

専門職学位論文

信用保証制度が中小企業の事業再生に
及ぼす影響

平成17年8月22日

神戸大学大学院 経営学研究科

忽那研究室

現代経営学専攻

学籍番号 047B232B

氏名 立松 和城

目次

目次	1
要旨	2
序章 はじめに	2
第1章 わが国の信用保証制度の特徴と意義	3
第1節 制度の存在意義と目的	3
第2節 諸外国との制度比較	5
第3節 信用保証制度と破綻企業との関係	7
第2章 中小企業の事業再生の実態	8
第1節 事業再生と法的整理	8
第2節 中小企業の私的整理	10
第3節 債権者間の協調の失敗	11
第3章 インタビューの結果	14
第1節 金融機関の実態	14
第2節 信用保証協会の実態	18
第3節 中小企業経営者の実態	22
第4章 結論と提言	26
第1節 結論	26
(1) 事業再生の実行面における阻害	26
(2) 事業再生の早期着手の阻害	31
(3) 信用保証制度の存在意義	33
(4) 結論	35
第2節 提言	36
(1) 民間シフトの加速	36
(2) 企業の情報把握と経営支援ノウハウの蓄積	37
(3) 事業再生の強化・推進	38
【参考文献】	40

要 旨

本稿ではわが国の中小企業金融の中心的な役割を果たしている信用保証制度の事業再生に及ぼしている影響について考察を行った。インタビューの結果、信用保証制度による期中管理のあり方や債権者間の協調の問題、保証先企業に対する経営破綻後の求償権の扱いなど、現状の運用には様々な課題があり、その結果として中小企業の事業再生を阻害している可能性が高いことが明らかになった。その一方で信用保証協会は事業再生を円滑化するために重要な位置づけにあることもわかった。そのため本稿においては考察の結果から、信用保証制度に対する提言を行い、中小企業の事業再生へ貢献することを目的としている。

序 章 はじめに

本稿では、わが国の中小企業金融の中心的な役割を果たしている信用保証制度が中小企業の事業再生の円滑化に対してはどのような影響を及ぼしているかという視点に基づいて検証を行い、考察を深める。これまでの信用保証制度に関する先行研究では、中小企業金融という視点による個別の課題や解決策について明らかにした研究は多く見られるものの、信用保証制度が事業再生の範囲まで含めたうえで、中小企業の振興に貢献しているかという視点で明らかにした研究は少ないと思われる。わが国の現状を見ると 1990 年代後半から企業の倒産件数が増加しており、ほぼ同時期から事業再生の必要性も叫ばれてきている。こうした中、事業再生の円滑化のための様々な制度や仕組みが検討されつつあるが、事業再生の対象を中小企業に限定すると、未だその整備の遅れが指摘されており、信用保証制度についても新たな対応の変化が必要となる可能性が高い。信用保証制度はわが国の中小企業の 45.9%が利用し（1999 年時点）、中小企業金融の重要な役割を果たしている。またその一方で経営破綻した企業による事業再生には資金繰りが極めて重要となるうえに、様々な利害関係者間の調整が必要となるため、この点からも公的機関たる信用保証協会の果たすべき役割は大きいと考えられる。したがってこれらを明らかにすることは、今後の信用保証制度のあり方と中小企業の事業再生の円滑化を検討するうえで有益であると思われる。以上のような問題意識に基づき、本稿においては事業再生と信用保証制度の関わりについてその課題と現状を中小企業の事業再生の現場である、「中小企業経営者」と「金融機関」「信用保証協会」の 3 者に対してそれぞれインタビューを実施し、検証することとする。その結果、信用保証制度が中小企業の事業再生を阻害している可能性が高いという実態を明らかにし、提言に触れることによって信用保証制度の運用に改善を促すことが本稿の目的である。

本稿の構成は次の通りである。まずわが国における中小企業金融の最大の特徴である信用保証制度の特徴と意義について公開されている情報をもとに明らかにする。そこで先行研究や諸外国との制度比較によって現在議論となっている点や、問題点として指摘されている点を述べる。特に本稿においては、中小企業金融の問題から派生して、その運用や制度上の課題が事業再生に対してはどのような影響を及ぼす可能性があるのかに焦点を当てることとする。次にわが国におけるいくつかの事業再生スキームを中小企業が活用していくための課題について明らかにする。そのうえで中小企業金融と事業再生の実行に関わる当事者に対してインタビューを行った結果、それぞれの側面から現行の信用保証制度が中小企業の事業再生に対してどのような影響を及ぼしているのかを明らかにする。そして最後にこれまで検証してきた内容を踏まえ、信用保証制度が中小企業の事業再生を円滑化させ、真に中小企業の振興に貢献することができるようにするためにはどのような制度改革をする必要があるのか、という視点に立って結論と提言を述べる。

第1章 わが国の信用保証制度の特徴と意義

第1節 制度の存在意義と目的

信用保証制度とは、大企業に比べて相対的に信用力の劣る中小企業に対して、金融機関による融資が円滑に行われることを目的として導入された制度である。具体的には中小企業と銀行の両者間に生じる経営情報の質の格差を是正する役目として信用保証協会が介入し、公的な役割から銀行の融資に対して信用保証を付すことによって融資の円滑化を促進することをいう。この信用保証制度の存在意義には、厚生経済学の「市場の失敗」(market failure)の存在がその根拠にあると考えられる。市場の失敗とは、民間企業間の取引においても市場メカニズムが完全に機能すれば、そこには効率的な資源配分がなされることと期待されるが、現実の経済社会においては様々な利害関係が複雑に絡み合うため、それが必ずしも実現しないという現実を説明するものである。そこで、公的機関が政策的な介入を行うことによって、市場の失敗を是正し効率的な資源配分とすることができれば、その公的機関の存在が正当化され、役割を果たしているとみなすことができる。この「市場の失敗」に公的機関である信用保証協会を当てはめると、信用保証制度が公的機関として「中小企業金融の円滑化」という役割を担っているとすると、その根拠には「情報の非対称性の是正」が考えられる。これは信用保証の対象となる「中小企業」と「銀行」の間に経営情報の非対称性が存在しているという前提に立っている。つまり中小企業のオーナーは日々の経営活動を通して企業に関して常に銀行よりも質の高い経営情報を有している。そのため、例えば中小企業がデフォルトを起こすリスクが高いという情報の取得に関して銀

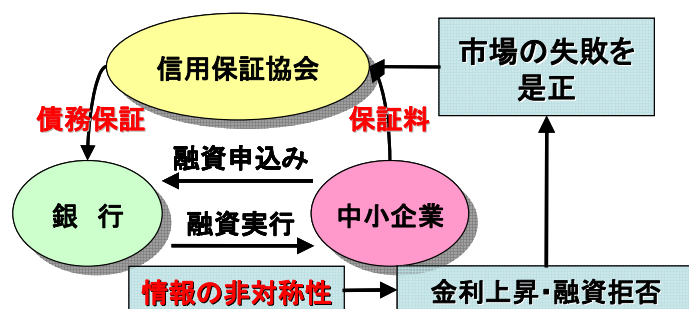
行は経営者に比べると相対的に不利となる。その結果、銀行は貸し倒れリスクを自社だけではカバーしきれず、融資を拒否することや高額の利子を要求することとなるため、中小企業金融が効率的に行われなくなり、活力ある中小企業の成長に悪影響を及ぼすことになりかねない。このような両者間における情報格差を是正し、融資の円滑化を行う目的で信用保証制度が存在しているということになる（図表1）。

このような理論を裏付けるものとして信用保証協会は自身の事業の基本理念において以下のように規定している。「事業の維持・創造・発展に努める中小企業者に対し、公的機関として企業の将来性と経営手腕を適正に評価することにより、企業の信用を創造し『信用保証』を通じて、金融の円滑化に務めるとともに、相談、診断、情報提供といった多様なニーズに的確に対応することにより、中小企業の経営基盤の強化に寄与しもって中小企業の振興と地域経済の活力ある発展に貢献すること¹。」また、定款においても信用保証制度の目的として以下のように述べている。「中小企業者等のために信用保証の業務を行い、もってこれらの者に対する金融の円滑化を図ることを目的とする。」つまり、信用保証制度の意図するところは、情報の非対称性を是正する役割として中小企業の将来性を正しく評価し、金融の円滑化という手段を通じて中小企業の振興に貢献することであるとしている。

しかし、Storey（1994）は信用保証制度の過度な民間への介入に対しては否定的な見解を示している。信用保証制度の利用は担保として提供することができる個人資産を持たない者か、個人資産が既に他の形態の資金調達をカバーするために使われている者に限定されるとしている。つまり、中小企業と銀行の間に情報の格差があったとしても、それを是正できる担保を中小企業が有し、それを銀行に提供することができれば信用保証制度の介入は必ずしも必要ではないと主張している。したがって、わが国における信用保証体制のあり方についても、公的機関として信用保証制度が介入する必要性があるといえるかどうかを検討する余地はあると思われる。後述するが、わが国における信用保証制度による公的介入の規模については Storey（1994）が調査したイギリスに比べても融資保証残高が数十倍以上と圧倒的に多い。このようなわが国の現状を見ると、過剰な介入となっている可能性も十分に考えられるためである。また、銀行は物的担保を取れずとも、融資先企業の将来的な事業価値や経営状況の予測をすることができれば、情報の非対称性の問題を解決することもできる。したがって、目に見える情報格差があり、それを埋める手段が民間同士では生まれにくい場合を除いては、過剰な介入はすべきではないという見解も考えられる。

¹ 信用保証協会ホームページより引用。

図表 1 信用保証制度概要



出所：筆者作成。

第2節 諸外国との制度比較

わが国の信用保証制度を他国における同様の制度と比較すると、いくつかの特徴的な点が明らかになる。図表 2 はわが国の信用保証制度と諸外国の同様の制度を比較したものである。まず唯一わが国のみが採用しており他国に比べて特徴的なのは、金融機関に対する保証割合が 100%であるという点である。アメリカにおいては 15 万ドル以下の融資については 85%以下、15 万ドル超の融資については 75%以下としている。また、ドイツでは 50~80%の部分保証としており、平均填補率は 75%程度である。イギリスとフランスの事例を見ると、イギリスは業歴が 2 年未満の保証は 70%であり、2 年以上は 85%としており、フランスは創業時が 70%、残りは 40~50%の保証割合となっている。日本以外の各国とも共通しているのは、金額を基準とするか対象企業の創業からの経過年数を基準とするかという違いはあるにせよ、弁済のリスクに応じた保証割合に限定している点である。わが国の信用保証のうちそのほとんどを占める一般融資保証は弁済リスクに関わらず、保証割合は一律 100%となっている²。つまり、信用保証協会が銀行から中小企業への融資に債務保証をつけ、万一融資先企業が経営破綻した場合には銀行は全額債権が保全されるため、リスクを負う必要が無い³。この点において忽那（2005）はわが国の現状の信用保証制度を情報の経済学の視点から信用保証協会をプリンシパル、金融機関をエージェントと位置づけ考察している。そこではエージェントである銀行が中小企業に対する私的情報をより多く持つことから、リスクが高いと判断したものをプロパー融資ではなく保証付き融

² 2005 年 5 月に中小企業庁は 2006 年度より中小企業のモラル・ハザード防止のために融資額のリスクに応じて信用保証料を変化できる制度の検討を進めていることを発表した。これまでは原則一律であったが市場原理の考え方への転換点と位置づけている。

³ 2004 年 12 月に経済産業省と財務省は 2005 年度より公的信用の割合を 8 割前後に縮小する方針を打ち出した。景気回復が続き、金融危機も終息していることから中小企業の資金繰りに与える影響が少ないと判断したためとしている。国の財政負担の軽減と金融機関によるリスクを無視した安易な貸し出しを抑制する効果に対する狙いがある。

資とする「逆選択の問題」が発生し、保証付き融資とすれば100%債権が保全されるため、銀行は保証先企業をモニタリングしようとしなくなるという「モラル・ハザードの問題」が発生することを指摘している。

次に諸外国と比べて特徴的なのが、保証金額の残高の多さであろう。わが国の保証残高は33兆円であるが、これを諸外国と比べると非常に多額であることがわかる。フランスの保証債務残高は2000年度で320億フラン（約5,344億円）となっている。また、ドイツでは同じく2000年度で9,685マルク（約5,500億円）に過ぎない。わが国の保証金額は他国に比べても圧倒的に多く、わが国に現存する中小企業のうち、実に企業浸透率はピーク時の1999年には45%を超えている。この数値は現在では40%を切る程度まで低下しているものの、わが国における中小企業金融は同制度に大きく依存した状態となっていることがわかる。これに加えてわが国で最近特に問題点として指摘されているのは、代位弁済率が高い点である。公表されている国の例を挙げると、フランスの代位弁済率は2000年度が約0.66%で同じくドイツは3.6%、アメリカでは3.17%という率であった。一方わが国の代位弁済率は平成12年度(2000年度)から年々上昇を続け、平成14年度には3.65%となっている。代位弁済の率が低下していると同時に回収率の低下も起きており、信用保証協会の収支が著しく悪化している。信用保証協会は公的機関であるため、これを補填するのは国や地方公共団体等の公的機関や信用保険先の中小企業金融公庫という政府系金融機関であり、信用保証制度による収支面の悪化は最終的には国民の税金負担となる。したがって、信用保証制度はこの点で多くの非難を受けることとなっている。

図表2 わが国と欧米の信用保証制度比較

わが国と欧米の信用保証制度比較

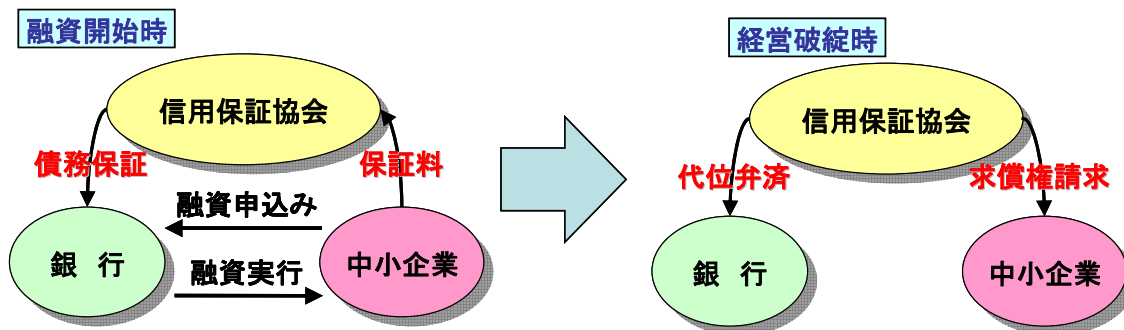
国名	日本	アメリカ	ドイツ	イギリス	フランス
実施機関	信用保証協会 経済産業省	Small Business Administration	連邦経済技術省	貿易産業省	経済財政産業省
債務保証残高	約33兆円	州ごとに実施のため 不明	約5,500億円	約5,500億円	約5,344億円
平均填補率	原則100%	15万ドル以下85% 15万ドル超 75%	50~80% 平均填補率75%	業歴2年未満 70% 業歴2年以上 85%	創業時 70% その他40~50%
代位弁済率 (事故率)	3.65%	3.17%	3.60%	非公開	0.66%
担保	無担保 8,000万 無担保無保証1,000万	原則担保徴求	人的・物的担保無し	原則無担保 人的担保無し	非公開
保証料	無担保 1.35% 有担保 1.25%	期間、金額に応じて 変動	手数料1% + 0.7~1.0%	変動金利 1.5% 固定金利 0.5%	0.45~0.60%
保証限度額	法人2億8,000万円 組合4億8,000万円	9,000万円	8,500万円	2年未満 1,800万円 2年以上 4,500万円	非公開

出所：森田（2003）及び中小企業庁（2004）をもとに筆者作成。

第3節 信用保証制度と破綻企業との関係

本節では信用保証制度がどのように破綻した企業と関係しているのかを述べる。信用保証制度によって債務保証を受けた中小企業が融資の返済ができなくなると、約 90 日後に期限の利益の喪失と見なされ、信用保証協会が銀行からの請求に応じてその中小企業に代わり、銀行に対する「代位弁済」を行う。その後信用保証協会は中小企業に対して「求償権」という新たな債権を保有することとなる。これは中小企業にとっては債権の譲渡が行われたことと同様の意味を指す。つまりこれまで銀行向けの債務であったものが返済できなかったために消滅し、新たに信用保証協会向けの債務として発生することとなる（図表 3）。

図表 3 信用保証制度における中小企業破綻後の扱い



出所：筆者作成。

そこで一般に問題点として指摘されているのは代位弁済額の増加による国民負担の増加であるが、本稿では特にこの求償権の扱いに焦点を当てて考察を深めることとする。それは本稿が目的とする中小企業の事業再生の円滑化には中小企業にとって過剰債務の一部である求償権処理の位置づけやその扱いが重要となると考えられるためである。仮に代位弁済額の増加のみに焦点が当たれば、経営破綻した企業から回収額を増加させ信用保証協会の収支を改善させるという行為が行われる可能性もある。むやみに回収額のみを増加させることは、回収を長期的に猶予すれば事業再生によって再起が可能な企業がその芽を摘まれてしまう可能性も否定できない。2004 年現在、全国の信用保証協会が有する求償権残高は件数で約 102 万件、金額で約 7 兆円に上っており、銀行が有する不良債権の問題と同義として検討される必要がある。したがって信用保証協会はこの点から主要な債権者の一員として、経営破綻した企業と密接な関係にありその企業の再生に関しても極めて重要な立場にあるということが出来る。

第2章 中小企業の事業再生の実態

第1節 事業再生と法的整理

事業再生とは一般に経営破綻して債務の返済が滞った企業が法的整理や私的整理を行って経営再建をすることとされている。本稿における事業再生の定義としては、企業が銀行等の金融機関に対する債務を当初の約定通りに返済できなくなり、実質経営破綻した企業を対象とし、その企業が①短期的な財務流動性の改善をすることと、②中長期的に本業からキャッシュフローを生み出すことのできる状態へと復活・再生することと定義する。つまり、経営破綻した企業が生存可能な状態となり、中長期的に事業活動を継続できるようになることを意味する。まず、事業再生のスキームには大きく分けると、法的整理と私的整理に二分することができる。前者が裁判所の監督の下で多数決に基づき行われる半ば強制的な枠組みであるのに対して、後者が主要な債権者同士の合意に基づき行われる自発的な枠組みである（深澤 [2004]）。具体的には法的整理が民事再生法や会社更生法等の申請を裁判所に提出し、法の下に強制的に債権者の同意を得るものであり、私的整理とはこの法的整理によらずに事業再生を実行することを指している。このうち本稿では両手続きの中小企業に対する適用の可能性に着目する。

まず、法的整理のうち中小企業にとって適用が比較的容易とされているのが民事再生法である。民事再生法のメリットは、第一に事業再生の早期着手をすることが可能となった点にある。申し立て要件を緩和したことにより、早期着手が制度として認められ、経営者にとっては法的整理の決断を早めることができる。第二のメリットとしては、経営者が経営責任を問われず、引き続き経営を継続できる点が挙げられる。特に中小企業にとっては同法の申請による経営者の退陣の必要が無ければ、前述したような事業再生の早期着手のためのインセンティブが高まることに加えて経営力の維持を図ることのできるためである。第三のメリットは同法の適用によって公平かつ厳密に債権者の権利義務を打ち出すことができる点である。これが私的整理に比べても最大のメリットと言えよう。山崎・瀬下(2002)は実質的に経営破綻した企業は企業の継続価値が清算価値よりも高いにも関わらず、一部の債権者が無理に回収を迫ることや、抵当権が行使されてしまう結果として、その企業の再生に不可欠な資産が流出してしまう恐れがあるとしている。これを裁判所が法の下に債権回収の権利行使を禁止することができるため事業の毀損を防げるとしている。

このように、民事再生法のメリットは大きいものの、現実的には中小企業への適用は難しい。まず民事再生法を中小企業へ適用するうえで最大の課題となるのは、申請企業に対する信頼性の低下である。同法を申請すると、銀行だけでなく取引関係先も含めた全ての債権者の権利を強制することとなるため、取引先から「倒産企業」としてのレッテルを貼

られることになる。これによって申請企業のブランド・イメージの低下やそれに伴うリスクから、売上高の低下や取引条件の悪化が起きる可能性が高い。売上の低下が収益性を厳しくすることに加え、取引条件が厳しくなることは「企業間信用」の悪化によって対象企業における運転資金の調達と運用に深刻な打撃を与えることが予想される。これは再生企業にとって不可欠な、資金繰りを悪化させることになり、特に企業間信用に対する依存度が大きな中小企業にとっては致命的となる。Hughes (1992)によると、イギリスの大企業、中小企業の貸借対照表構成と借り入れ依存度を調査した結果、貸借対照表の借方を構成している「売掛金」の依存度は中小企業においては、37.9%を占めており、大企業の23.6%に比べても相対的に高いことを表している。また貸方を構成している「買掛金」の依存度は中小企業で41.9%であるのに対して大企業では21.9%となっている。このように中小企業にとっての短期的な運転資金には「企業間信用」は大きな役割を果たしている。したがって、民事再生法の実施には取引条件の悪化に耐えられるほどの資金力を有していることが必須条件となる。

また、二つ目の課題として担保権に対する扱いが挙げられる。民事再生法は経営者に対する経営責任が必要以上に問われない法律であるため、債権者保護の観点から「担保権の回収」が認められている⁴。例えば、中小企業が再生手続を実施していたとしても、担保権者は再建中に関わらず担保権を実行することができる。仮に本社の家屋や工場設備などが担保権として設定されており、担保権の実行（競売）がなされてしまった場合には経営者は事業活動を継続することができなくなる。したがって民事再生法には過半数以上の債権者の同意に加えて、有力な担保権者の同意と協力が不可欠となる。仮に一人でも悪意の担保権者が存在し、多額の担保権を有している場合には実行が困難となることが考えられる⁵。このように民事再生法は一定のメリットが挙げられるものの、同法を中小企業に適用して再生をしようとするれば、担保権者の協力に加えて取引先との信頼性の低下による売上の低下と取引条件の悪化に耐えうる財務の健全性が必要であることがわかる。このような背景から、現実には中小企業の事業再生に適用することは難しい。

⁴ 高木 (2003).

⁵ 2001年に担保権消滅請求制度が民事再生法で認められるようになり、債務者は、担保物権が事業継続に必要な不可欠なものであることを裁判所に認めてもらい、裁判所が許可をすれば、時価相当額を裁判所に納めて担保権を消滅させることができるようになった。不服のある債権者は即時抗告をすることができ、債務者が提示する担保物の時価に納得できない場合、裁判所に価額決定請求をすることができる。裁判所はこの価額決定請求があった場合は評価人を選んで、その評価人が担保物件の時価を評価し、それで価額が決定される。担保権が消滅すれば、裁判所の職権で登記の抹消がなされ、債務者が裁判所に収めた時価相当額が担保権者に配当されることとなる。

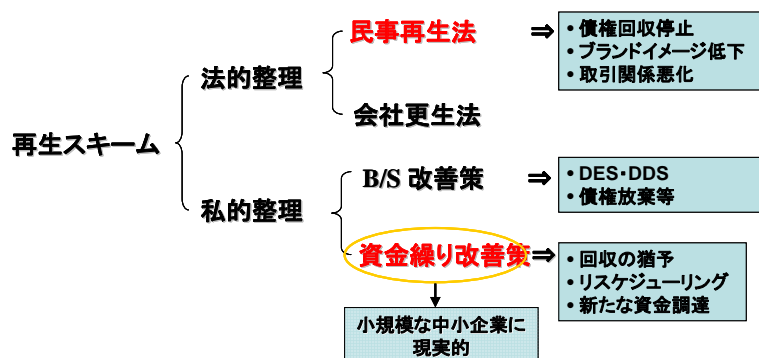
第2節 中小企業の私的整理

前節において中小企業の事業再生に対して法的整理はそのメリットは大きいものの、現実的には適用が困難である点を述べた。本節では事業再生のうち、私的整理の適用について明らかにする。私的整理の手段は対象企業の大きさによって債務の圧縮を中心とした「バランスシート改善策」と銀行と個別交渉により資金繰りの改善を目指す「資金繰り改善策」が存在する（深澤 [2004]）。前者は一般的なスキームである DES（Debt Equity Swap）や DDS（Debt Debt Swap）、債権償却のように過剰な債務による事業収益の圧迫を改善し事業の継続と復活を目指すことをいい、後者は個別に金融機関と交渉し債務の劣後化や返済の猶予を獲得する、いわゆるリスケジュールリングや新たに資金の融資を受けることをいう（図表 4）。

バランスシート改善策の手法は一般に大企業、もしくはある程度規模の大きい中小企業で用いられる場合が多く、「産業再生機構」による事業再生や「私的整理ガイドライン」に基づいて進められることが多い。その一方で外部株主が存在しない場合や債権者が数多く複雑に絡み合っている存在することが少ない中小企業者にとっては、バランスシート改善策の手法は大げさな手法であるという点是否めない（高木 [2003]）。そのため、多くの中小企業では資金繰り改善策として個別に数社の銀行に対してリスケジュールリングが行われる場合が多い。これは法的整理の実行が困難な理由と同じく、事業再生に対するネガティブなイメージを回避し、主要な取引先との商取引には影響を与えないように秘密裏に事業再生によって債務の整理を進めようとする企業が多いためである。

この場合、特に課題となるのがいかにして債権者の協力を得るかということである。なぜなら他の再生スキームと比較すると最も債権者の協力を得るのに不利な状態となることが考えられるためである。まず最も債権者間の合意を得やすいのが、法律及び裁判所によって債権者の権利や義務を明確に規定することができる民事再生法や会社更生法といった法的整理である。次に私的整理のうちでも特に公的な組織であり、債権者間の合意を主導できる立場にある「産業再生機構」や「私的整理ガイドライン」によって債権者に対して明確な方向性を打ち出し、主導することのできる「バランスシート改善策」となる。しかしながら「資金繰り改善策」による私的整理はこのような債権者の行動を強制的に規制したり債権者を協調させたり主導したりできる役割を持つコーディネーターが存在しない場合が多い。したがって小規模な中小企業が事業再生を実行するためには債権者間の協調を得つつ、個別に協力を得ることが重要となるのである。この債権者間の協調について次節において詳細に述べる。

図表 4 中小企業に適用可能な事業再生スキーム



出所：筆者作成。

第3節 債権者間の協調の失敗

1章において信用保証制度の存在意義として情報の非対称性による「市場の失敗」を存在意義として挙げたが、事業再生の実行面においても「市場の失敗」が起きる可能性がある。この根拠としては「外部経済性の存在」が考えられる。特に事業再生手続のうち、金融機関との個別交渉が求められる場面において再生企業はメインバンクを中心に複数の債権者が対象企業の債権を有していることが多い。したがって、仮に対象企業の経営破綻によって債権の回収が滞ってしまった場合、全ての債権者にとっては大まかに次の二つのオプションが発生すると思われる。

①債権に対して短期的に、早期回収を行うこと。

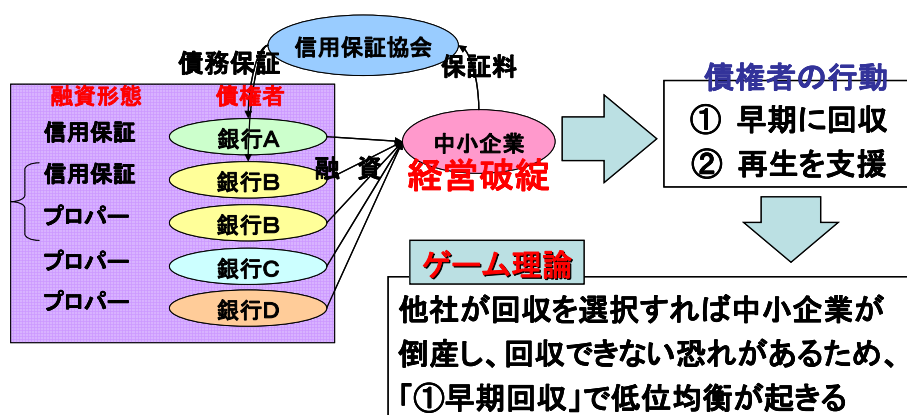
②債権回収に一定期間の猶予を与え、対象企業の再生を支援し長期的な回収を行うこと。

ここで全ての債権者が協調し、対象企業の再生を待つことによって長期的に見れば債権を全額回収できる可能性が高いとしても、一部の債権者が自らの利益のみを優先し、早期回収を図れば対象企業は倒産し、他の債権者は債権回収をすることができなくなってしまう可能性がある。つまり、一社の債権者の行動が他社の利害を著しく害してしまうケースである。このようなケースは「協調の失敗 (coordination failure)」と呼び、これは経済外部性によって均衡配分が非効率な状態になるというマイクロ経済学的な配分の問題をマクロ経済学に応用したものである (中野 [2002])。仮にゲーム理論でこの例を考えると、①のように全ての債権者が先を争って回収するというオプションも低位均衡として均衡するし、また②のように債権者間で協調することによって長期的な回収を図ろうとするオプションでも高位均衡として均衡すると考えられる。しかしながら、私的整理による事業再生の場合には法的整理のように権利義務が強制されるわけではないため、短期的な回収を要求しないという取り決めがなされたとしてもそれは法的な拘束力の無い、言わば「紳士協定」であるに過ぎない。そのため、民間の銀行同士による調整の場合には債権者の多くが①の

オプションを選んだ結果、低位のナッシュ均衡が成立するという、いわゆる「囚人のジレンマ」の状態に陥る可能性が高いと思われる（図表5）。このように協調の失敗は分権的な市場メカニズムにおいて戦略的な補完性が存在し複数の均衡が発生しうる場合に、より効率的でない方の均衡が実現してしまうことを説明するものである（Cooper and John [1998]）。

したがってこのような協調の失敗を是正するためにはこれを調整できる役目が必要となる。つまり事業再生のためには調整役として公的性格を持つものによって介入する必要性もあると考えられる。しかしながら、この「協調の失敗」という外部経済性の問題が必ずしも公的な役割による介入の必要性を十分に正当化できるとは限らない点にも注意する必要がある。マクロ経済学のコースの定理によると、経済の外部性が存在するときは関係者が個別に交渉し、関係者の行動がもたらす結果を社会的コストとしてその対価を支払うことで合意できれば公的介入の必要は無いとされている。つまり、民間主体いわば企業と銀行の間における個別交渉の結果として、社会的な取引コストのやり取りに合意することができれば公的機関が介入する必要は無いことを表しており、民間主体で協調の失敗を埋められる可能性もあると思われる。

図表5 債権者間の協調の失敗



出所：筆者作成。

このような事態に民間主体で解決する一例として、水上（2003）が高度経済成長期においてこの「協調の失敗」を是正する役割はメインバンクが担ってきたと主張している。これによるとメインバンクは「債権者間の利害対立がもたらす非効率を緩和するはたらき」に加えて、「自らの債権は劣後化させて利害調整を図るといった保険提供者としての機能」を担っており、協調の失敗を主導して是正していたとされている。この当時、いわゆる「メイン寄せ」に耐えうるほどの体力をメインバンクが有していたためであろう。しかしながら、貸し渋りや貸し剥がしに表されるようなメインバンクの体力の低下や金融不安による

メインバンク制の崩壊が拡大した現状においては、新たにメインバンクに代わる債権者間における調整の役割を担える公的な存在の必要性は大きい。

また、内閣府（2003）の年次経済財政報告の場合においても、90年代前半には広範にみられたメインバンクによる財務危機企業への経常利益安定化機能が、90年代後半には、多額の負債を抱えていても、本業の業績が良好な企業に限定されて提供されるようになった点を指摘しており、メインバンクのサポートを得られなくなった企業の約半数が2003年6月までに企業整理等に入っている。こうした状況から、全企業の15%程度が事業再生を含む企業整理等が必要な企業であり、既に企業整理等に入った企業を除く、残りの約6%が今後早期に事業再生等が必要とされる可能性がある。このことがメインバンクに代わる早期事業再生のメカニズムが重要になっていることを示すとしている。

これに加えて事業再生の実行の際にも「情報の非対称性」の存在が考えられる。前述の「①回収」と「②再生」のオプションを債権者が選択する際の条件は、他の債権者が選択するオプションのみではなく、対象企業に関する様々な情報からも総合的に判断すると考えられるためである。この時、債権者にとって重要となるのが、本当にその企業が再生することによって長期的に回収額を高めることのできる先であるかどうかという点であろう。具体的には清算価値を再生（継続）価値が上回るかどうかということを目指す。そのためには再生企業の将来価値を様々な情報を基に正しく見積もることが重要となる。しかしながら事業再生のプロセスで得られる再生企業に関する情報は債権者によって質および量において格差が生じる。私的整理においては、この点においても債権者間で調整が重要となるうえに、⁶将来の事業価値を正しく算定し、債権者を主導できる存在が必要となると思われる。

そこで、特に中小企業の事業再生に限定すると、信用保証協会にその役割を担うことができる可能性が考えられる。なぜなら保証協会はこれまでの一般保証に加えて破綻企業に対する事業再生保証への参画を行っており、公的機関としての性格を持つため、全債権者に対して公平な立場にあるといえる。また、信用保証に対する代位弁済後の求償権を有している点で、複数の金融機関及び破綻した企業とは密接な関係にある。そこで、破綻した中小企業が私的整理を実行するためには、信用保証協会がこのような債権者間の「協調の失敗」を是正する新たな調整役としての役割を担うことが有効となると考えられる。このような根拠に基づき、実証分析の結果としてはこの事業再生において重要とされる「協調の失敗」を是正できる役割を信用保証制度が担っているか、また担える可能性があるかどうかという視点においても考察していきたい。

⁶ 内野（2005）。

第3章 インタビューの結果

第1節 金融機関の実態

信用保証制度と事業再生の関係を明らかにするため、金融機関に対するインタビューを実施した結果を以下に述べる。対象の金融機関は大手都市銀行と地方銀行、信用金庫に勤務する方々4名に対する質問の回答の結果である（ご本人の業務の都合上、匿名としている）。

内容は信用保証制度を利用した融資の実態と信用保証協会の対応・及び今後の信用保証のあり方に関する意見を集めた。回答者は真実性を高めるため、都市銀行の融資担当者の方2名と地方銀行の方1名と信用金庫の方1名の計4名に対して行った。回答の結果は地方銀行と信用金庫ではほぼ同内容の見解と実態の確認をすることができたため、地方銀行と信用金庫を合わせて表現している。都市銀行に関しては地方銀行と一部異なる点が見られたため、地方銀行における回答との比較をしながら明らかにする。図表6にインタビュー結果をまとめている。

- ・ モニタリングの状況

都市銀行 モニタリングに関しては銀行として「保証付き融資」の場合と「プロパー融資」の場合で企業に対する訪問回数や程度の内容を意図して区別することは行っていない。したがって両者におけるモニタリングの程度に大きな差をつけることは現状としては行われていない。基本的に保証付きの融資を実行するのは「過去の融資実績が無い場合」や「単発融資で担保徴求が望めない」相手先に限定している。その後、初回融資を保証付き融資で行った場合、次回申し出時に保証付き融資とするかプロパー融資とするかの判断を行っており、長期的な取引が望めそうな場合には他行防衛のためにプロパー融資に切り替えることが多い。つまり、その多くは過去の取引実績が無い相手先を顧客予備軍としてモニターすることが多い。しかしながら単発でリスクを取ることが困難な企業向けの融資は保証付き融資としており、モニタリングの回数を減らすこともあり得るが、その理由はモラルの問題ではなく、単発融資であるため、経営状態の把握をすることによるコストメリットが低いことが最大の理由である。

また、対象企業が経営危機に陥った際の情報の取得時期については「返済不能の可能性が高くなった時点」であり、やはり特に単発の「保証付き債務」については経営悪化の情報は伝わりにくい状況は否めない。さらにその情報は信用保証協会には伝えることはまず無く、返済が滞った後に連絡するのが一般的である。

地方銀行 「保証付き融資」と「プロパー融資」の使い分けは顧客ごとの信用度・及び保全状況を勘案して運用しており、初めから顧客を色分けして行うことはしていない。しかしながら総与信額や債務者区分に応じて訪問頻度や経営状況の把握には強弱をつけている。そのため、保証つき融資はプロパー融資では対応できない貸し倒れリスクを持つ相手先に実施しており、この点に関しては信用保証制度の存在意義であるため、当然のこととして考えている。

対象企業が経営危機に陥った際の情報の取得については日常から常に情報交換をしており、そこから得ている。なお、信用保証協会へは都銀と同様に返済が滞るまで経営悪化の状況を連絡することはない。

このように「保証付き債務」に対するモニタリングに関しては都市銀行と地方銀行で見解が一部異なった結果となった。都市銀行では保証付き債務で初回融資を行い、その後経営状態を見極めたうえでプロパー融資に切り替えるとしており、いわば見定めとしての位置づけとしているようである。そのため、単発融資に終わるものを除けば、結果としてモラル・ハザードによるモニタリングの低下の可能性は低いことを表している。一方地方銀行では方針として顧客を色分けすることはしないものの、リスクを基準に「保証付き融資」と「プロパー融資」を区分しており、高いリスクのものが保証つき融資となる可能性は都銀に比べると相対的に高いといえる。

保証付き融資における事業のモニタリングに関しては都市銀行と地方銀行で対応の違いがあり、地方銀行は都市銀行に比べて相対的にモニタリングが進んでいることがわかる。さらに両社とも共通点として保証協会に対象企業の経営悪化を速やかに伝えることはないという事実が明らかになった。

- ・ 保証協会による審査の状況

都市銀行 近年は特に代位弁済額の増加によって、保証協会のリスク保全に対する考え方が非常に厳しくなっている（数年前までは形式的な書類審査のみで、ほとんど無審査の状態であったと思われる）。具体的には銀行から提出する保証先企業に関する情報は性悪説に基づいており、審査期間が非常に長い（2週間から1ヶ月以上を経るものもある）うえに書類の量も多く、問い合わせが多いため、銀行も企業も業務処理工数が増大している。また、協会は保証料を企業から得るうえに、担保の徴求や第三者保証人も求めるため、工数負担と合わせてこの点でも顧客からの不満が多い。そのため、協会による保証付き融資を継続することは銀行と企業間の信頼関係を悪化させ、他行への借り換え要因となる。したがって、収益面でも有利なプロパー融資へのシフトを進めており、自社でリスクを取り込めるようにするため、新たに独自の審査方法の開発が進められている（クレジット・スコアリング・モデルの導入等）。

保証協会への要望事項としては、保証審査の際には直接顧客とやり取りを求めている。保証協会は銀行を經由して情報の取得を求めており、過去のような無審査に近い状態ならば（銀行側にとって）問題は無かったが、審査基準を厳しくしたため銀行側の負担が増加しており、保証付き融資を利用するメリットが少なくなった。部分保証の拡大については賛成である。銀行にとって、行内でリスクの保全が仕事の目的であるという誤った認識がなされてしまうためである。現状では保証付き融資は主にリスク保全や融資業務に不慣れな新入社員の業務となっているのが現状である。

地方銀行 近年の信用保証協会は融資の上限が低くなった。審査の基準も厳しくなっており、都銀の場合と同様に審査期間の長期化と問い合わせの増大により企業、銀行双方で不満の声が大きい。したがって、貸し倒れリスクが低く優良な企業の場合は他行から融資先奪取のため、プロパー融資の提案によって乗り換えられることが多い。保証料負担の見合い分は都銀にとっては自社開発の無担保ローンの方が収益面で有利であるため都銀からの攻勢が厳しく、企業からもプロパー融資への切り替えの要望が強い。これに対応するための新たな方向性として、信用保証協会と共同で自社の顧客に対する格付けを実施し、高格付け先への保証承諾を速やかに行うことのできる商品を組成した。

保証協会への要望事項としては、銀行にとってはリスクのない現行制度を改める時期にあると認識している。行内でも融資残高稼ぎの材料となっているという本質からずれた運用も見受けられる。したがって部分保証の拡大については賛成である。その理由の一つとして行内で顧客の事業それ自体に深く切り込む能力が育たなくなるといった懸念もあるためである。

協会による保証付き融資の審査の厳格化に伴い処理面で銀行と企業双方からの不満が増加しており、保証料の負担と担保の徴求によって企業からの不満が増加している。その結果、都銀では自社のリスクを回避したプロパー融資を拡大させ、審査機能の能力の向上を図っている一方、地銀では信用保証協会の審査を効率化するため、業務提携による歩み寄りを進めている。都銀では中小企業向け融資を拡大しており、その方法は自社による独自の審査基準を設定し、リスクの取り込みによる収益の良化を図っている。地銀においては保証協会による保証付き融資を今後もリスク保全のため重要な位置づけとしている点で見解は異なっている。

- ・ 信用保証協会によるモニタリング

都市銀行 信用保証協会が独自に企業に対してモニタリングを実施していることは無い。審査時に過去3年分の決算関係書類と固定資産の名寄せ等の提出を求め、初回ヒアリングが

行われるのみである。期中管理に関しては万一経営破綻した場合のみ、保証協会から企業への連絡がなされるようになる。保証協会が掲げているような経営アドバイスや経営相談等のサービスは全く行っていないと思われる。事実担当顧客が信用保証協会からサービスを受けたという話はこれまでほとんど聞いたことが無い。

地方銀行 通常、信用保証協会に対しては新規融資の発生、もしくは40日以上延滞などの変化が無い限りは財務データなどを提出することはない。保証協会は新規融資審査と債権管理で手一杯となり期中管理までは全く手が回っていないというのが実状であると思われる。

・事業再生への対応について

都市銀行 信用保証協会は複数の債権者がいる場合でも、基本的に個別行動をする傾向が強い。そのため、債権者集会へは欠席し、無理矢理担保権の実行を行うケースが発生したことがある。協会のスタンスとしては法的整理には必ず反対していると思われる。事業再生についても短期的な回収を重んじており、保証協会の担当者には債権回収以外の考えは無いと思われる。

地方銀行 保証先企業の経営破綻が起きた場合には、他行に対しても同様に協会融資がある場合には信用保証協会が調整役として動いてくれたため、銀行側にとっては特に問題は発生しなかった。しかしそれ以外の場合には事業再生に信用保証協会が協力するケースはほとんど無く、回収を重視していると思われる。

図表 6 信用保証制度に関する金融機関のインタビュー結果

内 容		都市銀行	地方銀行
保証付き融資の位置づけ		<ul style="list-style-type: none"> ・単発融資 ・過去の取引実績が無い場合 ・担保が徴求できない場合 ・その他リスクの高い相手先であり、通常は新入社員による担当が多い 	<ul style="list-style-type: none"> ・自社ではリスクを負担できない相手先
モニタリングの状況 (プロパー融資との比較)		<ul style="list-style-type: none"> ・将来の顧客予備軍として実施 ・単発融資の場合はほとんど実施せず 	<ul style="list-style-type: none"> ・プロパーと同様に実施するが、リスク保全された保証付き融資は訪問回数は少ない
保証協会への情報提供	通常時	<ul style="list-style-type: none"> ・初回審査時・支払期日より40日経過時のみ連絡 	<ul style="list-style-type: none"> ・初回審査時・支払期日より40日経過時のみ連絡
	危険時	<ul style="list-style-type: none"> ・事前に経営の危機を連絡する事はない 	<ul style="list-style-type: none"> ・事前に経営の危機を連絡する事はない
近年の保証制度の運用に関して		<ul style="list-style-type: none"> ・近年審査の厳格化によって銀行・顧客の工数が増大、メリットの薄れ ・プロパー融資のほうが工数削減・保証料の取り込みによって結果的に高い収益を確保可能 	<ul style="list-style-type: none"> ・審査の厳格化により融資の上限額が低下 ・都銀を中心にプロパーへの借り換えによる顧客奪取の攻勢が強い
今後の保証付き融資への対応		<ul style="list-style-type: none"> ・クレジットスコアリングモデルの導入により自社で顧客のリスクを取り込み、プロパー融資の拡大と充実へと移行 ⇒ 今後は単発や新規の高リスク先に限定 	<ul style="list-style-type: none"> ・保証協会と連携を深め、審査の早期化を可能とする商品を組成 ⇒ 今後とも保証付き融資の活用を図る
信用保証協会と顧客の関係		<ul style="list-style-type: none"> ・経営・融資に関する相談は一切無し ・保証付き融資の継続は銀行と顧客の信頼関係の低下につながる ・顧客の不満は増加 	<ul style="list-style-type: none"> ・経営・融資に関する相談は一切無し ・保証付き融資の継続が都銀からの顧客奪取される要因となっている ・顧客の不満は増加
事業再生への取組み		<ul style="list-style-type: none"> ・債権回収に関しては個別行動し、法的整理には反対 	<ul style="list-style-type: none"> ・複数の債権者が同時に保証している場合は債権者間の調整を実施 ・多くの場合が事業再生には非協力的

出所：インタビュー結果を基に筆者作成。

第2節 信用保証協会の実態

本節においては信用保証制度を実施している信用保証協会の実態を明らかにするため、信用保証協会の幹部職員に対してインタビューを実施した結果を述べる。インタビュー内容は信用保証協会の公開情報を中心に筆者が個別に質問を加えるかたちにて実施した。インタビュー内容はご本人の都合上匿名としている。図表 7 にインタビュー結果をまとめている。

<信用保証協会幹部職員のインタビュー結果>

- ・ モニタリング・期中管理の実態について

保証先企業に対するモニタリングについては約定書に基づき、全面的に銀行に委託している。保証協会は金融機関によるモラル・ハザードの発生を防ぐため、対象企業について新規保証の場合にはヒアリングを実施しているが、その後の期中管理についてはほとんど行えていないのが現状である。その理由としては、①対象企業の情報はほとんど銀行を経由して取得しており、中小企業が求めるほどの経営支援を実施できないこと、②保証協会の職員の中で経営支援のノウハウを有する人材がいないこと、③保証件数が多く、業務上期中管理にまで手が回らないこととしている。このうち、職員に期中管理をできる人材が不足している点については、定期的に職員を中小企業大学校への派遣の実施や、公的資格合格者には高いインセンティブを与えることで有資格者の増加を図っている。しかしながら、有資格者に期中管理を実施させる取組みまでには至っていないのが現状である。

- ・ 回収方針について

経営破綻した中小企業に対する求償権の回収については、回収金額の極大化を目標に行っている。その背景には近年、信用保証協会に対する代位弁済額が増加していることに対する国民や議会からの批判が大きいためであるとしている。代位弁済額の抑制に対する短期的な方策として回収率を増加させる必要がある。回収については他の金融機関に比べて求償権という性質上、期限の利益を喪失してから約90日を経過しないと回収することができないため、早期にしかも単体で回収に当たらざるを得ない。また、銀行が保証付き融資とプロパー融資と組み合わせて融資している場合において、100%債権の保全がされている保証付き融資については回収の優先順位を落とし、保全されないプロパー融資による貸付額を優先的に回収する傾向があるため、利害関係が生じることが多い。

回収業務の特徴としては回収担当者の評価には回収金額のノルマが与えられており、その評価は基本的に回収実績に対してのみ評価され、対象企業が事業再生を選択しても回収実績には加わることは無い。したがって、回収にかかるコストに見合わない回収も頻繁に行われている。保証協会の職員のうち、回収担当者は過去から継続して回収業務のみを担当している場合が多く、余剰人員を除いては職種ローテーションをかけるケースは少ない。したがって、回収担当者には期中管理や経営支援のノウハウは備わっていないと思われる。

- ・ 再生保証について

再生保証（DIP 保証制度）制度を導入した背景については保証協会による回収についての批判がなされたためである。特に第三者保証人からの徴求や個人保証の担保権の実行について、事業再生の可能性がありながらその芽を摘む行為として批判がなさ

れ、事業再生に関しても保証協会の保証を付与する制度を実施した。事業再生保証とは法的整理・私的整理ガイドラインに基づく事業再生を実行中の中小企業の融資に対し、80%の保証割合によって保証を実施するものである。保証承諾件数は平成14年から平成16年までの2年間で17件、保証金額は2億6千万円である。しかしながら保証協会には事業の将来価値を見極めるノウハウは無いため、ガイドラインに基づかない私的整理による事業再生には応じることは難しい。また、同様の理由から当制度に対する現場の対応は消極的で、職員から積極的に同制度の実施を勧めることは少ないため、実施件数は17件という少数の件数にとどまっている。

- ・ 債権者間の協調について

保証協会が保証先企業の経営破綻時に債権者間の調整を行うケースは、保証協会が保有する債権が複数行にまたがって債務保証している場合にのみ行う。それ以外の場合には基本的に債権者間の調整を行うことはほとんどできていない。仮に保証先企業が法的整理や私的整理によって事業再生を実行中であっても、担保権の実行を含めた債権回収を他の債権者とは個別に行うケースは十分に考えられる。その理由は、①回収担当者には回収以外の業務経験が無く、長期的にその債権の回収の可能性があってもその将来価値の判断ができないこと、②他の銀行にはプロパー融資の回収を優先する傾向があり、協調しても利害関係が発生してしまうこと、③他の債権者に比べて回収時期が遅くなる傾向が強く、相対的に回収に不利が発生してしまうことが挙げられる。

- ・ 債権譲渡に対する取組み

保証協会は破綻企業に対する債権（求償権）に関しては債権放棄・債権譲渡というオプションはほとんど実施できていない。まず、債権譲渡に関しては大幅に債権額を圧縮する必要があるため、その圧縮の是非を判断することが困難である限りは債権譲渡に応じることはできない。保証協会は銀行のように融資業務を行っていないことからその債権額を削減してまで債権を譲渡すべきかどうかを判断するノウハウを有していない。その結果として、過剰な債権が残ったままの状態が起きている可能性は高いといえる。また、債権放棄による無税償却についても受け入れることはできない。保証協会が公的機関としての性格を有しており、非課税団体であることから無税償却は認められていないためである。したがって求償権は完全に返済されるまで残り続けることとなる。また、この求償権が完全に返済されるまでは求償権先の中小企業に対して再生保証も含めて融資には信用保証を付与することは一切行っていない。その理由は経営者によるモラル・ハザードが発生するのを防ぐためである。

・ 人員配置について

現在の人員構成は保証部門の人員がおよそ 4 割を占めており、次に構成数が多いのが回収部門である。平成 10 年の特別保証実施時に審査条件が大幅に緩和され、保証件数が増加したため、これに対応するため保証部門の人員を増加した。またその後、審査条件の緩和に伴って代位弁済率が増加したため、回収部門へ人員の大幅なシフトを行った（25%）。特徴的なのは期中管理部門の人員は少なく（全体の 6%程度）、この点は社内でも強化していこうとする動きは見られない。また、人員は余剰人員を他の部門へシフトさせるケースこそあるものの、定期的な部門をまたぐローテーションによる職務拡大の動きはかけていないのが現状である。

図表 7 信用保証協会に対するインタビュー結果

項目	回答	理由
期中管理	銀行に全面的に委託し、保証協会はほとんど実施せず	①保証先企業の件数が多く人員・工数が不足しているため ②職員のノウハウが無く、経営支援ができないため ③保証先企業に対する情報が無いため
回収方針	回収ノルマを設定し、回収を促進	代位弁済の増加によって保証協会の収支の悪化が非難 これに対処するため回収額を増加させ、保証協会の収益向上を目指している
	再生よりも回収を重視	①回収担当者には再生すべきか回収すべきかの判断材料・ノウハウが無いため ②保証先企業の情報が全く無い状況であり、再生可能か判断できないため ③回収が相対的に不利となるため、回収可能ならば回収を実施
他の債権者との協調	協調できていない	①ノウハウ・人員・情報不足により回収以外の選択肢を選択できなかったため ②他の債権者とは利害関係が発生するため ③他の債権者に比べて回収が相対的に不利となるため
事業再生保証の状況	現場の対応は極めて消極的	①対象企業の将来性を把握するだけのノウハウが職員には無い ②もともと回収重視の運用に対する批判を回避するために導入された感が強い
求償権の債権譲渡	ほとんど認めていない	債権譲渡による債権額の減少が適正かどうかの判断ができない
求償権の無税償却	できない	信用保証協会は非課税団体であるため法的に認められていない
求償権者への再保証	一切認めていない (事業再生保証も含む)	中小企業経営者によるモラル・ハザードを防ぐため
個人保証・第三者保証	有担保保証の場合は取得	①実質的には机上審査・簡易審査であるため、保証先企業の詳細な定性的情報を取得することはできないため ②中小企業経営者によるモラル・ハザードを防ぐため

出所：インタビュー結果を基に筆者作成。

第3節 中小企業経営者の実態

以下、実際に事業再生を実施し、成功した企業の事例を述べる。また K 社の経営者に対するインタビューを通じ、信用保証協会や金融機関との関係や事業再生実行時のポイントについて明らかにする。

< K 社の事業概要 >

K 社は本社を東大阪におき金属機械加工業を営む中小企業であり、工場は国内に 3 工場を有している。従業員数は 48 名で 1946 年に設立以降、独自性の高い金属加工技術とめっき技術を核に事業を展開し、バブル経済の崩壊に至るまでは堅調な業績を収めてきた。主な客先は国内の中小・中堅メーカー約 150 社であり、幅広く取引を行っているため、得意先 1 社ごとに対する依存度は低く、比較的安定的な受注を得ていた。めっき事業の市場規模はそれほど大きくなく、顧客ごとのきめ細かなニーズに対応した製造・加工を行っているため、大手企業参入の脅威に対しても差別化を可能としていた。K 社の強みはミクロン単位まで精緻な完成度を持つ精密加工技術を有している点と、東大阪を拠点とした製造ネットワークを有している点である。東大阪の数多くの同業他社の中小企業集団は、顧客からのきめ細かなニーズを満たすことができ、製造業の試作部品を中心に高い評判を得ていた。K 社は主要拠点の東大阪において受注の取りまとめ役としての機能を持ち、金属加工からめっき加工まで一貫して注文を受けることができたため、顧客のワンストップニーズを満たすことができたのである。

このように、自社の強みを発揮し好調な業績を維持してきた K 社であったが、バブル経済が崩壊して以降、その業績に陰りが見え始めた。主な客先であった国内製造業の業績の低迷と中国メーカーを中心とした諸外国企業による安価な標準品の進出によって、特に金属加工事業において次第にコストダウンの要請が厳しくなり、それに応じられない客先からは受注量の減少を余儀なくされた。このような販売の低迷に伴い同社の収益性は低下を続け、それに対応するために新事業へ度重なる進出を行うこととなった。当初、新規事業には新たに加工設備と組立設備を導入して内製化を拡大し、さらに、既存顧客のニーズを自社で取り込むことによって付加価値を高めることによって収益力の向上を目指すという狙いがあった。しかしながら、取引先からの受注の減少は新規事業開始当初に想定していたほどの歯止めを効かせることはできず、業績の低迷に加えて度重なる設備投資額の負担により、K 社の財務状態を著しく悪化させる結果となった。

現在の K 社が展開する事業における販売構成は「めっき事業」と「加工事業」、「新規組立事業」でそれぞれ約 45%、30%、25%程度である。これら 3 事業のうち最も収益性が高いのはめっき事業であり、続いて加工事業、組立事業の順となっている。めっき事業の高収益の要因はめっき事業が特殊な技術を要し、市場成長率がそれほど大きくないため業

界の競争が比較的緩やかな点にある。加工事業はめっき事業と組み合わせることによって高い付加価値を提供できているが、加工事業単体では加工賃見合いの粗利益率が低く収益性は厳しい。また、新規事業についても受注量は未だ低く固定費負担を賄いきれていない状況にある。それぞれの事業ごとの費用構造を見ると、めっき事業で使用している設備は、その多くが既に償却済みの設備を長年使用しており、更新投資もほとんど発生していない状況にある。一方、加工事業と新規事業には数年前から莫大な金額の設備投資を実施しており、その調達手段は借入金を中心に調達していたが、受注量の低迷から未だその収益から借入金の返済金額を回収するまでには至っていない。

< K社の財務状況と事業再生プロセス >

K社はその後営業力の強化や人員削減による収益力の拡大を図るも、売上の低下と多額の借入金の返済により、財務体質は悪化を続け平成14年には借入金の返済が滞ることとなり、経営破綻に陥った。経営破綻当時のK社の自己資本比率は2.1%であり、借入金の負担が大きく本業を圧迫している状況にあった。K社の借入金は総資本7億3千万円のうち、約4億円が長期借入金で約2億円が短期借入金である。借り入れ先はメインバンクである地元の信用金庫の他、大手都市銀行を含む3行の合計4行から行っており、短期借入金のうち約8千万円は信用保証協会からの保証付きで地方銀行A社からの借り入れであり、その用途は主に日常の運転資金に充てていた。

この当初、同社社内には深く会計の知識を有する従業員はいなかったことから、日常の資金繰り計画表はもちろんのこと、月次決算書の作成も行っていなかった。決算帳票としては最低限の税務申告に必要な税務決算書を作成していたのみであった。したがって、K社の資金繰りの悪化と借入金の返済不能という事実は経営者Y氏にとっては寝耳に水の状態であり、Y氏自身も急には認識できていない状況であった。そこで突如返済する資金が無いことがわかると、親戚や友人から無理に借り入れを行い返済に充てるといった始末であった。その後K社では平成15年より、事業再生を実施することとなった。そのプロセスは以下の通りである。

まず、私的整理によってメインバンクC社を中心に銀行に対して個別交渉の結果、債務の返済スケジュールを再構成するという、いわゆるリスケジュールリングを実施し、事業の再生を図ろうとした。銀行はメインバンクC社が他の債権者の調整役を担ってくれた結果、特に大きな問題は無く小額な債務は返済を行い、多額な債務はリスケジュールリングに応じてもらえることができた。しかしながら、短期借入金のうち約8千万円に及ぶ信用保証協会の保証付き融資については地方銀行A社から信用保証協会へ事故報告がなされたためA社からの協力を得ることはできなかった。その数ヶ月の間にA社から何度か回収の要請の電話があったが、その返済が困難であることをA社に告げるとその後信用保証協会から代位弁済の実行により債権（求償権）を譲り受けた旨の連絡を受けることとなる。こ

うして信用保証協会に対して求償権の債務が発生し、その債権回収が厳しく K 社の再生を圧迫することとなる。まず信用保証協会から受けた説明によると債務保証額 8 千万円に加えて損害金を年利 6%の追加徴収を行うという提示を受ける。この損害金とは保証協会が回収を請け負う上での手数料のようなもので、本来は約定書に従うと最高で年利 14.6%の金利となるとの説明を受けた。その後 K 社はほぼ毎週のように保証協会の回収担当者から連絡を受け、回収を迫られることとなる。そこで K 社はメインバンクの C 社を通じて保証協会にもリスケジュールの依頼をするものの、保証協会側からは拒否されてしまった。しかしながら K 社は信用保証協会の保証付き融資の 8 千万円に対して本社社屋と住居用の家屋の一部を担保資産として設定しており、事業の継続にも必要な資産であったため、やむを得ず民事再生法による再生を検討し、その旨を保証協会の回収担当者へ伝えることとなった。その結果、信用保証協会からの回答は「民事再生法には賛成できない」とし、「法的手続を取るならば即座に担保権の実行をする」というものであった。その結果、K 社はリスケジュールによる債権者との調整も民事再生法の申請もできないため、事業再生を断念せざるを得ないと考えていた（図表 8）。

しかし、翌月以降財務コンサルタントによる支援のもと、Y 氏は会社名義の家屋を売却し、新規事業からの撤退によって資産と土地も売却を行った（簿価 8 千万円、売却価格 2 千万円で売却損 6 千万円を計上）。このような一連の財務リストラの実行によって事業の再建を目指すこととなった。これらから得た資金とメインバンク C 社からの追加融資の協力を受けて信用保証協会への求償権の一部を返済し、主力のめっき工場のある本社家屋を手放すことなく、事業再生手続は順調に進むことができた。結果的に法的手続を取らなかったことによって仕入先や客先からの信頼を失わずにすんだ点が大いとしている。K 社は 150 社に及ぶ数多くの取引先と取引をしており、一社に対する依存度が少ないため、メインバンク以外の取引先で法的手続の申請後、取引を継続してもらえる保証はなかった。また、元々資金繰りは厳しく、法的手続き以降、現金取引の商売に限られてしまった場合、さらに資金調達は困難を極めることが容易に予想できたためである。現在はめっき事業を中心に収益を維持し順調に債務の返済を実現することができている。

以下では K 社の経営者 Y 氏にインタビューした結果を述べる。

・事業再生手法について

K 社の事業再生は法的手続でもガイドラインに基づく私的整理でもなく、金融機関との個別交渉による事業再生を実施した。その理由は、法的手続を行えば取引先 150 社に対して全て事情を説明することは難しく、また理解してもらえたとしてもその後継続的に取引に応じてもらえるとは考えにくかったためである。また、「ガイドラインによる私的整理」を実行しなかったのは、基本的にこの制度が大手企業で多数の大型債権者がいる場合のみで K 社のような中小企業への適用は一般的でないというアドバイスを受けたためである。

実際に債務の圧縮を図ろうとしても債権の償却や債権譲渡等を聞き入れてもらえるのは中小企業では難しいという印象を持った。

- ・事業再生の協力者

事業再生に最も協力的だったのは債権額が最も大きかった地域のメインバンクであった。K社としても取引年数が最も長く、K社のことを最もよく理解してくれている存在だったため、比較的真剣に相談にのってもらうことができた。その一方で最も交渉が困難だったのは信用保証付き債務の融資を受けていた地方銀行A社向けの債務であった。保証付き債務先の銀行A社は借入金の返済が滞った場合には特に相談に乗ってもらうことも無く、信用保証協会へ債権の譲渡がなされてしまった。信用保証協会の回収担当者からは経営再建のアドバイスや事業再生保証の提案などは無く、回収時期と担保の状況に関するヒアリングがあったのみで、その後は回収を迫られるのみであった。

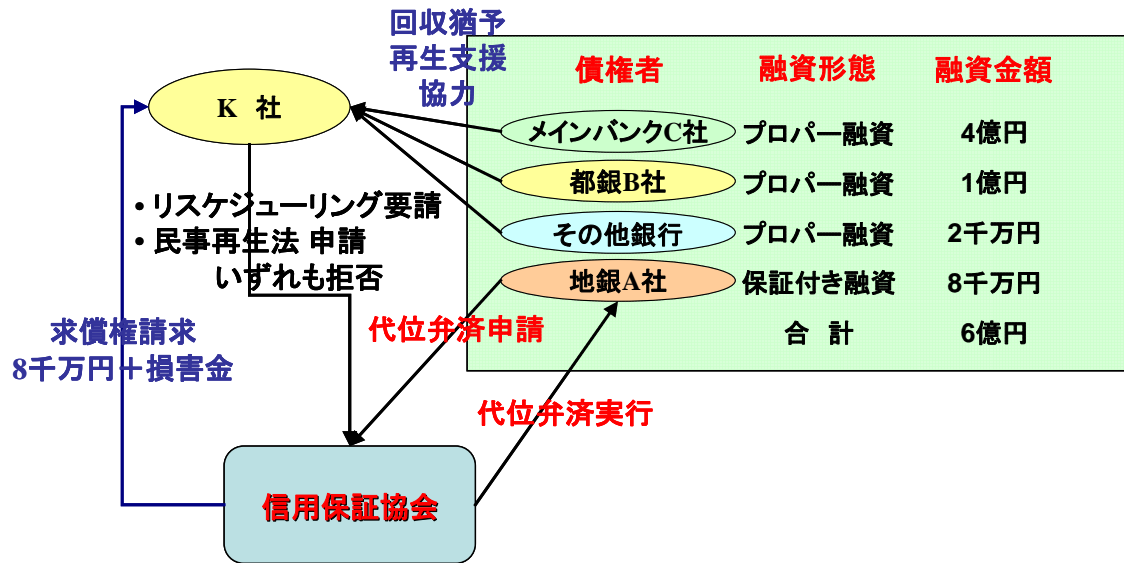
- ・モニタリングの状況

モニタリングに関してはメインバンクとそれ以外の借り入れをしている銀行から定期的に訪問を受けていた。定期的に財務諸表の提出を求められていたため、その提出は欠かさず行っていた。また、新事業への進出時や急に多額の借入金を借り入れる際はその都度事業計画書の作成を求められた。近年負債額が増加していき、負債比率が上昇していくにつれてメインバンクについても融資額には限度があったため、複数行から借り入れを行うこととなった。信用保証付き融資を受けたのはこの流れからでありその際、地方銀行A社からの融資は全て保証付き融資であったが、ほとんど訪問を受けることは無かった。

- ・事業再生の着手について

事業再生の着手は非常に遅かった。資金がショートするという事実がわかったのはその3日ほど前であった。その理由は日々の資金繰り表の作成を行っておらず、言わばどんぶり勘定で入出金の管理を行っていた点と、複数の銀行へ同時期に返済する必要があり、その内容が複雑化していたためである。作成を怠っていたのは特にこれまでその必要性を感じなかったことと、社内に財務に詳しい人材が不在だったことがその理由である。銀行からの財務諸表の提出は定期的に求められた場合のみであった。

図表 8 K 社の事業再生プロセス



出所：K 社のケースを基に筆者作成。

第 4 章 結論と提言

第1節 結 論

以下インタビューによって、信用保証制度が事業再生を阻害していることが明らかになった点を結論としてまとめる。1 点目が信用保証制度の運用によって事業再生の実行面を債権者間の「協調の失敗」と「再起の阻害」によって阻害している点を挙げ、次に 2 点目が事業再生の早期着手を「モニタリングの低下」と「経営者へのインセンティブの低下」によって阻害している点を挙げる。そして最後に信用保証制度の存在意義について疑問視される点を述べる。

(1) 事業再生の実行面における阻害

ここでは、信用保証制度による融資を利用した中小企業が経営破綻し、事業再生の実行中に生じる問題について明らかになった点を述べる。信用保証制度に関するインタビューの結果から、経営破綻した中小企業が事業再生を実施する場合においてその再生の実行を阻害している可能性が高いことが明らかになった。この根拠となるのは、同制度の運用が「協調の失敗」を調整する役割を担っておらず、むしろ加速させているという点と「再生企業の再起」を阻害しているという点が挙げられる。

① 「協調の失敗」の加速

信用保証協会は保証先が経営破綻した場合、代位弁済後に保証先企業向けの債権（求償権）を得る。つまり、信用保証協会は破綻企業に対する債権者の一員となり、債権回収に当たることとなる。事業再生には特に金融機関と個別交渉を行う私的整理が有効であると指摘されているが、その際には個別の債権者による再建のための協力と債権者間の協調が重要である。そのためには「協調の失敗」を是正することが不可欠となるため、その調整役の存在が必要であることは前述した通りである。

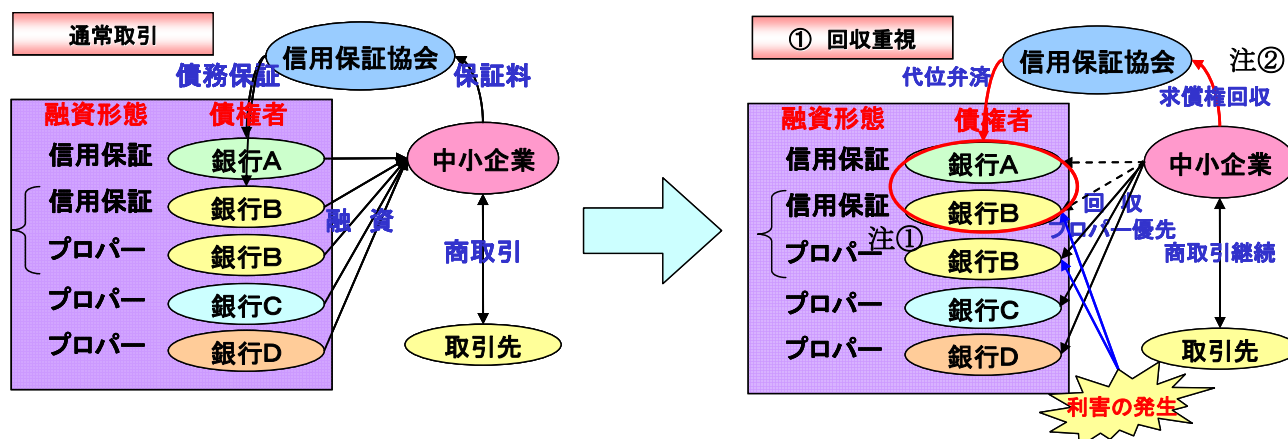
この点について、三者に対するインタビューの結果、まず直接的に信用保証制度が協調の失敗を加速させている例として、「保証協会による求償権の回収方針が再生よりも回収を重視した運用となっている点」と「他の債権者と協力を行わず単独で回収を実施している点」が明らかになった。このうち、前者については信用保証協会の職員には事業再生や経営支援のノウハウが無いことに加えて、保証先企業の詳細な情報を有しておらず、実質的な再生を支援することができないこととその企業の再生が可能かどうかの判断ができないという能力面の限界があることがその理由としてわかった。次に、組織面の課題として現場の回収担当者には求償権の回収金額にノルマが与えられており、職員の能力不足も含め、必ずしも事業再生を進めようとする動きが現場まで浸透していないという現実が明らかになった。

さらに保証協会が単独で回収を行う理由としては、仮に信用保証協会に経営破綻した企業に対する求償権があり他の債権者と協調して回収を行ったとしても、他の債権者が早期に回収するというオプションを選択した場合に、保証協会の求償権の回収が相対的に不利となる点を挙げている（図表 9）。他の金融機関は企業の破綻後即座に回収に当たることができるが、保証協会は返済が滞った事実から 90 日を経過しなければ回収には当たることができないため、回収時期が他の債権者に比べて不利になることとなる。こうした背景から、信用保証協会は回収可能の際には独自に極大回収を目指そうとする動きが生じる。したがって、仮に破綻した企業が事業再生を進めていたとしても、保証協会は他の債権者とは協調せずに独自に担保権の実行を含めた回収を行うケースも起こりうる。また、協調できない理由として、銀行と保証協会の間が生じる利害関係の存在についても挙げることができる。銀行にとっては保証付き融資の債権額は 100%保全された債権であるため、銀行はプロパー融資と保証付き融資を組み合わせた融資を中小企業に対して行っている場合、プロパー融資の回収のみを優先し、保証付き融資に対する回収は後回しになってしまう。そのため保証協会と銀行の両者間に債権回収の利害関係が生じ、協調した関係を維持することができなくなるのである。

次に、信用保証制度が間接的に「協調の失敗」を促している事象として、保証付き融資が全額保全された債権であるという理由から、信用保証制度が銀行に対して

破綻企業に向けた事業再生の取組みというインセンティブを与えない点が明らかになった。当然ながら銀行にとって全くリスクの無い債権ならば、長期的な回収を見込んで保証先企業の再生を支援しようとするインセンティブは生じないであろう。したがって銀行は保証付き融資については長期的な回収を検討することなく早期に信用保証協会に代位弁済の申請をし、債権を保証協会へ委譲することとなるため、銀行の債権は全額保全されることとなる（図表 10）。その後破綻企業に関する情報と再生のノウハウに乏しい信用保証協会が債権回収を独自に実施してしまうことになる。このように銀行にとっては債権が保全され、リスク負担が無いことが間接的に協調の失敗を生じさせていることが明らかになった。したがって、保証協会自身の運用は直接的に「協調の失敗」を引き起こしている点に加えて、銀行に対する事業再生のインセンティブの低下から間接的にも「協調の失敗」を引き起こしている可能性が高いと言えるのである。

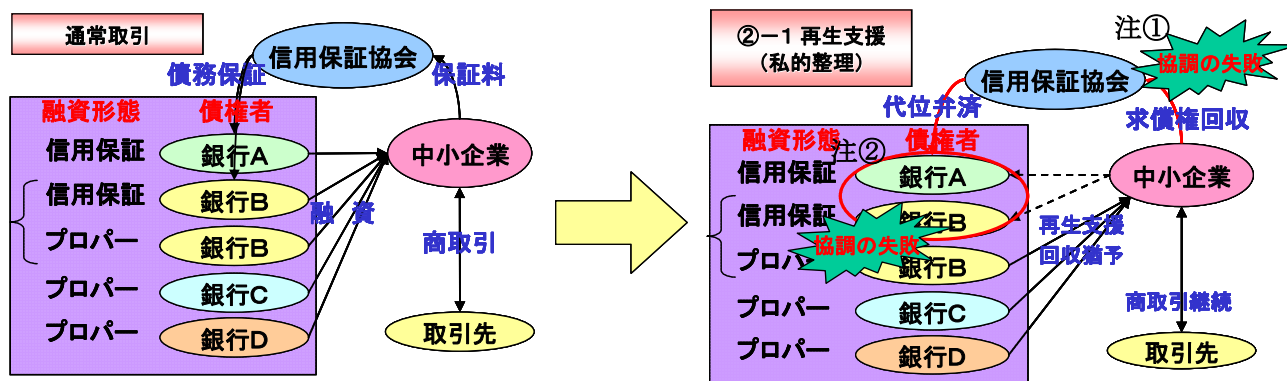
図表 9 債権者が早期回収を実施した場合のモデル



- 注： ① プロパー融資と信用保証付き融資を組み合わせた融資を実施する銀行 B はプロパー融資の回収を優先するため、保証協会と銀行の間に利害関係が生じる。
 ② 銀行は経営破綻の事実以降すぐに回収を実施できるが、信用保証協会は 90 日後の期限の利益喪失後にしか回収に当たれないため、回収面で不利となる。

出所：筆者作成。

図表 10 債権者が再生支援を実行した場合のモデル



- 注： ① 主要な債権者（銀行 A～D）がリスケジュールリングによって融資先企業の再生を図っても、保証協会は他の債権者とは別に単独で回収を実施するため、「協調の失敗」が起きる（直接的に阻害）。
- ② 銀行 A の融資全額と銀行 B の保証付き融資は 100% 債権が保全されているため、中小企業の再生を実施しようとするインセンティブは起こらず、信用保証協会へ代位弁済を申請するため、「協調の失敗」が起きる（間接的に阻害）。

出所： 筆者作成。

② 再生企業の再起を阻害

次に、信用保証制度を利用して経営破綻した中小企業者が、再起をしようとする場合に生じる運用上の問題点のうち、インタビューによって明らかになった点を述べる。ここでは、求償権という債権の特性とその扱い方法が中小企業者の再起を阻害していることが明らかになった。求償権は通常の債権とは異なっており、事業再生に有効なスキームを利用する上で様々な問題が生じている。それはまず、中小企業者にとって過剰な債務となりうる「求償権を流動化・圧縮することができない」という債権の硬直性が挙げられる。保証協会が有する求償権はサービサーや民間の事業再生ファンド等へ債権譲渡することが制度上認められていない。また、保証協会が非課税団体であることから税務上の無税償却を実施することができない点も明らかになった。この結果、再生途中の中小企業が信用保証協会に対する過剰な債務を有している場合、バランスシート対策である債務の圧縮に関するスキームを活用することができなくなる。したがって、保証協会の代位弁済を受けた中小企業者は事業再生の一環として債務の圧縮をしようと試みてもその債務は長く残り続け、再生企業の経営を圧迫し続けることになる（Hold out 問題）。つまり過剰な債務を抱えていてもこれを圧縮するためには新たな資金調達によって返済を行うか、もしくは事業活動による収益によって返済する以外には手立てがないということになる。

また、信用保証制度では求償権先に対しては「債務保証を実施していない点」も

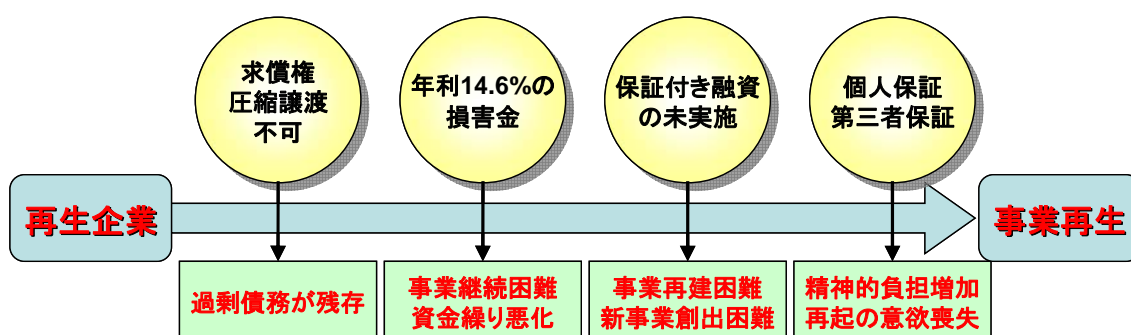
明らかになった。信用保証協会では求償権を完済できていない中小企業に対しては、モラル・ハザードの防止のため、その後一切銀行融資に対する保証を実施しない。保証協会では「事業再生保証（DIP保証）制度」を創設し、事業再生の取組みに対して80%の信用保証を付与し資金調達を支援する仕組みをとっているが、この対象先にも、求償権者は含まれないこととなる。また、事業再生保証の対象企業は「法的整理」もしくは「ガイドラインに基づく私的整理」を実行中の企業に限られるため、前述した「資金繰り改善策」によって銀行からリスケジュールングを取り付けて事業再生を行っている中小企業の大半はこの制度を受けることはできない。つまり、過去に事業の失敗や過剰な債務により経営破綻した中小企業者が信用保証制度を利用していた場合には、新たに事業により債務の返済を行おうにも、保証付き融資を受けることができなくなるため、その事業にかかる資金調達の手段を奪われてしまうことになりかねない。

また、返済時の課題として「求償権の損害金の高さ」が指摘できる。インタビューの結果からすると損害金は約定書には保証会社が弁済した日の翌日から委託者が保証会社に履行完了する日までの年14.6%の割合（年365日の日割計算）による遅延損害金を支払うこととされている。現実面では約6%~10%程度になることも多いとのことであるが、資金繰りが厳しい再生企業にとっては中小企業の融資に対する市中金利の平均を遥かに上回る金利であるため、大きな負担となりうる。さらに、中小企業経営者に対して再起を阻害している要因として、「個人保証の問題」も指摘できる。もちろん、個人保証の存在については信用保証制度特有の問題では無いものの、信用保証制度においては一律で「保証料」の徴求をなされるうえに、モラル・ハザード防止の観点から物的担保もしくは第三者保証人の提供を求められている。物的担保には一般的に経営者とその配偶者の個人保証を含んでいる場合が多いこともわかった。したがって、実際に事業に失敗すれば、自宅を含めたあらゆる財産を没収されることとなるため、このような個人保証の存在が経営者の再起の念を喪失させている可能性は高い。

以上のように信用保証制度の運用は中小企業経営者に対し、再起の道を閉ざしていると考えられる点が多い。一旦信用保証付き融資を受けていた中小企業が経営破綻し、信用保証協会の代位弁済を受けた後、多額の求償権を背負ってしまった場合には、債権譲渡や債権圧縮のスキームが利用できないため、過剰な債務は長期的に中小企業に残り続ける。しかも、その損害金は年利最高14.6%という高利であるため返済は難しいうえに、返済が滞れば個人資産の担保権の実行を含めた厳しい回収を受けることを余儀なくされることとなる。これを回避・返済するため新たな金策のため事業を興そうと試みても、その際には信用保証協会からの保証を一切受けることはできないため、資金調達は厳しくなる。このように信用保証を受けた企業が

経営破綻した場合、債務の返済をしつつ事業再生を実行していくことは非常に困難なことがわかる。したがって、信用保証制度は経営者の過去の失敗を認めない制度となっており、再起を阻害している可能性が高いと考えられるのである。ここで指摘できる問題点は信用保証制度という制度面の硬直性である。公的機関として一律な対応や制度を課すことは、特に中小企業の事業再生のように、個々の企業ごとの実態に合わせた柔軟な対応が求められる場合には限界があり、様々な問題が生じてきている（図表 11）。

図表 11 再生企業の再起を阻害する要因



出所：筆者作成。

(2) 事業再生の早期着手の阻害

これまで信用保証制度を利用した中小企業者にとって、破綻後の事業再生における実行面の課題について明らかにしてきたが、ここでは破綻する前の期中管理における信用保証制度の運用やそのあり方について明らかになった点を述べる。事業再生には債権者の協力に加えて、「早期着手」をすることによって事業の毀損を最低限に抑えることが有効となる。しかしながら、信用保証制度の期中管理の方法や銀行との関係といった実務の運用上の課題が中小企業に対して事業再生着手の遅れを引き起こしていることが明らかになった。この根拠となるのは「債権者側のモニタリングの低下」と「経営者に対するインセンティブの低下」という二つの事象である。事業再生の早期な着手を目指そうと思えば、第三者による日常のモニタリングによって経営状況を把握し続け、経営悪化の際に早期解決を目指すことや経営者自身が経営悪化の状態となつてすぐにその事実を債権者に伝え、再生の手続を踏むことが必要となる。しかしながら、その両方とも情報伝達には遅れが生じており、早期着手を阻害していると考えられる。

① モニタリングの低下

モニタリングの低下は融資元である「銀行に対して保証先企業に対するモニタリ

ングのインセンティブを与えない」点と「信用保証協会には保証先企業の経営悪化の事実が伝わらない」という銀行と信用保証協会の間における役割の棲み分けについての問題点が生じていることが明らかになった。また、「保証協会自身がモニタリングを実施しない」という点も明らかになった。まず銀行に対してモニタリングのインセンティブを与えない理由を述べる。インタビューの結果から、銀行としては保証付き融資の場合とプロパー融資の場合でモニタリングに意図して顕著な差を付けることはしていないということが明らかになった。しかしながら、その理由は特に都銀においては融資先企業が将来の顧客になる可能性が高いためとしている。つまり、都銀においては過去の取引実績が無い場合には顧客予備軍の見極めのための手段として保証付き融資を実行しており、優良な顧客はプロパー融資に切り替えを行う。したがって、優良な顧客であれば一つの顧客に対して長期的に信用保証付き融資を利用することは少ないため、事業再生が必要な状況になるまで長いスパンでモニタリングしようという動きは見られない。また、保証付き融資を行う理由として地銀、都銀ともに自社ではコストとリスクをカバーしきれない相手先であるとしている。そのため、事業再生が必要となる可能性が高い企業、言わば貸し倒れリスクが高く、長期的なモニタリングが必要な企業ほど、銀行によるモニタリングに対するインセンティブは低いと考えられるのである。

次に、信用保証協会に対して保証先企業の経営悪化の情報を伝えないのは都銀・地銀においても同様の結果であり、信用保証協会も中小企業経営者も認識していた。その理由は銀行としては保証協会にこの情報を伝えたとしても、保証協会が中小企業と直接やり取りすることは無く、むしろさらに詳細な情報取得を要求され、業務工数が増大するというコスト面のデメリットが生じる。その一方で、銀行にはデフォルトによるリスクが無いため、その情報を伝えないことによるデメリットは生じない。保証協会としてもノウハウの問題、人員の問題、工数の問題によって保証先企業の経営状況が悪化しているという情報を得たとしても、何ら経営改善を支援する手立てがないため意図して情報把握をすることもしていないことがわかった。また、同様の理由から信用保証協会自身がモニタリングを銀行に代わって実施することも行っていない。さらに、前述したような信用保証協会による強引な回収の実態が伝われば、中小企業経営者は意図して保証協会に経営の悪化を伝えることは少なくなることが予想される。これらの結果から中小企業経営者にとっては保証協会との日々の接触はほとんど無いという事実がわかった。したがって、中小企業の経営の悪化が保証協会に伝わるのは既に債務の返済が滞った後となるため、事業再生の早期着手を促す仕組みになっていないことが明らかになった。

② 経営者に対するインセンティブの低下

中小企業経営者にとっては日々の経営活動に対して真剣に自社をモニタリングする対象は存在していないため、金融面に関する相談役たる存在がないことが明らかになった。これまで中小企業にとっては地域のメインバンクがこの役割を担っていたがインタビューの結果、保証付き融資を受けている企業の多くは貸し倒れリスクが高く、銀行からモニタリングを受けていない企業もあり、そういった企業はメインバンクが不在である可能性も高い。このように「相談する対象が無いこと」は中小企業の経営者に対してさらに事業再生の着手を遅れさせる一因となっている。

また、中小企業経営者にとってモニタリングがなされないことが中小企業経営者による事業再生の早期着手も阻害していることもわかった。中小企業経営者はプロパー融資の場合と比べて保証付き融資の場合には経営数値の提出を求められる頻度も少ない。信用保証協会に対する経営数値の提出は初回審査時のみで、その後は銀行も含めて財務諸表の提出を求められることは無いようである。その結果として経営者自身が資金繰りの悪化に気づくのが遅れることも考えられる。もちろん中小企業経営者による経営状況の把握の遅れには当事者による責任が大きいが、報告先を持たないというモニタリングの低下を理由にその企業の計数管理能力が低下している可能性が高いことが明らかになった。

次に、経営者に対するインタビューの結果、信用保証制度による「個人保証や第三者保証の問題」は経営者に対して経営破綻の事実を金融機関に伝えようとするインセンティブを奪っている。この点に関しても保証協会独自の問題とは言い難いものの、信用保証制度において中小企業経営者は金利・保証料の負担に加えて個人保証や第三者保証を求められる。その理由は実際にリスクを取る保証協会には保証先企業に対する情報が少なく将来価値を把握することができないためとしているが、本来情報の非対称を埋める存在であるはずの信用保証制度がこのような理由で担保を徴求することには矛盾が大きいと考えられる。個人保証や第三者保証を恐れるあまり、経営者が無理な資金調達によって企業価値を毀損させる可能性は高い。

(3) 信用保証制度の存在意義

これまで信用保証制度が事業再生を阻害している要因について明らかにしてきた。ここではこれら事業再生を阻害している現状を踏まえると、現在の信用保証制度が本来の存在意義及びその目的を果たせていない可能性があるため、この点について明らかにする。

① 政府の失敗の可能性

現在の信用保証制度の運用方法は「政府の失敗」の状態になっている可能性がある。ここで「政府の失敗」とは前述したような協調の失敗の存在や、市場の外部性の存在によって起きる恐れのある「市場の失敗」を克服するため政府として市場に介入するものの、結果的にはその問題が解消できるとは限らないことを表す（Stiglitz [1993]）。厚生経済学においては、市場メカニズムは市場の失敗という根拠が無ければ公的セクターによる介入の必要性は必ずしも無いとされている。信用保証制度は中小企業金融の円滑化という点においては大きな役割を果たしていると思われ、特に地方銀行に関しては今後とも信用保証制度を利用した融資を拡大するとしている点は明らかになった。しかしながら、事業再生まで含めた場合、その運用が真に中小企業の振興に貢献しているかという点については疑問が残る。近年、都市銀行を中心に「信用保証協会離れ」は確実に進んでいることが明らかになった。都市銀行では信用保証協会による「保証付き融資」から自社による「プロパー融資」へのシフトを進めている。その理由として以下の4点を挙げている。

1. 保証協会による問い合わせや審査期間の長期化を回避し、事務工数を削減できるため。
2. プロパーによる融資のほうが保証料見合いを収益として獲得することができるため。
3. プロパー融資の融資契約をした方が顧客との良好な信頼関係が得られるため。
4. 自社にとって審査能力を高めるノウハウの蓄積ができるため。

これらの理由は銀行独自の理由ではあるが、その背景には顧客からの要望もあると考えられる。顧客にとってはプロパー融資で融資を受けることができれば、保証付き融資による「金利+保証料」よりもプロパー融資による「金利」のみで融資を受けたほうが低い負担で抑えることができている。その一方、信用保証協会による債務保証は代位弁済率が未だ高い。これには2つの理由が考えられる。1点目は逆選択の問題である。都銀では保証協会よりもプロパー融資の方が有利としていながらも、保証協会の保証を利用する案件も依然として残す方針である。しかし、その債権は銀行ではリスクを取ることのできない、貸し倒れリスクの高い債権である可能性が高い。その結果、優良な顧客による保証付き融資はますますプロパー融資へと切り替えが起きることによって駆逐され、信用保証制度を利用する融資は必然的に貸し倒れリスクの高い企業向け融資のみとなるという問題が生じることとなる⁷。2点目は銀行の審査能力の向上である。銀行はクレジット・スコアリング・モデル

⁷ 忽那 (2005).

等の独自の審査基準による審査を実施し、企業のより詳細な経営情報を把握することによって破綻時のリスクを取り込むことを可能とした結果、プロパー融資を拡大させている。その一方で信用保証協会による債務保証は代位弁済率が高く、保証協会の収支が悪化しており、民間の銀行の方が保証協会よりも正しく融資先企業を評価できていることを示している。

なお、地方銀行においては今後も信用保証制度を利用することとしているものの、サービスの低下とそれに伴う顧客の不満があがってきているのも事実であり、プロパー融資による借り換えへ変更を希望し、他行へ顧客が流出しているケースが増加している。このようなサービスの低下の理由は信用保証制度に対する代位弁済の増加の批判が増大したことによって運用を厳格化したことがその原因であるとしている。しかし、保証協会による現状の運用と銀行によるプロパー融資が拡大すれば、代位弁済率はさらに増加していくことが予想される。それは、逆選択の問題が加速される点に加えて、一般に公表されている代位弁済率の計算は保証残高を分母として算出されており、プロパー融資のウェイトが増え保証件数と保証金額が減少すれば代位弁済額が一定であっても代位弁済率は増加していく。これを回避すべく無理に信用保証の緩和を図れば、さらにリスクの高い企業向け融資案件のみが流れ込むという悪循環を引き起こすことが予想される。このように、民間による業務の拡大によって信用保証協会の運営が悪化しているという事実から、信用保証制度による現状の保証金額に対しては公的な介入の意義が薄れていると考えられるのである。

(4) 結 論

これまでの結果から信用保証制度が事業再生を阻害している可能性が高いことが明らかになった。また、都銀を中心にプロパー融資の拡大が増加しており、現状の信用保証制度の運用方法ではその存在意義についても疑問視される結果となった。ではなぜこのような問題が生じているのであろうか。この本質的な原因について以下に明らかになった点を述べる。

① 信用保証協会の人員と経営支援ノウハウが不足している点

現行の信用保証協会が抱える保証件数は 170 万件を超えており、仮に信用保証協会の職員全員が期中管理を実施したとしても職員一人当たりの担当件数は 300 件を超える担当数となり、現実的には全ての企業を詳細にモニタリングすることは不可能であると思われる。また、件数が多いことによって一社当たりの審査や保証は表面的な手続以上に踏み込むことができない点と実際に融資業務を行っていないことから、信用保証協会と企業の距離の大きさを拡大させ、経営支援のノウハウを蓄積することができないという悪循環を招いていることが明らかになっ

た。

② 信用保証協会と中小企業の間には銀行と中小企業以上の情報の非対称性が存在する点

信用保証制度は冒頭にも述べたように中小企業と銀行の間に存在する情報の非対称性を是正し、融資を促進する目的であった。しかしながら、現行の保証協会の運用は人員不足とノウハウの無さを理由に、保証先企業の情報取得は銀行に一任し、自社ではほとんど期中管理を実施していない。結果的に信用保証協会は保証先企業の情報をほとんど持たないまま保証を実施するため、銀行に対しては逆選択の問題やモラル・ハザードの問題を生じさせ、保証先企業に対する再生の支援に対しては柔軟な対応をすることが困難となっている。

③ 信用保証制度の運用面の硬直性が生じている点

事業再生には対象企業の債務に関して柔軟な姿勢が求められる。これまで事業再生を前提とせず、資金の供給面のみが重視されてきた信用保証制度にも事業再生の円滑化のために運用面の改正が必要となると考えられる。事業再生が考慮された運用がなされてこなかった最大の理由は、前述のように保証協会が経営支援のノウハウや保証先企業の情報を有していなかった点であろう。表面的な手続き以上に踏み込めなかったため、対象企業が必要としている点を正しく理解し、経営環境に応じた柔軟な制度を導入することには限界があったと考えられる。

第2節 提言

本節においてはこれまでのインタビューから導き出された結論を踏まえていくつかの提言を述べる。今後信用保証協会の運用が事業再生の円滑化に貢献するためにはどのような運用とすることが望ましいのか、存在意義を明らかにするためにはどのような運用とすべきかを述べることとする。

(1) 民間シフトの加速

前節において述べたように、一部の都市銀行を中心に民間においても自社で融資先の企業の将来価値を見極め、リスクと収益を取り込んで融資する例が増加してきていることが明らかになった。そうすると「市場の失敗」に対して信用保証制度は過剰な介入となる可能性が考えられる。また、保証協会は自身も指摘するように、現状では職員の人員不足を理由に期中管理による情報把握や経営支援に手が回っていないことから、保証協会に対し

て信用保証という金融支援の手段以上にノウハウの提供支援までを期待するのは難しいと思われる。そこで信用保証協会は自社で期中管理が可能な数まで保証件数を減少させる必要がある。期中管理ができない範囲、つまり自身では責任を取ることができない範囲まで保証先件数を抱えていることは問題であろう。しかしながら、単純に現在の 30 兆円を超える信用保証制度を全面的に廃止することはできないと思われる。急に全面的な廃止を行えば、本来必要な中小企業金融の円滑化に対しても悪影響を及ぼしてしまう恐れがあるためである。したがって、現在都銀を中心に進められているように民間シフトできる相手先についてはそれを容認して支援し、信用保証制度は金融機関では融資によるリスクをカバーできない相手先に限定して保証をすることによって、信用保証制度の対象相手先を絞るべきであると考えられる。また、この場合に当然懸念されるのが、単に民間シフトを加速させてしまうとさらに逆選択の問題を加速させることになり、ますますリスクが高い相手先のみが信用保証制度に残り、さらに政府の失敗を増幅させてしまうという点である。したがって、信用保証協会の職員で把握可能な数まで保証業務を民間へのシフトによって保証先を減らした後は、より保証先企業の情報把握できる機能を強化し、期中管理能力の拡大を図る必要があると思われる。

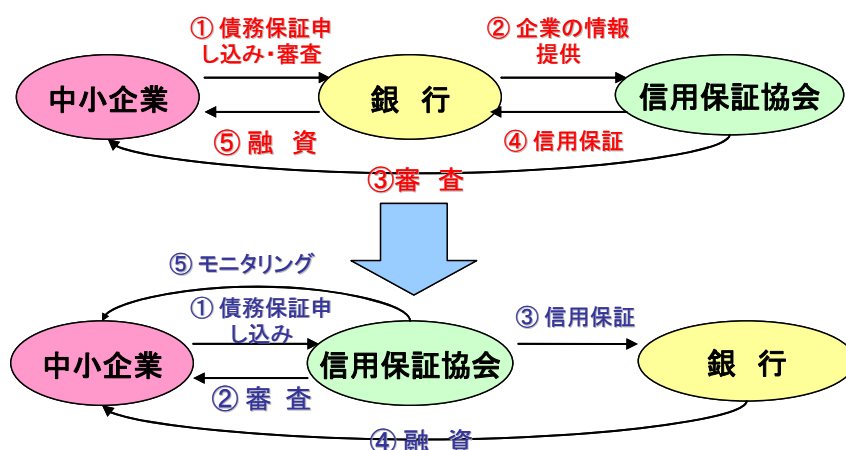
(2) 企業の情報把握と経営支援ノウハウの蓄積

現在の信用保証についてはその多くが中小企業から銀行へ申請し、その後信用保証協会へ申請されるという流れになっている。この流れによるとプロパー融資とするか保証付き融資とするかの判断は銀行によって行われることとなる。信用保証協会の運営方針である、「公的機関として企業の将来性と経営手腕を適正に評価し企業の信用を創造し、金融の円滑化に務める」とあるように企業を正しく評価するためには実際に融資する金融機関以上に質の高い情報を取得する必要があると思われる。具体的には、信用保証協会は金融機関を経由して保証先企業の情報を取得するのではなく、自身で保証先企業の情報を取得することが望ましいと思われる。現状の信用保証制度の運用では資金の供給先は必ずしも国益として資金調達が望まれる相手先へ流れるわけではなく、あくまで銀行にとって都合のいい、リスクの高い相手先へ流れる可能性が高い。これが審査時に金融機関に対してモラル・ハザードと逆選択を生む理由として考えられる。これに対処するための提言として中小企業は銀行に融資の申請を行い、銀行でリスクをカバーして融資の実行をできない場合には、再度信用保証協会へ申請を行い、信用保証協会が厳密な審査を行ったうえで保証すべきかどうかの決定を行う。さらに保証先企業の情報取得は現状の審査時のみの運用から、期中管理から経営破綻後の事業再生時にまで拡大させ、長いスパンで実施する必要がある。日々刻々と保証先企業の経営状況は変化することが考えられるためである（図表 12）。しかしこの際、中小企業は各県におよそ一箇所しか無い保証協会の審査を受けることとなり、地

理的なデメリットが生じることも予想されるため、民間シフトの件数が増加してこなければこの改正を実現することは難しいであろう。また、期中管理を強化することができれば信用保証協会の業務範囲は単に保証と回収という業務範囲から経営支援のノウハウを蓄積することが可能となると思われる。このように保証先企業の情報を取得し、その企業の期中管理を実施するのは最もそのリスクを負う組織であることが望ましいと思われる。

保証先企業の倒産が相次ぎ、中小企業の経営が多様化し個々の企業に沿った支援策や事業再生の重要性が高まった現状においては資金調達のための一方的な支援だけでは限界がある。保証先企業の詳細な情報を正しく取得し、新たな方策を提案するというインタラクティブなやり取りを公的機関についても実施していくことが必要であると思われる。

図表 12 信用保証制度の運用改正の提言



出所：筆者作成。

(3) 事業再生の強化・推進

前節において信用保証制度の運用面の問題が事業再生を阻害している現状を明らかにしてきたが、信用保証協会の業務範囲と立場を考慮すると、さらに事業再生の支援を拡大することができると思われる。信用保証協会が保証先企業について質の高い情報とそこから派生した経営支援のノウハウを持つことができれば、事業再生に対してもさらに柔軟に対処することが可能となると考えられるためである。さらに信用保証協会の位置づけを考慮すれば、事業再生を支援できる可能性は十分に考えられる。

① 債権者間の調整役としての存在

インタビューの結果からは信用保証制度が協調の失敗をむしろ引き起こしているという現状が明らかになった。しかしながら、保証協会がこの問題を引き起こして

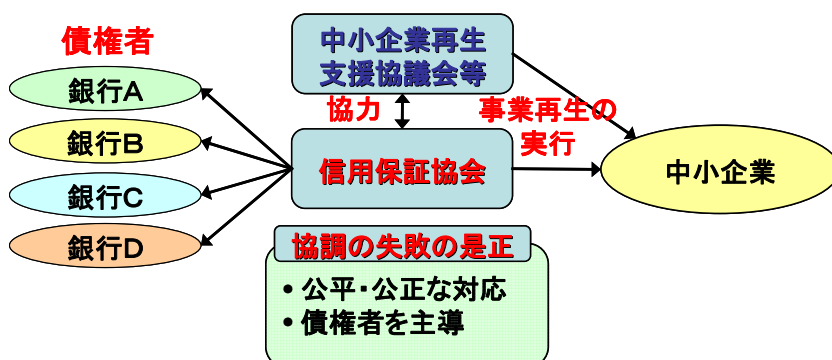
いる原因は、人員不足の問題と情報が不足しているという理由で経営支援のノウハウが蓄積されていないという点が最も大きかった。したがって、これらの問題が解決され、経営支援のノウハウを蓄積することができれば、保証協会には協調の失敗をむしろ是正できる役割が期待できる。

その根拠としては、そもそも信用保証協会が現在なお 7 兆円という多額の求償権を有しているため、経営破綻した企業と密接な関係にあり、その内には再生の必要な企業も多く含まれていると考えられる。さらに、保証協会は事業再生保証を破綻企業に対して実施している点や、複数の債権者にまたがった債務保証を有している点から、複数の債権者を調整しやすい立場にあることが考えられる。また、信用保証協会は公的な組織であるため、私企業である債権者達にとっては公平かつ公正な判断がなされるということで、信頼を得られやすい。これは法的整理に比べて権利義務が明確にされにくい私的整理の場合には特にそのメリットは大きい。なお、これに加えて債権者間の調整役に期待されるのは再生企業の将来価値を正しく把握し、債権者を主導できる立場であることも明らかになっている。そのため、前の提言で述べたように、他の債権者以上に対象企業の情報を正しく取得し、それを評価できるだけの経営支援の能力を備えることができれば、債権者間の「協調の失敗」を是正し、債権者を主導することが期待できるのである。

そこで、信用保証協会は各県で小規模な中小企業の事業再生を請け負っている「中小企業再生支援協議会」⁸等の公的機関と協力することができれば、さらに公的な特徴を活かした事業再生の実行に貢献できると思われる（図表 13）。それは「中小企業再生支援協議会」が「産業再生機構」と同様に事業再生の支援を目的とした公的機関であるが、その対象は産業再生機構が大企業であるのに対して中小企業再生支援協議会は地域の中小企業を対象としている。産業再生機構は再生企業の債権を買い取り、債権者として金融面の支援をすることができるが、中小企業再生支援協議会では債権を有していないため、支援業務は事業再生のための助言や再生計画の策定の支援にとどまり金融面の支援を行うには限界がある。そこで再生企業に対する債権を有している信用保証協会が再生の支援に協力できれば、金融面とノウハウ面で両者とも効率の良い事業再生を支援することが期待できると考えられるためである。

⁸ 中小企業再生支援協議会とは、事業再生の推進を目的に各都道府県に設置された公的機関である。中小企業再生の相談に対して、適切な対応策を提示し常駐専門家が個別企業の取組に対して公正中立な立場で関係者間の調整を行い、事業面や財務面での改善を図る。

図表 13 信用保証協会による再生支援の提言



出所：筆者作成。

② 再起を可能とする運用

債権者間の協調の失敗を是正し、事業再生の支援を信用保証協会が促すことに加えて、再生企業の再起を阻害している要因を除く必要があると思われる。信用保証制度のうち、事業再生を阻害している点は求償権の圧縮ができない点や再保証・再生保証を実施しない点や多額の損害金を請求する点であり、その理由はモラル・ハザードの防止と対象企業の将来性・情報が不明であった点が最大の理由であった。これらについては前述してきたように中小企業と信用保証協会との間の情報の非対称性を解決することができれば、事業再生の実行を阻害している要因は解決できる可能性が高い。

このように、再生企業の実態を正しく理解することができれば、必ずしもモラルの問題で債権の返済が行えない企業ばかりではない点も明らかになるであろう。再生企業に対してこれらの硬直的な運用を改めることができれば、事業再生の円滑化に貢献することが可能となると思われる。

【参考文献】

- ・ あずさ監査法人 (2004), 『企業再生の実務ガイド』 清文社.
- ・ 池尾和人・瀬下博之 (1998), 「日本における企業破綻処理の制度的枠組み」 三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編『会社法の経済学』 東京大学出版会.
- ・ 伊藤進 (1992), 『信用保証協会保証法概論』 信山社.
- ・ 伊藤元重・西村和雄編 (1989), 『応用マクロ経済学』 東京大学出版会.
- ・ 内野耕太郎 (2005), 「非対称情報下での私的整理と法的整理の選択」 CDMAS ディスカッションペーパー05/6.
- ・ 忽那憲治 (1997), 「中小企業金融における民間金融と公的金融の関係」 『中小企業金融』

- とベンチャー・ファイナンス』東洋経済新報社.
- ・ 忽那憲治 (2005), 「中小企業金融と信用保証制度」堀江康熙編『地域金融と企業の再生』中央経済社.
 - ・ 黒田朗 (2005), 「金融機関の自己資本比率問題と不良債権処理 (2)」『豊橋創造大学紀要』第9号.
 - ・ 越純一郎 (2003), 『事業再生要諦』商事法務.
 - ・ 事業再生研究機構 (2003), 『事業再生の担い手と手法』商事法務.
 - ・ 事業再生実務家研究会事務局 (2004), 「事業再生市場の現状と今後の課題に関するシンポジウム結果の概要」内閣府産業再生機構担当室.
 - ・ 私的整理に関するガイドライン実務研究会 (2002), 「私的整理に関するガイドライン運用に関する検討結果」.
 - ・ 高木新二郎 (2003), 『企業再生の基礎知識』岩波書店.
 - ・ 武田浩一 (2003), 「債権者間の強調の失敗と大口債権者」『経済志林 (法政大学)』第71巻第一号.
 - ・ 田作朋雄 (2004), 『産業再生機構の機能と展望』有斐閣.
 - ・ 内閣府 (2003), 「経済財政報告」『経済財政白書』平成15年度版.
 - ・ 中野正裕 (2002), 『金融不況と設備投資変動に関する考察』高崎経済大学論集.
 - ・ 広瀬純夫・秋吉史夫 (2004), 「倒産処理法制改革のインパクト」日本経済学会秋季大会.
 - ・ 深澤映司 (2004), 『公的機関が関与した企業再生支援』経済産業課レファレンス.
 - ・ 水上慎士 (2003), 『私的整理の経済学』経済企画協会.
 - ・ 三井清 (2004), 「事業再生と資金市場への政策介入」『財政・公共経済セミナーの開催と知識還元』研究所年報.
 - ・ 皆川正 (2002), 「経済政策」『経済科学』第49巻別冊.
 - ・ 宗田親彦 (2001), 『新訂破産法概説』慶応義塾大学出版会.
 - ・ 森田和正 (2003), 「日本の中小企業信用補完制度に関する諸問題」『中小企業家同友会全国協議会』研究センター年報.
 - ・ 柳川博之・広瀬純夫・秋吉史夫 (2004), 「倒産処理法制と企業金融上の諸問題に関する再検討」.
 - ・ 山崎福寿・瀬下博之 (2003), 「民事再生法の経済分析」CEI ワーキングペーパー.
 - ・ 山本和彦 (2003), 『倒産処理法入門』有斐閣.
 - ・ Cooper, R. John, A. (1985), “Coordinating failures in Keynesian models,” *Quarterly Journal of Economics*, (441–464), Vol.53.
 - ・ Hughes, A. (1992), “The Problems of Finance for Smaller Businesses,” Working Paper No.15, Small Business Research Centre, University of Cambridge.

- Stiglitz, J.E. (1988), *Economics of the Public Sector*, W.W.Norton & Company.
- Stiglitz, J.E. (1993), *Economics*. (藪下史郎・秋山太郎・金子能宏・木立力・清野一治訳 (1999), 『スティグリッツ入門経済学』 東洋経済新報社.)
- Storey, D.J. (1994), *Understanding the Small Business Sector*. (忽那憲治・安田武彦・高橋徳行訳 (2004), 『アントレプレナーシップ入門』 有斐閣.)