

Institute for Advanced Research, Nagoya University



## 名古屋大学高等研究院

### 金融システム研究プロジェクト・ニュースレター

(発行責任者：大学院経済学研究科教授 家森信善)

E-mail:yamori@soec.nagoya-u.ac.jp

[ 新聞寄稿論文の紹介 ]

#### 「借入が少ない東海企業」



高等研究院のプロジェクトの一環として、『中部経済新聞』に連載している「東海金融の明日を考える」の第19回の原稿が、2004年11月1日に掲載されました。

\*\*\*\*\*

#### 無借金経営

東海地域の企業経営を象徴するキーワードの一つに無借金経営がある。もちろん、文字通り外部負債がゼロである企業もあるが、もう少し広い意味で使われているようである。たとえ

ば、無借金経営の代表としてトヨタ自動車をおげること多いようであるが、同社は買掛金や社債などの負債を負っており、この場合の無借金経営は金融機関からの長期借入金がない状態を指しているようである。

筆者が参加する東海資本市場研究会が2004年3月に実施したアンケート調査では、回答のあった東海地域の企業の90%が「無借金経営が理想だ」という文章に共感を示された。域外企業についてのアンケートを実施していないので、この数値が全国比でどの程度大きいかは判断できないが、借金は嫌だという意識が強いことが伺える。

#### 高い自己資本比率

借入が少ないということは、バランスシート上では自己資本比率が高いことに反映されている。

この点を、財務省が実施している法人企業統計に基づいて比較してみよう。2004年1～3月の調査によれば、全国企業(資本金10億円以

上)の自己資本比率は33.7%であるのに対して、東海4県での自己資本比率は43.7%であり、東海企業が10%ポイントも高いのである。

ただ、東海4県についての計数が資本金10億円以上の企業についてのみ公開されているので、規模の小さな企業の状況についてはこの調査ではわからない。

そこで、中小企業の状況を知るために、税理士や公認会計士で組織されているTKC全国会のTKC経営指標を使ってみることにした。

TKC経営指標(2002年)は、全国22.7万社を対象にしており、非常に包括的な指標である。ただし、黒字企業についてのみ県別の統計が利用できる。黒字企業とは、2001年の期末自己資本がプラスであること、2001年の当期損益がプラスであること、の両方を満たす企業である。たとえば、製造業では、黒字企業17361社に対して、欠損企業16847社となっており、得られる計数には実際に存続する企業に比べて上方への偏りがある。

このうち、主要業種として、製造業、卸売業、小売業、およびサービス業の4業種に注目してみた。そして、この4業種について、企業数でウエイトをつけて平均値を求めてみた。

製造業をみると、岐阜県と愛知県の自己資本比率は非常に高い。他方、三重県企業の自己資本比率は全国平均よりも低い。このように東海3県内でもかなりの相違がある。

他の業種も含めて考えても、愛知県の企業の自己資本比率が高いことは非常に明確である。岐阜県の場合、小売業では全国よりも低いという例外もあるが、やはり全国に比べて自己資本比率が高めであると判断できよう。他方で、三重県の場合は、全国平均よりも自己資本比率が低い。

金融機関の態度も影響か？

以上見てきたように、東海地域の企業、特に愛知県の企業に関しては、自己資本比率が高い。その理由付けとして、企業が借入を望まないからだと言うのが標準的な解釈のようである。

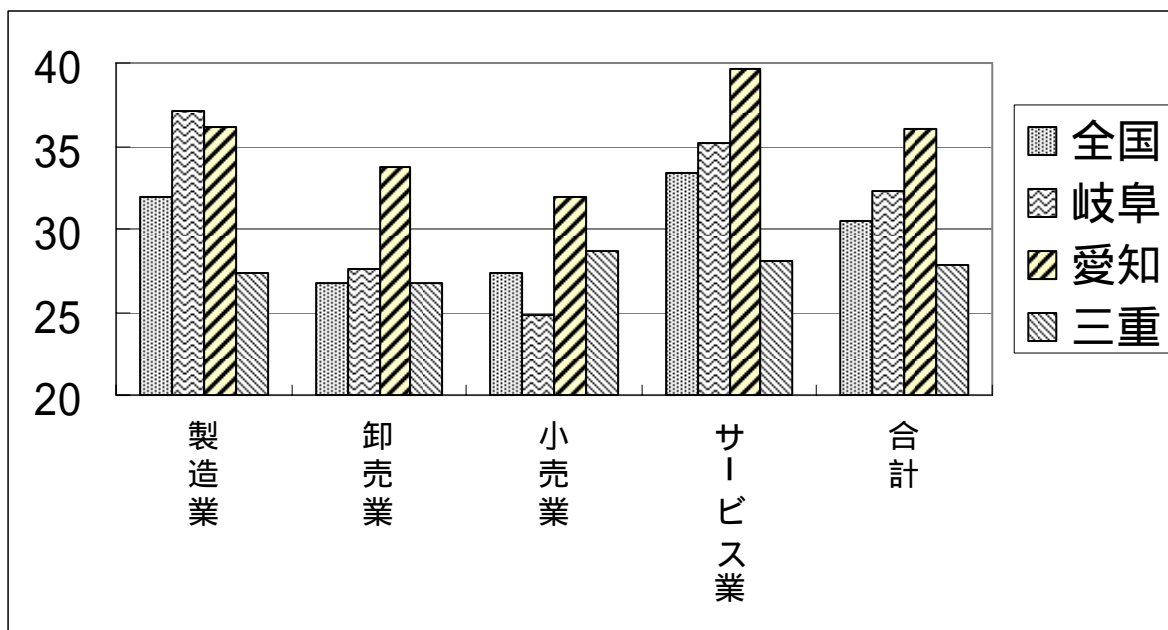
しかし、それだけではない可能性がある。経済現象には、需要と供給の両方が作用しているはずだからである。愛知県の企業と言っても様々であって、中には積極的にお金を借りたいという企業もあるであろう。もしそうした企業に大量の資金が提供されているなら、平均自己資本比率は小さくなるはずである。

したがって、貸し手の方でも自己資本比率の低い企業には貸した方がないと思えるべきであろう。金融機関が貸出先に一定以上の健全性を求めれば、地域の平均自己資本比率は高くなる。つまり、借入を抑制したいと考える企業が多い上に、金融機関の貸出行動がリスク回避的である結果、東海地域での企業の自己資本比率が高いのではないかと考えられる。

注意すべきは、リスク回避的な金融機関行動を必ずしも否定的にとらえるべきではないという点である。一般に、資金運用には、ハイリスク・ハイリターン型もあれば、ローリスク・ローリターン型もある。しかし、預金のような元本を保証した負債で資金を調達する金融機関は、ローリスク・ローリターン型が望ましい。東海地域での金融機関破綻が少なかったことからわかるように、保守的な金融機関経営が地元の利益になってきたのである。

もちろん、リスクの多いベンチャー企業などに資金が流れない弊害はあるが、そうしたハイリスクの資金は銀行預金ではなく、証券市場などを利用してリスクを広く分散できる形で供給することが望ましいと考えられる。

東海3県の中小企業の自己資本比率



(注) TKC 経営指標(2002)に基づく。

\*\*\*\*\*

[ 論文紹介 ]

信用組合の特性発揮と機能強化に向けて  
信用組合は特性を十分に発揮しているのか？

社団法人・全国信用組合中央協会が発行する『信用組合』の2004年11月号に表記のタイトルの論文を発表しました。この論文は、次のような構成になっています。

- 1 はじめに
- 2 重要性を増す協同組織金融機関
- 3 店舗面での協同組織金融機関の特性
- 4 顧客特性を生かした将来戦略の必要性
- 5 特性発揮の条件としてのガバナンス強化

以下には、冒頭部分の一部を紹介します。

現代の日本経済では、ほとんどの経済分野で株式会社が主たる担い手となっている。金融システムにおいても、銀行は銀行法で株式会社であることを義務づけられており、最近では証券取引所が株式会社化するなどの動きもある。し

かし、日本の金融システムを支えているのは、株式会社ばかりではない。信用金庫、信用組合、農業協同組合などの協同組織金融機関と、郵便局や住宅金融公庫などの政府系金融機関も非常に重要な役割を担っているのである。

たとえば、2004年3月末の預貯金総額(961兆円)のうち、銀行(国内銀行・銀行勘定)はほぼ半分の54%を占めるにとどまっている一方、協同組織金融機関のシェアは22%になる。そして、残りの24%が郵便局である。

このように、協同組織金融機関が日本の金融界において非常に大きなシェアを保持していること自体が、協同組織金融機関が「株主の利益を追求する株式会社組織の銀行」とは異なる役割を果たしており、その役割に一定の支持が得られていることを意味する。

\*\*\*\*\*

## <その他の11月の活動>

### (1) 業界専門誌への寄稿

『日経フューチャーズレポート』の第39号(2004年11月発行)において、「今求められる先物取引の機能：経済構造の改革には不可欠」という小考を発表しました。今年4月に商品取引所法が改正されましたように、商品先物取引の器の改革は進んでいます。私は、構造改革において価格のシグナル機能は不可欠で、流動的で効率的な先物市場の存在は経済構造改革においても不可欠であると考えています。

### (2) 金融専門紙への寄稿

金融専門紙の『日刊デリバティブジャパン』(2004年11月19日)に、「金融環境で変わる商品先物の投資成績」というタイトルで寄稿しました。これは「商品ファンドの将来像を探る」の第4回の寄稿です。今回は、Journal of Futures Marketsに掲載された、北イリノイ大学のジェンセン教授らの論考に基づきながら、金融環境と商品ファンドの投資パフォーマンスの関係について議論しました。

### (3) 研究助成金の受給決定

財団法人石井記念証券研究奨励財団から、「株式持ち合いの崩壊の下での株主構成の変化と個人株主の役割」という私の研究テーマに対して、研究助成金が支給されることになりました。

### (4) 研究会委員への就任

独立行政法人・経済産業研究所から、「地域金融研究会」の委員への就任依頼があり、参加することにしました。この研究会は、私が進めている高等研究院でのプロジェクトと問題意識が大変共通しており、積極的に参加していきたいと考えています。

### (5) 財務局のヒアリングに対応

金融庁は現在「金融重点強化プログラム」の策定作業にあたっていますが、そのために各地の財務局を通じて「有識者に対する意見聴取」を行っています。私も、東海財務局の担当官の

ヒアリングに応じました。

### (6) 静岡大学での学術講演会

静岡大学人文学部の法経学会主催の学術講演会において、「ペイオフの完全解禁と地域金融機関の現状 信頼できる銀行の見分け方」というタイトルで講演を行いました。

### (7) 生活経済学会における報告

生活経済学会・中部部会が2004年11月6日に、名古屋大学において開催されました。私は、「公的金融の肥大化論と官業の特典論」というタイトルで、報告を行いました。なお、この報告は、西垣鳴人氏との共同報告です。

### (8) 国際学会における座長

日本経済政策学会が主催する The 3<sup>rd</sup> International Conference of the Japan Economic Policy Association が、11月13、14日に明治大学で開催されました。わたしは、Financial Policy of theセッションの座長を務めました。

### (9) 国際学会における討論者

上述の The 3<sup>rd</sup> International Conference of the Japan Economic Policy Association において、Tae Okada and Koki Arai 両氏の報告 “Why mega-merger?” に対する討論者を務めました。

### (10) シンポジウムにおけるパネリスト

2004年11月26、27日に札幌市において、「協同組織金融機関の現代的意義とガバナンス」というタイトルのシンポジウム(北海道大学・学術創成研究主催)が開催され、私は2日目のパネルで報告を行いました。また、同シンポジウムでは、播磨谷浩三氏(札幌学院大学)が私との共同論文「信用金庫のガバナンスと合併選択」を発表しました。

### (11) 講演会での講師

陶都経済懇話会(事務局 多治見商工会議所)で、「企業と地域金融 金融機関との関わり方を展望する」というタイトルで講演しました。