

金融庁によるリレバン政策の有効性

小 藤 康 夫

第1節 地域金融機関の役割

●金融庁のアクションプログラム

金融庁は2003年3月に「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」を発表した。そのなかで2003～2004年度の2年間を集中改善期間と定め、全国の地域金融機関に対してリレーションシップバンキングの機能を強化するように求めた。(以下ではリレーションシップバンキングをリレバンと略す。)

だが、実際は金融庁が望んでいたような働きを地域金融機関が果たしたようには見えなかった。つまり、地域金融機関が積極的に地元企業に投融資を展開し、それによって地域経済を活性化させるとともに不良債権問題も同時に解決するという当初の目標が達成できていなかったのである。

そこで、金融庁は2005年3月に「地域密着型金融の機能強化に関するアクションプログラム」を発表し、2005～2006年度の2年間にわたって地域金融機関に向けた新たな指導が新アクションプログラムとして始まった。

こうした新・旧2つのアクションプログラムのなかで金融庁が地域金融機関に求めたのは「リレバン効果」であった。それは地域金融機関が企業と長期にわたる密接な関係を築きながら財務諸表などに表れない企業の内部情報を獲得し、効率的な投融資を行うことを指している。特に中小企業・ベンチャー企業は情報の非対称性問題が顕在化する分野であるため、地域金融機関が生み出すリレバン効果は中小企業金融にとって極めて重要な考え方である。^(注1)

●リレバン効果と目利き機能

実際、金融庁は新・旧2つのアクションプログラムのなかで取り組み事例を具体的に紹介しな

(注1) 金融庁はリレバンを地域密着型金融と呼んでいるが、本来は企業密着型金融と訳すべきであろう。なぜなら、地域金融機関が相手企業と密着し、独自の情報を入手し、それに基づいて投融資を行うのがリレバンであるからだ。もちろん、そのためには地域経済に密着しなければそうした情報も得にくいので、地域での活動を重視する意味からリレバンを地域密着型金融と呼んでいるのであろう。

がら、地域金融機関に対してリレバンの経営を求めている。そこでは中小企業金融に向けた取組み事例を並べながら、そのひとつとして「創業・新事業支援機能等の強化」が掲げられている。ベンチャー企業など新しいビジネスを展開する中小企業に向けて地域金融機関が積極的に投融資することを促している。

その際、金融庁は地域金融機関に対して企業の経営内容や将来性を十分に把握するだけの能力、つまり「目利き機能」を要求している。目利き機能を十分に活かせばベンチャー企業にも資金が流れ成長を遂げながら、いずれは株式公開に辿りつくと考えている。それは単にベンチャー企業の発展だけでなく、地域経済の活性化にもつながっていく。

ただ、この目利き機能とリレバン効果の関係は曖昧である。リレバンは地域金融機関が企業と長期にわたる関係を築きながら企業の内部情報を獲得し、投融資に結び付けていくことを指している。当然、そこには時間の経過とともに投融資も拡大し、そのプロセスを通して独自の情報を蓄積していく。ところが、目利き機能はそうした時間や投融資の変化を伴わずに、地域金融機関が過去に得られなかった情報を瞬時に入手し、投融資の決断を下すことを意味しているようである。

確かに目利き機能は地域経済を活性化させるうえで極めて理想的な用語である。地域金融機関が目利き機能を発揮し将来性のあるベンチャー企業を探り出し、その企業に投融資を積極的に行えば、他の企業にも波及し、最終的に地元経済も繁栄していく。このように見ていくと、目利き機能は正確な情報を獲得し投融資に活かすリレバン効果に含まれるように思われる。

だが、この目利き機能はリレバン効果とは若干異なる性格を持った用語のようである。なぜなら、リレバン効果は長期にわたる取引関係から相手企業の内部情報を十分な時間をかけながら獲得するのに対して、目利き機能は瞬時に内部情報を手に入れるからである。他の金融機関にない相手企業の内部情報を獲得する意味では目利き機能もリレバン効果に含まれるかもしれないが、時間軸といった側面で本質的に異なる要因として捉えることができる。

だが、いずれにせよ、リレバン効果も目利き機能も地域金融機関が企業の内部情報を獲得する手段として存在していることは事実であり、それらをフルに活用させようと誘導しているのが金融庁によるリレバン政策である。それゆえ、リレバン政策の有効性はこの2つの効果に依存しているといえる。

●本論文の目的

全国の地域金融機関はアクションプログラムに従って半年ごとに進捗状況を報告しなければならないことになっている。それによると、金融庁が求めた創業・新事業支援機能に向けた具体的な取組みが徐々に始まっているようである。確かにそれは金融庁による新・旧アクションプログラムの成果の現われのように見える。

だが、そのほかに景気回復効果も無視できない。すなわち、戦後で最も長いいざなぎ景気を超えるほどの景気拡大が続いていることが、地域金融機関に積極的な投融資行動をもたらしたとも解釈できる。むしろ、この影響のほうがリレバン効果や目利き機能よりも大きいと思われる。なぜなら、現実の問題として、リレバン効果はその機能を発揮するのに極めて長い時間を要するうえ、目利き機能は時間の制約を取り払う意味では好ましい考え方であるが、実際に機能するのはさらに難しいからである。

景気回復は日経平均株価の上昇を通して含み益を増大させ、地域金融機関の自己資本比率を高めるので、ある程度、危険な投融資も大胆に実行できる。それと同時に地域金融機関が投融資先企業の将来予想を楽観的に捉え始めることも重要な効果をもたらしている。つまり、景気回復とともに貸倒確率が低くなると予想する地域金融機関が増えたことが、地域金融機関によるベンチャー企業への投融資となって現れていると思われる。

したがって、本論文では簡単な貸出モデルを構築しながら、そうした地域金融機関の投融資行動を分析していくことにしたい。そこから得られる結論は金融庁が唱えるリレバン効果や目利き機能だけでなく、景気回復効果も無視できない要因であり、むしろこの効果のほうが現実的に大きな影響をもたらしているかもしれないということである。もし、そのことが完全に証明されるならば、金融庁によるリレバン政策の有効性に疑問符がつくことになるだろう。

第2節 ベンチャー企業の発展と金融機関の貸出行動

● ベンチャー企業とファイナンス---神奈川県・川崎市のケース---

最初にベンチャー企業とファイナンスの実態を神奈川県・川崎市を例に挙げながら具体的にみていくことにしよう。ここでは川崎市と連携しながら資金面からベンチャー企業を支援する川崎信用金庫とりそな銀行による2つのケースを紹介したい。

まず、川崎信用金庫のケースから見てみよう。神奈川県川崎市に本店を構える川崎信用金庫は預金量1兆5,190億円(2006年3月期)を有する全国でも有数の大手信用金庫である。そこでは創業・新事業への取組みとして「かわしん創業支援資金ファイト」を提供している。

これは(財)川崎市産業振興財団が主催する「かわさき起業家オーディションビジネスアイデアシーズ市場(いちば)」(年間6~7回開催)そして横浜市の外郭団体である(財)横浜産業振興公社が主催する「よこはまビジネスプラングランプリ」(年間2~3回開催)において受賞した企業を対象に融資するものである。創業・新分野の支援に関わる資金として融資額は5百万円以内、融資期間は7年以内で、固定金利3.600%(2006年5月末)となっている。(参照:専修大学「寄附講座」第10回講座(川崎信用金庫における創業・新規事業支援の概要)の資料 2006年6月27日)

次にりそな銀行のケースを見てみよう。りそな銀行も川崎信用金庫と同じように川崎市産業振興財団と提携し、かわさき起業家オーディションの受賞企業を対象に投融資を行っている。その仕組みはりそなグループのベンチャーキャピタルであるりそなキャピタルと共同で「かわさきビジネスファンド(AVANTI)」を設立し、オーディションの受賞企業など川崎市振興財団から紹介された有望なベンチャー企業を中心に投融資するものである。また、りそな銀行は横浜産業振興公社との間でも提携し、同様の取組みを展開している。(参照:『日本経済新聞』2006年10月18日)

川崎市はインキュベーション施設がほかの地域に比べて充実しているうえ、大企業や大学など研究開発の環境も整っている。そのため、ベンチャー企業にとって魅力的な立地条件といえる。それゆえ、川崎信用金庫やりそな銀行による新事業に向けた投融資はベンチャー企業を育成していくうえで大変重要な役割を担っているといえる。

●ベンチャー企業の発展と資金調達

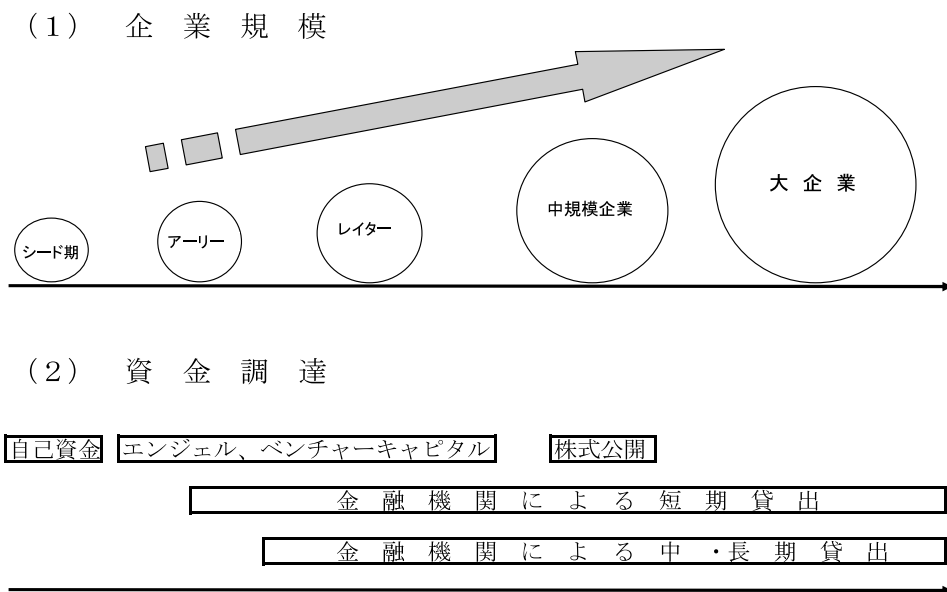
川崎市を例に挙げながらベンチャー企業とそれを育成する地域金融機関について見たので、今回はベンチャー企業が発展する段階と資金調達の関係を簡単に整理してみることにしよう。図1(1)(2)はその関係を描いたものである。

ベンチャー企業がスタートアップする初期段階をシード期という。この段階はアントレプレナーの自己資本が唯一の調達資金となる。その後、アーリー期に向かうにつれて事業内容が徐々に外に伝わり、ようやく外部資金が調達可能となる。その代表がエンジェルによる投資である。もちろん、日々の取引を行ううえで必要な銀行をはじめとする金融機関からの短期借入もこの頃から本格的に始まる。また、ベンチャー企業が軌道に乗るための支援組織であるインキュベーターも無視できない存在である。^(注2)

そして、純粋にキャピタルゲインを狙うベンチャーキャピタルがアーリー期からレイト期にかけて資金を提供し始める。この段階ではベンチャー企業の基盤も堅固なものになっているので、金融機関による中・長期貸出も行われ始める。これを過ぎると、ようやくIPO(新規株式公開)が視野に入ってくる。アントレプレナーにとってIPOが大きな目標となっているので、一般にこのことをEXIT(出口)とも呼んでいる。

株式公開が行われる段階になると、ベンチャー企業は中規模企業となり、金融機関からの資金調達も確実に確保できるようになっている。むしろ、金融機関が積極的に融資に攻勢をかけてくる段階に入っている。そのため、貸出額も増え、企業規模はさらに大きくなり、大企業へと発展し

図1 ベンチャー企業の発展と資金調達



(注2) ボディ・マートン(1999)ではベンチャー企業が銀行からの資金調達が難しい理由をモラルハザードからわかりやすく説明している。

ていく。こうした動きがベンチャー企業の理想的な発展パターンである。

成功するベンチャー企業は少ないと言われるが、そのパターンは小企業から出発し、業績の高まりとともに中規模企業、そして大企業へと成長していく。この成長パターンに関連して金融機関による貸出も企業規模に比例しながら増える傾向にある。小企業の段階では運転資金を中心とした短期貸出が行われ、中規模企業そして大企業になるにつれて設備投資も含めた長期貸出も実行されるため、貸出額はさらに増え続けることになる。

●貸出規模と内部情報量の関係

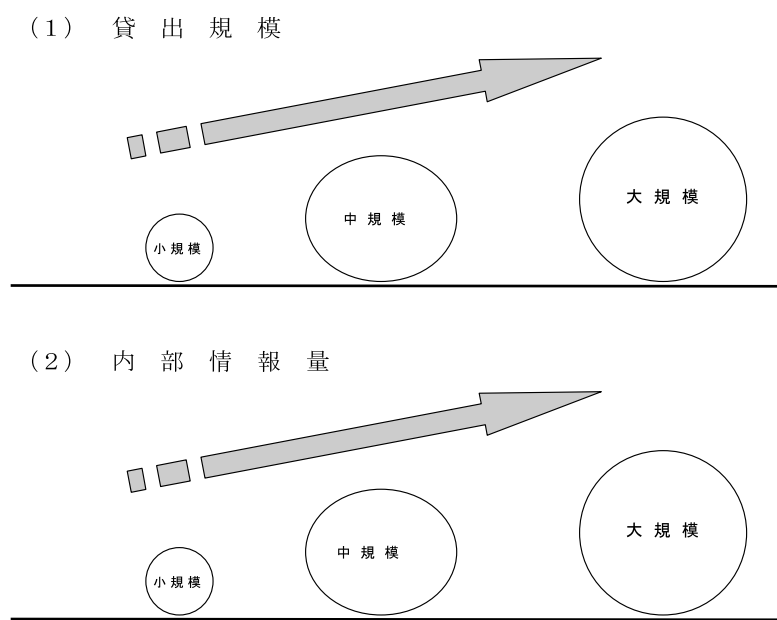
いま、企業規模と金融機関による貸出額がほぼ同じ動きを繰り返すことを指摘したが、このことは金融機関の行動にいかなる影響を及ぼすであろうか。図2（1）（2）はその問い掛けに答えを出すために描かれたものであり、そこには貸出規模と内部情報量の関係が示されている。

資金の貸し借りが行われる場合、借り手と貸し手の間には情報格差が存在し、情報劣位にある貸し手である金融機関は損失を被る可能性がある。そのため、金融機関はそうした情報の非対称性問題に絶えず悩まされている。

だが、その一方で、地域金融機関の場合、その問題を克服する手法としてリレバンが打ち出されている。金融機関が融資先の企業と長期にわたる取引を通じて、企業しか知り得ない内部情報を獲得し、投融資の損失の可能性を低めることである。それにより金融機関は企業への投融資を積極的に進めていくことができる。

通常、リレバンの経営で強調されることは「長期にわたる取引」である。短期的な取引ではなかなか貸出先の内部情報が手に入りにくいからである。しかし、長期的な取引を展開すれば、次

図2 貸出規模と内部情報量の関係



第に内部情報が獲得できるのが一般的な姿である。その場合、取引期間とともに貸出額も増える傾向にあるため、金融機関が持つ内部情報量は貸出額と比例関係にあるといえる。それがリレバン効果である。図2(1)(2)はそうした貸出規模と内部情報の比例関係を描いている。

ベンチャー企業は自己資金、エンジェル、ベンチャーキャピタルといった資金調達方法を利用しながら成長していくが、さらに企業規模を拡大していくには金融機関との関係は不可欠である。そこで、次に貸出規模と内部情報の関係を踏まえながら、地域金融機関の貸出モデルを構築していくことにしたい。

第3節 不確実性下における地域金融機関の行動

●地域金融機関の貸出モデル

地域金融機関は地元の企業に向けて貸出(L)を行い、収益を得る。その際、貸出金利(r)と預金金利(i)の差額である利ザヤが貸出1単位あたりの収益、つまり収益率(R)となる。両者は $r > 0$ 、 $i > 0$ であり、その関係は $r > i$ となっている。もちろん、コストは預金金利だけでなく、人件費や物件費もあるが、ここではモデルの単純化のため、それらのコストを無視している。

$$\text{収益率 } R = r - i \quad \text{ただし、} r > i \quad (1) \text{式}$$

もちろん、これは地域金融機関が契約通りの貸出金利が得られた場合を想定している。だが、企業が貸出期間中に倒産すれば、貸出金利が得られないどころか、貸出そのものも回収できなくなる。また、預金から貸出資金を調達しているので、預金利息といった調達コストも発生している。したがって、貸倒が起きた場合の損失コストは貸出額と調達金利を合わせた金額となる。

その時、地域金融機関の貸出が担保付であれば貸倒が起きても、ある程度、回収可能となる。あるいは信用保証を利用する場合も同じように回収可能となる。そうすると、無担保貸付や信用保証が一切行われない場合は回収率sがゼロとなり、預金利息も含めて完全な回収が行われる場合は $1 + i$ となる。

そうすると、貸倒が起きた場合の単位当たりの損失コスト率Cは、次のようになる。

$$\text{損失コスト率 } C = 1 + i - s \quad \text{ただし、} 0 \leq s \leq 1 + i \quad (2) \text{式}$$

貸出は絶えず不確実性を伴う。うまく回収できれば約束された収益率($R = r - i$)が得られ、失敗すれば損失コスト率($C = 1 + i - s$)が発生する。このことを貸倒確率Pを用いて表現すると、(1)式と(2)式から期待収益率E[R]が得られる。^(注3)

(注3) 藪下・武士侯(2006)では金融機関だけでなく、ベンチャーキャピタルやエンジェルによる投資も含めた一般的な資金供給モデルが展開されている。

【期待収益率の定義式】

$$\begin{aligned} E [R] &= (1-P)(r-i) + P(-C) \\ &= (1-P)(r-i) + P(-1-i+s) \\ &= r-i-P(1+r-s) \end{aligned} \tag{3} 式$$

(記号)

$$E [R] = \text{期待収益率}$$

ここで、 R は収益率、 $E[\cdot]$ は期待値の記号を表す。

$$P = \text{貸倒確率 } 0 \leq P \leq 1$$

$$r = \text{貸出金利、 } r > 0$$

$$i = \text{調達金利、 } r > i > 0$$

$$s = \text{地域金融機関による回収率、 } 0 \leq s \leq 1+i$$

●貸倒確率の性格

従来の地域金融機関の貸出モデルでは収益率を確定的に扱ったものが多いが、このモデルでは収益率を不確実なものとして扱っている点に特徴がある。さらに、地域金融機関の特徴を明確にするため、このモデルにリレバン効果の特性を加えていくことにしたい。

すでに前節で指摘したように金融機関は時間をかけながら貸出を通して企業の内部情報を取得する。初期の頃は企業の正確な情報が得られないため、貸倒確率は高いが、貸出を続けていくうちに相手企業の内部情報が得られるため、貸倒確率が低くなっていく。

そのため、貸出が増加するにつれて企業の内部情報も増え、貸倒確率は低くなる傾向にある。まさに情報の非対称性問題は貸出の拡大によって克服されていく。こうしたリレバン効果をモデルで表現すれば、次のように貸倒確率 P が貸出 L の減少関数として表現できる。

$$P_L = dP/dL < 0$$

確かに地域金融機関は貸出を増やししながら相手企業と親密な関係を形成し情報を蓄積する。だが、そのほかに地域金融機関は目利き機能も発揮し、相手企業の情報を獲得することも考えられる。その場合は貸出の増減とは独立に貸倒確率が減少するであろう。つまり、貸倒確率 P は目利き機能の減少関数として表すことができる。そこで、 J を目利き機能の強さを示す記号とすると、その関係は次のように表現できる。

$$P_J = dP/dJ < 0$$

また、貸倒確率は貸出や目利き機能のほかに、景気変動にも影響を受けると考えられる。例えば、景気拡大の局面であれば、貸倒確率は低くなるであろう。なぜなら、景気が良い方向に向かっていくと、貸出先企業も順調に経営を展開し、約束通り、元本と貸出金利を支払う可能性が高まるからである。反対に景気が後退局面であれば、貸倒確率は高くなる。

そのことをモデルで示せば、次のように貸倒確率は景気変動の減少関数となる。ただし、 B は

景気変動を示し、Bの上昇は景気拡大、減少は景気後退を表す。

$$P_B = dP/dB < 0$$

第4節 期待収益率と自己資本比率に及ぼす諸効果

●期待収益率に及ぼす諸効果

地域金融機関の貸出モデルの特徴が理解できたところで、今度はさまざまな変数が期待収益率に与える影響を見ることにしたい。

その前にそれぞれの変数がもたらす効果を分析するにあたって、次の関係が成立していると仮定する。

$$r - i - P(1 + r - s) \geq 0 \quad (4) \text{式}$$

この式をもう少しわかりやすくするため、変形すると、次のようになる。

$$P \leq (r - i) / (1 + r - s) \quad (4)' \text{式}$$

つまり、この式が意味していることは貸倒確率Pが $(r - i) / (1 + r - s)$ 以下の領域を分析の対象にするということである。

なお、この式の右辺である $(r - i) / (1 + r - s)$ は、 $r - i > 0$ 、 $1 + r - s > 0$ 、 $0 \leq s \leq 1 + i$ から、

$$0 < (r - i) / (1 + r - s) \leq 1$$

となることが確認できる。

(4)式の意味が理解できたところで、最初に貸倒確率が期待収益率に及ぼす効果から見ていくことにしよう。それは、次のようになる。

$$dE[R] / dP = -(1 + r - s) < 0 \quad (5) \text{式}$$

すなわち、貸倒確率そのものが小さくなれば、期待収益率は大きくなり、逆に貸倒確率が大きくなれば、期待収益率は小さくなる。(5)式はそうした両者の負の関係を表している。

次に、貸出が期待収益率に及ぼす効果を(4)式に注意しながら見ると、次のようになる。

【貸出の効果】

$$dE[R] / dL = -(1 + r - s) PL > 0 \quad (6) \text{式}$$

これは貸出が増えるにつれて、期待収益率も増えていくことを示している。最適な貸出水準があるわけではなく、貸出を進めれば進めるほど期待収益率が拡大していく。なぜなら、貸出が増えるにつれて貸倒確率が下がっていくからである。

また、貸出金利そして預金金利が期待収益率に及ぼす効果を見ると、それは次のようになる。

【貸出金利の効果】

$$dE[R] / dr = 1 - P \geq 0 \quad (7) \text{ 式}$$

【預金金利の効果】

$$dE[R] / di = -1 < 0 \quad (8) \text{ 式}$$

すなわち、貸出金利が上昇すれば期待収益率も拡大し、反対に預金金利が上昇すれば期待収益率は減少する。このことは誰もが納得する内容であろう。

それに対して回収率が期待収益率に及ぼす効果を見ると、次のようになる。

【回収率の効果】

$$dE[R] / ds = 1 - P \geq 0 \quad (9) \text{ 式}$$

この式が意味するのは、回収率が高まるにつれて期待収益率も上昇するということである。たとえ貸倒が発生しても担保付貸出であれば資金が回収できる。あるいは保証機関によって貸出が保証される場合も同様に資金が回収できる。したがって、担保付貸出や保証機関によって回収率を高めることは期待収益率も高めることになる。

それでは目利き機能が強化された場合の効果はどうであろうか。当然のことながら、目利き機能が発揮されれば貸倒確率が下がるので、期待収益率は上がることになる。そのことは次の式で確認できる。

【目利き機能の効果】

$$dE[R] / dj = -(1 + r - s) P j > 0 \quad (10) \text{ 式}$$

いままで貸倒確率のほか、コントロール可能な変数として貸倒確率、貸出、貸出金利、預金金利、回収率、目利き機能を取り上げ、それらの効果を見てきたが、今度は個別の地域金融機関の努力だけでは克服できない景気変動の効果について見てみよう。それは次のようになる。

【景気変動の効果】

$$dE[R] / dB = -(1 + r - s) P B > 0 \quad (11) \text{ 式}$$

景気が回復し、拡大局面に向かう場合、このモデルのもとでは貸倒確率が低くなるため、期待収益率が増大する。また、景気後退の局面を迎えると、貸倒確率が上昇するため、期待収益率が下がることになる。(11) 式はそうした景気変動と期待収益率が正の関係にあることを示している。

●自己資本比率に及ぼす諸効果

次に自己資本比率に及ぼす効果について見ていくことにしよう。ここではある一定の自己資本比率 a が与えられた状況のもとで、貸出によって生み出された利益が内部留保という形で自己資本を高めていく姿を描いている。あるいは反対に貸倒が発生したために自己資本を毀損させていく場合も考えられる。そのことを式で表すと次のようになる。

【自己資本比率の定義式】

$$\begin{aligned} A &= a + f (E [R]) \\ &= a + f (r - i - P (1 + r - s)) \end{aligned} \quad (12) \text{ 式}$$

(記号)

A = 自己資本比率

a = 初期の自己資本比率

f = 期待収益率による自己資本比率の増減を表す関数

自己資本比率が定義されたところで、先ほどと同様に貸倒確率、貸出、貸出金利、預金金利、回収率、目利き機能、景気変動が及ぼす効果について見ていくことにしよう。そのことは (13) 式～ (19) 式で示されている。

これらの効果は自己資本比率の定義式からもわかるように期待収益率の動きによって決定づけられる。そのため、その効果は先ほど分析した期待収益率に及ぼす効果からも容易に推測できるであろう。

【貸倒確率の効果】

$$\begin{aligned} dA/dP &= -f' (1 + r - s) < 0 \\ \text{ただし、} f' &= df/dE [R] \end{aligned} \quad (13) \text{ 式}$$

【貸出の効果】

$$dA/dL = -f' (1 + r - s) PL > 0 \quad (14) \text{ 式}$$

【貸出金利の効果】

$$dA/dr = f' (1 - P) \geq 0 \quad (15) \text{ 式}$$

【預金金利の効果】

$$dA/di = -f' < 0 \quad (16) \text{ 式}$$

【回収率の効果】

$$dA/ds = f' P \geq 0 \quad (17) \text{ 式}$$

【目利き機能の効果】

$$dA/dj = -f' (1 + r - s) Pj > 0 \quad (18) \text{ 式}$$

【景気変動の効果】

$$dA/dB = -f'(1+r-s)PB > 0 \quad (19) \text{ 式}$$

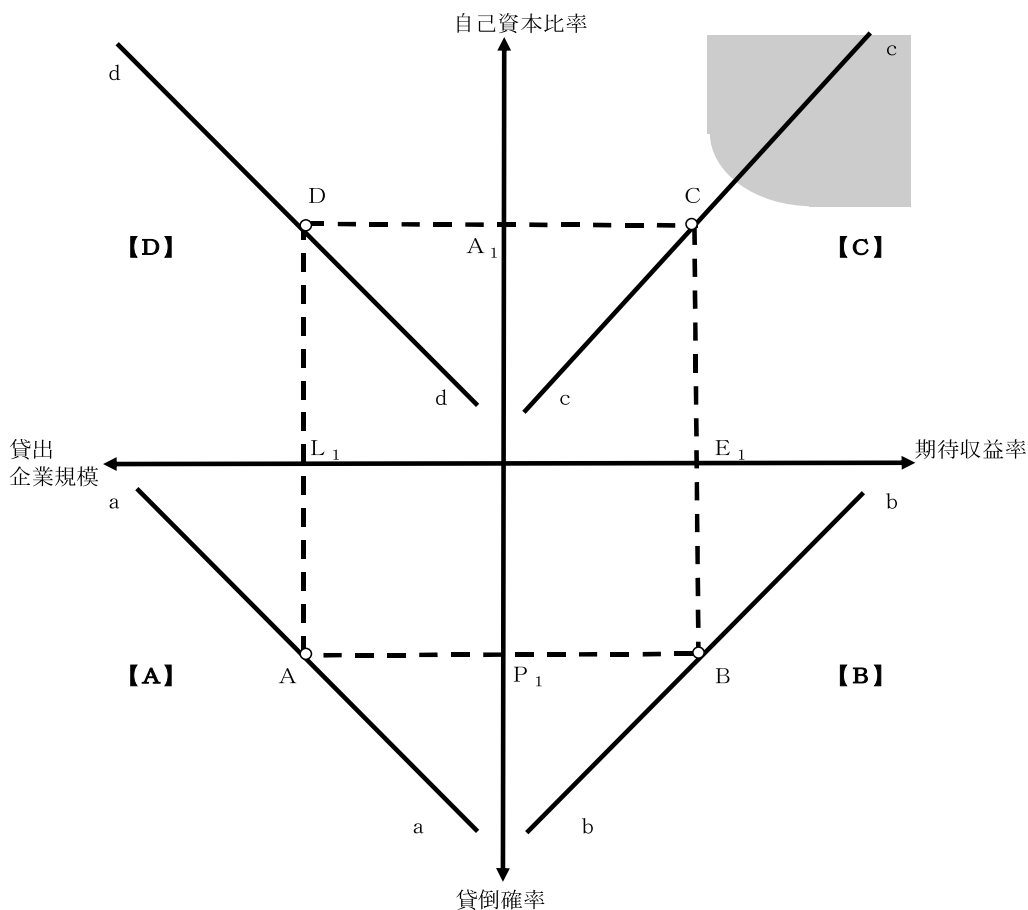
第5節 地域金融機関が融資を決定するケース

●貸出可能な領域と不可能な領域

いままで期待収益率そして自己資本比率に及ぼす効果について分析してきた。今度はそのことを図で描いてみることにしよう。図3は貸出、貸倒確率、期待収益率、自己資本比率の関係をひとつにまとめたものであり、ここでは貸出を出発点とした波及経路が示されている。

まず、この図のA象限は貸出と貸倒確率の関係を表している。ここでは貸出が増えるにつれて地域金融機関は正確な情報を入手できるので、貸倒確率は低下する傾向にある。a a 曲線はそうした関係を示している。また、B象限は貸倒確率と期待収益率の関係がb b 曲線で表され、貸倒

図3 貸出の波及経路と貸出可能領域



確率が高くなるにつれて、期待収益率が低くなっている。

それに対してC象限では期待収益率が高まるにつれて自己資本比率も上昇する関係がc c 曲線で描かれている。そしてD象限では貸出と自己資本比率の関係が示され、貸出が増えるにつれて自己資本比率も増えていく関係が描かれている。

いま貸出が L_1 であったとしよう。そうすると、a a 曲線上のA点から貸倒確率は P_1 となり、期待収益率はb b 曲線上のB点から E_1 となる。期待収益率が決定されると自己資本比率も受動的に決定され、この場合、c c 曲線上のC点から自己資本比率は A_1 となる。したがって、貸出 L_1 のもとではd d 曲線上のD点から最終的に自己資本比率は A_1 となることが確認できる。

こうして4つの象限の関係が明らかになったので、次にC象限の網掛け部分に注目したい。C象限は期待収益率と自己資本比率の関係を示しているが、このうち地域金融機関自身が貸出を行ってもよいと考えられる「貸出可能領域」を網掛けで描いている。それは十分な自己資本比率を持ちながら、さらに期待収益率も満足できるほどの大きさを持つ状態である。

それ以外の領域では貸出をためらうことになる。なぜなら、自己資本比率が十分な水準でなければ地域金融機関はリスクを負うことが難しいため、新たに貸出を行うことができにくいからである。また、満足できるほどの期待収益率が得られなければ、地域金融機関は貸出として魅力を感じないであろう。したがって、C象限の網掛け以外の領域は自己資本比率と期待収益率から見て貸出が難しいとみなされる。

●リレバン効果

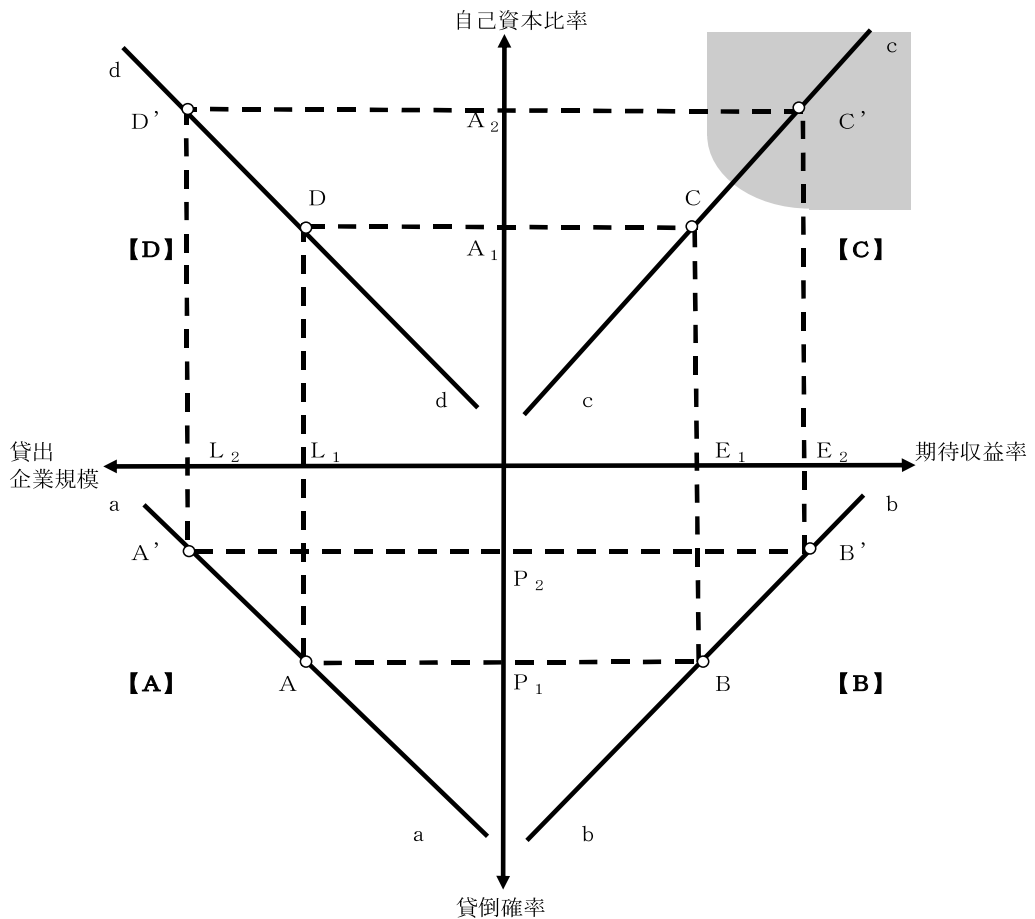
地域金融機関による貸出の波及経路と貸出可能領域が明らかになったところで、今度はこのフレームワークを用いながらリレバン効果について説明しよう。図4はそのために描かれたものであり、先ほどの図3に基づきながら貸出増加の効果を表している。

まず、貸出が L_1 のもとではそれぞれの象限のA点、B点、C点、D点から、貸倒確率は P_1 、期待収益率は E_1 、自己資本比率は A_1 となる。この状態から貸出を L_2 まで拡大してみよう。その場合、地域金融機関は貸出を通して融資先企業の内部情報をより多く獲得するため、貸出の増大とともに貸倒確率を下げるができる。それがまさにリレバン効果であり、図4ではA象限のA点からA' 点の移動にともなって貸倒確率が P_1 から P_2 へ減少することで、その効果を描いている。

貸倒確率が減少すると、期待収益率はB象限のB' 点で示されているように E_1 から E_2 へ上昇する。期待収益率の上昇はC象限のC' 点からわかるように自己資本比率を A_2 へ押し上げることにとなり、貸出と自己資本比率の関係はD象限のD' 点で描かれることになる。

ここで注目しなければならないのはC象限のC点からC' 点への移動であろう。貸出が L_1 から L_2 へ増大することから期待収益率は E_1 から E_2 へ、そして自己資本比率も A_1 から A_2 へ上昇している。その場合、最初の貸出 L_1 のもとでは期待収益率と自己資本比率の関係がC点で示されているが、 L_2 のもとではC' 点へ移動している。それは地域金融機関が貸出に応じることができる網掛けで描かれた貸出可能領域に位置している。すなわち、貸出が L_1 のような領域では地域金融機関はなかなか貸出に向かうことが難しいが、 L_2 のような大きさの貸出であれば積極的に応じる可能性が高まることを意味している。

図4 リレバン効果の波及経路



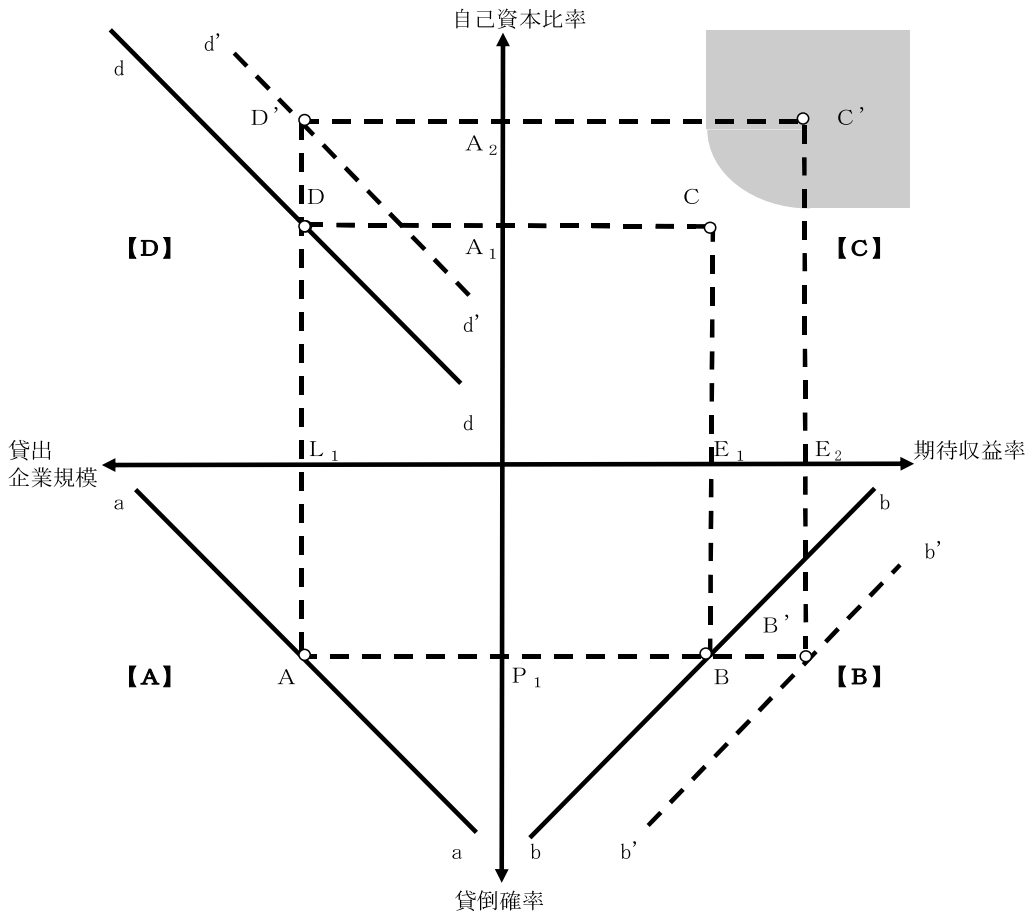
●貸出金利、預金金利、回収率が好転した場合の効果

確かに貸出規模が大きくなればリレバン効果が発揮でき、地域金融機関は地元企業に融資する可能性が高まるであろう。そうであるならば、融資の対象となる企業はそれなりに規模が大きいものでなければ成立しないことになる。地域金融にとって関心のある企業は規模が小さいながらも、将来に向けて発展する余地のある企業である。ところが、リレバン効果を期待する限り、地域金融機関はある程度の規模の企業でなければ貸出を実行しにくいことになる。

その場合、地域金融機関側の条件として貸出金利を引き上げたり、預金金利を引き下げたり、あるいは回収率を高めれば、たとえ貸出規模が小さくても地域金融機関は貸出に向かうことが可能である。そのことを描いたものが図5である。

いま、A象限からD象限においてそれぞれの関係がA点、B点、C点、D点に位置しているとしよう。その場合、貸出が L_1 で、それに対応する貸倒確率は P_1 、期待収益率は E_1 、自己資本比率は A_1 である。そこに貸出金利の上昇、預金金利の下落、回収率の上昇のうち、いずれかが起きたとしよう。

図5 貸出金利（上昇）、預金金利（下落）、回収率（上昇）の波及経路



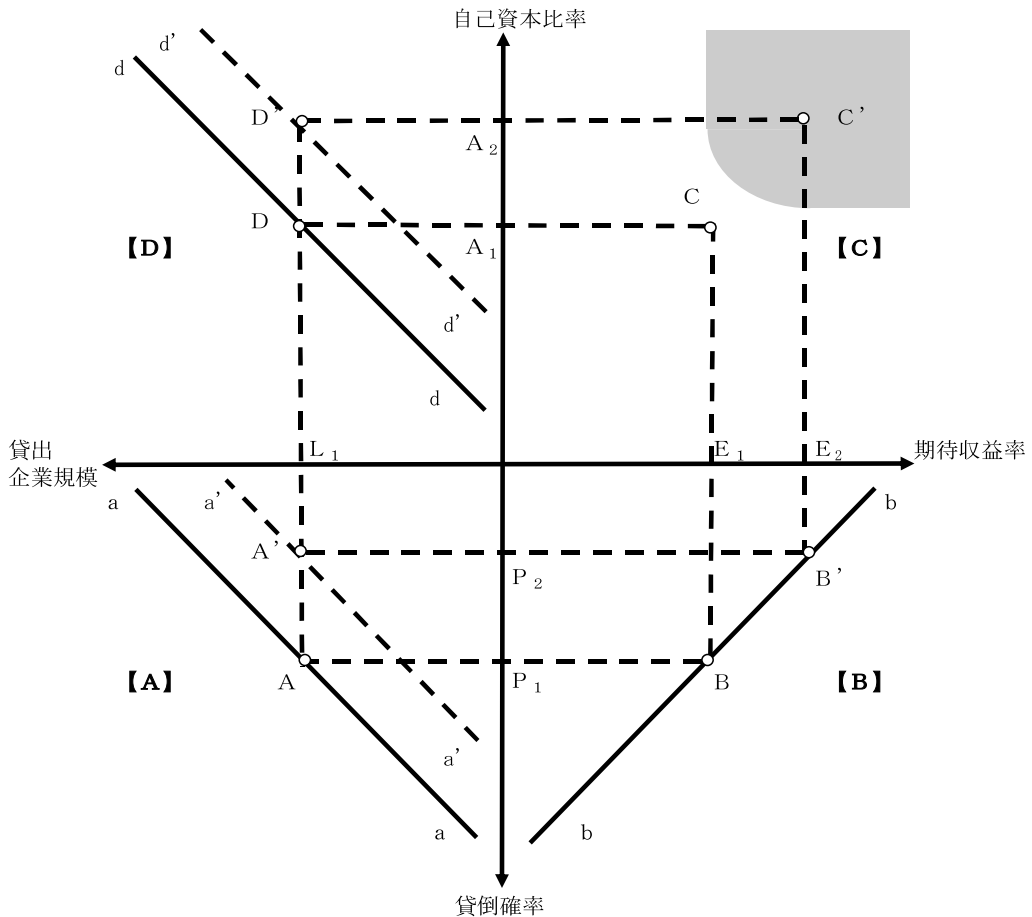
そうすると、貸出が L_1 のままであっても、(7)式、(8)式、(9)式で確認されたように期待収益率が上昇するため、B象限の b b 曲線は右にシフトする。もちろん、貸出が L_1 のままなので、貸倒確率は変化しないが、期待収益率が上昇するため、 b b 曲線上のB点は b' b' 曲線上のB'に移動する。

それは自己資本比率の上昇にもつながるため、C象限のC点は右上に位置するC'点まで移動し、網掛けの貸出可能領域にはいることになる。また、D象限では d d 曲線が右にシフトした d' d' 曲線となり、貸出と自己資本比率の関係を示すD点は上に移動したD'点となる。

結局、貸出が L_1 のままであっても地域金融機関は企業に向けて貸出を実行することが可能となる。リレバン効果だけを期待すれば、この規模の企業に地域金融機関は融資しないであろう。だが、貸出金利、預金金利、回収率といった要因が好転すれば貸出につながっていく。

こうした要因の変化は中小企業への融資にとって好ましい結果を生み出すように見える。だが、実際の問題として、貸出金利の引き上げを相手企業に要求するのは難しいうえ、中小企業にとってこの条件は受け入れ難いであろう。さらに預金金利の引き下げは貸出金利の引き上げ以上に難

図6 目利き機能そして景気回復効果の波及経路



しいことであり、地域金融機関自身が独自に決断しようとしてもなかなか実行しにくい。また、回収率を高める一番わかりやすい方法は融資を行うにあたって担保を取ることである。しかし、不動産など十分な資産をもたない中小企業にとっては、この手段は有効ではない。

こうして見ていくと、地域金融機関にとって貸出金利、預金金利、回収率といった要因の好転を期待するのは現実の問題として極めて難しいといえる。

●目利き機能と景気回復効果

金融庁がアクションプログラムのなかで強調しているのは、地域金融機関がしっかりした目で融資先を判断する目利き機能である。その効果を描いたものが図6である。

この図ではいままでと同じように、最初に貸出、貸倒確率、期待収益率、自己資本比率が4象限のA点からD点で決定されている。そこに、地域金融機関が企業融資について目利き機能を向上させたと仮定する。そうすると、貸出 L_1 に対して貸倒確率は P_1 から P_2 へ下がるであろう。そのことはA象限のa a'曲線上のA点からa' a'曲線上のA'点への移動によって示される。そし

て、貸倒確率が下がれば、期待収益率は上昇し E_2 となり、自己資本比率も上昇し A_2 となる。

こうした関係は4象限のA'点、B'点、C'点、D'点で表されている。もちろん、ここで注目しなければならないのはC象限である。目利き機能が発揮されたことによりC点はC'点へ移動し、貸出可能領域に入っていることがわかる。金融庁はまさにこのような状態を目指していたものと考えられる。

だが、図6は単に目利き機能だけを表すわけではない。それは景気回復効果も同時に示している。つまり、貸出 L_1 のもとで景気回復が起きると、貸倒確率が P_1 から P_2 へ下落する。そのため、A象限のa a曲線はa' a'曲線へシフトし、先ほどの目利き機能とまったく同様に期待収益率は E_1 から E_2 へ、そして自己資本比率も A_1 から A_2 へ上昇する。その場合、C象限に注目するとC点がC'点に移動し貸出可能領域に入っていることが確認できる。また、貸出と自己資本比率の関係はd d曲線から上にシフトしたd' d'曲線上のD'点で示される。

このように図6は目利き機能と景気回復効果を同時に表している。このモデルのフレームワークで両者の効果がなかなか識別できないことから推測できるように、現実の問題として両者の効果は区別しにくい。

第6節 地域金融行政に対する疑問

地域金融機関は貸出を通して企業の内部情報を取得し融資する。それがリレバンの本質である。だが、貸出と内部情報は比例関係にあるため、規模の小さな企業への融資はなかなか進みにくい。それを打開する方法のひとつとして貸出金利、預金金利、回収率を好転させることが考えられるが、現実問題として極めて難しい。

そのため、金融庁は地域金融機関に対して目利き機能を発揮するように指導している。貸出を通して時間を掛けながら企業の内部情報を獲得するのでは限界があるため、一気に地域金融機関が審査能力を向上させ、真の貸倒確率を見抜くことで融資を積極的に進めていこうと考えている。しかしながら、それは成功したようには見えない。

そのことは金融庁が03年度から06年度にかけてアクションプログラムを2回も発表したことから推測できるであろう。1回で終わらず、2回も繰り返されたのは全国各地の地域金融機関が金融庁の思惑通りの動きを展開しなかったからである。だが、一部の地域金融機関ではあるが、ようやく企業への融資を積極的に展開するところも現れ始めている。これは景気回復効果が徐々に地元経済に浸透し始めたからである。

今日の日本経済は02年1月を景気の底として景気拡大の局面に向かっている。それはかつての景気拡大の局面に比べると勢いがあまり感じられないが、期間としては戦後最大のいざなぎ景気を越えるほどに至っている。そうした全国的規模の景気回復効果が徐々に地域金融機関に浸透し、地元企業への融資に向かわせているように見える。

目利き機能と景気回復効果は図6でまったく同じ分析ができることからわかるように両者の識別はなかなか難しい。今日の地域金融機関の行動を単純に金融庁のアクションプログラムにしたがって解釈すれば目利き機能が作用し始めたからと言えるかもしれない。だが、それよりも景

気回復効果のほうがやはり上回っているであろう。もし、このことが事実ならば、地域金融機関による目利き機能の有効性に疑問が生じるとともに金融庁による地域金融行政に対しても疑問が残ることになる。

<参考文献>

- ・岸本光永『中小企業・ベンチャー企業のファイナンス入門』中央経済社 2006年3月
- ・金融庁「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」2003年3月
- ・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
- ・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」の実績等の評価等に関する議論の整理（座長メモ）」2005年3月
- ・金融庁「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年3月
- ・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」に基づく取組み実績と総括的な評価について」2005年6月
- ・小藤康夫『金融行政の大転換』八千代出版 2005年8月
- ・小藤康夫『金融コングロマリット化と地域金融機関』八千代出版 2006年5月
- ・ツヴィ・ボディ、ロバート・C・マートン著『現代ファイナンス論（改訂版）』ピアソン・エデュケーション 1999年12月
- ・村本孜『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 2005年2月
- ・藪下史郎・武士俣友生『中小企業金融入門（第2版）』東洋経済新報社 2006年4月

- ・Berger,A.N. and G.F.Udell, “The Economics of Small Business Finance: The Role of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle,” *Journal of Banking and Finance*, Vol.22, No. 6-8,1998, pp.613-673.
- ・Berger,A.N. and G.F.Udell, “Small business availability and relationship lending: the importance of bank organizational structure” , *Economic Journal*, Vol.112, No.477, Feb. 2002, pp.F32-F53.
- ・Jensen, M.C. and W.H. Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4, No.4, pp.305-360.
- ・Udell, G. F. “Loan quality, commercial loan review and loan officer contracting”, *Journal of Banking and Finance*, Vol.13,No.3, 1989, pp.367-382.