

銀行依存の変化と企業の経営パフォーマンス

韓 文 蓉 随 清 遠

要旨

この論文は、銀行に対する依存度の変化は、その後の企業経営にどのような影響を及ぼすかについて検証する。具体的には、1999-2004 年度における銀行に対する依存度の低下は、その後の企業設備投資率、規模の成長率、収益などのパフォーマンスや内部資金の蓄積、資本市場へのアクセスなどの資金調達行動にどのような影響を及ぼしたか、企業の財務データに基づいて検証する。

資金調達環境の変化がいかに関企業経営に影響するか、これは長く研究されたテーマである。資本市場の不完全性、金融機関の機能ないし金融政策の伝播経路などの問題にとってこの問題は重要だからである。これまでの研究の多くは、資本市場あるいは金融機関へのマイナスのショックは実体経済にもマイナスの影響を与えると結論づけた研究が多かった。しかし、2000 年以降の日本経済では、このテーマが重要性を持つのはもう一つの理由がある。日本では、1980 年代後半以降の信用膨張およびそれと関連して発生したバブルは、不良債権問題の引き起こし、後の長期低迷のきっかけとなったことが知られている。2005 年頃以降、主要銀行部門の不良債権処理が一段落になったにもかかわらず、景気回復が実現されておらず、銀行の仲介機能は十分回復していないように思われる。景気低迷の中、高度成長を支えてきた銀行中心の金融システムは、バブル崩壊後、もはやかつての機能が期待できなくなったのか、それとも何らかの理由でその潜在的機能が発揮できていなかったのか、これは、今後の金融システムの構築を考える際、避けて通れない問題であるといえよう。

上記の問題意識で、本研究は 1999-2004 年度を対象期間として、この期間における銀行依存度の変化は、以降の企業経営にどのように影響を及ぼしたか、について個別企業の財務データに基づいて検証する。1999-2004 年度をイベント期間と考えるのは、いくつかの理由がある。まず、バブル崩壊以降の不良債権は、公表された数値で判断する限り、2002 年 3 月にピークに達していた。その後の「金融再生プログラム」の実施によって主要行の不良債権比率は、2002 年 3 月の 9.16% から、2005 年 3 月の 3.10% に圧縮された。同じ期間において、金融庁は 1999 年 7 月から、「金融検査マニュアル」の実施を開始し、チェックリスト方式で金融機関の資産査定を行った。事実、国内銀行の貸出は、過去 5 年間に於ける増減率で見ると、2004 年度にもっとも大きな減少を記録した。また、銀行を対象とした金融庁の行政処分もこの時期に集中しており、行政処分がもっとも多く発動された

のは 2003 年度の 28 件であった。さらに「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」の実施にともない、銀行部門(信託銀行を除く)による株式保有シェアは、1999 年度の 11.3%から 2004 年度の 5.2%低下した。

したがって、1999-2004 年度の期間は、銀行の直面する環境及びそれによって生じた銀行経営のあり方が大きく変化した期間である。本研究は、このような期間における企業の銀行依存度の変化は、その後の企業経営にどのような影響を及ぼすかを検証する。

財務指標から、企業の銀行依存度については統一された基準がない。本研究では、銀行借入の有無や増減、企業が保有する現預金や内部留保の程度そして金融機関による株式保有シェアの変化から、計 6 種類の銀行依存度を定義する。

企業のパフォーマンスは、2005-2010 年度のものにする。具体的には、投資率、資産増加率、収益率など 12 種類を定義する。実証においては、銀行依存度によって識別された企業はパフォーマンスにどのような差をもたらすかを比較する。

銀行依存度の変化による企業の経営パフォーマンスを検証する際、難題は、銀行依存度の変化と企業の属性と独立的ではない点である。この問題に対処するために、傾向スコアの分析手法を適用し、まず、1996-1998 年度における企業の属性(資産規模、設立年数、負債比率、トービンの q など)から、共変数を定義し、そして傾向スコアの近い企業を比較する。

検証の結果、銀行依存度の影響は、銀行借入で判断した場合と企業の現預金、内部留保の保有状況や金融機関による株式保有で判断する場合、企業パフォーマンスの差が異なることが観察された。具体的には、1999-2004 年度において、銀行による株式保有シェアを大きく低下させた企業は、投資率、企業の成長性や資産の成長率などいずれもそうでない企業を下回る。それに対して、企業の内部留保の保有状況で銀行依存度を判断する場合、内部留保の多い企業は、投資率、成長性、収益性などいずれもそうでない企業を上回る。借入の変化で銀行依存度を判断した場合、借入低下した企業はそうでない企業と比べて ROE、ROA などの収益性が高く設備投資率が低いことが観察される。

伝統的に銀行中心型の日本経済において経済発展と成長に資する金融システムの構築は重要な課題である。本研究の結論は、この課題に重要な示唆を与える。