

マイクロビジネスに対する政策金融の必要性とその手段

国民生活金融公庫総合研究所 調査役
齊藤卓也

要旨

中小企業のなかでも、より規模の小さいマイクロビジネスは、金融機関からの借入れがとりわけ困難な状況にある。一般に、マイクロビジネス向けの融資は貸し手と借り手との間に存在する情報の非対称性が大きく、審査に手間がかかる割に資金需要は小さいため、金融機関にとって収益性が低いことが最大の要因である。もちろん、情報の非対称性を緩和したり審査コストを圧縮したりする目的で、近年、クレジット・スコアリングをはじめとする新しい金融手法が開発され、導入も進んでいる。しかし、新しい金融手法にも限界があり、その効果が及ぶのは中小企業のなかでも比較的規模の大きい層にとどまっている。したがって、市場に委ねていたのではマイクロビジネスの資金調達難を解消することは難しい。

民間金融機関で満たされない資金需要については、政策金融で補う必要がある。ただ、その場合でも、従来の直接融資を中心とした支援ではなく、民間の資金を活用できる信用保証のほうが望ましいという意見が少なくない。たしかに、民間金融機関の融資に100%の信用保証をつければ、情報の非対称性による影響は解消できる。半面、審査コストを圧縮できるわけではないため、信用保証によって小口融資が増加する効果は見込めない。このことから、マイクロビジネスに対する政策金融については、直接融資が適していると考えられる。

はじめに

近年、中小企業への融資を容易にする目的で、クレジット・スコアリングや貸付債権の証券化といった新しい金融手法が次々と開発、導入されている。その結果、民間金融機関で対応できない資金需要は大幅に縮小しており、政策金融の機能は信用保証や証券化支援などに限定すべきだという意見が少なくない。

もちろん、金融技術の発達によって民間で対応

可能な範囲が広がれば、政策金融で補うべき部分は必然的に縮小することとなる。ただ、ひと口に中小企業といっても、従業員が数百人規模の企業から経営者だけで活動している企業まで幅広い。そして、比較的規模の大きい層と小規模な層では資金需要やリスク評価の容易さが大きく異なることから、新しい金融手法の効果がすべての中小企業に及ぶかどうかは疑問である。

そこで本稿では、中小企業のうち従業員数5人以下の企業を「マイクロビジネス」と定義し、資金調達を困難にしている要因を整理するとともに

新しい金融手法を用いることでその要因を解消できるのかを考察する。また、マイクロビジネスに対する政策金融の手段として、直接融資、信用保証、間接融資、補助金のうちどれが望ましいのかもあわせて検討する。

1 資金制約の大きいマイクロビジネス

(1) 資金制約と企業活動

業種や規模にかかわらず、企業活動には経費の支払いや設備投資のための資金が不可欠である。したがって、マイクロビジネスがイノベーションの担い手や新市場のパイオニアとして経済・社会のなかで重要な役割を果たしている¹としても、資金面の制約が大きい場合には、その能力を十分に発揮することができない。

たとえば、どれほど成長力の高い企業であっても、運転資金が足りなければ事業を拡大することは難しいし、必要な設備投資を行えない結果、生産能力の増強や生産性の向上を実現できないこともある。また、景気後退や取引先の倒産といった一時的な要因で赤字を計上した際に資金を補てんできなければ、長期的には維持力のある企業まで淘汰されかねない。

とりわけ、新規開業企業にとって資金調達は重要な意味をもつ。最低限必要な初期資本がなければそもそも開業することはできないし、仮に開業できたとしても、軌道に乗るまでの資金が不足すれば経営は行き詰まる。つまり、資金制約が大きい状況下では、新市場のパイオニアとなるマイクロビジネスが生まれにくく、産業構造の調整が十分に進まないおそれがある。

もちろん、資金の重要性は、マイクロビジネスであれ大企業であれ変わらない。問題は、小規模な企業ほど資金制約が大きいと考えられることである。日本銀行「企業短期経済観測調査」および国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」から資金繰りDIの動きを企業規模別にみると、マイクロビジネスの数値は大企業や中堅企業に比べて常に20~30ポイント低くなっている（図—1）。資金繰りDIの水準だけでは断定できないものの、小規模な企業ほど資金に余裕がないのはほぼ間違いない。

(2) 資金制約を生み出す要因

マイクロビジネスの資金制約が大きい理由は、主として資金調達の多くを経営者個人に依存している点にある。財務省『法人企業統計年報（2004年度）』で法人企業の資金調達構造（総資産に占める資本項目と負債項目の比率）を資本金規模別にみると、マイクロビジネス（資本金1,000万円未満）²は自己資本比率が11.5%で最も低い（図—2）。なかでも、利益の内部留保である「準備金・剰余金」（4.6%）がほかの層に比べて少なく、それを補うように「その他借入」が24.7%と高いウエートを占めている。内訳は不明であるが、「その他借入」のほとんどは経営者や家族からの借り入れだと考えられる³。その場合、資本金（6.9%）を合わせた経営者個人の資金が、資金調達全体の3割程度を占めていることになる。

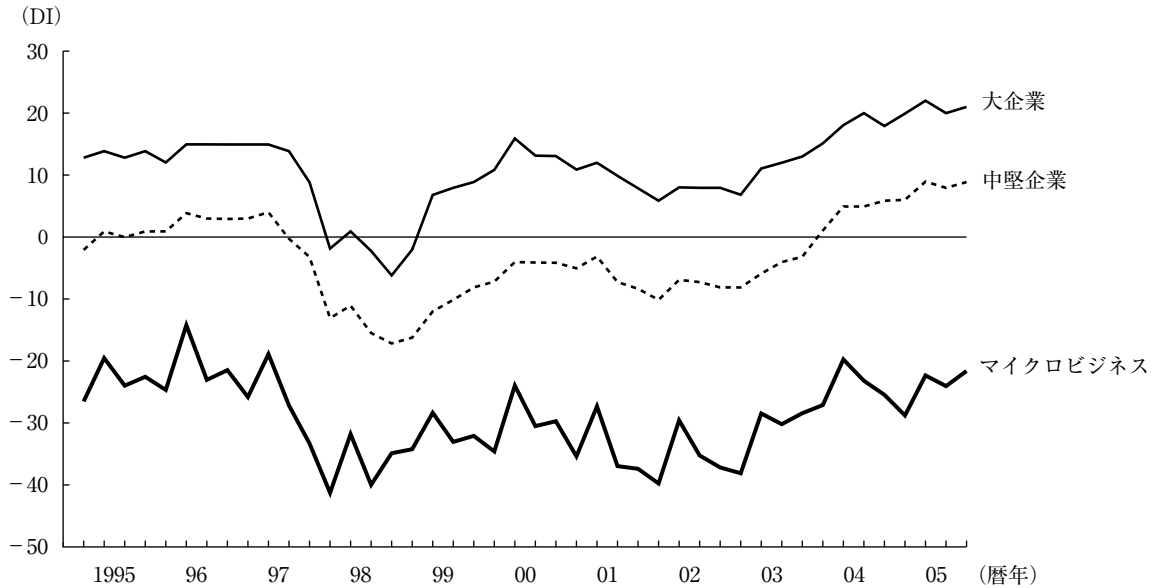
もちろん、経営者個人が投入できる資金量には限界があるため、足りない部分は外部からの資金で補う必要がある。外部資金の調達状況をみると、マイクロビジネスは「金融機関借入」のウエートが37.5%で最も高く、大半を金融機関に依存して

¹ マイクロビジネスが経済・社会のなかで果たしている役割については、竹内（2006）を参照。

² この統計では、「資本金1,000万円未満」の層が平均従業員数4.6人であり、本稿におけるマイクロビジネスの定義とはほぼ一致する。

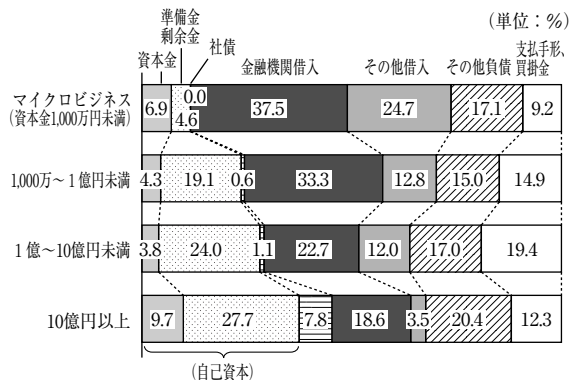
³ 国民生活金融公庫「中小企業経営状況調査」によると、法人企業の「その他借入」のうち、約7割が代表者からの借り入れである。同調査の対象は資本金1,000万円以上の企業が約65%を占めることから、より規模の小さいマイクロビジネスについては、代表者からの借入割合がさらに高いと考えられる。

図一 企業規模別資金繰りDIの推移



資料：大企業と中堅企業は日本銀行「企業短期経済観測調査」、マイクロビジネスは国民生活金融公庫「全国小企業動向調査」
 (注) 1 大企業と中堅企業のDIは、資金繰りが「楽である」企業割合から「苦しい」企業割合を引いた値。
 マイクロビジネスのDIは、資金繰りが前期よりも「好転」した企業割合から「悪化」した企業割合を引いた値。
 2 大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1億円以上10億円未満、マイクロビジネスは国民生活金融公庫の取引先である。

図二 企業規模別にみた資金調達構造



資料：財務省「法人企業統計年報」
 (注) 2004年度末の数値である。

いることがわかる。

外部資金を金融機関からの借入に頼るしかないとしても、必要に応じて十分な資金を調達できれば問題はない。しかし、以下に挙げる三つの要因があり、一般にマイクロビジネスが金融機関から借入を行うことは容易ではない。

① 情報の非対称性

情報の非対称性とは、借り手の返済能力や返済意思などに関する情報を、貸し手が正確に把握できないことを指す。借り手は自身の経営実態や今後の事業展開、借入の返済にどれくらい努力するかなどを知っているものの、金融機関がそれらを完全に把握することは難しい。つまり、貸し手と借り手でもっている情報が異なるのである。

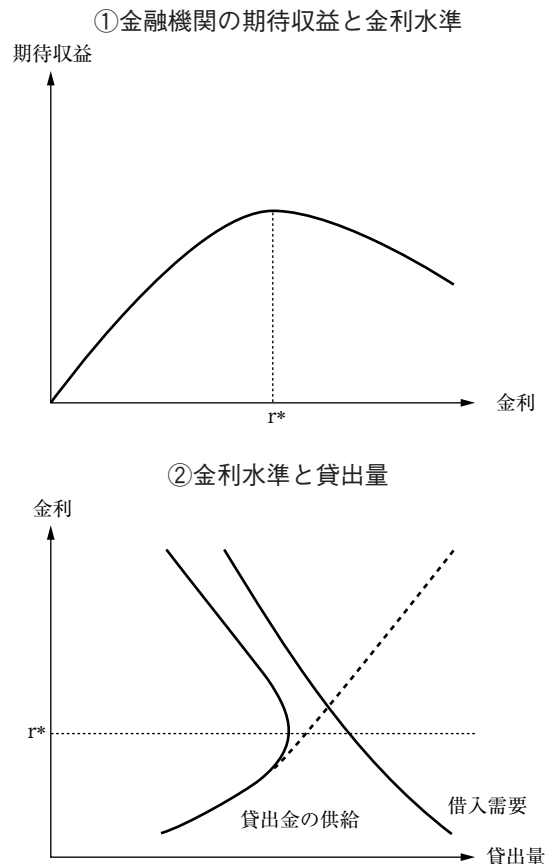
もちろん、情報の非対称性は小規模な企業と金融機関との間だけに生じるものではなく、大企業と金融機関の間にも存在する。ただし、金融機関が借り手の返済能力を判断する際に活用できる材料が、小規模な企業と大企業とでは大きく異なる。たとえば、同じ決算書でも、小規模な企業は会計監査を受けていない分、大企業に比べて信頼性が劣るし、個人企業にいたっては決算書自体が存在しないこともある。また、信用機関による企業評価や格付会社による信用格付けも、小規模な

企業についてはほとんど行われていない⁴。したがって、一般に小規模な企業ほど情報の非対称性は大きくなりやすい。

情報の非対称性があると、金融機関は借り手の返済能力を正しく判断できないため、実際には返済能力のある借り手への融資を断ったり、逆に返済能力や返済意思のない借り手に融資を行ったりするおそれがある。とりわけ、金利を上げていくと返済能力や返済意思のない借り手ほど積極的に借りようとする逆選択が生じることから、金融機関の期待収益は金利を上げすぎるとかえって低下してしまう。したがって、リスク回避的に行動する金融機関は、どれほど資金需要があっても自らの期待収益が最大になる水準よりも高い金利での融資には消極的になる。その結果、情報の非対称性が相対的に大きいマイクロビジネスへの融資では、金融機関が求めるより高い金利を支払っても借りられないケースが生じうる（図—3）。そうした現象は、「信用割当」と呼ばれる⁵。金利の高いノンバンクの資金を利用する企業がいることは、その証左といえよう。

もっとも、インターネットの普及に伴い、近年はホームページを開いて自社の事業内容を発信している企業が多いし、CRD⁶をはじめとする信用情報データベースも整備されていることから、中小企業全体で見ると情報の非対称性は以前よりも縮小している可能性がある。ただ、マイクロビジネスには必ずしも当てはまらない。これまで存在しなかった新しい製品やサービスを提供したり、最先端の事業分野を切り開いたりしている企業が少なくないからである。そうした企業の場合、事

図—3 情報の非対称性で生じる信用割当（概念図）



(注) r^* は貸し手の期待収益が最大になる金利水準である。

①貸出金利を上げていくと、返済能力や返済意思のない借り手ほど積極的に借りようとする逆選択が生じるため、金融機関の期待収益はある金利水準 (r^*) をピークに低下してしまう。

②逆選択の問題がない場合、金利が高いほど金融機関の期待収益は増えるため、貸出金の供給曲線は波線で示すように右上がりとなる。しかし、逆選択の問題があって金融機関の期待収益が r^* をピークに低下する場合、 r^* を超える部分では、金融機関は金利が上がるほど貸出量を減らそうとするため、供給曲線は右下がりとなる（あるいは r^* を超える貸し出しはまったく行われない可能性もある）。結果として、需要曲線と供給曲線が交点をもたず、満たされない資金需要が残ってしまう。

⁴ たとえば、アメリカの格付会社であるスタンダード・アンド・プアーズ（S & P）は、近年、日本の中小企業に対する格付けサービスを拡大させているが、対象は年商10～100億円の企業に限られている。

⁵ 情報の非対称性があると、金利が需要と供給の調整機能を果たさなくなることについては、J. E. Stiglitz and A. Weiss (1981) を参照。

⁶ CRD (Credit Risk Database) とは、中小企業への融資実績を蓄積したデータベースで、民間金融機関のほか信用保証協会や政府系金融機関が参加しており、登録データ数は200万を超える。参加している会員には、登録データから構築された信用リスク評価モデルや、中小企業の経営指標などが還元・提供される。

業内容を把握できたからといって、業績の推移を見通すことは容易ではない。

また、CRDについても、登録されているのは融資を実行した企業の情報に限られ、融資を受けていない企業の情報は依然として不明のままである。経済の情報化やサービス化が進むなか、これまでなかった製品やサービスの開発に取り組むマイクロビジネスが少なくないことを考慮すると、マイクロビジネスと金融機関との間に存在する情報の非対称性は、むしろ拡大している可能性すらある。

② 担保不足

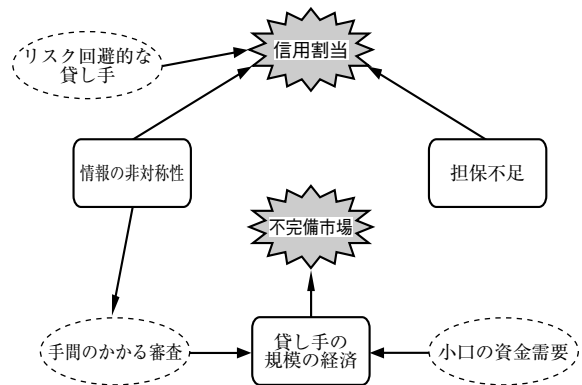
情報の非対称性によって借り手の返済能力を正しく判断できない場合でも、それを補う担保があれば、金融機関は融資を行いやすい。たとえ返済能力のない借り手に融資してしまっても、担保権を行使することで貸出金の回収が見込めるからである。

ただし、現実には十分な担保を提供できるマイクロビジネスはそれほど多くない。借り入れの担保というと、日本では不動産が一般的であるが、すべてのマイクロビジネスが不動産を所有しているわけではないし、たとえ所有していても住宅ローンなど既存の借り入れの担保になっていて余力のないケースがほとんどである。マイクロビジネス向けの融資では、情報の非対称性を担保でカバーすることは難しいのが実情である。

③ 貸し手の規模の経済

金融機関が融資を行う際には、審査や契約に使う書類の作成費用から担当者の人件費、融資実行後のモニタリング費用まで、さまざまなコストがかかる。そして、融資のためのコストは大部分が固定費であり、融資額に比例して増加するわけではない。つまり、単位あたりの平均コストは融資金額が大きいほど安くなるという「規模の経済」

図-4 マイクロビジネスの借り入れを難しくする要因



が働く。そうすると、金融機関は小口融資を多数行うよりも一度にできるだけ大口の融資を行おうと考えるため、資金需要の小さいマイクロビジネスは融資を受けにくくなる。

たとえば、理美容業や個人タクシー業が典型である。これらの業種は、通常、設備資金の需要しか生じない。しかも、1回あたりの必要額が小さいことに加え、数年に一度しか設備の更新は行われない。個人タクシー業の例でいえば、通常3～4年ごとに車輛を買い換えるケースが多く、1回の投資額は300万円程度である。仮に3%の利ざやをとって3年返済(36回払い)で300万円を融資した場合、期間中に金融機関が受け取る利ざや収入の総額は約14万円となる。審査やモニタリングのコストがどの程度かかるかはわからないものの、少なくとも金融機関にとって割のよい融資先とはいえないであろう。

しかも、マイクロビジネスは情報の非対称性が大きい分、審査の手間が余計にかかる。場合によっては、採算ベースに乗らない一定金額以下の融資は需要があるにもかかわらず行われないかもしれない(不完備市場)。

以上のように、「情報の非対称性」「担保不足」「貸し手の規模の経済」という三つの要因が、マイクロビジネスの金融機関借入を困難にしている(図-4)。

2 政策金融の必要性

(1) 新しい金融手法の限界

これまで、情報の非対称性や担保不足による信用割当、および貸し手の規模の経済から生じる不完備市場の影響を緩和するため、政策金融が介入することで民間金融機関の中小企業向け貸し出しを補完してきた。また、不良債権問題や自己資本規制の強化によって民間金融機関のリスク負担能力が大きく低下した90年代の終わりには、政府系金融機関が民間融資の落ち込み分を補った。

だが、すでに不良債権処理は完了しており、リレーションシップバンキング機能の強化や、クレジット・スコアリング、貸付債権の証券化、ABL (Asset Based Lending: 資産担保融資) といった新しい金融手法の活用によって、もはや民間金融機関で対応できない分野はほとんどなく、政策金融の機能は信用保証や証券化支援などに限定すべきだという議論もある。たしかに、不良債権問題の解消で民間金融機関のリスク負担能力が回復したのは間違いない。しかし、それはあくまでも異常な状態から平時に戻っただけであり、必ずしも民間金融機関のリスク負担能力が構造的に高まったことを意味しない。

もちろん、中小企業全体でみれば、新しい金融手法は信用割当や不完備市場を緩和する効果が期待でき、民間金融機関のリスク負担能力を構造的に高める可能性はある。しかし、マイクロビジネス向け融資に限れば、いずれの手法も少なからず難点や課題を抱えている。

① リレーションシップバンキング

リレーションシップバンキング(以下、リレバン)とは、金融機関が借り手との緊密な関係を長期間維持するなかで相手の情報を収集・蓄積し、その

情報をもとに融資などの金融取引を行うことである。継続的な接触によって経営者個人の性格や人脈、技術の優位性など、決算書には表れない部分まで把握できるため、リレバンを行えば情報の非対称性が確実に緩和する。したがって、情報の非対称性が大きく、経営者個人の資質が重要なカギを握る中小企業への融資に適した金融手法とされる。

半面、借り手と頻繁に接触しなければならないことから、リレバンを行うには通常よりも高い情報生産コストがかかる。そのコストを金融機関がすべて負担するのは難しいため、一部は融資金利として借り手に転嫁される。そうすると、借り手の金利負担が重くなり、経営が圧迫されかねない。そこで、リレバンでは金融機関がコンサルティング機能を発揮して借り手の収益を改善させ、金利負担能力を高めるといった工夫が求められる。ただ、必ずしも成長の見込めない市場で活動していることの多いマイクロビジネスについては、コンサルティングによって収益を改善させられる余地は小さい。

また、金融機関がリレバンを行う最大の利点は優良な借り手を囲い込み、継続的に生じる資金需要を確実に取り込めることである。いわば、リレバンは金融機関にとって先行投資なのだが、資金需要の小さい借り手を対象にしても、投資に見合うリターンは望めない。先述した個人タクシー業の例を考えるとわかりやすいであろう。つまり、マイクロビジネスの多くはリレバンの対象にならない公算が大きい。リレバンが中小企業金融に適したビジネスモデルだとしても、マイクロビジネス向けに活用できるとは限らないのである。

② クレジット・スコアリング

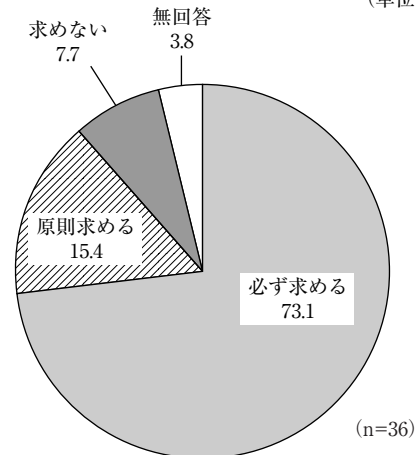
クレジット・スコアリングは、過去の融資データをもとに構築された統計モデルを使用して、財務・属性情報から借入申込企業の信用リスクを推

計し、融資の可否や金利などの融資条件を決定する審査手法である。個々の企業は独自性が強いように思われても、数多く集めて統計処理すると、財務・属性データと倒産確率との間に一定の相関を見いだせる。それを利用して情報の非対称性を緩和するわけである。機械的に処理を行えるため、金融機関にとって審査コストが低減し、小口融資の採算が改善する効果を見込めるほか、借り手の信用リスクに応じた金利設定が容易になると期待されている。

ただし、現在のところクレジット・スコアリングだけで融資判断を行っているのは一部の金融機関にとどまっている。みずほ総合研究所が2004年に行ったアンケート結果によると、クレジット・スコアリングによる審査を行った場合でも、経営者との面接調査を「必ず求める」と回答した金融機関が73.1%、「原則求める」と回答した金融機関が15.4%を占めている(図-5)。モデルの精度が十分に高まっていないため、経営者の資質を把握して慎重な融資判断を行っているものと推察される。しかし、面接調査に手間をかけていたのでは、本来の目的である審査コストの削減効果を実現できず、小口融資の採算は改善しない。

また、クレジット・スコアリングを行うには財務データが必要になるため、貸借対照表の作成が困難な個人企業は対象になりにくい。法人企業についても、申し込み時点の決算内容に基づいて信用度が評価されることから、一時的な要因で業績が悪化した借り手や、成長力はあるも現在の財務内容が芳しくない借り手に対しては融資することが難しい。たとえ融資できたとしても、リスクに応じて理論的に算出される金利は15%近くなるケースもある。一般に、それだけ高い金利を支払いながら事業を続けるのは容易ではない。貸し手にとっては適正な金利であっても、借り手が受け

図-5 スコアリング審査における経営者との面接調査の有無
(単位：%)



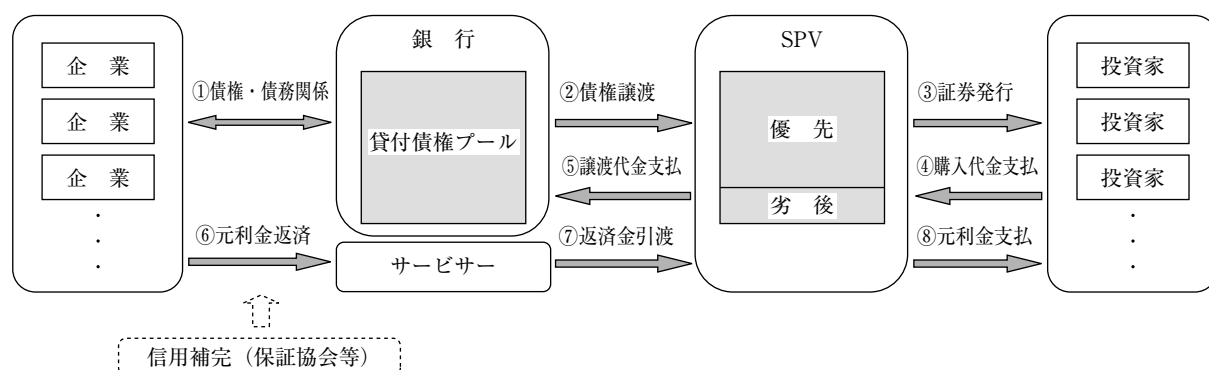
資料：みずほ総合研究所『みずほ総研論集(2005年I号)』

入れなければ取引は成立しない。結局、クレジット・スコアリングの定着によって資金調達環境が改善するのは、中小企業のなかでも業績や財務内容の安定した法人企業に限られる可能性が高い。

ちなみに、アメリカではクレジット・スコアリングが浸透し、マイクロビジネス向けの融資でも広く活用されている点がしばしば引き合いに出される。しかし、アメリカの場合は個人の信用履歴⁷が広く流通しており、日本とは状況が異なる。とくに、マイクロビジネスの場合は経営者の信用力が企業の存続を大きく左右するため、財務データよりも個人の信用履歴を変数とするほうがスコアリングモデルの精度は格段に高くなる。だからこそ、アメリカでは急速に普及しているのである。日本にも個人の信用履歴を扱う機関はあるものの、流通しているのは延滞などのネガティブな情報に限られ、借り手の信用リスクを算出するうえで最も重要な、正常に返済しているというポジティブな情報は公表されていない。

⁷ クレジットカードをはじめとする消費者ローンや住宅ローンの利用状況、返済振りなどの情報を指す。アメリカにはクレジット・ビューローと呼ばれる情報機関が存在し、そこに照会すればほぼ全員の信用履歴を入手できるシステムになっている。

図-6 証券化の流れ



③ 貸付債権の証券化

貸付債権の証券化とは、金融機関のもつ貸付債権を有価証券にして投資家へ販売する仕組みのことである。基本的な流れを確認しておく、まず金融機関が貸付債権をSPV（Special Purpose Vehicle：特別目的事業体）という、証券化のために設立された外部の事業体へ譲渡する。次に、SPVが譲渡された債権を裏付けとする証券を発行し、投資家への販売代金のなかから金融機関に対して債権の譲渡代金を支払う。続いて、サービサーと呼ばれる債権回収業者が、借り手から元利金を回収してSPVへ引き渡す。通常、融資を行った金融機関がサービサーを兼ねるケースが多い。そして、受け取った回収金を財源に、SPVが投資家への利払いや元本の償還を行うことになる（図-6）。

金融機関にとって、証券化を行う最大のメリットは、リスク資産である貸付債権をバランスシートから切り離せる点にある。資産規模の縮小で自己資本比率が改善するし、貸付期間中に借り手が倒産して貸し倒れが生じるリスクも低減できる。その結果、信用リスクが相対的に高い企業への融資を行いやすくなる効果が期待されている。

ただし、リスクの高い企業への貸付債権を裏付けとする証券は、一般に安全性を重視する投資家にとって魅力がない。したがって、投資家のリス

ク負担を軽減するため、証券化の対象となる債権プールに優先・劣後構造を設けてそれぞれ条件の異なる証券を発行し、優先部分の購入者には元金の償還や利払いを優先的に行うことが多い。

たとえば、100億円の債権プールがあり、予想される倒産確率が2%の場合、全体の95%にあたる95億円を優先に、残る5億円を劣後にする。こうすることで、仮に予想を上回る3%の倒産が発生し97億円しか回収できなかったとしても、優先部分の購入者には金額償還される。逆に劣後部分の購入者は元本5億円のうち2億円しか回収できない結果となる。

当然、劣後部分のほうが金利は高く設定されるものの、現実には5億円のうち2億円しか回収できないおそれのある証券を購入する投資家などまずいない。投資家に販売できなかった場合、劣後部分は融資を行った金融機関が再び保有することになる。しかも、金融機関の会計処理上は劣後割合が8%（国内基準行は4%）を超える場合、優先部分も含めた貸付債権全額をリスク資産に計上しなければならない（1998年の大蔵省告示第145号による規制）。つまり、劣後部分を8%（国内基準行は4%）以内に抑えなければ、金融機関は証券化によるリスク資産切り離しのメリットを享受できないのである。

したがって、マイクロビジネスに対する貸付債

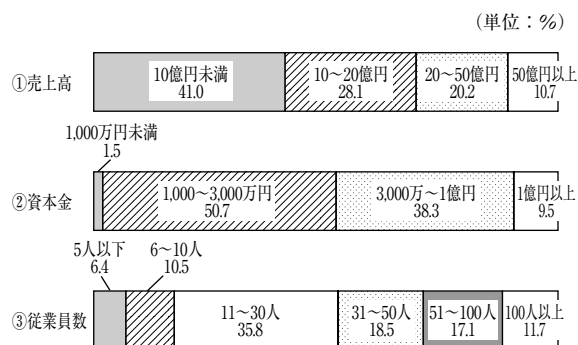
権を証券化するには限界がある。マイクロビジネス向けの融資はリスク評価が難しいため、劣後部分が膨らみやすく、8%または4%以内に抑えるのは極めて難しいからである。しかも、機関投資家に証券を販売するには、通常100億円単位の債権プールをつくる必要がある。資金需要が1,000万円に満たないマイクロビジネスへの貸付債権であれば何千件もプールしなければならず、容易にできることではない。

実際に行われている証券化の実績をみても、対象となっているのは比較的規模が大きく優良な借り手への貸付債権がほとんどである。たとえば、東京都が2004年3月に実施した証券化融資（東京都第5回CLO）の参加企業は、約6割が年商10億円以上であり、資本金規模でも1,000万円未満の企業割合はわずか1.5%にすぎない。従業員規模についても、本稿のマイクロビジネスに相当する5人以下の層は6.4%にとどまっている（図-7）。東京都のデータだけでは断定できないものの、マイクロビジネスへの貸付債権を証券化するのは困難な状況にあると推察される。

また、劣後部分を小さくするため、貸付債権の証券化ではもともとの融資に信用保証協会の保証をつけるケースも多くみられる。現在、日本の制度は保証割合が100%（社債は90%）のため、保証協会の保証があれば回収不能となる確率はほとんどゼロに等しい。しかし、それは単に公的な部門へとリスクを転嫁しているだけという見方もでき、必ずしもあるべき証券化の姿とはいえない。

もちろん、貸付債権の証券化は緒についたばかりであり、まずは優良な借り手への債権を対象にしたり、公的な保証をつけたりしながら、徐々に市場を拡大することが見込まれる。ただし、中小企業のなかでもリスク評価が困難で資金需要の小さいマイクロビジネスへの貸付債権については、大幅な証券化の進展は望めない。

図-7 東京都第5回CLOの参加企業の属性



資料：東京都「第5回債券発行 政策効果測定・属性分析」

④ ABL（資産担保融資）

ABLは、借り手が保有する何らかの資産を担保にとり、その担保価値に見合った額の融資を行う手法である。日本では、主に売掛金や在庫を担保にした融資を指すことが多い。金融機関にとって、借り手の信用リスクよりも担保となる資産の価値のほうがより重要になるため、赤字や債務超過の企業であっても資金を調達しやすくなる効果が期待されている。

ただし、売掛金や在庫を担保にとるにはかなりの手間がかかる。たとえば、継続的に発生する売掛金を担保に繰り返し融資を行う場合、取引条件や販売先の信用力を随時調べて担保価値を評価しなければならないし、売掛金残高の推移や入金状況を常に管理する必要も生じる。在庫を担保にする場合も、担保の評価や管理に手間がかかるのは基本的に同じである。

販売先が大手企業であれば売掛金の担保評価も比較的容易だが、一般にマイクロビジネスの販売先は小規模な企業が中心で数も相当多い。したがって、売掛金の担保評価や管理に手間がかかり、ただでさえ低い小口融資の収益性がますます低下してしまう。

以上のように、近年新しく導入されている金融手法は、中小企業金融全体で見ると情報の非対称性を緩和したり小口融資の採算を改善したりする

効果が期待できる。しかし、その恩恵を享受できるのは中小企業のなかでも比較的規模の大きい層にとどまり、マイクロビジネスの資金調達環境を改善する効果は限定的だと考えられる。むしろ、金融機関が新しい金融手法に注力するほど、その対象にならないマイクロビジネスは資金調達面での不利が深刻化するおそれすらある。

(2) 政策金融による介入の意義

① 公正な競争条件の確保

民間金融機関だけではマイクロビジネスの資金調達難が解消しない以上、政策金融による補完が必要になる。規模が小さいという理由で資金が制約され、マイクロビジネスが思うように活動できないのは、機会均等や公正な競争条件の確保という点で好ましくない。

たとえば、生産効率を改善するために設備投資を行ったり、新製品を開発するために研究活動を行ったりする場合、資金に制約のない大企業は可能だが、必要な資金を調達できないマイクロビジネスは取り組めないという状況が生じうる。その結果、優れた能力やアイデアをもつマイクロビジネスが事業機会を逃してしまうことは、経済活動全体にとって大きな損失となる⁸。

② 景気変動による影響の緩和

政策金融は、景気変動による信用収縮の影響を緩和する役割も担っている。一般に、景気後退期には借り手の業績が悪化して倒産リスクが高まるため、民間金融機関は新規融資を抑制したり既存の貸し出しを回収したりする。その際、情報の非対称性や貸し手の規模の経済が平時よりも強く働き、マイクロビジネス向けの融資は大企業向け以上に圧縮されやすい。

本来、金融機関は借り手の業績悪化が一時的な

ものかどうかを把握して、回復が見込まれる場合には継続的に支援するのが望ましい。しかし、情報の非対称性が大きいマイクロビジネス向けの融資では、決算書などの限られた情報をもとに一時的な業績悪化かどうかを見極めるのは容易ではない。しかも、マイクロビジネスの資金需要は1,000万円に満たないケースが大半であり、採算を考えると審査の手間をかけてまで業績の悪化した借り手に踏み込んだ融資を行う誘因は働きにくい。その結果、マイクロビジネスへの融資は借り手の維持力に関係なく一律に圧縮されることがある。90年代の終わりにみられた大規模な信用収縮は特別な例だとしても、景気後退期にしばしば「貸し渋り」「貸しはがし」が問題となるのは、このためである。

そこで、政策金融機関が業績の悪化した借り手に対しても審査を行い、回復が見込まれる場合には資金を供給することが必要になってくる。それにより、維持力のある企業が一時的な景気要因でオーバーキルされることを防ぎ、不良債権の発生や失業率の上昇などを通じた経済活動への悪影響を緩和できるのである。

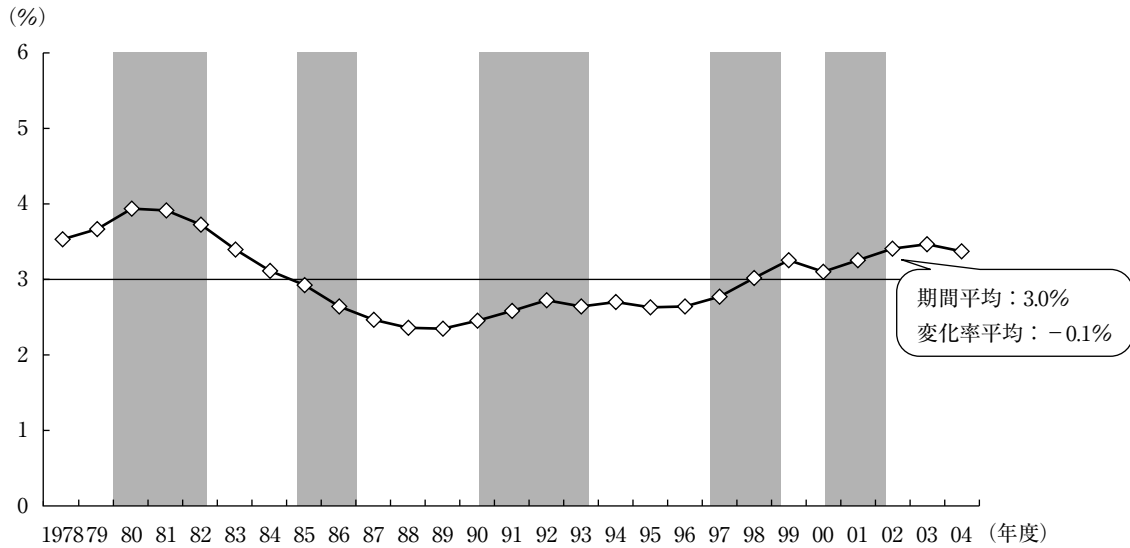
マイクロビジネスを主な融資対象とする国民生活金融公庫についても、従来そうした機能を確実に発揮してきた。中小企業向け貸出市場における同公庫のシェアを長期的にみると、おおむね景気後退期に上昇し、回復期に低下するという動きを繰り返しながら、平均3%程度で安定した推移を示している（図—8）。

3 信用保証・間接融資・補助金の利点と難点

マイクロビジネスの資金調達難を緩和するには政策金融の介入が不可欠だとしても、現在、国民生活金融公庫が行っているような直接融資が最適

⁸ 藪下（2000）では、「幼稚産業論」の考え方をベースに、成長産業としての中小企業部門が初期の段階で直面しやすい資金制約の影響を動学的に分析し、中小企業に対する政府介入の必要性や、不完全な金融市場のもたらす問題を指摘している。

図-8 中小企業向け貸出市場における国民生活金融公庫のシェア



資料：日本銀行「金融経済統計月報」、国民生活金融公庫「業務統計」をもとに作成

- (注) 1 2000年度までは国民金融公庫と環境衛生金融公庫の合計額のシェアである。
- 2 国内銀行、信用金庫、信用組合、政府系金融機関の中小企業向け貸出残高に対するシェアである。
- 3 シャドー部分は景気後退局面を表す。

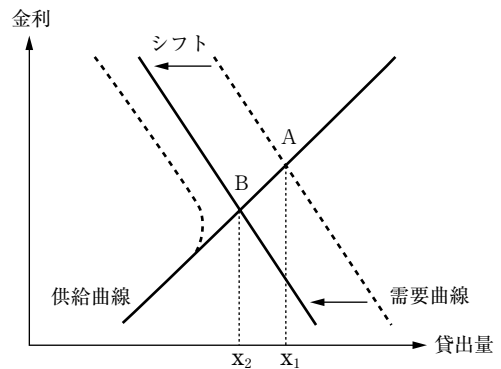
な手段かどうかはわからない。民間金融機関の補完に徹するという点では、信用保証や間接融資、補助金のほうが好ましいという意見もある。それぞれのメリット、デメリットを整理すると、次のようになる。

(1) 信用保証

逆選択や担保不足による信用割当は、民間融資に100%の信用保証をつけることで解消できる。仮に返済能力や返済意思のない借り手に融資してしまっても、ほぼ確実に元金を回収できるからである。つまり、金利が一定水準を超えると金融機関の期待収益が減少に転じるという制約がなくなるため、資金の供給曲線が完全な右上がりとなり、需要曲線との交点をもち、満たされない需要が解消することになる(図-9)。

ただし、信用保証をつける場合、借り手は金利に加えて保証料を支払わなければならないことから、実質的な金利負担が増加する。また、金融機

図-9 信用保証の効果(概念図)



信用保証がなく、金融機関が情報の非対称性による逆選択を回避しようとする場合、需要曲線と供給曲線は破線のようになり、両者は交点をもたない(図-3と同じ状態)。信用保証がつくと、金融機関は逆選択を考えなくてもよくなるため、供給曲線は実線のように完全な右上がりとなり、需要曲線との交点をもつようになる。ただし、保証料の支払いなど、借り手の負担が増すことで需要曲線は左へシフトする。その結果、本来はA点で均衡するはずだった需給がB点で均衡することとなり、全体の貸出量は X_1 と X_2 の差の分だけ減少する。

関と信用保証機関がそれぞれに審査を行う分、借り手にとっては手間が余計にかかる。そのため、

信用保証がない場合に比べて需要曲線は左側へシフトし全体の資金需要が減少する。つまり、本来は図のA点であるはずの均衡点が、信用保証をつけることでB点へと移動し、資金の供給量は $(X_1 - X_2)$ の分だけ減少してしまう。

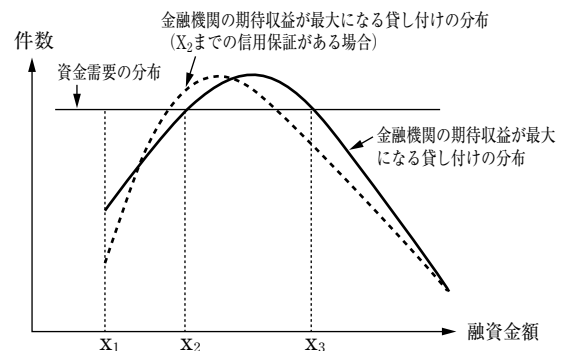
また、信用保証をつけた場合、民間金融機関は貸し倒れによる損失の発生を回避できるものの、審査にかかる固定費を削減できるわけではない。つまり、依然として規模の経済が働くため、利潤の最大化を目指す民間金融機関にとっては、できるだけ大口の融資に信用保証をつけるほうが効率的である。したがって、信用保証によりマイクロビジネス向けの小口融資が増加する効果は期待できないし、民間金融機関がこれまで以上に大口融資に力を入れるようになると、マイクロビジネスへの資金供給は逆に減少するおそれもある(図—10)。結局、信用保証では情報の非対称性による逆選択や担保不足の問題は解消できても、貸し手の規模の経済から生じるマイクロビジネスの資金調達難を改善することはできないのである。

(2) 間接融資

民間金融機関が行った融資を政策金融機関がリファイナンスしたり、民間金融機関が代理店として政策金融の資金を供給したりする間接融資についても、有効性を高く評価する意見がある。とりわけ、民間金融と政策金融の協調体制を維持しやすいという利点がしばしば強調される。

しかし、民間金融機関に融資判断を委ねる間接融資では、政策目的を達成しにくいという問題がある。融資先が倒産した場合には民間金融機関も一定のリスクを負担しなければならないため、政策金融の運営に民間金融機関の貸出姿勢が反映してしまう。つまり、政策的な必要性からマイクロビジネスへの貸出量を増やそうとしても、民間金

図—10 貸し手の規模の経済と不完備市場(概念図)



(注) 説明を簡単にするため、資金需要は融資金額にかかわらず一定とした。

金融機関が企業へ融資を行う場合、規模の経済が働くために、できるだけ少ない借り手にできるだけ多い金額を貸すのが効率的である。しかし、融資先が少なく1社が倒産しただけで大きな損失を被る危険があるため、そうしたリスクを避けるにはできるだけ多くの借り手に貸すほうがよい。したがって、金利などほかの条件がすべて同じと仮定すれば、金融機関の期待収益が最大になる貸し付けの分布は、太い実線で示すように小口と大口が少なくなる。その結果、 X_2 より小さい単価と X_3 より大きい金額の融資は、たとえ需要があっても十分には行われないことがある。とりわけ X_1 よりも小さい金額の融資は、金融機関の採算ベースに乗らないためまったく行われない(不完備市場)。

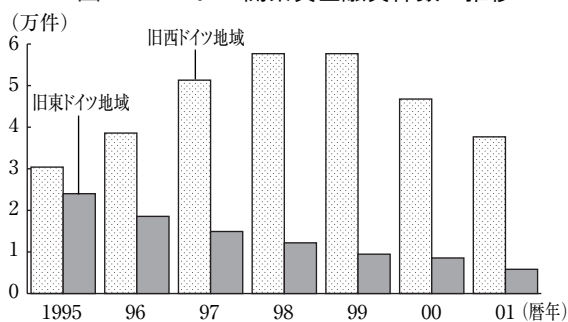
この状態で金融機関の融資に上限額 X_2 までの100%保証をつけた場合、金額 X_2 までの融資については金融機関の貸し倒れリスクがゼロになる一方で審査にかかる固定費を削減できる余地は小さいため、金融機関の期待収益が最大になる貸し付けの分布は破線のようなになる。つまり、 X_1 よりも小さい金額の融資は依然として採算ベースに乗らず、まったく行われない。しかも、金融機関は保証限度額の範囲内で極力大口の融資を行おうとすることから、小口の融資は逆に減ってしまうおそれがある。

金融機関がリスク回避的に行動すると資金は供給されないのである。

間接融資では政策目的を達成しにくいことは、ドイツの例をみるとよくわかる。ドイツの政策金融は、連邦政府や州政府が所有する政策金融機関が民間金融機関の融資をリファイナンスする形で主に運営されている。そのうち、創業資金を中心に供給していたDtA⁹(Deutsche Ausgleichsbank: ドイツ調整銀行)の融資件数を、旧西ドイツ地域と旧東ドイツ地域に分けて示したのが図—11である。明らかに旧東ドイツ地域の減少が著しいことがわかる。これは、自己資本規制が強化され

⁹ 2003年の合併で、現在はKfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau: 復興金融公庫)の1部門となっている。

図-11 DtAの開業資金融資件数の推移



資料：Deutsche AusgleichsBankの資料をもとに作成

(注) KfWとの統合前にDtAが供給していた五つの開業融資プログラムを合計した値である。

るなか、民間金融機関がリスク回避的に行動した結果である。失業問題の深刻さからすると、本来は旧東ドイツ地域の開業を促すことがより重要ではなく、政策目的が十分に達成されているとは思えない。間接融資によって政策目的を達成するには、利潤の最大化を目指して行動する民間金融機関をどのように動機づけるかという難題を克服しなければならないのである。

(3) 補助金

政策的な金融支援は、運営コストの安い補助金で行うべきだという議論も少なくない。具体的な手法としては、金融機関への利子補給や、企業に対して直接資金を交付することが考えられる。

これらのうち利子補給については、利潤の最大化を目指して行動する民間金融機関から融資を受けられることが前提となるため、もともと民間からの資金調達が困難なマイクロビジネスには政策効果が及びにくい。同じく、特定の設備を導入した企業に直接補助金を支給するような場合でも、補助金は原則後払いのため、まずは設備を導入する資金を調達できなければ支援対象にならない。また、マイクロビジネスの資金調達難は、金利を支払ってもよいと考えているのに借りられないことが問題なのであり、そもそも補助金で対応する必要はないはずである。

このように、直接融資よりも好ましいとされる政策金融の介入手段にも一長一短があり、優劣を明確にすることは難しい。ただ、マイクロビジネスの資金調達を困難にしている「信用割当」や「不完備市場」の問題を同時に緩和でき、政策意図も反映させやすいという点からすると、マイクロビジネス向けの政策金融に関しては直接融資が最適だと考えられる。

おわりに

本稿では、中小企業のなかでもより規模の小さいマイクロビジネスに焦点を当て、資金調達を困難にしている要因を整理するとともに、近年開発されている新しい金融手法を用いたとしてもその要因を解消するのは難しいことを明らかにした。2005年に集中的な議論が行われた政策金融改革において、「民間中小金融機関でも採算上供給困難な零細・中小企業への事業資金貸付は、政策金融として残す」(経済財政諮問会議「政策金融改革の基本方針」)という結論が出されたのも、こうした点が考慮されたのであろう。

また、本稿ではマイクロビジネスに対する政策金融の手段として、信用保証や間接融資、補助金よりも直接融資が適していることを示した。しかし、直接融資にも限界はある。政府系金融機関が貸し手であっても、情報の非対称性は残るため、逆選択の問題を排除することはできないし、民間金融機関では供給困難な資金需要だけを判別することも難しい。結果として、民間でも対応可能な借り手にまで融資してしまうおそれがある。

もとより、完全な政策金融手段は存在しない。金融技術が発達すれば政策金融で補うべき範囲も変化する。重要なのは、常に民間金融機関で対応可能な範囲を見極めつつ、状況に応じて望ましい政策金融のあり方を追求していくことであろう。

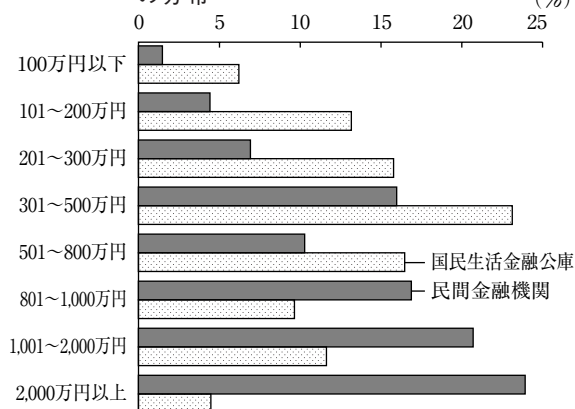
＜補論＞ 民間金融機関と小口融資

規模の経済による不完備市場が存在するかどうかは、民間金融機関がどこまで小口の融資を行えるかにかかっている。フローの貸出内容を把握できる公式統計がないため正確なところはわからないものの、入手可能なデータから探ってみよう。

まず、国民生活金融公庫総合研究所が2000年に実施した「中小企業の銀行借入に関する実態調査」をもとに同公庫の取引先が民間金融機関から調達した長期借入金の当初借入額をみると、「2,000万円以上」が23.9%、「1,001万円以上2,000万円未満」が20.7%、「801万円以上1,000万円未満」が16.8%などとなっている（図-12）。「301万円以上500万円未満」（15.9%）のところに最初のピークがあるものの、おおむね高額になるほど割合は高い。比較のために、国民生活金融公庫の融資単価の分布を重ねてみると、「301万円以上500万円未満」にピークがあり、民間金融機関との違いがよくわかる。この調査は対象が同公庫の取引先に限定されている点に注意が必要であるが、調査結果をみるかぎり、民間金融機関は小口融資をあまり行っていないと判断できる。

次に、日本銀行『金融経済統計月報』および全国信用組合中央協会調べによる信用組合の決算状況から、国内銀行、信用金庫、信用組合について、1件あたりの中小企業向け平均貸出残高（2005年3月末）を算出したのが表-1である。国内銀行は7,543万円、信用金庫は3,132万円、信用組合は2,238万円（個人向けを含んだ場合は811万円）となっている。なお、国内銀行と信用金庫は貸出1件あたり、信用組合は貸出先1企業あたりの単価である。残高ベースの平均値であるため断定はできないが、このデータからも民間金融機関の中小企業向け融資は比較的大口が中心となっている可能性を読み取ることができる。

図-12 民間金融機関の中小企業向け融資金額の分布



資料：国民生活金融公庫総合研究所「中小企業の銀行借入に関する実態調査」（2000年）、国民生活金融公庫『業務統計』
 (注) 民間金融機関の数値は、調査時点で借入残高のあった長期借入金の当初借入額である。

表-1 業態別にみた1件あたり中小企業向け平均貸出残高

	残高 (億円)	件数	単価 (万円)
国内銀行	1,780,539	2,360,414	7,543
信用金庫	404,453	1,291,528	3,132
信用組合	57,681	257,726	2,238
	89,054	1,098,413	811

資料：日本銀行『金融経済統計月報』、全国信用組合中央協会調べによる信用組合の決算状況
 (注) 1 国内銀行と信用金庫は「海外円借款、国内店名義現地貸」、「地方公共団体」、「個人（住宅・消費・納税資金等）」向け貸出を除く。
 2 信用組合の上段は「地方公共団体」、「個人（住宅・消費・納税資金等）」向け貸出を除いた数値。下段は、「地方公共団体」のみを除いた数値である。
 3 国内銀行と信用金庫の件数は貸出件数、信用組合は貸出先企業数である。

ただし、これらのデータからは、民間金融機関が比較的大口の融資を積極的に行っていることは推測できても、不採算のために小口融資を行えないかどうかはわからない。そこで、きわめておおざっぱな方法ではあるが、民間金融機関の財務諸表などをもとに、採算点の融資単価がいくらになるのかを試算してみた。基本的な考え方は、融資残高1件あたりにかかる平均コストを計算し、それを預貸金利回り差で割り戻すことで経常利益がゼロになるときの採算単価を算出するものである。

なお、入手できるデータに制約があるため、試算にあたっては以下のような仮定を置いた。

- ①資金の調達には預金と債券発行だけで行うものとする
- ②資金の運用は個人および企業向けの融資と、有価証券の購入で行うものとする
- ③運営コストは営業経費（人件費、物件費、税金）と貸出金償却のみとする
- ④個人向け融資と企業向け融資を切り分けられないため、両者のコストは同じとする

これらの仮定のもと、次の式から貸出残高1件あたりの平均経費を算出し、算出された経費を預貸金利回り差で割り戻して採算単価を求める。

$$\begin{aligned} & (\text{預貸金利回り差} \times \text{貸出残高}) + \text{有価証券利息配当金} = (\text{貸出残高1件あたり経費} \times \text{貸出残高件数}) \\ & + \text{貸出金償却額} \end{aligned}$$

参考文献

J. E. Stiglitz and A. Weiss (1981) "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information" *American Economic Review* Vol.71 pp.393-410

J. E.スティグリッツ、B.グリーンワルド (2003) 内藤純一、家森信善 訳『新しい金融論—信用と情報の経済学』東京大学出版会

池尾和人 (1998) 「政府金融活動の役割—理論的整理」『財政投融资の経済分析』日本経済新聞社

池尾和人 (2002) 「公的金融の存在は永遠に正当化されるか」『中央公論2002年8月号』中央公論新社 pp.46-49

江川由紀雄 (2004) 『実践 証券化入門』シグマベイスキャピタル

竹内英二 (2006) 「マイクロビジネスの今日的意義」国民生活金融公庫『調査季報 第77号』

多胡秀人 (2003) 『実践！リレーションシップバンキング』金融財政事情研究会

多胡秀人、八代恭一郎 (2004) 『検証！リレーションシップバンキング』金融財政事情研究会

日本債券信用銀行金融開発部 (1999) 『証券化商品入門』シグマベイスキャピタル

益田安良、小野有人 (2005) 「クレジット・スコアリングの現状と定着に向けた課題～邦銀アンケートと米国での経験を踏まえて～」みずほ総合研究所『みずほ総研論集 2005年I号』

村本孜 (2005) 『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社

藪下史郎 (1995) 『金融システムと情報の理論』東京大学出版会

藪下史郎 (2000) 「中小企業問題と金融市場」国民生活金融公庫『調査季報 第55号』

藪下史郎、武士俣友生 (2006) 『中小企業金融入門 第2版』東洋経済新報社

表—2 業態別にみた採算点の融資単価 (試算結果)

	1件あたり経費 (万円)	預貸金利回り差 (%)	採算単価 (万円)
国内銀行	52.2	1.74	3,010
信用金庫	30.7	2.49	1,233
信用組合	27.0	2.84	951

資料：日本銀行『金融経済統計月報』、全国銀行協会『全国銀行財務諸表分析』、全国信用金庫協会調べによる信用金庫の財務諸表、全国信用組合中央協会調べによる信用組合の決算状況
(注) 2003年3月期～2005年3月期の平均値である。

試算結果 (2003年3月期～2005年3月期の平均値) は、国内銀行で3,010万円、信用金庫で1,233万円、信用組合で951万円となっている (表—2)。あくまでも平均値であること、住宅ローンや消費資金などの個人向け融資も含むことに注意が必要だが、おおむねこれらの金額を下回る単価の融資については採算ベースに乗らない (経常収支がマイナスになる) と推測できる。通常、借り手の質にばらつきが小さい消費資金のほうが審査コストは低いことから、企業向け融資の採算点はさらに高くなる可能性もある。