

論 説

ゼネコン各社の財務危機と金融危機

松 村 勝 弘

目 次

1. ゼネコン危機の進行
2. ゼネコン業界の基本的特徴
3. バブル期ゼネコンの経営行動を財務的に見る
4. バブル崩壊期ゼネコンの経営行動を財務から見る
5. ゼネコン危機と金融危機

1. ゼネコン危機の進行

2001 年 6 月 21 日政府の経済財政諮問会議（議長・小泉純一郎首相）は「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」（いわゆる「骨太の方針」）を決議し、「今後 2～3 年間で日本経済の集中調整期間と位置付けて、不良債権の直接償却など最終処理を確実に実現すると公約した。」¹⁾ これを受けて、9 月 21 日、いわゆる「改革工程表」とそのなかで最優先に取り組む施策を盛り込んだ「改革先行プログラム」がまとめられた。これに従って、不良債権処理を加速するため、金融庁は大手銀行を対象に特別検査を実施した²⁾。そしてついに、この特別検査が「引導」を渡した結果となって、2001 年 12 月 6 日、準大手の一角、青木建設が民事再生法を申請した³⁾。これに続くゼネコンが出てくるのではないかと懸念されている。実は、ここ数年ゼネコン危機が叫ばれ、すでに、地方ゼネコン、中堅ゼネコンから倒産が続い

1) 『日本経済新聞』2001 年 6 月 22 日号。

2) 『日本経済新聞』2001 年 9 月 21 日号。「改革工程表」によれば、それは次のようなものである。（金融庁ホームページ、<http://www.fsa.go.jp/news/news.html>、より）

「（銀行の健全性確保のための迅速かつ厳格な処理）

・市場の評価に著しい変化が生じている等の債務者に着目した特別検査を主要行の自己査定期間中に実施することにより、企業業績や市場のシグナルをタイムリーに反映した適正な債務者区分及び償却・引当を確保する。その際、オフサイト・モニタリング・システムを活用することにより、効果的な検査の実施を図る。また、外部監査人との共同作業により、次期決算期における的確な決算処理を確保する。

・上記の特別検査で破綻懸念先に区分されるに至った債務者については、速やかに、(i)私的整理ガイドライン等による徹底的な再建計画策定、(ii)民事再生法等の法的手続きによる会社再建、(iii)RCC などへの債権売却等、のいずれかの措置を講ずることを求める。」

3) 「青木建設がついに破綻、現実味帯びる『ゼネコン M&A』」『金融ビジネス』2002 年 2 月号、6 ページ。

ていた(中堅では東海興業,多田建設,大都工業,日本国土開発,そして2001年3月の富士工に至る,また地方では和歌山の浅川組などなど)。不況,地価下落,それに財政危機の折から公共工事は減少せざるを得ない。このような中であって,経営不振のゼネコンは銀行に債権放棄を要請して,立ち直りを図ろうとした。すでに,準大手,中堅ゼネコン10社が債務免除を受けた。飛鳥建設,青木建設,佐藤工業,フジタ,長谷工,熊谷組,ハザマ,井上工業,大末建設,三井建設などが債務免除を受けた。それでも,これら債務免除を受けたゼネコンの株価は低迷し,市場からは厳しい評価を受けている。株価は100円割れ50円割れの状態である。上述のように青木建設は破綻してしまった。青木建設破綻後,2001年12月にはフジタ(大納会終値16円),熊谷組(同20円),長谷工コーポレーション(同20円),飛鳥建設(同22円),佐藤工業(21円),ハザマ(22円)の株価は10円台に落ち込んだが,大納会では少しは持ち直したものの,額面割れにはちがいない。銀行もこれによって傷ついた。富士銀行は飛鳥建設救済で余力を失い,山一証券を救済できなかったほどである⁴⁾。一体ゼネコンの財務危機の構造はどうなっているのか。本稿はこのようなゼネコン危機の財務問題を分析したい。さらに,この問題を最近の金融危機とも関わらせて論じたい。

2. ゼネコン業界の基本的特徴

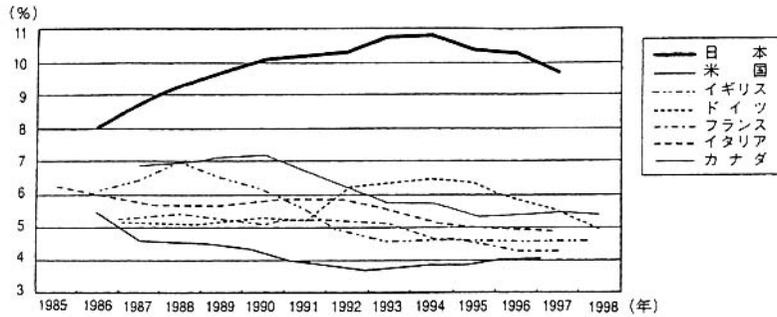
まずはじめに,建設業,とりわけゼネコンが今置かれている環境を明らかにしておきたい。わが国の建設業生産額の対GDP比は,先進国で断然トップである。しかし成長鈍化予測・財政危機の折りから今後市場の縮小が予想されている⁵⁾。図表1は建設生産額の対GDP比をあらわしている。この図表から,日本の比率は先進諸外国の2倍にもなっていることがわかる。そして今後建設投資は縮小していくと予想されている。図表2は,建設投資の推移と予測をあらわしている。ゼネコンはバブル期の不良資産を抱えたまま,このような将来の市場縮小に直面しているのである。ここに危機の根本原因がある。

次に,建設業,とりわけゼネコンの基本的特徴を明らかにしておきたい。建設業は元来受注産業である。だから,不良在庫を抱えることなどないはずである。図表3で大蔵省「法人企業統計」の業種別データ,1985年段階の資本金10億円を超える企業のデータで建設業と製造業を比較してみると,建設業は,資産構成から見ると,受注産業であり,しかも工場を必要としないことから,固定資産が少ないことがわかる。対総資産比で,製造業の39.6%に対して,15.8%でしかない。そして,流動資産,とりわけ棚卸資産(未成工事支出金や棚卸不動産)が,製造業の16.6%に対し建設業では38.5%と多い。

4) 尾野村 [2001] 197 ページ。

5) 小沢 [2001] 18 ページ。

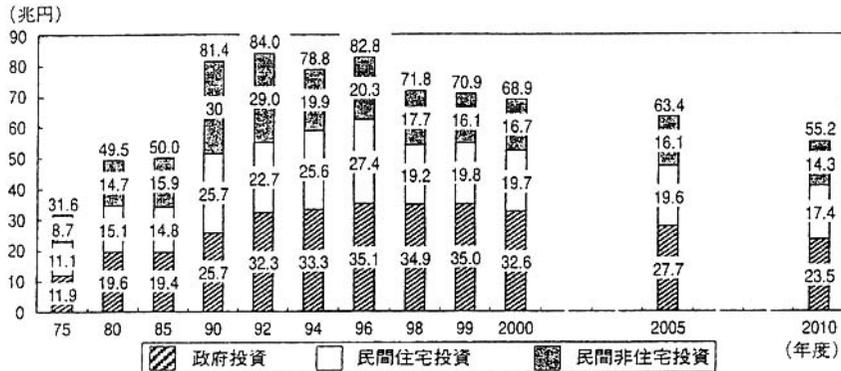
図表1 建設業生産額/国内総生産



(注1) 日銀「国際比較統計」による。

(注2) 小沢〔2001〕18ページより。

図表2 建設投資の推移と予測



(注1) 2000年度までは名目値。2005年度、2010年度は2000年度価格。

(注2) 99年度までは、建設省「平成12年度建設投資見通し」による。

(注3) 2000年度は、(財)建設経済研究所推計(2000年7月発表)による。

(注4) 2005年度、2010年度の値は、表1.2.4に示す値の中間値である。

(注5) 小沢〔2001〕8ページより。

他方、負債比率が高いのも特徴である。製造業229.2%に対して建設業422.7%となっている。負債、とりわけ流動負債が多いのが特徴である。その中心は前受金(未成工事前受金)である。これは流動負債の「その他」に含まれている。製造業の12.9%に対して建設業は28.5%となっている。受注生産だからこそ、前受金を得て、現場で工事進行中の物件への支出、そして完工後の売上債権(完成工事未収入金等)が発生するというサイクルがみてとれる。なお、買入債務は「支払手形や工事未払金等」であるが、これも製造業より多い。2000年度の数値を見ても基本的には変わっていない。

建設は、受注・単品生産で、かつ、ローカルである。規格品を販売するのではなく、一件ごとに違う建造物である。それは経営学的に言い換えると、製品差別化が進んでいるわけである。

図表3 製造業と建設業の比較

（単位：％）

項目 / 年度	製造業		建設業	
	1985	2000	1985	2000
流動資産	60.3	46.0	84.2	64.7
当座資産	39.7	30.3	41.3	33.6
棚卸資産	16.6	9.6	38.2	23.9
固定資産	39.6	54.0	15.8	35.2
有形固定資産	26.6	27.0	6.9	14.6
投資その他の資産	13.0	27.0	8.9	20.6
繰延資産	0.1	0.1	0.0	0.1
資産合計	100.0	100.0	100.0	100.0
負債	69.6	56.1	80.9	77.3
流動負債	49.7	35.1	71.2	58.7
買入債務	18.8	14.2	23.3	23.3
短期借入金	16.9	8.9	18.6	13.5
その他	12.9	11.2	28.5	21.3
固定負債	20.0	20.9	9.7	18.6
社債	5.7	7.8	1.8	2.1
長期借入金	9.4	6.5	4.8	10.9
資本	30.4	43.9	19.1	22.7
資本金	7.2	10.0	4.0	6.0
資本準備金	6.6	9.4	3.0	4.6
剰余金等	16.6	24.5	12.1	12.0
売上高	100.0	100.0	100.0	100.0
営業費用	95.6	95.2	97.0	97.0
営業損益	4.4	4.8	3.0	3.0
経常損益	4.1	4.9	2.9	2.7
税引後当期純損益	2.0	1.3	1.1	-1.9
負債比率	229.2	127.6	422.7	341.3

（注1）負債比率 = 負債合計 / 自己資本，である。

（注2）「法人企業統計年報」より作成。

それだけに、本来なら高収益が見込めるはずである。だからこそ、過当競争構造にあるといわれながらも、営業利益・経常利益段階で製造業ほどでないとしても利益を上げることができているわけである。

しかも、ゼネコンは、請負はするが自らつくるのではなく、多くの業者に下請けさせるのである⁶⁾。業界の裾野は大きい。今図表4で熊谷組の1980年から99年平均の製造原価をみる

6) 業界平均の下請け率は48.2%となっている(建設省建設経済局「平成11年度建設業構造基本調査の調査結果について」平成12年12月(<http://www.mlit.go.jp/toukeijouhou/chojou/>))。

図表4 熊谷組の製造原価（80-99年平均）

（単位：百万円）

材料費	214,492	14.4%
労務費	85,091	5.7%
（賃金給料手当）	77,209	5.2%
経費	1,187,588	79.9%
（外注加工費）	1,082,395	72.8%
（減価償却費）	6,024	0.4%
（その他経費）	89,648	6.0%
当期総製造費用	1,487,175	100.0%

（注）日本政策投資銀行データベースより作成。

図表5 事業別国内売上高の前年比および構成比

（単位：億円，%）

事業別	発注者	公共		民間			合計		
		前年比	構成比	前年比	構成比	前年比	構成比		
土木建築工事	47,353	6.7	26.4	95,346	11.4	53.2	142,699	9.9	79.7
設備工事	6,190	6.5	3.5	25,087	10.0	14.0	31,276	9.4	17.5
建設関連業	19	63.1	0.01	391	37.0	0.2	410	39.0	0.2
その他の事業	199	5.4	0.1	4,475	18.2	2.5	4,674	17.4	2.6
合計	53,760	6.7	30.0	125,298	11.5	70.0	179,059	10.1	100.0

（注）「平成12年建設業活動実態調査結果のポイント」（<http://www.mlit.go.jp/toukeijouhou/chojou/index.html>）より。

と、材料費や労務費が合わせても20%しかないのに、外注加工費が72.8%と大きいのがわかるだろう。これは熊谷組に限ったわけではない。

つぎに図表5で発注者別、事業別の売上高構成を見ておく。「平成12年建設業活動実態調査結果のポイント」⁷⁾でこれを見てみよう。これは約60万社に及ぶ建設業者の中でも、大きな市場シェアを有すると共に多角化・国際化等の面で実績を有する大手建設業者56社（総合建設業36社、設備工事業20社）を対象に、直近の決算期末または決算期間内における企業活動の実態を調査したものである。これは、公共か民間かという側面と、土木か建築かなどという分類の両面から売上高構成を見たものである。これによると、官需比率は30%となっている。じつは大手ゼネコンの場合、売上高に占める官需の比率はこれよりやや低く、2001年3月決算では、清水建設16.5%、大林組24.9%、鹿島25.2%となっている。

しかも、図表6に見るように、近年大手は公共工事の比率を低下させている。B/Aは公共

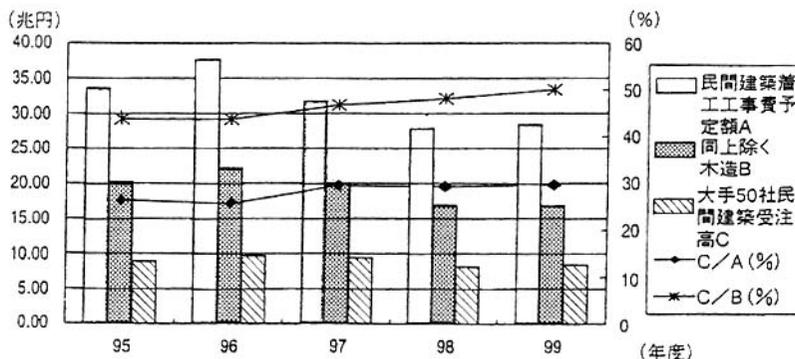
7) 国土交通省大臣官房技術調査課ほか「平成12年建設業活動実態調査のポイント」2001年1月31日公表(<http://www.mlit.go.jp/toukeijouhou/chojou/>より)。

図表 6 公共工事着工と大手の官公庁工事受注

年度	公共工事着工 (兆円)A	全国大手 50 社元請 受注(兆円)B	地方大手 470 社元請 受注(兆円)C	B / A (%)	C / A (%)
95	19.22	7.04	3.21	36.6	16.7
96	16.33	6.14	3.00	37.6	18.4
97	15.88	5.36	2.86	33.8	18.0
98	16.60	5.53	2.92	33.3	17.6
99	15.37	4.75	2.60	30.9	16.9
2000	18.41	4.24	N.A.	23.0	-
99/95	-20.0%	-32.5%	-19.0%	-5.7	0.2

(注) 建設省・公共工事着工及び建設工事受注調査，及び小沢 [2001] 93 ページより作成。

図表 7 大手 50 社民間建築受注シェア



(注 1) 建設省・建築着工統計，建設工事受注調査より作成。

(注 2) 小沢 [2001] 94 ページより。

工事着工に占める大手 50 社の受注比率をあらわしているが、1995 年度の 36.6% から 2000 年度の 23.0% へと大幅に低下している。その理由は、大規模工事が減少して大手の出る幕が少なくなった、発注者、特に地方公共団体の発注量減少に伴う地元業者優先発注への傾斜ということが考えられると言われている⁸⁾。このような公共工事の大幅縮小を受けて、大手は民間工事の受注に注力している。民間工事は建築工事が多いわけで、大手 50 社の民間建築受注シェアが高まってきている（図表 7 参照）。また、図表 8 は、大手・中堅ゼネコンの建築・土木比をあらわしているが、見られるように、業者によって、建築に強い業者、土木に強い業者といった色分けができる。清水建設は大手でも建築が 78.5% と高い比率を示しているが、大手は平

8) 小沢 [2001] 93 ページ。

図表8 大手・中堅ゼネコンの建築・土木比(2000年3月期)

	建築	土木	不動産・開発	その他
大林組	68.7%	28.1%	3.2%	
大成建	69.3%	24.4%	6.3%	
清水建	78.5%	18.4%	3.1%	
鹿島	63.1%	30.3%	6.6%	
熊谷組	65.4%	32.1%	2.5%	
西松建	49.9%	49.2%	0.9%	
戸田建	71.5%	27.3%	1.2%	
フジタ	64.6%	29.3%	6.0%	
八ザマ	55.0%	43.6%	1.5%	
五洋建	35.3%	62.2%	2.5%	
前田建	56.5%	43.5%	0.0%	
東急建	64.7%	31.9%	3.3%	
三井建	60.1%	37.6%	2.3%	
佐藤工	59.1%	39.8%	1.1%	
長谷工	82.3%	8.3%	7.0%	2.4%
飛島建	49.0%	50.2%	0.8%	
住友建	50.2%	43.6%	6.1%	
奥村組	49.6%	49.4%	1.0%	
鉄建	47.5%	50.3%	2.2%	
東亜建	19.5%	77.1%	3.4%	
安藤建	83.7%	14.0%	2.3%	
大日土	51.3%	45.7%	3.0%	
東洋建	31.7%	65.8%	2.5%	
不動建	43.3%	56.7%	0.0%	
太平工	31.7%	16.2%	4.3%	47.9%
青木建	36.3%	63.7%	0.0%	
日産建	63.1%	36.9%	0.0%	
大豊建	34.7%	65.3%	0.0%	
若築建	15.4%	82.2%	2.4%	
大末建	80.5%	19.4%	0.1%	

(注)日経NEEDS財務データベースより作成。以下すべて単独決算数値である。

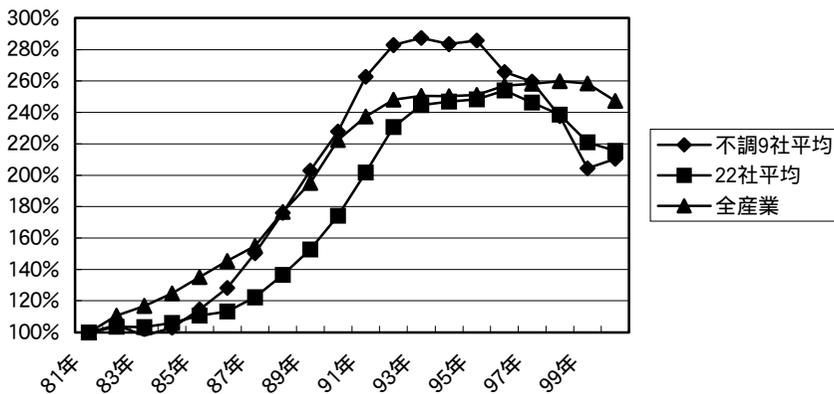
均的には建築7，土木3という比率である。また，長谷工，安藤建設，大末建設は建築が8割を超えており，逆に，五洋建設，飛島建設，鉄建建設，東亜建設，東洋建設，不動建設，青木建設，大豊建設，若築建設は土木が5割を超えている。これはゼネコン再編にあたって，相互補完性があるかどうかの判断材料にもなる。

3. バブル期ゼネコンの経営行動を財務的に見る

バブル期，すなわち 1980 年代後半以降のゼネコン各社の行動様式を，資産の成長から見てみよう。周知のように，バブル期においてはゼネコンに限らず，あらゆる業種で資産の拡大が図られた。実は，80 年代前半には建設投資は 50 兆円前後で推移していたのである。低成長経済下で建設投資が低迷していたのである。82 年度と 83 年度は前々年度に比べて減少さえしていたのである。「建設冬の時代」の中にあっただけである。

ところが，バブル経済がはじまると，一転して，建設投資は急速に拡大した⁹⁾。ゼネコン各社もその業容を拡大したのである。図表 9 は 81 年の総資産を 100 とした場合の総資産の比率，

図表 9 ゼネコン各社および全産業の資産合計推移



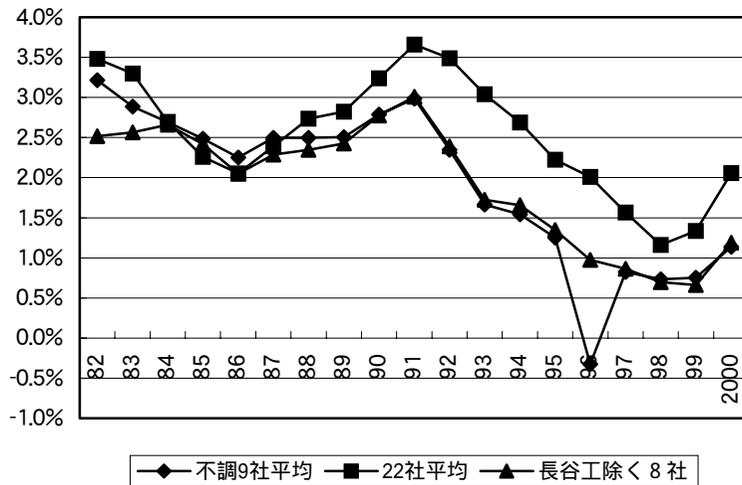
(注 1) 不調 9 社と 22 社の内訳は図表 11 を参照されたい。これらは現在東証 1 部上場 3 月期決算の総合建設会社である。

(注 2) 日経 NEEDS 財務データベースより作成。

すなわち拡大の状況をあらわしている。今日債務免除を受けた不調 9 社とそれ以外の 22 社と比べると，これら現在不調の 9 社がバブル期いち早く拡大を遂げていることがわかる。逡巡して波に乗り遅れたゼネコンと波に乗ったゼネコンの違いともいえなくもない。だから，図表 10 はゼネコン各社の総資本経常利益率であるが，見られるように，この当時のゼネコンの利益水準は決して低くはない。「建設冬の時代」を経て 85 年度には利益水準はボトムとなり，その後上昇に転じている。債務免除 9 社は資産成長が前表で大きかったのであるから，分母である総資産が急増している割には利益率を高めたともいえる。ともかく，各社ともバブルの波に乗り

9) 小沢 [2001] 2 ページ。

図表10 ゼネコン各社の総資本経常利益率の推移



(注) 日経 NEEDS 財務データベースより作成。

利益率を高めたのである。

当時のゼネコン成長の典型は造注といわれるものである。先に述べたように、ゼネコンは受注産業である。ところが、バブル期には受注を待つのではなく、自ら受注を作り出す、そういう意味で造注を行ったのである。造注とは、工事完成後に土地とともに買い取ってもらう約束で、工事を受注するために施工主に代わってゼネコンが土地を購入して工事を受注する行為のことで、また、借入能力のない施工主に代わって土地を購入する場合のほか、施工主に対する借入保証を行う場合もあるといわれている¹⁰⁾。さらには、自らが、あるいは子会社が住宅を建築して販売するといった不動産業に進出したり、子会社に開発会社をつくり、これによるゴルフ場やリゾートの発注で売上を拡大したり、さらには、海外進出をしたりという具合で、積極的に売上を伸ばしていった。ゼネコン各社は 92 年頃まで資産を伸ばしている。とりわけ債務免除 9 社の資産の伸びは大きいものがある。

10) 尾野村 [2001] 162 ページ。

「東証一部上場のゼネコン 56 社の有価証券報告書によれば、保証債務の総額は 83 年度の 8300 億円から 92 年度のピーク時には 3 兆 2000 億円へと 3.9 倍に増加し、96 年度末においてもまだ 2 兆 9200 億円の保証債務が残っている。」(西口 [1999] 66 ページ)なお、2001 年 3 月までの 1 年間に決算期の到来した日本建設業団体連合会の法人会員のうち 2000 年度中に本決算を行った 63 社の保証債務額(保証予約を含む)は、1 兆 3770 億円(前年度比 22.6%減)であった(「日建連法人会員決算状況調査」2001 年 7 月、http://www.nikkenren.com/pdf/2001_kessan.pdf より)。

図表 11 子会社株式の金額の倍率 (85 - 95 年)

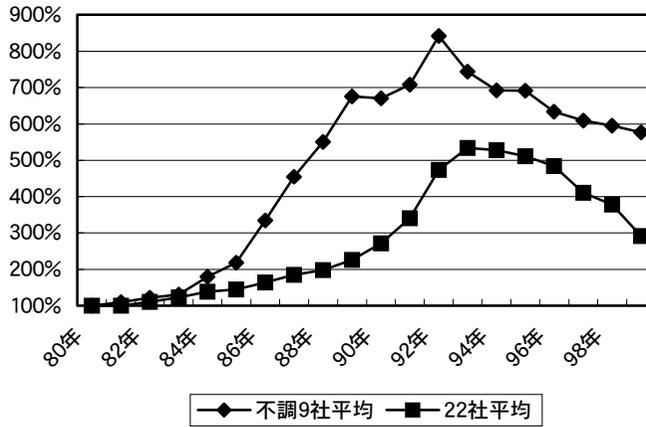
企業名	倍率	企業名	倍率
大林組	2.08	奥村組	15.00
大成建設	3.27	鉄建建設	11.06
清水建設	8.16	東亜建設工業	3.42
鹿島	3.84	安藤建設	7.43
熊谷組 *	48.85	浅沼組	0.30
西松建設	1.08	大日本土木	8.65
戸田建設	3.92	東洋建設	2.88
フジタ *	4.80	不動建設	0.76
ハザマ *	57.52	太平工業	0.80
五洋建設	0.63	青木建設 *	53.72
前田建設工業	0.11	日産建設	2.25
東急建設	2.56	大豊建設	19.91
三井建設 *	42.00	若築建設	1.21
佐藤工業 *	3.45	大末建設 *	0.22
長谷工コーポレーション *	14.30	31 社平均	9.88
飛島建設 *	0.81	不調 9 社 (*印) 平均	25.07
住友建設	0.19	22 社平均	4.52

(注) 日経 NEEDS 財務データベースより作成。

その内訳を見れば、造注の実態がある程度わかる。子会社に開発をやらせて事業の拡大を図った。図表 11 は「子会社株式」の、1985 年から 95 年にかけての伸び率をあらわしているが、これを見てみると、債務免除 9 社の倍率は、25.07 倍と突出している。そして、ゼネコン自らも販売用不動産を大量に抱えるようになった。図表 12 は、ゼネコン各社の販売用不動産の増加状況をあらわしている。とりわけ債務免除 9 社のその増加は著しいものがある。これら 9 社は積極的であったともいえるが、その結果、不良資産を大量に抱え込んでしまったともいえる。

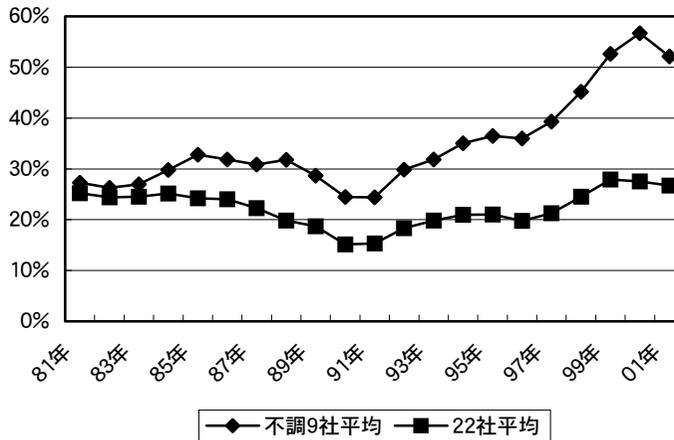
また、これらゼネコンは成長資金が潤沢にあったわけでもないから、借入など負債を増やさなければならなかった。図表 13 はゼネコン各社の借入金依存度の推移をあらわしている。債務免除 9 社の借入金依存度がその他 22 社と比べて一貫して高いことがわかる。しかも、子会社・関連会社に開発をさせるには、それら子会社などが借入をする際、ゼネコンが債務保証をしなければならなかった。図表 14 は、保証債務を含む有利子負債比率をあらわしている。債務免除 9 社のそれが 48.2% と際だって高い、その他 22 社の倍近いということがわかる。図表 15 は、ゼネコン各社の保証債務比率の推移をあらわしているが、9 社が積極的に債務保証を行い、子会社や関連会社の開発をバックアップしていたことがわかる。

図表12 ゼネコン各社の販売用不動産の増加状況



(注) 日経 NEEDS 財務データベースより作成。

図表13 ゼネコン各社の借入金依存度



(注1) 借入金依存度 = (短期借入金 + 1年内返済の長期借入金 + 長期借入金 + 受取手形割引高) / (資産合計 + 受取手形割引高)

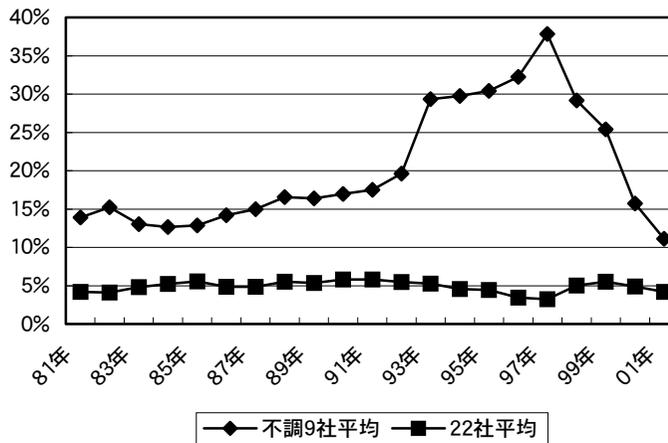
(注2) 日経 NEEDS 財務データベースおよび日経 AMSUS より作成。

図表 14 81-2001 年平均の有利子負債比率（含む保証債務）

大林組	24.2%	住友建設	53.8%
大成建設	24.6%	奥村組	7.2%
清水建設	20.0%	鉄建建設	31.0%
鹿島	22.7%	東亜建設工業	32.5%
熊谷組*	43.2%	安藤建設	24.0%
西松建設	12.3%	浅沼組	31.6%
戸田建設	18.7%	大日本土木	46.7%
フジタ*	42.7%	東洋建設	36.5%
ハザマ*	45.1%	不動建設	40.9%
五洋建設	39.6%	太平工業	37.6%
前田建設工業	9.7%	青木建設*	49.2%
東急建設	34.7%	日産建設	37.1%
三井建設*	50.3%	大豊建設	15.4%
佐藤工業*	39.9%	若築建設	23.9%
長谷工コーポレーション*	48.7%	大末建設*	54.9%
		不調9社(*)平均	48.2%
飛鳥建設*	59.8%	22社平均	28.4%

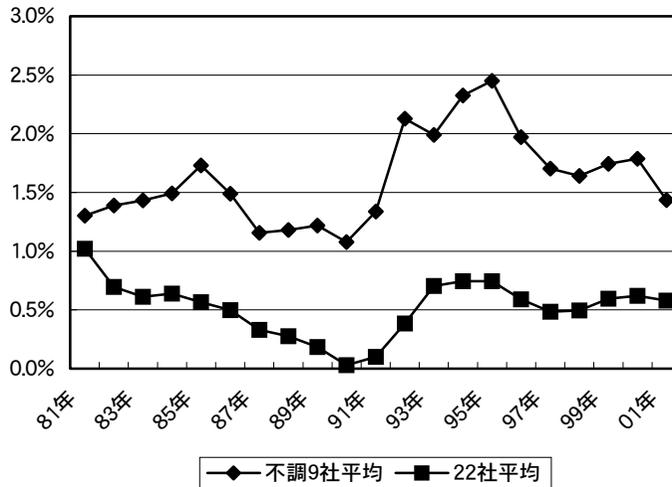
（注）日経 NEEDS 財務データベースおよび日経 AMSUS より作成。

図表 15 ゼネコン各社の対総資産保証債務比率



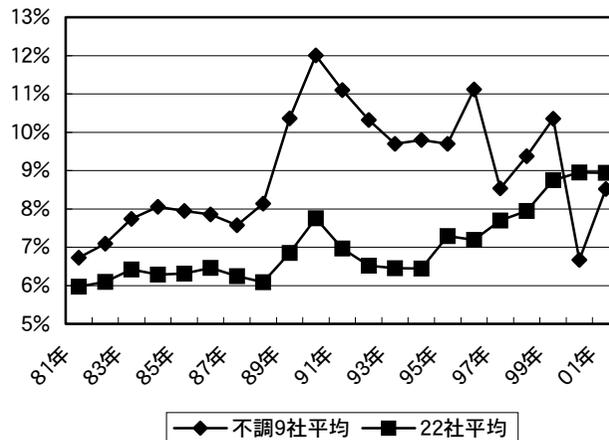
（注）日経 NEEDS 財務データベースおよび日経 AMSUS より作成。

図表16 ゼネコン各社の純金利負担率



(注1) 純金利負担率 = (支払利息 - 受取利息・配当金) / 売上高。
 (注2) 日経 NEEDS 財務データベースおよび日経 AMSUS より作成。

図表17 払込資本対資産合計の推移



(注) 日経 NEEDS 財務データベースおよび日経 AMSUS より作成。

これらの結果、とりわけ9社の純金利負担率は高まらざるを得なかった。図表16からわかるように債務免除9社の純金利負担率は其他22社の3倍程度にもなっている。なお2001年

度にこれが低下しているのは債務免除を受けたからである。債務免除9社はまた、借入金のみならず証券市場の活況を利用してエクイティ・ファイナンスでも資金の調達を図った。図表17は、9社の払込資本対資産合計をグラフにしたものであるが、払込資本、すなわち、資本金+資本準備金、であるから、この間のエクイティ・ファイナンスの程度をあらわしている。債務免除9社はその他22社のそれより高い。9社は積極的に証券市場からも資金調達をしたということがわかる¹¹⁾。なおこれが2000年に急減し2001年に増えるのは、欠損処理のために取り崩され、その後救済のための増資払込を受けたことをあらわしている。このような、銀行、証券のいずれからも資金を調達できたことが、これらゼネコンの拡大を可能にした。当時、ゼネコンはビジネス・チャンス到来と考えたはずである。若干の逡巡のあった企業とそうでない企業、また、元から財務力のあった企業と財務力はなかったが急激に業容拡大した企業とに分けて考えることができる。行き詰まった債務免除9社は、結局、迷いなく積極的に業容を拡大したのであるが、大手ほどの財務力があったわけではない。追いつけ追い越せで積極的に拡大していったのである。また、それが可能な金融情勢であったわけである。図表18は、これら9社の、1979年から92年度決算にかけての投資その他の資産の増減額と借入金合計の増減との相関係数を示している。相関係数は多くの会社で有意であり、証券による調達額とはあまり有意な相関を示していない。従って、これらゼネコンの拡大に証券市場の活況は必ずしも無意味とは言えないかもしれないが、なによりも銀行融資が大きな役割を果たしたことがわかる。

また、図表19はゼネコンの売上高経常利益率をあらわしているが、これからわかるように、債務免除9社はむしろ売上高経常利益率でその他ゼネコンを上回っていたのである。その限りでは「成功」ゼネコンであったのである。かつて、熊谷組の海外進出の状況が華々しくマスコミで報道されていたのを思い出すことができる¹²⁾。

4. バブル崩壊期ゼネコンの経営行動を財務から見る

バブル崩壊が始まる時期はいつと考えるかは意見の分かれるところであろう。株価のピークは89年末であるが、好況はその後もしばらく続く。それでも地価上昇がストップしたのは90、

11) 不振ゼネコン9社の払込資本は繰越欠損填補のため2000年3月決算では大幅に減少し、その後救済のための第三者割当増資が行われて2001年3月決算期には増加している。

12) 例えば、『日本経済新聞』1985年1月1日号には、「大手ゼネコン、浮沈かけ総力戦 デベロッパー化に熱、3強に挑む熊谷組が台風の目」という記事が掲載されており、そこでは、「六十年代入りとともに、ゼネコン(総合建設会社)大手の競争が一段と激しくなりそうだ。建設需要が低迷する中で、各社が進めているのは、まず開発事業の拡大、つまりデベロッパー化路線の強化である。海外事業の強化も共通のねらい。さらに、情報化への対応を軸とする新技術分野での足場固めなどにも力を入れており、総力戦の様相を濃くしている。そんな中で、四番手グループにつけている熊谷組は清水建設など上位三社と肩を並べる年間受注九千億円企業の仲間入りを目指す。」などと報じられている。

図表18 不振ゼネコン9社の投資その他の資産と調達諸項目との相関係数

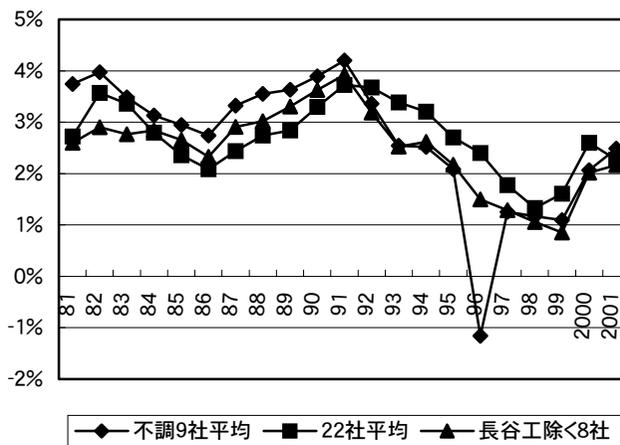
	借入金合計	証券金融
熊谷組	0.4051 p=.170	0.6 p=.030
フジタ	0.5278 p=.064	-0.0854 p=.782
ハザマ	0.4721 p=.103	0.0138 p=.964
三井建設	0.6637 p=.013	0.0095 p=.975
佐藤工業	0.819 p=.001	0.4314 p=.141
長谷工	0.6151 p=.025	0.5128 p=.073
飛鳥建設	0.9149 p=.000	0.0477 p=.871
青木建設	0.7445 p=.002	0.0997 p=.735
大末建設	0.4479 p=.125	0.226 p=.458
平均	0.6233	0.2062

(注1) 太字は有意である。

(注2) 1979-92年度決算の各社の投資その他の資産の増減額と各調達の増減との相関係数である。

(注3) 政策投資銀行データベースより作成。

図表19 ゼネコンの売上高経常利益率の推移



(注) 日経 NEEDS 財務データベースおよび日経 AMSUS より作成。

91年頃であろう。公示価格は91年はまだプラスであるが、「国民経済計算」によれば91年末には土地の資産価値はマイナスに転じている¹³⁾。そして92年には不況色が濃厚となってくる。政府は公共事業などで景気の下入れを図った。そのためゼネコンの拡大基調にストップがかかるのはその他業種より少し遅れることになった。たとえば、熊谷組の従業員は92年3月の8827人から93年3月には9186人へと増大し、その後減少に転ずる。図表20をみると、債務免除9社平均でも93年がピークであるが、その他の22社では94,95,96年と高原状態が続く。ちなみに東証1部上場企業全体(金融を除く)では、従業員数のピークは93年である¹⁴⁾。ゼネコンはバブル崩壊後も景気刺激策として、公共事業が行われ、政府系金融機関による異常な貸し込みによる新築投資が行われた¹⁵⁾ こともあって、90年代前半はむしろ規模を拡大していたのであった。

ゼネコンのスリム化が遅れただけでなく、赤字体質になっても無理な黒字計上をしたことがその体力を消耗させることになった。すなわち経審(経営事項審査)で赤字を出すと公共事業を受注できないというので、無理に黒字を計上するということが行われた¹⁶⁾。熊谷組の場合、97年3月期まで配当を続けている。地価下落、景気後退、オフィス需要減退などから、積極的に拡大を図っていたゼネコンほど不良資産をかかえこむことになった。おまけに、これらゼネコンでは有利子負債比率が高いのであるから金利負担が重荷になる。2000年3月における9社の有利子負債比率(保証債務を含む)は64.2%、22社平均33.1%の1.9倍となっている。債務免除を受けた2001年決算でもなおその比率は、それぞれ57.2%、31.3%と高かった。

債務免除9社の財務体質悪化はますます進行している。松本敏史らが開発した指数に倒産指

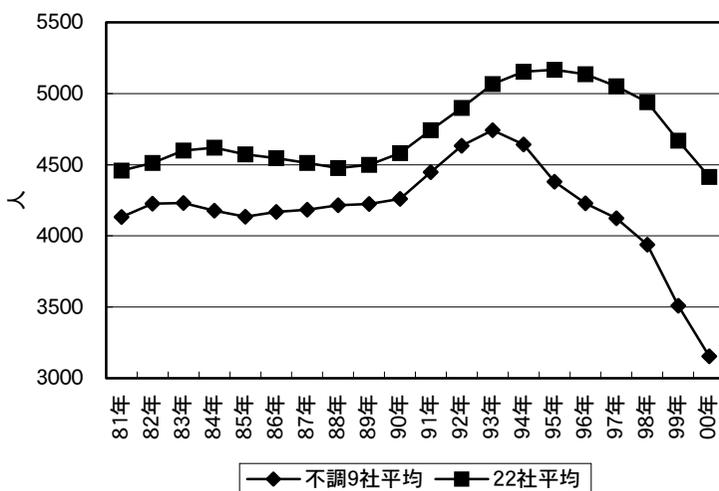
13) 詳しくは、長谷川[1995]参照。

14) 日経 NEEDS 財務データより計算。

15) 建設省・住宅金融公庫がそれまで以上の「超」過剰融資に傾いたのは、景気後退がふつうの景気ではなく本格的な不況だとわかってきた1993年以降であって、慢性不況の中で重いローン返済負担をかかえ続けなければならない世帯を大量生産してしまった。これがまた消費不況を深刻化させたとも考えられる(増田[2000]318ページほか、「特集マイホームが危ない」『日経ビジネス』2001年12月24・31日号、など参照)。

16) 経営事項審査とは「建設業者が受ける一種の『テスト』である。経営事項審査では、各企業に、工事種類別年間平均完成工事高、自己資本額、職員数、種類別技術職員数、労働福祉の状況、工事の安全成績、完成工事高経常利益率、自己資本比率等の数多くの経営指標を申告させ、それに基づいて評点をつける。」(城所[1999]85ページ)「経営状況に問題がない決算を示して経営事項審査をクリアしようとする。/もうひとつ上場企業の場合、債務超過が三期続くと上場停止になるという事情がある。」(野中[2001]187ページ)「特にゼネコンの場合、修正バランスシートでないと経営事態がつかめないのは、赤字決算をすると公共工事の受注に響くといわれ、財務体質の悪化が表に出てこないからだ。〔多田建設の-松村注〕多田社長も更生法申請時の会見で『赤字決算は)受注にかなりマイナスの影響があり、事業を続けていくことを考えるとできなかった』と明言している。」(『日経産業新聞』1997年8月5日号)

図表20 ゼネコンの従業員推移



(注) 日経 NEEDS 財務データベースより作成。

数¹⁷⁾ というのがある。かなりあてはまりの良い指数だといわれている。これは企業の財務体

17) 現代会計カンファランス [1997], および, 松本・富田 [1999]

倒産指数 (松本・富田 [1999] では企業力指数とよびかえている) は, 収益力指数, 支払能力指数, 活力指数, 持久力指数, 成長力指数からなり, それぞれの指数が 1.0 以上のとき, 健全と判断され, この 5 つの指数の平均をとって, それが 1.0 以上であることが健全企業の条件であるとしている。すなわち,

$$\text{企業力指数} = \left(\frac{\text{収益力指数} + \text{支払能力指数} + \text{活力指数} + \text{持久力指数} + \text{成長力指数}}{5} \right) \div 1$$

- | | | |
|----------|------------------------------|---|
| (1) 収益力 | 売上高
営業費用 + 支払利息 (又は営業外費用) | 1 |
| (2) 支払能力 | 流動資産
負債 + 債務保証額 | 1 |
| (3) 活力 | 売上高
総資本 | 1 |
| (4) 持久力 | 自己資本
負債 + 債務保証額 | 1 |
| (5) 成長力 | 自己資本
自己資本 - 当期純利益 | 1 |

である。

その企業力指数 2.0 超を, 強靱, 1.2 超~2.0 を, 剛健, 1.0 超~1.2 を, 健康, 0.8 超~1.0 を, 虚弱, 0.6 超~0.8 を, 病弱, 0.6 未満を, 危篤と分類している。そして, 「債務超過」は重篤といえる, としている。

図表 21 ゼネコン各社の倒産指数（2001 年 3 月）

企業名	倒産指数	企業名	倒産指数
熊谷組 *	0.494	若築建設	0.754
長谷工コーポレーション *	0.542	佐藤工業 *	0.755
		浅沼組	0.759
青木建設 *	0.554	大末建設 *	0.765
大日本土木	0.560	五洋建設	0.772
三井建設 *	0.582	東亜建設工業	0.777
フジタ *	0.635	不動建設	0.783
東洋建設	0.641	日産建設	0.797
東急建設	0.667	安藤建設	0.799
ハザマ *	0.676	西松建設	0.813
住友建設	0.677	太平工業	0.821
鹿島	0.695	前田建設工業	0.826
清水建設	0.707	戸田建設	0.854
大林組	0.707	大豊建設	0.857
飛鳥建設 *	0.720	奥村組	0.907
大成建設	0.725	不調 9 社平均	0.636
鉄建建設	0.750	22 社平均	0.757

（注）日経 AMSUS より作成。

図表 22 ゼネコン各社の借入金返済能力

企業名	年	企業名	年
青木建設	197.1	東洋建設	16.47
東急建設	44.39	不動建設	16.00
熊谷組	37.64	太平工業	14.90
長谷工コーポレーション	37.38	飛鳥建設	12.86
		清水建設	11.87
大末建設	27.74	若築建設	11.33
浅沼組	26.99	大林組	9.91
日産建設	25.87	大成建設	8.68
大日本土木	25.24	東亜建設工業	6.87
住友建設	24.99	鹿島	6.66
佐藤工業	23.98	大豊建設	6.47
フジタ	23.83	前田建設工業	3.88
五洋建設	21.19	奥村組	3.86
鉄建建設	21.10	戸田建設	2.97
三井建設	20.69	西松建設	1.16
ハザマ	20.23	不調 9 社平均	44.61
安藤建設	19.16	22 社平均	15.00

（注 1）1999-2001 年 3 月各期の（借入金 / 営業利益）の平均。

（注 2）日経 NEEDS 財務データベースおよび日経 AMSUS より作成。

質をあらわす指数である。これが0.6未満はいわば末期症状だということになる。0.6~0.8であっても、危険ラインであることに違いはない。図表21はゼネコン各社の2001年3月決算時点での倒産指数を示している。これからわかることは、不調9社平均で0.636であり、熊谷組、長谷工、青木建設、三井建設がこのラインを下回っている。大日本土木は債務免除を受けていないが0.6を下回っている。なお、東急建設と住友建設は債務免除を受けていない。東急建設の場合東急グループによる2度にわたる第三者割当増資という支援があって、やっとこの数値である。熊谷組、長谷工、青木建設、三井建設、フジタ、ハザマなどは債務免除を受けて以後の2001年3月決算の数値がこれであるわけで、債務免除が不十分であったのか、その後の経営状態が悪いのか、いずれか、あるいはいずれもである。さらにこれ以外に、表面化していない不良資産もあるので、債務超過に陥っているのではないかと危惧されているゼネコンもある。債務免除9社以外の22社でも0.757という指数は決して良い数字ではない。業界全体が危険ラインに迫っている。大手4社（鹿島、清水、大林、大成）でもいずれも0.7前後で決して良い数値ではない。

銀行による債権放棄が行われると数値は改善する。しかし、先にも述べたように、銀行も巨額の損失計上を避けるために、債権放棄が十分ではなく、一旦債権放棄を受けたゼネコンが、その後の業界の不調もあって、再び危険ラインを超えるという事態が起きている。そして前にも述べたように、青木建設はついに破綻するに至ったのである。

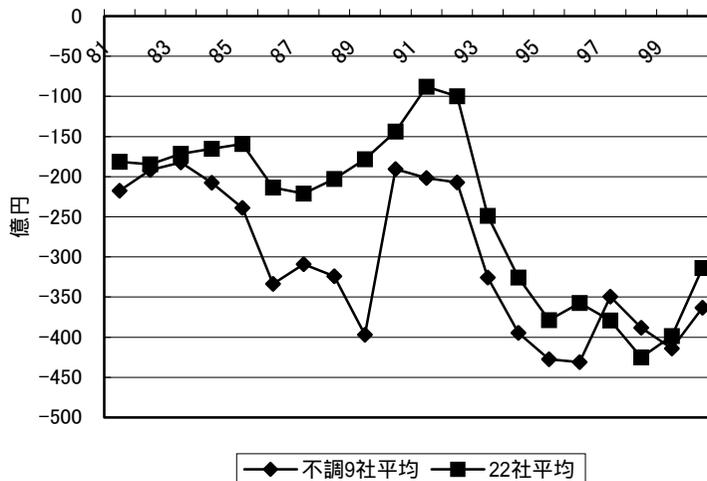
一体ゼネコンに借入金返済能力はあるのだろうか。図表22は、1999年3月期から2001年3月期の借入金を営業利益で割った数値の3期平均を計算している。不調9社のそれは44.61年であり、その他22社は15年である。青木建設にいたっては、営業利益のすべてを借入金の返済に充てても、その返済に197年かかるということになる。そこで債務免除を受けたのだが、2001年3月期でもその数値は56年だった。再建計画がいかに甘い見通しに立っていたかがわかる¹⁸⁾。破綻した青木建設以外でも、再度債権放棄を行うのか、それとも、法的整理を行うのかの瀬戸際にきている。

18) 飛鳥建設は2001年9月中間期の連結最終赤字見通しが73億円となり、同時に400人の人員削減計画を柱とする「新中期5カ年計画」を発表した。もともと97年度を初年度とする「二十カ年計画」で債務繰延返済の予定であった。そこでは平均年間50億円ずつ返済する計画だったが、4年たった2001年3月末までで114億円しか返済しておらず、「すでにほころびが見え始めている」という。そこへもってきてこの赤字見通しであるので、計画の実現は困難と見られており、2001年11月から金融庁が着手した都銀各行への「特別検査」で、「飛鳥建設をはじめとする過去に債務免除を受けたゼネコン向け債権が検査対象となるのは確実視されている。金融庁の検査マニュアルでは、不良債権とみなされない要注意先にとどまるためには再建計画策定から五年以内での達成が必要とされている。『今後、長期の再建計画を抱えているゼネコンは、飛鳥建設と同様に何らかの対応を迫られるのは必至』」（高木〔敦・モルカンスタンレー証券〕アナリスト）の情勢」だという（『日本経済新聞』2001年11月3日号）。

5 . ゼネコン危機と金融危機

ゼネコン危機を語るとき 銀行の不良債権をいかに処理するか、という問題に繋がってくる。また、いわばバブルを煽った張本人としての銀行の責任にも触れなければならない¹⁹⁾。ゼネコン危機とのかかわりに限定して、この問題に触れたい。

図表23 未成バランスの推移



(注1) 未成バランスとは、「前受金 - 未成工事支出金」である。

(注2) 日経 NEEDS 財務データベースより作成。

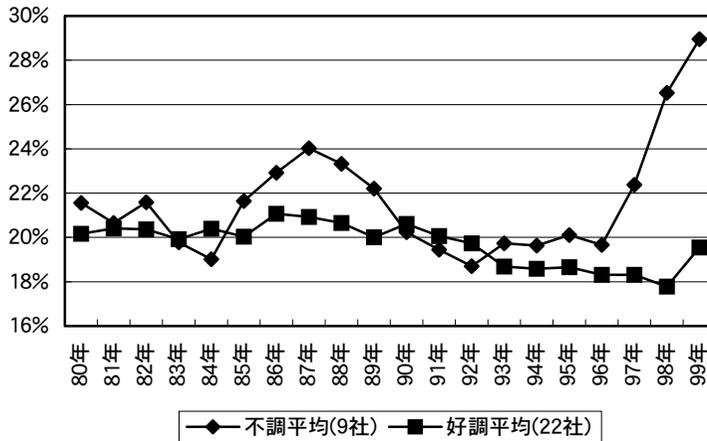
最初に述べたように、ゼネコンは本来さほどの資産を抱えることがないはずである。工事進行中の必要資金のうちいくらかは前受金で賄える。発注企業に資金的ゆとりがあるときや受注が好調の時、さらには公共工事比率が高い企業は前受金は順調に入ってくる。しかし、そうでない場合は必要資金を借入金で賄うことになる。図表 23 は「未成工事前受金 - 未成工事支出金」(これを未成バランスという)の金額をグラフにしたものである。ここで、80 年代半ばと 91 年以降未成バランスが悪化したこと、9 社の方が未成バランスのマイナスが大きいことがわかる。通常この未成バランスが悪化したときに借入金が増えることになる。この資金ショート部分を借入金で賄うからである。先の図表 13 と重ね合わせると、その点が見て取れる。

ただ図表 13 との対比でわかることは、90 年代末にかけての借入金依存度上昇、とりわけ債務免除 9 社の借入金依存度の上昇はそれでは説明がつかない。また、そこにおけるメインバン

19) バブルは「土地本位」から抜けきれなかった銀行に責任があるとはいえ、護送船団行政を続けた大蔵省（現財務省）の責任も重い。この点はここでは触れない。

クの役割は大変大きなものがある。ゼネコン各社における借入金中メインバンク融資比率をあらわした図表 24 をみると、その説明のつかない資金の多くがメインバンクによって融資されていることがわかる。いわゆる救済融資である。不調 9 社のメインバンク融資比率が 80 年代後半に上昇しているのは、メインバンクがこれらゼネコンの拡大を後押ししたことをうかがわせるし、90 年代後半の上昇はメインバンクによる救済の状況をあらわしている。

図表24 ゼネコンの借入金中メインバンク融資比率



(注) 日経 NEEDS 財務データベースより作成。

借入金依存度と借入金中メインバンク融資比率との相関を、債務免除 9 社とそれ以外の 22 社とでみてみると、前者の相関係数 0.7282 で有意に相関しているが、後者の場合 0.0213 と有意な相関関係がみられない。債務免除 9 社において、借入金の増加がメインバンク主導型であることがこのような相関係数となってあらわれたと考えられる（図表 25 参照）。

もちろん、自らがメインバンクとなっていない企業には融資を逡巡している金融機関もメインバンクとしては貸し込んでいかざるを得ないのであろう。図表 26 は、各銀行の建設業及び不動産業への融資の割合をグラフにしたものである。これら産業への融資比率がバブル期のみならずバブル崩壊期にも上昇していることがわかる。銀行としても、不良債権となるおそれのつよいこれら産業への融資は手控えたいはずであるが、メインバンクとしてこれらを支えざるを得ない。ゼネコンの発行した社債の償還期限が来たらその償還資金を融資せざるを得ない。さもないと、巨額の貸倒損失を一挙に計上しなければならなくなる、あるいは裾野の広いこれら企業を倒産に導くと波及効果大きい。これをおそれて追い貸しをせざるを得ないという構図が見えてくる。各銀行がどのようなゼネコンを抱えているかは次の図表 27 を見ていただきたい。

これら銀行が逃げるに逃げられない状況に陥っていることは次の図表 28 からわかる。つま

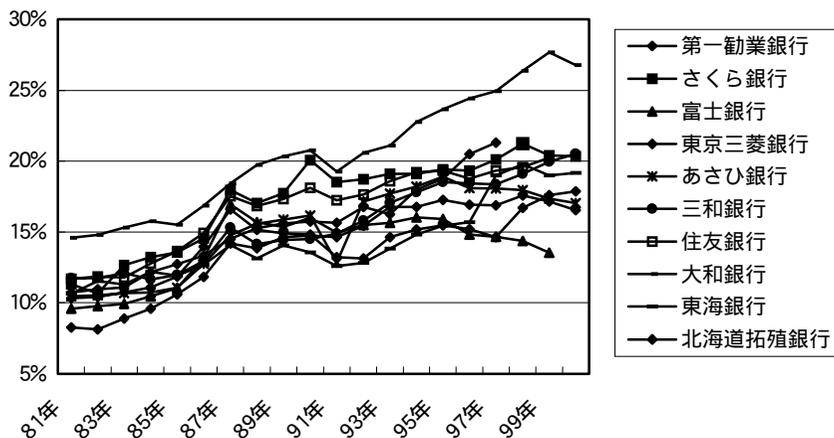
図表25 借入金依存度とメインバンク融資比率

(単位：%)

決算年	不調9社		22社	
	借入金 依存度	借入中 MB	借入金 依存度	借入中 MB
81年	27.3	20.7	25.2	20.4
82年	26.3	21.6	24.4	20.4
83年	27.0	19.8	24.5	19.9
84年	29.8	19.0	25.1	20.4
85年	32.8	21.6	24.2	20.0
86年	31.8	22.9	24.0	21.1
87年	30.9	24.0	22.3	20.9
88年	31.8	23.3	19.9	20.6
89年	28.7	22.2	18.7	20.0
90年	24.5	20.2	15.1	20.6
91年	24.4	19.5	15.3	20.1
92年	29.8	18.7	18.4	19.7
93年	31.8	19.7	19.8	18.7
94年	35.1	19.6	21.0	18.6
95年	36.5	20.1	21.0	18.6
96年	36.0	19.7	19.8	18.3
97年	39.3	22.4	21.2	18.3
98年	45.2	26.5	24.5	17.8
99年	52.6	28.9	27.9	19.5
平均	32.7	21.6	21.7	19.7
相関係数	0.7282		0.0213	

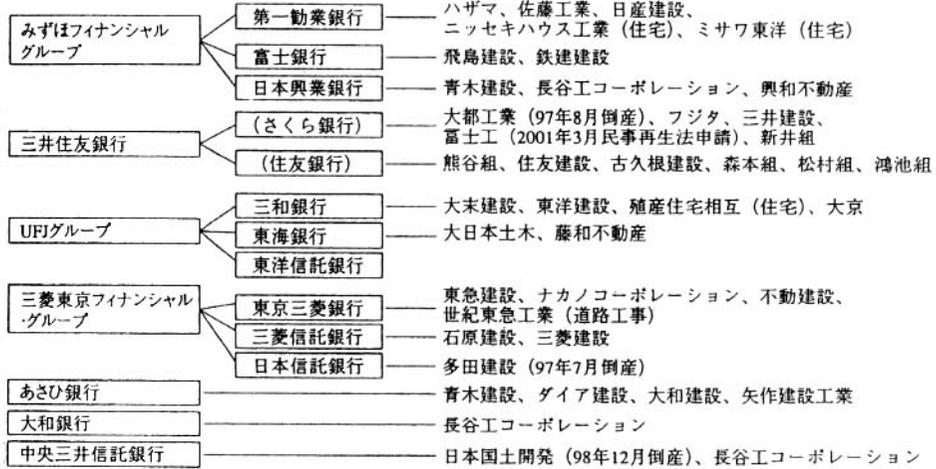
(注) 日経NEEDS財務データベースより作成。

図表26 都銀各々の建設業・不動産業への融資比率



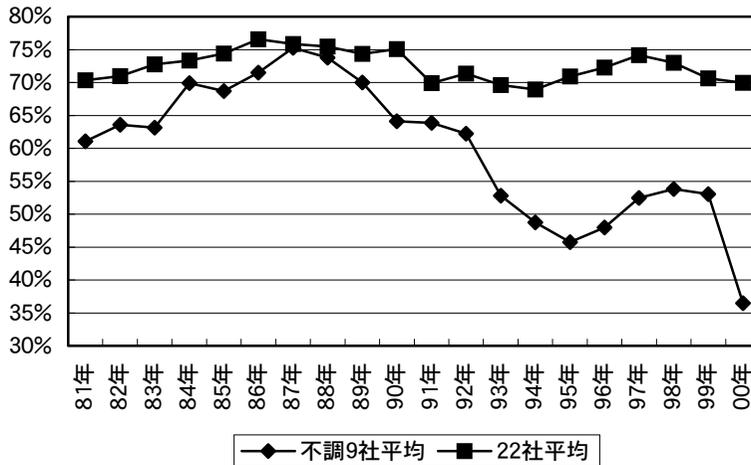
(注) 日経NEEDS財務データベースより作成。

図表 27 メインバンク別 超大手を除くゼネコン・建設関連企業



(注) 「追いつめられるゼネコン」『エコノミスト』2001年6月12日号、36ページ。

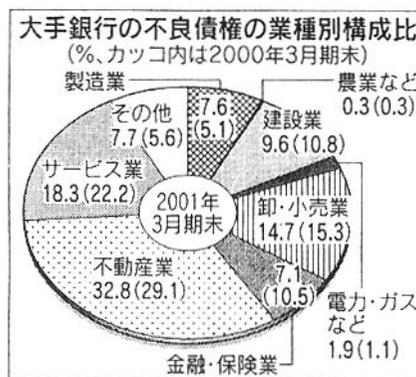
図表28 ゼネコンの借入金中短期借入金の比率



(注) 日経 NEEDS 財務データベースより作成。

り、ゼネコン、とりわけ不調9社の借入金中短期借入金の割合が下落している、つまり長期の借入金の比率が上昇していることからわかる。銀行としては、これら不振企業に対してはいつでも回収できる短期融資にしておきたいはずである。それにも関わらず長期貸付をせざるをえないのは、銀行としてもコミットメントを明確にすることによる、納入業者などに対するいわばアナウンスメント効果を期待しているのではなかろうか。図表 29 に見られるように、債権放棄もあってこの3月末には不良債権に占める建設業の比率は低下してはいるが、不良債権問題の矢面に立っていることに変わりはない。先ほどの図表 22 や図表 19 からわかるとおり、ゼネコンの債務返済能力には疑問符がつく。

図表 29 大手銀行の不良債権の業種別構成比



(注)『日本経済新聞』2001年6月13日号。

なお、図表 22 の借入金返済能力であるが、2001年3月決算の数値で見ると債務免除9社のそれは 23.86 と、債務免除もあって改善されているが、それ以外の 22 社のそれは 14.38 と悪化している。倒産比率も債務免除9社の改善と 22 社の悪化が読みとれる。大手4社の有利子負債は減っているが²⁰⁾、債務免除組のゼネコンの有利子負債は計画どおりに減っていない²¹⁾。業界全体としては必ずしも状況はそれほど改善していないわけである。生き残りをかけた提携も報道されている。清水建設、鹿島、大成建設は都市部の大規模プロジェクトなどの受注拡大をねらって提携したし、準大手でも戸田建設と西松建設が廃棄物の共同回収で提携した²²⁾。

不良債権処理とはこれら不振ゼネコンの倒産を意味する。最初に述べた 2001年9月の「改革先行プログラム」に従って、不良債権処理が加速され、金融庁は大手銀行を対象に特別検査を実施し、これが引き金となって青木建設は破綻した。2001年11月、国土交通省は公共工事

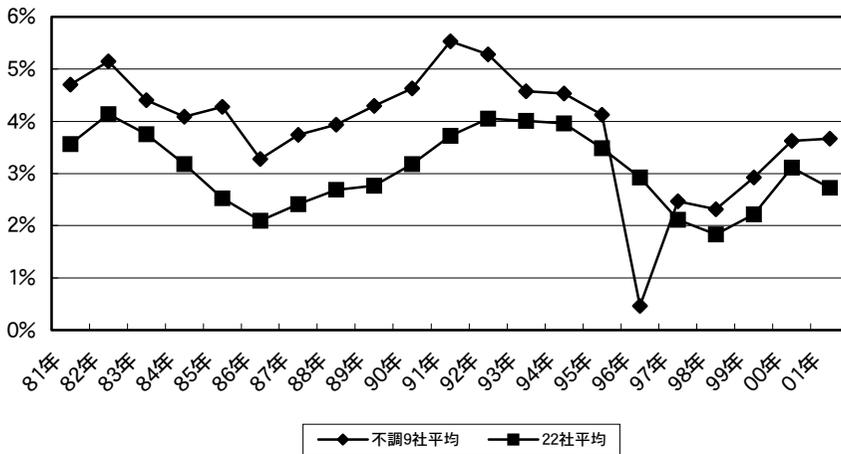
20) 『日本経済新聞』2001年6月14日号。

21) 『日本経済新聞』2001年6月1日号。

22) 『日本経済新聞』2001年7月19日号。

を受注したゼネコンの倒産に備えて取引銀行に求める保証金額(履行保証額)を10%から30%へと引き上げ、銀行によるゼネコンの選別を促そうとしている²³⁾。さきの青木建設の破綻がその結果であるともいわれている。これに対しては、銀行や建設業界から「経営に問題があるゼネコン(総合建設会社)をつぶすことが業界の構造改革につながっているのか」²⁴⁾という反発もある。また民間受注を増やして乗り切ろうとするゼネコンも現れている²⁵⁾。

図表30 ゼネコン各社の売上高営業利益率



(注) 日経 NEEDS 財務データベースおよび日経 AMSUS より作成。

図表30でみてわかるように、実は、ゼネコン不調9社の営業利益率は、その他22社より高いのである。金利支払前の営業利益段階では必ずしもパフォーマンスが悪いわけではないのである。金利負担がこれらゼネコンを苦しめているわけである。なお合理化の余地もあるであろうが、こういったゼネコンを「市場の圧力」が破綻に追い込むことも十分考えられる。さらに、処理を誤ると健全と思われているゼネコンですら倒産することが考えられる。不良債権処理さえすればなんとかなるということにはならないであろう。バランスシート右側の金融の側面からだけの議論には限界がある。その左側でいかなるプロジェクトを構想するかが問題であろう²⁶⁾。

23) 『日本経済新聞』2001年10月6日号、および、『日経産業新聞』2001年10月9日号など。

24) 『日経産業新聞』2001年10月24日号。

25) 『日経産業新聞』2001年10月19日号。

26) 以下の意見は傾聴に値する。「現在日本でなされている日本再活性化についての議論の中で間違っているのは、『金融セクターが安定すれば日本は良くなる』という思い込みであり、『減税がなされれば消費も設備投資も創出できる』という議論であろう。それらは外延的条件、つまり額縁の議論であり、大切なのは未来につながるプロジェクト、すなわち絵の中身の議論なのである。特に経済人は具体的なプロジェクト
(次頁に続く)

首都圏空港整備や創造的首都機能移転を構想する必要があるかもしれないし、日本の都市景観をどうすべきかも問題であろう²⁷⁾。そこまで考えないまでも中古住宅市場の育成、良質の住宅の供給、住宅の維持補修市場の充実など課題は山積している²⁸⁾。これらについての総合的な施策が遅れている。今日のゼネコン危機はこれらとどのように結合させるかをも視野に入れて論ずるべきではなかろうか。

【参考文献】

- 井熊均『「ゼネコン」危機からの脱出』日刊工業新聞社、2000年。
 小沢道一『激動期の建設業 縮む市場・建設業経営の指針』大成出版社、2001年。
 尾野村祐治『ゼネコン大破壊』東洋経済新報社、2001年。
 城所幸広「公共工事の発注システム」金本良嗣編『日本の建設産業』日本経済新聞社、1999年。
 現代会計カンファランス編『倒産指数危ない会社ズバリ判別法』日本経済新聞社、1997年。
 田中久夫「ダイヤモンドレポート熊谷組で出揃った『債務免除ゼネコン』の行方」『週刊ダイヤモンド』2000年9月30日号。
 寺島実郎『「正義の経済学」ふたたび』日本経済新聞社、2001年。
 西口敏宏「建設産業の企業行動」金本良嗣編『日本の建設産業』日本経済新聞社、1999年。
 野中郁江「ゼネコン企業と会計ビッグバン」辻村定次・野中郁江・篠井謙『ゼネコン危機の先を読む』新日本出版社、2001年。
 長谷川徳之輔「土地不動産と時価評価」醍醐聰編『時価評価と日本経済』日本経済新聞社、1995年。
 増田悦佐『地価暴落はこれからが本番だ』KKベストセラーズ、2000年。
 松本敏史・富田知嗣『あなたの会社の偏差値診断』税務経理協会、1999年。
 山崎裕司『建設崩壊』プレジデント社、1999年。
 雑誌特集「シリーズ日本再生の道ゼネコン再建の死角」『日経ビジネス』1998年1月19日号。
 同「ゼネコン革命」『エコノミスト』2000年1月18日号。
 同「ゼネコン、不動産会社、商社を直撃時価会計ショック」『週刊ダイヤモンド』2000年3月25日号。
 同「ゼネコン『負け組』最終局面」『エコノミスト』2000年4月11日号。
 同「ゼネコン最終局面」『エコノミスト』2000年8月1日号。
 同「熊谷組最終局面住友銀行緊迫」『エコノミスト』2000年8月8日号。
 同「公共事業見直しでゼネコンリストラの惨状」『エコノミスト』2000年9月26日号。
 同「ゼネコン嵐よぶ3月決算」『エコノミスト』2001年6月12日号。
 同「ゼネコン最終処理」『週刊ダイヤモンド』2001年6月30日号。
 同「ゼネコン生死の判定」『週刊ダイヤモンド』2001年12月22日号。
 同「マイホームが危ない」『日経ビジネス』2001年12月24・31日号。
 同「2002年ゼネコン最終戦」『エコノミスト』2002年1月15日号。

〔付記〕本稿脱稿後、三井建設・住友建設の経営統合発表、フジタの再編・三井住友建設への統合、長谷工の大和・中央三井・興銀支援の下での再建計画発表などが相次いでいるが、金融危機への懸念はなお収まっていない(2002年2月22日記)。

トの議論に真剣になるべきで、その中から初めて未来構想が見えてくるのだと思う。」(寺島[2001]117ページ)

27) 寺島[2001] 部。

28) 山崎[1999]、井熊[2000]、増田[2000]など。