

パネルにおける議論

2021年11月29日

植杉威一郎

一橋大学経済研究所

**コロナ下で生じた変化は不可逆的
か**

本日の論文発表を踏まえて1

- 労働市場、財・サービス市場に焦点を当てたいいくつかの発表では、「**地理的な距離**」がキーワードになっているのではないか。
 - 労働者は、在宅勤務を行い地理的に離れた場所に移動しなくなる。
 - 財・サービスを、地理的距離に関係なくオンラインで購入・消費する。
- 消費や労働供給にとって地理的な距離の重要性が不可逆的に減じるかどうかについては、発表の間で意見が分かれている気がする。
 - 重要性が減じる vs 減じない
- **企業や銀行にとって地理的な距離の持つ意味と、今回それがどのように変化しそうか**という点について、議論の材料を提供したい。

企業や銀行にとっての地理的な距離の意味

- 財・サービスの取引：地理的な距離による取引費用。重力モデル。
- 情報：地理的な距離により主体の属性・行動に関する情報の非対称性程度が拡大。
 - 銀行-企業間関係において、財務諸表などでは表せない経営者の姿勢などのsoft informationは、遠いほど銀行には分かりにくい。
- 技術進歩により、距離とは関係なく信用・情報のやり取りはできるのではないかと指摘されてきた(big techによるlendingもそう)。しかしながら、(少なくとも企業-銀行間関係の研究では)物理的な距離には意味があるとの結果が多い。
 - Nguyen (2019, AEJ Applied) “Are credit market still local? Evidence from Bank Branch Closings”
 - Ono, Saito, Sakai, and Uesugi (2017, RIETIDP) “Does Geographical Proximity Matter in Small Business Lending? Evidence from Changes in Main Bank Relationships”
 - 銀行合併による店舗閉鎖で銀行-顧客の距離が増大し、貸出減少やメインバンクとしての取引関係毀損が生じる。

コロナ下における変化：企業-金融機関関係

- 物理的に近い主体同士であっても、対面での接触がほぼ不可能になった。
 - コストを払ってでも代替措置を講じる必要に迫られた。
- 金融機関の中でも、顧客企業との対面でのやり取りをやめたところがある。
 - 2020年4月の緊急事態宣言以降、融資相談は電話で対応、企業審査は実査は行わず必要事項のみ電話で確認(どうしても必要な時には実査という位置づけ)、というように一斉に変更。
 - しかし、こうした変更後に問題が起きたか(例：緊急事態宣言以降の貸出案件で破綻が急増したか)は、まだ分かっていない。良い均衡に移ったかどうかは分からない。

コロナ下における変化：銀行含む企業間関係

- 企業向けアンケート（2020年11月実施 RIETIDP）で、企業にとってのメインバンク、主要販売・仕入先との間の商談・面談回数の変化、オンラインへの代替割合を尋ねた。

問 24. 主要販売先、主要仕入先、借入残高1位金融機関との、現時点での、(1)商談・相談の回数、(2)以前は対面で行っていた商談・相談のうち電話やオンライン会議等に代替されたものの割合、をご記入ください。

【注】(1)は、コロナショック（2020年1月）以前を100とした場合の水準です。(2)は、全てが電話やオンライン会議で代替されている場合は100%、全て対面のまま変わらない場合は0%です。

	(1)商談・相談の回数 (コロナ前を100とする)	(2)オンライン会議等への代替割合 (0~100%)
主要販売先		%
主要仕入先		%
借入残高1位（借入がない場合には取引関係が最も密接な）金融機関		%

- コロナショック後にも面談・相談回数が少なく、オンラインへの代替が大きい順に、仕入先、販売先、メインバンクの順であった。
 - 銀行との関係ではsoft informationが多くやりとりされているため、面談回数を減らせないし、オンラインでの代替も難しいと考えられていたのかもしれない。
 - 互いの交渉力の大小が影響したかもしれない。

不可逆的な変化か/その場合に何が影響を受けそうか

- もし、金融機関が電話で情報をやりとりするようになっても企業破綻が増えない、取引先との面談が減りオンライン会議化されてもパフォーマンスが変化しない、ということであれば、企業・銀行にとっての地理的距離の意味は、不可逆的に大きく変わるのではないか。
- 不可逆的な変化が影響する先としては、企業の立地選択、集積の程度、取引関係の地理的な分布が挙げられる。
- 金融機関に限れば、経営環境が中長期的に厳しいと見通されている地域金融機関では、店舗網の劇的な縮小も起こり得るのではないか。
- 供給制約が深刻化・長期化すれば、その動きはより明確になる可能性も。

本日の論文発表を踏まえて2

- 企業に関する植田発表は、政府による支援策が分析対象であった。
- この30年間では、日本は他国よりも頻繁に大規模なショックを経験してきており、それにつれて支援の規模も拡大していった。
 - 1993年4月の総合経済対策は13兆円だったが(当時史上最大)、2021年11月のコロナ克服・新時代開拓のための経済対策は79兆円。
- 中小企業向けの支援措置の一つである信用保証でも、ショックが重なるにつれて、その手厚さが拡大していった。
 - 1995年阪神・淡路大震災(特別な措置なし)、1998年日本の金融危機時の特別保証制度(緩い承諾基準+保証料軽減、29兆円)、2008年世界金融危機時の緊急保証制度(前回より少し厳しい承諾基準+27兆円)、2011年東日本大震災時の復興緊急保証制度(2.7兆円)、2020年コロナ時の制度融資(承諾率非常に高い。一定の条件を満たせば金利ゼロ。無担保、保証料ゼロ。信用保証付き貸出全体で36兆円)。

本日の論文発表を踏まえて2

- これまでの政策の流れは、存続可能性が高いのに企業を助けられないリスクを小さくするという点では望ましい。しかし、**存続可能性が低いのに企業を助けてしまうリスクが高まる、**という点では問題。
- それに加えて留意すべきは、「**大規模なショックが生じた時には政府が必ず助けてくれる**」という認識が形成される可能性。
- これらの点について議論の材料を提供したい。

ゾンビ企業・低採算先企業ほど支援措置を利用するか

ゾンビ企業と非ゾンビ企業における支援措置利用率(2020年の今回調査)

	FN		BOJ(ROA)		BOJ(Leverage)		(参考) CHK	
	非ゾンビ	ゾンビ	通常先	低採算先	通常先	低採算先	非ゾンビ	ゾンビ
政府系無利子無担保	21.4%	49.2%	21.9%	38.1%	19.3%	38.0%	25.9%	25.0%
政府系その他	8.4%	20.6%	7.9%	17.9%	7.3%	15.7%	11.1%	8.5%
民間無利子無担保	44.2%	57.3%	43.7%	54.5%	41.9%	54.5%	46.8%	45.1%
民間その他信用保証	10.7%	24.7%	10.8%	19.4%	10.0%	18.3%	14.7%	9.4%
持続化給付金・補助金	32.0%	55.7%	33.5%	42.8%	32.6%	41.8%	35.9%	35.1%
地方自治体休業支援金	10.0%	24.1%	10.3%	18.4%	10.8%	14.8%	12.5%	11.4%
雇用調整助成金	30.6%	51.6%	29.6%	48.0%	29.6%	41.8%	30.9%	38.4%
家賃支援給付金	10.8%	26.4%	11.9%	17.7%	11.3%	16.9%	12.1%	14.9%

同(金融危機時の2009年調査)

	FN		BOJ(ROA)		BOJ(Leverage)		(参考) CHK	
	非ゾンビ	ゾンビ	通常先	低採算先	通常先	低採算先	非ゾンビ	ゾンビ
緊急保証	21.2%	33.7%	21.6%	34.6%	15.7%	37.3%	28.8%	11.4%

(出所)植杉他(2021, RIETIDP)に基づき、経済研究での刊行予定論文。

- Fukuda and Nakamura基準によるゾンビ企業やBOJ基準による低採算先は、非ゾンビ企業や通常先よりも政府による支援を全ての措置においてより使う傾向にある(Caballero, Hoshi, and Kashyap基準に基づく)と、結果は反対である点には留意)。
- その傾向は、世界金融危機時とコロナショック後であまり変わっていない。

政府支援措置が手厚く講じられた効果

- 今回のコロナ下で、民間部門が行ってきた備えが、充実した政府支援により必要なくなった例がいくつか存在している。

BCPの効果

- 事前にBCPを策定して準備していたか否かにかかわらず、コロナショック後の企業のパフォーマンスに差がみられない。

BCP策定状況とコロナショック後の売上高水準

	回答件数	平均値	標準偏差	最小値	25パーセント 分位点	中央値	75パーセント 分位点	最大値
感染症対策を含んだBCPを策定していた	432	89.4	173.4	0	50	80	100	3,435
感染症対策を含んでいないBCPを策定していた	1,001	85.7	137.7	0	58	80	100	3,700
策定していなかった	2,698	86.8	84.9	0	50	80	100	1,350
回答件数 計	4,131	86.8	111.5	0	53	80	100	3,700

(出所)植杉他(2021, RIETIDP)

融資枠の設定・利用

- 中小企業での融資枠の設定例は少ないが、コロナ後に新規設定・増額の動きはみられる。
- しかし、コミットメントラインをあらかじめ設定していた企業では、コロナショック後にラインから引き出しをしたものの割合は2割にとどまる。米国とは大きな差。

既往コミットメントラインからの引き出しの有無

あり	なし	回答件数	計
12	54	66	
18.2	81.8		100.0

当座貸越からの引き出しの有無

あり	なし	回答件数	計
58	80	138	
42.0	58.0		100.0

(出所)植杉他(2021, RIETIDP)

- こうしたことが繰り返されると、民間による将来のショックへの備えがおろそかになるのではないか。
- また、民間による金融イノベーション(含むフィンテック)が長期的・不可逆的に阻害されないか。

日本のコロナ後の政策運営はどうあるべきか

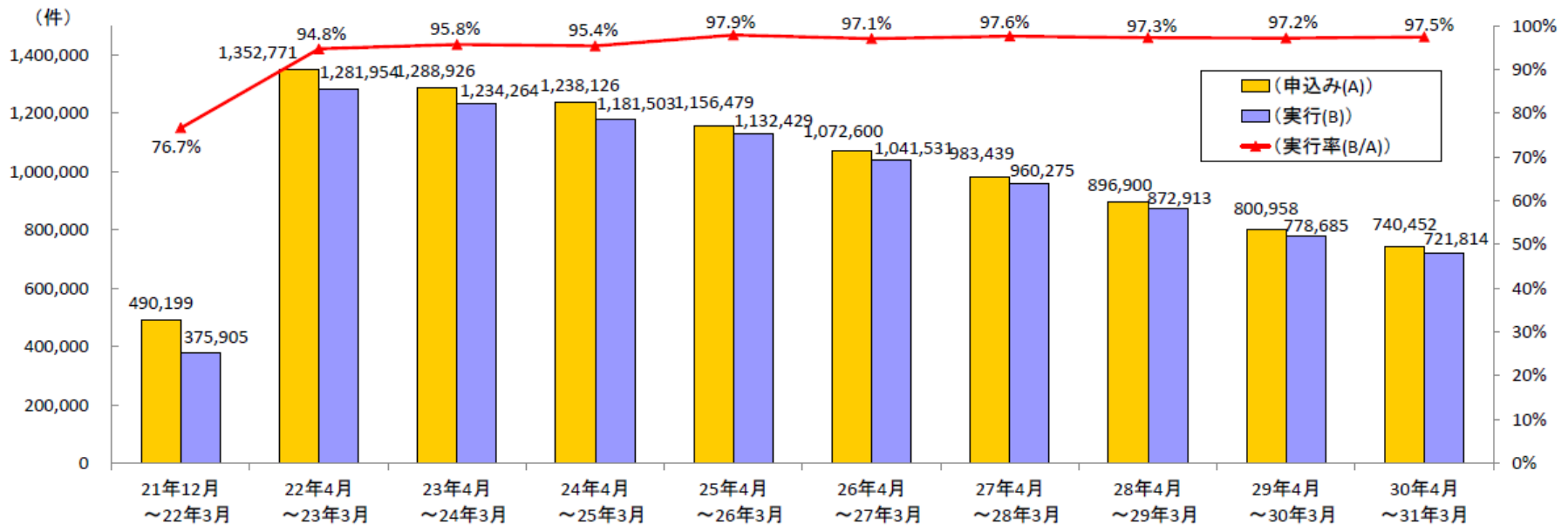
支援措置をいかにして円滑に縮小するか

- 感染症拡大は、いつかは終息する（供給制約は深刻化するかもしれないが）。
- 支援措置の縮小によって、これまで助けられていた企業の倒産が大幅に増加することへの懸念。
- 政府はそれを恐れて、支援措置を縮小しづらい。
 - それを見込んで、あらかじめ時限にする措置も存在する（2018年にできた危機関連保証制度は、法律で最大2年間と設定）
 - しかし、そうした制度は少数派。政府系によるゼロゼロ貸出は、2回延長されて2022年3月末までとされているが、果たしてそれで終わりにできるか？
- もっとも、支援措置縮小の困難さは、コロナ禍以前からの問題ではないか。
 - 中小企業等金融円滑化法（2009年12月から2013年3月）とその後を例にとって、説明する。

金融円滑化法と中小企業向け貸出の条件変更

- 金融機関は、中小企業から金利減免や返済期限繰延といった貸出条件変更の申込があった場合には、できるだけ応じるように努める。
- 法期限の段階で、こうした条件変更を受けた企業は、日本全体で30万社から40万社に上ると推計。
- 円滑化法の正の側面として、実務家からは、私的整理の入り口を広げたという点が評価される(『事業再生と債権管理』No.168, 60-73)。
- 一方で、単なる返済期限の延長ではパフォーマンス改善にはつながらないとの指摘も(Ono and Yasuda, 2018)。

○ 各期間における貸付条件変更等の申込件数等の推移



金融庁は、法期限後もその措置を続けると表明

中小企業金融円滑化法の期限到来後の検査・監督の方針

中小企業金融円滑化法（以下「円滑化法」）が本年3月末に期限を迎えるにあたり、借り手の方々や金融機関から円滑化法の期限到来後における金融機関や金融庁の対応について様々なお問合せが寄せられています。こうしたお問合せに広くお答えするため、円滑化法の期限到来後における金融庁の検査・監督の方針を、以下のとおりお示しします。



（金融機関の役割）

- 金融機関が、**貸付条件の変更等や円滑な資金供給に努めるべき**ということは、円滑化法の期限到来後においても**何ら変わりません**。

（検査・監督の対応）

- 金融検査・監督の目線やスタンスは、円滑化法の期限到来後も、これまでと**何ら変わりません**。
⇒ **検査・監督を通じて金融機関に対し、関係金融機関と十分連携を図りながら、貸付条件の変更等や円滑な資金供給に努めるよう促します**。
- 円滑化法の期限到来後も**不良債権の定義は変わりません**。
（貸付条件の変更等を行っても不良債権とならないための要件は**恒久措置**です）
- 個々の借り手の経営改善にどのように取り組んでいるのか、検査・監督において、従来以上に光を当てます。

（借り手の課題解決）

- 借り手が抱える経営課題の解決には相応の時間がかかるものです。
⇒ 本年3月末までに、何らかの最終的な解決を求めるというものではありません。
- 金融機関に対して、借り手の経営課題に応じた**最適な解決策を、借り手の立場に立って提案し、十分な時間をかけて実行支援**するよう促します。

（営業現場への周知徹底）

- 金融機関に対して、円滑化法の期限到来後も、**顧客への対応方針が変わらないことを借り手に説明**するよう促します。
- 金融機関に対して、こうした検査・監督の方針を、営業の第一線まで、周知徹底し、実践するよう促します。

6

（出所）金融庁が円滑化法後の措置に関する金融機関向け説明会で用いた資料（2013年3月）

現在に至るまで、政府の姿勢に大きな変化はない

コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」を踏まえた事業者支援の徹底等について
2021年11月24日

(中略)

こうした中、政府では、11月19日、「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」を決定し、政府系金融機関による実質無利子・無担保融資制度の来年3月までの延長や、事業者のニーズに沿った見直しを行った上での「新型コロナ特別貸付」の4月以降の継続等の措置を講じることとしたことなども踏まえ、官民金融機関における事業者支援の徹底等の観点から、以下の事項について、改めて要請いたしますので、本日の「中小企業等の金融の円滑化に関する意見交換会」における要請事項等と合わせ、営業担当者をはじめ、貴機関、貴協会会員金融機関等の職員等に周知・徹底をお願いいたします。

記

1. 新型コロナウイルス感染症の影響や足下の経営環境の変化、資金需要の高まる年末を迎えることを踏まえ、改めて、事業者の業況を積極的に把握し、資金繰り相談に丁寧に対応するなど、事業者のニーズに応じたきめ細かな支援を引き続き徹底すること。

(後略)

- こうした政府からの要請は、金融機関にとっては、「中小企業の商取引でのデフォルトを極力避けるように、条件変更等を含めた支援を最大限行ってほしい」という要望と受け取られている可能性がある。
- 世界金融危機後10年以上を経ているにもかかわらず、円滑化法から卒業できていない状況ではないか。

企業間の資源移動をいかに円滑に進めるか

- 「K字型回復」という言葉に表されるように、部門間でも部門内でも、業況感の悪い企業と、運よくor創意工夫で業績の良い企業が並存する状況。
- 企業間における円滑な資源の移動が必要だが、いくつかの障害がありそう。これらは、コロナ前からの問題でもある。
 - 政府による資金繰り支援措置が果たす役割
 - 中小企業における経営者の問題
 - 存続可能性の低い企業の事業再生・退出だけでは、経済全体の生産性改善が達成できない

政府による支援措置が果たすべき役割

- 存続可能性の低い企業ほど、今回政府による支援措置を利用する傾向にある(どの定義を用いるかで結果が変わる点には留意が必要)。
- 流動性の支援を行った後は、存続可能性が低い企業にどう対するかを政府が考える必要。
 - 事業再生の局面で税金の追加投入という批判を恐れて、政府系金融機関や信用保証協会が、事業再生の過程で債務免除などにおいて積極的な役割を果たしていない可能性。
 - 再生支援協議会における再生計画の策定支援件数は、これまでに1万数千件にとどまる。(条件変更を受けた企業は、30万から40万社)

→従来以上に、公的機関が事業再生支援に前向きになることが求められる。

→事業再生に積極的な金融機関との連携。

経営者の問題

- パフォーマンスが悪い企業の経営者ほど、危機時もしくは先行きが不透明な時期に様子見になる。事業再生支援を始めることが難しくなる。
 - 事業再生・事業再構築へ踏み切ること躊躇する経営者の存在。
 - 「倒産」という言葉に強いネガティブなイメージがついてしまっている。
 - 個人保証を提供している経営者が、事業存続にこだわる。
 - 債権者の側にも、「事業承継難で廃業するのを待とう」という考える向きもありそう。
- 個人保証の要らない貸出などにより、企業と経営者の分離を促し、企業の存続へのこだわりをなくしてもらおう。
- 質の低い経営者に交代してもらおうためのインセンティブを様々な形で提供する(例:個人破産の回避、自宅の維持、経営していた企業への継続勤務、後継者の指名権)。

ゾンビ企業以外の企業の問題

- 存続可能性の低い企業の行動が変わるだけでは、全体の生産性が改善しない可能性
 - Fukuda and Nakamura (2011): 上場企業におけるゾンビからの脱却はリストラによって達成されていた。
 - 福田(2015): 前向きな投資は行われなかった。「失われた20年」。
 - コロナ前まで日本企業の財務健全性は改善傾向にあった。無借金企業の割合も増加。基準にもよるが、ゾンビ比率は低下傾向。

→事業再生に至る前段階の企業行動に注目する必要性。

→これら企業の前向きな経営行動をどのように促すか。

- 経営支援のあり方の再検討(ミクロの成功例は結構ある)。
- 起業が増加しているというのは良いニュース。