

第4章 信用保証制度と銀行のリスクテイク、連帯保証の解除、創業支援に関する検証

安田行宏

政策提言要旨

I. 銀行のリスクテイクを促すための提言

1. 低金利政策に加えて、信用保証制度の拡充など、緊急時の措置が繰り返されてきた経緯により、銀行のリスクテイクのアペタイトが低下している恐れがある。今後、平時においてこうした政策支援を量から質への転換などを図ることを通じて規模を縮小させる方向性での出口戦略が重要である。
2. 低金利環境では銀行はリスクテイクを行うインセンティブを持ちにくく、一方で、競争環境が熾烈であることが、結果的に保証融資への傾斜をもたらした。銀行の forward looking なリスクテイクを促すためにリスク負担能力（一定の超過利潤）を得られる環境づくりや、協同組織金融機関と地方銀行が同じ顧客を取り合う過度の競争を回避する環境整備が重要である。中小企業といっても、個人事業主が 161 万社、法人が 177 万社であり、例えば協同組織金融機関は前者や零細企業をメインとし、地方銀行は一定規模の中企業をメイン顧客とするなど、顧客ターゲットの差別化が望ましい。
3. 信用保証制度の拡充により、リスクテイクを行う代わりに保証付で融資した案件が相当数あると考えられる。保証料 1%は、リスクプレミアム 1%として銀行が収益源とすべきあり、これを実現する環境づくりが望ましい。
4. 具体的には、個別案件ごとではなく、保証制度全体での利用上限を定めるキャップなどを導入することで、国全体の貸出残高の趨勢のうち、どの程度の保証枠が必要とされるかといった観点からの制度設計が望まれる。これを例えば保証料率の引き上げなどを通じて保証業務の量的な縮小を実現させる一方、経営改善支援業務の充実を図り、経営不振企業の早期経営改善を促すなど、質的な支援に力点を移すべきである。

II. 新陳代謝を促すための提言

5. 新陳代謝を促すためには、倒産の退出コストを減らすことも重要である。『経営者保証ガイドライン』のさらなる浸透を目指すべきである。これにより、経営者の個人破産と会社の破産を分離し、経営者の再起がしやすい環境整備が期待される。これにより、経営不振企業の早期の経営改善に着手する環境整備に資する。また、倒産の敷居が下がれば、

借り手企業の倒産に付随する銀行の名声の棄損といった間接コストが減少し、銀行もより forward looking なリスクテイクを行いやすくなる側面も期待される。

6. 『経営者保証ガイドライン』による保証解除がなされないのは、①公私の区分、②利益返済、③適切な情報開示の3要件が満たされていないからである。これを満たすように、中小企業の経営者とコンサルタントや士業（公認会計士、税理士、弁護士、中小企業診断士）の連携を強める取り組みが重要である。

要旨

本稿では、貸出市場の活性化の観点から、信用保証協会による信用保証制度のプレゼンスが、銀行のリスクテイク、連帯保証の解除、創業支援などに対して、どのように影響するかを実証的に分析する。分析の結果、貸出市場の競争環境が厳しいと、保証融資比率を増やす（プロパー融資比率を減らす）という意味でリスクテイクは減少することが分かった。信用保証協会における経営者保証ガイドラインの活用状況を見ると、銀行の競争環境が厳しく、当該地域の保証融資需要が高いと経営者保証の無保証比率は増えず、むしろ、貸出市場が独占的なほど、無保証人での保証貸出がなされる傾向にあることも分かった。また銀行間の競争度が低い方が、創業関連保証（件数）の比率が高いことが分かった。これらの結果を踏まえ、銀行の forward looking なリスクテイク促進と新陳代謝の促進に向けた含意について論じる。

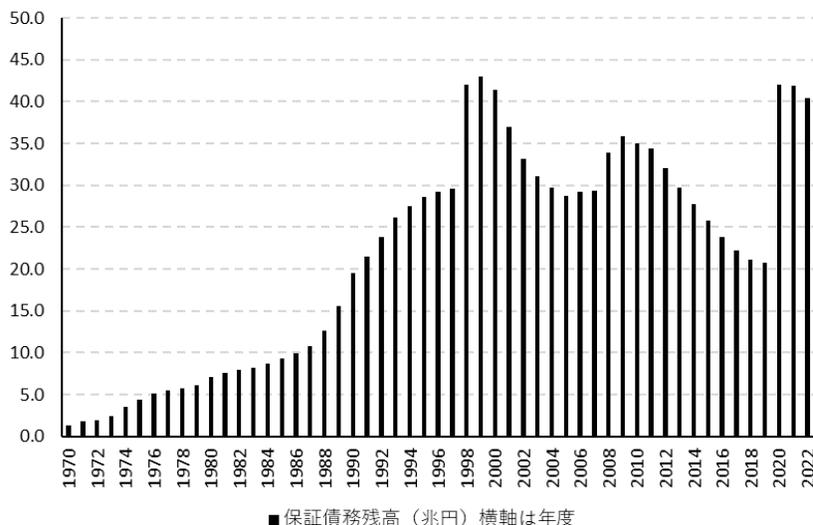
I. はじめに

本稿では、貸出市場の活性化の観点から、信用保証協会による信用保証制度のプレゼンスが、銀行のリスクテイク、連帯保証の解除、創業支援などに対して、どのように影響するかを実証的に分析する。これらの分析により、銀行や企業が元来持つ民間の活力と中小企業に対する政策支援の関係に関して、銀行と信用保証協会のリスク負担のバランスなどに対する政策的含意を得ることを目指すものである。

伝統的に日本における公的支援は手厚く、中でも中小企業向け融資については世界的に見ても類をみない数多くの支援策が存在している。こうした支援によって中小企業の成長に貢献する側面がある一方で、中小企業が元来持っている成長力を阻害する恐れや、リーマンショック時に導入された、いわゆる金融円滑化法、あるいは公的な信用保証制度の拡充により、銀行のスクリーニングやモニタリングのインセンティブを低下させる副作用も無視しえないと思われる（Ono and Yasuda, 2017、Ono et al., 2013、安田, 2019）。

加えてコロナ禍における資金繰り支援策の発動によって、無利子・無担保の緊急保証融資、いわゆるゼロゼロ融資により信用保証協会のプレゼンスが一層高まっている(植杉他, 2022、中西・安田, 2021、安田, 2023a, 2021, 2020)。実際、図1にあるように、2020年度以降、保証債務残高は20兆円ほど増えている。一方、中長期的観点から眺めてみると、こうした資金繰り支援による貸出の増加は経済ショックの度に繰り返されてきたことも分かる。さらに言えば、信用保証のプレゼンスはバブル崩壊後以降に一気に高まってきた経緯がある。

図1：中長期にわたる保証債務残高の推移



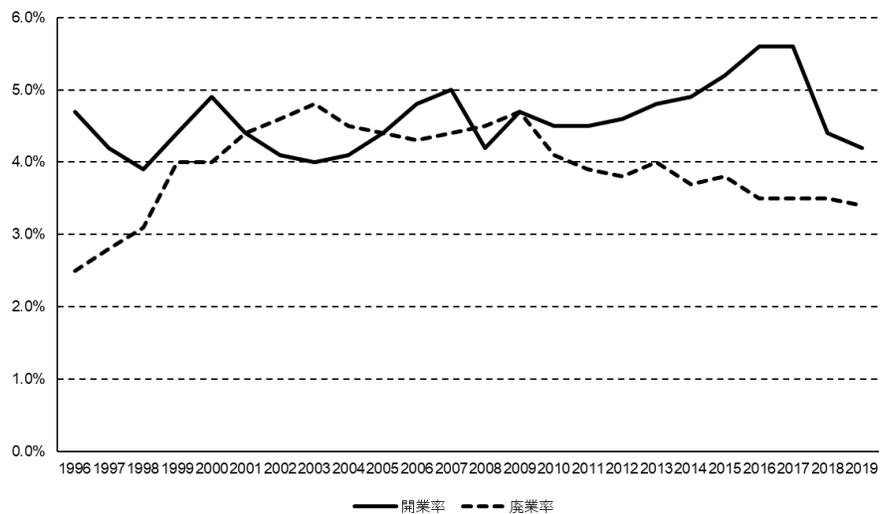
(出所) 一般財団法人 全国信用保証協会連合会等のデータに基づき筆者作成。

本稿では、図1において、2010年代以降には保証債務残高が低下トレンドを示している点

に注目し、こうした状況下で銀行がどのような行動をとっていたのかの検証を通じて、信用保証制度の銀行行動への影響、具体的には銀行のプロパー融資、あるいは有価証券投資など銀行のポートフォリオ選択への影響について多面的に分析を行う。本稿では、信用保証の利用状況と銀行行動の関係について銀行のリスクテイクの決定要因に関する検証を行う。

新陳代謝の促進の観点から、信用保証協会における『経営者保証に関するガイドライン』（以下、経営者保証 GL）の活用状況に注目し、銀行による信用保証の依存関係と、信用保証協会の経営者保証 GL の活用状況との関係についても分析を行う。周知のように、日本における開業率・廃業率は、他国と比べていずれも低い。図 2 によれば、近年においては開業率が 5% を超える水準となっている時期もあるが、フランスや英国は 10% を超え、米国でも 9% 程度である。これは新陳代謝が低調であることを意味しており、平成不況、ポストコロナ禍の本格的な経済成長に結びつけるためには、やはり新陳代謝の促進は一定程度必要と思われる。

図 2：日本における開業率・廃業率の推移



(出所) 厚生労働省「雇用保険事業年報」のデータを基に中小企業庁が算出した値に基づき作成。

新陳代謝を促すためには、倒産の退出コストを減らすことが必要と思われる。具体的には、経営者保証 GL のさらなる浸透を目指すべきである (安田, 2023a, 2023b)。これにより、経営者の個人破産と会社の破産を分離し、経営者の再起がしやすい環境整備が期待される。また、退出コストの低下は、経営不振企業の早期の経営改善に着手する環境整備に資する。倒産の敷居が下がることで、貸手である銀行も、顧客の借手企業について「企業を倒産させた」といった銀行の名声の毀損といった私的コストを気にする程度が減少し、より forward looking なリスクテイクを行いやすくなる側面も期待される。

一般に、経営者保証 GL の適用には大きく三つの条件があり、この条件を満たすか否かは、

平時における銀行と中小企業のリレーションシップの状況に依存すると考えられる。銀行による適切なスクリーニングやモニタリング活動が行われていれば、結果として経営者保証 GL の条件を満たす可能性が高まり、そうした地域においては、信用保証協会の経営者保証 GL の活用実績が高まると期待される。逆に、担保や保証に過度に依存し、銀行の活動においてモラルハザード的な行動が多ければ、経営者保証 GL の活用実績はむしろ低下する恐れも考えられる。以上のような問題意識の下で、信用保証協会における経営者保証 GL の活用状況にどのような特徴があるのかを調べることにしたい。

本稿で得られた主な結果をあらかじめまとめると以下の通りである。

第一に、貸出市場の競争度で見ると、競争度が高い（集中度が低い）ほど、保証融資比率は増加する（プロパー融資比率は低下する）ことが分かる。すなわち、貸出市場の競争環境が厳しいと、保証融資比率を増やす（プロパー融資比率を減らす）という意味でのリスクテイクは減少する。逆に言えば、独占的な地位にある銀行ほど、プロパー融資比率が増加（保証融資比率が減少）し、総貸出も増加する傾向にあることも分かった。銀行のリスクテイクを促すためにはリスク負担能力（一定の超過利潤）を得られる環境が必要なことを示唆する結果である。

一方で、預金市場の競争に関しては、逆に、競争的なほど貸出を増やし（ただし、保証融資比率とは無関係）、リスクウェイトで測った銀行リスクも高まることも分かった。すなわち、貸出市場の競争と預金市場の競争とは意味合いが異なることを含意しており、資金調達環境の整備がリスクテイクを促すうえで重要であることを示唆している。

第二に、信用保証協会における経営者保証 GL の活用状況に関して、信用保証利用の銀行数が多いほど、あるいは銀行の集中度が低いほど、また、生産年齢人口の割合が高いほど、経営者保証の無保証比率は低いことが分かる。すなわち、銀行の競争環境が厳しく、当該地域の保証融資需要が高いと無保証比率は増えず、むしろ、独占的な地位にある銀行の場合に無保証人での保証貸出がなされる傾向にあることが含意される。ただし、既存の連帯保証解除においては、競争的なほど解除比率が高く、新規の無保証比率の決定とは性質が異なることが示唆される結果であった。

そして第三に、銀行間の競争度が低い方が、創業関連保証（件数）の比率が高いことが分かった。また、一件あたりの保証額が低く、生産年齢人口が高いところほど、創業関連保証の比率が高い傾向にあることも分かった。

以上の結果を踏まえ、そこから得られる政策含意について、銀行のリスクテイクの促進と新陳代謝の促進の観点からそれぞれまとめている。本稿の構成は以下の通りである。2 節で先行研究を概観し、3 節で実証方法を説明する。4 節で実証結果を説明し、それを踏まえた政策含意について論じる。そして 5 節でまとめと今後の課題を論じて結びとする。

II. 先行研究

本稿は、日本における信用保証制度の研究の後続にあたる。小西・長谷部（2002）は、特別保証制度により、雇用と貸出の一時的な増加が見受けられることを実証的に確認しているが、企業のパフォーマンスの改善にはつながらなかったと論じている。松浦・堀（2003）も、特別保証制度が存続企業の ROA などの企業パフォーマンスの改善にはつながらない実証結果を得ている。Uesugi et al.（2010）は、特別保証制度により長期借入金が増加し、いわゆる「貸し渋り」は緩和するが、ROA の低下など事後的な企業のパフォーマンスの低下を示唆する結果を得ている。一方で、植杉（2008）は、比較的信用リスクの低い企業については利益率の改善が事後的に見受けられることを実証的に確認している。近藤（2018）は、信用保証制度の利用により、いわゆる旧債振り替えのモラルハザード問題が生じている可能性を示唆する実証結果を得ている。Wilcox and Yasuda（2008）は、大手銀行については保証貸出がプロパー融資の増加につながる補完関係にある実証結果を得ている。Saito and Tsuruta（2018）は、世界金融危機時において日本の金融機関が保証貸出をどのような企業に対して行っていたのかを分析している。2011 年度末における銀行、信用金庫の対中小企業向け貸出において、保証債務残高比率と代位弁済比率の関係を検証し、潜在的にリスクの高い企業に対して同融資を行っていた可能性が高いという実証結果を得ている。後藤(2022)は、都道府県別のデータを用いて信用保証と短期的な経済変動のグレンジャー因果性を検証し、景気変動等から信用に向かう因果関係は存在する一方で逆は存在しないことを明らかにしている。

Wilcox and Yasuda（2019）は、特別保証制度の期間において、100%保証を通じた銀行貸出が増加する一方、銀行のリスクテイクが高まる実証結果を得ている。保証の増加は銀行にとってリスクの低下を意味することから、プロパー融資の増加による過度のリスクテイクが懸念される結果と解釈している。Kim and Yasuda（2019）は、緊急保証制度を念頭に、利益とキャッシュフローの差を表す会計発生高が高い企業ほど、保証貸出の利用確率が高くなる結果を得ている。保証貸出の貸出金利と会計発生高に統計的な関係はない一方で、プロパー融資の貸出金利は低く設定される結果を得ている。これは、信用保証協会と銀行の双方が会計情報を効果的に活用していることを示唆する結果である。Ono et al.（2013）は、緊急保証制度によって企業の資金繰りの改善効果が確認される一方で、企業パフォーマンスの事後的な改善は見受けられないことを実証的に明かにしている。本稿はコロナ禍前の信用保証制度の利用が比較的減少してきた期間（2012 年～2019 年）を対象に、銀行のリスクテイクに関して、信用保証の利用と銀行の競争環境の関係について検証を行う。

また、本稿は、新陳代謝に関連して、銀行間競争と開業率との関係を検証した式見(2012)と問題意識を共有している。式見(2012)は、外部資金依存度が高く、また、無形資産投資比率が高い産業においては、金融市場が寡占的であるほど開業率は低く、また事業規模も小さいことを実証的に明かにしている。理論的には、銀行が競争的であるほどリレバンが手厚くなり（Boot and Thakor, 2000）、結果として経営者保証 GL の条件を満たしやすくなり、無保証での

承諾、あるいは連帯保証解除の可能性が高まることが考えられる。逆に、銀行が独占的である方が企業との関係が親密となり (Petersen and Rajan, 1995)、経営者保証 GL の条件を満たしやすい可能性も考えられるため、これらの点は実証的に明らかにすべきであると思われる。

Ⅲ. データと実証方法

1. データ

本稿では、主に中小企業庁「信用保証制度の利用状況」のデータを用いる。具体的には、信用保証協会別の金融機関別保証実績(2018年度以降)、信用保証協会別の保証実績(2018年度以降)、金融機関別代位弁済の状況(2011年度以降)、信用保証協会における「経営者保証ガイドライン」活用実績(2020年度以降)、である。銀行の個票データに関しては、NIKKEI NEEDS のデータ、株式関連のデータについては Astra Manager のデータを用いる。また、都道府県別にデータについては、総務省統計局『人口推計・都道府県』、都道府県別貸出金は『金融マップ』(金融ジャーナル社)の各年版を用いる。

2. 実証方法

本稿では、信用保証協会の保証付き融資の依存度を銀行のリスクテイク指標として、以下のパネルデータに基づく検証を試みる：

$$Risk_taking_{i,t} = \beta_1 Competition_{j,t} + \beta \cdot X + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

被説明変数である *Risk_taking* は、各銀行の貸出金の合計に対する保証債務残高の比率 *cg_tl* を用いる。保証以外のいわゆるプロパー融資が多いほど forward looking 的なリスクテイクをしていると解釈する¹。併せて貸出金の対総資産の比率 *tl_at* を用いる。貸出以外のリスクテイク指標として、有価証券の対総資産比率である *sec_at*、「その他有価証券」の対総資産比率 *other_sec_at* など、貸出以外の投資行動の変数を用いる。その他のリスクテイク指標として、リスクアセットの対総資産比率 *risk_weight_at* と、マーケットベースのリスクテイク指標としていわゆるトータルリスク(各年の7月1日～3月31までの日次ベースの株式収益率の標準偏差であり、フロー変数のため、その他のリスク指標より1年分データ数が少ない) *t_risk* を用いて分析する。

説明変数については、*Competition_{j,t}* として、市場の競争度を測る変数として、植杉他(2020)の貸出市場(*hhi_loan*)と預金市場(*hhi_deposit*)の都道府県別の HH インデックスを用いる。データの制約により、銀行の個票データに基づく分析は2019年度(すなわち、2012年3月～2020

¹ 無論、プロパー融資の中には担保付融資などが含まれるため限定的な解釈となる面は否めない。

年3月)までとなる。コントロール変数*X*としては、銀行属性の変数として、銀行の規模をコントロールするために総資産の自然対数值、銀行の自己資本比率と、銀行の固定効果を入れる。また、マクロ経済の変動要因をコントロールするために年度の固定効果を入れて推計している。以上の分析を通じて、銀行のリスクテイクと銀行間の競争環境の関係について実証的に明かにし、例えば保証に依存しない銀行貸出を増やすための環境整備を念頭に置いたときの課題とその可能性に対する政策的含意を検討することとしたい。

続いて、信用保証協会における経営者保証 GL の活用状況に関して、経営者保証 GL の活用状況の決定要因として、信用保証協会単位の分析として、以下の式を推計する：

$$Y_{j,t} = \beta_1 Competition_{j,t} + \beta \cdot X + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

被説明変数*Y*は経営者保証 GL の活用状況のパフォーマンス変数であり、具体的には *CGA_GL_num* として、各信用保証協会における「経営者保証 GL」の活用状況の変数として、無保証人での信用保証承諾件数の対承諾件数の比率を用いる。また、*CGS_GL_num* として、保証協会における「経営者保証 GL」の活用として、既存の保証融資の連帯保証の解除件数の対保証債務残高の件数に対する比率を用いる。ここで既存の保証融資の解除件数とは、既存の保証付き融資について、保証人の保証契約を解除した件数と、ガイドラインに基づく保証債務整理件数、代表者交代における経営者保証の解除の件数の合計である。

説明変数については、*Competition* として、保証融資に関する銀行間の競争を表す変数を用いる。具体的には、*n_bank* として各信用保証協会における保証利用の銀行数を用いる。あるいは *HHI_s_n(HH_n)* として、各信用保証協会における保証債務残高（保証承諾）の件数についての各銀行のシェアに基づくハーフィンダール指数である。なお、都道府県別のデータであるため、これらは銀行の個票データに基づく競争度の変数とは異なる変数を用いている。コントロール変数*X*としては、*per_cg* として各信用保証協会における 1 件当たりの保証承諾額を、*cg_per* として各信用保証協会における 1 件当たりの平均保証債務残高を、*full_cg_n* として各信用保証協会における 100%の保証債務残高の総保証債務残高に対する件数比率を用いる。*r_age_64* は各都道府県における生産年齢人口の比率であり、*year2022* は、2022 年の年度ダミーである。

さらに、経営者の連帯保証の解除は、企業の新規参入にも影響を与えると期待される。データの制約から、連帯保証の解除とスタートアップ支援としての創業関連保証に関係があるかを検証する。具体的には、個人の連帯保証の解除に積極的な銀行・信用保証協会ほど、スタートアップ支援にも積極的ではないかという仮説のもとで分析する。併せて銀行間の競争との関係も検証する。

具体的には、以下の推計式を信用保証協会別のパネルデータで推計する：

$$Z_{j,t} = \beta_1 Y_{j,t} + \beta_2 Competition_{j,t} + \beta \cdot X + \varepsilon_{j,t} \quad (3)$$

被説明変数 Z はスタートアップ支援のパフォーマンス変数であり、具体的には、 $start_scg_n$ として、創業関連（等）保証の保証債務残高の対信用保証残高比率、 $start_acg_n$ として、創業関連（等）保証の承諾件数の対信用保証承諾件数比率を用いる²。説明変数は基本的に(2)式と同様の定式化を想定している。

IV. 実証結果

1. 銀行のリスクテイクと競争環境

表1は、(1)式に用いた変数の記述統計である。総貸出に占める保証付貸付の比率 cg_tl の平均値は 6.5%である一方、最大値は 26%であり、銀行によって利用幅は大きく異なりそうである。他のリスク指標で用いる変数を見てもある程度のばらつきがあり、銀行間のリスクテイクが一定程度異なることが示唆される。

表1 記述統計と相関表

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
cg_tl	1,009	0.065	0.039	0.000	0.261
tl_at	1,009	0.641	0.088	0.327	0.894
sec_at	1,005	0.243	0.084	0.000	0.499
$other_sec_at$	996	0.052	0.036	0.000	0.262
$risk_weight_at$	869	0.482	0.093	0.164	0.893
t_risk	505	0.018	0.005	0.005	0.042
hhi_loan	1,009	0.207	0.077	0.049	0.370
$hhi_deposit$	1,009	0.226	0.086	0.096	0.468
ln_at	1,009	14.910	1.200	12.320	19.295
cap_at	1,009	0.053	0.013	0.024	0.119

表2は、銀行のリスクテイクと貸出市場の競争に関する実証結果である。 hhi_loan に関して、1列と2列の係数を見ると、係数は負で統計的に有意であり、貸出市場が独占的になる（競争的になる）ほど、保証付貸出の比率が減少する（増加する）ことを示している。これは、保証付きでないプロパー貸出を通じたリスクテイクは、貸出市場が独占的であるほど促されることを示唆する結果と解釈できる³。貸出の対総資産比率を用いた3列と4列の結果をみると、逆に係数は正で統計的に有意であり、貸出市場が独占的であるほど、総貸出は増加することを含意しており、プロパー融資によるリスクテイクの増加という解釈と整合的である。5列と6列の係数は有意でない一方で、「その他有価証券」の対総資産比率を被説明変数

² ここで、創業関連保証とは、事業を営む前であっても利用可能な制度のことであり、信用保証協会による100%保証であり、最大3,500万円の資金調達が可能で制度である。

³ 無論、逆の因果関係など市場の競争度の内生性に伴う推計上の課題がある点には留意する必要がある。

として用いた 7 列と 8 列の係数は正であり、統計的に有意であった。貸出以外については、「その他有価証券」を通じたリスクテイクは、貸出市場が独占的なほど促されることを示唆する結果である。9 列と 10 列を見ると、リスクウェイトアセットの観点からは、貸出市場の競争との関係は見出せなかった。一方で、11 列と 12 列のトータルリスクを用いた場合には、*hhi_loan*の係数の符号は正で統計的に有意であり、貸出市場が独占的であるほど、銀行リスクは高いということを示唆しており、1 列から 8 列のまでの結果と概ね整合的であると言える。

表 3 は、貸出市場の代わりに預金市場の競争度の変数を用いた場合の実証結果である。貸出市場のケースと異なり、保証付き貸出の比率とは無関係であり、3 列と 4 列の貸出の対総資産比率の符号は貸出市場のケースとは逆の負で統計的に有意となっている。預金市場が独占的（競争的）であるほど、貸出は減少する（増加する）ことを含意している。また、有価証券関連を被説明変数とした 5 列から 8 列の結果においても、貸出市場と異なり、預金市場の競争度と有意な関係は見いだせなかった。9 列と 10 列を見ると、リスクウェイトアセットの観点からは、預金市場が独占的（競争的）であるほど、リスクウェイトアセットの対総資産比率は減少する（増加する）ことを含意している。預金市場の競争度とトータルリスクとの関係は統計的に有意な関係は得られなかった。銀行のリスクテイクを促す観点からは、貸出市場とは異なり、預金市場はむしろ競争的である方が望ましいことを示唆する結果である。貸出市場の競争と預金市場の競争とは意味合いが異なることを含意しており、資金調達環境の整備がリスクテイクを促すうえで重要性であることを示唆している。

表2 銀行のリスクテイクと貸出市場に関する実証結果

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	cg_tl		tl_at		sec_at		other_sec_at		risk_weight_at		total_risk	
hhi_loan_pref	-0.072**	-0.074**	0.264**	0.272***	-0.077	-0.055	0.290***	0.262***	-0.084	-0.160	0.058***	0.049***
	(-1.97)	(-2.02)	(2.49)	(2.65)	(-0.67)	(-0.48)	(4.35)	(3.92)	(-0.57)	(-1.19)	(3.13)	(2.67)
ln_at		0.007		-0.090***		-0.052***		-0.042***		-0.245***		-0.013***
		(1.39)		(-6.40)		(-3.35)		(-4.55)		(-11.83)		(-3.46)
cap_at		-0.093		0.766***		0.672**		-0.309**		0.303		-0.011**
		(-1.11)		(3.25)		(2.54)		(-1.96)		(1.02)		(-2.11)
Constant	0.058***	-0.042	0.604***	1.920***	0.209***	0.952***	0.000	0.649***	0.520***	4.139***	0.010**	0.021***
	(7.51)	(-0.53)	(26.78)	(8.74)	(8.65)	(3.93)	(0.01)	(4.53)	(16.27)	(13.15)	(2.33)	(3.68)
Year_fixed effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Bank_fixed_effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	1,009	1,009	1,009	1,009	1,005	1,005	996	996	869	869	505	505
R-squared	0.771	0.772	0.121	0.193	0.545	0.559	0.354	0.369	0.113	0.270	0.550	0.564
Number of code	115	115	115	115	115	115	115	115	100	100	80	80

t-statistics in parentheses
 *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

表3 銀行のリスクテイクと預金市場に関する実証結果

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	cg_tl		tl_at		sec_at		other_sec_at		risk_weight_at		total_risk	
hhi_deposit	-0.020	-0.033	-0.546***	-0.419***	-0.019	0.093	-0.047	-0.047	-0.832***	-0.617***	0.015	0.012
	(-0.43)	(-0.71)	(-4.10)	(-3.23)	(-0.14)	(0.65)	(-0.56)	(-0.55)	(-4.72)	(-3.79)	(0.60)	(0.49)
ln_at		0.008		-0.092***		-0.052***		-0.045***		-0.238***		-0.014***
		(1.59)		(-6.56)		(-3.34)		(-4.83)		(-11.61)		(-3.73)
cap_at		-0.080		0.594**		0.713***		-0.410***		0.226		-0.012**
		(-0.95)		(2.53)		(2.70)		(-2.58)		(0.76)		(-2.36)
Constant	0.047***	-0.065	0.788***	2.110***	0.197***	0.912***	0.073***	0.764***	0.702***	4.149***	0.019***	0.023***
	(4.38)	(-0.84)	(25.10)	(9.73)	(5.83)	(3.81)	(3.62)	(5.35)	(16.48)	(13.51)	(3.07)	(4.11)
Year_fixed effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Bank_fixed_effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	1,009	1,009	1,009	1,009	1,005	1,005	996	996	869	869	505	505
R-squared	0.770	0.771	0.132	0.196	0.544	0.559	0.340	0.358	0.138	0.283	0.540	0.557
Number of code	115	115	115	115	115	115	115	115	100	100	80	80

t-statistics in parentheses
 *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

2. 銀行のリスクテイクを促すための政策的含意

以上の銀行個票データに基づく分析結果を踏まえ、銀行のリスクテイクの促進を通じた日本経済の活性化に向け、政策提言につながる含意を論じてみたい。

貸出市場の競争度で見る限り、競争度が高い（集中度が低い）ほど、保証融資比率は増加する（プロパー融資比率は低下する）。すなわち、貸出市場の競争環境が厳しいと、保証貸出を増やす（プロパー貸出を減らす）という意味でリスクテイクは減少する。逆に言えば、独占的な地位にある銀行ほど、プロパー貸出が増加（保証貸出が減少）し、総貸出も増加する傾向にある。以上の結果は、銀行は、一定のリスク負担能力（超過利潤）を得られる状況でこそ、リスクテイクができる可能性を示唆するものと言えそうである。この意味では、地方銀行間の M&A の増加は銀行のリスク許容度を増やすと期待され、望ましい方向性かもしれない。

ただし、預金市場の競争に関しては、競争的なほど貸出を増やし、リスクウェイトで測った銀行リスクも高まる傾向にある。この意味で、貸出市場の競争と預金市場の競争とは意味合いが異なると言えそうである。実際、預金市場においては、信用金庫などの協同組織金融機関を含めた広義の銀行間の競争のみならず、郵便貯金など、競争環境は貸出市場のそれとは様相が異なっている。本稿は、主に貸出市場におけるリスクテイク促進を念頭に置いているが、資金調達環境の整備もリスクテイクを促すうえで重要かもしれないことが示唆される。したがって、銀行のリスクテイクの促進、あるいは銀行の保守的行動の抑制には、貸出市場と預金市場のそれぞれの競争環境が異なる影響を与えることに留意すべきである。

一方、長らくの金融緩和政策を背景に、低金利環境での競争と（欧米の先行研究が想定する）平時での競争の意味合いが異なる可能性もある。例えば貸出市場の競争環境が厳しい中、銀行が融資を取りに行くときには、よりリスクの高い借手となることが想定されるが、高い金利を取れない代わりに保証貸出で融資が行われている可能性も考えられる。つまり、低金利下の競争激化が、結果として銀行の保証利用を助長しているかもしれない。結果として、保証付きの借手企業の方が、保証なしの借手企業よりも、事業性に基づく評価はよりリスクが高い借手かもしれないが、保証の存在により銀行が本来負担するリスクを国に移転している状況となっている可能性が高い。このように考えると、いわゆる金融緩和による金利低下が銀行のリスクアペタイトに影響を与えてリスクテイクを促すチャンネルが、保証貸出を通じて行われていると言える。平時であれば貸出対象とならない企業への貸出について信用保証を通じて遂行し、いわゆるゾンビ貸出、追い貸しなどの要因となっている可能性も懸念される。

ところで、本来は信用金庫、あるいは信用組合の顧客層に対して、地方銀行などが保証付き貸出を利用することで貸出を増加させ過当競争が生じている可能性もある。この意味で、協同組織金融機関と地方銀行が同じ顧客を取り合う過度の競争を回避する環境整備が重要である。中小企業といっても、個人事業主が 161 万社、法人が 177 万社であり、例えば協同組織金融機関は、前者や零細企業をメインとし、地方銀行は一定規模の中企業をメイン顧客とするなど、顧客ターゲットの差別化が望ましい。これにより、リスクテイクを促すために一

定の超過利潤（リスク負担能力）を得られる環境づくりや、協同組織金融機関と地方銀行が同じ顧客を取り合う過度の競争を回避する環境整備が期待される。地方銀行は協同組織金融機関の顧客層よりも相対的に規模の大きな日本経済をけん引できる企業群をターゲットとすべきであろう。

以上より、貸出市場の競争環境が厳しい時こそ、理論的にはリスクテイクが予想されるが、日本においてはリスクテイクを行う状況であればこそ、保証を利用することでリスクを抑制しながらリターンを追求できる環境にあったと言える⁴。つまり、信用保証の活用により、リスクテイクを行う代わりに保証貸付で融資した案件が相当数あると考えられる。本来は、保証料 1%は、リスクプレミアム 1%として銀行が収益源とすべきあり、これを実現する環境づくりが望ましい。

具体的に、どのくらいのインパクトがあるかを簡単に試算してみたい。コロナ禍直前では年間の保証承諾額が総額で 8 兆円程度（残高では 20 兆円）まで減少していたので、この額について保証料率を 1%節約できると想定すると、例えば満期 5 年であれば、年間で $8 \text{兆円} \times 1\% \times 60 \text{ (保証期間)} / 12 = 4000 \text{ 億円の収益源}$ となり得る。残高ベースで同じ条件で見ると 1 兆円の収益源となり、代位弁済率は残高に対して年間 2500~3500 億円程度の比較的低位に留まっていたことを勘案しても、年間で貸出利息の 10%ほどの非常に大きなインパクトをもたらすこととなる⁵。そうは言っても 1%のプレミアムではリスク上昇分に見合わないという議論もある。銀行にとってリスクに見合うプレミアムとなるように、例えば事業性評価のスキルの向上や金融ビジネスの環境整備等も必要となる⁶。

こうした点も踏まえると、例えば保証利用の限度を制限することは、結果的に銀行によるリスクテイク促進の効果が期待される。政策的含意としては、ゼロゼロ融資の完済に向けた出口戦略に加えて、信用保証協会の保証の規模を縮小していくといった必要性が出てくるものと考えられる。実際、低金利政策に加えて、信用保証など、緊急時の措置が繰り返されてきた経緯により、銀行のリスクテイクのアペタイトが一層低下している恐れもある。今後、平時においてこうした政策支援を減少させる方向性での出口戦略が重要である。

現行制度の下では、1 件当たりの保証上限という形で Cap はあるが、保証協会ごとの利用上限は定められていない。具体的には、例えば個別案件ごとの保証のキャップではなく、保証制度全体でのキャップを定め、国全体の貸出残高の趨勢のうち、どの程度の保証枠が必要

⁴ これまでも銀行や預金者のモラルハザードの抑制という観点から、預金保険制度の縮小やナローバンク論などが議論されてきた（例えば、清水, 2000）。本稿はこの問題意識を信用保証制度に対して援用して議論しているが、Merton (1977)のタイトルを見ると興味深いことに、**the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees** と両制度が記載されている。

⁵ 例えば 2019 年度決算における全国銀行の貸出金利息の収益は 7.687 兆円であった。保証承諾・残高は協同組織金融機関も含まれるため、そのインパクトは過大に評価されている点には留意が必要である。

⁶ 従来型の金融慣行からの脱却に向けた論点整理として、例えば植杉(2024)を参照のこと。

とされるかといった観点からの制度設計が望まれる。併せて、保証先のターゲットをどうした企業にすべきか、また、そのターゲット企業へ貸手である銀行が保証による支援を自発的に選択する制度設計（既に導入されている部分保証などに関する制度設計）はどうあるべきかといった論点の提示が期待される⁷。新規の顧客に対しては、情報生産者たる銀行であっても審査は難しいということであれば、そうした先は保証を充実させる一方、一定期間の取引関係など条件が揃い次第、保証から卒業を促すような制度設計も考えられよう。これにより、全体の規模感としては保証業務の縮小を実現させる一方、経営改善支援業務の充実を図り、経営不振企業の早期経営改善を促すほうに力点を移すべきである⁸。保証のプレゼンスの縮小は、支援の縮小を意味するのではなく、むしろ、限られた資源をより効果の高い方へ配分するという質への転換の発想が重要と思われる。

3. 信用保証協会における新規保証承諾と競争環境

次に、信用保証協会における経営者保証 GL の活用状況に関して、表 5 は信用保証協会の新規保証承諾における経営者保証の無保証比率（件数）の決定要因について、2 年度分のデータを用いた分析を行った結果をまとめたものである。1 列と 3 列は年度ダミーのみで、2 年分のため信用保証協会の固定効果はない。一方、2 列と 4 列は年度ダミーを除き、信用保証協会の固定効果のみとなっている（表 6 と表 7 も同様である）。表 4 は記述統計であり、図 3 は経営者保証 GL の解除と銀行数や HHI との相関図である。

⁷ Ozturk and Yasuda (2023)は、各都道府県における中小企業の資本構成が、他のどの都道府県のそれと比較しても大きな相違がないことを実証的に示している。この手法を援用し、仮に保証利用の依存度が保証協会によらず大きく変わらないという検証結果が得られるならば、51 の協会に分かれる必然性はなく、統合による規模の経済性を発揮できる余地があることが示唆されるかもしれない。

⁸ 保証協会の経営支援業務のターゲットの縮小が必要ではないかという観点からも政策的議論が必要かもしれない。昨今の保証協会に関する法改正により、経営支援業務が追加されたが、元来、銀行が行うべきものを公的な組織が行うことは望ましいことではないと考えられるからである。銀行と保証協会のモニタリングコストの重複を生むが、Diamond (1984)にあるように、モニタリングコストの重複の効率化こそ、情報生産者としての金融仲介機関の存在意義の一つである。無論、多面的なモニタリングが意味ある情報生産を実現するという観点も十分に考えられることから、こうした論点は実務的な知見との融合が求められよう。

表4 記述統計と相関表

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CGA_GL_num	102	0.342	0.085	0.143	0.573
CGS_GL_num	102	0.009	0.004	0.003	0.021
start_scg_n	102	0.027	0.011	0.006	0.058
n_bank	102	17.196	11.042	5	65
hhi_n	102	0.205	0.091	0.044	0.507
hhi_s_n	102	0.206	0.089	0.041	0.541
per_cg	102	14.952	3.639	6.828	24.066
cg_per	102	12.382	2.160	8.378	18.782
cg_per_stock	102	0.437	0.271	0.108	0.909
full_cg_n	102	1.975	0.428	1.405	3.546
r_age_15_64	102	0.536	0.051	0.437	0.661
year2022	102	0.5	0.502	0	1

	CGA_GL_num	CGS_GL_num	start_scg_n	n_bank	hhi_n	hhi_s_n	per_cg	cg_per	cg_per_stock	full_cg_n	r_age_15_64	year2022
CGA_GL_num	1											
CGS_GL_num	0.1958	1										
start_scg_n	-0.0531	0.2239	1									
n_bank	-0.5192	-0.0407	0.1293	1								
hhi_n	0.2463	-0.035	0.0352	-0.6407	1							
hhi_s_n	0.3104	-0.0292	0.0691	-0.672	0.973	1						
per_cg	-0.2142	-0.1683	-0.0847	0.3444	-0.1408	-0.1991	1					
cg_per	-0.0705	0.0507	-0.1991	0.3057	-0.1375	-0.1976	0.5519	1				
cg_per_stock	0.1365	-0.1491	0.1072	-0.0363	0.0075	0.0237	0.5178	-0.1823	1			
full_cg_n	0.1963	0.109	0.1837	-0.208	0.1437	0.216	-0.0551	-0.3958	0.3557	1		
r_age_15_64	-0.298	-0.3113	0.1649	0.3944	-0.2326	-0.2587	0.7009	0.0774	0.7687	0.1294	1	
year2022	-0.1035	0.1548	-0.1207	0.0071	0.0089	-0.0134	-0.5321	0.2227	-0.9738	-0.3911	-0.793	1

図3 経営者保証 GL の解除と銀行数、HHI との関係

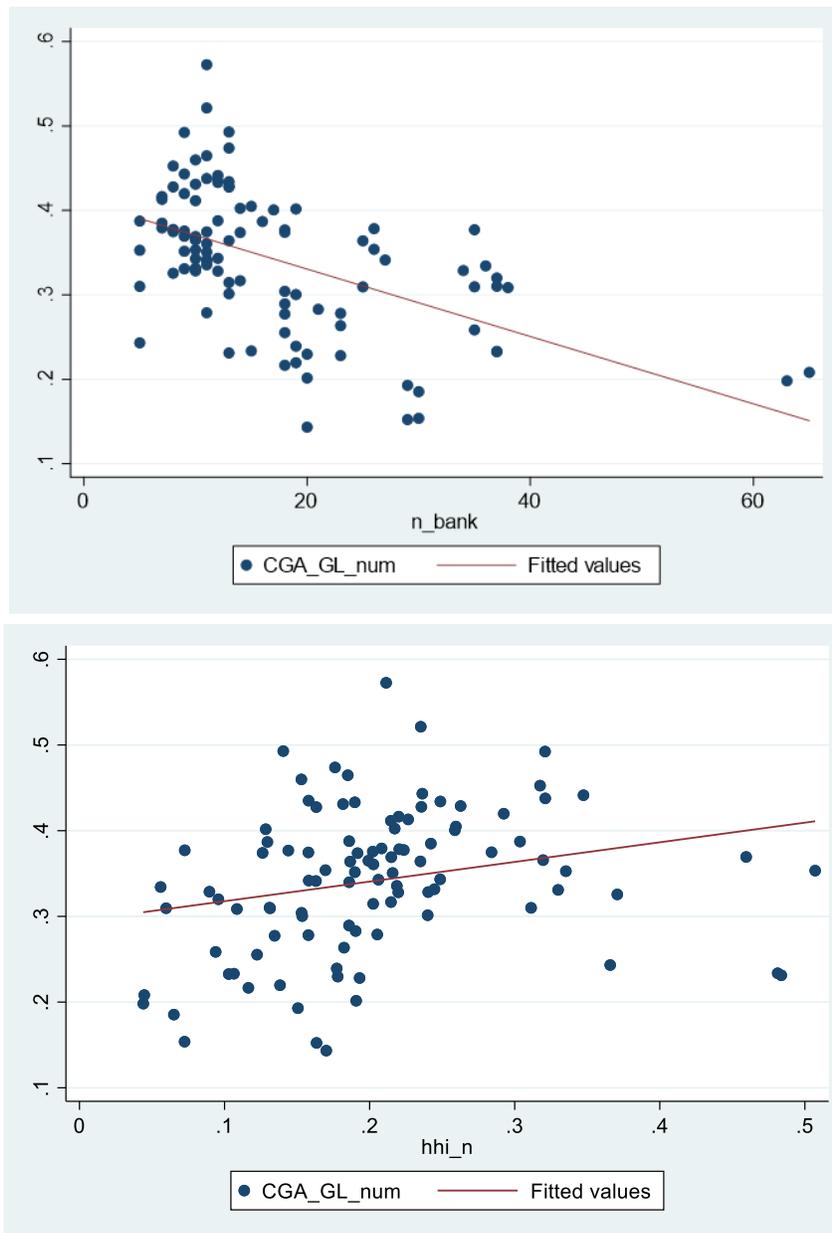


表5 新規保証承諾における経営者個人保証の無保証比率（件数）

VARIABLES	(1) CGA_GL_num	(2) CGA_GL_num	(3) CGA_GL_num	(4) CGA_GL_num
n_bank	-0.004*** (-6.08)	-0.001* (-1.94)		
hhi_n			0.230** (2.55)	0.027 (0.37)
per_cg		-0.012*** (-3.41)		-0.013*** (-3.53)
cg_per		0.024*** (4.90)		0.024*** (4.88)
full_cg_n		0.004 (0.24)		0.004 (0.22)
r_age_15_64		-1.411*** (-5.07)		-1.682*** (-6.76)
year2022	-0.017 (-1.17)		-0.018 (-1.09)	
Constant	0.419*** (27.63)	1.000*** (6.82)	0.304*** (13.99)	1.122*** (7.98)
Observations	102	102	102	102
R-squared	0.280	0.534	0.072	0.517
Number of yearend	2	2	2	2

t-statistics in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

表5を見ると、*n_bank*の係数はいずれも負であり、統計的に有意である。逆に、*HHI_n*の係数は正であり、統計的には3列のみで有意であった。コントロール変数の結果を踏まえて結果をまとめると、保証利用の銀行数が多いほど、あるいは銀行の集中度が低いほど、また、生産年齢人口の割合が高いほど、経営者個人保証の無保証比率は低いことが分かる。すなわち、銀行の競争環境が厳しく、当該地域の保証融資需要が高いと無保証の比率は増えず、むしろ、独占的な地位にある銀行の場合に無保証人での保証貸出がなされる傾向であることが含意される。

表 6 既存の連帯保証解除比率（件数）

VARIABLES	(1) CGS_GL_num	(2) CGS_GL_num	(3) CGS_GL_num	(4) CGS_GL_num
n_bank (×1000)	0.092** (2.35)	0.092** (2.35)		
hhi_s_n			-0.009** (-2.13)	-0.009** (-2.13)
per_cg	-0.000 (-0.95)	-0.000 (-0.95)	-0.000 (-0.74)	-0.000 (-0.74)
cg_per	0.001** (2.04)	0.001** (2.04)	0.001* (1.96)	0.001* (1.96)
full_cg_n	0.001 (1.44)	0.001 (1.44)	0.001 (1.64)	0.001 (1.64)
r_age_15_64	-0.058*** (-3.78)	-0.058*** (-3.78)	-0.048*** (-3.53)	-0.048*** (-3.53)
year2022	-0.004*** (-2.72)		-0.003** (-2.29)	
Constant	0.034*** (3.94)	0.032*** (3.94)	0.031*** (3.77)	0.029*** (3.78)
Observations	102	102	102	102
R-squared	0.215	0.196	0.207	0.188
Number of yearend	2	2	2	2

t-statistics in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

次に、表 6 は既存の連帯保証解除の決定要因をまとめたものである。*n_bank*の係数はいずれも正であり、統計的に有意である。逆に、*HHI_n*の係数は負であり、統計的にも有意であった。これらの結果は、銀行数が多いほど、また競争環境にあるほど、既存の連帯保証解除の比率が高いほど統計的に有意であった。この結果は表 2 とは逆となっており、既存の保証解除と新規の個人保証の徴求には異なるメカニズムがあるのかもしれない、頑健性を含めた分析はサンプル数を増やすことと併せて今後の課題である。コントロール変数に関しては、一件あたりの保証債務残高が高いほど、保証契約の解除がされやすい一方、生産年齢人口が高いところほど解除されにくい傾向であることが分かった。

続いて、経営者保証 GL による保証解除の状況と創業支援保証利用との関係をまとめた結果が表 7 である。具体的には、個人の連帯保証の解除に積極的な銀行・保証協会ほど、スタートアップ支援にも積極的ではないかという仮説のもと分析を行った。*CGS_GL_num*、*CGA_GL_num*のいずれの変数を用いても係数は正であり、統計的に有意であった。これは連帯保証解除の比率が高いほど、創業関連保証（件数）の比率が高いことを含意する結果である。また、*HHI_n*の係数は正であり、1 列と 2 列においては統計的に有意であり、競争度が低い方

が、創業関連保証（件数）の比率が高いことが示唆される。また、一件あたりの保証額が低く、生産年齢人口が高いところほど、創業関連保証の比率が高い傾向にあることが分かった。

表7 保証解除の状況と創業支援保証利用

VARIABLES	(1) start_scg_n	(2) start_scg_n	(3) start_acg_n	(4) start_acg_n
CGS_GL_num	1.203*** (3.99)	1.203*** (3.99)		
CGA_GL_num			0.047** (2.25)	0.047** (2.25)
hhi_s_n	0.028** (2.21)	0.028** (2.21)		
hhi_n			0.023 (1.50)	0.023 (1.50)
per_cg	-0.001*** (-3.50)	-0.001*** (-3.50)		
cg_per			-0.002** (-2.12)	-0.002** (-2.12)
r_age_15_64	0.191*** (4.36)	0.191*** (4.36)	0.255*** (3.94)	0.255*** (3.94)
year2022	0.006* (1.75)		0.062*** (9.72)	
Constant	-0.075*** (-2.99)	-0.072*** (-3.04)	-0.141*** (-3.53)	-0.110*** (-2.96)
Observations	102	102	102	102
R-squared	0.248	0.237	0.718	0.142
Number of yearend	2	2	2	2

t-statistics in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

4. 新陳代謝促進に向けた政策的含意

新陳代謝の促進の観点から、以上の分析結果を踏まえ政策的含意を検討してみたい。経営者の連帯保証解除に関する分析からは、解除できない理由として、例えば正しく財務情報が記録されていないなど、経営者保証 GL の3条件を満たしていないことが含意される。具体的には、①公私の区分、②利益返済、③適切な情報開示の3要件が満たされていないからである。これを満たすように、中小企業の経営者とコンサルタントや士業（公認会計士、税理士、弁護士、中小企業診断士）の連携を強める取り組みが重要となろう。経営改善・事業再生の局面でのコンサルタントや士業の役割強化のための施策などが検討課題として浮かんでくる（安田, 2023a, b も参照のこと）。

また、経営破綻＝経営者破産であるが故に、経営者自身は保身のために、経営が行き詰っていても、無理をしてでも事業を存続させようとするバイアスが生じる可能性もある。銀行側にとっても、引当金を積むことを回避する一方、利息収入だけでも継続して得られれば、事業の再構築への着手のインセンティブは低いこととなる。

無論、経営者の連帯保証の制度設計を考える必要性も示唆される。実際、TSR 調査によると会社破産のうち約7割が個人破産を伴う状況にある⁹。これを例えば、5割未満に抑制できるならば、倒産に対する経営者の認識も変わってくるのではないだろうか。ただし、このことは、無条件に経営者の個人保証を解除することが社会的に望ましいこと含意するわけではない点には注意が必要である。貸出を行う事前の段階では、経営者に対する規律付けの利点があるからである。ただし、連帯保証額が個人破産を伴うほどの金額である必然性は必ずしもなく、例えば、実績に応じて連帯保証額を減らす仕組みの導入など、比較的少額の個人保証を付すといったスキームの工夫で対応可能かもしれない。これは、言い換えれば、規律付けに必要な保証はどの程度かという問いは検討に値すると思われる。

V. おわりに

本稿では、貸出市場の活性化に向けて、銀行のリスクテイクの促進と新陳代謝の促進の観点から検証を行った。分析の結果、貸出市場の競争環境が厳しいと、保証融資比率を増やす（プロパー融資比率を減らす）という意味でのリスクテイクは減少することが分かった。また、銀行の競争環境が厳しく、当該地域の保証融資需要が高いと経営者個人保証の無保証比率は増えず、むしろ、独占的な地位にある銀行の場合に無保証人での保証貸出がなされる傾向であることが分かった。競争度が低い方が、創業関連保証（件数）の比率が高いことが分かった。以上の点を踏まえ、競争については、ある程度のリスク負担能力が得られるような環境整備や、信用保証制度のプレゼンスを徐々に絞り、その余力を限界的な借手の経営支援に向けるような方向性が重要と思われる。

日本企業の保守的な行動を見るにつけ「なぜリスク許容度が低いのか」という問いを考えざるを得ない。いろいろな要因が複合的に絡み合っているが、本稿の文脈に即して言えば、経営者の倒産における名声の棄損の私的コストが大きいように思われる。企業の退出コストが高いため、企業の命運を握る貸し手である銀行も保守的になりがちとなる。併せて、金融検査マニュアル時代から、いまだトップダウンの影響力が大きく、金融行政の在り方も保守的なカルチャーを助長してきた。Song and Thakor(2019)らのCultureの重要性を論じているが、もしそうだとすると、日本では保守的なカルチャーが定着しており、これを打開するには時間とコストがかかることが懸念される。金融庁の監督指針も変わりつつあるが、例えば行政

⁹ 東京商工リサーチ「破産会社の7割で、社長個人破産へ（TSR データインサイト）」（2021年8月16日）

からのしがらみが薄い金融業界の外の空気を入れやすくするなどの環境整備など、地道な改革が必要かもしれない。

ところで、日本企業（特に中小企業）の状況を踏まえると、国内向けの融資によるリスクテイクは、そもそも多くは望めない（望むべきでない）という考え方もあるかもしれない。その根拠は日本における人口の高齢化と生産年齢人口の減少である。例えば、2015年の生産年齢人口は7735万人であったが、2020年には7509万人（▲226万人）、2030年には6875万人（▲634万人）、さらに2065年には4529万人（▲2346万人）となる見込みである。2016年359万社（法人161万社、個人事業主198万社）であったが、2021年338万社（法人177万社、個人事業主161万社）（▲21万社）と推移していることを踏まえると、生産年齢の人口減少のトレンドの割には、中小企業数は減っていないという見方もあり得そうである。すなわち、働き手は減っている程度ほど、企業数は減っていないという見方であり、保証融資をはじめ、様々な支援策を通じて存続のみを目的とする企業層が増加している（温存されている）恐れもある。

最後に、本稿では十分に論じる紙幅がなかったが、人口減少のトレンドを踏まえ、生産性の高いスタートアップなどの創業支援を充実させることを併せて行うべきである。スタートアップの促進にはデットのみならずエクイティによる資金支援策が重要となろう¹⁰。

¹⁰ 無形資産投資の促進の観点から資本性資金の重要性については小倉(2024)を参照されたい。

参考文献

- 植杉威一郎 (2024)「日本的金融からの脱却」について－金融機関と企業との関係－ 全銀協金融調査研究会報告.
- 植杉威一郎 (2008)「政府による特別信用保証には効果があったのか」『検証 中小企業金融』(渡辺努・植杉威一郎地編著) 日本経済新聞社所収.
- 植杉威一郎, 小野有人, 本田朋史, 荒木祥太, 内田浩史, 小野塚祐紀, 川口大司, 鶴田大輔, 深沼光, 細野薫, 宮川大介, 安田行宏, 家森信善 (2022)「コロナショックへの企業の対応と政策支援措置: サーベイ調査に基づく分析」『経済研究』 73 巻 2 号.
- 小倉義明 (2024)「日本経済の競争力に資する金融システムの再検討: 資本金の供給は充分か?」全銀協金融調査研究会報告.
- 齋藤恭明, 実森ふみ, 立藤祥一, 内藤直樹, 松本浩一, 吉野信一郎, 石賀和義, 植杉威一郎, 安田行宏・中西正 (2021)「ポストコロナの事業再生～法学と経済学の対話」『事業再生と債権管理』 175 号 金融財政事情研究会.
- 後藤康雄(2022)「政策金融としての信用保証による経済・金融への影響」『フィナンシャル・レビュー』 147 号.
- 小西大・長谷部賢 (2002)「公的信用保証の政策効果」『一橋論叢』 第 128 巻 5 号.
- 近藤隆則 (2018)「政府の銀行貸出への関与は日本の中小企業を強くしたか 円滑化法、信用保証制度、資本注入政策に効果についての実証研究」晃洋書房.
- 式見雅代(2012)「企業の創出、規模と銀行間競争」『地域経済研究』 第 23 号.
- 清水啓典(2000)「モラルハザードと金融制度」『東京経大会誌』 218 号.
- 中西正・安田行宏(2021)「新型コロナ問題と事業再生－企業の再生とバランスシート不況の回避－」『事業再生と債権管理』 172 号 金融財政事情研究会.
- 松浦克己・堀雅博 (2003)「特別信用保証と中小企業経営の再構築－中小企業の個票データによる概観と考察」内閣府経済社会総合研究所 ESRI Discussion Paper、第 50 号.
- 安田行宏 (2023a)「ポストコロナにおける金融支援策の論点整理～日本経済活性化のための新陳代謝の促進に向けて～」『資本市場アップデート』 7 月.
- 安田行宏 (2023b)「個人保証の見直しなど融資をめぐる法整備と今後の展望」『税理』 6 月号.
- 安田行宏(2021a)「コロナ禍における資金繰り支援策と過剰債務問題」『事業再生と債権管理』 172 号 金融財政事情研究会.
- 安田行宏(2021b)「新型コロナ感染症の経過後の中堅・中小企業再生政策と債権放棄」『税理』 5 月号.
- 安田 行宏 (2021c)「コロナ禍における金融支援策の論点整理 ～ポストコロナの事業再生に向けて～」『資本市場アップデート』 https://hub-mhsc.com/research_notes/research_notes-914/
- 安田行宏 (2020)「中小企業の資金繰り対策 (上)」日本経済新聞「経済教室」2020 年 10 月 24 日.

- 安田行宏 (2019) 「円滑化法の 10 年を振り返る」『金融ジャーナル』 758 号.
- Boot, A. and Thakor, A. (2000) Can relationship banking survive competition? *Journal of Finance*, 55(2), 679-713.
- Diamond, D. W. (1984) Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*, 59: 393-414.
- Ozturk, H., and Yasuda, Y. (2023) Disentangling prefectural similarities in the capital structure of Japanese SMEs through pairwise testing, *European Journal of Finance*.
- Petersen, M.A., and Rajan, R. G. (1995) The effect of credit market competition on lending relationships. *Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 407-443.
- Kim, H. and Yasuda, Y. (2019) Accounting information quality and guaranteed loans: evidence from Japanese SMEs. *Small Business Economics* 53, 1033-1050.
- Merton, R. (1977) An Analytical Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees: An Application of Modern Option Pricing Theory. *Journal of Banking and Finance*, 1, 3-11.
- Ono, A. and Yasuda, Y. (2017) Forgiveness versus Financing: The determinants and impact of SME debt forbearance in Japan. RIETI Discussion Paper Series 17-E-086
- Ono, A., Uesugi, I., and Yasuda, Y. (2013) Are lending relationships beneficial or harmful for public credit guarantees? Evidence from Japan's emergency credit guarantee Program. *Journal of Financial Stability* 9(2), 151-167.
- Uesugi, I., Sakai, K., and G.M., Yamashiro (2010) The effectiveness of public credit guarantees in the Japanese loan market. *Journal of the Japanese and International Economies* 24,457-480.
- Song, F. and Thakor, A.V. (2019) Bank culture. *Journal of Financial Intermediation*, 39, 59-79.
- Wilcox, J. A. and Yasuda, Y. (2019) Government guarantees of loans to small businesses: Effects on banks' risk-taking and non-guaranteed Lending. *Journal of Financial Intermediation* 37, 45-57.
- Wilcox, J.A., Yasuda, Y., (2008) Do government loan guarantees lower, or raise, banks' non-guaranteed Lending? Evidence from Japanese banks, presented at the World Bank Workshop Partial Credit Guarantees March 13-14, 2008.