

(2019年11月5日ご講演)

1. DBJの資金供給機能

2. 増加がみられる倒産の状況

株式会社日本政策投資銀行 経済調査室長
宮永 径 委員

資料は二部仕立てのような形になっており、前段では、私どもの資金供給機能について、あまり知られていない部分もあるので紹介させてもらう。後段では、私の業務はマクロの景気を見るものなので、中小企業にも関連が深いと見られる倒産の動きを紹介したい。

1. DBJの資金供給機能

DBJの金融サービス (スライド2)

まずDBJの金融サービスということで、我々のホームページに出しているものを紹介している。銀行という名前が付いているが、もともとは日本開発銀行という政府系の金融機関であった。政府系金融機関は、開発銀行、輸出入銀行のほか、銀行と名前が付かない公庫というものがたくさんあり、伝統的に融資を行ってきたが、銀行法上の銀行でないことが一番の特徴かと思う。現在のDBJは民間企業になっているが、そもそもは民間金融機関の業務を補完するための機能を持つものであった。

金融サービスはいろいろと変わってきた。ホームページ上では彩りを添えるためにやや面白いものを並べているところもあるが、「中長期融資」がそもそもの開銀時代のミッションだった。長いもので20年超の融資や、製造業を中心とした戦後復興のための融資が伝統的な役割であった。民間金融機関よりも融資期間が長いので、当時からリスクを背負う目的があったと考えている。

「シンジケート・ローン」は、かつては「協調融資」というような言い方をして、企業のメインバンクと一緒に取引銀行がシェア割りしながら融資をしていくものだった。現在は、欧米型のパッケージに参加していく、もしくはそれを自分たちで組成するというものもある。「DIPファイナンス」は、少し経営が行き詰まった企業を破綻させずに、いかに助けていくかという融資。これは約15年と、始まってまだそれほどたっていない。ほかに、「プロジェクトファイナンス」、「アセットファイナンス」等があるが、最近のもう一つの特徴として、格付け融資が増えてきている。「DBJ環境格付け」、防災関連の「BCM格付け」、「健康経営格付け」ということで、企業の収益性だけでなく非収益的な取り組みを評価する。一定の評価を得られると少し安い金利で貸す。今は民間化したのであまり金利は安

くはないが、こういった格付け評価が得られたことを対外的に発表しながら貸すという、少し変わったものも始めている。最近では全般に景気も良くて、資金的には大分余裕を持たれている企業も多いので、こういったもので多少魅力を感じてもらい取引させていただくケースもだいぶ増えてきた。

以上が融資であるが、それ以外に投資ということで業務に入ってきた。「特定投資業務」は最近始まったプログラムで、基本的には国から一部資金をもらって投資している。それ以前には「エクイティ」、基本的には出資全般をやっていた。名前は違うが、「LBO/MBO」も基本的にはこういったエクイティ関連を使った取り組みである。また、後ほど事例に触れるが、「メザニンファイナンス」といったものを増やしてきた。

最後に、その他ということで、看板に掛かっているほどのウエートは占めていないが、「女性起業サポートセンター」や「技術事業化支援センター」では企業の技術支援というのか、我々自身も智恵を拝借しながら支援している。他にも「M&A アドバイザリーサービス」などがある。

このように、だいぶメニューが広がってきた。入社して 25 年ぐらい経ち、調査のほうの人間になってからのこの 10 年、15 年でかなり業務が拡大した。今の業務を説明するのはなかなか難しくなるような変化を遂げてきた。

政府系金融機関の変遷と DBJ (スライド 3)

スライド 3 は政府系金融機関の変遷について、財務省の資料から持ってきたものである。私の入社当時は、政府系金融機関は十数個あった。国民金融公庫、分野を限った環境公庫、中小企業金融公庫、商工組合中央金庫、これらが中小企業向けかと思う。間に農林漁業金融公庫もあるが、ここは中小企業というか個人事業者をかなり対象にしている。1999 年に大きく見直され、2008 年に公庫が一本化された。これは竹中大臣のころに政府系金融機関を一本化するということで、このとき私どもは合流せずに民営化を目指し、その後、政策投資銀行と名前を変えている。国際協力銀行は最終的に政策金融公庫から分かれたので、政府系金融機関は一本ではなくなった。我々は、将来的には民営化をするスケジュールになっている。

DBJ の中小企業向け貸し出し (スライド 4)

中小企業向け貸し出しであるが、我々は中小企業金融機関ではなく大企業・インフラ投資向けということになっていたのも、実はそれほどウエートが大きいわけではない。貸出残高全体は 13 兆円になるが、このうち中小企業向けは 1 兆円ぐらい、1 割弱となる。企業の件数で言うと 4 割ぐらいあるが、金額的には必ずしも大きくはない。残高シェアを見ると、日本で中小企業向けを主に担っているのはやはり国内銀行、一般の銀行法上の銀行になる。それから信用金庫、信用組合になり、日本公庫でもシェアとしては 4% ぐらいであるが、我々はさらにこの 10 分の 1 以下であるので、決して大きくはない。

私どもは主に量ではなく、やっていることが少し特殊だということだと思う。いま国内銀行の業務は多様化しているし、日本公庫も幅を広げ、政府系は基本的に融資を中心にしたサポートをしているが、私どもは投資・出資のような形のお手伝いをしており、そのあたりを紹介させてもらいたいと思う。

種類別投融資残高（スライド5）

先ほど13兆円の融資残高と申し上げたが、だんだんほかの部分が増えてきている。DBJの年間報告書ではハイブリッド、メザニンという言い方をしているが、劣後債の引き受け、劣後のローン、株の部分のもう少しシニアな優先株という形で、配当は優先的にいただくが、その分議決権がないとか責任が薄いようなもの、融資とローンと出資の間のところ、少し利回りは高いが普通のローンよりはリスクを取る分野がかなり増えている。

もう一つは、純粋に投資をやっているという例があり、事業会社だけではなく、ファンドに出すような純投資がある。ここには、純粋にリターンを求めるものもあるが、それ以外にやはり企業に直接出資するという役割でお手伝いをするのが結構ある。

最後に、DBJAM（DBJアセットマネジメント）。AUMと書いた部分は、受託した資産の運用であり、最近新しい業務として増えてきている。

特定投資業務（スライド6）

特定投資業務は2015年に始まったもので、割と若いものになる。今政府で官民ファンドをやっているが、ある種その一つになろうかと思う。ただ、政府が官民ファンドに動き出す前から我々は投資をやっていたので、むしろ政府がそういうやり方に注目しているいろいろな機能を拡充して、改めて我々がそれを一部引き受けるような形で、国の予算が少し入ってきたものを運用している。

官民ファンドもいろいろな議論が出ているが、我々は割とこのあたりは順調にやっていると思う。私の印象だと、志はあっても運用できる適任者がいないというのが官民ファンドのなかなか難しいところだと思う。私どもは幸い金融機関であるので、顧客が既について、そのニーズを知ることができる。また、それをうまくコントロールできる立場にあるというのが強みなのだろうと思う。民間機関であれば、同様の、もしくはより高い能力を持っているのではないか。

事例1 せとうち観光活性化ファンド（スライド7、8）

事例を4つ紹介させてもらいたいと思うが、まず1つ目は「せとうち観光活性化ファンド」である。

図は少しややこしいのだが、特徴としては、非常に広域であり、瀬戸内の山陽、四国側の7地銀が加わったファンドだということかと思う。私どももワンノブゼムでその中に入っているが、私どもの資金規模が特に大きいわけではない。地域が広域連携をしていく中

で、それをつなぐ役割というか、いろいろな議論をしていくときにお手伝いをさせてもらっているという理解をするのがいいと思っている。やはり地銀は自分の縄張りで一国一城でやっておられるので、どうしてもライバルでもあるという難しさがあるかと思う。かつ地銀にも系列がなくはないので、これをつないでいくときに、まず DMO、地域の行政の連携があり、それが音頭を取るわけであるが、そこに我々が入ることで色が薄まるというか、中立、ある種透明な役割によって、まとまりやすくなるという面があるのだと思う。

実際には、「ジェイ・ウィル・アドバンス」という会社はかなり大きい役割を果たしている。これは民間の再生ファンドだが、特に地方に力を入れている会社で、全体を取りまとめて代表も派遣している。ここだけではまとまらないときに、我々のような政府の色が少しあるところが入って、これをつなぐ役割をした。スキーム図的には少しややこしいが、銀行連合からの LP 出資と、せとうち観光パートナーズを介した GP 出資、こちらのほうが責任が重い、それからクールジャパン機構も少し入っている。ほかにもクールジャパン機構の官民ファンドが入っており、かなりお金を混ぜた形で、まとめて投資先にお金を出していくようなスキームになっている。

具体的な事例はスライド 8 のとおりだが、まだまだ資金的には余裕があるようなので、これから支援先を拡大していく。現実的には各県 1 つずつ順番に出していつている状況で、出資者の銀行を中心に案件を出して、そこにいろいろなスキームで支援をするということになる。「メザニンファイナンス」、「匿名組合出資」など言い方はいろいろあるが、実は同じようなものだと思ってもらって構わない。基本的にはメザニンであって、通常のシニアローン、一般の融資のようなものではない形で、このファンドが少しリスクを取る。ここに特徴があるかと思う。

1 つ目の支援事例は、2018 年 11 月に公表された「島と暮らす」という通販サイト。島というのは淡路島を指しているが、ユーアールエー(株)という淡路島にある会社を中心に、オンラインサイトで物品を販売するサービスをやるということである。このときに地域金融機関自体はシニアローン、リスクの少ない通常融資をやるわけであるが、せとうち観光活性化ファンドが劣後ローンでもう少しリスクを取る形でお金を出すということになる。ユーアールエーと、同じ瀬戸内の支援会社の一つは事業主体ということで普通株の出資でリスクを取るが、足りないお金を出していくのがファンドの役割ということになる。

ほかには、広島にヒルトンを新設するので、その建物のファイナンスをするというもの。また、四国水族館の建設にあたり、同様に箱を造るための建設資金への出資。ものづくり系で言うと、中野製菓という会社に、芋けんぴなどを製造する新工場建設の支援を行った。もう少しソフトなものでは、サイクルシップ、自転車を積めるような船の建造。よりソフトなものは、登山者がオフラインで使える地図で有名な会社のヤママップに、ソフトを開発する資金を出した。いずれの事例も出資のスキーム図は同じようなものになっている。

事例2 調査と資金両面からの地場産業支援 (スライド9,10)

2つ目が大曲の花火で、対象事業が花火という面白いと割と話題になっている。秋田の大仙市に新しい会社を設立して、これに対して私どもが出資をした。「花火創造企業」を「地元花火事業者、地元企業および地元金融機関等の出資により新設」と書いているとおり、複数の会社からの資金を入れて、金融機関も入って、我々もその一部を担った。

この場合も、資金的な役割は他の金融機関と同じで、特に大きいわけではないのだが、我々の東北支店が「花火産業の成長戦略～協調と競争による市場拡大と地域創生を目指して～」というレポートを発行して、それがこの会社の増資・事業拡大を後押しすることとなった。レポートは、事業のフィージビリティ、事業可能性を確認したり、花火のマーケット、規制がどうなっているかなど、海外の事例も含めて整理したものだが、この分野のレポートがなかったため、今回事業主体となった花火事業者もポテンシャルを改めて認識したと聞いている。

長岡等、花火の有名な地域があるが、大曲にも歴史的に花火文化がある。ただ、最近是中国勢がかなり進出してきた、特に小さい花火の玉はなかなか収益的には厳しいので中国勢に席卷されていた。これを複数の事業者が一体になって効率よく造る企業を立ち上げ、そこで技術承継もしていくという目的を持っていたと聞いている。

スライド10ページにスキーム図がある。構造は先ほどと似ていて、出資者はやはり事業主体である花火事業者、それから地銀は出資とシニアローンの両方をやられて、我々はお出資をするというような役割分担で、資金的な量で言えばやはり地銀のほうが大きかった。また、この会社は、花火を造るだけではなくて花火イベントの企画・運営のサポートもする。今いろいろな地域で花火大会が増えているのだが、なかなか採算が合わない、警備の問題でコストが掛かるなど、いろいろな議論が出ているなか、東京のいろいろな企業、イベント会社だけでなく、地域の企業としても運営のサポートをしていく。もう一つは、花火工場の見学や、本物の火薬は使えないが模型を作ってもらったイベントを開いて大仙市の観光振興をしていく、花火を文化として広めることも含めてやっているということである。このあたりは収益性だけではなく、地域振興的な意味合いが少し強いのだと思うが、こういった会社を支援したという例である。

実はこの後、長岡やほかの地域からも引き合いが出てきて、同じような問題意識を持っている事例が出てきており、これは政府の地方創生本部で、成功事例というか、取り組み事例としても取り上げられている。

以上の2つは地域の複数の会社だったが、もう少し具体的な個別の企業に関連した支援ということで、さらに2つ紹介したいと思う。

事例3 中小企業の分割会社に対する出資 (スライド11,12)

まず事例3は中小企業の分割会社に対する出資で、日本エアテック、上村航機という会

社の例である。基本的には同じような事例であり、立地的にも明石と加古川と近接しており、共に川崎重工との取引が大きい。航空機の需要がいま非常に伸びていて、航空機エンジンの開発で川崎重工にもかなり数多くのオーダーが来ているが、これを1社では引き受けられないので、主要なサプライヤーであるこの2社にもう少しやってくれというような依頼がきたというのが発端である。この2社は技術など、やる能力はあるのだが、そのための設備を増強しなければいけない。資金的にどうすればいいのか、自社で債務を受けるとバランスシートが悪化するので、これを切り離して、本体とは財務的に別な会社を作ろうという趣旨である。

スライド12の上村航機の事例が分かりやすいと思うが、4工場のうち西神戸の工場を分社化することにして、これが受け皿会社になる形で上村アドバンスド・テクノロジーという新会社を作り、ここが大きめの投資をする。分社化にあたって出資が必要となり、私もこれを助けて、会社を立ち上げた。ここでエンジン部品の生産拡大をやった。

順番から言うと、この上村航機のほうが先で、日本エアテックが同じような事業をやった。非常に大きい需要があるものの、大企業でもなかなか自分だけでは投資が賄い切れず、力を借りたい支援会社でもお金の用意ができないというときに、我々のようなところのお金を入れる。最終的な需要がしっかりしているので、そういう意味では事業の安全性はそれなりにあるが、やはりバランスシートが痛むのを避けるというような役割だと思っている。両方の会社とも我々とは少し前から情報交換などのやり取りがあり、そういう意味での信頼関係ができた中で、こういった相談を受けたと聞いている。

事例4 包装機械メーカー事業承継JV（スライド13,14）

最後は、東京・大田区の包装機器メーカーである大森機械工業が、後継者難の中小企業の支援、事業承継の仕組みをつくるのを手伝ったというものである。

「後継者難の中小 政投銀が『買収』（2019年10月2日付、日本経済新聞）と新聞記事が出たのだが、正しくは、我々が直接買収したわけではない。大森機械工業という包装機器メーカーと共同出資会社（JV）を作るときに、お金を一部出させてもらった。後継者難の会社を支援するために使っていくという趣旨である。

包装機械の分野ではこの大森機械工業が大手であり、売り上げも200億円余りのことである。ただ、包装機械にはかなり多種多様な機械があり、一つ一つの商品に皆さん強みを持たれているが、全体的な規模が限られ、経営的にはいろいろな課題を抱えておられるところがあり、後継者の問題も大きいようである。そういったなか、この大森機械工業がもともとお知り合いで、自分とは違うタイプの機械をもっている協和電機のように後継者がいない会社を何とかしようと。以前からネットワークを持っていて、そこに資金が必要なので、我々のほうで受け皿会社のお金を出させてもらった。我々自身は財務的に見ることはできるが、どういう会社を買収するかは、基本的にはこの大森機械工業がネットワークをもっており、今後も主導権を持つことになってくるかと思う。

スライド 14 に改めてスキーム図を描いているが、仕組みは割と単純である。両者で出資して、この出資の仕方も、イニシアチブは基本的に大森機械工業が持つような形になっている。今後は大森 SD という会社が、包装機械を中心とする会社の事業承継の手伝いをしていくことになろうかと思う。事業承継も、最近ではファンドもたくさんできているが、ここで他と違うのは大森機械工業という会社が中心になっていることかと思う。金融の純投資的な側面ももちろんあるが、大森機械工業のオーナーの人徳も含めたネットワークを頼りにしながら我々はお手伝いをしている。我々は資金的な支援は行うが、ある程度イニシアチブは任せつつも、相談に乗りながら進めることになろうかと思う。

右側の図で、M&A、MBO の例を挙げて、これらとの違いを説明している。アドバイザーの場合には、アドバイスだけをすることで、M&A の買い手、売り手、どちらかのアドバイザーになって代理でスキームをまとめて交渉し、そこでフィーをもらう。我々はこの場合にはお金を出しているもので、単なるアドバイザーではなく、当事者としてのリスクも取っていくというか、手伝いをしていることになる。MBO も、投資ファンド、銀行が出資するということであるが、複数の会社を支援するわけではない。また、一般には、その会社のバリューアップのために MBO をやり、これが事業承継であれば、いったん銀行なりファンドが引き受け、金融機関の収益源は、その後バリューアップをして売却をするところにある。今回我々の場合は、長期保有を念頭に、バリューアップして売るというよりは、大森機械工業傘下でいかに企業を再生、事業を継続していくかに目的がある。そういう意味では、ここでも我々は収益だけではない、といったところが特徴かと思う。

以上、4 つ事例を通じて、我々はこのような感じでやっているということを参考までに紹介している。

続いて、もう一つの倒産の動きということで、最近の動向を見ていきたいと思う。

2. 増加がみられる倒産の状況

企業倒産件数は大きく減少したが、足元で下げ止まる（スライド 16）

スライド 16 の左グラフ「倒産件数と負債総額」からも分かる通り、企業倒産については歴史的にみて非常に低い水準にある。リーマンショック前が不良債権処理もあってかなり倒産があった時期になるが、好景気が続いたこともあり、その後は傾向的に下がってきている。倒産件数が年間で 1 万件というのは歴史的に見てもかなり少ないし、負債総額も今の水準は 1970 年代同等と、それ以後日本経済がどれほど拡大したかを思えば、非常に小さくなっている。

ただ、ここまで減ると、さすがにこれ以上改善しないような状態になっている。右グラフの「近年の倒産件数」は左を拡大したものだが、倒産件数はほぼ横ばいである。前年比で少しプラスになってきたのが昨年（2018 年）後半から今年の動きである。ご案内のとおり

り景気拡大が続いているかどうか非常に微妙なタイミングになってきたが、どちらかという
うと景気が良くなるというよりは、良すぎた状況から少し悪くなってくるタイミングでも
あるので、倒産が増えてくる可能性はそれなりにあり、一部では顕在化しているとも聞い
ている。

規模の小さい企業では倒産の減少は鈍く、足元で増加（スライド 17）

これまでの動きを業種別に少し見ていきたい。スライド 17 の左グラフ「産業別の倒産件
数」であるが、1995 年からデータを取っているのもので、バブルの後始末の時期が入っている。
2000 年ぐらいにかけて、バブル後の問題と、小泉改革の下で公共事業を絞り込んだ結果の
両方あると思うが、建設業で増えた時期があった。また、製造業や卸売業もこの時期かな
り増えていて、業績の問題もあるが、卸売りなども業界の再編がいろいろな専門商社等
かなり進んだ時期だと思う。そしてリーマンショックの後、2008～2009 年ぐらいからは各
業種で軒並み増えて、最近では減っているというところは、先ほどの全体の動きと一緒に
なる。

一方で、サービス産業は増えていて、過去は決して多いほうではなかったが、最近トッ
プに躍り出ている。ここは私も完全に理解し切れてはいないが、一つには、やはりサービ
ス業の会社の数が増えてきているという絶対的な部分が構造的要因としてあるのだと思う。
それから、完全には確認していないが、街の中小商店的なもので、小売業以外で分類上サ
ービスに入っているものも多分あるのだと思う。こういったものの構造的な破綻というか、
事業を閉じる会社も結構あるし、報道ベースだと、人手不足でやはり労働集約的なサービ
ス業が影響を受けているのではないかという指摘も聞く。ただ、このサービス業を除けば、
最近では本当にすべての業種で倒産が低水準になっていると言える。

中小企業という観点でいうと、右グラフの「資本金別の倒産件数指数」は、規模別に倒
産の絶対数が違うが 2009 年を 100 として見たもので、大企業や資本金 1 億円以下でも比較
的大きい会社の倒産は減っている一方、資本金 1,000 万円未満の会社の倒産は 2016 年ぐ
らいを底にしてむしろ増えている。これはやはり好景気の中で、景気の要因ではなく、人手
不足であったり、構造的な事業調整圧力といったものがあつたという感じがしている。も
う一つは、長い目で見てあまり減っておらず、かつ足元が少し上向いているので、今後倒
産が増えていくという中では、こういった小規模会社が、負債総額のインパクトは小さい
にせよ、数としてはやはり増加していきだろうなという感じもする。

人手不足による倒産が増加し、休廃業・解散は減少せず（スライド 18）

今のことに少し関連して、人手不足の関連倒産が報道でもかなり話題を集めているし、
少し前に NHK でもそのような特集をやっていた。こういった中で、休廃業・解散は、倒産
と違ってむしろ減っていないというのがまず一つある。スライド 18 の右グラフ「倒産数と
休廃業・解散件数」を見ると、倒産件数は減っているが、休廃業・解散の件数は足元の 2018

年は下がったがほぼ横ばいとなっている。倒産ではなく自主的な廃業がかなり高水準であることを確認してもらえるかと思う。倒産についても、左グラフの「人手不足関連倒産」は帝国データバンクが倒産の中身を見て自身で分けているので、すべて拾えているわけではない。絶対的な数がそもそも少ない。月間 50~60 件、年間にしても 600 件ぐらいで、全体の 1 万件の中に占める割合で言うとそれほど大きくはない。ただ、こういった人手不足倒産、後継者難倒産がじわじわと増えてきている。「大倒産時代」と言うほどマクロのインパクトがあるのかというのはあるが、傾向的にこの問題が大きくなっているのも事実だと思う。

中小企業金融円滑化法の終了による倒産増加は限定的（スライド 19）

スライド 19 では少し金融の話になる。中小企業金融円滑化法は 2009 年に亀井大臣の下で成立したものであり、銀行は企業から債務の返済の見直しを求められた場合には原則として応じろというものになっている。これは 2009 年に始まって、本来は 2~3 年で終わるはずだったが、延長を 2 回ぐらいして、かつ終わった後も報告義務は残ったということで、事実上は継続していたような状態になっていた。

左グラフ「中小企業向け条件変更の実行件数と実行率」で、条件変更に応じて実行した件数を見ると、2009 年に始まって、2010 年、2011 年は高水準であるが、なかなか倒産は減っていかなかった。金融機関にとっては報告がある以上やはり対応しなければいけないということで、実行率で言うと、ほとんど 90%以上、100%に近いような状態だった。だから、助けるのは助けるにしても、結果的にその企業の業務内容が改善されていなくて、ある種倒産予備軍として、言葉は悪いがゾンビ的に生き永らえているのではないかという懸念がよく言われたし、金融関係者のコメントの中にも時折ポツポツと出てきて、無理な救済になっているのではないかという問題意識は広く持たれているところである。

ただ、右グラフ「返済猶予後倒産」でこういった猶予をした後の倒産の数を見ると、返済を受けたことで助かっているのかということと必ずしもそうでもない。これも絶対数で言うとそれほどでもないが、返済猶予を受けても破綻する会社はやっぱりあったということである。そういう意味では、やはり潰れるべくして潰れてしまった会社もそれなりにあって、円滑化法が今年の春に終了し本当にこの報告も終わったが、この円滑法の終了によってどんどん倒産が出るわけではないのではないかという感じもする。このあたりは、我々銀行でもあるので、いろいろ内外で識者の話を聞いていると、影響が全くないとは言えない。やはり今まで無理して支えていたということがある。地銀のトップの方が、10 年くらい支えてきて持たなかったものをこれ以上支えることはできないといったようなことを決算で言われたりして、やはり問題意識は非常にある。ただ、見てもらったように少し増えてきている倒産が円滑化法の終了によるものかということ、それほどでもないのではないか、実は別な要因もあるのではないかということである。

地銀の赤字傾向は継続、デフォルト率は上昇に転じる（スライド 20）

むしろ低金利の中で銀行の業績が悪化していることも、倒産増加の遠因になっていると聞く。一つは、スライド 20 の左グラフ、これは金融庁がよく使っているものだが、「顧客向け業務利益が赤字の地域銀行数」を見ると、連続赤字の地銀が増えてきた。2018 年に前年の 50 数行から 45 行ぐらいに減ったのは良かったが、積み上げのグラフを見ると、単年度、2 期連続の銀行は減ったものの、3 期・4 期・5 期連続といったところは増えてきて常連化している。基本的な金利収益が赤字構造の銀行が増えている。

金融庁としてはいろいろな新しい提案をしている。これまでは事業性を評価して融資しよう、担保に頼らない融資をしようと言っていたが、方向を変えてこの 12 月に一律的な検査マニュアルを廃止する方向である。独自のビジネスモデルや地域産業の特徴、ミドルリスク案件をどう考えるか、そういったものを各行で考えて引当などもやってほしい、事業性を見直してほしいと、かなり自由度を重視した方針に変えようとしている。先ほどの赤字問題の関連で言うと、そもそも収益が取れていないので、例えば我々のように少し違う感じの出資や、子会社の活用という方向も範囲を拡大しようということでもあるし、もしくは地域産業をしっかり支えるという方向もあるので、それぞれ自分自身で考えてほしい。それから、地域商社の話もいろいろ出てきているので、そういった金融以外のところに展開していくことも含めて、いろいろなアドバイスをやっている。

もう一つは、先ほど事業性評価という言葉が出ていたが、倒産との関係で言うと、皆さん結構積極的に利益を取りにいくがゆえに、従来からの顧客ではなく、地銀だと自分の県からはみ出した隣県へ展開する。それから少し都市部へ展開して行って、そこで顧客を積極的に取りにいく。その結果、既に借入ができた会社ではなく、限界的な会社に出して、うまくいかない例が増えているという話をちょくちょく聞く。やや審査が甘かったのかもしれないが、積極的に支援した会社が破綻してしまう、赤字の中で積極展開して少しやけどするような例もある。だから、先ほどの円滑化法だけの問題ではなくて、これは日銀のレポートなどでもミドルリスクを取り過ぎているという議論があったが、低金利の中でリスクを取りに行くことの弊害もあるということである。

スライド 20 の右グラフ「デフォルト率と引当率」で、地域銀行、都市銀行のデフォルト率はずっと下がってきたが、2018 年に地域銀行で上がった。こういったあたりが少しリスクを取り過ぎた部分になろうかと思う。実はここには個別銀行の影響はあるが、その 1 行を除いても少し上がっており、そういう意味では特に都銀よりも地銀のほうでこういった影響がやや出てきていると考えられるかと思う。

それから、引当率は 2017 年を底に上がっている。それはデフォルト率が上がったからという面と、もう一つは金融庁の指導の下で自らのリスクを見直していくことで引当を引き上げることの両方が影響している。従来、債務者区分に応じて引当率が決まっていたので、債務者区分を落として引当を積み増したが、今回金融庁は債務者区分を落とさなくても引き当てられるようにした。債務者区分を引き下げると、銀行からすると貸した瞬間から不

良債権になることもあり非常に支援がしにくい、融資先企業のランキングを落とさずに積極的に貸し、必要なら自発的に引当をすることができるようになった。その意味では前向きな部分はあるつつも、結果的には金融機関の決算を圧迫している、リスクを取りにしていることが財務諸表にも現れ始めるという状況になってきている。

スライド 21 は、円滑化法と金融庁検査マニュアルの最近の動きをまとめたものである。円滑化法は、延長後に報告の休止という扱いになっている。終了とは言わず、また再開するかもしれないという含みは残しているが、事実上は終了ということと思う。

金融庁検査マニュアルについては、今いろいろな会議を経て 12 月で廃止の決定をしたということになっている。ただ、金融機関としては、ではどうすればいいのだという話になる。旧来のマニュアルを全部否定はしないが自発的に考える部分は残すということで、マニュアルとは別のディスカッションペーパーが出てきており、これはこれでたくさん文書が出てきて大変だなと思うが、今そういう指針を示した状態になっている。

景況感、金融機関の貸出態度ともやや悪化（スライド 22）

スライド 22 は、改めて景気の方角感を確認したものである。左グラフは日銀の短観を使っているもので、景況感は非常に良かったが、この 1 年あまりは少し悪化している。これは中小企業も同じだが、ただ 1 点、中小企業の景気が非常に良かったというのは確認しておきたいと思う。中小企業は 2018 年くらいはプラス 10 ほどの値で、バブル後では最高だった。全般にはもちろん大企業よりは苦しいと言えるかもしれないが、好景気が続いてきたので、歴史的に見てもなかなか高い水準の景況感ということになる。ただ、これが下に向かい始めると、大企業と並行して、しかし水準は先に落ちてくる。

こういった中で、右グラフ「金融機関の貸出態度判断」では、こちらも歴史的に見て中小企業は非常に良い状態で横ばいになってきている。これは大企業も含めてであるが、少し金融機関の態度が厳しくなっているということであるので、先ほど引当を少し高めているという報告をしたが、景気が悪くなるのに加えて金融が絞り込まればやはり倒産が増えるようにはなるという意味で、ここはリスクがあるのではないかなと思っている。

倒産は歴史的な低水準から反転増加も（スライド 23）

最後になるが、では、今後どうなるかということである。一般に倒産の確率は、銀行だとスコアリングのような個社のモデルを回して、大体この会社はこれぐらいの倒産確率だということを管理するが、我々はマクロ指標から推計している。

左グラフ「倒産件数の変動要因」は、説明変数でいろいろ回したときに何が作用しているかということである。倒産が増えた時期、バブル後の 1990 年～1993 年と、2005 年～2009 年を見ると、景気は一貫して悪化している。これは有効求人倍率や生産の低下を使っているが、倒産件数の増加要因だった。ただ、資金繰りを見てもらうと、実は 2005 年以降は、

短期金利と、それ以上に手元の流動性比率といったものはむしろ改善していて、倒産を抑える役割をしていた。やはり金融緩和をかなりやって、円滑化法のようなものも含めて、資金繰り面のサポートをすれば倒産が減ることを改めて確認できるわけである。

では、今後どうなるかということである。2009年～2019年、すべての要因でかなり倒産は減った。資金繰り面で言うと、この先金融機関がどのくらい動いてくるかによるが、少なくともマクロの金融環境的には非常にじゃぶじゃぶの状態がまだ続いているところもある。銀行も、中身は少し見直しするにせよ、いいところがあれば貸したいというのが本音だと思うので、資金繰りが急にタイトになるというのは、金融面だけではあまりないのかなと思っている。一方で、景気面の材料は若干倒産を増やす方向になってくる。

それから、資産価格、地価についても、やはり景気に振り回されてきたという過去の経験があるので、そういう意味では倒産の増加要因になってくるかと思う。以上の要因を足し上げると、やはり倒産としては増えざるを得ないだろうという感じがしている。

最後、今後の見通しであるが、「景気」「資金繰り」「資産価格」の3つの要素がある。今、米中協議が懸念されており、APECに合わせた首脳会談もなくなり、合意は12月に入ってからになるだろう。ただ、報道等を見ていると景気の見方が厳し過ぎるように感じる。リスクが非常にあるのは間違いないが、今の日本経済は、リーマンショック前夜やバブルのときのように、金融面で何か不均衡がものすごく蓄積しているかということ、そうではない。アメリカについても、いろいろ言われるが、かなり健全で、家計もそれほど借金をしていないし、企業部門の債務は少し積み上がっているが、そこまで深刻ではないのではないかという感じもする。リーマンショックのように起こるべくして起こるほどの不況の材料はなく、悲観はしていない。ただ、向きとしては少し弱くなっている。いずれにしろ、倒産は少し増えていかざるを得ないというのが、3つの総合的な見方になろうかと思う。

最後にもう一つ、「人手不足、後継者難」といった問題は簡単には解決しないので、これは破綻といっても自主的な廃業に近いので、やはりショックを吸収するような何らかの仕組みを作っていくことが非常に重要だと思う。そういった形で切り抜けていくことが大事であるが、一方で、構造変化も伴ってくるので、倒産の増加という軋轢が生じるのは避けがたい事実とも思っている。

以上、総合的に見ると、タイトルにある倒産がどうなるかという意味で言えば、やはりじわじわと増加していくのだろう。ただ、これがリーマンショックのようなマクロショックの部分だけではなく、一部行き過ぎた部分の修正であれば、景気が大きく腰砕けしないかぎり、それなりに吸収できるもので、大騒ぎはしなくてもいいのかもしれない。だが、やはり影響を受ける中小企業もそれなりにあると思っているので、そのあたりの影響は見ていく必要があるだろう。