

## 中小企業金融の現状と課題

北海道大学経済学部教授 濱田 康行

北海道大学大学院 齋藤 一朗

### 1. 中小企業の資金調達

99.2%、80.6%、51.8%、55.5%、62.1%、78.5%。これらの数字は順に、非第一次産業事業所数、非第一次産業従業員数、製造業出荷額、製造業付加価値額、卸売業販売額、小売業販売額に占める中小企業のウェイト（『中小企業白書』平成4年版）である。これら一連の数字からも窺い知れるように、中小企業は日本経済の屋台骨を支える主要な担い手として、さらには自由競争の担い手として、経済活力の源泉となっている。しかしその一方で、中小企業は文字どおり業容が中小規模であるがゆえ、経営上様々な不利益を被ったり、構造上の問題を抱えさせられたりするのもまた事実である。本稿のテーマである中小企業金融の側面に限ってみても、その規模ゆえに資金調達手段は極めて限られたものとなっている。

1980年代を通じて、中小企業における資金の Availability は高まりをみせてきた。その主要因としては、大企業の資金需要の停滞、エクイティ・ファイナンスの隆盛を背景として都市銀行を中心とした大手金融機関がリテール・バンキングへ傾斜したことが挙げられる。81年3月期から91年3月期にかけて、都市銀行国内店数における貸出増加額の68.0%は中小企業向けで、その額はおよそ70兆円であった。とり

わけその大半は、85年3月期以降に実行されたもので、その額は45兆円にもものぼった。その結果、91年3月期には貸出残高91兆円と過去最高の水準にまで達した。

だが、「バブル経済」の崩壊を契機に、様相は一変する。都市銀行のリテール・バンキング重視の姿勢が長期的戦略として維持される一方で、大企業向け貸出が6年ぶりに増加に転じた。そして、それとは対照的に中小企業向け貸出増加額は対前期比1兆7千億円強に低下し、貸出件数も減少傾向にある。このことは、都市銀行にとっての中小企業が、経済変動に対するクッションとして、いまだ限界的貸出先の地位にあることを意味する。すなわち、中小企業にとって資金調達は依然として経営上の重要課題のひとつであり続けている。

中小企業の資金調達における制約の基本的要因は、主にその規模ゆえの財務体質および収益力の脆弱性に求められる。財務体質・収益力の脆弱性は、直接金融による資金調達を制度的に困難なものにするにとどまらず、間接金融においても、銀行の債権保全あるいは借入金の返済原資の債権保全の観点から、資金調達を金額的に制約する。さらに財務体質・収益力の脆弱さは、信用リスクの観点から、金利、借入期間、あるいは担保・保証等の借入条件面に反映され、資金調達を制約する。以上のことを裏返してい

えば、金融制度が大企業本位に構成されているということである。だから金融問題についても、大企業体制の裏側にある問題として中小企業問題はいつも位置づけられるのである。

したがって、社会的な資金の配分を市場メカニズムに委ねる限り、中小企業の多くは、資金調達において量的・質的な制約を受けることになる。この資金調達における制約は、中小企業の業容の拡大や経営革新を阻害し、財務体質・収益力を脆弱な状態に押しとどめる。中小企業の資金調達における制約は、経営規模が中小なるがゆえに生じる構造的な問題なのである。

中小企業の資金調達を巡る問題は、大きく2つに分類される。ひとつは、経常的経営過程の維持や経営規模の拡大に際しての、市場メカニズムを通じた資金配分の量的不足の問題である。もうひとつは、資金調達が質的に制約されることによる中小企業の業容拡大あるいは経営革新の阻害である。競争力を有し、活力旺盛な中小企業が多ければ多いほど、社会は全体としてフレキシビリティを保ち、経済・社会環境の変化に対する適応力を増すものと考えられる。だが、資金調達における量的な制約が緩和されたとしても、貸出条件面から中小企業の積極的・生産的な経営活動が阻害されることもある。このような状況は、市場メカニズムを通じた資金配分が社会的観点から非効率的であることを示している。(注1)

## 2. 政府系金融機関、信用保証協会の意義

中小企業の資金調達における制約を緩和するために、わが国では中小企業金融を専門とする民間金融機関が設立されている。現在、中小企業金融機関としては第二地方銀行、信用金庫、信用協同組合、商工組合中央金庫等がある。ま

た、直接金融においてはベンチャー・キャピタルが株式公開支援を通じて、その役割を担っている。しかし、民間金融機関も一営利企業として存在している以上、信用リスクが許容範囲を超えたり、あるいは採算ベースにのらない資金需要が少なからず残存する。中小企業向け民間金融機関にのみ依存しては十分な資金を供給しえないことから、公的機関による資金配分への介入が要請される。政府系の金融機関として、国民金融金庫、中小企業金融金庫がその任にあたり、民間金融機関を量的に補完することで中小企業の資金調達に寄与している。また一般に、景気回復期・好況期では民間金融機関の中小企業向け貸出は伸長し、景気後退期・不況期では逆に低下する。これに対して政府系金融機関の中小企業向け貸出は民間金融機関とは対照的な動きを示し、景気循環に伴う中小企業向け貸出の変動を緩和している。したがって、政府系金融機関は中小企業向け貸出を量的に補完するのみならず、金融経済情勢の変化によって生じる資金調達の不安定性を緩和する役割をも果たしている。

他方、信用保証協会及び中小企業信用保険公庫は中小企業の債務を保証することで、物的担保に乏しい中小企業への金融の円滑化に寄与している。信用保証協会による債務保証により民間金融機関は債権の保全をはかることができ、貸出額の増加を実現することができる。さらには、貸出に伴う信用リスクが低下することからリスク・プレミアムに相当する金利の引き下げ、貸出期間の長期化が可能になる。要するに、債務保証によって民間金融機関は中小企業向け貸出に対するインセンティブを損なうことなく量的な拡大をはかることができるし、中小企業にとっては経営フロンティアが拡大することにな

る。すなわち、社会的資金配分の効率性が達成されるのである。

このように、市場メカニズムを通じた資金配分の歪みは政府系金融機関や信用保証協会の介入によって是正される。公的機関による市場介入は資金配分の量的側面、経済効率性の側面から正当化されるものである。

### 3. 中小企業金融の現状

1985年秋のプラザ合意に端を発する「円高不況」は、わが国の輸出型製造業を中心に企業収益の低迷をもたらし、同時に従来産業構造に改革をも迫った。急速に円高が進展する過程で金融政策は、為替の安定と景気浮揚をターゲットに運営されてきた。そうしたことが可能だったのは、マクロ・レベルでの貯蓄超過からインフレ懸念が少なかったこと、さらに円高ドル安の進展により輸入物価が安定していたからである。政策当局は86年1月に公定歩合を0.5%引き下げ、年4.5%として以来、89年5月の引き上げに至るまで長期にわたり金融緩和基調を維持してきた。公定歩合は87年2月に2.5%という戦後最低水準にまで低下し、これと歩調を合わせて買いオペによる市中金利の低め誘導、日銀信用の供給が図られた。その結果、87年5月以降マネーサプライの伸び率は前年同期比10%を超えるようになった。

他方、株式市場は、「円高不況」への対応を迫られた企業のストック調整の進展による内部留保の増大、それを原資とする営業利益を補完するような金融収益追求行動によって著しい拡大をみせた。いわゆる「バブル」の発端はここにあるわけだが(注2)、株式市場は87年10月のブラック・マンデーを乗り越えて、89年12月の大納会で日経平均38,916円の最高値に至った。

このような金融環境下、大企業の「減量経営」による不況対応は、金融機関への返済超過となって現れ、また折からの株式相場の高騰は大企業をエクイティ・ファイナンスへと誘った。その結果、大企業の金融機関借入に対する依存度は、86年3月の34.8%から89年3月の30.9%まで低下した。

これとは対照的に、中小企業の借入依存度は、同期間、40.4%から42.2%へと上昇した。この要因としては、第一に、大企業の「銀行離れ」への対応策として、都市銀行を中心とする大手金融機関が、収益基盤の拡大を目指して中小企業へ取引対象を広げてきたことがあげられる。85年12月から89年12月にかけて、都市銀行の貸出に占める中小企業向け貸出のシェアが41.2%から50.7%へと上昇したことに象徴されるように、金融機関はこぞって中小企業を中心とするリテール・マーケットへの進出を積極的に行なった。その結果、中小企業の資金調達における量的確保は容易になった。また地価及び株価の上昇が中小企業及び経営者の保有する担保資産価値を高め、信用リスクの面から金融機関のアプローチを容易にしたこともこの傾向に拍車をかけた。

第二の要因は、長期にわたる金融緩和局面での市中金利の低下(全銀ベース貸出約定平均金利・総合85/12 5.995%→88/12 4.930%)が中小企業の資金調達コストを下げたことである。株式市場の活況にもかかわらず、多くの中小企業は依然として直接金融の途を閉ざされており、資金調達手段としては銀行借入を中心とした間接金融に依存せざるを得なかった。この状況下において、貸出金利の低下は中小企業にとって借入促進要因として働いたと考えられる。

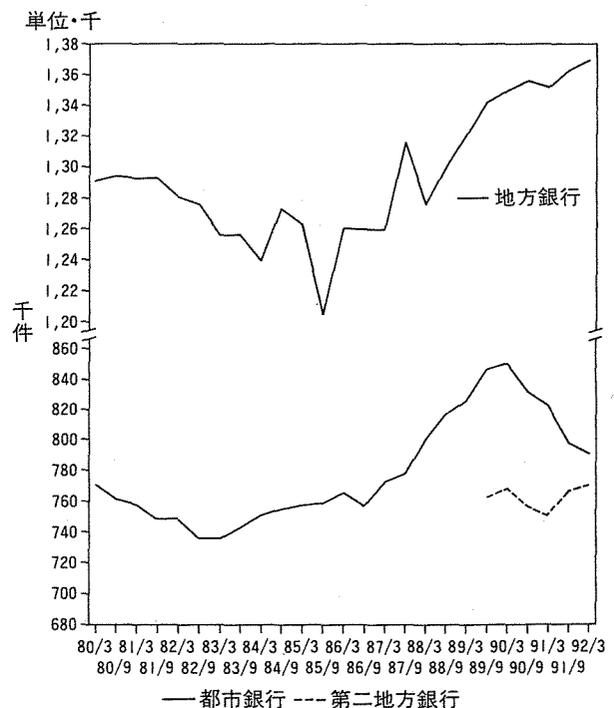
だが、およそ3年半にわたる金融緩和時代も、89年5月の公定歩合引き上げを契機に終焉を迎えた。89年5月以来、5次にわたる引き上げにより公定歩合は年6.0%に達し、引締基調へと転じた。好調裡に推移していた株式市場も金融引締や株式需給の悪化を背景に90年初来低下に転じ、一連の金融・証券不祥事や「バブル経済」の崩壊に伴う企業業績の悪化がこれに拍車をかけた。

91年7月、「バブル経済」の崩壊を契機とする不況対策の一環として公定歩合が年6.0%から5.5%へ引き下げられ、以来現在に至るまで5次にわたり引き下げられている。しかし、これに先立つ87年12月のB I S規制は都市銀行を中心とする大手金融機関に対して収益重視の経営戦略への転換を促し、金利低下局面における貸出金利の「下げ渋り」をもたらしている。92年4月時点で、公定歩合が91年7月比2.25%低下しているのに対して、短期プライムレートの追随率は116.7%と公定歩合を上回る低下を示したが、長期プライムレートの下げ幅は1.4%、追随率は62.2%にとどまっている。都市銀行の貸出約定平均金利も短期2.037%、長期1.289%の低下にとどまっている。この傾向は、「バブル経済」の崩壊による不良債権の償却原資捻出の側面からも拍車がかかっている。また「バブル経済」の崩壊それ自体による地価・株価の低下は、担保資産価値の低下に直ちにつながり、金融機関のリスク・テイク余力を低下させ、B I S規制と相俟って総資産の伸び率を抑制する方向に作用している。

事実、92年3月期における都市銀行の貸出金の伸び率は対前期比2.8%であり、80年代の平均伸び率11.3%と比較すると大幅に抑制されている。採算性重視の姿勢から選別融資が行われ

た70年代後半においてさえ5%程度であったのである。都市銀行を中心とする大手金融機関のリテール・マーケット戦略が量的な側面からではなく、収益的な側面から重視されている以上、一旦不採算になると真っ先に切り捨てられるのが、相も変わらず中小企業相手の取引である。都市銀行の貸出金に占める中小企業向け貸出のシェアをみると、89年3月期の50.7%から90年3月期には52.5%へと上昇し、91年3月期においても52.1%を占めている。しかし、件数ベースでは、90年3月期のおよそ85万件から92年3月の80万件弱まで減少している(附表参照)。残高ベースでも、90年3月期の91兆円から91年3月期は89兆2千億円、前期比1兆7千億円減少した。したがって、都市銀行はリテール・マーケット重視の姿勢を維持しつつも、選別融資を強めつつあるといえる。

(表) 中小企業向け貸出件数



資料：日本銀行調査統計局『経済統計月報』各号

#### 4. 厳しさを増す中小企業の金融環境

昨今の金融環境を勘案し、さらに以下に述べる諸要因を考慮すれば、今後の中小企業の資金調達は厳しさを増すと推察せざるをえない。

第一に、大企業の「バブル経済」期に発行したワラント債の償還は、今後93年末までに10兆円を超す。発行企業はこの償還資金を調達する必要に迫られるわけだが、株式市場の低迷が続くようであれば、借換資金の源泉をエクイティ・ファイナンスに頼ることは困難である。その結果、大企業の資金調達は普通社債、手元流動性の取り崩し、あるいは銀行借入に依存せざるをえない。しかし、都市銀行等金融機関もB I S規制を考えるとリスク・ウェイト100%の普通社債の保有には消極的であり、だからといって都市銀行等の購入を前提としないでその消化をはかることは困難であろう。手元流動性も特定金銭信託やファンドトラストは含み損が大き過ぎ、事実上取り崩しのできない状態にある。92年6月現在の企業の取り崩し可能手元流動性は、86年以降の積み上げ額45兆円に対してわずか6兆円と試算されている。このため大企業による資金調達はいきおい銀行借入れに依存せざるをえない。他方、中小企業も「バブル経済」期に調達した長期運転資金の借換の時期を迎えている。しかしB I S規制を睨んだ総資産抑制基調のなか、大企業の借り入れ依存度の高まりが中小企業の資金調達における量的不足を増幅する可能性は極めて高い。

第二に、銀行が収益重視の姿勢を強め、さらに「バブル経済」の崩壊を背景とするリスク管理の方向が強化されるため、個々の与信に際しては財務内容がより重視される。リスク管理の強化は銀行にとって企業の信用力を識別するこ

とである。信用リスクに応じた貸出金利を適用することは貸出採算を改善するとともに、中長期的には良質の取引先を確保することになる。

(注3)言い換えれば、財務内容が相対的に脆弱な中小企業は、信用リスクの面から大企業に比べ高めの金利を課せられる可能性が高い。この場合、収益力を勘案すると中小企業の資金調達は採算に合わないものとなるかもしれない。すなわち、銀行の貸出条件いかなでは市場メカニズムを通じた資金配分から中小企業が排除されることもありうる。このリスク管理の強化は「バブル経済」の崩壊を契機に、銀行における危急の経営課題のひとつとしてクローズ・アップされている。B I S規制が銀行の資産選択行動におけるリスク・アセットの保有に一定の歯止めをかけている以上、この傾向は今後も程度の差こそあれ中長期的に持続するものと考えられる。

B I S規制が銀行の総資産の伸びに与える影響について、もう少しみておこう。B I S規制適用銀行は、93年3月末までにB I S算定基準に基づく自己資本比率を8%以上確保することが求められている。92年9月時点で、都市銀行、長期信用銀行及び信託銀行各行の自己資本比率は軒並み8%を超える水準にあるが、今後もその水準は維持されなければならない。銀行も大企業と同様にエクイティ・ファイナンスの途が閉ざされている現状では、自己資本の充実は留保利益に依存せざるをえない。したがって、銀行の総資産の伸びは留保利益の伸びに規定されることになる。留保利益ベースの総資産利益率

$$R O A = \text{自己資本比率} \times \text{総資産伸び率} \div (1 + \text{総資産伸び率})$$

簡単化のためにリスク・ウェイトを捨象すると、自己資本比率4% (=B I S基準8%) を維持しつつ、総資産の伸び率10%を達成しようとする、必要ROAは0.36%となる。92年3月期に都市銀行のROAが0.09%であることから、総資産の伸び率を過去10年間の平均である12%程度に維持することは到底困難である。むしろ現在の留保利益水準のもとでは伸び率3%程度に抑制されなければならないだろう。したがって、銀行の収益性が大きく改善されない限り、貸出もまた量的に拡大しえないし、収益性の改善をはかるべく利鞘確保を追求すれば貸出金利は金利低下局面にあっても「下げ渋る」ことになる。いずれにせよ限界的貸出先としての中小企業に与える影響は相当大きいものと推察される。

#### 5. 期待される政府系金融機関・信用保証協会 —むすびにかえて—

短期的にも、中長期的にも、中小企業にとって厳しい金融環境が続くことになるが、それへの対応はいかにあるべきかを述べて本稿のむすびとしよう。

今年8月、「バブル経済」の崩壊を引き金とする景気後退に対して、総規模10兆7千億円にのぼる総合経済対策が講じられ、そのなかで中小企業対策として総額1兆2千億円規模の貸付枠等の追加が盛り込まれている。本施策によって、決して量的には十分とは言えないが、当面中小企業向け金融の緩和がはかられよう。だが、中長期的な観点からは、財政措置による別枠融資を中心とする、対症療法的政策ではなく、金融の本義に即した施策が望まれる。金融とは、文字どおり金：貨幣の融通であり、その意味で貨幣は「天下の通用」である。しかし、例えてい

うならば、現在の金融システムは2つの「動脈硬化」を起こしている。ひとつは、都市銀行を中心とする金融機関が抱える不良債権である。その対症療法として公的資金の導入や担保附債権買取会社の設立等様々な議論がなされてきた。しかし根本的な解決策とし、すなわち対因療法としては金融機関が「バブル経済」期に喪失した収益に対するコントロールビリティの回復が必要である。

もうひとつは、92年3月時点で155兆円強にのぼる郵便貯金残高である。郵便貯金は支払準備と預金者貸付用資金を除き、一括して資金運用部に預託運用することが義務づけられている。資金運用部としては国債引受等金融取引を中心に、その他にも財政投融资を通じて郵貯資金の還流を図っており、貸借対照表上では郵貯資金の遊休化は生じてはいない。しかし資金運用部の日常業務である国債引受等金融取引が日銀あるいは短期金融市場を対象に行われる以上、市中還流は間接的なものとならざるをえない。したがって、金融市場を通じて市中還流した資金の多くは金融機関の裁量のもとにあり、先に述べた理由から企業への貸出によって資金の量的不足を充足しにくい状況にある。そこで、より直接的に郵貯資金の市中還流をはかり、以て中小企業の量的不足に寄与するためには、郵貯の金融自由化対策資金の拡充・弾力的運用が望まれる。91年度末現在の自主運用累計額は15兆円で、郵貯残高のおよそ1割に達している。92年度からの第2次5ヵ年計画では新規運用額として24兆5千億円が追加され、計画最終年度にあたる96年度には総運用規模39兆5千億円となることが見込まれている。現在までのところ金融自由化対策資金の運用対象は、公社債、とりわけ国債がその太宗を占めており、極めて限定さ

れたものとなっている。公庫債への投資は地方債と併せて90年度末で僅かに9千億円弱、シェアにして7.9%にすぎない。中小企業3庫の発行する公庫債・金融債への資金配分いかんによっては郵貯資金を原資とすることで、政府系金融機関は中小企業が必要とする長期安定的資金をより多く、低利・固定で供給することができよう。

規範的な理論に従えば、政府系金融機関によって貸し出された資金は民間金融機関を拠り所に産業流通を巡ることになる。他方、民間金融機関は流動性預金の滞留を通じて「運用可能資金」を低コストで醸成することができ、利鞘の確保＝貸出余力の増大、ひいては貸出金利の低下余力を増すことにつながる。また、政府系金融機関の代理貸付を通じて、金融機関プロパー資金の節約、業務委託手数料収入の増大も見込まれる。したがって、政府系金融機関には中小企業に対する低利・長期資金の安定的な供給主体として、郵貯資金にはその貸出原資としての役割がより一層期待される。

中小企業の資金調達には量的に制約されるだけでなく、借入条件面からも制約される。この制約を緩和するためには、信用保証協会による債務保証は不可欠である。B I S規制において信用保証協会保証付貸出は、中小企業信用保険公庫による再保険が付されているものに対してはリスク・ウェイト10%、付保されていないものについては100%となっている。例えば有担保一般枠1億2千万円の貸出をB I S適用銀行が実行した場合、中小企業信用保険公庫の付保率は70%であるから、1億2千万円のうち8千4百万円についてはリスク・ウェイト10%、残りの3千6百万円については100%となる。したがって、銀行のB I S基準に基づく資産額は4

千4百万円強となり、実行額の37%が資産として算入されることになる。無担保枠については、付保率80%とすると、1千5百万円の貸出実行に対して算入資産額4百万円強、算入率28%となる。一般に協会保証付貸出のリスク・ウェイトは平均35%と見積もられていることから、一般貸出と比較して、同一金利を適用するならば協会保証によりおよそ3倍の収益性を確保することができる。したがって、信用保証協会保証は銀行に対して貸出増加のインセンティブを与えるものである。その意味で、今後より一層の信用枠の拡大が望まれる。しかし、むやみな枠拡大は銀行のモラル・ハザード(注4)を引き起こしかねず、代位弁済率の上昇というコストを支払わなければならないこともありうる。現に今年度の代位弁済が昨年度の2倍のペースで増加している。コスト(リスク)・ベネフィット間のトレード・オフの調和点をどこで見い出すかという問題は残る。

また金融機関の側における営業店レベルでの取引先別収益管理の側面から、協会保証付貸出のインセンティブが働かないケースがある。伝統的収益性測定指標であった実質金利重視の姿勢からB I S規制の導入に伴うR O A管理の強化・個別的資金収益率重視に方向転換するならば、資金収益率の運用如何によってはたとえ協会保証付貸出であっても抑制される可能性はある。資金収益率は一般に次式によって算定される。

$$\text{資金収益率} = \frac{\text{資金収益} (= \text{貸出金利息} - \text{預金利息} - \text{預貸差調達コスト})}{\text{運用残高}}$$

通常、預貸差資金コストの算定には単位コストとして本支店レートが適用される。この式から看取されるように運用残高が貸出実行額ベース

で算定され、貸出と共に預金取引、とりわけ流動性預金が見込まれないならば、資金収益率は低いものになる。中小企業が制度融資を利用し、協会を通じて既往取引のない銀行を斡旋される場合にしばしば起こるケースであり、継続的な取引に必ずしも至るものではない。協会保証付貸出を前提とするならば、個別的収益管理においてむしろ厳密にB I S算定基準が適用された方が中小企業にとっては都合がよいばかりか、銀行にとっても資金収益率がB I S基準維持という経営課題に合致したものとなる。銀行に対する社会的負託に応えるためにも、銀行は労を惜しまないことが望まれる。

最後に、中小企業こそ日本経済の動力源であるということを知るならば、より長期的な展望に立って、中小企業の財務体質の強化、資金調達手段の多様化を図るプログラムの官民一体となった策定が望まれる。中小企業の財務体質の強化こそが中小企業の資金調達を巡る構造的問題の唯一の根本的解決策だからだ。

(注1) 「情報の非対称性」を仮定することにより、市場メカニズムを通じた資金配分が非効率的なものとなる議論については、N. G. Mankiw, "The Allocation of Credit and Financial Collapse" (New Keynesian Eco-

nomics, edited by N. G. Mankiw and D. Romer, MIT Press 1991 所収)を参照されたい。

(注2) この後の経過については、濱田康行「急ブレーキを踏む都市銀行」(『エコノミスト臨時増刊'92中小企業白書総特集』1992年7月6日号)を参照されたい。

(注3) 例えば、金融機関が顧客の属性を識別せず、平均的なリスク・プレミアムを勘案した貸出金利を一律適用した場合、相対的にリスクの低い顧客が金融機関から離れ、相対的に高いリスクの顧客がとどまることが理論的に示される。これを「逆選択」という。「逆選択」については、G. Akerlof, "The Market for Lemmons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism", Quarterly Journal of Economics 84, 1970を参照されたい。

(注4) 一般に、契約の当事者間で「情報の非対称性」によって片方が他方の行動を監視できないことから生じる市場の失敗を「モラル・ハザード」という。「モラル・ハザード」については、注1および2で触れた「情報の非対称性」、「逆選択」と共に酒井泰弘『不確実性の経済学』有斐閣、1982年、第12章において簡明な説明が与えられている。

#### 〔執筆者紹介〕

濱田 康行 氏  
(はまた やすゆき)



1948年神奈川県生まれ。東北大学経済学部卒業、同大学で経済学博士号を取得。1977年久留米大学講師、同助教授。1982年北海道大学経済学部助教授を経て、1991年より現職。専門は金融論。

齋藤 一朗 氏  
(さいとう いちろう)



1962年北海道生まれ。1985年東北大学経済学部卒業。第一勧業銀行勤務を経て、現在北海道大学院経済学研究科修士課程在籍。専攻は金融論。(社)日本証券アナリスト協会検定会員。