

(題名)

日本の中小企業金融と ABL の推進～担保融資の再評価～

(大学・学部名)	(氏名)
東京経済大学・経営学部	山田 佳美
東京経済大学・経済学部	生重 亮

(題名)

日本の中小企業金融と ABL の推進～担保融資の再評価～

(応募論文の要約<400字以内>)

日本の中小企業金融における、日本従来の金融特徴は複数行取引である。複数行取引はリレーションシップ構築の妨げになるものの、銀行と中小企業の双方に大きなメリットをもたらすために、複数行取引をなくすのは困難であるといえる。一方、担保・保証が銀行のモニタリングと代替関係にあるとして、クレジット・スコアリング等の無担保・無保証による新しい融資手法が導入されてきているが、それには限界があり、また担保と銀行のモニタリングは代替関係ではなく、むしろ補完関係であるといえた。しかし、従来の不動産担保に依存した貸出には大きな問題があるため、担保による新しい融資手法として、ABLを推進する。ABLは、複数行取引と不動産担保貸出の問題を解消し、さらには複数行取引の長所を享受することができる貸出手法である。よって、ABLの導入が日本の金融慣行と照らして、中小企業金融を活性化するうえで有効であると思われる。

日本の中小企業金融と ABL の推進

～担保融資の再認識～

第1節 はじめに

近年、日本の中小企業金融は転換期を迎えている。バブル期の不良債権が減少し、銀行は積極的な貸出に転じたが、アメリカのサブプライムローン問題や原油・原材料価格の高騰などにより、不良債権比率は再び上昇傾向にある。金融庁の発表によれば、2008年4月から6月期の不良債権の処理損失合計は約3800億円に上り、前年度同期に比べて約7割増と大幅に増加した。それを受けて、同じく金融庁は2008年7月から2009年6月間での事務年度の検査方針で、中小企業融資の円滑実施に向けた体制を構築しているかを重点的に点検すると発表し、日本経済の回復において地域金融機関による中企業融資の円滑化を1つの柱とした。これは、いかに景気動向と金融機関の貸出が互いに影響を与えているということを物語っている。そんな中、2005年に金融庁が発表した「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム（以後、RB報告書）」の具体的取組み内容の中に、担保・保証に過度に依存しない融資の推進がある。それに同調するように、近年では、クレジット・スコアリングのような無担保・無保証の融資手法の利用率が確実に伸びてきている。

そもそも、何故財務諸表に偏らない貸出や無担保・無保証の貸出が推進されているか。それは、「経営内容や事業の成長性などリレーションシップから得られる定量化が困難な情報を活用した融資が十分に行われておらず、むしろ担保や保証に過度に依存している」からであるとRB報告書に記載されている。つまり、①（担保があるから）企業と銀行の情報生産・管理が上手くいっていない（リレーションシップが築けていない）ために、貸し渋りなどの現象が起こる。また、②情報生産と担保には代替的な関係がある。だから、担保に対しての批判の色が濃いと考えられる。

本稿では、従来の融資手法とそれを取り巻く環境の変化に着目し、地域金融機関における新しい貸出手法を考察する。なぜなら、銀行と中小企業の間には根本的に克服が困難な情報の非対称性がある中で、無担保・無保証による融資など新しい貸出手法を行うことが日本で有効であるかは疑問が残るからである。もちろん、先に述べたように、金融機関と中小企業を取り巻く環境は著しく変化し、従来の日本特有の不動産担保では限界があると思われる。したがって、従来の不動産担保ではない担保を使用した貸出手法の活用の可能性について考

察していく。

第2節 従来の日本における中小企業金融の特徴

日本の中小企業金融は他国と相違点がある。それは、複数の金融機関が中小企業に対して貸付を行う複数行取引（または複数金融機関取引）である。複数行取引は従来の日本の中小企業金融において、重要な役割をしてきたと考えられる。この節では、複数行取引のメリット・デメリットを考察しつつ、それらが今の日本の中小企業金融にどのような影響を与えているのかを論じていく。結論からいうと、複数行取引は、銀行と中小企業の取引を通じた関係が弱くなる（リレーションシップ構築がなされにくくなる）ことで情報の非対称性を大きくさせる可能性がある。しかし、いくつかの問題点はあるものの、日本における複数行取引には銀行側と企業側の両方にメリットがあるため、複数行取引を無くすことは困難であるということである。

複数行取引の傾向が強まる背景として、金融機関側と中小企業側の両方に要因がある。まず金融機関側の要因であるが、①銀行間での競争の激化と②信用リスクの分散効果の二つがある。第一に「銀行間での競争の激化」は、企業数が減少傾向にあるなかで、銀行側が優良な企業と多くの契約を結び、貸出を積極的に行おうとするために、複数行取引になりやすいと考えられる。それを裏付けるように、2004年の9月期から2006年まで金融機関の貸出金残高が増加傾向にあったとき、金融機関が企業へ増額セールスを積極的に行っていたという。そしてその傾向は、複数行取引を行う企業の方が一行取引の企業よりも多かった（図1）。第二に「信用リスクの分散効果」であるが、これはリスクの高い企業に銀行が貸出を行うとき、一つの企業だけでなく、複数の企業に貸出を行うことで、信用リスクを軽減できるために、複数行取引になりやすいと考えられる。中小企業金融がハイリスクであることは、よく知られている。そのために、銀行は信用リスクの高い企業と多くの契約を結ぶことで、信用リスクの分散効果を得ていると思われる。

次に中小企業側の要因だが、これは、①借入金利の低下と②資金の安定性の確保が目的であると考えられる。第一の「借入金利の低下」は、一行と取引するよりも、複数行と取引したほうが、金利が低くなるために、複数行取引になりやすいと考えられる。事実、図2から、複数行取引による金融機関同士の競争によって、メインバンクの借入金利が低下することがわかる。第二に「資金の安定性の確保」は、企業が資金の安定的な需要を確保するために、複数行取引になりやすいと考えられる。まず、図3から、取引金融機関数が多い企業ほど借入依存が高くなり、債務償還年数も長くなることもわかる。ここでの債務

償還年数は、疑似資本のような、金融機関からの借換えが繰り返されていることを含意している。図3のような複数行取引による借入依存度の高さや債務償還年数の長さは、積極的な設備投資等（前向きな資金需要）のためのものであるとはかぎらない。2006年版『東京商工リサーチ』によると、取引金融機関数が異なる企業間で売上高営業率や売上高経常利益率を比較しても、有意な差が見られなかったとある。そのため、企業の複数銀行からの借入は積極的な設備投資等のためとはかぎらず、資金の安定性を確保している可能性があるといえる。

しかし、複数行取引は大きな問題を抱えている。それは、企業が複数行取引を行うことによって、銀行側がフリーライドし、モニタリングを怠る可能性があるということである。これは、与信リスクの判断に際して、非公開の私的情報やソフト情報の重要性が高い中小企業向け貸出において先鋭化すると考えられている。従来では、リレーションシップを構築することによって解消可能な問題であるが、リレーションシップ貸出の特質は排他性であるために、複数行取引では、銀行側が受けられる、企業のソフト情報の独占や、情報生産コストの低下などの便益が減少してしまう傾向がある。そのため、結果的に銀行側の情報生産のインセンティブが低下するために、フリーライダー問題がおりやすくなってしまう可能性がある。

それでも、複数行取引を完全になくすのは難しいだろうと思われる。なぜなら、当事者である中小企業、銀行ともに複数取引に魅力を感じているからである。細野・澤田・渡辺 [2004] によると、1999年から2001年にメインバンクから融資を断られた中小企業のうち、二割程度が別の民間銀行から新たに融資を受けることができたとある。また、堀・高橋 [2003] は、1997年に北海道拓殖銀行が破綻した際に、その親密取引先企業が多きな資金調達上の困難に直面したかを検証した結果、拓殖取引企業と非取引企業とで、資金のアベイラビリティや資金調達コストに大きな差はなかったことを示している。これらは、複数行取引による保険機能が働き、中小企業に多大な影響を与えにくかったことがその理由とされる。また、前に述べたように、複数行取引では一行取引と比べて金利が低くなる傾向があるために、資金が乏しい小規模企業であっても低金利で積極的な借入を行うことが可能であり、中小企業が多い日本では複数行取引が有効に機能しているともいえる。

複数行取引は確かに銀行のフリーライダー問題を誘発している可能性がある。しかし、中小企業が多い日本において、一部の小規模企業の金利を低くし、融資を容易にし、なおかつ企業にとって資金の安定性を確保できる。また、銀行にとっての容易な新規参入と貸出シェアの獲得と市場におけるサービス等の競

争を可能にしているという側面がある。そのため、複数行取引を一行取引にするのは難しいと思われる。

第3節 無担保の融資手法の限界

前節では、日本による中小企業金融の特徴として、企業の複数金融機関取引をあげた。それにはデメリットが多くあるものの、中小企業と金融機関の双方にもたらされるメリットが理由となり、複数金融機関取引をなくすことは困難だと考えられた。しかし、①複数金融機関取引が銀行の情報生産のインセンティブを低下させ、また、②銀行側のフリーライダー問題を誘発させ、③リレーションシップ構築を困難にさせるといった問題があることも事実である。そんな中、クレジット・スコアリング等の無担保・無保証による融資の必要性が盛んに議論されているのは、担保による貸出が上記の三つの問題を誘発する可能性があり、無担保による融資が担保による融資よりも優れていると考えられているからである。よってこの節では、クレジット・スコアリング等の無担保による融資が担保による融資よりも本当に優れているのかを考察する。

第1節で述べたように、そもそも無担保・無保証の貸出が注目されている背景には、担保と銀行の情報生産には代替的な関係があり、担保こそが銀行の情報生産のインセンティブを低下させているという、担保に対しての根強い批判がある。そのため、無担保・無保証をセールスポイントとしている、クレジット・スコアリングが注目を浴びている。

クレジット・スコアリングとは、借り手の信用リスクと関係が深い諸変数（個人・企業の属性や財務状況など）を用いた計量モデルによって、借り手のスコアを算出し、これをもとに融資実行の可否や金利などの融資条件を決定するものである。大きな特徴として、大数の法則に基づいて、貸出をポートフォリオとして管理することで、個々にみれば情報の非対称性の問題が大きい中小企業への与信が可能であるということになる。クレジット・スコアリングは、動産担保（ABL）や財務諸表貸出とは違い、融資決定時間が短く、情報の管理コストが低いために、融資の効率化を実現しているといえる。

しかし、クレジット・スコアリングが、必ずしも担保による貸出よりも優れているとはいいきれない。それは近年、クレジット・スコアリングによる問題が発生しているからである。クレジット・スコアリングは、銀行側が企業への貸出時に借り手のスコアを算出し、これをもとに融資実行の可否や金利などの融資条件が決定した企業をポートフォリオして管理することが特徴である。つまり、銀行側が逐一に情報を管理する必要がないということになる。しかし、実際 2007 に新東京銀行がスコアリング貸出におけるポートフォリオの失敗に

よって、500億以上の赤字を出したことは記憶に新しい。蓮見・平田 [2008] では、クレジット・スコアリングが失敗する原因の一つとして、企業の提出した情報もとに作られたスコアに、企業の将来の業績予想を反映させることが困難であると論じている。例えば、景気や公共事業に左右されやすい建設業では、財務諸表から予測しにくい事態に伴うデフォルト率が高い可能性がある。つまり、ポートフォリオを組むためのスコアが将来的に見て不完全であり、頻繁に情報生産を行う必要であるということになるだろう。しかしそれでは、クレジット・スコアリングのメリットである融資の効率化がなされないということになるのではないだろうか。また、それでも、情報の管理コストの低下といった融資の効率化を求めて融資を行うのならば、複数金融機関取引での三つの問題を誘発する可能性があると思われる。そうなると、無担保による融資の代表例であるクレジット・スコアリングが、必ずしも担保より優れているとはかぎらないのではないだろうか。それを裏付けるように、最近ではクレジット・スコアリングの先進国であるアメリカにおいて、IT技術の発達による、動産担保管理システムの運営コストが低下しているため、一部の大手米銀はクレジット・スコアリング貸出でも、担保を徴求するようになっている。

以上のことから、無担保による融資が担保による融資よりも必ずしも優れているとはいえず、またクレジット・スコアリングのような無担保による貸出は、上記の三つの問題を誘発しうる可能性があると考えられる。

第4節 担保の必要性と既存の担保の限界性

前節では、情報生産と担保には代替的な関係があるため、無担保による融資が担保による融資よりも優れているかという事を、無担保による融資の代表例としてクレジット・スコアリングを考察した。しかし、無担保による融資が必ずしも優れているとはいえず、逆に第1節で述べた、三つの問題を誘発する可能性があると考えられた。そのため、この節では、昨今の担保に対する批判と、日本における担保の代表例として不動産担保がどのように活用されているかを考察し、上記の三つの問題を緩和させる可能性があるかを論じていく。

前節でも述べたが、近年、担保や保証は必要性が低いと多く論じられている。例えば、RB報告書では、「経営内容や事業の成長性などリレーションシップから得られる定量化が困難な情報を活用した融資が十分に行われておらず、むしろ担保や保障に過度に依存している」とある。では何故、担保・保証の必要性が低いとされているのか。それは第一に、担保や保証によってリスク保全が成されているから、銀行側の情報生産のインセンティブがそがれるとされているからである。中小企業庁の2002年の調査による、信用リスクが高い企業ほど、

担保や保証を提供しているという結果から、担保によるモニタリング能力の劣化がおこると考えられたためである。第二の理由として、不動産担保による弊害がある。日本ではバブル期の土地神話を背景に不動産担保依存による融資を積極的に行ったため、銀行のモニタリング能力が劣化したという反省から、担保・保証の必要性が低いという。事実、今でも不動産担保は主な手法であり、不動産担保による弊害が論じられるのも理解できる。つまり、銀行の取引企業のモニタリングが担保・保証と代替的關係である可能性があるということである。たしかに、銀行の取引企業のモニタリングと担保・保証が代替的關係であれば、担保の存在によって情報の非対称性は大きくなりやすく、三つの問題を誘発する原因となりうるだろう。そのため、担保や保証の必要性は低いとされてきた。

しかし、日本において担保・保証と銀行のモニタリング活動が代替的關係であるとは限らない。なぜならば、日本では、担保・保証の利用率が高いことによって、銀行側がモニタリングを怠っているわけではないと思われるからである。例えば、小野・植杉〔2006〕では、銀行のモニタリング活動代理変数として、メインバンクに対して中小企業がどの程度の頻度で重要な資料を提供しているかをとり、担保・保証の利用率との関係をみた結果、資料提出頻度が多い企業ほど担保・保証の利用率が高いことを示していたという。(表1) つまり、担保と銀行側のモニタリングが代替的であるというのは妥当しいと思われる。逆に、担保・保証とモニタリングの關係は補完的であると考えるのが妥当であるといえよう。また、小野〔2007〕では、担保は、貸し手である銀行側のモニタリング活動に依存して担保価値が決まるため、担保を管理している銀行のモニタリングのインセンティブが低下することはないと論じている。¹

バブル期の不良債権問題の原因の一つが、不動産担保依存による貸出であったと批判され、担保・保証の必要性が低いと論じられたが、図4からわかるように、近年では地価の下落によって、不動産担保による貸出残高は減少してきている。実際、小野〔2007〕によると、「不動産の価値低下による信頼性が低下している今、不動産担保に依存した融資は行えない」という声の実務家から聞かれたという。不動産担保の代わりとして、有担保の貸出手法である ABL や財務諸表貸出が注目されているのは、担保・保証が銀行側のモニタリングと補完的な關係であると認識されているためではないだろうか。それに加え、ABL や財務諸表貸出は銀行と企業の積極的な情報生産活動が必要であるために、リレーションシップを構築しやすいと思われる。よって、担保は三つの問

¹ 保証の利用可能性としては、保証等人による「人的担保」(第三者保証)をとっておくことで、債権の回収率が上がるといったものがある。

題を緩和させることができる可能性がある。

以上から、担保・保証と銀行側のモニタリングが補完的關係であり、また担保価値が貸し手のモニタリング活動の濃淡に依存するのならば、逆に担保・保証によって、銀行側はモニタリングを活発に行うようになり、三つの問題を緩和させるのではないだろうか。しかし、従来の不動産担保には限界があるとも考えられるため、不動産担保に依存せず、また銀行と企業の情報生産が積極的に行われるような担保手法が必要であると考ええる。

第5節 ABLの推進

これまでの節の考察を踏まえて、不動産担保に代わる担保手法として、動産担保貸出（ABL）が有効であると思われる。ABLとは、企業が保有する在庫や売掛債権などの動産を担保として、その担保価値に基づいて金融機関が短期の与信枠を設定する貸出手法である。近年、日本でもABLは注目され、これからの中小企業金融において活発に利用されるであろうと期待されている。この節では、ABLの特徴と問題点を考察し、ABLが日本の中小企業金融に有効であるかを論じる。

ABLの特徴はリレーションシップ情報を用いるだけではなく、担保の生産価値といったハード情報を主たる情報ソースにするところである。ABLを行うとき、流動資産を担保とし、その担保の保全度合いや信用リスクに応じた金利が契約される。そのため、担保のこまめなモニタリングが必要となる。また、銀行側は動産および売上債権の価値を重点的に審査するため、信用リスクが高い企業にも貸出が可能である。企業側も不動産に依存せず、自社の事業や製品が評価され、それらを担保にできるため、資金調達が多様化だけではなく、対外的な企業価値向上を期待できる。昨今まで流動資産の担保力が低いことが、ABLの問題点の一つであったが、2005年に動産・債権譲渡特例法が制定されたため、流動資産の担保力は高められ、よりいっそうの利用が期待される。

しかし、ABLの問題点はまだ多いのも事実である。それは、情報生産にかかるコストが高いことである。承知の通り、情報生産には規模の経済が働く。ABLは逐一の情報生産が必要なため、他の貸出手法と比べて情報生産にかかるコストも多額である。すなわち、一定規模以上の借入需要を持つ企業でなければ貸出は難しい。それを裏付けるように、小野・野田〔2006〕によると、ABLはクレジット・スコアリングやCLO・CBOに比べて利用企業の規模が大きく、調達希望金額を一億円以上要求した企業はシンジケートローンについて42.4%と高かったという。

それでも、ABLのメリットは依然として大きい。小野・野田〔2006〕による

と、資金調達手段別の金利水準では、ABLは従来の銀行借入と比べて、同等または低いと評価された。また前節でものべたように、アメリカではIT技術の発達によって動産担保管理システムの運営コストが低下しているという。現在、日本ではABLを利用する際、銀行は、売掛債権担保融資保証制度を活用しながら貸出を行っているが、金利水準の低さや動産担保管理システムの低コスト化によって、ABLにかかる総コストが低下していくと思われる。

また、第二節で、日本の中小企業金融の特徴として複数行取引を上げ、三つの問題を生む可能性があるということを論じた。ABLはその三つの問題の緩和策となりうると思われる。なぜならば、ABLは流動資産を担保にするため、複数行取引であっても、担保のこまめなモニタリングをしなければならない。無論、一つの流動資産を重複して担保にできないため、銀行側はそれぞれが担保として管理した流動資産を個々に管理しなければならない。よって、フリーライダー問題がおこる可能性は低くなるだろう。それに加え、小野[2007]では、担保価値の変動が激しいABLは、こまめなモニタリングが必要なため、リレーションシップ貸出における担保の規律付け効果を補強するものになりうる」と論じている。以上のように、ABLは複数行取引であっても、複数行取引のメリットを生かしつつ、三つの大きな問題を解決することができる融資手法と考えられる。

第6節 おわりに

これまでの節で、日本の中小企業金融の現状と、日本における中小企業金融の特徴を論じ、①複数金融機関取引が銀行の情報生産のインセンティブを低下させ、また、②銀行側のフリーライダー問題を誘発させ、③リレーションシップ構築を困難にさせるといった三つの問題の緩和策を考察してきた。担保が銀行の情報生産と代替的關係にあるという可能性から、無担保・無保証の貸出手法が注目されていたが、上記の三つの問題を解決する手法としては不十分であった。それとは反対に、担保は銀行の情報生産と補完的關係である可能性について考察した。ただし、従来の不動産担保依存には限界があるために、本稿では、動産担保(ABL)の活用可能性を考察した結果、現時点では情報生産コストが高額であるという問題点はあるものの、ABLは複数行取引のメリットを享受しながら、上記の三つの問題を緩和しうることを論じた。また、情報生産コストの高額さを、解決することも可能であると思われる。よって、本稿では、ABLが日本の金融慣行と照らして、中小企業金融を活性化する上で有効であると思われる。

参考文献

小野有人（2007）『新時代の中小企業金融』（東洋経済新報社）
穂刈俊彦（2008）『地域金融機関による事業再生の実務』（商事法務株式会社）
中小企業庁（2007）『中小企業白書 2007』
中小企業庁（2008）『中小企業白書 2008』

堀雅博・高橋吾行（2003）

「銀行取引関係の経済的価値～北海道拓殖銀行破たんのケース・スタディ～」
『経済分析』（内閣府経済社会総合研究所）第 169 号

細野薫・澤田充・渡辺努（2004）

「捨てる神あれば拾う神あり～金融危機下における中小企業の資金調達～」
未定稿

小野有人・植杉威一郎（2006）「リレーションシップと担保・保障の役割」
『みずほ総研論集』 2006 年 1 号

小野有人・野田彰彦（2006）

「多様化が進みつつある中堅・中小企業の資金調達」
『みずほレポート』2006 年 12 月 8 日発行

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 年 IV 号

金融庁（2005）

『地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム』

<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/ginkou/f-20050329-4.html>

東京商工リサーチ（2006）『東京商工リサーチ』

<http://www.tsr-net.co.jp/>

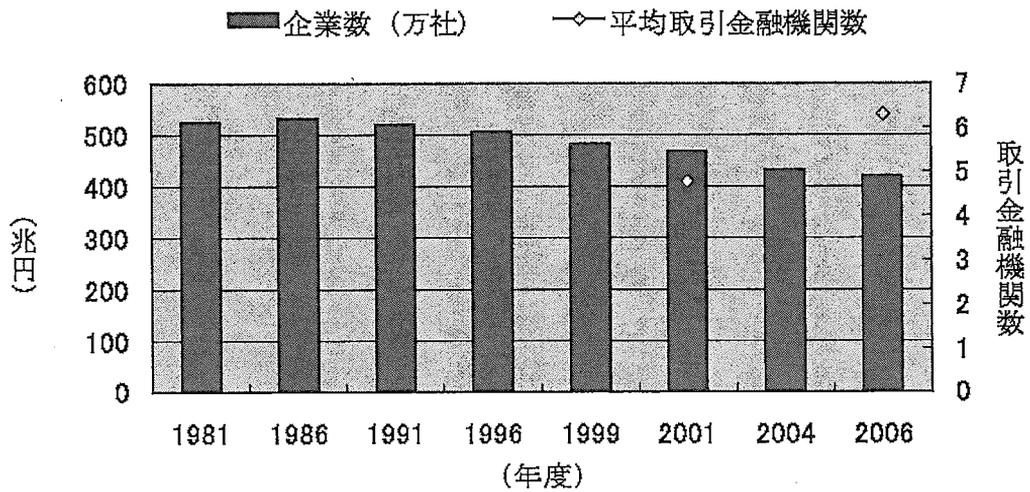
蓮見亮・平田英明（2008）「クレジット・スコアリングと金融機関経営」

『Discussion Paper 116 2008.8』

<http://www.jcer.or.jp/report/discussion/detail3771.html>

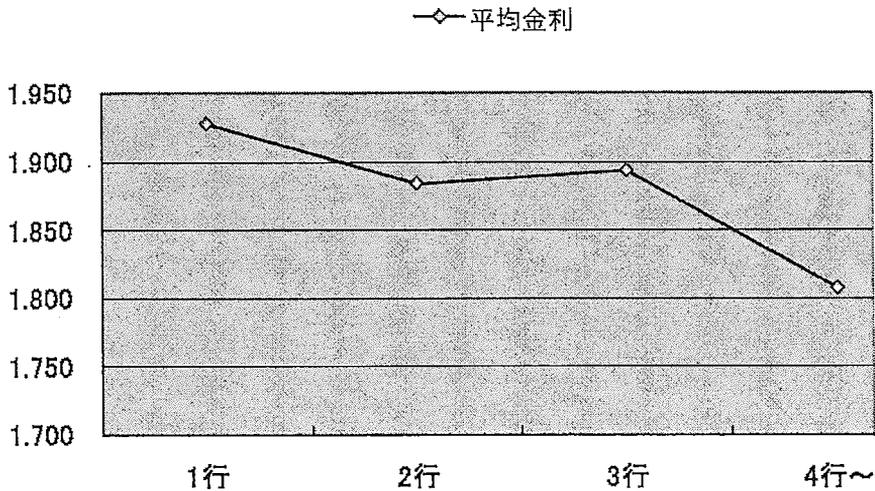
図表

図1 企業数の減少と取引金融機関数の関係



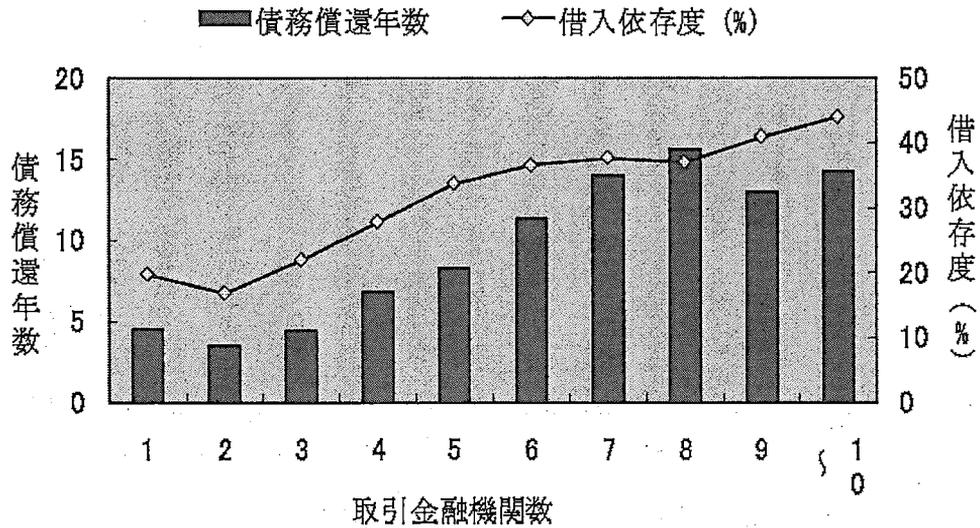
出所：『中小企業白書 2007』より筆者作成

図2 取引金融機関数と金利の関係



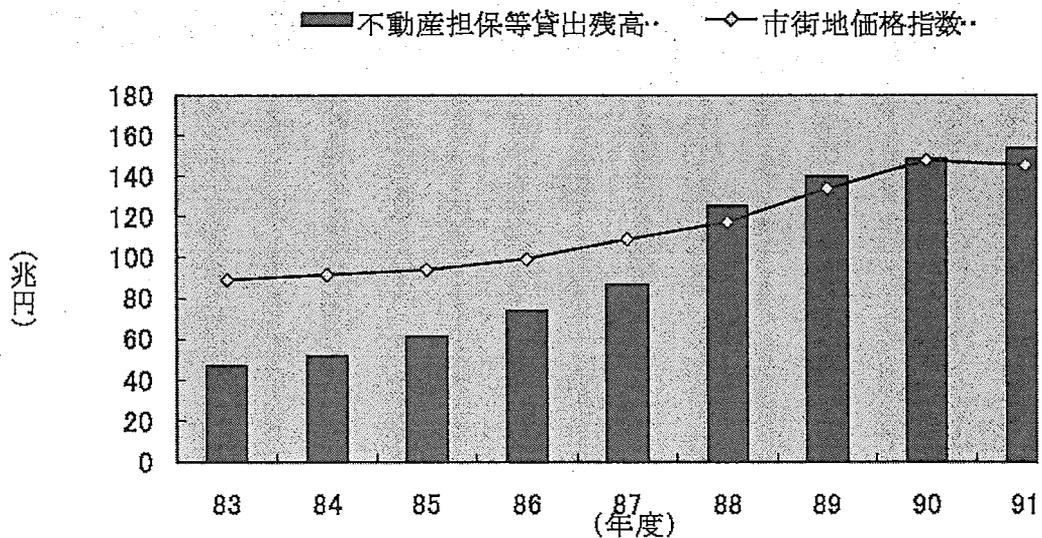
出所：(株)東京商工リサーチ『金融機関との取引環境に関する実態調査』(2006年11月)より筆者作成

図 3 取引金融機関数と債務償還年数・借入依存度の関係



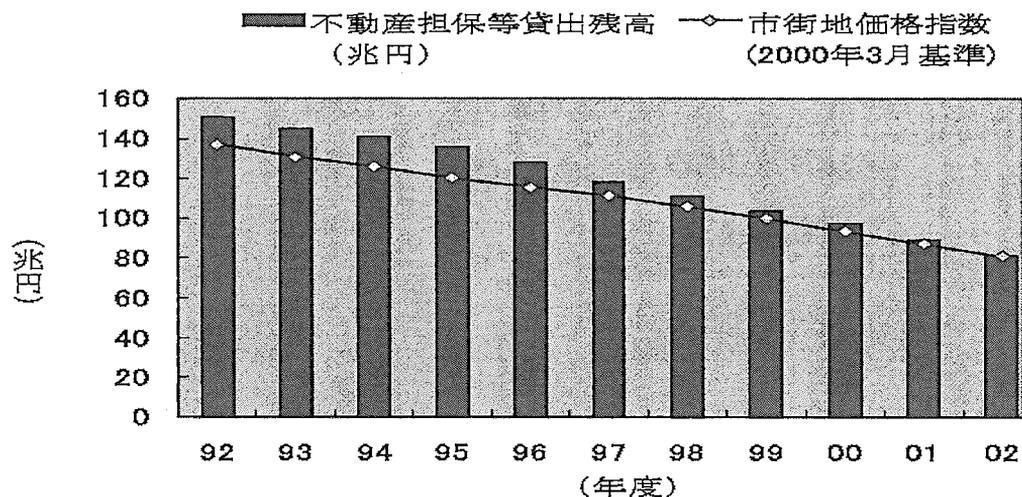
出所：『中小企業白書 2007』より筆者作成

図 4-1 不動産担保貸出残高と市街地価格指数 (バブル期まで)



出所：日本銀行『金融経済統計月報』、(財) 日本不動産研究所『市街地価格指数』より筆者作成

図 4-2 不動産担保貸出残高と市街地価格指数 (バブル期以降)



出所：日本銀行『金融経済統計月報』、(財) 日本不動産研究所『市街地価格指数』より筆者作成

表 1 情報提出頻度と担保・保証利用率の関係

情報提出頻度	担保利用率(%)	保証利用率(%)
1~2ヶ月	91.5	89.7
3ヶ月	87.6	88.4
半年	75.9	70.9
一年	67.2	75.7

出所：中小企業庁『金融環境実態調査 (2002年11月)』より筆者作成