

中小企業金融における信用保証制度の意義と課題

—既存文献の整理—¹

中 川 利 香

1. はじめに

中小企業は金融機関からの借入に際し、様々な問題に直面することが多い。まず、中小企業は金融機関との取引金額が小規模であり、担保も少ないことから、金融機関は中小企業に対して積極的に貸出を行わない傾向がある（中川2024：6）。加えて、情報の非対称性の問題があげられる。市場において売り手と買い手が保有する情報に差がある場合、資源の効率的配分を実現することが難しくなる。金融市場に照らし合わせると、貸し手である金融機関は借り手である中小企業の情報を正確かつ十分に収集することができないことがある。そのような状況では金融機関は適切な審査を行うことができないため、中小企業に対して貸出の提供が困難となる。このような問題から、中小企業に対する貸出を円滑に促進するために政府の介入が行われてきた。岩本（2001）は金融部門への政府介入の妥当性として非対称情報をあげているが、それ以外にも対抗力、情報生産、期間変換、外部性、リスク負担を掲げている。

中小企業の資金調達をスムーズに進めるための政府の介入は、金融機関からの貸出に対して信用保証を付与する方法と、政府系金融機関による直接貸出、政府による利子補給がある。信用保証制度とは、中小企業の信用アクセスを拡大させるために第三者が信用リスクを軽減する仕組みである（World Bank 2015：6）。政府系金融機関による貸出と政府による利子補給は政府の直接的な介入であるのに対し、信用保証制度は中小企業の信用リスクを分担することで市場メカニズムを利用することを可能にする仕組みであるといえる。信用保証制度が適切に機能すれば、市場メカニズムを基盤とした中小企業の経済活動

を促進することができる。

ところが、信用保証制度には課題があることも否めない。リスクを取引当事者以外の第三者と分担する仕組みは、モラルハザードの発生原因となる。他にも様々なコストを削減する一方で、新たなコストを生み出すことにも注意しなければならない。信用保証制度を適切に機能させるためには、そのような課題を克服する策が求められる。

以上のことから、本稿は市場メカニズムを利用しつつ中小企業の資金調達の一助となる信用保証制度に焦点をあて、その理論的妥当性と課題が既存文献でどのように議論されてきたかを整理することを目的とする。本稿の構成は以下の通りである。2では、信用保証が正当化される理論的な議論を整理する。3では、なぜ信用保証制度の導入が妥当であるのか、そのメリットをまとめる。4では、信用保証制度の課題を指摘する。最後に本稿をまとめ、今後の研究課題を示し、結論とする。

2. 信用保証の理論的考察

2-1. 貸出市場における情報の非対称性の問題

市場では財・サービスの情報が公開されており、取引当事者はその情報を自由に入手できることが重要となる。しかしながら、金融市場ではそれが難しい場面がしばしば存在する。貸出市場で貸し手（金融機関）が借り手（企業）の情報を十分に保有していない場合、貸出がスムーズに提供されないことが多い。株式市場に上場している企業であれば財務状況の報告が義務として課され、ホームページ等を通じて広く一般に公開されるため、金融機関は融資の審査に必要な情報にアクセスしやすい。ところが、未上場の企業は情報公開の程度に差がある。とりわけ、中小企業は株式市場に上場していないことが多く、金融機関は融資審査に必要な情報を入手することが難しい。たとえ企業の投資案件が有望で収益性が高いものであっても、金融機関がそれを判断することができなければ積極的に貸出を行わないであろう。このことは、市場における情報の非対称性の問題として知られている。

Stiglitz and Weiss (1981) は、市場に情報の非対称性の問題が存在すると、借り手は市場金利よりも高い金利を支払う意志を示したり、要求される以上の担保を差し入れても融資を得ることができないことを示した。一般的に、銀行が融資を行う際の利子率は市場金利に顧客のリスクを上乗せして決定される。つまり、金利を高く設定することは借り手のリスクが高いことを意味する。担保要求を強化することも同様の意味がある。そのため、金融機関はリスクの高い借り手に対して融資を積極的に提供しようとししない。Stiglitz and Weiss (1981) は、その結果として経済全体で過少投資に陥ることを指摘した。

Stiglitz and Weiss (1981) のモデルで設定された前提条件は、借り手のプロジェクトの期待収益は同じだが、その分散が異なるということであった。一方、Meza and Webb (1987) はプロジェクトごとの期待収益が異なることを前提とした分析が展開されている。Meza and Webb (1987) は、Stiglitz and Weiss (1981) のモデルで信用割当が発生する場合でも、市場金利で提供される貸出よりも多くの融資が借り手に提供され、経済全体で過剰投資が発生することを明示した。

Stiglitz and Weiss (1981) と Meza and Webb (1987) では前提条件の違いにより、その帰結は全く異なることが示された。しかし、いずれのモデルにおいても市場が資源の効率的配分を実現することができず、金融機関からの貸出が経済的に望ましい水準と一致しない事態が生じる。情報の非対称性の問題が存在する貸出市場ではこれは、市場が資源の効率的配分を実現することができない、いわゆる「市場の失敗」が生じることになる。

市場の失敗を是正する手段として、政府の介入の妥当性が認められる。Mankiw (1986) は、一定の条件下において政府の介入が効果的であると述べている。とりわけ、潜在的な借り手の債務不履行確率を観察できない場合、貸し手と借り手が保有する情報の差が大きいほど、政府の介入が効果的である可能性が高いことを指摘した (Mankiw 1986 : 469)。

2-2. 政府による貸出市場への介入方法

貸出市場における市場の失敗を是正する政府の介入方法は、直接貸付、利子補給、信用保証などが考えられる。では、どのような介入が効果的なのであろうか。この問いに答えようとしたのがGale（1990）である。Gale（1990）は、Stiglitz and Weiss（1981）で展開されたモデルを発展させ、政府による介入の効果を考察した。その結果、政府補助のない貸出政策は効果がないことを示した。また、信用割当が発生している状況では、信用保証に比べて利子補給の効果は低いことを明らかにした（Gale 1990：186-187）。信用保証は借り手が債務不履行に陥った際に信用保証機関が弁済するため、金融機関にとってリスクが低下する。そのため、信用保証は金融機関の融資判断に直接働きかけることが可能となる。一方、利子補給は借り手が払うべき利子の一部を政府が負担することで借り手の負担を軽くすることが可能である。しかし、それが金融機関の融資判断にどの程度の影響を与えるかは明確ではない。Gale（1990）は、政府の介入の仕方により以上のような効果の違いがあることを示した。情報の非対称性の問題が存在する貸出市場で金融機関の貸出を促すには、借り手側のコストを下げるのではなく、貸し手側（銀行）の収益を上げて貸出を促すような政府の介入の重要性を示唆している。

Innes（1991）は、起業家の質の違いに着目し、起業家の投資選択と政府の介入（補助付き借入契約²、信用保証、起業家への助成金、金融機関に対する補助金）の効果を分析した。質の低い起業家は、金融機関からの融資を得るために自らの質が高いことを装うため、過剰投資に陥る可能性が高い。Innes（1991）は、そのような起業家の行動を減らすには、起業家に対する助成金、もしくは補助付き借入契約が効果的であるとした。それに対して、信用保証は起業家の投資判断を歪める可能性を指摘した。投資額が保証額よりも少ない場合は、起業家が信用保証付き借入を行うインセンティブを高める。ところが、投資額が保証額よりも多い場合は、信用保証付き借入を行うインセンティブを弱めることになる。その理由として、全ての起業家にとって最適な投資額をカバーするだけの信用保証付き借入の規模を見極めることはほとんど不可能に近

いことを挙げている（Innes 1991：374-375）。

3. 信用保証制度のメリット

3-1. リスクの移転と分散

信用保証制度は、冒頭で述べたように貸し手が負うべき借り手の信用リスクを第三者である信用保証機関に移転する仕組みである。そして、中小企業が金融機関からの借入に対して返済不能に陥った際にのみ、信用保証機関が中小企業に代わって弁済を行うため、金融機関にとっては保証が付与された部分の貸出が回収不能に陥ることがない。借り手である中小企業の観点からは、金融機関からの借入が可能となるため自社の資金制約が緩和されることからビジネスを円滑に進めることができる（World Bank 2015：6）。

リスク分散の観点では、信用保証機関は個別の金融機関よりも優位性があることが指摘されている（Honohan 2010, Abraham and Schmukler 2017）。第1に、情報の優位性である。信用保証機関には様々な金融機関から中小企業の情報が寄せられることから、個々の金融機関よりも中小企業の情報が蓄積していく。すなわち信用保証機関は個別の金融機関よりも多くの情報を保有するため、情報の優位性を実現できるのである。第2に、ポートフォリオの優位性である。金融機関は取引相手が地理的に偏ったり、産業など特定のタイプに集中する可能性があるのに対し、信用保証機関は様々な金融機関の保証を引き受けることでリスク分散が可能となる。第3に、規制のアービトラージ（regulatory arbitrage）である³。通常、金融機関は中央銀行や金融当局の監督下に置かれ、金融秩序を維持するために厳しい規制のもとで経営を行わなければならない。しかし、そのような規制監督下に置かれていない信用保証機関が保証を提供することで、高リスクの借り手にもローンを提供することが可能となる。

植杉（2022）は、民間金融機関のみで貸出先のリスクを負担することが難しい場合、政府がそれを負担する役割が求められると述べている。例えば、景気悪化によって企業の倒産確率が上昇する状況であったり、経済がそれほど悪くなくても何らかの理由で民間金融機関の経営の健全性が悪化した場合であ

る。さらに、起業時の民間金融機関との取引関係が弱い時期においても、政府が中小企業向け貸出をサポートすることの正当性が認められるとしている（植杉 2022：131）⁴。

3-2. コスト削減

金融機関の観点からは、情報収集、審査、資金回収のそれぞれのコスト削減が期待できる。金融機関が貸出を行う際の審査では、貸出先の情報を十分に収集する必要がある。既に述べたように、貸出市場においては情報の非対称性の問題が存在する。貸出先が中小企業の場合、財務情報やその他の情報公開が不十分であり、情報公開が義務化されていないケースもある。そのため、中小企業の情報を収集する時間や費用の面で金融機関の負担が大きくなる。信用保証機関は金融機関を通して提供された情報と、当該機関が独自に保有する情報の両方を利用して審査を行うことになるため、金融機関が収集しきれなかった情報をカバーできるかもしれない。また、保証を提供した後のモニタリングについても金融機関と信用保証機関の双方で行う場合、金融機関はある程度の負担軽減につながる可能性が高い⁵。

貸出先が債務不履行に陥った際の資金回収コストの観点からも、金融機関にとってメリットがあると考えられる。前項で述べたように、中小企業が債務不履行に陥った際に信用保証機関が保証を付した部分は信用保証機関が弁済し、債権者が金融機関から信用保証機関に変わるため、資金回収は信用保証機関が行うことになる⁶。保証割合に応じて一部の不良債権が金融機関に残る場合もあるが、保証割合が大きいほど信用保証機関が資金回収のコストを負担することになるため、金融機関にとっては当該コストの節約につながる。

3-3. 金融システムの健全性維持

金融機関は、金融システムの健全性や安定化の観点から、中央銀行ないし金融当局から規制を課せられている場合が多い。その代表的なものとして、国際基準であるバーゼル規制があげられる。バーゼル規制とは、「銀行等の経営の

健全性を判断するための国際的に統一された基準（自己資本比率、流動性比率等）」である（金融庁ウェブサイト）⁷。中小企業に対する貸出は、自己資本比率の算出に影響を及ぼす。自己資本比率とは、「リスク（一定の確率で被りうる損失）をカバーするのに十分な額の自己資本を備えることで、金融機関の健全性を確保」するための規制である（金融庁総合政策局リスク分析総括課健全性基準室 2025：12）。銀行は、以下の計算式より自己資本比率を一定以上に維持することが求められる。

$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{自己資本}}{\text{リスクアセット}} \geq 8\% \text{ or } 4\% \text{ }^8$$

大企業と比較して信用度が低い中小企業向け貸出はリスクのある資産としてみなされるため、上記の計算式の分母に影響を及ぼす。そのため、金融機関は中小企業に対する貸出を増やそうとしなくなる。

また、金融機関はバーゼル規制と国内経済で果たすべき役割の間で二律背反に陥ることがある。例えば、景気が悪化していたり自然災害が発生している局面で、政府が金融機関に対して中小企業向けの貸出を拡大させることを奨励する政策を発動しているケースである。また、多くの国では中小企業向け貸出の拡大を促す政策を実施している場合がある。バーゼル規制を順守するためには金融機関は保有する資産のバランスを考慮しなければならないが、その一方で国内経済の活性化のために中小企業に対する貸出を増やすことが求められる。このような場合、中小企業向け貸出のリスクを信用保証機関とシェアすることで、リスクアセットのウェイトを小さくすることができるため、政府の要請に応えることが可能となる⁹。

4. 信用保証制度の課題

4-1. モラルハザード

これまでに述べてきたように、信用保証制度は金融機関が中小企業のリスクを切り離して信用保証機関に移転することで、中小企業への貸出を促す手段と

して一定の役割を認めることができる。しかし、このことは金融機関のモラルハザードを生む可能性がある。金融機関にとって重要なことのひとつは、貸出資金が期日までに返済されるか否かである。そのため、貸出を提供してからもプロジェクトの進捗状況や財務状態、融資の返済状況のモニタリングを行う。この過程で貸出先の情報が蓄積され、金融機関の重要な機能である情報生産を行っているのである。ところが、信用保証制度のもとでは貸出先企業が返済不能に陥った場合、信用保証機関が当該企業が代わって金融機関に弁済を行うため、金融機関はその貸出に対するリスクを負う必要性が低くなる。そのような状況においては、金融機関は貸出先の審査もプロジェクトや財務状況のモニタリングを厳密に行うインセンティブも低下することが考えられる¹⁰。吉野（2015）が指摘するように、信用保証の過剰な利用や保証割合100%の多用は、金融機関のモラルハザードを生み出すことになり、リスクが高いプロジェクトに貸出を行う可能性を高めてしまうことになる¹¹。

このことは、金融機関の審査能力の向上に支障をきたすことにもなるだろう。金融機関の融資審査においては、借り手の信用度を数値化したクレジットスコアを利用する場合がある。しかし、経営者の人柄や資質、意欲、能力など、数値化や言語化が困難な情報、すなわちソフト情報が重要になることもあることを指摘しておきたい¹²。ソフト情報は長い時間をかけて経験から人に蓄積されていくものであるが、信用保証制度を利用することでソフト情報を考慮した審査を行う重要性を過小評価することにつながりかねない。そのような事態は、金融機関の審査能力の向上に良い影響をもたらさないであろう。

同時に、借り手である中小企業にもモラルハザードが生じる可能性がある。信用保証制度は、中小企業が返済不能となった場合に信用保証機関が弁済する仕組みであることは既に述べた通りである。信用保証機関の弁済によって中小企業が返済すべき借入金が減額することにはならないが、返済を先延ばしにすることが可能になる。したがって、中小企業はいちど金融機関からの借入を実現することができれば、金融機関との契約に従った返済を行わないという行動をとることも可能なのである¹³。

4-2. 正確な見積もりが困難なコストの存在

Honoham (2009) は、信用保証制度には現実にまだ発生していなくても、将来、発生する可能性があるコストの問題が注目されにくいと主張する。信用保証制度を維持するためのコストの一部は保証料として中小企業などの利用者が負担することから、制度の運用初期には表面化しにくい問題であると指摘している (Honoham 2009 : 4)。

信用保証機関がいかに慎重に審査を行ったとしても、将来、信用保証を付与した中小企業が債務不履行に陥る可能性は排除できない。弁済を行った後、中小企業から資金を回収できるか否かも不確実である。最終的に訴訟事案となった場合には、さらにコストがかさむ。将来の損失を予測し、合理的な見積もりが可能であれば、信用保証機関は引当金を積むことである程度の対応ができる。しかし、引当金を計上する会計処理を行うと資産が減少するため、信用保証機関は財務状態を健全に保つ能力が求められる。信用保証機関にとって、偶発債務の発生とそれに係るコストの合理的な見積もりは容易なことではないが、決して無視することのできないコストである。信用保証機関が政府の出資によって運営されている場合は、公的負担と財政リスクの増大につながってしまう。正確な把握が難しいコストの存在は、信用保証機関の運営を不安定にする可能性を高めてしまうのである。

5. むすびにかえて

以上、本稿は中小企業の資金調達をサポートする制度として信用保証制度の妥当性について整理した。まず、貸出市場における情報の非対称性の問題を論じた。貸出市場において貸し手（金融機関）と借り手（中小企業）が保有する情報に差がある場合、貸し手は借り手のリスクを正当に評価することが難しくなる。その場合、金融機関は中小企業に対して積極的に融資しようとしない。その結果、経済全体で過少投資が発生することを示した。また、信用割当が発生する場合でも市場金利で提供される貸出より多くの融資が行われることもあり、これが過剰投資に陥ることもある。

市場が資源の効率的配分を実現することができない市場の失敗を是正する手段として、政府の介入の妥当性が認められる。とりわけ、借り手の債務不履行確率を観察できない場合、貸し手と借り手が保有する情報の差が大きいほど政府の介入が効果的である可能性が高いことが指摘された。貸出市場における政府の介入手段には、(1) 直接貸付、(2) 利子補給、(3) 信用保証がある。これらのうち、信用割当が発生している際は、利子補給よりも信用保証の方が効果が高いことを主張する研究が示された。

信用保証には、(1) リスク移転と分散、(2) コスト削減、(3) 金融システム健全性の維持の観点からメリットがあることも判明した。信用保証制度は、本来金融機関が負うべき信用リスクの一部を信用保証機関に移転することで、金融機関はリスクの軽減と分散を実現することができる。加えて、金融機関は中小企業向け貸出にともなう情報収集や審査、資金回収のコストを削減することも可能である。さらに、信用保証制度は金融システムの健全性や安定化に貢献している。中央銀行ないし金融当局から求められる規制遵守のため、金融機関はリスク資産の保有割合を考慮しながら貸出を行わなければならない。このような事情から、金融機関は元来、リスクを取りにくい性質をもつ。すなわち、それは信用リスクが高い中小企業向け貸出が抑制されることを意味する。そのような状況下において信用保証制度が適切に機能すれば、中小企業向け貸出を供給することが可能となる。

本稿は、信用保証制度が市場の失敗を是正する手段としての意義がある一方で、課題も明らかにした。まず指摘すべきは、モラルハザードである。金融機関にとっては中小企業のリスクを 100% 負う必要がなく、中小企業にとっては債務が返済不能となった場合に信用保証機関が弁済する。中小企業はいちど金融機関からの借入が実現すれば、金融機関との契約に従った返済を行わないという行動を選択することも可能なのである。次に、正確な見積もりが困難なコストが存在することである。本稿では、信用保証機関が偶発債務の発生と将来発生しうる資金回収や訴訟のコストを事前かつ正確に見積もることが困難である。そのため、想定を超えたコストが発生する可能性を排除することが難しい

ことを挙げた。

このように、信用保証制度には長所、短所の両面がある。信用保証制度のメリットを最大化するためには、課題を克服する策が求められるだろう。とりわけ、モラルハザードの発生を未然に防ぐために100%保証ではなく部分保証が採用されることが多い。どの程度の割合のリスクを信用保証機関が負うことが望ましいのか検討する必要がある。また、信用保証制度が中小企業のパフォーマンスにどのような影響を及ぼしたのか、雇用を増加させたのかなどについて計量的に分析する必要があるだろう。これらの点は、今後の研究課題としたい。

〔注〕

- ¹ 本稿はJSPS 科研費（課題番号：24K15464）の助成を受けた研究成果である。
- ² 政府が起業家に有利な条件で金融機関からの借入が可能となるような契約を意味するものと推測される。例えば、利子補給、返済猶予の設定などがあげられよう。
- ³ 規制のアービトラージとは、「金融機関が本質的なリスクの削減を行うことなく、規制の影響を軽減するように行動すること」（Nouy 2017）をいう（筆者による訳、以下断りの無い限り外国語文献の邦語訳は筆者による）。小塚・横井（2007）は、「ある管轄権の規制が厳しい場合、グローバルな金融機関はより対応が容易な他の管轄権に移動することで規制を回避することが可能なことを言う」（小塚・横井 2007：1）と説明している。Nouy（2017）は、規制のアービトラージには①異なる管轄権の間で行うもの（cross-jurisdiction arbitrage）、②銀行以外の金融機関が行うもの（cross-framework arbitrage）、③銀行が行うもの（intra-framework arbitrage）の3つのタイプがあると述べている。
- ⁴ 植杉（2022）は、信用保証と政府系金融機関のリスク負担の違いを説明している。信用保証は、政府が債務不履行に陥る可能性が高い企業が抱える信用リスクを負担するものであるのに対し、政府系金融機関による直接貸出は、民間金融機関よりも金利を低くすることで企業の信用リスクを負担するとしている（植杉 2022：137）。
- ⁵ この点は、信用保証制度の詳細な仕組みが国によって異なる可能性がある。信用保証機関が審査やモニタリングに関与せず、貸出を提供した金融機関が行う場合は該当しないかもしれない。
- ⁶ この点は、借り手である中小企業の観点からはリスクとなる。まず、返済遅延金が発生することで債務が増加する。返済計画のリスケジュールは信用保証機関との交渉となり、合意したスケジュールに従って返済を行わない場合、資産が差し押さえられる。
- ⁷ 「自己資本比率規制等（パーゼル規制）について」（https://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/index.html, 2025年8月17日アクセス）。
- ⁸ 国際業務を行う銀行は自己資本比率8%以上を、国内のみで活動を行う銀行は4%以上を維持する必要がある。なお、リスクは信用リスク、マーケットリスク、オペレーショナルリスクを考慮する必要がある（金融庁総合政策局リスク分析総括課健全性基準

中小企業金融における信用保証制度の意義と課題
—既存文献の整理—

室 2025 : 12)。

- ⁹ 各国金融当局の判断により、扱いが異なる場合があることに留意する必要がある。日本の場合、緊急保証は財政措置が講じられていると判断され、リスクウェイトが0%となる(金融庁ウェブサイト「自己資本比率規制に関する Q&A」p. 98, https://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/jikoshihon_QA.pdf, 2025 年 8 月 20 日ダウンロード)。
- ¹⁰ 岩本(2001)は政府によるリスク負担が増大することの問題を「国民に広くリスクを分散させることにより、政府のリスク負担が適切かどうかを監視する誘因が失われてしまう」(岩本 2001 : 4)と指摘する。この指摘は、財政投融资をつうじた国債の引き受けや地方公共団体への融資の観点から言及したものであるが、信用保証機関が政府資本によって設立および運営されている場合もこの指摘は該当すると考えられる。
- ¹¹ この問題は、保証料率によって状況が異なる。仮に保証料率 100%であれば、金融機関にとって中小企業向けの貸出はリスクフリーとなり、モラルハザードが発生しやすくなるだろう。このような事態を防ぐため、信用保証機関と金融機関の間でリスクを分担するように保証割合を設定することが多い。
- ¹² ソフト情報とは、「長期的かつ多面的な関係構築によって獲得、蓄積される情報」とされる(みずほ証券ファイナンス用語集ウェブサイト, https://glossary.mizuho-sc.com/faq/show/1191?site_domain=default, 2025 年 8 月 17 日アクセス)。財務諸表やクレジットスコアと異なり定量化や言語化が困難であるため、ソフト情報は審査担当者が経験上理解している業務上のノウハウとして蓄積される。
- ¹³ このような中小企業のモラルハザードは、当該中小企業が金融機関から追加融資を希望する際や、新たなプロジェクトの融資を申し込む際に大きな障害となるため、実際に中小企業がそのような行動を選択することはあまりないかもしれないが、可能性としてはゼロではないだろう。

参考文献

- ABRAHAM, Facundo and Serigo L. SCHMUKLER, “Are Public Credit Guarantees Worth the Hype?” Research & Policy Brief No. 11, November 2017 (<https://documents1.worldbank.org/curated/en/431261511201811430/pdf/Are-public-credit-guarantees-worth-the-hype.pdf>, 2025 年 6 月 15 日ダウンロード)。
- GALE, William G., “Federal Lending and the Market for Credit,” *Journal of Public Economics*, 42 (2), July 1990, pp. 177-193.
- HONOHAN, Partick, “Partial Credit Guarantees: Principles and Practice,” *Journal of Financial Stability*, 6 (1), April 2010, pp. 1-9
- INNES, Robert, “Investment and Government Intervention in Credit Markets When There is Asymmetric Information,” *Journal of Public Economics*, 46 (3), December 1991, pp. 347-381.
- 岩本康志「日本の財政投融资」, 『経済研究』(一橋大学), 第52巻第1号, 2001.1, pp. 2-15.
- 小塚莊一郎・横井真美子「第1章 総括」, 「アジア金融セクターの規制緩和に関する法律制度研究」(平成 18 年度金融庁委託研究), 日本貿易振興機構アジア経済研究所(平成 19 年 3 月), 2007.3, pp. 1-19 (<https://www.fsa.go.jp/news/19/sonota/20070711-1/02-2.pdf>, 2025 年 6 月 15 日ダウンロード)。

- MANKIW, N. Gregory, "The Allocation of Credit and Financial Collapse," *The Quarterly Journal of Economics*, 101 (3), August 1986, pp. 455-470.
- MEZA, David De and David C. WEBB, "Too Much Investment: A Problem of Asymmetric Information," *The Quarterly Journal of Economics*, 102 (2), May 1987, pp. 281-292.
- 中川利香『マレーシアの中小企業—金融支援と政策評価の新展望—』共同文化社, 2024.
- NOUY, Danièle, "Gaming the Rules or Ruling the Game? How to Deal with Regulatory Arbitrage," Speech by Danièle Nouy, Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the 33rd SUERF Colloquium, Helsinki, 15 September 2017 (<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2017/html/ssm.sp170915.en.html>, 2025年6月15日アクセス).
- STIGLITZ, Joseph E. and Andrew WEISS, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *The American Economic Review*, 71 (3), June 1981, pp. 393-410.
- 植杉威一郎『中小企業金融の経済学—金融機関の役割, 政府の役割—』日本経済新聞社, 2022.
- World Bank, "Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs," World Bank, 2015 (<https://documents1.worldbank.org/curated/en/576961468197998372/pdf/101769REVISED-ENGLISH-Principles-CGS-for-SMEs.pdf>, 2024年2月7日ダウンロード)。
- 吉野直行「中小企業向け信用保証制度・政策金融と中小企業データベース」RIETI Policy Discussion Paper Series 15-P-003, 独立行政法人経済産業研究所 (2015年3月), 2015 (<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/pdp/15p003.pdf>, 2025年8月17日ダウンロード)。
- 〈ウェブサイト〉
- 金融庁「自己資本比率規制に関するQ&A」, https://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/jikoshihon_QA.pdf (2025年8月20日ダウンロード)。
- 金融庁総合政策局リスク分析総括課健全性基準室「バーゼル規制の概要」, 2025年6月, https://www.fsa.go.jp/policy/basel_ii/baselgaiyou-7.pdf (2025年8月20日ダウンロード)。
- みずほ証券「ファイナンス用語集」https://glossary.mizuho-sc.com/?site_domain=default (2025年8月17日アクセス)。

The Significance and Challenges of Credit Guarantee Schemes in SME Finance: A Comprehensive Literature Review

Rika Nakagawa

The purpose of this study is twofold: to examine how existing theoretical literature in economics has addressed the role of credit guarantee schemes in financing small and medium-sized enterprises (SMEs), and to discuss the challenges inherent in such schemes.

The literature has repeatedly noted that SMEs encounter considerable difficulties in securing external finance. The major obstacles are their limited credibility, short business histories, insufficient collateral, and related constraints. From the perspective of financial institutions, it is difficult to obtain reliable information on borrowers due to the limited disclosure practices of SMEs. Consequently, financial institutions are often unable to assess whether lending to SMEs is worthwhile. This situation exemplifies the problem of information asymmetry between lenders and borrowers. The information gap between financial institutions and SMEs is substantial, and as a result, financial institutions tend to be reluctant to extend credit to SMEs.

The problem of information asymmetry in financial markets gives rise to market failure, meaning that resources are not allocated efficiently within the economy. To address this, economic theory acknowledges the legitimacy of government intervention in the loan market. Existing studies identify three principal measures to correct such market failure: credit guarantees, government lending, and interest subsidies. Whereas government lending and interest subsidies constitute direct intervention in the loan market, credit guarantee schemes function by supplementing the market mechanism, thereby encourag-

ing financial institutions to supply credit to SMEs. This study addresses theoretical debates concerning the validity of credit guarantee systems.

Furthermore, the credit guarantee scheme has benefits to the economy. Scholars have emphasized three principal advantages: risk transfer and diversification, cost reduction, and financial system stability. By reallocating risks that would otherwise be borne by banks, credit guarantee institutions enable risk sharing between the banking sector and guarantee agencies. Moreover, they contribute to cost reduction in the collection of information on SMEs for screening, in loan recovery, and in other related processes. Importantly, credit guarantee institutions enhance the stability of the financial system by absorbing the risks associated with SME financing.

Nevertheless, several issues remain to be resolved. While the literature acknowledges the advantages of credit guarantees, concerns persist that such schemes may distort the functioning of the market mechanism. First, credit guarantees can generate moral hazard among banks, as they do not necessarily bear the full risk of SME lending. When an SME defaults, the guarantee organization repays the loan on behalf of the borrower. Second, it is difficult for credit guarantee institutions to anticipate and calculate all expenses *ex ante*, given the inherent unpredictability of costs. In order for the credit guarantee system to function effectively, these challenges need to be properly addressed.