

第6回 日本橋ファイナンス・フォーラム

「新時代の中小企業金融一貸出手法の再構築に向けて」

報告者【Part I】：小野 有人 みずほ総合研究所 調査本部政策調査部 上席主任研究員

報告者【Part II】：植杉威一郎 中小企業庁 事業環境部 企画課調査室 課長補佐

コメンテーター：蟻川 靖浩 早稲田大学大学院 ファイナンス研究科 准教授

日 時： 2007年5月23日（水）14:00～15:30

場 所： 早稲田大学日本橋キャンパス・ホール

Part I：中小企業向け貸出の現状と展望：担保・保証の役割、新しい貸出手法の台頭

■ 日本の中小企業の財務特性

中小企業の資金調達構造を日米で比較すると、金融機関借入や企業間信用が中心である点は共通するが、日本の場合、資産規模が小さい企業ほど自己資本比率が低いという特徴がある。一方、米国では中小企業の収益性（ROA）が中堅・大企業よりも高いが、日本では企業規模別の収益性格差は小さく、90年代では中小企業が最も低い。90年代の過剰債務問題の底流には、こうしたハイリスク・ローリターンという財務特性があった。

■ 日本の中小企業向け貸出の特徴：①取引金融機関数が多い、②同質的な貸出金利設定

日本の中小企業向け貸出の特徴の一つ目は、取引金融機関数が多いことである。米国では通常1行なのに対し、日本では複数行取引が常態である。複数行取引には、メインバンクに不測の事態が生じた際、企業の借入可能性を高める意義があり、日本でも90年代後半の金融危機時には、そうした複数行取引の保険メリットが顕在化したと指摘する実証研究がある。一方、米銀が一行取引にこだわる背景には、一行が借り手の全資産に包括担保権を設定することや、複数行取引の下では過剰債務へのモニタリングが困難なことがある。日本でも、複数行取引が過剰債務問題の一因となった可能性がある。

二つ目の特徴は、貸出金利設定が同質的な点である。日米英の貸出スプレッドを比較すると、2%超の企業の割合が、日本は15%弱、米国は5割、英国は4割である。ただし中小企業向け貸出の場合、「趨勢的なリスク」と「循環的なリスク」の識別が重要である。循環的なリスク変動に対しては、異時点間で金利をスムージングする形で対応できるからである。趨勢的なリスクに見合った金利が設定されているかどうかを見極める必要がある。

■ 日本の中小企業向け貸出の特徴：③担保・保証の役割

三つ目の特徴は、担保・保証の役割である。しばしば日本の中小企業向け貸出は、担保・保証に依存して事業キャッシュフローを見極めていないとの誤解がある。しかし、米国でも5～6割

の企業は担保・保証を提供しており、日本が過度に依存しているとはいえない。

借り手のリスクを貸し手が把握しにくいといった情報の非対称性がある場合、担保・保証には、借り手の逆選択やモラルハザードを抑制する役割がある。日本の場合、モラルハザードが懸念されるリスクの高い借り手ほど担保・保証の利用率が高く、モラルハザードを抑制するため、担保・保証が用いられていると考えられる。その一方で、有担保の方が無担保よりも金利が高く、担保設定による金利削減効果が見えにくいという特徴もある。

また、担保・保証を取ると、銀行がモニタリングを怠るという議論も見られるが、米国と異なり、日本では担保利用率が高いほど、メインバンクのモニタリング頻度（資料提出頻度）が高く、かつ取引年数も長い等、通説とは逆の現象が見られる。

以上のように、担保・保証は情報の非対称性を緩和し、リレーションシップとも矛盾しない。リレーションシップ貸出の特質は、作家マーク・トゥエインの「一つの籠に全ての卵を入れて、その籠を見つめろ」という言葉に相当する。リレーションシップ貸出には、貸し手・借り手ともに関与しあう協働関係の構築が重要であり、担保・保証もその一つと考えられる。ただし、邦銀の従業員一人当たりの貸出件数は大手米銀よりもかなり多く、密度の濃いリレーションシップが実際に築かれているかどうかは疑問である。

■ 新しい中小企業向け貸出手法：トランザクション型貸出の台頭とその特徴

トランザクション型貸出とは、財務情報等のハードな情報に基づいて個々の取引の採算性を重視した金融取引の総称である。たとえば、①財務諸表貸出、②クレジット・スコアリング貸出、③動産担保貸出、がある。みずほ総研のアンケート調査からは、日本では、信用力がやや劣る企業に対して若干金利を高く設定する形でこれらの新しい貸出手法が用いられていることがみとてれる。

アンケート調査から、新しい貸出手法と伝統的なリレーションシップ貸出との関係についてみると、動産担保貸出のメリットとして「自社事業に対する理解が進む」との回答があるなど、リレーションシップ貸出と補完的な側面がある点が伺えた。一方、クレジット・スコアリング貸出については、「銀行との関係が希薄化する」とのデメリットを指摘する声が多く、むしろ代替的な側面が強いといえる。

2002年の金融審議会報告書「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」では、複線型金融システムの重要性が指摘された。中小企業金融の文脈でいえば、「コミットメント」と「リスク分散」のバランスをどうとるかが重要だろう。現状は、本来のリレーションシップ貸出が想定するほど、日本のメインバンクと中小企業とのコミットメントは強くない。このことは、逆説的だが、地域金融機関といえどもトランザクション型貸出が浸透する可能性が高いことを意味しており、これまでのところ、実際にその方向で事態は推移していると認識している。

Part II：中小企業金融における特別信用保証制度の役割

■ 特別信用保証制度の概要

信用保証制度においては、中小企業、信用保証協会、金融機関が主な参加者である。保証協会が承諾した案件については、金融機関が信用保証付き貸付を行い、中小企業が返済できない場合には、信用保証協会が金融機関に対して代位弁済を行う。これまでは、ほとんどのスキームにおいて、保証割合が100%であった。

1998年10月から2001年3月まで措置された中小企業金融安定化特別保証制度（以下、特別保証制度）においては、第三者保証や担保の提供要件を緩めることや、保証承認をネガティブリスト化するなど、制度を広範に利用してもらうための要件緩和を行った。その結果、設定された保証枠30兆円のうち、28.9兆円が実際に利用された。このうち、代位弁済された額は2.3兆円（2005年度末）に上る。これは、10%程度とされていた当時の政府による予想を若干下回った。

特別保証制度のメリットとしては、借入制約を緩和する効果が期待される。政府によって100%保証されているために、金融機関はデフォルト・コストを負担する必要がなくなり、より多くの企業に低金利で資金供給が可能となる。その結果、借り手の積極的な事業活動や利益率の上昇が期待される。

一方、デメリットとしては、借り手におけるモラルハザードを悪化させる可能性がある。100%政府保証の裏返しで、金融機関は事後的なモニタリングを行う必要を感じない。加えて、信用保証協会にも短期間で十分な審査を行うだけの人材を有していない。

■ 特別信用保証制度の効果～借入制約緩和 vs モラルハザード

企業レベルのデータを用いて、制度利用企業と非利用企業を比較した実証分析によれば、信用リスクの高低を問わず、負債比率や長期借入比率は特別保証制度利用企業で有意に高まった。利益率（ROA）に関しては、信用リスクが高い企業では有意な差が見られないが、信用リスクの低い制度利用企業では、利益率の改善傾向が見られた。

したがって、特別保証制度は中小企業の借入制約を緩和し、長期資金を円滑に調達するとともに、特に信用リスクの低い企業の収益性の改善に効果があったといえる。これは、特別保証制度の借入制約の緩和効果がモラルハザード効果を上回っていたことを示唆する。

■ モラルハザード効果が大きくなかったのはなぜか

借り手のモラルハザード効果が懸念されたほど大きくなかった理由として、金融機関が企業に保証付き貸付と保証無し貸付の両方を行っていること、企業に対して保証付き貸付を行う金融機関と保証無し貸付を行う金融機関が並存すること、地元の信用保証協会に出資する金融機関が、保証協会との長期的な関係を円滑にするために、余りに信用リスクの高い企業ばかりを斡旋することを抑制したことなどの可能性を指摘できる。

■ 企業の正常な新陳代謝を阻害したか

当時、特別保証という延命措置によって、本来であれば退出すべき企業の正常な新陳代謝を阻害しているという批判が多かった。しかし、当時のデフォルト企業を存続企業と比較すると、特別保証実施期間中でも、収益率の低い中小企業が金融機関から高い金利を付けられた上でデフォルトしていることが分かる。収益性の高い企業が退出し、収益性の低い企業が残るという意味で、当時においても自然な淘汰が起きていたと言える。

また、特別保証制度を利用して倒産した企業は、利用せずに倒産した企業よりも倒産倍率（倒産負債額／資本金）が低かった。これは特別保証を利用することで、逆に金融機関から延命措置を受けられずに早期に破綻した可能性を示唆している。

■ 中小企業の借入金利は低下したのか

実証分析の結果によれば、特別保証制度利用により中小企業の借入金利は低下しなかった。むしろ、一般的に、保証付き貸出金利は、貸出約定平均金利や短期プライムレートよりも高い。特別保証付き融資の場合は100%政府保証のため、信用コストがゼロに等しく、金融機関には保証付き貸出金利を下げる余地がある。

■ 信用保証制度の方向性

制度利用企業のうち、特に低リスク企業で収益性が改善したことから、民間のリスクテイク能力が低下している時期・分野では、特別保証制度には意義がある。ただし、現行制度の下では、金融機関に中小企業を丁寧にモニタリングするインセンティブは存在しにくい。部分保証制度を導入することにより、金融機関によるモニタリングやリレーションシップの密度を高めるように促す必要がある。

保証付き貸付の金利が信用リスクの軽減分を反映していないことに関しては、借り手によって保証付き貸付を行う金融機関を選択させることが求められる。これにより、中小企業の制度利用のメリットがさらに高まるものと考えられる。

【ディスカッション】

以上の報告の後、改めて報告者より、金融庁が公表した「地域密着型金融の取組みについての評価と今後の対応について」を踏まえて、以下の問題提起が行われた。

第一は、これまでの日本の中小企業向け貸出はリレーションシップ型というよりもトランザクション型に近く、90年代以降、その色彩は一層強まっている。そうしたなかで、ビジネスモデルの選択や政策の方向性は正しいのかというものである。具体的には、担保・保証への過度の依存からの脱却は、本当にリレーションシップの強化をもたらすのか、トランザクション型貸出のウエイトが高まる場合、今後の景気後退局面で過度な与信収縮を招く恐れはないかとの指摘があった。その上で、リレーションシップが必要とされる領域がどこかを見極めたうえで、全ての金

融機関が同じ方向を向くことがないような多様性に富んだ金融システムの構築が重要だとの所見が述べられた。

第二は、貸出金利の設定についてどう考えるべきかという点である。破綻した中小企業の貸出金利が存続企業と比べて有意に高いということや、異時点間の金利スミージングが見られる点からは、日本の中小企業向け貸出の金利設定はそれほど不合理なものではないといえる。その一方で、担保・保証によるリスク削減効果を踏まえた金利設定は観察されない。この理由として、信用補完を求められる高リスク企業では、金融機関間の競争が十分に働いていないことや、もともと企業の趨勢的な与信リスクが金利水準に反映されていないことが考えられるとした。

コメンテーターからは、中小企業向け貸出がリレーションシップ型ではなく、トランザクション型であるとの報告に対して、そうなっているそもそもの理由は何かという問題提起があった。これについては、フロアから、経済環境がリレーションシップ・バンキングにフィットしなくなってきたからではないか、すなわち、経済が右肩上がりでなくなる中、トランザクション型貸出によって、早期に企業の見極めが行われることが、資源配分の効率化にも寄与するとの意見があった。

また、コメンテーターは、仮に現状においてトランザクション型の色彩が強まっているとして、改めてリレーションシップ型の重要性を主張する理由を問うた。報告者からは、資金調達手段の多様化を図ることが重要であり、金融システムにショックが発生した場合に、同質なビジネスモデルだけのものでは機能不全に陥るリスクが指摘された。すでに日本でトランザクション型が中心となっている状況で、さらにその色彩を強めることは、リスク・バッファーが不足するという意味で好ましくないというものである。フロアからも、地場密着型の金融機関には、特にリレーションシップ型の貸出が必要であるとの意見も出された。

さらに、米国と比べて日本の中小企業の自己資本比率が低い理由については、報告者から、貸し手である銀行側のビヘイビアによる影響が指摘された。すなわち、米国では担保権が第一位でなければ銀行は資金を貸さないが、わが国では二位以下でも貸し出すことが多く、さらに、国民生活金融公庫による創業支援融資など、公的金融機関の政策的関与等により、低い自己資本比率での資金調達が可能になっているのではないかといった可能性が指摘された。

特別保証付き貸出金利が相対的に高いとの報告に関して、フロアからは、小口の案件が多く、人員面を含めたコストが高くなるためではないかという実態が紹介された。報告者からは、人員不足によるコスト増加は理解するものの、信用保証が付くことを理由により信用力の低い取引先に貸出しているからではないかとの反論があった。また、金融機関の再編が進むにつれて貸出量が減少すれば、リレーションシップ貸出の採算も改善するが、その過程では信用収縮が生じないような手立ても必要になるだろうとの意見があった。

(以 上)