

中小企業活性化のための 金融システムの構築¹

情報の非対称性の解消を目指して

明治大学 千田研究会 産業分科会

長田拓也 小野順也 北村美穂子

坂口尚聡 寺門真 永井宏和 永野ちひろ

2009年12月

¹本稿は、2009年12月12日、13日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2009」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、千田教授（明治大学）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、本稿にあり得る誤り、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。

要約

中小企業は全企業数の 99.7% を占め、また従業員者数は 69% である。そのため、中小企業は我が国の経済全体や国民生活に密接にかかわっている。しかし、中小企業の業況は、いわゆるバブル崩壊後、改善されることはほとんどなく、さらに昨年の金融危機の影響が影響を受けている。一方で、我が国の経済は少子高齢化問題を抱え、生産年齢人口が減少し、労働力の増加は見込めない。また、資本ストックの増加はあるにしても我が国の安定した経済成長を遂げるためには、長期的な経済政策として、技術水準の上昇が必要不可欠である。

しかし、中小企業の技術水準を引き上げるためには、すなわちイノベーションを促進させるためには、主に資金調達の問題を解決しなければならない。中小企業の資金調達を妨げる最大の原因が情報の非対称性にある。これによって、金融機関による貸し渋り・貸し剥がしが発生し、中小企業の資金繰りを困難としてきた。この中小企業と金融機関における情報の非対称性への民間金融機関が取り組んでいる解決策として、モニタリング活動を重視するリレーションシップ・バンキングや、スクリーニング活動のトランザクション・バンキングがあげられる。さらに、政府系金融機関によるセーフティネット保証制度などが中小企業の資金調達の問題への対策として掲げられている。たしかに、これらの政策は中小企業の資金調達を円滑化させるのに有効である。しかし、中小企業の資金調達の最大の問題である情報の非対称性の根本的な解消策とはならない。

また、技術水準の上昇を示す全要素生産性(TFP: Total Factor Productivity)の上昇率は大企業の製造業が 1.09% であるが、中小企業の製造業がマイナス 0.5% である。そして、中小企業の製造業の研究開発費と営業利益の相関関係を 3 年のタイムラグを考慮して分析を行ったところ、研究開発費の上昇は営業利益に対して有意な影響を与えていることがわかった。さらに、研究開発費の決定要因を重回帰分析したところ、地方銀行からの貸出金に影響を与えていることが見受けられた。また、景気の善し悪しや現在の営業利益に影響をほとんど受けず、研究開発活動に従事していることがわかった。つまり、イノベーションを促進させるには、中小企業の資金調達の問題を改善させ、よりイノベーションを行いやすい環境を整えることが重要である。そして、このことは、我が国の長期的な経済政策として、我が国の経済全体や国民生活の向上を促す。

以上のことを踏まえ、我々は市場型間接金融に基づくコミュニティ・クレジットと地域クラスターの促進を政策に掲げる。コミュニティ・クレジットは中小企業の資金調達における最大の問題である情報の非対称性を解消させる効果があると期待される。一方で、市場型間接金融によって、資金調達を円滑化させ、中小企業がより資金を確保しやすい環境を整える。特別目的事業体 (SPV : Special Purpose Vehicle) が中小企業の債権をプール化することによって、信用リスクを流動化させることができる。そして、コミュニティ・クレジットを促進させることの副次的効果として地域クラスターの形成が見込まれる。これは、コミュニティ・クレジットによって集まった地域の中小企業コミュニティによって、連鎖的にイノベーション促進される環境に整えることが狙いである。この政策を実行することで、我が国の経済全体や国民生活の向上を促すことが可能とする。

目次

はじめに

第1章 中小企業の現状

第1節 中小企業の現状

第2章 中小企業における資金繰りの現状

第1節 中小企業のイノベーションに対する障害

第2節 貸し渋り・貸し剥がしと情報の非対称性の存在

第3節 中小企業と金融機関の関係

第4節 要約

第3章 中小企業金融

第1節 資金調達方法における中小企業と大企業の違い

第2節 資金調達円滑化のための方策

第1項 金融機関借入

第2項 資金調達手段の円滑化

第3節 政府金融による中小企業サポートについて

第1項 政府系金融機関による融資の問題点

第4節 要約

第4章 中小企業の生産性およびイノベーション

第1節 企業規模別の全要素生産性の計測

第2節 イノベーションと中小企業の関係

第1項 イノベーションと中小企業の利潤

第2項 研究開発費の決定要因

第5章 政策提言

第1節 コミュニティ・クレジット

第1項 コミュニティ・クレジットの定義と組成

第2項 情報の非対称性の解決策

第3項 コミュニティ・クレジットの促進について

第2節 市場型間接金融

第1項 市場型間接金融について

第2項 市場型間接金融のスキーム

第3節 地域クラスター

第1項 クラスターの定義

第2項 TAMA クラスターの事例

第3項 地域クラスターの促進について

第4節 要約

先行論文・参考文献・データ出典

はじめに

中小企業は全企業数の 99.7% を占めており、その存在は我が国の経済全体や国民生活に密接にかかわっている。しかし、中小企業の業況は、いわゆるバブル崩壊後、改善されることはほとんどなく、さらに昨年の金融危機の影響が追い打ちとなっている。一方で、我が国の経済は少子高齢化問題を抱え、生産年齢人口が減少し、労働力の増加は見込めない。また、資本ストックの増加はあるにしても長期的な経済政策として、技術水準の上昇が必要である。技術水準の上昇を示す TFP の上昇率は大企業の製造業が 1.09% であるが、中小企業の製造業がマイナス 0.5% である。中小企業の TFP を上昇させる政策を行うことで、我が国の経済全体や国民生活の向上が可能となる。

しかし、中小企業の TFP を引き上げるためには、すなわちイノベーションを促進させるためには、資金調達の問題を解決しなければならない。中小企業の資金調達を妨げる 1 番の原因が情報の非対称性にある。これによって、貸し渋り・貸し剥がしが発生し、中小企業の資金繰りを苦しめてきた。情報の非対称性への解決策として、モニタリング活動を重視したリレーションシップ・バンキングやスクリーニング活動のトランザクション・バンキングが政策としてあげられるが、情報の非対称性そのものへの対策は未だとられていない。

我々は情報の非対称性そのものへの対策として、市場型間接金融に基づくコミュニティ・クレジットと地域クラスターの促進を政策に掲げる。コミュニティ・クレジットは情報の非対称性を解消する効果を持つと期待され、市場型間接金融によって、中小企業がより資金を確保しやすい状況を整える。さらに、イノベーション活動の更なる促進として、コミュニティ・クレジットによって集まった地域の中小企業コミュニティによって、連鎖的にイノベーションをより促進されるようにすることが地域クラスターの狙いである。この政策を実行することで、我が国の経済全体や国民生活の向上させることが可能となる。

第 1 章 中小企業の現状

中小企業は我が国の経済全体や国民生活に密接にかかわっている。しかし、中小企業の業況は、いわゆるバブル崩壊後からほとんど改善されていない。一方で、我が国の長期的な経済政策として、技術水準の上昇が必要である。

第 1 節 中小企業の現状

我が国において、中小企業の定義は一般に中小企業基本法に基づいている。いわゆるベンチャー企業や日銀短観²で見られる中堅企業は法的なくくりではない。先に、中小企業を論じるうえで、一番の問題が日本銀行はもちろんのこと、各省庁が中小企業基本法に基づいて中小企業に対する統計や白書を作成していないことである。本論文において、中小企業の定義は各節各項の分析によって、相違することがある。以下の表は、中小企業基本法が定める定義である。

² 日本銀行の全国企業短期経済観測調査を指す。

表 1 中小企業の定義

中小企業の定義

製造業	•資本金3億円以下又は従業者数300人以下
卸売業	•資本金1億円以下又は従業者数100人以下
小売業	•資本金5千万円以下又は従業者数100人以下
サービス業	•資本金5千万円以下又は従業者数100人以下

出所：中小企業基本法第1章第2条に基づき筆者作成

平成18年度総務省『事業所・企業統計調査』によれば、法人企業数421万社のうち、中小企業は419.8万社で、全体の99.7%を占めている。また、従業員に着目すると、全体4013万人のうち、2784万人が中小企業で働いており、69%を占めている。このように、中小企業は我が国の経済や雇用などの大きな部分を占めている。

しかし、中小企業についていわゆるバブル崩壊後、開業数が廃業数を下回るという逆転現象が起き、また、不良債権処理の遅れや昨今の金融危機も中小企業の経営に大きな影響を与えた。日銀短観の業況判断DIを見ても、バブル崩壊後から失われた10年を経て、多少回復するものの大きく景気が良いと答えた企業は少ない。このように、中小企業の業況が改善されていないことが見て取れる。したがって、中小企業を支援する政策をとることで、中小企業の業況を改善させることは、我が国の経済全体の成長と国民生活の向上に不可欠であると考えられる。

一方で、より長期的な視点を考えると、我が国は少子高齢化が進み、生産年齢人口の減少によって、経済規模の縮小が見込まれる。また、資本ストックを増加させることも重要であるが、それだけでは十分ではない。生産性（マクロ生産関数では全要素生産性として表される）の上昇を促すことによって、我が国は安定した経済成長を達成できる。したがって、生産性を上昇させる政策を考えるべきである。

本論文では中小企業の技術水準の上昇を行うのに必要な資金調達における問題や対策を述べていく。第 2 章では、中小企業の資金調達を得るうえで、最大の問題である情報の非対称性とイノベーションと資金調達の関係を論じる。第 3 章では、中小企業金融の実態を論じる。第 4 章では、中小企業の生産性とイノベーションを TFP の計測結果や回帰分析を用いて論じる。最後に、第 5 章で我々が掲げる中小企業への政策を論じる。

第2章 中小企業における資金繰りの現状

中小企業の資金繰りに関して、情報の非対称性が存在することにより、貸し渋りや貸し剥がしという問題がどのように発生するのかを、現状と先行研究を踏まえつつ述べていくこととする。また、借入金と設備投資に関する分析もおこなっていくこととする。

第1節 中小企業のイノベーションに対する障害

中小企業が技術水準の上昇すなわちイノベーションを促進するうえで、障害となるものが大きく分けて2つある。1つは資金調達の難しさ、もう1つは中小企業の雇用確保と人材育成の難しさである。

まず、資金調達の難しさについて説明する。図1は、日本銀行が四半期ごとに実施している企業短期経済観測調査いわゆる日銀短観の資金繰り判断DIの推移を示したものである。資金繰り判断DIは、良いと答えた企業の割合と、悪いと答えた企業の割合の差をとったものである。その推移をみると、特に中小企業にとって、資金繰りが難しいことがわかる。

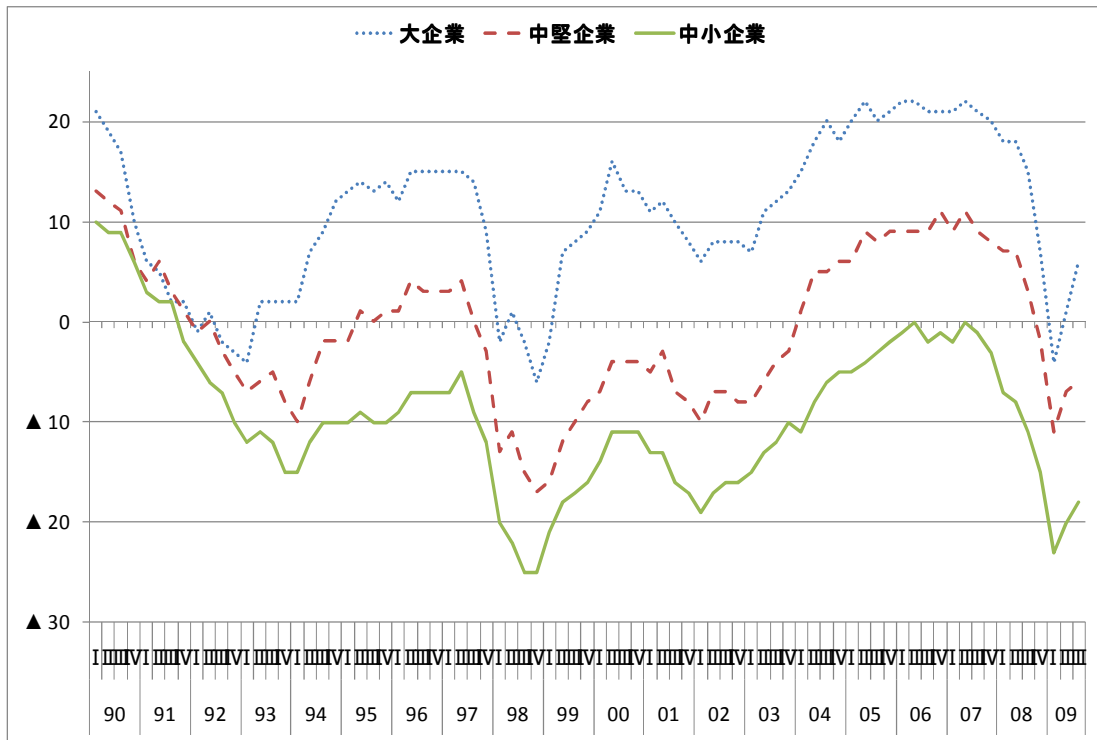


図 1 我が国の資金繰り判断 DI の推移

出所：日本銀行『全国企業短期経済観測調査³』より筆者作成

中小企業はいわゆるバブル崩壊後から、一貫として、資金繰り判断 DI はマイナスのままである。その背景には、失われた 10 年の間は、不良債権問題があり、相次ぐ金融機関の倒産などがあった。また、金融機関が中小企業に対する融資に過度に慎重になる貸し渋りという問題がおきたのもこの時期である。その後、景気が上向くとともに、資金繰り判断 DI は年 5% 程で上昇し、ほぼ 0 になった。しかし、2007 年の第 3 期以降、再び中小企業は急激に資金繰りが困難となっている。

中小企業が必要額の資金調達を得ることができなかった時の対応策について、東京商工リサーチ「企業活動における資金調達実態調査（2008 年 9 月）」によって研究されている。図 2 は東京商工リサーチの調査結果を示したものである。

³ 中小企業の定義は資本金 2000 万円以上、1 億円未満としている。

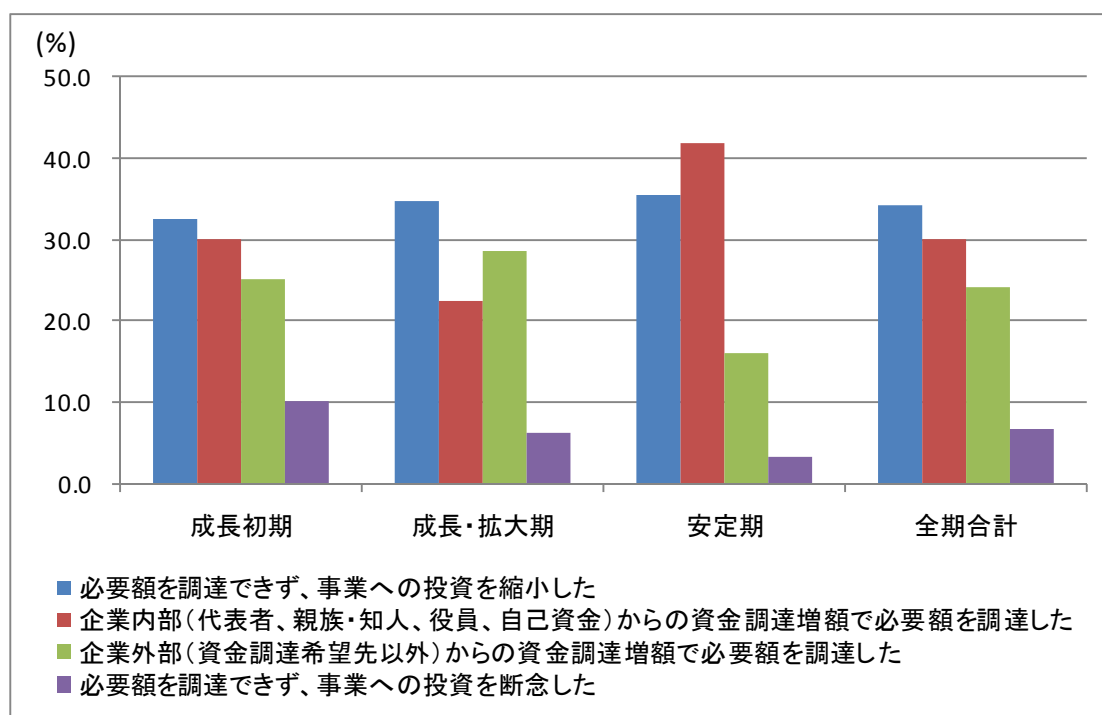


図 2 研究開発に取り組む中小企業における、希望通りの資金調達が行えなかった場合の対応策⁴

出所：東京商工リサーチ「企業活動における資金調達実態調査（2008 年 9 月）」

研究開発活動を行う中小企業のうち、成長初期段階において、59.2%の中小企業が資金調達の確保を経営課題として挙げている。資金調達を確保できなかった場合、同調査によると、事業への投資額を縮小したという回答が 32.5%あった。つまり、研究開発活動を行いたいのに、資金を調達することができず、結果として経営に悪影響を及ぼす。したがって、中小企業のイノベーションを促進させるには、資金調達を確実にしなければならない。

次に、中小企業の雇用と人材育成を説明する。中小企業庁『2009 年度中小企業白書』によると、中小企業に働く人は大企業と比べると転職した人や定年を迎えた高齢者、アルバイトやパート、女性の割合が多い。また、研究開発活動を行ううえでは、優秀な人材が中小企業に就職することが少ないことや途中で退職するなどといったことが

⁴ この調査における成長初期とは創業後、製造や販売活動を開始し、事業が軌道に乗るまで前の時期を示す。また、成長拡大期とは事業が軌道に乗り、売上が成長している時期を示し、安定期とは事業が安定し、持続的なキャッシュフローがある時期を示す。なお、調査は中小企業のみを集計している。

大きな障害になっている。

2 つの障害のうち、雇用と人材育成も重要であるが、本論文の範囲を超える問題であるためここでは扱わない。本論文では中小企業の資金調達を円滑にすることに焦点を当てて論じていく。中小企業がスムーズに資金調達を行うことができれば、イノベーションを促進できると考える。

第 2 節 貸し渋り・貸し剥がしと情報の非対称性の存在

いわゆるバブル崩壊後の失われた 10 年で中小企業の資金調達に大きな影響を与えたのが「貸し渋り」「貸し剥がし」問題である。貸し渋りとは銀行が企業に融資をする際、融資を行うことをためらう行為のことで、貸し剥がしとは融資後に銀行が企業に対して融資金額の早期返済を求めることである。

渡辺・植杉(2008)によれば、情報の非対称性とは、貸出市場において、貸し手(金融機関)と借り手(中小企業)の間に情報量の格差が存在することを指す。情報の非対称性には、隠された情報と隠された行動の 2 種類が存在する。具体的に説明すると、銀行と中小企業の資金の貸借取引前において、金融機関が中小企業の情報(プロジェクトの収益性や成功確率)を知らないことによって、貸し手の質に応じた個別金利ではなく、平均的な金利しか提示することができない。結果として、提示された金利を割高と感じる質の高い借り手は市場から退出し、質の低い借り手だけが、市場に残ることになる。このような事象を逆選択と呼ぶ。

もう一方の隠された行動は、資金の貸借取引後の借り手の行動が、貸し手には正確に分からない状況を指す。債務不履行時に借り手は一定限度以上の返済義務を免れるという有限責任原則の下では、資金を借り入れた後、借り手には貸し手にとって望ましくないリスクの高いプロジェクトに投資し、高い利得を得ようとする誘因が生まれる。この問題をモラルハザードという。

村本(2005)によれば、金融機関は、情報生産やリスク・マネジメントといった重要な機能を果たしながら、効率的な資源配分の実現や経済の発展に寄与するのである。金融機関にとって、投資プロジェクトの収益性やリスクの情報に関し、資金調達主体に比べて劣位に置かれることが多い(情報の非対称性の問題)。またゲーム理論分析を用いると、モニタリングによって資金調達主体が資金運用主体の利害に沿って行動する

かをチェックし続けることも容易ではなく、先行き債務の支払能力に影響を及ぼす可能性がある。したがって、資金調達のコストにも反映されることになるというエージェンシー・コスト問題が生じる。情報の非対称性があると、逆選択とモラルハザード問題が生じると述べた。このような問題が発生することを融資前と融資後にわけて考えてみる。

金融機関は中小企業に対して融資を行う際、各企業の決算やデフォルト率、以前の取引で得た取引先の企業情報に基づき融資を行おうとするが、そこには金融機関の知らない情報を企業が持っているという情報の非対称性が存在するため、貸す企業が優良企業であるのか、不良企業であるのか判断がつかない場合が存在する。そして、そういった不良企業ほど、借入を積極的行おうとする逆選択という行動が働き、金融機関は貸し渋りを行うことによって、事前に債務不履行のリスクを回避するのである。

一方で、金融機関は中小企業が返済を順調に行った場合、金融機関は融資の返済を受けると同時にその企業の情報を入手することができるが、もし景気後退局面にはデフォルト率の上昇に伴いモラルハザード問題が発生した場合、金融機関は貸し剥がしを行い、債務不履行のリスクを回避するのである。

第 3 節 中小企業と金融機関の関係

本節では、グレンジャー因果検定を用いて、中小企業の設備投資と金融機関からの借入の間の因果関係（先行・遅行関係）を分析する。データは財務省『法人企業統計調査』の『金融機関借入金(当期末固定負債)』（長期）、『設備投資(当期末新設固定資産合計)』（期間：1954 年第 2 四半期～2009 年第 2 四半期）⁵を使用し、『金融機関借入金(当期末固定負債)』は前年同期との差額とし、推定におけるラグの次数を 4 とした。1954 年第 2 四半期～2009 年第 2 四半期と 1975 年第 1 四半期～2009 年第 2 四半期の二つの推定期間について、全産業および製造業について、それぞれ中小企業と大企業に分けて分析した。

表 2 グレンジャー因果検定の結果

			中小企業		大企業	
			F値	P値	F値	P値
全産業	1954年第2四半期～	設備投資から借入への因果なし	1.933	0.106	1.811	0.128
	2009年第2四半期	借入から設備投資への因果なし	3.097	0.017	2.890	0.023
	1975年第1四半期～	設備投資から借入への因果なし	1.253	0.292	1.215	0.308
	2009年第2四半期	借入から設備投資への因果なし	1.999	0.098	1.865	0.120
製造業	1954年第2四半期～	設備投資から借入への因果なし	1.292	0.274	1.919	0.109
	2009年第2四半期	借入から設備投資への因果なし	4.242	0.003	10.829	0.000
	1975年第1四半期～	設備投資から借入への因果なし	0.844	0.500	1.340	0.259
	2009年第2四半期	借入から設備投資への因果なし	2.765	0.030	7.351	0.000
非製造業	1954年第2四半期～	設備投資から借入への因果なし	3.504	0.009	2.767	0.029
	2009年第2四半期	借入から設備投資への因果なし	3.327	0.012	4.858	0.001
	1975年第1四半期～	設備投資から借入への因果なし	2.256	0.067	1.711	0.152
	2009年第2四半期	借入から設備投資への因果なし	2.142	0.079	3.090	0.018

出所：筆者作成

グレンジャー因果検定の分析によって、1975年第1四半期～2009年第2四半期の全産業大企業の結果を除いて、金融機関借入金から設備投資への因果関係があることがわかる。

借入から設備投資への因果関係がないという帰無仮説はすべてのケースで棄却できないが、設備投資から借入への因果関係がないという帰無仮説は大企業の1ケースを除いて棄却されない。つまり、企業は設備投資をするために金融機関から資金調達をするのではなく、金融機関から資金調達ができたから設備投資をするという色合いが強いことが言える。このことから、企業、特に中小企業は設備投資などを行いたいと考えていても、資金調達が思うように行えていないのである。

第4節 要約

本章では中小企業の資金調達が困難な現状とゲーム理論分析により貸し渋りと貸し剥がしの発生構造についてみてきた。情報の非対称性の存在下において、貸し渋り・貸し剥がしは中小企業を資金繰りが困難な状況に陥れ、ひいては中小企業の経営を圧迫する状況をつくっている。つまり、中小企業の資金調達の根源にある問題は情報の

⁵ 本来であれば、設備投資(当期末新設固定資産合計)ではなく、研究開発費を利用して、グレンジャー因果検定を行うべきである。しかし、中小企業の研究開発費の四半期データが存在しなかつ

非対称性の存在である。さらに、借入金と設備投資の因果関係による分析から、中小企業と金融機関の関係を把握することができた。次章では中小企業の実際の資金調達の方法を論じ、第 5 章の政策提言で、情報の非対称性の解決策を論じる。

たため、まず、資金調達と設備投資に関係性をもつかどうかを分析した。

第3章 中小企業金融

中小企業の資金調達方法は民間金融機関からの借入が一般的である。しかし、景気が悪化すると、情報の非対称性があることから、貸し渋り・貸し剥がしが懸念される。本章では、現状の情報の非対称性への対策を述べていく。

第1節 資金調達方法における中小企業と大企業の違い

本節では、実際に中小企業と大企業との間で資金調達方法に差があるのかどうかを検証する。資金調達の方法は、自身の事業によって資金を生み出すか、外部から借り入れるか、つまり、内部資金か外部資金かの2つの方法がある。外部資金には情報の非対称性があり、結果として内部資金より割高になるため、内部資金を中心とした資金繰りが本来望ましい。しかし、ほとんどの中小企業にとって、現実的に見て内部資金による資金調達だけでは不十分であり、外部資金に多くを頼っているのが現状である。

なお、外部資金は間接金融と直接金融の2つに大きく分類できる。間接金融とは企業が金融機関から借入を行い、資金調達することである。企業が金融機関を介して間接的に資金を調達するため、このように呼ばれる。直接金融とは有価証券を発行して投資家から資金を調達する方法である。図3には中小企業の資金調達方法の割合、図4には大企業の資金調達方法の割合を表わしている。中小企業と大企業の資金調達方法を比較すると以下の3点があげられる。

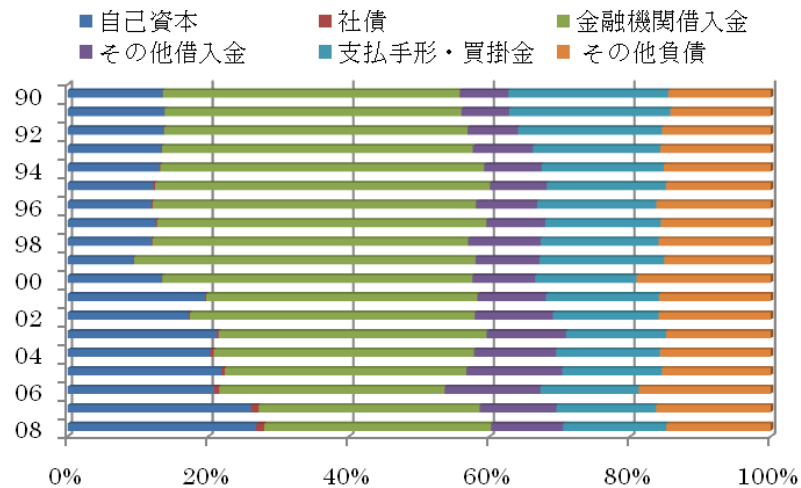


図 3 中小企業の資金調達方法⁶

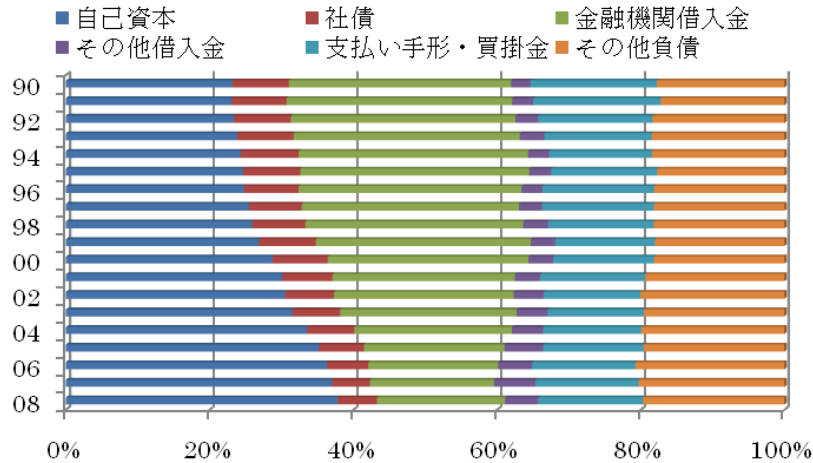


図 4 大企業の資金調達方法⁷

出所：図 3、図 4 とともに財務省『法人企業統計』より筆者作成

- ① 中小企業は大企業に比べて、自己資本の割合が低い。
- ② 中小企業は大企業に比べて、金融機関借入金の割合が高い。
- ③ 中小企業は大企業に比べて、社債の割合が低い。

中小企業は大企業に比べると自己資本は近年伸びているものの割合が低い。自己資本率は財務の安全性を示す指標のひとつであり、この割合が低いことは財務基盤が弱

⁶ 中小企業を資本金 1 億円未満と定義している。

⁷ 大企業を資本金 1 億円以上と定義している。

いことを意味する。中小企業は金融機関借入金の割合も高く、貸し渋り・貸し剥がしを受けると悪影響も大きい。社債の割合の低さも目立つが、信用が低い中小企業では当然ともいえる。また、中小企業と大企業両者に言えることであるが、支払手形や買掛金の割合が高い水準にある。企業間信用は共に重要であるといえる。

以上のことから、中小企業の資金調達を円滑に行うためには、割合の高い金融機関借入の安定化が最重要である。さらに、貸し渋り・貸し剥がしも考慮し、金融機関借入以外の代替手段の資金調達方法も必要である。中小企業が今後も存続・成長していくためには、資金調達手段を多様化させ中小企業の資金調達方法の選択肢を増やすことが必要である。

第 2 節 資金調達円滑化のための方策

第 1 項 金融機関借入

中小企業は金融機関借入における銀行との取引で、情報の非対称性の問題から不利な立場におかれている。まず、金融機関借入における現状の資金調達円滑化のための方策を取りあげる。

金融庁は 2003 年 3 月『リレーションシップバンキング機能強化に関するアクションプログラム』で、取り組むべき新しい中小企業金融として、「事業からのキャッシュフローを重視し、担保・保証に過度に依存しない融資の促進を図る」ことを金融機関に求めている。藪下・武士俣（2006）によれば、もちろん、元本を保証した預金を融資するため、金融機関が担保・保証をとるのは当然であると言える。技術力や成長力を適切に把握し金融機関が担保や第三者保証に頼りすぎないシステムが構築されていくことが望ましい。

金融機関が中小企業に融資を行いやすくするためには、信用リスクを正確に把握することが必要である。考えられる方向として、モニタリング活動の一環であるリレーションシップ・バンキングやスクリーニング活動となるトランザクション・バンキングいずれかへの特化が推進されている。

表 3 リレーションシップ・バンキングとトランザクション・バンキングの特徴

	リレーションシップ・バンキング	トランザクション・バンキング
融資先の現状把握	○	×
コスト	×	○
スピード	×	○

出所：筆者作成

表 3 はリレーションシップ・バンキングとトランザクション・バンキングの特徴をまとめたものである。先に、リレーションシップ・バンキングを説明する。藪下・武士俣（2006）によれば、リレーションシップ・バンキングとは金融機関が取引先と緊密な関係を長く維持して顧客に関する情報を蓄積し、その情報を元に顧客に円滑な資金の提供や融資などのサービスを行うビジネスモデルのことである。

一般的に中小企業と金融機関の間に情報の非対称性が発生する大半の理由は、大企業に比べて決算書の信頼性が低いためである。それは、顧客に関する蓄積された情報によって穴埋めを行うことができる。このように日々蓄積した情報が正確な融資判断を下せる材料となる。メリットがある一方で、情報生産のコストが増大することや融資判断のスピードに劣るというデメリットもある。

一方で、トランザクション・バンキングとは、藪下・武士俣（2006）によると、リレーションシップ・バンキングとは逆に顧客との継続的な取引を前提とせず、単発取引を基本とするビジネスモデルである。トランザクション・バンキングはクレジット・スコアリング⁸を活用した融資を中心にするので、リレーションシップ・バンキングのように情報生産コストをかけることなく、統計的に算出されるデフォルト確率に基づき、融資判断を行う。リレーションシップ・バンキングでまめに蓄積した情報をもとに融資したところで、デフォルト率をゼロにすることは不可能である。よって、一定の貸し倒れを織り込んで機械的に審査処理を行うほうが効率的というモデルである。一方で、申し込み時点での決算内容で融資判断を行うため、一時的な要因で業績が悪化した企業や、成長性はあってもその時点での財務状況が芳しくない企業にはどんなに優良であると思えても融資が行えないデメリットもある。

⁸信用リスクと関係が深い諸項目を変数とするモデルを構築し、企業の属性や財務状況を入力し、機械的に計算されるスコアをもとに融資判断を行う方式をさす。

第 2 項 資金調達手段の円滑化

可児（2008）では資金調達の様々な手段が記載されている。その中の 1 つには、貸出債権証券化の手法がある。証券化とは、金融機関が融資した債権を集め、金融商品として投資家に転売するものである。債権を多数プールすることで大数の法則が働き、貸し倒れのリスクが低減するため、購入しやすくなる。このようなシステムを市場型間接金融と呼ぶ。金融機関が市場から資金を調達することで、市場に直接アプローチすることが難しい資金需要者に対し資金調達を可能とする。この一方で、サブプライムローン問題のように、複雑すぎる金融商品はリスクが見えず、適切な判断を行えなくなる可能性もある。

第 3 節 政府金融機関による中小企業サポートについて

植杉・渡辺（2008）によれば、民間金融機関による貸し渋りで資金調達を確保できない場合、中小企業は政府による金融サポートを利用する。現在、政府による中小企業の金融サポートの代表例がセーフティネット保証制度⁹である。

この制度を専門的に取り扱っている代表的な 2 つの機関が、日本政策金融公庫、商工組合中央金庫であり一般保証限度額と別枠保証限度額(緊急保証制度)を合わせたものが下記の表 4 である。

表 4 セーフティネット保証制度により融資を受けられる限度額

(一般保証額限度)		(別枠保証限度額)	
普通保証	2億円以内	普通保証	2億円以内
無担保保証	8000万円以内	無担保保証	8000万円以内
無担保無保証人保証	1250万円以内	無担保無保証人保証	1250万円以内

出所：中小企業庁 HP¹⁰より筆者作成

この制度により、中小企業向けの貸付残高は 2006 年末時点で 23.5 兆円と、中小企

⁹ 取引先などの再生手続きの申請や事業活動の制限、災害、取引金融機関の破綻などにより、経営の安定に支障が生じている中小企業に、保証限度額の別枠化を行う制度である。詳細は以下の HP を参照されたい。

URL：http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/sefu_net_gaiyou.htm

¹⁰ 参考 HP は以下の URL である。

URL：http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/sefu_net_gaiyou.htm

業の資金繰りの割合の約 9%に上る。

一方で、緊急保証制度とは前身の中小企業金融安定化特別保証制度の新たな政府の中小企業に対する制度である。緊急保証制度¹¹は、2008 年に政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会議決定において決定され、金融不安や景気後退の影響を受けやすい中小・小規模企業について、十分な資金繰り対策を実施している。また、この緊急保証制度は利用の条件があり、以下はその条件である。

表 5 緊急保証制度の利用条件

α. 最近3か月間の平均売上高等が前年同期比マイナス3%以上減少している中小企業
β. 製品等原価のうち20%以上を占める原油等の仕入価格が20%以上上昇しているにもかかわらず、製品等価格に転嫁できていない中小企業
γ. 最近3か月間（算出困難な場合は直近決算期）の平均売上総利益率又は平均営業利益率が前年同期比マイナス3%以上低下している中小企業
δ. 新型インフルエンザの発生に起因して、その事業に係る影響を受けた後、最近1か月間の売上高等が前年同月比マイナス3%以上減少しており、かつ、その後2か月間を含む3か月間の売上高等が前年同期比マイナス3%以上減少すると見込まれる中小企業者

出所：中小企業庁 HP¹²により筆者作成

植杉・渡辺(2008)において、特別保証制度¹³の利用企業では長期借入金総資産比率が大きく増加しており、貸し渋りは明らかに改善されていることが検証されている。特に、小規模企業で緩和効果は顕著であった。加えて、前述にあるように特別保証制度の条件を盛り込むことによって、社会貢献度の低い中小企業は市場淘汰されるといふ機能も失ってはいないことが示された。

¹¹ 保証内容は一般保証の 2 億 8 千万円（うち無担保 8 千万円）までとは別枠で 2 億 8 千万円（うち無担保 8 千万円）までの利用可能である。この緊急保証制度は、信用保証協会の 100%保証（責任共有制度の対象外）である。詳細は以下の HP を参照されたい。

URL： http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/sefu_net_gaiyou.htm

¹² 参考 HP は以下の URL である。

URL: http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/sefu_net_5gou.htm

¹³ 1998 年に閣議決定された「中小企業等貸し渋り対策」に基づいて創設された保証制度である。政府は新たに総額 30 兆円の信用保証枠を創設し、1998 年 10 月 1 日から 2000 年 3 月 31 日までの期限付きで特別保証制度を設けた。同保証の申込みに際し、信用保証協会の審査が必要であったが、保証要件が緩和され事実上無審査であった。

第 1 項 政府系金融機関による融資の問題点

植杉・渡辺（2008）によれば、政府系金融機関による救済的な措置によって、市場から退出すべき非効率な中小企業が生き残ってしまうという問題がある。政府系金融機関といえども、本当に返済能力のない企業には融資はしないが、もしも多くの非効率な企業が生き残ってしまう金融サポートを行うと、市場原理にも影響を及ぼし、経済の活力が損なわれる。

一方で、市場の原理に任せて退出を余儀なくされる中小企業が激増すれば、その影響は失業率の増加やより大きな経済の停滞を招くことになる。よって、政府系金融機関の救済措置には審査基準などの様々な議論が行われている。

総じて、中小企業の業績が悪化し、民間金融機関と中小企業の情報の非対称性による貸し渋り・貸し剥がしが発生した時、政府による支援策が中小企業の活力を取り戻す手段となることは間違いない。

第 4 節 要約

中小企業と金融機関の間には、情報の非対称性が存在し、貸し渋り・貸し剥がしを抑えるために、民間金融機関では、モニタリング活動の一環として、リレーションシップ・バンキングやスクリーニング活動としてトランザクション・バンキングを対策としている。一方で、民間金融機関によって、貸し渋り・貸し剥がしが発生した場合や資金調達達が民間金融で確保できなかった場合、政府系金融機関によるサポート制度が現状の対策として行われている。

しかし、民間金融や政府系金融による対策はあくまでも間接的なものであり、情報の非対称性そのものへの解決策ではない。5 章では、我々がこの情報の非対称性に対する解決策を政策提言として論じていく。また、4 章では、1 章で述べた我が国が安定した経済成長を遂げるため生産性を上昇するということを論じたが、現状の中小企業との生産性がどれほどのものであるかを確認するため分析を行った。

第4章 中小企業の生産性および イノベーション

中小企業の生産性をいわゆるバブル崩壊から現在に至るまでの計測を行い、大企業と比較すると、中小企業は生産性に乏しい。本論文では、生産性を上昇させるために、イノベーションの促進によって達成できると考える。イノベーションの促進が検証によって中小企業の利潤を上昇させることがわかった。

第 1 節 企業規模別の全要素生産性の計測

技術水準の上昇を測るのに、一般的なツールとして用いられるものが、全要素生産性 (Total Factor Productivity) である。以下、TFP と略称する。TFP の計測には、以下の計算式¹⁴を用いた。

$$TFPG_t = \ln\left(\frac{Y_{it}}{Y_{it-1}}\right) - \frac{S_{L,it-1} + S_{L,it}}{2} \ln\left(\frac{L_{it}}{L_{it-1}}\right) - \frac{S_{K,it-1} + S_{K,it}}{2} \ln\left(\frac{K_{it}}{K_{it-1}}\right)$$

計測には、1990 年から 2007 年¹⁵までの財務省『法人企業統計』のデータ¹⁶を用

¹⁴ 詳細は権・深尾・金 (2008) を参考されたい。

¹⁵ 2008 年も下記の方法にて計測をした。しかし、金融危機以降大企業の付加価値額が著しく減少しており、TFP のみで扱える数値では無かったため、本文から除いた。

¹⁶ 法人企業統計にて用いたデータは以下のとおりである。また、中小企業は資本金 1 億円未満の企業と定義し、1 億円以上を大企業とした。

・付加価値額・その他の有形固定資産・従業員給与・従業員賞与・役員給与・役員賞与・従業員数・役員数

いた。また、計測は大企業と中小企業の他に、製造業、非製造業に分類し、4 分類とした。なお、 Y 、 L 、 K は企業の付加価値、労働投入量（従業員数×労働時間）、有形固定資産（土地、建設仮勘定は除く）、 S_L 、 S_K は労働分配率と資本分配率を指す。また、計測において産出額と有形固定資産は内閣府の『国民経済計算』の経済活動別国内総生産の産業別デフレーターで実質化し、稼働率の変動¹⁷を考慮している。労働時間は厚生労働省の『毎月勤労統計調査』の産業大中分類、事業所規模別常用労働者 1 人平均月間実労働時間数を用いて、500 人以上の従業員数を大企業とした。また、中小企業は従業員別でそれぞれ 100 人から 499 人、30 人から 99 人、5 人から 29 人の労働時間を平均したものを用いた。そして、非製造業の数値は製造業以外の産業の数値の平均をとり、算出している。なお、上記の測定における測定誤差のバイアスは権・深尾・金（2008）によって、さほど結果に差異はないことが既に挙げられているため、考慮しなかった。

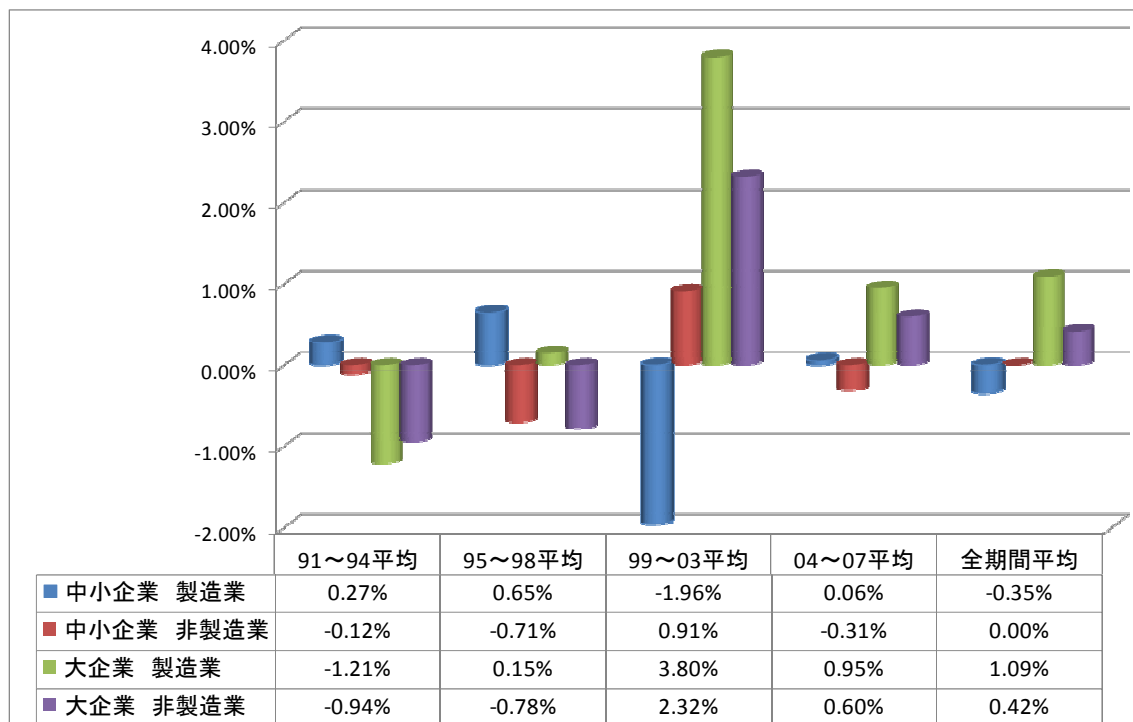


図 5 TFP の推移 出所：財務省『法人企業統計』より筆者計算・作成

計測結果によると、製造業では、中小企業がマイナス 0.35%。大企業では 1.09%の

¹⁷ 非製造業の稼働率の変動も製造業の稼働率を用いて、計測を行った。

増加を示した。また、非製造業では、中小企業は増減なし、大企業は 0.42% の増加を示した。すなわち、中小企業の方が大企業と比較すると TFP の成長率は低い。よって、中小企業の TFP を上昇させるような政策が有効であると考えられる。本論文では、TFP の上昇はイノベーションの促進によって達成できると考える。

第 2 節 イノベーションと中小企業の関係

第 1 項 イノベーションと中小企業の利潤

イノベーションとは企業が新たな製品を開発したり、生産工程を改善したりするなどの技術革新だけにとどまらず、新しい市場や資源の開拓、新たな資源の獲得、組織形態の改革などを、新しく取り入れて実施したり、手を加えて改変したりすることという。

しかし、中小企業では、資金調達力が弱く、大規模な研究開発を行うことが困難であるため、経営者がリーダーシップを発揮し、創意工夫していくことによりイノベーションの実現に向けて取り組んでいる。

そこで、まず、イノベーションを促進することが本当に中小企業の利潤を上昇させるのかということを検証する。イノベーション活動の中でも代表的といえる研究開発活動に焦点を当てて、総務省『科学技術研究調査報告』のデータを用いて、1 社当たりの営業利益高を 1 社当たり社内使用研究費で説明する回帰分析を行った。期間は 1988 年から 2008 年をとり、製造業の中小企業¹⁸を対象とした。推定では、経済産業省『産業活動分析平成 19 年度 1-3 月期』にならい、研究想定機関を 3 年と想定して、3 年のタイムラグを考慮した。具体的には、以下の式を推定している。

$$Y_t(\text{1社当たりの営業利益高}) = \alpha + \beta X_{t-3}(\text{1社当たりの社内使用研究費})$$

¹⁸ 中小企業の定義は資本金 1000 万円以上、1 億円未満としている。

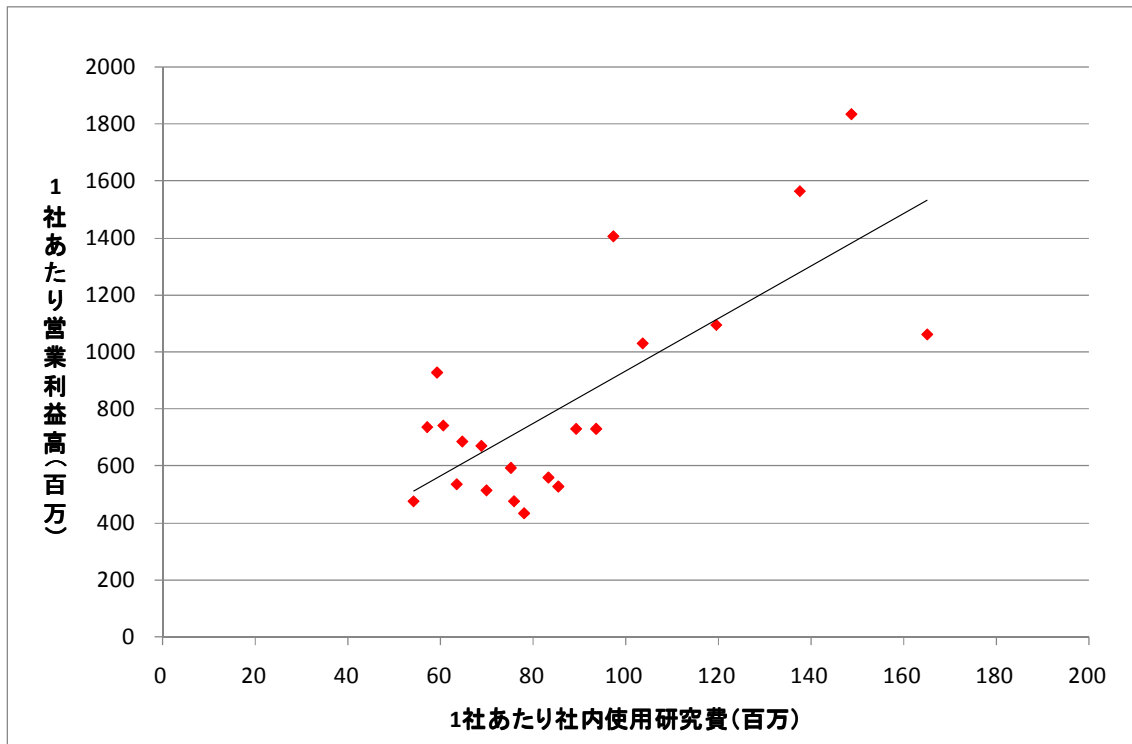


図 6 1 社当たり製造業の社内使用研究費と営業利益高の関係

出所：総務省統計局『科学技術調査報告』より計算・作成

表 6 単回帰分析の計算結果

	係数	t値		
α	13.702	0.078	サンプル数	21
β	9.196	4.890	重決定 R2	0.557

上記の推定から、1 社当たりの社内使用研究費は営業利益高に有意な影響を与えていることがわかる。すなわち、研究開発活動を行うことでタイムラグはあるものの、営業利益高が上昇する。つまり、イノベーションを促進することは中小企業の業績の改善につながる。

一方で、非製造業の中小企業を対象とした計算も行ったが、製造業のような有意な結果を得ることができなかった。その理由として考えられることは、非製造業におけるイノベーションは社内使用研究費のみで説明することができないからである。つまり、非製造業の中小企業は研究開発活動以外のイノベーションを行うことが多いと考えられる。ところが、これは費用として把握することは難しいため、今回分析対象から外した。

第 2 項 研究開発費の決定要因

本項では中小企業における製造業の研究開発費について、その決定要因を重回帰分析により考察した。被説明変数は、総務省『科学技術研究調査報告書¹⁹』から 1 社当たりの社内使用研究費のデータを用いた。また、説明変数を同じく総務省『科学技術研究調査報告書』から 1 社当たりの研究開発従事者数、1 社当たりの社内研究兼務者数、1 社当たりの営業利益高を用いた。また、それぞれの数値 (y 、 X_1 、 X_2 、 X_4) は総務省『科学技術研究調査報告書』の標本会社数で割ったものを使用している。さらに、全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』の地方銀行の 1 支店当たりの貸出金と、内閣府『景気統計』景気動向指数 CI 指数を用いた。以上 5 つの要因を説明変数とした。対象期間は 1985 年から 2008 年までとする。以下の計算式を推定した。

$$y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \beta_5 x_5 + \mu$$

y : 1 社当たりの研究開発費 X_1 : 1 社当たりの研究開発従事者数

X_2 : 1 社当たりの社内研究兼務者数 X_3 : 景気動向指数

X_4 : 1 社当たりの営業利益高 X_5 : 地方銀行 1 支店当たりの貸出金

表 7 重回帰分析の計算結果

	係数	t 値	サンプル数	24
α	-13.619	-0.340	自由度修正済み決定係数	0.894
X_1	6.359	3.771		
X_2	4.813	1.647		
X_3	-0.417	-0.853		
X_4	0.002	0.137		
X_5	0.347	2.280		

以上の推定結果から、1 支店当たりの地方銀行からの貸出金は 1 社当たりの社内使用研究費に有意な影響を与えていることがわかる。また、1 社当たりの営業利益高から有意な結果が得られないことにより、中小企業は営業利益の増加により社内使用研

究費が増加するというわけではない。さらに、景気動向指数の係数の推定結果から、景気の善し悪しで研究開発活動を行うかどうかを決定するとはいえないことがわかった。以上から、中小企業における製造業の研究開発活動は、地方銀行の貸出金の影響を強く受けるということがわかった。

本来であれば、研究開発費用は金融機関からの融資によって調達する方法だけでなく、社債や株式の発行によって資金を得ることもありうる。ここでも、社債や株式の発行すなわち直接金融による資金調達も分析に加味するべきだが、一括のデータがないため今回の分析からは除外した。また、分析において全産業や非製造業の枠組みで推定を行ったが、有意な結果が得られなかった。これは前項の結果と同様、研究開発活動は主に製造業で行われており、非製造業の中小企業は研究開発活動以外のイノベーションを行うことが多いと考えられる。

総じて、中小企業の TFP を上昇させるためにはイノベーション活動が必要である。また、分析からイノベーション活動を促進していくことによって、3 年間のタイムラグを経て営業利益高が上昇することがわかった。さらに、研究開発費の決定要因を推定する分析から、地方銀行の貸出金の増加は中小企業のイノベーションを促進し、営業利益も増加すると考えられる。

¹⁹ 本分析では、中小企業を資本金 1000 万円以上、1 億円未満とする。

第5章 政策提言

中小企業の業況を改善することは我が国の経済全体の成長と国民生活の向上に不可欠であり、TFP の上昇を促すことによって、我が国が安定した経済成長を達成できる。TFP の上昇すなわちイノベーションの促進を行ううえで、資金調達の確保が必要不可欠である。しかし、中小企業の資金調達を妨げる最大の原因が情報の非対称性にある。情報の非対称性によって、民間金融機関による貸し渋り・貸し剥がしが懸念される。これを改善するために政府系金融によるセーフティネット保証制度やモニタリング活動を重視するリレーションシップ・バンキングやスクリーニング活動のトランザクション・バンキングの促進といった政策²⁰を行っている。しかし、これらの政策は資金調達のうえで一番の問題である情報の非対称性の根本的な解消にはならない。本論文では新たに情報の非対称性を解消できる取り組みとして、市場型間接金融に基づくコミュニティ・クレジットと地域クラスターの促進を政策として提唱する。図 7 は我々が掲げる政策提言による新たな金融システムのイメージである。

²⁰ このほかにも中小企業の資金調達を円滑化するために、各地方自治体が行っている補助金や低利融資を行う制度が存在する。また、このほかにもシンジケートローン（借り入れ人の資金調達ニーズについて複数の金融機関がシンジケート団を結成し、同一の条件・契約に基づいて融資を行う）が中小企業の資金調達円滑化のための政策としてあげられるが、本稿では範囲を逸脱するため、ここでは取り扱わない。

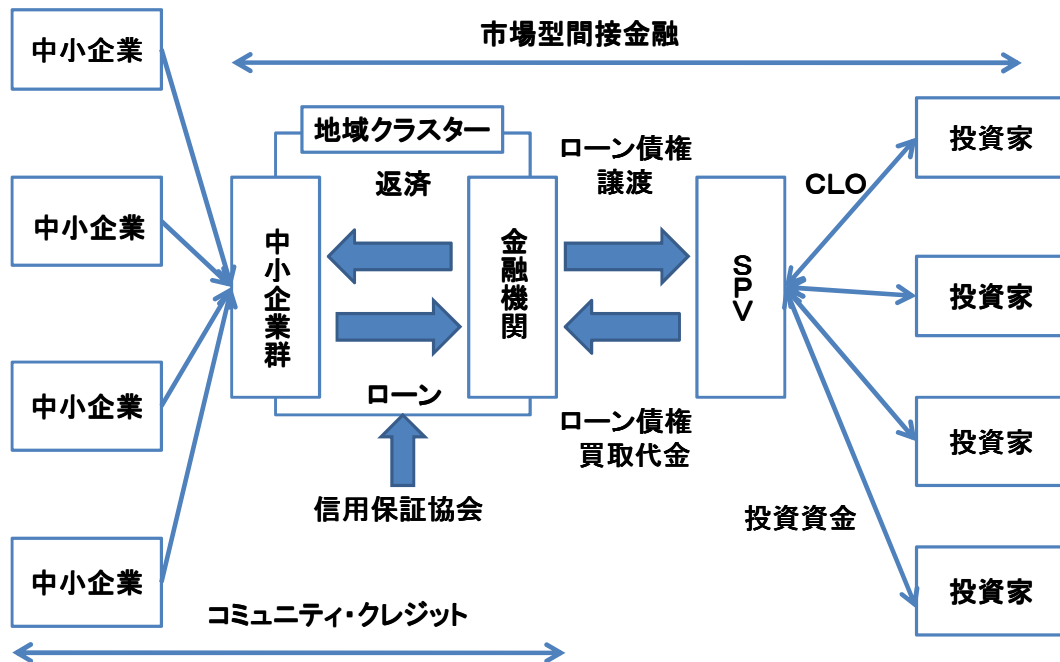


図7 政策提言のイメージ 出所：筆者作成

我々が掲げる政策提言において、次節にてコミュニティ・クレジット、市場型間接金融と地域クラスターを順に論じ、最後にこの政策の有効性について述べる。

第1節 コミュニティ・クレジット

第1項 コミュニティ・クレジットの定義と組成

益田（2006）において、情報の非対称性を解消する効果を期待できるというコミュニティ・クレジットが情報の非対称性への解決策として提唱されている。コミュニティ・クレジットとは日本政策投資銀行が提案した金融手法であり、特定のある企業群が地域社会（産業基盤）の発展を目的に資金を拠出しあい、連携を強めることにより企業群全体の信用力を高め、金融機関からの資金調達を円滑化しようとする試みである。この試みは2001年11月、阪神・淡路大震災に被災した15の企業によるグループが展開する事業において、被災地活性化事業を共同に支援したのが始まりである。

図 8 はコミュニティ・クレジットの金融手法をまとめたものである。

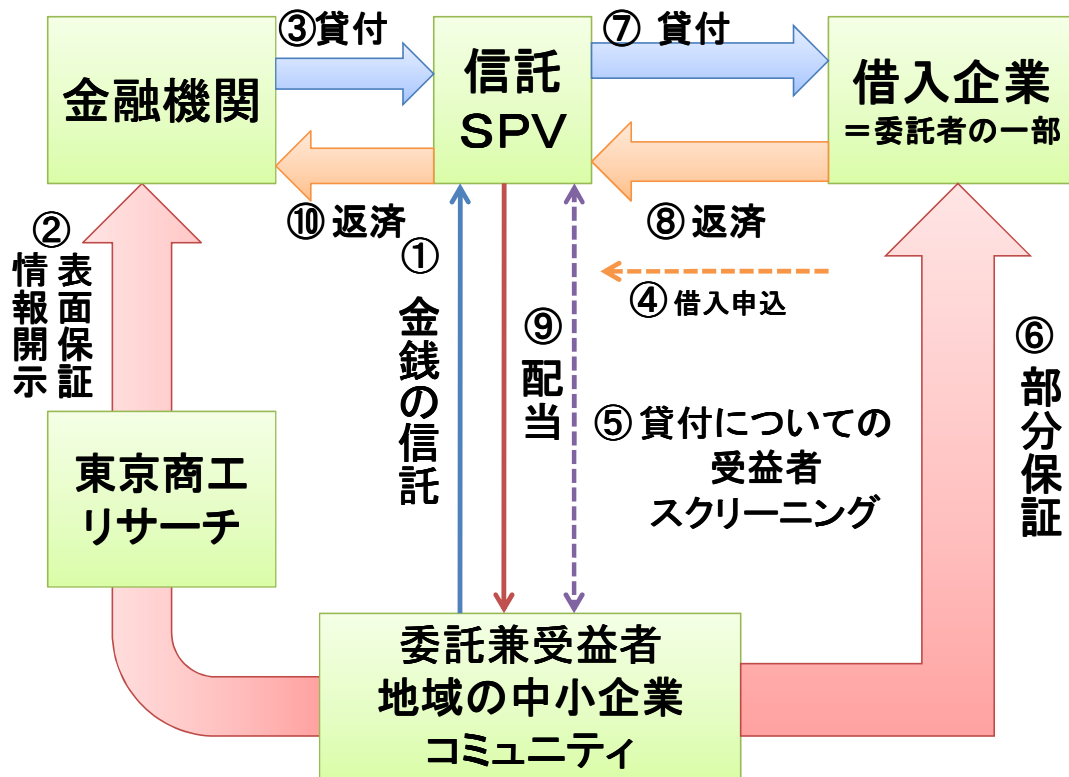


図 8 コミュニティ・クレジットの関係

出所：経済産業省関東経済産業局『いっとじゅっけん』2002 年 6 月を参考に筆者作成

コミュニティ・クレジットの組成について、順に論じる。

①相互に信頼関係を有し、十分な情報開示が行われている借入企業が信託銀行や SPV（特別目的事業体）に金銭を信託（出資）する。②金融機関と借入企業の基本協定において、借入企業が金融機関に対して開示した情報が十分であり、かつ真正であることが委託兼受益者すなわち地域の中小企業コミュニティに参加している全企業により表面保証される必要がある。③信託は金融機関からコミュニティ・クレジットに必要な資金を借り入れる²¹。この融資は、信託財産に責任財産を限定したリミテッドリコースローン²²となる。

²¹ 信託された金額と金融機関融資の比率はあらかじめ決定されていることを前提とする。

²² 信託受益権は担保権に設定する。

そして、④コミュニティのうち、新規事業や研究開発を実施するために資金を必要とするものは信託に借入申込を行う。⑤借入企業は新規事業の内容をコミュニティ全体にプレゼンテーションを行い、融資の同意を取り付けなければならない。また、⑥借入をしない他のメンバーから部分保証を受ける必要がある。つまり、コミュニティ全体が貸付に同意し、借入を行わない他のコミュニティメンバーが貸付の保証（部分保証）をするという条件が満たされれば、⑦信託は貸付を実行する。

最後に、⑧信託は借入企業から期限内に貸付金を回収する。⑨信託が貸付金をすべて回収し金融機関のローンが完済し、⑩信託財産が委託者に交付された時点でコミュニティ・クレジットが終了となる。

以上がコミュニティ・クレジットの組成にあたっての過程である。また、この金融手法には重要な要素が 2 つある。1 つ目は金融機関およびコミュニティ構成企業相互の信頼関係を強める徹底した情報開示である。コミュニティ自身がスクリーニング活動も担うため、不正な情報を伝えた場合、部分保証の責務を負うので、コミュニティ全体の損失となる。2 つ目にコミュニティ構成企業相互の審査・保証・監視などを通じて、コミュニティ内部で信頼のない企業が排除され、モラルハザードを起こさない仕組みである。コミュニティの更なる発展を通じて、コミュニティ内での信頼ない企業は淘汰されていくことが考えられる。

益田（2006）によれば、コミュニティ・クレジットの促進によるメリットは 2 つある。1 つ目は地域内での資金還流が期待できることである。2 つ目は地域内の企業の情報開示が改善し、地域内での情報の非対称性が緩和することに期待が持て、当該地域における金融機関の与信可能性を高めると同時に、市場型間接金融を促進することである。

また、今まで大企業との下請契約により縦の関係がほとんどであった我が国の中小企業の現状から、コミュニティ・クレジットにより 1 企業同士が地域の中小企業コミュニティとしてまとまることで、企業同士の交流が活発化し、横への関係（地域クラスター）を構築することが可能である。

第 2 項 情報の非対称性の解決策

コミュニティ・クレジットを促進することが情報の非対称性への解決策になるのかどうかを余剰分析から論じる。図 9 は需要曲線（借入企業）と供給曲線（地域の中小

企業コミュニティ)を示したものである。なお、図の横軸を貸付資金量、縦軸を金利としている。

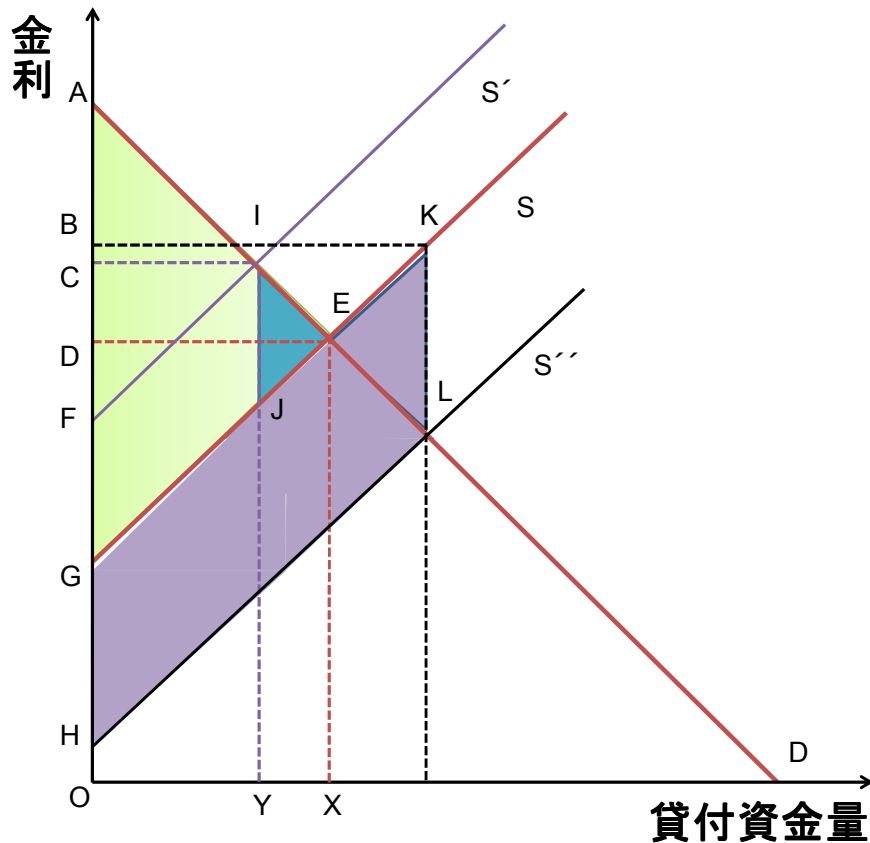


図9 借入企業と地域中小企業コミュニティの余剰分析

出所：筆者作成

中小企業が民間金融機関からの借入を行う場合、情報の非対称性がある。その為、金融機関は最適な供給曲線 S ではなく、金利にエージェンシー・コストを上乗せした S' を用いる。金融機関は債務不履行のリスクや悪質な企業が融資先の可能性があることに備えるため、最適金利である E 点で貸し付けするのではなく、 I 点で行う。その場合、社会的余剰は $\triangle AFI$ となる。また、中小企業が不正な情報を与えて、本来は悪質な企業であるのに、優良企業として低金利の F で資金調達を行えた場合、供給曲線 S'' となり、金融機関は $\square GKLH$ 分の損失を被る。

一方で、コミュニティ・クレジットを促進させると、地域の中小企業コミュニティが融資判断を行う。

もし借入企業が不正な情報を伝えた場合、低金利で貸付が行われ、信託が損失（□GKLH）を被る。また、コミュニティは適切な配当を受け取ることができないため、この不正な借入企業をコミュニティから排除する。また、もし最適金利水準をこえて融資を行う場合、借入企業は過剰利息の支払責務を負い、債務不履行となる可能性が発生し、地域の中小企業コミュニティも部分保証の責務を負うので、損失を被る可能性がある。よって、社会的余剰が ΔAFI となる。だから、借入企業が真正な情報を伝えない限り、コミュニティ全体または自身の企業は今後の活動に損失を被る。借入企業は融資判断に十分でかつ、真正な情報を伝えない限り、コミュニティ・クレジットが機能せず、最大の社会的余剰 ΔAEG にはならない。したがって、最大の社会的余剰を得るには、コミュニティ・クレジットのシステムを適切に促進することが重要である。コミュニティ・クレジットの適切な促進には借入企業が地域の中小企業コミュニティの融資判断において十分でかつ真正な情報を伝えることが必要不可欠である。

また、銀行からの借入ならば不正な情報を伝える中小企業でも、地域の中小企業コミュニティならば真正な情報を伝えるというシグナリングは2つ考えられる。

1つ目に、地域の中小企業コミュニティが融資判断を行うことによって、供給曲線 S' で融資されるのではなく、最適な金利 S で貸付が行われるからである。借入企業としては、同じ事業を行うにしても金利の低い方に融資を受けたい。また、貸付先は地域の中小企業コミュニティの為、借入企業も貸付先について十分な情報を持っている。このようなマイクロファイナンスがコミュニティ・クレジットのアピールポイントである。

2つ目に、地域の中小企業コミュニティの一員であることが、コミュニティ・クレジットを経由しない金融機関からの融資すなわち相対の借入でさえも、高い信用力を持つことになる。我々が考える地域の中小企業コミュニティには信用金庫や地方銀行も含まれている。地域の中小企業コミュニティの一員であることは、相互に十分でかつ真正な情報をもっている。借入企業がコミュニティの一員であることによって、たとえ信用金庫や地方銀行との融資判断でも最適な金利で融資を得ることができる。

このように、コミュニティ全体が必ず融資判断に十分でかつ真正な情報を半ば強制的に持ち合うことによって、コミュニティ・クレジットが上手に機能し、最適な供給曲線 S が S' へと変動しないため、情報の非対称性が解決される。

総じて、コミュニティ・クレジットは情報の非対称性を解決しない限り、コミュニ

ティ全体の経済活動に悪影響を及ぼすシステムである。コミュニティ全体が相互に融資判断において十分でかつ真正な情報を持ちあい、資金調達をするシステムであるからこそ、情報の非対称性そのものへの解決策といえる。

第3項 コミュニティ・クレジットの促進について

第1項や第2項で述べたように、コミュニティ・クレジットとはある地域内で中小企業の集団となり、徹底した情報開示が行なわれ、相互の企業同士で信頼があるからこそ可能な資金調達手段である。借入企業が十分でかつ真正な情報をコミュニティ内で伝えないと部分保証の責務を負うため、コミュニティ全体の損失となる上に、不正な情報を伝えた企業の信用が低下し、コミュニティから排除される。つまり、コミュニティ・クレジットを促進するうえで否が応でも情報の非対称性がなくなる環境を作らなければ、資金調達手段として上手に機能しないのである。このマイクロファイナンスの考えかたを応用した「顔の見える金融」すなわちコミュニティ・クレジットは、本来の機能を活かす為に、ある種の企業同士の連帯責任によって地域の経済成長に大きくかかわることが考えられる。

次に、我々はコミュニティ・クレジットを促進するにあたって、3つのルールを仮定した。1つ目のルールとして、コミュニティ・クレジットを促進させていく主体は当該地域の個々の中小企業の連携である。その当該地域における個々の中小企業が連携して、いかに資金調達を行うように試みるかが非常に重要である。尚、経済産業省関東経済産業局（2002）によれば、コミュニティ・クレジットは地域内での資金還流を期待できるため、商店街や市町村のレベルでコミュニティを形成し、信託やSPVへ出資することが望ましい。

2つ目のルールは、図6、7におけるコミュニティの構成企業がなるべく同一産業の企業は含まないことにすることである。同一産業でコミュニティを形成した場合、昨今の金融危機のように業況が悪化し、輸出が減少すると仮に製造業のみのコミュニティを形成すると、連鎖して経営危機に陥る可能性がある。また、金融機関にとって、他産業でコミュニティを形成した方がもし景気が悪化しても、債務不履行へのリスク分散となるため、即座に貸し剥がしといったことが考えにくい。さらに、真保・大西・西村（2005）、Beaudry, C., and Breschi, S. (2003)、Feldman, M. P., and Audretsch, D. B. (1999)やGlaeser, E. L., Kallal, H. D., Scheinkman, J. A., and Shleifer, A.

(1992)において、同一産業にて産業の集積を行うとイノベーションは促進されるが、集積の不経済が実証分析によって示されたからである。さらに、コミュニティ・クレジットは必ず融資判断に十分でかつ真正な情報を伝えるシステムであるから、同一産業がコミュニティに入ると伝えたくない情報が発生する。このことから、コミュニティ全体に情報を伝えることに尻込みをして、コミュニティ全体の活動やコミュニティ・クレジットのシステムに影響を及ぼしかねない。

最後のルールは、図 7、8 における金融機関を信用金庫や地方銀行が担うことである。元々地元密着であった信用金庫や地方銀行の方が、中小企業とは「顔なじみ」の関係が強く、現状の情報を上手に活かすことが可能であると考えられるからである。さらに、信用金庫・地方銀行自体がコミュニティの構成員として活動する可能性もあるからである。信用金庫や地方銀行自体がコミュニティに参加するメリットはコミュニティの構成企業の十分でかつ真正な情報を生産し、蓄積することが可能になることである。信用金庫などが地域の中小企業コミュニティに参加することによって、コミュニティ・クレジットを経由せず、コミュニティの一員である企業が信用金庫からの融資を希望する際、真正な情報を相互に持っているので、最適な供給曲線 S で融資を行うことが可能である。

我々がコミュニティ・クレジットの促進を政策として提唱する理由は、単に情報の非対称性への解決策である資金調達方法だからというだけではない。コミュニティ・クレジットの促進によって、地域内でより多くの中小企業間の交流が想定される。また、コミュニティ・クレジットを機能させるために、中小企業同士が貸付の慎重な審議をしあい、融資判断を行うことで、コミュニティ全体、地域全体の経済成長を促すと考えられる。また、常にコミュニティの構成員が地域の中小企業であることから、モニタリングしやすい環境でもある。このように、資金調達の観点だけでなく、様々なメリットがあるため、コミュニティ・クレジットを政策として提唱した。

第 2 節 市場型間接金融

第 1 項 市場型間接金融について

本節では中小企業の資金調達手段の多様化について述べる。3 章において、中小企業の資金調達方法は民間金融機関からの融資が大半を占めていた。間接金融に依存し

てきた金融システムにおいて、金融機関だけが信用リスクを負っていた。「市場型間接金融」とは金融機関に集中していた信用リスクを市場（投資家）に分散させるシステムである。中小企業の資金調達という点で、銀行から借入れをするという意味では変化はないが、金融機関の中小企業の信用リスクを減少させリスクを流動化させるシステムの構築を可能とする。そして、中小企業の資金調達の円滑化に有意な環境を作ることを目的とする。

金融機関の中小企業の信用リスクを減少させリスクを流動化させ、中小企業の資金調達の円滑化に有意な環境を作るために、そこで本稿では「研究開発費目的の貸出債権の証券化」を提案する。

「債権の証券化」は市場型間接金融のことである。市場型間接金融とは金融機関が企業に貸し付けた貸出債権を裏付けとした証券（CLO:Collateralized Loan Obligation）を発行し、投資家がその証券を購入することで、金融機関が負っていた貸出債権のリスクを投資家へ移転するものである。証券化できるものは、貸付金や売掛金、不動産、動産、特許権など多岐にわたり、金融機関が融資の際に、中小企業の担保として預かる債権を証券化して市場(投資家)にリスク分散させることが狙いである。

本論文では、中小企業の生産性を上昇するにあたって、研究開発費を借入する際の融資取引を取り上げる。「研究開発費目的の貸出」とは研究開発費として金融機関が企業に貸出することである。目的を絞って貸出をすることにより、情報の非対称性から生じるモラルハザードを緩和することができる。市場型間接金融の代表例が貸出債権の証券化であり、市場型間接金融とは間接金融と直接金融の中間に位置するものである。金融機関は企業へ融資した貸出債権をプールし、そのプールを SPV（Special Purpose Vehicle：特別目的事業体）に売却する。SPV はプールした債権を証券化し、投資家へ販売する役割を担っている。図 10 は資産の証券を表している。

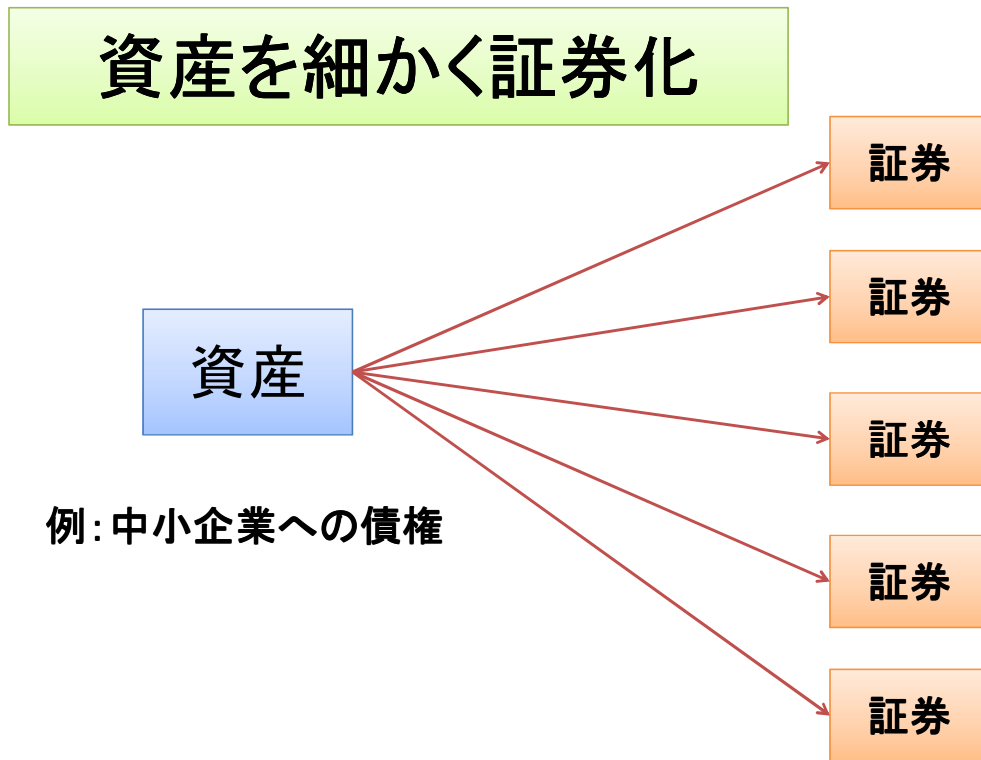


図 10 資産の証券化

出所：柳川範之（2005）を参考に筆者作成。

図 10 のように、債権を細かく証券化することによって、証券を SPV または金融機関が売りやすく、投資家は様々な商品を買やすくなるようになる。

小谷範人（2009）によれば、バブル崩壊に伴う不良債権問題の発生や、その後の不況と金融システム不安等が背景にある。間接金融における信用リスクが金融機関に集中する構造が問題として指摘された。そのため、間接金融中心の金融システムを見直し、直接金融の市場機能を取り入れた両金融の中間形態である市場型間接金融システム構築の必要性の認識が高まっている。

第 2 項 市場型間接金融のスキーム

この項では、市場型間接金融の流れを説明する。市場型間接金融である債権の証券化の一般的スキームは、図 11 のようになっている。

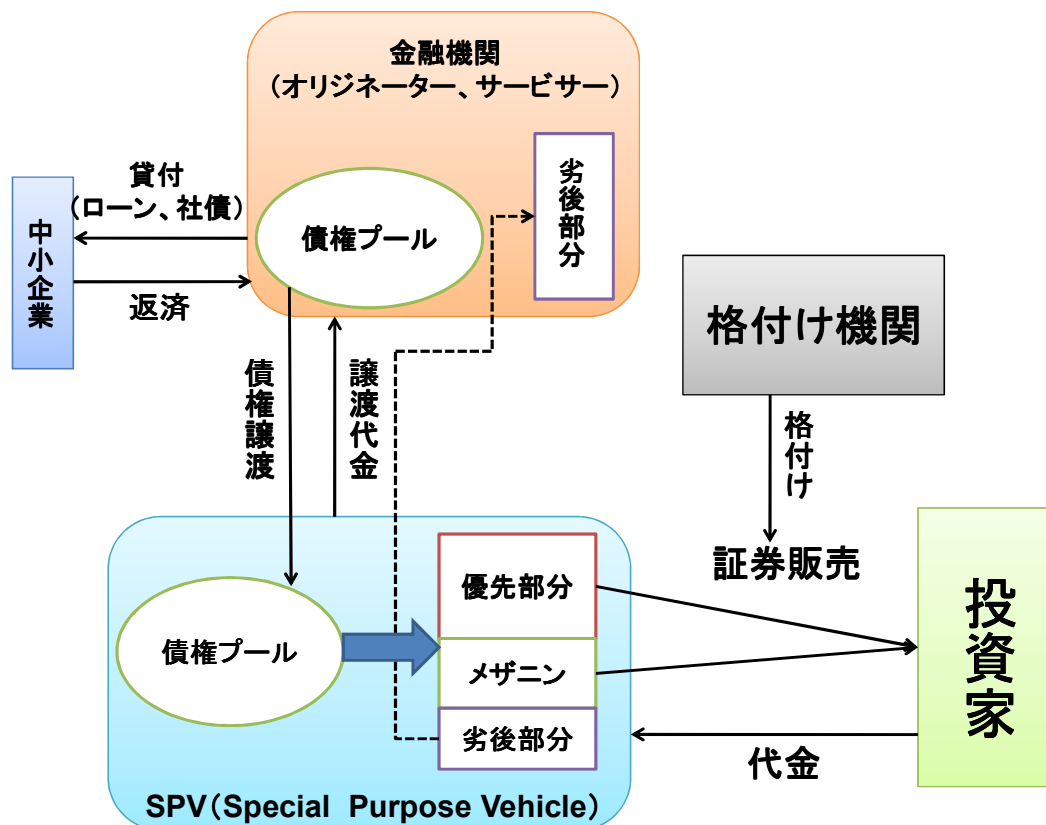


図 11 債権の証券化の一般的スキーム

出所：各種資料より筆者作成。

まず、オリジネーター（原債権者）である金融機関が、中小企業に対する債権をプールし、そのプールを SPV に売却する。SPV は債権のプールを回収が確実な優先部分、デフォルトの可能性の高い劣後部分、その中間のメザニン部分に分けたうえで、そのキャッシュフローを担保にした証券（ABS：asset backed security）を、格付け機関から格付けを取得した後投資家へ販売する。ただし、劣後部分は買い手が見つからないので、通常はオリジネーターが保有することがほとんどである。また、債権の管理・回収は専門業者であるサービサーが行うが、これも実際にはオリジネーターが兼ねることが多い。

研究開発費目的の貸出債権の証券化は研究開発を行いたいと考えている中小企業が融資を受けることを可能とする。また、金融機関はリスクを移譲、分散することがで

きる。さらに、金融機関は貸出債権を証券化することにより、債権をオフバランス化²³することにより資産を圧縮でき、金利変動をヘッジし、資金の回転を速めることができる。これらの結果として、金融機関に貸出に対して余力が生まれ、さらなる中小企業への貸出が増えると期待される。

これまで投資家から個別の中小企業への融資は企業情報の取得などにより困難であったが、中小企業の債権をプールし証券化することで、投資を行うことができるようになる。新たな投資対象の市場の開墾が可能となる。

2003 年から金融庁の行ったリレーションシップ・バンキングの『アクションプログラム』はアンケート調査から一定の効果があったことが示されている。これと同様に、金融庁がプログラムとして市場型間接金融の促進を金融機関に提示することにより、市場型間接金融を活発化することができる。

総じて、市場型間接金融を導入することによって、金融機関が SPV を経由して、中小企業のローン債権を証券化し、市場で販売することで大数の法則が働く。これにより間接的ではあるが、金融機関の負担が減少し中小企業の資金調達により円滑化できる期待を持つことが可能である。この研究開発費目的の貸出債権の証券化により、中小企業、金融機関、投資家それぞれに有益な関係を築くことができる。研究開発を行った中小企業によりイノベーションが期待でき、さらなる日本経済の発展に繋がることだろう。

第 3 節 地域クラスター

第 1 項 クラスターの定義

Porter, M. E (1998) によれば、クラスターとはある特定の分野に属し、相互に関連した企業と機関からなる地理的に近接した集団である。また、特定の分野における関連企業、専門性の高い供給業者、サービス提供者、関連業界に属する企業、関連機関が地理的に集中し、競争しつつ同時に協力している状態と述べている。さらに、コミュニティ・クレジットを促進する副次的効果として、地域クラスターの形成が想定でき

²³ 企業の貸借対照表から資産の一部から消し去ることを指す。計上された貸出金の債権放棄や債権売却などで、帳簿から取り除くこと。

る。地域クラスターとは政府が促進する産業クラスター²⁴計画であり、中小企業がより一層イノベーションを促進させることを期待できる。産業クラスター計画とは、地域の中堅中小企業・ベンチャー企業等が大学、研究機関等の知的資産を活用して、IT、バイオ、環境、ものづくり等の産業クラスター（新事業が次々と生み出されるような事業環境を整備することにより、競争優位を持つ産業が核となって広域的な産業集積が進む状態）を形成し、イノベーションを次々に創出できる環境を整備することが目的である。

我々が地域クラスターを取り上げる理由は3つある。

①イノベーションを奨励するメカニズム

企業にイノベーションを誘発する場としての物理的な一定の集積であるクラスターの重要性は増している。グローバル化が進み、情報技術が高度化するなか、世界において、優良企業は世界に点在するのではなく、ある地域に集積している。代表的な例として、シリコンバレー、ハリウッドやオーストラリアのワイン業界といった地域があげられる。

②企業経営の根幹となる知識を創造、共有、活用する場所

知識には、客観的で定量的で、IT 処理できる形式知と主観的で、定性的で、文章化することのできない暗黙知がある。常に知識を創造していくためには、形式知と暗黙知という相互補完的な2つの知識を常に変換することによって、質・量ともにより豊かな知識へと高める必要がある。そして、知識創造プロセスにおける2つの知の相互変換作用を共同化・表出化・連結化・内面化という4つのモードを産業クラスター内で融合させていく。

③バリュー・チェーンの根幹となる活動の集積場所

昨今、バリュー・チェーン(付加価値活動)を1ヵ所にまとめることに関心が高まっている。企業は中央・地方政府、大学や研究機関、その他の業界団体や関連企業をも、自社のバリュー・チェーンに含める必要性が増している。そして、中核をなす活動の物理的な場所として、地域クラスターを捉えることができる。

以上の3点から、クラスターは、企業や大学などにある知識を外部に知らせ、知識の変換を奨励する場となる。企業は自社にある暗黙知の共同化・表出化はもちろん、自社の持つ知的資産、施設や人材などの情報をクラスター場で公開し、さらに外部

²⁴ 詳細は経済産業省 HP を参照されたい。

にある既存の形式知と連結化・内面化する場としてのクラスターを用いることができる。クラスターは各種のイベントや活動を通じて、企業のみでなく、大学や研究所などが経験を共有し、協働する場を提供する。こうして、知識が高度化され、クラスターがさらに発展していく。企業に働くエンジニアがスピノフ²⁵して、地域の大学や研究機関にある知的資産と結びつき、金融機関やベンチャー・キャピタルから提供された資金を元に起業し、その地域にある顧客企業のニーズに新しい形で答える。このようなベンチャーが次々と生まれ、クラスターが活性化され、新たな起業への刺激になる。こうしたベンチャーや新製品・サービスが多数誕生すると、資金がさらに循環し、市場ニーズと技術シーズのマッチングもより大規模に行われる。こうして、クラスター自体に大きなイノベーションの波が生まれ、クラスターの生産性がさらに改善され、地域の生活水準も上昇して、競争力が強化される。

第2項 TAMA クラスターの事例

本論文では、ケーススタディの一例として TAMA(Technology Advanced Metropolitan Area)クラスターを取り上げる。TAMA クラスターは電気機械製造、輸送用機械製造、一般機械製造、金属製品製造、精密機械製造、プラスチック製品製造、金属加工、工作機械その他のサブ・クラスターから構成されているナノテクノロジー生産技術を中心としているクラスターである。このクラスターには、特殊なインプットの仕入先、特殊金型などのメーカー、分析機器、測定機器、制御機器などの業界が関連産業として含まれている。さらに、このクラスターでは地域の業界団体、訓練期間、政府機関が大きな役割を果たしている。図 12 が TAMA クラスターの概観をまとめたものである。

²⁵ 他業界の技術を研究・転用すること。

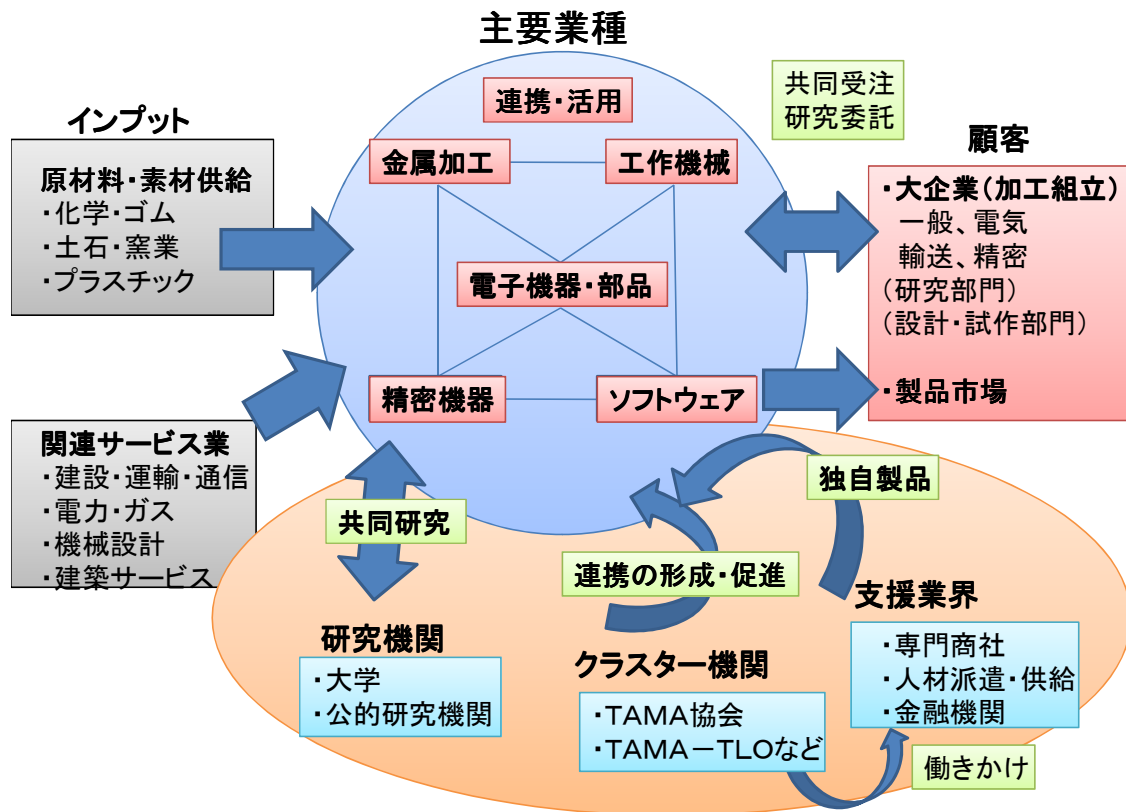


図 12 TAMA クラスターの全体像

出所：石倉・藤田・前田・金井・山崎(2003)を参考に作成

TAMA クラスターの製造出荷額は全国製造業に比べ伸びが大きく、売上高研究開発比率、工業所有保有企業も多い。また、事業化成功比率も全国平均の 3 倍とかなりの成果が見られ、連携事例も増加傾向にある。児玉(2005)によれば、TAMA クラスターに関してアンケート結果を中心に分析をおこなっている。地域の中小企業がクラスターとして集積することで、TAMA の製品開発型中小企業は、大企業の技術者のスピンオフ創業を起源とするものが多い。そのことから、各地の製品開発型中小企業の創出には、大企業からのスピンオフ創業に期待するところが大きい。そして、特許出願件数には、企業間連携も有効という分析結果から見て、新たな技術知的資産を導入する上で、地域クラスター形成における大学の役割が重要であることが確認された。さらに、新製品開発のような、より市場に近い経営資源を必要とする研究開発成果に、企業間連携が有効であることが見出された。地域クラスター形成活動においては、このような産学連携と企業間連携の機能の相違や補完的な関係に注目し、それぞれを効果

的に発展させ、活用していくという視点も重要である。製品開発型中小企業は、創業から 20~30 数年を経ている企業が多い。すなわち、TAMA では、製品開発型中小企業というイノベティブな既存企業と大学による産学連携、企業間連携から新製品を生み出す「連携起動型イノベーションシステム」が形成されつつあると言える。一般に、新製品、新事業の育成においては、新規創業企業を意味するベンチャー企業がイノベーションの主体となるベンチャー起動型のイノベーションシステムが想定されていることが多い。わが国においては、ベンチャー起動型のイノベーションシステムは、バイオ系、IT系のクラスター形成活動において発展することが期待されるが、TAMA のようなメカトロニクス系の産業クラスター形成においては、連携起動型イノベーションシステムの発展が自然な姿であると考えられる。

第3項 地域クラスターの促進について

本論文では、コミュニティ・クレジットによってまとまった地域の中小企業コミュニティを地域クラスターとして位置づける。地域クラスターとは産業クラスターの一部である。我々が理想とする地域クラスターはケーススタディでとりあげた TAMA クラスターであり、これを目指していくこととする。

コミュニティ・クレジットでまとまった地域の中小企業コミュニティは、コミュニティ・クレジットを促進するために、情報開示を徹底し、コミュニティ内で企業交流を活発に行っている。地域クラスターはコミュニティ・クレジットの副次的な効果であることを前提とする。本稿での地域クラスターは、前項でとりあげた TAMA クラスター同様にすべて他産業によって構成されており、その構成産業には金融業も含む。この地域クラスター形成により、他産業による様々な主体が中心となって地域産業にかかる戦略やシナリオを検討、作成することで、地域で共通の問題意識が醸成される。

クラスターを形成することによって、地理的にも心理的にも近い関係が生み出され、人的交流が活性化し、情報交換・事業協力が行われるようになる。これらが基礎となり、クラスターの中では、各構成主体の有する技術、ノウハウ、知見、情報等の知識、資源等が、張り巡らされたネットワークを通じて、知識等の融合・共有が発生する。さらに、域外との連携による新たな知的資源の導入が行われるとともに、異なる産業間の知的連鎖による相乗効果が生まれて、一層イノベーションが促進される。こうしたクラスターの形成活動によって生まれるイノベーションの波が、他地域のクラスター

一にも影響を与え、相互作用によって、地域だけでなく、日本全国にイノベーションが広がることとなる。

第4節 要約

今回、この市場型間接金融に基づくコミュニティ・クレジットと地域クラスターの促進を行うという政策提言をする。政策の有効性を長期的な視点からみると、中小企業の TFP の計測結果から理解できるように、イノベーションを促進させることが重要であるといえる。しかし、中小企業がイノベーションを促進するにも、資金調達の問題を解決しなければならない。中小企業の資金調達を妨げる最大の原因が情報の非対称性にある。本政策提言におけるコミュニティ・クレジットを促進することで、最大の問題であった情報の非対称性を解消できる。また、市場型間接金融を促進することで、今まで信用リスクを一身に背負っていた金融機関の負担が減少し、中小企業の資金調達にも間接的であるが、より円滑化できる期待を持つことができる。さらに、コミュニティ・クレジットを促進する副次的効果として、地域クラスターを確立することが可能である。地域クラスターによって、よりイノベーションの促進につながる環境を整えることが中小企業の生産性を上昇させるうえで、重要な役割を果たす。

総じて、本政策提言を実行に移すことで中小企業の業績が改善されると、中小企業の支援はもちろんのこと地域の活性化や経済成長、個人生活の向上を助長するといえるだろう。なお、今後の課題として、本政策提言における政策の効果を実証分析することや中小企業の雇用や人材育成への解決策を導き出すことがあげられる。

先行論文・参考文献・データ出典

《先行論文》

- ・岩崎絵美・鞍谷雅敏（2007）「中小企業の金融取引における企業経営悪化への対応」『中小企業総合研究 第4号』
- ・植杉威一郎（2005）「企業間信用と金融機関借り入れは代替的か」『日本経済研究 2005 No.52』
- ・権 赫旭 深尾 京司 金 榮慤（2008）「研究開発と生産性の上昇」『Global COE Hi-Stat Discussion Paper Series 003』
- ・太田智之・小野有人・野田彰彦（2007）「中堅・中小企業向けトランザクション型貸出の決定要因」『みずほ総研論集 2007 IV号』
- ・小野有人・植杉威一郎（2006）「リレーションシップ貸出における担保・保証の役割」『みずほ総研論集 2006 I号』
- ・児玉俊洋（2005）「産業クラスター形成における製品開発型中小企業の役割」独立行政法人経済産業研究所ディスカッションペーパー
- ・土屋慎一（2003）「中小企業における資金調達の動向」国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 427
- ・真保 智行 大西 宏一郎 西村 陽一郎（2005）「研究拠点のR & D生産性と集積の経済」URL：http://www.cm.hit-u.ac.jp/coe/seika/WP/HJBS_WP_014.pdf
（最終閲覧日 10月29日）
- ・村本孜（2005）「イノベーションと中小企業金融」『中小企業総合研究 第2号』
- ・柳川範之（2005）「証券化の役割と課題」独立行政法人経済産業研究所ディスカッションペーパー
- ・Beaudry, C., and Breschi, S. (2003) 「Are Firms in Clusters Really More Innovative？」 *Economics of Innovation and New Technology* 12(4): pp.325-42.
- ・Feldman, M. P., and Audretsch, D. B. (1999) 「Innovation in Cities: Science-based Diversity, Specialization and Localized Competition」 *European Economic Review* 43: pp.409-429.
- ・Glaeser, E. L., Kallal, H. D., Scheinkman, J. A., and Shleifer, A. (1992) 「Growth of Cities」 *Journal of Political Economy* 100:pp.1126-1152.
- ・Porter, M. E. (1998) 「Cluster and the New Economics of Competition,」 *Harvard Business Review* (November/December).

《参考文献》

- ・石倉洋子・藤田正久・前田昇・金井一頼・山崎朗（2003）『日本の産業クラスター政策』有斐閣
- ・大久保豊・尾藤剛（2009）『プライムレート革命』社団法人 金融財政事情研究会
- ・可児滋（2008）『資産証券化と投資ファンド』 日本評論社
- ・神戸伸輔（2008）『入門 ゲーム理論と情報の経済学』日本評論社
- ・小谷範人（2009）『シンジケートローン市場構造と市場型間接金融』 溪水社
- ・社会経済生産性本部・生産性総合センター編（2005）『全要素生産性の産業別・企業規模別比較』 社会経済生産性本部
- ・東谷暁著（2006）『金融庁が日本を滅ぼす：中小企業に仕掛けられた罠』新潮社文庫
- ・増沢俊彦編（2006）『経済学の世界』八千代出版
- ・益田安良（2006）『中小企業のマクロ経済分析』中央経済社

- ・藪下史郎・武士俣友生（2006）『中小企業金融入門』 東洋経済新報社
- ・渡辺努・植杉威一郎（2008）『検証 中小企業金融』 日本経済出版社
- ・経済産業省関東経済産業局『いっとじゅっけん』2002年6月

《データ出典》

- ・金融庁『2003年3月リレーションシップバンキング機能強化に関するアクションプログラム』
URL: <http://www.fsa.go.jp/access/17/200507/23.pdf>（最終閲覧日 9月30日）
- ・経済産業省『産業活動分析 平成19年度1-3月期』
URL: <http://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/bunseki/pdf/h19/h4a0706j.pdf>（最終閲覧日9月26日）
- ・経済産業省『産業クラスターとは』
URL: <http://www.cluster.gr.jp/about/index.html>（最終閲覧日 9月14日）
- ・厚生労働省『毎月勤労統計調査』
URL: <http://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/monthly/tyousa.html>（最終閲覧日 9月26日）
- ・財務省『法人企業統計』
URL: <http://www.mof.go.jp/kankou/hyou07.htm>（最終閲覧日 9月26日）
- ・総務省『科学技術研究調査報告』
URL: <http://www.stat.go.jp/data/kagaku/2007/index.htm>（最終閲覧日 9月26日）
- ・総務省『事業所・企業統計調査』
URL: <http://www.stat.go.jp/data/jigyoushiki/2006/index.htm>（最終閲覧日 9月26日）
- ・中小企業庁『緊急保証制度』
URL: http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/sefu_net_5gou.htm（最終閲覧日 9月30日）
- ・中小企業庁『セーフティネット保証制度』
URL: http://www.chusho.meti.go.jp/kinyu/sefu_net_gaiyou.htm（最終閲覧日 9月30日）
- ・中小企業庁『中小企業白書』
URL: <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/index.html>（最終閲覧日 9月26日）
- ・中小企業基本法 第1章第2条
URL: <http://law.e-gov.go.jp/htmldata/S38/S38HO154.html>（最終閲覧日 9月30日）
- ・東京商工リサーチ『企業活動における資金調達実態調査（2008年11月）』
URL: <http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h21/h21/html/k2510000.html>（最終閲覧日 9月26日 URL）
- ・内閣府『国民経済計算 経済活動別の国内総生産・要素所得』
URL: <http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/h19-kaku/21annual-report-j2.html>（最終閲覧日 9月26日）
- ・日本銀行『全国企業短期経済観測調査』
URL: <http://www.boj.or.jp/theme/research/stat/tk/index.htm>（最終閲覧日 9月26日）
- ・まいど！駅前IT相談所です！
URL: <http://www.ekimae-it.com/keiei/shikin.htm>（最終閲覧日 10月31日）
- ・全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』各年版
URL: http://www.zenginkyo.or.jp/stats/year2_02/index.html（最終閲覧日 11月4日）