

メインバンク関係は企業経営の効率化に貢献したか

- 製造業に関する実証研究 -

【要 旨】

今日流布している通説によれば、第二次大戦後の日本の奇跡的とも賞される経済的成長を支えてきたのは銀行部門の金融仲介機能である。この通説は、日本の銀行部門が有力な融資者としてばかりではなく、有力な株主としても企業経営にかかわることによって、企業経営を規律づけ効率的経営を実現してきたと主張する。つまり、銀行が第二次大戦後の高度成長の過程において重要であったのは、貯蓄を動員し、それを産業部門へ供給する役割を担ったからばかりではなく、企業の経営統治メカニズムの中枢を占めることによって、企業金融に付随するインセンティブ問題の解決に貢献したからなのである。

しかし、1990年代に表面化した不良債権問題は、銀行の機能を弱体化し、通説が強調してきた銀行と企業との関係を希薄なものにしつつあるように思われる。たとえば、銀行と企業との株式持合の解消が進み、その結果、株主としての銀行のプレゼンスは急速に低下しつつあると報じられている（1999年12月28日付け日本経済新聞）。またメインバンクによる系列企業への融資はかなり早く70年代後半から低下してきたが、90年代の不良債権の急増が銀行と企業の長期的な融資関係の解消に拍車をかけることになったとも見受けられる。とくに通説が強調するのは、企業経営の統治構造における銀行の役割の重要性であるから、銀行機能の脆弱化は、企業経営の効率性を低下させることになるはずである。これは、銀行危機が銀行の供給する流動性を減少させ、それがマクロ経済に打撃を与えているという比較的単純なストーリーでは語り尽くせない問題である。

日本の金融仲介機能と企業経営統治との関係に関する理論的、実証的研究は非常に数多い。これらの研究の多くは、第二次大戦後の日本経済の急速な発展の原因を、銀行を核とする金融システムが企業経営を監視し、効率的経営のための規律を与えてきたことに求めることができるとする仮説に触発されたものである。それらの実証研究は、決して完全に同一方向を示す結果を得ているわけではないが、銀行を中心とする日本の金融システムが、企業部門の効率的経営を有効に促したとする結果を示すものが多い。しかし1990年代後半になると、銀行危機を反映して、そうした通説に疑問を投げかける視点から再検討しようとする機運も高まっていることに注目すべきであろう。

1990年代の不良債権問題は日本の銀行機能の脆弱性を露わにしたが、このことが通説破壊の役割を演じたことは否定しがたい。しかし銀行中心の金融システムと急速な経済成長の共存が、銀行の機能に関する通説を支持する決定的な証拠となり得ないのと全く同様に、90年

代の銀行危機自体は、第二次大戦後の日本の経済発展に対する銀行の貢献を否定する証拠になるわけではない。通説の妥当性を確かめるためには、着実な実証研究が必要であることは言うまでもない。

幸いにして、われわれは第二次大戦後、50年以上の経済発展の経験を蓄積し、企業の盛衰、企業と銀行の取引関係の変遷に関する豊富な資料を利用できる。それらの資料を駆使すれば、通説に対するやや表面的な疑問や、より根源的な問いの妥当性を確かめることができるはずである。こうした作業を行うのが本稿の目的である。つまり、可能な限り包括的な企業財務データを用いて、企業と銀行の取引関係が企業経営の効率性に及ぼす影響を再検討し、通説の是非を問い直すことが本稿の分析の目的である。

まず第 1 章では、企業と銀行の取引関係についての通説を、様々な角度から取り上げ再検討する。次に第 2 章では、日本における企業金融の構造が近年どのように変化しつつあるのかをいくつかの側面に絞って手短に概観する。第 3 章では、製造業の各分野に属する多数の企業を取り上げ、それらの企業の経営効率性と銀行との取引関係の間に通説が主張するような関係が見出せるかを、標本期間を区切るなどして確かめる。その際に、経営効率性の基準となるのは、全要素生産性 (total factor productivity : TFP) である。通説の検証に当たっては、企業の金融的側面ばかりではなく、企業が直面する市場競争の条件についても配慮する。企業経営統治 (corporate governance) の理論に即して考えるならば、企業の経営効率性は単に金融・資本市場における諸条件に規定されるばかりではなく、市場競争によっても影響を受けるはずである。しかし、通説にかかわる多くの実証的研究は、市場競争という非常に重要な要因をほとんど無視してきた。本稿では、市場競争の条件が企業経営の効率性に及ぼしてきた影響についても注意を向けている。第 4 章の実証分析はまだ暫定的な段階にあるものの、いくつかの示唆に富む結果が得られている。それによれば、いわゆるメインバンク関係が企業経営の効率性を高めたとする通説は支持されない。むしろ、TFP の上昇率で定義された経営効率性の向上に、一貫してポジティブな効果を発揮してきたのは、企業が属する産業の輸出入比率の高さ、すなわち海外市場からの競争圧力である。1960 年代に政府が採用した貿易自由化政策の結果、製造業部門は海外からの非常に厳しい競争に晒され続けてきたと言われる。第 5 章の実証結果は、その市場競争の圧力が製造業における経営効率性の上昇に寄与してきたことを示唆している。最後のむすびは、この論文の議論を手短に要約している。

[執筆：堀内 昭義・花崎 正晴]