生等に関する研究会¹⁴¹」により策定され、2022年4月15日から適用が開始されている。事業再生ガイドラインは、まず、中小企業者の事業再生等に関する基本的な考え方として、平時・有事・事業再生計画成立後のフォローアップの各段階において、中小企業者と金融機関それぞれが自発的に尊重・遵守することが期待される対応を図表60のとおり示し、両者の間における継続的かつ良好な信頼関係の構築・強化を図るとしている。

（図表60）各段階において期待される対応

	中小企業者	金融機関
平時	<ul style="list-style-type: none"> ①収益力向上と財務基盤強化 ②適時適切な情報開示 ③法人と経営者の資産等の分別管理 ④有事を想定した予防的対応 	<ul style="list-style-type: none"> ①経営課題の把握・分析等 ②最適なソリューションの提案 ③中小企業者に対する誠実な対応 ④有事を想定した予兆管理
有事	<ul style="list-style-type: none"> ①経営・財務状況の適時適切な開示 ②本源的な収益力の回復 ③事業再生計画の策定 ④有事の段階に応じた対応 	<ul style="list-style-type: none"> ①事業再生計画の策定支援 ②専門家を活用した支援 ③有事の段階に応じた対応
フォローアップ	<ul style="list-style-type: none"> ①事業再生計画の実行 ②適時適切な状況報告 	<ul style="list-style-type: none"> ①計画達成状況のモニタリング ②経営相談・経営指導 ③計画見直しの検討等

（出所）事業再生ガイドラインを基に当研究会作成

その上で、事業再生ガイドラインでは、新型コロナウイルスの影響からの脱却も念頭に置きつつ、より迅速かつ柔軟に中小企業者が事業再生等に取り組めるよう、新たな準則型私的整理手続として「中小企業の事業再生等のための私的整理手続（中小企業版私的整理手続）」を定めている。同手続には再生型と廃業型があるが、前者の主な流れは図表61のとおりである。

（図表61）事業再生ガイドラインに基づく再生型私的整理手続

主な主体	手続
中小企業者	<ul style="list-style-type: none"> ①外部専門家と相談して第三者支援専門家を公表リストから選定 ②主要債権者に本手続の利用検討を申し出て、第三者支援専門家選任の同意を得て選任
第三者支援専門家	③中小企業者の財務状況の調査検証や事業再生計画策定の支援等を開始
中小企業者	<ul style="list-style-type: none"> ④必要に応じて対象債権者に返済等の一時停止を要請 ⑤関係者と適宜協議・検討した上で、事業再生計画案を立案
第三者支援専門家	⑥事業再生計画案の相当性等に関する調査報告書を作成して対象債権者に報告
全関係者	<ul style="list-style-type: none"> ⑦債権者会議の開催 (a) 全ての対象債権者の同意により事業再生計画が成立 (b) 不同意の対象債権者は理由を説明
中小企業者、外部専門家、主要債権者	⑧事業再生計画の実行と達成状況のモニタリング

（出所）事業再生ガイドラインを基に当研究会作成

本手続は、中小企業活性化協議会や地域経済活性化支援機構（以下「REVIC」という。）等の再生組織が仲介する行政型の私的整理手続と異なり、第三者支援専門家が手続の中立・公正・公平を担保する民間型の私的整理手続である点に大きな特徴がある¹⁴²。第三

¹⁴¹ 座長：小林信明弁護士、事務局：一般社団法人全国銀行協会

¹⁴² 中井康之『『中小企業の事業再生等に関するガイドライン』の意義と課題』『金融法務事情 第2187号』金融財政事情研究会（2022.6.10）4頁

者支援専門家は、当事者の立場に立つ外部専門家とは異なり、事業再生支援を行う一定の適格性を有する弁護士・公認会計士等であり、中小企業活性化全国本部¹⁴³及び一般社団法人事業再生実務家協会¹⁴⁴がその適格性を確認して公表している。

(2) 主な金融支援手法の概要

事業再生手続において活用される主な金融支援手法は、図表 62 のとおりである。リスクは、抜本的な手法ではないが、一般的に広く活用されている。DDS（デット・デット・スワップ）及びDES（デット・エクイティ・スワップ）は、いずれも過剰債務を整理する手法である。債権放棄は、最も抜本的な手法だが、モラルハザード（倫理観・道徳の欠如）を誘発するおそれ等から金融機関が直接的な債権放棄に応じることは少なく、第二会社方式や再生ファンドを通じた債権放棄が行われることが多い¹⁴⁵。

(図表 62) 主な金融支援手法

リスク	返済額の減額や猶予により返済計画を一時的に見直す等、返済条件を変更する手法。
DDS	既存の債権を他の一般債権より返済順位が低い劣後債権に転換する手法。
DES	既存の債権を株式に転換する手法。
債権放棄	債権者が債権の一部をカットする手法。直接放棄のほか、第二会社方式や再生ファンドを通じた債権放棄がある。

(出所) 鈴木規央『会社の再生・整理の手順がわかる本』中央経済社(2022)等を基に当研究会作成

ア DDSとDES

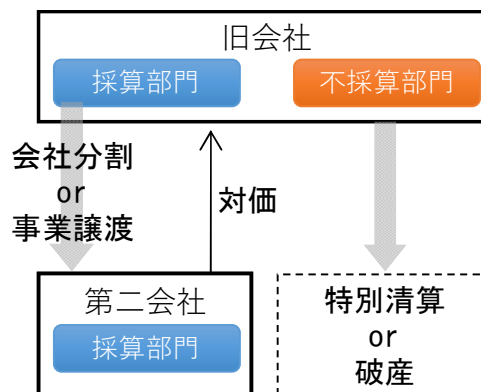
DDSは、資本類似性の要件を満たした場合は資本性ローンとなるが、バランスシート上はあくまで債務として残る。

他方、DESは、債務を株式に切り替えることにより資本が増加するため、返済の必要がなくなり、バランスシート上も債務が圧縮される。もっとも、DESは、増資を行うため株主総会の特別決議が必要であり、債務消滅益が発生する場合は税務上の対応が必要になる等の課題もある¹⁴⁶。

イ 第二会社方式

第二会社方式は、図表 63 のとおり、収益性のある事業を会社分割や事業譲渡によって切り離して他の事業者へ承継させる形で第二会社（新会社）とし、過剰債務を抱える不採算事業は旧会社に残して法的整理を行う手法である。旧会社に残された債務は、第二会社から旧会社に対して支払われる事業価値相当分の対価によって一部を弁済した後、残余は特別清算等の法的整理によって債務免除を受けることになる。

(図表 63) 第二会社方式のイメージ



(出所) 当研究会作成

¹⁴³ 中小機構に設置されている中小企業活性化協議会の中央組織。

¹⁴⁴ 事業再生ADRにおける特定認証紛争解決事業者として産業競争力強化法の認定を受けている唯一の組織。

¹⁴⁵ 鈴木規央『会社の再生・整理の手順がわかる本』中央経済社(2022)74頁

¹⁴⁶ 日本政策金融公庫中小企業事業本部企業支援部『金融機関が行う私的整理による事業再生の実務(改訂版)』金融財政事情研究会(2021)105-111頁

もっとも、第二会社方式は、会社分割や事業譲渡を行うため株主総会の特別決議が必要であること、また、許認可を要する事業では第二会社への許認可の承継ができない場合があること等の課題もある¹⁴⁷。

ウ 再生ファンド

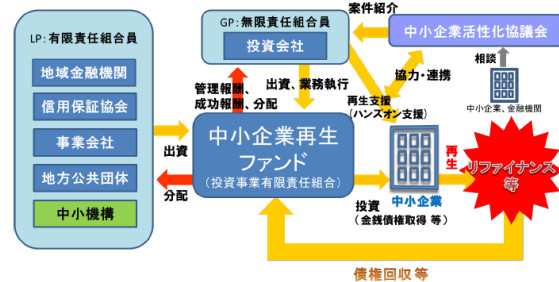
再生ファンドは、再生可能性のある事業を持つ企業に対して、①投資を通じた事業再生手続により事業価値を高めた後、②投資の回収（EXIT）により利益を得ることを目的とするファンドである。

再生ファンドの形態は、デット型とエクイティ型に大きく分けられる。デット型は、①再生ファンドが再生対象企業の取引金融機関から金融債権を安価で譲り受けて事業価値を高めた後、②当該債権を他の金融機関に売却するリファイナンスにより投資資金を回収する（一部は債権放棄を行う場合がある）。一方、エクイティ型は、①再生ファンドが再生対象企業の株式を取得して直接の経営参加により事業価値を高めた後、②当該株式の売却（M&A）や株式公開（IPO）により投資資金を回収する。もっとも、中小企業向けの再生ファンドの場合、M&AやIPOは一般に困難であることから、デット型が多いとされる。

ファンドの種類は様々だが、純粋な民間ファンドの他、国と民間が共同で出資する官民ファンド¹⁴⁸として中小機構やREVICがある。このうち、中小機構の中小企業再生ファンドは、地域金融機関や事業会社等とともにファンドを組成し、同機構がLP（リミテッドパートナー、有限責任組合員）として出資

を行うことにより、中小企業の再生支援を行っている（図表 64）。昨今は、中小企業活性化パッケージにより同ファンドの拡充が示されたことを受けて、飲食業をはじめとする新型コロナの影響が大きい業種を重点支援する全国規模のファンドが新たに組成された¹⁴⁹。

（図表 64） 中小企業再生ファンド



（出所）中小機構ウェブサイト

（3）課題及び今後の方向性

事業再生支援の手段・手法は、上記で概観したとおり多様であり、特に昨今は事業再生ガイドラインや中小企業活性化協議会等の準則型私的整理手続の充実化が図られているところだが、まず、各スキームに共通する課題及び今後の方向性として、例えば以下の点が考えられよう。

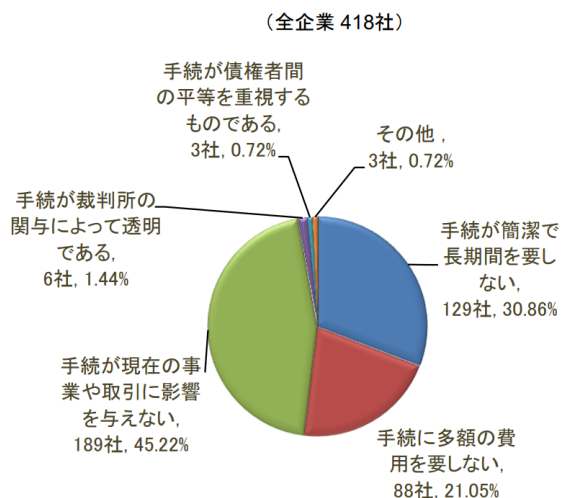
1 点目は、手続の簡素化と公平性・厳格性のバランスが挙げられる。東京商工リサーチの調査によると、コロナ禍の収束が長引いた場合に何らかの事業再生を検討する可能性がある企業が重視する点は、図表 65 のとおりであり、債務者たる企業側の立場からは利用しやすい簡素な事業再生手続のニーズが高いことが分かる。

¹⁴⁷ 鈴木・前掲注 145 76 頁

¹⁴⁸ 官民ファンドは、現在、我が国では民間資金がリスクマネーとして十分に供給されていない状況にある中、政府の成長戦略の実現、地域活性化への貢献、新たな産業・市場の創出などの政策的意義があるものに限定して、民業補完を原則とし、民間で取ることが難しいリスクを取ることによって民間投資を喚起する（呼び水効果）ものであり、民間主導の経済成長の実現を目的としている（財務省「財政投融资リポート 2021」〈https://www.mof.go.jp/policy/filp/publication/filp_report/zaito2021/1_2.html#2〉（2022.10.5 閲覧））。

¹⁴⁹ 2022 年 7 月、中小機構は、新型コロナの影響が大きい業種を中心に投資エリアを限定しない形で支援する「ポストコロナ・リカバリー投資事業有限責任組合」に対して最大 60 億円の出資決定を行い、組合契約を締結した。

(図表 65) 企業が事業再生検討時に最重視する点



(出所) 東京商工リサーチ「第 17 回新型コロナウイルスに関するアンケート調査」(2021 年 8 月 24 日)

他方、債権者たる金融機関側の意向は上記調査からは読み取れないが、究極的には債権放棄が求められる可能性がある以上、手続の公平性・厳格性が求められることが推察される。

そこで、両者のバランスの観点から、柔軟な純粋私的整理（任意整理）と厳格な法的整理の中間的位置付けである準則型私的整理に期待される役割の重要性が高まると考えられる。いずれのスキームについても、利便性向上に向けた手続の簡素化の要請と、公平性・厳格性の要請を比較衡量し、最適な制度設計を模索することが求められよう。

2 点目は、私的整理における全員一致原則の在り方についてである。現行の私的整理は、債権者全員の合意が必須であり、一部でも反対する者がいる場合は、私的整理が成立せず

法的整理に移行することになる。しかし、全員一致原則の下で少数の債権者が合理的な再建計画に対して反対すると、早期の事業再生が困難になる場合がある¹⁵⁰。また、私的整理のひとつである事業再生ADRについて、「事業再生ADRの抱える最大の問題が全員一致の限界にあることは明らかである。特に現在は外資系債権者やファンドによる債権買取等の結果、全員一致がより困難な状況にある¹⁵¹」といった指摘も見られる。

これを解決する手段として、私的整理における全員一致原則を見直して多数決原理を導入することの是非が様々な場面で議論されてきたが、いまだ実現に至っていない。全員一致原則を支持する主張としては、多数決により強制的に債権放棄をさせられるのは憲法の保障する財産権の侵害であり認められないという見解や、金融機関が意に反して債権放棄させられる可能性に躊躇して融資への積極性を失うといった見解が示されている¹⁵²。

なお、欧州各国の私的整理・事業再生制度を見ると、全ての貸し手の同意は必要とせず、裁判所の認可の下で事業再構築等に向けて多数決により権利変更（金融債務の減額等）を行う制度も存在するとされる¹⁵³。もっとも、欧州各国と我が国では社会経済制度が大きく異なるため、多数決による私的整理が我が国において必ずしもなじむとは限らない。

この点、私的整理への多数決原理の導入を進める際には、対象企業の見極めにメインバンクの意向をより尊重させ、信頼性の高い第三者機関から公平性・客観性のある意見を求めるとともに、租税・社会保険料の減免措置

¹⁵⁰ 商事法務研究会「事業再生に関する紛争解決手続の更なる円滑化に関する検討会報告書」(2015年3月) 1頁

¹⁵¹ 事業再生実務家協会『事業再生ADRのすべて(第2版)』商事法務(2021) 21頁。なお、最近の実例として、自動車部品大手マレリホールディングスが2022年3月から事業再生ADRを活用した経営再建を模索したが、一部金融機関の合意が得られずに民事再生(簡易再生)に移行した。

¹⁵² 山崎良太「ポストコロナの事業再生」『リーガル・トランスフォーメーション ビジネス・ルール・チェンジ2022』森・濱田松本法律事務所(2022) 302-303頁

¹⁵³ 「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 基礎資料集」(令和4年6月7日閣議決定) 38頁

や、企業の構造改革資金のための補助金支給の一層の促進等により、金融機関に対して過度の負担とならないための措置を併せて講じることが必須であるとの見解も見られる¹⁵⁴。

3点目は、中小企業の収益力の回復についてである。様々な事業再生の手段・手法があり、それぞれについて議論すべき固有の問題があり得るが、前提として、過剰債務を抱える企業自身が抜本的な経営改善により収益力を回復させることが何より重要である。適正・確実な再建計画に基づく収益力の回復が伴わないと、様々な事業再生支援策を講じたとしても単純な延命として問題の先送りになり、再び資金繰りが悪化する可能性もある¹⁵⁵。そこで、個々の中小企業の実情に応じて、様々な支援機関の相互の連携・協力に基づいた支援の強化が求められよう。

4点目は、廃業支援についてである。廃業の定義は一律ではなく、東京商工リサーチでは「『廃業』は、資産超過で金融機関や取引先、従業員に金銭的な迷惑をかけずに事業を停止する場合¹⁵⁶」とする一方、事業再生ガイドラインでは「中小企業者は、条件緩和や債務減免等の金融支援を受け、収益力の回復に努めてもなお、赤字が継続し、資金流出を止めることができないときには、事業廃止（廃業）を検討する¹⁵⁷」としている。いずれにしても、様々な理由から事業の継続が困難な場合、事業再生ではなく廃業を選択して事業を畳むこ

とがある。廃業の手続を進める過程で債務整理の必要がある場合は、法的整理である特別清算や破産のほか、私的整理として中小企業活性化協議会の再チャレンジ支援やREVICの特定支援等といったスキームが設けられている¹⁵⁸。加えて、事業再生ガイドラインでも廃業型私的整理手続が明記された。

コロナ禍の収束が長引いた場合、廃業を検討する可能性がある中小企業は6.3%に上るという調査結果¹⁵⁹もある中で、廃業支援は事業再生支援と同様に重要と考えられる。上記の私的整理スキームのほか、現状でも様々な廃業支援策が設けられている¹⁶⁰ところだが、今後も、円滑な廃業やその後の経営者の再チャレンジに向けた支援は一層重要になると見られる。廃業を選択する背景は、業績不振や経営者の高齢化など個々の企業によって様々だが、事業者のニーズに応じて、きめ細やかな支援を拡充させていくことが求められよう。

以下、個別の事業再生スキームに固有の課題について触れる。

ア 中小企業活性化協議会関係

中小企業活性化協議会の前身である中小企業再生支援協議会では、コロナ禍を受けた特別な支援の枠組みとして、既存債務を最長1年間返済猶予する特例リスクを緊急的に実施してきた(Ⅲ2(5)「貸付条件の変更等・特例リスク」参照)。コロナ禍以降、特例リスクが

¹⁵⁴ 山崎・前掲注152 304頁

¹⁵⁵ 根本忠宣「COVID-19ショックに対する中小企業向け支援の国際比較—金融支援の有効性と出口戦略—」『日本政策金融公庫論集 第54号』(2022.2)80頁は、「資本性劣後ローンは企業の再生のための猶予を与えるには優れた制度設計になっているが、経営支援が有効に機能しなければデフォルトを先延ばしするだけである。」と指摘している。

¹⁵⁶ 東京商工リサーチ「知って得するリスクマネジメントの基本 倒産とは…」(http://www.tsr-net.co.jp/guide/nowledge/glossary/ta_14.html) (2022.10.5閲覧)

¹⁵⁷ 事業再生ガイドライン 11頁

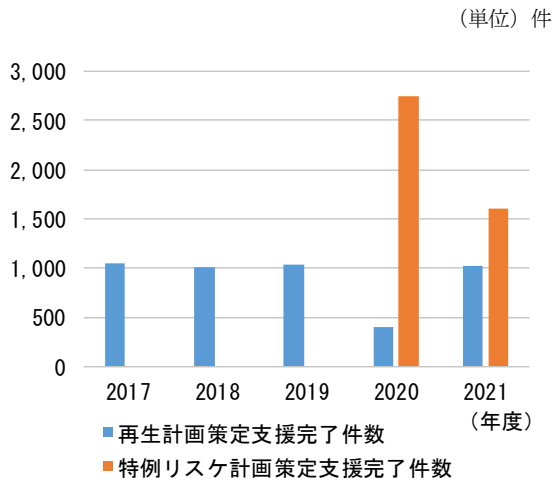
¹⁵⁸ 鈴木・前掲注145 166-174頁

¹⁵⁹ 東京商工リサーチ・前掲注117

¹⁶⁰ 現在実施されている廃業に係る支援としては、事業承継・引継ぎ支援センター等での相談、廃業計画に必要な事業資金の調達を支援する「自主廃業支援保証制度」、M&Aによって事業を譲り渡した中小企業者等が手元に残った事業を廃業する場合等の費用を補助する「事業承継・引継ぎ補助金」、小規模企業の経営者や個人事業主等のための退職金制度である「小規模企業共済」などがある。

多く活用され、同協議会は危機時の中小企業の資金繰りに一定の役割を担ったものと評価できよう。他方、図表 66 のとおり、同協議会が従前から実施してきた再生計画策定支援の完了件数は一時的に大きく減少した。

(図表 66) 中小企業再生支援協議会による
計画策定支援完了件数



(出所) 中小企業庁金融課「中小企業再生支援協議会の活動状況について～令和3年度活動状況分析～」(令和4年6月)を基に当研究会作成

この背景として、本来は再生計画を策定する状況にあった企業でも、特例リスケによって一時的に問題を回避するケースがあったことが推察される。特例リスケが単純な問題の先送りとならないよう、特例リスケ支援からの出口戦略が重要であり、特例リスケ中に着実な経営改善を進め、必要に応じて事業再構築の取組を実施することが求められよう。中小企業活性化パッケージでも、特例リスケ支援についてはポストコロナを見据えて収益力改善支援にシフトすることとしており、実際に取組が進められているところだが、コロナ禍の収束に向けた見通しが依然として不透明な中で、引き続き注視が必要であろう。

イ 事業再生ガイドライン関係

事業再生ガイドラインに基づく手続は始まったばかりであり、今後の運用の中で事例の積上げとともに課題が浮かび上がってくるものと考えられるが、想定される課題として例えば以下の点が挙げられる。

まず、事業再生ガイドラインの最大の特徴のひとつである第三者支援専門家の質の担保と量の供給のトレードオフについてである¹⁶¹。質の観点からは、一定の基準により適格認定を受けた弁護士や公認会計士等が、利害関係のない第三者の立場から、中小企業活性化協議会等の公的支援機関と同等の中立・公正性を確保することが課題であると言えよう。他方、量の観点からは、コロナ禍を受けて実施されてきた各種資金繰り支援策の規模や中小企業の総数から見ると、第三者支援専門家の供給は現状では十分とは言えない。同時に、中小企業に寄り添う外部専門家による事業再生ガイドラインへの深い理解や積極的な支援姿勢も求められよう。

次に、中小企業の自助努力と、金融機関の支援・協力体制についてである。事業再生ガイドラインでは、図表 60 のとおり中小企業及び金融機関それぞれについて期待される役割が示されており、両者が共通認識の下で信頼関係と相互理解を深めつつ手続を進めることが求められる。情報の非対称性を克服するためには、まずは中小企業側が財務情報の適正な開示により経営の透明性を高めることが必須である。これを受けて、金融機関としても、借り手である中小企業との間で親密な関係を長期的に維持するリレーションシップの取組を一層充実させ、地域経済の活性化に責任を持つことが求められる。このような両者の関係は中小企業金融の課題として長年指摘されてきたテーマではあるが、私的整理による事

¹⁶¹ 小林信明『『中小企業の事業再生等に関するガイドライン』の解説』『NBL 第1219号』商事法務(2022.6)15頁

業再生を円滑に進める局面では特に重要であり、過剰債務の整理という課題に直面する中で、事業再生ガイドラインに改めて基本的な考え方として示されたことにより、これまで以上に確かな信頼関係の構築が求められよう。

おわりに

中小企業は、全企業数の99%超、全従業者数の約70%、全付加価値の50%超を占めるなど、我が国の経済社会を支える重要な存在である。コロナ禍における感染状況や経済状況が不透明な中、各種資金繰り支援策をはじめとする中小企業向け支援策が、コロナ禍の影響を受けた多くの中小企業の事業継続を支え、倒産件数を比較的低位に抑制したことは意義があったと言える。

依然としてコロナ禍は続いているが、中小企業全体で見れば、業績は回復基調にあり、資金繰り支援策の利用で増加した借入金の返済も進みつつあると見られる。ただし、影響が深刻だった業種や小規模事業者の一部では債務が過剰になっていることが懸念されるため、今後、債務の返済が本格化する中、その動向に注視が必要である。

また、今後は、資金繰り支援策を利用したものの過剰債務が解消できない企業や業績が改善しない企業を中心として、経営改善や事業再生に向けた取組が必要になると見られる。企業自身の自主的・抜本的な取組が大前提ではあるが、経営改善や事業再生に向けた取組が単純な延命策や問題の先送りに終始することがないように、適宜適切に政府や金融機関等が関与していくことも重要になってくるだろう。

さらに、中小企業においては、コロナ禍を

契機として、思い切った事業再構築や生産性の向上を更に進めていくことが重要になる。今後は、ポストコロナを見据えた前向きな投資を後押しする支援策が一層必要となる。

現在、資金繰り支援策をはじめとする中小企業向け支援策は、ポストコロナを見据えた見直しの局面を迎えている。中小企業をめぐっては、長期化するコロナ禍への対応に加えて、人手不足や事業承継といった既存の課題への対応、さらに、足元では、原材料・エネルギー価格の高騰への対応が必要となるなど、経営環境は厳しい状況にあり、政府による支援策の必要性は依然として大きいと見られる。

他方で、コロナ禍における各種支援策の実施により、2020年度及び2021年度の中小企業対策費は未曾有の水準にまで増加した¹⁶²。過大な中小企業支援は、例えば、企業本来の信用リスクを無視した貸出競争を誘発したり¹⁶³、企業の新陳代謝を阻害したり¹⁶⁴する弊害を生じさせるとの指摘がある。また、資金繰り支援策が担う役割は、短期的な流動性供給だけではなく、審査やモニタリングを通じて情報の非対称性に起因する資金制約を緩和し、資金供給に伴うリスクも踏まえた上で、高生産性企業に対して低生産性企業よりも多くの資金を供給するといった、経済全体の成長に寄与する効率的な資金配分を行うことである旨も指摘されている¹⁶⁵。

このような点も踏まえ、まず、コロナ禍で実施された資金繰り支援策をはじめとする各種支援策については、その効果を事後的に適切に検証・評価することが求められる。そして、ポストコロナに向けた今後の中小企業支援策については、経済全体の成長も見据えつつ、真に支援が必要な中小企業に適切な支援

¹⁶² 財務省財政制度等審議会財政制度分科会歳出改革部会「産業・中小企業、グリーン」（2022年4月20日）2頁

¹⁶³ 前掲注85

¹⁶⁴ 財務省財政制度等審議会財政制度分科会歳出改革部会・前掲注162 3頁

¹⁶⁵ 植杉・前掲注35 2頁

が行き届くような支援の在り方が求められる
だろう。

最後に、当研究会の調査に御協力いただいた
関係者の皆様に紙面を借りて感謝申し上げ
たい。

(本稿は、令和4年10月5日現在の情報を基
に執筆した。)

中小企業金融政策研究会 (令和4年10月現在)

衆議院調査局

中川 博史 (経済産業調査室首席調査員)

深谷 陵子 (経済産業調査室次席調査員)

金成 玲子 (経済産業調査室調査員)

毛利 岳史 (経済産業調査室調査員)

手塚 泰子 (財務金融調査室調査員)

中村 允彦 (経済産業調査室調査員)