

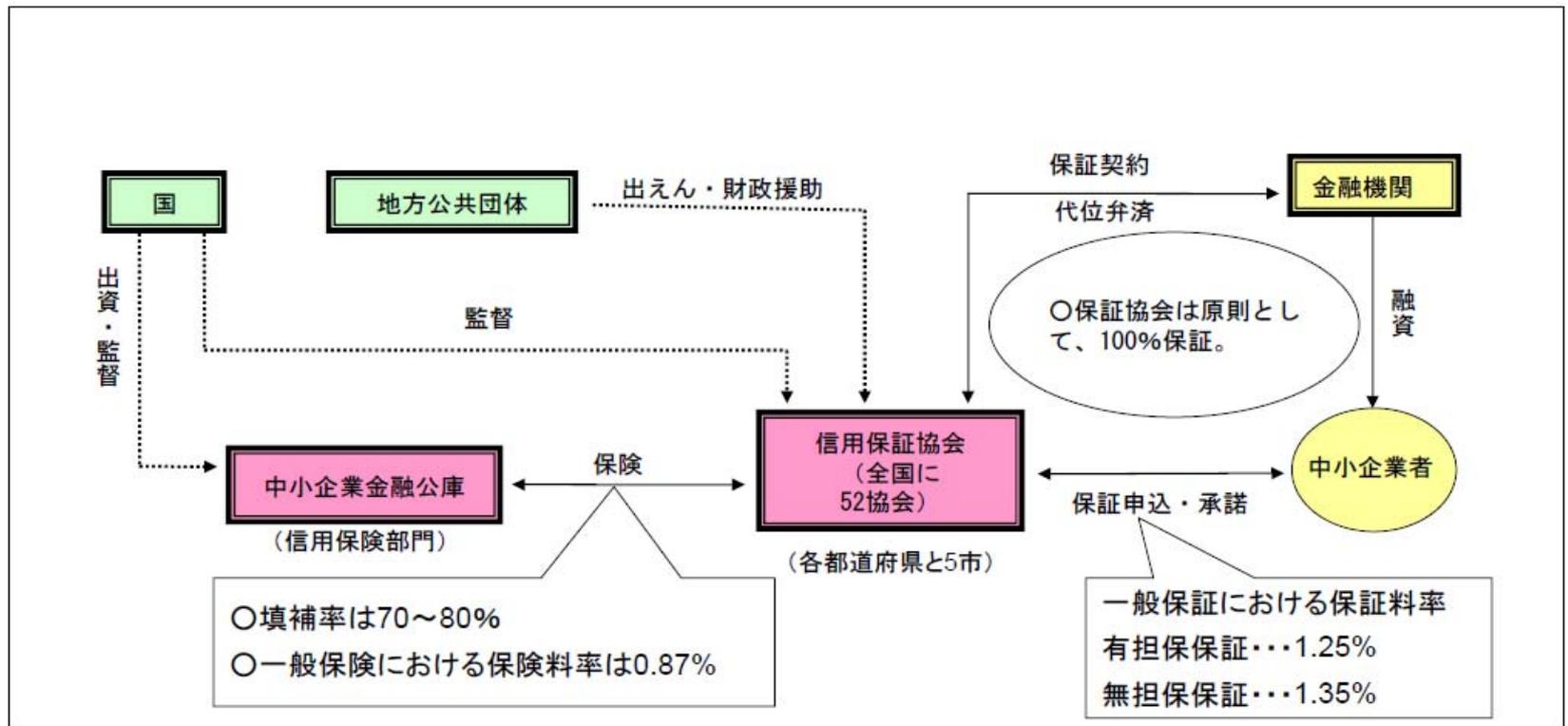
「貸し渋り」・「借り渋り」と「信用保証」：  
1998.10～2001.3の特別信用保証を中心に

金融システム研究フォーラム  
(東京大学経済学部CARF)

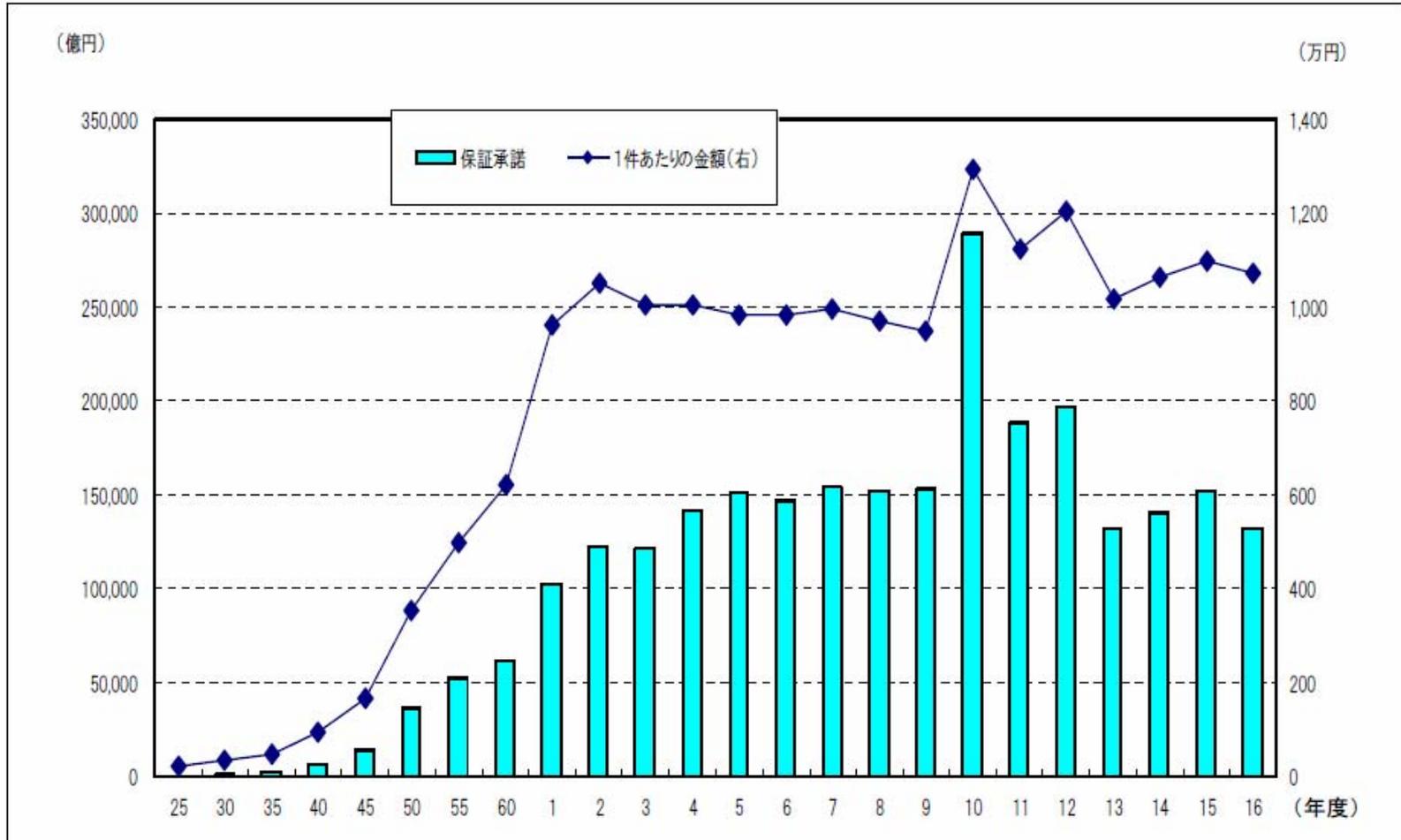
February 26, 2010

三輪芳朗 (東京大学経済学部)

# 信用補完制度の仕組み



## 保証承諾の長期推移



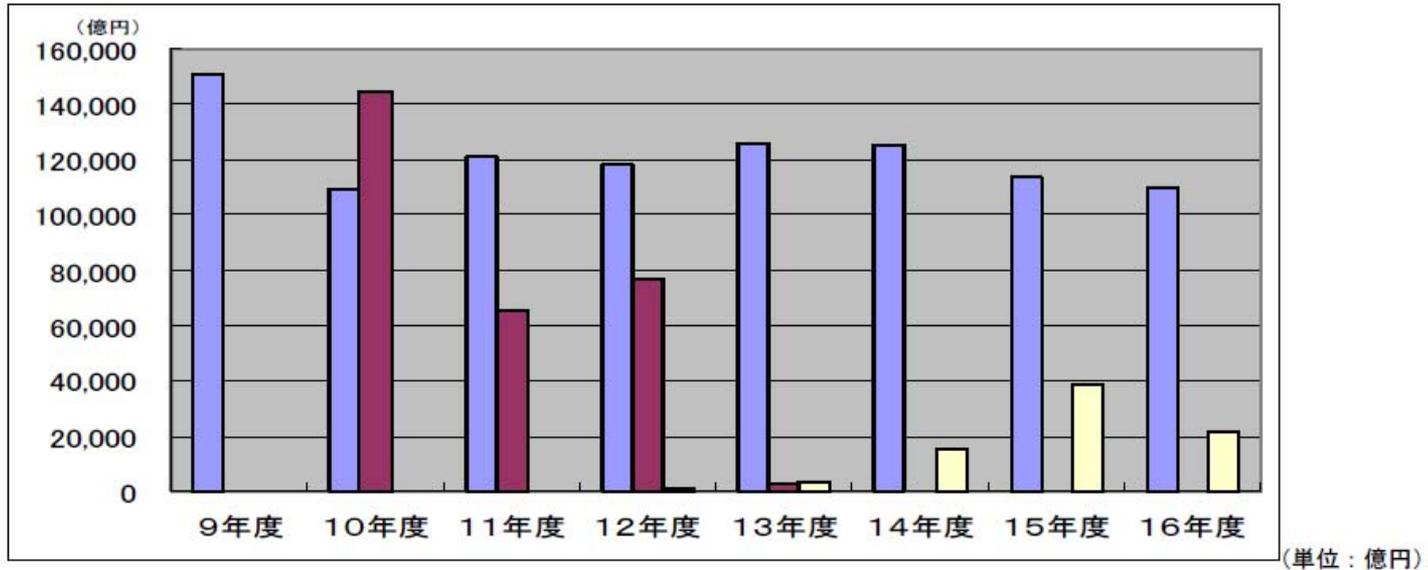
4

[特別信用保証]

3

## 保証承諾額の推移

平成10年からの金融危機の影響を受けて、保証承諾額は一時的に急増したものの、現在では、危機以前の水準に戻りつつある。



	9年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度
一般保証 <span style="color: blue;">■</span>	150,690	109,611	121,182	118,158	125,745	125,327	113,432	110,194
特別保証 <span style="color: purple;">■</span>	-	144,223	65,015	77,084	3,115	-	-	-
セーフティネット保証 <span style="color: yellow;">■</span>	-	-	-	1,093	3,399	15,100	38,533	21,435
合計	150,690	253,834	186,197	196,335	132,258	140,427	151,965	131,629

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

8

# 当初設計では、回収率は50%。

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

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

# 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

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	

[特別信用保証]

緊急保証制度と特別保証制度

	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	<p>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</p> <p>(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</p> <p>(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</p> <p>(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</p>	<p>次のいずれかに該当し、市町村長の認定を受けたもの</p> <p>(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</p> <p>(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</p> <p>上記の要件を満たすもの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&lt;”ネガティブ・リスト”&gt;</p> <p>(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</p> <p>(2)信用保証協会に対し求償権が残っている</p> <p>(3)税金を滞納し、完済の見通しが立たない</p> <p>(4)粉飾決算や融通手形操作を行っている</p> <p>(5)法人の番号、本社、業種、代表者を頻繁に変更している</p> <p>(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</p>
保証期間(据置期間)	10年以内 (2年以内)	<p>運転資金 5年以内 (1年以内)</p> <p>設備資金 7年以内 (1年以内)</p>
保証料率	<p>普通保証 0.8%</p> <p>無担保保証 0.8%</p>	<p>普通保証 0.75%</p> <p>無担保保証 0.65%</p> <p>無担保無保証人保証 0.40%</p>
保証限度額	<p>普通保証 2億円</p> <p>無担保保証 8000万円</p>	<p>普通保証 2億円</p> <p>無担保保証 5000万円</p> <p>無担保無保証人保証 1000万円</p>

TBD(2009/6/8)

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。

# 本論文の結論

- 「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から、望ましくない。
- 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。
- 「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。
- 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結論する。
- さらに、政策決定主体である「政府」が、「信用保証制度」との関連で見るとかぎり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。

# 基本的な視点

- 一定の条件の下では、自由な競争市場で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、資源配分の歪みに帰結する。
- 「市場の失敗」+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。
- これを、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。

(cont.)

- 具体的には、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？——これが実現していない、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、どれほどの数が？発生原因は？適切な対応策は何か？採用されている対応策は適切か？
- 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。——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。

## (cont.)

- 企業・事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。――以下の検討結果を適用できる。企業の「倒産」・存続についても同様。
- だから、政府による「信用保証(補完)」政策の実施、さらにそのため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」を奨励することという「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。
- (1)こういう意味での「貸し渋り」が(大規模に)発生している。
- (2)「貸し渋り」の対象となっている企業を、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。

(cont.)

- たとえば、信用保証(補完)政策によって、倒産企業が減少したとしても、本来倒産すべき企業を延命させたのだとすれば、資源配分上の歪みの是正を妨げ、lossを増大させたにすぎず、social net gainはマイナス。
- プロジェクトの実行(企業の存続)が社会的に望ましいプロジェクト(type Aプロジェクト)とそうではないプロジェクト(type Bプロジェクト)を区別・識別・選別する必要がある。——市場はその機能(screening)を適切に果たすか？——「政府」に、識別すること、それが可能であることを「信用保証」政策は前提としているか？現実に果たしているか？政策評価は？

## (cont.)

- 自由な競争市場は、金利機能や担保・保証人等の手段を有効に活用して、2つのタイプの区別、screeningを実現している。
- 現行制度(およびその背景に位置する「通念」)は、金利機能の活用、担保・保証人の有効な活用をむしろ圧迫し、その回避を実質的に奨励し、市場機能を歪め、その有効な活用を妨害している。
- そのうえで、実施している「信用保証(補完)」政策は、膨大なコストを伴う反面、明確なbenefitsを期待できない。
- 政策の望ましさを具体的に示す論拠・証拠を提示していない。
- しかも、政策の詳細な内容を理解可能な形で国民に提示していない。

# 構成

- Introduction
  - Part I. [2]~[4]: 「貸し渋り」に焦点を合わせた融資取引市場の分析
  - Part II. [5][6]: 「政府」・「制度」・「政策」の検討
  - Part III. 「信用保証制度」の効果・影響と評価
  - [9]. 結語
- 
- 本日の報告の中心は、Part I.

# Part Iの構成

- [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
- [2.2]. 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

## Cont.

- [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
  - ここに「信用保証制度」を導入すると、誰が利用するか? ただし、本格的検討は[7].

## 4つの注目点

- 注目点1:「情報の非対称性」の重要性——[4]と[5]で見るように、「市場」と「政府」の双方で決定的役割を果たす。——その重要性が、「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。
- 注目点2:「信用保証制度」のような一連の政策が放任され、膨張する理由？
- 注目点3:「貸し渋り」の定義と意味——「貸し渋り」と「売り渋り」——「貸し渋り」への対応がつねに望ましいとはかぎらない。
- 注目点4: Who regulates the regulators? (Who monitors the monitors?)

# 注目点1:「情報の非対称性」

- 取引当事者間に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の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。
- 順調に推移した状況( $V_1^H \geq L_0(1+r)$ )では融資金利 $r^*$ 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から、前者で $r^*$ を支払うことを申し出る融資希望が殺到する。——truth telling incentiveがなく、申込者の中には、ウソをいう者も含まれる。
- 金融機関が、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)を選択する有効な手段を持たなければ、全ての融資はリスクが大きすぎて実施できない(「貸し渋り」?)。また、取引成立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。

- 社会的に望ましいプロジェクトが「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実行されるのに、それを含めた全ての融資取引が実行されない・・・ことになるか？
- 各種「克服」手段の工夫・利用は、少なくとも、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。
- 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・保証人等の利用が実質的に(日本で)最も基本的な手段であったし、あり続けている。
- 借り手が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・保証人を提供すれば、提示された情報の信頼度に関わりなく、貸し手は融資基準をclearすることを確信することができる。
- さらに、実質的なリスクを低下させることにより、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 costの削減につながる好ましい手段である

- 基本的な点は、これらの「補助手段」を通じて、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こと。
- つまり、担保・保証人などの手段(補助手段)を活用することにより、「情報の非対称」を有効に克服する・・・手法が「市場」の機能として広く活用されうるし、実際に活用されてきた(いる)。
- 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、「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。
  
- しかるに、一部では、担保・保証人などの手段の活用に関する批判的・否定的な見方が有力であり、その利用回避を奨励し、利用の規制・禁止を求める動きがある。
- その理由の当否はともかく、これらの手段の利用回避の奨励や利用の制限は、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、その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)の利用を制約され、さらに奪われる。――「貸し渋り」奨励(強制?)策?

## 注目点2:「信用保証制度」のような一連の政策が、放任され、膨張する理由？

- ・ (イ)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、多くの場合、全党一致となる。
- (ロ)「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りなく、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。
- (ハ)「貸し渋り」は不況期に激化すると考えられ、「貸し渋り」対策は不況対策の一環として「奨励」される。
- (ニ)「倒産」回避は、政策コストにかかわりなく、つねに望ましいと考えられている。
- (ホ)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。

## 注目点3:「貸し渋り」の定義と意味

- 「貸し渋り」の定義:「お金があるくせに、貸して欲しい企業・家計に貸さないなんて・・・」と考えて、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」が豊富に存在することは自明だ、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異なるだろうか？
- 以下で話題にする「貸し渋り」は、こういうものではない。――これまでの経験では、議論が「混乱」する最大の原因は、この「定義」の違い。――蕎麦屋の「売り渋り」も問題か・・・？
- 「貸し渋り」への対応がつねに望ましいとはかぎらない

## 注目点4: Who regulates the regulators?

- 「政府」はthe social welfare maximizerか？
- 「政府」は、与えられた課題の達成に適切なcompetenceを有するか？ The competence of the state (Stigler)
- 政策の決定・実施主体としての「政府」は、共通の目的の実現に向けてwell-aligned？
- 各関係政府機関の役割・機能・権限は？
- 現実に選択されているシステムはバラバラで、政策装置は「穴の開いたバケツ」のようなもの？
- [5]と[6]、とりわけ[5]の内容であって、本日は取り上げない。

# 検討の第1段階

## 会社の設立と投資(事業)計画

- 時点:  $t=0, 1$
- 時点1で成果が上がる投資計画を立て、その実行のために  $t=0$  で会社を設立する。
- 出資金は  $E_0$ 、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 ( $L_0$ )。  $L_0 = I_0 - E_0$ 。
- 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。 融資実行に必要な金融機関側の条件、  
$$r_i \geq r$$
- 「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。

# 投資プロジェクトの収益性

- $t=1$ で実現する投資収益 $V_1$ は確定値。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。
- $t=1$ での投資家の取り分 $E_1$ は $E_1 = V_1 - L_1 = V_1 - L_0(1 + r_i)$ 。
- 出資者は、投資を取りやめて、「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 $E_0(1+r)$ 。
- 銀行が融資取引を選択するために $V_1$ が満たすべき条件

$$V_1 \geq L_1 = L_0(1+r_i) \geq L_0(1+r) \quad (1)$$

- 投資家が融資を受けて投資を実行するために $V_1$ が満たすべき条件

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

(cont.)

\*  $r_i$ が $L_0(1+r_i)$ という形でのみ(1)(2)の双方に現れ、符号が逆である点に注意。つまり、 $r_i$ 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。

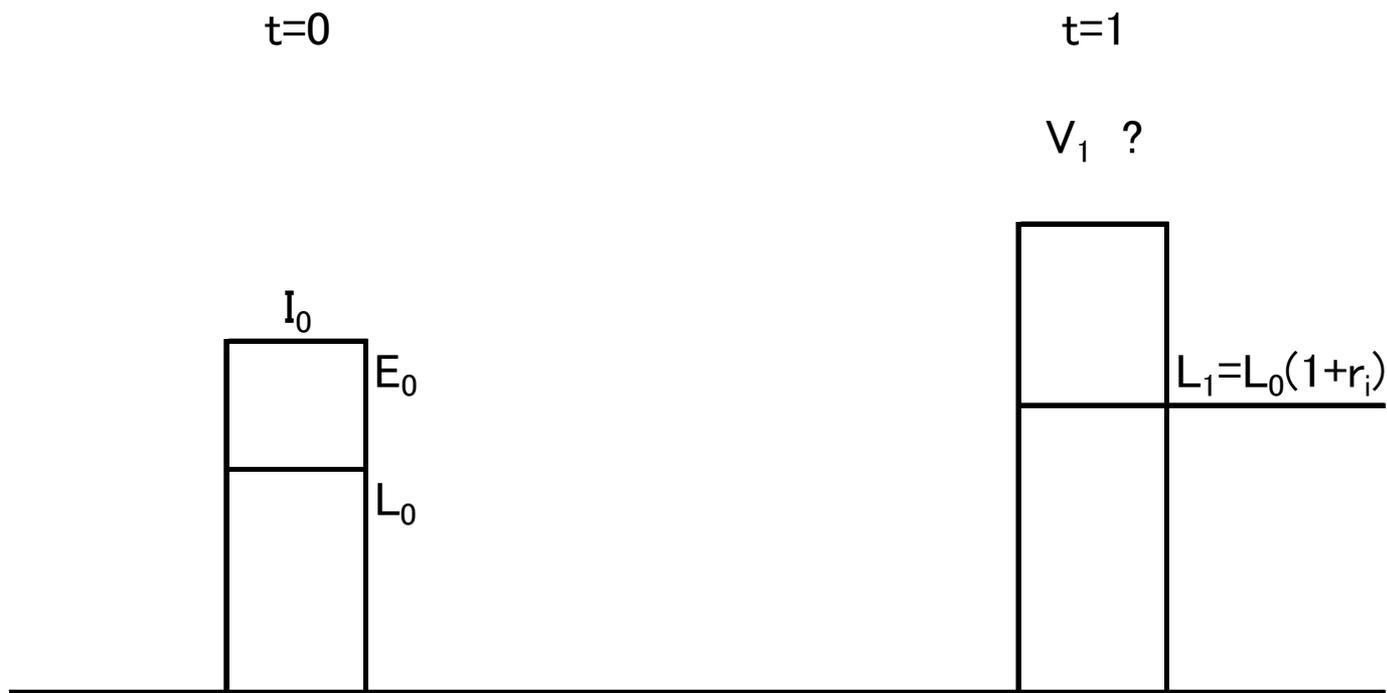
・条件(2)は、次の条件(2')に等しい。

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

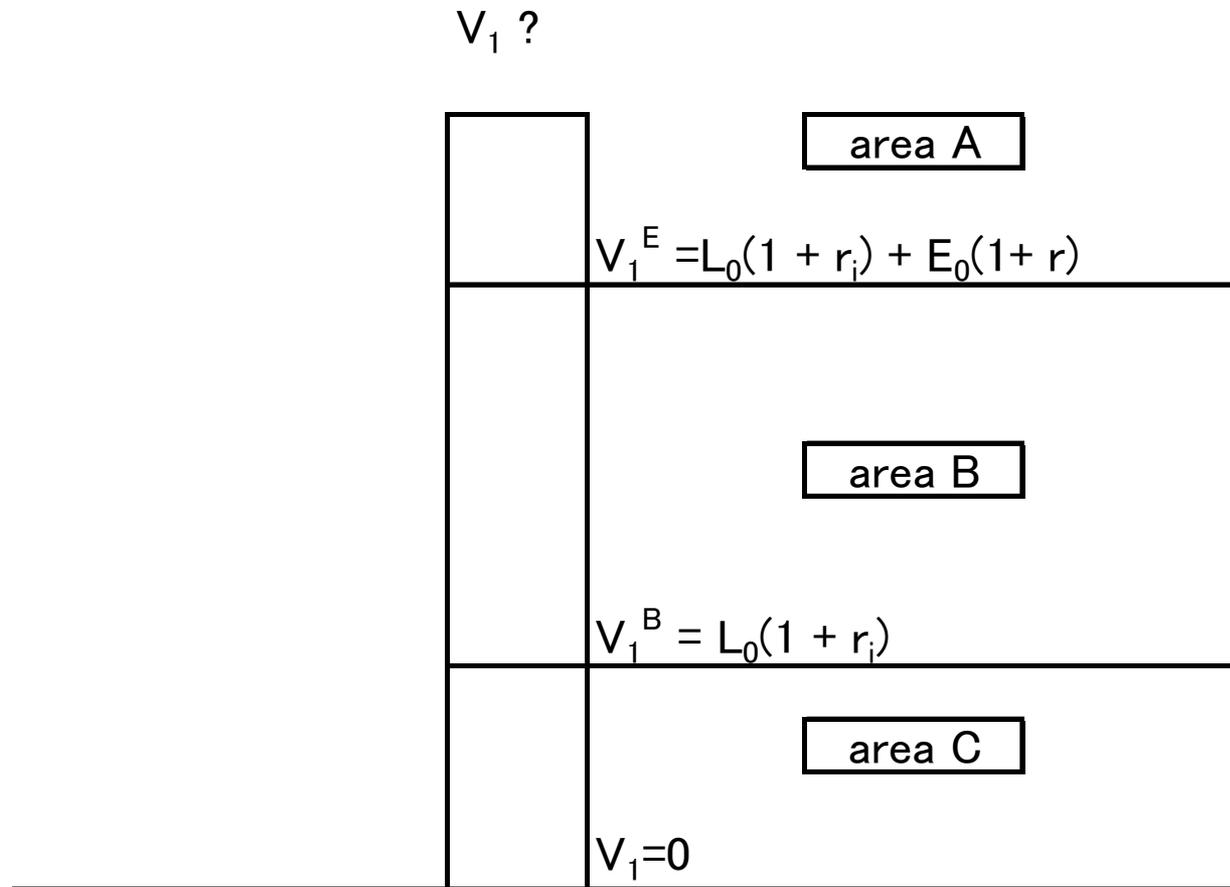
\*  $V_1$ が条件(2')(したがって条件(2))を満たせば、常に条件(1)も満たす。

・次図の通り。

# Fig. 0-1. 投資プロジェクトの収益性



# Figure 0-2. 投資プロジェクトの収益性と実行可能性



## 投資が実行されるために必要な条件

- 双方の合意に基づく。——条件(1)と条件(2)の双方を満たさなければならない。——voluntary exchange by agreement.
- 条件(2)を満たすためには、 $V_1 \geq V_1^E$ .
- 条件(1)を満たすためには、 $V_1 \geq V_1^B$ .
- 
- Area Aでは双方の条件を満たして、融資・投資が実施される。
- Area Cではいずれの条件も満たさず、融資・投資のいずれもが実施されない。
- Area Bでは(1)は満たすが、(2)を満たさないため、融資・投資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のケースは、「貸し渋り」というよりは、「借り渋り」？

# 実行が社会的に望ましいプロジェクト

- 当該投資プロジェクトの実行が社会的に望ましいためには、プロジェクトの実行価値 $V_1$ がそのコスト $\{L_0(1+r) + E_0(1+r)\}$ を上回ることが必要——一次の条件(3)

$$V_1 \geq L_0(1+r) + E_0(1+r) \quad (3)$$

- $V_1$ が条件(2)を満たせば、投資実行(企業の存続)が資源配分の観点から社会的に望ましいための条件(3)が常に満たされる。
- 重要なのは次の点: 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)、条件(2)の双方が満たされ、取引当事者双方の合意に基づき、融資が実行され、プロジェクトが実行される。

# 市場取引のscreening機能

- ・この状況では、実行が社会的に望ましいプロジェクト(条件(3)を満たすプロジェクト)については、 $r^*(\geq r)$ が存在する。このプロジェクトを有する投資家(企業)と金融機関の間に $r^*$ での融資取引の実行で合意が成立し、プロジェクトが実行される。
- ・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 $r^*$ が存在しない。取引当事者間に合意が成立せず、融資取引、したがって、プロジェクトは実行されない。
- ・市場取引が、実行が社会的に望ましいプロジェクト(条件(3)を満たすプロジェクト)を選別するscreening機能を果たす。

## [2-2]. Variation1:

### 投資の収益性に関する見通し $V_1$ がバラつくと・・・？

- $V_1$ に関して、見通しが一致するという仮定に不満が多いだらう。
- まず、 $V_1$ は確定値だが、関係者間でバラつくとする。——当該事業者と貸手金融機関 $i$ が確定予想値 $V_{1i}$ を持つとし、事業者の予想が $V_1$ だとする。
- Figure 0-2で見ると、銀行が貸したくないと判断するケースで、事業者が融資を受けて投資を実行したいと考えるケース——「貸し渋り」？——は、 $V_1$ の見通しに関して事業者の見通しが銀行 $i$ の見通しを、 $E_0(1+r)$ 以上の幅で上回るケースであることになる。

- 銀行iがarea Bだと判断するケースで、事業者が強気の見通しに基づいて融資を申し入れるケースでは、(1)収益性の観点からは、喜んで融資要請に応じるから、「貸し渋り」とはならない。
- (2)年来の取引関係や、他の融資先との関係を重視して、融資を躊躇し、投資断念を勧告するかもしれない。
- 担保・保証人を確保しているとしても、area Bでは、予想通りの結果になれば、そのような権利の行使は不要である。――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。

- 悲惨な結果を予想して銀行iが融資を断り、投資断念を勧告すると・・・？
- 他の融資先、資金提供者を探すだろう、If  $V_{1j} > V_{1i}$ なるjが存在すれば・・・。
- 当該銀行が例外的に悲観的な見通しを示したのだとすれば、他の銀行や出資者は資金提供要求に喜んで応じるだろう。
- $\text{Max}_j (V_{1j})$ が最有望の取引先金融機関となるが・・・。——事業者は日頃からより有利な取引先金融機関を選択しているし、取引先金融機関は融資先に関する最も的確な情報を保有すると「仮定」すれば、 $\text{Max}_j (V_{1j})$ が $V_{1i}$ に一致する？
- ——結果として、どの金融機関からも融資を受けられず、他の資金提供者も見つからなかった・・・とすれば、経営者の強気の見通しを支持する銀行・資金提供者が(友人・知人も含めて)、存在しなかったことを示唆する？

- 資金提供者間に見通し $V_1$ がバラついたとしても、 $V_1^E$ と $V_1^B$ の gap,  $E_0(1+r)$ を跳び越えるようなケースは、存在し、存続することは、あるとしてもきわめて稀？
- しかも、risky?——銀行ではなく、venture capital (capitalist) の出番？もっとも、それも見つからない・・・ケース？
- 資金の出し手がみつからないprojectの実施が本当に(社会的に)望ましいか？——上述の如く、条件(2)が満たされること、つまり $V_1 \geq V_1^E$ が、当該プロジェクトの実行が社会的にも望ましいための条件(以下に登場する(6)に対応。)市場取引がこのscreening機能を果たす。
- 企業家の選択の自由だから断念させることはない・・・としても、それを政府(社会)がsupportすべきか？

# 政府が出てきて・・・？

- 政府（・「世論」？）が出てきて、「貸し渋り」はケシカラン、借りたいと言う企業には貸せ、それが社会的責任だ、と言ったら・・・？
- [A]. 最初の見通し $V_1$ が一致しているケースでは、「貸してもよい」と考え、「ゼロ回答では周囲が騒々しいから誰か手を上げてくれないか・・・」と銀行が期待しても、誰も登場しない。
- 仕方がないから、とお願いして名乗り出てもらおう？あるいは、この日を予想して、area Aの融資先の一部に対して、そういう声が出るまで融資を待ってもらおう・・・？
- 強制ではなく、銀行の”voluntary”な判断に任せるか否かは irrelevant.
- 銀行が要請に応じるための条件の賦課も irrelevant...?

## [B]. 見通し $V_1$ がバラつくケース・・・？

- (2)年来の取引関係や、他の融資先との関係を重視して、融資を躊躇し、投資断念を勧告するかもしれない。——こういう銀行が多かったとしても、政府・世論の声に押されて、仕方なく強気の経営者の融資要請に応じるケースが増える？——あるいは、こういう配慮に欠ける(最近流行の表現では、「市場原理主義」「新自由主義」に忠実な?)金融機関が跋扈する・・・？
- 本当は融資・事業の継続を断念し撤退したいのに、従業員を含む周囲の声に押されて、事業を継続して、さらに悲惨な結果になる・・・ケースも？
- 結果として、融資・投資はその分増加するが、 $t=1$ で悲惨なケースが激増して、「格差社会」を助長する？

- 事後的に、ひどい大臣・政府だとの怨嗟の聲が街にあふれる？——戦後の「軍部」(とりわけ「陸軍」)・軍人批判・・・のようには？
- 「借りなきやよかった・・・」と後悔する中小企業経営者およびその家族・関係者・・・に関心の方は、三輪『誰にも知られずに大経済オンチが治る』(ちくま新書、2002)の第2章を参照。既に絶版。下記からダウンロード可能。

<http://www.e.u-tokyo.ac.jp/~miwa/Miwa2002-Onchi.pdf>

## $V_1$ が不確実だと・・・？ [3][4]へ

- $V_1$ に関して、見通しが一致するという仮定に不満が多いただろう。——  $V_1$ は確定値ではなく、不確実だとしよう。
- 「信用保証」を「政策」を念頭に置く「貸し渋り」対策の分析で、「不確実性」が登場しない分析では、HamletやMacbethが登場しない”Hamlet”、”Macbeth”みたいなものだと不評だろう。
- 不確実性が登場するケースについては[3][4]で検討する。ここでは、「貸し渋り」が発生する。
- あらかじめ、「情報の非対称性」こそが重要であって、この「壁」に悩まされる企業（とりわけ中小企業）向け融資の推進こそ、銀行の「社会的責任」だという類の主張の支持者が少なくない。——たとえば、「有望なビジネスだと吹聴して出資・融資を促して、大きな『社会問題』を引き起こす人達が、『情報の非対称性』故にわれわれは苦闘している・・・と主張するケースを、誰がどのようにして識別するか、識別の失敗のツケを誰が支払うのか」という設問への回答を求めよう。

# 政府の(望ましい?)役割?

- 実行が社会的に望ましいプロジェクト(継続が望ましい事業、存続が望ましい企業)を選別する的確なscreening機能を市場取引が果たす。
- こういう場面(資金の融通)で、政府の出番はあるか?あるとすればどこか?
- 市場が用意するブレーキの作動を妨害・阻害し、破壊するだけでは?
- 政府に何ができるか?
- 政府は何をすべきか?
- 政府の望ましい役割は...?この周辺か?

## [2-3]. Variation2: 過去の影響 ——「不良債権」と”debt overhang”

- 「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。

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

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

## 債務超過になると・・・

- 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、以上の検討結果は変わらない。条件(2'')の右辺は、 $L_0(1+r_1)(1+r_2) + E_1(1+r_2)$ となる。
- 仮定のように $L_0(1+r_1) > V_1$ となると、条件(2'')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。
- このような過去の影響がなければ、条件(2'')は条件(2)に等しい。

# 「債務超過」状態企業の3つタイプの定式化？

- $L_0(1+r_1) > V_1$ 、つまり「債務超過」状態に陥った企業行動の定式化には、3つタイプがある。
- (1)企業が倒産し、企業価値 $V_1$ を債権者が取得する。
- (2)企業の実質的支配権を取得する債権者が企業価値 $V_1$ を再投資して事業を継続し将来( $t=2$ )の企業価値 $V_2$ の獲得を目指す。
- (3)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場合にその可否を判断する。
- おなじみの”debt-overhang” viewは、(3)の選択を自明の前提とし、他の選択肢を考慮しない。

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

- 各金融機関 $i$ は、「規制」下での最適化行動を選択する。代替的な資金運用機会(含、融資機会)のrate of return ( $r_i$ )を上回ることが条件(1)だと「読み換え」れば、これまでの議論はそのまま適用できる。
- 「規制」の厳しさ、その今後の見通しを反映して、各金融機関で $r_i$ が異なるだろう。また、 $r_i$ 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？

- $r_j$ が金融機関によって異なれば、借手による借入先のシフト、「規制」がより緩やかで $r_j$ 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金融機関、含む「中小規模」金融機関）の攻勢、「規制」の緩やかな金融機関から借り入れた非金融機関による「裁定行動」などが起こる…？
- そのような「裁定行動」と代替関係にもあるが、制約の厳しい金融機関は有利な（より高い $r_j$ で融資可能な）融資機会を持つから、当該金融機関の「増資」は魅力的になる。
- また、銀行を中心とする「金融仲介機関」が金融仲介機能の全てを担っているわけではない。Trade credits, 各種capital marketsの重要性。
- 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」の制約により各金融機関の $r_i$ が大きくばら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risk factor反映分を大きく上回り続けることもない。
- かりに、「市場」で「問題」が解決できない状況であれば、一時的に政府が「増資」に応ずればよい・・・？ーただし、その際に、「融資先の指定」などの余計な条件を付すと、資源配分を歪めるし、金融機関の収益性を低下させて「貸し渋り」を深刻にする。
- 「制約」によって「貸出総額」が決っているから、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る・・・。
- 「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」としての当否には慎重な検討が必要？

## [2-5. 補論2]. 中小企業？

- 大企業と違って、中小企業が「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」関与が必要だとの意見が根強い……。
- これまでの検討結果とは独立の検討課題のように見えるが、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、間歇的に噴出して騒動を引き起こす……？
- 金融機関が一斉に対中小企業向けに貸し渋れば、需要曲線は右下がりだから、大企業向け融資市場と中小企業向け融資市場との間に、大きな裁定取引の機会が生まれる。このため、伝統的な主張は、金融機関は団結して(?)その裁定機会の利用を断念する、し続けている、というにわかには信じがたいものであることを指摘し、若干の図表を示すに留める。
- こういう主張の珍妙さについて、詳しくは、三輪芳朗『日本の企業と産業組織』(東京大学出版会、1990年)の第2章と第5章を参照。より簡単には、三輪・ラムザイヤー『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、2001年)の4-5「融資集中機構」を参照。

## \* 二重構造、中小企業への貸し渋り、シワ寄せ？

- 昔懐かしいissuesは、本当だったか？
- 1969年の金融制度調査会の中小企業金融部会の資料。――2つの表
- 金融引き締めの影響？――借り手企業別――大規模企業の方がストレート・・・。
- 設備投資への影響？――金融引き締めの影響は、大規模企業の方が大きい。
- 1960年代末でも・・・。

表 5-3 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

注: 資本金規模: A: 10 億円以上, B: 1-10 億円, C: 5,000 万円-1 億円, D: 1,000-5,000 万円, E: 1,000 万円未満.  
資料: 金融制度調査会 [1969] 26 頁.

表 5-4 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

注: 資本金規模: A: 10 億円以上, B: 1-10 億円, C: 5,000 万円-1 億円, D: 1,000-5,000 万円, E: 1,000 万円未満.  
資料: 金融制度調査会 [1969] 31 頁.

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

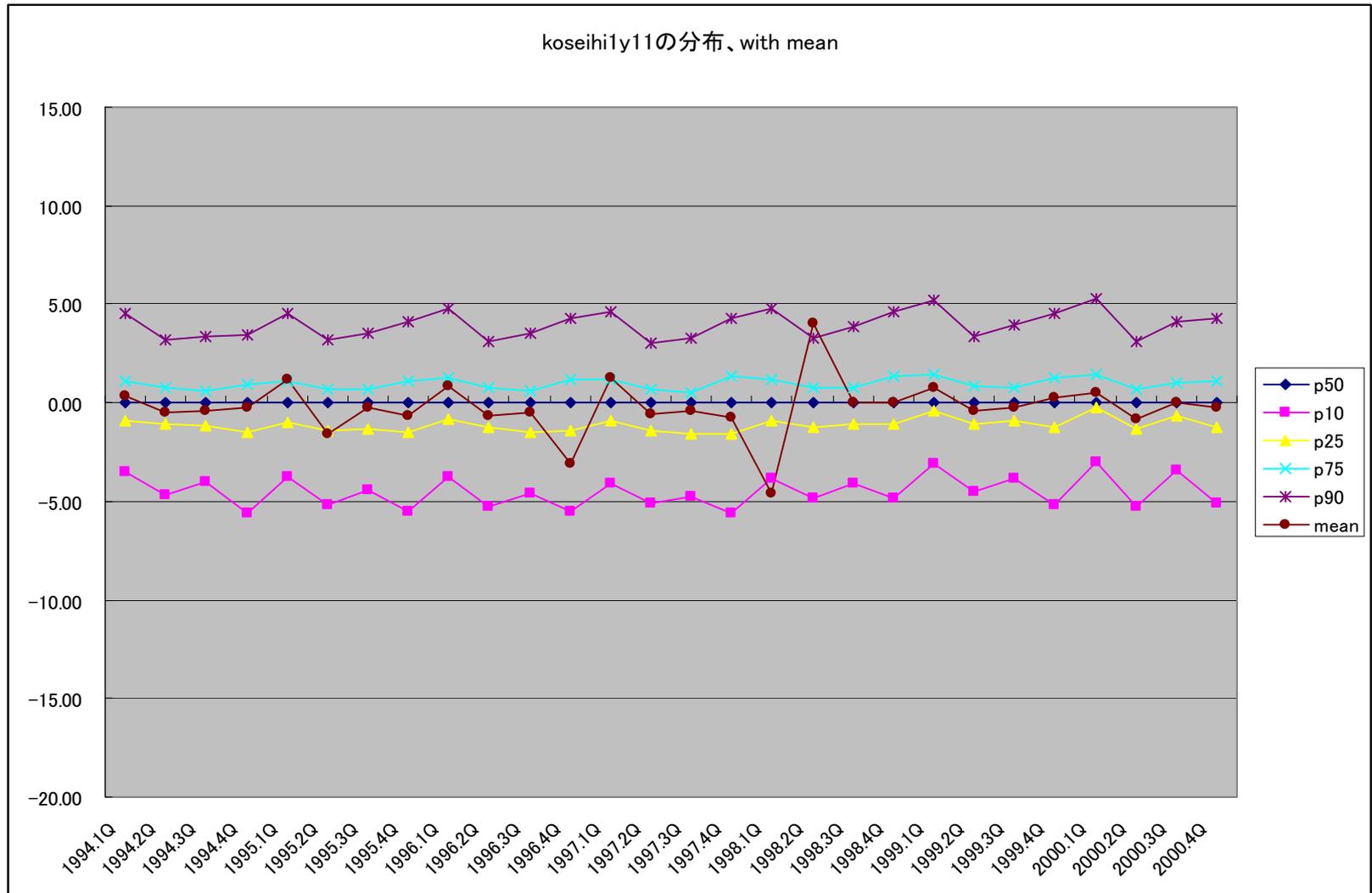
- 「法人企業統計季報」の個表データを使った検討の結果では……。――三輪[”Credit Crunch”? 『法人企業統計季報』個表にみる1997－1999年「金融危機」の実相]CIRJE-J-202, August, 2008の結果。―― [http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp\\_j.html](http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp_j.html)
- “credit crunch”?---where? and when?――短期借入金の変動。
- 資本金6億円以上の「大企業」を相手にしているから？――大企業が有利なら、大企業の借入が増えて、買掛金が減少し、あるいは売掛金が増加した？（対中小企業向けを中心に？）
- 相関係数を見ても、それぞれの動向を見ても、そういう変化は識別できない。
- より詳しくは、上記discussion paperを参照。

# 短期借入金構成比の変化、四半期、全産業

koseihily11

	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

# 短期借入金構成比変化率、四半期の分布、全産業

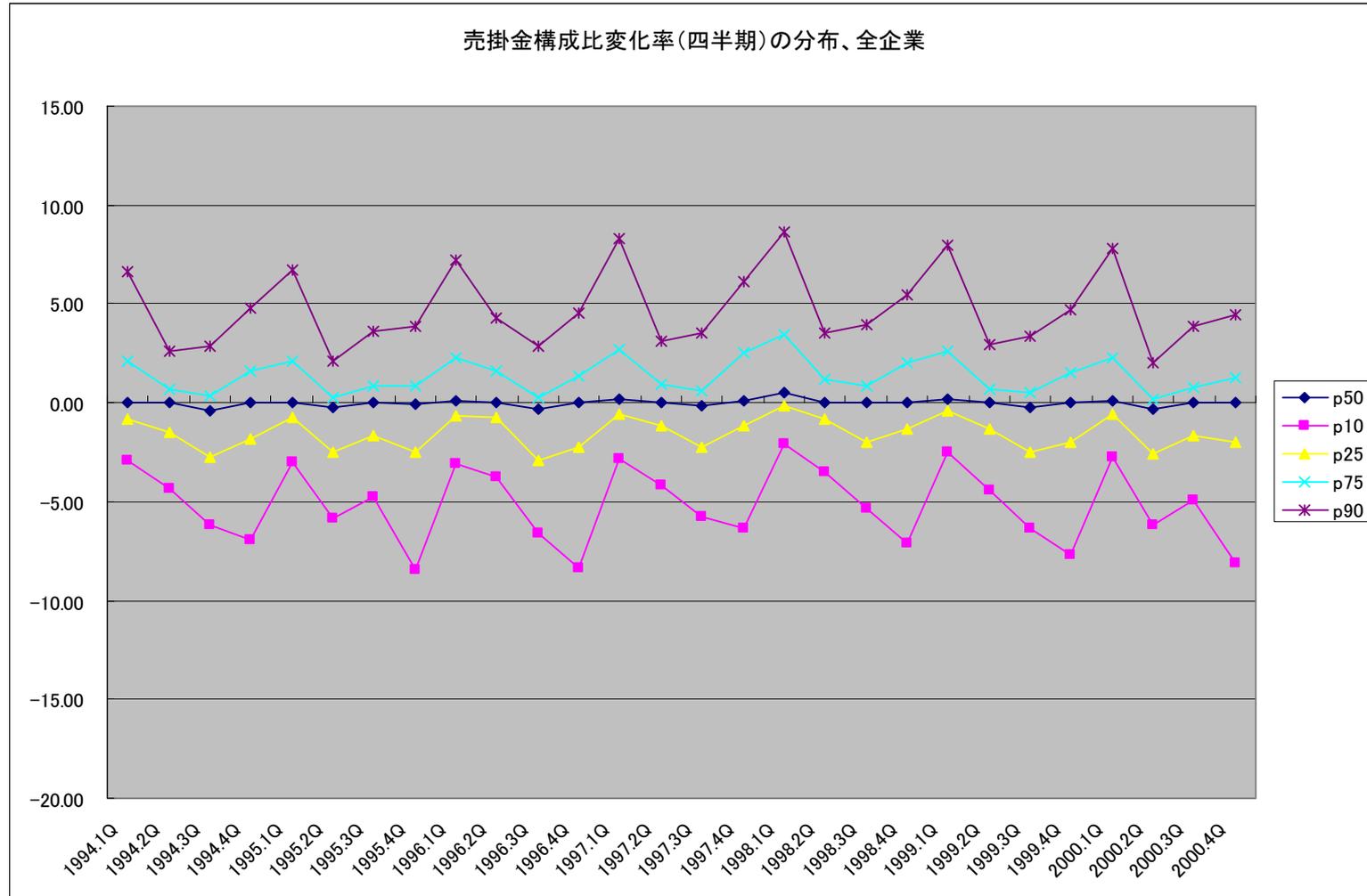


[特別信用保証]

# 相関係数

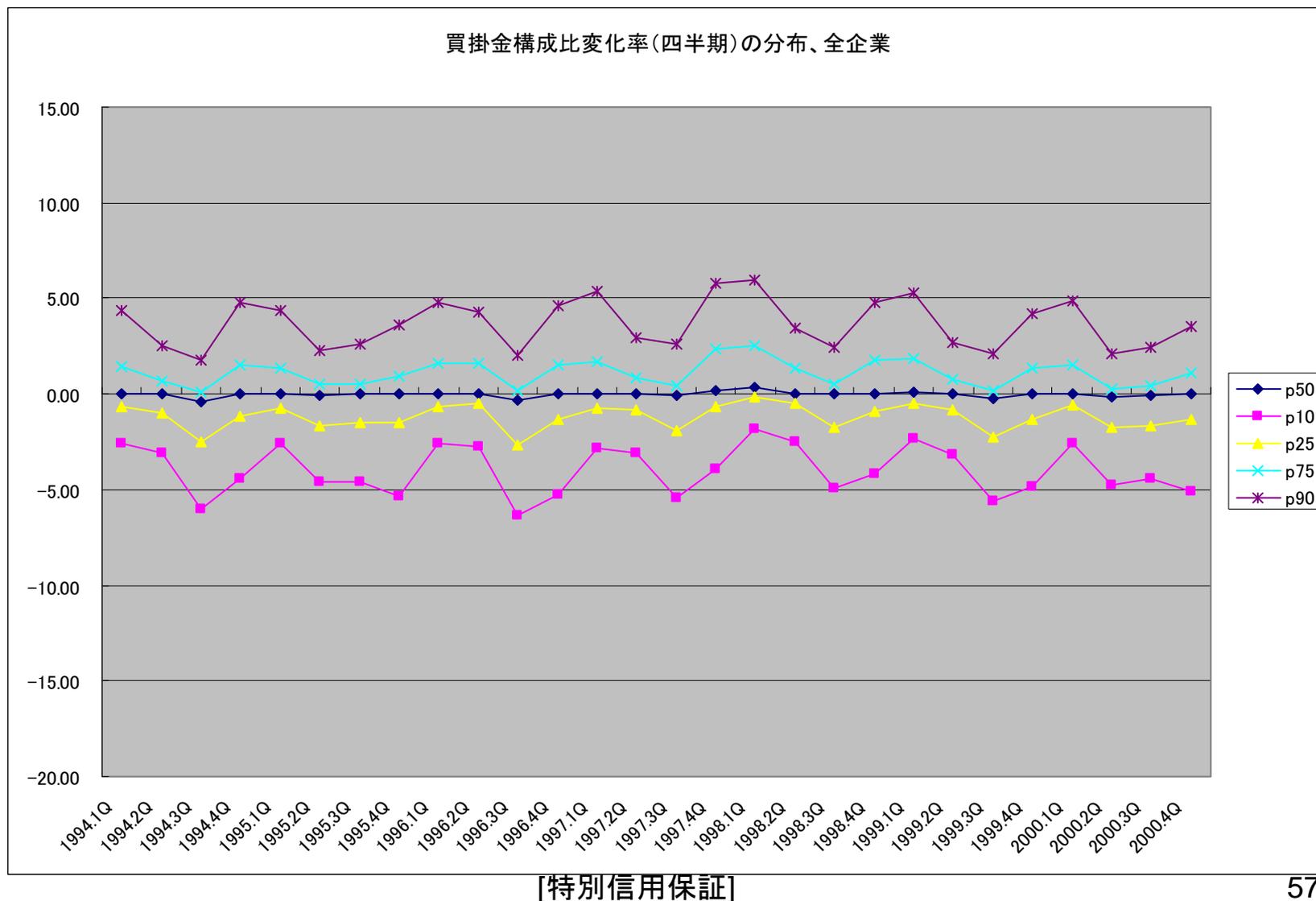
	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入	N
1994.1Q	0.039	0.135	0.033	0.197	0.113	-0.075	0.013	-0.475	5689
1994.2Q	0.004	0.109	0.034	0.124	0.078	-0.067	-0.014	-0.465	5812
1994.3Q	0.086	0.104	0.058	0.179	0.061	-0.058	-0.068	-0.457	5781
1994.4Q	0.091	0.067	0.059	0.174	0.088	-0.035	-0.043	-0.550	5731
1995.1Q	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

# 売掛金構成比変化率、四半期の分布、全産業



[特別信用保証]

# 買掛金構成比変化率、四半期の分布、全産業



## [2-6. 補論3] 「倒産」防止、「倒産」延期の価値

- 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。
- 「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く、「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。
- 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？

[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

- $V_1$ が確率 $\alpha$ で $V_1^H$ 、 $1-\alpha$ で $V_1^L$ で実現する。
- $V_1^H$ ,  $V_1^L$ ,  $\alpha$ は関係者間でcommon knowledge.  $V_1^H > V_1^L$ .
- 各金融機関相互間の評価・状況に違いはない。
- 貸手、借手相互間にも違いはない。
- Figure 0-1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。
- だから、 $V_1^H > V_1^B > V_1^L (> 0)$ のケースに注目する。

## (注?)

- 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) ケースについて、たとえば、「政府」が関与し、あるいはその実行に税金を投入すべきだとする主張が存在するとしても、幅広い支持が得られるとは思われない。—— 中小企業が実行したいというプロジェクトだから・・・税金を投入して支援しろという主張は、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したち、基礎研究こそが・・・という理由であらゆる「基礎研究」に税金を投入しろという主張と同質？
- [8]の冒頭で立ち戻る。

- [2]と同様、金融機関*i*の融資金利を $r_i$ とする。 $r_i \geq r$ .
- 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、

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

- 投資家が投資を実行するためにプロジェクトが満たすべき条件は、

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

- (4)と(5)を比べると、 $r_i$ が $L_0(1+r_i)$ という形で $\alpha$ 倍して1箇所ずつ登場し、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所得分配にのみ影響する。
- それぞれの左辺の合計が右辺の合計を上回ることから導かれる、後出の、プロジェクトの実行が社会的に望ましいための条件(6)には、 $L_0(1+r)$  [特別信用保証]  $r_i$ は登場しない。

\*  $r_i \geq r$ で、(5)が成立すれば、(4)は常に成立するか？——NO.

- 株主有限責任制度の下では、債権が全額回収できるとはかぎらない。——かかる事態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 ( $L_1^e$ ) が大きいから。
- しかし、 $r_i \geq r$ であっても、(4)を満たさないケースで、(5)を満たすケースが出てくる。 $V_1^H$ が極めて大きく、その状況で元利支払後の残余分が大きくなるケース。そして、 $\alpha$ が小さいと、(5)を満たすが(4)を満たさないケースが出てくる。 $\alpha$ が小さすぎると、(5)の左辺第2項が大きくなって(5)を満たさなくなる。
- 以下の議論にも関わる重要なポイントは、(A):  $V_1^L$ が(4)には現れるが、(5)には現れないこと。——投資家は、最悪の事態 ( $V_1^L$ )には関心を持たない。(B): さらに、 $V_1^H$ が  $L_0(1+r_i)$ を上回るかぎり(そうでなければ、検討対象として浮上しない)、 $V_1^H$ は(4)には登場しない。つまり  $V_1^H$ は、貸し手の判断には影響しない。——以上の点は、projectの選択と融資承諾の判断・取引に重大な影響を及ぼす。

・(4) は、次の(4')となる。

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

- 第2項は、負だから、第1項がこれを上回る収益にならないければ、条件は満足されない。—— $r_i$ が条件(4')を満たさなければ他の融資先へ振り向けるほうが有利。
- (数値例を求めると、(4)を満たす $\alpha$ がほとんど常に1に近くなる。これは、 $V_1^H$ が大きくても貸手が入手できる $L_0(1 + r_i)$ が $L_0(1 + r)$ を上回る分が小さいため。----実質的に各種「制約」がある。)
- 第1項は、リスクに対応する金利差(通常、その幅は小さい)に対応する収入部分。——第2項の幅が大きかったり、 $\alpha$ が小さければ、融資は無理・・・ということ。——さらに、各種要因により大幅な金利に引き上げが不可能であれば、融資は行われない。
- これに対し、(5)は、 $\alpha(V_1^H - L_0(1 + r_i)) > E_0(1 + r)$ となっている。——とりわけ右辺がゼロに近くなれば、容易に条件が満たされることになる。

# 投資プロジェクト(事業)の社会的望ましさ

- 投資プロジェクトの実行が社会的に望ましいためには、条件(6)を満たす必要がある。——投資の期待収益 $\geq$ 投資の社会的コスト

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

- (4)(5)が同時に満たされれば、(6)が満たされる。
- 先述の如く、(4)と(5)を比べると、 $r_i$ は $L_0(1+r_i)$ という形で登場し、 $V_1^H$ が実現した場合の当事者間の所得分配にのみ影響する。
- (6)が満たされれば、当事者間の分配を決める $r^*(\geq r)$ を適当に選択することにより、(4)(5)を同時に満たすことができる。——その状況では、投資を実施しないケースに比して、双方の利益になる。——「貸し渋り」は発生しない？「貸し渋り」状況は解決する？

## (5)を満たして(4)を満たさないケース： 「貸し渋り」？

- $r_i \geq$ であっても、(5)を満たして(4)を見たさないケースが存在する。——分かりやすいケースは、 $\alpha$ が小さくて、 $V_1$ が極端に小さいケース。——これを「貸し渋り」と呼ぼう。
- (6)を満たすケース(type Aプロジェクト)の実行は社会的に望ましく、満たさないケース(type Bプロジェクト)の実施は社会的に望ましくない。——「貸し渋り」への対応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のプロジェクトは実行され、「貸し渋り」は発生しない。——たとえば、政府の介入による「雑音」がなければ、社会的に望ましい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？

- (6)で等号が成立するケースを想定し、そこで $r^*$ が(4)(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、 $\alpha$ 、 $V_1^H$ 、 $V_1^L$ のいずれかがより大きくなれば、(6)は不等号で成立し、(4)(5)についても少なくとも一方が不等号で成立する。——Pareto improving.——この $r^*$ 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。
- この状況から、 $\alpha$ が低下すれば(4)(5)の双方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、 $\alpha$ 、 $V_1^L$ のいずれかがこの状況から低下すれば発生する。
- いずれが低下しても、社会的望ましさの条件(6)は満たされない。

#### [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

- 「情報の非対称性」が登場すると、議論は複雑になる。——adverse selection, moral hazardに起因する各種トラブルのオンパレード。——本当の情報を提示するとはかぎらないし、提示しても受け手が信用するとはかぎらない。
- 先のケースの「解決策」も、 $\alpha$ 、 $V_1^H$ 、 $V_1^L$ などに関して真実の情報を取引当事者が共有するとする仮定に依存する。
- $\alpha$ 、 $V_1^H$ 、 $V_1^L$ などに依存する $r^*$ が条件(4)を満たすとしても、 $\alpha$ 、 $V_1^H$ 、 $V_1^L$ などに関する情報を金融機関が信頼しなければ、融資取引に応じない。
- ——プロジェクトの実行が社会的に見て望ましくないケースに関する「貸し渋り」に加えて、「情報の非対称性」に起因する「貸し渋り」が発生する。

# 「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」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、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こと、新卒者の就職市場や夫婦関係が政府の管理下に置かれることなく存続し続けていることに象徴される如く、政府の積極的な関与が好ましいとして選択されているとはかぎらない。
- たとえば、(5)を満たすが、(4)(6)のいずれも満たさないケースで、「貸し渋り」対策を期待して、情報を歪めるかもしれない。——少なくとも、そうする強いincentivesが存在する。
- 「情報の非対称性」に起因するトラブルに対して、取引当事者以上に適切な対応が「政府」に可能か？——情報、能力、incentivesのいずれについても、期待薄？

# 「情報の非対称性」下では、ウソをつく誘因が存在し、その対応策の可否が状況を決定する

- 「情報の非対称性」が存在するという状況下では、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することがある。
- 情報の受け手は、この点を考慮に入れ、各種の対応策を採用する。取引の回避、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である。
- このような「受け手」の対応に対して「出し手」が対応し、それに「受け手」が対応し・・・という連鎖プロセスが、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。

## (cont.)

- 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の関与は、ウソの横行と、それに伴う各種深刻な混乱をともなう。——「深刻化する条件」
- 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加した「信用保証」制度では、この点の重要性が際立って高い・・・可能性がある。
- 「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こと、政策実施主体である政府（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「深刻化の条件」が共通すること、中小企業「問題」およびそれへの対応策としての中小企業政策に関する長期間にわたって形成された寛容な態度と実質的無関心が事態を深刻にする？
- 現行信用保証制度下では、貸し手である金融機関は対応策を講じるincentivesを喪失し、借り手である企業も各種対応策を講じることに對する関心を失う・・・？

# 対応策？--担保・保証人？

- リスクが高い借り手に対して高い $r^*$ を求めれば・・・それだけ払えば貸してくれるなら、と( $V_{1L}$ がより低くても) $V_{1H}$ がより高い借り手が殺到する・・・？
- 実質的に(6)を満たす借り手が、貸し手を納得させるためには、高い $r^*$ では十分ではない。 $V_{1L}$ や $\alpha$ がより低いおそれに対応するために、 $V_{1L}$ が実現した際に機能する担保・保証人を提示することが対応策の1つのタイプになる。――「収益性」の高い安全なプロジェクトであれば、第三者からの担保・保証の調達も可能ではないか？――これによって貸手のリスク評価が改善すれば $r^*$ も低下するだろう。
- 一部は、より大きな $E_0$ の提供でも代替できる。
- 当事者間で工夫される(self-generating) screening mechanism.

# 自己資本・担保・保証人等の機能と役割

- 中古車市場に限らず、住宅や各種耐久消費財取引で各種「保証」が提供される。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？
- 貸方(買方)にとっては、好ましくない事態の発生に対するcushionの役割を果たす。――融資では、自己資本、担保、保証人など。
- 借方(売方)にとっては、貸方にとって好ましくない事態の発生を回避するincentivesを与える。――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。
- 結果として、社会的に好ましい(条件(6)を満たす)プロジェクトをscreenできる……。――市場が用意する「ブレーキ」。
- 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、「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することができる。

## 担保・保証人の調達コスト:h

- 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だろう。
- 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。右辺第2項が追加。

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

## 金利規制や担保・保証人の規制？

- いかなる理由によるものであれ、 $r^*$ の上限を規制したり、担保・保証人の提供を規制することは、以上の「市場メカニズム」の機能・役割を阻害する。——「ブレーキ」の破壊？
- $r^*$ の上限規制は、当事者間の合意に基づい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、連帯保証人)などの規制は、type Aの借りがtype Bの借り手から自らを差別化する有効な手段を制約する。
- 信用保証(信用補完)制度との関連でいえば、自らの手で対応できないtype Bの「貸し渋り」対象者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。

# 取引および取引当事者の多様性

- 「情報の非対称性」に起因する各種トラブルへの自己資本、担保、保証人などの利用による「対応」はつねに有効かつ利用可能とはかぎらない。
- しかし、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だろう。まして、税金の投入は正当化されない。
- 1%の保証料を支払って画一的な「保証」を受けるよりは、より(安価で)好ましい選択肢が存在するケースも少なくないだろう。――たとえば、コンビニエンス・ストア・チェーンでは、選ばれた加盟店に課された条件を満たすことを求めつつグループで消費者に「保証」を提供する。
- かかるケースを含め、対応策の最適な組み合わせの選択に、画一的な「信用保証」サービスを代替させることは高く？
- 取引および取引当事者の多様性と関係当事者のincentives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？

# 「信用保証制度」が創設されると・・・

- 「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  $(gL_0(1+r_i))$  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。
- 金融機関の融資基準、条件(4)の左辺第2項の  $V_1$  が  $L_0(1+r^*)$  に置き換えられるから、この条件はつねに満たされる。——「審査」、担保・保証人の確保のいずれに向けた誘因も消滅する。

(cont.)

- 条件(5)は、先の条件(5a)のhをgに置き換えたものになる。
- type Aプロジェクトを有する投資家(企業)は、hとgを比較して、gの方が低ければ「信用保証」を利用する。——type 5A'プロジェクト。——信用保証制度の利用奨励(補助金の投入)は、「客引き」のようなもの？
- それ以外に「信用保証」を利用するのは、基本的に、type 5Bプロジェクトを有する投資家(企業)・・・であることになる。
- [8]に見るように、 $(V_1^H, V_1^L, \alpha)$ など、つまり、プロジェクト(事業、企業)の将来に明確な見通しを持たない企業も含まれる？

## 会計検査院「平成17年度決算検査報告」中の「中小企業金融安定化特別保証制度の実施状況について」に注目する理由？

- 「第4章 国会およ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等」の「第3節 特定検査対象に関する検査状況」の「第9」である。
- 実質2年半の期間に限定して追加的に信用を保証した部分を一括して隔離し、情報を提供している。
- 以下に見る如く、特別保証制度は、壮大な規模で実施され、膨大な額の代位返済と財政支出を伴うことが予想され、予想以上の規模の財政支出が必要となった。しかし、かかる特別保証制度についても、それまでの信用保証（補完）制度と同様、詳細かつ明確な論拠・証拠に基づく政策評価、さらに外部の評価を可能にする体系的なマイクロデータの公表は、政策担当部局である通産省（中小企業庁）からは行われていない。

## (cont.)

- 1998/12/10の朝日新聞によれば、政府系金融機関の民間企業向け貸出が急増している。貸し出しを拡大・強化する政府の政策の結果。昨年12月から今年10月までで、中小企業金融公庫の貸付は前年同期比22%増。商工組合中央金庫で14%、国民金融公庫で21%。
- 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。(融資の事前審査を民間金融機関に委ねる)。
- 大蔵・通産は開銀に対し担保要件を下げることを求めている。——関係者は民間金融機関のモラルハザード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。
- 発足時の内閣は小渕内閣。公明党の要求を飲んで7000億円の地域振興券を配ったのもこの時期。延長時の枠拡大に熱心だったのは亀井静香自民党政調会長(日経、1999.10.30)。大蔵大臣は宮沢喜一。1998年末に財政構造改革法の凍結に踏み切っていた。
- 並行して、中小企業政策をこれまでの大企業との格差是正から「中小企業の多様で活力ある独立した育成発展支援へ」重点を移す中小企業基本法の改正が実現しつつあった。

- ・担保等の保証要件が緩和され、保証料率が引き下げられた。
- ・協会の所要資金は全額国の補助金により賄うこととし、公庫には制度運営に必要な追加出資をすることとした。つまり、全額国庫負担。
- ・追加分である。

#### 特別保証の主な内容

	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。

特別保証の取扱が2001年3月に終了した後、2006年3月で5年が経過し、大半の保証政務については当初の保証期間が終了したと思料される。

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:会計検査院[2005].

# 経済財政諮問会議における通産省の説明

- 通産省の評価：2002年9月20日の経済財政諮問会議に平沼通産大臣から提出された「中小企業金融について」では「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」とある。――ただし、細部は不明。――議事録を見る限り、追加情報は提示されていない。当日の議事内容が豊富であったこともあってか、ほとんど話題にならなかった。
- 同時に提出された「中小企業金融について」では「3.今後の中小企業金融政策について」の冒頭に「(1) 信用保証制度の拡充」を掲げ、「(3) 円滑な退出制度の整備」の③ではCRD（中小企業信用リスク情報データベース）等を活用し、中小企業が経営実態を客観的かつ容易に自己判断できるシステムを構築する、とする。

## (2)有望企業の成長機会への賛同者が得られない企業への資金提供

- ソニー・ホンダのような企業へ・・・？の融資は金融機関の役割か？——エコノミスト1999/3/23の中西発言のように「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」として、問題があるか？（もちろん、不動産だけではないかもしれない。）
- それはより広義の資本市場の課題ではないか？——それはventure capitalの役割？——共感するventure capitalが担保・保証を提供（第三者保証？）して借入を援助すればよい？——その対価として借り手企業が何を提供するか・・・も当事者間の交渉（市場）による。政府ならタダ・・・だから好まれるというだけ？
- そういうルートをも確保できない企業に、政府が資金提供すべきか？——資金は、国民のもの。負担が生ずれば、税金。

- 中西は、だから、「審査機関を創れ・・・」という。つなぎとして東京三菱銀行や興銀に審査機能を委託し……。――何を審査するか？機能するか？――そんなものを政府が作れるなら、そんなprofitableな機関をなぜ民間で生まれないか？
- 「成功しない」プロジェクト、その実施が社会的に好ましくない（「社会的なサポートが好ましくない」）プロジェクト ――なかには、ウソ・詐欺なども含まれる――
- これらをどうやって識別するか？政府に、その役割に対する適性があるか？――だから、バラマキ？

## 例示？——千載一遇のチャンス

- $V_1 < L_0(1+r)$ となり、状況改善の見通しもない融資先について、近日中の倒産を予定していたとする。信用保証により旧債権の一部でも信用保証対象債権に「振り替え」ることができれば、関係当事者双方の利益になる。——代位弁済、さらに倒産の「先送り」が付随して観察されるとしても、基本的には金融機関救済？——「千載一遇のチャンス」横浜銀行。
- 横浜銀行の平沢貞昭頭取は16日（1998年12月）、全国地方銀行協会会長としての会見の席上、同行が信用保証制度を悪用して不良債権を回収したとの一部報道について「これだけ世間をお騒がせしたことを不覚おわびしたい」と陳謝した。また「支店に通達した文書の表現が不適切であり、管理体制に問題があった」として、内部調査が終わり次第、担当者を処分する意向を示した。ただ、実際に制度を利用して不良債権を回収した事実はなく、その意図もなかったとしている。——10月に「千載一遇の機会」などの表現を使い、既存の融資からの切り替えを推進すると受け取れる通達を全支店に出し、その後、自主的に撤回していた。産経、大阪朝刊、1998/12/17.

## (cont.)

- 小渕首相が12月9日午前の参院予算委員会で厳しく批判。「ある銀行が『千載一遇の機会』と利用したのは、もってのほかの行為で、残念至極だ。中小企業のための措置が銀行救済に使われるのは制度の趣旨から全く外れる」と、横浜銀行が通達を全支店に出していたことを引き合いに、金融機関の姿勢を厳しく批判した。毎日、12/9、夕刊。
- 関連して、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ているため調べたい」と述べ、調査対象を大手行・地銀から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2地銀に対する調査を実施する方針だった。
- 8日の衆院予算委員会で、10月12日付で「中小企業金融安定化特別保証制度の活用方法について」と題する通知を全営業店に配布し、その中で「貸出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」と指示していた。毎日、9日、朝刊。
- 「振り替え」あるいは飛ばしはやってはいけないことになっているが、その防止は難しい・・・。
- 信用保証協会の隠し債務の振り替えも・・・？

# 大阪市・大阪府などのケース

- 大阪市信用保証協会の隠れ債務に関する部分は、自治体、信用保証協会、金融機関の関係を象徴する。——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。協会の負担すべき額がすでにこれを上回り、事実上、債務超過。
- 市保証協会の収支は99年度を含めてずっと黒字だった。——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たため。これを自民党市議が2000年3月に市議会で明るみに出した。
- 市保証協会は、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。これが積もり積もって1300億円の隠れ債務になった。
- 待ってもらったのは、全額代位弁済するだけのcashがないことに加え、すべてを弁済してしまうとその瞬間保証業務ができなくなるため。——保証協会が債務保証できる金額は定款で決っており、最大でも基本財産の60倍までしかできない。

# 大阪府

- 大阪府については、ダイヤモンド、99.5.15号。——「近畿の信用保証協会は、いずこも経営悪化にあえいでいる。」すでに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号に指定されており、昨年6月に金融監督庁などに経営改善計画を提出している。——特に大阪府や兵庫県の場合、不況と震災という二重苦が今なお重くのしかかっている。——98年度の代位弁済額の急増ぶりについては15ページに一覧表。
- 大阪府では98年度の保証承諾額21890億円のうち特別保証が10375、兵庫県で11245のうち6067。——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。」
- 「第2の“住専”」を髣髴させる大きなツケ。16
- 大阪府については、東洋経済1999.3.13号の10頁以下。——代位弁済急増の大阪は銀行の寄付(出捐)で危機回避——98年に大阪府信用保証協会は全国初の「改善協会」に指定され、改善計画を作った。それによると、97年3月末現在で、「潜在を含む要代位弁済額は5053億円」とみなし、2000年3月末までに解消する。——1998年末の債務保証残高は3兆1027億円、基本財産は871億円。——2000年3月末までに基本財産を500億円食いつぶす、残る370億円で60倍の保証をしても2.2兆円。
- 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の交渉がなされていた。府はすでに150億円の負担を予算化した。民間はもめていた。2月に最後まで抵抗していた住友銀行が「負担をのむ方向に踏み出し」一件落着。

## 自治体が制度融資の一環として多用する

[資料3]の30ページ以下に「主要な保証制度」が整理され、その「(2)地公共体制度」では、地公体が、独自の要件を付して行う保証制度。全国で4,313の制度(平成15年度)が存在。また、第三者保証人が必要となる制度も少なくない、とする。教会に対する損失補償や、中小企業に対する保証料補給等、財政支援を伴うことが多い。優良中小企業の活用が多いと推測されるが、制度の中には、非常に高い代位弁済率の制度も存在。

保証債務残高(43兆円)のリスクシェア・イメージ

	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2,900億円出義(出資)済み。

『日経公社債情報』2000.7.24, 3頁。

# 各種批判

- 「景気浮揚のためならなんでもあり」の小渕政権——8月30日の日経「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」という見出しで、申し込み期限の1年間延長とともに、「全体の返済延長期間(運転資金の場合は最長5年間)は延長しないものの、元本の返済据置期間を更に最大で1年間、延ばす案が浮上している」と報じた。——「元本返済猶予期間の1年延長は、モラルハザードの極値だ。精いっぱい自力返済を目指して元本返済猶予期間を3ヵ月とか半年にした企業がつぶれていくのは見殺しにして、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にとったほうが得だ。初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。」
- 「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。・・・」83
- 「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かける人になってしまう。・・・」84

## 延長決定の直前：1999年夏

- さすがに、この方針には政府部内の反対論も多く、翌8月31日の朝日新聞は「通産省の渡辺修事務次官は30日の記者会見で・・・20兆円の特別保証制度について、『本来なら消えていかね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・・・』と述べ、制度の延長に否定的な考えを示した」と報じた。
- 「最後の聖域である中小企業擁護論にまで、政府高官から正面切った反対論が語られ始めたことの意義は大きい。／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。」——新聞見出しでは「中小企業救済か金持ち優遇化か」。

# 「マル保融資」と「旧債振替」

- :保証協会の保証がついた案件は「マル保融資」と呼ばれる。——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言われている。——「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。が、今起こっている訴訟は銀行が保証協会の承諾を得ずに勝手に振り替えをし、借り手企業の破綻により代位弁済を保証協会に申請したことから起こった。」三島市で、地元の信用保証協会と目がバンクとの間で起こった訴訟。——東洋経済2002.11.16 53頁
- 振替額は銀行プロパー融資の一部。銀行側は「振り替えを行っていない信用協会保証分は代位弁済の対象になる」と主張。保証協会は「違法な振り替えを行ったのだから全額代位弁済の応ずる必要はない」と争っている。——全国信用保証協会連合会の首脳は、「三島市のような違法なケースは会社が倒産して初めて表面化してくる。その場合は訴訟を起こす」とする。
- 「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いる。」——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。——金融ビジネス、1999.9、10頁。——「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。」
- 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、さらに開銀などによる大企業向けの運転資金融資も、すべて、信用保証協会の特別保証枠と同じ目的を有する。——企業の資金繰り破綻の回避、借りる側からすれば、企業生命の維持装置。——倒産の先送り」。

# 「信用補完制度のあり方に関する 検討小委員会」とりまとめ

- 「『信用補完制度のあり方に関する検討小委員会』とりまとめについて」と題する経済産業省(中小企業庁)のNews Release(2005.6.20)は「本来保証の必要のない企業から、逆に市場から退出すべき企業まで、護送船団的に保護対象としてきた可能性がある」とし、「平成11年に改正される以前の中小企業基本法は、中小企業を画一的に『弱者』と捉え、一律に底上げを行う施策の前提となっていた。改正により中小企業の位置付けは『我が国経済のダイナミズムの源泉』と改められたが、現行の信用補完制度は依然として、旧基本法の精神を色濃く残しているといえよう」とした。 19頁
- 政策金融改革をめぐる過去の議論の中で、「政府系金融機関は保証業務に特化すべきである」「信用保証協会があれば、政府系金融機関は必要ない」などと指摘されてきた。／ 政策金融の比重が融資から保証へ移ることは、民業圧迫回避の観点からは望ましい。しかし・・・現行の信用補完制度は幾つかの課題を抱えており、現状のまま拡大すれば程度の差こそあれ、財政負担を付け替える結果に終わる可能性がある。 20

## [責任共有制度]

- 前記「とりまとめ」を踏まえ、信用保証協会の保証付融資について、信用保証協会と金融機関とが適切な責任共有を図り、両者が連携して中小企業者の事業意欲を継続的に把握し、融資実行及びその後における経営支援や再生支援といった中小企業者に対する適切な支援を行うことを目的として、2007年10月より「責任共有制度」が導入された。
- 金融機関負担比率は20%。――金融機関は、「部分保証方式」(金融機関が行う融資の一定割合を保証する方式)か、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。
- 当面の間、「小口零細企業保証制度」、セーフティネット保証(1号～6号)、操業関連保証等は、100%保証が継続される。

# 「責任共有制度」の影響？

- 「緊急保証制度」開始のほぼ1年前にスタートした「責任共有制度」が、金融機関の行動に影響を与えている？
- 「緊急保証制度」は100%保証であって、このスタートで実質的棚上げ（――山崎2009を参照）。
- $L_1^e = \alpha L_0(1+r_i) + (1-\alpha)V_1^L \geq L_0(1+r)$  (4) において、100%を保証する信用保証制度下で $V_1^L$ が $L_0(1+r_i)$ に置き換えられた。この差額が、代位弁済額。（ただし、回収額を加味したネットの代位弁済額。）
- 責任共有制度により代位弁済額の一定割合 $\theta$ が金融機関の負担になった。
- (4)の左辺に $(1-\alpha)\theta(V_1^L - L_0(1+r_i)) (<0)$ が追加され、その分、金融機関にとってのプロジェクトの採算性が低下し、当該プロジェクトにとって金融機関の融資判断基準をクリアすることが厳しくなった。――当然、 $\theta$ が0で、元に戻る。

(cont.)

- $\alpha L_0(1+r_i) + (1-\alpha)V_1^L \geq L_0(1+r)$ が、 $\theta = 0$ の時に  
 $\alpha L_0(1+r_i) + (1-\alpha)L_0(1+r_i) \geq L_0(1+r)$ となつて、  
 $r_i \geq r$ であれば $L_0(r_i - r) \geq 0$ であり、条件は常に満たされた。  
――借り手が望むプロジェクトは貸し手も望む状態だった。
- $\alpha L_0(1+r_i) + (1-\alpha)L_0(1+r_i) + (1-\alpha)\theta(V_1^L - L_0(1+r_i))$   
 $\geq L_0(1+r)$  (4c) が新しい条件。左辺第3項が加わる。

これは、2番目の式を整理して求められる $\theta = 0$ の時に金融機関に残るマージン額 $L_0(r_i - r)$ が、 $\theta$ の導入による追加負担を上回ることが、融資実施の条件であることを意味する。

(cont.)

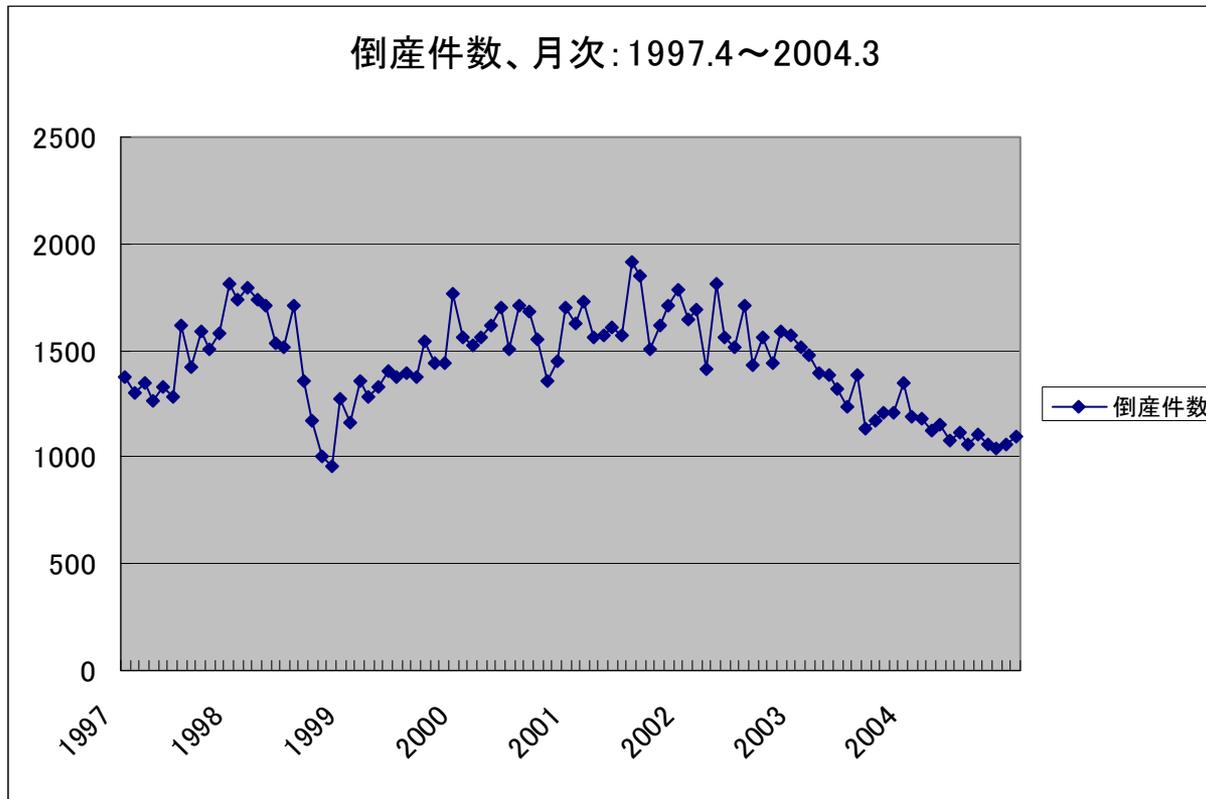
- $\alpha$  をgivenとし、 $V_1^L / L_0$  を  $\beta$  と置くと、先の条件は、
  - $(r_i - r) \geq -(1 - \alpha) \theta (\beta - (1 + r_i))$   
 $-(r_i - r) / (1 - \alpha) \theta + (1 + r_i) \leq \beta$  を満たさなければならない。  
——この  $\beta$  を下回るプロジェクトは金融機関によって受け入れられない。
- この下限は、 $r_i$  が低いほど低くなり、さらに、 $\alpha$  が大きいほど、 $r_i - r$  が大きいほど、 $\theta$  が小さいほど低くなる。  $\theta = 0.2$ ,  $r = 0.05$ .

		$r_i - r$		
		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

(cont.)

- たとえば、 $\alpha$ が小さいケースでは、ほとんどのプロジェクトがこれによって「貸し渋り」の対象になる。たとえば、venture business? —  $\theta$ の導入によって何を狙うのか？
- ほとんどの「保証付き融資」では融資金利が規制されるから、 $r_i - r$ がたとえば10%というケースは現実的ではない。
- また、旧債権の借換であれば目減り分の20%分を負担すれば「不良債権」全額が回収できるから、「とぼし」は依然魅力的。借り手にとっても、たとえば、無担保・無保証に移行できれば、魅力は大きい。
- とはいえ、 $\theta = 0.2$ でも大きな影響が予想された……。壮大な社会的実験？ — しかし、中断。

# 1998.10~2001.3が特別信用保証



[特別信用保証]

- 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、それに具体的な数字を代入して、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。 draft-C.p.26