

イノベーションを創造する リレーションシップ・バンキング

村 本 孜

1. はじめに
 2. リレーションシップ・バンキング
 - [2.1] 金融審議会報告(2003年3月)
 - [2.2] リレーションシップ・バンキング
 - [2.3] 情報の非対称性 モラル・ハザードと逆選択
 - [2.4] 契約の不完備性
 - [2.5] リレーションシップ・バンキングの有効性
 - [2.6] リレーションシップ・バンキングの課題
 3. リレーションシップ・バンキングと創業支援
 - [3.1] 中小企業とリレーションシップ・バンキング
 - [3.2] ベンチャー企業の抱えるリスク
 - [3.3] リレーションシップ・バンキングと諸リスク
 4. 既存中小企業のイノベーション(経営革新)とリレーションシップ・バンキング
 - [4.1] 成長期・安定期企業に対する円滑な資金供給, 経営相談等の実施
 - [4.2] 早期事業再生に向けた積極的取組み
 5. おわりに
- [参考文献]

キーワード: リレーションシップ・バンキング, イノベーション, ベンチャー企業,
ベンチャー・ファイナンス, 開発リスク・経営リスク・販売リスク・製
造リスク

JEL Classification: D82, G14, G21, G32, G38, K22, L21, L51, L52, L60, M13, O31, O32,
O38

[要約]

リレーションシップ・バンキングは, 個別企業のソフト情報(定性情報)を基に情報生産を行なう融資手法であり, 長期継続的取引を前提とするので, ベンチャー企業など業歴の短い企業には適応性が弱く, イノベーションに係る金融手法としては対極

にあるものと考えられる。しかし、ベンチャー企業の抱える諸リスクを考慮すると、リレーションシップ・バンキングの能力発揮の余地が確認され、イノベーションに対してリレーションシップ・バンキングが寄与可能であることを確認することが本論文の目的である。銀行型システムないし間接金融の優位性に特色付けられる日本の金融システムではこの点は、イノベーションに関わる金融の特色にもなるといえよう。

1. はじめに

イノベーションには、シュンペーター (Schumpeter, J.) が指摘したように、資金的な裏付けないし金融支援が不可欠な要素である¹⁾。イノベーションを実現する主体として企業者が重要であるが、この企業者は中小企業それも個人企業から小企業といったイメージが強く、いわゆるベンチャー・ビジネスがその具体像である。イノベーションを技術革新・開発として認識すると²⁾、巨額の開発資金を要するようなイノベーションは専ら大企業によって担われるので、資金的困難はそれほどではない。金融システムが、グローバル化や金融イノベーションの進展によって格段に進化し、資本市場での資金調達、高格付けの得られる大企業にとっては、低コストでの資金調達手段が多様化し、か

1) Schumpeter の『経済発展の理論』第2章の「発展はいかにして金融されるか」という節では、新結合(イノベーション。脚注2)参照)に必要な生産手段の購入に用いられる資金は、自己資金がない場合に、国民経済の貯蓄によって賄われることが示される一方、発展のためには別の資金調達手段が必要とされ、これが「銀行による貨幣創造」であるとしている (Schumpeter [1926] pp. 108~109. 邦訳上巻 pp. 195~196 (机上版, p. 161~162), 英語版 pp. 72~73)。イノベーションの金融的側面については、拙稿「金融イノベーションとイノベーションの金融的側面」(未発表。近刊予定)を参照。

2) シュンペーターは『経済発展の理論』において、イノベーションを新結合として捉え、以下の例を提示した (*Ibid.*, pp. 100~101. 前掲訳書 pp. 182~183 (机上版 p. 152), 英語版 p. 66)。新しい財貨、すなわち消費者の間でまだ知られていない財貨、あるいは新しい品質の財貨の生産、新しい生産方法、すなわち当該産業部門において実際上未知な生産方法の導入。これはけっして科学的に新しい発見に基づく必要はなく、また商品の商業的取り扱いに関する新しい方法も含んでいる、新しい販路の開拓、すなわち当該国の当該産業部門が従来参加していなかった市場の開拓。ただしこの市場が既存のものであるかそうかは問わない、原料あるいは半製品の新しい供給源の獲得。この場合においても、この供給源が既存のものであるか単に見逃されていたのか、その獲得が不可能とみなされていたのかを問わず、あるいは始めてつくり出されねばならないかは問わない、新しい組織の実現、すなわち独占的地位(たとえばトラスト化による)の形成あるいは独占の打破。また、『景気循環論』(1939)では、「すでに使われている商品の生産についての技術上の変化、新市場や新供給源泉の開拓、作業のテラー組織化、材料処理の改良、百貨店のような新事業組織の設立」(Schumpeter [1939] Vol. 1, p. 84. 邦訳第1巻 p. 121)を革新(イノベーション)と呼んでいる。

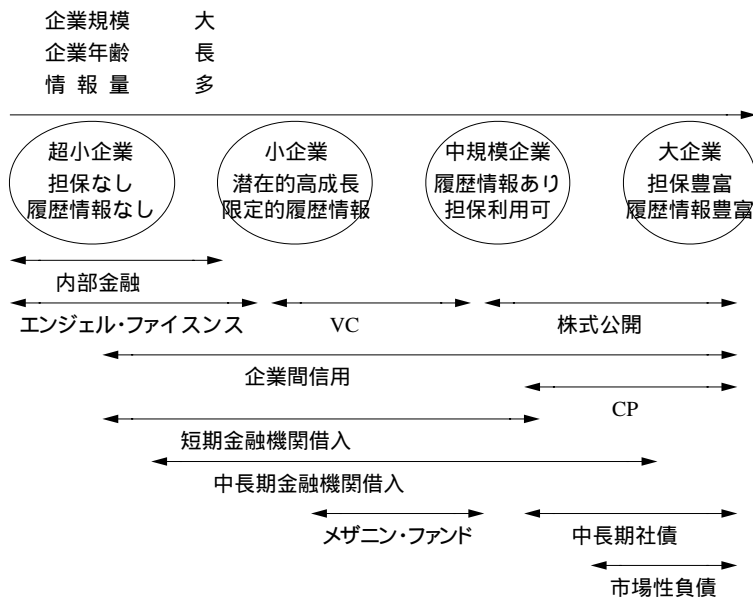
イノベーションを創造するリレーションシップ・バンキング

つその利用も容易化し、エクティ・ファイナンスとして知られる状況となっている。さらに、株式分割など株式会社がそのガバナンス機構の拡充の過程で導入された手法が、大企業・中堅企業の資金調達を容易化している。

イノベーションの担い手としての中小企業に注目すると、中小企業自身が技術革新・開発の担い手として活動する場合（新規創業）と、経営革新に取り組む場合が考えられる（既存の中小企業の第二創業や新分野進出など）。金融的には、新規創業の場合が、いわゆるベンチャー企業の立ち上げに該当し、資金調達が困難なケースである。経営革新として既存企業が取り組むケースは、既に業歴・財務諸表等があり、資金調達は金融のルールに準拠する可能性が高い。この点は、すでに Berger and Udell [1998] の指摘を俟つまでもなく（図1）、広く企業の発展段階と資金調達問題として認識されている。経営革新の場合には、金融機関の情報生産機能が重要であり、いわゆるリレーションシップ・バンキングの教える処が支配的となる。

そこで、中小企業金融にフィットすると理解されるリレーションシップ・バンキングを、よりイノベーションのコンテキストで整理し、リレーションシップ・バンキングが創業支援などでも有効なことを示すことが本稿の目的である。

（図1）企業特性と資金調達



（出所） Berger and Udell [1998] p. 623.

2. リレーションシップ・バンキング

[2.1] 金融審議会報告（2003年3月）

金融庁金融審議会の『リレーションシップバンキングの機能強化に向けて』報告（2003年3月27日）は、リレーションシップ・バンキングの検討を行なった優れた文書であり、地域金融機関のビジネス・モデルを提示したものであったが、その中で中小企業のライフステージに応じ、円滑な資金供給やコンサルティング機能、ビジネス・マッチング機能等の問題解決型サービスの提供が必要であることを示している。

とくに、「創業企業に対する起業支援の強化」として、「創業企業が有する中小・地域金融機関に対するニーズは、資金供給者としての役割と、事業計画の作成のためのアドバイス等事業展開に資する情報の提供者としての役割であると考えられる。このため、中小・地域金融機関においては、事業の将来性等に関する「目利き」を養成し、将来性ある事業に対してリスクに応じて融資を行なうこと（融資審査能力の向上）、新規事業に対して取引上のニーズを有する他の事業者を紹介する等の支援サービスを適正な対価を獲得しつつ行なうこと（起業相談能力の向上）、様々なベンチャーファンド等の仕組みを活用すること等の取組み」を挙げている³⁾。

この指摘は、創業支援として、まず新規事業の新規性・事業性を確認することが必要なこと、すなわち「目利き」能力が必要なこといわゆる審査能力の必要性を明示した上で、ビジネス・マッチングなどのハンズオン支援の必要性と多様な資金供給手段の活用を提示したのである。

無論、同報告は、「創業企業に関するリスクの測定・管理は困難であり、預金により資金調達を行なう金融機関が融資を行なうことが必ずしも整合的でない面もあると考えられる。このため、中小・地域金融機関の資金供給者としての役割は、直接融資ではなく、財団または投資事業有限責任組合等の形態によるベンチャーファンド等への一参加者として果たされる局面も多くなると考えられる」と指摘して⁴⁾、預金金融機関の融資機能だけでは、十分な資金提供をしないことも論じていることは正しい指摘である。

3) <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/singi/f-20030327-1.pdf> の p. 15。

4) 同。

さらに、同報告は、第二創業に関連して、「中小企業が有する技術に新しい用途を見出したり、新たな取引先を開拓する等、何らかのアレンジメントを加えることにより新しいビジネス機会が生まれることは十分あり得ることであり、こうしたアレンジャーとしての役割を、情報の蓄積を有する中小・地域金融機関に対して求める」ことも必要なこと、「新規の創業にとどまらず、このようないわゆる「第二創業」の観点や、コミュニティビジネスの育成や NPO との関係づくりを重視した中小・地域金融機関の取組み」も必要になることも指摘している⁵⁾。

[2.2] リレーションシップ・バンキング

以上のような指摘に見られるように、リレーションシップ・バンキングはイノベーションと密接な関係がある。そこで、リレーションシップ・バンキングのエッセンスを概括しておこう⁶⁾。

リレーションシップ・バンキング自体は、その内容については以前から知られていたが、アカデミックな議論は、1980年代後半以降、本格化し90年代に急速に展開をみたものである。日本でも、リレーションシップ・バンキングをキーワードとして、中小・地域金融機関の行動が検討されるようになった。これは、先の金融審議会の『リレーションシップバンキングの機能強化に向けて』報告によって定着したが、従来、メインバンク制として議論されてきたことも、その範疇と考えられる⁷⁾。

「リレーションシップ・バンキング」という用語が全面に使用されたという点で、中小企業金融の検討が隠れた印象もあるが、リレーションシップ・バンキングが地域金融機関のビジネス・モデルであり、その金融問題として捉えれば、中小企業金融研究そのものでもあると理解してよからう。すなわち、リレーションシップ・バンキングは、貸し手と借り手とが相対で取引を行なうもので、とくに財務諸表というハード情報だけではなく、ソフト情報という借り手の特性・定性情報を重視する金融取引だからである。リレーションシップ・バンキングでは、借り手は他の競争相手に知られたくない情報を開示することも

5) 同 pp. 15~16。

6) リレーションシップ・バンキングについては、村本 [2005a] 参照。

7) 堀内 [2004a] は、メインバンク関係はリレーションシップ・バンキングの一形態ではあるが、理念型としてのリレーションシップ・バンキングは、「メインバンク関係などよりももっと幅広く見られる、より普遍的なものとして理解されるべきである」としている。

あるが、相対取引なので外に漏出の怖れはなく、機密保持の観点からは安心である一方、貸し手も正確に借り手の信用リスクの把握が可能になるという利点もある。

リレーションシップ・バンキングというのは、「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、この情報を基に貸出等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」で、「外部から通常は入手しにくい借り手の信用情報が得られることにより、貸出に伴う貸し手、借り手の双方のコストが軽減される」というメリットをもつ⁸⁾。財務諸表・不動産担保などのハード情報ではなく、経営者の資質・業界や地域での評判・従業員のやる気などで把握されるソフト情報に依存して情報生産を行ない、定量化が困難な事業の将来性などを判断して、融資などの金融サービス提供を行なうのが、リレーションシップ・バンキングなのである。

金融理論的に整理すると、情報の非対称性がある状況では、貸出に当たっては継続的なモニタリング等のコスト（エージェンシー・コスト）を要するが、このコストをリレーションシップの構築によって、借り手の経営能力や事業の成長性など定量化が困難な信用情報を定量化することが可能になり、エージェンシー・コストの軽減が可能になるのである。このような特質をもつリレーションシップ・バンキングがその本来の機能を発揮すれば、長期的に関係が継続することに伴うモラル・ハザードの発生などの問題をもつにせよ、貸出に当たった審査コスト等の軽減による金融の円滑化、信用リスクを適切に反映した貸出の実施や借り手の業績が悪化した場合の適切な再生支援等による貸し手・借り手の健全性確保、を可能にするのである。このリレーションシップ・バンキングは、金融審議会が先に答申した『中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン』報告（2002年9月30日）で示された「産業金融モデル」の中心的なコンセプトであるといえよう。

リレーションシップ・バンキングは、情報の非対称性が大きく、資本市場へのアクセス（情報開示システムや企業評価機能の信頼性が前提になる）にも限界のある中小企業にはとくに有効であり、中小企業については地域性が強く（大都市圏というなかでの地域性のほか、わが国の中小企業の80%は東京圏以外に存在する）、地域に根差したリレーションシップの構築・維持が有効である

8) 金融審議会報告 [2003]。 <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/singi/f-20030327-1.pdf> の pp. 3~5。

ことから中小企業金融・地域金融の手法として今後とも重視される，というのが先の金融審議会報告のエッセンスである。

この点は，Berger and Udell [1998] が，中小企業金融の情報問題について，中小企業が情報の不透明性を克服するのに必要な質の高い評価を得にくいこと，中小企業がハイリスク事業へ移行することに当たっての困難性の存在，新規事業開始に当たっての困難性の存在，経営努力の欠如といったモラル・ハザードの存在，から市場で高い評価を得にくいという課題があるため，公開市場での資金調達に馴染まず，非公開市場・負債市場が重要になると指摘していることと整合的である⁹⁾。

[2.3] 情報の非対称性 モラル・ハザードと逆選択

金融分析については，情報の経済学によるところが大きく，情報の非対称性と契約の不完備性など，資源配分の効率性を阻害する要因が他の経済取引に比して多く存在する。金融取引ないし金融機関の行動は，インターテンポラル・スムージング（通時的リスク平準化取引 [intertemporal smoothing]）とリスク・シェアリング（リスク共有化 [risk-sharing]）の要素に大別される。インターテンポラル・スムージングは，異時点間での資金の交換取引で，リスクを異時点間で平準化し，リスクを金融機関が負担する取引ないし行動である一方，リスク・シェアリングはある時点での資金の交換であり，リスクを他の経済主体と共有することである。この2つの取引は不可分な形で金融取引に内包されているが，デリバティブズ・証券化などの金融技術革新・金融イノベーションの進展によって，金融取引のリスク部分だけの取引が可能になり，2つの要素は別々のものになっている。

情報の非対称性とは，資金の貸し手と借り手の間で信用リスクについての情報量が異なる状況をいい，資金の貸し手が借り手のプロジェクトの成功確率についての情報が不足であるため，金融取引が行なわれなくなるという結果をもたらす。情報の非対称性については，事前的な情報の非対称性（借り手の質が不明という場合）と，期中の情報の非対称性（借り手が複数のプロジェクトを選択可能だが，貸し手には選択がわからない場合），事後的な情報の非対称性（最終的な収益が借り手にしかわからない場合）がある。事前的な情報の非対称性がある場合には，逆選択が発生し（一律の利子率が提示されるため，リス

9) Berger and Udell [1998] pp. 620-625.

クの小さい借り手は割高な利率となって借入を断念し、リスクの高い借り手のみになる)、期中の情報の非対称性の場合にはモラル・ハザードが発生する(借り手は、貸し手がわからないことを利用して、自分に有利なプロジェクトを選び、貸し手に不利が発生する)。事後的な情報の非対称性がある場合には、借り手は収益が出ていても、虚偽の申告をして返済を遅延させることがある。

このように、情報の非対称性が存在する場合には、インターテンポラル・スムージングに困難を発生させ、金融取引は成立しにくい。そのため、事前的な情報生産、モニタリングなどによる情報収集が金融取引には重要となる。リレーションシップ・バンキングというのは、この情報生産とモニタリングを実現する有力な手法で、その際ソフト情報を活用するのである¹⁰⁾。

[2.4] 契約の不完備性

金融取引において将来に生起するあらゆる状態を、現時点で予想することには膨大なコストを要する。とくに、現時点で、将来生起する状況をすべて契約しておくことは困難である。そこで、契約内容をすべて記載しない不完備契約が金融取引にも発生するが、契約が不完備であると、契約をした後に、状況に応じて再交渉する可能性が生じる。また、もし将来生起する状況をすべて網羅する契約を締結しても、訴訟などによって契約が不完備になることもある。

このような不完備性を考慮すると、再交渉の容易性が金融取引の効率性確保には重要となる。金融機関借入と資本市場調達を比較すると、金融機関借入の方が、将来的な再交渉はよりスムーズであることが予想され、この容易性が銀行型システムの優位性の問題として考慮しうる。市場調達は、多くの貸し手からの資金調達で、一度契約した内容を後で変更するには再交渉を含め膨大なコストを要する。市場型取引は、私的情報生産は貸し手自身が行なうのではなく、格付機関による場合もあるが、少なくとも依頼格付けであればコストがかかる。リレーションシップ・バンキングは、再交渉の容易性を実現することによって、金融機関の貸出による資金提供を円滑化ないし促進するビジネス・モデルとも考えられるのである。

とくに、貸し手が毎期ごとに貸出を実行する場合(短期貸出のロールオーバー)、返済期限の期ごとに借り手と再交渉し、状態が悪ければ非効率なプロジ

10) Merton [1992] は、金融イノベーションが情報の非対称性問題、モラル・ハザードなどに有効なことを示した。

エクトを清算可能となる。もっとも、貸し手の交渉力が強い場合には、借り手に期待される努力のインセンティブが低下することによる非効率性の発生もありうる。さらに、貸し手の交渉力が弱いと、借り手の機会主義的行動を阻止できず、追い貸しというソフト・バジェット問題を生起することもある。

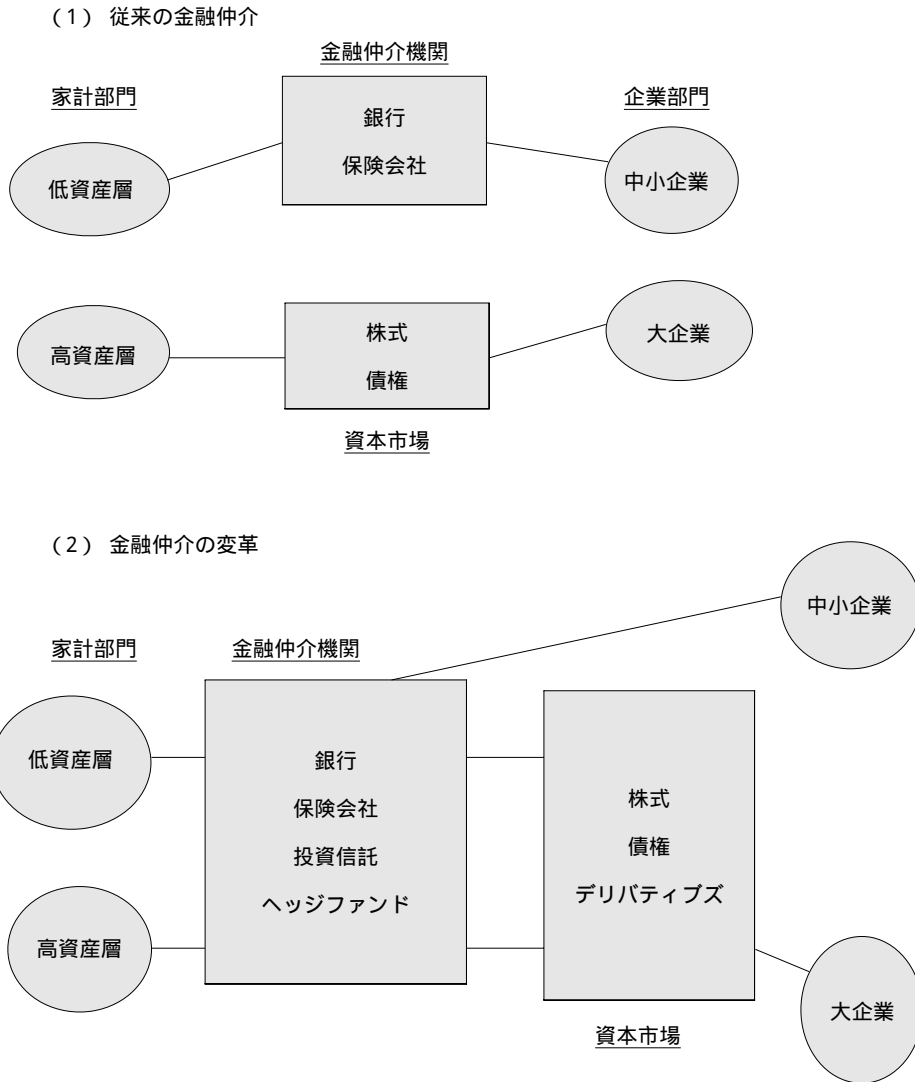
[25] リレーションシップ・バンキングの有効性

リレーションシップ・バンキングは、簡潔に言えば、ソフト情報を活用した貸出行動である。情報の非対称性が存在する場合には、適切な情報生産が行なわれないと、金融取引は成立しにくい。リレーションシップ・バンキングは、この情報生産の際にソフト情報を重視して行なう点で有効な手法である一方で、借り手を適切にモニタリングする点でも有力な手法である。また、契約の不完備性が存在する場合にも、リレーションシップ・バンキングは、再交渉の容易性を実現することにより、金融機関の貸出という資金提供を円滑化ないし促進するビジネス・モデルである。このように、金融取引に固有な情報の非対称性と契約の不完備性という問題に対して、リレーションシップ・バンキングは有効性を発揮するものと評価される。

このようなリレーションシップ・バンキングは、日本の金融機関とくに地域金融機関においては主たる貸出手法であり、広く活用されてきた。メガバンクもある意味ではリレーションシップ・バンキングを活用しており、日本の金融機関については共通のビジネス・モデルであるとも考えられる。このリレーションシップ・バンキングの有効性が、日本の金融システムを特色づけ、銀行型システムが支配的である状況を生み出しているといえよう。

Allen and Gale [1998, 2000] は、金融仲介機関の機能について、金融市場の高度化（金融イノベーション）が、その機能を変革していることに注目し、リレーションシップの重要性に着目している。図2に示したように、従来の金融取引は、金融仲介機関が資金の仲介・仲立をすること（情報生産機能）に焦点を当てていたが、金融イノベーションの下では、パラダイム変化が生じ、金融仲介機関の機能は Allen and Santomero [1997] の指摘する参加費用 (participation costs) の節減であることに注目する。これは市場が個人・企業に参入可能であるよりも金融仲介機関の方がその保有する情報等から参入容易・可能であるからである。金融機関と顧客の間に複雑な契約がなされる場合、契約遂行表のための事前的なコストが高いため、金融仲介機関収益は乏しいが、顧客が長

(図2)



(出所) Allen and Gale [2000] pp. 471~472.

期的リレーションシップに基づく暗黙の保険に信頼を置く場合には、金融機関が緊急時にはリスクを負担するので、将来的にリレーションシップを維持することにインセンティブが生じることとなる。この指摘はリレーションシップ・バンキングそのものを支持するものではないが、金融仲介機能の変化があっても何らかのリレーションシップの維持が重要であること注目している点で評価されよう。すなわち、事前的な高コストの調査費用に代替することがリレーシ

ョンシップの意義なのである¹¹⁾。

[2.6] リレーションシップ・バンキングの課題

ソフト・バジェット問題，ホールドアップ問題，コントラクティング問題

リレーションシップ・バンキングには，いくつかの問題ないし負の側面があるといわれ，ソフト・バジェット問題（ソフトな予算制約問題。soft-budget constraint problem），ホールドアップ問題（お手上げ問題。hold-up problem）と¹²⁾コントラクティング問題（contracting problem）¹³⁾がそれらである。

ソフト・バジェット問題というのは，追い貸しの発生という課題がリレーションシップ・バンキングには付随しがちであるということを用いる。ソフト・バジェット問題というのは，もともと社会主義経済の国営企業における経営の非効率化（採算が悪くても，国が補填をするので，経営者・労働者に効率化の努力がなされないこと）の問題として議論されていたが，銀行と企業の間では追加融資（追い貸し）問題として表れる。すなわち，不良化した企業に対してでも，銀行は既に融資を行ない，モニタリング・コスト等を負担しているため，追い貸しをして少しでも利益が出るならば，これまでの融資全体では赤字でも追い貸しをすることで少しでも損を取り戻すことが行なわれることがある。このように，リレーションシップを構築すると，早期の事業再生や融資の撤退に転換できない可能性がある。

ホールドアップ問題というのは，貸し渋り問題といってもよい。銀行は，リレーションシップの構築により，借手に関する独占的情報を持つので，貸し出しの決定を一方的に行なうことができ，場合によっては貸し渋りや貸し剥しが可能になるのである。借手である企業にすれば銀行に情報を握られ，ロックインされている懸念から，銀行借入れを躊躇することになるという問題も付随している。

コントラクティング問題というのは，リレーションシップ・バンキングでは，長期継続的な取引によってソフト情報が蓄積されるので，融資関連等の情報が融資担当者に偏在してしまい，他の部署等に移転されないことが生じがちなことをいう。融資担当者が長期に固定されていると，ソフト情報は個人的なもの

11) Allen and Gale [2000] pp. 469~495.

12) Boot [2000] pp. 10~23. 村本 [2005a] 第2章参照。

13) Berger and Udell [2002] pp. 38~43.

になってしまい、支店内ですら共有されないし、まして経営陣にとって顧客のソフト情報を把握できない、という融資担当者と経営陣の間に生じるエージェンシー問題のことをいう。

3. リレーションシップ・バンキングと創業支援

[3.1] 中小企業とリレーションシップ・バンキング

情報の非対称性が相対的に大きい中小企業に対する資金供給の円滑化は、長期的なフェイス・トゥー・フェイスの関係に基づく経営者個人の資質等の経営内容、事業の成長性など定量化が困難な信用情報の活用によるリレーションシップ・バンキングが有効に機能してきたことによる面が大きい。

本来、リレーションシップ・バンキングにおいては、長期的に継続する関係から得られる各種の情報を活用することで、企業の信用リスクや経営状況がリアルタイムで把握されるので、迅速な資金供給や早期の経営指導の実施等がなされるところに意義があると考えられ、その担い手として、いわゆる地域金融機関（地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合）が考えられている。しかし、いわゆるメガバンクであっても、リレーションシップ・バンキングを実施してきた経緯があり、地域金融機関だけのビジネス・モデルではない。

しかし、地域金融機関は、地域に根差した営業を行なう中で、その地域における預金・貸出に大きな比重を有しており、金融機関の基本的な機能である決済機能の中心的な役割を地域経済において担っている。また、地域金融機関は、決済機能を果たす中で得られる顧客企業のキャッシュフローに関する情報、さらには地域の産業構造、地域経済の動向等に関する情報をリレーションシップ・バンキングの展開の中で集積し、地域情報のネットワークの中核的役割を担うことが可能であると考えられる。そこで、こうした情報を有効活用しつつ、地域経済の実態に応じて営業を拡大しようとしている企業へのタイムリーな資金供給や、経営状況が悪化し始めている企業に対する適切な経営指導等に一定の役割を果たすことも地域金融機関の重要な機能である。

[2.1]で見たように、創業支援はリレーションシップ・バンキングの重要な一面であり、たとえば地域を活性化する新たな産業の育成を課題としている地域においては、スタートアップ企業の事業計画の作成や資金調達の支援、スタートアップ企業が業務展開するに当たっての地域情報の提供や提携先の紹介な

どの経営指導等を通じて、地域金融機関がニュービジネスの振興のために一定の役割を果たし、こうした地域活性化に向けた役割に対する期待は一層大きくなる。注意すべきは、スタートアップ企業といっても、バイオ・ハイテク等の先進的なベンチャー・ビジネスに限らず、様々なコミュニティビジネスの育成やNPOとの関係づくりなどにも関連することにも留意すべきである。

実際の地域金融機関の取組みとしては、起業支援のための専担組織の設置や、ベンチャー・キャピタルや助成金の交付等を行なうための財団の設置、産学官と共同して新規産業のシーズを見出すためのプロジェクトの開催など新たな展開があるほか、ビジネス・マッチング等の取組みも見られる。

しかし、預金金融機関の融資は、大数の法則に拠る信用リスクの軽減に眼目があり、リスクの見極めが困難なシーズ段階のベンチャー企業には融資機能では対応できない。

[3.2] ベンチャー企業の抱えるリスク

ベンチャー企業はその活動局面や発展段階で種々のリスクを抱え、開発リスク、製造リスク、販売リスク、経営リスク、成長リスク、に整理される¹⁴⁾。

〔開発リスク アイデア段階(シーズ段階)〕

ベンチャー企業の出発点である開発段階でのリスクで、事業立ち上げの前段階であり、その開発がどの程度の事業可能性を持つかの判断は困難とされる。開発した商品・サービスのアイデアが基本的には開発者の頭の中にしか存在せず、外部からは的確な判断を下せないからである。預金金融機関(以下、金融機関)がこの段階で可能なのは、開発者のアイデアをプロト・タイプにまで具体化することを要請することで、アイデアを形にすることにより、開発者の単なる思い付きなのか、製品化可能なかを判断することになる。金融機関の判断の一部として、専門家の意見聴取も含まれる。

〔製造リスク シーズ段階からスタートアップ段階〕

製造リスクは、アイデアを基に事業を立ち上げる段階に存在する。事業立ち上げは、製造業であれば、量産化のための設備投資を行ない、原材料確保、人材確保等を行なう。サービス業では、事業所設置、人材雇用などを行なう。こ

14) 日経産業消費研究所 [1996] pp. 84~87。筆者が座長を務めたベンチャー投融資問題研究会の報告書である。

の事業立ち上げ段階では、経営の複雑化、資金需要拡大などが発生する。

製造業では、プロト・タイプをうまく作れても、それが量産化には直結せず、量産化のコスト計算、すなわち採算の確認が必要となる。アイデア段階、プロト・タイプ段階で、原価（コスト）計算はなされないことが多いからである。さらに、製造工程は立ち上げ時にはうまく動かないことも多く、設備の円滑稼働、労働者の生産習熟度の向上までには時間がかかり、これらの製造リスクは大きい。サービス業であっても、事業立ち上げ時には製造業と同様、サービスに習熟していないための失敗（リスク）が存在する。

金融機関の融資等の判断としては、この段階でのベンチャー経営者の経営能力の見極めはある程度可能といわれ、開発段階よりもリスク評価は容易とされ、通常の企業金融のノウハウ活用が可能であるものの、未成熟な企業という点では、判断は困難であることに変わりはない。

〔販売リスク スタートアップ段階からアーリー段階〕

販売リスクとは、市場に受容されるかどうかである。事業を立ち上げ、製品の量産が可能となると、次に製品の販売段階になるが、優れた技術やアイデアでも、市場に受け入れられるかは別問題である。いわゆる、開発された新製品・新サービスの市場性である。もともと市場性ありとの判断で開発されるわけだが、これは主観的判断であり、実際には市場の客観性すなわち競合する製品・サービスの動向が重要で、市場の反応は製品を市場に投入して初めて分かることになり、予算の範囲内で生産しても、販売段階でのリスクは大きい。

金融機関が販売リスク減少のためにバックアップすることが必要で、金融機関の経営支援活動が重要になる。

〔経営リスク〕

経営リスクとは、ベンチャー経営者自身のリスクであり、組成される経営体のリスクであるが、事業経営に経験のない創業者が一般的なのでリスクは高い。技術畑出身者、大学初ベンチャー等は経営に関与してこないこのリスクは高いし、企業内ベンチャーでもサラリーマン的思考であれば同様である。売れる商品であっても、資金繰りが伴わず、経営に行き詰まるケースは多い。優れた技術・アイデアを持っていても、事業化して軌道に乗せるのは経営者の経営能力に依存する。経営に要求されるのは、生産・販売・労務・財務等の広範な能力であり、個々の担当者を置いている場合にはそれらの担当者を束ねる能力も必要とされる。ソニーの盛田氏、ホンダの藤島氏等の事例を俟つまでもない。

イノベーションを創造するリレーションシップ・バンキング

経営の問題として挙げられるのは、企業規模・成長段階との関連である。従業員 10 人規模、100 人規模、500 人規模では、経営の課題が異なり、それに対応して経営の質の転換が必要になる。この成長段階に対応した経営能力の欠如も大きな経営リスクである。

金融機関にとって最重要なのが、この経営リスクの判断である。リレーションシップ・バンキングに不可欠な目利き能力が最も問われるともいえよう。さらに、融資後に行なうモニタリング、経営支援、経営のバックアップなどが重要とされる。

〔成長リスク ミドル・レーター段階：ベンチャー・キャピタル、ベンチャー・ファンド固有のリスク 〕

ベンチャー企業がミドルそしてレーター段階に到達したときに発生するのが、成長リスクである。ベンチャー企業に融資する場合には発生しないが、ベンチャー・キャピタル、ベンチャー・ファンドが投資した場合、エクジットとしては IPO（株式公開）となる。この段階では、投資の果実（キャピタルゲイン）を獲得して、投資が完結することになる。しかし、ベンチャー企業が成功していても、IPO に至らない場合には、キャピタルゲインは獲得できず、いわゆるリビング・デッド (living dead) となる。これが成長リスクである。金融機関の融資にはこのような成長リスクは発生しないが、ベンチャー・キャピタル、ベンチャー・ファンドは、このような成長リスクを蒙る可能性を持っており、金融機関がベンチャー・キャピタルやベンチャー・ファンドを組成する場合には連結ベースで成長リスクを蒙る可能性がある。

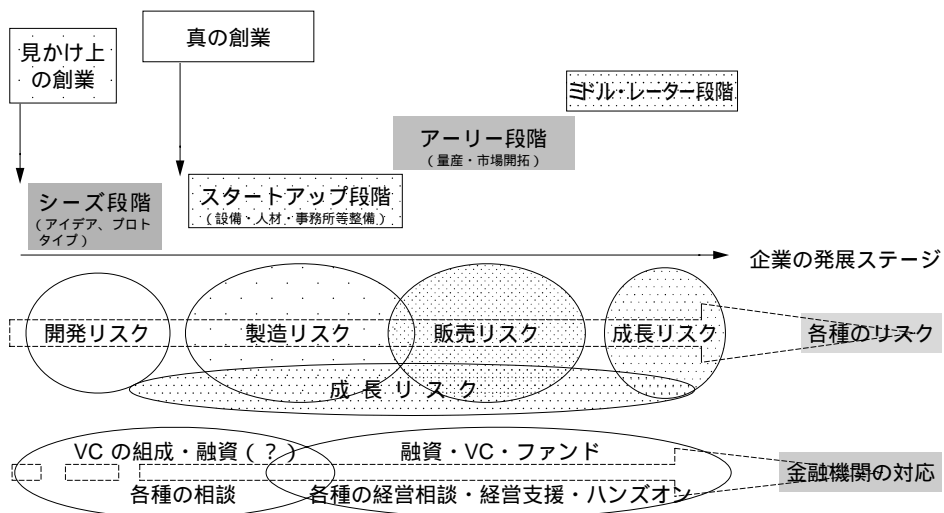
〔3.3〕 リレーションシップ・バンキングと諸リスク

企業の発展段階において生ずる各種のリスクに対して、リレーションシップ・バンキングは対応可能なものと、そうでないものがある。リレーションシップ・バンキングの本質は、長期継続的な取引関係を構築することによって、外部から入手困難なソフト情報を蓄積し、情報生産することであるので、創業間もない企業についての情報は少ない。したがって、シーズ段階の企業の開発リスクには、リレーションシップ・バンキングによっては対応しにくいのである。しかし、目利き能力を発揮して、各種の相談に対応し、リレーションシップを構築することは不可欠でもあるので、金融機関自身がベンチャー・キャピタル、投資ファンド等を組成することや、他の VC 等への紹介等といった資

金供給支援を行なうことは有効である。しかし、開発リスクを負担することは、大数の法則には合致しにくく、基本的には金融機関の分野にはなりにくい。

スタートアップ段階、アーリー段階における製造リスク・販売リスクは、基本的には金融機関のリスク管理の範囲内であり、安定期・成長期の企業における諸リスクと同じカテゴリーであるが、リスクの程度という点ではより大きいともいえよう。したがって、創業期から長くリレーションシップを構築しておけば、そのソフト情報の蓄積によって、製造リスク・販売リスク・経営リスクには対応可能である。とくに、販売リスクに対して、積極的に経営支援することで、販路拡大などの支援を行えば、リレーションシップ・バンキングの発揮となる。さらに、経営リスクの負担は、長期継続的取引によるソフト情報の獲得そのものであり、リレーションシップ・バンキングを遂行することによって、経営リスクを減じることが可能になるのである。リレーションシップ・バンキングに不可欠な目利き能力は経営リスクへの対応ともいえるものである。また、融資後に行なうモニタリング、経営支援、経営のバックアップ、ハンズオン等は、販売リスクの縮小・解消に寄与するものである（図3参照）。

（図3）企業ステージと諸リスク，金融機関の対応



4. 既存中小企業のイノベーション(経営革新)とリレーションシップ・バンキング

[4.1] 成長期・安定期企業に対する円滑な資金供給，経営相談等の実施

成長期・安定期(ミドルおよびレター段階)の企業が有する金融機関に対するニーズは、資金供給者としての役割と、更なる成長機会を獲得するための情報の提供者としての役割であると考えられる。本来のリレーションシップ・バンキングにおいては、リレーションシップから生産される信用情報に基づいて、信用リスクを反映した簡易、迅速な資金供給や適切なモニタリングが行なわれるはずである。

成長期・安定期の企業は、既に有する技術に新しい用途を見出したり、新たな取引先を開拓する等、何らかのアレンジメントを加えることにより新しいビジネス機会を開拓すること(新分野進出、経営革新)は十分あり得る。このような新たな展開に対して、アレンジャーとしての役割を、情報の蓄積を有する金融機関が果たすことも必要で、いわゆる「第二創業」の観点や、新分野進出だけでなく既存中小企業が経営を革新して、より生産性を向上させることなどもありえるが、これらも既存中小企業のイノベーションに繋がる¹⁵⁾。

このことを踏まえれば、金融機関は資金供給者として、信用リスクに応じた金利設定を行ないつつ円滑な資金供給を実施する、の一環として簡易・迅速な審査によるミドルリスク・ミドルリターンの商品提供も拡大する、キャッシュフロー等のモニタリングにより得られる情報を活用しつつリスク管理を行ない、必要な経営相談等に応じる、といった取組みの強化も必要となる(リスク管理、モニタリング、コンサルティング能力の向上)。他方、情報の提供者としての役割においては、例えば、安定期・成長期企業が更なる成長機会を獲得するため、これらの企業が展開するビジネスに対するニーズを有する顧客企業や個人を紹介する等のサービスも可能であると考えられる。こうした経営相談、支援サービスを適正な対価を受領しつつ提供することにより、金融機関及び顧客企業がともにより高い付加価値を生産できるようになると考えられる。

15) 中小企業庁調査によれば、会社形態の中小企業のうち企業年齢で見ると、アーリー段階(業歴5年以下)は21万社、ミドル段階(5~20年)は59万社、レター段階(20年超)は80万社。

別言すれば、リレーションシップ・バンキングは、時間と高品質の高付加価値サービスを提供し、それに見合った対価を獲得するという、高コスト・高収益のビジネス・モデルなのである。

[42] 早期事業再生に向けた積極的取組み

リレーションシップ・バンキングは、企業の発展ステージの衰退期にも有効な手法であり、イノベーションそのものとはいえないが、事業の早期再生ないしそこから脱皮を遂行するために（それがイノベーションに繋がる可能性もある）、経営相談・支援の徹底もその一環として機能する。

実際に、業績が悪化している企業が有する金融機関に対するニーズは、リレーションシップから得られる情報に基づいて早期に経営支援を実施し再生を図るための情報の提供者としての役割と、そうした企業は有効な資金の調達が困難となることが多いことから、資金の供給者としての役割となる。この場合、金融機関において最も求められることは、リレーションシップから得られる情報を活用してなるべく早期に企業の再生に向けて乗り出すことと、再生可能な事業とそうでないものを見極める能力であると考えられる。

現実的な状況を見ると、わが国の地域金融機関の中には、既に中小企業診断士など中小企業支援に専門性を有する人材を養成し、借り手企業の早期の再生を支援するための体制を整備して要注意先債権の健全債権化等に成果を挙げているところもある。

このような取組みを一層強化するとともに、あわせて早期かつ迅速な再生に向けて、「私的整理に関するガイドライン」に基づく私的整理、民事再生法、会社更生法、特定調停といった法的整理などの既存の法的枠組みはもとより、2005年4月に事実上その業務を終えた株式会社産業再生機構のような新たな枠組みも必要に応じて戦略的に活用していくことが必要となる¹⁶⁾。

また、地域の中小企業を対象とした企業再建ファンドを組成してデット・エクイティ・スワップを積極的に活用して早期の企業再生に努めることも重要である。さらに、再生途上の企業に対する融資として、法的手続申立て直後の段階では受取手形や売掛金債権を担保にとることにより、また、再建計画成立後の段階においては大幅な債務カットやリストラを通じた財務内容の改善により、

16) 地域版産業再生ファンドが組成されているが、独立行政法人中小企業基盤整備機構が出資する地域中小企業再生ファンドは産業再生機構の地方版であり、後継でもある。

現実的には危険が少なく、かつ、収益性の高い融資と考えられる場合には、DIPファイナンスへ積極的に対応していくことが可能と考えられ、一層の努力が求められていると考えられる。

5. おわりに

イノベーションの担い手であるベンチャー企業に対する金融は、業歴や担保のない企業に対する資金供給であり、長期継続取引を前提とするリレーションシップ・バンキングとは対極にあると一見考えられる。しかし、リレーションシップ・バンキングにおいて重要な目利き能力は、ベンチャー企業の金融的支援の一環でもあり、創業からのリレーションシップの構築によって、スタートアップ以降の企業ステージにおけるリレーションシップ・バンキングの実現を可能にするものと理解される。この点で、前述の Allen and Gale [1998, 2000] が、事前的な情報収集・情報分析にはコストがかかるので、投資家や一般企業には参入しにくいとする一方、金融機関と顧客の間における長期のリレーションシップの構築が、顧客に対する暗黙の保険を提供することとなり、事前的な高コストの調査費用に代替することを論じたことと整合的である¹⁷⁾。

したがって、リレーションシップ・バンキングを、創業企業、ベンチャー企業ないし起業とは無縁のものとして考えることには問題があり、むしろ積極的に支援する機能を持つものとして理解すべきである。このようなリレーションシップ・バンキングの機能は、市場型間接金融とくに証券化によって補強される可能性が高く、投資ファンド以外にも資本市場とのリンクを行なう手法が考えられる。証券化はリスクの低減化が可能で、リスクを資本市場とシェア（共有）することによって、創業企業のリスクを吸収するリレーションシップ・バンキングを活性化させるからである¹⁸⁾。

17) Allen and Gale [1998, 2000].

18) この点は、村本 [2005a] 参照。なお、下表は、中小企業金融公庫が 2004 年 7 月以降実施している証券化支援業務のうち、買取型スキームにおけるリスク低減・分散効果を見たものである。債権プール全体ではプール化によって個別金融機関単独で保有するよりもリスクを低減することが明らかである（地域集中リスクは 85.1% から 26.1% に、業種集中よりもリスクは 15.8% から 7.2% に、債務者集中リスクは 3.0% から 0.2% に低減・分散化している（中小企業金融公庫『平成 16 年度業務に係る政策評価報告書』p. 72 による））。

	参加金融機関単独での 債権プール	買取型の実施効果
債権プール全体に占める都道府県 別構成比の最大値（件数比） 地域集中リスク	平均 85.1% （機関別：43.9～100.0%）	26.1%
債権プール全体に占める業種別構 成比の最大値（件数比） 業種集中リスク	平均 15.8% （機関別：7.4%～25.0%）	7.2%
債権プール全体に占める 1 社の最 大構成比 債務者集中リスク	3.0%	0.2%

イノベーションを創造するリレーションシップ・バンキング

〔参考文献〕

- Allen, F. and Santomero, A., "The theory of financial intermediation," *Journal of Banking and Finance*, Vol 21Nos. 11-12, Dec.. 1997, pp. 1461-1486.
- and Gale, D., "Innovations in Financial Services:, Relationships and Risk Sharing," Whar-ton Discussion Papers, 97-26-B, Apr. 1998.
- and , *Comparing Financial Systems*, The MIT Press, 2000.
- Berger, A. N. and G. F. Udell , "The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, Nos. 6-8, Aug. 1998, pp. 613-673.
- and "Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure," *Economic Journal*, Vol. 112, No. 477, Feb. 2002, pp. F 32-F53.
- Boot, A., "Relationship Banking: What Do We Know?" *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 9, No. 1, Jan. 2000, pp. 7-25.
- and Thakor, A., "Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game," *International Economic Review*, Vol. 35, Nov. 1994, pp. 899-920.
- and , "Can Relationship Banking Survive Competition?" *Journal of Finance*, Vol. 55, No. 2, April 2000, pp. 679-713.
- Merton, R., "Financial innovation and economic performance," *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 4 No. 4, pp. 12~22, Winter 1992.
- Schumpeter, J., *Theorie Der Wirtschaftlichen Entwicklung*, 1912. (2 Aufl., 1926) 塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳 『経済発展の理論』岩波書店(文庫版), 1977年7月(上巻), 11月(下巻), (岩波書店, 机上版, 1980年9月)。
- , *Business Cycles -A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, Vo 1 & 2, McGraw-Hill, 1939. 吉田昇三監修, 金融経済研究所訳, 有斐閣, ~ , 1958年12月~1964年12月。
- , *Capitalism, Socialism, and Democracy*, 1942. 中山伊知郎・東畑精一訳 『資本主義・社会主義・民主主義』東洋経済新報社, 1962年(新装版〔合冊本〕1995年6月)。
- 堀内昭義 「銀行危機と金融システムの再構築 融資取引関係の可能性」(2004年日本金融学会関東部会報告論文), 2004年9月(a)。
- 「金融システムにおける融資取引関係の可能性と限界」池尾和人・堀内昭義編 『日本の産業システム9 金融サービス』NTT出版, 2004年11月(b), pp. 100~150。
- 金融審議会 『中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン』報告, 2002年9月30日。
- 『リレーションシップ・バンキングの機能強化に向けて』報告, 2003年3月27日。
- 村本孜 「リレーションシップ・バンキング論」『信金中金月報』第3巻第12号, 2004年11月, pp. 3~27。
- 『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社, 2005年2月(a)。
- 「イノベーションと中小企業金融」『中小企業組合研究』(中小企業金融公庫総合研究所)第2号, 2005年11月(b)。
- 「金融イノベーションとイノベーションの金融的側面」(未発表)成城大学社会イノ

社会イノベーション学部

バージョン学部編『イノベーション・ダイナミクス』(近刊)に収録予定。
日経産業消費研究所(ベンチャー投融資問題研究会)『リスクマネー供給の実態と課題 ベン
チャー金融の活性化に向けて』日本経済新聞社・日経産業消費研究所, 1996年6月。

*) 成城大学教員特別研究助成の成果の一部である。なお, 本稿の一部は村本 [2005b] に収
録された。