

電子記録債権の活用による「企業価値創出」 モデルの提案と電子記録債権市場拡大

北原彩花 内山祐樹 森 雄之
(慶應義塾大学) (慶應義塾大学) (慶應義塾大学)
(経済学部3年) (経済学部3年) (経済学部3年)

横山 慶 四方谷大地 波平賢人
(慶應義塾大学) (慶應義塾大学) (慶應義塾大学)
(経済学部3年) (経済学部3年) (経済学部3年)

< 要 旨 >

我が国において産業構造の根幹を占める中小企業は、高い研究開発水準と技術力を擁しており、日本経済の活力の源泉と言っても過言ではない。しかし昨年の金融危機を受けた需要急減による販売不振等により資金繰りが悪化し、銀行の貸出態度も硬化したことで、中小企業は資金調達において厳しい立場に立たされている。

こうした状況下における中小企業金融のあるべき姿とは中小企業の成長を促し、企業価値を創出して金融危機等の市況悪化に負けない企業に育てていくことであり、それこそが金融危機による停滞から日本経済が脱却する方法である。そこで我々は従来流動化が難しかった売掛債権に注目し、その円滑な活用法を考えた。その結果、実現の鍵は電子記録債権にあり、またその市場の拡大にあるという結論に達した。

電子記録債権はその高い柔軟性と現金化の迅速性から今後普及が期待される金融手法である。しかし現時点では手形的利用の構想が殆どで、その発行元である電子債権記録機関によっては与信審査の効率性の観点から支払人を大企業に限っているケースも多い。こうした手法では迅速性は確保できるものの、電子債権の普及が大企業の利用度に左右されるという点で中小企業が積極的かつ主体的に活用してゆけるものとは言い難いことは問題である。そのため電子記録債権という新たな市場ではまず利用者である中小企業のニーズに合った債権のフロンティアを開拓して市場を拡大していくことが肝要である。

そこで我々は本論文で、莫大な原資がありながら従来流動化が難しかった売掛債権を電子記録債権として扱う「電子売掛債権担保融資」を推進することを提唱し、更にその与信審査結果を投資育成会社の参入の下で中小企業の長期資金調達に活用することで企業価値を増大・創出する「企業価値創出モデル」を提案する。現時点では金融機関と投資育成会社間における情報融通の際のデータの選別や風評リスク等の課題は残されているものの、本モデルは中小企業に電子記録債権市場参加へのインセンティブを与え、市場は拡大に向かい、日本経済の不況からの脱却に寄与するものと我々は考えている。

目次

はじめに

第1章 我が国における金融危機の影響と中小企業金融

1-1. 2008年金融危機

1-2. 中小企業金融の現状

第2章 従来の金融手法—売掛債権担保融資

2-1. 売掛債権

2-2. 売掛債権担保融資

第3章 電子記録債権

3-1. 電子記録債権

3-2. 我が国における電子記録債権制度の現状

第4章 電子売掛債権担保融資

4-1. 電子売掛債権担保融資

4-2. 電子売掛債権担保融資を通じたデータ蓄積と投資育成会社におけるその活用

第5章 金融機関と投資育成会社の提携による企業価値創造の可能性

5-1. 「企業価値創出モデル」の提案

5-2. 審査結果の有効活用による企業価値創造の可能性

第6章 提案モデルに残された課題とその解決策

おわりに

はじめに

我が国の産業構造の根幹を占める中小企業は、日本経済の活力源と言っても過言ではない。しかし2008年の金融危機を受けた需要急減による販売不調で資金繰りが悪化し、銀行も貸出態度を硬化させた為に、中小企業は資金調達において厳しい立場に立たされている。

こうした状況下における中小企業金融のあるべき姿とは、単に資金を提供するだけでなく金融を通して中小企業の成長と企業価値の創出を促し、日本経済の底上げを図ることであり、それこそが自らの事業の存続と成長を願う中小企業経営者のニーズである。そこで我々は従来流動化が難しかった売掛債権に注目し、その円滑な活用法を考えた。その結果、実現の鍵は電子記録債権にあり、またその市場の拡大にあるという結論に達した。

電子記録債権はその高い柔軟性と現金化の迅速性から今後の普及が期待されている金融手法

である。しかし現時点では手形的利用の構想が殆どであり、普及に関しても大企業の意向に委ねられている為、中小企業が積極的かつ主体的に活用できるものとは言い難いことは問題である。電子記録債権の目的が「中小企業の資金調達の円滑化」であるならば、まず利用者である中小企業のニーズに合った形で市場拡大を図ってゆくことが肝要である。

そこで我々は本論文で、従来は流動化が難しかった売掛債権を電子記録債権化して「電子売掛債権担保融資」を推進することを提唱し、更にその与信審査結果を投資育成会社の参入の下で中小企業の長期資金調達に活用することで企業価値を増大・創出する「企業価値創出モデル」を提案する。このモデルが中小企業に電子記録債権市場参加のインセンティブを与え、電子記録債権市場が拡大してゆくことになると我々は考えている。その上でモデル実現に向けて残される課題を分析し、その解決策を提示する。

第1章 我が国における金融危機の影響と中小企業金融

1-1. 2008年金融危機

2008年、サブプライムローン問題を背景とした米国の住宅バブル崩壊に端を発する証券化商品の暴落はリーマンブラザーズの破綻を引き起こし、世界的な金融危機に発展した。日本においてはこの金融危機の波及で金融市場が混乱したことに加えて、急激な円高が発生した。この円高による輸出の減少、更に世界的な需要減退も手伝って外需主導型の我が国の大企業・製造業は販売不振に陥り大打撃を受けた。こうした状況下で産業構造の川下に位置する中小企業は売上が減少し、保有在庫の買掛金支払いに向ける資金がかさむ一方、売掛金の回収難による不良債権の累積、業界不振等にも直面することとなり、中小企業の資金繰りは著しく悪化した。そのため金融危機下の中小企業にはこうした運転資金や掛け金の回収支払いの間のつなぎ資金の迅速な調達手法が求められている¹。

1-2. 中小企業金融の現状

(1) 中小企業金融の問題

まず、金融危機下における中小企業金融を論じる上の前提として、かねてから中小企業金融を取り巻いている問題について言及しておく。日本の企業の99%を占める中小企業は日本経済の根幹を支える存在であり、その成長なくしては日本経済の底上げによる成長発展は図れない。しかし中小企業は事業規模が小さく、信用

力に乏しいといった理由から、直接金融での資金調達は難しいのが実情であり、資金調達は金融機関からの借入に大きく依存している。更に金融機関が融資の際に担保として要求する不動産にも乏しいため中小企業の資金調達環境は限られており、元来厳しいものである。このような現状から近年では「不動産担保・個人保証に過度に依存した融資からの脱却」が求められている。

(2) 金融危機下における中小企業金融の現状

本項では、前項で述べた中小企業金融の状況を前提として金融危機下の中小企業金融の現状を様々なデータを基に概観・分析してゆくことにする。

まず、【図1】中小企業の業況判断DI²より2008年以降業況が一層悪化していることが見てとれる。また【図2】【図3】中小企業の長期・短期資金借り入れ難易度DI及び資金繰りDIの推移から金融危機以降、資金繰りの悪化や金融機関の貸出態度が硬化していることがわかる。ただ、銀行としては預金を原資として運用を行っている以上は損失を出すわけにはいかず、倒産するような企業に貸さないのは金融ビジネスの範囲内である。

しかしここで我々が最大の問題として考えたのは【図4】で見られるように利益率が改善している中小企業でも「金融機関の貸出姿勢が消極化している」と回答している企業が一定程度見られ、自社の業況の改善が金融機関側の貸出態度の積極化につながらないと中小企業を感じ

1 三菱東京UFJ銀行 アセットファイナンス部 川嶋氏へのヒアリングより

2 DI (ディフュージョン・インデックス) : 「良い/悪い」「増加/減少」などの定性的な判断を指標として集計加工した指数のことをいう。DIは時系列データの場合であれば値の増加「プラス/マイナス」、サーベイデータであれば「良い/悪い」等の属性に分類し、その属性の個数を集計して全系列数に占める割合などから算出する。

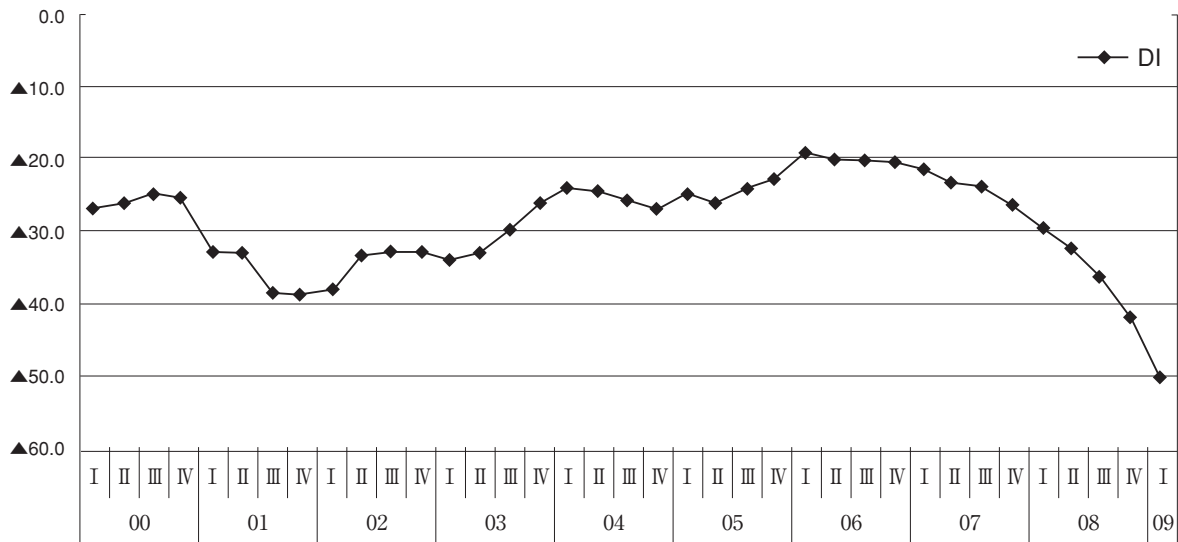
ているケースが存在しており、成長可能性がある企業に資金が行き渡っていないことが示唆される点である。実務上、諸金融機関が割拠して融資可能な状況の顧客を取り合っている³ことを考えれば、利益率が改善して中長期的には存続可能であるはずの中小企業にすら未だに十分

な資金が供給できていない理由は銀行にもあると考えられる。

(3) 金融危機による銀行の損失増大と貸出抑制

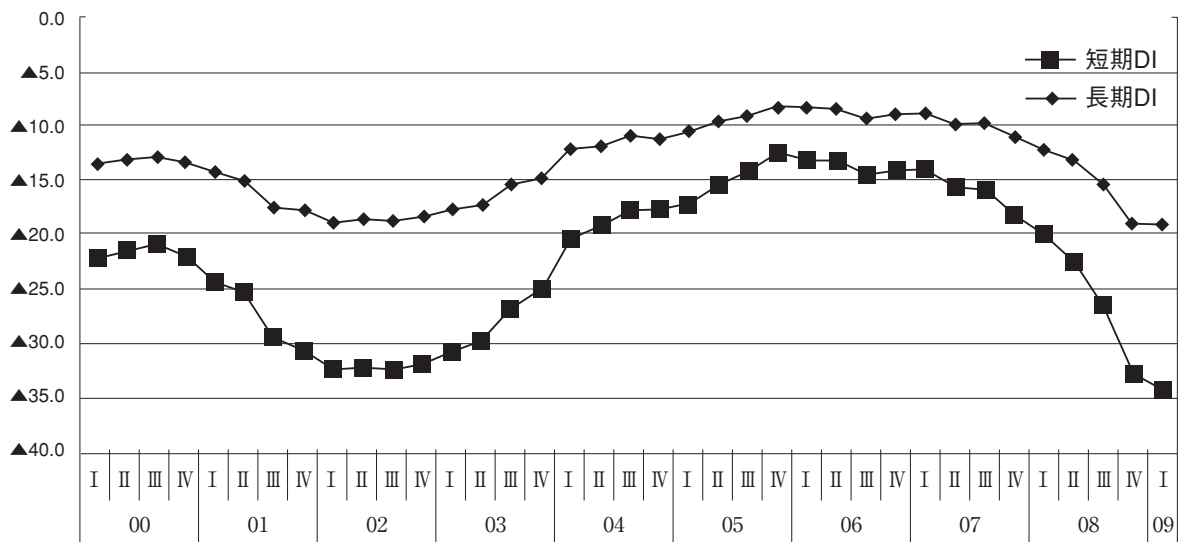
今回の金融危機では株価も大幅に下落し、銀行の保有株式に膨大な評価損⁴がついたため自

図1 中小企業業況判断DI



出所：中小企業庁 2009年度版中小企業白書より著者作成

図2 中小企業の長期・短期借入難易度DI



出所：中小企業庁 2009年度版中小企業白書より著者作成

3 経済産業省 商務情報政策局 小林氏へのヒアリングによる。

4 大手銀行など主要金融8グループが保有する株式や債券など「その他有価証券」の評価損益の合計は2008年9月末で8566億円の益。その一年前の7兆3800億円、半年前の2兆7000億円から、株価の下落とともに激減している。

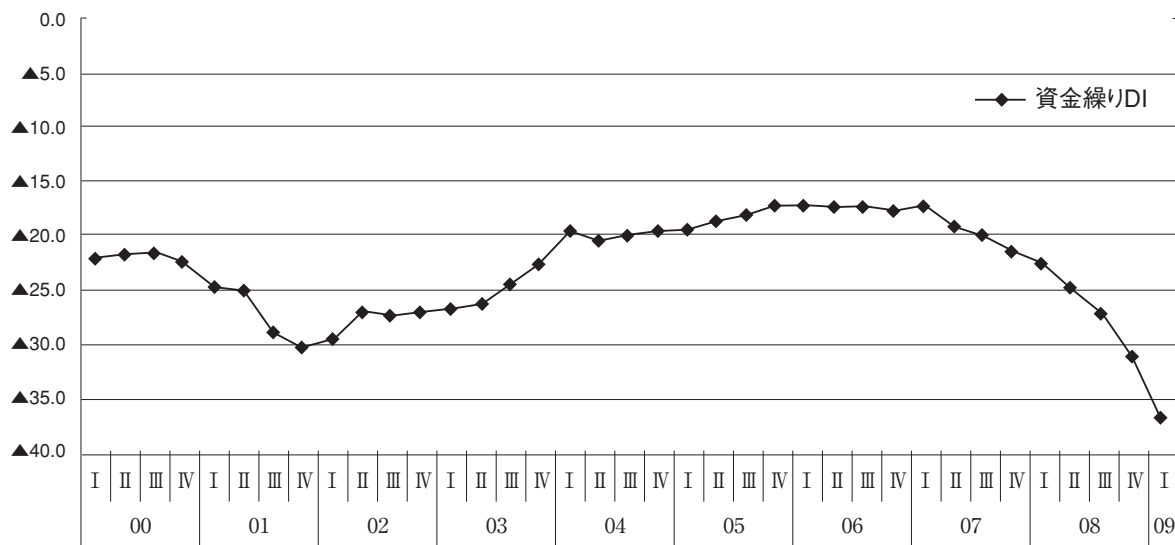
己資本比率が目減りして、貸出余力がなくなっている⁵。

こうした状況に対して金融庁は昨年12月、銀行の自己資本比率の計算方法を変える特例を定め⁶、銀行の積極的貸出にインセンティブを持たせた。しかし実際は、数字上の見た目を繕

っても、資本に傷が付いていることに変わりはなく、貸出を増やした場合は銀行が更なるリスクを背負い込むだけであり、根本的な解決とはなっていない。

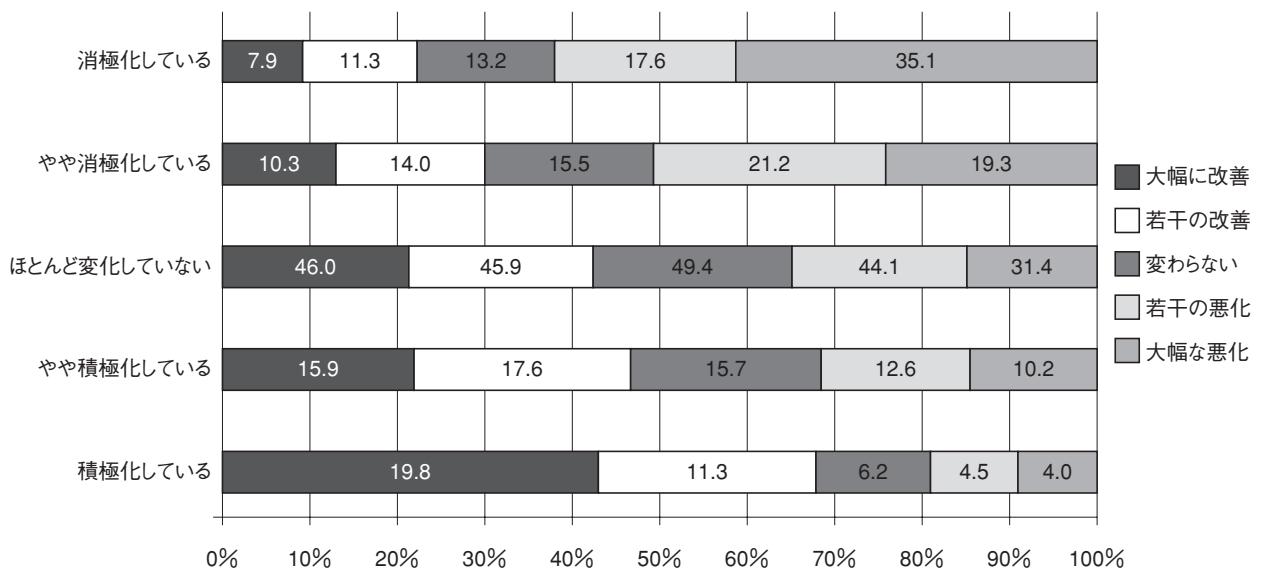
このように危急を要する金融危機下の経済で企業による資金繰り努力も限界を迎え、金融危

図3 中小企業の資金繰りDI



出所：中小企業庁 2009年度版中小企業白書より著者作成

図4 中小企業の業績動向と金融機関の新規貸し出し姿勢の関係(中小企業の認識)



出所：中小企業庁 2009年度版中小企業白書より著者作成

5 『特集・カネ詰まり列島 2月危機を回避せよ～血流担う銀行の限界』日経ビジネス2009年1月26日号p.29より

6 従来は評価損の60%を資本の基本的項目(Tier1)から控除するルールだったが、これを控除しないことができるように定めたため、自己資本比率低下の歯止めにはなった。

機で銀行の努力による貸出増加も難しい状況に陥っている現在、当面の短期資金を供給し、従来の「不動産担保や個人保証による融資」に頼ることなく危機からの復活を果たす方策として、我々はまず売掛債権を用いた電子記録債権の担保的利用による短期資金調達を普及させることを提言する。

加えてこうした経済危機の折にこそ、中小企業が次なる飛躍を遂げて日本経済の活力源となる為の下地作りを行うことが肝要だと我々は考える。そこで長期に渡り企業と関係を持つ中で膨大な情報を蓄積してきた銀行と経営強化案件に強い投資育成会社が提携し、売掛債権を用いた電子記録債権市場の利用を通じて企業成長の中で求められる長期安定資金調達の可能性を拓き、それを契機として電子記録債権市場を拡大させるモデルを提案する。

第2章 従来の金融手法—売掛債権担保融資

2-1. 売掛債権

売掛債権とは企業間取引の際に、将来売り手が買い手から代金を受け取る権利のことを指す。この売掛債権は通常そのままの状態では決済期日まで持ち続けなければならないのが実態であり、流動性に乏しいという問題を孕んでいる。しかしながら現在企業が保有する売掛債権

の資産規模は不動産を上回り⁷、これらを担保として資金調達に活用できれば企業の資金調達への利便性が飛躍的に向上すると期待される。

2-2. 売掛債権担保融資

売掛債権を資金調達手段の一つとして活用する方法に売掛債権の信用力を担保として活用し、融資を受ける売掛債権担保融資が存在する（【図5】参照）。売掛債権担保融資では返済原資として回収された売掛債権を充てることができ、基本的に融資返済の為に資金を調達する必要がないというメリットが存在する。また、売掛債権を資金調達手段として用いることで、金融機関と貸出先企業との間で様々な情報交換⁸が必要となるため⁹、金融機関は企業の動向を常に把握するようになる。これにより企業との情報の非対称性の問題が軽減される。また従来の不動産担保に加え、債権や動産担保が加わることにより金融機関の貸倒時の損失が抑制され、リスク分散効果が得られる。

しかし一方でデメリットも存在する。売掛債権を取り扱うにあたっては5つのリスク¹⁰が存在しており、こうしたリスクを回避する為に、譲渡に際して債権譲渡人が債務者に対して通知や同意をとりつける対抗要件¹¹の具備や、債権譲渡禁止特約¹²等に関する様々な手続きが必要であった。しかしこれらの手続きは煩雑であり、

7 平成17年度；土地164兆円、売掛債権201兆円、動産107兆円（池田真朗 他（2008）『電子記録債権法の理論と実務』p.128より）

8 具体的には、企業の財務状況や売掛金残額、キャッシュフロー等の現状について継続的なモニタリングを必要とする。（池田真朗 他（2008）『電子記録債権法の理論と実務』経済法令研究会）p.129より。

9 株式会社ガリアプラス取締役 小林氏へのヒアリングによる。

10 「5つのリスク」：①売掛先が倒産し、代金が回収できなくなるリスク（デフォルトリスク）、②債権自体が存在しないか、或いは存在していても既に第三者へ譲渡されているリスク（フロードリスク）、③商品の返品などにより債権の価格が減価するリスク（ダイリューションリスク）、④流動化の対象となっている債権と、取引先がその企業に対して持つ反対債権との相殺により、当初の価値が減耗するリスク（コントラリスク）、⑤債権者が支払いの代金を他の目的に流用してしまい、資金の流れが把握できなくなるリスク（コミングリングリスク）

11 対抗要件：既に効力の生じている権利関係の変動（債権譲渡の事実）を債務者や第三者に対して主張するための要件のこと。

12 債権譲渡禁止特約：売掛債権は原則として当事者間の合意により譲渡が可能であるため、債務者として望ましくない人物のもとに債権が引き渡される可能性や、債権者の特定が困難になる可能性がある。こうしたリスクを回避するため、債務者が債権譲渡禁止特約を定めることがある（三菱東京UFJ銀行 川嶋氏へのヒアリングによる）

特に中小企業にとっては債権の流動性を阻害するものとして問題であった。

そして最も大きな課題といえるのが風評リスクの存在である。我が国では、売掛債権を担保とする概念に馴染みがなく、売掛債権にまで手を出すと、取引先に自社の経営状態が悪いと思われる恐れがあるため、従来は迂闊に手を出ることが出来なかった¹³のである。

第3章 電子記録債権

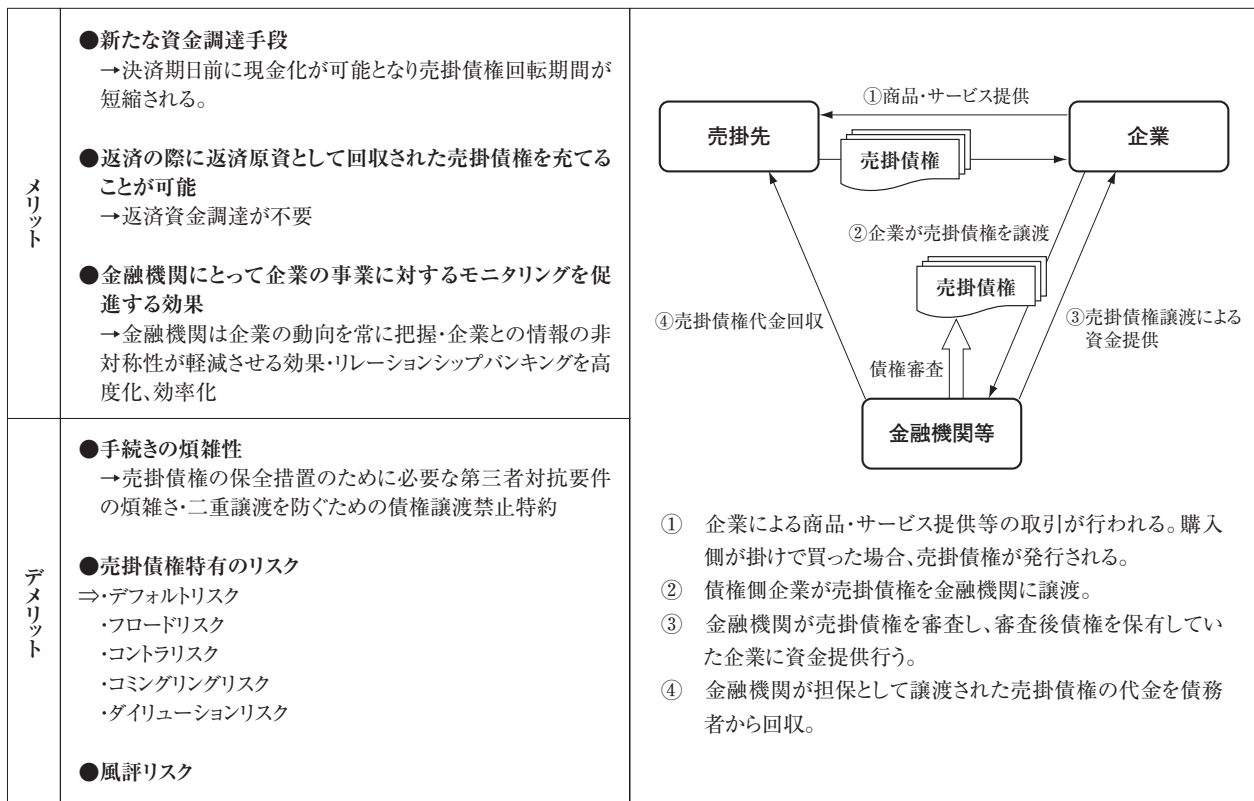
3-1. 電子記録債権

電子記録債権制度は従来の商取引で用いられている金銭債権の利用減少や流動性の欠如とい

った諸問題を解決し、中小企業の円滑な資金調達を目的として作られたものである。この電子記録債権は各種債権¹⁴を電子化し、その支払情報¹⁵を民間の電子債権記録機関に電子的に登記することで法的な効力が具備され債権として可視化される。(【図6】参照)

商取引で用いられる金銭債権には「手形債権」と「指名債権¹⁶」が存在するが、両者を比較すると、手形債権は権利の発生・譲渡・消滅等の流通形態が定型化されていて流動性が高い反面、金額を限定した資金調達を行えないため利用場面が限定されており、紙媒体ゆえの問題などが付き纏っていた。逆に指名債権は流通形態

図5 売掛債権流動化及び担保融資



出所：経済産業省「売掛債権流動化」より著者作成

13 某金融機関関係者へのヒアリングによる。

14 各種債権：売掛金・手形など

15 支払情報：債権者名・債権額・支払者名等

16 指名債権：特定人（債権者）が他の特定人（債務者）に対して一定の行為を請求する権利のこと。

が定型化されていなかった為に多様な形で機動的に利用可能な反面、債権の存在や発生原因の確認コスト、二重譲渡の可能性、更に第三者對抗要件具備等の手続きが煩雑で流動性に乏しいなどの短所があった。

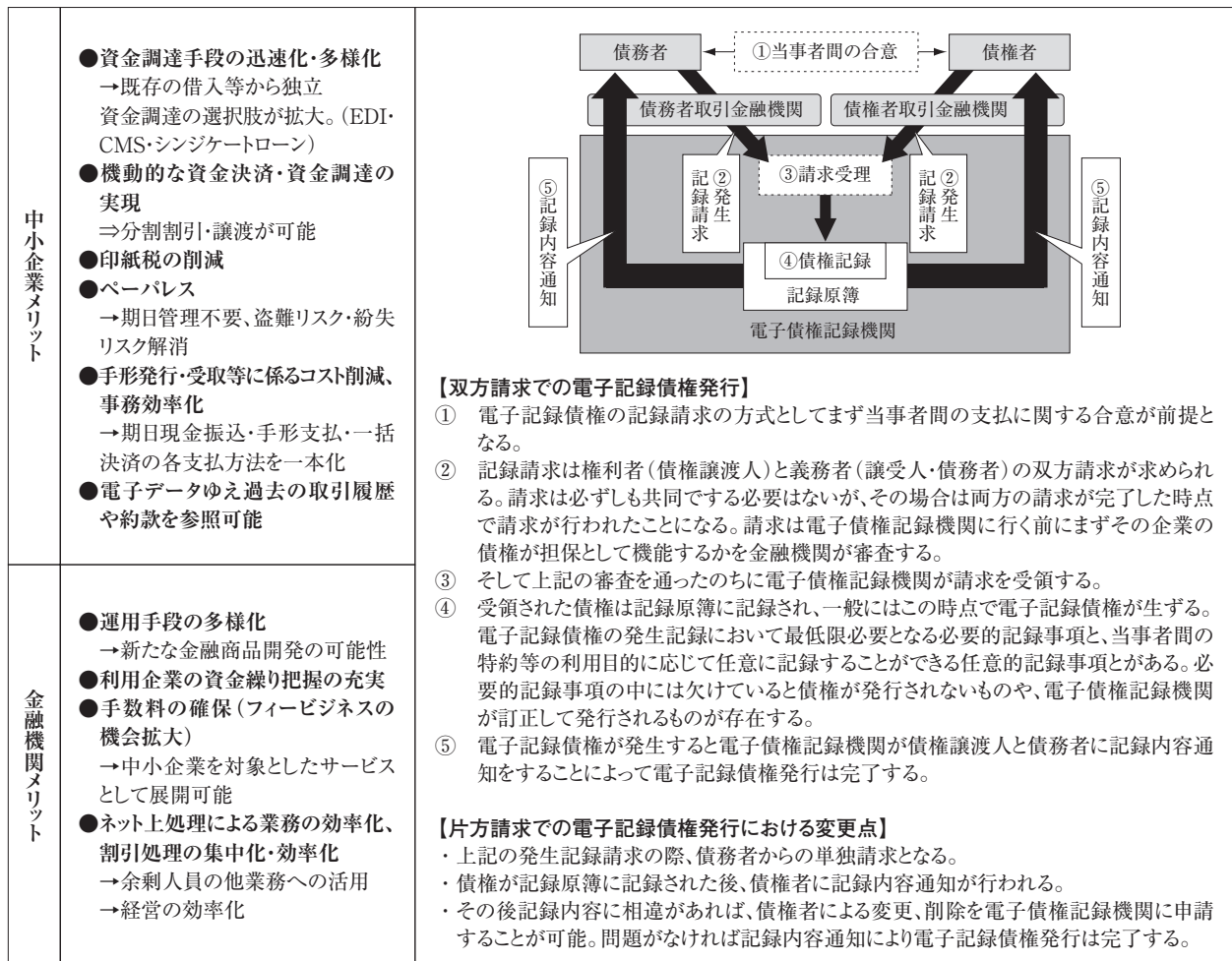
電子記録債権はこうした手形債権と指名債権それぞれの利点を兼ね備えた、新たな形態の金銭債権である¹⁷。電子記録債権を利用すれば早期に現金化を図ることができ資金繰りが改善される。また額面を小口に分割する機能を活用す

れば必要な分だけを現金化して利用する¹⁸など売掛債権を柔軟に利用した機動的な資金決済も可能となり、様々なメリットが享受できるようになる（【図6】参照）。更に電子債権記録機関に電子記録を行うことで取引の安全と利用者保護という要請に応えているのである。

3-2. 我が国における電子記録債権制度の現状

我が国においては不動産担保に過度に依存し

図6 電子記録債権の特徴と発行プロセス



出所：金融庁「電子手形サービスの概要と沖縄実証実験について」・経済法令研究会「電子記録債権法の理論と実務」・全銀協「電子記録債権制度の概要と全銀協における検討状況について」を参照し著者作成

17 慶應義塾大学大学院法学研究科・法学部教授 池田氏へのヒアリングによる。

18 例えば手形的利用をする場合、受領した100万円の電子記録債権のうち、30万円を割引して資金調達に、30万円を譲渡して資金決済に充て、残りを蓄えておくといった使い方ができる。

た中小企業金融からの脱却と中小企業の資金調達
の円滑化を図るという社会的要請の下、様々な準備を経て（【図7】参照）2008年に電子記録債権法¹⁹が施行された。現在は金融業界を中心に、電子債権記録機関の設立に向けた検討が進められている。また、現時点で実際のサービスを開始しているのは三菱東京UFJ銀行子会社の電子債権記録機関である日本電子債権機構

（以下JEMCO）であるが、全国銀行協会（以下、全銀協）も3年後開業を目途に電子債権記録機関設立を発表している。本項では電子債権記録機関としてJEMCOと全銀協の事業比較を行う（【図8】参照）。

（1）JEMCO「電子手形決済サービス」

JEMCOの「電子手形決済サービス」は支払

図7 電子記録債権制度の検討経緯

	15年度	16年度	17年度	18年度	19年度	20年度
経済産業省	電子債権法提言 金融システム化に関する検討小委員会	電子債権構想 電子債権を活用したビジネスモデルWG 沖縄電子手形実証実験	電子債権プログラム 電子債権の管理・流通インフラに関する研究会 電子債権シンポジウム	二次報告では、電子手形にフォーカス 電子債権制度に関する研究会 中間報告【2月】 第二次報告【5月】	電子記録債権制度の活用に関する研究会 07年11月～08年3月	
法務省			私法面検討 電子債権研究会	法要綱作成 法制審議会電子債権法部会		
金融庁			金融システム面検討 金融審議会(ITWG)	記録機関の要件検討 金融審議会(第二部会+ITWG)		
		電子債権について(経産・法務・金融・日銀)	電子債権に関する基本的な考え方(経産・法務・金融)	(全銀協)金融業界	「電子記録債権の活用・環境整備に向けて」を公表 記録機関の設立に向けて具体的な検討に着手する	電子記録債権利用推進等懇談会を開催 事業会社、有識者等をメンバーとし、利用促進、広報活動等を実施

第166回通常国会 電子記録債権法公布(平成19年6月27日)

出所：経済産業省「電子記録債権制度の活用について」より著者作成

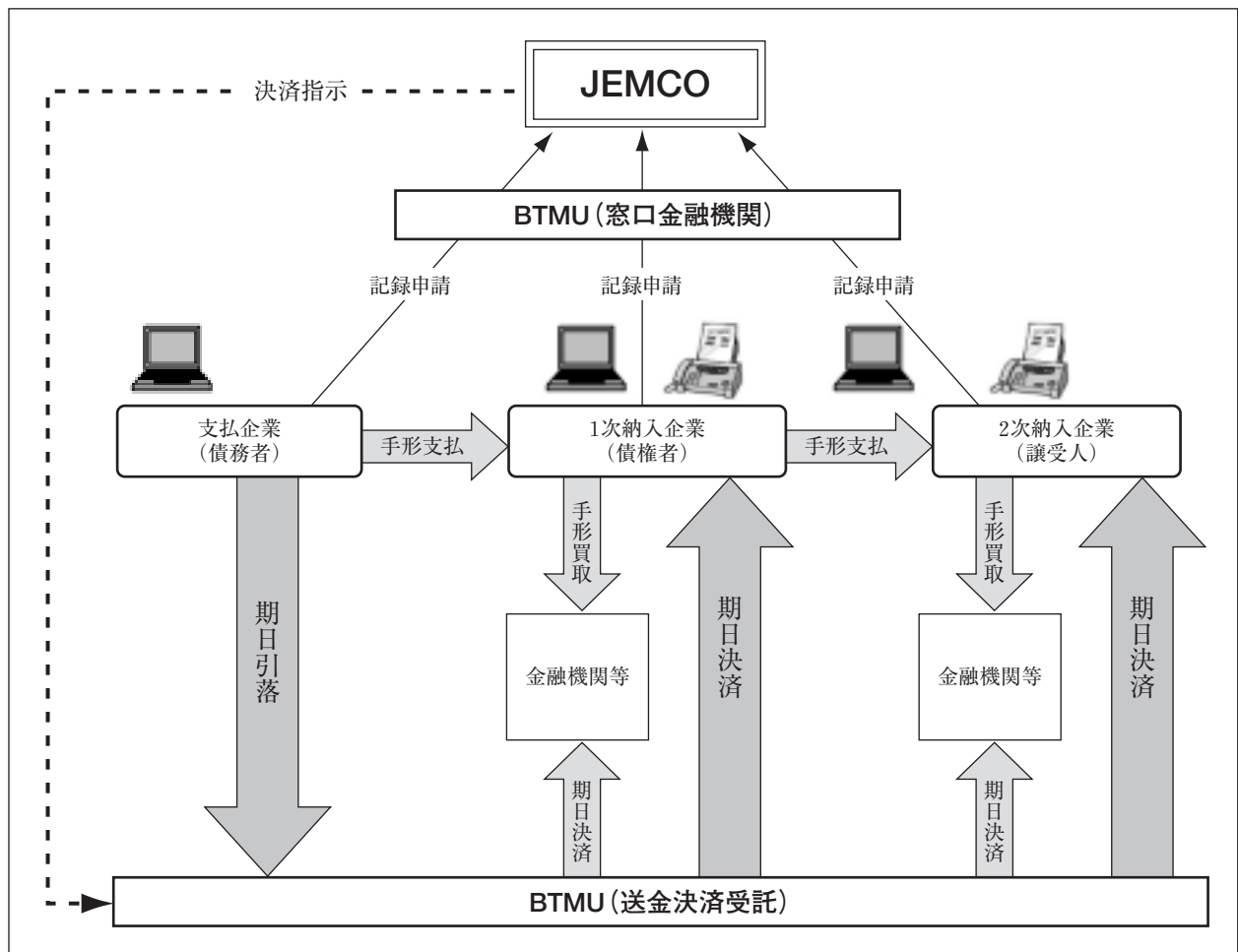
19 電子記録債権法では記録機関が調整する電子債権記録原簿への電子記録をその発生・譲渡の効力要件とする電子記録債権について定めておくとともに、記録機関の業務・監督等について定めている。

人を大企業と地方公共団体に限っている。この点についてJEMCO取締役の上原氏へのヒアリングによれば「我々のビジネスモデルでは電子記録債権を持ち込んだ企業ではなく、その電子記録債権を振り出した企業の与信判断の下に融資を決定する。そのため支払企業を大企業に限定して²⁰優良債権のみを取り扱う当社の場合、中小企業の与信を見ることはなく、支払側大企業の与信を見るだけで済むため、迅速な取引が実行される」という。つまりJEMCOのサービ

スは、大企業など信用力の高い取引先（債権）を持つ中小企業にとってはこれまで顕在化していなかった自社の信用力を保有債権によって可視化できるというメリットをもたらす。しかし一方で振り出される債権は大企業に限られており²¹、支払人として中小企業を認めていないため、中小企業同士の債権の取引や融通は生まれない。そのため電子記録債権が下請構造の末端まで行きわたらず、大企業と直接取引がある中小企業しかその恩恵を受けられない可能性があ

図8 JEMCOと全銀協のスキーム比較

1. JEMCOスキーム

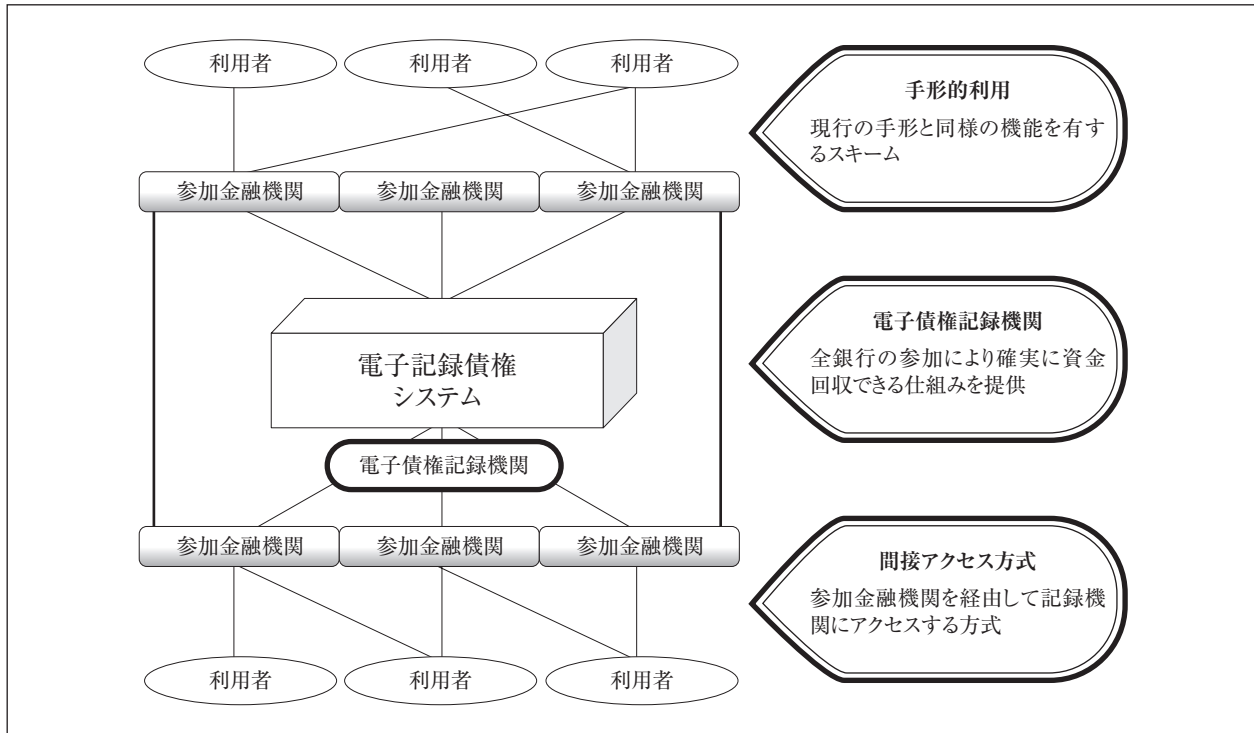


出所：日本電子債権機構株式会社 株式会社三菱東京UFJ銀行「電子債権記録業の指定取得のお知らせ」より著者作成

20 同じく都銀で本年度に営業開始する三井住友銀行についても三菱東京UFJ銀行のサービスと同様に「支払企業は主に大企業」と限定しているため本項では比較を割愛する。

21 JEMCOは親会社に三菱東京UFJ銀行を持ち、その運用資金は顧客の預金である。従って大企業に比べてリスクが高い中小企業の債権を扱うことができないという事情もある。

2. 全銀協スキーム



出所：全銀協「電子債権記録機関の要綱」より著者作成

る。従ってあくまでも大企業のサービス利用度に左右されるという点に問題がある。そのため中小企業の円滑な資金調達を実現するという電子記録債権法本来の目的とは裏腹に中小企業が積極的かつ主体的に活用してゆけるものであるかについては疑問が残るのである。

(2) 全国銀行協会「電子債権ネットワーク」

一方で全銀協の「全国電子債権ネットワーク」はその支払人として中小企業を認めている。そして中小企業の資金調達の円滑化を図る社会インフラ構築の一環²²としての記録機関業務を目指し、大企業の優良債権のみならず中小企業の

債権を扱ってゆく展望を持っている²³。こうして中小企業間の電子記録債権流通が可能となることに加え、現時点では全銀協の電子債権記録機関は内国為替制度²⁴に加盟している銀行²⁵であれば参加を認める「全銀行参加型」での事業展開を行うことになっている。つまり全銀協の記録機関が開業した場合、その幅広いネットワークにより都市部遠地の中小企業にとっても利便性が高いシステムとなり得ることが期待されるのである。したがって我々が短期資金調達の方途として第4章以降で提案する電子記録債権担保融資を論じる際には全国銀行協会の電子債権記録機関スキームを前提として論じることに

22 全国銀行協会 電子債権記録機関設立準備室へのヒアリングによれば、「当協会の設立する全銀電子債権ネットワークでは広く社会インフラを提供するという観点から、大企業、中小企業を問わず利用していただくことを考えており中小企業が電子債権を振り出すことを前提としている」という。

23 全国銀行協会『電子債権記録機関要綱』の概要（2009年3月）p.2

24 内国為替制度は金融機関相互間の内国為替取引（振込・送金等）を一定のルールに基づき、公正かつ円滑に行うための制度であり、全国銀行データ通信システム（全銀システム）により加盟金融機関間をコンピュータと通信回線で結び、為替取引をオンライン決済するなど、我が国の決済システムの中核的存在である。（全国銀行協会『全銀協ニュース 新内国為替制度への移行について』より）

25 平成19年3月末現在、内国為替制度に加盟する金融機関は1520機関、33960店舗に上る。（全国銀行協会『全銀協金融関連統計の見方③-「内国為替制度」、「磁気テープ交換」』p.2より）

する。

第4章 電子売掛債権担保融資

第3章に述べた電子記録債権機関はどちらも当面の間、電子記録債権の手形的利用を中心に事業を進めてゆくと考えられる。しかし電子記録債権は設計自由性が高い²⁶ことから様々な活用法²⁷が検討されている。そこで我々は第1章で述べたように、従来の「不動産担保や個人保証による融資」に頼ることなく今回の金融危機から立ち直るための短期資金の調達方法として「電子売掛債権担保融資²⁸」（【図9】参照）の積極的利用を提案する。

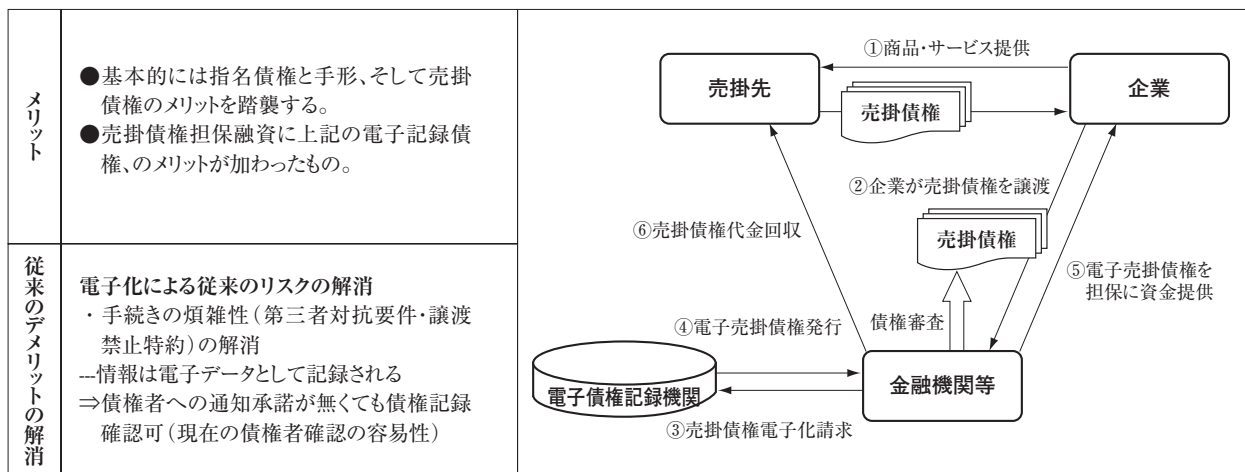
4-1. 電子売掛債権担保融資

電子記録債権は第3章で述べた従来の手形債

権の利点である流動性と指名債権の機動性を兼ね備えたものである。そのため売掛債権を電子債権化することで従来の売掛債権担保融資で享受できるメリットは残したまま、デメリットは以下のように改善される。

まずこれまで売掛債権の取引を煩雑化し、流動性を阻害してきた第三者対抗要件の具備や債権譲渡禁止特約の問題が解決される。電子記録債権は記録が電子データであるため、債務者への通知やその承諾が無くても債権記録を確認することによりその存在や現在の帰属を確認することが可能となる。したがって従来譲渡の際に必須であった第三者対抗要件具備は不要となる。また、債権者として不適格な者を排除する目的で設けられた譲渡禁止特約に関しても電子債権記録機関へ記録する際に一定の審査を行う

図9 電子記録債権担保融資



全銀協「電子記録債権制度の概要と全銀協における検討状況について」と経済産業省「売掛債権流動化」より著者作成

26 電子記録債権は任意的記載事項の記録によって様々な内容の債権を作ることが可能であるためである。(池田真明 他 (2008)『電子記録債権法の理論と実務』経済法令研究会) p.123より

27 電子記録債権の利用方法として現在は「電子手形」が主流となっているが、今後の活用方法としては売掛債権やシンジケートローン、リース・クレジット債権の流動化、キャッシュ・マネジメント・システム(資金の一元的管理・運用サービス)、一括決済システム、電子商取引の安定化・効率化など様々な方向が提唱されている。

28 電子記録債権は記録内容により様々な債権の形を取ることができる。我々が本論文で述べる「電子売掛債権担保」は売掛債権を電子化したものであり、我々の造語である。

ため、一度電子債権市場に入ればそうしたリスクの懸念はなくなる²⁹。以上のような点から売掛債権を電子記録債権化すれば中小企業としても売掛債権を流動化しやすくなり、取扱金融機関側としても効率化やビジネスチャンスの拡大に繋がるのが期待される。

4-2. 電子売掛債権担保融資を通じたデータ蓄積と投資育成会社におけるその活用

電子売掛債権担保融資を含む売掛債権担保融資では金融機関と貸出先企業の間で様々な情報交換³⁰が必要となる。今後全銀協のように中小企業を支払人として認める電子記録債権普及に伴い、担保として中小企業の売掛債権が扱われるようになれば、金融機関側は売掛債権の支払人である中小企業の与信情報を豊富な情報から精査する必要が生じる。金融機関は長年多種多様な企業と取引を行ってきた為、財務情報を中心とした膨大な蓄積データを保有しており、低コストかつ迅速に審査を行う能力がある。

そこでその審査データをより有効に活用する媒体として我々は中小企業投資育成会社（以下、投資育成会社）³¹に注目した。投資育成会社は企業との長期的な関係の下で綿密な審査を行っており、中小企業金融に必要な非財務情報や企業

の成長性を発掘する目利き能力を持っている。そこで両者が提携し中小企業の与信審査の為の情報力を強化することで、金融機関は迅速な現金化という電子記録債権の利点は維持したまま審査の精度を上げる³²ことが可能となり、貸し手としてのリスクを軽減できる。また投資育成会社側もその情報をもとに投資案件を探すことができる為、顧客発掘の効率化を図ることが可能となる。

そこで第5章では電子売掛債権担保融資における金融機関と投資育成会社の提携の下に、企業の成長を促進し、それをインセンティブとして電子記録債権市場への積極的な中小企業の参入及び市場拡大を実現する「企業価値創出モデル」（【図10】参照）を提案する。

第5章 金融機関と投資育成会社の提携による企業価値創造の可能性

5-1. 「企業価値創出モデル」の提案

第5章では、第4章において提案した電子売掛債権担保融資の積極的活用により経営の危機を脱した企業を対象に、銀行と投資育成会社が提携して支援を行い、発展を志向する企業の成長原資となる長期資金調達の可能性を拓く「企業価値創出モデル」を提案する。

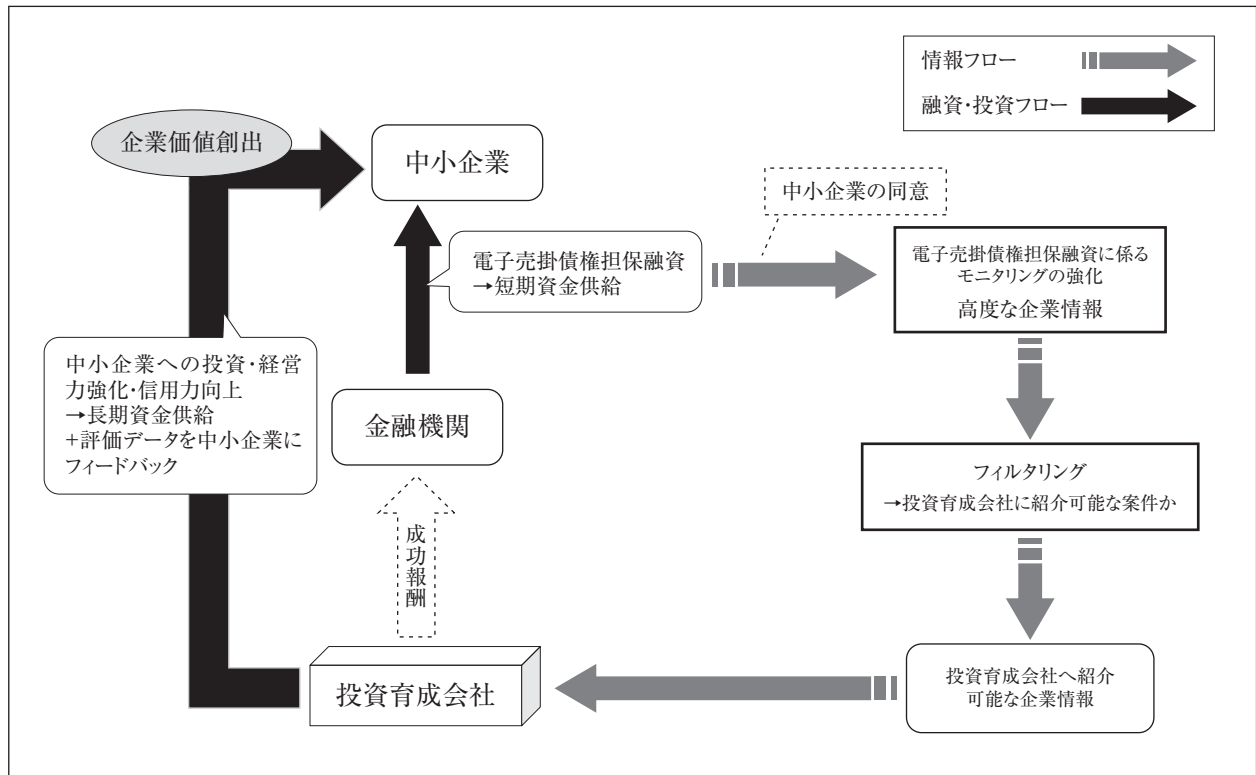
29 全国銀行協会 電子債権記録機関設立準備室へのヒアリングによると、債務者として電子債権利用を希望する利用者については銀行で一定の審査を行い、発生の都度審査まで行うことは想定していないものの、利用者が自身の支払い能力を超えて債券を乱発することにより、支払い不能が乱発する可能性もあるため、各銀行の判断により、一支払期日あたりの発生金額の上限を定めるなど一定の管理を行うことも考えられるという。

30 具体的には企業の財務状況や売掛金残額、キャッシュフロー等の現状について継続的なモニタリングを必要とする。（池田真朗 他（2008）『電子記録債権法の理論と実務』経済法令研究会）p.129より

31 国の政策実施機関である投資育成会社は株式の出資が基本であるため無担保無保証で中小企業に投資を行う。また一般的な投資ファンドとは異なり、中小企業側の経営の自主性を尊重するパートナーとして豊富な企業育成ノウハウを活かした経営相談を通じて長期的な視点から経営体質改善及び企業育成業務を行っている。そのため資金調達の問題解決のみを目的として利用されることは少なく、経営権・事業継承・経営力・株式公開等に関する様々な経営問題を抱え、資金調達と同時にそれらの解決も望む企業に利用されている。

32 売掛債権を把握・評価・活用することは企業与信そのものと言っても過言ではなく、これにより投資育成会社も求めている「真の事業性評価」が確立されることになるということから、両者の情報面による提携は意義のあるものだと考える。

図10 企業価値創出モデル



(著者作成)

5-2. 審査結果の有効活用による企業価値創造の可能性

我々が提案する「企業価値創出モデル」では金融機関が電子記録債権担保融資の与信審査の際に得た評価データを、中小企業経営者に経営課題を明確にする為の参考ツールとしてフィードバックする。更に投資育成会社と提携して投資の可否判断に利用することで企業に新たな資金調達の可能性を与え、中小企業の電子記録債権市場参加へのインセンティブを喚起する。この投資育成会社の役割は前述の審査情報を基に中小企業に対し投資を行い、中小企業の自己資本の充実を促進してその健全な成長発展をサポートすることである。

ここで我々が新たなプレイヤーとして注目し

た投資育成会社は一般的な投資ファンドとは異なり、株式での出資・長期投資を基本とし中小企業側の経営の自主性を尊重するパートナーとして投資育成業務を行っている。投資育成会社の投資先企業は大多数を黒字企業が占めているが、これは投資育成会社が中小企業やその経営者に対するチェック機能を十分に果たしている為だと考えられる。具体的には、政府系機関である投資育成会社の出資を受けることで信用力を獲得する代わりに、しっかりした経営で利益を上げていかなければならないというインセンティブが働く。更に、投資育成会社は経営の自主性を重視する代わりに随時経営状況の開示・説明を求める為、株式を上場していなくても経営に緊張感が生まれ、経営基盤が健全な企業へ

と成長してゆく³³。しかしこうした投資育成会社は未だ知名度が低いため、投資資金に余剰があり常に投資先を探している状況であるという³⁴。

そこで投資育成会社が電子売掛債権担保融資の際に用いた与信情報をもとに投資先中小企業を選定する。ここに中小企業の新たな長期資金調達のチャンスが開かれる。こうして実際に投資が実行され、綿密な経営アドバイス³⁵の下で長期資金が投資されれば、中小企業にとっては資金繰りが改善して新事業に参加する契機づけともなる。そしてこうした新事業が成功すれば中小企業にとって新たな企業価値を創造することに繋がるであろう。

またその際出資されなかった企業に対しては投資育成会社が改善点を指摘するなど経営者に対して経営課題を明確にするための参考ツールとして中小企業経営者にフィードバックすることで中小企業の経営力上昇と経営者手腕の向上を図ってゆく。

5-3. 各参加主体へのメリット

以下では提案モデルが各参加主体にどのような利便性をもたらすのかを検証する。

(1) 金融機関へのメリット

長期資金を獲得したい中小企業が投資育成会社の目に留まるきっかけとしての電子記録債権の利用が促進され、電子売掛債権市場は中小企業参入により拡大し、市場自体の価値（信用力）も向上してゆくと考えられる。そのため、顧客

である企業と電子債権記録機関を仲介する金融機関は手数料収入が増加することが挙げられる。

また、投資育成会社の対象となる企業は事前に厳格な審査をパスしていることが認知されている。そのため、例えば金融危機で一時的に業績が低下した企業、或いは担保を持たない企業に対して銀行が融資に消極的な場合でも投資育成会社の支援を受けたことで経営状態や財務バランスが改善され、信用力の向上を図ることができる。そのため銀行としてもその後の融資がし易くなる事例がある³⁶ことから、銀行の融資機会が広がる。

(2) 投資育成会社へのメリット

電子手形市場を運営する金融機関が作成した審査データを利用して効率的な投資先の選定が可能となるため、顧客発掘コストの削減に繋がる。また、投資育成会社が中小企業との長期的かつ緊密な関係の中で蓄積してきた企業の成長要因を発掘する目利き能力や情報に加え、金融機関が長年多様な企業と取引する中で財務情報を中心とした膨大な蓄積データが参照できれば、金融危機の影響下で資金調達にスピード感が求められる中で、投資判断も迅速化し、より企業の現状に即し成長にとってベストとなるような形での資金の運用・経営が可能となり、投資育成会社の利益が増えることが期待される。

東京中小企業投資育成会社の山下氏へのヒアリングによれば、投資育成会社の知名度は低く、利点を如何に広く宣伝してゆくかが今後の課題

33 宮島安暢「顧客価値を高める中小企業金融機関のマーケティング戦略」(2008)日本中小企業学会論集p.259-260

34 東京中小企業投資育成会社 営業統括部 山下氏へのヒアリングによる。

35 投資育成会社は、長期的な関係の下で経営権の安定（株主構成の是正・長期安定株主）、経営力強化（人材育成、信用力向上・異業種交流）、事業承継対策（自社株対策・後継者育成）、株式公開（公開準備サポート）など多岐にわたるアドバイスやサポートを行っている。

36 東京投資育成会社 営業統括部 山下氏へのヒアリングで伺った意見ではあるが、株式会社JEMCO取締役の上原氏に確認を取ったところ、賛同を頂いた。

であるという。そこで、今後普及が想定される電子記録債権の担保的利用という手法を、投資育成会社のビジネスをベースとしたこの企業価値創出モデルの入り口として利用する。それにより投資育成会社の認知度が高まり、投資育成会社のビジネスフィールドが拡大してゆくことが期待される。

(3) 中小企業へのメリット

市場を利用する中小企業側としても電子売掛債権の利用を契機に投資育成会社の出資を受けられる可能性が生じることで、金融を通じた新たな企業価値創出の機会に恵まれることはもちろん、それをインセンティブとして多くの中小企業が電子記録債権市場に参入した場合には、市場拡大によるネットワークの外部性が働き、市場の利便性が向上する。

また、出資されなかった企業に関しても投資育成会社が改善点を指摘するなど経営者に対して経営課題を明確にするための参考ツールとして中小企業経営者にフィードバックされるため、中小企業の経営力上昇と経営者手腕の向上が図られる。

更に、投資育成会社が行うのは「投資」であるため中小企業としては後に返済の為に運転資金等を切り崩す必要がなく、中小企業も安心して設備投資など、企業成長の為に活用することが可能となる。そのため中小企業の資金基盤の脆弱性を改善することはもとより、経営アドバイスを通じてその成長要因を最大限伸ばして成長させ、金融危機に負けない企業体力を培うこ

とが期待できる。

このように提案ビジネスモデルは参加主体である中小企業・金融機関・投資育成会社が三位一体でメリットを享受しながら好循環の中で回転・存続してゆくことができる。

第6章 提案モデルに残された課題とその解決策

(1) 銀行から投資育成会社へ送るデータの選別

金融機関が蓄積した大量のデータの全てを投資育成会社へ提供することは却って投資育成会社の顧客発掘の効率性を阻害する恐れがあるため、投資育成会社に対してデータを提供する際には投資育成会社のターゲットとなる中小企業情報を選別する必要がある³⁷。この課題に対しては、中小企業が金融機関に電子売掛債権担保融資を申込み際に申請書上で投資育成会社への会社情報の開示の可否・及び投資育成会社の案件となり得るような問題を抱えているかに関してアンケート³⁸を行い、また情報利用に係る費用としては成功報酬が望ましいと考える。

(2) 売掛債権を担保にすることに対する中小企業の風評リスク

我が国ではこれまで売掛債権を用いた資金調達手段が少なく、認知度が低かった為、風評リスク³⁹の恐れがあるとして受け入れられてこなかった。しかし今後電子記録債権市場が普及して債権譲渡が容易であるという認識が広まれば、在庫や売掛金に関して流動化が普通である

37 東京中小企業投資育成会社 営業統括部 山下氏へのヒアリングによる。

38 東京中小企業投資育成会社 営業統括部の山下氏によれば、「投資育成会社との接点の有無」や「接触の意思の有無」「株主構成・事業承継・株主上場など経営上の課題の有無」等の情報を事前に知ることが可能であれば望ましいという意見を頂いた。

39 風評リスクとは、取引先に自社の経営状態が悪いと思われる可能性のことである。

という意識が醸成され、風評リスク自体が発生しなくなるものと考えられる⁴⁰。

おわりに

我々は本論文においてまず金融危機下における中小企業金融の現状を述べ、「不動産担保や個人保証による融資」に頼ることなく危機からの復活を果たす方策として、電子売掛債権担保融資による短期資金調達を普及させることを提言してその有効性を説いた。これまで莫大な額が存在していたのにも関わらず、譲渡に係る法的手続きの煩雑さから流動性に乏しかった売掛債権の資金調達への活用にあたり、債権内容を記録機関へ電子的に登録するだけで法的な効力が具備され債権として可視化される電子記録債権は中小企業の円滑な資金調達の実現手段として有効であると言える。

しかし、現時点では利用者である中小企業がそのメリットを享受し資金調達に存分に活用することはできていない。そこで我々は中小企業のニーズに合った形での市場拡大を実現するために先に述べた電子売掛債権担保融資の与信審査結果を投資育成会社の参入の下で中小企業の長期資金調達に活用することで企業価値を増

大・創出する「企業価値創出モデル」を提案した。本提案モデルにおいて新たなプレイヤーとして起用した投資育成会社は長期資金を提供し、中小企業の自主的な経営を尊重しつつ健全な成長発展をサポートすることを使命としている。こうした投資育成会社を提案モデルに組み込むことは金融を通じて企業価値を創出し、金融危機等の市況悪化に負けない企業に育てゆくという中小企業金融のあるべき姿を実現するものであり、それはまた自らの事業の存続と成長を願う中小企業経営者のニーズであると言っても過言ではない。

我々の主張の実現に向けては課題が残されているものの、電子記録債権利用の先にこうした中小企業のニーズを満たす「企業価値創出モデル」という窓口が今後の電子記録債権市場の拡大や整備、ひいては中小企業の資金調達のフロンティアを開拓することになるであろう。こうした中小企業金融の充実が、企業の新たな企業価値や可能性の創出を助け、景気循環の中でいつかまた訪れる金融危機に負けない「強い中小企業」を育む。そして中小企業が次なる飛躍を遂げ、今一度日本経済の活力源となる日が来ると我々は信じている。

40 風評リスクの減少に関して、某金融機関関係者からも賛同を頂いた。

【ヒアリング先】

- 経済産業省（7月3日）
商務情報政策局 商務流通グループ信用取引課 経済産業調査員 小林賢三氏
<http://www.meti.go.jp>
- 株式会社ガリアプラス（9月9日）
取締役 小林正明氏
<http://www.galliaplus.com/>
- A.T.カーニー株式会社（9月25日）
シニアビジネスアナリスト 久米健太郎氏
<http://www.atkearney.co.jp/>
- 慶應義塾大学（10月1日）
大学院法務研究科・同大学法学部教授 池田真朗氏
http://www.ls.keio.ac.jp/education/kyouin/fulltime_02.shtml
- 東京中小企業投資育成株式会社（10月2日）
営業統括部 部長代理 山下竜平氏
<http://www.sbic.co.jp/index.html>
- 全国銀行協会（10月5日）
電子債権記録機関設立準備室 2名
<http://www.zenginkyo.or.jp/>
- 日本電子債権機構（JEMCO）（10月7日）
取締役 企画部長 上原高志氏
<http://www.jemc.jp/>
- 三菱東京UFJ銀行（10月7日）
アセットファイナンス部 ストラクチャリンググループ 上席調査役 川嶋朗氏
<http://www.bk.mufg.jp/>
- 西村あさひ法律事務所（10月9日）
パートナー 小野傑氏
<http://www.jurists.co.jp/ja/>

【参考文献】

- 渡辺幸男・小川正博・黒瀬直宏・向山雅夫（2007）『21世紀中小企業論』有斐閣
- 竹内英二『「新しい金融手法」は小企業の資金調達環境を改善しているか』日本中小企業学会論集（2008）『中小企業研究の今日的課題』同友館p.178-180
- 宮島康暢『顧客価値を高める中小企業金融機関のマーケティング戦略』日本中小企業学会論集（2008）『中小企業研究の今日的課題』同友館p.259-260
- 小野有人（2007）『新時代の中小企業金融』東洋経済新聞社
- 池田真朗・小野 傑・中村 廉平（2008）『電子記録債権法の理論と実務』経済法令研究会
- 小野傑・有吉尚哉・神鳥智宏・後藤泰樹・原田伸彦（2007）『電子記録債権の仕組みと実務』金融財政事情研究会
- 西村ときわ法律事務所（2006）『資産・債権の流動化・証券化』金融財政事情研究会
- 藪下史郎・武士俣友生（2006）『中小企業金融入門』東洋経済新報社
- 吉野直行・藤田康範（2007）『中小企業金融と金融環境の変化』慶応義塾大学出版会
- 吉野直行・渡辺幸男（2006）『中小企業の現状と中小企業金融』慶応義塾大学出版会
- 日経ビジネス『特集・カネ詰まり列島 2月危機を回避せよ～血流担う銀行の限界』日経ビジネス（2009年1月26日号）p.29-31

【参考資料】

- 発表資料『電子記録債権制度と全銀協における検討状況について』全国銀行協会
- パンフレット『電子記録債権—事業資金を調達するための新しい金融手段』金融庁・法務省
- パンフレット『ラクラク&うれしい電子手形—これまでの売掛債権・手形に代わる新しい電子記録債権決済サービス』日本電子債権機構設立調査株式会社
- パンフレット『公的機関ならではの安心と信頼 成長志向の中小・中堅企業を支援します』東京中小企業投資育成株式会社

【参考URL】

- 発表資料『電子記録債権制度と全銀協における検討状況について』全国銀行協会
- 『売掛債権流動化』（2008）経済産業省〔2009年5月13日閲覧〕
http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/ji04_07_13.pdf
- 『がんばる中小企業を応援するために一活性化に向けた課題—』（2009）社団法人経済同友会〔2009年10月4日閲覧〕
<http://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2009/pdf/090629a.pdf>
- 『金融危機下における中小企業金融の現状「企業・金融機関との取引実態調査（2008年2月実施）」、「金融危機下における企業・金融機関との取引実態調査（2009年2月実施）」の結果概要』（2009）経済産業研究所〔2009年7月25日閲覧〕
<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/09j020.pdf>
- 『「金融危機後の経営環境はどう変わり、日本企業はどのように対応しているか」TBR産業経済の論点』（2009）増田貴司〔2009年9月6日閲覧〕
http://www.tbr.co.jp/pdf/report/eco_g004.pdf
- 『債権の電子的取扱いに関する調査研究事業報告書—電子手形導入実証実験から見た電子債権の在り方について—』（2005）財団法人 南西地域産業活性化センター〔2009年7月29日閲覧〕
http://www.meti.go.jp/policy/economic_industrial/report/downloadfiles/g50510a01j.pdf
- 『産業金融の新潮流 次世代の産業金融 アセット・ベースト・ファイナンス』（2006）経済産業省〔2009年9月10日閲覧〕
http://www.rieti.go.jp/jp/events/06022701/pdf/6-5_ichikawa_presentation.pdf
- 『全銀協金融関連統計の見方③—「内国為替制度」、「磁気テープ交換」』全国銀行協会〔2009年10月8日閲覧〕
http://www.zenginkyo.or.jp/stats/viewpoint/index/stat0001_03.pdf
- 『全銀協ニュース 新内国為替制度への移行について』（2001）全国銀行協会〔2009年10月15日〕
<http://www.zenginkyo.or.jp/news/2001/01/04000005.html>
- 『注目され始めた売掛債権による資金調達』（2002）みずほ総合研究所〔2009年9月20日閲覧〕
<http://www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/pdf/research/r021001finance.pdf>
- 『調査報告 広がり期待される動産・売掛債権担保融資』（2006）〔2009年10月7日閲覧〕
http://www.chuomitsui.jp/invest/pdf/repo0612_2.pdf
- 帝国データバンク倒産集計〔2009年6月8日閲覧〕
<http://www.tdb.co.jp/report/tosan/index.html>
- 『電子記録債権がもたらす融資業務の変革』（2009）「金融ITフォーカス」未来創発 宮川 弘之〔2009年10月4日閲覧〕
http://www.nri.co.jp/opinion/kinyu_itf/2009/pdf/itf20090805.pdf
- 『電子記録債権事業への取組について ～優良企業の信用力を活用した中小企業への資金調達手段の提供』（2009）日本電子債権機構（JEMCO） 三菱東京UFJ銀行〔2009年10月5日閲覧〕
<http://www.fsa.go.jp/frtc/kenkyu/event/20090331/10-2.pdf>
- 『電子記録債権制度の活用に関する研究会 報告書 ～利用者が安心して使えるために～』（2008）経済産業省 経済産業政策局〔2009年8月10日閲覧〕
http://www.meti.go.jp/press/20080325002/03_houkoku.pdf

- 『電子記録債権制度の活用について（講演資料）』（2009）経済産業省 小宮義則〔2009年10月5日閲覧〕
http://www.jurists.co.jp/ja/nials/news_a/news12.html
- 『電子債権記録機関の要綱』全国銀行協会〔2009年10月1日閲覧〕
http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news210324_3.pdf
- 『電子債権構想－IT社会における経済・金融インフラの構築を目指して－』（2005）経済産業省〔2009年9月3日閲覧〕
http://www.meti.go.jp/policy/economic_industrial/report/downloadfiles/g50413a01j.pdf
- 『電子債権プログラム 次世代産業金融インフラ構築を目指して』（2006）経済産業省〔2009年7月16日閲覧〕
<http://www.meti.go.jp/press/20060327006/denshisaiken-houkokusho-set.pdf>
- 『電子債権に関する私法上の論点整理－電子債権研究会報告書』（2005）経済産業省〔2009年7月20日閲覧〕
<http://www.moj.go.jp/MINJI/minji100.pdf>
- 『電子手形サービスの概要と沖縄実証実験について』（2006）金融庁〔2009年7月7日閲覧〕
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/dai2/siryou/20060921/02-01.pdf
- 『「中小企業における資金調達の動向」国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 427』（2003）国立国会図書館 土屋慎一〔2009年8月13日閲覧〕
<http://www.ndl.go.jp/jp/data/publication/issue/0427.pdf>
- 『中小企業の金融環境改善による地域産業活性化研究会 報告書概要版』（2009）日本電子債権機構（JEMCO）〔2009年10月5日閲覧〕
http://www.den-te.com/pro/docs/jemco_20090522.pdf
- 『2009年度版中小企業白書』（2009）中小企業庁〔2009年5月4日閲覧〕
<http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/index.html>
- 『売掛債権を活用した企業金融の展望』（2004）日立ソリューション〔2009年8月30日閲覧〕
<http://www.hitachi.co.jp/products/it/finance/insights/essay/0409-urikake.html>
- 『電子債権記録業の指定取得のお知らせ』日本電子債権機構株式会社・株式会社三菱東京UFJ銀行〔2009年10月10日閲覧〕
<http://www.bk.mufg.jp/news/news2009/pdf/news0624.pdf>