

平成 21 年 5 月 29 日現在

研究種目：若手研究 (B)

研究期間：2006～2008

課題番号：18730213

研究課題名 (和文) 中小企業の資金調達に関する実証研究

研究課題名 (英文) Empirical Studies of Small Business Financing in Japan

研究代表者

鶴田 大輔 (TSURUTA DAISUKE)

政策研究大学院大学 政策研究科・助教授

研究者番号：40422589

研究成果の概要：

本研究は中小企業金融に関するデータを用いて、借り手と貸し手の情報の非対称性の問題が中小企業の資金調達行動にどのような影響を与えるのか、中小企業の企業レベルのデータを用いて、実証的に分析することを目的としている。本研究により得られた結果は以下のとおりである。第一に、銀行による情報独占により金利の上昇が、企業間信用に与える影響を分析した。分析の結果、銀行が提示した金利が上昇した企業はより多くの企業間信用を使うことを示した。第二に、複数期連続債務超過・経常赤字企業に焦点を当て、企業の債務構成が企業の法的破綻の選択にどのような影響を与えるのかを分析した。分析の結果、取引企業が主な債権者である場合、法的破綻を申請する確率が高くなることがわかった。第三に、90年代後半の深刻な不況が、日本の中小企業の企業間信用にどのような影響を与えるのかを分析した。分析の結果、この時期に大幅に企業間信用が減少する傾向が見られ、不況期に発生した伝染効果により企業間信用が収縮している可能性を指摘した。

交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2006年度	900,000	0	900,000
2007年度	1,200,000	0	1,200,000
2008年度	900,000	270,000	1,170,000
年度			
年度			
総計	3,000,000	270,000	3,270,000

研究分野：金融論、産業組織論

科研費の分科・細目：財政学・金融論

キーワード：金融論、企業金融

1. 研究開始当初の背景

1970年代以降、「情報の非対称性」や「不完備契約」の影響が理論的に分析され、情報の非対称性や不完備契約に伴う問題が次第

に明らかになった。理論的な研究の向上に伴い、中小企業の金融取引において、情報の非対称性や不完備契約に伴う問題は深刻であることが指摘されてきた。これらの問題が現実の取引においてどの程度、重要かを検証す

るために、アメリカでは中小企業庁（SBA）やアメリカ連邦準備委員会（FRB）が実施した中小企業向けのアンケート調査を用いて、銀行と中小企業の長期取引関係と情報の非対称性の問題との関係や、企業間信用の役割など、さまざまな問題が実証的に分析されている。一方、日本では借り手である中小企業に関する個票データは十分に整備されておらず、情報の非対称性に伴う問題がどれくらい深刻であるのか、実証的に十分に分析されていないのが研究開始当初の現状であった。

2. 研究の目的

本研究は中小企業金融に関するデータを用いて、借り手と貸し手の情報の非対称性の問題が中小企業の資金調達行動にどのような影響を与えるのか、実証的に分析する。第一の目的は、金融機関とそれ以外の資金調達主体に注目し、どのように情報の非対称性の問題を解決しているのかを明らかにすることである。通常、金融機関は担保権を設定し、長期的な取引することにより、借り手と貸し手の間の情報の問題を解決していると考えられている。しかし、金融機関以外の資金供給主体である取引先企業（企業間信用の供給者）やノンバンクは担保権を設定せずに、スポットで中小企業との取引をしていることが多い。中小企業の個票データを分析することにより、それぞれの資金供給主体と中小企業の取引において、情報の非対称性に伴う問題は発生しているのかを分析する。もし情報の問題が発生していないとしたら、どのような手段で問題を回避しているのかを明らかにする。

第二の目的はマクロショックが中小企業の資金調達行動にどのように影響を与えるのかを明らかにすることである。90年後半に入ってから、大規模な景気の悪化や相次ぐ金融機関の破綻など、日本においてはさまざまなマクロ的なショックが発生した。従来の研究では、マクロショックの発生に伴い情報の非対称性の問題が深刻化すると、中小企業向けの資金供給が大きく減少するといわれている。日本の中小企業の個票データを用いた分析はまだ数が少なく、何が90年代の後半に問題となったかはあまり明らかになっていない。本研究は銀行融資のみならず、企業間信用の動きにも注目し、中小企業の個票データを用いてマクロショックが中小企業の資金調達行動にどのような影響を与えるのか、明らかにする。

第三にどのような中小企業が倒産に至るのかを分析する。従来の研究では、銀行と密接な取引関係にある企業は情報の問題が解消されているため、倒産に至りにくいということが指摘されている。

3. 研究の方法

本研究は主に、金融機関、取引先企業などがどのような方法で中小企業の資金需要に対応しているのかを実証的に分析した。実証分析には、主に中小企業のマイクロデータであるCredit Risk Database（以下、CRD）に蓄積されている100万社を超えるデータと、中小企業庁が実施している「金融環境実態調査」を用いて分析を行った。研究代表者である鶴田はCRDを管理している組織である有限責任法人CRD協会の非常勤研究員であり、CRDに蓄積されている中小企業の企業レベルのデータにアクセスすることが可能であった。また、中小企業庁の「金融環境実態調査」についても、経済産業研究所の研究会に参加することで中小企業庁からデータ分析の許可を得た。これらのデータベースは構築されて間もないため、研究開始当初にあまり分析されておらず、有益な分析を行うことができた。

また、マクロ的なデータベースの構築を行い、中小企業の資金調達行動の影響を分析した。中小企業の資金調達行動には金融機関の破綻や大企業の倒産、地域・業種別の景況の悪化、不渡手形の増加など、さまざまなマクロショックが影響を与えられられる。どのようなマクロショックが金融機関融資、企業間信用などにどれくらい影響を与えるのか理論的な仮説を提示し、その上でデータを整備した。分析手法は経済学でよく利用される計量経済学の手法を用いて行った。

なお、以上の分析を効果的に進める上で、アカデミックな側面と実務的な側面について、他の研究者・実務家の意見を取り入れながら進めた。まず、アカデミックな側面については今まで継続的に参加してきた経済産業研究所の研究会（企業金融研究会、企業破綻処理と国際比較研究会）や日本経済学会、法と経済学会などに参加し、積極的に研究発表を行った。これらの研究会に積極的に参加することで、アイデアの段階で専門家の意見を参考にでき、効率的に研究を進めることができた。また、経済産業研究所の研究会やCRD協会で培った実務家とのネットワークを活用し、実務家からの意見も参考にしながら研究を進めた。

4. 研究成果

(1) 本研究では、先行研究で指摘されている、金融機関の情報独占の問題が中小企業の資金繰りに与える影響を分析した。このような場合、金融機関の金利水準が競争的な水準よりも高くなることが指摘されている。本研究では、中小企業の企業レベルのデータを分析した結果、金融機関融資の金利が高い場合や

上昇した場合、中小企業は代替的な手段である、企業間信用による資金調達を増加させることを示した。この結果は金融機関融資と企業間信用の間の代替性を支持する。ただし、企業間信用があまり活発ではない不動産業やサービス業においては両者の代替性は支持されない。この分析結果は、Tsuruta(2008)、鶴田(2007)（「5. 主な発表論文等」の②、④）などで公表されている。

(2) 経営不振に陥っている債務超過企業に注目し、企業間信用を供与する取引企業や取引金融機関などの債権者がどのような行動をおこすのかを明らかにした。企業間信用を供与する取引企業は一般的に無担保債権者であり、顧客企業の信用情報を獲得するインセンティブを持つ。また、幅広い業界のネットワークを持っているために、金融機関と比較して納入業者の情報獲得のコストは低いといわれている。そのため、日本においては顧客企業が経営危機に陥った場合、納入業者はすぐに信用供与を減少させると考えられる。実際、二期連続債務超過かつ経常赤字に陥った中小企業のデータを分析すると、連続債務超過経常赤字転落後に企業間信用（買入債務）の残高が大幅に減少している。また、負債に対する企業間信用（買入債務）の比率が高いほど、法的破綻を申請する確率が高まる。この結果は、取引企業が主な債権者である企業ほど、取り付け騒ぎに陥りやすく、法的に破産処理する確率が高まることを示唆する。この分析結果は、Tsuruta and Xu(2007)（「5. 主な発表論文等」の⑥）などで公表されている。

(3) 90年代後半の不況期に焦点を当て、企業間信用（買入債務）の動きについて分析した。先行研究では不況期には金融機関融資が減少し、代替的な手段である企業間信用が増加すると論じられている。本研究では、90年代後半の中小企業の企業レベルのデータを使って、詳細な分析を行った。分析の結果、90年代後半において、金融機関融資よりも企業間信用（買入債務）のほうが大きく減少していることが分かった。特に売掛債権をより多く保有している企業ほど、より多くの買入債務が減少する傾向がある。この傾向は90年代後半の不況期に起こった連鎖倒産の増加（伝染効果）により、企業間信用が減少したことを示唆している。この分析結果は、Tsuruta(2007)（「5. 主な発表論文等」の⑤）などで公表されている。

(4) 上記の他にも、中小企業の企業レベルデータを使って様々な分析を行っている。たとえば、鶴田(2008)（「5. 主な発表論文等」の①）では、毎年どれくらいの中小企業が債

務超過に陥るのか、また、債務超過に転落した企業のうち、どれくらいの企業がデフォルトまたは資産超過に復帰するのか、資産超過に復帰した企業にどのような特徴がみられるか、を明らかにしている。分析の結果、債務超過に陥った中小企業のうち、デフォルトした企業は相対的に少なく、むしろ資産超過に復帰した企業が多いこと、資産超過に復帰するためには流動性の確保が重要であることを指摘している。また、Tsuruta(2008)（「5. 主な発表論文等」の②）では、情報独占の問題がどれくらい深刻かを、金融機関融資に大きく依存している不動産業者に焦点を当て分析している。分析の結果、情報独占の問題はあまり深刻でないという結論を得ている。

5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計6件）

- ① 鶴田大輔 (2008) 「大規模データベースからみた債務超過企業の実態 - 債務超過企業は低収益企業か?」『信用保険月報』No 51(12)、p. 2-9（査読無）
- ② Tsuruta, Daisuke (2008), "Is Bank Dependence Costly for Small Businesses? -The Case of Small Real Estate Agents in Japan -", *Empirical Economics Letters*, Volume 7(3), March, p. 251 - p. 256.（査読無）
- ③ Tsuruta, Daisuke (2008), "Bank Information Monopoly and Trade Credit: Do Only Banks Have Information of Small Businesses?", *Applied Economics*, Volume 40(8), April, p. 981 - p. 996（査読有）
- ④ 鶴田大輔 (2007) 「中小企業における企業間信用の機能」『中小企業総合研究』第7号、p. 1-p. 19（査読無）
- ⑤ Tsuruta, Daisuke (2007) "Credit Contagion and Trade Credit Supply: Evidence from Small Business Data in Japan", RIETI Discussion Paper Series, 07-E-043（査読無）
- ⑥ Tsuruta, Daisuke and Peng Xu (2007) "Debt Structure and Bankruptcy of Financially Distressed Small Businesses", RIETI Discussion Paper Series, 07-E-032.（査読無）

〔学会発表〕（計3件）

- ① Tsuruta, Daisuke (2008) "Customer Relationships and the Provision of Trade Credit during a Recession" 2008

- 年度日本経済学会春季大会(東北大学).
- ② Tsuruta, Daisuke (2006) " Credit Contagion and Trade Credit Supply: Evidence from Small Business Data in Japan" 2006 年度日本経済学会秋季大会(大阪市立大学).
- ③ 胥鵬・鶴田大輔・袁媛 (2006) 「銀行企業関係と中小企業の法的整理方法の選択」 2006 年度法と経済学会全国大会(政策研究大学院大学)

[その他]

ホームページ等

<http://www3.grips.ac.jp/~tsuruta/>

6. 研究組織

(1) 研究代表者

鶴田大輔 (TSURUTA DAISUKE)

政策研究大学院大学・政策研究科・助教授

研究者番号：40422589