
英国における中小企業融資保証制度*

今 喜典**

はじめに

中小企業が金融機関からの借入れを計画するとき、担保や保証人など返済を保障する手段が不足しているという理由のため、その借入れが制約されることは多くの国々で観察されている。貸し手は、申し込まれた事業に見込み（存続可能性）があり、返済の資金源となる事業の期待収益は許容できる水準にあると判断しながらも、なお事業が内包するリスクを勘案して、返済の保障のため担保や保証人を要求する場合がある。中小企業は担保になりうる資産として、事業用の資産や個人資産（多くは住宅、土地）を提供するのが通例である。しかし、これらの資産の保有額は限られており、とくに新規開業の企業ではその資産が不足することが多い。また、人的保証にも制約がある。

このような事態は、中小企業の設立や存続、さらにはその成長に必要な資金の供給を過度に抑制し、産業の発展を妨げているおそれがあるという認識が強い。ここから、共同的あるいは公的な形態によって、返済を保障する手段の提供を支援する仕組みが生まれた。近代的な形態で、借り手の信用や担保の不足を補完する制度としては、二十世紀初頭のドイツやスイスの業種別組合による相互保証がその起源といわれる¹⁾。

我が国においても、昭和12年にはじめて東京に信用保証協会が設立されたが、戦後になって新たな体制の信用保証制度が全国に普及した。その後も着実に中小企業者の利用が増加し、最近では1997年秋以降の金融システム不安のもとで、中小企業への貸し渋り対策の一つとして、1998年に「中小企業金融安定化特別融資保証制度」が導入され、巨額の保証がなされた²⁾。

本稿では、このような信用保証制度の機能を理解するための一つのステップとして、イギリスの融資保証制度を取り上げて実証的な面と理論的な面からその特徴を明らかにする。イギリスの制度は、我が国の制度と対比してさまざまな側面で対照的といえる性格がある。これらの対比により、我が国の信用保証制度の理解も進むと考えられる。

※ 本稿は青森公立大学長期研修制度（2000年度）による英国（University of Warwick）滞在中の研究成果の一部である。本稿作成の上でD. Storey教授との討論が有益であった。ここに謝意を表したい。もちろん、ありうる欠点は筆者のものである。

1) 信用保証の歴史については、島津(1991)、369ページ以下に簡明な説明がある。

2) 信用保証の現状については、全国信用保証協会連合会(2000)を参照されたい。

イギリスが公的な機関による保証制度を導入したのはヨーロッパの大陸諸国に比べると遅く、1981年に開始した「小企業融資保証制度 (Small Firm Loan Guarantee Scheme)」(以下LGS)にはじまる。この制度は、直接には、ウイルソン委員会による中小企業支援の必要性の指摘を契機として実験的に設立されたものであるが、その後何度かの内容の変更を経ながらも、現在まで続いている。

以下では、まずイギリスにおいて中小企業金融の中で重要な位置を占める銀行借入れの現状とLGSの運営状況を展望し、ついで他の国の類似の信用保証の制度と比較する。最後に、LGSの特徴を簡単な理論モデルでとらえることを試みる。

なおイギリスにおいて「中小企業」の定義には統計的な統一基準はなく、それぞれの統計作成機関が目的に応じた定義を採用している。本稿では、とくに統計的な定義の差異にこだわらず、総称として「中小企業」という用語をもちいることとする³⁾。

1 負債調達

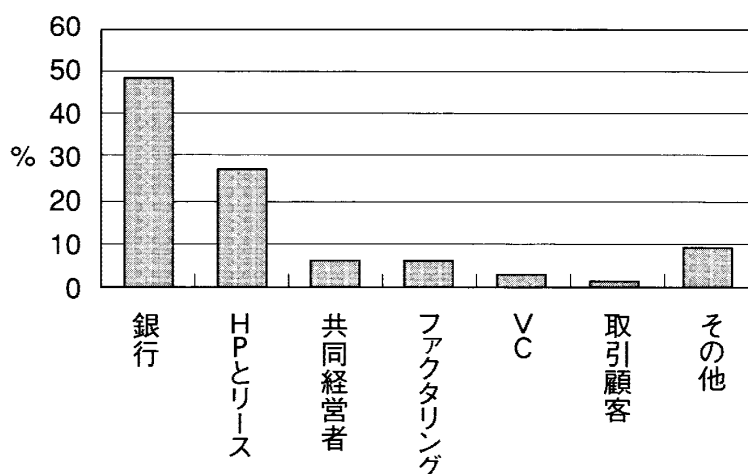
負債はこれまでイギリスの中小企業にとって、最も重要な資金調達源であったが、現在でも依然として外部資金の最大の源泉である。図1は、資金調達について約2千社の中小企業(製造業およびサービス業)を対象としたESRCのアンケート調査の結果(1995年—97年の平均)を示している。これによると、企業は外部資金の48%を銀行から調達しており、もっともウエイトの大きい手段となっている。この調査は継続的に行われているが、前回の調査(ESRC(1996))において、外部資金調達の中で銀行の地位が低下したことに注目している。この低下傾向は95—97年の調査でもみられ、1987—90年の平均が60%であるのに比べると、大きく低下したことがわかる⁴⁾。

銀行借入れの代わりに増えているのがHP及びリースである。HP(Hire purchase)はリースとともに資産ベース金融(asset based finance)としてまとめられる。実物資産の形で調達する点でリースに類似しているが、資産の使用につれて所有権も使用者に移転する点がリースと異なっている。これらは製造業で利用されることが多い。この調査によると、HPおよびリースでは申し込みの拒否される割合が2—3%と著しく低いことが示されており、この利用の容易さがHPおよびリースの近年の拡大の一要因と考えられる⁵⁾。

3) 定義の例として、たとえば貿易産業省(DTI)では、雇用者数に注目し、零細企業(Micro firm)を9人以下、小企業(Small firm)を10—49人、中企業(Medium firm)を50—249人、250人以上を大企業と定義している。また、英国銀行協会(British Bankers Association, BBA)は売上に注目し、売上が年間100万ポンド以下の企業を小企業(Small business)と定義している。そのほか、EU委員会の定義(売上、資産、雇用者、独立性基準)、会社法の定義(売上、資産、雇用者)などがある。

4) ESRC(1996)による。なお最近のデータはBank of England(2000)による。

5) ただし、リースでも期限終了後に所有権を移転する契約を結ぶ場合もある。Bank of England(2000)参照。



資料出所：Bank of England, *Quarterly Report on Small Business Statics*, July 2000.

図1 中小企業の外部資金調達先（全業種）

これまでイギリスにおいて、中小企業と銀行との関係には多くの問題があることが指摘されていた。典型的には「負債ギャップ」と呼ばれ、企業の求めに対して実際に供給される資金量が不足であるとの借り手の不満が強かった。また貸出金利についても、銀行の寡占のため市場金利の低下に見合って貸出金利の下方調整がなされていないという批判もあった。さらに、イギリスにおける産業銀行的伝統の欠如が、中小企業の性格への理解不足につながり、アドバイスや情報提供など銀行のサービス面でも不十分であるとの指摘もあった。銀行が収入源として資金運用の利鞘のみではなく、さまざまな手数料への依存を高めようとする経営戦略に傾いているとき、このサービスギャップの存在は新たな論点として注目されていた⁶⁾。

しかし、90年代に入ってこのような状態は大きく改善した。銀行側が中小企業取引を重視するようになり、政策当局の中小企業への関心も一層高まった。これは端的にはイングランド銀行の情報提供の姿勢に見ることができる。従来、イギリスでは我が国の「中小企業白書」に相当する包括的に中小企業の現状を概観する公的な刊行物はなかった。雇用省の発行する中小企業についての年次報告として「Small Firms in Britain Report」はあったものの、その中で利用できる統計データは少なかった。しかし、イングランド銀行は1994年から、中小企業金融について年次報告として「Finance for Small Firms」の定期的な刊行を開始した。これは2000年で第7回となっているが、自らの保有するデータの分析に加えて、貿易産業省（以下DTI）や英国銀行協会（以下BBA）などの刊行物に散在していた各種統計資料も合わせて掲載し、現況と課題を説明している。また中小企業統計についても「Quarterly Report on Small Business Statistics」が発行されるようになった。

6) 1990年代初頭までの、イギリスにおける中小企業金融の問題点については、今(1996)を参照されたい。

2000年度の「Finance for Small Firms」の報告によると、イギリス経済は1998年から、輸出の低迷などのため伸び悩んでいる。これはポンド高による製品価格競争力の低下や、アジア金融危機などを理由とした世界景気の後退を受けたものである。しかしこれが中小企業へ与えるインパクトは、前回の1993年の景気後退期よりも穏やかである。報告はその理由として、資金調達の制約がそれほど厳しくないこと、銀行と企業の関係が著しく改善されたことを挙げている⁷⁾。金融面での事態の改善は、ESRCの調査においても、資金調達申し込みに対する拒否率の低下として注目されている。

銀行側からとらえても、図2-1に見るように、中小企業向けの貸出は着実に増加している。2000年には約400億ポンド弱となり、これは居住者向け貸出全体の約5%となる。図2-2は中小企業向け貸出をタイプ別に分類した数字である。期限付き貸出（Term Loan）が増加し、イギリスの伝統的貸出手法であった当座貸越のウエイトが全体の28%にまで下がった。このウエイトは1992年には50%であったから、急激に低下していることがわかる。当座貸越では、もし金利が上昇すると借り手がその上昇をすべて負担することになるという金利リスクがあるので、このウエイトの低下は借り手が大きくリスク回避を進めたことを意味している⁸⁾。

銀行と中小企業の間には改善がみられるものの、銀行借入れの申し込みが自動的に受け入れられるわけではない。前述のESRC（1996）の調査では、申し込みが拒否される割合は全体を平均して10%ほどある（1994-95年データ）。とくに規模の小さい企業ほど、また設立後の年齢の若い企業ほど拒否される割合が高い傾向がある。この拒否された企業の中には、事業としての見こみは認められながらも、担保の不足が原因となっている場合がありうる。

さらに銀行と企業の間関係についての最近の大きな課題として注目されているのは、銀行と顧客の間のチャンネルが、伝統的な支店網の利用から情報技術に依存したテレフォンバンキングやパソコン、インターネットなどにシフトしていることである。このため支店数が減少し、イギリス全体で1986年から96年の10年間に支店の1/4が閉鎖されている。この支店網の縮小は中小企業に対する金融排除につながるおそれがあるのではないかという指摘もある。Bank of England(2000)によれば、この変化により、とくに小企業に知識のある銀行担当者との接触がしにくくなるとの不満が企業側からあがっているという。

7) Bank of England(2000)、1ページによる。

8) Bank of England(2000)によれば、現在では中小企業の資金調達の課題として、むしろ経済活動へのインパクトの大きい高技術企業へのリスクマネーの供給におけるEquity Gapが重要な課題である。それにともない、ベンチャーキャピタルやAIM（代替的投資市場）など中小企業向け資本市場の整備が注目されている。

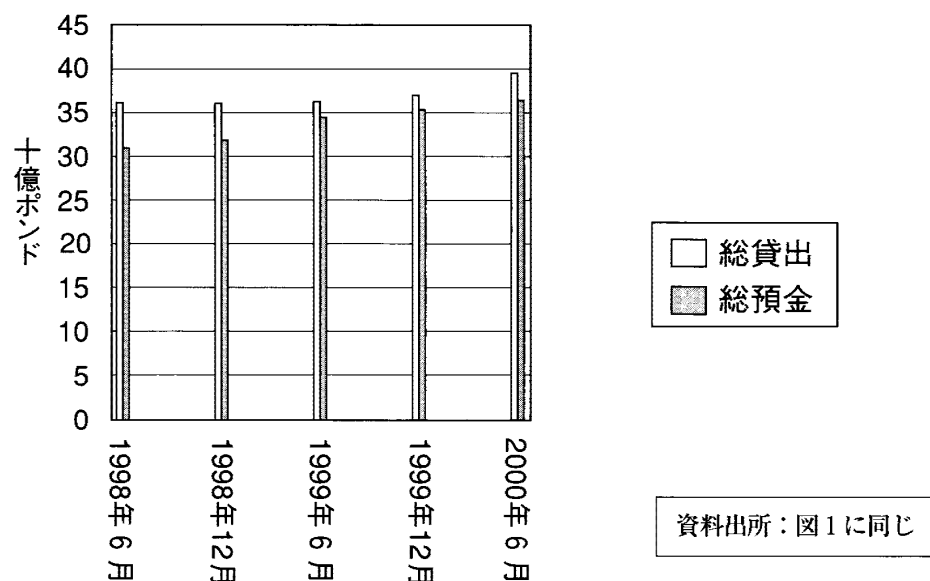


図2-1 中小企業向け貸出と預金

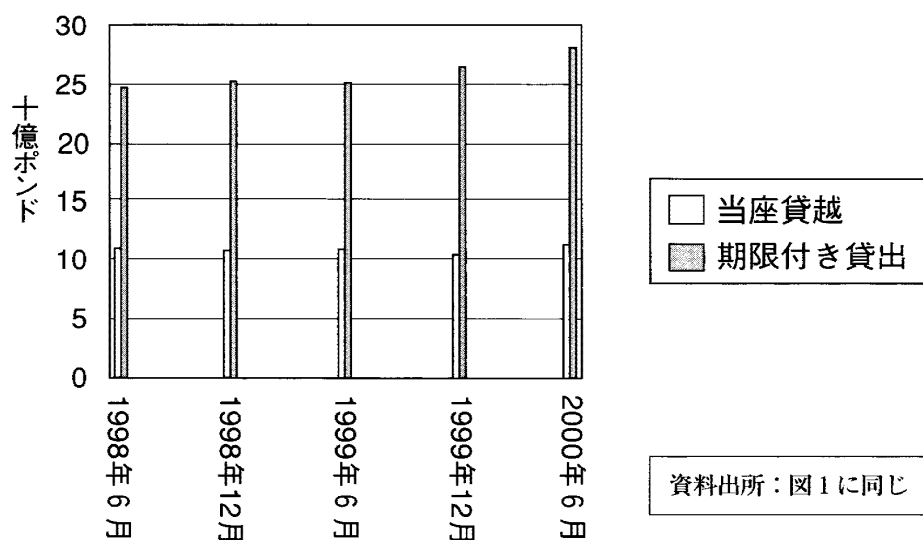


図2-2 中小企業向け貸出のタイプ

2 小企業融資保証制度の現状

小企業融資保証制度（LGS）は、中小企業の借入れに対する制約を緩和する目的で、DTIにより1981年に創設された。この制度は、商業的に存続可能であるが、担保不足や取引歴がないため通常の貸出基準では借り入れできない中小企業を対象にして、これら企業への金融機関の融資に政府が債務の部分的な保証を与えるものである。金融機関の負担する債務不履行リス

クを軽減するため、貸出を増加させることが期待される⁹⁾。

この制度はDTIが直接に運営し（一時雇用省所管に変更した時期がある）、保証の承認も最終的にはDTIが行う。企業は銀行に借入れを申し込んで拒否されたとき、その企業がLGSの要求する存続性などの条件を満たしていると銀行が判断すれば、LGSに応募できる。LGSは独自に企業の存続可能性の審査をすることはなく、銀行の判断にもとづいてほぼ自動的に保証を与える。

通常の基準では金融機関から借入れできないことを保証要件として明示しており、これはLGSが最後のよりどころであることを意味する。このように追加的な貸出のみを保証するという立場を明確にしていることが特徴である。存続性、担保不足などの要件のほか、LGSの保証条件としては、企業規模の上限基準（業種ごとに従業員数、売上などに上限規制）、除外業種（金融、林業、不動産業など）や、借入れ金額の上限（当初10万ポンド、1993年より25万ポンドまで拡大）、満期（2-7年、1996年から10年までに延長）などがある。

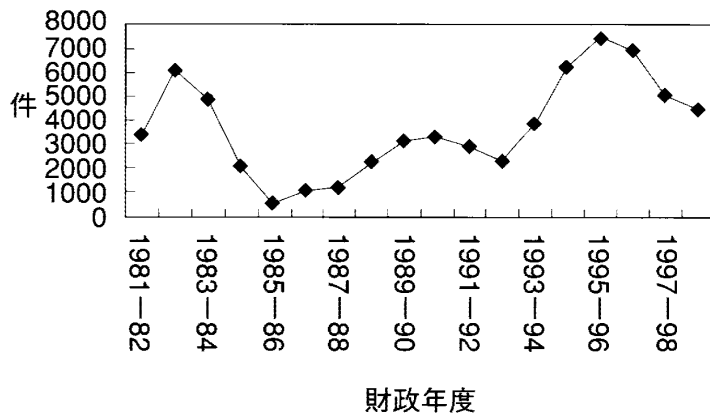
企業は保証の見かえりとして保証料をLGSに支払わなければならない。保証料の水準は当初3%であったが、企業の高い破綻率によりLGSの損失が大きくなったことから、それを補うため1984年に5%に上げられた。その後、1986年には2.5%に引き下げられた。さらに1993年からは、新規企業には1.5%、既存企業（営業開始後2年以上）には0.5%という区分が導入された。

もし万一、企業の債務返済が不履行になると、LGSが融資額の一定割合を借り手に代わって銀行に返済する。LGSの保証割合も、1981年の創設以来、何度か変更されている。当初は80%の保証であったが、1984年に70%に引き下げられ、1993年からは既存企業のみについて85%に引き上げられた。

これらの変更は、LGSの保証実績に大きな影響を与えた。図3-1と図3-2は、LGSの実績を件数および金額ベースで示したグラフである。初年度は3351件、次年度6045件と増加したが、1984年の制度変更によって大きく減少した。保証料率の引き上げは借り手の負担を高め、保証割合の低下は金融機関の負担を増したためである。その後、1985年度にはわずか543件まで低下したため、借り手と貸し手双方の負担を軽減する方向に変更された。この結果、再び増加し始めた。1993年の変更も借り手、貸し手の負担をさらに軽減したため、参加件数、保証金額とも増加し、1995年度には7484件、2億7500万ポンドとなった。

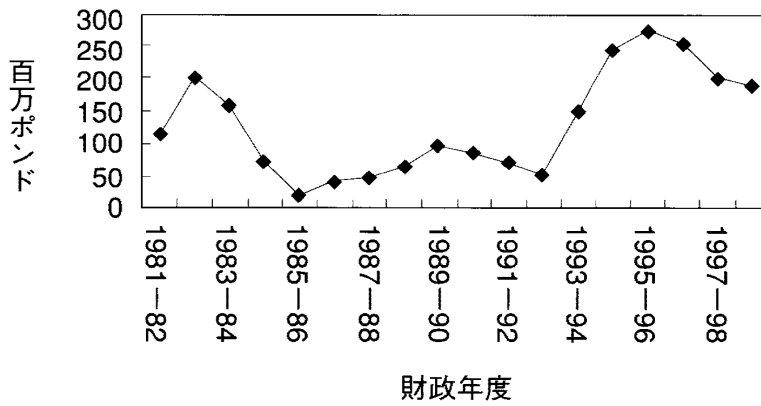
このようにLGSは定着したといえるが、その金額的ウエイトは大きなものではない。前述のように、中小企業向け貸出残高は、約400億ポンドであるから、LGSでカバーされている比率はもっとも高い時期でもせいぜい0.7%弱であり、期間を平均するとさらに低い。

9) 以下のLGSの制度および運営状況についての説明は、Storey(1994)、OECD(1995)、Bank of England(2000)などを参考にした。



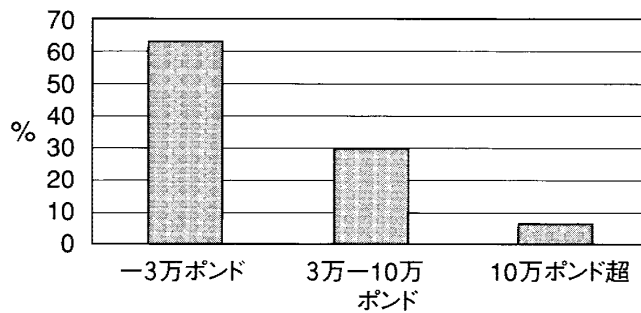
資料出所：図1に同じ

図3-1 LGS実績



資料出所：図1に同じ

図3-2 LGS実績（金額）



資料出所：図1に同じ

図4 1件あたり金額の分布

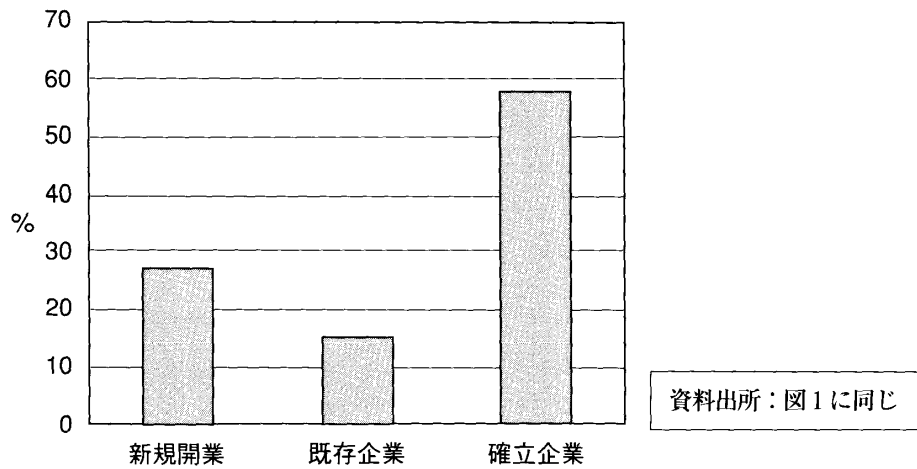


図5 保証企業の内訳（件数）（1998—99）

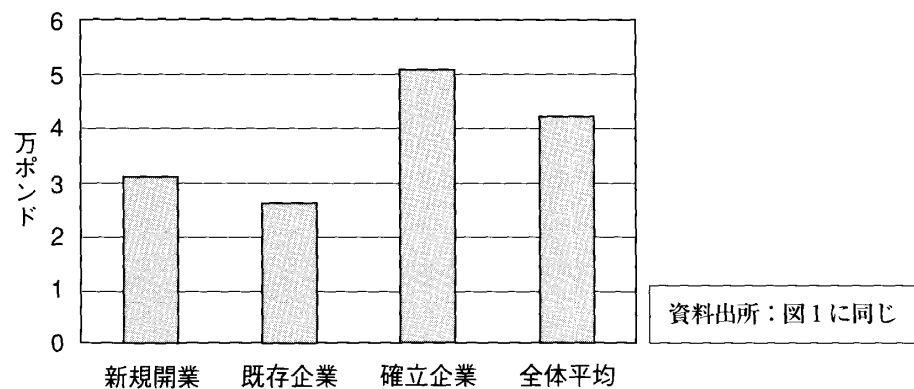


図6 1件あたり金額（企業タイプ別）

最近のLGS保証企業について、1件あたりの借入れ金額を示したのが図4である。10万ポンドを超える案件は少なく7%にすぎない。3万ポンド以下の少額の借入れが63%を占めている。LGSの保証を受けている企業を、年齢に応じて分類してみると、イギリスの特徴がわかる。企業を新規開業、確立した企業（2年以上）、そしてそれらの中間と3種に分けて示したのが図5である。これによると、27%が新規企業であり、確立した企業は58%である。新規企業への保証が多いことが注目される。ただし前述のように、1993年から新規企業に対して保証料と債務保証割合が相対的に厳しくなっているため、以前はほぼ50%であった新規企業の割合が低下している。またそれぞれのタイプごとに、借入れ金額の規模を示したのが、図6である。平均すると、1件あたり4万2000ポンドであるが、新規企業は額が小さく3万1000ポンド、逆に確立した企業は5万1000ポンドと額が大きい。

保証を得た企業の債務不履行の程度は、新規企業が多いこともあり、決して低くない。

Cowling and Clay(1995)によると、1990年までのデータでは、保証後2年以内に破綻する割合は、年によって変動するが15%から40%程度の範囲である。また破綻の70%は最初の2年以内に発生している¹⁰⁾。(我が国の信用保証制度での代位弁済率は、最も高い年でも3%程度であるから、これと比較するとその大きさがわかる。)しかし、かれらは保証を受けていない企業との比較として、VAT統計では起業後7年で40%が破綻することを考えると、とくに高い不履行率とは言えないと判断している。

3 イギリスのLGSの特徴

多くの先進工業国や発展途上国で、中小企業の負債に保証を与える公的な信用補完制度が中小企業の金融面での支援政策の一つとしてとりいれられている。これらの「信用保証制度」の中で、イギリスの小企業融資保証制度LGSが持っている特徴をとらえるため、他の先進工業国の制度と比較してみよう¹¹⁾。比較において注目するのは、制度を特徴付けるつぎの4つのパラメータである。第一は、対象となる企業または融資案件の範囲である。第二は、保証のため企業に求められるコミットメントの条件、第三は保証料の水準、そして第四は制度が金融機関に債務を保証する割合である。

第一は、対象となる企業または融資案件の範囲であるが、LGSの場合、対象範囲は広いと判断できる。対象企業に業種や規模の制約はあるが、アメリカのように企業に数年の良好な経営実績を求めることもない。新規に開業する場合も含まれるが、その場合ドイツのように商工会議所の推薦が必要ということもない。イタリアのように「共同信用保証協会」の会員企業に限られるという制約もない。融資される資金の用途の制約も緩い。フランスやカナダでは固定資産の取得に資金の用途が限定されるが、LGSでは運転資金目的でも可能である。

第二に、借り手企業に求められるコミットメントの程度である。これもLGSはきわめて緩いと判断できる。コミットメントとして、フランスやスイスなど多くの国の制度では人的保証を求めている。わが国では信用保証協会によるさまざまなタイプの保証制度があるが、多くは保証人を求めている。担保が要求される国も多く、わが国でも担保を求める場合がある。また、自己資金の投入を求めることもあり、アメリカでは保証する負債額と同額(25%の場合もある)の自己資金が求められる。LGSではこれらの要求は一切なく、担保や保証人については、むしろそれらを用意できないことが条件になっている。

第三は、保証料の水準であるが、LGSにおいて1993年まで実施されていた3%あるいは5%

10) Cowling and Clay(1995)、p. 144.

11) 以下で利用する各国の制度の内容については、島津(1993)、Levitsky and Prasad(1987)、NERA(1989)を参考にしている。数値などはその時点までのものであり、その後のありうる制度変更については修正していない。

というレベルはもっとも高い水準である。アメリカやカナダでは無料であり、多くの国ではせいぜい1%前後が多い。我が国の場合、基本料率は1%であるが、金額に依存して異なり、またさまざまな制度融資では軽減がなされている。

最後に、債務保証割合であるが、70%から85%というLGSの割合は低いと判断できる。フランス、オランダや我が国では不履行となった債務の100%が保証される。またアメリカで90%、ドイツで75%である。

このような諸点をとらえて、NERA(1989)は、「LGSは他国の制度に比較してより冒険的である」と評価しているが、妥当な評価といえよう。すなわち、対象企業、資金用途が広く、借入れ者へのコミットメント要求も緩い。ただし、その見返りのように借り手の負担すべき保証料率が高く、貸手の金融機関のリスク負担割合も大きいのである。このような制度の特性は、制度に参加する企業のタイプに強い影響を与えていると考えられる。

制度の特徴がLGSの成果を左右していることの一つの証拠として、保証料と保証割合の変更に対するLGS保証企業の規模の変化が注目される。この点について、Cowling and Clayは、LGSの保証実績件数の変化が、ほとんど保証料率と銀行への保証割合の変更によって説明されることを実証的に明らかにした。それによれば、保証料率の上昇が企業数を減らし、LGSの保証割合の上昇が企業数を増やすのである¹²⁾。

4 LGSのモデル分析

この節ではLGSの簡単なモデルを提示して、これまで述べてきたいくつかの特徴を整理する。LGSの理論的分析のためには、企業収益が不確実なとき、借入れにおいて担保（および人的保証）の役割をどのようにとらえるかが焦点となる。しかし、LGSの理論としては、これまでCowling and Clayによる確実性下のモデルがあるのみで、不確実性を明示的に考慮したLGSの理論的モデルはなく、また他の国の信用保証制度についても見当たらない¹³⁾。

1980年代以降の不確実性を考慮した貸出市場の研究においては、借手と貸手の間に存在する情報の非対称性が注目されてきた。銀行は借手の信用リスクタイプを的確に区分できないため借手が情報的に優位にある（貸手が情報劣位にある）という情報非対称性である。このとき貸出金利は需要と供給の調整機能を適切に果たせないことから、借り手に対して十分な信用の供給がなされず「信用割当」が発生するとされた¹⁴⁾。

この文脈の中で、担保が資金の需給を調整する追加的な手段として注目され、いくつかの条

12) Cowling and Clay(1995)、p. 149.

13) Kon and Storey(2000)は、銀行の不完全審査モデルの枠組みで担保機能を分析したが、そこでLGSの影響についてもふれている。

14) 代表的な研究はStiglitz and Weiss(1981)である。

件の下では、たしかに借手を選別するうえで有効となり(担保のスクリーニング機能)、信用割当が発生しないことがわかった。リスクの大きい借手は、事業が失敗して担保を銀行に押さえられる確率が高いので、それを回避しようとして相対的に高い借入れ金利を受け入れる行動をとる。銀行はこのような借手の行動の違いから、リスクの大きい借手と小さい借手とを区別できるのである。貸出市場の均衡では、リスクの大きな借手についての貸出し契約の金利は高く、担保が小さいと説明される。しかし、この理論による「リスクと担保の負の相関」という主張は、現実に観察される関係、すなわち正の相関と異なるという有力な指摘がある。この食い違いは貸手側が情報劣位であるという想定を普遍的に受け入れることの問題点を示している¹⁵⁾。

また最近、de Meza and Southey(1996)は、企業は銀行に比べて一貫して楽観的な予想を持つという想定のもとで貸出市場を定式化し、この場合リスクと担保の間に正の相関があらわれることを示した。この説明は現実の多くの観察と整合的ではある。しかしこれらの理論は、銀行からの企業の借入れはつねに過剰であるという認識にもとづいており、信用保証制度の前提となる認識と整合的でない。

これらの議論を考慮して、本節の理論モデルでは、貸手と借手との間に対称的な情報を想定する。すなわち、企業の不確実な収益について貸手と借手は同一の見こみを持っているとする。

以下では、まずLGSが存在しないとき、担保の不足が企業の借入れに与える意味を明かにし、ついでLGSの導入が貸出拡大の効果を持つことを示す。保証料や保証割合の変更の効果も検討する。

[LGSの存在しない貸出市場]

まず、借り手となる企業についていくつかの仮定を行う。企業は危険中立的であり、不確実な収益をうむ投資機会を持っている。この投資に必要な投資額は1単位で、すべて借入れによって調達すると想定する。投資収益は不確実で、二つの可能性がある。成功の場合(確率 p)の収益は R 、失敗の場合(確率 $1-p$)はゼロである。期待収益は pR となる。借入金利を r とする。失敗の場合、担保とした資産 C は銀行におさえられる。ここで C は元利合計 $1+r$ より小さいと想定する。

企業の利払い後の利益は、投資が成功したときは $R-(1+r)$ 、失敗したときは $-C$ となる。よって期待利益 Ey は

$$Ey = (R - (1 + r))p - C(1 - p) \quad (1)$$

となる。

15) スクリーニングの理論はBester(1985)で展開された。またリスクと担保の正の相関を示す実証研究として、アメリカについてはBerger and Udell(1990)がある。担保の機能についてのこれまでの研究のサーベイとしてCoco (2000)が参考になる。

次に、これら企業に対する銀行の行動を説明する。上に述べた投資機会を持つ企業への貸出1単位から得る銀行の粗収益は、もし企業が成功すれば契約どおりの元利合計 $(1+r)$ となり、失敗すれば C である。銀行の期待利益 Ex は、これらの期待値から資金コスト $(1+i)$ を差し引いて得られる。すなわち、

$$Ex = (1+r)p + C(1-p) - (1+i) \quad (2)$$

となる。ここで、資金コストは一定であると仮定する。また、自明の場合をのぞくため、資金コストは事業の期待収益より小さい、すなわち、 $1+i < pR$ が成立すると仮定する。

これらの企業と銀行が会う貸出市場については、まず、銀行間で競争があり、銀行の期待利益はゼロになると想定する。(2) 式から、もし金利や担保が上昇すると銀行の期待利益は増加することがわかる。よって期待利益がゼロとなるために、銀行が借り手に対して要求する最低限の金利と担保の組み合わせがある。すなわち $Ex = 0$ において、 r について求めると、

$$r = \frac{1+i}{p} - 1 - \frac{1-p}{p}C \quad (3)$$

となる。

さらに、貸出市場においては銀行が要求できる金利に上限規制があると想定する。我が国では利息制限法や出資法による高利制限のほか、臨時金利調整法による貸出金利の上限規制があるが、他の多くの国でもこのような高利制限の規制がある（たとえば usury law）。このため、借り手の大きなリスクや担保の不足による期待利益の低下を、任意に高金利を設定することで置き換えられるわけではない。実際、観察される金利を見ても、その範囲は限定されたものであることが多い¹⁶⁾。

均衡は、銀行のゼロ期待利益の条件 (3) と、借り手企業の期待利益最大化、および借り手の保有する担保に提供可能な資産によって決定される。企業は危険中立的であるため (3) 式で示される (r, C) の組み合わせは、企業の期待利益の視点からは、いずれも無差別となることがわかる。よって企業が保有する資産の大きさによって担保に提供できる額が定まり、(3) の組み合わせの中で個別企業の均衡の位置が定まる。

図7は、貸出市場の均衡を示している。ZZ線は (3) 式の銀行の期待利益がゼロとなる金利と担保の組み合わせを示し、 r_0 は貸出金利の上限をあらわす。また点Bは、担保が元利合計と等しくなる契約を示す。よって、均衡はそれぞれの企業の保有する担保となりうる資産の額に応じて、ZZ線上のAとBの間の (r, C) の組み合わせとなる。

16) イギリスの場合、金利はベースレートに上乘せられて決まるが、多くの場合上乘せ分は数%程度であり、非常に高い金利は付けられていないと考えられる。今 (1996) 参照。

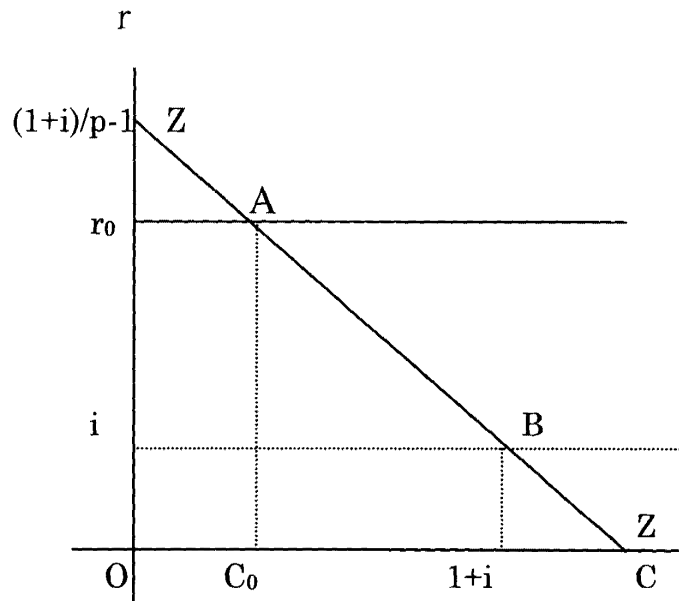


図7

金利に上限規制が存在することから、借入れのためには最低限の担保として C_0 が必要である。よって、担保として提供できる資産がそれに達しない企業は借入れを断念することとなる。また、注意すべき点として、必要な担保 C_0 は投資収益のリスクの程度に依存することがある。(3)式に r_0 を代入して C_0 を求めると、

$$C_0 = \frac{-p}{1-p} (1+r_0) - (1+i) \quad (4)$$

となる。もしリスクが小さければ、求められる担保は少ない。この関係は観察されるリスクと担保の正の相関と整合的であり、有力な説明要因と考えることができる。

[LGSの導入]

LGSは、担保不足のため通常は借入れできない企業に対して、保証付き融資を可能にする制度である。以下では、担保となりうる資産をまったく保有しないケースを想定する。この企業についても、銀行が企業の投資機会は存続可能であると判断すれば、企業は保証料を支払うことで資金を借入れることができる。LGSは、保証に際して企業に担保をまったく要求しない制度であることから、これが可能となる。

企業がLGSの保証を受けて借入れする場合の期待利益は、保証料を g として、

$$E_y = (R - (1+r))p - g \quad (5)$$

となる。保証による借入れを受けず、事業を実施しないときの所得を w とすると、 w は保証

つき借入れの機会費用を示す。企業は期待利益 Ey が、この機会費用を越えるときLGSに申し込む。

この関係から保証料変更の効果を考えることができる。もし保証料 g が上昇すると、保証つき借入れによる投資の期待利益が低下する。よって、企業がLGSに申し込むために必要な収益性（成功確率 p および成功時の収益 R ）の水準が高くなる。この変化は、LGSの参加企業を減少させることになる。すなわち、保証料の増加はLGS参加の企業負担を高めることを通じてLGS実績を下げる。

[代替的な信用保証制度]

前節で他の国の信用保証制度は、英国のLGSと異なり、保証に際して企業に担保や人的保証を求める場合のあることが示された。企業が、銀行に要求される最低限の水準には達しないが、いくばくかの資産を保有しているとき、保証の見かえりにその提供を求められる制度である。このケースについて、LGSとの違いを検討してみよう。

企業の保有する資産を C_d とすると、企業は失敗のときそれを失うので、保証付き融資によって事業を実施したときの期待利益は、

$$Ey = (R - (1 + r))p - C_d(1 - p) - g \quad (6)$$

となる。もし、保証料の水準が同一であるならば、企業にとって担保の提供が期待利益を低下させることは明らかである。ただ、一部の国の制度では、LGSと異なり、保証料を要求しない（あるいは保証料がLGSよりも低い）場合がある。

これらを比較するため、LGSのケース（すなわち、(6)式で $g > 0$ 、 $C_d = 0$ ）と、保証料ゼロで担保を求める代替的制度のケース（すなわち、 $g = 0$ 、 $C_d > 0$ ）の場合それぞれにおける企業の期待利益を比べてみよう。それらの差をとると、LGSが企業にとって有利になるのは、

$$(1 - p)C_d > g \quad (7)$$

となる場合である。この不等式は、他の条件を同一とすると、成功確率 p が小さい、すなわちリスクの大きい投資機会について成立する可能性が高い。この意味で、LGSのように担保をまったく要求しない保証制度は、リスクの大きい借りに有利なことがわかる。これはLGSへの多くの新規開業企業の参加を説明すると考えられる。

[LGSと銀行の行動]

以上では、LGSが借りに与える影響を検討した。次ぎにLGSの導入が貸し手の銀行に与える影響を検討する。LGSは銀行の損失の一部分のみを保証するので、保証する割合を a

($0 < a < 1$) とする。LGS保証のついた貸出から得る銀行の期待利益は、

$$Ex = p(1+r) + (1-p)a - (1+i) \quad (8)$$

となる。この式から、保証割合 a が制度的に与えられ、また貸出金利 r_0 に上限規制があるとき、銀行が競争市場で貸出を行うために最低限必要な期待利益ゼロを獲得しうる最低の成功確率を求めることができる。それを p_0 とすると、

$$p_0 = \frac{1+i-a}{1+r_0-a} \quad (9)$$

である。銀行は応募してくる企業の保有する資産が最低要求担保水準 C_0 に達しない場合でも、(9) 式の p_0 以上の成功確率を持つ投資機会であれば、LGSの保証をつけることにより融資を行うことが有利である。すなわち、この (9) 式が銀行の判断する「企業の存続可能性」の基準となる。

もしLGSの制度が変更され保証割合が高まると、企業の投資が失敗したときに銀行の被る損失が低下する。よって、銀行はよりリスクの大きい企業へ貸し出しても正の期待利益を確保できる。つまり、保証割合が上昇すると保証付き貸出が増加する。この保証割合とLGS貸出実績の正の相関はCowling and Clayの観察と一致する。

注意すべき点は、銀行がLGSに提示する「存続可能性」の判断は、銀行の期待利益に依存することである。社会的な観点からは、投資計画の存続可能性は、 $pR > 1+i$ という条件であるから、乖離が生じることとなる。

また、LGSのように企業の存続性が銀行によって判断される制度では、保証割合が高くなるほど銀行のモラルハザードのおそれが強まることが予想される。すなわち、企業の存続可能性が基準に達しない場合でもLGSに正確な情報を与えず、保証を承認させる行動である。このような状況は、銀行とLGSの間に情報の非対称性が存在する場合であり、本稿の設定と異なる枠組みでの検討が必要になることも指摘しておきたい。

おわりに

イギリスの小企業融資保証制度(LGS)の現状を概観し、他の国の類似の信用保証制度と対比するとともに、その特徴を簡単な理論モデルで整理した。LGSの制度的特徴をまとめると、

- (1) 保証対象企業の範囲が広く、企業に要求されるコミットメントも緩い、
- (2) 保証料が高い、
- (3) 保証割合が低い、