

米国における中小企業金融の実態

—SSBF2003から—

国民生活金融公庫総合研究所 主席研究員
竹内英二

要 旨

日本では、米国の中小企業金融に関して多くの誤った情報が流布している。たとえば、連帯保証人の徴求は法律で禁じられている、不動産担保ローンはノンリコース型である、間接金融よりも直接金融が主体である、動産担保が広く利用されているといったことである。本稿の目的は、こうした情報が正しくないことを、データに基づいて説明し、米国における中小企業金融の実情に、多少なりとも近づくことにある。

使用したデータは、米国において中小企業金融に関する唯一の包括的調査である FRB の SSBF (2003年調査) である。同調査のデータは、米国における中小企業金融の実態を浮かび上がらせる。それは、日本とはあまりにも異なる中小企業金融の姿である。

1 SSBF の概要

(1) 調査の目的

米国の FRB (連邦準備制度理事会) では、中小企業における金融利用の実態を調査するために、Survey of Small Business Finances (SSBF) を実施している。1987年を第1回として1993年、1998年とおおむね5年ごとに調査を行っており、2003年調査は4回目となる。2回目の調査までは、SBA (中小企業庁) も企画に加わっていたため、調査名の最初に National が付いていたが、1998年からは FRB が単独で企画するようになったため、現在の名称になった。

SSBF の調査目的は複数あるが、最も重要なことの一つは、中小企業が小規模であるがゆえに不

利な扱いを受けていないかということである。なぜなら、金融取引には規模の経済が働くため、資金需要の小さい小規模な企業に融資することは貸し手にとって非効率的であり、その結果、中小企業に十分な資金が供給されないおそれがあるからである。資金の制約が大きければ、中小企業はその能力を十分に発揮できなくなってしまう。市場における競争は、大きな企業ほど有利となり、その結果、経済・社会の新陳代謝が弱まり、停滞してしまうかもしれない。中小企業が減少することで、失業が増加することも考えられる。すべての企業に公平な金融の機会を保障することは、自由な競争の前提である。

また、SSBF では女性やマイノリティ (少数民族) が差別されていないかということについても関心をもっている。女性やマイノリティには、低所得者や資産の少ない人が多く、金融取引におい

て不利な立場に置かれやすいと考えられるからである。

この他、米国の銀行における銀行の合併や州際業務の増加が中小企業金融に与える影響など、いくつかの目的をもって調査は設計されている。

(2) 調査対象

調査の対象は、農林漁業や金融機関、非営利企業や政府機関、子会社を除く従業者数499人以下（オーナー経営者を含む）の企業である。

調査対象の抽出は、ダン・アンド・ブラッドストリート社（以下 D&B）の企業データベースから行われた。抽出に当たっては、まず全米を9地域に分け、さらに各地域を都市部（urban）と非都市部（rural）に区分した。その上で、企業を従業者数によって4区分し（19人以下、20～49人、50～99人、100～499人）、全部で72（9×2×4）の層（stratum）に分けて、各層からサンプルの抽出を行った。抽出の対象は2003年末時点で操業していた企業である。

ここで注意すべきは、D&Bのデータベースはすべての企業をカバーしているわけではないということである。日本の企業信用情報データベースがそうであるように、創業したばかりの企業や、あまりに小さくて信用照会のない企業などは、そもそもデータベースに登録されていない可能性が大きい。

D&Bのデータベースからは当初37,600社が抽出されたが、調査時点（2004年6月から2005年1月）ですでに営業を行っていなかった、実際は非営利企業や子会社であった、あるいは調査を拒否されたり有効な回答を得られなかったりした結果、最終的に集計の対象となった企業は4,240社である。中小企業のごく一部に過ぎないが、FRBは少なくとも4,000のサンプルを集めることを目標としていたので、目標は達成されたことになる。ちなみに、1998年調査では3,561社が最終的な集

計対象だった。

(3) 調査方法

調査は主に電話によるインタビューによって行われた。ただし、決算書を作成している企業については、財務データに関してワークシートに記入してもらったり、決算書を送ってもらったりする方法で収集している。

調査を担当したのはシカゴ大学の The National Opinion Research Center である。質問票は、A4版で300ページほどの膨大なものであり（インタビュー向けのマニュアルや用語の解説を含む）、当然謝礼が支払われた。謝礼は、当初は50ドルの小切手か D&B の企業レポートを1社分無料で入手できる権利のいずれかが提示されたが、協力を拒否されることが多かったため、100ドル、200ドルとしだいに謝礼金を上げ、最終的には500ドルにまで引き上げた。FRB の名前をもってしても、中小企業を膨大な量のアンケートに協力させることは困難であるようだ。なお、回答企業に金銭的なインセンティブを与えたことは、回答結果に何らかの影響を与えているかも知れない。たとえば、インタビューに迎合的な回答をした可能性がある。もちろん、FRB では十分な精査を行い、矛盾した回答やはずれ値と思われる回答については回答者に再確認したとしている。

(4) データの補正とウェイト

データは可能な限り収集されたが、それでも不明や回答拒否が残った。そこで、SSBF では分散・共分散行列を使った欠測値の補正が行われている。データの補正は複数回行われ、データセット（implicate）も5種類作られたが、前回調査まで補正は1回だけだった。そこで、本稿では補正を1度だけ行った“Implicate 1”を使用している（複数の Implicate を同時に使用した方が統計学的にはより正しい結果が得られるだろうが、各

図表－1 業種別従業者規模別企業数の構成比

(単位：％)

業 種	従業者規模					規模計
	4人以下	5～9人	10～19人	20～99人	100～499人	
鉱業	42.8	7.4	23.9	23.8	2.1	0.3
建設業	58.9	18.2	13.2	8.8	0.9	11.5
製造業	51.4	18.0	14.8	13.0	2.8	7.1
運輸・通信・電気・ガス・衛生業	58.1	16.6	15.8	8.1	1.4	3.8
卸売業	58.3	18.9	12.4	9.5	0.9	5.9
小売業・飲食店	48.5	23.2	15.4	12.0	0.9	18.4
保険代理店・不動産	67.6	21.8	6.8	3.2	0.7	7.2
サービス業	66.8	20.1	7.2	5.2	0.8	45.8
分類不能	100.0	－	－	－	－	0.1
業種計	60.6	20.2	10.6	7.7	1.0	100.0

資料：FRB、*The Survey of Small Business Finances 2003*

(注) とくに断らないかぎり、資料は以下すべて同じ。

Implicate 間の差はごくわずかであり、傾向を知る上では Implicate 1 で十分だと判断した)。

また、回収したサンプルには、小規模層が少ないといった偏りがあった。そこで母集団の構成に近づけるため、各サンプルにはウェイトが付けられている。本稿では、このウェイト付けをしたデータを用いている。したがって、平均値などを算出するに当たっては小規模な企業の観測値が過大に評価されている可能性があることに注意が必要である。

2 調査対象の属性

(1) 企業の属性

① 従業者規模

サンプル抽出に当たって基準の一つとなった従業者規模であるが、小規模な企業の割合がきわめて多い。図表－1の最下段を見ると、従業者「4人以下」の企業が60.6%と最も多く、次いで「5

～9人」の企業が20.2%を占めている。8割が10人未満の小さな企業なのである。なお、従業者には日本でいう派遣社員や個人請負は含まないが、外国人労働者や無給の家族従業員、企業で働いていればオーナーも含む。

② 業種

現在、米国の統計では NAICS (北米標準産業分類) が使用されることが多いが、SSBF では従来からの SIC (標準産業分類) がそのまま使われている。ちなみに NAICS の SIC との大きな相違点は、情報業がサービス業から独立したことや飲食店が小売店ではなく、宿泊業と組み合わせられるようになったことなど、サービス業の分類を大きく再編したことにある。

さて、図表－1で業種別の構成を見ると、サービス業が45.8%と半数近くを占めている。次が、小売業・飲食店の18.4%であるから、米国の中小企業は、サービス業に偏った分布になっているといえよう。ちなみに、日本の場合¹、中小企業に占

¹ 中小企業庁 (2005) 『中小企業白書』による。ソースは「2001年事業所・企業統計調査」。ここでいうサービス業は旧産業分類によるもので、SIC とほぼ同じである。また、中小企業の定義は中小企業基本法の定義によるが、常用雇用者基準では最大で300人であり、米国とは異なることに注意。

図表－2 従業者規模別組織形態別企業数の分布

(単位：%)

従業者規模	組織形態			
	個人企業	パートナーシップ	株式会社	LLC
4人以下	57.7	6.9	30.7	4.7
5～9人	28.0	6.6	58.2	7.2
10～19人	13.2	5.4	74.0	7.4
20～99人	5.7	6.9	82.8	4.6
100～499人	1.2	7.5	88.2	3.0
従業者規模計	42.5	6.7	45.4	5.5

図表－3 従業者規模別総売上高

(単位：%)

従業者規模	年間売上高			
	50,000 ドル以下	50,000～ 200,000	200,000～ 650,000	650,000 ドル超
4人以下	38.4	35.6	20.0	5.9
5～9人	5.5	21.6	40.5	32.4
10～19人	2.7	5.4	24.6	67.3
20～99人	1.7	1.2	7.8	89.4
100～499人	0.3	0.0	0.3	99.4
従業者規模計	24.8	26.6	23.5	25.1

めるサービス業の割合は25.3%である。

サービス業をさらに詳細に見ると、ビジネス関係のサービス（10.5%）やエンジニアリング・会計・調査関係のサービス（8.3%）が多く、両方で全体の2割弱を占めている。

業種別に従業者規模を見ると、鉱業、製造業、小売業・飲食店で「4人以下」の割合が少ないことが目立つ程度で、総じてどの業種でも小規模層の割合が大きい。とくにサービス業では66.8%が「4人以下」の企業である。

③ 企業の組織形態

中小企業の組織形態は、全体では「個人企業」が42.5%、「株式会社」が45.4%となっており、その他の形態は少ない（図表－2）。米国では日本と比べて株式会社を簡単に設立することができるといわれることがあり、実際日本人を対象にデラウェア州などでの法人設立を代行するサービスもあるほどである。

しかしながら、米国では株式会社は厳しい規制と監視の下に置かれており、設立は容易でも維持には相当な手間とコストがかかる。加えて、役員報酬に課税され、配当にも課税されるといった二重課税を嫌って、事業規模が小さい場合には、個人企業を選択することが一般的である。実際図表－2にあるとおり、従業者規模が小さいほど個人企

業の割合が多く、従業者規模が大きくなるほど株式会社の割合が多くなっている。

なお、株式会社には一般の株式会社とは別に、オーナー経営者が配当も合算して申告することができるS-Corporationという制度もある。株式会社を設立しやすくするためのもので、通常の株式会社（C-Corporation）と比べ維持費も少なく、州によって制度に違いはあるものの、年々増加しているといわれている。今回のSSBFでも、株式会社の68.3%はS-Corporationであった。

参考までに、パートナーシップとLLCについても触れておこう。前者は、法人格がなく、税務申告の義務はあるものの、納税はオーナーが個々に行う。LLC（Limited Liability Company：有限責任会社）は、存続期間に定めのある会社（延長することもできる）で、オーナーは有限責任である。納税は、オーナー個人が行ってもよいし、パートナーシップや株式会社として行ってもよい。ただし、詳細は州によって異なる。

④ 売上高規模

従業者規模が小さいことから容易に想像がつくことであるが、売上高規模も総じて小さな企業が多く、年間売上高が「50,000ドル以下」、日本円にして600万円に満たないものが24.8%を占めている（図表－3）。つまり月商50万円以下という

図表－4 従業者規模別総資産

(単位：%)

従業者規模	総資産額			
	20,000 ドル以下	20,000～ 100,000ドル	100,000～ 300,000ドル	300,000 ドル超
4人以下	41.7	34.3	14.7	9.3
5～9人	11.3	29.6	29.7	29.4
10～19人	4.3	17.5	27.3	51.0
20～99人	1.3	8.8	16.8	73.1
100～499人	0.9	0.1	5.0	94.0
従業者規模計	28.1	29.3	19.1	23.5

ことである。事業内容にもよるが、家計を維持することすらできない企業が少なくないと思われる。副業として営まれている企業も含まれているのかもしれない。なお、図表－3は4分位に近くなるように年間売上高を区分しているが、日本円でおよそ1億円未満の企業は、全体のおよそ6割を占めている。

従業者規模別に見ると、やはり従業者数が多いほど年商も多くなる。年商の多寡は、資金需要と大きく関わってくるので留意しておきたい。

⑤ 総資産と自己資本

企業としての総資産額を見ると、「20,000ドル以下」の企業が28.1%を占めており、とりわけ従業者数「4人以下」の企業では41.7%にもなる(図表－4)。「20,000～100,000ドル」の企業と合わせると、57.4%を占めることになり、米国の中小企業は、総じて資産が少ないといえよう。あまり設備を必要としないサービス業が多いためであるのかもしれない。

では、自己資本比率はどうだろうか。一般に、金融機関は融資審査に当たって自己資本比率を重視するとされる。また、米国では直接金融が中心なので自己資本比率が高いと主張する人もいる。

本来、自己資本比率は法人ではないと算出が困難であるが、SSBFでは事業用の総資産と総負債

図表－5 従業者規模別自己資本比率別企業数の分布

(単位：%)

従業者規模	自己資本比率			
	0%以下	0～50%	50～90%	90～100%
4人以下	16.9	15.3	22.0	45.8
5～9人	22.0	20.8	28.0	29.2
10～19人	21.2	29.0	29.4	20.3
20～99人	21.8	37.4	27.8	13.0
100～499人	17.2	40.8	36.6	5.3
従業者規模計	18.8	19.9	24.7	36.7

(注) 株式会社以外についても算出している。自己資本比率＝自己資本÷総資産×100、自己資本＝総資産－総負債

の差を自己資本と定義し、その額を算出している。個人企業も含めて自己資本比率を算出することができる。ただし、個人企業の場合、決算書を作成していない企業が多く、SSBFの回答も資産や負債の額を聞き取りによっているものが少なくないため、必ずしも正確な値ではないことに注意が必要である。

その点をふまえた上で自己資本比率を見ると、平均が-47.0%で中央値は72.6%と、きわめて分散が大きくなっており代表値は役に立たないことが分かる。そこで自己資本比率の分布を見ると、図表－5のとおり、「0%以下」の企業が18.8%ある一方で、「90～100%」という企業が36.7%ある。ただし、自己資本比率が90%を超える企業は従業者規模が小さいほど多くなっている。自己資本比率の中央値が高いのも、たんに事業規模が小さい企業が多いからではないかと考えられる。同様の傾向は、年間総売上高別に見てもうかがえる(図表－6)。

自己資本比率が高いと、それだけ企業は、取引先の急な倒産といった不測の事態に強いと考えられる。それゆえに、金融機関は審査に当たって自己資本比率を重視するのだし、金融機関自身も一定の自己資本比率を維持するように規制されているのである。

しかし、たしかに自己資本比率は重要だが、よ

図表一 6 年間売上高別、自己資本比率別の企業数分布
(単位：%)

年間売上高	自己資本比率			
	0%以下	0～50%	50～90%	90～100%
50,000ドル以下	14.3	10.7	14.1	60.8
50,000～200,000	18.2	16.6	24.7	40.4
200,000～650,000	21.6	21.0	27.9	29.5
650,000ドル超	20.8	30.8	31.4	17.0
年間売上高規模計	18.8	19.9	24.7	36.7

図表一 7 総資産規模別自己資本比率

(単位：%)

総資産規模	自己資本比率			
	0%以下	0～50%	50～90%	90～100%
20,000ドル以下	26.3	8.7	11.0	54.0
20,000～100,000ドル	19.8	17.1	23.4	39.7
100,000～300,000ドル	14.9	23.8	33.2	28.1
300,000ドル超	12.5	32.4	34.3	20.9
総資産規模計	18.8	19.9	24.7	36.7

図表一 8 年間売上高規模別 D&B クレジット・スコアの分布

(単位：%)

年間売上高	D&B クレジットスコア (6段階)					
	1	2	3	4	5	6
50,000ドル以下	7.7	17.5	33.8	21.5	14.8	4.8
50,000～200,000	9.0	16.5	24.9	24.4	17.8	7.4
200,000～650,000	11.6	15.0	16.8	26.2	18.0	12.4
650,000ドル超	11.4	9.1	13.5	27.5	20.6	17.9
年間売上高規模計	9.9	14.5	22.3	24.9	17.8	10.6

(注) 1 クレジットスコアの段階は、小さいほどリスクが高い。
2 1から6は、それぞれ「0～10点」「11～25点」「26～50点」「51～75点」「76～90点」「91～100点」である。

り重要なのは自己資本の額である。たとえ、自己資本比率が100%であっても、自己資本の額が100万円しかないとすれば、安全な企業とは呼べないからである。

そこで、総資産規模別に自己資本比率の分布を見たのが図表一 7 である。自己資本比率が「90～100%」である企業の割合は、総資産が少ないほ

ど多くなっており、とくに「20,000ドル以下」の企業では54.0%にもなる。自己資本比率が高いからといって必ずしも安全な企業であるとは言えないことが分かる。

自己資本比率が高い企業が多いとはいっても、それは多くの場合、事業規模が小さく、他人資本を必要としないということに過ぎない。まして、直接金融が盛んだから自己資本比率が高いなどということは決して言えないのである。なお、直接金融の利用状況については後述する。

⑥ クレジット・スコア

1990年代の後半以降、米国の中小企業金融ではクレジット・スコアリング・モデルによる審査が普及してきている。モデルを作成する際に、しばしば参考にされるのが D&B のクレジット・スコアである（個人企業の場合は、企業ではなくオーナー経営者個人のクレジット・スコア—たとえばフェア・アイザック社の FICO —が利用されることもある）。

そこで、調査対象企業の D&B のクレジット・スコアを階層分けして分布を見たのが図表一 8 である。全体は「3」から「4」の中位程度の格付けをピークとした正規分布状になっているが、年間売上高別に見ると、売上高が多い企業ほどクレジット・スコアの低い企業が多く、逆に売上高の少ない企業ほどスコアも低い傾向がうかがえる。D&B のクレジット・スコアはあくまで参考資料に止まるだろうが、クレジット・スコアによる審査が普及すると、小規模な企業にとって不利な資金調達環境になるかもしれない。

(2) オーナー経営者の属性

中小企業は、多くの面でオーナー経営者に依存している。オーナー経営者の資産、技術力、マネジメント能力、人脈といったさまざまな要素が、企業の業績や維持力を左右するからである。これ

は大企業の比ではない。そこで、本節ではオーナー経営者の属性について見てみる。

① 性・年齢

まず、オーナー経営者（複数いる場合は最も持ち分が多い人）の性別を見ると、男性の73.6%に対し女性は26.4%に過ぎない（図表－9）。中小企業経営者には男性が圧倒的に多い。

次に、年齢を見ると、男女ともに「51～60歳」が最も多く、平均は51.6歳、中央値も51歳となっている。一方、「30歳以下」の割合は2.2%と少ないが、SSBFの調査に偏りがあるというわけではない。たとえば、2006年のCPS（Current Population Survey）によると、非農林漁業の自営業主（会社経営者は含まない）のうち、34歳以下の人が占める割合は1.9%に過ぎない。若い世代が起業するという事は米国でも珍しいことのようにだ。

② ビジネス経験

比較的年齢の高い人が多いせいも、現在の企業も含めたビジネス経験（企業経営や企業オーナーの経験）も、平均で19.7年と長くなっている。分布を見ても、「11～20年」が32.2%、「21～30年」が25.5%と、この2区分で6割弱を占めている（図表－10）。それだけ経営者として相応の能力を有していると考えられる。

ただし、分布を見ると、「10年以下」という経営者も27.1%いる。とくに女性では37.4%を占めている。女性オーナーの割合が少ないことと合わせて、ビジネス・コミュニティにおける女性の地位の低さを表しているのかもしれない。

③ 自宅所有の有無

融資に当たって、オーナー経営者がどの程度の資産をもっているかはきわめて重要である。資産が多いほど、安全な融資先だと考えられるからで

図表－9 オーナー経営者の性別、年齢別分布

(単位：%)

性	オーナーの年齢					
	30歳以下	31～40歳	41～50歳	51～60歳	60歳以上	
男性	73.6	2.0	14.8	29.7	31.7	21.8
女性	26.4	2.6	16.4	29.4	34.8	16.7
合計	100.0	2.2	15.2	29.6	32.6	20.5

図表－10 オーナー経営者のビジネス経験

(単位：%)

性	ビジネスの経験			
	10年以下	11～20年	21～30年	31年以上
男性	23.5	30.4	28.0	18.1
女性	37.4	37.1	18.7	6.9
合計	27.1	32.2	25.5	15.2

(注) ビジネスの経験とは、現在の事業も含めた企業の経営や所有の経験を指す。

図表－11 オーナー経営者の自宅所有状況と正味価値（総資産規模別）

(単位：%)

総資産規模	自宅所有割合	自宅の正味価値			
		50,000ドル以下	50,000～150,000ドル	150,000ドル～300,000ドル	300,000ドル超
20,000ドル以下	84.3	28.8	34.4	21.1	15.8
20,000～100,000ドル	89.9	23.1	33.5	23.2	20.2
100,000～300,000ドル	93.5	21.6	35.5	23.4	19.5
300,000ドル超	90.6	9.3	24.2	26.8	39.7
総資産規模計	89.2	21.0	31.9	23.5	23.5

(注) 自宅の正味価値とは、自宅の時価評価額から抵当権等がついている債務の額を差し引いたものである。

ある。とりわけ、不動産は担保としての適性に優れており、不動産所有の有無は金融機関の融資判断に少なからず影響を与えられられる。

そこで、オーナー経営者が自宅を保有している割合を見ると、平均で89.2%となっている（図表－11）。これは企業の総資産規模別に見ても、男女別に見てもほとんど差がない。ただし、オーナーが非白人である場合は78.7%とやや低い。それでも米国全体の住宅保有率から見ると、かなり高い

図表-12 オーナー経営者の破産・延滞・有罪判決経験の有無 (総資産規模別)
(単位: %)

総資産規模	破産・倒産の経験あり	延滞の経験あり	判決を受けた経験あり
20,000ドル以下	3.3	15.0	1.8
20,000~100,000ドル	3.6	11.1	2.4
100,000~300,000ドル	1.6	12.2	1.9
300,000ドル超	0.6	9.6	2.6
総資産規模計	2.4	12.1	2.2

- (注) 1 オーナーが複数いる場合は、最も持ち分の多い人についての集計結果である。
2 破産・倒産は過去7年以内、延滞と判決は過去3年以内についての質問である。
3 延滞経験とは過去3年以内に60日以上支払いが遅れた債務が一つ以上ある場合を指す。
4 判決とは慰謝料の支払いや特許の使用禁止などを指す。

数値となっている。Joint Center for Housing Studies of Harvard University の“The State of The Nation's Housing 2005”によると、全米の住宅保有割合は2004年で69.0%であり、人種別に見ても白人が75.7% (55~64歳に限れば85.7%)、黒人が49.5% (同64.6%)、ヒスパニックが47.4% (同67.9%) となっているから、平均年齢の高さを考慮しても、中小企業経営者の住宅保有割合はかなり高いといえる。

もっとも、多くの経営者が住宅を所有しているとはいえ、金融機関にとって重要なことは、不動産の時価から住宅ローンなど抵当権の付いている債務の残高を差し引いた正味価値 (equity) である。前出の図表-11によれば、自宅の正味価値が「300,000ドル超」という経営者が23.5%いる一方で、「50,000ドル以下」の者も21.0%いる。オーナー経営者の不動産を担保として資金調達しようとしたときには、企業によって大きな格差があることになる。

④ 破産・倒産や延滞の経験

米国では、一度事業に失敗しても再起が容易だと言う人がいるが、その根拠はせいぜい伝聞か統計学的には価値のないパイロット調査であり、具

図表-13 年間売上高規模別、総借入残高別の企業割合
(単位: %)

年間売上高	総借入残高				
	借り入れなし	20,000ドル以下	20,000~100,000ドル	100,000~300,000ドル	300,000ドル超
50,000ドル以下	70.4	14.6	8.6	5.0	1.4
50,000~200,000	50.5	19.5	22.7	5.3	2.0
200,000~650,000	36.1	15.9	26.4	15.1	6.5
650,000ドル超	23.9	7.0	20.6	19.3	29.1
年間売上高規模計	45.4	14.3	19.5	11.0	9.7

(注) クレジットカードは含まない。

体性はない。一方、米国の銀行に融資を申し込むと、まず例外なく、企業やオーナー経営者に破産・倒産歴や未払いの債務がないかを確認される。申込書に記入欄があるし、隠そうとしても、米国にはクレジット・ビューローと呼ばれる信用情報機関 (D&B やフェア・アイザックもその一つ) があらゆる信用情報を収集して広く販売しているため、容易に分かってしまう。しかも、社会保障番号があるので別人と取り違える可能性は低い。

破産や倒産の履歴は、経営能力の低さを示しているのかもしれないし、延滞した債務の存在は債務不履行になる可能性の高さを表しているのかもしれない。そうであるからこそ、米国の銀行は倒産歴や未払い債務の有無を確認するのである。

SSBFによると、過去7年以内に倒産や破産 (bankruptcy) を宣告したことがあるオーナー経営者の割合は2.4%に過ぎない (図表-12)。総資産規模の小さい企業の経営者にやや多いが、圧倒的多数は倒産・破産の経験がない。

一方、過去3年以内に、支払いを2カ月以上延滞した債務が一つ以上ある経営者は12.1%である。比較対象となるものはないけれど、それほど多くはないと評価してよいのではないか。もっとも、アンケートなので虚偽の回答をしている可能性も否定できない。

SSBFの結果だけでは断言できないが、米国において、一度事業に失敗したり、支払いが遅れた

図表—14 金融機関からの借り入れの種類別企業の利用割合（年間売上高規模別）

（単位：％）

年間売上高	借り入れの種類						
	オーナー個人のクレジットカード	ビジネス・クレジットカード	ライン・オブ・クレジット	不動産担保ローン	自動車ローン	設備ローン	キャピタルリース
50,000ドル以下	49.4	29.2	13.1	6.8	13.3	2.0	3.5
50,000～200,000	48.8	45.2	26.5	11.6	21.9	7.9	6.3
200,000～650,000	48.5	55.9	39.6	18.3	28.9	9.9	11.1
650,000ドル超	40.1	62.8	58.4	16.7	38.2	21.5	14.1
年間売上高計	46.7	48.1	34.3	13.3	25.5	10.3	8.7

（注）キャピタルリースとは、企業に代わってリース会社等が設備を購入し、企業に貸与するもので、借入に近い。

りするなどして他者に経済的な損失を与えた人が再犯するのは、それほど容易なことであるとは思われない。とくに、倒産歴や支払いの延滞履歴はクレジット・ビューローが販売するクレジット・レポートで容易に分かってしまうため、そうした情報網が発達していない日本よりも、むしろ金融機関から借りることは難しいのではないかと推測される。

3 資金調達の実態

（1）金融機関からの借り入れ

① 資金需要

中小企業の資金調達の実態を見るためには、そもそもどの程度の資金需要があるのかを確認しておく必要がある。ただし、資金需要を正確に把握することは不可能である。実際に資金が供給されなければ、需要は顕在化しないし、供給された額が需要をすべて満たしているとも限らないからである。このことをふまえた上で、中小企業の借入額から資金需要を見てみよう。

図表—13は、年間売上高別に総借入残高（クレジットカードは除く）別の企業割合を見たものである。これによると、借入金がいっさいない企業が45.4%を占めている。借入金がなく企業の割合は事業規模が小さい企業ほど多く、年間売上高が

「50,000ドル以下」の企業では70.4%にも上る。日本円にして月商50万円程度なのだから、借入金がなくても不思議ではない。

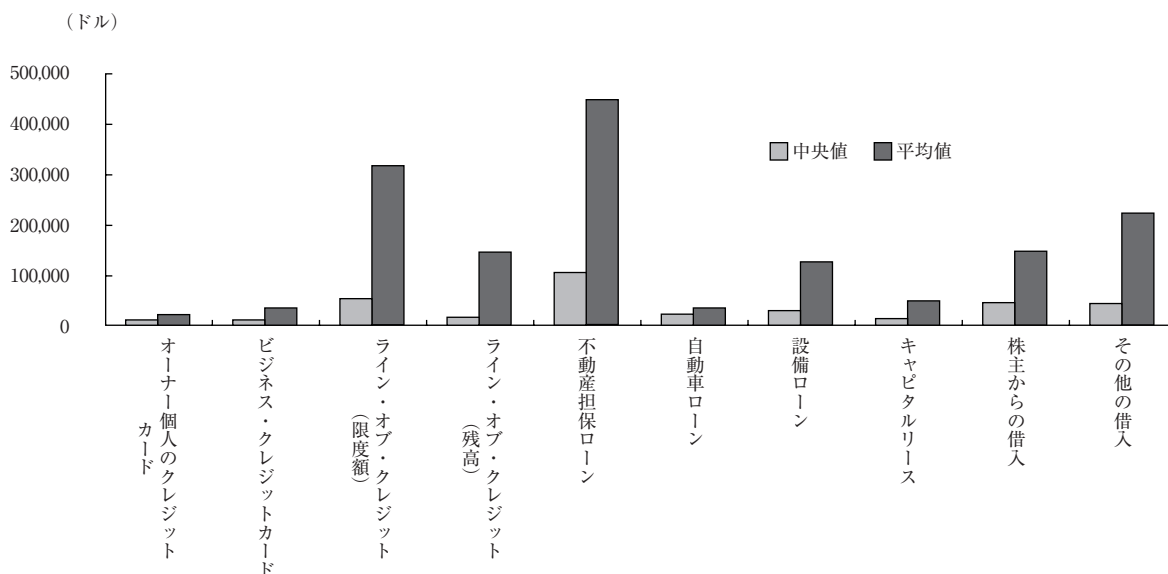
一方、借入金が100,000ドルを超える企業は、全体でも20.7%しかない。年間売上高が650,000ドルを超える企業に限れば48.4%にもなるが、そもそも年間売上高が650,000ドルを超える企業は全体の25.1%でしかない（前掲図表—3）。米国の中小企業は資金需要がないのか、それとも借り入れに消極的なのか。あるいは、金融機関が中小企業への融資に慎重なのか。正解は不明だが、SSBFで見える限り、資金需要が旺盛であるようには思われない。

② 多用されるクレジットカード

借入金にクレジットカードを含めると、借入金がまったくない企業は13.0%にまで減少する。実際、クレジットカードを含めて借入金の種類別に利用状況を見ると、オーナー・経営者個人のカードを利用している企業が46.7%、企業用のビジネス・クレジットカードを利用している企業が48.1%と、次に多いライン・オブ・クレジットを10ポイント以上も上回っている（図表—14）。

このようにクレジットカードの利用が多い理由としては、事業資金の融資と比べて審査が簡単で速いこと、資金需要が小さく、クレジットカードで十分に用が足りる企業が多いこと、クレジット

図表一15 借入種類別残高



(注) 1 クレジットカードは金額が小さいので、グラフの表示上10倍してある。中央値は個人のカードが5,000ドル、ビジネス・クレジットカードが10,000ドルである。
 2 クレジットカードは1回払いにしている企業が7割を占めるため、毎月の平均利用額を示した。

カードを使うといつ、どこで、いくら使ったかという明細がカード会社から送られてくることがあげられる。

ただし、オーナー経営者個人のカードについては利用割合に年間売上高による差はほとんどないものの、ビジネス・クレジットカードは年間売上高が多い企業ほど利用割合も多くなっている。ちなみに、日本では与信判断が困難だということから、中小企業向けのクレジットカードは、ほとんど普及していない。

クレジットカードは、多くの場合、ちょっとした経費の支払いに利用されている。毎月の利用額は中央値で、オーナー経営者個人のカードが500ドル、ビジネス・クレジットカードが1,000ドルとなっている(図表-15)。ただし、オーナー経営者個人のカードであっても1カ月当たりの利用額が10,000ドル以上である企業が3.1%、ビジネス・クレジットカードの場合は4.1%ある。

クレジットカードは、便利である反面、一般的に金利が高い。最も頻繁に利用するオーナー経営

者個人のクレジットカードの金利を見ると、平均値で12.6%、最頻値は18.0%となっている。ビジネス・クレジットカードの場合は平均値が12.2%、最頻値が12.0%と、個人のカードよりはいくぶん低い。ただ、金利が高いとはいっても、利用額も小さいので負担する金利の総額自体は小さい。濫用しない限り、カードの金利が負担になることはないだろうと思われる。

③ 短期資金の利用が中心

クレジットカードに次いで、利用が多いのはライン・オブ・クレジットで、全体の34.3%が利用している。ただし、ビジネス・クレジットカードと同様に、年間売上高が大きい企業ほど利用割合は多くなっており、「650,000ドル超」の企業では58.4%が利用している(前掲図表-14)。

ライン・オブ・クレジットは、限度額を設け、その範囲内で借りたり返したりを繰り返す短期のローンで、米国の商業銀行では最も一般的な融資形態である。ライン・オブ・クレジットをもって

図表一16 金融機関以外からの資金調達（年間売上高規模別）
（単位：％）

年間売上高	資金調達方法				
	株主 (借入)	企業間 信用	ベンチャーキャ ピタル(出資)	エンジェル投 資家(出資)	その他 の借入
50,000ドル以下	27.4	32.9	0.0	1.5	7.2
50,000～200,000	30.6	53.5	0.0	4.2	7.9
200,000～650,000	27.0	71.8	0.9	5.9	10.7
650,000ドル超	33.3	82.9	0.9	12.3	14.8
合計	30.2	60.1	0.6	7.4	10.1

(注) 出資については、株式会社であって、最近1年間に増資した企業が対象。なお、過去1年間に増資した企業は株式会社の5.3%である。

いる企業の85.4%は、一つの金融機関との取引であるが、中には複数の金融機関と契約している企業もあるし、一つの金融機関で複数の契約を交わしている企業もある。ここでは主要な金融機関の主要なライン・オブ・クレジットについて、利用状況を見てみよう。

利用限度額は分散がきわめて大きいですが、中央値は50,000ドルである。また、実際に利用している残高についてはゼロという企業が32.1%を占めており、中央値は13,000ドルとなっている。ライン・オブ・クレジットを利用しているといっても、恒常的に借りているのではなく、限度額は多めに設定し、必要なときに必要なだけ借りている（あるいは貸している）ということなのであろう。

一方、設備資金など長期の資金を利用している企業は多くない。最も多い自動車ローンでも25.5%に過ぎない。年間売上高が650,000ドルを超える企業では、自動車ローンや設備ローン、あるいはキャピタルリースを利用している割合が、他の規模よりは多くなっているが、それでも自動車ローンが38.2%、設備ローンが21.5%、キャピタルリースが14.1%である。店舗や事務所は、設備や内装、備品を含めて一式を賃貸（オペレーション・リースや居抜き）する物件が多く、サンクコストになりかねない設備資金を借りる企業が少ないのだから

と思われる。

なお、不動産担保ローン（mortgage）は、一般には事業用の不動産取得資金を指すので長期資金なのだが、SSBFではホーム・エクイティ・ローンも、事業資金に利用した場合は、mortgageに含めるように回答者に求めているので、必ずしも長期資金であるとは限らない。

ホーム・エクイティ・ローンというのは、住宅ローンの残高が減少したり、不動産価格が上昇したりした結果生じる不動産の正味価値（equity）を担保に、住宅の改装資金などを融資するものであり、消費資金のローンである（第1順位に住宅ローンの抵当権が設定されているため、セカンド・モーゲージとも呼ばれる）。

したがって、事業資金に利用することは契約違反であるが、企業にとっては審査が簡単であること、金融機関にとっても債権保全が図れることなどから積極的に利用されている。とくに今回のSSBFの調査期間は不動産価格が上昇を続けていたので、より利用が盛んだったようである。

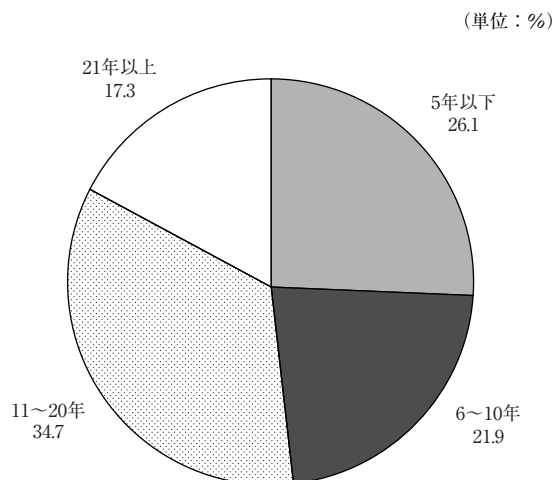
（2）金融機関以外からの調達－直接金融は例外

過去1年間の金融機関以外からの資金調達方法としては企業間信用を利用した企業の割合が60.1%で最も多くなっている（図表一16）。次が、株主（多くの場合は経営者本人）からの借り入れの30.2%で、この点は日本の中小企業と同様だろうと思われる。

米国では活発だといわれる直接金融だが、株式会社のうち、最近1年間に増資した企業は5.3%である。そのうち、ベンチャーキャピタルから出資を受けた企業の割合は0.6%に過ぎない。年間売上高が200,000ドル以下の企業にいたっては皆無である。

エンジェルと呼ばれる個人投資家から投資を受けている企業はベンチャーキャピタルに比べれば

図表一17 エンジェルから投資を受けた企業の業歴別構成比
(過去1年間に増資をした企業)



いくらか多いが、それでも増資した企業の7.4%に過ぎない (SSBF のサンプル全体で見るとわずか0.2%)。しかも、年間売上高が多いほど出資を受けている企業の割合も多くなっている。また、エンジェルから投資を受けた企業の業歴を見ると、「5年以下」は26.1%しかなく、比較の実績のある企業に対して投資が行われていることが分かる (図表一17)。

日本では、米国のエンジェルは創業期の企業にアドバイスとともにリスクマネーを供給する存在であると理解されているが、実態はずいぶんと異なるようである。元本保証のない出資であるという点では、リスクマネーを供給しているといえるが、企業や企業家の将来を見込んでというよりは、実績に基づいて投資していると考えた方がよさそうである。個人の資産を運用している以上、できるだけ安全な企業に投資しようとするのは当然のことであろう。

このように、米国の中小企業金融でも直接金融は例外であり、直接金融が中心だなどということは、明らかに誤りである。

図表一18 ライン・オブ・クレジットで連帯保証人を求められた企業の割合 (組織形態別、限度額別)

(単位：%)

ライン・オブ・クレジットの限度額	組織形態			
	個人企業	パートナーシップ	株式会社	LLC
25,000ドル以下	38.8	59.5	54.5	52.8
25,000～50,000	29.0	58.5	69.1	69.5
50,000～100,000	37.4	39.7	61.5	67.2
100,000ドル超	41.9	70.2	75.6	79.7
限度額計	36.6	58.3	66.2	68.3
(ライン・オブ・クレジット利用企業割合)	(23.2)	(25.4)	(45.3)	(39.4)

(注) 1 個人企業以外は一定の持ち分をもったオーナー全員が保証を求められることが多い。
2 複数のライン・オブ・クレジットを利用している場合は主要なものについての回答である。

(3) 金融機関における債権保全

① ライン・オブ・クレジットの場合

米国の金融機関は、どのように債権保全を図っているのでしょうか。ここでは、最も多く利用されているライン・オブ・クレジットについて見てみよう。

まず、連帯保証人 (SBA など公的機関の保証を含む) であるが、全体の57.4%の企業が連帯保証人を提供している。ただし、その割合は企業の組織形態やライン・オブ・クレジットの限度額によって異なる。個人企業の場合は、総じて連帯保証人を要求された企業は少なく、全体で36.6%となっている (図表一18)。いくつかの米国の銀行でヒアリングした結果では、第三者の連帯保証人を徴求することはまれだそうである。債権回収に手間がかかること、訴訟に持ち込まれた場合、金融機関側が敗訴するケースが多いためだという。したがって、ここでいう連帯保証人とは、SBA など公的機関や不動産の共有名義人、事業におけるキーパーソンなど、債権保全上不可欠な人物だと思われる。

一方、株式会社の場合は66.2%が連帯保証人を

図表-19 ライン・オブ・クレジットで担保を求められた企業の割合（組織形態別、限度額別）

(単位：%)

ライン・オブ・クレジットの限度額	組織形態			
	個人企業	パートナーシップ	株式会社	LLC
25,000ドル以下	21.2	22.7	18.3	50.3
25,000～50,000	47.3	8.7	35.1	64.4
50,000～100,000	52.2	24.1	44.2	59.0
100,000ドル超	79.3	68.0	61.0	62.7
限度額計	39.7	36.6	42.2	59.1

(注) 複数のライン・オブ・クレジットを利用している場合は主要なものについての回答である。

提供している。SSBFでは、連帯保証人と企業との関係を把握できないが、多くは一定以上の持ち分をもったオーナーであると考えられる。金融機関によって異なるが、通常、持ち分が20%から30%以上の出資者は、経営に携わっているかどうかと無関係に保証を求められることが多い。SBAの保証などは、20%以上の持ち分をもった出資者全員の連帯保証が承諾の必要条件となっている。経営者である場合はもちろん、有力なオーナーが資金を引き揚げることがあれば、企業が維持できなくなるおそれがあるからである。

しばしば、米国では個人保証を禁じているという人がいるが、SBAの例で分かるように、そのような法律は存在しない。信用機会均等法（Fair Credit Reporting Act）により、経営者が女性やマイノリティであることを理由に、その配偶者等を連帯保証人に要求することは禁じられているが、同法でも株式会社等のオーナーについては対象から除外されている。

個人保証を要求するかどうかは、ライン・オブ・クレジットの限度額によっても異なり、とくに

図表-20 ライン・オブ・クレジットにおける担保の種類（複数回答）
(単位：%)

ライン・オブ・クレジットの限度額	在庫・売掛金	有価証券・預金	自動車・設備	事業用不動産	個人の不動産	横計
25,000ドル以下	32.7	8.5	31.9	15.8	34.3	142.4
25,000～50,000	26.2	12.4	24.9	13.1	54.2	140.5
50,000～100,000	27.8	8.4	13.7	10.5	63.3	135.5
100,000ドル超	49.6	13.8	29.2	21.1	41.7	169.2
合計	36.9	11.4	24.9	16.0	48.5	151.1

(注) 1 「横計」には「その他の個人資産」と「その他の担保」を含む。

2 「個人」はオーナー経営者とは限らない。

100,000ドルを超える場合に多くなっており、パートナーシップ、株式会社、LLC いずれも70%を超えている。ただ、それでも100%というわけではなく、会社の場合に個人保証をとることが一般的であるとはいっても、絶対に必要な条件ではないということには留意する必要がある。

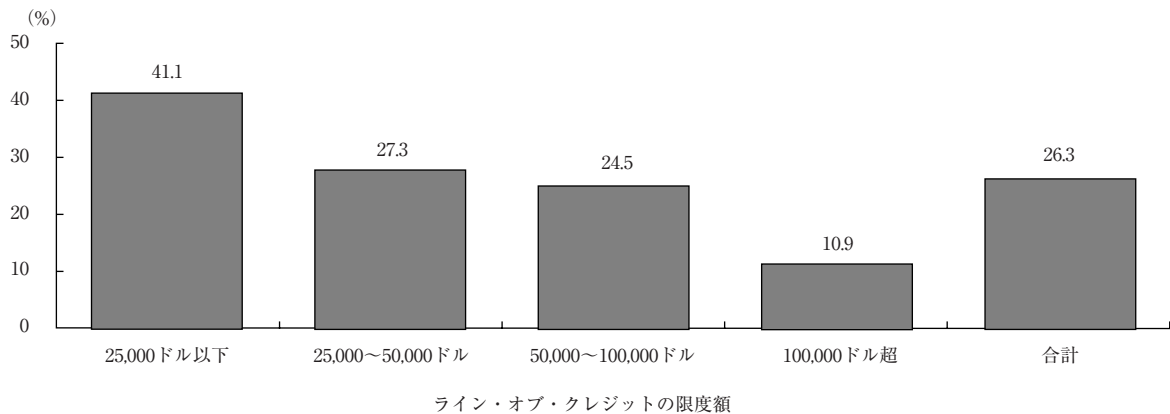
次に、担保を徴求された割合である。全体では42.3%となっているが、その割合は限度額によって大きく異なる（図表-19）。限度額が「25,000ドル」以下の場合、担保を徴求された割合は、個人企業で21.2%、株式会社では18.3%となっている。実際の利用額が10,000ドルに満たない企業も多く、その程度の金額だとクレジットカードと競合するため、担保を取らないことが多いのであろうと考えられる。

一方、限度額が「100,000ドル超」の場合は、個人企業で79.3%が、株式会社で61.0%が担保を提供している。100,000ドルが債権保全を強化するかどうかの一つの目安になっているといえるかもしれない²。

次に、担保の種類を見ると、最も多いのは「個人の不動産」で48.5%となっている（図表-20）。

² Berger & Udell (1995) は、リレーションシップ（取引歴）が長いほど、ライン・オブ・クレジットで金融機関が担保を要求することが少なくなる傾向があると、1987年のNSSBFのデータを使ったロジット回帰分析によって主張している。しかし、2003年のSSBFのデータで見ると、既述統計レベルではあるが、無担保・無保証かどうかとリレーションシップの長さとの間に、明確な相関は見えてこない。詳細は、補論を参照されたい。

図表-21 無担保・無保証でライン・オブ・クレジットを利用している企業の割合
(ライン・オブ・クレジットの限度額別)



この場合、「個人」はオーナー経営者とは限らないが、オーナー経営者の9割近くが不動産を所有していることを考慮すると、オーナー経営者であると考えてよいだろう。

「個人の不動産」に次いで多いのが「在庫・売掛金」で、36.9%となっている。とくに、限度額が「100,000ドル超」の場合は、49.6%が「在庫・売掛金」を担保としている。ライン・オブ・クレジットは、本来、短期の運転資金を融資するものであるから、在庫や売掛金といった動産を担保にするのは当然だと思われる。しかし、米国においても、動産を担保にとるための管理コストが高く、また担保としての適性があるものはそれほど多くないことから、やはり不動産を担保にとるケースの方が多くであろう。

さて、図表-20において、より重要なことは、「横計」が100%を超える、すなわち複数の担保をとっているケースが少なくないということである。たとえば、限度額が「25,000ドル以下」でも横計は142.4%である。株式会社の場合、米国では、会社の資産を包括的に担保とすることが比較的容易であるため、複数の担保をとっていても不思議ではないが、個人企業でも横計は127.7%となる。日本のように担保といえば不動産というようなことはないが、その代わり担保になるものなら何で

図表-22 自己資本比率別、無担保・無保証でライン・オブ・クレジットを利用している企業の割合
(単位：%)

ライン・オブ・クレジットの限度額	自己資本比率				合計
	0%以下	0～50%	50～90%	90～100%	
25,000ドル以下	35.2	32.5	41.8	52.9	40.5
25,000～50,000	13.3	24.1	36.2	40.1	27.5
50,000～100,000	14.5	22.0	23.1	41.8	24.5
100,000ドル超	11.3	6.0	11.3	22.8	10.9
合計	19.1	19.5	27.7	41.5	26.1

(注) クレジットスコアについては図表-8を参照。

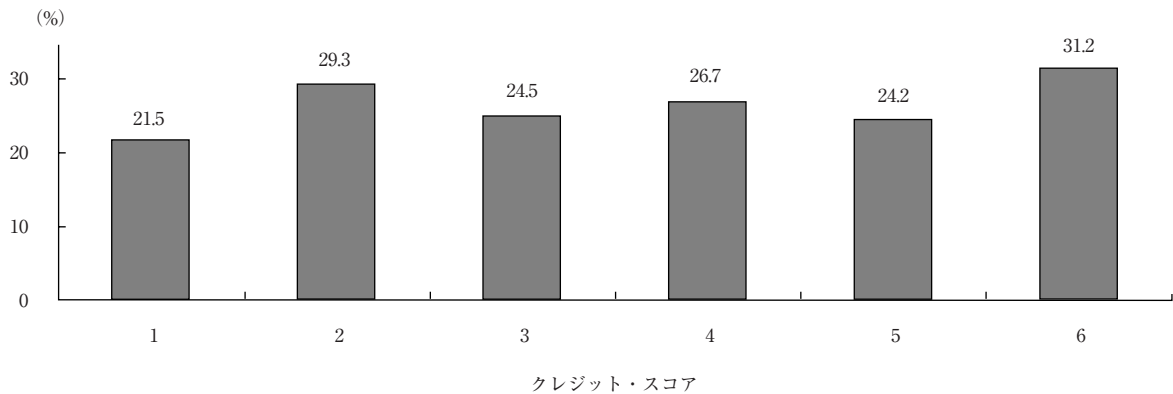
も要求するのが米国の金融機関だといえるかもしれない。その意味では、日本以上に米国の金融機関は債権保全に厳しい。

その一方で、無担保・無保証でライン・オブ・クレジットを利用している企業もある。とくに限度額が「25,000ドル以下」の場合、41.1%が無担保である(図表-21)。前述のとおり、クレジットカードと競合することが多いからであろう。ただし、限度額が「100,000ドル超」の場合、無担保・無保証で利用している企業の割合は、10.9%にとどまっている。

② 無担保・無保証の条件

限度額が小さいほど、とくに「25,000ドル以下」

図表-23 D & Bのクレジット・スコアと無担保・無保証の割合
(ライン・オブ・クレジットについて)



(注) クレジットスコアについては図表-8を参照。

の場合に、ライン・オブ・クレジットを無担保・無保証で利用している企業の割合は高くなるが、その他の要因としては企業の自己資本比率が挙げられる。

図表-22にあるとおり、ライン・オブ・クレジットの限度額にかかわらず、自己資本比率が高いほど無担保・無保証で利用している企業の割合は多くなる³。限度額が「25,000ドル以下」の場合、自己資本比率が「0%以下」であると、無担保・無保証の割合は35.2%であるが、自己資本比率が「90~100%」である場合には52.9%になる。また、限度額が「100,000ドル超」の場合でも自己資本比率が「0%以下」の企業では無担保・無保証の割合は11.3%であるが、自己資本比率が「90~100%」の企業では22.8%となっている。

既述の通り、自己資本比率が高いからといって必ずしも安全な企業であるとは限らないが、負債の少ない企業であることは間違いなく、負債の多い企業よりは安全性が高いと判断することができる。そのため、自己資本比率が高いほど、無担保・無保証の割合が増えるのであろう。

ライン・オブ・クレジットを利用している企業の割合は、前回の1998年調査の27.7%と比べて、2003年調査は34.3%と増加している。Mach *et al.* (2006) では、これをクレジット・スコアリング・モデルが普及したことによるのではないかと推測している。そうであれば、信用履歴のよい企業ほど、無担保・無保証で借りている割合が多いのかもしれない。

そこで、D&Bのクレジット・スコアと無担保・無保証でライン・オブ・クレジットを利用している企業の割合との関係を見たのが図表-23である。最も信用リスクの高い「1」と最も低い「6」とでは、たしかに無担保・無保証の割合が10ポイント弱の差があるものの、必ずしもクレジット・スコアと無担保・無保証の割合が相関しているというわけではない。

もちろん、D&Bのクレジット・スコアと各金融機関が使用しているクレジット・スコアリング・モデルによる信用リスクの判定結果とは同じものではないが、信用履歴がよいからといって必ずしも無担保・無保証の割合が増えるというわけでは

³ この点は、Berger & Udell (1995) で、負債比率が高い（自己資本比率が低い）と担保を要求する確率が高くなることと整合的である。

図表一24 不動産担保ローンを組むに当たって個人保証
や担保を提供した企業の割合 (組織形態別)

(単位：%)

組織形態	保証人あり	担保あり
個人企業	36.5	88.9
パートナーシップ	48.4	82.7
株式会社	68.2	93.1
LLC	64.7	99.2
合計	54.7	91.0

ない。担保や保証人を要求するかどうかは、金融機関の総合的な判断によるとしか説明しようがないようである。

なお、オーナー経営者がマイノリティである場合は31.7%と、無担保・無保証でライン・オブ・クレジットを利用している企業の割合が多くなる。とくに黒人の場合は63.6%にもなる。これはマイノリティの方がライン・オブ・クレジットの限度額が少ない企業の割合が多いことによると考えられる。

たとえば、ライン・オブ・クレジットの限度額が「25,000ドル以下」である企業の割合は、オーナー経営者が白人である場合は、28.5%であるのに対し、ヒスパニックの場合は34.0%、黒人の場合は47.2%となっている。これは、黒人の場合、年間売上高が「50,000ドル以下」の企業が51.3%を占めるなど、マイノリティの事業規模が小さいためだと推測される（ただし、オーナー経営者がアジア系である場合、年間売上高が「50,000ドル以下」の企業は16.5%しかなく、無担保・無保証の割合も29.7%と白人と同程度である）。

オーナー経営者がマイノリティである場合に無担保・無保証の割合が高いといっても、それはマイノリティが信頼されているためではなく、むしろビジネス・コミュニティにおける地位の低さを反映しているというべきかもしれない。

図表一25 年間売上高規模別不動産担保ローンの担保
(単位：%)

年間売上高	在庫・ 売掛金	自動車 ・設備	有価証券 ・預金	事業用 不動産	個人の 不動産	横計
50,000ドル以下	1.7	14.4	0.0	52.8	53.4	134.7
50,000～200,000	2.8	11.4	0.9	45.3	53.5	119.6
200,000～650,000	5.9	11.7	2.2	48.8	55.2	131.0
650,000ドル超	17.1	15.0	8.8	66.3	38.6	150.6
合計	8.4	13.0	3.8	54.1	49.2	135.2

(注)「横計」には「その他の個人資産」と「その他の担保」を含む。

③ 不動産担保ローンの場合

日本の場合、不動産を借り入れによって購入するとき、金融機関は当該不動産を担保にすることが一般的である。米国でも、不動産を購入するときに、その購入する不動産を担保にとることは同様だが、日本とはちがって当該不動産以外にも担保を徴求することが珍しくない。

図表一24は、企業の組織形態別に不動産担保ローン (mortgage) を組むに当たって、個人保証や物的担保を提供したかどうかを見たものである。不動産担保ローンであるのに、担保ありとする企業が100%ではないのは、SBA の保証などがあるためだと思われる。また、株式会社では68.2%が、個人企業でも36.5%が連帯保証人を要求されている。SBA などの他に、株式会社の場合は、オーナー経営者、個人企業の場合は不動産の共有者であると思われる。

米国の不動産担保ローンは、ノンリコース型が一般的であり、仮に担保を処分して債権を回収できなかったとしても、オーナー経営者等に債務の履行を求めないと言う人がいるが、SSBF の調査結果を見る限り、ノンリコース型は一般的ではない。しかも、不動産担保ローンには、既述の通り、本来は消費資金であるホーム・エクイティ・ローンも含まれている。そのため、個人保証を徴求された企業の割合が実際以上に少なめになっている可能性がある。

図表-26 総借入残高別不動産担保ローンの担保（主なもの）
（単位：％）

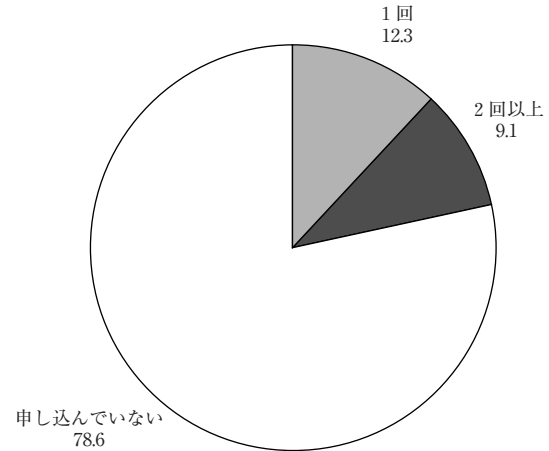
総借入残高	在庫・ 売掛金	自動車・ 設備	事業用 不動産	個人の 不動産
20,000ドル以下	0.6	8.2	16.0	70.2
20,000~100,000ドル	8.8	15.2	42.3	55.3
100,000~300,000ドル	5.2	10.1	61.1	46.8
300,000ドル超	15.1	18.0	83.0	27.6
合計	8.8	13.8	58.0	45.8

ライン・オブ・クレジットと同様に、不動産担保ローンでも、複数の担保を要求されることが珍しくない。図表-25に示したとおり、どの企業規模（ここでは年間売上高）でも、提供した担保の種類合計は100%を超えている。とくに年間売上高「650,000ドル超」の企業では横計が150.6%にもなる。

特徴的なのは、事業用不動産とオーナー経営者など個人の不動産の両方が担保になっている企業が少なくないこと（不動産担保ローンを利用している企業の約17%）、年間売上高が「650,000ドル超」の企業で、在庫や売掛金といった動産を担保にしている企業の割合がやや多いことである。購入する不動産以外まで担保にとることは日本では珍しく、やはり債権保全に関しては米国の方が厳しいといえそうである。ちなみに、米国の銀行は担保を第二の返済財源と呼んでいる（第一はキャッシュフロー）。

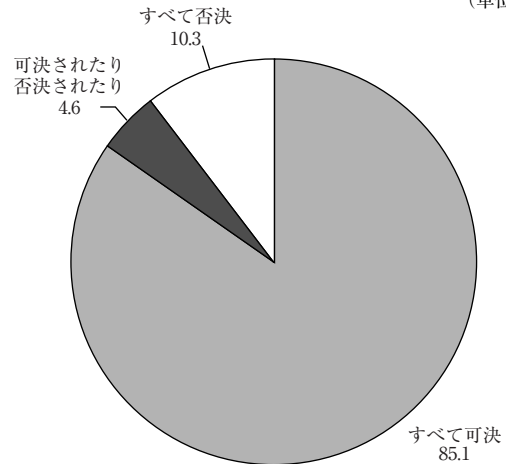
なお、利用の多い担保について、借入残高との関係を見ると、残高の多い企業ほど、事業用の不動産を担保にしている企業の割合が増え、逆に残高の少ない企業ほど、個人名義の不動産を担保にしている割合が増える（図表-26）。小規模で資金需要の小さい企業には、そもそも個人企業が多いことや、ホーム・エクイティ・ローンで資金調達する企業が多いことを反映しているものと思われる。

図表-27 最近3年間にローンを新規に申し込んだ回数
（単位：％）



（注）ライン・オブ・クレジットの更新は含まない。

図表-28 新規申し込みの可決状況
（単位：％）

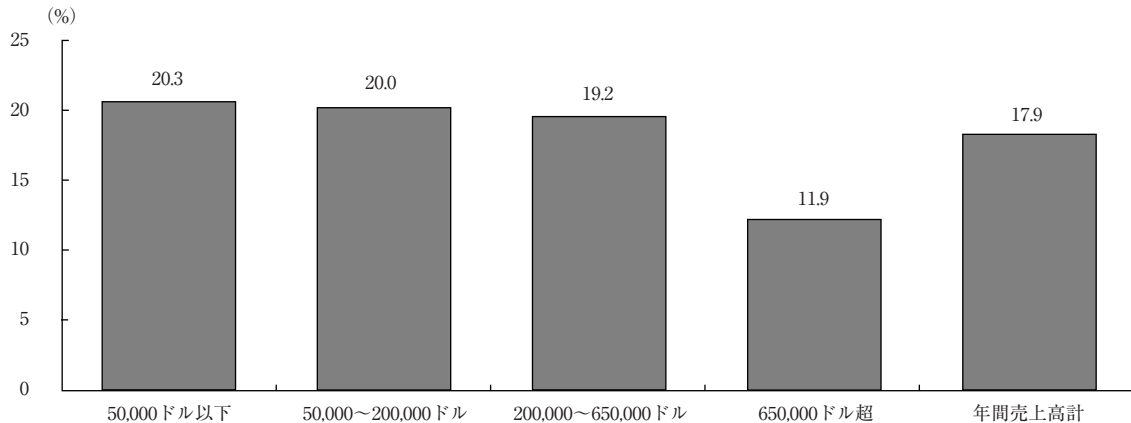


4 中小企業の資金需要と審査

（1）借りない中小企業

前掲図表-13で見たように、中小企業の45.4%はそもそも借り入れがない。これは事業規模が小さく、ほとんどの支出はクレジットカードで賄えることが一因だと考えられる。また、残高だけではなく、金融機関から借り入れをしようとする企

図表-29 否決を恐れて申し込まなかった企業の割合（年間売上高規模別）



業も多くはない。たとえば、SSBFで最近3年間に申し込んだことがある企業の割合を見ると、「1回」が12.3%、「2回以上」が9.1%で、合計しても21.4%しかない（図表-27）。

ただし、申し込んだ場合、「すべて否決」されたという企業は10.3%に過ぎず、「すべて可決」された企業が85.1%を占めている（図表-28）。これについては、正式に申し込む前の段階で、金融機関から融資は困難である旨を告げられている可能性や、金融機関のウェブサイトにある融資条件を見て、自分で申し込むのをあきらめてしまう「ディスカレッジド・ボロワー」が少なからず存在することも考えられる。

図表-29は、この3年間に資金需要はあったのだけれども、どうせ否決されるだろうと考えて申し込まなかった企業の割合を、年間売上高別に見たものである。全体では17.9%であるが、年間売上高が200,000ドル以下の企業では20%を超え、年間売上高が「650,000ドル超」という比較的大きな企業でも11.9%もある。

なぜ、申し込みが拒絶されると考えたかを見ると、「財務や損益状況が貧弱である」（21.5%）、「信用履歴に問題がある」（14.3%）、「業歴が短い」（13.5%）など、さまざまであるが、いずれもクレジット・スコアを下げると思われる要因である。

（割合は、拒絶されると考えた第1の理由について）。裏を返せば、クレジット・スコアの低い企業には、金融機関は貸さないものだということが中小企業経営者の間に浸透しているということでもある。

（2）金融機関の審査基準

① リレーションシップはあまり重視されない

では、実際、金融機関はどのような基準で融資判断を行っているのだろうか。結論からいえば、総合的判断としかいえないのだが、それでもSSBFの結果から多少は推測が可能である。

SSBFでは、金融機関と企業との取引歴をリレーションシップとしている。つまり、取引歴が長いほど企業とのリレーションシップも強いとみなしている。本来のリレーションシップとは、たんなる取引の長さではなく、金融機関が企業や経営者のことをどの程度把握しているかということであり、またリレーションシップの相手は企業だけではなく、組合や同業者などビジネス・コミュニティ全体である。こうしたリレーションシップにより、決算書等では読み取れない企業の情報を把握し、融資判断に生かすのがリレーションシップ・レンディングである。ただ、このような意味でのリレーションシップを経営者に対するインタビューで把

図表—30 金融機関とのリレーションシップの長さとしり込みの可決状況
(単位：%)

リレーションシップの長さ	すべて可決	可決されたり否決されたり
1年以内	91.0	9.0
2～5年	94.2	5.8
6～10年	95.8	4.2
11年以上	98.4	1.6
合計	94.9	5.1

(注) 1 最近3年間に申し込んで少なくとも1度は可決された企業についての集計である。
2 リレーションシップの長さとは、可決された金融機関との取引年数である。

図表—31 金融機関とのリレーションシップの長さとしり込みの否決状況
(単位：%)

リレーションシップの長さ	すべて否決	可決されたり否決されたり
1年以内	69.8	30.2
2～5年	68.3	31.7
6～10年	73.3	26.7
11年以上	68.9	31.1
合計	69.3	30.7

(注) 1 最近3年間に申し込んで少なくとも1度は否決された企業についての集計である。
2 リレーションシップの長さとは、否決された金融機関との取引年数である。
3 公式の否決理由としては「信用履歴」「貧弱な財務内容」「借入過多・過小資本」を指摘された企業が多い。

図表—32 D&Bのクレジットスコアとしり込みの結果
(単位：%)

クレジットスコア	すべて可決	可決されたり否決されたり	すべて否決
1	62.2	12.3	25.6
2	73.2	11.8	15.0
3	87.3	2.1	10.6
4	90.2	1.8	8.0
5	92.6	2.6	4.9
6	96.1	1.6	2.2
全体	85.1	4.6	10.3

(注) クレジットスコアについては図表—8を参照。

握することは不可能であること、また後述するように米国では「一行取引」が主なので取引年数で代用しているのだと思われる。

さて、過去3年間に申し込んで1度は可決され

た企業について、申し込んだ金融機関とのリレーションシップの長さについて見たのが、図表—30である。この表で見ると、リレーションシップが長いほど、すべて可決される割合が多くなっている。とはいっても、「1年以内」の企業でも91%が「すべて可決」されており、それほど強い相関があるわけではない。

一方、図表—31は最近3年間に申し込んで否決されたことがある企業について、申し込んだ金融機関とのリレーションシップの長さを見たものである。可決された企業とは異なり、明確な違いは認められない。

なお、なぜその金融機関に申し込んだのか、理由を見ると、可決された企業であっても否決された企業であっても、リレーションシップの長さを挙げる企業の割合が最も多く、可決されたことがある企業では25.7%、否決されたことがある企業では22.7%となっている。企業の方はリレーションシップに期待しているが、金融機関の方は企業が思うほどには重視していないのである。

② クレジット・スコアは重要

リレーションシップ（取引歴）より、申し込みの可否を左右するのは、申し込み時点での企業のクレジット・スコアである。図表—32で明らかのように、D&Bのクレジット・スコアが高いほど可決された企業の割合が多く、逆にスコアが低いほど否決された企業の割合が多くなっている。過去の取引歴よりも、現在の信用リスクの方が金融機関にとっては重要なのである。これには、クレジット・スコアリング・モデルを使った審査の広がりや影響しているのかもしれないが、常識的に考えれば当然の結果といえよう。クレジット・スコアの低い企業が申し込みをあきらめてしまうのも首肯できる。

ただし、最もリスクが高い層に限って見ると、リレーションシップが長いほど可決される企業の

図表-33 リレーションシップの長さと言・オブ・クレジットの金利(プライム・レートとの差)
(単位:%)

リレーションシップ	プライム・レートとの差			
	プライム以下	プライムからプライム+1%	プライム+1%~+2%	プライム+2%超
1年以内	20.2	49.8	12.7	17.3
	6.6	84.0	9.4	0.0
2~5年	8.7	64.7	13.6	12.9
	16.0	57.8	18.0	8.2
6~10年	6.3	75.0	13.8	13.8
	18.7	56.6	7.4	4.9
11年以上	6.5	65.9	19.6	8.1
	16.6	61.3	12.2	9.9
合計	12.6	60.4	14.3	12.8
	16.5	59.8	13.2	10.5

(注) 1 上段は新規に申し込んで借りられた企業、下段は更新した企業についての集計である。
2 正確にはプライム・レートが基準になっている企業は94.0%であるが、すべてプライム・レートが基準であるとみなした。

割合は多くなっている(否決は変わらない)。信用情報機関が把握していないことをリレーションシップによって金融機関が把握しているということを示しているのかもしれない。それでも、リレーションシップ(取引の長さ)が金融機関の審査においてそれほど重視されていないことは明らかだと思われる(支店のない、きわめて小規模な銀行が米国には少なからずあり、そうした銀行だけを取り上げれば別の結論になるかもしれないが、SSBFでは申し込んだ金融機関の規模までは分からない)。

なお、公式な否決理由(金融機関には説明義務がある)の第1としては、「信用履歴に問題がある」が22.0%で最も多く、次いで「財務内容が貧弱」が18.0%、「借入過多、過小資本」が12.2%となっている。また、非公式な否決理由(企業の推測)の第1では、「人種に対する偏見」が15.3%(非白人に限ると48.4%)となっている。借り手

と貸し手の見解は、どうしても食い違いやすいようである。

<参考> 融資金利とリレーションシップ、クレジット・スコア

借り入れの金利(ライン・オブ・クレジット)についても、リレーションシップとの関係はほとんどない。リレーションシップの長さ(L:月数)を独立変数、プライム・レート(各金融機関における最優遇貸出金利)との乖離幅(R:%)を従属変数として線型回帰を行うと、回帰式は次のようになる。

$$\hat{R} = 1.857 - 0.002L$$

一応、取引歴が長いほどプライム・レートとの乖離幅は小さくなるという関係が見られ、有意確率も0.000と有意水準は高いものの、回帰係数がきわめて小さく、しかも決定係数は0.011と回帰式の予測力も弱い。

プライム・レートとの乖離幅ではなく、実際の金利との関係を見ても、同様の結果になる。具体的には、貸出金利をrとすると、回帰式は

$$\hat{r} = 6.721 - 0.002L$$

となり、リレーションシップが長いほど金利は低くなる。ただし、決定係数は0.005とさらに小さくなってしまふ。また、リレーションシップの長さを実数ではなく自然対数に置き換えても、係数が-0.002、決定係数が同じく0.005と予測力が弱いことに変わりはない。

順序が前後したかもしれないが、リレーションシップとプライム・レートとの乖離幅との関係を企業割合の分布で見たのが図表-33である。この表を見ても、リレーションシップが金利と無関係とは言い切れないが、リレーションシップが長いから金利が低くなるとか、リレーションシップが短いから金利が高くなるといった単純な関係は存

図表-34 D&Bのクレジットスコアとライン・オブ・クレジットの金利（プライム・レートとの差）

(単位：%)

クレジットスコア	プライム・レートの差			
	プライム以下	プライムからプライム+1%	プライム+1%~+2%	プライム+2%超
1	0.0	51.8	46.5	1.7
	1.1	66.8	10.1	13.0
2	1.3	50.7	29.8	18.3
	8.9	67.9	10.1	13.0
3	19.2	59.3	4.8	16.6
	20.1	51.7	14.4	13.9
4	20.0	59.3	17.4	3.2
	22.5	54.4	15.5	7.5
5	9.9	72.3	0.0	17.9
	16.7	64.9	7.2	11.2
6	8.1	57.1	23.6	11.1
	13.7	64.9	10.2	11.2
全体	12.6	60.4	14.3	12.8
	16.5	59.8	13.2	10.5

(注) 1 図表-33に同じ。
2 クレジットスコアについては図表-8を参照。

在しないといえるだろう⁴。

では、D&Bのクレジット・スコアとの関係はどうだろうか。図表-34にあるとおり、信用リスクが最も高い「1」の層では、「プライム・レート以下」で借りている企業の割合が極端に少ないけれども、だからといって「プライム+2%超」の企業がとくに多いわけでもない。そもそも、約6割の企業が「プライムからプライム+1」に集中しており、クレジット・スコアと金利との間に明確な相関があるようには見えない。実際、補論で検証するように、回帰分析の結果では、有意な関係はあるものの、金利に与える影響は小さい。

⁴ 金利とリレーションシップとの関係については、Berger & Udell (1995) のモデルを使って、補論で検証しているので参照されたい。

図表-35 企業としての倒産経験と申し込みの可決状況
(単位：%)

	すべて可決	可決されたり否決されたり	すべて否決
倒産経験あり	53.0	15.8	31.1
倒産経験なし	85.4	4.5	10.1

(注) 1 倒産 (bankruptcy) は過去7年以内に限る。また、破産や民事再生の区別はない。
2 ライン・オブ・クレジットを新規に申し込んだ企業についての集計である。

図表-36 オーナー・経営者個人の倒産経験と申し込みの可決状況
(単位：%)

	すべて可決	可決されたり否決されたり	すべて否決
倒産経験あり	46.1	19.9	34.1
倒産経験なし	85.8	4.2	10.0

(注) 図表-35と同じ。

③ オーナー・経営者の信用力

ア) 倒産や破産の経験

金融機関の審査判断では、企業の信用リスクが大きな役割を占めていることがわかった。信用リスクの大きさを示す指標としては、クレジット・ビューローによるクレジット・スコアだけではなく、倒産や破産の経験があるかどうかも重要である。倒産や破産は、その理由によっては経営者の力量不足を示すものだからである。

まず、企業としての倒産や破産 (bankruptcy) の経験の有無とライン・オブ・クレジットを申し込んだ企業の可決状況との関係を見ると、図表-35のとおり、過去7年以内に倒産や破産の経験のある企業の方が、明らかに否決される割合が高くなっている。

もっとも、企業としての倒産や破産の経験はクレジット・スコアを下げるだろうから、倒産や破産の経験があるから否決されやすくなるのか、それともクレジットスコアが低いからなのかは判然としない。また、企業としての倒産・破産経験

図表一37 オーナー経営者の自宅の正味価値と申し込みの可決状況
(単位：%)

自宅の正味価値	すべて可決	可決されたり否決されたり	すべて否決
50,000ドル以下	79.5	4.5	16.0
50,000～150,000ドル	82.6	6.1	11.3
150,000ドル～300,000ドル	91.5	2.2	6.4
300,000ドル超	91.7	2.3	6.1

図表一38 オーナー経営者のビジネス経験と申し込みの可決状況
(単位：%)

ビジネス経験	すべて可決	可決されたり否決されたり	すべて否決
10年以下	77.7	6.7	15.5
11～20年	84.9	4.8	10.3
21～30年	88.2	3.5	8.3
31年以上	94.1	1.8	4.1

には、別の会社や事業での倒産や破産の経験は反映されない。

そこで、オーナー経営者について、同様に過去7年以内の倒産や破産経験の有無と申し込みの可決状況との関係を見ると、やはり倒産・破産経験のない方が可決される割合は多くなっている（図表一36）。

倒産や破産の経験があるオーナー経営者は2.4%に過ぎないので、分析に十分なサンプルがあるとはいえないかもしれないが、少なくともSSBFの調査結果を見る限り、倒産や破産の経験は金融機関の融資判断を否決に傾かせる。米国でも、一度失敗した起業家にとって金融機関の壁は厚いようである。むしろ、日本の方がクレジットビューローがなく、倒産や破産の情報が流通していない分、金融機関から融資を受けやすいとさえいえるだろう。

イ) 純資産の多寡

オーナー経営者の信用力を表すものとしては、どれほどの純資産をもっているかも重要である。純資産が多いほど、返済能力も高いと判断できるからである。図表一37は、オーナー経営者が所有

する自宅の正味価値と申し込みの可決状況を見たものであるが、正味価値が多いほど、否決された割合が少なくなっている。ただし、そもそも可決されている企業の方が圧倒的に多いので、純資産の多寡が審査に及ぼす影響はそれほど大きくはないともいえる。

ウ) ビジネス経験

単純に考えて、経営経験の豊富な経営者と未経験の経営者とは、前者の方が信用できるのではないかと考えられる。後者の場合でも、優れた能力をもった経営者はいるが、それを証明することは難しい。米国の金融機関もオーナー経営者のビジネス経験を重視している。図表一38はオーナー経営者のビジネス経験と申し込みの可決状況を見たものであるが、ビジネス経験が長いほど可決された企業の割合が多く、逆にビジネス経験が短いほど否決された企業の割合が多くなっている。ビジネス経験が長いからといって優秀な経営者であるというわけではないが、短期間に失敗する確率は小さいという予測は可能である。

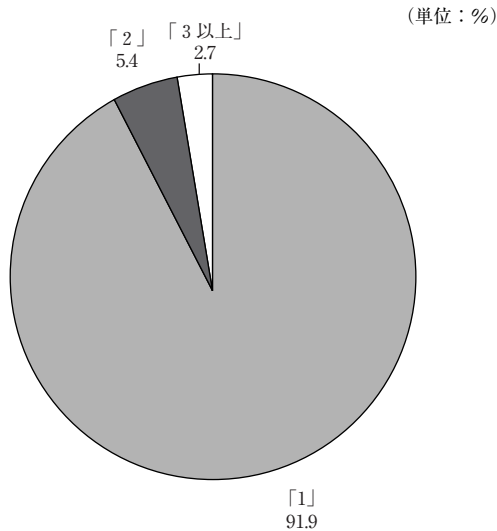
* * *

以上見てきたように、米国の金融機関の審査は総じて厳しい。とくにクレジット・スコアリング・モデルの普及もあってか、信用リスクに敏感である。債権保全に関しても、複数の担保を要求するなど、日本以上に厳しい面がある。米国の中小企業には小規模な企業が多く、資金需要があまりないというだけではなく、金融機関の融資に対する保守的な姿勢が小規模な企業の資金需要を抑制している面があるのではないかと考えられる。

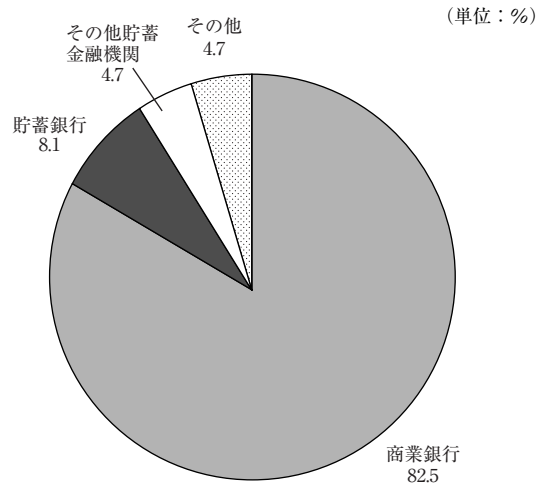
5 中小企業における金融取引の特徴

最後に、日米の中小企業金融における最大の相違点を指摘しておこう。それは、日本では比較的小規模な企業であっても複数の金融機関と預金や

図表-39 取引金融機関数



図表-40 主な取引金融機関



図表-41 従業員規模別取引金融機関数

(単位：%)

従業員規模	1行	2行	3行	4~5行	6~10行	合計
~20人	18.6	27.8	23.9	20.2	8.1	1.3
21~100人	10.6	17.7	20.5	29.6	17.8	3.8
101~300人	5.7	8.2	10.4	30.7	35.8	9.1
301人~	3.6	4.3	4.5	19.0	34.1	34.6

資料：中小企業庁「企業資金調達環境実態調査」(2001年12月)

融資の取引をしているのに対し、米国では相当規模の大きな企業でも、「一行取引」が多くを占めるとのことである。

まず、取引している主要な取引金融機関の数を見ると、「1」機関という企業が91.9%を占めている(図表-39)。これを、たとえば年間売上高規模別で見ても、規模に関わらず、一つの機関としか取引していない企業がいずれも9割を超えている。取引している金融機関の種類としては、全体の82.5%が商業銀行である(図表-40)。年間売上高別に見ても、小規模な企業でいくらか貯蓄銀行(saving bank)や信用組合(credit union)の割合が増えるものの、それでも7割以上が商業銀行を主要な金融機関としている。もっとも、貯蓄銀行や信用組合は、もともと住宅ローンなど消費者金融が主な業務なので当然かもしれない。ち

なみに、日本について見ると、「従業員20人以下」の小さな企業でも「一行取引」の割合は18.6%に過ぎない(図表-41)。

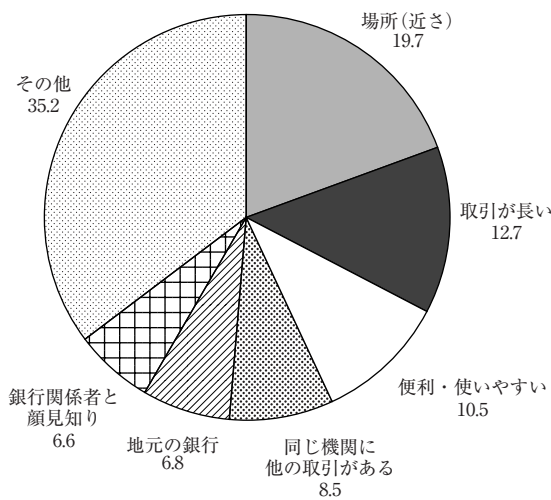
なぜ、日米でこれほどまでに「一行取引」の割合が異なるのかは分からない。ただ、米国の銀行は、日本の銀行のように貸出を増やすために金利の値引き競争を行うようなことはないという。預金でも、利息の付かない当座預金の獲得には熱心だが、利息を払わなければならない貯蓄性預金の獲得には消極的であるなど、収益性を重視している(実際、当座預金をもっている企業は94.6%であるのに対し、貯蓄性預金のある企業は22.1%に過ぎない)。州をまたがる店舗展開が長く規制されていたことから小規模な銀行が多く、薄利多売型の貸出戦略はとれなかったことなどが原因であろう。

一方、日本はごく一部の銀行を除いて預貸率が低く、多少利ざやを犠牲にしても貸さざるをえないことや、過去に貸出量で銀行の序列が決まっていたこと、規制に守られてレントを得ていたことなどが影響しているのかもしれない。

このように米国では一行取引が原則だといってよい状況にあるのだが、その銀行はどのように選択されているのだろうか。図表-42に示したように、取引金融機関を選択する理由は多様であるけ

図表一42 金融機関の選択理由

(単位：%)



れども、「担保や保証人を徴求されない」と回答した企業は皆無であり、「金利や手数料が安い」といった理由を挙げる企業も4.5%に過ぎない。

そうした経済的な理由よりも、「近くにある」(19.7%)、「取引歴が長い」(12.7%)といったような単純な理由が多い(括弧内はそれぞれ第1の理由として挙げた企業の割合)。やはり企業の方は、金融機関とのリレーションシップを重視しているようである。

身近な金融機関を選ぶというのは、日本の中小企業も同様であるが、金利や担保・保証人についての考え方にはずいぶんと違いがあるようだ。筆者は、近年の日本が担保・保証について過剰に問

題視しているのがあって、預金という元本保証をうたっている資金を運用している銀行が債権保全に慎重になるのは当然だと考える。企業にしても他人の資金を利用するのであれば、相応の負担をするのが当然であろう。

さて、米国で一行取引が原則であることは、動産担保やリレーションシップ・レンディング(実際に大きな役割を果たしているかは前述のとおり疑問ではあるが)を日本と比べれば容易にしていると考えられる。預金の動きを通じて企業の実態を把握することが可能であるし、担保にとった売掛金の回収はすべて自らの口座で行われる。

また、企業が近くにあることによって、帳簿の確認など動産担保の管理コストは下がるし、審査担当者や銀行の経営者と企業経営者とが顔なじみになることも容易になる。小規模な銀行が多いので、行員の異動も少なく、リレーションシップを維持しやすい。

一方、日本は複数行取引が多い上に、小さな銀行や信用金庫でも複数の支店をもっており、担当者の異動も多い。動産担保やリレーションシップ・レンディングは米国と比べると、コストが高くついたり、そもそも困難なのではないかと考えられる。こうした金融事情の違いを無視して、米国での議論や研究の成果を安易に日本に当てはめることには慎重でなければならない。

参考文献等

Berger & Udell (1995) "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance", *Journal of Business*, vol. 68

Mach et al. (2006) "Financial Services Used by Small Businesses: Evidence from the 2003 Survey of Small Business Finances", *Federal Reserve Bulletin* (October, 24)

[補論] リレーションシップが中小企業金融に及ぼす影響

1 金利とリレーションシップについて

(1) 2003年データでの検証

ここでは、まず Berger & Udell (1995) の分析結果が2003年のデータセットでも当てはまるかどうかを検証する。なお、補論で使用するデータセットは本論と同じ Implicate 1 を用いるが、Berger & Udell (1995) と同様にウェイト付けしないロウ・データを用いる。

① Berger & Udell (1995) のモデル

Berger & Udell (1995) では、大きく五つのカテゴリーをつくり、補表-1のように、変数を定義している。そして、PREM (元の質問はプライム・レートをどれだけ上回っているか、あるいは下回っているかだが、回答は上回っているものしかなかった) を従属変数として最小二乗法による回帰分析を行った結果が補表-2である。分析の対象とされた融資は、各種ローンの中で、最もリレーションシップと関わりが深いと考えられるライン・オブ・クレジットである。

補表-2によると、5%水準で有意な変数としては、CORP (普通の株式会社である) と LNRELATE (リレーションシップ=取引年数の対数) の二つで、係数はともにマイナスである。SUBS (特例の株式会社) も10%水準ながら有意であり、係数もマイナスである。つまり、個人企業と比べると、株式会社はプライム・レートからの乖離幅が小さくなり、また貸し手との取引歴が長いほど、同様にプライム・レートに近づくことになる。ただし、決定係数 (R^2) は0.095であり、回帰式の予測精度はかなり小さい。

なお、プライム・レートとの乖離幅は最も新しい借入金についてのみ質問されている。この際、担保を提供したかどうかは質問しているが、だれかが保証したかどうかは尋ねていない。COLLAT と GUAR は、最近の借入金に限定せずに、ライン・オブ・クレジットがあると答えた企業について作成した変数のようである。

一方、ライン・オブ・クレジットを複数もっている企業も少数ながら存在しているのだが、担保や保証の有無は、各ライン・オブ・クレジットについて質問されているわけではない。ライン・オブ・クレジットが複数ある場合、COLLAT と GUAR は、どのように処理されたのか、論文の中では説明されていない。つまり、プライムレートとの乖離幅を回答したライン・オブ・クレジットと担保や保証の有無を回答したライン・オブ・クレジットとは、必ずしも一致していない可能性がある。

② 2003年のデータによる検証

Berger & Udell (1995) で使用された変数のうち、いくつかは2003年のSSBFのデータからは作成できないか、相関が強すぎるなどの問題があり、そのままでは使用できない。そこで、いくつかの変更を行った。

第1に、契約内容に関する変数であるが、本論で示したように動産担保だけをとるケースは少数であり、複数の担保を同時にとることが珍しくない。また、動産担保はBerger & Udell (1995) が主張するとおり、いわばリレーションシップ・レンディングの極みであり、相手企業のことを十分に把握しないとできないけれども、それはそのコストに見合うだけのリターンを期待できる資金需要の大きな企業でなければ実行できないという

補表一 Berger & Udell (1995) における変数の定義

<契約内容>		
PREM	(%)	プライム・レートをどれだけ上回っているか
COLLAT	ダミー	何らかの担保を提供しているなら 1
ARNIV	ダミー	売掛金または在庫を担保にしているなら 1
OTHERSEC	ダミー	売掛金または在庫以外を担保にしているなら 1
GUAR	ダミー	だれかが保証をしているなら 1
COMPBAL	ダミー	当座預金か貯蓄預金に一定の残高を置くよう要求されているなら 1
<財務>		
LEV		総負債／総資産
PROFMARG	(%)	年間売上高対税引き前利益率
CURRAT		流動資産／流動負債
QUICKRAT		(流動資産 - 在庫)／流動負債
ARTURN	(日)	売掛債権／1日当たり売上高
INVTURN	(日)	在庫／1日当たり売上原価
APTURN	(日)	買掛債務／1日当たり売上原価
TA	(1,000ドル)	総資産
<ガバナンス>		
CORP	ダミー	C-corporation なら 1
SUBS	ダミー	S-corporation なら 1
PART	ダミー	パートナーシップなら 1
PROP	ダミー	個人企業なら 1
OWNMG	ダミー	オーナーが経営者なら 1
CONC50	ダミー	持ち分の50%以上を一つの家族が所有しているなら 1
<業種>		
CONSTR	ダミー	建設業なら 1
SERVICES	ダミー	サービス業なら 1
RETAIL	ダミー	小売業なら 1
OTHERIND	ダミー	建設、サービス、小売以外なら 1
<情報・リレーションシップ>		
AGE	(年)	現在のオーナーが所有 (設立、買収など) するようになってからの年数
RELATE	(年)	現在の貸し手との取引年数

ことでもある。実際、動産担保は事業規模が大きい企業で徴求される割合が多い。そこで、ARINV や OTHERSEC ではなく、COLLAT を使用することにした。

第2に、企業の財務に関する変数であるが、売上原価を質問していないので、INVTURN (在庫回転期間) と APTURN (支払債務回転期間) を

作成することができない。また、会社だけに企業が支払った税金を質問しているため、PROFMARG (売上高対税引き前利益率) は法人についてしか作成できない。LLC などは法人としては税金を支払わない場合もある。したがって、PROFMARG も2003年のデータでは作成できない。さらに CURRT と QUICKRAT は、1%水準

補表一 2 Berger & Udell (1995) による PREM を
従属変数とする回帰分析結果

変数	係数	t 値
定数項	2.5928**	2.886
ARNIV	0.1330	0.703
OTHERSEC	-0.2440	-0.982
GUAR	0.0449	0.271
COMPBAL	-0.0979	-0.285
LEV	0.1766	0.592
PROFMARG	0.3220	0.926
CURRAT	0.0057	0.090
QUICKRAT	-0.0504	-0.760
ARTURN	0.0029	1.594
INVTURN	0.0005	0.634
APTURN	-0.0003	-0.419
LNTA	-0.0457	-0.778
CORP	-0.6496**	-2.479
SUBS	-0.5389*	-1.783
PART	-0.2051	-0.481
OWNMG	0.3218	1.317
CONC50	0.1972	0.986
CONSTR	0.2799	0.949
SERVICES	0.2629	1.021
RETAIL	0.1014	0.460
LNAGE	-0.1280	-1.155
LNRELATE	-0.1981**	-2.164

(注) 1 COLLAT、PROP、OTHERIND は、それぞれダミー変数の基準としているので、変数として投入されていない。
2 TA、AGE、RELATE は、対数をとっているため、変数名に LN がついている。
3 **は 5%水準で有意。*は 10%水準で有意であることを示す。

で相関係数が 1 となるため、両方を同時に投入することはできない。そこで、より高い流動性を表す QUICKRAT を採用した。

第 3 に、企業のガバナンスに関する変数であるが、LLC (リミテッド・ライアビリティ・カンパニーであれば 1、そうでなければ 0) という変数を追加した。また、CONC50 (家族所有かどうか) は、同一の質問がないので「2003年の間、一つの家族が独占的に企業を所有していたか」という質

問を元に FAMILY という変数を新たにつくり、“yes”と回答した企業を 1、“no”と回答した企業を 0 とした。

Berger & Udell (1995) では、前述のとおり、ライン・オブ・クレジットのある企業全部を対象としているようだが、プライム・レートとの乖離幅に関する質問を、2003年調査でも最近 3 年間に申し込んで借りられた企業にしか尋ねていないことを考慮し、ここでは、最近 3 年間にライン・オブ・クレジットを新規に借りた企業および更新した企業を分析の対象とした。

さて、以上の調整を行った上で、PREM を従属変数とする回帰分析を行った結果が補表一 3 である。単純な比較はできないとはいえ、Berger & Udell (1995) の主張を裏付ける結果となった。まず、LNTA と LNRELATE が 1%水準で有意となった。ともに係数の符号は負である。つまり、総資産が多いほど、あるいはレイレーションシップが長いほどプライムレートとの乖離幅は小さくなる。次に、5%水準で LNAGE が、10%水準で COLLAT が有意となった。どちらも係数の符号は負なので、現在の経営者になってからの業歴が長い方が、また担保がある方がプライムレートとの乖離幅は小さくなる。

ただし、総資産が多いということは、それだけ担保になる資産が多いということであり、COLLAT と LNTA との間には、有意な正の相関がある。また、米国では一行取引が主体であることから、業歴が長ければレイションシップが長いと考えられ、実際、AGE と RELATE の間にも、有意な正の相関がある。

また、分散分析の有意確率が 0.000 であることから、回帰式の有意性は否定できないが、決定係数は 0.106 であり、やはり回帰式の予測力は小さい。なお、Berger & Udell (1995) では、AGE と RELATE については、30年を超えるものを除外している。30年を超えるようなケースでは、そ

補表一 3 調整した Berger & Udell モデルと2003年調査結果を使った回帰分析 (従属変数は PREM)

記述統計量

	平均値	標準偏差	N
PREM	1.38	1.51	665
COLLAT	0.55	0.50	665
GUAR	0.69	0.46	665
COMPBAL	0.08	0.28	665
LEV	1.04	3.15	665
QUICKRAT	11.70	123.20	665
ARTURN	43.86	112.90	665
LNTA	14.17	2.00	665
CORP	0.39	0.49	665
SUBS	0.48	0.50	665
PART	0.04	0.20	665
LLC	0.04	0.20	665
OWNMG	0.80	0.40	665
FAMILY	0.71	0.45	665
CONSTR	0.12	0.33	665
SERVICES	0.27	0.44	665
RETAIL	0.17	0.38	665
LNAGE	2.67	0.82	665
LNRELATE	1.96	0.99	665

決定係数

R	R2乗	調整済み R2乗	推定値の標準誤差
0.326	0.106	0.082	1.443

分散分析

	平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
回帰	160.286	18	8.905	4.274	0.000
残差	1345.771	646	2.083		
全体	1506.057	664			

独立変数の係数

	非標準化係数		標準化係数	t	有意確率
	B	標準誤差	ベータ		
定数項	4.667	0.580		8.040	0.000
COLLAT	-0.215	0.119	-0.071	-1.805	0.072
GUAR	-0.003	0.126	-0.001	-0.023	0.982
COMPBAL	0.075	0.204	0.014	0.370	0.712
LEV	-0.024	0.019	-0.049	-1.257	0.209
QUICKRAT	0.000	0.000	0.018	0.487	0.627
ARTURN	0.000	0.001	0.018	0.467	0.641
LNTA	-0.175	0.035	-0.232	-4.950	0.000
CORP	0.122	0.281	0.039	0.432	0.666
SUBS	-0.052	0.276	-0.017	-0.189	0.851
PART	-0.251	0.384	-0.033	-0.654	0.514
LLC	-0.484	0.392	-0.063	-1.234	0.218
OWNMG	-0.020	0.146	-0.005	-0.139	0.889
FAMILY	0.083	0.131	0.025	0.631	0.528
CONSTR	-0.003	0.182	-0.001	-0.017	0.986
SERVICES	0.107	0.148	0.032	0.723	0.470
RETAIL	0.018	0.163	0.005	0.111	0.912
LNAGE	-0.161	0.077	-0.087	-2.085	0.037
LNRELATE	-0.164	0.061	-0.107	-2.683	0.007

の後どれだけ値が大きくなってその限界効果は小さいと考えられるからである。しかし、そうであるからこそ、回帰分析に当たってはそれぞれ対数をとっているのであり、2003年のデータを当てはめるに当たっては、30年超のケースも除外しなかった。ちなみに、30年を超えるケースは、AGEで11.3%、RELATEでは1%である。

③ 修正モデル

本論で示したように現在の金融機関の審査においてはD&Bのクレジット・スコアが重要な役割りを果たしているように思われる。そこで、DBSCOREという変数をつくった（該当するケースの値、1から6をそのままコピーした）。クレジット・スコアは小さいほど信用リスクが大きくなるので、係数は負になることが予想される。

D&Bのクレジットスコアは、財務内容や資産規模、社歴などに基づいて算出されるので、DBSCOREを投入する代わりに、LEV、QUICKRAT、ARTURN、LNTAといった財務内容を表す変数と、LNAGEという社歴を表す変数を除外した。

また、融資金利は、融資額にも左右されると考えられる。そこで、ライン・オブ・クレジットの限度額を値とする変数LIMITを作成した。融資金額と融資コストは必ずしも正比例しないから、融資額が少ないほど非効率な取引となる。そのため、融資額が小さいほど、金利は高くなると考えられる。したがって、予想される係数の符号は負である。

以上の変更を行った上で、PREMを従属変数とする回帰分析を行った結果が補表-4である。LNRELATEとLNLIMITが1%水準で有意となった。係数の符号はどちらも負である。すなわち、リレーションシップが長いほど、またライン・オブ・クレジットの限度額が大きいほど、プライムレートとの乖離幅は小さくなる。DBSCOREも

5%水準で有意となった。係数の符号は負であり、信用リスクが低いほど、プライムレートとの乖離幅は小さくなる。

この他、10%水準ではあるが、CORPも有意である。ただし、係数の符号は正なので、株式会社は個人企業と比べてプライムレートとの乖離幅が大きいということになる。これは、Berger & Udell (1995)の結果と正反対である。理由は判然としないが、株式会社には事業規模が大きく、動産担保を利用している企業が多く、金融機関にとっては余計なコストがかかるため、その分のコストが金利に上乗せされているのではないだろうか。

一方、決定係数は0.118と小さく、回帰式の前測力は依然として弱いという問題が残った。そもそも貸出金利は、たとえば信用リスクだけで決まるものではない。とりわけ、米国では一行取引が主であるから、銀行が企業から得る収入は金利に限らない。金利以外でも、多くの手数料収入が期待できる「おいしい」取引先であれば、金利をいくらかディスカウントすることは十分ありうるし、逆にそうした手数料収入を期待できないのであれば、金利はできるだけ高くしようとするだろう。日本でも同様だが外部から観察できる変数だけで貸出金利を推計するのは、ほぼ不可能だといって差し支えない。

2 担保とリレーションシップについて

次に、担保とリレーションシップの関係について見てみる。まず、Beger & Udell (1995)のモデルであるが、GUARとCOMBALを変数から除外している点がPREMの分析と異なることに留意されたい。彼らによると、保証人をとるかどうか、またcompensating balanceを要求するかどうかは、担保をとるかどうかと同時に決定される可能性があるからである。たしかに、個人企業以

補表一 4 変数を変更した回帰分析 (従属変数は PREM、データは2003年調査)

記述統計量

	平均値	標準偏差	N
PREM	1.40	1.50	752
COLLAT	0.53	0.50	752
GUAR	0.67	0.47	752
COMPBAL	0.08	0.28	752
CORP	0.36	0.48	752
SUBS	0.45	0.50	752
PART	0.05	0.21	752
LLC	0.05	0.21	752
OWNMG	0.81	0.39	752
FAMILY	0.72	0.45	752
CONSTR	0.12	0.32	752
SERVICES	0.30	0.46	752
RETAIL	0.17	0.37	752
LNRELATE	1.96	0.99	752
DBSCORE	4.03	1.44	752
LNLIMIT	5.75	1.90	752

決定係数

R	R2乗	調整済み R2乗	推定値の標準誤差
0.343	0.118	0.100	1.423

分散分析

	平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
回帰	198.593	15	13.240	6.536	0.000
残差	1490.924	736	2.026		
全体	1689.517	751			

独立変数の係数

	非標準化係数		標準化係数	t	有意確率
	B	標準誤差	ベータ		
定数項	2.986	0.348		8.586	0.000
COLLAT	-0.169	0.113	-0.056	-1.494	0.136
GUAR	-0.007	0.114	-0.002	-0.064	0.949
COMPBAL	0.118	0.191	0.022	0.616	0.538
CORP	0.360	0.215	0.115	1.671	0.095
SUBS	0.266	0.210	0.088	1.268	0.205
PART	-0.139	0.308	-0.020	-0.450	0.653
LLC	-0.009	0.310	-0.001	-0.028	0.977
OWNMG	0.031	0.136	0.008	0.229	0.819
FAMILY	0.098	0.124	0.029	0.789	0.430
CONSTR	0.008	0.173	0.002	0.045	0.964
SERVICES	0.178	0.132	0.054	1.349	0.178
RETAIL	-0.076	0.153	-0.019	-0.496	0.620
LNRELATE	-0.175	0.054	-0.115	-3.227	0.001
DBSCORE	-0.076	0.037	-0.073	-2.043	0.041
LNLIMIT	-0.215	0.033	-0.272	-6.567	0.000

外については、オーナーを保証人にとることが多いので同時決定される可能性は高い。もっとも、2003年のデータを見る限り、COLLATとGUAR、COMBALの間に強い相関があるわけではない。

さて、Berger & Udell (1995) の分析結果であるが、LEV、LNTA、LNRELATEの三つが5%水準で有意、ARTURNとLNAGEの二つが10%水準で有意となっている(補表-5)。すなわち、負債比率が高い、総資産が多い、あるいは売掛債権の回転期間が長いと担保を要求される企業の数が多くなり、逆に現在の経営者になってからの業歴やリレーションシップが長いと担保を要求される企業数は少なくなる。

次に、2003年の調査結果を使って検証してみよう。ただし、前述のとおり、質問票が異なるためにまったく同じ変数は使えないので、補表-3と同様の変数を使用した。結果は、補表-6の通りである。LNTAが1%水準で、PARTとLNRELATEとが、それぞれ5%水準で有意となった。LNTAの係数は正でLNRELATEの係数は負であるから、総資産が多いほど担保を要求される企業の数が多くなり、リレーションシップが長いほど担保を要求される企業数は少なくなる。パートナーシップについては、該当するケースが少なく取り上げるべきではないかもしれないが、CORPなども係数は負であり、個人企業と比べると、その他の組織形態は、他の条件が同じであれば、担保を要求される企業が少ないといえるかもしれない。なお、Berger & Udell (1995) と同様にGUARとCOMBALは投入していないが、投入しても有意にはならなかった。

最後に、財務指標の代わりにDBSCOREを使用し、ライン・オブ・クレジットの限度額LIMITを加えたモデルについて、分析結果を見たのが、補表-7である。

このモデルでは、DBSCOREとLNLIMITが1%水準で有意となっている。前者の係数の符号は

補表-5 Berger & Udell (1995) によるCOLLATの確率についてのロジット回帰分析結果

変数	係数	t値
定数項	-2.6619**	3.4548
LEV	1.0487**	4.1222
PROFMARG	-0.0437	0.1510
CURRAT	0.0840	1.4998
QUICKRAT	-0.0826	1.3837
ARTURN	0.0032*	1.6697
INVTURN	-0.0000	0.0141
APTURN	-0.0009	1.3639
LNTA	0.2065**	3.9953
CORP	0.0648	0.2963
SUBS	0.0292	0.1109
PART	0.3661	1.0662
OWNMG	0.3426	1.4543
CONC50	0.0015	0.0100
CONSTR	-0.2213	0.9767
SERVICES	0.1954	0.8500
RETAIL	-0.0295	0.1439
LNAGE	-0.1942*	1.8814
LNRELATE	-0.2635**	3.1076

-2対数尤度 1,099.024

自由度 18

χ^2 乗 93.311

(注) **は5%水準で有意。*は10%水準で有意であることを示す。

負、後者は正であるから、信用リスクが低いほど、担保を要求される企業数は少なくなり、クレジットの限度額が大きくなるほど担保を要求される企業が多くなることを示している。経験則に照らしても、整合的な結果である。

その他、SUBSとPARTも1%水準で有意となっている。係数の符号は負である。有意ではないけれどもCORPの係数も負であることを考えると、やはり個人企業以外は、担保を要求される企業が少ないといえるかもしれない。

一方、LNRELATEは係数の符号こそ負であるが、有意ではなくなっている。リレーションシップによって担保をとるかどうかは左右されることはないとは言いきれないが、リレーションシップ

補表一 6 調整した Berger & Udell モデルと2003年調査結果を使ったロジット回帰分析 (従属変数は COLLAT)

変数	係数	標準誤差	Wald	自由度	有意確率
定数項	-3.229	0.698	21.408	1	0.000
LEV	0.013	0.027	0.228	1	0.633
QUICKRAT	-0.002	0.001	1.548	1	0.213
ARTURN	0.000	0.001	0.261	1	0.642
LNTA	0.274	0.043	40.113	1	0.000
CORP	-0.225	0.284	0.625	1	0.429
SUBS	-0.452	0.275	2.695	1	0.101
PART	-0.810	0.418	3.753	1	0.053
LLC	0.294	0.447	0.433	1	0.510
OWNMG	0.185	0.176	1.103	1	0.294
FAMILY	-0.032	0.166	0.037	1	0.848
CONSTR	-0.092	0.222	0.174	1	0.677
SERVICES	-0.211	0.177	1.417	1	0.234
RETAIL	-0.278	0.196	2.011	1	0.156
LNAGE	0.058	0.096	0.362	1	0.547
LNRELATE	-0.175	0.075	5.432	1	0.020

- 2 対数尤度 1214.168

係数のオムニバス検定

自由度 15

χ^2 乗 79.907

有意確率 0.000

(注) サンプル、変数とも他表と同じなので記述統計量は省略した。

補表一 7 変数を変更したロジット回帰分析 (従属変数は COLLAT、データは2003年調査結果)

変数	係数	標準誤差	Wald	自由度	有意確率
定数項	-1.514	0.421	12.902	1	0.000
CORP	-0.316	0.241	1.721	1	0.190
SUBS	-0.625	0.231	7.350	1	0.007
PART	-0.987	0.376	6.902	1	0.009
LLC	0.166	0.393	0.178	1	0.673
OWNMG	0.163	0.174	0.871	1	0.351
FAMILY	0.184	0.164	1.255	1	0.263
CONSTR	0.148	0.218	0.459	1	0.498
SERVICES	-0.097	0.167	0.340	1	0.560
RETAIL	-0.122	0.195	0.391	1	0.532
LNRELATE	-0.071	0.069	1.054	1	0.305
DBSCORE	-0.181	0.047	14.660	1	0.000
LNLIMIT	0.469	0.044	115.550	1	0.000

- 2 対数尤度 1312.244

係数のオムニバス検定

自由度 12

χ^2 乗 178.959

有意確率 0.000

(注) サンプル、変数とも他表と同じなので既述統計量は省略した。

が強いからといって、担保をとらないとは限らない。リレーションシップがあるからこそ、銀行は担保を要求するのかもしれないし、企業も進んで担保を低供するのかもしれない。また、どれほど信頼関係があっても、融資金額の多寡の方が債権保全に及ぼす影響は、はるかに大きいと考えるのが自然である（図表-19参照）。

本論で述べたとおり、米国では一行取引が原則である。つまり、企業と金融機関とのリレーションシップは強くて当然だといえる。リレーションシップは、多少なりとも融資判断に影響を及ぼすだろう。しかし、だからといってリレーションシップが債権保全の代わりを果たすことはありえない。強いリレーションシップがあったとしても、融資額に応じた債権保全策を講じるのは当然なのである。日本で一部の人が主張するような、リレーションシップによって担保や保証人が不要になるなどということはないのである。

3 リレーションシップと融資の可否

補論を終えるに当たって、融資の可否についてリレーションシップが与える影響についても確認しておこう。本論では、可決される場合は、リレーションシップとの関連が認められたが、否決される場合は認められなかった（図表-30、31を参照）。

分析に当たっては、Berger & Udell (1995) のモデルとこれまでの結果、および本論での分析結果をふまえ、次のようなモデルを作成した。

まず、分析するケースは、過去3年間に1度だけ申し込んだことがある企業に限定した。複数回申し込んでいる企業の場合、可決されたり否決されたりしている企業があり、推計をあいまいにすると考えられる。また、たんにライン・オブ・クレジットを毎年更新しているだけなのに複数回申し込んでいつも可決という企業と、多種類のローンを申し込んですべて可決という企業や複数の銀

行に申し込んですべて可決という企業とを等しく扱うわけにはいかないと考えられるからである。

ローンの種類は、これまでと同様にライン・オブ・クレジットに限定した。モーゲージやオート・ローンはリレーションシップや企業の信用リスクよりも、資産の担保価値が重視されるだろうからである。

使用した変数は、補表-8の通りである。従属変数はAORDで、否決された場合を1、可決された場合を0とした。

独立変数は、リレーションシップの強さを表すRELATEの他に、まず信用リスクを表す指標として補表-4、補表-7で使用したDBSCOREを採用した。当然、信用リスクが低いほど否決されにくいだろうから、予想される係数の符号は負である。

通常、金融機関は返済能力を検討するので、返済能力を示す指標として、PROFIT（税引き後利益、単位はドル）を採用した。本来は、フリーキャッシュフローを使いたいのが、SSBFのデータでは算出できない。利益が多いほど返済能力は高いと考えられるので、予想される係数の符号は負である。

返済能力を示す指標としては、担保になる資産があるかどうかも重要である。そこで、TA（企業の総資産）に加えて、HOME EQ（主なオーナーの自宅の正味価値）を作成した。オーナー経営者の不動産を担保にとっているケースが少なくないからである。TA、HOME EQともに、多いほど担保になる資産があると予想されるので、担保があると否決されにくいとすれば、係数の符号は負になると予想される。

オーナー経営者のマネジメント能力も融資判断の重要な要素と考えられるので、FB（企業として過去7年以内に倒産・破産の経験があれば1、なければ0）、OB（オーナー経営者個人として過去7年以内に倒産・破産の経験があれば1、なければ0）、OWNEREX（オーナー、経営者として

補表一 8 融資の可否を決定する要因 (AORD を被説明変数とするロジット回帰分析、データは2003年調査結果)

記述統計量

	平均値	標準偏差	N	変数の説明
AORD	0.130	0.332	342	否決された場合 1、可決の場合 0
LNRELATE	1.331	1.146	342	金融機関とのリレーションシップの対数
DBSCORE	3.640	1.470	342	D&B のクレジットスコア
PROFIT	155688.129	933254.600	342	税引き後利益
LNTA	11.974	2.435	342	総資産の対数
LNHOMEEQ	11.745	1.996	305	オーナーの自宅の正味価値の対数
FB	0.009	0.093	342	企業としての倒産・破産経験がある場合 1
OB	0.021	0.142	339	オーナーに倒産・破産経験がある場合 1
LNOWNEREX	2.745	0.763	337	オーナーのビジネス経験の対数
APSRAT	1.542	11.642	339	申し込み金額/年間売上高
CONST	0.085	0.279	342	建設業なら 1
SERVICES	0.450	0.498	342	サービス業なら 1
RETAIL	0.211	0.408	342	小売業なら 1
PROP	0.281	0.450	342	個人企業なら 1
BLACK	0.038	0.192	342	主要なオーナーが黒人なら 1
HISPANIC	0.026	0.160	342	主要なオーナーがヒスパニックなら 1
ASIAN	0.041	0.198	342	主要なオーナーがアジア人なら 1
HAWAII	0	0	342	主要なオーナーがハワイ人なら 1
NATIVE	0.015	0.120	342	主要なオーナーがネイティブ・アメリカンなら 1
FEMALE	0.257	0.438	342	主要なオーナーが女性なら 1

変数	係数	標準誤差	Wald	自由度	有意確率
定数項	1.885	1.434	0.026	1	0.189
LNRELATE	-0.029	0.179	2.754	1	0.872
DBSCORE	-0.219	0.132	0.400	1	0.097
PROFIT	0.000	0.000	1.534	1	0.527
LNTA	-0.099	0.080	1.488	1	0.215
LNHOMEEQ	-0.095	0.078	0.161	1	0.222
FB	0.888	2.215	0.279	1	0.689
OB	0.841	1.593	0.610	1	0.598
LNOWNEREX	-0.214	0.274	0.141	1	0.435
APSRAT	-0.020	0.054	0.002	1	0.708
CONST	-0.031	0.674	2.699	1	0.964
SERVICES	-0.831	0.506	0.414	1	0.100
RETAIL	-0.344	0.534	1.323	1	0.520
PROP	-0.544	0.473	9.531	1	0.250
BLACK	2.334	0.756	0.147	1	0.002
HISPANIC	-0.442	1.153	3.790	1	0.702
ASIAN	1.484	0.762	3.622	1	0.052
NATIVE	2.202	1.157	0.901	1	0.057
FEMALE	0.417	0.439	1.728	1	0.343

- 2 対数尤度 197.641
 係数のオムニバス検定
 自由度 18
 χ^2 二乗 34.746
 有意確率 0.010

の経験年数)を新たに作成した。FBとOBは融資判断に良い影響を与えるとは考えられないので、予想される係数の符号は正である。OWNEREXは、長いほど融資判断に良い影響を与えると考えられるので、予想される係数の符号は負である。ただし、マネジメント能力の高まりは、経験年数が増えるにしたがって逡減すると考えられるので対数をとった。

申込金額が過大なものであれば、否決される可能性は高くなる。問題は何と比較して過大であると判断するかであるが、他の変数との関係性を考慮し、ここではAPSRAT(年間売上高に対する申込金額の割合)を採用した。過大な申し込みは否決されやすいだろうから、予想される係数の符号は負である。

業種はこれまでと同じ変数を採用したが、組織形態については、これまでとは違いPROP(個人企業であれば1、そうでなければ0)を採用した。税務申告内容の信頼性が乏しいなど、情報の非対称性は個人企業で最も大きいと考えられているからである。それが正しければ、予想される係数の符号は正である。

本論の第4節でも少し触れたが、否決された企業の経営者の中には、人種に対する偏見が真の否決理由ではないかと考える人が少なくない。そこで、人種ごとに変数を作成した。すなわち、BLACK、HISPANIC、ASIAN、HAWAII、NATIVEである。それぞれ、主なオーナーが黒人、ヒスパニック、アジア人、ハワイなど太平洋諸島固有の人種、ネイティブ・アメリカンであれば1、そうでなければ0とした。

最後に、性別の影響を見るために、FEMALE(主なオーナーが女性であれば1、そうでなければ0)という変数を作成した。

以上の変数を使ってロジット回帰分析を行った結果が補表-8の下部に示してある。本論で予想したとおり、LNRELATEは、まったく有意では

ない。取引歴がどれだけ長かろうと、貸せないものは貸せないのである。

DBSCOREは10%水準ながら有意であり、係数の符号も予想通り負である。信用リスクは当然ながら融資判断に無視できない影響を与えている。一方、返済能力を示す指標は、いずれも有意にはならなかった。ホーム・エクイティ・ローンは別だろうけれども、事業資金に関しては担保があるから貸すということはないのであろう。オーナー経営者のマネジメント能力を示す指標も有意ではない。倒産や破産については、そもそも該当するケースが少ないことが影響しているかもしれないし、マネジメント能力を経験年数で測るということに無理があるのかもしれない。

業種別では、10%水準ながらサービス業が有意になった。係数の符号は負であるから、サービス業は否決されにくいということになる。成長産業が多いからであろうか。

個人企業かどうかは、融資判断に影響を与えていない。

最後に、主なオーナーが女性であるかどうかは融資の可否に影響していないが、人種は大きく影響している。該当するケースがなかったHAWAIIとHISPANICを除き、主要なオーナーがマイノリティである企業は否決されるものが増えてきている。とくにBLACKは1%水準で有意になっている。マイノリティだからという理由で否決することは法律で禁じられているとはいえ、何らかのかたちで融資判断に影響を与えていることは否定できないようだ。たとえば、マイノリティであるがゆえに、所得が低い家庭に育ち、良い教育機会に恵まれないために、良いキャリアを築けず、資産も蓄積できない。そのため、信用リスクも高く評価され、結果として借りにくくなってしまったことが考えられる。

* * *

回帰分析は、モデルのつくり方しだいで異なる

結果がでるので、分析の結果がすべて正しいというわけではない。しかし、唯一言えることは、おそらく米国の中小企業金融におけるリレーションシップの役割はさほど大きくはないということである。リレーションシップが長いほど、プライムレートとの乖離幅が小さくなるというのも、何度

も利用してくれる優良顧客であるから、金利を安くし、囲い込もうとしているだけなのかもしれない。もちろん、リレーションシップの重要性を否定するものではないが、万能薬であるかのように考えるのは間違いだろうと思われる。