

中小企業向け貸出の経済分析：理論と現実

2011年10月14日

みずほ総合研究所

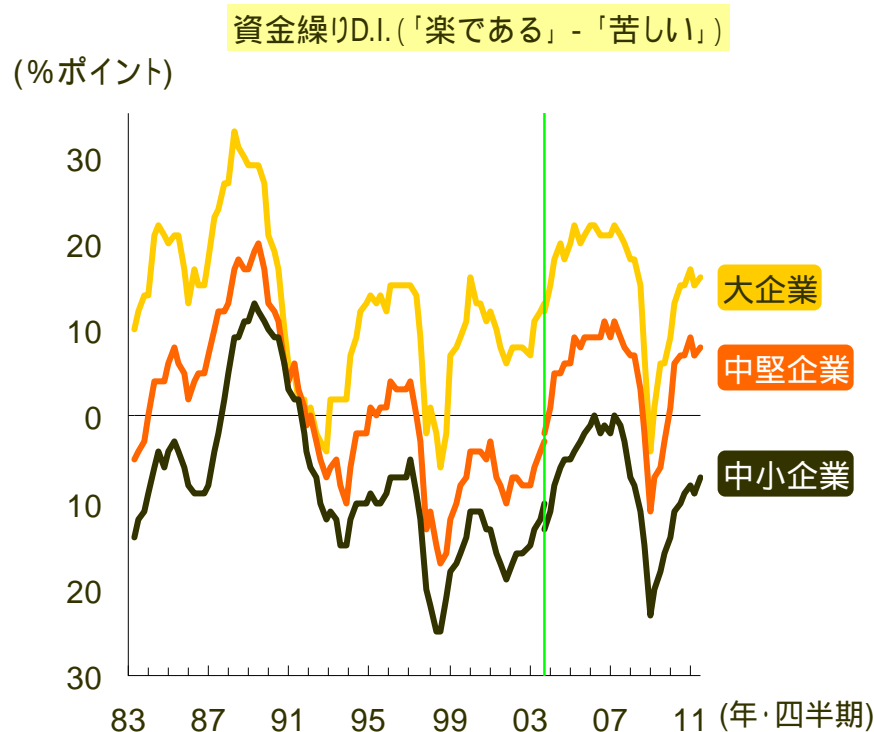
小野 有人

1. 日本の中小企業の財務特性

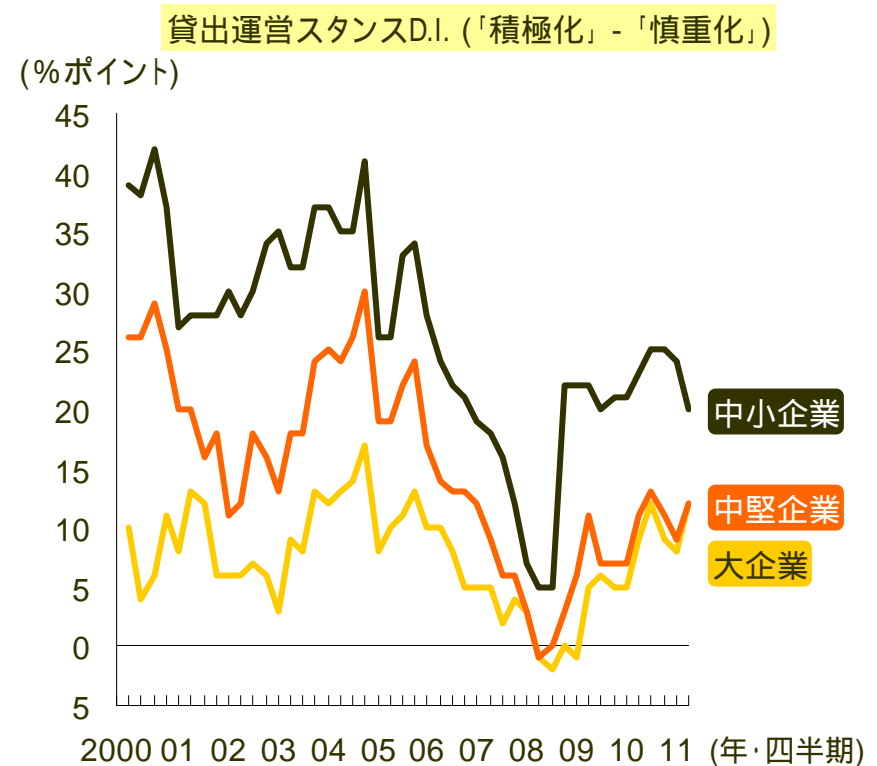
◆ 日本の中小企業金融をめぐる2つの見方: 資金制約 or 資金需要の欠如?

➤ 4割弱の中小企業はメインバンクからの借入なし(中小企業庁「中小企業実態基本調査」)

図表1 企業の資金繰り判断、金融機関の貸出スタンス



(注) 2004年第1四半期以降、データの不連続あり。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

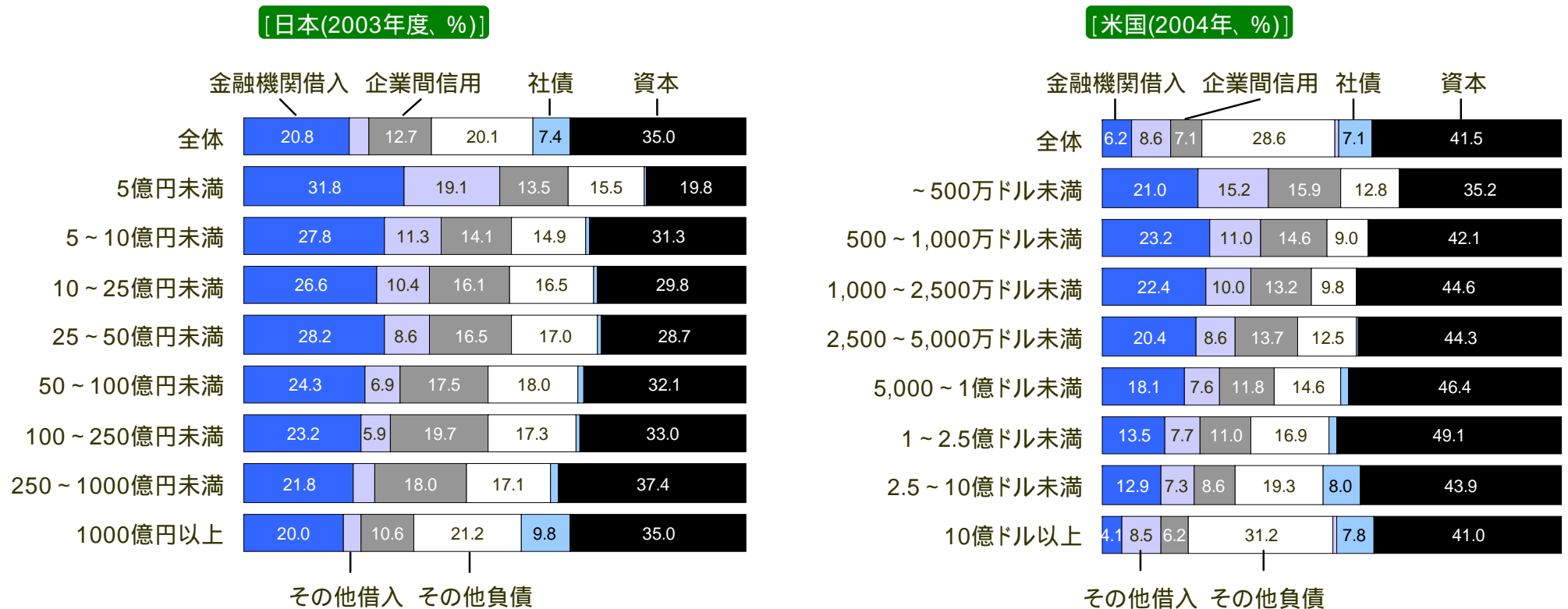


(資料) 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」

1. 日本の中小企業の財務特性

- ◆ 低い自己資本比率と「根雪」融資：企業規模が小さいほど自己資本比率が低い
 - 共通点：企業規模が小さいほど金融機関借入への依存度高い

図表2 日米製造業の負債・資本構造(企業規模別)

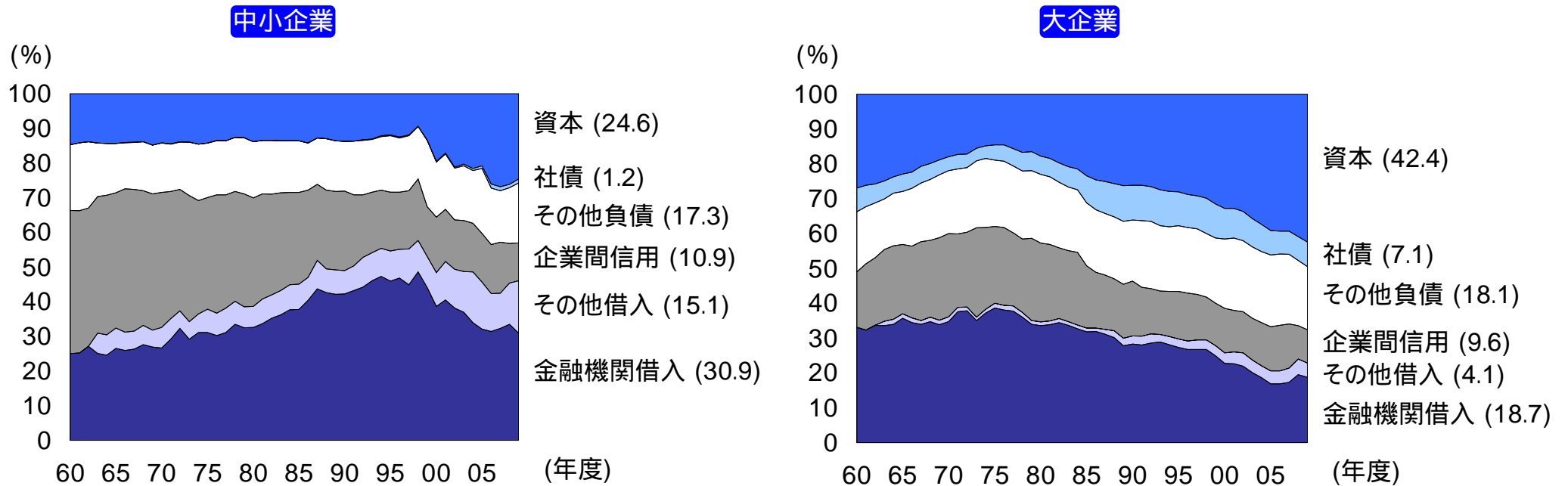


(資料) 中小企業庁「中小企業白書 2005年版」
(財務省「法人企業統計年報」を再編加工)

(資料) 米国商務省 "Quarterly Financial Report"

1. 日本の中小企業の財務特性

図表3 企業の資金調達構造の長期的推移

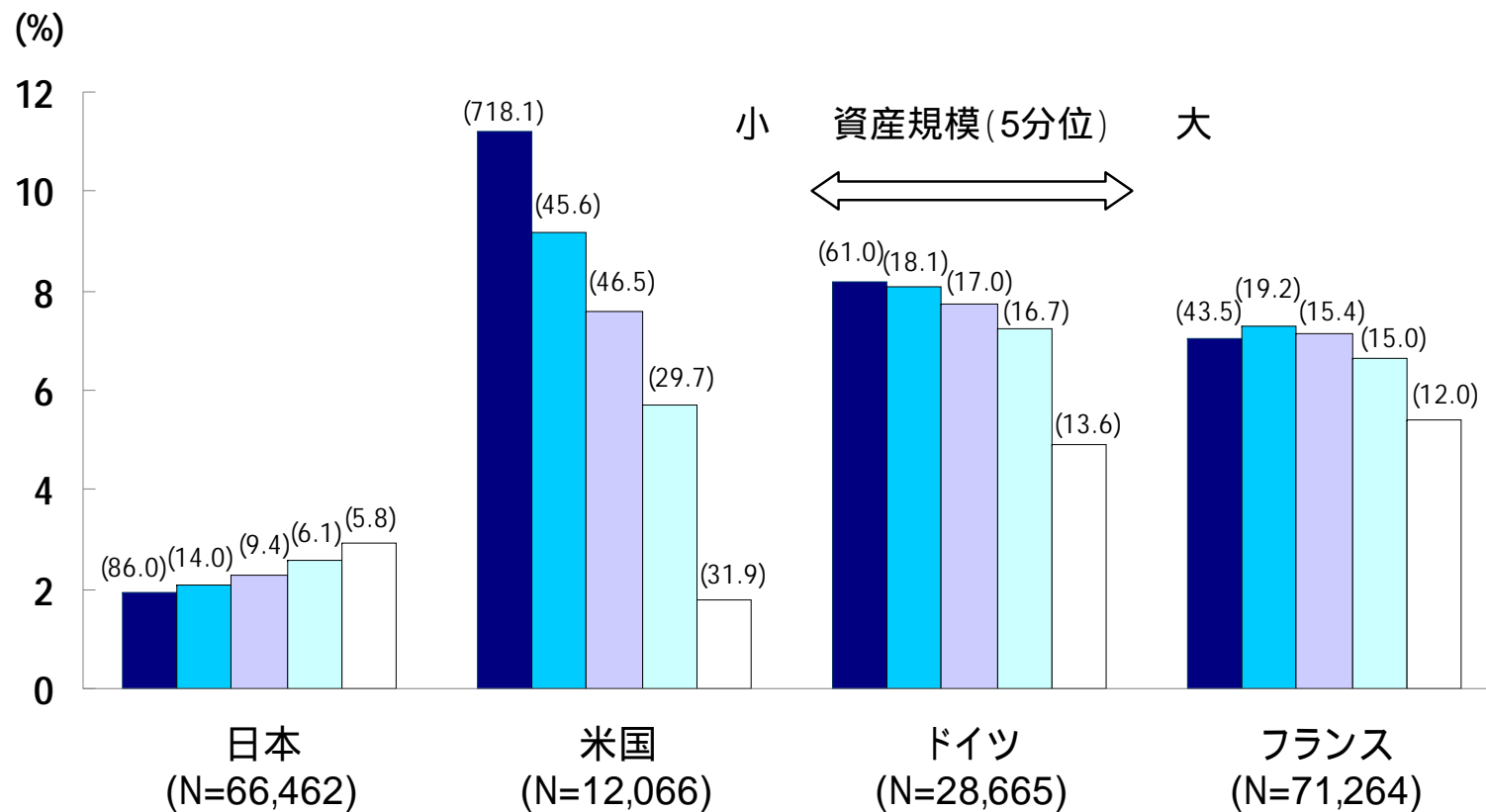


(注) 大企業: 資本金10億円以上、中小企業: 同1億円未満
 (資料) 財務省「法人企業統計年報」

1. 日本の中小企業の財務特性

- ◆ 企業規模が小さいほど平均的な収益性低く、分散大きい(ハイリスク・ローリターン)
- ◆ 貸し手によるガバナンス(負債の規律)が重要

図表4 ROAの国際比較(資産規模5分位別)



(注) 1. 各国中小企業のROA(2007年)について、資産規模5分位別に中央値を算出し、左から順に並べたもの。棒グラフ上の括弧内は標準偏差。
 2. 中小企業の定義は、従業員数20人以上300人以下。ROA = 営業利益 / 総資産
 (資料) 徳田(2010)に基づき作成(原資料はBureau van Dijk "ORBIS")

2 . リレーションシップ・バンキングの理論

リレーションシップ・バンキングとは

- ◆ 中小企業金融における困難
 - 貸し手と借り手の間の情報の非対称性が大きい
 - 事前: 借り手の債務履行能力(逆選択)
 - 期中: 行動・経営努力(モラルハザード)
 - 規模の経済: 情報生産活動(審査・モニタリング) は固定費的な側面が大
- ◆ リレーションシップ・バンキングの定義(Boot, 2000)
 - 中小企業金融の困難を克服するための1つのビジネスモデル
 - 金融機関と借り手とが親密な関係(リレーションシップ)を長く維持することで、顧客に関する「ソフト」な情報(事業の成長性、経営者の資質等)を蓄積
 - 長期継続的かつ多面的な取引関係により情報生産コストが低下

2 . リレーションシップ・バンキングの理論

リレーションシップ・バンキングのメリット

- ◆ ソフト情報の活用による正確な与信判断、効率的な資源配分に寄与
 - 借入企業のソフト情報の入手(審査、モニタリング)にはコストがかかるが、長期継続的かつ幅広い取引関係があれば、情報生産コストは逡減。社会的な情報生産費用の節約

- ◆ 異時点間での取引条件の平準化
 - 創業期企業への低利での貸出
事業が一時的な困難に陥っている企業に対する金利減免、救済融資
 - 金融機関は企業に対していわば「保険」を提供
「保険料」は平時における高めの金利
 - 前提条件:業況がよくなった際に企業が他の貸し手に乗り換えにくいこと(排他的な取引関係)
 - 企業価値評価においてソフト情報の比重が高い企業

2 . リレーションシップ・バンキングの理論

リレーションシップ・バンキングのコスト

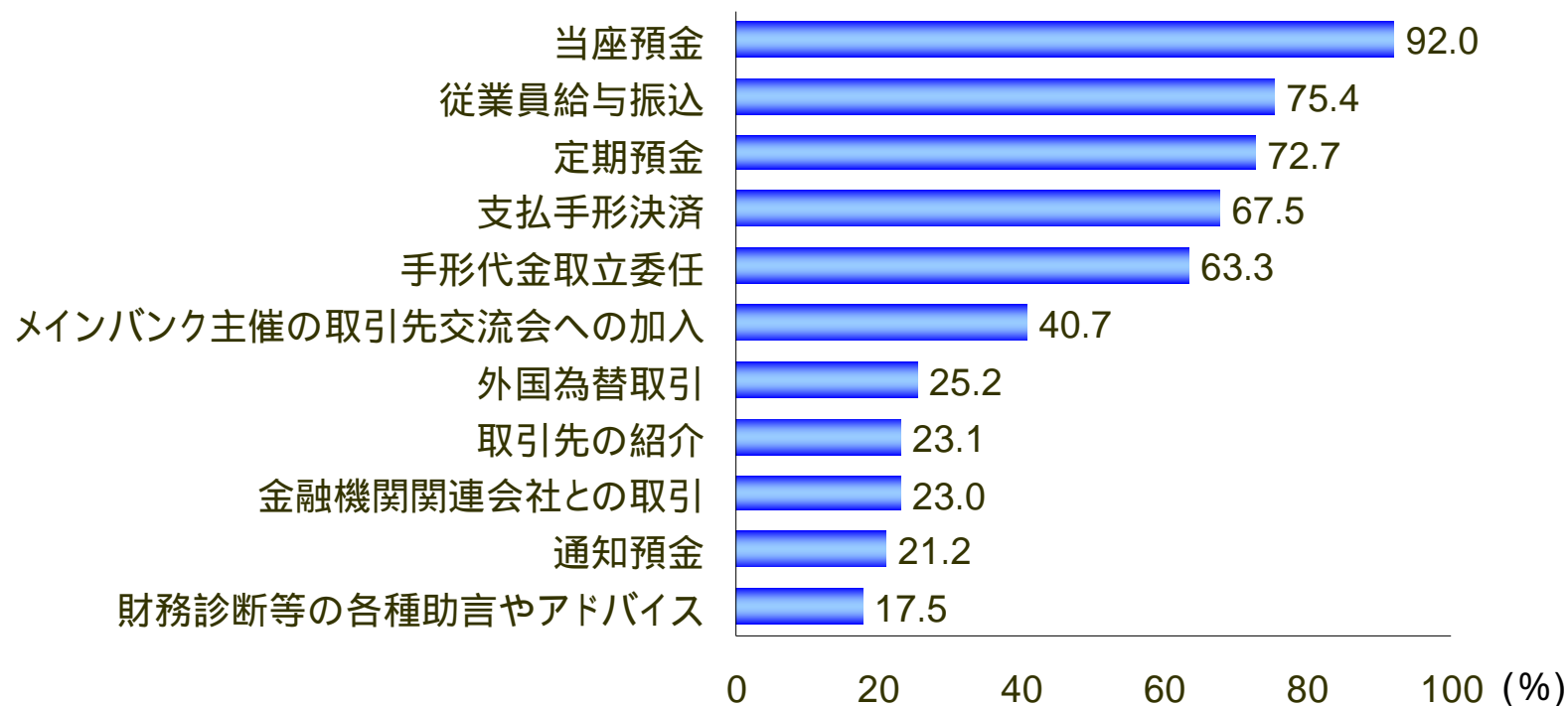
- ◆ 借入企業の経営インセンティブへの悪影響
 - 事業が不振の際、事後的な契約条件の変更(金利減免、救済融資等)が安易になされれば経営規律に緩みが生じる(ソフトな予算制約問題)
 - 排他的な取引関係に基づく(平時の)高金利により、利払い後の事業収益が減少(ホールドアップ問題)

3 . 日本の中小企業向け貸出の特徴

長い取引期間、幅広い取引範囲

- ◆ 日本の中小企業のメインバンクとの平均取引年数は約30年。メインバンク変更はあまり頻繁に行われない(Ono et al., 2010)
- ◆ 貸出以外にも幅広い取引範囲

図表5 メインバンクとの取引・サービス



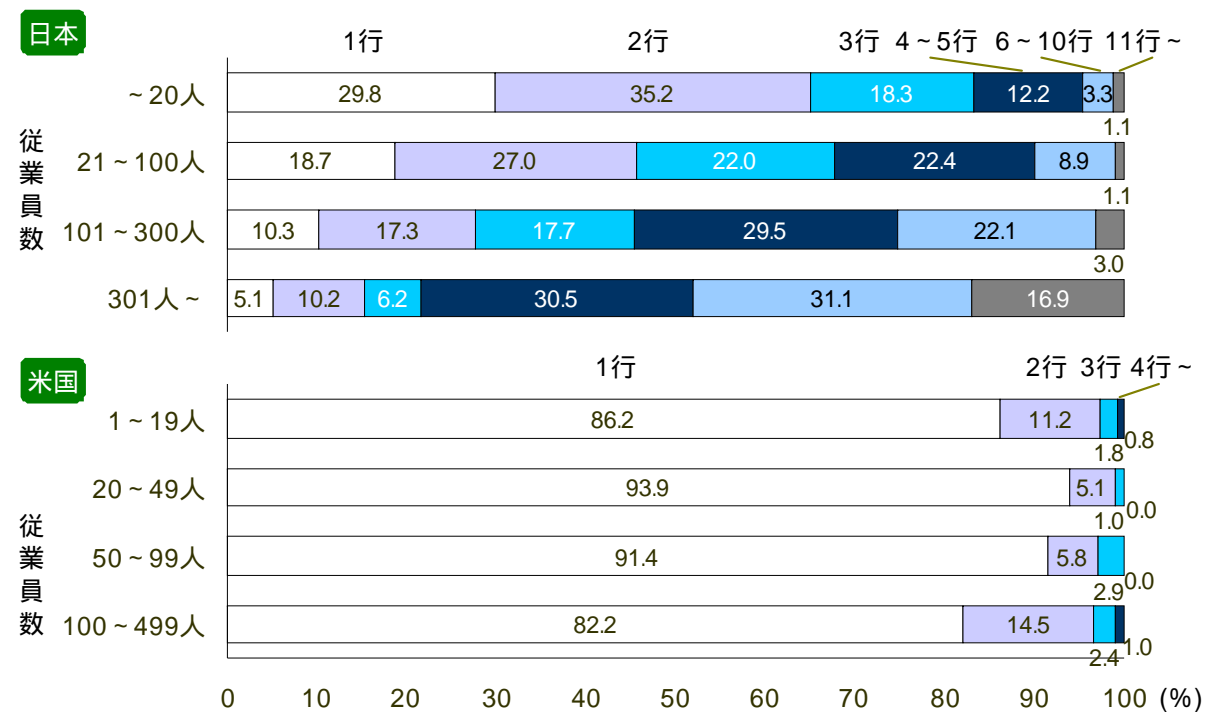
(注) 複数回答のため合計は100%を超える。
(資料) 中小企業庁「中小企業白書」(2006年版)

3 . 日本の中小企業向け貸出の特徴

多い取引金融機関数

- ◆ 日本の中小企業の取引金融機関数は多い(米国と対照的)
- ◆ 平均取引金融機関数は近年さらに増加傾向:01年 4.8行 06年 6.3行(2007年中小企業白書)

図表6 日米における中小企業の取引金融機関数



(注) 1. 日本は、直近決算で取引がある都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合の合計。

2. 米国は、クレジットラインによる借入のある企業が対象。

(資料) 中小企業庁「中小企業白書 2004年版」(原統計は「企業金融環境実態調査」(2003年12月))、

FRB "1998 Survey of Small Business Finances"

3 . 日本の中小企業向け貸出の特徴

多い取引金融機関数

◆ 米銀が一行取引 (sole banking) にこだわる理由

- 「緊密なリレーションシップを築くためには、一行取引が望ましい」
- 「中小企業向け貸出の多くは有担保であり、一行が包括担保権を設定」
- 「複数行取引の場合、過剰債務へのモニタリングが困難」

「一行取引 = 非競争的」ではない

◆ 日本の多い取引金融機関数の功罪

- 功: メインバンクに不測の事態が生じた際 (例・金融危機) の資金調達に寄与 (「保険」機能)
- 罪: 過剰債務問題の一因? 取引金融機関数が多いほど債務償還年数が長期化 (2007年中小企業白書)

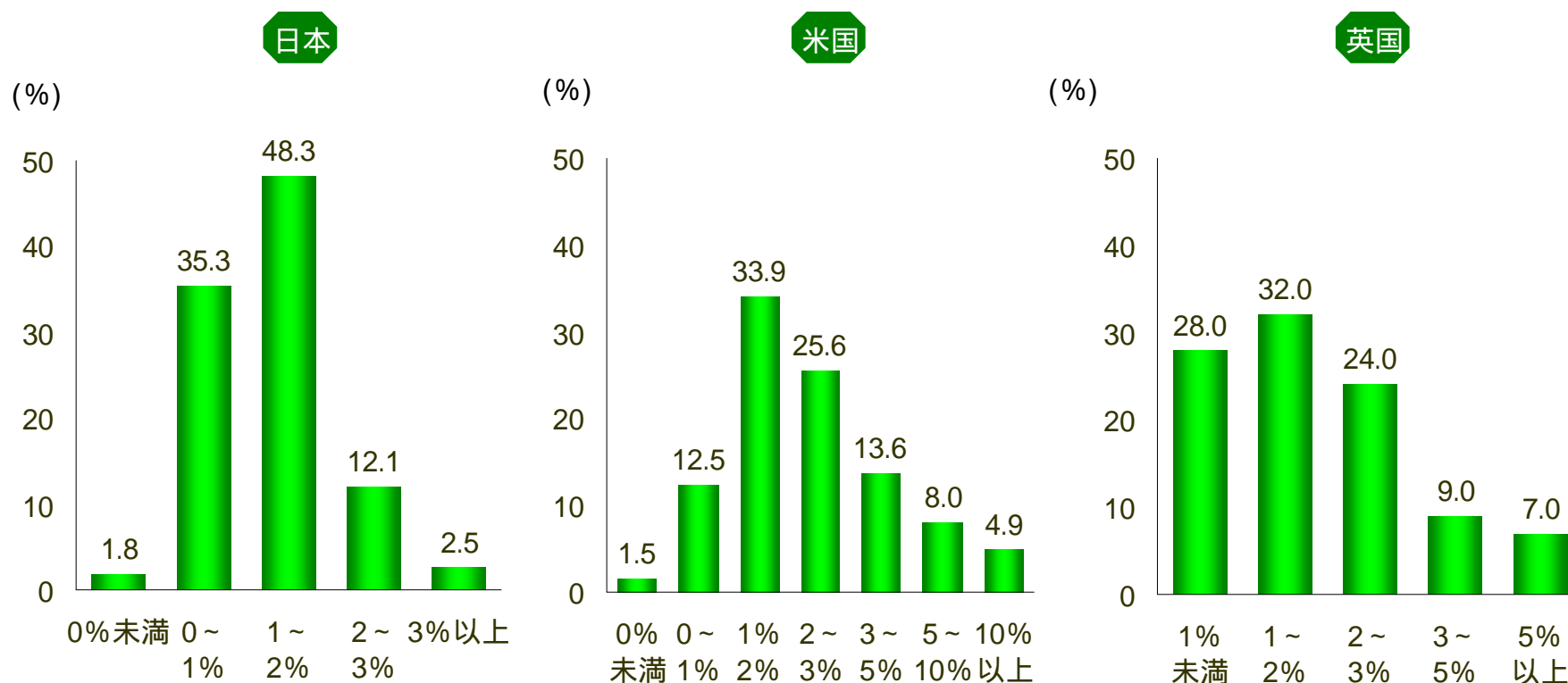
北欧では取引金融機関は少ないが、取引期間短い。南欧では取引金融機関数が多いが、入れ替わりが乏しく取引期間は長い (Degryse, Kim, and Ongena, 2009)

3 . 日本の中小企業向け貸出の特徴

水準が低く裾野が狭い貸出スプレッド

◆ 貸出スプレッドが2%超の割合は15%弱(ミドルリスク市場の不在)

図表7 中小企業向け貸出利ざやの分布



(注) 1. 貸出件数ベース。英国はタームローンが対象。

2. スプレッド = 貸出金利 - 基準金利。基準金利は、日本は短プラ、米国は個々に異なるが9割はプライムレート、英国は各行基準金利。

(資料) 国民生活金融公庫総合研究所「中小企業の銀行借り入れに関する実態調査」(2000年)、FRB "1998 Survey of Small Business Finances," Warwick Business School, "2004 UK Survey of SME Finances."

3 . 日本の中小企業向け貸出の特徴

日本の中小企業向け貸出は担保偏重か？

◆ 担保・第三者保証の利用率は低下

- 金融庁「リレバン・アクションプログラム」(2003年3月)： リレーションシップから得られる情報の活用が不十分、 不動産担保・個人保証に過度に依存

図表8 担保・保証の利用状況

(構成比%、複数回答)

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
物的担保	51.5	49.7	44.3	40.3	42.4	40.9
本人保証	50.6	52.0	63.5	59.4	64.7	64.5
第三者保証	18.1	17.5	12.1	10.5	11.0	9.2
公的信用保証	37.4	38.7	41.5	40.1	47.6	46.9
上記いずれもなし	5.2	4.3	7.8	11.5	12.7	13.7

(注) メインバンクからの借入がない企業、無回答企業を除く。
(資料) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」

3 . 日本の中小企業向け貸出の特徴

日本の中小企業向け貸出は担保偏重か？

- ◆ 米国における利用状況：担保、保証とも6割前後の利用率、在庫・売掛債権も活用
 - 担保の利用有無ではなく、担保資産の多様化が課題

図表9 米国中小企業向け貸出における担保・保証の利用状況

(構成比:%)

	全体			クレジットライン
		個人事業主	法人企業	
保証有	53.4	40.3	64.5	58.7
担保有	57.3	52.3	61.5	41.1
在庫・売掛債権担保	17.0	13.8	19.5	43.1
設備・車両担保	54.7	52.6	55.9	29.6
法人有価証券・預金担保	5.7	3.3	7.6	9.9
法人不動産担保	22.1	22.1	22.4	12.4
個人不動産担保	15.2	20.3	11.6	27.9
その他個人資産担保	7.1	6.2	7.8	9.6
担保・保証ともに有	32.7	22.0	41.6	27.0
無担保・無保証	22.0	29.4	15.7	27.3

(注) 1. 構成比は件数ベース。全体は直近の資金調達申請における構成比、クレジットラインは調査時点でクレジットラインによる借入のある企業における構成比。

2. 個人事業主は無限責任のパートナーシップを、法人企業は有限責任のパートナーシップを含む。

3. 担保の内訳は担保有全体に占める割合で、重複回答があるため合計は100%を超える。

(資料) FRB "1998 Survey of Small Business Finances"

3 . 日本の中小企業向け貸出の特徴

希薄なリレーションシップ?

- ◆ 「一つの籠にすべての卵を入れて、その籠をみつめる (Put all your eggs in one basket and -- WATCH THAT BASKET!)」 (Mark Twain)
- 日本のリレーションシップ貸出は「薄利多売」?

図表10 日米銀行の中小企業向け貸出

	中小企業向け貸出			従業員一人当 たり貸出件数	一店舗当 たり貸出件数
	(残高、10億円)	(件数)	(貸出残高/件、 万円)		
【米国】					
Bank of America	2,029	3,403,738	60	18.8	578
Wells Fargo	1,670	592,911	282	3.0	93
JPMorgan Chase	1,576	2,310,780	68	13.3	423
Citi	610	1,971,240	31	11.7	1,883
【日本】					
都市銀行4行平均	22,775	1,295,418	1,770	85.9	2,696
地方銀行60行平均	1,681	128,744	1,325	62.6	1,064
第二地銀40行平均	758	54,638	1,346	51.7	756
信金272金庫平均	216	18,930	1,016	46.1	616

(注) 1. 日本は2009年度、米国は2010年データ。2010年末為替レート(81.51円/ドル)で円貨換算
 2. 中小企業向け貸出は、米国は融資額100万ドル(約8千万円)以下の事業向け貸出、日本は個人向け貸出を含む。
 3. 米国は中小企業向け貸出データは銀行持株会社連結ベース、従業員数・店舗数は持株会社傘下の最大子銀行ベース。
 (資料) American Banker, FDIC "Institution Directory," 日経NEEDS-FinancialQUEST企業財務データベース、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、金融庁「中小・地域金融機関の主な経営指標」

参考：リレーションシップ貸出の実証分析

取引期間:リレーションシップが短い企業の特徴	
【海外】	それまでの取引期間が長い、成長性高い、レバレッジ高い、規模小さい、企業年齢若い(Ongena and Smith, 2001; Farinha and Santos, 2002)
【日本】	(共通点) 成長性高い、規模小さい、企業年齢若い(加納, 2007) (相違点) 取引期間がある閾値を超えるとリレーションシップが途切れる確率は低下、レバレッジ高い企業ほど取引期間が長期化(宮川, 2010)
取引銀行数:取引銀行数が多い企業の特徴	
【海外】	規模が大きい、企業年齢が高い(非対称情報小さい)(Degryse, Kim, and Ongena 2009) 収益性が低い、有形固定資産が乏しい、レバレッジ高い(金融機関のリスク分散動機)(Degryse, Kim, and Ongena 2009) 取引金融機関のパフォーマンスが悪い場合(企業のリスク分散動機)(Detragiache, Garella, and Guiso, 2000)
【日本】	(共通点) 規模が大きい、レバレッジ高い、メインバンクの自己資本比率低い(Ogawa, Sterken, and Tokutsu, 2007) (特徴) メインバンクとの取引期間が長い(Ogawa, Sterken, and Tokutsu, 2007)
貸出条件(金利)への影響:金利平準化及びその対価としての金利プレミアム(ホールドアップ)の有無	
【海外】	結果のばらつき大きい(Degryse, Kim, and Ongena 2009) 企業・銀行の取引履歴(loannidou and Ongena, 2010)、企業のライフサイクル(Kim, Kristiansen, and Vale, 2007)に応じた金利変動
【日本】	リレーションシップによる金利プレミアム(Kano, Uchida, Udell, and Watanabe, 2011; Nemoto, Ogura, and Watanabe, 2011; Ogawa, Sterken, and Tokutsu, 2007) 一時的に事業不振に陥った企業への金利平準化(岩村・渡辺・齊藤, 2006; 細野, 2008) 企業年齢上昇による評判の構築と金利低下(Sakai, Uesugi, and Watanabe, 2010)
貸出条件(資金アベイラビリティ)への影響	
【海外】	資金アベイラビリティは改善(Degryse, Kim, and Ongena 2009)
【日本】	資金アベイラビリティは改善(Kano, Uchida, Udell, and Watanabe, 2011)
貸出条件(担保)への影響	
【海外】	結果のばらつき大きい(Degryse, Kim, and Ongena 2009)
【日本】	リレーションシップあるほど担保利用(Ono and Uesugi, 2009)
競争的な市場とリレーションシップ貸出の適合性	
【海外】	競争的な市場ではリレーションシップ貸出は行われにくい(Petersen and Rajan, 1995) 競争的な市場では比較優位の観点から金融機関はリレーションシップ貸出に傾斜(Elsas, 2005; Degryse and Ongena, 2007) 両者の関係性は市場において支配的なビジネスモデルに依存(Presbitero and Zazzaro, 2011)
【日本】	競争的な市場ではリレーションシップ貸出は行われにくい(小倉, 2007) 競争的な市場では比較優位の観点から金融機関はリレーションシップ貸出に傾斜(Uchida, 2010)

(資料) 小野(2011)により作成。

参考文献

- 小野有人、『新時代の中小企業金融～貸出手法の再構築に向けて』、東洋経済新報社、2007年
- 小野有人、「中小企業向け貸出をめぐる実証分析：現状と展望」、『金融研究』第30巻第3号、日本銀行金融研究所、2011年、95～143頁
- 徳田秀信、「わが国中小企業の収益性と競争力～主要国との国際比較に基づく実証分析と政策課題の検討」、『みずほ総研論集』2010年Ⅳ号、みずほ総合研究所、2010年、1～31頁
- Boot, Arnoud W. A., "Relationship Banking: What Do We Know?" *Journal of Financial Intermediation*, 9, 2000, pp. 7-25.
- Degryse, Hans, Moshe Kim, and Steven Ongena, *Microeconometrics of Banking: Methods, Applications, and Results*, New York: Oxford University Press, 2009.
- Ono, Arito, Hirofumi Uchida, Soichiro Kozuka, Makoto Hazama, and Iichiro Uesugi, "Current Status of Firm-Bank Relationships and the Use of Collateral in Japan: An Overview of the Teikoku Databank Data," Hitotsubashi University Design of Interfirm Network WP Series No. 4, December 2010

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引、商品の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は当社が信頼できると判断した各種情報に基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。

本資料の著作権は当社に属し、当社の許可なく当資料の一部または全部を、複写、複製、再配布することを禁止致します。