

## リレーションシップバンキングにおける担保・保証の役割 — 1998 Survey of Small Business Finances を素材として —

みずほ総合研究所 小野 有人

### <報告要旨>

わが国におけるリレーションシップバンキング（RB）の機能不全の一例として、中小企業向け貸出が担保・保証に過度に依存しており、金融機関の「目利き」（審査・モニタリング）機能が損なわれているとしばしば指摘される。本稿では、RB における担保・保証の役割を契約理論に基づいて整理するとともに、RB が機能しているとされる米国の中小企業向け貸出の特徴を、FRB, “1998 Survey of Small Business Finances” の個票データを用いて明らかにし、RB における担保・保証の役割について考察した。

RB における担保・保証の意義は、以下の 2 点に整理される。第 1 は、エージェンシーコストの抑制である。情報の非対称性が存在する下では、事前における逆選択や、事後におけるモラルハザードが懸念される。しかし、信用リスクの低い企業ほど、デフォルトによって担保を失ったり保証の履行を求められたりする可能性が低いため、積極的に担保・保証を提供するインセンティブをもつ。また、担保・保証の徴求によりモラルハザードも抑制される。第 2 は、RB のコストである「ソフトな予算制約(soft budget constraint)」を緩和しうることである。RB の下では、外的環境の変化等によって借り手の経営に問題が生じた場合であっても、貸し手は、それが一時的なものと判断されれば金利減免や追加融資等の支援策を講じることになる。しかし、こうした事後的な契約条件の変更が安易になされるのであれば、事前における借り手の経営規律が緩みがちになるという問題が生じる（ソフトな予算制約問題）。このとき、リレーションシップに基づく貸出が、担保・保証により部分的に保全されていれば、企業価値が低下しても債権価値の劣化度合いは相対的に軽微であるため、貸し手は更なる深手を負うことのないよう、厳しいスタンスで追加支援の是非を検討することができると考えられる。

米国でも、中小企業向け貸出については担保・保証が広範に用いられている。借り手の属性と担保・保証の関係について、まず、外形的な信用リスクを表すクレジット・スコア別にみると、担保・保証の利用率は、リスクが最も高い借り手と低い借り手で高くなっている。低リスク企業の場合、「有担保・低金利」と「無担保・高金利」という対比関係が観察され、低リスク企業の多くは、金利メリットを目的として担保・保証を提供していると考えられる（逆選択仮説と整合的）。ただし、低リスク企業のなかでも取引期間が長い企業は、相対的に高い金利を支払って無担保で資金調達を行っていると思われる。一方、高リスク企業の場合、担保・保証と金利、取引期間との間に明確な関係は見出せず、モラルハ

ザード抑制の観点から担保・保証が徴求されていると考えられる。

わが国における担保・保証の見直しを考えるにあたっては、規模が小さい企業ほど自己資本比率が低いという日本企業の財務特性にも留意する必要がある。一般に、資本基盤が脆弱な企業ほど、事業に失敗したときの損失が小さいため、逆選択やモラルハザードが生じやすく、円滑に資金調達できない可能性が高まる。わが国では、こうした自己資本比率の低さに起因する金融仲介上の困難を克服するため、担保・保証が一定の役割を果たしてきたと考えられる。RB の機能強化というそもそもの政策目的に立ち返れば、単に担保・保証のない貸出を政策的に後押しするのではなく、「目利き」機能との補完性が強い動産担保等の活用を促す方が建設的であると思われる。

< 討論者からのコメント >

九州大学 堀江 康熙

本論文は、リレーションシップバンキングが機能しているとされる米国に於ける中小企業向け貸出について、理論的な整理を踏まえ、FRB が作成した個票データを用いてその特徴を統計的に捉えている。その大きな狙いの1つは、担保・保証の取扱いのチェックにあり、米国でも中小企業向け貸出については担保・保証が広範囲に徴求されており、中小企業向けの貸出方式には、日米で大差がないことが示されている。現在審査管理能力の向上が取り沙汰されているが、具体的な方策は見えてこない。この点、本報告によれば米国にも特殊なノウハウがある訳ではなく、担保・保証の徴求が主体となっていることを明らかとしている。また、商業銀行の取引先には業歴の長い老舗企業の比率が高くなっていることも興味深い指摘である。

本報告は、利潤最大化型の理論モデルを多少手直しして計量分析するといった方法ではなく、統計データを素直にみていくことから事実を解明するといった方法を基に我が国へのインプリケーションを引き出しており、その意義は高く評価される。

本報告の基本的な趣旨には全く異論はない。しかし、個票データを使用しているだけに、検定等を含めて出来るだけ恣意性が入り難い手法を用いる必要がある。また、我が国との対比に際しては、日米の基本的な相違等を織り込んで慎重に解釈することも必要となる。以下では、統計的な側面を中心に4点ほどコメントしたい。

- ① 本報告では、統計の比較に基づいた主張が行われているが、方法論的にはやや弱い面がある。例えば、本文の表 27 あるいは 28 では、計数のチェックが行われているが、その場合には統計的な検証を厳密に行うべきではないか。特に、表 27 の保証・担保の有無、あるいは表 28 の保証の有無および担保の有無に関する平均取引期間の相違については、信憑性を高めるためにも t 検定等を行う必要がある。
- ② 米国（製造業）では資産規模の小さい企業ほど自己資本比率が高い……中小企業が

負債性資金を調達するためには十分な資本基盤が必要としている。しかし、図表 5 から見る限り、大企業の自己資本比率がやや低い以外はほぼ 4 割強で変化がなく、中小企業ほど高いとは言えない。逆に、もし中小企業が負債性資金を調達するために十分な資本基盤を必要とするのが一般的であるとするならば、中小企業に十分な資本基盤がない我が国では、中小企業はそもそも存続出来ないこととなる。

- ③ 終わりにの部分で、日本の中小企業については自己資本比率が低いことが、担保・保証徴求の背景となっている（自己資本の補完策）としているが、これは中小企業に限らず大企業以外は一般的に徴求されているのではないか（米国でも、中小企業については担保・保証の徴求が主体である）。表 26 をみても、都銀を除くとそうした傾向が窺われることから見て取れる。
- ④ 表 27 を基に、High Risk ものについて担保・保証の有無と金利との関係は不明確としているが、High Risk ものについて金利が高くないのは、例えば金利の減免が行われている可能性はないのかについても検討すべきかも知れない。

#### < 討論者からのコメントに対するリプライ >

有益なコメントを頂き、感謝申し上げたい。とりわけ、個票データの取扱いやわが国との対比をする際の解釈において慎重さを欠いている、とのご指摘はその通りであり、今後本論文を見直す際に改めるようにしたい。以下では、ご指摘いただいた論点のうち、③、④について補足的なコメントを付け加えたい。

- ③ 図表 26 は、中小企業向け貸出に限らずすべての貸出を対象として担保・保証の構成比をみているため、中堅企業等も含めて一般的に担保・保証が徴求されているかどうかは分からない。例えば、住宅ローンの場合には原則として保証が付けられており、貸出ポートフォリオにおける住宅ローン比率の違いが、業態間の保証比率の違いに結びついている可能性がある。しかし一般論として、わが国の場合、担保・保証が徴求される企業規模が中堅にまで及んでいるというのは、その通りであるように思える。その一方で、図表 21 をみると、大企業については、むしろ米国の方が担保を利用しているようにも伺える。わが国における担保・保証の利用率と自己資本比率との関係については、現在、個票統計を用いた分析を進めており、今後の課題とさせていただきたい。
- ④ FRB の SSBF 統計には、貸出のマチュリティや実行時期（市場金利水準）がまちまちであるという難点がある。こうした点について調整するには、貸出金利よりもスプレッドを用いた方が良いが、残念ながらスプレッドのデータ数が少ないため、詳細な分析を行えなかった。このため、リスク特性の違いがマチュリティ等に影響する場合、単純に Low Risk ものの金利と High Risk ものの金利を比較するのはミスリーディング

グとなる可能性がある。ご指摘いただいた金利減免の可能性も含め、気をつけるようにしたい。

ただし、同じリスク・カテゴリー内において有担保ものと無担保ものの金利水準を比較する場合、担保の有無と金利減免との間に先験的に一定の関係があるとは考え難いので、相対的にバイアスは少ないと思われる。