

## 研 究

# メインバンクシステムを取り巻く環境の変化と 経営不振企業への支援の実際

## 1990 年代の銀行融資の実証分析を中心に

飛 田 努

## 目 次

1. 問題の所在
2. メインバンクによる経営不振企業への支援 先行研究の整理
3. 1990 年代以降のメインバンク関係を取り巻く環境の変化
4. 上場企業の二極化現象と借入金の動向

## 1. 問題の所在

本稿は、1990 年代後半におけるメインバンクの機能、とりわけ経営不振に陥った企業<sup>1)</sup> に対して、メインバンクを中心とする取引銀行がどのような行動を取ってきたのかを明らかにしようとするものである。

1990 年代以降、日本型金融システムを特徴付けてきたメインバンクシステムを取り巻く環境の変化が著しい。すなわち、不良債権や自己資本比率規制（BIS 規制）の維持といった銀行のバランスシート問題、1996 年秋から推進された日本型金融ビッグバン、1997 年秋の金融危機の発生、2000 年以降の 4 大金融グループ、いわゆるメガバンクへの再編と、この 10 年間におけるメインバンクシステムを取り巻く環境の変化は、これまでに類を見ないほど劇的なものであったと言えよう。

また、企業の中には、長引く景気低迷下でも毎年のように最高益を更新するものもあれば、赤字決算が続き、ついには破綻するものも多々見られる。これまで積み上げられてきた先行研究によれば、後者のような企業に対してはメインバンクを中心とした取引銀行が資金供給を行い、再生の舵取りを行うと考えられてきた。ところが、上記のような銀行を取り巻く環境の変化によって、銀行の体力低下が起き、そうした企業を支援することが次第に難しくなっている。

---

1) 本稿において「企業」とは、主として上場企業などの大企業を指している。中小企業への資金供給機能をどのように構築・維持していくのかということは、現在の銀行にとって重要な経営課題の 1 つであり、中小企業への施策としても重要な課題になっている。これを検討していくことは重要な研究課題であるが、本稿においては上場企業の中で経営不振に陥った企業への銀行による資金供給を主たる研究対象としており、中小企業を対象としていない。

このような現象から、近年では日本の金融システムの「劣化」<sup>2)</sup> が起きていると考えられるようになってきた。

確かに、近年見られるこのような環境変化は、メインバンクシステムに多大な影響を与えたと言えよう。以前から指摘されているように、多くの上場企業が主な資金調達手段を直接金融市場からのものへとシフトさせ、近年では銀行借入の比重が小さくなっているとされている。しかし、経営不振に陥っている企業にとってすれば、銀行との取引関係を維持しなければ、資金繰りに窮するケースも出てくる可能性もあり、そうした企業ほど銀行との取引関係を維持する意味合いは大きなものであると言えよう。

そこで本稿では、これまでのメインバンクの機能、特に経営不振企業への支援がどのように行われてきたのかを先行研究から明らかにすると共に、1990年代におけるメインバンクシステムを取り巻く環境がどのように変化してきたのかを明らかにする。そして、上場企業をサンプルとして財務分析を行うことで、1990年代末に経営不振に陥っているような企業への資金供給などの支援がどのように行われてきたのかを明らかにしていくこととしたい。

## 2. メインバンクによる経営不振企業への支援 先行研究の整理

従来、メインバンクの機能として、メインバンクが企業のモニターとしての役割を果たすと考えられてきた。Aoki [1994] はこれを次のように分けることができるとした。

まず、資金調達を行う企業を審査し、その投資計画の評価を行い、選別する「事前的モニタリング」、その企業の経営者の行動や、企業活動全般、とりわけ資金の使途などをチェックする「中間的モニタリング」、最後にプロジェクトの成果の測定や、取引企業が経営不振に陥った際には支援を行う「事後的モニタリング」の3つの段階である。これによって、メインバンクがこれらのモニタリングを統合して行うと共に、銀行と企業との間にある情報の非対称性に伴うエージェンシー・コストを低減させることができるとした。

とりわけ、事後的モニタリングにおけるメインバンクの役割は、ほとんどメインバンクに専属したものであったと言う。「企業が財務困難に陥ったとき、救済し再建するか裁判所に破産請求し清算するかのインセンティブをとるなど、問題解決の責任はもっぱらメインバンクに帰するという、暗黙の、しかしよく遵守されたルールがあった。さらにこのルールはほとんど例外なくメインバンクにより実行され、メインバンクは他の貸し手よりも多くの問題解決のコストを引き受けることになった」<sup>3)</sup> のであり、メインバンクが経営不振企業を支援する事象はメイ

2) 池尾 [2001] 157頁。池尾 [2001] によれば、1980年代半ばの金融制度改革の挫折などから、日本の金融システムが適切に変化することに失敗して変質したとし、1990年代の金融危機に至って、そのシステムが劣化したと指摘している。

3) Aoki [1994] 訳書 139-140頁。

ンバンクシステムの大きな特徴として捉えられるようになったのである<sup>4)</sup>。

また、Sheard [ 1994 ] は企業と銀行との間にある様々な取引関係があるが故に経営不振企業を支援するのだと述べている。すなわち、企業が経営困難に陥った場合にメインバンクの特殊性に基づく様々な責任を負うことから、余分な費用とリスクに見合うだけの保証が無ければならない。そして、銀行がこの負担を引き受ける主な理由は、企業が正常な営業活動、あるいは成長過程にある時には他の銀行には望めないような特別な便益を享受できるという点から、メインバンクが経営不振企業を支援するのだと指摘している<sup>5)</sup>。具体的には、預金や決済、為替業務や、かつては国内での社債発行時における受託業務の主幹事など、メインバンクが日常的に得ることができる便益だとしている。言わば、これらの支援にかかるコスト以上のレントを得ることができれば、メインバンクは経営不振企業を支援するとしている。具体的には表 1 に示されたような支援が行われてきた。

表 1 は、メインバンクによる経営不振企業への支援策の具体例を整理したものである。これによると、主として銀行による企業の支援とは、さらに資金を積み増すのか、金利を減免するのかなど、借入金をどのようにするのかということに主眼が置かれている。Sheard [ 1994 ] は、1970 年代以降 1990 年代前半までの事例研究を行っている。また、山中 [ 1997 ] は、住友銀行による安宅産業の支援・救済、伊藤忠商事との合併の事例を挙げて説明している。

以上のように、メインバンクは日常的には企業に対してモニタリングを行いつつ、取引企業が

表 1 先行研究で示されたメインバンクによる経営不振企業への支援策の例

役員派遣	役員・幹部クラスに銀行から人材を派遣する。
運転資金の供給	経営不振企業が不足がちになる運転資金の供給を行う。
金利減免	金利負担軽減のために、金利を減免する。
金利・元本返済の繰り延べ	金利や元本返済の期日を先に延ばす。
債権放棄	銀行が債権を放棄することによって、金利や融資の返済に伴う負担を軽減する。
同業他社との合併	堅調な同業他社との合併を支援・斡旋する。

(出所) Sheard [ 1989 ] [ 1994 ], 山中 [ 1997 ] などを参考に筆者作成

4) このような見解を持つ先行研究の代表的なものとして、中谷 [ 1984 ]、広田 [ 1989 ]、Hoshi, T. et al [ 1990 ], Sheard [ 1994 ], 山中 [ 1997 ], などが挙げられる。もちろん、このような見解とは異なるものを示す先行研究 (三輪 [ 1985 ], 堀内・福田 [ 1987 ], 三輪・J.マーク・ラムゼイヤー [ 2001 ] など) もあった。例えば、堀内・福田 [ 1987 ] では、化学業の実証分析を行った結果、メインバンク関係を通じて企業の経営業績を安定化させることに寄与することは無く、むしろ例外的に経営危機時にメインバンクが保険提供者としての役割を果たすと考えるべきだとの見解を示している。ただし、後半部分に関して、実証分析はなされていない。

5) Sheard [ 1994 ] 訳書 : 236-243 頁。

経営危機に陥ったり、景況が不安定になると金利の引き下げや安定的な資金供給を行ってきたと考えられてきたのである。また、日常的にメインバンクが行う企業に対するモニタリングは、厳しい制約を課すものではなかった。安定的な資金供給を後ろ盾とした企業の経営者が持つ裁量は大きなものであり、経営状態が安定した企業に対してメインバンクが介入することはほとんどなかった。メインバンク機能が注目されるのは、企業経営が安定しているときよりもむしろ、経営危機や景況の悪化時であった。そして、Sheard [1994] や山中 [1997] などが示しているように、メインバンクを中心とした銀行団がそうした企業を支え、再生に向けた様々な取り組みを行ってきたことが、メインバンクシステムの大きな特徴であると考えられてきたのである。

ここまでメインバンクシステムに関する先行研究の中でも、特に本稿の主たる目的である経営不振企業へのメインバンクを中心とした支援体制がどのようなものであったのかを見てきた。ただし、ここで示された事例は、あくまでも1990年代前半までを取り上げたものであり、金融危機以降を対象としたものではない。この後の環境変化が、企業や銀行それぞれの行動など、メインバンク関係に何らかの影響を与えているかもしれない、現状分析を踏まえてさらなる検討を行う必要があるだろう。そこで、次節以降では1997年に発生した金融危機に至るまでの銀行融資の実状を見ていくこととし、1990年代後半に見られる特徴を探ることとしたい。

### 3. 1990年代以降のメインバンク関係を取り巻く環境の変化

1990年代はバブル経済の崩壊に始まり、「失われた10年」という言葉が示すように長期の経済低迷期であった。そして、経済システムの大きな転機に直面していると考えられるようになり、日本型金融システムの特徴であったメインバンクシステムも同様であった。

そこで、本章では大きな転機を迎えたメインバンクシステムを取り巻く環境がどのように変化していったのかを、銀行と金融行政、企業の財務構造の変遷を追うことで明らかにしていくこととしたい。

#### 3.1 1990年代における企業の財務構造の変化

企業の財務構造は、高度経済成長期には設備投資資金を主として銀行借入によって調達してきたが、安定成長期からは内部留保の活用や直接金融市場からの調達がウエイトを占めるようになった。バブル経済期には、エクイティ・ファイナンスを中心とする調達形態をとってきた。いわゆる「銀行離れ」という現象が鮮明になってきたのである。

では、1990年代における大企業の財務構造はどのような特徴を持っているのであろうか。バブル経済が崩壊してから企業が選択した財務戦略と資金調達手段がどのようなものであったのか見ていくことにしよう。

表2(次頁参照)は、1990年代を3つに区分した上で作成した、資本金10億円以上の企業(製

表2 大企業製造業（1社あたり平均：資本金10億円以上）の資金運用表（単位：百万円）

		91~93	94~96	97~99			91~93	94~96	97~99	
短期資金	調達	支払手形・買掛金	- 4209	801	- 1521	長期資金	内部資金	105433	98575	99356
		短期借入金	- 1908	- 768	- 314		増資	- 277	165	428
		その他流動負債	- 1454	725	- 717		社債	- 626	- 1329	- 544
		長期資金より	-	-	225		長期借入金	2527	- 1548	1334
		合計	- 7571	757	- 2327		引当金	- 230	- 149	- 11
		現金・預金	- 5543	- 1456	471		その他固定負債	- 265	- 112	603
	運用	受取手形・売掛金	- 3994	1775	- 1921		短期資金より	3220	603	-
		棚卸資産	- 1399	- 415	- 1157		合計	109782	96205	101165
		有価証券	812	275	- 1361		設備投資	109781	96177	100971
		その他流動資産	- 667	- 25	1641		繰延資産	2	29	- 32
		長期資金へ	3220	603	-		短期資金へ	-	-	225
		合計	- 7571	757	- 2327		合計	109782	96205	101165

出所) 法人企業統計季報各号より筆者作成

造業)の資金運用表(1社あたり平均)である。

1991~1993年を見ると、バブル経済崩壊直後の証券市場の低迷期を迎えており、増資や起債などによる資金調達に頼ることが困難になった。そのため、企業は必要資金を内部資金(1054億円)や現金・預金の取り崩し(55億円)、さらには長期借入金(25億円)で賄っていたのだと考えられる。借入金に関して言えば、この時期には日本銀行は1989年5月から1年3ヶ月の間に5回の利上げを行い、2.5%から6%まで公定歩合が引き上げられたことによって、借入金の増加がもたらされたとも考えられる。つまり、金融引き締め時にあたるこの時期には、先行研究にも示されているように、銀行が企業の資金繰りを下支えするような資金供給を行っていたのだとも考えられる<sup>6)</sup>。また、企業間信用はサイトの短期化などの影響からかもしれないが、支払手形・買掛金の減少が大きく、調達というよりも、運用になっている。受取手形・売掛金も減少しており、現金決済への移行などによって資金調達になったものが約40億円に達した。さらに、設備投資を見るとバブル経済崩壊直後であったにもかかわらず、依然として拡大させており、経営者の経営判断ミスがあったと言えよう。

6) これは、岡崎[1992]や松村[2001]が、過去の金融引き締め時にもメインバンクは企業への融資を増やし、資金繰りの下支えを行っていたことを示しているように、この時期にも同様の行動様式を選択していたことが明らかであると言えよう。

次に、1994年～1996年を見ると、1990年代初めから続いていた社債の償還額がさらに大きくなっている。これは、バブル経済期に行われたエクイティ・ファイナンス、とりわけ転換社債やワラント債などが、株式への転換、ないしはワラントが行使されないまま償還を迎えたのだと考えられる。借入金も長短共に減少しており、受取手形・売掛金といった売上債権も増加していることから、これは一時的に景気が上向いた時期であったと言える。

最後に1997年～1999年を見ると、長期借入金が13億円の増加に転じている。短期資金を見ると、それまで減少してきた現金・預金が増加しており金融危機の発生などで企業経営のリスクが高まっていたことからこのような変化がもたらされたのだと思われる。また、営業活動に伴う運用は減少しており、現金による決済も増やしていたのかもしれないが、受取手形・売掛金のサイトは短期化しており、資金の節約が進んでいると判断できる。調達の支払手形・買掛金も減少していることから、ここからも資金のサイトの短期化が明らかであると思われる。

以上のように、1990年代を3つの区分に分け、それぞれの時期における企業の財務構造を見てきたが、それを整理すると次のようになるだろう。1990年代初めは、バブル経済崩壊の影響から、資金サイトの短期化が起き、資金調達も内部資金や現金の取り崩し、銀行借入が主となっていた。また、設備投資が引き続き大規模に行われており、経営判断ミスが起きていた可能性も考えられる。1990年代半ばは、社債の償還と共に借入金が減少しており、かつ企業間信用が増加基調にあったことから、景況が好転した時期であった。1990年代末には、再び景況が悪化したこともあり、企業は手元の資金を厚くしながら、企業間信用を縮小させることで資金の節約を図ろうとした。また、長期借入金も増加している。

すなわち、高度経済成長期からバブル経済期までの主な資金調達手段が、銀行借入中心から自己資本、内部資金の増加、そしてエクイティ・ファイナンスによる調達といったそれぞれの時期における特徴を持っていたが、1990年代において企業は比較的短い周期で財務構造を変化させていたのだと考えられる。また、特に借入金について見ると、短期借入金は年々減少しているが、長期借入金は景況が悪化した時期に増加している。このことから、銀行は長期間の資金を供給することによって、資金面で企業を下支えするような役割を担っていたのだと言えよう。

### 3.2 1990年代における銀行の融資行動に影響を及ぼした環境変化

前節で見てきたように、1990年代における企業の財務構造の変化を整理していくと、銀行は企業を下支えするような役割を担っていたように考えられる。しかし、1990年代に起きた銀行を取り巻く環境の変化は、銀行がこのような資金繰りを支えるような機能、特に経営不振企業の支援のための資金供給を行うにしても、銀行の融資行動に何らかの影響を与えたのだとも考えられる。そこで本節では、1990年代における銀行を取り巻く環境の変化を整理することで、銀行の融資行動がどのように変化していったのかを見ていくことにしよう。

1990年代初め、バブル経済期に行った不動産業や中小企業への融資が焦げ付いたことで、不良債権問題が発生し、その後も様々な経営問題が浮上したことで、銀行にとってはそうした問題を解決することが先決になっていった。例えば不良債権については、1995年度には11兆円、1996年度には6.2兆円、1997年度には10.8兆円と多額の処理を行ったにもかかわらず、不良債権そのものが減少することはなかった<sup>7)</sup>。不良債権の処理は、株式や土地の含み益などを用いて行なわれたため、次第に銀行のバランスシートが悪化していったのである。それと共に、長期的に続いた株価の低迷によって、BIS規制の自己資本比率規制をどのように維持していくのかが次第に問題視されるようになってきた。大手銀行は、自己資本比率8%を維持しなければならず、株価の低迷は自己資本の低迷につながり、結果的にその影響は資金の受け手である借手に及ぶことになった<sup>8)</sup>。

それでも、このような状況の中で大蔵省銀行局長を務めた西村吉正氏が述べているように、「銀行のバランスシートで個々の企業の倒産をせき止めるダム役割をしてやらなければならない」<sup>9)</sup>「今は銀行のバランスシートを何とかすることがメインテーマになっているが、(バブル経済崩壊の：筆者注)初期の段階では、銀行のバランスシートが少し痛むことはあるかもしれないが、それは社会的な役割として防波堤になるべきだという段階だった」<sup>10)</sup>と政府は考えていたのである。つまり、企業のバランスシート、つまり財務内容が悪化した場合には、銀行がそれを補う役割を担うことを期待していたのである。

ところが、1996年11月から当時の橋本内閣によって推進された金融システム改革、いわゆる日本版金融ビッグバン（以下：金融ビッグバン）の発表によって、このようなシステムにも大きな転機が訪れることになった。1997年になると、4月に消費税が5%に引き上げられ、夏にはアジア危機の発生によって、景気が次第に下向きようになっていった。そして、1997年秋には大手金融機関が破綻し、金融危機が発生したのである。この直後には、金融市場での信用収縮が進み、一時的に銀行から企業への融資が減少したとされる。この頃には、不良債権問題だけに限らず、株価の下落が続いたため、保有株式は含み損を抱えるようになり、銀行の balan

7) ここで記した数値は、当時の大蔵省から発表された主要銀行の不良債権処理額である。不良債権額の算定には、銀行法に定められた「リスク管理債権ベース」、1998年に導入された早期是正措置制度に伴う「自己査定」による算定、1998年10月に成立した「金融再生法ベース」の3つの方法がある。ここで記した不良債権額は、のリスク管理債権ベースによるものである。

8) BIS規制の問題では、保有株式の含みの45%が自己資本に参入されることにより、「銀行の貸出行動と株式市場の状況とを結び付けてしまったため、株式市場が活況を呈するとき銀行貸出も拡大し、株式市場が低迷するとき銀行貸出も縮小することとなってしまった。自己資本比率規制は、その効果が期待される経済拡張期にはその効能を失い、その必要がない景気後退期に劇薬ぶりを発揮してしまった。(澤寛 1998] 198頁)」との指摘がある。同様の指摘は、山家[2001]にも見られる。

9) 日本経済新聞社編[2000a]218頁。

10) 日本経済新聞社編[2000a]218頁。

シートはさらに悪化していった。そして、それを改善するために1998年3月末に当時の大手21行に公的資金が注入されたのである。さらに、1998年秋には長期信用銀行2行が破綻し、1999年3月末に再び公的資金が注入されることとなった。

このような銀行を取り巻く環境の変化は、「メインバンク・システムを取り巻く全体的制度配置と変化する環境...との不適合」<sup>11)</sup>がより鮮明になったことを物語っていると思われる。そして、銀行が企業への融資を行うにも、バランスシート問題や金融行政の変化が何らかの影響を与えていたのだと考えられる。

以上のように、1990年代における企業の財務構造と銀行を取り巻く環境の変化を見てきた。ここで先行研究との比較を兼ねて、1990年代における特徴との違いを明確にするために、企業の財務構造と銀行の融資行動の変遷や特徴を整理すると、表3のようにまとめることができるであろう。

高度経済成長期に企業は、銀行から成長資金を調達してきた。ところが、安定成長期以降、資金調達手段の多様化に伴って銀行借入の比重を小さくしていった。バブル経済崩壊後には再び銀行借入による調達が大きくなったが、これは業績低迷を下支えするような資金調達であった。1990年代半ばには再び銀行借入が減少するが、金融危機の発生後である1990年代末期には再び増加した。従って、1990年代における企業にとっての銀行借入の位置付けは、設備投資などの前向きな資金調達手段から資金繰りや業績低迷を下支えするような、言わば後向きな資金調達手段へと変化していったのだと思われる。

表3 高度経済成長期以降の企業の財務構造と銀行の融資行動の特徴

年代区分	企業の財務構造・資金調達	銀行の融資行動	
高度経済成長期	銀行借入中心	企業(主に製造業)の旺盛な資金需要への対応	
安定成長期	内部資金の活用	中小企業や非製造業向け融資を拡大	
バブル経済期	エクイティ・ファイナンスの増加		
1990年代初め	流動資産の圧縮と銀行借入(長期借入金)の増加	業績低迷の下支えのための大企業向け融資の拡大	
1990年代半ば	内部資金の活用と銀行借入の削減	資金供給機能の低下?	経営問題として、不良債権問題と自己資本比率(BIS規制)の維持が浮上する。
1990年代末期	内部資金と銀行借入(長期借入金)の増加		金融ビッグバンによる金融行政の変化への対応 金融危機の発生と大手銀行の破綻 公的資金の注入

(出所)久原[2000]、北沢[2001]、松村[2001]などから筆者作成

11) 青木[2001]374頁。

このように、銀行は企業に対して後向きの資金供給を行ってきたのだと考えられるが、1990年代後半からは金融ビッグバンへの対応を図りながら、BIS規制による自己資本比率の維持や不良債権の削減といったバランスシートの改善を図らねばならず、次第に銀行の財務内容は悪化し始めていった。こうした状況下で、銀行は企業への融資の実行は困難になりつつあったであろう。そして、金融危機の発生後には、銀行からの資金供給が滞る事態が予想され、政府は公的資金の注入以外にも政府系金融機関による融資の拡充など、企業への資金供給を潤沢に行うための方策が採られていった。すなわち、(民間)銀行の資金供給機能の低下が起きるのであると考えられたのである。

しかし、表2にみるように1990年代末においても、企業の長期借入金を中心とした銀行借入による資金調達は増加しており、必ずしも銀行の資金供給機能の低下が起きているとは言えないようにも思われる。ただ少なくとも、1990年代における銀行借入の位置付けが後向きの資金調達手段へと変化したことは明らかであり、何らかの問題を抱えている企業への資金供給が主に行われていたのではないだろうかと考えられる。すなわち、金融危機の発生後、特に1999年以降度々見られた、いわゆる「追い貸し」と呼ばれた現象が起きていることが数値によっても明らかになったと思われる。そこで、次章では、上場企業を対象に、1990年代に見られた特徴をさらに掘り下げて検討することで、メインバンクを中心とする銀行による資金供給、とりわけ経営不振に陥っている企業への資金供給がどれほど行われてきたのかを見ていくことにしたい。

#### 4. 上場企業の二極化現象と借入金の動向

本来、銀行が企業に対して融資を実行するには、「企業が実力を持つこと、つまり、短期的な危機さえ乗り切れば、長期的には、累積債務を支払ってまだプラスの収益を生み続ける力がある」<sup>12)</sup>ことが前提となる。つまり、企業は資金の調達コストを上回る利益率をあげることが期待される。しかし、経営不振に陥っている企業への資金供給を行う場合には、期待した収益をあげることは困難であり、むしろ別のインセンティブが必要であったと考えられる。

これについては、先にSheard[1994]がある程度の説明を行っていると考えられるが、1990年代の環境変化を踏まえた場合、それ以前とは異なる特徴が見られるかもしれない。また、相対取引である間接金融システムであるがゆえに、その取引関係を象徴する借入金の動向は、銀行がどのような意味があって、どれだけの資金供給を行っているのかを見るばかりでなく、企業側がどのような意識を持って銀行との取引に望んでいるのかを検討する必要があるだろう。

本章では、初めに企業がメインバンクとの取引関係を維持する必要性がどこにあるのかを明

12) 竹森 [2002] 68頁。

らかにした上で、上場企業をサンプルに借入金の動向を見ていくことにしたい。また、1990年代における企業の財務構造の特徴を踏まえながら、簡単な財務分析を行うことで、銀行からの借入金にどのような意味合いが持たされているのかを明らかにしていくこととする。

#### 4.1 メインバンクとの関係を継続する理由

先にも述べたように、1970年代後半以降、企業は潤沢な内部資金や多様化する資金調達手段を持つようになり、資金調達に占める銀行借入の比重は小さくなっていった。さらに、1990年代は、言わば緊縮型の財務構造へと変化させていった。すなわち、設備投資などの新規投資を行うために銀行借入を行う必要はないわけで、銀行との取引関係を維持しようとする理由はこれとは異なると考えられる。なぜ企業はメインバンクやその他の取引銀行との取引関係を維持していこうとするのであろうか。

表4は、大蔵省財務総合研究所[2000]によって行なわれた企業へのアンケート結果である。店頭・上場企業のうち1219社をサンプルとしたものであり、メインバンクとの関係を今後も継続する理由について質問している。

これによると、「不測の資金需要への対応」、「ラストリゾート機能」、「調達コストが低い資金供給源」という回答の合計が資本金100億円以上の企業で64%、10億円未満の企業では70%に達し、大企業、中小企業を問わず、半数以上の企業が銀行によって何かしらの資金面での支援を期待していることがうかがえる。

また、代表的な優良企業の1つである花王の後藤卓也社長も「銀行との関係を強める必要はないが、いざというときに銀行から借りられる信頼関係は維持したい」<sup>13)</sup>と述べており、優良企業であっても銀行との取引関係を維持する意味は大きいのだと考えられる。しかもそれは、

表4 メインバンクとの関係を今後も継続する理由

	10億未満	10～100億	100億以上
不測の資金需要への対応	47%	40%	42%
付帯的サービス・取引や情報提供	21%	30%	30%
テイクオーバー対策	4%	1%	2%
ラストリゾート機能	6%	11%	13%
調達コストが低い資金供給源	17%	13%	9%
人材の供給源	3%	1%	1%
その他	2%	3%	3%

(出所) 大蔵省財務総合研究所 [2000] より筆者作成

13) 日本経済新聞社編 [2002] 35頁。花王の後藤卓也社長のコメント。

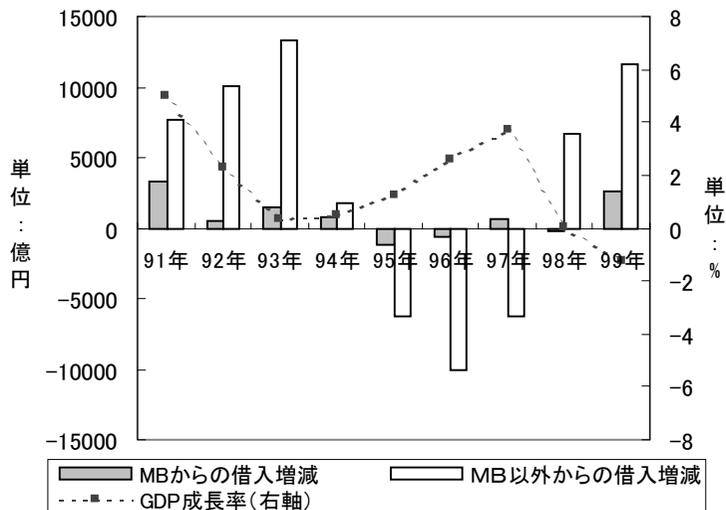
経営不振や倒産の危機に直面した時の資金繰りを安定化させるような資金供給であると考えられるのである。このようなアンケート結果やインタビューを見る限り、経営危機に陥った際には、多くの企業が銀行からの支援を望んでいることが明らかであり、これが銀行との取引関係を維持しようとする必要性がここにあったのだと考えられる。

#### 4.2 借入金の動向

では、その資金供給はどのように行なわれてきたのであろうか。それは、実際に借入金の動向を見ることによって明らかになると思われる。

図1は東京証券取引所（東証）1部にバブル期以前から上場しており、3月期決算で1995年以降に合併を行っていない製造業、583社の借入金増減（1社あたり平均）の推移<sup>14)</sup>と各年度のGDP成長率を表わしたものである<sup>15)</sup>。なお、本分析で用いているサンプルは、1990年以前から東証1部に上場しており、1990年代を通じて決算期を変更していない企業である。また、

図1 東証1部上場企業の借入金増減（1社あたり平均）とGDP成長率



（注）MBとはメインバンクの略。以下同じ。

（出所）借入金は日経FAMEデータ，GDP成長率は内閣府「国民経済計算」より筆者作成

14) 増減を表す場合、0より上に位置するものは前年に比べて増加したことを意味し、下に位置するものは前年に比べて減少したことを意味する。

15) ここで、サンプルを製造業に絞っているのは、非製造業を含めると、バブル経済崩壊後に大きな打撃を受けた不動産業や建設業が含まれ、これらのデータによるバイアスが懸念されたからである。また、一般的にメインバンクに関する先行研究では、製造業との関連に焦点を当てており、先行研究との比較可能性を確保する上でも、サンプルを製造業に絞った。

JT(日本たばこ産業)のような公益性の強い企業はサンプルから外している<sup>16)</sup>。

メインバンク<sup>17)</sup>からの借入金が1990年代を通じて、増減がほとんど無い一方で、メインバンク以外からの借入金は大きく変動している。また、景況感との関連でGDPの成長率との比較をすると、1994年3月期から1996年3月期の景気回復期にメインバンク以外からの借入金が大きく減少している。その一方で、1998年3月期以降はGDP成長率が下落すると共に借入金も上昇し、1998年3月期にはメインバンク以外からの借入金が約3500億円も増加している。メインバンクからの借入も増加している。これは、GDPの下落に借入金の上昇が連動しているようにも見える<sup>18)</sup>。そして、1999年3月期にも同様の傾向が見られる<sup>19)</sup>。

つまり、メインバンクからの借入金を維持していくことで、メインバンクとの取引関係を維持しながら、メインバンク以外の取引銀行からの借入金を増減させていたと考えられるのである。しかも、1999年3月期は、金融危機の後であり、すでに体力が低下しているにもかかわらず、銀行が企業への資金供給を潤沢に行っていたことを示している。

#### 4.3 上場企業の二極化現象と借入金増加の背景

このように、企業の借入金は増加しており、銀行は先にも見たような金融危機などの環境の劇的な変化にもかかわらず、多額の資金供給を行ってきたのである。では、1990年代末の借入金増加はどのような背景で引き起こされたのであろうか。

先に見たように、1990年代末期における企業の財務構造は内部留保を厚くしながら、長期借入金も増加させていた。つまり、資金サイトが短期にシフトしており、長期資金を厚めに持つことで、短期的なりすくに備えていたのだと考えられる。そればかりでなく、機関投資家などは、1990年代後半になると業績や財務内容の二極化現象が起きているのだと論じるようになった<sup>20)</sup>。つまり、日本企業の財務構造の変化は単一的なものではなく、業績が好調な企業と不振

16) このような公益性の強い企業、例えば電力、ガス、鉄道や旧公社などは、主取引銀行を日本政策投資銀行としており、先行研究などで一般的に想定されているメインバンクとは事業内容や性格が異なるため、サンプルから外している。

17) 本稿では、取引銀行として示されている銀行のうち、東洋経済新報社発行の『会社四季報』に記載されている最初の銀行をメインバンクとして特定する方法を取っている。これは、首藤・松浦・米沢[1996]が言うように、企業がどの銀行をメインバンクとして見ているかを反映していると考えられるからである。

18) 1990年代の状況と考えた場合、GDPの下落に象徴される経済環境の悪化によって、銀行融資の増加がもたらされたと考えられるべきだと思われる。

19) もちろん、政府が大手銀行に対して公的資金が注入されたことによって、企業への融資が増加した可能性が無いわけではない。この因果関係については、機会があれば別稿にて検討することとしたい。

20) 日本経済新聞1997年8月29日付によると、「最近の株式市場で「二極化相場」という言葉がよく使われます。」とし、競争力が高く、中長期的に見て成長期待の大きいものを「勝ち組」、収益力が衰えつつあるものを「負け組」と分類している。本稿では、前者を経営好調企業、後者を経営不振企業というイメージで捉えている。

に陥った企業に二極化していたというのである。ここでは二極化現象が借入金の増加にどのような影響を与えたのかを明らかにするために、サンプルを経営好調企業と経営不振企業の2つに絞って、検討を行うことにしよう。

表5は、図1と同じサンプル(583社)を1995年から1999年の5年間の総資産営業利益率(以下:ROA)の平均で4つのグループに分類したもののうち、最も平均値が高かった企業群を「経営好調企業」、最も平均値が低かったものを「経営不振企業」として財務分析を行ったものである<sup>21)</sup>。これによると、ROA、流動比率は経営好調企業が年々上昇していくのに対し、経営不振企業の数値は年々低下しており、経営好調企業と経営不振企業の二極化現象が鮮明になっていったことが明らかである。また、経営好調企業の借入金依存度は元々低かったが、さらに低下させていった。

次に、表6(次頁参照)は経営好調企業と経営不振企業の1社あたりの借入金平均とその増減率を表したものである。これを見ると、一時的に景気が回復した1997年にはメインバンクが

表5 経営好調企業と不調企業の各指標の比較(平均値)

項目	ROA		借入金依存度		流動比率(倍)	
	経営不振	経営好調	経営不振	経営好調	経営不振	経営好調
1995年3月期	-0.41%	6.79%	15.00%	3.13%	1.352	2.208
1996年3月期	-0.12%	6.94%	15.05%	2.87%	1.314	2.108
1997年3月期	0.38%	7.76%	14.98%	2.46%	1.274	1.978
1998年3月期	0.08%	7.15%	15.22%	2.41%	1.216	2.147
1999年3月期	-1.16%	6.37%	17.33%	2.42%	1.212	2.337

注)借入金依存度=借入金合計/資産合計  
(出所)日経FAMEデータより筆者作成

21) ROAの記述統計量は以下の通り。

	ケース数	平均	最小値	最大値	上側四分位点	下側四分位点	四分位点範囲	標準偏差
5年間平均ROA	583	0.03058	-0.17531	0.18402	0.01311	0.04405	0.03094	0.03166

また、経営好調企業と経営不振企業の各業種内訳は以下の通り。

	ガラス・土石	ゴム	その他	パルプ・紙	医薬品	化学	機械	金属	
経営好調	1	3	11	1	23	19	17	6	
経営不振	11	0	1	3	0	15	28	4	
	食料品	精密機器	石油・石炭	繊維製品	鉄鋼	電気機器	非鉄金属	輸送用機器	合計
経営好調	9	4	1	4	3	29	0	14	145
経営不振	8	5	3	16	15	20	6	11	146

らの借入金を14.34%も減少させており、メインバンク以外の借入金と合わせると大きく減少させていたことが明らかである。一方、経営不振企業の借入金依存度は高く、1990年代末に行くに従ってさらに上昇し、1999年3月期に至っては2%ポイントも上昇している。それを示すように、経営不振企業の1社あたりの借入金平均はメインバンクからの借入金の伸び率が高くなっている。特に1999年は、メインバンクからの借入金の増加率は15.45%、メインバンク以外からの借入金でも11.99%と、それまで以上の高い伸び率を示している。このように、経営不振企業の借入金や借入金依存度の上昇は、当然メインバンクを中心とした銀行が融資残高を増やしたことによってもたらされたものである。

また、表5を見ると、経営不振企業の流動比率の低下が起きており、短期的な資金繰りが悪化していることを示している。これを銀行借入との関連で考えると、先行研究では、「企業が財務的な危機に陥るのは彼らが決済資金に不足を来すときである。すなわち、支払不能には至らないまでも、流動性が不足する場合である。このような場合、すでに相当額の融資を実行している銀行は短期的にせよ追加的な資金供給を行うことが賢明であると判断するであろう。追加的な資金供給を拒否し、債務者が破綻すれば、銀行はより大きな損失を被るおそれがあるからである」<sup>22)</sup>との指摘に見られるように、経営不振企業の倒産を避けるために行われた資金供給であったと考えられる。

さらには、1990年代後半になると、先に指摘したように、銀行にとっては不良債権をどのように解消していくのが経営課題として認識されていた。そのため、「巨額の不良債権を抱える事態に陥った場合に銀行経営者は、...不良化している貸出を更新(あるいは追い貸しを)しようとする誘因を持って」<sup>23)</sup>いたため、銀行は経営不振企業への融資を拡大していったのだとも考えられる。そして、大企業との取引は融資だけでなく、預金、決済や為替取引などの総合的な取引関係からの手数料収入なども望める。従って、収益力を高める必要があった銀行には、これ

表6 好調企業と不調企業の1社あたりの借入金平均と増減率 (単位: 億円)

	好調: MB 借入	増減率	好調: MB 以外	増減率	不調: MB 借入	増減率	不調: MB 以外	増減率
1995	18.32	-	56.44	-	59.35	-	216.04	-
1996	18.93	3.37%	52.17	- 7.57%	62.49	5.29%	217.73	0.78%
1997	16.22	- 14.34%	48.47	- 7.09%	63.94	2.32%	213.70	- 1.85%
1998	16.09	- 0.82%	48.98	1.06%	66.23	3.58%	216.83	1.46%
1999	16.14	0.35%	49.98	2.03%	76.46	15.45%	242.82	11.99%

(出所) 日経 FAME データより筆者作成

22) Ramseyer [1994] 訳書: 295頁。

23) 池尾 [2001] 171頁。

らの取引を無くしてまで経営不振企業との取引関係を無くすインセンティブがなかったとも考えられる。不良債権との関連については実証分析もなされておらず、あくまでも推測の域を出ないが、銀行にとってネガティブな経営環境があったが故に、既存の取引を継続することで経営不振企業の再生を待つという選択をせざるを得なかったという部分もあったのだと考えられよう。

次に、企業側から見ると次のような要因が働いた結果、銀行借入が増加したのだと考えられる。一般的に、経営状態が好調な企業は多様化した資金調達の中から、コストなどの面で少しでも有利になるような資金調達手段を選択することができる。ところが、経営不振に陥っている企業の場合には「社債発行の規制をクリアできるほどの有利な財務ポジションに到達しなければ、非金融企業は、投資に必要な資金のほとんどを、複数の銀行や他の金融機関との融資契約をつうじて賄ねば」<sup>24)</sup> ならなくなる。その結果、銀行借入への依存度が高まると考えられるのである。先に見たように、1990年代後半に経営不振企業の収益力は年々低下し、財務の流動性や短期の支払能力を示す流動比率も低下していった。つまり、流動性が不足する状況になっていたと考えられる。その結果、資金調達は銀行借入に頼らざるを得ず、経営不振企業の借入金依存度は高まっていったのだと考えられる。また言い換えれば、銀行による経営不振企業への資金供給は行われていたと言える。

これまで本稿で見てきたように、1990年代末における借入金の増加は事実として起きていた。そして、企業の二極化現象が鮮明になっていく中で、銀行は経営不振企業への資金供給、特に資金繰りを支えるような資金を供給していたのだと考えられる。しかも、銀行がそのような資金を供給することは、企業が最も期待する機能であった。そして、銀行は周辺環境の変化の中にあっても、従来のメインバンクシステムの大きな特徴として考えられてきた経営不振企業に対する支援を続けてきたのである。このような現象はそれ以前から見られたものであり、1990年代末に至るまで、銀行が経営不振に陥った企業に対して取り得る行動には大きな変化は認められなかったと考えられる。従って、依然として経営不振企業への資金供給機関としての銀行の機能は強く残されていると言えるのではなからうか。

ただし、本稿においてはこのような資金供給が、企業の資金繰りや収益力の改善など、資金供給を行う何らかの合理性を持っていたのか否かまでは明らかにしていない。これを明らかにすることによって、経営不振企業への資金供給にどのような意義があるのかがさらに明らかになると思われる。また、先にも見たように、政府も経営不振企業への資金供給を望んできたこともあり、金融危機の発生後にも銀行がそうした機能を担わざるを得なかった可能性もある。そして、2000年代に入ってから、銀行の体力低下により、その機能の一部は日本政策投資銀行

---

24) 青木 [2001] 訳書 : 361 頁。

や産業再生機構に肩代わりされようとしている。金融危機以降の銀行の融資行動や、産業再生機構とメインバンクとの役割分担がどうあるべきか、どのようになっていくのかなども併せて今後の研究課題とし、稿を改めて検討することとしたい。

#### 参考文献

- ・青木昌彦 [1995] 『経済システムの進化と多元性』 東洋経済新報社
- ・M.Aoki and H.Patrick [1994] *The Japanese Main Bank System - Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford Univ. Press (訳書: 青木昌彦 / ヒュー・パトリック編 [1996] 『日本のメインバンクシステム』 東洋経済新報社)
- ・青木昌彦 [2001] 『比較制度分析に向けて』 NTT 出版
- ・Diamond, D.W. [1984] Financial Intermediation and Delegated Verification, *Review of Economic Studies* 51, pp.393-414
- ・橋本寿朗 [2002] 『デフレの進行をどう読むか 見落された利潤圧縮メカニズム』 岩波書店
- ・広田真一 [1989] 「日本におけるメイン・バンクの保険提供機能について」 『経済学論叢』 第41巻第3号, 同志社大学
- ・堀内昭義・福田慎一 [1987] 「日本のメインバンクはどのような役割をはたしたか」 『金融研究』 第6巻第3号, 日本銀行
- ・堀内昭義 [2000] 「金融ビッグバン: その理念と現実」 (訳書: 星岳雄 / ヒュー・パトリック編 [2001] 『日本金融システムの危機と変貌』 第9章 日本経済新聞社)
- ・T.Hoshi, A.Kashyap and D.Scharfstein [1990] "The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan", *Journal of Financial Economics*, Vol.27, pp.67-88
- ・T.Hoshi and H.Patrick [2000] *Crisis and Change in the Japanese Financial System*, Kluwer Academic Publishers (訳書: 星岳雄 / ヒュー・パトリック編 [2001] 『日本金融システムの危機と変貌』 日本経済新聞社)
- ・T.Hoshi, and A.Kashyap [2001] *Corporate Financing and Governance in Japan - The Road to the Future*, The MIT Press
- ・池尾和人 [2001] 「戦後日本の金融システムの形成と展開, そして劣化」 財務省総合政策研究所 『フィナンシャル・レビュー』 September-2001
- ・鹿児嶋治利 [2002] 『銀行に未来はあるか』 中央大学出版会
- ・北沢正敏 [2001] 『概説 現代バブル倒産史』 商事法務研究会
- ・小林 広・遠藤幸彦・荻島誠治 [1992] 「企業と銀行 相互選別時代へ」 野村総合研究所 『財界観測』 第57巻第12号
- ・久原正治 [2000] 『新版 銀行経営の革新』 学文社
- ・松村勝弘 [2001] 『日本的経営財務とコーポレート・ガバナンス (第2版)』 中央経済社
- ・三輪芳朗 [1985] 「メインバンクとその機能」 (中村隆英・西川俊作・香西 泰編 『現代日本の経済システム』 東京大学出版会)
- ・三輪芳朗・J.マーク・ラムゼイヤー [2001] 『日本経済論の誤解』 東洋経済新報社
- ・村松岐夫・奥野正寛編 [2002] 『平成バブルの研究 上 形成編 バブルの発生とその背景構造』 東洋経済新報社
- ・中谷巖 [1984] 「企業集団の経済的意味と銀行の役割」 『金融経済』 第202号
- ・日本経済新聞社編 [2000] 『検証バブル 犯意なき過ち』 日本経済新聞社
- ・日本経済新聞社編 [2002] 『現場からの報告 日本の金融がいつまでもダメな理由(わけ)』 日本経済新聞社

- ・岡崎哲二 [1992] 「資本自由化以後の企業集団」(法政大学産業情報センター・橋本寿朗・武田晴人編『日本経済の発展と企業集団』東京大学出版会)
- ・岡崎哲二・星岳雄 [2002] 「1980年代の銀行経営 組織・戦略・ガバナンス」(村松岐夫・奥野正寛編 [2002] 『平成バブルの研究 上 形成編 バブルの発生とその背景構造』第7章, 東洋経済新報社)
- ・岡崎哲二・奥野正寛・植田和男・石井和男・堀 宣昭 [2002] 『戦後日本の資金配分』東京大学出版会
- ・大蔵省財務総合政策研究所 [2000] 『わが国企業のファイナンスシステムとコーポレートガバナンスに関するアンケート調査中間報告書』
- ・Ramseyer [1994] 「黙示的契約の明示的理由」(邦訳: 青木昌彦・ヒュー.パトリック編 [1996] 『日本のメインバンクシステム』第7章, 東洋経済新報社)
- ・澤邊紀生 [1998] 『国際金融規制と会計制度』晃洋書房
- ・P.Sheard [1994] 「メインバンクと財務危機管理」(邦訳: 青木昌彦・ヒュー.パトリック編 [1996] 『日本のメインバンクシステム』第6章, 東洋経済新報社)
- ・首藤恵・松浦克己・米沢康博 [1996] 『日本の企業金融』東洋経済新報社
- ・竹森俊平 [2002] 『経済論戦は甦る』東洋経済新報社
- ・戸矢哲朗 [2003] 『金融ビッグバンの政治経済学 金融と公共政策策定における制度変化』東洋経済新報社
- ・山中宏 [1997] 『メインバンクの審査機能』税務税理協会
- ・山家悠紀夫 [2001] 『「構造改革」という幻想』岩波書店
- ・渡辺 茂・山本功 [1992] 「日本企業のコーポレート・ガバナンス 戦後最低のROEから」『財界観測』第57巻第2号
- ・渡辺 孝 [2001] 『不良債権はなぜ消えない』日経BP社
- ・日本経済新聞
- ・日経金融新聞