

2013年2月4日 全8頁

# 資本性借入金の効果と副作用

## 中小企業の資金繰りが改善する可能性と不良債権増加の危険性

金融調査部 研究員  
太田珠美

### [要約]

- 2004年2月に導入された資本性借入金の利用が2011年後半から増加傾向にある。資本性借入金は、金融機関の中小企業等向け貸付金のうち“十分な資本性が認められるもの”について、金融検査の際に資本とみなして融資先の債務者区分を査定できる仕組みである。新規融資が受けやすくなることに加え、資金繰り改善効果が期待されている。
- “十分な資本性”が認められるためには、長期間償還不要で金利設定が業績に連動することや、法的破たん時の劣後性が確保されていることが条件となる。資本性借入金はDES (Debt for Equity Swap : 債務の株式化) に似た仕組みであるが、債権を別の条件の債権に転換することからDDS (Debt for Debt Swap : 債務の劣後化) と呼ばれる。借り手側は期限が到来すれば返済する義務があり、貸し手側に議決権が付与されることもない。
- 資本性借入金の利用が想定されるのは、主に財務状態が一時的に悪化しているものの、時間をかければ再生が可能と見込まれる中小企業であるが、創業まもない企業や、新たな事業に取り組む企業の資金調達手段としても利用を推進する動きがある。しかし、利用の仕方次第では不良債権の増加につながる可能性もあることに注意が必要である。

## 資本性借入金の概要と利用状況

### 金融機関の貸し渋り・貸し剥がしを防止するとともに新規融資を促進する仕組み

2011年11月、金融庁は資本性借入金（資本性劣後ローン<sup>1</sup>）の積極的な活用を推進するため、金融検査マニュアルの運用を明確化した。資本性借入金とは、中小企業に対する貸付金のうち償還条件、金利設定、劣後性などを鑑みて「十分な資本的性質が認められる」（図表1）ものについては、金融検査時に資本とみなして融資先の債務者区分<sup>2</sup>を査定できる仕組みである。

図表1 十分な資本的性質が認められるための条件

項目	条件の概要	具体的内容
償還条件	・長期間償還不要な状態	・5年超 ・期限一括償還
金利設定	・配当可能利益に応じた金利設定	・業績歴連動型(赤字の場合も事務コスト相当であれば金利設定可)
劣後性	・法的破綻時の劣後性を確保	・無担保(既存の担保付借入金から転換する場合は必ずしも担保の解除は要しない。)

(注) 償還条件に関しては当初の契約が5年超であればよく、残存期間が5年を切ったあとは、1年毎に20%ずつ金融検査上資本とみなす部分が逡減されることになる。

(出所) 金融庁ウェブサイトより大和総研作成

金融機関が開示している不良債権（金融再生法に基づく開示債権・銀行法に基づくリスク管理債権区分）は、この債務者区分を基礎として算定されている<sup>3</sup>。資本性借入金を利用すれば債務者区分が格上げできる可能性があり、不良債権額や貸倒引当金、直接償却額の削減につながる。つまり、資本性借入金の目的はいわゆる金融機関の“貸し渋り・貸し剥がし”を防止し、新規融資を後押しすることにある。

資本性借入金は図表1の条件を全て満たせば、既存の貸付金を条件変更する（劣後ローンに切り替える）場合でも、新規貸付を劣後ローンで行う場合でも、どちらでも利用可能である。既存の貸付金を劣後ローンに切り替える手法は、債権を別の条件の債権へ転換するDDS（Debt for Debt Swap：債務の劣後化）といわれ、DES（Debt for Equity Swap：債務の株式化）と似た仕組みである（図表2）<sup>4</sup>。資本性が認められるといっても、ローンであることに変わりはなく、借り手の返済義務がなくなる、もしくは貸し手が議決権を持つことにはならない。

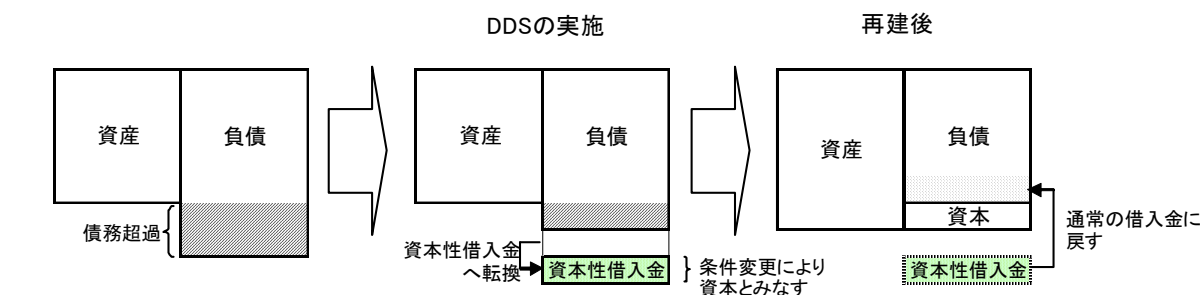
<sup>1</sup> 資本性借入金は金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕などにおいて「資本的劣後ローン」と表現されているが、実質的に同じものである（本稿では資本性借入金で統一する）。

<sup>2</sup> 金融検査マニュアルの対象は預金等受入金融機関（銀行、信用組合、信用金庫など）であり、本稿においては断りのない限り“金融機関＝預金等受入金融機関”とする。預金等受入金融機関は定期的に貸出金等の資産価値を自己査定し、債務者の財務・経営状況に応じて5段階（破たん先・実質破たん先・破たん懸念先・要注意先・正常先）に区分している。この区分を“債務者区分”という。

<sup>3</sup> 不良債権は債務者区分でいうと、要注意先のうち要管理債権（3か月以上延滞が生じ、又は債務者の再建・支援を目的として貸出条件緩和が行われているもの）・破たん懸念先債権・破たん先債権・実質破たん先債権である。要管理債権以外の要注意先に対する債権は不良債権には該当しない。

<sup>4</sup> 資本性借入金は劣後ローンのうち、一定の条件を満たすものを金融検査上の資本とみなす仕組みであるため、DDSを実施すれば全て資本性借入金に該当するというわけではない。

図表2 DDSの実施例



(出所) 商工中金、金融庁公表資料等より大和総研作成

融資を受ける側が資本性借入金を利用するメリットは、第一に金融機関から追加融資を受けやすくなることであろう。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したとみなされ、実施前に比べれば融資審査がとおりやすくなる。オーナー経営者の場合、DESと異なり議決権を維持できることもメリットといえよう。他にも、返済までの期間が長期であること・金利設定が業績連動であること・原則無担保で利用できることなどから、当面の資金繰り改善が期待できるメリットもある。融資を受ける側からすれば、財務体質の改善と収益力向上を目指し、時間を稼ぐことができる。

貸す側からすれば資本性借入金は不良債権などの額を減らせる手段となるが、そもそもの貸付条件が不利になるため、利用は債権放棄や譲渡などで損失を確定するより、融資先の再生（債務者区分の格上げ）の可能性を残した方がよいケースに限られよう。「十分な資本性が認められる借入金」とみなして債務者区分を査定するためには経営改善の見通しが不可欠である。資本性借入金は「早期経営改善特例型」と「准資本型」に分類され（詳細は後述）、前者の利用には経営改善計画の策定が求められる。後者に関しては金融庁が公表している「金融検査マニュアルに関するよくあるご質問（FAQ）」によれば「詳細かつ具体的な経営改善計画の策定までは求められないとしても、一定の経営改善の見通しがあることが必要」とされている。

経済産業省や財務省、復興庁などが中小企業の資金繰り支援もしくは震災復興支援として実施している制度においても、前掲図表1の条件を満たすものに関しては“十分な資本的性質が認められる借入金”とみなされる（図表3）。

図表3 金融検査上資本とみなされる制度例と関係機関等

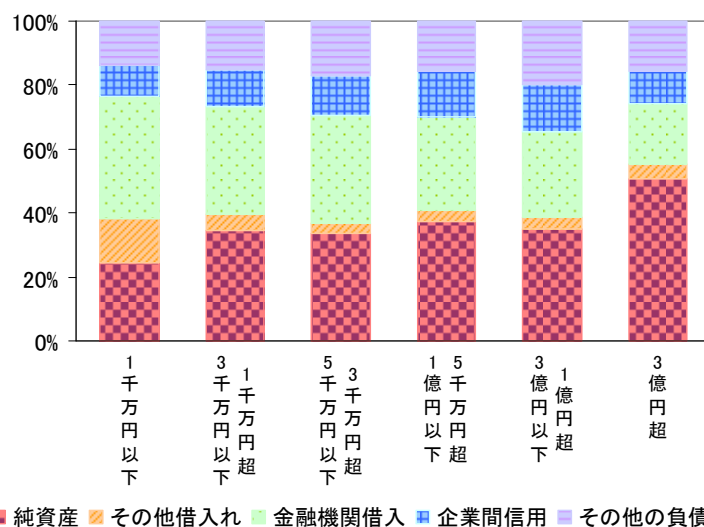
制度名	関係機関・省庁等
挑戦支援資本強化特例制度	日本政策金融公庫 経済産業省
中小企業再生支援協議会版 「資本的借入金」	経済産業省
災害対応型劣後ローン	日本政策金融公庫 経済産業省
岩手産業復興機構による 既往債権の買取制度	経済産業省
危機対応業務による 資本性劣後ローン	商工中金等 経済産業省、財務省
東日本大震災事業者再生支援機構 による既往債権の買取制度	復興庁

(出所) 金融庁「金融検査マニュアルに関するよくあるご質問（FAQ）」より大和総研作成

### 金融検査マニュアルの運用明確化をきっかけに利用が増加

そもそも、資本性借入金は2004年2月に「金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕」などの改定が行われた際に導入されたものである。中小企業においては、資本金が小さい企業ほど自己資本比率は小さい（図表4）。大企業と異なり、中小企業が直接金融で資金調達する手段は限られており、設備投資など長期の資金手当てが必要な場合であっても、融資で調達せざるを得ない。特定の金融機関から長期間融資を受け続けることになり、“疑似エクイティ（資本的性格の資金）”のようになっているケースも多い。資本性借入金はこの実態を考慮して導入された。

図表4 中小企業の資本金別の資本構成



(注) 2010年度決算実績。

(出所) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」より大和総研作成

金融庁は導入後も制度の周知、諸改訂などをたびたび行ってきたが、導入当初の資本性借入金には要注意先債権以外には利用できず、また経営改善計画の策定などが要求されていたことなどから、利用できる企業は限られていた。2008年10月以降、従来の資本性借入金を「早期経営改善特例型」と定義するとともに、債務者区分を問わず、また経営改善計画の策定を要しない「准資本金型」を新たに定義した(図表5)。これにより幅広い企業で利用できるようになったが、それでも資本性借入金の利用実績は限定的であった。

図表5 「早期経営改善特例型」と「准資本金型」の成立要件

早期経営改善特例型	中小・零細企業向け要注意先債権(要管理先債権含む)
	実現可能性が高い経営改善計画を策定
	関係者間での合意がなされている
	返済は全ての債権完済後に開始
	デフォルトが生じた場合、請求権は他の全ての債権弁済後に生じる
	債務者の財務状況の開示及びキャッシュフローに対して一定の関与ができる
	期限の利益を喪失した場合には、全ての債務について、期限の利益を喪失する
准資本金型	債務者区分を問わない
	償還期間が長期であることや金利が業績連動型であること等資本に近い性質

(出所) 金融庁「金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕」より大和総研作成

変化の兆しがみえてきたのは、2011年11月以降である。金融庁は改めて資本性借入金の利用を推進すべく、金融検査マニュアルの運用明確化を打ち出した。従来の金融検査マニュアルには資本性が認められる条件として「償還条件15年」・「業績悪化時の最高金利0.4%」・「無担保(法的破綻時の劣後性)」と特定の貸付制度が例示されていた。例示ではあったが、これを満たさない場合に資本性が認められるか否かが不透明であったため、金融機関の利用の足かせとなっていた。金融検査マニュアルの運用を明確にすることで、金融機関側の不安を取り除き、制度利用の活性化を図ったことが大きなポイントであったといえよう。

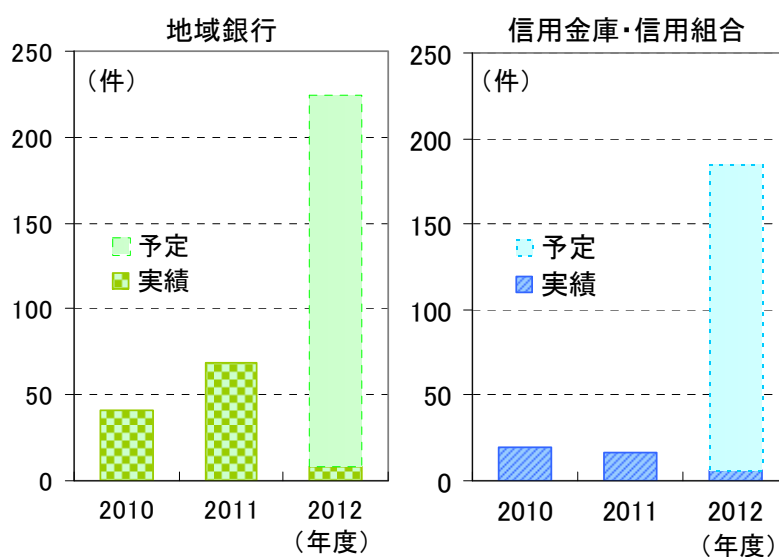
また、政府系金融機関による「災害対応型劣後ローン」の供給、「産業復興機構」などによる被災企業の旧債務の「資本性借入金」への転換、などの対策も掲げた<sup>5</sup>。2008年以降、長引く円高や東日本大震災からの復興などに対応するため、相次いで導入してきた中小企業金融支援策が、2012年以降徐々に縮小傾向にある。資本性借入金の利用はその緩和策としての役割が期待されている。

金融庁のヒアリング調査によれば、地域銀行や信用金庫・信用組合を中心に、2012年度は従来と比べて資本性借入金の利用が大幅に増加する見込みである(図表6)。金融機関の中小企

<sup>5</sup> 災害対応型劣後ローンの供給および産業復興機構などによる被災企業の旧債務の資本性借入金への転換に関しては、2011年11月の段階では「今後の予定」ということで示された。前者に関しては、2011年度第3次補正予算の成立後、日本政策金融公庫および商工中金が劣後ローン制度を整備している。後者に関しては産業復興機構や東日本大震災事業者再生支援機構が既往債権の買取りを行う中で、案件に応じて資本性借入金を活用することになっている。

業向け貸出残高は約 246 兆円<sup>6</sup>あり、中小企業が日本全体で約 420 万社<sup>7</sup>あることを考えると、1 企業あたりの借入金の残高はおよそ 6,000 万円となる。図表 6 のとおり、2012 年度の地域銀行および信用金庫・信用組合の資本性借入金の利用件数は約 400 件（利用予定を含む）であるため、金額としては約 240 億円が資本性借入金として利用されるものと推測される。また、2013 年度に関しては、2013 年 3 月に中小企業金融円滑化法が失効予定であることから、さらに利用が増加する可能性がある。約 6 万～8 万社が債務者区分の格下げとなる可能性があり<sup>8</sup>、1 企業あたりの借入残高が 6,000 万円として単純計算すると、これらの企業の借入総額は 3 兆 6,000 億円～4 兆 8,000 億円となる。これが資本性借入金予備軍ということになる。

図表 6 資本性借入金の利用状況



(注) 利用予定（2012 年 7 月現在）を含む、年度の数値。地域銀行は地方銀行および第二地方銀行と埼玉りそな銀行の合計。

(出所) 金融庁「資本性借入金の活用状況について」（2012 年 8 月）より大和総研作成

## 資本性借入金の可能性と危険性

### 事業再生にとどまらず新事業育成・創業支援の期待を背負う

資本性借入金は当初、要注意先に区分される融資先にもみ利用が認められていたことからわかるように、「一時的に経営が苦しくなったものの、時間をかければ再生できる中小企業に対する金融支援策」として導入された。近年では創業まもない企業や新たな事業に取り組む企業など（以下、創業等企業）、事業再生に取り組む企業に限らず、中小企業の資金調達手段として利用を促進する動きがある。

2013 年 1 月に閣議決定された平成 24 年度の補正予算においては「新事業展開・事業再生に取り組む中小企業・小規模事業者に対して、リスクの高い長期（7 年・10 年・15 年）・一括償

<sup>6</sup> 中小企業庁「2012 年版 中小企業白書」より（2011 年 12 月末時点）。

<sup>7</sup> 中小企業庁「中小企業・小規模企業者数」より（2009 年 7 月 1 日時点）。会社数と個人事業者数の合計。

<sup>8</sup> 太田珠美「中小企業金融支援策の縮小とその影響」大和総研（2012 年 11 月）参照。

還の資金（資本金）を供給し、財務基盤を強化することで、民間からの協調融資を呼び込み、中小企業・小規模事業者の資金繰りを安定化」として「資本金劣後ローンの拡充」が掲げられ、986 億円が計上された<sup>9</sup>。今後、事業再生に加え、新事業の立ち上げなどに関しても資本金借入金の利用が増加することが見込まれる。

予算手当されたものは公的金融機関から中小企業へ供給されることになろうが、資本金借入金を利用して資金調達した企業の財務体質は（見かけ上）改善されることから、民間金融機関による新規融資が増加することも予想される。

従来、日本政策金融公庫が実施している「挑戦支援資本強化特例制度（資本金ローン）」は、その目的に事業再生のみならず新企業育成も謳っている。また同公庫では新規分野等挑戦事業に取り組む農林漁業法人に対する支援制度においても「資金的劣後ローン」を取り入れている<sup>10</sup>。現状、利用は限定的であるが<sup>11</sup>、制度の認知度が上がり、かつ“資本金借入金を利用できるのは財務状態に懸念がある企業ばかりではない”という認識が広く定着すれば、利用が増える可能性もあろう。

## 利用の仕方次第では不良債権の増加につながる可能性

### モラルハザードが生じる可能性

中小企業の資金調達の一助になり得る資本金借入金だが、モラルハザードが生じる可能性もある。まず企業からすると、資本金借入金を利用すれば金利は低く抑えられるし、返済を先送りできる。うまくいけば追加融資を受けることもできる。一方で経営改善計画は必ずしも必要ないため（准資本金の場合）、資本金借入金を利用すべきでない（業績回復の見込みがない）企業が利用できてしまう可能性がある。金融機関からすれば、資本金借入金の利用は融資先の債務者区分の格上げにつながる可能性があるため（場合によっては不良債権や貸倒引当金などを減らせる）、返済条件の変更に応じるインセンティブがある。資本金借入金はあくまで金融庁が金融機関の監督をするにあたっての運用を変更したものに過ぎず、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。

### 融資判断を誤る可能性

前述のとおり、資本金借入金は基本的に無担保で法的破綻時の劣後性が確保されていることが利用の条件である。本来、このような条件の融資には通常より高めの金利を設定しなければリスクとリターンが見合わないが、資本金借入金の金利は業績連動であり、赤字であれば事務

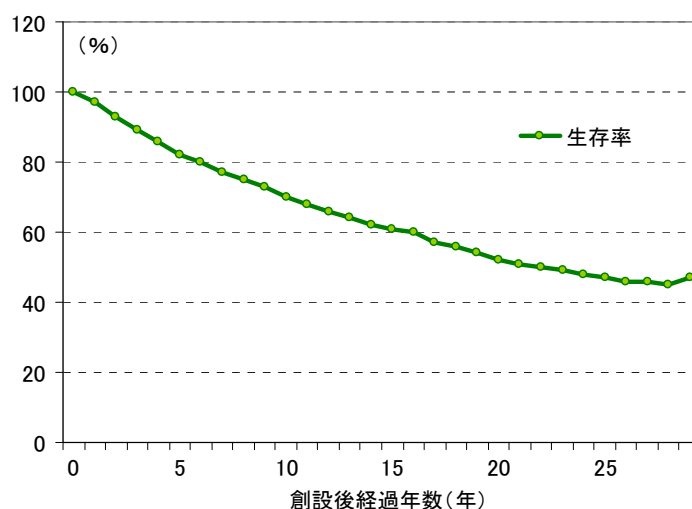
<sup>9</sup> 経済産業省「日本経済再生に向けた緊急経済対策 経済産業省関連施策の概要」（2013年1月）より。なお、平成25年度予算概算要求においても中小企業・小規模事業者の資金繰り支援として265.4億円（平成24年度当初予算は269.7億円）が計上されており、この資金用途には資本金借入金の制度整備も含まれている。

<sup>10</sup> この他にも「挑戦支援融資制度」のように劣後ローンの供給を前提とした融資制度は存在するが、金融検査上、“資本”とみなされる設計にはなっていない。

<sup>11</sup> 日本政策金融公庫のディスクロージャー誌（2012年）によれば、挑戦支援資本強化特例制度（資本金ローン）を利用したうち、新事業型（新規事業に取り組む中小企業の財務体質強化を図るために支援したもの）の供給実績は2011年度で44億円と、再生型（企業再建に取り組む中小企業の財務体質強化を図るために支援したもの）の166億円と比べて4分の1程度であった。

コスト程度の金利しか付かない。（企業が十分な利益を確保できれば連動して金利も上昇するという建前ではあるものの、資本性借入金には債務者側の意思で期限前弁済を行うことが認められている。特段の事情がない限り、企業は業績が回復した時点で劣後部分を返済して通常融資に借り換える行動をとるだろう。）事業再生に関しては、債権放棄・譲渡により損失が確定するより資本性借入金を使う方が債権の回収率が上がる可能性があり、金融機関に資本性借入金を利用するインセンティブが生じる。しかし、通常の企業向け融資に関しては、そういったインセンティブがない。前述のとおり、近年は創業等企業に対しても資本性借入金の利用を促進する動きがみられるが、企業の創設後の生存率は設立5年後で約8割、10年後で約7割、15年後で約6割となっている（図表7）。単純に考えれば、創業まもない企業に融資したうちの2割～4割は不良債権化する可能性があるということである。

図表7 創業企業の生存率



（出所）中小企業庁「2011年版 中小企業白書」より大和総研作成

民間金融機関が創業等企業に資金を供給する場合、リスクを鑑みれば譲渡益が期待できる株式の取得、もしくは適正な金利を付した通常の融資が適当であろう。また、創業等企業に対する金融支援策に関しては、公的金融機関や地方自治体などが既に多様な制度を用意しているため、資本性借入金にそこまでの有意性があるようにも思えない。むしろ公的金融機関が創業等企業に資本性借入金を供給すると、それを資本と判断し、民間金融機関が容易な追加融資を行い、不良債権予備軍となる可能性もある。

いずれにしても、資本性借入金はそもそも“金融検査上資本とみなす”という、金融庁と金融機関の間の約束事であり、法的に定義されているものではない。繰り返しになるが、財務状況が本質的に改善されるわけではない。容易な利用は控えるべきであろう。