

メインバンク・システムへの評価に関する一考察

培材大学日本学科 姜喆九 (Cheol gu, Kang)

- I. はじめに
- II. メインバンクの定義と機能
- III. 日本企業の資金調達と金融構造の変化
- IV. メインバンクへの評価
- V. 結論

I. はじめに

「メインバンク」という言葉は戦後になって初めて用いられるようになったものであるが、正確な意味について論じられたことは少なく、メインバンクとは何かという設問に対する解答を見つけることは容易ではない¹。このメインバンク・システムは、第二次大戦後の日本の奇跡的とも言える経済的発展と成長、金融市場の成熟と金融仲介機能の進展を背景に 40 年以上もかけて発展し、貸出行動に大きな影響を及ぼしてきたとの認識が一般的である。

¹ メインバンクより系列融資と言われるものがあるが、系列融資とは銀行が株式を所有したり、役員を派遣したりしている企業への貸付を言っている。メインバンクは時に変更されることもあるが、系列融資関係が結ばれるとその関係が変更されることはまずない（呉文二・島謹三（1984）、26 頁参照）。

しかし、メインバンクによる系列企業への融資は1980年代以降の金融の自由化・国際化の進展にしたがって、企業の資金調達手段の多様化等を背景に、大企業を中心にEquity-Financeを活発化したことから、企業の外部資金調達に占める銀行借入のウェイトが低下し、証券発行のウェイトが上昇した。そして90年代後半からはこれまでとは幾分異なる動きとして、メインバンクの役割が後退しつつあるとの主張が見られ始めた。

そこで本論文では、日本のメインバンク・システムが企業の資金調達と設備投資に与えた影響について、最近言われるように、メインバンクの機能が低下しつつあるのか、また、今後メインバンクと企業との関係はどのように変化するのかを検討して行きたい。さらにこの制度を理解するのは、今日の日本における金融システムの特徴や企業の設備投資との関係を理解することにもつながるであろう。

以下、本論文の構成は次の通りである。第2章ではメインバンクと資金調達との関係の出発点としてメインバンクの定義と機能を説明する。次いでこれらの特徴を踏まえ、第3章では日本企業の資金調達と金融構造の変化を説明する。第4章ではメインバンクにおける諸研究者の評価とエージェンシー・コストとの側面から述べることにする²。最後の結論では、本論文全体を通じて得られた結論を整理する。

II. メインバンクの定義と機能

1. メインバンクの定義

メインバンクは明示的な契約によるものではないので一般的な定義は決まっていないが、導かれる結論自体は一致しており、それらを要約すると次のようになる。

<表1> メインバンクの一般的な定義

機能	コメント
企業の取引銀行のうち主力融資先	企業はいくつかの銀行から資金を借り入れているが、メインバンクはそのなかでも最も大きな割合を貸し付けていて、そのシェアを安定的に保っている。

² 企業内部の経営者と外部の投資家との間に情報の非対称性がある場合、株式により資金調達をしようとしても、新株発行は最も割高な資金調達手段となる。合理的な投資家は企業の価値が株式市場で過小評価されているときに経営者は決して株式を発行しないと考える。株式を発行しようとするのは、株価が市場で適正に評価されているかあるいは過大評価されている時に限られると考える。したがって、企業が新株発行によって資金調達を行おうとすると、市場で形成されている株価は過大評価された水準にあると企業が考えていると投資家によって判断されて、株価が下落するという現象（逆シグナル効果）が生じ、増資は割高な資金調達手段となることが多い。それに対し、相対的にエージェンシー・コストが低いと考えられる負債を用いれば資金調達しやすいし、さらに内部資金があれば自由な投資が可能になる。すなわち、企業の内外にプロジェクトに関する情報の非対称性がある場合には、内部資金、銀行借入れ、株式の順番で投資資金を調達するのが最適であるという。

取引先銀行中最大の株主	法律によって、各企業の発行株式のうち各銀行が所有する割合は5%を超えることができないと定められているが、メインバンクの多くは5%いっぱい保有している（1987年までは10%） ³
総合的な取引関係	当座預金取引・外為取引先、決済サービスを提供している。
役員への派遣 ⁴	中小企業や新しい企業などでは必ずしも人材が豊富でなく、こうした企業に対して不足した人材を一時的に派遣したり、または早期退職によって人材を供給している。
企業が経営危機に陥った際にそれに対処する ⁵	緊急融資や人材派遣などあらゆる手段を用いて経営危機から救済しようと努力する。もし倒産したなら、それによってもたらされる費用（返済、経費等）のかなりの部分を負担する（保険機能） ⁶

注：大庭・堀内（1990）、塚崎公義（2006）。その他の論文での共通点から再整理した。

以上の条件のすべて、またはその多くを満たす取引先銀行をメインバンクと定義している。また、堀内・福田（1987）によると、メインバンクとは「銀行が特定の借り手企業へ供給する融資額の大きさに着目するものであり、ある企業に対し、特定の銀行が最近の3年間（またはそれ以上）連続して最大の融資額を供給している場合、その企業は当該銀行の融資系列に属すとみなされ、その銀行をメインバンクと呼ぶ」と定義している⁷。しかし、特定の企業がどの銀行をメインバンクとして選んでいるかは、時にはかなり曖昧であることも事実である。

2. メインバンクの機能

日本のメインバンク機能に関する理論的、実証的研究は非常に数多いが、これらの研究の多くは第二次大戦後の日本経済の急速な発展の原因を、銀行を核とする金融システムが企業経営を監視し、企業部門の効率的経営を促したとする結果を示すものである。既存の多くの理論研究からメインバンクの機能に関する実証研究の結果を見ると、エージェンシー・コストの削減効果についてはメインバンクが効果的に役割を果たすことを示しているが、他の機能についてはメインバンクを持つことの効果は顕著ではないことを示している。

³ 銀行による株式保有が5%に制限されているとはいっても、メインバンクは必要とあれば系列の信託銀行、保険会社、商社やその他、関連会社の保有の株式を動員して協調して議決権を行使できる（青木昌彦・ヒュー・パトリック編（1996）、26頁）。

⁴ 実際、経営危機に見舞われた企業に対し、メインバンクが役員を派遣したり、金融上の支援を与えるというエピソードはごくありふれたものであるが、このような金融上の支援を行っても企業が倒産してしまうこともある。

⁵ メインバンクは通常危機にある小規模な企業に対してはあまり救済付介入の役割は果たさないし、そうする責任も感じているようには見受けられない（青木昌彦・ヒュー・パトリック編（1996）、32頁）。

⁶ 取引企業が財務面で危機に陥ったとき、情報収集の域を越えた極めて直接的で厳格かつ決定的なもの、つまり支援に乗り出すことがある。その中身は権利請求の再交渉、新規資本の供給、役員への派遣、再建計画の策定、経営陣の更迭、資産売却と負債の返済、合併、および吸収である。しかし、メインバンクだからといって再建の目途のない取引先をすべて支援していたのでは預金者の利益を損ない、かつ社会的効率性にも反することになると考えられる。借り手の危機に際し、無条件に救済手段をとるのではなく、あくまで将来における期待収益が貸し手の期待値を下回らない範囲で行われるので、メインバンク自体の経営が危機に瀕するようなことではない。

⁷ 堀内・福田（1987）では、長期的観点に立脚したメインバンクと企業とのリスク・シェアリング仮説の検証を目的に、企業レベルのミクロ・データを用いていくつかの定量的分析を試みている。その結果、まず、メインバンクを変更した企業の割合は、1962～67年度間に17%、67～72年度間に15%、また73～78年度間に15%、さらに78～83年度間に11%に達し、従来考えられていた以上にメインバンク関係が流動的であるとの指摘がなされている。

以下、一般的に言われるメインバンクの機能に関して、Aoki (1994)、青木 (1995)、堀内・福田 (1987) に従って4つを取りあげて要約する。

(1) コーポレート・ガバナンス機能

コーポレート・ガバナンス機能としては、企業の資金制約の緩和を通じて設備投資の拡大をもたらし、1960年代以降の日本の高度成長を支える大きな要因となったことが挙げられる。

一般的に、株主と経営者との間に存在する情報の非対称性により、テイクオーバー（企業乗っ取り）や株主総会による経営者のコントロールには限界がある。日本の場合には、メインバンクが情報生産者としてテイクオーバーに代わり、経営者をコントロールする重要な役割を果たしているため、テイクオーバーが通常は起こらないといわれている。特に、メインバンクは従来から蓄積してきた情報に加えて、役員を借入企業に派遣して内部情報を活用することにより、常時企業監視に勤め、当該企業が経営困難に陥った場合にはこれまで留保していた経営介入権を行使し、経営陣の刷新を求め、企業を再建するための中心的役割を担うことがある。これは、実質的なテイクオーバーである。即ち、日本の場合には、市場に代わってメインバンクが企業経営の効率化を促進する上で、重要な役割を果たした点が指摘されている。

(2) 保険機能

メインバンクは借り手企業が経営危機に陥った場合、救済融資を実行するなど保険機能を持っている。一方、借り手企業は見返りとしてメインバンクとの取引シェアを他行よりも高くしたり、支払い決済口座をメインバンクに集中して運用差益を得る機会を与えることや、為替取引などの手数料支払いにより事実上の保険料を支払っている。企業系列における都市銀行は、系列企業に対して長期的かつ安定的な資金を提供、企業の業績を安定化させているとし、メインバンクのリスク・シェアリング機能が強調されている。

それに対して堀内・福田 (1987) は、個別企業の金融費用とその営業利益が互いにその変動を相殺し合うかどうか、また、メインバンクからの借入れの増加または減少が、営業収益の増加または減少をもたらしているかを系列企業について調べ、メインバンクが企業の直面する危険を分担したり、安定的な資金の供給者になるということはないと結論していた。この意味で彼らは銀行の保険機能を否定しているといえる。

(3) 情報生産機能

メインバンクは他の資金供給者に代わって、借り手企業の信用度、経営方針及び業績、その他の情報を収集する。情報生産者としてのメインバンクの行動は他の金融機関にとってシグナルとして利用可能であり、情報の非対称性によるエージェンシー・コストを減らすことができ、借り手企業にとっての資

金コストを安くする。その意味でメインバンクは他の銀行にとって情報提供者となり、メインバンクの存在と設備投資との間に有意な関係が見られる⁸。また、以前からの長期継続的取引を通じて他金融機関が容易に入手できないような貴重な情報を蓄積しているので、他金融機関は情報収集活動をメインバンクに委託し情報収集費用を節約している。それによって、メインバンクが貸付を行っているということ自体が、その企業が良い借手であることを他の銀行に教えることにもなる⁹。

(4) モニタリング機能

不完全な情報を持っている市場において、企業は資金を借入れたときモラル・ハザード (moral hazard) が発生する可能性があるので、貸手は貸付条件を厳しくする誘因を持つが、メインバンクの下ではモニタリングを通じてこうした現象を防ぐことができる。メインバンク以外の銀行はメインバンクの行動を観察し、メインバンクの行動に追随することによってメインバンクと同様に情報の非対称性の問題を回避することができる¹⁰。

一般的に、メインバンクは借手企業の投資計画についてより詳しいデータを収集し、その計画が的確かどうかを審査する。また経営者が十分な努力を払っているかを監視して、企業の成長性・将来性など経営チェックを行う¹¹。メインバンクにとって系列企業が倒産し、他の銀行・金融機関に少なからぬ損失が及ぶことは、「委託された監視者-delegated monitor-」としての自らの信用を毀損することになる。なお、青木 (1996) は、企業モニタリングをメインバンクに専属的に委任することで、事前的、中間的モニタリングの重複という社会的コストが節約されるとした¹²。

III. 企業の資金調達と金融構造の変化

日本の企業では資金を調達する手段として銀行借入れが大勢を占めていたが、メインバンクによる系列企業への融資は 1980 年代以降の金融の自由化・国際化の進展にしたがってその役割が後退しつつあった。銀行は新たな顧客の開拓に乗り出さざるを得ず、貸出先が大企業から中堅企業・中小企業、個人向けにシフトしていき (<図 1>参照)、さらに 1990 年代後半になると、銀行と企業との株式持合いの

⁸ 情報生産機能に関しては池尾・広田 (1992)、岡崎・堀内 (1992) なども参考にされたい。

⁹ 具体的なメインバンクの情報生産活動としては、借り手企業の事前審査、貸付後の事業の監視、及び、他の金融機関に対する借り手企業の情報の伝達等が挙げられる。

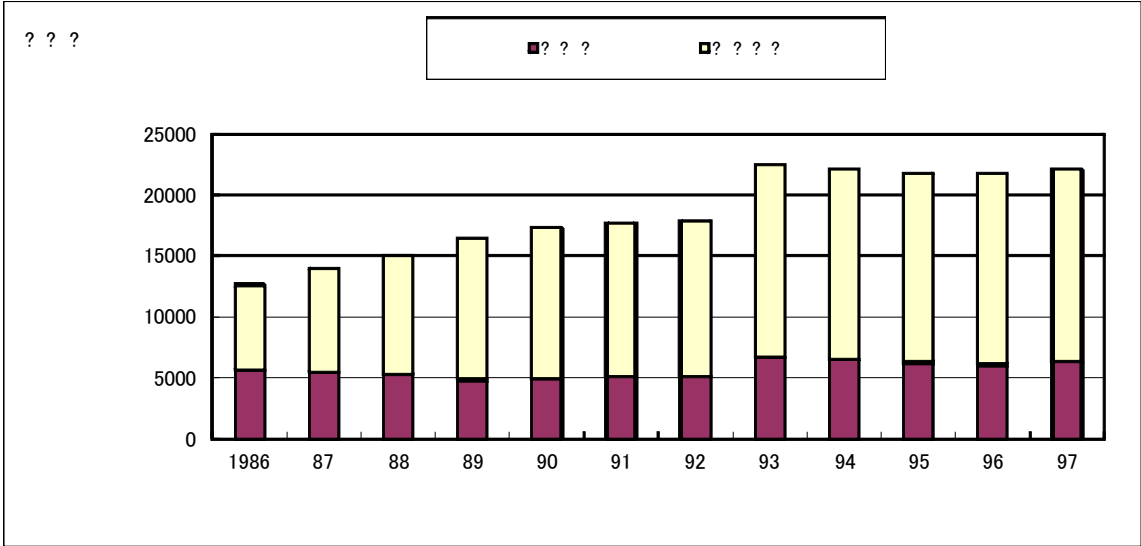
¹⁰ 例えば、メインバンク以外の銀行は取引先企業に経営不振の噂が立った場合、自行の手持ち情報からだけではその深刻さの度合いを正確に把握することができないとしても、メインバンクが貸出を増やせば、当該企業存続の可能性が高いと判断して自行も当該企業への貸出を増やし、逆にメインバンクが貸出を減らした場合には、メインバンクが当該企業存続の可能性を危ぶんでいるとして当該企業への貸出を回収する。

¹¹ この時、他の金融機関は、必ずしもメインバンクから情報を直接入手するのではなく、メインバンクの貸付状況などから借り手の収益性やリスクを間接的に推測することができるのである。

¹² 青木昌彦 (1996)、第 4 章 (メインバンク・システムのモニタリング機能としての特徴)、青木昌彦・ヒューパトリック編 (1996)。

解消が進み、不良債権の急増など銀行危機が企業の長期的な融資関係の解消に拍車をかけることになったとも見受けられる。例えば、1986年11月には株価が急騰を始め、それとともに時価発行増資、転換社債、ワラント債といったエクイティ・ファイナンスが活発に行われるようになった。また、1987年11月には、優良企業が無担保で短期の資金を調達する手段としてCP（コマーシャル・ペーパー）市場が創設され、その発行も急速に拡大していった。それによって、大企業の場合には銀行借入の割合を減少させ、エクイティ・ファイナンスをはじめとするコストの低い資金調達手段を選択した¹³。これらの新しい機会は多くの大企業の銀行借入金に対する依存度を低下させ、一見したところメインバンクとの関係の緊密度を弱めているように思われる。しかし、一部のケースにはそれが当てはまるが、実際、中小企業はこれらの新たな資金調達手段の恩恵に浴することもなく、銀行からの借入依存度を強めていった。

<図1> 都市銀行による規模別貸出残高 (単位：百億円)



出所：日本銀行『経済統計年報』各年版より作成

<図1>は都市銀行の貸出残高を表しているが、これまで大企業と安定的な顧客関係を築いてきた都市銀行が、地価上昇による担保価値の高まりもあって、中堅企業・中小企業を中心として積極的に新たな顧客を開拓し、90年代前半から貸出を増大させていったことが分かる。

キャンベル・浜尾（1996）はコーポレート・ファイナンスのこうした変化を追い、80年代初めにメインバンクと強い関係を有していた企業については、80年代を通じて資本構成の変化は極く僅かであった

¹³ エクイティ・ファイナンスの増加はメインバンクの融資比率の低下や役員派遣人数の減少を通じ、メインバンク関係の弱体化を招くため、メインバンクは取引先企業のエクイティ・ファイナンスの増加を苦々しく受け止めていたとの見方もある（大庭・堀内（1990）、46頁）。

ということを示す新しい実証的な分析結果を提供している¹⁴。すなわち、メインバンク関係は変わってきているが、必ずしも弱まってはいないと結論付けた。

以下、この20年間（1980年度から2000年度まで）の企業の資金調達動向を、法人企業統計により業種別規模別にみると、著しく対照的な動きがみられたことが分かる。産業全体と製造業の資金調達構造を調査した結果が<表2>から<表3>に示されている¹⁵。

以上を要約すると、金融の自由化・国際化が進むにつれてメインバンク傘下にある大企業の資金調達は、銀行借入を中心とする間接金融主体から増資などの資本市場を通じる直接金融へとシフトした。それによって、銀行からの借入依存度が低下していくのは事実であり、銀行は情報の蓄積がない新たな顧客への貸し出しを行う必要に迫られた。しかし、80年代後半以降、大企業とりわけ製造業大企業の資金調達における銀行借入の後退が生じた事実だけを根拠に、メインバンクが崩壊したと喧伝されていることは議論の余地があろう。

<表2> 全産業のバランスシートの変遷（総資産に対する比率）（単位：％）

資産	80年	84年	88年	92年	96年	98年	00年	負債・資本	80年	84年	88年	92年	96年	98年	00年
流動資産	64.9	62.6	60.0	55.4	51.6	49.5	47.2	負債	84.4	82.1	79.9	79.6	78.8	77.6	74.9
現金・預金	13.1	13.4	14.9	11.0	9.8	9.9	10.3	流動負債	59.0	56.6	51.5	46.9	45.7	43.9	41.5
受取手形・売掛金	26.2	25.0	21.5	19.2	19.2	17.6	17.3	支払手形・買掛金	28.2	24.6	19.8	16.6	16.1	14.5	14.5
棚卸資産	17.3	15.4	13.6	13.7	12.1	11.2	9.4	短期借入金	18.4	20.6	21.2	18.7	18.1	17.9	16.1
製品・商品	8.7	7.9	7.3	7.2	6.3	5.7	4.8	金融機関借入金	17.2	19.3	19.3	16.3	15.6	15.1	13.3
仕掛品	5.6	5.2	4.8	5.1	4.6	4.3	3.4	その他の借入金	1.1	1.2	1.9	2.4	2.5	2.8	2.8
原材料・貯蔵品	3.0	2.3	1.5	1.4	1.2	1.2	1.1	固定負債	25.4	25.5	28.4	32.7	33.2	33.7	33.4
株式	0.8	1.0	2.0	1.9	1.7	1.6	0.8	社債	2.7	2.9	4.5	5.1	4.9	4.8	4.6
公社債	1.6	1.7	1.3	1.0	0.8	0.7	0.5	長期借入金	18.0	17.9	18.9	21.6	22.3	22.3	21.7
その他有価証券	0.1	0.2	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8	金融機関借入金	16.4	16.0	17.3	19.4	20.3	20.0	19.2
固定資産	35.0	37.2	39.8	44.4	48.2	50.2	52.5	その他借入金	1.6	1.9	1.6	2.2	2.0	2.4	2.5
土地	5.9	6.5	8.1	9.8	11.4	11.4	13.1	引当金	2.3	2.3	2.3	2.1	2.2	2.3	2.7
其他資産	18.4	19.2	19.5	20.1	22.2	23.8	22.2	資本	15.6	17.9	20.0	20.4	21.1	22.4	25.1
建設仮勘定	2.0	2.1	1.9	2.4	1.7	1.6	1.3	資本金	5.2	5.0	5.0	5.1	5.4	5.9	6.2
無形固定資産	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.2	資本・利益準備金	2.0	2.7	3.5	3.9	4.0	4.0	4.6
投資其他資産	8.2	8.7	9.8	11.4	12.0	12.6	14.8	その他の剰余金	8.4	10.1	11.5	11.4	11.6	12.5	14.4
総資産合計(兆円)	4126	5376	7798	11167	12213	12410	12706								

出所：大蔵省（財務省）「法人企業統計年報」各年版より作成

注：本論文では、資本金10億円以上の企業を大企業とした。

<表3> 製造業大企業のバランスシートの変遷（総資産に対する比率）（単位：％）

資産	80年	84年	88年	92年	96年	98年	00年	負債・資本	80年	84年	88年	92年	96年	98年	00年
流動資産	63.5	62.1	60.3	54.8	52.6	51.1	47.4	負債	78.4	72.5	65.3	62.2	58.9	57.8	56.4
現金・預金	10.9	11.7	16.1	11.3	8.8	8.3	7.5	流動負債	55.4	51.7	44.6	39.1	37.2	36.1	34.1
受取手形・売掛金	24.0	23.2	21.1	20.2	20.9	19.7	19.2	支払手形・買掛金	23.0	20.9	16.6	15.1	14.7	13.7	13.7

¹⁴ ジョン・Y・キャンベル・浜尾 泰（1996）、第10章「日本における企業金融およびメインバンク・システムの変容」、青木昌彦・ヒューパトリック編（1996）。

¹⁵ 打込茂子（1998）、明大商学論集第80巻第1・2号—「最近の日本企業の金融構造の変化」を参考にされたい。

棚卸資産	19.6	17.7	13.2	13.1	12.0	12.2	10.3	短期借入金	17.8	16.9	15.2	11.0	10.1	10.3	9.3
製品・商品	7.1	6.7	5.3	5.4	4.8	4.8	3.9	金融機関借入金	17.4	16.6	14.2	9.8	9.5	9.3	8.2
仕掛品	6.5	6.5	5.2	5.1	4.8	5.0	4.2	その他の借入金	0.4	0.3	1.0	1.2	0.6	1.0	1.0
原材料・貯蔵品	6.1	4.6	2.7	2.6	2.4	2.4	2.2	固定負債	23.0	20.8	20.7	23.1	21.8	21.7	22.3
株式	1.1	1.4	2.5	2.9	2.9	2.5	1.0	社債	3.4	4.4	8.4	11.4	10.0	9.8	8.7
公社債	3.3	3.5	2.5	2.0	1.9	1.8	1.3	長期借入金	15.2	11.8	7.4	7.1	7.3	7.4	7.3
その他有価証券	0.1	0.2	0.8	0.8	1.9	1.7	1.8	金融機関借入金	14.6	11.0	6.8	6.7	6.9	7.1	7.0
固定資産	36.4	37.8	39.7	45.2	47.3	48.8	52.6	その他借入金	0.6	0.7	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3
土地	3.9	4.2	5.0	5.5	6.4	6.6	7.2	引当金	3.7	3.9	4.0	3.7	3.6	3.6	4.6
その他資産	19.1	19.5	19.	20.3	20.6	20.5	18.7	資本	21.6	27.5	34.7	37.8	41.1	42.2	43.6
建設仮勘定	1.8	1.6	1.5	2.3	1.6	1.8	1.4	資本金	6.7	6.8	8.2	9.2	9.8	10.0	10.0
無形固定資産	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.8	資本・利益準備金	4.1	6.5	9.0	10.0	10.5	10.7	10.8
投資その他資産	11.4	12.4	14.0	16.8	18.5	19.6	24.4	その他の剰余金	10.8	14.2	17.5	18.6	20.8	21.5	22.7
総資産合計(兆円)	1030	1305	1593	2206	2329	2388	2503								

出所：大蔵省(財務省)「法人企業統計年報」各年版より作成

注：本論文では、資本金10億円以上の企業を大企業とした。

近年においては、大企業が直接金融により資金調達を行うことが比較的容易になったため、銀行離れをおこした結果、地方銀行だけでなく都市銀行も中小企業や個人向け融資に積極的に取り組んでおり、貸出残高の約7割が中小企業向け貸出となっている¹⁶。

IV. メインバンクへの評価

1. メインバンクにおける諸見解

多くの実証研究は（例えば、武田・シェーンホルツ(1985)、堀内・福田(1987)、池尾(1989)、堀内・吉野(1992)を参照)日本の金融システムの構造、特にメインバンク関係が企業の設備投資を促し、また金融仲介コストを様々な形で削減することに貢献してきたという肯定的な結果を導き出している。しかし本論文では、1980年代から最近に至る期間に執筆されたメインバンクに関する研究論文や研究報告書を分析対象とし、諸見解を2つに分けてみた。ここで云う肯定的、また否定的という言葉は、まったく筆者の主観的なことであって、客観的な評価ではない。

(1) メインバンクにおける肯定的な評価

① 中谷(1984)

要旨：都市銀行がメインバンクであるという事実が企業の信用力を高め、資金調達能力を増大させた可能性もある。

② 大庭・堀内(1990)

¹⁶ 『わが国の金融制度』(1995)、日本銀行金融研究所、290頁。

要旨：設備投資に伴う資金調達においてメインバンク関係が果たす役割を理論的に整理した。メインバンクによる企業のモニタリングにより、銀行貸出に際してのリスクが軽減され、これが銀行貸出金利や資本コストを引き下げるので、企業は自己資金→借入→新株発行の順に資金を調達する傾向がある。彼らが指摘するメインバンクの役割は、このような Financing Hierarchy に影響を及ぼし、設備投資を促進する効果を発揮する。

③ Hoshi, *et al* (1990) 一期間：1978~85年度、標本：125社

要旨：財務危機に陥った企業のうち、メインバンク関係に立脚している企業は、メインバンクが危機対策に積極的に協力した結果、設備投資や売上高の落ち込みを最小限に食い止めることができるという結果を得ている。すなわち、メインバンク・システムが各企業の直面する投資に対する流動性制約を緩和することを通じて設備投資を促進する。

④ Hoshi, *et al* (1991) 一期間：1977~82年度、標本：297社

要旨：メインバンクという日本の金融市場の固有の特徴を考慮して投資関数を推計し、系列企業群に属していたり、強力なメインバンク関係が存在する企業ほど直面する流動性制約を緩和することによって、設備投資を促進することを明らかにした。さらに、メインバンク関係を持っている企業（企業系列グループに属しているもの）とそうでない企業（独立企業）とに分けて投資関数を計測し、前者の企業の設備投資は内部資金から強い影響を受けていないことを見出している。また、彼らはこの結果をメインバンク関係が外部資金のエージェンシー・コストを削減している証拠であると解釈した。メインバンクによる企業経営のモニタリングや規律づけが、非対称情報の下で不可避的な外部資金調達の困難を緩和していると言う。

⑤ 岡崎・堀内(1992) 一期間：1972~88年度、標本：東証一部上場の電気機械産業38社

要旨：メインバンク関係と設備投資関数を計測することによって、メインバンク関係の効果を検証した結果、企業の内部資金はその設備投資に強い影響を及ぼしている。また、効果はかなり小さいとはいえ、メインバンク関係が借入に伴うエージェンシー問題を示す内部資金の制約を緩和する方向に動いている。

⑥ Hukuda and Hirota(1996) 一期間：1985~87年度、標本：582社

要旨：メインバンク関係がある企業は高い負債率を持ち、深刻なエージェンシー問題に直面した企業はメインバンクからの借入を増やすことによって、メインバンクとの関係を強くし、エージェンシー・コストを削減する。

(2) メインバンクにおける否定的な評価

① Gibson(1997) 一期間：1994~95年度、標本：582社

要旨：設備投資、キャッシュ・フロー、トービンの q などの変数を使って、メインバンクと企業の設備投資を分析した。その結果、企業におけるメインバンクの存在と、その企業の財務健全度は互いに影響を与えない。

② Hayashi(2000) 一期間：1977~82年度、標本：687社

要旨：Hoshi *et al* (1991) のデータ処理に問題点があると指摘し、データ処理を適正に進めた上で設備投資関数を再計測すると、メインバンク関係が内部資金制約を有意に緩和するという結果が得られなかった。その結果、資本市場に強い規制が存在する時期には、メインバンクは借り手企業についての情報生産を行ってエージェンシー・コストを削減するという役割を果たすが、資本市場の自由化が進んだ時期にはメインバンクによるエージェンシー・コストの削減効果は明確には観察されないことが分かる。

③ 堀内・花崎(2000) 一期間：1956~96年度、標本：1,661社

要旨：製造業の経営効率向上にメインバンク関係が明確に貢献したという証拠を得ることができなかった。

2. エージェンシー・コスト

エージェンシー・コストが存在する下で、企業の設備投資行動の分析を行う際の基本的な視点は、企業が資金調達する場合、内部資金によって調達するよりも、借入等の外部資金によって行う方が、資金コストが高くなるということである。ここでは企業の資金調達の時に、メインバンクの基本的な機能であるエージェンシー・コスト削減効果に着目して説明する。

一般に、企業が負債を発行する際には資金供給者との間に情報の非対称性が存在するため、エージェンシー・コストがかかることが知られているが、日本ではメインバンク・システムが支配的に存在し、企業と債権者である銀行との情報ギャップは小さく、エージェンシー・コストを低減することにより、積極的な設備投資に寄与してきたとされている¹⁷。

池尾・広田(1992)は、メインバンクの存在が負債のエージェンシー・コストを低下させる機能があることを実証的に確認した。情報の不完全な市場を前提とした場合の株式会社制度の下では、企業は資金を借入れて投資をした時、それが成功すれば高い収益を得ることができるが、失敗しても有限責任ルールゆえに、リスクの高い投資やプロジェクトを選択する可能性がある。このようなモラル・ハザードが発生するために、貸し手には貸付条件を厳しくする誘因が働いているが、メインバンクには企業行動

¹⁷ 武田晴人(1995)、279~324頁を要約した。

を監視することを通じて、こうしたモラル・ハザードの発生を防ぐ機能を持っていると考えることができる。それは銀行と借手企業との間に幅広く存在してきたメインバンク関係が、企業の借入に伴うエージェンシー・コストを軽減する効果を持つ仕組みと考えられるからである。また、メインバンクの得た情報は必要であればシグナリング効果を通じて他の金融機関も利用可能になり、情報の非対称性によるエージェンシー・コストも減らすことができる。

戦後の日本においては、ごく例外的な企業を除くと、長い間ほぼすべての企業にとって銀行借入が主要な外部資金の調達手段であり、メインバンクを通じた資金調達が借手企業のエージェンシー・コストを低める上で重要な役割を果たしてきたことは、日本の金融市場の特徴として幅広く指摘されてきた。

Ogawa and Suzuki (1998) の場合、企業の土地保有額が負債発行コストを引き下げる可能性を考慮したモデルを推計した結果、当該企業が保有する土地の評価額によって、企業の借入制約が影響されることを示している。また、鈴木・小川 (1997) は、メインバンクを持たない企業であっても、土地価格の上昇が担保価値を引き上げることを通じてエージェンシー・コストを低下させる可能性があることを明らかにした¹⁸。したがって、メインバンクを含め、銀行は単に土地担保の多寡のみに依存して融資決定をしていることも考えられ、情報生産機能が希薄化していることも予想されるため、メインバンク機能についても、企業の土地保有額をコントロールした上で、より厳密に検証する必要があるとした¹⁹。

V. 結論

今日、金融制度の規制緩和が進められた結果、大企業の銀行離れから大企業とメインバンクの関係はさらに弱まってきた。その反面、メインバンクとの密接な取引関係を必要とするのは、情報が公開されていない中堅・中小企業に限定されるようになることも考えられる。大企業とは対照的に、中小企業においては銀行借入依存度の高まりが顕著であった。さらに銀行にとっては、審査機能を充実させ、企業の将来収益に関する十分な評価に基づいて貸し出しを実行するという体制を整えていく必要がある。このような新しい市場環境に銀行自体が適応できるならば、メインバンクは日本の金融システムにおいて引き続き重要な役割を果たしていくと思う。

一時では、長期にわたる設備投資の低迷や日本的経営システムの見直し、または悲観論的な見方が台頭しているなかで、1995年を前後にメインバンクに対する評価の多くがポジティブなものからネガティブなものへと変化したことはあるが、宮川 (1996) が指摘したように、「好況期にのみ自己システムを肯

¹⁸ 鈴木・小川 (1997) 「土地価格の変動と設備投資」『経済研究』Vol.48,NO.3、さらに、小川・鈴木 (1997)、「設備投資と土地担保—系列関係と土地の担保機能—」浅子和美・福田慎一・吉野直行編 (1997)、『現代マクロ経済分析』東京大学出版会、第6章では、メインバンクに属する企業と属さない企業に分けて土地担保のエージェンシー・コスト低下効果を計測すると、その効果はメインバンクに属さない企業の方が大きいことを明らかにしている。

¹⁹ 鈴木・小川 (1997) と似てる研究報告としては清水啓典 (1997) がある。そこでは代表的な担保である地価の上昇 (下落) は担保価値の上昇 (減少) により、エージェンシー・コストを削減 (増加) するので、情報の非対称性が大きい中小企業金融において、土地担保 (地価) の効果は大きいとしている。

定的に評価し、不況期になればそのシステムを否定的に扱うという姿勢は、一貫性を欠くことになる²⁰。むしろ青木・ヒューパトリック（1996）の指摘のように、開発途上国および変革中の旧社会主義経済にとって、日本の戦後初期、および70年代初めまでの高度成長期における企業とメインバンクとの間の関係は、自国の経済発展を考えていく際に参考になるものと評価できよう。

（参考文献）

- ・青木昌彦・ヒュー・パトリック編（1996）、『日本のメインバンク・システム』東洋経済新報社。
- ・呉文二・島謹三（1984）、『金利自由化』有斐閣。
 - ・池尾和人・広田真一（1992）、「企業の資本構成とメインバンク」堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東京大学出版会。
 - ・井上 徹（2000）、「公的貸出の機能と役割」、松浦克己・吉野直行・米沢康博編著『変革期の金融資本市場』日本評論社。
 - ・打込茂子（1992）、「最近の日本企業の金融構造の変化」明大商学論集第80巻第1・2号。
 - ・大庭竜子・堀内昭義（1990）、「本邦企業のメインバンク関係と設備投資行動の関係について一理論的整理一」『金融研究』日本銀行金融研究所 第9巻第4号。
 - ・岡崎竜子・堀内昭義（1992）、「設備投資とメインバンク」堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東京大学出版会。
 - ・小川一夫・北坂真一（1998）、『資産市場と景気変動』日本経済新聞社。
 - ・小川・鈴木（1997）、「設備投資と土地担保—系列関係と土地の担保機能—」浅子和美・福田慎一・吉野直行編（1997）、『現代マクロ経済分析』東京大学出版会。
 - ・カーミッツ=シェーンホルツ・武田真彦（1985）、「情報活動とメインバンク制」『金融研究』、第4巻第4号。
 - ・清水啓典（1997）、『日本の金融と市場メカニズム』東洋経済新報社。
 - ・鈴木・小川（1997）、「土地価格の変動と設備投資」『経済研究』Vol. 48、NO. 3。
 - ・武田晴人（編）（1995）、「企業集団・メインバンクの形成と設備投資競争」『日本産業発展のダイナミズム』東京大学出版会。
 - ・堀内俊洋（1988）、『メインバンク競争と貸出市場—金融機関の経営戦略』東洋経済新報社
 - ・堀内昭義・福田真一（1987）、「日本のメインバンクはどのような役割を果たしたか」『金融研究』日本銀行金融研究所 第6巻第3号。
 - ・堀内昭義・花崎正晴（2000）、「メインバンク関係は企業経営の効率化に貢献したか—製造業に関する実証分析—」『経済経営研究』Vol. 21-1。
 - ・中谷 巖（1984）、「企業グループの経済機能—日本企業の行動原理を探る」『季刊現代経済』No. 58。
 - ・宮川 努（1996）、「設備投資変動と産業連鎖」『経済研究』Vol. V7, No. 4。
 - ・『わが国の金融制度』（1995）、日本銀行金融研究所。
- ・Aoki, Masahiko (1994), "Monitoring characteristics of the Main Bank System : An Analytical and developmental View", in Masahiko Aoki and Hugh Patrick(eds.), *The Japanese Main Bank System : Its Relevance for developing and Transforming Economies*, Oxford University Press,

²⁰ 宮川 努（1996）、「設備投資変動と産業連鎖」『経済研究』Vol.V7, No.4.

pp. 109~141.

- Fukuda, Atsuo and Shin'ichi Hirota(1996), "Main Bank Relationships and capital Structure in Japan," *Journal of the Japanese and International Economies*, 10(3), pp.250-261.
- Gibson, Michael S.(1997), "More Evidence on the Link between Bank Health and Investment in Japan," *Journal of the Japanese and International Economies*, 11(3), pp.296-310.
- Hayashi, Fumio (2000), "The Main Bank System and corporate Investment : An Empirical Reassessment," in Masahiko Aoki and Gary R. Saxonhouse (eds.), *Finance, Governance, and Competitiveness in Japan*, Oxford University Press, pp.81-97.
 - Hoshi, T., A. Kashyap and D. Scharfstein(1990) "The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan," *Quarterly Journal of Economics*, 27, pp.67-88.
- Hoshi, T., A. Kashyap and D. Scharfstein(1991) "Corporate Structure, Liquidity, and Investment : Evidence from Japanese Industrial Groups," *Quarterly Journal of Economics*, 106, pp.33-60.
- Ogawa, K. and K. Suzuki (1998), "Land Value and corporate Investment : Evidence from Japanese Panel Data," *Journal of the Japanese and International Economies* 12 : pp.232-249.