

成長を支える金融機関の役割とは何か？
～長期の低金利下で問われる存在意義と新たな動き（仮）

大槻奈那

- 日本を支える中小企業にとって、現在の物価上昇はまさに正念場となっている。企業物価の上昇はと消費者物価指数の格差は過去最大レベルとなり、ひいてはそれが企業のいわば“我慢度”を表すものとなっているためだ（**図表：企業物価 vs 消費者物価指数**）**かも**、中小企業とはいえ賃金引上げの流れにあらがうことは難しい。雇用の流動性は低いものの、競争力のない賃金レベルでは、人材確保が難しくなっている。円安により、海外からの人材確保はなおさら難しくなりつつある（**図表：募集広告の例**）。図らずも、内需型の中小企業も、人員獲得の面では海外と戦わざるを得なくなりつつある。

- そのような環境下で、中小企業には、これまで以上にイノベーションによる成長が求められる。これまでの中小企業は、大企業に比べて生産性も付加価値の伸びも低かった（**図表：中小企業の付加価値**）。それでも、これまでは安価な労働力と安価な資金で生き残ってきた（**図表：調達コストの推移**）。

- 日銀の低金利・マイナス金利政策と低スプレッドにより、地域金融機関は、中小企業に低金利で資金を供給することで生き永らえさせ（**図表：日米貸出金利推移**）、これにより与信費用を抑制することで利益を確保してきた。ある意味で“甘い”共存共栄関係を維持してきた。しかし、破綻させないことで市場の新陳代謝は進まなかった。

- 地域金融機関は、こうした薄利を補うため貸出のボリュームを確保する必要があり、その一方で預金の伸び率が高かったことから、貸し手同士の熾烈な競争（**図表：地銀の預貸率推移、銀行数 vs 貸出金利**）を余儀なくされた。結果として、中小企業に対して“にらみ”をきかせる、つまり、デット・ガバナンスをきかせることが難しくなってきた。このような傾向は、「貸し渋り」「貸し剥がし」などと銀行に対する風当たりが強くなるにつれて、一層高まった。

- 中小企業の経営が厳しくなる中で、改めて地域金融機関に求められることは何か。

- 1) 再び中小企業のガバナンスの一翼を担う。中小企業の経営への管理監督を強めることで、中小企業との情報の非対称性が低下する。これにより、現在課題となっている経営者保証（**図表：経営者保証なしの貸出比率**）を減らすことも可能になるかもしれない。
- 2) 転業の後押し。中小企業のゾンビ化リスクは高まるだろう（**図表：中小企業のゾンビ比率**）。安易な事業計画策定を手伝うのではなく、前向きな廃業・転業を後押しすることも必要だろう。
- 3) メザニンデット・エクイティの提供。中小企業の短期転がし融資は、コベナンツ付きのメザニン・デットや、議決権のあるエクイティなどに転換し、経営への関与を高めることも場合によっては必要だろう。
- 4) 財務のIT化支援。地域金融機関の財務を効率化し、できるだけ銀行と情報を共有することで、情報の非対称性をなくす。

- ただしこれらの施策のためには、地域金融機関側の能力も高度化することが求められる。これまで行ってきた中小企業の財務アドバイス、後継者不足への対応などはもちろんだが、これらに加えて、中小企業の成長と事業価値の分析も求められることから株式分析の能力も重要になる。また、中小企業のメザニンやエクイティを保有することになるため、そのリスク管理も重要になる。場合によっては、協同組織金融機関と地銀の統合も必要ではないか。

- 日本全体の生産性向上、アップデートのためには、地域経済を担う中小企業の活性化が不可欠。そのためには経済の血液を循環させる地域金融機関が能動的に動くことが必要。日銀は、少なくとも当面は、金融政策で金融システムや経済に対して新たな付加価値を生むのは難しいかもしれないが、こうした地域金融機関の高度化に協力し地域経済の活性化に間接的に貢献していくことが考えうるだろう。