

ポストコロナにおける 望ましい中小企業金融支援策¹

日本大学
鶴田大輔研究会
金融・財政②
浅野環²
高橋玲奈³
塚越理弘⁴
安野愛加⁵
石橋直弥⁶
伏見優香⁷

2021 年 11 月

¹ 本稿は、2021 年 12 月 11 日、12 日に開催される ISFJ 日本政策学生会議「政策フォーラム 2021」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 日本大学経済学部経済学科

³ 同上

⁴ 同上

⁵ 同上

⁶ 日本大学経済学部金融公共経済学科

⁷ 同上

要約

本稿は、新型コロナウイルス感染拡大時のキャッシュフロー低下に伴う中小企業の過剰債務問題や、信用保証制度の現状の問題を明らかにする。そして、新型コロナウイルス感染拡大の収束後に、景気回復に伴う新規融資の円滑化を目指し、中小企業に対する望ましい信用保証制度について提言を行う。中小企業は日本の全企業のうち 99.7%を占めており、従業員数では全従業員の 68.8%を占めている。企業全体のうち圧倒的な割合を中小企業が占めるのが日本の産業構造の特徴といえる。このことから日本経済に占める中小企業の重要性は高いと考えられる。近年、新型コロナウイルス感染拡大の影響から、企業のキャッシュフローは低下し、それに伴い借入は増加し負債比率は増加している。

本稿の問題意識として以下の三点を挙げる。第一に、コロナショックにより中小企業が大幅に借入金を増やしており、主に信用保証付き融資や政府系金融機関による融資の増加によるものである。現在、デフォルト率は低下しているものの、今後のデフォルト率の増加につながり政府の財政負担が大きくなるのではないかと。この財政負担を軽減するためにも、コロナショックに対応して拡大した中小企業に対する金融支援を見直す必要があるのではないだろうか。第二に、コロナショック時に企業が借入を増やし自己資本比率が低下したことが、ショック後の投資活動に対して大きな制約にならないだろうか。企業倒産を免れるための後ろ向きの借入を行うことによって、企業の財務状況が悪化することで、コロナショック終息後に収益性が高い投資機会に企業が直面しても、金融機関から借入を行うことが困難になるのではないだろうか。また、この資金制約を緩和するために、政府はどのような政策を実施すべきだろうか。第三に、コロナショックに対応した手厚い支援策により、零細企業の円滑な退出を妨げる可能性もあるのではないかと。

以上の問題意識より本稿では以下のような仮説を検証した。

- ① コロナショックによるキャッシュフローの急減による資金繰りの悪化に対応するため、企業は金融機関からの借入金を増やしているのではないかと。公的支援がより充実しているコロナショックの方がリーマンショックよりもこの効果は大きいのではないかと。
- ② コロナショック時は政策的にゼロゼロ融資が促進されたことや、融資の返済期間が猶予されていることから、過度にデフォルトが抑制されている。ただし、保証付き貸出を増やすことは通常時よりも代位弁済額の上昇につながっているのではないかと。

我々は、仮説①を検証するために法人企業統計調査（季報）の業種・規模別パネルデータを利用し回帰分析を行った。また、仮説②を検証するために中小企業庁の金融機関別のパネルデータを利用し回帰分析を行った。分析の結果は以下の通りである。

- ① リーマンショック時よりも、コロナショック時においてキャッシュフローの減少に伴い、企業が金融機関からより多くの借入を行っている。つまり、業績の悪化に伴う後ろ向きの借入がコロナショック時の方が多い。この傾向は規模が小さい中小企業及び大企業に強くみられる。
- ② リーマンショック後と比較して、コロナショック時には大幅に代位弁済額（デフォルト）が（特に銀行の 100%保証利用において）減少している。これらは潜在的に代位弁済に陥る企業が実際に代位弁済に陥っていないことを示唆する。

- ③ ただし、コロナショック時の信用保証の利用の増加は代位弁済額を増加させる効果がある。特に、危機対応保証などの100%保証においてこの効果が大きい。このことはコロナショックによる追加の保証が、リスクの高い企業（ゾンビ企業）を育成している可能性を示唆している。
- ④ ③の効果は銀行において大きい。これは危機時の保証を利用し、銀行が過度に保証制度に対してリスク転換を行っていることを示唆する。一方、③の効果は信用金庫においては小さい。

これらの結果から、コロナショック後に以下のような問題が発生すると考えられる。

- ① ゼロゼロ融資などの無担保での貸出の利払いの免除や返済期間の据置きが終了した後、大きくデフォルトが増加する可能性がある。
- ② リスクが高く負債に大幅に依存した中小企業が市場に残る可能性がある。
- ③ コロナショック終了後に、高負債企業が、収益性が高い投資を行うために新規融資を申し込んだ場合、融資を受けられない可能性がある。

以上のことから、コロナショック後の企業、金融機関、信用保証協会における課題が明らかになった。この分析結果に基づき、我々は六つの政策提言を行う。

- ① リスク考慮型保証料率への転換
- ② 大企業向けの資本金劣後ローンの見直し
- ③ 資本金劣後ローンの中小企業への拡充
- ④ 平常時の信用保険料の引き上げ
- ⑤ 危機対応保証の打ち切りおよび普通保証への転換、債務整理の推奨
- ⑥ 代位弁済率の高いリスクのある金融機関に対する保証割合の引き下げ

目次

はじめに

第1章 現状分析

- 第1節 日本における中小企業
- 第2節 新型コロナウイルスによる中小企業への影響
- 第3節 コロナショックとリーマンショックの比較
- 第4節 資金繰り DI・業況判断 DI の概要
- 第5節 コロナショックに対する公的支援策

第2章 問題意識

第3章 先行研究及び本稿の位置づけ

- 第1節 先行研究
- 第2節 本稿の独自性

第4章 実証分析

- 第1節 どのようなケースで中小企業が借入金を増やしているのか
- 第2節 コロナショック時の信用保証の利用はデフォルトにつながるか

第5章 政策提言

- 第1節 政策提言の概要
- 第2節 リスク考慮型保証料率への転換
- 第3節 大企業向けの資本性劣後ローンの見直し
- 第4節 資本性劣後ローンの中小企業への拡充
- 第5節 平常時の信用保険料の引き上げ
- 第6節 危機対応保証の打ち切りおよび普通保証への転換、債務整理の推奨
- 第7節 代位弁済率の高いリスクのある金融機関に対する保証割合の引き下げ
- 第8節 政策提言と本稿のまとめ

先行研究・参考文献

はじめに

本稿は、新型コロナウイルス感染症の影響による金融機関からの借入金増加、信用保証制度の問題を明らかにしたうえで、貸出推移、今後のデフォルトを実証的に分析した。分析結果を踏まえ、現在ある制度の見直しを行い、新型コロナウイルス感染拡大収束後の資金繰り円滑化を目指し、中小企業に対する望ましい政策を提言する。

日本の全企業において中小企業が占める割合は非常に高い。このことから、中小企業の経営状況悪化は日本経済の悪化に直結する問題であるといえる。近年、コロナショックによる影響で、多くの企業は大打撃を受け、資金繰りが悪化した。それに伴い、信用保証協会による保証制度、実質無担保で無利子のゼロゼロ融資を中小企業に行う動きが強まった。これらの制度により、コロナショック時の中小企業のデフォルト率は一時的に低下した。

一方、金融機関からの借入が増加したことは、今後のデフォルト率の上昇に繋がり、自己資本比率が低下した企業はコロナショック後に投資制約に直面する恐れがある。また、過剰な信用保証を利用した融資により、中小企業の円滑な退出が行われなくなる恐れがある。本稿では、どのようなケースで企業が借入金を増加させているのか、今後、デフォルト率はどうなるのか実証的に検証する。

法人企業統計調査（季報）の業種・規模別パネルデータ、中小企業庁の金融機関別のパネルデータを用いて行った分析の結果は以下の通りである。第一に、リーマンショック時よりも、コロナショック時においてキャッシュフローの減少に伴い、企業が金融機関からより多くの借入を行っている。特に中小企業の中でも比較的規模が小さい企業や大企業においてそのような傾向がみられる。第二に、銀行の100%保証においてリーマンショック後と比較し、コロナショック時には代位弁済額（デフォルト）が減少している。これらは潜在的に代位弁済に陥る企業が実際に代位弁済に陥っていないことを示唆する。ただし、リーマンショック時と比較すると、100%保証による融資を増加させることで、代位弁済がより増加する。このことはコロナショックによる追加の保証が、リスクの高い企業（ゾンビ企業）を育成している可能性を示唆している。なお、これらの効果は銀行においては大きい。これは危機時の保証を利用し、銀行が過度に保証制度に対してリスク転換を行っていることを示唆する。一方これらの効果は信用金庫においては小さい。

以上の分析結果により、以下の提言を行う。

- 提言1：リスク考慮型保証料率への転換
- 提言2：大企業向けの資本金性劣後ローンの見直し
- 提言3：資本金性劣後ローンの中小企業への拡充
- 提言4：平常時の信用保険料の引き上げ
- 提言5：危機対応保証の打ち切りおよび普通保証への転換、債務整理の推奨
- 提言6：代位弁済率の高いリスクのある金融機関に対する保証割合の引き下げ

第 1 章 現状分析

第 1 節 日本における中小企業

一般に、日本における企業はその企業規模ごとに大企業・中小企業・小規模企業と分類される。中小企業の詳細な定義は、中小企業基本法第一章第二条より以下のように定められている。

「一 資本の額又は出資の総額が三億円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が三百人以下の会社及び個人であって、製造業、建設業、運輸業その他の業種(次号から第四号までに掲げる業種を除く。)に属する事業を主たる事業として営むもの

二 資本の額又は出資の総額が一億円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が百人以下の会社及び個人であって、卸売業に属する事業を主たる事業として営むもの

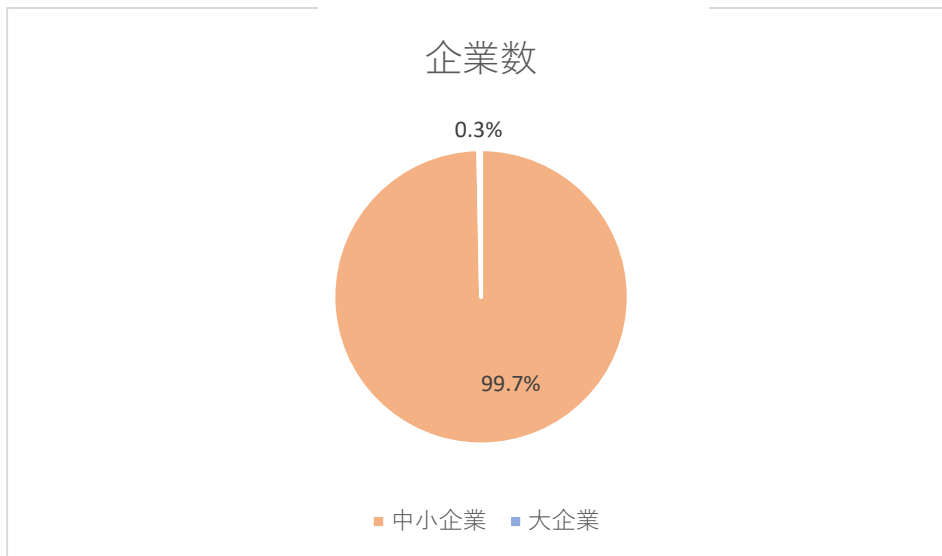
三 資本の額又は出資の総額が五千万円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が百人以下の会社及び個人であって、サービス業に属する事業を主たる事業として営むもの

四 資本の額又は出資の総額が五千万円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が五十人以下の会社及び個人であって、小売業に属する事業を主たる事業として営むもの」(中小企業庁 online より抜粋)

この中小企業の定義は、中小企業政策における基本的な政策対象の範囲を定めた「原則」である。

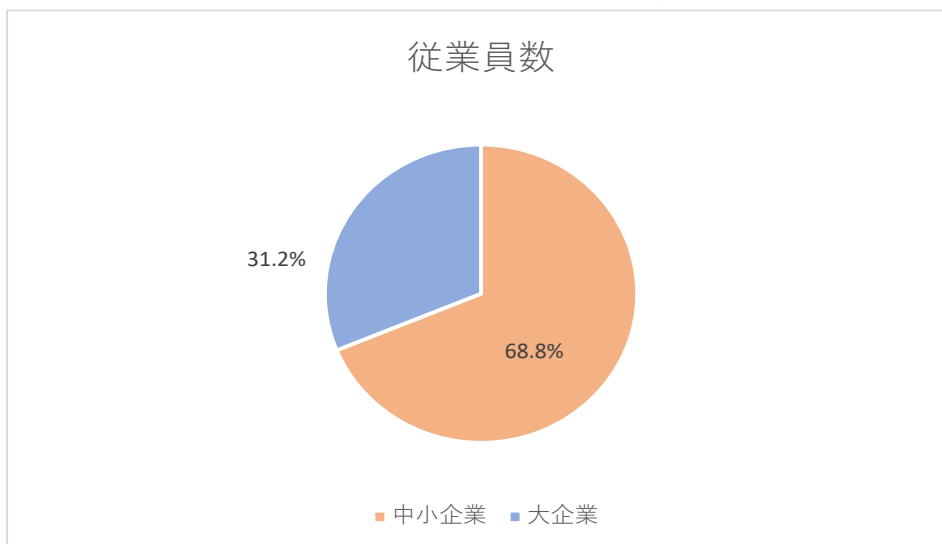
以下図表 1-1 は日本の中小企業の企業数、図表 1-2 は従業員数が全企業に占める割合を示したものである。中小企業は日本の全企業のうち 99.7%を占めており、従業員数では全従業員の 68.8%を占めている。企業全体のうち圧倒的な割合を中小企業が占めるのが日本の産業構造の特徴といえる。このことから、中小企業の経営状況悪化は日本経済の悪化に直結する問題であるといえる。

図表 1-1 中小企業の企業数



出典：日本経済新聞「中小企業とは」より筆者作成

図表 1-2 中小企業の従業員数



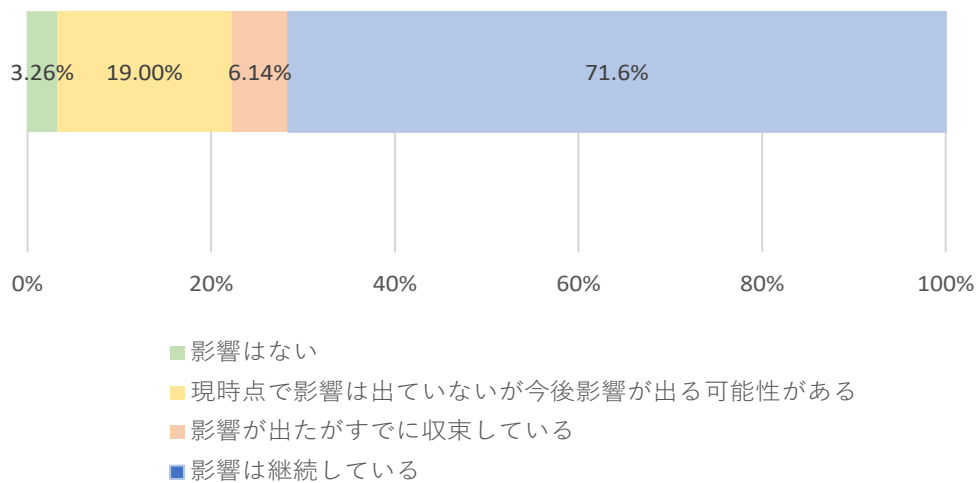
出典：日本経済新聞「中小企業とは」より筆者作成

第2節 新型コロナウイルスによる中小企業への影響

新型コロナウイルス感染症(COVID-19)は、2019年12月に中国湖北省武漢市における原因不明の肺炎集団発生から始まり、2021年となった今日までも世界的に感染拡大が続いている。新型コロナウイルス感染症の感染力の高さから、人々は政府により外出の自粛が求められた。感染症拡大は生命の危機だけにとどまらず経済的にも大きな影響を与えている。日本の中小企業も同様に新型コロナウイルス感染症拡大の影響を大きく受けている。以下の図表1-3は新型コロナウイルス感染症流行による企業への影響に関して、東京商工リサーチが2021年1月5日～1月14日にアンケート調査を実施した結果を示したものである。

「新型コロナウイルスの発生は、企業活動に影響を及ぼしていますか？」という質問に対して1万214社中、7,313社が影響は継続していると答えており、その比率は71.6%にも上る。新型コロナウイルス感染症流行によって操業に影響は及んでいるかという具体性はないアンケートだが、事業主が体感として影響を感じているのは間違いないようだ。

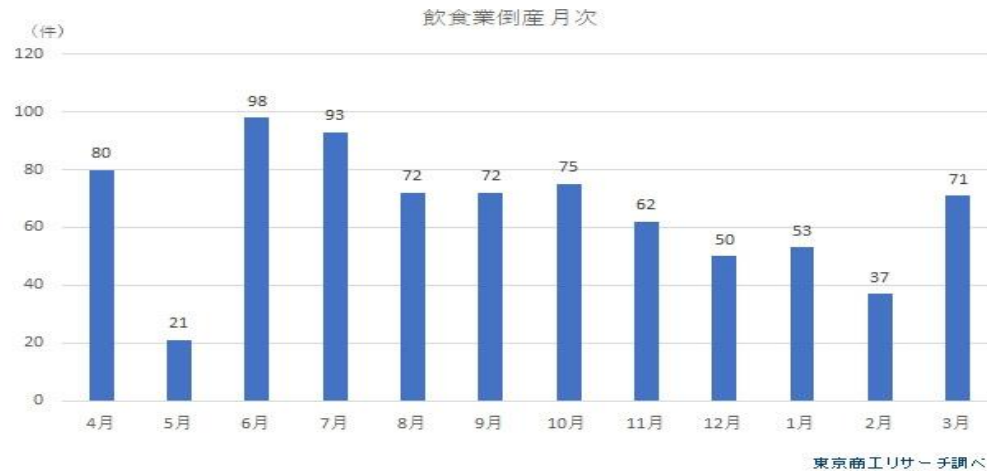
図表 1-3 新型コロナウイルス感染症による
企業活動への影響
新型コロナウイルス感染症による
企業活動への影響



出典：東京商工リサーチ「新型コロナウイルスに関するアンケート」より筆者作成

新型コロナウイルス感染症拡大の与える影響が大きい業種の一つとして飲食業があげられる。飲食業は外出自粛や緊急事態宣言といった政策により営業自粛や売上減少といった影響を直接受けるからである。以下図表 1-4 は飲食業の 2020 年度における倒産件数のグラフである。

図表 1-4 飲食業 2020 年度倒産件数



出典：東京商工リサーチ調べ

この図表1-4から、6月の倒産件数が5月に比べると約5倍近くなっていることが分かる。この原因として、4月の感染拡大時の政府や自治体から支給された協力金では足りなかったという理由があげられるのではないだろうか。また、緊急事態宣言が明けても客足が戻らなかったことも要因の一つである。8月以降、6月に比べると倒産件数は減少しているが、2021年3月に再度倒産件数が増加していることが分かる。

次に図表1-5は、飲食業または全企業における前年同月と比較した倒産率のグラフである。

図表 1-5 飲食業および全体の倒産件数前年同月比の推移

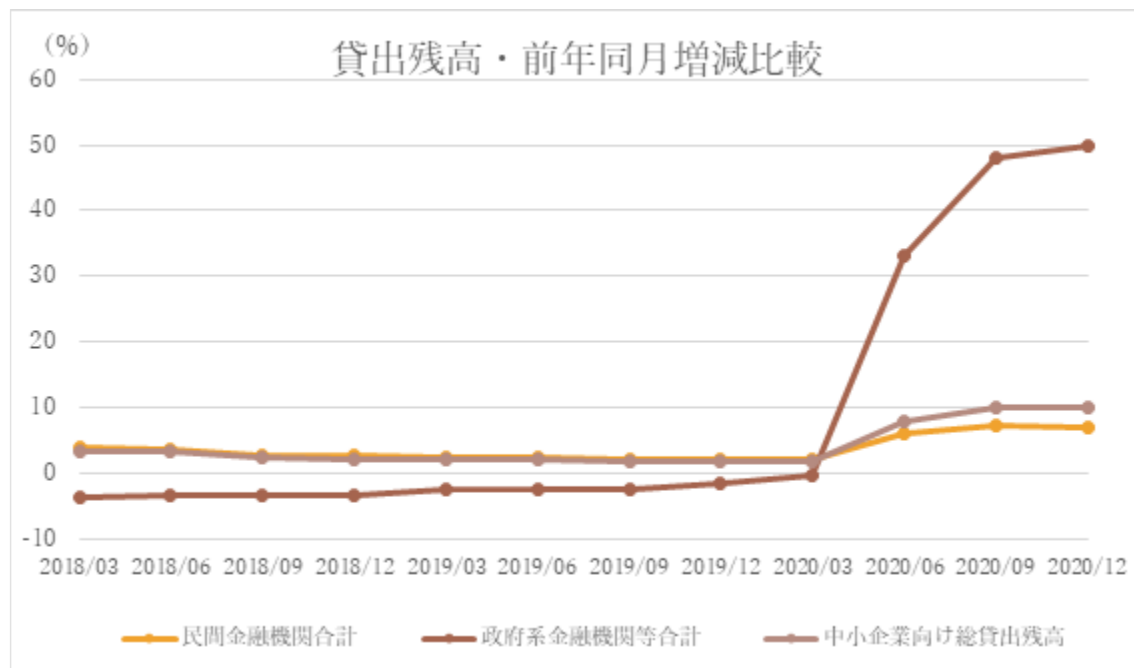


出典：東京商工リサーチ調べ

飲食業に注目すると去年の緊急事態宣言による反動で6月の倒産件数前年同月比は増加している。そして、2020年6月、7月、8月の倒産件数が前年同月比より40%から20%ほど上昇しているが、8月以降2月までは前年同月比より倒産件数が減少している。6月以降は時短営業など営業に影響があったが、倒産件数前年同月比は減少し3月に少し増加している。コロナ禍に倒産件数前年同月比がプラスにならなかった理由として、2019年度までは人手不足に伴う人件費の上昇から飲食業は苦境にさらされ倒産が増加していたことが挙げられる。飲食業より全体の倒産件数前年同月比の差は小さく、また前年同月比より倒産件数は減少している。全体の倒産件数の推移に注目すると、飲食業より6月から8月の倒産件数の前年同月比の差は小さく、また7月以降の前年同月比より全体の倒産件数は減っていることがわかる。また、現在は新型コロナウイルスに対する支援として後述する民間金融機関による実質無利子、無担保であるゼロゼロ融資や持続型給付金などの政策が実施されたことで、2020年度の倒産件数は減少している。

次に、図表 1-6 の金融機関の貸出残高の推移により、金融機関の中小企業に対する貸出の動向を示す。

図表 1-6 金融機関貸出残高・前年同月比較



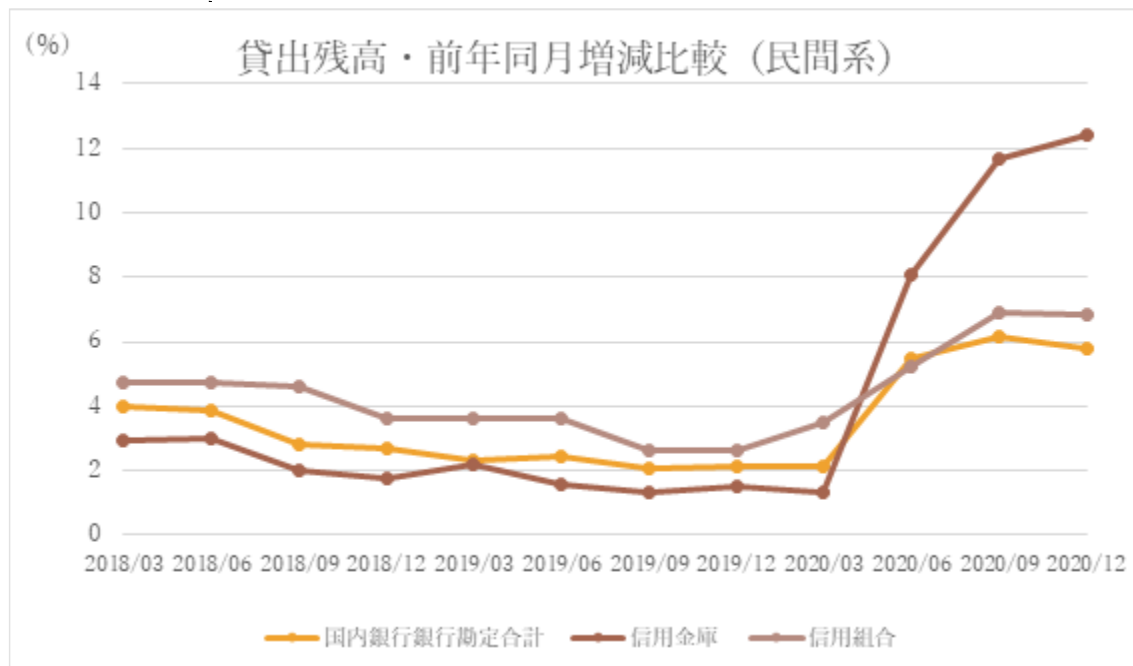
出典：中小企業庁「中小企業白書」より筆者作成

これは金融機関から中小企業に対する貸出残高を、前年の同じ月からどの程度増減したかの変化率をグラフ化したものである。2018年3月から2019年12月までは民間金融機関の変化率は若干のプラス、政府系金融機関の変化率は若干のマイナスであり、両グラフともほぼ横ばいになっているのに対し、2020年のコロナショック時以降において大幅な貸し出しの増加傾向が確認できる。特に政府系金融機関においてはその増加傾向が顕著であり、

2020年12月には前年同月と比べて50%程度の貸出残高の増加がみられる。これらのことから、金融機関がコロナショックに対応して、中小企業に対して大幅に貸出を増加させており、特に政府系金融機関による公的な支援が手厚いと予想される。

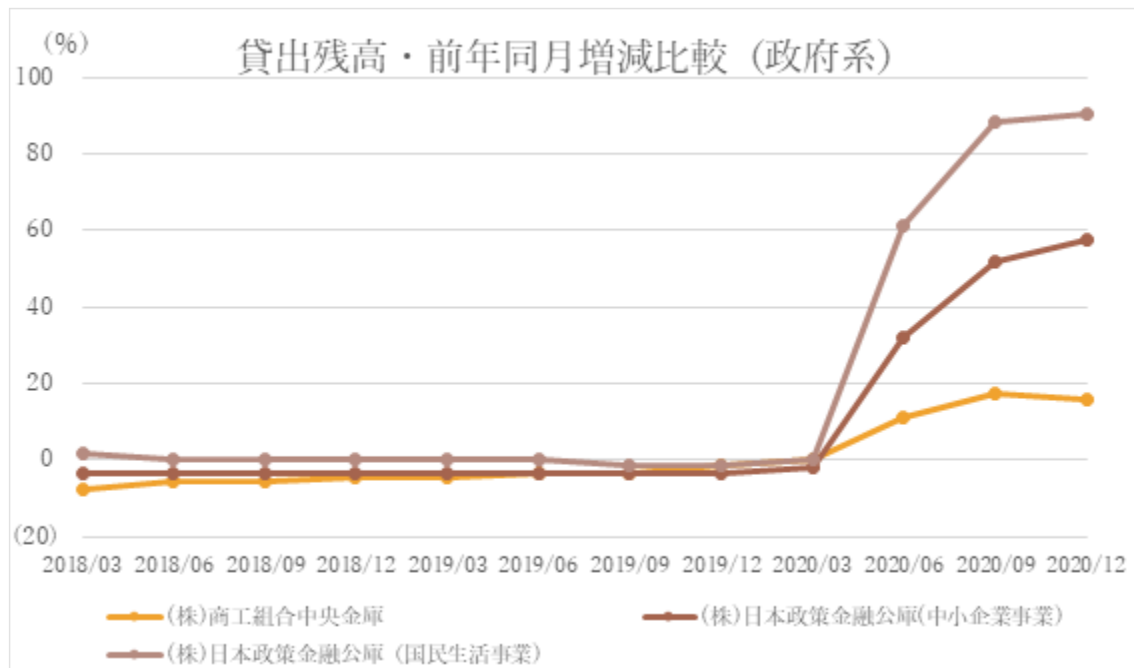
以下の図表1-7、1-8は民間金融機関、政府系金融機関の貸出残高の推移を表している。図表1-7は民間金融機関を銀行、信用金庫、信用組合に分けて中小企業向け貸出残高の変化率を示している。図表1-8は政府系金融機関を、旧中小企業金融公庫に該当する日本政策金融公庫（中小企業事業）、旧国民政策金融公庫である日本政策金融公庫（国民生活事業）、商工組合信用金庫に分けて、中小企業向け貸出残高の変化率を示している。

図表 1-7 民間金融機関における中小企業向け貸出残高の変化



出典：中小企業庁「中小企業白書」より筆者作成

図表 1-8 政府金融機関における中小企業向け貸出残高の変化率



出典: 中小企業庁「中小企業白書」より筆者作成

図表 1-7 から、2020 年 3 月のコロナショック発生から民間金融機関の貸出残高は増加していることはすでに述べたが、特に、信用金庫における貸出残高は急激に上昇していることがいえる。信用金庫は銀行よりも零細な企業や個人事業主を主な顧客として営業しており、コロナショックにより零細企業や個人事業主への貸出が大きく上昇したことがわかる。

図表 1-8 から、すでに示した傾向と同様に 2020 年 3 月のコロナショック発生から政府系金融機関の貸出残高は増加している。特に、日本政策金融公庫の国民生活事業における貸出残高が急激に上昇していることがいえる。旧国民生活金融公庫の事業を引き継いだ国民生活事業は、信用金庫と同様に零細企業や個人事業主を対象として融資などを行っている。図表 1-7 と同様に、図表 1-8 はコロナショックにより零細企業や個人事業主に対する政策的な貸出が積極的に行われていたことを示している。

また、銀行の貸出増加に伴い企業の債務償還年数も長くなっている。例えば、日本総研による「法人企業統計からみたコロナ禍の中小企業財務への影響」によると、中小企業の所要債務返済期間は 2019 年度に 6.2 であったのに対し 2020 年度は 7.7 に上昇している。これにより企業が抱える負債が過剰になっている。特に、サービス業を中心とした宿泊・飲食業などは所要返済期間が他の産業と比べて長期化している。これは債務増加が理由ではなく、コロナショックによるキャッシュフローが減少していることが理由に挙げられる。以上のことから、中小企業の所要債務返済期間はコロナショック後に伸びていることがいえる。

第3節 コロナショックとリーマンショックの比較

第2節では、新型コロナウイルス感染症拡大が中小企業の経営や借入に対してどのような影響を及ぼしたかを示してきた。第3節では、過去のショック時と比較して、このショックとどのような相違点があるのかを説明する。具体的には、新型コロナウイルス感染症流行が経済・金融に及ぼした影響を「コロナショック」とし、近年において経済・金融に大きな影響を及ぼしたとされるリーマンショックを一例として、同時に並行比較しながらデータの推移を確認する。

リーマンショックとは、2008年9月のリーマン・ブラザーズ・ホールディングスの経営破綻により発生した金融ショックである。ショック前にはリーマンブラザーズ社が展開していた、低所得者向けの住宅ローンである「サブプライムローン」が流行していた。2005、6年のアメリカでは地価が上昇し住宅バブルが起こったことにより当時のアメリカでは、「サブプライムローンで土地を買い、高くなったら売る」という考えを持った人が多かった。しかしその後の景気悪化をきっかけとして地価が下落しバブルが崩壊した。よって、ローンを借りていた人々が返済できなくなり、その影響でリーマンブラザーズ社は不良債権の増加により経営が悪化し2008年に倒産した。そして、大手の証券会社だったリーマンブラザーズはサブプライムローンだけでなく、社債も発行していたためその社債を保有していた銀行なども経営が悪化しアメリカはさらに不景気になり、その影響が日本や世界に広がっていった。

その影響は日本にも広がり、日経平均株価は当時1万2千円程度から6千円台まで下がった。株価への影響は大きく数年にわたり株価下落の状態が続いた。リーマンショック後、日本が行った中小企業に対する政策の一例として、信用保証協会の緊急保証制度や日本政策金融公庫のセーフティネット貸付があげられる。これらの政策により、金融機関からの新規融資が受けやすくなった。資金繰りが改善されたため倒産件数が減少するなどの効果があった。しかしながら、市場から退出すべき中小企業に対しても融資が促進されるなどの効果もあった。

リーマンショックは金融面のショックだったのに対し、コロナショックとは、フェイス・トゥ・フェイスのコミュニケーションの制限である。コロナショックは、供給面と需要面の両面のショックが相互作用して経済悪化が深刻化するものであり、主に供給面に影響した東日本大震災や主に金融部門の供給面に影響した世界金融危機のような過去の経済危機とは異なる、全く新しい種類の経済ショックである。供給面からの経済停滞として、人同士のコミュニケーションの制限が挙げられる。人の移動の停滞により生産活動や物流が止まり、物資の不足、国際分業の進展により、国境を超えるサプライチェーンの途絶も発生も生じた。また、ロックダウンや営業自粛に伴って、不要不急のエンターテインメントサービスやレストランのイートイン営業も停止された。需要面からの経済停滞は、感染拡大の抑制のための外出制限や自粛、渡航制限の導入などに伴い、観光や宿泊、航空など、人同士が接点を持つ対面サービスでは前例のない規模で需要が縮小した。一方で、オンライン消費や巣ごもり消費の拡大のように新たな消費の胎動もあった。コロナショックは、供給面と需要面の両面のショックが相互作用して経済悪化が深刻化するものであり、主に供給面に影響した東日本大震災や主に金融面に影響した世界金融危機のような過去の経済

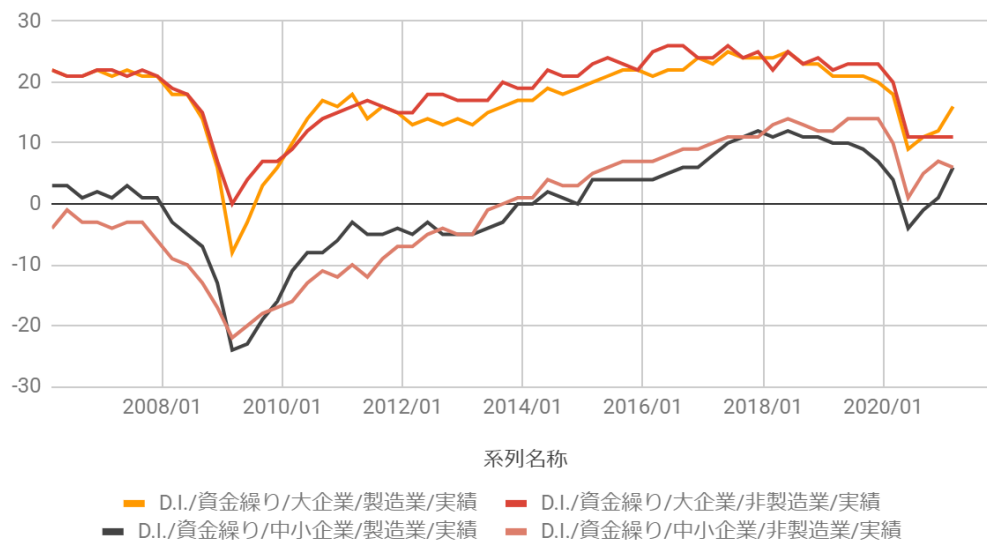
危機とは異なる、全く新しい種類の経済ショックである。

2つのショックの違いを挙げる。リーマンショックは、金融機関の破綻が実体経済に波及し、その結果として経済活動の低迷や個人消費の悪化が発生している。日本では金融部門の影響は軽微であったものの、海外の金融機関の破綻により主に海外の企業において資金不足が生じ生産が低下した。その結果、日本企業の経営悪化を招き、経済全体が低迷した。このように海外からのショックであったため、リーマンショックによる個人の消費に影響が出るまでに少しタイムラグが生じた。一方、コロナショックは個人消費の悪化から企業の経営が悪化し、金融機関への資金需要や信用リスクに影響を及ぼしている。コロナショックにより、人やモノが動かない為、個人消費が冷え込み、物が売れなくなることで企業の倒産の増加が懸念された。現在はこの倒産の懸念は現実化していないが、今後は企業に融資を行っている金融機関にも影響が生じると考えられる。このことから、リーマンショックでは金融部門から実体経済に影響を及ぼしたのに対し、コロナショックでは実態経済悪化が金融部門に対して影響を及ぼすと考えられ、ショックが影響する流れが逆になっていることがいえる。

第4節 資金繰り DI・業況判断 DI の概要

以下の図表 1-9 は資金繰り DI について大企業・中小企業を 2006 年から 2021 年まで表で示したものである。ここで資金繰り DI とは、日本銀行による「全国企業短期経済観測調査」（短観）の調査項目の一項目であり、企業に対する資金繰りについての質問で「楽である」・「普通」・「厳しい」の三つの回答の中から、「楽である」から「厳しい」の比率を差し引いたものである。資金繰り DI の値が小さくなれば、企業の資金繰りが厳しくなることを表す。図表 1-9 によれば、2009 年リーマンショック時に大きく資金繰り DI が悪化しており、2020 年コロナショック時、2011 年の東日本大震災時よりも小幅であるが資金繰りが悪化していると読み取ることができる。また、資金繰り DI の悪化の程度については、コロナショック時よりもリーマンショック時のほうが大きいといえる。リーマンショック時よりもコロナショック時の方が企業の資金繰りへの影響は小さいと考えられるものの、これは次節で述べる政策的な対応によるものであると考えられる。

図表 1-9 大企業・中小企業の資金繰り DI の推移
資金繰りDI

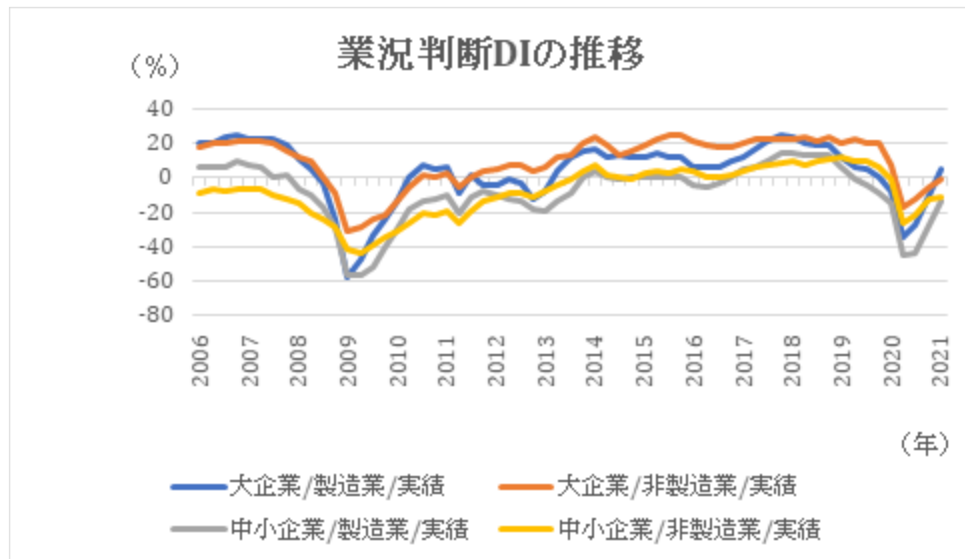


出典：「日本銀行時系列データ」より筆者作成

次に図表 1-10 は大企業および中小企業の 2006 年から 2021 年までの業況判断 DI の推移のグラフである。業況判断 DI とは、日本銀行の「全国企業短期経済観測調査」で発表されている景気判断指数のことである。「景気が良い」と感じている企業の割合から、「景気が悪い」と感じている企業の割合を引いたものだ。DI の数値は 0 以上であれば「景気が良い」、0 以下であれば「景気が悪い」と読み取れる。

2009 年に大企業・中小企業の製造業及び非製造業で業況判断 DI の値が減少している。また、2020 年にも同様に業況判断 DI の値が減少していることからコロナショックにより大企業・中小企業の製造業及び非製造業で「景気が悪い」状況になっている。

図表 1-10 大企業・中小企業の業況判断 DI の推移

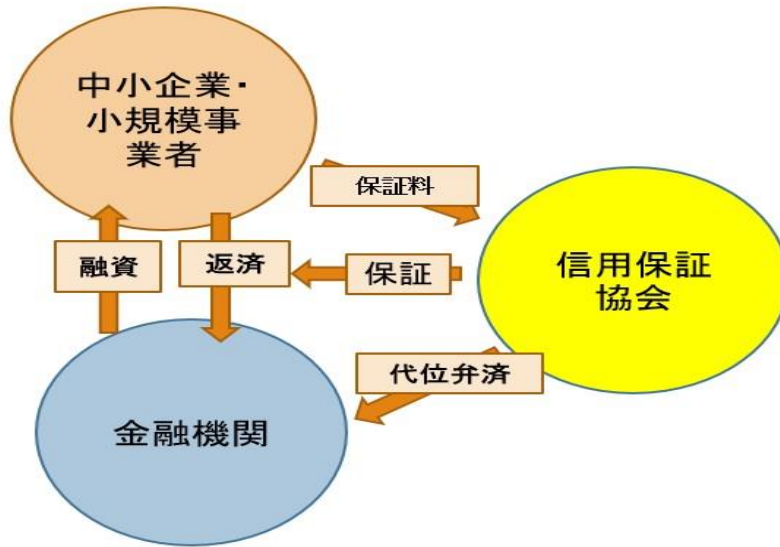


出典：「日本銀行時系列データ」より筆者作成

第5節 コロナショックに対する公的支援策

前節まではコロナショックが中小企業に及ぼした影響やリーマンショックとの違いについて述べてきた。本節では、コロナショックに対応した金融支援の具体的な内容について述べる。前述の通り日本経済を支える中小企業であるが、その経営をサポートするために、信用保証協会による信用保証制度が存在する。信用保証協会とは、中小企業および小規模事業者に対して支援を行う公的機関であり、全国の各都道府県及び市において 51 協会が存在する。図表 1-11 は信用保証制度の仕組みを簡易的に図示したものである。

図表 1-11 信用保証制度の仕組み



出典:筆者作成

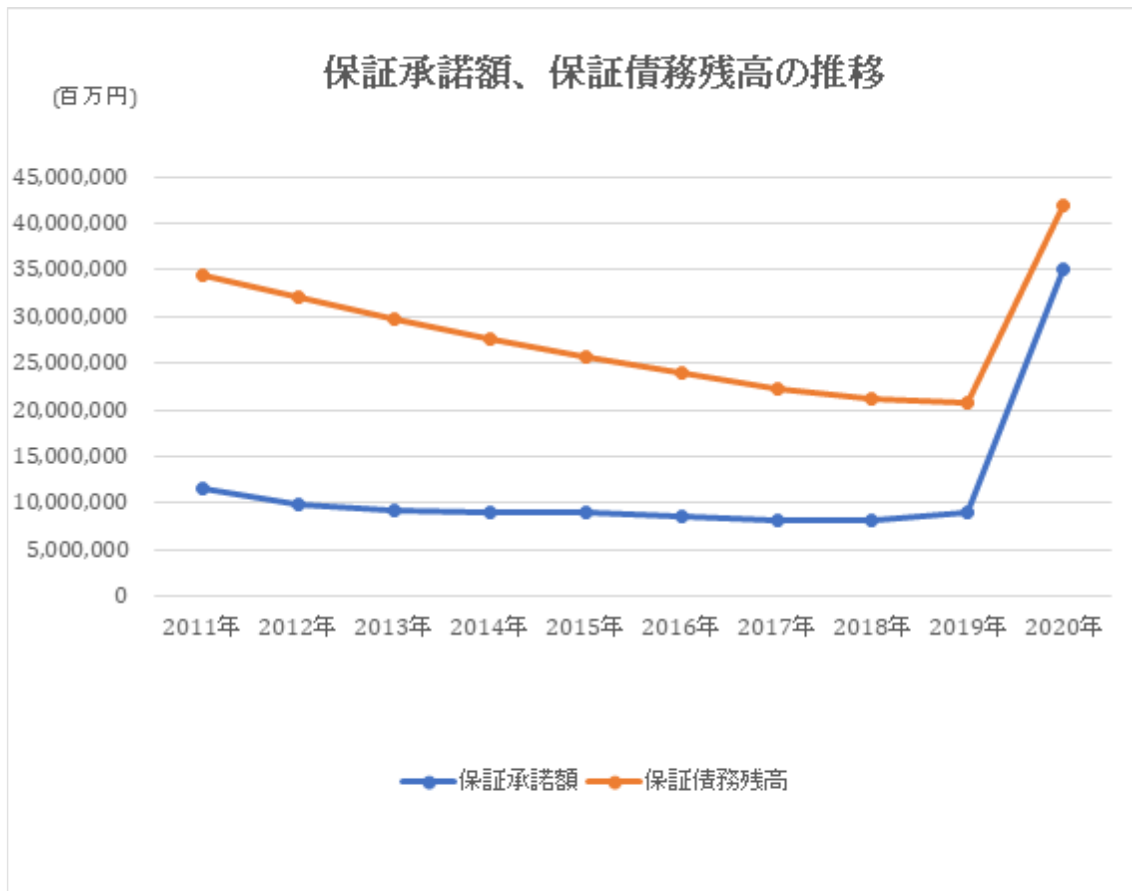
信用保証制度は信用保証協会が民間金融機関の融資を保証し信用保証協会が公的な保証人になることで、中小企業向け貸出を促進する制度である。信用保証協会は前項 47 都道府県および 4 市に存在し主に都道府県及び市が出資を行っている。信用保証制度の仕組みとしては、中小企業もしくは金融機関が信用保証協会に保証の申し込みを行い、信用保証協会は企業の事業内容を審査することによって保証の可否を決定する。信用保証協会により保証が承諾されれば、金融機関は企業に対して保証付き融資を行う。中小企業は実行された融資に対して金融機関に返済を行うことになるが、事業の失敗等によってこれが困難になった場合に、信用保証協会が金融機関に対して代位弁済をすることになる。保証割合は通常の保証制度は 80%であるが、後述するコロナショックに対応した保証制度では、保証割合は 100%である。つまり、通常時は中小企業のデフォルトした金額の 80%、ショック時には 100%の金額が代位弁済額として信用保証協会から金融機関に支払われる。これにより金融機関はデフォルトリスクを負うことなく業績悪化の中小企業に融資を行うことができる。また、代位弁済後に企業は信用保証協会に返済する必要がある。

コロナショックに対応するために、信用保証制度は大きく拡大した。通常の信用保証制度のほかに、コロナショックに対応した主な制度として、セーフティネット保証 4 号（突発的災害）、5 号（業況の悪化している業種）、危機関連保証が挙げられる。これらの制度は、限度額である無担保 8 千万円、普通保証 2 億円に加え、別枠で同額の限度額が設定されている。更に、2 千万円以内であれば、無担保・無保証人保証を別枠で利用することも可能だ。これらは中小企業が所定の認定条件を満たしていることで併用することができ、緊急時などに利用される保証制度より限度額が多いことが特徴である。

リーマンショック時の保証制度において、危機関連保証は創設されていなかった。また、2018 年の信用保証の見直しによりセーフティネット保証 5 号の保証割合は 80%に引き下げられたが、セーフティネット保証 4 号や危機関連保証の保証割合は 100%であることからリーマンショック時の保証制度と比べて、中小企業への資金繰り対策は手厚くなっている。

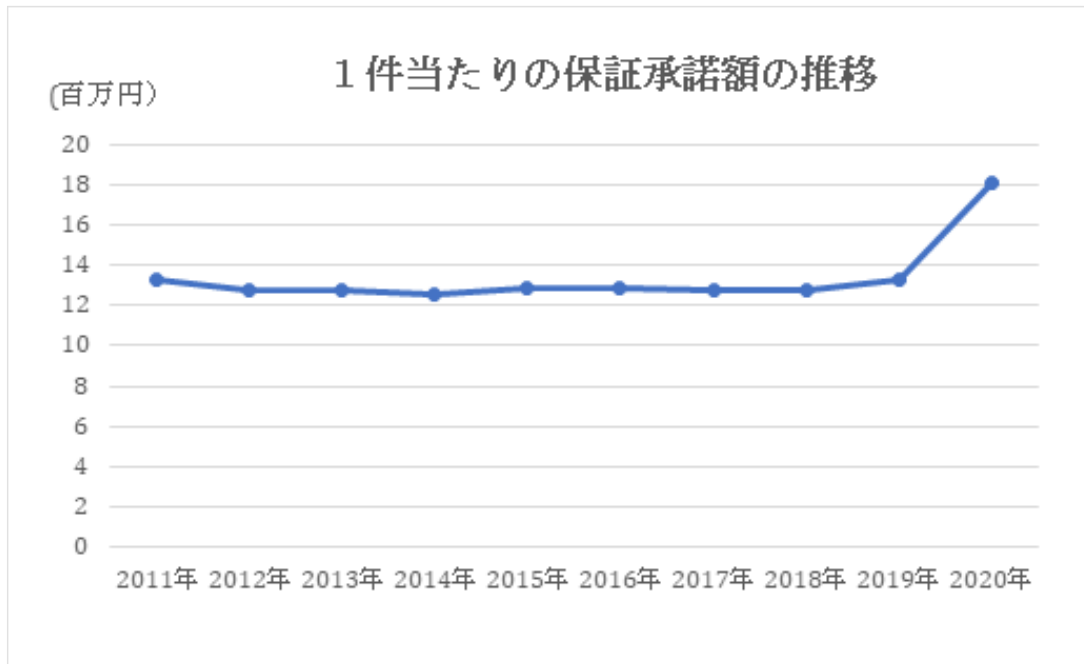
以下図表 1-12 および図表 1-13 は信用保証の推移についてのものである。

図表 1-12 保証承諾額、保証債務残高の推移



出典：全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」より筆者作成

図表 1-13 1 件当たりの保証承諾額の推移



出典：全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」より筆者作成

図表 1-12 は 2011 年から 2020 年までの保証承諾額と保証債務残高の推移を表すグラフである。ここで、保証承諾額とは、企業による保証の申し込みに基づき信用保証協会が承諾した額のことを指し、その年の保証実行のフローの額である。また、保証債務残高とは、銀行が企業に貸し出しを行っている融資額のうち、保証協会が保証をしている金額であり、保証実行額のストックの額である。この保証債務残高のうち、中小企業が返済できなくなった金額が保証協会により代位弁済という肩代わりの返済が行われる。図表 1-13 は同年間における信用保証一件当たりの保証承諾額の推移を表すグラフである。

図表 1-12 および図表 1-13 によると、保証承諾額・保証債務残高ともに 2020 年に急激に増加していることがわかる。これはコロナショック後に信用保証協会による保証が増加している背景がある。経済情勢の悪化などにより中小企業の事業に影響が出る場合、中小企業は信用保証協会による保証を受けることが可能になる。したがって、この保証承諾額と保証債務残高のグラフが右肩上がりに増加していることからコロナショック後、公的信用保証協会が信用保証制度を通して中小企業の資金調達を支援している動きがより強まっていることがいえる。

そのほかに、公的支援の一例としてはゼロゼロ融資があげられる。ゼロゼロ融資は、政府の支援により金融機関が実質無担保で無利子の融資を中小企業に行うことである。中小企業は信用保証料の半額または全額、3 年間金利ゼロといった支援が受けられる。新型コロナウイルス感染拡大による売上減少などの一定の条件を満たせば、3 年間の利子補給を得ることができる。この融資を受けることで中小企業は金利負担及び返済負担を現時点で軽減することが可能になる。これは政府の緊急避難的な支援策として 2020 年 3 月 17 日から導入され、日本政策金融公庫や商工中金などの政府系金融機関を筆頭に民間金融機関でも行われ最長 5 年の元金返済の据置きが可能となった。2021 年 6 月に受付を終了する予定

だったが、緊急事態宣言による状態悪化や日本政策金融公庫への相談件数がいまだ多いことなどから、中小企業の資金繰り支援を当面 2021 年まで継続することが発表されている。実際に、政府の資金繰り政策により 2020 年度の企業倒産件数は 7163 件と 30 年ぶりに 8000 件を下回り、企業倒産は抑制されているといえる。

第 2 章 問題意識

第 1 章で述べた通り、現在コロナショックに対して政府による公的支援が多数行われている。しかし、金融機関から企業に対する貸し出しが増加することは、一定の期間内に貸出先企業からの返済が滞る、すなわち債務不履行状態となるデフォルトの発生件数が増加することが予想される。実際には、信用保証のデフォルト率（代位弁済率）は図表 2-1 のようになっている。なお、デフォルト率を代位弁済額／保証債務残高として定義した。

図表 2-1 信用保証のデフォルト率の推移



出典：全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」より筆者作成

図表 2-1 によればコロナショック後に、デフォルト率は大幅に低下しているが、これは第 5 節で述べたゼロゼロ融資を利用する企業が多く、現段階では返済自体が行われていないことによるものである。しかし、ゼロゼロ融資や返済を猶予する据え置き期間終了後にはコロナショックにより増加した借入の返済や利払いが始まるため、デフォルト率（代位弁済率）の大幅な上昇が懸念される。リーマンショックと同等のショックがコロナ時に発生しているにもかかわらず、デフォルトが現状で過剰に抑えられているため、今後、更なるデフォルトが発生すると予想される。

以上より問題意識として 3 点あげることができる。第一に、コロナショックにより中小企業が大幅に借入金を増やしており、これは主に信用保証付き融資や政府系金融機関による融資の増加によるものである。現在、デフォルト率は低下しているものの、今後のデフォルト率の増加につながり政府の財政負担が大きくなるのではないかと。この財政負担を軽減するためにも、コロナショックに対応して拡大した中小企業に対する金融支援を見直す必要があるのではないだろうか。第二に、コロナショック時に企業が借入を増やし自己資本比率が低下したことが、ショック後の投資活動に対して大きな制約にならないだろうか。企業倒産を免れるための後ろ向きな借入を行うことによって、企業の財務状況が悪化することで、コロナショック終息後に収益性が高い投資機会に企業が直面しても、金融機関から借入を行うことが困難になるのではないだろうか。また、この資金制約を緩和するためには、政府はどのような政策を実施すべきだろうか。第三に、コロナショックに対応した手厚い支援策により、零細企業の円滑な退出を妨げる可能性もあるのではないかと。

我々は、以上の問題点を踏まえどのような中小企業がコロナショックにより借入金を増やしているのか、コロナショック時の信用保証の利用はデフォルトに繋がるのかどうかを検証する。以上が本稿の問題意識である。

第 3 章 先行研究および本稿の位置づけ

第 1 節 先行研究

安田(2010)において、2008 年のリーマンショックに対する政府の公的支援、特に 2008 年 10 月に創設された緊急保証制度について特に意識しながら、公的な信用保証制度が信金の融資行動にどのような影響を与えるのかについて実証的な分析がなされている。

結果としては実証分析により、信用保証制度が総額として中小企業貸出を増加させることが改めて確認されている。推定結果では 1 単位の保証付き貸出の増加に対し、中小企業貸出残高が 0.5 単位増加することが示された。これは同時に、保証付き貸出の増加分がそのまま信金の貸出増加につながるわけではないことも表していると述べている。またこの理由として、そもそも満期を迎え、例えば景気後退に伴い中小企業が借入を控える結果として貸出残高が減少している可能性や、金融機関による借り換えの拒否の可能性、借り換えによる「旧債振替」が行われている可能性が述べられている。

植林(2021)は、コロナショックにより信用保証付きの融資とプロパー融資が増加していることから、全国および愛知県の信用保証の推移について分析している。また、倒産件数も全国および愛知県で分析しておりその結果から、信用保証制度を始めとする各種政策の倒産抑制効果があったことを述べている。また、信用保証が銀行貸出に対して与える影響について、実証分析をおこなっている。分析の結果、銀行貸出の増加は後ろ向き資金や運転資金が中心であることが分かった。さらに、愛知県における信用保証の貸出に対する寄与・インパクトが、2018 年 1 月から 2020 年 8 月までの期間で全国より愛知県が大きい可能性が高いと述べている。

中小企業に関する金融支援の実証分析については、例えば植杉、内田、岩木(2018)が挙げられる。植杉、内田、岩木(2018)は、日本政策金融公庫中小企業事業本部（旧中小企業

金融公庫）が導入し、経営者保証に関するガイドライン適用（2014 年 2 月）前後から利用が急増した無保証人貸出について、企業の資金調達とパフォーマンスに与えた影響を分析した。得られた結果によると、無保証人貸出利用企業は有保証人貸出利用企業より負債比率が低い。また、無保証人貸出利用企業の事後パフォーマンスは、導入直後の 2005 年度を除き、財務危機に陥る確率や利益率の面で優れていると述べている。

第 2 節 本稿の独自性

安田(2010)では、一時的な信用保証制度が中小企業に対する融資行動を促進させることが述べられている一方で、その融資が持つデフォルトの可能性については触れられていない。また、一口に中小企業といっても企業規模には大きな幅があり、企業規模ごとの分析も十分な検証がなされているとは言えない。また当然ではあるが、同研究はリーマンショックについての分析であり、コロナショックについては分析がなされていない。

植林(2021)は愛知の地域金融のみに焦点を当てており、全国の金融機関においては研究をしていない。更に、信用保証残高と倒産件数の関係については言及しておらず、本稿は 100%保証と 80%保証がそれぞれ代位弁済に与える影響を分析した。また銀行（都銀、地銀、第二地銀）、信用金庫と金融機関規模ごとに分析した。

植杉、内田、岩木(2018)は、無保証人貸出についての貸出条件について詳しく論じている。本稿では、コロナショックに対応する新しい政策として、植杉、内田、岩木(2018)を参考にしながら議論する。

以上のことから、本論文では、どのようなケースで中小企業が借入金を増やしているのか分析を行う。また、コロナショック時の信用保証利用はデフォルトに繋がるのか分析を行う。

第 4 章 実証分析

第 1 節 どのようなケースで中小企業が借入金を増やしているのか

コロナショックによるキャッシュフローの急減による資金繰りの悪化に対応するため、企業は金融機関からの借入金を増やしているのではないかと。キャッシュフローの減少に伴う借入金の増加は、公的支援がより充実しているコロナショックのほうがリーマンショックよりも影響は大きいのではないかと。

以上の仮説をもとに、リーマンショックとコロナショックにおいて、キャッシュフローの増減に伴って企業の金融機関からの借入に与える効果を法人企業統計データを用いて分析する。推定式は以下の通りである。

$$\begin{aligned}
\text{金融機関借入金比率}_{i,s,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{キャッシュフロー}_{i,s,t} \times \text{平時ダミー}_t \\
& + \beta_2 \text{キャッシュフロー}_{i,s,t} \times \text{リーマンショックダミー}_t \\
& + \beta_3 \text{キャッシュフロー}_{i,s,t} \times \text{コロナショックダミー}_t \\
& + \beta_4 \text{そのほかコントロール変数}_{i,s,t-1} + \text{業種ダミー}_i \\
& + \text{企業規模ダミー}_s + \text{年・四半期ダミー}_t + \epsilon_{i,s,t} \quad (1)
\end{aligned}$$

分析に使用したデータは次の通りである。法人企業統計調査（季報）「（四半期）時系列データ」より、四半期ごとの資本金で測った企業規模毎の財務データを利用した。期間は2001年1月から2021年3月まで、企業規模は資本金10億円以上、1億円以上10億円未満、5千万円以上1億円未満、2千万円以上5千万円未満、1千万円以上2千万円未満のデータを使用した。iは業種、sは企業規模、tは年・四半期を表す添え字である。

業種 i は51業種、企業規模 s は資本金10億円以上、1億円以上10億円未満、5千万円以上1億円未満、2千万円以上5千万円未満、1千万円以上2千万円未満の5区分である。年・四半期 t は2001年第一四半期から2021年第一四半期とする。

その他のコントロール変数には、期首の現預金比率（現預金／資産合計）、固定資産比率（固定資産／資産合計）、純資産比率（純資産／資産合計）を利用した。企業規模ダミーで企業規模、業種ダミーで業種の観察不可能な効果をコントロールする。

平常時、リーマンショック、コロナショックの期間の定義はそれぞれ、リーマンショックは2008年12月から2010年3月まで、コロナショックは2020年3月以降、平常時はそれ以外の期間とする。

本分析では、 β_1 、 β_2 、 β_3 に注目する。 β_1 から β_3 に入る係数はキャッシュフローの増減に伴う企業の借入の増減を表す。仮にコロナショック後に、キャッシュフロー減少に伴う借入金が増えていれば β_3 の符号はマイナスになる。これは平常時とリーマンショック時でも同様の事が言える。平常時に比べ、ショック時の方がこの効果が大きく、リーマンショック時よりもコロナショック時の方が効果が大きければ、 $\beta_1 > \beta_2 > \beta_3$ が成立する。これが支持されれば、リーマンショックと比較して、コロナショック後に後ろ向きの借入が増えていることを示唆される。ここでの後ろ向きの借入とは、キャッシュフローの急減によって借入を強いられる場合を指す。

図表 4-1 基本統計量(1)

全企業規模	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
金融機関借入金比率	18,915	0.275	0.143	0	1.376
キャッシュフロー	18,915	0.016	0.013	-0.229	0.172
現預金比率	18,915	0.147	0.079	0.002	0.651
固定資産比率	18,915	0.508	0.158	0.089	0.996
純資産比率	18,915	0.35	0.163	-3.76	0.995

出典：分析結果より筆者作成

各変数の基本統計量は図表 4-1 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、ここで外れ値の問題は特に重要でないと考えられる。

図表 4-2 被説明変数として金融機関借入金比率を用いた分析

	(1)全規模	(2) 1-2 千万円	(3) 2-5 千万円
	金融機関借入金比率	金融機関借入金比率	金融機関借入金比率
平常時	0.0268	0.383***	-0.281**
×キャッシュフロー	(0.0551)	(0.116)	(0.119)
リーマンショック	-0.0300	0.699**	-0.0914
×キャッシュフロー	(0.166)	(0.356)	(0.331)
コロナショック	-0.630***	-0.772*	-2.081***
×キャッシュフロー	(0.169)	(0.443)	(0.389)
現預金比率	0.0612***	-0.00938	-0.103***
	(0.0142)	(0.0348)	(0.0327)
固定資産比率	0.180***	0.158***	0.204***
	(0.00750)	(0.0220)	(0.0205)
純資産比率	-0.391***	-0.300***	-0.343***
	(0.00538)	(0.0113)	(0.0112)
Observations	18,915	3,792	3,792
R-squared	0.663	0.540	0.660

	(4) 5 千万-1 億円	(5) 1-10 億円	(6)10 億円超
	金融機関借入金比率	金融機関借入金比率	金融機関借入金比率
平常時	-0.248**	-0.401***	-0.499***
×キャッシュフロー	(0.123)	(0.108)	(0.0769)
リーマンショック	-0.369	0.755**	-0.398**
×キャッシュフロー	(0.351)	(0.372)	(0.197)
コロナショック	-0.265	0.169	-1.132***
×キャッシュフロー	(0.339)	(0.227)	(0.218)
現預金比率	0.0879***	0.0698*	-0.0609*
	(0.0283)	(0.0365)	(0.0341)
固定資産比率	0.260***	0.262***	0.113***
	(0.0170)	(0.0174)	(0.0138)
純資産比率	-0.434***	-0.330***	-0.452***
	(0.0131)	(0.0157)	(0.0140)
Observations	3,783	3,792	3,756
R-squared	0.740	0.811	0.865
Standard errors in parentheses	*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

出典：分析結果より筆者作成

図表 4-2 は被説明変数に金融機関借入金比率を用いた推定式の分析結果である。業種ダミー、企業規模ダミー、年・四半期ダミーの結果は省略した。列(1)は全企業規模のデータを利用した結果である。平常時にはキャッシュフローの係数はプラス、リーマンショックではマイナス、コロナショックではマイナスである。有意水準に注目すると、コロナショックのみキャッシュフローの係数は 1%有意であり、そのほかは統計的に有意とは言えない。

列(2)以降は分析式(1)を企業規模に分けて推定した結果である。列(2)は企業規模 1 千万円以上 2 千万円未満のデータを用いた結果である。これらの企業は中小企業の中でも比較的規模が小さい企業である。平常時はキャッシュフローの係数がプラス、リーマンショックはプラス、コロナショックはマイナスとなっており、平常時は 1%有意、リーマンショックは 5%有意、コロナショックは 10%有意とそれぞれなっている。列(3)は企業規模 2 千万円以上 5 千万円未満のデータを用いた結果である。平常時・リーマンショック・コロナショックすべてで、キャッシュフローの係数がマイナスとなっており、平常時は 5%有意、リーマンショックは統計的に有意でなく、コロナショックは 1%有意とそれぞれなっている。

列(4)は企業規模 5 千万円以上 1 億円未満のデータを用いた結果である。これらの企業は中小企業基本法の中小企業の要件を満たすものの、比較的、規模が大きい中小企業であ

る。平常時・リーマンショック・コロナショックすべてでキャッシュフローの係数がマイナスとなっており、平常時は5%有意、リーマンショック・コロナショックは統計的に有意とは言えない。列(5)は企業規模1億円以上10億円未満のデータを用いた結果である。これらの企業は中堅企業であり、一部の企業は中小企業基本法上の中小企業の要件を満たさない。平常時はキャッシュフローの係数がマイナス、リーマンショック・コロナショックはプラスとなっており、平常時は1%有意、リーマンショックは5%有意、コロナショックは統計的に有意とは言えない。列(6)は企業規模10億円以上のデータを用いた結果である。これらの企業は主に大企業である。平常時・リーマンショック・コロナショックすべてでキャッシュフローの係数がマイナスとなっており、平常時は1%有意、リーマンショックは5%有意、コロナショックは1%有意とそれぞれなっている。

以上の結果より、全体の傾向として、リーマンショック・コロナショックにおいてキャッシュフローの減少に伴った借入金の増加が認められる。特に資本金が1千万円以上2千万円未満もしくは2千万円以上5千万円未満である比較的規模が小さいか中程度の中小企業および資本金10億円以上の大企業においてその傾向が大きい。キャッシュフローの係数の数値比較より、キャッシュフローの減少が金融機関借入金比率に与える影響はリーマンショックよりコロナショックのほうが大きいといえる。このことから、コロナショック時においてキャッシュフローの減少に伴い、企業が金融機関からより多くの借入を行っているといえる。

第2節 コロナショック時の信用保証の利用はデフォルトにつながるか

現状分析において、多くの中小企業が公的な支援を利用して借入を増やしていることが明らかになった。第1節では、特に規模が小さい中小企業において、キャッシュフローの減少が借入金の増加につながっていることが明らかになった。コロナショック時において、公的機関からの支援をもとに信用保証を利用して借入を増やすことはデフォルトの上昇につながっているのだろうか。リーマンショック時や通常時であれば、借入金の増加はデフォルトの増加につながると考えられるが、コロナショック時は政策的にゼロゼロ融資が促進されたことや、返済期間が猶予されていることから、過度にデフォルトが抑制されていると考えられる。

以上の仮説をもとに、保証債務残高が代位弁済（デフォルト）に与える効果について、中小企業庁の金融機関による信用保証制度利用データをもとに分析する。推定式は以下の通りである。

$$\ln(\text{代位弁済額}_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{保証債務残高}_{i,t}) + \beta_2 \ln(\text{保証債務残高}_{i,t}) \times \text{コロナショックダミー}_t + \beta_3 \text{コントロール変数}_{i,t} + \text{年次ダミー}_t + \lambda_i + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

i は金融機関、t は年を表す添え字である。被説明変数を代位弁済率、説明変数を保証債務残高とした。コントロール変数には業務純益率（業務純益/資産合計）、自己資本比率、不良債権比率、金融機関規模（対数変換後資産合計）、中小企業向け貸出比率、預

貸率を使用した。コロナショックダミーは2020年以降を1とするダミーである。また、年次ダミーは2011年をベンチマークとしている。 λ_i は金融機関の固定効果である。

分析に用いたデータは以下の通りである。全国銀行協会が提供している「全国の銀行の財務諸表」から、都市銀行、地方銀行の貸借対照表と損益計算書のデータを取得した。金融図書コンサルタント社が発行している『全国信用金庫財務諸表』より、信用金庫の貸借対照表と損益計算書のデータを取得した。中小企業庁の「金融機関別の代位弁済の状況」より信用保証関連（保証債務残高、代位弁済額）のデータを入手した。対中小企業貸出金額は日経 NEEDS Financial QUEST 及び金融庁ホームページから入手した。分析が対象としている金融機関は都市銀行、地方銀行及び信用金庫である。

以上の分析を行い、仮に保証債務残高の増加が代位弁済額に影響を与えていれば $\beta_1 > 0$ となり、保証付き融資の増加がデフォルト率を上昇させることが示唆される。更に、(2) 式を銀行（都銀、地銀、第二地銀）と信用金庫に分け、保証債務残高の影響が業態によって影響が異なるかを分析する。なお、銀行の顧客は比較的、規模が大きい中小企業であり、信用金庫の顧客は零細企業や個人事業主が中心である。

保証債務残高が大きい金融機関が、信用保証により高リスクの中小企業に対して多くの融資をしていれば、代位弁済額は上昇すると考えられるため、 β_1 はプラスであると予想される。コロナショックにより金融機関の保証債務残高が増え、代位弁済率が上昇すると考えられるため、 β_2 はプラスであると予想される。しかしゼロゼロ融資などの保証により、代位弁済が過度に抑制されている可能性がある。そのため、コロナショック時には保証債務残高の上昇に伴い代位弁済額が上昇しない、あるいは上昇率の減少の可能性も考えられる。

図表 4-3 基本統計量(2)

変数	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
ln 代位弁済金額	3705	5.92991	1.689563	0	10.89741
代位弁済金額(コロナ期間)	700	5.367927	1.655734	0.6931472	9.752606
ln 保証債務残高金額	3787	10.11481	1.638569	0	14.37014
保証債務残高金額 (コロナ期間)	718	10.26013	1.374239	6.188264	13.76147
業務純益率	4152	0.003416	0.0042091	-0.0056266	0.1788332
自己資本比率	4132	0.132717	0.0612439	0.0524	0.6858
不良債権比率	4195	0.047505	0.0292406	0	0.2319378
金融機関規模	4197	1.448633	1.448633	10.61857	19.3761
中小企業向け貸出比率	4127	0.787688	0.1906222	0.0919774	9.527416
預貸率	4197	0.557984	0.1523044	0	1.226965

出典：分析結果より筆者作成

各変数の基本統計量は図表 4-3 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、ここで外れ値の問題は特に重要でないと思われる。また代位弁済金額対数の観測数が全体で 3705 であるのに対して、コロナショック期間中(2020 年-2021 年)は観測数が 700 であることから、これは十分な観測数であるといえる。

図表 4-4 被説明変数として代位弁済金額を用いた分析

	(1) 全金融機関	(2) 全金融機関	(3) 全金融機関
	ln代位弁済金額	ln代位弁済金額	ln代位弁済金額
		100%保証	80%保証
ln保証債務残高	0.561***	0.398***	0.596***
	-0.06	-0.058	-0.055
ln保証債務残高	-0.02	-0.047**	-0.011
×コロナショックダミー	-0.018	-0.022	-0.021
業務純益率	-12.243	0.689	-19.432**
	-7.529	-8.767	-9.352
自己資本比率	0.32	-0.65	-0.223
	-0.653	-0.776	-0.806
不良債権比率	6.780***	5.464***	6.896***
	-0.921	-1.082	-1.131
金融機関規模	0.265**	0.378**	0.191
	-0.126	-0.148	-0.152
中小企業向け貸出比率	-0.024	-0.024	-0.01
	-0.061	-0.07	-0.073
預貸率	0.262	-0.089	0.503
	-0.332	-0.389	-0.402
2013年ダミー	-0.041	-0.014	-0.063
	-0.041	-0.048	-0.049
2014年ダミー	-0.185***	-0.191***	-0.198***
	-0.041	-0.05	-0.049
2015年ダミー	-0.382***	-0.408***	-0.374***
	-0.043	-0.056	-0.051
2016年ダミー	-0.494***	-0.556***	-0.458***
	-0.046	-0.066	-0.055
2017年ダミー	-0.499***	-0.639***	-0.377***
	-0.05	-0.076	-0.058
2018年ダミー	-0.636***	-0.754***	-0.463***
	-0.054	-0.088	-0.062
2019年ダミー	-0.601***	-0.824***	-0.353***
	-0.057	-0.099	-0.067
2020年ダミー	-0.304	-0.343	-0.132
	-0.193	-0.22	-0.221
2021年ダミー	-1.505***	-1.769***	-1.087***
	-0.197	-0.225	-0.22
Observations	3631	3576	3542
金融機関数	384	383	381
R-squared	0.49	0.58	0.19

	(4)銀行のみ	(5)銀行のみ	(6)銀行のみ
	ln代位弁済金額	ln代位弁済金額 100%保証	ln代位弁済金額 80%保証
ln保証債務残高	0.300***	0.385***	0.366***
	-0.078	-0.069	-0.066
ln保証債務残高	-0.008	0.092**	0
×コロナショックダミー	-0.031	-0.037	-0.034
業務純益率	14.437	27.303*	11.124
	-11.773	-14.695	-13.796
自己資本比率	-1.459	-1.777	-1.389
	-1.323	-1.643	-1.523
不良債権比率	0.629	-1.091	2.891
	-1.576	-1.952	-1.844
金融機関規模	0.425**	0.409**	0.513***
	-0.168	-0.208	-0.195
中小企業向け貸出比率	-0.527	-0.186	-0.564
	-0.398	-0.495	-0.46
預貸率	0.042	-0.13	-0.032
	-0.347	-0.426	-0.404
2013年ダミー	-0.032	-0.013	-0.053
	-0.045	-0.057	-0.053
2014年ダミー	-0.209***	-0.166***	-0.209***
	-0.048	-0.062	-0.055
2015年ダミー	-0.424***	-0.374***	-0.366***
	-0.053	-0.072	-0.061
2016年ダミー	-0.596***	-0.557***	-0.485***
	-0.06	-0.087	-0.068
2017年ダミー	-0.691***	-0.670***	-0.479***
	-0.066	-0.1	-0.071
2018年ダミー	-0.776***	-0.780***	-0.478***
	-0.075	-0.119	-0.079
2019年ダミー	-0.762***	-0.829***	-0.370***
	-0.083	-0.136	-0.085
2020年ダミー	-0.678*	-1.745***	-0.31
	-0.351	-0.384	-0.375
2021年ダミー	-1.638***	-3.259***	-1.147***
	-0.362	-0.404 ₃₀	-0.377
Observations	1073	1072	1069
金融機関数	110	110	109
R-squared	0.7	0.77	0.36

	(7)信用金庫のみ	(8)信用金庫のみ	(9)信用金庫のみ
	ln代位弁済金額	ln代位弁済金額	ln代位弁済金額
		100%保証	80%保証
ln保証債務残高	0.640***	0.465***	0.671***
	-0.093	-0.084	-0.08
ln保証債務残高	-0.055**	-0.102***	-0.032
×コロナショックダミー	-0.028	-0.032	-0.033
業務純益率	-15.434*	-2.895	-25.663**
	-9.304	-10.766	-11.821
自己資本比率	0.419	-0.501	-0.255
	-0.779	-0.923	-0.977
不良債権比率	7.380***	6.552***	7.359***
	-1.128	-1.317	-1.411
金融機関規模	0.241	0.23	0.155
	-0.17	-0.198	-0.204
中小企業向け貸出比率	-0.024	-0.015	-0.019
	-0.07	-0.081	-0.085
預貸率	0.186	-0.3	0.919
	-0.527	-0.616	-0.661
2013年ダミー	-0.047	-0.007	-0.066
	-0.055	-0.064	-0.068
2014年ダミー	-0.181***	-0.177***	-0.185***
	-0.055	-0.066	-0.066
2015年ダミー	-0.374***	-0.392***	-0.373***
	-0.058	-0.076	-0.07
2016年ダミー	-0.485***	-0.526***	-0.451***
	-0.062	-0.089	-0.074
2017年ダミー	-0.453***	-0.575***	-0.342***
	-0.067	-0.103	-0.079
2018年ダミー	-0.623***	-0.680***	-0.468***
	-0.071	-0.118	-0.084
2019年ダミー	-0.581***	-0.736***	-0.360***
	-0.076	-0.134	-0.09
2020年ダミー	0.089	0.231	0.081
	-0.281	-0.317	-0.317
2021年ダミー	-1.195***	-1.230***	-0.927***
	-0.281	-0.315	-0.315
Observations	2549	2497 31	2469
金融機関数	271	271	270
R-squared	0.45	0.53	0.17
Standard errors in parentheses	*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

出典：分析結果より筆者作成

図表 4-4 は 保証債務残高が代位弁済額に与える効果について分析した結果である。列 (1) から (3) は全金融機関を対象とした結果、列 (4) から (6) は銀行のみ、列 (7) から (9) は信用金庫のみを対象とした結果である。被説明変数及び保証債務残高についても、全体、100%保証のみ、80%保証のみに分けて分析を行なっている列 (1) (4) (7) は信用保証全体、列 (2) (5) (8) は 100%保証、列 (3) (6) (9) は 80%保証を対象として、分析式 (2) の推定結果を示している。

保証債務残高が代位弁済額に与える影響は、(1) から (9) すべてにおいて数値は 1%有意であり、係数はプラスになっている。このことは、保証債務残高が上昇すると代位弁済額もそれに伴い上昇することを示している。 $\ln$ 保証債務残高 $\times$ コロナショックダミーの係数に注目すると、全金融機関を対象とすると 100%保証において交差項の係数は有意にマイナス、銀行を対象とすると 100%保証において交差項に係数は有意にプラス、信用金庫を対象とすると 100%保証において交差項は有意にマイナスであった。つまり、銀行と信用金庫で異なる結果となった。一方、全保証、80%保証を対象とすると、交差項の係数は有意ではなかった。

この結果の解釈は以下のとおりである。都銀、地銀、第二地銀はコロナショック後に 100%保証を利用すると、より代位弁済額が上昇する。これはコロナ以前から、リスクの高い企業に保証付きで融資をしており、危機対応保証など追加的な保証をこれらの企業に対して行ったことから、ゾンビ企業を育成してしまい、代位弁済が増加していることを表す。100%保証のみでこの傾向が表れるため、銀行が危機時の保証を利用して過度に保証制度に対してリスク転嫁を行っていると解釈できる。

一方、信用金庫に注目すると、コロナ期間に保証債務残高が代位弁済額に与える影響は低下している。これは信用金庫がゼロゼロ融資などの無担保での貸出を増やしたことで、代位弁済は免れていることを表す。

次に年次ダミーの結果について説明する。2014 年ダミーの係数は (1) から (9) すべてで数値は 1%有意であり、係数はマイナスで絶対値は 0.2 前後である。コロナショック期間である 2021 年ダミーにおいて、(1) から (9) すべてで数値は 1%有意であり、係数はマイナスで絶対値は 0.9 を上回っている。これらのダミーはベンチマークである 2011 年と比較した結果である。つまり、リーマンショック直後である 2011 年と比較すると、コロナショック時には大幅に代位弁済額が減少していることがわかる。また、2014 年ダミーと 2021 年ダミーを比較するとコロナショックは代位弁済額に対して大きくマイナスの影響を与えていることがわかる。特に、銀行（都銀、地銀、第二地銀）の 100%保証については顕著な影響がみられる。これは前述したゼロゼロ融資など政府からの手厚い保証が要因であると考えられる。

しかし、この代位弁済額の減少は融資の返済を先延ばしにしたことによる一時的なものである。実際、同様の状況である 2011 年と比較すると大幅に代位弁済額が少ないことから、潜在的に代位弁済に陥る企業が実際に代位弁済に陥っていない可能性が高い。そのため、ゼロゼロ融資などの期間終了後は大きく代位弁済額が上昇すると予想される。このことは、リスクが高く、負債に大幅に依存した中小企業が市場に残ることを示唆する。

第5章 政策提言

第1節 政策提言の概要

本稿では、どのようなケースで中小企業が借入金を増やしているのかを実証的に分析した。これにより、以下の結果が得られた。

1. リーマンショック、コロナショックにおいてキャッシュフローの減少に伴った借入金の増加が認められる。
2. リーマンショック時よりも、コロナショック時においてキャッシュフローの減少に伴い、企業が金融機関からより多くの借入を行っている。つまり、業績の悪化に伴う後ろ向きの借入がコロナショック時の方が多い。
3. 特に規模が小さい中小企業において、キャッシュフローの減少が借入金の増加につながっている。大企業についても同様の傾向がみられる。

また、コロナショック時の信用保証利用はデフォルトにつながるかを実証分析した。これにより以下の結果が得られた。

4. リーマンショック後と比較して、コロナショック時には大幅に代位弁済額（デフォルト）が減少している。
5. 特に銀行の100%保証においてリーマンショック時と比較しコロナショック時には代位弁済額が減少している。これらは潜在的に代位弁済に陥る企業が実際に代位弁済に陥っていないことを示唆する。
6. ただし、公的機関からの支援をもとに信用保証を利用して金融機関が貸出を増やすことは代位弁済の上昇につながる。
7. 特に、危機対応保証などの100%保証を増加させることで、代位弁済がより増加する。このことはコロナショックによる追加の保証が、リスクの高い企業（ゾンビ企業）を育成している可能性を示唆している。
8. コロナショック時に銀行が100%保証を利用して融資を行うと、より代位弁済額が大きくなる。これは危機時の保証を利用し、銀行が過度に保証制度に対してリスク転換を行っていることを示唆する。
9. コロナショック時における、信用金庫の保証債務残高が代位弁済額に与える影響は小さい。つまり、保証付き融資を信用金庫がより多く行っても、通常時より代位弁済に至る金額が少なくなっている。

これらの結果から、コロナショック後に以下のような問題が発生すると考えられる。

10. ゼロゼロ融資などの無担保での貸出の利払いの免除や返済期間の据置きが終了した後、大きく代位弁済額が上昇する可能性がある。
11. リスクが高く負債に大幅に依存した中小企業が市場に残る可能性がある。
12. コロナショック終了後に、高負債企業が、収益性が高い投資を行うために新規融資を申し込んだ場合、融資を受けられない可能性がある。

以上の結果が示した問題を解決するために本稿では新たな政策を提言する。

第2節 リスク考慮型保証料率への転換

第4章1節の金融機関借入金比率を被説明変数とする実証分析では、リーマンショック・コロナショックそれぞれにおいてキャッシュフローの減少に伴った借入金の増加傾向が認められた。またそれぞれの係数の絶対値比較から、リーマンショックよりもコロナショックでその傾向が大きい。このことから、コロナショックでは企業の業績悪化に伴う後ろ向きの借入を、過去のショックに比べて大きな規模でおこなっているといえる。

本稿では、セーフティネット保証および危機対応保証により、コロナショックの業績悪化を理由として保証付きで借入をおこなった企業に対して、コロナショック終息後にこれらの保証料率を普通保証と同程度の水準にするリスク考慮型の保証料率にすることを政策提言とする。信用保証制度における保証料率は中小企業の信用リスクや経営状況によって細分化されている。これをリスク考慮型保証料率という。リスク考慮型信用保証料率が適用される保証制度は、無担保保険・普通保険（一般関係）、特定社債保険、特定支払契約保険、特定信用状関連特例、経営承継関連特例および中小企業承継事業再生関連特例を利用した保証制度がある。これら保証制度において、保証料率は中小企業信用リスク情報データベース（CRD）に基づいて決定される。CRDのリスク評価において、企業の信用リスクは9段階に区分付けがなされ、CRDの評価が高ければそれに伴った低い保証料率が適用されることになる。詳細は以下の図表5-1の通りである。

図表 5-1 リスク考慮型保証料率の区分

区分	1	2	3	4	5	6	7	8	9
責任共有保証料率	1.9	1.75	1.55	1.35	1.15	1	0.8	0.6	0.45
(特殊料率)	(1.62)	(1.49)	(1.32)	(1.15)	(0.98)	(0.85)	(0.68)	(0.51)	(0.39)
責任共有保証料率	2.2	2	1.8	1.6	1.35	1.1	0.9	0.7	0.5
(特殊料率)	(1.87)	(1.7)	(1.53)	(1.36)	(1.15)	(0.94)	(0.77)	(0.6)	(0.43)

出典：福岡信用保証協会 HP 「信用保証料率について」より筆者作成

これら以外の保険を利用した保証制度であるセーフティネット保証、危機関連保証には、リスク考慮型信用保証料率は適用されず一律で0.8%となっている。

第2章における現状の分析および問題意識では、コロナショックの影響拡大に伴い中小企業への資金繰り強化を目的として、数多くの特別貸付・危機対応融資が行われていることを述べた。これらの融資による借入はコロナショック終息直後に返済が行われず、長期的な負債として残り続ける危険性がある。そこで、普通保証の水準まで保証料率を上昇させることによって、早期返済を行わないことに対するデメリットを付与し、相対的に早期返済へのインセンティブを大きくする。リスク考慮型保証料率では、経営状態が良いと判定された企業は保証料率が下降する。反対に経営状態が悪い企業については保証料率が上昇するが、この効果によって、本当に負債を減らすべきデフォルトリスクが高い企業にとって保証料の増加に伴った負債削減のインセンティブが発生することになる。既にこの条件付けの元で貸付けられている融資もあるが、すべてのコロナショック向け融資で行うことで、早期返済を促進してコロナショック終息後の企業に残る負債を抑制し、企業の財務体質を強化することができる。また、現状の普通保証ではリスク考慮型保証料率が適応されており、予算措置を伴わないことから本政策は実現可能性が高いと考えられる。

第3節 大企業向けの資本性劣後ローンの見直し

第4章の分析により、大企業(資本金10億円以上)でコロナショック時キャッシュフロー減少に伴う借入金増加効果が大きいことが明らかになった。コロナショックによる経済活動の停滞で急激に売り上げが減少している中、多くの企業は手持ちの現金を確保することに奔走している。そのため、コロナショックにより大企業は過剰な負債を抱えていることがわかる。コロナショック終息後、このような企業が新規事業を進めていく際、2回目の借入を必要とする可能性が高いと考えられる。しかし、2回目の借入を必要とする会社はすでに借入過多の状況であり、金融機関は積極的に融資を行わない可能性がある。新規借入が抑制され、新規事業に対する新たな投資が制約される可能性が高い。このことは、企業が優良な新規事業を抱えていたとしても、新たな借入を受けられないためプロジェクトを進行できないという問題点がある。

現在、日本政策投資銀行及び商工組合中央金庫が、大企業や中堅企業向けに「新型コロナウイルス感染症の影響を受け最近1ヶ月間等の売上高又は過去6ヶ月(最近1ヶ月を含む。)の平均売上高が前3年のいずれかの年の同期と比較して5%以上減少している事業者」を対象に、危機対応融資や資本性劣後ローンによる資金繰り対策を実施している。資本性劣後ローンとは、法的倒産時にほかの負債より返済の順位が後回しになるため、金融機関から負債としてではなく、自己資本とみなされるローンである。長期一括償還であり、貸付期間は5年超で事業者のニーズに応じて個別に決定される。また、資金使途は、新型コロナウイルス感染症の影響により必要となる資金に限られる。融資限度額の上限はなく、金利は、一般の金融情勢や資金調達コスト等を勘案して指定金融機関が定める。

本稿では、先ほど前述した問題点を解決するために「新型コロナウイルス感染症の影響を受け、コロナショック後の経営回復のための投資活動に制約を受けている事業者」を対象とする資本性劣後ローンを提言する。この政策を用いることにより、売上高が減少した事業者のみではなく、コロナショック後、回復に向かうなかで投資制約を受けている事業者に対して融資を促進することが可能である。既に過剰な負債を抱えていたとしても、コロナショック後の経営回復のため実現性の高い計画が立てられていて、今後の道筋が示されている企業は、新規事業に対する新たな投資を実行することができる。よって、新規事業を企てている優良企業を救済するために、この政策は必要である。

なお、本政策は既存の資本性劣後ローンの仕組みを、ポストコロナにおける企業の融資に応用するものであり、制度の対象企業を新規に追加するのみで実現できる。そのため、実行可能性が高い制度であるといえる。

第4節 資本性劣後ローンの中小企業への拡充

第4章の分析より、中小企業でリーマンショック時、コロナショック時において企業のキャッシュフローの減少に伴い借入金が増加していることが明らかになった。また、リーマンショック時よりもコロナショック時の方がキャッシュフローの減少に伴う借入金の増加が大きいことも明らかになった。ここでいう中小企業とは、主に資本金が5千万円以下

の企業を指す。本稿では、資本性劣後ローンの中小企業への拡充を行うことにより、コロナショック後の資金制約を解消し投資の促進を行うことを提言する。

現在、コロナショックに対する資金繰り対策として資本性劣後ローンの制度が存在する。新型コロナ対策資本性劣後ローンの利用者の要件については下記の①～③の内容になる。

①J-Startup に選定された企業又は中小企業基盤整備機構が出資する投資ファンドから出資を受けた企業

②中小企業再生支援協議会の支援を受けて事業の再生を図る方

この支援とは、「新型コロナウイルス感染症特例リスクスケジュール支援」又は「再生計画策定支援」をいう。

③原則として認定経営革新等支援機構の指導を受けて事業計画を策定した方であって、民間金融機関等との協調支援により事業の発展又は継続を図る方

✓利率は、1.05%から 4.8%であり、当初 3 年間は 1.05%。4 年目以降は、直近決済の業績に応じて貸付期間ごとに 2 区分の利率が適用される。

✓融資限度額は、7200 万円である。

✓返済期間は、5 年 1 カ月、10 年、20 年のうちいずれかである。

上記の①から③の要件であると、要件が厳しい、もしくはすでに経営悪化した企業に限られるため、コロナショックから回復し、収益性が見込まれる企業が選定されない。そのため、資本性劣後ローンの拡充を行うにあたり、コロナショックから回復し、収益性が見込まれる企業を選別する必要がある。本稿では、中小企業の収益性が良いかどうかを示す CRD スコアの評価が高い企業、コベナンツ（財務制限条項）の基準をクリアした中小企業に対して資本性劣後ローンを行うことを提言する。

CRD のスコア評価は中小企業に対する融資については、多くの金融機関やすべての保証協会が CRD を利用しており、そのデータを用いて構築されたスコアリングモデルを活用して定量的な評価をしている。CRD とは中小企業者の「財務データ」や「デフォルト情報」についてのデータベースであり、金融機関や信用保証協会が会員となって取引先中小企業の経営データを提供し、一般社団法人 CRD 協会により集積されている。この膨大な決算データが CRD に蓄積され、このデータを基に、デフォルトの可能性を「評点」又は「デフォルト確率」として算出するスコアリングモデルが構築されている。

次にコベナンツとは、融資に関して借入契約内容に一定の特約条項を記載する融資制度である。例えば銀行と中小企業間の融資では「銀行取引約定書」により取引ルールを契約する。これ以外に様々な取り決めルールを交わして融資を行うシステムが「コベナンツ融資」になる。金融機関として融資先の業況や財務内容を確認することが必要になることから、本条項が契約書内に記載される。

植杉・内田・岩木（2018）によると、中小企業向け融資において、コベナンツは日本政策金融公庫中小事業部門における無保証人貸出において設定されている。具体的には、保証人免除特例と保証人猶予特例においてコベナンツが設定されており、その内容は「二期連続減価償却前経常赤字の禁止、債務超過の禁止」（保証人免除特例）もしくは「四半期ごとの業務報告、表明保証、業績悪化時の公庫からの、経営改善指導受入、役員報酬の総額制限、株主への配当総額制限」（保証人猶予特例）である。このようなコベナンツを設定することで、企業がリスクが高い投資を行うことを防止できることから、日本政策金融公庫が無保証人で借入を行った企業のパフォーマンスが高いことを植杉・内田・岩木（2018）は実証的に示している。

本稿の政策提言として、資本性劣後ローンに上記と同程度のコベナンツを設定すること

を提言する。資本性劣後ローンのコベナントは先述した日本政策金融公庫の無保証人貸出を参考として、以下の条件を提案する。

- ✓ 二期連続減価償却前経常赤字の禁止
- ✓ 四半期ごとの業務報告
- ✓ 業績悪化時の公庫からの経営改善指導受入

なお、無保証人貸出において「債務超過の禁止」が設定されているが、資本性劣後ローンは負債比率が高い企業を対象としているため、本政策提言では採用しなかった。これらのコベナントの設定は、既に無保証人貸出において適用されており、これにより企業の事後的に高いパフォーマンスを実現できている。本制度に応用することで、企業のパフォーマンス向上を実現すると考えられる。また、無保証人貸出の仕組みを資本性劣後ローンに応用すれば実行できるため、実現可能性は高いと考えられる。

コベナントを伴う融資の中小企業側のメリットとして、1)担保・保証がなくても高額の資金調達が可能、2)金利などの条件が良いといった点が挙げられる。一方、中小企業側のデメリットとして、1)審査条件が厳しく、手間がかかる、2)各種の制限条項に縛られると、企業の変化への大胆な挑戦にブレーキがかけられることもある、3)銀行の監視や口出しが多くなることで支配下に置かれ、企業の自主性が阻害されてしまうといった点が挙げられる。しかし、これらの企業側のデメリットは、企業が高リスクの投資を行うことのブレーキとなっているため、制度としてのデメリットではないと考えられる。

また、企業の財務内容を評価するために、制度の利用要件として CRD のスコア評価を利用する。具体的には前述したリスク考慮型保証料率におけるリスク区分である、区分（6）から（9）に該当する上位 1/3 の優良企業に限定する。このような企業に限定することで、優良な企業のみを制度の対象とすることが可能になる。なお、CRD スコアはすでにリスク考慮型保証料率において利用されていることから、これらの区分を本制度に応用することは実現可能性が高い。

このような資本性劣後ローンの推進を行うことで、資金制約の緩和や投資が促進されるため、優良な中小企業を存続させることができる。

第 5 節 平常時の信用保険料の引き上げ

第 4 章の分析結果により、中小企業の業績が悪化しているにも関わらず、代位弁済額は様々な効果をコントロールしても、リーマンショック後よりも小さいという事が分かった。ゼロゼロ融資などを利用していることで返済が先送りされ、代位弁済が生じていない。よって、本来退出する企業が退出していない可能性がある。今後、返済期間時に経営が悪化している企業が返済できなくなり、代位弁済が多くなり財政負担が増えると見込まれる。このような代位弁済の増加による財政負担の増加はコロナショックのみならず、過去のショック時において同様に発生している。

本稿では、平常時の信用保険料を 0.1%引き上げ、コロナショックのような緊急時の損失に対する引当とすることを提言する。現在、信用保証協会は日本政策金融公庫と保険契約を締結している。それに伴い、信用保証協会の代位弁済による損失を軽減している。この制度は、信用保険制度と呼ばれ、信用保証制度と信用保険制度を総称し信用補完制度と呼ばれている。日本政策金融公庫は、すべての信用保証に対する保険を引き受け（包括保険）、信用保証協会が請け負う代位弁済額に対し 70～90%の保険割合に応じて保険金を支

払う。信用保証協会は代位弁済をした中小企業から回収をした場合、保険割合に応じて日本政策金融公庫に回収金の納付を行う。信用保証協会は日本政策金融公庫に対して保険料を支払う。保険料は普通保険の場合 0.25%~1.69%である。信用保証協会が日本政策金融公庫に支払う保険料を通常時の保険である普通保険において引き上げることで、ショック時に発生した損失に対する引当を積むことを提言する。これにより、日本政策金融公庫の損失を減らし、政府による財政負担を軽減する効果が生まれる。

具体的には、普通保険の保険料を 0.1%引き上げることで日本政策金融公庫の損失を軽減させる。この政策は、現在のコロナショックに対応することができない。しかし、今後何らかのショックが発生した場合、平常時の信用保険料を上げることは、ショック時の財政負担を軽減する効果を生み出すと考えられる。本稿では、2011 年 4 月に 0.1%の信用保険料の引き上げが実際に行われたことから、実現可能性を考慮し 0.1%の引き上げを提言した。しかし、定量的な効果を明らかにしていないため、引き上げ率は状況に合わせて随時、見直しをすることを考えるべきである。

第 6 節 危機対応保証の打ち切りおよび普通保証への転換、債務整理の推奨

第 4 章の分析では、100%保証、80%保証共に保証債務残高が増加すると、代位弁済額にプラスの影響を与えていることが明らかになった。ただし信用金庫に限定すると、100%保証の場合、コロナ期間に保証債務残高が代位弁済額に与える影響は低下している。これは信用金庫がゼロゼロ融資などの無担保での貸出を増やしたことで、中小企業の代位弁済が免れていることを表す。コロナショックに関連した融資の返済は、1 から 3 年猶予されているため、この代位弁済額の減少は融資の返済を先延ばしにしたことによる一時的なものであると考えられる。潜在的に代位弁済に陥る企業が実際に代位弁済に陥っていない可能性が高い。これは本来、淘汰されるはずの企業がゾンビ企業として生かされてしまっている状況になる。更にコロナショックに対応した支援策が延期された場合、過剰な負債を抱えた零細企業の円滑な退出が阻害される可能性がある。信用保証制度にとって、中小企業の淘汰を秩序立って行うことも必要なことである。

本稿では、コロナショック後に業績が回復しない企業に対して、政策融資やセーフティネット保証、もしくは危機対応保証の打ち切りもしくは普通保証への転換、また再生支援協議会による、債務整理の促進の二つを政策提言する。コロナショック後に業績が回復しない企業を対象にするのは、企業の業績不振の理由がコロナショックであるのならば支援すべきであるが、そうでない場合、政策融資やセーフティネット保証、危機対応保証ではなく普通保証を受けるべきだからである。一つ目の保証打ち切りの効果は、負債を多く抱え将来的に再建の可能性の低い企業への融資を断ち切り、本来行うべき生産性の高い企業へ融資を移すことができる。コロナショック後のインバウンド需要を考慮すると、新規事業は増え、融資すべき企業も自ずと増えることになる。二つ目の再生支援協議会の債務整理とは、法的な手続きによる負債の減額や免除、支払いの猶予を目的として債務を整理することである。事業の収支がマイナスである企業に金融機関が貸出を行い続けるのはゾンビ企業の育成に直結してしまう。これを避けるためにも、債務整理を行わせ事業の業態転換を促す。

二つの政策提言の狙いは、コロナショック後の再建の可能性が低い企業の円滑な退出を促すことである。コロナ以前から業績不振だった企業がコロナショックにより信用保証を受け、市場に居残るのはコロナショック後の経済復興の足枷になる可能性がある。これを避けるためにも、政策融資やセーフティネット保証、危機対応保証の打ち切りや債務整理は必要な政策と考えられる。

第 7 節 代位弁済率の高いリスクのある金融機関に対する保証割合の引き下げ

第 4 章で示した分析の結果から、都銀、地銀、第二地銀の場合コロナショック発生後に 100%保証の保証債務残高が増加すると代位弁済額が増加することが分かった。この効果はコロナショック前やリーマンショック時にも観察されたが、コロナショック後にこの効果がさらに大きくなった。これはゼロゼロ融資などの政府による手厚い保証が要因であると考えられる。前述したとおり、倒産のリスクが高い企業に対し都銀や地銀、第二地銀は保証付きで融資をしており、危機対応保証などにより追加的な保証付き融資をこれらの企業に対して行ったことから、ゾンビ企業を育成してしまい、代位弁済が増加している事態が生じている。これは、100%保証の場合に限りこの傾向が表れるため、銀行が危機時の保証を利用して過度に保証制度に対してリスク転嫁を行っていることがいえる。

また、100%全額保証は銀行のモラルハザードを引き起こす懸念も予想される。金融機関がリスクフリーで貸出を行うことは、中小企業に対するモニタリングを疎かにするとともに、そのインセンティブを失う要因ともなりうる。コロナショック収束後を考えると、銀行はリスクの高い中小企業に対し、過度に保証付きで融資を行っている可能性が考えられる。よって、過度のリスクが高い保証付き融資を行っている銀行に対し、保証割合を下げる政策を提案する。この政策により、本来であれば融資を受けることが不可能である中小企業に対し過度な保証を行わないようにすることが可能である。

具体的に、代位弁済率の高い金融機関に限り、コロナショックに対応して実施した保証制度（危機対応保証等）の保証割合を、コロナショック収束後に 100%保証から 80%保証に下げることが提案する。この政策により、信用保証制度の財政収支悪化を抑制し、国と納税者の負担を軽減させる。逆に、優良な金融機関に対しては 100%保証を継続して行う。そうすることで、代位弁済率の高いリスクのある金融機関と優良な金融機関を差別化することができ、金融機関は 100%保証を受けられるように努力をする。将来性のない企業に対する過度な融資を行わなくなり、より慎重にモニタリングを行うのではないだろうか。

この政策により、コロナショック発生にかかわらず経営悪化をしていた企業を分別し、コロナショック収束後の過度な金融機関のリスクの移転を抑制する効果が期待できる。将来性のある企業を金融面で支える一方で、市場を乱し優良企業の足を引っ張る可能性のある時代に追いついていない企業の退出を促すことが必要ではないだろうか。そして、コロナ収束後は企業の成長発展を促すような信用保証の活用をより歓迎する流れを作るべきである。これらの結果、代位弁済率の高い金融機関に対する保証割合を 100%から 80%に引き下げを行うことで、代位弁済率の低下に繋がるのではないかと考える。

この政策は保証割合の変更のみで実現ができるため、予算措置などを伴わない。また、すでに普通保証において 80%保証が適用されていることから、従来の制度を活用することで実現できる。そのため、実現可能性は高い制度であると考えられる。

第8節 政策提言と本稿のまとめ

本稿では、第一に現状のコロナショックに対応した政策は今後のデフォルト率上昇につながり財政負担が増える可能性があるため中小企業に対する金融支援を見直す必要があるのではないか、第二に、コロナショック時に企業が借入金を増やしていることで自己資本比率は低下することから、コロナショック後の投資活動に対して大きな制約になるのではないか、第三に、コロナショックに対応した手厚い支援策により、零細企業の円滑な退出を妨げる可能性があるのではないか、という点を問題意識として、規模ごとの企業、業態（銀行、信用金庫）ごとの金融機関の二つの観点から分析を行った。そして、この問題を解決するために以下の政策提言を行った。

1. リスク考慮型保証料率への転換
2. 大企業向けの資本金性劣後ローンの見直し
3. 資本金性劣後ローンの中小企業への拡充
4. 平常時の信用保険料の引き上げ
5. 危機対応保証の打ち切りおよび普通保証への転換、債務整理の推奨
6. 代位弁済率の高いリスクのある金融機関に対する保証割合の引き下げ

現状のコロナショックに対応した政策は、新型コロナウイルス収束後に第2章で述べた問題意識が発生する可能性があることから以上6つの政策を採用したうえで、中小企業に対する新型コロナウイルスに対応した支援策を見直すべきであると考えます。図表5-2は、第4章・第5章の分析結果、問題点及び政策提言についてまとめたものである。

図表 5-2 政策提言まとめ

	分析結果	問題点	政策提言	政策効果
第2節	リーマンショック・コロナショックともに、キャッシュフローの減少に伴った借入金の増加傾向が認められた。特に、コロナショックにおいてその傾向が大きい。	コロナショックで企業の業績悪化に伴う後ろ向きな借入を行っており、負債が過剰である可能性がある。	セーフティネット保証および危機対応保証により、コロナショックの業績悪化を理由として保証付きで借り入れた企業に対して、コロナショック収束後にこれらの保証料率を普通保証と同程度の水準にするリスク考慮型の保証料率にする。	本当に負債を減らすべきデフォルトリスクが高い企業にとって保証料の増加に伴った負債削減のインセンティブが発生する。
第3節	大企業(資本金10億円以上)で、コロナショック時キャッシュフロー減少に伴う借入金の増加効果が大きい。	コロナショック収束後に、企業が優良な新規事業を抱えていたとしても、過剰な負債により新たな借入を受けられないためプロジェクトを進行できない。	新型コロナウイルス感染症の影響を受け、コロナショック後の経営回復のための投資活動に制約を受けている事業者を対象とする資本性劣後ローンを拡充する。	売上が減少した事業者のみでなく、コロナショック後、回復に向かうなかで投資制約を受けている事業者に対して、融資促進することが可能である。新規事業に対する新たな投資を実行する。
第4節	中小企業でリーマンショック時、コロナショック時において企業のキャッシュフローの減少に伴い借入金が増加している。		資本性劣後ローンの中小企業への拡充を行うことにより、コロナショック後の収益性が高い中小企業の資金制約を解消し投資の促進を行う。ローンのパフォーマンスを高めるため、資本性劣後ローンにコベナントを設定する。	資本性劣後ローンの推進を行うことで、資金制約の緩和や投資が促進されるため、優良な中小企業を存続させることができる。
第5節	中小企業の業績が悪化しているにも関わらず、代位弁済額は様々なコントロールをしても、リーマンショック後よりも小さい。	本来退出していない企業が退出していない可能性がある。今後、返済期間中に経営が悪化している企業が返済できなくなり代位弁済が増加し財政負担が増えると見込まれる。	平常時の信用保険料を0.1%を引き上げコロナショックのような緊急時の損失に対する引当とする。	日本政策公庫の損失を減らし、政府による財政負担を軽減する。
第6節	100%保証、80%保証共に保証債務残高が増加すると、代位弁済額にプラスの影響を与えている。	淘汰されるはずの企業がゾンビ企業として生かされている。コロナショックに対応した支援策が延期された場合、過剰な負債を抱えた零細企業の円滑な退出が阻害される。	コロナショック後に業績が回復しない企業に対して、政策融資やセーフティネット保証、もしくは危機対応保証の打ち切りもしくは普通保証への転換、また再生支援協議会による、債務整理を促進する。	コロナショック後の再建の可能性が低い企業の円滑な退出が促進される。
第7節	都銀、地銀、第二地銀の場合コロナショック発生後に100%保証の保証債務残高が増加すると、代位弁済額が増加している。	銀行が緊急時の保証を利用して、過度に保証制度に対してリスク転換を行っていることが言える。100%全額保証制度のモラルハザードを引き起こす危険性がある。	過度なリスクが高い保証付き融資を行っている銀行に対し、コロナショック収束後に100%保証から80%に保証割合を下げる。	経営が悪化している企業を分別し、コロナショック収束後の過度な金融機関のリスクの移転を抑制する。

出典：筆者作成

先行研究・参考文献

参考文献

- 中小企業庁「中小企業基本法」
(<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/hourei/kihonhou>) 2021/11/10 データ取得
- 中小企業庁「『中小企業信用保険法施行令等の一部を改正する政令』について」
(<https://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/2011/110325CreditInsuranceRevision.htm>)
2021/11/10 データ取得
- 日本経済新聞「ゼロゼロ融資とは 都道府県が利子補給」
(<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB2338D0T21C21A0000000>) 2021/11/10 データ取得
- 日本総研「法人企業統計からみたコロナ禍の中小企業財務への影響 ～ 甚大な影響を受けた対人関連サービス業への支援が必要 ～」
(<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/research/pdf/12693.pdf>) 2021/11/10 データ取得
- J-Net21「新型コロナウイルス対策資本金劣後ローン」
(<https://j-net21.smrj.go.jp/support/covid-19/taisaku/teate/retsugo.htm>) 2021/11/10 データ取得
- 経済産業省「コロナショックと世界経済の状況」
(<https://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2020/2020honbun/i0110000.htm>) 2021/11/10 データ取得

先行研究

- 植林茂 (2021) 「COVID-19 と信用保証 : 愛知県における貸出への影響についてのリーマンショック時との比較」『社会とマネジメント=Journal of society and management, Sugiyama Jogakuen University: 椋山女学園大学現代マネジメント学部紀要』第 18 巻、pp. 17-39
(<http://id.nii.ac.jp/1454/00002968>) 2021/11/10 データ取得
- 植杉威一郎・内田浩史・岩木宏道 (2018) 「無保証人貸出の導入と企業の 資金調達・パフォーマンス」『金融経済研究』第 40 号、pp.27-53
(https://www.jsmeweb.org/en/en_journals/pdf/vol.40/full-paper-40jp-uesugi.uchida.pdf) 2021/11/10 データ取得
- 安田行宏 (2010) 「信用金庫の貸出行動と信用保証との関係についての実証分析」『東京経大会誌』第 268 号、pp. 19-35
(<https://repository.tku.ac.jp/dspace/bitstream/11150/912/1/keiei268-03.pdf>) 2021/11/10 データ取得

データ出典

- 福岡県信用保証協会「信用保証料率について」
(<https://www.fukuoka-cgc.or.jp/use/charge.html>) 2021/11/10 データ取得
- 中小企業省「中小企業白書」
(<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/index.html>) 2021/11/10 データ取得
- 財務省「法人企業統計調査」
(<https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/results/index.html>) 2021/11/10 データ取得

- 取得
- 財務省「新型コロナウイルス感染症の 影響を受けている事業者の皆様へ ～政策金融と国税の取組の御案内～ 【第五版】」
(https://www.mof.go.jp/policy/financial_system/fiscal_finance/coronavirus-jigyousya/corona-pamphlet.pdf) 2021/11/10 データ取得
- 全国連合保証協会連合会「信用保証実績の推移」
(https://www.zensinhoren.or.jp/document/hosho_jisseki.pdf) 2021/11/10 データ取得
- 日本銀行「時系列統計データ」
(<https://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>) 2021/11/10 データ取得
- 日本経済新聞「中小企業とは 日本企業の 99.7%」
(<https://www.nikkei.com/article/DGXKZ059317670Z10C20A5EA2000/>) 2021/11/10 データ取得
- 東京商工リサーチ「『新型コロナウイルスに関するアンケート』調査」
(https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20202122_01.html) 2021/11/10 データ取得
- 東京商工リサーチ「3 度目の緊急事態宣言の発令、苦境が続く『飲食業』の行方」
(https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20210423_03.html) 2021/11/10 データ取得
- 東京商工リサーチ「倒産減少、過剰債務への対応が課題」
(https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20210412_03.html) 2021/11/10 データ取得
- 東京商工リサーチ「『新型コロナウイルス』関連破たん 1,472 件」
(https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20210517_02.html) 2021/11/10 データ取得
- 一般社団法人 全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」
(https://www.zensinhoren.or.jp/document/hosho_jisseki.pdf) 2021/11/10 データ取得