



RIETI Discussion Paper Series 11-J-028

中小企業金融における銀行の融資決定メカニズム・ 中小企業データ分析と中小企業へのリスクマネーの提供

吉野 直行
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

中小企業金融における銀行の融資決定メカニズム・ 中小企業データ分析と中小企業へのリスクマネーの提供

吉野 直行（慶應義塾大学・経済産業研究所）

要 旨

本研究では、アンケート調査に基づく中小企業への融資の際のソフト情報の利用、融資の決定権限などについての現状でのまとめを報告するとともに、中小企業データの整備による情報の非対称性の軽減、データ分析に基づく中小企業に対する格付けの付与、さらに、地域の中小企業へのリスクマネーの提供について提言する。

第一章では、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合を合わせた299の金融機関からのデータと、ヒアリングをもとにした分析の一部である。

(i)非財務・非数値情報、(ii)非公開情報、(iii)第三者による証明が困難な情報、から構成される「ソフト情報」が、どの程度活用され、これが各金融機関の組織構造とどのように関係しているかを考察している。小規模の銀行とか小企業と取引が多い金融機関は、ソフト情報が重要視される。というのは、企業自身のデータがしっかりしていないため、ソフト情報に頼らざるを得ないからだと思われる。また、“本店”での決済では、ソフト情報が重要視されない傾向がある。しかし、“支店”での最終決済のところでは、融資審査のソフト情報が用いられることがあり、支店のレベルではソフト情報が重視される傾向があるといえる。

第二章では、中小企業のデータを集めることによって、倒産確率を導出したり、中小企業の格付けを行える手法が、展開されている。

日本の場合は、約6割の中小企業が信用保証を使っている。CRD (credit risk database)がこのデータを集めて、それを統計処理し、倒産確率などの分析をしている。2001年にCRDが設立され、2010年の3月では、1,100万程度のデータが集まっている。倒産した企業のデータも136万8千のデータ、個人企業のデータも292万データある。財務データ、非財務データも含めて収取しており、倒産確率を出している。この倒産確率をもとに、各金融機関は、貸出し金利をそれぞれの企業について求めている。このような中小企業データの収集をアジアで展開するには、タイ・インドネシア・マレーシアなどで、具体的にどのような組織を通じてデータを集める方法があるのか、今後の課題である。アジア各国で中小企業の同様のデータが集められるようになれば、アジア全体で、中小企業の分析が行え、中小企業の格付けも可能となると思われる。

最後に、金融機関が預金で集める資金をミドルリスク企業に融資するのではなく、金融機関の窓口を通じて、地域の投資信託・地域ファンドとして、少しリスクはあるが、成長性の高い

企業やプロジェクトに資金を提供する方法を提案する。ただし、闇雲に、ファンドを作ればよいという訳ではない。「目利き」がいなければ、さまざまな地域育成のための投信・ファンドは、すべて元本割れとなってしまう、投資家に損失を被らせるだけに終わってしまいかねない。こうしたファンドは、地元の金融機関の窓口を通じて販売する方法、インターネットを通じて投資家を募る方法など、さまざまな販売ルートが考えられる。日本人が得意としてきた互助の精神を生かし、地域の貢献につなげられるファンド・投資信託である。

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、(独)経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

第1章 アンケート調査に基づく中小企業への融資メカニズム

1-1 分析の概要

第1章では、研究会の委員である、中央大学・根本忠宣氏、慶応義塾大学・渡部和孝氏、さらに研究会で発表いただいた、立命館大学・小倉義明氏の共同作業による中小企業融資における審査体制と審査判断に関する実態調査について報告し、後半では、アジアで進めている中小企業金融のデータ整備と、地域の中小企業へのリスクマネーの提供について、述べたい。

本報告は、添付のファイルの資料を用いての説明である。中小企業金融では、リレバンの重要性が指摘されてきた。リレバンでは、どのように中小企業の情報をとって行くかということが課題である。定量的な情報と、定性的な情報、つまりソフト情報を各金融機関が活用しているか、そしてそれが、不良債権の軽減や金融機関の審査体制とどのように関係しているかが、根本・渡部・小倉による調査の問題意識である。金融機関では、「ソフト情報（定量的でない情報）」がどの程度活用され、これが各金融機関の組織構造とどのように関係しているかを見ていきたい。

1-2 アンケート調査の概要

アンケート調査の対象金融機関は、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合である。各金融機関の回答者数は全部で 299。調査方法は、各金融機関でインタビューをして、審査体制がどのようになっているかを調べた。

1-3 ソフト情報（定性情報）の活用

「ソフト情報」（定性情報）は、(i)非財務・非数値情報、(ii)非公開情報、(iii)第3者による証明が困難な情報、から構成されると考える。「広義のソフト情報」とは非公開情報と、第3者による証明が困難な情報から構成される定義し、「狭義のソフト情報」は、非財務情報、非数値情報、非公開情報、さらに、第3者による証明が困難な情報から構成されると定義する。

1-3 海外の関連文献

海外でもこういう研究が進んでおり、Nakamura and Roszbach(2010)では、スウェーデンの4大銀行の中から2行をサンプルとして、非公開情報がどの程度デフォルトの推計に関係しているかということ計測している。デフォルトの推計の精度が、非公開情報を入れた方が上がるということが分かっている。次に、ドイツの主要銀行に関しても、ソフト情報を加味することが分析にとって重要であるということ、Grunert(2005)は示している。スウェーデンやドイツは、日本と同様に銀行と企業の関係が強い国であるため、定量情報と定性情報を、どのように使っているかは興味深い。

1-4 ソフト情報と融資決定権限

ソフト情報では、第一に、“質の高いソフト情報”が収集されるかどうか重要である。第

二は、“incentive 問題”。人事の評価で、非定量的な、いわゆる「目利きの情報」を持っている人を評価することが必要である。組織体制（権限委譲）とソフト情報の活用には、関連性がある。「集権的組織体制」、つまり本店、本部が融資の決定権限を有するのか、あるいは支店、各審査部門が分権的に融資の決定権限を持っているのかという点である。決定権限が本部にあるのか、それとも組織の末端組織にあるのか、ということもソフト情報をどのように活用するかという incentive に働いている。

1-5 先行研究の紹介

Dessein(2002)の研究では、集権的組織の場合には、現場の情報の喪失があるということである。他方、分権的組織の場合は、統治の損失がある。どこで最終的決定の権限があるかで、トレードオフがあると結論づけている。Stein(2002)では、伝達困難なソフト情報は重要な状況であるが、権限を分化すると伝達されにくい傾向になっている。中央に権限があればある程、ソフトな情報が無視されがちになる。言い換えると、集権的になればなるほど、定量的情報が重要視される。組織が分権化されればされるほど、逆に、現場の非定量的なソフト情報が重視されることになる。

業績評価のインセンティブとしては、業績給の導入が現場での目利きを育成する等の点において優れているという結果である。融資担当者の目利きとしてのソフト情報は、審査部が事後的に検証できないという意味で、非対称的になっている。また、融資の現場での担当者による高い能力と努力水準が、有益な情報を収集し活用するためには不可欠です。それを評価してあげられる業績給と権限の現場への委譲というインセンティブを融資担当者に与えることが望ましいという研究が、Godbillon-Camus and Godlewski (2006)によってなされている。

1-6 ソフト情報の活用

小規模の銀行とか小企業と取引が多い金融機関は、ソフト情報が重要視されている。というのは、企業自身のデータがしっかりしていないため、ソフト情報に頼らざるを得ないからだと思われる。また、“本店”での決済では、ソフト情報が重要視されない傾向がある。しかし、“支店”での最終決済のところでは、融資審査のソフト情報が用いられることがあり、ソフト情報が重視される傾向がある。

イタリアの銀行に関しても、渉外担当者の融資の可否で情報がどのように使われているかという、日本と似た研究がすでに行われている。(Casolaro, Prete and Mistrulli (2010))

1-7 垂直的組織と水平的組織

日本でこれまでどのように研究が行われてきたかをまとめる。第1番目は、組織形態としては垂直的な組織か？ つまり、本店の権限が強いのか、それとも水平的な組織で支店の権限が強いのか？ 第2番目は、審査部の体制、人員がどのくらいいるのか。つまり、一つの案件にどれくらい時間がかけられるかということである。第3番目は審査部の独立性、第4番目はソフト情報の収集と活用体制で、ローテーションの頻度、支店長や渉外担当者のインセンティブの構造、といったことが、ソフト情報をどのくらい活用するかということに関係している。

以上のような先行研究から、4つの論点が絞られる。

- (i) 融資を行うかどうかの決定は、どの程度裁量的であるのか？ ルールに基づいて「機械的に」行われていないか？
- (ii) 融資の可否、金利等の融資条件は、どのレベル（支店、本店審査部、取締役会）で決定されるか？
- (iii) 定量情報、定性情報、ソフト/ハード情報など、どのタイプの情報が、融資の際の決定に使われるか？
- (iv) どのような情報を収集・蓄積しているのか？ 融資判断の権限は、どのようになっているか？

以上のような、日本の金融機関の審査体制とソフト情報の収集について、アンケート調査の結果からみても。

1-8 審査部の4つの柱

、日本の場合には、審査部には4つの柱があると言われている。(i)融資企画、(ii)審査、(iii)債権管理、(iv)経営サポート。審査に関わる人員の数では、地方銀行で13.7名がひとつの案件に関して担当している。信用金庫は5.3人。信用組合は4.2人。このように、地方銀行のほうが、人員数では充実していると言える。

業種別の審査、これは地銀では6割以上が実施している。しかし、信用金庫、信用組合では8割以上が未実施である。本来は、いろいろな業種でどのように業務内容が違うか、把握していないといけないわけであるが、信用金庫、信用組合はそのような業種別特性はあまり見ない。

1-9 審査フローと審査権限に関する比較

「審査フロー」の日数を見ると、地方銀行では4.4日、信用金庫が2.9日、信用組合が3.7日となっている。これからみても、審査にどれくらいかけるかということが、業態によってかなり違うことが分かる。また、支店決済・新規・運転資金で地銀は7.2日、信用金庫が4.4日。信用組合が5.3日。ここでも、審査日数で2-3日のへだたりが見られる。

「決裁権限」を有するのはどういう人たちまでなのかを見ると、すべての金融機関において、支店長は権限を持っている。融資担当者、課長レベルでは単独の判断はできないということである。アンケート調査の結果からみると、支店長の決裁がどのくらいの程度かを見ると、地域銀行1億~8億円くらいは、支店長の決裁で出来る。信用金庫では、1千万円~8千万円。信用組合が5千万円未満。業態によって規模が違うと言える。

「支店」と「本部・中央組織」との間で、どの程度の決裁の権限があるかは、金融機関によって違いがあり、1対1のケース。本部の決定割合が7~8割のケースなど、さまざまである。信用組合の本部決裁比率は高く、80%を超えている。これは信用組合の場合、おそらく、支店が非常に小さいということが、信用組合の特徴であるからだと思う。

融資担当者による平均的な融資の企業件数であるが、地域銀行では40~60先の取引先を一人の融資担当者がみている。信用金庫、信用組合では、30~50未満。目標訪問回数、どれくらい頻繁で借り手を金融機関が見ているか。信用金庫、信用組合では1週間に一回くらい担当

者が取引先を見ている。地域銀行では2週間に一回くらい。ただし、信用金庫、信用組合でも1カ月に一回というようなところもある。信用金庫、信用組合の方が、一般的には、借り手顧客との接点の頻度が多い。

1-10 ソフト情報の利用

「ソフト情報」の活用を調べる。ソフト情報としては、「経営者評価(95.0%)」が、非常に高い。続いて、「企業・事業性評価」が80.3%である。

信用格付けの算定では、ソフト情報を点数化して、加えているのが5割近い金融機関に存在する。ソフト情報は地場の金融機関では随分見ていることになる。

金利の付け方(pricing)に、ソフト情報をどの程度使っているかを調べると、地域銀行では43.8%が金利決定(プライシング)のときにソフト情報を用い、信用金庫が45.1%、信用組合が33.7%ソフト情報を使っている。どのように金利を設定するかというと、金利の下限は、「調達コスト+経費」とする金融機関が業態を問わず最も多く、次いで、「総合採算金利」「その他(本支店間レート)」「実行金利」「調達コスト」の順になっている。

融資担当者のローテーションであるが、金融庁は5年ルールをつけている。これは、1人の融資担当者が同じ企業と長期間接触してはいけないという理由からである。3~5年くらいが金融機関のサイクルである。地域銀行では2年としているところもある。

目標設定、業績表彰制度を設けて、金融機関の中にはincentive mechanismをつけているところがある。組織で評価(たとえば支店単位で評価)するところが多く、個人で評価するというよりは、むしろ、“組織”を評価している傾向がある。

1-11 担保・信用保証の位置づけ

「担保・信用保証」の位置に関しては、担保・信用情報のほうがソフト情報よりも重視されている。信用金庫や信用組合では信用保証枠の確保を前提として営業しているところが大部分である。また、最も重要視している債権保全手段は、依然として登記されている不動産担保である。

以上より、ソフト情報は、基本的にはネガティブな情報に使われる場合が多く、信用格付けの評価において、あるいは金利の決定において、ソフト情報の活用は極めて限定的であるということがいえる。

ソフト情報の活用が限定的な背景としては、計量的な情報と違って目利きの俗人的なところによっているので、どうしても失敗の責任回避というのがある。計量的な事実ではないので、識別できないという点で、なかなか利用されないというところがあるのではないかと思われる。そのために、担保や信用保証が重視されてしまうということがある。

ソフト情報の第三者よる評価、第三者に対してきちんと示すことができるか。専門的な人に対して、きちんと示すことができるかということに、ソフト情報の難しさがあると思われる。しかし、支店に権限移譲がある金融機関では、ソフト情報の活用が積極的である。支店に行けばいくほど、ベテランの目利きの人があり、現場での判断というのが非常に重要になってくるからである。

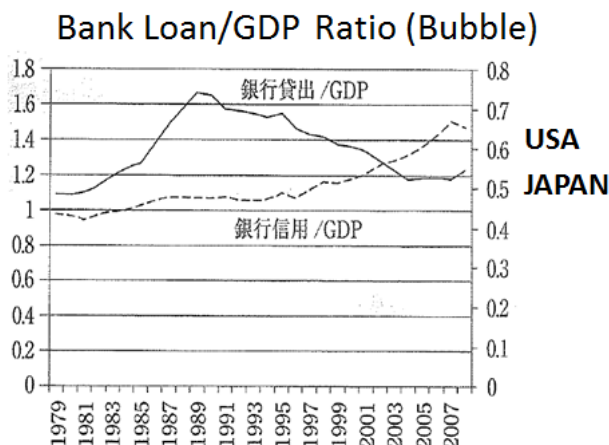
この研究は、次年度も継続し、さらに定性情報、ソフト情報がどのように金融機関に活用され、どのように信用担保と信用保証に代替しているのかを研究できればと思っている。

第2章 中小企業データ整備による情報の非対称性の提言とアジアへの展開

2-1 銀行貸出の膨張

中小企業金融はアジアの中でも非常に重視されている。企業の格付けに関して、ムーディーズや、S&Pなどの格付け機関が、審査の時やマーケット情報に利用され、市場を牛耳っている。しかし、アジアの人たちは、ムーディーズやS&Pの格付けは、彼らの感じと違うところがあるとも思っている。また、大企業には「格付け」があるが、中小企業に関しては全く格付けがないと言っても過言ではない。では、どのようにすれば、中小企業の格付けができるのであろうか、というのが、以下での問題意識である。

まず、「銀行貸出/GDP」をみると、日本のバブルの時にも銀行貸し出しが伸びており、アメリカの場合のサブプライムローン・バブルの時にも、貸し出しがすごく伸びて、その後収縮に向かっています。貸出の膨張が、どこでも見られるバブルの現象である。



以下では、何故バブルが起こるかを分析し、現状での格付けの問題点、さらに中小企業の格付けについて、議論を展開したい。

2-2 バブル発生の要因

まず、景気が低迷すると、中央銀行は、金融緩和によって景気を回復させようとし、バブルの初めには、流動性 (Excess Liquidity) の増加がまず見られる。金融が緩和され、金利が下がると、2番目に株価が上がり始める。株価が上昇すると、3番目には、非常によい経済状況に入り、株価の上昇による資産効果が働き、消費が増え、企業の販売もセールスも増えていく。4番目には、これによって景気の回復が促され、経済は非常に良い局面になる。こういうときに、中央銀行の政策は「大変によい」と皆から絶賛される。この状況で、企業は売り上げが増えるため、設備投資を増やして生産の拡大を行おうとする。企業の業績もよいため、ボーナス

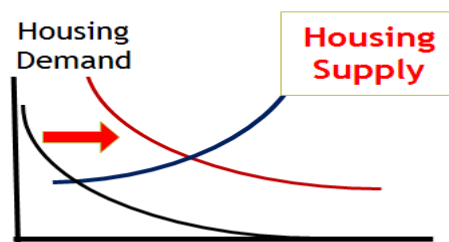
も増え、消費がさらに増え、ますます。経済も成長していく。7番目に、アメリカでは、当時は、中央銀行(FRB)の総裁グリーンズパンの政策はすごいではないか、と言われる。この状況で少しバブル気味だと思っても、なかなか中央銀行は、それをストップさせることができにくい。そうしているうちに、不動産あるいは住宅の価格が上がっていく。不動産・住宅は、調整スピードが遅いため、住宅不動産の過剰投資がおこり、それがバブルの崩壊に繋がって行く。

Why does Bubble Occur in Many Countries ?

- 1, Easy Monetary Policy → Excess Liquidity
- 2, Share Price starts to rise
- 3, Wealth effect → higher consumption
expansion of sales
- 4, Improvement of Business Condition
- 5, Increases in Investment
- 6, Consumption, Investment → Higher growth
- 7, Everybody seems happy
- 8, Difficult for the central bank to stop
- 9, Real Estate, Housing → Slow adjustment

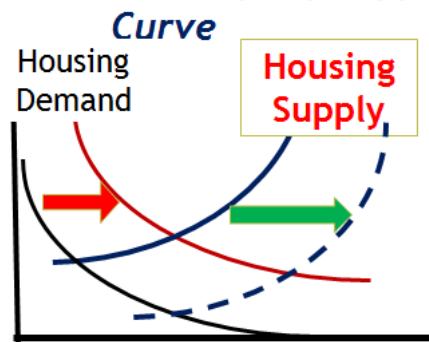
次の図では、住宅価格の上昇に始まるバブル現象が説明されている。ミクロの行動（住宅市場のミクロ行動）では、景気がよくなり、給与・ボーナスが増えると、消費者の住宅購入も増えはじめ、住宅需要が右上にシフトする。これにより、徐々に住宅価格が上昇して行く。銀行は住宅融資を増やし始め、住宅は担保として利用できるため、その価格が上昇しているということは担保価値も上がっていることになるため、住宅への貸出を増やして行く。ミクロの状況の図のように、住宅価格が上がり始めると、担保価値も増加するため、貸出に積極的になり、それぞれの銀行は、住宅ローンを増やして行く。アメリカのサブプライムローンの際には、住宅価格が上昇したため、低所得層に対して住宅ローンの供給を銀行は増やして行った。

Micro → Demand Shift



ところが、皆が同じ行動をし始めると、住宅供給が急に増加する（住宅供給曲線の右シフト）。皆がサブプライムローン（低所得者向けの住宅ローン）を提供することを始めるからである。マクロの住宅供給曲線が右にシフトするため、図のように、住宅価格が下がり始める。

Micro → Macro : Shift of Supply



皆が住宅価格が上昇すると信じて低所得層向け住宅貸出を増やしていた行動は、シナリオが全くはずれてしまい、貸出した住宅ローンの返済は困難になり、担保としての住宅価格も下がり、もうかるはずであった低所得層向け住宅ローンは、不良債権化することになってしまったという訳である。これがバブルの崩壊である。ミクロの状況で皆が少しずつ個別にやっていた時には、住宅価格には影響しないが、多くの銀行が同じ行動を取り、皆が住宅ローンの供給を増大させると、住宅がどんどん供給され、住宅価格が下がり、バブルが崩壊する。

2-4 格付けの問題点

格付け機関の問題点も、サブプライムローン危機では発生した。大きな格付け機関は、一つだけの数字で、たとえば「AAA」とか「AA」で評価する。しかし、もっと、さまざまな項目（成長可能性、経営資源の有効性、技術の成長可能性、将来の売り上げ・・・など）がある。たとえば、学生でも数学ができる学生が、英語ができない学生・・・というように、個人でも、さまざまな科目で、評価が異なる。全部ひとつの数字だけで評価する、というのが格付けの一つの問題点だと思う。

もう一つの格付けの問題は、急に、格付けを下げる（down grading）が、発生すること。危機がおこってから、急に、格付けが下げられ（down grading）、これまでの格付けの評価が、突然、下げられてしまう。

では、どうして格付け機関がこのようになるかを考えると、格付け機関は過去のデータに基づいて、現状での企業・投資対象の格付けを行っている。格付けは過去のデータに基づいて、将来の予想を格付け機関なりに立てる。しかし、例えば為替レートが円高か円安かによって、本来であれば輸出企業、輸入企業によって、それぞれ評価が違ってくるはずである。金利がどう動くかによっても、企業の評価は違うはずである。しかし、そのシナリオがどうかということも考えて、過去・現在の情報をもとに、格付け機関は、「格付け」を判断している。更に格付けに関する、4番目、5番目の問題点は、もし企業が経営が悪くなったとする。その経営を再建させる、改善させる、そういうようなことは格付け機関にはやれない。つまり、格付け機関は「現状はどうだ」ということ、そして自分のシナリオによって「格付けがどう変化するか」を判断するだけだということである。6番目は、格付け機関のやっていることは、同じ構造の

なかであれば、格付けは効くが、6 Σ （6シグマ）とか、大きく経済が変動し、構造が全く変わってきたときには、同じ構造のもとで考えている格付けは、機能しない。

Credit rating is base on historical data

- 1, Based on historical data
- 2, Expect future
Future credit rating will depend on
future exchange rate, interest rate, etc.
- 3, Evaluate only on current situation
- 4, Cannot help how to revitalize
- 5, Cannot advise how to change
- 6, Big shock cannot be dealt with (Six Sigma)

2-5 中小企業の格付けと CRD データ

つぎに、中小企業でも、「格付け」ができないだろうか、ということである。以下は、タイの中小企業のシェアを見たものである。タイも中小企業の企業数が 99.6%、雇用は、SME（中小企業）が 76%であり、中小企業の比率が高い。

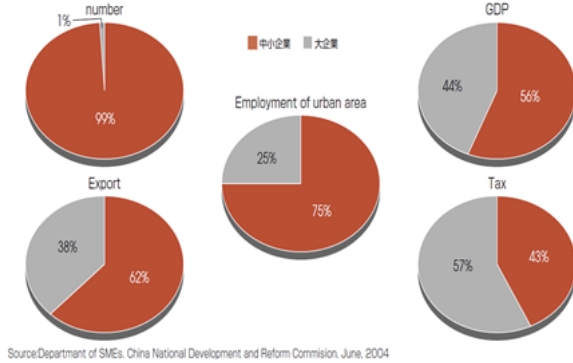
SMEs in Thailand

Type of Enterprise	No. of Enterprises (% of total)	No. of employment (% of total)	GDP Mill. Baht (% of total)
SMEs	2,366,227 (99.6%)	8,900,567 (76.0%)	3,244,974 (38.2%)
Large Enterprise and Others	9,141 (0.4%)	2,810,767 (24.0%)	5,239,226 (61.8%)
Total	2,375,368 (100%)	11,711,334 (100%)	8,484,200 (100.0%)

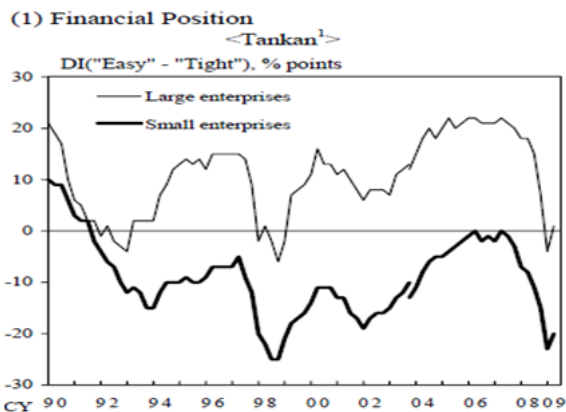
つぎの円グラフは中国における SME（中小企業）のシェアを示したものである。輸出比率で、75%が中小企業、企業の数では 99%が中小企業である。アジア諸国では中小企業が非常に重要であることが分かる。

SMEs in China

(Red Mark is SMEs' share)

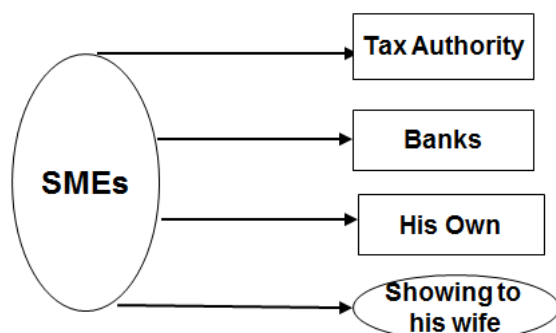


日本のケースで、中小企業でどれ程度、資金繰りが苦しいかを大企業と比較したものです。中小企業はほとんどのケースで資金繰りが難しいということが分かる。中小企業は資本市場からも借りることができないため、銀行からの借入に多くを依存するところが多く、こうした傾向が見られる。



中小企業の勘定には、4つある、とよく冗談を言われる。なかなか本当の中小企業データを集めることは難しいのではないかと言われてきた。

Four Accounts by SMEs



今から約 10 年前に、中小企業庁で研究会があった時に、難しくても中小企業のデータを集めたらどうかということになった。民間金融機関が保有する中小企業のそれぞれのデータを、全国 52 の信用保証協会を使って、中小企業が信用保証を使う時に、データを集めたらどうかということになった。日本の場合は、約 6 割の中小企業が信用保証を使っている。現在、CRD (credit risk database) がこのデータを集めて、それを統計処理し、倒産確率などの分析をしている。約 200 の金融機関が、CRD のデータを使いながら、取引相手企業の倒産確率や企業格付けを行っている。1995 年からのデータが集まっている。実際には、2001 年から CRD が設立され、約 10 年、それぞれの中小企業のデータを過去にさかのぼり、2010 年の 3 月では、1,100 万くらいのデータが集まっている。倒産した企業のデータも 1,368,000 データ、個人企業のデータも 292 万データある。このように、非常に多くの全国データを CRD が集めることができているため、バランスの取れた中小企業の状況をデータから判断することが出来る。

CRD Data: Since 1995

Corporations	March-2010	
Total	11,450,000	(1,887,000)
Default data	1,368,000	(239,000)
Individual owned company		
Total	2,920,000	(887,000)
Default data	369,000	(369,000)
	Number of	(Number of
	Accounts	companies)

規模で見ると非常に小さい企業のデータが 45.3%。建設業、製造業、など様々な業種のデータが集められている。

Types of Corporations

Sales

Less than 1 million US \$	45.3%
1 million ---- 3 million US \$	27.4%
3 million ---- 10 million US \$	17.2%
10 million US \$ or more	10.1%
Total	100.0%

Sectors (number of companies)

1, Construction	418,000
2, Manufacturing	345,000
3, Transport & communications	77,000
4, Wholesale	245,000
5, Retail	258,000
6, Food & Restaurants	71,000
7, Real estates	105,000
8, Services	256,000
9, Others	13,000

このように中小企業から提出されたデータを CRD に集め、財務データ、非財務データを見て、倒産確率などを、数式モデルから求める。この倒産確率をもとに、各金融機関は、貸し出し金利をそれぞれの企業に対して、決定したりする。さらに、どれくらい回収率があるか。これに、人件費、物件費を上乗せして、各企業ごとにそれぞれの金利をはじく。これが、それぞれの金融機関が利用している CRD データである。CRD のデータは財務データ、非財務データ、倒産した企業のデータ等が集められている。

CRD では、収益性、効率性、生産性、安全性、成長の可能性、などを見ながらそれぞれの企業を見ていく。CRD は今後 5 年間、企業がどんなふうに進んでいくか、をそれぞれのデータを見ながら予想も行っている。

Expected Company Evaluation

- (i) Profitability **capital earnings ratio**
- (ii) Efficiency
- (iii) Productivity
- (iv) Safety **Liquidity ratio**
- (v) Growth Potential **profit growth**

2-6 CRD データの ASEAN への適用

日本でやっているのと全く同じデータを ASEAN に持って行けないだろうか？ ASEAN でも全く同じデータを構築できれば、日本の中小企業金融機関、あるいは、日本の中小企業が相手と取引をするときに、やりやすくなる。特に *information asymmetry* (情報の非対称性)、中小企業はなかなか情報がないので、金融機関も貸しにくい。CRD のデータを使うことによって、情報の非対称性を解消できれば、貸し倒れ率を低下させることもできる。CRD は、上述のように、沢山データを集めているが、*confidentiality* (機密) が一番大切である。CRD は、信用保証協会からデータを集める段階では、企業名などは全く書かれておらず、データ番号と数字のみのデータとなっており、機密性が保たれている。

中小企業のデータがアジア全体で作られれば、日本にとっても、有効となり、日本のデータ分析をそのままアジアに持って行けるといえることになると思う。日本では信用保証協会を使いながら、データを集めることが良かった。その理由は、中小企業は信用保証協会の保証がないとなかなか中小企業がお金を借りることができないからである。

ところが、タイでは信用保証制度が充実していない。タイでは中小企業診断士が、全国で育成されている。それであれば、中小企業診断士を通じて、中小企業のデータを集めたらどうかも一案である。中小企業が自分のデータを公開するインセンティブがないといけない。

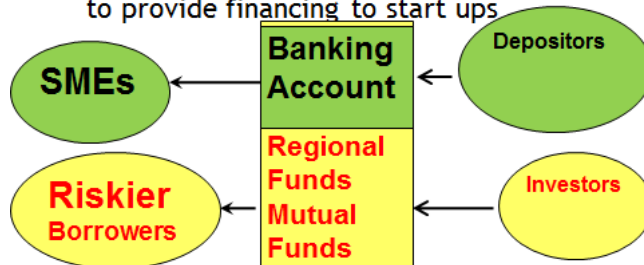
2 番目に、中小企業のデータを集める CRD のような機関は、収入が必要である。日本の CRD の場合は、*consulting service*、*default risk* を計算して各金融機関に提供するというをやっている。CRD の顧客である金融機関がどのような情報を必要としているのか、Needs を吸収し、そのサービスを提供し続けることが、不可欠である。他の国の場合にも、企業のデータを収集する機関は、利用者にサービスを提供することによって、収入を得ながらデータサービスがやれる工夫が不可欠である。日本の場合にはこのデータを 60%以上の金融機関が利用している。何らかの形で、CRD のデータを利用している。

2-7 地域ファンドによるリスクマネーの地方への提供

日本では、*risk money* の提供はできない。この図は2つあるが、預金を集めて銀行勘定を通じて、少しリスクのある中小企業とか、地域の企業に貸し出すことが、BIS 規制の強化によって、ますます難しくなると予想される。下のように、地域のファンドとか、地域の投資信託、を育成し、少しリスクのあるところに、お金が回せないだろうか。地域の信託とかファンドは郵便局、銀行、農協など、地域の金融機関の窓口を通じて販売していくというやりかたである。地元の投資家を育成して、これによって、リスクはあるが成長性の可能性がある企業にお金を貸せないだろうか？

Bank based SME financing and Regional financing to Riskier Borrowers

- 1, Bank Loans to relatively safer borrowers
- 2, Regional mutual funds / Regional fund
to provide financing to start ups



すでに、こうしたファンドは、現在いくつか広がっている。風力発電が日本で建設されているが、一口は、10万円から50万円くらいで、投資が行われ、投資家には、電力料金の収入から配当が分配されている。

2番目はお酒のファンドができています。美味しいお米を全国20~30の酒蔵にわけ、酒蔵業者が味の素晴らしい酒を作って、販売し、成功すれば、投資家に高い配当がなされるファンドである。

3番目は森林のファンド。4番目は音楽家のファンド。音楽家を20人くらい集めて、その中の1人が成功するとDVDがたくさんに販売され、そのファンドが成功する。

MUSIC ファンドは3万円から5万円が一口である。風力発電は10万円から50万円くらいで、小口のファンドである。

Examples of Trust Funds in Japan

- 1, Wind power generator
- 2, Japanese Sake (=Japanese wine) producers' fund
- 3, Forest trust fund
- 4, Music trust fund

日本・アジアは、銀行を中心とした金融制度である。B I S規制が強められる中で、なかなか中小企業に資金が回らなくなる可能性がある。スタートアップの企業とか、環境に関連する中小企業とか、上述のように、預金とは別のチャンネルを通じて、資金提供が出来ないかということを考えている。

地域の中小企業や地方のスタートアップ企業への投資信託・投資ファンドを、地方銀行・信用金庫・信用組合・農協・郵便局などの窓口を通じて、地元の住民に販売すれば、地域投資資

金を地域の企業のため、回すことができるようになると思われる。

地方では、なかなかミドルリスクの借り手に対して、資金が回らないと言われる。銀行（勘定）では、バーゼル自己資本比率規制もあり、リスクある運用に対しては、慎重になっているからである、地域によっては、地域経済の低迷のため、金融機関はなかなか積極的な融資がしにくくなってきている。

金融機関が預金で集める資金をミドルリスク企業に融資するのではなく、金融機関の窓口を通じて、地域の投資信託・地域ファンドとして、少しリスクはあるが、成長性の高い企業やプロジェクトに資金を提供する方法があると思う。現在、銀行や郵便局を通じて販売される多くの投資信託は、たとえば、海外の株式・債券であったり、国内の株式・債券であったりするが、地域独自の投資信託・投資ファンドなどは、あまり見かけない。

預金として集めるのではなく、地域の投資信託、地域ファンドとして、資金を集める方法により、リスクは投資家が負うが、地域を支える資金提供が行えるのではないかと考える。

各地域で、自分の地域を元気にするための「たとえば、*県青年ファンド」とか「*市酒造ファンド」など、いろいろなファンド・投資信託の組成が可能である。銀行の預金で集めた資金では、リスクが少し高いが、将来の成長性が期待できる分野やプロジェクト、あるいは、地域にとって、とても重要であり、育成の必要があると思われる分野に、民間から地域ファンドあるいは地域投資信託として集めたお金を、回す方法である。

ただし、闇雲に、ファンドを作ればよいという訳ではない。「目利き」がいなければ、さまざまな地域育成のための投信・ファンドは、すべて元本割れとなってしまう、投資家に損失を被らせるだけに終わってしまいかねない。

銀行の融資の経験者が、銀行貸出しでは運用しにくい事業対象や借り手に対して、リスクはあるが、成長は期待できるものであれば、地域投信・地域ファンドとして、投資を地域やその地域の出身者から集める方法である。また、アセットマネジメントに精通した資産運用会社が、地域のファンドを組成することも可能である。こうした商品を、地方銀行・信用金庫・信用組合・郵便局・農協の窓口を通じて、地域に販売すれば、ボーナスで得られた資金の一部を、地元の還元に向けようかと思う人々もたくさん出てくると思われる。

こうしたファンドは、前述のように、地元の金融機関の窓口を通じて販売する方法、インターネットを通じて投資家を募る方法など、さまざまな販売ルートが考えられる。日本人が得意としてきた互助の精神を生かし、地域の貢献につなげられるファンド・投資信託。投資対象を選別する際には、「目利き」の存在が必要で、風力発電の場合には、10万円とか50万円程度まで、一口の金額がかさむので、投資対象の将来キャッシュフローを推計する「目利き」が必要である。

海外では、大きなプロジェクトにも、類似の投資ファンドが存在する。インフラファンド（Infrastructure revenue bond）であり、高速道路の建設などに応用されている。高速道路の料金収入からコストを差し引いて、インフラファンドの投資家に配当が支払われる。大規模な事業では、年金基金などの資金が投資に向けられている。

地域の小規模なプロジェクトから、大規模なプロジェクトまで、さまざまな規模のファンドを組成することが可能である。地域でも、さまざまな事業対象に、投資としての資金を集めて

運用することが可能である。まさに、「目に見える投資」であり、「地元を応援する投資」であると考えられる。

参考文献

- OECD (Naoyuki YOSHINO) “Financing Transport Infrastructure Development in Southeast Asia”, OECD, *Southeast Asian Economic Outlook*, 2010, November, Chapter 6, OECD, Paris.
- 吉野直行、“リスクのある借り手への資金提供と貸金業制度” フィナンシャルコンプライアンス、2010年5号、pp54-47.
- Naoyuki YOSHINO, Financing to SMEs in Asian Region, APEC Taipei Meeting, April 20, 2010
- Naoyuki Yoshino and Tetsuro Mizoguchi, “The Role of Public Works in the Political Business Cycle and the Instability of the Budget Deficits in Japan”, *Asian Economic Papers*, Volume 10, No.1 2010, The Earth Institute at Columbia University and the Massachusetts Institute of Technology
- Naoyuki YOSHINO, SMEs’ Database and Japan’s Experience of CRD, Philippines Central Bank, June 11, 2010
- Naoyuki YOSHINO, Global Financial Crisis and Policy Issues in Japan, Chapter 8, Managing Economic Crisis in East Asia, Edited by Saw Swee-Hock and John Wong, 2010, EAI, ISERS.
- Naoyuki YOSHINO, The development of SME database in Thailand, July 7, 2010, Bangkok Thailand organized by Deputy Prime Minister, Dr. Trirong Suwannakin..
- Dan Feng Kong and Naoyuki YOSHINO, 中国国家計部門金融資産配分行動分析 [中国語]、Journal of Financial Research, 金融研究 [中国人民銀行、中国金融学会], 2010年第3号。Pp.24-31.
- 吉野直行、貸金業市場の質の向上と新資金業法、クレジットエイジ、2010年7月号、pp.12-14.
- Naoyuki YOSHINO, SME financing and the collection of SME database in Asian Region, Macroeconomic and Financial Stability in Asian Emerging Markets, Bank Negara Malaysia, August 4, 2010.
- 吉野直行、長期的資金運用から分かること、PHP Business Review、2010,9-10
- Naoyuki YOSHINO, The Role of Public Works in the Political Business Cycle and the Instability of the Budget Deficits in Japan, Bank of Canada, Ottawa, September 14, 2010.
- Naoyuki YOSHINO, Public-Private Finance Partnership for Green Growth, JBIC-LPEN conference, Jakarta Indonesia, November 1, 2010.
- 井堀利宏、吉野直行、矢野龍、渡辺智之、「住宅市場と消費税」住宅土地経済、No79,Winter,

2011

Naoyuki Yoshino, Revenue Bond for Infrastructure Investment in Asian Region,
Infrastructure Financing by Stanford University, Singapore, Jan.28, 2011.