

博士学位請求論文審査報告

張曉玫「金融市場の異質性とリレーションシップバンキングー中小企業金融機関の役割ー」

はじめに

張曉玫氏の博士学位請求論文「金融市場の異質性とリレーションシップバンキングー中小企業金融機関の役割ー」は、中小企業金融機関、具体的には地方銀行、第2地方銀行、信用金庫、信用組合、これら地域金融機関、とりわけ信用金庫、信用組合の役割とは何か、メガバンクと対比されるその独自の機能とは何かを問うものである。これまで、日本の金融の状況を「オーバーバンキング」と捉え、金融機関の廃統合がしばしば主張され、またバブル崩壊に伴う不良債権処理に際しては、「シングルスタンダード」論の立場から都市銀行、中小企業金融機関の区別を問わない一律の処理対応を求める主張が少なからずなされてきた。こうした「オーバーバンキング」論、「シングルスタンダード」論は、実は、メガバンクと中小企業金融機関の役割の違い、異質性の否定、すなわち市場均一性論の上になり立つものである。本稿は、こうした金融市場均一性論をもっては現実を説明できないこと、均一性論の批判を通して、メガバンク市場とは異なる中小企業金融市場の存在、そこでの中小企業金融機関の独自の役割の存在を示すものである。具体的章構成は以下の通りである。

序章 日本経済と中小企業

第1章 日本の中小企業金融ー間接金融を中心にー

第2章 金融市場の異質性と地域中小企業金融機関の役割

第3章 中小企業金融におけるリレーションシップバンキングの役割

第4章 リレーションシップバンキングと市場型間接金融

終わりに

1 本論文の概要

序章では、国民経済、さらには地域経済における中小企業の位置、役割について、その基本的確認作業がなされる。マクロ的に見た場合、従業者300人以下の中小企業は、全事業所従業者の80%以上を占め、付加価値についても中小法人企業のシェアは55~60%の水準で推移する（「法人企業統計」）。中小企業の役割は、地域経済面においてより大きい。中小企業は、地域経済において関連する卸売業、運送業等に対する波及効果を有し、地域

内に付加価値を留め、地域経済の内生的発展に重要な役割を担う。また、中小企業は、その多くが下請企業として、大手企業の国際競争力強化を下支えしたことに加え、経済社会の活力の源泉として重要な役割を担ってきた。第1に、新規参入企業は中小企業に多く、個人企業、有限会社を含めると95%の新規参入は中小企業が占める。第2に、中小企業は少人数からなる組織であるが故に、経営者のみならず従業員にとっても人的能力を発揮する場を提供する。第3に、高齢化社会を迎え、新たな社会的ニーズが生まれつつあるが、そうしたニーズの多様性を考慮した場合、その小回りのききやすさ、個々人の能力発揮余地の点から、中小企業はこうした分野においても重要な役割が期待される。

第1章では、序章においてその役割が確認された中小企業の資金調達の特徴、中小企業金融が分析される。近年、証券市場の発達を背景に、中小企業についても直接金融による資金調達の拡大を説く主張が見られる。しかし、中小企業の資金調達の直接金融化には限界がある。第1章では、中小企業における間接金融依存の実態が確認され、その上で直接金融化がなぜ困難であるのかが分析される。

企業規模別資金調達を見ると、大手企業は、自己資本が最大のシェアを占め、金融機関借入金が続く。しかし、この金融機関借入金比率は、80年代以降、傾向的にそのシェアを低下させる。また、大手企業においては社債も資金調達の一つの柱をなす。他方、中小企業について見ると、大手企業と比べ、自己資本のシェアが小さいことに加え、社債のシェアは中小企業の上位に限られ、しかもその資金調達に占めるシェアはごくわずかである。中小企業においては、金融機関借入金にその資金調達が依存する。では、なぜ中小企業の資金調達は間接金融に大きく依存するのであろうか。言い換えれば、今日「複線の金融システム」（金融庁2002年）が説かれるなかで、なぜ直接金融を有効に活用できていないのであろうか。直接金融という場合、具体的には、社債発行、株式発行、CP発行の3種類がある。いずれの発行についても「適格条件」が設定され、格付けのBBB以上、多くはA以上が条件とされている。日本の格付けは、純資産額が格付け決定の大きな要素となっており、純資産の小さな企業はBB格でも取得は難しい。純資産条件に加え、配当金額要件が格付けにおいて課される債券の場合、中小企業にとってのハードルはより高いものとなる。近年、マザーズ、ヘラクレスの開設を見るが、そこでも発行株式数、利益基準、資産基準等の条件設定があり、ハードルは低くはない。

このように、中小企業は、その資金調達を間接金融に依存し、また依存せざるを得ない。では、その間接金融を支えている金融機関の主体は、メガバンクなのか、あるいは、中小企業金融機関なのか。第2章では、中小企業金融の基本的担い手が、メガバンクではなく、中小企業金融機関であること、またその根拠が分析される。

預金残高を見ると、メガバンクが最大のシェアを占め、地方銀行、第2地銀、信用金庫、信用組合、農協の預金規模を凌駕する。しかし、メガバンクは、預金にしても、貸し出し

にしても、高い地域占有率を占めるのは、全国の大都市においてであり、それ以外の地元都市ではシェアを大幅に低下させ、しかもその地方都市についても、中心街に限られることが分かる。市町村単位で見ると、メガバンクがトップシェアを占めるのは5～6%に過ぎず、地方銀行及び信用金庫が市町村の約80%において、預金、貸出金シェアのトップを占める。

こうした地域的棲み分けは、単なる地域分業によるものではない。メガバンクと中小企業金融機関とでは、金融取引の仕方、内容において決定的な違いが存在する。80年代以降、メガバンクは中小企業分野への融資を拡大するが、その融資は、「クレジット・スコアリング」方式に基づいて行われる。財務諸表に関する定量的リスク分析に基づく融資である。ところが、中小企業においては必ずしも財務諸表は整備されておらず、スコアリング方式を適用できない。こうした中小企業に対する金融を担っているのが中小企業金融機関であり、信用金庫等の中小企業金融機関は、地域情報、及び社長の性格を含めた個別企業情報、これら定性的情報とそのリスク評価を基に融資を行う。また、この定性的情報生産機能により、中小企業金融機関はスコアリング方式では融資対象外となるケースであっても、定性的リスク分析に基づき融資を行うことが可能となる。このように、メガバンクと中小企業金融機関とでは、中小企業に対する融資の仕方、リスク評価の仕方が異なり、それに伴い、融資対象範囲、領域が異なる。「金融市場の異質性」の存在であり、中小企業金融機関は、そこにおいて独自の役割領域を持つ。

中小企業金融機関による定性的情報生産は、中小企業との長期継続的なリレーションシップによって可能となるのであるが、そうした地域に根ざしたリレーションシップに基づく個別的定性情報の収集・生産はそれなりの人手、コストがかかる。メガバンクと中小企業金融機関とでは、貸出金利に格差が存在するが、こうした金利格差は、融資の大口・小口、デフォルトリスクの相違に加え、個別具体的定性的情報生産コストの有無をも反映するものである。

第3章では、メガバンクの融資の仕方と中小企業金融機関の融資の仕方、つまりメガバンクによる「財務諸表貸出」、「資産準拠貸出」、「小企業クレジット・スコアリング」方式と中小企業金融機関が得意とするリレーションシップ貸出との相違が改めて分析され、さらに資金量に余力を残すメガバンクがリレーションシップ貸出になぜ進出しえないのかが示される。リレーションシップ貸出は、第2章で指摘したように、個別中小企業が存在する個別地域での情報生産が求められるが、個別地域に細かな支店網を持たないメガバンクは、個別的定性情報を生産しえないのである。

このように、中小企業金融機関は、独自の役割を担い、独自の金融市場を持つのであるが、そのことによって、新たなリスクを抱え込むことにもなる。一つは、地域集中リスクである。地域金融機関は特定の地方を営業基盤とするため、当然その地域での貸出が資産

の大半を占め、地域集中リスクが増大することになる。二つは、貸出先の業種偏在リスクである。それぞれの地域にある業種には限りがあるため、貸出資産の業種分散を図ることが困難となり、特定の業種偏在リスクが高まることになる。第4章では、こうした地域集中リスク、業種偏在リスクを分散、回避する一つの方法としての「市場型間接金融」の活用とそのいくつかの事例分析がなされる。

「市場型間接金融」手法として、これまで試みられてきたのはシンジケート・ローン、貸出資産の証券化である。証券化手法の一つが、貸出債権担保証券（CLO）であり、そのCLO手法を用いて、複数県連携型の広域CLOの試みがすでに存在する。この広域CLOの利用により、地域及び業種の集中リスクは分散され、中小企業金融機関は、地域金融の役割をより確実に果たすことが可能となる。

以上の分析を踏まえ、「終わりに」において、2003年に初めて発表された政府の政策方針、リレーションシップバンキング機能強化・アクションプログラム（金融庁）に関して、今後に残された政策検討課題が提示される。

2 本論文の評価

本論文の成果は、以下の2点に集約される。第1の成果は、オーバーバンキング論、シングルスタンダード論が前提とする「金融市場の均一性」把握が現実の実態とそぐわないことを示したことにある。理論が現実に妥当するの否か、現実を説明するものなのか、理論と現実との対比を行うことは社会科学の基本である。張氏は、メガバンクと中小企業金融機関とが営業上競合する地域における両金融機関の棲み分けの事実を指摘し、また、現地調査やヒアリングに基づいて得られた中小企業金融機関の実際の融資手法・取引関係の事実と他方での「均一性」論とを付き合わせることによって理論と現実との明らかな不一致を描き出しており、この点の成果は高く評価される。理論研究をメインとして行う研究者において、オーバーバンキング論の立場に立つ主張が根強い中、現実の状況に向き合おうとする張氏の姿勢は、当然のこととはいえ、大切なことである。

第2の成果は、オーバーバンキング論の批判的検討、つまり「金融市場の均一性」論と現実との対比分析を通して、「金融市場の異質性」という議論を提示し、このことによって中小企業金融機関の独自の役割・機能を明確化したことである。これまで、現場に近い立場から研究を行ってきた中小企業研究者は、都市銀行の貸し渋り、不十分な融資・資金供給、対する中小企業金融機関による資金供給の重要性をしばしば指摘してきた。これは現場の答えを反映させたものである。しかし、豊富な資金を抱える都市銀行がなぜ、中小企業が必要とする資金供給をなしえないのか、またなお十分ではないとはいえ、都市銀行・メガバンクが手控える融資を中小企業金融機関がどうして担えるのか、それは信用リスク

を無視するが故のことなのか、これらの問題につき明確な理論的解答を与えてこなかった。張氏の「金融市場の異質性」論は、こうした疑問に明確な理論的解答を与えるものである。その一方で、2003年に『リレーションシップバンキングの機能強化に向けて』（金融庁、2003年3月27日）が発表されて以降、担当行政機関においては、リレーションシップバンキング機能の政策的意義についてはすでに認識されたと言える。しかし、そのリレーションシップバンキング機能理解についてはなお議論の余地を残し、今後のリレーションシップバンキング機能強化をめぐる政策議論において、張氏の「金融市場の異質性」論の持つ意義は小さくはない。

すでに指摘したように、中小企業金融機関の独自の機能と役割を現地調査とヒヤリングに基づいて解明した点が本論文の一つの独自の貢献であるが、残された課題もある。メガバンクと中小企業金融機関の異質性について、より体系的なデータ収集と検証が求められる。さらに、金融再編が進むなかで、中小企業金融機関と政府系金融機関との密接な連携がますます重要になっているが、この点も踏まえて中小企業金融に関する代替的な政策提言を行うことも、本論文で残された課題である。しかし、こうした課題を残すものの、上述した今回の成果は、研究途上で湧き上がる疑問について、過去の研究成果サーベイに留まることなく、統計データ確認、現地調査を行いながら自分の頭で考え抜くという姿勢から生まれたものであり、若手研究者として今後もこの姿勢を堅持すれば、残された課題についても将来の確実な成果が期待される。

3 結論

審査委員会は、論文審査、および2006年12月25日に行われた面接結果を踏まえ、審査員委員会は、最終的に張曉玫氏に一橋大学博士（経済学）を授与することが適当であると判断した。

2007年3月14日

石倉雅男
岡室博之
関満博
福田泰雄
水岡不二雄