

**Costs and Benefits of a Shock Therapy:
Experiences from Large and Small Firms in Japan**

Abstract

A bank failure can have various consequences for the clients. The adverse impacts might, however, differ between large and small firms. In this paper, we focus on the clients of two large failed Japanese banks - the Long-term Credit Bank of Japan (LTCB) and the Nippon Credit Bank (NCB). We show that subsequent events after bank failures had different consequences between large and small firms. As for the clients of LTCB that had faced “shock therapy”, the surviving large firms showed significant recovery of their profits but the surviving small firms did not. In contrast, as for the clients of NCB, the surviving small firms experienced significant decline in their profits when the new bank terminated the banking relationship.

銀行破綻処理と中小企業：ショック療法の功罪*

鯉淵賢（日本学術振興会特別研究員）

福田慎一（東京大学大学院経済学研究科）

2006年3月17日（初稿）

2006年5月3日（改訂稿）

要旨

銀行破綻は様々な影響を顧客企業に与えるが、その影響は大企業と中小企業で異なる可能性がある。これは、大企業と比べて、中小企業は、代替的な資金調達的手段が限られるからである。本稿では、日本長期信用銀行（長銀）と日本債券信用銀行（日債銀）の顧客企業に注目し、銀行破綻以降に新銀行が採用した経営戦略の相違が、大企業と中小企業の顧客企業に異なる影響を与えたことを示した。「ショック療法」に直面した長銀顧客企業のうち、大企業の利益率は顕著な改善を示したものの、中小企業の利益率は改善しなかった。対照的に、日債銀顧客企業のうち、新銀行との融資関係が継続しなかった中小企業の利益率は顕著に悪化した。したがって、不良債権問題が長期的な経済停滞の主要な要因の一つであった日本経済では、「ショック療法」は代替的な資金調達手段が利用できる大企業の問題を解決するための適切な処方箋であったが、それを中小企業に適用するには、より注意深い考察が必要であるといえる。

キーワード：銀行破綻，ショック療法，ソフトな予算制約，銀行-企業間関係

JEL #: G12, G21, G33.

* 本稿をまとめるにあたっては、2006年3月17日のブック・コンファレンス（学士会館分館）の参加者の方々から有益なコメントをいただいた。また、2006年日本金融学会春季大会（早稲田大学）の討論者である家森信善氏および2005年統計研究会・支笏湖コンファレンスの討論者である細野薫氏からも詳細なコメントをいただいた。ここに記して感謝したい。

1. はじめに

1980年代後半の資産価格バブルの崩壊以後、日本経済は長期的不況を経験した。日本経済の「失われた10年」には多くの要因があるものの、不良債権問題が長期的不況の主要な原因の一つであることは広く認識されている(たとえば、小川(2003))。特に、「ソフトな予算制約」の下で、日本の銀行は、財務状態の悪い企業、特に実質的債務超過に陥っていた多くの「ゾンビ企業」への融資を継続する誘因を持っていた¹。いくつかの先行研究では、銀行は過剰債務を持つゾンビ企業からの債権放棄要請を受け入れ、新規資金を供給し続けていたことが指摘されている²。「ソフトな予算制約 (soft budget constraints)」は、企業の倒産から生じる一時的な調整コストを減少させるかもしれない。しかし、その一方で、生産性の低い経済主体を淘汰するような市場規律は機能しないままとなる。したがって、主力行が債務超過企業を支援し続けたならば、銀行借入に大きく依存しているきわめて効率性の低い企業が、収益性の低い投資計画を実行し続ける結果をもたらすことになる。逆に、このような状況下において、もし銀行が非効率な企業をすみやかに排除し、健全な企業のみに貸出を継続するような「ショック療法 (shock therapy)」によって不良債権問題をいち早く解決していたならば、銀行の顧客企業の市場価値に正の影響を与えた可能性がある³。

もっとも、情報の非対称性と契約の不完備性が存在する下では、銀行との継続的な融資関係は顧客企業の価値を高めると考えられる(銀行-企業間関係の理論的展望については、例えば、Boot (2000)を参照)。このような関係は、銀行からの借入に外部資金調達をほとんどを依存している中小企業に特に当てはまる。継続的な融資関係は、借り手と貸し手の間で情報の非対称性や不完備契約に付随して発生するさまざまな非効率性を改善するのに役立つ。また、財務危機に陥った借り手企業に対して、緊密な取引関係をもつ銀行が「イザというときの貸し手」として重要な役割を担うこともしばしばである。特定の銀行によって集中的に行われるモニタリングは、債権者が分散している場合に起こりうる過剰債務問題を克服する可能性もある。したがって、銀行との強い関係をもつ企業は、より安定的で、情報の非対称性が小さく、コミットメントのある資金調達手段を持つことになり、財務危機の克服に成功する可能性が高い。

本稿の目的は、「ソフトな予算制約」と「ショック療法」という2つの全く異なる銀行の経営戦略が、それぞれ、大企業及び中小企業の顧客企業のパフォーマンスの改善に

¹ 本稿で用いている「ソフトな予算制約」の概念は、Dewatripont and Maskin (1995)や Berglof and Roland (1995)などの先行研究に従っている。

² Peek and Rosengren (2003)、Hanazaki and Horiuchi (2003)、Ahearne and Shinada (2004)、Caballero, Hoshi and Kashyap (2006)といった近年の実証研究は、日本の銀行部門の「ソフトな予算制約」がもたらした負の側面を考察している。邦文では、櫻川(2002)、杉原・笹田(2002)、関根・小林・才田(2003)、小幡・坂井(2005)も参照のこと。なお、この時期の債権放棄のあり方に関しては、福田・鯉淵(2004, 2006)が主な事例を詳細に説明している。また、「追い貸し」に関する概念整理は、福田・粕谷・中島(2005)を参照のこと。

³ 櫻川(2005)は、この立場に立った啓蒙書である。

においてどのように異なる帰結をもたらしたかを、日本の破綻した大手銀行 2 行（日本長期信用銀行（長銀）及び日本債券信用銀行（日債銀））の顧客企業に注目し、分析することである。分析では、2 行の営業が新銀行に引き継がれた後、顧客企業の利益率がどのように変化したかを検証する。この 2 行の破綻はいずれも、日本の金融規制当局が「トゥービック・トゥーフェイル（too-big-to-fail, 大きすぎるため潰せない）」政策をもはや追求しなくなったという意味で、政策の転換点を示す重要な出来事であった。また、2 行はいずれも長期信用銀行で、貸出先も類似していた。

しかし、破綻銀行がその後どのような経済主体に引き継がれたかという観点では、この 2 行は大きく異なる特徴を持っている。長銀は、日本の金融改革において初めての大胆な試みとして、アメリカ流の経営方針を導入した米系の投資家グループに売却された。これにより、長銀の顧客企業は、「ショック療法」に直面し、新銀行の営業開始と共に劇的な倒産の増加が起こった。対照的に、日債銀は、日本の伝統的な経営慣行を踏襲する国内投資家グループに売却され、その顧客企業には顕著な倒産の増加は起こらなかった。日債銀の顧客企業には、「ソフトな予算制約」が継続されたといえる。以下の分析では、2 行の辿った異なる経緯が、それぞれ中小企業及び大企業の顧客企業の収益性にどのような影響となって現れたかを検証する。

先行研究では、福田・鯉淵（2004）および Fukuda and Koibuchi (2005)が、同様の問題意識にたって、借り手企業の株価を用いたイベントスタディによって検証している。それによれば、長銀の存続企業の株価に顕著な上昇がみられるものの、日債銀の存続企業の株価には同様の上昇は観察されなかった。この結果は、新銀行による「ショック療法」が、顧客企業の市場価値の改善にとって有益であったことを示している。しかし、株価は企業の市場価値の指標として、必ずしも正確なものではない。また、より重要なこととして、市場価値の指標として株価を用いることで、1990 年代を通して銀行の役割が低下していた上場企業のみ分析対象が限定されてしまう。本稿の新たな貢献は、上場企業に加えて、未上場の中小企業を含む顧客企業のパフォーマンスを分析することである⁴。

一連の金融自由化によって、1990 年代には、多くの上場企業にとって銀行借り入れの重要性は大幅に低下した。しかし、日本の中小企業の資金調達においては、銀行は依然として優位な地位を保持し続けている。したがって、銀行の役割の重要性の高い未上場企業にも注目することは有益であり、銀行-企業間関係を不安定にする「ショック療法」は、大企業と中小企業に異なる影響をもたらした可能性がある。

顧客企業のパフォーマンスを考慮するに当たって、本稿では東京商工リサーチ(TSR)のデータベース、「CD Eyes」を用いて、破綻した 2 行の顧客企業についての情報を入手した。「CD Eyes」は、各年について上場・未上場企業を含む日本企業 50 万社の個別企

⁴ 非上場の中堅企業に追い貸しがあったかどうかを検証した数少ない研究として、福田・粕谷・中島(2005)や Fukuda, S., M. Kasuya, and J. Nakajima, (2005)がある。

業情報を提供し、その中には毎年の各社の取引銀行の一覧も含まれている。これらの情報によって、銀行破綻以降に起こった様々な経緯が中小企業の収益性に与えた様々な影響を考慮することが可能になる。

銀行破綻がその顧客企業に与えたネガティブなインパクトについては、多くの文献が実証研究を行っている⁵。特に、Brewer, Genay, Hunter, and Kaufman (2003)は、長銀と日債銀の破綻が、その顧客企業に与えた効果を検証し、銀行破綻のアナウンスが公表された時点において顧客企業の株価収益率が予期せぬ下落を示したことを見出した⁶。本稿の結果は、こうした既存研究と次の2点で大きく異なっている。第一は、本稿の分析対象は、上場企業だけでなく未上場企業も含まれる。第二に、本稿では、銀行破綻の短期的・長期的帰結を緩和する要因として、破綻銀行を引き継いだ主体が誰なのかが重要であることを指摘している。もし銀行が巨額の不良債権を負ってしまったならば、その銀行の破綻はもはや不可避となる。したがって、誰がその営業を継承し、どのように新銀行が銀行破綻の悪影響を軽減できるのかが重要な問題となるのである。

1990年代後半の日本の銀行破綻における顕著な特徴は、破綻銀行が不良債権問題を先延ばしするために、破綻前に真実の不良債権額を大幅に過少申告していたということである。伝統的な日本の銀行規制や監督行政では、経営の悪化した銀行が問題のある融資先に厳格に対処しなくても済むようなモラル・ハザードを生み出す環境があった。このため、不良債権が実質的に増大したときでも、不良債権償却のための引当金積み増しが更なる自己資本の毀損をもたらすことを回避するため、銀行は問題のある融資先に追い貸しを続けたことも少なくなかった。追い貸しは、倒産を遅延させて問題の顕在化を回避するために、敢えて問題企業への融資を継続するものだった。

このような状況において、もし銀行が大口の借り手に対して「ショック療法」を採用していたならば、不健全な大企業を淘汰し、健全な大企業による効率的な投資を増加させ、長期的に望ましい経済的帰結をもたらしたかもしれない。しかし、「ショック療法」のもとでは、銀行による仲介機能を一時的に大きく低下する。したがって、情報の不完全性と契約の不完備性の程度が深刻ならば、「ショック療法」は、代替的な資金調達手段をほとんど持たない中小企業のパフォーマンスには悪影響を与えるかもしれない。本稿の実証分析の結果は、これらの見解を支持しており、「ショック療法」が大企業と中小企業とでは異なる帰結を与えたことを見出している。

⁵ 日本企業のデータを用いた分析として、Gibson(1995)は、企業のトービンのQとキャッシュ・フローを所与として、企業のメインバンクの財務の健全性に企業投資が感応的であることを見出した。Kang and Stulz(2000)は、日本の株価指数が急落した1990年代の最初の3年間に、銀行借入依存度の高い企業ほど大きく株価が下落したことを指摘している。Klein, Peek, and Rogengren(2002)は、邦銀の財務状態の悪化が、日本企業によるアメリカへの対外直接投資の減少要因として、経済的かつ統計的に重要であったことを見出した。

⁶ 北海道拓殖銀行の破綻については、Yamori and Murakami (1999)と、堀・高橋 (2003)が、破綻が拓銀顧客企業に与えた効果を検証している。

本稿の構成は以下の通りである。第 2 節で破綻した 2 行の概要を述べた後、第 3 節では分析に用いたデータを説明する。第 4 節では顧客企業の倒産件数に現れた影響を検証する。第 5 節では、理論モデルを提示し、仮説の検定方法を議論する。第 6 節では、基本的な実証結果を示し、第 7 節において、本稿の主要な結果とそのインプリケーションをまとめる。

2. 大手銀行 2 行の破綻

以下では、日本の大手銀行の破綻事例として、1998 年 10 月 23 日に破綻した日本長期信用銀行（長銀）と、1998 年 12 月 13 日に破綻した日本債券信用銀行（日債銀）の破綻の影響を分析する。長銀と日債銀は、戦後に破綻した銀行の中で最も規模が大きく、長期信用銀行として古くから影響力のある邦銀であった。表 1 は、1997 年 3 月期と 1998 年 3 月期の両行の貸出金残高を他の大手銀行と比較している。両行の貸出金残高は、都市銀行上位 6 行には及ばないものの、それに続く規模の銀行に相当した。特に、長銀の貸出金残高はあさひ銀行や東海銀行など大手銀行とほぼ同じであり、日債銀の預金残高も北海道拓殖銀行のそれを大きく上回っていた。

長銀は、長期信用銀行の中では最大の日本興業銀行（興銀）に次ぐ 2 番目の存在であった。1998 年 3 月に公的資金の注入を受けたにもかかわらず、長銀の債務格付けは度々引き下げられ、株価は急落した。長銀を救済するため、金融当局による住友信託銀行との合併の斡旋がなされたが、合併交渉は 10 月初めに打ち切られた。1998 年 10 月 19 日、新聞各紙は、新たに発足した金融監督庁が、直近に検査が行われた 9 月末時点において、長銀が実質的に債務超過の状態にあるとの判断を伝えたと報じた。さらに、国会で成立したばかりの金融再生関連法が施行されるその週の後半にも長銀は一時国有化される見通しであることも報じられた。4 日後の 10 月 23 日、長銀は特別公的管理を申請した。金融監督庁の報告書によれば、9 月末時点において、長銀は 24 兆円の総資産（簿価）と 1,600 億円の資本金を持つ一方で、証券を含む資産の含み損は、簿価の資本金の 3 倍にあたる 5,000 億円に達していた。

日債銀は、長期信用銀行の中では 3 番目の規模であった。1957 年に日本不動産銀行として設立されたため、伝統的に土地担保融資を専門としていたが、1980 年代後半のバブル期になると、不動産関連融資をさらに拡大させた。その結果、1990 年代になって地価が下落すると、不動産関連融資とノンバンク向け融資の多くが不良債権化した。

1998 年 11 月 24 日に公表された同年 9 月 30 日を中間期末とする中間決算では、9 月末時点で 7 兆 7,000 億円の資産を保有していた日債銀は、かなりの額の問題債権を抱えており、1998 年 3 月期以降、収益も著しく悪化していることが判明した。しかし、日債銀は依然として債務超過状態にはないことを表明していた。1998 年 12 月 9 日、日債

銀は、表明していた中央信託銀行との合併構想の断念を発表した。この合併断念は、日債銀の問題が深刻である兆候として捉えられた。それから間もなく、金融監督庁の銀行検査の結果、日債銀自身の報告に反して、1998年3月末時点において、既に944億円の債務超過状態にあったことが判明した。12月12日、政府は日債銀に一時国有化の申請を迫り、12月13日に金融早期健全化法の下での特別公的管理の開始が決定された。

これら2行の大手銀行の処理は、日本の金融当局がもはや「ツウ・ビク・ツウ・フェイル」政策を追求しないことを示したという意味で、政策の転換点を示す出来事であった。また、特別公的管理下に入った2行に対する政府の対応には、いくつかの共通点があった。第1に、両行ともまず国有化がなされ、政府は全ての銀行債務が保護されることを表明し、不良債権は預金保険機構に売却された。第2に、預金流出に対する流動性確保のため、日本銀行は緊急のつなぎとして特別融資を実施した。その上で、両行の健全な資産は民間の投資家グループに売却された。両行とも、金融再生委員会が売却を迅速に行うことを条件として、入札者を選定した。

しかし、どのような経済主体がその営業を引き継いだのかという観点では、破綻2行の経緯は異なっていた。すなわち、長銀は、リップルウッド・ホールディング・LLCを中心としたアメリカの投資家グループに売却され、購入対価として10億円の支払いと1,200億円の追加出資がなされた。新しい長銀は2000年3月1日に営業を開始し、2000年6月に名称を「新生銀行」に変更した。営業を開始してまもなく、日本の金融改革における大胆な試みとして、アメリカ流の経営手法を導入しようとしたため、新生銀行の行動は論争的となった。一方、日債銀は、ソフトバンク、オリックス、東京海上火災保険、及び地方銀行などから構成される国内投資家グループに売却された。新銀行が営業を開始した2000年9月1日、特別公的管理は終了し、2001年1月に名称を「あおぞら銀行」に変更した。国内投資家グループは、日本のこれまでの経営手法を踏襲しようとした。おそらくこうした行動の背後には、問題企業への融資を削減することにより発生するかもしれない貸し渋りを憂慮する政府と世論への配慮があったと考えられる。

3. データ

以下の分析では、長銀と日債銀の顧客企業のパフォーマンスを考察する。顧客企業の情報には、東京商工リサーチが提供している「CD-Eyes」に基づいている。各年版の「CD-Eyes」は、上場企業と未上場企業を含む合計50万社の企業情報を提供している。特に、「CD-Eyes」には、各年度の企業ごとに「取引銀行」の一覧が含まれており、最大10行の取引銀行名が挙げられている。本稿では、長銀と日債銀の顧客企業を、事業会社が1998年度の「取引銀行」として長銀もしくは日債銀を挙げている場合に、その

事業会社を長銀もしくは日債銀の顧客企業として定義している。

表2は、サンプルとなった長銀及び日債銀顧客企業の企業数、規模（資本金・売上高）と「税引前当期利益/売上高比率」のサンプル平均及び中位値を示している。また、比較のため、同じ長期信用銀行という業態をとっていた興銀の顧客企業の当該データも報告している。「取引銀行」欄に長信銀3行のいずれかの銀行を挙げている全ての事業会社を顧客企業と定義すると、本稿のサンプル企業として、長銀3,169社、日債銀1,503社、興銀5,850社を顧客企業として抽出できる。表1の貸出金残高と同様に、長銀顧客企業の総数は日債銀顧客企業の約2倍であるが、興銀顧客企業の総数と比較すると約2分の1である。

しかし、長信銀3行の顧客企業の財務状態には共通な特徴が存在する。資本金額は平均で約40億円、中位値で約1億5,000万円～2億8,000万円、また、売上高は平均で約500億円、中位値で約60億円～80億円である。このことは、他の銀行と比較して、長信銀3行が大企業向け貸出を行う傾向が強かったことを示している。しかし、サンプルの中位値に注目すると、1990年代後半には、そのような長信銀でさえもかなりの割合の中小企業向け貸出を行っていたことが分かる。「税引前当期利益/売上高比率」の中位値については、長信銀3行の顧客企業間でほぼ同等の水準であるが、サンプル平均については、長銀顧客企業と日債銀顧客企業で似通っているものの、興銀顧客企業を大きく下回っている。このことから、1990年代後半に長銀と日債銀はかなりの数の不良な顧客企業を抱えており、最終的にこうした不良債権が両行を破綻に追いやったことがわかる。

以上のような顧客企業の状況は、長銀や日債銀とより密接な関係を持つ企業を対象を限定し、顧客企業を、「取引銀行」欄の上位（5位以内・3位以内・1位）に長銀・日債銀・興銀を挙げている事業会社と定義しても本質的に同様である。しかし、長銀や日債銀を取引銀行1位に挙げる企業数は興銀と比較して極端に少ない。より興味深いことは、長銀もしくは日債銀を取引銀行の上位に挙げる顧客企業ほど、税引前当期利益/売上高比率が極端に悪化していたことである。長銀を取引銀行1位とした顧客企業のサンプル平均は-0.107であり、日債銀を取引銀行1位とした顧客企業では-0.072となっている。このことは、長銀もしくは日債銀と密接な関係を持っていた企業ほど、多額の損失を計上する傾向にあり、1990年後半には返済不能状態に陥っていた可能性が高いことを示している。

表3は、サンプルとなった長銀・日債銀・興銀顧客企業が所属する産業の分布を示している。また、長銀と日債銀の両行を取引銀行としている企業の産業別分布も示している。表によれば、ほぼ3分の1の顧客企業が製造業に属している。製造業に属する興銀顧客企業の割合が若干大きいものの、製造業への集中は3行の顧客企業に共通した特徴である。非製造業の中では、長信銀3行全ての顧客企業について、サービス業と共に卸売・小売業の割合が高い。不動産業の割合も長銀と日債銀顧客企業で大きい。特に、長

銀と日債銀の両行を取引銀行としている顧客企業に注目した場合、製造業の割合が26%にとどまる一方で、不動産業の割合は17.3%にのぼっている。1990年代の地価下落により、不動産関連融資の多くが不良債権化した。つまり、融資先を不動産業に集中させていたことが、1990年代後半に長銀と日債銀が被った巨額の不良債権損失の一因であったことが分かる。

4. 倒産件数への影響

借り手と貸し手の継続的な取引関係を考えると、銀行破綻は、その顧客企業に様々な悪影響をもたらす可能性がある。そうした負の影響が大きければ、顧客企業の倒産を引き起こすかもしれない。本節では、大手銀行2行の破綻が、その顧客企業の倒産確率に与えた影響を考察する。特に、新銀行が破綻銀行の営業を引き継ぐ前後で、顧客企業の倒産件数がどのように変化したかに注目する。本稿では、以下の7つのケースのいずれかに該当すると認められた場合、「倒産」と定義している。(1) 2回目不渡りを出し銀行取引停止処分を受ける。(2) 内整理する(代表が倒産を認めた時)。(3) 裁判所に会社更生法の適用を申請する。(4) 裁判所に商法による会社整理の適用を申請する。(5) 裁判所に民事再生法の手続き開始を申請する。(6) 裁判所に破産を申請する。(7) 裁判所に特別清算の開始を申請する。この倒産の定義に基づいて、東京商工リサーチの提供による倒産情報によって、1999年～2004年の破綻2行の顧客企業の倒産状況を分析した。

表4は、1999年から2004年までの、破綻2行の顧客企業の倒産件数と倒産時点の負債総額の推移を示している。サンプル期間中に、長銀顧客企業226社、日債銀顧客企業132社が倒産した。倒産企業の負債総額の合計は、長銀顧客企業が8兆円超、日債銀顧客企業が5兆円超に達している。こうした数値はいずれも長銀顧客企業が日債銀顧客企業を上回っている。しかし、長銀の顧客企業数や貸出金残高が日債銀の約2倍であったことを勘案すると、このことは必ずしもサンプル期間を通して、長銀顧客企業の倒産確率が日債銀顧客企業を大きく上回っていたことを意味するものではない。顧客企業を長銀・日債銀を取引銀行5位以内に挙げた事業会社とする定義で見ても、この結果に本質的な変化はない。

しかし、長銀顧客企業は、その倒産のほとんどが、長銀の営業が新銀行(新生銀行)に引き継がれてからの2年間に集中していたという点で、顕著な特徴を持っている。長銀顧客企業の倒産企業数は新銀行が営業を開始した直後の2000年度上半期に急増し、47社に達した。こうした傾向は、長銀顧客企業を取引銀行5位以内と定義するならば、さらにはっきりとしたものとなっている。この結果は、新生銀行が日本の金融改革における初めての大胆な試みとして、アメリカ流の経営手法を導入し、「ショック療法」に

よって債務超過企業のほとんどを速やかに淘汰したことを示している。しかし、こうした倒産の急増がその後も持続することはなく、2003年度下半期以降、長銀顧客企業の倒産はほとんど発生しなくなった。対照的に、日債銀顧客企業については、2000年9月の新銀行（あおぞら銀行）の営業開始以降でさえ、倒産の顕著な増加は見られなかった。日債銀顧客企業を取引銀行5位以内と定義するならば、この傾向はさらに顕著である。このことは、あおぞら銀行が日本の伝統的な企業慣行を踏襲し、ソフトな予算制約を実践し続けたことを意味している。しかし、日債銀顧客企業の倒産件数と倒産負債総額がサンプル期間を通じて高止まりしていることは注目すべきことである。あおぞら銀行が債務超過企業からの債権放棄要請を受け入れ、「ゾンビ企業」への融資を継続していたことを示唆する結果となっている。

新生銀行が「ショック療法」を採用した理由の一つを、貸出債権の価値が2割以上減価した場合に、預金保険機構に簿価で買い戻しを求められることができるという、新生銀行に与えられた「解除権」（貸出関連資産の瑕疵担保）に求める見方もあるかもしれない。解除権は、既存の貸出債権に対する銀行の経営判断に影響を与え、合理的に将来の損失が見込まれる場合には、銀行による融資の更新を躊躇させるインセンティブを高める。特に、預金保険機構からの損失補償の存在は、不良な融資先の倒産を回避するための多額の債権放棄要請を拒否する誘因を銀行側に与えた。しかし、重要なことは、長銀と日債銀の売買契約書には同じ解除権に関する条項が含まれていたことである。したがって、長銀と日債銀の顧客企業の間で観察された異なる帰結は、「解除権」のような売買契約書上の条項ではなく、新銀行が採用した経営戦略の相違に主に由来していると考えられる。

5. 推計方法

もし銀行が「ソフトな予算制約」を採り続けるならば、問題のある融資先の不良債権処理に厳格に対処することはほとんどないだろう。したがって、不良債権が蓄積されたとき、銀行は自己資本をさらに毀損させる貸倒引当金の積み増しを回避するために、問題のある融資先に対して先延ばし政策を行うかもしれない。そのような状況下では、平均的な顧客企業の利益率は低いままである。しかし、もし倒産の劇的な増加が債務超過状態にある顧客企業のほとんどを淘汰するならば、存続している顧客企業の平均的な質は向上するだろう。特に、市場参加者が新銀行による「ショック療法」を良いニュースとして認識するならば、存続している顧客企業が倒産する確率は低下し、存続している健全な企業の価値を向上させる可能性がある。

こうした企業価値の向上は、倒産の心配がなくなった企業が、これまでよりも製品・部品・サービスを取引先企業から調達しやすくなることによっても起こる。また、企業

の存続可能性が高まることで、アフター・サービス等に関して消費者にも安心感を与え、その企業が生産する耐久財を消費者はより多く購入するかもしれない。さらに、より重要なこととして、倒産確率が低下した企業では雇用不安がなくなるため、良質な従業員の転職が減少するという効果も期待できる。これらの望ましい帰結の効果が大きいほど、新銀行による「ショック療法」は平均的な存続企業の利益率に好影響をもたらすといえる。

しかし、このような「ショック療法」は、大企業に対しては妥当性を持つとしても、中小企業に同様に当てはまるとは限らない。一般に、銀行との取引関係は、情報の非対称性や契約の不完備性に起因する問題を克服し、顧客企業の価値を増大させる可能性がある。こうした状況は、外部資金調達のほとんどを既に融資関係を結んでいる銀行からの借入に依存している中小企業に特に重要であり、公開情報の少なさが中小企業による資本市場を通じた資金調達を阻害しているほど、銀行との継続的な融資関係による適切な契約の設計や必要な情報を獲得する銀行の審査能力の蓄積は、非効率性を改善するために重要になるだろう。したがって、銀行-企業間関係を不安定にする可能性のある「ショック療法」は、大企業と中小企業とでは異なる影響をもたらす可能性が高いといえる。

次節では、大企業及び中小企業の存続企業の利益率が銀行破綻以降の出来事にどのように反応したかを見ることによって、以上のような仮説を検証する。

顧客企業の利益として「税引前当期利益」を用い、存続企業の超過パフォーマンスの計測に必要な利益率として、「税引前当期利益 / 売上高比率」を用いる。基本推定式は次式である。

$$(1) \quad \Pi_i = \text{constant} + \alpha \Pi_i^0 + \beta SG_i + \gamma_1 LTCB_{i1} + \gamma_2 LTCB_{i2} + \delta_1 NCB_{i1} + \delta_2 NCB_{i2},$$

ここで、 Π_i は、2001 年度から 2003 年度までの 3 年間の企業 i の税引前当期利益 / 売上高比率の平均値であり、 Π_i^0 は、1996 年度から 1998 年度までの 3 年間の企業 i の税引前当期利益 / 売上高比率の平均値、 SG_i は企業 i の 1996 年度-98 年度の平均売上高を基準とする 2003 年度までの売上高増加率である。

$LTCB_{i1}$ 及び $LTCB_{i2}$ は、1998 年度に長銀を取引銀行 5 位以内に挙げていた顧客企業を示すダミー変数である。企業 i が 2004 年度においても長銀を引き継いだ新生銀行を取引銀行に挙げていた場合、 $LTCB_{i1}$ は 1 を取り、新生銀行がもはや取引銀行でない場合はゼロを取る。反対に、2004 年度に新生銀行がもはや取引銀行でない場合、 $LTCB_{i2}$ は 1 を取り、引き続き取引銀行であるならばゼロを取る。また、 NCB_{i1} 及び NCB_{i2} も、同様に定義された日債銀顧客企業に対応するダミー変数である。すなわち、 NCB_{i1} は企業 i が 1998 年度と 2004 年度のいずれも日債銀（あおぞら銀行）の顧客企業である場合にのみ 1 を取るダミー変数、 NCB_{i2} は企業 i が 1998 年度のみ日債銀（あおぞら銀行）の顧客企業である場合に 1 を取るダミー変数である。

推定式(1)では、顧客企業の利益率を破綻 2 行の各顧客企業についての 2 種類のダミー変数に回帰する。これらのダミー変数は、新銀行の営業の開始以降も融資関係が維持されたかどうか依存して、顧客企業の利益率にどのような違いをもたらしたかを計測しようとするものである。もし、2004 年まで銀行-企業間関係が維持されたことにより、長銀と日債銀の顧客企業の利益率が改善したならば、ダミー変数 $LTCB_{it}$ 及び NCB_{it} の係数は正の値をとるだろう。もし 1999 年から 2004 年までの期間に銀行-企業間関係が失われたことにより、長銀と日債銀の顧客企業の利益率が悪化したならば、ダミー変数 $LTCB_{it}$ 及び NCB_{it} の係数は負の値をとるだろう。推計式(1)では、各顧客企業の所属する産業ダミーと共に、 Π_i^0 が含まれている。産業ダミーは、製造業を基準とする 9 産業についてのダミー変数であり、観測できない産業別の「固定効果」を考慮する目的で含まれている。

説明変数の Π_i^0 は、銀行破綻以前の顧客企業の利益率であり、新銀行の営業開始以前の企業固有の収益性の代理変数として含まれている。表 2 で議論したように、銀行破綻以前に、破綻銀行の顧客企業のパフォーマンスは、同じ産業の競合企業よりも悪化していた可能性が高い。つまり、そうしたパフォーマンスの悪化が、顧客企業の財務指標の悪化として報告されていたならば、 Π_i^0 の変化となって表れるだろう。結果として、顧客企業ダミーは、どのように顧客企業の利益率が新銀行営業開始以降のニュースに反応したかを示すことになる。

サンプル企業は、1999 年版「CD-Eyes」から抽出された金融業以外の産業に属する長銀・日債銀・興銀の顧客企業である。したがって、本稿のサンプル企業は長信銀 3 行の顧客企業に限定されている。これは、長信銀 2 行の破綻の後、長信銀の顧客企業と他の業態の銀行の顧客企業では違った環境に直面していたと考えられるからである。表 2 及び表 3 で議論したように、本来、長信銀は他の業態の銀行とは違った種類の顧客と取引を行っていた。

ただし、銀行取引関係の親密さの程度の違いを考慮するため、顧客企業について 2 種類のサンプルを用いた。第 1 のサンプルは、長信銀 3 行のうち少なくとも 1 行を取引銀行 10 位以内に挙げた顧客企業から構成されている。第 2 のサンプルは、長信銀 3 行のうち少なくとも 1 行を取引銀行 5 位以内に挙げた顧客企業から構成されている。言うまでもなく、第 1 サンプルよりも、第 2 サンプルの方が、長信銀との取引関係が親密なグループとなっている。なお、いずれのサンプルにおいても、公的企業、公益企業、非営利法人は除外されている。また、推計に必要な財務データが入手できない企業も、必然的に分析対象から除外した。また、債務免除により一時的に大きな特別利益を得た企業を排除するため、税引前当期利益 / 売上高比率が 1.5 を超えている顧客企業も除外している。この結果、第 1 サンプルの企業数は 6,006 社、第 2 サンプルの企業数は 4,601 社となった。

表 5 は、第 2 サンプルの企業のうち、どのくらいの長銀（日債銀）顧客企業が 2004

年まで銀行-企業間関係を維持し続けたのか、どのくらいの顧客企業が関係を打ち切ったのかを報告している。1998 年において長銀と親密な関係を持っていた顧客企業のうち、26%だけが関係を維持しており、50%が 2004 年まで存続し続けたにも関わらず長銀との取引関係を失っていた。対照的に、1998 年において日債銀と親密な関係を持っていた顧客企業のうち、37%の顧客企業が 2004 年まで関係を維持していた。34%の存続企業が 2004 年までに日債銀との取引関係を失ったものの、全般的に日債銀顧客企業は長銀顧客企業よりも新銀行との融資関係を維持したと言える。このことは、長銀を引き継いだ新生銀行が、これまでのソフトな予算制約を断ち切るショック療法を採用したことを裏付ける結果となっている。

6. 推計結果

2 種類のサンプルについて、各企業の資本金に応じてサンプル企業を大企業と中小企業に分類する。表 6-1 から表 6-3 は、産業ダミーを含むケースと含まないケースについて、企業規模別の推計結果をまとめている。表 6-1 は全ての企業規模、表 6-2 は大企業（1998 年度の資本金が 1 億円以上）、表 6-3 は中小企業（1998 年度の資本金が 1 億円未満）についての推計結果である。長信銀との取引関係の親密度、モデルの特定化、顧客企業の資本規模に関係なく、 Π_i^0 の係数は有意に正の値を取っている。このことは、推計期間を通じて、顧客企業の利益率には時間を通じて有意な系列相関があったことを意味している。しかし、顧客ダミーの符号は、銀行-企業間関係の継続性に依存しているだけでなく、顧客企業の資本規模にも依存している。

まず、 $LTCB_{i1}$ の係数は、企業規模に関らず全ての推計において正の値を取っている。特に、大企業の推計では統計的に有意な値となっている。このことは、新銀行が長銀の営業を引き継いだ後も融資関係が維持され、存続した大企業は、他の企業よりも、大きな利益率の上昇を経験したことを示している。同じ時期に、長銀顧客企業の倒産件数が、一時的ではあるが劇的に増加したことを考えると、この結果は、新銀行のとした「ショック療法」が存続企業の収益性に正の影響をもたらしたという意味で有益であったという見解と整合的である。「ソフトな予算制約」とは、債務超過状態のゾンビ企業に融資を継続し続けることであり、そのような状況下で導入された「ショック療法」は、健全な企業による収益性の高い投資を増加させて、長期的な経済効率性という観点で望ましい帰結をもたらしたといえる。大企業の推計における $LTCB_{i1}$ の係数の推定値は 0.013 ~ 0.014 である。一方、大企業の推計における $LTCB_{i2}$ の係数の推定値は、0.004 ~ 0.005 と正となっているものの、どれも統計的に有意ではない。新銀行が長銀の営業を引き継いだ後に融資関係を断ち切った企業は、たとえ存続企業であっても、他の企業とさほど差がないことを示している。

より注目すべき点は、資本金 1 億円未満の中小企業の推計では、 $LTCB_{it}$ の係数がもはや有意な正の値を取っていないことである。中小企業の推計における $LTCB_{it}$ の係数の値はゼロに近く、統計的に有意なものではない。このことは、新銀行が長銀の営業を引き継いだ後に利益率が上昇したのは、存続している長銀顧客企業の中でも大企業だけだったことを示している。中小企業は、取引関係を結んでいる既存の銀行からの借入に外部資金のほとんどを依存している。銀行との取引関係は顧客企業の価値を増大させるため、銀行破綻が中小企業の顧客に深刻な悪影響をもたらすのも自然なことである。この結果を整合的に解釈すれば、少なくとも中小企業の顧客企業にとって、「ショック療法」のもたらす有益な影響は、銀行破綻の悪影響を相殺するほどには大きくはなかったことになる。

対照的に、 NCB_{it} の係数は、全ての推計で有意に正の値をとることはなかった。特に、大企業の推計における NCB_{it} の係数の推定値は、有意ではなかったものの負の値をとっている。このことは、存続した日債銀顧客企業は、たとえ日債銀と融資関係を継続したとしても、利益率に改善は見られなかったことを示している。同じ時期に、日債銀顧客企業の倒産件数に顕著な増加が見られなかったことを考えると、「ソフトな予算制約」の継続が、存続企業の利益率を改善することに貢献しなかったことになる。「ソフトな予算制約」は倒産の増加に付随する一時的な調整費用の増加を抑制するかもしれない。しかし、メインバンクが不採算企業を存続させ続けるならば、結果的に不良債権問題は、収益性の乏しい企業による不採算な投資を温存してしまう。 NCB_{it} の係数が有意でないことは、こうした見解と整合的である。

ただし、中小企業の推計における NCB_{it} の係数の推定値は、どれも統計的に有意ではないものの、相対的に大きな正の値（0.006～0.011）を取っている。また、この推定値は、 $LTCB_{it}$ の係数の推定値よりもかなり大きな値である。さらに重要なのは、 NCB_{it} の係数が全ての企業規模の推計、特に資本金 1 億円未満の中小企業の推計において負の値を取っていることである。係数の推定値は、全ての企業規模の推計で -0.031 前後、中小企業の推計で -0.055 前後となっている。このことは、日債銀との取引関係を維持できなかった中小企業の日債銀顧客企業が、日債銀の破綻後、他の企業よりも、大きな利益率の低下を経験したことを示している。

情報の非対称性と契約の不完備性の程度に応じて、仲介機関としての銀行の機能が低下することは、資金の流れを途絶させ、実体経済に損害を与える可能性がある。特に、中小企業は既に取り付け関係を結んでいる銀行からの借入に外部資金調達をほとんどを依存している。そのような状況下では、銀行-企業間関係が失われることからの損失は、たとえ銀行がソフトな予算制約を採り続けていたとしても、中小企業にとって大きなものとなる。中小企業についての以上の推計結果は、こうした見解を支持するものとなっている。すなわち、ソフトな予算制約を継続することのコストは、大企業にとって極めて大きなものである。しかし、中小企業にとっては、銀行との融資関係が継続される便

益と比較すると、それほど大きなものではないかもしれない。

7. 結論

本稿では、「ソフトな予算制約」と「ショック療法」がそれぞれ日本の不良債権問題にもたらした帰結を考察した。破綻した大手銀行2行の顧客企業に注目し、破綻銀行が新銀行に引き継がれた後の顧客企業の倒産状況と存続企業の利益率の変化を分析した。長銀顧客企業は、短期的に劇的な倒産の増加を経験したものの、存続した大企業の顧客は、長期的に顕著な利益率の回復を示し始めた。これとは対照的に、日債銀の大企業の顧客は、短期的に劇的な倒産の増加は経験しなかったものの、長期的な利益率が回復することはなかった。この結果は、ショック療法が大企業の顧客の市場価値に、より有益な影響をもたらしたことを示している。一方で、こうした「ショック療法」は、中小企業の顧客にはプラスの影響をもたらさなかった。すなわち、長銀の中小企業の顧客の利益率に有意な回復が見られず、逆に融資関係が打ち切られた日債銀の中小企業の顧客の利益率は有意な悪化を示した。銀行との融資関係は、相対的に深刻な情報の非対称性と契約の不完備性の問題に直面している中小企業の企業価値を増大させる。したがって、銀行-企業間関係を不安定にしかねないショック療法の影響が、大企業と中小企業で異なる帰結をもたらすのは自然なことである。

今日、不良債権問題が、1980年代後半の資産価格バブルの崩壊以降の長期的な経済停滞の主要な要因の一つであることは広く認識されている。伝統的な日本の銀行規制と監督行政は、銀行がソフトな予算制約を持続する誘引を与えていたといえる。結果として、銀行に依存した企業の投資の収益性は極めて低く、そうした生産性の低い企業への資金配分を通じて、銀行部門の問題がマクロ経済全体を悪化させた。このような状況下で、新たに試みられた「ショック療法」は、代替的な資金調達手段が利用できる大企業の問題を解決するための適切な処方箋であった。しかし、「ショック療法」を中小企業に適用するには、より注意深い考察が必要である。金融仲介機関としての銀行の役割が機能しなくなることは、外部資金調達のほとんどを銀行借入に依存している中小企業への資金の流れを遮断してしまうかもしれない。「ショック療法」は、中小企業のパフォーマンスに悪影響を与えてしまう可能性は高いといえる。

参考文献

- 小川一夫, (2003), 『大不況の経済分析』, 日本経済新聞社.
- 小幡績・坂井功治, (2005), 「メインバンク・ガバナンスと「追い貸し」」『経済研究』第 56 巻 2 号, pp.149-161.
- 櫻川昌哉, (2002), 『金融危機の経済分析』東京大学出版会.
- 櫻川昌哉, (2005), 『金融立国試論』光文社新書.
- 関根敏隆・小林慶一郎・才田友美, (2003), 「いわゆる「追い貸し」について」, 『金融研究』第 22 巻第 1 号, 日本銀行金融研究所, pp.129-156.
- 杉原茂・笛田郁子, (2002), 「不良債権と追い貸し」『日本経済研究』第 44 号, pp.63-87.
- 福田慎一・粕谷宗久・中島上智, (2005), 「非上場企業に「追い貸し」は存在したか?」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, No.05-J-9.
- 福田慎一・鯉淵賢, (2004), 「銀行破綻と借手手のパフォーマンス」『経済学論集』第 69 巻第 4 号, pp.35-56.
- 福田慎一・鯉淵賢, (2004), 「主力行の債権放棄比率: 誰が多く負担するのか?」『経済学論集』第 70 巻第 2 号, pp.55-87.
- 福田慎一・鯉淵賢, (2006), 「不良債権と債権放棄: メインバンクの超過負担」『経済研究』第 57 巻第 2 号, pp.110-120.
- 堀雅博・高橋吾行, (2003), 「銀行取引関係の経済的価値—北海道拓殖銀行破綻のケース・スタディー」『経済分析』第 169 号, pp.24-51.
- Ahearne, A.G., and N. Shinada, (2004), “Zombie Firms and Economic Stagnation in Japan,” Working Paper.
- Berglöf, E., and G. Roland, (1995), “Bank Restructuring and Soft Budget Constraints in Financial Transition,” *Journal of the Japanese and International Economics*, vol.9, pp.354-375.
- Boot, A.W.A., (2000), “Relationship Banking: What Do We Know?,” *Journal of Financial Intermediation* 9, pp. 7–25.
- Brewer III, E., H. Genay, W. C. Hunter, and G. G. Kaufman, (2003), “The Value of Banking Relationship during a Financial Crisis: Evidence from Failures of Japanese Banks,” *Journal of the Japanese and International Economics*, vol.17, pp.233-262.
- Caballero, R., Hoshi, T., and A. Kashyap, (2006), "Zombie Lending and Depresses Restructuring in Japan," *NBER Working Papers*, No. 12129.
- Dewatripont, M., and E. Maskin, (1995), “Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies,” *Review of Economic Studies* 62, pp.541-555.
- Fukuda, S., M. Kasuya, and J. Nakajima, (2005), “Deteriorating Bank Health and Lending in Japan: Evidence from Unlisted Companies under Financial Distress” forthcoming in *Journal*

- of Asia Pacific Economy*, Volume 12, No.2 (July 2007).
- Fukuda, S., and S. Koibuchi (2005), "The Impacts of "Shock Therapy" under a Banking Crisis: Experiences from Three Large Bank Failures in Japan," *Japanese Economic Review*, forthcoming.
- Gibson, M. S., (1995), "Can Bank Health Affect Investment? Evidence from Japan," *Journal of Business*, vol.68, no.3, pp.281-308.
- Hanazaki, M., and A. Horiuchi, (2003), "A Review of Japan's Bank Crisis from the Governance Perspective," *Pacific-Basin Finance Journal* 11, pp.305-325.
- Hoshi, T., A. Kashyap, and D. Scharfstein, (1990), "The Role of Bank in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan," *Journal of Financial Economics* 27, pp.67-88.
- Kang, J. K. and R. M. Stulz, (2000), "Do Banking Shocks Affect Borrowing Firm Performance? An Analysis of the Japanese Experience," *Journal of Business*, vol.73, no.1, pp.1-23.
- Klein, M. W., Peek, J., and E.S. Rosengren, (2002), "Troubled Banks, Impaired Foreign Direct Investment: The Role of Relative Access to Credit," *American Economic Review*, 92, pp. 664-682.
- Peek, J. and E.S. Rosengren (2003) "Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan," *NBER Working Papers*, No.9643.
- Sekine, T., Kobayashi, K., and Saita, Y., (2003), "Forbearance Lending: The Case of Japanese Firms," *Monetary and Economic Studies* 21, pp.69-92.
- Yamori, N., and A. Murakami, (1999), "Does Bank Relationship Have an Economic Value? The Effect of Main Bank Failure on Client Firms," *Economics Letters* 65, pp.115-120.

表1. 大手銀行の貸出金残高

単位:10億円

	1997年3月期	1998年3月期
長銀	18,860	15,765
日債銀	9,080	7,781
東京三菱銀行	43,752	42,471
さくら銀行	36,834	35,084
第一勧業銀行	36,604	35,023
住友銀行	36,600	35,930
三和銀行	36,030	33,526
富士銀行	34,037	32,031
日本興業銀行	24,714	23,242
あさひ銀行	21,499	20,966
東海銀行	20,422	20,310
大和銀行	10,671	10,314
北海道拓殖銀行	6,971	5,929

出所: 各銀行の単体財務諸表

表2. 長銀・日債銀・興銀顧客企業の財務状態

1. 長銀顧客企業

	顧客企業数 (総数に対する 比率)	1998年の資本金 (百万円)		1998年の売上高 (百万円)		税引前当期利益 / 売上高比率 (1996年～98年)	
		平均	中位値	平均	中位値	平均	中位値
1998年の長銀顧客企業	3,169 (100%)	4,521	200	51,057	6,963	-0.012	0.006
1998年に長銀を取引銀行5 以内に挙げた顧客企業	2,259 (71%)	3,302	160	38,892	5,451	-0.014	0.006
1998年に長銀を取引銀行3 以内に挙げた顧客企業	1,298 (41%)	2,790	115	25,407	4,075	-0.029	0.005
1998年に長銀を取引銀行1 位に挙げた顧客企業	248 (8%)	1,763	107	17,403	3,058	-0.107	0.002

2. 日債銀顧客企業

	顧客企業数 (総数に対する 比率)	1998年の資本金 (百万円)		1998年の売上高 (百万円)		税引前当期利益 / 売上高比率 (1996年～98年)	
		平均	中位値	平均	中位値	平均	中位値
1998年の日債銀顧客企業	1,503 (100%)	3,875	150	41,895	5,691	-0.018	0.005
1998年に取引銀行5位以内 に日債銀を挙げた顧客企業	1,040 (69%)	2,610	100	27,953	4,307	-0.020	0.004
1998年に取引銀行3位以内 に日債銀を挙げた顧客企業	605 (40%)	1,727	98	17,815	3,237	-0.039	0.004
1998年に取引銀行1位に日 債銀を挙げた顧客企業	125 (8%)	951	60	11,281	2,677	-0.072	0.002

3. 興銀顧客企業

	顧客企業数 (総数に対する 比率)	1998年の資本金 (百万円)		1998年の売上高 (百万円)		税引前当期利益 / 売上高比率 (1996年～98年)	
		平均	中位値	平均	中位値	平均	中位値
1998年の興銀顧客企業	5,850 (100%)	4,332	283	56,660	8,689	-0.001	0.007
1998年に取引銀行5位以内 に興銀を挙げた顧客企業	4,611 (79%)	3,941	243	49,051	7,555	-0.001	0.007
1998年に取引銀行3位以内 に興銀を挙げた顧客企業	2,957 (51%)	4,334	274	40,205	7,020	-0.000	0.007
1998年に取引銀行1位に興 銀を挙げた顧客企業	855 (15%)	5,545	400	49,756	7,970	-0.008	0.006

注1. 各企業が1998年度の「取引銀行」欄に銀行名を挙げているならば、その銀行の「顧客企業」と定義している。

注2. 税引前当期利益 / 売上高比率について、連続する3期(1996年度～98年度)のデータが入手できなかった企業については、1期もしくは2期の平均値を用いた。

注3. 金融業及び電力ガス業に属する企業は、サンプルから除外されている。

出所：東京商工リサーチ「CD-EYEs」

表3. 長銀・日債銀・興銀顧客企業の産業別分布

	長銀顧客企業		日債銀顧客企業		長銀・日債銀両行の顧客企業		興銀顧客企業	
	企業数	割合	企業数	割合	企業数	割合	企業数	割合
全産業	3,169	(100.0%)	1,503	(100.0%)	426	(100.0%)	5,850	(100.0%)
製造業	1,029	(32.4%)	472	(31.4%)	111	(26.0%)	2,274	(38.8%)
農業	8	(0.2%)	3	(0.1%)	1	(0.2%)	5	(0.0%)
漁業	4	(0.1%)	3	(0.1%)	2	(0.4%)	4	(0.0%)
鉱業	25	(0.7%)	11	(0.7%)	5	(1.1%)	52	(0.8%)
建設業	172	(5.4%)	100	(6.6%)	22	(5.1%)	323	(5.5%)
運輸通信業	304	(9.5%)	105	(6.9%)	40	(9.3%)	572	(9.7%)
卸売・小売業	722	(22.7%)	253	(16.8%)	50	(11.7%)	1,295	(22.1%)
不動産業	297	(9.3%)	228	(15.1%)	74	(17.3%)	390	(6.6%)
サービス業	608	(19.1%)	328	(21.8%)	121	(28.4%)	935	(15.9%)

注1. 各企業が1998年度の「取引銀行」欄に銀行名を挙げているならば、その銀行の顧客企業と定義している。

注2. 金融業及び電力ガス業に属する企業は、サンプルから除外されている。

注3. 企業が報告している所属業種が複数の産業に含まれる場合、筆頭に挙げた業種が含まれる産業を、その企業の所属産業としている。

出所：東京商工リサーチCD-EYEs

表4. 長銀・日債銀顧客企業の倒産状況

1. 倒産企業数

	1999年度	2000年度		2001年度		2002年度		2003年度		2004年度		合計 (99年11月 ～05年3 月)
	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	
長銀顧客企業 (長銀を取引銀行5 位以内に挙げた顧 客企業)	13 (12)	47 (46)	27 (22)	16 (14)	36 (30)	24 (15)	14 (10)	28 (19)	9 (8)	9 (8)	3 (2)	226 (186)
日債銀顧客企業 (日債銀を取引銀行 5位以内に挙げた 顧客企業)	6 (5)	12 (12)	13 (6)	6 (5)	19 (14)	12 (9)	15 (11)	23 (19)	14 (14)	10 (10)	2 (1)	132 (106)

2. 倒産企業の負債総額

(単位:10億円)

	1999年度	2000年度		2001年度		2002年度		2003年度		2004年度		合計 (99年11月 ～05年3 月)
	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期	
長銀顧客企業 (長銀を取引銀行5 位以内に挙げた顧 客企業)	210 (202)	3,694 (3,686)	1,368 (1,276)	341 (264)	1,429 (1,397)	501 (286)	196 (158)	334 (246)	117 (99)	255 (241)	26 (23)	8,476 (7,882)
日債銀顧客企業 (日債銀を取引銀行 5位以内に挙げた 顧客企業)	58 (48)	668 (668)	318 (177)	216 (202)	1,097 (589)	559 (227)	688 (261)	792 (746)	379 (379)	249 (249)	99 (97)	5,129 (3,647)

注1. 各年度の上半期は4月1日から9月30日まで、下半期は10月1日から3月31日まで。

注2. 各企業が長銀・日債銀を1998年度の取引銀行に挙げているならば、その銀行の顧客企業と定義している。

注3. サンプルは金融業及び電気ガス業を除く全事業会社。

注4. 長銀は1998年10月に破綻し、2000年3月に新銀行(新生銀行)が営業を開始した。

注5. 日債銀は1998年12月に破綻し、2000年9月に新銀行(あおぞら銀行)が営業を開始した。

出所: 東京商工リサーチCD-EYEs

表5. 2004年時点の長銀・日債銀顧客企業の状況

1. 1998年に長銀を取引銀行5位以内に挙げた顧客企業

	顧客企業数 (合計に対する比率)
1998年に長銀を取引銀行5位以内に挙げた顧客企業	2,259 (100%)
2004年まで新生銀行と取引を 継続していた顧客企業	582 (26%)
2004年までに新生銀行との取引関係が 打ち切られた顧客企業	1,138 (50%)
2004年までに合併等により消滅した企業	350 (15%)
2004年までに倒産した企業	186 (8%)

2. 1998年に日債銀を取引銀行5位以内に挙げた顧客企業

	顧客企業数 (合計に対する比率)
1998年に日債銀を取引銀行5位以内に挙げた顧客企業	1,040 (100%)
2004年まであおぞら銀行と取引を 継続していた顧客企業	386 (37%)
2004年までにあおぞら銀行との取引関係が 打ち切られた顧客企業	363 (35%)
2004年までに合併等により消滅した企業	184 (18%)
2004年までに倒産した企業	107 (10%)

出所：東京商工リサーチ「CD-EYEs」および倒産情報

表6-1. 全顧客企業の利益率への影響

サンプル: 1998年の金融業を除く長銀・日債銀・興銀顧客企業

被説明変数: 税引前当期利益 / 売上高比率 (2001年～03年の平均値)

	第1サンプル		第2サンプル	
	長銀・日債銀・興銀を取引銀行10位以内に挙げた顧客企業		長銀・日債銀・興銀を取引銀行5位以内に挙げた顧客企業	
定数項	0.001 (0.906)	0.003 (1.186)	0.001 (0.723)	0.002 (0.914)
税引前当期利益 / 売上高比率 (1996年～98年の平均値)	0.260*** (17.333)	0.260*** (17.309)	0.289*** (15.848)	0.289*** (15.847)
売上高増加率 (2003年の売上高の1996年～98年の平均売上高に対する増加率)	0.001* (1.724)	0.001* (1.808)	0.000 (1.410)	0.000 (1.484)
LTCB _{i1}	0.010* (1.801)	0.010* (1.826)	0.009 (1.557)	0.010 (1.613)
LTCB _{i2}	0.001 (0.420)	0.002 (0.477)	0.001 (0.298)	0.001 (0.383)
NCB _{i1}	0.000 (0.134)	0.001 (0.477)	0.000 (0.074)	0.001 (0.234)
NCB _{i2}	-0.032*** (-4.317)	-0.030*** (-4.044)	-0.032*** (-3.988)	-0.030*** (-3.710)
産業ダミー	No	Yes	No	Yes
観測数	6,006	6,006	4,601	4,601

注1. カッコ内はt値。***, **, *は、それぞれ係数が1%, 5%, 10%水準で有意であることを示す。

注2. サンプル企業は、1998年度に長銀・日債銀・興銀を取引銀行として挙げた(金融業・電気ガス業を除く)上場・未上場の全事業会社。2001年度～03年度までの連続する3期のデータが入手可能な企業のみをサンプルとしている。また、極端に高い税引前当期利益 / 売上高比率(1.5超)を持つ2社はサンプルから除外した。

表6-2. 大企業顧客の利益率への影響

サンプル: 1998年の金融業を除く長銀・日債銀・興銀の大企業顧客企業
 被説明変数: 税引前当期利益 / 売上高比率 (2001年～03年の平均値)

	第1サンプル		第2サンプル	
	長銀・日債銀・興銀を取引銀行10位以内に挙げた顧客企業		長銀・日債銀・興銀を取引銀行5位以内に挙げた顧客企業	
定数項	0.000 (0.227)	0.001 (0.486)	-0.000 (-0.077)	0.000 (0.278)
税引前当期利益 / 売上高比率 (1996年～98年の平均値)	0.206*** (14.325)	0.205*** (14.204)	0.239*** (13.519)	0.237*** (13.381)
売上高増加率 (2003年の売上高の1996年～98年の平均売上高に対する増加率)	0.000 (1.505)	0.000 (1.562)	0.000 (1.227)	0.000 (1.299)
LTCB _{i1}	0.014** (2.323)	0.013** (2.220)	0.014** (2.111)	0.014** (2.089)
LTCB _{i2}	0.004 (0.963)	0.004 (0.827)	0.005 (0.897)	0.004 (0.830)
NCB _{i1}	-0.006 (-0.753)	-0.006 (-0.825)	-0.005 (-0.645)	-0.005 (-0.654)
NCB _{i2}	-0.015 (-1.639)	-0.014 (-1.585)	-0.014 (-1.416)	-0.013 (-1.287)
産業ダミー	No	Yes	No	Yes
観測数	4,050	4,050	3,034	3,034

注1. カッコ内はt値。***, **, *は、それぞれ係数が1%, 5%, 10%水準で有意であることを示す。

注2. サンプル企業は、1998年度に長銀・日債銀・興銀を取引銀行として挙げた(金融業・電気ガス業を除く)上場・未上場の事業会社のうち、1998年度の資本金が1億円以上の全企業。2001年度～03年度までの連続する3期のデータが入手可能な企業のみをサンプルとしている。また、極端に高い税引前当期利益 / 売上高比率 (1.5超)を持つ2社はサンプルから除外した。

表6-3. 中小企業顧客の利益率への影響

サンプル: 1998年の金融業を除く長銀・日債銀・興銀の大企業顧客企業
 被説明変数: 税引前当期利益 / 売上高比率 (2001年～03年の平均値)

	第1サンプル		第2サンプル	
	長銀・日債銀・興銀を取引銀行10位以内に挙げた顧客企業		長銀・日債銀・興銀を取引銀行5位以内に挙げた顧客企業	
定数項	-0.001 (-0.454)	0.001 (0.308)	0.000 (0.052)	0.002 (0.342)
税引前当期利益 / 売上高比率 (1996年～98年の平均値)	0.745*** (13.596)	0.776*** (14.147)	0.704*** (11.028)	0.733*** (11.421)
売上高増加率 (2003年の売上高の1996年～98年の平均売上高に対する増加率)	0.001 (0.336)	0.002 (0.757)	0.001 (0.413)	0.003 (0.800)
LTCB _{i1}	0.000 (0.021)	0.002 (0.235)	-0.000 (-0.067)	0.001 (0.140)
LTCB _{i2}	-0.001 (-0.173)	0.000 (0.017)	-0.002 (-0.332)	-0.001 (-0.130)
NCB _{i1}	0.007 (0.558)	0.011 (0.903)	0.006 (0.453)	0.010 (0.754)
NCB _{i2}	-0.056*** (-4.502)	-0.052*** (-4.139)	-0.058*** (-4.242)	-0.053*** (-3.890)
産業ダミー	No	Yes	No	Yes
観測数	1,956	1,956	1,567	1,567

注1. カッコ内はt値。***, **, *は、それぞれ係数が1%, 5%, 10%水準で有意であることを示す。

注2. サンプル企業は、1998年度に長銀・日債銀・興銀を取引銀行として挙げた(金融業・電気ガス業を除く)上場・未上場の事業会社のうち、1998年度の資本金が1億円未満の全企業。2001年度～03年度までの連続する3期のデータが入手可能な企業のみをサンプルとしている。