



# 中小企業金融における 取引関係と取引条件

2005年6月23日 RIETI政策シンポジウム

「中小企業のライフサイクルと日本経済の活性化」

(報告者) 岡村秀夫(関西学院大学)

e-mail: [okamura@kwansei.ac.jp](mailto:okamura@kwansei.ac.jp)

齋藤隆志(京都大学大学院)

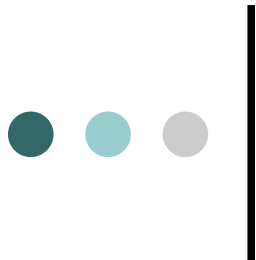
橘木俊詔(京都大学)



# 報告の流れ

1. はじめに
2. 背景
3. 先行研究
4. データ
5. 仮説と分析モデル
6. 分析結果
7. さいごに

(参考資料: 創業期の資金調達環境)



# 1. はじめに(1): 目的

## <研究目的>

- 中小企業の資金調達に関して、リレーションシップ・レンディングの有効性を検討
  - リレーションシップ(姿勢・内容、集中度、継続性)が取引条件(金融機関の対応、保証、信用保証協会、金利)に与える影響を分析
  - 金融機関経営のビジネスモデルではなく、貸出に焦点



# 1. はじめに(2)

「中小企業金融の問題を乗り越える方策としてのリレーションシップ・レンディング」

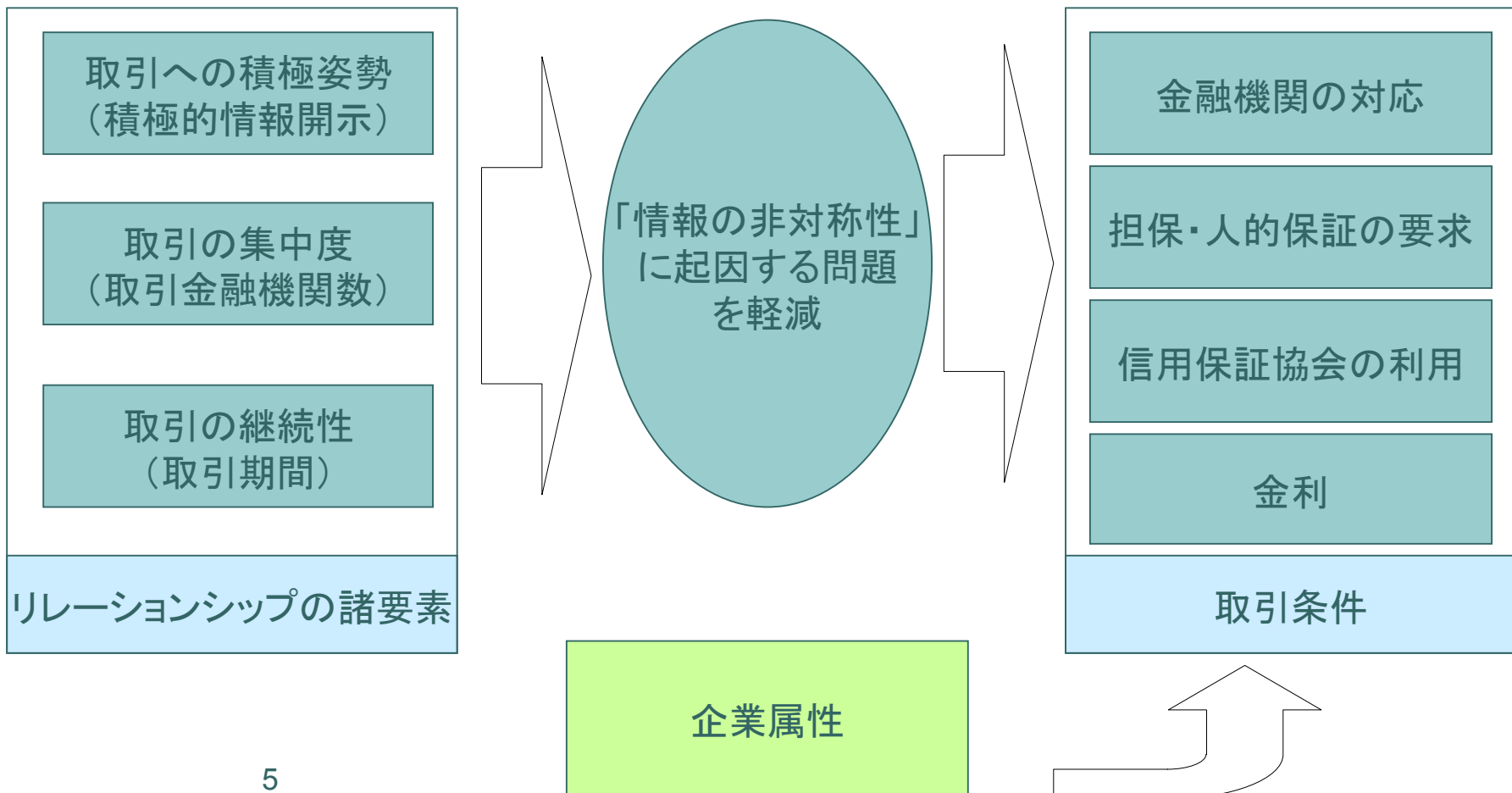
## 金融機関の情報生産機能の再評価

- ソフトな情報(定性的情報)の収集・活用
  - ハードな情報(定量的情報)の補完
- 情報の蓄積・集約
  - 継続的取引関係、取引金融機関の集中

## 中小企業側の積極姿勢

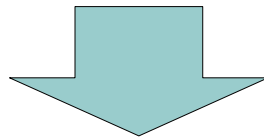
- 積極的な情報開示による、金融機関の情報生産費用の低減

# 1. はじめに(3): 枠組み



# 1. はじめに(4): 創業期の企業

- 中小企業のなかでも、情報問題が特に深刻である可能性
  - 業歴・取引関係が短期間である問題
    - ・ 情報の蓄積不足
  - 規模の不経済性の問題
    - ・ 企業規模が小さい



- リレーションシップ構築の工夫によって乗り越えられないのか？
  - 取引期間以外の要素を検討する必要性

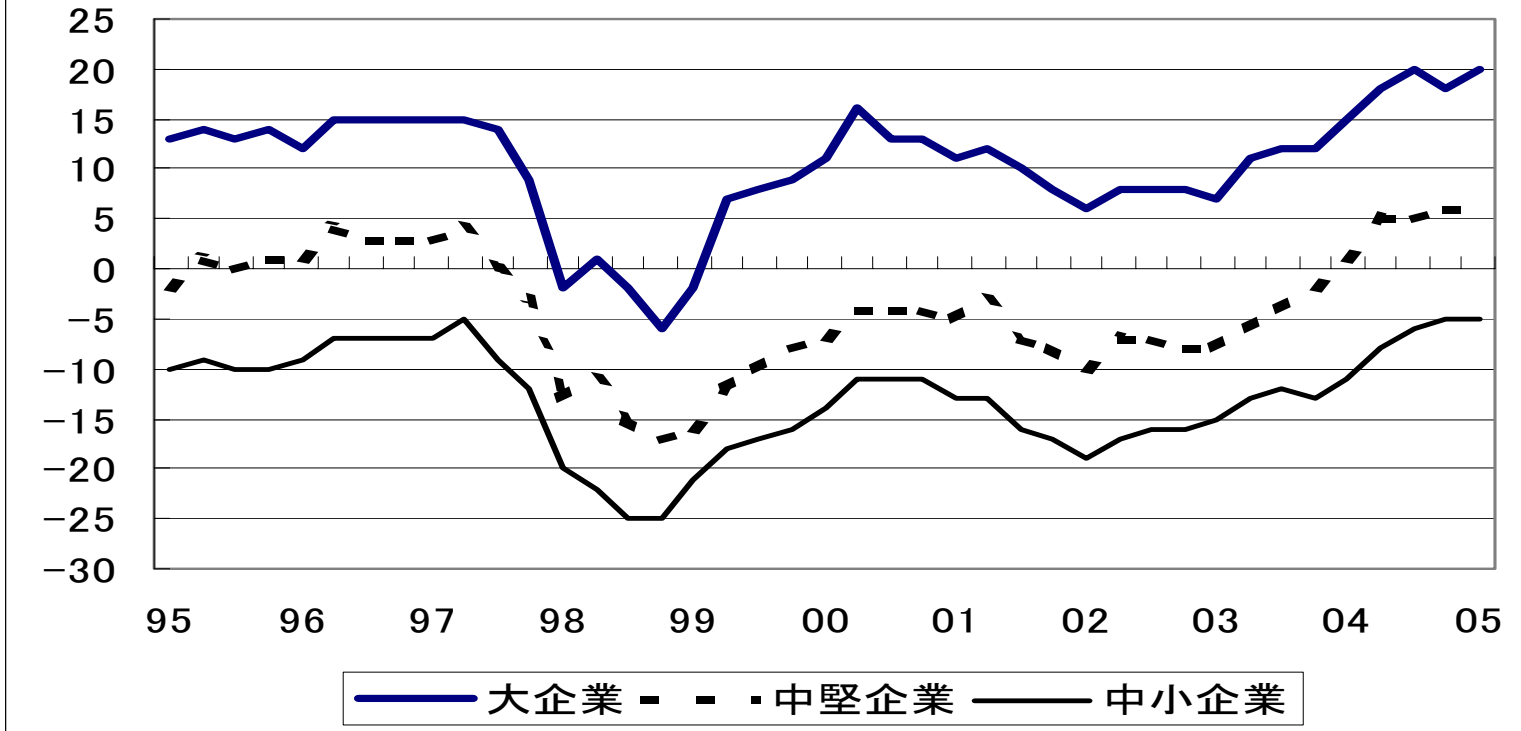


## 2. 背景(1)

楽観視できない中小企業の資金調達環境

- 大企業との格差⇒今も継続
- 不況⇒金融機関の与信能力の毀損
- 金融機関再編⇒貸出市場の寡占化、金融機関が蓄積した貸出先情報の散逸

## 資金繰り判断

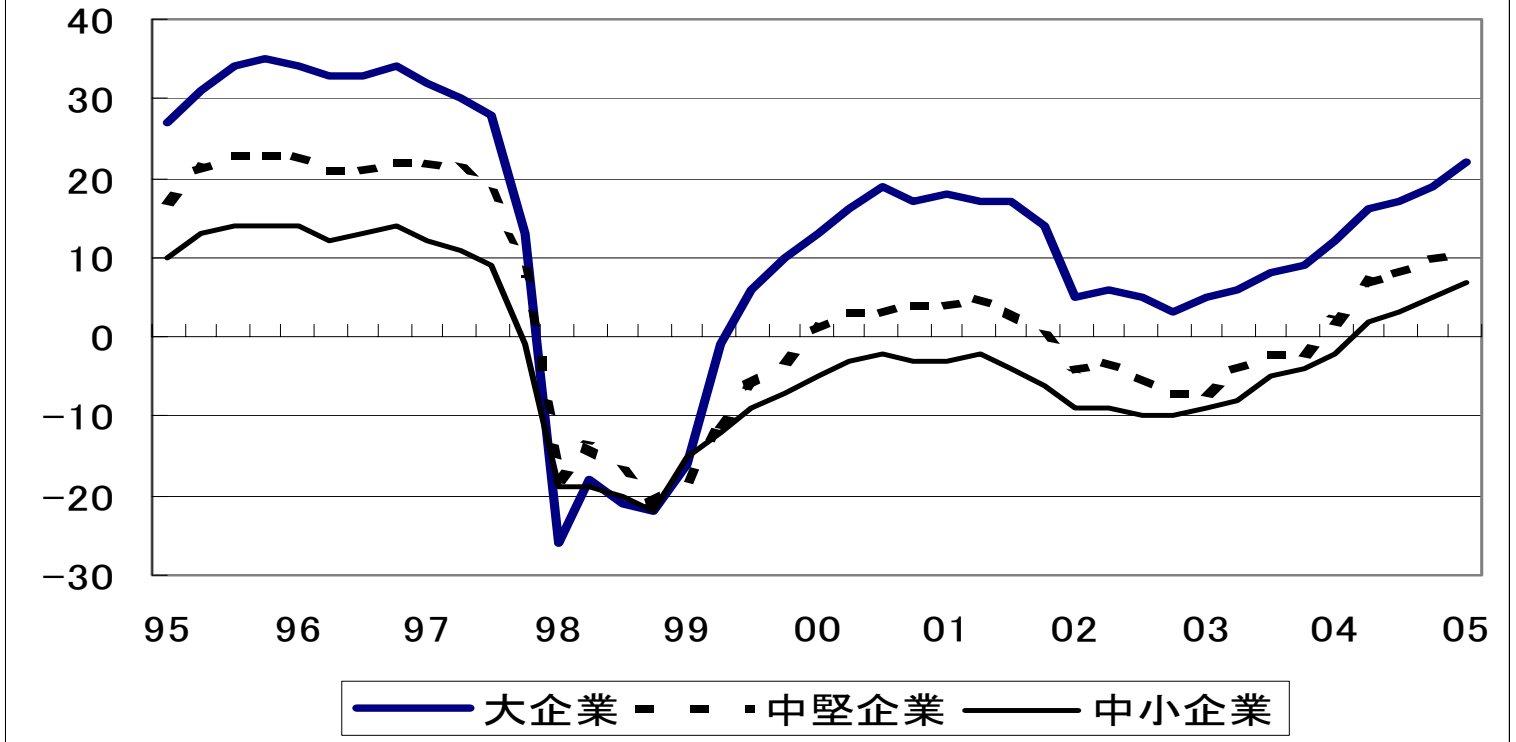


日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

資金繰り判断は、回復傾向にあるとはいえ、依然、大企業に比べると低水準にとどまっている



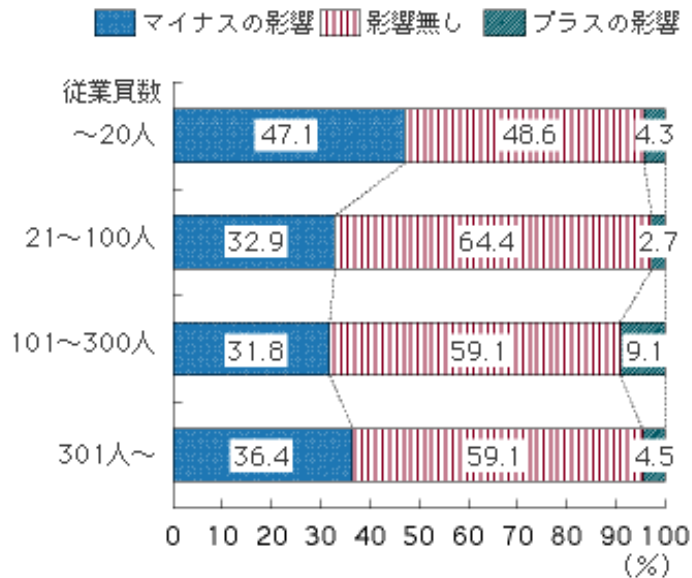
## 金融機関の貸出態度



日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

金融機関の貸出態度は、回復傾向にあるとはいえ、大企業に比べると低水準にとどまっている。

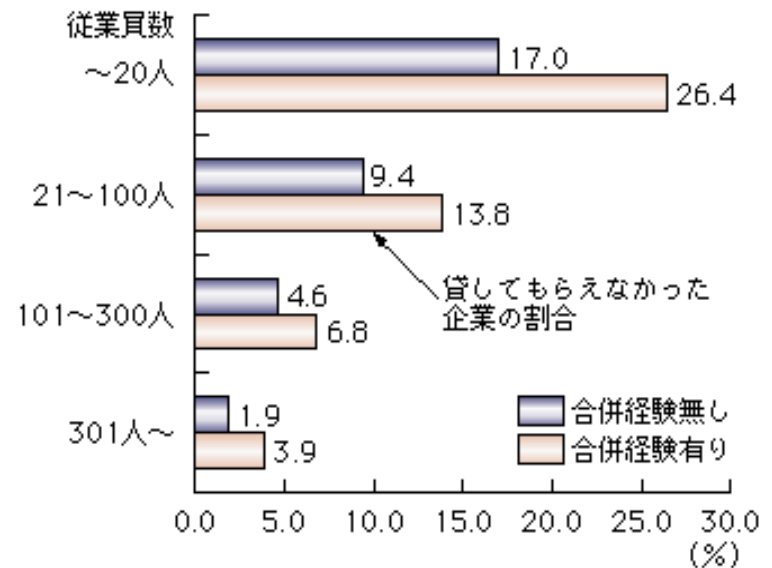
## 破綻の影響



資料：中小企業庁「金融環境実態調査」(2002年11月)

(注) マイナスの影響とは、メインバンクの破綻によって貸出態度や借入条件が厳しくなったり、借入れをする上で不利、不便になったことを指す。プラスの影響とはその逆を指す。

## 合併の影響



資料：中小企業庁「金融環境実態調査」(2002年11月)

(注) 1. 1997年以降メインバンクが合併した企業を、メインバンク合併経験有りとした。  
2. 拒絶・減額対応については、第2-3-3図に同じ。

(出所) 中小企業庁(2003)



## 2. 背景(2)

### 「中小企業金融の問題」

- 情報問題が深刻(情報の非対称性が大きい)
- 情報生産費用:固定費的性格(規模の不経済性)
  - 金融機関側:貸出における規模の不経済
  - 中小企業側:企業情報の生産・金融取引の知識蓄積において規模の不経済
- 定量化困難な要素が取引に大きな影響を与える点(企業の経営戦略、経営者の資質等)
  - 一面的には捉えられない中小企業

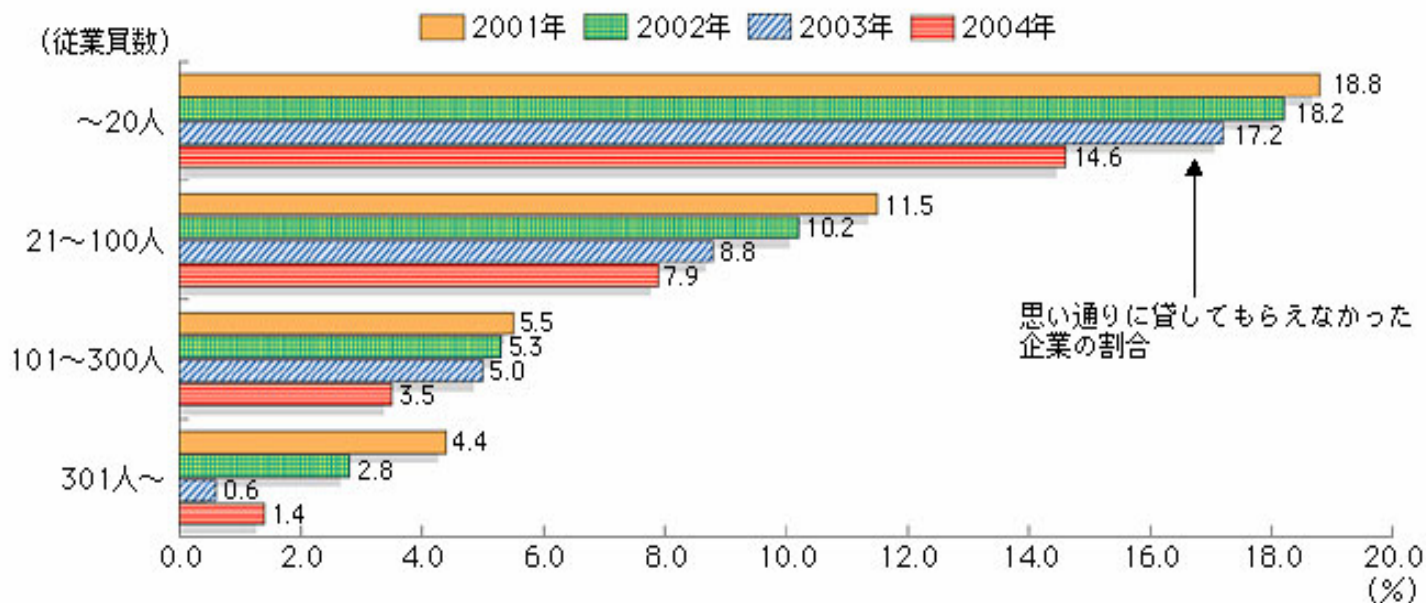


## 2. 背景(3)

「中小企業金融における問題の顕在化」  
(例)

- 借入困難
- 担保、人的保証の要求
- 信用保証制度への依存
- 高めの金利水準

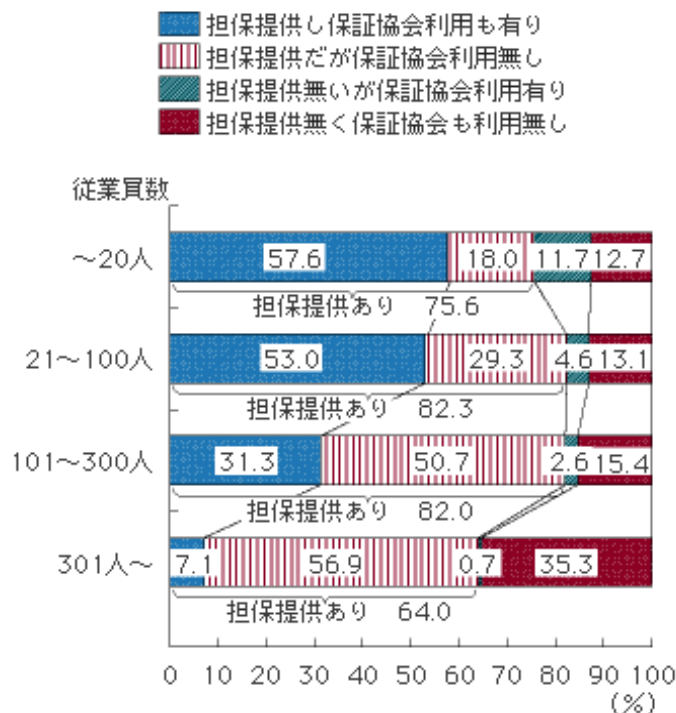
## 思い通りに貸してもらえなかった企業の割合



資料：中小企業庁「資金調達環境実態調査」(2004年12月)  
 中小企業庁「企業金融環境実態調査」(2003年12月)  
 中小企業庁「金融環境実態調査」(2002年11月)  
 中小企業庁「企業資金調達環境実態調査」(2001年12月)

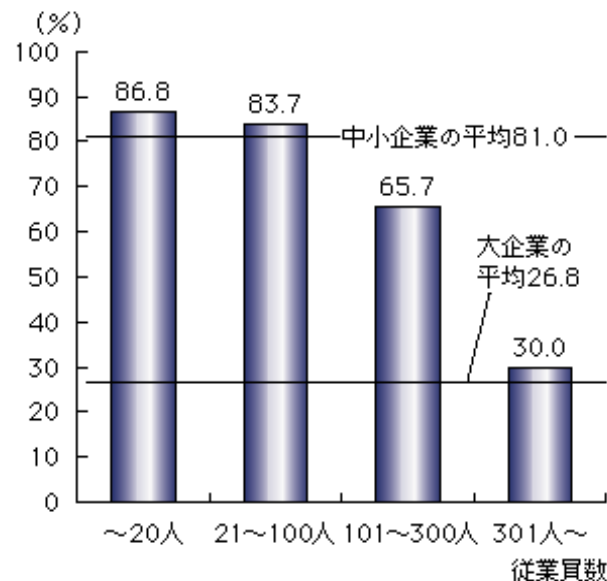
(注) ここでいう「思い通りに貸してもらえなかった」とは、アンケートにおいて、「最近1年間のメインバンクへの借入申込みについて、最も多かった対応はどうか」という問に対して、申込みを拒絶や減額されたと回答した企業を指す。

## 担保提供・保証協会利用の状況



資料：中小企業庁「金融環境実態調査」(2002年11月)  
 (注) 借入れがある企業のみ集計した。

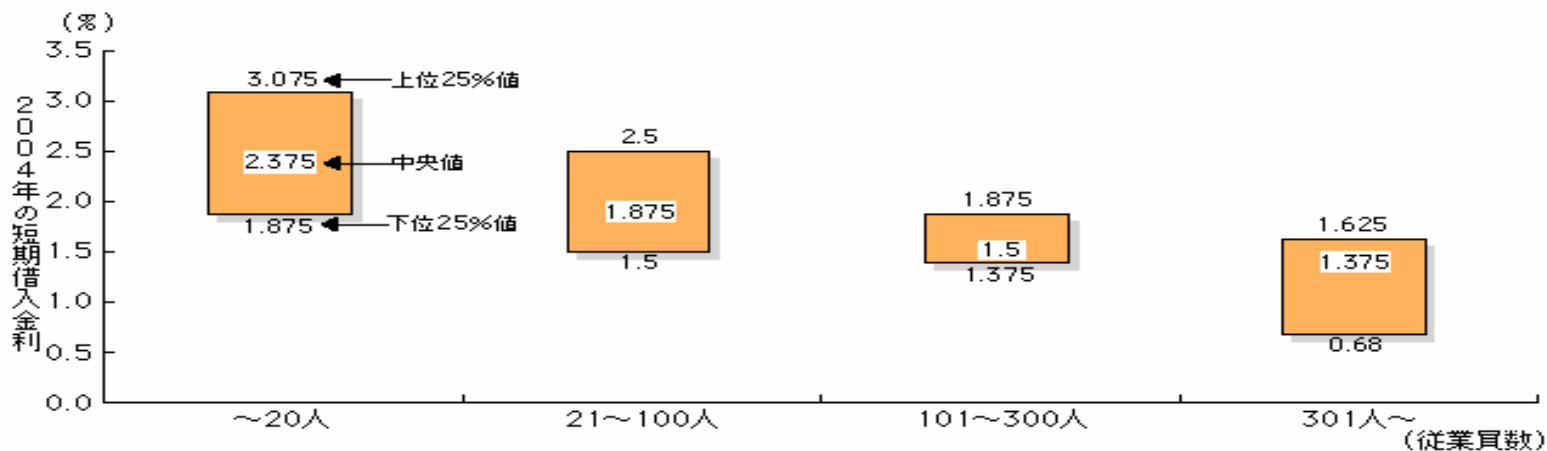
## 保証の提供状況



資料：中小企業庁「金融環境実態調査」(2002年11月)  
 (注) 1. 借入れがある企業のみ集計した。  
 2. 中小企業・大企業の定義については、中小企業基本法に従っている。

(出所) 中小企業庁(2003)

## 短期借入金利(従業員規模別)



(参考)

	~20人			21~100人			101~300人			301人~		
	2001年	2002年	2003年	2001年	2002年	2003年	2001年	2002年	2003年	2001年	2002年	2003年
上位25%値	3.000	3.000	3.125	2.500	2.500	2.500	1.875	2.000	2.000	1.625	1.625	1.625
中央値	2.375	2.490	2.375	1.875	1.975	1.875	1.500	1.625	1.500	1.375	1.375	1.375
下位25%値	1.875	1.875	1.875	1.500	1.519	1.500	1.375	1.375	1.375	0.987	0.825	0.860

資料：中小企業庁「資金調達環境実態調査」(2004年12月)  
 中小企業庁「企業金融環境実態調査」(2003年12月)  
 中小企業庁「金融環境実態調査」(2002年11月)  
 中小企業庁「企業資金調達環境実態調査」(2001年12月)

- (注) 1. 各年の10月末時点のメインバンクからの短期借入金利を指す。  
 2. 10月末時点で短期借入れがない場合は直近の短期借入金利を用いた。また、短期借入金利が複数ある場合は最も高い金利を用いた。  
 3. 2001~2004年のそれぞれの10月末時点における、最も多くの都市銀行が採用した短期プライムレートは1.375%である。



## 3. 先行研究(1)

- リレーションシップ・レンディング
  - 金融機関が企業との継続的取引関係により生産された情報に基づいて信用供与を行う貸出手法
  - 情報問題に起因する企業の資金調達問題を解消するのに有効
- 問題点
  - hold-up問題 (Rajan(1992))
  - soft budget問題 (Boot(2000))



### 3. 先行研究(2):取引の集中度

- 資金獲得の可能性
  - Petersen and Rajan(1994):取引金融機関数(+) $\rightarrow$ 獲得可能性(-)
  - Shikimi(2004):取引金融機関数(+) $\rightarrow$ 流動性制約下における企業への信用供与(+)
- 担保への影響
  - Harhoff and Korting(1998):取引金融機関数(+) $\rightarrow$ 担保要求(+)
- 金利への影響
  - Shikimi(2004):取引金融機関数(+) $\rightarrow$ 金利(+)

# 3. 先行研究(3):取引の継続性

## ○ 資金獲得の可能性

- Petersen and Rajan(1994):取引期間(+) $\rightarrow$ 資金獲得可能性(+)

## ○ 担保への影響

- Berger and Udell(1995) :取引期間(+) $\rightarrow$ 担保徴収(-)
- Harhoff and Korting(1998):取引期間(+) $\rightarrow$ 担保徴収(-)

## ○ 金利への影響

- Berger and Udell(1995) :取引期間(+):貸出金利(-)
- Petersen and Rajan(1994):金利への影響なし
- Elsas and Krahnert(1998):金利への影響なし

## 4. 先行研究(4): 創業期(日本)

- 根本(2005)
  - 新規開業企業対象のアンケート調査
  - 金融機関側の訪問回数ゼロ(月当り)の企業は、担保不足の傾向があり、金融機関が関与を弱めていることを示唆
  - 10年未満の取引関係ではリレーションシップ・レンディングは有効に機能していない可能性を指摘
- 忽那(2005)
  - 新規開業企業の融資申請の有無、融資の諾否、担保要求の有無、の3点についての決定要因
  - 創業前の年収が高い場合、創業者の自己資金の比率が高い場合に融資が認可されやすい
  - 融資額が大きく、融資期間が長い場合には担保が徴収される傾向が強い
  - 政府系金融機関については、高学歴者は融資が認可されやすい



## 5. データ

- 中小企業庁
  - 「企業資金調達環境実態調査」2001年
  - 「金融環境実態調査」2002年
  - 「企業金融環境実態調査」2003年
  - 中小企業基本法の定義に基づく中小企業を中心に15000社に送付、各年50%強の回収率
  - 金融機関との取引条件、取引関係にかかわる定量的・定性的な情報
- 東京商工リサーチ(TSR)財務データ:2001-2003年
- 上記データを用いてパネルデータ化
- 従業員規模別、企業年齢別のサブサンプルについても推計

## 6. 仮説と分析モデル(1)

- 説明変数:リレーションシップの代理変数
  - 仮説1:リレーションシップへの積極姿勢が強いほど取引条件は改善する
    - 資料提出頻度(高)⇒取引条件(良)
  - 仮説2:リレーションシップの集中度が高いほど、取引条件は改善する
    - 取引金融機関数(少)⇒取引条件(良)
  - 仮説3:リレーションシップが継続しているほど、取引条件は改善する
    - 取引年数(長)⇒取引条件(良)



## 6. 仮説と分析モデル(2)

- 説明変数: 企業属性
  - 自己資本比率
  - 企業年齢(対数値)
  - 従業員数(対数値)
  - 総資産(対数値)
  - 売上高経常利益率
  - 業種ダミー
  - 私募債発行ダミー

## 6. 仮説と分析モデル(3)

### ○ 被説明変数: 金融機関との取引条件

- ① 金融機関の対応(借入申込に一番多かった対応: 1: 拒絶・減額、2: 申込額通り、3: 増額セールス)  
⇒ 数値が大きいほど取引条件(良)
- ② 人的保証の提供(1: あり、0: なし)  
⇒ 数値が小さいほど取引条件(良)
- ③ 信用保証制度の利用(1: あり、0: なし)  
⇒ 数値が小さいほど取引条件(良)
- ④ 短期金利(各調査年10月末現在の短期金利(手形借入、手形割引、当座借越等)で、複数ある場合は最も高い金利)  
⇒ 数値が小さいほど取引条件(良)

# 7. 分析結果

## ①金融機関対応(表1)

「リレーションシップに関する変数」

- 資料提出頻度: 正 (製造業1-20人については正であるが非有意)  
⇒ 積極的な情報開示が有効
- 取引金融機関数: 負 (非製造業: 全サンプル、1-20人、10年以下、1-20人かつ10年以下)  
⇒ 取引先金融機関を集中させることが有効 (特に、小規模、若年齢の非製造業企業)  
⇒ 取引先金融機関が多いことは、資金調達が困難である可能性
- 取引年数: 非有意  
⇒ 継続性それ自体は、金融機関の対応に影響しない



# 7. 分析結果

## ①金融機関対応(表1)

「企業属性等に関する変数」

- 自己資本比率: 正(非製造業101-300人については正であるが非有意) ⇒ 財務の健全性が重要
- 企業年齢: 負(製造業: 全サンプル、101-300人、10年超のみ) ⇒ 中小企業に長くとどまっていることは(特に製造業において)プラスには評価されない可能性
- 従業員数: 正(製造業21-100人、101-300人、非製造業101-300人については、正であるが非有意) ⇒ 企業規模が大きいほど、対応が良好
- 売上高経常利益率: 正(製造業: 全サンプル、1-20人、101-300人、非製造業: 21-100人、10年超のみ)
- 私募債発行ダミー: 正(製造業: 21-100人、非製造業: 全サンプルのみ)

# 7. 分析結果

## ② 人的保証(表2)

「リレーションシップに関する変数」

- 資料提出頻度: 負 (製造業1-20人については負であるが非有意)  
⇒ 積極的な情報開示は、人的保証が要求される可能性を引き下げる
- 取引金融機関数: 正 (製造業: 1-20人、10-300人、非製造業: 101-300人、10年以下については正であるが非有意)  
⇒ 取引金融機関数が多くなると、人的保証を求められやすくなる(小規模かつ若年齢の非製造業企業も含む)
- 取引年数: 非有意  
⇒ 継続的取引関係は、人的保証の要求には影響しない

# 7. 分析結果

## ② 人的保証(表2)

「企業属性等に関する変数」

- 自己資本比率: 負(製造業: 1-20人、非製造業: 10年以下、1-100人かつ10年以下については、負であるが非有意)  
⇒財務が健全であれば、人的保証を要求されにくい
- 企業年齢: 正(製造業: 1-20人、21-100人、101-300人、非製造業: 101-300人については、正であるが非有意)  
⇒中小企業に長くとどまっている企業は人的保証を要求されやすい
- 従業員数: 負(製造業: 1-20人、10年以下、非製造業1-100人かつ10年以下については、負であるが非有意)
- 総資産: 負(製造業: 1-20人、101-300人、非製造業: 101-300人除く)  
⇒企業規模が大きいほど、人的保証を要求されにくい
- 売上高経常利益率: 非有意
- 私募債発行ダミー: 負で有意(非製造業: 全サンプル、21-100人、101-300人、10年超のみ)

# 7. 分析結果

## ③信用保証(表3)

「リレーションシップに関する変数」

- 資料提出頻度:負 (製造業1-20人については、負であるが非有意)  
⇒情報開示に積極的な企業は、信用保証制度を利用しない傾向
- 取引金融機関数:負 (非製造業101-300人については、正であるが非有意)  
⇒取引金融機関が多い企業ほど信用保証制度を利用する傾向
- 取引年数:正、負が混在 (製造業においては正、非製造業においては負)

# 7. 分析結果

## ③信用保証(表3)

「企業属性等に関する変数」

- 自己資本比率: 負(非製造業: 10年以下、1-100人かつ10年以下除く)  
⇒財務の健全な企業は信用保証を使用しない傾向  
⇒若い企業については、自己資本比率は影響していない
- 企業年齢: 正(非製造業: 全サンプル、21-100人、10年以下、10年超のみ)
- 従業員数: 負(製造業全サンプル、21-100人、101-300人、10年超、非製造業: 全サンプル、21-100人、10年超のみ)
- 総資産: 負(製造業1-20人については負であるが非有意)  
⇒企業規模が大きいほど信用保証を利用しない傾向

# 7. 分析結果

## ④金利水準(表4)

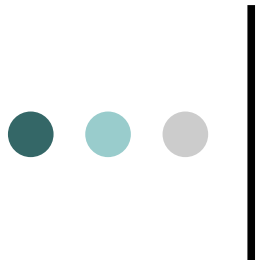
- 固定効果モデルが採択
- 有意な変数が少ない

「リレーションシップに関する変数」

- 資料提出頻度: 負 (製造業: 21-100人、非製造業: 21-100人、10年超のみ)
- 取引年数: 正 (非製造業で10年以下、10年以下かつ1-100人のみ)

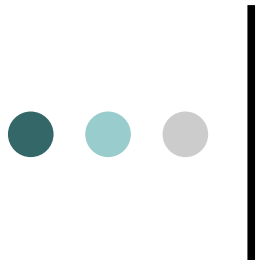
「企業属性に関する変数」

- 自己資本比率: 負 (非製造業21-100人のみ)
- 従業員数: 負 (非製造業: 全サンプル、10年超のみ)
- 私募債: 負 (製造業: 全サンプル、21-100人、10年超のみ)



## 8. さいごに(1)

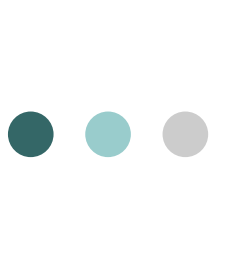
- リレーションシップ構築に向けた積極姿勢が重要
  - 中小企業側の積極的な情報開示姿勢が、資金獲得の可能性改善、人的保証の要求・信用保証協会利用の可能性を引き下げる等、取引条件を全般的に改善
  - 積極的な情報開示は、企業経営の透明性を高め、金融機関の情報生産費用を引き下げる効果が示唆される



## 8. さいごに(2)

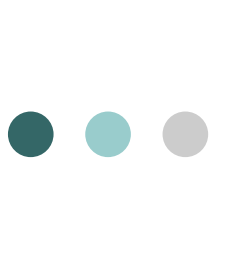
- 取引の集中が重要
  - 取引金融機関数が少ないほど取引条件は改善される傾向
  - 取引を集中させて緊密な関係を築くことが重要
  - 多数の金融機関との取引は、主取引金融機関から十分な資金を調達できないことを示唆





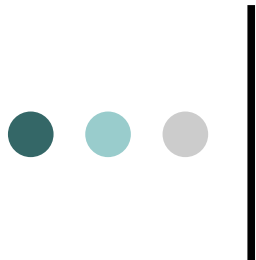
## 8. さいごに(3)

- リレーションシップの継続性：効果は不明瞭
- 金利水準にリレーションシップの各要素が与える影響：不明確
- 相対的に厳しい状況にある企業が信用保証制度を利用していることが示唆される
- 財務の健全性(自己資本比率)が高く、企業規模が大きい(従業員数、総資産)ほど取引条件は改善



## 8. さいごに(4)

- 創業期の企業に関するインプリケーション
  - 取引年数・業歴が短いことは、必ずしも不利にはならない。リレーションシップ構築を工夫することによって、取引条件を改善可能
  - 少数の金融機関との間で、情報開示に取り組み、密接なリレーションシップを構築することが有効
  - 情報開示の意義の周知、計算書類作成支援に向けた取り組みの必要性



## 8. さいごに(5)

### ○ 本研究の貢献

- 企業側の積極的情報開示の意義を検証
- リレーションシップの諸要素が金融機関の対応(供給側の行動)に与える影響を分析
- リレーションシップ・レンディングに関して、パネルデータを用いて分析

### ○ 今後の課題

- サンプル: 平均的な中小企業よりも良質の企業である可能性
- 金利水準: 1回毎の貸出に関する調査が必要
- 金融機関の経営環境に関する考慮



# 参考資料：創業期の資金調達環境

- データ(表5:基本統計量)
  - 2003年実施「企業金融環境実態調査」
    - 「創業時の資金調達について」
    - 「創業初期の資金調達について」
    - 「創業者について」
- 表6:創業初期段階における金融機関への借入申込の有無の決定要因
  - 創業時に借入をあきらめた企業家は、その後しばらくして借入申込を行う傾向
  - 関連事業の経験、あるいは関連事業以外の経営経験がある企業家は、創業後しばらくしてから借入申込を行う傾向

# 参考資料：創業期の資金調達環境

- 表7：創業初期における担保・保証の提供ならびに信用保証協会利用の決定要因
  - 業歴有り→担保、保証を提供しない傾向
  - 預金取引有り→担保提供・信用保証利用傾向
  - 経常損益黒字→担保・保証提供傾向、信用保証を利用しない傾向  
→業績が良い企業は、担保・保証を提供して、規模拡大を図っている可能性
  - 担保と第三者保証は代替的
  - 創業者が大卒以上→保証を提供しない傾向
  - 関連事業経験有り→保証提供、信用保証利用傾向
  - 同業種以外事業経験有り→担保提供傾向
  - 創業時不動産所有→担保提供傾向、保証提供しない傾向