

企業集団財務論 (4)

—とりわけその財務的機能について—

坂 本 恒 夫

序 章 意義と課題

1. 個別財務と集団財務
2. 系列融資の構造と背景
3. 株式持合いの構造と背景
4. 系列融資の財務的機能
5. 株式持合いの財務的機能
6. 交錯融資と交錯所有

(以上, 第10巻 第1号)

第一章 減量経営下における系列融資の構造と機能

第一節 減量経営の形成と展開

1. 拡大経営 (技術革新→大型化→システム化)
—昭和30年代・40年代前半—
2. 減量経営 (投機化→省コスト・効率化)
—昭和40年代後半・50年代前半—

第二節 系列企業融資から系列企業生産物需要補充融資へ

1. 系列企業融資—昭和30年代・40年代前半—
(以上, 第10巻第2号)

2. 系列企業生産物需要補充融資

—昭和40年代後半・50年代前半—

第三節 借入金融資体制の転回と自己金融体制の形成

1. 借入金融—昭和30年代・40年代前半—
2. 自己金融—昭和40年代後半・50年代前半—

(以上, 前号)

第四節 系列融資の構造と機能

1. 系列融資の環境変化
2. 系列融資の実態と構造
3. 系列融資の財務的機能
4. 系列融資の限界

(以上, 本号)

第四節 系列融資の構造と機能

われわれは、ここまで、系列融資体制を支えてきた経済・経営基調、および銀行行動、さらには財務行動について、分析・検討してきた。

本節では、本章の最終的課題である「減量経営下における系列融資の構造と機能」について解明したいと考える。

まず第一に、系列融資体制の環境変化を再度、確認し、第二に、系列融資の実態を最新の資料で把握し、その構造を明らかにする。そして第三に、財務機能の面から、系列融資の有する機能、役割について今日的評価を示したいと思う。併せて、系列融資体制が有する構造的、機能的諸問題についても言及したい。

1. 系列融資の環境変化

系列融資—メーカー、商社などと金融機関との間の資金の貸借関係が総合的・平均的なものではなく、部分的・特殊なもの一は、どのように形成されてきたのかという問題について、例えば奥村宏氏は、戦中、および戦後の特殊な経済環境を指摘する^(註)が、系列融資体制の基本的構図はともかくも、その確立はやはり高度経済成長・拡大経営期に存在したいといえよう。

(注) 系列融資体制の基本的構図の出来上がり過程について、奥村宏氏は次のように述べている。

「それは、戦後の復興過程から政策的に銀行優位の体制が、意図的にとられた結果であり、問題はカネの流れよりもそれを動かすパワーの問題である。そしてこのような状況のなかから銀行による特定の企業への偏った融資が行なわれ、これが企業集団単位で行なわれたところから、企業集団形成の大きなテコになった。

もっともこのような銀行借入偏重の金融方式の前史は戦前にあった。満州事変以後、日本経済が軍事化の様相を深めると同時に産業構造の重化学工業化が進んだが、それに伴って大企業の資金需要は盛んになっていった。これに対して資金を供給していったのは財閥系大銀行や特殊銀行であったが、財閥系大銀行は支店網が少ないために資金力が不足しており、そのために日本銀行に頼らざるをえなかった。

ともあれ、これで産業会社と銀行との関係が密接になっていったのだが、それを決定的におし進めたのは昭和19年の『軍需融資指定金融機関制度』で、これによってすべての大企業はそれぞれメイン・バンクを持つことを強制され、今日の系列融

資の原型ができあがった。

戦後になって、一時これは姿を消す。戦後インフレの対策として昭和21年、金融緊急措置令が出され、一時的にオーバー・ローンは解消されたが、他方大銀行はこの段階で資金力が弱体化して十分な資金を供給することができなかった。そこで企業への資金供給を一手に引き受けたのが復興金融金庫で、この復金は日銀引受けの債券を発行することによって資金を調達した。

しかし昭和24年、日本のインフレをおさえるために強行されたドッジ・ラインによって様相は一変する。ドッジは復興金融金庫の役割を停止させ、超均衡予算を作らせ、インフレを一挙に終息させた。そして翌25年6月には朝鮮戦争がはじまるが、ここで企業の投資は盛んとなり、そしてこの資金を都市銀行を中心とする大銀行が供給し、大銀行は日銀借入れに依存するというパターンができる。都市銀行による系列融資体制の確立である。

なぜドッジ・ライン後において都市銀行優位の再建方式が確定し、系列融資が支配的となったのか。戦後の混乱時代にはいまして思えばさまざまな選択の可能性があったのであり、たとえば西ドイツのような自己金融方式も不可能ではなかった。ここで決定的なことは当時の占領軍が銀行優位の再建方式を打ち出したということである。

すでに述べたように占領軍は財閥解体集中排除政策を行なったが、その際金融機関には全然手をつけなかった。このことは西ドイツでは占領軍がコンツェルン解体政策をやるなかで大銀行を解体したことと対比してきわめて対照的である。一連の財閥解体措置のなかで金融機関が除外された理由はなにか。この問題を解く資料はメーランド州スーランドにある National Archives で現在公表されている占領軍の文書のなかに見出すことができる。たとえば1948年7月16日付けで総司令部経済科学局反トラストカルテル課の課長 E・C・ウェルシュからマーカット経済科学局長にあてられたメモランダムでは、

- 『 a 財閥家族による日本銀行の商業株式の所有は持株会社委員会に取り上げられた。
 b 日本政府当局者と総司令部の機関によって日本の大商業銀行が分析された。
 c その分析の結果とそして現時点における日本の信用制度の起こりうる崩壊を避けるという見地から、日本の商業銀行は集中排除法に指定されるべきではない。
 (中略)
 f 健全な銀行制度を打ち立て、商業銀行から非商業銀行活動を分離する等のためには銀行法が日本政府によって用意され、実現をされるべきである。』

(傍点、奥村氏)

さらに1948年7月30日のウェルシュのメモでも

『 (1) とくに日本の危機的な現時点における健全な商業信用制度の重大かつ特別の重要性、 (2) 日本の大企業の借入金への依存、そして持株会社整理委員会が構造的な再組織によって新しい会社を作り出さねばならない現時点において起こる信用のフローにおける崩壊を起すことはならないという注意、 (3) 集中排除計画の成功が全体として作られる新会社の金融的な健全性に大きく依存していること、 (4) 新しい銀行法が商業銀行活動から分離することで実質的に支配の集中を防ぐこと、 (5) 独占禁止法が銀行の側での取引拘束的な行動を禁止すること。』 (傍点、奥村氏)

などの点をあげて銀行の集中排除措置からの除外を説明している。

もともとこのウェルシュは財閥解体においてもっとも強硬な立場をとっていたとみられており、銀行も財閥解体措置によって手を加えられるべきであるとしていた。このウェルシュの立場が変わったひとつの理由は『FEC 230号文書事件』でアメリカで集中排除措置に対する批判が起こったことにあるが、もうひとつは前記のメモランダムに見られるように、当時日本が直面していた金融的危機のもとでは金融機関に手を加えないことが必要だという認識が反トラスト、カルテル課のなかでも強くなり、これによって態度が変わったものとみられる。

このことが、その後日本の銀行優位の体制を決定づけていく大きな要因になり、そしてこれによってドッジ・ライン以後、系列融資体制が確立してくる条件ができた。占領軍のこのような判断がやむをえないものであったかどうかは別として、金融機関優位の体制を築いていったのは実はアメリカ占領軍そのものであり、そのなかでもっとも強硬派といわれたウェルシュ自身がその役割を担っていたのである」（奥村宏著『日本の六大企業集団』ダイヤモンド社、昭和51年5月13日、115—124頁）。

とりわけ系列融資体制確立の要因は、次の四点であったと考えられる。

その第一点は、民間設備投資主導の経済成長である。昭和29年から38年にかけての成長率9.3%という第一次高度成長、および40年代前半における12.7%という第二次高度成長は、民間固定資本から輸出・消費へというように成長依存要因を変更させつつも、基本的には民間設備投資主導の成長であったといえよう。このような民間設備投資の旺盛な需要こそが、まず系列融資体制を確立する基底的要因となったといえよう。

第二点は、技術革新、大型化およびシステム化という民間企業の拡大経営にあったといえよう。昭和初期以降長期間にわたり設備更新の空白状態を有していたわが国経済・経営は、昭和30年頃からまず基礎的生産設備の更新が本格的に開始され、さらに欧米から導入された技術革新投資が同時併存的にやってきたわけで、新産業・新製品ががつぎとぎと現われたのである。また40年代に入ると、まず生産設備の大規模化、次に住宅産業、都市開発あるいは機械、電機メーカーなどでみられたシステム化というかたちで投下資本量が大幅に拡大されたのである。このような民間企業の拡大経営が系列融資体制確立の第二の要因であったといえる。

第三点は、企業集団間の過当競争である。戦前の財閥は総合的な中にも、それぞれ主たる担当業種を定め重点投資をし、めいめいにかなり安定した市場を

確保する態勢をとって、各業種の独占的支配を企図していた点に特徴がみられた。しかし、戦後の企業集団は、従来は全く手をつけなかった新業種—例えば、銃鉄製造、小型四輪車、合成繊維製造、電気冷蔵庫製造など—にも積極的に進出を開始しはじめたのである。とくに有名なのは、石油化学や原子力事業に対して示した企業集団の動きであった。最初から三井が「三井石油化学」「日本原子力事業」、三菱が「三菱油化」「三菱原子力工業」、住友が「住友化学」「住友原子力工業会」と、各企業集団がくつわを並べて事業に着手したのである。このように、戦前は各財閥が資本を主たる担当業種にむけて重点的に投下していたのに対し、戦後は各企業集団とも自己の傘下にあらゆる種類の新興産業をひとそろい収めるような方針で投資しているが、この投資行動は、結果的に激しい過当競争をもたらした。そして、この過当競争が、さらに積極的な投資活動を促進するという循環になり、同系銀行への借入金需要をいっそう増加させた。それ故、この過当競争が、系列融資体制確立の第三の要因であったと考えられる。

第四点は、都市銀行の大企業への貸出競争であった。企業集団の過当競争を支えた資金面の支柱は、いま触れたように系列融資である。この系列融資に支えられなかったならば、とうてい企業集団の上記のような投資行動はありえなかったであろう。ところで、このような各企業集団の競争の激化は、巨大な設備投資を生み、各都市銀行はオーバー・ローンも辞せず、自己の系列企業に資金を供給したのであるが、それは都市銀行の貸出競争というかたちで展開された。つまり都市銀行の成長は、これら系列企業の成長と相互依存の関係であったから、貸出は、まさに自己の命運を左右するものとして機能したのである。それ故、都市銀行の大企業への貸出競争は、系列融資体制確立の第四の要因であったといえよう。

以上、主にこれら四つの要因によって系列融資体制は確立したのではないかと考えられるが、しかし、今日の段階では、これらの諸要因は、まったく様変わりのもとなっている。

まず第一点では、民間設備投資主導の高成長から、明確なこれといった景気

の主導役を指摘できない低成長へ移行したことである。たしかに、今日の低成長下においても、輸出、公共投資、民間設備投資さらには個人消費など、いろいろと変化しながら成長要因は登場してくるのではあるが、どの要因も不安定でかつての民間設備投資のように一定したものではないのである。また、加えて、その成長率がきわめて低いということも、かつてとは明確に異なるところである。

第二点では、技術革新、大型化およびシステム化の拡大経営が、省コスト・効率化の減量経営基調に変化したことである。減量経営とは、単にヒト・モノ・カネを減少させるということの意味するのではなく、さらにそれらの手段を通じて、賃金や配当・利子など利潤の生産・分配の両面で「コスト」を削減して資本蓄積を促進する戦略であるが、このような状況の中で、企業の資金運用局面では、かつて活発であった設備、在庫投資が停滞化し、それとは対照的に株式などの金融資産投資が積極化するという様相を示している。

第三点では、かつての企業集団間の過当競争が協調体制へと移行し、その体制が、近年一段と強まっていることである。昭和30年代においてはカルテルは強固なものではありえず、カルテルをかりに結成してもカルテル破りが横行した。いわゆる独占品種のつぶし合いが盛んに行なわれ、各分野において新規参入が激しく、業界の協調体制は極めて困難であった。しかし、40年代前半に入って、新規参入ももはやあまり起こらず、企業の投資も既存能力の大型化に中心がおかれた。こうしてカルテル体制が序々に本格的なものになった。ここではシェア争いはそれほど問題にならず、利潤をあげるためには協調体制による価格引上げこそが最優先されるようになってくる。そして、このような協調体制は、40年代の後半および50年代において一段と強化されている。

第四点では、都市銀行の大企業への貸出競争が後景に退き、大企業金融に変わり大企業生産物需要補完金融が前面に出てきたことである。大企業の設備投資意欲が減退し、調達局面ではかつてのような借入金中心から内部留保資金を中心としたものに変化した結果、都市銀行の運用資金が過剰化してきた。そして、これらの銀行資金は、大企業から国家、消費者および中小企業へと貸出さ

れるようになってきている。国家信用，消費者信用さらには中小企業向け信用残高の激増は，このような事態を端的に物語っている。

以上のように，経済，経営の基調，銀行行動，および財務行動と系列融資体制を支えてきた環境は大きく変化している。このような状況からみれば，系列融資そのものも，もはや存在意義を喪失し，解消されなくてはならないものだということになる。

しかしながら，次項でみるように，少なくとも実態的には，系列融資は現存しているのである。この事実を，われわれはどのように認識すればよいのであろう。逆に言えば，このような環境の中で存在する系列融資の存続意義は何かという問題である。

これらの問題点について，さらに言及してみよう。

2. 系列融資の実態と構造

系列融資とは，金融機関とメーカー・商社との資金の貸借関係が総体的・平均的なものではなく部分的・特殊なものであるから，系列融資の実態を検討するには，金融機関，ここではとりわけ都市銀行と同系のメーカー・商社などの企業との双方から，その貸借関係をみておかねばなるまい。

紙幅の関係から，三井，三菱，住友の三企業集団に限定して，その実態を把握しておこう。

まず三井銀行は，同系の企業に昭和52年に企業総貸出額のうち63.16%を集中している。それに対して三菱，住友系の企業にはわずか各々7.92%と9.65%しか貸出しておらず，同系との間に大きな格差をつくっている。三菱銀行も同系の企業に56.2%貸出を集中しているが，三井，住友には各々4.60%，9.10%しか貸出しているにすぎない。住友銀行も同系の企業に48.23%貸出を集中しているが，三井，三菱には各々4.94%，5.95%しか貸出しているにすぎない。

以上のように，都市銀行は部分的・特殊な資金の貸出政策を展開しているが，これは30年代，40年代を通じて一貫したものであり，融資集中は今日でも変化していない。

1. 三井銀行の融資集中度 (%)

系列名	年度											
	42上	43上	44上	45上	46上	47上	48上	49下	49下	50	51	52
三井系企業	63.78	63.89	63.63	62.62	63.18	65.02	59.32	58.38	58.42	60.45	63.96	63.16
三菱系企業	6.85	6.21	6.32	6.76	6.71	6.64	8.27	8.35	6.59	5.77	7.85	7.92
住友系企業	5.30	7.62	8.37	9.12	8.84	8.33	8.80	9.08	8.05	8.89	8.89	9.65

(出所) 経済調査協会『金融機関の投融资』, 各年版。

2.. 三井系企業の借入充足率 (%)

系列名	年度											
	42上	43上	44上	45上	46上	47上	48上	49下	49下	50	51	52
三井系企業	13.58	12.92	12.18	11.44	11.04	11.05	11.43	10.96	10.89	10.61	9.62	9.52
三菱系企業	2.08	1.81	1.79	1.77	1.68	1.57	2.11	2.04	1.59	1.38	1.56	1.54
住友系企業	1.33	1.73	1.85	1.88	1.82	1.81	2.10	2.06	1.86	2.86	1.84	1.84

(出所) 1)に同じ。

3. 三菱銀行の融資集中度 (%)

系列名	年度											
	42上	43上	44上	45上	46上	47上	48上	49下	49下	50	51	52
三菱系企業	52.14	57.00	57.13	55.15	58.24	59.13	58.59	59.54	58.98	59.44	58.62	56.20
三井系企業	3.96	5.54	5.58	4.54	3.39	3.63	3.9	3.97	3.82	3.34	4.46	4.60
住友系企業	7.71	9.06	7.92	7.10	6.96	6.58	6.65	7.21	7.37	8.76	8.56	9.10

(出所) 1)に同じ。

4. 三菱系企業の借入充足率 (%)

系列名	年度											
	42上	43上	44上	45上	46上	47上	48上	49下	49下	50	51	52
三菱系企業	14.71	14.06	13.79	12.99	12.58	12.93	12.26	12.93	12.88	12.93	12.54	12.36
三井系企業	0.78	0.84	0.90	0.74	0.51	0.57	0.58	0.66	0.62	0.53	0.72	0.78
住友系企業	1.79	1.73	1.49	1.31	1.24	1.31	1.29	1.45	1.54	1.95	1.92	1.96

(出所) 1)に同じ。

5. 住友銀行の融資集中度 (%)

系列名	年度											
	42上	43上	44上	45上	46上	47上	48上	49下	49下	50	51	52
住友系企業	58.85	52.58	53.81	54.53	54.56	57.43	50.08	51.13	58.39	51.66	51.85	48.23
三井系企業	3.15	2.93	3.13	3.36	3.43	4.86	4.32	5.04	6.56	5.50	5.09	4.94
三菱系企業	6.74	5.85	5.54	5.64	4.37	4.75	4.54	5.33	5.71	5.05	5.49	5.95

(出所) 1)に同じ。

6. 住友系企業の借入充足率 (%)

系列名	年度											
	42上	43上	44上	45上	46上	47上	48	49	49下	50	51	52
住友系企業	17.20	14.30	13.84	12.00	13.64	12.76	11.70	12.64	12.25	12.95	12.97	11.91
三井系企業	0.78	0.71	0.69	0.71	0.67	0.91	0.88	0.95	1.10	0.98	0.91	0.96
三菱系企業	2.38	2.04	1.82	1.71	1.23	1.25	1.23	1.30	1.25	1.23	1.30	1.

(出所) 1)に同じ。

7. 各系列企業の同系金融機関からの借入充足率 (%)

系列名	年度													
	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54
三井系企業	25.15	24.72	24.01	23.73	23.32	22.96	22.30	23.27	22.20	20.43	21.56	19.68	19.42	19.18
三菱系企業	29.25	28.70	26.78	27.64	27.31	28.32	26.91	26.56	27.18	26.95	26.76	25.04	25.98	25.02
住友系企業	33.65	32.74	29.20	28.71	18.12	28.84	28.14	28.31	25.53	25.22	26.87	26.03	24.76	24.21
富士系企業	29.01	26.34	27.18	26.51	27.03	25.55	26.22	26.38	25.91	25.99	24.90	23.87	23.40	23.36
一勸系企業	15.37	14.45	12.89	12.69	12.92	15.16	14.81	14.82	18.86	18.02	17.29	15.68	15.47	15.41
三和系企業	24.09	23.46	22.38	21.04	22.96	22.51	21.50	21.32	21.24	21.82	21.35	20.59	20.70	20.82

(出所) 経済調査協会『年報 系列の研究』, 各年版。

他方、企業が同系の金融機関、ここではとりわけ都市銀行から借入をどのくらいしているか、つまり企業の総借入金のうち都市銀行からどの程度借入を集中しているかの借入充足率をみてみよう。まず三井系の企業の場合、昭和52年で三井銀行からの借入充足率は、9.52%となっている。それに対して三菱銀行、住友銀行からは各々1.54%、1.84%にしかすぎない。三菱系の企業は三菱銀行から12.36%の借入充足率を示しているのに対して、三井銀行、住友銀行からは各々0.78%、1.96%にしかすぎない。住友系の企業は住友銀行から11.91%の借入充足率を示しているのに対して、三井銀行、三菱銀行からは0.96%、1.49%にしかすぎない。

以上のように、企業集団を構成しているメーカーや商社は、同系の都市銀行より部分的・特殊な資金の借入政策を展開している。しかし、各企業の借入充足率は年々低下傾向にあることも事実である。三井系企業は昭和42年上期の三井銀行からの借入充足率が13.58%であったが、52年には9.52%にまで低下しているし、三菱系企業も14.71%から12.36%に、住友系企業も17.20%から11.91%に各々低下している。

借入充足率の低下は、都市銀行からの借入だけでなく信託銀行や保険会社などを含めた同系金融機関全体からの借入でも低下している。三井系企業の同系金融機関からの借入充足率は41年に25.15%であったが、54年には19.18%へ、また三菱系企業は29.25%から25.02%へ、さらに住友系企業は33.65%から24.21%へと各々低下している。

このように借入充足率は低下傾向にあるものの、銀行からみた融資集中度、企業からみた借入充足率の両面において、顯然と系列融資は維持、存続されているのである。

以上の実態をふまえて、次に系列融資の構造的特質について触れておこう。

この点については、奥村氏が、きわめて貴重な指摘をなされているので、少し長くなるが紹介しておきたい。

「(系列融資体制とは、企業が借入金の大きな部分にある特定の金融機関に依存することではあるが、同時にまた)すべての借入金をひとつの金融機関に

依存することでもない。メイン・バンクから最大額の融資を受けるが、他の金融機関からも同時に借りており、逆に銀行も自分がメイン・バンクになっていない企業に対しても貸付けている。したがって系列融資ということは同時に協調融資であるわけで、両者は完全に排除し合う概念ではない。重要なことは系列融資体制があって、その上で協調融資体制が組まれているということである。

(略)

このように系列融資には一定の限界があり、企業集団における銀行はメイン・バンクの地位はあくまで守りながら、その範囲内で他の金融機関を動員し、利用する。これが協調融資であるが、同時にこの過程で大銀行は他の金融機関を系列化していく。

まず、地方銀行、相互銀行、さらには信用金庫まで系列化し、その株式を取得し、役員を派遣し、そして貸出先を変えさせていくということをした。また信託銀行との関係では大銀行はそれぞれ同系の信託銀行と密接な関係を保持している。さらに生命保険会社との関係についても同じ企業集団内の企業への融資、あるいは株式取得を優先させ、これらが大銀行の役割を補完していく。

(略)

企業集団の中核にある銀行はメイン・バンクとして集団内、あるいは集団外の企業に系列融資を行ない、同時に他の金融機関を動員して協調融資をさせる。メイン・バンクになっている企業の数が多いほど銀行の力は強いが、企業集団銀行はこの点で優位な立場に立っている。これがどのように企業集団に有利に作用しているかということを以下説明していこう。

日本の都市銀行の預金高のうち法人預金の比率は約60%と異常に高い。預金高が多いことはそれだけ貸出高を多くすることだから、預金獲得競争に銀行は必死となるが、その競争は個人預金の獲得よりも法人預金のそれでより激しく行なわれる。この法人預金の多くがいわゆる歩積み、両建てとして独禁法上問題にされているところだが、これは一般に考えられている以上に巨額なものである。たとえば『日本経済新聞』昭和50年12月8日付けの記事によると次のとおりである。

『東証一部上場の日本を代表する100社について、銀行に事実上強制されている歩積み、両建てによる拘束預金がどの程度あるかを調査した結果、期末の現金・預金残高の56.7%にあたる2兆3,481億円に及ぶことが明らかになった。これは企業の借入率や手形割引高の11.9%、また資本金の78.6%になる。』

さらにこの記事によると、新日鉄の場合は昭和50年9月末の現金・預金2,279億円のうちその90%近くに当たる2,000億円、三菱重工業は現金・預金の94%にあたる1,340億円、三菱地所は同98%にあたる460億円が拘束預金になっているという。

このように両建てが非常に多いのだが、これは取引としてみれば、銀行が企業に対して貸付けるのに対して企業は銀行に預金するという相互取引である。一般に日本では銀行が企業に資金を貸付ける場合、それは具体的にはその企業に対して当該銀行への預金口座を設定してやるということである。すなわち貸付け＝預金となる。企業はこのうち必要な金額を引き出して支払いにあてるが、ここで事実上引き出せなくなっているのが拘束預金である。そして支払いにあてる部分も、しばしば当該銀行内での口座の振り替えによって決済される。ともあれこうして銀行と企業との間には貸出しと預金という相互取引が行なわれる。ここである企業の総借入金のうち特定の銀行からの借入金の比率を融資比率と呼び、そしてその企業の総預金高のうち特定の銀行への預金高の比率を預金比率と呼ぶならば、普通なら融資比率と預金比率は同じになるはずである。なぜなら銀行は貸出高に応じて預金をさせようとして競争するから、競争の結果どの銀行も貸出高に応じた比率で預金を受け取るということになるからだ。ところが実際にはそうはならないで、企業はメイン・バンクに対しては融資比率よりも預金比率が高くなっており、それだけメイン・バンクは高い比率の預金を受け取っているのが一般的である。

このことはまず第一に、企業集団内の企業が他銀行から融資を受け、それをメイン・バンクへの預金にするということで企業集団銀行にとって大きなプラスになる。同時にまた企業集団内銀行が集団外企業のメイン・バンクになることでも同じような効果を生む。ここでメイン・バンクである企業集団の中核銀

行は企業との貸出しと預金という相互取引によって、そうでなければ発生しなかったであろうメリットを得ることができる。ここで不利を蒙っているのはただれかといえ、それは企業ではなく、メイン・バンクではない他の銀行であり、したがって銀行間競争において企業集団の中核にいる銀行は他の銀行に対して相対的に有利となる。このような貸出と預金の相互取引によるメリットはもしメイン・バンクが当該企業の借入金のすべてを融資していたならば発生しない。なぜならそのときは預金比率と融資比率は同じになるからである。一方、なぜ企業集団外の銀行はそのような不利な条件でも資金を貸すのか。それはこれらが系列企業を少ししか持っていないか、あるいは大企業のメイン・バンクになれないからで、あえて不利でもサブ・バンクとして企業に貸出さざるをえないからである。

つぎに企業側にとってはどうか。日本では景気調節のために周期的に金融引締政策がとられてきたが、引締期にはメイン・バンクは他の企業に対する融資を減らして系列企業に貸すという行動様式をとってきた。そこで大銀行をメイン・バンクに持つ企業集団内の企業はそれ以外の企業に対して相対的に有利になる。

このように企業集団内における銀行と企業の相互取引は預金量、貸付量においてそのメリットが追求され、その結果企業集団内の銀行と企業が、企業集団外の銀行、企業に対して有利な立場に立つことになる。すでに述べたように日本では都市銀行のなかで企業集団の中核になっている銀行は三菱、三井、住友、富士、第一勧業、三和の六行で、その他の銀行は企業集団の外にいるし、また企業のなかでも企業集団外にいるものがかなりある。すべての銀行、すべての企業が企業集団化されてしまうと以上のようなメリットは消える。その限りでは企業集団内の銀行はたえず企業集団を拡大しようとするが、その拡大が極限にまで達すると意味がなくなるという限界をもっているのである。

このように相互取引のメリットは主として預金、借入れの資金量において発生しているが、戦後の日本の金融政策がほとんどもっぱら日本銀行の窓口規制による資金量の統制、いわゆる『資金割当』として行なわれた結果、資金量で

の相互取引のメリットはそれだけ大きかった。貸出金利については標準金利、最高金利の規制という形で銀行間カルテルが公然と行なわれてきたために、企業集団内の企業と集団外の企業とで金利を差別することはあまりなかったが、資金量での差別が決定的に大きな意味をもってきたのである。

さらに企業集団内では多くの企業が同じ銀行をメイン・バンクにするために、集団内企業間の取引がその銀行の預金口座で振替決済され、それだけ銀行は現金準備が少なくて済むし、また銀行は貸出した資金が再び還流して預金となるという歩留り率も高くなる。さらに企業にとっては、メイン・バンクを同一にすることで集団内企業との取引がスムーズにゆくということが金融面から保証されるというメリットもある。¹⁾

系列融資体制についての奥村氏のこの指摘から、その構造的特質について、次のことを読みとることができる。

つまり第一に、都市銀行は特定の企業との融資関係を軸に、地方銀行、相互銀行、信用金庫、信託銀行、生命保険会社など、あらゆる金融機関を系列化させ、その系列融資体制を補完させているということである。

第二は、きわめて重要なことであるが、系列融資体制下の相互金融取引を軸に、系列以外の銀行にも融資させるという協調融資を併存させていることである。企業にとって、系列銀行から多額の融資を受けるということもきわめて意義深いことであるが、さらに大事なことは、系列融資を呼び水にして、より多額の融資を受けられるということ、つまり大規模な資本集中ができるということが、より意義深いことであるのである。そしてもちろん系列銀行の中核に位置する都市銀行は、他の銀行に比較して多額の法人預金を集中できるのである。

系列融資体制の構造的特質が、金融機関の系列化と、その構造を基礎にしての企業集団構成主要企業の資本集中および都市銀行の預金集中にあるということはずげれるが、はたして高成長、拡大経営期から低成長・減量経営期への移行にあって、この特質も不変でありうるであろうか。とりわけ都市銀行における系列融資から系列大企業生産物需要補完融資への行動変化、企業における借入金中心から内部資金中心への財務行動の変化にあって、系列融資体制の存

続意義は、根本的に問われねばならないであろう。

- 1) 奥村著、前掲『日本の六大企業集団』，119—126頁。

3. 系列融資の財務的機能

低成長・減量経営下の系列融資の存続意義は何か。

これについて、われわれは、企業財務局面から分析、検討してみよう。

系列融資の財務機能という場合、まず財務機能そのものが何であるかについて確認しておく必要があるだろう。

財務機能が何であるかについては様々の見解があるだろうが、われわれは次の四点であると考ええる。

第一は投下資本量の確保という機能である。これは企業にとっての必要資本量をどのように調達してくるかという問題であり、設備投資競争が激しく展開されている過程においては企業にとって死活を制する機能となる。

第二は財務流動性の確保という機能である。これは、言うまでもなく支払能力の維持ということであり、資本の回転が悪化する時は、資本の時間的整合性をどのように管理するかが重要な問題になってくる。

第三は財務収益性の確保という機能である。これは資本の調達にあって、いかに低コスト資本を集中しうるかという問題である。もちろん、この低コストは、資本の運用形態および資本の調達形態における相対的内容であることは言うまでもない。ところで、なぜ“収益性”一般の確保であってはいけないのかという疑問が提起されるであろうけれども、ここでは、対象があくまで系列融資であり、とりわけ借入利子の問題を考察するのであるから財務収益性の確保としたわけである。もちろん財務の機能のなかに収益性一般の維持が、直接、間接を問わないとすれば、存在すると考えられる。

第四は支配の確保という機能である。支配の問題が、はたして財務領域のそれかということもあるが、資本と支配は一對のものであり、考慮すべきものと考えられる。

さて、以上の四つを財務機能と考えるならば、系列融資、とりわけ高成長・拡大経営期の系列融資は、どのような財務機能が作用していたのであろうか。

まず、投下資本量の確保という第一の機能的側面から系列融資をみてみると、その意義はきわめて大きかったと言えよう。

企業集団は基本的には財閥時代からの伝統の上に成立しているものであるから、戦後の混乱期においてさえ、そしてもちろん高成長、拡大経営期においてはとりわけ、都市銀行を中核とする系列銀行は、資金の割当を同系企業に優先的に行なうことによって、資金量の安定確保を保証したのである。いわゆるアベイラビリティが系列融資によって現実化していたのである。前述したように、わが国の金融政策がほとんど日本銀行の窓口規制による資金量の統制であったから、系列融資による資金の安定供給のメリットは大きいものであったといえよう。

第二の財務流動性の確保という機能は、系列融資によって、すぐれた作用をしたと言ってよい。

例えば、“ころがし”を恒常化することによって、借入金は短期資本であっても長期資本化してしまうからである。高成長・拡大経営期は設備資金に対する需要が強かったのであるが、この設備資金を賄うには長期資金が必要である。借入金は、制度的には短期資金、他人資本であるが、しかし企業集団の構造を背景にした系列融資下にあっては実質的に長期資金、自己資本化してしまうから、設備資金に対応できる流動性を具備することができたのである。系列融資体制によって集団系企業は、支払能力の問題から解放されたと言ってよい。

第三の財務収益性の確保という側面から、系列融資の機能を検討してみると、財務流動性における短期資本・他人資本の長期資本・自己資本化という作用と同様、きわめてすぐれた役割を果たしたと言える。

借入金にともなう支払金利というコストは、自社の外部に流出する付加価値ではあるが、企業集団の構造にあっては、すくなくとも系列融資に関する支払金利は非コスト化、積極的に言えば利益化することができるからである。系列融資体制では、系列銀行の成長が系列企業の成長を規定し、逆に、系列企業の

成長が系列銀行の成長を規定するという依存関係になっているのである。このような相互依存の関係にあっては、銀行からの貸出金利、企業からの借入金金利は、集団内での相互取引の場合と集団外での一方的取引の場合と、本質的に意味が異なってくるのである。なぜなら、金利の支払先である同系銀行が成長することは、同系の企業の資金調達の本質と量において影響し、結果的には成長をも左右するからである。このように、系列融資下にあっては、支払金利が、必ずしも一般的なコストとして機能しておらず、むしろ非コストとして、あるいは利益として作用しているのである。

第四は、支配の確保という財務的機能である。

系列融資は銀行と企業の資金の部分的・特殊的な貸借関係であるが、この関係は株式の持合いとあいまって、企業集団の結合の紐帯として有力な機能をいとなんできたのである。そして、系列融資こそは、戦後の企業集団の再編、結束にもっとも大きな役割を担ったのであり、支配の確保という機能を十分に果たしてきたのである。

以上のように系列融資は機能してきたが、50年頃から、系列融資の環境は大きく変化した。

前述したように、経済成長では民間設備投資中心の高成長から成長要因指摘不可能の低成長時代に移行したし、また経営基調ではまず生産局面で技術革新、大型化、システム化の拡大経営から省コスト・効率化の減量経営に移行し、投資機会がきわめて狭くなってきた。さらに販売局面でも企業集団間の過当競争的体質が協調体質に変化し、独占・寡占の強化がはかられた。そして都市銀行の融資行動も、大企業の設備投資のための大企業金融から、国家信用、消費者信用、さらに中小企業への融資に比重を強め、いわゆる大企業生産物需要補完金融へと変化しつつある。

このように系列融資体制を形成・確立させてきた諸要因は消滅した。にもかかわらず、実態的には系列融資が現存しているが、その意義は何であろうか。

低成長・減量経営時代に移行しても、前述した四つの財務的機能が作用していることに変化はない。しかしながら、その作用のしかたが変わっていること

は事実である。

まず第一の投下資本量の確保と第二の財務流動性の確保という財務的機能は、二つの理由で前面からの後景に退くことになる。

それは第一に財務行動の調達局面で、内部資金が増加し、借入金が減少してくるからであり、第二に運用局面で、設備投資、在庫投資が停滞するからである。

また、第三の財務収益性の確保も、退くことになる。なぜなら、銀行と企業は相互依存の関係であるから、企業成長の停滞は銀行の成長停滞に連結する。企業成長の停滞を必ずしも銀行の成長停滞に連導させないようにするには系列融資関係を切断しなくてはならない。しかし、系列融資のパイプを切断すれば、次に述べるように、銀行の企業支配という財務的機能を作用させなくしてしまう。そこで、銀行と企業は、支配確保に必要な最少限度の系列融資になるよう、そのパイプを細くすることになるわけだ。借入充足率（企業が同系の金融機関から借入をどのくらいしているか、つまり企業の総借入金のうち都市銀行からどの程度、借入を集中しているかの比率）が低下している理由は、まさにここにある。

それでは銀行の資金はどこに行くのかと言えば、それは大企業の生産物需要を創出する財政需要のための国債保有、中小企業への貸出および消費者への貸出に運用される。国債保有は、運用収益面からみれば必ずしも効率的なものではないが、総資本的立場から資本主義経済体制を維持するためにいたしかたのない行動と言わねばならない。しかしながら、中小企業および消費者への貸出は、きわめて高収益の運用といってよく、銀行は、この面で強力なパイプをつくろうとしているのである。

第一の投下資本量の確保、第二の財務流動性の確保、第三の財務収益性の確保という、これら三つの財務的機能は後景に退くが、第四の支配の確保は、以上のような背景にあって、最前面に躍り出てくる。つまり、系列融資の今日的存続意義は、この支配の確保にあるといってよい。

その端的な証左は、融資比率および借入充足率がともに低下しているにもか

かわらず、都市銀行の融資第一位企業数は増加していることである。「2. 銀行別融資企業数、融資第一位企業数」から明らかなように、都市銀行は、メイン・バンクあるいは幹事銀行という立場は、維持するというより拡大しているのである。

2. 銀行別融資企業数、融資第一位企業数 (社)

年度 項目 銀行名	49		50		51		52		53	
	融 資 企 業 数	融 企 資 第 一 位 数	融 資 企 業 数	融 企 資 第 一 位 数	融 資 企 業 数	融 企 資 第 一 位 数	融 資 企 業 数	融 企 資 第 一 位 数	融 資 企 業 数	融 企 資 第 一 位 数
上場企業数	1,593 社		1,566 社		1,577 社		1,539 社		1,530 社	
三井系金融機関	887	138	938	138	911	134	874	131	869	141
三井銀行	671	82	705	76	681	73	648	74	636	87
三菱系金融機関	1,087	170	1,115	164	1,099	162	1,060	164	1,044	164
三菱銀行	886	98	899	98	873	98	835	99	817	100
住友系金融機関	974	155	1,017	161	998	160	973	173	950	171
住友銀行	685	93	800	102	691	100	680	113	623	122
芙蓉系金融機関	926	159	1,003	157	974	169	942	161	939	165
富士銀行	804	111	810	108	764	124	746	117	774	120
三和系金融機関	966	125	953	127	933	123	899	122	1,058	127
三和銀行	812	96	832	100	811	91	983	99	728	104
一勸系金融機関	956	118	997	124	975	124	846	124	937	128
第一勸業銀行	873	117	912	117	883	116	862	117	8	122

(出所) 東洋経済新報社『企業系列総覧』、各年版。

都市銀行は、このように系列融資によって支配確保をはかると同時に、他方で高収益分野へ進出することによって効率性を保持しようとしているのである。

それ故、低成長経済・減量経営下の系列融資の存続意義というものは、この支配の確保にあると考えられる。もちろん、この支配の確保という機能は、都市銀行からすれば、より大きな法人預金の獲得先を維持、拡大することを意味するであろうし、企業からすれば、従来どうりの資金の貸借関係を安定的に確保することだけではなく、企業集団の一員であるという取引面や政策面でのメリットを追求していると言えよう。

4. 系列融資の限界

高成長経済，拡大経営期における系列融資の財務的機能は，アベイラビリティ効果，短期資本の長期資本化およびコストの非コスト化であったが，低成長経済，減量経営期においては，これらが後景に退き，支配の確保，つまり都市銀行を中核とする企業集団の結束が前面に躍り出てくる。言い換えれば，支配の確保にこそ今日の系列融資の存続意義があるといつてよい。

しかしながら，この系列融資体制は，絶対的・固定的なものではなく，当然のことながら，いくつかの限界を有しており，その意味では相対的・流動的なものであるといえる。そこでここでは，銀行サイドと企業サイドの両面から，系列融資体制の今日的課題点を指摘しておこう。

銀行にとって，系列融資体制の第一の限界は，個人預金の相対的低さにあるといえる。

個人預金の獲得は，「郵便預金」との競合問題であり，どのように郵貯に対抗していくかが，今後の銀行の預金量を定める大きな鍵とみられている。つまり，都市銀行は，同系企業のメイン・バンクとしての地位を維持・拡大することで，あるいは他の金融機関を系列化することによって，たしかに法人預金を集中することはできたが，個人預金の面では必ずしも十分な成果をあげていないのが実情である。個人預金の集中で圧倒的な力を誇る郵貯は，第一には店舗数の多さから，第二には外務員制度と奨励金制度によるセールス体制の強さから，第三には定額貯金にみられるように商品の優位性から，銀行預金をはるかに上回る。系列融資の機能が銀行サイドからみて法人預金獲得のための支配確保であるなら，この延長にあるものは次に個人預金の集中という問題であろう。つまり，企業を系列化して法人預金を集中したのであれば，個人預金を獲得するためには個人を系列化せねばならないわけだ。消費者金融に都市銀行が積極的になる理由はこらあたりにもあるが，個人を究極的に系列化するには膨大なコストと資金がいる。この点では，官営の金融機関である郵便局に完全に圧倒されている。

企業および他の金融機関を系列化し，法人預金をその力で集中してきた都市

銀行も、こと個人預金の集中の対応策でいまひとつ決め手を欠き、系列融資体制の将来に一つの限界を示しているからである。

銀行にとっての、系列融資体制の第二の限界は、運用面における国債保有の問題である。

低成長経済下において、国債発行残高は急激に上昇してきた。国債の大量発行は引受シンジケート団（銀行、証券会社で構成）を通じて半ば強制的に割当てられるため、銀行の手持ち国債も雪だるま式に増加していく。国債の大量発行が相場下落を招き、それが銀行の収益を圧迫する。従来の国債評価方法である低価法（取得時の原価か期末の市場価格の、いずれか低い方で評価する）をとる限り、国債相場が下落すれば大量の評価損が出るわけだ。そこで銀行が国債を売却し、さらに相場が下落する。この悪循環の繰返しは銀行収益に重くのしかかる国債保有問題のカラクリである。

ところで、こうした大量の国債評価損を決算上、埋め合わせるにも限度がある。大蔵省は、昭和54年末、銀行経理基準を改訂し、従来の低価法から、評価損を計上しなくてもすむ原価法（取得原価で評価）を国債評価法にとり入れた。銀行の決算対策ともいふべき、この政府の施策に多くの銀行が飛びついたのは言うまでもない。原価法を採用すれば、決算上は国債の重圧から逃れることができる。しかし、手持ち国債は相場が好転しない限り、大量の含み損を抱えることになり、いずれ売却すれば大きな売却損となつてはね返ってくる。また償還期まで国債を保有することは、銀行のマネーポジションからして無理な話であり、今後、国債相場が急激に改善する可能性も少ない。となると、単なる経理上の評価方法を変更したところで、銀行の収益構造の実態は大きく改善されるとは思われない。

都市銀行が、中小企業や消費者への貸出を増加させることによって、今後、積極的に収益を改善・上昇させようとするれば、運用面におけるこのような国債保有は桎梏となるに違いない。そうであれば、中小企業、消費者への貸出増加をはかるため、系列融資体制そのものもいつまでも温存しておくわけにはいかず、その融資の見直しをせまられるであろう。とりわけ資金量の弱い都市銀行

は、貸出先企業でのメイン・バンクとしての地位を譲らざるをえない事態がおきてくるかもしれない。その結果、系列融資体制に部分的とはいえ、ひび割れが生じてくることは、決して予測できないことではない。

次に企業サイドの面から言えば、系列融資体制における第三の限界は、メイン・バンクへの法人預金の集中が企業にとっても効率的な資金運用とはかぎらないという問題がある。

企業が設備・在庫投資の停滞で余剰資金が増してくれば、当然、それに変わる高収益の運用先を考慮しなくてはならない。ところが、メイン・バンクに預金形態で余剰資金を吸収されたのでは、企業独自の効率性ある資金運用は出来ない。この点、独立企業は、銀行や企業集団の規制にとらわれず、独自の運用を展開し、この面でかなりの高収益をあげているのである。

日本経済新聞社が東京証券取引所上場の主要 100 社を対象に企業金融調査をしているが、ここ最近の現・預金および短期保有有価証券を含めた、いわゆる手元資金は 10兆5,000 億円前後という高水準を維持している。従来は余裕資金をかかえ、借入金を返済したいが、銀行とのこれまでからの関係で、そう急速には減らせない。いわば仕方なく余裕資金を債券市場に振り向けているのが実態に近い姿であった。ところが最近ではより積極的な態度に変わった。減量経営下で他に有利な資金運用も見当たらないとあって、企業は株式の売買益や利回りの高い債券運用で金融収支を改善、利益を増やそうというわけだ。事実53年9月期で戦後初の「減収増益」をもたらしたのは、この投資行動であったと言われる。

債券市場での資金運用が、このように高収益をもたらすとすれば、企業は手元資金を預金という形態ではなく、債券運用に振り向けていこうとするに違いない。そうすると、この場合も、系列融資下におけるメイン・バンクでの法人預金の拘束は必ずしも企業にとっては得策とはならず、できるだけ預金を減少させていこうとすることが考えられる。それ故、この面で、企業の側から系列融資の見直しがすすめられる可能性も存在する。

系列融資体制の第四の限界は、企業にとって、資金調達を必要とする場合、

必ずしも銀行借入が、資金の量からいってもコストからいっても、効率的だと一概には言えなくなってきたことである。

それは、まず一つに、時価発行増資や時価転換社債の発行が定着し多額の資金を低コストで調達できる基盤がつくられたことであり、二つに、資金の調達領域が「国際化」し、量の面でもコストの面でも、企業に有利に作用するようになってきたからである。

例えば、資金調達の国際化という観点から、わが国企業の海外起債にかぎってみてもその急増ぶりがうかがわれるのである。

昭和48年度以降、いわゆる石油危機の発生により国際収支の大幅赤字が予想されるに至ったため、48年末にはそれまで抑制されていた外債発行制限が緩和され、原則として調達資金を海外で用いる、いわゆる外・外外債の発行が認められた。また、調達資金を国内で用いるいわゆる外一国外債の発行については、国内の金融引締め政策の観点から制限が続いていたが、49年5月に電力会社に対してまず発行が認められ、次いで49年11月には一般的に認められた。さらに、租税特別措置法第七条の改正により、49年4月1日から55年3月31日の間に発行した民間外債については非居住者に対する支払利子の非課税措置がとられている。これらの措置に加えて、わが国企業の国際化に伴い資金調達の多様化が進展してきていること、また、日本市場に比較し特に西ドイツ、スイス市場での発行条件が有利であることなどから外債発行はかつてない隆盛ぶりを示し、50年度から52年度にかけて毎年20億ドルに迫る額が発行されており、53年度も12月末までに22億0,700万ドルが発行されている。なお52年度後半からの急激な為替変動により、株式に転換されれば発行企業が為替リスクを負わない転換社債を発行する企業が増えている。

このような資金調達源泉の多様化と国際化の中で、系列融資も、企業の側から、従来とは異なった広い視野で、量の面からもコスト的な面からも、見直しをせまられることになろう。