

「銀行経営の規律づけ」に関する実証分析  
—負債、株式の規律づけメカニズムに注目して—  
(縮約版)

弘前大学人文学部経済経営課程 松本尚樹

(学籍番号：05H3109)

**概要**

「誰がモニター（銀行）をモニターするのか」という問題意識から、2003年度から2006年度の地域銀行の財務データを用いて、経営者への規律づけメカニズムが地域銀行においてどのように働いているかを検証した。その結果、負債（預金）、株式ともにある程度の規律づけ機能がみられること、ただこれは必ずしも十分ではない（とくに株主利益の観点から不十分である）ことを得た。さらに特徴的な結果として、一般には低成長の銀行（貸出金増加率が低調な銀行）のほうが規律づけメカニズムが働くとされているが、実はむしろ高成長の銀行のほうが機能していることも明らかになった。この原因として、低成長銀行が市場規律に応えるよりも過剰なリスク・テイク行動をとっていた可能性が指摘できる。

**目次**

序論

謝辞

第1章 資金調達方法と経営の規律づけメカニズム

第2章 先行研究の紹介

第3章 実証分析(1)：地域銀行の経営効率性に関する推計

第4章 実証分析(2)：貸出金増加率を用いた成長性別の推計

第5章 実証分析の考察

第6章 結論

参考文献

## 序論

バブル崩壊後にみられた金融危機により、官僚機構が銀行を監視して健全な経営を促すという金融システムの限界が露呈し、銀行経営を規律づける仕組みを金融・財務の面から模索する必要性が出てきた（村瀬（2006）参照）。そこで本研究では、広田（1996）を参考に、経営者への規律づけメカニズムが、近年の地域銀行においてどのように働いているか検証する。

その結果、負債（預金）、株式ともにある程度の規律づけ機能がみられること、ただこれは必ずしも十分ではない（とくに株主利益の観点から不十分である）ことを得た。さらに特徴的な結果として、一般には低成長の銀行（貸出金増加率が低調な銀行）のほうが規律づけメカニズムが働くとされているが、高成長の銀行（貸出金増加率が好調な銀行）のほうが機能していることも明らかになっている。

## 第1章 資金調達方式と経営の規律づけメカニズム

債権者や株主が規律づけを行うのは、経営者による非効率的な経営により損失を被ることを防ぐためである。負債や株式の詳しい規律づけメカニズムは割愛するが、銀行経営の規律づけを考える場合、政府規制や預金者の存在を考慮する必要がある。

### 【政府規制とその限界】

金融システムの安定性を維持するためには、政府の役割が重要なのは異論がないだろう。しかし、政府規制の限界性を指摘する文献は、枚挙に暇がない（清水・堀内（2000）、細野（2003）、櫻川（2002）参照）。そのため昨今、従来の政府が抑制してきた市場の規律づけに注目し、預金、株式などによる銀行経営の規律づけが効果的に働くような仕組みづくりが望まれている。

### 【預金の規律づけメカニズム】

銀行にとって負債は、量的にほとんどが預金である。そのため、銀行への市場規律について論じる際は、負債の代わりに預金について論じることが多い（たとえば鶴（2002）、服

部（2004）など）。もし、預金者が銀行のリスクに敏感に反応するならば、預金者による選別行動は、銀行経営者が過度のリスクをとるインセンティブを未然に抑制する機能を果たす（細野（2003））。ただ、預金の規律づけが働くかどうかについては、意見が賛否両論に分かれる。

## 第2章 実証分析（1）：銀行の金融・財務面と経営の効率性に関する推計

### 2.1 本研究のデータ・推計方法

#### 1) 対象年度・データ・サンプル

主に用いるデータは、日経財務データ（金融編、2006年版）CD-ROM に収録されている日本全国の銀行（非上場銀行も含む）の財務データである。対象年度は2003年度である。有用なデータがすべてそろっていることを前提条件にサンプルを抽出していた結果、地域銀行のみ、95行が該当した。

#### 2) 推計に用いる指標

##### 【被説明変数】

- ①業務純益に人件費・福利厚生費を加えたものの総資産に対する比率（付加価値／総資産）の、以後3年間（2004～2006年度）の平均値
- ②業務純益率（業務純益／総資産）の、以後3年間の平均値
- の2つを用いる。

①は広田（1996）に準拠してつくった指標であるが、②は広田（1996）では使われていない。本研究では効率性の指標として②も重要と考えて2通りの被説明変数を扱い、両者を比較・検討する。

##### 【説明変数】

負債の規律づけの効果は、預金比率（預金／総資産）と、預金以外の負債比率（（負債－預金）／総資産）でみる。また、株式の規律づけ効果は、株式保有の集中度を表す「上位10大株主持株比率（＝上位10大株主持株数／全株式数）」と、株主の性質に着目した「金

融機関持株比率（＝金融機関持株数／全株式数）」の2つでみる。なお、本分析と逆の因果関係（銀行経営の効率性が銀行の金融・財務面に与える効果）をコントロールするため、付加価値／総資産比率の当年度の値をコントロール変数として推計式に含めた。

### 3) 推計方法

最小自乗法による推計を行う。推計式は以下のように立てた。

$$ADVR = a_0 + a_1 DEPO + a_2 TOP + a_3 FI + \varepsilon \quad (2)$$

$$NET = a_0 + a_1 DEPO + a_2 TOP + a_3 FI + \varepsilon \quad (3)$$

$$ADVR = a_0 + a_1 SONOTA + a_2 TOP + a_3 FI + \varepsilon \quad (4)$$

$$NET = a_0 + a_1 SONOTA + a_2 TOP + a_3 FI + \varepsilon \quad (5)$$

ただし、いずれの式もコントロール変数はのぞいて記している。ADVR は付加価値／総資産比率の以後3年間の平均値、NET は業務純益率の以後3年間の平均値である。また、DEPO は預金比率、SONOTA は預金以外の負債比率、TOP は上位10大株主持株比率、FI は金融機関持株比率である。

## 2.2 推計結果

### 【ADVR を被説明変数とした場合】

(2) 式の「DEPO、TOP、FI」および(4)式の「SONOTA、TOP、FI」の各3変数の係数がいずれもゼロである（各3変数はADVRにまったく影響を与えない）という帰無仮説を立て、それに関するF検定を行ったところ、いずれも帰無仮説は1%水準で棄却されたため、負債や株式による規律づけはADVRに何らかの影響を与えていることがわかった。

次に、負債の規律づけ効果を確認すると、預金比率（DEPO）の係数推定値は0.014で、1%水準で有意に正となっている。他方、SONOTAの同値は-0.013で、5%水準で有意に負となっている。この結果は、預金者の規律づけ効果を表すDEPOは経営の効率化に寄与す

るが、預金者の規律づけが排除された SONOTA は逆に経営を非効率な方向に作用する可能性があることを意味する。細野（2002，2003）と同様に、預金者が地銀経営を規律づける機能が 2000 年代前半期にも確認された。

また、株式の所有構造に注目すると、上位 10 大株主持株比率 (TOP) は DEPO、SONOTA のいずれが変数のときも 5%水準で有意に正である。しかし一方で、金融機関持株比率 (FI) はいずれの場合も有意でなく、係数も負という結果が出た。つまり、株式保有の集中化は規律づけに効果があることが支持されるものの、「金融機関が銀行の株を持つ」ことは銀行経営者に対する効率的経営へのプレッシャーにはなりえないことが示唆される。広田（1996）の実証研究では、株式による規律づけ機能は確認できなかったが、本研究は株式による規律づけ機能を、地銀において確認することができた。

なお、コントロール変数として推計式に含めた付加価値／総資産比率の当年度の値は、いずれのケースにおいても 1%水準で有意に正だった。

#### 【NET を被説明変数とした場合】

NET を被説明変数としても、金融面が経営効率に何らかの影響を及ぼすのかをみるため、ADVR のときと同様に (3)、(5) 式に関して F 検定を行った。その結果、帰無仮説は棄却されなかった。このため NET を被説明変数とすると、負債や株式による規律づけメカニズムは認められない。各変数をみても、TOP 以外の変数は有意でなかった。

### 第 3 章 実証分析 (2) : 貸出金増加率を用いた成長性別の推計

#### 3.1 推計の概要

「企業経営の規律づけは、企業が成熟・衰退期に入ったときにより重要な問題になる」という広田（1996）の論理にならい、成長性別の推計を行う。以後 3 年間の貸出金増加率を基準として、低成長銀行と高成長銀行の 2 つに分け、「低成長銀行のほうが高成長銀行よりも経営の規律づけメカニズムが働く」という仮説を検証する。

### 3.2 推計結果

まず、金融面が経営効率に何らかの影響を持つかみるために、金融面の各 3 変数がすべてゼロであるという帰無仮説に関する F 検定を行った。その F 値を確認すると、低成長銀行では SONOTA の場合のみ、5%水準で帰無仮説が棄却されるにすぎない。一方、高成長銀行では DEPO、SONOTA のいずれが変数であっても、帰無仮説は 1%水準で棄却される。銀行の金融面の経営効率への影響は、低成長銀行でも高成長銀行でもみられるが、その信憑性は高成長銀行のほうが強いことになる。

次に、負債の規律づけ効果をみると、DEPO は低成長銀行が有意でなく、高成長銀行が 5%水準で有意に正となっている。また、SONOTA は低成長銀行では 5%水準で有意に負だが、高成長銀行では有意でない。成長性別の分析でも、預金の規律づけ効果のほうが強く確認された。

株式の所有構造による規律づけ効果は、低成長銀行の TOP の係数は正だが、DEPO、SONOTA のいずれが変数であっても有意でない。一方、高成長銀行の TOP の係数は、DEPO、SONOTA のいずれが変数であっても 1%水準で有意に正である。この結果は、株式保有の集中度が高成長銀行にのみ、経営効率化の機能を持っていることを示唆している。最後に FI は、低成長銀行も高成長銀行も係数が負で、しかも有意でない。総じて、金融機関による持ち株は、銀行経営の効率性に対して影響力がとぼしいことがうかがえる。

以上のように、広田 (1996) に基づいて立てた仮説は支持されないという結果となった。

## 第 4 章 実証分析の考察

### 【なぜ低成長銀行で規律づけメカニズムが働かなかったのか】

第 3 章で分析した結果、「低成長銀行のほうが高成長銀行よりも経営の規律づけメカニズムが働く」という仮説は認められなかった。仮説が棄却されたということは、低成長銀行は何らかの理由で市場規律を無視し、銀行経営者自身の利益を優先させるインセンティブを持っていた可能性がある。たとえば、成長が伸び悩んでいるがゆえに、市場規律にんえ

るよりも起死回生を狙ってリスク・テイク行動に傾斜した結果、経営効率に結びつかなかったことが考えられる。銀行は90年代に危機を経験したとはいえ、それでも一般の事業会社と比較すれば規制産業であることに変わりはないので、政府が銀行の失敗を救援すること（公的資金の注入など）に期待しつつリスク・テイク行動をとるインセンティブは、十分に持っていたといえる。

## 結論

本研究を結ぶにあたり、①市場による銀行経営の規律づけが効果的に働くような仕組みづくりが必要であること、②情報の非対称性が解消された銀行の経営情報を、資本提供者に提供するよう銀行経営者に仕向けること、③銀行経営者が市場からの規律づけを察知し、それに応じて経営を効率化させるようなインセンティブを確保すること、の3点を主張しておく。

## 参考文献

- ・ 櫻川昌哉(2002)『金融危機の経済分析』東京大学出版会
- ・ 清水克俊・堀内昭義(2000)「金融システムの脆弱性と天下り」宇沢弘文・花崎正晴編『金融システムの経済学—社会的共通資本の視点から』第2章 東京大学出版会
- ・ 鶴光太郎(2002)「預金者による銀行選別と預金保険のあり方」RIETI Economics Review No.11 (<http://www.rieti.go.jp/users/economics-review/02009.pdf>)
- ・ 服部泰彦(2004)「預金者による市場の規律」『立命館経営学』第42巻第5号 pp.47-65 ([http://www.ritsbagakkai.jp/pdf/425\\_03.pdf](http://www.ritsbagakkai.jp/pdf/425_03.pdf))
- ・ 花崎正晴・小黒曜子(2003)「銀行の所有構造とパフォーマンス—エントレンチメント仮説の検証」林敏彦・松浦克己・米澤康博編『日本の金融問題—検証から解決へ』第8章 日本評論社
- ・ 広田真一(1996)「日本の金融・証券市場とコーポレート・ガバナンス」橘木俊詔・筒井善郎編『日本の資本市場』第11章 日本評論社
- ・ 細野薫(2002)「何が銀行を規律付けるのか?—株式市場、預金者および政府—」名古屋市立大学経済学会ディスカッション・ペーパー2002 No.315 (<http://www.econ.nagoya-cu.ac.jp/~oikono/pdfdp/pdf/dp315.pdf>)
- ・ 細野薫(2003)「銀行に対する市場規律と政府の救済策—90年代日本の実証分析」林敏彦・松浦克己・米澤康博編『日本の金融問題—検証から解決へ』第7章 日本評論社
- ・ 三菱総合研究所(1991)『企業経営の分析 平成2年度』
- ・ 村瀬英彰(2006)『金融論』日本評論社