

第4章

経営環境と経営資源改善 支援体制の現状と課題

第4章 経営環境と経営資源改善支援体制の現状と課題

4.1 中小企業金融の現状

4.1.1 中小企業金融制度の現状

製造業を営む企業（自営業者を含む）の必要とする資金は、大きく二つに分けられる。一つは、設備機械の新增設や最新技術の導入などそれにより製品の品質・量・性能・デザインの向上や製造部門の効率化等を図る「設備資金」といわれる資金で、これら設備・技術を用いて製造した製品の販売代金の中から少しずつ回収を図るため、回収に長期間を要する。もう一つは原材料の仕入れ・従業員への賃金支払い等通常の操業に必要な「運転資金」といわれる資金であり、操業することにより早期に回収が可能な資金である。

ここでいう金融とは必要とする企業へ資金を銀行が融通することであるが、当該資金の性質・用途により当然返済条件が異なってしかるべきであり、運転資金は短期融資にて、設備資金は長期融資にて対応するのが通常である。返済に長期を要する資金を短期で貸すということは将来の返済遅延・返済不可という原因を自ら作り出す結果につながり易い。また、銀行は預金者より集めた資金を必要とするところへ貸付という形で配分する「資金の仲介者」としての機能を有するが、そこでは預金者のお金を預金者に代わって安全・確実に貸し付け回収するという責務を負っており、返済の確実性が極めて重要視される。借入企業自体の経営状態は当然として当該資金の返済計画に無理がないかどうか、返済が確実に実行されるかどうかを十分見極めた上で貸付を実行し、その資金で借入企業が順調に操業し期日通りに返済ができるよう、回収に長期を要する資金には長期間の返済方法を設定するのが常であり、これが工業金融または産業金融のあり方である。

計画経済時代には企業とはほぼ国有企業を意味し、その設備の増設・改善や新技術の導入に必要な資金（設備資金）も国家財政より計画的に支出され、そこには金融機関が介在して長期資金を供給する「産業金融」を行うことはなかった。その後の改革開放路線、市場経済制度への移行が進む中で、政府は国有企業の非国有化を押し進めており、非国有化された企業は独力で必要な資金を調達しなければならな

くなっている。当然、設備の更新・増設、新技術の導入などによる製品の品質改良・増産・生産性向上などの必要性に直面すると思われ、かかる長期資金を融通する産業金融の整備が必要となってきた。

金融政策を管理している中国人民銀行（以下、「人民銀行」という。）はその時々金融情勢に合わせて期間別に貸付金利を各金融機関に指示している。現在有効な期間別貸付金利は次のとおりで、各銀行が上記にいうような産業金融の長期貸付にも対応できるように、5年超の貸付条件も用意されている。しかし、後述するように、各銀行とも中小企業向け貸付に際しては与信リスク軽減のために期間の短縮を図っており、人民銀行の意図する長期貸付は極めて例外的に運用されているに過ぎない。

人民銀行により指示されている現行基準貸付条件

| 貸付期間 | 金利 |
|-----------|---------|
| 6ヶ月以内 | 年 5.58% |
| 6ヶ月以上1年以内 | 年 5.85% |
| 1年以上3年以内 | 年 5.94% |
| 3年以上5年以内 | 年 6.03% |
| 5年以上 | 年 6.21% |

(注) 上記金利に若干の上乗せが各金融機関には認められている。

〔参考〕 銀行制度は計画経済の下では「専門銀行(特定の業務を実施していた国有銀行四行——中国工商银行; 工商業向け金融、中国農業銀行; 農業および農家向け金融、中国銀行; 外国との貿易業務のための金融、中国建設銀行; 建設向け金融——体制であったが、改革解放後商業銀行の設立が認められるようになり、1987年4月の交通銀行設立に始まり、現在までに全国規模の株式制商業銀行は10行設立されている。1994年の銀行制度改革により「専門銀行」が業務の一部として実施していた国家政策向け金融を一元化し更なる金融支援を行うために、国家発展銀行(国家プロジェクトの遂行のため)、中国輸出入銀行(諸外国との貿易促進のため)、中国農業発展銀行(農業の更なる発展のため)の「政策性銀行」三行が新設され「専門銀行」は国有商業銀行に転換された。

4.1.2 中小企業金融の現状

中小企業についていえば、計画経済時代、国は国有の大中小企業を主に支援し、個人経営の小規模な企業にはあまり目配りはなされていなかった。中小企業は産業の一部(正確には、規模の小さい各種業種の集合体)ではあるが、上述のように産業金融は行われておらず、しかも政府の国有企業重視政策からも見放されてきた。

このように中小企業を振興するという考えはかつては存せず、またそのための金融政策、況や中小企業の振興をサポートするための優遇金融条件の融資制度も皆無であった。

先述のとおり、政府は経済発展のメインプレイヤー、国有企業改革により発生する余剰労働力の吸収先、および市場経済の促進者、としての中小企業の役割に注目、1998年7月中小企業司を国家経済貿易委員会に設置、建国以来初めて中小企業政策に本格的に取り組むこととなった。

金融に関する国家及び人民銀行のその後の動きは次のとおり。

- (1) 人民銀行は1998年始め各商業銀行に対し「中小企業融資部」の設立を指示、6月には文書により「中小企業向け金融サービスの更なる改善に関する意見」——同年6月20日付銀発(1998)278号——を各金融機関宛に発出、経営理念や融資の仕組みの調整、中小企業へのサービス提供の重視・改善を要請した。同意見の骨子は以下のとおり。
 - 1) 中小企業向け金融サービスシステムの完備、
 - 2) 中小企業の合理的な資金需要に対する積極的な支援、
 - 3) 貸付資金の増加と優良中小企業への重点的支援、
 - 4) 再就職プロジェクトの積極的支援、
 - 5) 融資以外の金融補助サービスの強化、
 - 6) 効率向上への努力、
 - 7) 中小企業の借入担保問題の解決、
 - 8) 貸付管理・リスク評価の強化による金融リスクの軽減

- (2) 1999年に入ると、国家経済貿易委員会は「中小企業信用保証システムモデルの設立に関する指導について」を発表、人民銀行は中小企業への信用保証の規範化を支持・発展させるために政府関係機関と協力し、各商業銀行に対して信用保証機関との密接な協力を呼びかけると共に信用保証機関が行う信用保証業務用資金の拠出に努めてきている。

- (3) 同年 11 月、人民銀行は再び文書により「小企業への融資サービスの強化・改善に関する意見について」を公表、各金融機関による小企業への融資・金融サービスの強化・改善を強調した。
- (4) 2000 年 7 月 6 日、国家経済貿易委員会は「中小企業発展の支援及び促進に関する若干の政策意見」を公表、その中の第四項「融資ルートを積極的に広げる」で次のように国家としての決意を開陳している。
 - 1) 中小企業を主なサービス対象とする株式制商業銀行、都市商業銀行、都市・農村共営金融機関などを応援・支持する。
 - 2) 商業銀行、特に国家独資商業銀行が融資の安全を前提にし、中小企業向け融資奨励及び内諾メカニズムの設立を応援する。融資の質を保証すると同時に、中小企業への融資比率を確実に高める。
 - 3) 政策性銀行が現存の業務範囲内で国家産業政策に合う、市場性のある、技術性の高い、経済効果の良い中小企業の発展を支持することを応援する。
 - 4) 中小企業の貸出利率の変更幅を引き続き拡大する。
 - 5) 信用貸出制度を適時に完備させ、県レベル銀行の融資審査権限を合理的に確定し、融資審査のリスクを減少し、効率を高める。
 - 6) 中小企業の発展に相応しい融資サービスを研究開発し、銀行の中小企業に対する清算、財務相談、投資管理等の金融サービスを更に改善すべきである。

4.1.3 杭州市の中小企業金融の現状

- (1) 人民銀行杭州センター支店の対応

人民銀行杭州センター支店は同行総店の指示により先述 4.1.2 (1)や(3)の各種通知を杭州市内の金融機関に行った他、杭州市における中小企業向け貸付サービスの向上のために以下のように、省政府や市政府に対する要請や提言を行ったり、各金融機関に対し中小企業への貸付積極化の指導を行ってきている。

- 1) 担保資産登記と処置や郷鎮企業の抵当不足問題について積極的に政府に提言

効率的に中小企業に融資できるよう、長年にわたり関連部門に対し土地建物の抵当登記の簡素化を強く要望してきたところであるが、1999 年「土地建物の抵当登記問題についての要望」を省政府に提出し、登記の一元化や登記費用の無料化、

評価は強制しない等の要請を行った。省政府は上記要請を基本的に受け入れ、「土地建物の抵当手続きに関する通知」〔浙政発“176”号〕を交付した。

これら措置の実施は企業の便宜を大いに図り、企業の調達コストを低減させ、資金の貸付も便利になり、金融サービスの効率性を向上させた由である。

また、多くの中小企業、特に郷鎮企業で移行過渡期に発生した有効な抵当資産の不足という問題に関し、集団企業土地問題について調査を行い、その結果に基づき、政府が一部の利益を放棄する形で土地使用権の譲渡手数料の削減および集団の土地国有化等の提言を行った。市政府は6月〔杭政発“2000-7”号〕をもって、「杭州市区内の郷鎮企業の移行過程における土地使用権に関する通知」を出し、郷鎮企業による土地使用権の取得に関する優遇政策（譲渡方式で取得した場合、土地譲渡手数料の70%を財政から企業に還付する。賃貸方式で取得した場合、土地賃貸料は鑑定価格の20%に4%の土地還元利率をかけて決める）を明確にした。

この措置は多くの郷鎮企業に好評で、企業が土地使用権といった重要な生産ベースを取得するためのコストを大いに削減し、相当な郷鎮企業が土地などの有効資産を用いて抵当融資を受けられるようになった由。

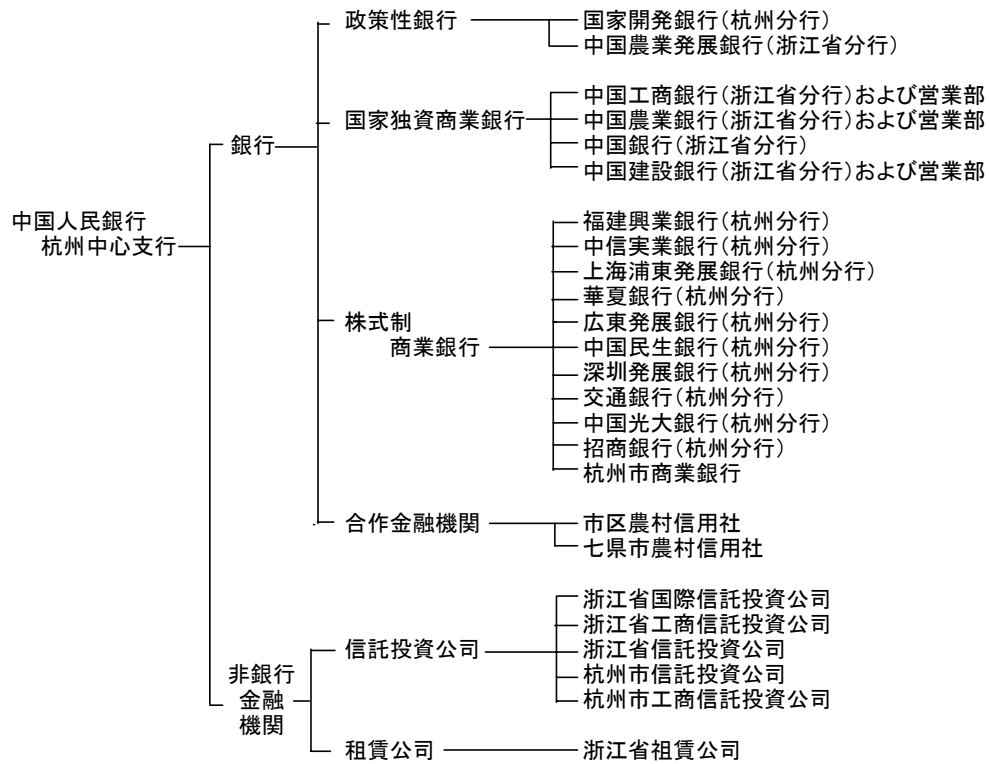
2) 金融債権の管理強化と社会的信用の確立

人民銀行は銀行債務の借り逃げや貸付利息不払いを行った企業の「ブラックリスト」を不定期に公表し、相応の制裁措置を取ることで、信用不良企業を整理し、企業の信用を高めることとしている。特に、2000年に稼働し始めた杭州金融債権管理情報システム（人民銀行が先頭に立ち設立したもので、杭州市の300余の信用貸付業務を行う企業ネット）により利息不払いや銀行債務踏み倒し企業の情報を金融LANで人民銀行杭州センター支行に流し、同支行のデータベースに取り入れ、企業信用調査情報ウェブサイトで全市の金融機関に情報を提供しており、金融機関と企業間の情報の不一致をある程度解決し、管轄内の金融機関にも喜ばれている。

(2) 金融機関の対応

杭州市の金融システムは図4-1-1のとおりで、銀行の他に投資信託公司、租賃公司等が非銀行金融機関として存在し銀行と同様中国人民銀行の監督下にある。これら諸機関のうち、中小企業向け金融に従事している国家独資商業銀行、株式

制商業銀行および租賃公司を訪問・面談し、杭州市における中小企業金融の現状について調査を行った。



(注) 杭州市の金融機関には、上記の他に「非銀行金融機関」として「証券公司」「保險公司」があるが、これらはそれぞれ「証券監督委員会」「保險監督委員会」の監督下に置かれている。

図 4-1-1 杭州市の金融体系

図 4-1-1 から分かる通り、杭州市は全国規模の株式会社制商業銀行 10 行が支店（分行）を開設している最初の省都で、他に国家独資商業銀行 4 行も分行を開設している。これらに株式制の地域商業銀行である杭州市商業銀行を加え、全部で商業銀行 15 行が業務を展開している。すなわち、杭州市は相対的に金融が発達しており、杭州市の企業は金融組織面では極めて恵まれた金融環境下に置かれていると言える。

杭州全市の企業総数は 65,545 社（1999 年末現在）で、うち 99.84% を中小企業が占めている（杭州市統計局）。これを裏づけるように、訪問・面談した銀行よ

り聴取した主要な貸付先は中小企業とのことであったが、銀行により「中小企業」の意味するところは一定していない点に留意すべきである。

第一次・二次現地調査を通じて、杭州市に総行・分行を有する商業銀行 15 行すべて（国家独資商業銀行 4 行・株式制商業銀行 11 行）および浙江省祖賃有限公司を訪問し面談調査を行った。それらを通じて得られた中小企業金融の現状は次のとおり。

1) 国家独資商業銀行

いずれも大銀行であり、専門銀行時代からの延長線上で業務を行っている。1994 年に商業銀行へ転換されて以降、利益追求・安全性確保という観点から審査・貸付方法に大きな変化があったと聞いているが、既往貸付実績およびそれに基づく顧客との与信関係に安住して業務を行っているように見受けられた。それが端的に表れているのは、①新規顧客・案件発掘方法において各行とも自ら積極的に発掘に動いてはいないこと、②詳細は後述するが、今回実施したアンケートへの回答会社 50 社中、30 社(60%)が国家独資商業銀行と貸借関係を有すること（株式制商業銀行と借入関係にあるのはわずか 3 社のみで、それもメインバンクは国家独資商業銀行）、という事実である。なお、工商業を中心に融資を行っている工商銀行とは上記 30 社中 24 社が貸借関係を有している。

これら銀行より聴取した中小企業向け貸付における問題点および政府・人民銀行への要望事項は次のとおり。

a) 問題点；

- ・ 中小企業は自己資金が少なく、発展が制限されていること。
- ・ 中小企業は技術、能力、品質のいずれにおいても実力がないこと。
- ・ 中小企業は担保物件がないか、あっても担保余力がないこと。
- ・ 中小企業はリスク負担能力が弱いこと。
- ・ 中小企業では財務対策が講じられていないこと（書類の未整備・不備、数字の不正確さ）。
- ・ 中小企業向け貸付は審査が面倒で時間がかかる他、事前・事後の指導・雑多な内部手続・債権管理等やるべきことが多く、かつ面倒であること。

b) 要望事項；

- ・ 信用担保制度の整備など、中小企業支援の環境整備
- ・ 中小企業振興策の明確化と企業・銀行に対する有効な施策の提示

要すれば、中小企業向け貸付はこれら銀行にとって与信リスクが極めて大きく、信用保証システムが未整備で、政府の支援策も不明な現状でははっきり言ってあまり貸したくない相手であるというのが本音のようであり、貸付金額を借入希望より減額したり、貸付期間を資金使途が設備資金であれ運転資金であれ、1年未満の短期にするなど、している（これでは中小企業振興の支援とは逆の動きをしているといっても過言ではない）。

国家独資商業銀行が提起した上記問題点の多くは、中小企業向け貸付に際し当然に想定されるものであり、中小企業を大企業並みに考え扱おうとしているゆえの問題点であると考えられる。中小企業向け貸付は、金額が相対的に小さいが大口貸付案件（主として大企業向け）と同じ手順を踏む必要がある、借入申請時の各種提出書類・資料の作成を場合によっては指導する必要がある、借入企業の実態を知るために企業審査を十分かつ綿密に行う必要がある、貸出後も企業との接触を絶やさず常に債権管理に留意する（例えば、月に最低2度は予告なしに企業を訪問するなどして企業の実情を監視する）必要がある、貸借関係樹立後は銀行も企業と一緒に経営問題に参加していくという心構えが必要である、等々極めて手間暇・コストの掛かる業務であり、大企業向け貸付と同時・同等に扱っているこれら銀行にとっては、政府・人民銀行から協力要請があっても中小企業向け貸付に積極的になれない業務である。

産業金融の実施状況についても聞き取り調査を行い、中国工商銀行が設備資金について貸付期間3年、中国建設銀行は3～10年という貸付条件を用意し実施していることが判明したが、両行とも超優良企業向け貸付に適用しているのみで、中小企業向けには主に期間1年未満（取引実績が多く延滞等の問題を起こしていない企業向けには3年以内）の運転資金融資にて対応していた。ある銀行の副行長は「中国においては企業は自己資金にて設備投資を行うのが通例のため、あまり借入申請がない。それは銀行が設備資金を貸さないためかも知れないが。」として、国家独資商業銀行の今迄の貸付態度を総括していた。

2) 株式制商業銀行

杭州地域は、①経済発展の速度が速く今後も発展し続けると考えられること、②商業部門が発達していて商業銀行としての業務拡大の可能性が大きいこと、③中小企業が多く大きな資金需要が見込めること、等から多くの銀行が杭州地区に進出してきている。しかし、これら銀行の主たる目的は、利益の追求と安全性の確保であり、そのためには大銀行を含む他の銀行との競争に打ち勝つ必要がある。後述するように、これら銀行は顧客の発掘・確保、各種サービスの提供等に日夜努力している。——(アンケート回答会社 50 社中、これら株式制商業銀行と借入関係を有する企業はわずか 3 社で、それもメインバンクは国家独資商業銀行であるので、アンケート回答にはこれら銀行との関係があまり反映されていないように思われる)。

株式制商業銀行より聴取した中小企業向け貸付に際しての問題点および政府・人民銀行への要望事項は次のとおり。

a) 問題点；

- ・ 中小企業は資本金が少ない上に、規模が小さく、自己資金も殆どない。
- ・ 中小企業はマーケットシェアが低く、従ってマーケットリスクの防止能力が弱い。
- ・ 中小企業は経営が不安定である。
- ・ 中小企業には担保力がない。
- ・ 中小企業は実際の経営状況が非常に把握しにくい。
- ・ 中小企業経営者の資質や道徳心が低い。
- ・ 中小企業は管理システムが整備されておらず、財務諸表が不真実である。
- ・ 中小企業は一旦融資関係を樹立すると、借入金への依存が強くなる。
- ・ 中小企業は会社の資産と経営者の個人的財産が混在していて、なかなか判別し得ない。
- ・ 法律を執行する環境が整備されていない。

b) 要望事項；

- ・ 信用担保機構の整備、
- ・ 法律を執行する環境の整備、

上記のように、中小企業向け貸付には多くの問題点があるにもかかわらず、大企業に貸したくとも貸せない株式制商業銀行は、杭州市に多く存する中小企業向け貸付に自らの存亡をかけて努力している。これら銀行の目的は利益追求であり貸付に際しては貸付金の回収確実性が絶対条件であるが、他行との競争に打ち勝つべく色々と英知を絞って業務を実施している。すなわち、他行が行かない時間や行かない場所に出かけて新規案件の発掘をしたり、経営者の資質・道徳心をチェックするために再々当該企業を訪問し経営者と面談を重ねたり、担保となりそうな物件の創出に経営者と共に努力したりして、中小企業向け貸付業務を実施している。

具体的事例を挙げれば次のとおり。

① 保全倉庫方式の貸付

生産財の中小流通企業を対象としたもので、抵当担保としての固定資産が不足している中小企業は、通常、自己資金の状況により仕入れ量を決め、当該商品を販売・代金回収後に次の商品を仕入れている。このやり方では、商品流通のサイクルが長く、企業の発展速度が低下し易い。銀行はこの様な企業への貸付を行う場合、企業に抵当として商品を銀行と契約している指定の倉庫におくことを求める。そして銀行は倉庫保全商品量により貸付したり、回収したりする。この方式は中小企業の担保不足による借入不可という難題を解決したばかりでなく、商品の流通を促進した。保管し易く、換金し易い、また価格安定性のある商品を抵当としているので、貸付期間が短くて済み、一旦商品に問題が発生しても保管機関がそれなりの損失を負担するため、信用貸付のリスクを有効にコントロールできるというメリットがある。

この方式により資金調達問題も解決したある企業の商品取引量が1999年には前年より20億元増加した由。

② 輸出還付税担保の貸付

輸出企業への輸出還付税金枠が足りないため還付税資金が戻るまでに一定の期間が掛かり、企業側の資金不足の原因になっている。この場合、商業銀行がそれに対し貸付を実行した場合、将来の還付税資金を担保にすることができる。銀行は貸付を実行する前に、企業と協定を結び、国の税務部門が認可した当該企業の唯一の輸出還付税専用口座に規制をかけ、還付税申請伝票に何ら問題がないこと

を確認した後、貸付を実行し、貸付期間満期時に直接還付税専用口座より引き出して返済に充てる。これにより有効に外向き中小企業の資金不足を解消すると共にその企業の発展を支援する。

③ 連帯保証による貸付。

専門市場に出入りしている中小企業の特徴に着目して、連帯保証貸付方式を採用し、6～7社の中小企業を集めて連帯保証組織を組成させる。毎回その内の2～3社に貸付を行い、それ以外の企業が信用保証を引き受ける。

④ 中小企業貸付と法人代表とのリンクによる貸付

中小企業の大部分は規模が小さく、与信リスクが高い。法人代表の資質も高くなく、信用に対する意識が低い。このため、中小企業に対し大部分の商業銀行は貸し渋る。このような状況において一部の商業銀行は信用貸付のリスクを避けるため、中小企業に対する貸付と法人代表をリンクさせ、中小企業貸付を中小企業主である個人への貸付に転化する、或いは法人代表である個人の財産を中小企業貸付の担保とすることで、信用貸付のリスクを防いでいる。

⑤ 中小企業の動産抵当を大企業に与え、大企業が銀行に担保責任をとる方式による貸付

信用力のある中小企業が継続的取引関係にある大企業に自己の動産（商品）を抵当として差し入れ、大企業が当該中小企業の借入担保を肩代わりする方法で、これにより中小企業は資金調達ができ貸付銀行は信用貸付のリスクを軽減できる。

⑥ 売掛金抵当、或いは買上げによる貸付。

この業務は保理業務と言われ、一部の商業銀行で行われているが、まだ模索段階で、対象としては基本的に規模が大きく信用がある企業（当然のことながら売掛金債権を有する企業）に限って行われている。業務量が少なく、全面的に中小企業に適用するにはもう少し時間が掛かる。

産業金融への取り組みについても調査を行ったが、株式会社制商業銀行の大勢は「我々のような中小銀行では、多額の資金を長期間貸し付けねばならず、かつ

設備導入の是非やもたらされる効果など審査項目が多岐にわたる産業金融を行うには人材面・資金面・体力面で限界があり、当分手がけることは不可能」とのことであった。

3) 浙江省祖賃有限公司

同社の概要；

- * 1994年に「中小企業向けリース会社」として設立され人民銀行の許可を得ている浙江省唯一のリース会社（全国に14社あるうちの1社）。
- * 2000年末現在、資本金2.4億元（うち、省政府の出資は38%）、売上高10億元、従業員数155名（本社のみ）。
- * 設立趣旨でもあるが、同社は製造業を支援するため設備リースをやっている。昨年は50%以上が製造業向け（具体的には、紡績機械・製紙機械などで、汎用性・換金性のある国の内外の設備を対象としている）。
- * 中小企業の定義は極めてあいまいに使っている。しかし、同社は成長性のある企業、技術改造に熱心な企業など規模の大小に拘わらず対象にしているが、正直なところ中小企業は総じて規模が小さくリスクが大きいので、対象とはしにくい。
- * （具体的事例を聞いたところ）100万元の設備の場合のリース条件は、期間3年、リース料は月払いの場合、3万元、3ヶ月払いの場合、10万元で、相手企業の通常運転資金の半分をリース料支払のめどとしている。5年、10年のリースもあるが、それらは主として国立大学向け医療用設備である。なお、リース条件の設定に当たっては、ライバルである銀行のその時々貸付条件を念頭に入れて設定している。リース期間満了後のリース物件は当該企業に贈呈している（実質、設備の割賦販売）。
- * 担保としては当該設備のほか能力のある経営者の連帯保証を徴求しており、回収率は99%。

上記から分かるとおり、浙江省祖賃有限公司は企業の設備投資をリースという形で支援することを目的に設立され（商業銀行がやり切れていない産業金融を補完している）、それなりの業績を残している（事実、銀行から融資を断られた企業向けに100万元の設備を5年リースで認めたケースがある由）。しかし、同社

のリスク評価は高い回収率が示すように極めて厳しく、信用力・将来性があり、技術改造に熱心な企業のみ対象としている。

(2) 中小企業側から見た金融の現状（アンケート調査の結果）

1) 中小企業の生の声

調査団は杭州市経済委員会中小企業処により紹介された 52 社を訪問し、面談・アンケート調査を行った。銀行側には上述のとおりそれなりの理由・言い分があるが、面談調査において企業側から提起された銀行に対する不平・不満・金融上の問題点は次のとおり。

- a) 銀行は中小企業向け融資には消極的である。
- b) 銀行の審査内容が不明瞭でしかも時間が掛かる。
- c) 設備資金の借入は極めて困難である（貸し渋る）。
- d) 銀行からの借入手続が複雑である。
- e) 銀行の担当者が不親切である。
- f) 必要な金額を貸してくれない（融資金額が少ない）。
- g) 田舎の企業には貸し渋る。
- h) 据置期間がない（あっても極めて短い）。
- i) 長期借入ができない。
- j) 設備資金の借入でも短期借入しかできない（これだと新しい設備が本格的に稼働する前から返済を始めなければならず企業側の負担が極めて大きくなる。銀行借入による設備の新增設は現状では不可能）。
- k) 銀行の人が新規貸付に当たっては工場を実査に来たがその後は滅多に来ない（その後も何回か借入を継続しているにもかかわらず）。
- l) 公的信用保証システムがない。

2) アンケート調査結果

「経営上の重要項目」において資金調達が第二番目の問題に挙げられている。そこで、アンケート調査の結果を金融関係事項について個別に分析・集計してみた。その結果が表 4.1-1 であり、そこからは以下の諸事項が判明した。

なお、集計に際し回答企業 50 社を、資本金別では資本金 50 百万元以上を大企業、同 20～50 百万元を中企業、同 20 百万元以下を小企業に、従業員別では従業員

員 500 人以上を大企業、同 100～500 人を中企業、同 100 人以下を小企業と分類してみた。その結果、大・中・小企業の内訳は資本金別ではそれぞれ 6 社、8 社、36 社となり、従業員別では同 15 社、30 社、5 社となった。

- a) 日本に比べ、中国の企業は、総じて資本金は比較的少ないが多くの従業員を抱えていることが読みとれる。
- b) アンケート回答企業の多数が国家独資商業銀行と借入関係にあり、株式会社制商業銀行と借入関係のある企業はわずか 3 社に過ぎない。それも前述したようにメインバンクは国家独資商業銀行である。（アンケートでは重複回答を認めているので、数字は企業数と一致しない）。
- c) 借入資金の 64.4%（45 件の内 29 件）が運転資金であり、残りが設備資金借入である。
- d) 返済期間について言えば、借入資金の 70.7%（41 件の内、29 件）が 1 年以内であり、残り 30%弱が 1 年以上である。
- e) 50 社中 38 社（76%）が資金需要ありと回答している。必要資金の内容については、10 社が運転資金としており、設備資金は 12 社、運転・設備両資金は 16 社となっている。設備資金と運転・設備両資金を必要と回答した企業はアンケート調査では 28 社で全体の 56%を占める。

表 4-1-1 アンケートの集計結果（金融）

| | 業種別 | 企業数 | 銀行 | | | | 既応借入 | | | | | 資金需要 | | | | | 借入上の問題点 | | | | | | | | |
|------------------|-------|-----|----------------------|---------------------------------|-------------|--------|------------------|------------------|--------|--------------------------------------|--------------------------------------|------|----|--------|------------------|------------------|-------------|---------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|-------------|---|---|
| | | | 国家 独資 商業 銀行 | 株 式 制 商 業 銀 行 | そ の 他 | 不 明 | 運 転 資 金 | 設 備 資 金 | 不 明 | 短 期 借 入 1 年 以 内 | 長 期 借 入 1 年 以 上 | 要否 | | | 種別 | | | 担 保 ・ 抵 当 不 足 | 煩 雑 な 手 続 と 時 間 | 公 的 信 用 制 度 欠 如 | 銀 行 が 融 資 消 極 的 | 銀 行 が 金 額 を 減 額 | そ の 他 | | |
| | | | | | | | | | | | | 要 | 否 | 不 明 | 運 転 資 金 | 設 備 資 金 | 両 資 金 | | | | | | | | |
| 資 本 金 別 | 繊維紡績業 | 大企業 | 3 | 3 | 1 | 0 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 0 | 2 | 0 | 1 | 0 | 0 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| | | 中企業 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 小企業 | 3 | 2 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 食品工業 | 大企業 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 中企業 | 4 | 2 | 0 | 0 | 3 | 1 | 2 | 3 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| | | 小企業 | 11 | 7 | 1 | 2 | 3 | 6 | 2 | 3 | 6 | 2 | 10 | 1 | 0 | 3 | 3 | 4 | 8 | 3 | 1 | 4 | 4 | 0 | 0 |
| | 軽工業 | 大企業 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 中企業 | 1 | 2 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 小企業 | 10 | 8 | 0 | 0 | 2 | 8 | 2 | 2 | 7 | 1 | 5 | 4 | 1 | 3 | 0 | 2 | 2 | 2 | 0 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| | 機械工業 | 大企業 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 2 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| | | 中企業 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0 | 2 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 2 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| | | 小企業 | 12 | 10 | 0 | 2 | 2 | 8 | 3 | 2 | 6 | 5 | 11 | 1 | 0 | 1 | 8 | 2 | 6 | 4 | 1 | 3 | 3 | 1 | 1 |
| | 小計 | 大企業 | 6 | 6 | 1 | 0 | 1 | 4 | 3 | 1 | 4 | 1 | 4 | 1 | 1 | 0 | 1 | 3 | 2 | 3 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| | | 中企業 | 8 | 7 | 1 | 1 | 3 | 3 | 5 | 4 | 5 | 2 | 6 | 1 | 1 | 3 | 0 | 3 | 2 | 2 | 2 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| | | 小企業 | 36 | 27 | 1 | 4 | 8 | 22 | 8 | 9 | 20 | 9 | 28 | 7 | 1 | 7 | 11 | 10 | 18 | 11 | 3 | 9 | 8 | 1 | 1 |
| 従 業 員 別 | 繊維紡績業 | 大企業 | 2 | 2 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 1 | 2 | 0 | 2 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| | | 中企業 | 5 | 4 | 0 | 0 | 2 | 1 | 2 | 3 | 2 | 1 | 3 | 1 | 1 | 0 | 0 | 3 | 2 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | 小企業 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 食品工業 | 大企業 | 4 | 3 | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 | 3 | 1 | 0 | 2 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| | | 中企業 | 9 | 6 | 1 | 1 | 3 | 4 | 2 | 3 | 4 | 2 | 8 | 0 | 1 | 3 | 3 | 2 | 7 | 2 | 1 | 3 | 1 | 0 | 0 |
| | | 小企業 | 2 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| | 軽工業 | 大企業 | 5 | 6 | 1 | 0 | 0 | 5 | 2 | 0 | 4 | 2 | 3 | 2 | 0 | 2 | 0 | 1 | 2 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| | | 中企業 | 7 | 5 | 0 | 0 | 2 | 5 | 2 | 2 | 4 | 1 | 4 | 2 | 1 | 1 | 0 | 3 | 1 | 3 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| | | 小企業 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| | 機械工業 | 大企業 | 4 | 4 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 | 0 | 4 | 0 | 3 | 1 | 0 | 0 | 2 | 1 | 0 | 2 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| | | 中企業 | 9 | 7 | 0 | 1 | 1 | 6 | 2 | 2 | 4 | 3 | 8 | 1 | 0 | 1 | 5 | 2 | 4 | 4 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| | | 小企業 | 3 | 3 | 0 | 1 | 1 | 2 | 2 | 0 | 2 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| | 小計 | 大企業 | 15 | 15 | 2 | 1 | 2 | 10 | 6 | 3 | 12 | 3 | 11 | 4 | 0 | 5 | 2 | 4 | 4 | 4 | 1 | 2 | 3 | 1 | 1 |
| | | 中企業 | 30 | 22 | 1 | 2 | 8 | 16 | 8 | 10 | 14 | 7 | 23 | 4 | 3 | 5 | 8 | 10 | 14 | 11 | 3 | 4 | 4 | 1 | 1 |
| | | 小企業 | 5 | 3 | 0 | 2 | 2 | 3 | 2 | 1 | 3 | 2 | 4 | 1 | 0 | 0 | 2 | 2 | 4 | 1 | 1 | 3 | 4 | 0 | 0 |
| 総計 | | 50 | 40 | 3 | 5 | 12 | 29 | 16 | 14 | 29 | 12 | 38 | 9 | 3 | 10 | 12 | 16 | 22 | 16 | 5 | 9 | 11 | 2 | 2 | |

(注) 大・中・小企業の分類は、資本金別では資本金50百万円以上・同20～50百万円・同20百万円以下、従業員別では従業員500人以上・同100～500人・同100人以下、に依っている。

(注) 人民銀行杭州センター支行が金融機関・借入企業双方に対して実施した資金需要満足度調査（1998 年分）による杭州地区の結果は次のとおりで、中小企業向け貸付では申請件数・融資実行額共に需要の 95%以上がカバーされていることを示している。

調査は 22 金融機関、14,754 企業（内、中小企業 13,559 社 91.9%）に対して行われ、金融機関の貸付額は 111.65 億元、内中小企業向けは 92.19 億元（82.57%）であった。中小企業の借入申請面から見ると、申請件数 17,020 件・申請金額 99.93 億元に対し、融資承諾件数 16,302 件（95.78%）・貸付実行額 95.59 億元（95.66%）であった。

- f) 銀行からの借入上の問題点としては、22 社が担保・抵当不足による借入困難を挙げており、以下、煩雑な手続と時間が掛かること（16 社）、銀行が借入希望の満額を貸してくれない（11 社）、銀行が融資に消極的（9 社）、公的信用制度の欠如（5 社）と続いている。

[参考] “煩雑な手続と時間が掛かること”との不満が結構多いが、銀行には確実な回収を確保する責務があるため、中小企業向けに貸付を行うに際しては当該企業の業容を審査し回収の確実性を十分に検証する必要があり、時として審査に長時間を要するケースがあることを借入人である中小企業も理解する必要があると思われる。

- g) 銀行が「融資に消極的」・「満額貸してくれない」との不満は、多くの小企業（資本金別分類による）が指摘しており、国家独資商業銀行（アンケート調査対象の企業の殆どが国家独資商業銀行と借入関係を有する——上記 b.参照）が中小企業向け貸付に消極的、もしくはリスク軽減のため貸付金額を減額している実態を示している。

4.1.4 信用保証制度の現状

- (1) 杭州市街区には信用担保会社が 8 社営業していると言われている。そのうちの 7 社について実情を調査した結果、以下のことが判明した（表 4.1-2 信用担保会社の概要参照）。

- 1) いずれも設立後日が浅く、今までは順調に返済が行われているため、代位弁済しなければならない事態には立ち至っていない、
- 2) 資本金が少ない（7 社合計で 9,636 万元、最小資本金は江干区中小企業信用担保促進会の 404 万元、最大は生物基因工程産業リスク基金の 4,000 万元）、

表 4-1-2 信用担保会社の概要

| 定義 | 西湖区中小企業 信用担保中心 | 江干区中小企業 信用担保促進会 | 杭州惠民担保 有限公司 | 杭州高新投資担保 有限公司 | 浙江中財担保 有限公司 | 杭州市拱墅区中小企業 担保有限公司 | 生物基因工程企業 リスク基金 |
|----------------|--|-----------------------------------|---|--------------------------------------|---|-----------------------|-------------------|
| 設立年月 | 1999年9月 | 2000年8月改組 | 2000年1月27日 | 2000年3月29日 | 2000年8月24日 | 2000年3月 | 2001年8月 |
| 資本金 | 492万元 | 404万元 | 1,040万元 | 1,500万元 | 2,000万元 | 200万元 | 4,000万元 |
| 出資者・ 同比率 | 市財政 85.4% 有限公司 14.6% | 江干区財政局 99% 民営有限公司2社 1% | 市・区財政 28.8% 工商連企業 4.8% 民営企業 66.3% | 高新技術開發区委 '83.33% 高新技術企業 16.67% | 中財招商投資集団 40% 中財塑校 35% 新材料株式会社 25% | 区財政 90% 民営企業協会 10% | 市財政 100% |
| 従業員数 | 3名 | 2名 | 5名 | 4名 | 12名 | 6名(含む兼務者) | n.a. |
| 対象会社条件 | 西湖区内の中小企業 | 江干区内の中小企業 | 杭州市内の中小企業 | 高新技術開發区内の 中小企業 | 杭州市内の中小企業 | 区内の中小企業 | バイオ関連中小企業 |
| 中小企業の 定義 | 不明確(資本金500万元 以下で対応) | 不明確 | 不明確 | 不明確 | 不明確 | 不明確 | n.a. |
| 最高・最低 担保額 | 最高 100万元 最低 10万元 | 最高 50万元/企業 最低 4万元 | 最高 900万元 最低 30万元 | 最高 250万元 最低 20万元 | 最高 500万元 最低 5万元 | 最高 50万元 最低 10万元 | n.a. n.a. |
| 保証期間限定 | 最長1年 | 原則6ヶ月、最長1年 | 運転資金;最長1年 | 1年以内 | 1年 | 3ヶ月~1年 | 最長3年 |
| 承諾額累計 | 1,375万元(2001.2) | 3,206万元(2001.2) | 8,385万元(2000.1) | 2,720万元(2001.2) | 2,100万元(2001.2) | 400万元(2001.2) | 2,000万元(2001.2) |
| 保証残高 | 880万元(2001.2末) | 912万元(2001.2末) | 4,605万元(2000.1末) | 1,710万元(2001.2末) | 100万元(2001.2末) | 210万元(2001.2末) | n.a. |
| 保証カバー率 | 100% | 50% | 100% | 100% | 80/100% | n.a. | n.a. |
| 代位弁済額 | なし | なし | なし | なし | なし | なし | なし |
| 回収・求償額 | なし | なし | なし | なし | なし | なし | なし |
| 保証料率 (年率換算) | 3ヶ月以内; 年0.96% 3~6ヶ月; 年1.2% 6ヶ月以上; 年1.44% | なし | 3ヶ月以内; 年1.2% 3~6ヶ月; 年1.5% 6~9ヶ月; 年1.8% 9~12ヶ月; 年2.8% | 貸付金額・期間・ 反担保の有無による | 最高月利 0.3% (年3.6%) | n.a. | n.a. |
| 預託金制度 | 保証金額の1/5 | n.a. | 保証金額の1/5 | なし | なし | n.a. | n.a. |
| 保証倍率 | 資本金の5倍 | 同5倍 | 同5倍 | 同5倍 | 同8倍 | 同5倍 | n.a. |
| 保証先銀行名 | n.a. | 市商業銀行のみ | 工商銀行ほか多数 | 建設銀行ほか | n.a. | n.a. | n.a. |
| 備考 | | * 前身; '99.5設立の 江干区中小企業 担保基金 | * 以前は、工商連加盟 の中小企業のみ対象 | | | | |

- 3) 7社は出資者の性格から次の二つに分類できる、
 - ① 財政資金（出資比率 50%以上）により設立された会社； 5社
 - ② 企業が出資比率の 50%以上を占めている会社； 2社
 - 4) 7社を保証対象から分類すると次のとおり、
 - ① 高新技術・生物技術の発展を支援するための会社； 2社
 - ② 地域内の中小企業を支援するための会社； 3社
 - ③ 杭州市内の中小企業全般を支援するための会社； 2社
 - 5) 各社の保証倍率は 5 倍（1社のみ 8 倍）、ただし代位弁済の財源は資本金のみ
 - 6) 担保保証期間が 1 年以内と短く（1社のみ 3 年）、総じて保証料率が高い、
 - 7) 総経理を含めスタッフ数が 3～6 名と少なく(1社のみ 12 名)、独自に審査を行っているとは言うものの案件審査能力に疑義なしとしない。また代位弁済を行った場合の求償権行使には手間暇が掛かることが予想されるが、こうした事態に如何に対応するのか不明である。
 - 8) 保証カバー率 100%の会社が多い、
- (2) 銀行の指摘する問題点・要望
- 1) 問題点；
 - a) 設立後日が浅くまだ十分に成熟していない、
 - b) 資本金が少なく代位弁済能力が疑わしい。よって、一定金額以上は利用しない。
 - c) スタッフ数から見て、十分に審査しているとは考えられない。
 - d) 担保会社の職員には銀行業務を理解していない者が多い。
 - 2) 要望；

安心して利用できるよう、例えば政府責任を明確化するなどの方途を考えて欲しい。
- (3) 担保会社の指摘する問題点・要望（セミナーにて提起された事項）
- 1) 問題点；
 - a) 現状、担保会社には代位弁済能力はない。
 - b) 被担保金額が小さすぎて企業・銀行の要望に応えられていない。
 - c) 保証カバー率を引き下げ、一部リスクを銀行に負ってもらうことを考えている。

- d) 担保会社への政府による援助・優遇政策がない。
- 2) 要望；
 - a) リスク分散のため、国・省・市レベルで再担保会社を作って欲しい。
 - b) 経済委員会の主催により担保業務担当者への研修（考え方や仕事のやり方など）を実施して欲しい。
 - c) 中小企業の実態・実状を知らせるネットワーク構築の指導をして欲しい。

4.1.5 杭州市における中小企業振興のための金融上の課題と改善の方向

(1) 金融上の課題

杭州市における中小企業金融の現状を分析した結果、中小企業振興を金融面から支援するに際しての問題点としては次の諸点が挙げられる。

1) 中小企業の意味・範囲が明確でないこと、

「中小企業の定義・範囲」について金融機関の考え方・扱い方に統一性がない。金融機関により、①国の定義（固定資産 50 百万元以下、資本金 5 億元以下）に依っている、②固定資産 50 百万元以下の企業を言う、③小企業（資本金 5 百万元以下・従業員 100 人以下・売上高 50 百万元以下）のみ定義し、それ以外は中企業と言う、④何となく中小企業と言っている、などで、銀行により「中小企業」の定義・範囲が異なっている。

2) 製造業を営む企業が必要とする運転資金融資（商業金融）は各商業銀行が色々苦労しながらも実施している。しかし設備資金融資（産業金融）は杭州市においては一部の超優良の大企業がその恩恵を受けている程度で、中小企業はその恩恵に与っていない。

3) 中小企業向け貸付の核となるべき専門金融機関が存しないこと、

中小企業金融は前述したように、極めて手間暇・コストの掛かる貸付業務であり、大企業向け貸付と並行して行われた場合、中小企業金融は片隅に追いやられ消極的にしか業務展開されない可能性が強い。また、これから中小企業振興を金融面から支援し始めるのであれば、各種金融機関の先頭に立って金融支援を押し進めて行く核となる銀行が必要である。

- 4) 中小企業振興のための金融機関による優遇融資プログラム（低金利・長期返済）が現状存しないこと、

特定分野の企業向けに補助金交付等の財政支援（科学技術開発資金、技術改造資金、種子資金など）があり、中小企業もこれを利用できることになっているが、諸条件が厳しく中小企業の多くはこれを利用できないでいる。

- 5) 金融機関の中小企業向け与信リスクを軽減する政府主導の信用保証機構が整備されていないこと、

政府・人民銀行は中小企業向け金融支援をより積極的に行うよう各金融機関へ要請しているが、金融機関側は中小企業の信用力不足・担保不足・モラル不足などの理由から、政策に協力しようにも協力できないでいる。利益の追求と安全性の確保という企業目的に従い業務を行っている商業銀行には、その負担し得るリスクには自ずから限界がある。ここに政府主導の信用担保機構の整備が叫ばれている理由がある。

(2) 改善の方向

杭州市の中小企業の多くが資金調達問題で苦労している由であるが、これら企業の中には磨けばダイヤモンドになるものやただの石ころも混ざっている。ダイヤモンドの原石を見つけだし、これを積極的に支援していくことが中小企業振興のキーポイントであり、そのための施策が望まれる。そのためには上記諸問題の解決が必要であるが、その解決の方向として以下の方途が考えられる。

1) 中小企業の振興を金融的に支援するための産業金融の整備

中小企業の振興により最大の恩典を享受する地域社会の代表である市政府は、現状、商業銀行がやり切れていない産業金融を実施する体制の整備と速やかなる実行を図る必要がある。詳細は下記の各項目および具体的対策を参照のこと。

2) 振興する中小企業の範囲を明確にすること（業種、企業規模など）

（他の章でも指摘されていると思うが）金融面から大きな支援を受けることのできる「中小企業」の範囲を明確にする必要がある。

3) 中小企業向け貸付専門金融機関の整備

「中小企業振興のための金融支援」において、政策・規則は政府・人民銀行が行うとしても、手間暇・コストの掛かる中小企業金融を実施していく実務面で核となる銀行を決めることが望ましく、そのためには中小企業向け貸付の専門銀行を整備する必要がある。

国家ベースで政策性銀行「中小企業発展銀行」の創設が検討されている。非公式情報によれば、その主目的は“中小企業の株式上場を支援すること”で、中小企業をこれから振興しようとする杭州市の目的とは必ずしも一致していない。まだ創設されるかどうか、具体的な業務内容も不明であるので、これは国家ベースの問題として捕らえ、それが実現した場合に杭州市としていかに対応すべきかを検討すれば十分と考える。

それよりも地域政府ベースでかかる専門銀行の整備を検討してみてもどうか。新設が不可能であれば、現存する杭州市商業銀行を発展的に改組し、同行を杭州市における中小企業振興の専門銀行とすることを検討すべきである。

4) 中小企業が借りやすい・返済しやすい借入条件の設定

中小企業振興という政策には、借入人である中小企業が借りやすい・返ししやすい「低利・長期の融資条件」を制度化する配慮が必要である。設備の更新や新增設、最新技術の導入に必要な資金の貸付期間が1年以内という現状は振興とはおよそかけ離れた融資条件と言わざるを得ない。最低5年、内据置期間6ヶ月という返済期間を認める必要がある。

なお、金利が低下している昨今、借入企業側から適用金利に対する不平・不満は聞かれなかったが、金利はその時々金融情勢により上下することを考えれば、将来かつてのように10%超になる（参考；表4.1-3 預金・貸付金利の推移）ことも考えられ、かかる高金利での設備資金借入は現実的ではない。従って、高金利時代となっても負担金利は固定で5%程度に止めるなど、特段の配慮がなされてしかるべきである。

表 4-1-3 貸付・預金金利の推移

1) 貸付金利(単位:年利率%)

| | 1996.5.1 | 1996.8.23 | 1997.10.23 | 1998.3.25 | 1998.7.1. | 1998.12.7 | 1999.6.10 |
|-----------|----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 6ヶ月以内 | 9.72 | 9.18 | 7.65 | 7.02 | 6.57 | 6.12 | 5.58 |
| 6ヶ月以上1年以内 | * | 10.08 | 8.64 | 7.92 | 6.93 | 6.39 | 5.85 |
| 1年以上3年以内 | 13.14 | 10.98 | 9.36 | 9.00 | 7.11 | 6.66 | 5.94 |
| 3年以上5年以内 | 14.94 | 11.7 | 9.90 | 9.72 | 7.65 | 7.20 | 6.03 |
| 5年以上 | 15.12 | 12.42 | 10.53 | 10.35 | 8.01 | 7.56 | 6.21 |

*運転資金貸付利率 10.98%、設備資金貸付利率 11.52%

2) 預金金利(単位:年利率%)

| | 1996.5.1 | 1996.8.23 | 1997.10.23 | 1998.3.25 | 1998.7.1 | 1998.12.7 | 1999.6.10 |
|------|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|-----------|
| 普通預金 | 2.97 | 1.98 | 1.71 | 1.71 | 1.44 | 1.44 | 0.99 |
| 定期預金 | | | | | | | |
| 3ヶ月 | 4.86 | 3.33 | 2.88 | 2.88 | 2.79 | 2.79 | 1.98 |
| 半年 | 7.20 | 5.40 | 4.14 | 4.14 | 3.96 | 3.33 | 2.16 |
| 1年 | 9.18 | 7.47 | 5.67 | 5.22 | 4.77 | 3.78 | 2.25 |
| 2年 | 9.9 | 7.92 | 5.94 | 5.58 | 4.86 | 3.96 | 2.43 |
| 3年 | 10.8 | 8.28 | 6.21 | 6.21 | 4.95 | 4.14 | 2.70 |
| 5年 | 12.06 | 9.00 | 6.66 | 6.66 | 5.22 | 4.50 | 2.88 |

(出所) 中国人民銀行杭州市センター支行

なお、運転資金・設備資金いずれをも支援対象とするかどうかについても上記優遇貸付条件と併せ検討する必要がある。本調査団は、商業銀行各行の業務遂行状況や人民銀行の資金需要満足度調査結果などから、日々の操業に要する運転資金については現状どおり商業銀行に任せ格別優遇貸付条件にて支援する必要はないと考える。中小企業を振興し余剰労働力の吸収先とする、地域経済の一層の発展を図る、という政策に資する設備投資用資金（設備資金と設備導入に付随して必要となる幾ばくかの運転資金）を優遇条件にて貸し付け、政策実現の布石とすべきであると考えます。

5) 信用保証機構（再保険制度を含む）の整備、

政府・政府機関が信用担保会社の保証債務につき再保険に応じるなど政府責任が明確な信用保証機構が整備されていないため商業銀行は中小企業向け貸付リスク軽減のため限界ギリギリの努力を行っている。そのため、借入人である中小企業の負担を更に大きくする「貸付金額の減額」・「貸付期間の短縮化」といったことまで行われている。商業銀行の中小企業向け貸付におけるリスク負担を軽減する政府責任が明確化された信用保証機構の整備、具体的には信用担保会社の保証債務の過半（日本の場合は 70～80%）を政府が引き受ける再保険システムの構築が望まれる。

ただし、かかる信用保証機構が整備されると、商業銀行が現在行っている借入企業の信用リスク分析がややもすると安易になりがちになるので、信用担保会社の信用保証限度額を貸付金額の例えば 70%とするなど、一部リスクを金融機関にも分担させる方途を考え出す必要がある。これは保証債務再保険における財政負担の軽減策にもなりうる。

- 6) 商業銀行、特に株式制商業銀行が貸付リスク軽減のために現在行っている努力を継続させ、ダイヤモンドの原石発見の一助にする方途を考え出す必要がある。

商業銀行が現在行っている優良借入人探し（ダイヤモンドの原石発見）の努力を引き続き継続させるためには「中小企業振興のための金融体系」に彼らを組み込む必要がある。その方途としては、上述したように中小企業向け運転資金貸付を商業銀行に任せること、市政府主導で信用担保機構を整備し各商業銀行が苦勞している信用リスクの軽減を図ること、の二点が必要と考えられる。

- (2) 杭州市中小企業振興のための金融支援体系（案）

上述した金融上の課題と解決の方向を勘案して、杭州市の中小企業を振興するための金融支援体系（案）を図 4-1-2 のように取り纏めた。

図 4-1-2 杭州市中小企業振興のための金融支援体系図（案）

設備資金 —— 産業金融 —— 政府系銀行の貸付業務

施策 ① 政府系中小企業金融専門銀行の整備 —— 杭州市商業銀行の発展的改組

② 優遇貸付条件（低金利・長期返済）の容認

基準条件: 貸付比率 総所要資金の70%以内（=企業の自己資金30%以上）、

金利 金融情勢に関係なく年5%台（固定）、

期間 5年以上（据置期間を含む）、

担保 新規導入設備及び経営者の連帯保証

③ 貸付対象と貸付条件の決定 —— 基準条件より更に優遇された条件の設定

（例、設備近代化、生産能力増強、環境保護関連、労働集約型企業、等）

④ 貸付方法の検討 —— 代理貸付や設備貸与（リース）の導入

⑤ 貸付財源確保方法の検討 —— 人民銀行からの借入れ、独自調達、政府資金の預託など

運転資金 —— 商業金融 —— 商業銀行の活用

施策 信用担保組織の整備

① 市政府による再保険システムの導入 —— 70~80%の再保険

② 市政府主導の事業法人の設立／整備

③ 同事業法人への現信用担保会社の出資／加盟 —— 連帯責任体制の確立

④ 信用担保引受け条件の緩和、銀行による一部リスクの負担など

| | |
|--|----|
| 第4章 経営環境と経営資源改善支援体制の現状と課題..... | 1 |
| 4.1 中小企業金融の現状..... | 1 |
| 4.1.1 中小企業金融制度の現状..... | 1 |
| 4.1.2 中小企業金融の現状..... | 2 |
| 4.1.3 杭州市の中小企業金融の現状..... | 4 |
| 4.1.4 信用保証制度の現状..... | 16 |
| 4.1.5 杭州市における中小企業振興のための金融上の課題と改善の方向..... | 19 |
| | |
| 図 4-1-1 杭州市の金融体系..... | 6 |
| 図 4-1-2 杭州市中小企業振興のための金融支援体系図（案）..... | 24 |
| | |
| 表 4-1-1 アンケートの集計結果（金融）..... | 15 |
| 表 4-1-2 信用担保会社の概要..... | 17 |
| 表 4-1-3 貸付・預金金利の推移..... | 22 |

4.2 リスク投資基金の現状と発展

4.2.1 リスク投資基金発展促進の背景と状況

1980年代後半は、中国のリスク投資基金事業（以下“ベンチャー投資基金”と言う）の黎明期に当たる。85年9月に、国務院の批准により中国第一号のベンチャー投資基金「中国新技術創業投資公司」が創立されたのを皮切りに、各官庁系または地方政府系のベンチャー投資基金が相次いで設立された。これらのベンチャー投資基金の殆どが政府資本100%であった。その経営は不透明かつ粗放であり、ハイテクベンチャー向け投資重視を方針として掲げながらも、実際は不動産や商業施設への投資が多く、不正融資も行われていた。90年代の初頭には、殆どのベンチャー投資基金が経営不振状態にあり、98年6月に中国新技術創業投資公司が解散され、中国のベンチャー投資基金の黎明期は芳しい成果の上からぬまま終止符を打つこととなった。

一方、1978年以来、年平均約10%の高度成長を遂げていた中国経済は、97年後半から急激に低調に転じた。それまでの高度成長は、大量の資金と人員を投入することによって達成されたもので、どちらかと言えば「質より量」的な拡張主義であった。97年の経済成長のスローダウンは、かような経済政策がすでに限界に達しており、中身の伴う効率性を追求した経済成長の必要性を中国政府に強く認識させるものであった。現在の経済政策上の大きな課題は、WTO加盟後に備えた競争力強化、及び、本論と関係の深いハイテクによる産業の高度化である。

そうした状況を踏まえ、1998年3月の全国政治協議会で、民建中央から「外国の経験を参考にしながら、早急に我が国のベンチャー投資基金を発展させるべきである」旨の提案（所謂「1号提案」）がなされ、官民双方で大きな反響を引き起こし、目下のベンチャーブームの引き金となった。さらに、99年8月には、中国政府が「中共中央・国務院の技術革新強化、ハイテクの開発、産業化推進に関する決定」を公布した。同「決定」により、ハイテク産業育成は国家レベルの事業となり、国家の支援が標榜された。具体的な支援策は、ベンチャー投資を初めとした直接金融市場の整備など、9つ分野にわたって構成されている。これに合わせて、同年10月には、対外経済貿易部、科学技術部、情報産業部、中国科学院、深圳市政府による共同主催で「中国国際ハイテク技術取引交易会」が初開催され、内外のベンチャー企業、

投資家、投資管理会社が一堂に会し、官民上げてのベンチャー企業育成活動への機運が一気に高まった。

2000年11月現在、中国全土で約100社のベンチャー投資基金があり、登録資本金総額は約93億元に達する。代表的なベンチャー投資基金は、99年6月に設立された「中国高技術中小企業投資基金」である。国務院が総バックアップ役となり、科学技術部と財政部が共同運営している基金で、99年からの3年間で、各地方政府からの推奨案件に対し毎年10億元規模の投資を行なう予定である。既に99年には、1,200の案件に対し総額10億元の投資を行った。内、約21%は国家レベルの研究開発プロジェクト及び「863プロジェクト」の産業化のための投資；約26%は産官学の共同プロジェクト向け投資；約24%は研究開発者の独立創業支援のための投資；約10%は留学帰国者の創業支援投資である。当基金からの投資を受け入れた企業は、同時に国有商業銀行から優遇金利による融資を受け入れられる仕組みとなっている。

表 4-2-1 資本金規模で見た中国の上位 VC13 社

| 会社名 | 創立時期 | 資本金 1998年 (万元) | 資本金 2000年 (万元) | 重点投資分野 | 主要出資者 |
|------------------|----------|----------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------|
| 深圳市創新技術投資股份有限公司 | 1998年6月 | 70,000 | 160,000 | IT産業など | 深圳 |
| 北京市科技風險投資股份有限公司 | 1998年10月 | 50,000 | 50,000 | IT産業、エレクトロニクス、新材料、バイオテクノロジー | 北京市政府 (財政局) |
| 北京市高技術産業投資股份有限公司 | 1998年10月 | 31,000 | 31,000 | バイオ製薬、近代農業、環境、システム開発 | 北京市政府 (科委) |
| 上海創業投資有限公司 | 1999年8月 | | 60,000 | IT産業、新材料、バイオ製薬 | 上海市政府 (財政局) |
| 広東省科技風險投資有限公司 | 1997年10月 | 20,000 | 50,000 | IT産業、エレクトロニクス、新材料、バイオテクノロジー | 広東省政府 (財政局) |
| 江蘇省高技術投資総公司 | 1992年 | 15,000 | 65,000 | 新材料、省政府が推奨した分野 | 江蘇省政府 (財政局) |
| 深圳服務有限公司 | 1995年 | 10,000 | 45,000 | 市科技局が推奨した分野、プロジェクト融資の信用保証 | 深圳 (科技局) |
| 瀋陽科技風險投資有限公司 | 1992年 | 8,000 | 10,000 | 新材料、IT、エレクトロニクス | 瀋陽市政府 (科委) |
| 浙江省科技風險投資公司 | 1993年 | 6,000 | 10,000 | IT、バイオテクノロジー、新材料、環境 | 浙江省政府 (財政、科) |
| 天津科技發展投資有限公司 | 1997年10月 | 5,000 | 14,000 | 電子、エレクトロニクス、偽造防止技術 | 天津市政府 (科委) |
| 山西省科技基金發展総公司 | 1993年 | 12,000 | 12,000 | バイオテクノロジー、エレクトロニクス、伝統産業の高度化 | 山西省政府 (科委) |
| 万向創業投資股份有限公司 | 2000年11月 | | 30,000 | バイオ製薬、IT、システム開発、環境保護 | 民間資本主導 |
| 浙江天堂硅谷創業投資有限公司 | 2000年11月 | | 15,680 | ソフト開発、化学製薬、エレクトロニクス | 政府・民間資本混合 |

(出所) : JICA 調査団調べ

4.2.2 政府のハイテク産業育成政策とインキュベーション事業

(1) ハイテク産業の育成

中国では、関連法規の未整備のため、依然としてベンチャー企業に対する統一した概念と認識がない。ベンチャー企業育成政策は、中小企業支援政策や雇用創出政策ではなく、新産業創出政策と産業高度化政策の範疇で捉えられており、専管機関は国家科学技術部、受け皿は「国家高新技術産業開発区」（中国版インキュベーター）である。つまり、中国においては、ベンチャー企業育成政策はハイテク型企業育成政策と同義であり、ハイテク型企業と認定されて初めてベンチャー企業としても認められ、「国家高新技術産業開発区」に入ることも許される。

具体的に言うと、「ハイテク型企業」としての認定を受けるためには、二つの段階がある。まず、その事業が、国家科学技術部が認定したハイテク産業分野に属すること、次に「具体的な条件」を具備することである。国家科学技術部（当時は国家科学技術委員会）が1991年に3月に通達した「国家高新技術産業開発区高新技術企業認定条件と方法」では、以下の11分野をハイテク産業分野として認定している。

- マイクロ電子科学とIT技術
- 地球科学と海洋開発技術
- 基本物質科学と放射技術
- 医療科学とバイオ製薬技術
- その他伝統産業の高度化に応用できる新技術、新工法
- エネルギー科学と新エネルギー、省エネルギー技術
- 生態科学と環境保護技術
- 宇宙科学と空間飛行技術
- 光電子科学とエレクトロニクス技術
- 生命科学とバイオテクノロジー
- 材料科学と新材料技術

（出所）：「国家高新技術産業開発区高新技術企業認定条件と方法」第4条

上記の事業分野に属する企業の内、以下の7つの「具体的な条件」を全てクリアできれば、ハイテク型企業としての認定を受けることができる。

表 4-2-2 ハイテク企業認定の具体的な条件

| 認定項目 | 基準内容 |
|--------|--|
| 企業経営者 | 当分野の専門家であるか？ |
| 登録資本金 | 10 万元以上か？ |
| 経営能力 | 健全たる会社定款、組織、経営体制があるか？ |
| 経営条件 | 事業活動場所と必須な施設を確保しているか？ |
| 製品構造 | 高水準技術と製品を有し、当該技術によるサービス提供及び製品の売上が総売上の 50%以上であるか？ |
| 従業員構成 | 短大卒以上の学歴所有者が従業員総数の 20%以上いるか？ |
| R&D 投資 | 年間R&D費が総売上の3%以上であるか？ |

（出所）：「国家高新技術産業開発区高新技術企業認定条件と方法」により整理

(2) 政府主導による他の関連プロジェクト

① 「攻関計画」 (難関攻略プロジェクト)

1983年より、国家計画委員会、経済委員会、科学技術委員会、財政部が共同推進してきた基礎科学の重点分野に関する研究開発プロジェクトである。「国民経済発展5ヶ年計画」に合わせて、経済社会の発展につながるような基礎科学分野をピックアップし、研究開発を推進していくものである。「第8回国民経済発展5ヶ年計画」期間には、約90億円の研究開発費が投入され、6万項目にわたる研究成果を収めた。

② 「863計画」

「高技術研究発展計画」とも言う。1986年3月に、中国科学院王大圻教授を初めとした4名の著名科学者が主唱し、200名の学者・専門家の共同グループによって作成された中国初の「ハイテク技術発展計画綱要」である。内容は、86年からの15年間で、バイオテクノロジー、宇宙航空、情報通信技術、レーザー技術、エネルギー開発、新材料開発の6分野(細分類で15分野)において国際水準へのキャッチアップを図り、それらを21世紀における持続的な経済発展の原動力にしていこうというものである。

③ 「火炬計画」 (トーチプロジェクト)

1988年8月から、国家科学技術委員会が主導してきた技術移転プロジェクトである。研究開発の成果を産業へ応用・転化することにより、産業水準のレベルアップを図り、引いては、輸出高及び国内総生産高に占める高付加価値製品の構成比を高めることを目標としている。同プロジェクトは、国家高技術産業開発区、創業サービスセンター、ハイテク型企業が、いわば三すくみとなって推進している。現在レイター・ステージにあるベンチャー企業の殆どは、このプロジェクトから誕生したものである。

④ 「産官学連携プロジェクト」

1991年、國務院生産弁公室、国家教育委員会、中国科学院が共同でスタートさせたプロジェクトである。全国規模の大学ネットワークを構築し、大学・企業間の技術移転や、大学でのベンチャー企業育成に重点を置いている。このプロジェ

クトによって、北京大学、清華大学、ハルピン工業大学など多くの大学から上場企業が誕生した。

⑤ 「中小企業技術進歩プロジェクト」

国家科学技術部と財政部の主導で、1999年6月からスタートしたプロジェクトであり、中小企業の技術導入やハイテクベンチャー企業の支援を企図している。地方政府の財政出資に合わせて、融資金利補助や資本参加を行い、シード期及びアーリーステージ期のベンチャー企業を支援している。

(3) インキュベーター

上述の支援を得られたハイテク型企業は、現在、中国のベンチャー企業の中核的存在であり、それら企業に対するインキュベーション事業は、各地に設立された国家及び地方の「高技術産業開発区」、「創業サービスセンター」、「国際企業創業サービスセンター」が担うことになる。1991年、国務院が「国家高技術産業開発区に関する若干政策の暫定規定」を発表して以来、全国各地に既に52ヶ所の「国家級高技術産業開発区」が設立され、98年までに同開発区へ進駐した企業は16,097社に達する。北京、深圳市、上海、西安、蘇州にある開発区が最も知名度が高い。

表 4-2-3 国家級高技術産業開発区概況

| 項目 | 1992年 | 1996年 | 1997年 | 1998年 |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 企業数 (社) | 5,569 | 13,772 | 13,681 | 16,097 |
| 従業員数 (千人) | | 1,290 | 1,475 | 1,836 |
| 売上収入 (億元) | | 2,300 | 3,387 | 4,939 |
| 純利益 (億元) | 23.93 | 140.5 | 206.6 | 256.2 |
| 輸出高 (億US\$) | 16.35 | 43.0 | 64.8 | 85.3 |

(出所): 科学技術部火炬開発中心資料

4.2.3 杭州市の現状と地方政府の促進支援策

(1) 杭州市ベンチャー企業のタイプ分け

ベンチャー企業と言っても、その性格は千差万別である。創業者の出身、事業内容や経営の特色などを基に、杭州市のベンチャー企業を以下の五つのタイプに分類してみる。

タイプ1は、IT産業やバイオテクノロジーのようなハイテク企業群である。これらハイテク企業の経営者の殆どは高学歴の持ち主で、年齢は30~40代が中心である。経営者自身が参画した公的な研究開発事業や大学の研究開発の成果を利用して、事業を興したケースが多い。

これらのベンチャー企業の大半は、各種のインキュベーターに立地しており、省或いは市の科学技術委員会から資金面などの援助を受けている。また、ベンチャー投資基金から最も注目を集めるタイプの企業群でもある。浙江浙大海納科技有限公司、杭州九源基因有限公司、杭州宏華電腦有限公司はその典型例である。一方、このタイプに属する企業の技術は、ごく少人数の経営者にしか把握されておらず、彼らが万が一リタイアした場合、その事業は存続不能となってしまう。杭嘉湖創業センターの投資の中にも、そのような失敗例がある。

タイプ2は、いわば「技術改良&体制革新型」である。経営の硬直化と技術の陳腐化により経営状態が行き詰まっていた元国有企業（主に加工工業などの伝統的産業に従事）が、体制の革新や新技術導入、或いは新事業立ち上げによって活路を見出し、急速に成長軌道に乗ったタイプである。杭州新華製紙工場、杭州西湖テレビはその代表例である。杭州市のGDPに占める第2次産業の構成比は50%と依然高水準であるが、その中身は低水準の伝統的産業が殆どであり、今後このタイプのベンチャー企業が多数誕生していくと思われる。第二次産業分野を専管する杭州市の経済委員会は、今後このタイプの企業に対する支援をさらに強化すべきであろう。雇用創出と地域経済発展の視座に立てば、全国規模の「ハイテク戦国時代」に参戦するよりは、従来型産業の高度化に繋がる施策を推し進めていく方が、現実的かつ効率的と思われるためだ。

タイプ3は、タイプ2と相似するところもあるが、従来の郷鎮企業を中心とする民営企業である。経営者は殆どが地元出身で、低学歴或いは無学歴であり、いわゆる「浙江精神」（ハングリー精神とアクティブな気性に富むこと）の代表群である。20年前に始まった「改革開放」政策のもと、彼らは躊躇なく市場経済の波に乗り込んでいった。つまり、簡易な家庭内工場と担ぎ屋式の商品販売手段によって富を得、資本を蓄積していったのである。しかし、当初から粗放な経営が目立ち、最近では「低収入水準による商品過剰時代」が到来したため、相次いで営業不振に陥っていき、新しい時代に適応するための「第2次創業」の課題に直面することになった。中には、淘汰されていった企業も少なくない。一方で、「万

向集团公司」のように既存事業の集約化により飛躍的な発展を遂げた企業や、「浙江生物拜克公司」のように従来の事業を放棄し全く新しい分野で成功を納めたベンチャー企業も誕生している。

タイプ4は、海外企業の資本参加を得た「合弁企業」である。技術面、資金面、経営面で最も優れた企業群であるが、今後は中国のWTO加盟に伴い、これまで享受できた「外資特別優遇政策」が廃止され、「内国民待遇」で、つまり中国の一般企業と同じ競争条件を強いられることになる。その場合、今後このタイプの企業群には二つの変化が現れると推測される；①加工貿易志向から中国国内市場志向へのシフトが加速する、②自己完結式の経営から国内の他企業との連携が強化される。これらの企業群は直接には政府のベンチャー支援対象にはならないであろうが、他のベンチャー企業への影響は今後ますます強くなっていくと思われる。

タイプ5は、留学帰国者によるベンチャー企業である。彼らは米国、日本などの先進国で築き上げた高度な知識と幅広い人脈を利用しながら起業し、他のタイプのベンチャー企業と比較して常に優位性を保ちながら事業展開しており、短期間で急速な発展を遂げた事例も多い。「杭州 UT スターコン」はその代表である。このタイプの企業は、中国のベンチャー企業の未来像を表していると言え、今後も更に増える見通しである。

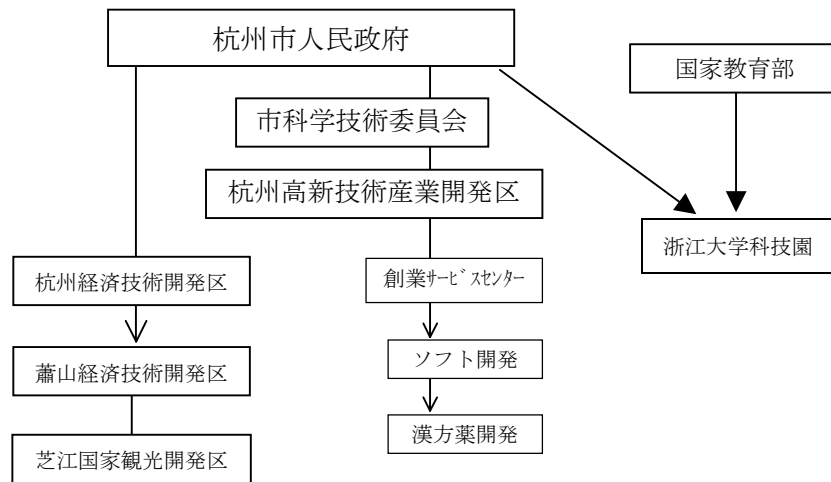
(2) 政府のインキュベーション事業

① 高技術産業開発区（インキュベーター）

杭州政府のインキュベーション事業は、「市政府→市科学技術委員会→高技術産業開発区などのインキュベーター」という行政系統で運営されてきた（下図参照）。インキュベーターは地方政府の出先機関と位置付けられ、科学技術委員会の業務指導を受けている。

「杭州国家高技術産業開発区」は、1991年に全国53ヶ所の「国家級高技術産業開発区」の一つとして認定された。99年末で、27平方キロメートルのエリアを有し、進出企業が680社、進出企業の総売上高は128億元に達している。全ての「国家級高技術産業開発区」の中で、売上高で18位、輸出高では34位に位置している。

図 4-2-1 杭州市インキュベータ関連施設



現状では、「杭州国家高新技术産業開発区」は、以下に述べる3つの理由から、ベンチャー企業育成の機能を十分に果たしているとは言い難い。まず、「国家高新技术産業開発区」の設立趣旨は米国のシリコンバレーに似通ったものであるが、杭州の場合、ベンチャー企業育成よりも投資誘致、つまり外資導入策や大企業誘致策などに重きが置かれてしまう傾向にある。次に、「杭州国家高新技术産業開発区」の下部組織である「創業サービスセンター」は、シード段階にある様々な業種への支援を行う役割を持っているにも拘わらず、実際は「ソフト開発」と「漢方薬開発」の分野に特化してしまっており、他の業種が敬遠されている状況にある。最後に、「杭州国家高新技术産業開発区」の重点開発分野は①マイクロ電子通信；②バイオ製薬；③新材料；④エレクトロニクス；⑤コンピュータ応用であるが、杭州市の支柱産業は①機械・電子；②食品加工；③軽工業；④紡績産業であり、両者間の連関性が薄く、相互の波及効果が期待できない。かような状況を打開するためには、地域の経済全般に通暁している杭州市経済委員会が、インキュベーター整備にもっと関与していくべきであろう。

② 杭州市科学技術委員会による資金支援の仕組み

杭州市政府が技術の製品化及び産業高度化を促進するため、ハイテク型中小企業向けに「科学技術成果転化資金」という特定基金を設立し、99年から2001年の3年間で毎年5,000万元の資金を投入する計画がある。

表 4-2-4 基金構成

| 基金性格・年度規模 | 内容概要 | 記事 |
|---|--|------------------------|
| 1) リスク投資基金 (3,000万円) | 「杭州市高科技投資公司」により運用される。2,000万円はベンチャー企業直接投資に、1,000万円はベンチャー企業ための信用保証に使われる。 | 「科技費用3項」 (注1)の投入を含む |
| 2) 中小企業技術創新基金(注2) (500万円) | ハイテク型と認定された中小企業(「国家火丈計画」に認定された中小企業)に専用する基金で、中央財政と地方財政から50%ずつ出資されている。 | 資格は国家科委、市財政局と市科委が共同認定 |
| 3) シード基金 (500万円) | 杭州市インキュベーターに進出した企業に対する投資育成基金で、地方財政で賄う。 | 〃 〃 |
| 4) 利息補助基金(500万円) | ハイテク型中小企業の融資利息補助基金で、地方財政で賄う。 | 〃 〃 |
| 5) 技術創新と品質強化資金(500万円) | 中小企業の自主技術開発、製品品質強化及びIS9000/9002取得を支援する基金で、中央財政と地方財政で賄う。 | 資格は市経済委員会と市科委が認定 |
| <p>注1: ①基礎科学研究、②新製品開発、③中間試験の三つ分野を支援するため、中央政府から省、市、県級政府まで年次毎に設けた財政支出である。支出規模は各地方政府の財力により異なる。杭州市の96年以来的年次支出規模は約3,000万円であり、そのうちの20%はリスク投資基金に組み込まれる。</p> <p>注2: 1999年5月から始動した国家プロジェクトであり、中小企業の研究開発(R&D)及びハイテク技術応用を支援するために、中央、省、市、県行政レベルの財政予算から無償出資、金利補助、ベンチャー投資の3つの手段で行われる。プロジェクトの暫定実施期間は99年から3年間。資金規模は国家レベルが10億元、各地方は各企業の必要資金の50%を賄う仕組みである。99年に杭州市は、国家から26件、計2千万元の支援事業を獲得した。</p> | | |

③ 中小企業サービスセンター概要

中小企業向け仲介サービス機能を強化していこうという国家経済貿易委員会の方針のもと、99年から全国各地に相次いで中小企業サービスセンターが設立され始め、99年6月には、杭州市にも同センターが設立された。同センターは、杭州市経済委員会の外郭団体(独立採算制)として、杭州市の中小企業政策の実施機関としての役割を担っている。職員の定員は9名(中小企業技術創新センターを含む)だが、現在、実際に勤務しているのは7名である。

職能と組織:

杭州市中小企業サービスセンターの支援手段には、「直接支援」と「仲介支援」の2通りがある。

直接支援体系：

主に杭州市中小企業サービスセンターの内部組織を通じて、以下の三つの支援サービスを提供している。

- a. 杭州市国家高新技术開発区内の企業インキュベーターに進出した企業に対し、資本参加を行う。
- b. ベンチャー投資会社の設立準備に積極的に取り組み、直接投資による支援機能拡大を図る。
- c. 中国深圳市に設立予定のベンチャー企業証券取引所に、公開候補企業の推薦作業を行う。

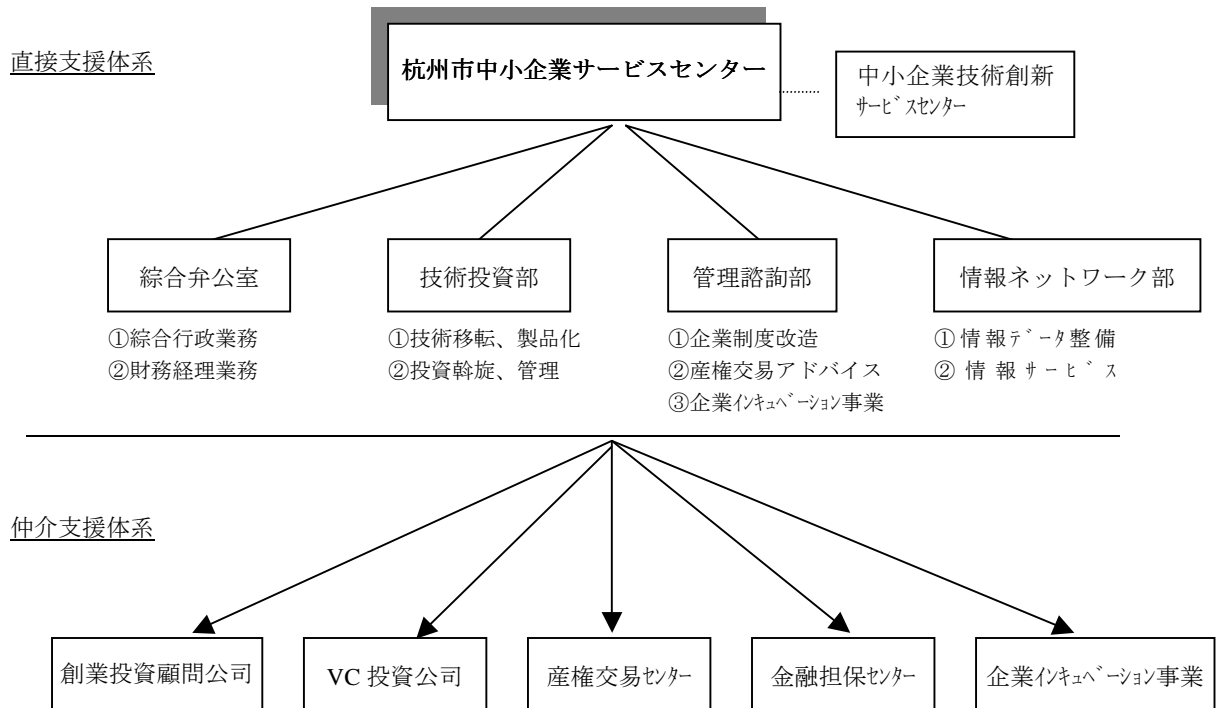


図 4-2-2 杭州市中小企業サービスセンター組織・職能イメージ図

仲介支援事業は、サービスセンターが資本参加する上図の5社を通じて推進される予定だが、現在のところ、この5社は成立に至っていないので、この支援体系はビジョンの領域を出ない。

サービスセンターの具体的な業務内容は以下の通りである。

- a. 中小企業信用保証センターを設立し、中小企業の運転資金、設備更新、研究開発に関わる融資の保証業務を行う。
- b. 杭州産権交易中心の25%の株式を取得し、中小企業の企業再編、産権交易、株式譲渡の仲介サービスを提供する。
- c. 外部専門家委員会と中小企業協会を早期に設立する。外部専門家委員会は、企業経営者や学識者などにより構成され、中小企業が日頃抱える経営面、技術面、金融面などさまざまな問題に対して支援を行う。また、中小企業協会は、業種別・規模別に全市の中小企業のネットワーク化を図る組織である。現在既に、登録企業の候補が500社あり、2000年末頃には協会が正式に設立される見通しである。
- d. 中小企業の技術開発を側面支援するため、技術データバンクを構築する。主に最新の研究開発成果、市場動向、企業の技術ニーズという3点を中心にデータベースを整備する。さらに、このデータベースからの情報を利用して、中小企業の研究開発（R&D）を促進するための制度の整備を提言する。
- e. 中小企業情報ネットワーク化を推進し（パイロットプロジェクトを参照）、既存の仲介機構と提携強化を図る。
- f. 経営者養成拠点を設立する。主に大学や大企業との協力により、セミナー、勉強会、定期・不定期の専門研修を通じて、プロの経営者を育てる。

④ 杭州市産権交易中心の概要

設立・事業概要

杭州市産権交易中心（以下、「杭州市産権交易中心」）は、企業産権交易仲介を専門業務とする第三セクターである。当センターは、1993年12月に「杭州市産権交易所」として設立され、当時は業務内容も限られていたが、その後の国有企業改革の急展開に伴い、業務範囲が拡大していった。1999年8月に、杭州市国有資産管理局、杭州市経済委員会、杭州市体制改革委員会からの財政出資を受け、杭州市産権交易中心として生まれ変わった。当センターにおいて、現在までせり会が8回実施され、通算取引金額は25億元に達し、浙江省域内で最大の企業産権交易仲介機関となっている。2000年9月にせり方式によって売買された「杭州華僑飯店」の落札金額は2.08億元で、当センター設立以来最大規模の取引案件である。

現在の当センターの主な業務内容は以下の通り。

- ①企業のM&Aに関わる仲介業務
- ②取引参加者に対する調査、リスク審査業務
- ③資産評価、コンサルティング業務
- ④入札、オークションの主催
- ⑤企業の産権取引に伴う名義変更、資産登録など諸手続きの代行業務

組織構成

上記の業務を遂行するため、当センターの組織は以下のように編成されている。現在の従業員総数は23名で、幹部クラスの殆どは政府機関からの派遣である。

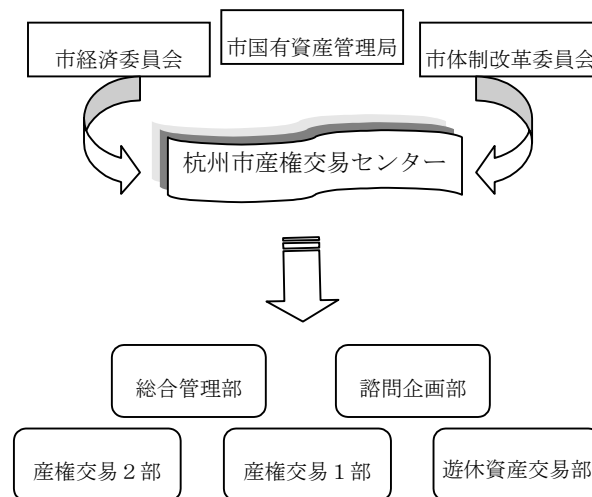


図 4-2-3 杭州市産権交易センターの組織

取引方式

杭州市産権交易センターにおける取引方法は、主に「拍売（セリ）」、「投標（入札）」、「協議譲渡」の三つに分けられる。

- ・ 「拍売（セリ）」方式：主に破産した国有企業の資産売却に用いる手段。当センターの公告によりセリ参加者を募集する。セリ参加者は、予め保証金を差し入れ、「元従業員雇用対処承諾書」を提出することが義務付けられている。産権交易センターが、取引金額の約1～3%を手数料として徴収する。
- ・ 「投標（入札）」：通常の一般入札方式である。手数料率は不明。遊休施設や倒産企業の取引によく利用される。

「協議譲渡方式」：当センターの公示により関心者を集めた上で、売買当事者双方の合意達成に向け仲介業務を行う。手数料率は不明。一般の工業型国有企業に多用する手段である。

今後の課題

杭州市産権交易センターは、現在ひとつの重要な試練に直面していると言えよう。即ち、2001年中に杭州市の国有企業改革が一巡することにより、これまでの「財産・資本の取引仲介業務」が激減することが予想され、センターの機能転換が避けて通れないという問題である。その機能転換のひとつの方向として、浙江省の中小企業に対する資本取引市場の提供が考えられる。具体的には、産権交易センターの市場仲介機能を活用して、中小企業のためのプライベートエクイティ市場を開拓することである。浙江省は、民間経済が非常に発達している地域で、多数の優秀な中小企業が点在しており、また、民間セクターに豊富な潜在投資資金のストックもある。その一方で、資本市場の整備は後れを取っており、その点に同センターの活路を見出せるのではないだろうか。

⑤ 産官学連携事業

中国のその他の地方と同様、杭州市では以前から大学の研究開発成果を事業化することや、大学教授や学生が積極的に企業のビジネスに関与することを奨励してきた。この分野で、浙江大学は中核的な存在として大きな役割を果たしてきた。80年代には、大学発の特許・技術に対する関心がまだ低かったが、90年代後半に入ると、企業側の関心が一気に高まり、現在では完全に売り手市場となっている。これは、生産拡大から技術集約型へと企業経営のニーズが変化したことの表れであると言えよう。しかし、大学の特許・技術を企業側へ移転する仲介段階においては、制度の未整備、仲介組織の乱立や企業側へのメンター活動の不足などにより、技術移転は十分スムーズに進んでいるとは言えない状況にある。現在、杭州市には、産官学コーディネーターとして①「杭州市産学研弁公室」；②「杭州市科委生産力促進センター」；③「浙江杭嘉湖技術開発公司」の3機関が存在するが、3者間で業務が交錯し、いわば「微妙な関係」のもとで運営されている。その他、大学発の特許・技術の事業化に関する課題として以下の点が挙げられる。

第一に、大学側で、特許や技術ライセンス取得のための体制が十分整っておらず、大学発の技術が知的財産権の保護を受けられない局面がある。

第二に、大学の特許・技術に対する初期応用開発及び中間テスト用の機能が不備であるため、技術成果を企業の製品化にするまでかなりの時間的・技術的プロセスが必要とされ、技術移転のボトルネックになっている。

⑥ 浙江省既存ベンチャー投資基金の事例

一浙江省科技風険投資有限公司（ZHEJIANG VENTURE CAPITAL (ZVC)）

a. 事業概要

浙江省科技風険投資有限公司（ZHEJIANG VENTURE CAPITAL（ZVC））は、浙江省の第一号ベンチャー投資基金として、省政府が全額出資し1993年に設立された。杭州国定サイエンスパークと省定サイエンスパークに進出した企業に対して投資を行う。投資先企業の業種は、情報通信、バイオテクノロジー、新材料、メカトロニクス、省エネルギー・環境保全などである。

表 4-2-5 ZVC 事業の概要

| | |
|----------------|---|
| 1. 事業運営指針 | <ul style="list-style-type: none"> 「開拓、現実、合理、効率」の投資原則 中国の現実に相応するVC運営の道を開拓する 浙江省内のサイエンスパークを重点投資地域とする ハイテク技術の事業化及び中小ハイテク型企業のために充実したサービスを提供 経営者の質と事業内容を重んじる 各投資企業の持ち株比率を20%以内とする |
| 2. 投資分野 | <ul style="list-style-type: none"> 情報通信、バイオテクノロジー、新材料、メカトロニクス、省エネルギー・環境保全分野に対するベンチャー投資 技術、情報、経営マネジメントに関するコンサルティング事業 |
| 3. 投資の選定条件 | <ul style="list-style-type: none"> 国家産業政策に合致するハイテク型 創業者が国内外において十分な業務経験・マネジメント能力を持ち、且つ総合的資質が高いこと。他企業の経営者と強いネットワークを有していること。 独自のノウハウ・特許を持つこと マーケティング戦略が明確なこと 潜在成長力が高く、持続的な発展の可能性があること 当業種において良好な経営環境と確実な資本回収手段を有すること |
| 4. 投資の意志決定プロセス | <ul style="list-style-type: none"> 事業計画書の受理→分析・検証→フィージビリティ・スタディー→調査結果評価・分析→投資計画の策定と交渉→投資契約締結、投資実行→育成コンサル、バリューアップ事業 |

b. 会社組織

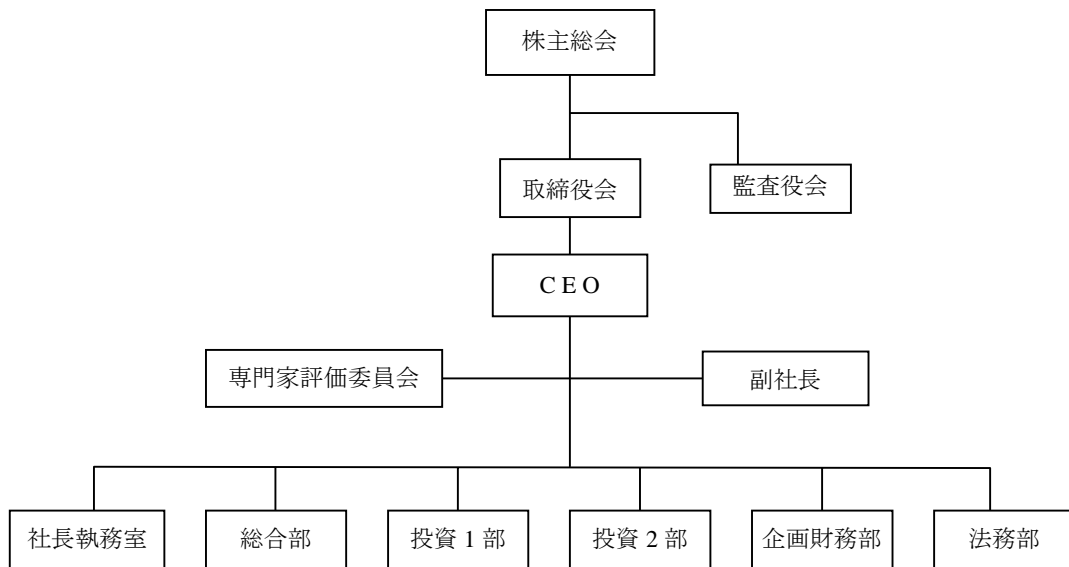


図 4-2-4 ZVC の組織構造

c. 事業運営の状況

94年に事業活動を開始して以来、ZVCの経営状況は概ね順調に推移している。資本金は当初の3,000万元から10,000万元に近い水準に伸び、株主資本収益率は50%の水準を維持し（取得原価法による）、従業員数も17人に達している。2000年10月までに、既に52のプロジェクトに携わり、内24社に対してベンチャー投資を実施した。

ZVCは、中国の既存のベンチャー投資基金の中では、資本規模は中規模以下であるが、その経営状態を見ると、90年代中期の「先発組」の中で「勝組」の部類に入る。その成功の背景には、①ベンチャーキャピタルに関する法律が不備であることから、相互補完的なパッケージ契約を締結している（後で詳述、②事業選定にあたっては、既に「開発済み」の案件より、「開発中」の案件を優先すること、③投資先の企業に対してバリューアッド活動を提供すること、などがある。

表 4-2-6 ZVC が投資した 24 社の状況

| | |
|--------------|---|
| ①6社に対して資本撤退 | ・6社のうち、3社が元本回収不能 |
| ②2社が株式公開実現 | ・浙江浙大海納科技股份 有限公司(深圳) ・浙江省昇華拜克生物股份 有限公司(上海証券) |
| ③4社が株式公開予定 | ・2001年に開設予定の「深圳 市創業市場」への 発1社、デジタル通信設備開発1社、システム開発1社、バイオ製 薬1社 |
| ④2社が上場予定 | ・既存の証券取引所に上場予定:環境保全関連1社、低汚染化 学農薬開発1社 |
| ④10社がモニタリング中 | — |

★ケース1：浙江浙大海納科技股份有限公司（深圳市証券所／1999年9月）

浙江大学の研究開発成果を活用する同大学傘下の集体所有制ベンチャー企業で、中心事業はシリコンチップの開発製造、工業自動化制御、コンピューター関連システムの開発。2000年現在、7つの特許を保有し、シリコンチップの生産量は国内で最大手。1994年当時（アーリーステージ段階）、資金繰りが困難になり銀行からの融資も却下された際に、ZVCが850万元の投資を実行した。その後、4年も経ずに当社は急成長し、純資産は4倍へと増加した。96年に深圳市証券所に上場される以前に、ZVCが一旦投下資金（元本と利益）を回収し、新たな発起人の1人として当企業を株式会社に再編、200万株を引受けている（単価1.5元/株）。2000年11月17日現在の当社の株価は40元/株である。

★ケース2：浙江省昇華拜克生物股份有限公司（上海証券所／1999年11月）

元々は郷鎮企業で、現在中国最大のバイオ農薬生産企業である。ZVCが1996年から投資を始めた。投資スキームは上記ケースと同様である。

d. ZVC事業運営にかかる問題点

ア. 制度面の制約：

——「会社法」による制約——

- ・上場会社株の転売、譲渡の制約
- ・優先株権に対する保障の欠如
- ・知的財産権による無形資産の資本組み込み制限（上限20%）

イ. 市場面の制約—

- ・ベンチャー企業向けの株式市場の未整備
- ・プライベートエクイティ取引市場の機能不足

ウ. 経営面の制約：

- ・ VC が殆ど政府主導であることから、柔軟性に欠ける
- ・ 運用資金規模が不足
- ・ 専門知識を兼ね備えたベンチャーキャピタリストが不足

e. ZVC の将来ビジョン

現在 VCISO9000 認定の獲得準備に取り組んでおり、中国第 1 号の ISO9000 獲得 VC を目指している。

一万向創業投資股份有限公司 (WANXIANG VENTURE CAPITAL Co., LTD (WVC))

a. 事業概要：

WVC は、資本規模で浙江省最大のベンチャー投資専門会社である。2000 年 11 月に、著名な民営企業「万向集团公司」によって設立された。資本は民間資金が中心である。

表 4-2-7 WVC の事業運営の概要

| | |
|----------------|---|
| 1. 事業運営指針 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 民間資金と市場原理に基づく民間事業会社による運営、地方政府によるバックアップ ・ 浙江省内の企業に対し重点的に投資を行う ・ 投資先に対しては、投資検討段階に徹底調査を行い、投資後は経営を一任する ・ 投資先の必要ファイナンス総額の20%、かつ、投資先資本金の5%を投資金額の上限とする ・ 投資する時点で資本回収プランを確定 ・ 投資期間は5年以内 ・ 株式流通市場における投資は行わない |
| 2. 投資先の選定条件 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 国家産業政策に合致する産業 ・ 創業者が国内外における十分な業務経験とマネジメント能力を持ち、強い団結力のある経営組織 ・ 当業種において良好な経営環境を有し、業界をリードする企業 ・ 投資ステージは当面エクспанション及びプレIPO企業をターゲットとする ・ 確実な資本回収手段を有すること |
| 3. 投資の意志決定プロセス | <p>事業計画書の受理→分析・検証→デューディリジェンス（経営者向け、従業員向け、得意先向け）→フィージビリティ・スタディー→調査成果評価・分析→投資計画の策定と交渉→投資契約締結、投資実行→（必要あれば、育成コンサル、バリュアード事業）</p> |

WVCは、浙江省に立地した企業の内、①新材料、②情報通信、③ソフト開発・システム開発、④バイオテクノロジー（環境保護分野中心）、⑤従来産業の高度化に繋がるハイテク技術などの産業分野に特化して投資事業を行っている。

b. 会社組織構造：

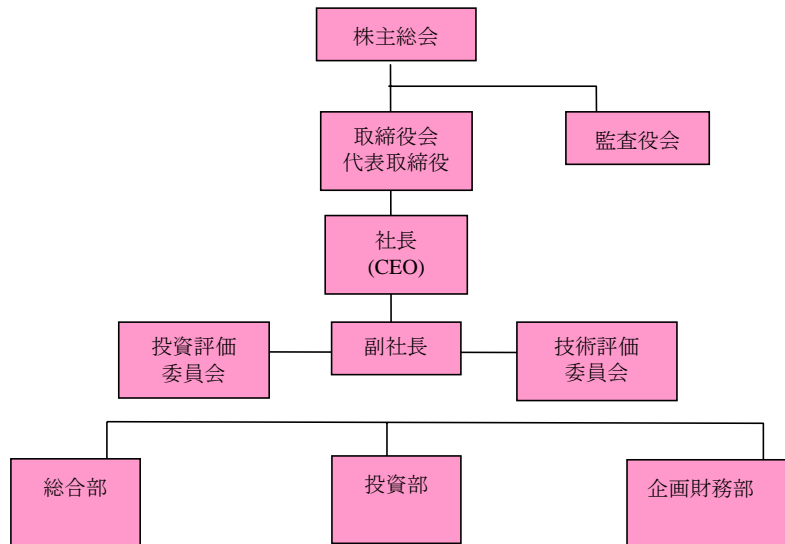


図 4-2-5 WVC の組織構造

WVC の社員数は 11 人である。単純計算で、1 人当たりの平均管理資産額は約 2,700 万元となる。これは、中国の VC の平均水準 (750 万元/人) を遥かに上回る。経理責任者を初め、経営幹部の殆どが万向集团公司からの派遣社員である。万向集团公司の創業マインドと経営ノウハウがそのまま活かされていると言えよう

c. 株主構成：

WVC の登録資本金は 30,000 万元で、内 13.34%は公的資金、残りの 86.66%は万向集团公司を中心とする民間事業会社の出資である。当初、浙江省政府が 5,000 万元を出資する予定であったが、WVC 側が民間資金主導の原則に固執し、結局省政府からは 10%しか受け入れなかった。同様の主旨で、杭州市政府と簞山市政府からの資本受入れも、それぞれ 1.67%に止まった。中国の VC の殆どが公的資金に頼っているのとは、対照的な状況にある。

表 4-2-8 WVC の株主構成

| 株 主 | 持ち株数 | 持合比率 |
|-----------------------------------|----------|--------|
| 万向集团公司 | 21,085万株 | 70.28% |
| 浙江省政府 (浙江省科技風険投資会社が代表株主) | 3,000万株 | 10.0% |
| 深圳 万向投資有限公司 | 2,500万株 | 8.33% |
| 浙江東方通迅集団有限公司 | 1,000万株 | 3.33% |
| 上海凌宇自動車電子商業有限公司 | 1,000万株 | 3.33% |
| 杭州市政府 (杭州市財務開発会社が代表株主) | 500万株 | 1.67% |
| 簞山市政府 (簞山市国有資産経営総会社が代表株主) | 500万株 | 1.67% |
| VENTURE EQUITIES MANAGE-MENT, INC | 207.5万株 | 0.69% |
| POWERDRIVE EUROPE LIMITED | 207.5万株 | 0.69% |
| 合 計 | 30,000万株 | 100% |

d. 事業運営：

WVC は、2000 年 1 月より設立準備が開始された。準備にあたっては、全国の主要 VC を回って情報収集を行ったが、結論として既存の VC の殆どが政府の出資により設立されたものであり、「官僚的発想による運営」と「先進国の理論に基づく投資手法」が混在し、芳しい事業成果を上げていないことが判明した。黒字を計上した数社の VC は、ほとんど株式流通市場と債券流通市場における投資で利益を計上したものである。このことを踏まえ、民間資金と市場原理に基く運営手法を採ることが決定された。WVC は 2001 年中に約 1 億元規模の投資計画を持っており、すでに 5 社の企業に対し投資済み、或いは、投資審査中である。例えば、①インフラ事業用の編織物製造企業輸入代替品指定会社) - 投資済み、②携帯電話部品製造企業 - 投資交渉中、③バイオテクノロジー動物用飼料メーカー最終交渉中、④製薬関係企業 - 交渉中、などである。

e. 投資先を選定する手法：

WVC が投資先を選定するにあたっては、「三面調査方式」という独自の手法によって定性・定量分析を行なっている。具体的には、①正面調査方式：経営者や従業員との直接面談により、第 1 次情報を獲得する、②反面調査方式：ライバル業者や対立する立場にある企業から意見を聴取する、③側面調査方式：第三者の

立場にあるものから事情聴取する。例えば、マーケティング分析においては、当該企業の得意先との面談により市場の将来性を把握する。以上の3方向から定性分析を行うようにしている。

4.2.4 中国の証券市場

(1) 株式市場の現状と改革

① 株式市場の発展

84年7月、国営企業に株式制度が導入され、北京天橋百貨店株式会社が額面100円で3万株の株式を発行し、中国は本格的な株式時代を迎える。

90年12月、社会主義国で初の本格的な証券取引所である上海証券取引所が開業。91年7月には深圳市証券取引所も開設され、開かれた証券市場の建設が始まった。また91年11月、上海真空電子部品株式会社が中国では初めて外国人投資家向けにB株式100万株を発行し、92年2月に上海証券取引所に上場されたことで、海外からの株式投資にも道が開かれた。

企業の株式会社化は、92年の旧正月に鄧小平氏が南方視察を行なった際、資本主義的手法を大胆に取り入れるべきとの講話を発表したこと、また同年秋の第14回共産党大会で「社会主義市場経済」の導入が決定されたことから、ますます拍車がかかってきた。93年7月には青島ビールを皮切りに、2000年7月末現在で46社の中国企業が香港上場を果たしている。99年11月に、香港証券取引所の二部市場にあたる「創業板」(GEM)が発足、2000年7月末現在で41社が上場している。GEMへは中国の民営企業も上場が許されており、2000年7月末現在で2社が上場を果たしている。また当局は海外市場への上場も推進しており、山東華能電力、聯通、中国石油天然ガスなど、ニューヨークやロンドン、シンガポールなど海外取引所に上場する中国企業も増えつつある。

ここ10年来の試行錯誤を通じて、上場企業の選定方法をはじめ、ディスクロージャー制度、証券関連法規など中国の証券市場をめぐる環境整備は大幅になされている。更に、2000年に入り、証券監督管理委員会は、合弁企業、独資企業の中国株式市場での上場、中外合弁の産業基金やベンチャーキャピタル基金の設立などについて検討を始めている。WTO加盟国にふさわしい資本市場を作り上げるべく、資本市場の自由化に積極的に取り組んでいる。

② 証券市場の構造

1999年末時点でみると、中国の株式時価総額対GDP比が32.3%であることから、株式市場の規模が依然小さく、国内企業の資金調達については圧倒的に間接金融が中心であるといえる。例えば、99年の国内株式市場を通じた資金調達額は944億人民元であるが、これは99年末の金融機関の融資増加額に比べて7%に過ぎない。また、社債発行額も200億人民元にとどまっており、依然として国家予算と銀行融資が企業の資金調達源泉の中心となっている。

a. 監督機関

社会主義市場経済の確立に向けた経済改革の一環である企業改革（株式化、民営化など）は国家経済貿易委員会、国家発展計画委員会、国務院経済体制改革弁公室、財政部、人民銀行などの5機関が共同で行なうことになっていたが、証券問題をさらに具体的に監督するため、92年10月より、国務院証券委員会とその執行機関である中国証券監督管理委員会（以下、CSRC）が設置された。

98年3月にCSRCが従来の政策執行機能に加えて、国務院証券委員会が担う証券政策の策定機能を併せ持つことで証券監督機構の一本化が実現された。99年7月の「証券法」試行以降、国家経済貿易委員会や国家発展計画委員会は、株式化の進展や産業政策との整合性などの角度から、発行申請企業を審査する権限を有するが、企業の新規上場及び増資などに関する最終審査権は、CSRC（具体的に発行審査委員会）に集中されるようになってきた。また証券発行の審査権のほか、CSRCは以下の権限を授与されている。

- ・ 証券市場を監督管理する規定、規則を作成し、法律に基づいて審査許可あるいは批准する権利を行使する。
- ・ 証券の発行、取引、登記、委託保管、清算を監督管理する。
- ・ 証券発行及び取引の情報公開状況について監督検査を行なう。

一方、証券業協会は証券業の自主監督組織であり、以下の職責を履行する。

- ・ CSRCと協力し、証券業務に関する法律、行政法規を執行するように会員を教育、組織する。
- ・ 会員の合法的な権益を保護し、会員の従業員の業務教育を組織し、会員間の業務交流を展開する。

- ・ 会員の行為を監督、検査し、法律、行政法規あるいは協定定款を違反する場合、規定によって紀律処分を行なう。

なお、上海・深圳市の両取引所は、従来、地方政府（上海市及び深圳市）の行政管理下に置かれていたが、97年8月の国務院決定により、CSRCの直接管理下に置かれることとなった。

b. 上場企業

株式会社の証券取引所への上場は、（1）「中華人民共和国証券法」（2）「株式の発行及び取引管理暫定条例」、（3）「中華人民共和国公司法」、B株の発行・上場に関しては（4）「中国国内に上場する株式会社の外資株に関する規定」が、国有企業の海外での株式公開については（5）「株式会社の海外株式募集及び上場に関する特別規定」が規定している。

上場基準：

株式会社は上場の申請にあたり、以下の条件を満たしていなければならない。

- ・ 国務院証券委員会、CSRCの承認を得て株式が公開發行されていること、
- ・ 払込資本金が5,000万人民元以上であること、
- ・ 設立から3年以上経過しており、直近3事業年度連続して利益を計上していること。ただし、国有企業の組織変更に伴い株式会社が設立される場合は、プロフォルマ・ベースで換算できる、
- ・ 額面1,000人民元以上の株式を保有する株主が1,000人、一般株主に対して発行する株式数は発行済株式総数の25%を下回ってはならない。払込資本金が4億人民元を超える株式会社の場合は、発行済み株式総数の15%以上でも可、
- ・ 過去3年以内に法規違反を犯したことが無く、財務諸表に虚偽の記載がないこと、
- ・ 取引所会員1名から2名の推薦があること（上場規則）、
- ・ 国家機関が公布した法律、法規、規章や取引所の規則を満たす条件を備えていること、

上場手続き

B株発行予定企業については、99年6月2日、CSRCの通知により、従来必要とされた予備審査が廃止された。B株発行予定企業は、まず株式有限公司に改組、

あるいはリストラを経て株式会社を設立する。新会社が上場基準を満たす場合、所定の規則に沿って申請を行い、上場することができる。

上場企業数：

2000年6月末の上場企業数は両市場あわせて997社（上海509社、深圳市488社）に達し、その時価総額は4兆人民元（米ドル換算で4,915億米ドル）を超え、東証一部の10分の1程度となった。しかし、上場株（国家株、法人株を除いた流通可能な株式）は発行済株式総数の32.0%に過ぎず、実際にはかなり小さな市場となる。B株発行企業は2000年6月末で107社となったが、その時価総額はわずか421億人民元（51億米ドル）に過ぎない。

96年と97年には年間で200社を超える企業が株式公開を行う上場ラッシュとなり、特に97年は大型企業の上場が相次いで資金調達額は記録的なものとなった。しかし、98年は企業業績悪化から市場は低迷、新規上場は106社に留まった。99年には、新規上場数が96社と更に減ったものの、増資が増えたため、資金調達額自体は、98年よりも増えている。2000年に入っても、傾向は99年と変わらない。

表 4-2-9 株式時価総額の推移

| | 総計 | | | 上海証券交易所 | | | 深圳証券交易所 | | |
|--------|-----------|--------|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|--------|-----------|
| | A株 | B株 | 合計 | A株 | B株 | 合計 | A株 | B株 | 合計 |
| 1992 | 97,809 | 7,006 | 104,815 | 52,055 | 3,785 | 55,840 | 45,754 | 3,221 | 48,975 |
| 1993 | 332,766 | 21,386 | 353,297 | 207,665 | 12,954 | 220,620 | 125,101 | 8,431 | 132,678 |
| 1994 | 351,603 | 17,458 | 369,062 | 248,354 | 11,659 | 260,013 | 103,250 | 5,799 | 109,049 |
| 1995 | 331,058 | 16,371 | 347,428 | 243,371 | 9,195 | 252,566 | 87,687 | 7,176 | 94,862 |
| 1996 | 944,856 | 39,383 | 984,238 | 531,613 | 16,168 | 547,781 | 413,243 | 23,215 | 436,457 |
| 1997 | 1,715,419 | 37,504 | 1,752,924 | 903,245 | 18,561 | 921,807 | 812,174 | 18,943 | 831,117 |
| 1998 | 1,929,930 | 20,636 | 1,950,565 | 1,052,538 | 10,054 | 1,062,592 | 877,391 | 10,582 | 887,973 |
| 1999 | 2,616,763 | 30,355 | 2,647,118 | 1,444,072 | 13,975 | 1,458,047 | 1,172,691 | 16,379 | 1,189,070 |
| 2000 6 | 4,026,919 | 42,080 | 4,069,000 | 2,145,829 | 20,487 | 2,166,316 | 1,881,090 | 21,594 | 1,902,684 |

(出所) 上海証券交易所「統計年鑑」・「統計月報」、深圳証券交易所「市場統計年鑑」・「市場統計月報」

90年代前半はA株とB株を同時に発行する企業がほとんどであったが、90年代後半はB株のみ発行する企業が増加している。また、香港でH株を発行する企業のうち、18社が上海と深圳市でA株を発行している。しかし、CSRCは98年3月に「株式発行作業に関する若干の問題補充通知」を発表し、原則として、B株やH株発行企業がA株を発行したり、A株発行企業がB株やH株を発行することはできないとの見解を示している。同一の株式でありながら、投資家層と需給バ

ランスの違いがA株とB株の価格差を生んでいる。一物二価を定着させないために、CSRCが採った対策と見られる。ただし、2000年に入り、CSRCは政策を一転、H株企業に対して、A株発行を認めることを決めている。

c. 資金調達動向

証券取引所の開設以来、企業の資金調達額は92、93年と急拡大を見せた。しかし、当初は投資家層の育成がこれに追いつかず、需給バランスが崩れ、株価低迷が続いた。94年には証券取引所での国債、国債現先、国債先物取引が導入されている。元本保証に加え、当時のインフレ高進を考慮して表面利率に補填利率が付加されたことから、投資家が国債取引に集中、これも株式需給悪化の原因となった。このため、94年7月には新規株式発行を凍結するなどの措置がとられた。

96年に入って、上海や深圳市の政府が上場企業に対する政策的支援を発表したことや、96年5月から政策金利の引き下げが行われたことから、株式市場は再び活発化し、資金調達も拡大基調に転じた。97年は香港返還を材料に、前半までは相場が過熱したこともあって、新規上場銘柄はA株、B株併せて222銘柄に達し、新規公開による資金調達額は700億人民元を突破した。しかし、アジア通貨危機以降、香港、東京市場の低迷を受けて、海外における中国企業の資金調達活動がほぼ中断された。98年中、香港市場に上場した中国企業が僅か1社、海外投資家向けのB株発行も5社にとどまった。このような状況変化に対し、大型国有企業の資金調達は、国内のA株市場に集中されるようになってきた。

表 4-2- 10 国内株式市場を通じた企業の資金調達動向

(百万人民元)

| | 合計 | A株 | | B株 | | | |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | | 新株発行 | 増資 | 新株発行 | 増資 | | |
| 96 | 34,044 | 28,888 | 21,798 | 7,090 | 5,156 | 4,510 | 646 |
| 97 | 92,140 | 81,543 | 61,744 | 19,800 | 10,596 | 8,449 | 2,147 |
| 98 | 77,488 | 75,126 | 41,380 | 33,746 | 2,362 | 2,362 | 0 |
| 99 | 86,564 | 86,208 | 52,095 | 34,113 | 356 | 189 | 167 |

(出所) 中国証券監督管理委員会

d. 流通市場

「証券法」に基づき、上場、取引を許可された株式、社債、及びその他の証券は証券取引所で取引されなければならない。一般に流通可能な個人株と海外投資家向けのB株は、上海と深圳市の証券取引所で取り引きされる。また、全国27カ所の証券取引センターでも売買注文データの入力が可能である。一方、国家株、法人株は証券取引所に上場されず、譲渡にあたっては当局の認可が必要である。法人株の一部は北京を拠点とするSTAQS (Securities Trading Automated Quotation System) とNETS (National Electric Trading System) と呼ばれる店頭市場にて取引されていたが、銘柄数が極めて少ないため、法人株の取引市場としてほとんど機能していないのが現状である。

③ 証券取引所

証券取引所は99年7月1日に発効した「中華人民共和国証券法」、97年11月10日に発効した「証券交易所管理弁法」に基づき、国務院によって管理監督される。上海取引所の設立は90年12月19日、深圳市取引所の設立は90年12月1日。

表 4-2-11 取引所会員数の推移

| | 上海証券交易所 | | | 深圳交易所 | | |
|--------|---------|------------|----------|-------|------------|----------|
| | 会員数 | 外資系 会員数 | ブース 数 | 会員数 | 外資系 会員数 | ブース 数 |
| 1991 | 26 | -- | -- | 15 | 0 | -- |
| 92 | 171 | -- | -- | 177 | 0 | -- |
| 93 | 481 | 20 | -- | 426 | 8 | 348 |
| 94 | 550 | 53 | 3,305 | 496 | 11 | 782 |
| 95 | 558 | 33 | 4,900 | 532 | 12 | 887 |
| 96 | 623 | 37 | 5,313 | 542 | 13 | 1,125 |
| 97 | 467 | 37 | 5,693 | 373 | 15 | 1,343 |
| 98 | 330 | 38 | 5,395 | 329 | 15 | 1,413 |
| 99 | 310 | 38 | 5,391 | 318 | 13 | 1,555 |
| 2000 6 | 311 | 38 | 5,170 | 321 | 13 | 1,616 |

注:ブース数は外資系会員数を除く。

(出所) 上海証券交易所「統計年鑑」、「統計月報」、「年次報告書」各年版、
深圳証券交易所「市場統計年鑑」、「市場統計月報」、「年次報告書」各年版

一方、中国の産業構造と資本市場環境の変化に伴い、証券取引所は大きな転換期を迎えている。深圳市取引所にベンチャー企業向けの株式市場を設ける計画は官民の共通認識に基づき98年から着実に進んでおり、2000年10月現在にはベンチャー企業の株式公開に関する細部作業がほぼ終了した。しかし、この「ベンチ

ャー市場」の運営規定には、幾つかの重要規定が含まれる。例えば公開企業の「法人株」に関する流通制度等の規定は現行の「公司法」（会社法）と真正面から矛盾することになるので、これをクリアするために国务院の「特別通達」の作成作業が急がれている。

4.2.5 ベンチャー投資事業環境に関する問題点

(1) 基本状況の概観

下表では、中日米の創業環境やベンチャー企業の事業環境について、単純な比較を試みた。日米両国とも第三次ベンチャーブームの最中にあるのに対して、中国は第一次ブームに突入する段階にある。ベンチャーの大御所である米国は、ベンチャーのノウハウについて膨大な蓄積があるだけでなく、国民性（創業マインド）や諸制度の面で優位に立っていると見えよう。日本は、制度面では大幅な規制緩和に取り組んでいるが、国民性の点では、ベンチャー創業による独立志向よりも、組織・集団への帰属意識の方が強い。

一方、日米と比較して、中国の創業環境やベンチャー企業の事業環境には、以下のような特長が見られる。

まず、中国の VC は、日米二国より遥かに浅い歴史しか持たないが、1998 年以来急速に拡大しつつある。現在全国で活動する 100 社の VC の内 80% は、98 年以降に設立されたものである。この意味では、現在の中国の“ベンチャーブーム”はベンチャー創業ブームというよりは、VC 設立のブームと理解するのが妥当であろう。このブームの背景には、①近年中国政府が推進してきた産業高度化政策の影響、②シリコンバレーに代表される米国のベンチャー企業や VC からの刺激、③ベンチャー企業向けの証券市場の整備推進という三つの要因が挙げられる。

次に、中国人の根強い国民的特性として、旺盛なビジネスマインドと強い創業独立意欲がある。特に浙江省の場合、大杭州地域や温州地域を中心に様々なベンチャー企業が存在し、民営企業や中小企業の健闘ぶりが非常に目立っている。

最後に、基本制度の整備が急務である点を指摘したい。市場経済への移行段階にある中国にとっては、ベンチャービジネスやベンチャー投資に関連する法制度の整備の面で更なる努力が必要である。

この関連法制度の未整備は最大のネックと思われるため、以下において分野ごとにレビューしてみたい。

表 4-2-12 中日米の創業環境の比較

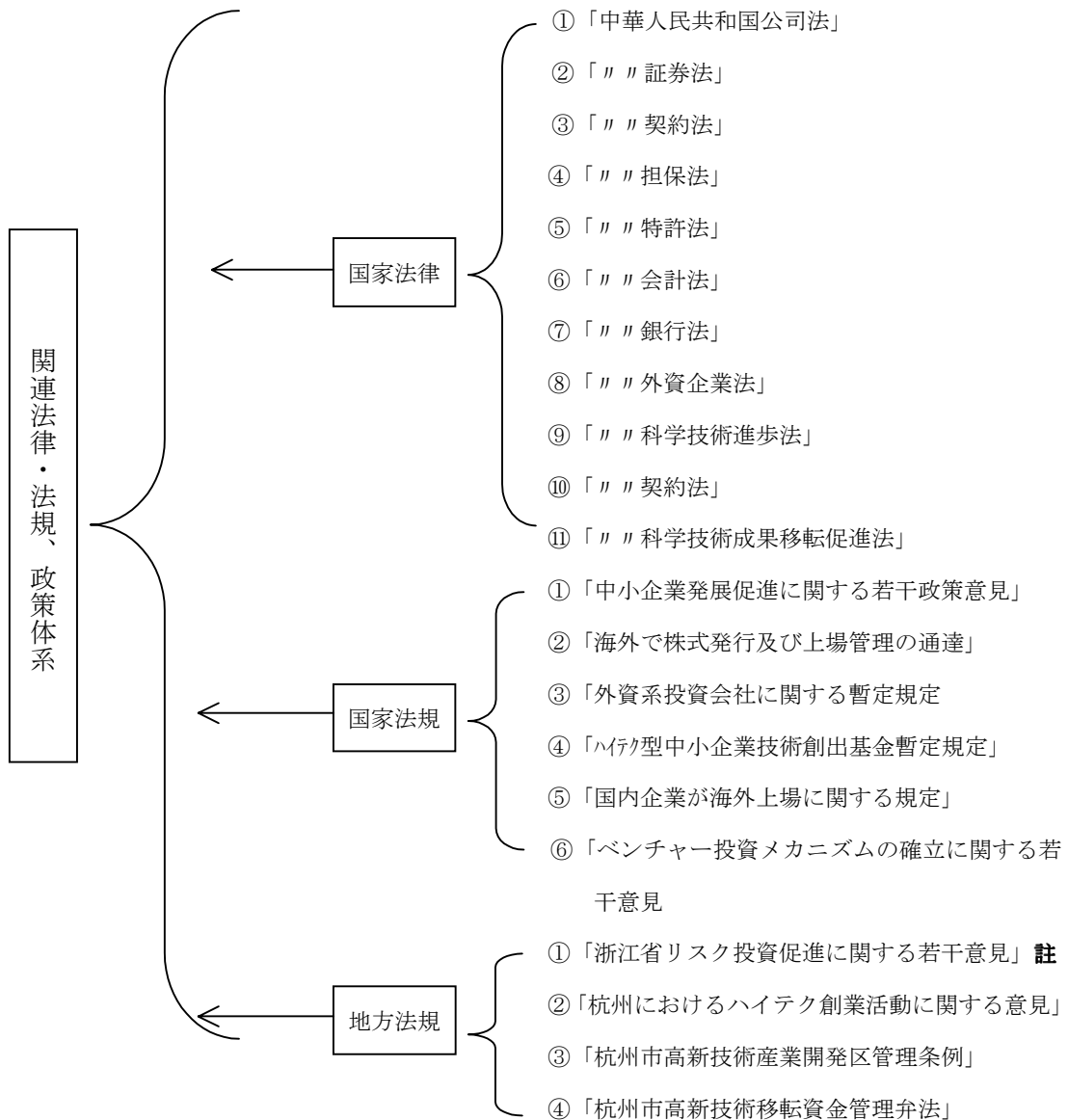
| | | 中 国 | 日 本 | 米 国 | |
|---------|--|--|---|---|--|
| 金融・税制 | 資金供給 | 個人投資家 ベンチャー・キャピタル 公的中小企業金融 民間融資 公開株式 機関投資家 | △個人投資家層のベンチャー投資が活発化の傾向 △サンエンスパークに偏在。ハイテク系・ライター中心 △VCのベンチャー育成はスタート段階 ×融資額・債務保証機能ともに低水準 ×中小起業向け融資は少ない ×厳しい公開基準、保守的な審査姿勢 ×機関投資家の供給は少ない | ×個人投資家層のベンチャー投資は稀 △金融系、大都市に偏在。ライター中心 △VCのベンチャー育成は途上段階 ○融資額・債務保証額等、世界トップ規模 ○中小起業向け融資は充実 △厳しい公開基準、保守的な審査姿勢 ×機関投資家の供給は少ない | ○個人投資家層（エンジェル）の厚み ○多様な投資分野、各地域に分布 ○強いVCのベンチャー育成機能 SBAの信用保証、州政府の金融支援 △少ないベンチャー向け融資 ○柔軟な公開基準、厳しいディスクロージャー ○年金、大学、財団がVC経由でマネー供給 |
| | 金融税制 | 証券市場 資産運用規制 キャピタル・ゲイン課税 ストックオプション | ×ベンチャー向け市場は未整備 ×年金、銀行のVC投資は禁止 △ハイテク型企業への投資が課税優遇 △ストックオプション制度の開始 | △緩和の方向（特則市場、公開基準緩和） ×年金のVCファンド投資は禁止 ○個人の未公開株投資の課税優遇開始 △ストックオプション制度の開始 | ○多様な株式市場（NASDAQ、ローカル市場など） ○企業年金のVCファンド出資条件の整備 ○個人の未公開株キャピタルロスに損益通算可能 ○大企業からベンチャーまでストックオプションが取得可能 |
| ベンチャー支援 | 技術開発 | 大学・研究所のシーズ創出 インキュベーター サンエンス・パーク | ○研究成果の商業化重視 △急きよ整備中 ○全国的に分布、規模面・内容面ともに充実 | △大学・研究所の基礎研究指向 △インキュベーター、サイエンスパークの運営面に課題 | ○近年の米国は研究の商業化を重視 ○大学スタッフ、学生に起業家指向が強い ○州ベースで企業起こしを競争 ○旧産業の老朽施設・跡地利用が活発化 |
| | 間接 | ベンチャーへの人材供給 税務・法務、コンサル | △技術評価、税務、法務面での専門家が増加 ×専門的なベンチャーキャピタリストは人材不足 | △ベンチャー向けは発展途上 △ベンチャー向けは発展途上 | ○労働の流動性、専門人材コンサル会社が多数 ○ベンチャー専門の会計士、弁護士が多数 |
| | 大学 | 職業訓練、経営教育 インターンシップ 大学によるVB経営指導 | ×大学の起業家養成コースが少ない △理工科系にある ○VB経営指導はないが、大学教師によるベンチャー創業活動が活発 | △少ない起業家養成コース ×ほとんど存在せず ×ほとんど存在せず | ○多くの大学院に起業家コース ○企業内トレーニングを大学の単位に認定 ○大学院生による無料コンサルティング |
| 事業規制 | 参入規制、事業規制 独占禁止法 | ×民間セクターに差別的な参入障壁が存在する ×殆ど存在せず | △広範囲に残る規制、規制慣行 △企業、金融機関の持株比率規制 | ○80年代以降規制緩和が継続（運輸、金融、通信） | |
| 研究調査 | ベンチャー経営研究 ベンチャー、VCの情報公開 | ×スタート段階にある ×情報公開は消極的 | △二重構造論を引きずる中小企業研究 △VB・VCとも情報開示は未だし | ○各地にベンチャー経営研究者が存在 ○豊富な公開情報、専門誌の充実 | |
| 風土慣行文化 | 雇用流動性 大企業志向、安定志向 対ベンチャー観 エリート像の違い 事業失敗への価値観 国民の理想像 歴史的差異 | ○人材流動が活発、非新卒が中心 △大企業安定志向と独立志向とまちまち △起業行動へ尊敬感をもつ △起業家、政治家にステイタスを感じる ○失敗は成功の元という古くからの価値観 ○創業で資産を作り、社会に寄付、子供に残す ○住めば都（華僑）、郷に入れば郷に従う | ×中途採用市場の薄さ、未整備 ×大学、大学院新卒者の大企業指向 △嫉妬社会、成功者への羨望意識 △ベンチャーの軽視 △官庁・名門大企業に高いステイタス △失敗即破産の恐怖心強い △寄らば大樹、独立より集団内を指向 △名門・伝統・歴史・血筋の重視 | ○労働市場の多くが非新卒市場 ○独立志向 ○起業家成功者への尊敬 ○多様な民族、マイリティの独立志向 ○起業家の評価、大統領にも起業家出身者 ○やり直しのきく社会風土 ○アメリカン・ドリーム ○ベンチャー経営者の成功（大陸横断・石油等） | |

(資料) 上表の内、中国部分はJICA調査団の杭州市、深?市、上海市におけるヒアリング調査に基づく。日本と米国部分はニッセイ基礎研究所の調査結果（原典は「ベンチャー起業と投資の実際知識」小野正人著、東洋経済新報社）

(2) 基本的な法制度面の課題

ベンチャー投資に関する法律は国家レベルで現在考案中であり、ベンチャーキャピタルの位置付けやその運営、または、ベンチャーキャピタルとベンチャー企業の関係といった、基本的な事柄を規定する規則は未だ存在しない。また、「知的財産権の保護」、「技術成果評価」、「ベンチャーキャピタルの業務範囲規定と税制優遇」、「投資管理会社の責任範囲及び投資家の利益保護」、「ベンチャーキャピタルリストの資格制度の導入」、「優先株式」、「無額面株式」などに関する諸制度も欠如している。そのため、ベンチャー投資事業の運営は多岐の法律・法規に依拠せざるを得なく、ひとつの取決め契約も多数の法律の影響を受けることになり、パッケージ契約（同時に複数の契約を締結すること）によって、相互補完のスタンスを取っている。更には、そうした既存の法令も、その制定当時ベンチャー投資という事業活動を全く考慮していなかったもので、内容的な不具合も多い。

このような法制度整備の遅れが、リスクマネーの市場流入の大きな障害となり、ファンドの規模に比較して実際に投資した金額が極めて小額に止まるという現象を引き起こしている。



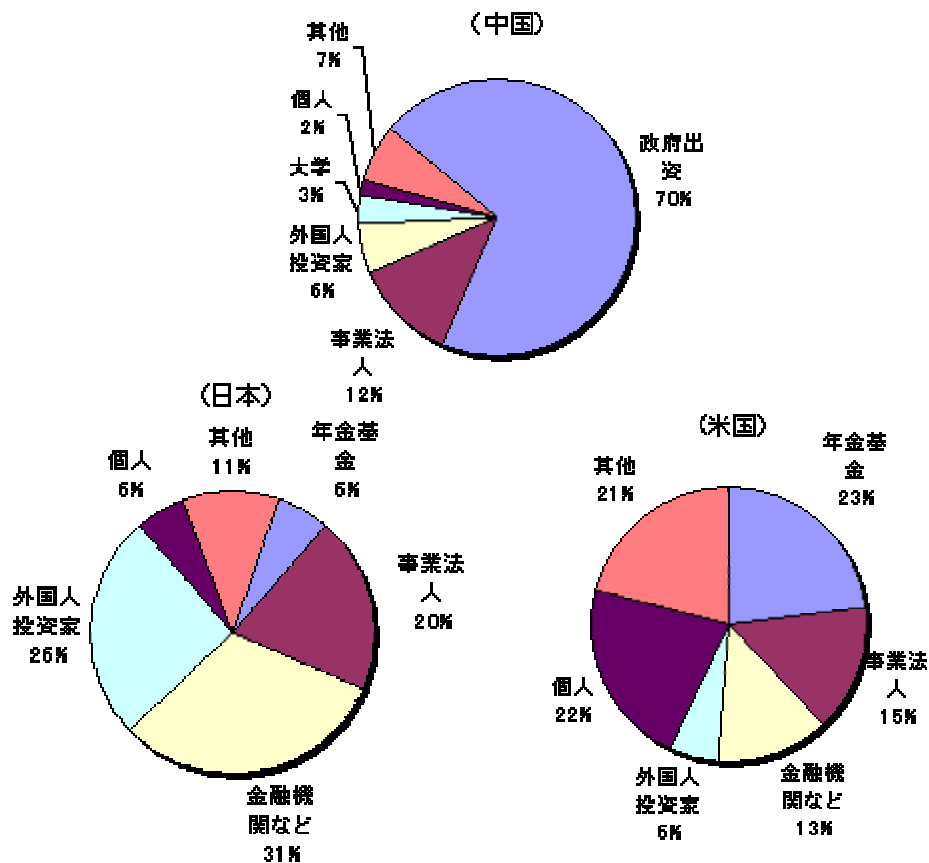
註：「浙江省リスク投資促進に関する若干意見」は2000年11月30日に発表
 資料：JICA 調査団により

図 4-2-6 リスク投資の関連法律・法規及び政策体系

(3) 事業運営面の課題

第一に、ベンチャーキャピタルの資金調達面での制約である。現状では、ベンチャーキャピタルはほとんど政府系であるため、資金源は政府財政に頼らざるを得ない。加えて、転換社債・新株引受権付社債（ワラント債）などによる資金調

達手段が一般的に浸透していない。また、ベンチャー投資事業に欠かせないリミテッド・パートナー制度（投資事業組合制度）は、現行制度下では原則禁止されているので、ベンチャーキャピタルの資金源はプロパー資金が中心にならざるを得ず、事業規模の拡大が制限されてしまう。



資料：中国は JICA 調査団調べ（98 年 10 月から 2000 年 12 月）。日米は日本経済新聞社調べ（日本は 99 年 7 月から 2000 年 6 月、米国は 99 年のデータ）。

図 4-2-7 中日米ベンチャーファンドの資金源構成

第二に、ベンチャー企業とベンチャーキャピタル間の情報面・ニーズ面におけるミスマッチングである。VC 企業と VC に関する情報インフラ、及び、それらを客観的に評価する機能が脆弱であるため、VC が投資先として相応しいベンチャー企業を発掘することが、あるいは、ベンチャー企業がパートナーとして相応しい VC を選択することが、たいへんな困難を伴うものとなっている（情報のミスマッ

チ)。一方、VC の投資は、投資方針による制限から、投資ステージが成長期（Growth）（Expansion, Later Stage）に偏在している。最も資金ニーズが高いシード期（Seed）、スタートアップ期（Start-up）、アーリーステージ期（Early Stage）とは、リスク回避の観点から敬遠されがちな現状である（ニーズのミスマッチ）。

表 4-2- 13 VC の成長ステージ

| |
|--|
| <p>Seed Financing</p> <p>小額資金が起業家に供される段階。事業コンセプトの確立、起業資金の募集、事業計画書の作成、マネージメント・チームの組成、市場調査及び製品・サービス開発等が資金使途となる。</p> |
| <p>Start-up</p> <p>製品・サービス開発の完成、初期マーケティング費用のために資金。企業は設立段階にあるか、あるいは設立後 1 年未満の場合である。製品・サービスは商業的には未だ販売されていない。この段階では企業は既に市場調査を終え、主要マネージメントメンバーを揃え、事業計画書は完成しており、事業開始が目前の状態である。</p> |
| <p>Early Stage</p> <p>初期資本金を消費した企業に供される資金。プロトタイプ製品を市場に出し、製品テスト中の段階。本格的に製品製造を行い、販売を始めるための資金を必要としている。</p> |
| <p>Expansion Financing</p> <p>売掛金及び在庫が増加し、本格的に製造販売を行うための運転資金。企業進展が見られるが、未だ利益計上は出来ない。</p> |
| <p>Later Stage Financing</p> <p>売上高が増加し、ブレイクイーブンを超え、利益が出始めており、本格的に事業拡大するための資金。工場拡充やマーケティング、運転資金、製品改良のための開発資金等に資金を必要としている。</p> |

一方、投資後のベンチャー企業とベンチャーキャピタルの関係については、先進国で見られるような緊密なパートナー関係というよりも、間接金融市場における債権・債務者関係に近いと言える。ベンチャー企業側は、旺盛な創業志向を抱く一方で、自社に関する情報開示や経営介入について総じて消極的である。対してベンチ

チャーキャピタル側も、企業制度上のモラルバザートやベンチャーキャピタリスト人材の不足のため、ベンチャー企業に対するバリューアッド（価値増加）活動は十分ではない。

第三に、政府主導的な色彩が濃厚であるため、事業が拡張性、柔軟性、効率性に欠けることである。ベンチャー投資事業に関する基本法制度の不備を補完するために、各地方政府が「地方行政通達」を出して、ベンチャーブームを押し上げてきた。しかし、そこに共通して見られる問題点は、①ベンチャーキャピタルの設立・運用にあたっては、省および市の科学技術委員会が主導するため、ハイテク偏重の傾向が強くなり、ベンチャーキャピタルは金融セクターではなく、ハイテク産業発展の促進に対するサポート機能として位置付けられてしまう、②VCの職員は政府の公務員或いは政府からの派遣者が多く、専門性に欠ける一方、政府の一時的な政策に左右されやすく、事業の将来発展が制約されてしまう、③同じ政策に基づき短期間の内にVCを設立していったために、規模が小さく性格が似たり寄ったりのVCが数多く設立されてしまった。

(4) 市場面の課題

この十数年間で中国の株式市場は急速な発展を遂げ、約1,200社の企業がIPOを実現した。しかし、ベンチャー企業向けの株式市場は未だ稼動していない（99年に政府がしんせんしで「創業板」（ベンチャー向けの株式市場）を遅かれ早かれ設立することを表明してはいるが）。ベンチャー投資資金の主な出口は証券市場であるとはいえ、極端に株式市場に依存する投資回収期待は、現在の中国では現実的とは言えず、プライベート・エクイティやM&A方式による投資回収など、多元的に考えていく必要がある。

4.2.6 杭州市の現状分析及び提案

(1) ベンチャーの世界を形成する要素

ベンチャーの世界は、下図に示す構成要素から成立している。即ち、a.ベンチャー企業の支援政策体系の構築、b.ベンチャー企業群の形成、c.ベンチャーキャピタルと関連市場の発展、d.コンサルティングサポート体系の構築、e.産官学連携体系

の構築などである。これらのどの要素にも偏ることなく、バランスよく施策を押し進めていくことが、ベンチャー企業の発展の鍵となる。

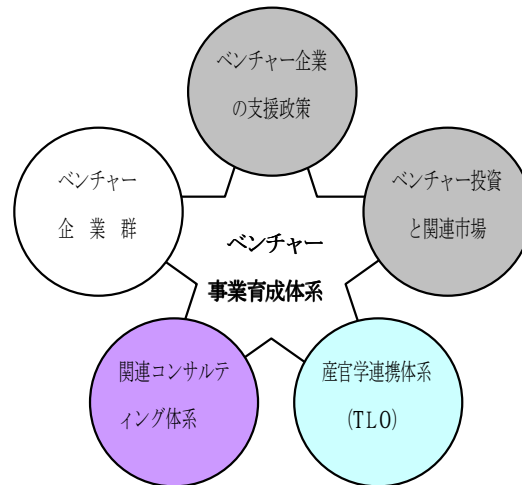


図 4-2-8 ベンチャー育成体系イメージ図

杭州市の場合、上図の構成要素が既に自然発生的に表れているが、今後より高度かつ戦略的なシナリオづくり、あるいは、上図各要素間の連携が必要になってくるであろう。

(2) 経済委員会のベンチャー支援機能を強化すべき

政策立案上、杭州市のベンチャーの定義は単なる「ハイテク型」ではなくて、「新製品、新技術、新サービス方式により、市場性があるが相応のリスクも伴うビジネス活動及びその主体になる個人と組織」と定義する必要があるであろう。具体的に述べると、他地域同様、杭州市でも、ベンチャー企業の育成はハイテク型企業が偏重される傾向が強いが、ハイテク型ベンチャー企業は、杭州市に存在する5つのベンチャー企業のタイプのひとつに過ぎない。現地調査でも、従来産業の高度化に繋がるベンチャー企業の育成も重要であることが判明しており、科学技術委員会だけではなく、経済委員会によるベンチャー支援職能を更に強化すべきであろう。当然、経済委員会の主要外郭団体である「杭州市中小企業サービスセンター」や「杭州市産権取引センター」に対し、予算の増加、組織の強化、規制緩和策などを通じ、その機能を強化させることも重要である。

(3) 産官学連携体制の再構築が必要

現在、杭州市の産官学コーディネーターは、「杭州市政府技術進歩弁公室（経委科技処に設置）」、「杭州市経委産学研弁公室」、「杭州市科委生産力促進センター」、「浙江杭嘉湖技術開発公司」、「各大学の組織や個人」など多岐にわたっており、体系的に乱れている。今回の調査により、杭州市の産官学連携事業を効率的に展開するためには、各組織の整理・再編を通じて、相互の連携体制を再構築する必要があると痛感した。組織の整理・再編は、経済委員会、科学技術委員会、教育委員会、大学が共同で取り組む必要がある。整理・再編の方向としては、以下の選択肢を視野に入れるべきである。

- a. 杭州市経済委員会産研学弁公室の機能強化（TLO事務局）；
 - b. 杭州市経済委員会、杭州市科学技術委員、在杭州大学、浙江杭嘉湖技術開発公司、杭州市中小企業サービスセンター、浙江省特許局による「産官学推進共同体」（TLO）を結成；
 - c. 産官学連携における常設「出会いの場」の設置
- などが挙げられる。

(4) 中小企業サービスセンターによる直接金融支援手段の強化（中小企業振興用でかつリミテッド・パートナー制度の採用）

杭州市の産業特性や産業水準を勘案すると、中小企業サービスセンター内に投資基金を設立し、直接金融支援機能を強化することが有効かつ現実的と思われる。現在、杭州市にはベンチャー投資会社が主として4社あり、科学技術委員会系列の、または全部会社型（会社の資本金を投資原資とする方式）の経営方式を取っている。4社の資本金合計は約6億元（深圳市の上位投資会社1社の三分の一程度）の水準に止まっており、杭州市の豊富な民間資金、及び全国の省府都市でGDP総額第2位の座にある現状に対し、相対的に過小である。これを改善するためには、リミテッドパートナー制度（投資組合制度）による運営方式を確立することが有効と思われる。

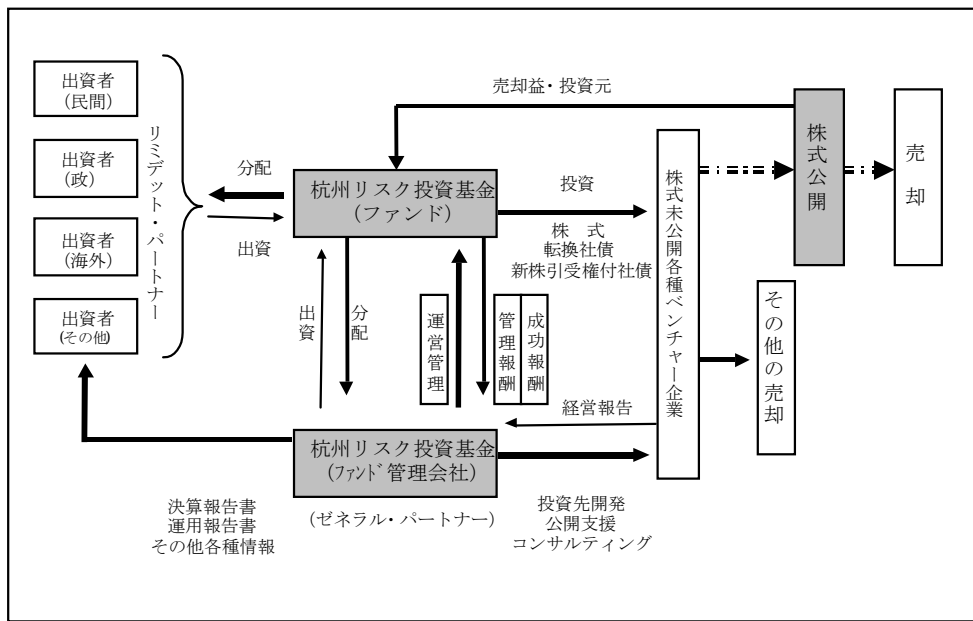


図 4-2-9 事業運営のイメージ図

浙江省政府が「浙江省リスク投資促進に関する若干意見」（2000年11月30日）を公表したことにより、法的なガイドラインができたので、中小企業サービスセンターに設立予定の投資基金には、この種のリミテッド・パートナー制度（投資組合制度）を試験的に導入してみる価値があるのではないだろうか。中小企業サービスセンターに設立予定のベンチャー投資基金は、科学技術委員会の支援対象になるハイテクベンチャーを投資対象にするのではなく、まず地域の従来産業の高度化に繋がる企業を中心にするのが妥当であろう。また投資資本の利益実現には、中国の資本市場環境に合わせ、公開市場と未公開市場の両方を照準に置く必要があるだろう。

(5) プライベートエクイティ・インベストメントの活用

国有商業銀行の貸し出しの対象になり難い中小企業の間では、今後の発展を図るため、直接金融市場へのニーズが次第に高まってきている。ベンチャー企業の直接金融市場での資本調達手段としては、IPO 以外には、プライベートエクイティ・インベストメントが有効かつ現実的な手法だと考えられる。

このプライベートエクイティ・インベストメントについては、杭州市産権取引センターが中心的な役割を果たすべきである。これに関して、今回の調査により2つの状況が確認できた。ひとつは、杭州市産権取引センターが、従前の業務範囲以外に、

未公開株式取引の市場開拓にも今後積極的に取り組んでいく姿勢が窺えた点である。もちろん、この種の新分野開拓に際しては、関係政府機関が大いに支援に当たるべきであろう（アクションプランを参照）。もうひとつは、上海産権取引センターによる未公開株式取引が先行してスタートしており、そこでの実績を杭州が参考にできるという点である。

| | | |
|----------|--------------------------------|------------|
| 4.2 | リスク投資基金の現状と発展..... | 4 - 2 - 1 |
| 4.2.1 | リスク投資基金発展促進の背景と状況..... | 4 - 2 - 1 |
| 4.2.2 | 政府のハイテク産業育成政策とインキュベーション事業..... | 4 - 2 - 3 |
| 4.2.3 | 杭州市の現状と地方政府の促進支援策..... | 4 - 2 - 5 |
| 4.2.4 | 中国の証券市場..... | 4 - 2 - 20 |
| 4.2.5 | ベンチャー投資事業環境に関する問題点..... | 4 - 2 - 26 |
| 4.2.6 | 杭州市の現状分析及び提案..... | 4 - 2 - 32 |
| 図 4-2-1 | 杭州市インキュベータ関連施設..... | 4 - 2 - 8 |
| 図 4-2-2 | 杭州市中小企業サービスセンター組織・職能イメージ図..... | 4 - 2 - 10 |
| 図 4-2-3 | 杭州市産権交易センターの組織..... | 4 - 2 - 12 |
| 図 4-2-4 | ZVC の組織構造..... | 4 - 2 - 15 |
| 図 4-2-5 | WVC の組織構造..... | 4 - 2 - 18 |
| 図 4-2-6 | リスク投資の関連法律・法規及び政策体系..... | 4 - 2 - 29 |
| 図 4-2-7 | 中日米ベンチャーファンドの資金源構成..... | 4 - 2 - 30 |
| 図 4-2-8 | ベンチャー育成体系イメージ図..... | 4 - 2 - 33 |
| 図 4-2-9 | 事業運営のイメージ図..... | 4 - 2 - 35 |
| 表 4-2-1 | 資本金規模で見た中国の上位 VC13 社..... | 4 - 2 - 2 |
| 表 4-2-2 | ハイテク企業認定の具体的条件..... | 4 - 2 - 3 |
| 表 4-2-3 | 国家級高新技术産業開発区概況..... | 4 - 2 - 5 |
| 表 4-2-4 | 基金構成..... | 4 - 2 - 9 |
| 表 4-2-5 | ZVC 事業の概要..... | 4 - 2 - 14 |
| 表 4-2-6 | ZVC が投資した 24 社の状況..... | 4 - 2 - 16 |
| 表 4-2-7 | WVC の事業運営の概要..... | 4 - 2 - 17 |
| 表 4-2-8 | WVC の株主構成..... | 4 - 2 - 19 |
| 表 4-2-9 | 株式時価総額の推移..... | 4 - 2 - 23 |
| 表 4-2-10 | 国内株式市場を通じた企業の資金調達動向..... | 4 - 2 - 24 |
| 表 4-2-11 | 取引所会員数の推移..... | 4 - 2 - 25 |
| 表 4-2-12 | 中日米の創業環境の比較..... | 4 - 2 - 27 |
| 表 4-2-13 | VC の成長ステージ..... | 4 - 2 - 31 |