



RIETI Discussion Paper Series 26-J-024

新規開業企業の資金調達と取引先との関係

井上 考二
日本政策金融公庫

山田 佳美
駿河台大学

深沼 光
大阪商業大学



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所
<https://www.rieti.go.jp/jp/>

新規開業企業の資金調達と取引先との関係¹

井上考二（日本政策金融公庫）

山田佳美（駿河台大学）

深沼光（大阪商業大学）

要 旨

日本ではスタートアップ支援や地域金融機関による事業性評価の高度化が政策課題となっているが、企業間取引関係が新規開業企業の資金調達に与える影響については十分に明らかにされていない。本稿は、取引関係が情報の非対称性を緩和し金融機関の資金供給に作用する経路と、取引先からの支援を通じて借入需要に影響を及ぼす経路とを理論的に区別し分析した。その結果、業績の良い取引先の確保は借入の有無にはほとんど影響しないが、借入金額を抑制する傾向が確認された。また、取引先とメインバンクが一致する場合、借入を行う可能性は低下するが、新規開業企業の総資産利益率が高い場合にはその低下効果は緩和される。さらに、経営者同士が同一学校出身である場合には借入可能性が低下する一方、出身都道府県が同じ場合には借入金額が増加する傾向がみられた。以上より、取引関係の効果は一様ではなく、供給側と需要側の双方に作用し、その影響は企業業績や関係の性質に依存することが示唆される。これらの知見は、地域金融機関の事業性評価や創業支援政策の設計に重要な含意を持つ。

キーワード：新規開業、創業、資金調達、シグナル、取引先、情報の非対称性

JEL classification: D82, G21, G32, L14, M13

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、所属する組織及び（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。

¹本稿は、独立行政法人経済産業研究所（RIETI）におけるプロジェクト「企業金融・企業行動ダイナミクス研究会」の成果の一部である。本稿の原案は、経済産業研究所（RIETI）のディスカッション・ペーパー検討会で発表を行ったものである。検討会参加者からの有益なコメントに感謝したい。また、本稿の作成にあたっては、植杉威一郎教授（一橋大学経済研究所）、小野有人教授（中央大学商学部）、鶴田大輔教授（日本大学経済学部）から多くの有益なコメントを頂いた。ここに記して、感謝の意を表したい。

本稿の分析にあたっては、株式会社東京商工リサーチのTSR 企業情報ファイル、TSR 財務情報ファイル、TSR 企業相関ファイルを利用した。

1 はじめに

新規開業企業は、経済の新陳代謝を促進し、雇用創出や産業構造の高度化を通じて経済成長に寄与する重要な主体である。日本においては、長期的な経済停滞や人口減少の進展を背景に、開業率の向上やスタートアップの育成が重要な政策課題として位置付けられてきた。2022年には「スタートアップ育成5か年計画」が策定され、創業支援やリスクマネー供給の拡充が国の政策として強く打ち出されている。しかしながら、新規開業企業は一般に業績実績や信用履歴に乏しく、情報の非対称性が大きいことから、外部資金の調達に制約を受けやすいとされる。日本の金融システムは依然として銀行中心型であり、新規開業企業にとって金融機関借入は主要な資金源の一つであるが、その利用可能性は企業の属性や信用力に大きく依存している。

同時に、地域金融機関を取り巻く環境も大きく変化している。低金利環境の長期化や人口減少を背景に地域銀行の経営基盤強化が課題となるなか、2020年には金融機能強化法等の一部を改正する法律が成立し、地域銀行の統合を後押しする制度的枠組みが整備された。こうした再編の進展とともに、金融行政は地域金融機関に対して事業性評価や伴走型支援の強化を求めている。すなわち、金融機関には従来以上に企業の将来性や事業基盤を的確に把握する能力が求められている。このような状況下において、金融機関が新規開業企業の信用力をどのような情報に基づいて評価しているのかを明らかにすることは、地域金融の質的高度化や創業支援政策の実効性を検討するうえで重要である。

これまでの実証研究は、新規開業企業の資金調達を規定する要因として、経営者の人的資本、企業規模、担保・保証の有無など、主として企業内部の特性に焦点を当ててきた。しかし、新規開業企業は市場のなかで孤立して存在しているわけではなく、販売先や仕入先などの企業間取引関係の中に埋め込まれている。とりわけ日本では、長期的・継続的な企業間取引が経済活動の重要な基盤を形成してきたことが指摘されている。それにもかかわらず、新規開業企業の取引先との関係が金融機関からの資金調達にどのような影響を及ぼすのかについては、十分な実証的検証が行われていない。

取引先との関係は、少なくとも二つの経路を通じて資金調達に影響を与え得る。第1に、業績の良好な取引先との取引関係や、金融機関を共有する関係は、新規開業企業の事業基盤や将来収益の安定性に関する情報を金融機関に伝達し、情報の非対称性を緩和することで貸出判断に影響を与える可能性がある。第2に、取引先からの発注の安定、支払条件の柔軟化、あるいは人的紐帯を通じた支援は、新規開業企業の資金繰りを実質的に緩和して金融機関借入への需要を低下させたり、逆に売り上げや事業規模の拡大を通じて資金需要を増やし金融機関からの借入を増加させたりする可能性がある。すなわち、取引関係は金融機関の資金供給行動に作用する側面と、企業の資金需要に作用する側面という、異なる二つのメカニズムを有している可能性がある。

本研究の目的は、日本の新規開業企業を対象に、取引先との関係が金融機関からの資金調達に与える影響を実証的に明らかにすることである。特に、取引関係が(1)金融機関の資

金供給行動を通じて資金調達を促進する経路と、(2) 新規開業企業の資金需要に影響を及ぼす経路とを理論的に区別し、それぞれを検証する点に本研究の特徴がある。本研究の知見は、新規開業企業の資金制約の実態理解を深化させるとともに、地域金融機関による事業性評価や伴走型支援の在り方、さらには創業支援政策の設計を検討するうえで、有益な示唆を提供するものと考えられる。

本稿の構成は以下のとおりである。第 2 節では関連する先行研究を整理し、理論的枠組みと仮説を提示する。第 3 節ではデータおよび分析方法を説明する。第 4 節で実証分析の結果を報告し、最後の第 5 節で結論と政策的含意を述べる。

2 先行研究

2.1 リレーションシップ・バンキングの効果

新規開業企業の資金調達をめぐるのは、情報の非対称性が中心的論点とされてきた。新規開業企業は業績実績や信用履歴が乏しく、金融機関は返済能力や経営者能力を十分に評価できない。その結果、外部金融へのアクセスは制約される。Berger and Udell (1998) は、企業のライフサイクルに応じて資金源が異なることを示し、開業初期段階では金融機関借入よりも自己資金や親族・友人からの借入、企業間信用に依存する傾向が強いことを明らかにしている。

情報の非対称性を緩和する仕組みとして理論的に位置付けられてきたのがリレーションシップ・バンキングである。金融機関が継続的取引を通じてソフト情報を蓄積し、それを貸出判断に活用するというものである。しかし Storey (1994/2004 忽那・安田・高橋訳) は、リレーションシップは信用力を創出するのではなく、既に一定の信用力を有する企業であることを確認する機能にとどまると指摘する。実証的には、Petersen and Rajan (1994)、Kano et al. (2006)、岡村・齋藤・橋木 (2006) などが、金融機関との関係継続が資金制約の緩和につながることを示している。ただし、Ongena and Smith (2000)、Coleman (2004)、根本 (2005) が示すように、その効果は取引期間の蓄積を前提とする。

さらに、新規開業企業は「新しさの不利益」(Stinchcombe, 1965) や「青年期の不利益」(Brüderl and Schüssler, 1990) に直面し、廃業率が高い。以上を踏まえると、リレーションシップ・バンキングは理論的・実証的に有効性が確認されているものの、その効果は長期間にわたる関係の蓄積を前提とするため、開業直後の企業には十分に機能しにくいと考えられる。

2.2 シグナルによる情報の非対称性の緩和

信用履歴の乏しい新規開業企業にとって、自らの質を外部資金供給者に伝達するシグナリングは重要な役割を果たす。金融機関は不確実性を低減するため、借り手の質を示す観察可能なシグナルを探索する。Storey (1994/2004 忽那・安田・高橋訳) は、個人保証や担保

が起業家のコミットメントを示すシグナルとして機能すると指摘する。また、起業家の人的資本も重要なシグナルであり、本庄（2006）は、学歴や職務経験などの人的資本が貸出判断や資金調達条件に影響を与えることを示している。

新規開業企業におけるシグナルの体系的整理も進んでいる。Bafera and Kleinert（2022）は、スタートアップ研究をレビューし、評判や実績が未形成な段階では第三者を通じたシグナルが重要であると指摘する。例えば Stuart, Hoang and Hybels（1999）は、著名な戦略的提携先や組織投資家を有する企業ほど IPO までの期間が短く、評価額も高いことを示し、外部主体との関係が市場に対するシグナルとして機能することを明らかにしている。

以上より、新規開業企業においては、時間を要するリレーションシップに代わり、観察可能なシグナルが情報の非対称性を緩和する有力な手段となり得る。

2.3 取引先との関係と資金調達の可能性

新規開業企業の資金調達において、企業間取引関係も重要な役割を果たし得る。Uchida（2016）によると、金融機関は融資審査において「代表者の資質」と同程度に「事業基盤（顧客、製品）」を重視しており、顧客基盤や取引関係が将来キャッシュフローの安定性を示す情報として評価されていることを示唆している。さらに、Fu and Ogura（2017）は、借り手が企業間取引ネットワークを通じて同一金融機関の他の借り手と強く結びついている場合、貸出金利が公開情報に対して相対的に鈍感になることを示し、金融機関が顧客間ネットワークから私的情報を抽出している可能性を指摘している。

起業研究においても、岡室（2005）および鈴木（2012）は、有力販売先との関係、助言、顧客紹介などが新規開業企業の存続や成長に影響することを示している。特に岡室（2005）は、販売先からの発注の安定や支払い条件の柔軟化などの支援が、企業の経営基盤を強化することを明らかにしている。

以上の研究を踏まえると、取引先との関係は、事業基盤の強さを示すシグナルであると同時に、金融機関がネットワークを通じて情報を取得する経路ともなり得る。しかし、日本の新規開業企業の資金調達研究は、忽那（2005）、本庄（2006）、Honjo, Kwak, and Uchida（2022）、井上（2023）などにみられるように、主として人的資本や企業属性に焦点を当ててきた。取引先との関係が資金調達に与える影響を直接検証した研究はほとんど存在しない。

したがって、新規開業企業の取引先との関係が資金調達条件にどのような影響を及ぼすのかを検証することは、既存研究の空白を埋めることにつながる。

なお、新規開業企業の資金調達に関する研究では、利用するデータによって、創業時点（井上（2009）など）、創業後 5 年程度まで（Honjo, Kwak, and Uchida（2022）、井上（2023）など）、創業後 10 年から 15 年程度まで（忽那（2005）、根本（2005）、本庄（2006）など）と分析の時期が異なるが、本研究では後述のとおり創業後 15 年程度までの資金調達について論ずることとする。

2.4 理論統合と仮説の導出

ここまでの議論を統合すると、新規開業企業の資金調達を規定するメカニズムは、大きく二つの経路に整理できる。

第1に、取引先との関係が金融機関に対する「情報生産機能」を果たし、情報の非対称性を緩和する経路である。業績が良好な取引先との関係は、当該新規開業企業の取引機会や将来キャッシュフローの安定性を示すシグナルとして機能し得る。また、金融機関が借り手間の取引ネットワークから情報を抽出しているとすれば (Fu and Ogura, 2017)、新規開業企業とその取引先のメインバンクが同一である場合、金融機関はネットワーク内部の情報を活用でき、情報の非対称性は一層緩和されると考えられる。これらの経路は、金融機関の資金供給行動に影響を与えると予想される。

第2に、取引先との関係が金融機関を介さない「資金調整機能」を果たす経路である。既存研究が示すように、販売先からの発注の安定や支払条件の柔軟化、助言や紹介といった支援は、新規開業企業の経営基盤を強化する (岡室、2005)。とりわけ、経営者間に地縁や学縁といった人的紐帯が存在する場合、相互信頼に基づく支援が提供されやすいと考えられる。このような人的紐帯に基づく支援は、業務的支援や資金繰り支援を通じて新規開業企業の資金調達に対して正と負のいずれの影響も及ぼし得る。販路の紹介や取引機会の拡大といった業務的支援をもたらす場合は、新規開業企業の売り上げや事業規模の拡大を通じて資金需要が増加し、金融機関からの借入を増加させる。支払条件の柔軟化や出資などの資金繰り支援を得られる場合は、外部資金への依存度が低下する結果、金融機関からの借入を減少させる。これは、新規開業企業側の資金需要行動に影響を与える経路と位置づけられる。

以上より、本研究では、取引先との関係が (1) 金融機関の資金供給行動を通じて資金調達を促進する経路と、(2) 新規開業企業の資金需要に影響を及ぼす経路という、二つの異なるメカニズムを持つ可能性を検証する。具体的には、以下の仮説を設定する。

仮説 1 (資金供給仮説) : 業績が良好な取引先を確保している新規開業企業は、信用を得られるため、金融機関から資金を調達しやすい。

仮説 2 (資金供給仮説) : 新規開業企業とその取引先のメインバンクが同じ場合、取引先を通じて新規開業企業の情報が伝達され情報の非対称性が緩和されるため、金融機関から資金を調達しやすい。

仮説 3A (資金需要仮説) : 新規開業企業の経営者が取引先の経営者と同じ学校を卒業している場合、取引先から業務的支援を受けて資金需要が増加するため、金融機関から資金を調達する。

仮説 3B (資金需要仮説) : 新規開業企業の経営者が取引先の経営者と同じ学校を卒業している場合、取引先から資金繰り支援を受けて外部資金への依存が低下するため、金融機関から資金を調達しない。

仮説 4A (資金需要仮説) : 新規開業企業の経営者が取引先の経営者と同じ都道府県の出身で

ある場合、取引先から業務的支援を受けて資金需要が増加するため、金融機関から資金を調達する。

仮説 4B (資金需要仮説)：新規開業企業の経営者が取引先の経営者と同じ都道府県の出身である場合、取引先から資金繰り支援を受けて外部資金への依存が低下するため、金融機関から資金を調達しない。

本研究では、取引先との関係が金融機関の貸出判断に影響する供給側経路と、企業の借入需要に影響する需要側経路を理論的に区別し、両者を別個に検証する。

もっとも、取引先との関係と資金調達との関連は、情報の非対称性の緩和や資金調整機能以外の要因によっても説明され得る。例えば、業績の良好な取引先を確保できる企業は、もともと経営能力や成長性が高い可能性があり、その内在的特性が資金調達を容易にしている可能性がある。また、同一メインバンクの存在も、金融機関による事前選別の結果である可能性を排除できない。さらに、人的紐帯による支援も、単なる社会的同質性の反映である可能性がある。本研究ではデータの制約上、これらの代替的説明を完全に排除することはできない。したがって、本研究の実証結果は厳密な因果効果を示すものというよりも、取引関係と資金調達との関連性を示す証拠として慎重に解釈される必要がある。

3. データと分析方法

3.1. データとサンプル

本研究で使用するデータは株式会社東京商工リサーチが作成した TSR 企業情報、TSR 企業相関、TSR 財務情報より取得している。また、頑健性の分析で使用する金融機関の財務データは、日経 NEEDS-Financial QUEST (日本経済新聞社)、QFINDER F+ (株クレジット・プライシング・コーポレーション)、『全国信用組合財務諸表』(各年度)より収集している。分析対象期間は 2007 年から 2022 年である。分析対象となるのは、新規開業企業とその取引先企業である。まず、新規開業企業について、創業年がある場合には創業年を、法人の設立年のみ記載がある場合には設立年を用いて新規開業年を定めている²。新規開業年が 2007 年以降の企業を新規開業企業と定義した。次に、新規開業企業の取引先企業について、新規開業企業と取引関係のある企業を抽出し、その中で TSR 財務情報のある企業を取引先企業と定義した。取引関係は「仕入先」「販売先」「株主」の三種類に分けられる。取引関係相手が新規開業自身となる取引関係は分析から除外している³。最後に、本研究では新

² データベースには「創業年月」「設立年月」が別々に収録されており、個人事業主については「創業年月」および「設立年月」として「開業年月」が掲載されている。創業年と設立年はそれぞれ「創業年月」と「設立年月」より情報を収集している。

³ 自社取引の大半は「株主」取引関係という、いわゆる自社株保有のケースである。

新規開業企業及び取引先企業のメインバンクの中でも企業向け融資を行わないゆうちょ銀行と労働金庫をメインバンクとするケースは分析から除外している。

3.2. 推計式と変数

仮説の検証は、プロビット回帰分析と固定効果回帰分析を用いて行っている。変数の定義は表 1 にまとめている。まず、プロビット回帰分析は以下の推計式 (1) を用いている。

$$Pr(\text{Loan dummy}_{t,i} = 1 | X_{t,i,l}) = \Phi \left(\begin{array}{l} \beta_0 + \gamma \text{Controles}_{t,i} + \delta \text{CEO chara}_{t,i} + \zeta \text{Partner char}_{t,l} \\ + \theta \text{CEO - Partner relationships}_{t,i,l} + \text{kessan_year}_t \end{array} \right) \quad (1)$$

ただし、 i は個別新規開業企業、 l は個別取引企業、 t は決算年を表している。標準誤差は、新規開業企業の業種単位でクラスタリングしたクラスターロバスト標準誤差を用いている。

*Loan dummy*は借入金の有無を識別するダミー変数を含んでいる。*Loan_dum*は長期借入金と短期借入金の合計が 0 より大きい場合には 1 を、それ以外では 0 をとるダミー変数である。*Long_Loan_dum*は長期借入金、*Short_Loan_dum*は短期借入金がそれぞれ 0 より大きい場合には 1 を、それ以外では 0 をとるダミー変数である。

固定効果回帰分析は以下の推計式 (2) を用いている。

$$\begin{aligned} \ln_Loan_{t,i} = & \beta_0 + \gamma \text{Controles}_{t,i} + \delta \text{CEO chara}_{t,i} + \zeta \text{Partner char}_{t,l} \\ & + \theta \text{CEO - Partner relationships}_{t,i,l} + FE_m + FE_t + \varepsilon_{t,i,l} \end{aligned} \quad (2)$$

ただし、 i は個別新規開業企業、 l は個別取引企業、 t は決算年、 m は業種を表している。標準誤差は、新規開業企業の業種単位でクラスタリングしたクラスターロバスト標準誤差を用いている。

*ln_Loan*は借入がある中で、借入金額の大きさを示す変数を含んでいる。*Loan*は長期借入金と短期借入金の合計額の自然対数値である。*Long_Loan*は長期借入金の自然対数値、*Short_Loan*は短期借入金の自然対数値である。時間を通じて不変の業種固有の影響及びマクロ経済環境の変化が被説明変数に与える影響をコントロールするために、業種固定効果 (FE_m) と時間固定効果 (FE_t) を用いている。

資金供給仮説の検証において重要な変数は、取引先企業の業績を表す代理変数と、新規開業企業と取引先企業のメインバンクとの関係を表す代理変数である。まず、取引先企業の業績は、取引先企業の ROA を代理変数として用いている (t_ROA)。業績が良好な取引先を確保している新規開業企業は金融機関からの信用を得られるため、金融機関からの資金調達が可能になる (仮説 1)。そのため、予想される符号は正である。次に、新規開業企業と取引先企業のメインバンクとの関係を表す代理変数であるが、新規開業企業と取引先企業のメインバンクが同じ場合には 1、それ以外では 0 をとるダミー変数を代理変数として用いる

(*bank_1match*)。新規開業企業と取引先企業のメインバンクが同一である場合、メインバンクは取引先を通じて新規開業企業の情報を獲得することができるため、結果として新規開業企業は金融機関からの資金調達が可能になる（仮説 2）。よって、予想される符号は正である。なお、メインバンクが新規開業企業に対して取引先企業を紹介している可能性も考えられる。この場合、観測される取引関係およびメインバンクの一致は、銀行によるマッチングの結果ととらえられるが、本研究で用いるデータでは、取引関係がどのような経路で形成されたか（例えば、銀行による紹介か、企業間の自発的な接触か）を識別することはできない。そのため、本研究ではこの点を明示的に区別した分析は行っていない。

また、資金供給仮説について拡張的な分析を試みる。当該仮説では、取引先企業との関係が金融機関の資金供給行動を通じて新規開業企業の資金調達を促進する経路に注目している。取引先企業に関する情報は、新規開業企業と取引先企業のメインバンクが同一であるほど、収集が容易となると考えられる。そのため、取引先企業の ROA と両企業のメインバンクの一致を示すダミー変数の交差項 ($t_ROA \times bank_1match$) を説明変数に含めた分析も行っている。同様に、取引先企業を通じて獲得した情報によって新規開業企業が優良であるとメインバンクに判断される場合、新規開業企業の資金調達はより容易になる可能性がある。新規開業企業の ROA を優良さの代理変数として用い、取引先企業とのメインバンクの一致を示すダミー変数との交差項 ($ROA \times bank_1match$) を説明変数に含めた分析も行っている。どちらの交差項も予想される符号は正である。

資金需要仮説の検証において重要な変数は、新規開業企業と取引先企業それぞれの経営者間の人的紐帯を表す二つの代理変数である。まず、経営者同士の人的紐帯をはかる指標として、出身都道府県と出身学校に注目する。出身都道府県の代理変数 (*Hometown*) は、新規開業企業と取引先企業の経営者同士の出身都道府県が同じである場合には 1、それ以外では 0 をとるダミー変数である。次に、出身学校の代理変数 (*Univ_kt_match2*) は、新規開業企業と取引先企業の経営者同士が同じ大学・短大・専門学校である場合には 1 を、異なる大学・短大・専門学校である場合には 0 をとるダミー変数である⁴。新規開業企業と取引先企業の経営者同士の紐帯が強い場合、新規開業企業は取引先企業からの支援を受けられる可能性が高まる。支援の内容が業務的支援を中心とするものであれば、資金需要が増し金融機関からの資金調達を行う可能性があり（仮説 3A、仮説 4A）、資金繰り支援を中心とするものであれば金融機関からの資金調達を行わない可能性がある（仮説 3B、仮説 4B）。予想される符号は、前者は正、後者は負である。

上記の変数に加えて、新規開業企業の資金調達に影響を与えうる要因として、新規開業の経営に関するコントロール変数 (*Controles*)、新規開業企業の経営者に関するコントロール変数 (*CEO characteristics*)、新規開業企業の取引先企業に関するコントロール変数

⁴ 大学・短大・専門学校以外は、学校名が明確でないケースが多いため経営者同士で一致させることが困難であった。そのため、大学・短大・専門学校に限定している。

(*Partner characteristics*) を推計式に含めている。新規開業の経営に関するコントロール変数の一つである前年決算期との売上高差分 (*D_Sale*) と新規開業企業のメインバンクの預貸率 (*Lend_Depo*) は、それぞれ新規開業企業の資金調達が必要要因と供給要因をコントロールしている。ただし、データの制約により、供給要因のコントロールは 4.4 節の頑健性の分析においてのみ行っている。

本研究では、取引先との関係性を表す変数が、新規開業企業の借入の有無および借入金額にどのように関連するかを推計することで、取引関係が金融機関の資金供給行動に作用するのか、それとも企業側の資金需要に影響を及ぼすのかを識別することを試みる。

4. 分析結果

4.1. 記述統計量

表 2 は記述統計量を表している。分析対象のサンプルサイズは 56,318 であり、新規開業企業単位ではサンプルサイズは 13,417 となっている。まず、新規開業企業の特徴を確認する(表 2-1)。借入金ダミー(*Loan_dum*)の平均は 0.829、長期借入金ダミー(*Long_Loan_dum*)の平均は 0.735、短期借入金ダミー(*Short_Loan_dum*)の平均は 0.480 である。長短関わらず借入を行っているのは 8 割を超えており、特に長期借入金が約 7 割となっている。このことは、新規開業企業の借入金の大部分が長期借入金であるということを示している。次に収益性に注目すると、ROA の平均は 0.900、標準偏差は 96.404 となっており、企業および年によって大きく差があることがわかる。資産規模 (*Asset*) は平均が 11.928、標準偏差が 1.833、最小値が 3.555、最大値が 20.016 となっており、収益性と同様に企業および年によって資産規模も大きく異なることがわかる。新規開業企業の経営者の性質に注目すると、全体の 6 割程度が大学を卒業している (*Univ_do*)。また、出身地は全体の 7 割程度が東京都など主要都市以外の都道府県となっており (*Region*)、経営者の 6 割が出身地と同じ都道府県で開業していることがわかる。起業する経営者は、主要都市よりも地の利のある場所での開業を選択する傾向があると考えられる。

次に、新規開業企業の取引先企業との関係に注目する (表 2-2)。取引先企業と新規開業企業の経営者の出身大学・短大・専門学校が同一であるのは平均で 0.065 となっており、出身学校が同一であるケースは非常に少ないことがわかる (*Univ_kt_match2*)。出身都道府県が同一であるのは 0.283 であるが (*Hometown*)、同じ都道府県にて企業を経営しているのは 0.517 となっている (*Sameprefe*)。新規開業企業が同じ都道府県に存在する企業を取引先として選択する傾向にあると考えられる。最後に、メインバンクについてであるが平均が 0.201 となっており、全体の約 2 割程度が新規開業企業と取引先企業のメインバンクが同一であることがわかる (*bank_1match*)。

4.2. 新規開業企業と取引先企業の関係性と資金調達の関係

表 3 は、新規開業企業の借入と取引先企業との関係性の関係についての分析結果を表している。表 3-1 はプロビット回帰分析、表 3-2 は固定効果分析の結果である。また、2 列は新規開業企業と取引先企業のメインバンクの一致を示すダミー変数と、新規開業企業または取引先企業の ROA の交差項を推計に含めた分析である。

まず、資金供給仮説の検証結果に注目する。プロビット回帰分析の結果によれば、取引先企業の ROA は統計的に有意ではなく、取引先企業の ROA とメインバンクの一致を示すダミー変数との交差項も統計的に有意ではなかった。一方、固定効果回帰分析の結果では、取引先企業の ROA の係数の符号は負であり統計的に有意であるが、取引先企業の ROA とメインバンクの一致を示すダミー変数との交差項は統計的に有意ではなかった。この結果は、業績の良い取引先企業を確保していることは、新規開業企業の借入の可否に影響を与える可能性は非常に低いが、借入を行えた新規開業企業の借入金額の減少にはつながっていることを示唆している。業績が良好な取引先を確保していることで、新規開業企業は安定的な経営活動を見込み、借入金額を低く抑えたのかもしれない。

新規開業企業と取引先企業のメインバンクの一致を示すダミー変数を見ると、分析手法に関わらず、係数の符号は負で統計的に有意であった。一方、プロビット回帰分析では、新規開業企業の ROA とメインバンクの一致を示すダミー変数との交差項は係数の符号は正で統計的に有意であった。これは、メインバンクの一致は、新規開業企業が借入を行う可能性を低下させるが、ROA が高い場合には借入を行う可能性の低さが緩和していることを示している。この結果は、メインバンクが一致する場合は金融機関から資金を調達しやすいという仮説 2 と一致しないが、金融機関が個別企業単位ではなく、顧客ポートフォリオ全体の観点で与信配分を行っている可能性を考慮すると整合的に理解できる。つまり、金融機関は限られた貸出資源のもとで、既存の取引関係を有する企業や収益性の高い企業を優先する傾向があり、信用情報の乏しい新規開業企業に対する融資は抑制されることがあり得る。メインバンクは取引先企業から得た情報によって新規開業企業の信用情報を補完することができたが、限られた貸出資源のもとでは特に優良である新規開業企業を選択して融資を行った。そのため、優良な新規開業企業はメインバンクからの資金調達が容易になったと解釈することができる。

次に、資金需要仮説の検証結果に注目する。プロビット回帰分析では、出身学校の一致のみ係数の符号は負で統計的に有意であった。この結果は、新規開業企業と取引先企業の経営者同士の出身大学・短大・専門学校が同じ場合、借入を行う可能性が低くなることを示唆している。仮説 3B を支持するものであり、出身学校の一致という人的紐帯の強さは、取引先企業からの資金繰り支援につながり、結果として借入を行う可能性が低下していると解釈できる。対して、固定効果回帰分析では、出身都道府県の一致のみ係数の符号は正で、有意水準は低いが統計的に有意であった。経営者同士の出身都道府県が同じ場合、新規開業企業の借入金額は大きくなることを示唆しており、仮説 4A を支持する結果となっている。記述統計量で確認したように、新規開業企業は地の利のある出身都道府県で開業する傾向があ

るため、同じ出身都道府県という紐帯によって、取引先企業からの業務的支援を受け、必要となる借入金額が追加的に増えたのかもしれない。

新規開業企業と取引先企業の経営者同士の人的紐帯が借入に与える影響に関する上記の相反する二つの結果は以下のように説明することが可能である。

本研究では、人的紐帯に基づく支援が一様ではなく、その内容によって新規開業企業の資金需要に与える影響が異なる可能性を想定した。具体的には、人的紐帯が支払条件の柔軟化や出資などの資金繰り支援として機能する場合には金融機関からの借入が減少する一方、販路の紹介や新たな取引機会の提供といった業務的支援として機能する場合には、事業規模の拡大を通じて資金需要が増加し、借入が増加する可能性があると考えられる。実証結果は、このような異なる支援の形態が人的紐帯の種類によって異なるかたちで現れている可能性を示唆している。したがって、人的紐帯の存在そのものではなく、その機能や支援内容の違いが新規開業企業の資金調達行動に異なる影響を及ぼしていると解釈できる。

取引先企業にとって、新たな取引先企業の確保および長期的な取引関係の構築は、自社の業績の向上にもつながる。開業間もない企業との取引を検討する場合、新規開業企業の経営者と共通点を見出せる方が信頼関係の構築は容易になるだろう。出身学校や出身都道府県が同一であるという観点から、新規開業企業の経営者との紐帯を持った取引先企業の経営者は、様々な方法で新規開業企業を支援した可能性がある。

4.3. 長短借入の違いに注目した分析

短期借入と長期借入では資金の用途や金融機関の審査が異なる可能性があるため、本節では借入期間の違いに着目した追加分析を行う。企業は、長期資金を調達するためには、短期資金を調達する以上に、より詳細かつ厳格な審査を経る必要がある。特に金融機関において信用情報の蓄積が少ない新規開業企業では、開業してすぐに長期資金を調達することはより困難である。言い換えれば、信用情報が不十分である場合には長期借入金による資金調達は難しいが、短期借入金による調達は可能となる可能性がある。そのため本節では、長期借入金と短期借入金では、新規開業企業と取引先企業との関係性が与える影響の違いはあるのかを検証する。

表 4 は、新規開業企業の長短借入と取引先企業との関係性の関係についての分析結果を表している。**表 4-1** はプロビット回帰分析、**表 4-2** は固定効果分析の結果である。また、偶数列は新規開業企業と取引先企業のメインバンクの一致を示すダミー変数と、新規開業企業または取引先企業の ROA の交差項を推計に含めた分析である。

まず、資金供給仮説の検証結果に注目する。取引先企業の ROA は、分析手法および借入期間に関わらず係数の符号は負だが、統計的に有意ではなかった。次に、新規開業企業と取引先企業のメインバンクの一致を示すダミー変数について、プロビット回帰分析では借入期間に関わらず係数の符号は負で統計的に有意であった。しかし、固定効果回帰分析では、長期借入金に対して係数の符号は負だが、短期借入金に対しては係数の符号は正で統計的

に有意であった。また、新規開業企業の ROA とメインバンクの一致を示すダミー変数との交差項の係数の符号が正で統計的に有意であったのは、プロビット回帰分析で長期借入金に対してのみである。この結果は、メインバンクの一致は、新規開業企業が借入を行う可能性を低下させるが、ROA が高い場合には長期借入を行う可能性の低さが緩和していることを示している。長期借入の方がより多くの信用情報が必要であるため、取引先企業から得た情報を用いることのできるメインバンクからの資金調達が容易になるのは、特に優良な新規開業企業であったと解釈することができる。興味深いのは、新規開業企業と取引先企業のメインバンクの一致が、借入を行えた新規開業企業の借入金額に与える影響は、借入期間によって異なる点である。前述したように、短期借入よりも長期借入の方がより多くの信用情報が必要となるため、信用情報の蓄積の少ない新規開業企業では、短期の借入の方がより多くの金額を借りやすかったのかもしれない。

次に、資金需要仮説の検証結果に注目する。まず、被説明変数が長期借入金である場合、プロビット回帰分析では出身学校の一致のみ係数の符号は負で統計的に有意、固定効果回帰分析では出身都道府県の一致のみ係数の符号は正で統計的に有意であった。この結果から、長期借入金と経営者同士の人的紐帯の強さを、借入金全体の結果が反映していることがわかる。一方、短期借入金については、固定効果回帰分析において、出身学校の一致のみ係数の符号は正で統計的に有意であった。新規開業企業と取引先企業の経営者同士が出身大学・短大・専門学校が同じ場合、短期借入ができた新規開業企業の借入金額が大きくなることを示唆している。前節で述べたように、新規開業企業の経営者と取引先企業の経営者の紐帯が、様々な方法で新規開業企業を支援した可能性がある。資金繰り支援を得られた場合は、長期資金を調達する必要性がなくなったと考えられる。そして、業務的支援を得られた新規開業企業は、事業の拡大に伴う長期の設備投資資金や短期の増加運転資金にかかる資金調達を行った可能性がある。

4.4. 頑健性の確認

本節では、1) 新規開業企業のメインバンク側の要因を考慮した分析と、2) 新規開業より経過 5 年未満の期間に絞った分析を行い、頑健性の確認を行う。表 5 は、頑健性の確認のための分析結果を表している。表 5-1 はプロビット回帰分析、表 5-2 は固定効果分析の結果である。また、偶数列は新規開業企業と取引先企業のメインバンクの一致を示すダミー変数と、新規開業企業または取引先企業の ROA の交差項を推計に含めた分析である⁵。

まず、1) 新規開業企業のメインバンク側の要因を考慮した分析について、これまでの分析では新規開業企業が借入を行う金融機関側の要因を考慮していなかった。金融機関側に融資に対する高いインセンティブがあれば、信用情報に乏しい新規開業企業に対しても積

⁵ 表 5 は仮説に関連する変数のみ記載しているが、4.3 節までの分析結果と同様に推計式 (1) と (2) を使用して分析している。

極的に融資すると考えられる。そこで、新規開業企業がメインバンクとしている銀行、信用金庫、信用組合の預貸率により供給要因をコントロールした分析を行う。ただし、データの制約により、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合の預貸率を用いており、また信用組合については2007年度から2021年度までの情報のみ用いている。結果、分析に含まれるサンプルは、メイン（表3）の分析に含まれるサンプルの約95%のサイズとなっている。1) 新規開業企業のメインバンク側の要因を考慮した分析の結果は、表5-1と表5-2それぞれの1列と2列が該当する。分析結果は表3-1と表3-2と一致しており、結果が頑健であることが確認できる。

次に、より開業から間もない期間の資金調達に限定しても同様の結果が得られるか確認するために、2) 新規開業より経過5年未満の期間に絞った分析を行う。分析の結果は、表5-1と表5-2それぞれの3列から6列が該当し、5列と6列では1)新規開業企業のメインバンクの預貸率を考慮している。分析結果は表3-1と表3-2とほとんど一致しているが、大きく異なるのが新規開業企業のROAとメインバンクの一致を示すダミー変数との交差項である。表3-1と表3-2の分析結果では、どちらも交差項の符号は正であったが、固定効果回帰分析では有意ではなかった。一方、新規開業より経過5年未満の期間に絞った分析では、固定効果回帰分析についても交差項の係数の符号は正で統計的に有意である。この結果は、メインバンクの一致は、開業間もない新規開業企業が借入を行う可能性を低下させ、借入できたとしても借入金額も減少させる。しかし、新規開業企業のROAが高い場合には、開業間もなく借入を行う可能性の低さを緩和し、さらに借入金額の減少も緩和させることを示している。この結果については、メインバンクは新規開業企業の取引先企業から得た情報を、開業5年未満の期間における融資の意思決定に用いており、特に優良な新規開業企業はメインバンクからの資金調達が容易になり、調達金額も比較的多くなったと解釈することができる。

以上の頑健性に関する分析の結果は、本研究の主要な実証結果が金融機関側の供給要因やサンプルの選択に依存したものではなく、一定の安定性を有していることを示している。

5. おわりに

本研究は、新規開業企業の資金調達において取引先との関係がどのような役割を果たすのかを、金融機関による資金供給と企業側の資金需要の双方の観点から検討した。既存研究では、新規開業企業の資金調達について、起業家の人的資本や企業属性の影響が主に分析されており、企業間取引関係に着目した実証研究は多くない。本研究では、取引先の業績、取引先とのメインバンクの一致、ならびに経営者間の人的紐帯といった要因が、新規開業企業の借入行動にどのような影響を与えるのかを実証的に分析した。

分析の結果、第1に、業績の良い取引先企業を確保していることは、新規開業企業が金融機関から借入を行う可能性にはほとんど影響を与えない一方、借入を行った企業において

は借入金額が小さくなる傾向が確認された。第 2 に、新規開業企業と取引先企業のメインバンクが一致している場合、新規開業企業の借入確率は低下し、借入できたとしても借入金額も減少することが確認された。ただし、新規開業企業の ROA が高い場合には、この借入確率の低下は緩和される傾向がみられた。第 3 に、新規開業企業の経営者と取引先企業の経営者が同じ学校を卒業している場合、借入を行う可能性が低くなることが確認された。第 4 に、経営者同士の出身都道府県が同じである場合には、新規開業企業の借入金額が大きくなる傾向が確認された。

これらの結果は、取引先との関係が新規開業企業の資金調達に対して単一の経路で影響を及ぼしているのではなく、複数のメカニズムを通じて作用している可能性を示している。すなわち、取引先との関係は金融機関に対する情報シグナルとして機能し得る一方で、企業間取引を通じた資金調整や支援を可能にすることにより、企業側の銀行借入需要そのものを変化させる可能性がある。本研究の結果は、新規開業企業の資金制約を理解するうえで、金融機関による信用供給だけでなく、企業間ネットワークを通じた資金調整機能を同時に考慮する必要があることを示唆している。

本研究の結果は、政策的にもいくつかの含意を持つ。第 1 に、新規開業企業の資金制約の議論においては、金融機関による資金供給の拡大だけでなく、企業間取引関係や地域的ネットワークといった非金融的要素が果たす役割にも注目する必要がある。第 2 に、地域金融機関による企業支援を検討する際には、企業と取引先とのネットワーク構造を踏まえた情報把握が重要となる可能性がある。特に、同一金融機関の取引先ネットワークを通じた情報の蓄積や共有は、新規開業企業の信用評価を補完する役割を持つ可能性がある。

もっとも、本研究にはいくつかの課題も残されている。企業の内在的能力や金融機関による事前選別の影響を完全に識別することはできておらず、実証結果は因果関係を厳密に示すものではない。外生的ショックやパネルデータを用いた分析により、因果関係をより厳密に検証することが望まれる。また、取引先からの具体的な支援内容や企業間信用の実態について十分に把握できていない。本研究では地縁と学歴に基づく取引先との関係を考慮したが、結果は一様ではなく、その質や機能には重要な違いが存在すると考えられる。より詳細な企業間取引データや金融取引データを用いて、企業ネットワークと資金調達行動の関係を精緻に分析することが求められる。

参考文献

- 井上考二 (2009) 「500 万円未満の少額開業の実態と成功のポイント」 日本政策金融公庫
総合研究所『日本政策金融公庫論集』第 3 号(2009 年 5 月) pp.51-71
- 井上考二 (2023) 「新規開業企業に対する金融支援」『21 世紀を拓く新規開業企業—パネ
ルデータが映す経済ショックとダイバーシティ』勁草書房
- 岡村秀夫・齋藤隆志・橘木俊詔 (2006) 「中小企業金融における取引関係」『企業の一生の
経済学—中小企業のライフサイクルと日本経済の活性化』ナカニシヤ出版
- 岡室博之 (2005) 「取引関係とパフォーマンス」『日本の新規開業企業』白桃書房
- 忽那憲治 (2005) 「新規開業時の資金調達」『日本の新規開業企業』白桃書房
- 鈴木正明 (2012) 「どのような取引関係が創業期の業績を高めるのか」『新規開業企業の軌
跡—パネルデータにみる業績、資源、意識の変化』勁草書房
- 根本忠宣 (2005) 「メインバンクの形成」『日本の新規開業企業』白桃書房
- 本庄裕司 (2006) 「起業家の人的資本と資金調達」『企業の一生の経済学—中小企業のライ
フサイクルと日本経済の活性化』ナカニシヤ出版
- Bafera, Julian and Simon Kleinert(2022) “Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A
Systematic Review and Research Agenda” *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol.
47(6), pp. 2419–2464
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell(1998) “The economics of small business finance: The
roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle” *Journal of
Banking and Finance*, 22, pp.613-673
- Bruderl, Josef and Rudolf Schussler(1990) “Organizational Mortality: The Liabilities of
Newness and Adolescence” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35(3), pp. 530–547
- Coleman, Susan(2004) "The "Liability of Newness" and Small Firm Access to Debt Capital:
Is There a Link?," *Journal of Entrepreneurial Finance*, Vol. 9(2), pp. 37-60.
- Fu, Jiangtao and Yoshiaki Ogura(2017) “Product Network Connectivity and Information for
Loan Pricing” *RIETI Discussion Paper Series*, No.17-E-028
- Honjo, Yuji, Charee Kwak, and Hirofumi Uchida(2022) “Initial funding and founders’
human capital: An empirical analysis using multiple surveys for start-up firms” *Japan &
The World Economy*, Vol.63
- Kano, M., H. Uchida, Gregory F. Udell, and W. Watanabe(2006) “Information Verifiability,
Bank Organization, Bank Competition and Bank-Borrower Relationships” *RIETI
Discussion Paper Series*, No.06-E-003
- Ongena, S. and Smith D.(2000) “Bank Relationships: A Review”.in S. A. Zenios and P.
Harker (eds), *Performance of Financial Institutions*. Cambridge University Press, pp.
221-258
- Petersen, M. A. and Rajan, R. G.(1994) “The Benefits of Lending Relationships: Evidence

- from Small Business Data” *Journal of Finance*, Vol.49(1), pp.3–37.
- Stinchcombe, Arthur L.(1965) “Social Structure and Organizations,” in James G. March(ed), *Handbook of Organizations*, Rand McNally, pp.142–193
- Storey, David J.(1994) *Understanding the Small Business Sector*, International Thomson Business Press. (D・J・ストーリー著、忽那憲治・安田武彦・高橋徳行訳 (2004) 『アントレプレナーシップ入門』有斐閣)
- Stuart, Toby E., Ha Hoang, and Ralph C. Hybels(1999) “Interorganizational Endorsements and the Performance of Entrepreneurial Ventures” *Administrative Science Quarterly*, Vol. 44(2), pp. 315-349
- Uchida, Hirofumi(2016) “A Comparison of the Lending Technologies between Private and Public banks” *RIETI Discussion Paper Series*, No.16-E-023

図表

表1 変数の定義

変数名	定義
Dependent variables	
Loan_dum	(長期借入金+短期借入金) が0より大きい場合には1を、それ以外には0をとるダミー変数
Long_Loan_dum	長期借入金 が0より大きい場合には1を、それ以外には0をとるダミー変数
Short_Loan_dum	短期借入金 が0より大きい場合には1を、それ以外には0をとるダミー変数
Loan	ln(長期借入金+短期借入金)
Long_Loan	ln(長期借入金)
Short_Loan	ln(短期借入金)
Independent variables	
Controls	
Depreci_Asset	減価償却費/総資産
TFA_Asset	有形固定資産合計/総資産
Asset	ln(総資産)
ROA	当期利益/総資産
TAT	売上高/純資産
D_Sale	前年決算期との売上高差分
Sale_growth	前年決算期の売上高変化率
Lend_Depo	新規開業企業が最も多く取引をしている銀行の預貸率(貸出/預金)
CEO characteristics	
Univ_do	経営者の「最終学歴」が「大学」表記かつ、最終学歴の「卒業区分」に「中退」と記載のない場合は1、それ以外は0をとるダミー変数(短期大学は0あつかい)
Region	経営者の出身都道府県が東京都、神奈川県、愛知県、大阪府、福岡県の場合には1を、それ以外は0をとるダミー変数
Return	経営者の出身都道府県と企業の所在都道府県が同一であれば1を、それ以外は0をとるダミー変数
Partner characteristics	
t_Univ_do	取引先の経営者の「最終学歴」が「大学」表記かつ、最終学歴の「卒業区分」に「中退」と記載のない場合は1、それ以外は0をとるダミー変数(短期大学は0あつかい)
t_ROA	取引先企業の当期利益/総資産
CEO-Partner relationships	
Hometown	経営者と取引先企業の出身都道府県が同一ならば1、それ以外は0をとるダミー変数
Sameprefe	経営者と取引先企業の企業所在都道府県が同一ならば1、それ以外は0をとるダミー変数
bank_1match	取引の最も多い銀行が、取引先企業の取引が最も多い銀行と同一の場合には1を、それ以外は0を取るダミー変数
Univ_kt_match2	取引企業の経営者と大学・短大・専門学校が同じな場合には1を、異なる大学・短大・専門学校である場合には0をとるダミー変数

表 2-1 記述統計量（新規開業企業の特徴）

変数名	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Dependent variables					
Loan_dum	13,417	0.829	0.377	0	1
Long_Loan_dum	13,417	0.735	0.441	0	1
Short_Loan_dum	13,417	0.480	0.500	0	1
Loan	11,121	10.909	1.997	0	19.528
Long_Loan	9,858	10.742	1.851	1.792	19.528
Short_Loan	6,440	9.893	2.373	0	18.255
Independent variables					
Controles					
Depreci_Asset	13,417	0.016	0.044	0	3.050
TFA_Asset	13,417	0.157	0.218	-0.003	1.000
Asset	13,417	11.928	1.833	3.555	20.016
ROA(%)	13,417	0.900	96.404	-7,074.194	3,498.000
TAT	13,417	20.073	773.743	-39,861.500	62,536.000
D_Sale	13,417	110,902	3,305,870	-176,000,000	176,000,000
Sale_growth(%)	13,396	13.563	65.311	-888.823	1,347.535
Lend_Depo(%)	12,797	68.536	14.172	3.448	152.498
CEO characteristics					
Univ_do	13,417	0.565	0.496	0	1
Region	13,417	0.272	0.445	0	1
Return	13,417	0.610	0.488	0	1

表 2-2 記述統計量 (取引先企業との関係)

変数名	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Dependent variables					
Loan_dum	56,318	0.830	0.376	0	1
Long_Loan_dum	56,318	0.743	0.437	0	1
Short_Loan_dum	56,318	0.502	0.500	0	1
Loan	46,732	11.282	1.967	0	19.528
Long_Loan	41,825	11.041	1.822	1.792	19.528
Short_Loan	28,251	10.342	2.396	0	18.255
Independent variables					
Controles					
Depreci_Asset	56,318	0.013	0.041	0	3.050
TFA_Asset	56,318	0.147	0.198	-0.003	1.000
Asset	56,318	12.403	1.794	3.555	20.016
ROA(%)	56,318	0.895	80.342	-7,074.194	3,498.000
TAT	56,318	20.532	853.509	-39,861.500	62,536.000
D_Sale	56,318	147,570	3,982,693	-176,000,000	176,000,000
Sale_growth(%)	56,266	11.899	63.005	-888.823	1,347.535
Lend_Depo(%)	53,512	68.902	14.193	3.448	152.498
CEO characteristics					
Univ_do	56,318	0.608	0.488	0	1
Region	56,318	0.274	0.446	0	1
Return	56,318	0.601	0.490	0	1
Partner characteristics					
t_Univ_do	56,318	0.834	0.372	0	1
t_ROA(%)	56,318	2.871	9.230	-599.400	637.762
CEO-Partner relationships					
Univ_kt_match2	56,318	0.065	0.247	0	1
Hometown	56,318	0.283	0.451	0	1
Sameprefe	56,318	0.517	0.500	0	1
bank_lmatch	56,318	0.201	0.401	0	1

表 3-1 新規開業企業の借入と取引先企業との関係性の分析（プロビット回帰分析）

VARIABLES	(1)	(2)
	Loan_dum	Loan_dum
t_ROA	-0.10 (-1.24)	-0.06 (-0.63)
bank_1match	-0.26*** (-7.07)	-0.27*** (-7.23)
bank_1match×ROA		0.24*** (2.85)
bank_1match×t_ROA		-0.14 (-0.64)
Hometown	-0.02 (-0.40)	-0.02 (-0.38)
Sameprefe	0.01 (0.21)	0.01 (0.20)
Univ_kt_match2	-0.25*** (-3.72)	-0.25*** (-3.72)
Depreci_Asset	1.83 (1.47)	1.82 (1.45)
TFA_Asset	2.74*** (9.16)	2.73*** (9.15)
Asset	0.03 (1.31)	0.03 (1.35)
ROA	-0.21*** (-2.58)	-0.34*** (-3.40)
D_Sale	0.00 (0.03)	0.00 (0.03)
TAT	-0.00 (-0.89)	-0.00 (-0.90)
Univ_do	-0.33*** (-4.09)	-0.33*** (-4.09)
Region	0.04 (0.60)	0.04 (0.60)
Return	0.09 (1.16)	0.09 (1.18)
t_Univ_do	-0.03 (-0.80)	-0.03 (-0.81)
Constant	0.52** (2.01)	0.52** (1.99)
Observations	56,318	56,318
Pseudo R2	0.106	0.107
Gyosyu	Yes	Yes
Year	Yes	Yes

Robust z-statistics in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

表 3-2 新規開業企業の借入と取引先企業との関係性の分析（固定効果分析）

VARIABLES	(1) Loan	(2) Loan
t_ROA	-0.17*** (-2.69)	-0.14** (-2.02)
bank_lmatch	-0.08** (-2.23)	-0.08** (-2.08)
bank_lmatch×ROA		0.05 (0.30)
bank_lmatch×t_ROA		-0.14 (-0.62)
Hometown	0.05* (1.81)	0.05* (1.82)
Sameprefe	-0.05* (-1.67)	-0.05* (-1.68)
Univ_kt_match2	-0.00 (-0.05)	-0.00 (-0.05)
Depreci_Asset	-0.20 (-0.59)	-0.21 (-0.65)
TFA_Asset	1.72*** (12.31)	1.72*** (12.31)
Asset	0.87*** (34.27)	0.87*** (34.36)
ROA	-0.16*** (-3.69)	-0.16*** (-3.58)
D_Sale	0.00 (1.09)	0.00 (1.09)
TAT	0.00*** (2.75)	0.00*** (2.73)
Univ_do	-0.08 (-1.41)	-0.08 (-1.42)
Region	0.22*** (3.73)	0.22*** (3.73)
Return	-0.08 (-1.29)	-0.08 (-1.29)
t_Univ_do	-0.02 (-1.01)	-0.02 (-1.00)
Constant	0.26 (0.87)	0.26 (0.87)
Observations	46,712	46,712
R-squared	0.75	0.75
Gyosyu	Yes	Yes
Year	Yes	Yes

Robust z-statistics in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

表 4-1 新規開業企業の長短借入と取引先企業との関係性の分析（プロビット回帰分析）

VARIABLES	(1) Long Loan dum	(2) Long Loan dum	(3) Short Loan dum	(4) Short Loan dum
t_ROA	-0.06 (-0.71)	-0.03 (-0.29)	-0.03 (-0.59)	-0.04 (-0.53)
bank_1match	-0.36*** (-9.54)	-0.36*** (-9.68)	-0.07** (-2.28)	-0.08** (-2.31)
bank_1match×ROA		0.16*** (2.65)		0.07 (0.54)
bank_1match×t_ROA		-0.13 (-0.60)		0.01 (0.08)
Hometown	0.03 (0.66)	0.03 (0.68)	0.01 (0.27)	0.01 (0.28)
Sameprefe	0.03 (0.73)	0.03 (0.72)	-0.05 (-1.25)	-0.05 (-1.25)
Univ_kt_match2	-0.29*** (-4.24)	-0.29*** (-4.25)	-0.07 (-1.32)	-0.07 (-1.32)
Depreci_Asset	1.66 (1.64)	1.67 (1.64)	0.34 (0.61)	0.33 (0.60)
TFA_Asset	2.25*** (10.09)	2.25*** (10.10)	0.62*** (4.33)	0.62*** (4.34)
Asset	0.03 (1.27)	0.03 (1.31)	0.11*** (5.98)	0.11*** (6.01)
ROA	-0.12** (-2.54)	-0.20*** (-3.32)	-0.22*** (-2.83)	-0.24*** (-3.53)
D_Sale	-0.00 (-1.40)	-0.00 (-1.42)	-0.00 (-0.25)	-0.00 (-0.26)
TAT	-0.00 (-0.71)	-0.00 (-0.71)	-0.00** (-1.99)	-0.00** (-1.99)
Univ_do	-0.43*** (-5.95)	-0.43*** (-5.95)	-0.08 (-1.50)	-0.08 (-1.50)
Region	0.04 (0.69)	0.04 (0.68)	-0.05 (-0.82)	-0.05 (-0.82)
Return	0.08 (1.20)	0.09 (1.21)	-0.02 (-0.33)	-0.02 (-0.33)
t_Univ_do	-0.03 (-0.87)	-0.03 (-0.88)	-0.01 (-0.34)	-0.01 (-0.34)
Constant	0.15 (0.53)	0.14 (0.49)	-1.14*** (-4.89)	-1.14*** (-4.90)
Observations	56,318	56,318	56,318	56,318
Pseudo R2	0.106	0.107	0.0334	0.0334
Gyosyu	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes

Robust z-statistics in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

表 4-2 新規開業企業の長短借入と取引先企業との関係性の分析（固定効果分析）

VARIABLES	(1) Long Loan	(2) Long Loan	(3) Short Loan	(4) Short Loan
t_ROA	-0.09 (-1.62)	-0.09 (-1.45)	-0.13 (-0.82)	-0.03 (-0.14)
bank_1match	-0.09*** (-2.97)	-0.09*** (-3.05)	0.12* (1.78)	0.14** (2.11)
bank_1match×ROA		0.15 (1.13)		-0.05 (-0.22)
bank_1match×t_ROA		0.00 (0.02)		-0.86** (-2.56)
Hometown	0.06** (2.01)	0.06** (2.03)	0.03 (0.57)	0.02 (0.57)
Sameprefe	-0.06* (-1.89)	-0.06* (-1.91)	-0.02 (-0.46)	-0.02 (-0.45)
Univ_kt_match2	-0.05 (-1.14)	-0.05 (-1.14)	0.21*** (2.67)	0.21*** (2.68)
Depreci_Asset	-0.03 (-0.07)	-0.06 (-0.17)	-0.49 (-1.14)	-0.47 (-1.14)
TFA_Asset	1.94*** (12.83)	1.94*** (12.85)	0.16 (0.62)	0.16 (0.62)
Asset	0.80*** (25.66)	0.80*** (25.70)	0.91*** (27.90)	0.91*** (27.93)
ROA	-0.13*** (-5.08)	-0.14*** (-4.90)	-0.12*** (-3.32)	-0.12*** (-3.45)
D_Sale	-0.00 (-1.00)	-0.00 (-1.02)	0.00 (1.29)	0.00 (1.29)
TAT	0.00** (2.44)	0.00** (2.45)	-0.00 (-1.56)	-0.00 (-1.57)
Univ_do	-0.06 (-1.09)	-0.06 (-1.10)	0.03 (0.30)	0.03 (0.30)
Region	0.29*** (4.52)	0.29*** (4.52)	-0.09 (-0.96)	-0.09 (-0.96)
Return	-0.10* (-1.73)	-0.10* (-1.73)	-0.04 (-0.42)	-0.04 (-0.43)
t_Univ_do	-0.02 (-0.94)	-0.02 (-0.92)	-0.02 (-0.50)	-0.02 (-0.51)
Constant	0.86** (2.29)	0.85** (2.26)	-1.20*** (-2.64)	-1.21*** (-2.66)
Observations	41,806	41,806	28,227	28,227
R-squared	0.73	0.73	0.65	0.65
Gyosyu	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes

Robust z-statistics in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

表 5-1 頑健性の確認（プロビット回帰分析）

VARIABLES	1)金融機関側要因を考慮		2)新規開業より経過5年未満			
	(1) Loan dum	(2) Loan dum	(3) Loan dum	(4) Loan dum	(5) Loan dum	(6) Loan dum
t_ROA	-0.09 (-1.24)	-0.06 (-0.62)	-0.08 (-0.97)	-0.12 (-0.98)	-0.09 (-1.01)	-0.12 (-1.01)
bank_lmatch	-0.26*** (-6.82)	-0.26*** (-7.01)	-0.28*** (-5.84)	-0.29*** (-5.91)	-0.29*** (-6.00)	-0.29*** (-6.07)
bank_lmatch×ROA		0.23*** (2.73)		0.10** (2.04)		0.09* (1.86)
bank_lmatch×t_ROA		-0.13 (-0.59)		0.11 (0.53)		0.11 (0.52)
Hometown	-0.02 (-0.46)	-0.02 (-0.45)	0.03 (0.60)	0.03 (0.60)	0.04 (0.66)	0.04 (0.67)
Sameprefe	0.02 (0.47)	0.02 (0.46)	0.02 (0.44)	0.02 (0.44)	0.03 (0.68)	0.03 (0.67)
Univ_kt_match2	-0.27*** (-3.80)	-0.27*** (-3.81)	-0.28*** (-3.33)	-0.28*** (-3.33)	-0.31*** (-3.56)	-0.31*** (-3.56)
ROA	-0.20** (-2.56)	-0.33*** (-3.34)	-0.13* (-1.71)	-0.18** (-2.21)	-0.12* (-1.74)	-0.17** (-2.22)
Constant	0.21 (0.62)	0.21 (0.61)	0.57** (1.98)	0.56** (1.96)	0.27 (0.73)	0.27 (0.73)
Observations	53,512	53,512	20,093	20,093	19,159	19,159
Pseudo R2	0.105	0.106	0.0968	0.0971	0.0941	0.0943
All controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Gyosyu	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Robust z-statistics in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

表 5-2 頑健性の確認（固定効果分析）

VARIABLES	1)金融機関側要因を考慮		2)新規開業より経過5年未満			
	(1) Loan	(2) Loan	(3) Loan	(4) Loan	(5) Loan	(6) Loan
t_ROA	-0.18*** (-2.89)	-0.17** (-2.32)	-0.14* (-1.80)	-0.12 (-1.32)	-0.15* (-1.90)	-0.14 (-1.48)
bank_lmatch	-0.10*** (-2.94)	-0.10*** (-2.81)	-0.07* (-1.79)	-0.07* (-1.69)	-0.08* (-1.90)	-0.07* (-1.82)
bank_lmatch×ROA		0.06 (0.33)		0.30** (2.30)		0.30** (2.27)
bank_lmatch×t_ROA		-0.08 (-0.34)		-0.19 (-0.67)		-0.15 (-0.53)
Hometown	0.06** (2.21)	0.06** (2.23)	0.06*** (2.79)	0.06*** (2.80)	0.07*** (2.77)	0.07*** (2.76)
Sameprefe	-0.05 (-1.43)	-0.05 (-1.44)	-0.05* (-1.67)	-0.05* (-1.66)	-0.05 (-1.58)	-0.05 (-1.58)
Univ_kt_match2	-0.00 (-0.07)	-0.00 (-0.06)	-0.01 (-0.26)	-0.01 (-0.19)	-0.01 (-0.12)	-0.00 (-0.06)
ROA	-0.16*** (-3.69)	-0.16*** (-3.58)	-0.32** (-2.11)	-0.39*** (-3.61)	-0.31** (-2.06)	-0.38*** (-3.56)
Constant	0.09 (0.26)	0.08 (0.26)	-0.26 (-0.89)	-0.28 (-0.98)	-0.27 (-0.82)	-0.29 (-0.87)
Observations	44,135	44,135	16,140	16,140	15,326	15,326
R-squared	0.74	0.74	0.81	0.81	0.81	0.81
All controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Gyosyu	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Robust z-statistics in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1