

## メインバンクによる介入は企業の効率性を改善したのか： 石油ショック後とバブル崩壊後の比較を中心として

早稲田大学 広田真一

早稲田大学 宮島英昭

日本企業のコーポレート・ガバナンスの特色として、金融機関（メインバンク）あるいは関連会社のネットワークが重要な役割を演ずる点についてはひろく一致をみている。アングロサクソン型の企業においては hostile takeover を通じた資本市場の規律によって企業経営の効率性が維持されているのに対して、わが国の企業では、メインバンク（以下 MB）と親会社によるモニターがそれに代替していると理解されてきた（Aoki, 1994）。

しかしながら、近年の銀行部門の不良債権の累積を前にして、MB の崩壊、MB のモニタリング能力の低下が指摘され、それはさらに MB の経営の規律付けの役割に対する懐疑的な見方にもつながっている。すなわち、MB は現在、またこれまでも、企業経営の規律付けの面で想定されるほど重要な役割を演じていない（こなかった）のではないかと、いうものである。

本報告のモチーフはこうした MB の役割に関する 2 つの見方の対立に対して、実証的結果を提供する点にある。具体的には、金融危機に陥った企業に対する MB の介入（役員派遣と救済パッケージの提供）とその効果を、石油ショック後の局面と 1990 年代を比較することによって、MB の企業経営の規律付けの役割とその変化を解明する。

ところで、この主題を扱ったこれまでの研究は、主として 1980 年代を対象として、パフォーマンスの低下した企業で内部者から外部者への経営者の交代がおこったかどうか、あるいは外部からの役員派遣がシステムテックに発生していたかをテストする形で進められ、その結果は MB の経営の規律付け機能を支持してきた（Kaplan and Minton 1994、Kang and Shivdasani 1995、Morck and Nakamura 1999）。一方、宮島（1998）、宮島・山本・近藤（1999）は、MB の役割をより広い歴史的文脈に位置づけるという関心から、戦後 40 年（1955-1996 年）の大きな不況期を挟む 5 局面について企業パフォーマンスと経営者の交代、及び外部役員派遣の関係の分析を試み、その作業を通じて、暫定的な結論として、通常想定されるメインバンクの企業経営の規律付けが石油ショック後にもっとも典型的に見られたこと、高度成長期はその進化過程であり、80 年代以降にはそれが分化ないし変容を開始したとの見方を提示した。

もっとも、以上の研究は、いずれも主として企業のパフォーマンスの変化に対する銀行の介入の關係に焦点をあて、そのため介入後のパフォーマンスの改善に対する分析は、不十分であつた。銀行の救済がむしろパフォーマンスの低い企業を温存させるという意味で

「過剰」であるという可能性はこれまでほとんどテストされていない。そこで、本報告では、電機、化学、建設の3部門の全上場企業、及び上場廃止企業をとりあげ、金融危機に陥った企業に対する銀行・企業の介入に焦点を合わせる。具体的な検討課題は、次の4点である。

インタレスト・カバレッジ・レシオが2期連続1以下である企業を、金融危機（ファイナンシャル・ディストレス）と捉え、こうした企業に対して、役員派遣という形で銀行介入がシステムテックに見られるのか、介入がこれまで想定されるように企業に対する救済パッケージの提供をともなっていたのか、以上の、の介入は企業の経営効率を実際に改善したのか、さらに、の銀行の介入・救済の効果は、企業からの役員派遣、救済の場合と異なるか、

#### 【参考文献】

Aoki, M (1994a), "Monitoring Characteristic of the Main Bank System: an analytical and developmental View", in Aoki, M. and H. Patrick eds. *The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press.

Kang, J. and A. Shivdasani (1995), "Firm performance, corporate governance, and top executive turnover in Japan," *Journal of Financial Economics* 38: 29-58.

Kaplan, S.N. (1994), "Top Executives Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the United States," *Journal of Political Economy* 102: 510-546.

Kaplan, S.N. and B.A. Minton (1994), "Appointments of Outsiders to Japanese Boards," *Journal of Financial Economics* 36: 225-58.

Morck, R. and M. Nakamura (1999), "Banks and Corporate Control in Japan," *Journal of Finance* 54: 319-339.

宮島英昭 (1998) 「戦後日本の大企業における状態依存的ガバナンスの進化と変容」『経済研究』49, 97 - 112.

宮島英昭・山本克也・近藤康之 (1999) 「企業パフォーマンス・企業統治・外部役員派遣：Logit モデルによる計量分析」 mimeo、早稲田大学