



地域金融をめぐる課題

2019年3月1日

中央大学商学部

小野 有人

1. 地域金融機関・中小企業金融の現状
 2. 日本の中小企業向け貸出の特徴
 3. ミドルリスク企業向け貸出をめぐる課題
 4. 企業成長に向けた金融をめぐる課題
- 【補論】預貸ビジネスの低収益性をめぐる課題

◆ 地域金融・中小企業金融の現状

- 1. 地域金融機関の本業収益は長期的に減少傾向。主因は、利ざやの低下による資金利益の減少。また、中小企業でも「銀行離れ」が進展
- 2. 日本の中小企業向け貸出は薄利多売型ビジネス

◆ 3. ミドルリスク企業向け貸出をめぐる課題

- 「日本型金融排除」論：地域金融機関は、信用力が一定レベル以下のミドルリスク企業向け貸出が不十分であり、未充足の借入需要が存在する
- ミドルリスク企業は広範に存在するか？事業性評価融資は有効か？

◆ 4. 企業成長(創業・イノベーション)に向けた金融をめぐる課題

- 銀行貸出は創業・イノベーションに不向き？最近の研究は、必ずしもそうではない可能性を示唆
- ベンチャーキャピタルの投資戦略から得られる示唆、問題提起

◆ 【補論】預貸ビジネスの低収益性をめぐる課題

- 信用リスクに見合った貸出金利設定はなぜ定着しないのか？
- 預金・決済業務の収益性を改善するにはどうしたらよいのか？



1. 地域金融機関・中小企業金融の現状

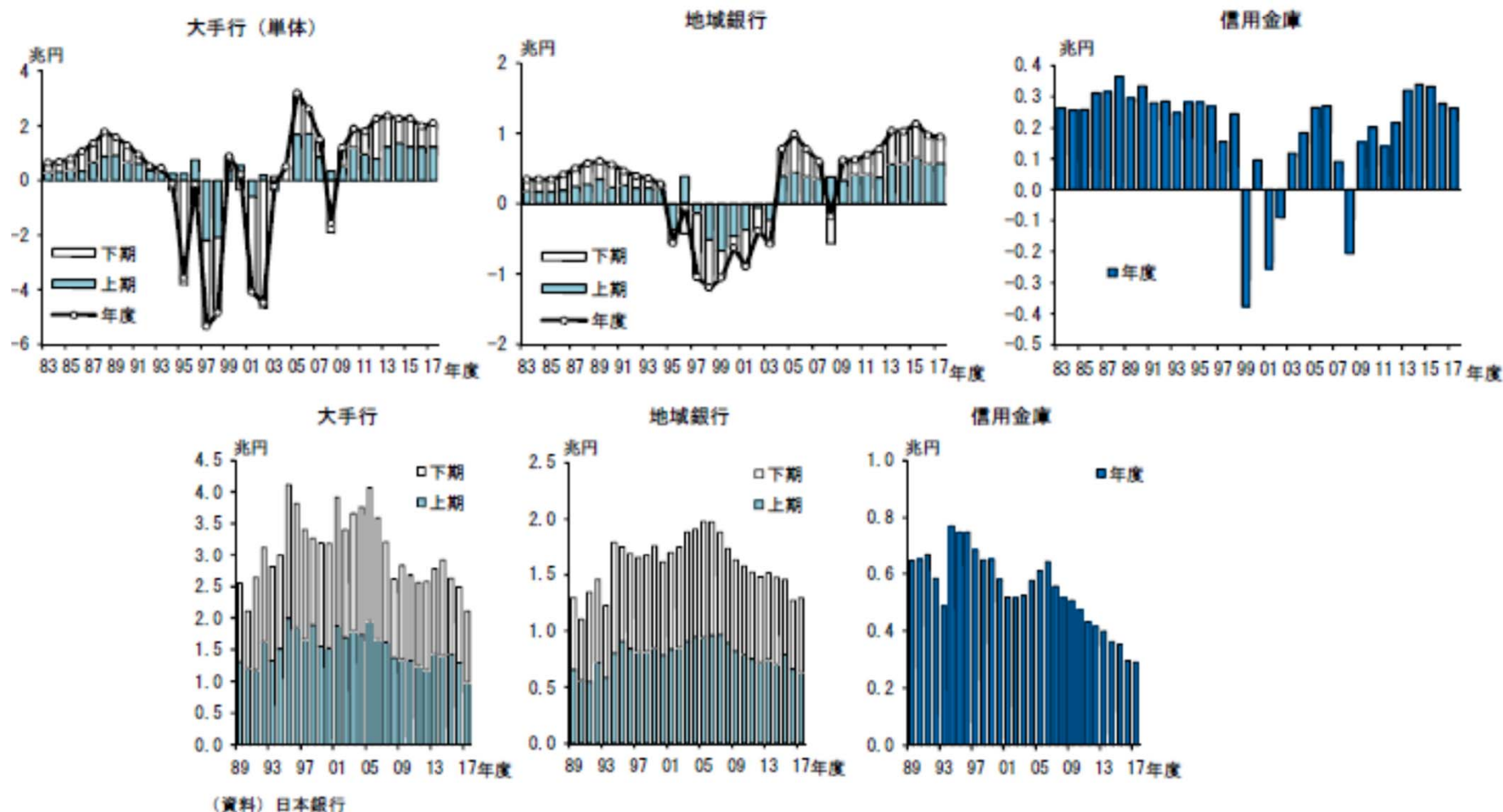
基本用語

- ◆ 当期純利益＝コア業務純益＋株式関係損益＋債券関係損益－信用コスト±その他（特別損益など）
- ◆ コア業務純益＝資金利益＋非資金利益－経費
- ◆ 資金利益＝資金運用収益－資金調達費用
- ◆ 非資金利益＝役務取引等利益＋特定取引利益＋その他業務利益－債券関係損益
- ◆ 株式関係損益＝株式売却益－株式売却損－株式償却
- ◆ 債券関係損益＝債券売却益＋債券償還益－債券売却損－債券償還損－債券償却
- ◆ 信用コスト＝貸倒引当金純繰入額＋貸出金償却＋売却損等－償却債権取立益
- ◆ 地域金融機関：地方銀行64行＋第二地方銀行41行＋信用金庫253庫（日本銀行取引先）
- ◆ 地域銀行：地方銀行＋第二地方銀行

PLからみた地域金融機関の現状

- ◆ 当期純利益は相応の水準を維持(有価証券関連収益、信用コストの減少)
- ◆ 基礎的収益力を示すコア業務純益は、長期的に減少

図表1 当期純利益、コア業務純益



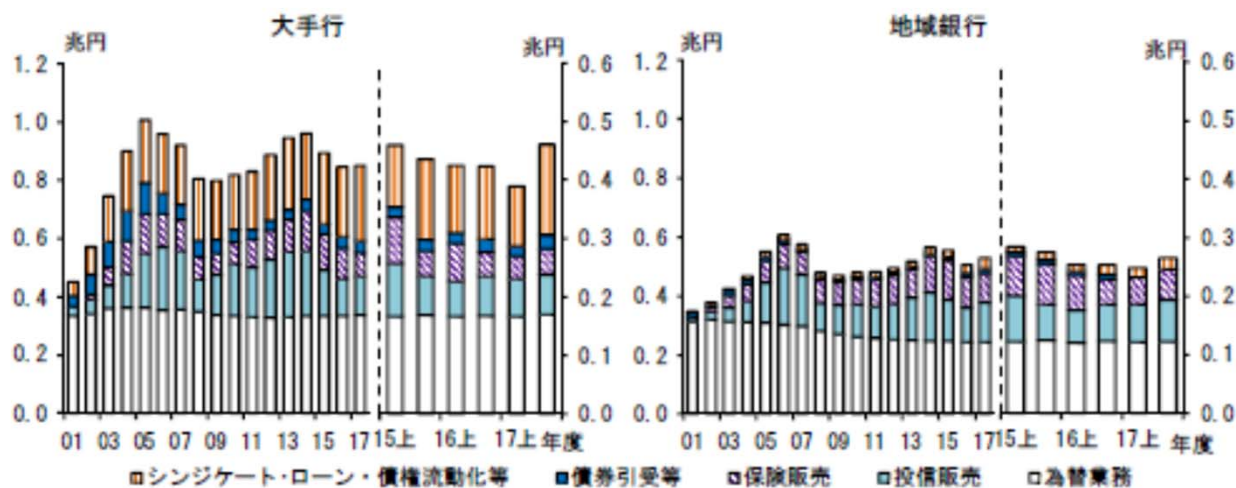
(注) 上段が当期純利益、下段がコア業務純益
(出所) 日本銀行金融機構局(2018)

PLからみた地域金融機関の現状

- ◆ コア業務純益減少の主因は貸出利ざやの低下による資金利益の減少
 - コア業務粗利益に占める国内資金利益の割合：大手行(連結)約2割、地域銀行約8割、信用金庫9割以上
 - 多くの銀行が貸出残高を増加させているにも関わらず減益
- ◆ 非資金利益の多くを占める役務取引等収益は頭打ち
 - 大手行に比べて、非資金利益の比重が小さい
 - 役務取引の内訳は、為替、投信・保険販売に限定される

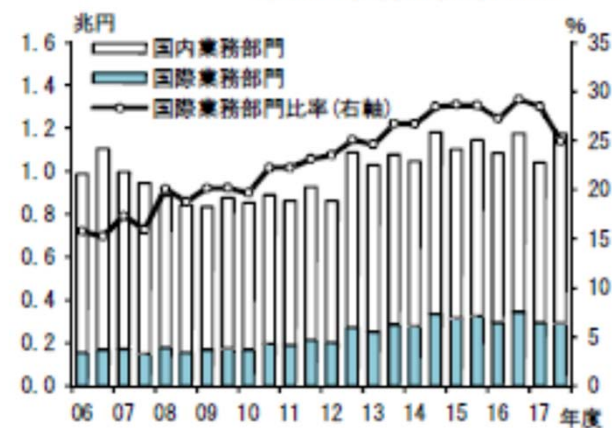
図表2 役務取引等収益

図表Ⅱ-1-10 役務取引等収益（国内業務部門）



(注) 役務取引等収益のうち、上記5項目の手数料収入に該当するものを集計。
(資料) 日本銀行

図表Ⅱ-1-11 大手行の役務取引等収益
(国内・国際業務部門別)



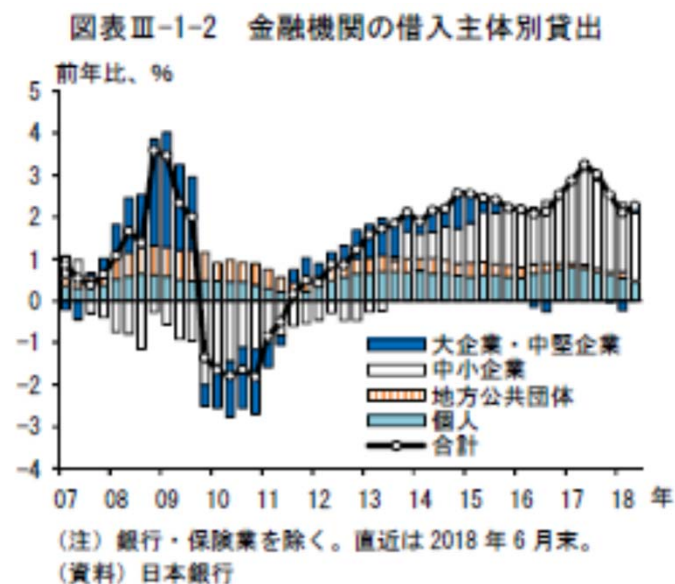
(注) 半期ベース。
(資料) 日本銀行

BSからみた地域金融機関の現状

◆ 国内貸出:2012年以降、緩やかに増加

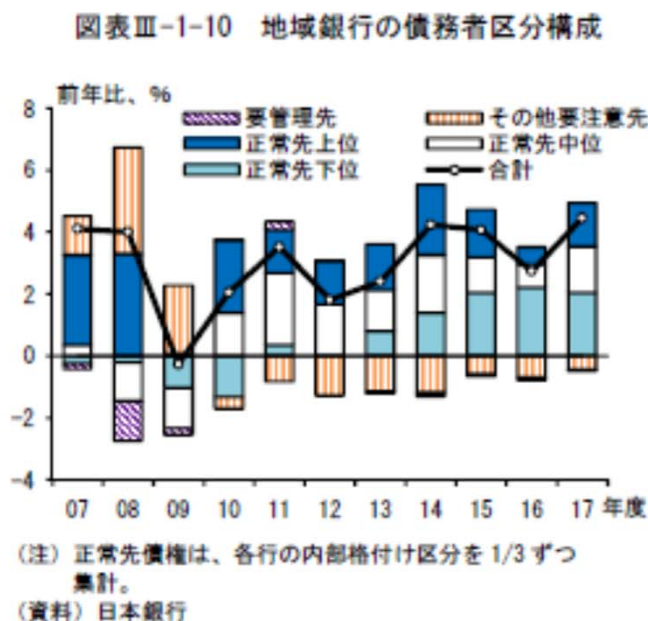
- 中小企業向け、個人向け住宅ローンを中心に増加
- 債務者区分別:正常先下位の寄与が大きい
- 業種別:不動産業の寄与が大きい、他の多くの業種でも貸出が伸長。不動産業向けの新規実行額は2017年以降減少

図表3 金融機関の国内貸出

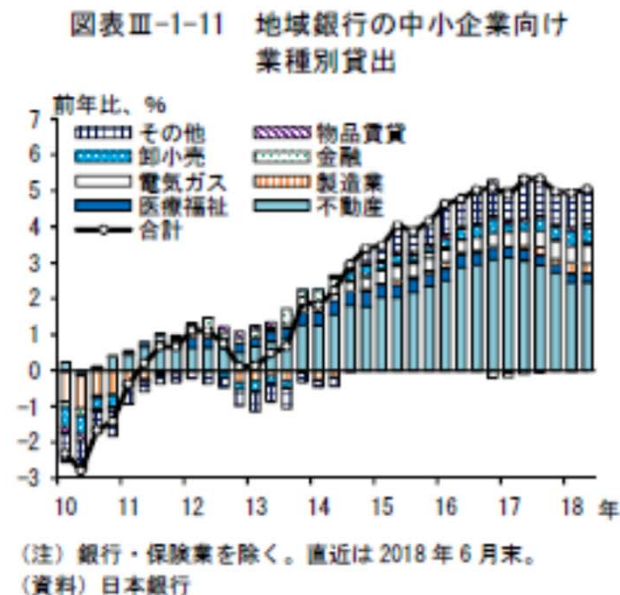


(出所)日本銀行(2018b)

図表4 地域銀行の貸出:債務者区分、業種別



(出所)日本銀行(2018b)



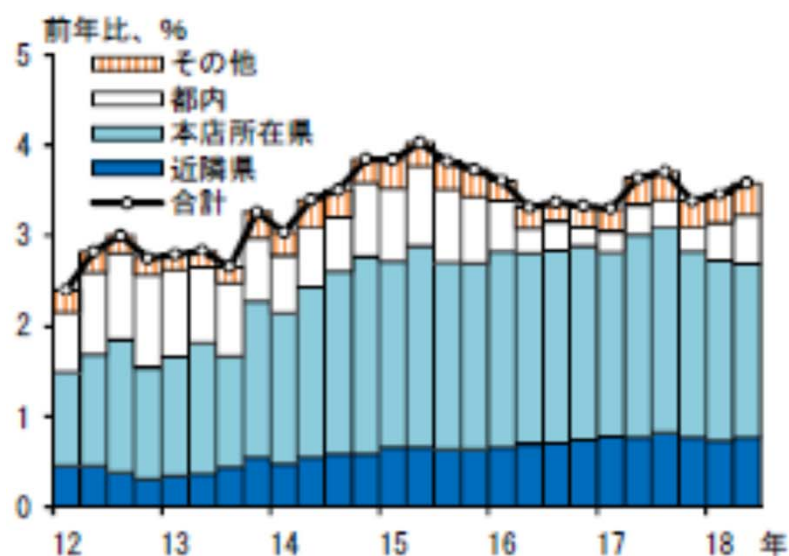
BSからみた地域金融機関の現状

◆ 国内貸出(続)

- エリア別:本店所在県、近隣県が中心
- 競争激化により、地元県内貸出シェアと貸出利回り変化幅との相関関係がみられなくなっている(金融仲介の改善に向けた検討会議 2018)

図表5 地域銀行のエリア別貸出

図表Ⅲ-1-9 地域銀行のエリア別貸出



(注) 地域分類は次の手順による。①全国を北海道、東北、関東甲信越(除く東京)、東京、北陸、東海、近畿、中国、四国、九州・沖縄の10エリアに分割。②本店が所在する都道府県内での貸出を「本店所在県」に、本店が所在するエリアのうち「本店所在県」以外での貸出を「近隣県」に、都内店の貸出を「都内」に、その他の貸出を「その他」に分類。直近は2018年6月。

(資料) 日本銀行

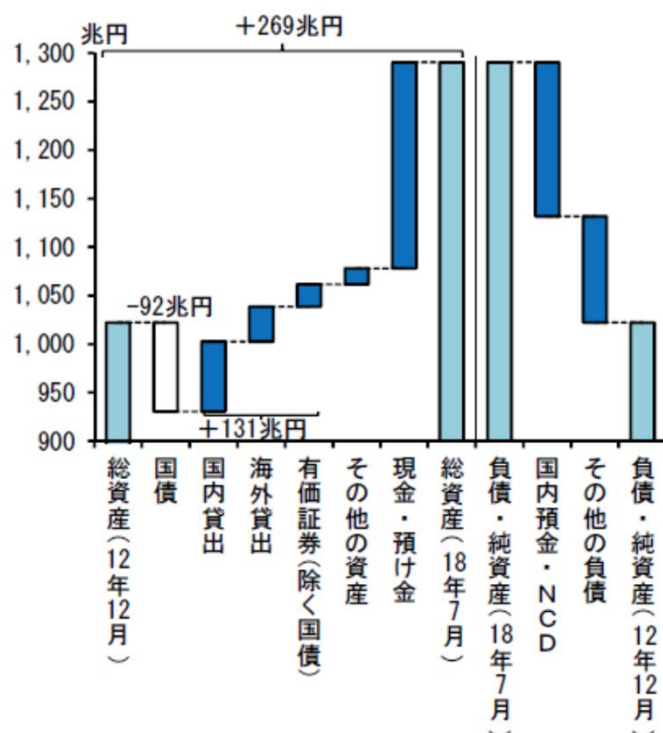
(出所)日本銀行(2018b)

BSからみた地域金融機関の現状

◆ 資産・負債の変化(2012/12～)

- 資産:現金・預け金、貸出の増加、国債の減少
- 負債:預金の増加
- 国内預貸率:緩やかに上昇

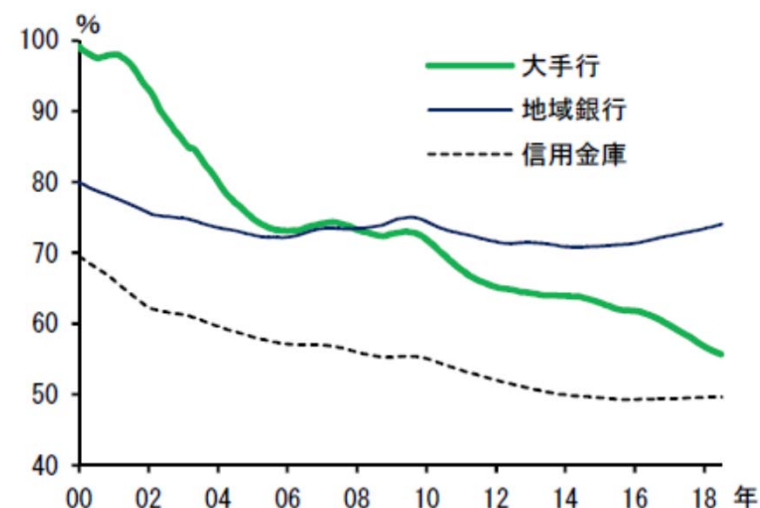
図表6 金融機関の資産・負債の変化



(注) 国内店と海外店の合計。国内店は平残ベース、海外店は末残ベース。

(出所) 日本銀行(2018b)

図表7 国内預貸率



(注) 1. 預貸率 = 貸出 / 預金・譲渡性預金
2. 国内店。平残ベース。後方12か月移動平均。
直近は2018年7月。

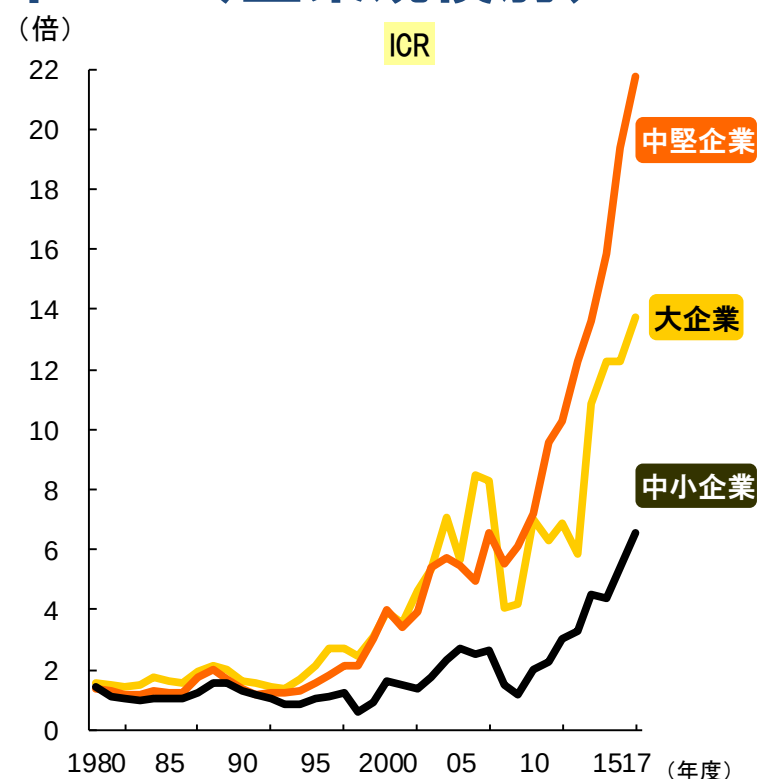
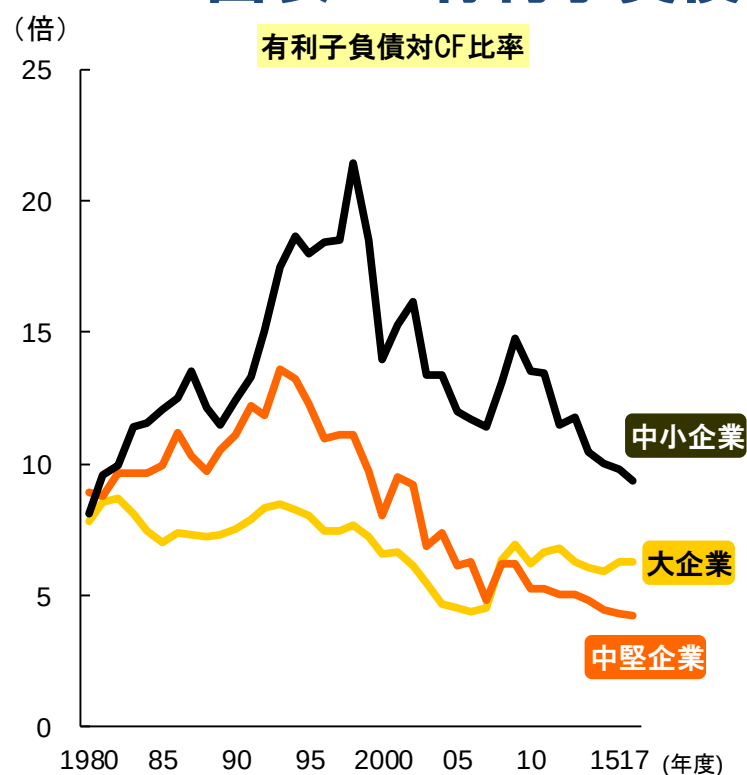
(出所) 日本銀行(2018b)

企業の債務負担

◆ 企業の債務負担は大きく低下：過剰債務の削減、金融緩和の長期化

- 有利子負債対CF比率：中小企業は1980年代前半と同程度、中堅企業は歴史的な低水準。大企業は2008年度以降は横ばい推移
- ICR(営業利益／支払利息等)：かつてないほど高水準

図表8 有利子負債対CF比率・ICR(企業規模別)



(注)1.大企業：資本金10億円以上、中堅企業：同1～10億円、中小企業：同1億円未満。

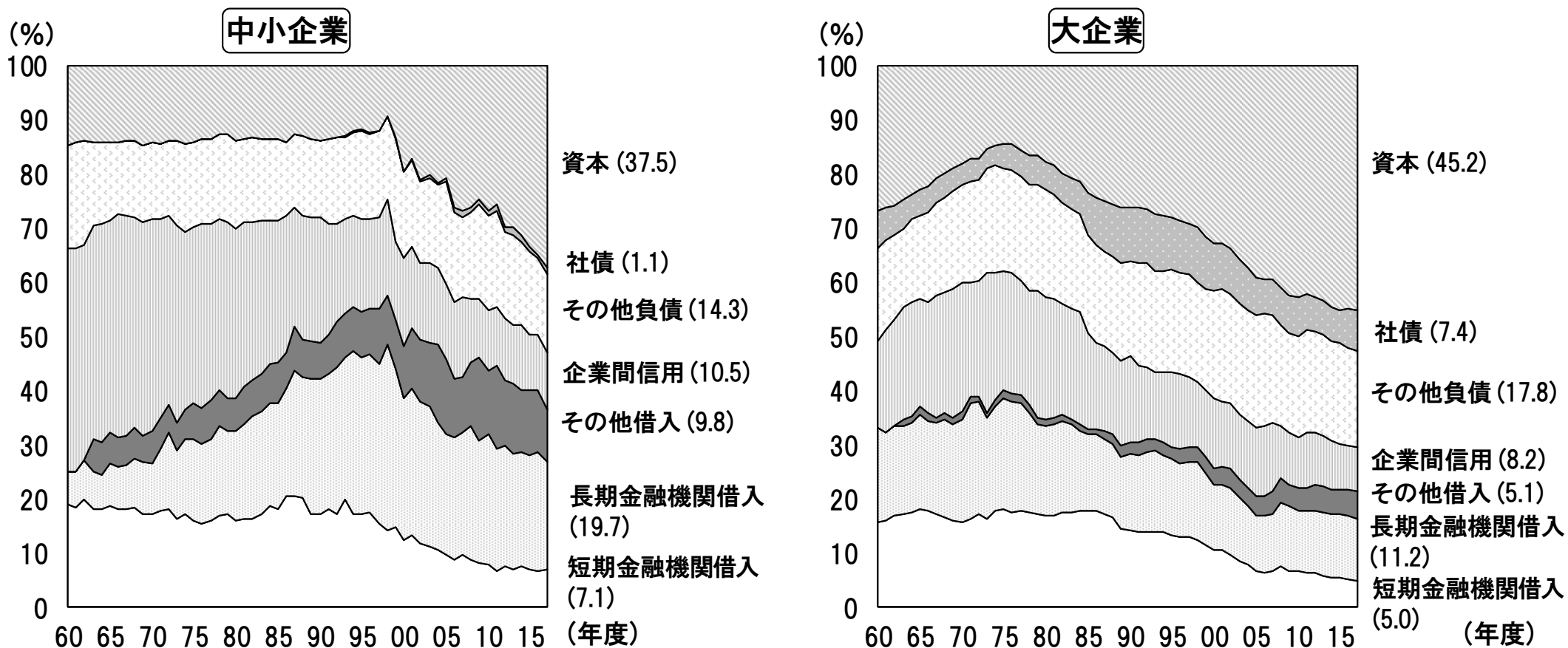
2.有利子負債＝長期借入金＋短期借入金＋社債、CF(キャッシュフロー)＝経常利益×0.5＋減価償却費、ICR(インテレスト・カバレッジ・レシオ)＝営業利益÷支払利息等。
(資料)財務省「法人企業統計年報」より作成

企業の資金調達構成

◆「銀行離れ」の進展

➤ 中小企業でも、1990年代後半以降、「根雪」「疑似エクイティ」融資の解消が進展

図表9 企業の資金調達構造の長期的推移



(注) 1. 中小企業:同1億円未満、大企業:資本金10億円以上

2. ()内の数値は2017年度の構成比

(資料) 財務省「法人企業統計年報」より作成



2. 日本の中小企業向け貸出の特徴

中小企業向け貸出のビジネスモデル

◆ 中小企業金融における困難

- 情報の非対称性: 借り手の債務履行能力、行動・経営努力
- 規模の経済: 情報生産活動は固定費的な側面が大

◆ 伝統的な中小企業向け貸出(リレーションシップ貸出)

- 金融機関と借り手とが親密な関係(リレーションシップ)を長く維持することで、顧客に関する「ソフト」な情報(事業の成長性、経営者の資質等)を蓄積
- 長期継続的かつ多面的な取引関係により情報生産コストが低下

◆ 金融行政上の「リレーションシップバンキング」、「地域密着型金融」は、学界におけるリレーションシップバンキング (Boot 2000, Berger and Udell 2006)と重なる部分が多い

- 「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」
(2003/3/28)
- 「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」(2005/3/29)

中小企業向け貸出のビジネスモデル

【参考】リレーションシップ・バンキングのメリット

- ✦ ソフト情報の活用による正確な与信判断、効率的な資源配分に寄与
 - 借入企業のソフト情報を審査・モニタリングするにはコストがかかる
 - 長期継続的かつ幅広い取引関係があれば、情報の再利用が可能(追加的な情報生産コストは低い)
- ✦ 異時点間での取引条件の平準化
 - 創業期企業への低利での貸出
事業が一時的な困難に陥っている企業に対する金利減免、救済融資
 - 金融機関は企業に対していわば「流動性保険」を提供
「保険料」は平時における高めの金利
 - 前提条件:業況がよくなった際に企業が他の貸し手に乗り換えにくいこと(排他的な取引関係)
 - 企業価値評価においてソフト情報の比重が高い企業

中小企業向け貸出のビジネスモデル

【参考】リレーションシップ・バンキングのコスト

✦ 借入企業の経営インセンティブへの悪影響

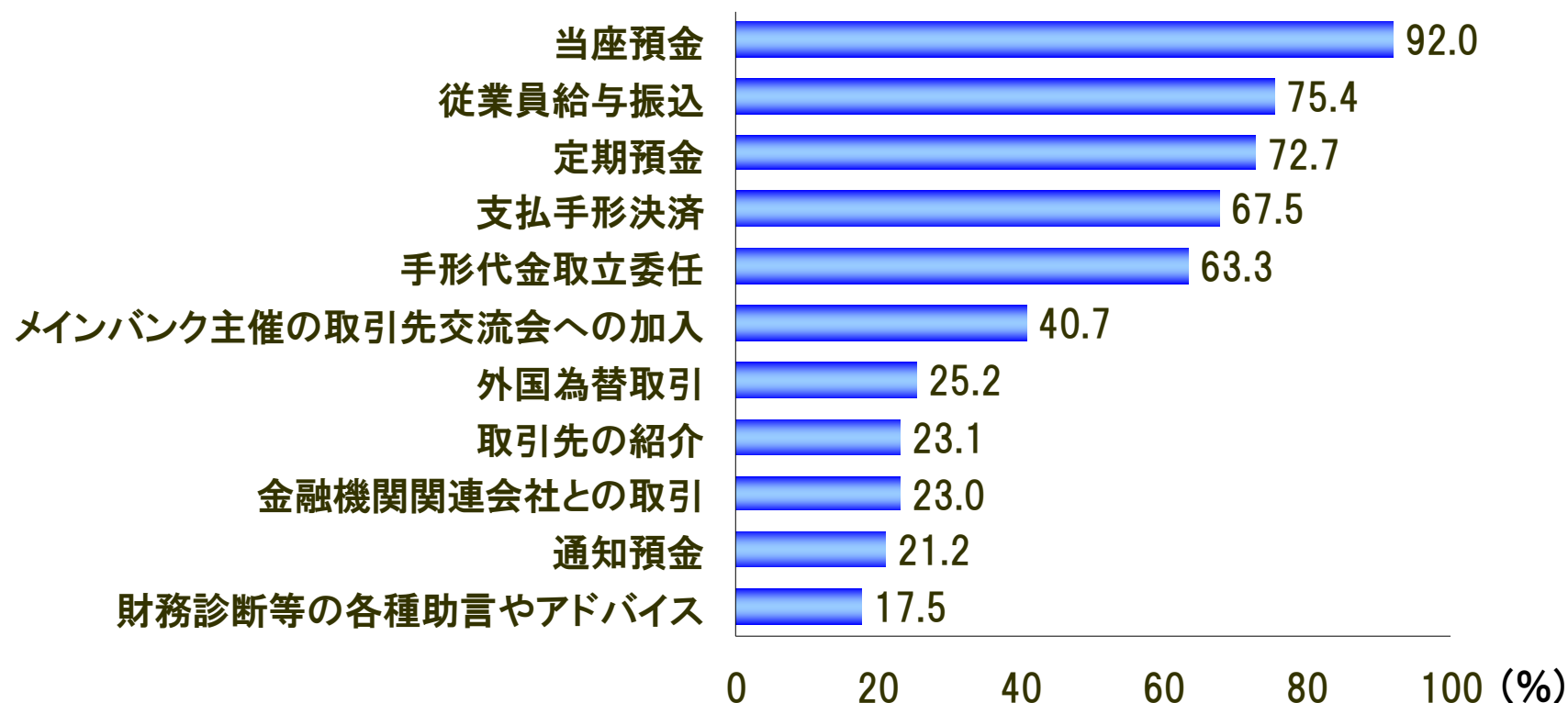
- 事業が不振の際、事後的な契約条件の変更(金利減免、救済融資等)が安易になれば、経営規律に緩みが生じる(「ソフトな予算制約問題」)
- 排他的な取引関係に基づく(平時の)高金利により、利払い後の事業収益が減少(「ホールドアップ問題」)

日本の中小企業向け貸出の特徴

長い取引期間、幅広い取引範囲

- ✦ 日本の中小企業のメインバンクとの平均取引年数は約30年
- ✦ 貸出以外にも幅広い取引範囲

図表10 メインバンクとの取引・サービス



(注) 複数回答のため合計は100%を超える。

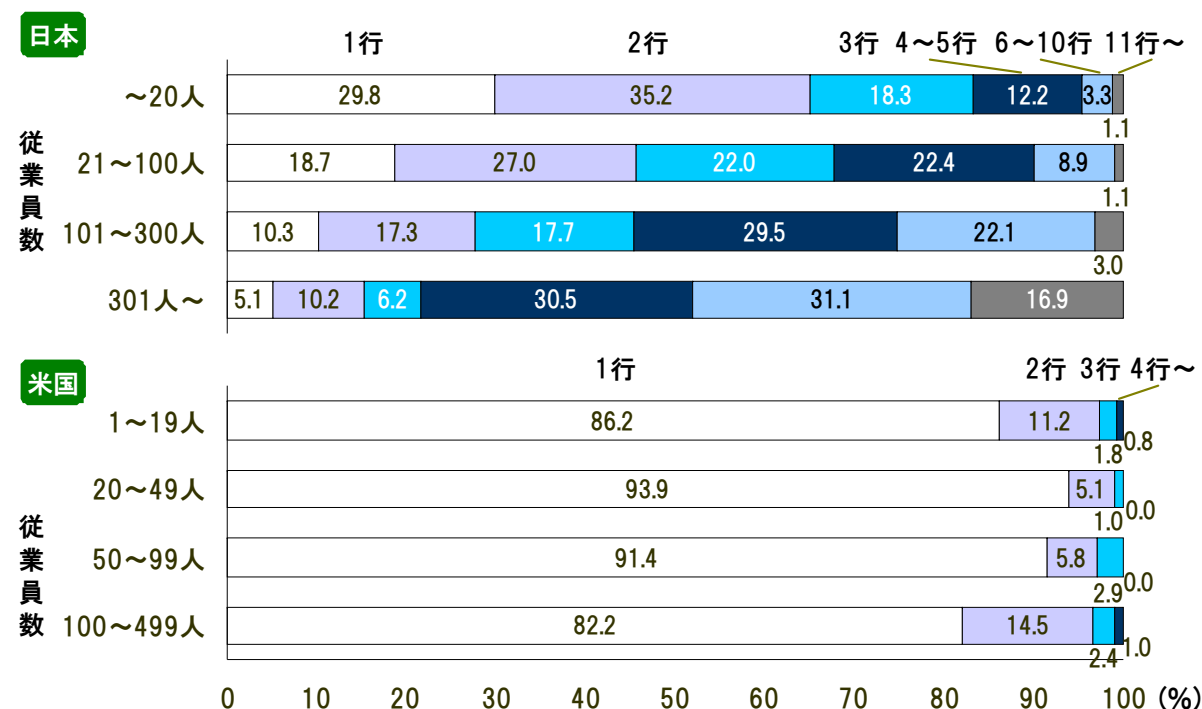
(資料) 中小企業庁「中小企業白書」(2006年版)

日本の中小企業向け貸出の特徴

多い取引金融機関数

- ✦ 日本の中小企業の取引金融機関数は多い(米国と対照的)
- ✦ 平均取引金融機関数は過去5年間にさらに増加している(日本銀行、『金融システムレポート』、2018年4月、図表VI-2-3)

図表1-1 日米における中小企業の取引金融機関数



(注) 1. 日本は、直近決算で取引がある都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合の合計。

2. 米国は、クレジットラインによる借入のある企業が対象。

(資料) 中小企業庁『中小企業白書 2004年版』(原統計は「企業金融環境実態調査」(2003年12月))、

FRB "1998 Survey of Small Business Finances"

日本の中小企業向け貸出の特徴

多い取引金融機関数

✦ 米銀が一行取引(sole banking)にこだわる理由

- 「緊密なリレーションシップを築くためには、一行取引が望ましい」
- 「中小企業向け貸出の多くは有担保であり、一行が包括担保権を設定」
- 「複数行取引の場合、過剰債務へのモニタリングが困難」

※ 一行取引 ≠ 非競争的ではない

✦ 日本の多い取引金融機関数の功罪

- 功: メインバンクに不測の事態が生じた際の資金調達に寄与(「保険」機能)
- 罪: 過剰債務問題の一因? 取引金融機関数が多いほど債務償還年数が長期化(2007年中小企業白書)

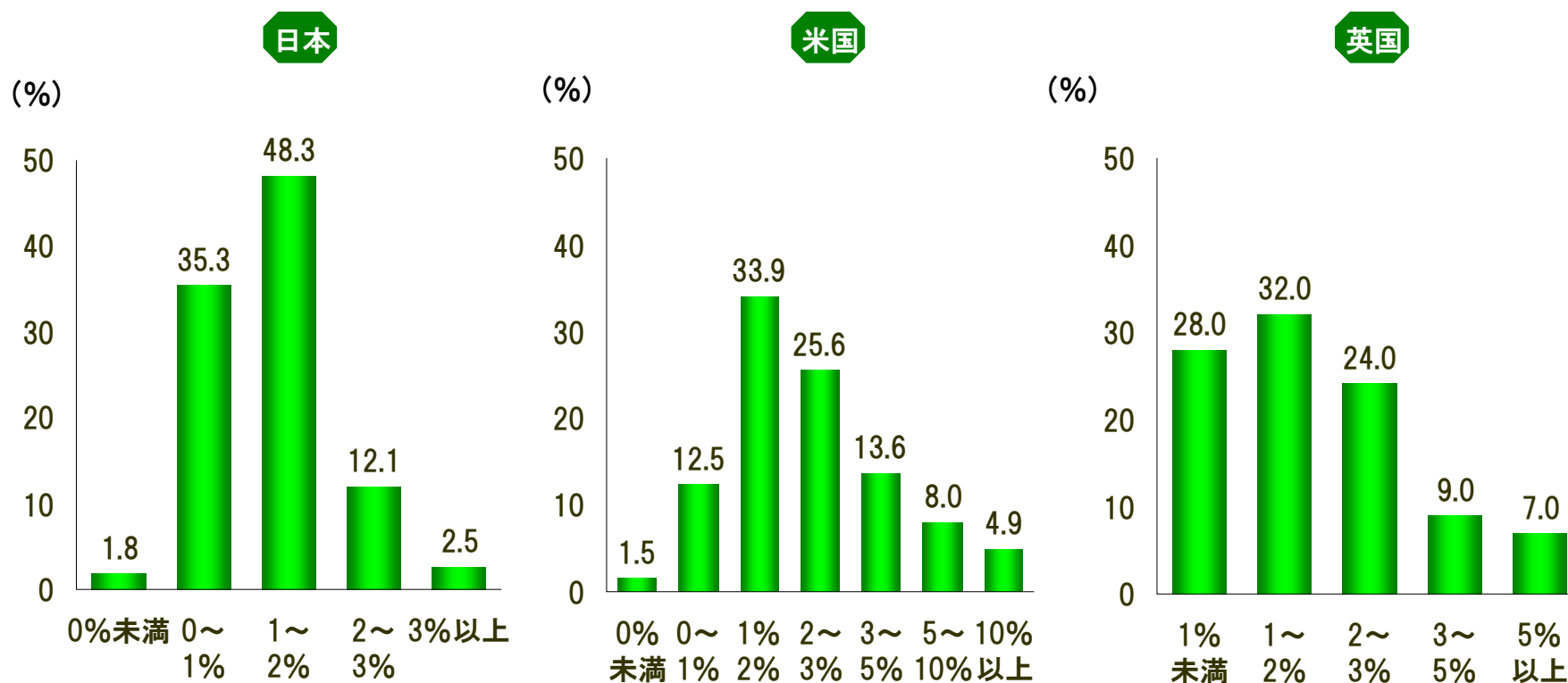
※ 北欧では取引金融機関は少ないが、取引期間短い。南欧では取引金融機関数が多いが、入れ替わりが乏しく取引期間は長い(Degryse, Kim, and Ongena 2009)

日本の中小企業向け貸出の特徴

水準が低く裾野が狭い貸出スプレッド

✦ 貸出スプレッドが2%超の割合は15%弱(ミドルリスク市場の不在)

図表12 中小企業向け貸出利ざやの分布



(注) 1. 貸出件数ベース。英国はタームローンが対象。

2. スプレッド = 貸出金利 - 基準金利。基準金利は、日本は短プラ、米国は個々に異なるが9割はプライムレート、英国は各行基準金利。

(資料) 国民生活金融公庫総合研究所「中小企業の銀行借入れに関する実態調査」(2000年)、FRB "1998 Survey of Small Business Finances,"
Warwick Business School, "2004 UK Survey of SME Finances."

日本の中小企業向け貸出の特徴

日本の中小企業向け貸出は担保偏重か？

✦ 担保・第三者保証の利用率は緩やかに低下

- 金融庁「リレバン・アクションプログラム」(2003年3月):①「リレーションシップ」から得られる情報の活用が不十分、②不動産担保・個人保証に過度に依存

図表13 担保・保証の利用状況

	(構成比%、複数回答)						
	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
物的担保	51.5	49.7	44.3	40.3	42.4	40.9	40.3
本人保証	50.6	52.0	63.5	59.4	64.7	64.5	65.0
第三者保証	18.1	17.5	12.1	10.5	11.0	9.2	8.8
公的信用保証	37.4	38.7	41.5	40.1	47.6	46.9	46.7
上記いずれもなし	5.2	4.3	7.8	11.5	12.7	13.7	13.2

(注) メインバンクからの借入がない企業、無回答企業を除く。
(資料) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」

日本の中小企業向け貸出の特徴

日本の中小企業向け貸出は担保偏重か？

✦ 米国における利用状況：6割前後の利用率、在庫・売掛債権も活用

➤ 担保の利用有無ではなく、担保資産の多様化が課題

図表14 米国中小企業向け貸出における担保・保証の利用状況

(構成比:%)

	全体			クレジットライン
		個人事業主	法人企業	
保証有	53.4	40.3	64.5	58.7
担保有	57.3	52.3	61.5	41.1
在庫・売掛債権担保	17.0	13.8	19.5	43.1
設備・車両担保	54.7	52.6	55.9	29.6
法人有価証券・預金担保	5.7	3.3	7.6	9.9
法人不動産担保	22.1	22.1	22.4	12.4
個人不動産担保	15.2	20.3	11.6	27.9
その他個人資産担保	7.1	6.2	7.8	9.6
担保・保証ともに有	32.7	22.0	41.6	27.0
無担保・無保証	22.0	29.4	15.7	27.3

(注) 1. 構成比は件数ベース。全体は直近の資金調達申請における構成比、クレジットラインは調査時点でクレジットラインによる借入のある企業における構成比。

2. 個人事業主は無限責任のパートナーシップを、法人企業は有限責任のパートナーシップを含む。

3. 担保の内訳は担保有全体に占める割合で、重複回答があるため合計は100%を超える。

(資料) FRB "1998 Survey of Small Business Finances"

日本の中小企業向け貸出の特徴

薄利多売型ビジネスモデル

✦ “Put all your eggs in the one basket and ... WATCH THAT BASKET” (Mark Twain)

図表15 日米銀行の中小企業向け貸出

	中小企業向け貸出			従業員一人当 たり貸出件数	一店舗当たり 貸出件数
	(残高: 千ドル、万円)	(件数)	(貸出残高/件: 千ドル、万円)		
【米国】					
10億ドル超(625)	334,300 [72,174]	27,848 [1,010]	90 [71]	34.7 [2.3]	16,949 [34]
1～10億ドル(4,149)	15,649 [11,450]	541 [182]	76 [62]	23.2 [3.3]	347 [40]
1億ドル未満(2,381)	4,006 [3,050]	87 [64]	61 [48]	5.7 [4.2]	55 [36]
【日本】					
都市銀行(4)	21,294 [23,725]	1,266,717 [1,267,663]	1,763 [1,684]	85.0 [73.9]	2,631 [2,861]
地方銀行(59)	1,758 [1,354]	127,866 [105,522]	1,379 [1,280]	60.2 [59.4]	1,019 [947]
第二地方銀行(39)	782 [531]	53,165 [48,246]	1,437 [1,322]	50.6 [49.2]	744 [659]
信用金庫(271)	212 [106]	17,722 [11,576]	1,071 [927]	43.6 [41.4]	583 [568]

(注) 1. 各金融機関カテゴリーの平均値(上段)、中央値(下段、[]内)。()内は対象金融機関数。日本は2012/3、米国は2011/6。

2. 中小企業向け貸出は、米国は融資額100万ドル以下の事業向け貸出、日本は個人向け貸出を含む。

(資料) FDIC “Statistics on Depository Institutions,” 日経NEEDS-FinancialQUEST企業財務データベース、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、金融庁「中小・地域金融機関の主な経営指標」



3. ミドルリスク企業向け貸出 をめぐる課題

- ◆ マクロ的には中小企業の借入需要は限定的。しかし、未充足の借入需要(「ミドルリスク・ミドルリターン市場」)が存在する？
- ◆ 通説：地域金融機関は、信用力が一定レベル以下のミドルリスク企業に対する貸出を十分に行っていない(「日本型金融排除」)。また、担保や保証に過度に依存し、「地域密着型金融(リレーションシップ・バンキング)」の実践が不十分である
 - これまでの対応：公的な信用保証による資金繰り支援、中小企業金融円滑化法による契約条件変更
 - これからの対応：事業性評価(動産担保貸出、短期継続融資)の実践
- ◆ 論点
 - そもそもミドルリスク・ミドルリターン企業は広範に存在するのか？
 - ミドルリスク企業に対する事業性評価融資は有効か？

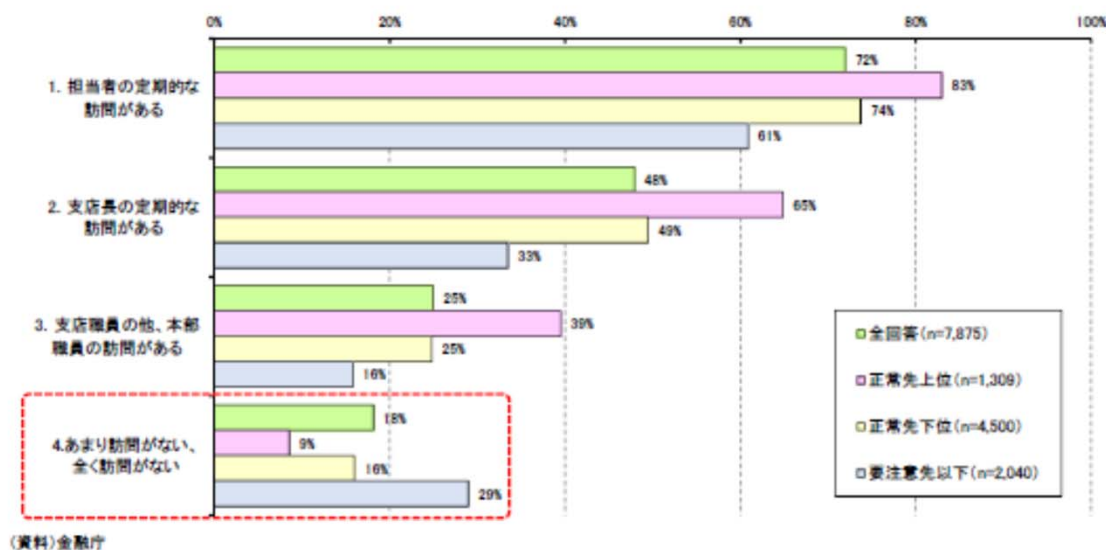
「日本型金融排除」

◆ 金融庁、『平成28事務年度 金融レポート』、2017年10月

- 中小企業約3万社へのアンケート調査(有効回答8,901社)
- 債務者区分下位先では、金融機関の訪問少なく、担保・保証がないと貸してくれないと感じている企業が多い

図表16 メインバンクによる企業への訪問

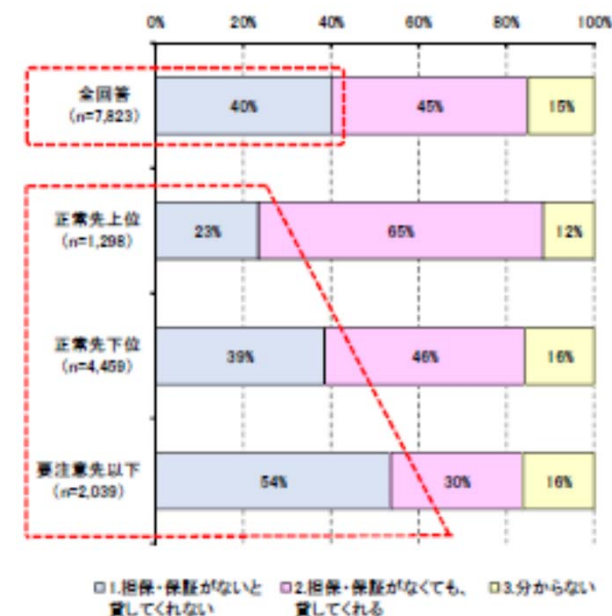
Q. 貴社の取引金融機関は、貴社の状況を把握するため、以下のような訪問の取組みを行っていますか。



(出所)金融庁(2017)

図表17 メインバンクの担保・保証依存

Q. 貴社の取引金融機関は、担保や保証がないと融資に応じてくれないと感じますか。



(出所)金融庁(2017)

事業性評価融資

- ◆ 地域金融機関には、「取引先企業の事業の内容や成長可能性等を適切に評価(事業性評価)し、融資や本業支援等を通じて、地域産業・企業の生産性向上や円滑な新陳代謝の促進を図り、地方創生に貢献していくことが期待される」(金融庁『平成27事務年度金融行政方針』)
 - 無担保・無保証での「短期継続融資」
 - 在庫や売掛債権を担保とした「動産担保貸出(ABL)」

事業性評価融資

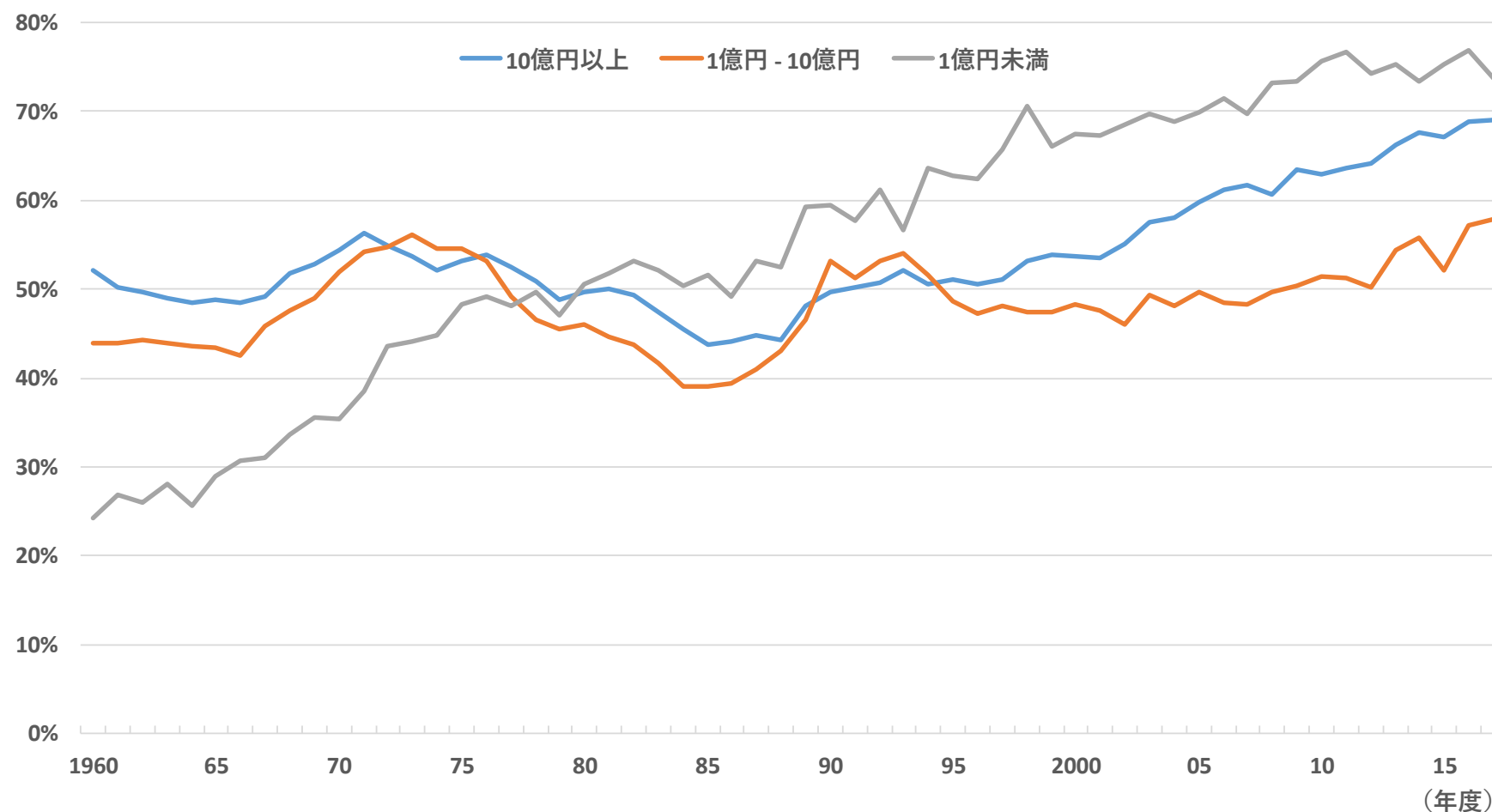
短期継続融資

- ◆ 「根雪融資」、「疑似エクイティ融資」、「短コロ」: 元本が長期固定的に据え置かれ、金利だけが支払われる貸出
 - 2002年金融検査マニュアル別冊: 正常運転資金(売上債権+棚卸資産-仕入債務)を超える短期継続融資は不良債権
 - 2015年金融検査マニュアル見直し: 正常運転資金を超えた無担保・無保証の短期継続融資を不良債権としない事例を追加
 - 「短期継続融資は間接金融が大半のわが国において、金融機関自身が創意工夫によって作り上げた、自己資本の少ない中小企業に対する“疑似エクイティ”」
- ◆ 背景: 中小企業の金融機関借入の長期化

事業性評価融資

短期継続融資

図表18 金融機関借入・長期比率(資本金規模別)



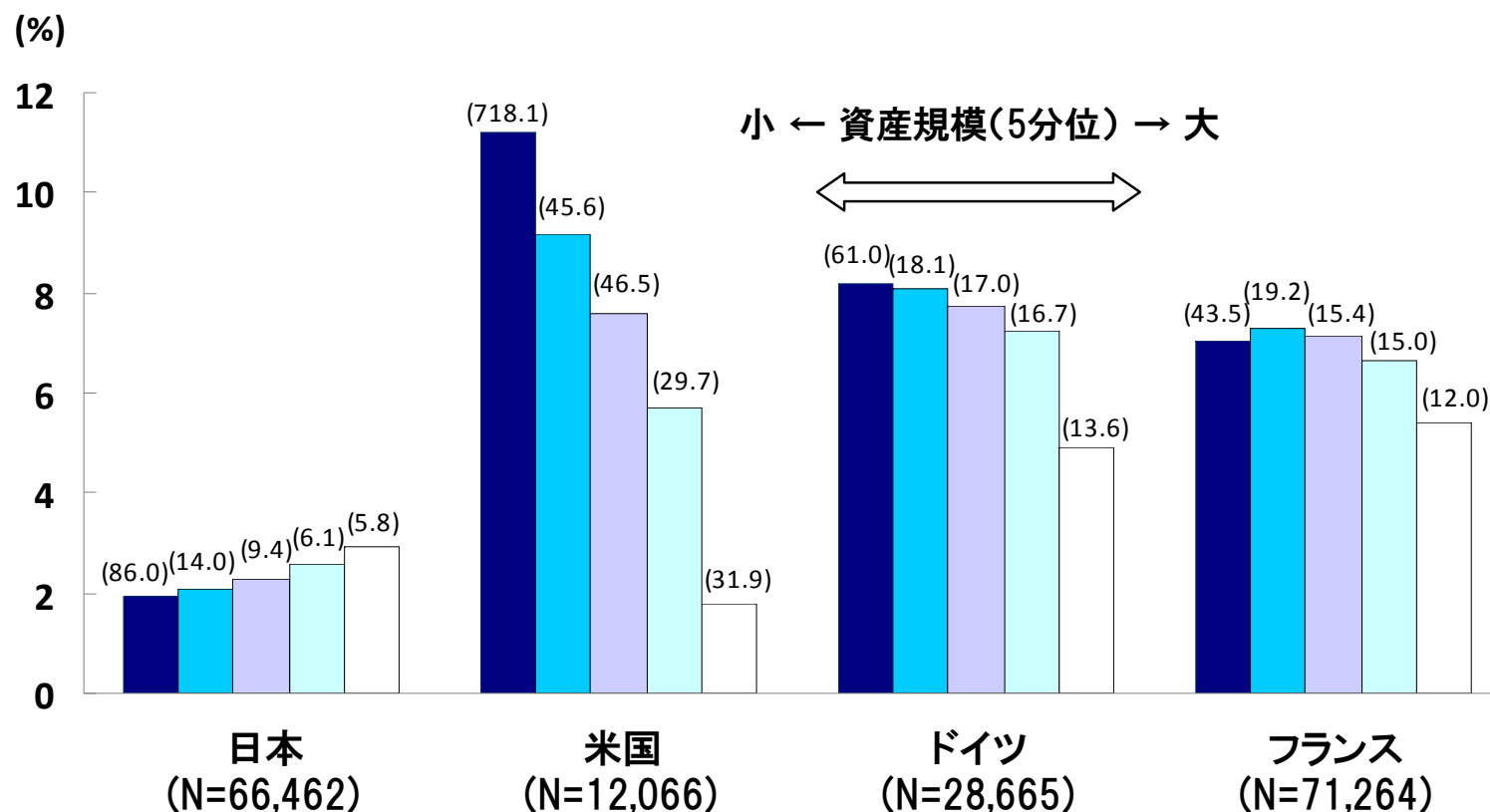
(注) 長期比率 = 金融機関長期借入金 / (金融機関短期借入金 + 金融機関長期借入金)

(資料) 財務省「法人企業統計年報」より作成

ミドルリスク・ミドルリターン企業は広範に存在するか

- ✦ 日本の中小企業の財務特性: 企業規模が小さいほど平均的な収益性低く、分散大きい(ハイリスク・ローリターン)・・・広範には存在しないことを示唆

図表19 ROAの国際比較(資産規模5分位別)



(注) 1. 各国中小企業のROA(2007年)について、資産規模5分位別に中央値を算出し、左から順に並べたもの。棒グラフ上の括弧内は標準偏差。

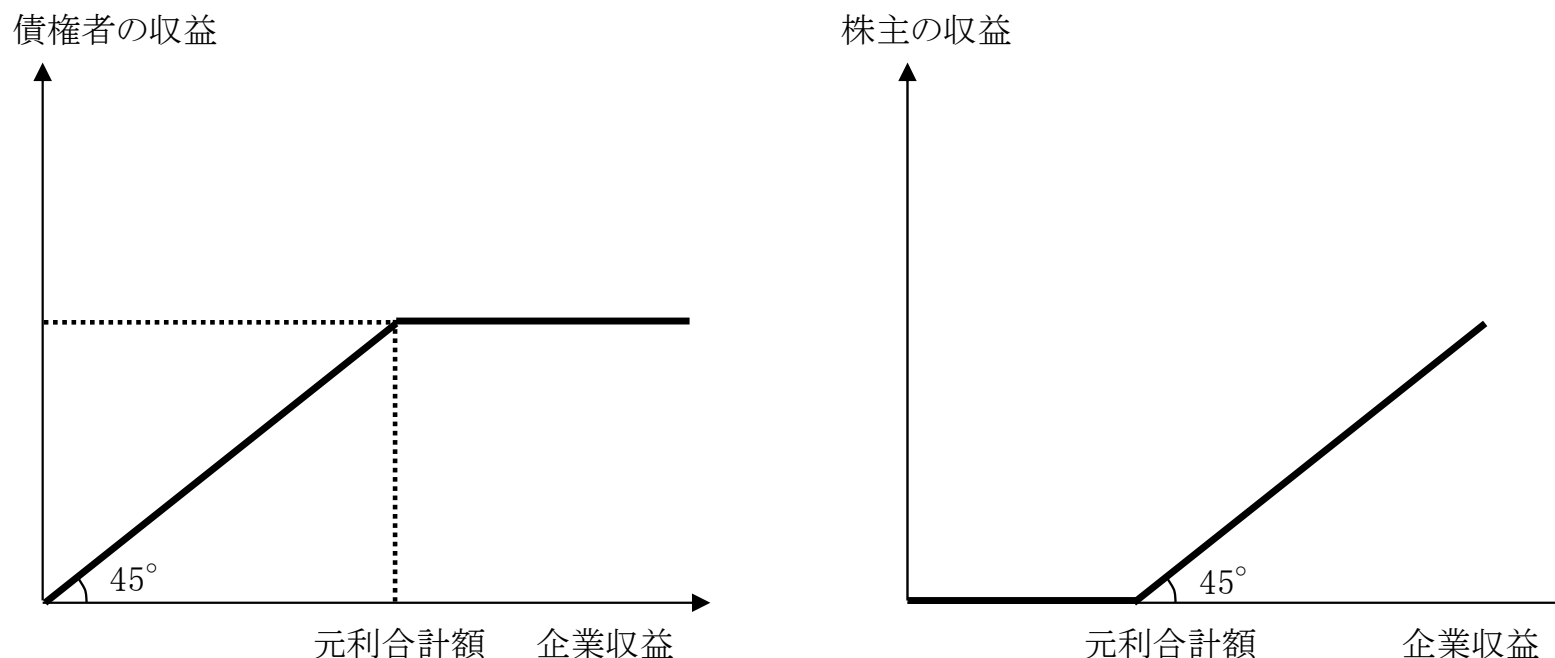
2. 中小企業の定義は、従業員数20人以上300人以下。ROA=営業利益/総資産

(資料) 徳田(2010)に基づき作成(原資料はBureau van Dijk "ORBIS")

事業性評価融資は有効か：インセンティブの問題

- ◆ 短期継続融資(事業性評価融資)の問題点
 - 事業再建中は、リスクに見合った貸出金利をとれない
 - 事業再構築が成功した後に貸出金利を高めれば融資の乗り換えが生じる可能性
- ◆ 事業再構築に成功した際の成功報酬を地域金融機関が得られる仕組みが必要:エクイティ、優先株式、資本性借入金

図表20 債権者・株主の収益構造



事業性評価融資は有効か：Ono, Suzuki, and Uesugi (2018)

◆ 論文概要

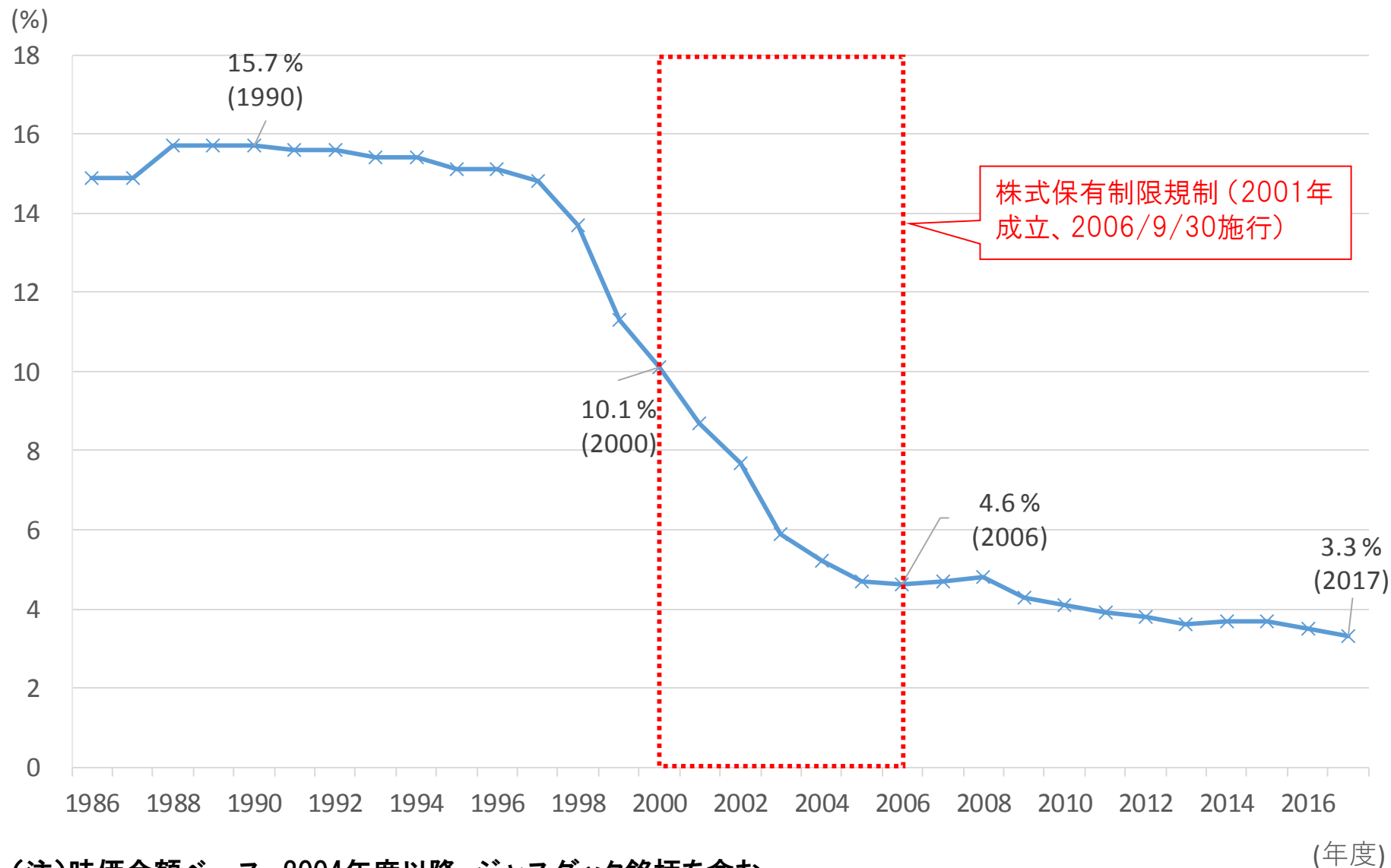
- 2000年代前半における銀行の政策保有株式売却が、①当該企業に対する銀行の貸出シェア、②企業のリスク(ROAの標準偏差)、配当(支払配当額／普通株時価総額)、金利費用(支払利息割引料／有利子負債)に及ぼす影響を検証
 - 政策保有株式の保有動機に関する分析仮説：①貸出における競争優位、②資産代替問題(株主による過度のリスクテイク)の抑制
 - 因果効果の識別のために「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」(2001年11月成立)による株式保有上限の設定を外生的なショックとして利用
- 結果：①銀行株式保有制限法の影響により銀行が顧客企業の主要株主から外れると、その銀行の当該企業向け貸出シェアは有意に低下。とくに非メインバンク。②銀行が主要株主から外れた企業では、ROAの標準偏差が有意に上昇。とくにメインバンク。ただし、配当、金利費用には有意な影響はなし

◆ Ono, Suzuki, and Uesugi (2018)から得られる示唆

- 貸出とエクイティの補完性：資本金借入金等の仕組みを活用できないか？
- 資産代替問題が懸念されるミドルリスク企業に対して地域金融機関が債権者兼株主として事業再構築に関与することには一定の意義がある可能性
- 残された課題：地域金融機関の「能力」

事業性評価融資は有効か：Ono, Suzuki, and Uesugi (2018)

図表21 都市銀行・地方銀行等の株式保有比率



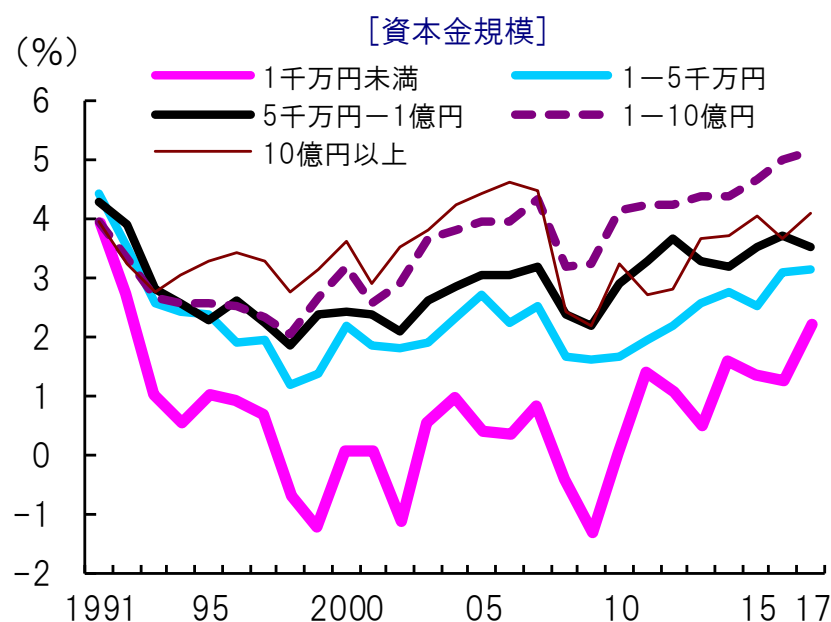
(注)時価金額ベース。2004年度以降、ジャスダック銘柄を含む。
(資料) 東京証券取引所「2017年度株式分布状況調査」より作成

事業性評価融資は有効か：能力の問題

✦ ミドルリスク企業の収益性が低迷している要因によって、必要な対応は異なる

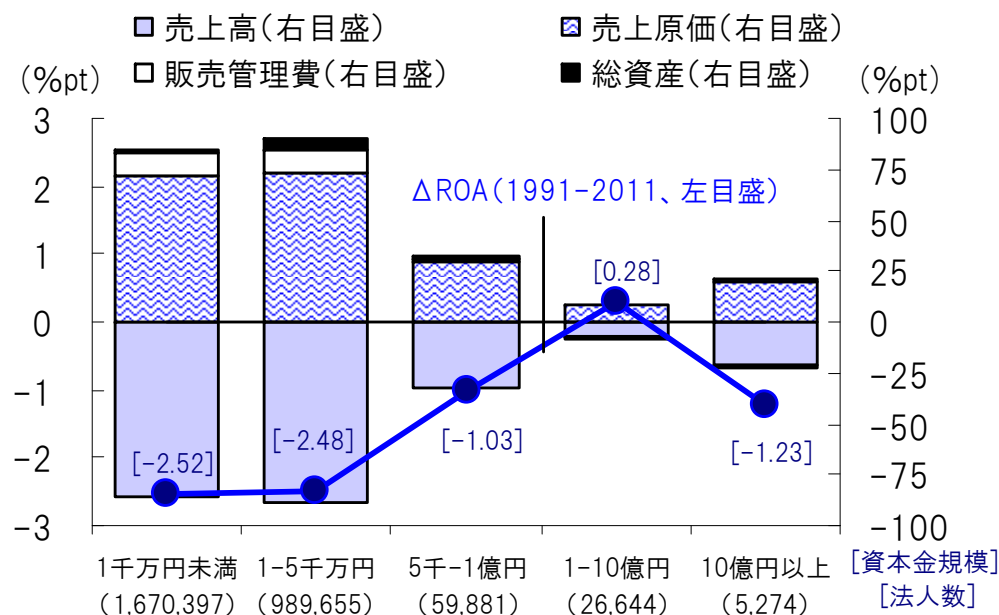
- 一時的 vs. 慢性的、過大なコスト・債務の削減 vs. 売上(本業)不振
- 小規模中小企業の低収益性：主因は売上不振。地域金融機関にはハンズオン機能の拡充が求められる

図表22 企業規模別ROAの推移



(注) ROA = 営業利益 / 総資産
(資料) 財務省「法人企業統計年報」より作成

図表23 ROA差分の要因分解



(注) 1991～2011年度のROA差分(ΔROA)を要因分解したもの。この間の資本金規模別法人数の変化を調整するため、一社当たりベースで試算

(資料) 財務省「法人企業統計年報」より作成

事業性評価融資をめぐる論点：私見

- ✦ そもそもミドルリスク・ミドルリターン企業は広範に存在するのか？
 - ➔ 限定的である可能性
- ✦ ミドルリスク企業に対する事業性評価融資は有効か？
 - ➔ 事業再構築が成功した場合の「成功報酬」を確保する仕組みが必要（インセンティブの問題）
 - 優先株式、資本金借入金等のエクイティ性資金の必要性
 - 銀行による政策保有株式の再評価（Ono, Suzuki, and Uesugi, 2018）
 - ➔ 事業不振の原因が売り上げの低迷であれば、地域金融機関には顧客企業の事業に関するエキスパティーズが必要（能力の問題）。薄利多売型ビジネスモデルの見直しが必要



4. 企業成長に向けた金融をめぐる課題 ～創業・イノベーションに関する先行研究より

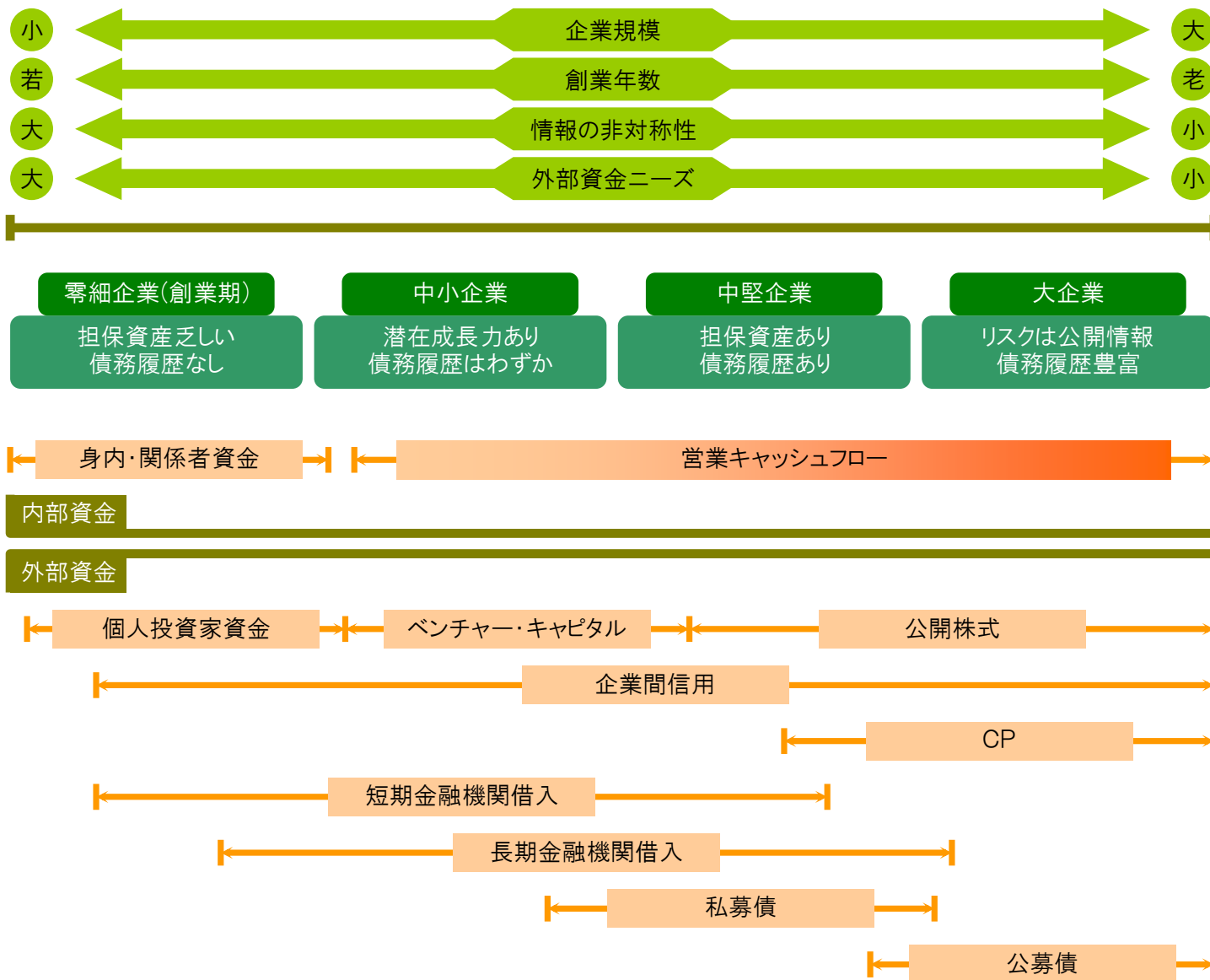
創業・イノベーションと地域金融機関

✦ 創業・イノベーションにおける銀行の役割

- 教科書的な理解: 創業・イノベーションに適した資金調達手段は内部資金、エクイティ。銀行貸出などの負債(debt)は適していない(Hall and Lerner 2010)
 - 不確実性・大(リスク計測の困難)、アップサイドゲインが得られない、無形資産は担保価値が低い
- 最近の研究: 銀行貸出の重要性を強調
 - ベンチャーキャピタル(VC)やエンジェルは選択的に投資(多くの企業は対象外)、短期的な成果を求める株式投資家の弊害(short-termism)
 - 創業: Berger and Udell (1998), Robb and Robinson (2014)
 - イノベーション: Nanda and Kerr (2015)

✦ 創業・イノベーションへの投資・融資をめぐる課題は何か？

創業・イノベーションと地域金融機関



(資料) Berger, A. N. and G. F. Udell, "The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle," Journal of Banking and Finance, 22, 613-673, 1998により作成

創業・イノベーションへの投資

◆ “Entrepreneurship as Experimentation” (Kerr, Nanda, and Rhodes-Kropf 2014)

- 創業・イノベーションの困難: ①ベンチャー企業のリターン: 中央値・小、分散・大、
②優れたVCであっても実際に投資してみないと企業を識別することは難しい

- 米国VCが1985～2009年に投資したスタートアップ企業のうち55%は赤字。リターンが5倍以上になったのは全体の6%に過ぎない

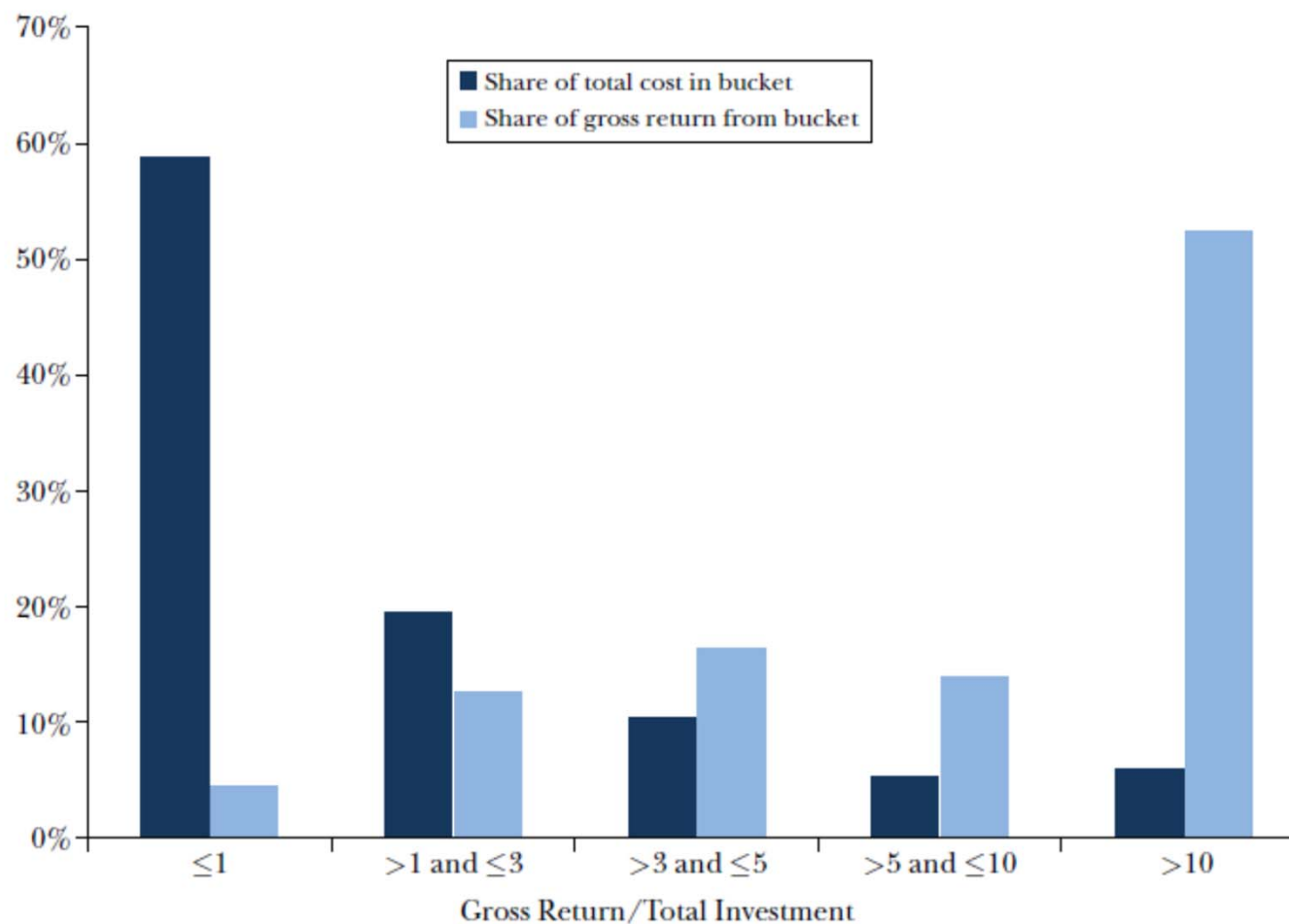
- あるVCの事例

- Figure 1: コストベースで約6割の投資は赤字。同約1割の投資が10倍以上のリターン
- Figure 2: 最終的に成功した投資と失敗した投資の「最初の投資時のスコア」は有意に異なる(識別困難)

創業・イノベーションへの投資

Figure 1

Total Cost and Total Return for a Venture Capital Firm



Source: Authors using proprietary data from an anonymous venture capital firm that has invested more than \$1 billion over the last decade.

Notes: Investments are placed into buckets according to their return multiple. For each bucket, we show the total cost and total return for that group of investments.

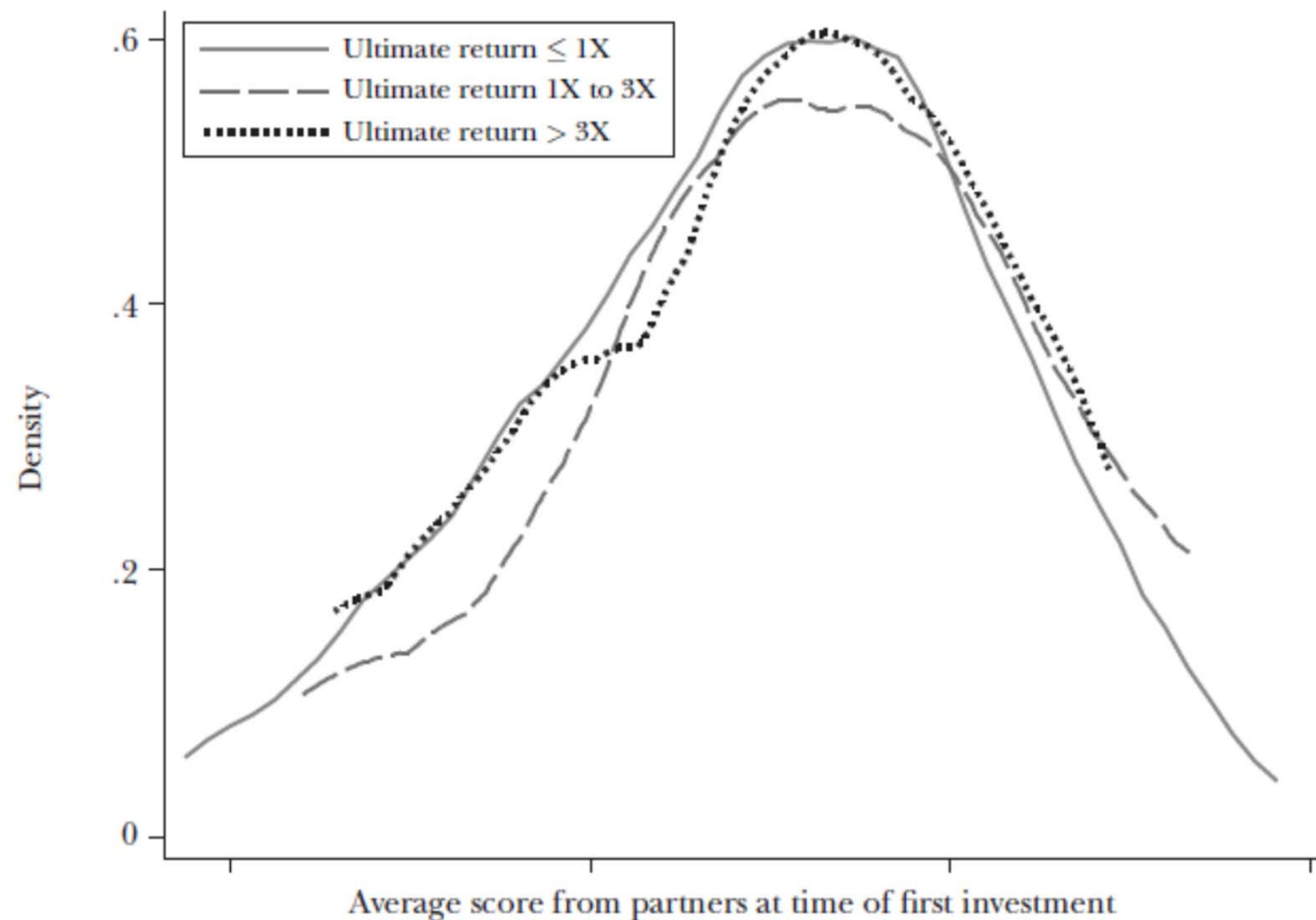
(出所) Kerr, Nanda, and Rhodes-Kropf (2014)

創業・イノベーションへの投資

Figure 2

Scores Assigned to Investments at Time of First Investment and the Ultimate Returns of Those Investments, for One Venture Capital Firm

A: Distribution of Scores by Outcome



創業・イノベーションへの投資

◆ “Entrepreneurship as Experimentation” (Kerr, Nanda, and Rhodes-Kropf 2014)

➤ VCはどのように対処しているか？

□ 資本効率的な分野(例:IT産業)に特化:少数の成功企業が大きな成功を収めなければ採算がとれない

□ 段階的な投資・資金提供(staging):複数のラウンド毎に中間目標を設定、中間的な成果が思わしくない場合はVCが投資停止 and/or 経営介入

➤ 投資事業の停止をめぐる困難: “throwing good money after bad money”

□ 投資停止の困難:継続バイアス(「大企業病」)、外部評価の重要性(例:投資ラウンド毎に新たな投資家を招集)

□ 一方で、stagingには短期的な成果主義に陥りかねない弊害も。短期的な失敗を許容するカルチャー、長期的な成果に基づき報酬を支払う仕組みが必要

□ 投資事業を適切に停止できる組織能力が重要。また、組織によって投資ポートフォリオの適性が異なる可能性(確度の高いプロジェクトのみに初期投資、停止数・少 vs. 確度の低いプロジェクトにも初期投資、停止プロジェクト数・多)

創業・イノベーションと地域金融機関：問題提起

◆ 投資・融資の対象をどのように設定するか？

➤ 地域の産業に特化？

➤ VCよりも保守的なポートフォリオ？

□ 銀行が比較優位があるのは、①規模が大きな成熟企業(Nanda and Kerr 2015)、特許などの資産売却による回収可能性が高い企業 (Mann 2017)、②プロセス・イノベーション(Benfratello et al. 2008)

◆ 地域金融機関の投融資におけるstagingの可能性

➤ 短期継続融資に類似。ただし、短期継続融資の場合、多くは「継続」を選択

➤ 短期的な成果主義の弊害 vs. 継続バイアスのバランスをどうとるか？



【補論】預貸ビジネスの低収益性をめぐる 課題

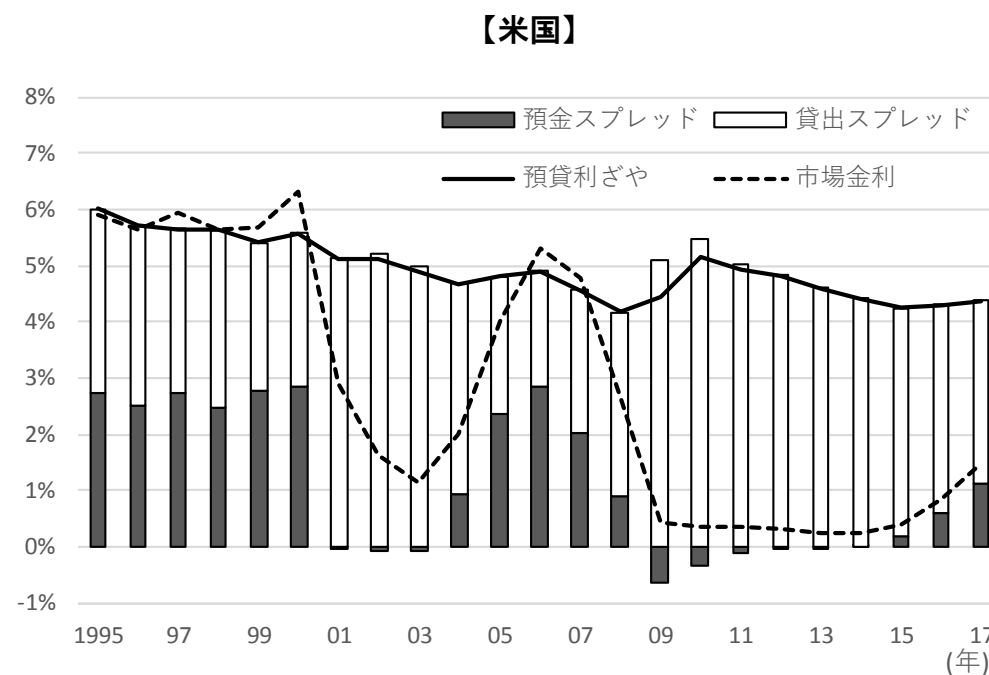
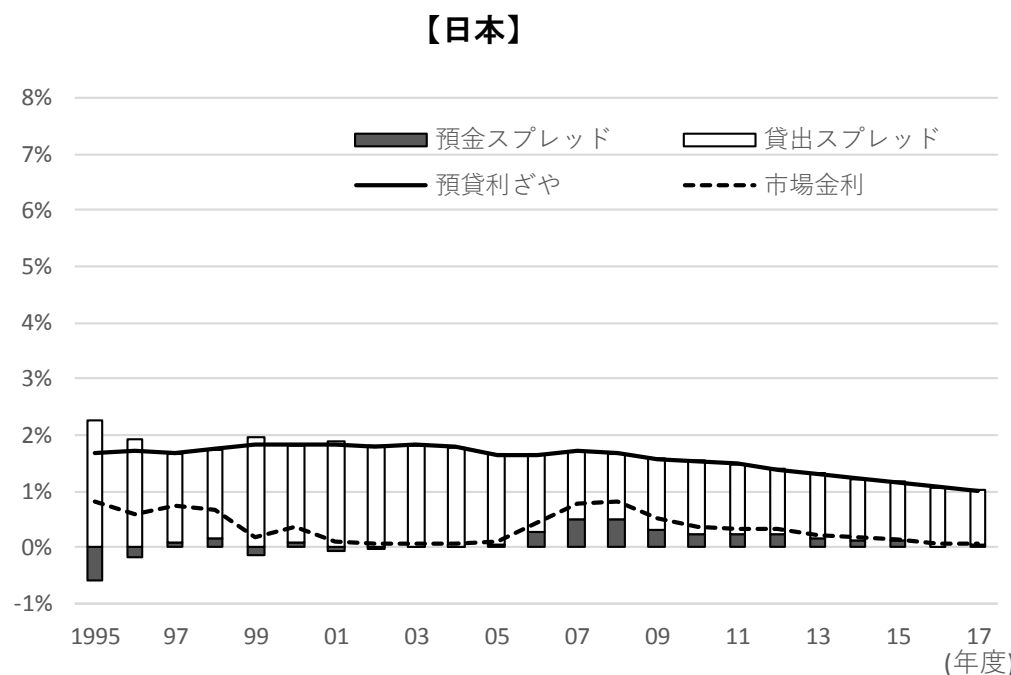
- ◆ 日本の商業銀行業務の特徴:「薄利多売」
 - 労働集約的な事業性評価融資(or エクイティ性資金供給)の実践とは不整合なビジネスモデル
- ◆ 預貸ビジネスの収益性低下(貸出利ざやの低下等)にどのように対処すればよいか？
- ◆ 論点
 - 信用リスクに見合った貸出金利設定はなぜ定着しないのか？
 - 預金・決済業務の収益性を改善するにはどうしたらよいのか？

貸出利ざやの日米比較

◆ 貸出スプレッド(貸出金利回りー市場金利)、預金スプレッド(市場金利ー預金債券等利回り)ともに米国よりも低水準

➤ 預金スプレッドが低水準なのは市場金利水準が低いことが一因

図表24 日米商業銀行の貸出利ざや



(注)1. 日本は国内店、米国は海外店を含む

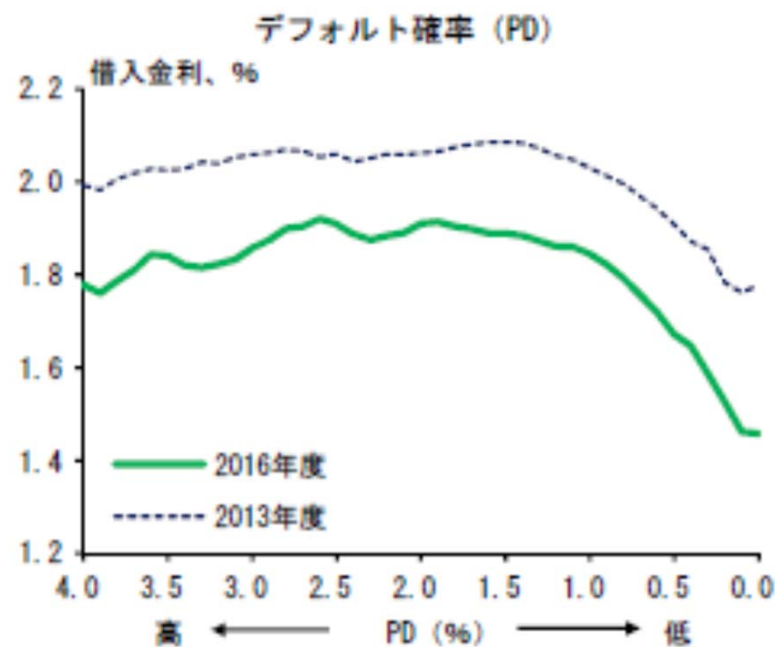
2. 預金スプレッド＝市場金利ー預金債券等利回り、貸出スプレッド＝貸出金利回りー市場金利、預貸スプレッド＝預金スプレッド＋貸出スプレッド、日本の市場金利はTIBOR3カ月、米国の市場金利はユーロドル3カ月

(資料) 全国銀行協会「全銀財務諸表分析」、FDIC「Historical Statistics on Banking」、日経Financial QUESTより作成

信用リスクに見合っていない貸出金利

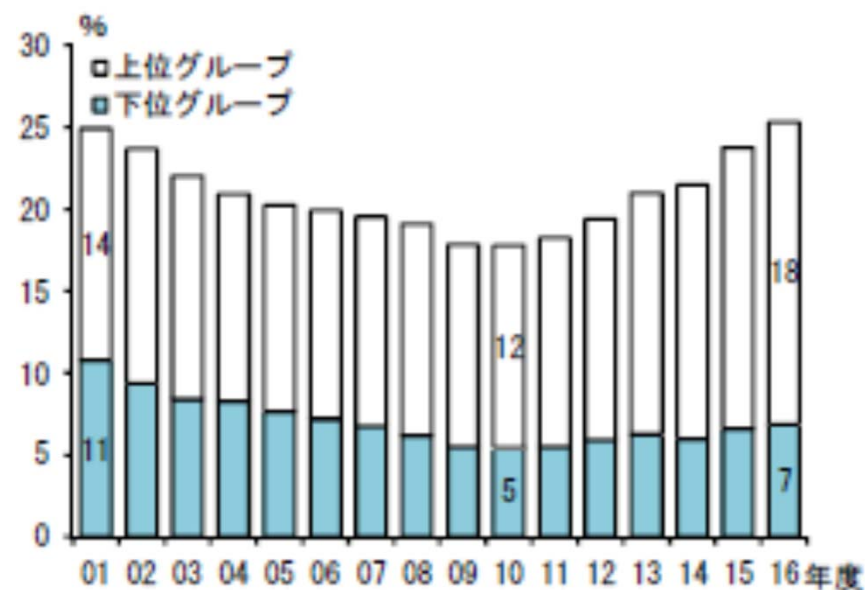
- ✦ 日本の銀行の貸出金利水準は、借り手の信用リスクに見合っていない可能性が高い
- ✦ 日本銀行(2018a)
 - 貸出金利体系の歪み
 - 「低採算先」貸出比率の上昇

図表25 デフォルト確率と借入金利



(出所)日本銀行(2018a)

図表26 低採算先貸出比率



(注)低採算先の定義は、以下①、②の基準のどちらかを2年連続で満たす先。①営業利益ROAが企業分布の中央値を下回っているにもかかわらず、借入金利がROAの上位10%企業の借入金利を下回る、②財務レバレッジが企業分布の中央値を上回っているにもかかわらず、借入金利が財務レバレッジ下位50%企業の借入金利を下回る。

(出所)日本銀行(2018a)

低水準の預金手数料率

- ◆ 低水準の預金手数料率(日本: 為替手数料／預金残高、米国: 預金口座手数料／預金残高)
 - 電信送金、当座貸越に係る手数料も米国の方が大きい。ATM手数料は同程度(日本銀行 2011)

図表27 日米商業銀行の預金手数料率



(注) 日本: (受入為替手数料－支払為替手数料)／預金残高(前期末・当期末平均)、米国: 預金口座手数料／預金残高(前期末・当期末平均)
(資料) 全国銀行協会「全銀財務諸表分析」、FDIC「Historical Statistics on Banking」より作成

預貸ビジネスの低収益性をめぐる論点：私見

- ◆ 低収益性の原因は、預金の削減ができないこと(バランスシートの硬直性)
 - 預金の増大が所与であれば、銀行は何らかの形で運用せざるをえない
 - マイナス金利政策前：日銀当座預金、国債で運用
 - マイナス金利政策後：低採算貸出の増大
 - 預金を減らすことができるのであれば、採算のとれる貸出(・預金調達)だけ実行すればよい
- ◆ なぜ預金を減らせないのか？
 - 預金関連手数料の見直しが困難な理由は何か？社会的批判？
 - 固定費用が大きいため一定水準以上の粗利益が必要？もしそうであれば、費用構造を見直す必要
- ◆ 少子高齢化により地方の貸出・預金需要は今後減少。バランスシートや費用構造の柔軟性を増大させることは、中長期的にも有益
 - 米国の人口減少地域に所在するコミュニティ・バンクの収益性は低下せず(Anderlik and Wasler 2004, Anderlik and Cofer 2014)

参考文献

- 小野有人 (2019)、「地域金融機関をめぐる経営課題」、『証券アナリストジャーナル』2019年2月号、pp. 17–27
- 金融仲介の改善に向けた検討会議 (2018)、『地域金融の課題と競争のあり方』、2018年4月11日
- 金融庁(2017)、『平成28事務年度 金融レポート』、2017年10月
- 徳田秀信 (2010)、「わが国中小企業の収益性と競争力～主要国との国際比較に基づく実証分析と政策課題の検討」、『みずほ総研論集』2010 年Ⅳ 号、みずほ総合研究所、pp. 1–31
- 日本銀行金融機構局(2018)、「2017年度の銀行・信用金庫決算」、『金融システムレポート別冊シリーズ』、2018年7月
- 日本銀行 (2018a)、『金融システムレポート』、2018年4月
- 日本銀行 (2018b)、『金融システムレポート』、2018年10月
- Anderlik, John, and Jeffrey Walser (2004), “Rural Depopulation: What Does It Mean for the Future Economic Health of Rural Areas and the Community Banks That Support Them?” *FDIC Banking Review*, 16(3), 57–95
- Anderlik, John, and Richard Cofer Jr. (2014), “Long-Term Trends in Rural Depopulation and Their Implications for Community Banks,” *FDIC Quarterly*, 8(2), 44–59
- Benfratello, Luigi, Fabio Schiantarelli, Alessandro Sembenelli (2008), “Banks and Innovation: Microeconomic Evidence on Italian Firms,” *Journal of Financial Economics*, 90(2), 197–217
- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell (1998), “The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle,” *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), pp. 613–673

参考文献

- Berger, Allen N. and Gregory F. Udell (2006), “A More Complete Conceptual Framework for SME Finance,” *Journal of Banking & Finance*, 30(11), pp. 2945–2966
- Boot, Arnoud W. A. (2000), “Relationship Banking: What Do We Know?” *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), pp. 7–25
- Degryse, Hans, Moshe Kim, and Steven Ongena (2009), *Microeconometrics of Banking: Methods, Applications, and Results*, Oxford University Press
- Hall, Bronwyn H., and Josh Lerner (2010), “The Financing of R&D and Innovation,” in Hall, B.H., and N. Rosenberg eds., *Handbooks of the Economics of Innovations*, Elsevier, 609–639
- Kerr, William R., Ramana Nanda, and Matthew Rhodes-Kropf (2014), “Entrepreneurship as Experimentation,” *Journal of Economic Perspectives*, 28(3), 25–48
- Mann, William (2017), “Creditor Rights and Innovation: Evidence from Patent Collateral,” Mimeo
- Nanda, Ramana, and William R. Kerr (2015), “Financing Innovation,” *Annual Review of Financial Economics*, 7(1), 445–462
- Robb, Alicia M., and David T. Robinson (2014), “The Capital Structure Decision of New Firms,” *Review of Financial Studies*, 27(1), 153–179
- Ono, Arito, Katsushi Suzuki, and Iichiro Uesugi (2018), “When Japanese Banks Become Pure Creditors: Effects of Declining Shareholding by Banks on Bank Lending and Firms’ Risk-taking,” Hitotsubashi University Real Estate Markets, Financial Crisis, and Economic Growth: An Integrated Approach Working Paper Series No. 76