

# 中小企業と金融機関の 取引関係中断に関する一考察

岩 坪 加 紋\*

## 要旨

本稿では、中小企業と金融機関の取引関係が中断する要因について考察し、データを用い検証した。主たる結論は次の通りである。金融機関の判断により、リレバン機能が働きにくいことや信用リスクの高さから、企業年齢の若い企業との取引関係を中断する確率が高い。ホールドアップ問題やシグナリングコストの高さから、成長著しい企業は自己の判断により取引関係を中断する確率が高い。また、リーマンショックや金融再編によって取引関係中断の確率が高くなるという結果は得られなかった。

Keywords: 中小企業, 取引関係中断, リレーションシップバンキング,  
リーマンショック, 金融再編

## 1. はじめに

金融庁主導によるリレーションシップバンキング（以下、リレバンと略記）<sup>(1)</sup>機能強化策が始まって今年で10年になる。これは金融機関の機能強化を通じて、不良債権処理を推し進め、貸出を促進し、最終的には地域経済の活性化を目指した施策である。また、金融機関の貸出能力の回復・向上とともに、企業、特

---

\* 摂南大学経営学部 教授

(1) 詳細は内田（2010）第6章を参照願うが、リレーションシップバンキングとは元々は学術用語であり、顧客との密接な関係を長く維持することにより、情報を蓄積し、金融サービスを提供するビジネスモデルである。

に経営基盤の脆弱な中小企業の資金調達環境を整備しようという意図もある。

他方、その効果に関する見解は分かれる。確かに、大手銀行を筆頭に信金・信組といった小規模金融機関に至るまで、不良債権比率は低下しており、この点については評価すべきであろう。しかし、金融機関の効率性に改善が見られたわけではなく、また、そもそもリレバンの目指す継続的な取引関係の構築にはコストが必要であり、リレバンの強化はかえって金融機関経営に悪影響を与えることもありえる。<sup>(2)</sup> さらに中小銀行と借り手との親密な取引関係が取引全体のパイを増加させるもの、そのパイの多くは貸し手の取り分になっているという指摘もある。<sup>(3)</sup> オーバーバンキングと言われる日本では、借り手企業は複数の金融機関と取引することが可能であり、リレバン機能の強化が金融機関の競争環境を激化させ、かえって社会的厚生水準を低下させることも予測しうる。<sup>(4)</sup>

ただし、上記の議論は平時におけるものであり、均衡水準から乖離させる外生的ショックが加わる場合には別途考慮が必要である。特に、バブル経済崩壊以降、多くの金融機関が破綻や合併といった再編を経験した。<sup>(5)</sup> また、2007年にサブプライムローン問題が表面化し、2008年9月の米国投資銀行リーマンブラザーズの破綻は、世界的な金融危機の引き金となった。さらに日本では、2011年3月に東日本大震災が発生し、経済的影響は計り知れない。このような場合には、企業と金融機関の取引関係（リレーションシップ）、企業と金融機関との結びつきが重要であることは論を俟たない。

そこで本稿は、序論的な試みとして、中小企業と金融機関の取引関係の中断がどのような要因に影響を受けるのか、また外生的なショックが取引関係を中断させるのか否かについて、ファクトファインディングを目的とする。

---

(2) 播磨谷（2009）参照。

(3) 岩坪（2009）参照。

(4) 内田（2010）第10章参照。

(5) 金融機関の再編は自社の経営戦略の結果であるとすれば、再編のショックは金融機関にとっては内生的である。ただし、ここでは便宜的に外生的ショックとして統一する。

本稿の構成は次の通りである。2節では、近年の日本経済や金融機関の動向について概観する。3節では、先行研究を概観し、中小企業と金融機関が取引関係にあることの理論的・実証的背景を考察する。4節では、中小企業と金融機関の取引関係中断の要因を検討し、代理変数との関連を考察するとともに、中小企業の個票データをもとに取引関係の中断について検証する。5節では、結語として本稿のまとめを行う。

## 2. 近年の日本経済と金融機関の動向概観

言うまでもなく、資金の貸借関係は、貸し手借り手双方の所与の条件下で決まる。したがって、その条件が変化すれば、その取引関係も変化する。特に、本稿の分析期間は経済環境の変化が激しい時期であり、検証にあたっては、その変化を念頭に置く必要がある。そこで、本節では近年の日本経済や金融機関の動向について概観する。

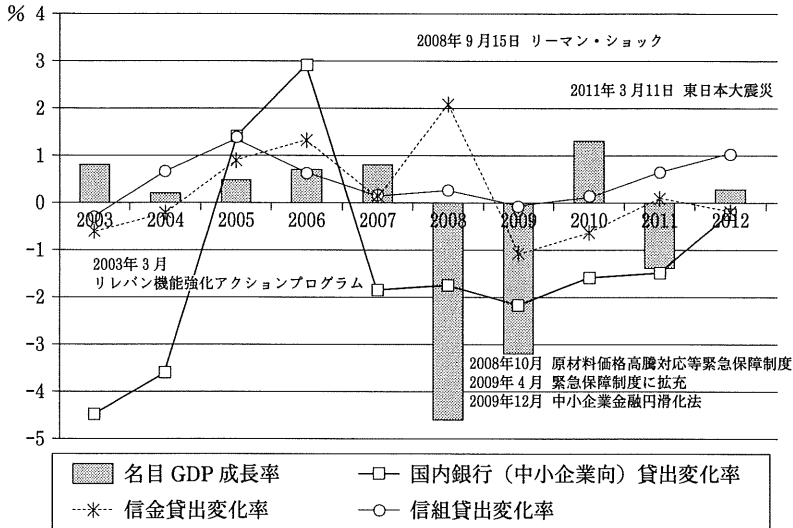
図表1は日本経済の動向と金融機関貸出について示したものである。90年代後半のバブル経済の崩壊や大手金融機関の破綻により景気は低迷したが、図表のように2003年以降、名目GDP成長率は僅かながらプラス成長になっている。これに迎合するように金融機関各業態の中小企業向け貸出変化率は、2006年にかけて改善する動きが見られる。この時期は、2003年3月「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」が採択され、中小企業向け貸出の強化策が始まった時期と重なる。ところが、サブプライムローン問題に起因するリーマンショックが2008年9月に発生し、年度末には名目GDP成長率は-4.6%まで下落した。これに対し、大きく貸出変化率を減らしたのが国内銀行であるが、信金・信組は踏みとどまった観がある。これには、2008年10月の原材料価格高騰対応等緊急保障制度やそれを拡充した緊急保障制度の政策支援も一定の効果を与えたであろう。しかし、2009年には信金・信組

---

(6) 国内銀行とは、都市銀行、地銀・第二地銀、信託銀行を指す。

中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

<図表 1> 日本経済の動向と金融機関貸出



(出所) 内閣府, 日本銀行

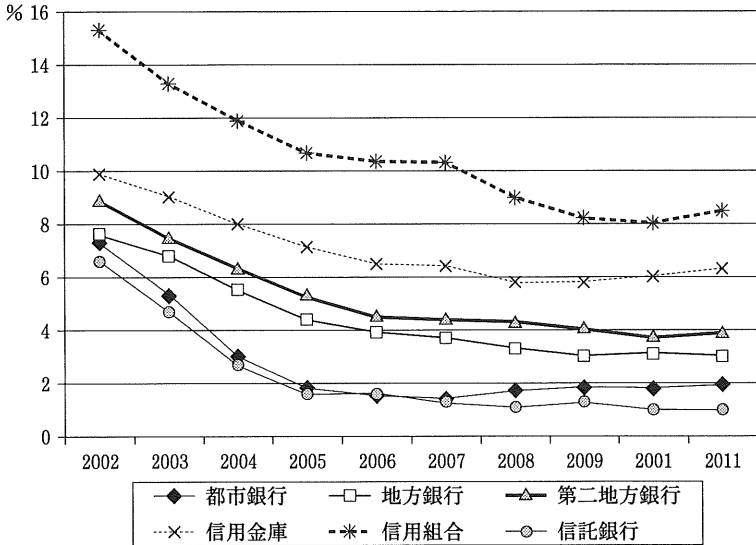
も貸出変化率が下落している。

ただし、2009年の名目 GDP 成長率は-3.2%とマイナス成長ではあるが、前年に比較して回復傾向を示し、2010年には1.3%のプラス成長に戻っている。中小企業金融円滑化法が2009年に成立したが、同法の是非は別として、同法の影響も少なからずあったと推測される。金融機関各業態の貸出変化率も2009年を底として僅かながらも回復傾向にある。

ところが、2011年度末、日本は未曾有のショックに見舞われた。2011年3月11日、東北地方を中心とした東日本大震災は、甚大な人的・経済的被害をもたらした。このショックの影響が、2011年の-1.4%の成長率に直結したと言って良いだろう。しかし、金融機関の貸出変化率はなお継続的に回復傾向にあり、2012年には名目 GDP 成長率もプラスに転じている。

次に、金融機関各業態の不良債権比率の推移を概観しよう (図表 2)。2002年以降、各業態とも不良債権比率が低下しており、金融機能が回復しつつある

< 図表 2 > 不良債権比率の推移



(出所) 全国銀行協会, 信金中央金庫, 『全国信用組合財務諸表』(金融図書コンサルタント社)

と考えられる。ただし、その進捗状況には業態間で差異があり、最も進んでいるのは都市銀行や信託銀行などの大手銀行であり、順に地方銀行、第二地方銀行、信用金庫であり、信用組合は高止まりしている。不良債権を含むポートフォリオの議論は別途必要であるが、暫定的には、信組、信金といった小規模金融機関ほど、高リスク資産を抱える傾向が強く、リスクに対する耐性が低いと推測される。これは近年の金融機関の再編状況からも窺える(図表3)。

2002年度から2012年度にかけて各業態とも再編を行っており、大手銀行で33.3%が減少し、順に信金・信組の約17%減、地銀・第二地銀の10.1%減である。特に大手銀行はここ10年の間に大きく再編しており、規模拡大による不良債権処理がその目的の一つであったと推測され、リスクに対する耐性は大規模金融機関が最も大きいと考えられよう。

< 図表 3 > 金融機関再編状況

業態	2002年度末	2012年度末	減少数	変化率 (%)
大手銀行	15	10	-5	-33.3
地銀・第二地銀	119	107	-12	-10.1
信用金庫	326	270	-56	-17.2
信用組合	191	157	-34	-17.8

注) 1. 大手銀行には都市銀行のほか、信託銀行を含む。

2. 新生銀行、あおぞら銀行は地銀・第二地銀に分類した。

(出所) 全国銀行協会、全国信用金庫協会、全国信用協同組合連合会

### 3. 先行研究概観

前節ではマクロ的視点から日本経済や金融機関の動向について概観したが、本節では次節以降の議論につなげるため、焦点を絞り、中小企業と金融機関との取引関係というミクロ的視点から論じる。

本稿と同様の問題意識から、取引関係がなくなる、つまりリレーションシップの中断に注目した研究に加納(2007)がある。1990年と2000年の中小企業の個票データ(帝国データバンク)を用い、取引中断について検証した。その知見は次の通りである。第一に、成長著しい企業ほどリレーションシップを変更する傾向がある。第二に、規模が小さい企業ほど、リレーションシップを変更する傾向がある。第三に、企業年齢の若い企業ほど、リレーションシップを変更する傾向がある。第四に、相手銀行の業況が悪いと、リレーションシップを変更する傾向がある。第五に、銀行の貸出競争の激しい県では、リレーションシップを変更する傾向がある、ということである。4節にて、これら知見の解釈を試みるが、筆者の知る限り、取引関係がなくなるということについて、まとまった議論がないようである。そこで本節では、企業と金融機関に取引関係があることが示す理論的・実証的背景について考察する。

そもそも中小企業は大企業に比して資金源に乏しい。いくつか原因が挙げられる。第一に、中小企業は未上場であるため、広く投資家から資金を調達でき

る環境にない。例えば、東証マザーズは成長性が見込まれる企業ならば、現時点で中小規模であっても上場可能である。しかし、上場後には高い経営の透明性や情報公開が求められる。さらに、公募時点で株式時価総額が10億以上になることが要求され、一般的な中小企業がこれら条件を満たすのは容易でないだろう。したがって、証券発行による資金調達は困難である。第二に、中小企業には必要資金に対して十分に価値のある担保が少ない。例えば、家森（2004）の図3-2（p.39）によれば、1970年から2000年にかけて、固定負債が資産に占める割合は、大企業はほぼ横ばいであるが、零細企業（資本金5百万未満）は上昇傾向にある。これは以前に比べ零細企業でも長期資金の調達が可能になったことを反映しているが、同時に担保価値のある資産の減少も意味している。金融手法の発達と相俟って、高金利な無担保無保証型のクイックローンが浸透しているのもその証左といえよう。<sup>(7)</sup>

そしてより重要なのは、第三に、大企業に比較した中小企業の情報の非対称性の大きさが挙げられる。これは上述のように、未上場であるゆえの情報発信の義務や機会に乏しいこともあるが、制度上の要因もある。大企業や上場企業には公認会計士による監査が義務付けられているが、中小企業にはその義務がない。<sup>(8)</sup>したがって、中小企業の決算書類の信頼性は大企業のものに比して低いと言わざるを得ず、中小企業の情報の非対称性は大企業のそれと比べると大きくなるのである。<sup>(9)</sup>

したがって、企業、特に中小企業が金融機関と取引関係にあるということは、上記3つの原因がクリアされ、その企業の資金調達環境が比較的安定していることを示唆している。借り手情報が非対称である場合、貸出契約以前には逆選択の問題、貸出後にはモラルハザードが想定される。金融機関には、契約前に

(7) 『中小企業白書2006年版』第1部第3章第2節を参照のこと。

(8) 税理士法に基づく「税理士による書面添付制度」があるが、これは任意である。

(9) 『中小企業白書2005年度版』では、従業員規模が小さいほど、積極的な情報開示が行われておらず、さらに決算書の信用力を高めるための取り組みを行っていないと報告されている。

## 中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

審査（スクリーニング）<sup>(10)</sup>を行い、貸出後には監視（モニタリング）<sup>(11)</sup>を行うことによる情報生産機能があり、この機能により情報の非対称性が緩和される。さらに、密接なリレーションシップ、つまり密接な取引関係の構築により、ソフト情報<sup>(12)</sup>が蓄積され、これが中小企業の借入条件の緩和に役立つ<sup>(13)</sup>。またリレーションシップ貸出は、規模が大きく経営組織が複雑な銀行よりも、小規模な銀行の方が有利なため<sup>(14)</sup>、信金・信組、地銀・第二地銀、大手銀行の順に有利な貸出手法となる。

ここで、日本特有の制度とみなされるメインバンク論も指摘しておく必要がある。メインバンクとは、主たる取引銀行であり、株式の持ち合いや経営資源の供給、取締役の派遣など、企業と多面的な取引関係にある銀行である。したがって取引関係にある銀行の中でもメインバンクは、より関係の深化した銀行である。株式の持ち合いや役員派遣などがメインバンクの行動と想定されるため、上場企業や大企業が主たる分析対象となる<sup>(15)</sup>。また、これまでメインバンク論で強調されてきたのは、貸出後の監視機能（モニタリング）である。広田（2009）は、大企業約500社を対象に日本のメインバンク関係の現状とその機能を検討し、1990年代以降メインバンクが固定的であること<sup>(16)</sup>、そして、メインバンクの役割が監視機能（モニタリング）からリスクヘッジに変化していると指摘している。また、加納（2005）は、中小企業のメインバンクの継続率（10年間）を県別、取引金融機関数ごとに検討し、取引金融機関数が少ないほどメイ

---

(10) Boyd and Prescott (1986) など。

(11) Diamond (1991) など。

(12) ソフト情報とは、文章化したり他人に伝達したり、あるいはそれに基づいて契約を結んだりすることが難しい情報であり、外部者にとって容易に利用することのできない情報である（内田（2007））。企業経営者の商才や従業員の士気といった定性的な情報であり、財務情報など定量的なハード情報と区別される。

(13) Petersen and Rajan (1994) など。

(14) 内田（2010）第4章参照。

(15) 内田（2010）第4章参照。

(16) 2005～2008年で96.5%の企業はメインバンクを変更していない。



ンバンクを変更しないと報告している。

ただし、メインバンク論の理論的基礎は、上述の金融機関の情報生産機能をはじめとしたリレバン論と同様である。さらに、リレバン研究もメインバンクを対象としているものが多い。<sup>(17)</sup>本節冒頭で挙げた加納（2007）ならびに同（2005）もリレーションシップのメリットが最も強く表れるのがメインバンクであると仮定し、メインバンクを分析対象としている。後述するように、本稿では、メインバンクとの取引関係のみではなく、取引関係にあるすべての金融機関を分析対象としており、この点で加納（2007）と異なる。

#### 4. 分析方針

既述のように筆者が知る限り、取引関係がなくなる、ということについては、まとまった議論がない。特に、後述のように、取引関係が所与の条件下における貸し手・借り手の均衡と想定すると、条件変化は貸し手・借り手の行動に異なる影響を与えるであろうが、この点については現状、文献が見当たらない。そこで本節では、3節の論点をもとに、これを論じるとともに分析に用いる代理変数について説明する。

まず、取引関係がなくなったときに企業が置かれる状態を考察しよう。3節の文脈に沿えば、この変化は中小企業の資金供給源が断たれた状態と見なすことができる。ただし、日本の金融業界に対しては長らく「オーバーバンキング」との指摘があり、金融機関が過多であるため、企業の多くは金融機関間の競争を通して複数の金融機関と取引関係にある。さらに、企業は、この状況を逆手にとり、流動性リスクに対応するため、「保険」的に複数の金融機関と取引しているとの研究もある。<sup>(18)</sup>したがって、極めて豊富な余剰資金のある企業や廃業

---

(17) 内田（2010）第6章参照。

(18) Detragiache et al. (2000) はイタリアのデータを使い、メインバンクからの融資中断に備える「保険」として複数の金融機関と取引していると指摘している。また細野他（2004）、渡辺（2004）は、日本についても同様の仮説が成立することを示した。

## 中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

予定企業など借入需要のない企業を除けば、一つの取引関係がなくなるということは、貸出市場から退出したわけではなく、企業は他の金融機関と取引関係にあるか、もしくは待機している状態と言える。したがって、加納（2007）が用いているように、取引関係がなくなった状態を取引関係が「中断する」と表現する方が適切である。

個々の取引関係は、容易に推測できるように金融サービスの需要者である企業と供給者である金融機関、双方の所与の条件下における均衡状態と解釈するのが適切である。よって取引関係の中断は、必ずしも両者の合意に基づくものではなく、どちらか一方の要因に基づくことも想定しうる。例えば、90年代後半の「貸し剥がし」の有無が議論されたが、これは金融機関側の要因による行動と理解できる。したがって、以下では、取引関係が中断する要因について、企業と金融機関、それぞれを分けて考察する。

金融機関側が取引関係を中断するならば、その主因は、その金融機関がリスクに対応できないということであろう。リスク対応が困難な原因としては、第一に、リレバン機能が上手く働かない等の理由から情報の非対称性を緩和できないことである。内田（2010）<sup>(19)</sup>は、リレバン機能は小規模金融機関の方が優位と報告している。信金・信組の方が大手銀行よりもリレバン機能については優位と推測される。また、金融再編は規模の拡大を伴うため、リレバン機能に支障となることも想定しうる。これらの点については後節でデータを用い分析するが、金融機関の業態ダミー（①）、再編ダミー（②）にてこれらを把握する。なお、カッコ内数値は図表4で用いる整理番号である。

第二に、企業の信用リスクが高くなること、第三に、自らのリスクへの耐性の低さが挙げられる。例えば、企業の経営戦略の失敗から業況が悪化すれば貸出債権の不良債権化が見込まれ、金融機関は貸出を控え、取引関係の中断もありうる。後述のように創業間もない若い企業の信用リスクは高く、取引関係中

---

(19) 第9章参照。

断の可能性が高いと推測される。データ分析では、第二の点については売上高経常利益率（③）で把握する。また、第三の点については、不良債権比率の高止まりや自己資本比率の低下などがリスクへの耐性を低めると想定される。2節の議論からリスク耐性の差が金融機関の業態間にあると推測される。そこで、これについては金融機関業態ダミー（④）で把握する。さらに、経済・金融危機の影響は、企業の信用リスクや金融機関のリスク耐性に影響を与えるであろう。2節で考察したようにリーマンショックの経済への影響は大きく、ショック前後でサンプルを分割することで影響の相違を検討する。

一方、企業の判断により取引関係を中断するならば、主たる要因として、その金融機関に対する非対称情報の開示になんらかの問題が発生したことが挙げられる。例えば次のようなストーリーが考えられる。非対称情報を得るために、金融機関は取引関係を構築し情報生産を行うが、その結果、金融機関による情報独占が発生する。情報の公共財的性質から、そうしなければ金融機関は利潤を獲得できないのであるが、利潤最大化を目的とする金融機関は次に超過利潤（レント）の獲得を目指し、結果として企業にとって不都合なホールドアップ問題が発生する<sup>(20)</sup>。例えば、業況が必ずしも芳しくないとき、貸出を拒否されたり、高い金利を要求される場合があっても、容易に他行取引を行えない問題である。企業が、このような状況を予め予想できるのならば、情報開示に消極的になることも考えうる。また、情報の非対称性の緩和には、借り手企業から貸手金融機関への積極的な情報開示（シグナリング）も有効であるが、そのコストが他行向けと比べて高ければ情報開示に消極的になるだろう。例えば、企業の担当者が取引関係を深めようと望んでも、金融機関担当者が頻繁に替わったり、その金融機関担当者と「馬が合わない」といった場合がこれに該当しよう。

さて、ここで3節冒頭の加納（2007）の知見を解釈しよう。第一は、成長著しい企業ほどリレーションシップを変更する傾向がある、である。成長著しい

---

(20) 内田（2010）第2章参照。

(21) 藪下（1995）第1章参照。

## 中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

企業は盛んな設備投資を必要とし、資金需要は旺盛である。したがって、企業側の観点からは、前述のホールドアップ問題の回避よりもシグナリングの問題が大きいと考えられる。つまり、一つの金融機関に貸出拒否されることを懸念するよりも、タイミング良く借入できる取引関係が築けないため、その取引関係を中断するということである。一方、金融機関側の観点では、成長著しい企業との取引関係を中断するとは考えにくい。したがって、第一の点は、主として企業側の要因である。後述のデータ分析では、この点を資本金変化率 (5) で把握する。

第二は、規模が小さい企業ほどリレーションシップを変更する傾向がある、であった。加納 (2007) は、企業は小規模であるほど潜在的な成長性が高いと指摘している。したがって、ホールドアップ問題やシグナリングの問題の回避を目的に、企業が取引関係を中断することが想定しうる。一方、金融機関側については、潜在的な成長性を見極める“目利き”能力とも関係し、信用リスクにもとづく取引関係の中断ないし継続が想定しえ、いずれになるかは不明である。小規模企業であっても総じてリスクが高いとは一概に言えず、むしろ大企業の方がリスクの高い可能性もある。<sup>(22)</sup> なお、小規模を理由としてリレバン機能や自行のリスク耐性に影響を与えるとは考えにくい。後述のデータ分析では、企業規模を売上高 (6) で把握する。

第三は、企業年齢の若い企業ほどリレーションシップを変更する傾向がある、であった。若い企業は、成長著しい企業を除けば、操業実績が乏しいため、信用リスクの高さから金融機関借入が難しく、自己資金に依存する傾向がある。したがって企業は、取引継続を望むことはあっても取引中断を望むことは考えにくく、取引関係の中断があるとすれば、金融機関側の判断によるところ

---

(22) 信用リスクと倒産確率に正の相関があると仮定しよう。齋藤、橘木 (2006) は、2002年調査のデータを用い、従業員数で測った企業規模が大きいほどより倒産確率が高いと報告している。このことから、小規模であると信用リスクが高いとは断定できず、むしろ大企業の方が高いこともあり得る。

が大きいであろう。他方、企業年齢が“高い”ということは、長くビジネスを続けてきたことを示す情報であり、さらに、その企業は多くの取引先と関わっていることから、その企業に関するさまざまな評判を収集することが可能となる<sup>(23)</sup>。換言すれば企業年齢が若いほど情報収集が難しく、リレバン機能を発揮しても非対称な情報が残る可能性が高いと推測される。よって第三の点は、金融機関側の信用リスクやリレバン機能に関する取引関係中断要因である。後述の分析では、設立年からデータ当該年までの年を企業年齢<sup>(7)</sup>として把握する。

第四は、相手銀行の業況が悪いとリレーションシップを変更する傾向がある、であった。まず、金融機関側からみれば、自行の業況悪化や貸出ポートフォリオ変更の観点から追加的なリスクを負担できない状況になったとみなせる。一方、ホールドアップ問題が予想される状況下で、取引金融機関の業況が悪化すれば、企業は高い金利の要求を懸念するだろう。また、業況悪化により金融機関が再編することになれば、担当者が変わり、企業には新たなコストが発生することも考えられる。このため、企業は、情報開示に消極的になり、取引関係を中断すると推測される。本稿では、これを前述の金融機関業態ダミー<sup>(8)</sup>、再編ダミー<sup>(9)</sup>で把握する。

第五は、銀行の貸出競争の激しい県ではリレーションシップを変更する傾向がある、であった。この状況下では、企業は取引金融機関が固定化することによるホールドアップ問題を比較的容易に回避しうる。つまり、個々の金融機関との関係は希薄化するものの、企業は複数の金融機関と取引関係を持つと考えられる。ただし、取引関係の構築や維持にはコストがかかるため、取引関係の中断も起こりやすいと推測される。さらに、金融機関が、過当競争により不利な条件下で貸出するのならば、自行の業況悪化を恐れ、取引関係を中断する可能性もあり、金融機関側にも取引関係中断の要因があると考えられる。

この点については、2つの代理変数を用いる。1つは、取引金融機関数<sup>(10)</sup>

---

(23) 家森（2007）参照。

## 中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

である。リレバン研究では、取引金融機関数をリレーションシップの強さ、取引関係の程度の強さを表す代理変数の一つとして扱っている<sup>(24)</sup>。つまり、取引金融機関数が多いほど個々の金融機関との接触時間は短く、取引関係の程度が希薄化するという考え方である。一方、取引金融機関数が多いということは、金融機関の競争環境が厳しいことを示す。したがって、取引金融機関数が多いほど、取引関係の程度は希薄であり、取引関係の構築・維持にかかるコストを回避するため、企業側の要因で取引関係を中断する確率は高い。さらに金融機関にとっては、それだけ競争環境が厳しく、取引関係の強化も難しく、むしろ自行の業況悪化を敬遠し、取引関係を中断する確率が高いと推測される。

2つめは、非メイン取引関係ダミー (①) である。メイン以外の取引関係を直接把握する変数である。取引金融機関数を用いる場合、取引順位による取引関係の強度の差については考慮されていない<sup>(25)</sup>。メインバンクは取引関係が最も強い銀行と想定されるが、逆にそれ以外の金融機関との関係は希薄と考えられる。非メイン取引関係は、企業側にとってはコストの割には得るものの少ない取引であり、取引関係中断の対象になりやすく、また、金融機関にとっても、取引関係が希薄であるため情報の非対称性が大きく、取引関係中断の対象となろう。

以上の議論を取引関係中断の要因と代理変数との関係について整理したものが図表4である。変数名左のかっこ内矢印は、変数の増減を示す。例えば、企業年齢が若い（企業年齢（↓））と、金融機関側のリレバン機能や企業の信用リスクの観点から、取引関係が中断される確率が高くなることを示している。なお、金融機関業態ダミーについては、5.2節にて詳述する。

上記の議論から明らかなように、取引関係の中断には、金融機関、企業、それぞれ異なる要因がある。金融機関側にはリレバン機能、企業の信用リスクや自行のリスク耐性の要因があり、企業側にはホールドアップ問題やシグナリン

---

(24) 内田（2010）第9章参照。

(25) 内田（2010）第9章も参照。

＜図表4＞ 取引関係中断の要因と代理変数

変数	金融機関			企業	
	リスク対応の問題			情報開示の問題	
	リレバン機能	企業の信用リスク	自行のリスク耐性	ホールドアップ問題	シグナリングの問題
企業年齢(↓)(a <sub>1</sub> )	⑦	⑦			
売上高(↓)(a <sub>2</sub> )		⑥?		⑥	⑥
売上高経常利益率(↓)(a <sub>3</sub> )		③			
資本金変化率(↑)(a <sub>4</sub> )					⑤
金融機関業態ダミー(b <sub>1</sub> ~b <sub>3</sub> )	①		④ ⑧	⑧	
再編ダミー(b <sub>4</sub> )	②				⑨
取引金融機関数(↑)(d <sub>1</sub> )	⑩		⑩		⑩
非メイン取引関係ダミー(d <sub>2</sub> )	⑪				⑪

注) 表中の番号は文中に記載の整理番号である。変数名右のカッコ内矢印は変数の増減を示している。また、アルファベットは5節推定式の係数である。?は取引関係中断ならびに継続双方の要因として想定されることを示す。

グの問題の要因があり、これらに対して条件変化が如何に影響を与えるかにより、取引関係中断の確率は異なるであろう。したがって、企業と金融機関の取引関係の中断について考察するには、個々の取引関係に焦点を当て分析することが重要となる。なお、企業年齢や売上高経常利益率、資本金変化率以外の変数は、金融機関、企業双方の取引中断要因を表す変数であり、各要因を識別できない。各要因を識別できる変数の考察は今後の課題とする。

## 5. 検 証

### 5.1 企業別個票データによる企業と金融機関の特徴

本節では、企業の個票データを用いて、企業と金融機関の特徴について考察する。個票データは、東洋経済新報社の『未上場会社 CD-ROM 下期』の2003年版より2年毎、2013年版まで6か年分を用いた。<sup>(26)</sup>収録データは当該年前年の数値であり、例えば2003年版ならば2002年時点のものである。約2万社を収録

(26) 販売元は東洋経済新報社であるが、元データは東京商工リサーチ社(TSR)のものである。

<図表 5> 企業単位の記述統計 (2012年時点)

	平均値	標準偏差	最小値	最大値
企業年齢 (年)	51.3	17.6	12.75	123.7
従業員 (人)	291	482	1	7500
資本 (百万円)	396	1854	5	33133
売上高 (百万円)	15241	31032	47	534739
売上高経常利益率	0.04	0.08	-0.43	0.93
資本金変化率	0.004	0.30	-0.95	5.86
売上高変化率	0.07	0.29	-0.92	2.29
製造業	0.43	0.50	0	1
飲食, 卸・小売業	0.17	0.37	0	1
建設, 不動産業	0.15	0.36	0	1
取引金融機関数	3.7	1.6	1	12
企業数	1018			

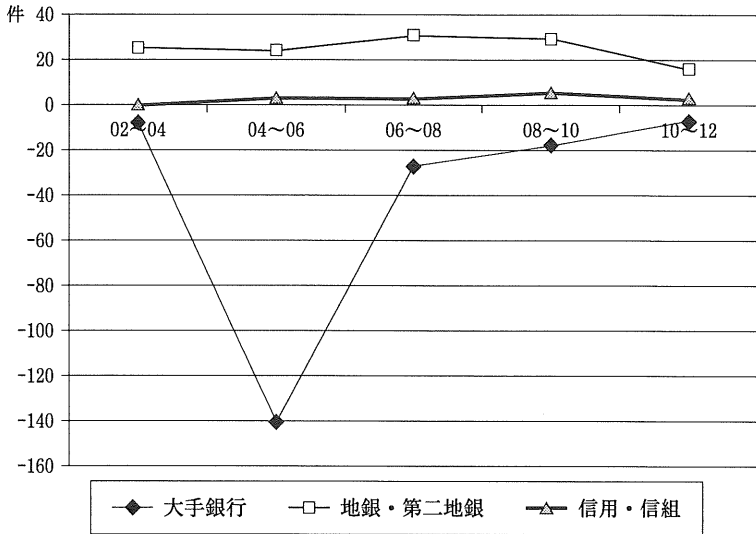
しているが、中小企業に焦点をあてるため、2002年から2012年まで存続し、データの揃った対象の中から2012年時点で中小企業基本法に基づく企業を分析対象とした。

図表 5 は、選択した企業1018社の記述統計 (2012年時点) である。従業員数は最少 1 名の零細企業から7500名まで幅広い。また、資本金は最大で331.33億円の企業があり、およそ大企業にも匹敵する企業が含まれている<sup>(27)</sup>。売上高経常利益率は経常利益を売上高で除して求めた。売上高変化率、資本金変化率は2年前の2010年から2012年の変化率である。企業年齢平均値は、51.3年であり、加納 (2007) の42.8年よりも高い。製造業、飲食、卸・小売、建設、不動産は業種ダミーの数値である。中小企業白書によると、製造業は企業ベースで約10%、飲食、卸・小売業は約40%、建設、不動産業は約20%であり、本稿データは製造業に偏っているが、データ制約上やむを得ないと考えられる<sup>(28)</sup>。なお、取引金融機関の記載上限は12社であり、もっと多くの金融機関と取引している可

(27) 従業員7500名の企業は大手通信企業の子会社 (資本金1億)、また資本金331.33億円の企業は大手石鉱業企業の関連会社 (従業員143名) である。



<図表6> 金融機関の参入と退出



能性もある。しかし、これは他の同種のデータでも同様に上限があり、取引金融機関数の偏りは不可避である。

金融機関各業態別の市場への参入・退出状況を見てみよう（図表6）。大手銀行は都銀や信託銀行である。各年の業態ごとの取引関係数をカウントし、2年前のものと比較したものであり、プラスであれば参入が退出を上回り、マイナスであればその逆であることを示す。信金・信組は再編が続いたものの、ほぼ変化しない。一方、大手銀行には2004から2006年（04～06）に大きく退出傾向が見られるが、これは現在の三菱東京UFJ銀行やりそな銀行の再編が関わっている。地銀・第二地銀は参入の傾向が強い。再編によって取引関係が中断しているのかどうか、また地銀・第二地銀の取引関係が強化されているのかどうか、また信金・信組の関係はどうかについては詳細な検討が必要であろう。

(28) 『未上場会社版』では東洋経済新報社が“有望企業”と判断して収録していることも関連していよう。

5.2 回帰分析 –取引関係に基づく分析–

5.2.1 回帰式

本節では、取引関係の中断を左右する要因について詳細に検討するため回帰分析を行う。データは前節で用いた1018社をベースとする。ただし、4節で検討したように、個々の取引関係は企業・金融機関双方の事情によるところが大きい<sup>(29)</sup>が、一企業対複数金融機関の取引関係を指標化するのは現状では困難であろう。そこで、一企業対一金融機関の取引関係に注目し、それぞれの属性を合わせたデータセットを作成した。

回帰モデルはロジットモデルであり、推定式は以下ようになる。

$$\begin{aligned} \text{取引中断}_{ijt-2 \rightarrow t}^* &= c + a_1 \text{企業年齢}_{i,t} + a_2 \text{売上高}_{i,t} \\ &+ a_3 \text{売上高経常利益率}_{i,t} + a_4 \text{資本金変化率}_{i,t} \\ &+ a_5 \text{製造業}_{i,t} + a_6 \text{飲食、卸・小売業}_{i,t} + a_7 \text{建設、不動産業}_{i,t} \\ &+ b_1 \text{大手銀行}_{ijt-2} + b_2 \text{地銀・第二地銀}_{ijt-2} \\ &+ b_3 \text{信金・信組}_{ijt-2} + b_4 \text{再編}_{ijt-2} + d_1 \text{取引金融機関数}_{ijt-2} \\ &+ d_2 \text{非メイン取引関係}_{ijt-2} + d_3 06 \text{ダミー}_{i,t} + d_4 08 \text{ダミー}_{i,t} \\ &+ d_5 10 \text{ダミー}_{i,t} + d_6 12 \text{ダミー}_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{取引中断}_{ijt-2 \rightarrow t} &= 1 && \text{取引中断}_{ijt-2 \rightarrow t}^* > 0 \\ &= 0 && \text{取引中断}_{ijt-2 \rightarrow t}^* \leq 0 \end{aligned}$$

被説明変数「取引中断<sub>ijt-2→t</sub>」は、t-2年に確認された企業iと金融機関jの取引関係がt年になければ1、あれば0とした。説明変数の選択は、4節の考察をもとにしている。企業年齢から建設、不動産業までは、企業属性であり、t年の企業iデータを用いる。企業年齢は金融機関にとって、年齢が若いほど信用リスクは高く、情報収集が難しいため、推定値符号は負と推測される(a<sub>1</sub><0)。売上高は企業規模の代理変数である。企業規模が小さいとホールドアップ問題回避やシグナリングの問題など企業側の要因により、取引関係が中

(29) 加納(2007)をはじめとしたリレバン研究がメインバンクのみを扱ったのも、そういった理由があるものと推察される。

断する可能性が高い。しかし、小規模企業に対する金融機関の判断は不明であるため、その係数の符号 ( $a_2$ ) は不明である。売上高経常利益率は、企業の業況を測る変数である。企業の業況が悪いと信用リスクが高くなるため、金融機関が取引関係を中断する可能性が高い。よって推定値符号は負と推測される ( $a_3 < 0$ )。

資本金変化率は企業の成長性を測る変数である。金融機関は成長性の高い企業との取引関係の継続を望む一方、企業は旺盛な資金需要を満たすため、シグナリングの問題から取引関係の中断を選ぶことが考えられる。したがって推定値符号は正と推測される ( $a_4 > 0$ )。製造から建設、不動産までは業種ゲームであり、業種の相違を操作する。

大手銀行から信金・信組、また再編は金融機関属性であり、金融機関の業種ゲームならびに再編ゲームである。大手銀行は都市銀行、信託銀行を合わせたものである。2節で検討したように都市銀行の不良債権比率は最も低位にある。また、ここ10年のうちに大規模な再編を行っており、経営体質の改善に努めてきたことが功を奏していると思なせよう。したがって、大手銀行は、他の金融機関と比べて、リレバン機能は働きにくい、リスク耐性が高く、またその分、企業側もホールアップによる高い金利要求の可能性が低いことから、取引関係が継続する可能性が高く、その推定値符号は負と推測される ( $b_1 < 0$ )。一方、地銀・第二地銀、信金・信組と規模が小さくなるほど、リレバン機能は高くなり、取引継続の可能性が高いが、リスク耐性が低くなる傾向があり、取引関係を中断する傾向が強くなる。またその分、企業側もホールアップによる高い金利要求の可能性が高くなることから、取引関係を中断する可能性が高くなる。したがって、大手銀行と比べて地銀・第二地銀の推定値符号は正に近い、もしくは推定値 = 0 の帰無仮説棄却の有意水準が大きくなると推測される ( $b_1 < b_2 \leq 0$  もしくは  $b_1$  有意水準  $< b_2$  有意水準)。また、地銀・第二地銀に比べて信金・信組の推定値符号は正に近い、もしくは推定値 = 0 の帰無仮説棄却の有意水準が大きくなると推測される ( $b_2 < b_3 \leq 0$  もしくは  $b_2$  有意水準  $< b_3$ )。

## 中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

有意水準)。

経営体質の改善を目的とした再編は、規模の拡大を伴うため、リレバン機能が低下し、金融機関側が取引関係を中断する可能性が高くなる。さらに、企業側にとっても、新たな金融機関担当者との関係構築にかかるコスト増が予測され、取引関係を中断することが推測される。したがって、再編ダミーの推定値符号は正と推測される ( $b_4 > 0$ )。

取引金融機関数と非メイン取引関係は、企業・金融機関共通の属性として扱った。これら変数は企業と金融機関、それぞれの条件下での行動の結果と推測されるからである。取引金融機関数は取引関係の強さや金融機関の競争度<sup>(30)</sup>を表す変数である。金融機関数が多いほど企業と金融機関の取引関係の程度は弱くなり、金融機関間の競争が激しい。このような状況下、金融機関にとっては、リレバン機能を発揮できないことや、不利な取引条件による業況悪化が予想されるため、取引関係を中断する可能性が高い。さらに企業にとっても多数の金融機関との取引関係の構築には高コストを要するため、取引関係を中断する可能性が高い。したがって、取引金融機関数推定値の符号は正と推測される ( $d_1 > 0$ )。

非メイン取引関係は、企業  $i$  の取引金融機関  $j$  のうち取引順位が 2 位以下の取引関係である。メインバンクと企業との取引関係に比べて、下位行と企業との取引関係のつながりは弱いであろう。金融機関にとってはリレバン機能の発揮が難しく、また、企業にとっても取引関係構築によるコスト増の問題から、取引関係を中断する傾向が強いと推測される。したがって、非メイン取引関係の推定値符号は正と推測される ( $d_2 > 0$ )。

推定に際しては、年ダミーを用い年ごとの影響を操作した。 $u_{i,t}$  は攪乱項で

---

(30) 内田 (2010) 第 9 章参照。

(31) 加納 (2007) は別途、県別にハーフィンゲル指数を作成しているが、大手銀行や地銀・第二地銀は県境を越えて活動しており、県単位のデータが得られなかったため、本稿では同指数の導入を割愛した。

ある。

### 5.2.2 記述統計

図表7は取引関係単位の記述統計である。全サンプルに加え、メイン（順位1位）と非メイン（順位2位以下）のサンプル分割も行っている。これはメインを分析対象とした加納（2007）の結果と比較するためである。また、リーマンショックの影響を検討するために、2002～2006年、2008～2012年にサンプルを分割した。ただし、2008～2012年の間には東日本大震災によるショックも含まれており、解釈の際には注意が必要である。

総サンプルの金融機関属性を見ると、大手銀行の割合が約60%を占め、次いで地銀・第二地銀（27%）、信金・信組（4%）となり、業態間に差異がある。また、メインと非メインで比較すると、大手銀行についてはメイン（約66%）の方が非メイン（約57%）よりも割合が大きく、大手銀行がメインバンクになる傾向がみられる。<sup>(32)</sup> 大手銀行は再編によって退出する金融機関が多いものの（図表6）、規模の大きさを生かして中小企業と取引関係を強化していると考えられる。<sup>(33)</sup> また、取引金融機関数については、メインよりも非メインの方が多<sup>(34)</sup>い。これは取引金融機関数が多いほど、非メイン取引関係が多くなることを反映している。平均値に相違はあるが、各サンプル内においては、依然として取引関係の強さや競争の程度を表していると推測される。

リーマンショックの影響は、企業の成長性や規模に現れている。資本金変化率が0.04から0.01に低下している。また規模を示す売上高もショック前の15198百万からショック後14347百万に減額しており、企業活動が低迷するとともに企業の規模そのものが縮小していることが見て取れる。<sup>(35)</sup> ただし、この結果は、

(32) 平均値の差の検定を行うと有意水準1%で異なった。

(33) 脚注28で述べたようにデータが有望企業に偏っていることも影響している可能性がある。

(34) 平均値の差の検定を行うと有意水準1%で異なった。

(35) 資本金変化率は有意水準1%、売上高は有意水準5%で異なる。なお、図表に

中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

<図表7> 記述統計

変数	全サンプル				メイン取引関係				非メイン取引関係			
	平均値	標準偏差	最小値	最大値	平均値	標準偏差	最小値	最大値	平均値	標準偏差	最小値	最大値
被説明変数：1 if 取引中断	0.04	0.19	0	1	0.01	0.09	0	1	0.05	0.22	0	1
企業年齢 (年)	47.9	17.5	4.8	123.7	47.3	17.9	4.75	123.7	48.1	17.4	5.3	123.7
売上高 (百万円)	15118	27276	7	549666	15270	29107	7	549666	15060	26555	7	549666
売上高経常利益率	0.04	0.30	-17.86	0.93	0.04	0.26	-17.86	0.93	0.04	0.32	-17.86	0.93
資本金変化率	0.02	0.31	-0.99	8.80	0.02	0.32	-0.99	8.80	0.02	0.31	-1	8.8
製造	0.44	0.50	0	1	0.43	0.49	0	1	0.44	0.50	0	1
飲食、卸・小売	0.17	0.37	0	1	0.17	0.37	0	1	0.17	0.37	0	1
建設、不動産	0.16	0.37	0	1	0.15	0.36	0	1	0.17	0.37	0	1
大手銀行	0.60	0.49	0	1	0.66	0.47	0	1	0.57	0.50	0	1
地銀・第二地銀	0.27	0.45	0	1	0.28	0.45	0	1	0.27	0.44	0	1
信金・信組	0.04	0.20	0	1	0.02	0.13	0	1	0.05	0.23	0	1
再編	0.07	0.26	0	1	0.07	0.25	0	1	0.08	0.26	0	1
取引金融機関数	4.32	1.68	1	12	3.66	1.56	1	12	4.58	1.65	2	12
非メイン取引関係	0.73	0.45	0	1								
04ダミー	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1
06ダミー	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1
08ダミー	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1
10ダミー	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1
12ダミー	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1	0.20	0.40	0	1
サンプル数	18602				5089				13513			

変数	ショック前 (2002~2006)				ショック後 (2008~2012)			
	平均値	標準偏差	最小値	最大値	平均値	標準偏差	最小値	最大値
被説明変数：1 if 取引中断	0.05	0.21	0	1	0.03	0.17	0	1
企業年齢 (年)	45.2	17.2	4.8	117.7	50.7	17.4	10.8	123.7
売上高 (百万円)	15198	24842	7	427463	14347	27905	31	534739
売上高経常利益率	0.04	0.47	-17.86	0.80	0.04	0.08	-0.51	0.9273
資本金変化率	0.04	0.37	-1	7.071	0.01	0.29	-1	8.8
製造	0.44	0.50	0	1	0.44	0.50	0	1
飲食、卸・小売	0.17	0.37	0	1	0.17	0.37	0	1
建設、不動産	0.17	0.37	0	1	0.16	0.37	0	1
大手銀行	0.62	0.49	0	1	0.58	0.49	0	1
地銀・第二地銀	0.26	0.44	0	1	0.29	0.45	0	1
信金・信組	0.04	0.20	0	1	0.05	0.21	0	1
再編	0.16	0.37	0	1	0.01	0.11	0	1
取引金融機関数	4.33	1.62	1	12	4.34	1.72	1	12
非メイン取引関係	0.73	0.44	0	1	0.73	0.45	0	1
04ダミー								
06ダミー	0.50	0.50	0	1				
08ダミー								
10ダミー								
12ダミー					0.50	0.50	0	1
サンプル数	7521				7408			

ショック後のサンプル期間に東日本大震災も含まれており、二重のショックによるものと解するべきであろう。

はないが、資本金も495.9百万円から383.7百万円に有意水準1%で減額しており、企業規模が縮小している。

5.2.3 推定結果と考察

図表8は推定結果である。(A)式は全サンプルを用いた推定結果である。0と有意な差異のない推定値を除くと、予想された符号と一致する。はじめに下段の結果を解釈すると、取引金融機関数の推定値( $d_1$ )が有意に正であることから、(ア)企業と金融機関の取引関係が希薄であったり、金融機関間競争が激しいと取引関係が中断する確率が高くなる。この結果は加納(2007)と同様である。さらに、取引関係の弱い非メイン取引関係推定値( $d_2$ )は有意に正であることから、(イ)非メイン取引関係は、金融機関のリレバン機能が上手く働かないこと、企業のシグナリングの問題から、中断する確率が高い。

次に、上段について結果を解釈すると、次のようになる。企業年齢の若い企業(企業年齢推定値  $a_1 < 0$ )や規模の大きな企業(売上高推定値  $a_2 > 0$ )、成長著しい企業(資本金変化率推定値  $a_4 > 0$ )は、取引関係を中断する確率が高くなる。

<図表8> 推定結果

分析対象	符号予想	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
		全サンプル	メイン取引関係	非メイン取引関係	ショック前	ショック後
係数		被説明変数：1 取引中断				
定数項		-4.07 ***	-1.73 **	-2.58 ***	-4.29 ***	-4.72 ***
企業年齢(年)( $a_1$ )	-	-0.00004 ***	-0.0001 ***	-0.00004 ***	-0.00003 ***	-0.00002 **
売上高(百万円)( $a_2$ )	?	0.000003 ***	0.000004	0.000003 ***	0.000004 **	-0.000004
売上高経常利益率( $a_3$ )	-	0.32	-0.02	0.43	0.43	0.26
資本金変化率( $a_4$ )	+	0.20 **	0.42 **	0.16	0.18	0.16
製造( $a_5$ )		0.07	0.15	0.08	0.04	-0.10
飲食、卸・小売( $a_6$ )		-0.02	-0.56	0.02	-0.10	0.06
建設、不動産( $a_7$ )		0.20	-0.25	0.22 *	0.05	0.09
大手銀行( $b_1$ )	-	-0.31 **	-1.75 ***	-0.25 *	-0.30 *	-0.31
地銀・第二地銀( $b_2$ )	※1	-0.28 **	-1.71 ***	-0.22	-0.47 **	-0.10
信金・信組( $b_3$ )	※2	-0.19	-0.90	-0.15	-0.09	-0.60
再編( $b_4$ )	+	-0.06	-0.48	-0.05	-0.05	-0.14
取引金融機関数( $d_1$ )	+	0.11 ***	0.11	0.12 ***	0.12 ***	0.13 ***
非メイン取引関係( $d_2$ )	+	1.64 ***			1.77 ***	1.65 ***
08ダミー( $d_3$ )		-0.10	-0.06	-0.10	-0.11	
08ダミー( $d_4$ )		-0.40 ***	0.18	-0.44 ***		
10ダミー( $d_5$ )		-0.42 ***	-0.09	-0.44 ***		
12ダミー( $d_6$ )		-0.45 ***	-0.26	-0.46 ***		-0.04
対数尤度		-2844.55	-236.02	-2595.65	-1365.21	-967.81
サンプル数		18602	5089	13513	7521	7408

注) \*\*\*, \*\*, \* は、それぞれ有意水準 1%, 5%, 10%で 0 と異なることを示す。  
 ※1 は、 $b_1 < b_2 \leq 0$  もしくは  $b_1$  有意水準  $< b_2$  有意水準を示す。※2 は、 $b_2 < b_3 \leq 0$  もしくは  $b_2$  有意水準  $< b_3$  有意水準を示す。

## 中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

このうち、企業規模を表す売上高の推定値 ( $a_2$ ) は加納 (2007) と異なる。加納は小規模企業には潜在的成長性があり、当該符号は有意水準 1% で負と報告している。そこで、メインバンクに注目した加納の分析に近づけるため、メイン取引関係 (企業と順位 1 位の金融機関との取引関係) とそれ以外の非メイン取引関係 (企業と順位 2 位以下の金融機関との取引関係) にサンプルを分け、回帰した結果が (B) (C) 式である。メインと非メインのそれぞれを対比すると、企業年齢以外では結果が異なる。企業規模に関して、(B) 式では売上高推定値は有意ではないが、(C) 式では正值で有意な値である。したがって、(A) 式の結果は非メイン取引関係によるものである。

ただし、メイン取引関係の (B) 式売上高推定値は有意な負値ではない。さらに、取引金融機関数推定値 ( $d_1$ ) は (C) 式非メイン取引関係で有意な正であるが、(B) 式メイン取引関係では有意でなくなる。後者が意味するのは、メイン取引関係にある場合、取引関係の強弱や金融機関間の競争程度は取引関係中断の要因にならないことである。これらの結果を総合すると、加納の分析期間 (1990~2000年) に比べて2002年以降では、企業規模を尺度とした場合、企業の信用リスクやシグナリングの問題になんらかの逆転があったと推論される。例えば、以前は企業規模が小さくなるほど信用リスクが高くなったが、近年ではその傾向が見られず、むしろ (C) 式の結果のように規模が大きいほど信用リスクが高くなる。また、シグナリングの問題は、以前とは逆に大規模ほど強くなった等である。

この点については、今後、検証手法やデータの問題なども含め詳細に検討する必要があるが、上記の結果はショックによるものではないと推測される。ショック前 (D) 式でも売上高推定値は有意な正であり、(A) 式結果と同様である。一方、ショック後 (E) 式当該推定値は、有意ではないが加納の結果と同じ負となっている。2節でみたように2003年末よりリレバン機能強化策が採られ、これらが推定結果に影響を与えたことが推測される。したがってここまでの結論としては、(ウ) 金融機関の判断により、リレバン機能や信用リスクの観点



から、企業年齢の若い企業（企業年齢推定値  $a_1 < 0$ ）との取引関係を中断する確率が高い。（エ）暫定的ではあるが、規模の大きな企業（売上高推定値  $a_2 > 0$ 。ただしメイン取引関係を除く）の取引関係は、金融機関から見れば信用リスク、企業から見ればホルドアップやシグナリングの問題から、中断される確率が高い。（オ）ホルドアップやシグナリングの問題から、成長著しい企業（資本金変化率推定値  $a_3 > 0$ 。ただし非メイン取引関係を除く）は自己の判断により取引関係を中断する確率が高い。

（A）式の大手銀行ダミー推定値（ $b_1$ ）や地銀・第二地銀ダミーの推定値（ $b_2$ ）は有意水準5%で0と異なる負であり、数値が順に大きくなる。さらに信金・信組ダミーの推定値（ $b_3$ ）は0と有意に異ならない。この傾向は（B）（C）式でも同様である。したがって、大手銀行や地銀・第二地銀は、リスク耐性の向上がリレバン機能の低さを上回っていると推測される一方、企業側もホルドアップによる高い金利要求の可能性が低いことから、取引関係が継続する可能性が高い。また、信金・信組はリレバン機能が高いものの、リスク耐性の低さがこれを相殺していると推測される。ただし、信金・信組でも取引関係が中断するまでには至っていない。また、再編ダミー推定値（ $b_4$ ）は有意ではなく、再編による取引中断は統計的には確認されない。まとめると、（カ）金融機関のリレバン機能、不良債権処理の遅延などによるリスク耐性の低さ、またこれらに対する企業側のホルドアップの問題、シグナリングの問題等は、総合すると取引関係中断確率を高くする要因にはなっていない。（キ）金融機関の再編は取引関係中断確率を高くする要因ではない。

2008年のリーマンショックの影響を考察するため、サンプルを分割し回帰し<sup>(36)</sup>た結果が（D）（E）式である。全サンプルの結果（A）と比較すると、サンプルの分割によって（D）（E）式とも資本金変化率の有意性がなくなった。サンプル数の減少により、総じて情報量が減ったことが原因の一つと考えられる。

(36) 企業データを基準とすると、使用データは、ショック前は2004、2006年、ショック後は2010、2012年であり、2008年のデータを用いていない。

## 中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

また、図表1を用いて検討したように、ショック後の期間には東日本大震災の影響も含まれる。

この前提で注目されるのは、既述のように企業規模を表す売上高推定値( $a_2$ )がショック前(D)式には全サンプルと同様に有意な正であったが、ショック後には有意でなく、かつ負に変化している点である。この結果はショックにより2000年以前の状態に戻りつつあるようにも見える。つまり、加納が言うように小規模企業ほど潜在的成長性が高く、企業側の要因により取引関係が中断しやすい状態である。

また、ショック後(E)式の金融機関業態ダミー推定値が有意でなくなっている。リーマンショックの余波に加え、東日本大震災の影響も含まれていようが、それらによって特に、金融機関自身のリスク耐性に変化があったのではないかと推測される。

ショックの影響をまとめると、(ク)情報量の少なさや東日本大震災の影響を勘案すべきであるが、リーマンショックによって企業規模の違いによる取引関係中断の確率は低下した、(ケ)情報量の少なさや東日本大震災の影響を勘案すべきであるが、リーマンショックによって金融機関自身のリスク耐性に変化が生じた、となる。

## 6. 結 語

本稿では、2002年から2012年の間の日本における企業と金融機関の取引関係が中断する要因について検討した。まず、当該期間の日本経済の動向について概観した。90年代の金融危機を経て2000年代前半は僅かに回復傾向があり、貸出額も増加する傾向にあったが、2008年のリーマンショック後には、日本経済は再びマイナス成長に転じた。東日本大震災の影響も大きいものの、直近の成長率はプラスに転じている。次に、取引関係の中断を考察するために、取引関係があるという状態の理論的・実証的背景を検討し、企業の個票データを用い、企業と金融機関の取引関係中断の要因について検証した。

検証の結果は次の通りである。

①取引関係中断の決定者を特定できるもの

- ・金融機関の判断により、リレバン機能や信用リスクの観点から、企業年齢の若い企業との取引関係を中断する確率が高い（ウ）。
- ・ホールドアップやシグナリングの問題から、成長著しい企業（非メイン取引関係を除く）は自己の判断により取引関係を中断する確率が高い（オ）。

②取引関係中断の決定者を特定できないもの

- ・暫定的ではあるが、規模の大きな企業（メイン取引関係を除く）の取引関係は、金融機関から見れば信用リスク、企業から見ればホールドアップやシグナリングの問題から、中断される確率が高い（エ）。
- ・金融機関のリレバン機能、不良債権処理の遅延などによるリスク耐性の低さ、またこれらに対する企業側のホールドアップの問題、シグナリングの問題等は、総合すると取引関係中断確率を高くする要因にはなっていない（カ）。

しかし、

- ・関係が希薄であったり、金融機関間競争が激しいと取引関係が中断する確率が高くなる（ア）。特に、非メイン取引関係は、金融機関のリレバン機能が上手く働かないこと、企業のシグナリングの問題から、中断する確率が高い（イ）。

また、ショックに関しては、

- ・金融機関の再編は取引関係中断確率を高くする要因ではない（キ）。
- ・情報量の少なさや東日本大震災の影響を勘案すべきであるが、リーマンショックによって企業規模の違いによる取引関係中断の確率は低下した（ク）。
- ・情報量の少なさや東日本大震災の影響を勘案すべきであるが、リーマンショックによって金融機関自身のリスク耐性に変化が生じた（ケ）。

本稿は、取引関係の中断について序論的考察を目的としたこともあり、多くの課題を残している。本稿では企業と金融機関の個々の取引関係に注目し、取

## 中小企業と金融機関の取引関係中断に関する一考察

引関係が中断する要因を考察し、それぞれの要因に関する変数を設定した。しかし、例えば、「取引金融機関数」のように、金融機関側のリレバン機能や自行のリスク耐性の要因だけでなく、企業側のシグナリングの要因も捉えており、各要因の相違を識別できていない。したがって、各要因を独立して捉える変数の導入が必要であろう。また、リーマンショックの影響を考察したデータ期間には、東日本大震災もあり、その影響を識別する必要もある。特にリレバン機能強化策がショックの影響を減じた可能性も否定できず、その効果を測る上でも重要であろう。さらに、本稿で用いたデータはデータ集計者が「有望」と判断した企業であり、検証結果は必ずしも中小企業の平均的な状況を捉えてない可能性もある。したがって、より中小企業の実態に近いデータセットによる検証が必要である。そしてより重要なのは、加納（2007）の結果との整合性究明であり、本稿には多くの課題が残されているといえよう。

## 参 考 文 献

- 岩坪加紋（2009）「協同組織金融の理念と現実　－これまでとこれから－」岩佐代市編著『地域金融システムの分析　期待される地域経済活性化への貢献』中央経済社，pp. 103-126。
- 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』日本経済新聞社，pp. 13-46。
- 内田浩史（2010）『金融機能と銀行業の経済分析』日本経済新聞出版社。
- 加納正二（2005）「中小企業と地域金融機関のリレーションシップとは何か？：大阪府のケーススタディ」『国際公共政策研究』vol. 9 no. 2, pp. 153-167。
- 加納正二（2007）「リレーションシップバンキングはどのような場合に中断されるか」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』日本経済新聞社，pp. 101-123。
- 齋藤隆志，橋木俊詔（2006）「中小企業の存続と倒産」『企業の一生の経済学　中小企業のライフサイクルと日本経済の活性化』ナカニシヤ出版，pp. 202-226。
- 中小企業庁（2005）『中小企業白書2005年版』ぎょうせい。
- 中小企業庁（2006）『中小企業白書2006年版』ぎょうせい。
- 播磨谷浩三（2009）「リレバンと地域金融の効率性　－アクションプログラムの成果と評価－」岩佐代市編著『地域金融システムの分析　期待される地域経済活性化への貢献』中央経済社，pp. 61-78。

- 広田真一（2009）「日本のメインバンク関係：モニタリングからリスクヘッジへ」  
RIETI Discussion Paper Series 09-J-023。
- 細野薫，澤田充，渡辺努（2004）「捨てる神あれば拾う神あり ー金融危機下における中小企業の資金調達ー」mimeo。
- 藪下史郎（1995）『金融システムと情報の理論』東京大学出版会。
- 家森信善（2004）『地域金融システムの危機と中小企業金融』千倉書房。
- 家森信善（2007）「リレーションシップバンキング機能は強化されたか ー関西地域企業アンケートに基づく分析」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』日本経済新聞社，pp. 47-80。
- 渡辺努（2004）「オピニオン 捨てる神あれば拾う神あり」『Economic Review』4月号 富士通総研，pp. 4-9。
- Boyd, J. H. and E. C. Prescott (1986), "Financial intermediary coalitions," *Journal of Economic Theory*, vol. 38, pp. 211-232.
- Detragiache, Enrica, Paolo Garella and Luigi Guiso (2000), "Multiple versus Single Banking Relationships: Theory and Evidence," *The Journal of Finance*, vol. 55, pp. 1133-1161.
- Diamond (1991), "Monitoring and reputation: The choice between bank loan and directly placed debt," *Journal of Political Economy*, vol. 99, pp. 687-721.
- Petersen, M. A. and R. G. Rajan (1994), "The benefits of lending relationships: evidence from small business data," *Journal of Finance*, vol. 49, pp. 3-37.