

中小企業金融の再考¹

リレーションシップバンキングと CLO

東北大学 鴨池治研究会 金融分科会²

菊池稔 木口和信 今野一男 佐藤智也 佐藤
龍太 柴田昭 田邊憲一 永田誠 中島一冬
春村健太郎 荒屋亮平 阿保達也 伊藤修平
岸和彦 佐藤悠佐々木香菜子 白石圭太郎 武
田晃祐 半田法子 種田曜 丸広幸 松田茉莉
子

¹本稿は、2004年12月11日、12日に開催される、ISFJ（日本政策学生会議）、「政策フォーラム2004」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、鴨池治教授（東北大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にありうべき誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。（タイトルに脚注をつけてください。脚注は、「挿入」→「脚注」→「脚注」「自動脚注番号」、フォント8、脚注のフォントに関しては、以下同じ。）

²所属、連絡先（Email アドレス）を記入してください。（名前に脚注をつけてください。）複数人数いる場合は、それぞれについて、つまり人数分脚注をつけてください。

2004年12月

要旨

金融仲介において発生するリスクが金融機関のバランスシートを通じて変換される従来のリスク負担法では、中小企業に対する金融機関のリスク許容力が現在のような不況下においては著しく低下してしまう事実がある。その結果、中小企業に対するデフォルトリスクの見積りが過大となっている。更に、金融機関のリスクテイクが消極化した原因として、金融仲介を規制・監督する現状の金融行政の方向性も挙げられる。現在の中小企業金融における問題点として、銀行の資金移転機能の不全があげられる。この原因は銀行のリスク負担能力の低下であり、中小企業への資金流入を可能にするためには銀行が抱えている貸し倒れリスクを外部へ移転する必要がある。つまり、現在の金融仲介機能不全の最たる症状であるリスクテイクの消極化は、金融機関と中小企業側双方向に問題が存在し、そこに金融システムの健全化を目指す金融行政の方向性が皮肉にも負の方向に作用してしまった結果であるとの結論に達した。

そこで、我々は地域金融、とりわけ地方銀行の中小企業向け融資の実態をまず言及することにした。その上で、今後地方銀行が求められる方向性について考察する。我々の方向性としては、金融機関と顧客が親密な関係を築き、その上で長期継続的な取引関係を維持するというリレーションシップバンキングの必要性を説く。さらに全国の銀行で多種多様なリレーションシップバンキングが実施されている中で最も効率的な形のリレーションシップバンキングを提言していく。

さらに、CLOのシステムを構築する必要性を提言する。また、直接金融として、投資家の市場参入を妨害している要因は企業との情報の非対称性にあると考えられる。これらの問題を解決する方法としてCLOのシステムを構築する必要性を提言する。

しかし、現在の環境の中でCLOを実施していくには解決すべき問題がいくつかある。そこで解決へのアプローチとして信用保証協会の充実および部分保障制度への移行、またリレーションシップバンキングとの共存を議論する。以上の問題を解決しCLO市場が形成されれば、多数の債権の組み合わせによる証券の発行が可能となり、リスク分散が図られ、資金繰りに苦しむ中小企業への資金流入が可能になると考える。

目次

第1章 中小企業金融の必要性

第1節 (1. 1) 問われる金融仲介機能におけるリスク負担のあり方 (はじめに)

第2節 (1. 2) 金融仲介におけるリスクテイクの現状

第2章 リレーションシップバンキング

第1節 (2. 1) 中小企業向け金融の実態

(2. 1. 1) 地方銀行の役割 (仙台銀行に見る一考察)

第2節 (2. 2) リレーションシップバンキングの一考察

(2. 2. 1) リレーションシップバンキングとは

(2. 2. 2) 欧米のリレーションシップバンキングについての考察

(2. 2. 3) 日本におけるリレーションシップバンキング

(2. 2. 4) 今後の展望 (政策提言)

第3章 市場型間接金融

第1節 (3. 1) リスク分散戦略としての市場型間接金融

(3. 1. 1) 市場型間接金融への経過

(3. 1. 2) 市場型間接金融の種類

(3. 1. 3) 現実的問題

第2節 (1. 2) CLO の政策提言

参考文献・データ出典

第1章 中小企業金融の必要性

金融仲介において発生するリスクが金融機関のバランスシートを通じて変換される従来のリスク負担法では、中小企業に対する金融機関のリスク許容力が現在のような不況下においては著しく低下してしまう事実がある。その結果、中小企業に対するデフォルトリスクの見積りが過大となっている。更に、金融機関のリスクテイクが消極化した原因として、金融仲介を規制・監督する現状の金融行政の方向性も挙げられる。つまり、現在の金融仲介機能不全の最たる症状であるリスクテイクの消極化は、金融機関と中小企業側双方向に問題が存在し、そこに金融システムの健全化を目指す金融行政の方向性が皮肉にも負の方向に作用してしまった結果であるとの結論に達した。

第1節 問われる金融仲介機能におけるリスク負担のあり方（はじめに）

現在、日本の金融機関が果たすべき金融仲介機能としての役割はある局面を向えている。戦後の日本の金融システムは、銀行を中心とする相対型間接金融であった。銀行はメインバンク関係にある取引先企業の旺盛な資金需要を貸出によって満たす状態が長く続いた。これを可能にした融資慣行の実態は、地価の上昇を前提とした土地担保主義の姿勢で、リスクに照らし合わせて適正でない低金利で貸出を行うというものであった。バブル崩壊後、資産価値の低下を受けて多くの貸出債権が不良債権化し、金融機関のリスクテイク能力も低下した。その不良債権問題は90年代の金融機関の収益性低下、貸出減少の主たる原因とされた。しかし、2001年3月からの量的緩和が継続され潤沢な資金供給が行われている現段階にあっても、金融機関の従来の貸出を通じての金融仲介機能が十分にその役割を果たしているとは言えない。その原因は一般に金融機関の“リスクテイク能力の低下”と考えられることが多い。では、我々がなすべき議論は、“金融機関のリスクテイク能力の向上”をどう図るべきなのかという単純なことだけなのであろうか。一般に言われている“リスクテイク能力の向上”は従来通りの相対型による融資が想定されている感がある。だが、従来の相対型間接金融を前提とした金融機関のリスクテイクには限界が存在するのではないだろうか。つまり、金融仲介において発生するリスクを金融機関のバランスシートを通じて変換するだけでは困難な現状が存在しているということである。また、企業側も過剰債務問題を抱える現状では、相対型によるリスクに見合った貸出金利の設定もなかなか難しいのが現状である。金融仲介におけるリスクを金融機関が大きく負担する現在の構造を変えるためには、リスクを分散する必要がある。つまり、金融仲介において発生するリスクを貸出債権の市中売却、譲渡等を通じ投資市場等も巻き込んで市場全体で補完することによって、金融機関のリスク負担を軽減し、金融仲介機能を活性化させる必要がある。そのような金融システムを構築することこそが本稿の主眼でもある、中小企業に対する最適な金融仲介機能を創造することにつながる。ただ、資本市場からの調達に難しいだけでなく大企業に比べ相対的にリスクが高く、また地域性も高い

中小企業への金融仲介は、リレーションシップバンキング等に代表される、相対型による資金供給もやはり不可欠であるととらえる。すなわち、金融機関に求められる中小企業への最適な金融仲介機能とは、リスクテイク能力を高め、これからも一定割合維持する必要がある相対型での資金供給に備える一方で、金融市場を拡張した市場型の間接金融システムを構築することでリスク負担を分散させるような両者の共存である。中小企業基本法による各種業態の中小企業の定義を見れば、わが国における大多数の企業は中小企業であることがわかる。つまり、中小企業が日本経済の中心的な役割を担っており、その発展・永続こそが日本経済発展のイデオロギーなのである。そのような中小企業を支えるために必要な資金供給を金融機関、中小企業双方の観点から、どのようなスキームを構築することで達成すべきかを考察することが本稿全体の主眼である。

第2節 金融仲介におけるリスクテイクの現状

中小企業への最適な金融仲介機能を考える際、“リスクテイク能力の向上”と“リスクテイクの分散”のどちらを図るにしても、リスクテイクの現状とリスクの質に対する議論は不可欠である。この議論の出発点は、図1に見られるような金融機関の中小企業への貸出の低調は、金融機関の体力の問題、あるいはリスクテイクの過少によって引き起こされているということと、中小企業側の財務内容、事業収益性等に問題があり、金融機関が妥当なリスク評価をした上で貸出が抑制されているというように資金需要側の問題でもあるということである。さらに言えば現在の金融システムを取り巻く政策や制度の不備による可能性もある。どれが最たる原因かという比重の問題はとりあえず度外視して、この問題を考えることとする。

金融仲介機関のリスクテイク能力の減少を指摘する一つの事実は、量的緩和とその効果に求めることができる。金融機関は資金供給の源泉である短期資金の調達を2001年3月からの量的緩和によって確保できる環境が整えられている。日銀当座預金残高は現在32~35兆円規模で推移しており、歴史的、世界的に見て未曾有の規模の資金供給である。しかし、図2の貨幣乗数が示すように、日銀当座預金残高が貸出を通じてのマネーサプライ増加を生み実体経済の活性化を生むという波及経路はうまく機能していないように思われる。このことは、量的緩和の効果に関してどのような評価を与えるかということにもつながる。量的緩和が金融仲介機関に与える効果の一つにポートフォリオ・リバランス効果がある。日銀が金融仲介機関に対して安全かつ無利息の日銀当座預金残高を積み上げることで、資産運用の機会費用の観点から、金融機関がよりハイリスク・ハイリターンな資産へと運用先を変えることを期待するものである。実際に図3の2001年3月と2003年3月の金融仲介機関のポートフォリオを見てみると、総資産は国内銀行全体で約21兆円減少した。この内訳を見ると、企業向け貸出や株式のようなリスク資産の割合が減少している一方で、国債や預金・現金残高といった資産の割合は逆に増加している。つまり、量的緩和で期待されたようなポートフォリオ・リバランス効果が十分に発揮されていないことがわかる。その原因の一つとして、金融仲介機関が多額の不良債権を抱えているということが考えられる。目下では減少傾向にあるものの、不良債権の保有は民間金融機関の新たなリスクテイクを阻害するには未だ十分な規模なのである。他に考えられる要素は、2001年3月から2003年3月までの期間に鑑みて、流動性の確保が優先され、期待されたようなポートフォリオ・リバランスまでには至らなかったとの結論が得られる。

量的緩和による短期資金の確保が十分であっても、金融機関が十分な貸出を行えていないことは明らかとなった。金融仲介機能を再構築し正常化するためには、金融機関の経営の健全性を確保し維持する必要がある。金融機関の経営の健全性については、2002年10月の金融庁の“金

融再生プログラム”において示され¹、金融機関に求められる健全経営の概観と金融行政の枠組みが明らかとなった。それによると金融行政の方針は、大きく「資産査定厳格化」、「自己資本の充実」、「ガバナンスの強化」の3つにより構成されている。これら3つは相互に絡み合い、金融機関のリスクテイクの足枷となっている不良債権処理を迅速かつ確実に行う上でのスキームとなっている。上述のようなプログラムに沿って、現在金融機関の不良債権処理の現状を見ていく。

図4を見ると、大手行と地域金融機関を合わせた金融再生法開示債権全体の推移は2002年度末の約40兆円をピークにその後2003年3月期の30兆円付近まで減少し続けている。対総与信比率についても同様の傾向が見られる。金融再生法開示債権の内訳を見ると、大手行については要管理債権の推移に大きな変化は見られないものの、危険債権、破綻更正債権及びこれらに準ずる債権については大幅な減少となっている。地域金融機関については大手行ほどの減少幅は見られないが、危険債権、破綻更正債権及びこれらに準ずる債権は着実に減少している。つまり、不良債権処理は直近では確実に進んでおり、不良債権の質も改善されていることがわかる。

次に資金需要側の中小企業の現状を見る。中小企業庁の『2004年度版中小企業白書』における図5の中小企業の業況判断DIについても明らかな改善を見せ、図6の中小企業の倒産件数と負債総額についても減少傾向にある。この事実はデフォルト・リスクの低下を意味しているはずである。しかし、金融機関の貸出態度はデフォルト・リスクの低下や、先述した不良債権の改善という状況から見込まれるほどの水準にあるとは言えない。図7の金融機関の貸出態度判断DIを見ても、中小企業と大企業では改善幅に差があり、中小企業のDIは依然としてマイナスである。もちろんこの点に関しては、わが国における中小企業金融における慣行、すなわち中小企業が相対型間接金融に大きく依存せざるを得ないという環境が反映されている結果と見ることもできる。また、中小企業全体として改善基調にあるとしても、個別的・分野的に見れば依然として財務体質に不安を残す中小企業が存在していることや中小企業が過剰債務を抱えている現状に鑑みれば、資金需要側にも金融機関のリスクテイクが積極化しない原因を求めることができる。しかし、先述したように中小企業全体として明らかな改善傾向を見せる中で資金需要側の潜在リスクは、金融機関のリスクテイクを消極化させる一因ではあるものの“所与”と捉えることを許容される範囲であるととらえる。これらを総合的に判断した結果、金融機関の中小企業に対するデフォルト・リスクの過大評価が金融機関のリスクテイク減少の大きな部分を占めているといえることができる。

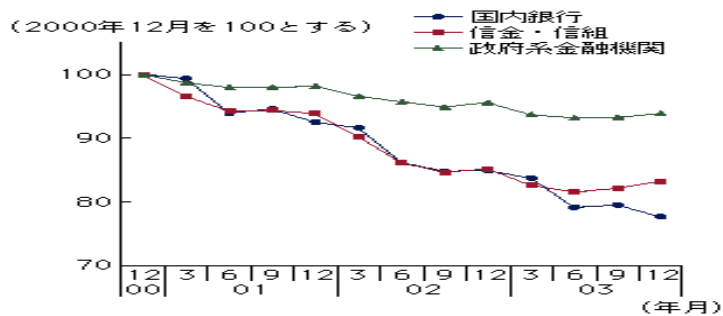
しかしながら、先に述べた金融再生プログラムに代表される金融行政が進められる状況では、金融機関の中小企業に対するデフォルト・リスクの過大評価は不可避であったともとらえられる。健全な金融仲介モデルあるいは金融システムを構築するためには、その機能の活性化をはかり維持する必要がある一方で、金融システムの安定も確保されなければならない。金融システムの安定には預金保険や日銀貸出のようなセーフティ・ネットが不可欠であるが、このセーフティ・ネットの存在が金融機関のモラル・ハザードを引き起こすのも事実である。ここで想定しているモラル・ハザードとは、セーフティ・ネットを頼みとし、金融機関が過剰なリスクテイクに走ることを指す。金融システムを不安定化し、崩壊に導き得るようなモラル・ハザードに対応するためには、金融再生プログラムのような枠組みでの規制・監督体制は不可欠ではある。しかし、そのような規制・監督体制は、金融仲介の活性化と金融システムの安定性維持という両者の最適バランスを保つものでなくてはならない。この点において、金融行政が示す自己資本比率算定の際のリスク・ウェートの加重方法に疑問が残る。自己資本比率を算出する際の分母としてリスク・ウェートが用いられるが、そのウェートは国債が0%、貸出は100%といった極端な加重となっている。国債に関しては、キャピタル・フライトを懸念する論調はあるが、国債がリスク資産化し市中消化の麻痺を通じて財政が破綻するというシナリオはあまりに非現実的であるため、

¹ 金融再生プログラムの枠組みに関しては <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/tousin/021030program.html> を参考とした。

その加重を 0% とすることには現状では異論は無い。しかし、貸出に関する加重を 100% とすることに根拠は無いと思われる。このこと自体、貸出に関するリスクの過大評価を意味するだけでなく、銀行の個別性も無視されている点で問題である。つまり、この指標自体金融機関がいかに安全資産を保有しているかという指標であり、またその割合の高さが健全性のステータスとなり、金融機関を国債運用に走らせ、貸出を通じたリスクテイクを消極化させる原因となったと考えられる。

以上のように、現在の金融仲介におけるリスクテイクの低下の要因として、金融機関のデフォルト・リスクの過大推計、資金需要側の潜在リスク、現状の枠組みでの金融行政の規制・監督体制が考えられた。金融行政の規制・監督体制に関しては、金融システムの安定をはかりつつ金融仲介の活力を阻害しないような最適バランスをいかに保つかが重要であり、その目的を達成する新たな規制・監督のスキームを構築する必要があるだろう。その一方で、リスクテイクの低下は割合の大小こそあるものの、資金供給・需要の両者に双方向的に問題が存在することが浮き彫りとなった。このように、金融機関は資金需要側である中小企業には常に潜在的なリスクが存在するが、現状はおおよそその許容範囲内であるという事実と、少々許容範囲を超えるリスクが存在しても、中小企業の経済への貢献度とポテンシャルを勘案すれば、なんらかの形で中小企業に対する貸出を増やしていく必要は必ずある。その上で、今後も相対的に依存せざるを得ないような貸出先に関しては、貸出先に関する情報を的確に把握するなどしてリスク管理・把握を徹底する一方で、金融機関のみが負担するには不合理であるようなリスクに関しては、市場型間接金融によるリスク分散型融資で対応するといったことが必要となる。つまり、リスクに関する管理体制の向上、リスク分散体制の構築が金融機関のリスクテイクを向上させ、中小企業の活性化につながるのである。

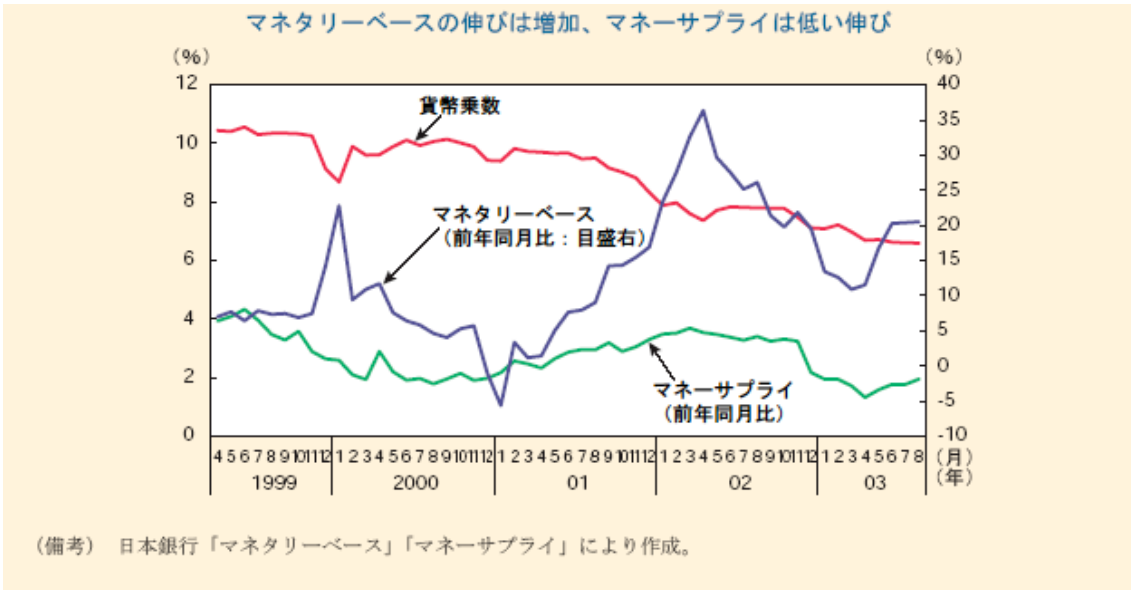
[図 1 中小企業向け貸出の推移]



資料：日本銀行「金融経済統計月報」他より、中小企業庁調べ
 (注) 1. 国内銀行は、信金・信組を除く国内銀行銀行勘定、国内銀行信託勘定、海外店勘定の合計。
 2. 政府系金融機関とは、商工組合中央金庫、中小企業金融公庫、国民生活金融公庫を指す。

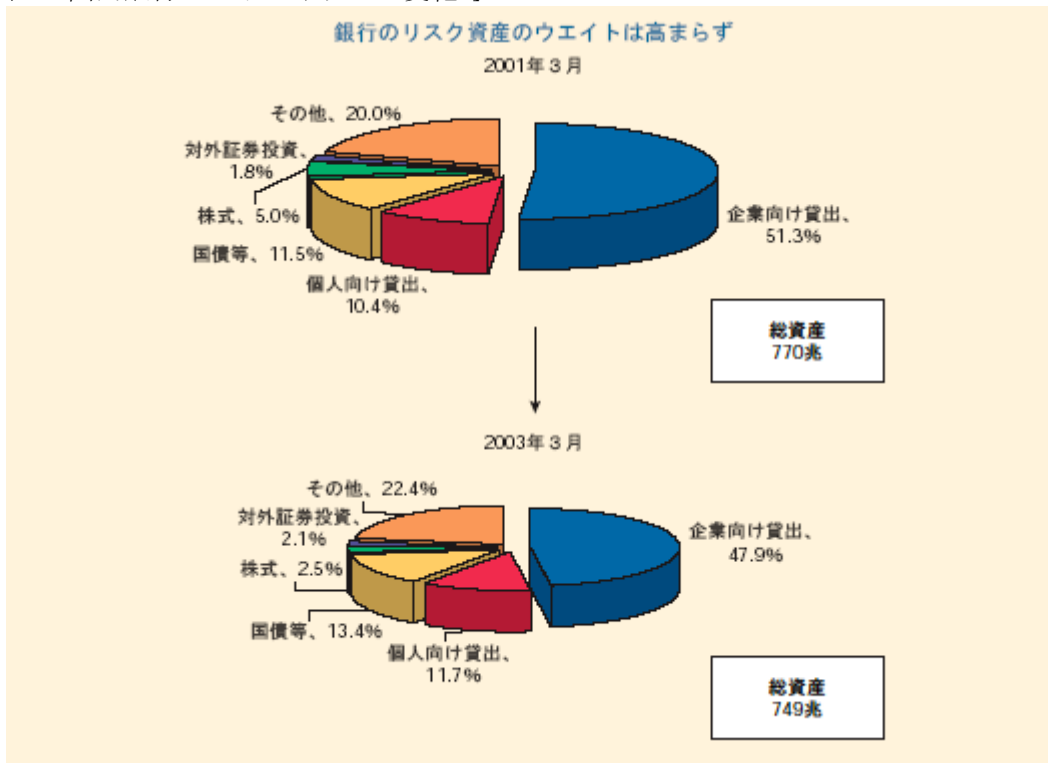
(出所) 中小企業庁『中小企業白書 2004 度版』より抜粋

[図2 マネタリーベースとマネーサプライの動向]



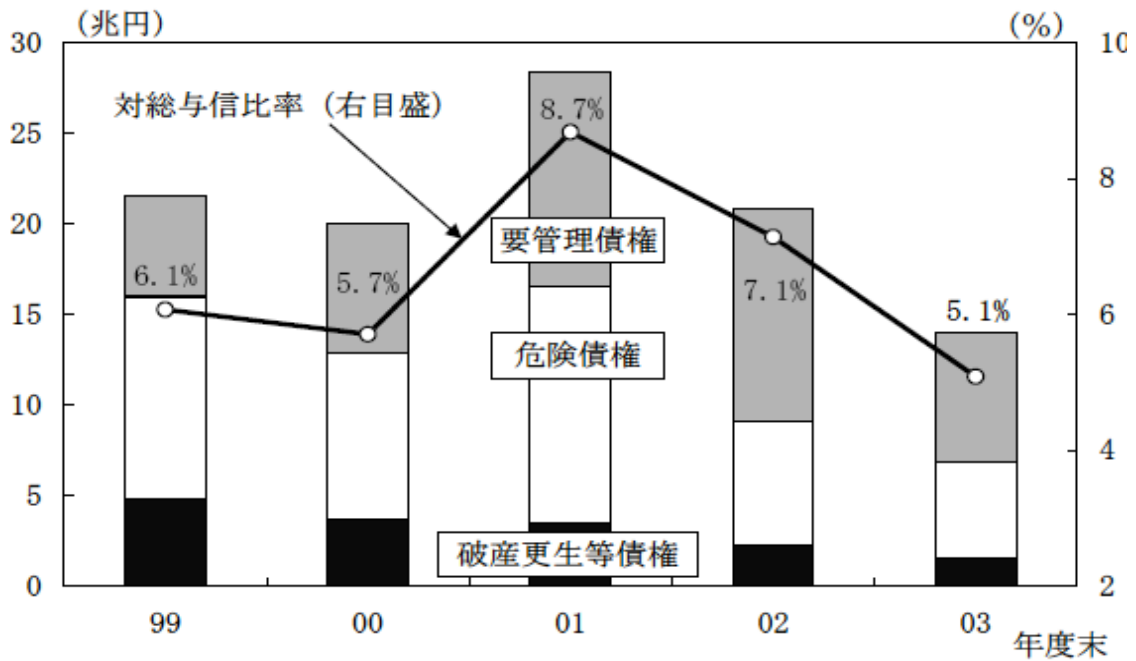
(出所) 内閣府『平成 15 年度年次経済財政報告』より抜粋

[図3 国内銀行ポートフォリオの変化]

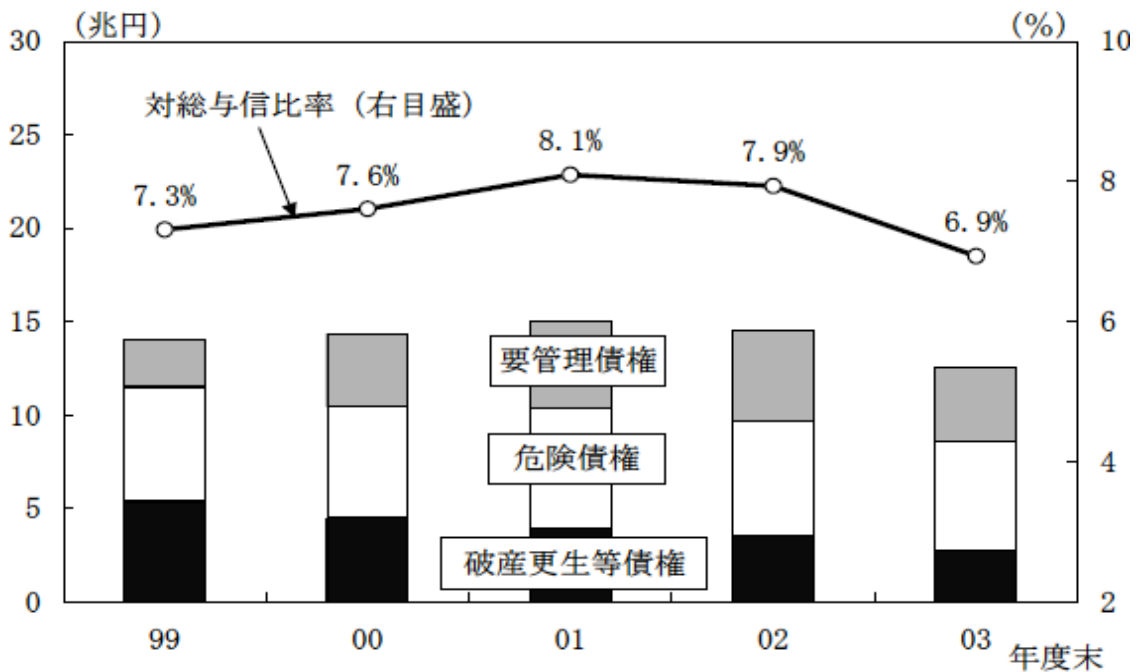


(出所) 内閣府『平成 15 年度年次経済財政報告』より抜粋

[図4 公表不良債権残高の推移]
(大手行)



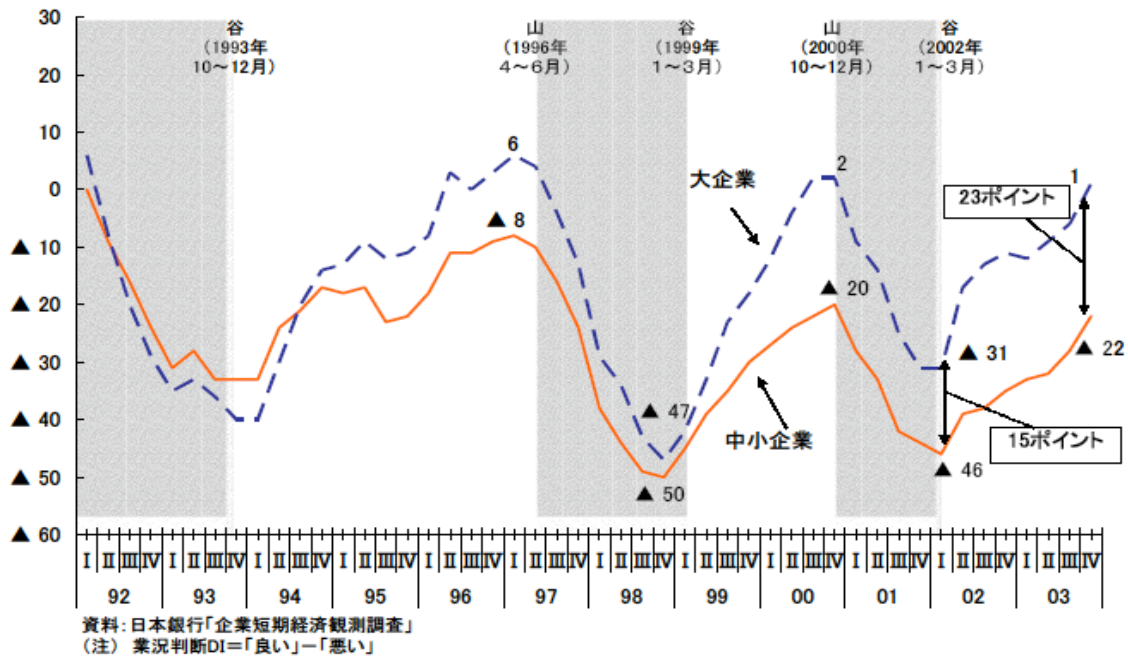
(地域銀行)



(出所) 日本銀行『2003年度決算からみた銀行経営の動向』より抜粋

[図5 中小企業の業況判断 DI の推移]

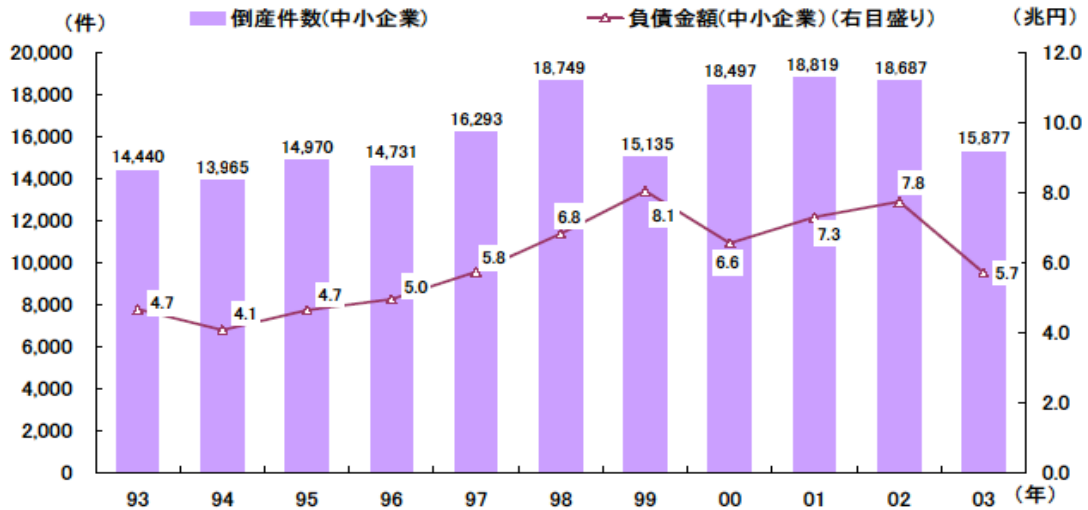
業況判断DIの推移(今期的水準 / 全産業)



(出所) 中小企業庁『中小企業白書 2004 度版』より抜粋

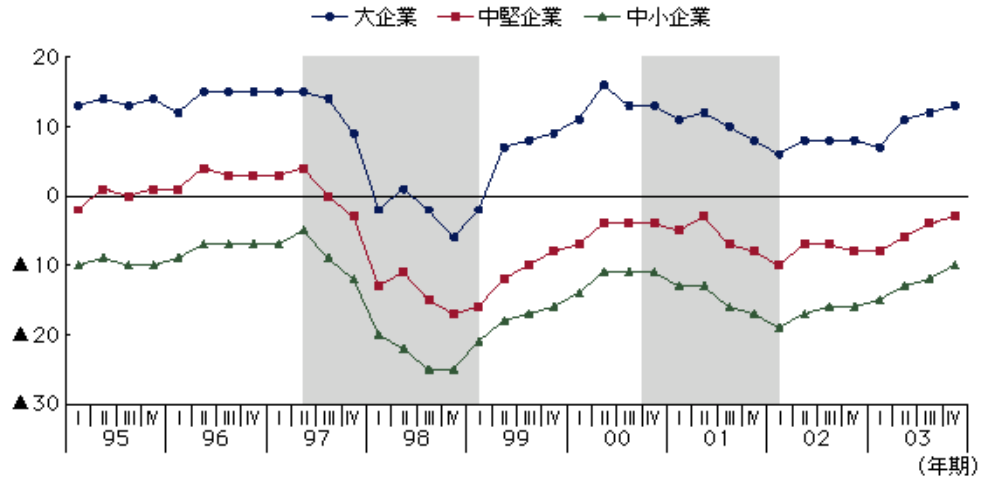
[図6 中小企業の倒産件数と負債総額の推移]

倒産件数と負債総額の推移



(出所) 中小企業庁『中小企業白書 2004 度版』より抜粋

[図7 企業の資金繰り DI の推移]



資料：日本銀行「企業短期経済観測」
 (注) 資金繰り判断DI=「楽である」-「苦しい」

(出所) 中小企業庁『中小企業白書 2004 度版』より抜粋

第2章 リレーションシップバンキング

2章では地域金融、とりわけ地方銀行の中小企業向け融資の実態をまず言及する。その上で、今後地方銀行が求められる方向性について考察する。我々の方向性としては、金融機関と顧客が親密な関係を築き、その上で長期継続的な取引関係を維持するというリレーションシップバンキングの必要性を説く。さらに全国の銀行で多種多様なリレーションシップバンキングが実施されている中で最も効率的な形のリレーションシップバンキングを提言していく。

第1節 中小企業向け金融の実態

平成 15 年 3 月 28 日に金融庁から「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」が提示された。一般的には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、この情報をもとに、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を指す。リレーションシップバンキングのメリットは、長期継続的な取引関係の中から、通常、外部より入手しにくい借り手の信用情報を得られることで、貸出の際に、金融機関が借り手の情報を収集し、モニタリングするコストが低減できる点にあるとされている（野村証券 HP¹より）。中小企業白書によると、1998 年から 2003 年までの金融機関別中小企業向け貸出残高は以下の通りである。

¹ <http://www.nomura.co.jp/>

【表 1】

(単位: 兆円)

金融機関	年 月	1998				1999				2000			
		3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
都市銀行		104.8	105.1	102.6	103.0	95.7	94.8	94.7	95.6	96.4	100.3	103.2	101.2
地方銀行		75.5	73.3	73.7	76.4	74.6	71.6	71.3	72.8	70.6	74.9	76.1	76.5
第二地方銀行協会加盟行		32.5	31.6	31.9	33.2	32.0	31.4	31.1	31.2	30.3	30.5	30.5	30.8
その他		30.7	30.7	29.8	29.8	28.1	27.0	25.0	22.9	22.0	22.2	22.3	21.9
国内銀行銀行勘定合計		243.6	240.7	238.0	242.3	230.4	224.8	222.0	222.6	219.2	228.0	232.0	230.4
国内銀行信託勘定他		6.7	6.3	6.1	5.5	5.0	10.1	9.0	8.1	6.6	6.0	5.1	4.4
信用金庫		49.5	48.7	49.1	51.9	50.3	49.4	49.6	50.3	48.0	47.1	47.7	47.6
信用組合		16.8	16.1	16.0	16.1	15.4	14.8	14.6	14.6	14.2	14.0	13.9	13.8
民間金融機関合計		316.6	311.8	309.3	315.9	301.1	299.1	295.2	295.5	288.1	295.0	298.7	296.2
民間金融機関合計(信託勘定他を除く)		309.9	305.5	303.2	310.4	296.1	289.0	286.2	287.4	281.5	289.1	293.7	291.8
商工組合中央金庫		11.3	11.2	11.4	11.5	11.4	11.3	11.3	11.3	11.2	10.9	11.0	10.9
中小企業金融公庫		7.1	7.2	7.2	7.4	7.4	7.5	7.5	7.6	7.5	7.5	7.6	7.6
国民生活金融公庫		9.5	9.6	9.7	10.1	9.9	9.9	10.0	10.2	10.0	10.0	9.9	10.1
政府系金融機関合計		27.9	28.0	28.3	29.0	28.6	28.7	28.8	29.1	28.7	28.4	28.5	28.6
中小企業向け総貸出残高		344.5	339.8	337.6	344.9	329.7	327.7	324.0	324.6	316.8	323.4	327.3	324.8
中小企業向け総貸出残高(信託勘定他を除く)		337.8	333.5	331.5	339.4	324.7	317.7	315.0	316.5	310.1	317.4	322.2	320.4

金融機関	年 月	2001				2002				2003			
		3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
都市銀行		102.7	96.4	97.5	93.9	93.9	92.8	89.9	90.0	89.3	83.4	83.1	79.2
地方銀行		75.6	72.6	72.9	72.9	71.5	68.8	68.2	68.8	67.8	66.0	66.4	66.8
第二地方銀行協会加盟行		28.9	27.1	27.1	27.2	26.3	25.4	25.2	25.5	24.4	23.2	23.2	23.7
その他		22.3	21.0	21.5	20.3	20.7	13.0	13.3	12.7	12.5	11.1	11.9	10.7
国内銀行銀行勘定合計		229.5	217.1	218.9	214.3	212.4	200.0	196.6	197.0	194.0	183.7	184.7	180.5
国内銀行信託勘定他		3.9	3.5	3.1	2.9	2.7	2.4	2.6	2.4	2.6	2.1	2.0	1.9
信用金庫		45.9	45.0	45.1	45.2	43.5	42.4	42.3	43.0	41.6	41.0	41.3	41.8
信用組合		13.4	12.9	12.8	12.4	11.9	10.5	9.7	9.3	9.2	9.1	9.2	9.2
民間金融機関合計		292.7	278.5	280.0	274.9	270.5	255.3	251.1	251.6	247.4	235.8	237.1	233.4
民間金融機関合計(信託勘定他を除く)		288.8	275.0	276.9	272.0	267.8	252.9	248.5	249.3	244.7	233.7	235.1	231.5
商工組合中央金庫		10.9	10.7	10.7	10.6	10.5	10.4	10.2	10.3	10.1	9.9	9.9	10.0
中小企業金融公庫		7.5	7.5	7.5	7.6	7.5	7.5	7.5	7.6	7.5	7.5	7.6	7.6
国民生活金融公庫		9.8	9.8	9.8	9.9	9.6	9.5	9.4	9.5	9.2	9.2	9.1	9.2
政府系金融機関合計		28.2	28.0	28.0	28.1	27.6	27.4	27.1	27.3	26.8	26.6	26.7	26.8
中小企業向け総貸出残高		320.9	306.5	308.0	302.9	298.1	282.6	278.3	279.0	274.1	262.5	263.8	260.3
中小企業向け総貸出残高(信託勘定他を除く)		317.0	303.0	304.9	300.0	295.4	280.2	275.7	276.6	271.5	260.4	261.7	258.4

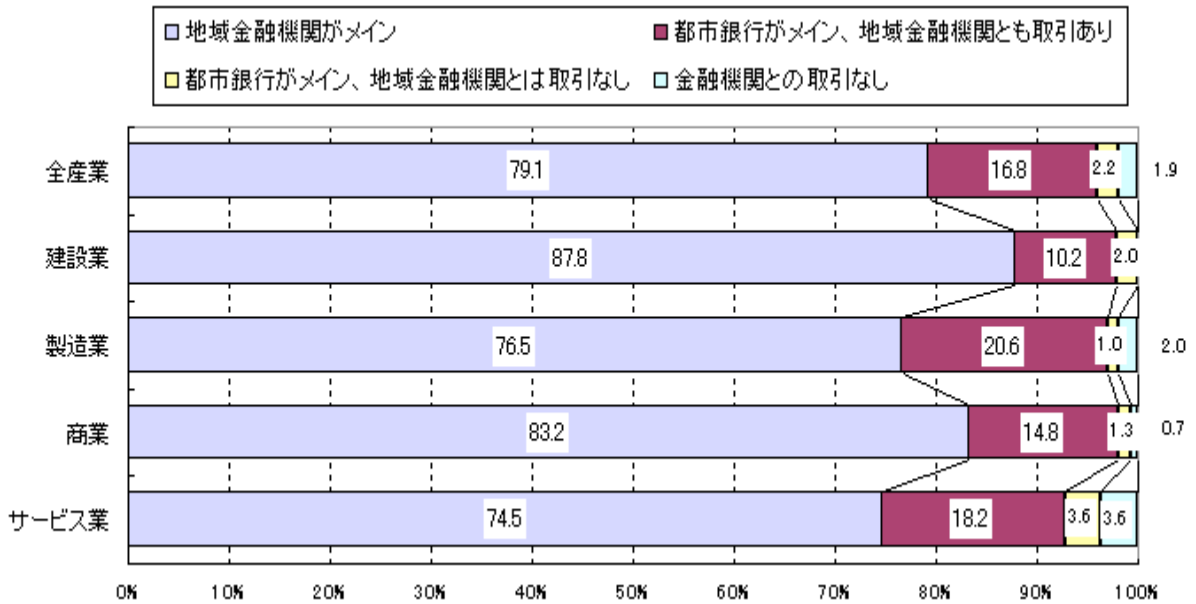
資料：日本銀行「金融経済統計月報」他より中小企業庁調べ

- (注) 1. 国内銀行勘定、国内銀行信託勘定他における中小企業向け貸出残高とは、資本金3億円(1億円)(卸売は1億円(3,000万円)、小売業、飲食店、サービス業は5,000万円(1,000万円))以下、または常用従業員300人(卸売業、サービス業は100人(サービス業は50人))、小売業、飲食店は50人以下の企業(法人および個人企業)への貸出しを指す。
 2. その他銀行とは、信託銀行、長期信用銀行を指す。
 3. 国内銀行信託勘定他には1999年6月より、海外店勘定(国内向け)を含む。
 4. 信用金庫における中小企業向け貸出残高とは、個人、地方公共団体、海外円借款、国内店名義現地貸出を除く貸出残高。
 5. 信用組合における中小企業向け貸出残高とは、個人、地方公共団体などを含む総貸出残高。
 6. 中小企業金融公庫の貸出残高には、設備貸付・投資育成会社への貸付残高は含まれていない。
 7. 国民生活金融公庫は、1999年10月に「国民金融公庫」と「環境衛生金融公庫」が統合したため、1999年9月までの残高は旧「国民金融公庫」及び旧「環境衛生金融公庫」の合算。1999年12月以降の残高は普通貸付及び生活衛生貸付の合算。

(出所：中小企業白書 2004 年度版より抜粋)

これらのデータを参照すると、1998年12月期には344.9兆円あった融資額が2003年12月期には260.3兆円となり約85兆円、全体の25%減となり、中小企業向けの融資は縮小傾向であることが分かる。さらに、いずれも1998年12月期と2003年12月期を比較すると、都市銀行は「103.0→79.2(以下、兆円)」(23.1%減)地方銀行及び第2地方銀行は「109.6→90.5」(17.4%減)、信用金庫は「51.9→41.8」(19.5%減)、信用組合は「16.1→9.2」(42.9%減)、政府系金融機関は「29.0→26.8」(7.6%減)となっている。信用組合の減少が目立つが、これは信用組合の数自体が減少した結果による。また、信用金庫については店舗数、融資残高が地域におけるばらつきが目立つため地域におけるバイアスが高くなる。さらに、政府系については貸し出しの性質が異なる。よってこれらは本稿では扱わないこととする。これらを総合的に考慮すると、やはり、中小企業金融の中心は都市銀行及び各種地方銀行にあるものと考えられる。また、和歌山社会経済研究所の調べによると、以下の結果が得られた。

【表 2】



(出所：財団法人和歌山社会経済研究所より抜粋)

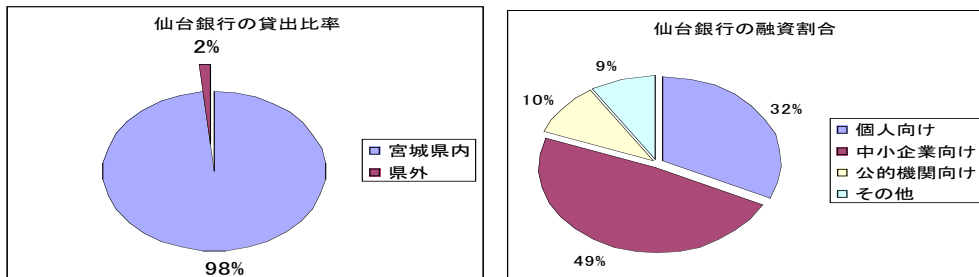
ここから分かるように、全産業の約 80 パーセントが地域金融機関とメインの取引をしているという実態が明らかになる。

以上の点を踏まえて、この章では、特に地方銀行の実態について考察する。

(2・1・1) 地方銀行の役割 (仙台銀行に見る一考察)

表 1 によると、2003 年 12 月時点で中小企業向け融資総額 260 兆円のうち、地方銀行及び第 2 地方銀行の占める額は約 90 兆円であり、都市銀行を大幅に上回る。では、地方銀行と実際の取り組みについて考察してみる。

ここでは、宮城県の第 2 地方銀行である仙台銀行について考察してみる。以下に仙台銀行の融資残高 5005 億円の内訳を示す。そのうち約 98%が宮城県内への貸出で、さらにその約 50%が中小企業向けの融資となっている。



(出所：仙台銀行ディスクロージャー誌より筆者作成)

さらに、仙台銀行の損益状況を参照すると、経常収益が小幅ではあるが、減少している。

【表 1-1】損益状況

(単位：百万円、%)

	15年3月期	16年3月期	16年3月期	
			前年同期比	増減率
経常収益	18,859	17,642	△1,217	△6.4
業務粗利益	16,159	14,620	△1,539	△9.5
資金利益	13,894	13,638	△256	△1.8
役員取引等利益	1,240	1,060	△180	△14.5
その他業務利益	注1 1,023	△77	△1,100	—
経費（除く臨時処理分）	11,924	11,927	3	0.0
うち人件費	5,976	5,917	△59	△0.9
うち物件費	5,363	5,423	60	1.1
業務純益（一般貸倒繰入前）	4,235	2,693	△1,542	△36.4
コア業務純益	注2 3,206	2,780	△426	△13.2
一般貸倒引当金繰入額	① △262	△577	△315	—
業務純益	4,497	3,270	△1,227	△27.2
臨時損益	△3,498	△2,668	830	—
うち株式等関係損益	注3 △1,436	121	1,557	—
うち不良債権処理額	② 1,889	2,649	760	40.2
うち貸出金償却	520	607	87	16.7
うち個別貸倒引当金繰入額	1,368	1,984	616	45.0
うち債権売却損	—	57	57	—
(貸倒償却引当費用)	①+② (1,627)	(2,072)	(445)	(27.3)
経常利益	998	599	△399	△39.9
当期純利益	428	579	151	35.2

(出所：仙台銀行 HP より抜粋)

その原因としては、15年3月期決算にくらべ国債等債権の売却益が大幅に減収したこと、さらに中小企業の貸出需要が依然として低迷し、資金利益が減少したことも一因となっていることが挙げられる。しかし、不良債権の積極的処理の結果、「破産更生債権及びこれらに準ずる債権」、「危険債権」、「要管理債権」の合計額は減少してきている。

【表 6】金融再生法開示債権の残高

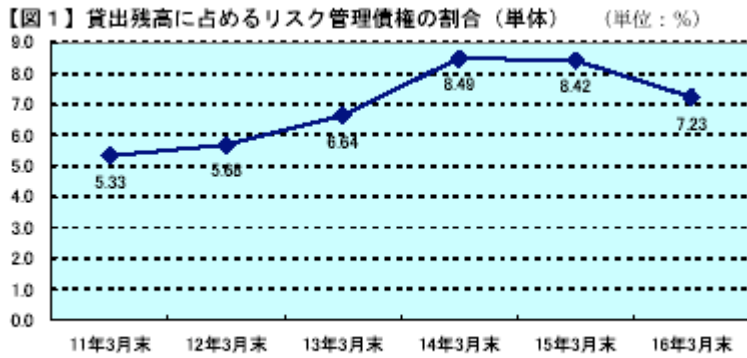
(単位：百万円)

	15年3月末	15年9月末	16年3月末	16年3月末	
				15年3月末比	15年9月末比
破産更生債権及びこれらに準ずる債権	12,368	12,187	11,821	△547	△366
危険債権	21,616	20,077	20,304	△1,312	227
要管理債権	6,210	6,236	4,212	△1,998	△2,024
小計(A)	40,195	38,502	36,338	△3,857	△2,164
正常債権	440,866	448,128	469,654	28,788	21,526
要注意先のうち要管理債権以外	66,532	65,617	65,580	△952	△37
上記以外	374,334	382,511	404,074	29,740	21,563
合計(B)	481,062	486,630	505,992	24,930	19,362

(単位：%)

(A/B)	8.35	7.91	7.18	△1.17	△0.73
-------	------	------	------	-------	-------

(出所：仙台銀行 HP より抜粋)



（出所：仙台銀行 HP より抜粋）

平成14年度3月末をピークに貸出残高に占めるリスク管理債権の割合は減少していることが伺える。また、銀行の体力の指標ともいえる自己資本比率を以下に示す。

【表2】自己資本比率（国内基準）（単位：％）

	15年3月末	16年3月末	前年同月比
自己資本比率（単体）	7.71	8.00	0.29
（連結）	7.22	7.54	0.32

（注）16年3月末の計数は速報値です。

（出所：仙台銀行 HP より）

自己資本比率は平成16年3月末時点で8.00%と健全性を維持している。

以上のことから、不良債権の処理は一定の成果を収め、銀行側としては戦略を「健全性の確保」から「収益性の確保」にシフトする時期に達しているといえる。そこで我々が有益な策として提示するのが、以下に述べるリレーションシップバンキングである。

第2節 リレーションシップバンキングの一考察

（2・2・1）リレーションシップバンキングとは

日本経済は1980年代からの「失われた10年」を経て、ようやく明るい感触の話が聞こえるようになってきている。企業の状況を見てみると、業績を見ても株価を見ても、顕著に好転してきており、確実に経済活性化、経済再興へと動き出してきている。しかしバブル崩壊以来、日本経済はずいぶん苦しんできた。かつての融資において当たり前となっていた「担保主義、保証人主義」が膨大な金額の不良債権を生み出し、さらには株価の低迷が追い討ちをかけ、世界が目を見張った日本経済の強さはあっさりと崩壊してしまった。この苦い経験が、日本の金融システムに、万が一の場合の最終的なリスクを引き受けるのは金融であるということを明確に認識させ、かつてのように無秩序に資金を貸し出すことは無くなり、審査に非常に厳しい目が向けられるようになった。このような状況の中で民間金融機関の中小、零細企業に対する貸出は非常に厳しいものとなっている。しかし、日本経済活性化のためには企業数の98%を占める中小企業の再生、育成は欠かすことのできない命題であり、これを受けて今日、リレーションシップバンキングの必要性が叫ばれているのである。

企業が経済活動を行なう際、必要な資金を融通すること、これが本来の金融の社会的な役割である。ところが、ほんの数年前まで不良債権処理など、負の遺産の処理に追われ、この役割を果

たしてくる事ができなかった。それによりさらに弱体化してしまった中小、零細企業を復活させようと取り組みだしたものが、金融庁が2003年3月に公表した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」である。リレーションシップバンキングとは、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持していくことにより、顧客の経営者の資質や人柄、事業の将来性などについての情報を蓄積し、その情報をもとに貸出などの金融サービスの提供を行なうことで展開するビジネスモデルのことである。このアクションプログラムの中では、2004年度までの二年間を「集中改善期間」とした上で、中小・地域金融機関について、

- ・ 借りて企業への問題解決型サービスの提供
- ・ 中小企業に対する金融の円滑に資する業務の改善

といった、中小企業金融の再生に向けた取り組みを推進するとともに、あわせて、金融機関の健全性の確保、収益性の向上等に向けた取り組みを講じていることとしている。

主な取り組みとしては

- (1) 中小企業金融の再生に向けた取り組み
 - ① 操業・新事業支援機能等の強化
 - ② 取引先企業に対する経営相談・支援機能の強化
 - ③ 早期事業再生に向けた積極的取り組み
 - ④ 新しい中小企業金融への取り組みの強化
 - ⑤ 顧客への説明体制への整備、相談・苦情処理機能の強化
 - ⑥ 進捗状況の公表（各金融機関・業界で半期ごとに公表）
- (2) 健全性の確保、収益性の向上等に向けた取り組み
 - ① 資産査定、信用リスク管理の厳格化
 - ② 収益管理体制の整備と収益力の向上
 - ③ ガバナンスの強化
 - ④ 地域貢献に関する情報開示等
 - ⑤ 法令等遵守（コンプライアンス）
 - ⑥ 地域の金融システムの安全性確保
 - ⑦ 監督・検査体制

が掲げられている。

このリレーションシップバンキングにおけるメリットの一つとして上げられるのが、一時的な景気変動によって取引が大きく左右されないことである。これは、長期的な付き合いであるからこそ得ることができた情報などをもとに、財務諸表のみでは判断できない借り手の経営能力、事業の成長性などの信用情報を蓄積できるためと理由付けることができる。さらには、長い付き合いであればあるほど、親密な信頼関係にある貸し手（金融機関）に対しては、一般には開示していない情報なども提供しやすく、より有益な情報が蓄積されるというメリットも存在する。特に地域金融機関は、メガバンクでは得ることのできない情報を地域に密着しているからこそ得ることができるという強みを持っている。地域金融機関は、地域の实体经济を実際に感じ、実際に取引を行なう社長の考え方や情熱、商品の市場での売れ行きといった情報もダイレクトに得ることができる。今後、担保主義、保証人主義を転換させていくには、審査能力の向上が欠かせないが、地域金融機関が得ることのできるこのような情報は十分に活かしていく事は可能であろう。また、経営内容や生産・販売の現場を知っているからこそ、借り手の業績の悪化に対して適切な再生支援が可能となる。

また、リレーションシップバンキングのメリットとして、銀行と顧客との長期的継続的な取引関係を通じて、通常では外部から入手することが難しい情報を得ることができるということであり、金融の円滑化が図れるということも挙げられる。

A.W.A.Bootによれば、このリレーションシップバンキングにおける「情報」は「①非公開情報である ②包括的取引を長期的に継続することによってのみ得られる情報である ③当該金融機関のみに公開された情報であり、本来機密情報である」とされている。このような顧客の経営能力や経営状態、将来の成長性などの「情報」を長期継続的な関係から手に入れることによって、通常想定されているエージェンシーコストを減少することができる。

また信金中金月報 2003 年 7 月号澤山 弘によれば「R B 的關係が確立されてくれば、貸し手は定量化が困難であった信用情報を入手し、モニタリングコストを引き下げることが可能になるので、コスト控除後の利ざやは拡大する。この結果十分な利ざやが確保されるようになれば、借り手の求めに応じて、借り入れ金利の引き下げを認めることも可能になろう」とされており、リレーションシップバンキングによって金融機関と顧客双方のコストが減少することになる。

そうであるとすれば、情報の非対称性が相対的に大きくなりがちで、また本来、「リレーションシップバンキング」的な考え方が、主に中小企業金融行ってきたを日本の地方金融機関では基本的には行われてきたことであるという側面も合わせて考えると、中小企業金融においてこのリレーションシップバンキングは有効である。中小企業は今後ますますリレーションシップバンキングに基づく貸し出しに依存していくことが必要であると考えられるため、中小地域金融機関はその地域の状況に対応した情報の活用の仕方が求められるだろう。

またこれに加え、『リレーションシップバンキングの機能強化に向けて』と題する金融審議会金融分科会第二部会報告書では、リレーションシップバンキングは長期継続的な関係構築を目指すため、「信用リスクを適切に反映した貸し出しの実地や、借り手の業績の悪化に対して適切な再生支援」が可能になるというメリットもあるとしている。つまりこれは、銀行側が長期的な視点にたつことで、クレジットスコアリングのような審査基準では取引中止の原因となってしまうような顧客の条件悪化も、リレーションシップバンキングにおいては情報に適切に対応した柔軟な対応が可能になるということである。

次にデメリットについて考察する。まず問題としては前述したような本来のリレーションシップバンキングと、その実態との間に乖離が生じてしまっている点が挙げられる。「リレーションシップバンキング報告書の意義と論理構成」によれば、それは「①金融水準からは正当化できない信用リスクの負担 ②地域における悪評の発生を恐れた問題の先送り ③採算性を離れたサービスの提供といったコミットメントコストの負担」によって生じているものであるとされ、これの顕在化が問題である。つまり、メリットでこれまで述べてきた長期継続的な取引や地域に密着した信頼関係が、逆に非効率な貸し手に対しても融資を継続させてしまう、「ソフトバジェット」「追い貸し」といった問題を引き起こす可能性があるということである。一般には開示されていない情報なども得ているため取引先との関係を簡単には遮断することが難しくなってくる。これが何年も日本経済低迷の原因となっていた金融機関の不良債権を増加させる結果となっており、健全性や信頼性を損なわせてしまっているのである。また地域経済の中心であり、リレーションシップバンキングを展開する地域金融機関の場合、その地域内において金融機関と企業との関係が非常に深く、密接になってくるため、金融機関が経営破綻した場合の借り手の影響を考えるとリスクが大きすぎるのである。

この問題を解決し、リレーションシップバンキングの持続可能性（サステナビリティ）の確保するため、「リスクの共同管理やコストの共同負担を行い、信用リスクに対する適正な対価を負担させ、顧客の問題に解決策を与える問題解決型のビジネスモデル、総合的な金融サービス取引によって付加価値を提供し、手数料収入を得るといったビジネスモデル」に移行していくことが必要であるとされている。

地域金融機関だけでなくセーフティネットとしての使命を持つ政府系金融機関の存在も忘れることが出来ない。民間の地域金融機関が貸し出せないと判断した企業が政府系金融機関からの借り入れを行うことにより、本来ならば市場からは退出すべき企業がそのまま残ってしまうという可能性も残ってしまうからである。

また、リレーションシップバンキングには、金融機関が顧客の非公開の情報を手に入れ、長期継続的な取引を行うが故の問題点も存在する。金融機関がその地位を利用し不当な設定を強制したり、顧客の業績が振るわず新たな融資を受けられないときに、従来の金融機関に代わって取引を行う新たな金融機関を得ることができなくなったりする「ホールドアップ」という問題が起きてしまう。もしこのような状況に陥らぬよう顧客が資金調達手段を分散させてしまえば、金融機関にとっての情報の価値は半減してしまい、リレーションシップバン

キングは成果をあげにくくなってしまふ。この問題はリレーションシップバンキングの本質と表裏一体の問題であり、長期コミットメントライン¹の給付という解決策によっても顧客側の一要因を解決するのみであって、この問題の性質上解決は難しいとされている。もちろん、メリット、デメリットというものはリレーションシップバンキングに限ったことではなく、どんな政策を行う際にも存在するのであるが、これまで述べてきたメリット、デメリットをふまえた上で今後日本がどのようなリレーションシップバンキングを展開していくべきであるのか、イギリス、ドイツ、アメリカのリレーションシップバンキングとの比較を通して考えていくこととしよう。

(2・2・2) 欧米のリレーションシップバンキングについての考察

ここでは、信金中央金庫の「金融調査情報」(2003年7月)を参照し、英・独・米、三ヶ国のリレーションシップバンキングの現状と、それを踏まえ日本との比較をする。

(1)イギリス

イギリスはリレーションシップバンキング成功国といえる。中小企業金融市場の主な資金調達は銀行であり、さらにそれは四大銀行(RBSG・Barclays・Lloyds TSB・HSBC)の寡占状態にある。この四大銀行はリレーションシップマネージャーによる個別対応を営業手法の基本としており、取引先中小企業へ独占的な金融サービスを提供しているため、八割の中小企業は取引銀行を一つしか持たないという状態になっている。このため、メインバンクとなった銀行は、口座の入出金を通じて取引先企業の決済情報をほとんど入手することが可能となる。この情報優位性を利用し、しっかりとモニタリングを行い与信判断することをアカウントビヘイビアスコアリング(ABS)と言い、各行とも重要視している。メガバンクが中小企業の独占的金融機関となり、ABSで与信判断をおこなうことで、安定取引と高収益を実現し、リレーションシップバンキングの成功をもたらしている。

問題点としては、四大銀行による中小企業貸出の寡占が、金利・手数料等における銀行側の交渉力が強いという点である。これまでは、安定的資金調達の対価ととらえ、中小企業側も金利・手数料が多少高いことは容認していた。しかし、英国政府が寡占解消に動いているため、今後の動向しだいでは、行政の介入が競争拡大による収益性の悪化を招き、その結果として中小企業の資金循環悪化の引き金となる危険性ははらんでいる。

(2)ドイツ

銀行と企業の関係が日本と非常に似ていて、日本はメインバンク制度と呼ばれるのに対し、ドイツはハウスバンク制度と呼ばれる。比較すると、ドイツのハウスバンク制度の方がはるかに銀行による支配力が強い。さらに、特色としては、ハウスバンクとして中小企業金融の担い手となっている銀行グループが三つあり、住み分けがされている点が挙げられる。四大銀行・地銀グループは大企業や中堅企業を、貯蓄銀行は零細・個人企業を、信用協同組合は商工業や農業の中小・零細企業をそれぞれメインの顧客としている。

しかし、各グループの住み分けによる顧客企業との独占取引関係という、ドイツ型リレーションシップバンキングは、以下のような金融環境の変化に伴い、維持が困難になりつつある。

資本市場のグローバル化に伴い、大企業がロンドン等の資本市場からの調達にシフトした結果、国内中小企業金融の競争が激化しつつあり、各グループとも収益性を落としている。

¹ ある条件に該当した場合に金融機関にクレジットラインの利用を一時的に停止できる権利が生じるが、金融機関がラインの継続を許可した場合に従来と同じ条件でラインを提供する義務を規定した手数料付きのクレジットライン

2006 年導入予定のバーゼル第 2 次自己資本合意で、中小企業向けも含めた事業融資のリスクをより厳格に見積もることになった。このため、担保に頼ることの多かったドイツの金融機関はクレジットスコアリングや内部格付けを用いた、定量的リスク管理手法の導入を進めている。

株式公開している商業銀行等では、顧客企業の業績悪化時にハウスバンクとして、過大な負担を背負うことを株主が拒否し、銀行主導で法的整理等を行うことが、世間に許容されるようになってきた。

(3)アメリカ

アメリカの中小企業金融は、他のアメリカ企業の自由市場からの資金調達という点からは一線を画し、地域金融機関が大部分を担っている。また、大銀行と小銀行の住み分けができていて、大銀行はトランザクションレンディングで、小銀行はリレーションシップバンキングで、それぞれ与信判断をしている。トランザクションレンディングは、マニュアル化された基準をもとに与信判断しているため、低コスト・短時間で審査ができるという利点があるが、マニュアル化したことにより、数値では審査対象にならない潜在的取引企業を見逃しやすいうというデメリットも発生した。そうした企業にもサービス提供できるのがリレーションシップバンキングの強みであり、大銀行との住み分けを可能にしていると言える。

(2・2・3) 日本におけるリレーションシップバンキング

メインバンク制度として、以前から日本の金融市場に定着していた。しかし、一年半前、金融庁が、中小企業に対してのリレーションシップバンキング制度を推進したことから、多くの自治体や地銀が取り組み始めている。進捗状況を提出するよう定められているため、金融機関のホームページ等を見ると、必ずと言っていいほど、リレーションシップバンキングについての項目が見受けられる。銀行がリレーションシップバンキングで、具体的にやり始めた特色ある例としては、企業再生ファンドがある。金融庁が平成 15 年 3 月に出した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」で、平成 15 年、16 年の 2 年間で、中小・地域金融機関の不良債権問題の「集中改善期間」として、融資先である中小企業の再生に向けた取り組みと金融機関の健全性・収益性の向上のための種々の具体的な施策を細かく指示したうえで、その遂行状況を報告・公表するように求めている。その中に、「政府系金融機関、地方公共団体等との連携を図りつつ、地域の中小企業を対象とした企業再生ファンドの組成について検討せよ」という主旨の指示があり、これにより、地銀や自治体が主導となった企業再生ファンド設立が活発化していった。ここでは地銀主導型の企業再生ファンドについて具体例を出して述べる。主な地域再生ファンドを表としてまとめてみた。

	投資設定額 (億)	主な出資者
北東北地方企業再生支援	案件ごとに投資枠設定	北日本銀行
ちば再生	最大 200 程度	千葉、京葉、千葉興銀
静岡中小企業支援	40	静岡、清水、スルガ銀行
九州広域企業再生	案件ごとに投資枠設定	佐賀、親和銀行
ながさき企業再生	最大 200	十八銀行

(出典) 日本経済新聞社より抜粋

これらの再生ファンドは、過剰債務に陥っている企業の立ち直りのために資金の供給や、金融機関の不良債権を軽減することで、企業や金融機関を支援し、その結果としてキャピタルゲイン等を得ることを目的としている。しかし企業再生ファンドの運営には高い専門性が必要で、これを専門とするノンバンクやベンチャーキャピタルといった企業と組む必要が生じる。そのような専門性を要求される厳しいフィールドで、なお主体的な役割を果たせる地銀とは、ファンドに対して資金を出せる体力があり、企業再生を支援できる知識・能力を持った人材を捻出できる地銀に限られてゆくと思われ、リレーションシップバンキングへの流れに対応できる金融機関とそうでない金融機関の選別がこの先厳しくなっていくと考えられる。

(2・2・4) 今後の展望 (政策提言)

ここまで、リレーションシップバンキングの、メリット、デメリットそして海外のそれとの比較を考察してきた。では、具体的に今後はどのような取り組みがなされるべきであろうか。平成 15 年 3 月 27 日に行われた金融分科会、第二部会の「リレーションシップバンキングのあり方に関する WG」によれば、以下の 4 点の取り組みが重要となる。

- (1) 中小・地域金融機関の取り組み
- (2) 情報開示等による規律
- (3) 監査当局による規律
- (4) リレーションシップバンキングを取り巻く環境の整備

上記で特に重要となるのは、(1) 中小・地域金融機関の取り組みであるのは言うまでもない。リレーションシップバンキングが成功するか否かは、地域に根ざす金融機関が、どれだけ中小企業と WIN-WIN の関係を築くよう努力できるかにかかっているといえる。

具体的には創業期、成長・安定期そして早期事業再生に向けた企業への的確なサポートはもちろんであるが、だからこそ「情報共有、相互理解」が必要になってくるのではないだろうか。リレーションシップバンキングにおいて、金融機関側の目標のひとつは「定量化の困難な情報をいかに定量化し、どう有効に使っていくか」にあるといえる。財務諸表では知ることの出来ない、経営者の資質といった部分を審査基準に加えるのは、一朝一夕の関係で得た情報ではリスクが高すぎるといえる。信憑性の高い情報を得る為には、銀行側としては、金融機関側の判断を率直に説明するのはもとより、場合によっては企業格付けさえも開示するような、腹を割った姿勢で相手と接し、共通理解を試みなければならない。それに対して、企業側も資料提供をするなど積極的に動き、今までの「銀行側にリスクを判断される」という受動態姿勢から、「リスクを共同管理する」という能動態姿勢へと転換することが求められる。こうした関係を築くためには、その基本的な要素として、「専門的な知識を備えた人材」が必要であるため、各々の金融機関は人材を育てなければならない。

次の(2)は、「ガバナンス」についての言及である。つまり、中小・地域金融機関はコーポレートガバナンスを強化するために、利用者が、金融機関が行っている地域貢献の内容が適正な対価負担であり、また健全性の確保についても正しく評価できるよう、「透明かつ説明可能なもの」としてディスクロズしなければならないと言える。具体的にはその地域の融資実態などの情報を預金者に伝えることで、預金がどのように地域貢献に役立っているかをわかるようなシステムにすれば、効果的だといえる。

(3) の監査当局による規律とは、金融機関と中小企業間の取引が「馴れ合い的な関係」になるのを防ぎ、フェアな競争を行うための意味合いと、金融機関を厳しくチェックする「監

査の強化」を含んでいる。後者のほうは、早期警戒制度に含まれる、自己資本比率、収益性、流動性、安定性のほかにも、経営の質、地域社会への貢献が収益力や財務の健全性に与える影響などの観点をとりいれて、より多面的に評価をし、監査体制を構築する取り組みが重要であるといえる。

最後のリレーションシップバンキングを取り巻く環境整備については、中小企業金融をより円滑に行うことを目標に、中小企業のもつ売掛債権を担保にした融資や証券化などの実現が期待されている。

こうした具体策は、仙台銀行の発表した「リレーションシップバンキング機能強化計画の進捗状況」をみても、徐々に実行されてきていることがわかる。仙台銀行は、担保・第三者保証人不要の事業性貸出「サポートみやぎ」を発売し、平成 16 年 9 月までに 1920 件を実行し、139 億円の実行額をあげている。

今までも、都市銀行に比べ中小・地域金融機関と地元企業とのつながりは深かったように思う。しかし、コミットメントリスクや地域集中リスクなど地元に着しているがゆえに負わなければならないリスクがあることも、否定はできない。だが、そうしたリスクを回避し、地元の企業と「馴れ合いではない」パートナーシップを構築できれば、地域の発展を促すことにつながるの言うまでもない。欧米の例とは異なる、日本型の成功例を導き出せるかどうかは、双方の努力にかかっているといえる。そのためにも、金融機関側のより一層の情報開示等で企業側が安心して相談できる環境を作り、それを「文化」にまで昇華できたらリレーションシップバンキングは成功なのではないだろうか。

第3章 市場型間接金融

3章ではCLOのシステムを構築する必要性を提言する。

現在の中小企業金融における問題点として、銀行の資金移転機能の不全があげられる。この原因は銀行のリスク負担能力の低下であり、中小企業への資金流入を可能にするためには銀行が抱えている貸し倒れリスクを外部へ移転する必要がある。また、直接金融として、投資家の市場参入を妨害している要因は企業との情報の非対称性にあると考えられる。そこで3章では上記2点の問題を解決する方法としてCLOのシステムを構築する必要性を提言する。

しかし、現在の環境の中でCLOを実施していくには解決すべき問題がいくつかある。その中でとりわけ重要なのが劣後債である。この問題の解決しないことには企業、銀行、投資家のすべてにとってCLOはまったく意味のないシステムになってしまう。そこで3章では解決へのアプローチとして信用保証協会の充実および部分保障制度への移行、またリレーションシップバンキングとの共存を議論する。

第1節 リスク分散戦略としての市場型間接金融

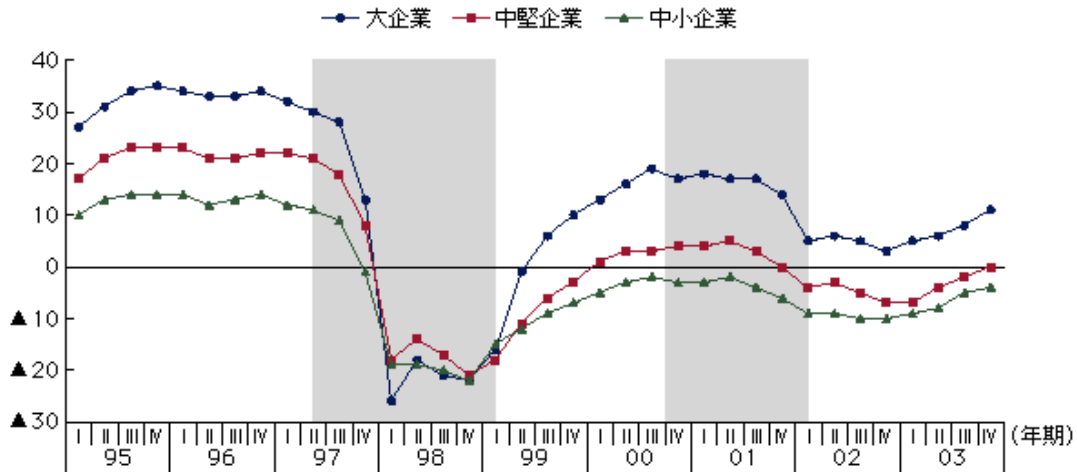
(3・1・1) 市場型間接金融への経過

我が国における企業の資金調達、銀行の基盤が脆弱であった戦後の経済成長期において、重点産業への資金供給を効率的に行い支援するという政策的判断から、行政が管理しやすい間接金融が採用されてきたという歴史的経緯から、今日まで間接金融に大きく依存してきた。間接金融のシステムにおいては、そのリスクは金融機関が全て背負い、もともとの資金供給源である預金者にリスクが及ぶことはなく、その意味では安定した資金供給を可能にしていた。また、資金調達のもう一つの形である直接金融も、本来資金供給をする市場に変わって、銀行が社債、株式を買い入れる形が多く取られ、これも広義の間接金融の域を出ないものであったと言える。

しかし、90年以降、バブル崩壊に伴い、多大な不良債権の発生や企業の倒産リスクの増加、BIS規制によって、このような銀行のリスク負担能力は低下した。また、95年や97年の二度の金融危機に象徴される金融システム不安は、深刻な信用収縮をもたらし、金融システムにおいて最も重要な銀行の役割である貨幣供給機能の不全の危機をもたらすこととなった。

このような状況下で、中小企業の資金繰りが悪化したことは当然といえよう。中小企業に対する金融機関の貸出態度DIは、98年の大幅な落ち込みだけにとどまらず、常にマイナスで推移している。(図1-1)

図 1-1 金融機関の貸出態度



資料：日本銀行「企業短期経済観測調査」
 (注) 金融機関の貸出態度判断D1=「緩い」-「厳しい」

このことは、大企業に比べて中小企業は相対的にデフォルトリスクが高いことから考えれば当然の帰結と考えられるが、全企業の 99% を占める中小企業への資金供給が効率的に行われなことは、景気回復の大きな足かせであるし、またその中でも、技術力、人的資源、アイデアなどの面で優れ、潜在的な成長力を秘めた中小企業に対して、有効に資金供給がなされないことは、経済的効率性を欠くと言えよう。

とはいえ、やはり相対的にリスクの高い中小企業への資金供給を、間接金融に依存し、リスク負担能力の低下した金融機関に専らリスクを負わせ続けることは、非現実的であると思われる。かといって、企業が新たな資金供給の主体を直接市場に求めることは、直接金融市場が間接金融システムの「手のひらの中」で育ってきた我が国では容易ではない。そこで、金融機関の新たな資金調達方法として、間接金融と、直接金融の中間的手法とも言える「市場型間接金融」が注目され、実行されるようになってきた。

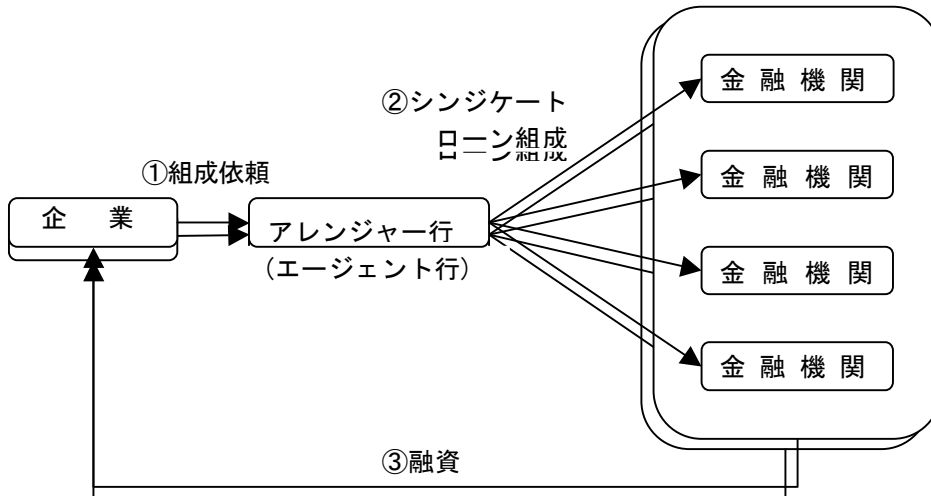
この、市場型間接金融は、企業が貸付をうける主体は銀行であるという点で、間接金融におけるメインバンク制の長期性、継続性といったメリットを利用しつつ、その資金調達のターゲットを元本返済が絶対的に予定されている預金ではなく、市場の投資家に求めることによってリスクを金融機関から分散させる直接金融のメリットを得るものである。

(3・1・2) 市場型間接金融の類型

およそ市場型間接金融とよばれるものは、シンジケートローンやCLO（ローン担保証券）、CBO（社債担保証券）など、多岐にわたる。

まず、シンジケートローンとは、企業の資金ニーズに対して主として単一の企業による資金需要に対して、アレンジャーたる金融機関が同一条件での融資契約を複数の金融機関から取り付け、協調融資を行うものである。(図 2-1) ここでは、リスク分散をはかる市場のプレイヤーを、金融機関に絞っている点で特徴的な市場型間接金融ということが出来る。

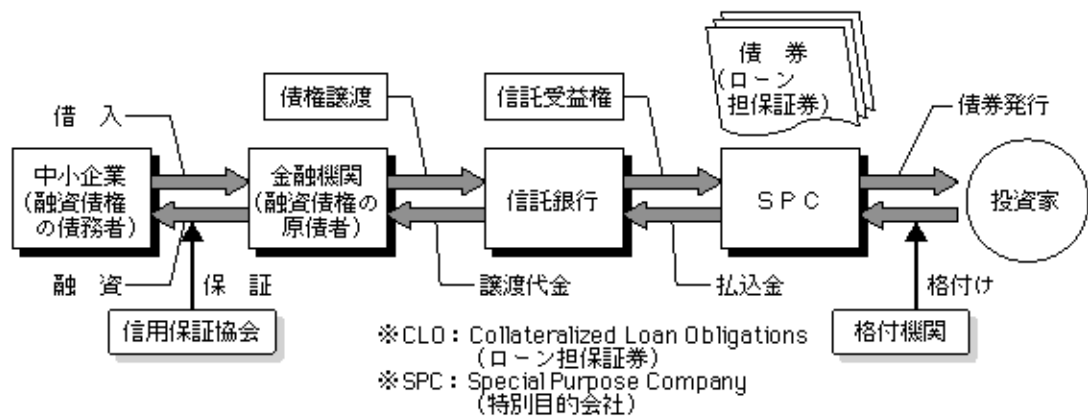
図 2-1 シンジケートローン



しかしながら、このシンジケートローンは、企業が単独で数行の銀行を相手に融資を受けることから、アレンジャーに支払う手数料等の取引コストを超過して金融機関の利益が確保されるためには、十億円を越えるようなそれなりの大口の融資である必要があった。現在では、案件の小口化も進んでいるものの、未だ中小企業の中でも特に、中堅クラスの企業でなければなかなか利用することは難しいと言える。

そこで、次に挙げられるのは、証券を介して市場からの資金調達をはかる CLO や CBO などの ABS (資産担保証券) である。(図 2-2) これは金融機関が企業に持つ各債権資産 (貸付債権、社債、あるいはその両方) を証券化し、市場で投資家に売却することで市場からの資金調達を行う市場型間接金融である。金融機関は債権売却の時点で債権返済をうけたことと同じになり、かつ、その債権のリスクは投資家が背負うことになる為、金融機関同士でリスクを分散していたシンジケートローンより、さらに広いリスク分散機能が期待できる。

図 2-2 資産担保証券 (CLO)



(CLO発行スキーム)

- ① 金融機関は、中小企業向けに融資し、その融資債権を信託銀行に譲渡。
- ② 信託銀行は、信託受益権をSPCに譲渡。
- ③ SPCは、信託受益権を担保に社債(ローン担保証券: CLO)を発行し、投資家に販売。
- ④ 金融機関からの中小企業向け融資には、東京信用保証協会の保証を取り付ける。
 これにより、債券の格付け等の点で投資を呼び込みやすくなる。

資料: 東京都ホームページから作成

(出所) 中小企業庁『中小企業白書 2004 年度版』より抜粋

また、ここで発行される証券は、金融機関から切り離して S P C（証券発行を目的とする特別目的会社）に譲渡された複数の企業の債権のプールを裏づけとしているため、中小企業も融資額の大小に関わらず参加することが出来る。そして、プールされる債権の組み合わせを調整すれば、デフォルトが発生した場合の投資家の負担リスクも調整することができる。

このように、融資の規模の大小を問わない中小企業への円滑な資金供給を考えた場合、リスク分散の効率性から A B S 方式の市場型間接金融がより望ましいと自説は考える。

(3・1・3) 現実的問題

A B S は民間金融機関にとどまらず、地方自治体など行政も主体となって、いままさに積極的運用が広まりつつある段階と言えるが、現実の運用の仕方を見るに、資産担保証券市場における最大のメリットであるリスク分散の効率性を没却させかねない問題が存在していると考えられる。

まず、第一に挙げなければならないのは、我が国における投資家は、個人、機関ともに一般的に危機回避的で、極めて格付けの高い金融商品を求め、中小企業のようなデフォルトリスクの比較的高い投資の対象に食指が伸びにくいということであろう。これは、一般に民間の資金について政策的に貯蓄が奨励されてきたという歴史的経緯も関係していると考えられる。

そして、前段の帰結として現れるのが、金融機関がそのような投資家に対しても A B S の売却を達成するために、過度の信用保証や、銀行の劣後債引き受けなどの信用補完措置によって A B S に組み込まれる債権を担保する企業を、かなり格付けの高い位置（A A A）で維持しなければならないという問題である。資産担保証券市場がまだ未成熟な現状に置いて、ある程度の信用補完措置を講じ、投資家を市場に取り込む必要性は否定できないが 100%の信用保証を受けていたり、銀行が進んで劣後債を引き受けられるような企業は、元々相対型で金融機関が独自で貸付を行うことが出来るはずであるし、現状で資金繰りに苦しんでいるような中小企業への資金供給の拡大の余地が無い。もし、銀行がやむなく劣後債を抱えているのだとしても、だとすればそれは、金融機関からのリスク分散という、市場型間接金融の趣旨を失っていると言えよう。

第2節 CLO の政策提言

市場型間接金融を取り巻く現状としては以下の三点が挙げられる。第一に 2005 年 4 月のペイオフ解禁により従来の預金性資産の絶対的保障がなくなり、預金者には預金以外での資産選択が求められるようになる。銀行側はこの変革に合わせ預金者に様々な資産運用の形を提示しつつあるが、これにより巨額の家計資産がどこに移転するのかは市場型間接金融浸透のための鍵を握るといえよう。第二に情報の非対称性が投資家の市場参入を妨げている現状がある。我国における投資家は一般的に危機回避的であり、デフォルトリスクの高い商品には手を出さない傾向にあるがそれは投資家自身の選好に起因するものでもあるが、むしろそれは情報の非対称性に起因するものとも考えられるのである。すなわち、投資家にとって健全な取引が可能となる市場と十分な情報が提供されていないのが現状である。第三に市場型間接金融により銀行側のリスク移転が行なわれたとしても、銀行に劣後債が残存してしまうという問題である。市場型間接金融の本来の目的に照らせば、銀行側のリスク移転こそが達成されるべきものであるはずが、銀行側が結局のところ最もリスクの高い部分を負担し矛盾したシステムとなってしまっている。

これらの現状を踏まえた上で我々はより市場型間接金融を推進させる金融システムの手段として特に CLO について以下三つの観点からその必要性について提言してみようと思う。

第一に CLO は金融システムの回復に有効といえる。マートンとボディの論文によれば、金融システムには以下 6 つの機能があるという。

- ① 取引を円滑にする決済の方法の提供
- ② 資源をプールしたり小口化したりする仕組みの提供
- ③ 異なる時間、地点、そして産業の間で経済資源を移転する方法の提供
- ④ 不確実性に対処しリスクを管理する方法の提供
- ⑤ 経済の様々な分野における分散的な意思決定の調整をたすける価格などの情報の提供
- ⑥ 情報の非対称性に伴うインセンティブ上の問題に対処する方法の提供

この六つの機能はどれも CLO あてはまる感はあるが我々は②、③、⑥について CLO のシステム導入によりその回復が可能であるのではないかと考える。まず②については、債権をプールしてそれを小口化することも可能であろうから、その点有効であろう。様々な債権は銀行から SPC に転売されるわけだが、プール化されることで様々な債権を組み合わせた混合債権の発行も可能になり、劣後債のリスク削減が可能となる。同時に様々な金融商品の提供が可能となり銀行側に範囲の経済の効果がもたらされる。③については CLO の機関でいえば SPC や信託銀行がその役割を担う。先にふれたように預金性資産をこの機能をもとに移転させることは重要であろう。⑥については後ほど詳しく述べようと思う。この中で最も重要でかつ現時的問題が多いのは③であろう。いかにして資源を移転するかは投資家をいかにして市場に参入させるかという問題にも関わる。資源移転機能を果たすための手段としては先ほども述べたように様々な方法が考えられるが CLO はより多くの介在者を通して債権すらも移転できることで、同時にリスク移転もできる点で有効である。もちろん中小企業でも従来だと債権を発行できなかったような企業も取り込んでの債権が発行されるようになるため、資源移転の幅も広がることになる。

第二に CLO は情報の非対称性の解消に繋がらう。CLO を形は図 2-2 で示したとおりである。

そもそも情報の非対称性とは、一方の当事者にしか知りえない情報が存在しそれが取引の成立にとって好ましくない情報の場合、その当事者間には取引成立のため情報を隠してしまう誘引を生じさせるものである。図 2-2 でいえばすべての取引でおこりうるものである。では CLO はどのように情報の非対称性の解消を行なっているのだろうか。まずこの取引全てに情報の非対称性が存在する可能性はあるのだが、例えば投資家は債務者のことを知りえないであろうし、また債務者との取引を行なう銀行に対する情報も掌握できない状況がある。一方で債務者にとっても投資家に債権を直接売却する意図があっても、投資家の行動は予測できないし、また債務者は SPC の持つ情報を把握できないであろう。この関係上の問題は情報の非対称性を引き起こす要因となっている。これを解決するために CLO は投資家と債務者との取引の間に銀行と SPC を置き、それぞれに情報が有効に提供されるようにしたのである。すなわち投資家のことは SPC がよく知り、債務者のことは銀行がよく知っているということが前提となっている。ここではまた、銀行と SPC の間における情報の非対称性は僅少であるか、ほぼ 0 が望ましいということにも注意する必要がある。なぜならこの関係に恣意性が介在してしまえば、先の CLO が情報の非対称性の解消になるという議論は成り立たないし、現実存在すれば CLO 市場の信頼形成に支障をきたすからである。

さて、実際のところ情報の非対称性がとりわけ顕著な形で現れるのは債務者から発せられる情報である。そこで債務者からの情報の恣意性をより排除するシステムが求められるがここで必要となるのが信用保証協会である。この機関がこの経路に入ることによって情報の信頼性の向上が期待されるのである。実際のところ信用保証協会の審査についての批判は大きいが本来的に大きな役割を担っているといつてよい。

CLO の必要性を提言する三つ目の理由は CLO が銀行のリスクの解消、とりわけ先ほど問題として取り上げた劣後債の解消に繋がるシステムとなりえるからである。

我々が市場型間接金融のモデルの中で特に CLO について取り上げたのは、銀行のリスクテイク能力の移担について重要視するところによるのであるが、とすればリスクは誰が負担するのが理想なのであるか。我々はこの問いに対し、従来から言及されてはいるが、投資家のリスク負担を敢えて提言する。CLO に代表される ABS の形式的な理解からすれば、本来 CLO は投資家

を主たるリスクテイク者として予定しているはずである。しかしながら、わが国においては欧米諸国とは違い直接金融が流布しておらず、また投資家も自ら好んでリスクを取ろうという姿勢にとぼしい。

さて、ここでたとえ投資家にリスク負担させようとしても銀行側には未だ劣後債権が残るのが現状である。銀行は債権のリスクを売却しリスク移転できるが、全てのリスクを市場に背負わせるわけにはいかない。というのは、投資家がリスクに対し回避的でありその最たる劣後債には着手しにくい行動をとるため、最もリスクが高い劣後債については銀行で負担せざるをえないのである。銀行側はリスクテイクの移転を図ったはずが、結局のところ最もリスクの高い債権部分は手元に残るといふ、矛盾が生じている。これを解決するためには段階的なアプローチが行われるべきである。

まず、劣後債権を保有しなければならない現状においてはとりあえず、市場型間接金融の普及を待つより他ないが、銀行側にも以下の点における試行錯誤が行われるべきであろう。まず劣後債自体を減らすために、中小企業の財務体質の改善に銀行が乗り出すべきである。これは主にリレーションシップバンキングの取り組みに委ねられる。次に銀行側もリスクを恐れずリターンを求める金融商品を積極的に市場に提供すべきである。具体的には既に行われてはいるが劣後債と優先債を組み合わせた、利回りの高い商品を提供する。投資家はリスクの高い劣後債を保有するが、一方では優先債の保有により安定的なリターンも得られると予想される。劣後債にも限度はあり、財務面でも悪化し、将来性も薄い企業の債券発行は避けたほうが好ましいであろう。また、劣後債は市場の評価にさらされることになり成功の可否に関わらず、新たな評価体系の構築に繋がるであろう。この劣後債の効率的回収市場が形成するまで市場型間接金融全体のバランスを考えて進めていくべきである。

次なる段階としては既に市場型間接金融が発達し投資家のリスクテイク能力が高度化されていることが前提となる。この市場においてはより理想的な経済活動が行われ、イギリスにおけるジャンク債などのようにハイリスク・ハイリターン型の金融商品が多様な形で存在するであろう。劣後債は資産運用における一つの商品として機能するようになる。

またこれらの段階において、信用保証協会の充実が必要となるが情報の非対称性を解消するという趣旨を鑑みた時、現在の信用保証制度を利用するには問題がある。第一点として、信用保証協会が担保至上主義になっていることがあげられる。債務者への情報を流すためにも、財務面から企業を判断し積極的なディスクロージャーをしていく必要があるのではないだろうか。また、第二点として信用保証協会が全部保障をしている点があげられる。全部保障によれば銀行はその案件についてのリスクを負わない。だとすれば、銀行はどんなにリスクの高い企業でも、保障を獲得することによって、融資を行うであろう。この状態に陥ってしまうと、企業の状態を一番よく知っているはずの銀行が審査を放棄してしまう危険性がある。この点を解消するため、私はCLO市場形成の補完的な提言として、信用保証協会の部分保障制度を提言する。

上記のようなCLO市場が形成されれば、ある程度のリスクを抱えた企業のリスクテイクを投資家が負担する形も可能となる。

さて、ここまでCLO市場の必要性について提言してきたわけであるが、ここで今後のCLO市場の展望について述べようと思う。

CLOにはまず投資家がCLO市場に参入するには法的な整備がさらに必要となるであろう。すでに、金融商品販売法などに規定されているように金融商品には厳格なルールが求められ、それこそが投資家に対する信用形成につながる。また情報の非対称性を解消するための情報開示のルールも策定されるべきである。加えてCLO市場参入を誘発するための税制面での優遇措置も図られるべきである。

ついでCLOのシステムの各地方独自形成を提唱する。地方においては人材の不足も懸念されるが各地域毎に埋もれた企業を発掘し、市場の評価にさらすことで新たな優良企業が出てくる可能性も高い。情報非対称性の観点や取引費用の削減の観点から照らせば、地域のことは地域に任せようほうがより効率的であろう。独自の信用保証協会をもち、独自のSPCを持ち、特にこの

際地元地銀は地域のリーダー的な役割を發揮することになるがこれらはCLOの本来的な目的を超え、地域活性化の一助になると考えられうる。この際、地域ごとに馴れ合いの市場が形成されてしまえば投資家の信用を失うことになるので、十分な監査体制の整備が必要となる。

場型間接金融はこれまでみてきたように必ずしもその形態はCLOの形態に限らないのであるが、よりCLOの形は望ましいといえる。先ほどから述べてきたようにこのシステムが広く流布するためには投資家にとって十分な市場が存在すべきである。下地さえあればシステムが機能するというのはあまりに短絡的すぎる。それを支える人材の養成も同時に必要とされる。また、国がそのシステムを推進すべく税制面で債券市場に優遇を与える必要がある。銀行の本来的な役割であるはずの資金移転機能の機能不全が懸念されて久しいがこれら一連の取り組みはその処方箋となりえるはずである。

参考文献

《先行論文》

蠟山昌一 (2001) 「市場型間接金融」『財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」March-2001』

『月間金融ジャーナル』(2004.1-8月号) 金融ジャーナル社

『週刊金融財政事情』金融財政事情研究会

信金中央金庫総合研究所 金融調査情報15-3号

青木武「米国のリレーションシップバンキング」『信金中金月報2003年7月号』

澤山弘「リレーションシップバンキング報告書の意義と論理構成」『信金中金月報2003年7月号』

「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」『金融審議会金融分科会第二部報告書』

《参考文献》

高田創、柴崎健 (2004) 『銀行の戦略転換』東洋経済新報社

池尾和人 (2003) 『銀行はなぜ変わらないのか』中央公論新社

深浦厚之 (1997) 『債権流動化の経済学 —日本の金融市場活性化のため—』(日本評論社)

《データ出典》

中小企業庁『中小企業白書2004年度版』

日本銀行 <http://www.boj.or.jp/>

内閣府 <http://www.cao.go.jp/>

仙台銀行 http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dai2/f-20030327_d2sir/01b.pdf

信金中央金庫総合研究所『金融調査情報15-3号』

信金中央金庫月報2004年11月号 安田 武彦氏のインタビュー

青木武「米国のリレーションシップバンキング」『信金中金月報2003年7月号』

澤山弘「リレーションシップバンキング報告書の意義と論理構成」『信金中金月報2003年7月号』

野村総合研究所 http://www.nomura.co.jp/terms/ra-gyo/r_banking.html

独立行政法人経済産業研究所 <http://www.rieti.go.jp/jp/papers/contribution/tsuru/02.html>

金融庁 <http://www.fsa.go.jp>

http://www.nakanekaikei.com/spl_diary/spl_diary.cgi?action=showlast&cat=11&txtnumber=log

財団法人和歌山社会経済研究所

日本経済新聞社