

令和 4 年 6 月 13 日現在

機関番号：12613

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2018～2021

課題番号：18K01677

研究課題名(和文) 中小企業金融における政府関与の役割

研究課題名(英文) Role of the Government in SME Financing

研究代表者

植杉 威一郎 (UESUGI, Iichiro)

一橋大学・経済研究所・教授

研究者番号：40371182

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,400,000円

研究成果の概要(和文)：日本の中小企業金融における政府関与の実態と効果について、貸出レベルデータに加えて、企業レベル・銀行レベルのデータを用いて定量的に把握した。政府系金融機関による直接貸出と信用保証の効果、担保や個人保証に依存しない貸出の効果、政府関与が貸出市場の競争環境に及ぼす影響をそれぞれ検証した。その結果、直接貸出と信用保証の中小企業における資金繰り改善効果の比較、個人保証による経営者の規律付け効果をコベンツ(貸借契約時に取り決められる特約条項)が代替する可能性、政府系金融機関による民間金融機関の民業圧迫の可能性について、新たな結果を得た。

研究成果の学術的意義や社会的意義

金融危機やコロナ禍といった非常時のみならず平常時においても、政府による中小企業金融による介入により企業にどのような影響が生じているのかという点についての関心は高い。この点を網羅的かつ実証的に明らかにした研究は存在していなかった。特に、信用保証と政府系金融機関による直接貸出の効果客観的な指標で比較したこと、個人保証を代替できる可能性のあるツール(コベンツ)を具体的に示したこと、政府系金融機関が民業圧迫を必ずしもしていないと示したことは学術的のみならず政策立案上も重要な知見である。

研究成果の概要(英文)：I examined the role of the government in Japan's SME financing by using a variety of data such as those at the loan, firm, and bank level. More specifically, there were three major research issues: effects of loans provided by the government financial institutions and those of credit guaranteed loans; effects of non-collateral and non-guaranteed loans; and the impact of the government intervention on the extent of competition in the SME loan market. As a result of the research project, I obtained several novel findings on the following issues: a comparison between government loans and credit guarantees in their effectiveness; the role of covenants in preventing firms from causing moral hazard; and the substitution of loans by private financial institutions for government loans.

研究分野：企業金融、中小企業、日本経済

キーワード：信用保証 政府系金融機関 政府介入 中小企業金融 個人保証 民業圧迫 コベンツ

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

日本の中小企業向け貸出市場を対象とした先行研究では、貸出契約データがないために契約内容が借り手や貸し手のインセンティブに及ぼす影響を踏み込んで分析できないだけでなく、直接貸出、信用保証、法律・ガイドラインといった異なる制度を含めた政府関与の全体像が分からない、それぞれの効果を定量的に比較できていない、といったいくつかの重要な課題が残っていた。外国の貸出市場を対象とした政府関与に係る先行研究では、各国間での関与の内容・程度における差異が大きく、その効果についての統一的な視座が与えられるまでに至っていない状態であった。

2. 研究の目的

本研究では、日本の中小企業金融における政府関与の実態と効果の全体像を、これまで日本では入手不可能だった貸出レベルデータに加えて、企業レベル・銀行レベルのデータを組み合わせることによって定量的に把握することとしていた。その際には、特に制度間の代替・補完関係に注目し、中小企業金融における全体の制度利用・効果の実態を解明しようとした。

複数の政府関与の仕組みが大規模に提供されている日本を対象とし、貸出市場の発展段階や企業の属性によって必要な政府関与の種類・程度を明らかにすることで、他国の貸出市場における政府関与の位置づけにも有用な示唆を与えることを意図した。

3. 研究の方法

中小企業金融における様々な政府による関与の全体像を明らかにしつつ、個々の関与の効果程度を比較するために、以下の研究テーマに取り組む。

(1) 政府系金融機関による直接貸出や信用保証など主要な政府介入手段の比較

中小企業金融に政府が介入する理論的な背景には様々なものがある。そうした中で、特に政府によるリスクテイク機能は重要なものである。また、介入手段として日本では、政府系金融機関による直接貸出と、民間金融機関融資への保証供与という2つの措置が大規模に講じられている。そこで、政府による中小企業金融への介入の理論的な背景を整理した上で、特に直接貸出と信用保証に注目してそれぞれが、借入額や投資額に及ぼす影響や社会的厚生にもたらす効果を理論モデルで比較する。さらに、理論モデルに基づく予想が適切かを企業レベルのデータを用いて検証する。

(2) 担保や個人保証に依存しない貸出の効果

バブル期に日本の金融機関が不動産担保に偏重した貸出を行った反省や、経営者による個人保証の提供が企業の積極的なリスクテイクを阻害しているという指摘に基づき、政府は担保や個人保証に依存しない貸出の促進をうたっている。特に近年では、事業承継を促進する際の障害になっているという面もあり、政府は個人保証を徴求しない貸出の推進に力を入れている。政府や金融機関・中小企業団体の議論の結果である「経営者保証ガイドライン」が公表され、経営者の個人保証に依存しない貸出が可能な例が具体的に示されている。

情報の経済学の枠組みに基づけば、無担保貸出や無保証人貸出の導入は借り手企業のモラルハザードや逆選択を招く負の効果をもたらす一方で、資金制約の緩和や積極的なリスクテイクを通じた正の効果を生む可能性がある。今回は、正負いずれの効果も大きいのかという点を、貸出レベル・企業レベルデータを組み合わせることで定量的に検証する。特に借り手企業が保有する不動産データも利用し、担保になる資産を保有して有担保・無担保貸出を選択できる企業と、こうした資産を保有しておらず無担保貸出しか利用できない企業とを正確に識別する。その上で、ガイドラインも含めた政策効果を検証する。

(3) 政府関与が貸出市場の競争環境に及ぼす影響

政府系金融機関は長期資金を民間金融機関よりも低い金利で提供しており、それが中小企業向け貸出市場の競争環境を歪めているという指摘がなされることが多い。しかしながら、これまでの議論は定量的な裏付けに乏しく、政府系金融機関からの競争圧力が貸出市場における金利や貸出量に果たして本当に影響を及ぼしているのか、及ぼしているとするどの程度か、という点に関する定量的な知見は限られている。

そこで、政府系金融機関が一律の金利設定から企業の信用リスクに対応した金利設定に一斉に変更した事象に注目し、これを自然実験と捉える。貸出レベル・企業レベルデータを組み合わせることによって、制度変更前後における政府系金融機関からの借入における外生的な金利変化を把握し、同じ企業に貸し出している民間金融機関の金利に及ぼす影響を分析することで、政府による貸出市場への関与が貸出市場の競争程度に及ぼす影響を定量的に評価する。

4. 研究成果

(1)から(3)までの内容について、それぞれ以下のような成果を挙げることができた。これらの内容は、末尾に掲げている文献に反映されている。

(1)政府系金融機関による直接貸出や信用保証など主要な政府介入手段の比較

中小企業金融に政府が介入する理論的な背景として、リスク負担、非対称情報、情報生産、対抗力といったものを挙げた上で、リスク負担に注目して、対称情報の簡単な理論的な枠組みに基づいて、直接貸出と信用保証を導入した場合における、企業部門の借入や投資額への影響や社会的厚生の変化を比較した。信用リスクの高い企業の破綻費用を負担する信用保証の方が、信用リスクにかかわらず一律の金利を適用する直接貸出よりも、借入・投資の刺激効果が大きく、社会的厚生も大きくなることが予想される。

実際の企業レベルのデータをみると、信用リスクが高い企業ほど直接貸出よりも信用保証を利用するという予想は実際に成り立っている。一方で、借入や有形固定資産の利用程度は信用保証で直接貸出を上回っているわけではなく、信用保証が直接貸出よりも社会的厚生が高いという理論予想は成り立っていないと思われる。信用保証と直接貸出それぞれの効果を、企業レベルや貸出契約レベルのデータを用いてより精密に検証しても、同様の結果が得られる。信用保証では、民間金融機関が保証付き貸出を増やして自らがリスクを負うプロパー貸出を減らすという代替が生じており、これが理論と現実が食い違う原因となっている。一方で、政府系金融機関による直接貸出では、貸出金利が一定に決まっており交渉の余地がないために、理論上予想される効果が現実にも生まれていると考えられる。

(2)担保や個人保証に依存しない貸出の効果

政府系金融機関が、無担保貸出と有担保貸出、経営者個人保証を求めない貸出と求める貸出を企業に選択させる仕組みを、2000年代半ばのかなり早い段階に導入し、効果に関するデータを蓄積している点に注目した検証を行った。特に個人保証については、これまで個人保証に期待されていた経営者への規律付けの機能を、コベンツ(貸出契約に含まれる財務制限条項)で代替できる可能性があることがわかった。無担保貸出については、これまで担保になる資産をもたなかった企業が新たに借入や投資を増やす一方で、従来から担保になる資産をもっていたが新たに無担保貸出を選択した企業の事後パフォーマンスが悪化した。企業のモラルハザードが業績悪化の原因である場合には、無担保貸出を提供する際にそれを抑制する何らかの仕組みが必要となる。

(3)政府関与が貸出市場の競争環境に及ぼす影響

民業圧迫として注目されることの多い、低金利を通じた政府系による民間金融機関貸出の代替の有無を検証する。企業属性をコントロールした政府系金融機関による貸出金利は民間よりも低いことを確認した上で、政府系金融機関がリスクに見合った貸出金利体系を導入して比較的格付の高い企業への金利が外生的に低下した制度変更注目する。この変更は、政府系が高格付先に低格付先よりも低い金利を提供するため、代替が起きているのであれば、高格付先において低格付先よりも、政府系貸出への依存度が大きく上昇するはずである。

日本政策金融公庫中小企業事業本部のデータを用いた分析では、公庫の金利体系変更に伴い、高格付先への民間貸出が公庫貸出によって代替されるという事象は生じていないことがわかった。具体的には、外生的に公庫金利が低下した高格付企業では、公庫からの借入の増加幅が低格付企業に比して大きいだけでなく、民間等から借入の増加幅も低格付企業より大きい。公庫借入への依存度(=公庫からの借入の民間等からの借入に対する比率)が、高格付企業で低格付企業よりも高まっているわけではない。

植杉威一郎(2022)『中小企業金融の経済学』第4章から第8章, 日本経済新聞出版社.

植杉威一郎・内田浩史・岩木宏道(2020)「政府系金融機関による金利設定が他金融機関の借入金利・貸出額に及ぼす影響」『経済研究』Vol.71, No.4, pp.333-357.

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, 日本金融学会.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計12件（うち査読付論文 4件 / うち国際共著 1件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 Ono Arito, Uchida Hirofumi, Udell Gregory F., Uesugi Iichiro	4. 巻 53
2. 論文標題 Lending pro-cyclicality and macroprudential policy: Evidence from Japanese LTV ratios	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Journal of Financial Stability	6. 最初と最後の頁 100819 ~ 100819
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.jfs.2020.100819	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 該当する

1. 著者名 植杉威一郎, 内田浩史, 岩木宏道	4. 巻 71(4)
2. 論文標題 政府系金融機関による金利設定が他金融機関の借入金利・貸出額に及ぼす影響	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 経済研究	6. 最初と最後の頁 333-357
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Tomohito Honda and Iichiro Uesugi	4. 巻 68
2. 論文標題 COVID-19 and Precautionary Corporate Cash Holdings: Evidence from Japan	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Covid Economics	6. 最初と最後の頁 172-204
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 植杉威一郎, 平賀一希, 真鍋雅史, 吉野直行	4. 巻 DP-2020-11
2. 論文標題 日本の貸出市場・預金市場での集中度を計測する	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 金融庁金融研究センターディスカッションペーパー	6. 最初と最後の頁 1-49
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 植杉威一郎, 平賀一希, 真鍋雅史, 吉野直行	4. 巻 DP-2020-10
2. 論文標題 金融機関の貸出・預金を介した地域間資金循環とその決定要因	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 金融庁金融研究センターディスカッションペーパー	6. 最初と最後の頁 1-37
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 植杉威一郎	4. 巻 2020年4月号
2. 論文標題 中小企業金融を取り巻く課題	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 商工金融	6. 最初と最後の頁 5-21
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 植杉威一郎	4. 巻 33巻4号
2. 論文標題 不動産と企業金融との連関に係る研究とデータの重要性	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 日本不動産学会誌	6. 最初と最後の頁 1-5
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 植杉威一郎	4. 巻 2019
2. 論文標題 中小企業金融における政府系金融機関の役割	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 平成30年度全国銀行協会金融調査研究会報告書『政策金融機関と民間金融機関の関係のあり方』	6. 最初と最後の頁 50-65
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Kaoru Hosono, Daisuke Miyakawa, Arito Ono, Hirofumi Uchida, and Iichiro Uesugi	4. 巻 19-E-043
2. 論文標題 Damage to the Transportation Infrastructure and Disruption of Inter-firm Transactional Relationships	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 RIETI Discussion Paper	6. 最初と最後の頁 1-38
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Daisuke Miyakawa, Chihiro Shimizu, and Iichiro Uesugi	4. 巻 19-E-011
2. 論文標題 Geography and Realty Prices: Evidence from International Transaction-Level Data	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 RIETI Discussion Paper	6. 最初と最後の頁 1-37
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 植杉威一郎	4. 巻 70(1)
2. 論文標題 銀行-企業間関係と中小企業の資金調達：近年の研究動向	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 経済研究	6. 最初と最後の頁 45-66
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 Koji Sakai and Iichiro Uesugi	4. 巻 19-E-004
2. 論文標題 Credit Reallocation, Firm Size, and Productivity	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 RIETI Discussion Paper Series	6. 最初と最後の頁 1-52
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計14件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 6件）

1. 発表者名 植杉威一郎
2. 発表標題 政府系金融機関による金利設定が他金融機関の借入金利・貸出額に及ぼす影響
3. 学会等名 一橋大学経済研究所定例研究会
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 植杉威一郎
2. 発表標題 金融機関の貸出・預金を介した地域間資金循環とその決定要因
3. 学会等名 経済産業研究所企業金融・企業行動ダイナミクス研究会
4. 発表年 2021年

1. 発表者名 植杉威一郎
2. 発表標題 金融機関の貸出・預金を介した地域間資金循環とその決定要因
3. 学会等名 金融庁金融研究センター成果報告会
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 The Collateral Channel versus the Bank Lending Channel: Evidence from a Massive Earthquake
3. 学会等名 NBER Japan Project Meeting (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 植杉威一郎
2. 発表標題 Efficiency of Government Intervention in the Credit Market: Credit guarantees and direct loans
3. 学会等名 RIETI Corporate finance and firm dynamics study group
4. 発表年 2020年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 The Collateral Channel and the Bank Lending Channel: Evidence from a massive earthquake
3. 学会等名 日本経済学会春季大会
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 The Collateral Channel and the Bank Lending Channel: Evidence from a massive earthquake
3. 学会等名 Korea Development Institute Seminar (国際学会)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 The Collateral Channel and the Bank Lending Channel: Evidence from a massive earthquake
3. 学会等名 Summer Workshop of Economic Theory
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 The Collateral Channel and the Bank Lending Channel: Evidence from a massive earthquake
3. 学会等名 Asia Development Bank Institute Seminar
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 The Collateral Channel and the Bank Lending Channel: Evidence from a massive earthquake
3. 学会等名 地域金融コンファレンス
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 The Collateral Channel and the Bank Lending Channel: Evidence from a massive earthquake
3. 学会等名 KU Leuven AFI Seminar (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 The Collateral Channel and the Bank Lending Channel: Evidence from a massive earthquake
3. 学会等名 University of Naples Federico II CSEF Seminar (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 Challenges for sustainable growth: SME Policies in Japan
3. 学会等名 第6回アジア中小企業会議東京大会 (国際学会)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Iichiro Uesugi
2. 発表標題 Regional development and small-and- medium enterprise financing: Role of the government
3. 学会等名 Conference on Regional Development and Role of Finance by Korea Finance Institute (国際学会)
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 植杉威一郎	4. 発行年 2022年
2. 出版社 日本経済新聞出版	5. 総ページ数 408
3. 書名 中小企業金融の経済学	

〔産業財産権〕

〔その他〕

https://hri.ad.hit-u.ac.jp/html/244_profile_ja.html 一橋大学 経済研究所 研究者情報 植杉威一郎 https://hri.ad.hit-u.ac.jp/html/244_profile_ja.html

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------