

事業承継と新旧経営者による  
個人保証の提供

岡 本 弥  
幸 田 功  
三 宅 敦 史

神戸学院経済学論集

第53巻 第1・2号 抜刷

令和3年9月発行

# 事業承継と新旧経営者による 個人保証の提供

岡 本 弥  
幸 田 功  
三 宅 敦 史

## 1. はじめに

わが国では、中小企業の資金調達が金融機関からの借り入れに大きく依存しているのは周知の事実である。大企業と比べて、中小企業は財務の収益性・安全性で劣り、信用面での不安も高いとみられる。それゆえ、金融機関から借り入れを行う場合は担保を差し入れる、あるいは経営者個人が連帯保証を行うことが一般的となっている。担保と個人保証は、経営が傾いて企業が債務を返済できなくなった場合、債務に充当可能な資産を提供するという点では共通しているが、実際は個人保証がより広く利用されているようである。その理由として、中小企業が所有する資産は多くないのが通常であり、担保の差し入れに適するものが少ないということや、保証契約と比べて抵当権設定契約の締結にかかる費用が高い、具体的には抵当権の設定登記には登録免許税が課されることなどが考えられる。

そもそも、法人の借り入れに法人の所有資産を担保として差し入れる、あるいは経営者が個人保証を行うことは一般的であるとしても、その理由は必ずしも自明ではない。これには、わが国の中小企業独特の事情が反映されている。わが国の中小企業、とりわけ小規模企業では、経営と所有が明確に分離されて

## 事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

いないケースが多く観察される。大企業と比べて株式公開の機会が限られ、また近親者の出資により創業がなされることも影響し、株式所有が経営者やその家族、血縁のある者など一部のステークホルダーに限定される傾向がある。その結果、企業の株式の過半を経営者やその一族が保有し続けるのが一般的となっている。資産についても同様の傾向が観察される。工場や店舗、事務所など事業用の不動産を法人の名義で所有するケースは相対的に少なく、土地・建物とも、経営者や経営者の家族名義で所有している事例が非常に多い。それ以外にも、事業用不動産と自宅を兼用している場合も多い。建物を自宅と兼用したり、自宅とは異なるものの、同じ敷地の中に建物があるケースも散見される。

このような状況を踏まえると、資金の流れについても、法人と経営者個人との間で明確に区別がなされていないことは容易に想像できる。経営不振のときに、経営者名義の預貯金など経営者の個人資産が法人救済の目的で費消されたり、それとは逆に、金融機関からの借入が一時的に経営者個人のために使用されることも考えられるだろう。後者のケースでは、法人の借入の返済が滞った、あるいは不能となった場合、債務の返済は経営者本人が負うべきと考えていだろう。そのような事態を想定し、全額回収が不能となるリスクを回避する目的に基づき、金融機関は経営者に個人資産の担保提供や個人保証を求めたりする。ただし、先に述べたように、担保物件としてふさわしい資産を所有している企業は多くなく、また、担保物件からは物件の価値を上回る債務の充当はできないため、それが可能となる経営者保証の差し入れが優先される。このような現状に鑑み、本稿では経営者保証に焦点を絞って議論をすすめることにする。

与信を行う金融機関にとって、経営者の個人保証をとることは全額回収の観点からは非常に重要である。他方、保証人保護の点からはさまざまな批判がある。中井（2014）によれば、企業を倒産させて経営者が保証債務の支払いを生命保険で賄う、あるいは頼まれて連帯保証人となった親族や友人に債務がのしかかるといった事例が増加し社会問題となったこともある。また、保証債務の

負担が現実化することを恐れてギリギリまで事業を続けてしまうこともある。

金融機関側の問題もある。まず、津島（2017）で指摘されているように、経営者個人の保証契約の締結が事実上、法人への融資の条件とみなされる点である。金融機関は借り手である中小企業に対して保証契約の締結を拒むことができないことを暗に示し、より有利な条件で貸し出しを行っている。場合によっては貸し手による優越的な地位の濫用につながる事例である。中井（2014）は、金融機関が貸出額を上回る経営者保証をとっており、遅延損害金も含めた保証額は融資額の1.2倍に達すると述べている。

事業承継への影響もある。経営者の交代に際して、先代経営者が提供していた個人保証が解除され、新たに後継者の個人保証が提供されるのが本来のあり方である。そのことを事前に知らされた後継経営者が個人保証を徴求されることから逃れるため事業を承継することを拒むなど、個人保証が精神的な負担や世代交代の弊害となるケースがある。<sup>(1)</sup>これとは別に、個人保証の二重徴求も問題となっている。二重徴求とは、事業承継の際に、金融機関が先代経営者と後継者の両方から個人保証をとることをいう。資産の処分の実権を先代経営者が握っていたり、後継者の経営手腕が優れていない、あるいは未知数である場合、経営不振から倒産の危機に直面すれば、後継者の保証だけでは保全が十分整わない可能性がある。本来であれば事業承継の際に先代経営者の個人保証は解除されるはずだが、そのような事情で認められないことがある。

上記の事例を背景として、近年、活発な議論がなされた結果、個人保証のありかたについて見直しが行われてきた。2013年12月、中小企業庁と金融庁の関与の下、全国銀行協会と日本商工会議所が事務局となり、中小企業・小規模事業者などの経営者による個人保証に依存しない融資を促進するうえでの指針となる「経営者保証に関するガイドライン（以下、ガイドライン）」がまとめられた。ガイドラインは、金融機関などの債権者に対して、経営者の個人保証の

---

(1) 「事業承継時の個人保証 先代・後継『二重取り』禁止」、『日本経済新聞』、2019年10月16日朝刊

## 事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

必要性について再度検討するように求めている。ガイドラインの概要は保証の契約時と履行時に分けて説明されている。経営者保証をつけずに融資をうけるために中小企業が求められる経営状況として、①法人と経営者との関係の明確な区分・分離、②財務基盤の強化、③財務状況の正確な把握、適時適切な情報開示等による経営の透明性確保、の3つが挙げられる。まず、①によって、役員報酬・賞与、配当、オーナーへの貸付などの法人と経営者との間での資金のやりとりが、社会通念上、適切な範囲を超えないものとし、ガイドラインの運用を図ることを通じて、法人個人の一体性の解消に努めるものである。次に②は、金融機関により経営者保証に信用力の補完機能が期待されていることから、信用力そのものを高めるため、財務状況や経営成績の改善を通じた返済能力の向上を求めるものである。最後に③を通じて、事業計画や業績見通し及びその進捗状況等に関する対象債権者からの情報開示要求に対して、正確かつ丁寧に信頼性の高い情報を開示・説明することにより、経営の透明性を確保することが期待される。ガイドラインが設定されたことで、金融機関の融資姿勢にも変化が現われた。金融庁「民間金融機関における『経営者保証に関するガイドライン』の活用実績」によれば、民間金融機関の新規融資に占める経営者保証に依存しない融資の割合は2017年度の16.5%から2018年度には19.1%に上昇し、さらに、2019年度上期には21.5%に達している。

しかし、見直しに消極的な金融機関も多く存在し、また事業承継の阻害要因となる二重徴求いわゆる「二重取り」も解消されたわけではなかった。このような状況を背景に個人保証の取り扱いはさらに厳格化され、2019年末に事業承継に焦点を絞った新たな指針（事業承継時に焦点を当てた「経営者保証に関するガイドライン」の特則）が設けられた。その中に、「原則として前経営者、後継者の双方から二重には保証を求めない」という踏み込んだ文言が盛り込まれた。さらに、法人と経営者個人の資産が明確に分離されていない企業でも、「(個人保証が) 事業承継に与える影響も十分考慮し、慎重に判断することが求められる」との追記がなされた。この影響は顕著に表れ、先述の金融庁資料に

よれば、2020年4月から同9月までと前年同期を比較すると、「代表者の交代時における対応」として、二重取りに相当する「旧経営者との保証契約を解除せず、かつ、新経営者との保証契約を締結した件数」の比率は14.5%から5.1%に低下している。他方、二重取りに該当しない新旧経営者のいずれかのみから個人保証を徴求するケースの比率はいずれも増加している。このことから、新たに追加された指針は相応の影響力を発揮しているといえるだろう。

以上をまとめると、近年、ガイドラインの影響で、法人の借りに対して中小企業経営者が借入金融機関に個人保証を差し入れるといった慣習の見直しが進んでいるといえるが、事業承継の際の保証の二重取りについては緒についたばかりといっているだろう。

本稿では、中小企業経営者の個人保証に関連する問題の中で、より早期の改善が望まれる二重取りについて検証する。経営者の個人保証が事業の承継に悪影響を及ぼすケースとして想起されるのは、個人保証の差し入れを求められた際、重荷と感じた後継候補者が事業承継を見送るケースであろう。二重取りは事業承継に際して経営者が交代し、後継者が個人保証の差し入れを承諾したにもかかわらず、引退した先代経営者の個人保証を金融機関が解除しないといった事例である。このケースでは、経営権を後継者に委譲し、経営に関与しなくなっても先代経営者が多額の保証を負担しなければならないことになる。津島(2017)は個人保証の差し入れが経営者を鍛える機能をもつという。負債のケースと同様、個人保証が経営者の成長を通じた経営の規律付けを促す効果があるということであろう。これに対して、二重取りには後継者の成長を促進させる効果をほとんど期待できず、貸し出しを行う金融機関の保全目的のみに資するといっても過言ではないだろう。その点を踏まえると、二重取りの問題はより深刻であり、ガイドラインに沿いつつ中小企業が経営状況を改善していく流れの中で、見直しの優先度は高いといえよう。

本稿の構成は以下の通りである。第2章で先行研究を概観する。第3章で実証分析と得られた結果の解釈を行う。最終章はまとめである。

## 2. 先行研究

まず、わが国の中小企業における担保・保証の役割については、2000年代に入り、「リレーションシップバンキング」に対する注目の高まりをきっかけに研究が蓄積されるようになった。リレーションシップバンキングは2003年3月に金融審議会が公表した報告書「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」のなかで、「金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデル」と説明されている。同報告書は、借り手と貸し手との間に密接な関係（リレーションシップ）が築けておらず、銀行ビジネスが十分に機能していないとしている<sup>(2)</sup>。原因のひとつに、中小企業金融において、わが国の金融機関が担保や保証に過度に依存している点を挙げており、ガイドラインにつながる金融機関の担保・保証徴求条件の見直し機運を高めたとみられる。

小野（2008）は保証を利用している企業あるいは借入金利が高い企業ほど担保提供する確率が高まるとしている。また、担保・保証とリレーションシップとの間に補完関係を見出し、担保・保証に重きを置くわが国の金融機関の貸し出し姿勢がリレーションシップから得られる経営内容や事業の成長性などの定量化が難しい情報の利用を敬遠しているといった「通説」に疑問を呈している。個人保証を提供する場合に担保を提供する確率が高まるという結果は、担保よりも個人保証のほうが提供される頻度が高い、あるいは担保は提供せず個人保証のみを利用しているケースが多い可能性を示している。これは、本稿の分析の対象を個人保証に絞ることの妥当性を高めるものであろう。

---

(2) 小野・西川（2005）は、日米の担保・保証の利用を比較し、米国ではリレーションシップバンキングの展開において、担保・保証が補完的に用いられているとしている。これは、小野（2008）が日本の中小企業を分析対象として得られた結果と整合的であり、日米ともに担保・保証を重視する融資スタイルが必ずしも顧客の深耕に重きを置くスタイルと矛盾しないということであろう。

Ono et al. (2008) は、債務不履行の危険度の高い企業ほど担保を差し入れる傾向があることやそのような企業の危険度が担保差し入れの1年後に低下していることを明らかにし、担保の差し入れが企業の経営改善努力を促す結果、その後のパフォーマンスが向上するといった「モラルハザード仮説」を支持して<sup>(3)</sup>いる。

本稿では、担保・個人保証のうち、後者の個人保証に焦点を当て、事業承継の際に新旧両方の経営者に保証の提供が求められる保証の二重徴求を検証するが、二重徴求はもとより、金融機関が後継者に個人保証を求めることが事業承継に与える影響を分析した研究は極めて少ない。そのような分析目的に沿って行われたアンケート調査がほとんど存在しなかったことが大きな理由のひとつであろう。

### 3. 実証分析

#### 3-1. データ

実証分析には、日本政策金融公庫総合研究所（寄託時は国民生活金融公庫総合研究所）が2007年に実施したアンケート調査「小企業の事業承継問題に関するアンケート、2007」を利用した。母体である日本政策金融公庫が2007年2月から同年3月にかけて融資した企業のうち、業歴が5年以上で経営者の年齢が50歳以上の企業10352社が調査対象となっており、回収数は3819社（回収率36.9%）である。回答したサンプル企業の約77%が社員総数が10人未満であるのに対して、100人以上の企業が約0.4%しか含まれていないなど、中小企業に分類される企業のなかでもかなり小規模の部類に含まれる企業の占める割合が高いことに注意が必要である。調査が行われたのは10年以上前であり、中小企業を取り巻く環境が相応に変化しているはずだが、事業承継に関連付けて個人保証

---

(3) 津島（2017）は、個人保証には、事前の申告とは異なる用途に貸出金が使われたことが明らかとなった場合、ペナルティが発生する可能性を示して資金の不正流用を防止する効果も期待できるとしている。



## 事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

について経営者に問うたものは珍しく、また、個人保証の提供に影響を与えると思われる企業業績や（経営者の個人所有の場合も含む）資産状況、経営者属性等に関する質問も幅広く行われていることもあり利用することにした。

調査項目の中に、すでに後継者を確保した「後継者確保済企業」の経営者に対象を絞り、事業承継を行う際に問題となりそうな事柄をたずねたものがある。複数回答が可能な選択肢のなかに、「現経営者の個人保証や担保を解除できないこと」が含まれている。後継者に事業が引き継がれるタイミングで、借入れのある金融機関に先代経営者が差し入れていた担保や個人保証が解除され、かわりに後継者が担保や個人保証の差し入れを行うことが本来の姿であろう。しかし、後継者の経営手腕はほとんど未知数であり、また、代替わりがうまくいわずに顧客や取引先が離れていく事例も考えられることから、信用補完を念頭に、先代経営者の担保や個人保証を金融機関が解除をしないケースもある。

また、個人保証がネックとなり、事業承継をあきらめて黒字廃業する中小企業は少なくない。その理由は、承継する企業の債務に対して金融機関から個人保証や担保の差し入れを求められることへの後継者の心理的な抵抗が挙げられることが多いためである。しかし、上記の質問への回答は、そのような後継者の心理的負担ではなく、経営者の座から解放されたあとも債務の責任から逃れられないといった先代経営者の懸念を言い表したものと解釈される点に注意が必要である。<sup>(4)</sup>

債務を担保あるいは個人保証で賄うかについては、実際の金融機関の融資業務事例を参照すると、抵当権設定契約にかかるコスト等も勘案し、借入額があまり大きくないうちは経営者の個人保証で対応することが多い。これは、小野（2008）の結果とも整合的であるが、本稿の分析のサンプルとなった企業の多くが小規模な事業者であることから、ほとんどの事例において経営者の個人保

---

(4) 本稿の分析で用いるアンケート調査では、「二重取り」以外の新旧いずれかの経営者が保証を行うケースに関連する設問や回答は、残念ながら存在しない。この点の分析については今後の研究に譲りたい。

証で対応がなされていると考えて特段問題はないだろう。以下では、議論の単純化のため、質問項目に含まれる「担保・個人保証」を個人保証と読み替えて議論を進めることにする。

では、どのようなケースで、提供した個人保証の解除を金融機関が承諾しないことへの現経営者の不安が高まるのだろうか。個人保証を提供する金融機関からの借り入れが残っていることが前提となるのはいうまでもない。繰り返しになるが、経営者に個人保証を求める金融機関にとって、経営や財務基盤が脆弱で環境変化の影響を受けやすい中小企業を貸出先とした場合にとくに心がけることは、債務不履行の場合に備えて、普段から貸出金の回収可能性を高めておくことであろう。事業承継に際して後継者に個人保証の提供を求めるのと引き換えに先代経営者が差し入れていた個人保証の解除に応じるなら、そのような状態でも貸出金の回収可能性が十分に期待できるということになる。以上より、貸出金の回収を重視する金融機関の視点に基づいて変数を選択する。

本稿では経営者と法人との関係について検証するため、分析対象を法人企業に絞った。

### 3-2. 使用する変数の説明

分析に利用するアンケート調査では、すでに後継者を確保できたと回答した中小企業の経営者にのみ、後継者に事業を承継させる際に顕在化しそうな問題をたずねている。選択肢に列挙された問題の一つに、「現経営者が金融機関からの借入に対して提供している個人保証や担保を解除できないこと」があることは先に述べた通りである。この選択肢を被説明変数に利用するうえで、以下の点に留意が必要である。（先代）経営者が差し入れた個人保証の解除の可否は、金融機関による貸出金の回収率を高めると期待される要因に左右されるとみられる。一方、例えば、「（先代経営者の）個人保証の解除は難しい」といった金融機関の判断と前述の選択肢は、経営者の個人保証の解除という点についてネガティブなニュアンスを共有してはいるものの相違点もある。具体的には、

## 事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

後者は経営者の「懸念」であり、個人保証の可否との相関は想定されるとしても、その帰結として可否のいずれのケースも考えられるのである。金融機関による担保解除に関するデータが利用できないため、この（先代）経営者が当該選択肢を選んだことと実際の担保解除の可否とがどのように関係しているのかを検証することはできない。しかし、本来なら、事業承継時に、後継者が個人保証を行うのと引き換えに先代経営者の提供した個人保証は解除されることが期待されるが、解除がなされないという懸念あるいは確信を抱く場合、解除の可否を検討する金融機関から二重徴求の必要性が、直接であれ間接であれ、（先代）経営者に伝達されているとみていいだろう。そういった点に鑑み、本稿では、この選択肢を金融機関の判断の代理指標として用いることにする。<sup>(5)</sup>

まず、被説明変数は当該質問で「現経営者が金融機関からの借入に対して提供している個人保証や担保を解除できないこと」を選択した場合に1、「特にない」を選んだ場合に0をとるダミー変数を作成し使用する。<sup>(6)</sup> 複数回答が可能であるため、当該ダミー変数が1をとるケースに、「特にない」以外の選択肢を同時に選択しているものも含まれている点に注意が必要である。また、当該ダミー変数で表現することが不可能なケース、すなわち、「現経営者が金融機関からの借入に対して提供している個人保証や担保を解除できないこと」、「特

---

(5) 井上(2008)は、本稿で使用したものと同一アンケート調査に基づき、小企業における事業承継の現状と課題を分析している。「現経営者の個人保証や担保を解除できないこと」については、「現在の経営者が引退したときに、それまで金融機関からの借り入れに対して提供してきた個人保証や担保を解除できないということであり、解決できなければ事業を承継させられない、という類の問題ではないだろう」と評している。このことから、「問題」となっているのは、後継者が個人保証や担保の提供を拒むということではなく、応諾が得られているにもかかわらず、現経営者の個人保証や担保を金融機関に解除してもらえない、すなわち担保・個人保証の二重徴求であることが強く示唆される。

(6) それ以外のものは、「後継者による株式の買い取り」、「後継者が負担する事業用不動産の買い取り」、「後継者が負担する相続税や贈与税」、「金融機関からの信用の低下」、「役員や従業員の理解を得ること」、「古参従業員の処遇」、「その他」、「特にない」である。

にない」のいずれでもない選択肢（同時に複数を選択したケースも含む）を選んだものはサンプルから除外されている点に注意が必要である。

次に説明変数である。被説明変数に影響を与える変数は、金融機関による企業あるいはその経営者の評価に関連するものと考えていだろう。先に説明したガイドラインのなかで示されている、経営者保証をつけずに融資を受けることを希望する中小企業に求められる経営状況例も参考にした。貸出審査の際に金融機関が依拠するのは、売上額や借入金残高などの財務指標に代表される定量的なデータから、経営者の経営能力や従業員の労働意欲などの定性的な情報まで多岐にわたる。そのなかで、当該アンケート調査に含まれる質問項目から、企業業績、資産状況、経営者属性等に関連するものを使用した。

企業業績に関連する要因はおおむね、ガイドラインのなかの「財務基盤の強化」に対応すると考えていだろう。まず、最近5年間の売上と採算および今後10年間の事業の将来性に対する質問の回答からダミー変数を作成した。最近5年間の売上について、「増加傾向」と回答した場合に1を、「横ばい」あるいは「減少傾向」と答えた場合に0をとるダミー変数を作成した。次に、採算について、「黒字基調」と回答した場合に1を、「収支均衡」あるいは「赤字基調」と答えた場合に0をとるダミー変数を作成した。加えて、今後10年間の事業の将来性について、「成長が期待できる」と回答した場合に1を、「成長は期待できないが、現状維持は可能」あるいは「今のままでは縮小してしまう」と答えた場合に0をとるダミー変数を用いた。さらに、借入金残高と現在営む事業以外からの（経営者の）不動産賃貸収入を含む定期収入の有無に関するダミー変数を追加した。

借入金残高は経営者が個人保証を差し入れるかに大きな影響を与えるとみられる。ここでは、国民生活金融公庫を含む金融機関からの借入金残高を用いる。すでに説明した企業業績変数に影響を受けるか検証するため、借入金残高と企業業績変数との交差項を用いた。企業業績変数は互いに高い相関をもつことから多重共線性に配慮し、各推定式に含める交差項は1つに限定した。

## 事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

サンプル企業には、本業以外からの定期的な収入があるケースもあるが、経営者へのヒアリング等を通じて金融機関が把握するのはそれほど難しいことではないだろう。これは金融機関による貸出金の回収可能性を高めると予想される。アンケート調査では、本業以外からの定期的な収入の有無について具体的にたずねており、あると回答した場合、安定的な収入が期待される不動産賃貸収入であるかも把握できる。賃貸収入をもたらす不動産の所有に関する情報は得られないものの、金融機関による回収可能性の上昇に資することは十分に期待される。

次に、資産状況に関連するものを挙げよう。資産状況は、ガイドラインの「法人と経営者との関係の明確な区分・分離」に対応するものとみられる。経営者の個人保証が求められる理由は、そのような区分・分離が十分には達成されておらず、例えば、法人が借り入れた資金が経営者個人の用途に使われるような事例もあることから、場合によっては経営者が法人の借り入れの返済の責任をとることが妥当とみられるためである。「法人と経営者との関係の明確な区分・分離」が充足されていない例としては、事業の用に供される不動産が経営者や家族によって所有・使用されるケースがある。ここでは、土地の所有に注目し、「経営者や家族名義で所有」の場合に1を、「法人の名義で所有」、「借用」と答えた場合に0をとるダミー変数を作成した。続いて、事業用不動産の使用状況に注目した。主に使用している事業用不動産について、「同じ建物を自宅と兼用している」を回答した場合に1を、「同じ敷地だが、自宅とは別の建物である」、「自宅とは別の敷地にあり、兼用していない」と答えた場合に0をとるダミー変数を作成した。ダミー変数が1をとる場合、法人と経営者との関係の境界の明瞭さが相対的に低いことを表す。さらに、「所有ダミー」と「使用ダミー」との交差項も用いることにする。

経営者属性に関連する変数では、「女性ダミー」、経営者の最終学歴が大卒以上であることを示す「学歴ダミー」、経営者が先代の長男であることを表す「長男ダミー」、現経営者の年齢を用いた。さらに、上記以外の企業の属性や後

継者の属性をコントロールするため、従業員規模ダミー、後継者の年齢、後継者が現経営者と一緒に働いている場合に1を、それ以外の場合に0をとるダミー変数をそれぞれ作成した<sup>(7)</sup>。

それ以外では、企業の創業時期の影響を考慮した。「二重取り」の問題は金融業界でも長年、問題視されていたとされるが、ガイドラインが設けられるに至るまで、長い時間をかけて、徐々にではあるものの着実に解消への道筋がつけられてきたとみられる。このような想定が正しければ、業歴の短い企業ほど、「二重取り」の問題の悪影響が少ないことが予想される。これを検証するため、1980年代以降に創業した企業の場合に1を、それ以前に創業した企業の場合に0をとるダミー変数を作成した。

推定にはプロビットモデルを利用した。記述統計量は表1に記載されている。

### 3-3. 推定結果と解釈

推定結果は表2に記載されている。被説明変数はいずれも、先述した「二重取り」への懸念を示すダミー変数である。推定式(1)-(3)については、借入金残高と、最近5年間の採算と売上、今後10年間の事業の成長性の予想を表すダミー変数との交差項をそれぞれ1つずつ入れて推定を行った。

最初に借入金残高の結果をみてみよう。すべての推定式において1%水準で正に有意となった。借入金残高が多いほど、金融機関が貸出金を全額回収できないリスクが高まることを考慮し、「二重取り」が行われる確率が高まる可能性を示している。次に、借入金残高と企業業績ダミー変数との交差項をみてみよう。推定式(1)は採算ダミーとの交差項を含み、10%水準で負に有意となっている。交差項は、(各)金融機関の融資判断を反映した借入金残高を含むこ

---

(7) 残りの選択肢は「子会社または別会社で働いている」、「同業種の他社で働いている」、「異業種で働いている」、「学生である」、「その他」である。ここでは、後継者が引き継ぐ企業の業務に習熟しているかが重要と判断されるため、上述のようにダミー変数を作成した。

## 事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

とから、企業業績を金融機関がどのように評価しているかを把握することができる。この結果から、借入金残高の増加にともなって回収不能リスクが高まったとしても、採算状況が優れていればその分だけリスクを割り引いて評価することができ、先代経営者から個人保証の解除の申し入れがある場合に応じる余地ができるという解釈が可能であろう。推定式(2)では売上ダミーとの交差項が、推定式(3)では事業の将来性ダミーとの交差項が非有意となった。単独項で有意となったのは採算ダミーと事業の将来性ダミーで、ともに10%水準で負であった。単独項は(借入金残高との)交差項とは異なり、金融機関の企業評価というよりも、むしろ自社に対する経営者自身の評価が個人保証解除に対する予想にどう影響するかを強く表しているとみていいだろう。交差項の結果も考え合わせると、採算状況が優れている場合、現経営者の個人保証解除の期待が高まり、金融機関もそれに応じやすくなるといえるだろう。一方、事業の将来性については、経営者が事業の将来性が期待できると考える場合、個人保証が解除されるといった期待が高まる一方で、金融機関にとってそれは将来時点における企業パフォーマンスの期待値の上昇にすぎず、過去から現在に至る業績に重きをおく傾向がある金融機関にとって、「二重取り」の解除の要請に応じるには、さらに検討材料が必要であるということかもしれない。売上ダミーの単独項の結果については、売上が増加傾向であっても廉売などで必ずしも収益につながっていないケースも多く見受けられ、金融機関はそれほど重視しないのかもしれない。

事業以外からの定期収入の結果をみてみよう。当該ダミー変数の単独項の係数は、すべての推定式で非有意となっている。一方、定期収入が不動産賃貸収入である場合を示すダミー変数との交差項はいずれも、5%水準で負に有意となっている。このことは、定期収入があることが「二重取り」の解消を促す決定的な要因とはなりにくいものの、それが不動産賃貸収入を含む場合は「二重取り」となる確率を下げる力をもつということになるだろう。不動産賃貸収入があることは、また、金融機関による貸出金の予想回収確率を高めるということも

考えられよう。

次に、事業用不動産の「所有」と「使用」に関するダミー変数の結果をみてみよう。2つのダミー変数の単独項とそれらの交差項のいずれもが非有意で、経営者の個人保証（の解除）に対する影響は観察されなかった。ガイドラインに示された「法人と経営者との関係の明確な区分・分離」は「二重取り」のケースはもとより、金融機関が経営者の個人保証の解除を推し進めていくうえでその実現が不可欠である。しかし、現実には、担保を徴求していない企業や経営者が所有する不動産の所有状況を金融機関が把握することは非常に困難である。有意な結果が得られなかったのは、判断の根拠となる情報を金融機関が入手できていないからではないかと考えられる。

続いて、経営者や後継者、企業の属性についてみてみよう。女性ダミーが10%水準ながら負に有意となった。男性と比べて、女性経営者は「二重取り」が解消されないといい懸念を持ちにくいことを示すこの結果を明確に説明することは難しい。この点については、中小企業を対象として分析を行った松繁（2002）や原田（2006）で得られた女性経営者の方が廃業を回避する傾向が強いといった発見と関係があるのかもしれない。現在では、ガイドラインの効果が着実に広まりつつあるが、アンケート調査が行われた2007年当時は、金融業界では問題視されていたものの、自己のメリットを追求する金融機関の姿があったのかもしれない。

最後に、企業の創業時期に関するダミー変数は概ね10%水準ながら負に有意となった。創業年数が相対的に短い企業の（先代）経営者ほど、「二重取り」への懸念を抱かない傾向があるということになる。そもそも経営者が個人保証をしていないケースが含まれている可能性もあるが、現在に近づくにつれて、「二重取り」は着実に解消される方向に向かっているということであろう。

#### 4. むすびにかえて

本稿では、中小企業の事業承継に際し、金融機関が新旧両方の経営者から個



## 事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

人保証を要求するという個人保証の「二重取り」に対して（先代）経営者の懸念が高まる要因を実証分析した。後継者が金融機関に個人保証を提供したあとも自らの個人保証が解除がされないことへの懸念を金融機関の解除判断の代理指標ととらえ、これを被説明変数に用いた。説明変数は、ガイドラインに示された、経営者保証をつけずに融資を受けることを希望する中小企業に求められる経営状況例も参考にリストアップした。

その結果、借入金残高の上昇によって貸出金回収リスクが高まっても、採算状況が優れていれば金融機関はそれを考慮し、保証の解除に応じる余地が生じる可能性が明らかとなった。本業以外からの定期的な不動産収入がある場合も同様に評価されることがわかった。業歴の短い企業について得られた結果から、「二重取り」の問題が着実に解消されつつある可能性も示された。

ガイドラインとの関係でいえば、本稿では、経営者保証をつけずに融資を受けるうえで、「財務基盤の強化」の重要性が改めて確認された。「法人と経営者との関係の明確な区分・分離」の充足の影響は明らかとはならず、「財務状況の正確な把握、適時適切な情報開示等による経営の透明性確保」に関しては、検証に必要な情報が分析に利用したアンケート調査に含まれていなかった。しかし、後二者は、金融機関への正確かつ迅速な情報の提供という点に関係することから、日ごろから金融機関との密な情報交換を通じて信頼関係を築いていくことが最も重要ということになる。

本稿の分析により、二重徴求が円滑な事業承継の妨げの一因であることが明らかとなった。このことは、二重徴求をすることなく金融機関の保全が可能となるのであれば、過剰な担保あるいは個人保証の徴求を行わないことが中小企業のスムーズな事業承継を促進し、金融機関や取引先は継続的な取引が可能となるため、金融機関と顧客の双方にとって長期的な利益につながるだろう。本稿では、借り手側のデータのみに基づいて分析を行ったため、金融機関の貸し出し行動は分析していない。これについては、今後の研究課題としたい。

【謝辞】

本稿の作成にあたり、東京大学社会科学研究所附属社会調査・データアーカイブ研究センター SSJ データアーカイブから「小企業の事業承継問題に関するアンケート，2007」（日本政策金融公庫総合研究所）の個票データの提供を受けた。また、本研究はJSPS 科研費 20K01672，および2020年度公益財団法人全国銀行学術研究振興財団の助成を受けた。

参 考 文 献

- 井上考二（2008）「小企業における事業承継の現状と課題」『日本政策金融公庫論集』第1号，2008年11月
- 小野有人（2008）「担保や保証人に依存した貸し出しはやめるべきか」渡辺努・植杉威一郎編著『検証 中小企業金融－「根拠なき通説」の実証分析』日本経済新聞出版社，第5章，pp.137-167
- 小野有人・西川珠子（2004）「米国におけるリレーションシップバンキング－担保・保証の役割を中心に」『みずほ総研論集』2004年Ⅲ号
- 津島晃一（2017）『お金をかけない事業承継』同友館
- 中井康之（2014）「中小再生，負担限定で早く『経営者保証に関するガイドライン』の狙い」『日経産業新聞』，2014年10月10日（日経テレコン 閲覧日：2021年5月10日）
- 原田信行（2006）「小規模企業の退出」橘木俊詔・安田武彦編『企業の一生の経済学－中小企業のライフサイクルと日本経済の活性化－』ナカニシヤ出版，第7章，pp.227-250
- 松繁寿和（2002）「開業，成長，廃業と雇用創出」三谷直紀・脇坂明編『マイクロビジネスの経済分析 中小企業経営者の実態と雇用創出』東京大学出版会，第2章，pp.21-40
- Ono, A., Sakai, K., and Uesugi, I. (2008) “The Effects of Collateral on SME Performance in Japan,” *RIETI Discussion Paper Series*, 08-E-037

事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

表 1. 記述統計量

変数	平均	標準偏差	最小	最大
「二重取り」懸念ダミー	0.315	0.465	0	1
現経営者の年齢（歳）	63.648	7.429	50	86
女性ダミー	0.052	0.221	0	1
学歴ダミー	0.252	0.435	0	1
長男ダミー	0.670	0.471	0	1
後継者の年齢（歳）	36.436	8.914	16	68
後継者と同じ職場で勤務ダミー	0.882	0.323	0	1
借入金残高（百万円）	51.268	62.489	5	400
採算ダミー	0.212	0.409	0	1
売上ダミー	0.185	0.389	0	1
事業の将来性ダミー	0.309	0.463	0	1
従業員規模ダミー（1-9人）	0.700	0.459	0	1
同（10-29人）	0.264	0.441	0	1
同（30-99人）	0.033	0.180	0	1
経営者や家族名義での土地所有ダミー	0.470	0.500	0	1
事業用建物を自宅と兼用ダミー	0.288	0.453	0	1
事業以外からの定期収入ありダミー	0.524	0.500	0	1
事業以外からの定期収入ありダミー× 不動産賃貸収入ありダミー	0.182	0.386	0	1
1980年以降の創業ダミー	0.333	0.472	0	1

（注）観測数は330である。

表2. 推定結果

説明変数	(1)	(2)	(3)
現経営者の年齢	0.0119 (0.0162)	0.0145 (0.0159)	0.0163 (0.0159)
女性ダミー	-0.804* (0.471)	-0.832* (0.479)	-0.836* (0.477)
学歴ダミー	-0.203 (0.188)	-0.154 (0.182)	-0.115 (0.183)
長男ダミー	-0.00436 (0.177)	0.0454 (0.173)	0.0472 (0.174)
後継者の年齢	-0.00191 (0.0129)	-0.00418 (0.0126)	-0.00208 (0.0128)
後継者と同じ職場で勤務ダミー	0.183 (0.262)	0.102 (0.258)	0.0847 (0.258)
従業員規模ダミー（リファレンス：10-29人）			
1-9人	0.287 (0.197)	0.299 (0.193)	0.263 (0.193)
30-99人	-0.0432 (0.519)	-0.174 (0.482)	-0.208 (0.494)
借入金残高	0.00784*** (0.00163)	0.00511*** (0.00141)	0.00616*** (0.00183)
採算ダミー	-0.499* (0.300)		
売上ダミー		-0.443 (0.302)	
事業の将来性ダミー			-0.448* (0.239)
借入金残高×採算ダミー	-0.00495* (0.00277)		
売上ダミー×借入金残高		0.00139 (0.00303)	
事業の将来性ダミー×借入金残高			-0.000455 (0.00240)
事業以外からの定期収入ありダミー	0.162 (0.187)	0.114 (0.184)	0.0733 (0.184)
事業以外からの定期収入ありダミー×不動産賃貸収入ありダミー	-0.586** (0.247)	-0.611** (0.241)	-0.632*** (0.242)
経営者や家族名義での土地所有ダミー	-0.106 (0.202)	-0.119 (0.199)	-0.102 (0.200)
事業用建物を自宅と兼用ダミー	0.443 (0.287)	0.420 (0.284)	0.417 (0.286)

事業承継と新旧経営者による個人保証の提供

経営者や家族名義での土地所有ダミー× 事業用建物を自宅と兼用ダミー	-0.448 (0.363)	-0.455 (0.360)	-0.470 (0.362)
1980年以降の創業ダミー	-0.468** (0.190)	-0.410** (0.185)	-0.349* (0.187)
定数項	-1.553* (0.849)	-1.547* (0.840)	-1.683** (0.834)
対数尤度	-174.307	-182.625	-180.527
擬似決定係数	0.152	0.112	0.122
観測数	330	330	330

(注1) ( ) は標準誤差である。

(注2) \*\*\*, \*\*, \* はそれぞれ、1%、5%、10%水準で有意であることを示す。