

Restructuring of the Financial System in Japan

金融システムの再構築

藤月会論集 第6号

1997年3月

京都大学経済学部
藤井ゼミナール論文集編集委員会

H. Fujii Seminar, Faculty of Economics
Kyoto University, Japan

刊行のことば

現在の日本が直面する最大の経済問題は、金融システムの再構築問題であると言ってよいでしょう。この問題は、おそらく、21世紀の日本経済のあり方を決定づける重要な問題となることでしょう。

ところが、不良債権問題では、やっと住専の不良債権処理の枠組みが出来上がったところです。二次損失問題やノンバンクの不良債権問題をどう処理するかは、今後の課題として残されたままです。

もっと深刻な問題は、わが国の金融システムに対する国際的評価が、著しく低下していることです。いわゆるジャパン・プレミアムの問題です。一時期、縮小の方向にあったジャパン・プレミアムは、1996年の秋以降、再び拡大し始め、12月には0.125%（ユーロドル金利3ヶ月物）と、11月中旬に比べ2倍の水準になりました。この事実は、それまで部分的に進められてきた規制緩和や、阪和銀行への業務停止命令などの措置が、依然として国際的な評価を得るには到っていないことを象徴的に示しています。このままでは、わが国の金融システムの国際的競争力は、ますます低下していくことになるでしょう。

わが国の金融システムを再構築するには、どのような措置が必要なのでしょうか。政府が提唱する日本版ビッグバン計画は、果たして軌道に乗るのでしょうか。こうした問題を考えるためには、わが国の金融システムの現状について正確な認識を持つことが不可欠です。そのためには、金融システムについての歴史的考察も欠かせません。以上のような問題意識にもとづき、わが国の金融システムについて多面的な検討を加えたのが、本年度の研究論文です。ゼミ生諸君は、この共同研究をつうじて、21世紀の日本経済を展望したことになります。

本冊子に収録された研究論文は、例年と同様、立命館大学経営学部種子田ゼミナールとのジョイントで昨年12月に開催された企業分析交流シンポジウムでの報告論文に加筆・修正を施したものです。このほか、本冊子には、2回生の共同研究論文2本が収録されています。読者の方々の忌憚のないご批判をお待ちしております。

藤井 秀樹
1997年1月7日

目次

刊行のことば

1996年度共同論文

わが国における金融システムの経済学的研究	1
はじめに	2
第1部 わが国における金融事業の歴史と制度	3
第2部 金融システムの理論的考察	33
第3部 メインバンク・システムの理論と実態	73
第4部 住専問題と金融行政改革	107
おわりに	145
薬害に揺れる製薬業界 ～ミドリ十字の分析を中心に～	147
下剋上を極めるゲーム機業界	175
1996年度 ゼミナール活動の記録	196
若林先生から頂いた『藤月会論集』へのコメント	197
一年をふりかえって ―ゼミ生の回想―	199
住所録	209
編集後記	216

1996 年 度 共 同 論 文

わが国における金融システムの経済学的研究

はじめに

昨今の信用組合等の破綻問題、大和銀行事件、住専問題などにより、金融機関および金融システム全体に対する関心が急速に高まっている。

金融の潮流は、高度成長期のいわゆる「2つのコクサイ化」、つまり国債化と国際化、さらにコンピューター化によるオンラインシステムの開始による機械化を含めた3K時代を経て、現在では世界化、証券化、先物化の3S時代となり、銀行業務は多様化し、リスクが増大している。このため同じ資産でも利益率の高いものにシフトし、その利益を自己資産に転化することで、自己資本比率を向上させ、そして、新たな資産を増やしていく経営、つまり従来のような薄利多売の量的拡大から、総資産利益率(ROA)重視の経営に転化し、リスクを管理しながら収益をあげていくことが、今後の銀行の重要な課題である。

また、近年行われている金融の自由化、とりわけ小口預金金利の自由化が行われると、中小の金融機関ほど小口預金の総貯金に占める比率が高いため、収益を直撃し、これを契機に信用組合、信用事業も行う総合農協を軸に合併が促進され、「経営格差の時代」から「合併・淘汰の時代」となり、「金融機関はつぶれない」というこれまでの神話は崩れ、金融機関の経営者は生き残りをかけた重大な決断を迫られ、創意工夫が問われる。つまりこの厳しい「淘汰の時代」を生き抜くために、顧客のニーズを的確に把握し、そのニーズにこたえるようないわば、カードとコンピューターによるスーパーマーケット型の銀行が金融界を支配していくだろう。

このような金融業界への理解を深めるために、第1章では総論としてわが国における金融業界の歴史と業界事情を整理し、第2章では経済学的見地から、金融機関の機能を分析し、第3章では日本の金融システムたるメインバンクシステムについてケーススタディを含めた理論的・実証的分析を、最後に第4章では今日の最大の国民的関心事である住専問題の分析および金融制度改革についてみていく。

第1部

わが国における金融事業の歴史と制度

田邊 章弘

中島 みき

石川 淳子

釜野 直樹

田中 飛馬

目次

第1章 金融業界の歴史と背景

- I 現在の金融制度に至るまで
- II 戦後復興・高度経済成長期の経済構造
- III 高度成長期の金融構造
- IV 安定成長への移行と金融構造変化

第2章 金融制度と金融規制

- I 業務分野規制
- II 金利規制
- III 有担保原則
- IV 内外市場分断規制(為替管理)
- V 預金保険制度
- VI 郵便貯金制度

第3章 各金融機関の歴史と特性

- I はじめに
- II 日本銀行
- III 民間金融機関
- IV 公的金融機関

第4章 わが国の金融市場と業態間の資金移動

- I はじめに
- II 貸出市場の分析
- III 預金市場の分析
- IV 金融機関相互の資金調節機能
- V まとめ

第5章 デリバティブ

- I デリバティブとは
- II デリバティブの歴史
- III オプション
- IV スワップ
- V 金融先物
- VI その他の金融商品
- VII デリバティブ取引の拡大の要因
- VIII デリバティブのリスク

第1章 金融業界の歴史と背景

I 現在の金融制度に至るまで

日本の近代的金融制度は、1872(明治5)年の国立銀行条例の制定に始まり、1893(明治26)年の銀行条例施行以降、本格的に確立・整備された。当時は殖産興業の金融面からの支えを目的とし、イギリス流の商業銀行主義の理念に基づき、普通銀行、貯蓄銀行、特殊銀行と資金需要の性質に見合った専門金融機関が分業的に創設されていた。

また、明治・大正期は、銀行設立は許可制で審査が緩やかであったため、過小資本の弱小銀行が多数設立された。1901(明治34)年のピーク時には1,867行にも達した。これらの銀行の多くは、中小銀行で特定の企業と密接な関係を有し、当該企業と盛衰をともにしがちであった機関銀行と称された。このため、再三発生した恐慌のなかで、経営は悪化の一途をたどり、整理・合併が進められた。それでも1927(昭和2)年の銀行法施行当時には1,283行という多数の普通銀行が営業していた。しかし、1927年の金融恐慌と銀行法の制定を契機とし、中小銀行の整理が大きく進められ、さらに、第二次世界大戦中に一県一銀行主義に基づく地方銀行の大合同政策が強力に推進され、1945年末には普通銀行は61行(都市銀行8行、地方銀行53行)にまで減少した。

現在の金融制度は1950年代前半に形成された。第二次世界大戦後、わが国の金融制度は、経済の早急な復興・発展および雇用機会の創出という当時の日本経済の課題に対処すべく再編成されていた。基幹産業の合理化・近代化や、雇用機会創出という時代的要請を受け、多様な資金調達が必要とされるに至った。そこで、都市銀行等の普通銀行に対し産業資金供給における中心的な役割を引き続き求めつつも、日本経済の重化学工業化を推進するうえで必要となる多額の長期資金の供給システムとして、長期金融機関が創設され、中小企業の育成・発展を金融面から支援することを狙いとして、中小企業金融専門機関が整備・拡充された。また、農林漁業系統金融機関が整備されたほか、民間金融機関による資金供給の補完を目的とし、各種の政府系金融機関が設立された。

II 戦後復興・高度経済成長期の経済構造

戦後復興期から高度成長期は一般に民間投資・輸出主導型経済として特徴づけられている。企業の活発な投資によって国内の生産力を高め、旺盛な輸出努力によって復興と成長に必要な資本財及び先進技術の輸入に不可欠な外貨を獲得し、経済は大いに

発展した。ここにおいて政府の行政指導は、所得倍增計画にみられるように経済発展の方向を示唆するという効果を持っていた。しかも、欧米で開発された先端技術が積極的に導入され、本来ならば民間の経済主体が負担すべきであろう、経済と技術の両面における将来動向予測に関するリスクの程度が、相当に軽減された。このことが、民間企業の積極的な投資・輸出行動を招来したともいえる。

この実体経済のダイナミックな民間活力は、これとは裏腹に、極力安定的に維持、運営された金融システムを前提にして引き出され得たものである。安定的な金融システムのもとでの人為的低金利政策は廉価な産業資金の安定供給を可能にし、資金調達面でのリスクの負担を極力軽減した。

Ⅲ 高度成長期の金融構造

第1の特徴は、オーバーボロイングである。これは企業部門の自己資金が旺盛な投資資金需要を満たすのに不十分であったこと、資本市場の未発達や規制のために資本市場からの資金調達コストが割高であったこと、そして税制上配当は課税対象となるが、支払利子は損金扱いとなるといったことなどのために、銀行等の金融機関からの借りに過度に依存することになった状態を指す。

第2の特徴として、間接金融の優位性をあげることができる。企業が金融機関からの借りに強く依存したこと、そして家計部門が資金運用の手段として主に預貯金の形態を選択したこと、この両者が相まって間接金融中心の金融構造が成立した。

第3に、メインバンクシステムと系列融資を指摘できる。わが国の企業と銀行間の取引関係は比較的緊密で、通常は企業に対する融資比率の最も高い銀行をメインバンクとしている。また、わが国では大手の主要な企業の多くが企業集団を形成しており、この企業集団全体との密接な関係から、銀行はこれら企業集団に集中的に資金を供給する。これを系列融資と呼ぶ。このような集中的な系列融資は銀行の危険分散を不可能にし、集団外企業を差別的に扱ったり、経済変動の波を拡大したりする可能性があり、現在では規定により融資が特定個人・企業に一定限度以上集中しないように、歯止めが設けられている。

第4の特徴であるオーバーローンとは、銀行組織全体が恒常的に日本銀行借入に依存している状態を指す。これは、企業との結びつきが強い都市銀行などの金融機関が、企業の借入需要に積極的に貸し応じた結果生じた資金不足を、日本銀行借入で補ったことが原因である。

第5の特徴は、資金偏在である。これは、主に都市銀行が恒常的に資金不足状態となり、その他の金融機関が資金余剰状態となった結果、銀行間短期金融市場において

前者は恒常的な借り手となり、後者は恒常的な貸し手となった状況を指す。この背景としては、大手企業と関係が深い都市銀行は有利な運用機会に恵まれていたのに対し、他の金融機関はそうではなかったこと、そして都市銀行は日本全国という共通の市場で競争するために横並び意識が過剰で、適切な資金ポジションを確立するよりも資金量ランキングを維持することにとらわれ量的拡大競争に駆り立てられたことなどが考えられる。

IV 安定成長への移行と金融構造変化

1973年の第一次石油危機や変動為替相場制への移行等を契機にして、わが国の金融・経済構造は大きく変化した。まず、原油価格の急騰から、経済の見直しが悪化し、企業の設備投資意欲が減退した。1974年に戦後初めてのマイナス成長を経験し、日本経済は安定成長期に入った。1970年代後半以降は、投資の停滞と成長の鈍化で政府の税収入が伸びず、他方で社会保障費支出の増大等が重なり、政府部門は大幅な財政赤字になった。この政府部門の資金不足の拡大は、1975年度以降の国債の大量発行をもたらすとともに、結果として、国債流通市場の拡大を促すことになった。また、1971年の「ニクソン・ショック」、1973年の変動為替相場制への移行、1980年の「外国為替および外国貿易管理法」（いわゆる外為法）の抜本的改正などで、日本経済の国際化や内外資本移動の活発化も漸次進展した。そうしたなかで、金融の国際化・自由化が進み、金融制度は変革を迫られることになった。

以上のような日本経済の構造変化および「2つのコクサイ化」（国債の大量発行と金融の国際化）を背景として1970年代後半以降、オーバーローンなど高度成長期を特徴づけた金融構造は次第に変容を遂げていった。すなわち、法人企業部門の資金不足が大きく縮小した一方で、海外市場での起債が増大するなど銀行借入以外の資金調達手段の多様化が進んだことから、オーバーボロイングは次第に後退していった。オーバーローンもまた、日本銀行が貸出に代わる金融調整手段として手形・債券オペを活用するようになったこともあってかなりの程度解消した。一方、間接金融の優位および資金偏在にはほとんど変化が見られなかったが、個人貯蓄の吸収という点においては、銀行預金のウエイトが低下した一方で、郵便貯金、保険、信託および投資信託のウエイトが傾向的な上昇をみたのであった。

第2章 金融制度と金融規制

I 業務分野規制

1 銀行・証券分離制度

銀行・証券の分離は、銀行による証券業務(有価証券の引き受け・売買)の兼営を禁止するものである。

これは戦後の制度改革において、アメリカのグラス・スティーガル法を取り入れた証券取引法の第65条において銀行の証券業務は公共債を除き原則禁止と明確に規定されている。

分離した理由としては、価格変動の大きい株式や長期の債券の保有は、銀行経営の安全性を損なうことや、銀行による証券業務の兼営は、預金者と投資家との利益の衝突(利益相反)に伴う問題が多いことがあげられるが、証券会社の保護・育成が目的であったとの見方も有力である。

しかし、現在では、公共債の窓口販売・ディーリング業務・公募入札のほか、国債の先物・オプション取引、金融先物取引の売買などが可能になっていることから、銀行・証券分離の機能は大きく低下しているといえる。

2 長短金融分離制度

長短金融の分離規制は、長期と短期の金融業務をそれぞれ別個の金融機関に行わせるというものであり、専門家の利益を生かして資金の効率的かつ円滑な供給の推進、経営の健全性推進や預金者の保護を目的としている。

この制度は伝統的な商業銀行主義の理念を背景とするもので、古く明治30年代に長期金融専門機関として特殊銀行が設立されたことに始まる。戦後、占領軍の命令により、特殊銀行制度が廃止され、1952(昭和27年)には長期信用銀行法が施行され、長期金融を専門とする金融機関が復活した。この結果、長期金融業務については長期信用銀行および信託銀行が行い、金融債、貸付信託の取り扱いが認められた。これに対し、普通銀行や信用金庫など短期金融を行う機関は、金融債や貸付信託との競合を回避する趣旨から、行政指導により定期預金は最長3年間に制限されていた。

しかし実際は、普通銀行等による資金の運用期間には何ら制限がなかったため、普通銀行等と長期金融機関との同質化が進み、さらに1994年10月から普通銀行による期間5年の中長期預金の受け入れが可能となったことから、長短金融分離の垣根は名実ともに撤廃されたといえる。

3 銀行・信託分離制度

銀行・信託の分離は、原則として1つの銀行が銀行・信託両業務を兼営することを禁止するとともに、信託業務に従事しうる金融機関の範囲を限定するものである。

この制度は、1922(大正11)年の信託法、信託業法の制定にさかのぼる。制定の理由は、資産運用のリスクが委託者に帰属する信託業務と、自分がリスクを負担する銀行業務との兼営が利益相反につながるおそれがあるからである。戦中・戦後の一時期銀行による信託兼営が認められたこともあったが、第二次世界大戦後、信託会社はインフレ下の長期貯蓄の減退で苦境に陥ったため、1984(昭和23)年、信託会社は銀行法による銀行に改組し、兼営法によって信託業務を兼営する普通銀行となり信託銀行が誕生した。その後政府は、1952(昭和27)年に信託銀行に限って貸付信託の取り扱いを認める一方で、1949(昭和34年)に兼営都市銀行の信託部門を信託銀行として分離・統合し、銀行・信託分離を進めた。しかし現在、金融制度改革関連法の実施を受け、証券会社、普通銀行、外国為替専門銀行、長期信用銀行も信託銀行を設立することが可能となり、銀行・信託分離の垣根も大きく低下しているといえる。

II 金利規制

預金金利規制は、1947年に施行された臨時金利調整法に基づき実施されていた。臨時金利調整法に基づく預金金利の最高限度は、日本銀行政策委員会が金利調整審議会に諮問のうえ決定していたほか、当初は預貯金の種類・期間別に細かく定められていた。そして、1970年以降、この最高限度は金利の弾力化を図るために簡素化され、代わって日本銀行政策委員会が臨時金利調整法による告示の範囲内で「ガイドラインとしての預金細目金利」を決定し、このガイドラインの上限が実際の適用金利となる時期が長く続いた。

わが国における預金金利自由化は1979年5月の譲渡性預金(CD)の導入によって始まったが、預金金利の自由化が本格的に進展したのは、1985年3月における市場金利連動型預金(MMC)の導入、および同年10月に実施された預入金額10億円以上の定期預金金利自由化以降のことである。そして、1980年代後半以降における預金金利の自由化は、大口定期預金と称される自由金利定期預金およびMMCの最低預入金額の段階的引き下げというかたちで進展し、1989年10月には自由金利定期預金の最低預入金額は、1,000万円となった。この時点で、自由金利定期預金とMMCの最低預入金額が並び、金利自由化の過渡的商品であったMMCの新規受け入れは停止された。

小口の定期預金金利の自由化は、1989年6月、市場金利連動型定期預金(小口MMCまたはスーパーMMC)の導入で始まった。小口MMCについては当初、最低預入

額300万円、期間は6か月または1年と定められていたが、同年10月には3か月、2年、3年物が追加された。また、小口MMCの最低預入金額は1990年4月以降段階的に引き下げられ、1992年6月には撤廃された。この間、1991年11月には、それまで1,000万円であった自由金利定期預金の最低預入金額が300万円に引き下げられたのを受け、金融機関では1,000万円未満の自由金利定期預金としてのスーパー定期の取り扱いを最低預入金額300万円、期間3か月以上3年までという条件で開始した。小口の定期預金金利の自由化はスーパー定期の最低預入金額を段階的に引き下げるかたちで進み、1993年6月には、すべての定期預金金利が臨時金利調整法の適用除外となり、ここに定期預金金利の完全自由化が達成された。

小口定期預金金利の自由化に際しては、個人預貯金残高の3割を占める郵便貯金金利とのバランスについても種々の配慮が払われた。例えば、小口MMCの創設に際しては、民間金融機関の提供する小口MMCと商品内容が同一の市場金利連動型定期貯金(郵貯版小口MMC)が同じタイミングで取扱開始となったほか、自由金利型定期郵便貯金(ニュー定期)の導入に際しては、民間金融機関の提供する自由金利型定期預金(スーパー定期)との間で商品性の統一が図られた。また、郵便貯金の主力商品である定額貯金についても、6か月据置後解約自由、最長10年間の長期固定金利、半年複利という民間金融機関預金比優位な商品性は残されたものの、金利設定に関しては「市場金利の動向に配慮しつつ、10年利付国債表面利率(クーポン・レート)の水準および定期預金その他の民間金融商品全般の金利水準を勘案して決め、個人貯蓄分野において官民相互間に資金シフトが生ずることがないように十分配慮する」というルールが導入された。

一方、流動性預金の金利自由化は、1992年6月の貯蓄預金の導入により開始され、その後1993年10月の貯蓄預金の商品性見直しを経て、1994年10月には当座預金(付利禁止)を除くすべての流動性預金金利の自由化が実現した。流動性預金金利と同時に定期積金利回りも自由化された。なお、流動性預金の金利自由化に当たっては、民間金融機関の普通預金金利に郵便局の通常貯金金利が追随するルールの確保がない限り、郵便貯金がプライス・リーダーとなることが懸念された。この点については、1994年4月の大蔵・郵政両省間の合意により、通常貯金金利を原則として民間金融機関の普通預金金利に連動させることで一応の解決が図られたが、概ね1%の金利格差が残されたままとなっている。

Ⅲ 有担保原則

有担保原則とは、社債発行、銀行貸出、インターバンク取引などの主要取引につい

て、証券、不動産等の担保付を原則とする慣行である。

これは、1927(昭和2)年の金融恐慌での経験に基づくものである。つまり、無担保社債が主流であった当時、長期にわたる景気停滞のなかで社債のデフォルトが多発し、無担保社債の債権者が大きな損失を被ることになった。これを機に社債浄化運動が起こり社債に対する有担保原則が確立され、コール取引に際しても担保が求められることになった。

しかし、わが国企業の財務内容の顕著な改善に加え金融の国際化・グローバル化の進展もあって、1985(昭和60)年には短期金融市場では無担保コールが導入され、1987(昭和62)年には資本市場でも証券取引審議会等で、有担保原則の見直しと格付制度の活用の基本方針が確認されるとともに、無担保普通社債の発行資格条件(適債基準)の緩和・格付基準の導入等の措置がとられるようになった。

現在では、社債発行市場では無担保社債が主流となり、コール市場においても無担保取引が過半を占めるに至っている。

IV 内外市場分断規制(為替管理)

内外市場の分断規制とは、国境をまたぐ金融取引や国内における外国通貨建の金融取引を制限することにより、国内金融市場と海外金融市場とを分断しようとする規制のことを指す。わが国の場合、終戦直後は、対外取引のすべてがGHQ(連合軍総司令部)の統制下に置かれ、貿易も政府名義で行われていた。その後、1947年には民間貿易が一部再開されるなど、貿易取引の民間移行が漸次進められた。もっとも、当時は外貨が不足していたことから、外貨の集中管理が行われていたほか、為替管理を狙いとして1949年には「外国為替及び外国貿易管理法(外為法)」が制定された。

外為法は対外資本取引を原則禁止とし、日本経済の発展・成長に必要不可欠なものに限り例外的に認めるという規制色の強いものであった。こうした内外市場の分断規制は、国内の金融取引に対する海外からの影響を遮断するという効果を有し、業務分野規制、金利規制、有担保原則といった国内金融市場における種々の規制や慣行を実効あるものとするうえでの基礎となっていた。

高度成長期においては、日本経済の成長・発展とともに貿易取引の自由化、外貨集中管理制度の廃止や外国企業による直接投資規制の段階的撤廃が進められるなど、為替管理は徐々に緩和され、1970年代半ば頃までには銀行部門を通じる対外資本取引を除きほぼ自由化されていた。そして、1980年12月の改正外為法の施行に伴い資本取引は原則自由とされ、その後の金融国際化・グローバル化のなかで、わが国金融市場の国際化も大きく進んでいる。

V 預金保険制度

預金保険制度は、一般大衆の預金を取り扱う金融機関が集まって、ひとつの保険機構をつくり、対象金融機関から徴求する保険料を原資に、加盟金融機関の経営が破綻して預金の払い戻しができなくなった時には、①預金者に対し直接一定の限度内で保険金の支払いを行う、または②破綻金融機関の再建や同金融機関にかかる合併等に関し、資金援助を行う制度のことをいう。そして、これにより預金者を保護するとともに、預金債権の安全性に対する信認の確保を通じて、金融システムの安定性を図ろうとするところに預金保険制度の狙いがある。

わが国においては、1970年7月の金融制度調査会の答申を受け、1971年4月に預金保険法が公布・施行され、同年7月には預金保険制度の運営にあたる特別法人として「預金保険機構」が設立された。その後、1986年5月には、金融自由化の進展に対応する環境整備のひとつとして、預金保険制度の拡充・整備が必要であるとの認識のもと、資金援助制度の導入や預金保険限度額の引き上げ等の見直し措置が実施され、今日に至っている。

次に、預金保険機構についてみることにする。預金保険機構の組織は、資本金は、4億5,500万円で政府、日本銀行が各々1億5,000万円、民間金融機関が1億5,500万円を出資している。役員として理事長(日銀副総裁)、理事、監事がおかれているほか、金融に関して専門的な知識と経験を有する者と預金保険機構の理事長、理事で構成される運営委員会が設けられており、民間金融機関代表者の手で自主的に運用されている。対象機関は、本邦内に本店を有する銀行(信託銀行を含む)、長期信用銀行、外国為替銀行、信用金庫、信用組合及び労働金庫であり、いずれも強制加入となっている。

また、預金保険機構は、①預金の払い戻し停止等の保険事故を起こした金融機関の預金者等に対する保険金等の支払い、②破綻金融機関と合併等を行う金融機関に対する資金援助を行うことを機能としている。これらの機能を果たすための原資として、預金保険機構では毎年度対象金融機関から保険料を徴求し、これを責任準備金として積み立て運用を行っている。さらに、預金保険機構では、上記機能遂行のため必要があると認めるときは、日本銀行から政令で定める金額の範囲内で借り入れを行うことができる。

そして、対象金融機関に保険事故が発生した場合、預金保険機構は当該金融機関の各預金者に対し預金者ごとに合算された対象預金の元本相当額について、破綻金融機関に対する債務額を控除のうえ、1,000万円を限度に保険金を支払う。しかし、保険金の支払いを行い破綻金融機関を精算する以外の方策が、預金保険機構の資産の効率的な利用に寄与し、かつ信用秩序維持の観点からも望ましい場合がありうる。このよ

うな観点から、1986年に資金援助制度が導入された。同制度は破綻金融機関について合併、営業の全部譲り受け、株式取得を行う救済金融機関の申し込みに応じて、贈与、低利融資、資産買い取り、債務の保証・引き受け等を行うものである。

VI 郵便貯金制度

郵便貯金制度は、1875(明治8)年に、「細民をして節儉の余金を蓄積せしめる」ことを目的として創設されて以来、国民の経済生活の安定と福祉の増進を図ることを目的とした簡易で確実な貯蓄手段として広く国民に利用され、また、郵便貯金として集められた資金は、資金運用部に預託され、財政投融資の主要な原資として産業基盤、生活基盤の整備等に活用されるなど、重要な役割を果たしている。

ところが、定額貯金の有利性によって、郵便貯金が急増し、郵便貯金は貯蓄手段にとどまらず次々と貯蓄以外の金融機能にも業務を拡大し官業としての郵便貯金のあり方が問われるに至った。このため、郵便貯金見直し・抑制の提言がなされたが、現実には業務を拡大し、自動払い込み、自動受取など民間金融機関によって始められた送金決済業務へ参入している。さらに、郵政省は郵便・貯金・保険の総合オンライン化により、郵政事業の多角的拡大を図るため、郵便・貯金・保険の三事業一体化計画を推進している。そのなかで、ＩＣカードの利用などを通じ、金融・流通・情報といった広範な業務分野にまで進出を図るなど、まさに総合サービス機関化を目指している。

年表

1872年	国立銀行条例公布	
1890年	銀行条例・貯蓄銀行条例公布	
1927年	銀行法公布	
1946年	復興金融金庫法施行 東京銀行設立（横浜正金銀行の新勘定継承）	
1947年	金融緊急措置例施行規則に基づき金融機関資金 融通準則公布施行（融資規制の開始） 証券取引法公布（一部7月施行） 臨時金利調整法公布施行	
1948年	証券取引法改正公布（5月施行） 信託銀行開業（專業信託会社消滅）	GHQ，経済安定9原則を発表
1949年	国民金融金庫法公布施行 外国為替及び外国貿易管理法公布 大蔵省，外国銀行の国内業務及び 外国為替業務認可	ドッジ財政顧問，ドッジ（ライン） 構想発表 GHQ，1米ドル=360円レート に設定
1950年	銀行等の債券発行に関する法律公布 日本勧業銀行，日本興業銀行，北海道拓殖銀行 の3行，普通銀行に転換 日本輸出銀行法公布施行（1951年開業，1952年 日本輸出入銀行と改称） 外資に関する法律公布	
1951年	日本開発銀行法公布施行 資金運用部資金法公布（4月施行，大蔵省預金 部を資金運用部に改組） 外国為替資金特別会計法公布（4月施行） 相互銀行法公布施行 信用金庫法公布施行	
1952年	復興金融公庫解散（日本開発銀行，復権の権利 義務を継承） 長期信用銀行法公布（12月施行） 貸付信託法公布施行 日本興業銀行，長期信用銀行法に基づく銀行に 転換 日本長期信用銀行開業	日本，IMFに加盟
1954年	外国為替銀行法公布施行 東京銀行，外国為替専門銀行として新発足	
1956年	金融制度調査会設置法公布施行	
1959年	全国銀行協会連合会，標準金利（プライムレー ト）方式を採用	

1962年	外国為替銀行法の一部を改正する法律公布施行 日本銀行、貸出限度額適用制度の採用と債権売 買の弾力的活用を決定（新金融調節方式の採用）	
1964年		国際通貨基金8条国に移行 経済協力開発機構（OECD）に 正式加盟
1965年	証券取引法の一部を改正する法律公布（10月施 行、証券業を1968年4月以降免許制に移行）	
1970年	日本銀行、臨時金利調整法に基づくガイドライ ンとしての預金細目を決定	
1971年	外国証券業者に関する法律公布（9月施行） 預金保険法公布（4月施行、預金保険機構7月 発足）	米国、金・ドルの交換停止 変動為替相場制（暫定）へ移行 基準外国為替相場を1米ドルにつ き360円から308円に移行
1979年	外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する 法律公布（従来の原則禁止から原則自由・有事規 規制へ）	
1981年	新銀行法公布（1982年4月施行）	
1985年	大口定期預金の金利自由化開始	先進5ヶ国蔵相・中央銀行総裁会 議（G5）、ドル高是正のための協 調行動をとる旨、声明発表（ブラザ 合意）
1986年	預金保険法の一部を改正する法律公布（7月施 行、これにより保険金支払限度額を引き上げ）	
1987年		
1988年	金融先物取引法公布（1989年3月施行）	イタリアを除くG7、為替相場の 安定で合意（ルーブル合意）
1989年	都市銀行、いわゆる新短期プライムレートを導 入 相互銀行52行、普通銀行に転換	消費税導入 （バブル経済到来）
1992年	金融制度及び証券取引制度の改革のための関係 法律の整備等に関する法律（いわゆる金融制度改 革関連法）公布（1993年4月施行）	
1993年	共同組織金融機関の優先出資に関する法律公布 定期預金金利の完全自由化実施	（バブル崩壊）
1994年	内国為替運営機構、内国為替制度を一部改正 （仕向超過額に各加盟銀行の限度額自己申告制を 導入） 流動制預金金利の完全自由化（ただし当座預金 を除く）実施	

第3章 各金融機関の歴史と特性

I はじめに

わが国では戦前、戦後を通じて、数多くの金融機関が統合、再編されてきた。ここでは現在の金融機構を形成している主な金融機関の歴史や特性について見ていくことにする。

II 日本銀行(以下日銀)

日本銀行法にもとづいて設置されているわが国唯一の中央銀行である。その特性として発券銀行、銀行の銀行、政府の銀行という3つの機能が挙げられ、これらを活用して金融政策を運営している。最近では金融行政の見直しの一環として、日本銀行法の改正が強く求められている(日本銀行法改正については第4部を参照)。

III 民間金融機関

1 都市銀行(以下都銀)

「銀行法」で定められた普通銀行のうち特に大都市に本拠を置き、全国に支店網を展開しているものを都市銀行と呼ぶ。現在、東京三菱・第一勧業・富士・住友・三和・さくら・大和・東海・あさひ・北海道拓殖の10行である。貸出・預金ともに大企業との関係が深いが、資金源は預金がほとんどで比較的短期の資金を扱うことが多かった。質・量双方の圧倒的力で金融業界の中核になってきたとともに、メインバンクとして産業界にも影響力を与えてきた。

2 長期信用銀行(以下長信銀)

1952年に制定された長期信用銀行法に基づく銀行で、重化学工業や電力などの基幹産業に対する長期の資金需要に応えるための金融機関である。長期の安定した資金を吸収するために金融債の発行が認められており、これが主な資金源となっている。現在、日本興業銀行・日本長期信用銀行・日本債券信用銀行の3行である。

3 信託銀行(以下信託銀)

1922年の信託業法に基づく信託会社が前身だが、経営難から戦後普通銀行に改組され、信託業務は銀行業務の兼営とされた。その後、大蔵省が信託業務の分離を打ち出

し、銀行内で兼営されていた信託部門のほとんどは信託主業化を選択した信託銀行へ移管された。その結果、三井・三菱・住友・安田・日本・東洋・中央の信託専業7行と都銀の大和のみが信託業務を営むことになった。貸付信託などの安定資金を主に長期の設備資金に回してきたが、現在は資金の運用先は大きく変化してきている。

4 地方銀行(以下地銀)

法的には都銀と変わらないが、その性格や経営行動はかなり異なっている。地銀は「普通銀行のうち、営業基盤が地域的であり、その地域社会と密接な結びつきを持つ銀行」と定義できる。具体的には、営業基盤の地域で集めた資金を主に地元の企業に貸し出して資金の還元を図る点や地方公共団体との財政的な結びつきが強い点が特徴として挙げられる。また規模が小さいことや資金に余裕があることも都銀と異なっている点である。現在64行で全国地方銀行協会に加盟している。

5 第二地方銀行(以下第二地銀)

前身は伝統的庶民金融機関である無尽会社の流れをくむ相互銀行である。相互掛金業務を扱う点や原則として融資は中小企業に限る点など他にない特徴があったが、掛金業務はすたれ、業務も普通銀行とほとんど変わらなくなってきたため、1988年に普通銀行転換が認められ、1992年までにすべてが転換した。現在では融資対象の枠も取り払われている。一般に規模は地銀よりも小さく経営基盤も弱い。現在65行で第二地方銀行協会に所属している。

6 信用金庫(以下信金)

戦前からあった産業組合の流れをくむ商工協同組合が前身で、その中で比較的都市部の商工業者に基盤を置いていたグループで、金融機関的性格が強かったものが信用金庫として独立した。また相互銀行とともに中小企業金融専門機関と位置づけられてきた。融資先は原則として会員に限るなどの協同組合としての制度も残っているが、実際には形式的なものが多く、普通銀行と業務にほとんど差がなくなっている。規模としては第二地銀よりさらに小さいものが多い。全国組織として全国信用金庫連合会(全信連)があり、相互協力や余資の運用などを行っている。

7 信用協同組合(以下信組)

商工協同組合の中でも組合員の相互扶助を目的としたものは、そのまま信用協同組合として存続した。預金受入も含め事業は組合員制度の範囲に限られ、信金よりも閉鎖的で、経営規模も小さい。近年ではずさんな経営やワンマン体制などが原因で経営

が破綻するケースも出ている。全国的な組織として全国信用協同組合連合会がある。

8 農林系金融機関(以下農林系機関)

第一次産業に対する事業は商業ベースに乗りにくいことから、政府の援助のもとで農業協同組合(以下農協)が1947年に設立された。その組織は4つの柱による事業部制と3層にわたる系統組織制を組み合わせたものとなっている。金融事業を営む信用事業は農林中央金庫(以下農林中金)を頂点とし、都道府県ごとの信用農業協同組合連合会(信農連)、その下の単位農協という構成となっている。慢性的な資金余剰や下部組織のリスク管理の甘さは住専問題を引き起こす原因の一つとなっており、信農連や単位農協の統廃合などの組織の見直しが求められている。

9 ノンバンク

金融機関のうち、預金の受入をしないものがノンバンクである。預金保護という拘束がない分、リスクをとり易く、業種也多岐にわたる。バブル崩壊の際には過剰な土地融資や投機に走って、経営破綻をきたすものも少なくなかったが、消費者金融業のように着実に業績を伸ばしてきた業種もある。以前の消費者金融業界は規制も甘く、「サラ金3悪」が社会問題化したため、1983年の貸金業規制法二法により健全化を図るようになった。その結果業者の淘汰も進み現在は大手6社による寡占化が進みつつある。なお、巨額の不良債権を抱え社会問題になっている住宅金融専門会社(住専)もここに分類される。

IV 公的金融機関

1 郵便貯金(以下郵貯)

郵便貯金は国民の簡易で確実な貯蓄の手段として1875年に発足し、現在では全国2万2千もの郵便局を窓口とした巨大貯蓄機関となっている。こうして集められた資金は資金運用部に預託され、財政投融资計画を通じて国債引き受けや公庫・公団などの政府系機関に配分、運用される。定額貯金という有利な商品や圧倒的な店舗展開で優位に立っていることから郵貯事業の見直し、抑制を提言する声もある。しかし実際には自動払込など決済業務への参入やオンライン化などのサービス向上、近年の金融不祥事による銀行不信などがあいまって、貯蓄残高はさらに増加する傾向にある。

2 政府系金融機関(以下政府系機関)

産業の開発、中小企業や農林漁業の育成強化、住宅建設の促進など、民間金融機関

を補完し、特定の政策目標を達成する目的で設立されたのが政府系金融機関である。日本開発銀行・日本輸出入銀行の２銀行と、国民金融・中小企業金融・中小企業信用保険・環境衛生金融・農林漁業金融・住宅金融・公営企業金融・北海道東北開発・沖縄振興開発の９公庫のほか様々な公団・事業団が存在する。財源は、財政投融資計画にもとづく資金配分が主で、預金取扱いを行わない。また、貸し付けについても民間金融機関などの窓口で行う代理貸し付けを行う場合が多い。

第4章 わが国の金融市場と業態間の資金移動

I はじめに

わが国の金融業界は分業主義にもとづき規制によって業種間の線引きがなされてきた。ここでは貸出市場、預金市場という2つの市場を分析することによって、わが国の各金融機関がどのようにすみわけされているか見ていきたい。また2つの市場間の資金の歪みを業種間相互の資金融通によってどのように調節してきたかも同時に見てゆくことにする。

II 貸出市場の分析

1 高度成長期の貸出市場

戦後の復興期から高度成長時代において、わが国では旺盛な資金需要に対して、それに応じる資金供給の量がきわめて小さかった。業務ごとに参入規制が設けられてすみ分けが図られたのも、資金の流れをコントロールし、限られた資金を効率よく分配するためであった。また、資金が十分に回らない分野は政府系の機関によって補完することになった。ここでは各金融機関がどの市場に位置してきたかを見るとともに、市場ごとの特徴やニーズの変化についても考えてみたい。

2 貸出市場の分類と比較

金融機関にとってまず融資先と考えられるのは大企業、中小企業、個人の3つである。またわが国の金融制度の特徴として、長短金融の分離が挙げられるので、それも加えて分類した。さらにこれらを補完する協同組織や政府系機関の市場についてはその他の分野として分類した(図表 4-1参照)。

各融資先を比較すると、大企業は金融機関にとって安定性も高く、量的にも大口でコストが安くつき、魅力的な相手である。国の政策もあって一番優先的に資金が回された分野である。また企業数は少なくとも全体でみたシェアはかなり大きくなっている。中小企業に対する融資は貸倒れのリスクが大きく、かつ取引が小口でコストが高い。これに対し政府は相互銀行(現在の第二地銀)と信用金庫を中小企業専門金融機関として位置づけたり、政府系機関を設立したりして、資金供給の円滑化に腐心する事になった。個人に対する融資は従来一番後回しにされてきたが、消費生活の拡大とともに市場も拡大してきた。また、中小企業向けの融資よりも貸倒れのリスクが小さいのも魅力であり、最近では各金融機関がしのぎをけずっている分野である。

図表 4-1 融資相手先による市場の分類

	融資相手先			
	大企業	中小企業	個人	その他
短期	①	③	⑤	⑦
長期	②	④	⑥	

上段：主な金融機関

下段：求められる業務・サービス

①都銀

メインバンクとしての情報・サービスの提供

②長信銀、信託銀

設備投資に対する大量の安定資金の供給

③都銀、地銀など地元の金融機関、政府系

運転資金の供給

④都銀、地元の金融機関、政府系、長信銀

設備資金の供給、ベンチャーキャピタル

⑤消費者金融会社、クレジット会社

消費者金融、カードローン

⑥都銀以下各銀行

住宅ローン、学資ローン

⑦農林系他各協同組合、政府系

民間では採算がとりにくい部門への資金供給

3 各市場ごとの分析

(1)大企業・短期

この市場で求められる最も重要な業務はメインバンクとしてのサービスである(メインバンクシステムについては第2部、第3部を参照)。高度成長期までは実質金利もかなり高かったと思われ、低コスト・低リスク・高収益でしかも市場の規模が大きいという願ってもない恵まれた環境であった。またメインバンクとして企業の様々な情報を得る立場にいたことも大きなメリットである。この市場を独占した都銀は金融業界や産業界で大きな力を持つことになった。しかし現在では高度成長が終わり、資金需要が伸びなくなったことや企業が銀行借入以外の資金調達を行い始めたこと、金利の相場が下がり利ザヤが小さくなったことなどの理由から都銀はメインバンクシステムの見直しとともに新たな市場の開拓を求められている。

(2)大企業・長期

戦後の復興期や高度成長期における基幹産業の設備投資に対する大量の資金需要に対応するために政府は日本輸出銀行(後の日本輸出入銀行)と日本開発銀行を政府系機関として設立するとともに、長信銀と信託銀を長期金融機関として位置づけることになった。2機関は長期の貸出リスクを負うためにそれぞれ債券の発行、貸付信託という安定した有利な長期資金の調達手段を認められることになった。しかし近年では大

大企業融資における長短市場は同質化が進み、規制緩和もなされたため大企業における長短金融の区別は名実ともになくなったと言える。

(3) 中小企業・短期

中小企業は大企業とくらべ一般に財務体質も弱く、運転資金に対する需要も高いのだが、貸倒のリスクの高さや小口であるためのコスト高がネックとなって、なかなか十分な資金が行き渡らない状況となっている。大企業向の場合と違って市場を独占する金融機関はないが、都銀のように力の強い銀行はリスクの高い企業には資金を貸渡す傾向にあり、取引先の金融機関のランクがそのまま企業の格付けとして通用している場合が多い。こうした不利な融資状況を補完すべく国民金融公庫・中小企業金融公庫・商工組合中央金庫といった政府系機関が設けられている。またノンバンクの中から事業者専門金融会社が現れ、徹底した小口貸・短期融資・スピード審査といった独自の手法で実績を伸ばしている。

(4) 中小企業・長期

中小企業と大企業との生産性の格差を縮めるためにも設備投資は不可欠だが、前述の不利な条件に長期貸出のリスクが加えられることから、各機関ともなかなか融資に踏み切れないのが現状である。この市場では都銀や地元の金融機関のほか、政府系機関や長信銀などがしのぎを削っているが、長期に渡る情報や審査の正確さといった豊富なノウハウをもつ機関が求められている。また近年必要性が叫ばれているベンチャーキャピタルもこの市場に含まれると思われるが、それを担うべき新しい機関や商品は出てきてないようである。

(5) 個人・短期

消費生活の経済に占める割合の増加や金融機関の資金不足が資金余剰へと変化しつつあることから各機関とも個人に対する融資を重視するようになってきている。この市場においては金利の高低のみではなく、サービスの利便性が大きなポイントで、商品企画力が必要となってくる。現在都銀をはじめとする各機関はカードローンなどの商品開発やクレジット産業への参入などに力を注いでいるが、無担保融資や審査スピードの早さ、無人契約機の設置といったサービスの質で消費者金融会社が現在優位に立っていると言えそうだ。

(6) 個人・長期

わが国では住宅資金への需要は大きく、有望な市場であると言える。元来住宅ローンをほとんど扱ってなかった都銀は、出資会社である住専を使ってこの市場に参入した経緯があるが、現在では自ら本格的に参入し、貸出の主力商品としている。長期にわたる債務であり、金額も比較的大きいことから、利用者は即決性よりも金利の高低や金融機関の信用度を重視すると思われる、長期・大口という低コストの条件とあわせ

て、比較的都銀向きの市場であると言える。また、この分野で大きな役割を果たしてきた住宅金融公庫は現在の低金利下での借替えの増加や逆ザヤの拡大による赤字が増大しており、今後問題になりそうだ。

(7)その他

上記6つの分野に入らないものとして、農林系機関などの協同組合組織や公共事業に対する政府系機関による融資が考えられる。本来、これらは補完的役割で設立されたものであり、需要に応じた適正な規模が求められるべきである。役割を終えた分野では徐々に整理・縮小されるべきであるが、実際には組織のみが肥大化している例が多い。また、本来採算がとりにくい分野なのでやむを得ないのかもしれないが、余りにコスト意識が低く巨額の赤字を計上し続けている例も少なくない。現在や将来の大きな問題となりうる所である。

Ⅲ 預金市場の分析

1 規制下での預金市場

金融自由化以前のわが国の預金市場は、規制による統制が非常に強く働いていたために金融機関の経営効率などを反映しない、歪んだ力学が働くことになった。預金市場にどのような規制があったかを以下で示し、その影響について考えてみたい。

2 預金市場における規制

高度成長期における規制は主に以下のようになっている。

(1)預金金利規制

わが国の預金金利は各金融機関とも横並びで固定されていた上に人為的に低く設定されていた。これは競争抑制や利ザヤの確保による中小金融機関保護の効果と共に、以下の商品規制や店舗規制の働きを強める効果を持つことになった。

(2)商品規制

金利と共に預貯金の商品内容についても各金融機関一律のものに規制されていた。その中で特定の金融機関には有利な商品の取扱いを例外的に認めている。その例として長信銀の利付金融債、割引金融債、信託銀の貸付信託、郵貯の定額貯金などが挙げられる。これらの商品は期間や利率、流動性などで他よりも優れており、有利な条件で資金調達することが可能となった。

(3)店舗規制

規制によって各金融機関は金利や商品内容による預金獲得競争できなかったのもので、店舗の数や配置は預金吸収力の重要な要素となった。高度成長期における大蔵省の店

舗規制は一般に都銀等の大手金融機関に厳しく、地銀等の中小金融機関に寛大であった点は否めず、都銀は地方の預金市場への参入を厳しく制限され、逆に中小金融機関は保護されてきたといえる。

図表 4-2 各金融機関の資金調達

金融機関	主な資金調達方法	資金調達における特徴
都銀 長信銀 信託銀 地銀・第二地銀 ・信金・信組 農林系機関 ノンバンク 郵貯 政府系機関	普通預金、定期預金 債券の発行 貸付信託 地元の資金 農村部の資金 銀行借入 通常預金、定額預金 財政投融资	他に比べて相対的に不利。 利付金融債(5年)、割引金融債(1年)の発行。 貸付信託(2年、5年)による長期資金の調達。 店舗規制が緩く効率的な資金の吸収が可能。 個人だけでなく農村部では公金取扱いも行う。 他人資本なので経営は不安定になりがち。 定額貯金は最長10年。窓口数も圧倒的に多い。 自力での資金調達の必要なし。

3 規制による影響

上記の規制による影響を金融機関ごとに見ると、都銀は預金金利と商品内容による差別化を厳しく制限された上に店舗規制において不利な扱いを受けたため、預金吸収力は相対的に低く、慢性的な資金不足に陥った。一方で、地銀など中小金融機関は預金金利競争による淘汰を金利規制によって免れただけでなく、店舗規制において優遇されたため、貸出量以上の余剰資金を擁することになった。つまり預金市場における規制は業態間の預金吸収力を歪め、わが国の高度成長期の金融構造面での特徴のひとつである資金偏在を形成したと考えられる。また長信銀や信託銀は有利な資金調達手段を認めらることによって、長期安定資金の確保が可能となった。

4 規制緩和による変化

現在、金融自由化が進み預金市場に影響を与えてきた規制はかなり緩和されてきている。1980年代から取り組まれてきた金利の自由化は1994年に完了し、また都銀などに期間5年の預金が1994年に認められ、商品規制による長短金融の分離もなくなったと言える。しかし預金金利は各金融機関で横並びのままであり、実際にはまだ大きな

変化は起こっていない。

5 郵貯の優位性

さらにもうひとつ忘れてはならないのが郵貯である。郵貯は規制された預金市場の中で金利(郵貯の通常貯金は民間の普通預金よりも金利が高い。)、商品、店舗のいずれも有利な立場にあったが、金融自由化が進んできた現在もその優位は変化していない。そのため預金残高は年々大きくなる一方で、官業による民業の圧迫であるとの声が金融業界を中心に根強い。

IV 金融機関相互の資金調節機能

1 貸出量と資金量のアンバランス

これまで資金の出口である貸出市場と入口である預金市場とを見てきたが、規制色の強い金融行政によって、資金の貸し手と集め手が一致しないなどのアンバランスが生じることになった。ここでは業態間の資金移動によって資金偏在などのアンバランスをどのようにして調節してきたかを見ていきたい。

2 業態間の資金移動の例

(1) コール市場による資金融通

今まで見てきたように資金調達の面で不利な立場にあった都銀は企業の強い資金需要に応ずるためには資金不足となっていた。一方で地銀などの地元金融機関は地域に密着して効率的に資金を集められたが健全な貸出先を十分に持っておらず、資金余剰となっていた。この二つのアンバランスを解消するためにコール市場による金融機関相互の資金融通が行われた。都銀はコールマネーを調達することでより多くの融資が可能となり、地銀などは余剰資金を流動性・安定性の点で優れたコールローンという資産に置き換えることが可能となった。

(2) メインバンクによる信用割当

メインバンクとなる銀行は企業に貸付を行う際、単独ではなく他の都銀などにも資金提供を依頼するが多い。これはメインバンクが他行の協力を得て協調融資団を組成し、融資を実行する一方で、他行を幹事とする非メイン先企業向けの協調融資団へ参加するものである。これはリスクの分散化や取引先企業への円滑な資金の供給が目的と思われる。

(3) 都銀による金融債の引き受け

都銀は取引先企業の旺盛な設備資金需要を満たすため、長信銀の発行する金融債の

大半を引き受けて資金を提供する一方で、長信銀に自行の取引先を融資先として優先させる確約をとりつけていた。こうして都銀は取引先の設備資金需要を満たしてきたが、これは都銀が長期貸付に伴うリスクを長信銀に転嫁する側面も持っていたと考えられる。

(4) ノンバンク経由の融資

銀行にとってリスクが大きい融資は系列のノンバンクを通じて融資するケースも多い。(3)と同様リスクの転嫁が目的だが、両金融機関の力関係により、特定個人の便宜を図るための迂回融資や不良債権の押しつけに利用されているだけのノンバンクも多く、バブル崩壊後の金融不安の一因となっている。

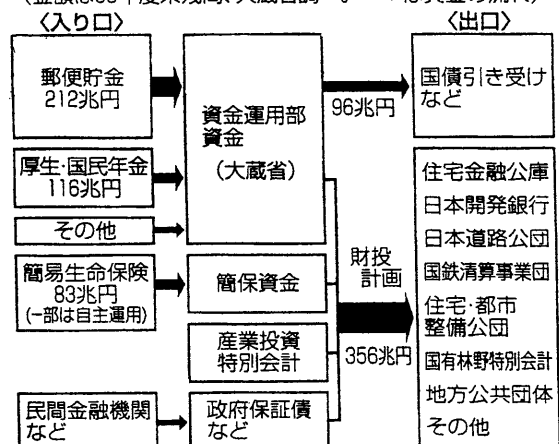
(5) 系統資金

系統組織を持つ農林系機関は上部組織への資金の流れがある。実際に預金を吸収する単位農協は集めた資金に見合うだけの融資先を持たない場合が多く、また農業という季節に左右される特性もあって、かなりの余剰資金が発生する。この資金は上部組織の信農連へと回る。同様に信農連でも使いきれない資金は農林中金に行くことになる。この資金を系統資金と呼ぶが、農林中金はこの系統資金の他に債券の発行もあってかなりの余裕資金を持っており、債券市場などへの機関投資家としての一面も持っている。

(6) 財政投融資計画

郵貯で集められた資金は資金運用部に回り、他のルートからの資金と共に財政投融資計画に従って各政府系機関へ配分される(図表 4-3参照)。郵貯などからの安定した豊富な資金のおかげで政府系機関は他の民間機関が敬遠する採算のとりにくい分野へも資金を提供することができた。しかし一方で資金を集める郵貯と資金を使う各政府系機関は関係が薄く、効率的で柔軟な資金配分が難しくなっている。このため財政投融資の仕組みを改めないと膨大な資金を吸い込むブラックホールになってしまうおそれがあるという指摘もある。

図表 4-3 財政投融資の仕組み
(金額は95年度末残高、大蔵省調べ。→は資金の流れ)



(出所)朝日新聞1996年10月15日朝刊より抜粋。

3 業態間資金移動の機能

2で見たように、都銀と地銀などの中小金融機関はコール市場を通じた資金調達に

よって資金偏在を調節してきた。また自らでリスクを負いにくい融資は長信銀やノンバンクに資金提供することによってリスクを転嫁し、かつ取引先の資金需要に応えることができた。厳しい規制の中でもこうした金融機関相互の資金のやりとりによって資金の歪みをそれなりに調整する機能が働いていたと考えられる。また資金の流れから見てもやはり都銀が金融業界の中心に位置していることが分かる。

その一方で都銀を中心とした民間金融機関の資金の流れとは別の2つの系統が存在するのも分かる。ひとつは農林系機関で、もうひとつは財政投融资でつながる郵貯と政府系機関の系統である。これらにおける資金の流れは自己完結しており、外部との交流による資金調節機能は弱くなっている(もしくは働いていない)。

IV まとめ

高度成長期が終わり、資金需要が弱まったことによって行き場を失った巨大な資金は、バブルを生みだした。バブル崩壊後の現在も金融市場をさまよい続けるこの資金を活用するために、効率的な資金配分のシステムと、資金を求める者へのきめ細かいサービスが金融業界には求められている。また、都銀を中心とした民間金融機関と農林系機関との意志疎通の希薄さは住専問題を生みだした。政府系機関は国鉄清算事業団や住宅金融公庫など巨額の累積赤字を抱えている例が少なくない。この2系統の閉鎖的な資金の流れを是正し、民間金融機関と一元化した総合的な金融行政も必要となっているのではないだろうか。

第5章 デリバティブ

I デリバティブとは

デリバティブとは従来から存在する伝統的な金融商品、例えば為替、金利、株式、金などの商品(原資産)から「派生した(derived from)」もので、金融派生商品と訳される。デリバティブと一口で言っても様々な種類があり、代表的なものとしてオプション、スワップ、金融先物などがある。

II デリバティブの歴史

古代ギリシャではオリーブの豊作を見込んで、圧搾機を使う権利をあらかじめ買っておく取引が存在したといわれる。また、日本でも江戸時代、大阪の堂島でコメの先物取引が盛んに行われた。これらがデリバティブの源流である。

現代の先物取引は、19世紀後半のシカゴの農産物取引に始まった。それが1970年代に金融商品の先物となって上場され、今日の世界的な興隆の基板となった。1972年にシカゴ商業取引所において通貨先物取引が開始され、1975年にはシカゴ商品取引所で金利先物が上場された。その後1980年代に入って株式指数先物や債券先物など金融先物取引が拡大し、日本でも1989年に東京金融先物取引所が創設されている。

また、デリバティブの元祖は1980年代初めにヨーロッパ市場で始まったスワップ債といわれる。一般にスワップ債とは、1981年にアメリカの投資銀行のソロモン・ブラザーズによって創り出されたとされる。ソロモンはIBMのスイス・フラン債ならびにドイツ・マルク債を世界銀行のドル債と交換させたが、これが通貨スワップの始まりとされている。

III オプション

オプションとは、通貨や有価証券などを一定の価格で売ったり買ったりする権利のことで、売る権利をプット・オプション、買う権利をコール・オプションという。この権利を行使できる期日が決まっているものをヨーロピアンタイプ、いつでも行使できるものをアメリカンタイプと呼んで区別している。また、日経平均オプションのように取引所に上場している共通商品もあれば、相対で取引する店頭オプションもある。以下、デリバティブの仕組みを、オプションの例を用いて簡単に検証してみる。

1 プット・オプション

例えば、日本の輸出業者が3ヵ月後(あるいは3ヵ月以内)に輸出代金をドル建で受け取る場合、通貨オプションを使って円高・ドル安のリスクを回避することができる。3ヵ月後に1ドル=100円で「売る権利」(プット・オプション)を1ドルにつき1円50銭のプレミアムを払って購入したとする。そうすれば、3ヵ月後に損益分岐点の1ドル=98円50銭よりドル安になっても、プット・オプションが行使できるので、ドル安に伴う為替リスクの発生を回避できる。1ドル=95円の場合の利益は、

$$100\text{円} - 95\text{円} - 1\text{円}50\text{銭} = 3\text{円}50\text{銭}$$

となる。また、市場レートが1ドル=100円よりドル高になれば、プット・オプションを行使する意味はないから、権利を捨てて直接、市場レートでドルを売ればよい。この場合、損失は放棄した1ドルにつき1円50銭のプレミアムだけにとどまる。こうして、円高・ドル安に伴う為替リスクの発生を回避させることができる。

2 コール・オプション

コール・オプションはプット・オプションと逆で、「買う権利」の購入である。

例えば、A社の株が3ヵ月後に上昇すると予想し、このA社株100株を3ヵ月後に1株7,000円で「買う権利」(コール・オプション)を10,000円のプレミアムを支払って購入したとする。3ヵ月後、予想に反して株価が下がったとしても、コール・オプションを放棄することで、プレミアムの10,000円だけが損失となる。逆に、予想通り株価が値上がりして、例えば8,000円になったとすると、コール・オプションを行使し7,000円で100株買い、これを市場で売れば1株につき1,000円の儲けが出る。費用(株の売却手数料とオプションプレミアムの合計)を仮に20,000円としても、このコール・オプションで80,000円の純利益が得られる。

また、この場合差額決済を用いるので実際に株式を持つ必要はなく、最初に必要なのは10,000円のオプションプレミアムのみである。つまり、わずかな資金で大きく儲けられるか、儲けからなくともリスクは回避できるのである。この、小額で巨額な資金を動かせることをレバレッジ効果(テコの効果)といい、今日のデリバティブ興隆の原因の一つになっている。

IV スワップ

1 通貨スワップ

円と外貨、あるいは外貨同士など、異なる通貨の元本および金利を交換する取引を指す。元本と金利を交換するカレンシー・スワップと、元本取引を伴わず金利部分だけを

取引するクーポンスワップの2種類に分けることができる。どちらも相場変動リスクを回避したり、有利な運用・調達手段を確保するために利用する。

2 金利スワップ

固定金利の借り入れを変動金利と交換するなどの取引を指す。最近では金利、通貨のほかに商品、株価指数の変化率なども交換取引の対象になっている。株価指数を対象にしたスワップなどは、資金取引から生じる金利の流れと株価取引から生じる利回りの流れを交換することで、従来の銀行、証券の垣根を崩す可能性を秘めているといえる。

V 金融先物

先物取引には、不特定多数の参加者が1ヵ所に集まって一定のルールのもとに取引するフューチャー取引と、売り手と買い手が相対交渉で決済日や取引量を設定するフォワード取引の2つがある。

1 フューチャー取引

フューチャー取引は、取引所などが決済時期を「限月」と呼ばれる月単位に指定したり、取引の締め切り日が毎月一定の決まった日(納会)になるなどの決まりがある。多数の参加者を市場に呼び込み、売買が集中するため、取引が円滑に進みやすい。取引所取引ともいわれ、東京金融先物取引所や海外の公設取引所での取引は大半がフューチャー取引である。

2 フォワード取引

フォワード取引は取引期間や金額など取引方法を自由に決めることができる「オーダーメイド型」である。取引の当事者が電話などで相対契約する銀行間の外国為替、商品市場における原油取引などが代表例で、店頭取引ともいわれる。

VI その他の金融商品

1 転換社債

転換社債とは、所有している社債を株式に転換できる権利が付随している債券のことである。言い替えると、転換社債とは、普通の債券と、ある一定のあらかじめ決められた価格で株式に転換できる権利(つまり、オプション取引)が組み合わされたものであるといえる。

2 ワラント債

ワラント債とは、投資家がワラント債を発行した会社の株式を新たに発行させてその株式を取得できる権利が付随しているものである。さらに、ワラント債の特徴として、この権利だけを切り離して売買することができ、この切り離された権利の部分をワラントという。

3 モーゲージ証券

モーゲージ証券とは、住宅用、商業用などの不動産を担保にする貸付債権を証券化したものであり、元本だけを受け取る仕組みのP O(principal only)証券と、金利だけを受け取る仕組みのI O(interest only)証券がある。また、モーゲージ証券は満期日より前に償還(期限前償還)されることがあり、期限前償還の権利をモーゲージの借り手に握られた格好になっている。そのため、期限前償還オプションの売りを内包しているともいえる。

ここで、金利変動に伴うモーゲージ証券の損益について考えてみる。金利が下がった場合、住宅ローンの満期前の返済が増えるため、モーゲージ証券の元本の償還が進む。その場合、P O証券は増収になり、元本が減った分、I O証券は減収になる。

VII デリバティブ取引の拡大の要因

デリバティブを知る最大のキーワードは「リスク(危険)」である。近年のデリバティブの急成長は、企業や投資家を取り巻くリスクがあらゆる分野で拡大し複雑化したことが背景にあるといえる。

デリバティブを生み出している要因は、金融外部要因と金融内部要因の2つに大別できる。

まず、金融外部要因としてはドル体制の破綻と冷戦終結、そして情報通信革命が挙げられる。1971年8月にドル体制が破綻し、その後1973年2月には、主要諸国通貨は変動為替制度への移行を余儀なくされた。その結果、中心のない国際金融システムの中でマネーの変動性は増大の一途をたどり、各国通貨は不安定な存在となった。さらに、冷戦終結によって東西各国は国力の基盤として経済力を最優先に考えるようになり、一斉に経済競争に打って出てきた。そのため、グローバルな次元での市場経済の展開が進み、マネーのボーダーレス性が一段と増幅された。しかも、情報通信革命によってマネーは迅速に、安価に、かつ正確に地球的次元で動くようになってきたため、これがマネーの変動性を一段と高めることになった。

また、金融内部要因として、金融自由化ならびに銀行経営の変革がマネーの変動性を

高めるとともに、新しい金融規制(B I S 自己資本比率規制など)の動きを強め、新たなマネーの動きを作り出している。

以上の結果、マネーの変動性が増大し、これによって金融リスクの増大が一般化してきた。このような不確実性が、リスクを回避したいというニーズと投機の思惑を拡大させ、デリバティブへの関心が高まったといえる。

VIII デリバティブのリスク

1995年2月27日、イギリスのベアリング証券およびその親会社が事実上倒産した。直接の原因となったのはシンガポール現地法人のデリバティブ取引で、中でも日経 225 先物の取引によって発生した6億ポンド(約1,000億円)にも上る巨額の損失である。この損失の原因として、トレーダー個人の暴走気味の取引手口も指摘されている。

リスクの高まりを背景に成長するデリバティブは、その拡大自体が目に見えないリスクをもたらす。デリバティブは少ない資金でも巨額の取引が可能であるので、相場が予想外の、あるいは予想範囲を超える展開を遂げた場合には取引者に思わぬ損失をもたらす危険性を秘めている。また、内容が複雑なため、経営者が理解しきれないまま、一握りの担当者の間だけで取引が進むという「ブラックボックス」が形成されがちである。デリバティブ取引を業務の一環として取り込むためには、積極的なリスク管理システムの構築が不可欠であるといえる。

(参考文献)

後藤新一『金融界』教育社、1991年。

鹿野嘉昭『変貌する日本の金融制度』東洋経済新報社、1996年。

日銀金融研究所編『わが国の金融制度』日銀金融研究所、1995年。

池尾和人・岩佐代市・黒田晁生・古川顕『金融(新版)』有斐閣、1993年。

斎藤文則『比較日本の会社 銀行』実務教育出版、1996年。

『成長業界を読む '96年 消費者金融業界の底力』リクルート、1996年。

『朝日新聞』1996年10月12、15、23、30日。

斎藤精一郎『ゼミナール現代金融入門』日本経済新聞社、1988年。

日本経済新聞社編『デリバティブ・新しい金融の世界』日本経済新聞社、1995年。

安達智彦『デリバティブ規制で金融はこう変わる』日本実業出版社、1995年。

高嶋勝平『デリバティブ・リスクマネジメント入門』近代セールス社、1995年。

高橋誠・新井富雄『ビジネス・ゼミナール デリバティブ入門』日本経済新聞社、1996年。

第2部

金融システムの理論的考察

池田 和史

二谷 康之

松尾 多恵

伊藤 剛

高村 藤貴

丹羽 信文

目次

第1章 銀行の機能

- I 情報生産機能
- II 資産変換機能
- III 決済機能
- IV 信用創造による資金提供機能

第2章 銀行行動のモデル分析

- I 銀行行動モデル（その1）
- II 銀行行動モデル（その2）

第3章 規制

- I はじめに
- II 政府の規制の根拠
- III 金融仲介機能の経済的理論の観点からの規制の目的と手段
- IV 金融仲介機能の経済的理論の観点からの規制の重要性

第4章 銀行と企業の行動

- I 銀行行動
- II 企業行動
- III 貸出市場における逆選択

第1章 銀行の機能

I 情報生産機能

1 情報の非対称性

まず、金融取引の成立を困難にする要因を情報の面から考察する。

困難の第1は借手の支払能力に関する情報の非対称性である。借手の支払能力を主として規定しているのは借手の将来所得であるから、借手の将来所得の見込みに関する情報の非対称性といってもよい。この種の情報に非対称性があると、借手の支払能力に見合った取引条件が設定されず、支払能力の劣った借手ばかりが取引に応じることになる。これを逆選択という。逆選択の可能性がある限り、金融取引は容易には成立しない。貸手がそうした事態を回避しようとしたら、借手の支払能力に関する情報を収集し、分析しなければならない。しかし、そうした活動には審査費用がかかる。もしこの費用が、情報の非対称性を緩和することから得られる利益を上回るなら、貸手は金融取引に応じようとはしないであろう。

困難の第2は、借手の支払努力に関する情報の非対称性である。上述の非対称性が借手に資金を貸し付ける前に問題となるという意味で「事前情報」に関する非対称性であったのに対し、こちらは「事後情報」に関する非対称性である。一般に支払約束の履行に向けて借手がどの程度努力しているかについての情報は、借手の行動に関する私的な情報なので、貸手は当の借手以上に正しくそれを知ることはできない。この種の情報に非対称性があると、借手は貸手の利益を犠牲にして自らの利益を高めるような行動をとるかもしれない。これをモラル・ハザードという。モラル・ハザードの可能性がある限り、やはり金融取引は容易には成立しない。貸手がそうした事態を回避しようとしたら、借手の行動を監視し債権の保全・回収に努めなければならない。しかし、そうした活動には監視費用等がかかる。もし、この費用が情報の非対称性を緩和することから得られる利益を上回るならば、逆選択の時と同様、貸手は金融取引に応じようとはしないであろう。

2 情報生産機能

銀行の情報生産機能は、情報の性質に応じて2つに分けられる。1つは借手の支払能力に関する情報を収集・分析する機能である。一般に審査機能と呼ばれているものがこれである。もう1つは借手の支払努力に関する情報を収集・分析する機能である。つまり、借手が債務(支払約束)の履行に向けて努力しているかどうかを監視し、債権の保全・回収を図る機能である。以下ではこれを債権管理機能と呼ぶ。

当然のことながら、審査活動や、債権管理活動には諸々の費用がかかる。それらを総称して情報生産費用と呼ぶわけだが、銀行は黒字主体が情報生産活動を行った場合よりも、この費用を節約することができると考えられる。さもないと、情報の非対称性が見られるときに、黒字主体に代わって自ら貸手となるようなことはしないからである。

では、なぜ銀行は情報生産費用を節約することができるのだろうか。一般に、情報生産には次のような特性があると考えられる。①まず、情報生産費用には固定費的性格があるので、規模の経済が働くと考えられる。例えば、借手の返済能力や返済努力に関する情報というのは、貸付額が1億円から10億円に増えたからといって、生産すべき情報が10倍に増えるわけではない。②次に、情報には共通生産要素的性格があるので、空間的な意味での範囲の経済が働くと考えられる。例えば、同じ業種に属する企業には、共通の情報がかなりの程度利用できる。③また、情報には持続的性格があるので、時間的な意味での範囲の経済(継続の利益)が働くと考えられる。例えば、借手の属性や資質に関する情報は、ひとたび生産すれば次回以降の取引にもかなりの程度利用できる。④最後に、情報生産における上記①～③のメリットを享受しようとしたら、ある程度の能力や経験が不可欠であり、それらは情報生産活動に長年特化することではじめて蓄積される。つまり、情報生産には専門化の利益があると考えられる。

情報生産には以上のような特性があるため、銀行のように情報生産を大掛かりに、継続的に、かつ専門的に行う組織の方が費用を節約できるのである。しかし、単に情報生産費用を節約できるというだけでは、なぜ銀行が黒字主体に代わって自ら貸手となるのかを説明したことにはならない。というのも、自らは情報生産活動に専念し、安く生産した情報を黒字主体に売って利益を得る、という行動をとることも可能だからである。銀行がそうした行動をとらないのは、情報の持つ公共財的性質のゆえである。すなわち、情報というのは、ひとたび公開すると、タダでそれを利用する人(フリーライダー)を排除できず、そのため生産に要した費用を回収することができない、という性質を備えているのである。

こうした問題を回避する1つの方法は、生産した情報を公開せずに自分で利用することである。銀行が黒字主体に代わって自ら貸手となることの理由はここにある。もっとも、借手が複数の貸手から資金の提供を受けている場合には、銀行が自分で生産した情報を自分で利用したとしても、フリーライダー的な貸手の登場を排除することは難しい。例えば、ある銀行のみが借手の返済能力を審査し、かつ、行動を監視しており、他の銀行はそれに便乗するだけといったケースである。その場合には、代表的情報生産者となる銀行が、費用の回収を保証する取り決めを借手との間で結ばない限り、取引が成立しなくなる恐れがある。

Ⅱ 資産変換機能

1 資産変換サービスとは

銀行の提供する資産変換サービスとは、銀行が流動的手段(預金)で資金調達を行って、非流動的な手段(貸出)に資金運用をおこなうことを通じて、資産の流動性を変化させるというサービスのことで、貸出という活動を通じて銀行が提供している資産サービスと、預金の所有者に対して銀行が提供している負債サービスとを結合的に行うことによって可能となるサービスのことをいう。そこでまず、資産サービスと負債サービスのそれぞれについてみる。

(1) 資産サービス

銀行が貸付を行うに当たっては特定の投資機会を保有する企業家の当該投資機会の質を知り、返済可能性を検討した上で、貸付の是非や利子率を決定する。

そして銀行は投資機会の質を知るための調査を行ったり、借り手の情報開示の信頼性の調査・確保をする必要がある。また、貸付が決定された場合、企業家の行動やプロジェクトの進行を監視しなければならない。このような事前・事後の活動に際して発生する費用は取引費用として発生するとみられている。そして取引費用が取引による便益を著しく減じる場合は取引の実現が困難になる。

銀行の取引費用を一般の貸し手のそれと比較すると、範囲の経済性(銀行の預金・貸出・有価証券投資の3業務を別々に行うよりもまとめて行った方が効率的であるということ)や特化の利益が作用するので著しく小さい。というのも、銀行が情報生産に特化した組織であり、取引費用が固定的なものであるので、取引費用を投下することで得た情報は汎用的に利用できる可能性があるからである。

銀行の資産サービスの特徴として包括的なモニタリングが挙げられる。これは貸付先企業を確認するというだけにとどまらず、企業経営者の行動を監督し、貸出内容の履行を強制すると包括的な債権管理を含んでいる。

(2) 負債サービス

負債サービスの中心は、取引(決済)サービスと呼ばれるもので、銀行の顧客間の資金の受け渡しを媒介する働きのことで、預金の所有者はその報酬を利払いだけでなく、取引サービスの提供で受け取り、効率的かつ安全に資金の授受が行える利便性が得られる。

従来の技術条件のもとでは、支払の情報の送受信と実際の資金の受け渡しを同時化することは困難であり、それらの間に時間的なラグの存在を認める方式を採用することが効果的だった。このために、支払システムの運営上、与信・受信関

係の発生が避けがたい面があった。

しかし、エレクトロニクス化の進展により同時化が経済的な選択になりつつあり、これに伴い銀行の取引サービス優位性もなくなる可能性がある。

2 資産変換サービスの効果

我々は、すべて不確実性(不意の支出の必要が生じる可能性)に直面しており、常に資産の一部を流動的な形態で保有する必要がある、回収期間の長いプロジェクトに全ての資金を投じることは極めて危険である。

しかし個々の主体全ての不確実性リスクは完全に相関したものではなく、支出のタイミングは異なる。

よって我々が銀行に預金し、銀行がその預金を長期プロジェクトと流動的な資産として保有することで、ある主体が支出の必要を生じたとき、その主体に流動的な資産を提供できる。つまり、各預金者は互いに他の預金者のリスクに対して保険を提供し合うことで全体として保有すべき流動資産の割合を減らし、長期投資を中断しなければならない可能性を低めることが出来るのであり、銀行は預金者の間のリスクシェアリングを仲介する機能を果たしている。

3 資産変換サービスの提供に伴うリスク

銀行は資産サービスから得られる収益から負債サービスに必要な費用を差し引いた利益を変換サービスを行うことで得ているが、これは銀行が利子率の期間構造の変化に伴い、収益に変動を生じさせるという利子率リスクにさらされていることを示す。

また、資産変換サービスがなされるにあたっての大前提は、預金者が真に支出の必要に迫られたときにしか払い戻し求めないというものである。この前提が覆され、支出の必要に関わらずほとんどの預金者が払い戻しを一斉に求める事態(取り付け)が発生した場合、たとえ健全な経営内容を持つ銀行でも容易に経営破綻に追い込まれてしまう。これはいかなる利子率でも資金を調達できないという資金の利用可能性に関わるリスクの極端な現れであり、このリスクを流動性リスクという。

さらに、貸付に伴う貸倒リスク＝信用リスクや、エレクトロニクス化した大規模システムが機能麻痺に陥るリスク＝支払システムリスクがある。また最近では、銀行間のネットワークの緊密さが増しており、それによって引き起こされるリスクであるシステミックリスクの問題も浮上してきている。これは、既に破綻状態に陥った銀行を存続させている場合に、健全な銀行が破綻しかねない銀行との取引を継続しているがために、健全な銀行まで経営破綻に至る危険性を持ってしま

うというものである。

そこで、銀行がさらされている主要なリスクである利子率リスクと流動性リスクについてその管理方法を紹介する。

(1) 利子率リスク

近年金利は自由化される方向にあり、長短金利の逆転で逆鞘になってしまう可能性が高くなったことから、銀行にとって利子率リスクを管理することは一層重要性を増している。

利子率リスクの管理手法としては、利子率先物、利子率スワップ、債券スワップ等がある。

(2) 流動性リスク

銀行に対する取り付けは、銀行の経営状態に関する不信が生じた際の預金者の合理的な対応であるが、これが根拠なしに行われてしまい、銀行が破綻に追い込まれてしまうと金融サービスの提供が出来なくなってしまうので、経済全体としては非効率な状況に陥ってしまう。よって変換サービスの提供を妨げずに取り付けの脅威から銀行を開放することが必要であり、これは主に政府介入の形でなされている。

① 預金払い戻しの保証(セイフティーネット)の提供

政府が預金の払い戻しを保証するという公的セイフティーネットは公式に制度化されたものである必要はなく、暗黙的に預金払い戻しが保証されているという確信が預金者に持たれていれば十分である。しかしその主体は課税能力のある政府でなければならない。

② 銀行規制

この銀行規制は上記のセイフティーネットのコストの低減のためのものを挙げることとする。

・参入規制

セイフティーネットの提供を受けるのに適格とみなされるものだけに銀行業を行う許可を与えるというものである。

・金利(価格)規制

預金金利の上限を設定したり、各種の手数料を管理価格とする規制で、価格競争を禁止し、競争を制限するものである。銀行資産の質を外部の者が容易に知り得ない場合に、価格競争があると、預金者が資産の質の悪い銀行を選んでしまう可能性があるからである。しかし、近年この規制は緩和の方向にある。

・業務分野規制

銀行業と他の証券・信託・保険といった業務との兼業を禁止ないしは制限す

- る内容をもった規制であり競争制限的な効果を持ち、近年緩和の方向にある。
- ・ バランスシート規制
- 実質的債権者である政府が銀行にかす財務制限で、自己資本比率等がある。

Ⅲ 決済機能

1 決済の定義

決済とは、企業・個人・国などの経済主体間の売買取引等によって生ずる債権・債務を、その債権・債務と同等の経済価値を有する何らかのモノを債務者から債権者へ移転させることによって、両者の間の貸借関係を終了させることである。

われわれは日常の生活において、現金以外にも、小切手・手形、クレジットカード、各種プリペイドカード等を支払手段として使用している。また、振込や自動振替ように、具体的な支払手段は用いないものの、契約に基づく支払い手続きを経て決済を行っている。しかし、これらの背景にある決済手続きをよく見てみると、これらの手段や手続きは価値の移転を指図するだけのものであり、それ自身では最終的に決済を完了させる機能は持っていないことがわかる。これらを利用した決済の場合にも、最終的な価値の移転は、つねに、現金通貨と預金通貨だけということになる。

2 決済方法

決済の最も基本的形態は、支払人が受取人に、物やサービスの提供と引き換えに現金を直接渡す方法である。日常の買い物など相対で行われる小口の取引、個人と個人の間のお金のやりとりについては最も簡便で確実な決済方法であり、現在もごく一般的に行われている。しかし現金決済では、日常の買い物などの支払いのために各個人が常に相当量の現金を持ち歩かなければならないし、商店側も現金の管理・保管が必要となる。さらに、高額な取引の決済には大量の現金の持ち運びが必要となるし、遠隔地の決済では金額の多寡にかかわらず、現金を相手先まで届けることが必要となる。経済が発展し決済を必要とする取引が件数・金額ともに膨大な量になった社会では、現金の直接授受は、不便で、非効率で、リスクの大きい決済方法とならざるをえない。このため、利便性の向上、効率化、リスクの削減等を目的として、現金の直接授受に代わるさまざまな決済方法の合理化・効率化・安全化策が工夫・開発されてきた。まず、第一段階では、決済の当事者の間で工夫が図られ、代金後払い、代金前払い、相殺といった方法が試みられる。

決済の当事者間だけで行う合理化には限界があるが、当事者以外の第三者が決

済の仲介を行うことによって、またさまざまな手段を利用することによって、決済は飛躍的な合理化が可能となる。仲介の方法にはさまざまなものがあるが、大きく分けると、次の３つに分けることができる。これは、銀行に認められた決済に関連する３つの業務(預金業務、為替業務、代理収納業務)に対応している。

第一に、預金業務から二つの大きな機能が生み出される。一つは、それを別の他者に貸し付けることであり、資金の仲介機能と呼ばれ、銀行業務の基本機能となっている。もう一つは、預かった預金を決済手段として利用することにより決済の仲介を行うことであり、決済機能と呼ばれる。銀行の決済機能は、この他にも送金業務や代理収納業務を通じても果たされているわけであるが、それらの場合にも預金が大きな役割を果たしている。

仲介の第二の方法は、支払人に代わって代金を受取人へ送る方法である。これには現金を直接送る方法のほか、効率化、リスク軽減のために送金証書を利用した送金(送金小切手等)、預金口座を受取口座とした送金(振込)が行われている。現在では、送金の大部分を占める振込にみられるように、金融機関において預金業務と送金業務とが一体化して行われており、そのことが決済業務の効率化に大いに貢献している。しかし、本来は両者は別のものであり、それぞれ単独で業務を行うことも可能である。振込は預金口座を受け取り口座としているため必然的に預金業務と一体化されたものであるが、現金の直接送付と送金証書利用の送金は、機能的には預金業務とは切り離して、現金通貨だけを利用して行うことが可能である。

仲介の第三の方法は、仲介者が受取人に代わって支払人から代金を受け取り、それらの代金をまとめて受取人に支払う代理収納の方法である。決済当事者間の支払いの場合に、集金払い(受取人が支払い人の所へ出向いて受け取る)と持参払い(支払い人が受取人の所に持参して支払う)とあるが、代理収納の場合にもこれに対応して、仲介者が支払い人の所へ行って集金する「集金代行」と、支払い人が仲介者の店頭に出向いて支払う「窓口収納」とがある。さらに、これらの集金代行や窓口収納が発展した形態として、預金口座を利用した自動振替がある。また、以上の支払いは、基本的には多数の支払人が一人の受取人に支払う場合の仲介であるが、受取人が複数の場合にも仲介を行うことが可能である。

第四として、決済当事者間の合理化方法として、代金後払い、代金前払い、相殺について述べたが、これらを第三者が仲介することによって一層の合理化を図ることが可能となる。

3 仲介者の役割と決済機能

仲介者を通じた決済方法においては、銀行をはじめ、クレジットカード会社、

信販会社、プリペイドカード発行会社、通信業者、情報処理業者、コンビニエンス・ストア、などさまざまな仲介者が登場し、きわめて多岐にわたる決済の仲介業務を行っている。これらの仲介業務を分類してみると、その中心となるのは、預金業務、送金業務、代理収納業務を利用した仲介業務であるが、この他にも、代金前払いの仲介業務(第三者による代金前払い証書・プリペイドカードの発行)代金後払いの仲介業務(第三者によるクレジットカードの発行)、相殺の仲介業務、通信回線の提供業務、情報処理業務、などがある。これらの決済の仲介業務が果たしている役割を考えると、基本的な点において大きな違いがあることがわかる。すなわち、預金業務、送金業務、代理収納業務のうちの一部の各仲介業務は、その業務自体で決済を完了させる(現金通貨または預金通貨という決済手段を移転させる)機能を果たしているのに対し、それ以外の業務は、その業務自体では決済を完了させることはできず、最終的には、現金通貨の移転あるいは預金通貨の移転によって決済を完了させている。別の言い方をすれば、預金業務・送金業務・代理収納のうちの一部の業務は最終的な決済を完了させる業務、その他の業務は、最終的には現金通貨または預金通貨によって行われる決済に至るプロセスを、その周辺で処理する業務ということができる。但し、相殺の仲介を利用したものについては、その部分については決済を完了させる機能を持っていることに留意する必要がある。

決済においては、以上述べてきたように、決済当事者以外の第三者である仲介者が大きな役割を果たしている。仲介者の果たす役割は、最終的に決済を完了させる機能と、決済に至るまでのプロセスを処理する機能とに分けることができる。決済機能は、広義の意味では、これら両者の機能を合わせた意味でも使われるが、貸借関係を最終的に完了させるという決済の本来の定義からすれば、決済を完了させる機能に限定して使うべきである。

この決済機能は、基本的には、預金業務を通じた決済、送金業務を通じた決済、代理収納業務を通じた決済、の3つを通じて果たされている。現在のわが国では、金融機関がこれら3つの業務を併せて行っているため、これらを常に一体化して行うのが決済機能とみなされがちであるが、本来はこれらの業務を別々に行うことが可能である。例えば、コンビニエンス・ストアは代理収納業務のうちの窓口収納だけを行っているが、これも預金業務・送金業務とは独立した形で決済機能を果たしているといえる。

4 決済機能の担い手

決済機能の担い手については、機能面、法制面に分けて考える必要がある。まず、機能面であるが、決済を完了させる仲介業務が、預金業務、送金業務、代理

収納業務の3つを通じて行われることを考えると、決済機能の担い手は、これらの業務を行う者ということになる。現在、銀行を中心とする金融機関はこれらの業務を併せて行っており、決済機能の中心的担い手ということができる。決済を完了させる手段が現金通貨と預金通貨だけであることを考えると、決済機能の担い手は、最終的には現金通貨か預金通貨のどちらかを使わなければならない。金融機関は預金通貨という決済手段を自ら提供しているため、これを利用して仲介による決済を完了させている。これに対して、金融機関以外の仲介者は、自らは預金通貨を提供することはできないため、ファイナルな決済の部分は金融機関の預金通貨に委ねるか、自らも取り扱いが可能な現金通貨を利用することになる。

次に、法制面を考えてみると、わが国では、従来から法律の規定において、決済手段(預金)を提供すること、為替業務(注)を営むことは銀行等の金融機関のみが行いいうるとされておりこれに該当する決済の仲介は銀行を中心とする金融機関だけに限定されることになる。すなわち金融機関以外の者が行える決済を完了させる仲介業務は、代理収納業務だけに限定される。

以上のように、銀行は法制面において、決済機能の中心的な担い手としての地位が与えられている。しかし、こうした法的枠組みは、銀行だけに特別のメリットを与えるということを目的としたものではなく、預金・貸出し業務、為替業務のいずれも不特定多数の一般利用者に対する与信を伴うものであり、信用秩序の維持の観点から、これらの行為を行うものを銀行として一定の規制・監督の下に置こうとする目的からきたものである。

(注) 銀行法において「為替取引」という用語が使われているので、以下の銀行法の議論においては「為替業務」という用語を使用する。送金業務と為替業務を厳密に定義したものはないが、以下ではほぼ同義語として使用する。

5 電子マネー

最近、電子マネーに注目が集まっている。これが実用化されれば決済機能をはじめとして、銀行の機能に様々な影響を与えるであろう。電子マネーの基本的なタイプは二通り存在する。もっとも、将来はこの二つの方向が統融合されていく可能性が高い。

(1) ICカード型電子マネー

持ち運びができて電子的な処理を行えるカードにしたもの。どの店でも使用できるプリペイド・カードを想起すればよい。代表的な例としては、英国ナショナル・ウエストミンスター銀行の「モンデックス」、クレジット会社ビザ・インターナショナルの「ビザ・キャッシュ」などがある。

(2) オンライン処理に適したネットワーク型電子マネー

カードそのものを電子化すると考えればよい。したがって、持ち運んで町の小売店で使用できるものではない。代表的な例としては、オランダのデジキャッシュ社が開発した「Eキャッシュ」、サイバー・キャッシュ社の「サイバー・キャッシュ」などがある。

しかし、これらが実用に向けて越えなければならない壁は、複写・偽造・盗難を予防する技術、不正利用を防ぐ技術、利用者のプライバシーを防ぐ技術、他者への譲渡を可能にする技術、電子マネーと実際の通過との双方向性・等価性などである。これらの課題は完全に解決されているわけではないが、すでに一部では実用化段階に入っている。

IV 信用創造による資金提供機能

1 信用創造

(1) はじめに

銀行には金融仲介機関としての側面と、通貨供給機関としての側面がある。銀行は、一方では、金融仲介の形で黒字主体の資金を赤字主体に提供し、他方では、信用創造により預金通貨を供給している。ただし、金融仲介が成立可能なのは、銀行が情報生産機能と資産変換機能を発揮しているからで、信用創造が可能なのは、銀行が組織全体として決済サービスを提供しているからである。

銀行が資金提供機能を果たしていると言っても、黒字主体から得た資金をそのまま赤字主体に提供しているわけではなく、それを基礎にして信用創造を行い預金通貨の形で資金を提供している。その意味で、銀行の資金提供機能と信用創造機能は、別々のものというより、一体化したものと見なされるべきである。

ここでは、専らこの「信用創造による資金提供」機能に着目し、それに関する銀行のビヘイビアを考察する。

(2) 本源的預金と派生的預金

・信用創造

→銀行が自身の発行する間接証券でもって貸出等の与信業務を行うこと。

・本源的預金

→預金者が銀行に資金を預け入れることで設定される預金。

・派生的預金

→銀行が貸出等の与信業務を行うことで設定される預金。

(3) 支払準備

人々が預金を支払に充てる方法には次の方法がある。

A. 自ら預金を引き出して、現金で支払をする。

B. 小切手、手形や為替を利用して、かつ、受取人と支払人の取引先銀行が同じ。
(当該銀行内で口座から口座への預金の振替)

B 1. 受取人が振替がなされたら直ちに預金を引き出す。(実質的にはAと同じ。)

B 2. 受取人によってそのまま預け入れられる。

C. 銀行が異なる場合(支払人の取引先銀行から受取人の取引先銀行へ日銀預け金の移転)

預金が支払に充てられる結果、それが銀行から引き出されていくパターンは2通りある。1つは、AやB 1のように、現金の形で引き出されて行くもの、もう一つは、Cのように、日銀預け金の形で引き出されて行くものである。銀行はそうした預金の引出に備えて、現金や日銀預け金(すなわちハイパワード・マネー)を保有しておかなければならない。これを支払準備と呼ぶ。

(4) 所要準備と超過準備

さらに、現実には準備預金制度が実施されており、銀行は預金残高の一定割合に相当する準備を日銀預け金の形で保有することが義務づけられている。この準備のことを所要準備(又は必要準備)といい、その預金残高に対する比率のことを所要準備率という。

以上のことから、銀行の支払準備には預金の引出に備えて保有される部分と、所要準備を満たすために保有される部分とがある。この区別は現実的にはあまり意味がない。なぜなら所要準備というのは、実際には、一定期間中の平均残高で達成すればよく、わざわざ預金の引出に備えて日銀預け金を保有しなくても、預金の引出があれば所要準備部分の取り崩しでひとまず対応し、後でそれを積み増すということが可能だからである。

しかし、この区別は理論的には重要である。なぜなら、理論モデルでは、通常、所要準備は常に満たされていることが想定され、預金引出にそれを充てることができない仕組みになっているからである。この場合、預金引出に備えるために銀行は所要準備を上回る準備(これを超過準備という)を保有しなければならない。

もっとも、預金引出の規模とタイミングが予め確実に分かっているなら、銀行は超過準備を保有する必要がない。以下では、当分の間、派生的預金の一定割合が貸出と同時に引き出される以外、期間中に預金引き出されることはないものと想定する。この想定は第2章のⅡで預金変動の不確実性に直面した銀行の超過準備保有行動を考察するまで続く。

(5) 個別銀行の信用創造乗数

いま、銀行に D^P (このPはprimaryの意)の本源的預金となされたとして、それ

を元に銀行はどこまで貸出が可能かを考えてみよう。ただし、期間中に本源的預金引き出されることはなく、貸出によって設定された派生的預金のみが貸出と同時に引き出されるものとする。しかも、派生的預金はB 2の経路をたどって預金歩留率 α ($0 \leq \alpha \leq 1$)の比率で歩留まる。銀行は α の値をあらかじめ知っているものとする。銀行の支払準備率を β ($0 < \beta < 1$)とし、 β は一定の所要準備率のみからなると考える。

銀行はそれを元にLの貸出を行うとする。貸出により設定される派生的預金のうち、 $(1 - \alpha)L$ は直ちに引き出され、 αL は預金として歩留まる。従って、①(貸出直後の)預金引出に備えて銀行が保有しなければならない準備預金は $(1 - \alpha)L$ 、②所要準備を満たすために保有しなければならない準備預金は $\beta(D^p + \alpha L)$ となる。①と②の和が、銀行が保有しなければならない準備預金の総量である。今、準備預金を貸借する場がないとすればこの値が銀行の保有する準備資金量(D^p)と一致するまで、銀行は貸出を増やすことができる。これより、銀行にとっての貸出可能額は次式で与えられる。

$$L = \frac{(1 - \beta)D^p}{1 - \alpha + \alpha\beta} \quad (1 - 1)$$

ここで、 $(1 - \beta)D^p$ は、本源的預金からそれに対する所要準備を差し引いた残りであるから、銀行にとって使途自由な準備資金といえることができる。上式によれば、銀行は使途自由な準備資金の $\{1 / (1 - \alpha + \alpha\beta)\}$ 倍までの貸出が可能である。この乗数のことを個別銀行の信用創造乗数と呼ぶ。通常は、 $0 < \alpha < 1$ 、 $0 < \beta < 1$ であるから、信用創造乗数の値は1より大となる。

(6) 銀行部門の信用創造乗数

銀行部門全体では信用創造の理論それ自体に変わりはないが、個別銀行の議論を適用する際に、次の2つの点に注意する必要がある。

1つは、個別銀行の場合には必ず準備預金の流入をもたらした本源的預金、銀行部門全体では必ずしも準備資金の流入をもたらさないという点である。

もう1つは、個別銀行の場合より、銀行部門全体の方が、預金歩留率も必然的に高くなるということである。

今、銀行部門に使途自由な準備資金がRだけ流入して来て、銀行部門はそれを元にLの貸出を行うとしよう。ただし、個別銀行の場合と区別するため、銀行部門全体の預金歩留率を a 、支払準備率を b とする。この場合、③(貸出直後の)預金引出に備えて銀行が保有しなければならない準備預金は $(1 - a)L$ ④所要準備を満たすために保有しなければならない準備預金は $b a L$ となる。③と④の和が、銀行が保有しなければならない準備預金の総量である。この値が銀行部門の保有する準備資金量(R)と一致するまで、銀行部門は貸出を増やすことができる。こ

れより、銀行部門にとっての貸出可能額は次式で与えられる。

$$L = \frac{R}{1 - a + a b} \quad (1 - 2)$$

銀行部門の預金歩留率(a)は個別銀行のそれ(α)より高いと考えられるので、銀行部門の信用創造乗数は個別銀行のそれより大きくなる。

(7) 信用創造乗数の問題点

次節に進む前に、ここで信用乗数理論の問題点を指摘しておこう。

まず、この理論は、与えられた本源的預金のもとで、銀行はどこまで貸出が可能かという、貸出の技術的限界を示したものに過ぎない。

その際、銀行の保有する準備資金量と、保有しなければならない準備資金量を機械的に等しくおくことで、貸出可能額を求めているが、これは、個別銀行レベルで見るとあまりに非現実的である。というのも、現実にはインターバンク市場が存在するからである。

しかも個別銀行レベルで見ると、準備資金量を主として規定しているのは、預金獲得行動と貸出行動であるが、その量は、本来、銀行が自らの経済計算に基づいて主体的に決定する事柄である。こうした点が信用乗数理論では全く考慮されていない。

もっとも、こうした批判は、銀行部門全体で見ると、必ずしも当てはまらない。なぜなら、銀行部門の保有する準備資金量と、保有しなければならない準備資金量は、全体では一致しなければならないからである。ここで、その一致をもたらしているのは、準備資金市場の金利メカニズムのこともあれば、日銀信用の受動的供与・吸収の事もある。

金利メカニズムによって準備資金の需給が一致している場合には、調整の過程で金利が変化し、これが銀行や公衆の行動に影響を及ぼし、結果、乗数の値自体が変化するということが十分に有り得る。日銀信用の受動的供与・吸収によって準備資金の需給が一致している場合には、 R の値自体が変化することになる。いずれにしても、(1-2)式の右辺各項はもはや所与ではなくなる。

こうした点に注意すれば、銀行部門についての信用乗数理論は、依然、有用である。

2 通貨供給

(1) マネーサプライとは

2では1の議論を踏まえ、通貨供給のメカニズムを理論的に考察する。

まず、いくつかの基本事項を確認しておこう。以下で登場する通貨供給量(マネーサプライ)とは、民間非銀行部門(以下、公衆と呼ぶ)の保有する通貨の残高

のことである。

我が国で最もよく使われるマネーサプライ統計は、 $M2 + CD$ である。これには公衆の保有する現金と要求払預金の他に、準通貨としての定期性預金と譲渡性預金が含まれる。

以下では、簡単化のため、公衆の保有する各種預金を一括して預金(D)と呼び、これに公衆保有の現金(C)を加えたものを、マネーサプライ(M)として定義する。

一方、銀行部門の保有する現金は、日銀預け金とともに、銀行の準備を構成する。この準備(R)に公衆保有の現金(C)を加えたものがハイパワード・マネー(H)である。

(2) ハイパワード・マネーの供給源泉

ハイパワード・マネー(H)の供給源泉は、日銀のバランスシートを見れば理解できるので、Hの供給源泉をごく大雑把に表すと、次のようになる。

$$H = \text{日銀信用(対民間)} + \{\text{日銀信用(対政府)} - \text{政府預金}\}$$

銀行部門に準備資金が流入するのは、①公衆が現金を預け入れるケースを別にすれば、②財政資金の支払超過がなされるケースと、③銀行向け日銀信用が供与されるケースの2通りしかない。このうち③は、日本銀行にイニシアチブがあるという点で他の2つとは性格が異なる。

(3) 通貨供給のメカニズム：乗数理論的接近

以上の予備知識を踏まえ、前節の議論に立ち返ると、(1-2)式の準備資金(R)とは、銀行の保有するハイパワード・マネーにほかならない。増分ベースで見る限り、(1-2)式のRをHに置き換えても差し支えない。銀行部門にHのハイパワード・マネーが供給されると、マネーサプライMはLと同じだけ生み出される。つまり(1-2)式がMとHについてもそのまま当てはまる。

$$M = \frac{H}{1 - a + ab} \quad (1-3)$$

今、公衆の保有する現金の預金に対する比率をcで表そう。 $c = (1 - a) / a$ を用いて(1-3)式を書き換えると、次式を得る。

$$M = \frac{1 + c}{b + c} H = m H \quad (1-4)$$

銀行部門の支払準備率bは1より小であるから、乗数(m)は必ず1より大となる。この式は、通過供給のメカニズムを乗数理論的に表現したものにはほかならない。

なお、(1-4)式は、MとHの定義から直接的に求めることもできる。

$$\frac{M}{H} = \frac{C + D}{C + R} = \frac{(C/D) + 1}{(C/D) + (R/D)} \quad (1-5)$$

ここで(C/D)は上の記号でいうとc、(R/D)はbであるから、これは(1-

4)式の乗数そのものであることが分かる。

(4) 通貨供給のコントロール

もし、 H が操作可能で、 m が安定的なら、日本銀行は、貸出政策や債権・手形オペにより H を能動的に操作することで、あるいは、準備率操作により m を政策的に上げ下げすることで、 M をコントロールすることができる。

しかし、こうした考え方に対しては、主として次の2つの点から疑問が提起される。

① ハイパワード・マネーの操作可能性

1つは H の操作可能性に対する疑問である。それは、日本銀行が「最後の貸手」として機能する限り、準備不足に陥った銀行に対して受動的に貸し応じざるを得ないので、少なくとも短期的には、 H の量を能動的に操作することはできないということである。

しかし、準備資金に対する需要を主として規定しているのは、銀行の貸出行動であるから、より長い期間で見れば、その大きさは金利感応的となるはずである。そうなると、日本銀行は H を受動的に供給せざるを得ないという主張は、もはや成立しなくなる。

② 乗数の安定性

もう1つは乗数(m)の安定性に対する疑問である。たとえ H が操作可能でも、 m が安定的でなければ、 H の操作により M をコントロールすることはできない。

つまり、 H の操作により M をコントロールしようとする、銀行や公衆の金利感応的行動により乗数が相殺的な動きをしてしまうのである。

最もそうしたことがあらかじめ分かっているならば、銀行や公衆の反応を見込んだうえで政策を実施すればよい、ということにもなる。

第2章 銀行行動のモデル分析

I 銀行行動モデル(その1)

1 はじめに

ここでは、銀行を種々の制約の下で利潤最大化を図る一企業と見なして、簡単な銀行モデルを構築し、銀行の行動を経済学的に考察する事を試みる。これらの考察は、金子隆らによる『ゼミナール 現代の銀行』(1995年)を参考にした。

以下では説明の簡単化のために、派生的預金の歩留率 α はゼロであると仮定して議論を進める。この仮定の下で、銀行行動を一言で表現するなら、本源的預金の形で預金を調達し、一部を準備の保有に充て、残りを収益資産の保有に充てるということになる。したがって、この場合、銀行にとっての課題は、①本源的預金をどれだけ獲得するか、②準備をどれだけ保有するか、③収益資産の内訳をどうするか、の3つになる。

2 バランスシート制約

ここでは、銀行のバランスシートより、次のような単純化された制約を考える。

$$\beta D + L + C = D \quad (2-1)$$

ここで、 β は支払準備率(一定)、 D は総預金、 L は貸出(含、有価証券投資)、 C はインターバンク市場での資金運用額(マイナスなら資金調達額)をそれぞれ表している。日銀借入と自己資本は簡略化のため省略する。

3 営業経費

銀行が資金の調達・運用を行えば、人件費や物件費などの営業経費がかかる。以下ではそれらを一括して h で表す。インターバンク市場での調達・運用には経費はほとんどかからないと考えられるので、 h は預金 D と貸出 L の増加関数として記述される。すなわち、

$$h = h(D, L) \quad \partial h / \partial D > 0, \quad \partial^2 h / \partial D^2 > 0$$

$$\partial h / \partial L > 0, \quad \partial^2 h / \partial L^2 > 0$$

である。ただし、簡略化のため、 $\partial^2 h / \partial D \partial L$ の値は0であると仮定し、営業経費関数が預金と貸出に関して実質的に分離可能なケースを想定する。

4 利潤最大化の条件

銀行の利潤は、利子収入から利子費用と営業経費を差し引いたものとして定義される。いま、貸出金利を r_L 、インターバンク市場金利を r_C 、預金金利を r_D

とすると、この銀行の利潤 π は次のように表される。

$$\pi = r_L L + r_C C - r_D D - h(D, L) \quad (2-2)$$

銀行は(2-1)式の制約の下に(2-2)式を最大にするよう行動すると考えられる。そこで、(2-1)式をCについて解き、(2-2)式に代入すると次の式を得る。

$$\pi = r_L L + r_C \{(1 - \beta)D - L\} - r_D D - h(D, L) \quad (2-3)$$

結局、この式を最大化する問題を解けばよいことになる。

この問題の解法は、銀行に価格(金利)支配力があるか否かで異なってくる。ここでは最も簡単なケースを考え、金利は当該銀行にとってすべて所与であると仮定する。そこで、(2-3)式をDとLについて最大化すると、次のような1階の条件式を得る。

$$r_C(1 - \beta) = r_D + \partial h / \partial D \quad (2-4)$$

$$r_L - \partial h / \partial L = r_C \quad (2-5)$$

ここで(2-4)式の左辺は預金獲得の限界収入を、右辺は限界費用を表している。一方、(2-5)式の左辺は貸出の限界純収入を、右辺は限界費用を表している。

5 貸出量と預金量の決定

結局、上の2式を満たすDとLが、銀行にとって最適な預金量と貸出量となる。

ここで重要なのは、預金獲得の限界費用と貸出の限界純収入が、いずれもインターバンク市場金利と一致するところで、最適な預金量と貸出量が決定されるという点である。(注：(2-4)式の β は無視して考える。)このような結果が得られたのは、インターバンク市場での調達・運用が取引費用を伴う事なく、所与の金利 r_C のもとでいくらでも可能とされているからである。これは同市場における資金需給の金利弾力性が無限の状態を想定しているのに等しいから、しばしば「無限弾力性の仮定」と呼ばれる。

無限弾力性の仮定が現実を満たされているか否かは、モデルから政策的含意を導く上で、重要な意味をもつ。なぜなら、もしこれが満たされているなら、中央銀行は、 r_C の政策的誘導に専念すればよいことになるからである。現実のインターバンク市場は、参加主体こそ金融機関に限られているが、他市場との金利裁定も活発に行われており、金融市場の中では最も競争的に金利が決定されている場と言ってよい。したがって、この仮定はそれほど非現実的なものではない。

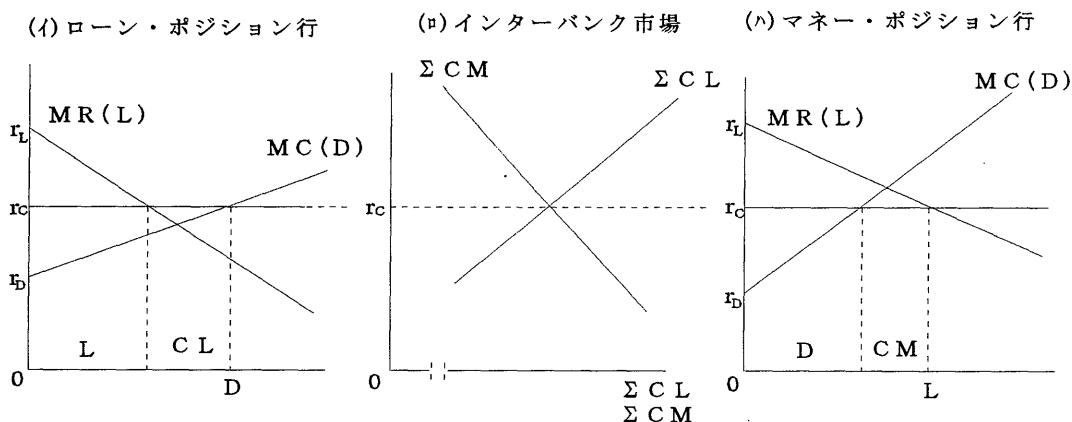
6 図表による説明

DとLが決定されれば、(2-1)式からインターバンク市場での資金運用額Cが自動的に決定される。D, L, Cの決定を視覚的に示したのが図表 2-1の(イ)

と(ハ)である。ただし、図表 2-1では直感的理解を優先させるため、(2-4)式
の β をゼロと見なして描いている。

ここで右上がりの $MC(D)$ は、預金獲得の限界費用を表しており、右下がりの
 $MR(L)$ は貸出の限界純収入を表している。既に見たように、それぞれ r_c と一
致した所で、最適な預金量 D と貸出量 L が決定される。そして両者の差を埋める
形で、最適な C が決定される。図表 2-1の(イ)のように余裕資金をインターバン
ク市場で運用している銀行をローン・ポジション行と呼び、図表 2-1の(ハ)のよ
うに不足資金を同市場で調達している銀行をマネー・ポジション行と呼ぶ。銀行
間でこうした違いが生じるのは、このモデルによれば営業経費関数の性質が銀行
によって異なるためである。

図表 2-1から読み取れるように、銀行にとって最適な預金量は、預金金利 r_D
の減少関数であり、インターバンク市場金利 r_c の増加関数である。同様にして、
銀行にとっての最適な貸出量は、貸出金利 r_L の増加関数であり、 r_c の減少関数
である。



図表 2-1 単純化された銀行行動モデル

川口慎二・三木谷良一編『銀行論』有斐閣、1986年、p.118より作成。

7 インターバンク市場の需給均衡

こうして、預金・貸出行動の結果生じてくる準備資金の過不足をインターバン
ク市場で調整するという形で C が決定されることになる。

以上は個別銀行の話であるが、銀行部門全体で見たら、準備資金の過不足はど
のように調整されるのであろうか。ここで両者を等しくさせるように機能するの
が、インターバンク市場の金利 r_c である。

同市場において、準備資金の需要が供給を上回ると、 r_c が上昇する。すると

既に見たように、ローン・ポジション行はCLを増やそうとし、マネー・ポジション行はCMを減らそうとする。こうして、同市場における準備資金の需給が一致することになる。

以上の仕組みを図示したのが、図表 2-1の(ロ)である。そして同市場で需要と供給を一致させるように r_c が決定され、それが個々の銀行のD、L、CLの決定に影響を及ぼす様子が、図表全体で描かれている。

8 モデルの問題点

最後にここで説明した銀行行動モデル(その1)の限界ないし問題点を指摘しておこう。

- (1) インターバンク市場の性格付に問題がある。モデルでは、同市場は「計画的な」準備資金運用・調達場としてとらえられているが、日々の営業活動の過程で生じてくる「予期せざる」準備資金過不足を銀行間で速やかに調整する場としての機能もある。
- (2) 不確実性のない世界を想定している。そのため、銀行の本質的機能であるリスク負担機能や流動性保証機能が無視されている。
- (3) 完全情報の世界を暗に想定している。そのため、銀行の本質的機能の1つである情報生産機能が、少なくとも陽表的には、モデルで考慮されていない。
- (4) 貸出取引の相対的性格が無視されている。モデルでは、同一の貸出条件が適用されているが、現実には、相対交渉によって個別に決定されている。
- (5) 銀行の時間的視野が短期(1期間モデル)である。

II 銀行行動モデル(その2)

1 はじめに

ここでは、不確実性下の銀行行動モデルの一例として、預金変動の不確実性に直面した銀行の準備保有行動モデルを構築する。これにより、モデル(その1)で一定と仮定された支払準備率は、内生的に決定されることになる。

現実の銀行は、手元現金まで準備に含めると、多少なりとも超過準備を保有している。こうした行動を説明するためには、預金変動の不確実性と準備資金不足の調整費用を明示的に考慮する必要がある。

2 預金変動の不確実性

いま、期首にDの預金が与えられ、それを準備資産 βD と収益資産Aに配分する問題を考える。すなわち、次のような単純化されたバランスシートを考える。

$$\beta D + A = D \quad (2-6)$$

ここで β は支払準備率であり ($1 > \beta > 0$)、銀行は自由にその値を決定できるものとする。つまり、所要準備率はゼロであり、 β はすべて超過準備率からなると考えればよい。収益資産は期首に保有したら期末まで回収できないが、その代わり、単位当たり r_A (所与) の利子を生むものとする。

今、期間中にネットで V だけの預金引出 (準備資金流出) が生じるものとしよう。ただし、 V の値はプラスとは限らない。マイナスの場合には、ネットで V の絶対値だけの預金預入 (準備資金流入) が生じることを意味する。 V の値は期首時点においては、不確実にしか分らない。そこで、銀行は V に対して主観的な確率分布を付与して意志決定を行う。以下では、銀行の想定する V の確率密度関数を $f(V)$ 、 V の上限を V_{MAX} 、下限を V_{MIN} で表すことにする。

銀行は、準備資産の保有はできるだけ減らし、その分収益資産の保有を増やしたいところである。しかし、収益資産は直ちに回収できないので、準備資金不足に陥った銀行は、日銀借入を仰がなければならない。日銀借入には、金銭的成本 (公定歩合) のほかに、預金者からの信用の低下とか、日銀による監視・指導 (サーベイランス) の強化と言った形で、非金銭的成本がかかる。以下では、銀行が準備資金不足に陥ると、不足資金 1 単位につき n のコストが生じるものとする。

本来なら、日銀借入とともに、インターバンク市場が銀行の準備資金不足をカバーする場として機能するが、ここでは同市場にそうした機能は無いものとする。したがって、期間中に準備資金が余っても、この場合、銀行はそれを運用することができない。その意味では、モデル (その 1) の最後で指摘した問題点の (1) は、依然として残される。

3 期待利潤最大化の条件

銀行が準備資金不足に陥るのは $V > \beta D$ の時である事に注意して、銀行の期待利潤を求めると次のようになる。

$$E[\pi] = r_A A - n \int_{\beta D}^{V_{MAX}} (V - \beta D) f(V) dV \quad (2-7)$$

右辺第 1 項は収益資産の保有から得られる利子収入であり、第 2 項は準備資金が不足したときにかかる調整費用の期待値である。

銀行はこの値が最大となるように、支払準備率 β と収益資産 A の大きさを決定すると考えられる。バランスシート制約により、 $A = (1 - \beta)D$ であるから、これを上式に代入すると、期待利潤は β のみの関数として表される。これを β に関して最大化すると、次のような 1 階の条件式を得る。

$$r_A = n \{ 1 - F(\beta D) \} \quad (2-8)$$

ここで、 F は V の累積分布関数であり、 $F(\beta D)$ は V が βD 以下となる確率を表している。したがって、 $1 - F(\beta D)$ は V が βD を上回り、銀行が準備資金不足に陥る確率を表している。要するに、上式は、準備保有を限界1単位増やすことにより生じる機会費用(左辺)と、それにより節約が期待される調整費用(右辺)とが等しくなる所で β が決定されることを意味している。

4 準備率の決定

つまり、(2-8)式を満たす β が銀行にとって最適な支払準備率となる。両辺を n で割ると分かるように、準備資金不足に陥る確率が r_A/n と一致するところで最適な支払準備率が決定される。

これより、支払準備率 β は r_A の減少関数、 n の増加関数として表される。準備保有の機会費用(r_A)が高くなれば準備保有を減らし、準備資金不足に陥ったときの調整費用(n)が高くなれば準備保有を増やすというのは、十分に予想された結果である。

5 現実の準備保有行動

現実の銀行の準備保有行動を見てみると、都市銀行の超過準備率は非常に低い(ほとんどゼロ)のに対し、信用金庫のそれはかなり高い。

それは、都市銀行の方が相対的に有利な資金運用機会に恵まれている(r_A が相対的に高い)ということも考えられるが、ここで強調したいのは、 n の違いである。すなわち、都市銀行は日銀借入の利用可能性が相対的に高く、インターバンク市場への接近可能性が相対的に高いので、準備資金不足に陥ることへの懸念がそれほど無い(n が相対的に低い)ということが考えられる。

これはほんの一例であるが、現実の銀行行動は、本節で展開したような簡単なモデルで、かなりの程度説明できるのである。

第3章 規制

I はじめに

金融業界はエネルギー業界・通信業界等とともに政府による規制が最も強くなされている業界の一つであると言われている。ここでは金融業界、特に銀行に対する規制を経済的な見地からその根拠・効果について検証することにする。なお、より深い理解を得る助けとして「第4章、I、1 エージェンシー・コスト理論」を参照されたい。

II 政府の規制の根拠

そもそも政府が金融規制をする根拠は以下の点にあると言われている。

- (1) 金融業とりわけ銀行業が市場経済の基盤となる決済制度を支える機構として機能してきたこと。
- (2) 貯蓄と投資を円滑に結び付けて経済発展を推し進めるためには、安定した金融仲介機構が不可欠であること。

つまり金融業界は一種の「公共性」をもった産業として、その消長を自由放任的な市場機構に完全に委ねることができないとする判断が支配的であり、この判断が金融業界に対する非常に包括的な規制の根拠となっていた。その規制には、法律上明示されたものばかりでなく、法的に権限を与えられた行政当局による「臨機応変」の介入(いわゆる「行政指導」など)も含まれている。特に後者は、急速に変化する金融・資本市場の動向に対応して金融システムの安全性を保持するために不可欠な規制方式と認識されてきた。

このような理由により金融の分野は他の多くの産業分野に増して、多種多様な規制を課せられてきたが、行政当局の幅広い裁量が規制に不透明性を持ち込んだのも否定できない。この点で特に日本の金融規制は多くの批判を浴びてきたのである。

そして1980年代、日本を含む多くの国で金利規制を筆頭に金融業における制限競争的規制の緩和・撤廃が大きく進展した。その「金融自由化の時代」の到来の反面、「銀行危機の時代」も出現するなど金融システムの不安定性も露呈されてきており、表面的な規制緩和にもかかわらず、金融規制に対する専門家・関係者の不満は依然として強い。金融業における自由競争を求める声は一層高まる一方で、金融システムの安定性を十分確保する方法が模索されている。

Ⅲ 金融仲介機能の経済的理論の観点からの規制の目的と手段

1 はじめに

金融取引の契約が締結され、それが実行されるという確信が取引当事者に存在しなければ金融取引は不可能となるため、安定的なルールを策定し、関係者がそのルールを遵守するように監視し、さらに違反者に対して適切なペナルティーを課す活動を公共当局が重要な役割として果たさなければならない。

これから論じる個別・具体的な金融規制の目的と手段には次のようなものがある。

2 規制の目的

- (1) 経済発展の促進(戦後の日本経済復興)
- (2) 金融業における独占による弊害の防止
- (3) 金融システムの安定性(信用秩序)の維持
- (4) 貯蓄提供者(預金者・投資家)の保護
- (5) 経済的公平性の実現・促進

3 規制の手段

(1) 第1の手法

規制がどの主体を対象として実施されているかという観点からこれは大きく2つに別れる。1つには公的金融を用いる手法で、もう1つは民間金融機関の行動に対して規制を加える方法である。さらに後者には①明示的な法律やルールに基づいて規制する方法と、②非公式な行政指導に基づく方法がある。

(2) 第2の手法

規制の作用の側面から2つに分かれる。

①金融システムにおいて金融仲介に携わる金融機関、仲介業者、さらには市場取引者の活動に関して一定の規制を加える方法(事前的活动規制)と、②金融機関や仲介業者が経営上の危機に陥った場合に、その事後的な処理の過程に公共当局が介入する方法(セイフティーネット)の2つがある。

事前規制には競争制限的規制と健全経営規制があり、以下では銀行に関して第2の手法を適用することで規制の重要性を論じる。

Ⅳ 金融仲介機能の経済的理論の観点からの規制の重要性

1 事前規制

(1) 競争制限的規制の重要性

金融当局は、民間金融機関相互の「過当競争」とそれがもたらす金融的混乱を懸念し、民間金融機関相互の自由な競争が貯蓄提供者(投資家)、および資金調達者双方に好ましい効果を発揮するという考え方をほとんど受け入れなかった。そして多くの側面で、金融当局のコントロールが加えられ、結果的には既存の民間金融機関の利益が擁護される傾向が見られた。特に各業務分野において、最も経営効率の低い業者が、経営を継続できる状況を生み出すことに力注がれた。この方策はしばしば「護送船団方式」と呼ばれている。

既存の金融機関の利益擁護は、多数の金融機関の経営破綻を来すといった混乱を回避できたという意味では、金融システムの安定性を高める方向に働いたといえる。

しかし各種の金融業務分野で、より自由な競争が展開され、非効率的な経営の金融機関、金融仲介業者が淘汰されるなかで、金融システム全体の安定性を追及する代替的な方法がありえたはずであり、そのような方法が実際に採用された金融規制体系に比較して効率的であったかどうかを判断するのは容易ではない。

上で述べた規制の目的の観点から代表例を挙げると、金利規制・融資の規制(経済の発展の促進)、業務分野規制(金融業における独占による弊害の防止)、金利規制・参入規制(金融システムの安定性の維持)がいえる。

しかし経済発展の促進の観点からの政府の規制は場当たりの、官僚機構に特有のセクショナリズムのために十分な包括性や整合性に欠けているという特徴がある。例えば、1947年の「金融機関資金貸出準則」は、政府が民間金融機関に対して「産業資金貸出優先順位表」を示して、石炭鉱業、鉄工、肥料などの重点産業へ資金供給が十分になされる状況を作り出そうとするものだった。しかし、銀行の融資活動に対する道徳的説得や、新機軸の導入に対する許認可行政など多くの領域において、大蔵省の行政指導内容はベールに包まれており、その実体や金融システムに及ぼした影響は必ずしも十分に明らかではない。さらに1970年代に入ってからその重要性を失っているといえる。

そして金融業における独占による弊害の防止の観点からの規制である業務分野規制は、銀行業務、信託業務、証券業務、保険業務、さらには長期信用銀行業務など業務分野をまたがって仲介業務を展開することを厳しく制限したもので、例えば証券業務と銀行業務の兼営を禁じる規制は、利益相反防止を通じて投資家を保護することを目的としている。しかし実際には、業務分野規制の最も重要な効果は、業務分野間の相互参入を禁じることでそれぞれの分野に準地代(レント)を発生させたことであり、このもとで生じた既得権益が日本の金融規制の在り方に大きな影響を及ぼしたのである。つまり、民間金融機関は競争制限の結果多くの

利益を享受でき、このような金融機関、とりわけ有力な銀行の擁護された利益が「メインバンク関係」の機能を支えていたとも考えられることである。

(2) 健全経営規制の重要性

銀行は、貯蓄超過主体と投資超過主体の間に存在する資金の移転を困難なものとする情報の非対称性と利益の相反という問題を軽減しており、銀行は実体経済に重要な影響を及ぼしている。と同時に銀行は上記の金融仲介業務とともに一国の貨幣制度・決済システムの担い手にもなっており、あらゆる経済システムの基盤にもなっているのであるから、それが十分に機能しなくなった場合は経済に悪影響を与えてしまう。

しかし銀行業が安定的にサービスを提供できなくなったときに他の産業や国民生活に及ぼすマイナスの影響は、銀行にとっては、直接に内部化されて考慮されることはない外部効果である。したがって、安定的なサービス供給に努力することによる銀行の私的便益は、外部効果の分だけ社会的便益よりも低く評価されることになる。このためにこの、銀行による安定的なサービスを提供することへの努力は社会的に見て最適なレベルよりも過小なものになってしまうという「市場の失敗」の生じる可能性がある。

よって金融機関の競争条件を均等化すること、金融機関とりわけ銀行の過度のリスクを抑制する必要性があり、これが公的機関の銀行の健全経営に対する規制の根拠である。

そしてこの規制の具体例には、自己資本比率・大口融資規制(金融システムの安定性の維持)、ディスクロージャー(貯蓄提供者の保護、経済的公平性の実現・促進)がある。そこで以下では個々の規制について検討する。

① 自己資本比率規制

自己資本の役割は、優先的にリスクを負担することにあるので、自己資本の上昇はリスクを一定としたとき、負債の形での資金提供者のリスク負担の必要を軽減したものである。そして自己資本比率が高いほど、リスクの多くの部分を株主が負担しなければならず、債権者にリスク負担を転化する余地が少ないほど、企業のリスク負担行動はより慎重なものになると期待される。

しかし銀行の自己資本比率が著しく低いのは問題があるとしても、自己資本比率が高ければ高いほど望ましいとも言えない。

なぜなら、銀行は預金の提供を通じて銀行特有のサービスを提供しているのであり、自己資本比率を極端に高めるように求めることは、預金の提供を制限することにほかならないからである。この預金に伴うサービスとは、資産変換機能と決済サービスである。このようなサービスに社会的な意義が認められている限り、望ましい自己資本比率には上限が存在することになる。

また自己資本比率を高めすぎることは、経営者の規律を低下させる恐れがある。なぜなら負債を多く抱えることは、債務不履行の事態に陥ることが経営者個人にとっても不利益である場合、経営者に企業価値を高めるような行動を強いるものであるから、自己資本比率の引き上げは、こうした負債の経営規律づけ効果を失わせることになり、銀行の経営者と、株主の間の利益相反によるエージェンシー・コストを増大させることになってしまう。

② ディスクロージャー

預金者は銀行の投資内容を知らない場合その安全性を判断できない。よって銀行は自らの財務内容を開示しなければならない。

銀行の会計基準には、一般事業会社と違った特徴があり、貸出金の償却や貸倒引当金の計上には、税法基準の適用にも、それを越える有税償却にも当局の関与がある。

例えば、上場証券のうち、国債・社債は原価法と低価法の任意選択、株式(子会社株式を除く)と転換社債は低価法、商品有価証券は低価法、金銭信託は行政指導(全銀協通達)で低価法となっている。営業用不動産の圧縮記帳は直接減額方式とされ、不動産の減価償却は税法基準の160%である。退職給与引当金は、自己の都合による期末要支給額の100%を計上する。税法上の準備金は限度額まで繰入れるほか、特別法上引当金を設定することが求められている。表示の面では、流動・固定の区分がなく、営業損益と営業外損益の区分がない。また利益処分では、利益準備金の積立について商法の規定が加重されている。

このような経理規則は主に次のような問題点を浮かび上がらせる。すなわち、有価証券の評価における低価基準について、まず、評価損の計上を回避するために流動性や信用リスクを無視した非上場債との入れ替えを引き起こすことが考えられる。また、評価益の計上は認めていないため、株式や土地の益だし売買による利益操作が行われるといったものである。そしてこのような操作が行われる場合、預金者の銀行の安全性に対する判断を誤らせる恐れがあるため、ディスクロージャーはその機能を有効に働かせることができないのである。

2 事後的規制

事後的規制とは一般的にはセーフティネットといわれており、代表的な存在として預金保険制度がある。

預金保険制度は先に述べた金融規制の目標のうち、金融システムの安定性維持の観点から主張されている。その内容は政府によるものでなければ実効性に欠ける。

しかしその場合においても固定的保険料率制度であれば資金配分の歪みを作り

出してしまう可能性がある。

銀行が過度のリスク負担につながるような資産選択を行う場合、銀行はより高い預金金利を支払わなければ預金を集められない。つまり資金調達コストの上昇は、リスクの高い資産を選択することを抑制する効果があり、リスクに対して適正な価格付けがなされているという市場規律が働いている。このとき社会的に見ても最も望ましい安定した銀行制度が実現されているのである。

ところがここに固定的保険料率による預金保険制度を導入した場合、市場規律が働かなくなり、銀行が破産したとき、政府が債務不履行のための不足額と破産費用を銀行にかわって肩代わりしなければならないため、銀行にとっての最適な選択は、政府からの保証を最大限に引き出すような行動をとる、という、投資の純現在価値を最大化するレベルを越えてリスクが負担されてしまうモラルハザードが起こるのである。

そしてこの問題への解決策としては、銀行の資産選択の変化に応じて、保険料を政府の負担を相殺する水準に調整する可変料率導入という方法がある。この方式を導入した場合、市場規律が働かないときに政府が市場の役割を代行できるのである。

第4章 銀行と企業の行動

I 銀行行動

1 エージェンシー・コスト理論

(1) エージェンシー・コスト

エージェンシー関係とは、一人ないし複数の人間が、他の人間に何らかの意志決定権限を委譲することによって、自らのために仕事やサービスの遂行を委ねた一種の契約関係のことである。ここで、権限執行者(以下、代理人<エージェント>)は、権限委譲者(同、依頼人<プリンシパル>)の利益最大化のために行動する必要があるが、①依頼人と代理人の間の個人的利害の不一致、②環境の不確実性、③情報の非対称性等の原因により、代理人は必ずしも依頼人の利害に忠実に行動するとは限らない。そしてここで、企業に関わる主体間(ex. 経営者・既存株主・債権者)の利害対立に起因した、生産や投資活動の非効率による損失の大きさ(に、非効率を防止するために払われた犠牲の機会費用を加えたもの)がエージェンシー・コストである。

(2) 銀行貸出に伴うエージェンシー・コスト

銀行が企業に対して貸出を行う場合、当然債務不履行リスクが生じる。企業が証券(株式・社債等)による資金調達を行った場合も、それを引き受けた銀行はリスクを負担する。そのリスクはキャピタルロスに代表される価格変動リスクが主である。しかしこのリスクは様々な証券に分散投資を行うことによりある程度回避でき、また証券は発行される際に厳しいスクリーニングを経ていることから債務不履行リスクは相対的に小さい。それに対して預金というリスクのない間接証券を発行している銀行は、基本的に貸出における債務不履行リスクを自ら負担しなければならない。従って銀行の行動を考える上では債務不履行リスクを十分考える必要がある。

銀行は、貸付先である企業の投資プロジェクト等を基にして債務不履行のリスクを最小にするように行動するが、銀行は企業の投資計画について企業よりも少量の情報しか持ち得ず、借り手と銀行との間で情報の非対称性が存在している。

そこで銀行は貸出を行う前に、借り手である企業の投資プロジェクトの採算性や企業経営者の信頼性について審査するようになり、また、貸出を行った後も投資プロジェクトが計画通り遂行されているか監視する必要がある。すなわち銀行は貸出行動に伴って、審査活動と監視活動を行うことにより情報の非対称性を縮小し、債務不履行のリスクを最小にしようとしているのである。この審査活動及び監視活動にかかるコストがすなわちエージェンシー・コストである

2 銀行の貸出行動

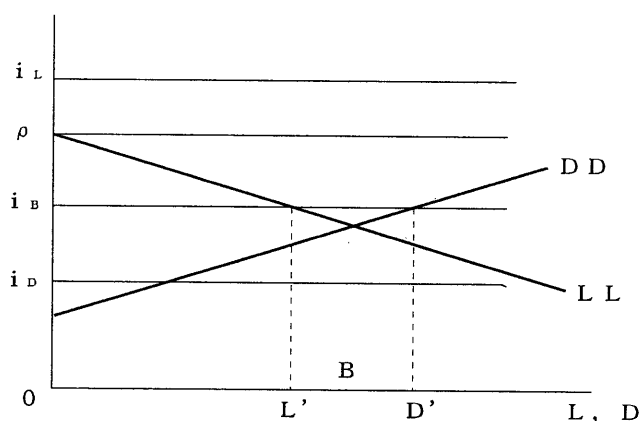
それでは銀行が、上記のように情報の非対称性があるにもかかわらず、債務不履行を考慮に入れた上で期待利潤を最大にするように行動する場合、どのような貸出行動をとるであろうか。銀行のバランスシートは、運用面が貸出額 L ・債券への投資 B ・支払準備額 R (但しここでは法定支払準備のみとする、法定準備率 r)、調達面は預金 D のみであるとすると、

$$\text{銀行の期待利潤 } \pi = \rho L + i_B B - i_D D - f(L) - g(D) \quad (4-1)$$

但し、 ρ : 予想貸出収益率、 i_B : 債券(ex国債)利回り、 i_D : 預金利子率、 f : 貸出に伴うコスト、 g : 預金獲得に伴うコスト、(さらにこれらのコストは逓増するものとする)

となる。

貸出 L に関しては債務不履行リスクが存在することから、予想貸出収益率 ρ は貸出利子率 i_L から予想貸出倒損率 θ を差し引いた $\rho = i_L - \theta \cdots (4-2)$ となる。このような状況の中で銀行が期待利潤を最大化しようとして行動するならば、預金の実質的な限界費用 ($= i_D + g'$) が債券利回り i_B に等しくなるように預金量を決定し、一方で貸出からの限界予想正味収益率 ($= \rho - f'$) が債券利回りに等しくなるように貸出量を決定する。図表 4-1 は

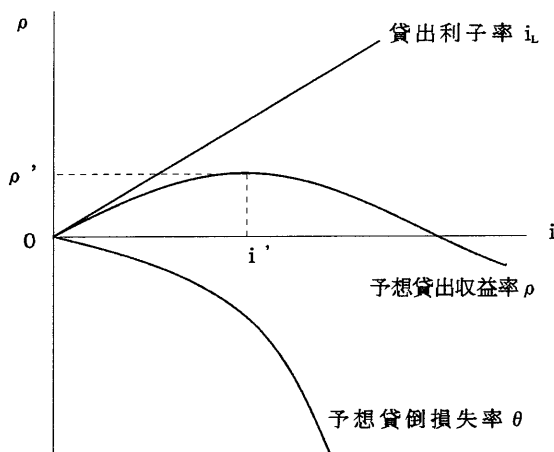


図表 4-1 銀行行動モデル

花輪俊哉他『金融経済入門』東洋経済新報社、

1996年、p. 81より作成。

この預金量 (DD 曲線)、貸出量 (LL 曲線) の関係を示したものである。DD 曲線は、預金量が増加するにつれて g' が逓増することから預金の実質的な限界費用が増加することを示し、LL 曲線は貸出量が増加するにつれて、 f' が増加することから限界予想正味収益率が減少することを示している。ここで図表 4-1 のように i_B が決定すれば、 L と D の差は債券投資に向けられることになる。またここで、リスクのない債券利回り i_B が貸出利子率 i_L を上回る部分は、貸出の限界費用と債務不履行リスクのある企業貸出に対するリスクプレミアムとみることができる。



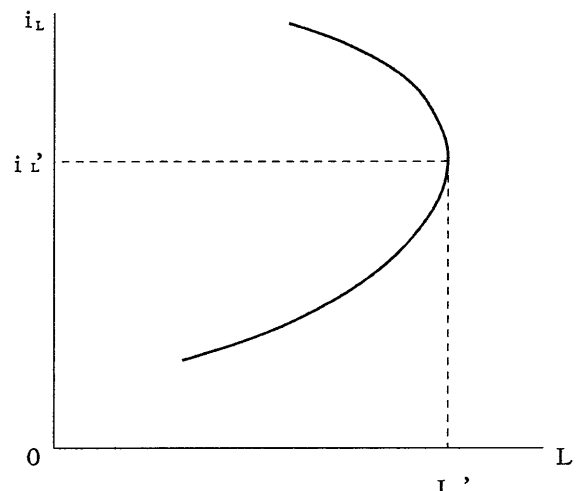
図表 4-2 予想貸出収益率

花輪俊哉他『金融経済入門』東洋経済新報社、
1996年、p. 82より作成。

次に貸出利子率 i_L と予想貸出収益率 ρ の関係は、(4-2)より $\rho = i_L - \theta$ となり、貸出利子率 i_L が上昇するにつれて予想貸出収益率 ρ も上昇するが、一方で貸出利子率が上昇すれば、企業はリターンは大きい
がリスクの高い投資プロジェクトへの変更という機会主義的行動をとる可能性が高まり、その分だけ予想貸倒損失率 θ が高まる。すなわち、当初は貸出利子率の上昇に伴って予想貸出収益率 ρ も高まるが、予想貸倒損失率の上昇が貸出利子率の上昇を上回ることから、 i_L' で ρ は最大となりさらに貸出利子率を上昇させれば

予想貸出収益率 ρ は低下していく(図表 4-2)。

従って結局、銀行は企業による貸出に対する需要が増大して貸出利子率が上昇すると、 i_L' までの上昇については、予想貸出利子率が上昇するので、貸出量を増加させようとする。しかし、貸出利子率が i_L' を越えてさらに上昇しようとするれば、借り手の機会主義的行動の可能性が高まり、もはや貸出利子率よりも予想貸倒損失率の上昇の方が大きくなるため、今度逆には予想貸出収益率が低下し始める結果、銀行の貸出量も低下し始める。このようにして、銀行は貸出量の最大限を L' の水準に決定するようになる(図表 4-3)。



図表 4-3 銀行の貸出供給曲線

花輪俊哉他『金融経済入門』東洋経済新報社、

1996年、p. 83より作成。

II 企業行動

1 オーバーボロ잉

企業の創業者(株主)が、資本構成を決定する際にはさまざまな経営指標を考慮するが、ここでは重

要視するものの一つである自己資本利益率を考える。

税制上配当は課税対象となるが、支払利子は損金扱いとなるので、ここでは非資本費用を控除後の収益 X から支払利子 rD (r : 利子率、 D : 他人資本) を控除したものを利益と見なす。以下の議論は法人税の存在に本質的に依存するものではない。法人税率が現実的な値 (0 以上 1 未満) をとるならば本質的に同一の議論が成立するので、ここでは法人税の存在は考慮しない。自己資本を K 、総資産を $W (= K + D)$ 、負債比率を $l (= D/K)$ とすると自己資本利益率 s は以下の式で表される (X 、 r 、 W は所与)。

$$s = \frac{X - rD}{K} = \left(\frac{X}{W} - r \right) l + \frac{X}{W} \quad (4-3)$$

上記の式を l について偏微分する。

$$\frac{\partial s}{\partial l} = \frac{X}{W} - r \quad (4-4)$$

s は、 $X/W > r$ のときは l についての増加関数であり、 $X/W = r$ のときは定数であり、 $X/W < r$ のときは l についての減少関数である。すなわち総資産利益率が利子率を上回る場合、負債比率を高めれば高めるほど、つまり (自己資本に対して) 他人資本を増やせば増やすほど、自己資本利益率は高まるのである。しかし総資産利益率が利子率を下回る場合、負債比率が高いほど、自己資本利益率は大幅に減少するのである。

2 企業の最適資本構成

(1) 基本モデルの設定

純現在価値が正である投資プロジェクトを有する、企業の創業者 (株主) の選択行動について考えてみる。

投資プロジェクトによる将来時点での非資本費用を控除後の収益を X とする。投資プロジェクトにはリスクを伴うので、現在時点では X は確率変数であると考ええる。投資プロジェクトの実施に必要な資金額を I (所与) とし、自己出資 K と負債の発行 D によって調達する。

$$I = K + D \quad (4-5)$$

負債の返済額に関しては、有限責任制が認められているとする。他方、すべての投資家がアクセスできる代替的な投資機会が存在するものとし、その粗収益率を ρ (> 1) で表す。さらにすべての経済主体はリスク中立的であると仮定する。資産市場の裁定が完全に行われている限り、企業の株式の現在価値 S は次式の関係を満たしている。

$$S = \frac{1}{\rho} E [\text{Max} (X - i D, 0)] \quad (4-6)$$

(i = 約定利子率 + 1)

また企業の発行する負債がもたらす粗収益率を $r (> 1)$ とすると、企業の現在時点の負債による資金の調達額 D は次式の関係を満たしている。

$$D = \frac{1}{r} E [\text{Min} (i D, X)] \quad (4-7)$$

企業の創業者(株主)が受け取る利潤の現在価値 π は、株式の現在価値 S から自己の出資額 K を差し引いたものであるから(4-5)、(4-6)及び(4-7)式から、

$$\begin{aligned} \pi &= S - K \\ &= \frac{1}{\rho} E [\text{Max} (X - i D, 0)] - (I - D) \\ &= \frac{1}{\rho} E [X - \text{Min} (i D, X)] - I + D \\ &= \frac{1}{\rho} E (X) - \frac{1}{\rho} E [\text{Min} (i D, X)] - I + D \\ &= \frac{1}{\rho} E (X) - I + \frac{\rho - r}{\rho} D \end{aligned} \quad (4-8)$$

となる。そして、企業の創業者(株主)は、この π を最大にするように最適な負債による調達額 D^* ($0 \leq D^* \leq I$) を決定すると考えられる。

(2) MM定理

この企業の創業者(株主)が、代替的な投資機会の収益率と同じ収益率を保証さえすれば、負債を発行可能な場合(すなわち $\rho = r$) を考えると、企業の創業者(株主)の利潤を表す(4-8)式は、

$$\pi = \frac{1}{\rho} E (X) - I \quad (4-9)$$

となり、 π は負債の水準 D に依存しない。

すなわち資産市場における裁定が完全であり、社会的割引率(代替的な投資機会の収益率 ρ) と私的調達コスト(資本コスト r) の間に乖離が存在しない場合には、資金調達を通じて利益を得たり、損失を被ることはできない。従って自己の出資 K と負債 D をどのように組み合わせて投資プロジェクトの実施に必要な資金の調達を行おうとも、企業の創業者(株主)の利益にとって無関連なことになる。つまり最適な資本構成は存在しないことになる。

(3) 法人税の導入

法人税の存在を考慮すると、上記の負債の無関連性命題はもはや成立しなくなる。法人税率を $\tau (> 0)$ とする。現行の税制においては、法人税は負債利払い後の企業利益に対して課税される。従って、こうした法人税制の存在を前提にした場合の企業株式の現在価値 S は、

$$S = \frac{1}{\rho} (1 - \tau) E [\text{Max} (X - i D, 0)] \quad (4-10)$$

と修正される。このときの企業の創業者(株主)の得る利潤 π は、

$$\begin{aligned} \pi &= S - K \\ &= \frac{1}{\rho} (1 - \tau) E [\text{Max} (X - i D, 0)] - (I - D) \\ &= \frac{1}{\rho} (1 - \tau) E (X) - I + \frac{\rho - (1 - \tau) r}{\rho} D \end{aligned} \quad (4-11)$$

であり、前と同じく $r = \rho$ を仮定すると、

$$\pi = \frac{1}{\rho} (1 - \tau) E (X) - I + \tau D \quad (4-12)$$

と変形できる。この(4-12)式を見ると、 π は負債額 D の増加関数となっている。

すなわち、負債発行は、法人税負担を少なくすることに貢献するものであり、株主の得る税引き後利潤を引き上げる効果をもつのである。このように負債には節税枠としての利点がみられるために、法人税の存在だけを考慮すると、企業の創業者(株主)にとっては、投資プロジェクトの実施に必要な資金の全額を負債で調達すること ($D^* = I$) が最適な行動となる。

(4) 倒産コストの導入

負債増加に伴う不利益として倒産コストの存在することを考慮すべきである。上記のモデルでは、企業が倒産すると想定されていたが、倒産自体には何らの追加的成本も伴わないことが仮定されていた。しかし、企業の倒産は、より現実的には、それ自体がさまざまなコストを発生させる要因であると考えられる。直接的なコストとしては、倒産処理の手続きに関連するコストが、間接的なコストとしては、倒産により企業の操業が停止すると、それだけで企業資産の価値が低下することなどが挙げられる。企業の負債発行が増えるほど倒産する確率は大きくなるから、こうした倒産コストの期待値は、 D の増加関数になると考えられる。期待倒産コストの現在価値を $B(D)$ とし、その存在を明示的に考慮する。このとき、前掲の(4-7)式は、

$$D = \frac{1}{r} [E \{\text{Min} (i D, X)\} - B(D)] \quad (4-13)$$

と修正される。そして、資産市場での裁定が完全で $r = \rho$ でなければならないと

すると、倒産コストをカバーするだけ割高な約定金利を設定する必要があり、倒産コストの負担は、結局企業の株主に帰着することになる。この結果、企業の株主の利潤を表す(4-12)式は、

$$\pi = \frac{1}{\rho} (1 - \tau) [E(X) - B(D)] - I + \tau D \quad (4-14)$$

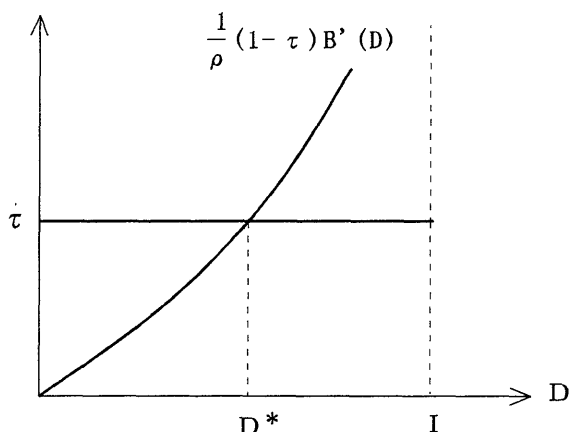
と書き換えられる。ここで、 $B'(D) > 0$ であるから、それに加えて、

$$(1/\rho)(1-\tau)B'(D) > \tau \text{ かつ } B''(D) > 0$$

であると仮定できるならば、この式を最大にする内点解として最適な負債調達額 D^* が存在することになり、その最適負債調達額は、

$$\tau = \frac{1}{\rho} (1 - \tau) B'(D^*) \quad (4-15)$$

を満たす。すなわち、企業の負債調達額は、節税による限界的なメリットと倒産確率の上昇に伴う限界的なコストを等しくなるように決定される。



図表 4-4 負債の節税メリットと
倒産コストのトレードオフ

堀内昭義他編『現代日本の金融分析』東京大学出版会、

1992年、p. 45より作成。

Ⅲ 貸出市場における逆選択

いま、経済に無限の数の企業家が存在するとする。各企業家は1億円を必要とするプロジェクトを持っている。企業家は2つのタイプからなる。両タイプの企業家ともプロジェクトの収益の期待値は同じであるが、成功確率が異なっている。タイプ i ($i = 1, 2$) の企業家はプロジェクトが成功したら、次の期に R_i を生産し、失敗したら収益はゼロである。タイプ i の企業家の成功確率を $p_i(R_i)$ とすると、

$$p_i(R_i) R_i = a \text{ constant for } i = 1, 2 \quad (4-16)$$

である。ここで、 $p_1(R_1) < p_2(R_2)$ とする。つまり、タイプ1のプロジェクトがタイプ2よりも危険であると仮定する。タイプ1は企業家全体のうち $b\%$ であり、タイプ2は $(1-b)\%$ である。各企業家は、初期に W 億円の資産を持っている。ただし、 $W < 1$ と仮定する。したがって、プロジェクトに投資するためには

(1-W)億円を借金しなければならない。また、代替資産の収益率を r とする。

ここで貸手との間に債務契約が結ばれたとする。粗利率 x_i に対して、プロジェクトが成功すれば企業家は $(1-W)x_i$ を支払い、失敗すれば何も払えず倒産する。有限責任の原則のもとで借手は保護されるので、タイプ i の企業家の期待利潤は、

$$\text{Max} [R_i - (1-W)x_i, 0] \quad (4-17)$$

となる。危険中立的な企業家は、以下の条件が満たされるとき、借金でプロジェクトに投資するであろう。すなわち、

$$p_i(R_i) [R_i - (1-W)x_i] \geq rW \quad (4-18)$$

ここで、左辺は、プロジェクトからの期待収益であり、右辺は自己の資産を安全資産に投資したときの利潤である。(4-18)式の左辺を(4-16)式に代入すると、

$$a \text{ constant} - p_i(R_i)(1-W)x_i \quad (4-19)$$

となり、 x_i 一定の下で、 $p_i(R_i)$ の減少関数となる。他方、貸手のタイプ i への貸出からの期待利潤は、

$$p_i(R_i)(1-W)x_i \quad (4-20)$$

であり、 $p_i(R_i)$ の増加関数である。

ここで、情報構造を次のように仮定する。貸手の方は、借手である企業家が危険な借手と安全な借手の2つのタイプからなることが分かっており、各タイプの全体の比率は知っているが各借手ごとにタイプを識別できないとする。したがって、すべての借手は同じ貸出金利 $x = x_i (i = 1, 2)$ を提示されることになる。

それぞれのタイプの借手の投資機会について無差別になる貸出金利を、それぞれ x^* (タイプ1)、 x^{**} (タイプ2)とすると、それぞれ次式を満たすように決まる。すなわち、

$$a \text{ constant} - p_1(R_1)(1-W)x^* = rW \quad (4-21)$$

および、

$$a \text{ constant} - p_2(R_2)(1-W)x^{**} = rW \quad (4-22)$$

このとき、明らかに $x^{**} < x^*$ である。

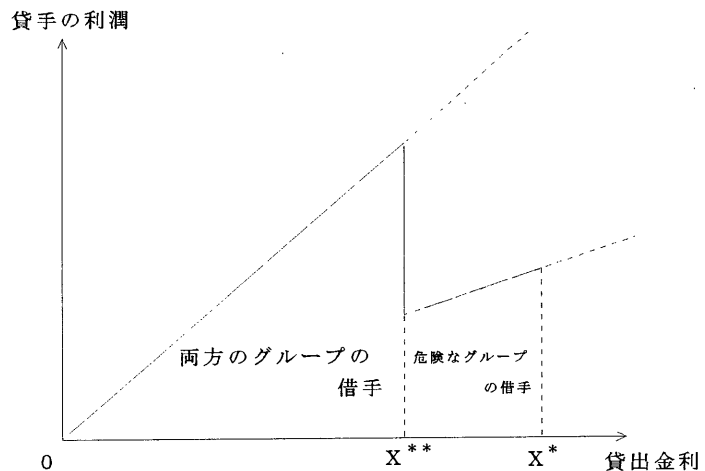
貸手が借手のタイプを識別できないとき、貸手の期待利潤は、

$$\begin{aligned} & \cdot [b p_1(R_1) + (1-b) p_2(R_2)] (1-W)x \\ & \qquad \qquad \qquad \text{for } 0 < x \leq x^{**} \\ & \cdot p_1(R_1)(1-W)x \\ & \qquad \qquad \qquad \text{for } x^{**} < x \leq x^* \\ & \cdot 0 \\ & \qquad \qquad \qquad \text{for } x^* < x \end{aligned} \quad (4-23)$$

となり、図表 4-5 のように $x = x^{**}$ で最大となる。

銀行が貸出金利を上げていったとしよう。 $x < x^{**}$ のように金利水準が低いときには、安全な借手も危険な借手も喜んで借り入れようとする。金利が高くなって $x = x^{**}$ を超えるとき、安全な借手はこの高金利では収益に引き合わないので借り入れようとしない。し

かし危険な借手は、収益を上げられない可能性がいずれにせよ多く、その時には破産して貸手に帳尻を押し付けられればいいので、依然として借り入れようとする。言い換えれば、金利が上昇してある一定水準（ここでは $x = x^{**}$ ）を超えると安全な借手が逃げてしまい、危険な借手のみが資金市場に借手としてとどまってしまふのである。



図表 4-5 貸出市場における逆選択

櫻川昌哉他「不完全情報・金融仲介・経済発展」『季刊理論経済学』

43(5)、1992年12月、p. 395より作成。

第2部 参考文献

池尾和人・金子隆・鹿野嘉昭『現代の銀行』東洋経済新報社、1995年。

菱輪重則『日本の決済システム』経済法令研究会、1994年。

川口慎二・三木谷良一編『銀行論』有斐閣、1986年。

石井孝利『電子マネー』東洋経済新報社、1996年。

池尾和人『銀行リスクと規制の経済学』東洋経済新報社、1990年。

堀内昭義編『金融』N T T出版、1994年。

植草益『公的規制の経済学』筑摩書房、1991年。

上野裕也『競争と規制－現代の産業組織』東洋経済新報社、1987年。

堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東京大学出版会、1992年。

花輪俊哉・小川英治『金融経済入門』東洋経済新報社、1996年。

櫻川昌哉・浜田宏一「不完全情報・金融仲介・経済発展」『季刊 理論経済学』

43(5)、1992年12月。

(順不同)

第三部 メインバンク・システムの理論と実態

岸田 哲子

佐藤 正貴

松田 有加

鈴木 亮

小林 直子

常盤 直也

第1章 分析にあたって

わが国における「日本的」な金融システムに非常に特徴的なものの一つとして、メインバンク・システムが挙げられる。メインバンク・システムとは、コーポレート・ファイナンスおよびガバナンスにおける銀行企業間、また銀行間相互の慣行、取り決めなどを指すものであり、戦後の日本、特に高度成長期においては非常に大きな役割を果たしてきた。しかしながら最近、資金需要の低迷や資金調達手段が多様化する中でメインバンク・システムの在り方が問われている。

そこで、この章ではメインバンク・システムを歴史的、理論的、実証的に分析することを試みる。メインバンク・システムを改めて分析することは、金融制度改革や規制緩和を議論する上で極めて重要な意義を持ち、今後の金融システムの方向を探る手助けにもなるであろう。

目次

第一章 分析にあたって

第二章 理論的分析

- I メインバンクシステムとは
- II メインバンクシステムの歴史
- III メインバンクシステムのモニタリング機能
- IV メインバンクと財務危機管理
- V メインバンクになるインセンティブ

第三章 実証分析

- I メインバンクと企業との関係
- II メインバンクの救済機能の実証分析

第四章 終わりに

第2章 理論的分析

I メインバンク・システムとは

メインバンクとは金融機関、企業、規制当局の間で使われている慣用表現である。銀行と企業との契約は、各銀行が共通して採用している統一的な銀行取引約定書に基づいて行われており、メインバンク関係にある銀行と企業の契約においても何ら変わりはない。つまり、メインバンク契約は、その内容に関しては特に明文化されておらず、互いに相手方の利益最大化につながるように行動する、あるいは内部的な協調関係を維持するという暗黙の了解の上になり立っているのである。

1 メインバンクの定義

メインバンクの定義は、研究者や関係者の間でも様々な見解があり、一定していない。それらの数例をあげてみると以下の通りである。

1. 最大の融資残高を持つもの。
2. 銀行中最大の資本供給者。
3. 当該企業がメインバンクと指摘したもの。
4. 全ての銀行取引において最大のシェアを誇るもの。
5. 融資シェア第1位、大株主、役員派遣、社債受託銀行の全て、またはその多くの要件を満たすもの。
6. 委任された監視者として、契約には明示されていない残余決定権を一任され、企業の再組織化にあたるもの。

これらの中で最も一般的定義とされてきたのが、1の「最大融資残高を持つもの」である。しかし、多面的な取引の中で融資は一面でしかなく、ある企業が、メインバンクと考えられている銀行よりも多額の資金を信託銀行や長信銀から借入れていることもありうる。また、近年増加しつつある無借金企業はこの定義ではメインバンクがないことになるが、実際のところメインバンクと目される銀行が存在している。

今回の理論的分析においては「メインバンク」という定義を、企業金融やコーポレート・ガバナンスのシステムという、企業や、様々なタイプの銀行、その他の金融機関、そして規制当局の間における非公式取引慣行、制度上の取り決めや行動の中核にあるものとして進めていくことにする。

2 メインバンクの役割

メインバンクの取引先企業に対する役割は、以下にあげるように主に6つあるが、

これらの役割は企業の財務状態や企業のライフサイクル上の段階によって、重要さや強さが変わってくるものである。

(1) 資金融資

銀行融資は企業にとって重要な外部資金源である。90年代はじめには公的金融機関からの借入も含めた企業の借入依存度は70%を超える水準に達しており、高度成長期ほどとは言わないまでも、いまだ企業金融の中心にある。

通常メインバンクは民間金融機関では最大の資金負担をしており、上場大企業のメインバンクは、都銀あるいは日本興業銀行のうちの一行であるのが普通である。メインバンクは企業に対し、中長期・短期両方の資金を融資し、借入総額に占めるシェアは約15%となっている。企業は長期の設備投資資金の大部分を他の金融機関から確保する場合もあり、融資総額に占めるシェアよりも短期融資に占めるシェアの方が、メインバンクの証しとされる。なぜならば、短期融資シェアは企業の日常の資金業務への銀行の監視機能を左右し、企業経営に対する影響力にも係わってくるからである。一方メインバンクは融資後、債権保全のため、融資目的に沿って資金が運用されているか、財務状況が良好であるかを監視する。これをモニタリングと呼ぶが、メインバンクがモニタリングすることで、複数行によるモニタリング・コストの重複を回避することができる。最大のリスクを負担して、審査やモニタリングという「情報生産活動」を行うのはメインバンクの重要な役割である。（詳しくは第3節参照）

(2) 債権発行関連業務

メインバンクは取引先企業の起債で重要な役割を果たしている。国内市場での起債において、メインバンクは社債権者のため担保の評価・保管といった受託管理を行っており、1993年4月以降は引受も行えるようになった。メインバンクは受託銀行になることでフィー収入を得られ、フィーの額は、当初額面の0.13から0.25%、満期まで毎年0.05から0.25%（格付、発行規模、担保の有無などで変動する）である。

また、企業は起債の場を金融規制の緩い海外へと移していったが、海外起債においてもメインバンクは幹事行として携わっており、起債に関わる手数料収入に加え、外国為替取引銀行からも利鞘を稼いでいる。1988年では都市銀行の業務利益の33%が国際部門によるものであり、起債業務からの利益を反映している。

(3) 支払決済勘定

企業は企業間での資金決済の手段である小切手や約束手形の決済のための無利息の決済勘定（当座預金）をメインバンクに開設するなどして、キャッシュ・フローに関わる取引をメインバンクに集中する傾向がある。

メインバンクは決済勘定での資金収支の変化を観察することで取引先企業の財政状況をうかがい知ることができ、情報面で他の金融機関をリードすることができる。ま

た、決済用の預金や余資運用の定期資金の集中は貸出の源泉となり、審査費用を回収し利潤の拡大にもつながっている。

(4) 役員派遣

メインバンクは自行の管理者を取引先企業の取締役または監査役に就任させることが少なくない。

役員派遣のメリットとしては、まず、内部からの企業経営に係わることで外部からではうかがい知ることのできない経営状況などを把握することができ、情報生産活動が容易になる。次に、取締役会の一員として、銀行や株主の利益を保つように経営計画を監視することが可能になる。また、取引先企業への役員派遣により自行の中高年者に新たなポストを与えることができ、中高年者の処遇問題を解決できるという一面もある。

(5) 企業支配

日本の独占禁止法上、銀行は、企業の発行株式総数の5%を上限としてその株式を自己勘定で保有することが認められており、メインバンクはこの上限かそれに近い割合で取引先企業の株式を保有している金融機関中の筆頭株主である。

大株主であることで、メインバンクは企業から決算報告を受けるなど、情報提供を受け、また、保有株式の資産価値を保つためにモニタリングするインセンティブを持つようになる。さらに、株式の持合いによりTOB（敵対的買収）から企業を守っている。企業が融資銀行や株主の利害から逸脱した行動をとった場合には、メインバンクは、融資を打ち切ったり、株主であることから表決権を行使したり、役員更迭といった措置をとったりできるという「確かな脅し（credible threat）」によって、企業の経営コントロールをしている。経営危機に陥った場合には、メインバンクは企業から経営権を奪うことになる。

(6) 企業の危機処理・再組織化

企業が経営危機に陥ったとき、再建もしくは清算などの危機処理にあたり、具体的な形としては、利子減免、元本返済や金利支払いの猶予、つなぎ融資、さらに深刻な場合では、債権の一部放棄などを行う。危機処理はメインバンクの最も重要な機能であり、メインバンクのラスト・リゾート（最後の拠り所）機能と言われている。

しかし、メインバンクは将来の企業可能性とその時の銀行の期待収益率によってどのように行動するかを決定するのであって必ずしも倒産回避の方向で動くわけではない。つまり取引先企業に「倒産救済保険」を供与しているわけではないのである。なぜなら、必ず倒産回避の方向で動く企業があれば、企業側にモラル・ハザードが生じメインバンクは損失を被る可能性があるからである。（詳しくは第4節参照）

Ⅱ メインバンク・システムの歴史

メインバンク・システムは日中戦争から太平洋戦争時に登場し、1950年代初めから1970年代初めの高度成長期に最盛期となった。これには企業行動の内生的変化と規制・経済環境などの外生的変化とが関わっている。

1 戦時期

1927年に起こった金融恐慌は日本経済に大打撃を与えたが、その結果、金融システムの安定が競争に優先するという、戦後も長く続く長期的な規制のゆがみが生じた。

1927年の銀行法は多くの中小普通銀行の合併を促進し、1930年代には行政指導により、また第2次世界大戦中には強権によって、合併・吸収が進められていった。それまでは財閥系企業が内部資金に依存していたため、財閥系企業に対してあまり貸出を行っていなかった財閥系銀行だったが、この過程を通じ、財閥系企業に対する財閥系銀行の貸出残高の割合は著しく高まった。さらに、1930年代に始まった長期資金の協調融資の促進と1944年の指定銀行制度は、メインバンク・システムの発展にとって重要な役割を果たすこととなった。

(1) 協調融資（ローン・シンジケート）

1937年9月の臨時資金調整法の制定、1940年10月の命令融資制度の適用により商業および鉱業部門に集中していた貸出が、軍需製品生産産業への貸出優先へと移っていった。また、銀行は国家への忠誠心を示すために国策会社へも貸出せざるを得なかったが、国策会社は利潤拡大の合理的計算をせず、国家安全保障のために情報の公開も不十分であり、貸出は大変なリスクを伴うものであった。

貸出先を制約され、またその貸出自体大きなリスクを伴う状況下において、銀行はリスク分担をはかるため協調融資を行うようになり、その代表がモニタリングをするようになった。

ローン・シンジケートにおける代表の役割は以下の通りである。

1. 融資額、利子率、満期および返済のような諸々の貸出条件に関する借手企業との交渉。
2. 貸出金の用途に対するモニタリングおよび借手の経営状況の調査。
3. シンジケートのメンバー相互の連絡および斡旋。
4. 貸出分野審査のための日銀窓口への申し込み。

このように、現在のメインバンクに近い役割を果たしていたわけだが、当時は持株会社が存在していたために、今に見られるような株式所有を通じた関係はなかった。

(2) 指定銀行制度

軍需融資指定金融制度は1944年1月に始まった。これにより軍事調達注文を受ける各企業ごとに1つの銀行が軍需省によって指定され、その銀行を通じて資金供給が行われた。軍需企業への資金供給は金融機関の絶対的義務であったので、需要されるだけ供給するという状態であった。企業はその銀行に自社の預金およびローン勘定をおいたが、この勘定はメインバンク・システムの支払決済勘定の雛形とも言える。

以上のように、戦時期においてメインバンク・システムの発展の初期条件、つまり銀行数の減少、協調融資、指定銀行制度が整ったのである。

2 戦後の混乱期

戦後、財閥は解体され、1947年の独占禁止法により他企業の株式保有は原則として禁止された。証券民主化が行われ株式は個人へと分散し、1949年に株式市場が再開された当時は約70%の株式を個人が所有していた。この中、銀行による非金融会社株式の保有は、5%という制限付きであるものの認められた。このことで、株式の分散によるTOB防止、企業支配安定のための株式の持ち合いがなされるようになる。

また、日本銀行が主導となって、協調融資を行うようになり（「日本銀行融資幹旋方式」と呼ばれる）、傾斜生産方式とあいまって、鉄鋼業、繊維産業、機械産業、化学産業などへの融資が行われた。ジョセフ・ドッジがオーソドックスな安定化政策を導入したことで傾斜生産方式は廃止され、日本銀行が協調融資を主導することもなくなっていったが、協調融資自体は都市銀行や日本興業銀行によって進められていった。

3 高度成長期

1951年の独占禁止法の改正により、銀行による非金融会社の株式保有の上限が5%から10%へと引き上げられ（1987年に再び5%に引き下げられた）、さらに1952年にサンフランシスコ講和条約が調印されたことで、旧財閥系企業の再グループ化や新しい金融グループ形成が可能となった。また、1951年には長期資金供給を行う政府保有の日本開発銀行が設立、翌年には長期信用銀行法が制定され、銀行による資金供給体制が整えられた。1964年に日本はOECDに加盟し、資本の自由化が行われたことにより、外資系企業によるTOBに対処するため、政府指導の中、株式の持ち合い、安定化工作が一段と進んだ。

この時期は企業の成長が急速であり、万年的な投資資金不足であった。しかし金融市場では厳しい規制が行われており直接金融による資金調達は難しく、企業は間接金融、つまり銀行借入に頼らざるを得なかった。一方、銀行も日銀借入を行ってまでも企業の資金需要に応え、いわゆる銀行のオーバーローン、企業のオーバーボロイングという状態を生み出した。企業金融は銀行借入に依存しているため、有力な銀行と良

好なメインバンク関係を持つかどうかが財務戦略の要であり、企業経営成功の条件であった。

4 安定成長期

日本経済は1974年に戦後初めてのマイナス成長となり、経済成長は減速した。

1975年に始まった大量の国債の発行や、回避しがたい市場の力によって、民間債市場などの金融市場や国際資本取引における規制緩和が行われ、金融自由化によって企業も様々な財務手法を開発・実践していった。その結果、企業金融は銀行借入から海外を含む証券発行へと変化していくこととなった。このような企業金融の変化に伴って、メインバンクも単に資金融資をするだけでなく、債券関連および投資銀行サービスの提供といった証券市場などの金融市場を意識した市場重視型の活動を行うなど、新たな分野への活動を進めている。

Ⅲ メインバンク・システムのモニタリング機能

貸手が企業に投資資金を貸付けるとき、その投資収益について完全な情報を持っていることはない。したがって貸手は、企業を審査することによって良い借手を識別したり、企業を監視することによって経営者のモラル・ハザードを避けたりすることができ、またその投資収益が認識できればその企業への貸付けの是非が判定できるようになるため、情報獲得のための情報活動を行おうとする。

そこでこの節では、まず日本のメインバンク・システムが具体的にどのようにモニタリング機能を分担しているのかを述べ、また、そのような機能分担はなぜ行われるのか、どのような効果をもたらしているのか、ということを考えていく。

1 メインバンクによる統合化されたモニタリング

(1) 企業モニタリングの三段階

金融機関によるモニタリングは以下の三つの機能に区別される。まず、事前モニタリングは、提案された投資案件の内容を審査して借入企業の実行能力をチェックすることであり、中間的モニタリングは、借入企業の業務および事業内容に関する情報を収集することを指す。そして事後的モニタリングとは、投資プロジェクトの結果を確認し必要であれば経営陣を懲戒することである。日本のシステムの特徴はこれら三つのモニタリング機能がメインバンクの手の中に融合されていることである。

(2) 事前モニタリングと中間的モニタリングとの統合

過去の日本経済において、都市銀行による長期設備資金投資はそれほど多いものではなかった。しかしこのような事実にも関わらず、1960年代以降、メインバンク以外

の民間金融機関は自らモニタリング機能を築くことをせず、もっぱらメインバンクの信用分析に頼ってきた。

このようなメインバンクに対する事前的モニタリングの暗黙の委任は、メインバンクの中間的モニタリングにおけるさらに大きな役割から導き出されたと考えられる。メインバンクはその顧客企業に対する短期貸付に関しては長期貸付よりも大きくシェアを拡大し、加えて重要な決済口座を運用していたこともあり、メインバンクは顧客企業の日々の取引を詳細に把握することができた。そのような中間的モニタリングの機会は、メインバンクに借入企業の経営的、組織的能力を判断するために有用な私的情報を得ることを可能にしたが、このような情報は借入企業との関係が希薄なその他の金融機関では得難いものであった。

2 情報生産者としてのメインバンクと大企業貸付

(1) 銀行の貸付額とその費用

銀行は預金者に対して安定的な利子支払いを保証していることから、貸付先からの収益も安定させる必要があり、リスクヘッジの観点から個々の企業への貸付額は制限する必要がある。

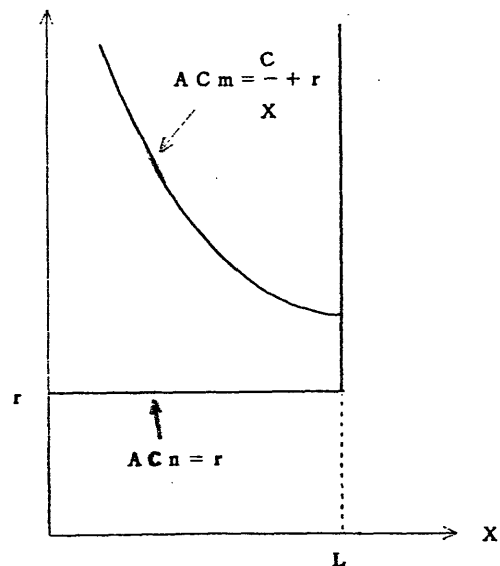
銀行がその貸付全体からの収益を十分に安定させた場合の企業への貸付額を、 L とし、また実際の企業への貸付額を、 X とすると、 $X \leq L$ が満たされる必要がある（仮に $X > L$ となる場合、危険回避的な銀行は貸付先に対してリスクプレミアムを要求することになる）。

ここで、貸付資金はすべて預金で賄われるものとして、預金利子率を r 、情報獲得のための費用（以下、情報費用）を（ $C > 0$ ）で全ての企業で一定とするとメインバンクの貸付の平均費用は、 $AC_m = C/X + r$ （ただし、 $X \leq L$ 、以下同様）となり、平均費用は貸付額の減少関数になる

（図表2-1）一方、メインバンクの提供する情報を利用して貸付を行うならば（いわゆる「タダ乗り」）平均費用は限界費用に等

しく、 $AC_n = r$ となり、 $X < L$ の範囲で常に AC_m が上方になるが、 $X = L$ で両者

図表 2-1 貸付の平均費用



（出所） 堀内明義・吉野直行編『現代日本の金融分析』

東京大学出版会より作成

とも垂直になる（ただし、ここまでのことは、メインバンクが情報費用を負担するということを必ずしも意味するのではなく、それは借手または他の銀行に転嫁できるかどうかによる）。

（２） 企業の投資収益とメインバンクの情報

投資収益が企業ごとに異なっている場合、銀行は情報活動を行うことによって、より高い収益率を持つ企業への貸付を行うことが可能となる。つまり、銀行が情報活動を行う前は、企業が予想する収益率は R_s ($< r$) であるが、企業を監視することで銀行は企業のモラルハザードを抑え、収益率の高いプロジェクトを選択させ、 R ($> r$) の収益率を実現させることが可能になる。そこで以下では、 $R > r > R_s$ が成立しているとする。

（３） 競争的均衡とメインバンク

まず、情報活動前に $r > R_s$ であるためどの銀行も貸付を行わないという状態のもとで、ある銀行が情報活動を行い貸付を行うとする。その銀行は、 C の情報費用を負担して企業の収益率が R であることを知り、また L まではノーリスクで貸付を増やせることから、 $R > C/L + r$ であるならば、銀行は L だけの資金を貸付け、またその貸付に $R > r_m > C/L + r$ となるような利子率 r_m を課すことによって $(r_m - r)L - C$ の正の純収益を得ることになる。また企業もこの借入によって、 $(R - r_m)L$ だけの正の利潤を得ることができる。

一方、逆に $R \leq C/L + r$ のときは貸付は行われませんが、この状態は、投資が社会的にみても望ましくないということでは必ずしもない。なぜなら、もし投資計画が、 $C/L + r \geq R > C/NL + r$ を満たしているならば、投資のもたらす総収益 RNL がそのための総費用 $rNL + C$ を上回り、投資は社会的にはプラスとなり、ここで貸付が行われなければ社会的に望ましい投資が行われず、過小投資の状態になる。

次に情報費用の負担について考えてみれば、情報費用を負担するメインバンクとそれをタダで利用する他の銀行が競争的な貸付市場で両立するためには、借手企業が終局的には情報費用を負担しなければならない。

例えば企業収益 R ($> C/L + r$) であるとき、メインバンクが C の情報費用を負担して L の貸付を行い、残りの資金は他の銀行からファイナンスされている状態を考えてみる。このときメインバンクは、 $R > r_m > C/L + r$ となるような利子率 r_m を課す。一方他の銀行は、情報費用を全く負担せず情報のみを利用することで、 $r_m > r' > r$ となるような有利な利子率 r' で貸付けることができる。このとき貸付市場が競争的であり新規参入が自由であるならば、貸付利子率 r_m 、 r' は預金利子率 r に等しくなるまで下落していき（超過利潤＝０）、メインバンクは情報費用 C を回収できなくなる。このため、借手は、メインバンクには利子率プラス情報費用 $rL + C$ を

支払い、他の銀行には rL のみを支払うことになる。このときメインバンクも含めて全ての銀行の利潤はゼロであり、また借手の企業の利潤は $(R-r)NL-C$ でプラスとなる。この状態の下では、借手も銀行も他の者が行動を変えない限り自らの行動を変えようとしないうえ、この均衡は成立する。またこの状況は、過小投資の場合と異なりパレート効率的である。

(4) 情報の信頼性とメインバンクの貸付額

これまでの検討は、メインバンクの情報は正確かつ信頼しうることを前提にしてきたが、次にメインバンクにモラルハザードが生じる可能性がある場合を検討する。

前述よりメインバンクは借手企業より情報費用 C を得るが、仮に情報活動を全く行わなかった場合を考えてみる。そのとき、メインバンクは C だけ得をすることになるが、企業の投資収益が $R(>r)$ ではなく $R_s(<r)$ になる。そのとき銀行は当初の約定貸付利子率 r ではなく R_s しか回収できなくなり、そのための損失が $(r-R_s)L$ 発生する。もし、各銀行の貸付額 L が十分に小さく、 $C > (r-R_s)L$ ならば、メインバンクは情報活動を行わないことによって得をすることになり、他の銀行を欺こうとするインセンティブを持つ。

全ての銀行にメインバンクの情報を信じさせるためには、上記のインセンティブを持つことを排除する、すなわちメインバンクの貸付額を大きくして、情報活動を行わないことによって被る損失を大きくする必要がある。例えばメインバンクの貸出額を M とすると、情報活動を行わないことでメインバンクが被る損失は、 $(r-R_s)M$ と表される。ここで、もし、メインバンクの貸付額 M が、 $M > C / (r-R_s)$ を満たせば、情報活動の放棄によってメインバンク自身も損害を被ることになるため、上記のインセンティブを持たなくなる。以上のことにより、メインバンクの貸付額は他の銀行の貸付額より大きくなる。

また貸付割合の大きさのみならず、メインバンクが当該企業の大株主になることや長期資金を貸付けている事実も、情報の信頼性、モラルハザードの観点から同様に説明できる。

IV メインバンクと財務危機管理

メインバンク・システムの最も際だった特徴は、メインバンクの取引先企業が財務面で危機に陥った場合にメインバンクが果たす役割であるが、この役割については、いくつかの論点がある。なぜメインバンクはこのような役割を引き受けるのか、それは大口の与信残高を有する債権者・出資者としての立場に基づく行動なのか、あるいは、その企業もしくは他の債権者と銀行との間における黙示的契約に基づく行動なの

だろうか。また、企業の財務危機問題への対処について、メインバンク・システムが「乗っ取り」や「破産」といった方法に比してより経済的かつ効率的な対応を可能にしているのかどうか、メインバンクが「救済」を行うことは、取引先企業に対して経営者のインセンティブを損なう「ソフトな予算制約」をもたらすことになるのではないか、といった問題点が存在する。

この節では上に述べたような論点を明らかにしていく。

1 財務危機におけるメインバンクの役割

メインバンク・システムにおいては、メインバンクは正式な倒産手続きにおける裁判官と管財人との役割を果たすこととなり、倒産手続きと同様に一連の資産整理効果を上げる。これは企業の再建や存続だけでなく、様々な程度の清算をも可能とする。

資本市場は企業の経営破綻を前にして、その企業が再建されるべきか、もしそうなら現行の経営陣は残留するのかどうか、あるいは清算の道を選択するか、という問題に直面する。企業の財務危機の原因は、事業上の失敗による場合もあるし、一時的な資金繰りの破綻の場合もある。さらには財務危機の状態にあっても明るい展望が見込める場合もある。これらの判断は、資本市場が入手しうる情報から導かれる推論に基づいて行われるのだが、メインバンク・システムにおいてはメインバンクはかなりの企業情報を蓄積しているため、有為な意思決定を行うことができる。法的解決においては判事や管財人は十分な情報、特に企業に固有の問題に関する十分な情報を持っていない。通常はこのような情報こそが有用となるのである。

もう一つの問題として、例えば、債権者と株主といった異なった部類の証券保有者間、あるいは証券保有者と経営陣や従業員との間に利害の対立があり、再建手続きが非効率になりがちであるということが挙げられる。しかしこれに関しても、メインバンクの保有証券は多様なクラスにまたがること、メインバンクは証券保有者全体の委託されたモニターとして行動していること、などからメインバンクは手続きを効率的に行う十分なインセンティブを有していると考えられる。

具体的なメインバンクの役割としては、典型的なケースにおいては、負債をリファイナンス（元本の返済猶予と金利の棚上げあるいは減免）してつなぎ融資を供与し、役員や中堅幹部を送り込んで組織のリストラなどを軸とする合理化計画を策定し実行する。日本における大きな上場企業の破綻に対処する一般的な方法は、メインバンクの監視下ないし介入下における法律に基づかない再建である。

(1) 権利請求の再交渉

財務危機に陥った企業は債務を履行できないため一定の再交渉が必要となる。一般的なやり方としては、一定の期間、元本の返済を凍結して金利を減免し、企業の状態

が悪化すると支援策の修正が図られ、最後には不良債権として償却される。メインバンクの役割としては、主には、当該企業だけでなく他の貸付銀行とも連絡を取り、交渉の全体をとりまとめることと、他の銀行よりも大きな金融支援を与えることがあげられる。

(2) 新規資本の供給

メインバンクは、緊急資金を供給したり協調融資を組成したりすることによって、企業への新規資本の導入をまとめる上で大きな役割を果たす。財務危機を抱えた会社に対する貸し増しは、担保がほとんど期待できないことなどから銀行貸出の中で最もリスクの高いものと考えられるが、メインバンクのように多額の請求権を有する債権者は取引先が負債に脅かされるような事態を避けるため追加融資に応じやすいという動機を持っている。

(3) 役員の派遣

メインバンクは役員を送り込むことによって、企業の財務内容についてより十分な監査を行い、リストラの進捗度合いを監視する。このようにして再建中の企業を支配するメインバンクは、現行の経営陣が行わなかった様々な手段を実行に移すと考えられる。

また、メインバンクによる役員の派遣は、他の金融機関に対して「この取引先を見捨てることはしない」というシグナルを伝えようとする場合、信憑性を与えると考えられる。メインバンクは役員を派遣することにより、規制当局による行政上の勧告に沿ってメインバンクとして期待される黙示的規範を遵守する、ということを示すことになるのである。

(4) 再建計画の策定

金融支援や負債の再交渉は再建計画の承認を条件として実施され、これはしばしばメインバンクと取引先との間およびメインバンクと他の債権者との間の両方で激しい交渉を伴う。メインバンクは他の債権者との合意に失敗すると自らの負担を大きくするため、取引先から大きな譲歩を引き出そうとする。一方、他の金融機関からの圧力を受けることでメインバンクの取引先に対する交渉力が強化され、リストラに応じない取引先に対してその企業を見捨てるという脅しが有効になる。

2 救済のインセンティブ

わが国の場合、銀行貸出は個別貸出契約を基本とするのが一般的であり、メインバンクと他の銀行とは法律的には同等の地位にある。しかし、メインバンクは「事実上の協調融資団」の幹事として法的責任の範囲以上に自らの負担で経営危機に瀕した借入企業を救済しようとする。

メインバンクといえども私的企業であり、救済に際しては、費用と便益とを比較衡量した上で救済措置を講じると考えられるが、この場合、費用としては、金利の減免に伴う逸失利息、救済融資実行に伴う損失負担リスクの増大などがありうる。それでは、救済によってどのような便益が得られるのであろうか。経営危機先企業の救済に際してはメインバンクの役割が強調されることが多いが、他の銀行による、現在の貸出残高を維持するという形での消極的な協力も、重要な役割を果たしている。そのため、仮に救済に成功したとしても、メインバンクが救済費用を回収すべく当該企業との取引シェアを引き上げることは事実上不可能である。つまり、メインバンクは経営危機先救済に要した費用を短期的には回収することができないのである。

このように考えると、メインバンクが企業救済から得られる便益は、①メインバンクとしての「名声」の維持、②営業基盤の維持・拡大、③銀行に課された社会的・公共的使命の達成、といった中長期的観点に立った便益であるといえる。メインバンクとしての名声維持はメインバンク獲得競争を通じて銀行の規模・収益とも密接に関連しており、順位競争の一形態と考えられる。

もし「名声」を裏切ると、①自行がメインではない他企業との取引において、当該企業が財務危機に陥った際に、当該企業のメインバンクが債権を放棄しないことによって、損失を被る、②他の企業のメインバンクであるときにその企業を再建しようとしても、他行の協力を得られずに将来の収益機会を逃す、といった他行の報復が考えられる。メインバンクの得るリスクプレミアムは、危機処理を行うという前提に成り立っており、すべてのメインバンクが名声を裏切れば、このリスクプレミアムはそもそも存在しない。したがって、債権を放棄する協力的な銀行には自行も債権を放棄し、メインバンク市場のレントを確保するという誘因が存在する。個々のメインバンク取引に基づくリスクプレミアムは、メインバンクによる企業の再組織化の外部効果（メインバンク以外の債権団が得る収益）を内部化するメカニズムとして機能しているのである。

3 評価

通常、メインバンクが関与する場合には、迅速にかつ効果的に処理を行う。関係当事者にとっては、責任関係は一般的に明白であり、債権者間の争議が長期化し、方向性が見いだせなくなることはあまりない。メインバンク・システムは、当事者間の調整に関わるコストを最小化するのみならず、債権者間の利益相反と戦略的行動に対して抑止的に機能するものと思われる。

しかし、メインバンク・システムは取引先企業に「ソフトな予算制約」をもたらしやすいという指摘もある。メインバンクは、企業の逆境時における関与には向いてい

るかもしれないが、そもそも倒産につながるような行為を未然に防ぐ上でのモニターとしてはふさわしいのだろうか。メインバンクがどれほどの事前の影響力を行使できるかはその交渉力に左右される。究極の制裁方法は融資の拒絶であるが、近年のように代替的な資金調達手段が豊富にあり、取引先企業の資金繰りに懸念がなければ、この方法も大した効果を持ち得ない。メインバンク・システムの事後的な介入機能は失われていないものの、取引先に対して事前的にソフトな予算制約を適用する傾向は、ここ数年に発生した金融および不動産部門における経営破綻と不祥事の深刻さからも窺われる。

だが、企業支配権の争奪市場は、企業を規律づける強力な誘因を提供する一方で、経営の視野を短期化させるという犠牲を伴うものである。メインバンク・システムに関しても事前的により高いレベルの経営的自主権や意思決定ミスの危険を我慢することは、経営困難の過程を効果的なやり方で統制するシステムを持ち合わせることの代償と言えよう。

V メインバンクになるインセンティブ

取引先企業が経営困難に陥った場合に、メインバンクは様々な責任を引き受けることから、負担する余分な費用とリスクに見合うだけの補償がなければならない。銀行がこの負担を引き受ける主な理由としては、一つには、借手の情報に対する投資がもたらすレント（もしくは見返り）であり、これにより優良な借手に対しては、リスク・プレミアムを軽減することができる。モニタリング・コストを補償する必要性は、銀行間でモニタリング権限を委任するシステムによって、緩和されることとなる。また、取引先企業が正常な営業活動にあるときには、メインバンクは、預金取引、外国為替業務、決済取引業務などの種々の銀行業務の上で大きなシェアを得ることもできる。これらの金融サービス市場では完全競争が行われておらず、規制や寡占行為により相対的に高価格が設定されているのである。さらに、企業の株式を保有することでモニタリングのインセンティブと利益が同時に高められることにもなる。

メインバンク以外の貸手は、メインバンクを持つ企業がそのモニタリングを受け入れる対価として有事にはメインバンクが救済に乗り出すもの、と了解している。このことは一般の貸手にとって融資リスクとモニタリング・コストとを軽減する効果をもたらす、逆にメインバンクは、モニタリングを引き受けることによって間接的に取引先企業の信用度の高さを証明し、同時に金融仲介機関としての取引上の優位性を最大限に発揮できる立場を確保することになるのである。

第3章 実証分析

I メインバンクと企業との関係

メインバンクと企業との関係、すなわちメインバンク関係についての研究は、過去数多く行われてきたが、それが固定的であるか否かについては研究者の間に見解の一致が見られない。しかし、どちらかと言えば、メインバンク関係は非常に固定的でそれが変更されることはめったにないというのが一般的な通念であるように思われる。その一方で、メインバンク関係が一般に信じられているほど固定的でないという見解もある。そこでメインバンク関係が固定的であるのかどうかという問題について二つの論文を参考に、考察してみたい。

1 メインバンクの固定性

メインバンク関係についてみるためには、借入れ(融資)、株式の持合い、人事交流といった多角的な視点から総合的にアプローチしなければならないが、以下では一般的な定義づけに基づき、借入れ(融資)の側面に対象を限定し、借入額1位行をメインバンクとみなすことにする。

堀内・福田[1987]は1960年代から1970年代にかけてのメインバンクの変更度について分析している。ここでは、大手都市銀行(興業銀行を含む)とそれ以外の銀行・金融機関についてはメインバンク関係を全く同列に論ずることはほぼ不可能であることから、前者を「主要銀行」と呼び、後者と区別している。

まず、1967年度の一部上場企業のメインバンクを経済調査協会「主要金融機関別投・融資分析」によって調べ、メインバンクの特定できる企業を選出した後、それらの企業の1962年度におけるメインバンクを調べる。この方法により選出された479社の1962、1967、1972年度におけるメインバンクの異動を調べる。その結果が図表3-1である。全く同様にして、1978年度の一部上場企業についてもメインバンクを調べ、さらにそれらの1973、1983年度のメインバンクを調べる。この場合は668社が調査の対象となり、これらの結果が図表3-2である。

この二つの図表によれば1962—1967年度間、1967—1972年度間、1973—1978年度間、1978—1983年度間にメインバンクを変更した一部上場企業の割合は、それぞれ17% (479社中84社)、15% (479社中74社)、15% (668社中98社)、11% (668社中71社)である。ここでは、例えば1962年の時点で特定のメインバンクを持っていた企業で、次の1967年度にメインバンクが不明となったものやメインバンク関係そのものから離脱したもの(151社、つまり全体の28%)を考慮に入れていない。したがって、メインバンクの固定性をいささか過大に評価していることは明らかである。

このように示されるメインバンク関係の推移を、一部の専門家が従来から主張するように極めて固定的とみるか、それとも「意外に」流動的とみるかは、いささか微妙である。この点における判断の材料として、次の2つのことがらが指摘されている。

第一に、Hayes et al. [1983] (注1)による、アメリカ投資銀行の“client relationship”の研究では、Fortune誌調べのアメリカ上位500社の中で1970年から1978年までの

間に特定の投資銀行との取引関係を変更した企業は約半数に上る。つまり、アメリカで、ある程度固定的とされている投資銀行とその有力な顧客との取引関係 (client relationship) に比較すると、日本の有力な銀行と有力な企業とのメインバンク関係はかなり固定的であるかに見える。

第二に、少なくとも経済調査協会の資料によると、1960年代から1970年代そして1980年代初頭に至るまで、時がたつにつれてメインバンク関係の固定性はむしろ高まっている。この分析により、メインバンク関係の変動性は1960年代から1970年代初頭にかけての高度成長期におけるほうが大きいことがわかる。

以上により、堀内・福田は、日本のメインバンク関係を極端に固定的とみるのは誇張と言うべきであると結論付けている。

次に、日本銀行調査統計局 [1992] では、近年、資本市場調達をはじめとする直接金融手段の拡充や預金金利自由化に伴う貸出金利設定の弾力化等、基本的には「市場化」という流れにより、間接金融を巡る環境が変化していることを踏まえて、こうした金融市場全体の変化が、我が国の企業と銀行との関係に及ぼした影響について、上場企業 (注2) の財務データを用いて、若干の定量的分析を試みている。具体的には、有価証券報告書をもとに長期借入金 (設備資金)、短期借入金 (運用資金) 別に、資本調達構造の変化、対銀行取引の集中度 (企業の取引行数の変化、借入れ額 1 位行のシェア変化)、対銀行取引の流動化の度合い (借入れ額 1 位行の変更の頻度) 等をみることで、1980年代における企業と銀行との取引関係の変化について考察している。

(1) 企業の資金調達構造の変化

上場企業の資金調達全体に占める長期資金調達のウエイト (図表 3-3) は、1980年代を通じて上昇している (1981年: 41.2%→1985年: 43.7%→1990年: 50.0%) が、長期借入金のウエイトが下落 (16.2%→13.9%→10.1%) する一方、社債・資本のウエイトが大幅に上昇するかたちとなっている (社債: 6.4%→7.4%→12.5%、資本: 18.7%→22.4%→27.4%)。このことは、企業が内部留保の蓄積、直接金融への傾斜 (増資、社債の発行) 等により、長期資金における銀行借入依存度を低下させてきたことを意味する。

次に、短期資金調達のウエイトをみると、1980年代を通して低下しているが (58.8%→56.3%→50.0%)、これは主に手形を中心とする企業間信用の低下によるものであり、短期借入金のウエイト自体については、企業規模を問わず概ね安定的に推移している。このことは、少なくとも量的な側面からみれば、企業が、短期的な資金繰り調整等の点からみた短期借入れの重要性を低下させているわけではないことを示唆している。

(2) 借入れ額 1 位行への借入金の集中

次に、上記のように、長期資金を中心に間接金融への依存度の低下がみられる中で、企業の取引先銀行が、メインバンクを始めとする一部の銀行に集中する傾向がみられるかどうか検討してみる。まず、長期借入金について、1 企業当りの平均取引行数の推移をみると (図表 3-4)、1980年代前半には 1 部・2 部上場企業ともほとんど変化していないが、1980年代後半になると、2 部上場企業では依然変化はみられないものの、1 部上場企業では取引行数の減少傾向をみ取ることができる (1985年: 7.9行→1990年: 6.6行)。

さらに、同様の観点から、1980年代前半から1980年代後半にかけての長期借入れ額 1 位

行への集中度の変化を、金額ベースの借入額1位行シェアの変化という側面(図表 3-5)と同シェアを変化(上昇・下落)させた企業数という側面(図表 3-6)からみると、まず1部上場企業では両者とも集中化がみられる(借入額1位行シェア、1985年：9.3%→1990年：10.6%・同変化企業、上昇：19.4%→39.6%、下落：21.4%→18.7%)。一方、2部上場企業では、企業数の面では若干の集中化がうかがわれるものの、金額ベースでは有意な変化がみられない。

この間、短期資金についてみると、前述のように銀行借入依存度に大きな変化がみられないという事情もあって、長期資金ほどの明瞭な変化はうかがわれない。すなわち、1社当りの取引行数についてみると、1部・2部上場企業とも1980年代を通してほぼ不変となっている。また、借入額1位行のシェア(金額ベース)については、1部・2部上場企業とも1980年代前半に上昇をみた後、1980年代後半にかけては小幅の上昇にとどまっている。

以上を総合すると、1部上場企業の場合は、1980年代以降、直接市場調達比率上昇等によって間接金融への依存度を低める中で、長期資金を中心に、取引行数を減少させるとともに、借入額についても、メインバンクへの集中化を図り他行のシェアを落とすといった銀行選別の動きを強めているが、市場調達比率が低い2部上場企業については、そうした変化が必ずしも明瞭とはなっていないとみることができる。

(3) 借入額1位行の流動化

上記のように、1部上場企業を中心に銀行への借入依存度が低下する中で、集中度の観点からは確かにメインバンク(借入額1位行)への集中がみられるが、そのことがただちにメインバンクの地位向上につながっているとは考えにくい。この点を検証するため、まず長期借入れにおける借入額1位行を変更した企業の割合をみると(図表 3-7)、1980年代後半に1部・2部上場企業ともに急増(1980年代前半：18.0%→同後半：27.2%、うち2部上場企業：21.5%→30.6%)しており、むしろメインバンクの地位は一段と流動化した点がみて取れる。前述の通り、1960年代から1970年代にかけて主要銀行のみを対象とした借入額1位行の変更度はほぼ10%前半で安定的に推移しており、この分析の結果と合わせて考えれば、1980年代以降借入額1位行の変更度が従来に増して高まっている可能性が示唆される。特に、2部上場企業については、上記の通り取引行数の整理、集中度との観点からは大幅な変化がみられないにもかかわらず、メインバンクの変更という形での選別がむしろ強まっているとみられる点が注目される。この間、短期借入れにおける借入額1位行の流動化をみると、2部上場企業では有意な変化はみられないが、1部上場企業では長期借入れと同様大幅に借入額1位行の流動化が進んでいる。

次に、長期借入れ・短期借入れ双方の借入額1位行が同じである企業の割合をみると(図表 3-8)、1980年代前半ではあまり変化がみられないが、後半になると1部上場企業では、借入依存度の低下から、長・短借入額1位行が異なるケースがやや増加する一方、2部上場企業については、総合取引を強める形でむしろ両者の一致度が上昇している。こうした背景としては、2部上場企業においては市場調達能力に制約があるものの、先物・オプションなどを利用した高度の金融手法に対するニーズが高まる中で、こうした市場情報の獲得など総合金融取引により適した銀行をメインバンクとして選択していった可能性を指摘し得る。

以上からわかるように、「市場化」の流れや企業サイドでの財務体質改善というような1980年代における金融環境の変化は、企業の資金調達構造に対しても重要な変化をもたらしており、特に企業の銀行に対する交渉力を高める方向に作用したものと思われる。そうした中で、1部上場企業と2部上場企業とでは、企業規模の差に伴って市場調達力が異なることから、両者との関係で銀行が直面する「競争」の内容にも以下のように相違が生じた面があるものとみられる。

1部上場企業では、財務体質の改善に加え、市場調達のウエイトの上昇から銀行借入れの重要性が大幅に低下する中で、銀行取引の効率化の観点から取引行数を整理し、借入れのメインバンクの流動化が進行するなど、銀行に対する選別姿勢を強化してきたと考えられる。

一方2部上場企業では、市場調達に制約がある中で、基本的には従来通りの銀行取引中心の枠組みを変えていないが、財務体質の改善・借入依存度の低下などに伴う対銀行交渉力の上昇を反映して、メインバンクの選別・流動化が進んでいる。また、市場における情報量や新金融商品の拡大等を背景に、より総合的な金融サービスを提供できる銀行との取引関係をむしろ強化する姿がうかがわれる。

この間、1部上場企業についても、借入額1位行シェアの上昇にみられるようにメインバンクの枠組み自体を崩す方向での変化がみられるわけではなく、また、短期資金調達における間接金融の位置づけは長期資金調達ほどには変化していない。こうした背景には、短期の資金繰り調整手段として借入れに十分代替し得る手段が存在しないといった事情に加え、マーケット情報の取得、直接金融における量・金利面での不確実性への対応の必要性といった要因がある程度作用しているものと考えられる。

この二つの論文の分析により、我が国のメインバンクと企業との関係は、比較的固定的ではあるけれども、経済情勢の変化とともに次第に流動化しているものと思われる。

2 メインバンク変更はどのような要因で説明できるか。

次に、メインバンク関係の変動を説明する上で有力と考えられる要因を考察する。メインバンク関係の変動を説明する上で有力と考えられる要因としては、「主要銀行」の要因、メインバンク変更の経験という要因、借入企業の成長という要因、そして企業の業績にかかわる不確実性という要因が挙げられる。

(1) 主要銀行

経済調査協会の資料によると、この主要銀行が関連するメインバンク関係は、その他の銀行・金融機関のメインバンク関係よりも有意に固定的である。したがって、従来の通説が強調するメインバンク関係の固定性は、おそらく主要銀行の融資系列を念頭に置いたものと思われる。とりわけ、企業がこれら主要銀行以外の銀行・金融機関から主要銀行へメインバンクを変更するケースがかなり多い。そしてメインバンクのこのような変更は、借手企業側の事業拡大と結びついているように思われる。企業が成長し、それに伴って多様な金融サービスを需要するようになるにつれて、貸手側の銀行がその需要に十分対応し得ない状況が生まれ、企業はより大規模な銀行へメインバンクを変更しようとするのである。

(2) メインバンク変更の経歴

図表 3-1と図表 3-2からもわかるように、比較的最近の時点でメインバンクの変更があったかどうかの経歴が、メインバンク変更の可能性に有意な影響を及ぼしている。メインバンク関係を通じて、借手企業と銀行との間で取り交わされる特殊な情報の多くは、それらの取引者間に固有の価値を持つものである。長年にわたって続いたメインバンク関係によって蓄積された固有の資本は貴重であり、メインバンクの解消でこれを失うことは銀行にとっても、借手企業にとっても痛手と言うべきである。取引関係を通じて蓄積される固有の情報は、メインバンクが経営危機に陥った系列企業に「救済融資」を供給する誘因をもっていることを説明できる。しかし、比較的最近形成されたメインバンクの場合には、そこで蓄積された取引者に固有の資本はまだ十分大きくなっていない。そこで、他の条件が一定であれば、比較的最近形成されたメインバンクは変更され易いと予想でき、二つの表が示している統計的關係は、このような予想を裏付けているのである。

(3) 企業の成長

日本の一部の大企業のように、安定した成長の結果、信頼の置ける資金調達者として金融市場で名声を確立しているような借手については、貸手が多くを費用をかけてその信頼性に関する情報を収集する必要は大きくない。これらの優良な借手は、オープンな資本市場で比較的容易に資金を調達できる。メインバンク関係が情報費用の節約を主たる機能としているのだとすれば、特定の企業の成長実績が高いほど、貸手にとっても借手にとってもメインバンク関係の必要は低くなる。ここから、メインバンク関係の変更と借手の平均的な成長率との間に正の相関関係が存在するという仮説が導き出される。

(4) 企業の営業実績の不確実性

メインバンク関係が、企業から銀行への危険分担を主たる機能としていると仮定すると、この仮定の下では、特定の企業が直面する経営上の不確実性が高まると、借手企業は従来から維持してきたメインバンク関係のリスク・シェアリング機能に一層期待し、その関係を変更したり解消したりする誘因が弱まるものと考えられる。

銀行の観点からみても、顧客企業の直面する不確実性の高まりは、一種の保険の供給者としての利潤機会が上昇することを意味している。したがって、企業の経営上の不確実性が高まれば、メインバンク関係の異動の頻度は低下するという仮説が導かれる。

以上、メインバンク関係の変更を規定すると考えられるいくつかの要因について考察したが、堀内・福田[1987]はこの考察をまとめて、比較的単純な方法によってそれらの要因の有意性をテストしている。その際最も重要としている点は、メインバンク関係に関するリスク・シェアリング仮説から導き出される要因、つまり企業の直面する不確実性の変動が、現実のメインバンク関係の変化を有意に説明するかどうかということである。その結果が図表 3-9にまとめられている。図表 3-9における各変数について説明を加えると、上記の考察により、以下のことが言える。

ある期間におけるメインバンク変更の確率 P_i はそれ以前の時期におけるメインバンク変更の比率 $P_i (-1)$ 、および「主要銀行」をメインバンクとして選んでいる企業の割合 M_i によって規定されているものと予想され、 P_i は $P_i (-1)$ と正の相関関係を持ち、 M_i と負の相関関係をもつことが期待される。また、各業種における企業の成長率 G_i (産業に属する企業の有形固定資産の増加率の期間平均値で表される) と各業種が

それぞれ直面している不確実性の程度 σ_i についても、 P_i は G_i と正の相関を示し、 σ_i と正の相関をもつことが期待される。ここでは企業が直面する経營業績の不確実性 σ は、各業種の総資本事業利益率を基準とする3つの代替的な指標として、過去10年間に亘る総資本事業利益率の変動係数 $\sigma_i(1)$ 、前期5年間から今期にかけて総資本事業利益率の変動係数が変化した率 $\sigma_i(2)$ 、総資本事業利益率平均値の変化率 $\sigma_i(3)$ の三つについて分析している。

推計の結果によると、1967—1972年度と1978—1983年度とで各説明変数の有意性に若干の変化がある。前者の時期には、過去のメインバンク変更の割合 $P_i(-1)$ が有意な説明力をもっていたのに対し、後者の時期には $P_i(-1)$ よりも主要銀行の系列下にある企業の割合 M_i が高い有意性をもっている。このことは高度成長期が終了した後には、総合的な金融サービスを供給できる主要銀行の融資系列がメインバンク関係の固定性に寄与していることを示している。

企業の成長率 G_i の係数はいずれの時期にも正で一応の有意性(10%水準での有意性)をもっている。つまり、企業の成長はその企業の市場における「名声」を高め、金融取引における情報の非対称性という障害を取り除く効果をもっていること、それゆえにメインバンク関係の重要性・固定性も低下することが示唆されている。

他方、企業の経營業績の不安定性 σ_i の増大が、リスク・シェアリング機能をもつメインバンク関係の重要性を高めるという仮説は図表 3-9の結果からは支持されない。この仮説が妥当であるとすれば、 $\sigma_i(1)$ ないし $\sigma_i(2)$ の係数はマイナスで有意でなければならないし、 $\sigma_i(3)$ は正の有意な係数値をとらねばならない。しかし、図表 3-9から明らかなように1967—1972年度の時期についても、また1978—1983年度の時期についてもそのような結果は得られていないのである。

要するに、高度成長期の1967—1972年度においても、その後の時期の1978—1983年度においても、企業の成長はメインバンク関係の固定性を減少させる有意な効果をもっていた。これに対し、企業の経營業績の不安定性は、リスク・シェアリング仮説が示唆するようにメインバンク関係の固定性を高める方向に作用しているようには見えないのである。

(注1) 堀内・福田[1987]から引用した。

(注2) 分析対象としては、大企業として1部上場企業(日経平均株価 225種採用先に限る、以下同様)、中堅企業として2部上場企業を取り上げ、各企業ごとの銀行別借入金内訳を有価証券報告書から集計した上で、1981、1985、1990年3月末を対象時期に分析を行なった(ただし、少なくとも2時点において、借入残高が0、または未上場のため資料が得られない企業を除く)。

Ⅱ メインバンクの救済機能の実証分析

ここではメインバンクの救済機能についての数値による実証分析を行おうと思う。対象企業として同規模同業種で共に経営危機に陥り、最終的にメインバンクが救済に乗り出した企業とそうでなかった企業という条件で様々な分野を探したのだが、これに一番ぴったりだったのが村本・飛島という両建設会社であった。しかし村本建設は非上場企業のため、有価証券報告書などの詳しい資料が手に入らなかったのも、ここでの数値分析は飛島建設を中心にしている。

1 メインバンクがどう動いたか

(1) 村本建設

95億円の手形決済のために必要とした追加融資を1993年10月に大和、南都、第一勧業、日本長期信用、の四銀行に求めた。4月に本店次長を常務取締役として送り込んだ大和と、7月に行員を取締役として派遣した南都は追加融資を続けながら再建案を模索するが、第一勧銀と長銀は追加融資に消極的だった。四行は抜本的な再建策は打ち出せず、支援は資金繰りを中心とした領域にとどまり、一時まとまるかとも思われたものの、結局追加融資はなくて95億円の決済はできず、会社更生法の適用を申請、負債総額5400億円の戦後最大の倒産となった。

(2) 飛島建設

富士銀行が取締役を専務取締役、副頭取を会長に送り込んでおり、80に及ぶ貸手を取りまとめて、金利水準を6.5%から3%に引き下げ、（子会社に対しては1%まで引き下げた）大成建設に対しては、富士銀行グループの発注する建設工事のうち10～20%を飛島建設に下請けさせるように斡旋したりと資金繰りのみならず様々な再建策を講じている。

2 経営危機に陥った経緯

(1) 村本建設

公共事業で基礎を築いた村本建設は80年頃から債務保証をつけて民間工事の受注に力を入れる。バブル期には都心部の土地を仕入れ、ビル建設を計画する施工主に話を持ちかける開発営業にも力を入れた。ゼネコン各社に比べても村本建設は徹底していた。しかし、その反面杜撰な受注も多かったようだ。大阪府の医療法人に対して工事代金の債務保証などで101億円もつぎ込んだりしている。また、599億ものゴルフ場開発会社への債務保証もあった。こうした販売用の土地や債務保証の急増に歯止めをかけられなかったのは、村本建設が村本一族と一体であったことによる。全国24位と上

場している建設会社並の規模でありながら株式の未公開を貫いていたので、村本一族は自由に会社の資金を引き出せたわけである。建設業にはつきものの裏工作なども、自在に行えたので当初会社は成長できた。その後の不透明な資金の流れもこの延長であったと思われる。しかし、全国24位という規模になってからもこの体質を貫いたことが、今度は倒産を招いた。

(2) 飛島建設

次に飛島建設が経営危機に陥った最大の原因は、なんといっても不動産会社「ナナトミ」の倒産だった。ナナトミは土地開発を中心にして活動していたが、約3000億円の負債を抱えて1991年1月に事実上の倒産といえる和議を申請。飛島建設はこのナナトミに対して債務保証と融資を1234億円も供与していた。これは総資産の2割弱という多額なもので、これだけのものが貸し倒れたのであるから、経営危機も当然といえる。飛島建設は、ナナトミとのつながりをいっさい認めていないが、資本関係こそないものの、このナナトミの前身はそもそも飛島建設が1983年に設立した「天満開発」であり、初代の社長は飛島建設のもと経理部長で、しかも倒産当時も計20人もの元飛島社員が在籍していた。これでは世間が「ナナトミは飛島グループの一員」と見なしたとしても仕方なかろう。それなのに関係を否定するのはいろいろと裏の事情があるからであろう。しかし、それはメインバンクの分析という本題からずれてしまうのでここでは省略する。

3 実証分析

(1) P/L

まずP/Lを見てみると、売上高は1992・1993年度にかけて伸びている。営業利益の面でもほとんど売上高に比例して変化しているだけである。しかし経常利益は1992年度に大きく変化している。この原因を以下見てみることにする。まず営業外収益が1992年度年から1993年度にかけて激減している。これはナナトミからの受取利息割引料が入ってこなくなったためであろう。また反対に営業外費用が1991・1992年度に増大しているのは、おそらくナナトミに対する債務保証の影響であると思われる。借入金の増加にもかかわらず1993年度以降の支払い利息割引料は減少しているが、これは前述のように富士銀行が金利水準を引き下げた効果が数値的に現れたものであろう。次に特別損益の部だが、とくに目を引くのは1992年度のその他特別損失であり、その内訳は、貸付金貸倒引当金繰り入れと関係会社等貸倒損失が主なものである。これに備えて有形固定資産やその他の資産の処分で益出しをしているが、結局1992年度は赤字決算である。このように見てみると、まさにナナトミの倒産のあおりのみを受けた飛島建設の状況がよくわかる。

(2) B/S

次にB/Sについてみていく。まず資産の部では短期・長期の貸付金の変化が目を引き。とくに短期貸付金は1991年度をピークに大きく変化しているが、この内訳は飛島の関係会社への分の減少と、ナナトミへの100億円の貸付金の消滅である。長期貸付金も1992年度に急激に増加しており、内訳は磐城グリーンヒルズへのものが1000億円にものぼるのであるが、これは前述のナナトミが総合リゾートクラブとして開発していた場所である。ここでもナナトミの倒産の影響が如実に現れている。さて次に負債の部であるが、ここの借入金の状況を分析するのがもっともメインバンクの機能をはっきりを見せてくれるであろう。まず全体としては、1992年度を境にして短期借入金が増減している。また長期借入金は同期に激増しており、メインバンクである富士銀行が介入して借入先をまとめ上げ、飛島建設再建へ乗り出した様子が明らかである。

さて短期借入金は、やはりメインの富士銀行からのものももっとも割合が多く、再建へ乗り出したであろう1992年度以降は、富士銀行と住宅金融公庫・ブルネイ国際銀行の三行からしか借り入れていないのである。長期借入金については、やはり富士銀行からの借入が主なものと変化しており、最終的には富士銀行がもっとも大口借入先となっている。以上見てきたように、ここでは富士銀行がメインバンクとして見事に機能している。

3 結論

もう一方の村本建設は、ときどきの状況に応じて融資先を変えてきており、メインバンクは明確でなかったようだ。会社更生法申請時に最多融資行になった大和も、そのときから三年前の90年6月時点での融資額は123億円でさくら銀行の160億円よりも少ないのである。四行の支援を見ていた金融機関も、「四行の支援が資金繰りを中心とした領域にとどまったのも、村本建設が融資先を絶えず変えてきたためどこもメインバンクという意識がなかったからだと思う。」と語っている。このことはこの章の最初のメインバンクの理論のところで述べた、メインバンクの企業救済のインセンティブの実証にもなっている。つまり企業を救済するという段階になってしまうと、メインバンクが得ることのできる積極的な利益というものは存在せず、救済しないとするとそれ以上の損失を被るからという消極的な理由で乗り出しているのであろう。したがって村本のように、メインが明らかでない場合はどの銀行も早々と手を引いてしまうものと思われる。これまでの結論として、メインバンクの救済機能は明らかに存在し、その恩恵のあるなしで倒産か再建か明暗が分かれるといえるのではないか。

第4章 終わりに

第2章の歴史的経緯の節で述べたように、メインバンク・システムは、高度経済成長を支える上で非常に大きな役割を果たしてきた。しかし現在では経済環境は大きく変わり、マイナス成長をも経験している。メインバンク・システムは今後どのように変化していくのだろうか。

一つには、不良債権の大量発生により個々の銀行の体力が低下したため、メインバンクからコアバンクへの変化が見られる。つまり、従来一つの銀行が背負ってきたメインバンクとしての負担やリスクを複数の銀行で分担するシステムへの転換である。また、規制緩和により企業の直接金融の道が広がったため、融資だけではなく多様な金融サービスへの展開も求められていると言えよう。

一方で、第3章の実証分析でも見られるように、メインバンク関係の重要性が大幅に低下しているようには思われないうし、第4章でも、メインバンクのラスト・リゾート機能が有効に働いていることが明らかにされている。メインバンク・システムは経済環境に応じて変化しつつ、その意義は今後も失われないと思われる。

《参考文献》

青木昌彦/ヒュー・パトリック編、白鳥正喜監訳

『日本のメインバンク・システム』1996年、東洋経済新報社。

鹿野嘉昭『変貌する日本の金融制度』1996年、東洋経済新報社。

首藤恵/松浦克己/米澤康博『日本の企業金融』1996年、東洋経済新報社。

堀内明義/吉野直行編『現代日本の金融分析』1996年、東京大学出版会。

小林広「これからの企業・銀行を考える～メインバンク制の現状と今後の方向性」

『金融ジャーナル』1993年5月号。

日経ベンチャー『ケース・スタディ企業倒産』1995年、日本経済新聞社。

日本銀行調査統計局「財務データから見た企業・銀行間の取引関係の変化」

『日本銀行月報』、1992年、3月。

『有価証券報告書』各年度版

図表 3-1 メインバンクの変動、1967-72年度

「主要銀行」の顧客の場合

	1967-72年間にメインバンク を変更しなかった企業 (a)	1967-72年間にメインバンク を変更した企業 (b)	
1962-67年間に メインバンクを変更 しなかった企業	317 (91.6)	29 (8.4)	346 (100.0)
1962-67年間に メインバンクを変更 した企業	39 (68.4)	18 (31.6)	57 (100.0)
合計	356	47	403

「主要銀行」以外の金融機関の顧客の場合

	1967-72年間にメインバンク を変更しなかった企業 (a)	1967-72年間にメインバンク を変更した企業 (b)	
1962-67年間に メインバンクを変更 しなかった企業	38 (77.6)	11 (22.4)	49 (100.0)
1962-67年間に メインバンクを変更 した企業	11 (40.7)	16 (59.3)	27 (100.0)
合計	49	27	76

出所：日本経済調査協会「金融機関の投・融資—都市銀行・長期信用銀行篇」。

図表 3-2 メインバンクの変動、1973 - 83年度

「主要銀行」の顧客の場合

	1978-83年間にメインバンク を変更しなかった企業 (a)	1978-83年間にメインバンク を変更した企業 (b)	
1973-78年間に メインバンクを変更 しなかった企業	480 (93.4)	34 (6.6)	514 (100.0)
1973-78年間に メインバンクを変更 した企業	46 (70.8)	19 (29.2)	65 (100.0)
合計	526	53	579

「主要銀行」以外の金融機関の顧客の場合

	1978-83年間にメインバンク を変更しなかった企業 (a)	1978-83年間にメインバンク を変更した企業 (b)	
1973-78年間に メインバンクを変更 しなかった企業	46 (82.1)	10 (17.9)	56 (100.0)
1973-78年間に メインバンクを変更 しなかった企業	25 (75.8)	8 (24.2)	33 (100.0)
合計	71	18	89

出所：日本経済調査協会「金融機関の投・融資—都市銀行・長期信用銀行篇」。

図表 3-3 企業の資金調達構造の変遷

(構成比 %)

日経225		長期借入金	社 債	資 本	長期資金計	短期借入金	企業間信用	短期資金計	負債・資本計
1981年3月	製造業計	13.0	3.7	23.8	40.5	12.4	47.1	59.5	100.0
	非製造業計	19.9	9.7	12.8	42.4	12.6	45.0	57.6	100.0
	全産業計	16.2	6.5	18.6	41.4	12.5	46.1	58.6	100.0
85	製造業計	9.2	5.7	29.6	44.5	12.1	43.5	55.5	100.0
	非製造業計	19.3	9.6	14.3	43.2	15.3	41.5	56.8	100.0
	全産業計	14.0	7.5	22.3	43.9	13.6	42.5	56.1	100.0
90	製造業計	4.1	13.8	38.0	55.9	8.0	36.1	44.1	100.0
	非製造業計	16.0	11.7	16.8	44.6	15.0	40.5	55.4	100.0
	全産業計	10.1	12.8	27.3	50.2	11.5	38.3	49.8	100.0

(構成比 %)

2 部		長期借入金	社 債	資 本	長期資金計	短期借入金	企業間信用	短期資金計	負債・資本計
1981年3月	製造業計	12.7	0.3	23.7	36.7	12.3	51.0	63.3	100.0
	非製造業計	16.7	0.2	14.6	31.5	18.1	50.4	68.5	100.0
	全産業計	14.0	0.2	20.8	35.1	14.2	50.8	64.9	100.0
85	製造業計	8.7	0.5	27.5	36.8	16.1	47.1	63.2	100.0
	非製造業計	14.6	0.3	17.3	32.1	19.2	48.7	67.9	100.0
	全産業計	10.4	0.5	24.5	35.4	17.0	47.6	64.6	100.0
90	製造業計	6.4	3.1	33.6	43.1	15.8	41.1	56.9	100.0
	非製造業計	12.6	1.8	21.8	36.3	19.9	43.8	63.7	100.0
	全産業計	8.5	2.7	29.7	40.9	17.2	41.9	59.1	100.0

(構成比 %)

合 計		長期借入金	社 債	資 本	長期資金計	短期借入金	企業間信用	短期資金計	負債・資本計
1981年3月	製造業計	13.0	3.6	23.8	40.4	12.4	47.3	59.6	100.0
	非製造業計	19.8	9.5	12.9	42.2	12.7	45.1	57.8	100.0
	全産業計	16.2	6.4	18.7	41.2	12.5	46.2	58.8	100.0
85	製造業計	9.2	5.5	29.5	44.2	12.2	43.6	55.8	100.0
	非製造業計	19.2	9.5	14.3	43.0	15.4	41.6	57.0	100.0
	全産業計	13.9	7.4	22.4	43.7	13.7	42.6	56.3	100.0
90	製造業計	4.1	13.5	37.9	55.5	8.2	36.3	44.5	100.0
	非製造業計	16.0	11.6	16.9	44.4	15.1	40.5	55.6	100.0
	全産業計	10.1	12.5	27.4	50.0	11.6	38.4	50.0	100.0

(出所) 日本銀行調査統計局 [1992]。

図表 3-6 借入額1位行シェアを変化させた企業の割合

〈長期借入金〉

(単位 %)

			1981年3月～85年3月	1985年3月～90年3月
日経225	製造業	上昇	16.9	41.0
		下落	25.4	18.0
	非製造業	上昇	25.0	36.7
		下落	12.5	20.0
	全産業	上昇	19.4	39.6
		下落	21.4	18.7
2部上場	製造業	上昇	7.6	15.8
		下落	12.9	13.2
	非製造業	上昇	12.2	20.0
		下落	26.5	16.7
	全産業	上昇	8.8	17.0
		下落	16.6	14.2
合計	製造業	上昇	10.8	27.0
		下落	17.2	15.3
	非製造業	上昇	17.3	28.3
		下落	21.0	18.3
	全産業	上昇	12.7	27.4
		下落	18.3	16.2

〈短期借入金〉

(単位 %)

			1981年3月～85年3月	1985年3月～90年3月
日経225	製造業	上昇	13.9	21.7
		下落	20.1	19.1
	非製造業	上昇	6.8	19.2
		下落	27.3	16.2
	全産業	上昇	12.2	20.4
		下落	21.8	18.4
2部上場	製造業	上昇	28.9	25.5
		下落	28.3	26.8
	非製造業	上昇	21.6	26.3
		下落	13.7	28.1
	全産業	上昇	27.1	25.7
		下落	24.6	27.1
合計	製造業	上昇	21.6	23.9
		下落	24.3	23.5
	非製造業	上昇	14.7	22.3
		下落	20.0	23.4
	全産業	上昇	19.9	23.5
		下落	23.3	23.5

(注) 上昇・下落の判断基準は、当該期間に借入額1位行シェアが5%ポイント以上変化した場合。

(出所) 日本銀行調査統計局 [1992]。

図表 3-4 1企業当りの平均取引行数

(長期借入金<都銀+長信銀ベース>) (単位 行)

		1981年3月	85年3月	90年3月
日経225	製造業	7.5	7.3	6.0
	非製造業	9.3	9.2	7.7
	全産業	8.1	7.9	6.6
2部上場	製造業	3.2	3.3	3.2
	非製造業	4.4	4.2	4.1
	全産業	3.5	3.6	3.5
合計	製造業	4.8	4.8	4.3
	非製造業	6.6	6.5	5.7
	全産業	5.4	5.3	4.7

(短期借入金<都銀ベース>) (単位 行)

		1981年3月	85年3月	90年3月
日経225	製造業	6.9	6.8	6.1
	非製造業	8.9	8.8	8.9
	全産業	7.5	7.4	6.9
2部上場	製造業	4.2	4.0	3.9
	非製造業	5.5	5.3	5.2
	全産業	4.5	4.3	4.2
合計	製造業	5.4	5.2	4.8
	非製造業	7.1	6.9	6.9
	全産業	5.8	5.7	5.4

図表 3-5 借入金に占める1位行シェア
(借入金額ベース)

<長期借入金> (単位 %)

		1981年3月	85年3月	90年3月
日経225	製造業	11.6	11.8	15.1
	非製造業	7.9	7.8	9.3
	全産業	9.6	9.3	10.6
2部上場	製造業	19.8	25.2	30.8
	非製造業	16.4	16.4	15.5
	全産業	18.4	21.3	19.6
合計	製造業	12.0	12.3	16.8
	非製造業	8.1	7.9	9.8
	全産業	9.9	9.6	11.4

<短期借入金> (単位 %)

		1981年3月	85年3月	90年3月
日経225	製造業	18.7	20.0	22.7
	非製造業	9.3	13.3	15.0
	全産業	12.4	17.0	19.6
2部上場	製造業	25.1	24.5	26.3
	非製造業	11.9	21.9	21.2
	全産業	15.1	23.6	24.2
合計	製造業	19.5	20.2	23.0
	非製造業	9.7	13.6	15.5
	全産業	12.8	17.3	19.9

図表 3-7 借入額1位行を変更した企業の割合

<長期借入金> (単位 %)

		1981年3月~85年3月	1985年3月~90年3月
日経225	製造業	8.8	15.5
	非製造業	17.1	30.3
	全産業	11.7	20.9
2部上場	製造業	19.8	28.2
	非製造業	26.0	37.0
	全産業	21.5	30.6
合計	製造業	16.1	24.2
	非製造業	22.4	34.2
	全産業	18.0	27.2

<短期借入金> (単位 %)

		1981年3月~85年3月	1985年3月~90年3月
日経225	製造業	5.1	20.0
	非製造業	18.0	16.7
	全産業	8.5	19.1
2部上場	製造業	22.5	20.5
	非製造業	25.0	17.2
	全産業	23.2	19.6
合計	製造業	14.2	20.3
	非製造業	21.6	17.0
	全産業	16.1	19.4

図表 3-8 長・短借入額1位行が同じである企業の割合

(単位 %)

	1981年3月	85年3月	90年3月
日経225	82.7	82.7	75.9
2部上場	79.0	80.8	84.7
合計	80.6	81.6	81.0

(出所) 日本銀行調査統計局[1992]。

図表 3-9 メインバンク変更の要因(推計結果)

		P(-1)	M	G	$\sigma(1)$	$\sigma(2)$	$\sigma(3)$	R ²
1967	(A)	2.32 (2.24)	-1.31 (-1.06)	0.07 (1.88)	1.85 (1.64)			0.602
	(B)	2.50 (2.23)	-1.11 (-0.87)	0.05 (1.39)		0.07 (0.28)		0.556
1972	(C)	1.65 (1.56)	-1.19 (-1.11)	0.06 (1.76)			-1.27 (-2.24)	0.647
1978	(A)	1.02 (0.60)	-3.23 (-2.65)	0.07 (1.50)	0.46 (0.35)			0.553
	(B)	1.00 (0.58)	-3.20 (-2.62)	0.07 (1.48)		-0.02 (-0.10)		0.550
1983	(C)	0.89 (0.51)	-3.25 (-2.62)	0.07 (1.37)			-0.24 (-0.24)	0.551

注：1. 各変数の定義は以下の通り。

P(-1)：前期にメインバンクを変更した企業の割合(%)

M：「主要銀行」をメインバンクとしている企業の割合(%)

G：各企業の有形固定資産増加率の平均値（前半は1962-72年度平均、後半は1972-83年度平均）

$\sigma(1)$ ：総資本事業利益率の変動係数

$\sigma(2)$ ： $\sigma(1)$ の前期からの変化率(%)

$\sigma(3)$ ：総資本事業利益率の期間平均の変化率(%)

2. ()内の数字はt値。また定数項は省略されている。

(出所) 堀内・福田[1987]。

B/S

	86/03		87/03		88/03		89/03		90/03			
金額	構成比	増減比	金額	構成比	増減比	金額	構成比	増減比	金額	構成比	増減比	
流動資産合計	343839	86.86%	100.00%	435887	88.25%	126.71%	475215	88.05%	136.21%	547052	88.05%	159.10%
当座預金合計	172758	49.48%	100.00%	177131	35.88%	102.53%	183961	34.03%	106.33%	215212	33.85%	124.58%
現金・預金	70282	17.78%	100.00%	48309	9.38%	65.88%	53242	9.88%	75.74%	49841	7.84%	70.01%
受取手形	28905	6.80%	100.00%	31350	6.35%	111.52%	28181	5.22%	88.41%	38401	6.04%	142.73%
売掛金	74038	18.72%	100.00%	86163	17.45%	116.38%	83321	15.25%	111.19%	86128	15.43%	132.54%
有価証券	1523	0.39%	100.00%	13309	2.70%	873.87%	9688	1.80%	1908.08%	28842	4.54%	1883.70%
繰越金合計	143158	36.21%	100.00%	181881	36.84%	127.06%	170651	31.51%	118.81%	191493	33.95%	144.47%
商品・製品	10102	2.55%	100.00%	6948	1.41%	68.78%	5178	0.96%	51.27%	5701	0.90%	58.43%
半製品・仕掛品	128565	32.02%	100.00%	174771	35.40%	138.06%	164740	30.52%	116.13%	185216	26.13%	148.31%
原材料・貯蔵品	8491	1.63%	100.00%	172	0.03%	2.86%	189	0.03%	2.62%	119	0.02%	1.84%
その他流動資産合計	28877	7.30%	100.00%	77849	15.77%	269.56%	122885	22.84%	426.88%	142883	21.27%	494.80%
前払金	2852	0.75%	100.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%
前払費用	1385	0.35%	100.00%	1549	0.31%	111.84%	1862	0.31%	120.00%	1724	0.27%	124.48%
未収金	13124	3.32%	100.00%	18722	3.79%	142.85%	18574	3.44%	141.53%	19880	1.47%	152.32%
短期貸付金	6228	1.58%	100.00%	48084	9.74%	771.74%	92774	17.19%	1705.58%	171404	1.23%	1838.78%
その他流動資産	5188	1.31%	100.00%	8514	1.83%	163.88%	10305	0.91%	198.63%	7808	1.22%	50.52%
自己株式	8	0.00%	100.00%	18	0.00%	225.00%	3	0.00%	37.50%	74	0.01%	925.00%
貸倒引当金	-652	-0.24%	100.00%	-1184	-0.24%	124.37%	-1829	-0.34%	182.12%	-2079	-0.33%	218.38%
固定資産合計	51500	13.03%	100.00%	59018	11.75%	112.85%	64514	11.55%	125.27%	86323	13.89%	171.50%
有形固定資産合計	15232	3.87%	100.00%	14819	2.95%	95.82%	18750	3.47%	126.67%	22340	3.51%	148.19%
建物・構築物	9092	2.30%	100.00%	8438	1.71%	92.81%	7889	1.48%	86.77%	7898	1.24%	88.77%
機械・装置	4008	1.01%	100.00%	3808	0.77%	95.01%	3677	0.68%	88.50%	4290	0.67%	108.29%
船舶・車両・運搬具	1941	0.44%	100.00%	1238	0.25%	62.17%	1479	0.23%	98.38%	1410	0.22%	54.59%
その他有形固定資産	2559	0.65%	100.00%	1380	0.24%	53.17%	1267	0.19%	71.45%	1308	0.18%	98.61%
土地・その他	8190	1.57%	100.00%	8155	1.25%	99.43%	9420	1.75%	152.18%	9355	1.47%	151.13%
無形固定資産合計	224	0.06%	100.00%	117	0.02%	52.23%	129	0.02%	57.58%	276	0.04%	123.21%
投資・その他資産合計	36594	9.10%	100.00%	43288	8.77%	120.26%	45855	8.46%	126.76%	65884	10.33%	182.49%
投資有価証券	18873	4.27%	100.00%	20522	4.18%	121.63%	22522	4.17%	133.48%	30677	4.89%	183.00%
子会社株式	1440	0.36%	100.00%	1584	0.32%	109.91%	2871	0.53%	199.38%	5476	0.82%	408.06%
繰越金	7899	2.00%	100.00%	7772	1.55%	97.00%	9089	1.68%	114.88%	11804	1.79%	144.18%
繰越金債権・更生債権	0	0.00%	ERR	3297	0.67%	ERR	3351	0.62%	ERR	2320	0.36%	ERR
長期前払費用	41	0.01%	100.00%	82	0.02%	224.36%	124	0.02%	308.00%	308	0.05%	ERR
その他投資	11797	2.88%	100.00%	12350	2.50%	104.69%	12776	0.23%	108.30%	23034	3.62%	185.25%
貸倒引当金	-628	-0.16%	100.00%	-647	-0.13%	103.35%	-2223	-0.41%	355.11%	-2287	-0.36%	385.34%
繰越金合計	54	0.01%	100.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	381	0.06%	70.56%
その他繰越金	54	0.01%	100.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	381	0.06%	70.56%
資産合計	395393	100.00%	100.00%	493705	100.00%	124.88%	539729	100.00%	136.50%	635756	100.00%	180.79%
流動負債合計	325145	82.23%	100.00%	408538	82.83%	125.77%	437294	81.02%	134.49%	497315	78.22%	152.95%
支払手形	60545	15.31%	100.00%	68919	13.78%	114.33%	69411	12.88%	112.98%	84018	13.22%	138.82%
短期借入金	484	0.12%	100.00%	152	0.03%	32.78%	118	0.02%	25.43%	175	0.03%	37.72%
買掛金	48253	12.46%	100.00%	48893	9.82%	99.47%	43863	8.14%	89.94%	49243	7.69%	109.63%
短期借入金	114094	28.88%	100.00%	181386	36.74%	158.96%	207334	38.41%	181.72%	208801	32.73%	182.39%
1年内返済長期借入金	8888	2.27%	100.00%	5585	1.13%	62.26%	7217	1.34%	80.31%	14588	2.34%	185.48%
1年内償還の社債	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR
未払金	784	0.19%	100.00%	584	0.12%	76.44%	694	0.17%	122.25%	938	0.15%	122.77%
未払費用	527	0.13%	100.00%	815	0.17%	154.65%	1189	0.22%	225.62%	1255	0.20%	238.14%
前受金	73027	18.47%	100.00%	84599	17.08%	115.52%	78723	14.77%	106.17%	86782	13.65%	118.84%
前受収益	251	0.06%	100.00%	151	0.03%	60.16%	198	0.03%	62.15%	58	0.01%	23.11%
従業員預り金	2858	0.73%	100.00%	2220	0.45%	77.71%	3059	0.58%	124.83%	4084	0.64%	136.07%
法人税等未払金	4250	1.07%	100.00%	5874	1.15%	139.51%	7818	1.43%	133.17%	9714	1.52%	124.26%
事業貸倒引当金	1105	0.28%	100.00%	1489	0.30%	135.88%	1828	0.30%	147.33%	2134	0.34%	193.12%
貸倒引当金・未払費	1581	0.40%	100.00%	1850	0.33%	104.36%	1772	0.33%	112.06%	2548	0.40%	181.04%
その他短期借入金	308	0.06%	100.00%	317	0.06%	102.92%	289	0.05%	93.83%	321	0.05%	104.22%
その他流動負債	7031	1.78%	100.00%	6544	1.33%	93.07%	8883	1.84%	126.06%	10298	1.62%	148.44%
固定負債合計	37473	9.48%	100.00%	49597	10.05%	132.35%	68111	12.25%	178.42%	70880	12.44%	211.03%
社債・転換社債	5856	1.43%	100.00%	5959	1.15%	101.08%	5866	1.04%	100.00%	3685	0.63%	70.48%
長期借入金	28859	7.32%	100.00%	41114	8.32%	141.98%	57448	10.64%	198.40%	71976	11.23%	248.57%
長期支払手形	113	0.03%	100.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%
長期未払金	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR
退職給付引当金	1585	0.40%	100.00%	1785	0.36%	111.36%	1832	0.36%	121.88%	2253	0.35%	125.15%
その他固定負債	1163	0.29%	100.00%	1062	0.22%	91.32%	1075	0.20%	92.43%	888	0.14%	74.46%
負債合計	362618	91.71%	100.00%	458535	92.88%	126.45%	504045	93.27%	82.43%	578385	90.86%	158.95%
資本合計	32775	8.29%	100.00%	35168	7.12%	107.30%	36324	6.73%	110.89%	50381	9.34%	181.12%
資本金	10335	2.61%	100.00%	11146	2.26%	107.85%	11152	2.07%	107.81%	21987	3.46%	218.84%
繰越利益剰余金	1179	0.30%	100.00%	1828	0.33%	155.08%	1631	0.30%	138.34%	21501	1.82%	980.58%
資本準備金	893	0.22%	100.00%	1089	0.31%	121.94%	9200	1.70%	106.77%	14044	3.15%	239.81%
利益準備金	1874	0.42%	100.00%	1812	0.37%	96.24%	1812	0.33%	100.00%	22339	3.22%	123.12%
その他剰余金合計	12385	3.13%	100.00%	13017	2.84%	105.10%	14019	2.84%	105.10%	15322	2.39%	105.10%
その他繰上利益剰余金	10100	2.55%	100.00%	10540	2.13%	104.36%	11040	2.05%	106.21%	11940	1.88%	112.28%
当期未処分利益金	2285	0.58%	100.00%	2477	0.50%	108.40%	2976	0.55%	130.24%	3282	0.52%	143.63%
負債・資本合計	395393	100.00%	100.00%	493705	100.00%	124.88%	539729	100.00%	136.50%	635756	100.00%	180.79%

P/L

P/L	86/03	金額	構成比	増減比	87/03	金額	構成比	増減比	88/03	金額	構成比	増減比	89/03	金額	構成比	増減比	90/03	金額	構成比	増減比
売上高・営業収益	300408	100.00%	100.00%	327893	100.00%	106.06%	344512	100.00%	114.06%	381361	100.00%	125.95%	416360	100.00%	138.80%					
売上原価・営業原価	277878	92.49%	100.00%	288779	91.13%	107.53%	314101	91.17%	113.05%	347686	91.17%	125.14%	377529	90.67%	135.88%					
売上総利益	22558	7.51%	100.00%	28614	8.82%	128.15%	30411	8.83%	134.81%	33665	8.83%	149.24%	38831	9.33%	172.14%					
販売費及び一般管理費	17108	5.69%	100.00%	18717	5.71%	109.42%	20053	5.82%	117.13%	22258	5.84%	130.30%	24393	5.86%	145.05%					
営業利益	5452	1.81%	100.00%	10197	3.11%	187.03%	10358	3.01%	189.98%	11376	2.98%	208.68%	14018	3.37%	257.12%					
営業外収益合計	13014	4.33%	100.00%	10238	3.12%	78.65%	12077	3.51%	92.80%	18504	4.86%	145.62%	20293	4.87%	156.58%					
受取利息・割引料	4421	1.47%	100.00%	5877	1.73%	132.81%	5859	1.80%	124.43%	7941	2.08%	170.62%	10652	2.56%	183.28%					
受取配当金	474	0.18%	100.00%	507	0.15%	106.96%	563	0.17%	123.00%	678	0.18%	155.88%	1108	0.27%	233.30%					
資産処分益・評価益	6501	2.18%	100.00%	2371	0.72%	36.47%	3919	1.14%	60.28%	7479	1.96%	155.04%	6987	1.68%	107.63%					
為替差益	236	0.08%	100.00%	942	0.29%	397.67%	1482	0.43%	578.91%	2444	0.64%	654.66%	1517	0.36%	592.58%					
その他営業外収益	1362	0.45%	100.00%	739	0.23%	54.28%	502	0.17%	43.47%	342	0.09%	25.11%	420	0.10%	36.04%					
営業外費用合計	10440	3.48%	100.00%	12059	3.68%	115.42%	13829	4.01%	132.48%	20008	5.25%	191.83%	21420	5.14%	205.17%					
支払利息・割引料	8368	2.76%	100.00%	10360	3.17%	124.18%	12956	3.78%	158.84%	14593	3.83%	174.36%	16586	3.98%	197.25%					
社債発行費・償還費	54	0.02%	100.00%	54	0.02%	100.00%	0	0.00%	0.00%	191	0.06%	353.70%	907	0.22%	1879.63%					
資産処分損	1346	0.45%	100.00%	372	0.11%	27.64%	137	0.04%	10.18%	4058	1.06%	301.34%	3017	0.72%	224.15%					
その他営業外費用	872	0.22%	100.00%	1234	0.38%	143.63%	1082	0.31%	109.68%	1473	0.31%	170.82%	1908	0.45%	212.13%					
経常利益	8028	2.67%	100.00%	8383	2.56%	104.45%	8906	2.50%	107.23%	10394	2.70%	128.38%	12891	3.10%	180.82%					
特別利益合計	570	0.19%	100.00%	5284	1.61%	927.02%	4051	1.18%	710.70%	2318	0.61%	406.32%	3284	0.69%	63.89%					
有形固定資産処分益	413	0.14%	100.00%	138	0.04%	33.93%	74	0.02%	17.92%	313	0.08%	75.76%	286	0.06%	64.41%					
その他固定資産処分益	21	0.01%	100.00%	5038	1.15%	23890.48%	3961	1.15%	18881.90%	1862	0.52%	9438.110%	50	0.01%	238.10%					
その他特別利益	138	0.05%	100.00%	110	0.03%	80.88%	18	0.00%	11.76%	21	0.01%	15.44%	48	0.01%	35.29%					
特別損失合計	512	0.17%	100.00%	5089	1.58%	985.90%	3547	1.03%	682.77%	647	0.17%	126.37%	960	0.18%	128.91%					
有形固定資産処分損	245	0.08%	100.00%	1971	0.60%	804.49%	241	0.07%	98.37%	323	0.08%	131.34%	186	0.05%	76.59%					
その他固定資産処分損	23	0.01%	100.00%	10	0.00%	43.48%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	3	0.00%	13.04%					
繰越利益引当	0	0.00%	100.00%	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR					
その他特別損失	244	0.08%	100.00%	2030	0.62%	831.97%	2851	0.82%	1188.51%	324	0.08%	132.70%	462	0.11%	189.34%					
税引前当期純利益	8984	2.89%	100.00%	8588	2.61%	105.99%	9110	2.64%	112.89%	11873	3.14%	148.11%	12596	3.03%	155.80%					
法人税等	8084	2.69%	100.00%	8588	2.61%	105.99%	9110	2.64%	112.89%	11873	3.14%	148.11%	12596	3.03%	155.80%					
当期純利益	6063	2.02%	100.00%	6385	1.95%	105.31%	6480	1.86%	106.55%	9097	2.39%	150.45%	9977	2.37%	155.81%					
前期繰越利益金	2021	0.67%	100.00%	2183	0.67%	108.02%	2850	0.77%	131.12%	2878	0.75%	142.31%	3148	0.78%	155.78%					
前期繰越利益金	284	0.09%	100.00%	284	0.08%	101.36%	328	0.09%	122.48%	405	0.11%	153.41%	429	0.10%	162.50%					
当期未分配利益金	2285	0.76%	100.00%	2477	0.76%	108.40%	2876	0.86%	130.24%	3282	0.86%	143.83%	3577	0.86%	156.54%					
繰上金・準備金取崩	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR					
利益準備金繰上額	138	0.05%	100.00%	143	0.04%	103.62%	147	0.04%	103.62%	157	0.04%	113.77%	173	0.04%	126.36%					
繰上金	1373	0.46%	100.00%	1428	0.41%	104.01%	1428	0.41%	104.01%	1586	0.41%	114.06%	1726	0.41%	125.71%					
役員賞与	40	0.01%	100.00%	80	0.02%	200.00%	100	0.03%	250.00%	130	0.03%	325.00%	170	0.04%	425.00%					
繰上金・繰上金繰上額	440	0.15%	100.00%	500	0.15%	113.64%	590	0.28%	204.55%	1000	0.28%	227.27%	1100	0.28%	250.00%					
次期繰越利益金	294	0.10%	100.00%	328	0.10%	110.88%	405	0.12%	137.76%	429	0.11%	145.92%	498	0.10%	138.78%					

91/03	金額	構成比	趨勢比	92/03	金額	構成比	趨勢比	93/03	金額	構成比	趨勢比	94/03	金額	構成比	趨勢比	95/03	金額	構成比	趨勢比	96/03	金額	構成比	趨勢比
705422	81.24%	205.16%	502592	85.36%	172.35%	447453	82.01%	130.13%	450972	83.06%	132.90%	410885	80.74%	119.44%	443361	83.28%	128.94%						
219185	25.24%	128.86%	230426	26.06%	138.86%	232077	42.53%	134.34%	246568	48.74%	144.44%	252822	48.74%	144.44%	261597	48.14%	151.43%						
26393	3.27%	40.38%	28181	2.89%	37.25%	27341	5.01%	38.90%	35005	6.36%	49.80%	43077	8.65%	62.66%	54181	10.88%	77.08%						
35915	4.14%	134.48%	37244	4.11%	138.43%	28958	5.25%	108.52%	34676	6.30%	128.88%	26488	5.20%	98.36%	38994	8.06%	136.27%						
102629	11.82%	136.62%	106820	11.78%	144.26%	112824	20.86%	152.36%	116358	21.15%	157.16%	118881	23.37%	165.57%	122413	22.96%	165.34%						
52238	6.02%	92.04%	58183	6.49%	7.33%	63254	11.58%	42.54%	63520	11.53%	41.71%	63650	12.51%	4179.83%	45339	9.07%	3973.37%						
230487	27.58%	187.22%	240368	26.58%	188.23%	178516	32.35%	123.20%	180344	30.77%	118.29%	120378	26.47%	90.97%	148294	27.85%	103.57%						
10629	1.28%	106.10%	86913	7.38%	982.37%	20894	3.70%	204.55%	18734	3.41%	185.45%	18858	3.31%	186.88%	19629	3.89%	194.31%						
228406	26.30%	180.42%	173758	19.16%	137.26%	155711	28.54%	123.00%	150455	27.34%	118.84%	119127	22.06%	88.76%	128485	24.13%	101.44%						
152	0.02%	2.35%	167	0.02%	2.58%	141	0.03%	2.18%	165	0.03%	2.55%	150	0.03%	2.32%	150	0.03%	2.32%						
248019	28.56%	858.88%	118971	13.12%	411.89%	43791	8.03%	151.65%	42504	7.73%	147.19%	34088	6.70%	118.04%	40090	7.53%	138.83%						
1000	0.12%	33.88%	1000	0.11%	33.88%	1034	0.19%	35.03%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%						
2500	0.28%	180.51%	3658	0.40%	284.12%	1855	0.34%	133.94%	1856	0.34%	134.01%	1973	0.38%	142.45%	681	0.13%	49.17%						
28439	3.04%	201.46%	29476	3.25%	224.60%	26155	4.81%	191.67%	28495	5.17%	216.82%	21544	4.24%	104.18%	23669	4.51%	182.88%						
198921	22.64%	3157.02%	63794	7.04%	1024.31%	5622	1.08%	95.08%	4459	0.81%	71.34%	4713	0.93%	75.67%	8504	1.60%	138.54%						
11005	1.28%	215.88%	9658	1.07%	138.18%	7134	1.31%	137.51%	5865	1.08%	114.40%	52483	1.03%	101.00%	6218	1.17%	119.85%						
15	0.00%	187.50%	1	0.00%	12.50%	0	0.00%	0.00%	1	0.00%	12.50%	1	0.00%	12.50%	0	0.00%	0.00%						
-1240	-0.14%	131.20%	-3645	-0.40%	382.88%	-4881	-0.90%	517.96%	-4444	-0.81%	468.81%	-5781	-1.13%	805.15%	-6590	-1.24%	682.23%						
162594	18.72%	315.72%	314071	34.04%	606.85%	69194	17.99%	190.81%	93204	16.94%	180.89%	97994	18.26%	190.22%	86013	16.72%	172.84%						
19096	2.20%	124.96%	17019	1.88%	111.37%	18901	3.46%	123.68%	18997	3.45%	124.31%	17174	3.77%	125.47%	20603	3.91%	138.13%						
10382	1.10%	113.97%	9413	1.04%	103.53%	12197	2.24%	134.15%	11987	2.18%	131.84%	12201	2.40%	134.16%	13875	2.61%	152.61%						
9891	0.77%	188.08%	6298	0.69%	157.06%	5198	0.95%	129.98%	4934	0.90%	123.10%	5344	1.05%	133.33%	5985	1.03%	138.35%						
1385	0.16%	54.01%	1135	0.12%	43.94%	1384	0.25%	53.58%	1537	0.28%	59.50%	1358	0.27%	52.50%	1482	0.27%	58.00%						
878	0.08%	50.41%	570	0.06%	43.18%	308	0.06%	22.87%	282	0.05%	18.54%	254	0.05%	18.94%	222	0.04%	17.30%						
1810	0.10%	138.78%	1403	0.15%	120.93%	5307	0.97%	457.50%	5264	0.93%	452.63%	5247	1.03%	452.33%	6716	1.26%	578.97%						
8731	1.01%	141.05%	7379	0.81%	119.21%	8703	1.23%	188.20%	7010	1.27%	113.25%	8973	1.37%	112.63%	9628	1.30%	111.62%						
1125	0.10%	502.23%	1109	0.12%	405.06%	1090	0.20%	488.81%	1098	0.20%	490.18%	1098	0.22%	491.52%	1117	0.21%	498.06%						
142373	16.40%	365.55%	285943	32.04%	822.20%	78173	14.33%	217.18%	73106	13.29%	203.11%	77689	15.27%	215.84%	87063	12.60%	188.40%						
36226	4.17%	214.70%	3195	0.35%	18.94%	1698	0.31%	9.96%	4400	0.80%	26.08%	4282	0.85%	25.65%	4382	0.82%	25.97%						
11929	1.37%	826.40%	1173	0.12%	81.48%	972	0.18%	67.50%	976	0.18%	67.78%	998	0.20%	69.31%	1034	0.19%	71.81%						
11207	1.28%	141.70%	220397	24.31%	2786.86%	71798	13.16%	907.80%	74172	13.48%	937.82%	78558	15.45%	983.40%	73877	13.90%	835.35%						
70023	3.06%	ERR	59735	6.58%	ERR	4129	0.78%	ERR	8630	1.46%	ERR	8282	1.82%	ERR	9490	1.78%	ERR						
844	0.10%	2056.54%	1092	0.12%	2053.41%	1059	0.19%	2575.61%	934	0.17%	2278.05%	969	0.18%	1046.78%	989	0.13%	1704.88%						
30042	3.48%	254.88%	14745	1.61%	402.40%	35084	6.54%	302.48%	34433	6.29%	291.68%	30018	5.82%	260.88%	36839	7.21%	325.50%						
-5109	-0.80%	953.51%	-35901	-3.90%	5724.88%	-38180	-6.63%	5770.55%	-45880	-8.93%	7880.11%	-50777	-10.47%	8100.18%	-58658	-11.24%	9561.68%						
395	0.04%	883.33%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%						
315	0.04%	583.33%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%						
868331	100.00%	218.61%	906893	100.00%	229.31%	545818	100.00%	137.99%	550176	100.00%	139.15%	508849	100.00%	128.64%	532375	100.00%	134.64%						
668934	77.04%	205.73%	768889	84.88%	235.88%	288570	52.52%	89.14%	288526	54.28%	91.81%	279642	50.42%	78.87%	366881	74.51%	122.00%						
97598	11.24%	181.15%	83365	9.20%	137.74%	73271	13.42%	121.02%	78020	14.18%	128.88%	65937	13.36%	112.20%	85271	16.02%	140.84%						
298	0.02%	44.83%	154	0.02%	33.19%	551	0.10%	118.75%	159	0.03%	34.27%	114	0.02%	24.57%	840	1.62%	181.03%						
65584	7.55%	133.12%	69682	7.33%	134.94%	57019	10.45%	115.77%	67350	12.24%	136.74%	63702	12.52%	129.34%	76343	14.12%	158.06%						
310541	35.70%	272.47%	326123	36.33%	228.47%	288477	52.44%	0.51%	69047	1.12%	0.58%	814	0.12%	0.54%	2341	0.44%	1.18%						
36022	4.15%	400.87%	125048	14.00%	1502.88%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	4890	0.94%	55.42%	106894	20.02%	1186.33%						
0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	55	0.01%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR	0	0.00%	ERR						
2857	0.33%	373.95%	4198	0.46%	549.21%	4970	0.88%	611.28%	5208	0.95%	681.68%	3819	0.77%	512.96%	3930	0.74%	515.58%						
1844	0.21%	349.91%	1792	0.20%	340.04%	892	0.16%	189.28%	744	0.14%	141.18%	1515	0.30%	28.03%	132	0.02%	25.07%						
124134	14.30%	180.86%	121333	13.38%	188.15%	118498	21.35%	158.53%	121891	22.12%	186.64%	94420	18.56%	128.29%	106345	19.89%	145.62%						
53	0.01%	21.12%	426	0.05%	168.72%	284	0.05%	113.15%	197	0.04%	78.49%	182	0.03%	94.54%	107	0.02%	42.63%						
4819	0.55%	182.91%	6138	0.68%	207.44%	8758	1.24%	228.40%	6840	1.21%	224.48%	8225	1.22%	210.45%	8275	1.00%	0.00%						
7274	0.84%	171.15%	387	0.04%	9.11%	231	0.04%	5.44%	227	0.04%	5.34%	347	0.07%	8.16%	290	0.05%	6.12%						
2084	0.24%	188.70%	138	0.02%	12.40%	478	0.01%	6.70%	65	0.01%	5.88%	84	0.01%	5.78%	51	0.01%	4.62%						
4199	0.48%	285.58%	5295	0.58%	324.91%	4376	0.80%	278.70%	3558	0.63%	225.05%	2902	0.57%	183.55%	2841	0.53%	179.70%						
352	0.04%	141.20%	454	0.05%	147.40%	437	0.05%	141.88%	390	0.07%	128.62%	382	0.08%	124.03%	433	0.08%	140.58%						
11437	1.32%	182.67%	12534	1.36%	178.27%	18652	3.42%	285.28%	13817	2.48%	193.67%	10721	2.11%	152.46%	10150	1.91%	144.36%						
123637	14.22%	165.67%	108208	11.93%	288.76%	228883	41.58%	605.46%	218949	39.80%	584.25%	218871	43.03%	584.08%	101777	19.12%	271.60%						
25982	3.45%	528.74%	55	0.01%	0.97%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%						
88588	9.87%	290.03%	92870	10.24%	320.73%	217424	39.85%	750.88%	212088	38.55%	722.45%	213120	41.90%	736.01%	97313	18.28%	336.07%						
0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	295	0.05%	281.06%	974	0.18%	881.95%	891	0.18%	788.50%	74	0.01%	85.49%						
890	0.10%	ERR	0	0.00%	ERR	754	0.14%	ERR	891	0.13%	ERR	829	0.12%	ERR	585	0.11%	ERR						
2506	0.28%	158.11%	2826	0.32%	185.88%	2758	0.51%	174.01%	2559	0.52%	180.36%	2218	0.44%	138.94%	2340	0.44%	147.63%						
3601	0.41%	300.83%	12857	1.40%	1089.81%	5852	1.04%	485.98%	5623	1.02%	290.83%	2013	0.40%	178.00%	1485	0.28%	34.28%						
702471	91.28%	218.54%	875097	96.52%	241.33%	513453	94.10%	141.60%	517475	94.06%	142.71%</												

短期借入金

	1988年	1990年	1992年	1994年
金額	金額	金額	金額	金額
富士銀行	30423	27131	78640	240
三和銀行	11887	19315	5140	-
三菱銀行	9065	11392	11072	-
太陽神戸銀行	11783	11343	46400	-
三井銀行	7760	7890	上と合併	-
大和銀行	3473	3829	3895	-
総額	207334	198634	329129	660
構成比	構成比	構成比	構成比	構成比
趨勢比	趨勢比	趨勢比	趨勢比	趨勢比
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	14.67%	13.66%	23.89%	36.36%
	5.73%	9.72%	1.56%	0.79%
	4.37%	5.74%	3.36%	#VALUE!
	5.68%	5.71%	14.10%	#VALUE!
	3.74%	3.97%	1.18%	#VALUE!
	1.68%	1.93%	112.15%	#VALUE!
	100.00%	95.80%	158.74%	100.00%
				0.32%

長期借入金

	1988年	1990年	1992年	1994年
金額	金額	金額	金額	金額
三菱信託銀行	10646	27144	28014	14013
安田信託銀行	7835	6235	10561	13067
中央信託銀行	3488	2000	800	844
日本興業銀行	5482	5882	3471	4581
日本債券信用銀行	4632	4632	5899	10284
日本長期信用銀行	1901	2067	1593	6577
富士銀行	6326	5957	1682	24545
太陽神戸銀行	5700	5700	-	-
三菱銀行	4450	7000	-	6730
三和銀行	967	0	-	5140
総額	64665	100468	227919	202088
構成比	構成比	構成比	構成比	構成比
趨勢比	趨勢比	趨勢比	趨勢比	趨勢比
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	16.46%	27.02%	12.29%	6.93%
	12.12%	6.21%	4.63%	131.63%
	5.39%	1.99%	0.35%	166.78%
	8.48%	5.85%	1.52%	0.42%
	7.16%	4.61%	2.59%	24.20%
	2.94%	2.06%	0.70%	83.56%
	100.00%	100.00%	83.80%	222.02%
	9.78%	5.93%	0.74%	345.98%
	8.81%	5.67%	0.74%	388.00%
	6.88%	6.97%	#VALUE!	151.24%
	1.50%	0.00%	19.74%	531.54%
	100.00%	155.37%	352.46%	312.52%

一年内に返済の長期借入金

	1988年	1990年	1992年	1994年
金額	金額	金額	金額	金額
三菱信託銀行	2252	152	23465	-
安田信託銀行	1372	1410	10561	-
中央信託銀行	0	0	875	-
日本興業銀行	684	666	1465	-
日本債券信用銀行	665	652	1258	-
日本長期信用銀行	444	577	476	-
富士銀行	0	5975	750	-
太陽神戸銀行	0	5700	-	-
三和銀行	0	7000	-	-
総額	7217	24965	45000	-
構成比	構成比	構成比	構成比	構成比
趨勢比	趨勢比	趨勢比	趨勢比	趨勢比
	100.00%	100.00%	100.00%	1871.26%
	31.20%	0.61%	17.38%	1041.96%
	19.01%	5.65%	7.82%	769.75%
	0.00%	0.00%	0.65%	#DIV/0!
	#DIV/0!	102.77%	10561	211.18%
	100.00%	97.37%	1465	189.17%
	100.00%	98.05%	1258	0.35%
	100.00%	129.95%	476	107.21%
	6.15%	2.31%	0.56%	-
	0.00%	23.93%	0.56%	-
	0.00%	22.83%	#VALUE!	-
	0.00%	28.04%	#VALUE!	-
	0.00%	0.00%	33.32%	-
	100.00%	345.92%	135049	-

第 4 部

住専問題と金融行政改革

小田裕之

小林志穂

堺 幸徳

井垣和久

岡本隆男

南野公之

目次

はじめに

第1章 住専問題

I S & L 危機と再編

II 住専問題

第2章 金融行政改革

I 早期是正措置

II 大蔵省改革

III 日銀法改正

IV 日本版ビッグバン

IV 時価会計制度の意義と問題点

おわりに

参考文献

はじめに

第1部から第3部までにおいて、今日に至るまでの金融システムを様々な角度からみてきた。そこで、第4部では、現在におけるトピックな話題を取り上げてゆくこととする。

だが、具体的な内容に入る前に銀行に関する全体的な現状を簡単にまとめておこう。

図表 4-1 全国銀行ROAの推移（債権関係損益を除く業務純益ベース、単位；％）

寄与部門	1980	1982	1984	1986	1998	1990	1992
利鞘	1.5	1.5	1.2	1.3	1.2	0.7	1.1
役務利益	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
ディーリング益	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1
節約分	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
諸経費（－）	1.6	1.4	1.3	1.1	0.9	0.8	1.0
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.3	0.6

（注）利益＝業務利益－債権関係損益

$ROA = \text{利益} / \text{総資産平残}$

$\text{総資産平残} = \text{利鞘} + \text{負債コスト} - \text{節約分} + \text{ディーリング利益率} + \text{役務利益率} - \text{経費率}$

（出所）全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』各年度版。

銀行の生産性を示す指標と考えられるROAは、一定の比率を確保しているが、その要因を分解すると、相対的な利鞘縮小に伴って資金仲介機能による生産性が低下し、次第に情報生産性による役務収益、リスク管理によるディーリング利益、負債コスト節約分等が重要なウェイトを占めてきている（図表4-1）。また、利鞘縮小にもかかわらず、ROAが安定しているのは経費縮小に因る所が大きい。この経費の縮小は、主として人件費低下によってなされてきたことが窺える（図表4-2）。

図表 4-2 全国銀行ベースの経費率（単位；％）

	人件費率	物件費率	経費率
1978	1.34	0.71	2.06
1993	0.78	0.64	1.51

（出所）全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』各年度版。

また、金融自由化の進展につれて、銀行の自由度が高まり預貸金金利の変動が大きくなることから資金の調達・運用のミスマッチが規制下の状況以上に拡大し（図表4-3）、流動性リスク、利子率リスク等（第2部参照）が高まっていることが窺える。

図表 4-3 全国銀行預貸金・長期資金のミスマッチ（単位；兆円、％）

	長貸出 (A)	定期性預金 (B)	ミスマッチ額 (B - A)	ミスマッチ比率
1985	108.9	81.3	-27.6	-25.3
1992	325.7	116.4	-209.3	-64.3

（出所）全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』各年度版。

日本銀行調査統計局『経済統計年報』。

日本経済が資金不足構造下にあり、資金のアベイラビリティ自体の確保に意義のあった時代は終わり、資金余剰構造に転換してきた。この間、様々な規制が緩和され、以上のように銀行も変化を遂げてきた。しかしながら、幾つかの点では、必ずしも上手く転換を図れたわけではなく、事実問題点も表面化してきている。以下では、その代表的なものとして住宅金融専門会社（以下住専）の問題についてアメリカの事例と比較しつつ詳しく見てゆくこととする。

第1章 住専問題

I S&L危機と再編

アメリカの貯蓄貸付組合 (Saving and Loan Association, S&L) は、住宅金融という狭い領域に特化した専門金融機関である。S&L危機は金融自由化の大きなきっかけとなるとともに、その後の再編へ向かう経緯も伴って1980年代以降の米国金融を象徴するトピックとなった。そこで、現在住専問題をかかえている日本に対してひとつの参考となると考えられるので、S&L危機と再編の過程について分析したい。

1 第一次S&L危機

1980年から1983年にかけてS&L業界は赤字となり、多数のS&Lが経営破綻にいたった。この時期を通常第一次S&L危機と呼んでいる。S&Lの破綻件数を見ると、自発的に合併したものを含め、1981年 297件、1982年 462件、1983年 153件と極めて高い水準になっている。その原因は、運用と調達金利 mismatch による逆鞘の発生であるといえる。

1970年代に始まった第二次石油危機による急激なインフレに伴う短期市場金利の高騰を背景に、預金金利の上限を規制されていたS&Lは、当時急増してきた自由金利商品である短期金融資産投資信託 (Money Market Fund, MMF) 等に預金を大量に奪われ預金流失の危機に直面した。このため1980年に連邦議会は、預金機関規制緩和・通過管理法 (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980, D I D M C A) を可決し、預金金利の上限を規制していたレギュレーション Q を段階的に撤廃し、連邦預金保険の上限を4万ドルから10万ドルに引き上げると同時に、州法で定められていた住宅抵当ローン金利の上限を撤廃した。これらによりS&Lからの預金流出を緩和しようとしたのであるが、このことで預金金利の急上昇を招いた。これに対してS&Lは資金運用面においては期間30年程度の長期住宅融資を主業務としており、この金利は固定金利であったため、預金金利の急上昇には対応できず、多くのS&Lが逆鞘に陥ってしまったのである。その後、S&Lの監督を行う連邦住宅貸付銀行理事会 (Federal Home Loan Bank Board, F H L B B) が1981年4月に金利が変動する調整金利型抵当融資を認めたため、S&Lは固定金利から変動金利への転換をさかんに行い、1983年によりやく逆鞘現象は解消された。また、一方ではS&Lを救済する狙いも含め業務面の規制緩和も進められていった。このことを含め、第一次S&L危機を解消するために行った様々な規制緩和は、金利リスクを軽減

させたものの、後の第二次S&L危機の引き金となるアセット・リスクを膨らませていった。このことについては次の項目でふれていく。

2 第二次S&L危機

第二次S&L危機とは、一般的にはS&L業界全体が赤字に陥り、S&Lの預金保険機構である連邦貯蓄貸付機関保険公社（Federal Savings and Loan Insurance Corporation, FSLIC）が破綻した1986年から、S&L救済を目的とした金融機関改革・再建及び規制実施法（Financial Institution Reform Recovery and Enforcement Act of 1989, FIRREA）が制定された1989年までのことをいう。この第二次S&L危機を引き起こした原因は、前述したように、第一次S&L危機への対応に当局が規制緩和を主な解決手段に用いたことであるといえる。

1980年のDIDMCAは、S&Lに対し資産の20%を上限に消費者ローン、CP及び社債への投融資、同じく資産3%を限度に業務多角化のための子会社であるサービス・コーポレーションへの投資を認めた。また、地理的な融資制限を撤廃、それまで75,000ドルだった一顧客向けの融資額制限も担保価値を基準にした上限に改めた。さらに、1982年にはガーン・セントジャーメイン預金金融機関法が成立し、S&Lの規制は一段と緩和された。同法は、S&Lの投融資について、商業用抵当貸付、消費者ローンの上限を資産の40%、30%に拡大、商業融資とリースもそれぞれ資産の10%まで認めることにした。このような様々な規制緩和により多くのS&Lは、新規業務に対するノウハウをもつ職員が不足しているにも関わらず、表面的な収益率の高さにひかれ、ハイリスク業務へと傾斜していった。また資金調達面においては、前述したDIDMCAが定めた預金保険の付保限度額の10万ドルへの引き上げや、ガーン・セントジャーメイン預金金融機関法の認めたジャンボCD（一口1万ドル以上の譲渡性定期預金）やブローカー預金（証券会社を介して営業区域外の株式取次業者からの大口預金）の受け入れ等により、調達がある程度容易になり、これもハイリスク業務への傾倒に拍車をかけた。ただし、大口預金の増大は、それ自体は預金規模の増大につながるが、同時に金利の変化に敏感に預金が流出するリスクもあり、預金確保のため金利の引き上げが必要となり経営を悪化させる要因となった。また、預金保険の付保限度額の引き上げは市場原理の機能する余地をなくし、ガーン・セントジャーメイン預金金融機関法による貯蓄機関の買収規制緩和と伴って経営者が経営破綻に対する不必要な安心感をもつようになり乱脈な経営が進んでいった。一方で、S&Lの監督体制にも問題があったといえる。当時、S&Lの監督を行っていたのはFHLBBであるが、FHLBBは流動性供給と預金保険の双方の役目を担っていた。さらに、制度上FHLBBの理事の過半数がS&Lのオーナーで占められていたために十分な監督が

できなかったといえる。

このような状況の中、ハイリスク業務への傾倒や杜撰な審査による安易な融資等によりS&Lの抱える不良債権は増大していった。さらに、1980年代後半に入り、エネルギー不況の影響で不動産価格は低迷し、担保価値も下がり不良債権は増大した。この結果、S&Lの経営破綻が相次ぎ、預金者への返済を保証していたFSLICの負担は増大し、1986年に債務超過に陥って事実上倒産し、S&Lへの預金者の信頼感は失われ、S&Lへの預金は流出し、さらに状況は悪化していった。そしてさらにFSLICの債務超過は増大していき、1989年8月にFSLICは解体され、S&L再編に向けFIRREAが制定された。

3 S&Lの再編

第二次S&L危機は、米国金融業界に大きなダメージを与えた。そこで、米国政府は、FIRREAを制定した。同法はS&Lに対する監督を強化して金融システムへの信認を回復させることと、公的資金を導入しS&Lの整理を行うことで金融システムを守ることを意図したものである。

前者についてであるが、まずS&Lの監督機構そのものが大幅に改革された。FHLBBは解体され、S&Lに対する監督権限は新たに設立された貯蓄機関監督庁（Office of Thrift Supervision, OTS）に移った。FHLBBは独立機関であったが、OTSは財務省の外局となり、商業銀行を監督する通貨監督庁（Office of the Comptroller of the Currency, OCC）と同じ位置づけになった。財務長官の指揮下に置くことで業界との癒着を排するのを狙いとしたのである。また、債務超過に陥っていたFSLICも解体され、S&Lの預金保険は、貯蓄組合保険基金（Savings Association Insurance Fund, SAIF）として、銀行の預金保険機構だった連邦預金保険公社（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）が運営することになった。さらに、FHLBBの監督下にあった連邦住宅貸付銀行（Federal Home Loan Bank, FHLB）を切り離し、新設の独立機関、連邦住宅金融理事会（Federal Housing Finance Board, FHFB）の下に置き、従来FHLBが擁していた検査部門はOTSに移し替えた。かねてよりFHLBBがS&L経営の健全性を監督すると同時に住宅資金の供給を促進することは利害の相反になるという声が強かったため、OTSは監督に重点を置くことになった。このような様々な監督機構の改革により再び規制は強化されていった。

そして後者についてであるが、破綻したS&Lを整理する特別機関として整理信託公社（Resolution Trust Corporation, RTC）が設立された。S&Lの破綻処理に財政資金を導入することを国民に理解してもらうためにRTCには強力な権限が与え

られ、徹底的な経営責任・刑事責任の追及と債権回収が行われた。

R T Cは1989年8月発足、F D I Cが管理していた260社強を引き継ぎ、経営管理と整理に乗り出した。その後は、新たに監督機関になったO T Sが破綻したS & Lの経営権を接收し、R T Cに送り込んだ。また、1988年末までの整理に伴いF S L I Cが負った債務は、F S L I C清算ファンド（F S L I C Resolution Fund）として分離、S & Lが払う預金保険料（1991年分まで）や政府の負担などにより清算されることになった。当初は、R T Cは1992年8月まで存続するとされていたが、それまでにS & Lの整理が終わらなかったため、結局、1995年12月まで存続した。この間、R T Cは破綻処理に向け様々な手段を用いていった。R T C発足当時、不動産業界は不況のうえ、売却処理に関して鑑定価格を基準にした売却が義務づけられていたため、R T Cの不動産販売は、有価証券や住宅抵当融資が順調に処理されていくのに対し、かなり難航していた。そこで、R T Cは様々な販売対策を講じ始めた。設立当初から資産のリストを常時公開し、全米各地で購入希望者への説明会や競売を開催してきたが、こうした従来型の活動を強化すると同時に、民間への販売委託も活用しだした。一定の報酬を与え、販売が難しい不動産と不良債権の売却を委ねるものである。また、販売基準の弾力化や販売手法の多様化も進められた。R T Cの基本政策を決めるR T C監督委員会は1990年3月、資産の買い手に対する販売金融を拡大することを決めた。それまで買い手は最低25%の頭金を支払わなければならなかったが、融資総額が10億ドルを越さないことを条件に、最低15%の頭金でも認めることにしたのだ。R T Cは買い手に対する債権を金融機関に転売する形で販売金融を積極的に活用した。監督委員会は同時に、S & Lの買収者がR T Cとの買収契約締結後、最終的に引き取る資産の選択権の行使期間を従来の6カ月から1年に延長した。いったん買った資産の一部をR T Cに返却したり、当初引き取らなかった資産を後で買い取るための期間を長くすることで、契約時には必ずしもよくわからない資産内容を調べる機会を買収者に与えようとするのが狙いであり、気楽さを強調することで、買収意欲を促す苦肉の策ともいえた。また、1990年5月売れ行きの悪い不動産について価格設定の弾力化措置を決めた。当初、R T Cは不動産の投げ売りによる相場の悪化を懸念し、鑑定価格の90～95%以上で売ることが義務づけられていたが、同年4～6月に141ものS & Lを整理する計画を実現するため、不動産の処分もスピードアップを迫られたのだ。つまり、在庫を抱え込むことによって膨らむコストを抑えようとしたのである。さらに、不動産処分のために、一括売却と証券化の手法が用いられた。一括売却とは、不良資産と優良資産を抱き合わせるなど複数の資産を一括して売却することにより不良資産の処理を進める手法である。また、ここでいう証券化は、保有する金融融資をプールしこれを担保に証券を発行することをいっている。その証券についてであるが、パッカー

ジごとに優先的に返済を受ける証券と劣後する証券を発行し、R T Cは劣後証券を購入する。民間に信用度の高い証券を売り、資産処分を円滑にする狙いがあった。証券化は多数の債権をパッケージにすることで、ここの債権ではばらつきのある信用リスクを平準化したため、これも不良資産の処理を進めた。一方、スピードアップの努力はS & L自体の売却にも注がれた。R T Cは1990年7月、まだ債務超過に陥っていないS & Lを売却する加速整理プログラムを導入した。O T Sが1年以内にR T Cの経営管理下に置く必要があると判断するS & Lについて、経営者等と協力して買い手を募り、買収が決まった時点で閉鎖すると同時に営業を再開するというものだ。R T Cの管理下に置かれ、整理される運命がはっきりすると、整理を待つ間に預金が出流するなどS & Lの営業権の価値も下がり、買い手が探しにくくなることを、R T C関係者は経験則で知り、その中から、試行錯誤された結果、加速整理プログラムが生まれたのである。また、預金者保護について見ていくと、破綻したS & Lの処理に当たって最もコストのかかるペイオフは全破綻ケース中の約12%に留められた。全体の約3分の2は資産負債継承方式と呼ばれる方法で、破綻したS & Lを消滅させたうえで資産負債の全部または一部を他の金融機関に移転させた。また預金保険の付保された預金だけを移転させるやり方も20%強のケースで採用された。このように少しでも多く破綻したS & Lの営業価値を利用することによって、全部ペイオフした場合に比べて約47億ドルが節約できたとされる。今まで述べてきた様々な破綻処理の手段により、R T Cは最終的に747のS & L、資産規模にして約4,024億ドルを処理したが、回収率は約87%、移転あるいはペイオフで支払われた預金は約2,206億ドル、2,500万口座にのぼった。余談ではあるが、破綻処理の過程で生まれた住宅やアパートの等の処分に当たっては、中・低所得者に対する持家促進という政府の住宅政策の一翼を担うことにもなった。例えば処分対象資産の中に一般向け住宅に適する物件があれば優先的に中・低所得者に販売し、同時にローンを提供したりアパート等も一定の所得層への賃貸を条件に、地方公共団体等に売却（一部は寄付）したのである。

一方で、徹底的な経営責任・刑事責任の追及も行われた。F I R R E AによってR T Cは、その行為又は怠慢が金融機関に損害を引き起こした人間に対し、民事損害賠償を求める権限を持った。また、R T Cは破綻金融機関を管理下に置いた後、外部の顧問、専門家と共に、貸付担保資料、理事会・委員会議事録、監査、会計検査に関する通信文書・財務諸表、所得税申請書、有価証券を含む金融機関の記録を点検し、経営者、職員及び他の専門職の行為を綿密に調査した。R T Cの義務は、すべての破綻金融機関について、損失総額、損失の原因、責任者の特定、可能な賠償額と回収原資の測定にあり、判明したあらゆる犯罪容疑について司法省に訴追を勧告した。この操作の要点は金融機関が被った損害を確定し、回収可能な全ての資金源の割り出しと特

定、責任を持つべき個人・組織の特定、R T Cによる回収訴訟の支援、損失の最大限の回収及び司法省による刑事訴追と、刑事、民事の損害賠償と没収を通して横領資金の回収を手伝うことであった。R T Cは事件が、有意義かつ費用対効果が証明できない場合、民事賠償請求は行わなかった。このようにして生まれた業績であるが、1988年12月以降に破産し、1995年12月末までの期間にR T Cの管理下に置かれた金融機関の理事、職員、専門職から回収した金額は約24億ドルであり、R T C終結までの外部契約顧問に対する報酬と経費の合計は、約5億ドルで、全体の回収額に対する費用対効果の比率は1ドルを費やすごとに4.53ドル以上を回収した。これは特筆すべき業績である。また、刑事賠償に関しての業績は、賠償命令の総額は約6億ドルであり、回収した賠償額は約2,600万ドルである。このようにして、R T Cによる経営責任・刑事責任の徹底的追及は、大きな成果を得た。

S & L再編に向けた様々な手段は、金融目由化のもと生まれた金融業界の大きな危機を含め、金融業界に様々な問題を投げかけ新たな流れを作り出すきっかけになった。

4 S & Lの現状・課題・展望

現在S & L業界は、R T C等の破綻処理により整理・淘汰され業界全体としては安定して黒字を出し、高い収益率を保っている。確かにS & L業界は改善された側面を持つが、今後に不安を抱えているのも事実である。S & L数は徐々に減ってきたが、これはR T Cの処理が原因ではなく、まず原因の一つとして米銀が営業テリトリーを広げるためにS & Lの買収を増加していることが指摘できる。そしてもう一つの原因として、O T Sに支払う検査料等の節約のための免許形態の移行が挙げられる。これらにより、S & Lは一部を除き静かに消えつつある。

また現在残っている大きな問題として、将来的に発生が見込まれる処理コストが挙げられる。1996年7月に米国会計検査院（General Accounting Office, G A O）の発表したS & L問題の処理コストに関する報告書（G A Oレポート）によると、将来の負担も含む処理コストの総額は4,899億ドル、このうち将来的に発生が見込まれる金利負担が過半の2,674億ドルを占めており、S & L問題は後世代に多大な負担を残している。米国では、S & L処理に向けその資金の大半に財政資金を投じてきた。表面上の負担額は破綻処理に伴う様々な損失資金のみの様に思えるが、その資金調達には債券の発行等が行われるため、金利も発生する。この金利負担額が膨大で、将来的に2,674億ドル発生するとされているのである。この数値は推計であるものの、将来的に多大な財政資金の投入、つまり多額の国民負担は確実に発生すると思われる。S & L問題は既に退去の問題となった感もあるが、今後数十年も多大な国民負担が続くことになり、この意味では、問題はまだ始まったばかりといえるかもしれない。

Ⅱ 住専問題

バブル崩壊後、大蔵省主導型の我が国の金融システムの制度疲労が顕著に表れ始めた。昨今国会をにぎわした住専問題は端的にそれを示すものであるといえる。

以下では、いかにして住専問題が生じ、どのように処理されようとしているのかを具に検討し、次章で述べる金融行政改革を考える手がかりとしたい。

1 問題表面化までの経緯

(1) 成立から崩壊

住専の第一号である日本住宅金融株式会社（日住金）は、1971年6月、JCBグループ各行を中核に設立された。当時、わが国は高度成長の末期であったが、個人所得増大、核家族化進展、人口の大都市圏集中などを背景に住宅需要が急増し、1968年10月には住宅難世帯は360万世帯に達していた。住宅宅地審議会も「今適切な措置を講じなければ大きな社会的不満の要因となる恐れがある」と述べているほどだ。

一方で、住宅建設のための資金供給は、わずかに住宅金融公庫の融資制度があるだけで、銀行は専ら大企業への融資を行っていた。短期資金を調達・運用する普通銀行にとって、長期の住宅貸し付けはなじみにくいという問題があり、一方で産業金融を拡大する余地があったのである。また、銀行は慢性的な資金不足に陥っており、不特定多数の個人を相手にした住宅ローンにまで手が回らなかったのである。こうした背景の中、日住金が設立されたのであるが、住宅金融の膨大な市場への安定有利な投資ルートの開拓、同市場での需給に応じたプライスメカニズムの稼働、住宅ローン業務のノウハウの蓄積などが、設立母体行各行の目的であった。つまり、住宅ローンは将来有望な市場に発展する可能性が高いが、銀行本体が乗り出すのは時期尚早であり、別会社で様子を見ようとの意図が働いたものと思われる。

この時代は行政指導全盛の時代であり、住専の設立も大蔵省主導で行なわれた。1973年、大蔵省は住専を「大蔵大臣直轄に指定する」と告示し、また同年、金融制度調査会が「住専は育成が望ましい」と答申したのを受けて大蔵省は、銀行などの金融機関に限られていた住宅抵当証書の発行を認可した。アメリカのモーゲージカンパニーのように育成することを狙ったのである。さらに、翌年には銀行局長通達で住専は銀行の関連会社となった。

以降、住専は個人向け住宅ローン会社として順調に成長したが、1980年前後から住専を取り巻く環境は大きく変化した。まず1979年に住専の借入れが肥大化したことから、銀行の債務保証を債権譲渡担保契約へと切り替える大蔵省銀行局長通達が出さ

れた。これによって住専と銀行との結託が薄れ、当時より金余りで悩んでいた農協系統金融機関との結びつきができていった。

1985年のプラザ合意と前後し、企業が銀行融資への依存度を徐々に下げ、自前の資金や株式・債権市場からの資金調達で事業を行なう傾向が強まるにつれ、銀行は個人顧客に活路を見出すようになった。また、大蔵省は住専に金融機関に準じた地位を与えたうえ、1990年3月の不動産向け融資を抑制した総量規制においても「住専は別枠」とした。

こうした状況の中で、本業が先細りとなった住専各社は、商業ビルやマンションの建設、用地の確保を目的とする大型の不動産担保融資へと傾斜していった。ここでも、信用力の高くない貸出先を数多く銀行が紹介し、住専は融資を実行している。バブルは、1990年～1991年に崩壊した。1991年度の住専7社の決算では不動産への融資が全体の5割を超え、8兆円を超す不良債権が残る結果となった。

地価が下がれば下がるほど貸出金の回収がままならなくなる状況に陥っており、中にはゴルフ場建設の予定地のようにバブル崩壊後買い手が付かずに、貸出金回収の見込みがゼロとなっている土地も多い。一般に公表すれば信用不安を招く恐れがあり、大蔵省と母体行が中心となって再建計画を開始した。だが、再建計画はうまく行かず、1995年、ようやく抜本的な処理が大問題として浮上した。

(2) 総量規制

総量規制とは、1990年3月27日にバブル時の土地不動産投機による過度の地価高騰を緩和すべく大蔵省が出した「土地関連融資の抑制について」と題された通達である。これは、不動産向けの融資の伸びが融資全体の伸び率を超えないように指導する「総量規制」、不動産、建設、ノンバンク（住専を含む）への融資状況を四半期毎に報告するよう金融機関に命じた「三業種規制」の二つの柱からなる。

ここで、住専は「総量規制」の対象とならなかった。「総量規制」通達の対象になったのは銀行などの金融機関と商工組合中央金庫、信用組合、農協系統金融機関で、住専をその対象に加えていれば今日のような住専による不動産業向け融資の不良債権問題は発生しなかったという論理が成り立つ。

また、「三業種規制」では農協系金融機関は対象外とされた。この結果、農協系金融機関からの住専への融資が爆発的に増大し、住専各社は次第に個人向け住宅ローン融資という本来の業務から逸脱し、不動産融資に偏っていった。たしかに、すでに農協系統には厳しい規制が設けられていた。信農連は業種を問わず組合員以外に対する融資を組合員の二割以下に制限する「員外規制」や、監督当局が「所要の指示」と表現している種々の通達などである。これらの規制によって、農協系統は基本的に融資対象を農林水産業関係に厳しく規制されていたのである。しかしながら、農協系統が

これらを厳密に守っていたら、住専向けの融資が異常に膨らむことはなかったはずである。

ところで、農協系統を規制から外さざるをえなかった理由もある。今回の住専処理策の対象から外された「共同住宅ローン」は農林中金と信農連が母体となって設立された。信農連の資金運用のために農協系統の融資規制を緩和する必要がある、それに応じて、大蔵、農水両省は、農協系統の住専向け融資を「員外規制」の対象外とし、上限額を事実上撤廃するという通達を出したのである。かわりに各信農連に半年毎の住専融資額の報告を義務づけた。すでに監督当局としては、農協系統の住専向け融資の状況を把握できる方法が存在しており、改めて「三業種規制」を設ける必要がないとの判断だったのである。

(3) 再建計画

住専各社は1991年10月に策定された「第一次再建計画」に沿って、経営再建にあたっていたが、歯止めのかからない地価の下落などもあって、住専各社の経営はいつこうに改善されなかった。そこで、1993年2月26日に開かれた日本住宅金融の母体行会議で決まった内容をベースに、同年6月までに順次、残る住専6社も関係金融機関と同じような再建計画に合意した（「日住金」方式）。再建計画は今後十年間の金利減免措置を柱としており、日住金の母体行である三和銀行、さくら銀行などの9行は、日住金向けの貸出残高の金利をゼロとし免除、日住金に融資をしていた母体行以外の一般金融機関が2.5%、農協系統金融機関が4.5%にそれぞれ金利を引き下げるという内容のものである。農協系統の負担が大幅に軽減されていることになる。また、清算の方向に向いていた母体行に対し、大蔵省は関係金融機関に早期の合意形成を要請し、農水省にも農協系統の負担分担に同意するよう指導を要請したと言われる。さらには、第二次再建計画のまとまる3週間ほど前に、大蔵、農水両省が農協系統の負担軽減をはかる覚書が取り交わされている。ここに今回の住専処理策の確定に手間取った一因が潜在していると思われる。

ところで、この段階でなぜ住専を破綻処理しなかったのだろうか。その原因にはまず、当時は不況がこれほどまで長期化し地価が今のような水準まで下がり続けるとは誰も予想していなかったことが挙げられる。つまり、景気の早期回復論が支配的であったのである。次に、第二次再建計画では銀行は金利の減免幅について異論を唱えたにすぎず、再建反対論は表面化しなかったことである。破綻させたら農協系統の債権5兆5000億円の返済そのものが不可能であった。そして、当時はウルグアイラウンドで米の自由化が大問題であり、住専を破綻させていれば社会的な大混乱が起こったであろうと思われることである。当時はまだ不良債権の存在に対する認識がなく、銀行の破綻対策も整備されていない状況で、国民の住専の再建計画に対する関心が低かつ

たことなども挙げられるだろう。従って、大蔵省は住専の破綻処理に踏み切れなかったのである。

ただ、すでに金融機関の破綻が信用秩序に大きな影響を及ぼす恐れがあるので破綻対策を準備すべきだとの議論があったにもかかわらず、それを先送りし続けているところが問題なのである。

図表 4-4 住専7社の概要

住 専	設立時期	母体行	資本金 (百万円)	総資産 (億円)	貸付額 (億円)	借入額 (億円)
日本住宅金融	1971年6月	大和、千葉、三井信託、 三和、さくら、東洋信託、 横浜、あさひ、北海道拓殖	31,252	24,046	18,943	23,458
住宅ローンサービス	1971年9月	第一勧銀、さくら、あさひ 富士、住友、三菱、東海	5,400	16,883	14,285	16,892
住総	1971年10月	信託銀行7行	3,000	20,155	16,254	20,200
総合住金	1972年7月	第二地方銀行協会加盟行	2,470	13,622	11,284	13,683
第一住宅金融	1975年12月	日長銀、野村証券	22,125	18,263	15,148	18,156
地銀生保住宅ローン	1976年6月	地銀64行、生保25社	2,617	12,325	8,840	12,187
日本ハウジングローン	1976年6月	興銀、日債銀、大和証券 日興証券、山一証券	12,737	25,310	22,543	25,183

※1995年3月末の数字。

(出所) 小邦宏治『不良債権処理の政治経済学』平原社、1995年等より作成。

2 住専処理策について

(1) 住専処理策の概要

住専問題解決のための処理方針であるが、まず住専7社のもつ債権等を住宅金融債権管理機構（以下、管理機構）に移管し、その後、住専を解散・整理するというものである。住専7社が保有する債権13.19兆円のうち、回収が不可能とされる6.5兆円（一次損失）は関係者が負担したうえで、財政資金が投入されることになった。内訳は、母体行の債権全額放棄が3.5兆円、一般行の債権一部（4割程度）放棄が1.79兆円、農林系金融機関からの贈与が0.53兆円、財政資金投入が0.68兆円となっている。また残りの債権6.69兆円については管理機構が引き継ぎ、回収にあたる。このうち、

正常とされる債権は3,49兆円で、残りは金利の返済が滞っている不良債権である。このうち2,51兆円は回収に時間がかかる債権で1,24兆円は回収が困難な債権と分類されている。管理機構が債権回収に取り組んだうえで、新たにうまれてくる損失（二次損失）については、半分は民間金融機関が負担し、残り半分は財政資金が投入される。

（2）様々な問題点

住専処理策は一応一段落ついたが、作成段階において様々な波紋を呼ぶとともに現在に至っても多くの課題を残してるといえる。

まず作成段階で問題となったのが、財政資金の投入である。民間企業の失態により発生した損失に対し国民が納めた税金を救済するために投入するのは不当である、という意見があったが、これに対し政府は、住専を救済するのが目的ではなく、このまま解決を先送りすると金融システムが混乱し、国民に深刻な影響を与えかねないので、早期解決を要し、巨大な損失をはっきりさせることは不可欠であり、そのために財政資金を投入する、としている。また、これと同時に米国の例も挙げ、その必要性をうったえた。しかしこれだけでは、あまり理解を得ることができず、新たに基金を設立し、その運用益を国庫に納付することで今回の財政資金投入を穴埋めすることになった。なお、この基金の内容については後述する。もう一つ問題となったのは、農林系金融機関の優遇である。一次損失に対する負担に関しても、銀行等がその融資額に応じて債権を放棄するのに対し、農林系金融機関は5,5兆円の住専向け債権を保有するが、債権は放棄せず0,53兆円しか負担しない。また、管理機構が住専の債権を買い取るのに6,78兆円の資金が必要であり、そのために、母体行、一般行、農林系が3分の1ずつ融資することになっていたが、大蔵・農水省の構想では、母体行、一般行が東京銀行間取引金利プラス0,125%の金利で投資するのに対し、農林系の貸出金利はこれより約1%高い短期プライムレート（最優遇貸出金利）になっている。その他の面でも農林系はいろいろと優遇されており、批判を浴びているがこのことに関しては金融業界以外のことも関わってくるのでこれ以上はふれないことにする。

また、現在注目されている問題は二次損失の恐れである。まず、その要因で考えられるのは地価の下落である。不良債権の担保の大部分は土地である。担保不動産の価値は、路線価を元に計算されているが、実際に担保不動産を売却する際の地価は、路線価の7割と見積もられており、残りの3割は大蔵省検査によっても回収が困難な債権とされている。そのため、現段階ですでに管理機構が債権回収に取り組んでも、二次損失は1,24兆円は下らないとされている。さらに、住専の保有する債権の抵当権順位は下位のものが多く担保物件が競売にかけられてもその価格が低いために管理機構が回収できない可能性が高い。同様に、返済の期待がもてない融資先に対し破産申請をしても予定どおり回収できない可能性が高く、法的な強制回収についても安易には

行えない。また、正常債権の大半を占めている個人向け住宅ローンの繰り上げ返済が相次ぎ、優良資産が約2000億円減少した。これは、高金利時住専から住宅ローンを借りた利用者が繰り上げ返済し、都市銀行などのより低利なローンに借り換える動きが続いたためである。個人向け住宅ローンは年5%を上回る高い金利で貸し付けた分も多いが、返済された資金は国債で運用した場合、年3%前後の低金利での新規運用を強いられるため、住宅ローンの減少は管理機構の収益減少につながる。これら、様々な点で二次損失の発生は確実視されており、その半分の額は財政資金によって賄われるため新たな問題を引き起こす可能性がある。

(3) 回収手段

住専の債権を引き継いだ管理機構は、債権回収を進めて行くわけであるが、少しでも二次損失を抑えるために、様々な回収手段を投じる。

まず挙げられるのが、債権の証券化である。この手段は米国でもR T Cが使い実績を上げている。また、不動産処理についても、含み損を抱えた不良債権の担保不動産を自己競落等で取得し、賃貸収入で含み損を穴埋めする、という手段が考えられている。その他では、破産申請等による法的手段や旧住専経営陣への損害賠償請求等も考えられている。そして、管理機構が潤滑に回収を行うために、刑事告発も武器に回収を行っていく。

(4) 2つの基金

住専処理にあたり、新たに金融安定化拠出基金（以下、安定化基金）と新金融安定化基金（以下、新基金）が創設された。

安定化基金は、住専処理過程で発生する二次損失穴埋めを目的とし、住専処理法に盛り込まれ、民間及び農林系金融機関の拠出により預金保険機構内に設置された。その拠出金総額は1兆70億円で、業態別の内訳は都長銀・信託より8,060億円、地銀より800億円、第二地銀より300億円、商中・全信連・全信組連より50億円、証券より210億円、生損保より450億円、農林系より200億円である。このうち1,000億円は管理機構への出資に充てられる。また、日銀も預金保険機構に対し、管理機構への出資資金に充てるために1,000億円を限度に拠出した。住専処理策では安定化基金への拠出9,070億円を15年間にわたり運用する。その方法は国債など安定的な資金の棄損にならない運用が想定されているが、銀行が発行する優先株を引き受ける案も浮上している。この運用益で現在1.24兆円と見込まれる二次損失の半分を穴埋めする予定である。しかし現在でも地価の下落が進んでおり、最終的に二次損失は、2兆円に膨らむ懸念も出てきている。このため、当初大蔵省では、国債等の運用利回りは年3%前後を予想していたが、実際年4%程度を確保しないと穴埋めができない心配も出て来た。また二次損失の増大は国民の負担が増すということも含んでいる。

新基金は、一次損失の財政資金分6,800億円を結果的になくすのを目的とし、社団法人として設置された。その資金であるが、民間や農林系金融機関が追加負担として拠出し、拠出金総額は9,000億円、その内訳は、母体行より6,500億円、農林系より1,500億円、日銀より1,000億円である。ただしこの拠出金は15年後に全額返還される。これらは、国債に15年間運用されその運用益は国庫に納付される。その額であるが、国債利回りが年平均4.2%以上を確保できれば、15年の複利運用で約0.68兆円の利子収入が可能となる。

(5) まとめ

これまで住専処理策の概要と問題点等をみてきたが、現在でもまだ大口融資先を除いては本格的な回収作業には突入しておらず、また、地価の不安定性やその他様々な面で見通しが立っていない状況である。一応、住専処理策は定まり、表面上一段落つたものの、依然様々な課題を残している。米国で行われたS&Lの破綻処理も、RTCが発足した当初の予定通りに順調に事が運んでいったわけではなく、破綻処理を進めながら新しい、より効率的な手段を考え出し、また、新たな問題が生まれた場合は、経験則を基に解決していった。現在の日本において、住専処理はスタートしたばかりであり、慎重に今後の展開を見ていく必要があるであろう。

3 現状

住専処理法案の衆参両院での可決後、まず金融安定化拠出基金と追加負担のための新基金への拠出割り当ての大枠が審議された。両基金とも1兆円程度の規模で、双方ともに都銀が多大な負担を強いられることとなった。

7月下旬には管理機構が設立され、債権回収の準備段階に入った。

一方、政府では8月19日に、住専処理で母体行、農林系統が各々の役割を包括的にまとめ確認する「基本協定」の最終案が打ち出された。この案では、各住専が10月1日までに資産を管理機構に譲渡することが確認されたほか、農協系への返済を銀行よりも優先し、低利融資の条件においても農協系を優遇した内容が提示された。このため、一般行の反発を招き、いまだに「基本協定」は完全合意にまで達していない。

また、同日、国税庁が1996年の路線価を発表したが、大蔵省は住専債権の再評価は行わないことを明らかにした。地価下落は更に進行しており最低3000億円（一部には4400億円との試算もある）の住専資産の目減りが生じる見込みとなっている。にもかかわらず、再評価をして一次損失として扱わないのは、問題先送りに過ぎないのであって、過去の反省を生かしていないように思われる。結局は、二次損失の一部となる公算が強く、半額は国税からの拠出で処理されるのである。

ところで、8月23日には、日本興業銀行と日本長期信用銀行は1996年度3月期決算

で行なった住専向け債権の無税償却に対して東京国税局から興銀2000億、長銀1300億の追徴課税を受けた。国税局は、1996年3月時点では住専はまだ潰れておらず、形式的にでも生きている企業への債権放棄は有税処理が妥当との判断を下したのである（実際、両行以外の大手銀行は有税償却を実施）が、両行は国税不服審判所に対して審査請求を行なうことを明らかにした。

10月に入り、1日には管理機構への住専資産の譲渡が完了し、21日には、管理機構は住専の大口融資先である末野興産への対応策を十一月末までに決定する方針を打ち出したが、11月上旬には早くも末野興産の破産申請を大阪地方裁判所に行ない、11月18日に宣告された。借り手の責任追求を徹底するという意味では最適の措置といえるが、一方で、管理機構の回収額が減少する、末野興産へ投資したノンバンクの経営に影響を及ぼすなどのマイナスの面もあり、今後他の借り手に対しても慎重な対応が望まれる。

11月には、管理機構は12月から本格的な債権回収開始を目指すことを明言し、11月中旬までに資産を正確に査定し、個々の案件ごとに回収方法の策定に入りたいと考えている。だが、この段階で借り手の悪質な経営状態が表面化し、債権回収の困難さやうかがわせている。そのいい例が、11月7日に不動産仮装譲渡の疑いで強制捜査された朝日住建であろう。今後の債権回収では官民の全面的な協力が重要になってくると思われる。一方で住専処理策の実行が12月中旬に遅れたが、「基本協定」の内容がまだ完全に合意されていなかったことに大きな原因があった。

本格的に債権回収が始まり、その効果が表れ出すのは来春以降になると思われる。処理案可決後の調整段階でのもたつきが気にかかるところである。

住専処理が終わってもまだノンバンク、旧国鉄、などの処理が残されている。これらを速やかに行ない、国際市場に真に対応してゆくためには、戦後日本を支えてきた「一行たりともつぶさない」との基本理念のもとでの大蔵省主導の日本型金融システムの抜本的な改革が必要なのであり、現在さまざまな改革案が審議され、一部はすでに導入が決定している。それらの概要及び問題点等については次章で述べることとする。

図表 4-5 住専主要事項年表

- 1971年 6 月 日本住宅金融㈱設立
- 9 月 ㈱住宅ローンサービス設立
- 10月 ㈱住総設立
- 1972年 7 月 総合住金㈱設立
- 1973年 5 月 大蔵省告示第五三号によって住専は大蔵大臣の直轄会社に指定。
- 7 月 大蔵省銀行局長通達により、住専は四半期ごとに融資の実体を大蔵省に報告することを義務づけられる。
- 12月 金融制度調査会答申「民間住宅金融のあり方について」
- 1975年12月 第一住宅金融㈱設立
- 1976年 6 月 地銀生保住宅ローン㈱設立
- 日本ハウジングローン㈱設立
- 1979年 8 月 協同住宅ローン㈱設立
- 1980年10月 「新陽農業協同組合連合会の農業協同組合法第10条第9項第3号に規定する「その他金融機関」に対する貸し付けについて」通達を发出し、信連の住専向け貸付を金融機関貸付に位置づけた。
- 1986年 1 月 翌年にかけて、円高不況対策で五回の公定歩合引き下げ。超低金利政策はバブル経済の源となる。
- 1986年 9 月 日本住宅金融㈱が東証第一部上場。
- 1990年 2 月 第一住宅金融㈱が東証第二部上場。
- 3 月 『総量規制通達』が出される。
- 1991年10月 第1次再建計画策定（～1992年8月）
- 1993年2月3日 大蔵省銀行局長、農林水産省経済局長官の覚書
- 1993年 2 月 第2次再建計画策定（～1993年6月）
- 1995年 8 月 大蔵省が立入調査
- 12月 「住専問題の具体的処理法策について」の閣議決定。
- 1996年 1 月 第二次損失処理策を決定。
- 6月 7日 住専処理法案参議院で可決
- 6月18日 住専処理法案参議院で可決
- 7月26日 住宅金融債権管理機構設立
- 8月24日 興銀・長銀の無税償却を国税局が認めず
- 10月 1日 管理機構への住専資産の譲渡完了
- 11月 末野興産破産宣告
- 12月 住専処理策の始動

第2章 金融行政改革

I 早期是正措置

前章において述べた住専問題や、近年の相次ぐ金融不祥事によって、わが国における金融行政の問題点が明らかになった。ここからは、その問題点に対処するために行われようとしている金融行政改革について主要な部分を見ていく。まず初めに、銀行の財務体質に関する「早期是正措置」について述べる。

1 BIS規制

銀行の財務体質に関する規制について述べるとき関係が最も深いのはBIS規制である。これは1970年代のアメリカにおける銀行・証券の激しい高金利商品開発競争の結果、多くの金融機関の破綻を招いてしまった。とくに、1984年5月に「Too Big To Fail」の原則を作ったとして有名なコンチネンタル・イリノイ銀行の破綻が起こった。この事件によりアメリカ議会において銀行の自己資本強化を求める動きが一段と高まった。一方、イギリスにおいても同様の動きが起こっていた。1970年代前半の金融危機を教訓に、1975年には自己資本比率規制を導入していた。アメリカとイギリスは1987年1月に英米2国間金融自己資本の共通基準の合意を果たした。そして、1988年7月、今日BIS規制として有名な自己資本比率、バーゼル合意が成立した。このバーゼル合意により、その後の銀行ディスクロージャーにおいて、自己資本比率の重要な国際的共通基準として重視されることとなった。

2 高い自己資本比率と銀行のディスクロージャーの関連性

自己資本比率が重視された結果、それが銀行の経営の健全度を比較するうえで、きわめて有効かつ重要な指標になった。銀行経営の実態を粉飾することなく公開することで、預金者、株主、投資家、さらには広く金融市場に銀行行動の監視を委ねるねらいがある。また、ディスクロージャーという手間のかかる開示作業を行うことで銀行経営者にディスクロージャーするに足る財務状況を実現させようとするインセンティブを植えつけるということの意味する。これによって、自己資本比率10%が、一流の条件という風潮がアメリカでは生まれてきた。

3 早期是正措置

早期是正措置は、1998年4月より導入される。これは、銀行など金融機関の経営の

健全度を一定の基準に基づき評価し、健全度に応じて経営改善措置を命じたり、場合によって金融機関を閉鎖し処分する制度である。海外に営業拠点をもつ金融機関は、BIS基準の8%、国内のみの金融機関は国内基準の4%をそれぞれ下回ったときに措置の対象となる。現在は、導入にむけて検査制度を改定中である。まず、1997年度から、金融機関の検査体制を抜本的に見直し、自己資本比率やリスク管理体制を基準に金融機関を格付けする制度を導入し現行の検査を改める。これは、経営力の弱い金融機関を洗いだし、業務改革を促すねらいがある。また、リスク管理体制を格付けることで、不正事件の再発と運用の失敗を未然に防ぐ目的を持つ。

1996年9月30日に大蔵省は、経営改善が必要な銀行を選定する基準を決定した。この基準は、①欠損補填率（Ⅰ）が、40%以上、②欠損補填率（Ⅱ）が300%以上で、自己資本比率が3.5%以下、③総資産に占める不良債権の比率が10%以上で今後の決算に重要な問題があり、経営改善の指導が必要な場合には、大蔵省が改善事項と期限を示して経営改善計画の提出を求め、その後もチェックを続ける。改善効果のない場合は、業務停止命令を適用する可能性も指摘する。

4 早期是正措置をめぐる問題点

早期是正措置を導入する目的は預金保険の保護、さらには納税者の保護であり、一般論としては導入が望ましい。しかし、日本に早期是正措置を受け入れうる環境が整備されているか疑問が多い。早期是正措置は、金融機関の経営に行政が深く介入するもので、経営の自由という観点からは危険な要素も含んでいる。したがって、これらの危険が現実のものとなることなく、純粋に預金保険の保護、納税者の保護のみに使われるという制度的な保証が必要である。

具体的には、まず第一に、金融機関の安全度を計る客観的な基準の存在である。金融機関の評価は多面的に行われるべきで、基準も複数必要であるが、日本では、その基準の開発が遅れている。第二に、予見可能性確保の問題がある。健全度の評価結果と、課せられる是正措置の客観的で具体的なマトリックスが必要である。第三に、金融機関側のディスクロージャーが健全度を分析評価しうる十分なデータが市場に提供されていないといけない。第四に、1995年3月末現在、預金を取り扱う金融機関は991あり、さらに、信用事業を扱う農協が、2,635組合ある。これらの金融機関を評価することは大変な事務負担である。しかも、定期的な見直しも必要である。また、評価を担当する職員には、一定の能力が必要である。これら人材の質量も含む事務処理体制の整備も、併せて進める必要がある。第五に、行政の裁量をどこまで認めるか、という問題がある。金融機関経営の自由の確保という観点からも、また憶測や思惑によるマーケットの混乱を排除するためにも、基本的に行政の裁量はできるだけ排除し、

法律で規定する客観的な基準に従った機械的な処理を原則とすべきである。

早期是正措置の導入は、これら一連の問題処理と併せて包括的に行なう必要がある。

図表 4-6 BIS自己資本比率規制（第一次規制）の骨子

(1) 基本的フレームワーク

対 象	G-10諸国およびルクセンブルクの国際業務を営む銀行（12カ国）
算 定 式	リスクアセット・レシオ＝自己資本／リスクアセット総額 $\geq 8\%$

(2) 自己資本の定義

定 義 式	自己資本＝（Tier I－控除A）＋Tier II－控除B
基本的項目 （Tier I）	(1) 普通株式 (2) 非累積配当型優先株式 (3) 公表準備金 以上、無制限算入
補完的項目 （Tier II）	(1) 非公表準備金 (2) 再評価準備金（有価証券含み益45％算入） (3) 貸倒引当金（リスクアセットの1.25％まで） (4) 負債性資本調達手段（累積配当型優先株式、永久劣債等） (5) 期限付劣後債（Tier Iの50％が限度、残存期間5年以内の場合毎年20％ずつ割引算入） 以上、Tier Iと同額を限度に算入
控 除	A 営業権相当額 B 非連結金融子会社への出資（総資産からも控除） 資本持合分（各国裁量、控除しなければリスクウェイト100％）

（出所）『わが国の金融制度』日本銀行金融研究所、1995年をもとに作成。

図表 4-7 欠損補填率の算出方法

・欠損補填率（Ⅰ）

（資産欠損見込額（Ⅲ分類 $\times 1/2$ ＋Ⅳ分類額）／半期業務純益（直近2年間の平均） $\times 0.3$ ） $\times 100$

・欠損補填率（Ⅱ）

上式の分母を半期業務純益（直近2年間の平均） $\times 0.3$ ＋有価証券含み益（ネット） $\times 0.05$ としたもの

Ⅲ分類…最終の回収又は価値について重大な懸念があり、損失の発生が見込まれるが、その損失額の確定しない資産

Ⅳ分類…回収不能又は無価値とされる資産

（出所）『日本経済新聞』をもとに作成。

Ⅱ 大蔵省改革

金融政策・行政のあり方が、さまざまな側面から注目され、改革の必要性が主張されている。与党の大蔵省改革プロジェクトチームも金融行政改革報告書をまとめ、大蔵省改革だけでなく、日本銀行法（以下日銀法）の改正の可能性までが論じられている。日銀法の改正については次節で述べることとして、ここでは大蔵省改革に焦点を当ててその必要性や改革のあるべき方向について海外との比較も含めて考察したい。

1 大蔵省改革の必要性

わが国の大蔵省のように財政と金融行政を一体的に運用し、資金の流れをすべてコントロールして有効な資金配分を行うことは高度経済成長期にはきわめて有効に機能した。しかし、高度経済成長が終了し、金融の自由化・国際化が進展している現在では、その弊害が目立つようになってきた。そこでわが国の大蔵省の財政・金融行政の一体的運営の弊害がどこにあり、なぜ改革が必要とされるのかについてみてみよう。

①大蔵省は、財政・金融の両方を執行できる権限を有しているため、資金の流れを完全にコントロールすることができる。しかも、中央銀行である日本銀行まで「従属」させている。これは、高度経済成長を実現していく上ではきわめて有効なシステムであった。

しかし、財政の論理と金融経済の論理は異なっている。財政は、歳入と歳出のバランスをとりながら国民経済および国民の生活水準を高めるために資金配分を調整するのが仕事である。他方、金融行政の場合は、市場メカニズムが貫徹するように監視・監督することが最大の使命である。金融・証券市場の発展段階が低ければある程度の保護行政は必要とされよう。しかし、金融・証券市場が発展してきた現在では、かえって財政との一体的運用は金融行政に弊害をもたらすことになる。現状の財政当局優位の組織では資金の流れを押さえ、市場メカニズムに反することも強引に行えるからである。

②金融の自由化や国際化の進展、さらにデリバティブなどの登場できわめて金融業務が複雑になってきている現在、今の大蔵省の体制では十分に対応できない。なぜなら大蔵官僚は数年おきにポストを移動するため、金融のスペシャリストが養成されず知識の不十分な官僚が銀行業務を担当するためである。

③たとえば、有価証券取引税のように世界的に廃止の方向にある税金が依然として課せられていることに端的に示されているように、税制による金融・証券市場のゆがみが放置されたままになっている。これは主税局が証券局に比べて権力が強いためであると思われ、このように大蔵省内での力関係が市場に悪影響を与えているのである。

2 現在の大蔵省体制と欧米の財政・金融行政

わが国の大蔵省が財政と金融の両方を執行できる権利を持っていることは既に述べたが、ここで改めて現在の大蔵省の構造を明らかにして、それを欧米諸国の財政・金融行政組織と比べることで、日本の大蔵省の特殊性を明らかにしてみたい。

まず現在の大蔵省は、図表4-8のように12の局・庁からなっている。予算編成権を握る主計局、税制に関する権利を持つ主税局などが財政の担当であり、一般に金融三局と呼ばれる銀行局、証券局、国際金融局などが金融の担当であると言える。ここで述べておかねばならないのは、金融は財政に従属しているといわれるほど前二局の力が強いことである。さらに特徴的なことは、業者行政と金融機関検査が単一組織内に一体化していることで、「身内」による甘い検査になるであろうことは容易に想像できよう。

次に主要国の財政・金融組織を示した図表4-9を見てみると日本の大蔵省がいかに多くの権限を握っているかがわかる。アメリカでは銀行監督系統が錯綜しているため包括的な銀行監督体制の整備が叫ばれているようであるが、少なくとも予算編成権が財務省ではなく議会にあり、証券市場を監督しているのが証券取引委員会（SEC）であるのは間違いない。イギリスでは税制は内国歳入庁や関税消費税庁が担当しており、銀行監督は中央銀行であるイングランド銀行（BOE）が担当している。ドイツでは金融政策はドイツ連邦銀行の担当であり、証券取引監督に関しても1995年1月に設立された連邦証券取引監督庁が行うことになっている。フランスは1993年の銀行法改正により金融政策の決定権は完全にフランス銀行に移されている。

3 大蔵省改革の今後の方向性

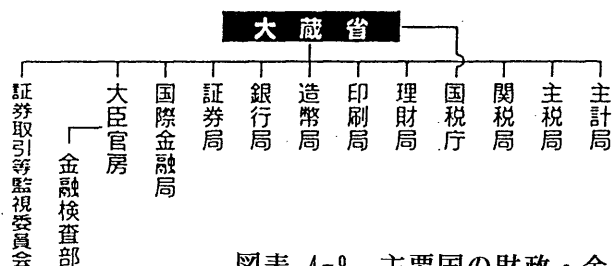
大蔵省改革に関しては、さまざまな提案がなされているが、ここではこれまでの議論を踏まえて基本的なガイドラインを示すのみにとどめたい。

まずここまで何度も述べてきた財政と金融の未分化がもたらす弊害を考えるとこれらの分離が最優先されよう。具体的には、現在の組織でいうならば金融三局、証券取引等監視委員会からなる金融庁ともいうべき組織を作り、大蔵省から独立させるという案が考えられる。この金融庁の主な仕事は信用秩序の維持と金融取引・市場のためのインフラの整備となるであろう。そしてこの組織には、十分な人材が配置されとともに金融機関検査の専門家集団であることが望まれる。金融業務はますます複雑さと精緻さを増しているので、金融業務に直接携わってきた民間人の採用も考慮に入れてよいであろう。また、金融庁構想と並んで優先されるべきは、検査機関の充実である。検査機関に独立性を与えその充実を図ることは健全な金融経営上、欠かせないこ

とである。

このほかにも、証券取引委員会をアメリカのSECのようにするべきであるとか、予算編成権を議会に移すであるとか、審議会の権限やモニタリングを強化するなどさまざまな提案がなされうるであろうが、ここでは詳細に検討することはしない。いずれにしても大蔵省改革は政府の強い主導でなければ実現しえないと考えられるので政治のリーダーシップに期待したい。

図表 4-8 大蔵省の組織



図表 4-9 主要国の財政・金融組織

	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス
予算	大蔵省	行政管理局 予算局	大蔵省	大蔵省	大蔵省
税制	大蔵省 国税庁	財務省 内国歳入庁	内閣府 内閣消費税庁	大蔵省	大蔵省
金融制度の 企画・立案	大蔵省 日本銀行	州政府 OCC FRB FDIC	BOE 大蔵省	大蔵省	大蔵省 フランス銀行
金融検査	大蔵省 (日本銀行)	州政府 OCC FRB FDIC	BOE	連邦銀行 監督庁	銀行委員会
金融政策	日本銀行 (大蔵省)	FRB	大蔵省	連邦銀行 ドイツ	銀行 フランス
証券取引監督	大蔵省 (証券取引等 監視委員会)	証券取引委員会	証券投資委員会	連邦証券取引 監督庁	証券取引委員会

(注) ①「日本経済新聞」1996年2月28日付をもとに作成。②「FRB」は連邦準備制度理事会、「FDIC」は連邦預金保険公社、「OCC」は通貨監督庁、「BOE」はイングランド銀行、③囲みは大蔵省。

(出所) とともに『日本経済新聞』をもとに作成。

Ⅲ 日本銀行法改正

近年の相次ぐ金融不祥事は戦後日本の金融システムを支えてきた「護送船団方式」といわれる大蔵省主導型の金融行政の制度疲労を示すものである。今やその根本的な改革が迫られているのであり、様々の大蔵省分離解体論が提唱されていることは先に述べた通りである。その議論から派生して「大蔵省日銀局」と揶揄される日本銀行の大蔵省支配からの脱却の必要性が与党内をはじめ日銀内部からも噴出した。そのためには日銀法の改正が不可欠であり、以下その論点を見ていく。

1 現行法の問題点

(1) 時代の変化

日銀法は太平洋戦争中の1942年2月24日に交付されたいわゆる戦時立法である。その内容は時代的要請から全体主義的思想に基づく戦時国家統制色の強いものであり（第1条、第2条）、戦後の新しい金融環境に即応したものに改めるべきであるとの指摘が多い。

(2) 日銀の独立性

日銀の使命が通貨価値の安定であることを考えれば、政治権力から干渉されない独立性が必要であると考えられる。しかしながら現行法では、大蔵大臣に日銀監督権および業務命令権が付与されており（第42条、第43条）、また内閣に日銀総裁等の役員の任命権および解任権が与えられている（第16条、第47条）。このため日銀は、金融政策においても大蔵省に主導権を握られている。実際、1989年には公定歩合引き上げを当時の大蔵大臣が白紙撤回させるという事態が生じた。日銀の中央銀行としての政治からの独立性はないに等しいと言えるだろう。従って上記4条項の削除もしくは改定が健全な金融行政の確立のために是非とも望まれているのである。

(3) 日銀考査

現在、金融機関の経営を公的にチェックする仕組みとしては、大蔵省の検査と日銀考査がある。前者は銀行法にその権限が明記されているのに対し、後者は日銀と各金融機関との信頼関係という曖昧な形で行なわれているにすぎない。日々の取り引きで金融機関の資金の流れをチェックする日銀考査と、すでに確定した財務データを中心にチェックを行なう大蔵検査はその内容が異なるものであり、双方とも重要なものである。そんな中で、一方にのみ法的根拠が与えられているのはおかしく、日銀考査についてもはっきりとした位置づけを与えて透明性を高めるべきだと思われるのである。

(4) 日銀特融

日銀特融も極めて不透明である。この法的根拠は日銀法第25条であるが、その条文中に具体的な発動根拠は定められていない。実際、近年の相次ぐ金融機関の破綻という事態に対して次々と特融を発動した。日銀は発動に際しての条件として、金融システム不安が起こる危険があること、日銀以外に資金を供給できないこと、破綻金融機関の経営責任が厳格に追求されることの三点を挙げているが、この原則が実際にいかされているかどうか疑わしい。先に述べた金融機関経営の早期是正措置が導入された場合、特融は大きな意味を持つのであり、どのような場合に特融を含めた日銀の流動性供給を実施するのかを明確にする必要があるのではないかと考えられる。

(5) 政策決定のあり方

日銀の権力構造がゆがんでいるという指摘がある。すなわち、政策委員会が形式的には最高意思決定機関であるのにもかかわらず、実質的に日銀内で権力を持つのは役員集会（中でも総裁）であり、その役員も日銀法を盾にする大蔵省の意向には逆らえない。その結果行政が不透明になっているのであり、政策委員会の議事録の公開により政策決定過程の透明性を高めるべきだと考えられるのである。また、政策委員の中でも特に任命委員の人選も改善すべきだとの議論もある。現行法上では役人OBがその多数を占める傾向にあり、業界代表を選ぶことが問題だとする指摘とともに、幅広い選任が行なわれるように法改正を望む声もある。

以上は与党のプロジェクトチームが打ち出した改正案を基にその論点をまとめたものであって、経団連なども改正案を出しているが、基本的には日銀の独立性の強化・アカウンタビリティの深化という方向で一致している。しかしながら大蔵省側は憲法65条「行政権は内閣に属する」を根拠に反対意見を述べている。立法府の力量が試されるところである。

日本銀行法（一部抜粋）

第一条 日本銀行ハ国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ図ル為国家ノ政策ニ即シ通貨ノ調節、金融ノ調整及信用制度ノ保持育成ニ任ズルを以テ目的トス

日本銀行ハ法人トス

第二条 日本銀行ハ専ラ国家目的ノ達成ヲ使命トシテ運営セラルベシ

第十三条ノ四 政策委員会ハ委員七人を以テ組織ス

委員ハ左ニ掲グル者ヲ以テ之ニ充ツ

- 一 日本銀行総裁
- 二 大蔵省ヲ代表スル者一人
- 三 経済企画庁ヲ代表スル者一人

四 金融業ニ関シ優レタル経験ト識見ヲ有スル者二人 内一人ハ地方銀行ニ関シ
経験ト識見ヲ有スル者トシ他ノ一人ハ大都市銀行ニ関シ経験ト識見ヲ有スル者
トス

五 商業及工業ニ関シ優レタル経験ト識見ヲ有スル者一人

前項第四号乃至第六号ニ掲グル委員（以下任命委員ト称ス）ハ兩議院ノ同意ヲ
得テ内閣ニ於テ之ヲ命ズ

第十六条 総裁及副総裁ハ内閣ニ於テ之ヲ命ズ

理事ハ総裁ノ推薦シタル者ノ中ヨリ主

監事ハ主務大臣之ヲ命ズ

参与ハ金融業者若ハ産業ニ従事スル者又ハ学識経験アル者ノ中ヨリ主務大
臣之ヲ命ズ

（以下略）

第二十五条 日本銀行ハ主務大臣ノ認可ヲ受ケ信用制度ノ保持育成ノ為必要ナル業務
ヲ行フコトヲ得

第四十二条 日本銀行ハ主務大臣之ヲ監督ス

第四十三条 主務大臣ハ日本銀行ノ目的達成上特ニ必要アリト認ムルトキハ日本銀行
ニ対シ必要ナル業務ノ施行ヲ命ジ又ハ定款ノ変更其ノ他必要ナル事項ヲ命ズル
コトヲ得

第四十七条 日本銀行ノ役員ノ行為ガ法令、定款若ハ主務大臣ノ命令ニ違反シタルト
キ若ハ公益ヲ害シタルトキ又ハ日本銀行ノ目的達成上特ニ必要アリト認ムルト
キハ総裁及副総裁ニ付テハ内閣、理事、幹事及参与ニ付テハ主務大臣之ヲ解任
スルコトヲ得

2 諸外国との比較

我が国の中央銀行の在り方は他の先進国と比べどのように違うのであろうか。政府
からの独立性の有無を中心に見ていくことにする。

（１）アメリカ：連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）

連邦準備制度は他国の中央銀行に比べかなり複雑であり、政策決定機関であるＦＲ
Ｂ、ＦＲＢの下で政策を施行する12地区の連邦準備銀行、公開市場操作の方針を決め
る連邦公開市場委員会（ＦＯＭＣ）からなる。

ＦＲＢ理事は定員7名で、任期は14年もの長期にわたり、大統領が任命、上院が承
認する。議長・副議長は理事の中から大統領が選任し任期は4年である。また、ＦＯ
ＭＣの議決権を持つのはＦＲＢ理事7人とニューヨーク連銀総裁など計12人である。

連邦準備制度の資金は民間銀行の出資金である。また、ＦＲＢは理事は大統領に任

命されているが、報告は議会に対して行ない、公式責任は議会に対してのみ負う。これらから、制度的に政府からの独立性の高い中央銀行となっている。

(2) ドイツ：ドイツ連邦銀行

ドイツ連邦銀行は政策決定機関としての理事会、その下部組織として本店役員会と9つの各州中央銀行役員会がある。日常業務は本店および各州中央銀行にて営まれる。

ドイツ連邦銀行はその設立根拠たるドイツ連邦銀行法により、連邦の最高官庁たる地位にあると規定され、連邦政府と同等の地位を法律により与えられている。連邦政府の全般的な経済政策を支持する義務を負うとされているものの、本法により付与された権限を行使するに際して連邦政府の命令を受けないとされ、高度の独立性を保証されている。

(3) イギリス：イングランド銀行

イングランド銀行はスウェーデンのリクス銀行に次いで世界で2番目に古い中央銀行である。イギリスは慣習法の国であるため、中央銀行設立のための法律はなく、政府とイングランド銀行との力関係は総裁の手腕によっていた。1920年代には総裁の力が絶大であったが、第二次大戦後次第に政府が政策決定権を握るようになり、サッチャー政権に入ってからイングランド銀行はほぼ政府の統制下に入ることとなった。

こうして世界の中央銀行のモデルと言われる一方で他の欧州諸国の中央銀行に比べても独立性が乏しくなったイングランド銀行であるが、マーストリヒト条約により独立性確保の兆しが見えてきた。同条約では、中央銀行の法的独立性を求めているのである。実際、この条約に基づき、フランス、イタリアが法律を改正して中央銀行の独立性を強化した。こうした情勢の中イギリスもイングランド銀行法の改正を目指している。

IV 日本版ビッグバン

1996年11月に橋本竜太郎首相が打ち出した日本版ビッグバン（金融制度改革）構想が金融界に大きな波紋を広げている。銀行・証券・保険などの業態別の垣根を2001年までに撤廃するという包括的な構想であるが、具体論やスケジュールはまだ明らかにされていない。そこでここではイギリスで1986年に行われた本家ビッグバンについて簡単に考察したあと日本で今改革が必要とされている理由、イギリスのビッグバンとの違いから浮かび上がる問題点などについて述べたい。

1 イギリスのビッグバン

ビッグバンとは、1986年10月にイギリスが実施した証券制度の抜本的改革のことで

ある。当時国際金融センターとしてのロンドンのシティ（ロンドン証券取引所）は、ニューヨークや東京市場の成長に押され気味で地盤沈下が目立っていた。証券取引所の売買や仲介を行う証券業者において長年の慣習から相互不可侵の棲み分けができており、そのような規制に守られて非効率で取引コストの高い市場となっていたため、イギリス株の取引の一部がアメリカ市場に流れるという事態が起こっていた。

このような事態を危惧した当時のサッチャー政権は「金融は基幹産業。これを育てなければイギリスは沈没する。」という危機意識で国民的コンセンサスを得て、株や債券の売買手数料自由化、ジョバー（自己売買業者）やブローカー（取次業者）などの資格廃止、ロンドン証券取引所会員の開放や金融サービス法の制定など、ギルド的な職能分化の仕切りの取り払いを行った。

その結果、ドイツやアメリカなどの資本力の大きい海外の銀行や証券会社がこぞって参入した。競争が激化し、淘汰される地場の証券業者も相次ぐなど金融再編成の嵐が吹き荒れ、ビッグバン当時32社あった証券会社は現在半分の16社に減った。しかし株式売買高は2倍以上に膨らむなど市場は活性化し、国際金融センターとしての地位を向上させ、今では逆に日本の市場の規制を嫌って日本株の売買がシティで増加するという事態になった。（『日本経済新聞』1996年11月19日付朝刊をもとに作成）

2 日本版ビッグバンの必要性

日本版ビッグバンが必要とされる理由を一言で表すと、規制緩和を行わなければ金融市場の空洞化に歯止めがかからないという危機感である。現在、証券だけでなく、日本の金融市場全体が規制でがんじがらめである。

具体的にいうと、銀行・証券・保険などの業態間の垣根撤廃の問題が挙げられる。ドイツ・フランスなどでは、銀行・証券業務を兼営できるユニバーサルバンク制度が定着しており事実上垣根がないのに対して、日本の場合、銀行と証券、生保と損保は業態別子会社を通して相互参入が認められたものの、制限が多く、例えば銀行の証券子会社は株式の流通業務を手がけられないなど依然として垣根は存在している。

また銀行が扱う商品の長短分離の撤廃の問題もある。現在、都市銀行などの普通銀行に対して金融債の発行は制限されている。しかし、ドイツ、イギリス、アメリカなどではそのような規制はない。金融債の発行が解禁されることによって都銀と長期信用銀行の垣根は事実上なくなることになる。

株式手数料の自由化も課題の一つである。大蔵省は中小証券会社の経営を圧迫することを考慮して、手数料の自由化と証券会社の業務範囲の見直しの同時期実現を視野に入れている。株式手数料の自由化により、本家ビッグバンでは数多くの中小証券会社が淘汰されており、日本でも合併や倒産などが起こる可能性は高いと思われる。

3 日本版ビッグバンの課題

10年前のイギリスと現在の日本の違いを認識することは、日本版ビッグバンが抱える課題を明らかにすることにつながるであろう。

まず違いの第一は、改革の規模、内容である。イギリスは、株式の売買手数料の自由化とシティの対外開放が柱であった。これに対して日本は証券分野に限らず、銀行や保険なども含めて業態間の垣根を取り払い、自由化を一気に進めようという壮大な構想である。現在の日本では金融機関の体質が極度に弱まっていることを考えると、その改革が金融機関に与える衝撃はイギリスを上回ることは間違いないだろう。

第二に金融インフラの違いがある。国際金融センターが育つには人件費や税金などを含めた取引コストが低く自由な取引が保障されなければならない。また優秀な人材や取引の安全の確保も不可欠である。これらの条件に関して日本は10年前のイギリスに比べても遅れをとっていることは否めないであろう。

このような違いを認識した上で慎重に改革を進めないと日本版ビッグバンが失敗する可能性もある。また今回の案では郵便貯金と政府系金融機関の問題が抜け落ちており、民間の競争が激化すれば郵便貯金への資金シフトが加速する可能性もある。このように多くの課題を抱えた日本版ビッグバンが成功するためには、さまざまな抵抗が予想されるため強い政治の指導力が必要であろう。（『日本経済新聞』1996年11月28日付朝刊をもとに作成）

V 時価会計制度の意義と問題点

前章で住専問題とその処理方法を調べたが、そこから金融機関に対する課題が浮き彫りとなった。その課題に対して金融関連法案が1996年6月21日に公布された。その中でも「金融機関等の経営の健全性確保のための関係法律の整備に関する法律」によって、銀行や証券会社等の金融機関のトレーディング目的のために保有する金融商品を時価評価する制度が確立した。この措置は1997年4月1日から施行されることになっている。

ここではこの法律に先立ってアメリカで実施されている財務会計基準書第115号、「負債証券および特定持分証券投資の会計処理」（Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities、以下FAS115）についてその内容と時価会計の意義と問題点をみていく。

1 FAS115が成立するまで

米国の財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board、以下FASB）によるFAS115が、1993年5月に採択され、1993年12月16日以降に開始する会計年度から適用されることになった。FAS115が、採択される以前においては、米国の金融機関は、トレーディング勘定で保有する有価証券は原則的に時価評価され、また、投資勘定で保有する有価証券のうち負債証券は償却原価法で、持分証券については、連結対象および持分法適用の場合を除いて、市場性がある場合には、低価法が適用されることになっていた。このため、金融機関が保有する有価証券のほとんどが、原価法ないし償却原価法または低価法によって評価された。このため、含み益を有する有価証券を売却して売却益を計上する益出しが可能な状態にあった。このような状況が1970年代末から1980年代初頭の商業銀行の破綻や前述のS&L危機を招いた。この破綻を招いたのが、経済環境の変化に対して会計制度が十分に対応していないことが一因と考えられ、原価主義会計の限界を打破するためにもおもに金融機関を対象として時価会計を採用し、金融機関等の財政状態をあきらかにすることが、破綻防止や破綻の程度を緩和するためには必要であると金融監督機関を中心に考えられた。

S&L危機に契機をもつ時価会計の導入問題に最も関係の深いのが、連邦預金保険公社（Federal Deposit Insurance Corporation、以下FDIC）を中心とする預金保険制度である。この制度と会計の関係で重要なのは、次の点である。(1)時価会計の採用という会計基準の変更が、預金保険システムの改革の一部分として提唱されたことである。つまり、問題金融機関の処理に要するコストが預金保険業務の効率に影響を与えるため、FDICはモニタリングのために純資産額の把握が必要となったのである。(2)原価主義会計においては金利リスクの大部分が無視されることである。つまり、金利リスクの変動が無視できない環境で、預金保険対象となる金融機関が金利に感応的な資産を保有している場合、取得原価主義会計はFDICに適切な情報を提供しない。(3)金融機関に対する監督目的からすれば、全ての資産および負債、さらにはすべてのオフ・バランス項目が定期的に時価評価されて、はじめて完全に有意義な情報を提供する。(4)預金保険システムへの加盟金融機関のモラル・ハザードを防止することに関した問題がある。

以上のような議論を踏まえたうえで1991年に預金保険公社改善法（Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991）が成立し、同法において、預金保険制度自体の改善とともに、金融機関に対する監督、規制がはかられ、そのなかで、正確な自己資本レベルの把握のために時価評価を導入することが決定された。これを契機として、GAAPの枠組みのなかでも、有価証券に対して時価評価を導入しようという気運が高まり、それがFAS115に結実したと考えることができる。

2 リスク問題と会計規制

金融機関が収益をあげるためにはリスクを追求し評価しなければならない。金融機関は常にどのようなリスクをとっているのかを的確に把握することを基礎的な戦略として樹立する必要がある。金融市場は、市場参加者がリスクとリターンにかんする十分な情報に基づいて投資やトレーディングの意思決定を行うときに最も有効に機能すると考えられているので、主要な市場参加者である金融機関にとって、金融市場の的確な情報は非常に重要であり、それによってはじめて収益を獲得でき、また、マクロ的にも適切な資源配分が達成されることになる。

しかし、現実には、金融市場についての情報が適切に伝達されているとは限らない。このため、市場参加者の間でリスク観のずれが生ずるおそれがある。このリスク観のずれを解消ないし緩和するためにはディスクロージャーなどの会計制度が重要となる。ところが、会計制度は金融商品のトレーディングおよびリスク管理手法の発達に見合った進歩を遂げていないため、経営者が自己の企業にとってのリスクを評価する際に利用する情報と企業外部に提供されている情報との間に内容面・精度面でギャップが生じ、むしろそれが拡大しつつある。つまり、金融市場における資金需要者と資金供給者とのあいだで情報の非対称性が問題となる。情報の非対称性が一定のレベルを越えると、さまざまな弊害を生ずる。過大なリスク判断が貸ししぼりを生じさせ、経済活動を萎縮させるおそれがあり、また過小なリスク判断は不良債権を生む恐れがある。さらに、情報の非対称性そのものがリスクとして資金調達コストを上昇させ、市場の発展を妨げるおそれがある。このように情報の非対称性には、資本の配分にゆがみを生じさせたり、市場の混乱を増幅させる恐れがある。

このような問題を解決するためのアプローチとしては、第一に、投資者への情報提供の枠組みを整備し、現状にふさわしいものに変えていくことが考えられる。具体的には、企業に関するディスクロージャーの充実や格付けである。また第二に資金の供給者にとってリスク管理が容易となるような資金調達の仕組みそのものを変えていくことが考えられる。具体的には、プロジェクト・ファイナンスや証券化等が考えられる。

リスク問題の観点から金融資産に対する評価問題を見た場合、時価評価を行ったほうが会計情報の操作可能性が相対的に制限され、企業実態と会計情報とのギャップのレベルが低下し、そのようなギャップに関する投資者の疑惑をある程度解消し、経済全体で見た資本コストを相対的に低下させ、経済全体における投資活動を活発にするという効果が生じる可能性がある。さらに、ディスクロージャーの枠組みについてのコンセンサスが形成されていれば、ディスクロージャーの拡充は企業の健全性を示すひとつの尺度と見られる可能性がある。

3 FAS115における保有目的による分類システム

FAS115が適用されるのは、公正価値を容易に決定しうる持分証券およびすべての負債証券である。ただし、有価証券の形に化体されていない債権や資産について公正価値を推定するには過大な労力と費用を要するため、適用対象を有価証券に限定した。持分法適用投資および連結子会社投資、金融資産の会計処理について特殊な慣行を有する有価証券・投資会社・年金制度、非営利事業体には、同基準書は適用されない。また、当該企業が発行する社債等の金融負債にも適用されない。有価証券を時価評価の対象とした理由としては、(1)現在および将来の投資者・債権者に対して投資や与信の意思決定を行う際に、当該企業の投資戦略を判断するためには、公正価値に関する情報が重要と考えられた。公正価値は、現在の利子率および将来のリスクを勘案して割り引かれた、有価証券の将来の純キャッシュ・フローの現在価値についての市場の評価を反映するからである。(2)金融機関の財務上の健全性をはかる指標として、保有有価証券の公正価値にかかる情報が重要と考えられた。つまり、益出し取引を抑止するためである。

金融負債を適用対象としなかった理由としては、(1)資産と負債の間の関連性が少ないこと。また、どの資産とどの負債が関連しあっているかを明確に判断するのが困難なこと。(2)資産と負債の間に不整合があっても、償却原価法による評価よりは実態を反映させる。(3)商業銀行の預金債務および生命保険会社の保険債務をどのように評価するのは困難なこと。(4)ヘッジ会計を予想していなかったことが、あげられる。

市場性ある持分証券およびすべての負債証券を当該証券の取得時における保有目的を基準として、次の3つに分類したうえで、それぞれに対して異なる会計処理を要求している。市場性のない持分証券については別途規定され、原則的に原価評価する。

(1)満期保有証券：負債証券のうち企業が満期まで保有する明確な意思と能力を持つ場合、この証券は償却原価法によって処理される。そのため基本的に含み損益を内包した状態となり、満期前に売却すると売却損益を利用しての情報操作が行われる恐れがある。そのため、このような意思と能力を証拠づける記録が必要となる。

(2)売却目的証券：負債証券および持分証券のうち、おもに短期間に売却することを目的として購入されたもの。例えば、企業が財テクで保有する有価証券および金融機関が商品勘定で保有する有価証券など。この証券は時価評価の対象とされ、未実現損益は損益計算書に計上される。ただし、米国においては、基本的に法人税等には影響がなく、また、未実現利益はその過半が内部留保にまわされることにより、結果的に株主資本を増減させる。

(3)売却可能証券：負債証券および持分証券のうち、満期保有証券および売却目的証券として分類されないもの。例えば、企業が長期投資目的で保有する有価証券および金

融機関が投資勘定で保有する有価証券のこと。この証券も時価評価の対象とされるが、その未実現利益は損益計算書には計上されず、未実現利益と未実現損失を相殺したネットの金額が、貸借対照表の株主持分の部に区分表示される。

また、FAS115の求めている開示は(1)売却可能証券および満期保有目的有価証券について、公正価値総額、未実現保有総利益、未実現保有総損失および償却原価の開示。(2)負債証券のうち、売却可能および満期保有目的のカテゴリーに含まれているものについて直近の貸借対照表日後の満期別情報の開示。(3)損益計算書が開示されている各期間にわたって当期利益に含まれている損益に関する情報を中心とした項目等の開示。(4)満期保有目的有価証券から売却または振替をおこなったものについて、そのような事態に至った状況説明を含む追加的な情報開示、である。

4 金融機関の経営的対応およびその影響

金融機関への会計的影響としては、期間損益および自己資本の変動性の上昇があげられる。金融機関の保持する有価証券の大半は売却可能有価証券に分類される可能性がある。そうするとこれは時価評価されるためその未実現利益は損益計算には算入されないものの、株主持分の増減として処理される。そのため、自己資本が変動する可能性がある。具体的には、売却可能有価証券に分類される負債証券は金利リスクの影響をまともに受け、自己資本の額が変動することになる。売却目的証券も前述のとおり自己資本を変動させる。このような会計的影響はFAS115が金融監督機関が金融機関の自己資本の変動を通じてその健全性をモニターしようとした点にその発端があるために当然のことである。

しかし、それは同時に金融機関に自己資本変動を回避しようとする動機をもたせることになる。そこで、金融機関は全体的に、価格変動が相対的に少ないような投資対象を選好するという投資行動をとる可能性がある。可能性としては次のような経営的対応が考えられる。(1)変動金利債券は、固定金利債券に比べて相対的に債券価格の変動が小さいことから、投資対象を固定金利債券から変動金利債券へシフトする経営的対応がある。この結果、固定金利モーゲージ担保证券の市場発行が困難になる。(2)利回りの変化が同一であるとき、投資対象を償還期間の長い債券から償還期間の短い債券へシフトする経営的対応がある。この結果、短期ものの債券をめぐる需給関係がよりタイトになり、短期ものの価格が上昇するという経済的影響が生じることになる。(3)グレードの低い発行体の発行する債券のほうが価格変動が大きいことから、グレードの低い発行体の発行する債券からグレードの高い発行体の発行する債券へシフトするという経営的対応がある。その結果、グレードの低い発行体の資金調達が困難になるという経済的影響が生じる。(4)証券ポートフォリオの保有機関を短縮するという経

営的対応がある。(5)ヘッジ取引を活用するという経営的対応がある。その結果、従来、デリバティブを扱った経験のない主体がデリバティブ市場に参入することにより、少なくとも一時的に個別主体あるいは当該市場全体におけるリスクの上昇という経済的影響が生じることになる。(6)貸付形態での資産に対してはFAS115が適用されないことから、有価証券形態での資産保有を回避し可能なかぎり、貸付形態での資産保有に努めるという経営的対応がある。一般に貸付はハイ・リスクである傾向が強いため、個別主体あるいは市場全体でのリスクが上昇するという経済的影響が生じ、市場による評価を通じてより客観的な価格を確定しようという証券化のアプローチに反し、その結果、個別金融機関の資産の中に不確定なリスクを抱え込むことになる。そのため、金融市場でのリスクが上昇するという経済的影響が生じる。

以上のようなことから、金融機関および金融市場等におけるリスク問題に対処するために設定されたFAS115に対して、個別金融機関がその影響を回避するために個別に経営的対応をとった結果、金融市場等に新たなリスク要因が発生するという事態が生じる恐れがある。

5 会計規制の合理性・妥当性

リスク管理ないしリスク情報の開示をめぐる会計規制には2つの方法がある。1つは、市場ルートというべきもので、企業をめぐるリスク状況の実態についての情報利用者あるいは市場参加者の認識を明確にし、それによってリスク状況に応じた経済的意思決定を促進し、資源配分の適正化あるいは合理的な資源配分の達成が意図されていると考えられる。もう1つは、行政ルートというべきもので、金融機関の監督・指導という行政目的を効率的に遂行し、金融機関倒産の防止、回避あるいは破綻コストの削減が意図されていると考えられる。さらに、会計システムのなかにリスク情報の測定、伝達システムを導入することによって当該情報の作成コストを金融機関に転嫁し、行政府によるモニタリング・コストの負担を回避、削減し同時にリスク情報を入手するうえでの適時性への貢献という効果も期待される。

金融市場における情報の役割として重要なことは、リスク情報とリターン情報の測定と伝達である。この観点からすれば、有価証券ないし金融商品への投資による評価益はリターン情報とリスク情報としての特性をもっていると考えられる。しかし、リスク情報の開示に限定すると、公正価値については当該情報の開示だけで十分であり、FAS115でおこなわれている会計処理面での反映にまで踏み込む必然性はないように思われる。それにもかかわらず、会計処理面での措置を行っているのは、金融監督機関が金融機関あるいは金融市場のリスク状況をより明確に知るという目的または効果を有しているからである。

おわりに

第4部では、まずS&Lの再編策を参考としてあげつつ住専の設立からその崩壊までと現在進行中の処理策について事実確認を中心に述べてきたが、住専問題の勃発、処理案の作成ともに大蔵省農林省間での不透明なやりとりがあったことは、諸外国から「特殊な資本主義」「不透明な行政」を典型的に示すものであり、欧米諸国の基準がデファクトスタンダードとなっている今日の国際市場において日本が生き残っているのかどうか不安要素を残したままであるということである。

確かに第2章でみたように、早期是正措置や時価会計制度等新たに導入されることがすでに決定している制度もあるが、これらは大蔵省主導の金融行政を根底から改革するものではない。一方でこれまでの反省から大蔵省改革や日銀法改正やビッグバン計画などが論議されているが、これまでの経過を見たところ、本当に日本の金融行政が変わるのかどうか疑わしい面も多々ある。中央銀行研究会の出した日銀法改革案では焦点となっていた部分があり変わっていないように見受けられる。また、ビッグバン計画も今後の成りゆきによっては大幅に変更される可能性もある。事実、大蔵省改革でも半年程度の間さまざまに改革案が変化しその規模も縮小の傾向にある。

国際的な信用を回復し、内部崩壊しないようわが国が進めていくべき改革は金融行政改革のみならず財政再建など多岐にわたる。しかしながらいずれも避けては通れない問題であり、既得権益を捨て去って新しい体制を模索していくべき時期にさしかかっているのである。にもかかわらず行政改革のスタート段階で躓いている現状では将来に多大なる危惧を抱かせる。もしこのまま何の変化も見られないままずるずると時間だけが過ぎ去っていけば先進諸外国はもとより躍進を続けるアジア地域に遅れをとり、日本経済はさらに失速していくことになるだろう。そのような状況を防ぐためにも断固として抜本的な改革を進めなければならない。

そのためにも国民全てがわが国の将来に危機感を持ち、今後の政局の動向に注意していかなければならないだろう。また、これまで何度も繰り返し述べてきたように政治家の力量が問われているのであって国民全体の奉仕者であるという原点に立ち戻ってわが国を立て直し、国際的地位の復活のために全力を尽くしてもらいたいと思う。

(参考文献)

- 相沢幸悦、平川本雄編著『世界の貯蓄金融機関』日本評論社、1996年。
- 糸瀬茂『銀行のディスクロージャー』東洋経済新報社、1996年。
- 小邦宏治『不良債権処理の政治経済学』平原社、1995年。
- 掛谷建郎『米銀の崩壊と再生』日本経済新聞社、1993年。
- 桜田照雄『銀行ディスクロージャー』法律文化社、1995年。
- 御谷田雅哉『米銀の復活』日本経済新聞社、1994年。
- 宮崎義一『複合不況』中央公論社、1992年。
- 小楠湊「S&Lの破綻・再編と金融自由化」『金融ジャーナル』金融ジャーナル社、1991年5月。
- 第一勧銀総合研究所編「使命を終えた米国の整理信託公社」『ハートの経済情報』1996年4月。
- 高月昭年「早期是正措置一問一答」『金融ジャーナル』金融ジャーナル社、1996年4月
- 秦忠夫「米国S&L業界の危機」『金融ジャーナル』金融ジャーナル社、1989年7月。
- 藤井秀樹「金融商品の会計基準（草案）の検討」、WORKING PAPER NO. J-5, Faculty of Economics Kyoto University、1996年5月。
- 星野一郎「有価証券の時価評価をめぐるリスク問題について」『会計』1996年8月、104-114ページ、1996年9月、80-93ページ。
- 森川八洲男「情報開示と原価主義会計の展開」『企業会計』、1995年1月。
- 「刑事責任の追及と債権回収に米国はこれだけ努力した」『エコノミスト』毎日新聞社、1996年7月。
- 「S&L問題処理コスト総決算」『国際金融』、1996年7月。
- 半田嘉宏「住専処理策について」官邸ホームページ、1996年4月。
- <http://www.kantei.go.jp/jp/jyusen/index-j.html>
- 『朝日新聞』。
- 『産経新聞』。
- 『ニッキン』。
- 『日本経済新聞』。
- 『読売新聞』

おわりに

本研究では、金融業界を主に銀行業界にしばってとらえ、できるだけオーソドックスな展開にしようとして以下のような考察をしてきた。

第1章では、日本の金融事業の歴史を紹介し、金融業界を規制するさまざまな金融制度について簡単に述べた。また、わが国の金融市場を構成する各金融機関の複雑な「住み分け」状態を分析するとともに、今日世界的規模で急速に拡大しているデリバティブ取引について考察した。

第2章では、まず銀行の機能について代表的なものを取り上げ、次に銀行行動をモデルで理論的に考察し、銀行をとりまく規制について説明し、さらに第1章、第3章の補足としてそれらに関連した理論の説明をした。

第3章では、「日本的」金融システムの代表的なものとしてメインバンクシステムを取り上げた。メインバンクの定義、歴史的背景をふまえて、メインバンクの役割の理論的分析を行った後、実証的な分析として、メインバンク関係自体の現状と、危機救済機能の実例とを研究した。

第4章では、第二次世界大戦後、わが国の金融システムを支えてきた大蔵省主導型の金融システムの崩壊を如実に表す住専問題にふれた後、大蔵省改革、日銀法改正、日本版ビッグバン計画などの現在進行中の金融行政改革について考察した。

このように、金融の自由化、国際化、情報化の進展という金融環境の急激な変化を受け、わが国の金融制度および金融市場はもちろん、個人、企業や金融機関の金融行動も近年新しいあり方を求めて大きく変貌している。

現在進行中である住専処理問題や金融制度改革の行方は、大変興味深いものである。さらに、阪和銀行の業務停止という戦後初の出来事も起こっているなど、現代の金融業界は刻一刻と変化している。このような金融業界をめぐる今後の成り行きを注視してゆきたい。

1996 年度共同研究論文

薬害に揺れる製薬業界

～ミドリ十字の分析を中心に～

有方 里香

植田 大介

中野 由教

森脇 章子

八木 裕美

山本 隆博

目次

はじめに

第1章 製薬業界の概観

第2章 ミドリ十字の薬害エイズ問題

第3章 財務諸表の鳥瞰分析

第4章 経営指標分析

第5章 最近の医療薬事に関する動き

おわりに

はじめに

「厚生」の意味は「健康を増進し、生活を豊かにすること」であるが、今年は様々な不健康な「厚生」に関するニュースがあった。その中でも薬害エイズ問題を引き起こしたミドリ十字の非人道的行為には、多くの国民が憤慨したのであろう。

しかしこの薬害エイズ問題は、厚生省や製薬産業界を取り巻く様々なニュースなどからもわかるように、たかが1企業の問題ではない。製薬産業全体の問題、官・業癒着問題などの政治的な問題、さらには各々の日本人の自己の人道意識までも問題になっていると言えよう。

本論文では製薬産業界の特殊な構造と、製薬産業を代表する2社とミドリ十字の分析を通して、製薬産業界の実態について考察していく。

第1章 製薬産業の概観

I 製薬業界の歴史

日本の製薬会社は、その起源を江戸時代から大阪道修町を中心に栄えた薬問屋にさかのぼることができる。現在の大手製薬メーカーの多くは各地から持ち込まれた薬種や西洋薬を全国に売りさばく問屋であった。それは現在の製薬大手企業は歴史的に商業資本的・貿易資本的特徴が強かった、ということである。第一次世界対戦によってドイツその他からの医薬品の輸入が途絶えたことから、日本の製薬メーカーとしての活動が始まる。第2次世界大戦後の製薬企業の活動はペニシリン等の抗生物質の製造から再開された。昭和30年代に入るとビタミン剤をはじめとする保健薬への関心からの大衆薬ブームに乗り、大きく発展した。昭和40年代に入ると、先のブームは低迷し、それら一般医薬品にかわり医療用医薬品が増大した。これは1961年の国民皆保健制度、1973年の老人医療無料化などの国の政策を背景にする。また、各メーカーが欧米大手企業から製品輸入・技術導入を図るとともに、自社開発力の強化に積極的に乗り出し、数々の新薬の商品化に努めたことにもよる。

昭和50年代に入ると、膨張する医療費の抑制策の一つとして薬価が数回にわたり大幅に引き下げられた。また行政面からの規制として、GMP(医薬品の製造及び品質管理に関する基準)、物質特許制度の実施が行われた。これにより、医薬品の製造工程及び品質管理について厳密に規定され、新薬の許可基準も厳密にチェックされた。このことは新薬開発力の有無による企業間格差を拡大させることとなった。

1980年代には、保健・医療制度改変が強行され、患者・国民の負担増、医療サービスの切り下げが相次いだ。また、医療労働者の労働・生活条件の悪化、看護婦不足といった問題が持ち上がった。医療法に関しても、老人医療費の無料化による必要以上の病床増加を抑制するため、1985年に第1次医療法改正が行われた。次に、1993年に第2次医療法改正が行われた。これは第1次改正の量の抑制に対し、質の整備に重点が置かれたものである。改正点は機能による水準確保があげられる。これらの改正は医薬品業界に少なからず影響を与えるものと思われる。

最近ではミドリ十字の薬害問題が浮き彫りになり、医薬品に関する関心の高まり、薬害被害者の闘いにより、規制の見直し・強化の動きが出ている。

II 業界事情

1 製薬産業の全般的な特色

医薬品自体が直接人体に影響するものであるため、製薬産業は自らの高い倫理性が求められ、厚生省は製薬産業に様々な規制を設けている。厚生省の基本的な方針というのは、低コスト・平等なサービスであり、それぞれに対し薬価基準制度、国民皆保険制度がある。製薬産業にとってこの薬価基準制度に基づく薬価引き下げによる業績への影響は大きい、業界代表が薬価設定の場に参加できないだけでなく、直前まで知らないこともある。一方で、厚生省との関係が緊密になり、官・業癒着問題も発生している。また、最終消費者である患者は、ほとんどが医薬品の情報、専門的な知識のない者で、医薬品の選択権は自分には無く、医師などの専門家に委ねている。各企業は、使用量や副作用などの情報を収集し、医師や薬剤師に提供する医薬情報担当者(MR)を設置している。

流通面から医薬品を大別すると、医療用医薬品と、街の薬局で売られる一般用医薬品になる。卸には製薬企業と直接取引の多い1次卸と、1次取引が少なく、主に1次卸から商品を仕入れる2次卸がある。医療用医薬品は企業から卸を経て、全国の病院に送られることが多く、直販や、調剤薬局へのルートは大きくない。一方、一般用医薬品は直販ルートの割合は販売額の4割と大きい。配置薬は全生産額の約1.1%程度で、残りが卸を経由して薬局へ送られる。また、口頭契約が多く、総価・山買いといった複数品目の一括購入が行われ、仮納入、仮払いといった取り引き時に価格が確定されない取引が一般化している。

製薬企業は医薬品の製造のみならず、合成、醗酵、バイオなどの技術を生かして食品、化粧品、農薬などを製造販売している。主に医薬品だけを製造販売する企業を専業メーカーといい、他産業から参入してきたものを兼業メーカーという。外資系企業は、日本の複雑な流通制度を嫌い、日本企業に販売を委託していたが、MRを増員するなどして自社販売するようになった。また、疾病構造の変化などによる多様化のため多品種少量生産となり、全年間生産額の約8割に達している大企業だけでは全てを覆いきれず、中小企業が全製造所数の8割を占めている。

製品の種類は、大まかにゾロ製品と新薬に分けれる。ゾロ製品は、先発医薬品の特許がきれた後に発売されるもので、薬効が同じである先発品より価格が安く、そのため診療報酬が定額制になったところではより使用量が伸びている。新薬は、新しい着想で研究開発されたもので、その開発には、10～15年の開発期間、100億円以上の研究開発費が必要で、新薬開発の成功が企業の業績につながる。最初の物質生成段階から見ていけば、最終的な新薬として登

場する可能性は 0.01%というレベルで、サンクコストになりやすい。「ピカ新」は、全く新しい着想による研究開発、既存品より明らかに高い有効性または安全性、治療方法の改善・進歩への高い貢献度、この3つの条件を全て満たしている物で、画期性加算がなされる。また、現在の日本の製薬企業の好成績を支えている改良型新薬は、臨床実験の国際化によって新薬評価が厳しくなるため、数年後には発売が難しくなると予想される。

製薬産業は、厚生省の保護や、近代的な医薬品を製造する土壌がなかったこと、日本の医薬品市場が拡大を続けたなどの理由により、市場規模は世界第2位と大きいものの、独自性のある新薬は世に出ず、輸出より輸入の方がはるかに多く、国際的な競争力が弱いといわれた。しかし、医療費抑制策により国内市場での高収益が望めず、海外戦略が不可欠になり、各企業が開発力をつけ独自の製品を販売できるようになったため、各企業が画期的な新薬を開発し、世界に進出するようになってきている。また、新薬開発力のない企業は後発品発売のみに焦点を合わせた戦略をとるようになると予想される。

2、株式会社ミドリ十字（以下、ミドリ十字）

ミドリ十字は第二次世界大戦後の著しい医学界躍進の折、殊にアメリカの外科手術における大量輸血方式の普及に伴う国内の血液銀行に対する緊要性に応え、1950（昭和25）年に元陸軍中佐内藤良一氏が「日本ブラッドバンク」の名のもとに設立した。1957（昭和32）年には大阪証券取引所に、1960（昭和35）年には東京証券取引所に株式上場し、1964（昭和39）年に社名を株式会社ミドリ十字に変更した。

ミドリ十字は各種の血液製剤を開発し、輸血医療の進展に合わせて血液製剤分野のトップメーカーとなった。現在では東京支社のほか、全国に13支店、4工場を持つほか、欧米、アジアにも関連会社があり、活発な海外活動を行っている。しかし、1985年前後の危険な非加熱製剤の販売が多く、血友病患者のHIV（エイズウィルス）感染を招いたとして、その責任問題に直面し、大きく揺れ動いている。

3 三共株式会社（以下、三共）

三共は、1899（明治32）年に塩原又策が匿名合資・三共商店を設立し、高峰譲吉によって発明されたタカヂアスターゼの輸入販売を行ったのが始まりである。その後、1913（大正2）年に三共株式会社に組織変更し、1949（昭和24）年には東京証券取引所および大阪証券取引所に株式を上場した。事業の内容としては、販売構成比率は医薬品が88.5%と、大部分を占めるが、そのほか医療用具や動物用医薬品、化粧品、農薬などを製造・販売している。売上高では武田に次いで第2位である。

クロロマイセチン以来、抗生物質メーカーとしての伝統をもつ三共であるが、最近は大規模新薬の開発に成功した。高脂血症剤メバロチンである。そのユニークな作用機序で「ピカ新」となり、高薬価がつけられた。1991年から売上高トップとなり、1993年の売上高は輸出を加えると軽く1,000億円を突破する。日本の医薬品業界のなかで、単品で年間1,000億円を売り上げたのはメバロチンが初めてで、新薬の威力をこれほど示した例はかつてなかった。しかし「市場規模が極端に拡大した医薬品」は、薬価を見直すことになっており、薬価引き下げの影響も出ている。ちなみに売上高第2位は、山之内製薬の抗潰瘍剤ガスターで、2位以下は500億円前後である。近年三共では、数多くの新薬を開発し、いずれも世界的に高い評価をされ、その有力新薬を武器に欧米市場にも乗り出している。

4 武田薬品工業（以下、武田）

1781(天明元)年大阪の道修町で武田長兵衛が薬種商を開業し、洋薬の輸入業を経て製薬業へ転身した企業である。1925(大正14)年に製薬業として株式会社武田長兵衛商店を設立し、1943年に武田薬品工業株式会社と社名を変更した。1949(昭和24)年には東京証券取引所及び大阪証券取引所に株式を上場した。

売上高は業界トップで、年商100億円を超す医薬品が9品目ある。1993年に発売した前立腺ガン治療剤リュープリン、胃潰瘍治療剤タケプロンが今後大きく伸びると考えられているが、その反面インターフェロン製剤キャンフェロン、アリナミンなどに以前の勢いが見られず、今後の業績は微増と予想されている。

武田は、新薬開発力をつけ独自の製品を販売できるようになり、国際展開を積極的に行なっている。販売実績に対する輸出実績の割合も増えてきており、1996年3月期には12.6%となっている。食品、化学薬品、農薬、動物薬など多角化にも積極的で1988年度の売上高の31%が非医薬品で占められており、製薬企業中、最も多角化が進んでいる。

研究開発型国際企業への成長を目指し、欧米主要企業と対等に競争できる事業基盤を構築しようとしている。このため1989年4月に事業部や研究所を統合、再編して研究体制を整備し、世界に通ずる独創的製品の早期かつ、継続的な創出に取り組んでいる。また医薬品以外の各事業に1996年4月から社内カンパニー制を導入した。環境変化に柔軟に対応できる自主独立した事業運営を促進するためである。このようにして武田は足腰を強化して発展していこうとしている。

Ⅲ 製薬業界を取り巻く環境

1 薬価基準制度

薬価基準は①診療報酬における薬剤費算定の基礎となる薬剤の基準価格、②薬剤の使用範囲を示した品目表の2つの性格がある。薬価基準には、保険医療で使用される医薬品名、規格単位、薬価が収載されている。薬価基準の算定はコスト主義によらず市場価格主義で行われることになっている。そのため薬価基準に収載された製品は、販売後の薬価調査に基づいて、価格が収載されていく。こうした薬価基準は病院などの各医療機関に医薬品を販売する際の上限価格となっている。医療機関に対する納入価格を安い順から並べて売上総数の90%に対する価格がその薬の公的請求価格となる。

厚生省による薬剤費削減の伝統的な手法は、薬価引き下げである。医療用医薬品は、医師が利用すると、使った量に薬価基準を掛けた額が病院に支払われる。実際には薬価を下回る価格で医療機関に納入されるため、薬価差が生まれる。今でも総額1兆億円の薬価差が存在する。薬価引き下げは2年に1回のペースで行われている。ここ10年は毎回6～10%引き下げてきたが、薬剤費は膨張する一方である。その理由は、1981年に遡る必要がある。当時、実際の納入価格を参考に薬価引き下げを決めた後に、さらに薬価差を病院が要求したため、製薬会社の収益が大幅に悪化する恐れがあったので、厚生省が副作用の少ない改良型新薬に対する高薬価政策を取った。日本の製薬会社の新薬開発件数は増え続け、現在では年間承認件数で米国を凌ぐまでになった。だが、その裏で薬剤費は上昇した。薬価の高い薬ほど薬価差も大きくできるので、医療機関は高い薬価で副作用の少ない改良型薬価を好む。いくら既存薬の薬価を引き下げても、一方で新しい高価格の薬への移行を促進したのだから薬剤費は減らないのである。

2 薬価設定の場

医薬品、特に医療医薬品については、公定価格とも言うべき薬価基準を決める場合の根本原則として重視される基本的な考え方や方式、つまり市場価格主義、類似薬効比較方式、銘柄別収載方式、バルクライン方式を含む、薬価算定を行っている。

医薬品の製造段階では製薬企業の「メーカー仕切価格」（通称、C価）、その流通段階では卸売価格（B価）と小売価格（A価）が決定されるのも、製薬関係通知などに基づく業務行政指導、流通系列化の規制に係わる独占禁止法などの法的制度的側面があるからである。

しかし、現実では製薬企業の社員または医薬品卸売業者の社員である医薬情報担当者（通称、MR）と、医薬品のユーザーである医療機関との価格交

渉による薬価設定、さらに必ずしも正当に行われているとは言えない薬価調査に基づく薬価基準価格設定、製薬企業の特定の品目の薬価が小売り価格の値崩れや安売りにならないような流通系列化の展開や製品差別化戦略、リベート戦略、広告戦略、あるいは取引条件の一つである値引補償制度、再販売価格維持制度（一般用医薬品の場合）などの複合的な作用効果に依存した薬価設定がそれぞれなされている。

3 定額制の導入

定額制とは従来の出来高払い制と異なり、患者一人当りの医療費を一定にして薬剤費を抑えるシステムのことである。健康保険制度発足以来続けられてきた出来高払い制度に代わって、定額制が導入されたのは、医療費に占める薬の費用・検査の費用の増大に原因がある。特に老人医療での薬・検査の費用突出が目立ったのである。高齢者を中心に次第に定額制に移行しつつある診療報酬システムは、検査や薬を中心としたものから、看護や介護を中心とした老人医療への転換を目指しているものだが、その影響は大きい。すでに老人保健施設では薬品費が大幅に減少しているし、入院医療管理料を取得した特例許可老人病院では検査、投薬・注射が減少し、定額制に含まれない理学療法が増加している。つまり注射や処理などから、リハビリや患者指導などのケアに重点が移っているのである。

4 薬価差益

欧米に比べ、日本では医師の技術料が低水準である。そのため薬価差益がないと経営が成り立たない病院が多い。医療機関では医薬品をその薬価よりかなり安く購入し、それを薬価で保険請求することによって莫大な差益を稼いでいた。この差益を求めて医療機関は薬を大量に投与したり、差益の大きい改定型新薬を好んで投与したりしている。このため薬漬けといわれるような過度の薬品販売につながり、医療費を増大させている。1988年度の時点で薬価差益は1兆3,000億円あると言われており、病院収入に対する差益比率も国立病院で6～7%あると推計されている。

欧米では90%近くに達し、国際的な慣習になっている医薬分業が日本でなかなか進まないのも薬価差益のためである。1992年度国立大学病院、大病院などが相次いで院外処方箋の発行に踏み切ったため、医薬分業率は14.1%となり、前年度より1.3%伸びた。しかし、厚生省が1989年3月に打ち出した「3年以内に医薬分業率30%目標」には程遠い。医薬分業が進めば、医薬品の

仕入れ、販売は薬局に移ることになる。薬局は調剤料と薬価差益に相当する利益を得ることになるが、医療機関の発行する処方箋に従って調剤するので、薬価差の大きさによって使用量や銘柄を決定することはなくなると予測される。薬局は、医薬品の臨床試験、副作用報告の依頼先でもある医療機関ほど製薬企業に対して力が強くないので薬価差も縮小すると考えられる。

このような背景の中で薬害エイズが生まれた。エイズウイルス感染の危険性が少ない国内血液を原料にした非過熱製剤や日本赤十字社のクリオ製剤はほとんど値引きができなかった。それに対して輸入製剤は大幅値引きが常識だった。そのため病院は、薬価差益の大きい輸入製剤から国内血液を原料とした非過熱製剤やクリオ製剤への転換を行なわなかった。薬価差益も薬害エイズを防げなかった原因の1つである。

第2章 ミドリ十字の薬害エイズ問題

I はじめに

1996年8月21日、製薬会社ミドリ十字に大坂地検による捜査のメスが入り、企業の刑事責任追及の動きが本格化した。血友病患者、非血友病患者あわせて1,800人以上のHIV（エイズウイルス）感染者を出し、400人以上が死亡した史上最大の薬害事件の背景には、日本の薬務行政や製薬会社のどのような問題点が存在するのだろうか。

II 薬害エイズの経緯

AIDS（後天性免疫不全症候群）が初めて報告されたのは、1981年6月米疾病対策センター（CDC）の疾病週報（MMWR）においてであった。翌1982年7月には、MMWRが感染経路について、血液製剤を介した伝播がありうる、とその危険性を指摘している。血液製剤は2000人から20000人もの血液を一カ所に集め、その中から血友病患者に欠如している凝固因子を抽出して大量生産される。つまり供血者に一人でもエイズ感染者がいれば、その血液が混入された膨大な量の血液製剤すべてが汚染されることになるのである。世界中の血友病患者にエイズ感染の危機が迫っていたことはこの時点でかなり明らかになっていた。

1983年3月、アメリカ、トラベノール社が、ウィルスの活性をなくすように加熱処理した安全な加熱製剤を認可した。しかし、ミドリ十字が安全な加熱製剤を認可したのは1985年の12月であり、アメリカに2年9ヶ月もの遅れをとっている。その間ミドリ十字は、「我が社の非加熱製剤は国内血を原料にしているので安全」という誤った「営業指令書」を出したり（実際は国内血ではなく米国からの輸入血しょうが使われていた）するなどその危険性を認識していたにもかかわらず、非加熱製剤の出荷を続けた。その結果、実に2000人近くものHIV感染者を生み出したのである。

III 薬害エイズの背景

1 利益を優先したミドリ十字

ミドリ十字は加熱製剤を発表した1985(昭和60)年、8月の時点で、非加熱製剤回収によって生じる損失を約23億円と見込んでいた。折しも当時、同社は薬価基準引き下げの後遺症で、売上高、経営利益ともに底を打っていた(図表2-1)。そのため、加熱製剤の販売開始直後に非加熱製剤を大量に納

品して在庫処分をしたり、加熱製剤を輸入量の半分しか出荷せずに、非加熱製剤の出荷を継続した。ミドリ十字は当時の経営状態の悪化から利潤追求に走って危険な非加熱製剤の回収を遅らせていた。

2 厚生省の責任と「官・業」癒着

非加熱製剤が野放しになった最大の責任は厚生省にある。本来なら非加熱製剤の危険性が認識された時点で回収命令を出す、などの指導的立場にあるはずの厚生省が、その緊急対策はおろか、実態把握すらしていなかった。この背景には、厚生省から製薬業界への天下りに見られるような、官と業の癒着ぶりが見え隠れする。特にミドリ十字は「薬務局分室」とも呼ばれ、天下りの数が目立つ。1983年以降、元薬務局長の松下廉蔵氏が社長に、薬務局付だった小玉知己氏は副社長など、薬務局OBが多数名を連ねている。こうした天下りによる双方のもたれ合いが、血液製剤をめぐる行政方針の決定過程に影響を及ぼした、との見方が強まっている。

IV 今後のミドリ十字経営

ミドリ十字は、HIV和解金240億円と想定しており、各地で起こる不買運動の動きと合わせれば3～4年は最終赤字となる公算が強い。更に、経営陣では松下廉蔵元社長、須山忠和前社長に続き、現社長の川野武彦氏までもが業務上過失致死容疑で逮捕され、経営トップが一時不在となり再建への道のりは一段と厳しくなった。HIV和解金などの負担は、土地や株式の売却などでまかなえるというが、再建の柱となる遺伝子組み替えの血液製剤や「三種混合の栄養剤」などの新事業については『日本経済新聞』によれば、200億円近い投資が必要で、大半を借入金で賄う方針である。

図表 2-1 ミドリ十字の経営状況

決算年	売上高	経常利益
1983年	845億円	105億円
1984年	797億円	77億円
1985年	783億円	59億円
1986年	790億円	73億円

(出所)『有価証券報告書』各年度版より作成。

図表 2-2 3社の天下り役員(天下り役員数/総役員数、%)

年度	ミドリ十字		三共		武田	
	人数	割合	人数	割合	人数	割合
1965年度	11/17	64.71	1/20	5.00	2/21	9.52
1975年度	9/17	52.94	0/17	0.00	0/25	0.00
1985年度	7/26	26.92	0/23	0.00	2/29	6.90
1990年度	2/23	8.70	0/28	0.00	2/34	5.88
1995年度	2/23	8.70	1/32	3.13	0/22	0.00

(出所)『有価証券報告書』各年度版より作成。

天下り役員

<武田>

桑田 智 S18-38 常務取締役、岡山県倉敷中央病院薬局長
梅本 純正 S52-H4 専務取締役、代表取締役副社長・社長・会長
環境事務次官・内閣官房副長官

岩田 弘 S61-H5 取締役、特許庁特許技監兼審査第二部長

<ミドリ十字>

内藤 良一 S25-40 常務・専務取締役、代表取締役副社長
陸軍軍医学校教官

大田黒猪一朗 S34-52 常務取締役、常任監査役、群馬県衛生課長
京都府環境衛生課長・衛生研究所所長

岡本 利夫 S36-52 常務取締役、監査役、防衛庁技官

谷川 十三生 S39-53 常務取締役、京都府衛生部技術吏員

小玉 知己 S40-60 代表取締役副社長、厚生省薬務局技官・科学技術庁放
射線医学総合研究所企画課長

小林 伝三郎 S46-48 取締役、日本国有鉄道静岡鉄道病院長

松下 廉蔵 S53-62 代表取締役社長、厚生省薬務局長

今村 泰一 S58-63 取締役、国立衛生試験所総務部長

第3章 財務諸表の鳥瞰分析

I ミドリ十字の分析

1 B／Sの分析

資産合計はここ5年の間の大きな変動はみられない。また、流動資産合計と固定資産合計の構成比の割合にも全くといっていいほど変化はない。しかし、その内訳には大きな変化が見られる。

流動資産の部では、現金預金の趨勢比が32.54%へと大きく減少している。それに代わり、有価証券が趨勢比で11倍以上へ、その他の流動資産が224.39%へと著しく増加している。

固定資産の部では、機械装置の部が趨勢比で192%と大きく増加している。このことは低金利の現状を考えた上での効率的な資産運用ということができるだろう。

負債の部を見てみると、流動負債が趨勢比で145.58%と増加し、逆に固定負債が72.25%と減少しているが、負債合計全体でみれば趨勢比で114.90%と、さほど大きな変化ではない。

以上、見てみると、あまり大きな業容拡大はなされておらず、経営が伸び悩んでいるようにも思われる。しかし、薬害エイズ訴訟の和解金や不買運動による影響が表れるのはまだまだ先のことであり、その影響により、経営はますます苦しくなると思われる。

2 P／Lの分析

売上高は1995年度で趨勢比111.36%とほぼ横ばいである。売上原価・営業原価についても同じことがいえる（同109.92%）。

営業外収益では受取利息が急激に減少したため、1995年12月には58.03%と落ち込んでいる。薬価基準引下げ等の医療費抑制策などの、医薬品業界の経営環境の変化に対応する形で、営業組織の再構築・生産活動の合理化が行われ、経営の効率化が進み、経常利益が3割増加し当期純利益も6割増加している。

しかし1996年3月29日にH I V訴訟の和解が成立し、状況は大きく変わった。これまでの12月決算から3月決算に変更されたことにより正確な比較は難しいが、1996年度に和解損失引当金が特別損失に計上されたことにより当期純損失は52億2,500万円にのぼっている。今後もミドリ十字に対する社会的批判によによる営業面の影響など売上の減少や、和解の過程での更なる損失により、ミドリ十字の受ける打撃はさらに続くであろう。

3 連単分析

ミドリ十字の子会社は株式会社エイパムや、米国のアルファ・セラピュティク・コーポレーションなどがあり、海外でも活発な活動を行っている。

1995 年までの連単比率をみれば、全体的に 1.1 倍～1.5 倍の間にあるものが多い。売上高の連単比率はほぼ横這いで、それと並行して B/S 合計額の連単比率もほぼ横這い状態であり、特に問題はないと思われる。当期純利益を見てみれば 1992 年度から 1995 年度にかけてはかなりの変動がみられる。1993 年度には連単比率が 167.63%にはねあがっているが、これは連結子会社の収益力の上昇に依るところが大きい。また、1995 年度にも 175.60% と大きく上昇している。全体像として子会社の優秀さがうかがえる。

1996 年度は、薬害問題での和解金を特別損失として計上したため、経営利益、当期純利益ともに損失となっている。不買運動による親会社の収益力低下で、連結子会社がどこまで親会社がついていけるかどうか、今後の動きに注目したい。

II 三共の分析

1 B/S の分析

資産の合計額は 1991 年度から 1995 年度にかけて趨勢比で 143.72%へと 1.4 倍に増加した。流動資産も固定資産も増加傾向であり、特に流動資産は 151.81%へと 1.5 倍に伸びている。

流動資産の部では、有価証券が 1.4 倍に急激に伸びているのが目立つ。また、棚卸資産の構成比が 12～14%と医薬品以外の製造業の平均より大きいのが医薬品業界の特徴であると思われる。これは設備が小さくてすみ、有形固定資産の割合が小さいからである。

固定資産の部では趨勢比は 129.15%に増加している。しかし、構成比は 35.71%→32.09%にわずかであるが減少している。まず、有形固定資産では建物・構築物は 180.32%、機械・装置は 189.52%と趨勢比の伸びが著しい。積極的に設備投資を行なっていることがわかる。建設仮勘定は 1992 年度から減少しており、建物・構築物へ振り替えられたと考えられる。無形固定資産は、金額はそれほど大きくないものの、1994 年度から 1995 年度に特許権のため趨勢比が 73.29%→497.66%へと大幅に増加している。

負債の部では、1991 年度から 1994 年度にかけて趨勢比が 131.56%へと 1.3 倍に増加しているが、1995 年度には 125.56%と減少している。流動負債は毎年、小幅ではあるが増加と減少を繰り返している。これは支払手形や買掛

金が増加と減少を繰り返しているためである。次に、固定負債であるが 1991 年度から 1993 年度に 224.86% に著しく伸びているが、再び 1995 年度にかけて減少している。詳しく見て目を引くのは、1992 年度から 1993 年度にかけて社債・転換社債の趨勢比が 64.18%→493.10% に大きく伸びていることと、1995 年度に長期借入金がゼロになっていることである。社債の増加は設備投資のためである。

資本の部では趨勢比が 5 年間で 158.59% に上昇している。資産や負債の上昇よりも大きい伸びで財務構造の安定性が増してきている。中でも利益準備金や任意積立金が増加しており、積極的に内部留保を行なっていることがわかる。

2 P/L の分析

売上高は昨今の定額制医療の拡大や医療法の改正などに伴う医療環境の変化が進む中で高脂血症治療剤「メバロチン」を中心に安定した売上を記録している。売上原価の趨勢比の伸びは売上高の伸びを下回っており、構成比も 49.54%→40.20% へと減少している。その結果として、売上総利益の趨勢比が 100%→135.25% へ、構成比でも 50.45%→59.80% へと伸びている。ここに製造部門の経営努力が見てとれる。

営業外収益は 1991 年度から 1993 年度にかけて、受取利息が半減したことにより趨勢比で 100%→73.39% へと減少した。しかし、その後受取利息と有価証券利息の増加により、1995 年度の趨勢比は 96.59% まで回復した。営業外費用は支払利息や棚卸資産処分損の減少により、趨勢比で 100%→59.65% へと減少している。その結果、1995 年度の経常利益は趨勢比で 167.89% に落ち着いている。

特別利益は 1992 年度に趨勢比で 11 倍以上に増加しているが、これは投資有価証券売却益によるものである。1993 年度にはいったん趨勢比で 110.24% となったが、1994 年度には固定資産売却益と貸倒引当金取崩益により再び趨勢比で 110.24%→855.12% へと伸びた。特別損失は 1991 年度から 1994 年度にかけて趨勢比で 844.95% へと大幅に伸びたがこれは会計処理方法の変更に伴い発生した過年度引当不足額を 3 事業年度で每期均等額を繰入することになったため、1992 年度から 1994 年度にかけて従業員退職給与引当金過年度分繰入額が計上さ 1992 年度から 1994 年度にかけて従業員退職給与引当金過年度分繰入額が計上されたことが原因であるといえる。そうして特別利益と特別損失とが相殺しあって当期利益は趨勢比で 184.17% となっている。

3 連単分析

P/Lを全体的に見て、経常利益や当期純利益の連単比率は、売上高の連単比率と並行して変化していることがわかる。そのなかで1991年度から1992年度にかけては、売上高の連単比率の減少に対して、経常利益や当期純利益の連単比率の減少の幅が大きい。これは従業員退職給与引当金の会計処理方法が変更されたためである。この方法により、当年度に帰属する当該引当金の増加額は「販売費及び一般管理費」に計上され、過年度に帰属する額は「特別損失」に計上された。1994年度には、売上高、経常利益、当期純利益がそれぞれ連単比率を伸ばしている。医薬品業界では、薬価基準引き下げや定額制医療の拡大など厳しい環境下におかれている。また食品業界、農薬業界及びその他の関連業界も依然として市場環境が好転していない。そのため、この伸びは1994年度に新たに6社を連結の範囲に含めたためだと思われる。

B/S合計額の連単比率は、1993年度にやや減少しているが1994年度には1992年度の比率に戻っている。また、この変化の割合もわずかであり、連単比率はほぼ横ばいである。

III 武田の分析

1 B/Sの分析

資産の合計金額は1995年度の趨勢比114.14%と若干増加している。流動資産の伸びは120.73%、固定資産は100.17%とあまり変化が無い。生産力がほぼ伸びきり、新たな利益の獲得よりも、獲得した利益の留保を重んじ、産業構造の変化に即した体質強化をしていると思われる。

流動資産の部では当座資産が増加している。特に現金・預金は1991年度から1995年度にかけて趨勢比137.68%、構成比29.19%→35.21%と、他の項目と比べると伸びが著しい。このことから利益の留保を目指していると考えられる。棚卸資産は構成比8～9%と他の製造業よりは大きいが、三共、ミドリ十字の構成比よりは小さい。

固定資産の部では機械装置が1995年度の趨勢比207.52%と伸びている。これは新薬開発のためと思われる。しかし有形固定資産は全体的にはそれほど増加しておらず、生産規模がほぼ伸びきったと推測される。

負債の部では各項目で多少の増減はあるもののこの5年間はほぼ一定である。社債・転換社債は1995年度の趨勢比が69.03%と、他の項目に比べても特に減少している。これはもはや新たに発行する必要が無くなってきたためと

思われる。

資本の部ではその他の剰余金が 1995 年度の趨勢比が 130.83%と伸びており、内部留保を貯えているとわかる。

2 P/Lの分析

売上高は 1991 年度から 1995 年度にかけて趨勢比で年々緩やかに増加しているが、売上原価が趨勢比で、毎年若干減少しているのも、結果として売上総利益は 1995 年度には、構成比で 50.39%、趨勢比で 119.61%となっている。このことから武田が業界トップで成熟した企業であることがうかがえる。また、販売費及び一般管理費があまり増減しておらず、営業利益は構成比が 9.25%→13.97%となり、趨勢比も 1995 年度には 162.04%に上昇している。営業外収益は趨勢比で、68.48%にまで毎年減少している。これは受取配当金が趨勢比で 132.20%まで年々増加してきたが、受取利息・割引料が趨勢比で 29.07%と急激に減少してきたからである。これに対して、営業外費用は多額の資産評価損の計上により、増加している。特別損益が計上されていないので、経常利益、税引前当期純利益、当期利益ともに、売上高の上昇に合わせるように緩やかに上昇している。

3 連単分析

全体的に見て連単比率は 1.20 倍～1.50 倍の間にあるものが多い。売上高の連単比率はやや増加傾向にある。近年、国内においては薬剤費削減を狙いとする包括化の拡大と薬価算定ルールの変更が、海外では様々な医療費抑制策の推進が行われている。このような事業環境の中で売上高が好調を維持しているのは医薬事業の主力品が国内外ともに順調に伸長し、1994 年度以降は連結財務諸表規則取扱要領の改正により従来持分法適用会社であった 35 社が連結に加わったためであると考えられる。次に経常利益を見てみると 1992 年度から 1994 年度にかけて 0.96 倍→1.09 倍へと大幅に伸びているがこれは新製品の伸長、原価低減努力などによる粗利益率の改善などによると考えられる。また、B/S 合計額の連単比率が売上高の連単比率と並行しているのが見てとれる。

図表3-1 ミドリ十字 財務諸表 (但し1996年3月分は1996年1月1日から1996年3月31日まで)
(貸借対照表)

(単位 百万円、%、%)

決算年月日	1992年12月			1993年12月			1994年12月			1995年12月			1996年3月		
金額・比率	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比
現金・預金	23,704	19.21%	100.00%	16,347	13.07%	68.96%	10,666	8.33%	45.00%	7,669	5.96%	32.35%	7,713	6.09%	32.54%
受取手形・売掛金	29,358	23.79%	100.00%	31,346	25.07%	106.77%	32,890	25.68%	112.03%	36,063	28.02%	122.84%	30,825	24.35%	105.00%
有価証券	1,416	1.15%	100.00%	6,189	4.95%	437.08%	8,617	6.73%	608.55%	12,688	9.86%	896.05%	16,508	13.04%	1165.82%
商品・製品	5,426	4.40%	100.00%	6,281	5.02%	115.76%	6,102	4.76%	112.46%	4,903	3.81%	90.36%	6,276	4.96%	115.67%
半製品・仕掛品	5,690	4.61%	100.00%	5,732	4.58%	100.74%	6,095	4.76%	107.12%	7,232	5.62%	127.10%	7,093	5.60%	124.66%
原材料・貯蔵品	3,243	2.63%	100.00%	2,935	2.35%	90.50%	2,965	2.31%	91.43%	2,406	1.87%	74.19%	2,652	2.10%	81.78%
その他の流動資産	742	0.60%	100.00%	1,644	1.31%	221.56%	1,499	1.17%	202.02%	1,456	1.13%	196.23%	1,665	1.32%	224.39%
貸倒引当金	-247	-0.20%	100.00%	-542	-0.43%	219.43%	-511	-0.40%	206.88%	-252	-0.20%	102.02%	-215	-0.17%	87.04%
流動資産合計	69,332	56.18%	100.00%	69,932	55.93%	100.87%	68,322	53.34%	98.54%	72,165	56.06%	104.09%	72,518	57.29%	104.60%
建物・構築物	11,227	9.10%	100.00%	11,621	9.29%	103.51%	11,416	8.91%	101.68%	12,581	9.77%	112.06%	12,260	9.69%	109.20%
機械・装置	3,538	2.87%	100.00%	2,902	2.32%	82.02%	6,639	5.18%	187.65%	7,342	5.70%	207.52%	6,793	5.37%	192.00%
その他	9,362	7.59%	100.00%	10,761	8.61%	114.94%	11,960	9.34%	127.75%	7,136	5.54%	76.22%	7,112	5.62%	75.97%
有形固定資産合計	24,127	19.55%	100.00%	25,284	20.22%	104.80%	30,015	23.43%	124.40%	27,059	21.02%	112.15%	26,165	20.67%	108.45%
無形固定資産合計	646	0.52%	100.00%	484	0.39%	74.92%	323	0.25%	50.00%	161	0.13%	24.92%	121	0.10%	18.73%
投資・その他資産合計	25,969	21.04%	100.00%	25,748	20.59%	99.15%	26,136	20.40%	100.64%	26,471	20.56%	101.93%	26,215	20.71%	100.95%
固定資産合計	50,742	41.12%	100.00%	51,515	41.20%	101.52%	56,474	44.09%	111.30%	53,692	41.71%	105.81%	52,501	41.47%	103.47%
資産合計	123,408	100.00%	100.00%	125,042	100.00%	101.32%	128,098	100.00%	103.80%	128,725	100.00%	104.31%	126,587	100.00%	102.58%
支払手形	4,889	3.96%	100.00%	3,190	2.55%	65.25%	3,085	2.41%	63.10%	2,094	1.63%	42.83%	1,934	1.53%	39.56%
買掛金	4,063	3.29%	100.00%	6,638	5.31%	163.38%	7,350	5.74%	180.90%	8,602	6.68%	211.72%	8,677	6.85%	213.56%
未払金	5,634	4.57%	100.00%	4,630	3.70%	82.18%	4,676	3.65%	83.00%	5,535	4.30%	98.24%	4,974	3.93%	88.29%
未払費用	622	0.50%	100.00%	615	0.49%	98.87%	521	0.41%	83.76%	515	0.40%	82.80%	535	0.42%	86.01%
その他	13,162	10.67%	100.00%	14,998	11.99%	113.95%	12,589	9.83%	95.65%	20,342	15.80%	154.55%	25,180	19.89%	191.31%
流動負債合計	28,370	22.99%	100.00%	30,071	24.05%	106.00%	28,221	22.03%	99.47%	37,088	28.81%	130.73%	41,300	32.63%	145.58%
社債・転換社債	9,350	7.58%	100.00%	9,350	7.48%	100.00%	9,350	7.30%	100.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%
長期借入金	6,321	5.12%	100.00%	6,247	5.00%	98.83%	10,407	8.12%	164.64%	9,899	7.69%	156.60%	9,833	7.77%	155.66%
退職給付引当金	3,239	2.62%	100.00%	3,216	2.57%	99.29%	3,296	2.57%	101.76%	3,713	2.88%	114.63%	3,256	2.57%	100.52%
その他	1,491	1.21%	100.00%	1,472	1.18%	98.73%	1,769	1.38%	118.65%	1,717	1.33%	115.16%	1,651	1.30%	110.73%
固定負債合計	20,401	16.53%	100.00%	20,285	16.22%	99.43%	24,822	19.38%	121.67%	15,329	11.91%	75.14%	14,740	11.64%	72.25%
負債合計	48,771	39.52%	100.00%	50,356	40.27%	103.25%	53,043	41.41%	108.76%	52,417	40.72%	107.48%	56,040	44.27%	114.90%
資本金	10,653	8.63%	100.00%	10,653	8.52%	100.00%	10,653	8.32%	100.00%	10,653	8.28%	100.00%	10,654	8.42%	100.01%
資本準備金	29,046	23.54%	100.00%	29,046	23.23%	100.00%	29,046	22.67%	100.00%	29,046	22.56%	100.00%	29,047	22.95%	100.00%
利益準備金	2,191	1.78%	100.00%	2,296	1.84%	104.79%	2,402	1.88%	109.63%	2,508	1.95%	114.47%	2,562	2.02%	116.93%
その他の剰余金	32,747	26.54%	100.00%	32,691	26.14%	100.00%	32,954	25.73%	100.00%	34,100	26.49%	100.00%	28,284	22.34%	100.00%
資本合計	74,637	60.48%	100.00%	74,686	59.73%	100.07%	75,055	58.59%	100.56%	76,307	59.28%	102.24%	70,547	55.73%	94.52%
負債・資本合計	123,408	100.00%	100.00%	125,042	100.00%	101.32%	128,098	100.00%	103.80%	128,725	100.00%	104.31%	126,587	100.00%	102.58%

(出所)「有価証券報告書」各年度版より作成。

(損益計算書)

(単位 百万円、%、%)

金額・比率	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比
売上高・営業収益	79,633	100.00%	100.00%	80,181	100.00%	100.69%	81,382	100.00%	102.20%	88,682	100.00%	111.36%	18,150	100.00%	22.79%
売上原価・営業原価	37,452	47.03%	100.00%	37,589	46.88%	100.37%	37,223	45.74%	99.39%	41,167	46.42%	109.92%	8,877	48.91%	23.70%
売上総利益	42,140	52.92%	100.00%	42,606	53.14%	101.11%	44,220	54.34%	104.94%	47,547	53.62%	112.83%	9,290	51.18%	22.05%
販売費及び一般管理費	37,480	47.07%	100.00%	38,330	47.80%	102.27%	39,661	48.73%	105.82%	41,154	46.41%	109.80%	10,247	56.46%	27.34%
営業利益	4,660	5.85%	100.00%	4,276	5.33%	91.76%	4,559	5.60%	97.83%	6,393	7.21%	137.19%	-957	-5.27%	-20.54%
受取利息・割引料	1,317	1.65%	100.00%	704	0.88%	53.45%	-395	0.49%	29.99%	225	0.25%	17.08%	29	0.16%	2.20%
受取配当金	259	0.33%	100.00%	254	0.32%	98.07%	295	0.36%	113.90%	334	0.38%	128.96%	66	0.36%	25.48%
その他営業外収益	1,517	1.90%	100.00%	1,742	2.17%	114.83%	1,132	1.39%	74.62%	1,236	1.39%	81.48%	533	2.94%	35.14%
営業外収益合計	3,093	3.88%	100.00%	2,700	3.37%	87.29%	1,822	2.24%	58.91%	1,795	2.02%	58.03%	628	3.46%	20.30%
支払利息・割引料	1,395	1.75%	100.00%	1,418	1.77%	101.65%	1,154	1.42%	82.72%	891	1.00%	63.87%	184	1.01%	13.19%
資産処分損	1,094	1.37%	100.00%	362	0.45%	33.09%	562	0.69%	51.37%	1,163	1.31%	106.31%	2	0.01%	0.18%
資産評価損	136	0.17%	100.00%	0	0.00%	0.00%	6	0.01%	4.41%	25	0.03%	18.38%	5	0.03%	3.68%
その他営業外費用	808	1.01%	100.00%	311	0.39%	38.49%	267	0.33%	33.04%	361	0.41%	44.68%	19	0.10%	2.35%
営業外費用合計	3,433	4.31%	100.00%	2,091	2.61%	60.91%	1,989	2.44%	57.94%	2,440	2.75%	71.07%	210	1.16%	6.12%
経常利益・損失	4,320	5.42%	100.00%	4,885	6.09%	113.08%	4,392	5.40%	101.67%	5,749	6.48%	133.08%	-539	-2.97%	-12.48%
特別利益合計	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	296	0.33%	-	57	0.31%	-
特別損失合計	168	0.21%	100.00%	1,173	1.46%	698.21%	158	0.19%	94.05%	228	0.26%	135.71%	4,744	26.14%	2823.81%
税引前当期純利益・損失	4,152	5.21%	100.00%	3,712	4.63%	89.40%	4,234	5.20%	101.97%	5,817	6.56%	140.10%	-5,225	-28.79%	-125.84%
当期利益・損失	1,362	1.71%	100.00%	1,103	1.38%	80.98%	1,423	1.75%	104.48%	2,307	2.60%	169.38%	-5,225	-28.79%	-383.63%
当期末処分利益・損失金	2,019	2.54%	100.00%	1,966	2.45%	97.37%	2,232	2.74%	110.55%	3,382	3.81%	167.51%	-2,380	-13.11%	-117.88%

(出所)「有価証券報告書」各年度版より作成。

(連比率)

(単位 百万円、百万円、%)

決算年月日	1992年12月31日			1993年12月31日			1994年12月31日			1995年12月31日			1996年3月31日		
金額・比率	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単
売上高	106,604	79,633	133.87%	110,230	80,181	137.48%	114,262	81,382	140.40%	121,806	88,682	137.35%	26,422	18,150	145.58%
経常利益・損失	5,300	4,320	122.69%	5,190	4,885	106.24%	4,615	4,392	105.08%	6,501	5,749	113.08%	-115	-539	21.34%
当期純利益・損失	1,238	1,362	90.90%	1,849	1,103	167.63%	1,644	1,423	115.53%	4,051	2,307	175.60%	-5,298	-5,225	101.40%
B/S合計	151,279	123,408	122.58%	157,131	125,042	125.66%	158,224	128,098	123.52%	161,053	128,725	125.11%	161,392	126,587	127.49%

(出所)「有価証券報告書」各年度版より作成。

図表 3-2 三共 財務諸表
(貸借対照表)

(単位 百万円、%、%)

決算年月日	1992年3月			1993年3月			1994年3月			1995年3月			1996年3月		
金額・比率	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比
現金・預金	54,791	13.37%	100.00%	48,264	10.71%	88.09%	93,612	18.14%	170.85%	77,731	13.85%	141.87%	88,794	15.07%	162.06%
受取手形・売掛金	138,554	33.81%	100.00%	149,209	33.12%	107.69%	139,208	26.97%	100.47%	151,478	26.99%	109.33%	146,423	24.86%	105.68%
有価証券	5,362	1.31%	100.00%	8,056	1.79%	150.24%	20,986	4.07%	391.38%	53,103	9.46%	990.36%	76,388	12.97%	1424.62%
商品・製品	28,528	6.96%	100.00%	31,731	7.04%	111.23%	32,776	6.35%	114.89%	31,232	5.57%	109.48%	33,336	5.66%	116.85%
半製品・仕掛品	18,254	4.45%	100.00%	22,413	4.98%	122.78%	29,808	5.77%	163.30%	28,915	5.15%	158.40%	30,115	5.11%	164.98%
原材料・貯蔵品	6,295	1.54%	100.00%	7,097	1.58%	112.74%	6,453	1.25%	102.51%	10,331	1.84%	164.11%	9,768	1.66%	155.17%
その他の流動資産	13,009	3.17%	100.00%	14,742	3.27%	113.32%	19,062	3.69%	146.53%	23,460	4.18%	180.34%	16,574	2.81%	127.40%
貸倒引当金	-1,286	-0.31%	100.00%	-1,365	-0.30%	106.14%	-1,229	-0.24%	95.57%	-1,409	-0.25%	109.56%	-1,368	-0.23%	106.38%
流動資産合計	263,507	64.29%	100.00%	280,147	62.19%	106.31%	340,675	66.00%	129.28%	374,841	66.80%	142.25%	400,030	67.91%	151.81%
建物・構築物	38,319	9.35%	100.00%	47,528	10.55%	124.03%	53,596	10.38%	139.87%	65,100	11.60%	169.89%	69,095	11.73%	180.32%
機械・装置	11,845	2.89%	100.00%	20,276	4.50%	171.18%	23,924	4.63%	201.98%	26,395	4.70%	222.84%	22,449	3.81%	189.52%
その他	37,859	9.24%	100.00%	39,113	8.68%	103.31%	35,417	6.86%	93.55%	31,504	5.61%	83.21%	31,927	5.42%	84.33%
有形固定資産合計	88,023	21.48%	100.00%	106,917	23.73%	121.46%	112,938	21.88%	128.31%	122,999	21.92%	139.74%	123,471	20.96%	140.27%
無形固定資産合計	513	0.13%	100.00%	473	0.11%	92.20%	391	0.08%	76.22%	376	0.07%	73.29%	2,553	0.43%	497.66%
投資・その他資産合計	57,808	14.10%	100.00%	62,939	13.97%	108.88%	62,175	12.05%	107.55%	62,935	11.22%	108.87%	62,981	10.69%	108.95%
固定資産合計	146,344	35.71%	100.00%	170,329	37.81%	116.39%	175,503	34.00%	119.92%	186,310	33.20%	127.31%	189,005	32.09%	129.15%
資産合計	409,851	100.00%	100.00%	450,476	100.00%	109.91%	516,179	100.00%	125.94%	561,151	100.00%	136.92%	589,035	100.00%	143.72%
支払手形	23,583	5.75%	100.00%	22,307	4.95%	94.59%	18,321	3.55%	77.69%	21,664	3.86%	91.86%	19,028	3.23%	80.69%
買掛金	40,242	9.82%	100.00%	47,128	10.46%	117.11%	36,054	6.98%	89.59%	37,551	6.69%	93.31%	38,606	6.55%	95.93%
未払金	3,598	0.88%	100.00%	4,171	0.93%	115.93%	4,775	0.93%	132.71%	6,524	1.16%	181.32%	5,163	0.88%	143.50%
未払費用	6,067	1.48%	100.00%	6,589	1.46%	108.60%	7,036	1.36%	115.97%	7,389	1.32%	121.79%	7,649	1.30%	126.08%
その他	68,924	16.82%	100.00%	75,843	16.84%	110.04%	69,603	13.48%	100.99%	78,523	13.99%	113.93%	71,293	12.10%	103.44%
流動負債合計	142,414	34.75%	100.00%	156,038	34.64%	109.57%	135,789	26.31%	95.35%	151,651	27.02%	106.49%	141,739	24.06%	99.53%
社債・転換社債	11,300	2.76%	100.00%	7,252	1.61%	64.18%	55,720	10.79%	493.10%	49,999	8.91%	442.47%	49,995	8.49%	442.43%
長期借入金	346	0.08%	100.00%	343	0.08%	99.13%	295	0.06%	85.26%	295	0.05%	85.26%	0	0.00%	0.00%
退職給付引当金	30,463	7.43%	100.00%	34,808	7.73%	114.26%	38,673	7.49%	126.95%	40,817	7.27%	133.99%	39,945	6.78%	131.13%
その他	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—
固定負債合計	42,109	10.27%	100.00%	42,403	9.41%	100.70%	94,688	18.34%	224.86%	91,111	16.24%	216.37%	89,940	15.27%	213.59%
負債合計	184,523	45.02%	100.00%	198,441	44.05%	107.54%	230,477	44.65%	124.90%	242,762	43.26%	131.56%	231,679	39.33%	125.56%
資本金	38,168	9.31%	100.00%	39,727	8.82%	104.08%	40,956	7.93%	107.30%	41,624	7.42%	109.05%	43,801	7.44%	114.76%
資本準備金	36,272	8.85%	100.00%	37,830	8.40%	104.30%	39,057	7.57%	107.68%	39,725	7.08%	109.52%	41,901	7.11%	115.52%
利益準備金	4,659	1.14%	100.00%	5,131	1.14%	110.13%	5,703	1.10%	122.41%	6,297	1.12%	135.16%	7,005	1.19%	150.35%
その他の剰余金	146,229	35.68%	100.00%	169,347	37.59%	115.81%	199,986	38.74%	136.76%	230,743	41.12%	157.80%	264,649	44.93%	180.98%
資本合計	225,328	54.98%	100.00%	252,035	55.95%	111.85%	285,702	55.35%	126.79%	318,389	56.74%	141.30%	357,356	60.67%	158.59%
負債・資本合計	409,851	100.00%	100.00%	450,476	100.00%	109.91%	516,179	100.00%	125.94%	561,151	100.00%	136.92%	589,035	100.00%	143.72%

(出所)「有価証券報告書」各年度版より作成。

(損益計算書)

(単位 百万円、%、%)

金額・比率	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比
売上高・営業収益	359,498	100.00%	100.00%	398,824	100.00%	110.94%	395,689	100.00%	110.07%	401,466	100.00%	111.67%	410,226	100.00%	114.11%
売上原価・営業原価	178,079	49.54%	100.00%	184,425	46.24%	103.56%	169,311	42.79%	95.08%	166,048	41.36%	93.24%	164,899	40.20%	92.60%
売上総利益	181,382	50.45%	100.00%	214,361	53.75%	118.18%	226,403	57.22%	124.82%	235,449	58.65%	129.81%	245,318	59.80%	135.25%
販売費及び一般管理費	130,423	36.28%	100.00%	144,465	36.22%	110.77%	144,542	36.53%	110.83%	153,205	38.16%	117.47%	161,590	39.39%	123.90%
営業利益	50,959	14.18%	100.00%	69,896	17.53%	137.16%	81,861	20.69%	160.64%	82,244	20.49%	161.39%	83,728	20.41%	164.30%
受取利息・割引料	4,184	1.16%	100.00%	2,700	0.68%	64.53%	1,807	0.46%	43.19%	3,166	0.79%	75.67%	2,920	0.71%	69.79%
受取配当金	1,210	0.34%	100.00%	1,193	0.30%	98.60%	1,165	0.29%	96.28%	1,038	0.26%	85.79%	1,010	0.25%	83.47%
その他営業外収益	2,076	0.58%	100.00%	2,601	0.65%	125.29%	2,510	0.63%	120.91%	2,648	0.66%	127.55%	3,285	0.80%	158.24%
営業外収益合計	7,470	2.08%	100.00%	6,494	1.63%	86.93%	5,482	1.39%	73.39%	6,852	1.71%	91.73%	7,215	1.76%	96.59%
支払利息・割引料	2,650	0.74%	100.00%	1,840	0.46%	69.43%	1,383	0.35%	52.19%	1,561	0.39%	58.91%	1,154	0.28%	43.55%
資産処分損	1,153	0.32%	100.00%	655	0.16%	56.81%	522	0.13%	45.27%	1,131	0.28%	98.09%	770	0.19%	66.78%
資産評価損	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—
その他営業外費用	2,804	0.78%	100.00%	3,584	0.90%	127.82%	5,063	1.28%	180.56%	2,877	0.72%	102.60%	2,017	0.49%	71.93%
営業外費用合計	6,607	1.84%	100.00%	6,079	1.52%	92.01%	6,968	1.76%	105.46%	5,569	1.39%	84.29%	3,941	0.96%	59.65%
経常利益	51,822	14.42%	100.00%	70,311	17.63%	135.68%	80,375	20.31%	155.10%	83,527	20.81%	161.18%	87,002	21.21%	167.89%
特別利益合計	127	0.04%	100.00%	1,476	0.37%	1162.20%	140	0.04%	110.24%	1,086	0.27%	855.12%	60	0.01%	47.24%
特別損失合計	485	0.13%	100.00%	3,329	0.83%	686.39%	3,437	0.87%	708.66%	4,098	1.02%	844.95%	851	0.21%	175.46%
税引前当期純利益	51,464	14.32%	100.00%	68,458	17.16%	133.02%	77,078	19.48%	149.77%	80,515	20.06%	156.45%	86,211	21.02%	167.52%
当期利益	22,628	6.29%	100.00%	28,231	7.08%	124.76%	36,874	9.32%	162.96%	37,250	9.28%	164.62%	41,675	10.16%	184.17%
当期末処分利益金	23,885	6.64%	100.00%	29,031	7.28%	121.54%	37,698	9.53%	157.83%	37,481	9.34%	156.92%	42,882	10.45%	179.54%

(出所)「有価証券報告書」各年度版より作成。

(連単比率)

(単位 百万円、百万円、%)

決算年月日	1992年3月			1993年3月			1994年3月			1995年3月			1996年3月		
金額・比率	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単
売上高	480,448	359,498	133.64%	518,940	398,824	130.12%	516,750	395,689	130.59%	553,069	401,466	137.76%	557,305	410,226	135.85%
経常利益・損失	55,800	51,822	107.68%	73,420	70,311	104.42%	83,862	80,375	104.34%	88,962	83,527	106.51%	92,668	87,002	106.51%
当期純利益・損失	26,210	22,628	115.83%	29,087	28,231	103.03%	37,874	36,874	102.71%	39,155	37,250	105.11%	44,057	41,675	105.72%
B/S合計	490,053	409,851	119.57%	538,344	450,476	119.51%	605,945	516,179	117.39%	669,633	561,151	119.33%	702,345	589,035	119.24%

(出所)「有価証券報告書」各年度版より作成。

図表 3-3 武田薬品工業 財務諸表
(貸借対照表)

(単位 百万円、%、%)

決算年月日	1992年3月			1993年3月			1994年3月			1995年3月			1996年3月		
金額・比率	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比
現金・預金	222,247	29.19%	100.00%	248,514	32.28%	111.82%	297,159	36.63%	133.71%	290,542	35.15%	130.73%	305,989	35.21%	137.68%
受取手形・売掛金	201,567	26.48%	100.00%	196,370	25.50%	97.42%	185,601	22.88%	92.08%	192,478	23.29%	95.49%	206,981	23.82%	102.69%
有価証券	21,837	2.87%	100.00%	8,875	1.15%	40.64%	11,146	1.37%	51.04%	17,050	2.06%	78.08%	34,899	4.02%	159.82%
商品・製品	30,880	4.06%	100.00%	35,745	4.64%	115.75%	34,109	4.20%	110.46%	31,835	3.85%	103.09%	33,653	3.87%	108.98%
半製品・仕掛品	27,993	3.68%	100.00%	27,472	3.57%	98.14%	25,606	3.16%	91.47%	25,924	3.14%	92.61%	28,130	3.24%	100.49%
原材料・貯蔵品	9,652	1.27%	100.00%	9,439	1.23%	97.79%	9,373	1.16%	97.11%	9,886	1.20%	102.42%	10,364	1.19%	107.38%
その他の流動資産	6,401	0.84%	100.00%	5,634	0.73%	88.02%	5,157	0.64%	80.57%	5,110	0.62%	79.83%	7,453	0.86%	116.43%
貸倒引当金	-3,258	-0.43%	100.00%	-2,454	-0.32%	75.32%	-2,910	-0.36%	89.32%	-2,777	-0.34%	85.24%	-2,909	-0.33%	89.29%
流動資産合計	517,319	67.96%	100.00%	529,596	68.78%	102.37%	565,243	69.68%	109.26%	570,052	68.97%	110.19%	624,563	71.88%	120.73%
建物・構築物	61,575	8.09%	100.00%	67,814	8.81%	110.13%	71,891	8.86%	116.75%	79,695	9.64%	129.43%	78,327	9.01%	127.21%
機械・装置	36,338	4.77%	100.00%	37,209	4.83%	102.40%	39,044	4.81%	107.45%	47,403	5.73%	130.45%	42,078	4.84%	115.80%
その他	35,721	4.69%	100.00%	36,916	4.79%	103.35%	47,148	5.81%	131.99%	34,935	4.23%	97.80%	36,907	4.25%	103.32%
有形固定資産合計	133,634	17.55%	100.00%	141,939	18.43%	106.21%	158,083	19.49%	118.30%	162,033	19.60%	121.25%	157,312	18.10%	117.72%
無形固定資産合計	674	0.09%	100.00%	633	0.08%	93.92%	597	0.07%	88.58%	562	0.07%	83.38%	518	0.06%	76.85%
投資・その他資産	109,627	14.40%	100.00%	97,812	12.70%	89.22%	87,292	10.76%	79.63%	93,927	11.36%	85.68%	86,526	9.96%	78.93%
固定資産合計	243,936	32.04%	100.00%	240,385	31.22%	98.54%	245,973	30.32%	100.84%	256,523	31.03%	105.16%	244,357	28.12%	100.17%
資産合計	761,256	100.00%	100.00%	769,982	100.00%	101.15%	811,217	100.00%	106.56%	826,575	100.00%	108.58%	868,920	100.00%	114.14%
支払手形	4,839	0.64%	100.00%	3,204	0.42%	66.21%	1,494	0.18%	30.87%	1,298	0.16%	26.82%	1,192	0.14%	24.63%
買掛金	71,963	9.45%	100.00%	71,481	9.28%	99.33%	66,314	8.17%	92.15%	71,118	8.60%	98.83%	72,046	8.29%	100.12%
未払金	17,513	2.30%	100.00%	14,991	1.92%	84.46%	15,896	1.96%	90.77%	15,163	1.83%	86.58%	13,718	1.58%	78.33%
未払費用	18,572	2.44%	100.00%	18,107	2.35%	97.50%	19,152	2.36%	103.12%	21,745	2.63%	117.08%	30,647	3.53%	165.02%
その他	80,105	10.52%	100.00%	74,458	9.67%	92.95%	104,501	12.88%	130.46%	85,898	10.39%	107.23%	96,138	11.06%	120.01%
流動負債合計	192,992	25.35%	100.00%	182,041	23.64%	94.33%	207,357	25.56%	107.44%	195,222	23.62%	101.16%	213,741	24.60%	110.75%
社債・転換社債	42,581	5.59%	100.00%	40,786	5.30%	95.78%	29,394	3.62%	69.03%	29,394	3.56%	69.03%	29,394	3.38%	69.03%
長期借入金	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—	0	0.00%	—
退職給付引当金	86,879	11.41%	100.00%	88,374	11.46%	101.72%	88,826	10.95%	102.24%	89,276	10.80%	102.76%	86,508	9.96%	99.57%
その他	12,823	1.68%	100.00%	12,129	1.58%	94.59%	11,336	1.40%	88.40%	10,959	1.33%	85.46%	8,990	1.03%	70.11%
固定負債合計	142,283	18.69%	100.00%	141,289	18.35%	99.30%	129,556	15.97%	91.06%	129,629	15.68%	91.11%	124,892	14.37%	87.78%
負債合計	335,276	44.04%	100.00%	323,330	41.99%	96.44%	336,913	41.53%	100.49%	324,851	39.30%	96.89%	338,633	38.97%	101.00%
資本金	48,058	6.31%	100.00%	48,335	6.28%	100.58%	48,942	6.03%	101.84%	48,942	5.92%	101.84%	48,942	5.63%	101.84%
資本準備金	34,175	4.49%	100.00%	34,451	4.47%	100.81%	35,057	4.32%	102.58%	35,057	4.24%	102.58%	35,057	4.03%	102.58%
利益準備金	11,990	1.58%	100.00%	12,055	1.57%	100.4%	12,235	1.51%	102.04%	12,235	1.48%	102.04%	12,235	1.41%	102.04%
その他の剰余金	331,757	43.58%	100.00%	351,810	45.69%	106.04%	378,069	46.61%	113.96%	405,489	49.06%	122.22%	434,052	49.95%	130.83%
資本合計	425,980	55.96%	100.00%	446,651	58.01%	104.85%	474,303	58.47%	111.34%	501,723	60.70%	117.78%	530,286	61.03%	124.49%
負債・資本合計	761,256	100.00%	100.00%	769,982	100.00%	101.15%	811,217	100.00%	106.56%	826,575	100.00%	108.58%	868,920	100.00%	114.14%

(出所)『有価証券報告書』各年度版より作成。

(損益計算書)

(単位 百万円、%、%)

金額・比率	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比	金額	構成比	趨勢比
売上高・営業収益	560,918	100.00%	100.00%	564,797	100.00%	100.69%	561,610	100.00%	100.12%	574,367	100.00%	102.40%	601,960	100.00%	107.32%
売上原価・営業原価	307,401	54.80%	100.00%	296,696	52.53%	96.52%	292,663	52.11%	95.21%	297,985	51.88%	96.94%	298,690	49.62%	97.17%
売上総利益	253,598	45.21%	100.00%	268,056	47.46%	105.70%	269,065	47.91%	106.10%	276,367	48.12%	108.98%	303,324	50.39%	119.61%
販売費及び一般管理費	201,710	35.96%	100.00%	204,654	36.23%	101.46%	202,314	36.02%	100.30%	208,523	36.30%	103.38%	219,245	36.42%	108.69%
営業利益	51,888	9.25%	100.00%	63,401	11.23%	122.19%	66,751	11.89%	128.64%	67,843	11.81%	130.75%	84,079	13.97%	162.04%
受取利息・割引料	16,426	2.93%	100.00%	12,918	2.29%	78.64%	8,766	1.56%	53.37%	6,527	1.14%	39.74%	4,775	0.79%	29.07%
受取配当金	5,951	1.06%	100.00%	7,948	1.41%	133.56%	8,747	1.56%	146.98%	10,065	1.75%	169.13%	7,881	1.31%	132.43%
その他営業外収益	5,968	1.06%	100.00%	5,039	0.89%	84.43%	6,539	1.16%	109.57%	4,574	0.80%	76.64%	6,756	1.12%	113.20%
営業外収益合計	28,345	5.05%	100.00%	25,905	4.59%	91.39%	24,052	4.28%	84.85%	21,166	3.69%	74.67%	19,412	3.22%	68.48%
支払利息・割引料	3,279	0.58%	100.00%	3,198	0.57%	97.53%	2,971	0.53%	90.61%	2,668	0.46%	81.37%	2,547	0.42%	77.68%
資産処分損	1,398	0.25%	100.00%	1,712	0.30%	122.46%	1,695	0.30%	121.24%	1,645	0.29%	117.67%	1,133	0.19%	81.04%
資産評価損	394	0.07%	100.00%	2,290	0.41%	581.22%	3,472	0.62%	881.22%	954	0.17%	242.13%	2,335	0.39%	592.64%
その他営業外費用	3,840	0.68%	100.00%	4,595	0.81%	119.66%	5,497	0.98%	143.15%	4,933	0.86%	128.46%	5,685	0.94%	148.05%
営業外費用合計	8,911	1.59%	100.00%	11,795	2.09%	132.36%	13,635	2.43%	153.01%	10,200	1.78%	114.47%	11,700	1.94%	131.30%
経常利益	71,322	12.72%	100.00%	77,510	13.72%	108.68%	77,167	13.74%	108.20%	78,809	13.72%	110.50%	91,791	15.25%	128.70%
特別利益合計	295	0.05%	100.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%
特別損失合計	4,058	0.72%	100.00%	15,614	2.76%	384.77%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%
税引前当期純利益	67,560	12.04%	100.00%	61,896	10.96%	91.62%	77,167	13.74%	142.22%	78,809	13.72%	116.65%	91,791	15.25%	135.87%
当期利益	32,460	5.79%	100.00%	31,596	5.59%	97.34%	37,067	6.60%	114.19%	39,809	6.93%	122.64%	41,391	6.88%	127.51%
当期末処分利益金	48,830	8.71%	100.00%	45,569	8.07%	93.32%	50,247	8.95%	102.90%	53,095	9.24%	108.73%	55,111	9.16%	112.86%

(出所)『有価証券報告書』各年度版より作成。

(連単比率)

(単位 百万円、百万円、%)

決算年月日	1992年3月			1993年3月			1994年3月			1995年3月			1996年3月		
金額・比率	連続	単独	連・単	連続	単独	連・単	連続	単独	連・単	連続	単独	連・単	連続	単独	連・単
売上高	709,686	560,918	126.52%	720,140	564,797	127.50%	727,845	561,610	129.60%	771,667	574,367	134.35%	801,341	601,960	133.12%
経常利益・損失	71,783	71,322	100.65%	74,306	77,510	95.87%	81,094	77,167	105.09%	86,208	78,809	109.39%	98,984	91,791	107.84%
当期純利益・損失	33,836	32,460	104.24%	48,034	31,596	152.03%	47,626	37,067	128.49%	51,430	39,809	129.19%	59,844	41,391	144.58%
B/S合計	979,726	761,256	128.70%	1,007,840	769,982	130.89%	1,053,469	811,217	129.86%	1,111,730	826,575	134.50%	1,173,215	868,920	135.02%

(出所)『有価証券報告書』各年度版より作成。

第4章 経営指標分析

I 収益性指標

1 総資本経常利益率(経常利益／総資本)

ミドリ十字を見てみると、4%前後と他の2社と比べると低い。これは、他社に比べて金融収支が悪く、営業外損失を出しているためと思われる。三共は1992年度に前年より2.97%伸びているが、金融収支はむしろ悪化しているため、営業活動の成果と思われる。1992年度以降は15%前後と高いが、営業外損失を出している年もある。やはり本業での業績の良さがうかがえる。武田は5年間10%弱を保っている。金融収支の良さや営業面での安定感がうかがえる。

2 自己資本経常利益率(営業利益／[総資本－建設仮勘定－繰延資産－投資その他の資産＋貸倒引当金] ＝売上高営業利益率×資本回転率)

ミドリ十字は1992年度から1994年度まで5～7%と他の2社に比べるとやはり低い。総資本経常利益率の変化に沿って増減しており、自己資本と他人資本の割合に変化があまり無いとわかる。三共は3社で最も高いが1994年度に前年より下がっている。これは自己資本が前年と比べて14.51%増えた一方、他人資本は6.66%しか増えておらず、資本構成が変化したためである。この傾向は1995年度にも見られる。武田はほぼ安定しているといえるが、1994年度の落ちこみは、自己資本が若干増えたが、経常利益がほとんど増えなかったためである。

売上高利益率と資本回転率に分解してみると、3社とも売上高利益率は高いが、設備、流通在庫、投資などのため資本回転率が低い。このため自己資本回転率は標準的な数値となっている。

II 安定性指標

1 流動比率(流動資産／流動負債)

1995年度、1996年度のミドリ十字、1991年度、1992年度の三共以外は理想とされる200%以上である。特に武田は、現金・預金の増加が著しいため、270～290%と非常に高い。

2 当座比率(当座資産／流動負債)、現金・預金回転率(売上高／現金・預金)

3社とも理想とされる100%以上であるが、三共は1993年度に著しく伸びている。これは現金・有価証券が大幅に増えたためである。

現金・預金回転率を見ると、武田が約2回と、他の2社と比較しても低いことがわかる。現金・預金が適正量よりかなり多すぎるといえる。企業の規模が成長しきったため、新たな投資先が見つからないためだと思われる。一方、ミドリ十字は年々増え続け、1994年度には11.56回となっているが、これは現金・預金の減少したことによるものである。

Ⅲ 損益分岐点比率（損益分岐点売上高／当期売上高）

80%の安全圏内に入っているのは武田と三共であり、ミドリ十字は一般的に危険とされる90%前後の値で推移している。これは、ミドリ十字は武田・三共に比べて固定費率（固定費／売上高）が高いためと考えられる。各社の損益分岐点比率は横ばいであり、今後は企業単位で努力すれば改善できる固定費の削減にさらに力を入れる必要がある。

（注） 損益分岐点売上高＝固定費／〔1－変動費／売上高〕

固定費＝販売費－荷造運搬費＋労務費＋経費－外注加工費－動力費＋営業外費用－営業外収益

変動費＝総費用（売上高－経常利益）－固定費

Ⅳ 生産性指標

労働生産性（付加価値／従業員数＝一人当たりの売上高×付加価値率）

付加価値＝営業利益＋人件費＋賃貸料＋租税公課＋減価償却費）

ミドリ十字は他の二社に比べて、労働生産性が低いのが目立っている。これは一人当たり売上高が低いことが原因となっている。特に、1995年度は1994年度の10分の1にまで落ち込んでいる。これは非加熱の血液製剤の問題が起こったためと考えられる。三共と武田については、1991年度から1995年度にかけて順調に延びている。付加価値率は、1995年度のミドリ十字を除いて、三社とも30%から35%の水準を維持している。一人当たり売上高も、武田が1994年度に少し増加したのを除けば、三社とも一定水準を保っている。

Ⅴ 内部留保指標

1 制度的留保率フロー（制度的留保フロー／内部留保フロー）

ミドリ十字は60%～70%台と3社の中では高い値である。三共は10%台と低く、武田は40%台である。内部留保フローの金額は、ミドリ十字の1996

年3月を除き、3社とも増加している。武田の内部留保フローの金額は特に大きく、三共の約1.5～2倍、ミドリ十字の約20倍になっている。これは内部留保フローを構成するどの項目においても金額が大きいため、医薬品業界トップの武田の規模が、いかに大きいかがわかる。

2 制度的留保率ストック（制度的留保ストック／内部留保ストック）

3社ともだいたい40%台で、制度的留保率フローほど3社の値に差がない。内部留保ストックの金額は、内部留保フローと同様に武田の金額がたいへん大きく、三共、ミドリ十字の順になっている。。内部留保ストックの金額は順調に伸びているが、武田と三共の制度的留保率ストックは減少している。この2社の利益準備金とその他の剰余金の金額が著しく伸びているためである。

(注)内部留保フロー＝(当期純利益－配当金等の社外流出額)＋減価償却費
＋退職給与引当金繰入額＋貸倒引当金繰入額
＋資産評価損

制度的留保フロー＝内部留保フロー－(当期純利益－社外流出額)

内部留保ストック＝利益準備金＋その他の剰余金＋減価償却累計額
＋退職給与引当金＋貸倒引当金

制度的留保ストック＝内部留保ストック－利益準備金－その他の剰余金

図表４－１ ミドリ十字の各経営指標（但し1996年3月分は1996年1月1日から1996年3月31日まで。）

決算年月日	1992年12月	1993年12月	1994年12月	1995年12月	1996年3月
I 収益性指標					
総資本経常利益率	3.50%	3.91%	3.43%	4.47%	-0.43%
自己資本経常利益率	5.79%	6.54%	5.85%	7.53%	-2.97%
売上高経常利益率	5.42%	6.09%	5.40%	6.48%	-0.76%
資本回転率（回／年）	1.07	1.07	1.08	1.16	25.73%
II 安定性指標					
流動比率	244.38%	232.56%	242.10%	194.58%	175.59%
当座比率	192.03%	179.18%	184.87%	152.12%	133.28%
現金・預金回転率（回／年）	3.36	4.90	7.63	11.56	2.35
III 損益分岐点比率					
損益分岐点比率	91.47%	90.35%	91.66%	90.06%	104.56%
IV 生産性指標					
労働生産性	10.76	10.77	10.99	12.43	1.31
一人当り売上高(百万円)	32.23	32.54	32.74	36.97	7.71
付加価値率	33.39%	33.09%	33.58%	33.64%	16.95%
V 内部留保指標					
内部留保フロー（百万円）	321	470	530	1,563	-5,225
制度的留保率	64.04%	75.51%	65.62%	66.84%	-16.47%
内部留保ストック（百万円）	31,428	32,128	33,930	36,066	36,441
制度的留保率	47.36%	47.87%	48.97%	49.63%	54.16%

(出所)『有価証券報告書』各年度版より作成。

図表４－２ 三共の各経営指標

決算年度	1992年3月	1993年3月	1994年3月	1995年3月	1996年3月
I 収益性指標					
総資本経常利益率	12.64%	15.61%	15.57%	14.88%	14.77%
自己資本経常利益率	23.00%	27.90%	28.13%	26.23%	24.35%
売上高経常利益率	14.42%	17.63%	20.31%	20.81%	21.21%
資本回転率（回／年）	1.60	1.58	1.38	1.26	1.15
II 安定性指標					
流動比率	185.03%	179.54%	250.89%	247.17%	282.23%
当座比率	139.53%	131.72%	186.91%	186.16%	219.84%
現金・預金回転率（回／年）	6.56	8.26	4.23	5.16	4.62
III 損益分岐点比率					
損益分岐点比率	74.18%	70.41%	68.23%	68.23%	68.25%
IV 生産性指標					
労働生産性	16.02	19.67	21.47	21.69	22.13
一人当り売上高(百万円)	56.27	62.19	59.82	58.94	59.83
付加価値率	28.46%	31.62%	35.89%	36.81%	36.98%
V 内部留保指標					
内部留保フロー（百万円）	21,533	26,041	34,474	32,642	35,315
制度的留保率	17.20%	14.67%	11.14%	11.93%	12.17%
内部留保ストック（百万円）	108,419	122,900	139,664	154,335	167,060
制度的留保率	41.81%	41.33%	40.44%	39.43%	38.08%

(出所)『有価証券報告書』各年度版より作成。

図表４－３ 武田薬品工業

決算年月日	1992年3月	1993年3月	1994年3月	1995年3月	1996年3月
I 収益性指標					
総資本経常利益率	9.37%	10.07%	9.51%	9.53%	10.56%
自己資本経常利益率	16.74%	17.35%	16.27%	15.71%	17.31%
売上高経常利益率	12.72%	13.72%	13.74%	13.72%	15.25%
資本回転率（回／年）	1.32	1.26	1.18	1.14	1.14
II 安定性指標					
流動比率	268.05%	290.92%	272.59%	292.00%	292.21%
当座比率	230.92%	249.26%	238.19%	256.16%	256.32%
現金・預金回転率（回／年）	2.52	2.27	1.89	1.98	1.97
III 損益分岐点比率					
損益分岐点比率	77.03%	76.21%	76.52%	76.74%	75.06%
IV 生産性指標					
労働生産性	14.14	15.39	16.18	18.23	19.10
一人当り売上高(百万円)	50.62	50.71	50.65	57.53	56.38
付加価値率	27.93%	30.34%	31.95%	31.69%	33.87%
V 内部留保指標					
内部留保フロー（百万円）	33,035	31,814	36,552	38,258	38,144
制度的留保率	46.99%	49.05%	47.11%	44.59%	44.81%
内部留保ストック（百万円）	297,480	315,292	332,884	352,300	368,149
制度的留保率	46.39%	46.42%	46.03%	45.75%	45.20%

(出所)『有価証券報告書』各年度版より作成。

第5章 最近の医療薬事に関するうごき

I 規制緩和

わが国の製薬業界では、ほかの業界には見られない厳しい規制が薬事法を中心として行われている。しかし近年、時代の進展と共に、管理技術の進歩と整備、GMP（医薬品の製造及び品質管理に関する基準）の法制化、対外市場取引の円滑化、さらに業者関係者からの強い要望で規制緩和が図られている。

1996年の11月に開かれた行政改革委員会の規制緩和小委員会公開討論では、医薬品の価格について焦点があてられた。

医師が処方する医薬品は「薬価基準」と呼ばれる制度に基づいて厚生省が公定価格を定めている。医療機関は患者に薬を出したとき、医療保険に公定価格で薬代を請求する。この公定価格が国際的に見ても高く、決定過程も不透明と強く指摘され始めた。公定価格よりも実際に病院が購入する価格が安く、その差額が病院の収益になっていることも問題視される。

厚生省は医療保険財政を再建するため、来年度に保険制度の改革を検討しているが、行革委や経済班の指摘に沿って薬価の公定価格引き下げを進める考えだ。薬剤費が減れば国民の医療費負担を減らすことが出来る。

1996年度から、新薬に公定価格をつける際、これまでにない画期的新薬は高く、既存薬と効能が変わらなければ安くするルートを導入した。発売後一定期間を経た薬の価格を引き下げることや、同じ効能の薬ならば価格の安い薬を使うことなども検討されている。

II 薬害エイズの訴訟・和解

ＨＩＶ訴訟は、1989(平成元)年5月に大阪地方裁判所で、同年10月には東京でも提訴され、ＨＩＶ感染者の長い闘いがはじまった。提訴した原告患者数は401名、損害賠償請求額は456億9700万円にのぼった。

1996(平成8)年3月、東京ＨＩＶ訴訟は結審し、原告患者118名との和解が成立し、主な和解内容は次のとおりになった。

- ① 原告一人当たり、和解金4500万円、弁護士費用等350万円を支払う。
- ② ＨＩＶに感染し、発症している患者に対して、発症社健康管理手当として一人当たり月額1500万円を支払う。

③ 和解金、弁護士費用等ならびに発症者健康管理手当の負担割合は、国4、製薬会社6とする。(製薬会社間の負担割合は、昭和58年当時の非加熱濃縮製剤のシェアによる。)

④ 既提訴の未結審原告並びに血友病患者である未提訴の感染者及び遺族についても訴え提起を待ち、順次和解の対象とする。

今後に残された原告患者との早期和解が製薬会社の果たすべき責任であると思われる。

おわりに

本論文では、1996 年の最も大きな事件の一つである薬害エイズ問題を取りあげ、その中心であるミドリ十字を中心に検討した。

1996 年 3 月に東京 H I V 訴訟の和解が成立したが、ミドリ十字の損害賠償額は莫大な金額にのぼり、今後は苦しい経営が続くと思われる。

薬害エイズの直接的原因としては、危険を無視して非加熱製剤を出荷し続けるという、ミドリ十字の利己的行為があげられる。しかし原因はそれだけなのだろうか。製薬業界はその製品の性質上、他の業界とは異なった、薬事法などの厳しい規制がとられている。これらの規制の緩和は、薬害エイズの和解処理と同様に注目する必要があるだろう。

(参考文献)

勝呂敏彦『医薬業界』教育社、1990 年。

広河隆一『薬害エイズ』岩波書店、1995 年。

木下徹弘『わが国製薬業界の分析』。

小原久治『医薬品の生産』。

儀我宗一郎『日本医薬品産業の新局面』。

『日経ビジネス』1994 年 3 月 28 日号 22～36 ページ。

『有価証券報告書』各年度版。

下剋上を極めるゲーム機業界

足立 裕介

中尾 晃

永野 雄介

中山 智弘

新小田 泰平

目次

はじめに

第1章 業界事情

I 業界事情と各社のプロフィール

第2章 ゲーム機業界の概況と市場のシェア

I ゲーム機企業三者の社史

II 流通のしくみ

III ゲーム機企業三者のシェア

第3章 各社の財務諸表分析

I 任天堂の分析

II セガの分析

第4章 経営指標分析

I 収益性指標

II 安定性指標

III 損益分岐点比率

IV 生産性指標

V 内部留保指標

おわりに

はじめに 研究目的

「ゲームが変わる 64が変える」というCMが、任天堂の社運を賭けた意気込みとその自信のほどを窺わさせる。

任天堂は、1983年に8ビットの「ファミリーコンピュータ」(以下ファミコン)を発売して以来、国内ゲーム機市場を独占し続けてきた。後継16ビット機においても他社の追随を許さず、1990年発売の「スーパーファミリーコンピュータ」(以下スーパーファミ)は、1996年3月末で1,625万台を売り上げた。

しかし、1994年末から始まった「次世代機」戦争はこれまでと異なった様相を呈している。任天堂を追う各社は、三次元表現を可能にした32ビット機を市場に投入した。セガ・エンタープライゼス(以下セガ)の「セガ・サターン」(以下サターン)が1996年5月末までに300万台、ソニー・コンピュータエンタテインメント(以下SCE)の「プレイステーション」(以下プレステ)が270万台と売上を伸ばしている。

これに対抗して、任天堂は32ビット機を発売せずに、いっきに64ビット機の導入を決定したが、当初1995年発売予定のところが1996年4月に延び、さらには1996年6月23日に延期され、ようやく発売された。「Nintendo 64」(以下N64)は本体価格25,000円で、ソフトウェアは32ビット機主流のCD-ROMではなく、あくまでファミコン、スーパーファミと同じカセット形式にこだわる。初回出荷台数は50万台で、年内には350万台を出荷する計画である。また、発売に合わせて人気アクションゲームの最新版「スーパーマリオ64」など3種類のソフトが売り出された。

ところが、1996年8月14日付の『日経新聞』朝刊で、「任天堂、経常利益7割減 - 64ビット機苦戦」と掲載され、15日には任天堂株の売買取引が停止された。9月の中間決算で経常利益が190億円(前年同期比70%減)、通年でも経常50億円(同53%減)となる見込みだという。

任天堂の独占状態が崩れ、年間約6,000億円といわれる国内のテレビゲーム市場は、任天堂、セガ、SCEの3社がほぼ3分している。1996年3月期にはセガの売上高が任天堂をしのぐまでになった。

業界第1位のシェアを保ってきた任天堂に何が起きたのだろうか。

ゲームという競争の激しい市場において、どの企業が、どのような戦略を用いて生き残ろうとしているのか。第1章で業界事情、第2章でその歴史的経緯をふまえ、問題点を整理・考察する。そして第3章で財務諸表を分析し、第4章で経営指標の分析を行い、この問題について探っていききたい。

第1章 業界事情

I 業界事情と各社のプロフィール

1 ゲーム市場

一般にゲーム市場というとき、その意味するところは 家庭用ビデオゲーム機市場、およびゲームセンターに備えられたアーケードゲームの市場を指す。

1994年度の市場規模は、家庭用ビデオゲーム機市場が6,500億円、アーケードゲーム市場が3,630億円である。

これは、現在大手とされるゲームメーカーの多くが、アーケードゲーム機の制作をその出発点としていることと関係が深い。アーケードゲームと家庭用ゲーム機市場の双方の分野で、積極的に新製品を発表しているセガ、タイトーはジュークボックスやクレンゲームを扱っていたし、ナムコは百貨店の屋上遊園地などへの機器納入会社であった。任天堂はトランプなどの製造、販売業で始まったため、ゲーム市場への参入経緯は異なるものの、今となっては家庭用ビデオゲームのみでアーケードゲームからは完全撤退した同社も、以前はアーケードゲームを制作していた。

アーケードゲームと家庭用ビデオゲーム市場との関係は、しばしば映画とビデオとの関係にたとえられる。

多大な時間、手間、開発費をかけて作られたアーケードゲーム(映画)は、まず初めにゲームセンター(劇場)に出され、その良し悪しが試される。そこで評判を得れば、同タイトルソフト(ビデオ)を家庭用ビデオゲーム機やパソコンに移植する。しかしながら、アーケードゲーム業界は最近の映画同様、ヒットに対して非常にきびしい。ゲームセンターでの売り上げが悪ければ、他社のゲームマシンにとって代わられる。

現在上場11社のゲーム専門メーカー(任天堂、セガ、タイトー、ナムコ、カプコン、コナミ、スクウェア、光栄、エニックス、テクモ、ジャレコ)のうち、アーケードゲーム機市場に進出していないのは、任天堂のほか、「ファイナル・ファンタジー」(以下FF)「Romancing SaGa」「SaGa」のスクウェア、「三国志」「信長の野望」の光栄、「ドラゴンクエスト」(以下ドラクエ)のエニックスなどのいずれも超大ヒットタイトルを持つ会社のみである。逆にアーケードのみで、家庭用ビデオゲームのタイトルを作成していない会社は上記の11社中1社もない。

このことはゲーム業界を形づくる多くの会社にとって、ゲーム市場とはすなわち、家庭用ビデオゲーム機市場であるということを如実に示している。

2 家庭用ビデオゲーム機市場

この市場は、ハードウェア(ゲーム機本体)とソフトウェア(ROMカセット等の

形で供給されるゲームソフト)から成る。

(1)ハードウェア市場

家庭用ビデオゲーム機には次頁のような種類がある。

また、本文はじめに示したように、ハードは性能からいって以下に分類できる。

図表 I-1 現行家庭ゲーム機の分類

	C P U	代表機種
第一世代機	8ビット	ファミコン
第二世代機	16ビット	スーファミ
次(新)世代機	32ビット 64ビット	プレステ、サターン N64

以上の表からわかるように、1994年頃から32ビット次世代機が続々と登場し、ハードウェア市場は新たな「次世代機」戦争を迎えている。

ただ、ここで注目すべきは、表中のゲーム機はメーカー名とは別にいくつかのグループに分けられるということである。つまり、ビクター、日立のゲーム機は名前のとおりセガの「サターン」と「メガドライブ」の共同開発互換機である。また、松下と三洋は米3DOリアル社規格である。そして、レーザーディスクのパイオニア、子供向け製品のバンダイは、他のゲーム機とは若干性質が異なる。

すなはち、現在のゲーム機市場は、

- ・任天堂
- ・セガ／ビクター／日立
- ・ソニー
- ・3DO(松下／三洋)
- ・NEC
- ・SNK

の各ハードがソフトウェアをめぐって繰り広げられる戦場であるといえる。

(2)ソフトウェア市場

当たり前のことだが、ゲーム機ハードはソフトを楽しむために買うものである。ゲーム機本体を買ってそれだけで遊ぶことはできないし、またその逆も然りだと思う。先ほどのように考えると、ゲーム機本体はビデオデッキで、ソフトはビデ

オテープであるといえる。したがって、良いソフトが多ければそれだけハードも売れる。

ところで、ゲーム機メーカーはハードウェアだけでなく、ソフトウェアも製作している。しかし、ゲームソフト市場に消費者のニーズに応じて多様なソフトを提供するには、自社タイトルだけでは不足であり、ゲームソフトメーカーの存在が不可欠である。ハードメーカーは、自社のゲーム機で動くソフトをどれだけ揃えられるかが重要で、積極的なソフトメーカー対策が迫られる。

ソフトメーカーは、かつて任天堂に支配されてきた歴史を持つ。(詳細は後節参照)スーファミソフト9,800円に対しロイヤルティーを2,000円前後も取り、任天堂が一人勝ちをしてきたのだ。任天堂のソフト開発費はファミコンで3,000~4,000万円、スーファミで6,000~7,000万円と高額である。しかし、次世代機を発売した各社はこの状況を打ち崩しはじめた。中でも、SECはDOS/Vパソコンさえあれば開発できるようにしたことで、プレステ用ソフト開発に150社以上が参加を表明している。実際、スクウェアはいままで任天堂ソフトだった「FFⅦ」をプレステ用として発売する。

また、中古市場も最近では見逃せない規模のものとなっている。チェーン店「わんぱくこそう」「ブルート」「TVパニック」などがある。

3 アーケードゲーム市場

市場規模は、1992年をピークに若干減少しつつある。ゲーム機1日あたりの売り上げが減少する一方、人気機種であっても大型のものはゲーム機自体の価格が高いため、減価償却が収益を圧迫している。最近では、女子中高生などに人気の「プリントクラブ」などが売れている。

近年のゲームセンターは、郊外、都市、ショッピングセンター併設、異業種複合など様々な形態をとっている。また、従来型のいわゆる「ゲーセン」が過当競争で1店舗あたりの売上高を落としているのに対し、ナムコのワンダーエッグ、たまご帝国、セガのジョイポリスなど、大型のシュミレーションライドなどを前面に押し出した大型複合アミューズメント施設が人気を博している。

第2章 ゲーム機業界の概況と市場のシェア

I ゲーム機企業三社の社史

1 任天堂

任天堂は、1889年に花札メーカーとして創業し、1907年には日本で初めて商品としてトランプを売り出し、かるた・トランプ業界のトップ企業として成長してきた。

1970年に「光線銃」を、1980年には「ゲームウオッチ」を発売し、1983年7月発売の8ビットゲーム機「ファミコン」の大ヒットにより、任天堂はゲーム機業界のトップ企業としての立場を確立した。

任天堂は、「ファミコン」の発売当初からソフトを重視する戦略を採り、当時すでに販売していた業務用ゲームの「ドンキーコング」などの人気ソフトを「ファミコン」対応に用意した。また、他社のテレビゲームが3万円以上していたのに対し、任天堂の「ファミコン」は14,800円という低価格であったということも受け、他社のテレビゲームを圧倒し、1995年末までに国内で1,800万台以上、全世界では6,150万台以上を売り上げた。

「ファミコン」が他社の半分以上という価格設定であったのは、任天堂がハード（ファミコン）は多少の無理をしても広く普及させ、その上でソフトで収益を上げることで市場を制覇する戦略であったからである。

任天堂は続いて1990年に「スーファミ」を発売したが、これも1996年3月末までに1,625万台を売上げるという大ヒットになり、「ファミコン」で築かれた任天堂の優位は維持された。

しかし、ソフトの値段が1万円前後と高く、また駄作が氾濫したことなどにより「スーファミ」が飽きられつつあったところに、「サターン」（セガ）、「プレイステーション」（SCE）が発売され、任天堂の圧倒的優位が揺らぎはじめた。

このような状況の中、発売が延期され続けてきた「N64」が1996年6月23日に発売された。駄作の氾濫を防ぐためにN64では発売ソフトの本数を絞り込んでいる。

しかし、1996年11月末になってもソフトが6本しか発売されておらず、N64は計画を下回る売上であり、任天堂の独占状態は大きく揺らいでいる。

2 セガ（セガ・エンタープライゼス）

セガは、1950年頃からジュークボックスやスロットマシンなどの輸入・販売

をてがけていた外国人の経営する複数の会社が 1962 年に合併して誕生した。1980 年前後の「スペースインベーダー」に代表される爆発的なテレビゲーム・ブームが来るとセガもアーケードゲーム業界に進出し、数々のヒットを生み出した。

しかし、1983 年に任天堂から「ファミコン」が発売されると、セガの苦難の道が始まる。くしくも同年同日にセガも「S G 1000」、「S G 3000」という 8 ビットゲーム機を発売していたが、ソフトの完成度と流通ルートの差によって任天堂に大きく水を空けられ全く勝負にならなかった。

その後、アーケードからの移植ゲーム目当てにセガのゲーム機を買う「セガ・ファン」が現われはじめ、セガは数種類の 8 ビットゲーム機を発売し続けた。そして打倒「ファミコン」の切り札として 16 ビットゲーム機の「メガドライブ」の開発に着手する。これに対してナムコ、タイトー、カプコン等の任天堂傘下の有力ソフトメーカーがメガドライブ用のソフト制作を発表した。これは、任天堂が自社生産を認めているのはわずか数社のソフトメーカーだけだが、セガが任天堂傘下のソフトメーカーと契約を結ぶ際は、ほとんどのソフトメーカーに自社生産を認めるようにして、任天堂との差別化を図ったためである。市場を支配する任天堂に対するソフトメーカーの不満とメガドライブ向けゲームタイトルを増やしたいというセガの思惑が一致したのである。

またこの頃、上場を目指した経営体制の改善や積極的な海外進出に取り組み、1986 年についに店頭公開を果たした。更に 1988 年には東京証券取引所第 2 部に上場し、1990 年には第 1 部の指定銘柄となった。

そして 1994 年 11 月、32 ビット機「サターン」を発売した。これはアーケードでの大人気ゲーム「バーチャファイター」と同時発売ということもあって、初日出荷分だけで 17 万台を記録し、その後 1 年間で 200 万台を売り上げた。

3 SCE (ソニー・コンピュータエンタテインメント)

SCE は 3 兆円企業ソニーが、ゲームソフト産業へ本格的に参入するために設立した会社であり、ハードとソフトの親会社、つまりソニーとソニー・ミュージック・エンターテインメント (以下 SME) が、それぞれ 50% ずつ出資するという特徴的資本構造を有している。エンタテインメント産業の中でのゲームビジネスの確立を目指すべく SCE は、1994 年 12 月 3 日に定価 39,800 円で 32 ビットゲーム機「プレステ」を発売した。SCE は、プレステに CD-ROM を採用することでソフトの低価格化を実現し、問屋を介さない直接配送システムというこれまでにない新しい流通システムの採用により、CD-ROM 向け流通システムを確立して、ハードの売上を伸ばしている。またソフト面では SCE は、「クリエイター支援プログラム」という、人に対する投資を行い、理想のゲームソフト制作を目指すクリエイタ

一により環境を提供し、SME出身者とクリエイターが面白いソフトを協力して開発しやすい体制を整えている。

1994年12月に発売された「プレステ」は伸び悩む「スーファミ」を横目に、「リッジレーサー」、「鉄拳」といったナムコのソフトのヒットもあり、着実に売上を伸ばした。そして100万台達成後も1995年7月21日に1万円値下げすることにより、さらに普及台数を伸ばしていくこととなる。また、セガが定価を同じにした11月にもSCEはプレステの実質価格を2万4800円前後まで下げ、さらに2万円を切るまで価格を下げた結果、1996年5月現在、国内累計300万台を突破することとなる。さらに、任天堂のパートナーであったスクウェアが、1996年春にドラゴンクエストと並ぶ超人気ロールプレイングゲームのファイナルファンタジーをプレステで発売するという発表は、豊富で面白いプレステのソフトがさらに充実することを約束したものであり、SCEの飛躍と、任天堂の一社支配が崩壊しつつあるものとなったという点で、非常に大きな出来事であると言われている。

II 流通のしくみ

1 任天堂の流通システムとその問題点

ソフトメーカーは開発したソフトをあらかじめ問屋などに見せ、注文を受けて任天堂に製造を委託する。任天堂はソフトメーカーからの委託を受けて製造工場に製造を依頼し、完成したソフトは初心会がほぼ全量を買切める。「スーファミ」ソフトのROMカートリッジの製品化には約2ヶ月必要なので、事実上追加注文はできない。したがって、ソフトメーカーは販売後の売れ行きを見て方針を決めることは出来ず、多めに見込み発注せざるをえない。また任天堂は、卸したソフトの返品を一切引き受けない。そのため、問屋・小売店にとっては、商品の価値判断には大きなリスクが伴う。仕入れた数多いソフトの中でもヒットするのはごく一部であり、その他は売れ残っても返品できず在庫となってしまうからである。

ソフトメーカーの多めの見込み発注の結果として発生した在庫を処分するために、問屋・小売店はダンピング販売、抱き合わせ販売などをするが、価格は大きく値崩れし、問屋・小売店の利幅が薄くなり、経営が悪化する。経営の悪化した問屋・小売店はソフトの仕入量を絞り込むようになり、ソフトメーカーの売上が伸び悩むようになる。ソフトメーカーは売上を確保するためにタイトル数を増やすが、それが再び在庫となってしまう。「スーファミ」の普及が頭打ちになった数年前から任天堂の流通システムはこのような悪循環に陥っていた。

2 SCEの流通システムとその問題点

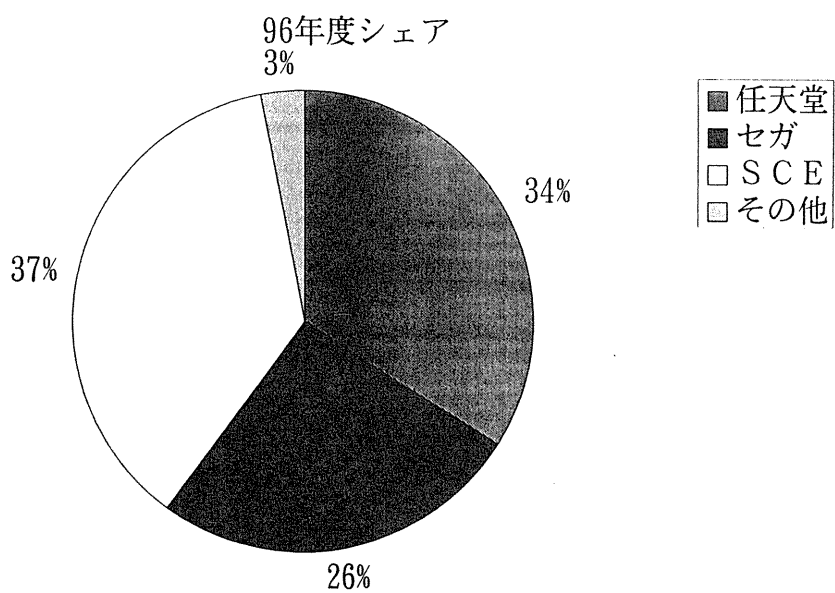
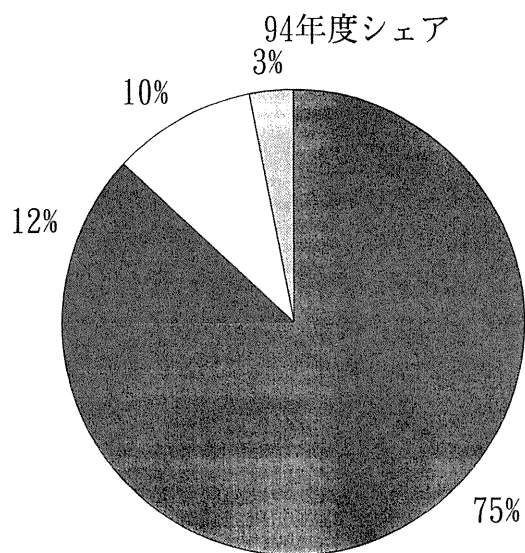
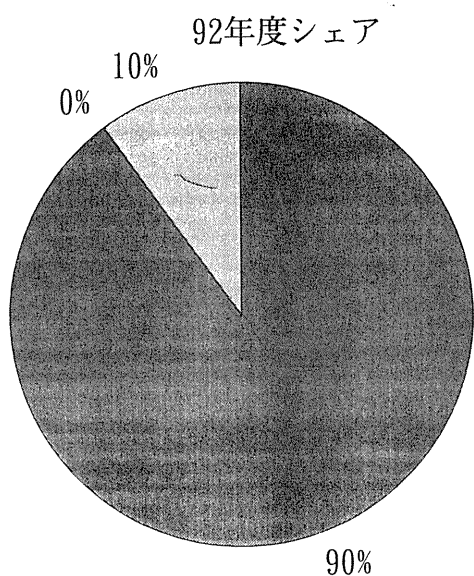
SCEは「プレステ」発売に踏み切る際、従来の主流であった任天堂の流通システムの悪循環の教訓を活かし、新しい方法を打ち出した。ソフトメーカーが多めに見込み発注せずにすみ、追加注文も出来るように、ROMカートリッジにかえて、原価が低く1週間で製造できるCD-ROMを使用し、初回発注量を抑え需要に応じて追加注文を受けるリピート発注方式を採用した。また、小売店の在庫リスク緩和のため、SCE自身が1次問屋としてソフトメーカーからソフトを仕入れ、約4,500店の2次問屋・小売店に直販するようにした。ソフトメーカーの支払う製造原価+ロイヤリティー（生産委託料）を少なくすることで任天堂の優秀なソフトメーカーを参入させ、駄作を減らすようにしたのである。

SCEの流通システムの問題点は、「プレステ」用のソフトの数が「プレステ」の普及台数から見て多すぎることである。ここで、初回発注量を一定に少なくするとソフトメーカーの採算が悪化してしまう。逆に発注量を一定に多くすると、不人気ソフトが大量の在庫となり、小売店の経営を圧迫する。発注量を個々にSCE自身が決定したり価格統制したりすると独占禁止法に抵触する恐れがある。（1996年5月、公正取引委員会の調査が開始された。）ソニーの流通システムが十分に機能するのは、ソフト販売の受け皿となるハードが十分に普及してからのことになる。

Ⅲ ゲーム機企業三社のシェア

ゲーム機市場は92年度には、約900万台の国内市場の90%を任天堂が占めるといって任天堂独占ともいえる状態であった。しかし、94年にセガやSCEから32ビットゲーム機が発売されるようになると状況は急変し、95年には約560万台の国内市場を任天堂、セガ、SCEが3分するようになった。96年に任天堂が64ビットゲーム機を発売し、三社のシェアをめぐる争いはますます激しくなっている。

セガとSCEのゲーム機が1996年度末に両社合わせて累計1,000万台に達する勢いであるが、これは両機の度々の値下げが主因となっている。「サターン」は44,800円、「プレステ」は39,800円で売りだしたが、今では両機とも実質20,000円を切っている。この価格ではゲーム機のコスト割れが生じ、ゲーム機が売れても利益は望めない。ゲーム機業界には、ハードは赤字覚悟で低価格化し、広く普及させた上で、ソフトで利益を上げるという「ファミコン」以来の販売方法があり、両機の値下げはこの方法に即したものである。このため、セガ、SCEは採算が悪化し、売上高が増えても営業利益は伸びていない。任天堂はソフトメーカーがセガ、SCEに流れたためヒット作を生み出すほどのソフト力を失っている。このため、売上高、営業利益ともに減少傾向にある。



1996 年度累積販売台数計画 (単位 ; 万台)

企業名	ゲーム機名	目標販売台数
任天堂	「スーパーファミ」	1,680
	「N 64」	360
セガ	「サターン」	500
SCE	「プレイステ」	500

第3章 各社の財務諸表分析

I 任天堂の分析

1 B／Sの分析

資産合計は1991年度から1995年度にかけて趨勢比で、134%へと3割以上増加している。

流動資産合計は趨勢比で125%へと資産合計の伸びをやや下回るが、構成比では常に80%前後であり、非常に高い数値を示している。流動資産のなかで特に目を引くのは現金預金で、構成比で58%から70%へ、趨勢比で161%へと大きく増加し、資産合計の増加の要因であることがわかる。しかし、極端な低金利の現状を考えると、効率的な資産運用とはいえないものと思われる。受取手形・売掛金が趨勢比で70%台へと低下したのは、売上高の減少の影響と考えられる。

固定資産合計は趨勢比で233%へと大きく伸び、資産合計の伸びに影響しているが、構成比では、10%代半ばであり、平成5年度の日本の全産業の資産合計に対する固定資産の構成比率の平均が53%（日銀調べ）であるのと比較すると、知識集約型産業の典型であると考えられる。

投資・その他資産合計が趨勢比で541%へと大幅に増加しているが、これは投資有価証券の増加によるものであり、その内訳は大部分が子会社株式の増加である。このことから、積極的なグループ展開を進めていることがわかる。

流動負債、固定負債はともに趨勢比で70%代へと減少し、なかでも、社債・転換社債、長期借入金ゼロであり、無借金経営の典型であるといえる。

資本の部では、その他の剰余金が174%へと増加し、利益の内部蓄積が急速に進んでいることが分かる。このことが任天堂の成長の原動力になっているものと思われる。

2 P／Lの分析

売上高・営業収益が趨勢比で6割弱へと減少している。これはスーファミ関連の売上が大きく減少し、他社にシェアを奪われた結果であり、苦戦しているのは数字からも明らかである。

現金・預金が増加しているにもかかわらず、受取利息・割引料が減少しており、低金利の影響が見て取れる。

リスクヘッジをほとんど行っていないことにより、為替差益、為替差損が毎年かなりの額、発生し、経常利益に大きな影響を与えている。このことから今後の対策に問題を残しているといえる。

3 連単分析

特に目立つのが、1993年度の経常利益の連単比率、約80%、そして1994年度の経常利益の連単比率、約75%、当期純利益の連単比率、73.83%であり、海外での苦戦がうかがえる。これは、任天堂の有価証券報告書によると、海外市場においては、シェア争いのための過当競争の激化に加え、需要の回復が進まないためである。

しかし、海外子会社での在庫調整を進めた結果、海外子会社の業績は急回復し、1995年度は、経常利益、当期純利益ともに、連単比率で100%を超えるものとなった。

また、1994年度と1995年度のB/S合計の連単比率が100%を割っていることから資産を上回る負債を抱えている子会社が存在していることがわかる。平成8年3月に英国における販売子会社であった、Nintendo UK Ltd.が清算されたように、今後も海外販売子会社の統廃合があるかもしれない。

II セガの分析

資産の合計額は毎年増加傾向にあり、1991年度から1995年度にかけて趨勢比で195.12%へと2倍近く伸びている。

流動資産の部では、1995年度の趨勢比は175.49%となっている。現金・預金はほとんど変わらないものの、受取手形・売掛金がとくに大きく伸びている。

固定資産の部では、固定資産合計額が1994年度まで着実に伸びを示している。また、土地・その他が大きく伸びているのは、大阪の「ガルボ」や横浜の「ジョイポリス」など日本各地に大型アミューズメントパークが建設されたことによるものと考えられる。これらによって、固定資産合計額の構成比は、任天堂の10%台半ばに対して、30~40%台と高くなっている。その他では、投資有価証券が趨勢比で566.43%と大幅にのびている。

負債の部も全体的に増加傾向であるが、1994年度のみ落ち込んでいる。これは、流動負債においては買掛金の減少、固定負債においては、社債・転換社債の減少が要因と考えられる。また、翌年からは社債・転換社債が前年比の2倍近くにまで増やされているのが分かるが、主に設備投資に用いられたものである。

資本の部では、資本合計が趨勢比で196.69%と2倍近く伸びているが、1993年度に6割程度の資本金の増資を行ったり、利益準備金やその他の剰余金の伸びが著しいためである。また、これらの伸びから、積極的な利益の社内留保の姿勢がうかがえる。

2 P/Lの分析

売上高は1992年に前年比162.64%と大幅に上昇した。1994年には12年ぶりとなる売上高の減少にみまわれたが、1995年には任天堂を上回る売上を記録した。売上原価は毎年、売上高を上回る伸びを示し、構成比では着実に増加している。その結果、売上総利益は1992年以降減少しており、構成比でも1991年の29.2%

から 1995 年の 21.73%へと大きく落ち込んでいる。また、販売費及び一般管理費が趨勢比で 171.48%と伸びているが、これは「サターン」の発売にともなう宣伝費用や研究開発費の増大によるものであると考えられる。

営業外収益は趨勢比で 227.03%と急激に伸びているが、これは為替差益が発生したことによるところが大きい。営業外費用では支払利息が半分ぐらいに減少したものの、社債発行費やその他の営業外費用が増加したために、趨勢比で 76.79%とほぼ横ばいとなっている。経常利益は 1995 年に急激な円高と外国市場の低迷により大幅に落ち込んだものの、「サターン」やキッズコンピュータ「ピコ」等の販促活動などの国内事業の経営努力により、前年比 36.5%増となった。特別利益は 1994 年から急激に増加しているが、これはその他資産処分益によるものである。特別損失も 604.78%と大幅に増加しているが、これは、解散した「セガ・ヨーロッパ・グループ・リミテッド」への投資とリストラ費用の負担によるものである。その結果、当期利益は趨勢比で 37.84%と大幅な減少となった。

3 連単分析

1993 年以降の経常利益、当期純利益の連単比率は非常に低いものであり、海外の子会社では損失が出ていることがうかがえる。このことから海外販売子会社の活動がグループ全体の業績の足を引っ張っていることが分かる。これは、任天堂と同様、海外での過当競争に苦戦しているからである。特に 1995 年度の経常利益の連単比率は 13.92%と極端に低いものであり、早急に対策を打つ必要があると思われる。

<貸借対照表> 任天堂

(単位: 百万円)

決算年度	1991年度			1992年度			1993年度			1994年度			1995年度		
金額/比率	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比
現金・預金	288,810	58.45%	100.00%	390,210	66.89%	135.11%	333,449	57.17%	115.46%	384,713	63.97%	133.21%	465,774	70.22%	161.27%
受取手形・売掛金	101,715	20.58%	100.00%	103,767	17.78%	102.02%	151,882	26.04%	149.32%	90,956	15.12%	89.42%	78,865	11.89%	77.54%
有価証券	302	0.06%	100.00%	309	0.05%	102.32%	309	0.05%	102.32%	510	0.08%	168.87%	564	0.09%	186.75%
商品・製品	14,352	2.90%	100.00%	12,476	2.14%	86.93%	13,834	2.37%	96.39%	4,995	0.83%	34.80%	6,729	1.01%	46.89%
半製品・仕掛品	2,469	0.50%	100.00%	983	0.17%	39.81%	1,715	0.29%	69.46%	681	0.11%	27.58%	460	0.07%	18.63%
原材料・貯蔵品	15,284	3.09%	100.00%	9,381	1.61%	61.38%	6,171	1.06%	40.38%	5,385	0.90%	35.23%	7,927	1.20%	51.86%
その他	32,196	6.52%	100.00%	2,114	0.36%	6.57%	6,029	1.03%	18.73%	11,884	1.98%	36.91%	10,283	1.55%	31.94%
貸倒引当金	-1045	-0.21%	100.00%	-827	-0.14%	79.14%	-1225	-0.21%	117.22%	-774	-0.13%	74.07%	-686	-0.10%	65.65%
流動資産合計	454,083	91.91%	100.00%	518,413	88.86%	114.17%	512,165	87.81%	112.79%	498,352	82.86%	109.75%	569,917	85.92%	125.51%
建物・構築物	7,769	1.57%	100.00%	9,093	1.56%	117.04%	12,666	2.17%	163.03%	12,367	2.06%	159.18%	12,590	1.90%	162.05%
機械・装置	396	0.08%	100.00%	330	0.06%	83.33%	416	0.07%	105.05%	383	0.06%	96.72%	305	0.05%	77.02%
土地・その他	20,524	4.15%	100.00%	24,559	4.21%	119.66%	24,605	4.22%	119.88%	27,433	4.56%	133.66%	27,530	4.15%	134.14%
その他	1,800	0.36%	100.00%	1,609	0.27%	89.39%	1,430	0.25%	79.44%	4,211	0.70%	233.94%	1,636	0.24%	90.89%
有形固定資産合計	30,489	6.17%	100.00%	35,591	6.10%	116.73%	39,116	6.71%	128.30%	44,396	7.38%	145.61%	42,064	6.34%	137.96%
無形固定資産合計	37	0.01%	100.00%	39	0.01%	105.41%	40	0.01%	108.11%	51	0.01%	137.84%	52	0.01%	140.54%
投資有価証券	6,116	1.24%	100.00%	25,091	4.30%	410.25%	26,289	4.51%	429.84%	49,735	8.27%	813.19%	40,248	6.07%	658.08%
子会社株式	3,923	0.79%	100.00%	22,848	3.92%	582.41%	23,551	4.04%	600.33%	46,599	7.74%	1187.08%	36,983	5.58%	942.72%
その他	3,355	0.68%	100.00%	4,247	0.73%	126.59%	5,636	0.97%	167.99%	8,919	1.48%	265.84%	11,033	1.66%	328.85%
貸倒引当金	-4	-0.00%	100.00%	-8	0.00%	200.00%	-9	0.00%	225.00%	-40	-0.01%	1000.00%	-35	-0.01%	875.00%
投資・その他資産合計	9,467	1.92%	100.00%	29,329	5.03%	309.80%	31,917	5.47%	337.14%	58,616	9.75%	619.16%	51,248	7.73%	541.33%
繰延資産合計	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-
固定資産合計	39,993	8.09%	100.00%	64,960	11.14%	162.43%	71,072	12.19%	177.71%	103,065	17.14%	257.71%	93,365	14.08%	233.45%
資産合計	494,076	100.00%	100.00%	583,373	100.00%	118.07%	583,238	100.00%	118.05%	601,417	100.00%	121.73%	663,283	100.00%	134.25%
支払手形	85,485	17.30%	100.00%	92,564	15.87%	108.28%	58,157	9.97%	68.03%	42,278	7.03%	49.46%	52,678	7.94%	61.62%
買掛金	22,978	4.65%	100.00%	20,258	3.47%	88.16%	16,156	2.77%	70.31%	13,159	2.19%	57.27%	13,914	2.10%	60.55%
未払金	2,116	0.43%	100.00%	3,931	0.67%	185.78%	7,188	1.23%	339.70%	7,246	1.20%	342.44%	2,410	0.36%	113.89%
未払費用	3,569	0.72%	100.00%	3,763	0.65%	105.44%	3,178	0.54%	89.04%	3,756	0.62%	105.24%	5,967	0.90%	167.19%
その他負債	60,566	12.25%	100.00%	66,413	11.37%	109.65%	46,790	8.02%	77.25%	36,934	6.13%	60.98%	51,489	7.74%	85.01%
流動負債合計	174,714	35.36%	100.00%	186,930	32.04%	106.99%	131,470	22.54%	75.25%	103,373	17.19%	59.17%	126,413	19.06%	72.36%
社債・転換社債	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-
長期借入金	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-
退職給付引当金	1,933	0.39%	100.00%	1,895	0.32%	98.03%	1,831	0.31%	94.72%	1,714	0.28%	88.67%	1,494	0.23%	77.29%
その他	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-
固定負債合計	1,933	0.39%	100.00%	1,895	0.32%	98.03%	1,831	0.31%	94.72%	1,714	0.28%	88.67%	1,494	0.23%	77.29%
負債合計	176,647	35.75%	100.00%	188,825	32.37%	106.89%	133,301	22.86%	75.46%	105,088	17.47%	59.49%	127,908	19.28%	72.41%
資本金	10,065	2.04%	100.00%	10,065	1.73%	100.00%	10,065	1.73%	100.00%	10,065	1.67%	100.00%	10,065	1.52%	100.00%
資本準備金	11,584	2.34%	100.00%	11,584	1.99%	100.00%	11,584	1.99%	100.00%	11,584	1.93%	100.00%	11,584	1.75%	100.00%
利益準備金	2,516	0.51%	100.00%	2,516	0.43%	100.00%	2,516	0.43%	100.00%	2,516	0.42%	100.00%	2,516	0.38%	100.00%
その他の剰余金	293,263	59.36%	100.00%	370,382	63.49%	126.30%	425,771	73.00%	145.18%	472,163	78.51%	161.00%	511,208	77.07%	174.32%
資本合計	317,429	64.25%	100.00%	394,548	67.63%	124.29%	449,937	77.14%	141.74%	496,329	82.53%	156.36%	535,374	80.72%	168.66%
負債・資本合計	494,076	100.00%	100.00%	583,373	100.00%	118.07%	583,238	100.00%	118.05%	601,417	100.00%	121.73%	663,283	100.00%	134.25%

<損益計算書>

(単位: 百万円)

金額/比率	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比
売上・営業収益	507,500	100.00%	100.00%	562,750	100.00%	110.89%	467,065	100.00%	92.03%	350,681	100.00%	69.10%	300,481	100.00%	59.21%
売上原価・営業原価	328,143	64.66%	100.00%	361,857	64.30%	110.27%	293,484	62.84%	89.44%	194,056	55.34%	59.14%	184,106	61.27%	56.11%
売上総利益	179,356	35.34%	100.00%	200,893	35.70%	112.01%	173,581	37.16%	96.78%	156,625	44.66%	87.33%	116,375	38.73%	64.88%
販売費及び一般管理費	38,992	7.68%	100.00%	50,365	8.95%	129.17%	52,833	11.31%	135.50%	39,443	11.25%	101.16%	46,272	15.40%	118.67%
営業利益	140,364	27.66%	100.00%	150,528	26.75%	107.24%	120,748	25.85%	86.02%	117,181	33.42%	83.48%	70,102	23.33%	49.94%
受取利息・割引料	23,342	4.60%	100.00%	18,000	3.20%	77.11%	11,973	2.56%	51.29%	16,181	4.61%	69.32%	16,365	5.45%	70.11%
受取配当金	105	0.02%	100.00%	4,461	0.79%	4248.57%	3,557	0.76%	3387.62%	132	0.04%	125.71%	111	0.04%	105.71%
為替差益	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	30,286	10.08%	-
その他営業外収益	1,040	0.20%	100.00%	1,066	0.19%	102.50%	939	0.20%	90.29%	338	0.10%	32.50%	939	0.31%	90.29%
営業外収益合計	24,487	4.83%	100.00%	23,527	4.18%	96.08%	16,468	3.53%	67.25%	16,653	4.75%	68.01%	47,702	15.88%	194.81%
支払利息・割引料	1,077	0.21%	100.00%	1,170	0.21%	108.64%	1,064	0.23%	98.79%	481	0.14%	44.66%	472	0.16%	43.83%
資産処分損	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-
資産評価損	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-
為替差損	5,919	1.17%	100.00%	8,546	1.52%	144.38%	20,858	4.47%	352.39%	35,344	10.08%	597.13%	0	0.00%	0.00%
その他営業外費用	1,608	0.32%	100.00%	553	0.10%	34.39%	244	0.05%	15.17%	215	0.06%	13.37%	199	0.07%	12.38%
営業外費用合計	8,604	1.70%	100.00%	10,269	1.82%	119.35%	22,166	4.75%	257.62%	36,041	10.28%	418.89%	671	0.22%	7.80%
経常利益	156,247	30.79%	100.00%	163,786	29.10%	104.83%	115,051	24.63%	73.63%	97,793	27.89%	62.59%	117,133	38.96%	74.97%
特別利益合計	344	0.07%	100.00%	172	0.03%	50.00%	4	0.00%	1.16%	424	0.12%	123.26%	99	0.03%	28.78%
特別損失合計	188	0.04%	100.00%	152	0.03%	80.85%	1,723	0.37%	916.49%	70	0.02%	37.23%	8,956	2.98%	4763.83%
税引前当期純利益	156,403	30.82%	100.00%	163,806	29.11%	104.73%	113,332	24.26%	72.46%	98,146	27.99%	62.75%	108,276	36.03%	69.23%
当期利益	85,296	16.81%	100.00%	87,156	15.49%	102.18%	65,426	14.01%	76.70%	56,429	16.09%	66.16%	51,206	17.04%	60.03%
当期未処分利益	93,121	18.35%	100.00%	95,246	16.93%	102.28%	75,640	16.19%	81.23%	67,038	19.12%	71.99%	56,088	18.67%	60.23%

任天堂・連単比率>

(単位: 百万円、百万円、%)

決算年度	1991年度			1992年度			1993年度			1994年度			1995年度		
金額/比率	金額	連単	連/単	金額	連単	連/単	金額	連単	連/単	金額	連単	連/単	金額	連単	連/単
売上高	561,843	507,500	110.71%	634,669	562,750	112.78%	485,611	467,065	103.97%	415,679	350,681	118.53%	354,152	300,481	117.86%
経常利益	161,677	156,247	103.48%	166,225	163,786	101.49%	92,832	115,051	80.69%	73,352	97,793	75.01%	118,296	117,133	100.99%
当期純利益	87,104	85,296	102.12%	88,608	87,156	101.67%	52,653	65,426	80.48%	41,660	56,429	73.83%	59,870	51,206	116.92%
B/S合計	517,205	494,075	104.68%	608,769	583,372	104.35%	591,227	583,237	101.37%	578,662	601,417	96.22%	649,840	663,283	97.97%

(出所) 「有価証券報告書」各年度版より作成。

決算年月	1991年度			1992年度			1993年度			1994年度			1995年度		
金額/比率	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比
現金・預金	72,464	32.05%	100.00%	75,001	25.41%	103.50%	75,185	24.98%	103.75%	108,673	25.48%	149.97%	79,151	17.94%	109.23%
受取手形・売掛金	46,741	20.67%	100.00%	60,617	20.54%	129.69%	46,132	15.32%	98.70%	73,444	17.22%	157.13%	84,870	19.24%	182.72%
有価証券	6,788	3.00%	100.00%	9,658	3.27%	142.28%	5,672	1.88%	83.56%	9,192	2.16%	135.42%	11,308	2.56%	166.59%
商品・製品	11,986	5.30%	100.00%	12,731	4.31%	106.22%	22,102	7.34%	184.40%	13,408	3.14%	111.86%	24,628	5.58%	205.47%
半製品・仕掛品	865	0.38%	100.00%	1,711	0.58%	197.80%	2,937	0.98%	339.54%	5,264	1.23%	608.55%	4,848	1.10%	560.46%
原材料・貯蔵品	9,892	4.38%	100.00%	13,464	4.56%	136.11%	8,734	2.90%	88.29%	13,912	3.26%	140.64%	18,401	4.17%	186.02%
その他	8,925	3.95%	100.00%	23,908	8.10%	267.88%	11,884	3.95%	133.15%	24,132	5.66%	270.39%	52,811	11.97%	591.72%
貸倒引当金	-768	-0.34%	100.00%	-467	-0.16%	60.81%	-339	-0.11%	44.14%	-542	-0.13%	70.57%	-692	-0.16%	90.10%
流動資産合計	156,893	69.40%	100.00%	196,623	66.62%	125.32%	172,307	57.25%	109.82%	247,483	58.03%	157.74%	275,325	62.42%	175.49%
建物・構築物	11,401	5.04%	100.00%	14,800	5.01%	129.81%	23,225	7.72%	203.71%	25,018	5.87%	219.44%	23,767	5.39%	208.46%
機械・装置	28	0.01%	100.00%	112	0.04%	400.00%	139	0.05%	496.43%	122	0.03%	435.71%	111	0.03%	396.43%
土地・その他	6,793	3.00%	100.00%	9,532	3.23%	140.32%	10,210	3.39%	150.30%	17,499	4.10%	257.60%	17,377	3.94%	255.81%
その他	14,757	6.53%	100.00%	22,702	7.69%	153.84%	23,174	7.69%	157.04%	22,930	10.74%	155.38%	23,849	5.41%	161.61%
有形固定資産合計	32,979	14.59%	100.00%	47,146	15.97%	142.96%	56,748	18.86%	172.07%	65,573	15.38%	198.83%	65,104	14.76%	197.41%
無形固定資産合計	344	0.15%	100.00%	357	0.12%	103.78%	435	0.14%	126.45%	437	0.10%	127.03%	430	0.10%	125.00%
投資有価証券	11,141	4.93%	100.00%	17,498	5.93%	157.06%	39,051	12.98%	350.52%	74,664	17.51%	670.17%	63,106	14.31%	566.43%
子会社株式	6,610	2.92%	100.00%	9,921	3.36%	150.09%	30,941	10.28%	468.09%	43,553	10.21%	658.90%	48,647	11.03%	735.96%
その他	20,778	8.97%	100.00%	26,265	8.90%	129.52%	27,266	9.06%	134.46%	33,307	7.81%	164.25%	34,008	7.71%	171.16%
貸倒引当金	-395	-0.17%	100.00%	-596	-0.20%	150.89%	-613	-0.20%	155.19%	-587	-0.14%	148.61%	-635	-0.14%	160.76%
投資・その他資産合計	31,025	13.72%	100.00%	43,167	14.63%	139.14%	65,704	21.83%	211.78%	107,384	25.18%	346.12%	96,479	21.87%	310.97%
繰延資産合計	4,824	2.13%	100.00%	7,859	2.66%	162.91%	5,772	1.92%	119.65%	5,578	1.31%	115.63%	3,766	0.85%	78.07%
固定資産合計	64,348	28.46%	100.00%	90,670	30.72%	140.91%	122,889	40.83%	190.98%	173,394	40.66%	269.46%	162,013	36.73%	251.78%
資産合計	226,065	100.00%	100.00%	295,153	100.00%	130.56%	300,968	100.00%	133.13%	426,456	100.00%	188.64%	441,105	100.00%	195.12%
支払手形	16,729	7.40%	100.00%	16,149	5.47%	96.53%	16,603	5.52%	99.25%	23,405	5.49%	139.91%	32,736	7.42%	195.68%
買掛金	24,986	11.05%	100.00%	25,537	8.65%	102.21%	21,397	7.11%	85.64%	33,522	7.86%	134.16%	39,781	9.02%	159.21%
未払金	4,887	2.16%	100.00%	1,958	0.66%	40.07%	1,989	0.66%	40.70%	1,100	0.26%	22.51%	509	0.12%	10.42%
未払費用	5,486	2.43%	100.00%	9,738	3.30%	177.51%	11,663	3.88%	212.60%	11,002	2.58%	200.55%	11,236	2.55%	204.81%
その他	16,475	7.28%	100.00%	24,021	8.14%	145.80%	11,975	3.98%	72.69%	29,309	6.87%	177.90%	34,047	7.72%	206.66%
流動負債合計	68,564	30.33%	100.00%	77,403	26.22%	112.89%	63,627	21.14%	92.80%	98,338	23.06%	143.43%	118,309	26.82%	172.55%
社債・転換社債	66,178	29.27%	100.00%	99,751	33.80%	150.73%	70,333	23.37%	106.28%	150,517	35.29%	227.44%	143,607	32.56%	217.00%
長期借入金	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-	0	0.00%	-
退職給付引当金	994	0.44%	100.00%	955	0.32%	96.08%	936	0.31%	94.16%	925	0.22%	93.06%	924	0.21%	92.96%
その他	12	0.01%	100.00%	532	0.18%	4433.33%	602	0.20%	5016.67%	1,034	0.24%	8616.67%	622	0.14%	5183.33%
固定負債合計	67,183	29.72%	100.00%	101,238	34.30%	150.69%	71,871	23.88%	106.98%	152,476	35.75%	226.96%	145,153	32.91%	216.06%
負債合計	135,747	60.05%	100.00%	178,641	60.52%	131.60%	135,499	45.02%	99.82%	250,815	58.81%	184.77%	263,462	59.73%	194.08%
資本金	24,363	10.78%	100.00%	24,436	8.28%	100.30%	38,839	12.90%	159.42%	38,839	9.11%	159.42%	39,153	8.88%	160.71%
資本準備金	23,910	10.58%	100.00%	23,983	8.13%	100.31%	38,385	12.75%	160.54%	38,385	9.00%	160.54%	38,700	8.77%	161.86%
利益準備金	301	0.13%	100.00%	498	0.17%	165.45%	805	0.27%	267.44%	1,196	0.28%	397.34%	1,590	0.36%	528.24%
その他の剰余金	41,745	18.47%	100.00%	67,592	22.90%	161.92%	87,439	29.05%	209.46%	97,220	22.80%	232.89%	98,200	22.26%	235.24%
資本合計	90,318	39.95%	100.00%	116,511	39.47%	129.00%	165,469	54.98%	183.21%	175,641	41.19%	194.47%	177,643	40.27%	196.69%
負債・資本合計	226,065	100.00%	100.00%	295,153	100.00%	130.56%	300,968	100.00%	133.13%	426,456	100.00%	188.64%	441,105	100.00%	195.12%

<損益計算書>

(単位: 百万円)

金額/比率	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比	金額	構成比	増勢比
売上高・営業収益	213,317	100.00%	100.00%	346,937	100.00%	162.64%	354,032	100.00%	165.97%	333,322	100.00%	156.26%	346,182	100.00%	162.29%
売上原価・営業原価	150,873	70.73%	100.00%	251,833	72.59%	166.92%	270,305	76.35%	179.16%	257,370	77.21%	170.59%	270,968	78.27%	179.67%
売上総利益	62,444	29.27%	100.00%	95,103	27.41%	152.30%	83,727	23.65%	134.08%	75,952	22.79%	121.63%	75,214	21.73%	120.45%
販売費及び一般管理費	27,266	12.78%	100.00%	38,958	11.23%	142.88%	42,409	11.95%	155.54%	48,022	14.41%	176.12%	46,755	13.51%	171.48%
営業利益	35,178	16.49%	100.00%	56,145	16.18%	159.60%	41,318	11.67%	117.45%	27,929	8.38%	79.39%	28,458	8.22%	80.90%
受取利息・割引料	3,222	1.51%	100.00%	3,267	0.94%	101.40%	2,473	0.70%	76.75%	2,498	0.75%	77.53%	2,627	0.76%	81.53%
受取配当金	87	0.04%	100.00%	278	0.08%	319.54%	271	0.08%	311.49%	754	0.23%	866.67%	385	0.11%	442.53%
為替差益	86	0.04%	100.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	1,695	0.49%	1970.93%
その他営業外収益	360	0.17%	100.00%	790	0.23%	219.44%	1,379	0.39%	383.06%	1,000	0.30%	277.78%	3,818	1.10%	1060.56%
営業外収益合計	3,755	1.76%	100.00%	4,335	1.25%	115.45%	4,822	1.36%	128.42%	4,252	1.28%	113.24%	8,525	2.46%	227.03%
支払利息・割引料	1,896	0.89%	100.00%	2,080	0.60%	109.70%	1,249	0.35%	65.88%	1,346	0.40%	70.99%	1,092	0.32%	57.59%
資産処分損	1,128	0.53%	100.00%	189	0.05%	16.76%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%
資産評価損	589	0.28%	100.00%	292	0.08%	49.58%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%
為替差損	0	0.00%	-	0	0.00%	-	30	0.01%	-	4,616	1.38%	-	0	0.00%	-
その他営業外費用	1,836	0.86%	100.00%	2,901	0.84%	158.01%	2,328	0.66%	126.80%	2,981	0.89%	162.36%	4,182	1.21%	227.78%
営業外費用合計	5,449	2.55%	100.00%	5,482	1.57%	100.24%	3,607	1.02%	66.20%	8,945	2.68%	164.16%	5,274	1.52%	96.79%
経常利益	33,484	15.70%	100.00%	55,018	15.86%	164.31%	42,532	12.01%	127.02%	23,235	6.97%	69.39%	31,708	9.16%	94.70%
特別利益合計	211	0.10%	100.00%	0	0.00%	0.00%	0	0.00%	0.00%	5,247	1.57%	2486.73%	4,451	1.29%	2109.48%
特別損失合計	4,313	2.02%	100.00%	2,922	0.84%	67.75%	389	0.11%	9.02%	1,498	0.45%	34.73%	26,084	7.53%	604.78%
税引前当期純利益	29,382	13.77%	100.00%	52,096	15.02%	177.31%	42,143	11.90%	143.43%	26,985	8.10%	91.84%	10,075	2.91%	34.29%
当期利益	14,014	6.57%	100.00%	28,016	8.08%	199.91%	23,223	6.56%	165.71%	14,085	4.23%	100.51%	5,303	1.53%	37.84%
当期未処分利益	14,479	6.79%	100.00%	29,340	8.46%	202.64%	25,200	7.12%	174.05%	15,993	4.80%	110.46%	8,985	2.60%	62.06%

セガ・連単比率>

(単位: 百万円, 百万円, %)

決算年度	1991年度			1992年度			1993年度			1994年度			1995年度		
金額・比率	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単	連続	単独	連/単
売上高	247,669	213,317	116.10%	416,234	346,937	119.97%	416,540	354,032	117.66%	383,578	333,322	115.08%	384,816	346,181	111.16%
経常利益	35,988	33,484	107.48%	57,392	55,018	104.31%	50,899	42,532	60.89%	12,849	23,235	55.30%	4,415	31,708	13.92%
当期純利益	12,448	14,013	88.83%	30,757	28,016	109.78%	11,215	23,223	48.29%	5,114	145,085	36.31%	4,208	5,303	79.35%
B/S合計	241,645	226,095	106.88%	351,898	295,153	119.23%	359,239	300,968	119.36%	469,493	426,456	110.09%	490,567	441,105	111.21%

(出所) 「有価証券報告書」各年度版より作成。

第4章 経営指標分析

I 収益性指標

1 総資本経常利益率（経常利益／総資本）

任天堂は低下傾向にあるものの、高い数値を保っている。セガも低下傾向ではあるが、会社の成長による総資本の増加が低下の要因と考えられる。

売上高経常利益率（経常利益／売上高）と総資本回転率（売上高／総資本）に分けてみると、売上高経常利益率において、日本の上場企業の全業種の平均値である3.11%（銀行・保険・証券を除く1,974社の1992年3月期データ）と比べると任天堂は常に極めて高い数値を示している。セガも任天堂にはかなわないものの、高い数値を示している。

総資本回転率では任天堂は低下を示しているが、これは売上高の減少の影響である。1995年度には0.48(回)と低い数値を示しているが、これは4,000億円を超える現金・預金の影響と思われる。

II 安定性指標

1 流動比率（流動資産／流動負債）

当座比率（当座資産／流動負債）

両社とも理想とされる流動比率200%以上、当座比率200%以上を満たしている。任天堂はさらに増加傾向にあり、400%を上回る数値になっている。これは任天堂の現金・預金が多いためであり、資金運用が不効率だといわれる任天堂の特徴と言える。

2 固定比率（固定資産／自己資本）

固定長期適合率 { 固定資産／（自己資本＋固定負債） }

セガは理想とされる固定比率100%以下を超える年度があるが、固定長期適合率をみると理想とされる100%以下になっており、問題はない。任天堂は、両指標とも基準を満たしている。セガの両比率が高いのは、アミューズメントパーク施設の固定資産が多いためであり、頭脳集約型産業といわれるゲーム産業でのセガの特徴

といえる。

3 自己資本比率（自己資本／総資本）

負債比率（他人資本／自己資本）

セガの自己資本比率は理想とされる 50%を満たしているが、100%以下が望ましいとされる負債比率は、200%前後という高い数値を示している。

資産構成をみると、任天堂は負債：資本＝3：7～2：8であるのに対して、セガは負債：資本＝6：4となっている。

このことから、セガは他人資本（負債）に依存した経営をしているが、任天堂は自己資本中心の経営をしていることがわかる。

III 損益分岐点比率（損益分岐点売上高／当期売上高）

損益分岐点比率は一般に 70%～80%が安全であり、95%を超えると危険とされているが、両社とも 70%台以下となっている。また任天堂の数値は毎年非常に低い。セガの数値は任天堂と比べると高いが、十分に安全圏にある。

（注）損益分岐点売上高＝固定費／（1－変動費／売上高）

固定費＝販売費－荷造運搬費＋労務費＋経費－外注加工費－動力燃料費

変動費＝総費用（売上高－営業利益）－固定費

IV 生産性指標

労働生産性（付加価値／従業員数）

＝1人当りの売上高×付加価値率

付加価値＝営業利益＋人件費＋貸借料＋租税公課＋減価償却費

労働生産性について、任天堂は顕著に減少してきている。これは営業利益の減少が主な要因と思われる。一方セガも、1992年度をピークとして減少傾向にある。

付加価値率では、任天堂はほぼ安定しているといえるが、セガは低下傾向にあり、ここ最近の苦戦が数字からもうかがえる。

任天堂の一人当たり売上高は低下傾向にあるものの、3億円を常に超えていて、極めて高いといえる。従業員数が1,000人に満たないということが数値を高くしてい

る。セガの一人当り売上高は任天堂にはかなわないものの、1992年度、1993年度は1億円を超えるなど、非常に高いものである。

V 内部留保指標

1 制度的留保率フロー（制度的留保フロー／内部留保フロー）

ここで目立つのは任天堂の数値の低さであり、常に1桁台を保っている。公表利益留保の割合がこれほど高いのは、公表利益留保のもとである当期純利益が突出していること、従業員が少ないために退職給与引当金繰入額も少ないこと、それに減価償却費が比較的少なめであるなど、様々な要因が考えられる。セガの制度的留保率フローが激増しているのは、当期純利益が1991年から1995年にかけて趨勢比で37.84%と激減したためや、減価償却費が同じく趨勢比で231.04%と大幅に増加したためである。

2 制度的留保率ストック（制度的留保ストック／内部留保ストック）

ここでは両社の制度的留保率の低さがみてとれるが、やはり任天堂が1桁台、しかも3%台を保持しているということが注目に値する。この原因も制度的留保率フローと同じく、公表利益留保のもとであるその他の剰余金の伸びが著しく、金額も多大だからである。セガの制度的留保率ストックが1992年度の32.65%から1995年度の40.59%へととなったのは、その他の剰余金の伸びも著しかったものの、それ以上に減価償却累計額が伸びたためである。

ここでの両社の数値の差は、任天堂がコンシューマー機器のみを取り扱っているのに対し、セガはアーケード部門やアミューズメント施設をも手がけているという、業務内容上の違いによるところが大きいと考えられる。

（注）内部留保フロー＝（当期純利益－配当金等の社外流出額）＋減価償却費
＋退職給与引当金繰入額＋貸倒引当金繰入額

制度的留保フロー＝内部留保フロー－（当期純利益－社外流出額）

内部留保ストック＝利益準備金＋その他の剰余金＋減価償却累計額
＋退職給与引当金＋貸倒引当金

制度的留保ストック＝内部留保ストック－利益準備金－その他の剰余金

経営指標(任天堂)

(単位: %)

	1991	1992	1993	1994	1995
I 総資本経常利益率	34.83	30.40	19.72	16.50	18.52
売上高経常利益率	30.79	29.10	24.63	27.89	39.98
総資本回転率(回/年)	1.31	1.04	0.80	0.59	0.48
II 流動比率	259.90	277.33	389.56	482.09	450.83
当座比率	223.69	264.42	369.39	460.64	431.28
固定比率	13.01	16.89	16.15	21.19	17.77
固定長期適合率	12.93	16.81	16.09	21.12	17.72
自己資本比率	96.82	97.44	97.76	97.97	98.11
負債比率	57.47	49.11	30.30	21.61	24.34
III 損益分岐点比率	28.83	26.25	31.90	27.32	42.48
IV 労働生産性(百万円)	289.40	288.80	203.06	189.74	159.40
一人当り売上高(百万円)	615.15	630.89	495.30	368.36	310.09
付加価値率	47.05	45.78	41.00	51.51	51.40
従業員数(人)	825	892	943	952	969
V 制度的留保率(フロー)	4.32	5.18	3.46	5.27	8.73
制度的留保率(ストック)	3.98	3.32	3.52	3.41	3.56

(出所)「有価証券報告書」各年度版より作成

経営指標(セガ)

(単位: %)

	1991	1992	1993	1994	1995
I 総資本経常利益率	19.60	21.11	14.27	6.39	7.31
売上高経常利益率	40.00	53.20	30.17	13.62	17.95
総資本回転率(回/年)	1.25	1.33	1.19	0.92	0.80
II 流動比率	228.82	254.02	270.80	251.66	232.71
当座比率	183.75	187.68	199.58	194.54	148.19
固定比率	97.56	95.36	97.04	126.74	116.98
固定長期適合率	48.33	46.18	61.90	59.94	57.11
自己資本比率	73.02	81.60	76.52	77.88	77.95
負債比率	205.81	187.98	107.00	183.34	190.23
III 損益分岐点比率	50.21	49.16	63.62	74.33	73.90
IV 労働生産性(百万円)	31.80	38.05	29.37	22.46	21.30
一人当り売上高(百万円)	91.79	114.35	101.38	88.70	91.97
付加価値率	34.64	33.27	28.97	25.33	23.16
従業員数(人)	2,324	3,034	3,492	3,578	3,764
V 制度的留保率(フロー)	42.75	34.96	46.52	63.26	87.77
制度的留保率(ストック)	34.49	32.65	34.62	37.59	40.59

(出所)「有価証券報告書」各年度版より作成

おわりに

家庭用ゲーム機業界は、これまで任天堂の事実上の一社支配が続いてきた。スーパーファミにおいてソフトの数が多くなりすぎ、駄作が氾濫していたところに、サターン（セガ）、プレステ（SCE）が登場し、まさに三つ巴の争いとなった。

このような状況のなか、駄作の氾濫を恐れ、大作主義のもと、任天堂はN 64を投入した。しかし、ソフトの種類が不足し、やや伸び悩んでいる。セガも格闘ゲームを重視し過ぎてしまい、やや苦戦し始めている。ソニーは、売上げが順調に伸びているものの、ソフト数が多くなり過ぎてきているという問題もかかえている。

コンビニエンスストアを利用した流通改革、通信技術の発達によるゲーム送信サービスなど、多くの産業が注目する新展開を含め、家庭用ゲーム機業界は三社を中心に、今後も当分の間、混沌が続くそうである。

（参考文献）

馬場宏尚『ソニー・セガ・任天堂 ゲーム機最終戦争』エール出版社、1996年。

小島郁夫『エンターテインメント・ソフト業界』オーエス出版、1996年。

上田純美礼『総合アミューズメント企業「セガ」』メタ・プレーン、1995年。

国友隆一『セガ VS.任天堂』こう書房、1994年。

芳垣文子、笹森和子「任天堂の笛に客は踊らず」『AERA』朝日新聞社、1996年9月16日号、70~71ページ。

伊丹和弘「任天堂の危険な賭け」『AERA』朝日新聞社、1996年6月24日号、16~18ページ。

立命館大学経営学部奥村ゼミナール「アミューズメント業界分析」『立命館大学経営学部奥村ゼミナール論文集』、1995年、76~85ページ。

『大阪新聞』1996年8月15日付。

『週刊文春』1996年8月26日付。

『週刊新潮』1996年8月26日付。

『日経新聞』。

『有価証券報告書』各年度版。

（注）非上場会社であるSCE（ソニー・コンピュータエンタテインメント）については財務諸表を入手することができなかった。

1996年度ゼミナール活動の記録

3月26～27日	2回生プレゼミナール「簿記論」
4月 2～ 3日	2回生プレゼミナール「財務諸表論」 於・経済学部第6演習室、11名参加 テキスト ①井上達雄・新井清光編著『検定簿記講義・3級商業簿記』 中央経済社、1995年。 ②日本経済新聞社編『財務諸表の見方』日経文庫、1993年。
4月 3日	新敏コンパ、於・百万遍「わいわい」
4月19日	3・4回生ゼミナール開講 前期テキスト ①鹿野嘉昭『変貌する日本の金融制度』 東洋経済新報社、1996年。 ②首藤恵、松浦克己、米澤康博『日本の企業金融』 東洋経済新報社、1996年。 2回生ゼミナール開講 前期テキスト 野村秀和編著『企業分析』青木書店、1990年。
8月26～28日	ゼミ合宿 於・新旭「鳥居楼」、31名参加 3・4回生の研究テーマ わが国の金融システムの多面的研究 2回生の研究テーマ ①薬害企業の経営分析 ②ゲームソフト企業の経営分析
10月 5日	第2回藤月会（ゼミ同窓会） 於・京大会館、23名参加
11月29日	新ゼミ生面接・選考 於・経済学部第6演習室 新3回生 応募11名 採用11名 新2回生 応募12名 採用10名
12月 7日	第5回企業分析交流シンポジウム 於・立命館大学末川記念会館、約60名参加
3月下旬	追い出しコンパ

若林先生から頂いた『藤月会論集』へのコメント

今年は経済学部助教授の若林先生より『藤月会論集』へのコメントを頂きました。ここで紹介しますと共に、お忙しい中コメントを下さった若林先生に、お礼を申し上げます。

ゼミナールの労作『再構築時代の企業戦略：藤月会論集第5号』をお送りいただきありがとうございました。ゼミナールの学生のみなさま、お疲れさま。このように冊子にまとめると、しかも先輩たちも毎年つくってきたということになると、励みになりますよね。立命館大学のゼミナールとの合同発表会ともなれば、他者からの批判も覚悟しなければなりません。企業戦略・事業状況と財務実績との関連、業界各社比較というアプローチにもとづく諸論稿は興味深く読ませていただきました。実に充実したゼミナール生活を送られていることがうかがえました。大学で自分はこれを勉強したんだといえるものがあることは大事なことだと思います。

★『藤月会論集』への投稿

年を重ねるごとに藤井ゼミから1人また1人と巣立ち、いろいろな業界の分野で活躍するOBが増えているんだと思うと、心強い限りです。OB会ではそれが強く実感させられます。

特に今年は、4回生の女子のみなさんが、厳しい就職戦線をのりこえて、内定をかちとってきている、ということを知って、強く心を打たれました。

また来年、先生や多くのOBのみなさんとお会いできるのが楽しみです。(寺澤真一)

藤月会論集刊行おめでとうございます。

現在、生損保の営業、AFPとTOEICの勉強、接待ゴルフと、日々多忙かつ充実した日々を過ごしています。

アカデミックを味わえる藤井ゼミを楽しんでください。社会に出て必ず役に立つことを確信しています。(浜野展幸)

社会人となった今では、会社をうまく利用して、どの分野でも通用する実力をつけていこうと考えています。

学生のみなさんは今のうちにしっかり遊び、しっかり勉強し、(ゼミの勉強を真剣にやっておくと、将来必ず役に立ちます)、「実力」をつけていって下さい。また、時間のあるうちに長期旅行をしておくこともよいと思います。(特にアジア等。参考:「ゴーゴーアジア」蔵前仁一著)(加藤敦)

一年をふりかえって

ーゼミ生の回想ー

私自身、いろいろな意味でいわゆる「学生生活」とはかけ離れた生活環境にあった中で、唯一大学生と感じられるのが週1回のこのゼミであり、また今思えばゼミは何よりも私に「大学とは」ということを学ばせてくれた。藤井ゼミの持つこのような力は今後も失ってほしくない。そのためにも後輩の皆さんにはこれまでの良い面を引き継ぎつつ、我々の悪しき点については今年同様にどんどん改善してほしいと願っています。

同級生・後輩諸氏に対しては、長年にわたるわがまま・勝手をお許し？いただきありがとうございます。この場を借りてお詫び申し上げるとともに、今後ともよろしくお願い申し上げます。

最後になりましたが、藤井先生（内心お怒りの点、多々おありでしょうが）3年間本当にありがとうございました。2度のシンポジウムを通じてようやく先生のお考えが少しだけわかり始めた気がしています。このシンポジウムは今後とも是非続けていただきたいと思います。藤井ゼミの今後の発展を願って。（4回生 池田和史）

なるようになる。馬の耳に念仏。今日やらなかったって明日がある。果報は寝て待て。棚からぼたもち。じたばたしたって始まらない。明日は明日の風が吹く。あわてず騒がず。寝る子は育つ。酒とバカの日々。逃げるが勝ち。くうねるあそぶ。ゴーイング・マイ・ウェイ。にっこり笑って生きよう。風の吹くまま気の向くまま。川の流れるように。のれんに腕押し、ぬかに釘。歩く速さの幸せ。その場しのぎ。ネコとこたつで丸くなる。いいかげんが良い加減。あわてる奴はもらいが少ない。笑わば笑え。これが私の生きる道。……生きてりゃいいさ。（4回生 小田裕之）

ゼミに入って1年目の終わりには、分析の「ブ」の字も知らなかった自分が少し分析できるようになり、大きく進歩したように思ったが、その後はあまり進歩していないように思われる。

スポーツでも同じことが言えるが、新しいことを始めて最初の頃は、技術面は大いに伸びる。しかしある程度できるようになると、そこからはなかなか伸びず、維持するのに精一杯になってしまう。この時点で、精神面が成長し、より大きな努力ができる人間だけが「壁」を打破することができ、一流となれるのだ。

このゼミの中で、すなわち会計分析という世界の中で、果たして自分は一流を目指して努力しただろうか。否、単に仕事をこなしていただけに過ぎない（十分とは言えないが）。この一年間あるいは四年間を振り返ってみて、自分のこれからのモットーを見つけた気がする。「やるからには、常に一流を目指せ。」……頑張ろっと♡

（4回生 岸田哲子）

今年一年振り返ってみると、う～ん、あいかわらず知識不足の勉強不足だったなあ、と思います。さらに今年は、研究テーマが金融であり、自分の就職先も金融であるにも関わらず、進行は遅く、シンポジウム用のレジュメが直前まで出来あがらず、みんなにおもいきり迷惑をかけてしまいました。こんな自分で、これからやっていけるのであろうか、と不安のつる今日この頃であります。しかしこのゼミを通じ学んだことは多く、というよりゼミがなければ大学で何も得られなかったのでは、と思えるくらい充実したものであり、このゼミを選んでよかったなあと思っております。まあ、ゼミで得たものをいかしてこれからがんばっていかうと思います。

(4回生 堺 幸徳)

郵便貯金は国が保障しているから安心、とよく言われる。しかしこの保障は税金、つまりは私たち自信の責任によって支えられている。もし郵貯が破たんしたら、当然国が預金を保護する。しかしこれは税金で補てんされるので、その分税金を払わねばならない。結局自分の預金のために余分に税金を払うというマヌケな話になってしまう…

こんな発想ができるようになったのもゼミできちんと勉強したおかげです。3年間お世話になった藤井先生をはじめとするゼミの皆さん、本当にありがとうございました。

(4回生 田邊 章弘)

ゼミ生としては、怠けてばかりで努力することをすっかり忘れてしまった1年を過ごしたが、私個人としては、色々なことについて考えることの多い、貴重な1年であった。入学した頃は大学が嫌いだったけれど、今はこの大学で、この学部で、このゼミでよかったと思っている。これからは、今までよりももっともっと、多くのものを吸収していきたい。

皆さん、お世話になりました。そして、特に就職活動中にとっても大切な話をしてくれた吉井君、ありがとう、感謝しています。

(4回生 中島 みき)

前期は就職関係でゼミにはほとんど出席できなかったのですが、1年を振り返ると言っても、後期、特にゼミのメインイベントのシンポジウム関連の感想になってしまう。

今年のシンポジウム・藤月会論集作成は、いろいろな面で自分にとって今までと違う試みが多かった。昨年までの反省が生かされ、論文の書式、印刷所、立命館大学との交渉などの改良が検討され、今後の道筋が示されるなど、今年はある意味で『変革の年』になったと言えるかもしれない。シンポジウムでは、去年に続いて今年も、記述論と規範論の議論が出ましたが、自分がこの議論に係わることができて、3年間のシンポジウムで初めてある種の楽しさを感じることができました。来年は仕事で規範論の方々とお付き合いする予定なので、今から楽しみにしています。

3年間お世話になりました。今後もよろしくお願いします。

(4回生 二谷康之)

とうとう私の3年間のゼミ生活も終わろうとしています。

1年といわず3年まるごと振り返ってみると、いつもゼミの皆様に頼っている自分の姿ばかりが思い出されて反省点だらけではありますが、会計の面白さもわかりましたし、自分をどう改善していけばいいのか、ということについても学ばせて頂きました。ゼミで得た知識・経験は、何物にも代えられないものであり、これを胸に、これからの人生を幸せに生きていけそうな気がします。

長かったのか、短かったのか、よくわからない3年間でしたが、こんな私にお付き合いくださいまして、どうもありがとうございました。今度皆さんにお会いできるときには、もっと素敵な人になっているように頑張りたいと思います。

最後になりましたが、吉井君、安らかに眠りください。

(4回生 松尾多恵)

早いもので、この藤井ゼミに運良く入ってから、3年が過ぎようとしています。入ったばかりの頃は、先輩方、そして、同回生の皆さんの優秀さに恐れをなしていました。また、将来、先輩方のように立派にシンポジウムを行うことができるか、とても不安でした。しかしながら、こうして3年間のゼミを終えてみると、月並みではありますが、あっという間でした。でも、このゼミのおかげで、自分なりに一生懸命勉強もしたし、人間的にもより良き方向へ多少は進歩できたのではないかと思います。今後も、この藤井ゼミで学んだことを生かして、更に飛躍できるよう頑張っていきたいと思います。では、最後に吉井君のご冥福を心からお祈りして。

(4回生 松田有加)

去年は骨折でグループ研究のスタートに出遅れた。

今年は夏にグループで集まるときに、台風で沖縄から帰ってこれずにまた去年のように出遅れた。そして結局追いつけずにまたしても1年が終り、論文ができてしまった。来年こそ出遅れずに頑張りたい。

(3回生 井垣 和久)

今年はプレゼミ、新勧、合宿など勉強(論文)以外では中心となって一生懸命やってきましたつもりです。出過ぎた発言などが多々あり、不愉快に感じられた方もおられたと思いますが、お互い様です。許して下さい。来年は少しトーンダウンしつつも、勉強以外では積極的なゼミ生を目指して、うっとうしく思われない程度(それが問題だが)に仕切って(?)いきたいです。

最後に藤井ゼミの新たな伝統として、「レジュメは一人分ずつまとめて配りましょう。」ということで、これからもよろしくお願いします。

(3回生 石川 淳子)

今年度もミエを張ってクリスマスが過ぎてから帰省しようと思っていました。しかし、以前「今年のケーキは大きいのを2つ!。」と、電話で親に言っていたため、それを知っていた妹に「さっさと帰ってきて勉強を教えろ。」と、虚飾に包まれた僕の心をあざ笑うかのようなセリフを言われました(結局24日に帰ることになる)。

とまあ、こんな僕ですが、皆さん仲良くして下さいありがとうございました。3回生から藤井ゼミに入ったのでみんなについていけるか不安でしたが、自分ではそこそこ頑張ったつもりです。来年もまた面倒見てやって下さい。よろしくお願いします。

(3回生 伊藤 剛)

まことに僭越ながら、一年を振り返らせて頂きます。

第4部のリーダーを任されたにもかかわらず、グループ内の意志疎通がうまくいかず、論文が本当に完成するのかと皆様に御心配をおかけ致しましたことを深くお詫び申し上げます。

それにしても、今回の論文作成でつくづく思ったのは、日本で変な国だなあということです。よくこんな適当なシステムで国が戦後50年も持ちこたえてきたものだと思います。桂小枝口調でいえば「いい加減なのにもほどがある。」といったところでしょうか。

来年も皆様によりしくお願い申し上げまして、今年度の一年を振り返ってとさせて頂きます。

(3回生 岡本 隆男)

今年一年を振り返ってみると、大変”一匹狼”的であったなあとと思う。共同論文での担当は第1部の中のデリバティブに関する部分で、他の部はもちろん、同じ第1部の中でも関連する部分の無い、全く独立した範囲だったので、藤井ゼミの中でただ一人だけはみ出したことをやっていた。だから、第1部のメンバーで集まって相談しているときも、自分の範囲は他の部分と調整したりすることが無いので、好き勝手なことをしてた。来年も、少ない知識ででかい事を言う、「デリバティブな男」として好き勝手なことをしようと思いますので、しっかりとリスク管理のできる方、仲間に入れて下さい。（3回生 釜野直樹）

今年度は「金融」がテーマということで、メインバンクを中心に勉強しましたがもともと興味があった分野だけに、面白く、実りあるものだったと思います。また、シンポジウムも議論のあり方など、色々と考えさせられました。

藤井先生をはじめ、ゼミの皆さんには今年も色々とお世話になりました。（特にパソコンの扱いが苦手な私のために、ケガをしている身でありながら原稿を打ってくれたS君。）来年こそは、頑張ってゼミに貢献したいと思っていますので、どうぞよろしくお願いします。（確か昨年と同じような事を言っていたような気がするのは、気のせいでしょうか？）

（3回生 小林直子）

今年はゼミの皆様に色々にご迷惑をおかけしてしまった年でありました。昨年に引き続き手術を伴うけがを2回ほどしてしまったことは、特に同じ班の方々に非常に負担をかけたことと思います。また、シンポジウムに向けての連絡係としましても、私の考え違いや思い違いにより藤井ゼミのみならず種子田ゼミの皆様にも多大なるご迷惑をかけ、申し訳なく思っております。さらには、この「一年を振り返って」の原稿も提出を忘れており、取りまとめ役のK氏、I氏はじめ諸所にお手数をおかけしたと深く反省しております。

ただ、論文の作成に関しましては、「迷惑かけず、そっと見守る」のモットーを貫けたのではないかと密かに自負している次第であります。（それも迷惑だって）

（3回生 鈴木亮）

個人的には、3年間やってきたサークルを引退したことで、公認会計士2次試験に不合格だったことが、大きなできごとだったわけですが、これはすべて計算通りです。来年こそは会計士に受かって見せます。必ず…きっと…多分…。共同論文については、かなり参加しているようであまり参加していませんでした。ごめんなさい。シンポジウムについては、自分の質問が立命館の人に「大筋に関係ないですね」と言われてショックだったが、来年も、いやらしい質問をするでしょう。とりあえず来年は、CPA受験のためゼミの皆さんには迷惑をかけるとは思いますが、許してください。（3回生 高村藤貴）

今年の私は、“合宿係”という役職のもとで一年が過ぎ去りました。合宿に関しては、「遠い」「高い」「これが料理旅館か」などと、様々なお褒めの言葉を頂き、感謝しております。

ところで、今年は、一番頼りない(?)学年が、最上級生となってゼミが行われることに一抹の不安を感じつつも、サークルにならない程度に、ゼミを盛り上げて行きたら、と思います。

(3回生 田中 飛馬)

今年1年もかなり役立たずのままおわってしまいました。おわびの文章は去年の論文を見てもらうとして、今年の夏は寂しいかぎりでした。人間をやめる人もいなくなって…。来年こそは現2回生が盛り上げてくれると期待しています。いろいろな意味でこのゼミのよき伝統を受け継いでいきましょう。

(3回生 常盤 直也)

今年は3回生でゼミの中心にならなければ...と気合を入れて今年最初のゼミにのぞんでから、はや1年がたとうとしています。色々なことがありましたが、僕にとって1番の事件は10月に夏合宿までの研究の成果がコンセプトの変更に伴って一気に無に帰してしまったことでしょうか。結果最終論文において僕の文章はかなり少なくなりましたが、充実したゼミを送れたことには違いないと思います。来年は忙しくてなかなか参加できないと思いますが、自分自身できることを確実にこなして行きたいと思っています。

(3回生 南野 公之)

2年連続です。最初のゼミに欠席すると大変なことに成り兼ねません。去年は論文のテーマがいつの間にか決まっていた。今年はもっと酷いことに、2班に編成されていただけでなく、班長にさえなっていました。…無理です。まさか、「いないからこいつにやらせてしまえ、」てなことで決まったことではないと思いますが、一瞬、最近流行りのいじめかと思いました。こうして2年目のゼミも始まりました。

しかしおおかたの予想に反して(否、予想どおり)、こいつは使えません。そう、プレッシャーに押しつぶされたのです。いくら球界を代表するバッターでも、イチローに4番を打たせるのは無理というものです。しかしこの班は、4回生の方々に恵まれ、実質的な班長も池田さんに奪って頂きました。(ありがとうございます。)この班ほど4回生の功績の大きい班は他に無い、と自信をもって言えます。ついでに高村と伊藤もありがとう。他のみんなもね。

さて、ここから丹羽君の活躍が始まるわけですが、字数の都合上カットして、最後に新2回生に少し言っておきたい。うちのゼミは遅刻厳禁だぞ。(オチたか?)

(3回生 丹羽 信文)

論文作成も無事(?) 終り、長かったようで短かった一年がやっと終わった。前期は居眠りばかりして、たまに先生にあてられるとしどろもどろしていたが、後期に入るとそんなことはなく、(といっても居眠りがなおったのは後期が3限だったからで、先生にあてられることもほとんどなかったからだ) 少しはましになった気がする。成長したのだと信じておくことにしよう。

(2回生 足立 裕介)

このゼミに入ってから、早くも1年が過ぎてしまいました。この文を書いている時点では、まだ論文は完成していませんが、徐々に出来上がってくるとなんだか自分が少し偉くなったような気がしています。でも、夏のゼミ合宿やシンポジウムでかいま見た先輩方の素晴らしさや山のようなレジュメ、激しい討論などに驚いている間にあっという間にこの1年が過ぎてしまったような気もしています。

来年はさらにハードな1年になりそうですが、なんとかがんばっていきたいと思っています。いろいろと迷惑をかけたみなさんに感謝します。

(2回生 有方 里香)

私のこのゼミでの1年を、あるスポーツに例えて振り返りましょう。

まずゲートが開くと、エイシンワシントンも真っ青のロケットスタート(プレゼミ)。春のクラシックも道中追っつけどおし(本ゼミ)。そして夏には何と凱旋門賞遠征プラン(共同研究)。私の騎手はN館か、と思うほど道中はフラフラしっ放しで、本当に皆様には迷惑をおかけ致しました。そして本年はもう少し前の方でレースをしたいと思いますので、よろしくお願い致します。

(2回生 植田 大介)

あっという間に過ぎ去った1年だった。

まず、プレゼミでレジュメを作らないといけないことにびっくりした。

そして、夏合宿のハードスケジュールに眠気を誘われた。

また、料理旅館『鳥居楼』と、その食事には2度、3度驚かされた。

今年は、試行錯誤の連続だった。

来年は、即戦力になりたいです。

P. S. 『ドラクエⅦ』が、プレステで発売されることが決定。1月下旬現在、プレステが電気店で売り切れ続出中。僕も欲しいです。

(2回生 中尾 晃)

ワープロ専用機を使っている人が結構いたので、色々調べたところ、各メーカー間での文章や表計算のデータ(式も)共有することができるらしい。僕の家の9年前のワープロにも対応しているところがすごい。携帯用に新しく買う予定なので、ワープロからDOSに変換できないといって打ち直す手間が減るでしょう。PC用のコンバータ持っている人がいたら貸してください。この1年間はプリンタがフル活動だった。レーザープリンタの威力のすごさを痛感した。みんなワープロの使い方ぐらい覚えてくれ。

(2回生 中野由教)

経済学ではなく経営を学びたかった僕は、このゼミを何気なく選択したわけであるが、ゼミに入って藤月集というものを見て、こんなん書けるかいなどと驚いたものだった。しかし多数の友達のおかげで、なんとか完成できたような気がします。GI戦は休みがちだった僕も、ゼミにはほとんど休まず参加し、有意義だったと思う。3回生になっても、追っ付けながらも先頭集団についていき、抜け出したいと思いますので、よろしくお願いします。

(2回生 永野雄介)

ゼミに入って1年。なんとか前期をのりきったと思ったら、後期はゲーム機企業の共同論文。テーマを決める時にゲーム機企業なんて言わなければ、と後悔したりしました。ゲーム機の班の人、迷惑かけてごめんなさい。

レジュメを作って発表するのは、始めはパソコンでのレジュメ作成で苦労し、その発表では緊張する、というハードなものでしたが、今ではパソコンにも少しは慣れてきたと思います。

3回生になるとゼミももっと大変になるでしょうが、頑張っていきたいと思います。

(2回生 中山智弘)

買ったばかりのパソコンでレジュメを作るのに、A4で作成した文章をB5の紙に印刷しようとし、大苦戦を繰り返していた。6月に入るまでうまく行かない原因さえもわからず、パソコンのワープロとはこんなものだろうなと思っていた。それから比べるとかなり進歩したものの、計画性の無さから、手書きレジュメという最後の手段に訴えたりしてしまった。対象がゲーム産業だけに、緊迫感が薄れてしまったからだろうか。僕たちの論文が参考にされるのかと思うと、少し、いや、かなり、心苦しいです。

(2回生 新小田泰平)

あの緊張した面接を無事終えて、藤井ゼミへの参加を認められてから早くも1年が過ぎようとしています。

プレゼミでは質問されて答えることができずに焦ったり、夏合宿では先輩方のレジュームの豊富な準備量に驚かされたことが記憶に新しいです。後期に共同研究を進めるにつれて、当初は作成するのに大変苦勞していたレジュームづくりにもだいぶ慣れてきたように思います。

準備不足が多い点を反省し、来年度はもっと進歩が見られるように努力したいと思っていますのでこれからもどうぞよろしくお願いします。

(2回生 森脇 章子)

プレゼミからはじまったこの1年、私は焦りと不安の連続でした。レジュームでは自分の文章の幼稚さを思い知らされました。共同論文は、本当にこれであっているのだろうか心配しながら書き、自分の未熟さをあらためて思い知らされました。

こんな私でも進歩したことは、先輩方の論文集を見たときには全然分からなかった論文を書いたこととワープロを使う速度が少しアップしたことでしょうか。

来年は満足のいく1年になるようにがんばりたいと思います。

(2回生 八木 裕美)

なんやかんや言うている間に一年は過ぎてしまうのです。なんやかんや言うている間に僕は20歳になっているのです。なんやかんや言うている間に藤井ゼミに入って一年になるのです。反省します。ごめんなさい。ゼミは難しいです、大変です。僕の知識の量とは裏腹に増えたのはまんがとおもちゃとレコードと、山のようなゼミのプリントです。物欲にまみれた一年でした。反省します。来年はがんばります。そして先生をはじめゼミの皆さん、一年間ありがとうございました。これからも、本当によろしくをお願いします。

(2回生 山本 隆博)

編集後記

まずはこの論文集を作るにあたって協力していただいた諸先生方、そして細部にわたり指導してくださいました藤井先生にお礼を申し上げたいと思います。

時のたつのは早いもので、この前シンポジウムだと思っていたら、もう論文集ができあがってしまいました。いやはや今年はほんとに大変でした。これを読んでいらっしゃる方は、ご存じないでしょうが、論文委員の中では、締め切り前にもうてんやわんやの状態だったのです。田邊さんをはじめ、これまで論文委員をやったこられた諸先輩方も、さぞかし大変だったのでしょう。しかも今年は三人で仕事を分担したものですから、だれがどの原稿をもっているのかわからずますます大変でした。

さて、しかしこうやって論文集として完成が近づくと、こんな私でも何となく感慨深いものがあります。このような形でずっと残っていくものを作り上げるなんて、生涯でもそう何度もあるようなことではないでしょう。この一年、いろいろなことがありましたが、この論文集を作るためにそれを乗り越え、頑張ってきたみんなの顔を思い浮かべつつ、筆を置きたいと思います。

1997年 2 月

1996年度 藤月会論集編集委員 常盤 直也

— 編集委員 —

田邊 章弘

釜野 直樹

高村 藤貴

常盤 直也

有方 里香

八木 裕美

藤月会論集 第6号

京都大学経済学部藤井ゼミナール

論文編集委員

〒606 京都市左京区吉田本町

京都大学経済学部 藤井研究室 気付

印刷 キヌガワプリント