

アカデミックセミナー要旨

設備投資研究所

日 時：2015年8月27日 15時30分～17時30分

講 師：早稲田大学 小倉義明教授

演 題：Network-Motivated Lending Decisions

本研究は、「ゾンビ融資」の存在理由を企業の取引ネットワークという観点から理論的、実証的に分析するものである。「ゾンビ融資」とは、業績不振にも関わらず銀行融資によって辛うじて存続している、いわゆる「ゾンビ企業」に対する融資である。事実、1990年代の日本の上場企業に対しては、多数のゾンビ融資が行なわれてきたと言われている。その一方、同時期の非上場の中小企業に対するゾンビ融資が多く存在していたとは言えず、信用リスク上昇に応じた融資金利の上昇、あるいは融資額の減少が観察されている。

Dewatripont et al. (1996) は、以下のようにゾンビ融資を説明している。銀行は、長期的取引関係から生み出されるモニタリング能力を用いることで、取引関係のない銀行では融資不可能な企業に対しても追加融資を行なうことで利益を上げることができる。モニタリング能力の蓄積を観察できない第三者から見れば、これがゾンビ融資であるように見えるというわけである。しかし、このような長期的融資関係に頼るのは、通常、非上場の中小企業である。それにも関わらず、日本においては、むしろ上場企業に対するゾンビ融資が顕著であり、この理論では説明が難しい。

企業と銀行の1対1の関係のみに焦点を当てた前述の理論とは異なり、実際の銀行は、多数の企業に対して同時に融資を行っている。また、通常、銀行は融資判断のために各企業の販売先や仕入れ先に関する情報を利用している。従って、銀行は不完全ながらも融資先企業間の取引ネットワークを観察することができる。地域の中心的企業であり、この企業の破綻が地域経済全体に波及するような企業を「ハブ企業」とし、この企業と取引関係にある企業を「周辺企業」とする。銀行は、融資判断あるいは融資条件決定の際に「ハブ企業」であるかどうかを加味する可能性がある。「ハブ企業」の破綻は「周辺企業」の業績悪化につながるため、地域において高いシェアを誇る有力地方銀行にとっては、「周辺企業」への融資が焦げ付くコストが「ハブ企業」に対する救済融資のコストを上回る可能性が高い。銀行が企業の取引ネットワーク全体から得られる利益の最大化を目指すとするれば、救済融資は、多くの企業と取引関係にある大企業に対して行われやすく、中小企業に対してはあまり行われないと予想され、こうした救済融資がデータ上ゾンビ融資として捉えられてきた可能性がある。

本研究では、このような直感を理論モデルとして整理している。銀行の利潤最大化の結果、(1)業績不振であっても、ハブ企業は、低利のゾンビ融資を受けて存続している可能

性があること、(2) ハブ企業へのゾンビ融資は、銀行がその取引ネットワークにおいて主要な貸し手である場合に起こりやすいこと、(3) 金融市場が独占的である場合、あるいは競合する金融機関が暗黙裡に協調しうる場合、周辺企業への金利引き上げを行うことでゾンビ融資が生じうること等の仮説が導き出された。(2)、(3)の効果は、都市銀行よりも地方銀行において生じやすいと考えられる。

本研究は、2006年3月時点における東京商工リサーチの企業間取引関係データを用いて、ある企業がハブ企業であるかどうかを示す影響力指数を算出し、これらの仮説を検証した。分析の結果、影響力指数が高い企業ほど低い金利を享受しており、この傾向は、当該企業の信用力が低い場合ほど顕著であることが示された。以上より、地方銀行によるゾンビ融資は、必ずしも非合理的な行動ではなく、企業間取引関係を勘案すれば経済合理的な行動である可能性が示唆された。

以 上