

【敢闘賞】

Venture for the Future
～マイクロクレジット型金融の可能性～

慶應義塾大学経済学部 中平 健太
古川 慎悟

第 1 章 現状分析と問題意識

日本経済は「失われた 10 年」を経て、復活の気配を見せているが、大幅な人員削減、労働分配率の低下、人材調達の合理化等に寄与する部分が大きく、日本経済が持続的に成長できるかどうかは予断を許さない状況であるⁱ。人口が減少傾向にある日本において、生産の投入要素である資本または労働を増加させることは困難な状況であることを考えると、日本が持続的な経済成長をするにはイノベーションⁱⁱによる生産性ⁱⁱⁱの向上が必要不可欠である。

そこで、イノベーションの主体として企業に着目する。まず、資金供給者と企業との情報の非対称性という観点から、大企業・中小企業・ベンチャー企業を 2 つに分ける。大企業や中小企業は、資金供給者との関係がすでにある。そのため、企業が新たな事業や研究を行うときに、資金供給者は当該企業の情報をかなり把握したうえで、融資することができる^{iv}。つまり、資金の貸し手との間の情報の非対称性が少ない。一方、ベンチャー企業にはそのようなものがないため、資金の貸し手との間の情報の非対称性が大きい。そのため、情報生産コスト、債務不履行、モラルハザードや逆選択の可能性を高い。よってベンチャー企業の資金調達は、大企業や中小企業のそれに比べ困難である。融資を受けることができない有望なベンチャー企業が、何らかの金融的仕組みを導入することで、事業に必要な資金を調達できるようになることは、日本経済にとって有益である。

ここで「大企業が大量のお金・人材を使ってイノベーションを行う中で、わざわざベンチャー企業のイノベーションを推進させる必要があるのか」という疑問が生じるかもしれない。この疑問に対しては、イノベーションの性質を考えることで、理解することができる。イノベーションは失敗のリスクが生じるため、保守的な考え方と革新的な考え方に分裂しがちである。例えば、大企業では保守的な考え方が働きやすい。なぜなら、一つの決定が影響する規模・期間が中小・ベンチャー企業に比べて大きく、失敗した場合の損害も大きくなる。つまり、失敗するリスクを取ってまで新しいことをするより、従来の安定した経営法を続ける方が合理的だからである。一方、ベンチャー企業は従来のやり方では大企業にかなわないため、革新的な考え方を選ぼうという意識が働きやすい。さらに、ベンチャー企業は既存企業とのしがらみがなく、自由に企業活動を行うことができる。そのため、イノベーションの担い手として、ベンチャー企業は重要である。以上のような問題意識を持ったうえで、本稿ではベンチャー企業の資金調達を容易にするため、市中銀行によるマイクロクレジット(以下 MC) 型金融の導入を提案する。

第2章 MC型金融

第1節 なぜMCか。

第1章より、ベンチャー企業の資金調達困難の原因が情報の非対称から生じる債務不履行、モラルハザード、逆選択、情報生産コストの4つにあることがわかった。問題解決の方向性はこの4つの要因を克服するような融資方法を考えることである。そこで、2006年ノーベル平和賞を受賞したムハマド・ヤヌス氏が行ったマイクロクレジットの機能をベンチャー融資に応用することを考えた。彼のMC理論は上記の問題を巧みに克服し、銀行がこれまで融資対象に置けなかった信用のない低所得者層への融資を可能にしている。ここでの低所得者層がベンチャー企業に当てはまる。以下ではMCの理論を参考しつつ、日本でのMC型金融の構想を述べる。

第2節 MC型金融

MC型金融の特徴は、①グループ融資と連帯責任制②信用数の導入による信用の可視化③返済状況の公開④分割払いの4つに集約できる。以下では4つの特徴を説明することで、MC型金融が4つの要を克服するだけでなく、資金の貸し手・借り手両者にメリットがあることを示す。

①グループ融資と連帯責任制

MC型金融の最大の特徴であるグループ融資の利点は、各企業の債務不履行リスクを分散化できること、相互監視が働くこと、イノベーションの発生を促すことにある。グループ化の利点を最大限引き出すためには構成員が近くに集まっていることが肝要である。そのために、まずベンチャー経済特区を創る。これは絶対条件ではないが、あればMC型金融にとっては有効に機能する。なぜなら、産業クラスターという視点から考えると、企業の集積がイノベーションの発生を促すという実証研究がすでになされていることに加え、各企業間の相互監視機能が働きやすいからだ^v。グループを作る機会として、MC型金融を提供する金融機関（以後X銀）は、融資を欲しているベンチャー企業全体に情報交換の場を提供する。これには様々な方法が考えられるが、例えば各企業のプレゼンテーションを、誰でも見られるコンテンツとして、X銀が用意したサイトに公開する。そして、各企業は自分が組んでみたい企業の候補を見つけることができる場を提供する^{vi}。

X銀が情報交換の場を与えるか各自で連絡を取らせて、江戸時代の5人組制のようなグループを作らせることを融資の条件とすることが挙げられえり。つまり、この5つの企業は返済に関して連帯責任を負うことになる。その結果、

誰もができるだけ優良な企業と組もうとするので、優良企業群と不良企業群の二極化されたグループ群ができる。連帯責任制、つまり融資に対し履行強制（ある企業が返済できない分は他の構成員が払わなければならない）があるため、X 銀がやるまでもなくグループの構成員が互いに相互監視を行うのでモラルハザードや戦略的債務不履行の問題が解決される。これが、第 2 節の冒頭で述べたように、経済特区として参加企業を近くに集めることの意義の一つである。履行強制と相互監視によって今まで銀行の行っていた情報生産や取立てのコストが緩和される。もちろん銀行側は何もしないで回収を待つわけではない。銀行側は、企業が相互監視をしやすいうように、監視するためのガイドラインを企業に提供する^{vii}。さらに、担当者をグループに派遣して、グループ間の意思疎通を図ったり、経営・監視のアドバイスを行ったりすることで、返済率の向上を図る。

②信用数の導入による信用の可視化

MC 型金融では融資額をグループの信用数の合計に応じて段階的に拡大する。例えば最初は各企業の信用数は 1 とし、5 つの企業がグループを組んだとすると、信用数の合計が 5 だからグループあたり上限 500 万、10 ならば上限 1000 万というようにする。信用数は $1 = 100$ 万の融資価値とし、返済額に応じて信用数を逐次上げていくシステムである。これにより MC 参加企業の信用評価が基数可測化でき、評価が容易になる。また、信用数があがるにつれて、低金利で融資を受けることができるようにする。その結果、ベンチャー企業は、返済回数を増やすほど低金利かつ多くの金額を調達できるので、返済するインセンティブを持つ。返済を着実にこなす優良企業群は着実融資額を広げ、ある程度信用数を得た企業はグループから独立して個別に融資を受けられるようになる。逆に小額融資すら返済の滞る不良企業群は小額の損失で市場から排除でき、逆選択を起こさずに済む。

③分割払い

MC 型金融では支払猶予期間なしで回数の多い分割払い返済を義務づける。例えば毎週返済で、A 社が 300 万借りて 60 週返済だとすると、A 社は借りた次の週の曜日に 5 万円と利子を付けて返済をすることになる。これは返済を習慣づけさせるとともに、X 銀や他の参加者に対する監視材料の提供でもある。しかも分割返済なら、もし完済できなくても一定額の回収は保障される。これが高い返済率を生むメカニズムである。また、各銀行間で企業ごとの返済状況を共通化すれば、過去の返済歴を参考に融資できるため、不良企業群に銀行が

融資する可能性も少なくなる。

④返済状況の公開

毎週の返済状況は公開され、来期に組む企業の選考材料とされる。つまり、返済がグループで滞るということは今後自分たちと組んでくれる企業を減らし、融資を受けられなくなるということなので、グループは必死になって完済しようとする。さらに、それが次期に組む企業選考の対象となり、各企業が同じグループの企業にフリーライドすることを防ぐことができる。

第3節 MC型金融を導入する意義

以下ではMC型金融構想を実行した場合の意義について、ベンチャー企業と銀行の2つの視点に加え、日本のベンチャーキャピタルの成熟度という視点から検討する。

まず、ベンチャー企業にとっては信用も資金も担保もない状態からの資金調達を可能にすることが大きな意義を持つ。加えて、返済を確実にこなすことで信用を比較可能な数値で把握できるため、積極的な信用獲得のチャンスを提供できる。次に、銀行にとっては高い返済率が期待できることである^{viii}。銀行側のリスクである債務不履行、モラルハザード、逆選択、情報生産コストの高さが克服されるので、通常のベンチャー融資より金利を抑えられるほか、信用評価が容易となるので管理面のコストも軽減される。大企業のホール取引が減る中で銀行にとっては新たな収入源として期待できる。さらに、日本では、ベンチャー企業への融資・助言等を行う専門家が少ない。確かに、質の高いベンチャー企業の専門家が多数存在する場合は、わざわざMC型金融を実行することの意義は薄れるかもしれない。しかし日本の現状を考えると、日本のベンチャーキャピタルは創成期にあり、専門家も少ない。そのため、日本のベンチャーキャピタルの役割を補完するという意味で、市中銀行がMC型金融構想を実行する意義がある。また、MC型金融を実行していく過程で、ベンチャー企業への融資・助言等の経験を積んだ人材が多数生み出され、ベンチャーキャピタルの発展に寄与することが期待できる。

第3章 MC型金融の予想される課題

以下ではMC型金融構想を実行した場合に予想される問題について、グループ内企業の軋轢、返済期間の短さ、参加企業の質や絶対数、という視点から検討する。

MC型金融の大きな特徴としてグループ単位で融資することが挙げられ、相

互監視、イノベーションの促進等様々なメリットが存在することは述べた。しかし、グループ単位で融資することにも特有の課題が存在する。例えば、グループ内で積極的な投資をする企業と地道な投資をする企業との軋轢が考えられる。後者の企業にとってみれば、前者の企業の行う積極的な投資のリスクを負っていることになるからである。グループで融資するということは、ある企業にとって結果的に不利になることがある。グループを作るときに、各企業間で取り決めを行うことで軋轢が生じる可能性を減らすことが有効な解決策の1つである。また、多くの場合初期投資が利益を生み出すには時間がかかるため、初期の段階では、定期的に返済を行うことが厳しい場合がある。つまり、将来性のあるアイデアを持ったベンチャー企業があるとしても、利益が初期段階では出ないことだけが確実の場合、各企業から同じグループに呼ばれない可能性がある。このような場合は、組む企業に粘り強く説得するか、従来通りの融資形態に頼るしかない。

実力があって、融資側が納得できる事業計画を示すことのできる企業はグループ融資に参加しない可能性が高い。そのため、通常のベンチャー融資よりも企業がグループ融資に集まってくる可能性がある。さらに、参加企業の絶対数がある程度確保されていないと、グループ自体が成立しない。企業を起こそうとする人の多くが、集団でやるより個人でやりたいと思って起業する人が多いはずなので、このようなグループ融資を起業家は敬遠するかもしれない。現在、日本の労働者の独立志向が弱まっている状況の考慮に入れると、絶対数の少なさが一番の課題となるかもしれない^{ix}。

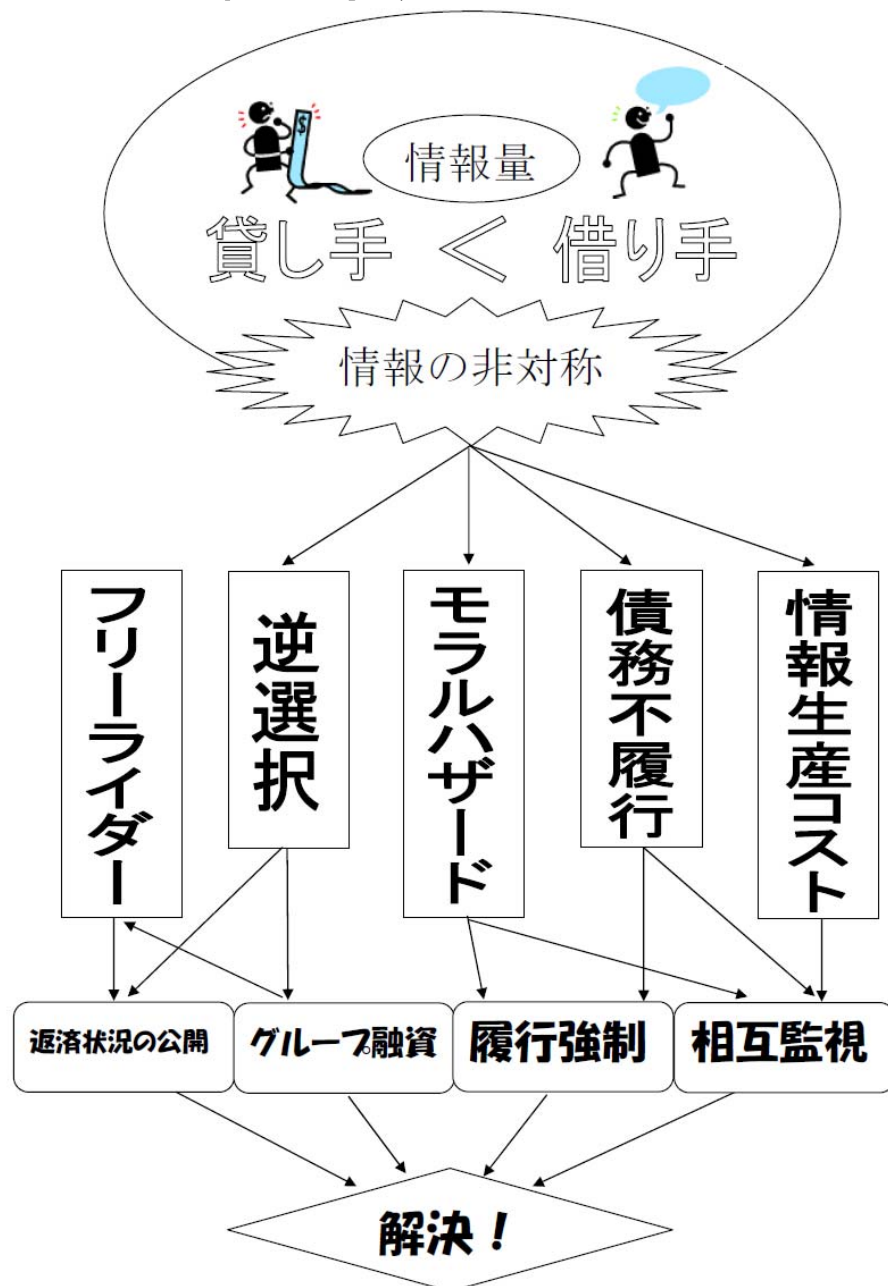
第4章 金融の力で日本を支える

本稿の目的は、MC型金融の導入が日本経済の持続的成長をサポートすることを示すことにあった。第一章では持続的成長にイノベーションが必要であること、イノベーションの担い手としてベンチャー企業が重要であること、ベンチャー企業には、情報の非対称性から生じる4つの要因が原因となり資金調達が困難であることを示した。第二章では、MC型金融の仕組みを説明し、それが巧みに4つの要因を克服することを示した。戦後、日本の金融システムは経済成長を強力にサポートした。しかし経済構造がキャッチアップ型からフロンティア型に変わるにつれ、金融システムは時代遅れとなり、日本の経済の足かせとなった。一方イギリスは各国に先駆けて、金融市場の整備を進め、金融が経済の推進役となっている。両国の状況は対照的だが、経済における金融の重要性は共通している。健全な金融なくして経済の安定はない。本稿で提案したMC型金融が日本の経済の持続的成長に寄与することを願って結びとしたい。

図1 MC型金融と通常融資の比較

	融資単位	猶予期間	返済回数	情報生産コスト
MC型金融	グループ	なし	多い	高い
通常融資	個人	ある	少ない	低い

図2 問題解決のフローチャート



<参考文献>

伊藤修『日本の経済 歴史・現状・論点』、2007年、中公新書

池尾和人『開発主義の暴走と保身』、2006年、NTT出版

黒崎卓、山形辰史『開発経済学：貧困削減へのアプローチ』、2003年、日本評論社

『中小企業研究』3005年第2号、村本孜「イノベーションと中小企業金融」

後藤晃『イノベーションと日本経済』2000年、岩波新書

Paul Krugman, Space The Final Frontier .Economic Perspective Vol,12(2)
161~174(1998)

グラミン銀行 HP (<http://www.grameen-info.org/bank/GBGlance.htm>)

-
- i 伊藤修『日本の経済 歴史・現状・論点』p156~p166 中公新書、2007年
 - ii 議論を明確にするため、本稿ではイノベーションを知識創造による新価値の創出と定義する。
 - iii 生産性を一定時間に生み出される価値の大きさと定義する。
 - iv 例えば、資金供給者は、企業の財務諸表や業歴を通じて、情報を得ることができる。
 - v Paul Krugman, Space The Final Frontier .Economic Perspective Vol,12(2)
161~174(1998)
 - vi 予想されるグループ形態として競争分野が重複しない同業種の集団、たとえばIT系ベンチャー集団が考えられる。
 - vii 例えば、監視のためのマニュアル化されたチェック項目を、銀行が用意することなどが考えられる。
 - viii グラミン銀行公式ホームページ
(<http://www.grameen-info.org/bank/GBGlance.htm>)によれば、マイクロクレジットの返済率は98.40%となっている。(回覧日9月26日)
 - ix 絶対数の少なさを補うには、MC型金融を実行する金融機関が全国に支店を持ち、さらに1機関であることが理想的である。