

## 公的信用保証の政策効果

小 西 大  
長 谷 部 賢<sup>1)</sup>

### 第1節 はじめに

バブル崩壊後のわが国は、昭和金融恐慌以来の金融危機に見舞われた。1990年には1324円を記録した銀行株価指数も2001年2月には462円まで下落している(『東証統計月報』)。この間1997年11月には北海道拓殖銀行が破綻、1998年10月には日本長期信用銀行、同年12月には日本債券信用銀行が金融再生関連法に基づき特別公的管理(一時国有化)の適用を受けるなど、大手銀行でさえ破綻を回避しえない状況に至っている。

この間、不良債権問題はますます深刻化して、大半の銀行の健全性は業態を問わず悪化の一途をたどり、銀行経営の健全化への道筋は依然不透明である。今なおペイオフ解禁の再度延期が議論されるのは、こうした状況で市場からの退場を余儀なくされる銀行がまだ存在するのではないか、という懸念を払拭することができないからである。このような環境で、銀行は自己資本比率を高め健全性を確保するためにさまざまな方策を講じてきた。新規融資の中止・既存融資の引き揚げなどのいわゆる「貸し渋り」もそのような方策の一つであり、1997年の金融危機以降このような銀行行動は社会問題へと発展した。学術的な立場からも、Motonishi and Yoshikawa (1999) は特に中小企業向け融資において貸し渋りが顕著であったことを示している<sup>2)</sup>。

こうした問題に対処するため、中小企業向け新規融資の数値目標の提示を義務づけたうえで、1999年3月には銀行に対して公的資金を投入した。また、さらに中小企業向け貸出を推進させるために、1998年10月から2001年3月まで「中小企

業金融安定化特別保証制度」(以下特別保証制度)が導入されたのである。同制度は、破産・会社更正等法的整理手続き中で事業継続の見通しが立たない場合や、手形・小切手について不渡がある場合など、ネガティブリストに示される事業継続が極めて困難な場合に該当しなければ、原則として信用保証協会が保証を承諾するという非常に融資基準の緩いものである。特別保証制度は当初2000年3月末までの期限付きで20兆円の枠を準備したが、さらに2000年4月から10兆円追加のうえ1年間延長され、「貸し渋りに苦しむ企業ならばほぼ無条件で適用」された(日本経済新聞2000年1月10日)。最終的には、30兆円の枠のうち28兆108億円の保証が実行されている(日本経済新聞2002年7月29日)。

ところで、特別保証制度が実際に倒産防止に貢献したかどうかは明らかではない。前述のとおり同制度の審査基準は極めて甘く、最初から倒産を見越して借りる事業主が出てくる危険は当初から懸念されていた。事実多くの企業が返済不能に陥り、保証協会の代位弁済金額は増えている。そこで本稿では、第一に特別保証制度が中小企業倒産防止に貢献したかどうかを検証した。具体的には中小企業白書(2000)で採用された方法を踏襲し、サンプル期間を延長して想定倒産件数を推計したうえで実績値との比較を行った。その結果、特別保証制度実施直後の1999年度は実績値が想定件数を下回るものの、2000、2001年度には実績値が想定件数を上回ることが確認された。

本稿で行った第二の分析は、特別保証制度が中小企業向け貸出の増加に貢献したかどうかの検証である。このような検証を行うのは、銀行が融資先企業から貸出金を回収すると同時に、信用保証協会の保証付きで同額の融資を行う可能性があるからである。銀行にとっては、破綻懸念先への融資であっても信用保証協会の承諾があれば優良保証付き融資として自己査定上「非分類」に計上されるため、貸倒引当金を計上する必要がなくなる。つまり、貸倒引当金を減らすと同時に自己資本比率を高めることができるので、銀行は融資先企業に対して借り換えを強制する誘因を持つことになる。もしそうであれば、特別保証制度の導入は必ずしも中小企業向け貸出の増加に貢献しなかったであろう。この点を検証するため、本稿では1999～2001年の3年間について、都道府県別の中小企業向け貸出残高と

特別信用保証残高の関係に関するパネル分析を行った。その結果、特別信用保証制度の導入が中小企業向け貸出の増加に貢献したという仮説と一貫した実証結果が得られた。

以上二つの分析は、特別保証制度の導入は中小企業向け貸出の増加および短期的には経営破綻の回避に貢献したが、ほぼ無条件で保証承諾を出したために中期的には中小企業の倒産防止に貢献しなかった、ということを示唆している。

特別保証制度に関する先行研究には、前述の中小企業白書(2000)に加えて松浦・竹澤(2000)がある。松浦・竹澤は、われわれと同様の問題意識から、1999、2000年の2年間について、都道府県別の中小企業向け貸出残高と特別保証残高の関係に関するパネル分析を行い、特別保証制度の導入は中小企業向け貸出の増加に貢献しなかったと結論している。しかし、彼らの分析は制度導入後の2年間という短期間しか分析対象にしていない点に問題がある。特に、制度の導入は1998年11月であるため、1999年3月期のデータに反映される制度導入の影響は限られたものであろう。また、彼らの分析では、都道府県別中小企業貸出残高に信用金庫・信用組合による融資残高が含まれていない。しかし、例えば2000年度金融機関別保証承諾残高を金額ベースでみると、信用金庫が24.8%、信用組合が2.8%、合計で27.6%を占めており、本来除外すべきではない。以上の問題を克服するため、本稿では分析対象期間を延長し、また信用金庫・信用組合を含む中小企業向け貸出残高を用いて実証分析を行っている。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、第2節では、特別保証制度が中企業の倒産防止に貢献したか検証する。第3節では、特別保証制度が中小企業向け貸出に与えた影響についてパネル分析を行う。第4節では、本稿の結論を要約したうえで、第2、3節の結果を統合的に解釈する。

## 第2節 特別保証制度の倒産防止効果

特別保証制度導入の結果、無担保・無保証で一社あたり上限5千万円の融資枠が設定されることになったが、これは当時銀行の「貸し渋り」に悩まされていた中小企業経営者にとってまさに恵みの雨であった。この制度が中小企業倒産防止

にどれだけ効果があったのか、1999年度版中小企業白書は次のように論じている：

「政策が実施されなかった場合、平成11年度において、実績の1.7倍の倒産が発生していたと考えられる。（中略）また、この倒産回避に伴い、民間企業損失額の減少（利益効果）及び失業者数の抑制（雇用効果）がもたらされた可能性がある。潜在倒産件数及び倒産企業一社当りの負債金額・従業者数を基にして倒産回避の効果を推計すると、負債総額で約1.6兆円、雇用者数で約7.7万人が維持されたという計算になる。」

つまり、特別保証制度は中小企業の倒産回避に大きく貢献したばかりでなく、雇用効果や利益効果も生み出したまさに秀逸の制度と評価されているのである。しかし、ここで白書の分析で用いられたデータに着目したい。用いられたデータは、1998年第1四半期まで、つまり安定化特別保証制度導入後わずか5ヶ月間のデータで以下説明する倒産推計を行っているのである。特別保証制度の借入期間は、平均で約5年間であるという点を考慮すれば、短期的に倒産回避効果が見られるのはある意味当然のことであり、その結果だけを見て「有効であった」と判断するのは適切ではない。

そこで、本節では中小企業白書で用いられた分析手法を援用し、さらに分析対象期間を2001年第3四半期まで拡張することで、倒産回避効果のより正確な評価を試みた。具体的には、1978年第1四半期から特別補償制度が導入される直前の1998年第3四半期までの四半期データを使って次式を推定した：

$$DEFAULT_t = \alpha + \beta_1 PROFIT_t + \beta_2 INTEREST_t + \beta_3 LAND_t + \varepsilon_t$$

ここで、従属変数  $DEFAULT$  は各時点における倒産件数の実績値である。一方、独立変数  $PROFIT$  は中小企業売上高経常利益率の4期移動平均値である。また、 $INTEREST$  は国内貸出約定平均金利、 $LAND$  は日本不動産研究所の全国市街地価格指数（商業地）を四半期データに分割しGDPデフレーターで割った指数で

ある。実績倒産件数の値は、東京商工リサーチ『倒産月報』、中小企業売上高経常利益率の値は財務省『法人統計季報』、国内貸出約定平均金利は日本銀行『日本銀行統計月報』より入手した。推定結果は表1のとおりである。

表1 倒産件数の決定要因

定数項及び説明変数	推定値
定数項	9.76
PROFIT	-0.21
INTEREST	0.01
LAND	-1.40
自由度修正済決定計数	0.99

(注) 推定期間：1978年第1四半期～1998年第3四半期

表2 倒産回避件数とその経済効果

	1998年度	1999年度	2000年度
倒産回避件数(件) $A=B-C$	3,297	-1,142	-998
推定倒産件数(件) B	18,649	17,627	17,678
実績倒産件数(件) C	15,352	18,769	18,676
$B/C$ (*)	1.21	0.94	0.98
倒産回避による民間企業損失回避額(兆円)	1.381	-0.693	-0.378
倒産回避による倒産失業者減少数(万人)	2.83	-1.27	-1.13

(注)

- 倒産企業の負債総額、従業員数は東京商工リサーチ『倒産月報』を利用。  
倒産企業の1件当りの負債額は1998年度：887百万円、1999年度：1,272百万円、2000年度：824百万円。  
同従業員は1998年度：8.6人、1999年度：11.1人、2000年度：11.3人。
- 民間企業損失回避額=1件当り負債総額×潜在倒産件数×支払手形・買掛金/銀行借入金  
1999年度：0.419、2000年度：0.477、2001年度：0.460。
- 図表中の(\*)は、政策が実施されなかった場合の推定倒産件数が実績倒産件数の何倍に当たるかを示している。

次に、以上の推定値および1999～2001年の各年度における推定式の独立変数の実績値を使って推定倒産件数を計算し、実績値との比較を行った。計算結果は表

図1 実績倒産件数と推定倒産件数



資料：大蔵省『法人統計季報』，日本銀行『金融経済統計月報』，日本不動産研究所『全国市街地価格指数』，経済企画庁『国民経済計算』，東京商工リサーチ『倒産月報』をもとに作成（四半期ヘース）。

2に示されている。また、表2は注に示した方法で倒産回避による民間企業損失回避額と倒産失業者減少数も示している。さらに図1は、倒産推定値と実績値の通時的な推移を図1で示している。

以上の分析から次のことがわかる。第一に、推計値は1998年第3四半期までは実績値と良く合っているが、特別保証制度が創設された1998年第4四半期以降は極端な乖離が生じており、この乖離が特別保証制度の効果と考えられる。

第二に、1999年度における乖離幅は3,297件であり、政策が実施されなかった場合、実績値の1.21倍の倒産が発生していたと考えられる。2000年度、2001年度は倒産回避件数がマイナス値であるものの、1999年度の回避件数を超えるものではない（3,297件 > -1,142件 - 998件 = 2,140件）。

第三に、この倒産回避に伴い、民間企業損失額の減少（利益効果）及び失業者

数の抑制(雇用効果)がもたらされたと考えられる。1社当りの負債総額・従業員数を基にして倒産回避の効果を測定すると、1999年度は負債総額で約1.381兆円、雇用者数で約2.83万人が維持されたことになる。2000年度、2001年度の利益効果、雇用効果はマイナス値であるものの、1999年度の効果を越えるものではない(1.381兆円>-0.693兆円-0.378兆円=-1.071兆円)(2.83万人>-1.27万人-1.13万人=2.4万人)。

以上の結果を踏まえ、制度導入後約3年間の効果をトータルで評価するならば、「一定の効果があった」と言うことができるだろう。これは白書での結論と一致する。しかし2000度、2001年度の結果をみると、確実に倒産実績値は増加しており、信用保証制度導入は一時的な効果しかなかったと結論できるだろう。

### 第3節 特別保証制度の貸出増加効果

特別保証制度の導入目的は銀行の貸し渋り対策であるから、制度が政策当局の意図するように機能したならば、実施後銀行の中小企業向け貸出残高は増加するはずである。しかし、銀行が保証制度貸金を用いて、既存のプロパー融資を回収するといったモラルハザードを起こした場合、その効果は顕在しなくなる。つまり、特別保証制度の増加が中小企業貸出残高に影響を与えない可能性がある。以上の点を念頭に、本節では都道府県別のパネルデータを利用して、特別保証制度の中小企業向け貸出に対する影響について分析する。

具体的には以下の式を都道府県別パネルデータを使って推定する：

$$LEND_{it} = \alpha + \beta_1 HOSYO_{it} + \beta_2 LAND_{it} + \beta_3 BENSAL_{it} + \beta_4 INTEREST_{it} + \varepsilon_{it}$$

ここで、従属変数は都道府県別中小企業向け貸出残高(自然対数値)である(以下変数は全て都道府県別)。一方、独立変数に関しては、HOSHOは信用保証協会保証債務残高(自然対数値)、LANDは商業地地価単純平均(自然対数値)、BENSALは信用保証協会代位弁済率(代位弁済額/保証債務残高の%表示)、INTERESTは貸出金利を示している。ただし、LANDについては、貸出が担保価

値に与える影響に配慮して1期前の値を用いた。

われわれが最も注目するのは、HOSHOの係数である。係数が正で有意ならば、政策当局が意図したように特別保証制度は中小企業向け貸出の増加に貢献したことになる。もし、マスコミ等で報道されたように銀行が既存融資の借り換えを強制したのであれば、係数はゼロになるはずである。HOSHO以外の独立変数は、貸出残高に影響があると考えられるその他の要因である。LANDは担保価値の代理変数である。Berger and Udell (1998)が指摘するように、中小企業金融のように銀行・企業間の情報格差が深刻な場合には、担保の存在がモラルハザードや逆選択を軽減するために重要な役割を果たす。したがって、係数の符号は正になることが期待される。BENSAIは不良債権比率の代理変数である。不良債権比率が高いほど銀行の融資態度は慎重になるため、係数の符号は負になることが予想される。INTERESTは、銀行が貸出から得る収益を表す。したがって、係数の符号は正になることが予想される。

データの出所は以下のとおりである。被説明変数となる都道府県別中小企業向け貸出残高は、1999年3月末と2000年3月末について日銀統計月報で公表されている国内銀行勘定（整理回収機構、紀伊預金管理銀行を除く）の「金融を含む法人企業向け」貸出残高に、各信用金庫・信用組合の貸出残高を加えたものである。信用金庫・信用組合の貸出残高に関しては、『全国信用金庫財務諸表』及び『全国信用組合財務諸表』各年度版（金融図書コンサルタント社）から採取し、本店所在の各都道府県に配賦した。地価については、各都道府県の商業地公示価格（国土庁）の単純平均を用いている（土地価格研究会『最新データによる土地価格の推移と分析』各年度版、ダイヤモンド社）。各信用保証協会の保証債務残高と代位弁済金額は全国信用保証協会連合会の資料を利用した。金利については各銀行あるいは都道府県別の中小企業向け貸出金利が入手できないため、当該都道府県に本店が所在する信用金庫・信用組合の貸出金利を各々の貸出残高で加重平均した値を利用することにした。

表3、4は、以上の定式化でパネル推計した結果を示している。表3は1999-2001年の3年間をサンプル期間にした場合、表4は2000-2001年の2年間をサン

プル期間にした場合の推定結果を示している。表4の推定を行ったのは、特別保証制度の実施が1998年10月であるため、1999年3月期には制度導入の影響が十分に反映されない可能性があるからである。いずれの場合も、Wu-Hausman検定により固定効果モデルが採択されている。

表3 パネル推計結果：1999—2001年

変数	係数	t 値
HOSHO	0.07	1.59
LAND	0.04	0.57
BENSAI	0.03	2.30
INTEREST	0.07	1.15
自由度修正済決定係数	0.99	

表4 パネル推計結果：2000—2001年

変数	係数	t 値
HOSHO	0.75	8.93
LAND	0.04	4.71
BENSAI	0.18	4.78
INTEREST	-0.06	-0.23
自由度修正済決定係数	0.97	

まず表3では、HOSHOの係数の符号は正で、マージナルではあるが統計的に有意な結果となっている。この結果は、特別保証制度が中小企業向け貸出の増加に貢献したことを示唆している。つまり、政府が意図したとおり、特別保証制度の導入が貸し渋りの解消に貢献したことになる。一方、コントロール変数のLANDとINTERESTに関しては、係数の符号は予想通り正ではあるが、統計的には有意ではない。この結果は、担保価値と貸出金利は銀行貸し出しに影響しないことを示唆している。これに対し、BENSAIの係数は5%水準で有意であるが、予想に反して符号は正になった。この結果は、不良債権比率が高いほど貸出

が増えることを意味しており、中小企業に対しても「追い貸し」があったことを示唆しているのかもしれない。この点については、さらなる分析が必要であろう。

表4では、HOSHOの係数の符号は正で、1%水準で有意であるという結果が得られた。つまり、特別保証制度の効果を強く反映するサンプル期間を対象にした分析のほうが、信用保証の貸出増加効果をより強く支持する結果が得られたことになる。また、表4ではLANDの係数も正で1%水準で有意となった。これは、担保価値と貸出に正の相関があることを意味する。一方、BENSAIとINTERESTに関しては、表3と同様の結果が得られている。

以上、信用保証制度が中小企業向け貸出の増加に貢献していることが確認されたが、この結果は同様の方法で貸出増加効果を分析し両者に相関がないことを確認した松浦・竹澤(2001)とは異なっている。このような差異が生じた最大の理由は、本稿では信用金庫・信用組合の貸出を含めた中小企業向け貸出残高を使用しているのに対し、松浦・竹澤はそれらを除外している点にあると考えられる。信用金庫と信用組合が信用保証承諾の約30%を占め、また両者による貸出の大半が中小企業向けであることを考慮すると、信用金庫・信用組合を含む本稿の分析の方が、より実態を反映していると言えるだろう。

#### 第4節 おわりに

以上、中小企業に対する「貸し渋り」解消を目的に実施された特別保証制度の政策効果について分析した。本稿で得られた主要な結論は以下のとおりである：

- (1) 特別保証制度の実施により短期的には倒産回避効果が認められたが、中長期的には認められなかった。
- (2) 特別保証制度は中小企業向け貸出の増加に貢献した。

これらの結果は、短期的には倒産を防止し、しかも貸し渋りの解消に貢献したことを示唆しているようにもみえる。果たしてそうだろうか？筆者の答えは否である。むしろ正しい解釈は次のようなものであろう。つまり、特別保証制度は企業が優良であるか劣悪であるかに関わらずほぼ無条件で保証承諾を出したために、貸出は増加することになった。これは、新規融資を実行せずまた既存融資を回収

する、という意味での貸し渋り解消には貢献したかもしれない。しかし、本来貸し渋りとはい、「優良企業(純現在価値が正のプロジェクトを持つ企業)」に対して銀行が新規融資および既存融資の継続に難色を示すことであろう。特別保証制度は、劣悪な企業にも融資を実行する誘因を銀行に与え、結果として資金配分の効率性を損なう制度であった、中長期的に倒産件数が増加したのもそのためである、というのがわれわれの解釈である。

2002年1月5日の日本経済新聞では「特別保証の肩代わり返済1兆円突破」の見出しで特別保証制度を次のように取り上げている：

「政府が貸し渋り対策のため導入した特別保証制度を巡り、利用企業が倒産し、信用保証協会が債務を肩代わりした金額が昨年末までに累計で1兆円に達した。約29兆円に上る保証総額の3.5%にあたり、協会による債権回収率は5%強と目標の50%を大きく下回っている。景気低迷で信用保証制度の財政状況は悪化に一途をたどっており、国は制度維持のため公費の追加投入を迫られる可能性がある。」

また、2002年7月29日の日本経済新聞でも次のように報じている：

「担保の乏しい中小企業が金融機関から融資を受けられるようにする「公的信用保証」の再保険原資が今年度末にも枯渇する見通しになった。景気対策として政府が設けた条件の緩い特別保証で対象企業の倒産が増加、金融機関への返済の肩代わりが急拡大しているためだ。経済産業省は再保険を運営する中小企業総合事業団に国費を追加投入する方針。総額は向こう二―三年で一兆円前後にのぼるとみられる。」

これらの新聞報道に示された実態も、われわれの主張を支持するものと解釈できるだろう。

## 参考文献

- 松浦克巳・竹澤康子, 2001, “銀行の中小企業向け貸出供給と担保, 信用保証, 不良債権”, 未定稿.
- 前田努, 1996, “わが国銀行業における貸し出し伸び悩みについて”『ファイナンシャル・レビュー』vol.39, pp.88-115.
- 宮川努・野坂博南・橋本守, 1995, “金融環境の変化と実体経済”『調査』, 203号, 日本開発銀行.
- 本多佑三・川原史和・小原弘嗣, 1996, “日本における貸し渋り”『郵政研究レビュー』郵政研究所, 7, pp 157-185.
- 吉川洋・江藤勝・池俊廣, 1994, “中小企業に対する銀行による『貸し渋り』について”『経済分析』, 経済企画庁経済研究所政策研究の視点シリーズ1.
- Berger, A. and G. Udell, 1998, “The economics of small business finance: The role of private equity and debt markets in the financial growth cycle,” Journal of Banking and Finance 22, pp.983-1014.
- Ito, T. and Y. Sasaki, 1998, “Impacts of the Basle capital standard on Japanese banks' behavior,” NBER WPS #6730
- Konishi, M. and Y. Yasuda, 2002, “Evidence on a Cause of Japan's Prolonged Banking Crisis,” Unpublished manuscript.
- Motonishi, T. and H. Yoshikawa, 1999, “Causes of the long stagnation of Japan during the 1990s: Financial or real?,” Journal of the Japanese and International Economies 13, pp.181-200.

- 1) 本稿における見解は筆者個人のものであり, 筆者の所属機関の公式見解を示すものではない。また, ありうべき誤りは執筆者に属する。
- 2) 1997年末の金融危機以降に貸し渋りが存在したことについては, 一定のコンセンサスが得られている。これに対し, 1990年代前半に関しては, 宮川他(1995), 前田(1996), 本多他(1996), Ito and Sasaki(1998)は自己資本比率規制導入に起因する貸し渋りに肯定的な実証結果を報告しているが, 吉川他(1994)は否定的な結果を報告している。また, Konishi and Yasuda(2002)は, NPVが正の企業に対して流動性がスムーズに供給されないことを貸し渋りと定義し, 銀行企業間関係が緊密な企業の方が貸し渋りが深刻であることを確認している。

(一橋大学大学院商学研究科助教授)

(日本政策投資銀行)