

## CARF ワーキングペーパー

CARF-J-061

**「貸し渋り」・「借り渋り」と「信用保証」：  
1998.10 ～ 2001.3 の特別信用保証を中心に**

東京大学大学院経済学研究科  
三輪芳朗

2010 年 3 月

- ✿ 現在、CARF は シティグループ、第一生命、日本生命、野村ホールディングス、みずほフィナンシャルグループ、三井住友銀行、三菱東京 UFJ 銀行、明治安田生命（五十音順）から財政的支援をいただいております。CARF ワーキングペーパーはこの資金によって発行されています。

CARFワーキングペーパーの多くは  
以下のサイトから無料で入手可能です。

[http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index\\_j.cgi](http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index_j.cgi)

このワーキングペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿です。著者の承諾無しに引用・複写することは差し控えて下さい。

## 「貸し渋り」・「借り渋り」と「信用保証」:

1998.10～2001.3 の特別信用保証を中心に<sup>1</sup>

March 2010, 三輪芳朗

### [1]. Introduction

#### Part I. 「貸し渋り」に焦点を合わせた融資取引市場の分析

##### [2]. 検討の第1段階: プロジェクトの帰結 $V_1$ が確定値である状況

[2.2]. Variation 1: プロジェクトの帰結  $V_1$  に関する見通しがバラつくとき・・・?

[2.3]. Variation 2: 過去の影響——「不良債権」と”debt-overhang”

[2.4. 補論 1]. 「自己資本比率規制」などに起因する「貸し渋り」?

[2.5. 補論 2]. 「中小企業」対策?

[2.6. 補論 3]. 「倒産」防止、「倒産」延期の価値

##### [3]. 検討の第2段階:

プロジェクトの帰結  $V_1$  に不確実性がある。しかし「情報の非対称性」は存在しない

##### [4]. 検討の第3段階:

プロジェクトの帰結  $V_1$  に不確実性がある。しかも「情報の非対称性」が存在する

#### Part II. 「政府」・「制度」・「政策」の検討

##### [5]. 信用保証制度: 仕組み、歴史的経緯、目的、各構成機関相互間の関係、そして Governance

##### [6]. 特別信用保証 (中小企業金融安定化特別保証) 制度

###### [6-1]. 概要

###### [6-2]. 特別保証制度の位置づけと評価

#### Part III. 「信用保証制度」の効果・影響と評価

##### [7]. 「信用保証制度」の効果・影響と評価

##### [8]. 検討内容の現実化と関連論点

##### [9]. 結語

### 引用文献

---

<sup>1</sup> 本論文は『金融危機』下における企業間信用と銀行融資の機能と役割分担の研究の一部である。本論文の作成に際して、新井富雄、石田晋也、福井義高、市村英彦、貝塚啓明、金本良嗣、加納隆、倉澤資成、大日方隆、大橋和彦、大橋弘、鶴田大輔、松島斉、柳川範之の各氏をはじめとする金融システム研究フォーラムの参加者、J. Mark Ramseyer、および少なからぬ数の実務家の方々から有益な助言と示唆を受けたことに深謝する。本論文を含む上記研究は科学研究補助金 (基盤研究 (C) ——課題番号 20530192) を受けて実施した。また金融システム研究フォーラムは東京大学経済学研究科金融教育研究センター (CARF) の援助を受けて開催している。

# “Credit Guarantee” Policy [*shin’yo hosho seido*] for Small Businesses in Japan, with Reference to “the Special Credit Guarantee Policy” during 1998.10 ~2001.3

March 2010, Yoshiro Miwa

## Abstract

The Japanese government, in collaboration with local governments, guarantees the credit of small businesses. During the last decade, it spent annually an average of 2 billion US dollars under these programs. In addition, during the last stage of the Japan’s “financial crisis” (Oct. 1998-Mar. 2001), it spent another 20 billion dollars for “the Special Credit Guarantee Policy.”

The "credit guarantee" policy began in 1937 as a policy of the Tokyo metropolitan government, and expanded into a national program during the 1950s. During the 1990s recession, it expanded further, and became a central part of the government's small business policies.

This paper investigates three questions. First, what is the *raison d’être*, necessity, and importance of the policy? Second, how effectively and efficiently has it achieved its apparent objective? Third, how appropriate is the policy actually adopted?

I find that the credit guarantee policies are unnecessary, distort resource allocation, and slow market mechanisms. The policies promise 100% “credit guarantee” at approximately 1% annually of the loan volume. In pouring huge amount of money into the program, however, the government creates a wide variety of undesirable side effects. I add suggestive answers to the questions of “why the policy has survived so long? ”, "why has it expanded so heavily?", “who supported it?”, and “who benefits from it?”

## [1]. Introduction

### 「亀井ショック」と信用保証制度

「モラトリアムに西川社長更迭」「次は何が標的か」「亀井“40日騒動”の行く末」、『金融ビジネス』2009年 autumn 号の巻頭特集「亀井ショック！ 民主党モラトリアム法案の衝撃」冒頭の見出しである。2009年9月16日深夜の鳩山内閣発足後の大臣就任記者会見で、亀井静香金融担当相は「金融機関は反省しなければならない」と述べ、中小企業向け融資の返済猶予法案の本格検討を告げた。その後の1ヵ月間余り金融界は大きく揺れ動いた。「法案を努力規定にすることや信用保証協会などによる支援などが伝わるにつれ、当初のショックは和らぎつつある」（7頁）。

亀井大臣が打ち上げた「貸し渋り貸しはがし対策法案」構想は、「中小企業等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律」（「中小企業金融円滑化法」、または「金融円滑化法」として12月4日に施行された。これにより、「金融機関に対し窮境にある中小企業や住宅ローンの借手から貸付条件の変更等を要請された場合、できる限りこれに応じるだけでなく、その実効性を確保するための体制整備や開示の義務を課した。今後金融機関は、同法および関連監督指針・金融検査マニュアルに基づき、金融機能の発揮という側面での社会的責任をより重視する検査・監督を受けることになる」<sup>2</sup>（『金融財政事情』2010年1月18日号、10頁）。

「返済猶予」「モラトリアム」「貸し渋り貸しはがし対策」「金融機関の責任」などの印象的表現の多用と意見表明スタイルとにより注目が集まりすぎた観のある「亀井ショック」も、進行中の中小企業向け「貸し渋り対策」「金融対策」に国民の関心を向ける効果を持った（持ちつつある）という点では好ましい役割を果たした。「中小企業政策、中小企業向け貸し渋り対策を口実にして、こんな……で強引なバラマキを推進するなんて……」

---

<sup>2</sup> この解説で、この法律およびそれに基づく「政策」の実質的内容が理解できる読者が多いとは思われない。解説文の実質的内容についても同様である。金融機関関係者も、実質的に何が始まり、どのように展開するのか固唾を呑んで見守っているというのが実情だろう。『通達行政』とも呼ばれた旧大蔵省時代の『行政指導』多用型金融行政と訣別したはずなのに、先祖帰りというか、もっと以前にまで戻ったみたいで、金融機関関係者も大変だね。『泣く子と……』とは言うけど、こんなはずではなかった。いつまでこんなことに付き合わされるのか』とぼやく人たちも多いだろう。永年の『持ちつ持たれつ』関係の帰結なんだろうけど、泣いて言うことを聞かせた子供の行く末なんて……。やれやれ」と慨嘆する読者が多いだろう。

2010年2月16日の『日本経済新聞』は「返済猶予 申請1万9000件 6大銀12月 住宅ローン急増 円滑化法対応」と題する記事を掲載した。「条件変更の申込・対応状況」のうち中小企業関連は、申請件数（金額）で15,429件（8,009億円）、うち条件変更に応じた件数（金額）は3,103件（2,677億円）であり、元本部分の返済を一定期間猶予するというケースが多いという。後出の「信用保証」制度の利用者数（月間）に比して少なくとも1桁少ない利用者数を前にして、「なぜか？」と問い、「何が行われ、何が起きているのか？ このままで推移するのか？」と思い巡らす読者も少なくないだろう。

と考える読者は、「とりわけ 1990 年代末から極端になった信用保証制度を根幹とする中小企業政策と位置づけられて進行中のバラマキ『政策』に比べれば、今回の上乘せ分は微々たるものなのだ」という点に気づき、これに関心を向けさせたことに感謝さえするだろう。

政権交代以前の直近の時期に限定しても、2008 年 10 月 31 日から保証枠 30 兆円の「緊急保証制度（原材料価格高騰対応等緊急保証制度）」を従来の信用保証制度に上乘せして開始し（政権交代後に保証枠を 36 兆円に拡充し期間を 2011 年 3 月末まで延長した）た。同年 11 月には、中小企業向け貸出条件緩和が円滑に行われるように金融庁が検査マニュアルを改定し、同年 10 月から 2009 年 6 月までの 9 ヶ月間に約 2 兆円の債権が経営改善の見込がある正常先か要注意先債権にランクアップされた（『金融ビジネス』2009 年 autumn 号、14 頁）。また、金融庁は、2009 年 4 月～7 月に大手銀行など 56 機関を対象に「金融円滑化のための集中検査（貸し渋り集中検査）」を実施し、同年 10 月末までに各機関に検査結果を通知し、さらに見つかった問題事例をまとめた（『日本経済新聞』2010 年 1 月 23 日）。

保証枠 30 兆円規模の緊急信用保証制度には、10 年前の 1998 年 10 月～2001 年 3 月に同じく保証枠 30 兆円規模で実施された「特別保証制度」という先例がある。「特別保証制度」については「究極のバラマキ」「中小企業にとって一時的なカンフル剤にしかない」「銀行救済にしかない」「貸し手・借り手双方のモラルハザードを招く」などの批判を含めた激しい議論が展開された。「制度」開始後間もない国会で「貸し出し資産内容を健全化する千載一遇の機会ととらえ、(回収)を徹底推進する」と「肩代わり返済」を指示するかのような通達を全支店に出した銀行の件が話題になった。結局、2 兆円にものぼる財政支出を必要としたこの政策に関しても立ち入った政策評価は行われず、10 年後に同規模・同タイプの政策が再登場することとなった。

「亀井ショック」および「金融円滑化法」の時期においても、それまでの例えば 20 年間と同様、「中小企業金融政策」「中小企業向け貸し渋り対策」の支柱は「信用保証制度」であり、とりわけその一環として実施された「特別保証制度」が規模・話題性の両面で象徴的存在である。

### 「信用保証制度」

「信用保証制度」（あるいは「信用補完制度」）と呼ばれる一連の「政策」全体がこの論文の検討対象である<sup>3</sup>。1937 年 7 月設立の東京信用保証協会（社）を起源とし、1950 年の

---

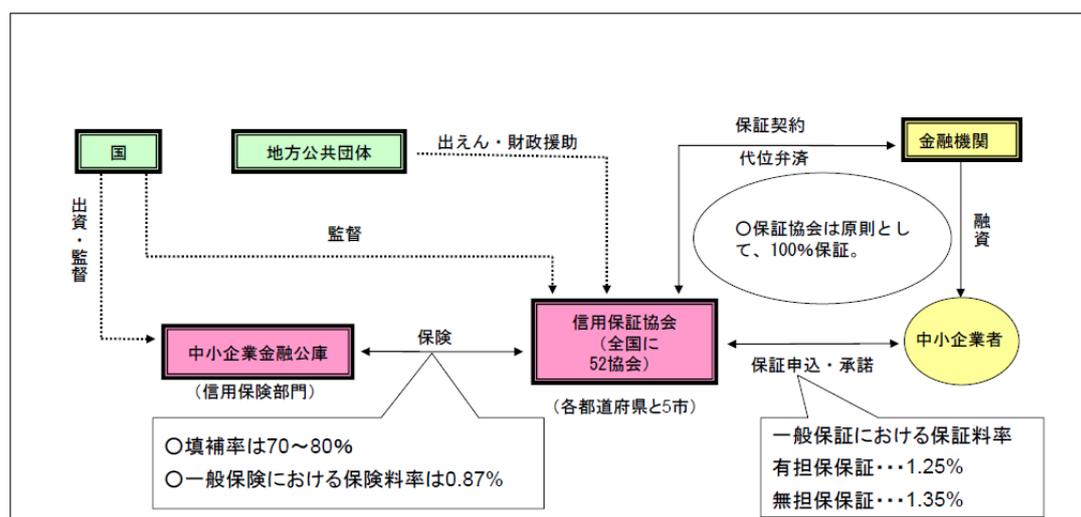
<sup>3</sup> 融資取引を含む「信用」の取引との関連で、取引当事者間、さらに取引関係主体間で、「信用保証」と呼ばれる（に値する）手段・システム・メカニズムが工夫・活用されてきた。この意味で、今日も、政府の直接的（「政策的」）関与なしに、市場は各種「信用保証制度」を創出・活用している。本論文で焦点を合わせる担保・保証人等の「補助手段」の活用もその一環である。「政府」の一連の「政策」に焦点を合わせる本論文では、「信用保証（制度）」という表現は、もっぱら「政府」の関連「政策」に関して用いる。「政府」の直接的関与を受けることなく市場で創出・活用されている「信用保証」が存在しないと認識しているわけではない。以下（とりわけ[5]）で詳細に見る如く、「信用保証制度」と呼ばれる一連の「政策」の決定・実施に関与する政府（あるいは、非市場）関係機関は、中央・都道

中小企業信用保険法の制定と1953年の信用協会法の施行により全国に広がった「信用保証制度」には長い歴史がある。さらに、後述の如く、多様かつ膨大な数の「制度保証」が各都道府県・市町村により実施されている。「信用保証制度」の枠組みの中で、各時代に各種政策が実施されてきた。以上の点を考慮して、この論文では、規模・話題性の両面で「信用保証制度」を象徴する存在である「特別保証制度」に焦点を合わせつつ、「信用保証制度」全体を検討の俎上に乗せる。

複雑多様な「信用保証制度」（「信用補完制度」と呼ばれることもある。この点については[5]で触れる）の詳細については[5]と[6]で立ち入る。

信用保証制度の仕組みの概要（2005年時点）は図1に示される<sup>4</sup>。この図では、「特別保証制度」が実施された時期を含め長期間にわたって1%の水準に固定されていた「一般保証における保証料率」が改訂されている。

図1. 「信用保証（補完）制度」の仕組み



出所：「あり方2005」資料3、3頁。

標準的解説は次の通りである。全国に52（各都道府県と5市）の信用保証協会が存在し、信用保証業務を担う。保証を受けようとする中小企業が協会に保証を申し込むと、協会は審査・調査を行い、承諾した場合には信用保証書を発行する。これを受け取った金融機関は当該企業に対して融資を実行するとともに、企業は協会に対し保証料を負担する。

府県・市町村の各レベルの政府および信用保証協会を中心とする政府関係諸機関と多様である。本論文では、これらを一括する総称として「政府」という表現を用いる。[5]で詳説する如く、「政府」内部の連携は緊密・合理的とはいえない。中央政府（その一部である中小企業庁や金融庁）が全体を統括・監視しているのではなく、「誰が何を目的に『政策』を実施しているのか？」という設問への回答も容易には見出せない。

<sup>4</sup> 「あり方2005」資料3のものである。「あり方2005」については[5]で触れる。

企業から金融機関への返済が不能になった場合には、協会が金融機関に対して代位弁済を行う。

協会が保証を承諾し、融資が行われると、協会は保証の種類に対応して保険料を公庫に支払う。協会が金融機関に代位弁済した場合、協会は代位弁済金額の70～80%を保険金として、公庫より受領する<sup>5</sup>。協会は保険金を受領した後、当該中小企業から資金の回収を行う度に、回収金の一部を公庫に返納する（以上、河手、2005、13 - 14 頁）。

1%程度の保証料率を支払えば保証を受けられる以上の如き「信用保証制度」を創設し、その運営補助金として膨大な額の財政資金を投入することの、経済政策としての妥当性が本論文の検討課題である。

「信用保証制度」の壮大な規模等に関する情報が検討課題と本論文の内容に対する読者の関心を刺激するだろう。「制度」が複雑なためここに関連情報を示すことは適切ではない。たとえば、[6-2]冒頭の「図 10. 保証承諾の長期推移」と[6-1]末の「表 11. 公庫の信用保険等業務勘定の保険収支の推移」を覗いていただこう。前者から、1990年代に入ると毎年の保証承諾額（フロー）が15兆円を超えることと、1件あたりの保証金額が平均1,000万円程度であることがわかる（制度上の上限はこれを遥かに上回る）。後者を見れば、2000年代に入って保険収支の特別保証分の赤字が目立ったが、それ以外の部分でも毎年数千億円規模の赤字を計上し続けており、1998年度～2005年度の累計では、前者が後者のほぼ半分を占めるにすぎないことがわかる。

## 本論文の結論

特別信用保証制度に焦点を合わせつつ信用保証制度全般に関して詳細な検討を加えた本論文の結論は簡明である。

「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策は不要であり、その実施を通じる市場に対する政府の関与は、資源配分の歪みを発生・深刻化させ、存在する歪みを是正する市場メカニズムの作動を遅らせる弊害を追加的に発生させる。

借入額の1%程度の額の保証料（年率）を支払えば利用できる「信用保証制度」を用意し、その利用を推奨し、膨大な財政資金（国と地方自治体の双方の資金）を投入して「制度」の運営を補助（あるいは、主導）する「政策」により、市場の各側面に

---

<sup>5</sup> 保証協会の保証には様々なタイプ・種類がある。無担保保証で5,000万円、担保を差し入れる普通保証で2億円というのが代表的。一事業者が受けられる保証の限度額は2億5,000万円。（特別保証は、これらとは別枠で5,000万円の無担保保証が受けられる。）保証協会は債務保証にあたって、事業者から保証料を受け取る。通常は1%弱で、この半分弱を中小企業総合事業団に保険料として納めている、現在の信用保険制度は特殊法人である事業団の再保険によって機能している。協会が代位弁済を行った場合、「無担保」なら代弁額から回収額を差し引いた80%、「普通」なら同じく70%が保険金として協会に支払われている（日経公社債情報、2000、4頁）。

重大な影響・効果が顕在化する。本来的に不要な「政策」を膨大な資金・資源を投入して実施することに伴って発生する各種影響・効果の多くも積極的評価に値しない。

「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の実施は国民経済的に望ましくない。

### 基本的な検討課題と結論

「信用保証制度」を含む「中小企業向け貸し渋り」対策の必要性の有無およびその重要性が最も基本的な検討課題である。「信用保証制度」を含む中小企業政策に関わる議論はほとんど例外なく、「中小企業向け貸し渋り」対策の必要性およびその重要性を自明の前提とし、検討の必要性に対する関心すら示さない。以下に示す如く、本論文は、その必要性について基本的に否定的であり、必要性があるとしても、さほど重要ではないとする結論を導く。さらに、政策決定主体である「政府」が、「信用保証制度」との関連で見ると *the social welfare maximizer* とははなはだしく乖離しているという観察事実、および「政府」に期待できる「能力 (competence)」に照らしても、国民経済的利益の増進に貢献する「政策」の実施は困難だとの結論に至る。

一定の条件の下では、自由な競争市場を通じて最適な資源配分が実現する。ここでは、政府の介入は不要であり、介入は資源配分の歪みに帰結する。

「市場の失敗」を発生させる要因・状況の存在によって政府の介入（政策の実施）が即座に是認されるわけではない<sup>6</sup>。「市場の失敗」が発生することに加えて、政策（政府の介入）コストが小さく、政策による *net gain* が期待できる（「政府の失敗」が発生しない）ケースにおいてのみ、新たな政策（政府の介入）が是認され得る。

本論文では、このような標準的な検討視角を、日本の金融・資本市場における融資取引を通じる資金配分に適用する。企業はプロジェクトを実行するために設立され存続する。資源配分の観点から社会的に望ましくないプロジェクト（期待収益率が  $r$  を下回るプロジェクト）の実行（あるいはそれを実行する企業の存続）は、より望ましい資源配分が市場で用意されているにも拘らず、その実現を不可能にするから望ましくない。期待収益率が  $r$  を上回るプロジェクトを選別 (*screen*) し下回るプロジェクトを排除する適切な *screening* 機能を市場が果たしているか否かが基本的な検討課題である。

具体的な検討課題は次のようなものである。「競争市場で実現する資金供給の限界費用  $r$  を上回る投資収益を実現するプロジェクトが実行され、これを下回るプロジェクトが実行されない状況が実現しているか？」「この状況が実現していないという意味で『市場の失敗』が発生しているか？」「発生しているとすれば、どこで、どれほどの頻度で発生している

---

<sup>6</sup> George J. Stigler は「われわれは、市場の失敗の一覧表、それも長い一覧表をもっている。それはできることなら是正されなければならない。市場に代わるべきものとしては、国家によるか祈りによるかの、2つの道しかない」とした後で、次のように述べている。「われわれは、市場の熱いフライパンから飛び出せと社会に命じることができようが、その結果、火の中に飛びこむのか豪華なベッドの上に降り立つかを予測する根拠を持っていない」（Stigler、1975、112-13頁）。

か?」「発生原因は何か?」「適切な対応策は何か?」「現実に採用されている対応策は適切か?」

事業の継続や企業の存続とプロジェクトの実行は同様にして検討できる。以下の検討ではプロジェクトの選択という形態に焦点を合わせるが、検討結果は事業の継続や企業の存続にもそのまま適用できる。企業の「倒産」・存続についても同様である。

以上の考え方に従えば、政府による「信用保証（補完）」政策の実施、さらに財政資金を投入して（一部の企業、たとえば、中小企業に）その「利用」を奨励するという「政策」「介入」が是認されるためには、次の4つの条件を満たすことが必要である。条件(1)の検討が本論文の最重要課題である。

- (1) 実行が社会的に望ましいプロジェクトであるにもかかわらず融資が得られず実行できないという意味の「貸し渋り」が（大規模に）発生している。（実行が社会的に望ましくないプロジェクトに融資が得られず実行できないという意味の「貸し渋り」の発生は社会的に望ましい。政策的対応は不要であり、望ましくない。）
- (2) 「貸し渋り」の対象となっているプロジェクト（企業）を、政府・政策機関が的確に探知し screen できる。
- (3) 政府・政策機関が有効な対応策を効率的に実施できる。
- (4) 政策から得られる benefits が政策 cost を上回り、社会が net gain を得られる。

たとえば、「信用保証」政策によって倒産企業数が減少したとしても、社会的に存続が望ましくない企業を延命させたとすれば、資源配分上の歪みの是正を妨げ社会的 loss を増大させたにすぎず、政策コストがゼロだとしても net social gain はマイナスである。

有効な対応策の効率的な実施には、プロジェクトの実行（企業の存続）が社会的に望ましいケース（以下、「type A プロジェクト」とそうではないプロジェクト（あるいは、企業、「type B プロジェクト」）を識別し選別する必要がある。識別し選別すること、それが有効かつ効率的に実現可能であること、さらに「政治的」に実現可能であることを「信用保証」政策は前提としているか？適切かつ的確な政策評価は実施されているか？

日本の金融・資本市場は、金利機能と共に担保・保証人等の「補助手段」を有効に活用して、2つのタイプのプロジェクトの識別・選別を有効かつ効率的に実現している。

しかるに、現行の「信用保証」制度（およびその背景に位置する「通念」）は、金利機能の活用、担保・保証人などの「補助手段」の有効な活用をむしろ圧迫・阻害し、その回避を実質的に奨励し、結果として、市場機能を歪め、市場機能の有効な活用を妨げている。

現実に実施されてきた「信用保証（補完）」政策は、膨大なコストを伴う反面、明確な benefits を期待できていない。政策実施主体である「政府」、およびその正当性を主張する数少ない文献のいずれもが、「政策」の望ましさを示す具体的論拠・証拠を提示していない。しかも、「政策」の詳細な内容、受益者、具体的影響・効果などに関する確かつ詳細な情報を理解可能な形で国民に提示していない。

## Part I の方法・内容と構成

「信用保証制度」が存在しない状況下における借り手（投資家・企業）と貸し手（金融機関）による自発的選択を通じる市場の機能について[2]~[4]で検討する。続いて、政策決定主体である「政府」の内実と「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の具体的内容について[5]で[6]で検討する。以上の双方を組み合わせた「信用保証制度」の検討が[7]と[8]の課題であり、[9]が「結語」である。

「信用保証制度」を利用して「保証」を受けるためには借入額の1%程度の保証料（年率）の支払いを要する。保証料を「高い」と考え、その支払いを「無駄（unprofitable）」と考える取引当事者は、保証を受けない。現実には、多数の中小企業者が「信用保証」制度を利用しない。

「保証料を支払って『保証』を受ける取引当事者（とりわけ、借り手）は誰か？」が基本的な検討課題となる。当然、保証を受けた借り手のグループ、保証を受けなかった借り手のグループの双方が **biased samples** となる<sup>7</sup>。

（「貸し渋り」を受けて？）信用保証を受ける借り手の発生（選択）メカニズムを提示したうえで、信用保証を受ける借り手の特性を明確にすることが基本的な検討課題となる。

[2]~[4]がこの点の検討にあてられる。ここで導かれる結論は次の通りである。

その実行（あるいは、企業の存続）が社会的に望ましい（社会的コストを上回る社会的便益を期待できるという、標準的な資源配分上の観点からの評価）プロジェクト（企業）については、「借り渋り」は頻繁に発生するとしても、「貸し渋り」は基本的に発生しない。

[2]では、検討の第1段階として、プロジェクトの帰結に不確実性が存在しない状況について検討する。この状況では、借り手が借入れを希望する資金の提供は貸し手の融資基準を満たす。このため、「借り渋り」は頻繁に発生するとしても、「貸し渋り」は基本的に発生しない。借り手が借入れを希望するケースでは、プロジェクトの実行が社会的にも望ましい。

「中小企業」「中小企業金融」「貸し渋り」「中小企業向け貸し渋り」「信用保証制度」「企業倒産とその回避」などとの関連では、多様な先入観・通念・思い込み・誤解などが複雑に絡み合いながら議論を複雑にし、あるいは混乱させている。このように考えて、[2.2]~[2.6]でそれぞれの論点について簡単な検討を加えている。以下は、それぞれの見出しである。

---

<sup>7</sup> 中小企業庁の「まとめ」（2001年4月）は、「特別保証制度利用企業に対するアンケートによれば、仮に同制度が存在しなかった場合、『事業の縮小』や『人員の削減』等で85%の企業が『経営上の支障が生じていた』としている。これらの企業の業況については、制度導入前に比べ改善と答えている企業が悪化と答えている企業を上回っている」とし、これを根拠に「本制度が創設されなければ、多くの健全な企業までが資金繰り難による経営の危機に瀕したと考えられ、緊急対策として大きな成果をあげた」と主張する（7頁）。「酒好きが集まることで知られた酒場で『お酒好きですか?』と聞くようなものだ」というのが愛用する解説である。「100%でないのが驚き」だと考える読者がいるだろう。「翌朝の気分を想定して、『酒は大嫌いだ』と回答する客も少なくない」と解説されるかもしれない。

[2.2]. Variation 1:プロジェクトの帰結  $V_1$  に関する見通しがバラつくと・・・？

[2-3]. Variation 2: 過去の影響——「不良債権」と”debt-overhang”

[2-4. 補論 1]. 「自己資本比率規制」などに起因する「貸し渋り」？

[2-5. 補論 2]. 「中小企業」対策？

[2-6. 補論 3]. 「倒産」防止、「倒産」延期の価値

プロジェクトの帰結に不確実性が存在する状況では、株主有限責任制度（株主責任が出資金を限度とするという制度）の影響が現れる。検討の第 2 段階である[3]では、まず、不確実な結果に関して「情報の非対称性」が存在しない状況について検討する。この状況では、その実行が社会的に望ましいプロジェクトに関して「貸し渋り」は発生しない。適切な融資金利の設定を通じて融資取引が成立する。この状況下で発生する「貸し渋り」は、その実行が社会的に望ましいプロジェクト（存続が望ましい企業）ではない。

「貸し渋り」だと主張することによる **gain** が期待できる状況の創設（そういう効果を伴う政策、「貸し渋り」対策などの政府の介入）は、以上の「市場」機能を歪める。

以上の検討を踏まえて、検討の第 3 段階である[4]では取引当事者間に「情報の非対称性」が存在する状況について検討する。「情報の非対称性」が存在すると、**adverse selection**、**moral hazard** などと表現されるものを含む各種トラブルが発生し市場の正常な機能が阻害されるおそれがある。

順調に推移し元利返済が可能な状況( $V_1^H \geq L_0(1+r)$ )では融資金利  $r^*(\geq r)$  を支払い、順調ではない状況( $V_1^L < L_0(1+r)$ )では株主有限責任制度の傘の下に置かれる。このため、前者で  $r^*$  を支払うことを申し出る融資希望が殺到する。「情報の非対称性」の存在のために、借り手に真実を述べる(**truth telling**)誘因がなく、申込者の中にはウソを言う者も含まれる。

貸し手（金融機関）は、融資希望者の中から、自らの採算基準（融資基準）を満たすプロジェクト（企業）を選別する有効な手段を持たない。このため、すべての融資はリスクが大きすぎて実行できない（「貸し渋り」？）。融資を実行したとしても、融資実行後のプロジェクト実施状況を **monitor** することもできない。その実行が社会的に望ましいプロジェクトを有する借り手も、その点を貸し手に伝える有効な手段を持たない。

『情報の非対称性』が克服されなければ、すべての融資取引が実行されない』『情報の非対称性』さえ克服できれば、貸し手・借り手双方の合意に基づいて社会的に望ましいプロジェクトが実行されるのに・・・』という状況が現実化し、存続するか？現実には、中古車市場や保険市場と同様に、厚みのある大規模な市場が存在し活発な融資取引が行われている。

存在する「情報の非対称性」を「克服」（あるいは回避）する各種手段の工夫・利用は、社会的に望ましいプロジェクトを有する「借り手」と通常の貸し手の双方にとって必要であり魅力的である。融資取引についても同様である。各種「情報」の提供とそれに基づく「審査」・監視（**monitoring**）がその一部である。

担保・保証人等の「補助手段」の利活用が日本の融資市場における「情報の非対称性」

克服・回避のための最も基本的かつ有効な手段であった。今日でも、この点に変化はない。

申し出たプロジェクトの収益性を実質的に担保するのに有効な担保・保証人を借り手が提供すれば、借り手から提示された情報の信頼度に関わりなく、貸し手はプロジェクトが融資基準を満たすことを確信することができる。借り手は、融資の実質的リスクを低下させて融資金利の引下げに成功するかもしれない。貸し手にとっても、**monitoring** コストの削減につながる好ましい手段かもしれない。

担保・保証人等の「補助手段」の利活用を通じて市場の選別(**screening**)メカニズムが有効に機能し、社会的に望ましいプロジェクトが実行され、同時に、そうではないプロジェクトは実行されないという状況を実現している。つまり、担保・保証人などの「補助手段」の利活用により、「情報の非対称性」に起因するおそれのある各種トラブルを有効に克服することができる。このようは手段の利活用が「市場」メカニズムの一環として組み込まれ、有効に機能してきた (いる)。

かくして、「情報の非対称性」が存在する状況においても、当事者間の合意に基づき、貸し手・借り手の双方が、「株主有限責任制度」の以上に見た如き影響・制約を有効に緩和し克服・回避することができる。

一部で、担保・保証人などの「補助手段」の利活用に批判的・否定的な見方が有力である。かかる「補助手段」の利活用の回避を唱導・奨励し、積極的な利活用の規制・禁止を求める動きがある。理由の当否はともかく、これら「補助手段」の利活用の回避奨励や規制・禁止は、以上の如き「市場」の健全な機能の障害となり、市場機能の低下に帰結する。結果として、実行が社会的に望ましいプロジェクトを有する企業（存続が社会的に望ましい企業）が、「情報の非対称性」を有効に克服するための手段（「貸し渋り」克服策）の利活用を制約され、さらに奪われることになる。（その意味で、「貸し渋り」奨励（強制）策とも呼ぶに値するかもしれない。）

「信用保証制度」を創設し、財政資金を投入するなどしてその利用を奨励すると、膨大な数の社会的に望ましくないプロジェクト (**type B** プロジェクト) 実行企業のプールへ、社会的に望ましいプロジェクト (**type A** プロジェクト) 実行企業の一部を混入させることになる。

**type A** プロジェクトを有する企業の参加・不参加の選択は、参加コスト（保証料と社会的な名声？）と担保・保証人の提供コスト（社会的批判が強くなればコストも上昇する）の大小関係に依存する。**type B** プロジェクトを有する企業群にとっては、信用保証制度を利用する **type A** プロジェクトを有する企業群は、政策的関与・財政資金を引き出すための目玉・「人質」のような存在かもしれない。

このような帰結は、国民経済的利益に照らして望ましくない。**type B** プロジェクトの実行（企業の存続）の奨励は、社会的に望ましいプロジェクト (**type A** プロジェクト) の実行、それによる有限な資源の有効利用を阻害し、中長期的にも膨大な社会的コストを発生させる。

## Part II の方法・内容と構成

[5]で[6]では、政策の決定・実施主体である「政府」の内実と「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の具体的内容について検討する。「政府」内部およびその周辺でも、各方面にわたって「情報の非対称性」が深刻かつ重要な役割を果たす。融資取引との関連では、借り手企業と「政府」（その窓口である各信用保証協会）との間に、おそらくは借り手企業と貸し手金融機関の間に存在するもの以上に深刻な「情報の非対称性」が存在する。さらに、「保証」を実質的に仲介する金融機関と「政府」の間にも深刻な「情報の非対称性」が存在する。前掲図に示す如く、「信用保証制度」に関わる関係政府機関は多岐にわたり、「政策」目的を共有せず、利害が対立する状況も稀ではない。関係政府機関相互間にもはなはだしい「情報の非対称性」が存在する。

[2]～[4]の検討結果を踏まえて、現実の「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の影響・効果の検討に進むためには、「信用保証制度」の内実と一連の政策の実質的内容・執行体制に関する的確な理解が必要である。ここでも「情報の非対称性」が果たす役割、これが引き起す各種トラブルに細心の注意を払う必要がある。

「信用保証制度：仕組み、歴史的経緯、各構成機関相互間の関係、そして Governance」と題する[5]では、「信用保証制度」を概観する。『『政府』は the social welfare maximizer?』の標題で始まる冒頭部分に象徴されるごとく、現実の「信用保証制度」は、国民の期待に応じて有効かつ効率的な「政府」により実行される「政策」を想定する読者を多くの点で戸惑わせる。「Who regulates the regulators?: 穴の開いたバケツ?」と題する項が状況を象徴する。

「特別信用保証（中小企業金融安定化特別保証）制度」と題する[6]では、1998年10月から2001年3月に実施された特別信用保証制度に焦点を合わせて、「信用保証（補完）制度」の実態に立ち入る。審査が実質形骸化（実質無審査）し、担保や第三者保証を徴しない融資に関わる保証料をより低く設定した「特別信用保証制度」は、「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の基盤となっている政策思想・志向性を象徴する。[6-1]の概要に続き、[6-2]で「特別保証の位置づけと評価」について概観し、最後に「1万社の倒産、10万人の失業、2兆円の民間企業の損失を回避」とする経済産業省の評価について見る。

## Part III の方法・内容と構成

[5]と[6]に見た「信用保証制度」の実態に関わる情報を踏まえて、[7]では「『信用保証制度』の効果・影響と評価」に立ち入り、前掲の「本論文の結論」を導く。[8]では、「検討内容の現実化と関連論点」として、『『信用保証制度』の検討への適用に向けた工夫」「以上の如き『信用保証制度』を前にすると・・・」「特別保証制度の提唱者（中西真彦氏）の解説とコメント」「責任共有制度」「緊急保証制度」についてみる。[9]は簡単な「結語」である。

## 2つの注意点

「二重構造」論が 1950 年代後半から 1960 年代前半（昭和 30 年代）の「日本経済論」を一貫して象徴した。「信用保証制度」に関して本論文で導く結論は、同じく、「二重構造」論に依拠して開始・拡充・展開されてきた一連の中小企業政策の多くにもそのままあてはまる<sup>8</sup>。「二重構造」は 1960 年代においても実態からはなはだしく乖離した事実誤認・誤解であり、「二重構造」論は誤解に基づく「神話」にすぎなかった。40 年以上も前に事実誤認・誤解に基づいて盛り上がった「二重構造」論ブームおよびその果実である「神話」が、子守唄の如き記憶・亡霊として今日も多くの人々の判断と行動を支配している。

このような事情を反映して、ここまで読み進んだ読者の少なからぬ部分が、「市場原理主義者・・・」という決まり文句<sup>9</sup>を残して、読み進むのを止めるだろう。「子守唄の如き記憶・亡霊」に基づく「先入観」の深刻な影響・呪縛にもかかわらず先へ読み進む読者のために、ここに 2 つの注意点を記す。

### 「信用保証制度」が存続・拡大してきた理由？

第 1 の注意点は、読み進む途上で少なからぬ読者が直面する、「数多くの深刻な問題点を内包する信用保証制度が、さしたる批判を受けることなく放任され、とりわけ 1990 年代以降急拡大することになった理由は何か？」という puzzle に関わる。「以下の 5 つの要因に依拠する」というのが私の一応の解説である。「一応の」と断るのは、慎重な検討を経たものではないし、本論文の結論と密接に関わるものではないことによる<sup>10</sup>。

---

<sup>8</sup> この点に関心の読者は、三輪[1998]第 3 章(あるいは Miwa[2004]Chapter 3)、三輪[1999]、三輪[1990]第 2 章(あるいは、Miwa[1996]Chapter 3)、三輪・ラムザイヤー[2001]第 4 章第 5 節を参照。「二重構造」論およびそれに基づいてデザインされ実施された「中小企業政策」に関しては既に[2・4]で「補論 1」として見た。

<sup>9</sup> 「市場原理主義(者)」という表現、使われ方、機能・役割に関心の読者は、三輪・ラムザイヤー[2007、223～25 頁]の「市場原理主義(者)、重力原理主義(者)、政府原理主義(者)」と題する Column 3 を参照。

<sup>10</sup> 『信用保証制度』とりわけその効果・コスト等に言及する文献や主張が多くないし、そのほとんどが制度の存在・拡充に肯定的である。その理由は何か？」という puzzle には、「市場では『需要が供給を創出する』というメカニズムが働く・・・』という回答が用意されている。たとえば、経済産業研究所(RIETI)の研究プロジェクトの成果の一部であることが断られている渡辺・植杉編[2008]は、「はしがき」に「リサーチとして期待したいのは、実施されている中小企業政策のコスト・ベネフィットの分析である。本来は中小企業庁内で実施すべきものではあるが、時間的余裕がない」とする中小企業庁長官のコメントを掲載している。(少なからぬ読者が、中小企業庁長官が 2005 年 6 月開催のシンポジウムで、「時間がないから、コスト・ベネフィットの分析もできない状況で中小企業政策を実施している」と明言し、しかもそれを研究所プロジェクトのメンバーが抵抗もなく引用するという状況に呆れ返るだろう。「何を根拠に膨大な資金を投入する政策を実施しているのか？」

『時間的な余裕がない』ですむことか？納税者にどのように説明するのか？、さらに「この程度の内容のリサーチで責任が果たせるとでもいうのか？」と怒る読者も少なくないかもしれない。

また、「この論文のような問題設定・分析視覚・論理展開・結論を見ない理由は何か？」という puzzle の回答の探索は読者の愉しみである。たとえば、次の如き見解は、表明する

- (1) 中小企業対策は、農業対策、消費者対策、セーフティネット政策などと同様、それ自体が望ましいと考えられる傾向が強い。このためもあって、有効性・効率性を問われることが少なく、**performance/cost** の観点からより望ましい政策のあり方を求める傾向も弱い。国会での議論も拡大要求の比重が高く、多くの場合、決定は全党一致となる。
- (2) 「二重構造」論の実質的影響が今日も強力であり、中小企業向け「貸し渋り」が常態であり、その対策は、政策コストにかかわらず、つねに優先度の高い政策課題だとする強力な「通念」が支配的である。
- (3) 「貸し渋り」は不況期に激化すると考えられ、「貸し渋り」対策が不況対策の重要な一環として「奨励」される。
- (4) 「倒産」回避は、政策コストにかかわらず、つねに望ましいと考えられている。
- (5) 多くの国民に、「制度」・「政策」の正確な実態・実情がほとんど知られていない。

### 「貸し渋り」と「売り渋り」？

第2の注意点は、「貸し渋り」の定義と意味、対策を必要とする「貸し渋り」の範囲に関わる。融資の供給側である貸し手金融機関（とりわけ、「銀行」）については、他の供給企業（通常の売り手）とは異なる特別な存在（典型的には、「強者」）だとする漠然とした「通念」が多くの人々の思考・判断に支配的影響を与えている。「貸し渋り」との関連では、「貸そうと思えば貸せる資金が手元にあるにもかかわらず貸し出しを拒否する怪しからん行為」というイメージが幅広く共有されている。このため、「貸し出しの原資は預金であり、銀行には国内外の株主というステークホルダーもいる。法案の過程では全ての要素の考慮を」という永易克典全国銀行協会会長の主張<sup>11</sup>も大きな反響を呼び起こすことはなかった。

融資取引も「取引」である点を考慮して、金融機関の「貸し渋り」を蕎麦屋の「売り渋り」と対比してみよう。「手元資金があるくせに、貸して欲しい企業・家計に貸さないなんて・・・」と、借りたいのに借りられない企業等が存在するから、「貸し渋り」が盛んに行われているのは明白な事実であり自明だと考える人が多い。お腹が空いて「お金はないが蕎麦を食べさせてくれ・・・」と言って断られた消費者が、「そこに材料の蕎麦があるじゃないか・・・、蕎麦屋の売り渋りだ」と批判するケースとどこが違うか。「この蕎麦の仕入れ・仕込みにはコストがかかっています。これからおいでになるお客様にお出しするものです」という理由で断ることは「売り渋り」として非難に値するか？

---

こと、流通させること、読むこと、言及することのいずれについても「誘因」に関わる深刻な障害がある。「中小企業が直面している最大の問題は、カネ詰りや貸し渋りではない。問題の核心は、低い法人税率、潤沢な補助金、政策的低金利といった過保護な中小企業行政によって、利益も出さず、成長もせず、従業員の福利にも貢献せず延々と生き延びる中小企業の数が多すぎることだ。こういう企業が場所をふさいでいるから、若く活気のある企業が成長する余地が狭くなる」（増田、1999、83頁）。

<sup>11</sup> 2009年9月の記者会見での発言である。『金融ビジネス』2009年 autumn号、7頁。

以下で焦点を合わせる「貸し渋り」はこのようなものではない。この論文では、実行が社会的に望ましいプロジェクト (type A プロジェクト) を有する企業が、融資を得られず、結果としてプロジェクトを実行できない状況を「貸し渋り」と呼んで注目する。私のこれまでの経験によれば、「貸し渋り」論議が「混乱」する最大の原因は、「貸し渋り」の「定義」の違い・混乱である。「蕎麦屋の『売り渋り』も問題か？これとどこが違うか？」と自問することを勧める。

「貸し渋り」の存在を自明とするから、[2]でいきなり登場する「存在するのは『貸し渋り』ではなくむしろ『借り渋り』」だとする結論は、少なからぬ読者を驚かせるだろう。

## Part I. 「貸し渋り」に焦点を合わせた融資取引市場の分析

### [2]. 検討の第1段階：プロジェクトの帰結 $V_1$ が確定値である状況

#### [2-1]. 基本型

[2]～[4]がそれぞれ検討の第1段階から検討の第3段階に対応する。[2]では検討の第1段階として、プロジェクトの帰結  $V_1$  が確定値である状況について検討する。

[2-1]では以下で用いる分析モデルおよびその適用の基本型を示す。これが[3][4]の基礎となる。[2-2]と[2-3]は基本型の variations である。「中小企業」「中小企業金融」「貸し渋り」「中小企業向け貸し渋り」「信用保証制度」「企業倒産とその回避」などとの関連では、多様な先入観・通念・思い込み・誤解などが複雑に絡み合いながら議論を複雑にし、あるいは混乱させている。[2-4]～[2-6]では3つの論点について「補論1」～「補論3」としてそれぞれ取り上げる。先を急ぐ読者がとりわけ[2-4]～[2-6]（さらに、[2-3]）を飛ばしても[3]以下の理解に支障は発生しないはずである。途中で混乱しあるいは本論文の検討の進め方・内容に強い反撥を感じる読者、および検討の俎上に上がっている制度・政策の推進者・支持者の主張・考え方の内容・基盤の解剖図に関心の読者には、適宜立ち戻ることを勧める。

#### 会社の設立とプロジェクトの企画・実行

以下の簡単なモデルを用いた検討から始める。

時点： $t=0, 1$

時点1で成果が上がる投資（事業）プロジェクトを企画し、その実行のために  $t=0$  で会社を設立する。出資金（自己資金、あるいは自己資本）は  $E_0$ 、必要投資金額は  $I_0$ 。  $E_0 < I_0$  であり、差額は銀行から借り入れる（ $L_0$ ）。したがって、 $L_0 = I_0 - E_0$ 。（以下、特に断らないかぎり、プロジェクトの規模  $I_0$ 、その出資金  $E_0$  と借入（融資）金  $L_0$  への配分は、given と仮定する。）

金融機関（銀行） $i$  の貸出金利は  $r_i$ 。これが「市場金利」（ $r$ ）、他の融資対象への融資金利を上回り、回収可能であれば、融資取引は銀行  $i$  の利益になる<sup>12</sup>。

#### 投資プロジェクトの収益性

$t=1$  で実現する投資価値（企業収益）は確定値  $V_1$  である。このことを誰もが知っている。

$t=1$  での元利返済金  $L_1$  は  $L_1 = L_0(1 + r_i)$ 。これが上限である。

$t=1$  での投資家の取り分  $E_1$  は  $V_1 - L_1 = V_1 - L_0(1 + r_i)$  である。

---

<sup>12</sup> 「自己資本比率規制」等の影響に焦点を合わせる「補論1」では、その厳しさの程度を反映して銀行ごとに  $r_i$  が異なるとする。

投資家（出資者）は、投資を取り止めて、「市場金利」で運用することができる。その際の  $t=1$  での取り分は  $E_0(1+r)$  である。

金融機関にも「市場金利」で運用する代替的機会があるから、金融機関が融資取引を選択するために必要な条件は、 $r_i \geq r$ 、したがって、 $L_1 = L_0(1+r_i) \geq L_0(1+r)$ 。債権者の請求権が優先されるから、融資が実行されるために  $V_1$  が満たすべき条件は次の(1)で表わされる。

$$V_1 \geq L_0(1+r_i) \quad (>=L_0(1+r)) \quad (1)$$

投資家が融資を受けて投資を実行するために必要な条件は、次の(2)で表わされる。

$$E_1 = V_1 - L_0(1+r_i) \geq E_0(1+r) \quad (2)$$

$r_i$  が  $L_0(1+r_i)$  という形でのみ(1)(2)の双方に現われ、符号は逆である。 $r_i$  はプロジェクトが実行されるか否かに影響し、実行された場合には当事者間の分配にのみ影響する。

条件(2)は、次の条件(2a)に等しい。

$$V_1 \geq L_0(1+r_i) + E_0(1+r) \quad (2a)$$

#### プロジェクトが実行されるために必要な条件

自由な市場における取引は、取引当事者双方の合意に基づいて成立する (voluntary exchange by agreement)。融資取引についても同様である。融資取引の実行には、条件(1)と条件(2)の双方を満たすことが必要である。

一見して明らかな如く、条件(2a)、したがって、条件(2)が満たされれば、条件(1)はつねに満たされる。つまり、投資家が融資を受けて実行を望むプロジェクトは、つねに銀行の利益に合致する。このため、銀行は融資要請に喜んで応じる<sup>13</sup>。

#### 図 2. 投資プロジェクトの帰結 $V_1$ と「貸し渋り」・「借り渋り」

---

<sup>13</sup> この結論は  $r_i \geq r$  を前提としている。

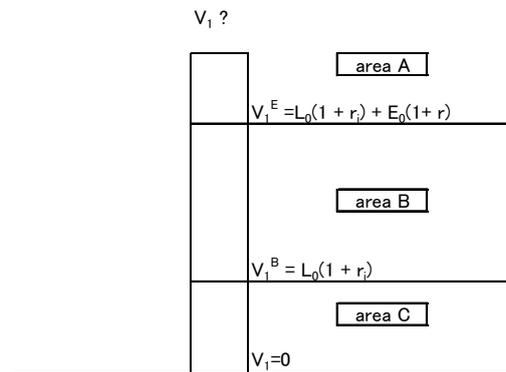


図2は、投資プロジェクトの帰結  $V_1$  の水準を3つに分割して示す。

条件(2)が満たされるためには、 $V_1 \geq V_1^E$  でなければならない。

条件(1)が満たされるためには、 $V_1 \geq V_1^B$  でなければならない。

図2の area A では双方の条件が満たされて、融資・投資プロジェクトが実施される。area C では双方の条件が満たされず、融資・投資プロジェクトのいずれもが実施されない。area B では(1)は満たされるが、条件(2)が満たされないため、融資・投資プロジェクトのいずれもが実施されない。

双方の意見が一致しない area B のプロジェクトを有する投資家（企業）の陥る状態は、「貸し渋り」よりも「借り渋り」と呼ぶのが適当だろう。そうであれば、ここで検討に用いているモデルでは、「借り渋り」は発生しても、「貸し渋り」は発生しない。

### プロジェクトの社会的望ましさと市場の screening 機能

投資プロジェクトの実行に必要な資金は  $I_0$  であり、そのコストは  $I_0(1+r)$  である。プロジェクトの実行が社会的に望ましいと判定されるためには、結果として実現する社会的便益 (social benefit) が社会的コストを上回ることが必要である。検討中のケースでは、社会的便益と私的便益は一致し、その値は  $V_1$  である。したがって、当該プロジェクトの実行が社会的にも望ましいために満たすべき条件は、次の条件(3)である。

$$V_1 \geq I_0(1+r) \quad (3)$$

この右辺は  $(L_0 + E_0)(1+r)$  であり、条件(2)の右辺である  $L_0(1+r) + E_0(1+r)$  を下回る。したがって、条件(2)を満たすプロジェクトは、その実行が社会的にも望ましい。

条件(1)と条件(2)の左辺の和は両者の右辺の和よりも大きいから、条件(1)と条件(2)から条件(3)が導かれる。このことから、条件(3)を満たすプロジェクトについては、 $r^*(\geq r)$  が存在し、 $r_i = r^*$  の時、つまり融資金利として  $r^*$  を採用すれば、条件(1)と条件(2)の双方が満たされ、取引当事者間の合意に基づき、融資が実現し、プロジェクトが実行される<sup>14</sup>。

<sup>14</sup> このような  $r^*$  の上限を上回る  $r_i$  を設定すれば、条件(3)と条件(1)を満たしても、条件(2)

条件(3)を満たさないプロジェクトについてはこのような  $r^*$  は存在しない。したがって、融資取引が成立せず、プロジェクトも実行されない。

この状況下では、当事者間の合意に基づく融資取引を通じて実行されるプロジェクトが社会的にも望ましく、全ての社会的に望ましいプロジェクトが市場取引を通じて実行される。この意味で、市場取引が社会的に望ましいプロジェクトとそうではないプロジェクトを識別する screening 機能を有効に果たす。

### ここでのプロジェクトの実行は、事業の継続、企業の存続と等しい

企業はプロジェクトを実行するために設立され、存続する。同様に、既存企業が事業を継続するのは、継続が自らの利益に合致するためである。既存企業が存続するのは、既存事業を継続し、あるいは新規プロジェクトを実行することにより、存続が自らの利益に合致するためである<sup>15</sup>。

これらのケースには、以上の検討内容をそのまま適用できるから、検討結果もそのままあてはまる<sup>16</sup>。

各プロジェクトの実行の社会的望ましさに関する検討についても、事業の継続や企業の存続の社会的望ましさにそのまま適用できる。

その実行が資源配分の観点から社会的に望ましくないプロジェクトを実行する企業の存続や事業の継続は、より望ましい資源配分が市場に用意されているにも拘らず、その実現を妨げるから望ましくない。

そのような事業の継続、企業の存続は、より望ましい資源配分の実現を妨げる。そのような事業・企業の「再編成」や「倒産」の「防止」は、以上の意味で社会的に望ましくない。

### [2-2]. Variation 1: プロジェクトの帰結 $V_1$ に関する見通しがバラつくと・・・?

$t=1$  で実現する投資価値（企業収益）は確定値  $V_1$  であり、各関係経済主体の予想（見通し）が一致するという仮定には不満が多いだらう。

まず、 $V_1$  は確定値だが、関係者間で予想がバラつくと仮定する。（不確実性が存在する状況は[3]と[4]の検討課題である。）当該プロジェクトについて、金融機関  $i$  が確定予想値  $V_{1i}$

---

を満たさないから融資は要請されず、プロジェクトも実行されない。このような高い融資金利の設定は金融機関の利害に反する。

<sup>15</sup> もっとも、標準的な経済分析に通暁した読者にはこのような解説は不要と映るだろう。ここでは、調達・保有する資金を用いて実行するビジネス・アクティビティを「プロジェクト」と呼んでいる。新工場の建設、研究開発、石油開発、マンション建設などのプロジェクトのスタートにかぎらず、従来の事業の継続や、現在苦境にある企業を存続させて将来に備えることなども含まれる。

<sup>16</sup> たとえば、事業継続のケースのイメージに合わせることに熱心な読者は、 $I_0$  を  $V_0$  と置き換え、 $E_0$  を  $t=0$  における自己資本の価値と読み替えばよい。

を持つとし、投資家の予想が  $V_1$  だとする。

図 2 に示した如く、投資家が融資を受けてプロジェクトを実行することを望み ( $V_1 \geq V_1^E$ )、金融機関  $i$  が融資実行を望まない ( $V_1^B \geq V_{1i}$ ) ケース (「貸し渋り」?) では、 $V_1$  が  $V_{1i}$  を、少なくとも  $E_0(1+r)$  の幅で上回らなければならない。

金融機関  $i$  が area B だと判断するケースで、自らの強気の見通しに基づいて投資家が融資を申し入れるとしよう。(1) 収益性の観点から、金融機関が喜んで融資要請に応じれば、「貸し渋り」にはならない。(2) しかし、年来の取引関係や他の融資先との関係を重視して、金融機関は融資を躊躇し、プロジェクト実行の断念を投資家に助言するかもしれない。

金融機関が十分な担保・保証人を確保しているとしよう。金融機関の予想通りに  $V_{1i}$  が実現すれば、area B だから、担保権等の行使は不要である。金融機関の予想を大幅に下回り、area C の結果になれば、権利を行使する。(担保・保証人などの「補助手段」の機能・役割については[4]で立ち入る。)

悲惨な結果を予想して金融機関  $i$  が融資を断り、あるいはプロジェクト実行の断念を助言すれば (「貸し渋り」)、投資家は他の融資金融機関・資金提供者  $j$  を探すだろう。 $V_{1j} > V_{1i}$  なる  $j$  が存在し、融資基準 ( $V_{1j} \geq V_1^B$ ) を満たせば金融機関  $j$  は融資要請に応じる。もちろん、融資取引が成立するためには、投資家が融資を受けてプロジェクトの実行を望むために、 $V_1 \geq V_1^E (=V_1^B + E_0(1+r))$  でなければならない。

$\text{Max}_j (V_{1j})$  が最有望の取引先金融機関である。取引当事者には、より有利な取引先を選択し、より有利な状況を実現する誘因がある。投資家 (事業者) は日頃からより有利な取引先金融機関を選択し、取引先金融機関は融資先に関するよりの確な情報の獲得に努力する。結果として、 $\text{Max}_j (V_{1j})$  が  $V_{1i}$  から大きく乖離するケースは、存在するとしても稀だし、この状況の早急な解消が金融機関  $j$  と投資家 (企業) の双方の利益に合致するから、その存続はさらに稀だろう<sup>17</sup>。

いかなる金融機関からも融資を得られず、代替的な資金提供者の協力も得られなかった (金融機関  $i$  の「貸し渋り」への有効な対応策を立てられなかった) とすれば、当該投資家 (企業) の強気の見通し  $V_1$  に共感し、あるいは  $V_1$  に「近い」 ( $V_1$  との乖離幅が  $E_0(1+r)$  以下) の  $V_{1j}$  を有して、プロジェクトの実行を支持する金融機関や (venture capital、友人・知人も含めて) 資金提供者が、存在しなかったことを示唆する。買収や出資の申し入れを投資家 (企業) が受け入れなかったのかもしれない。

以上の状況下で、資金の出し手が見つからないプロジェクトの実行が社会的に望ましいか? 条件(3)から、ほとんど (あるいはすべて) の資金の潜在的出し手が、当該プロジェクトの実行が社会的にも望ましくないと評価している。

投資家 (企業) の選択の自由だから、プロジェクトの実行を断念させる必要はない (投

---

<sup>17</sup> 銀行などの金融機関ではない資金提供者の中にはそのような  $j$  が存在し、金融機関  $i$  との代替がスムーズには進まないかもしれない。たとえば、venture capital や、企業買収や出資を申し入れる既存企業などである。

資家の見通し  $V_1$  が正しく、支持者が現れなかったのかもしれない)。しかし、その実行を促すために、政府（社会）が支援し、市場に介入することに賛同する納税者は多くないだろう。

投資の収益性に関する見通し  $V_1$  について、確定値だが、関係者間で予想がバラつくと仮定しても、[2-1]の結論は変わらない。

### [2-3]. Variation 2: 過去の影響——「不良債権」と”debt overhang”

プロジェクトの実行、事業の継続、企業の存続のいずれについても「過去」が現在の意思決定に重大な影響を与えるケースが少なくない。ここでは、過去の融資債務が返済できず「不良債務」化（貸し手にとっては「不良債権」化）した状況を想定して、「不良債務」が与える影響を variation 2 として検討する。

「不良債務」（「不良債権」）が存在する状況を設定（創出）するために、 $t = 0, 1, 2$  の 3 時点とする。 $t=1$  が現時点である。

$L_0(1+r_1) > V_1$  となり、 $t=1$  で「不良債務」が発生していると仮定する。現状の継続（ $V_1$  を回収せず、融資を継続すること）を  $t=1$  で実行するプロジェクトとする<sup>18</sup>。

貸し手の融資条件は、 $V_1$  を回収して市場金利  $r_2$  で運用するより有利であることが必要だから、条件(1b)になる。

$$V_2 \geq V_1(1+r_2) \quad (1b)$$

融資を継続すれば、 $t=2$  で元利合計分を満額返済する必要があるから、投資家が融資継続を申し入れて投資を実行するために必要な条件は、条件(2b)となる<sup>19</sup>。

$$V_2 \geq L_0(1+r_1)(1+r_2) \quad (2b)$$

$L_0(1+r_1) > V_1$  だから、 $t=0$  における出資金  $E_0$  は消滅している。したがって、 $E_1=0$  である。条件(2b)の右辺は、 $V_1(1+r_2) + E_1(1+r_2) + \{L_0(1+r_1) - V_1\}(1+r_2)$  に等しい。過去（ここでは  $t=0$  と  $t=1$  の間の期間）の影響で  $\{L_0(1+r_1) - V_1\}(1+r_2)$  が追加され、同時に  $E_1=0$  となっている。

---

<sup>18</sup> 適切な規模の投資の実行が合理的でありそのために追加融資が必要なケースの分析のためには、以下の検討内容は若干の修正を要する。しかし、実質的内容は変わらない。追加融資  $BL_1$  が必要であれば、(1b)と(2b)の双方の右辺に  $BL_1(1+r_2)$  を追加すればよい。増資は、(2b)の左辺が右辺を上回る分が増資分を上回るものでなければ、行われぬ。ここで想定している状況下では、一定額の増資を融資実行の条件とすることに債権者は関心を持たない。

<sup>19</sup> 過去の performance が不調で  $E_0(1+r) > E_1$  であったとしても、 $V_1 > L_0(1+r_1)$  であれば、 $E_1 > 0$  であり、従前の検討結果は変わらない。条件(2b)の右辺は  $L_0(1+r_1)(1+r_2) + E_1(1+r_2)$  となる。必要と判断する投資家は増資するだろう。

このような過去の影響がなければ、条件(2b)は条件(2)に等しい。

条件(2b)を満たさなければ、元利返済後に何も残らないから、投資家にはプロジェクトを実行する誘因がない。

$L_0(1+r_1) > V_1$  だから、条件(2b)が満たされれば条件(1b)も満たされる。したがって、ここでも、「借り渋り」が発生しても「貸し渋り」は発生しない。

条件(2b)が満たされれば、融資が継続されプロジェクトも実行される。「不良債権」化により価値  $V_1$  のプロジェクトの実質的支配権を債権者が取得すれば、条件(1b)がプロジェクト実行の条件となる。しかし、プロジェクトの実質的支配権を依然として投資家が掌握すれば、条件(2b)がプロジェクト実行の条件となる。いずれにしても、 $E_1=0$  である。両者の差額は、 $\{V_2 \cdot V_1(1+r_2)\} (1+r_2)$  である。

「不良債務」（「不良債権」）が存在すると、元利返済に不足する分（上記差額分）だけ、債務者である投資家のプロジェクト継続のための条件が厳しくなる。しかし、これは、実質的支配権を取得できる立場の金融機関が、（なんらかの理由により）支配権を取得せず、かつすでに価値が  $V_1$  に減少した  $L_0(1+r_1)$  をそのまま計上し続けることによって生じている。条件(2b)を満たせば、プロジェクトは実行され  $L_0(1+r_1)(1+r_2)$  が回収できる。 $L_0(1+r_1)(1+r_2) > V_2 > V_1(1+r_2)$  のプロジェクトが実行されないことによる利益の喪失は、全額金融機関に帰属する。

$L_0(1+r_1) > V_1$  が現実化した期末 ( $t=1$ ) に想定される状況は次の 3 タイプである。第 1 のタイプは、企業が倒産し、企業価値  $V_1$  を債権者が取得するというものである。第 2 のタイプは、企業の実質的支配権を取得する債権者が企業価値を  $V_1$  再投資して事業を継続して将来( $t=2$ )の企業価値  $V_2$  の獲得を目指すというものである。第 3 のタイプは、現在の経営者に今後の事業継続の可否を含めた事業経営上の意思決定を任せ、債権者は、債務超過状態に陥る前と同様に、融資継続の申し入れがあった際にその可否について判断するというものである。タイプ 1 とタイプ 2 の選択は条件(1b)に反映されている<sup>20</sup>。

債務超過状態に陥った融資先企業に関して、債権者が無条件でタイプ 3 を選択すると想定することは合理的ではない。しかし、債務超過状態に陥った企業について、つねに、しかも即座に債権者がタイプ 1 あるいはタイプ 2 を選択すると考えるのも合理的でない。債務超過状態に陥った多数の企業が従来の経営者によって経営され続けているという観察事実にも反する。

「信用保証制度」により  $V_2$  が  $L_0(1+r_1)(1+r_2)$  を下回る場合にはその差額を信用保証協会が負担するとすれば、その利益は、全額金融機関に帰属する。このような金融機関の利益は、「不良債権」額の大きさに対応する。タイプ 3 の選択が「信用保証制度」活用の実質的前提であれば、金融機関にはタイプ 3 を選択する誘因が生じる。

---

<sup>20</sup> 「不良債務」（「不良債権」）、債務超過と企業倒産の関係、企業倒産に至るプロセスについては[2-6]で立ち入る。

### 福田・鯉淵[2007]からの例示：「過剰債務問題 (debt-overhang)」？

おなじみの「過剰債務問題 (debt-overhang)」を強調する主張は、債権者によるタイプ 3 の選択を前提としているように見える。

「主力行の債務放棄比率：誰が多く負担するか？」と題する福田・鯉淵[2007]は冒頭部分で次の如く主張する (55 頁)。

資源配分の効率性という観点から見た場合、現在から将来にかけて正の利潤を生み出す投資プロジェクトを継続させることは社会的に望ましい。しかし、企業に過去の負債がある場合、負債が足かせとなって望ましい投資プロジェクトであっても実行されないことがある。これが過剰債務問題 (debt-overhang) である。債権放棄の大きな目的の一つは、そのような過剰債務問題を解決し、社会的に望ましい投資プロジェクトを持つ企業を継続させることで、経済全体を活性化させようとするものである。／もちろん、債権放棄による企業の救済を頻繁に行うと、債務者がモラルハザードを起す可能性は否定できない。しかし、今日の日本のように過剰債務が発生した大きな原因が「バブルの崩壊」という特殊事情による場合、債務者のモラルハザードよりも、債権放棄による企業の活性化の方が経済厚生を高める上で重要となるケースが少なくない。したがって、現在から将来にかけて正の利潤を生み出す投資プロジェクトである限り、債権放棄による企業再生は必要であると考えられる。

このような前置きに続いて「過剰債務を解消する際に最も難しい問題は、既存の債権者間の利害をどのように調整するかである」とし、「主力行の債権放棄比率」の検討に進む。

さらに「債権放棄の必要性」と題する部分で次の如く記す (57 頁)。

債権放棄を協調して行う必要性を理解するため、企業が事業を継続することによって現在から将来にかけて生み出される期待利潤の割引現在価値に関して、次のような不等号が成立しているケースを考えよう。

(1) 既存の負債残高 > 事業の期待利潤の割引現在価値 > 既存の資産の清算価値

福田・鯉淵[2007]全体の前提となる引用部分、したがって同論文全体の企図・検討内容・結論のいずれもが必ずしも明確ではない。

第 1 の解釈は、検討対象の「債権放棄による企業救済の代表的事例」がすべて福田・鯉淵[2007]の条件(1)を満たしていると判定して、各行の債権放棄比率について検討しているというものである。しかし、それぞれのケースについて条件(1)を満たすか否かの検討は見あたらない。

第 2 の解釈は、現実には債権放棄をしたのだから条件(1)を満たしたと判定して差し支えないと考えて、各行の債権放棄比率について検討しているというものである。しかし、債権

放棄を含む追加支援策の選択は、条件(1)を満たすことを必要としない。([2-6]に見る誤解・混乱を反映しているのかもしれない。)

第3の解釈は、「バブルの崩壊」という特殊事例であることを強調する点に注目する。政府が中心となって条件(1)を満たすか否かを判定し、満たす企業に対する債権放棄を政府主導で実現したと考えて、各行の債権放棄比率について検討しているというものである。しかし、政府が主導しない債権放棄が混入するにもかかわらず、政府主導ではない債権放棄を排除する作業が見あたらない。検討対象となるすべてのケースが条件(1)を満たす保証はない。

もちろん、他の解釈の余地は残る。いずれにしても、福田・鯉淵[2007]の検討の前提、したがって論文全体の企図・検討内容・結論のいずれもが明確でない。

2人の著者の素養等の要因にも大きく依存するが、このような企図・検討内容・結論の不明確な論文が公表された背景には次の3つの要因が大きく貢献したと考えられる。

- (1) 企業の「倒産」は「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にする」「清算」につながるとする常識・通念を受け入れた。このため条件(1)の最右辺の「企業清算価値」は極端に小さく（ほとんど0）、右側の不等号はほとんどつねに満たされ、「社会的に望ましい投資プロジェクトを持つ企業を継続させる」ことは社会的に望ましいと考えている。
- (2) 金融機関の「不良債権」とともに「過剰債務」「バランスシート不況」などの流行語に象徴される過去の債務による企業の設備投資消極化が不況長期化の重大な原因だとする主張が広く受け入れられ、常識・通念と化した。このため、債権放棄が行われるような状況にある企業では条件(1)の第1の不等式がほとんど自動的に成立すると考えた。
- (3) Myers[1977]以降 *debt-overhang model* が広く受け入れられ、とりわけ日本で多くの経済学者・エコノミスト・実務家が1990年代の「過剰債務」による企業の設備投資消極化、「バランスシート不況」を有効に説明できると考えた。

(1)(2)から、債権放棄が行われる企業では福田・鯉淵[2007]の条件(1)が自動的に満たされると判断し、(3)から、日本の「債権放棄による企業の活性化」が重要であり望ましいとする判断が導かれたとする解釈である。もちろん、これは私の解釈・解説である。著者達のもものは以上の4つの解釈のいずれとも異なるかもしれない。解釈に関わるさらなる検討は読者の愉しみとする<sup>21</sup>。

---

<sup>21</sup> 「モラルハザードを起こす可能性」に関する言及の位置づけも明確ではない。「長期的には『モラルハザードを起こす可能性』の重視は重要だが、『バブルの崩壊』という特殊要因による過剰債務に悩む非常事態下の日本では企業の活性化という短期的な課題をより重視すべきだ」とする主張であるとする解釈が素直な読み方だろう。しかし、そうであれば、非常事態でなければ、「モラルハザードを起こす可能性」のある債権放棄は望ましくないから、政策的に制限あるいは禁止しろということになり、首を傾げることになる。結果として債権を放棄することになる「倒産」も好ましくなく、密接に関連する株式会社制度にお

福田・鯉淵[2007]の最初の引用では、「企業に過去の負債がある場合、負債が足かせとなって望ましい投資プロジェクトであっても実行されないことがある。これが過剰債務問題 (debt-overhang) である」(アンダーラインは引用者) とする。条件(1)を満たすケースである<sup>22</sup>。福田・鯉淵[2007]では、これと異なるケースに関する言及がない。Debt-overhang model があてはまるケースが存在するとしても、あてはまらないケースが存在するかもしれない。前者がほとんど存在せず、債権放棄ケースのほとんどが後者に属するかもしれない。論理整合性に欠陥がないという意味では debt-overhang model は正しいだろう。しかし、適用対象がほとんど存在しないという意味で、この version にかぎらず、debt-overhang models 全体に、relevance が決定的に欠如するかもしれない<sup>23</sup>。

債権放棄が行われたケースでは福田・鯉淵[2007]の条件(1)がほとんど自動的に満たされたとする判断が、[2-6]に見る、市場機構の機能に関する誤解・混乱に基づく常識・通念の反映にすぎないかもしれない。個別ケースが条件(1)を満たすか否かの検討は行われていない。この点を確認した上で、debt-overhang model の一連の金融機関債権放棄への適用可能性と relevance について検討する際の check-points のリストを提示しよう。

Debt-overhang は”a borrower is debt-ridden and unable to raise funds for an otherwise profitable project” (Tirole, 2006, p.125) という状況に関して用いられる。

- (1) “An otherwise profitable project”はなぜこの企業でなければ実現できないか？そのようなケースが存在するとしても、その数は多いか？
- (2) たとえば、経営者の意見や知見、特定エンジニアのノウハウが決定的に重要であり、これらの資産なしには当該プロジェクトの有効な実施が不可能だとしよう。彼らが当該企業を離脱して、別会社に移行しあるいは新会社を設立してこのプロジェクトを実施する途をなぜ選択しないのか？経営者や技術者が株主であっても結論は変わらない。
- (3) 特殊な既存設備が当該プロジェクトの実施に不可欠だとしよう。なぜ既存設備ある

---

ける株主有限責任制度も好ましくないことになりかねない。

<sup>22</sup> 最初の引用では既存企業が「過剰債務」の存在によって「現在から将来にかけて正の利潤を生み出す投資プロジェクト」の実行を妨げられるとする状況を想定し、事業の追加的増分に注目しているように見える。福田・鯉淵[2007]の条件(1)では「事業の期待利潤の割引現在価値」という事業全体に注目し、関連して「この不等号は、事業を継続すればプラスの利潤を期待できるが、期待される利潤は過去の負債を全て返済できるほど大きくないことを表」(57頁) すとする。最初の引用の「社会的に望ましい投資プロジェクトを持つ企業を継続させる」という表現から、当該企業の「継続」がこの投資プロジェクトの実施に不可欠であるとする仮定が福田・鯉淵[2007]の主張の大前提となっていることがわかる。以下に見る如く、この仮定の妥当性がこの論文の relevance・説明力を決定的に制約している。私には、一連の debt-overhang models にこの仮定が不可欠のようには見えない。

<sup>23</sup> このような理論モデルの例は少なくない。Relation-specific investment (あるいは hold-up problem) の model が最近の代表例である。これのケースについては Coase[2006] (簡単には、三輪・ラムザイヤー、2007、327-29頁) を参照。より一般的には Spulber ed. [2002] を参照。

いはそれを含む工場・事業部門を他の会社に売却して回収可能債権額を増加させないのか？売却先が「投資ファンド」や一部の社員の設立する新会社であっても同様である。新規に設立した別会社に設備を売却し、別会社への出資あるいは融資として追加資金の導入を実現する方法についても同様である。

- (4) (3)の選択は当該企業の存続を前提としない。なぜ、倒産させ、有用な資産として当該設備を売却して配当として回収しないのか？資産を購入した企業がこの”profitable project”を実行するだろう。

Tirole[2006]は”debt overhang”について”if renegotiation with existing claimants proves difficult”(p.2)に関わると紹介し、研究文献が強調するより興味深いケースは、“the need for renegotiating past liabilities in order to enable new investments”によるものだ(p.125)とする。このような「再交渉」のために長期間にわたって利潤獲得機会（たとえば、上の(2)~(4)）を犠牲にすることは債権者全体の利益を大きく害う。このため、1990年代の日本で、debt-overhang model にあてはまるような企業投資の断念が広範に出現し、これが経済全体の活性化を大きく妨げたとする説明、しかもそのような状況が長期間にわたって存続したとする説明の受け入れに積極的な読者は多くはないというのが私の予測である。

市場機構の機能に関する誤解・混乱、これに基づく常識・通念の圧倒的影響なしには、以上に見た福田・鯉淵[2007]のような論文が書かれ公表されることはなかっただろう<sup>24</sup>。

#### [2-4. 補論 1] 「自己資本比率規制」などに起因する「貸し渋り」？

[2-4]と[2-5]では、「自己資本比率規制」などに起因する「貸し渋り」「対策」と、「中小企業」に（のみ）焦点を合わせた「貸し渋り」対策について、[補論 1]と[補論 2]として簡単に見る。いずれについてもこの論文では本格的には取り上げない。いずれについても、その重要性を重大かつ自明と考える「関係者」が多いことが、「貸し渋り」論議、それとの関連で「信用保証」政策の慎重かつ周到な検討の妨げとなり続けている。

#### 「自己資本比率規制」などに起因する「貸し渋り」

まずは、「自己資本比率規制」などに起因する「貸し渋り」である。「BIS (Bank for International Settlements)による「自己資本比率規制」などが、銀行の貸出能力を制約し、さらに融資残高の削減を余儀なくした。これによって生じた『貸し渋り』、とりわけそれが中小企業向けで激しくなったことこそが問題なのに・・・」とする批判・不満が予想される。

各金融機関  $i$  は、「規制」を含む制約条件下での最適化行動を選択する。代替的な資金運

---

<sup>24</sup> 関連して[2-6]を参照。「バランスシート不況」や「金融機関の『不良債権』処理が遅れたことが不況の根本原因だ」とする主張などとの関連の検討は読者の愉しみとする。

用機会（他の融資先への融資機会を含む）の rate of return ( $r_i$ )を上回ることが条件(1)だと「読み換え」れば、[2-1]の検討結果をそのまま適用できる。

各金融機関にとっての「規制」の厳しさ、その点に関する今後の見通し等を反映して、各金融機関で  $r_i$  が異なるだろう。 $r_i$  と「市場金利」 $r$  と乖離幅が金融機関  $i$  に対する「規制」の厳しさを反映する。

マクロの金融緩和政策によって  $r$  が低下しても、金融機関  $i$  に対する資金需要が変化しなければ、 $r_i$  は直接は影響を受けず、条件(1)は変化しない。

## 裁定

$r_i$  が金融機関によって異なれば、借り手による借入先のシフト、「規制」がより緩やかで  $r_i$  が低い金融機関（資産状況の良好な金融機関や国際業務に従事しない「中小規模」のものを含む金融機関）の融資攻勢、「規制」の緩やかな金融機関から借り入れあるいは社債や CP などを発行して市場から資金を調達する非金融機関などによるものなどの多彩な「裁定行動」が起こる。

そのような「裁定行動」とも代替関係にあるが、制約の厳しい金融機関は有利な（より高い  $r_i$  で融資可能な）融資機会を持つから、当該金融機関への投資（「増資」を含む）は期待収益率が高く魅力的になる。また、銀行を中心とする「金融仲介機関」が金融仲介機能のすべてを担っているわけではない。銀行を中心とする「金融仲介機関」は capital markets の一部を占めるにすぎない<sup>25</sup>し、「企業間信用」(trade credits)は極めて重要な機能を果たしている。さらに、日本が鎖国状態にあるわけではない。

「自己資本比率規制」等の制約により各金融機関の  $r_i$  が大きくバラつく状態が中長期的に存続することはない。 $r_i$  と  $r$  の gap が金融機関  $i$  の risk factor 反映分を大きく上回り続けることもない。

## 必要な政策？

「市場」で「問題」が解決できない状況であり、中長期的に存続が望ましい金融機関については、一時的に政府が「増資」に応ずればよい。その際に、「融資先の指定」（たとえば、中小企業向け融資の増加など）の条件を課せば、資源配分を歪めると同時に、金融機関の収益性を低下させて「貸し渋り」を深刻にする。

「規制」を含む各種「制約」によって「貸出総額」が決まっているから、たとえば、「中小企業向け」融資増加の強制は、大企業や自治体・家計向け融資を減少させ、この方面の「貸し渋り」を激化させる。

「中小企業向け貸し渋り対策」「雇用対策」「需要喚起」「『格差』対策」「倒産回避」などのいずれを目的にするとしても、「政策」の内容と具体的方策の選択の可否には慎重な検討

---

<sup>25</sup> 2008年秋の「リーマン・ショック」に象徴される「金融危機」は、この点を多くの人々に痛感させたはずである。

が必要だろう。

## [2-5. 補論 2] 「中小企業」対策？

### 「二重構造」論と「中小企業向け貸し渋り」

大企業と違って、中小企業は「貸し渋り」の対象となりやすく、中小企業向けの「貸し渋り」対策としてさまざまな「政策的」関与が必要だとの主張には根強い支持が広範に存在する。これまでの検討内容とは独立で無縁の論点と映るかもしれない。昔懐かしい、(資本市場の)「二重構造」のイメージあるいはその残像が、間歇的に噴出して各方面で騒動を引き起こしている。「不況対策」の中心に「中小企業対策」が位置し、「中小企業向け貸し渋り対策」としての「信用保証制度」がその支柱として重視されることが象徴である。

金融機関が一斉に対中小企業向けに貸し渋れば、中小企業グループと大企業グループの需要曲線はいずれも右下がりだから、大企業向け融資市場と中小企業向け融資市場との間に、大きな裁定取引機会が生まれる。伝統的な(資本市場の)「二重構造」論の主張は、「全金融機関が団結して(魅力的な)裁定機会の活用を断念する」というにわかには信じがたい内容のものである。そのような協調行動が数十年間にわたって安定的に維持され、しかも「金融引き締め期」に激化することを繰返してきたというのである。一部の金融機関が離脱すれば(あるいは、その「おそれ」があるだけで)協調行動は崩壊する。そのような可能性と同時に、「誰が何を目的に協調行動の採用・維持を主導し実行するのか？」という puzzle にも悩まされる読者が少なくないはずである。

「二重構造」論を一環とする伝統的日本経済論は、それが通説として受け入れられ圧倒的な影響力を誇示した 1960 年代においてさえ、実態から大きく乖離した、誤解に基づくドグマ、根拠のない神話であった。しかし、一部の研究者とビジネスの現場を冷静・客観的に観察できる多くはないビジネスマンを除いて、伝統的日本的経済論、その一環である「二重構造」論の残像・呪縛からの解放は未だほとんど達成されていない。これが、とりわけ 1990 年代末頃からの「中小企業向け貸し渋り対策」としての「信用保証制度」の大拡充と活況の基盤・原動力となってきた。

「二重構造」が実態から大きく乖離した、誤解に基づくドグマであり、「二重構造」論が根拠のない神話であることについて、詳しくは、三輪[1990]の第 2 章と第 5 章を参照していただく(より簡単には、三輪・ラムザイヤー[2001]の 4-5「融資集中機構」を参照)。ここでは状況を象徴する 2 つの表を示すに留める。

### 二重構造、中小企業への貸し渋り、シワ寄せ<sup>26</sup>

次の 2 つの表は、対中小企業「シワ寄せ」対策が大きな話題であった 1969 年に大蔵省の

<sup>26</sup> 「二重構造」論が華やかな時代には「貸し渋り」ではなく、「シワ寄せ」が愛用された表現である。

金融制度調査会に討議用紙料として提出されたアンケート調査の一部である。この資料は、「シワ寄せ」の重要性に疑問を提起するためのものではない。この時期の調査会が「シワ寄せ」の重要性に疑問を提示したこともない。

表 1. 主力の取引先金融機関の貸出態度の変化（資本金規模別） (%)

貸出態度／資本金	A	B	C	D	E	合計
(1) 金利引上げ	44.7	49.9	46.3	40.3	25.8	43.3
(2) 貸出引締め	8.8	5.5	5.6	6.8	12.4	7.4
(3) 金利引上げと貸出引締め	27.7	20.3	16.9	11.9	11.8	19.0
(4) 不変	16.0	21.8	27.3	39.7	44.4	27.5
(5) 無回答	2.8	2.6	3.9	1.3	5.6	2.9
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

\* 資本金規模：A:10億円以上、B:1億円-10億円、C:5000万円-1億円、  
D:1000万円-5000万円、E:1000万円未満。

資料：金融制度調査会 [1969] 26頁。

表 1 は、「昨年 9 月以降（金融引き締め発動以後）、貴社の主力の取引先金融機関の貸出態度は、変わりましたか？」という問いに対する回答である。調査時点の 6 月には、引き締め発動から 9 ヶ月経過している。

次の 2 点が注目に値する。第 1 に、「不変」という回答の比率は規模が小さな企業ほど高い。第 2 に、(1)(2)(3)のどの指標をとってもほとんど例外なく規模の大きな企業のグループで引き締め方向へ金融機関の態度が変わったという比率が高い。

表 2. 設備発注の繰延べあるいは延期の理由（資本金規模別） (%)

理由／資本金	A	B	C	D	E	合計
(1) 景気、業界の見通し	37.0	43.4	49.4	52.9	54.5	45.9
(2) 景気調整策発動	11.0	10.6	5.6	10.6	4.5	9.2
(3) 借入金金利の引上げ	1.0	1.0	4.3	2.6	2.8	2.1
(4) 借入額の引締め	40.0	30.1	25.1	14.8	15.7	27.1
(5) 増資・社債発行の困難	1.0	0.8	0.0	0.3	0.0	0.5
(6) その他	2.5	1.6	1.3	3.9	3.9	2.5
(7) 無回答	7.5	12.5	14.3	14.8	18.5	12.6
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

\* 資本金規模：A:10億円以上、B:1億円-10億円、C:5000万円-1億円、  
D:1000万円-5000万円、E:1000万円未満。

資料：金融制度調査会 [1969] 31頁。

表 2 は、「貴社が今までに、金融引き締め期に設備発注を繰り延べ又は縮小したことがあるとすれば、その理由は主として次のどれですか（繰り延べ又は縮小したことがない場合も、「もし、するとすれば」という仮定でお答えください）」という問いに対する回答である。

次の 3 点が注目に値する。第 1 に、「景気、業界の見通し」という回答がいちばん多い。第 2 に、その比率は、企業規模が小さくなるほど高くなり、資本金 5,000 万円以下の規模

(D と E) では半分を超える。第 3 に、「借入額の引き締め」と回答した企業の比率は資本金 10 億円以上の規模では 40.0% ともっとも高いが、企業規模が小さくなるにつれて比率は急激に低下する。

### 先の”Credit Crunch”(1997-1999)の時期には・・・？

『二重構造』が 1960 年代においても実態から乖離したドグマだったなら・・・」と納得する読者ばかりではないだろう。「1960 年代の昔話ではない。1997 年末頃から 1999 年頃までの『金融危機』・Credit Crunch、激しい『貸し渋り』を忘れたのか・・・」というタイプの批判・反論が予想される。

1997 年 11 月に「金融危機」が一举に顕在化した。親任社長の号泣会見で多くの読者が鮮明に記憶する山一証券の自主再建断念は 1997 年 11 月 22 日 (24 日自主廃業発表) である。11 月 3 日に三洋証券が会社更生法適用を申請し、同月 17 日には北海道拓殖銀行が自主再建断念と北洋銀行への営業譲渡を発表していた。26 日には徳陽シティ銀行が自主再建を断念し、蔵相と日銀総裁が談話を発表した。「平成金融危機」である。

「平成金融危機」における大方の関心は大手を含む金融機関の破綻防止 (あるいは「回避」) および破綻した金融機関の処理に向けられた。金融機関が「金融危機」の話題の中心に位置した。金融機関群の企業向け貸出の動向、および金融機関貸出の動向が借入企業の行動に及ぼした影響には、重大な関心が集まらなかった。結果として、この時期の金融機関貸出動向の実態とその影響の実相に関する詳細な情報は決定的に不足し、現時点でも正確には確認されていない。「貸し渋り」「貸し剥がし」が賑やかな話題となり、「日本発の金融恐慌は起さない」と宣言した 1998 年 1 月 12 日の橋本首相の国会演説に象徴される如く、金融機関借入を含む企業行動への深刻な影響 (量的金融の急速な収縮) が現実化しつつあると広く信じられていた。「平成金融危機」が深刻化し、その影響とりわけ”Credit Crunch”や金融機関貸出の急激かつ大幅な減少が現実化し、企業行動・経済全体が深刻な影響を受けたと今日も広く認識されている。

60 兆円の公的資金投入枠が用意された。しかし、1998 年 3 月 10 日に預金保険機構・金融危機管理審査委員会が決定した公的資金投入額は 1 兆 8,156 億円であり、同年 12 月 5 日に発足した金融再生委員会が大手 15 行に 7 兆 4,592 億円の資本注入を決定したのは 1999 年 3 月 12 日であった。1997 年 11 月の 1 年 4 ヶ月後である。

1999 年 3 月の資本注入により「平成金融危機」が沈静化したとしても、それまでの 1 年 4 ヶ月間、さらにそれに先行する時期を加えた期間については、大胆なかつ有効な対策を講じることなく、政府は「金融危機」の発生・顕在化・激化を静観・放置したことになる。

この時期の日本企業の資金調達行動は、主要金融機関を含む少なからぬ金融機関の破綻のおそれが現実化する過程に対する借手側企業の行動について検討するための格好の観察対象であり、日本経済をそのための「実験室」と見ることができる。個別金融機関の破綻可能性とその波及過程で発生する「混乱」(「システミック・リスク」と表現されることが

多い) に借手側企業がどのように備え、対応するかという重大な検討課題に対する貴重な情報を獲得するための「実験」機会である。個別金融機関の各企業への対応も一様ではないだろう。制約条件下での最適化行動を選択する各企業の対応も多様であり、対応パターンの決定要因に関する情報の獲得も期待できる。

このように考えて、三輪[2008c]では、「法人企業統計季報」の個表データを使って、「金融危機」、「Credit Crunch」の実相とそこにおける個別企業の資金（とりわけ、短期資金）調達行動について検討した。この時期には、金融機関借入金、支払手形・買掛金、受取手形・売掛金、在庫投資などの多様な金融関連変数の動向や変数相互間の関係についてより鮮明な観察が期待できる。このような判断に基づいて、「Credit Crunch」の時期およびその前後の時期に焦点を合わせて、各金融関連変数の動向に関する情報を収集・整理することを企図した。

当初の企図に反して、「法人企業統計季報」の個表データを用いた検討からは、いずれの金融関連変数に注目しても、予想し期待したショック・混乱がほとんど識別できなかった。調査対象企業の金融関連変数の動向に注目するかぎり、「Credit Crunch」と呼ぶに値する激動はどこで発生し現実化したか？」という疑問が浮上するほどこの時期の日本の金融・資本市場の動きは平穏であった。この意味で、当初の企図は、アテが外れ、失敗に終わった。「Credit Crunch」は発生せず、「貸し渋り」「貸し剥がし」は、一部に発生した（とされる）個別事例を必要以上に大きくクローズアップした「騒動」あるいは「空騒ぎ」の可能性がある。

資本金 6 億円以下の規模の企業については調査対象が毎年入れ替えられるサンプル調査であることに鑑み、資本金 6 億円以上規模の約 6,000 社を検討対象にした。詳細については三輪[2008c]を参照していただく。ここでは、1つの表とその一部を示す図を収載する。

破綻しないはずであった大規模金融機関を含む金融機関の破綻が相次いで現実化し、さらにプロセスが拡大するおそれと並行して「金融システムの安定化」や「貸し渋り」に対する政策論議が盛り上がったという「平成金融危機」の特徴に鑑み、ここで注目するのは企業の短期借入金の変動である。4 半期ごとに、短期借入金構成比変化率  $\{ = (\text{前期末の残高} - \text{今期末の残高}) / \text{前期末総資産残高} \}$  を計算し、その分布の 10%点(p10)、25%点、50%点(メディアン)、75%点、90%点を表にしたのが表 3 であり、これらに平均(mean)を加えたグラフが図 3 である。

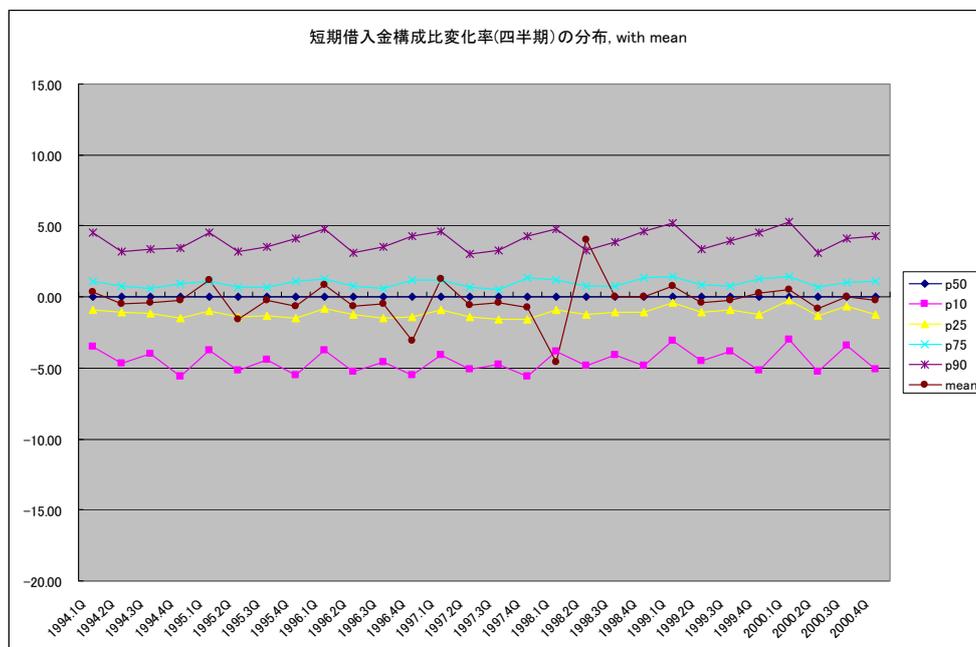
表 3. 短期借入金構成比の変化率（四半期）の動向：全産業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5744	0.32	6.97	-68.27	247.86	0.00	-3.52	-0.91	1.09	4.50	0.17	0.98
1994.2Q	5880	-0.45	6.50	-124.60	73.23	0.00	-4.68	-1.11	0.78	3.18	-0.33	-1.50
1994.3Q	5835	-0.41	11.33	-750.00	67.86	0.00	-4.02	-1.19	0.57	3.32	-0.62	-0.70
1994.4Q	5803	-0.23	29.68	-100.00	2200.00	0.00	-5.58	-1.48	0.91	3.47	-0.57	-2.11
1995.1Q	5965	1.21	77.93	-120.62	6000.00	0.00	-3.77	-0.98	1.08	4.56	0.10	0.79
1995.2Q	6068	-1.57	78.97	-6100.00	313.51	0.00	-5.19	-1.40	0.71	3.15	-0.70	-2.04
1995.3Q	6038	-0.26	8.14	-140.47	239.50	0.00	-4.43	-1.29	0.72	3.50	-0.57	-0.93
1995.4Q	6014	-0.64	16.22	-1100.00	144.15	0.00	-5.54	-1.46	1.14	4.16	-0.32	-1.38
1996.1Q	6175	0.86	47.83	-269.81	3703.85	0.00	-3.79	-0.84	1.27	4.80	0.43	1.01
1996.2Q	6288	-0.64	7.30	-195.78	97.12	0.00	-5.26	-1.28	0.73	3.10	-0.54	-2.17
1996.3Q	6232	-0.48	8.00	-287.10	190.79	0.00	-4.61	-1.49	0.60	3.53	-0.89	-1.08
1996.4Q	6198	-3.05	191.09	-15000.00	411.95	0.00	-5.55	-1.45	1.20	4.31	-0.24	-1.24
1997.1Q	6347	1.25	94.35	-130.20	7500.00	0.00	-4.06	-0.93	1.18	4.63	0.26	0.58
1997.2Q	6418	-0.54	8.38	-179.60	365.38	0.00	-5.08	-1.40	0.72	3.02	-0.69	-2.06
1997.3Q	6359	-0.40	6.82	-81.16	181.14	0.00	-4.76	-1.56	0.55	3.30	-1.00	-1.46
1997.4Q	6299	-0.71	24.09	-1739.15	375.25	0.00	-5.57	-1.56	1.36	4.26	-0.20	-1.31
1998.1Q	6412	-4.57	367.26	-29400.00	150.00	0.00	-3.87	-0.91	1.20	4.80	0.30	0.93
1998.2Q	6495	4.02	364.91	-375.00	29400.00	0.00	-4.86	-1.24	0.75	3.26	-0.48	-1.60
1998.3Q	6424	0.05	8.62	-217.98	286.25	0.00	-4.07	-1.10	0.81	3.88	-0.29	-0.18
1998.4Q	6348	-0.01	13.69	-360.18	691.01	0.00	-4.82	-1.10	1.39	4.63	0.29	-0.19
1999.1Q	6445	0.77	17.70	-212.28	1000.00	0.00	-3.12	-0.40	1.42	5.23	1.02	2.11
1999.2Q	6512	-0.39	16.44	-900.00	568.18	0.00	-4.52	-1.06	0.83	3.37	-0.22	-1.16
1999.3Q	6411	-0.27	14.73	-879.22	174.09	0.00	-3.82	-0.89	0.78	3.94	-0.10	0.11
1999.4Q	6337	0.25	33.93	-233.33	2400.00	0.00	-5.20	-1.24	1.26	4.56	0.02	-0.64
2000.1Q	6453	0.55	8.97	-255.67	144.64	0.00	-3.00	-0.25	1.43	5.25	1.18	2.25
2000.2Q	6561	-0.79	15.70	-1000.00	334.25	0.00	-5.22	-1.36	0.71	3.10	-0.66	-2.12
2000.3Q	6440	0.03	9.48	-428.21	65.58	0.00	-3.44	-0.65	1.02	4.09	0.37	0.65
2000.4Q	6352	-0.23	9.22	-198.98	250.00	0.00	-5.12	-1.27	1.09	4.27	-0.18	-0.85
AVERAGE T	6245	-0.23	53.72	-2173.13	2056.27	0.00	-4.52	-1.14	0.98	3.97	-0.16	-0.55
AVERAGE 1	6104	-0.36	38.98	-1649.17	1381.97	0.00	-4.71	-1.27	0.91	3.80	-0.36	-0.91
AVERAGE 2	6433	-0.05	73.39	-2871.74	2955.33	0.00	-4.26	-0.95	1.06	4.20	0.10	-0.06

資料出所：三輪[2008c, 30 頁]表 IV-1。原資料は『法人企業統計季報』の個表である。

1998 年第 1 四半期近辺で「金融危機」が顕在化したと考え、その前に線を入れた。下辺の 3 行は、全体、前半期、後半期のそれぞれについて平均を示す。N は標本数である。

図 3. 短期借入金構成比変化率（四半期）の分布, with mean : 全産業



資料出所：三輪[2008, 31 頁]図 IV-1。

- (1) 分布の形は、期間中驚くほど安定している。“Credit Crunch”が発生したとされる時期の前後7年間にわたって、分布はほとんど動かない。
- (2) p50(median)は一貫して0である。このことは、いずれの4半期においても、短期借入金残高が増加した企業と減少した企業の数ほぼ同数であったことを意味する。たとえば各企業に対する金融機関の貸出が一斉に減少するというような現象はいずれの時点においても観察されない。さらに、medianの両側の分布はほぼ対称であり、ばらつきの程度も安定している。このことを反映して、p25+p75 および p10+p90pの値も0から大きくは乖離しない(期間中の平均で-0.16と-0.55)。
- (3) (1)(2)について、1997年第4四半期までの前半と1998年第1四半期までの後半との間に顕著な違い・変化は見られない。

以上の結果について、「資本金6億円以上の『大企業』を相手にしているからではないか。中小企業では違ったはずだ」とする疑問を抱く読者が少なくないだろう。このデータセットからこの疑問に直接対応することはできない。しかし、「大企業が有利なら、大企業が借り入れを増大させて、(中小企業に対する)買掛金を減少させ、あるいは(中小企業向け)売掛金を増加させたはずだ。それなら、たとえば、短期借入金構成比変化率と売掛金構成比変化率の相関係数が有意であり、とりわけ『金融危機』の時期を中心に顕著になるだろう。そのように考えて、表4には、短期借入金構成比変化率と現預金等の各変数の構成比変化率との相関係数を4半期ごとに示した。

表4. 短期借入金構成比変化率と現預金等の各変数の構成比変化率との相関係数：  
四半期、全産業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入	N
1994.1Q	0.039	0.135	0.033	0.197	0.113	-0.075	0.013	-0.475	5689
1994.2Q	0.004	0.109	0.034	0.124	0.078	-0.067	-0.014	-0.465	5812
1994.3Q	0.086	0.104	0.058	0.179	0.061	-0.058	-0.068	-0.457	5781
1994.4Q	0.091	0.067	0.059	0.174	0.088	-0.035	-0.043	-0.550	5731
1995.1Q	0.044	0.171	0.043	0.221	0.082	-0.096	-0.044	-0.446	5906
1995.2Q	0.069	0.125	0.067	0.191	0.037	-0.078	-0.033	-0.465	6005
1995.3Q	0.047	0.131	0.099	0.229	0.091	-0.137	-0.056	-0.382	5974
1995.4Q	0.065	0.081	0.033	0.168	0.043	-0.093	-0.053	-0.541	5931
1996.1Q	0.056	0.145	0.057	0.202	0.083	-0.085	-0.048	-0.438	6115
1996.2Q	0.009	0.074	0.094	0.115	0.057	-0.056	-0.063	-0.486	6216
1996.3Q	0.050	0.126	0.120	0.204	0.102	-0.069	-0.020	-0.447	6162
1996.4Q	0.048	0.059	0.063	0.128	0.102	-0.063	-0.068	-0.587	6115
1997.1Q	0.038	0.141	0.037	0.196	0.086	-0.070	-0.044	-0.453	6284
1997.2Q	0.018	0.126	0.102	0.176	0.085	-0.052	-0.044	-0.516	6370
1997.3Q	0.067	0.113	0.099	0.199	0.084	-0.127	-0.062	-0.439	6280
1997.4Q	0.078	0.074	0.054	0.159	0.092	-0.103	-0.043	-0.533	6206
1998.1Q	0.091	0.138	0.048	0.232	0.060	-0.058	-0.018	-0.490	6331
1998.2Q	0.054	0.124	0.044	0.168	0.038	-0.066	-0.026	-0.510	6435
1998.3Q	0.057	0.081	0.081	0.156	0.074	-0.077	-0.061	-0.519	6346
1998.4Q	0.053	0.072	0.057	0.140	0.056	-0.095	-0.066	-0.524	6237
1999.1Q	0.103	0.125	0.036	0.194	0.086	-0.053	-0.030	-0.466	6356
1999.2Q	0.094	0.091	0.072	0.178	0.059	-0.033	-0.046	-0.479	6405
1999.3Q	0.104	0.092	0.119	0.211	0.173	-0.013	-0.026	-0.408	6328
1999.4Q	0.099	0.068	0.041	0.158	0.085	-0.046	-0.029	-0.494	6190
2000.1Q	0.120	0.117	0.041	0.206	0.117	-0.079	-0.012	-0.510	6345
2000.2Q	0.084	0.083	0.056	0.157	0.087	-0.029	-0.066	-0.506	6469
2000.3Q	0.095	0.091	0.077	0.182	0.108	-0.065	-0.033	-0.492	6327
2000.4Q	0.094	0.033	0.076	0.146	0.102	-0.047	-0.029	-0.514	6212

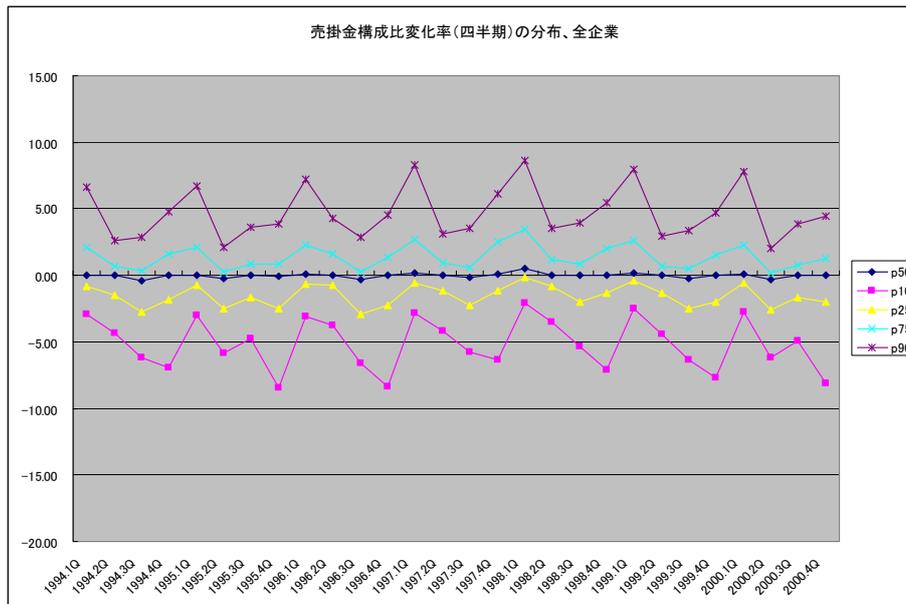
\*相関係数の絶対値が0.4以上のケースを太枠で囲った。

資料出所：三輪[2008, 118頁]表VII-1。

期待するような相関係数の値はどこにも登場しない。

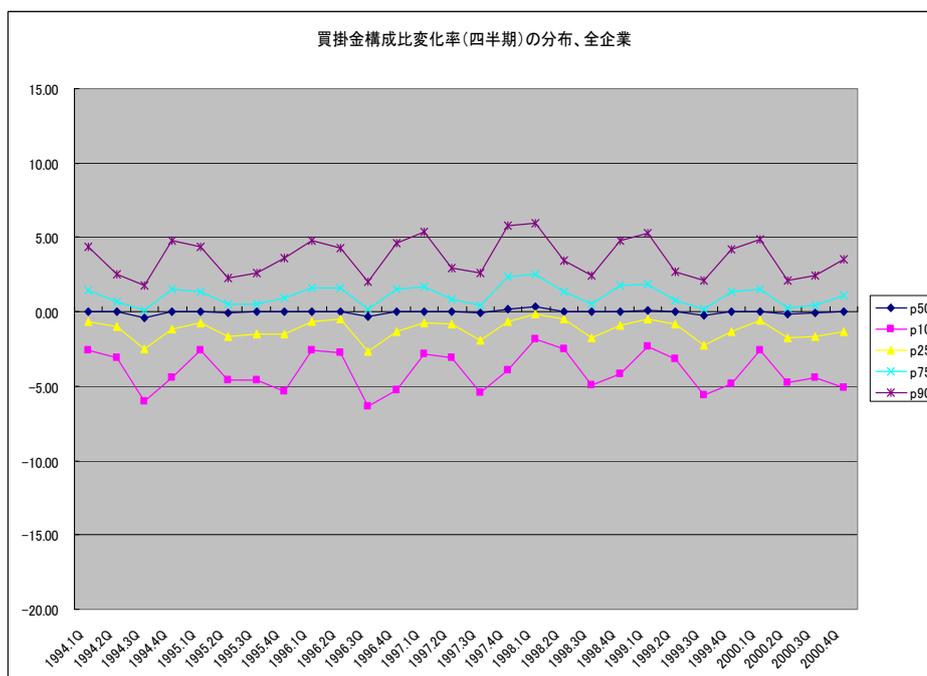
最後に、売掛金構成比変化率の分布を示す図 4 と、買掛金構成比変化率の分布を示す図 5 を掲載する。短期借入金構成比変化率の分布を示した前掲図と同様、激しい”Credit Crunch”の発生を示唆する兆候は見あたらない。

図 4. 売掛金構成比変化率（四半期）の分布：全産業



資料出所：三輪[2008, 84 頁]図 VI-14。

図 5. 買掛金構成比変化率（四半期）の分布：全産業



資料出所：三輪[2008, 74 頁]図 VI-2]。

大企業の「売掛金」や「買掛金」の少なからぬ部分が中小企業に関わることを考慮すれば、以上の観察事実は、「中小企業」においてもこの時期に厳しい“credit crunch”、「貸し渋り」が発生していたとする常識・通念についても、改めて確認作業が必要であることを示唆する<sup>27</sup>。

## [2-6. 補論 3] 「倒産」防止、「倒産」延期の価値

[2-1]の最後に記した如く、プロジェクトの実行に焦点を合わせた本論文の検討結果は、事業の継続、企業の存続にもそのまま適用できる。その実行が資源配分の観点から社会的に望ましくないプロジェクトを実行する企業の存続や事業の継続は、より望ましい資源配分が市場に用意されているにも拘らず、その実現を妨げるから望ましくない。そのような事業の継続、企業の存続は、より望ましい資源配分の実現を妨げる。そのような事業・企業の「再編成」による実質的存続や「倒産」の「防止」は、以上の意味で社会的に望ましくない。

とはいえ、「倒産」防止や「倒産」延期に大きな「社会的」価値があることを自明の前提とする主張が多い。「信用保証（補完）制度」との関連ではこの主張が大きな役割を果たしている。この点を考慮して、「補論 3」として『倒産』防止、『倒産』延期の価値について見ておく。

## 企業の「倒産」「清算」と「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすること」の関係？

日本の経済政策に関わる政治家・官僚、経済学者、エコノミスト、経済評論家、メディア関係者、さらに広範な消費者の間で、企業の倒産はできれば回避すべきであり、企業倒産の回避のための財政資金の投入を含む政府の介入を望ましいとする漠然とした判断・選好が広く共有されているように見える<sup>28</sup>。金融機関の破綻防止、破綻した金融機関の処理に関わる「政策」の企画・立案・実施に際しても、金融機関の破綻が融資先企業に与える影響、とりわけ融資先企業の「倒産」に結果するおそれに重大な関心が払われた。

---

<sup>27</sup>私を見る限り、日本経済全体についても、日本の中小企業に限定しても、この時期に深刻な“credit crunch”、「貸し渋り」が発生したことを示す明確な証拠は存在しない。この点に関しても、三輪[2008c, 14-21 頁]を参照。

<sup>28</sup>数年前、実質的に破綻した巨大スーパーマーケットの「処理」に際して、「これだけの巨大企業が倒産して10万人にも及ぶ従業員が路頭に放り出されてもかまわないというのですか」とTV等でおなじみの与党（当時）有力政治家がTVカメラの前で大見得を切った。この企業の「処理」への政府の積極的関与が実現する過程での出来事である。主張の内容を確信しての大見得、政府の関与を実現するための performance のいずれである（あるいは、双方）かは不明である。

結果として、融資先企業の「倒産」に結果するおそれがある金融機関破綻の防止・回避が、政策（金融行政）の最優先課題であり、その実現による国民経済的ベネフィットに比べれば必要な政策コストは無視できると考えられてきたように見える<sup>29</sup>。このことを反映して、「破綻」した金融機関の「処理」に関する政策的関心が低く、関連制度は未整備のまま放置された。行政対応の中心が「破綻の阻止」から、破綻不可避と認められた金融機関の破綻の悪影響を最小限に抑えるという「破綻の隔離」に移行した<sup>30</sup>のは1997年末以降の「金融危機」の過程においてであった。

金融機関の破綻防止・回避、および破綻した金融機関の処理に関わる「政策」の評価はここでの関心事ではない。「融資先企業の『倒産』の回避にはきわめて大きな国民経済的価値があり、この価値の実現のためにも金融機関破綻の防止・回避は政策の最優先課題だ」とする判断がそのような「政策」を決定的に条件づけた。ここでの話題は、「融資先企業の『倒産』の回避にはきわめて大きな国民経済的価値がある」とする前半部分の妥当性である。

検討の焦点は、「企業の『倒産』の回避にはきわめて大きな国民経済的価値があり、その実現のためには、税金の投入を含む政府の積極的関与が望ましく、相当の政策コストの負担をも国民は受け入れるべきだ」とする常識・通念の妥当性である。「倒産」に関わる常識・通念には深刻な誤解・混乱があり、この誤解・混乱が日本の市場・経済の機能・作動メカニズム（その一環である「失われた10年」）の理解を妨げ、金融機関破綻防止などに関わる「政策」を決定的に条件づけ（歪め）てきたとする見方に基づくコメントである。企業の「倒産」「清算」と「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすること」の関係がコメントの中心である。

#### 企業の「倒産」は正常な市場機構(市場メカニズム)の一環である

企業の「倒産」は正常な市場機構(市場メカニズム)の一環であり、金融的現象 (financial phenomenon) だという点が最も基本的である<sup>31</sup>。企業の「倒産」は、企業が保有する（企

<sup>29</sup> 「平成金融危機」における大方の関心は金融機関の破綻防止・回避および破綻した金融機関の処理に向けられ、金融機関貸出の動向やそれが借入企業の行動に及ぼした影響に対する関心は今日に至るまで低調である。この観察事実も、企業倒産の回避が最優先の政策課題だとする漠然として常識・通念を背景とした、金融機関破綻の防止・回避こそが政策（金融行政）の絶対的最優先課題だとする通念を反映しているように見える。また、一連の「破綻」「ノンバンク」の「処理」や「住専問題」における explicit and/or implicit な「政策」的関与もこの一環として理解できる。この時期に頻繁に用いられた関連流行語が「母体行責任」である。関連して三輪・Ramseyer[2005]を参照。

<sup>30</sup> 佐藤[2003、63頁]。預金保険制度の創設は1971年であった。しかし1990年度までは発動実績がなく、1994年～1995年度の制度の修正を促す金融破綻の頻発を受けて、預金全額保護制度が制度化され公的資金が導入されたのはようやく1996年度～1998年度の時期であった（同、第3章第3節）。

<sup>31</sup> 「倒産という言葉は、もともと日常用語であり、その厳密な定義（とくにどの時点をとらえて倒産とするか）は困難であり、・・・その必要もない。」「債務者の決定的な経済的破

業内に残存する) 物的資産等を、現在の「企業」に利用(使用、あるいは管理)させ続けるか否かを選択・決定する際の選択肢の1つである。また、「倒産」(その一形態である「清算」)を選択するとしても、残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすることも選択肢の1つにすぎない。企業の「倒産」は、蓄積した有用な資産(人的資産を含む)の無価値な状態への帰着を通常は意味しない。

とりわけ日本の研究者・「識者」等の間に、企業の「倒産」という現象に関連して、2つのタイプの深刻な誤解・混乱(およびそれから生まれる偏見・先入観)がある。ここで取り上げるのは、企業の「倒産」「清算」と「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすること」の関係に関わる次のごとき誤解・混乱である<sup>32</sup>。

企業の「倒産」は、企業内に営々と蓄積した有用な資産(人的資産を含む)をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にし、無価値な状態に帰着させるものである。したがって、社会的に有用な資産の救済・維持・有効利用につながる企業倒産の防止・回避は社会的にも有用であり望ましい。企業の倒産は可能な限り回避すべきであり、企業倒産の回避のための公的資金・税金の投入を含む政府の積極的関与は、国民的利益に合致する。

「倒産させて価値をゼロにするよりは、公的資金を投入してでも企業を存続させる方が社会的にも望ましい」と、「倒産」イコール「無価値化」を自明の前提として、多くの関係者・「識者」が、倒産回避のための「政策」の必要性、銀行による積極的支援などの重要性・必要性を主張する<sup>33</sup>。

経営者・取締役(会メンバー)を典型とする企業の意思決定者(大幅な債務超過状態に転落したことなどにより、意思決定権が実質的に債権者の支配下に移行した企業では債権者が意思決定者になる)は、企業が支配下に置く資産(物的資産および人的資産)の価値の増加、株主(and/or 債権者)利益の増大を企図する。

企業が巨額の損失を発生させ大幅な債務超過に陥った(結果として、当該企業の債権者に大量の「不良債権」が発生した)ケースでも、事前の了解(契約)とルールに従って、意思決定者は、金融面の利害関係を「調整」し、株主(and/or 債権者)の利益(資産価値)の増大を企図する。そのような状況下での意思決定においても、企業の「倒産」(さらに、「清算」)は多岐にわたる選択肢の1つにすぎない。債務超過転落後に意思決定権を実質的に掌握した債権者にとっても、即時の「倒産」が最適な選択とはかぎらない。

意思決定権を掌握した債権者にとっても、残存資産をバラしてガラクタの山にするより

---

綻を倒産という。すなわち、弁済期にある債務を一般的に(特定の債務ではなく、どれもこれも)弁済することができなくなり、ひいては経済活動をそのまま続行することが不可能となった事態である」(青山他、1979、1頁)。

<sup>32</sup> “zombie lending”という表現の広範な受け入れおよびそれに象徴される1990年代以降の日本経済の長期停滞に関わるもう1つの誤解・混乱については三輪[2008c, 163-66頁]を参照。

<sup>33</sup> そういう政策論議や(公共性を強調して)銀行等にいろいろな役割を期待(し強制)するという類の迷論の批判はここでの目的ではない。

も、たとえば、(1)「倒産」を先送りして「倒産価値」の増大を期待する（土地などの実物資産に対する投資と同質）、(2)事業部門や物的・人的資産などという一部「資産」の譲渡、(3)他企業等との合併、他企業等への経営権の譲渡、(4)追加融資・資本注入、会社経営の改善のための人的資本・ノウハウ等の注入、(5)たとえば、(4)の追加融資・資本注入の促進などを目的とする減資や既存「債権」の一部の放棄、(6)以上の組み合わせなどの選択肢の採用の方が、株主（and/or 債権者）の利益により合致するかもしれない。

意思決定者の選択は多様な要因に依存する。採用する選択肢は、各選択肢から期待される将来収益に依存するから、意思決定の時期や当該企業の収益を条件づける各種環境要因によって異なる。利害関係者も多数・多様であるから、利害関係者の構成と動向にも依存するだろう。

「倒産」を含む多様な選択肢の中から最適なものを選択する各企業の意思決定は、市場を通じる資源配分という市場機能の一環である。「倒産」の回避自体を望ましいとする誤解・混乱あるいは偏見に基づく、「倒産」を回避し先送りしろという「世論」の圧力や、その線に沿った公的資金・税金の投入を含む政府の政策的関与は、市場機構への「世論」・政治・政府の介入であり、その採用には慎重かつ周到な検討・配慮が必要である。「倒産」の回避・先送り「政策」は社会的に希少な資源の迅速な再配分を通じる効率的利用を妨げ、得られるベネフィットが追加的コストを下回るかもしれない。追加的コストを社会に負担させる以外の効果を持たないかもしれない。

銀行の「不良債権」処理を典型とする債権者の意思決定についても同様である。各融資金融機関も「倒産」のおそれのある企業の利害関係者の一環を構成する。

債権者である融資金融機関が実質的に「支配権」を確保した企業を想定しよう。このケースでも、「不良化」した融資債権の回収可能価値を増加させるために、融資先企業の「倒産」を先送りし、あるいは「不良債権」や当該企業（あるいは資産の一部）を他の「投資家」・企業に売却する（結果として「倒産」を回避する）などの選択は、利潤最大化行動の一環としてあり得る。この過程で、既存株主に（大幅な）減資を求めることも少なくないだろう。関係者間の利害調整のために「倒産」法制を利用することも稀ではない。このような債権者の意思決定も市場機構の一環である。これに対する「世論」・政治・政府の介入には慎重かつ周到な検討・配慮が必要である<sup>34</sup>。

企業の「倒産」「清算」は「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすること」

---

<sup>34</sup> 「倒産」法制の利用による各利害関係者の権利の自由な行使の制約も、市場機構に対する政府の関与であり政府規制である。倒産法制の設計と解釈・適用、その過程における裁判所の実質的関与の内容についても、規制のベネフィットがコストを上回るという条件を満たすことに加えて、両者の差が最大になる最適な規制水準を選択すべきだとする規制全般に関わる要請が適用される。日本の倒産法制に関わる議論では、多くの場合コスト観念に乏しく、このような視点からの検討はほとんど見られない。アメリカでは、著名な倒産法学者による、膨大な額の有形固定資産を保有する鉄道会社を念頭に置いて19世紀後半に整備された旧来の倒産法制は現状に合わないとする”The End of Bankruptcy”と題する論文（Baird and Rasmussen, 2002）が公表されている。

であり企業倒産の防止・回避は社会的にも望ましいとする常識・通念は、市場機構の正常な機能に対する「誤解」（あるいは「曲解）・混乱に基づく。このような誤解・混乱に基づく「世論」（およびそれをテコとして利用した利害関係者）が、介入主義的な政策を需要・後押しして、消費者・国民の利益を大きく侵害してきた可能性がある<sup>35</sup>。

### [3]. 検討の第2段階：

プロジェクトの帰結  $V_1$  に不確実性がある。しかし「情報の非対称性」は存在しない

プロジェクト実施後の企業価値  $V_1$  に関して、投資家（借り手）・金融機関（貸し手）の双方が見通しを確定値として持つとする前節で用いたモデルの仮定に不満が多いだろう。本節以下では、 $V_1$  は確定値ではなく、不確定だとする。

本節では、 $V_1$  は不確定ではあるが、その内容に関しては、関係者が共通の認識を有する（つまり、「情報の非対称性」が存在しない）と仮定する。「情報の非対称性」が重要な状況について、次節で検討する。

以下の仮定を採用する。

プロジェクト実施後に実現する状況は  $H$ （よい状況）、 $L$ （悪い状況）のいずれかであり、対応して、 $V_1$  の値として  $V_1^H$ 、 $V_1^L$  が、それぞれ  $\alpha$ 、 $1-\alpha$  の確率で実現する。

$V_1^H$ 、 $V_1^L$ 、 $\alpha$  は関係者間で common knowledge である。 $V_1^H > V_1^L$ 。

各金融機関相互間の評価に相違はない。貸し手、借り手相互間にも相違はない。

$V_1^H > V_1^B > V_1^L (> 0)$  のケースに注目する<sup>36</sup>。

---

<sup>35</sup> [2-3]に見た”debt overhang”をキーワードとして愛用する 1990 年代以降の日本経済の長期停滞および関連政策に関する主張は、この誤解・混乱の具体例としての側面を有する。

<sup>36</sup> 図 1 の  $V_1 > V_1^B$  から、 $V_1^H$ 、 $V_1^L$  のいずれもが  $V_1^B$  を上回り、あるいは下回るケースでは新たな検討課題は発生しない。また、 $V_1^H > V_1^B > 0 > V_1^L$  のケースでは、次の  $V_1^L$  の代わりに  $\max(V_1^L, 0)$  となる。しかし、面倒になるだけで実質的に意味のある情報が得られるわけではないから、以下では無視する。この際に、残る部分が誰の負担になるか特定化しにくい。誰かが結果として負担することになるが、その可能性のある主体（たとえば、税金や労働債権などの優先債権の保有者など）がかかる事態の発生を放置したことになる。さらに、これらの値（ $V_1^H$ 、 $V_1^L$ 、 $\alpha$ ）が確定しない、したがって、借り手・貸し手のいずれにとっても（もちろん、「政府」にとっても）プロジェクトの結果が不明・不確定（分布も分からない）ケースが存在し得るが、ここでは取り上げない。このようなケースについて、「政府」が関与し、あるいはその実行に財政資金を投入すべきだとする主張が存在するかもしれない。しかし、そのような主張が、幅広い支持を獲得するとは思われない。この仮定については[8]の冒頭で立ち戻る。「大企業ではなく、中小企業が実行したいというプロジェクトだから、税金を投入してでも支援すべきだ」という主張は、「石油資源は国家存続の基礎だからと油田開発プロジェクトならなんでも税金を投入すべきだ」、「基礎研究こそが・・・」という理由であらゆる「基礎研究」に税金を投入すべきだとする主張と同質かもしれない。「リスクの大きなプロジェクトにこそ政府の出番であり、その実行への貢献が政府の役割だ」という主張も珍しくない。「リスク」「リスクが大きい」などの定義が不明あるいは曖昧だが、「リスクが大きいだけでは・・・」と不安・不満な少なからぬ納税者の存在にも注

前節と同様。融資金利は  $r_i$  とする。金融機関は、 $r_i \geq r$  でなければ融資しない。

貸し手（金融機関）が融資要請に応じるためにプロジェクトが満たすべき条件は、融資の期待収益を  $L_1^e$  とすると、(4)で示される。

$$L_1^e = \alpha L_0(1+r_i) + (1-\alpha) V_1^L \geq L_0(1+r) \quad (4)$$

借り手（投資家）が融資を獲得してプロジェクトを実行するためにプロジェクトが満たすべき条件は、投資（自己資本）の将来価値  $E_1^e$  とすると、(5)で示される。

$$E_1^e = \alpha (V_1^H - L_0(1+r_i)) \geq E_0(1+r) \quad (5)$$

条件(4)と条件(5)を比較すると、 $r_i$  が  $L_0(1+r_i)$  という形で  $\alpha$  倍してそれぞれ一箇所登場し、符号が逆であることがわかる。[2]と同様、 $r_i$  は、プロジェクトを実行するか否かの決定に影響し、実行されたケースでは、 $V_1^H$  が実現した場合の当事者間の分配にのみ影響する。

その実行が社会的に望ましいプロジェクトであるために必要な条件を示す条件(6)（後出）は、条件(4)と条件(5)の左辺の合計が右辺の合計を上回ることから求められる。条件(6)には、（先の条件(3)と同じく）、 $L_0(1+r_i)$ 、したがって、 $r_i$  は登場しない。

**$r_i \geq r$  で、条件(5)が成立すれば、条件(4)は常に成立するか？——NO——「貸し渋り」？**

$V_1$  が確定値として予測された前節のモデルでは、金融機関が提示する融資金利  $r_i$  ( $\geq r$ ) の下で、借り手が融資を求めるために必要な条件（条件(2)）を満たせば、貸し手が融資要請に応じるために必要な条件（条件(1)）を常に満たすから、「貸し渋り」は発生せず、発生するとすれば「借り渋り」であった。

本節で採用しているプロジェクトの結果に不確実性が存在するモデルでは、「情報の非対称性」が存在しなくても、借り手が融資を求めるために必要な条件（条件(5)）を満たすプロジェクトが、貸し手が融資要請に応じるために必要な条件（条件(4)）を満たすとはかぎらない。ここでは、融資を求める投資家が、貸し手の融資基準（条件(4)）と満たさず、融資を得られないケースが発生する。求めても得られない融資要求が発生するという意味では、「貸し渋り」が発生する。

株主有限責任制度の下では、融資債権が全額回収できるとはかぎらない。融資債権の全額が回収できない事態の発生が事前に予測できるにもかかわらず融資要請に応じるのは、期待収益 ( $L_1^e$ ) が高く、条件(4)を満たすためである。

条件(5)を満たして融資要請が提示されるが、条件(4)を満たさないため「貸し渋り」となるのは、たとえば、次の如きプロジェクトである。よい状況で実現する  $V_1^H$  が極めて大きくその状況で元利支払後の投資家の取り分が大きく、悪い状況で実現する  $V_1^L$  が小さく、し

---

意する必要がある。

かもよい状況が実現する確率  $\alpha$  が小さいケースである。成功すれば大きな報酬が得られるが、その確率が低く、失敗した場合にはほとんど何も残らないような研究開発型 **venture business** や資源開発プロジェクトが典型的イメージである。

以下の議論にも関わる重要なポイントは次の 2 点である。

(A)  $V_1^L$  は条件(4)には現れるが、条件(5)には現れない。直接的には、投資家は  $V_1^L$  の値に関心を持たない。「直接的には」という表現は、貸し手の判断への影響を通じて投資家の行動にも影響することを投資家が理解していることによる。）

(B)  $V_1^H$  は条件(5)には現れるが、条件(4)には現れない。 $V_1^H$  が  $L_0(1+r_i)$  を上回るかぎり（そうでなければ、融資検討対象として浮上しない）、 $V_1^H$  は、金融機関の判断には影響しない。直接的には金融機関は  $V_1^H$  の値に関心を持たない。

以上の 2 点は、プロジェクトの選択、融資要請受け入れの可否判断、したがって融資取引の成否とプロジェクトの実行に重大な影響を及ぼす。

#### 例示： $\alpha$ と $V_1^H$ 、 $V_1^L$ の依存関係

数値例を用いて、 $\alpha$  と  $V_1^H$ 、 $V_1^L$  の依存関係を例示する。 $L_0=100$ 、 $L_0(1+r_i)=110$ 、 $E_0=20$ 、 $E_0(1+r)=21$  とし、 $V_1^H$  と  $V_1^L$  がそれぞれ 400、200、150、120 と 80、50、0、-50 の値を実現した際に、条件(5)と条件(4)を満たすために必要な  $\alpha$  の下限値の一覧表である。条件(5)を満たすための下限値、条件(4)を満たすための下限値の順に示されている。

表 5.  $\alpha$  と  $V_1^H$ 、 $V_1^L$  の依存関係： $\alpha$  に関する数値例

	80	50	0	-50
400	21/290, 25/30	21/290, 55/60	21/290, 105/110	21/290, 155/160
200	21/90, 25/30	21/90, 55/60	21/90, 105/110	21/90, 155/160
150	21/40, 25/30	21/40, 55/60	21/40, 105/110	21/40, 155/160
120	21/10, 25/30	21/10, 55/60	21/10, 105/110	21/10, 155/160

$V_1^H$  が 120 のケースでは、条件(5)を満たす  $\alpha$  ( $0 \leq \alpha \leq 1$ ) は存在しない。(計算上は 21/10 となっている。)

条件(4)を満たす  $\alpha$  がほとんどつねに 1 に近いのは、 $V_1^H$  が大きくても貸し手が入手できる  $L_0(1+r_i)$  が  $L_0(1+r)$  を上回る部分の値がこの設例では大きくない (10%) ためである。

条件(4)は次の条件(4a)と同値である。

$$\alpha L_0(r_i - r) + (1 - \alpha) (V_1^L - L_0(1+r)) \geq 0 \quad (4a)$$

左辺第 2 項は負だから、第 1 項がこれを上回る収益にならなければ、条件は満足されない。 $r$  は **outside opportunity** での収益率だから、条件(4a)を満たすように  $r_i$  が設定されなければ、他の融資先に資金を振り向けるのが金融機関にとって合理的な選択である。

左辺第 2 項の負の値が大きなプロジェクト（貸し手にとってリスクの大きなプロジェクト）については、このリスクに対応する大幅な金利引き上げが実現可能であり、それによる収入増が左辺第 2 項を上回ることが条件(4a)を満たすために必要である。しかし、現実には、高水準の  $r_i$  の設定には各種制約が多く、その実現は容易ではない。このため、左辺第 2 項の値が大きく、あるいは  $\alpha$  の値が小さければ、条件(4a)を満たすことが不可能となることも少なくない。

これに対し、条件(5)は、 $\alpha (V_1^H - L_0(1+r_i)) \geq E_0(1+r)$  である。とりわけ、過去の不調を反映して融資債務が「不良債権」化し、あるいは右辺が目減りして自己資本が実質的にゼロに近くなった投資家（企業）では、条件(5)を満たすプロジェクトを見出すことは容易だろう。後述の如く、「特別保証制度」や「緊急保証制度」が発動されるような深刻な「不況期」「金融逼迫期」には、このような状況下にある多くの投資家（企業）が条件(5)を満たすにもかかわらず融資を獲得できないという意味で「貸し渋り」に遭っている。

#### プロジェクト実行（企業存続）の社会的望ましさ：type A プロジェクトと type B プロジェクト

当該投資プロジェクトの実行が社会的に望ましいものであるためには、プロジェクトの期待収益がプロジェクト実行の社会的コストを上回ることが必要である。次の条件(6)を満たす必要がある。

$$\alpha V_1^H + (1 - \alpha) V_1^L \geq L_0(1+r) + E_0(1+r) \quad (6)$$

条件(6)を満たすプロジェクトを type A プロジェクト、満たさないプロジェクトを type B プロジェクトと呼ぼう。

条件(6)は、条件(4)と条件(5)の左辺の合計が右辺の合計を上回ることから求められる。したがって、条件(4)と条件(5)が同時に満たされれば、条件(6)が満たされる。

上述の如く、条件(4)と条件(5)を比較すると、 $r_i$  は  $L_0(1+r_i)$  という形で登場し、 $V_1^H$  が実現したよい状況における当事者間の分配にのみ影響することがわかる。

条件(6)が満たされれば、当事者間の分配を決める  $r^*$  を適当に選択する ( $r_i = r^*$ ) ことにより、条件(4)と条件(5)を同時に満たすことができる。その状況は、プロジェクトを実行しない状況に比して、双方の利益に合致する。その実行が社会的に望ましいプロジェクト（企業の存続）は条件(6)を満たすから、当事者間の合意に基づき適切な  $r^*$  を設定して融資取引が成立し、プロジェクトが実行される。このようなプロジェクトの実行（企業の存続）に関しては、「貸し渋り」は発生しない。一時的に「貸し渋り」が発生するとしても、迅速に解消する。

条件(5) を満たして条件(4)を満たさないケース：「貸し渋り」？

条件(5)を満たして条件(4)を満たさないプロジェクト（企業）が存在する。これを「貸し渋り」下のプロジェクト（企業）と呼ぼう。

「貸し渋り」下のプロジェクト（企業）のうち、条件(6)を満たす type A プロジェクトの実行が社会的に望ましい。条件(6)を満たさない type B プロジェクトの実行は社会的に望ましくない。「貸し渋り」対策の実施がつねに社会的に望ましいのではない。

上に見た如く、当事者間の合意による適切な  $r^*$  の決定により type A プロジェクトは実行されるから、type A プロジェクトに関しては「貸し渋り」は発生しない。一時的に「貸し渋り」が発生するとしても、迅速に解消する。たとえば、政府の介入による「雑音」がなければ、その実行が社会的に望ましい type A プロジェクトについては、「貸し渋り」は存続しない。

### 「貸し渋り」対策は社会的に望ましくない？

条件(6)で等号が成立するプロジェクトを想定し、そこで  $r^*$  が条件(4)と条件(5)の双方を満たすように決定されているとしよう。

ここで、 $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$  のいずれかがより大きくなれば、(6)は不等号で成立し、条件(4)、条件(5)についても少なくとも一方が不等号で成立する (Pareto improving)。 $r^*$  はこの 3 変数（および  $L_0, E_0, r$  などの他の変数）に依存する。

条件(6)で等号が成立する当初の状況から、 $\alpha$  が低下すれば条件(4)と条件(5)のいずれもが満たされなくなる。 $V_1^H$  が低下すれば(5)が満たされず、 $V_1^L$  が低下すれば(4)が満たされない。

「貸し渋り」は、 $\alpha$ 、 $V_1^L$  のいずれかが当初の状況から低下すれば発生する。いずれが低下しても、社会的望ましきの条件(6)は満たされない。

条件(6)を満たさない type B プロジェクトについては、条件(4)と条件(5)を同時に満たす  $r^*$  は存在せず、取引当事者双方の合意に基づく融資は実現しない。したがって、プロジェクトは実行されない。条件(5)を満たして融資要請が行われるが、要請に応じる金融機関が現れないプロジェクトは、条件(6)を満たさない。

### [3]の検討の要約

プロジェクトの帰結  $V_1$  に不確実性があるが「情報の非対称性」が存在しないという状況下の融資取引に関する本節の検討結果は、次の 3 点に要約できる。

- (1) 条件(6)を満たす、その実行が社会的に望ましいプロジェクト (type A プロジェクト) については、当事者間の合意により融資取引が行われ、プロジェクトも実行される。
- (2) 条件(6)を満たさない、その実行が社会的に望ましくないプロジェクト (type B プロジェクト) については、当事者間の合意が成立せず融資取引は実現しない。プロジェクトも実行されない。

(3) type A プロジェクトと type B プロジェクトの的確な識別と選別 (screening 機能) が市場取引を通じて実現する。融資取引を希望するにもかかわらず融資を受けられないプロジェクト (「貸し渋り」に遭遇するプロジェクト) は、条件(6)を満たさず、その実行は社会的に望ましくない。

[4]. 検討の第3段階:

プロジェクトの帰結  $V_1$  に不確実性がある。しかも「情報の非対称性」が存在する

前節で用いたモデルを使用する。

本節では、 $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$  の値を、借り手 (投資家、企業) は知っているが、貸し手 (金融機関) は知らないという点で、「情報の非対称性」が存在すると仮定する。

「情報の非対称性」が登場すると、adverse selection、moral hazard などに起因する各種トラブルのオンパレードとなり、議論は一挙に複雑になる。借り手が真実の情報を提示するとはかぎらないし、借り手が真実の情報を提示しても受け手 (潜在的な貸し手) が真実の情報だと信用するとはかぎらない。

前節に見た「解決策」も、 $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$  に関して真実の情報を取引当事者が共有している (「情報の非対称性」が存在しない) とする仮定に依存する。この仮定の下で、その実行が社会的に望ましいプロジェクト (条件(6)を満たす) については、貸し手・借り手双方の合意に基づき、条件(4)と条件(5)を同時に満たす融資金利  $r^*$  を決定して融資取引を実現させ、プロジェクトを実行する。条件(6)を満たさないプロジェクトについては、双方の合意に基づく融資取引は実現しない。

「情報の非対称性」が存在しないとする仮定が成立しなければ、この結論は成立しない。 $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$  に依存する  $r^*$  が条件(4)を満たすとしても、借り手が提示する  $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$  に関する情報を貸し手が信頼しないから、当該プロジェクトが条件(4)を満たすことを確認できず、金融機関には融資取引に応じる合理的根拠がない。

条件(5)を満たすプロジェクトのうち、条件(6)を満たすプロジェクト (その実行が社会的に望ましいプロジェクト) を type 5A プロジェクト、満たさないプロジェクト (その実行が社会的に望ましくないプロジェクト) を type 5B プロジェクトと呼ぼう。「情報の非対称性」が存在しないとする前節で採用した仮定の下では、市場取引を通じて type 5A プロジェクトのみ、しかもそのすべてが実行される。社会的に実行が望ましいプロジェクトを選別する screening 機能を市場が適切に果たす。結果として、type 5A プロジェクトが「貸し渋り」の対象になることはなく、「貸し渋り」が発生するとしても、すべてが type 5B プロジェクトに関するものである。

「情報の非対称性」が存在すれば、以下に見る如く、適切な対応策が採用されないかぎり、type 5B プロジェクトのみならず、type 5A プロジェクトについても融資取引は成立しない (より広く、type B プロジェクト、type A プロジェクトについても同じ)。「貸し渋り」

の声が至る所に充満するのみならず、融資取引が行われず、金融機関は存続できず、金融システムは麻痺・崩壊する。個別金融機関や市場は、上記 **screening** 機能を果たせず、社会的に望ましい資金配分は市場を通じては実現しない。しかし、「政府」や政府系機関（信用保証協会を含む）が、上記 **screening** 機能を有効かつ効率的に果たし、社会的に望ましい資金配分を実現できると考える根拠はない。

以下に見る如く、担保・保証人などの手段（以下では、「補助手段」と呼ぶ）の活用により、「情報の非対称性」に伴うトラブルの多くを有効に解決し、**screening** 機能を回復・確保・実現して、市場は社会的に望ましい資金配分を実現する（している）。この状況下で実施される「信用保証（補完）」制度を象徴とする「政策」・政府の関与、さらにこれに上乘せして膨大な財政資金を投入して大規模に実施される「特別保証制度」「緊急保証制度」などの「緊急経済対策」「中小企業貸し渋り対策」は、悲惨な帰結をもたらす。

### 「情報の非対称性」に関連する「貸し渋り」の解消がつねに望ましいとはかぎらない

「情報の非対称性」が存在するという仮定（状況）下の市場取引に各種トラブルが発生することはよく知られている。しかし、その例示として用いられるおなじみの中古車や各種保険についても、現実には中古車市場や保険取引市場が長期間にわたって繁栄し続けている。当事者間にいちじるしい「情報の非対称性」が普遍的に存在すると見られる、新卒者の就職市場や夫婦関係なども、政府の管理下に置かれることなく存続し続けている。これらの事例に象徴される如く、取引（関係）当事者間に「情報の非対称性」が存在する状況下にある取引（関係）市場で、政府の積極的な関与が選択されているとはかぎらない。もちろん、政府の関与なしに取引（関係）が成立せず、維持されないということはない。

たとえば、条件(5)を満たすが条件(4)と条件(6)のいずれをも満たさないプロジェクトの実行を望む投資家・企業は、「貸し渋り」対策を期待して、情報を歪めるだろう。少なくとも、そのように行動する強い誘因（incentives）が存在する。

「情報の非対称性」が存在する状況下では、情報の出し手には、正確な情報を提示せず、それを秘匿し、さらに別の情報を提示する（つまり、ウソをつく）ことが自らの利益に合致し、そのように行動する誘因がある。その点を了解している情報の受け手は提示された情報を真実として受け入れる根拠を持たず、各種の対応策を採用する。この状態への対応策の存在の有無およびその有効性が関係当事者の行動と市場の状況を決定する

取引相手の選択、各種「審査」等による「情報の非対称性」状況への直接的対応、担保・保証人の提供による被害軽減策などが、情報の受け手（融資市場では貸し手である金融機関）が採用する対応策である。このような「受け手」の対応策に「出し手」が対応し、それに「受け手」が対応する。このような「対応」の連鎖プロセスが、特定時点で、さらに長期間にわたる試行錯誤・改良プロセスとして進行し、「最善のシステム」（対応策）が実現する。

以上の点に無頓着な、あるいは、適切な対応策の採用に関心の低い主体（典型的には、「政

府)の関与は、ウソの横行、対応策の工夫と採用の抑制・阻害、screening機能の機能不全という「機会」の積極活用、さらにそれらから派生する各種深刻な市場の混乱を伴う<sup>37</sup>。

「深刻な不況」の時期に「中小企業向対策」「貸し渋り対策」として条件を緩和し規模を拡大して採用されることが慣例化し期待できるようになれば、これを「千載一遇のチャンス」としてその到来を期待する各種の行動を誘発し、弊害がさらに深刻化する。中小企業政策の重大な一環としてとりわけ1990年代になってその存在感を格段に増大させた「信用保証(補完)」制度では、この点の重要性が際立って高い可能性がある。1998年10月～2001年3月の「特別保証制度」、2008年10月末にスタートした「緊急保証制度」が象徴である。

「ウソをつく」誘因があるという点では中小企業も例外ではない。政策実施主体である政府およびその関係機関(信用保証協会、中小企業信用公庫、地方自治体、中小企業庁、「政府」、国会)に上記の「最善のシステム」(対応策)を実現する市場メカニズムに「無頓着な、あるいは、「適切な対応策の採用に関心」が低いという「条件」が共通する。中小企業「問題」およびそれへの対応策として唱導される「中小企業政策」に対する長期間にわたって形成・醸成されてきた寛容な「世論」と国民の実質的無関心が事態を深刻にしている。

以下に見る如く、現行「信用保証」制度の下では、貸し手である金融機関は適切な対応策を採用・活用する誘因を喪失し、借り手企業も各種対応策を講じることに對する関心を失う。

#### 補助手段としての担保・保証人等

リスクが高い借り手に対して貸し手が高い融資金利 $r_i$ を求めれば、「それだけの金利を支払えば貸してくれるなら」と、たとえば( $V_{1L}$ がより低くても) $V_{1H}$ がより高い借り手が殺到するだろう。

「情報の非対称性」が存在するという条件の下では、実質的に条件(4)を満たす借り手といえども、貸し手を納得させるためには、高い $r_i$ を受け入れるだけでは十分でない。 $V_{1L}$ や $\alpha$ がより低い可能性に対して貸し手が抱く不安に対応するために、 $V_{1L}$ が実現した際に機能する担保・保証人を提供することが対応策の1つのタイプになる。

これまで用いてきた分析モデルには組み込まれていない、借り手による担保・保証人の提供という補助手段を利用できるとしよう。多くのテキストに採用されている標準的な分析モデルは「担保・保証人の提供という補助手段」の利用を組み込んでいない。しかし、日本における現実の中小企業向け融資ではほとんど例外なく担保・保証人の提供が求めら

---

<sup>37</sup> 「情報の非対称性」は、「市場」と「政府」の双方で決定的に重要な役割を果たす。政策の決定・実施主体である「政府」の内実と「信用保証制度」の具体的な内容との関連で[5]で詳細に見る如く、「政府」内部およびその周辺でも、各方面にわたって「情報の非対称性」が深刻かつ重要な役割を果たす。とりわけ「信用保証制度」を唱導・支持する人達の間では、「情報の非対称性」の重要性が、「市場」に関して過大評価され、「政府」に関して過小評価されている。

れる<sup>38</sup>。Type 5A プロジェクトを有する投資家が、担保・保証人の提供により条件(4)（貸し手の融資基準）を満たすことができれば、双方の合意に基づき、融資取引が成立し、プロジェクトが実行されるだろう。

十分な担保適格資産を保有し、担保提供に追加コストがかからない借り手は、 $L_0(1+r)$ に匹敵する価値以上の担保を提供することにより、追加負担なしに、条件(4)が満たされることを貸し手に確信させることができる。条件(6)を満たすプロジェクトを保有する投資家（企業）は、融資取引を実現し、プロジェクトを実行することができる。条件(6)を満たさないプロジェクトを有する投資家にはこれは不可能である。つまり、このような担保・保証人の提供を「補助手段」として活用することにより、上に見た市場の screening 機能が完全に復活する<sup>39</sup>。

条件(6)を満たすプロジェクトを保有する投資家（企業）が「十分な担保適格資産を保有」するとはかぎらないし、それに替わる「保証人」を提供できるとはかぎらない。しかし、条件(6)を満たす社会的「収益性」の高いプロジェクトであれば、取引相手、友人・知人、ベンチャー・キャピタルなどの第三者からの担保・保証の調達（さらに、出資や資産・一部営業の譲渡）も可能だろう。いかなる第三者からもそのような「協力」を得られないプロジェクトを有する投資家には、何を根拠に誰に対してその社会的「収益性」の高さを主張するのかという疑問が提示されるはずである。たとえば、そのようなプロジェクトの実行を政府が支援し、そのために財政資金を投入する「政策」を支持する納税者が多いとは思われない。

元利返済予定金額( $L_0(1+r_i)$ )の一定割合  $h$  が担保提供に伴って追加的に必要だとしよう。条件(5)の右辺および条件(6)の右辺に、それぞれ  $hL_0(1+r_i)$  が追加されることになる<sup>40</sup>。

---

<sup>38</sup> たとえば、2005年10月28日の『日本経済新聞』朝刊は「中小企業向け融資 無担保、個人保証も免除 東京三菱、大手で初」と題する記事を掲載し、「来年5月をめどに、担保も経営者個人の保証も求めない中小企業向けの新型融資を大手銀行で初めて導入する方針を決めた。銀行の企業融資は個人保証と不動産担保をとる慣行が続いたが・・・」と報じ、「個人保証が要らない融資は政府系の中小企業金融公庫や商工組合中央金庫が昨春導入。地域金融機関では京葉銀行が今週から取り扱いを始めている。りそな銀行は2003年11月から企業側の要望があれば個人保証免除も検討する態勢をとった」と解説した。

<sup>39</sup> ここでは  $V_{1L}$  が実現すれば担保を活用して  $L_0(1+r)$  が支払われる。先に見たケースでは、この状況をも考慮して  $V_{1H}$  から支払われる  $r^*$  を高めに設定する。このため、担保を提供するケースでは、先に見たケースに比べて支払い金利の水準が低下する。

<sup>40</sup> 「そんな良質の担保・保証人を提供できない企業が多いから『信用保障制度』が必要なのに、何をとぼけたことを・・・」などのコメントが予想される。担保・保証人を「調達」するコスト ( $h$ ) が借り手企業によって異なると想定すれば、コメントは  $h$  が大きい企業が少くない点を強調していることになる。読者には、次の3つの設問について自問自答することを望みたい。「 $h$ の最小化が借り手企業の利益に合致する。注目する  $h$  はそのための最善の努力をした結果か?」「当該企業にとって  $h$  が大きい理由は何か? プロジェクトの収益性が高くないことが、担保・保証人の調達を困難にしているのではないか? そのような企業に公的な『信用保証』を提供するコストを負担することに、どこまで納税者が同意するか?」「『信用保証制度』として一律に画一的に『信用保証』と提供し、貸し手・借り手

$$\alpha (V_1^H \cdot L_0(1+r_i)) \geq E_0(1+r) + hL_0(1+r_i) \quad (5b)$$

$$\alpha V_1^H + (1 - \alpha) V_1^L \geq L_0(1+r) + E_0(1+r) + hL_0(1+r_i) \quad (6b)$$

つまり、この追加コストを追加的に負担できる社会的「収益性」の高いプロジェクトのみが「情報の非対称性」が存在するという条件の下でも担保・保証人等の補助手段を活用して実行されることになる。（ここでは、自己資金  $E_0$  は一定額として与えられていると仮定している。担保・不動産を提供する代わりに  $E_0$  を増額することによってもほとんど同様の効果が期待できる。相違は、 $E_0$  の提供には  $r E_0$  の追加コストが発生する点である。）

担保・保証人などの積極活用は、「情報の非対称性」が存在する状況下における、取引当事者間（市場）で工夫される有効な (self-generating) screening mechanism である。同時に、前節に見た、株主責任有限制度に起因する「制約」を克服するための有効な手段になる。

追加的コスト ( $hL_0(1+r_i)$ ) によって取り残される谷間に落ち込む社会的「収益性」の高いプロジェクト（「情報の非対称性によって取り残されるプロジェクト」あるいは「type 5A'プロジェクト」と呼ぼう）を救済するための介入（「政策」）を想定しよう。有効に機能するか？政策によって得られる便益 (benefit) はコストを上回るか？Type 5A'プロジェクトと type 5B プロジェクトを screen する有効な手段を用意できなければ、少数の Type 5A'プロジェクトを有する投資家を想定した「政策」に type 5B プロジェクトを有する膨大な数の投資家が便乗する。結果として、壮大な無駄が発生する。

### 自己資本・担保・保証人等の機能と役割

上に見た、融資取引における担保・保証人（および自己資金）などのような「補助手段」の積極活用を通じる有効な (self-generating) screening mechanism は、もちろん珍しいものではない<sup>41</sup>。

中古車市場や各種保険市場に限らず、住宅や各種耐久消費財取引で各種「保証」が提供

---

双方の『コスト削減努力』に向けた誘因を減殺する。このような現行制度・政策を、どこまで納税者が支持するか？」

<sup>41</sup> もちろん、融資取引に関わる「情報の非対称性」との関連で担保・保証人等の役割に注目する視点は新しいものではない。「情報の非対称性」への対応手段としての担保・保証人等の活用は、金融取引さらに人類の歴史とともに古く、「情報の非対称性」という表現に注目が集まった時期に遥かに先行する。対応して、金融取引における「情報の非対称性」に関連する論点の研究の重要な一環として担保・保証人等の研究が蓄積されてきた。Freixas and Rochet[1997, pp.118-23]、Tirole [2006, pp.164-71]などを参照。融資取引の簡単な紹介については Tirole[2006, pp.102-6]を参照。本論文で注目しているのは、貸し手が借り手に各種担保要件(collateral requirements)を含む“a whole menu of contracts with different provisions”を提示し、借り手の自己選択 (self-selection) 行動を通して借り手の risk を含む属性に関する情報を獲得するという視点である。

される。一定条件下（たとえば、購入後の一定期間内）で成立した取引を成立前の状態に戻すことができる分野があるし、「返品」要求を受け入れる事業者も存在する。各種取引を流通業者が「仲介」し、結婚にしばしば仲人が介在するのも、実質的に同種の機能・役割と見ることができる。商品などのブランドや企業の名声についても同様である。これらは、貸し方（買い方）にとって、好ましくない事態の発生に対する **cushion** の役割を果たす<sup>42</sup>。

この **mechanism** の下では、貸し方（買い方）にとって好ましくない事態の発生は借り方に損失を与える。このため、借り方（売り方）にとっては、貸し方（買い方）にとって好ましくない事態の発生を回避しあるいはその発生可能性を低下させる選択を促す誘因がある<sup>43</sup>。

この **mechanism** を通じて、その実行が社会的に好ましい(条件(6) を満たす) **type 5A** プロジェクトを **screen** し、**type 5B** プロジェクトの実行を排除することができる。担保・保証人制度は、「情報の非対称性」が存在する状況下で融資取引市場が生み出し活用している有効かつ望ましい対応策であり、その実行が社会的に望ましくないプロジェクトを排除する「ブレーキ」である。

かくして、当事者間の合意に基づき、貸し手・借り手の双方が、以上に見た如き、「株主有限責任制度」の影響・制約を有効に緩和し克服することができる。

#### 市場では、最適な手段の組み合わせを採用して、最適な取引相手と最適な状況の実現に必要な条件の下で融資取引が実行される

重要な点は、以上の過程を通じて、市場で、最適な手段の組み合わせを採用して、最適な取引相手と最適な状況の実現に必要な条件の下で融資取引が実現することである。

たとえば、「情報の非対称性」が存在することへの対応策として、体系的かつ周到な審査・監視(**monitoring**)のための体制整備・実行あるいは「ディスクロージャー」の推進よりも、担保・保証人の積極活用の方が有効かつ効率的な対応策として当事者間の合意に基づいて市場で選択されている。このような状況下で、担保・保証人の活用に制約を加え、あるいは **monitoring** 体制の整備やディスクロージャーの一層の促進を政策として推進することは望ましくない。「情報の非対称性」への対応策として、「ディスクロージャー」の推進などの直接的対応策よりも、担保・保証人などの間接的（回避的）手段の方が好ましいとする

---

<sup>42</sup> 金融とりわけ中小企業向け融資と並んで、医療とりわけ日本の「医療経済学」分野でも、「市場の失敗」「外部性」「情報の非対称性」がキーワードとして偏愛される強く危険な傾向がある。この点に関心の読者は、三輪[2008b、(1)、69-73 頁]を参照。

<sup>43</sup> ここで用いているモデルでは、 $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$  は確定値として与えられている。プロジェクトの選択を通じてこれらの数値の組み合わせた選択可能である、あるいは、これらの数値が借り手の行動( $e$ )の選択に依存するとすれば、モデルや  $e$  の水準の選択を通じて、借り手は自らの厚生水準に影響を与えることができる。貸し手にとって好ましくない状態への貸し手の懸念に対応するために担保・保証人を提供すれば、問題の状態の発生に伴う負担は実質的に借り手に移転される。このため、そのような事態の発生を回避する誘因が借り手に生まれる。

両当事者の判断を尊重することが社会的にも望ましい。

企業の買掛金・支払手形の合計が、金融機関からの短期借入金総計を上回る規模で存在する<sup>44</sup>。金融機関融資とは異なり、それら企業間信用(trade credits)の大きな部分は担保・保証人等によって保護されていない。企業間信用を供与する取引相手(売り手側企業)は、受け手(買い手側企業)の、行動・収益状況・資産状況などに対する周到な monitoring に基づく慎重かつ迅速な行動を通じて債権の安全確保・回収に努める。金融機関に比して商業取引の当事者(trade partners)にこそ、プロジェクトの実行、事業の継続、企業の存続などに直結する monitoring 面での比較優位が存在することを反映した結果である。Monitoring 体制の整備と、担保・保証人への依存から脱却して monitoring を重視することなどを金融機関に要求し、その実現を政策として推進することは必ずしも望ましいとはかぎらない<sup>45</sup>。

プロジェクト実行に向けた融資の実現を望ましくないと判断する金融機関の決定を、「貸し渋り」等の批判を加えて融資実現に「誘導」し、さらに融資条件の内容に関与するような「政策」は望ましくない。

担保・保証人を提供することにより投資家自身が「保証」すること、第三者の保証や第三者の協力を得て担保・保証人を影響することに替えて、政府(信用保証協会を含む)が一括して、しかも一律の条件で「保証」を提供することは、ほとんど確実に大きな追加的コストを伴う<sup>46</sup>。

---

44 簡単には三輪・ラムザイヤー[2007, p.32]の表 2-1 あるいは三輪[2008, p.26]の表 III-1 を参照。たとえば、1997 年度末の製造業について見ると、総資産に対する比率は、短期借入金の 13.31%に対し、支払手形と買掛金がそれぞれ 6.24%、10.22%、受取手形と買掛金がそれぞれ 5.25%、17.11%であった。

45 「某都銀の頭取が自嘲したように、戦後の日本の金融機関は不動産担保貸し出ししかしていないから、審査ができない」(中西真彦、『週刊エコノミスト』1999年3月23日号)とする見方をしばしば目にする。三輪・ラムザイヤー[2007, p.182]には、「日本の銀行の実態は質屋みたいなものだね。担保を取って金を貸す。それだけだよ」とする元地方銀行頭取のコメントを紹介した。しかし、これらの見方を金融機関批判として展開・支持し、金融機関の審査機能の充実を政策として求めることが合理的だとは思われない。本文に見た如く、そのような政策の実施が望ましくない。企業間信用(trade credit)については Miwa and Ramseyer[2008]を参照。メインバンク(関係)や”relationship banking”をキーワードとする見方・主張に対する強力かつ広範な支持があり、各方面で日本の経済政策に実質的影響を及ぼしている。これらのキーワードの定義と意味、関連政策の実質的内容と正当性の根拠などが何であれ、「メインバンク(関係)」や”relationship banking”の確立を推進する「政策」が望ましいとはかぎらない。取引当事者の利益に合致する内容であれば、当事者間の合意に基づいて各方面ですでに成立しているだろう。成立を妨げる要因が普遍的存在し、阻害要因の除去が政策により容易に実現できるとする積極的主張は見あたらない。本文中に指摘した如く、「情報の非対称性の存在」を指摘し言及するだけでは十分でない。「メインバンク(関係)」については三輪・ラムザイヤー[2007]Part II、Miwa and Ramseyer [2002; 2006 Chapter 4]、”relationship banking”については Miwa and Ramseyer [2005]を参照。

46 「情報の非対称性」に起因するものを含む各種の”transaction cost”の重要性に注目し、

## 取引内容および取引当事者の多様性

「信用保証（補完）」制度の検討に進む前に、2つの注意点に読者の関心を促そう。

もちろん、融資取引市場においても、「情報の非対称性」に起因する各種トラブルへの対応策として、担保・保証人の提供や自己資金（資本）の増額などの「補助手段」の活用がつねに有効かつ利用可能とはかぎらないし、万能だということはない。「情報の非対称性によって取り残されるプロジェクト」あるいは「type 5Aプロジェクト」の発生が象徴である。

しかし、このような手段の活用による対応が有効かつ可能な取引にまで「政府」が介入することに正統性はない。財政資金を投入して代替的制度（たとえば、「信用保証（補完）」制度）の利用を奨励する「政策」を妥当だとして賛同する納税者は多くはないだろう。

「信用保証（補完）」制度下では、融資金額に一定率  $g'(=g(1+r_i))$  を乗じた金額  $(gLo(1+r_i))$  を保証料として支払い、信用保証協会の「審査」をパスすれば、信用保証協会の保証を獲得できる。これに基づく融資について、元利返済ができない状況に陥れば、融資金融機関の要求に基づき信用保証協会が代理返済する。近年少し引き上げられたが、保証料  $g'$  は長期間にわたってほぼ 1% であった<sup>47</sup>。

Type 5A プロジェクトを有する投資家も、担保・保証人を提供するために追加的に必要なコスト  $hLo(1+r_i)$  を信用保証協会から保証を得るためのコスト  $gLo(1+r_i)$  が下回る場合には、信用保証協会を利用するのが合理的となる。とりわけ、「特別保証制度」や「信用保証制度」によってより低い保証料で保証が得られる状況が創設されれば、Type 5A プロジェクトを有する投資家のより多くが「信用保証制度」を利用することになる。「特別保証制度」の実施には膨大な財政資金が投入されたから、財政資金を投入してこのような「誘導」が実現したことになる。

$gLo(1+r_i)$  を保証料として支払えば「信用保証協会」の保証を受けられるのは Type 5A プロジェクトを有する投資家にかぎらない。「信用保証協会」の「審査」をパスすれば、Type 5B プロジェクト（その実行が社会的に好ましくないプロジェクト）有する投資家についても同様である。「信用保証協会」がこれらの 2つのグループを的確に識別（screen）しなければ、少数の前者に膨大な数の後者が相乗りすることになり、膨大な額の財政資金が無駄に費消されることになる。次節以下に見る如く、「信用保証協会」等の「信用保証（補完）」制度関係機関のいずれについても、的確な screening 機能を有効に実施する能力を持たず（融資金融機関も持たない）、的確に実施する誘因・意思のいずれにも欠ける。「政治」と

---

存在する”transaction cost”への関係経済主体の合理的対応の帰結として、「組織」の生成・存続やその形態・内部構造、さらに（融資取引を含む）取引の形態や構造・実質を説明する研究には長い歴史と膨大な蓄積がある。たとえば、Alchian and Demsetz [1972], Demsetz [1969], Coase [1937] などである。「政府」という組織や、「政府」内部の各構成単位間の「取引」も例外ではない。周知の如く、ここでは各種の「独占の弊害」が顕在化しがちである。

<sup>47</sup> 「基本保証料率」は、1977年から2002年の期間1%の水準であった。2003年から1.25%（有担保）と1.35%（無担保）に引き上げられた。「あり方2005」資料3、26～27頁。

「世論」の双方の強い影響下に実施される「信用保証(補完)」政策では、的確な screening 機能の有効な実施に向けた努力は歓迎されない。「特別信用保証制度」では、実質無審査で保証が与えられた。

中古車、住宅、耐久消費財などを「保証」つきで販売する売り手は、「保証」を付する中古車等をあらかじめ審査し選別するだろう。さらに、個別製品にリスクに差があれば、リスクの差に対応する料率（画一的でない「保証料率」）を加算して販売価格を設定するだろう。たとえば、コンビニエンス・ストア・チェーンは、自らの設定した条件を満たす事業者を選択して加盟店とし、加盟店に加盟に際して同意した条件の遵守を求めつつ、チェーン全体で消費者に「保証」つきのサービスを提供する。同時に、加盟店に好ましくない状態が発生した場合にも一定水準の状況を「保証」する<sup>48</sup>。

「保証」を提供し、あるいはその提供システムを設計する主体には、「審査」や「保証」のための各種手段の最適な組み合わせの選択し実現することに向けた強い誘因がある。

これに対し、「信用保証協会」をはじめとする「信用保証（補完）」制度関連各機関には、そのような誘因は実質的に存在しない。結果として、「審査」は実質的内容と有効性に乏しく、「保証料」は画一的である。当然、「補助手段」を活用して市場が用意する保証と screening の mechanism に比して、画一的な「信用保証」サービス提供する「信用保証（補完）」制度は無駄が多く、後者による前者の代替は社会にとってはなはだしく高くつく。

取引内容および取引当事者の多様性と関係当事者の誘因を考慮すれば、画一的な「信用保証」の奨励・強制はふさわしくない。

### 金利規制や担保・保証人に関する規制の弊害とコスト

いかなる理由によるものであれ、融資金利  $r_i$  の上限規制や担保・保証人などの提供に関する規制は、以上に見た、市場の screening mechanism、市場の資金配分機能・役割を阻害する。融資取引市場が生み出し活用している担保・保証人などの「補助手段」を活用する有効かつ望ましい「ブレーキ」を機能低下に陥らせ、破壊する。結果として、このような規制・制限は融資取引市場の健全な機能を阻害し、資源配分を歪めあるいは歪みの是正プロセスを遅らせて、資源配分上のロスの増大という国民経済的コストを伴う<sup>49</sup>。

現実には、不利な取引条件を押し付けられる状況から「中小企業」を解放する「中小企業政策」としてそのような制限・規制が唱導されることが多い。「日本の金融機関は、いわゆる担保主義・保証制度を前提に企業に貸し出しを行ってきたが、不動産価格の下落や株

---

<sup>48</sup> 同時に、そのような状況の発生を阻止し、その可能性を減らす誘因がシステムに組み込まれている。

<sup>49</sup> 改めて強調するまでもなく、ここでいう「コスト」（「政策」に伴って発生するから「政策コスト」）が「政策」実行のために投入される財政資金額に対応するわけではない。詳しくは、[7]の最後の『信用保証制度』の政策コストを参照。特別信用保証の実施に要した2兆円という規模の財政資金が「政策コスト」だということはないし、「政策コスト」がこの程度の規模に収まったと考える根拠もない。

式会社制度の下での実質的無限責任制度などがおこり、担保主義。保証制度によらない融資制度の必要性が求められている」（佐竹、2010、14 頁）などとされることもしばしばである<sup>50</sup>。

前節に見た如く、 $r_i$  の上限規制は、当事者間の合意に基づく  $r^*$  の設定を通じて自動的に解消するはずの「貸し渋り」を存続させる。

担保・保証人（含、第三者保証人や連帯保証人）など提供に関する規制は、type 5A プロジェクトを有する投資家（借り手）が type 5B プロジェクトを有する投資家ではない点を貸し手（金融機関）にアピールし説得する有効な手段を制約する。

次節以下に見る「信用保証（補完）」制度と関連づけよう。これらの規制により、type 5A プロジェクトを有する投資家のより多くが、融資を獲得できない状況への有効な対応手段を持たない type 5B プロジェクトを有する投資家と同じグループに入って、「保証料」を支払って政府（協会）による保証を受けることを強制されることになる。かくして、不利な取引条件を押し付けられる状況から「中小企業」を解放する「中小企業政策」として唱導されることが多いこれらの「規制」は、より多くの type 5A プロジェクトを有する投資家（企業）に「信用保証（補完）」制度の利用を奨励・強制し、主として type 5B プロジェクトを有する投資家（企業）が利用する「信用保証（補完）」制度の存続・規模拡大、さらにその運営への膨大な財政資金の継続的投入をする「政策」の補完手段として機能している。

---

<sup>50</sup> 第 5 回「フジタ未来経営賞」受賞論文である瀬尾・田淵[2003]は、「金融機関の『保証人貸し』は、与信審査能力低下の原因となり、結果として不良債権を生むという反省がなされている」としたうえで、「経営者個人等が借り手企業の連帯保証人になる」連帯保証人制度は、「適切な金融システムの阻害による非効率」、「保証人の悲劇に関連する社会的損失」の「2 つも問題を引き起こす」と主張する。さらに、「現在中小企業金融において、大きな役割を果たしている信用保証協会」は、「個人保証制度に起因する 2 つの問題のいずれをも解決することはない。理由は第 1 に、保証協会には、実質的な与信審査が存在しないこと、第 2 に、保証協会は保証料を取るにもかかわらず、個人の保証人を立てることを求め、かつその個人が 100% の責任を負うと定めている」とする。そのうえで、「素人保証は速やかに禁止され、プロの保証会社による保証に取って代わられることが望ましい。また、信用保証協会は、個人の保証人を取るのをやめ、適切にリスクプレミアムを課すことによって、その経営を維持する仕組みに移行すべきである」と主張する。[5]に見る如く、中小企業政策審議会基本政策部会は 2005 年 6 月の「あり方」で、「利用者のニーズに対応し、制度的にも担保や保証人に依存しない保証の枠を拡大してきたことなどから」保証協会が担保や保証人を徴求する割合は、現在では、相当低くなってきているとする。

2010 年 1 月 23 日の『日本経済新聞』は、金融庁が 2009 年 4～7 月に大手銀行などを対象にした「金融円滑化のための集中検査（貸し渋り集中検査）」でみつかった問題事例をまとめたと報じた。「融資実行の直前に定期預金の担保差し入れを求めたり、赤字だという理由だけで大幅な金利引き上げや債権回収に動いたりした金融機関があった」とし、「銀行や企業の実名は伏せているが、貸し渋り・貸し剥がしの経緯や背景を具体的に記した」と解説した。「昨年 1 2 月施行の中小企業金融円滑化法施行を踏まえ、金融機関に注意を喚起する狙いもある」とし、「目立つのは融資申し込みへの不適切な対応」だと指摘した。4 月から集中検査を実施し、56 機関に対し昨年 10 月までに検査結果を通知したという。記事にはこれ以上の情報は、見あたらない。

## Part II. 「政府」・「制度」・「政策」の検討

### [5]. 信用保証制度: 仕組み、歴史的経緯、目的、各構成機関相互間の関係、そして Governance

[5]で[6]では、政策の決定・実施主体である「政府」の内実と「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の具体的内容について検討する。「政府」内部およびその周辺でも、各方面にわたって「情報の非対称性」が深刻かつ重要な役割を果たす。融資取引との関連では、借り手企業と「政府」（その窓口である各信用保証協会）との間に、おそらくは借り手企業と貸し手金融機関の間に存在するもの以上に深刻な「情報の非対称性」が存在する。さらに、「保証」を実質的に仲介する金融機関と「政府」の間にも深刻な「情報の非対称性」が存在する。前掲図に示した如く、「信用保証制度」に関わる関係政府機関は多岐にわたり、「政策」目的を共有せず、利害が対立する状況も稀ではない。関係政府機関相互間にもはなはだしい「情報の非対称性」が存在する。

[2]～[4]の検討結果を踏まえて、現実の「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の影響・効果の検討に進むためには、「信用保証制度」の内実と一連の政策の実質的内容・執行体制に関する的確な理解が必要である。ここでも「情報の非対称性」が果たす役割、これが引き起す各種トラブルに細心の注意を払う必要がある。

#### 「政府」は the social welfare maximizer ?

少なくとも 1960 年代前半以前の時期には、「政府」は消費者（納税者）の最大利益の有効かつ効率的な実現に邁進する the social welfare maximizer だとする想定が、ほとんど自明の分析の前提として広く受け入れられていた。しかし、今日では、この想定を自明の前提として受け入れる分析は稀であり、この想定を前提とする分析結果が高い信頼度を獲得することはないだろう<sup>51</sup>。

「信用保証制度」についても例外ではない。観察事実は、the social welfare maximizer である状況とは程遠い存在であることを示唆する<sup>52</sup>。

---

<sup>51</sup> 次の 2 つのコメントが従来支配的であったこの分析前提の見直しを開始を象徴する。「規制者が行おうとしていることを見つけることは困難であり、規制者がどのような影響を及ぼしているのかほとんど知られていない。が見つかったとしても、しばしば馬鹿馬鹿しい (absurd) ものである」(Coase, 1964, p.194)。「おびただしい量の規制のための行為は、有効な規制の決定的な証しではなく、規制しようという欲求の証しであるにすぎない」(Stigler and Friedland, 1962, p.1)。

<sup>52</sup> 「政府」が the social welfare maximizer であるべく組織され行動したとしても、唱道され想定されている目的を有効かつ効率的に実現できるとはかぎらない。政府が国民経済的利益から見て最適な政策を選択するとはかぎらないことについては Adam Smith 以来、一種の常識となっている。しかし、1964 年のアメリカ経済学会会長講演で George Stigler [1964] が指摘した如く、Smith の不信は「政府の能力(the competence of the state)」よりもその動機あるいは意図に向けられ、政府は誤った目的であっても効率的に達成できるこ

以下に見る如く、「信用保証」制度の全体に関わる詳細な情報は得られない。この論文では、1998年10月～2001年3月に国の政策として実施された「特別保証制度」に焦点を合わせて、「信用保証」制度のうち国の政策としての側面に焦点を合わせている。[5]では、国の政策としての側面に焦点を合わせた「政策評価」を想定して、必要な情報を可能な限りにおいて整理する。

2004年12月の中小企業政策審議会基本政策部会の決定に基づき、信用補完制度の実態と課題について多面的に検討し、これに基づく金融機関との新たなビジネスモデルに基づく中小企業に対する多面的なサービスを提供する方策を提言するために、「信用補完制度のあり方に関する検討小委員会」が設置された。同小委員会の報告を了承した2005年6月20日の基本政策部会報告「信用補完制度のあり方に関するとりまとめ」(以下、「あり方」<sup>53</sup>)は、たとえば、次の如く記している。いずれも、「政府」が the social welfare maximizer である状況とは程遠い存在であることを示唆する。

第1に、2005年時点でも、中央政府(経済産業省、中小企業庁、中小企業政策審議会など)にも「信用保証(補完)制度」に関する詳細な情報が把握できる状況にはない。

「現行では、事業年度終了後に主務省に対し、『事業報告書』が提出されるとともに、3年間の業務計画を策定する『中期業務計画』が毎年度策定されている。しかしながら、『中期業務計画』については、必ずしも公表されているわけではなく、そのフォローアップが行われておらず、説明責任等が十分に果たされているとは言えない。／ このため、各保証協会は、毎年度の事業評価、重点政策課題に対する具体的かつ詳細な目標等を盛り込んだ『年度経営計画』を策定・公表することにより、その経営実態や経営方針を明確化することが必要である。／ また、保証協会の運営規律を強化する観点から、『年度経営計画』については、保証協会自らがその実施状況に係る自己評価を行うとともに、第三者による評価も行い、その結果について公表することも必要である。／ なお、各保証協会を会員

---

とが実証抜きで仮定されている。後述の如く、「信用保証政策」についても、「バラマキ」ではなく、明確な目的の実現に向けて対象企業を選択すべきだとする主張が少なくない。しかし、「政府」にそのような選択を実現する「能力」を期待することには懐疑的な読者が少なくないだろう。「政府の能力」を重視する見方に関しては、三輪[1998、2008]あるいは Miwa [2004] (とりあえずは、それらの Introduction) を参照。

<sup>53</sup> この中小企業政策審議会基本政策部会の決定に基づいて設置された検討小委員会およびその成果である報告書では「信用補完制度」という表現を用いる。通常用いられる「信用保証制度」と異なる表現を選択する理由は定かではない。中小企業政策審議会・中小企業庁・経済産業省が「信用保証制度」との関連で果たす役割は「補完」的なものであって、全体にまで関与する権限も責任も意図もないことがこの表現に込められているのかもしれない。ちなみに、1998年10月創設の中小企業金融安定化特別保証制度(特別保証)は1953年制定の信用保証協会法に基づき設立されている信用保証協会を通じて実施された。2000年版の『中小企業白書』第1章第3節のタイトルは「信用保証・資本増強等政府の対策の評価」である。2002年第27回の経済財政諮問会議(9月20日)の話題の1つであった「金融システム改革」の一環として平沼経済産業大臣から提出された「中小企業金融について」でも冒頭で「信用保証制度を活用して民間金融機関の中小企業向け融資を補完」と表現されている。

とする連合会は、保証制度に係る情報の収集・分析や保証協会と中小企業庁等とのパイプ役として、これまでも重要な役割を担ってきたところであるが、今回の制度見直しを円滑に推進していく観点から、保証協会横断的な事項についての調整機能を強化し、一層の積極的な役割を果たすべきである」（「あり方」23-24頁の「保証協会の運営規律の強化」より）。

第2に、保証の受け手（借入企業）・金融機関（貸し手）との接点（窓口）に位置する信用保証協会については、「包括的な運用改善による利用者の利便性向上」と題して次の如く記し、「信用補完制度について、多方面からの運用改善の要望を検討した結果、以下のような事項について早急に取り組むことが望まれる」とする<sup>54</sup>（「あり方」7頁）。

「保証協会については、・・・、重要な役割をになっているにもかかわらず、(1) 現在、保証申込の多くが金融機関からの申込みであること、(2) 保証を行った先について、期中管理や面談などの接触が少ないこと、(3) 代位弁済を行った後、長期にわたり保証協会が専ら回収を行うことから、『中小企業者に顔が見えない』、『中小企業の実態を知らない』、『経営支援をしてくれない』、『企業再生に熱心でない』等の批判も聞かれるに至っている。加えて、金融機関の融資手法の多様化に対応した制度運用の見直しや、無担保無保証人保証の拡大、迅速、簡便な手続きを求める声も強い。」

## 日本の信用保証（補完）制度の仕組み

信用保証（補完）制度の仕組みの標準的解説は以下の通りである。[1]に掲載した図1に沿った解説である（「あり方2005」の資料3による。2005年時点当時のものである。このため、長期間にわたって1%の水準に固定されていた一般保証における保証料率が改訂されている）。

全国に52（各都道府県と5市）の信用保証協会が存在し、信用保証業務を担う。保証を受けようとする中小企業が協会に保証を申し込むと、協会は審査・調査を行い、承諾した場合には信用保証書を発行する。これを受け取った金融機関は当該企業に対して融資を実行するとともに、企業は協会に対し保証料を負担する。企業から金融機関への返済が不能になった場合には、協会が金融機関に対して代位弁済を行う。日本の信用保証制度の大きな特徴の1つは、原則として100%保証を行っていることである。

協会が保証を承諾し、融資が行われると、協会は保証の種類に対応して保険料を公庫に支払う。協会が金融機関に代位弁済した場合、協会は代位弁済金額の70～80%を保険金として、公庫より受領する。協会は保険金を受領した後、当該中小企業から資金の回収を行う度に、回収金の一部を公庫に返納する。信用保険制度は、協会の支払能力が低下するの

---

<sup>54</sup> 「(1) 経営支援・再生支援に係る金融関連サービス」「(2) 保証制度の多様化・柔軟化のための見直し」などと続く「以下のような事項について早急に取り組むことが望まれる」とする指摘の内容の説得力・妥当性は不明である。

を防ぐとともに、その信用力を強化する上で重要な役割を担っている（以上、河手、2005、13 - 14 頁）<sup>55</sup>。

### 信用保証（補完）制度を支える財政負担

両制度の関係から、各協会の代位弁済が増加し、財務内容が悪化すると、最終的には公庫（信用保険部門）の負担へと帰着する。

個々の保証協会の収支についてみると、保証協会間で格差が大きい。2003 年度の収支で見ると、全国 52 の保証協会のうち 18 協会が赤字となっている。地方自治体からの財政支援を除いた実質的な収支で見ると、32 の協会が赤字になっている。

公庫の事業収支を見ると、すでに 1992 年度以降赤字に転落しており、ここ 2 年間は赤字幅が縮小しているものの、1998 年度から 2002 年度にかけて急速に拡大した（「あり方」5 頁、河手、15 頁）。

表 6. 保険収支の推移と国の関与：信用保険部門の決算推移（単位：億円）<sup>56</sup>

		9年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度
保険 収支	一般保証	▲ 804	▲ 2,135	▲ 1,277	▲ 1,773	▲ 2,205	▲ 2,524	▲ 1,793	▲ 860
	セーフティネット保証	-	-	-	▲ 123	▲ 129	▲ 125	▲ 213	▲ 460
	特別保証	-	252	▲ 817	▲ 2,609	▲ 3,463	▲ 3,399	▲ 2,318	▲ 1,240
計		▲ 804	▲ 1,883	▲ 2,093	▲ 4,504	▲ 5,796	▲ 6,048	▲ 4,324	▲ 2,560
政府出資金		182	3,298	3,365	5,988	1,698	4,038	972	3,648
信用保険準備基金残高		3,924	7,223	8,747	10,009	5,754	3,713	592	1,680
融資基金残高		7,477	7,477	7,477	7,477	7,477	7,473	7,468	6,739

(注) 1. 政府出資金は、昭和40年代は50億円程度、昭和50年代は300～400億円程度、平成に入ってから、100～200億円程度で推移。  
なお、16年度の保険準備基金残高は見込み額(決算整理後に確定)。

2. 平成16年度政府出資には中小企業総合事業団の高度化等勘定からの承継分2,525億円が含まれている。

資料出所：「あり方 2005」資料 3、25 頁。

貸し渋り対策として 1998 年 10 月に導入された「中小企業金融安定化特別保証制度（特別保証制度）」の影響も大きい。特別保証制度は 2001 年 3 月末をもって廃止されたが、同制度を利用した中小企業の経営破綻による代位弁済が増加したことから、その収支の赤字

<sup>55</sup> [8]に見る如く、2007 年 10 月に「金融機関の責任共有制度」と呼ぶ金融機関の負担分（20%）を導入した。2008 年 10 月創設の緊急信用保証ではこの負担分は 0 となった。信用保険業務は 2004 年 7 月 1 日に中小企業総合事業団（現：中小企業基盤整備機構）から中小企業金融公庫へ継承されたからこの時点では公庫とは中小企業金融公庫のことである。その後、日本政策金融公庫に統合された。

<sup>56</sup> 表に付された解説は次の通りである。(1) 保険収支は、平成 14 年度には、6,000 億円を超える大幅な赤字となったが、平成 15 年度には-4,324 億円に縮小し、平成 16 年度も-2,560 億円と改善しているが、以前、一般保証においても、1,000 億円近い赤字を計上。(2) 中小企業信用保険準備基金の 16 年度末の残高は、政府出資金もあり、1,680 億円程度となる見込であり、平成 15 年度の 592 億円よりも改善しているが依然厳しい状況。

幅は 2000 年度以降、一般保証のそれを上回り続けている（表 6）。

また、無担保保証の割合が趨勢的に増加している。特別保証制度の実施や 2000 年の無担保保証保険枠の拡大により、2003 年度には件数ベースで 80%超、金額ベースでも 70%超が無担保となった<sup>57</sup>。これに伴い事故率が上昇し、回収率が低下したことも、赤字拡大の背景として指摘されている。

保険収支の悪化に対し、公庫では保険準備基金を減額して対応しているが、2004 年度末の保険準備基金残高は 1,680 億円となるなど、制度の持続性に黄信号が灯されている。このため 1997 年度から 2004 年度までの間に、累計 2 兆 3 千億円の政府出資金が投入されている（以上、河手、14～16 頁）。

### 信用保証（補完）制度の歴史的経緯

1937 年、東京府、市、商工団体、金融機関等の出資により、日本最初の信用保証協会が設立された。1948 年の中小企業庁設立を契機としてその設立が活発化し、1950 年に、国（中小企業庁）が金融機関の中小企業に対する貸付についての保険（融資保険）が開始され、翌 1951 年には保証協会が行う債務保証についての保険が開始された。

1956 年に、現在のような保証協会に対する包括保証保険制度が開始され、1961 年には保証協会に対する包括保証保険に一本化された。なお、1958 年に中小企業信用保険公庫（後の中小企業金融公庫、現在の日本政策金融公庫）が設立された。

1965 年に、不況対策として、臨時に無担保保険が創設され、1967 年から恒久的措置となった。（1966 年の中小企業政策審議会答申では、無担保保険の恒久化と併せて、保証協会の基盤強化を図るため、公庫から協会への貸付額の増額、地方自治体および金融機関からの出捐金等の増加の必要性も指摘された。）

制度開始以来、基本保証料率は保証協会ごとに異なっていたが、制度の公平性を欠くといった中小企業者の要望を踏まえ、1974 年度から全国的な基本保証料の統一化を図り、1984 年度にすべての保証協会において 1%に統一された。

1981 年には、保険収支の悪化に対処するため、大蔵省および中小企業庁から、以下のような総合的な対策が関係者に指示・要請された。

- (i) 保証協会による保証審査体制の強化、回収の促進、中長期的な業務計画の策定、金融機関等との情報交換体制の強化、代位弁済率（「代弁率」）が高い金融機関への改善要請等を行うこと。
- (ii) 信用保険は、保険契約額を当初計画の範囲内で運用するとともに、保証協会ごとに保険金の支払い枠を設定すること。

---

<sup>57</sup> 「あり方 2005」（13 頁）によれば、「利用者のニーズに対応し、制度的にも担保や保証人に依存しない保証の枠を拡大してきたことなどから」、保証協会が担保や保証人を徴求する割合は、現在では、相当低くなっている（金額ベースで、担保は 29%、第三者保証人は 11%）。ただし、協会間で格差が大きく、金額ベースで、担保は 9%～55%、第三者保証人は 0.02%～36%である。「この縮小に向け引き続き、取り組むべきである」とする。

- (iii) 地方自治体は、協会の監督強化、制度融資の創設における適正な運営、協会に対する安易な損失補填を行わないよう厳に注意するとともに、金融機関への預託額には代弁率も加味すること。

1998年10月～2001年3月に「特別信用保証」政策が実施された。

1999年に中小企業基本法が改正され、中小企業政策に係る基本理念も「企業間における生産性等の諸格差の是正」から「独立した中小企業の自主的な努力を助長し」「多様で活力ある成長発展を図る」へと見直された。

2000年には、1965年から実施されていた倒産関連保証を拡充し、「セーフティネット保証」が創設され、2002年に、貸し渋り金融機関の取引先等にも対象が拡大された（以上、「あり方2005」2～3頁）。

### 信用保証協会と各種信用保証制度

保証協会においては、都道府県や市町村が保証協会と協議しつつ、地方自治体ごとに設けている「制度融資」と呼ばれるものが多数存在する。その内容は、信用補完制度の活用を前提（上記の如く、1961年以来、保証協会に対する包括保証保険に一本化されている<sup>58</sup>）として、保証料率の引下げや金利の低利固定化を行うことを特徴とするものが多い。これら制度融資に対し、一部の地方自治体では保証料補給、保証協会への損失補填、金融機関預託金制度等により利用者や協会に対する一定の支援を行っている<sup>59</sup>。

制度融資の数は、1977年度、都道府県が499、市町村が961の計1,460であったが、1999年度にはそれぞれ939、3,088の計4,027へと拡大し、2003年度ではそれぞれ931、3,382、計4,313となり、制度数が多くわかりにくくなっている。保証債務残高に占める制度融資の割合は、協会全体で約4割に上っており、5割を超える協会も10協会に及んでいる（「あり方2005」6～7頁）。

表7は、日本経済新聞社が保証承諾実績から推定した2000年3月末の保証債務残高（43兆円）のリスクシェア・イメージである。

表7. 保証債務残高（43兆円）のリスクシェア・イメージ

---

<sup>58</sup> 「日本の信用保証制度は中小企業信用保険法に基づく中小企業総合事業団とセットで運用されている。したがって、すべての負担は事業団に行き着く」（『日経公社債情報』2000年7月24日、6頁）。

<sup>59</sup> 「静岡県21」は次の如く記す（12頁）。「県及び市町では、県内中小企業者等の金融の円滑化を図るため、当該地域の特性・ニーズ等に応じて、当協会及び県内金融機関と協調して制度融資を実施しています。制度融資によっては、当協会と県との間に損失保証契約を締結し、当協会は代位弁済の際に損失保証金を受領し、その後の回収に応じて返納しています。」

	国(36.2兆円)	
一般保証 8兆円～10兆円	中小企業総合事業団 6兆円～7.6兆円	保証協会 2兆円～2.5兆円
制度保証 17兆円～19兆円	12.5兆円～14.5兆円	地方自治体 4.2兆円～4.8兆円
特別保証 15.8兆円	12.6兆円～12.8兆円	国(注2) 3兆円～3.2兆円

(注1) 金額は2000年3月末、日本経済新聞社による推定を含む。

(注2) 自治体を通じて各協会に計2,900億円出捐(出資)済み。

資料出所：『日経公社債情報』2000.7.24号、3頁。

自治体による制度保証の残高は特別保証より多く、日経新聞の推定で17兆円～19兆円に達している。このうち事業団の保険でカバーできない4兆2,000億円が自治体のリスクである。保証料を低く抑えるため、代位弁済額から回収額と事業団の保険金を除いた部分について、自治体が損失補填する契約を保証協会と結んでいるから、自治体の実質的な債務保証額と呼んでもよい。この契約は自治体によって差があり、東京都のように100%補助するところもあれば、大阪府のように90%の補助を基本とするところもある（日経公社債情報、2000、6頁）<sup>60</sup>。

#### 例示：大阪府と大阪市の各信用保証協会における1990年代末の危機とその回避策

各信用保証協会の実態とその作動メカニズム・ガバナンスの実情は様々なようである。詳細な実態は必ずしも明らかでない。以下に見る大阪府と大阪市の各信用保証協会で見出した1990年代末の危機とその回避策は貴重な情報を象徴的に提供する。

大阪府の信用保証協会は、大蔵省から「経営の改善を要する協会」の第1号に指定され、1998年6月に金融監督庁などに経営改善計画を提出した。それによると、1997年3月末現在で、「潜在を含む要代位弁済額は5,053億円」とみなし、2000年3月までに解消する計画である。1998年末の債務保証残高は3兆1,027億円、基本財産は871億円である。2000年3月までに基本財産を500億円食いつぶすと、残る370億円では、定款により基本財産の60倍が保証金額の上限のため、保証の範囲が2.2兆円となり、今の保証すら維持できない。そこで、1998年から、この500億円を国・府で250億円、民間金融機関で250億円という追加出捐（寄付）の交渉が進められた。府はすでに150億円の負担を予算化した。各金融機関への負担配分をめぐる民間はもめていた。ようやく1999年2月に最後まで抵抗していた住友銀行が負担を飲む方向に踏み出し一件落ち着いた。協会保証シェアは在阪3

<sup>60</sup> 自治体は、これらの金額を債務負担行為に計上していない。だから、表の数字もあくまで推定の域を出ない。東京信用保証協会の制度保証残高は2兆4,000億円。都の負担は6,000億円前後にのぼるはずだが、都の予算説明書には、損失補助契約を結んでいる事実が記されているだけで、金額は空欄になっている。99年度実績で2%弱だった事故率を考えれば、6,000億円と記せばミスリードになるとしても、昨年度だけで96億円強もの補助金を出している事実は重い（日経公社債情報、2000、6頁）。

行（住友、三和、大和）で46%だが、住友71億円、三和33億円、大和20億円が算出された。「法律的な義務はないが、地域への協力という位置づけである」（以上、『週刊東洋経済』1999年3月13日号、10-11頁）とされる<sup>61</sup>。

『日経公社債情報』2000年7月24日号は、「信用保証制度の功罪：1300億円超の隠れ債務——大阪市信用保証協会、市議会で発覚」と題する以下の記事を掲載した。

2000年3月の大阪市議会で、自民党市議が「大阪市信用保証協会が今後処理しなければならない代位弁済額は、99年度末で1300億円を超え、保証協会の負担も400億円を上回ると聞く。市長はどうするつもりか」と衝撃的事実を明らかにした。大阪市信用保証協会の基本財産（株式会社の自己資本に相当）は331億円弱。事実上、債務超過に陥っている。

市保証協会の収支は99年度を含めてずっと黒字だった。こんな「粉飾決算」がまかり通ったのは、市保証協会がこれまでバブル崩壊後に不良化した大型保証案件を隠し、代位弁済を先送りしてきたためだ。ひた隠しにしてきた隠れ債務というパンドラの箱を自民党市議がこじ開け、市保証協会の実態が明るみに出た。

市保証協会はこれまで、体力の範囲内でのみ代位弁済をし、残りは金融機関に頼み込んで代弁の請求を猶予してもらってきた。これが積み積みもって1,300億円の隠れ債務になった。市保証協会の保証残高は99年度末で1兆677億円。定款により基本財産の60倍までしか保証できないから、この残高を維持するためには178億円の基本財産が必要で、取り崩せるのは153億円までとなる。

代位弁済を猶予する立場の金融機関にも、猶予に応じざるを得ない事情がある。市保証協会の基本財産が毀損されれば、新たな保証を得られないためだ。1,300億円の隠れ債務は市保証協会と金融機関のなれ合いの産物ともいえる。

大阪市は、制度保証の代位弁済に伴う損失補填のみならず、一般保証についても補助金を出していた。にもかかわらず問題は悪化の一途を辿ってきた。1,300億円のうち150億円回収できたとしても、中小企業総合事業団から支払われる900億円の保険金を除いて250億円が市保証協会の負担になる。これに代弁を猶予してもらっている間の利息150億円を加えると、最終的な負担額は400億円になる。

こうした実態が長いこと闇の中に隠されてきた。1,300億円は市保証協会の99年度の代位弁済額の3倍を超す。大阪市は市保証協会の財務諸表を議会に提出し、誰でも閲覧できるようにしている<sup>62</sup>。それでも、98年度の市保証協会の財務諸表から、大幅債務超過の実態をうかがい知ることはできない。

市は、最低でも200億円の基本財産積み増しが必要であり、市と国、金融機関で負担することになるとし、交渉を進めている。「金融機関に半分以上の負担をお願いしたい。市の負担額の半分は国に補助金を求める」（中小企業部金融課）とし、金融機関側も「要請を受け

<sup>61</sup> 関連して、『週刊ダイヤモンド』1999年5月15日号、14-16頁を参照。

<sup>62</sup> 東京都では、毎年多額の補助金を支出しておきながら、「外郭団体ではない」（労働経済局）として決算情報を開示しない（3頁）。

ざるを得ない」との方向に傾きつつあるという<sup>63</sup>。

### Who regulates the regulators? : 穴の開いたバケツ?

少なからぬ読者が、以下の如き一連の puzzles と共に立ち止まり、困惑・苦笑するだろう。

「合理的に行動する the social welfare maximizer という標準的な想定に合致する『政府』が政策を実施しているか? 経済産業省・中小企業庁や金融庁、都道府県・市町村などの各地方自治体、各信用保証協会、国や各地方の議会などが、目的実現に向けて一致団結して有効かつ効率的な政策を実施する体制が構築・維持されているか? バラバラではないか?」

「このシステム・政策スキームの governance structure (統治構造) はどうなっているのか? 誰が、どのようにして、全体を設計し、運営の妥当性を確保するために必要な control・調整、システムの見直しを担当しているのか? そういう the central planner は存在するか?」

「誰が現行システム全体の状況を正確に把握し、実施されている一連の『政策』の妥当性、performance/cost を吟味しているのか? 『政策』の望ましさは適宜確認されているのか? 確認された内容は、国民・納税者に示されているか? 国民自身による評価を可能とする的確な情報が開示されているか?」

「図1『信用補完制度の仕組み』の、左側の中小企業金融公庫は国の機関だとしても、それ以外の信用保証協会、地方自治体、中小企業者、金融機関は国の機関ではない。保険を通じて公庫が関わるとしても、信用保証に関わる『政策』の多くは実質的に国が内容を決定して実施する政策ではない。中小企業庁(経済産業省)や金融庁がシステム全体の the central planner として機能することは可能か? 許されるか? 関与の仕方・内容の現状、実際に果たしている役割は?」

「中小企業金融公庫は、各信用保証協会を通じてバラバラに実施される『政策』のためのいわば尻拭い機関であり、国の資金を投入してプールし、不足すれば補充するダムのようなものではないか? 大阪府や大阪市のケースも代位弁済の70%は公庫の負担となった。国(経済産業省・中小企業庁、金融庁など)は、ダムの水の使い方やその妥当性についてまで口出しできない。容器と穴のサイズを自ら選択できない穴の開いたバケツに、カラにならないように水を注いでいるだけ・・・では? 少しは注文をつけるとしても、限られる。」

「各信用保証協会の governance はどうなっているのか? 大阪府や大阪市の例や、各市町村までもが信用保証協会を通じて多様な制度保証を実施していることを見ると、都道府県が設立母体だとしても、設立母体が全体を完全に control し、『政策』の妥当性を確保しているということはあるにない。これも、都道府県、市町村、中小企業者、金融機関、その他の利害関係者が望む『政策』の受け皿・・・?」

「多様な『政策』の受け皿であり実施機関である協会<sup>64</sup>は、明確な『政策目的』に基づい

<sup>63</sup> その後の経緯に関する情報は筆者の手元にはない。

<sup>64</sup> たとえば、「静岡県 21」(4頁)によれば、静岡県信用保証協会は、理事18名(非常勤13

て行動する立場にないのでは？そんなことは、許されないし、能力的にも不可能ではないか？財政状況の悪化に直面すると、『審査能力』を充実して適切な審査を・・・という注文が出る。しかし、そんなことは納税者以外の誰も望まないし、許されないのでは？一体、何をどのように『審査』しろというのか？」

「『審査機能を充実して不動産担保依存を脱却しろ。貸し渋りの原因は金融機関の審査能力の不足だ』という金融機関批判に人気がある。同質・同タイプの『審査』を信用保証協会に求めるのか？誰が本気での望むのか？まさか、金融機関と同様に、条件(4)を満たすかどうかを『審査』しろというのではないだろう。『情報の非対称性』は借り手と信用保証協会の間でも深刻だ。しかも、借り手との距離がより遠く、関係も疎遠な協会にとって有効な対策の実現はいつそう困難だろう。『餅は餅屋』だから、金融機関が現状程度の充実しか選択しなかった『審査機能の充実』は信用保証協会には無理だし、強行すればとんでもなく高くつくのでは？」

「失敗したときのリスクを政府が全面的に負ってくれるのだから、保証に対する需要は無限に存在する。納税者以外、誰も困らない。こんな大穴が開いたというか、底の抜けたバケツを数十年間にわたって『政策』として継続してきた・・・にもかかわらず、1990年代に入って急拡大するまでこの程度の規模に止まったのは、なぜか？なぜ、早々に破綻しなかったのか？」

「『中小企業政策』とか『中小企業向け貸し渋り対策』だといえれば有利な条件で資金を引き出せる重宝なバケツの存在が知れ渡り、その規模拡大・利用条件緩和が政治家とその支持者・利用者のグループにますます好まれるようになった。1998年10月開始の特別信用保証がその象徴・・・。いくらなんでも・・・との反省の声が多かったが、2008年10月に緊急信用保証として復活した。この先、どこまで行ったら止まるというか、破綻するのか？」

「誰もこういうことに危機感を持たないのか？特別信用保証のような『特別』のものだけに問題があるのではなく、信用保証制度というシステムそのものに根本的欠陥がある。こんな制度は存在しないほうがよいのでは？そのうえ、穴の空いたバケツのようなものだ。ブレーキもハンドルもない大型車両みたいなものか？そもそも、現状と問題性を誰が知っているのか？」

「Who regulates the regulators?というけど・・・。誰がそんな存在を望むのか？納税者といえども、その多くは、『中小企業政策』とか『中小企業貸し渋り対策』と、言われるとコロリと・・・。“Regulator”に対象（プロジェクト、借り手企業）の状況を的確に把握できるなら・・・苦勞はしない。住専（資産のほとんどが不良債権）、それぞれに最終的に3兆円もの政府資金を費消した長銀・日債銀の破綻処理、大阪府・大阪市の信用保証協会のような大規模の隠し債務などという悲惨な事態は発生しなかった？<sup>65</sup>対応策の採用に早期

---

名)、監事5名(非常勤4名)、職員192名(男性130名、女性62名)で構成されている。  
<sup>65</sup> ちなみに、長銀の処理では32,350億円の金銭贈与と3,549億円の金融再生勘定からの損

に踏み切れなかったのは『能力』の不足・欠如によるのか、『政治』的判断によるのか？意思決定者・「関係者」のフトコロに直接は響かないし、各納税者にもその負担はピンと来ない・・・ためかな？」

### 危機感の顕在化と見直しの機運

このような状況下で次節に見る内容の「特別信用保証」制度が、従来のものに上乗せする形で、壮大な規模、しかも全額国庫負担で 1998 年 10 月にスタートし、1 年後には条件をさらに緩和し、期間を延長し、保証枠を大幅拡大した。2 年半にわたる「特別信用保証」は結果として 2 兆円を超える政府出資を必要とすることになった。この過程でも、各方面からの批判がなかったわけではない。

1999 年 8 月 30 日の『日本経済新聞』は「中小企業向け、特別信用保証 1 年延長——政府・与党検討、元本返済猶予期間も」と題して、政府・与党は前年 10 月に創設した 20 兆円の特別信用保証制度を拡充する方向で検討に入ったと報じた。利用期限の 1 年間延長、元本返済据え置き期間を最大で 1 年間延長する案が浮上していると、「昨年 10 月の制度開始時に融資を受け、据え置き期間を 1 年に設定していた企業の元本返済が始まる今年 10 月からは、返済難などから倒産件数の増加を懸念する声のでていた」と解説した<sup>66</sup>。

8 月 31 日の『朝日新聞』は「特別保証制度延長に否定的 貸し渋りで通産次官」と題し、「通産省の渡辺修事務次官が 30 日の記者会見で、中小企業向けの貸し渋り対策として昨年 10 月から実施している 20 兆円の特別信用保証制度について『本来なら消えていかなければならない企業まで温存しているという批判があることも事実だ。(制度の利用期限の来年) 3 月末を 1 つのめどとして考えていきたい』と述べ、制度の延長に否定的な考えを示した」と報じた<sup>67</sup>。

---

失補填が行われ、日債銀の処理では 31,414 億円の金銭贈与と 930 億円の金融再生勘定からの損失補填が行われた。佐藤[2003]の第 1-1 表 (14 頁)には以上の 2 例を含む「主な個別破綻事例と処理コスト」が示されている。

<sup>66</sup> 現実には、さらに信用保証枠を 10 兆円追加して 20 兆円の規模を 30 兆円に拡大した。同紙 10 月 9 日付け朝刊によれば、6 日自民党本部で「通産省幹部が特別保証枠をあと 1 兆 5,000 億円拡大すれば、今年度中は中小企業の資金繰りに十分対応できると説明した」のを「中小企業の年末の資金繰りをどう考えているんだ。銀行救済に 60 兆円を用意したのだから、10 兆円でも 20 兆円でも保証枠を拡大しろ」と亀井静香政調会長が一喝した。

<sup>67</sup> 増田[1999]は、次の如く記す。「元本返済猶予期間の 1 年延長は、モラルハザードの極致だ。精一杯の自力返済を目指して元本返済猶予期間を 3 ヶ月とか半年にした企業が潰れていくのを見殺しにして、自力返済の当てもなく最長の猶予期間付きで借入を増やした企業を救済するからだ。中小企業にとっては、政府の特別保証付きでカネを借りるなら、返済能力にかかわらず元本返済猶予期間を目一杯とったほうが得だ。始めから踏み倒し狙いの不健全な長期融資が激増するだろう。／ 政府・自民党は、今でも元本部分を返せないような企業が、据え置き措置分だけ負担が増えた 1 年後には順調に返済できるようになるほど、日本経済は順調に回復すると信じているのだろうか。それとも、元利返済の期限である 5 年後には小淵政権はなくなっているのだから『後は野となれ、山となれ』なのだろうか。」さらに、この『朝日新聞』の記事に言及して「ついに最後の聖域である中小企業擁護論に

10月22日には宮澤大蔵大臣が閣議後の記者会見で、信用保証協会が保証する制度の拡充を決めたことについて、安易な貸し出しにつながらないように融資の対象を見直す必要があるという考え方を明らかにし、11月23日には、自民党の加藤紘一前幹事長が東京都内で講演し、小渕内閣の経済対策について「中小企業向け特別信用保証枠を増やすなど、まだばらまきのだ」と改めて批判した。<sup>68</sup>

中小企業基本法の改正が実現し、信用保証（補完）制度のあり方を見直す動きも顕在化した。

小渕首相は10月29日から始まった臨時国会を「中小企業国会」と位置づけた。この国会では、1963年制定の中小企業基本法が改正され、旧基本法上の「二重構造の格差是正」という政策理念から、「多様で活力のある中小企業育成発展」という政策理念へと政策転換が行われた。この理念からすれば、中小企業金融、信用保証（補完）制度の利用においても、中小企業者の自主的な努力の助長が必要となる（「あり方2005」25頁）。

2005年の「あり方」でも、たとえば「制度融資に係る地方自治体と保険との役割分担」と題し、次の如く指摘し「包括保証保険制度のあり方を含め、見直しが必要である」とする（22-23頁）。

「制度融資の中には、代弁率が10%を超え、かつ、その債務残高も大きい制度も散見される。制度融資は、地方自治体が、地域の実態等を踏まえ、政策判断の下に実施するものではあるが、当該融資に係るリスクの多くが信用補完制度によって負担されており、保険収支に影響を与えることに鑑みれば、事故率の高い制度融資については、その有効性につき十分な検証を行うべきである。／ 仮に、地方自治体の政策判断により、非常に事故率の高い制度融資を行う場合には、地域的制度の性格に鑑み、地方自治体が責任を持って必要な財源措置を講ずるべきであり、信用保証制度において全国制度と同一の補填率や無制限に保険引受を行うことは、包括的保証保険制度のあり方を含め、見直しが必要である。」

69

---

まで、政府高官から正面切った反対論まで語られ始めたことの意義は大きい」とし、次の如くコメントした。「今までは、中小企業の存続を助けるような政策は、それだけで自動的に歓迎すべきだという固定観念が強かった。例えば『相続税の最高税率70%を50%まで引き下げる』といった主張がある。年間で十数人しか適用されない最高税率の引き下げが、今、時間をかけて討議する必要がある問題とは思えないが、これも新聞見出しは、『中小企業救済か金持ち優遇か』となっており、金持ち優遇ならだめだが、中小企業の事業継承に役立つなら推進すべしという論調だ」（82-83頁）。

<sup>68</sup> 宮澤大臣の会見はNHKニュース、加藤前幹事長の講演は11月24日の『毎日新聞』による。

<sup>69</sup> さらに、「制度融資に係る地方自治体による協会支援」と題し、一部地方自治体の（少なからぬ読者が「無責任なタカリ」とでも呼ぶに値すると考える）行動への対応が必要だとする。「地方自治体では制度融資に対して、保証料補給による利用者支援、損失補償契約による協会支援を行っているが、個々の制度融資を見ると、保証料率を低く抑えているにもかかわらず、保証料補給も損失補填も行われていない制度がある。このように、地方自治体として十分な運用責任を果たしていない制度については、その必要性を十分吟味の上、

また、「保証協会と金融機関との責任分担の必要性」を強調して「部分保証制度」または金融機関が部分保証制度と同等の責任分担を行う方式の導入の必要性を指摘した（20-21頁）<sup>70</sup>。

## [6]. 特別信用保証（中小企業金融安定化特別保証）制度

### [6-1]. 概要

#### 特別信用保証制度に焦点を合わせる理由

[6]では、1998年10月から2001年3月に実施された特別信用保証制度に焦点を合わせて、「信用保証（補完）制度」の実態に立ち入る。特別信用保証制度に焦点を合わせる理由は次の3点である。

第1に、特別信用保証制度は、国の制度として実施され、各信用保証協会においても「特別保証会計」として別枠で処理された。多様な制度保証等の実施を含めた各種要因を反映して各信用保証協会の活動は一様ではない。しかし、全額国庫負担で全国一斉に実施された特別保証制度に焦点を合わせることにより、「信用保証（補完）制度」の一部に関してはあるが、明確なイメージを描くことができる。さらに、中央政府を代表する政策実施機関である経済産業省（中小企業庁）による政策評価、その基礎になる関連情報の収集と公表が期待できる（もっとも、以下に見る如く、期待は満たされない）。

第2に、たとえば、設備資金については、保証期間は最長7年であり、代位弁済実施後の処理まで含めれば、保証承諾からの一連のプロセスの完了まで最長10年程度の期間を要する。しかるに、入手可能な資料のほとんど（前記、中小企業政策審議会基本政策部会「あり方」も例外ではない）は単年度のものであるため、プロセスの全体像が描きにくい。特別信用保証制度に関しては、会計検査院の「平成17年度決算検査報告」（以下、「会計検査院2005」）に以下に見る如き有用な情報が得られる。

第3に、30兆円という保証枠の規模、最終的には2兆円にも及ぶ財政資金の投入を必要としたという現実、中小企業政策・中小企業向け貸し渋り対策の中心として脚光を浴びると同時に究極のバラマキだとする激しい批判にさらされたものであり、さらに2008年10月開始の緊急信用保証の前例となったものであるなど、注目度が高い政策であった。

#### 特別保証制度の創設<sup>71</sup>

---

見直すことが必要である」（「あり方2005」、23頁）。

<sup>70</sup> 上述の如く、金融機関負担比率を20%とする「責任共有制度」が2007年10月から導入された。もっとも、その1年後にスタートした「緊急保証制度」ではこの比率は0%とされた。

<sup>71</sup> 「会計検査院2005」、「第4章 国会及び内閣に対する報告並びに国会からの検査要請事項に関する報告」「第3節 特定検査対象に関する検査状況」の「第9 中小企業金融安定

いわゆる貸し渋りにより企業の資金繰り悪化が顕著になってきたとされる状況下で、「政府は、累次にわたる緊急経済対策の一環として『中小企業等貸し渋り対策大綱』（1998年8月28日閣議決定、『貸し渋り大綱』）に基づき、金融機関の貸し渋り等により、必要な事業資金の調達に支障をきたしている中小企業者に対し積極的な債務保証を実行するべく、臨時異例の措置として、1998年10月から2000年3月までの間に20兆円の保証規模を確保する中小企業金融安定化特別保証（『特別保証』）制度を創設した<sup>72</sup>。その後、中小企業金融対策の一環として、『経済新生対策』（1999年11月11日経済対策閣僚会議決定）に基づき、金融経済環境の激変への適応円滑化を図るため、特別保証制度を2001年3月末まで1年間延長すると同時に、保障枠を10兆円追加して30兆円とした<sup>73</sup>。

### 特別保証の内容

特別保証制度は、信用補完制度の枠組みの中で実施することとされた。特別保証は、協会が従来から行っている保証（「一般保証」）とは別枠となっている。主な内容は、中小企業金融安定化特別保証制度要綱等により次表のように定められている。担保等の保証要件等は緩和され、かつ、保証料率が引き下げられている。

表 8. 特別保証の主な内容

---

化特別保証制度の実施状況について」による。検査対象は、経済産業省（2001年1月5日以前は通商産業省）（中小企業庁）、中小企業金融公庫（2004年6月30日以前は中小企業総合事業団、ただし1999年6月30日以前は中小企業信用保険公庫）である。なお、会計検査院は、従来から特別保証制度の実施状況について検査しており、その結果を1998年度から2000年度までの決算検査報告にそれぞれ「特定検査対象に関する検査状況」として「中小企業金融安定化特別保証制度の実施状況について」を掲記している。

<sup>72</sup> 1998年12月10日の『朝日新聞』は「政府系金融貸し出し急増、貸し渋る民間の肩代わり 軒並み2ケタ増」と題する記事を掲載し、以下の内容を報じた。このような状況下で「特別保証制度」が創設された。政府は11月、「長期設備投資資金を貸す開銀が『運転資金』も貸せるようにしたり、代理貸し制度を設けたりなど新たな対策を発表した。企業の資金繰りがそれだけ深刻な状態に陥っているとの危機感からだが、民間金融機関が貸さない取引先に対して政府系金融機関が兆円単位で融資を膨らませたあげく、政府部門に不良債権がたまり、重い負担が国民の肩にのしかかる恐れも出てきた。」中小企業金融公庫の昨年12月から今年10月までの貸付は、前年同月比22%増の約1兆6,400億円となった。商工組合中央金庫のこの1年間に長期資金の貸付額が14%増加。国民金融公庫も昨年12月から今年10月に21%増えた。「今国会で審議中の緊急経済対策には、開銀の5兆円の新規事業が盛り込まれた。初めて『運転資金』が貸せるようになるほか、開銀の支店網が少ないのをカバーするため、民間金融機関に代理貸しを委託する制度を導入する。『設備資金』のタガが外れると同時に、融資の事前審査を民間金融機関にゆだねることになる。／大蔵省や通産省は開銀に対し、担保要件を下げることも求めている。そうしないと、資金繰りに困った中小企業が借りられないからだ。こうした施策が借り手や金融機関のモラルハザード（倫理の欠如）を引き起こすことを関係者は懸念する。銀行が、回収に注意を要する債権を政府系金融機関に移し替えようとする行動だ。」

<sup>73</sup> [5]に見た如く、この時、据置期間が1年以内から2年以内に延長された。

	普通保証	無担保保証	無担保無保証人保証
保証限度額	2億円以内 (2億円以内)	5000万円以内 (5000万円以内)	1000万円以内 (1000万円以内)
保証料率	0.75%以下 (各協会平均0.95%)	0.65%以下 (各協会平均0.8%)	0.40%以下 (各協会平均0.6%)
保証期間	設備資金 7年以内 据置期間1年以内 運転資金 5年以内 同上 (保証期間、据置期間については協会ごとに定めている)		
担保	5000万円以下は徴しない (原則として徴する)	徴しない	徴しない
保証人	法人代表者等を連帯保証人とし、原則として第三者の連帯保証人は徴しない(法人代表者等を連帯保証人とする。無担保保証は原則として2500万円未満については第三者の連帯保証人を徴しない)		徴しない
取扱期間	平成10年10月1日から13年3月31日まで		

(注) ( )書きは、特別保証制度創設時(平成10年10月)の一般保証の場合である。

なお、12年4月以降は、借入者が雇用の増大等建設的努力の計画(事業改善計画)を作成することが保証要件の一つに加えられた。

資料出所：「会計検査院 2005」。

国は、貸し渋り大綱に基づき、協会の特別保証制度に必要となる所要資金(損失額の20%)について、全額国の補助金により補うこととし、また、同制度の運営に必要な追加出資をすることにより、その財務基盤の強化を図ることとした。

国は、1998年12月に、貸し渋り大綱に基づき、特別保証制度に係る経理を区分して行うための特別の会計を協会に新設させるため、信用保証協会法施行規則(1953年大蔵・通産省令第3号)の一部を改正した。そして、同制度に係る都道府県等からの出捐金(国から都道府県等に交付された補助金)を協会の基本財産(資本金)の一部として別途に経理させるため、既存の基金勘定とは別に金融安定化特別基金(「特別基金」)勘定を新設させるとともに、中小企業金融安定化特別会計(「特別保証会計」)収支計算書を作成させることなどを義務づけた<sup>74</sup>。

### 「会計検査院 2005」

特別保証の取扱いが2001年3月に終了した後、2006年3月で5年が経過し、大半の保証債務については当初の保証期間が終了したと思われる。そこで、2005年次の検査では、経済性・効率性の観点から、制度設計上想定した事故率及び回収率がどの程度乖離したか、そして、それは想定した事故率及び回収率に基づいて算定された国の財政負担額を受け入れた協会と公庫の収支にどのような影響を与えているかに着目して検査した。

検査にあたっては、52協会の1998年度から2005年度までの業務報告書、貸借対照表、収支計算書等に基づき、各協会に出捐された特別基金の状況や各協会保証会計の収支状況等について検査した。

<sup>74</sup> なお、国は、2003年2月に、資金繰り円滑化借換保証制度を創設し、特別保証に係る既往借入金の残高と同額以内で借り替える場合の保証(借換保証)に係る収支会計については特別保証会計に含めることとした。

## 保証承諾等の状況

1998年度から2001年度までの特別保証に係る保証承諾の実績（累計）は、172万余件、28兆9,437億余円である。この額は政府が想定した保証枠30兆円の96.5%に相当する。

保証承諾の対象となった債務のその後の状況について2005年度末現在に見ると次表の通りである。

表9. 2005年度末現在の保証承諾等の状況（単位：件、百万円、%）

区分	件数	金額	構成比
保証承諾(累計)	1,723,873	28,943,701	100.0
債務償還(累計)	1,301,828	25,238,099	87.2
代位弁済(累計)	222,176	2,346,837	8.1
回収(累計)	n.a.	285,033	1.0
求償権残高	207,662	2,057,302	7.1
保証債務残高	199,869	1,358,765	4.7
(うち借換保証制度に係る分)	(86,171)	(655,601)	(2.3)

\* 保証債務(累計)には、借換保証の実績を含まない。

資料出所：会計検査院[2005]。

## 保証債務残高、代位弁済、回収額、求償権残高の推移

特別保証に係る、保証債務残高、代位弁済、回収額、求償権残高の推移はそれぞれ以下の図に示す通りである。すべて「会計検査院2005」による。

図6. 特別保証に係る保証債務残高の推移（金額、件数）

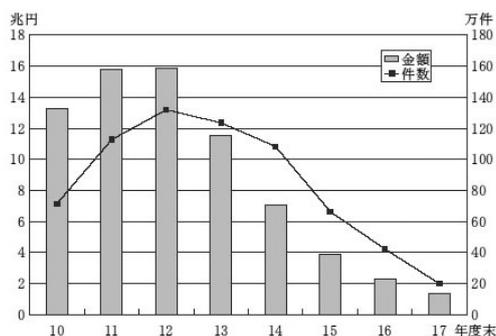
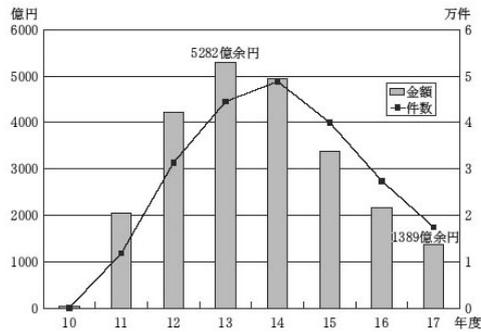


図7. 特別保証に係る代位弁済の推移（金額、件数）



1998年10月から6ヵ月間（とりわけ前半3ヵ月間）の保証承諾の多さを反映して1998年度末の保証債務残高（金額で13兆円を超える）は期間中のピークにかなり近い水準に到達した。1998年度から2005年度までの特別保証に係る代位弁済は、累計で22万余件、2兆3,468億円（保証承諾累計額に対し8.1%の事故率）である。2001年度が最も多く5,282億余円であり、2002年度以降減少に転じ、2005年度には1,389億余円となっている。代位弁済のピークは、通常、一定期間（一般保証の場合は、保証承諾後2年以上3年未満）を経てから到達する。特別保証の保証承諾のピークが1998年度後半にあったことに対応している。

図8. 特別保証に係る回収額の推移

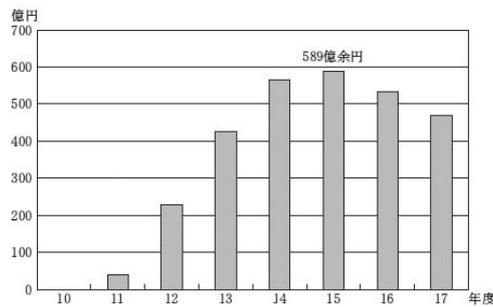
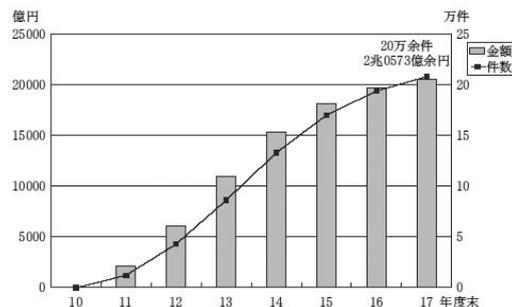


図9. 特別保証に係る求償権残高の推移（金額、件数）



期間中の回収額は累計で2,850億余円（代位弁済累計額2兆3,468億円に対し12.1%の回収率）。ピークは2003年度の589億余円である。これは、代位弁済の翌年度における回

収が最も多くなるという一般的な傾向によるものである。

代位弁済累計額から回収累計額を控除した求償権残高は、2005年度末現在で20万余件、2兆0,573億余円（代位弁済累計額2兆3,468億余円の87.7%）である。

求償権の回収可能性について、事故率及び回収率が平均的な協会の「求償権分類」状況を紹介します。回収がほとんど見込めない「管理業務停止」及び「回収見込みなし」の割合が年々増加して2005年度末で計43.0%であり、回収の可能性が相当低い「不定期入金」が46.4%であるとする。

### 公庫の特別保証制度に係る保険収支の推移、

#### および公庫の信用保険等業務勘定の保険収支と政府出資金の推移

図10は中小企業金融公庫の特別保証に係る保険収支の推移を示す（単位：億円）。

図10. 公庫の特別保証制度に係る保険収支の推移（単位：億円）

区分	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	累計
保険料 A	253	390	371	313	161	107	66	42	1,707
回収金 B	—	18	137	284	394	431	389	350	2,005
保険金 C	1	1,225	3,118	4,060	3,954	2,862	1,809	1,169	18,203
収支 A+B-C	252	-816	-2,608	-3,462	-3,399	-2,322	-1,353	-777	-14,489

資料出所：会計検査院[2005]。

特別保証に係る「保険収支」（＝「保険料」＋「回収金」－「保険金」）は、1999年度から赤字を計上し続けた。2001年度の3,462億余円をピークに赤字額が減少に転じたものの、2005年度においても777億余円の赤字を計上している。累計赤字額は1兆4,489億円である。

「赤字額」の80%が公庫に計上されているはずだから、特別保証に係る累積赤字額は、少なくともこの金額の1.2倍、1兆7,387億円に達している<sup>75</sup>。

先述の如く、特別保証終了後5年が経過した2005年度末の保証債務残高は1兆3,588億円であった。この10%、あるいは20%が最終的に「赤字額」に上乘せされれば10%で1兆8,746億円、20%で2兆0,104億円となる。

表11は公庫の信用保険等業務勘定の保険収支と政府出資金の推移を示す（単位：億円）。

表11. 公庫の信用保険等業務勘定の保険収支と政府出資金の推移（単位：億円）

<sup>75</sup> 前述の如く、通常は、協会が代位弁済を行った場合、「無担保」なら代弁額から回収額を差し引いた80%、「普通」なら同じく70%が保険金として協会に支払われている。特別保証は事業団の保険が損失額の80%につく（日経公社債情報、2000、4-5頁）。

区 分	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度	累計
保 険 収 支	△ 1,883	△ 2,093	△ 4,504	△ 5,795	△ 6,047	△ 4,324	△ 2,560	△ 1,676	△ 28,886
(うち特別保証分)	252	△ 816	△ 2,608	△ 3,462	△ 3,399	△ 2,322	△ 1,353	△ 777	△ 14,489
決算整理後の損益	0	△ 1,865	△ 4,725	△ 5,953	△ 6,078	△ 4,092	△ 2,557	△ 1,631	△ 26,904
政 府 出 資 金	3,298	3,365	5,987	1,698	4,037	972	(注) 3,647	902	23,908
(うち特別保証分)	1,803	3,150	4,500	510	1,636	—	5,521	—	11,599
損失処理後の保険 準備基金等の残高	7,247	8,746	10,008	5,753	3,712	592	1,683	954	

(注)平成 16 年度の政府出資金 3,647 億円には、旧中小企業総合事業団の「高度化、新事業開拓促進及び指導研修勘定」からの継成分 2,525 億円が含まれる。

資料出所：会計検査院[2005]。

公庫の信用保険等業務勘定の保険収支の推移を見ると、一般保証に係る保険収支においても継続的に赤字が生じており、1998 年度から 2005 年度までの特別保証を含む保険収支の赤字の累計は 2 兆 8,886 億円（うち、特別保証分 1 兆 4,489 億円）となった。

政府は、公庫に対し、一般会計等より当該期間中に特別保証分の 1 兆 1,599 億円を含め累計 2 兆 3,908 億余円の出資を行った。その結果、公庫において、2005 年度の損失処理後の保険準備基金の残高は 954 億余円となり、この 954 億円と 2006 年度予算の政府出資金 365 億円の合計 1,319 億余円の保険準備基金だけでは 2006 年度の予算上の損失金 1,793 億円の処理に不足する状況となっている<sup>76</sup>。

76 「会計検査院 2005」は、「本院の所見」で、特別保証制度の運営実績を当初の制度設計と対比し、事故率は想定率に近いが、「特別保証の大部分が無担保でしかも第三者の保証人を徴しないことなどから、回収率については 12.1%にとどまり、想定した率（50%）を著しく下回っている」点に注意を促している。最後に「国、公庫、各協会においては、特別保証制度に対する今後の処理について、以下のような対応を図っていくことが重要である」として次の 3 点を指摘する。「特別保証制度に対する今後の処理について」とする限定が付されるのは、特別保証制度に関する会計検査院の「決算検査報告」であることによる。とりわけ(1)（の前半）と(2)は、「信用保証（補完）」制度全般に強くあてはまる。とはいえ、[5]に見た状況下に置かれて膨張してきたという経緯と事情を反映して、これまでと同様、今後もその実現は容易でないだろう。(1) 中小企業庁においては、毎年度各協会から提出されている事業報告書等により特別保証会計の収支動向、特別基金の残高等を適切に把握し、必要に応じて財政当局、都道府県等及び各協会と協議するなどして、特別基金の最終的な処理方針を検討すること、また、今後、各協会に対する補助事業を実施する場合は、各協会の保証承諾額などに応じた適切な補助金額の配分に努めるとともに、あらかじめ補助金の返還などについて規定しておくこと。(2) 公庫においては、特別保証制度がこれまでの公庫の収支に与えた影響及び今後の収支状況を分析、検討し、適切な業務運営に努めること、また、保険関係が継続する保証債務及び求償権について、包括保証計画に基づき、各協会を通じて今後も適切に管理すること。(3) 各協会においては、継続する保証債務の期中管理について、金融機関等と連携して一層厳格に実施すること、また、求償権の回収業務について、各協会間で積極的な情報交換を図った、サービサーを今後も活用するなどして、回

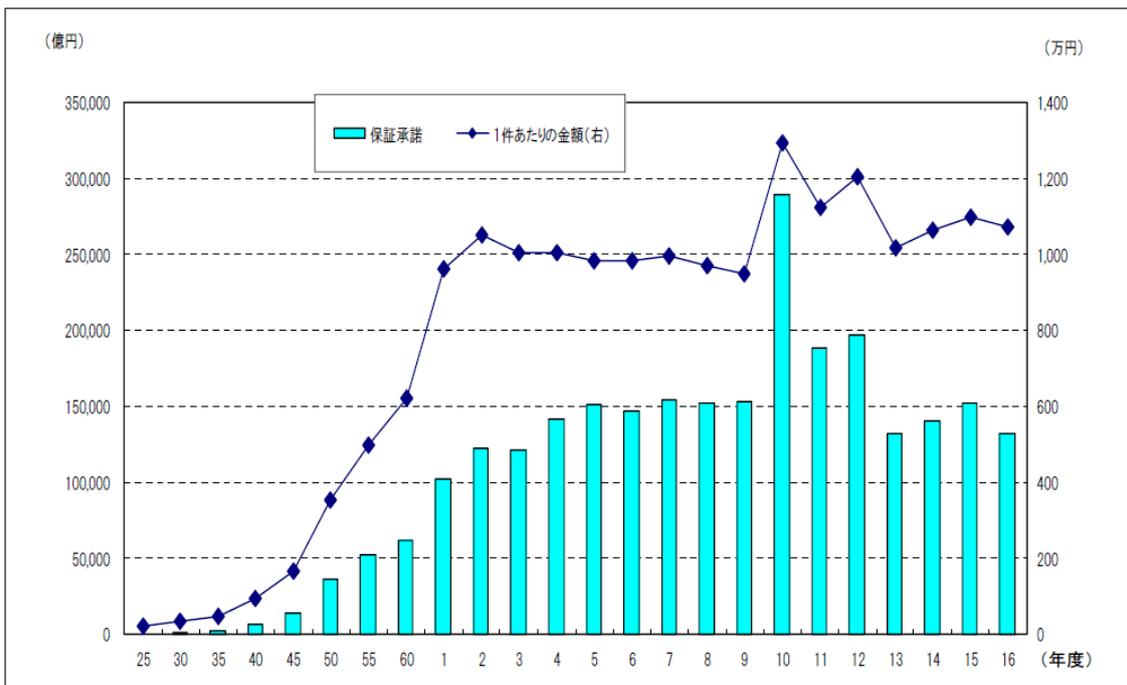
[6-2]. 特別保証制度の位置づけと評価

信用保証（補完）制度の長期的趨勢と概要

信用保証承諾の長期推移、そこにおける特別保証制度の比重、中小企業向け融資に占める保証付融資の比重の順に概要を見ておこう。

まず、保証承諾（保証債務残高ではない）の長期推移である（「あり方」資料3の4頁）。1990年頃にかけて激増して年額10兆円を超え、15兆円の水準で推移したのち、1998年度に激増した。1件あたりの金額も、1990年頃にかけて激増して1,000万円の水準に達し、1998年度に激増した。（前掲表に示した如く、一般保証、特別保証とも、無担保無保証人保証は1,000万円以内であった。）

図 10. 保証承諾の長期的推移：保証承諾総額（億円）と1件あたりの金額（万円）

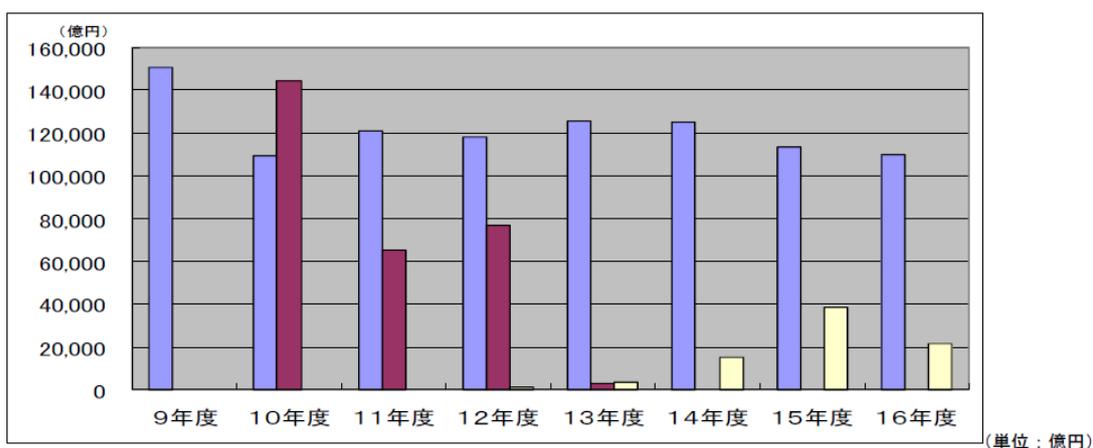


資料出所：「あり方 2005」資料3、4頁。

図 11 は、保証承諾額の推移を示す。1998年度のみ特別保証承諾額（14兆4,223億円）が一般保証承諾額（10兆9,611億円）を上回った。1997年度から2004年度の期間中、一般保証承諾額は10兆円を上回り続けた。

図 11. 保証承諾額の推移：一般保証、特別保証、セーフティネット保証

収を促進すること。

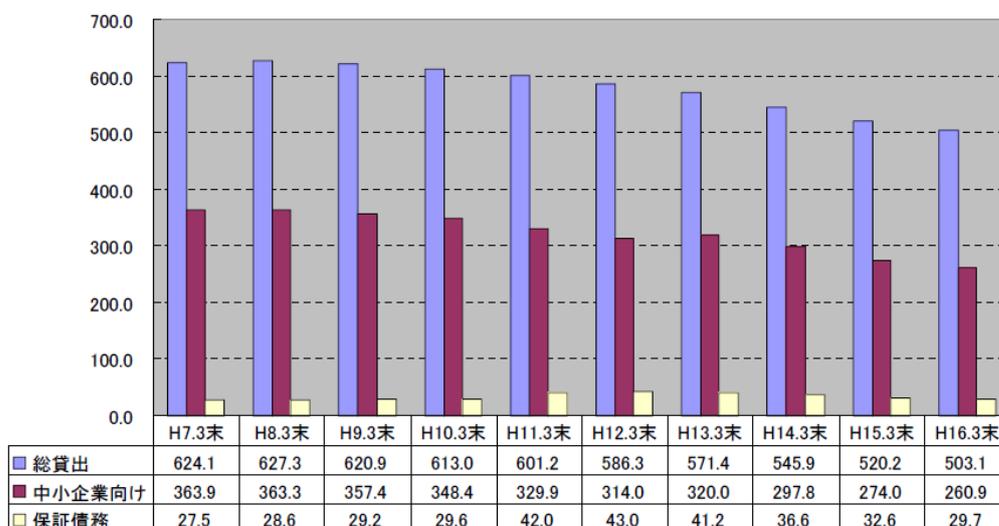


出所：全国信用保証協会連合会資料により中小企業庁が作成  
 原資料：「あり方 2005」資料 3、8 頁。

図 12 には、金融機関の総貸出残高、中小企業向け貸出残高、および保証債務残高の推移を示す（単位：兆円）。特別保証初年度末（H11.3 末、つまり 1999 年 3 月末）で、中小企業向け貸出残高（329.9 兆円）に対する保証債務残高（42 兆円）の比重は 12.7%であった。先行する時期は一貫して 10%を下回っていた<sup>77</sup>。当該期間中、一貫して中小企業向け貸出残高が減少した。同時に、金融機関の総貸出残高も減少した。

図 12. 保証制度の利用状況：金融機関の総貸出額、中小企業向け貸出残高

<sup>77</sup> 「あり方 2005」（資料 3 の 9 頁）によれば、「企業浸透率」は、金額ベース（企業数ベース）で、1997 年度の 8.48%（41.1%）からピークの 1999 年度には 13.69%（45.9%）に上昇した。



(注)保証債務については、特定社債保証分及び中堅企業特別保証分を含まない。

出所：中小企業金融公庫資料より中小企業庁が作成

資料出所：「あり方 2005」資料 3、6 頁。

### 特別保証の実施状況に関わる観察事実

1998 年 10 月に「新設された特別信用保証枠 20 兆円には、民間金融機関が自らの中小企業向け融資に保証をつけようと、市町村の申込窓口に列をつくった。11 月末までの実績は 7 兆円余り」（『朝日新聞』1998 年 12 月 10 日）となった。[5]の冒頭に紹介した如く、信用保証協会への「保証申込の多くが金融機関からの申込みである」（「あり方 2005」7 頁）。

実施状況に関わる情報は必ずしも豊富ではない。これまでの検討内容に照らし合わせながら、断片的な情報から導かれるイメージは以下のようなものである<sup>78</sup>。

「貸し渋りの事実」：「今回の特別保証制度では、中小企業が金融機関から高めの金利を要求されたり、あるいは担保提供を強要されたり、つまりなんらかの『貸し渋り』を受けたことが市町村の窓口で認定されると、金融機関を通じて信用保証協会の保証を申し込むことができるようになった。／・・・貸し渋りの事実さえあれば、比較的簡単に保証を受けられるとあって、資金繰りにあえいでいた中小企業が申し込みに殺到した」（北田、1999、14 頁）。

「実質無審査」：「中小企業者にとっては、一般保証などと別に無担保で 5000 万円まで保証を受けられるのが魅力だ。・・・審査も甘かった。手形不渡り、粉飾決算、税金滞納など、

<sup>78</sup> 従来型の「一般保証」や各地方自治体による多様な「制度保証」の実施状況の詳細に関する情報を持たないから、以下に見る「特別保証」の実施状況との間にどれほどの相違が存在し、どの側面でどの程度に「特別保証」が実質的に特別であるかは不明である。「大阪府信用保証協会も『特別保証の 90%は、以前から保証協会の保証を受けている企業であり、新規申込は 10%しかない』と、特別保証承諾の安定性を訴えている」（北田、1999、15 頁）という。

よほどひどいケースでない限りは保証に応じる『ネガティブ・リスト方式』を採用したため、事実上、かなり甘い保証が横行した。申し込んだ事業者の9割以上が認められている（日経公社債情報、2000、5頁）<sup>79</sup>。

「借り手にも、貸し手にもおいしい制度」：「それまでさんざん貸し渋りをし、世間から非難をあびていた金融機関にとっては、協会の保証があれば貸し倒れの心配がないので融資しやすくなった。また、経営が悪化している各地の信用保証協会にとっても、特別保証した分が万が一焦げついたとしても、国が面倒をみてくれるので、経営を圧迫する心配がない」（北田、1999、14頁）<sup>80</sup>。

「肩代わり返済」：「スタート時、一部の金融機関は、この特別保証制度の仕組みを悪用して取引先の中小企業に保証付融資を受けさせ、その融資資金を借入金の返済に充てさせるといふ、いわゆる『肩代わり返済』が問題になった。しかし通産省の事務次官が、ただちに金融機関に警告を発したことで、現在は当初より落ち着いたようだ」（同上）<sup>81</sup>。

---

<sup>79</sup> 1999年11月16日の『日本経済新聞』は、「通産省、中小企業向け特別信用保証、経営改善計画義務付け——延命批判に対応」と題して次の如く報じた。「通産省は中小企業への貸し渋り対策として昨年10月に導入した特別信用保証制度を見直し、これまでほぼ無条件で保証を承諾していたのを、2000年4月からは企業に具体的な経営改善計画の提出を義務付ける。同制度に対して『競争力が乏しい企業を延命させている』との批判が強まっているのに対応する。経営改善計画には、生産の外部委託や複数企業による共同仕入れといったコスト削減策や雇用拡大策などを具体的に盛り込むことを条件付ける。／・・・／各都道府県の信用保証協会はほぼ無審査で保証を承諾している。しかし通産省は銀行の貸し渋りがややおさまり、保証制度を悪用する例なども取りざたされていることから、承諾条件を厳しくする必要があると判断した。」この「条件付け」によりどのようどの程度に「審査」が実質的に「厳しく」なったかは不明である。これが実質的意味を持つ重大な変更であったとする話は聞かない。

<sup>80</sup> 「資金繰りにあえいでいた中小企業」だけが「申し込みに殺到した」のではない。『完全に制度を悪用した・・・ケースもある。』／ときおり聞かれるゴルフ会員権購入等々のケースである。実際、ある都銀マンは、こんな中小企業に困り果てた。『株式購入に資金を流用したんです。そこで文句をいったら、「流動性預金と変わらない」とうそぶかれてしまった・・・』そこまで派手な振る舞いではなくても、当座は不要であっても、とにかく資金を確保しておきたいという欲求は中小企業者に起こりやすい（『金融ビジネス』1999年9月号11頁）。また、「さんざん」「した」とされる「貸し渋り」の定義は明確ではない。

<sup>81</sup> 全国地方銀行協会会長行である横浜銀行が10月12日に「貸し出し資産内容を健全化する千載一遇の機会ととらえ、(回収)を徹底推進する」と指示する通達を全支店に出し、その後、自主的に撤回していたことが国会等で問題になった。これに関連し、9日午前の参院予算委員会で「金融監督庁の日野正晴長官は『旧債振替は都銀などよりむしろ信金レベルで多いのではないかと見られるため調べたい』と述べ、調査対象を大手行・地銀からむしろ信用金庫にも拡大する方針を明らかにした。金融監督庁は大手18行のほか地銀、第二地銀に対する調査を実施する方針だった」（12月9日『毎日新聞』の朝刊と夕刊）。金融監督庁の調査の結果については筆者未見であるが、当時、「旧債振替」が幅広く行われていることは公知の事実であった。「通産省の事務次官が、ただちに金融機関に警告を発した」としても、その程度のことで、「当初より落ち着いた」かどうかは大いに疑問だろう。「返済の遅れている中小企業に借りさせて銀行の融資返済に振り替える『旧債振替』を行うケースが相次いだといわれている。／『旧債振替』は金利が低くなったり、手形の不渡りを回避

「銀行救済」：日経公社債情報[2000、5 頁]の「特別保証、銀行救済にしかならず」と題するインタビューで、熊谷勝行氏（帝国データバンク情報部長）は次の如くコメントする。

『特別保証』は、中小企業にとって一時的なカンフル剤にしかならず、経営改善に役立たないケースも多かった。特別保証を利用した中小企業の倒産は、すでに 3800 社にのぼっている。こうした企業は、借りてもどうしようもなかったところが多く、結果として焼け石に水だった。／ 保証の際の審査が甘かったため、少しでも債権の保全を図りたい銀行にうまく利用されてしまった。メリットを受けたのは銀行で、極論すれば銀行救済にしかっていない。長期的な構造改革の観点から見ても、無駄金を使ったということになりかねない。事実上無審査、無担保ですぐにお金を借りられたので、中小企業にモラルハザードをもたらした。」

### 「割当」？

「実質無審査」となれば、[4]に見た type 5B プロジェクトを有する投資家（企業）からのもを中心とする需要が際限なく顕在化し、実質的「割当」の強力な実施が不可欠となる<sup>82</sup>。1998 年 10 月の特別信用保証制度開始と同時に申請が殺到し大幅に拡大された保証枠が短期間にほぼ満杯となりさらなる保証枠拡大に結果したことが、「割当」に伴う膨大な超過需要が潜在する状況を象徴する<sup>83</sup>。しかし、強力に実施されたはずの「割当」に関する情

---

するための買い戻し資金に使うなど借り手側のプラスになる場合にかぎり、銀行が保証協会の承諾を得てできる仕組み」（『週刊東洋経済』2002.11.16, 53 頁）であり、全面禁止だということはない。上出の横浜銀行総合企画部広報室も、旧融資の返済についても「複数債権の一本化」「変動金利から固定金利への変更」「短期借入れから長期借入れへの変更」など制度上認められている融資先の利益となるもの以外の「債権振り替え」はしていないと強調している（『産経新聞』1998 年 12 月 8 日）。「信用保証協会は、基本的に保証債務による旧債振替を保証の否認事由と位置付けて」おり、これが歴然としていれば、協会は保証を撤回するという決まりになっている。しかし、「返済が旧債振替に該当するか否かの見極めは容易ではない。保証付融資を実行して以後、時間の経過とともに、いよいよその困難さは増す。・・・保証実行からしばらく経過して、プロパー融資の返済を優先させるようなビヘイビアを銀行側が取り、結果的には緩慢なる旧債振替になったとしても、その実証は難しい」（『金融ビジネス』1999.9、10 頁）。

<sup>82</sup> 詳しくは[7]で見ると、1%の保証料で信用保証を得て金融機関融資を獲得できる。そうなれば、条件(5)を満たす投資家（企業）の信用保証に対する需要が「際限なく」登場・増大し、「審査」とそれに基づく「割当」が不可避となる。超過需要に直面して「割当」を実施すれば、未充足需要者は「審査」方法に不満を表明し、「保証枠」拡大などのより充実した「政策」を要求するだろう。これが不況期・「金融危機」の時期に「中小企業対策」「貸し渋り対策」強化の要求として顕在化し、要求実現の環境が整う。「中小企業政策」と位置づければ、全政党が反対せず、支持する可能性が高くなる。

<sup>83</sup> 「特別信用保証」は国の制度として 100%国の負担で実施された。このため、担保等の保証要件等の緩和、保証料率の引き下げなどの影響に加えて、このケースでは、普通の信用保証制度で 20%～30%を負担するために「制限的」にしていた融資承諾方針を信用保証協会（したがって、その運営コストを実質的に負担する都道府県を中心とする関係団体）が緩和したの影響が大きいのもかもしれない。

報はほとんど得られない。

保険引受状況の推移見ると、資本金規模別あるいは従業員規模別のいずれについても、小規模企業の比重が圧倒的に高く、特別信用保証の実施時期の前後を通じて大きな変動は見られない<sup>84</sup>。資本金規模別に見ると、1990年度、1998年度、2004年度の各時点で、個人、1,000万円以下、1,000万円～3,000万円、3,000万円～5,000万円、以上の合計の比率は、それぞれ(17.3%、56.4%、17.1%、90.8%)、(10.9%、57.1%、20.6%、88.6%)、(10.1%、57.6%、20.5%、88.2%)である。従業員規模別に見ると、同じく、20人以下、21～30人、31～50人、以上の合計で、それぞれ(72.9%、8.6%、8.9%、90.4%)、(71.6%、9.4%、8.9%、89.9%)、(74.9%、8.9%、7.9%、91.7%)である。

誰が、どのような基準に従って、どのような方法で、誰に「割り当てた」か？特別保証は国の政策として全国一律に実施された。とはいえ、国が示した明確な基準に従って各信用保証協会が「割当」を実施したわけではなく、各保証協会が実施した「政策」「制度」の実態まで均一ではなかったようである。

国は、信用保証協会の特別保証制度の運営に必要となる所要資金について全額国の補助金により賄うこととした。1999年1月に当初枠20兆円を確保するために必要な補助金2000億円を各協会に配分するにあたり、各協会における1998年10月から同年12月までの特別保証の承諾実績額及び1999年1月から同年3月までの承諾見込額等を考慮して配分額を決定した。また追加枠10億円に係る補助金900億円の各協会に対する配分については、当初枠20兆円のとおり同様に、1998年10月から1999年12月までの特別保証の承諾実績及び2000年1月から2001年3月までの承諾見込額等により配分額を決定した<sup>85</sup>。

2005年度末の事故率で見ても、極端に高い沖縄県の18.3%を例外としても神奈川県10.1%から島根県の3.3%まで大きくばらつく(全国平均8.1%)。2005年度末の各協会の特別基金の残存率には大きな差があり、千葉県、東京都、大阪市、福岡県、沖縄県などの10協会が特別基金の全額を取り崩していた。残存率に差があるのは、特別基金の各協会への配分額が保証承諾実績等によって決定されたこと、協会ごとに事故率、回収率に著しい差があること、また一部の協会において、保証料率を他の協会より引き下げる措置をとったことなどによるものと考えられている(以上、「会計検査院2005」)<sup>86</sup>。

<sup>84</sup> 「あり方2005」資料3の10頁と11頁による。中小企業金融公庫資料から中傷企業庁が作成したものである。

<sup>85</sup> 結果から見ると、協会別の保証承諾累計額／特別基金出捐額(倍率)には、和歌山県の128から鳥取県の74と大きなバラツキがあった(全国平均は100、「会計検査院2005」)。

<sup>86</sup> 「需要が供給を上回るような低金利で融資を行う側は、融資申請者の中から融資対象者を選ばなければならない。その際実際に資金を引き出せるのは、経営能力の優れた人ではなく、融資申込書をお役人のお気に召すように書ける人になってしまう」(増田、1999、84頁)。これから、前出「大阪府信用保証協会も『特別保証の90%は、以前から保証協会の保証を受けている企業であり、新規申込は10%しかない』と、特別保証承諾の安定性を訴えている」(北田、1999、15頁)、さらに、次の如き話題へと連想は広がる。国会議員事務所から「秘書が信用保証協会窓口の自治体に電話を入れる。『企業名はA社というのですが、

## 無担保保証の激増と「保証付融資」の位置づけ

特別保証においては、第三者の保証人を原則として徴しておらず、かつ、次表の通り、無担保で保証した金額の占める割合が 90.9%と、開始直前の 1997 年度における一般保証の 50.7%（件数では 95.5%と 76.1%）に比べて著しく高くなった。これらの要因が、特別保証における回収率の著しい低さに帰結した（会計検査院、2005）。

表 12. 特別保証および一般保証の担保の有無別保証状況（単位：件、億円、%）

	特別保証(10年度から13年度)				一般保証(9年度)			
	件数		金額		件数		金額	
	構成比	構成比	構成比	構成比				
担保有	76,957	4.5	26,004	9.1	384,059	23.9	75,380	49.3
担保無	1,633,810	95.5	260,527	90.9	1,223,900	76.1	77,378	50.7
計	1,710,767	100.0	286,531	100.0	1,607,959	100.0	152,758	100.0

資料出所：「会計検査院 2005」。

「保証協会が担保や保証人を徴求する割合は、利用者のニーズに対応し、制度的にも担保や保証人に依存しない保証の枠を拡大してきたことなどから、相当低くなっている（金額ベースで、担保は 29%、第三者保証人は 11%）。ただし、協会間で格差が大きい（金額ベースで、担保は 9%～55%、第三者保証人は 0.02%～36%）ことから、この縮小に向け引き続き、取り組むべきである」（「あり方 2005」13 頁）。

このような一貫した政策姿勢と、上乘せして大規模に実施された特別信用保証のインパクトなどから、金融機関と信用保証制度の関わり方近年次の如き状況になっている<sup>87</sup>。

「金融機関においては、従来、借り手に対して、保証協会による保証が付与されている融資（「保証付融資」）と、保証協会による保証が付与されていない融資（「保証なし融資」）とを併用する形での利用が多かったが、財政健全化や収益力強化の要請という環境変化の中、1998 年のいわゆる金融危機を境に、総じて、リスクの高い又は融資金額が小さくコストに見合わない判断された企業については、保証付融資を優先する姿勢が見られるようになり、この結果、信用保証を利用している中小企業のうち、約 2/3 が保証付き融資のみでの借入をせざるを得ない状況になっている」（「あり方 2005」6 頁）<sup>88</sup>。

社長に明日、申請書類を持参させますので、よろしくお取り計らいください。』。都銀支店長が披露するその裏返しのような話である。「財務内容などから判断して、特別保証の借入を断ったのですが、後日、地元選出の議員事務所から、どういう審査をしたのか、詳しく説明してほしいという連絡が入りました。」また、特別保証枠の利用が活発化したタイミングに、統一地方選挙がぶつかった（以上、『金融ビジネス』1999 年 9 月号、12 頁）。

<sup>87</sup> この部分に言及するのは、観察事実に関する情報に注目するためである。発生メカニズムの理解に関わる部分が説得的だとは思われない。

<sup>88</sup> 「あり方 2005」資料 3、47 頁の「借入金に対する信用保証付借入の割合」に基づく記述である。中小企業金融公庫が保証先企業に対するアンケート調査によるものであるから、中小企業全体に関わるものではない。もっとも、「当該金融機関がプロパー（保証なし）で

### 「1万社の倒産、10万人の失業、2兆円の民間企業の損失を回避」——経済産業省の評価

特別保証制度の取扱いが2001年3月末で終了した。その1年半後の2002年9月20日の経済財政諮問会議に提出した資料（「中小企業金融について」）で平沼赳夫経済産業大臣は「本制度により、1万社の倒産、10万人の失業、2兆円の民間企業の損失を回避」と報告した。この数字の根拠・意味、さらに制度全体に関する解説等はこの資料と「議事録」に見る説明のいずれにも皆無である<sup>89</sup>。

前述の如く、「2兆円の民間企業の損失を回避」するための政策のために発生した保険収支の赤字額は2兆円程度であった。この点に関する言及は「議事録」にも見られない。

2000年度版『中小企業白書』は「パニック的な信用収縮を抜け出す緊急避難的な措置としては、特別信用保証制度などの対策の意義は大きかったと言える」と評価し、続く「マクロ経済に与えた効果」で「政策効果の定量的分析」を試みて「倒産回避推計とその経済効果」を示している。中小企業売上高経常利益率、国内銀行貸出金利、地価変動要因を説明変数として倒産件数を推計し、その予測値と実績値との乖離分を倒産回避件数として政策効果と評価し、それに具体的数字を代入して、民間企業損失回避額、倒産失業者損失数、雇用者所得減少回避額を、1998年度と1999年度について求めている。評価時点では1999年2月までの実績値しか利用できないこともあり、1999年度の実績倒産件数は同年1月～2月の倒産件数が横這いで推移すると想定している（詳しくは、346～57頁、および付注・付表89頁を参照）。

倒産件数に注目すること、倒産件数の推計式、予測値と実績値の乖離分を倒産回避件数として政策効果と評価することなどの具体的な点の妥当性の吟味・評価は読者に任せよう。次図に示す如く、月次の倒産件数は1999年1月と2月を底に大きく落ち込み、1999年「1月～2月の倒産件数が横這いで推移すると想定」して求めた1999年度の実績倒産件数が「実績」と大きく乖離したことを示す<sup>90</sup>。

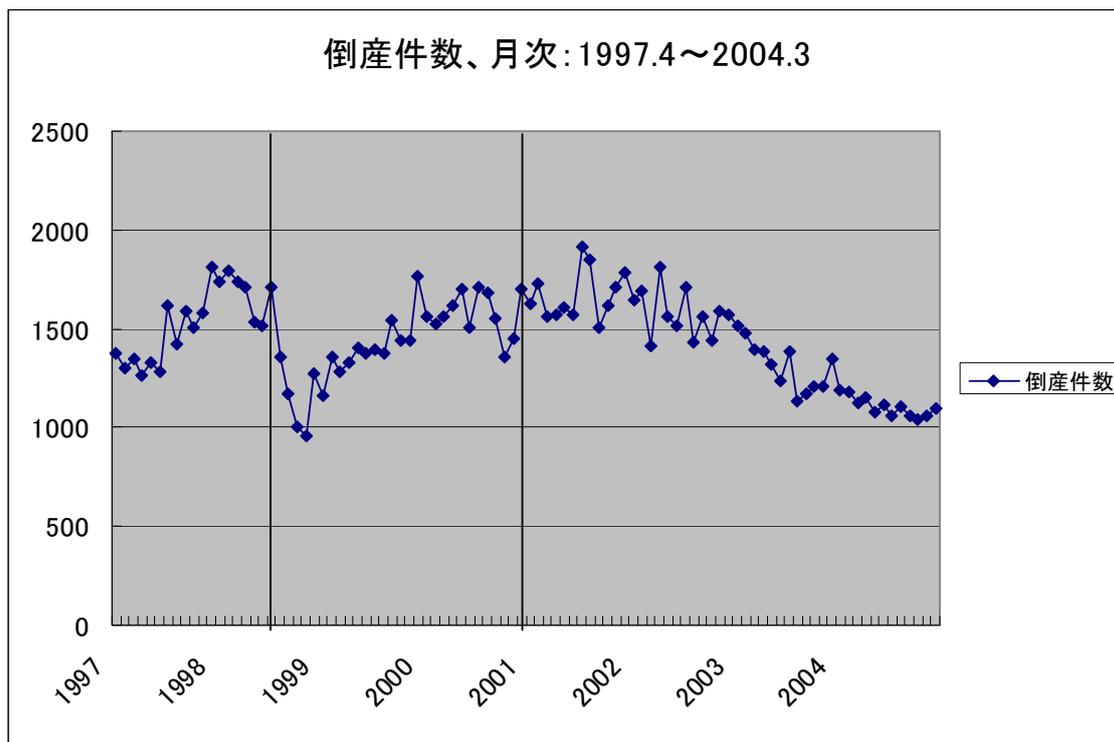
図13. 企業倒産件数、月次:1997.4～2004.3

---

融資している」中小企業者の比率をこの調査から導く方法、したがって、その実質的意味は筆者には不明である。この図によれば、「保証のみ」「プロパーとの併用」の企業の比率は、1996年10月～12月でそれぞれ24.0%、52.5%であったが、2000年10月～12月では41.9%、21.6%、2004年10月～12月で37.8%、18.3%となっている。

<sup>89</sup> 「会計検査院2005」は「特別保証制度の効果について」中小企業庁がこの時の経済財政諮問会議に報告したこの数字にそのまま言及して、「とされている」としている。

<sup>90</sup> 図で用いた「倒産件数」は帝国データバンク『全国企業倒産集計（2004年度報）』による。したがって、「負債1,000万円以上、内整理を含む」である。



\*縦線は、「特別信用保証」制度の実施期間の開始時点（1998年10月）と終了時点（2001年3月）を示す。

\*帝国データバンク『全国企業倒産集計（2004年度報）』より筆者が作成。したがって、「負債1,000万円以上、内整理を含む」である。

## Part III. 「信用保証制度」の効果・影響と評価

### [7]. 「信用保証制度」の効果・影響と評価

#### 「信用保証制度」の評価

[2]～[4]に見た如く、借り手（投資家・企業家）と貸し手（金融機関）の間に深刻な「情報の非対称性」が存在するケースでも、担保・保証人などの「補助手段」の活用を通じて、実行が社会的に望ましいプロジェクトは、金融機関の融資を得て実行される。しかも、社会的に望ましいプロジェクトのみが実行される。既存企業の事業の継続や企業の存続についても同様である。以上の意味で、資金配分の面でも、市場の **screening** 機能は有効に機能しており、たとえば、政府の積極的関与を必要とする「市場の失敗」は発生していない。

担保・保証人の提供、出資金の確保、さらに合併・共同事業やプロジェクトの譲渡などのいずれにも難渋して、資金（借入金＋自己資金）が不足するために、実行が社会的に望ましいにもかかわらず実行されないプロジェクト（あるいは、既存企業の事業の継続や企業の存続）が存在するとしても、その解消のために企図される「政策」が有効かつ効率的に機能し、国民経済的に望ましい結果をもたらすとはかぎらない。各種「中小企業政策」、「中小企業向けの貸し渋り」解消のための諸政策についても同様である。前節までに見た如く、「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策も例外ではない。加えて、現実に実施されている「信用保証制度」には制度設計と実施システムの両面で各種の重大な欠陥を含んでいる。

「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策は不要であり、その実施を通じる市場に対する政府の関与は、資源配分の歪みを発生・深刻化させ、存在する歪みを是正する市場メカニズムの作動を遅らせる弊害を追加的に発生させる。

借入額の1%程度の額の保証料（年率）を支払えば利用できる「信用保証制度」を用意し、その利用を推奨し、膨大な財政資金（国と地方自治体の双方の資金）を投入して「制度」の運営を補助（あるいは、主導）する「政策」により、市場の各側面に重大な影響・効果が顕在化する。本来的に不要な「政策」を膨大な資金・資源を投入して実施することによって発生する各種影響・効果の多くも積極的評価に値しない。

したがって、「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の実施は国民経済的に望ましくない。

たとえば、特別信用保証の大規模な実施によって「倒産」が減少したとしても、資源配分の歪みを是正するメカニズムの作動を遅らせたと評価されることになる。（もともと、2000年度版『中小企業白書』が主張するほどは減少しなかった。また、以下に見る如く、信用保証を受けて先送りし、代位弁済を受けても倒産しなかったにすぎないのかもしれない。）

#### 「信用保証制度」の創設

条件(4)～条件(6)の3つの条件式に集約される[4]で用いたモデルに戻ろう。ここでは「情報の非対称性」が存在するとしても、担保・保証人等の「補助手段」の有効活用を通じて、実行が社会的に望ましいプロジェクトのみが実行される（社会的に望ましい事業のみが継続し、企業のみが存続する）。

融資金額に一定率  $g'(=g(1+r_i)>0)$  を乗じた金額 ( $gL_0(1+r_i)$ ) を保証料として支払えば信用保証協会から信用保証を得られるという「信用保証制度」を創設すると仮定する。巨大保証会社の創設である。

「保証付き融資」は元利返済が保証される。 $(1-\alpha)$ の確率で  $V_{1L}$  が実現すると、元利合計との差額 ( $L_0(1+r_i) - V_{1L}$ ) が信用保証協会から支払われる。結果として、貸し手（金融機関）が当該プロジェクトに融資するために必要な条件（条件(4)）は、 $V_{1L}$  を  $L_0(1+r_i)$  に置き換えた次の条件(4c)になる。

$$\alpha L_0(1+r_i) + (1-\alpha) L_0(1+r_i) \geq L_0(1+r) \quad (4c)$$

これは、(4d)に等しい。

$$L_0(r_i - r) \geq 0 \quad (4d)$$

$r_i \geq r$  だから、条件(4d)、したがって、条件(4c)は常に成立する。融資金融機関は、当該プロジェクト向け融資が、融資実行に必要な条件を無条件に満たすから、プロジェクトの内容・収益性を「審査」する誘因を持たない。融資実行後の監視について同様である。担保・保証人等の「補助手段」の活用も不要である。「信用保証制度」不在の状況下では、条件(5)を満たすプロジェクトのうち、条件(4)を同時に満たすプロジェクトは、実行が社会的に望ましいプロジェクトであるための条件(6)を満たす。しかし、取引当事者双方の合意に基づいて実行されるプロジェクトのみが条件(6)を満たすという好ましいメカニズムは「信用保証制度」下の「保証付き融資」に関しては排除される。

取引当事者のいずれかが保証料を負担する必要がある。このため、このモデルの下では、実行が社会的に望ましいプロジェクトを保有する投資家は、信用保証制度を利用しない。条件(5)を満たす投資家はプロジェクトの実行が自らの利益に合致する。そのうち、実行が社会的に望ましいプロジェクト (type 5A プロジェクト) を保有する投資家は信用保証を活用しない。したがって、条件(5)を満たすプロジェクトのうちその実行が社会的に望ましくないプロジェクト (type 5B プロジェクト) を所有する投資家（企業）のみが信用保証制度を利用する<sup>91</sup>。

先述の如く、担保・保証人の提供に、元利返済予定金額の一定割合 ( $h$ ) が必要なケースでは、条件(5)と条件(6)は、それぞれの右辺に  $hL_0(1+r)$  を加えた条件(5a)と条件(6a)に置き

<sup>91</sup> 厳密には、そのうち保証料を支払っても採算が取れると判断する投資家である。

換えられる。そうすると、type 5A プロジェクトを有する投資家のうち  $h \geq g$  の条件を満たす投資家 (type 5A'プロジェクトを有する投資家) が制度利用者に加わる。しかし、 $g$  がはなはだしく小さくなければその数は多くはないだろうし、かなりの数にのぼるとしても、type 5B プロジェクトを有する投資家 (企業) の膨大な数に圧倒されるだろう。信用保証協会などの「信用保証制度」関係者が、type 5A'プロジェクトを有する投資家を有効に screen し得ると思われぬ。そのうえ、そのような機能・役割は期待されないだろう。

### 各種奨励・強制と財政支援

「信用保証制度」が独立採算制を原則とし保証料収入のみで運営されるとしよう。平均予定保険料支払率を保証料として徴収するとすれば、関心を持つ投資家 (そのほとんどは type 5B のプロジェクトを有する投資家) のうち、協会から提示される予想保険料支払率が保証料率を上回るプロジェクトを有する投資家のみが参加を表明し、赤字化不可避と判断する信用保証協会は存続 (創設) を断念するだろう。

現実には、少なくとも、2つのタイプの対策が採用されている。第1には、膨大な額の財政資金の投入である。第2には、担保・保証人の提供という「補助手段」の利用を実質的に制約し、あるいは利用しないことを奨励することである。

2年半の期間にわたり一般保証に上乗せして大規模に実施された特別信用保証がほぼ2兆円にもものぼる財政支出を必要とした。特別信用保証にかぎらず、信用保証制度そのものが本来的に膨大な財政支出を必要とする。

### 「信用保証制度」の政策目的

本節冒頭に要約した資源配分の効率性 (有限資源の有効利用) を評価基準とする標準的な経済分析に基づけば、「信用保証制度」は不要であり、大規模に実行されている「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策は、資源配分の歪みを発生・深刻化させ、存在する歪みの是正メカニズムの作動を遅らせる弊害を追加的に発生させるから、望ましくない。

改めて、「信用保証 (補完) 制度」と呼ばれる一連の政策の「目的」は何かと問うと、たとえば、特別信用保証は、1997年「秋以降、大手金融機関が相次いで破綻するなど金融面での不安定性が顕在化し、健全な借り手に対しても金融機関の融資姿勢が厳しくなる、いわゆる貸し渋りにより企業の資金繰り悪化が顕著になってきた。・・・金融機関の貸し渋り等により、必要な資金の調達に支障を来している中小企業者に対して積極的な債務保証を実行するべく、臨時異例の措置として」創設された (会計検査院 2005) などとする解説を目にすることとなる。

『必要な資金』とは何か?』『その調達に支障を来している中小企業者』の多くが type 5B プロジェクトを有する企業であるとしても、このような政策が望ましいか?』『貸し渋り』とは何か?」「このような政策がなぜ望ましいか?」「何が実現できれば政策目的を達成できたと考えるか?」などの puzzles に対する回答は得られない。

前記経済財政諮問会議に平沼経済産業大臣から提出された「中小企業金融について」は、冒頭の「政策金融の実施状況」を「やる気と能力のある中小企業を支えるため、政府系金融機関や信用保証制度を活用して民間金融機関の中小企業向け融資を補完」と記す。しかし、「やる気と能力のある中小企業を」選択して「支えるため」の体制を整えているようには見えない。それを志向しているようにも見えない<sup>92</sup>。

政策目的が不明確であれば、**performance/cost** を含めた政策評価は不可能、あるいは重大な困難に直面する。

前節末に見た、「1万社の倒産、10万人の失業、2兆円の民間企業の損失を回避」とする特別保証制度の効果に関する経済産業省の評価は、この政策の最重要目的が「倒産」企業数の減少あるいは企業倒産のタイミングを遅らせることにあったことを示唆する。上に見た如く、この目的の妥当性には決定的な疑問があるが、その点を棚上げして、「倒産」企業数の（一時的）現象という観察事実について次に立ち入ろう。

#### 「信用保証制度」の存在あるいはその規模拡大は企業倒産数を減少させる？

「1万社の倒産、10万人の失業、2兆円の民間企業の損失を回避」を特別保証制度の政策効果として強調する経済産業省の評価に象徴される如く、「信用保証制度」の政策効果として「制度」の存在あるいはその規模拡大による企業倒産数の減少に注目する見方が多い。

企業倒産の発生原因は多様である。企業倒産の発生は資源の最適配分（有限資源の有効利用）を実現する市場メカニズムの一環であり、「政策」による企業倒産の先送り・回避は、より望ましい資源配分の実現プロセスを遅延させるから、好ましくない。

特定の「政策」によって、当該「政策」不在であれば参入しなかったタイプの企業の参入が増加すれば、「政策」によって誘導された企業群の将来の倒産数が倒産企業総数に大きな影響を与えることになる。さらに、「政策」規模の縮小やその廃止がこのタイプの企業群の倒産率に大きく影響するだろう。たとえば、1966年制定の官公需法を象徴とする一連の政策により、地方自治体の発注工事を中心に、地元中小企業への重点配分と、地域外企業の排除が急速に進んだ。この過程で、1966年に479社だった道路舗装工事業者数は、1975

---

<sup>92</sup> 日本の信用保証制度の大きな特徴の1つは、原則100%の保証を行っていることである。全部保証を採用する国は韓国を除き他に余り例がなく、G7諸国（日本を除く）を含む大多数の国が元本の一定割合を保証するいわゆる部分保証を採用している。この指摘に加えて、河手[2005、18頁]は、『比類のない規模』に垣間見える旧基本法の名残」と題し、日本の保証制度の「比類のない規模」に言及し次の如く記している。2004年度の日本の保証承諾額は13兆1,629億円（122万9,488件）、同年度末の保証債務残高は29兆7,433億円（373万7,942件）であるのに対し、アメリカの保証付き融資は74,825件（2004年度）、フランスは58,800件（2003年度）、イギリスは3,916件（2002年度）である。保証申込件数に占める承諾件数の割合も93.2%（2004年度）であり、「特定領域への『選択と集中』という視点が乏しく、政策の支援対象が不明確であることを意味していないか。」なお、関連して参照する中小企業金融公庫総合研究所「信用保証制度を巡るリスクシェアリングの論点」（2004年）は、日本政策金融公庫総合研究所のHPに中小公庫時代の他の文献は掲載されているにもかかわらず、見あたらない。

年に約 1 万社、1995 年には約 7 万社と異常な増加を示した。資本規模では 1,000 万円から 5,000 万円および 5,000 万円から 1 億円の階層の増加が著しかったが、この階層で公共工事依存度が最も高い<sup>93</sup>。「信用保証制度」についても、その存在あるいはその規模拡大により参入および存続を誘導されるタイプの企業群の参入・退出がより激しければ、「信用保証制度」が企業倒産数を増加させ、同時に企業倒産率を高めることになる。「信用保証制度」利用企業の圧倒的部分を占める小規模企業階層で参入・退出比率が相対的に高いことが知られている。

以上の如き企業倒産数・企業倒産率の趨勢とは別に、特定の期間の企業倒産数を減少させる「政策」を評価する立場があるかもしれない。たとえば、1998 年 10 月以降半年程度の期間の企業倒産数が過去の趨勢を大きく下回った点を大きく評価する（ように見える）上記経済産業省の評価である。もっとも、図 13 に見た如く、企業倒産数の減少分が過大に推定されている。さらに、減少分を政策の貢献分だと解釈していること<sup>94</sup>、政策開始当初の「減少」傾向が短期間に終了したとせば政策期間中さえ継続しなかったことなどにも注意する必要がある。

倒産企業数が減少したとし、政策が実施されなければ現実化した「倒産」が回避されたことにより減少したとしよう。このような企業群のその後はどうなるのか？より深刻な状態に陥って倒産に至るかもしれない。倒産に際して現実化する増大したロスの相当部分が納税者の負担となるために、倒産の先送りが借り手企業にとって合理的な選択かもしれない。いずれは倒産する企業に希少な資源を抱え込み続けさせることにより、資源の有効利用の実現プロセスの進行を妨げるかもしれない。

Type A プロジェクトを有する投資家（企業）も倒産（先の設例ではその確率は  $1-\alpha$ ）する。その多くは「信用保証制度」を利用しない。「信用保証制度」利用企業の圧倒的部分が type B プロジェクトを有する投資家（企業）だとするこれまでの検討結果に従えば、「信用保証制度」の利用による企業倒産数の減少は、基本的には望ましくないことになる。「不況対策」の一環を構成する「雇用対策」として評価するとしても、より有効かつ効率性の高い政策手段を模索する必要がある。保証債務残高が常時 30 兆円規模に及ぶ信用保証制度がこれによって正当化されることはないだろう。

### 「信用保証制度」の政策コスト

「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策が長期間にわたって壮大な規模で展開されてきた。それに上乗せして 1998 年 10 月～2001 年 3 月に展開された特別信用保証制度に限定しても、約 2 兆円もの財政資金の投入を必要とした。しかし、少なくとも経済産業省・中小

<sup>93</sup> 簡単には三輪[1998、242-45 頁]、より詳しくは金本編[1999、第 5 章]を参照。

<sup>94</sup> 「政策」に限定しても、同じ時期に始まった日銀による CP 買いオペ拡大、臨時日銀貸出、開銀などによる大企業向けの運転資金融資も、すべて「企業の資金繰り破綻の回避」という、特別信用保証と同じ目的を有している（『金融ビジネス』1999 年 9 月号、10 頁）。

企業庁や金融庁、各都道府県などの地方自治体、各信用保証協会などの「政策」関係諸機関から、政策コストの内容と金額に関わる話題が提供されることは、あったとしても極めて稀である。政策効果として「企業倒産数」の減少などが話題になるとしても、政策コストに関する情報がなければ、政策の望ましさは評価できない。

「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策は不要であり、その実施を通じる市場に対する政府の関与は、資源配分の歪みを発生・深刻化させ、存在する歪みの是正メカニズムの作動を遅らせる弊害を追加的に発生させるから、望ましくない。

以上の検討から導かれるこの結論を前提とすれば、政策コストの評価にこそより大きな関心が向けられるべきである。しかしながら、「政策」関係諸機関に政策コストへの関心が乏しく、現状では関連情報の収集・公表も豊富ではない。

たとえば、実行が社会的に望ましいプロジェクト（type 5A プロジェクト）を保有する投資家を、実行が社会的に望ましくないプロジェクト（type 5B プロジェクト）を保有する投資家から選別（screen）する市場の機能を大きく歪めることの弊害、結果として、膨大な財政資金を投入して後者のプロジェクトを多数実行させることの弊害などを政策コストとして評価する必要がある。特別信用保証の実施に要した 2 兆円という規模の財政資金が「政策コスト」だということはないし、「政策コスト」がこの程度の規模に収まったと考える根拠もない。プロジェクトの実行に関連づけた以上の結論は、事業の継続や企業の存続、倒産の回避などにもそのまま適用できる。

金融機関による投資プロジェクトの選別を含む金融・資本市場の作動メカニズム、金融機関や投資家などの資金提供主体が必要に応じて実施する各種 monitoring 活動、これらを前提にした借り手企業を含む資金の取り手側の選択行動などに歪みを与えその発達に向けた誘因を奪い失わせることなど、金融・資本市場の深刻な機能低下を生み出す。関連して、担保・保証人などの「補助的手段」の有効活用を妨げる点も政策コストとして重要だろう。

[5][6]に見た如く、「信用保証制度」に関する詳細かつ的確な情報の収集と利用ははなはだ不十分である。政策コスト、したがって、政策評価も今後の課題である。

## [8]. 検討内容の現実化と関連論点

### 「信用保証制度」の検討への適用に向けた工夫

以上の検討結果は、[3]と[4]に提示した分析モデルに基本的に依拠している。たとえば、[6]の「肩代わり返済」との関連で触れた「貸し出し資産内容を健全化する千載一遇の機会」ととらえ、(回収)を徹底推進する」と指示する通達の実質的内容はこのモデルに忠実に沿う限りでは十分には理解できない<sup>95</sup>。

---

<sup>95</sup> 特別信用保証制度では、「特別枠での融資を受けたにもかかわらず、大半の資金が銀行や高利金融業者への借入金の返済や、繰延していた取引先に対する支払いなどですぐ使い果たした企業や、資金繰りが好転するどころか早期に行き詰まり、結局は焼け石に水に終わ

単純化したモデルに基づく分析結果を現実の信用保証制度の検討に適用する際には重要な点でいくつかの工夫が必要である。[5]で詳しく見た如く、政策の設計・実施に関わる意思決定主体である「政府」（あるいは、各種「政府」及び各種関係機関）は **the social welfare maximizer** ではないし、「政府」の内部も明確な「政策目的」に向けて一致団結して有効かつ効率的な政策を実施する体制が構築・維持されている状況ではない<sup>96</sup>。この点に加えて、以下の 5 点が重要である。

第 1 は、[3][4]で導入したモデルの、 $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$ が確定値であり、「情報の非対称性」が存在する状況でも少なくとも融資を希望する借り手企業はそれらの値を正確に知っているとする仮定に関わる。[3][4]では、次の理由でこの仮定を採用し維持した。「これらの値 $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$ が確定しない、したがって、借り手・貸し手のいずれにとっても（もちろん、「政府」にとっても）プロジェクトの結果が不明・不確定（分布も分からない）ケースが存在し得るが、ここでは取り上げない。このようなケースについて、「政府」が関与し、あるいはその実行に財政資金を投入すべきだとする主張が存在するかもしれない。しかし、そのような主張が、幅広い支持を獲得するとは思われない。」

信用保証制度が創設されると、「審査」内容次第では、このようなプロジェクトも信用保証を得ることができるだろう。特別信用保証制度は実質無審査であった。現実には、投資家(借り手企業)といえども結果に確信が持てないプロジェクト、投資家は強く確信する<sup>97</sup>が投資家以外にはほとんど共鳴者を見出せないケースも少なくない。新製品・新技術を開発する研究プロジェクトや石油開発プロジェクトなどから、いかなる理由によるものであれ投資家だけが保証を得て実行したいと考えるプロジェクトまで多様だろう。

第 2 は、 $t=1$  で確定する明確な結果が **common knowledge** となるという仮定に関わる。 $t=1$  で世界が完結し、完結したことと、その内容 $(V_1^H, V_1^L)$ のいずれかの実現)が **common knowledge** となるという想定は、現実の経済過程と大きく乖離する。

将来実現する状態は、プロジェクト開始後のプロセスにおける投資家の選択に大きく依存するだろう。プロジェクト内容の実質的変更や「手抜き」、さらに資源の流用などによって貸し手金融機関や保証関係機関の利益が左右される。しかし、これらの点に対する対応可能性まで含めて、採用モデルでは論点が実質的に埋没する。

また、好ましくない事態 $(V_1^L)$ の発生が予見された時点、あるいはその兆候が観察された時点で、借り手（および、貸し手？）は、早期にプロジェクトを打ち切る（路線を変更す

---

た企業などが散見された」（内藤、2009、17-18 頁）という。

<sup>96</sup> 「『弱った者を助けるのは当たり前だろう』。／ 永田町は二言目には必ずこうやって圧力を掛けてくる、と産業再生法案にタッチした通産省のある中堅幹部はぼやく」（『金融ビジネス』1999年9月号、6頁）。「信用保証制度」を含む中小企業政策との関連では、同様の「ぼやき」が頻繁かつ継続的にきかれた。

<sup>97</sup> ここには、異常に楽観的な見通しを有する投資家（1ヵ月後には「なぜあれほど強気だったか・・・」と後悔することになる投資家を含む）や、誰かにそそのかされた（さらに、だまされ、脅され、のせられ、たかられる）投資家も含まれるだろう。

る) ことによりロスの拡大を防止するだろう。しかし、採用しているモデルでは、そのような論点は隠れる。

現実の世界はこのモデルのように完結しない。完結 (あるいは一段落) 時点と、融資期限は一般には一致しない。結果として、プロジェクトの監視、結果の認定・評価は、一層困難である。

個別プロジェクトの内容・実施プロセスに係る情報を保有する金融機関の方が「政府」よりはこの面で優位に立つ (立ち得る) だろう。そうであれば、実質的意思決定権の取引当事者から「政府」への移行は、たとえば最適な選択タイミングからの乖離幅を拡大し、政策コストを増大させる。

第 3 は、現実の融資(信用保証) の多くがプロジェクト・ベースではなく、企業ベースであることに関わる。このため、going concern である企業の活動・資産状況の全体が対象となり、「審査」「管理」は容易でない。プロジェクト・ベースで想定される事態よりも”monitoring” cost はさらに大きく、対応して、「政府(機関)」の comparative disadvantage はさらに著しい。

「信用保証制度」の目的がプロジェクトの実行よりも企業の存続にあるとすれば、「審査」の目的・目標と内容・方法がさらに曖昧となり、実現可能性にもより大きな疑問が浮上するだろう。信用保証協会の「審査体制の強化」が唱導される。しかし、何をどのようにして「審査」するか? 「審査」で何を實現するか? 協会は金融機関の「審査」に「期待」するという。何を「期待」するか?

第 4 は、 $t=1$  で確定し common knowledge となる  $V_1$  は何かという点に関わる。企業から金融機関への返済が不能になった場合には、協会が金融機関に対して代位弁済を行う。 $t=1$  で  $V_1$  が確定し世界が完結するモデルでは、代位弁済と企業倒産の区別に特別の意味はない。しかし、現実の「信用保証制度」下では、代位弁済によって債権は金融機関から信用保証協会に移行するが、借り手企業が倒産するとはかぎらない。たとえば、[6]に見た如く、特別信用保証終了から 5 年経過した 2006 年 3 月時点の求償権残高が 2 兆円を超え、「不定期入金」(46.4%) 「定期入金」 「一括入金予定」の合計が 50% を遥かに超えている。代位弁済は、保証協会による (額面での) 債権買い取りであり、倒産に直接は結びつかない<sup>98</sup>。

「保証付き融資」には 1 年以内 (あるいは 2 年以内) の据置期間があり、さらに代位弁済までに一定期間 (通常 6 ヶ月) がある。特別保証制度開始直後の数ヶ月間の企業倒産数の一時的減少という観察事実を重視する経済産業省の上記評価の受け入れには一層慎重な考慮が必要のようである。

第 5 は、「保証付き融資」に資金の「流用」はないと暗黙のうちに仮定されている点に関

---

<sup>98</sup> 代位弁済は、予約に基づく「不良債権」の移行あるいは「とばし」、「信用保証」は「とばし」の予約と見ることも可能かもしれない。ヒアリングによれば、各信用保証協会と金融機関との間には「代位返済」請求に必要な条件に関する協定が結ばれており、金融庁の指導により、協定の内容は標準化されている。融資先企業が破綻したケースは別であるが、債務の一部でも履行を遅滞した状況が 6 ヶ月間継続したことが必要とされる。

わる。モデル上は、申請通りにプロジェクトの実行に使用されていると想定しているから、「流用」はない。少なくともタテマエ上は、「申請」プロセスを通じて借り手の意思決定を有効に制約していると考えられているように見える。しかし、申請企業（およびその実質的代理人である金融機関）と信用保証協会の間には深刻な「情報の非対称性」が存在するから、「申請」時の「審査」および保証承諾後の **monitoring** のいずれも多くケースで有効に機能するとは考えにくい。「特別信用保証」は実質無審査だったから、審査・**monitoring** は行われなかった。

深刻な「情報の非対称性」が存在すれば、「審査」以前に、「申請」書類の内容の有用性・信頼性にも重大な疑問が生じるだろう。「申請」書類の内容に沿った保証承諾後の **monitoring** の必要性・有用性についても同様である。「申請」書類の内容や「審査」・**monitoring** に誰が関心を有するか？「申請」時の正確な情報の「開示」に向けた誘因はどこに存在するか？資金の「流用」に誰が関心を持つか？「流用」の意味すら不明確かもしれない。

当然、融資金融機関に「流用」の監視・防止に実質的関心はない。神経質になる誘因に乏しいし、気づいても阻止・抑止する手段がない。

#### 以上の如き「信用保証制度」を前にすると・・・

以上の如き「信用保証制度」の実情を前にして、多様な経済主体は様々な対応を示すだろう。その多くは、多くの関係者の想像を絶するものかもしれない。以下に示す対応のリストは、私が見聞きあるいは想像するもの的一端である。当然、驚くような内容ではない。政策コストを大きく増大させ、**performance/cost** を低下させる共通の特徴がある。

- (1) 金融機関融資を獲得できないのみならず、関係企業・同業者や **venture capital**、さらに知人・友人からの融資・出資、担保・保証人等の提供等も得られず、プロジェクト実行を棚上げ・断念していた投資家・企業が、「信用保証制度」によりプロジェクト実行に乗り出す。ここには、投資家・企業自身がプロジェクトの帰結に明確な見通しを持ってない（そのために、実行を躊躇していた）ケースも含まれる<sup>99</sup>。
- (2) 担保・保証人を提供していた借入れから、無担保保証・無担保無保証人保証へ乗り換える。とりわけ、借入れ返済が困難になり、担保権行使が目前に迫っていた債務者にとって魅力的な選択となる。担保不足になっていけば、金融機関にとっても魅力がある。

---

<sup>99</sup> さらに、自らは早々に撤退するのが望ましいと考えるが、「まだ諦めるのは早い」「こんな時期に倒産して従業員を悲しませるのか」などという「声」と、融資継続を強く求められる金融機関などの勧めにより「信用保証制度」を利用し、結果として、一層悪化した状態に追い込まれて倒産して「借りなきゃよかった」と嘆くことになる経営者のケースも含まれるだろう。かかるケースについては、三輪[2002]第2章を参照。このケースでは、財政資金を信用保証制度に投入して悲劇を生み出し、同時に増大する損失を納税者に負担させることになる。

- (3) 「不良債権」化している債権を保証付き債権に振り替えることができれば、「貸し出し資産内容を健全化する千載一遇の機会」となる。
- (4) 自己資本額 ( $E_0$ ) を減少させることにより、失敗した場合の実質的負担額を減少させることができる。また、このことを通じて、条件(5)を満たすことがより容易になり、よりリスクの大きな（博打のようなものも含む）プロジェクトの実行を促進できる。
- (5) 自己資本額 ( $E_0$ ) と同様、モデルを用いた分析では **given** としてきた投資（事業）規模 ( $I_0$ ) や借入額 ( $L_0$ ) を大きく拡大することも可能になる。
- (6) 保証付き融資であれば、代位弁済・倒産に際して追加負担はない。このため、「損失」を増加させて自らの利益を増大させることができる。たとえば、取引相手からの資産や製品・サービスの購入価格を高め設定して利益を移転し、倒産時の損失額を増大させることができる。
- (7) 保証付き融資資金を「流用」し、隠匿して倒産する<sup>100</sup>。
- (8) 「景気悪化」→「貸し渋り激化」→「不況対策要求の声の増大」→「不況対策の中核としての中小企業対策、その支柱としての信用保証枠の拡大と条件緩和」という政策連鎖に関わる連想パターンの定着とともに、これに前向きに対応する企業が増加する。結果として、たとえば、「倒産」時期の先送りによる企業倒産数の減少が「政策」発動に先行して始まる。
- (9) 制度設計に対応した自己選択が進む。たとえば、「協会（他協会を含む）の代位弁済を受け、求償債務が残っている」と信用保証を受けられないから、そのことに伴うコストの小さな人物・企業が代位弁済を想定した保証申請を行う傾向が生じる。再起見通しの低いケース、引退直前の経営者、さらに信用保証申請を念頭に置いて設立・組織された事業、当該申請を目標に存続させた企業である<sup>101</sup>。

### 特別保証制度の提唱者（中西真彦氏）の解説とコメント

100 2006年12月31日の『朝日新聞』は、「信用保証制度悪用、22億円詐欺容疑で暴力団幹部立件へ」と題して、「山口組系暴力団幹部が03年から4年間に・・・『信用保証制度』を悪用して、東京や神奈川、大阪、愛知、福岡などの9都府県の金融機関から約200件、総額22億円近くをだまし取っていた疑いが強まったとして、神奈川県警は来年1月にも詐欺容疑で立件する方針を固めた。営業実績のない会社を使い、各地の信用保証協会に偽の確定申告書の写しを提出して債務保証を取り付けていたという」と報じ、次の如く解説した。「信用保証協会をめぐるのは、・・・特別保証枠を設定した際にも多額の焦げ付きが発生し、暴力団による詐欺事件なども多発した。主に書面だけで済ませていた協会の審査の甘さに批判が出たことから、協会側は保証先に出向いて調べるなど審査を厳しくしたとしているが、結果的には詐欺被害を食い止められなかった形だ。／ 県警などによると、昨年以降、信用保証制度を悪用した暴力団による詐欺事件は神奈川県で3件、兵庫県で4件、徳島県で1件が相次いで摘発され、立件された被害総額は計約1億4000万円。いずれも山口組系暴力団によるもので、神奈川県警幹部は『協会と金融機関のチェックの甘さが、事件の温床になっている』としている。」

101 前注100を参照。

1999年3月23日号の『週刊エコノミスト』に「激論 中小企業救済のための信用保証 20兆円はかつてない善政か、問題先送りの悪政か」と題する特別保証「制度の提唱者である中西氏と、そのモルヒネ効果を批判する斎藤氏の大激論」が掲載されている。

1996年に、銀行の早期是正措置導入にからんで「銀行が資産の大圧縮を始めるから、中小企業に大変な負担がかかってくる」と聞いた当時東京商工会議所副会頭であった中西は、中小企業団体として何らかの手を打つべきだと考えた。信用保証枠拡充の構想をつくり、97年秋に、東商の中小企業委員長等呼んで、この構想のための会議を開き、会議所で機関決定して、政府・世論に出していくように指示した。しかし、商工会議所としては動けなかった。

1997年11月に総理官邸に赴き、額賀官房副長官に信用保証枠の大幅拡充を力説した。中西の主張は2点ワンセットであった。1点は、信用保証枠の増額、もう1点は、それによって猫も杓子も助けられて、産業界における適切な新陳代謝が進まないようでは困るから、しかるべき審査機関を設けよというもの。政府は1点目だけを採用した。

第2点について、「担保はなくても、技術のポテンシャルが高く、第2のソニー、第2のホンダになり得るところを救う一方で、土地転がし屋や放漫経営者はどんどん淘汰すべきで、そのためには審査評価の機関をつくるべきだと言った。もちろん、本来は金融機関が審査すればいいのだが、某都銀の頭取が自嘲したように、戦後の日本の金融機関は不動産担保貸し出ししかしていないから、審査ができない」と解説する。

特別信用保証制度創設への中西の貢献の有無、その程度などはここでの話題ではない。「信用保証制度」の創設や拡充に対する支持者の多くが、中西と同様に、「中小企業向け貸し渋りの激化への対応策の必要性」と同時に、金融機関の審査能力への不満と「政府」の審査機関による第2のソニーのような企業の選別の必要性の主張に共鳴する。

信用保証協会の審査機能の充実の主張と同様、第2のソニーのような企業を有効に選別する機関の設置の主張は、弊害の多い見果てぬ夢であり、「政府の能力」に適合しないというのが私の理解である<sup>102</sup>。

### 「責任共有制度」

中小企業政策審議会基本政策部会が2005年6月に取りまとめた前出「あり方」等を踏まえ、信用保証協会の保証付き融資について、信用保証協会と金融機関とが責任共有を図ることを目的とする「責任共有制度」が2007年10月から導入された。

この制度により、金融機関は「部分保証方式」（金融機関が行う融資額の一定割合を保証する方式）、同方式と同等の「負担金方式」（金融機関の過去の制度利用実績（代位弁済率等）に基づき一定の負担金を支払う方式）のいずれかを選択することとなった。金融機関の負担比率は20%である<sup>103</sup>。

<sup>102</sup> 「政府の能力(the competence of the state)」については、前掲注52を参照。

<sup>103</sup> 「責任共有制度」導入を円滑に進めるために、「小口零細企業保証制度」、セーフティネ

「制度」導入の影響は、金融機関の融資行動への影響を通じて現実化する。まず、「情報の非対称性」が存在せず、 $(\alpha, V_1^H, V_1^L)$ の値を金融機関も知っているケースの検討から始めよう。

「制度」導入により条件(4c)は、左辺に  $(1-\alpha)\theta(V_1^L - L_0(1+r_i)) (<0)$ が追加され、次の条件(4c)になる。ここで、 $\theta$ は金融機関の負担比率(20%)である。

$$\alpha L_0(1+r_i) + (1-\alpha)L_0(1+r_i) + (1-\alpha)\theta(V_1^L - L_0(1+r_i)) \geq L_0(1+r) \quad (4e)$$

左辺第3項が追加され、その分、金融機関から見たプロジェクトの採算性が低下し、当該プロジェクトに対する金融機関の融資判断基準が厳しくなった。 $(\theta$ が0で、条件(4c)に戻る。)

(4e)から次の(4e')が導かれる。 $\theta=0$ の時に金融機関が入手する期待収益額  $L_0(r_i-r)$ が、 $\theta$ の導入による追加負担額を上回ることが、融資実行の条件である。

$$L_0(r_i-r) \geq (1-\alpha)\theta(L_0(1+r_i) - V_1^L) \quad (4e')$$

$\alpha$ をgivenとし、 $V_1^L/L_0$ を $\beta$ と置くと、(4e')は $(r_i-r) \geq -(1-\alpha)\theta(\beta \cdot (1+r_i))$ となる。ここから、次の(4e'')が導かれる。

$$(r_i-r) / \{(1-\alpha)\theta\} + (1+r_i) \leq \beta \quad (4e'')$$

条件(4e'')を満たさないプロジェクトは金融機関の融資を得られない。「責任共有制度」導入以前( $\theta=0$ のケース)には、金融機関は実質無条件で融資要請に応じたから、これが「制度」導入の影響である。

条件(4e'')を満たす $\beta$ の下限は、 $r_i$ が低いほど低くなり、さらに、 $\alpha$ が大きいほど、 $r_i-r$ が大きいほど、 $\theta$ が小さいほど、低くなる。 $\alpha$ 、 $r_i-r$ と $\beta$ の下限の関係は、たとえば表13の通りである。 $\theta=0.2$ 、 $r=0.05$ とする。

表 13. 数値例： $\beta$ の下限と $\alpha$ 、 $r_i-r$ の関係

		$r_i - r$		
		0.02	0.05	0.10
$\alpha$	0.2	0.95	0.79	0.53
	0.5	0.87	0.60	0.15
	0.8	0.57	-0.15	-1.35

ット保証(1号~6号)、創業関連保証等は、当面の間、100%保証が継続されることになった。

たとえば、 $\alpha=0.5$ 、 $r_i-r=0.05$  の場合には、 $\beta \geq 0.60$  でなければ融資を受けられないことになる。 $\alpha$  が小さなケース（たとえば、 $\alpha=0.2$ ）では、極めて多くのプロジェクトがこの「制度」の導入によって「貸し渋り」の対象になる。逆に、 $\alpha$  が大きなケース（たとえば、 $\alpha=0.8$ ）では、相当深刻な事態の実現が予想されても「貸し渋り」の対象にはなりにくい。この「制度」の影響は、ベンチャービジネスのタイプには厳しく、比較的安定した収益が期待できるタイプのビジネスではそうはならない。

さらに、ほとんどの「保証付き融資」で融資金利が実質的に規制されるから、 $r_i-r$  がたとえば 10% というケースは現実的ではない<sup>104</sup>。

以上は、「情報の非対称性」が存在せず、金融機関の融資基準（条件(4e'')）を満たすか否かを金融機関が確信を持って判断できるケースのものである。「情報の非対称性」が存在すれば、[4]の冒頭に見た状況に戻る。つまり、適切な対応策が採用されないかぎり、type 5B プロジェクトのみならず、type 5A プロジェクトについても融資取引は成立しない（より広く、type B プロジェクト、type A プロジェクトについても同じ）。「貸し渋り」の声が至る所に充満するのみならず、融資取引が行われず、金融機関は存続できず、金融システムは麻痺・崩壊する。

「責任共有制度」は「信用保証制度」の一環であり、融資金利( $r_i$ )のみならず、担保・保証人等の「補助的手段」の利活用についても厳しく制約される。たとえば、無担保保証や無担保無保証人保証を選択した保証付き融資のために金融機関が担保や保証人を独自に徴求することは許されない。

長期間にわたる厳しく激しい「貸し渋り」批判と、中小企業融資増加への様々な形の圧力や実質的強制が継続する状況下で、条件(4c'')の適用の影響がどこでどの程度に現実化するか、圧力等への配慮がいかなる帰結を生み出すかは予想のかぎりではない。とはいえ、壮大な社会的実験が 2007 年 10 月にスタートした。

### 「緊急保証制度」

「責任共有制度」と呼ばれる壮大な社会的実験がスタートしたが、その明確な影響が現実化する前に、実験は実質的に一時中止された。1年後の 2008 年 10 月 31 日に「緊急保証制度」がスタートした。この制度の下では、信用保証協会が元利金の返済を 100%保証することになった<sup>105</sup>。

---

<sup>104</sup> 「あり方 2005」資料 3 の 34 頁によれば、都道府県及び 5 市の全制度保証 1,018 制度のうち 963 制度で金利が制限されている。銀行の実務担当者からのヒアリングによれば、保証付き融資のほとんどは制度保証として実施されており、融資金利は例外なく規制されている。たとえば、東京都制度の一覧表 (cgc\_toseido.pdf) には「利率(年利)」が「金融機関所定利率」と記されている制度があるが、それが現実に応用されたケースは経験がない。

<sup>105</sup> 『金融財政事情』2009 年 1 月 19 日号は「窓口に殺到する中小企業、責任共有制度は事実上棚上げ 手のひら返しで積極化のメガに冷ややかな目」と題する解説記事を次の文章で始めた。「08 年 10 月 31 日、信用保証協会が 100%保証する原材料価格高騰対応等緊急保証制度（緊急保証制度）がスタートした。市区町村の窓口には申込者が殺到し、各地の

当初設定された保証枠は6兆円、対象業種は545であったが、その後、枠が30兆円に拡大され、対象業種も大幅に拡大された。2010年3月までの時限的措置として導入されたが、2009年12月8日に閣議決定された「緊急経済対策」により、緊急保証制度は「景気対応緊急保証」として2011年3月末まで延長された。保証枠も36兆円に増額され、ほぼ全業種が対象となった<sup>106</sup>。

表14は、緊急信用保証と1998年10月～2001年3月に実施された特別信用保証の比較表である。名称と「主な利用対象・要件」以外の内容はほとんど同じと見てよい。「主な利用対象・要件」、とりわけ「要件」の違いの実質的意味・機能・役割の評価は読者の課題である<sup>107</sup>。

表14. 緊急保証制度と特別保証制度：対比表

	緊急保証制度	特別保証制度
名称	原材料価格高騰対応等緊急保証制度	中小企業金融安定化特別保証制度
実施期間	2008年10月31日～	1998年10月1日～2001年3月31日(2年6ヵ月)
保証枠	30兆円	30兆円
主な利用対象・要件	経済産業大臣が指定する対象業種(760業種)で、下記のいずれかの要件に該当する中小企業者 (1)最近3ヵ月間の平均売上高等が前年同期比3%以上減少 (2)製品等原価のうち20%以上を占める原油等の仕入価格が20%以上上昇しているにもかかわらず、製品等価格に転嫁できていない (3)最近3ヵ月間(算出困難な場合は直近決算期)の平均売上高利益率または平均営業利益率が前年同期比3%以上低下	次のいずれかに該当し、市町村長の認定を受けたもの (1)金融環境の変化により、適正かつ健全に事業を営む中小企業者が必要事業資金の調達に支障をきたしている (2)取引金融機関の破綻、合併、営業譲渡等により、適正かつ健全に事業を営む中小企業者が金融取引に支障をきたしている  上記の要件を満たすものうち以下に該当する場合を除き、原則として保証を承諾する <“ネガティブ・リスト”> (1)法的整理・指摘整理手続き中であって、事業継続の見通しが立たない (2)信用保証協会に対し求償権が残っている (3)税金を滞納し、完済の見通しが立たない (4)粉飾決算や融通手形操作を行っている (5)法人の番号、本社、業種、代表者を頻繁に変更している (6)業績が極端に悪化し債務超過状態にあり、事業好転が望めない等
保証期間(据置期間)	10年以内 (2年以内)	運転資金 5年以内 (1年以内) 設備資金 7年以内 (1年以内)
保証料率	普通保証 0.8% 無担保保証 0.8%	普通保証 0.75% 無担保保証 0.65% 無担保無保証人保証 0.40%
保証限度額	普通保証 2億円 無担保保証 8000万円	普通保証 2億円 無担保保証 5000万円 無担保無保証人保証 1000万円

特別保証制度の据置期間は、実施期間を1年半から2年半に延長し保証枠を20兆円から30兆円に拡大する際に、1年以内から2年以内に延長された。

資料出所：TBD(帝国データバンク、2009/6/8)。

保証協会の審査部門はパンク寸前。一方、07年10月に導入された責任共有制度は、期待された効果を発揮する間もなく、緊急保証制度の陰で棚上げされている」(20頁)。

<sup>106</sup> 小野[2010、10頁]。セーフティーネット貸付や危機対応融資についても、延長・拡充される予定である。

<sup>107</sup> 帝国データバンクの内藤修は、「緊急保証制度の倒産抑制効果は、1、2年で息切れする」と題する論考で、「特別保証制度」の「効果は一時的な対症療法にとどまったといわざるをえない」としたうえで、「緊急保証制度」についても「当時と同様に、倒産時期を先送りするだけの短期的な効果にとどまり、一時的に倒産件数が減少したとしても、1年後、2年後にはふたたび増加に転じる可能性が高い」(内藤、2009、18頁)とする。

## [9]. 結語

「もはや『戦後』ではない」という表現で著名な 1956 年度版の『経済白書』に続く 1957 年度版の『経済白書』は「総説」の大きな部分を「経済の二重構造」の分析にあてた。「二重構造」論が 1950 年代後半から 1960 年代前半（昭和 30 年代）の「日本経済論」を一貫して象徴し、「中小企業問題」「中小企業対策」が最大の政治（政策）課題の 1 つであった。今日に至る「中小企業政策」の各部品の整備およびその体系化が進行したのもこの時期であり、1963 年制定の中小企業基本法が象徴である。

誰もが予想しなかったほどの高成長が実現し、失業率の低下、企業規模別賃金格差の縮小が現実のものとなるにつれて、「二重構造」に対する関心も低下した。「二重構造」が変質したことあるいは「二重構造」の存在を前提にした「中小企業政策」の方向転換を主張する意見は 1960 年代前半から見られたが、1960 年代後半に入ると「二重構造論」の置かれた地位の変化は一層明らかになった。1970 年度版の『中小企業白書』が第 2 部の副題として「二重構造の変貌と多様化する中小企業問題」を掲げたことがその象徴である<sup>108</sup>。

[5]でも触れた如く、「二重構造の格差是正」という政策理念から、「多様で活力ある中小企業育成発展」という政策理念への政策転換を行ったとされる中小企業基本法の改正が実現したのは 30 年後の 1999 年の「中小企業国会」とも位置づけられた臨時国会においてであった。

今日の「信用保証制度」の根幹を成す信用保証協会法の制定は 1953 年、中小企業信用保険法の制定は 1950 年である。いずれも中小企業基本法の制定はもちろん、「二重構造」論ブームにも先行する。以来、規模拡大・政策メニューの多様化と共に、「信用保証制度」は実施体制を充実させつつ「政策」の定着・浸透を現実のものとしてきた。「信用保証制度」は 1990 年代に入って以降の急激な規模拡大と共に存在感を増し、1998 年 10 月～2001 年 3 月の特別信用保証制度によって、その圧倒的重要性と「信用保証制度」こそが中小企業政策の根幹である現実を周知のものとするに至った<sup>109</sup>。

重要な点は、最近に至るまで、その規模や実質的重要性はもちろん、その存在さえ幅広い国民に知られていなかったことである。そのためもあって、政策内容の可否や改善可能性などに関する吟味・検討はほとんど行われてこなかった<sup>110</sup>。

特別信用保証制度に焦点を合わせつつ信用保証制度全般に関して詳細な検討を加えた本

<sup>108</sup> 以上の点については三輪[1990]第 2 章第 3 節を参照。

<sup>109</sup> もう 1 本の支柱が、[7]でも触れた、1966 年制定の官公需法（「官公需についての中小企業者の受注の確保に関する法律」）を象徴とする一連の政策である。この法律は中小企業基本法（1963 年制定）第 20 条に基礎を置く。この第 20 条（取引の適正化）は「政策転換」を実現したとされる 2000 年の法改正後もそのまま残された。

<sup>110</sup> たとえば、小野[2010、12 頁]は、特別保証制度の効果については松浦・堀[2003]、Uesugi, Sakai, Yamashiro [2008]を参照とする。これらの文献や、家森[2004]の第 5 章と第 6 章、植杉[2008]、さらに 2000 年度版を中心とする『中小企業白書』と「あり方」などの review は読者に任せる。

論文の結論は簡明である。

「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策は不要であり、その実施を通じる市場に対する政府の関与は、資源配分の歪みを発生・深刻化させ、存在する歪みを是正する市場メカニズムの作動を遅らせる弊害を追加的に発生させる。

借入額の1%程度の額の保証料（年率）を支払えば利用できる「信用保証制度」を用意し、その利用を推奨し、膨大な財政資金（国と地方自治体の双方の資金）を投入して「制度」の運営を補助（あるいは、主導）する「政策」により、市場の各側面に重大な影響・効果が顕在化する。本来的に不要な「政策」を膨大な資金・資源を投入して実施することによって発生する各種影響・効果の多くも積極的評価に値しない。

「信用保証制度」と呼ばれる一連の政策の実施は国民経済的に望ましくない。

「二重構造」は、1960年代においても実態からはなはだしく乖離した事実誤認・誤解であり、「二重構造」論は誤解に基づく「神話」にすぎなかった。「信用保証制度」に関して導かれた以上の結論は、同じく、「二重構造」論に依拠して開始・拡充・展開されてきた一連の中小企業政策の多くにもそのままあてはまる。40年以上も前に事実誤認・誤解に基づいて盛り上がった「二重構造」論ブームおよびその果実である「神話」が、子守唄の如き記憶・亡霊として今日も多くの人々の判断と行動を支配している。

「信用保証制度」を象徴とする「貸し渋り対策」を中心に、より強力で大規模な「中小企業政策」を求める主張がますます広範な支持を獲得しつつあるように見える。「信用保証制度」は、「亡霊」の影響の強さを象徴する妖怪の如き存在である。

## 引用文献

- Alchian, Armen A. and Harold Demsetz [1972] “Production, Information Costs ,and Economic Organization”, *American Economic Review*, 62: pp.777-95.
- 青山善充・伊藤真・井上治典・福永有利[1979]『破産法概説』有斐閣。  
「あり方 2005」 ——> 中小企業政策審議会基本政策部会[2005]
- Baird, Douglas G. and Robert K. Rasmussen [2002] “The End of Bankruptcy”, *Stanford Law Review*, 55, pp.751-89.
- 中小企業庁[2000]『中小企業白書 2000 年度版』大蔵省印刷局。  
中小企業庁[2001]「中小企業金融安定化特別保証制度のまとめ」4月。  
中小企業政策審議会基本政策部会(「あり方 2005」)[2005]「信用補完制度のあり方に関するとりまとめ」および「資料 3」6月20日。
- Coase, Ronald H. [1937] “The Nature of the Firm”, *Economica* n.s. 4: pp.386-405.  
Coase, Ronald H. [1964] “Comment”, *American Economic Review*, May.  
Coase, Ronald H. [2006] “The Conduct of Economics: The Example of Fisher Body and General Motors”, *Journal of Economics & Management Strategy*, 15-2, Summer, pp.255-78.
- Demsetz, Harold [1969] “Information and Efficiency: Another Viewpoint”, *The Journal of Law and Economics*, 12: pp.1-22.
- Freixas, Xavier and Jean-Charles Rochet [1997] *Microeconomic of Banking*, MIT Press.  
福田慎一・鯉淵賢[2004]「主力行の債権放棄比率：誰が多く負担するか？」『経済学論集』70-2、55-87頁。
- 会計検査院(会計検査院 2005) [2005]『平成 17 年度決算検査報告』の「第 9 中小企業金融安定化特別保証制度の実施状況について」。
- 金本良嗣編[1999]『日本の建設産業』日本経済新聞社。  
河手雅己[2005]「転機を迎えた我が国の信用補完制度——政策金融改革の一環として——」  
経済産業省 News Release, 6月20日。
- 北田明子[1999]「信用保証協会の経営を脅かす『特別保証 20 億円』の内実」『週刊ダイヤモンド』5月15日号。
- 増田悦佐[1999]「日本の中小企業をダメにする——政府特別保証融資の罪」『金融ビジネス』11月号。
- 松浦克己・堀雅弘[2003]「特別信用保証と中小企業の再構築——中小企業のマイクロ・データによる概観と考察」『ESRI Discussion Paper』No.50, July.
- 三輪芳朗[1990]『日本の企業と産業組織』東京大学出版会。  
三輪芳朗 [2002] 『誰にも知られずに大経済オンチが治る』ちくま新書  
(<http://www.e.u-tokyo.ac.jp/~miwa/Use-front.htm> からダウンロード可能)。
- Miwa, Yoshiro [1996] *Firms and Industrial Organization in Japan*, London: Macmillan.

- 三輪芳朗[1998]『政府の能力』有斐閣.
- 三輪芳朗[1999]『『市場』と『市場化』——日本の経験から』中兼和津次・三輪芳朗編『市場の経済学』有斐閣
- Miwa, Yoshiro [2004] *State Competence and Economic Growth in Japan*. London: RoutledgeCurzon.
- 三輪芳朗[2008a]『計画的戦争準備・軍需動員・経済統制——続「政府の能力」』有斐閣.
- 三輪芳朗[2008b]「Health Economics への招待：二木立・田中滋・池上直己・西村周三・遠藤久夫編『講座 医療経済・政策学』の書評を中心に」『経済学論集』第74巻第3号、第4号.
- 三輪芳朗[2008c]「"Credit Crunch"? : 『法人企業統計季報』個表にみる1997-1999年『金融危機』の実相」CIRJE-J-202, August.
- 三輪芳朗+マーク・ラムザイヤー[2001]『日本経済論の誤解：「系列」の呪縛からの解放』東洋経済新報社.
- Miwa, Yoshiro and J. M. Ramseyer [2002] "The Myth of the Main Bank: Japan and Competitive Corporate Governance", *Law & Social Inquiry*, 27-2, 401-24
- Miwa, Yoshiro and J. M. Ramseyer [2005] "Does Relationship Banking Matter? The Myth of the Japanese Main Bank", *Journal of Empirical Legal Studies*, 2, July, 261-305.
- 三輪芳朗+J. Mark Ramseyer [2005]「銀行取締役の善管注意義務と『母体行責任』——長銀ノンバンク支援事件第一審判決批判 Part I, PartII」『判例時報』1878、1880、1881、1883号(<http://www.e.u-tokyo.ac.jp/~miwa/Use-front.htm> からダウンロード可能).
- Miwa, Yoshiro and J. M. Ramseyer [2006] *Fable of the Keiretsu: Urban Legends of the Japanese Economy*, University of Chicago Press.
- 三輪芳朗+マーク・ラムザイヤー[2007]『経済学の使い方——実証的日本経済論入門』日本評論社.
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2008] "The Implications of Trade Credit for Bank Monitoring: Suggestive Evidence from Japan", *Journal of Economics & Management Strategy*, 17-2, pp.317-43.
- Myers, Stewart C. [1977] "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, 5-2, pp.147-75."
- 内藤修[2009]「緊急保証制度の倒産抑制効果は1, 2年で息切れする」『金融財政事情』2009.1.19.
- 中西真彦・斎藤精一郎[1999]「激論 中小企業救済のための信用保証20兆円はかつてない善政か、問題先送りの悪政か」『週刊エコノミスト』3月23日号.
- 日経公社債情報[2000]「信用保証制度の功罪：1300億円超の隠れ債務——大阪市信用保証協会、市議会で発覚」7月24日号.
- 小野有人[2010]「金融危機下の中小企業金融の現状と課題」『金融ジャーナル』2月号.

- 佐竹隆幸[2010]「貸出額の増加より、中小企業の財務健全化策を」『金融ジャーナル』2月号.
- 佐藤隆文[2003]『信用秩序政策の再編——枠組み移行期としての1990年代——』日本図書センター.
- 瀬尾佳美・田淵悦子[2003]「連帯保証人の経済学——中小企業金融の再デザイン」『週刊エコノミスト』12月23日号.
- 静岡県信用保証協会（「静岡県21」）[2009]『信用保証協会の現況（平成21年版）』静岡県信用保証協会ディスクロージャー誌.
- Spulber, Daniel F. ed. [2002] *Famous Fables of Economics: Myths of Market Failures*, Oxford: Blackwell Publishers.
- Stigler, George J. [1964] “The Economist and the State”, *American Economic Review*, Dec. (also Chapter 4 of Stigler [1975]).
- Stigler, George J. [1975] *The Citizen and the State: Essays on Regulation*, The University of Chicago Press.
- Stigler, G. J. and C. Friedland [1962] “What Can Regulators Regulate? The Case of Electricity”, *The Journal of Law & Economics*, Oct.
- Tirole, Jean [2006] *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press.
- 植杉威一郎[2008]「政府による特別信用保証には効果があったのか」渡辺・植杉編[2008]、第6章.
- Uesugi, Ichiro, Koji Sakai, and Guy M. Yamashiro [2008] “The Effectiveness of Public Credit Guarantees in the Japanese Loan Market”, *PIE/CIS Discussion Paper*, No.400, September.
- 梅澤拓[2010]「金融円滑化法と金融機関の実務対応上の課題」『金融法務事情』No.1887, 1.5.
- 渡辺 務・植杉威一郎編[2008]『検証 中小企業金融 「根拠なき通説」の実証分析』日本経済新聞社.
- 山崎勝照[2009]「窓口に殺到する中小企業、責任共有制度は事実上棚上げ」『金融財政事情』1.19.