

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

村 本 孜

<目 次>

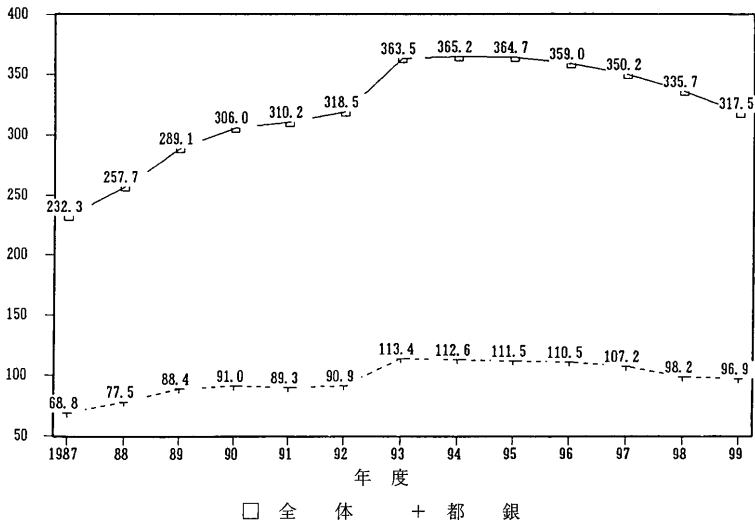
0. はじめに
1. bank-based system vs market-based system
 - [1. 1] bank-based system vs market-based system の議論の整理
 - [1. 2] 世界銀行の研究
 - [1. 3] 金融システムと law origin
 - [1. 4] 日本の金融システムとの関連
2. 中小企業金融の理論的基礎
 - [2. 1] 中小企業金融の特質
 - [2. 2] relationship lending のサーベイ
3. 日本の中小企業の財務状況
 - [3. 1] 財務力
 - [3. 2] 中小企業の欠損率
 - [3. 3] 有利子負債依存度等
 - [3. 4] ファイナンス・ヒエラルキーの検討 (以上前号)
4. 中小企業金融
 - [4. 1] 民間金融機関の貸出行動の変化
 - [4. 2] 信用保証協会の利用
 - [4. 3] 中小企業向け貸出金利
5. 中小企業金融の新たな展開
 - [5. 1] 中小企業基本法改正と新興市場
 - [5. 2] 証券化（資産流動化）：CLO（ローン担保証券）
 - [5. 3] クレジット・スコアリング
 - [5. 4] 政策金融の役割
6. むすびにかえて

4. 中小企業金融

[4. 1] 民間金融機関の貸出行動の変化

中小企業金融市場の量的大きさは、1999年3月末に民間金融機関の貸出残高617兆円のうち中小企業向け貸出が434兆円で70%（個人向け含む）の規模として捉えることができる（図5）。1988年3月末に同じ比率が62%であるから、この10年間に金融機関の融資対象が中小企業にシフトしたことが明らかである。大企業の銀行離れ、資本市場での資金調達へシフトが進み、中小企業金融は間接金融の中心に位置するようになった。しかし、中小企業金融の量的拡大のテンポは90年代後半から逡減傾向にあり、貸し渋り傾向が見られる。この中小企業金融市場の動向は、97年に顕在化した金融破綻と監督の強化（早期是正措置の導入など）によって貸し渋りが表面化したという側面を映すものであろう。

（図5）中小企業貸出残高



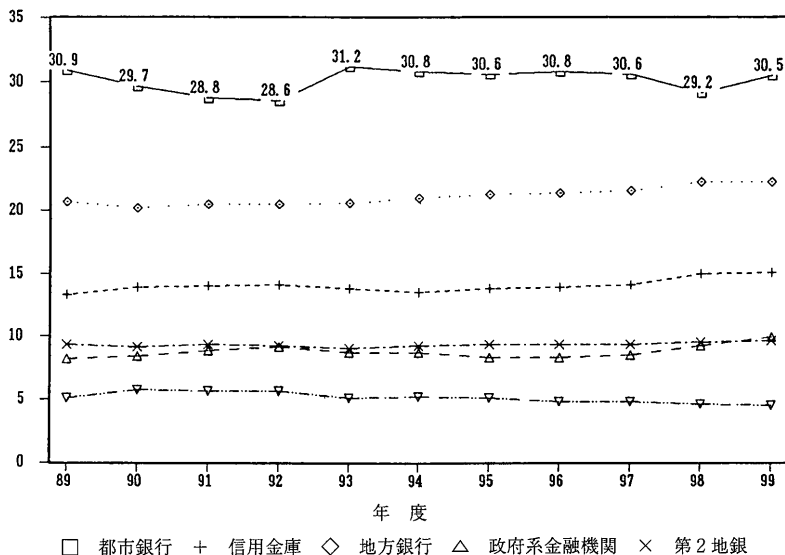
（資料）『商工金融』各号。

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

中小企業金融市場での都市銀行のシェアは、ピーク時には31%にもなり（図6）、リテール・シフトを示したが、都銀のシェアは近年低下傾向にある。都市銀行の中小企業向け貸出は、93年以降貸出残高が横這いないし漸減傾向にある一方で、貸出先数はむしろ減少しているのである（図7）。その結果、かなりの中小企業が貸出の回収を受けることとなり（貸し渋り）、反面で優良な中小企業に対する貸し込みとして1先当たりの貸出額の増加が見られ、貸出先の選別化も進んだのである。都銀の主要企業向け（資本金10億円以上）の貸出行動は、若干の貸出縮小はあるものの大きく変化していないことと対照的である。

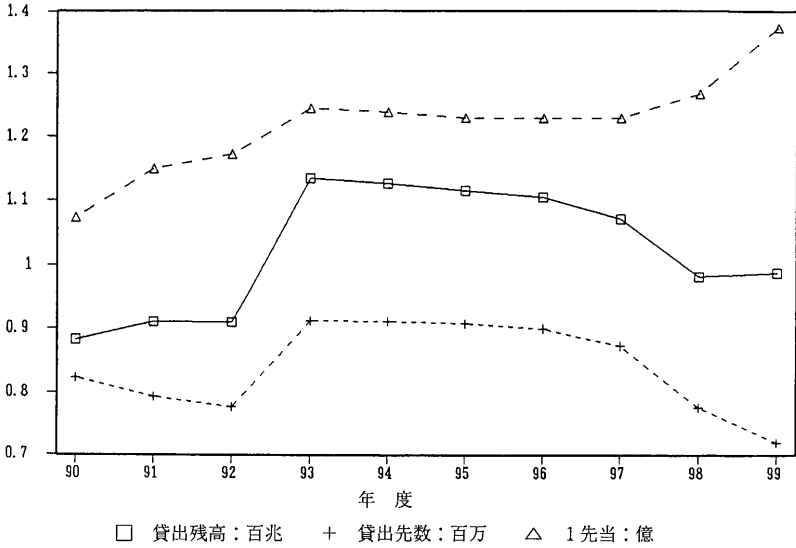
90年代の地方銀行の貸出行動は、大企業向け貸出にシフトしたといつてよい。90年から97年で主要企業向け貸出残高は85%増であるし、貸出先数は31%増である。つまり、1先当たりの貸出額を増加させ、優良企業へのシフトを強めていることが窺われる（図8）。

（図6）中小企業貸出市場のシェア

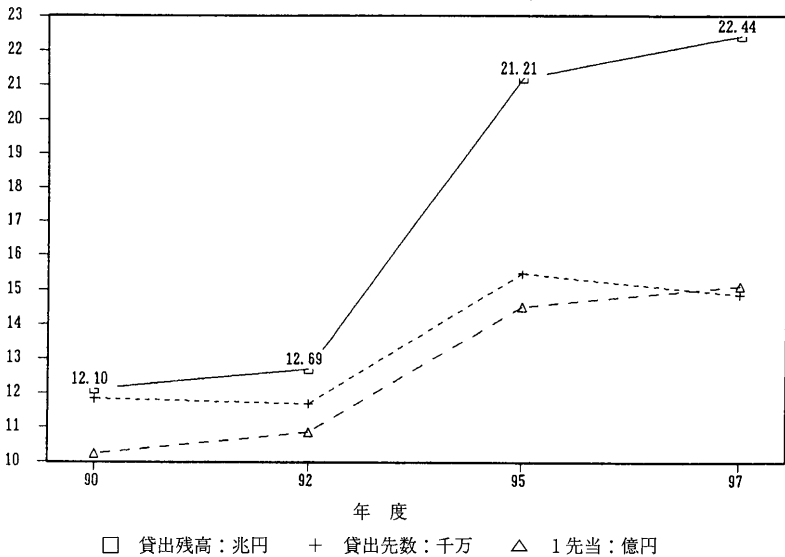


金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

（図7）都市銀行の中小企業向け貸出



（図8）地方銀行の大企業向け貸出

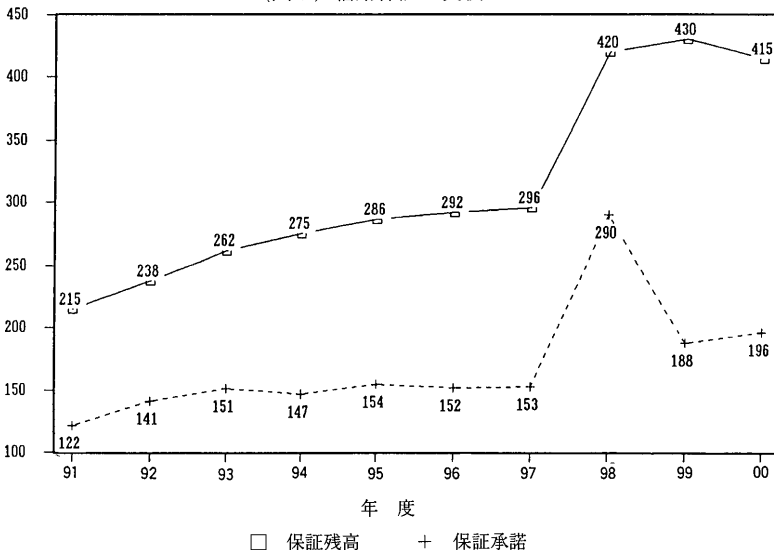


（出所） 図6-7は、日本銀行『金融経済統計月報』各号。

[4. 2] 信用保証協会の利用

信用保証協会は金融機関の中小企業向け貸出の保証を行なっているが、この保証協会の利用の上昇が90年代には顕著になっている（図9）。これは、先の都銀・地銀の行動から、貸し渋りの状況の程度が相当な規模であることや、既往の貸出の回収圧力から信用保証協会の利用が高まったことによるものと推測される。とくに、98年4月から信用保証協会保証の貸出のリスク・ウエイトが10%になったことから、金融機関の自己資本比率規制上、その利用が有利であること、また同年10月から特別保証制度が導入されたことによるところが大きい。特別保証制度が、民間金融機関の旧債振替に活用されたのではないかといった課題をもっていたが、2001年3月までに保証承諾は172万件・29兆円弱に達し、当面の中小企業の破綻を防止する効果をもった（緊急避難的機能）。しかし、無保証で行なったため、モラル・ハザードの懸念もあり、同制度終了時点で代位弁済率は件数で2.6%、

（図9）信用保証の実績



（出所）全国信用保証協会連合会『信用保証』各号。

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

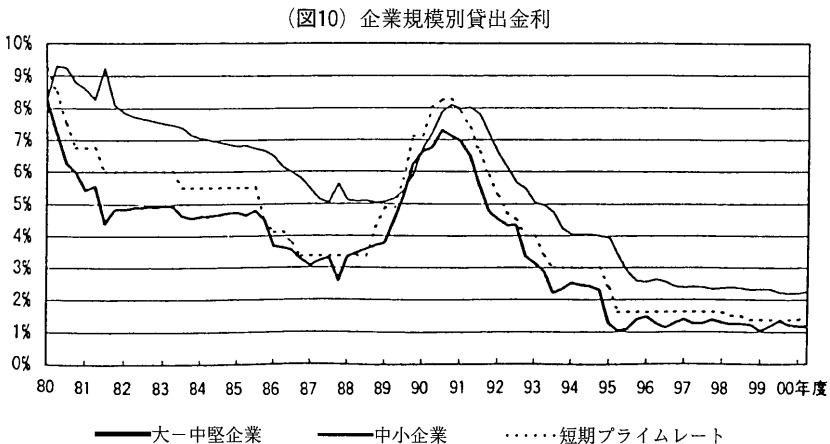
金額で2.2%といわれたが、代弁率の上昇の懸念がある（同制度の当初見通しでは、代位弁済率10%、回収率50%というものであった）。

従来、民間の中小企業向け貸出が細ると、これに取って替わっていた政府系金融機関の貸出の増加は、90年代後半の貸し渋りの過程ではそれほど生じていないことが特徴的である。

[4. 3] 中小企業向け貸出金利

全中小企業向け貸出金利は、公表データがないので、中小企業金融公庫の融資対象中小企業についての中小企業向け新規貸出金利（中小企業金融公庫『中小企業動向調査』）を中小企業向け貸出金利として見ると、91年以降一貫して低下していることが明らかである（図10）。これは売上高支払利息率の動きとも整合的である。しかし、95年半ば以降新規貸出金利の動きは横這いで、いわゆる貸し渋りの傾向を示すものと考えられる。

大企業向け貸出金利は公表されていないので、全企業向けの新規貸出金利と、中小公庫の中小企業向け貸出金利から、大企業向け貸出残高と中小企業向け貸出残高のウエイトで、大企業向け貸出金利を推計したのが、図



10である。

1989年4月の新短プラ導入以降急速に縮まった大企業向けとの差は、91年以降中小企業向け新規貸出金利が下げ渋っているために、逆に広がりを見せ（貸し渋りの顕在化といえよう）、96年以降はその差は徐々に小さくなっている。とはいえ、中小企業向け貸出は相変わらず大企業に比べて不利な扱いを受けていると推測されよう。無論、信用リスクを考えれば、リスクプレミアムに対応して金利差が存在すること自体は不合理なことではない。

5. 中小企業金融の新たな展開

[5. 1] 中小企業基本法改正と新興市場

1999年秋の臨時国会で中小企業基本法が、36年ぶりに大幅改正された。従来は、中小企業をいわば二重構造の下部と考え、低生産性・低賃金の存在として画一的に弱者と捉えて、大企業との間に存在する格差是正が基本法の理念であった。今回の改正法の理念は、弱者としての中小企業ではなく、機動性、柔軟性、創造性を発揮し、わが国経済のダイナミズムの源泉としての多様性のある存在として中小企業を捉えて、その成長発展を図ろうというものである。いわば元気な中小企業にスポットライトを当て、その育成をわが国経済の成長発展の源としようとするものといえよう。

この新たな政策理念の下、経営革新や創業に向けての自助努力支援、競争条件の整備、セーフティネットの整備が課題とされたのである。そして、従来型の中小企業（安定的存続、衰退・撤退型）と活気のある中小企業（中堅への移行・新規起業）の2つのタイプに中小企業も区別されるようになる。

中小企業分野でも、資本市場からの資金調達行動へのシフトが行なわれたが、その1つはIPO（新規株式公開）の分野で、従来からの店頭市場（JASDAQ）に加え、マザーズ（東証）、ナスダック・ジャパン NASDAQ・JAPAN（大証）が2000年に誕生した。その方向性は正しいものであるが、十分な機能発揮には時間を要するものであろう。

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

中小企業の発展形態の1つのステージとして、創業金融があり、その創業期でもシーズ seeds atage, スタートアップ start-up, アーリーステージ early stage などが区別される。この創業段階は、財務諸表や事業計画、事業実績等の track record が整備されていないこと、必要な担保がないことなど、track record を前提とする間接金融には馴染みにくいため、金融仲介機関が担当するには困難が多い。そのため、金融仲介機関の支援体制としては事業投資組合の設立による投資・融資や保証協会の創業支援保証を活用した融資になる。

[5. 2] 証券化（資産流動化）：CLO（ローン担保証券）

〔資産流動化〕

一般に、資産流動化は、企業が保有する流動性のない営業資産（貸出債権、売掛債権、リース債権、クレジットカード債権など）を一般の資産から切り離してプールし、必要な信用補強を施した後に、これを担保として証券を発行し（小口化して発行することもある）、投資家に売却する一連のスキームをいうが、金融機関の貸出債権の流動化の側面と、企業の資産の証券化の側面の両面がある。具体的には、①低金利資金の導入、②資産負債総合管理（ALM）の手段、③資金調達手段の多様化、④リスク負担転嫁による経営効率化、⑤オフバランス化による財務の改善と自己資本規制などの法的規制の回避、という効果をもつ。中小企業にとっては、保有する売掛債権を流動化できれば、資金調達の多様化に繋がる。優良な資産をだけを集めて証券化できれば、高い格付けが獲得できるので、低利での資金調達が可能になるのである。

金融機関の保有する貸出債権の流動化であり、デリバティブズと並んで金融技術革新の双璧をなすもので、金融機関にとっての新たな業務として位置付けられる。金融機関は通時的平順化（intertemporal smoothing）によるリスク管理（risk bearing）から脱却し、リスク・シェアリング（cross-sectional

risk sharing) へとリスク管理手法を変化させるのである。

中小企業金融分野での、資産流動化は CLO（ローン担保証券）として萌芽的な展開が見られる。資産流動化は、従来、住宅金融の分野で抵当証券、住宅抵当証書、住宅ローン債権信託という形で行われてきた。さらに、リース・クレジット等の特定債権等を対象とする「特定債権法（93年6月）」から流動化が本格化し、ノンバンク業界の資金調達手段として定着した。この流動化は、99年度の1年間だけで3.2兆円となり、93年6月から2000年9月で14.2兆円の流動化実績がある。

一般に流動化方式としては、信託方式、SPC方式、譲渡方式、組合方式、ABS方式、リパッケージ方式（これらの組合せ）があるが、信託方式とリパッケージ方式が75%を占めており、SPC方式、組合方式は漸減傾向にある。

中小企業向け貸出債権の流動化としては、東京都のスキーム（福岡県スキーム）があり、これは保証付き債権を金融機関以外の債権者に移転可能にするものである。具体的には、中小企業信用保険法改正により、金融機関以外のものに債権譲渡されても信用保険は有効にすることで可能となったもので、社債保証などでは必要となる保証協会の格付けを不要とすることで実現した。

〔東京都スキーム〕

東京都のスキームでは、体力と将来性のある中小企業を対象とし、複数の中小企業向け融資を1つにまとめて証券化し、投資家に転売するというものである。返済は社債型（期限一括返済）とし、金融機関が信託銀行に債権譲渡し、信託受益権を SPC に移転し、証券化し、投資家に販売するもので、保証協会保証が付く（図11）。

CLO 対象融資は、期間3年間、最大5,000万円、固定金利、期限一括返済、担保不要で、東京都信用保証協会が、無担保保証（最大5,000万円）を

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

行なう（保証料率0.75%，保証割合100%。保険対象外の部分は東京都が財政負担を約束）。CLO 対象融資の基本条件（2,000万円まで）としては、直近の決算で保証対象となる企業で経常利益を計上し、かつ自己資本比率が2%以上、将来的に株式公開や社債等、直接金融による資金調達の意向があること、さらにディスクロージャーに積極的なこととされた（第2回発行では東京都中小企業ネットクラブに入会し、財務データ公開が要件になった）。

同じく特別条件（5,000万円まで可能）としては、優れた発想力や豊かな技術力を持つ中小企業を対象とし、自己資本比率10%以上ないし直近2期連続経常利益計上、平均月商5,000万円以上ないし直近2期連続して売上増加が要件とされた。

この東京都 CLO スキームは、事前審査申込件数が3,800件・1,800億円であったが、審査の結果2,800件・1,000億円が対象とされた。保証承諾は目標の300億円に対し、700億円になり、東京都信用保証協会のコンピュータ審査システムである「トップラン」の上位層に分布していたといわれる。

このようなスキームの下、第1回発行は2000年3月に、約1,700社・約694億円で発行され、機関投資家向け私募債であった。格付けは、銀行窓口型が AA+ の債券、信金窓口型が A+ で信託受益権販売型であった。

第2回発行は、2001年3月に行なわれ、1,000社・334億円の規模で、一般投資家向けの、公募債であった。協会保証付き債券（C・D 号債）のほか、中小企業の信用リスクを裏付けとする債券（A・B 号債）も発行された。C号は100万円単位で個人投資家も参入可というものである。

第1回のような保証付き私募債は、引受け金融機関が持ち切りを前提に保有するので、従来からの「融資の変形」に留るものであり限界があるが、もし転売が可能になり、流通市場が整備されれば、本格的に活用されよう。そのためには、中小企業のディスクロージャーの義務付けとその拡充・徹底が不可欠となる。また、保証協会の格付けの問題もあり、80（70）%は中小企業総合事業団の保険でカバーされるとしても、残りの20（30）%は

都道府県の出捐なので、自治体の信用力に依存することとなる。

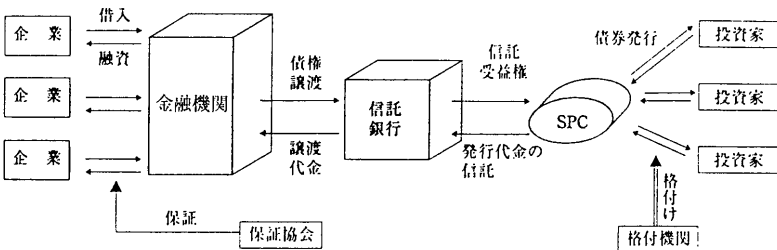
福岡県は東京都スキームと同様なスキームを、2001年4月17日に、県の審査を通過した中小企業（担保力や信用力に欠けるものの将来性はある）に対し、金融機関が信用保証協会の保証付き融資を実施し、その債権をまとめて信託銀行に譲渡する方式のCLOを発行した。信託受益権を特定目的会社を通して証券化し、市場から資金を調達するもので、信託譲渡により、金融機関はオフバランス化が可能になるというものである。

〔資産流動化の課題〕

1998年秋以降の金融再生プログラムの中で、健全行に対する早期健全化計画による資本注入の条件として中小企業向け貸出残高の増加が義務付けられているので、貸出債権の流動化による資産圧縮は貸出残高減となり、流動化のインセンティブは小さい。

自己資本規制として「8%ルール」が導入され（1999年4月）、オリジネーターである銀行が劣後部分を買戻した場合等には、当該買戻し額が資産のリスクアセットの8%以下でなければ、リスクアセット削減効果を認めないこととされたので、優先劣後方式による流動化のインセンティブ

（図11）東京都スキーム



- ① 金融機関（銀行・信用金庫）は中小企業に融資し、その融資債権を信託銀行に譲渡。
- ② 信託銀行は、信託受益権を特別目的会社（Special Purpose Company：SPC）に譲渡。
- ③ SPCは、信託受益権を裏付けに社債（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の融資には、東京保証信用協会の保証を付与。これにより、債権の格付け等の点で投資を呼び込みやすくする。

は低い。さらに、オリジネーター・リスクに対する格付機関の見方の厳格化も流動化にはマイナスである。

このような状況では流動化のインセンティブが働かない。しかし、公的資金注入後の金融機関は、収益の向上が求められ、中小企業向け貸出の審査基準の強化・同貸出金利の見直し(引き上げ)が予想される。さらに、2005年導入ともいわれる新 BIS 基準では、標準的手法では B 格貸出はリスクウェイトが150%となるため、中小企業向け貸出のインセンティブは低くなる。その結果、一定の利鞘を獲得でき、かつ安全な貸出先として BBB 格以下の上場企業や公開予備軍への貸出が集中してしまい、中小企業にとっては厳しい環境が続く可能性が大きい。

しかし、中小企業向け貸出債権が流動化できれば、B 格程度の中小企業向け貸出にも対応可能になるので、短期的には中小企業貸出のボリュームは大きくなることが期待される。より長期的には、貸出債権の流動化を促進することにより、中小企業向け資金供給余力・インセンティブを創出し、中小企業等の資金調達に円滑化からも有効になりうる。

[アメリカの SBA スキーム]

アメリカの SBA 保証残高は、98年度実績が368.7億ドルである。そのうち、証券化については、secondary loan program という非保証部分も含めた証券化のスキームが存在する。実際の利用は金融仲介機関ではなく、finance company の利用が多い。

SBA ローン [7 (a) loan program] といわれる保証は、15万ドル以下であれば credit scoring で、15万ドル以上は一定のリスク指標による審査が行なわれるもので、保証限度は75% (10万ドル以下は80%まで) で、保証期間は最長25年である。この SBA ローンの保証部分を、①個別方式、②プール方式、で投資家に販売するのが secondary loan program である。非保証部分は secondary loan program によらず証券化され (SPC 方式ないし

信託方式で証券化)、92年に finance company に、97年に商業銀行に解禁された。

secondary loan program は、SBA による信用・流動性補完措置はないが、SBA ローンのパフォーマンスデータを活用できる。また、優先劣後構造による劣後債権のオリジネーターに5%保有義務があるところ、保証部分の証券化によって得られるエクセススプレッドを活用した現金準備勘定が設置されることにより投資家のリスクを軽減する。

さらに、Certified Lender や Preferred Lender というような優良な民間金融機関を指定して、SBA の貸出の審査権限を委譲することにより、機動的な融資が可能になるように工夫されている。

アメリカでは、中小企業ローンの証券化が SBA ローン以外のローンについても証券化が行なわれているが、小規模である。基本的には、SBA ローン为非保証部分の証券化と同じで、SBA データが活用されている。

アメリカの証券化の日本へのインプリケーションとしては、SBA ローンと類似している保証協会の活用がある。とくに、ローン債権の標準化が必要で、各保証協会毎の審査によらない同一基準の策定が必要であることや、現在の代位弁済ではタイムラグがあるので、信用・流動性補完措置のタイムリーペイメント化も必要とされている。

さらに、優先劣後構造の問題を解決すること、すなわち中小企業の場合劣後部分が大きいため、劣後証券・メザニン証券を公的金融機関等が取得することも必要とされる。現状では、劣後証券の買手不在により、当該金融機関が買い戻さざるをえないといわれる。

〔特定社債保証制度〕

特定社債保証制度は、中小企業事業活動活性化法（99年12月制定、2000年4月施行）によって実現したもので、保証協会が私募債に保証を付与する制度である。対象となる中小企業は、純資産5億円以上、自己資本比率15%

（表7）SBA ローン保証プログラムの推移

アメリカ SBA7(a)ローン保証プログラムにおける内訳別の融資・証券化の推移
(単位 100万ドル, %)

年度	SBA 保証部分				SBA 非保証部分				融資(originate)		証券化(securitize)	
	融資(originate)		証券化(securitize)		融資(originate)		証券化(securitize)		小計		小計	
	前年比	(B)	前年比	1/27(B/A)	前年比	(C)	前年比	1/27(B/A)	前年比	(D)	前年比	1/27(B/A)
1994	5,993	—	2,300	38.4	—	2,184	—	157	7.2	8,177	—	2,457
95	5,995	0.0	1,900	31.7	△17.4	2,262	3.6	142	△9.6	8,257	1.0	2,042
96	5,736	△4.3	2,409	26.8	42.0	1,959	△13.4	258	81.7	7,695	△6.8	2,667
97	6,007	4.7	2,703	12.2	45.0	3,455	76.4	290	12.4	9,462	23.0	2,993
98	6,181	2.9	2,792	3.3	45.2	2,835	△17.9	282	2.8	9,016	△4.7	3,074
99	6,733	8.9	3,229	15.7	48.0	3,413	20.4	444	57.4	10,146	12.5	3,673
2000	6,917	2.7	3,634	52.5	12.5	3,638	6.6	72	△83.8	10,555	4.0	3,706

(資料) FRB, U. S. SEO, "Report to the Congress on Markets for Small-Business-and Commercial-Mortgage-Related Securities", September, 2000.

(原資料) Small Business Administration.

(注)1. 融資の計数は、各年9月までの会計年度ベース、証券化の計数は暦年ベース。したがって本表における証券化金額の融資金額に対するシェアは、厳密には同一期間に対応する計数を用いて算出したものではない。

2. 2000年は6月までの計数を年率換算。前年比

アメリカ中小企業向けローン担保権の原債権別の推移 (単位 100万ドル, %)

年	金額		SBA7(a)プログラムローン担保証券				コンベンショナル・ローン担保証券			
	SBA 保証部分		SBA 非保証部分		シェア		シェア		前年比	
	前年比	シェア	前年比	シェア	前年比	シェア	前年比	シェア	前年比	
1994	2,502	—	2,300	91.9	—	157	6.3	—	—	—
95	2,141	△14.4	1,900	88.7	△17.4	142	6.6	△9.6	99	4.6
96	3,051	42.5	2,409	79.0	26.8	258	8.5	81.7	384	12.6
97	3,421	12.1	2,703	79.0	12.2	290	8.5	12.4	428	12.5
98	4,012	17.3	2,792	69.6	3.3	282	7.0	△2.8	938	23.4
99	5,541	38.1	3,229	58.3	15.7	444	8.0	57.4	1,868	33.7
2000	3,836	△30.8	3,634	94.7	12.5	72	1.9	△83.8	130	3.4

(資料) FRB, U. S. SEO, "Report to the Congress on Markets for Small-Business-and Commercial-Mortgage-Related Securities", September, 2000を参考に日本総合研究所作成。

(原資料) Moody's Investor Service, First Union Securities, and Small Business Administration.

(注) 2000年は6月までの計数を年率換算。

(出所) 【金融財政事情】2001年8月6日, pp. 22-230

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

以上というもので、通常保証の10億円・20%以上よりも緩やかで、中小企業500万社のうち2～3万社位が該当するといわれる。一定額までは無担保で、保証割合90%（リスクウエイト10%）という私募社債である。

2000年4月から2001年2月までに、実績は保証承諾ベースで2,564件・2,492億円である。利用実績は、都銀が60%、地銀24%、商中8%、第二地銀5%である。

同様な趣旨の制度として、大阪府の少額私募債保証制度があるが、これは財政負担を伴う独自の制度で、対象中小企業の純資産要件は3～5億円で、これにより対象が1万社ほど純増したといわれる。ただし、ディスクロージャーを義務付けている。

[5. 3] クレジット・スコアリング

〔新たな手法による参入（金融技術の進展）：credit scoring〕

クレジット・スコアリングが、中小企業金融に適用されるようになったことが、最近の動向である。クレジット・スコアリングというのは、貸出にあたって企業の属性等（財務諸表、企業の支払履歴、経営者の属性・支払履歴〔日本では支払履歴含まれず〕）を入力すると、その得点が自動的に計算されるシステムで、各銀行ともその得点に応じて実行の可否や貸出限度額、貸出利率を設定するものである。審査コストの削減、審査期間の短縮が図れるという利点がある。

このクレジット・スコアリングは、アメリカで90年代から商工ローンに活用されるようになった（70%位の銀行）。貸出額5万ドル未満が80%強を占めるといわれる（10～25万ドルでも60%弱が利用）。クレジット・スコアリング・モデルの独自開発は20%弱程度で、多くは外部から購入するといわれる。

クレジット・スコアリングによって、中小企業にとっては、担保不足のために融資を受けられなかった場合でも、融資を受けることが可能になる。

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

しかし、経理・財務の資料を整備する必要があり、いわゆる **track record** の整備が不可欠になるので、コスト増になるともいわれる。

わが国でも、都民銀行が98年12月から開始し、支払履歴はない企業でも、対面調査（実査）を併用し、50～500万円を融資している（金利は年9%で、実行時前取り。つなぎ資金等短期運転資金として融資。個人（代表者と50%出資者）保証が必要。翌日回答）。ほかに、八千代銀行も実施している。

〔信用リスク・データの整備〕

クレジット・スコアリングや信用格付けの整備の必要から、**CRD credit risk database** の構想が実現している。これは、信用保証協会、政府系金融機関、民間金融機関（当初、東日本、八千代、王子信金がリーディングユーザーとなりシステムの設計・開発に協力）等が有する中小企業の財務・非財務情報、デフォルト情報等をもとに、中小企業の信用力の定量化に資する目的で事業が開始された（情報処理進行事業協会（IPA）の補助事業。2000年1月スタート）。その結果、**CRD 運営協議会**が設置され、2001年4月2日から運営が開始された。内容は、統計情報サービス、サンプルデータサービス、スコアリングサービスで、中小企業の信用リスクの定量化に資する情報を、個別企業を識別できない形でユーザに提供する。ユーザには、取引先データを提供する「コアユーザ」と、データ提供せず適正な対価を支払う「統計データユーザ」がある。

同様なシステムとしては、99年5月発足の地銀64行の共同システム（信用リスク定量化システム）、都銀・地銀22社で構成される日本リスク・データ・バンク（**RDB**）、地銀・第二地銀15行で構成されるクレジット・リスク研究会、信用金庫業界の**SSC**の信用格付けシステムがある。**FAIR**（金融情報システムセンター）は、このように分立してる信用格付けデータ・システムを統合して、信用格付けシステムの標準化を行なうことを検討しているといわれる。

〔クレジット・スコアリングの課題〕

クレジット・スコアリングには問題点も指摘されている。

- ① relationship lending (bankig) が credit scoring にとって代わられると、中低所得地域（世帯所得の中位値を下回る世帯が20%を超える地域）の企業は、彼等に対する unfavorable perception を克服した金融機関との relationship に頼らざるをえない。

この relationship は、伝統的な商工ローンの審査で用いられるビジネスプランや監査を受けた財務諸表を持たない企業ではとくに重要であるので、不利になるとの懸念がある。

しかし、FRB Atlanta の実証研究 [1998] では、credit scoring の導入は低所得地域での貸出を増加させたとの結果がある（CS により審査コスト低減化、CS は経営者の支払履歴重視なので良好な支払履歴であれば有利に、CS のデータは客観的なので地域差はない。CS 導入行は高・低所得地域での融資に格差ないが、CS 未導入行では格差あり。CS 導入行では支店の有無で格差ないが、未導入行では支店がない地域で融資が小さい。）

- ② 大銀行・ファイナンスカンパニーなどが審査コスト低減により中小企業融資に参入するので、コミュニティバンクとの競合が激化する。その結果、借り手にとっては金利低下や借入条件が緩和される。しかし、大銀行のターゲットは優良企業といわれ、優良顧客の奪い合いになる可能性がある。
- ③ 貸出金利格差の拡大が生ずる。99年の三和総研調査では、同じ企業で8%の格差があるという。

〔新 BIS 規制〕

BIS の自己資本比率規制は、1988年の信用リスク対応から（邦銀は93年3月に）、96年の市場リスク対応が付加され（邦銀は98年3月適用開始）、2005年の適用開始を目的に operational risk への対応が付加されることとなっ

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

た。この見直しは、「当局管理型の監督から、自己管理と市場規律を中心とした監督へ。銀行経営上のリスクをより正確に計測。個人・中小企業向け融資の取り扱いを最終案確定までに検討」をコンセプトに、リスク管理の方法を銀行が工夫し（自己責任）、管理体制・プロセスを当局と市場がチェックするものである。

その際、従来の信用リスクの計測手法にも修正が加えられることになっており、標準的手法と内部格付手法（基礎的アプローチないし先進的アプローチ）のいずれかを金融機関が選択できることとなった。標準的手法は、現行方式に近いもので、外部格付けを活用し、リスク・ウエイトを信用格付けに応じて7段階に区分するものである。とくに、事業法人向け貸出は、現行では100%のみだが、外部信用評価機関の評価に応じて、20%、50%、100%、150%となる。中小企業は未格付けが多いと思われるが、未格付けは100%である。しかし、小口貸付によるリスク分散効果（granularity effect）を認めることが必要とか、不動産担保によるリスク削減効果を認め

（表8）新 BIS 規制のリスクウエイト（標準方式）

債 権	現 行		見 直 し 後						
			AAA- AA-	A+- A-	BBB+ -BBB-	BB+ -BB-	B+-B-	B-未満	未格付
政 府 (注1)	OECD 加盟国 0%	→	0%	20%	50%	100%	100%	150%	100%
	その他諸国 100%								
銀 行	OECD 加盟国 20%	選択肢1 (注2)	20%	50%	100%	100%	100%	150%	100%
	その他諸国 100%	選択肢2 (注3)	20%	50% (注4)	50% (注4)	100% (注4)	100% (注4)	150%	50% (注4)
事業法人	100%		20%	50%	100%	100%	150%	100	

(注1) 政府・中央銀行の自国通過建借入については、当局の裁量により、低いリスク・ウエイトを適用可

(注2) 当該銀行の設立国のソプリンに適用されるリスク・ウエイトに従ってウエイト付け。

(注3) 個々の銀行に対する信用評価に従ってウエイト付け。

(注4) 原契約期間の短い（例えば3カ月未満の銀行向け債権には、徒党がい銀行向け債権には、当該銀行向け債権の通常のリスク・ウエイトに比して一段低いリスク・ウエイトが適用される。

ることとかが課題で、個人向けや中小零細企業向け貸出が含まれるリテール・ポートフォリオについては、所要自己資本を小さくする必要性が議論されている。

[5. 4] 政策金融の役割

日本の中小企業政策金融は、直接融資と信用保証の体系であったが、市場型金融システムの中では、直接融資は政策目的を明確に、信用保証だけでは対応困難な分野に対応することが中心となろう。直接融資に代えて、具体的には、民間ローンのリファイナンス機能の充実、たとえば商工中金の売掛債権流動化などを政策金融の基軸に据えることも必要である。

信用保証は、基本的には民間の中小企業金融を活性化させるものであり、

- ① 量的効果（民間金融誘導）、質的効果（金利低下、担保代替、リスク負担回避）、BIS 規制対応効果、付随効果（コンサルティング効果）

があるが、別の観点からすると、次ぎのような機能も期待される。

- ② 緊急避難的機能（安定化特別保証など）

中小企業が複数の金融機関との取引を維持することは困難なので、急激な変化が起ったときに新たな金融機関を探すことは難しく、急激な変化に対して信用保証が不可欠になる。しかし、モラルハザードの問題があり、保証期間が長くなると、保証料引上げとか、保証割合の低下などが必要となる。

- ③ 構造改革政策機能

公的資金を使った産業政策よりも、信用保証により民間金融機関の審査や借り手企業の返済義務付与からモラルハザードとインセンティブを両立できる。

- ④ 中小企業へのインセンティブ付与機能

信用保証が第三者向けに財務・経営資料を整備しておくことが、一種の保険になる。メインバンクは過去の取引関係を把握しているが、

メインバンク以外にも説明可能にしておくことが重要で、保証協会が保証する際に、財務・経営資料を整備させるというインセンティブを付与することがありえる。

⑤ 資金供給者へのインセンティブ付与

ベンチャー向け直接金融の円滑化なども期待される。

中小企業金融には民間への依存だけでは危険な分野もあるので、政策金融は不可欠であろう。直接融資としては、たとえばベンチャー企業向け融資がある。民間金融機関のベンチャー企業向け融資は、早期是正措置の導入などによって金融機関本体およびその関連会社のベンチャーキャピタルの資金引き上げで一気に停滞したが、これは民間金融の限界を示すもので、民間金融が撤退することに歯止めをかけるような公的金融の確立が不可欠である。政府系金融機関の直接融資と民間融資についての保証制度は公的金融の両輪である。中小企業金融公庫の成長新事業育成融資などの充実は、直接融資制度の役割を鮮明にしている。

さらに、99年法改正により法的に中小企業の定義が拡大し、従来よりもアッパー・ミドル層に対応すること可能になったが、実現した社債の保証が定着することが期待される。また、情報提供・コンサルティングなどの支援を充実させることが今後必要であり（CRD などの整備）、過剰負債といわれるわが国企業の負債が諸外国に比してかなり大きく、負債依存度が高い状況に対して、過大な借入依存は安定的な企業経営を損う危険性が高いことから、この是正に寄与することも重要である。アメリカの中小企業金融ではエンジェル・ファイナンスの果す役割が大きいといわれるが、エンジェルは専門的な知識や自らの経験を駆使して中小企業の経営へのアドバナーやコンサルティングを行なっている。このような機能を果たすものと改めて政策金融があり、直接融資を行なう政府系金融機関であれば、融資に伴う減価として当然である。さらに、民間の貸出に關与する信用保証協会が公的機関として中立公正な立場から中小企業の経営につき適正なコンサ

ルティングを行なうことが重要である。とくに、情報化の進展はインターネット上での情報提供はもとより、双方向的な情報交流を可能にし、コンサルティングなどを可能にする。保証協会が全国に組織をもっていることの利点を活かし、情報ネットワークを構築し、中小企業のいかなる相談にも対応できるようなシステム構築が必要である。

6. むすびにかえて

中小企業金融の基本は、間接金融であり、銀行型システムに期待されるところは大きいといえよう。中小企業分野での資本市場活用は、upper-middle class が中心となるほか、創業金融での資本市場活用も考えられるが、いずれにしても中小企業金融全体の市場の数%規模に留るであろう。しかし、今後、CLO の活用など中小企業向け貸出債権の流動化によって、lower-middle class にも恩恵が生じ、市場型間接金融が発展しよう。

さらに、credit scoring の発展も予想されるが、この分野は運転資金等少額融資に限定されると考えられ、relationship banking の重要性は大きい。預金金融機関と資本市場の中間型のファイナンス・カンパニーも重要になり、新たに参入するかもしれない。この点で、従来型金融機関でも大金融機関の行なう中小企業金融と地域金融機関（地域銀行、協同組織）の行なう中小企業金融の相違が顕在化する可能性がある。そして、金融システム健全化や検査などで地域貢献度を評価する方向も重要であり（金融アセスメント法）、地域貢献度を評価し(rating)、検査などに反映させていくことで、地域金融の活性化が不可欠となるし、中小企業の検査・査定の問題としてローンポートフォリオによるリスク管理も必要となろう。

政策金融についても変質が迫られ、信用保証の比重増加（保証協会の統合などにより同一保証制度にする前提で（料率、審査など）、直接融資のターゲット重視（創業金融の支援：経営指導なども）、証券化の対応（証券化商品の保証、リファイナンス、セカンダリー市場の育成など）などが課題となろう。

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

中小企業金融は、基本的にはクラブ財的性格をもち、地域金融は地域と運命共同体である以上、地域にクラブ財を提供する機能を地域金融機関はもっている。その際、中小企業の経営相談・人材派遣・事業承継・各種情報提供などの便益の提供という面と、その見返りに企業丸抱え取引などというコスト（クラブ会費）負担があるという面が、クラブ財的なのである（テニスクラブやゴルフクラブに入会するように一定の評判の確保とラストリゾートの保全という安全性の保障）。

さて、本稿は、金融システムの国際比較分析の重要性を踏まえて、日本が何故 **bank-based system** に位置付けられるのかの一端を、間接金融における中小企業金融の比重の上昇という観点から考察し、その重要性から **bank-based** となり得ることの論証を試みたものである。無論、中小企業金融の特質として情報の非対称性の度合いが大きいことの故に、金融仲介機能が重視されるという視点の重要性を示したにすぎない。

金融システムの国際比較分析的考察としては、**law origin** の問題をはじめ、政治構造・文化構造などの視点や、経路依存性の問題を深掘りすることが不可欠で、これらを総合的に考察することが今後の課題である。

〔参 考 文 献〕

- Allen, F. and Gale, D., "Financial Markets, Intermediaries, and Intertemporal Smoothing," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 No. 3, June 1997, pp. 523~546.
- and ———, *Comparing Financial Systems*, MIT Press, 2000.
- and Santomero, A., "What Do Financial Intermediaries Do?," Wharton School, Financial Institution Center, University of Pennsylvania, Working Paper 99-30-B. (*Journal of Banking and Finance*, Vol. 25 No. 2, Feb. 2001, pp. 271~294.)
- Allen, L, Saunders, A. and Udell, G., "The Pricing of Retail Deposits: Concentration and Information," *Journal of Financial Intermediation*, 1, 1991, pp.

335~361.

- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R., "A New Database on Financial Development and Structure," Working Papers 2146, World Bank, July 2000.
- , ———, ——— and Marksimovic, V., "Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence," Working Papers 2423, World Bank, Aug. 2000.
- , ——— and ———, "Law, Politics, and Finance," Working Papers 2585, World Bank, Feb. 2001.
- Berger, A. N. and Udell, G. F., "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance," *Journal of Business*, Vol. 68 No.3, 1995.
- and ———, "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22 Nos. 6-8, Aug. 1998.
- Berlin, M. and Mester, L., "On the profitability and cost of relationship lending," *Journal of Banking and Finance*, 22 Nos. 6-8, Aug. 1998, pp. 837-897.
- and ———, "Deposits and Relationship Lending," Wharton School Working Paper Series 99-3, Nov. 1998.
- Boot, A. 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, pp. 679-713.
- Boyd, J. and Prescott, E., "Financial Intermediary-Coalitions," *Journal of Economic Theory*, Vol. 38, 1986, pp. 211-32.
- Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R., "Bank-based and Market-based Financial Systems: Cross-Country Comparisons," Working Papers 2143, World Bank, July 1999.
- and Huizinga, H., "Financial Structure and Bank Profitability," Working Papers 2430, World Bank, Aug. 2000.
- and Marksimovic, V., "Funding Growth in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Evidence from Firm-Level Data," Working Papers 2432, World Bank, Aug. 2000.
- Diamond, D., "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, Vol. 51 No. 3, June 1984.
- , "Reputation Acquisition in Debt Markets," *Journal of Political Economy*,

- Vol. 97, 1989, pp. 828~861.
- , “Monitoring and Reputation: The Choice Between Bank Loans and Directly Placed Debt,” *Journal of Political Economy*, Vol. 99, 1991, pp. 688~721.
- Greenbaum, S., Kanatas, G. and Venezia, I., “Equilibrium Loan Pricing Under the Bank-Client Relationships and Terms of Loans,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 13, 1989, pp. 221~235.
- Hoshi, T. and Kashyap, A., “The Japanese Banking Crisis: Where Did it Come from and How will it End?,” in Bernanke, B. and Rotemberg, J., **NBER Macroeconomics Annual 14**, Cambridge, 2000.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R., “Law and Finance,” *Journal of Political Economy*, Vol. 106 No. 6, Dec. 1998, pp. 1113~1155.
- Leland, H. and Pyle, D., “Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation,” *Journal of Finance*, Vol. 32 No. 2, May 1977.
- Levine, R., “The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth,” *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 30 No. 3, Aug. 1998, pp. 596~620.
- Merton, R. C., “A Functional Perspective of Financial Intermediation,” *Financial Management*, Vol. 24 No. 2, Sep. 1995, pp. 23~41.
- OECD, **Banks under Stress**, 1992.
- , **National Systems for Financial Innovation**, 1995.
- Petersen, M. and Rajan, R., “The Effects of Credit Market Competition on Firm-Creditor relationships,” Working Papers, Univ. of Chicago, Feb. 1993.
- and ——, “The Benefits of Firm-Creditor Relationships: Evidence from Small Business Data,” *Journal of Finance*, Vol. 49, Mar. 1994, pp. 3~37.
- and ——, “The Effects of Credit Market Competition on Lending Relationships,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, 1995, pp. 403~444.
- Ramakrishnan, S. and Thakor, A., “Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation,” *Review of Economic Studies*, Vol 51 No. 3, June 1984, pp. 415~432.
- Schmidt, R., Hackethal, A. and Tyrell, M., “Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison,” *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 8, 1999. (Working Paper Series: Finance and Accounting No.

金融システムと中小企業金融（Ⅱ）

10, Johann Wolfgang Goethe-Universitat, Jan. 1998.)

———, “Differences between Financial Systems in European Countries: Consequences for EMU,” Working Paper Series: Finance and Accounting No. 35, Johann Wolfgang Goethe-Universitat, Apr. 1999.

Sharpe, S., “Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships,” *Journal of Finance*, Vol. 45, Sep. 1990, pp. 1069-87.

Stiglitz, J., “The Contribution of Economics of Information to Twentieth Century Economics,” *Quarterly Journal of Economics*, 463, 2000, pp. 1441-1478.

Wilson, P., “The Pricing of Loans in a Bank-Borrower Relationship,” Working Paper, Indiana Univ., July 1993.

馬場直彦・久田高正「わが国金融システムの将来像—変革の圧力と金融当局の役割—」日本銀行金融研究所, Discussion Paper No. 2001-J-22, 2001年7月。

吉川卓也「財務データからみたわが国企業の資金調達の特徴および企業規模別借入金利の計測」『成城大学経済研究所年報』第11号, 1999年3月。

三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之〔編〕『会社法の経済学』東京大学出版会, 1998年11月。

村本 孜『制度改革とリテール金融』有斐閣, 1994年。

———「我が国の中小企業金融の現状と課題」『信用保証』No. 96, 1998年3月。

———「中小企業金融の現状と展望」『信用保険公庫月報』1999年7月。

内田真人・大谷聡・川本卓司「情報技術革新と銀行業」日本銀行金融研究所, Discussion Paper No. 2000-J-16, 2000年6月。