

中小企業金融における リレーションシップバンキングと保険の役割*

佐藤 一郎 浅井 義裕

The Role of Relationship Banking and Insurance in SMEs Firms Finance

※ 要 旨 ※

We survey previous studies on relationship banking and insurance purchase activities in SMEs (Small and Medium-Sized Enterprises) finance. While they consistently find both competition and M&A (Merger and Acquisition) in the banking industry lower interest rate and that the relationship between banks and SMEs contribute to availability of funds, some of them lead to different results on the role of relationship banking. Furthermore, previous studies on insurance purchase activities in SMEs finance are extremely scarce. Empirical evidence in these fields will be needed in the future studies.

キーワード： 中小企業金融、リレーションシップバンキング、保険

1. はじめに

わが国では、銀行借入から資本市場調達へのシフトという「銀行離れ」が、製造業を中心として進んでいると指摘されている。金融庁「金融改革プログラム—金融サービス立国への挑戦—」（2004年12月）でも、「市場機能の充実」や「利用者保護のルール¹⁾の整備」の重要性を挙げていて、企業が市場から資金を調達する環境の一層の整備、投資家が投資する環境の整備を進める方向性が鮮明になってきている。

しかしながら、市場からの資金調達は、すべての企

業に当てはまるものではない。例えば、Berger and Udell [1998] は、企業の成長に伴い、企業の主たる資金調達手段は変化していくと主張している。つまり、大企業は、市場からの資金調達を行うが、比較的規模の小さい段階にある企業では、主に、銀行などの金融機関から資金を調達すると指摘されている。わが国の総企業数において中小企業が占める割合は99.7%であり（「中小企業白書2008年度版」）、金融機関からの資金調達が依然として重要であることが分かる。

本稿は、このように重要な金融機関（銀行や信用金庫等）と中小企業の関係について、関連する内外の先

* 筆者のうち、浅井は、科学研究費補助金若手B「保険需要構造の分析—ファイナンス理論の実証的検証—」（研究課題番号：23730303）の助成を受けている。記して感謝したい。

行研究を考察・整理することにより、新たな示唆を得ることを試みるものである。たとえば海外では、リレーションシップバンキング（Relationship Banking）と呼ばれる銀行と企業の関係について、既に多くの研究が行われており、これらの関係が、金利や利用できる資金の量（Availability of Credit）にどのような影響をもたらすのかについて、いくつかのことが明らかにされつつある²⁾。

また、上場している大企業では、投資家が分散投資しているため、個々の企業のリスクマネジメントについて関心がないとする考え方も提示されているが、中小企業においては、所有が集中しており、経営者がリスクマネジメントする動機が高いと考えられている。また、銀行との関係を構築することで、安く、多くの資金を機動的に調達しようという中小企業の狙いは、保険事故発生時に保険金が支払われるという保険によっても、達成することができるかもしれない。そこで、本稿では、中小企業金融におけるリレーションシップバンキングと保険リスクマネジメントの関係についても、考察を行おうと試みている。

本稿の構成は以下の通りである。まず、第2節では、リレーションシップバンキングの理論的な研究を概観している。続く第3節では、リレーションシップバンキングに関する海外の実証的な研究、具体的には、リレーションシップ（銀行と企業の関係）が金利、利用できる資金に与える影響に関する研究を概観している。第4節では、わが国における関連する実証的な研究を紹介している。今度は、第5節で、中小企業における保険の状況についても概観している。最後に、先行する研究の結果の概観を整理して、今後必要となる研究について展望を示している。

2. リレーションシップバンキングの理論的な研究

2.1 リレーションシップバンキングの定義

Petersen and Rajan [1994] によれば、「リレーションバンキング（Relationship Banking）」とは、「貸出などの取引を通じた借り手と金融機関の密接な結び付き」のことを指す。海外の先行する研究については、彼らの定義で理解することが可能だが、わが国では、

リレーションシップバンキングを地域密着型金融と位置付けるなど、若干定義が異なっていることがあると指摘される。しかしながら、地域密着型金融においても、欧米と同様に金融機関と企業間のソフト情報の蓄積による金融円滑化が基礎になっていることには変わりなく、関連する先行研究を押さえておくことは有用である。

ソフト情報とは、経営者のやる気や会社の雰囲気など、数値化できないものの、貸出先の状況を判断するのに有用な情報のことを指している。わが国でも、中小企業向け融資にあたって、金融機関がこれまでの取引関係や経営者の定性面等を勘案することは、一般的に行われていた。例えば王子信用金庫調査部 [1997] では、法人融資のスコアリングを「財務評価70点＋非財務評価15点＋当金庫の保全15点」で行っていると紹介している。非財務評価の15点には「業歴及び業界見通し5点」「人物及び経営能力5点」が含まれており、さらに以上の配点を合計したものを「各種取引状況」「当金庫への協力度合い」「当金庫企画旅行参加度合い」「地域との関わり度合い」等を加味して補正することが明示されている。言うまでもなくここに挙げられている諸要素は、リレーションシップを通じて収集されるものである。

本節では、「①取引年数」、「②取引行数」、「③担保の役割」、「④競争・競争の程度」そして「⑤銀行と企業の距離（頻繁に連絡が取れる）」に分類して、リレーションシップバンキングに関する理論的な論文を概観していく。

2.2 取引行数

金融機関の重要な役割の1つに、貸出先の情報生産活動がある。しかしながら、複数の銀行がモニタリングをすると、情報生産のコストが重複してしまうことになる³⁾。また、金融機関が生産した情報は、コストをかけずに再利用されてしまうため、他の金融機関に「フリーライド（ただ乗り）」しようとするインセンティブが常に存在している。つまり、各金融機関は、こうしたフリーライドの問題が存在しているので（特に、複数の金融機関で1つの企業に融資している場合）、貸出先企業の情報生産が十分に行われな可能性が常に存在する。また、複数の銀行が貸している企

業に貸し出すと、破綻する際などに、他行の貸出を優先的に返済されてしまい、自分たちの銀行は返済を受けられない可能性もあり、積極的に貸し出しに踏み切れない可能性もある。中小企業への貸出は、特にソフト情報の生産が重要であるため、1つの銀行、もしくは少数の銀行が情報を生産し、そして貸出を行うため、必然的に、取引行数は少なくなる傾向があると言われている。

一方で、Detragiache, Garella and Guiso [2000] は、資本市場からの資金調達などといった代替的な資金調達手段が乏しい国においては、取引行数が多くなる可能性を指摘している。また、Bolton and Scharfstein [1996] は、倒産処理において既存経営者の権利が大きい国ほど、安易な倒産申請が行いやすいため、結果的に経営の規律が緩むが、複数の銀行と取引していると、債権者との交渉が難しくなるため、経営の規律が緩みづらくなると指摘している。すなわち、資本市場が発達していない国、そして、倒産処理において既存経営者の権利が大きい国ほど、1つの中小企業が取引する銀行の数が増加する（既存経営者の権利が小さく、債権者の権利が大きい国ほど1行だけと取引する）傾向があることを理論的に示している⁴⁾。つまり、中小企業が取引する銀行数は少ないほど、銀行と企業のリレーションシップが強いと考えられるが、その数は国の法制度などにも依存する可能性が高いことが分かる。

2.3 担保の役割

担保については、「①どのような借り手から担保を取るのか」、「②担保を取ると借り手の行動はどうなるのか」という問題がある。第1の「どのような借り手から担保を取るのか」という問題については、Bester [1985] が、融資の決定以前に、情報の非対称性が存在する状況では、銀行が企業に担保を要求することによって、リスクの高い企業ほど借入をしようとする逆選択の問題を緩和できると指摘している。つまり、パフォーマンスがよい企業は、悪い借り手と区別して貰うために進んで担保を差し出す可能性が高いと考えている。

一方で、Bester [1994] は、融資が行われた後に企業が行動を変えてしまうというモラルハザードの問題

を抑制するために、銀行はリスクが高いと考えられる企業へ担保を求める可能性が高いと指摘している。つまり、よい借り手が担保を進んで差し出そうとするのに対して、貸し手は悪い借り手から担保を取ろうとするというミスマッチが起こるだろうと考えている。

第2の「担保を取ると借り手の行動はどうなるのか」という問題についても、見解が分かれている。Rajan and Winton [1995] は、モニタリングをすれば担保の価値を保つことができるので（特に動産担保の場合は）、担保は金融機関のモニタリングのインセンティブを高める可能性があることを指摘している。同様に、小野 [2007] は、中小企業でも担保（企業所有の資産、経営者の資産）があるからこそ、有利な条件で借りられること、適度な保証や担保を取ると、仮に、損失の穴埋めにならなかったとしても、経営者のインセンティブに働きかける（リスクの高いプロジェクトヘシフトしていくことを阻止できる）こと、逆選択の問題を緩和できる可能性を指摘している⁵⁾。

一方で、Manove, Padilla and Pagano [2001] は、担保をとってしまうことによって、銀行がプロジェクトの審査を真剣にしなくなる可能性があることを理論的に示している。また、鶴 [2006] は、担保とモニタリングは代替的な関係にあると主張している。金融庁「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—中小・地域金融機関の不良債権問題の解決に向けた中小企業金融の再生と持続可能性（サステナビリティ）の確保—」（2003年3月28日）も、「担保・保証に過度に依存しない融資の促進を図る」と表現しており、担保を取ると銀行がモニタリングをしなくなってしまう可能性を懸念していることが分かる⁶⁾。

担保の影響を考える際に注意すべきなのは、銀行がモニタリングする「対象」であろう。Rajan and Minton [1995] は、動産担保などのモニタリングについて言及しているのに対して、Manove, Padilla and Pagano [2001] などは、企業のプロジェクトや企業価値のモニタリングについて言及しているため、議論が錯綜しやすいと考えられる。さらに、わが国では、公的信用保証制度も存在し、担保が金利にもたらす影響は一層複雑になる。担保がもたらす効果については、理論的にも様々な可能性があり、実証的な検証の蓄積

が不可欠である。

2.4 競争

競争は、リレーションシップバンキングにどのような影響をもたらすのであろうか。Petersen and Rajan [1995] は、競争が激しくなると、リレーションシップに基づいた貸出によって銀行が得ることができるレントが小さくなるため、長期的な貸出関係が弱くなる可能性を指摘している。一方で、Yafeh and Yosha [2001] は、競争が激しくなると、リレーションシップに基づいた貸出が増える可能性を指摘している。同様に、Boot and Thakor [2000] は、理論的な分析によって、銀行間の競争が増すと、銀行はリレーションシップに基づく貸出を増加させること、資本市場との競争が激しくなると、銀行はリレーションシップに基づく貸出を減少させることを指摘している。つまり、銀行が直面する競争を「銀行間」の競争と、「資本市場との競争」に厳格に区別している。すなわち、理論的には、競争が激しくなると、コストをかけてでも取引先とのリレーションシップを親密にして利益を確実にしようとする銀行の試みと、コストのかかるリレーションシップに基づく貸出を減らそうという、相反する効果が存在する⁷⁾。

2.5 距離

企業と取引をする銀行との距離も、リレーションシップの強さを表していると考えられることがある。つまり、銀行と企業の距離が遠いと、銀行は車や電車の移動などにより多くのコストをかけなくてはならないため、情報の非対称性を緩和することが難しくなると考えられる。したがって、企業と取引をする銀行の距離が近いほど、金利は低下すると考えられる (Hauswald and Marquez [2006])。一方で、近年ではクレジット・スコアリングなどの貸出技術の発達で、銀行は遠い距離にある企業にまで貸出を行うようになってきていることが指摘されている。すなわち、遠い距離にある企業への貸出は、その企業の近くにある銀行との競争になり、企業にとっての利便性が劣る、企業と銀行の距離が遠い貸出ほど、金利が下がる可能性が考えられる。つまり、距離がある貸出ほど金利が高くなり資金が借りにくくなる可能性と、距離がある貸

出ほど金利が低くなり資金が借りやすくなる可能性が理論的には存在するため、実証的な検証が必要になっている。

3. リレーションシップバンキングに関する実証的な研究

前節では、リレーションシップバンキングに関する理論的な研究を概観してきた。本節では、海外の事例を中心に、リレーションシップバンキングに関する実証的な研究を概観し、一定の見解を示そうと試みる。また、リレーションシップバンキングに関する実証的な研究でも、理論的な研究の分類に沿って5つの区分から先行する研究を概観している。

3.1 中小企業の貸出金利に与える影響を与える要因 取引年数

取引年数が金利にもたらす効果については、先行する研究は様々な結果を得ている。Berger and Udell [1995] は、分析の対象をクレジットラインに限定して、リレーションシップが金利に与える影響を分析すると、リレーションシップが長いほど、金利が低いことを明らかにしている。Degryse and Van Cayseele [2000] は、ベルギーのデータを用いて、リレーションシップが長くなるにつれて、金利も高くなるものの、リレーションシップの範囲 (様々な商品を購入している) が広がると、金利が低くなることを明らかにしている。D'Auria, Foglia and Reedtz [1999] は、メインバンクだと、低い金利で資金を提供していることを発見している。Butler [2008] は、地域の投資銀行は、ソフト情報を使って、より低い手数料で地域企業の社債発行を引き受けることができることを明らかにしている。Neuberger and Lehmann [2001] は、「長期的融資関係」という関係の長さではなく、「関係が安定している」という主観的な判断が、低い金利と関係していることを発見している。また、Bodenhorn [2003] は、アメリカの19世紀のデータを用いて、取引年数が長いほど、貸出金利は低下することを発見している。Peltoniemi [2007] は、フィンランドのデータを使って、長期的融資関係が長いと金利の支払いが減少し、特に、リスクの高い企業の金利の支払い

が、リスクの低い企業よりも大きく低下することを発見している。

一方で、Angelini, Salvo and Ferri [1998] は、イタリアの貯蓄貸付組合と銀行のデータを用いて、貯蓄貸付組合の組合員である企業では、リレーションシップが長くなっても、金利が上昇しないものの、銀行と取引をしている企業や貯蓄貸付組合の組合員でない企業の場合、リレーションシップが長くなると金利が上昇することを発見している。

Petersen and Rajan [1994] は、アメリカのデータを用いて、リレーションシップ (特に銀行と企業の取引年数の長さ) が、金利に与える影響はほとんどないことを発見している。つまり、取引年数が長くなって情報の非対称性が少なくなり金利が低下する効果と、取引年数が長くなって銀行が取引条件を決める力が強くなってしまおうという、2つの相反する影響が相殺されているものと解釈することが出来る。同様に、Harhoff and Körthing [1998] は、ドイツのクレジットラインの金利に関するデータを用いて、リレーションシップが、金利や担保の要求にどのような影響をもたらすのかを明らかにしようと試みている。その結果、リレーションシップ (取引している年数・銀行数) は、金利にはあまり影響していないことを発見している¹⁰⁾。

上述の先行する研究の結果をまとめると、「リレーションシップ (長期的融資関係) は貸出金利を下げる効果がある」とするもの (Berger and Udell [1995]、D'Auria, Foglia and Reedtz [1999]、Lehmann and Neuberger [2001]、Bodenhorn [2003]) が多いが、「リレーションシップ (長期的融資関係) と貸出金利は関係がない」とするもの (Petersen and Rajan [1994]、Harhoff and Körthing [1998])、「リレーションシップ (長期的融資関係) は貸出金利を上昇させる効果がある」とするもの (Angelini, Salvo and Ferri [1998]) も存在している。こうした相違は、どの金利を使って計測するのか、リレーションシップ (長期的融資関係) をどのように定義するのか、また、資本市場など代替的な市場の発達があるのかによって生じているように見えるため、今後も実証的な研究の蓄積が期待される分野である。

取引行数

取引行数が少ない中小企業は、1つの銀行との取引関係が「密接」であると考えられていて、リレーションシップ (長期的融資関係) が強いという指標であると見なされることが多い。つまり、銀行が取引先の企業の情報生産活動をするインセンティブを十分に持っていると考えられている。Blackwell and Winters [1997] は、①取引銀行数が少ない企業は、金利が低いこと、②モニタリングの頻度と金利の関係について、長い関係のある企業にはモニタリングしないこと、そして、あまりモニタリングされない企業の金利の支払いは少ないことを発見している。Petersen and Rajan [1994] も、中小企業が、複数の銀行と取引することは、貸出金利を上昇させることを発見している。一方で、銀行の貸出のデータではないが、Yasuda [2007] は、複数の銀行と取引している企業は、1つの銀行としか取引していない銀行に比べて、債券発行の引受手数料の割引を大きくしてもらっていることを発見している。先行する研究も多くはなく、一定の見解を導くことは難しいが、取引をしている銀行数は、国によって異なっていて、それは法律や制度に依存している可能性が高い。さらなる実証分析の蓄積が必要な分野の1つであろう。

担保

担保の有無が、金利に与える影響についても、いくつかの実証的な研究が存在する。Petersen and Rajan [1994] と Berger and Udell [1995] は、貸出に担保があっても、金利には有意な影響をもたらさないことを発見している。Brick and Palia [2007] は、担保がある貸出は、高い金利になっていることを発見している。特に、企業の資産ではなく、経営者の資産を担保に出す場合に、担保と金利との正の関係が強くなることを発見している。John, Lynch and Puri [2003] も、担保のある貸出は、そうではない貸出に比べて金利が高い (金利に影響を及ぼすリスク要因をコントロールした後でも) 傾向があることを確認している。また、担保の有無によって金利の差が大きいのは、満期が長い場合、モニタリングがきちんと行われていない場合、格付けが低い場合などであることを明らかにしている。先行する研究を見る限りでは、「担保のある貸

出の金利は高くなる可能性が高い」が、現在、研究の蓄積が進んでいる分野の1つであり、その解釈には留意が必要であろう。

合併・競争

Petersen and Rajan [1995] は、競争が激しい市場では、企業向けの貸出金利が低下することを発見している。Sapienza [2002] は、合併して新しくできた銀行では、融資先の企業が課される金利はより低いものになること、そのエリアにおける合併して新しくできた銀行のシェアは増加することを発見している。Erel [2010] は、アメリカのデータを使って、合併は、平均的に貸出金利を下げる効果があり、合併によるコスト削減効果が大きいほど、その金利の低下効果が大きくなることを発見している。また、Panetta, Schivardi and Shum [2009] は、合併後の銀行では、リスクの高い企業からはより高い金利を、リスクの低い企業からは低い金利をとるようになり、リスクと金利の関係がより正確なることを発見している。Grossman and Imai [2008] は、戦前のわが国のデータを使って、金利やスプレッドは、貸出の競争の程度と負の関係にあることを発見している。先行する研究を概観すると、競争が激しくなったり、金融機関が合併したりすると、貸出金利は低下することを発見している点で一致している。

距離

Degryse and Ongega [2005] は、ベルギーのデータを用いて、貸す銀行と借りる企業の距離がある貸出ほど金利が低下すること、貸す銀行とその銀行のライバルとなる銀行との距離が遠くなるほど金利が上昇することを発見している。彼らは、距離がある企業へ貸出をすると、その企業の近くにある銀行との競争が激しくなるので金利が低くなるものと解釈している¹¹⁾。Grossman and Imai [2008] は、1889年から1938年までのわが国のデータを使って、当時の金融センターから遠くにある銀行は、貸出の金利が高く、スプレッドも大きい傾向があるが、こうした効果は情報通信の発達とともに減少していくことを発見している。距離と金利については、研究の蓄積が進んでいるため、今後距離が金利にもたらす効果が明らかになっていくこと

が期待できる。

3.2 中小企業の利用できる資金の量に与える影響を与える要因

取引年数

Petersen and Rajan [1994] も指摘している通り、利用できる資金 (Availability of Credit) の増減などを実証的に検証することは難しい課題である。Petersen and Rajanは、利用できる資金の指標として、自己資金・銀行などからの借り入れ以外の資金を「利用できる資金が少ない指標」として用いることが出来るとしている。具体的には、企業間信用を挙げていて、特に、支払いの遅れた企業間信用の割合を「利用できる資金が少ない」という指標として実証的な分析に利用していて、銀行と企業の取引年数が長くなるほど、利用できる資金の量は増加することを発見している。

Cole [1998] は、銀行と企業の取引年数の長さが貸出を決めるのではなく、以前に企業と取引があったかどうか、貸出の可否や金額を決めることを明らかにしている。特に、銀行で普通預金口座を開いていて、資金管理のサービスを既に受けていると、借入の申し込みが受け入れられる確率が高まることを明らかにしている¹²⁾。Angelini, Salvo and Ferri [1998] は、イタリアの貯蓄貸付組合のデータを用いて分析した結果、貯蓄貸付組合の組合員である企業は、利用できる資金の量が多いのに対して、貯蓄貸付組合の組合員でない企業は、利用できる資金の量は多くないことを明らかにしている。Neuberger and Lehmann [2001] はドイツのデータを用いて、格付けの悪い企業、銀行との取引関係が浅い企業は、利用できる資金が少なくなることを発見している。

Akhavein, Goldberg and White [2004] は、アメリカの中小銀行の農場への貸し出しを分析して、①長期的貸出関係が存在するほど、貸出額は増加すること、②新規参入銀行は、他の銀行に比べて、より多くの割合を小さい農場に貸し出す傾向があること、③中小銀行の中でも、銀行の規模が大きくなるほど、小さな農場への貸出は減ることを発見している。Bodenhorn [2003] は、アメリカの19世紀のデータを用いて、長期的貸出関係が存在すると、危機の時も資金調達に困らないことを発見している。

上記の先行する研究の結果をまとめると、リレーションシップ (長期的融資関係) が存在すると、銀行と企業の間には存在する情報の非対称性が緩和し、その結果、企業が銀行から借りて利用できる資金は増加する傾向があるという結果で、海外の先行する研究の結果は一致していることが分かる。

取引行数

取引行数と利用できる資金量については、一定の見解が得られていない。たとえば、Petersen and Rajan [1994] は、複数の銀行から借り入れることは、金利の上昇と、利用できる資金の減少と関係していることを発見している。Cole [1998] は、複数の銀行と取引している中小企業へは、融資額を増やさない傾向があることも発見している。また、Cole, Goldberg and White [2004] は、大銀行だと、複数行と取引している企業は利用できる資金が減ることを確認している。Harhoff and Körthing [1998] は、企業設立からの年数が経つと利用できる資金は増加するが、企業経営が悪化し取引する銀行の数が増えると利用できる資金は減少することを発見している。Jiangli, Unal and Yom [2008] は、通貨危機の時に、銀行との結びつきが強い企業 (取引している銀行の数で代替している。取引行が少ないほど結びつきが強いとする) は、韓国とタイにおいて資金を借り入れることができる確率は高いが、フィリピンとインドネシアでは影響がなかったことを明らかにしている。

一方で、Hernandez-Canovas and Martínez-Solano [2007] は、スペインのデータを使って、取引行数と資金の利用可能性の分析をしている。その結果、取引行が増えるほど、利用できる資金が増えることが分かった。また、企業間信用 (Trade Credit) と銀行貸出の間には、代替関係があることも明らかになった。

金利の場合と同様に、取引行数が利用できる資金への影響については、一致した見解が得られていない。海外の先行する研究から判断すると、利用できる資金量は、その国の制度に依存する可能性が高く、解明されていないことが多い。

担保

Cole, Goldberg and White [2004] は、その差は有意

ではないが、担保を取ると、貸出が増えることを発見している。また、Machauer and Weber [1998] は、リスクの高い借り手は、高いプレミアムを支払って銀行に依存すること、ハウスバンクは、より多くの担保をとって、より多くの資金を供給することを発見している。Ortiz-Molina and Penas [2008] は、担保が存在する場合、特に企業ではなく所有者の個人的な資産を担保とする場合に、貸出の満期が伸びる傾向があることを発見している。先行する研究を概観する限り、担保があると利用できる資金は増えるという点で結果が一致しているが、研究の蓄積は十分ではない。

合併・競争

合併が銀行の中小企業向け貸出に対する影響については、Peek and Rosengren [1998] は、合併によって出来上がった新銀行は、同程度の規模の銀行に比べて、中小企業向け貸出の割合が大きいことを確認している¹⁵⁾。

一方で、Berger, Saunders, Scalise and Udell [1998] は、中小銀行が合併してできた場合、中小企業への貸出は減少するが、ライバル中小銀行が貸出を増やすため、中小企業の側から見ると、銀行合併の影響は相殺されると主張している¹⁶⁾。また、Scott and Dunkelberg [2003] は、銀行の合併は、企業にとって利用できる資金量には影響しないが、担保の要求、料金を取るサービスが増加することを確認している。

また、Sapienza [2002] は、合併してできた銀行は、中小企業向けの貸出を減らす傾向があることを発見している。Bonaccorsi di Patti and Gobbi [2001] は、イタリアのデータを用いて、銀行の合併があると、そのエリアで、一時的な貸出の減少と不良債権の増加が生じることを発見している。Bonaccorsi di Patti and Gobbi [2007] は、スペインのデータを使って、吸収された銀行から借りていた企業の借入残高は、合併以前に比べて8%から10%程度減少する傾向があること、こうした効果は長期では続かないこと、取引先銀行の合併によって、融資関係が終了した企業では、借入残高が大幅に減少していることを発見している¹⁷⁾。つまり、海外の実証的な研究の結果からは、銀行の合併が企業の利用できる資金量に与える影響に対する見方は一致していない。

次に、競争の程度は、中小企業向け貸出にどのように影響するのであろうか。Degryse and Ongena〔2007〕は、競争が激しくなってくると、銀行はリレーションシップに基づく貸出を増やすことを発見している。Petersen and Rajan〔1995〕は、競争が激しい市場では、より中小企業に貸す傾向があることを発見している。

地域における競争の程度に注目した研究もある。たとえば、DeYoung, Goldberg and Lawrence〔1999〕は、農村部では競争が激しくなるほど中小企業向け貸出額は減るものの、都市部では、競争が激しくなるほど中小企業向け貸出額は増えること、銀行の創業年数と、中小企業向け貸出は負の関係にあることを発見している¹⁸⁾。また、Jayaratne and Wolken〔1999〕は、中小銀行が少ない地域の中小企業が、他の地域の中小企業に比べて、利用できる資金が少なくなるわけではないことを発見している¹⁹⁾。一方で、Craig and Hardee〔2007〕は、大銀行の多いエリアの中小企業は、大銀行が多くないエリアの中小企業に比べて中小銀行からの借入量が少ないことを発見している。Beck, Demirguc-Kunt and Maksimovic〔2004〕は、多くの国のデータを使って、競争が激しい市場では、中小企業の資金調達が難しくなるという現象は、発展途上国においてのみ生じることを発見している。

規制緩和、それに伴う競争の激化や合併という近年の銀行業における変化が、中小企業向け貸出を減らしているのではないかという懸念があり、数多くの研究がされてきた。しかしながら、先行する研究の結果は、合併・競争が、必ずしも中小企業向け貸出を減らす訳ではないことを示していることは、政策的にも意味が大きいだろう²⁰⁾。

距離

3.1節で述べたように、銀行と中小企業の距離が近いと、親密なリレーションシップに基づいた貸出を行うことが容易であると考えられる。つまり、銀行と中小企業の距離が近ければ、銀行と中小企業の情報の非対称性が緩和し、その結果、貸出が増加することになるかもしれない。例えば、Alessandrini, Presbitero and Zazzaro〔2008〕は、銀行と企業の距離（物理的な距離）が近くなると、資金供給が増加することを発見し

ている²¹⁾。Degryse and Ongena〔2007〕は、銀行の支店と企業の距離が近いと、企業は融資以外の金融商品を購入し、長期的融資関係を持つ傾向があること、大銀行の支店はトランザクション貸出（ハード情報に基づいた貸出）をする傾向があること、大銀行の支店のトランザクション貸出は特定の産業に偏らない傾向があることを発見している。ところが、Cole, Goldberg and White〔2004〕は、銀行と中小企業の距離は、融資をする、しないの決断とは関係ないことを発見している。現在は一致した見解は得られていないが、現在研究が進んでいて、今後の研究の蓄積が期待できる分野であろう。

4. リレーションシップバンキングの実証研究 —わが国の事例から—

利用可能なデータの制約から、これまでわが国ではリレーションシップバンキングに関する実証的な研究を行うことは容易ではなかった。しかし近年では、政府による承認統計や独自に実施したアンケート結果等を利用した、注目すべき研究も行われつつある²²⁾。

リレーションシップと借入金利の関係

リレーションシップの期間と貸出金利の関係について調査したものとしては、まず中小企業白書〔2003〕が挙げられる。同白書は、2002年11月に中小企業庁が実施した「金融環境実態調査」のデータを用いた分析に基づき「メインバンクとの取引年数が長いほど借入金利が低下する」ことを指摘し、リレーションシップの期間が長いほど借入金利が低下することを示した²³⁾。

これに対し加納〔2004a〕は、アンケート調査ではなく、1980年版、1990年版、2000年版の『帝国データバンク会社年鑑』を基に地域（都道府県）毎の分析を行った。低金利県として愛知・京都・岐阜の3県を、高金利県として宮崎・高知・青森の3県をサンプルとして抽出し、企業と銀行とのリレーションが金利に与える影響を調査した。その結果、メインバンク固定（継続）率が高く取引銀行数の少ない地域ほど、貸出金利が高い地域であることが明らかになった。さらに、加納〔2004b〕は同様の分析を全国47都道府県に

ついて行い、そこでも同様の結論が得られることを示し、メインバンク固定（継続）率が高く取引銀行数の少ない地域では、ホールド・アップ問題が発生している可能性を示唆した²⁴⁾。

島袋〔2010〕は、リレーションシップバンキング推進のためのソフト情報を収集するために金融機関がかけるコストを、金融機関と企業の接触頻度と金融機関の件数から算出し、これを“リレーションシップ構築コスト”と定義した。そして、金融機関が企業から割高な金利を徴求するのは、このリレーションシップ構築コストを回収するためであり、不当な独占力を行使するものではないことを指摘した。つまり、このリレーションシップ構築コストが、銀行とリレーションを持つ企業の借入金利の高さにつながっていると解釈している。

さらに、独立行政法人経済産業研究所（以下RIETI）が、2008年2月と2009年2月に実施したアンケートに基づき、金融危機下における中小企業金融の状況について行った調査がある²⁵⁾。これらの調査では、直近1年間に短期または長期の借入を行った企業のうち6割以上が2行以上と交渉しているが、実際に借り入れた金利よりも他の金融機関から安い金利を提示されていたという事例が、短期借入の場合で24.7%、長期借入で31.6%を占めていた。RIETI〔2009〕は、こうした結果を、金利以外の要因、たとえば長期取引関係からもたらされる便益などが、企業の銀行選択に影響していると解釈している。すなわち、独立行政法人経済産業研究所が実施したアンケートの結果は、借り入れる企業が長期的取引関係から得られる便益は、金利の低下以外にも存在していることを示している。

まとめると、わが国の先行する研究の結果は以下のようなになる。中小企業白書〔2003〕は、銀行と企業のリレーションが延びると、借入金利が低くなることを発見している。他方、加納〔2004a〕、加納〔2004b〕は、銀行と企業のリレーションが延びると、借入金利が高くなることを発見している。つまり、銀行と企業のリレーションと借入金利の関係については、海外の研究と同様に、わが国のデータを用いた検証でも、一致した見解が得られていない。

取引行数と貸出金利の関係

次に、取引金融機関の数と借入金利の関係について見てみる。加納〔2004a〕、〔2004b〕は、取引銀行の数が少ない地域ほど貸出金利が高くなる傾向を指摘している。

一方、中小企業白書〔2003〕は、全体的な傾向としては、取引銀行数が多いほど借入金利が高水準になることを明らかにしているが、メインバンクが融資に積極的な企業に絞ると、取引銀行が多くなるにつれて金利が低下することを発見している。すなわち、取引銀行数そのものが金利に影響を与えているのではなく、メインバンクが消極姿勢の場合には結果として、取引銀行を多くせざるを得ないことが金利を上昇させると解釈している。家森〔2006〕も関西地域の企業9,000社に対する独自アンケートの結果から、複数の金融機関との取引を行っても貸出金利が低下していないことを指摘している²⁶⁾。

RIETI〔2009〕は、「企業が借入をしている金融機関数の推移」と「借入に際しての打診を企業あるいは金融機関のどちらから行ったか」を分析している。その結果、取引金融機関数を増やしていく傾向がある企業ほど、借入額1位金融機関からの借入打診を受ける確率が少なく、自社から金融機関に打診を行う傾向があり、取引金融機関数を減らす企業については、この逆の傾向が見られる。この結果からRIETI〔2009〕は「資金調達環境の厳しい企業ほど色々な金融機関から借入を行う一方で、資金調達環境の良い企業は借入金融機関数を絞る傾向にある」としており、これは、前記の中小企業白書〔2003〕の考察と整合的である。

中小企業白書〔2003〕、家森〔2006〕、RIETI〔2009〕は、「取引機関数」と「金利」の関係という表面的な関係だけではなく、どちらから借入の打診を行ったのかなど、銀行と企業の詳細に把握しようと試みている。その結果、企業の経営状態が取引行数に影響を与えていて、それが金利に影響を与えている可能性を指摘している。一方、加納〔2004a〕〔2004b〕では企業の信用度を考慮していないためか、結果が異なっている。

企業の信用度などを考慮していないなど分析手法上の違いもあり、海外でも、わが国でも一致した見解を導けてはいない。そこで、今後は、企業の取引行数が

どのように決まるのか、借入金利との関係はどうかについて、公開情報だけではなく企業向けのアンケートなども併用した研究、企業の信用度の違いを考慮した研究の蓄積が期待される。

担保、貸出条件

リレーションシップ貸出における担保と保証の役割については、小野・植杉〔2006〕が、前掲政府承認統計の調査データを基に実証分析を行い、①担保・保証の利用率はリスクの高い企業ほど高いこと、②モニタリングを頻繁に行っているメインバンクほど担保・保証を徴求しており、担保・保証を利用すると金融機関の審査・モニタリング誘因が削がれるとの通説（lazy bank仮説）が妥当しないこと、③取引期間が長い、あるいは取引サービス数が多い等、メインバンクとのリレーションシップを強固に築いている企業ほど担保・保証の利用率が高いことから、担保・保証はリレーションシップの代替関係でなく、補完関係にあること、^{27,28)}の3点を指摘している。

なお、前記の中小企業白書〔2003〕が、アンケート回答の「融資申込時のメインバンクの態度（応諾、増額セールス等）」によって中小企業の信用度を判断したのに対し、小野・植杉〔2006〕は対象企業の信用リスクを東京商工リサーチ（TSR）による信用評点によって6段階に分け、そのリスク分類ごとに考察しており、より信用度についての客観性を高めたものと評価できる。

RIETI〔2009〕は、金融機関の業態、取引期間、利用できる資金量についても興味深い分析を行っている。例えば、金融機関と企業の関係について、2008年9月までは貸出に積極的だったがそれ以降態度を一変させた金融機関の有無について調査したが、業態別に見ると、メガバンク42.7%、地方銀行・第二地方銀行39.6%、信用金庫8.8%が態度を一変させたとしている。つまり、比較的規模が大きい（言い換えるなら、リレーションシップバンキングではなく、トランザクションバンキングの比重が大きい）銀行の方が、貸出の姿勢に変化があったと回答されている傾向がある。わが国の担保や貸出条件の研究の蓄積はまだ十分ではなく、今後の研究の蓄積が期待される分野の1つであろう。

競争

わが国の地域金融市場の競争度とリレーションシップバンキングの関係については、Kano, Uchida, Udell, and Watanabe〔2005〕が信用金庫との取引関係に関し、金融市場の競争度の低い地域においては、主たる取引信用金庫との長期取引関係が融資金利の低減に寄与していることを確認している。

また小倉〔2007〕は「金融環境実態調査」（2002年）の未上場企業個票データに基づき「メインバンクから財務診断などの各種助言やアドバイスを受けている企業の比率」や「貸出担当者の接触頻度」をリレーションシップバンキングの代理変数とし、これと都道府県別の金融機関店舗数に基づく競争度指数（ハーフインダール・ハーシュマン指数）との関係を分析した。これによれば、日本においては金融機関の競争度が低いほど、メインバンクが経営アドバイスを行う傾向があることや、メインバンク担当者との接触頻度も、競争度に対して減少することが明らかになり、金融機関統合によって融資市場の競争度が低下すれば、リレーションシップバンキングがより活発になると予想している。

同様に家森・小倉〔2009〕は、金融機関の競争度が高い場合でも、情報問題の深刻な中小企業にとっては価格競争の恩恵は少なく、むしろ金融機関の視野が短期化することで、手間のかかる親身な対応をとってもらえなくなる恐れがあるとしている。

わが国のデータとその実証分析の結果は、金融機関の競争度が高くなると、リレーションシップバンキングが弱まる効果が強く働くことを示唆している点で、海外の先行研究の結果とは異なっている。わが国で得られつつある結果が妥当なものかを検証を進めるとともに、なぜ海外の結果とわが国の結果が異なるのかを説明する研究も必要となるであろう。

リレーションシップバンキングと地域金融

わが国においてリレーションシップバンキングについて考察する場合、それが単に企業と金融機関との取引関係に留まらず、地域金融という観点からも議論されることが多いのも、ひとつの大きな特徴であろう。

リレーションシップバンキングと地域金融とは、共通点も多いものの、完全に同じ概念ではもちろんな

い。ただ、リレーションシップバンキングの主要な担い手である地方銀行や信用金庫等が地域金融機関としての性格も有するため、必ずしも、リレーションシップバンキングと地域金融とが厳密に区分されて議論されているとは言い難い面がある。またわが国の金融行政においても、当初のリレーションシップバンキングの枠組みが、途中から地域密着型金融という考え方に重点を移している。つまり、少なくともわが国の「地域密着型金融」は、「リレーションシップバンキング」とほぼ同じものを意味するものであると考えられる。したがって、今後の地域密着型金融のあり方を議論していくうえでは、国内外のリレーションシップバンキングの研究で得られた知見が重要である。

例えば村本〔2005〕は、信用金庫の預貸率が低下傾向にあることから、信用金庫はリレーションシップバンキングをビジネスモデルとしているにもかかわらず、必ずしもその機能を十分には発揮していないことを指摘している。但し、リレーションシップバンキングそのものの効果を否定しているわけではなく、ソフト情報の蓄積を新たな融資に結びつける力が不十分であると評価している。筒井・植村〔2007〕は、地域分断の実態や地域経済に与える影響を実証的に分析し、その結果を踏まえて、地域金融を取り巻く制度の見直しにまで言及している。また佐佐〔2009〕は、“地域密着取組み”（金融機関の従業員数を取引企業数で基準化した指数）と“地域密着成果”（金融機関のメイン取引企業数を取引企業数で基準化した指数）という2つの指標を通じ、地域との密着が金融機関の経営指標に与える影響を考察したが、³⁰⁾地域密着によるプラスの効果は小規模信組における不良債権比率の減少だけで、他に大きな成果は見られなかった。

上記の研究に共通しているのは、わが国ではリレーションシップバンキングが地域金融の活性化に、必ずしも効果的に結びついていないことを指摘している点である。したがって今後は、わが国の地域金融の枠組みに関する理論的な研究はもとより、その具体的な活用策、さらにはそれらの結果として、地域金融がうまく機能しているかどうかを定期的に検証していくなどの仕組みの構築が重要となろう。

また、わが国の中小企業向け金融を考える場合に、公的信用保証制度の存在も無視することができない。

公的信用保証制度自体は諸外国にも存在するが、わが国の制度の特徴である“全額保証”という仕組みは、諸外国では見られないものであった。

全額保証の場合、金融機関は信用リスク負担を負わないため、金融機関とのリレーションが不十分で信用力が劣る企業であっても、円滑な資金調達が可能となる場合がある。³²⁾近年の制度改訂により、原則は“部分保証”となったが、昨今の金融危機等の対応のため、未だ全額保証による例外扱い案件が多数存在している。

しかも、小野〔2011〕が指摘しているように、海外では民間からの借入が困難な企業が信用保証の対象となっている（両者が補完的である）のに対して、日本では民間金融機関からも資金調達が可能な企業が信用保証の対象となっている（両者が代替的である）という違いがあり、信用保証制度が民間金融機関による中小企業向け融資に与える影響は、諸外国に比べて比較にならないほど大きい。

家森〔2010〕は、たびたび制度改訂が行われている近年の公的信用保証制度が中小企業金融に与える影響を、独自のアンケートや愛知県信用保証協会の提供データに基づいて分析している。今後のわが国におけるリレーションシップバンキング分野の研究では、海外の研究と同様の分析手法を用いることで結果の比較可能性を保ちつつ、このようなわが国独自の制度の影響をも考慮した実証的な分析の蓄積も必要とされよう。

ソフト情報の蓄積の観点からの問題提起

リレーションシップバンキングを通じて、金融機関が取引先企業のソフト情報を収集・蓄積していくことの重要性については、本稿でもこれまでに述べてきた。ただ、厳密に考えると、ここで言う“金融機関”とは“組織”あるいは“人”のいずれなのであろうか。

ソフト情報が定量化・数量化しにくいものであるとするならば、村本〔2010〕も述べているように、それは“組織”よりも“個人”に依存し、³³⁾例えば融資担当者（ローンオフィサー）に蓄積される場合の方が多いうように考えられる。もしそうであれば、諸外国とわが国の金融機関の職員の勤務形態によって、このソフト情報の活用の効果に差が生じることはないだろう

か。残念ながら、現時点では海外の融資担当者の勤務制度についての情報を手元に準備できてはいないが、吉野 [2011] でも述べられているように少なくともわが国の金融機関においては、融資担当者は融資事故防止の観点から、数年のローテーションで人事異動することが一般的となっている。この場合、融資担当者が蓄積したソフト情報はどうなるのだろうか。

中小企業白書 [2012] の調査によれば、金融機関から経営支援を受けた中小企業のうちの約3割が「担当者が替わると取組態度が変わる」「支店長等の上司が替わると取組態度が替わる」と回答している³⁵⁾。また、同調査では「更なる関係構築のため中小企業が今後金融機関に望むこと」という質問に対する中小企業側からの回答として、「担当者交代時の自社情報の丁寧な引継ぎ」がトップに挙げられている³⁶⁾。これらからは、果たしてわが国の金融機関が取り組んでいる“ソフト情報に基づくリレーションシップバンキング”が、実態として欧米のそれと相違がないのか、制度面の比較も含めて、さらなる研究の余地があるように思われる。

5. 中小企業の保険利用

リレーションシップバンキングによる情報の非対称性の緩和は、中小企業において資金調達が必要となった場合に借入をスムーズにする。一方で、工場の修復などの場合に限定されるが、資金難に陥るかもしれない場合に多くの資金を、かつ迅速に調達できるという点では、事前に保険を購入しておくことも、中小企業の経営にとっては重要かもしれない。つまり、リレーションシップバンキングと保険は代替的・もしくは補完的な関係がある可能性がある。

Doherty [2000] をはじめとした、ファイナンス、保険やリスクマネジメントの一般的な教科書は、リスクは資本市場で分散可能であると説明している。上場している大企業へ投資している株主は、多くの企業に分散投資を行っているので、1つ1つの企業に対してリスクマネジメントを経営者に求めない可能性を指摘している。つまり、大企業の株主は経営者に保険購入を求めない可能性がある。

一方で、Doherty [2000] は、破綻確率の低下に伴

う、金利をはじめとした各種契約条件の改善、税効果、新規投資資金の確保などによって、企業価値が向上する可能性があるとしている。実際に、マーシュ・ジャパン [2012] が行ったアンケート調査によれば、東日本大震災時の大企業の地震保険加入率は35%であることを発見している。つまり、十分に株主が分散しているはずの大企業でも、保険が購入されていることが確認できる。すなわち、多くの大企業においても、保険購入は、企業価値を高めるものと考えられている。

さらに、大企業に比べて、中小企業では経営者や創業者一族が株主であるなど、所有構造が経営者に集中しているため、耐震補強などの「ロス・コントロール」、保険を購入する「ロス・ファイナンス」を実施する動機が強いと予想できる。そして、保険を購入しておくという行動は、たとえば工場で事故が発生し、それを修復するための費用を調達しておくという点で、不測の事態に備えた資金調達のために銀行と密接な関係を持つておくという類似する目的を持つて³⁸⁾いる。

しかしながら、上述の中小企業におけるリレーションシップバンキングとリスクマネジメントの関係について分析を行っているものはほとんど存在していない。例外的に、家森・浅井・高久 [2013] が、愛知・岐阜・三重・静岡の中小企業（製造業）の325社を対象に、185社から回答を得たアンケート調査を行い、「銀行・企業関係」と「保険の購入状況」の関係を分析している。その結果、「銀行に対する信頼がない中小企業の保険によるカバー率が低いこと」、「黒字企業の保険カバー率が高いこと」、「東日本大震災以降、保険を購入した企業の大半が黒字企業であること」を明らかにしている。特に、最初の銀行への信頼と保険カバー率については、リレーションシップバンキングの観点から、理論的には、銀行との関係が希薄な企業ほど高い保険カバー率が予想されていたため、予想と異なる実証結果が得られている³⁹⁾。

資本市場にアクセスすることが難しい中小企業金融を考える上では、企業にとって銀行は最も重要なものであり、先行する研究によって、「金利」・「資金の利用可能性」という観点から、リレーションシップバンキングについてかなり多くのことが明らかになってき

ている。一方で、中小企業の資金の融通において、銀行からの融資と同様の役割を担う保険の役割については、依然として明らかになっていることは多くはなく、今後研究の進展が期待される分野であろう。

6. 結語

中小企業は、情報の非対称性の問題などから、リスクに対して金利が高くなる、もしくは、そもそも借入れ自体ができないことが大企業に比べて多く発生すると考えられている。「リレーションシップバンキング」や「保険」には、そうした資金調達方法が限られている中小企業の経営を金融面から円滑にすることが期待されている。本稿では、中小企業金融の「リレーションシップバンキング」と「保険」に関する、国内外の先行研究の結果を幅広く概観してきた。本稿で概観してきた理論的・実証的研究を、政策立案や金融実務にさらに役立てるためには、今後は、実務家からの意見を得て、実態をより正確に把握していくことも必要となろう。

例えば実証研究において、リレーションの密度を訪問回数で代替する場合があるが、この際にも注意が必要である。単なる当座預金や定期積立の事務的な集金業務のための訪問が増えただけでは、取引先の信用補完に資するソフト情報が蓄積される可能性は少なく、この場合は、訪問の頻度が高くても（即ち表面上のリレーションが密であっても）借入金利の低下をもたらさないどころか、集金コストを反映して借入金利が上昇してしまう可能性さえあるからである。

また、ROA (Return on Assets) やROE (Return on Equity) など、経営に関する指標の数値を上げようとすると、(分子の利益を一定であると考えれば) 分母の資産や資本を小さくすることになる。しかしながら、資産や資本を小さくすることによって、資産や株式の売却によって資金を捻出できる範囲が限定されるため、リスクマネジメントの手法として、保険需要は増加するはずであるという実務家からの指摘もあるが、実証的な検証はほとんど行われていない。そもそも、中小企業金融における保険の役割については、データの制約上、明らかになっていることは数少ない。

最後に、今後の研究の展望について示しておこう。

国内外における多くの先行する研究によって、中小企業金融におけるリレーションシップバンキングの役割について、多くのことが明らかになってきている。しかしながら、中小企業にとって、銀行からの資金は、最も重要な資金調達の方法ではあるが、唯一の資金調達的手段ではなく、今後は、保険など、銀行以外の資金調達の手段との関係についても考慮する必要があるだろう。特に、中小企業金融におけるリレーションシップバンキングと保険の関係は明らかになっていないことが多く、アンケート調査など独自のアプローチで分析を進めていくことが求められている。

【注】

- 1) わが国の金融システムについては、Hoshi and Kashyap [2001] を参照されたい。
- 2) 金融庁「金融改革プログラム」(2004年12月)では、「リレーションシップバンキング (Relationship Banking)」は、「地域密着型金融」と表現されている。地域密着型金融について海外の研究を概観する際には、リレーションシップバンキングについて概観するのが適当であろう。
- 3) 複数の金融機関のモニタリングが重複するのを防ぐために、メインバンクなどが代表してモニタリングを行うことが多いと指摘されている (Diamond [1984])。
- 4) 小野 [2007] は、わが国は、欧米に比べて、規模の小さい企業でも複数の銀行と取引していることが多いことを指摘している。
- 5) 他にも、小野 [2007] は、保証は、(経営者個人の)担保と似ているが、①保証はより広い範囲である、②保証は弱いという2つの点で異なっていると指摘している。また、Riding and Haines Jr. [2001] は、カナダのデータを使って、保証制度が充実していると、新規雇用の創出に大きく貢献していることを発見している。
- 6) Jiménez and Saurina [2004] は、スペインの1988年から2000年のデータを使って、担保がある貸出はリスクが高くなる傾向があり、デフォルトする確率が高くなることを示している。ところが、Ono and Uesugi [2009] は、わが国のデータを使って、担保をとったメインバンクは、そうでないときよりもモニタリングをより真剣に行うこと、メインバンクと長期的融資関係のある企業は、進んで担保を差しだそうとする傾向があることを発見している。個人保証の場合、メインバンクは担保の場合ほどには、モニタリングを真剣に行わないことも発見している。
- 7) Hauswald and Marquez [2006] は、競争が激しくなるほど金利は低下するが、競争は銀行が貸出先企業の情報を得ようとする努力を減らし、貸出の判断も正確でなくなり貸出の質も低下させると理論的に分析している。Cao and Shi [2001] は、競争が激しくなると、質の悪い借り手をつかんでしまう可能性も高くなり、積極的に融資をしようという銀行が減って、結果的に高い金利が提示できるようになること、1つの銀行の利益は大きくなる可能性を指摘している。
- 8) 一方で、Yao and Ouyang [2005] は、メインバンクの力

- が強いと金利の支払いが多くなること、融資先企業の借入比率が高くなること、投資支出が多いこと、その企業のパフォーマンスが悪いことを発見している。
- 9) Neuberger and Lehnmann [2001] は、他にも「企業は問題について知らせてくる」という主観的な判断が、金利・利用できる資金・担保の要求に影響をもたらしていることを発見している。
- 10) 他にもHarhoff and Körthing [1998] は、他の要因を考慮しても、西ドイツ圏に比べて、東ドイツ圏に存在する企業の金利 [クレジットラインの金利を基準に] が、有意に高いことを発見している。また、Petersen and Rajan [1995] 同様に、都市部にある企業の金利は、農村部にある企業に比べて高いことを発見している。
- 11) Degryse and Onega [2005] は、距離が遠いほど金利が減少する傾向があるのは、融資が短期の場合、担保のない場合であることを発見している。
- 12) Petersen and Rajan [1994], Berger and Udell [1995] は、1987年のNSSBF (National Survey of Small Business Finances) を用いているが、Cole [1998] は1993年のNSSBFを用いている点で、データが新しくなっている点でも先行する2つの研究と異なっている。
- 13) 他にもHarhoff and Körthing [1998] は、旧東ドイツ圏にある企業も、利用できる資金が少ないことを発見している。
- 14) Ortiz-Molina and Penas [2008] は、中小企業の所有者のクレジットヒストリーがよくない場合、年をとっている場合、経験が少ない場合、情報の非対称性が大きい場合に、貸出の満期が短くなる傾向があることも発見している。また、取引年数が長いからといって、満期が長くなるという傾向は発見できなかったとしている。
- 15) Valkanov and Kleimeier [2007] は、アメリカのデータを使って、買収のターゲットになった銀行は、ターゲットにならなかった銀行や買収する銀行に比べて、自己資本比率が高いことを発見している。また、Karczeski, Ongena and Smith [2005] は、イベントスタディを使って、合併した銀行の融資先企業の株価を分析している。その結果、合併のターゲットとなった銀行の融資先企業には、合併はマイナスのインパクトになっているのに対して、合併をした銀行の融資先企業は、株価にプラスのインパクトがあったことを発見している。また、スイッチング・コストが高いと考えられる企業ほど、合併が株価に

- もたらすマイナスの影響が大きいことを発見している。
- 16) Berger, Saunders, Scalise and Udell [1998] は、こうした現象は、融資担当者が、他の銀行へ移る、もしくは、新しい銀行を設立することがあることから生じると解釈している。
- 17) Berger, Dementz and Strahan [1999] は、先行する研究が、合併によって効率性の改善が大幅に貢献していないことを指摘している。合併によってできた巨大な銀行では、too big too failの弊害の方が、合併のもたらすメリットよりも大きい可能性もあり、諸外国やわが国の政策を考える上でも、合併の効果は重要な問題である。
- 18) DeYoung, Goldberg and Lawrence [1999] は、銀行が持ち株会社の中にあると、中小企業向け貸出が減少することを発見している。
- 19) Carbó-Valverde, Rodríguez-Fernández, and Udell [2009] は、市場の競争度と利用できる資金の関係を分析し、市場の集中度の指標に何を使うかによって結果が違うことを発見している。
- 20) Francis, Hasan and Wang [2008] は、大銀行と他銀行の合併は、中小銀行同士の合併は、新しいビジネスの創出と正の関係にあることを明らかにしている。同様に、Black and Strahan [2002] は、アメリカのデータを使って、中小銀行の割合が減るほど、新しい企業の設立が増えることを発見している。
- 21) 距離と中小企業向け貸出に関する研究のサーベイとしては、Degryse and Ongena [2008] がある。
- 22) 「企業資金調達環境実態調査」(2001年)、「金融環境実態調査」(2002年)、「企業金融環境実態調査」(2003年)等。東京商工リサーチが保有する約188万社の企業データベースから中小企業を中心とする1万5,000社を抽出し、これらの企業に約10ページの調査票を送付して調査したもの。
- 23) なお、「メインバンクを大手行としている場合は、地域金融機関に比べて金利は低いが貸してもらいにくく、メインバンクを地域金融機関としている場合はその逆になる」ことも明らかにしているが、これはリレーションシップバンキングの影響というよりも、大手行の方が資金調達コストが低いために貸出金利も低くなる傾向にあることと、中小企業以外にも貸し出す先が多くあるかどうかという原因によるものと考えられる。
- 24) 地銀のサンプル数が多いため、地銀の影響を受けやすい。

- 25) 2008年2月実施の「企業・金融機関との取引実態調査」は、中小企業を中心とする全国の企業17,018社に調査票を送付し、その36.0%に当たる6,124社が回答。また、2009年2月実施の「金融危機下における企業・金融機関との取引実態調査」は、前記2009年の調査回答企業5,979社に調査票を送付し、68.6%の4,103社が回答した。
- 26) ただし、企業の信用度は勘案されていない。また、メインバンクとの距離が遠いほど支払金利が高い傾向が見られることも指摘している。
- 27) 「企業資金調達環境実態調査」(2001年)、「金融環境実態調査」(2002年)、「企業金融環境実態調査」(2003年)等。
- 28) 小野・植杉 [2006] ではこれを、わが国の金融機関がバブル期の反省を踏まえて融資行動を変化させたことによるものだとしている。
- 29) いわゆる“目利き”能力である。
- 30) 例えば、信用金庫に対する地域営業規制の撤廃による、競争促進政策の導入などを提案している。
- 31) この2つの指標は、金融機関と企業のリレーションの深さを反映したものであると言える。
- 32) 実際に、日本銀行 [2009] は、過去の長期的な信用コスト率と貸出金利の関係を、銀行のクロスセクションデータから確認した結果、両者の間に有意な相関が見られなかったのは、公的信用保証制度のためであると解釈している。
- 33) 村本 [2010]、P.70
- 34) 吉野 [2011] では「融資担当者のローテーションであるが、金融庁は5年ルールをつけている。これは、1人の融資担当者が同じ企業と長期間接触してはいけないという理由からである。3～5年くらいが金融機関のサイクルである。地域銀行では2年としているところもある」と述べられている。
- 35) 中小企業白書 (2012年度版)、P.170。中小企業庁委託「中小企業を取り巻く金融環境に関する調査」(2011年12月、みずほ総合研究所(株))による。
- 36) 同、P.171
- 37) 家森・浅井・高久 [2012] からは、保険業にとって、海外市場だけではなく、国内の中小企業は有望な市場であることが分かる。
- 38) 信用保証制度の存在が、保険需要を阻害している可能性も考えられる。
- 39) ただし、家森・浅井・高久 [2013] は、クロス集計の分

析をしているだけのため、他の重要な要因が考慮されていない可能性がある。

【参考文献】

- [邦文文献]
- 岩佐代市 [2009]「協同組織金融の理念と現実」岩佐代市編著『地域金融システムの分析』第5章、中央経済社
- 内田浩史 [2007]「リレーションシップバンキングの経済学」筒井義郎・植村修一編著『リレーションシップバンキングと地域金融』第1章、日本経済新聞出版社
- 王子信用金庫調査部 [1997]『信用金庫の自己査定と融資戦略』近代セールス社
- 小倉義明 [2007]「地域金融市場の競争度とリレーションシップバンキング」橋木俊詔編『日本経済の実証分析』第7章、東洋経済新報社
- 小野有人 [2011]「中小企業向け貸出をめぐる実証分析：現状と展望」、『金融研究』第30巻第3号、日本銀行金融研究所、2011年、pp.95-143
- 小野有人 [2007]『新時代の中小企業金融－貸出手法の再構築に向けて』東洋経済新報社
- 小野有人・植杉威一郎 [2006]「リレーションシップ貸出における担保・保証の役割」、『みずほ総研論集』2006年I号、pp.47-87
- 加納正二 [2004b]「リレーションシップバンキングにおけるホールド・アップ問題」『国際公共政策研究』第9巻、第1号、pp.37-53
- 加納正二 [2004a]「リレーションシップバンキングが貸出金利に与える影響」『国際公共政策研究』第8巻、第2号、pp.33-46
- 経済産業研究所 [2009]「金融危機下における中小企業金融の現状『企業・金融機関との取引実態調査（2008年2月実施）』『金融危機下における企業・金融機関との取引実態調査（2009年2月実施）』の結果概要」（経済産業研究所金融・産業ネットワーク研究会、RIETI Discussion Paper Series 09-J-020）
- 島袋伊津子 [2010]「リレーションシップ構築コストと金利に関する実証分析」、『経済学研究』76(5)、pp.61-77、九州大学経済学会
- 清水克俊・家森信善 [2009]「長期的貸出関係に関する理論と実証」『金融経済研究』第28号 pp.23-46。
- 中小企業庁 [2012]『中小企業白書 [2012年版]』（日経印刷）
- 中小企業庁 [2003]『中小企業白書 [2003年版]』（ぎょうせい）
- 筒井義郎・植村修一 [2007]『リレーションシップバンキングと地域金融』日本経済新聞出版社

- 鶴 光太郎 [2006]『日本の経済システム改革－「失われた15年」を超えて』日本経済新聞社
- 日本銀行 [2009]「金融システムレポート」（2009年9月）
- マーシュ・ジャパン [2012]「リスクファイナンスサーベイ分析レポート」（2012年5月）
- 村本孜 [2010]『中小企業のライフサイクルと地域金融機関の役割』近代セールス社
- 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
- 家森信善 [2010]『地域の中小企業と信用保証制度』中央経済社
- 家森信善・小倉義明 [2009]「求められる地域密着型金融 金利のみの競争に陥るな」日本経済新聞・経済教室、2009年8月7日
- 家森信善 [2006]「企業が望む金融サービスと中小企業金融の課題」（RIETI Discussion Paper Series 06-J-003）
- 家森信善・浅井義裕・高久賢也 [2012]「中小企業の保険購入に関する調査－アンケート結果のまとめ」『経済科学』第60巻2号 pp.97-118
- 家森信善・浅井義裕・高久賢也 [2013]「保険の銀行窓販解禁後の中小企業の保険需要－企業アンケートに基づく実態分析－」『損害保険研究』第74巻4号 近日公開
- 湯野勉 [2003]『京都の地域金融』日本評論社
- 吉野直行 [2011]「中小企業金融における銀行の融資決定メカニズム・中小企業データ分析と中小企業へのリスクマネーの提供」（RIETI Discussion Paper Series 11-J-028）
- 渡辺努・植杉威一郎 [2008]『検証 中小企業金融』日本経済新聞出版社

[英文文献]

- Akhavain, Jalal, Lawrence Goldberg and Lawrence White [2004] “Small banks, Small Business, and Relationship: An empirical study of lending to small firms”, *Journal of Financial Service Research* 26(3) pp.245-261
- Alessandrini, Pietro, Andrea F. Presbitero and Alberto Zazzaro [2008] “Banks, Distances and Firm’s Financing Constraints”, *Review of Finance* 13(2), pp.261-307
- Angelini, Paola, Di R. Salvo and Giovanni Ferri [1998] “Availability and cost of credit for small businesses: Customer relationships and credit cooperatives”, *Journal of Banking and Finance* 22(6-8), pp.925-954

- Beck, Thorsten, Asli Demirgug-Kunt and Vojislav Maksimovic [2004] “Bank Competition and Access to Finance: International Evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking* 36(3), pp.627-648
- Berger, Allen N., Rebecca Demsetz and Philip E. Strahan [1999] “The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future”, *Journal of Banking and Finance* 23(2-4), pp.135-194
- Berger, Allen N., Anthony Saunders, Joseph M. Scalise and Gregory F. Udell [1998] “The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending”, *Journal of Financial Economics* 50(2), pp.187-229
- Berger, N. Allen and Gregory F. Udell [1995] “Relationship lending and lines of credit in small firm finance” *Journal of Business* 68(3), pp.351-382
- Berger, N. Allen and Gregory F. Udell [1998] “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(8), pp.613-673
- Bester Helmut [1985] “Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information” *American Economic Review* 75(4), pp.850-855
- Bester Helmut [1994] “The Role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation”, *Journal of Money, Credit and Banking* 26(1), pp.72-86
- Black, Sandra E. and Philip E. Strahan [2002] “Entrepreneurship and Bank Credit Availability”, *Journal of Finance* 57(6), pp.2807-2833
- Blackwell, David W. and Drew B. Winters [1997] “Banking relationships and the effect of monitoring on loan pricing”, *Journal of Financial Research* 20(2), pp.275-289
- Bodenhorn, Howard [2003] “Short-Term Loans and Long-Term Relationships: Relationship Lending in Early America”, *Journal of Money, Credit and Banking* 35(4), pp.485-505
- Bolton, Patrick and David S. Scharfstein [1996] “Optimal Debt Structure and the Number of Creditors”, *Journal of Political Economy* 104(1), pp.1-25
- Bonaccorsi di Patti, Emilia and Giorgio Gobbi [2001] “The changing structure of local credit markets: Are small businesses special?”, *Journal of Banking and Finance* 25(12), pp.2209-2237
- Bonaccorsi di Patti, Emilia and Giorgio Gobbi [2007] “Winners or

Losers? The Effects of Banking Consolidation on Corporate Borrowers”, *Journal of Finance* 62(2), pp.669-696

Boot, Arnoud W. A. [2000] “Relationship banking: What do we know?”, *Journal of Financial Intermediation* 9(1), pp.7-25

Boot, Arnoud W. A. and Anjan V. Thakor [2000] “Can Relationship Banking Survive Competition?”, *Journal of Finance* 55(2), pp. 679-713

Brick, Ivan E. and Darius Palia [2007] “Evidence of jointness in the terms of relationship lending”, *Journal of Financial Intermediation* 16(3), pp.452-476

Butler, Alexander W. [2008] “Distance Still Matters: Evidence from Municipal Bond Underwriting”, *Review of Financial Studies* 21(4), pp.763 - 784

Cao, Melanie and Shouyong Shi [2001] “Screening, Bidding, and the Loan Market Tightness”, *European Finance Review* 5(1-2), pp.21-61

Carbó-Valverde, Santiago, Francisco Rodríguez-Fernández, and Gregory F. Udell [2009] “Bank Market Power and SME Financing Constraints”, *Review of Finance* 13(2), pp.309-340

Cole, A. Rebel [1998] “The importance of relationships to the availability of credit”, *Journal of Banking and Finance* 22(6-8), 959-977

Cole, Rebel A., Lawrence G. Goldberg and Lawrence J. White [2004] “Cookie-cutter versus character: The micro structure of small-business lending by large and small banks”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39(2), pp.227-251

Craig, Steven G. and Pauline Hardee [2007] “The impact of bank consolidation on small business credit availability”, *Journal of Banking and Finance* 31(4), 1237-1263

D’Auria, Claudio, Antonella Foglia, Paolo Marullo Reedtz [1999] “Bank interest rates and credit relationships in Italy”, *Journal of Banking and Finance* 23(7), pp.1067-1093

Degryse, Hans and Patrick Van Cayseele [2000] “Relationship Lending within a Bank-Based System: Evidence from European Small Business Data”, *Journal of Financial Intermediation* 9(1), pp. 90-109

Degryse, Hans and Steven Ongena [2005] “Distance, Lending Relationships, and Competition”, *Journal of Finance* 60(1), pp.231-266

Degryse, Hans and Steven Ongena [2007] “The impact of competition on bank orientation”, *Journal of Financial Intermediation* 16(3), pp.399-424

Degryse, Hans and Steven Ongena [2008] “Competition and Regulation in the Banking Sector: A Review of the Empirical Evidence on the Sources of Bank Rents”, Edited by Anjan V. Thakor and Arnoud W. A. Boot *Handbook of Financial Intermediation and Banking* North-Holland

Detragiache, Enrica, Paolo Garella, and Luigi Guiso [2000] “Multiple versus Single Banking Relationships: Theory and Evidence”, *Journal of Finance* 55(3), pp.1133-1161

DeYoung, Robert, Lawrence G. Goldberg and Lawrence J. White [1999] “Youth, adolescence, and maturity of banks: Credit availability to small business in an era of banking consolidation”, *Journal of Banking and Finance*, 23(2-4), pp.463-492

Diamond, Douglas W. [1984] “Financial Intermediation and Delegated Monitoring,” *Review of Economic Studies* 51(3), pp. 393-414

Doherty, Neil (2000) *Integrated Risk Management*, McGraw-Hill

Ely, David P. and Kenneth J. Robinson [2004] “The impact of banks’ expanded securities powers on small-business lending”, *Review of Financial Economics* 13(1-2), 79-102

Elyasiani, Elyas and Lawrence G. Goldberg [2004] “Relationship lending: A survey of the literature”, *Journal of Economics and Business*, 56 (4), pp. 315-330

Erel, Isil [2010] “The Effect of Bank Mergers on Loan Prices: Evidence from the United States” *Review of Financial Studies*, Forthcoming

Francis, Bill, Iftekhar Hasan and Haizhi Wang [2008] “Bank consolidation and new business formation”, *Journal of Banking and Finance* 32(8), pp.1598-1612

Grossman, Richard S. and Masami Imai [2008] “The evolution of a national banking market in pre-war Japan”, *Explorations in Economic History* 45(1) pp.17-29

Harhoff, Dietmar and Timm Körting [1998] “Lending relationships in Germany - Empirical evidence from survey data”, *Journal of Banking and Finance* 22(10-11), pp.1317-1353

Hauswald, Robert and Robert Marquez [2006] “Competition and Strategic Information Acquisition in Credit Markets”, *Review of Financial Studies* 19(3), pp.967-1000

Hernández-Cánovas, Ginés and Pedro Martínez-Solano [2007] “Effect of the Number of Banking Relationships on Credit Availability: Evidence from Panel Data of Spanish Small Firms”,

Small Business Economics 28(1) pp.37-53

Hoshi, Takeo and Anil Kashyap [2001] “*Corporate Finance and Governance in Japan: The Road to the Future*”, MIT Press Cambridge

Jayarathne, Jith and John Wolken [1999] “How important are small banks to small business lending? New evidence from a survey of small firms”, *Journal of Banking and Finance* 23(2-4) 427-458

Jiangli, Wenyang, Haluk Unal and Chiwon Yom [2008] “Relationship Lending, Accounting Disclosure, and Credit Availability during the Asian Financial Crisis”, *Journal of Money, Credit and Banking* 40(1) pp.25-55

Jiménez, Gabriel and Jesús Saurina [2004] “Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk”, *Journal of Banking and Finance* 28(9), pp.2191-2212

John, Kose, Anthony Lynch and Manju W. Puri [2003] “Credit Ratings, Collateral, and Loan Characteristics: Implications for Yield” *Journal of Business* 76(3), pp.371-409

Kano, M., H.Uchida, G.Udell, and W.Watanabe [2005] “Information Verifiability, Bank Organization, Bank Competition and Bank-Borrower Relationships,” RIETI Discussion Paper,06-E-003

Karceski, Jason, Steven Ongena and David C. Smith [2005] “The Impact of Bank Consolidation on Commercial Borrower Welfare”, *Journal of Finance* 60(4) pp.2043-2082

Machauer, Achim and Martin Weber [1998] “Bank behavior based on internal credit ratings of Borrowers”, *Journal of Banking and Finance* 22(10-11) pp.1355-1383

Manove, Michael; Jorge A Padilla and Marco Pagano [2001] “Collateral versus project screening: a model of lazy banks”, *RAND Journal of Economics* 32(4), pp.726-744

Neuberger, Doris and Erik Lehmann [2001] “Do Lending Relationships Matter? Evidence from Bank Survey Data in Germany”, *Journal of Economic Behavior and Organization* 45(4), pp.339-359

Ono, Arito and Ichihiro Uesugi [2009] “The Role of Collateral and Personal Guarantees in Relationship Lending: Evidence from Japan’s SME Loan Market,” *Journal of Money, Credit, and Banking* 41(5), pp. 935-960

Ortiz-Molina, Hernán and María Penas [2008] “Lending to small businesses: the role of loan maturity in addressing information problems”, *Small Business Economics* 30(4), pp.361-383

Panetta, Fabio, Fabiano Schivardi and Matthew Shum [2009] “Do Mergers Improve Information? Evidence from the Loan Market”, *Journal of Money, Credit and Banking* 41(4), pp.673-709

Peek, Joe and Eric S. Rosengren [1998] “Bank consolidation and small business lending: It’s not just bank size that matters”, *Journal of Banking and Finance* 22(6-8), pp.799-819

Peltoniemi, Janne [2007] “The Benefits of Relationship Banking: Evidence from Small Business Financing in Finland”, *Journal of Financial Service Research* 31(2-3) pp.157-171

Petersen, Mitchell A. and Raghuram G. Rajan [1994] “The benefits of lending relationships: Evidence from small business data” *Journal of Finance* 49(1), 1367-1400

Petersen, Mitchell A. and Raghuram G. Rajan [1995] “The effect of credit market competition on lending relationships”, *Quarterly Journal of Economics* 110(2), pp.406-443

Rajan, Raghuram and Andrew Winton [1995] “Covenants and Collateral as Incentives to Monitor”, *Journal of Finance* 50(4) 1113-1146

Riding, Allan L. and George Haines J.R. [2001] “Loan guarantees: Costs of default and benefits to small firms”, *Journal of Business Venturing* 16(6), pp.595-612

Sapienza, Paola [2002] “The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts”, *Journal of Finance* 57(1) 329-367

Scott, Jonathan A. and William C. Dunkelberg [2003] “Bank Mergers and Small Firm Financing” *Journal of Money, Credit, and Banking* 35(6) pp.999-1017

Udell, Gregory F. [2008] “What’s in a relationship? The case of commercial lending”, *Business Horizons* 51(2), 93-103

Valkanov, Emil and Stefanie Kleimeier [2007] “The role of regulatory capital in international bank mergers and acquisitions”, *Research in International Business and Finance* 21(1) pp.50-68

Yafeh, Yishay and Oved Yosha [2001] “Industrial Organization of Financial Systems and Strategic Use of Relationship Banking”, *European Finance Review* 5(1-2) 63-78

Yao, Jun and Hongbing Ouyang [2007] “Dark-side evidence on bank-firm relationship in Japan”, *Japan and the World Economy* 19(2), pp.198-213

Yasuda, Ayako [2007] “Bank relationships and underwriter competition: Evidence from Japan”, *Journal of Financial Economics* 86(2), pp.369-404