

中小企業の新陳代謝を 活性化させる信用保証制度の提言¹ ～市場の失敗の是正を目指して～

日本大学 経済学部

鶴田大輔研究会 林 龍飛²

金融・財政①分科会

黒澤 昂平³

手代木 大輝⁴

河合 大輔⁵

2018 年 11 月

¹ 本稿は、2018 年 12 月 8 日、9 日に開催される ISFJ 日本政策学生会議「政策フォーラム 2018」のために作成したものである。本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

² 日本大学経済学部金融公共経済学科

³ 同上

⁴ 同上

⁵ 同上

要約

本稿は、中小企業金融の円滑化の目的のもとで設立された信用保証制度が、中小企業の新陳代謝を活性化、もしくは阻害するのを実証的に分析する。その上で、日本経済の新陳代謝を活性化する信用保証制度についての提言を行う。日本の創業率、廃業率は諸外国に比べて低く、新陳代謝が活発ではないことが問題視されている。そのため、新陳代謝を活発化することは日本において喫緊の課題となっている。信用保証制度は中小企業の資金制約を緩和し、市場の失敗を改善する効果を持つものの、新陳代謝を阻害する効果と促進する効果を有する。促進する効果は情報の非対称性の緩和による資金制約の改善である。中小企業（特に創業期の企業）は情報の非対称性が深刻であり、資金供給が過小になる。信用保証制度により資金制約を緩和することで、創業が促進されるため、信用保証制度は新陳代謝を活発化させる。一方、信用保証制度を利用すると、銀行は借り手のリスクを負担しないため、リスクが高い中小企業を信用保証により融資するインセンティブが生まれる。このような企業は本来であれば退出すべき企業であるため、信用保証制度は新陳代謝を阻害する要因になりうる。

銀行のパネルデータを用いた分析及びイベントスタディを用いた実証分析により以下の結果が導出された。第 1 にリスクが高い銀行の 100%保証依存から 80%保証依存への移行が見られるが、プロパー融資利用に変化がなかったことから、信用保証制度は新陳代謝を阻害していることがわかった。第 2 に返済猶予を行なっている企業ほど保証付き融資に依存していることから、信用保証制度は新陳代謝を阻害していることがわかった。第 3 に、創業企業が信用保証制度を利用し新規参入することから、信用保証制度が新陳代謝を促進していることがわかった。第 4 に廃業率が低く新陳代謝が活発ではない地域において 100%信用保証比率が高いことから、信用保証制度が企業の円滑な廃業を阻害していることがわかった。

以上の分析結果により我々はリスクが高く、返済猶予をより積極的に行っている銀行の保証利用の制限、より利用しやすい創業保証制度の提言を行う。

目次

要約	2
目次	3
はじめに	5
第1章 現状分析	6
第1節 概要	6
第2節 中小企業の現状と資金調達の問題点	6
第1項 中小企業の現状	6
第2項 中小企業金融の問題点	8
第3節 信用保証制度の概要	9
第1項 信用保証制度の定義	9
第2項 責任共有制度	11
第4節 信用保証制度の重要性	11
第5節 新陳代謝を促進する信用保証制度	12
第6節 信用保証制度の現状とリスクの可能性	15
第2章 問題意識	18
第3章 先行研究及び本稿の位置づけ	19
第4章 実証分析	20
第1節 不良債権比率リスクが高い金融機関は信用保証制度への依存度が高いのではないか？	20
第1項 仮説	20
第2項 不良債権比率を用いたパネルデータ分析	20
第2節 返済猶予率が高い金融機関の信用保証制度への依存度が高いのではないかと？	24
第1項 仮説	24
第2項 返済猶予率を用いた変量効果モデルによるパネルデータ分析	24
第3節 リスクが高い金融機関は、非効率な資金分配をしているのではないかと？	26
第1項 仮説	26
第2項 不良債権比率を用いたパネルデータ分析	26
第4節 信用保証制度改正により、リスクの高い金融機関は企業価値が低下したのではないかと？	29
第1項 仮説	29
第2項 イベントスタディによる分析	29
第1節 創業率の高い場合、金融機関の信用保証依存度が高いのではないかと？	31
第1項 仮説	31
第2項 創業率を用いたパネルデータ分析	31
第2節 創業率の高い場合、金融機関は非効率な資金分配を行っているのではないかと？	33
第1項 仮説	33
第2項 創業率を用いたパネルデータ分析	33
第3節 廃業率の高い場合は、金融機関は信用保証依存度が低いのではないかと？	35
第1項 仮説	35
第2項 廃業率を用いたパネルデータ分析	35
第5章 政策提言	36

第1節	政策提言の方向性	36
第2節	リスクの高い金融機関に対する信用保証制度の利用への政策提言	36
第1項	提言Ⅰ：80%保証における高リスク金融機関への規律付けの提言	36
第2項	政策を打ち出す背景と期待効果.....	36
第3項	実現可能性	37
第3節	保証付き融資における返済猶予への政策提言	37
第1項	提言Ⅱ：保証付き融資における返済猶予の抑制の提言	37
第2項	政策を打ち出す背景と期待効果.....	37
第3項	実現可能性	38
第4節	創業保証に関する政策提言.....	38
第1項	提言Ⅲ：有効的な創業関連保証の設立.....	38
第2項	政策を打ち出す背景と期待効果.....	39
第3項	実現可能性	41
第5節	政策提言のまとめ	42
おわりに	43	
参考文献	44	
1.	先行研究	45
2.	データ出典	45

はじめに

本稿は中小企業向け信用保証制度の経済学的な意義および問題点を明らかにしたうえで、本制度が企業の新陳代謝にどのような影響を与えるのか、実証的に検証にする。分析結果を踏まえ、市場の新陳代謝を活性化させるための信用保証制度について政策提言する。

信用保証制度は、金融機関の融資先である中小企業がデフォルトし、債務不履行に陥った際に、信用保証協会が中小企業の債務を肩代わり(代位弁済)するものである。この制度は中小企業向け貸出市場における情報の非対称性に伴う資金制約を緩和する効果を有するものの、銀行が本来であれば退出すべきリスクが高い企業に融資を続けるインセンティブを生み出すと考えられる。前者の効果は創業期における資金制約を緩和することから、信用保証制度は創業を促進し、新陳代謝を活性化すると考えられる。一方、後者の効果は銀行が退出すべき企業を延命させることから、信用保証制度は新陳代謝を阻害すると考えられる。本稿では、この2つの効果を統計的に検証する。

銀行のパネルデータを用いた分析により得られた結果は以下のとおりである。第1に、リスクが高い銀行は100%信用保証へ大きく依存しており、近年においては80%保証への依存に移行している。しかし、プロパー融資への依存度は低いため、銀行は信用保証制度に対して貸出先のリスクを移転しているといえる。また、返済猶予率が高い銀行は100%保証への依存度が高く、プロパー融資への依存度が低い。この結果は、銀行が返済猶予を行いながら、企業に対して保証に依存した融資を行っており、保証制度が企業の延命を後押ししているといえる。これらの結果は信用保証制度が新陳代謝を阻害していることを支持する。

第2に創業率の高い地域において、銀行は100%保証への依存度が高く、プロパー融資を積極的に行わない。創業期には情報の非対称性の問題が深刻であり、銀行からの資金供給を十分に受けられないことから、企業は信用保証付き融資を積極的に利用し、創業を行っていることを意味する。この結果は信用保証制度が新陳代謝を活性化させていることを支持する。一方、廃業が活発ではない地域において、信用保証が積極的に利用されていることから、信用保証制度が円滑な廃業を妨げ、新陳代謝を阻害していると言える。

以上の分析結果により、以下の提言を行う。

- 提言Ⅰ：80%保証における高リスク金融機関への規律付けの提言
- 提言Ⅱ：保証付き融資における返済猶予の抑制の提言
- 提言Ⅲ：有効的な創業関連保証の設立

第1章 現状分析

第1節 概要

中小企業者⁶は、国内企業の 99%以上⁷を占めており、地域の雇用や経済を支える重要な経済主体と位置付けられる⁸。日本にとって極めて重要な経済主体である中小企業に関して、中小企業庁は、過去最高水準の経常利益であり、景況感も改善傾向にある一方、従業員一人当たりの付加価値額（以下、労働生産性と呼称する）が全業種において大企業を下回る水準であると評価した⁹。木村(2014)は、日本企業の生産性に関して、「生産性の高い企業が新規に市場に参入する一方、生産性の低い既存企業は市場から退出し、それに伴って雇用などの生産要素も移動する経済の新陳代謝は、経済が持続的に成長していく上で不可欠な過程である」(P1)と述べている。また、生産性向上につながる前向きな投資をより一層促進していく必要性を指摘した。経済学的観点から、中小企業が投資を行う際に、資金調達を行う上で情報の非対称性という問題が障壁となっている。

Mankiw(1986)は、貸し手と借り手との間の情報の非対称性により、実際に健全であるが十分な資金を借りることができない企業へ追加資金を提供することによって効率性を高めることに公的介入の経済学的根拠がある、と述べている。日本の中小企業政策における公的介入として、信用保証制度がある。中小企業金融における情報の非対称性に伴う問題の緩和には、信用保証制度が経済学的に有効であると言える。

本稿では、中小企業の新陳代謝に焦点を当て、信用保証制度の政策効果を分析し提言を行う。

第2節 中小企業の現状と資金調達の問題点

第1項 中小企業の現状

日本にとって極めて重要な経済主体である中小企業に関して、中小企業庁(2018)は、過去最高水準の経常利益であり、景況感も改善傾向にあると評価している。一方、中小企業の労働生産性はリーマン・ショックにより減少して以来、一貫して横ばいであり、2009 年以降、回復傾向にある大企業と中小企業の格差が広がっていることを指摘する。

労働生産性の重要性について、木村(2014)は「生産性の高い企業が新規に市場に参入（創業）する一方、生産性の低い既存企業は市場から退出（廃業¹⁰）し、それに伴って雇用などの生産要素も移動する経済の新陳代謝は、経済が持続的に成長していく上で不可欠

⁶ 本稿における中小企業者の定義は、中小企業基本法における、4業種に区分され、それぞれ資本金の額又は出資の総額、並びに常時使用する従業員の数を満たすものと定めるものに準じる。なお、中小企業者とは、中小企業・小規模事業者を包括的に指すものであり、本稿では、中小企業と呼称する。

⁷ 総務省(2015)「平成 26 年経済センサス-基礎調査（確報）」を参照。
(<http://www.stat.go.jp/data/e-census/2014/kekka.html>)

⁸ 江口(2016)を参照。

⁹ 中小企業庁調査室(2018)「2018 年版中小企業白書・小規模企業白書概要」を参照。
(<http://www.meti.go.jp/press/2018/04/20180420001/20180420001-3.pdf>)

¹⁰ 植杉(2008)は、質の低い企業を廃業させることは、企業全体の効率性を高める上で必要であるが、既存企業をより効率的なものにする議論も同時に必要であると述べる。しかし本稿では、中小企業の経営上の選択肢としての廃業を円滑に行うための制度設計が必要と考え、廃業にも焦点を当てた。

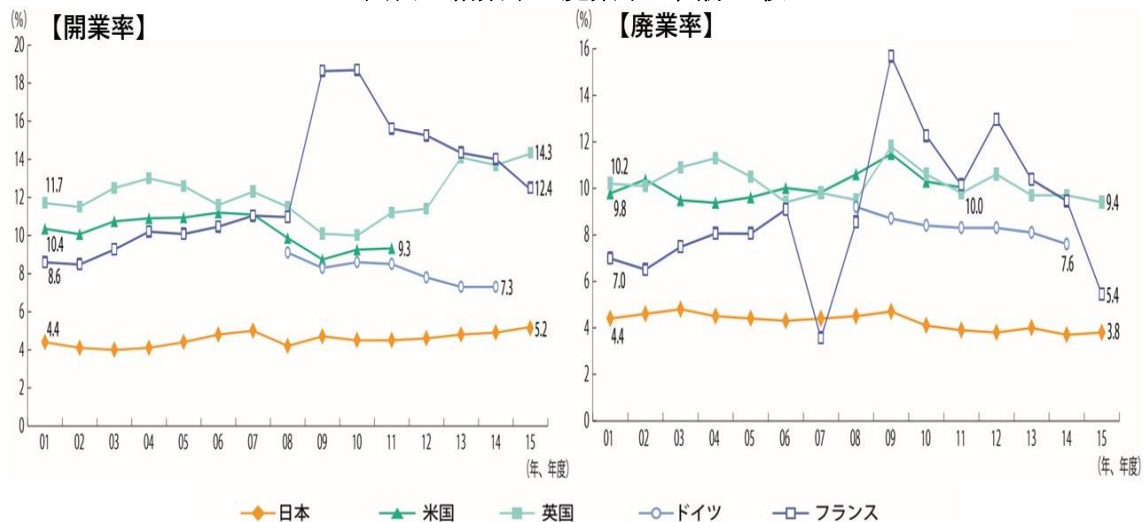
な過程である」(P1)と述べている。また、1990年代以降に日本経済が低迷した要因として、新陳代謝の機能不全があげられており、Nishimura, Nakajima, and Kiyota(2005)は、1990年代後半において、いくつかの産業で生産性の高い企業が退出し生産性の低い企業が存続する傾向を指摘した。企業の新陳代謝を高め、リーマン・ショック以来、中小企業が回復し得ない労働生産性を回復させることが日本経済の持続的な成長に必要な不可欠である。

新陳代謝の現状に関して、中小企業庁(2017)は、イギリスやフランスの創業率が13%で推移している一方、日本の創業率は5%で推移し、欧米諸国に比べて一貫して非常に低い水準であることを指摘している。日本の廃業率も4%で推移し、創業率と同様の傾向にある。また中小企業庁(2018)によると、日本の開業率は欧米の半分程度である5.2%にとどまっており、民間活力を高めていくためには地域の開業率を引き上げ、雇用を生み出し、産業の新陳代謝を進めていくことが重要であると示唆している。2013年6月に閣議決定された日本再興戦略においては、開業率・廃業率を米国・英国レベルである10%台とする目標を掲げた。2018年においても、7月に改正産業競争力強化法を施行し、従来より行われてきた創業支援のみならず、創業に対する国民の理解及び関心を深めるため、創業の普及啓発に関する取組を支援している。

日本の創業率の低さの要因について、三菱UFJリサーチ&コンサルティング(2016)は、ヒト(才能ある経営者)、モノ(優れた製品サービス)、カネ(十分な資金調達)などの経営資源の中で、カネを支える金融が創業の最も大きな障壁となっていることを示した。また、中小企業庁(2018)は、「生産性向上につながる前向きな投資をより一層推進していく必要がある」(P8)と指摘する。経済学的観点から、中小企業が投資を行う際、資金調達を行う上で情報の非対称性という問題が障壁となる。

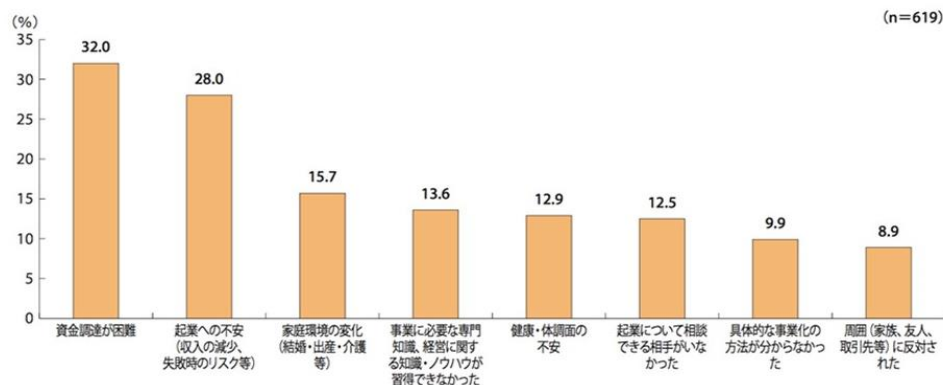
本稿では、木村(2014)に基づき、日本経済の持続的な成長に資する生産性の高い企業が創業し、生産性の低い既存企業が廃業し、それに伴って雇用などの生産要素も移動することを新陳代謝と定める。そして、新陳代謝に焦点を当て、中小企業の創業期・廃業期の阻害要素である情報の非対称性の緩和を研究目的とする。

図表1 創業率・廃業率の国際比較



出典：中小企業庁(2017)「中小企業白書」

図表 2 起業・創業に対する意識、経験に関するアンケート調査



出典：三菱UFJリサーチ & コンサルティング(2016)「起業・創業に対する意識、経験に関するアンケート調査（中小企業庁委託）」

(注1) 過去の起業関心者の回答を集計している。

(注2) 複数回答のため、合計は必ずしも100%にはならない。

(注3) 回答割合が高い上位8項目を示している。

第2項 中小企業金融の問題点

新陳代謝の阻害要因となっている資金調達問題は、市場の失敗である経済現象が存在する。市場の失敗とは、市場が完全に機能しない状況において、社会全体の厚生水準が最大化されず、厚生損失が発生している経済の状態である。本稿は、後藤(2014)において市場の失敗を発生させる具体的な要因として挙げられている情報の非対称性に着目する。中小企業が資金調達を行う際、貸し手である金融機関は、借り手である中小企業についてのリスクを完全に把握していないことが多い。また、融資後に金融機関は中小企業の行動を把握することが困難であるため、融資契約中のモニタリングコストが発生する。

本来、中小企業向け貸出市場では、資金の借り手である中小企業と貸し手である金融機関との間に情報の非対称性が存在する。藪下・武士俣(2006)は、金融取引を金融機関の視点でみると、大企業と中小企業の一般的な特徴を比べると、第一に中小企業の信用力が劣る、第二に規模の経済が働くため1件あたりの融資金額が大きな借り手を優先すると中小企業への資金供給の優先順位が下がる、第三に融資金額などの単位が小さな中小企業のモニタリングコストは大企業に比べて割高になる、第四に中小企業の経営内容が明確に開示されておらず、財務諸表が監査を通過していないため信頼性が低いという点が挙げられる。一方、大企業は資金調達を行う際、多くが上場企業であり、資金提供者（貸し手）が株価や財務諸表を、コストを掛けずに入手することができるため、情報の非対称性はあまり深刻ではない。株式市場や社債市場を通じた調達が可能な大企業に比べ、中小企業は円滑に資金を調達することが困難である。

Stiglitz and Weiss(1981)は情報の非対称性が貸出市場に与える影響について理論的に分析している。この論文は、貸出市場に何らかの情報の非対称性が存在するとき、貸出金利は貸出市場の需要と供給を一致させる機能を失う可能性を示している。つまり、情報の非対称性が存在すると、中小企業への資金供給が過小になる。このような状況下では逆選択・モラルハザードの問題が発生するため、市場の効率性が低下し、市場の失敗が発生する。資金調達面で貸し手と借り手との間で情報の非対称性が大きくなると、借り手である中小企業の資金調達が困難となり、設備投資や在庫投資が過小になるため、企業活動が大きく制約される。

後藤(2014)は、中小企業政策の有効性について Storey(2003)に基づき「中小企業政策は、市場の失敗の状況下において正当化される。」(P5)と述べている。中小企業政策とは、市

場の失敗を改善することを目的とした政策でなければならない。つまり、市場の失敗が発生していない状況では、中小企業政策は経済学的に正当化されず、社会的な政策の費用が便益を上回るとは言えない。

また、Mankiw(1986)は、貸し手と借り手との間の情報の非対称性により、実際に健全であるが十分な資金を借りることができない企業へ追加資金を提供することによって効率性を高めることに公的介入の経済学的根拠がある、と述べている。日本の中小企業政策における公的介入として、信用保証制度がある。中小企業金融における情報の非対称性に伴う問題の緩和には、信用保証制度が経済学的に有効であると言え、本制度に焦点を当てた。

第3節 信用保証制度の概要

第1項 信用保証制度の定義

信用保証協会法第1条(1953年法律196号)で、「中小企業¹¹等に対する金融の円滑化を図ること」と定められており、信用保証制度は、中小企業が民間金融機関から融資を受ける際に、政府部門である信用保証協会が債務保証を付与することで、中小企業に対する金融円滑化を目的とした政策である。中小企業が債務の返済が困難な場合、その債務を信用保証協会が代位弁済(肩代わり)を以って、債務を保証する。この代位弁済は、日本政策金融公庫が再保険する枠組みが信用保険制度であり、信用保証制度と信用保険制度を総括して信用補完制度という。第4項で後述するが、本稿では信用保証制度に着目する¹²。

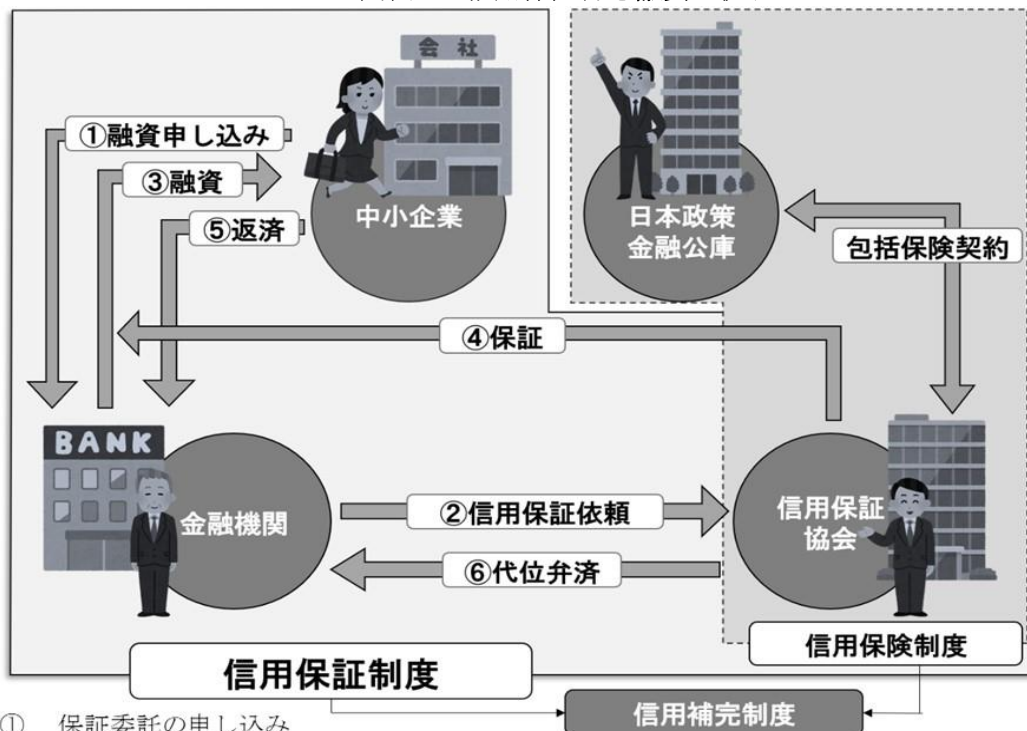
日本初の信用保証協会は、戦前の1937年に設立された社団法人東京信用保証協会である。戦後1948年に「中小企業金融対策大綱(信用保証制度の活用)」が閣議決定された。この閣議決定を受け1950年に「中小企業信用保険法」が交付・施行(信用保険制度創設)され、全国に信用保証協会の設立が広まり、現在では47都道府県と4市(横浜市、川崎市、名古屋市、岐阜市)の51協会である。

¹¹信用保証制度の対象となる中小企業とは、中小企業信用保険法第2条(1950年法律第264号)において、業種ごとに規定の資本金の額又は出資の総額を満たす会社並びに常時使用する従業員の数の会社及び個人、政令で定める業種に属する事業と定義されている。

(http://elaws.e-gov.go.jp/search/elawsSearch/elaws_search/lsg0500/detail?lawId=325AC0000000264)

¹² 信用補完制度、信用保険制度については、それぞれ河手(2006)参照。

図表 3 信用保証付き融資の流れ



① 保証委託の申し込み

中小企業が保証委託する際、信用保証協会（協会斡旋保証）、あるいは金融機関（金融機関経由保証）が窓口である。多くの信用保証付き融資は金融機関経由である。なお、協会斡旋保証にはその他の窓口として、市（区）町村、商工会議所も存在する。

② 保証承諾

信用保証協会は、金融機関からの保証委託の申し込みを受け、保証審査を行う。信用保証協会が応諾（金融機関に対し信用保証書を交付）の場合、保証承諾となる。

③ 融資実行

保証承諾後、信用保証書の交付を受けた金融機関は、保証委託した中小企業に対して、信用保証書に記載された条件に沿って融資実行する。

④ 信用保証料

中小企業は融資を受けた際、所定の信用保証料を金融機関経由で信用保証協会に支払う。信用保証料は一般社団法人CRD（クレジット・リスク・データベース）協会のスコアリングモデルにより決定される。

⑤ 返済

返済条件に基づき、借入金を金融機関へ返済を行う。

【以下、中小企業が債務の返済が困難な場合】

⑥ 代位弁済

中小企業が、信用保証付き融資を返済できない場合、信用保証協会が金融機関に対して貸付残額を支払う。

⑦ 弁済

信用保証協会が代位弁済をすることにより、中小企業に対して代位弁済額を元本とする債権である求償権を持つことになる。中小企業は、信用保証協会に返済を行う。

出典：中小企業庁 HP より筆者作成

第2項 責任共有制度

2007 年 10 月に責任共有制度が導入された。全国信用保証協会連合会によると、本制度は、信用保証協会と金融機関が適切な責任共有を図ることにより、両者が連携して、中小企業の事業意欲等を継続的に把握し、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に対する適切な支援を行うことを目的とする。共有方法として、部分保証方式と負担金方式が存在するが、基本的に信用保証協会が代位弁済により発生した損失の 80%、金融機関が 20%を負担することに違いはない。原則すべての保証が本制度の対象となる。以下、本制度の対象となる保証を 80%保証と呼称する。

また、一部例外的に 80%保証が除外される制度があり、以下のような保証制度は対象外である。

- 経営安定関連保証（セーフティネット保証）1 号～4 号、6 号
- 創業関連保証（再挑戦支援保証を含む）、創業等関連保証
- 経営力強化保証制度

この一部例外の制度を利用する場合、信用保証協会は損失の 80%を保証するのではなく、従来通り 100%負担する。以下、本制度の対象外となる保証を 100%保証と呼称する

京都信用保証協会 HP より筆者作成

第4節 信用保証制度の重要性

本政策金融公庫や商工組合中央金庫など中小企業向け政策金融がある中で、本稿が信用保証制度の焦点を当てた背景には、信用保証制度の規模と経済学的価値がある。

● 信用保証制度の規模

日本にとって極めて重要な経済主体と位置付けられ、中小企業向けには前述までの信用保証制度以外に、日本政策金融公庫による政策金融（国民生活事業・中小企業事業）・商工組合中央金庫が存在する。中小企業庁(2016)は、国内全企業数 382 万者のうち 99.7%を中小企業が占め、約 380.9 万者の中小企業・小規模事業者（うち小規模事業者は約 325.2 万者、85.1%）¹³のうち 2016 年 3 月時点で公的金融機関を利用している割合は、日本政策金融公庫（国民生活事業）が 4.4 万企業、商工組合中央金庫が 7.8 万企業、日本政策金融公庫（中小企業事業）が 88 万企業に対し信用保証協会の利用企業数は 131 万企業であることを述べている。中小企業向け政策金融の中で、信用保証制度は非常に規模の大きい制度であり、本稿で政策提言を行う上で、高い政策効果が得られると考えた。

● 信用保証制度の経済学的価値

全国信用保証協会連合会によると、以下の通り、信用保証付き融資の特徴が挙げられている。

- ① 信用保証が付かない融資（以下、プロパー融資と呼称する）により融資を受けられるほどの信用力がない、または、希望の融資枠が獲得できない中小企業に対して融資（または、プロパー融資との併用による融資枠拡大）が可能となる。
- ② 中小企業のニーズに応じた多様な保証制度がある。
- ③ 長期（運転資金 15 年以内・設備投資 20 年以内）の借入に対応した保証制度がある
- ④ 原則として、法人代表者以外の連帯保証人の必要がない。
（個人事業主の場合、保証人は原則必要がない。）
- ⑤ 不動産担保がなくても利用できる。

これらを踏まえると、前節で述べた中小企業への資金供給を困難にさせる要因である、大企業に劣る信用力と担保力は、信用保証を付すことで緩和させることができる。また、1 件当たりの審査コストが割高となる問題への効果が期待される。本来、この問題は借入金額の大小に関わらず、一定の金額が審査コストとしてかかるため、融資額が大きい大企

¹³ 総務省「平成 26 年経済センサス-活動調査」を参照。

業向け融資の方が金融機関にとって効率的な融資となる。一方、中小企業向け融資の採算性が良くないため、金融機関は積極的に中小企業への融資を実行しようとししない。しかし信用保証を付すことで、長期的かつ融資枠が拡大するため、融資の採算性の緩和が期待できる。また、本節第2項で述べた通り、信用保証協会が保証審査を行うため、保証承諾された中小企業の信用力が高まることから、中小企業金融における情報の非対称性を発生させる要因を緩和させる効果が期待できる。

これら中小企業金融における情報の非対称性の要因が緩和されることで、逆選択・モラルハザードの問題も抑制され、社会的な水準よりも中小企業への融資が過小になるという信用割り当ての問題も回避することができる。

信用保証制度が正常に機能すれば、中小企業が投資を行う際に、資金調達の障壁となる情報の非対称性という問題が緩和され、信用割り当ての問題が回避できるため、経済学的に価値のある制度となる。

第5節 新陳代謝を促進する信用保証制度

新陳代謝に直面する中小企業の資金調達には、それぞれの特徴と中小企業金融における障壁が存在する。創業期は以下の通りであり、廃業期に関しては後述する。

創業期の資金として、機械・設備の導入資金、先行仕入れ等のインシヤルコストと事業が軌道に乗るまでのランニングコストが存在する。この資金需要に対して、近年ベンチャーキャピタルやクラウドファンディング等を通じ資金調達を行う直接金融が注目される。一方、中小企業庁(2018)は、実態として金融機関などからの資金調達である間接金融が多いことを述べている。この間接金融において創業期の企業特有の障壁がある。中小企業庁(2018)は、創業期の企業には過去の財務データ等の事業リスクを審査するための情報が存在しないことにより経営者の資質を判断することが困難であり、非常に深刻な情報の非対称性が存在する。また、安定的な売上確保と事業が軌道に乗るまでの見通しが立てにくく、それ以前に資金が枯渇するリスクが高いことを指摘する。

信用保証制度には、公的信用の下で創業期の中小企業と金融機関の信頼関係を補完し、資金供給が困難な状況を緩和することを目的とした「創業等関連保証」と「創業関連保証」がある。以下、「創業等関連保証」と「創業関連保証」を創業保証と総称する。創業保証は、これから創業するまたは創業後5年未満を対象に、事業計画が的確であること等を要件とし、創業等関連保証と創業関連保証を併用して最大3,500万円を保証限度額とする¹⁴。

第1項 創業等関連保証

本制度は個人による創業及び新たに企業を設立して行う事業に必要な資金の調達を支援する保証制度である。金融機関において、リスク判定ができず資金供給が困難な状況を緩和することや公的信用の下で経営者と金融機関の信頼関係を補完し、経営者が資金繰りに奔走することなく、本業に集中できる環境を提供することを創業等関連保証の意義としている。創業等関連保証の対象や要件に関しては、「中小企業等経営強化法」第4条にて以下の通り定められているが、保証内容等は各信用保証協会により異なるため、千葉県保証協会HPを参照した。

¹⁴ これから創業する個人の場合、創業等関連保証では自己資金の範囲内となる。

図表 4 創業等関連保証概要

対象・要件	保証内容
【対象・要件】 次のいずれかの要件に該当する創業者または新規中小企業者 ① 事業を営んでいない個人であって、1ヵ月以内に新たに事業を開始する具体的計画を有するもの ② 事業を営んでいない個人であって、2ヵ月以内に新たに会社を設立し、当該新たに設立される会社が事業を開始する具体的計画を有するもの ③ 中小企業者である会社であって、自らの事業の全て又は一部を継続して実施しつつ、新たに中小企業者である会社を設立し、当該新たに設立される会社が事業を開始する具体的計画を有するもの ④ 事業を開始した日以後の期間が5年未満の個人(当該事業を開始した日前に事業を営んでなかったものに限る) ⑤ 設立の日以後の期間が5年未満の会社(当該設立の日前に事業を営んでいなかった個人により設立されたものに限る) ⑥ 設立の日以後の期間が5年未満の会社(自らの事業の全てもしくは一部を継続して実施しつつ、新たに設立したのものに限る)	【保証限度額】 1,500万円以内（融資金額と同額以上の自己資金を有する事業を営んでいない個人の場合、自己資金額が保証限度額となる） 【資金使途】 申込人が創業者または新規中小事業者である期間内に事業を開始または実施するために必要となる設備資金および運転。なお、新会社設立のための資本金（株式取得金）は対象外。 【保証期間】 10年以内（据置期間は1年以内） 【連帯保証人】 法人代表者以外の保証人の徴求なし 【担保】 不要 【保証料率】 1件当たり年0.80% 【保証割合】 100%

出典：千葉県信用保証協会 HP より筆者作成

第2項 創業関連保証

中小企業庁における創業・ベンチャー支援の主要施策として「産業競争力強化法」に基づいた創業支援施策がある。同法は、地域における創業支援の体制づくりを包括的に支援することを目的とした政策である。創業支援を行う創業支援事業者と創業関連保証は、同法に基づく特定創業支援事業を受けた創業者が、受ける支援の一つである。

また、中小企業がライフステージの様々な局面で必要とする多様な資金需要や、大規模な経済危機、災害等により信用の収縮が生じた場合における資金需要等に一層対応できることを目的に、2018年4月信用補完制度が改正された。創業関連保証は、改正対象となっており、保証限度額を1000万円から2000万円に拡充した。これにより中小企業のさらなる発展を目指すことが可能となった。また、保証限度額が拡充されたことより、創業関連保証は、保証制度の中で非常に重要な位置付けであると考えられる。

特例措置として支援創業関連保証が存在し、同法における認定特定創業支援事業により支援を受けて行う創業であれば、事業開始の6ヶ月前が利用の対象となる。創業関連保証の対象や要件に関しては、同法にて以下の通り定められているが、保証内容等は各信用保証協会により異なるため、千葉県保証協会 HP を参照した。

図表 5 創業関連保証概要

対象・要件	保証内容
【対象】 産業競争力強化法に基づく創業者 【要件】 次のいずれかの要件を満たすもの 事業を営んでいない個人： ① 1ヶ月以内(支援創業関連保証の場合、6ヶ月以内)に新たに事業を開始する 具体的計画を有する ② 2ヶ月以内(支援創業関連保証の場合、6ヶ月以内)に新たに会社を設立し、 当該会社が事業を開始する具体的な計画を有する ③ 事業を開始した日以後5年を経過していない ④ 会社の設立日以後5年を経過していない 中小企業者である会社： ① 自らの事業の全部又は一部を継続して実施しつつ、新たに会社を設立し、 当該会社が事業を開始する具体的な計画を有する ② 自らの事業の全部又は一部を継続しつつ、新たに設立された会社であって、 設立の日以後5年を経過していない	【保証限度額】 2000万円 以内 【資金使途】 創業者が創業者である同法に掲げる創業により行う事業の実施のため必要となる設備資金および運転（なお、新会社設立のための資本金（株式取得資金）は対象外。） 【保証期間】 10年以内(据置期間1年以内を含む) 【連帯保証人】 原則代表者以外の保証人の徴求なし 【担保】 不要 【保証料率】 1件当たり0.80% 【保証割合】 100%

出典：千葉県信用保証協会 HP

第3項 自主廃業支援保証

廃業期¹⁵において、買掛金決済や現状復帰等のつなぎ資金など短期的な資金需要がある。これらの資金を調達する中小企業金融において、自主廃業は金融機関にはデフォルトによる損失が生じていない場合が多いと考えられる。一方、植杉(2008)は、日本における企業の新陳代謝において、優良企業が廃業し、パフォーマンスの低い企業が残存する根本的な問題がある可能性を指摘する。この背景には、廃業における経営者の生活資金、廃業コストへの不安や廃業には様々な手続き等が必要だが、家族・親族以外に相談できず、専門的なアドバイスを受けられていないことが挙げられる。

政府は、経営者が自主的に廃業を決断する場合に必要な資金の調達を支援し、経営者の再起業を含めた新陳代謝の促進を図るため、2018年4月「自主廃業支援保証」を創設した。廃業にあたっての障害を緩和することにより、円滑な廃業等の下支えや、経営者の再起業を含めた新陳代謝の促進に焦点を当て、中小企業に対して金融面から支援を行う。自主廃業支援保証の概要は以下の通りである。

図表 6 自主廃業支援保証概要

対象・要件	保証内容
【対象】 現在事業を行っている中小企業者 【要件】 次のすべての要件を満たすもの ① 事業譲渡や経営者交代等による事業継続が見込めず、自ら廃業を選択するもの ② 直近決算が実質的に債務超過でなく、完済が求められる債務について事業清算により完済が見込めること ③ 債権者たる金融機関等の関係者が当該申込人への支援の方向性、内容等を検討する場により合意に至った廃業計画書に従って計画の実行及び進捗の報告を行うもの	【保証限度額】 3000万円以内 【資金使途】 廃業計画の実施に必要な事業資金 【保証期間】 1年以内(かつ終期は解散予定日より前) 【連帯保証人】 ・代表者以外の保証人の徴求なし ・原則個人事業主の場合不要 【保証料率】 責任共有対象の一般保証の保証料率(0.30%～1.90%) 【担保】 必要に応じて徴求 【保証割合】 80%

出典：東京都信用保証協会 HP より筆者作成

¹⁵ 廃業の定義は、自主廃業支援保証の枠組みに準じ、中小企業が自主的な廃業を選択した場合に限る。

第6節 信用保証制度の現状とリスクの可能性

第1項 保証承諾金額残高の減少

図表 7 は、保証承諾金額と 80%保証が全体に占める割合を示す図表である。保証承諾金額は 2008 年のリーマン・ショック時には 19.6 兆円であったのに対し、2017 年には 8.1 兆円に減少した。2007 年 10 月に責任共有制度を導入したものの、当初はリーマン・ショックへの対応のためにセーフティネット保証 5 号による 100%保証の実施があり、80%保証の利用実績は伸びなかった。近年では、80%保証は増加傾向にあり、2017 年には 88.1%となっている。現在の保証承諾金額減少には、以下の 2 通りの要因が考えられる。

- 情報の非対称性の緩和によりプロパー融資が増加した可能性
- 信用保証制度が金融機関のリスク回避に利用され、信用保証協会法第 1 条で定められる目的と乖離し、政策効果が過小となっている可能性

以下、第 2 項では、経済学的観点から信用保証制度の政策効果が過小となる可能性について考察し、第 3 項にて、第 2 項の可能性が現象としてどのように現れているのか述べる。

図表 7：信用保証承諾の推移



出典：中小企業庁(2016)「中小企業・小規模事業者の事業の発展を支える持続可能な信用補完制度の確立に向けて」より筆者作成

第2項 金融機関の逆選択・モラルハザードの可能性

金融機関がプロパー融資を中小企業に対して実行し、貸出先の中小企業が返済が困難となった場合、金融機関は損失を被る。そのため、金融機関は融資実行前に、融資先中小企業が融資契約どおり元本と利息を返済できる能力があるかをモニタリングするインセンティブを持つ。また、融資実行後に融資先中小企業が契約どおり、リスクの低い投資を行っているかをモニタリングするインセンティブが強く働くと考えられる。

一方、信用保証付き融資の場合、Saito and Tsuruta(2018)によると、信用保証協会は、リスクのある貸出とリスクの低い貸出とを見分けられないため、信用保証制度はリスクの高い企業に対する貸出を促し、非効率な資金分配を生み出すことを述べている。前節の通り、融資実行後に中小企業が信用保証付き貸付金等の返済が困難となった場合、信用保証協会が金融機関に対して貸付残額を支払う。つまり、金融機関は損失を被らず、リスクを

負わない。80%保証の場合、金融機関の損失の80%は保証されるが、損失の代位部分が保証によりカバーされる点が変わらない。このため、融資実行後の貸出先の中小企業に対するモニタリングするインセンティブ、また貸倒れが予測される中小企業に対する融資を条件変更もしくは貸し剥がすインセンティブも過小となり、モラルハザードが生じる可能性がある。また、金融機関が保証委託の窓口となる場合、金融機関は、リスクの低い中小企業に対してプロパー融資を、よりリスクの高い中小企業に信用保証付き融資を選択するという逆選択が起こりうる可能性も考えられる。多くのケースで中小企業ではなく金融機関が保証申し込みを行っており、逆選択がより起こりやすいと言える。

第3項 金融機関の逆選択・モラルハザードによる資金供給の非効率化の可能性

金融機関の逆選択・モラルハザードによる資金供給の非効率化の可能性について、中小企業庁(2016)は、「保証残高と信用リスクの相関について、保証残高が大きく、かつ、信用リスクが高いほど事業者数代位弁済率が高くなる傾向である」(P38)ことを指摘する。図表8は、信用リスクと保証金額別に代位弁済率を集計した表である。CRD(クレジット・リスク・データベース)に基づき信用保証協会が算出した、それぞれのリスク区分に属する企業が1年間でどの程度デフォルト¹⁶し、信用保証協会が代位弁済したかを示す。一般的に、保証残高は中小企業の経営規模によって増え、経営規模の大きい中小企業ほどデフォルトしにくいいため、保証残高が高まるほど代位弁済率は低下する。しかし、信用リスクの高い企業における保証金額と代位弁済率との関係において、保証金額が大きくなるほど代位弁済率の急増が見られる。植杉(2018)は、この結果の要因として「業績が悪化している中で信用保証付き借入れを得続ける企業の存在である。」

(https://www.rieti.go.jp/jp/columns/a01_0478.html)と指摘する。業績が悪化した中小企業は、借入前から先行きの厳しいことを予見したか、融資実行後で突発的に業績が悪化したかが考えられる。問題の本質は、金融機関が業績の悪化した中小企業に対して、追加的に信用保証付き融資の増加を抑制しなかった、または、金融機関が中小企業の業績を改善させなかったという点である。

¹⁶ デフォルトとは、債務者である中小企業の責めに帰すべき事由に基づき、債務（ここでは、信用保証付き融資のこと）の本旨に従った履行（返済）がなされないこと。

図表 8：保証残高と信用リスク別代位弁済比率

保証金額

信用リスク高 ← → 信用リスク低

小

大

期首残高区分	1区分	2区分	3区分	4区分	5区分	6区分	7区分	8区分	9区分	不明分	合計
1250万以下	4.9%	2.9%	1.7%	1.1%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	1.4%	1.1%
2000万以下	9.4%	4.9%	3.1%	2.1%	1.0%	0.6%	0.4%	0.3%	0.1%	2.6%	1.7%
3000万以下	9.8%	5.3%	3.0%	1.9%	1.0%	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%	2.2%	1.7%
5000万以下	10.8%	5.7%	3.4%	2.0%	0.9%	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%	2.6%	1.9%
8000万以下	12.5%	5.8%	3.7%	1.7%	0.8%	0.3%	0.2%	0.3%	0.1%	3.5%	2.0%
1億以下	12.3%	5.4%	2.7%	1.7%	0.9%	0.5%	0.1%	0.4%	0.2%	2.0%	2.0%
1億超	12.0%	5.3%	3.1%	1.3%	0.6%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	2.3%	1.9%

出典：中小企業政策審議会基本問題小委員会金融WG報告書基礎資料(2016年12月)

(注1) カテゴリ区分(1区分～9区分)は、CRD(クレジット・リスク・データベース)に基づき信用保証協会において算出したもの。

(注2) 個別企業の保証残高と代位弁済の関係を分析するため、事業者数代位弁済率を算出。

(注3) 上記計算による代位弁済率の平均は1.4%(参考)

第2章 問題意識

前章までで述べたように、本制度は銀行のリスク移転を促すため、中小企業に対するモニタリングのインセンティブを低下させ、退出すべきリスクが高い企業に対して融資を行う可能性がある。一方、本制度は貸出市場の情報の非対称性の問題を緩和するため、中小企業（特に創業間もない企業）の資金制約を緩和する可能性がある。どちらの効果が発生しているかは実証分析により明らかにする課題である。また、本制度における資金分配の非効率化が発生を指摘されており¹⁷、新陳代謝における資金分配を非効率化され、新陳代謝を阻害しているかを検証する。本稿では次章以降、銀行のパネルデータを用いて実証分析を行う。前者の効果から本制度は新陳代謝を促進し、後者が強ければ新陳代謝を阻害する。

本稿では以下について分析を行う。

- ・リスクが高い企業に対して貸出を行っている銀行は保証に依存しているか？
- ・創業が活発な地域ほど銀行は保証に依存しているか？
- ・廃業が活発な地域ほど銀行は保証に依存しているか？

¹⁷ 中小企業庁(2016)「中小企業・小規模事業者の事業の発展を支える持続可能な信用補完制度の確立に向けて」を参照。
(<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kihonmondai/2016/161221kihonmondai2.pdf>)

第3章 先行研究及び本稿の位置づけ

第1節 銀行の財務状況が与えた影響評価

小川（2008）はメインバンク関係に焦点を当て、銀行の財務状況の悪化が中小企業への貸出にどのような影響を及ぼし、それが企業活動にどのような効果与えるのかについて実証的に分析した。2001年から2003年の企業レベルのデータを分析した結果、メインバンクのリスク指標の代理変数である不良債権比率の上昇は、企業からの借入申込を銀行が拒絶・減額する確率を高めることが観測された。これは銀行による「貸し渋り」、「貸しはがし」の行動と整合的であることがわかる。またメインバンクの不良債権比率が上昇した場合、メインバンクの貸出態度は厳しくなるため雇用や設備投資は抑制され、銀行信用の減少を補うために流動性が取り崩されることが明らかになった。

第2節 地域銀行の競争環境と事業所の開廃業

尾崎・播磨谷(2018)は、銀行の競争環境が地域企業の開廃業にどのような影響を与えているかを実証的に検証した。分析結果から銀行の競争率が低い地域ほど開業率は上昇し、廃業率は低下することが明らかとなった。つまり、地域における銀行の高い競争率は開業促進や廃業抑制に寄与していない可能性を示している。競争の激しい都市部より独占や寡占に近い環境の地方圏において地域銀行との親密な関係が築かれていると考え、銀行の高い競争度による影響は否定的であるといえる。

第3節 本稿の位置づけ

以上の2つの先行研究は、企業の新陳代謝や借入に関する分析が行われているが信用保証制度についての問題に触れていない。そこで中小企業における開廃業と銀行のリスク指標に注目し、銀行が信用保証制度に依存した貸し出しを行っているかを分析する。また2つの先行研究では注目されていない80%及び100%保証の代位弁済に着目し、銀行による非効率的な資金分配が行われているかを分析する。

第4章 実証分析

【第1部】 信用保証制度が新陳代謝を阻害したのではないか？

第1節 不良債権比率リスクが高い金融機関は信用保証制度への依存度が高いのではないか？

第1項 仮説

本節では、金融機関が信用保証制度による中小企業融資へのリスク回避を明らかにするため、小川(2008)に基づき、金融機関のリスクを示す代理変数として不良債権比率に着目する。リスクが高い企業の貸出先を多く抱える金融機関は、信用保証制度を利用することによりリスクを回避するインセンティブを有すると考えられる。その結果、リスクの代理変数である不良債権比率は信用保証利用に対してプラスの影響を与え、100%保証ほど不良債権比率の影響が大きいと予想される。また、プロパー融資に対する不良債権比率の影響はマイナスであると考えられる。前述の通り、責任共有制度が導入され、100%保証であるセーフティネット保証が縮小されている。このような状況下で、金融機関が100%保証から80%保証へシフトしているのであれば、不良債権比率が100%保証に与える影響は年々減少するはずである。一方、金融機関が、信用保証制度をリスク回避の手段でなければ、不良債権比率の信用保証もしくはプロパー融資に対する係数は有意にならない。

この仮説を検証するため、本分析では金融機関の80%保証、100%保証とプロパー融資の保証付き貸出比率の差を比較する。仮に貸出比率がプロパー融資では変化が見られず、80%保証、100%保証のみで変化が見られる場合、本制度はリスク回避の手段として利用されていると考える。

第2項 不良債権比率を用いたパネルデータ分析

■ 推定式

分析する式は下記の通りである。

$$100\% \text{保証付き融資比率}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{不良債権比率}_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [1]$$

$$80\% \text{保証付き融資比率}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{不良債権比率}_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [2]$$

$$\text{プロパー融資比率}_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{不良債権比率}_{i,t} + \gamma_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [3]$$

i は銀行を表し、 t は2012-2017年のデータであることを表す添え字である。 $\varepsilon_{i,t}$ は標準正規分布に従う誤差項である。 μ_i は銀行ごとの固定効果を表す。推定には固定効果モデルを利用し、銀行の業態、営業地域、その他の観察されない固有の効果をコントロールした。ハウスマン検定を行った結果、固定効果と誤差項の間の相関が有意にゼロと異なるため、固定効果モデルを利用して推定を行った。中小企業庁の「金融機関別の代位弁済の状況」より100%保証付き融資比率、80%保証付き融資比率、プロパー融資比率はそれぞれ100%保証制度の保証債務残高金額/対中小企業貸出金額、(保証債務残高金-80%保証債務残高金額)/対中小企業貸出金額、(対中小企業貸出金額-保証債務残高金額)/対中小企業貸出金額と定義される。対中小企業貸出金額は日経NEEDS Financial QUESTから入手した。不良債権比率 i, t は金融機関のリスク状況を示した変数であり、リスク管理債権/貸出金と定義される。ダミー変数には2013-2017年それぞれの年次ダミーを用いた。コントロール変数として採用した、日経NEEDS Financial QUESTの都市銀行、第1地方銀行、第2地方銀行、信

託銀行の各金融機関のデータである、業務純益率は業務純益/資産合計、預貸率は貸出金/(預金+譲渡性預金)、資産合計の対数値は $\ln$ (資産合計)が定義され、 X_{it} に含まれる。また、自己資本比率は国内もしくは国際基準を利用した。

■ 符号条件の説明

不良債権比率が高い金融機関が、信用保証制度への依存度を高めていれば、 $\alpha_1\beta_1$ はプラスとなり、プロパー融資が低下していれば、 γ_1 はマイナスとなる。

■ 基本統計量

図表 9 基本統計量

変数	サンプル数	平均値	標準偏差	最小値	最大値
100%保証付き融資比率	563	0.0449714	0.0312626	0	0.1884914
80%保証付き融資比率	563	0.0469835	0.0242113	0	0.1439928
プロパー融資比率	563	0.9080451	0.0475926	0.7303407	0.9999995
代位弁済率	663	0.0169454	0.0079225	0	0.0570571
100%保証代位弁済率	657	0.0236935	0.0105889	0	0.0985075
80%保証代位弁済率	656	0.012344	0.0072065	0	0.0550718
不良債権比率	663	0.0282917	0.012098	0.0022263	0.0829535
開業率	663	0.0465112	0.0097349	0.0270285	0.079454
廃業率	663	0.0372054	0.0047656	0.0245413	0.0580806
返済猶予率	569	0.2533073	0.0940056	0.0545615	0.790019
業務純益率	663	0.0041639	0.0018115	-0.0005745	0.014244
自己資本比率	663	11.16722	2.491279	6.16	21.91
預貸率	663	0.7147098	0.0820534	0.4794751	0.9631124
資産合計の対数値	663	14.86923	1.188698	12.32041	19.13363

各変数の基本統計量は図表 9 の通りである。各変数の最大値、最小値の値を見ると、大きく外れた値は観察されないため、ここでは外れ値の問題は特に重要ではないと思われる。また図表 9 の各変数は以降の分析においても同様の変数を用いる。

■ 分析結果

図表 10 不良債権比率を用いたパネルデータ分析の推定結果 1

	(1)	(2)	(3)
	100%保証付き融資比率	80%保証付き融資比率	プロパー融資比率
不良債権比率	0.39140*** (0.11474)	-0.03474 (0.08728)	-0.35666*** (0.13759)
業務純益率	-0.21066 (0.49892)	0.11427 (0.37950)	0.09639 (0.59827)
自己資本比率	0.00072 (0.00049)	0.00157*** (0.00037)	-0.00228*** (0.00058)
預貸率	-0.02396 (0.02006)	0.00866 (0.01526)	0.01530 (0.02406)
資産合計の対数値	0.01206 (0.00737)	-0.02366*** (0.00561)	0.01160 (0.00884)
創業率	0.22657** (0.10986)	0.21309** (0.08356)	-0.43967*** (0.13173)
廃業率	-0.18993* (0.11298)	0.01577 (0.08594)	0.17416 (0.13548)
観測数	563	563	563
金融機関固定効果	Yes	Yes	Yes
年次ダミー	Yes	Yes	Yes
金融機関数	111	111	111
決定係数	0.94	0.94	0.96

*, **, ***はそれぞれ有意水準10%, 5%, 1%で帰無仮説を棄却し統計的に有意であることを示す

係数の()はロバストな標準誤差を示している

図表 10 は不良債権比率を用いた推定式[1] [2] [3]の分析結果である。100%保証付き融資比率に対する不良債権比率の係数はプラスであり、統計学的に 1%水準で有意にゼロと異なる。また、80%保証付き融資比率に対する不良債権比率の係数はマイナスであるものの、統計的に有意にゼロと異なる。つまり、80%保証付き融資と比べ、100%保証付き融資における不良債権比率のプラスの効果が大きくなっている。この結果は、リスクが高い貸出先を抱えている金融機関ほど、100%信用保証の依存度が高いことを示している。また、プロパー融資比率に対する不良債権比率の係数はマイナスであり、統計学的に 1%水準で有意にゼロと異なる。この結果は、リスクが大きく不良債権比率が高い金融機関ほど、プロパー融資比率が低く、自らがリスクを抱えていないことを意味する。

図表 11 不良債権比率を用いたパネルデータ分析の推定結果 2

	(1)	(2)	(3)
	100%保証付き融資比率	80%保証付き融資比率	プロパー融資比率
不良債権比率	0.45785*** (0.11802)	-0.06449 (0.09000)	-0.39336*** (0.14665)
業務純益率	0.09145 (0.48708)	-0.09332 (0.37142)	0.00187 (0.60522)
自己資本比率	0.00058 (0.00047)	0.00167*** (0.00036)	-0.00225*** (0.00059)
預貸率	-0.03640* (0.01959)	0.01671 (0.01494)	0.01969 (0.02434)
資産合計の対数値	0.00124 (0.00739)	-0.01614*** (0.00564)	0.01490 (0.00919)
創業率	0.06093 (0.11022)	0.33528*** (0.08405)	-0.39621*** (0.13696)
廃業率	-0.20673* (0.10947)	0.02843 (0.08348)	0.17831 (0.13602)
2013年ダミー*不良債権比率	-0.04790 (0.09192)	0.01365 (0.07010)	0.03425 (0.11422)
2014年ダミー*不良債権比率	-0.22934** (0.11624)	0.09435 (0.08864)	0.13499 (0.14443)
2015年ダミー*不良債権比率	-0.43650*** (0.13207)	0.25716** (0.10071)	0.17934 (0.16411)
2016年ダミー*不良債権比率	-0.58399*** (0.14020)	0.41144*** (0.10691)	0.17255 (0.17420)
2017年ダミー*不良債権比率	-0.71281*** (0.14233)	0.51429*** (0.10853)	0.19852 (0.17685)
観測数	563	563	563
金融機関固定効果	Yes	Yes	Yes
年次ダミー	Yes	Yes	Yes
金融機関数	111	111	111
決定係数	0.83	0.2	0.73

*, **, ***はそれぞれ有意水準10%, 5%, 1%で帰無仮説を棄却し統計的に有意であることを示す
係数の()はロバストな標準誤差を示している

図表 11 は不良債権比率×年次ダミーの結果を示したものである。100%保証付き融資比率に対しては、不良債権比率の係数はプラスであり、統計的に有意にゼロと異なる。年次ダミーとの交差項に焦点を当てると、2014 年以降においてマイナスで有意であり、不良債権比率が高い金融機関は 100%保証付き融資への依存度を年々低下させていることがわかる。一方、80%保証付き融資比率に対する不良債権比率の結果をみると、2015 年以降の不良債権比率×年次ダミーの係数はプラスかつ統計的に有意であり、年々80%保証への依存度が上昇しているといえる。プロパー融資比率に着目すると、不良債権比率の交差項の係数はすべて有意ではなく、不良債権比率が高い金融機関がプロパー融資比率を低下させている

という結果は変わらない。これらの結果から、金融機関はリスクを 100%保証から 80%保証を利用してヘッジしているという変化がみられるものの、プロパー融資ではなく信用保証付き融資を利用してリスクヘッジしているという結果は変わらない。しかし、80%保証を利用した場合、代位弁済に至った際に金融機関が負担する割合が増加することから、最近のセーフティネット保証の縮小がリスク移転を軽減しているといえる。

第2節 返済猶予率が高い金融機関の信用保証制度への依存度が高いのではないか？

第1項 仮説

前節の分析は、金融機関がリスクが高い中小企業に対して条件緩和等の返済猶予を行い、本制度により中小企業向け融資のリスク回避している可能性を示唆している。本節では、金融機関が信用保証制度による中小企業融資へのリスク回避を明らかにするため返済猶予のデータに着目する。返済猶予の状況は、通常であれば外部から把握することは困難であり、返済猶予が金融機関に対してどのような影響を与えるのかを分析することは困難である。しかし、中小企業等金融円滑化法¹⁸により、返済猶予の状況の公開が義務付けられたため、返済猶予と本制度依存度の関係を分析することは可能である。本節では、返済猶予率が金融機関の本制度依存度にどのような影響を与えるのかを検証する。

第2項 返済猶予率を用いた変量効果モデルによるパネルデータ分析

■ 推定式

分析する式は下記の通りである。

$$100\% \text{保証付き融資比率}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{返済猶予率}_i + \alpha_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [4]$$

$$80\% \text{保証付き融資比率}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{返済猶予率}_i + \beta_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [5]$$

$$\text{プロパー融資比率}_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{返済猶予率}_i + \gamma_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [6]$$

i 、 t 、 $\varepsilon_{i,t}$ 、 μ_i の定義は第2節と同様である。注目する変数である返済猶予率が時間に對して一定であるため、推定には変量効果モデルを利用した。

使用するデータは、2012-2018年の7年分のデータである。被説明変数として採用した変数は第1節と同様である。返済猶予率 $_i$ は金融機関の中小企業向け融資の返済猶予状況を示した変数であり、貸付の条件の変更等の申込みを受けた貸付債権の額¹⁹（2012年3月末）/中小企業向け貸出残高と定義される。なお、各金融機関のホームページにアクセスし、貸付の条件の変更等の申込みを受けた貸付債権の額の金額のデータを収集した。年次ダミーおよび、コントロール変数 $X_{i,t}$ は前節と同様である。

■ 符号条件の説明

返済猶予率が高い金融機関が、信用保証制度への依存度が高めていけば、 α_1 、 β_1 はプラスとなり、プロパー融資が低下していれば、 γ_1 はマイナスとなる。

■ 分析結果

¹⁸2009年12月に施行された中小企業等金融円滑化法は金融庁の下、2008年のリーマンショックの発生により、厳しい状況に陥った顧客を支援するために貸付条件の変更や猶予などを行い、その進捗情報の公開を義務付けた政策である。

¹⁹貸付の条件の変更等の申込みを受けた貸付債権の額は、中小企業等金融円滑化法により、金融機関の情報公開の指標の1つである。

図表 12 返済猶予率を用いたパネルデータ分析の推定結果

	(1)	(2)	(3)
	100%保証付き融資比率	80%保証付き融資比率	プロパー融資比率
返済猶予率	0.04527*** (0.01525)	0.02797*** (0.01008)	-0.07608*** (0.01753)
不良債権比率	1.68265*** (0.11090)	-0.27667*** (0.06974)	-1.49638*** (0.12040)
業務純益率	2.59367*** (0.58413)	-0.38054 (0.35873)	-2.29816*** (0.61781)
自己資本比率	0.00285*** (0.00066)	0.00128*** (0.00041)	-0.00402*** (0.00071)
預貸率	-0.03016 (0.02227)	0.00809 (0.01513)	0.00975 (0.02637)
資産合計の対数値	-0.00872*** (0.00242)	-0.00815*** (0.00197)	0.01913*** (0.00355)
開業率	-0.30373** (0.13143)	0.17069** (0.08250)	0.10608 (0.14238)
廃業率	0.25025* (0.13911)	0.00542 (0.08344)	-0.21148 (0.14335)
観測数	541	541	541
金融機関固定効果	Yes	Yes	Yes
年次ダミー	Yes	Yes	Yes
金融機関コード数	108	108	108

*, **, ***はそれぞれ有意水準10%, 5%, 1%で帰無仮説を棄却し統計的に有意であることを示す
係数の()はロバストな標準誤差を示している

図表 12 は返済猶予率を用いた推定式[4][5][6]の分析結果である。100%および 80%保証付き融資比率における返済猶予率の係数はプラスであり、統計学的に 1%水準で有意にゼロと異なる。この結果は、返済猶予を行っている割合が大きい金融機関ほど、信用保証依存度が高いことを示している。さらに、80%保証付き融資と比べ、100%保証付き融資における返済猶予率の係数が大きくなっている。この結果は返済猶予の割合が大きい金融機関ほど、80%保証ではなく 100%保証に大きく依存していることを示している。また、プロパー融資比率における返済猶予率の係数はマイナスであり、統計学的に 1%水準で有意にゼロと異なる。この結果は、返済猶予を行っている割合が大きい金融機関ほど、プロパー融資比率が低いことが示された。これらの結果から、返済猶予をより多く行っている金融機関は、そのリスクを自らが負担せずに、信用保証協会に移転しているといえる。前述したとおり、金融機関が保証付き融資をモニタリングするインセンティブは過小となるため、本来であれば退出すべき企業に対しても返済猶予を継続し、延命させる可能性が高い。これらの結果は信用保証制度が返済猶予を促進し、新陳代謝を阻害していることを示している。

第3節 リスクが高い金融機関は、非効率な資金分配をしているのではないか？

第1項 仮説

信用保証協会が金融機関の融資を保証する場合、金融機関の貸出リスクは大きく低下する。しかし、信用リスクの高い企業における保証金額と代位弁済率との関係において、保証金額が大きくなるほど代位弁済率の急増が見られる。リスクが高い中小企業に対して融資を行う可能性が示唆され、代位弁済率にプラスの影響を及ぼす可能性がある。実際、植杉(2018)は業績が悪化している中で、信用保証付き借り入れをし続ける企業の存在を指摘している。加えてこの仮説が支持されれば、金融機関が本制度をリスク回避の手段として利用しており、中小企業向け貸出市場にも悪影響を及ぼす可能性がある。

第2項 不良債権比率を用いたパネルデータ分析

■ 推定式

分析する式は下記の通りである。

$$\text{代位弁済率}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{不良債権比率}_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [7]$$

$$100\% \text{保証代位弁済率}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{不良債権比率}_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [8]$$

$$80\% \text{保証代位弁済率}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{不良債権比率}_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [9]$$

i 、 t 、 $\varepsilon_{i,t}$ 、 μ_i は第2節と同様である。また、第2節同様の理由で、推定モデルは固定効果モデルを利用する。中小企業庁「金融機関別の代位弁済の状況」より被説明変数として採用した代位弁済率、100%保証代位弁済率、80%保証代位弁済率はそれぞれ代位弁済金額/保証債務残高金額、代位弁済金額 100%保証/保証債務残高金額、代位弁済金額 80%保証/保証債務残高金額と定義される。ダミー変数、コントロール変数 $X_{i,t}$ は、第2節と同様である。

■ 符号条件の説明

仮にリスクが高い金融機関が信用保証を利用することにより、代位弁済率を高めているのであれば、 α_1 がプラスとなるはずである。

■ 分析結果

図表 13 不良債権比率を用いたパネルデータ分析の推定結果

	(1)	(2)	(3)
	100%保証代位弁済率	80%保証代位弁済率	代位弁済率
不良債権比率	-0.01895 (0.09423)	-0.01041 (0.05093)	-0.0531 (0.05691)
業務純益率	0.55113 (0.42391)	0.22592 (0.22913)	0.31374 (0.25736)
自己資本比率	-0.00076 (0.00047)	-0.00012 (0.00026)	-0.0002 (0.00028)
預貸率	-0.04405** (0.01716)	-0.02570*** (0.00935)	-0.04065*** (0.01036)
資産合計の対数値	0.02185*** (0.00697)	0.00831** (0.00380)	0.02001*** (0.00418)
創業率	-0.08056 (0.09116)	-0.00154 (0.04985)	-0.04648 (0.05596)
廃業率	0.16919* (0.09777)	0.03512 (0.05366)	0.09665 (0.06035)
観測数	657	656	663
金融機関固定効果	Yes	Yes	Yes
年次ダミー	Yes	Yes	Yes
金融機関数	111	110	111
決定係数	0.05	0.31	0.27

*, **, *** はそれぞれ有意水準10%, 5%, 1%で帰無仮説を棄却し統計的に有意であることを示す
係数の()はロバストな標準誤差を示している

図表 13 は代位弁済率を用いた推定式[7][8][9]の分析結果である。図表 16 の結果から、不良債権比率は代位弁済率に対して統計的に有意な影響を与えていなかった。

図表 14 不良債権比率を用いたパネルデータ分析の推定結果 2

	(1)	(2)	(3)
	100%保証代位弁済率	80%保証代位弁済率	代位弁済率
不良債権比率	-0.03568 (0.10154)	-0.04969 (0.05516)	-0.08657 (0.06145)
業務純益率	0.55653 (0.42676)	0.19235 (0.23001)	0.28381 (0.25785)
自己資本比率	-0.00080* (0.00047)	-0.00012 (0.00026)	-0.0002 (0.00028)
預貸率	-0.04581*** (0.01741)	-0.02608*** (0.00943)	-0.04259*** (0.01042)
資産合計の対数値	0.01946*** (0.00727)	0.00825** (0.00392)	0.01883*** (0.00432)
創業率	-0.0912 (0.09397)	-0.00479 (0.05150)	-0.06872 (0.05782)
廃業率	0.16919* (0.09792)	0.03543 (0.05369)	0.09719 (0.06030)
2013年ダミー*不良債権比率	0.0316 (0.09084)	0.10083** (0.05084)	0.07589 (0.05586)
2014年ダミー*不良債権比率	-0.02322 (0.09750)	0.03952 (0.05461)	0.0371 (0.05988)
2015年ダミー*不良債権比率	-0.15587 (0.10945)	0.02761 (0.06049)	-0.03502 (0.06658)
2016年ダミー*不良債権比率	-0.08724 (0.11917)	0.04647 (0.06485)	0.01728 (0.07162)
2017年ダミー*不良債権比率	-0.02455 (0.12627)	0.01161 (0.06773)	-0.08178 (0.07510)
観測数	657	656	663
金融機関固定効果	Yes	Yes	Yes
年次ダミー	Yes	Yes	Yes
金融機関数	111	110	111
決定係数	0.05	0.32	0.27

*, **, ***はそれぞれ有意水準10%, 5%, 1%で帰無仮説を棄却し統計的に有意であることを示す
係数の()はロバストな標準誤差を示している

年ダミーと不良債権比率の交差項を用いた図表 14 の結果では、80%保証代位弁済率において 2013 年の不良債権比率の係数がプラスであり、統計的に 5%水準で有意にゼロと異なる。これは本節の仮説と整合的でありリスクが高い中小企業に対して融資を行うことを示している。しかし、その他の係数はすべて統計的に有意にゼロと異ならない。この背景として、前項で分析した金融円滑化法による返済猶予の影響が考えられる。延滞を行った債権であっても、金融円滑化法以降は返済猶予を行いながら企業の延命を行うケースが増えたため、代位弁済に至らないと考えられる。このケースにおいても、信用保証制度は新陳代謝を阻害しているといえる。

第4節 信用保証制度改正により、リスクの高い金融機関は企業価値が低下したのではないか？

第1項 仮説

第1部のまとめとして、本節では2018年の信用保証制度改正が金融機関の企業価値にマイナスの影響を与えているかを検証する。仮にマイナスの影響を与えるのであれば、信用保証制度改正により、リスクの高い金融機関のリスク回避が抑制され金融機関の企業価値が低下しているはずである。

第2項 イベントスタディによる分析

■ イベントの説明

本節では、イベント日を2016年10月7日に設定した。この日に経済産業省は2018年の信用補完制度改正の根幹となる不況業種を支援するセーフティネット5号の80%保証への移行などを含む信用補完制度の見直し案を発表した。

保証割合が80%に引下げられることで、金融機関は、リスクの高い中小企業に100%保証により融資できなくなる。また、自主廃業支援保証が提案されており、廃業が円滑化され保証を利用しながらリスクが高い企業に対し融資を行いにくくなることが期待される。その影響を受け、金融機関の企業価値が低下したのかを検証する。

■ サンプルの説明

本論文で対象とする金融機関はイベントが発生した年のすべての営業日において、株価のデータが日経Financial Quest から入手可能な金融機関である。サンプル数は71社である。使用するデータは、イベントから104営業日前以降のTOPIX(東証株価指数)と金融機関の株価である。

■ 分析結果

図表 15 イベントスタディによる分析結果

イベント日	異常(アブノーマル)リターン
-1	-0.0052558 **
0	-0.0101477 ***
1	-0.009547 ***
2	-0.0169362 ***
3	-0.0081497 **
4	-0.0082807 ***
5	-0.008576 ***
6	-0.0076179 ***
7	-0.0068899 **
8	-0.0001704
9	-0.0001304
10	-0.0139516 ***

*,**,***はそれぞれ有意水準10%,5%,1%で帰無仮説を棄却し、

統計的に有意であることを示す

イベントスタディの結果が上記の図表 15 である。イベント日の 0 をイベント発生当日とし、以降 10 営業日の異常（アブノーマル）リターンを表している。イベント当日から 4 営業日の異常リターンはマイナスとなっており、1%水準で有意にゼロである。それ以降も 8,9 営業日を除きマイナスとなり、統計的にそれぞれ 1%もしくは 5%水準で有意にゼロと異なっている。このことから金融機関は信用保証制度改正のセーフティネット 5 号縮小と自主廃業支援保証創設によって、企業価値がマイナスの影響を受けているということがわかる。信用保証制度改正により、金融機関企業価値が低下したことは、改正以前リスク回避の手段として信用保証を利用し非効率な資金分配が行われていた可能性が示唆される。

【第2部】 信用保証制度が新陳代謝を促進したのか？

第1節 創業率の高い場合、金融機関の信用保証依存度が高いのではないかな？

第1項 仮説

本節では企業の創業率が高い地域において、金融機関が信用保証依存度を高めたのかを検証する。仮に創業率が高い地域の金融機関が信用保証制度への依存度を高めていたとすると、金融機関が保証制度を利用して情報の非対称性を解消し、創業間もない企業に対して融資を行っていたといえる。

前述した通り、創業関連の保証制度は 100%保証であるため、制度が機能していれば、創業率が高い地域の金融機関ほど、100%保証の利用が多くなるはずである。一方、金融機関がリスクを取って創業融資を行っていれば、創業率が高い地域のプロパー融資比率は高くなると予想される。この仮説を検証するために、第1部第2節同様、金融機関の 80%保証、100%保証とプロパー融資の保証付き融資比率の差を比較する。

第2項 創業率を用いたパネルデータ分析

■ 推定式

分析する式は下記の通りである。

$$100\% \text{保証付き融資比率}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{創業率}_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [10]$$

$$80\% \text{保証付き融資比率}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{創業率}_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [11]$$

$$\text{プロパー融資比率}_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{創業率}_{i,t} + \gamma_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [12]$$

i 、 t 、 $\varepsilon_{i,t}$ 、 μ_i は第1部第2節と同様である。また、第1部第2節同様の理由で、推定モデルは固定効果モデルを利用する。被説明変数として採用した 100%保証付き貸出比率、80%保証付き貸出比率、プロパー貸出比率の定義は第1部第2節と同様である。創業率 $_{i,t}$ は、都道府県別の企業の創業率を示す指標で、厚生労働省「雇用保険事業年報Ⅲ都道府県労働局別の状況」より、保険関係新規成立事業所数/都道府県別適用事業所数と定義される。各金融機関の本店が立地する都道府県の創業率を推定式の創業率として利用した。ダミー変数、コントロール変数 $X_{i,t}$ は、第1部第2節と同様である。

■ 符号条件の説明

仮に創業率の高い場合、金融機関の信用保証依存度を高めているのであれば、 α_1 がプラスとなり、統計的に有意となるはずである。

■ 分析結果

創業率を用いた推定式[10][11][12]の分析結果は、図表3の不良債権比率を用いた推定式の分析結果と同様である。100%および80%保証付き融資比率における返済猶予率の係数はプラスであり、統計学的に5%水準で有意にゼロと異なる。この結果は、創業率が高い場合、金融機関の信用保証依存度が高いことを示している。さらに、80%保証付き融資と比べ、100%保証付き融資における創業率の係数が大きくなっている。この結果は創業率が高い場合ほど、80%保証ではなく100%保証に大きく依存していることを示している。また、プロパー融資比率における創業率の係数はマイナスであり、統計学的に1%水準で有意にゼロと異なる。つまり、創業が活発な地域において、金融機関によるプロパー融資の利用は

消極的であり、信用保証付き融資が積極的に利用されていることを意味する。つまり、創業期の情報の非対称性の問題が信用保証制度により軽減されているといえる。

図表 16 創業率を用いたパネルデータ分析の推定結果

	(1)	(2)	(3)
	100%保証付き融資比率	80%保証付き融資比率	プロパー融資比率
不良債権比率	0.35962*** (0.11425)	-0.03856 (0.08778)	-0.32106** (0.13714)
業務純益率	-0.32593 (0.49783)	0.06223 (0.38250)	0.26370 (0.59760)
自己資本比率	0.00093* (0.00049)	0.00156*** (0.00037)	-0.00249*** (0.00058)
預貸率	-0.02876 (0.01997)	0.00779 (0.01534)	0.02097 (0.02397)
資産合計の対数値	0.01151 (0.00732)	-0.02340*** (0.00562)	0.01190 (0.00878)
創業率	-0.11966 (0.15770)	0.20510* (0.12117)	-0.08544 (0.18930)
廃業率	-0.20696* (0.11392)	0.00006 (0.08753)	0.20690 (0.13675)
2013年ダミー*創業率	0.07212 (0.14273)	-0.09736 (0.10966)	0.02525 (0.17133)
2014年ダミー*創業率	0.14013 (0.16928)	-0.13581 (0.13006)	-0.00432 (0.20320)
2015年ダミー*創業率	0.27004* (0.16115)	-0.13474 (0.12382)	-0.13531 (0.19345)
2016年ダミー*創業率	0.43352*** (0.15277)	-0.05611 (0.11738)	-0.37741** (0.18338)
2017年ダミー*創業率	0.40600*** (0.14092)	0.02734 (0.10828)	-0.43334** (0.16916)
観測数	563	563	563
金融機関固定効果	Yes	Yes	Yes
年次ダミー	Yes	Yes	Yes
金融機関数	111	111	111
決定係数	0.94	0.94	0.96

*, **, ***はそれぞれ有意水準10%, 5%, 1%で帰無仮説を棄却し統計的に有意であることを示す
係数の()はロバストな標準誤差を示している

年ダミーと創業率の交差項を用いた図表 16 の結果では、100%保証付き融資比率における創業率の係数はプラスであり、統計学的に 5%もしくは 1%水準で有意にゼロと異なる。この結果は、創業率が高い場合、金融機関の信用保証依存度が高いことを示している。さらに、100%保証付き保証比率に対する創業率と年ダミーの係数に注目すると、2016 年以降、統計的に 1%水準で有意にプラスであり、創業率の係数の急上昇がみられる。一方、プロパー融資比率における創業率の係数はマイナスであり、5%水準で有意にゼロと異なる。また、

プロパー融資比率に対する創業率と年ダミーの交差項に注目すると、2016 年以降マイナスで有意であり、創業率が高い地域ほど、よりプロパー融資比率が低下することが示された。この結果は、近年において創業が活発な地域においてより信用保証へのニーズが高まっており、金融機関がプロパー融資を行わないことを示している。信用保証は創業期の情報の非対称性の問題による過小供給を軽減する役割を担っているが、近年においてよりその役割が重要となっているといえよう。つまり、創業企業が信用保証制度を利用し新規参入することで、新陳代謝が行われており、信用保証制度が新陳代謝を促進しているといえる。

第 2 節 創業率の高い場合、金融機関は非効率な資金分配を行っているのではないか？

第 1 項 仮説

前節にて、創業率が高い地域において 100%保証がより利用されていることが分かった。しかし、金融機関のリスク負担が著しく低いため、リスクが高い創業期の企業に対して保証するという負の側面も考えられる。前節を踏まえ、金融機関のリスク負担が低い状況で、リスクが高い創業期の企業に保証付きで融資を実行することにより、非効率な資金分配が行われているかを本節にて検証する。具体的には創業率の高い地域の企業に対し、非効率な資金分配をしているのかを検証する。

第 2 項 創業率を用いたパネルデータ分析

■ 推定式

分析する式は下記の通りである。

$$\text{代位弁済率}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{創業率}_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [13]$$

$$100\% \text{保証代位弁済率}_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{創業率}_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [14]$$

$$80\% \text{保証代位弁済率}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{創業率}_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [15]$$

i 、 t 、 $\varepsilon_{i,t}$ 、 μ_i は第 1 部第 2 節と同様である。また、第 1 部第 2 節同様の理由で、推定モデルは固定効果モデルを利用する。被説明変数として採用した代位弁済率、100%保証代位弁済率、80%保証代位弁済率の定義は第 1 部第 4 節と同様である。創業率 _{i,t} の定義は、第 1 部第 5 節と同様である。ダミー変数、コントロール変数 $X_{i,t}$ は、第 1 部第 2 節と同様である。

■ 符号条件の説明

仮に創業率の高い場合、代位弁済率を高めているのであれば、 α_1 がプラスとなり、統計的に有意となるはずである。

■ 分析結果

代位弁済率を用いた推定式[13][14][15]の分析結果は、図表 13 は不良債権比率を用いたパネルデータ分析の推定結果と同様である。図表 20 の結果から、創業率は代位弁済率に対して統計的に有意な影響を与えていなかった。

図表 17 創業率を用いたパネルデータ分析の推定結果

	(1)	(2)	(3)
	100%保証代位弁済率	80%保証代位弁済率	代位弁済率
不良債権比率	0.01527 (0.09227)	0.00236 (0.04985)	-0.03767 (0.05633)
業務純益率	0.77376* (0.41660)	0.2922 (0.22496)	0.39454 (0.25543)
自己資本比率	-0.00095** (0.00046)	-0.00026 (0.00026)	-0.00032 (0.00027)
預貸率	-0.03509** (0.01685)	-0.02247** (0.00918)	-0.03665*** (0.01028)
資産合計の対数値	0.02112*** (0.00681)	0.00832** (0.00371)	0.02008*** (0.00413)
創業率	0.28067** (0.13608)	0.22355*** (0.07449)	0.14887* (0.08472)
廃業率	0.17863* (0.09661)	0.02647 (0.05301)	0.10037* (0.06026)
2013年ダミー*創業率	0.15419 (0.13408)	-0.06582 (0.07357)	0.0382 (0.08372)
2014年ダミー*創業率	-0.0171 (0.13910)	-0.31793*** (0.07633)	-0.16337* (0.08685)
2015年ダミー*創業率	-0.27657** (0.13074)	-0.23609*** (0.07174)	-0.18364** (0.08157)
2016年ダミー*創業率	-0.17753 (0.12508)	-0.29208*** (0.06868)	-0.22084*** (0.07804)
2017年ダミー*創業率	-0.44873*** (0.11823)	-0.24754*** (0.06482)	-0.21873*** (0.07370)
観測数	657	656	663
金融機関固定効果	Yes	Yes	Yes
年次ダミー	Yes	Yes	Yes
金融機関数	111	110	111
決定係数	0.1	0.35	0.29

*, **, ***はそれぞれ有意水準10%, 5%, 1%で帰無仮説を棄却し統計的に有意であることを示す
係数の()はロバストな標準誤差を示している

年ダミーと創業率の交差項を用いた図表 17 の結果では、100%保証代位弁済率、80%保証代位弁済、代位弁済率における創業率の係数はプラスであり、統計学的に 10%、5%もしくは 1%水準で有意にゼロと異なる。この結果は、創業率が高い場合、代位弁済率が高いことを示している。さらに、100%保証代位弁済率の創業率の係数が他に比べプラスの影響が大きく、創業が活発な地域の 100%保証の代位弁済率は 80%保証と比べて高いといえる。創業率と年次ダミーの交差項の係数に注目すると、2014 年もしくは 2015 年以降、マイナスで統計的に有意である傾向がある。この結果は創業が活発な地域において、代位弁済率に対するプラスの傾向が軽減されていることがわかる。つまり、創業企業は信用保証により融資を受け、金融機関は信用保証を利用して創業企業のリスクをヘッジしているものの、近

年においてその効果は弱まっているといえる。信用保証による創業の促進には非効率的な資金配分を発生される可能性はあるものの、最近においてこの問題は深刻ではないことを示唆する。

第3節 廃業率の高い場合は、金融機関は信用保証依存度が低いのではないか？

第1項 仮説

第1部第3項では、信用保証制度が返済猶予を促進し、新陳代謝を阻害していることを示した。本節では企業の廃業率の高い地域において、金融機関が信用保証依存度を低下させたのかを検証する。仮に廃業率が高い地域の金融機関が信用保証制度への依存度を低下させていたとすると、信用保証制度が企業の円滑な廃業を阻害している可能性が考えられる。

第2項 廃業率を用いたパネルデータ分析

■ 推定式

分析する式は以下の通りである。

$$100\%保証付き融資比率_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{廃業率}_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [16]$$

$$80\%保証付き融資比率_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{廃業率}_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [17]$$

$$\text{プロパー融資比率}_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{廃業率}_{i,t} + \gamma_2 X_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} [18]$$

i 、 t の添え字、 $\varepsilon_{i,t}$ 、 μ_i は第1部第2節と同様である。また、第1部第2節同様の理由で、推定モデルは固定効果モデルを利用する。被説明変数として採用した100%保証付き貸出比率、80%保証付き貸出比率、プロパー貸出比率の定義は第1部第2節と同様である。廃業率は、都道府県別における企業の創業率を示す指標で、厚生労働省(2018)「雇用保険事業年報Ⅲ都道府県労働局別の状況」より、保険関係消滅事業所数/都道府県別適用事業所数と定義される。ダミー変数、コントロール変数 $X_{i,t}$ は、第1部第2節と同様である。

■ 符号条件の説明

仮に率の廃業率が高い場合、信用保証依存度を高めているのであれば、 α_1 がプラスとなり、統計的に有意となるはずである。

■ 分析結果

廃業率を用いた推定式[16][17][18]の分析結果は、図表10の不良債権比率を用いた推定式の分析結果と同様である。100%保証付き融資における廃業率の係数はマイナスであり、統計学的に10%水準で有意にゼロと異なる。この結果は、廃業率が高い場合、金融機関の信用保証依存度が低いことを示している。返済猶予の分析でも述べた通り、返済猶予を積極的に行っている金融機関は信用保証の依存度が高い。また、このようなケースでは廃業率が低くなると考えられる。廃業率が高く新陳代謝が活発な地域において100%信用保証比率が低いことから、信用保証制度が企業の円滑な廃業を阻害している可能性が示唆される。なお、前項と同様に廃業率と年次ダミーの係数も推定したが、有意な結果は得られなかった。

第5章 政策提言

第1節 政策提言の方向性

前章では、本制度がリスク回避の手段とされ、返済猶予を促進し新陳代謝の阻害要因となっていることが明らかになった。また、創業する企業が信用保証制度を利用し新規参入する際には、新陳代謝が行われており、本制度が新陳代謝を促進していることが明らかになった。一方、創業において、現状は改善傾向にあるものの、非効率な資金分配が見られた。以上より、抜本的な方針転換ではなく、信用保証制度をより良くするための提言を以下の通り行う。

- 提言Ⅰ：80%保証における高リスク金融機関への規律付けの提言
- 提言Ⅱ：保証付き融資における返済猶予の抑制の提言
- 提言Ⅲ：有効的な創業関連保証の設立

次節以降、それぞれの提言について詳しく述べる。

第2節 リスクの高い金融機関に対する信用保証制度の利用への政策提言

第1項 提言Ⅰ：80%保証における高リスク金融機関への規律付けの提言

高リスク金融機関が責任共有制度の適用される80%保証付き融資を実行する際、保証内容を劣後させ、金融機関に対する保証利用への規律付けを提言する。

本稿の提言では、高リスク金融機関は、不良債権比率が国内金融機関のうち上位10%と定義する。これらに該当する高リスク金融機関が責任共有制度が適用される80%保証付き融資を実行する際、以下の保証内容とする。

- 提言Ⅰ-1：保証割合を80%から70%に引き下げ
- 提言Ⅰ-2：高リスク金融機関ごとに現状の保証付き融資残高の総額の上限を設定
- 提言Ⅰ-3：高リスク金融機関の無担保保証限度8,000万円を4,000万円に引き下げ
- 提言Ⅰ-4：信用保証料の算出において、CRDで財務評価を行った後、財務以外の要因を加味する際に、高リスク金融機関であれば信用保証料率区分を1つ引き上げる

第2項 政策を打ち出す背景と期待効果

実証分析において、100%保証から80%保証に移行が見られるが、プロパー融資に変化が見られないためリスクの高い金融機関は信用保証制度に依存していることが明らかになった。リスクの高い企業を抱えている金融機関ほど信用保証制度利用割合が高く本制度をリスク回避の手段として利用されているため、リスクが高い企業へのモニタリングが過少になり、新陳代謝の阻害につながっている。以上の提言により高リスク金融機関への規律付けを行うことで、リスクが高い中小企業に対する資金供給を減少させ、リスクが高い中小企業に市場退出の圧力を強める。その結果、新陳代謝が活性化する効果が期待できる。また、個別の政策の期待される効果は以下の通りである。

- 提言Ⅰ-1・提言Ⅰ-2

実証分析より、リスクの高い金融機関の保証依存度が高いことが明らかになった。高リスク金融機関の80%保証の保証割合を70%に引き下げ、現状の保証付き融資残高の総額の上限を設定することで保証依存度の抑制が期待できる。

- 提言Ⅰ-3

リスクの高い中小企業への保証付き融資を抑制するために、リスクの高い金融機関の保

証付き融資における無担保保証の限度額を半額に引き下げること、資金分配が改善される。

- 提言Ⅰ-4

前述の通り、信用保証料は、保証される中小企業が金融機関を通して保証協会に対して支払う料金である。信用保証料を算出する過程で、高リスク金融機関であることを加味し、信用保証料を引き上げること、金融機関が不良債権比率を減少させようとし経営努力を誘引し、リスクの高い中小企業への融資を減少させる効果が期待できる。この結果、リスクが高い中小企業への退出圧力が加わり、新陳代謝が活性化される。

第3項 実現可能性

中小企業庁における平成30年4月1日からの見直しにより、本制度の聖域である不況業種を保護するセーフティネット5号の保証割合を100%から80%に引き下げた。この政策は予算措置を必要とせず、関連法の改正のみで実現が可能である。我々の政策提言である一般保証の保証割合の引き下げも可能だと考えられる。また、信用保証料率算定の際に用いられる保証区分の引き上げについても同様に実現可能性は高い。リスクが高い金融機関の認定の水準については経済状況等を鑑み、随時見直していくことでより実現可能性を高める。

第3節 保証付き融資における返済猶予への政策提言

第1項 提言Ⅱ：保証付き融資における返済猶予の抑制の提言

金融機関が保証付き債権の返済猶予の抑制を目的に、返済猶予を実行した保証内容を劣後させ、各信用保証協会の介入による規律付けを提言する。

本節の提言では、金融機関が保証付き債権の返済猶予を抑制するために、保証内容の変更と各信用保証協会の直接介入を提案する。そして、自主廃業支援保証への移行を促進させる。具体的提言内容は、以下の通りである。

- 提言Ⅱ-1：返済猶予した一般保証付き債権の保証割合を80%から70%へ引き下げ
- 提言Ⅱ-2：保証付き融資の期中管理において、各信用保証協会の経営支援部が金融機関が返済猶予をしないかをモニタリングするためバンクミーティングに積極的に介入する
- 提言Ⅱ-3：返済猶予した中小企業の自主廃業支援保証の保証料を0.30%に固定する

第2項 政策を打ち出す背景と期待効果

実証分析において、返済猶予をより多く行っている金融機関は、そのリスクを自らが負担せずに、信用保証協会に移転していることが明らかになった。金融機関が保証付き融資をモニタリングするインセンティブは過小となるため、本来であれば退出すべき企業に対しても返済猶予を継続し、延命させる可能性が高い。これらの結果は信用保証制度が返済猶予を促進し、新陳代謝を阻害していることを示している。また、廃業率が低く新陳代謝が活発ではない地域において100%信用保証比率が高いことから、信用保証制度が企業の円滑な廃業を阻害している。

以上の提言により保証付き債権への返済猶予の規律付けを行うことで、リスクが高い中小企業に対する資金供給を減少させる。そして、保証付き融資を返済猶予させた際、自主廃業支援保証に移行させることで、リスクが高い中小企業に市場退出の圧力を強める。その結果、新陳代謝が活性化するという効果が期待できる。また、個別の期待効果は以下の

通りである。

- 提言Ⅱ-1

実証分析より、返済猶予をより多く行っている金融機関の保証依存度が高いことが明らかになった。返済猶予を行った際、保証割合を 80%から 70%へ引き下げ、金融機関がモニタリングを強めることで、金融機関による過度のリスク移転を防止することができる。

- 提言Ⅱ-2

返済猶予を行った際、各信用保証協会が金融機関に対するモニタリングを強めることで保証依存度の抑制と効率的な資金分配が期待できる。また、自主廃業支援保証への移行をも円滑化させる効果が期待できる。

- 提言Ⅱ-3

返済猶予を行うリスクの高い中小企業に対して、自主廃業支援保証に移行させることで、市場退出の円滑化による新陳代謝の活性化と効率的な資金分配が期待できる。返済猶予債務の保証を自主廃業支援保証に移行した場合、保証料率を現行の保証の最小の保証料率である 0.30%とする。提言Ⅱ-1 にて、保証割合 70%に引き下げのため、金融機関の 80%保証の自主廃業支援保証に移行を誘引する効果が期待される。

第3項 実現可能性

前述の通り、提言Ⅱ-1 の保証割合を 80%から 70%への引き下げは実現可能性が高い。また、2018 年の中小企業信用保険法改正により、適切な期中管理・経営支援を実施するよう、促していくことが重要であることが規定された²⁰。そのため、提言Ⅱ-2 の各信用保証協会の経営支援部によるモニタリングは、実現可能性は高いといえる。また、80%保証における最低料率を 0.30%²¹であり、0.30%に固定することの実現可能性は高いといえる。

第4節 創業保証に関する政策提言

第1項 提言Ⅲ：有効的な創業関連保証の設立

創業に関する創業等関連保証と創業関連保証を集約²²し創業支援保証を創設する。そして、都道府県ごとに異なる保証内容を統一することで明確化し、手続きの簡便化を提言する。本提言では、創業を産業競争力強化法第2条22項に基づき、以下の行為と定義する。

① 事業を営んでいない個人が新たに事業を開始すること²³（次の②を除く。）。

（以下、個人による新事業開始と呼称する。）

② 事業を営んでいない個人が新たに会社を設立し、当該新たに設立された会社が事業を

²⁰中小企業庁 HP「信用保証協会監督指針（改定部分抜粋）」を参照。

(<http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/shikinguri/hokan/2017/191025hokan07.pdf>)

²¹東京都信用保証協会 HP「責任共有保証料率表」を参照。

(http://www.cgc-tokyo.or.jp/institution/cgc_sekininkyoyu2018.4.pdf)

²² 創業支援する保証には、事業に失敗した経験を有する方の再起業に必要な資金の調達を支援する再挑戦保証制度がある。この制度は、保証限度額が 1,000 万円で、各信用保証協会所定の保証申込書類、創業・再挑戦計画書に加え、対象者要件の確認のために過去の事業経験等を記した「資格要件申告書」及び「廃業事実の確認資料」の提出が必要である。以上より、再挑戦による創業はリスクが高いと考えられ、本提言に集約しないこととした。（中小企業庁 HP「中小企業施策利用ガイドブック」を参照。）

(http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/g_book/h21/gb137.html)

²³個人による新事業開始は、事業を開始した日以後 5 年未満の個人事業者（事業を開始した日以前に事業を営んでいなかった方に限る）も含む。

- 開始すること²⁴。(以下、個人の設立した新会社による新事業開始と呼称)
- ③ 会社が自らの事業の全部又は一部を継続して実施しつつ、新たに会社を設立し、当該新たに設立された会社が事業を開始すること²⁵ (中小企業の行為に限る。)
- (以下、中小企業の設立した新会社による新事業開始と呼称)
- これらの創業を対象に、以下の内容で保証を実行する。
- 提言Ⅲ-1：創業等関連保証と創業関連保証を集約し創業支援保証の創設
 - 提言Ⅲ-2：県ごとに異なる保証内容を統一する
 - 提言Ⅲ-2-1：産業競争力強化法の創業の分類に準じ、分類ごとの保証内容とする
 - 提言Ⅲ-2-2：保証付き融資後 6 年目以降、保証割合を 100%から 80%に引き下げる
 - 提言Ⅲ-2-3：保証期間終了後、セーフティネット保証など、緊急時の保証制度を除き、原則他の保証制度利用の制限する
 - 提言Ⅲ-3：各信用保証協会による、産業競争力強化法に基づく認定を可能とする
 - 提言Ⅲ-4：産業競争力強化法による認定を受けた中小企業へ、創業関連保証に基づき特例支援措置を講ずる
 - 提言Ⅲ-4-1：創業支援保証と別枠で、産業競争力強化法の創業の全分類に限度額 2000 万円を保証
 - 提言Ⅲ-4-2：保証割合は、現状の創業関連保証と同様の 100%保証 (その他保証内容も創業関連保証を維持)

第2項 政策を打ち出す背景と期待効果

分析結果から創業率が高い場合、金融機関の信用保証依存度が高く、また 80%保証より 100%保証に大きく依存していることが明らかとなった。このことから創業が活発な地域において、信用保証へのニーズが高まっている。このことより、本提言の創業支援保証の創設により、高まるニーズに応える効果が期待される。(提言Ⅲ-1 の個別期待効果も同様である。)

また、金融機関がプロパー融資を行っていないことも分析結果より示された。そこで中小企業の資金調達において、金融機関が中小企業をモニタリングするインセンティブを誘引させるために、保証付き融資を徐々に減らし、積極的にプロパー融資への移行を目指す必要がある。加えて金融機関は創業期の保証において信用保証協会にリスクヘッジを行っていることが現状である。そこで創業保証を利用する場合、中小企業へのモニタリング能力向上を目指し 100%から 80%保証への引き下げを提案する。また個別の期待効果は以下の通りである。

- 提言Ⅲ-1

創業に関する保証を 1 つにすることで、保証制度が明確化され創業支援保証の利用者の増加により、さらなる新陳代謝の活性化が見込める。
- 提言Ⅲ-2

全国信用保証協会連合会 HP によると、創業保証の保証内容は各信用保証協会まで問い合わせることを案内しており、各協会ごとに保証内容が異なることが明らかになった²⁶。制度を明確化させるために、全国統一の保証内容とする。これにより、創

²⁴個人の設立した新会社による新事業開始は、設立の日以後の期限が 5 年未満の会社 (設立の日以前に事業を営んでいなかった個人により設立した会社に限る) も含む。

²⁵中小企業の設立した新会社による新事業開始は、設立の日以後の期限が 5 年未満の会社 (自ら事業の全部または一部を継続しつつ、新たに設立した会社に限る)

²⁶全国信用保証協会連合会 HP (<http://www.zenshinhoren.or.jp/model-case/sogyo.html>) を参照。

業支援保証の利用者の増加により、さらなる新陳代謝の活性化が見込める。

また各都道府県により経済状況が異なるため、各協会ごとに地域特性を考慮した創業保証は、制度保証²⁷により実行することとする。

図表 9 創業支援保証の保証内容

対象	個人による新事業開始	個人の設立した新会社による新事業開始	中小企業の設立した新会社による新事業開始
要件	・1ヶ月以内に新たに事業を開始する具体的計画を有する ・融資金額と同額以上の自己資金を有する	・2ヶ月以内に新たに会社を設立し、当該会社が事業を開始する具体的な計画を有する ・融資金額と同額以上の自己資金を有する	・当該会社が事業を開始する具体的計画を有する
保証限度額	1500万円以内		2000万円以内
資金使途	創業者が創業者である産業競争力強化法に掲げる創業により行う事業の実施のため必要となる設備資金および運転資金 (なお、新会社設立のための資本金(株式取得資金)は対象外。)		
保証期間	10年以内(据置期間1年以内を含む)		
保証料率	一般社団法人CRD協会のリスク評価モデルにより判定を基に算出する		
その他	連帯保証人：原則代表者以外の保証人の徴求なし 担保：不要		

➤ 提言Ⅲ-2-1：

保証内容を統一する際、創業の3つの分類に準じ保証することで、より利用者に即した保証が実行する効果が期待される。

➤ 提言Ⅲ-2-2、提言Ⅲ-2-3

実証分析により、最近においてこの問題は深刻ではないものの、信用保証による創業の促進には非効率的な資金配分を発生される可能性が示唆された。これを踏まえ、保証割合を100%から80%に引き下げることを提言した。ただし、全て引き下げると保証離れが発生し、創業が低迷する可能性がある。中小企業庁は、保証付き融資の事故率が、死の谷となる創業から5年目程度の事業者が高いことを示した。よって、創業から事業が軌道に乗り、死の谷のリスクを回避するために、保証付き融資後6年目以降に、保証割合を引き下げることとした。

また、保証期間終了後、原則他の保証制度利用の制限することで、プロパー融資に移行させることで、モラルハザード軽減およびモニタリング能力向上が期待できる。

● 提言Ⅲ-3

現状創業関連保証は、利用要件として、新たに事業を開始する具体的計画を有する必要がある²⁸。また、創業関連保証内の支援創業関連保証を受けるには、国から産業競争力強化法に基づく創業支援事業計画の認定を受けた市区町村における、認定特定創業支援事業により特定創業支援を受ける必要がある²⁹。つまり創業関連保証を申し込む際に、信用保証協会に新たに事業を開始する具体的計画を有する必要がある。また、支援創業関連保証を受けるためには、さらに認定創業支援を受ける必要がある。二重に別機関による審査を受けなくてはならないため、新陳代謝の阻害要因といえる。

²⁷制度保証は、地公体と各信用保証協会、取扱指定金融機関の3者が協調して実施している中小企業支援のための制度融資のことを指す。

²⁸千葉県信用保証協会 HP(<http://www.chiba-cgc.or.jp/guarantee/sougyou/>)を参照。

²⁹千葉県信用保証協会 HP(<http://www.chiba-cgc.or.jp/guarantee/sougyou/>)を参照。

そして、認定創業支援は、市区町村が国から認定を受ける必要があり、政策上の不公平差がある。そこで、創業支援保証の審査時に一括して、各信用保証協会が新たに事業を開始する具体的計画と特定創業支援の認定を行うことにより、手続きの簡便化を図る。手続きを簡便化され利用要件を端的にすることで、信用保証制度の利用者の増加が見込める。

- 提言Ⅲ-4

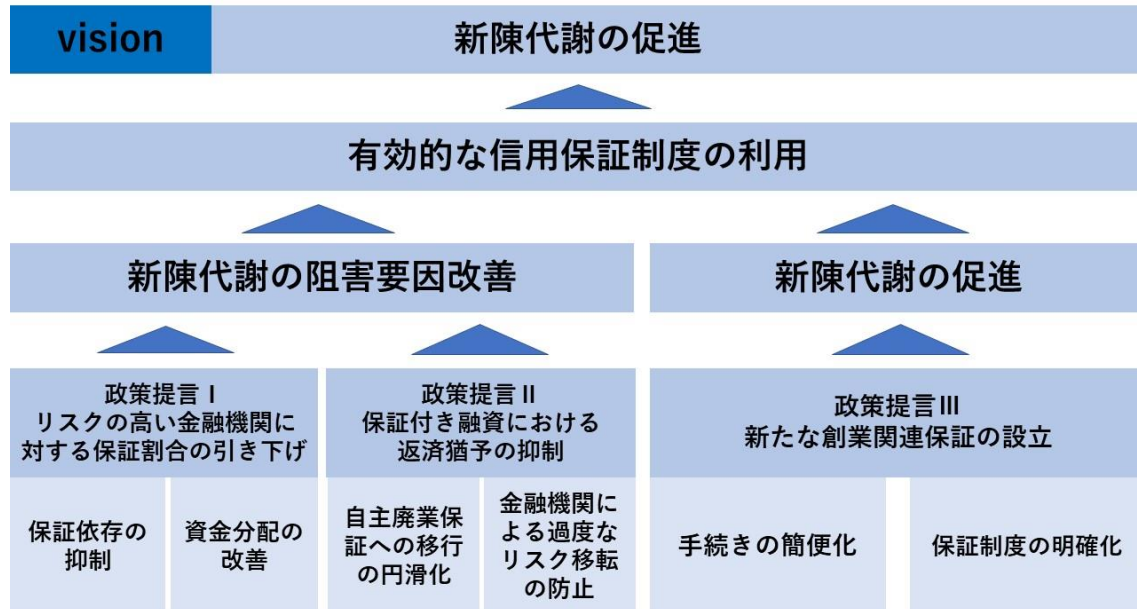
信用保証協会により認定を受けた、新たに事業を開始し具体的計画を有する中小企業のリスクは低いといえる。創業支援保証と別枠で、産業競争力強化法の創業の全分類に限度額 2000 万円を保証する。保証割合は、現状の創業関連保証と同様の 100%保証（その他保証内容も創業関連保証を維持）とし、その他保証内容に関しても、現状の創業関連保証を踏襲することで創業支援保証と差別化され、さらなる新陳代謝の活性化が見込める。

第3項 実現可能性

制度保証にて各協会が都道府県の経済状況に合わせた制度設計ができるため、提言Ⅲ-2での、県ごとに異なる保証内容の統一は実現可能である。創業支援保証の保証内容については、現状の保証内容を踏襲しており、現実的である。また、保証付き融資後 6 年目以降、保証割合の引き下げは、前述の通り可能である。保証期間終了後の他の保証制度利用の制限は、経済状況等を鑑み、随時見直していくことでより実現可能性を高める。また各協会による、産業競争力強化法に基づく認定は、協会内に経営支援部創業支援課が存在し、創業に関する知見が蓄積されていると考えられ、実現可能性は高いといえる。創業関連保証に基づき特例支援措置に関しては、現状の保証内容を踏襲しており、現実的である。

第5節 政策提言のまとめ

以上の政策提言により、中小企業の新陳代謝が促進されることが考えられる。
具体的内容は以下のように示した。



おわりに

本稿では、中小企業の創業期・廃業期の阻害要素で明らかにし研究目的として、新陳代謝における、信用保証制度の影響に着目した。現状分析を行う中で、信用保証制度における非効率な資金分配の可能性があることが明らかになった。

そこで、本制度における資金分配の非効率化が発生を指摘されており、新陳代謝における資金分配を非効率化され、新陳代謝を阻害しているかを検証した。前者の効果から本制度は新陳代謝を促進し、後者が強ければ新陳代謝を阻害する。分析によって、本制度がリスク回避の手段とされ、返済猶予を促進し新陳代謝の阻害要因となっていることが明らかになった。また、創業企業が信用保証制度を利用し新規参入することで、新陳代謝が行われており、本制度が新陳代謝を促進していることが明らかになった。一方、創業において、現状は改善傾向にあるものの、非効率な資金分配が見られた。その分析結果を踏まえ、高リスク銀行の本制度利用抑制、本制度における返済猶予の抑制、有効的な創業保証を確立するための政策を提言した。

しかし、本稿で行った分析では、企業側の個票データが入手できず、使用していない。また、政策評価がイベントスタディに留まっており、返済猶予率を用いたパネルデータ分析では、2012 年の 1 時点のみでしか分析できていない。最後に、廃業率と年次ダミーの係数も推定したが、有意な結果は得られなかった。これらについては、今後の研究課題としたい。本研究が新陳代謝における信用保証制度の有効な活用を目指す上での一助となることを願い、本稿を締めくくる。

参考文献

- 木村武 (2014)「地域経済の新陳代謝の現状」 p.1-7、日本銀行松江支店特別調査、アクセス日：2018.11.7.
<http://www3.boj.or.jp/matsue/kouhyoushiryou/tokubetsu/toku1408.pdf>
- Mankiw, N. Gregory. (1986) "The Allocation of Credit and Financial Collapse," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 101, No. 3, pp. 455-470.
- 中小企業庁 (2018)『中小企業白書』 きんざい
<http://www.meti.go.jp/press/2018/04/20180420001/20180420001-3.pdf>
- Nishimura, Kiyohiko G. Takanobu Nakajima and Kozo Kiyota (2005)"Does the natural selection mechanism still work in severe recessions?: Examination of the Japanese economy in the 1990" *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 58, issue 1, 53-78
- 中小企業庁 (2017)『中小企業白書』 p92-299
http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/H29/PDF/chusho/04Hakusyo_part2_chap1_web.pdf
- 三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング(2017)『平成 28 年度中小企業・小規模事業者の起業環境及び起業家に関する調査』
http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000225.pdf
- 後藤康雄 (2014)『中小企業のマクロパフォーマンス』日本経済新聞出版社
- 藪下史郎・武士俣友生 (2002)『中小企業金融入門』 東洋経済新報社
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss. (1981) "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information" *American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, pp. 393-410
- 信用保証協会法 アクセス日：2018.11.7 http://elaws.e-gov.go.jp/search/elawsSearch/elaws_search/lsg0500/detail?lawId=328AC0000000196
- 全国信用保証協会連合会：アクセス日：2018. 11. 7
<http://www.zenshinhoren.or.jp/guarantee-system/>
- 東京都信用保証協会 (2018)『自主廃業支援保証制度の創設について』
http://www.cgc-tokyo.or.jp/institution/cgc_jishuhaigyoushien_2018-4.pdf
- 全国信用保証協会連合会 HP「もっと知りたい信用保証」：アクセス日：2018.11.7
<http://www.zenshinhoren.or.jp/guarantee-system/index.html>
- 中小企業政策審議会基本問題小委員会金融ワーキンググループ(2016)『中小企業・小規模事業者の事業の発展を支える 持続可能な信用補完制度の確立に向けて』
http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/dat_a/pdf/20161220002_02.pdf
- 千葉県保証協会 HP アクセス日：2018.11.7
<http://www.chiba-cgc.or.jp/guidance/start/>
- 中小企業庁(2016)『中小企業・小規模事業者の事業の発展を支える持続可能な信用補完制度の確立に向けて』
<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kihonmondai/2016/161221kihonmondai2.pdf>
- Saito, Kuniyoshi, and Daisuke Tsuruta, 2017. "Information asymmetry in small and medium enterprise credit guarantee schemes: evidence from Japan," *Applied Economics* Vol. 50(22), pp. 2469-2485.
<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00036846.2017.1400651>
- 植杉威一郎(2018)「中小企業向け信用保証制度の改革について」 アクセス日：2018.11.7 https://www.rieti.go.jp/jp/columns/a01_0478.html
- 中小企業庁 HP 信用補完制度の見直し アクセス日：2018.11.7
<http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/shikinguri/hokan/index.htm>

1. 先行研究

- 近藤泰文・播摩谷浩三（2018）「地域金融機関の競争環境と事業所の開廃業」家森信善編著『地方創生のための地域金融機関の役割～金融仲介機能の質向上を目指して～』中央経済社、第12章、p.198-217
- 小川一夫（2008）「貸しはがしの影響は深刻だったのか」植杉威一郎、渡辺努編著『検証中小企業金融～「根拠なき通説」の実証分析～』日本経済出版社、第3章、p.79-107

2. データ出典

- 日系 NEED Financial QUEST 都市銀行,第1 地方銀行,第2 地方銀行,信託銀行の各金融機関データ、TOPIX(東証株価指数)と金融機関の株価 アクセス日：2018.11.7
<https://finquest.nikkeidb.or.jp/ver2/online/>
- 厚生労働省(2018) 『雇用保険事業年報Ⅲ都道府県労働局別の状況』保険関係新規成立事業所数と都道府県別適用事業所数 アクセス日：2018.11.7
<https://www.mhlw.go.jp/bunya/koyou/koyouhoken02/annual03.html>
- 全国銀行協会 HP「全国銀行財務諸表分析」アクセス日：2018.11.7
<https://www.zenginkyo.or.jp/stats/year2-02/>
- 中小企業庁 HP「金融機関別の代位弁済の状況」アクセス日：2018.11.7
<http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/shikinguri/hosho/download/0613bensai.pdf>
- 総務省(2015)「平成 26 年経済センサス-基礎調査」 アクセス日：2018.11.7
<http://www.stat.go.jp/data/e-census/2014/kekka.html>