

# メインバンクの選択と行動

—銀行と企業からみたメインバンクの選択、メインバンクの危機処理行動—

松 浦 克 己

## 1 はじめに

メインバンクについて近年多くの研究が進められている。暗黙の契約に基づくメインバンクと借入れ企業のリスク分担に理論的基礎を置くもの、設備投資との関係で資金制約を緩和すると言う観点から捉えるもの、企業の経営状態との関係で貸付条件の再交渉に焦点を合わせるなど様々である。

いずれにせよそれらのメインバンクに関する議論が長期的な取引関係によって生み出されるメインバンクの情報・審査能力<sup>(1)</sup>に注目している点では共通していると言える。

メインバンクについて明確な定義がないことは先行研究で指摘されるところであるが、メインバンクとされる銀行について

- ① 当該企業に対する最大の融資残高を持っている。
- ② 当該企業の大株主であることが多い。
- ③ 当該企業に役員を派遣することが多い。
- ④ 当該企業が危機的状況に陥ったとき、

その処理に当たることが多い。

という定型的事実がいわれている（加藤・パッカー・堀内 [1991]、藪下 [1992] 参照）。

ここでは、先行研究と定型的事実を踏まえて、メインバンクを次のように捉えることとする。メインバンクは、当該企業に対する最大の融資残高を持つ金融機関であって、企業が経営困難に陥ったとき、委託された代表的監視者として、契約には明示されていない残余決定権を一任され、自己の債務を劣後させた上で、企業の再組織化を行うもの、である（池尾 [1992]）。なお、委託された監視者については Diamond [1984] 参照）。

メインバンクを委託された監視者としてとらえ、その融資態度が他の銀行に対してシグナル効果を持つとすることは、メインバンクが積極的に編成したか否かは問わず、メインバンクは結果として銀行融資団というシンジケートの幹事機能を持つことを意味している（メインバンクについて協調融資を組成するものとして分析するものに加藤 et al [1991]<sup>(2)</sup>がある。また鹿野 [1993] 参照）。

この様に考える事は、非メインバンクの貸

出に比べて高い収益（堀内俊〔1988〕参照）は融資シンジケートを編成するシ団手数料とメインバンクのリスク・シェアリング・保険機能としてのリスクプレミアム、とからなることを意味する。

しかし、従来のメインバンクに関する議論ではメインバンクになっている銀行と全くない銀行があるという観察される事実が閑却されている。メインバンクは1行ということが委託された監視者の理論から説明されるが、それでは並行メインバンクやサブメインバンクの存在を説明できない。またメインバンクの変更がおきる理由についても必ずしも十分には明らかにされていない。メインバンクが経営困難企業の再組織化を行う理由についてはメインバンクとしての reputation(名声)維持があげられるが、その reputationは誰に対するものなのかも必ずしも十分な説明は行われていない。

本稿においては、①メインバンク取引の現況を明らかにし、②メインバンクとなる金融機関とならない金融機関があるのは何故か、③並行メインバンクやサブメインバンクの意義、④どのようなときにメインバンクは変更するのか、を明らかにし最終的に⑤メインバンクは何故企業の危機処理に当たるのか（あるいは、当たらないのか）を考察し、そこからメインバンクの意義を再検討する。

以下の本稿の構成を述べる。2節でメインバンク取引の現状について説明し、3節で銀行がメインバンクシステムでどのような地位

を選択するのかの要因、5節でメインバンクがどのような場合に企業の危機処理を行うかを分析し、6節でメインバンクの機能についてまとめを行う

## 2 メインバンク取引の現状

メインバンク関係を持つ企業は資本市場に直接アクセスできるような大企業、中堅企業（典型的には上場企業）が中心である（これは、負債のレバリッジ効果や、エージェンシー問題から導くこともできよう。メインバンクと最適資本構成については、池尾・広田〔1992〕参照）。従って、本研究では、資本市場に直接アクセスできないような中小企業金融は念願におかない。<sup>(3)</sup>

ここではメインバンクを特定するために以下の定義によることとする。

（単独）メインバンク…融資残高が第1位で、かつ融資残高に占める比率が5%以上の金融機関。

並行メインバンク…複数の金融機関の融資残高が同額で第1位で、かつ各行の融資残高に占める比率が5%以上の金融機関。

サブメインバンク…メインバンク、並行メインバンクが存在する場合に、融資残高が第2位で、かつその融資残高がメインバンク等の90%以上の銀行。

メインバンクの無い企業…無借金企業及び借入れがある場合にその残高1位の金

融機関の融資比率が5%未満の企業<sup>(4)</sup>

ただし、いわゆる1行取引ケースは除いて<sup>(5)</sup>ある。また、開銀、輸銀はメインバンク、サブメインバンクからは除いている（残高には考慮している。）

### (1) 金融機関からみたメイン取引先の現状

堀内・福田〔1987〕でも指摘されているようにわが国の銀行の中には、貸出残高が第一位という意味で多くの企業とメインバンク関係を持つ銀行（自行の貸出総額に占める融資系列企業に対する貸付比率が高い）と、小数の企業のメインバンクとなっている（自行の貸出総額に占める融資系列企業に対する貸付比率が低い）銀行とがある。融資順位が、第二位となっていると言う意味でサブメインバンクとなることが多い銀行もある。更には、メインバンク、サブメインバンク関係を持たない銀行もある。

大手都市銀行は相当数のメイン取引先を有しているが、地銀や第二地銀ではメイン取引先はかなり少ないか、場合によってはメイン取引先を全く持っていない銀行があることは観察される事実である。表1は、企業系列総覧92年版（東洋経済新報社）によって全上場企業（銀行保険を除く）1,951社について地銀、第二地銀、生保、損保のメイン、並行メイン、サブメインの取引先数を示したものである。

なお以下、特に断らない限り本稿のデータは同書によっている。決算期は、91年3月期またはその直前である。

地銀、第二地銀132行についてみると、単独メインとなっている取引先数は、横浜24社、北陸14社、福岡、広島各11社が10社を超えている。この他10行が5—9社、2行4社、10行は2社、23行は1社である。単独メイン取引先を有しているのは54行である。約60%に当たるその他の地銀、第二地銀81行は全く単独メイン取引先がない。生保の単独メイン取引先数は日生12社、第一、明治各4社、住友生命、朝日各2社、東邦、平和、大同各1社で、国内法人21社の内残りの13社は単独メイン取引先がない。損保は住友海上、安田各1社の2社が単独メイン取引先を有している。メインバンクとなるかならないか、あるいはその程度についてかなりの違いが地銀、第二地銀、生損保の間であることがこれから分かる。

借入れ残高500億円以上1,000億円未満の企業について地銀がメインバンクとなっているのは4件であるが、それは横浜—忠実屋、福岡—ユニードダイエー、西日本—寿屋という地元流通企業の組み合わせと鹿児島—岡三証券という借入れ先がトランジットなケースである。個別の事例を詳細に点検すれば分かることであるが、地銀、第二地銀がメインバンク、サブメインバンクとなっているのは地元企業中心である。これは資金的に同じリスク負担となる場合でも、情報の収集分析がメインバンク関係を構築する有力な要因であるこ

表1 地銀等のメイン取引先数

地銀・第2地銀	(1)	(2)	(3)	生損保等	(1)	(2)	(3)
横 浜	26	1	3	日 生	12	5	2
北 陸	14	1	2	第 一	4	1	
福 岡	11			明 治	4		
広 島	11			住 友 生 命	2	2	
第 四	8			朝 日	2		
常 陽	7		3	東 邦	1	1	
八 二	6	1	2	大 同	1	1	
静 岡	6	1	1	平 和	1		
北 国	5	1	2	富 国		1	
京 都	5	1	2	住 友 海 上	1		
大 垣 共 立	5		1	安 田 火 災	1		
群 馬	5			コ マ ツ	1		
足 利	5			オリックス	1		
西 日 本	5			三 井 物 産	1		
十 六	4			シ ェ ル	1		
中 国	4			住 友 金 属	1		
山 口	3	1		丸 紅	1		
ス ル ガ	3			ソ ニ	1		
千 葉	2	1	1	三 菱 商 事	1		
北 越	2		1	日 本 信 販	1		
七 七	2		1	商 船 三 井	1		

  

地銀・第2地銀	(1)	(2)	(3)	地銀・第2地銀	(1)	(2)	(3)
肥 後	2			東 和	1		
阿 波	2			羽 後	1		
鹿 児 島	2			鳥 取	1		
佐 賀	2			第 百	1		
都 民	2			南 都	1		
千 葉 興 銀	2			ふ そ う	1		
山 陰 合 同	2			十 八	1		
福 徳	1		1	幸 福	1		
中 京	1		1	名 古 屋	1		
兵 庫	1		1	び わ こ	1		
百 五	1		1	四 国	1		
伊 予	1		1	滋 賀		1	2
泉 州	1			清 水		1	
紀 陽	1			北 海 道		1	
第 三	1			北 洋			1
大 分	1			百 十			1
福 井	1			近 畿			1
宮 崎	1			太 平 洋			1
福 島	1			親 和			1

(1)欄…メインバンクとなっている取引先数

(2)欄…並行メインバンクとなっている取引先数

(3)欄…サブメインバンクとなっている取引先数

とを示唆している。

## (2) 企業からみたメインバンクの取引状況

表2は企業からみたメインバンクの取引状況をまとめたものである。89年3月期—91年3月期にかけてメインバンクを変更した企業は281社である。並行メインバンクを有している企業は101社、サブメインバンクを有してい

る企業は259社である。メインバンクの無い企業（無借金企業、及び融資残高1位の金融機関の融資比率が5%未満の企業）は303社である。並行メインバンクやサブメインバンクの存在や融資順位1位と言う意味でのメインバンクについてしばしば変動が見受けられることは、メインバンクをめぐる競争が銀行間に存在することを示唆している。

同時に審査のための情報生産コストを最小にするために委託された監視者は1行である

表2 企業のメインバンク取引状況

### メインバンクを変更した企業

281社……内借り入れ残高500億円以上—1,000億円未満	14社
内借り入れ残高1,000億円以上	16社
……内変更後サブメインバンク無し	145社
内借り入れ残高500億円以上—1,000億円未満	7社
内借り入れ残高1,000億円以上	10社
……内単独メインから並行メイン	42社
内並行メインから単独メイン	19社
内並行メインの変更	7社

### 並行メインバンクをもつ企業

101社……内借り入れ残高500億円以上—1,000億円未満	2社
内借り入れ残高1,000億円以上	7社

### サブメインバンクをもつ企業

259社……内借り入れ残高500億円以上—1,000億円未満	14社
内借り入れ残高1,000億円以上	33社

### メインバンクの無い企業

303社……内借り入れ残高500億円以上—1,000億円未満	1社
内借り入れ残高1,000億円以上	2社

地銀、第二地銀、生損保、非金融機関をメインバンク、並行メインバンク、

### サブメインバンクとする企業

237社……内借り入れ残高500億円以上—1,000億円未満	5社
内借り入れ残高1,000億円以上	2社
内サブメインバンクとする企業	27社
内非金融機関をメインバンクとする企業	10社

### 一行取引の企業

24社

という仮定が現実にはそぐわないことも示している。

1,951社の内借入れ残高が1,000億円以上の企業は178社、500億円以上1,000億円未満の企業は85社である。1,000億円以上の借入れ残高のある企業でメインバンク関係を有しないのが2社（山一証券、全日空）にとどまるのは、メインバンク関係が借入れの多い企業ではかなり浸透していることの例証と言えるであろう。

借入れ残高が1,000億円以上の企業でメインバンクを変更した企業は次の16社である。飛鳥建設、長谷工、住友化学、日本石油、NKKK、池田物産、阪和興業、大阪証券金融、日本住宅金融、九州リースサービス、日本郵船、商船三井、ナビックス、川崎汽船（アサヒビール、野村証券が並行メインバンクの変更を行っている）。企業系列内の系列金融機関相互のメインバンク変更もこの中に含まれていることを考えれば、わが国を代表するような企業では他の企業に比べれば、メインバンク関係が安定していることがうかがわれる。

### 3 メインバンクシステムと銀行

#### (1) 銀行からみたメインバンクの選択

銀行がメインバンク、サブメインバンク、非メインバンクのいずれに位置するかという

こととメインバンク（サブメインバンク）としての受益と負担をメインバンクシステムと捉えれば、銀行は

- ① 自ら多くの企業のメインバンクとなると共にサブメインバンクにもなっている銀行。
- ② 自らは少数の企業のメインバンクであるが、サブメインバンクになることもある銀行。
- ③ 自らはメインバンクとなることはなく、またサブメインバンクとなることも（ほとんど）ない銀行。

に分類できることを、メインバンク取引の現況は示している。①と②のグループはメインバンクとしてのメリットを享受し、その費用を負担するという意味で、メインバンクシステムの内側にある銀行といえよう。

何故銀行の行動がこのように異なるのかをまず分析する必要がある。

それには、メインバンクあるいはサブメインバンクとなるために必要な融資先に対する審査能力と、企業が危機に陥った場合に期待される危機処理能力とがあげることができる。その具体的な要因として以下のものが考えられる。

- a メインバンクとなるための審査（情報生産）にはコストがかかる。これには強い規模の経済、範囲の経済、学習効果が働いている。この分野に参入し得る銀行はこの意味で限りがある。
- b 企業の危機の処理を行うためには、後

述するように債券を劣後させる（債権の放棄）というリスク負担がある。メインバンク関係を結ぶような大企業の危機処理に必要な債権放棄という負担を負うほど、リスクを分散できるだけの資産をもつ銀行には限りがある。

- c 上場企業の危機を処理するための人的な資産を持つ銀行は限られている。

この点について補足する。メインバンクに必要な審査能力は、融資先の企業が現在及び予想される将来の取引条件において利潤を上げ得るかあるいは存続しうるか否かということと、利潤を上げることや存続が困難と予想される場合には、どのように企業経営の内容を変更すればよいかを見定める能力である。

これには単に当該企業との長期取引だけでなく、当該銀行と同業種の他社との取引に基づく情報、更には当該企業の生産物に対する需給サイドや部品原料等の供給サイドなど複合的な情報ソースに基づく判断が必要である。これらの外部情報は自行がメインバンク、サブメインバンクとして多くの企業に食い込んでいるほどよりの確なものが得られる。そのためには多くの取引先とメインバンク、サブメインバンクを築けるだけの資金量が必要である。そのような銀行は自ずと限られてくる。また情報を収集し、与えられた情報を的確に評価するには熟練した人材を抱えていることが必要であるが、そのような人材は一朝一夕で育成することはできないという点でも限られてくる。

企業の危機を処理する際メインバンクに求められる債権の劣後（債権の放棄）には、貸出債権の切り捨て（貸倒れ償却）、利子の減免、貸出期間の延長、他の貸出し先に比べて有利な条件での新規融資が上げられる。これらの機会費用は取引先の規模が大きいほど大きいであろう。それを負担し、銀行業として要求される一定の利益率を確保するためには償却財源や他の多くの貸出先等からの収入を必要とする<sup>(6)</sup>

また、企業は企業に特有な要因によって経営危機に陥る可能性の他、その属する産業、あるいは地域に共通する要因によって複数企業が同時に経営危機に陥ることもある（いわゆる構造不況業種や、衰退産業の問題）。後者の場合には、機会費用は更に大きくなるのでリスク負担能力も一層大きなものが求められる。そして銀行がこのようなリスクを分散させるためには、できるだけ貸付先も分散する必要がある。メインバンク、サブメインバンク関係を多くの企業と持ちつつこのような資産の分散を行うには、当然ながら自行が大規模金融機関であることが必要である。

上場企業などの大企業が経営困難に陥るときは、その関係者は極めて多岐多数にのぼる。その利害は一致するとは限らない。その中でコーディネーターとして一定の方向性を出すには優れた専門能力、交渉力が必要となる。特に収益を回復し得るという再建計画の作成と、それが債権者に対し短期的には不利益であっても長期的には機会費用を上回る収益を

生むものであるということを説得する能力が必要となる。しかしこのような人材、いわゆる場数を踏んだ再建のプロを多く抱えている金融機関はそれほど多いわけではない。

a—cの条件を満たさない銀行は、貸出市場におけるメインバンク競争には参入し得ないので、リスクアバタとして行動し収益を安定させる途か、あるいはメインバンクやサブメインバンクの融資態度をシグナルとして行動する途を選ぶことになる。

a—cの条件を満たす銀行は、シンジケート幹事としての手数料とリスクプレミアムを求めて、メインバンクの座をめぐる競争市場に参加する。

## (2) 生損保等がメインバンクとなる場合との対比

1で定義されたメイン・バンクは銀行に限るわけではない。メインバンクとなり得る要件を再論すると以下の通りである。

- ① 委託された監視者になり得るだけの情報生産力
  - ② 自己の債権を劣後させ得るリスク負担力
  - ③ 企業の再組織化を行い得るだけのコーディネート力
- である。

この要件を満たす金融仲介機関もまたメインバンク、サブメインバンクになり得る。決済機能を持つこと（事実上の倒産宣言を持つ

こと）がメインバンクの条件というわけでは必ずしもない（池尾 [1992]）。例えば、生保が企業に対し決済資金を貸し付ければ手形交換はクリアできるのである。

生損保は大株主になるのみならず、1で定義したメインバンクにもなり得る。ただ、決済機能を持たない非銀行は、企業の資金繰りの日常把握が困難という意味で、審査、特に事後的なモニタリングに銀行より困難が伴うことが問題となる。言い換えれば、他の条件を一定としても情報生産コストが高いのでメインバンクの座をめぐる競争では不利だという事である。また非銀行の金融仲介機関では事後的な管理の困難さが企業のモラル・ハザードを高める危険性があるので、自ら回避することが多いということであろう。表1の生保、損保の数字や生保が借入れ残高1,000億円以上のメインバンクになっているのは、明治生命—日本郵船という三菱系列、第一、住友、東邦、富国4社が並行メインのアサヒビール<sup>(7)(8)(9)</sup>であることはこの例証と言えるであろう。

## (3) 並行メインバンクやサブメインバンクの存在理由

並行メインバンクやサブメインバンクが存在するということは、委託された監視者が1社にとどまらないということである。

この両者が少なからず存在することはエージェンシー・コストの問題のほかに、引受け手数料をめぐる競争、複数機関からの審査に



よって単一機関のみの審査に比べてるより高い企業評価を獲得を通じる事前的なリスクプレミアム低下、事後的に自社が危機に陥ったときの銀行による救済確率の上昇が要因として上げられる。

企業にとっては、並行メイン等を持つことで自社が負担するモニタリングコストが増加したとしても、引受け手数料の引下げがそれ以上に可能であれば、その方が合理的である。企業にとって金融機関に開示した情報がライバル企業や取引先に漏洩しなければよいから、メインバンク、サブメインバンクという限られたインナーサークルの構成員に対して情報を開示して引受け手数料を引き上げようという誘因が存在する。

この引受け手数料の引下げ効果を次のように書く。

$$u^{(1)} - u^{(12)} > m^{(12)} - m^{(1)} \quad (1)$$

ここで、 $u^{(12)}$ は並行メインバンク、サブメインバンクを持つときの引受け手数料額、 $u^{(1)}$ はメインバンク1行のみのときの引受け手数料額、 $m^{(12)}$ は並行メインバンク、サブメインバンクを持つことによる企業の負担するモニタリングコスト、 $m^{(1)}$ はメインバンク1行のみのときの企業の負担するモニタリングコスト。

企業には、1行のみの評価より複数の銀行の評価を受けることで自社に対する他の金融機関あるいは資本市場での評価を高め、資本コストを低くする誘因が存在する。これは、S & P、ムーディ社の両者から格付けを受け

ることに見られるように、企業が資本市場での資金調達の際複数の機関から格付けを受けるのと同じである。Booth [1992]は複数からモニタリング（クロスモニタリング）を受けることが、企業の借入れコストの低下につながっていることを実証している。

更に、企業には銀行のリスク負担能力が高まることから自社の危機が救済される確率が高まるメリットが存在する。これには二つの側面がある。一つは現在の単独メインバンクの保険引受け能力（銀行の債権放棄額）が企業の危機処理において必要な額を下回っている状態である。つまり一部した保険がかかっていない状況であれば並行メインバンクなどによりその付保されていない部分を解消することができる。

ラムザイヤー [1990] が批判するように、暗黙の契約に基づく保険は法律上の契約ではないので銀行に保険者として保険金の支払（債権の放棄）を義務づけるわけではない。従って企業からすれば危機の際にメインバンクに従来支払ってきたリスクプレミアムをただ盗りされる可能性がある。そこでもう一つの側面として複数の銀行と取引し、メインバンク相互の牽制機能で銀行の機会主義的行動を抑制することができるのであれば、リスクプレミアムを余分に支払う誘因が存在する。

勿論、情報のリークや船頭多くしてということがあるから、その効用は逦減するので並行メイン、サブメインの数には限りがある。

$f$ は危機処理の際企業の救済される確率、

$n$ をメインバンク、並行メインバンク、サブメインバンクの行数、危機処理の際企業が救済される確率をメインバンク、サブメインバンクの行数の関数とすれば、

$$f = g(n)$$

$$\partial f / \partial n > 0, \partial^2 f / \partial n^2 < 0 \quad (2)$$

であって、次式が満たされるときである。

$$\alpha(g^{(12)} - g^{(1)}) > p^{(12)} - p^{(1)} \quad (3)$$

ここで $\alpha$ は危機処理の際のメインバンク、サブメインバンクの債権放棄額( $\alpha$ は2つのケースとも同一額)。 $g^{(12)}$ は並行メインバンク、サブメインバンクが存在するときの企業の救済される確率、 $g^{(1)}$ はメインバンク(1行)のみが存在するときの企業が救済される確率、 $p^{(12)}$ 、 $p^{(1)}$ は $g^{(12)}$ 、 $g^{(1)}$ に対応する企業の支払うリスクプレミアム(クロスモニタリングによる事前的なリスクプレミアムの引下げ効果はこの段階では反映されている)

(1)、(3)式より

$$u^{(1)} - u^{(12)} + \alpha(g^{(12)} - g^{(1)}) > (p^{(12)} - p^{(1)}) + (m^{(12)} - m^{(1)}) \quad (4)$$

を満たせば、並行メインバンク、サブメインバンクを持つことは企業にとって合理的である。

銀行サイドからいえば、引受け手数料の引下げが可能ということは、そこに超過利潤が存在することを意味するから、その獲得を目指して当該企業とメインバンク関係を結ぶべく参入する要因がある。また、現在のメインバンク取引状況が企業にとり一部保険であれば付保されていない部分のリスクを引き受け

るのはビジネスチャンスの開拓そのものである。

引受け手数料が市場での均衡水準となり、リスクが全て付保される状態になれば、メインバンクの数と企業の関係は安定する。

#### (4) メインバンクが変更する理由

次にメインバンクが変更する理由をメインバンクによる企業の危機処理・保険機能との関係を中心に考える。

メインバンクが今までに受け取ったリスクプレミアムに相当する、メインバンクの債権放棄額(保険金額)を $P(i^*)$ とする。メインバンクがそのreputationを裏切り企業の再組織に当たらなかったときにメインバンクの<sup>(10)</sup>被る期待損失額を $E[1]$ とする。

各銀行が当該企業のリスクについて同一評価をもち、また銀行の時間選好率が同じであれば、企業にとって $P(i^*)$ は同一行と長期間にわたりメインバンク関係を結んでいるほど大きくなる。メインバンクがreputationを裏切ったことの発覚する確率、また報復の規模は $P(i^*)$ が大きいほど高い(大きい)。

$\partial E[1] / \partial P(i^*) > 0$ 、と想定することは自然であろうから、メインバンクが企業の危機を処理するための予防的措置を講じる確率も高まるので、企業は長期的なメインバンク関係を選好することになる。電力・鉄道などの公益事業や鉄鋼大手等の伝統ある大企業とメインバンクの変動が少ないことはこのよ

うな事情によるものであろう。

このことは逆に時間選好率がより低い銀行、企業のリスクをより低く評価する銀行がでてくれば、メインバンクは変更されることがあることを意味する。

銀行  $i$  が受け取っているリスクプレミアムの流れを  $p_i(t)$ 、その時間選好率の関数を  $r_i(t)$  とする。2 行の場合を考える。

$$\int p_1(t) \exp\{-\int r_1(s) ds\} dt < \int p_2(t) \exp\{-\int r_2(s) ds\} dt \quad (5)$$

となれば、企業の経営危機における救済という点からは企業はメインバンクを銀行 1 から銀行 2 へ変更する。企業のリスク評価が定まらない新興企業等についてはこのようなケース<sup>(ii)</sup>がおきることが想定される。

他方メインバンクと企業の関係が每期每期効力を失う、いわば短期の掛け捨て保険の性質を持つのであれば、この議論は  $p_1(0)$  と  $p_2(0)$  の大小比較により簡略化される。頻繁にメインバンクを変更する企業は、このような性向を持つと言えよう。そのような企業は危険回避度が低い企業であると言える。企業がリスク愛好者であれば、もはや保険契約は成立しないので、メインバンク関係も結ばれない。

## 4 企業の危機処理と メインバンク

### (1) メインバンクに保険機能がない ケース

メインバンクが企業の危機に当たり重要な役割を果たし再建に寄与することも、メインバンクが存在する企業でも企業の危機に当たりその支援が得られずに破綻する例があることも、観察される事実である。

メインバンクは担保権の設定などで法的には最も債権回収上有利な地位を占めているケースが多いであろう。また債権者の中でその企業価値について最もよく把握しているであろう。そうであればメインバンクは企業の危機を最初に察知し債権を回収することにより損失を最大限防ぎ得る存在である（サブメインバンクはこれに次ぐであろう）。銀行経営の健全性を考えれば、銀行の事後的な審査、債権管理はこのためのものだと言い得るはずである。

メインバンク（以下特に断らない限り、並行メインバンク、サブメインバンクを含めるものとする）にとって、自行の他の取引に与える影響を問題にせずメインバンクが当該企業との今後の取引だけに限定して判断するのであれば、その債権を放棄してまで企業を救済するか否かは、自行にとって

- a メインバンクが救済により得る利益 > 債権を放棄していない場合の収益

b メインバンクが救済により得る利益< 債権を放棄しない場合の収益

によって判断される。

つまり、救済の機会費用を当該企業の将来の回復により期待される収益で賄えるとき救済に応じる。

ただし救済による短期の機会費用を負担しても、その間において銀行経営全体として要求される最低利潤率を下回らないという条件も満たす必要がある。<sup>(12)</sup>つまり債権放棄による機会費用が銀行としてのリスク負担の範囲内にあるということである。書き換えると、

$$Lr^* > Lr \text{ かつ } Sr > r^*$$

メインバンクは債権を放棄する。

$$r^* \geq Sr$$

メインバンクは債権を放棄しない。(6)

$$Lr \geq Lr^*$$

メインバンクは債権を放棄しない。

$Lr^* \dots$  メインバンクが債権を放棄したとき当該企業取引の長期的利潤の現在割引価値

$Lr \dots$  メインバンクが債権を放棄しないときの当該企業取引の長期的利潤の現在割引価値

$Sr \dots$  メインバンクが債権を放棄したときの銀行全体としての当期の利潤率

$r^* \dots$  メインバンクが債権を放棄したときも必要な銀行全体として必要な当期の最低利潤率

メインバンクの債権放棄が上式にとどまるのであれば、その保険機能は否定され、メイ

ンバンクは融資シンジケートの幹事銀行に特化していることになる。

## (2) メインバンクの保険機能と

### reputation

メインバンクに関する従来の議論は、(6)式に何らかの修正を加えて、メインバンクが自己の債権を放棄し企業の危機を処理しようとすることを含意している。

そのメインバンクの誘因として「銀行の評判、reputation」が上げられている (reputation のもたらす準レント機能については Klein and Leffler [1981] 参照)。メインバンクが何故企業の危機処理を行うかについて、reputation の経済学は、さもなくば他のケースで銀行が不利益を被り、より多くの損失(より少ない利潤)を受けることになるからだと答える。

しかし、「企業がいいときには銀行のためにつくし、企業がわるいときには銀行に面倒をみてもらう」こともあるだろう (池尾 [1985] 参照)が、「晴れた日には傘を貸し、雨が降れば傘を取り上げる」のも銀行である。<sup>(13)</sup>

メインバンクが法律上回収し得る債権を回収せず、むしろ債権を放棄しさらには新たな資金を供給してまで気にしなければならない reputation とは誰に対するものであろうか。そうして、その者はどのような手段でメインバンクに損失を被らせることができるのであろうか。reputation の毀損による銀行利

潤の喪失を言うならば、この二点を明らかにし<sup>(14)</sup>なければならない。

まず誰に対する reputation が問題なのだろうか。これには、①貸し手としての銀行、②借り手としての企業、③メインバンクの株主、預金者、④政策当局(大蔵省、日本銀行)が考えられる。

①の銀行には当該企業に貸出を行い、結果として組成されているシンジケート団のメンバー(メインバンクの融資態度をモニタリングしている非メインバンク)と他の全ての金融機関(メインバンクシステムとの関係で分類した①—③の全ての銀行が含まれる)とがある。借り手としては現在及び潜在的なそのメインバンクとの取引企業がある。

なお、企業が危機に陥った段階では、その企業はメインバンクに報復することはできず、かつ暗黙の契約のもとでは保険金の支払請求権があるわけでもないで、その企業に対する reputation を考慮する必要性はメインバンクにはもはやない。むしろ企業の危機という最終段階でメインバンクが予防的措置を講じないことが当該企業にとって明らかであれば、メインバンク関係は当初から成立しない。しかし、ポイントは、銀行が気にしなければならない reputation が当該企業以外の者に対してであるということである。この点で、企業はメインバンクの行動を完全には予見できないのである。反面、メインバンクはその名声を機会主義的に利用する可能性<sup>(15)</sup>がある。

メインバンクの機能と reputation の関係

を考えるとき、メインバンクの行動としては、企業が危機に陥っているというシグナルを出す(出さない)ことと、現実に債権を放棄して企業を救済する(救済しない)ことの、2つがある。

前者の場合、メインバンクがその企業が危機にあるというシグナルを発したにもかかわらず、他の銀行がそのシグナルを読み誤って貸出等を継続したり、他の銀行がメインバンクと異なる評価を企業に下し積極的に新たなメインバンクとなることもあるだろう。銀行が情報を生産し収益を生む企業である以上、このケースでは旧メインバンクの reputation にはなんら問題ないはずである。

また企業の経営者がメインバンクと異なる評価を自社に下して、銀行の債権放棄の前提としての銀行が求める合理化に応じないケースもあるだろう。このような場合も含めて理由の如何を問わず企業の経営危機それ自体がメインバンクの審査能力の不足を示すことになるので、メインバンクは救済に当たるとする見方もある。メインバンクが救済しなかったとしてもその reputation にはなんら問題はない。このようなケースもメインバンクが救済するのであれば、借り手企業のモラル・ハザードを公認することになり、金融機関側からみてメインバンクシステムは崩壊するからである。保険者としてのメインバンクには被保険者である企業の故意・重過失による経営危機(保険事故の発生)にまで責めに任ずる責任は、保険契約の本質上ない。最近の三

井信託銀行と麻布建物はそのような事例と言える。

ここでは、融資シンジケートに参加している銀行はメインバンクのシグナルを正しく判断する。また、借り入れ企業にはモラル・ハザードは存在しないと考えて議論を進める。

後述するように企業の危機処理は予防的措置を講じれば倒産を防げる段階、再建型倒産処理が可能な段階、清算型倒産処理の3段階がある。ここでは予防的措置の段階を考慮して、誰に対する reputation が問題となるのか、どうしてその実効性は保たれるのかを分析する。

#### (他の銀行に対する reputation)

予防的措置の採否は債権団の意向にかかっている。メインバンクが危機処理に応じようとすれば、その意向を明確にして直接の負担(債権の放棄)を行うことで債権団をまとめることになる。これはメインバンクに期待される機能であろう。

逆に、あるメインバンクが審査活動を通じてその企業は危機的段階にあり再建には債権放棄が必要であると判断したにもかかわらず、予防的措置に応せずに、メインバンクは債権を放棄するであろうという他の銀行が抱く予想を裏切って債権を回収するとき、メインバンクが他行との関係において失う利潤とは何であろうか。raputation を裏切った場合に失う利潤としては、そのメインバンクが自行がメインではない他企業との取引で raputa-

tion を裏切られた方のメインバンクが債権を放棄せずにその取引で将来損失を被ることと、他の企業のメインバンクになっているとき予防的措置を講じようとしても他行の協力を得られずに将来の収益機会を逃すことが言われている<sup>(16)</sup>。

ここでもメインバンクシステムの内側にある銀行と外側の銀行とで分けて考察することが有益である。両者には誘因と報復手段に差があると考えられるからである。

メインバンクシステムの内側にある他のメインバンクが相互報復してまでやる誘因が何かをまずみる。メインバンクの得るリスクプレミアムはメインバンクが企業の危機処理を行うという前提の下に成り立つ。メインバンクシステムの内側にある銀行が全て reputation を裏切ればこのリスクプレミアムはそもそも全く得られない。また、仮に非協力的な銀行(自行はリスクプレミアムを取るが、危機処理において債権放棄はしない)を許せば、各銀行はそのようなただ乗りが利潤の最大化につながるので、結局リスクプレミアム市場は崩壊する。従って、債権を放棄する協力的な銀行には自行も債権を放棄し、メインバンク市場のレントを確保するという誘因が存在する。

非協力的な銀行には自行も協力しないという報復(確かな脅し)が必要である。これは、ラムザイヤー [1990] が指摘する継続的取引における tit-for-tat 戦略(しっぺ返し戦略)が採用されることを意味している。この実行の

ためには他のメインバンクシステムの内側にある銀行が、その取引状況を正しく判断できるという前提がある。メインバンクとなる銀行の数は限られており、その銀行の情報収集力は高いことかつ銀行は多くの取引で重なることから、各々の過去の事歴、行動パターンを知ることが可能だと想定することはそれほど不自然ではないであろう。

従って個々の貸出取引に基づくリスクプレミアムはメインバンクの債権放棄の外部効果(メインバンク以外の債権団が得る収益)を内部化するメカニズムとして機能する。

次に、メインバンクシステムの外側にいる非メインバンクは裏切られた場合どのような報復の誘因、手段を有しているかをみる。

メインバンクの融資態度を専らモニタリングすることが審査の主体でそのコストを余りかけず、リスクプレミアムも受け取らないかわりに債権も放棄しないのであれば、報復する誘因は存在しない。リスクプレミアムを受け取ることのない非メインバンクがメインバンクに協調するのは、メインバンクの危機処理策が長期的には自行の利潤の最大化につながると判断したときである。

仮に、その誘因が存在するとしても、<sup>(17)</sup>報復する手段があるかが問題となる。つまり、当該メインバンクの組成する他の企業に対するシンジケート団に参加しないということは有り得るであろうか。メインバンクシステムの内側にある銀行が一体と見なせるのであれば、この選択は無理である。当該メインバンクが

メインバンクシステムにただ乗りする銀行であれば、そのような選択は有り得る。この場合は他のメインバンクが報復し、reputationを裏切ったとされた銀行はメインバンクシステムの外側に出るであろうから、結局メインバンクシステムの内側にある銀行間の関係に帰着する。

これに対し、加藤 et al [1991] は情報の非対称性を想定せず、非メインバンクもリスクを分担しかつメインバンクが銀行間の融資比率を決定するモデルを考えている。このモデルでは企業の危機処理についてメインバンクと非メインバンクの間に本質的な差異はなくなり、メインバンクが債権を放棄しなければ非メインバンクは他のメインバンクと同様に報復する。逆にメインバンクは自行に同調しない非メインバンクがあれば、その銀行については他の企業に関する融資シンジケート団から除外する、あるいはその融資比率を下げるという報復を考えることができる。これも tit-for-tat 戦略の一例であるが情報の問題、リスク負担の点で上述の議論は修正される。しかしメインバンクから情報が全ての取引金融機関にスピルオーバーするのであれば、企業はライバル企業への情報漏出をおそれて、そもそもメインバンク関係を忌避する可能性<sup>(18)</sup>がある。メインバンクとそれに追随するぶら下がり融資行の間に情報の非対称性がないということやリスク負担が同等ということは安宅、東洋工業、最近のノンバンク救済劇に照<sup>(19)</sup>らして事実<sup>(19)</sup>に反するように見える。

### (他の企業)

企業の反応は、メインバンクが債権を放棄してまで他社の危機を処理しなかったことが、a企業のモラル・ハザードに基づくものか、bメインバンクが債権を放棄しても融資銀行団の長期的利潤を確保し得ない状況にあったか、cメインバンクの債権放棄がその短期的に最低必要な利潤を確保した融資銀行団として長期的利潤につながるという状況下であったか、で異なる。reputationを裏切ったというのは、ケースcである。

しかし、メインバンクがreputationを裏切ったかどうかを的確に企業が判断するためには、その前提としてメインバンクと同等の情報を企業が有していることが必要である。この判断を企業が誤れば、その企業はメインバンクを理由なく変更してしまうということで自社の評価を下げってしまう危険を犯すことになる。他の企業がメインバンクと同等の情報を持っているというのは前提として厳しすぎる。一般債権者あるいは取引関係にないものさえ判断が可能なら、他の金融機関も当然に判断し得るであろうから、判断誤りというリスクを抱えて自社が報復するよりメインバンクシステムの内側にある銀行団の判断に委ねる方が合理的である。

### (預金者、株主)

次に預金者、株主についてみる。預金者が

求めるのは銀行の財産が保全され自己の預金債権の支払が確実であることだから、それに反する銀行の行為を支持する要因は全くない。預金金利が自由化されていれば、あるいは銀行が行き詰まらないという前提が外されれば、預金者にとって銀行の債権放棄の増加は、当該銀行に対する預金利率の引上げか、預金引出しのシグナルにほかならない(預金者は銀行の長期的利潤まで判断して預金するわけではない。当該銀行が危ないと思えば預金を引き出す方が合理的である)。このような預金者の行動を踏まえれば、株主にとっても銀行の生産物である預金の縮小をもたらす危機のある銀行の行動は好ましいものではない<sup>(20)</sup>。このことは、預金の調達コストの上昇でメインバンク関係のリスクプレミアムの一部は相殺されることを含意している。

ただし、戦後の日本では銀行の倒産＝預金債務の支払不能という事態は完全に防がれていたので、預金者は銀行の経営リスクを判断する必要がなかった。逆に銀行もまた預金者の反応を考慮する必要はなかった。

### (政策当局)

政策当局(MOF、BOJ)は、メインバンクが債権を放棄してまで企業の危機を処理することにどこまで利益を有しているであろうか。MOF、BOJが個別銀行の経営を困難にしてまで進めることは有り得ないから、メインバンクが負担し得る債権放棄の範囲内



で、(メインバンクが予防措置を講じなければ他行が危機になるという状況であれば) 他行が危機に陥ることを予防し得るときは、金融システムの安定性を確保するための誘因を持つ。個々の取引状況について銀行と政策当局の間で情報に非対称性が大きい中で、政策当局がメインバンクに救済措置を求めるとするのは、かなり特異な状況である。メインバンクとして予防的措置を講じないことが妥当なケースしか対象にならないからである。

これには幾つかの問題がある。金融システムの安定自体は公共財であるから、個々の金融機関にとってはその費用を直接負担するインセンティブはない。従って、MOF、BOJはその費用に見合う、低利の日銀貸出、預金保険機構からの貸出等の金銭的補助、あるいは特定の免許や店舗の設置を有利な条件で認めるという非金銭的な補助を与える必要がある。しかし、このような政策当局の行動が常に取られるのであれば、金融機関はそのことを見越して行動するのでモラル・ハザードを惹起する危険性がある。更には、銀行が債権を放棄することに伴い起り得る預金金利の引上げや預金の引出しを防ぐために、預金者に対し銀行の抱える不良債権などの情報を秘匿して、競争を抑制し金融産業全体にスラックを生み出す可能性がある。ここでは本研究の範囲を超えるのでこれ以上は触れない<sup>(21)</sup>。

以上をまとめると、メインバンクが気にする reputation は直接にはメインバンクシステムの内側にある他のメインバンクに対する

ものである。その実効性を支えるのはメインバンクの市場のレントを守るための tit-for-tat 戦略である。そのほか、特殊な場合としての政策当局に対する reputation がある。

## 5 メインバンクの利潤・期待損失、倒産法制とメインバンクの行動

メインバンクの危機処理については Horiuchi, Packer and Fukuda [1988] が委託された監視者機能と reputation で説明されることを示唆し、Sheard [1986] が包括的な事例研究を行い、Sheard [1989] は調停者としての機能を、藤原 [1993] が倒産の実例とメインバンクの関係を分析している。広田 [1990] は累積損失を抱える企業の金融費用とメインバンク関係について計量し、Hosi, Kashyap and Scharfstein [1992] は財務的に危機に陥った企業の投資とメインバンク、系列の関係について計量分析を行っている。Osano [1991] は銀行と企業の再交渉のモデル分析を行っている。

本節ではメインバンクが reputation を守るときの利潤、逆にそれを裏切るときの期待損失を考慮したときのメインバンクの行動、我国の倒産法制が情報の非対称の程度を縮減すると共に倒産法務の実務上の扱いがメインバンクを持つことが企業の倒産価値を高めることを分析する。

## (1) 銀行の利潤と危機処理の対応

ここでは、米沢 [1988] を参考にメインバンクと企業の危機処理の関係についてみる。メインバンクが債権を放棄してもその利潤は、 $Sr > r^*$ を満たすこと、また企業の収益は即座に実現し、金利の支払も直ちに行われると仮定する。

最初に議論の簡単化のために、債権放棄による預金金利の上昇やメインバンクの内側にある銀行の報復を考えない単純な状況を考える。

現在の融資条件のままでは、企業が返済できないとする。

$$x < \sum r_j B_j \quad (7)$$

$x$  … 企業の子想収益

$r$  … 企業の  $j$  番目の銀行への支払利率

$B$  … 企業の  $j$  番目の銀行からの借入れ額

このときメインバンクが今までに受け取ったリスクプレミアムに相当する保険金の支払(債権の放棄)を行い、

$$x \geq \sum r B - p(i^*) \quad (8)$$

$p(i^*)$  … メインバンクが今までに受け取ったリスクプレミアムに相当する債権放棄額

が満たされれば、メインバンクは一行でも企業の救済を行う。これはメインバンクに期待される機能の一つである。逆に債権の放棄を行っても、

$$x < \sum r B - p(i^*) \quad (9)$$

であれば、メインバンク一行での救済は不可

能である。このときメインバンクが融資シンジケート団に救済を呼びかけ、その追加的融資により

$$x' \geq \sum r B - p(i^*) + c \quad (10)$$

$x'$  … 追加的融資を受けた場合の企業の子想収益

$c$  … 追加融資の元利金

となるのであれば、他行も追加的融資に応じ企業は救済される。この企業の危機処理の際のコーディネートもメインバンクに期待される機能である。

逆に、追加的融資を行っても

$$x' < \sum r B - p(i^*) + c \quad (11)$$

と銀行団が予想すれば、債権の回収が行われないので追加的融資はなされず企業は破綻する。

メインバンクが reputation を裏切るというのは、 $p(i^*)$  を全く (過少にしか) 負担しないときである。これは(8)式のケースを(9)式のケースとして、あるいは(10)式のケースで(11)式の要件しか満たさないとして行動するときである。<sup>(22)</sup>

次に、債権放棄による預金調達コストの上昇と reputation を裏切ったときの報復による銀行の損失を考える。銀行にとっての真のリスクプレミアムに相当する債権放棄額は  $p(i^*)$  は預金調達コストの上昇を考えれば、

$$p(i^*)' = p(i^*) - \Delta r_d \cdot D \quad (12)$$

$\Delta r_d$  … 債権を放棄したときの銀行の預金金利上昇率

$D$  … 銀行の預金額

となる。メインバンクの行動に関する情報の非対称性から reputation を裏切るときの期待損失額は次の通りである。

$$E[1] = \pi \cdot \beta \quad (13)$$

$\pi \cdots$  銀行が reputation を裏切ったことが発覚する確率

$\beta \cdots$  裏切った場合にうける損失額

$\beta$  は  $P(i^*)$  と融資に参加している他の銀行の損失の合計である。前者はメインバンクの保険機能から直ちに導かれるものであり、後者は銀行が企業の救済に応じる条件として、期待損失額が真のリスクプレミアムを下回らないこと

$$E[1] \geq P(i^*) \quad (14)$$

つまり  $\pi \cdot \beta \geq P(i^*) - \Delta r_d \cdot D$  が加わる。

(12)式を用いて(8)式を書き直すと

$$x > \sum r B - P(i^*) \quad (8)'$$

(8)'式と(14)式を辺々加えると

$$x + E[1] \geq \sum r B \quad (15)$$

を得る。(15)式が満たされるときメインバンクは予防的措置を講じる。(15)式は、メインバンクの債権放棄による企業救済の条件から預金者の反応（預金金利の上昇）は除かれること<sup>(23)</sup>と、期待損失額だけ企業の収益業が改善される効果があることを示している。言い換えれば、メインバンクの reputation の裏切りの発覚する確率が高い（低い）ほど、企業の収益が高く（低く）なる、報復が厳しい（甘い）ほどやはり企業の収益が高く（低く）なる。しっぺ返し戦略のみが、メインバンクシステム

を支える本質であることをこの(15)式は示唆している。

## (2) 倒産法制の効果

企業危機の処理と言ってもそれは、①予防的措置、②再建型倒産処理、③企業の清算、の三つに区分できる。①と②、③の違いは裁判所の介入の有無であり、①、②と③の違いは企業を存続させるか否かである。②、③は債権の評価や回収は典型的には裁判の手続きによる。このことは再建型倒産処置に直面するとき、メインバンクとそれ以外の債権者の間に情報の非対称性が存在しないか著しく縮減することを意味する。このことは、予防的措置もそれがうまく行かないときは再建型倒産措置に移行するので、わが国の再建型倒産処理法制が倒産の過程のみならず予防的措置の段階でも、メインバンクが  $P(i^*)$  を負担するように導く機能を持っていることを示している。

従って再建型倒産処理、企業の清算の場合はメインバンクは非メインバンクや他の企業の reputation を明示的に考慮に入れなければならないので、 $\pi = 1$  として行動し、メインバンクの機会主義的行動はなくなる。債権団全体として

予防的措置と再建型倒産処理の選択は、

① 予防的措置による収益 > 再建型倒産処理による収益

再建型倒産処理と清算型倒産処理では、

## ② 再建型倒産処理による収益>企業の清算による収益

で判断することになる。

いずれのケースでも、企業の収益は  $x + E$  [1]となるので、メインバンクを持つことは明らかに倒産時の企業価値を高めることになる。

会社更正法の適用されるケースでは、債権を自由に処分することは許されていない。会社更正法が適用された場合、債権の切り捨て比率は相当に高いのが実状である。また裁判実務上メインバンクについてはそうでない銀行よりも切り捨て比率（銀行からいえば債権の放棄比率）は更に高いと言われている。これは、メインバンクが受け取ったリスクプレミアムに相当する保険金額を融資債権額から控除したと理解することができる。言い換えると非メインバンクの債権の回収割合を1とし、メインバンクの債権額を  $B_m$  とするとその回収割合は（預金金利の上昇を考えないので）

$$(B_m - P(i^*)) / B_m \quad (16)$$

にとどまる。このことは、メインバンクがない場合に比べて、他の銀行の収益率が高まることを意味するので、メインバンクの存在する企業への融資の方が貸出市場において価値が高いことを示唆する。

## 6 メインバンクの意義——結びにかえて

企業の危機処理との関係でのメインバンクシステムは、リスクプレミアムの支払とリスクプレミアム市場を守るための tit-for-tat 戦略の実行が鍵であることを見てきた。ここでは、その点からメインバンクシステムの意義について簡単にまとめておく。

- (1) 実際に企業が危機に陥った場合、メインバンクは当該企業との取引だけに限定した損益に基づいて判断するのではなく、メインバンクシステムを維持するよう行動する誘因を持っている。企業にとってはメインバンクが reputation を裏切るとき銀行の期待損失額だけ企業の収益性を改善する効果がある。倒産の場合においてもその分価値が高くなる。
- (2) 並行メインバンク、サブメインバンクは引受け手数料を引き下げる他、一部保険の解消や事前的なリスクプレミアムの低下という機能を持つ。更に、メインバンク一行の場合に生じ得るメインバンクシステムへのただ乗りを抑制する機能を併せ持っている。
- (3) 企業がメインバンクへの信頼を裏切るときは、メインバンクは債権放棄による危機処理を行わなくともメインバンクシステムを裏切ることにならず、従ってその reputation を下げることにもならないから、企業のモラル・ハザードを抑制

することになる。モラル・ハザードの抑止機能を有するメインバンク関係を持つことは企業にとってその評価を貸出市場、資本市場の双方で高め、資金調達コストを引き下げることができる。

- (4) メインバンクの債権放棄によりリスクプレミアム市場が成立して、メインバンクはその市場を守るために行動するので、貸出市場全体として

銀行団のリスクプレミアム $\geq$ 銀行団の債権放棄額

が成立していなくてはならない。このことは、無借金企業や自社の信用の高まりなどによりリスクプレミアムを払う必要を認めないでメインバンク関係を結ばない企業が増えれば、それはメインバンク市場の縮小かリスクプレミアムの高騰による貸出市場全体の金利上昇につながることを示唆している。

- (5) 最後に資本市場との比較をしておく。  
結果として融資シンジケート団を組成するメインバンクと明示的に引受けシンジケート団を組成する主幹事証券会社の違いは、リスクプレミアムの受取りとそれに対応する債権放棄、他の銀行の報復による期待損失が有るか否かである。リスクプレミアムを受け取っていない証券会社は、放棄する債権を有することはないので報復を受けることもなく、企業の収益を改善する期待損失も発生しない。企業にとって、この意味で銀行借入入れを

全てやめ資本市場からの調達に切り替えることは、危機の処理という点から好ましいことではない。

また、予防的措置が必要な事態では、企業は故意の情報操作を行い投資家のみならず引受け証券会社まで裏切らない限り資本市場にはアクセスできないであろう。この意味でも企業は、銀行貸出を受ける誘因を持っている。

(本稿の執筆に当たりファイナンス・フォーラム、金融学会での討論が有益であった。特に、福田充男京都産業大学助教授、筒井義郎大阪大学教授、池尾和人京都大学助教授の有益なコメントに感謝します。)

(注)

- (1) メインバンクに関する先行研究のサーベイに堀内・随 [1992] がある。及び、そこに掲げられた文献を参照。金融仲介機関の機能として情報生産に最初に焦点を当てたのは、Leland and Pyle [1977]、Campbell and Kracaw [1980] である。なお、わが国のメインバンク制度を否定するものに三輪 [1985] がある。
- (2) 法律的に組成されたシンジケート団というわけではない。この意味でのシンジケート団は、国内金融では輸出金融など限られたケースしかない。メインバンクの融資条件が他の銀行の融資条件の基準となること及び企業が経営危機になったときメインバンクが融資銀行のとりまとめに当たるという意味でここでは結果としてシンジケートを組成すると捉えている。
- (3) この点については松浦 [1993] 参照。
- (4) 無借金企業が理論的にもメインバンクを持たないということまで意味するわけではない。総合的取引の中でリスクプレミアムのある特定の銀行に払っていることは有り得るからである。データ上は観察できないので本文のような定義をする。
- (5) 通常企業は複数の銀行と取引関係を持っている。上場企業でいわゆる一行取引は24社にとどまる。うち10億円以上の借入れ残高があるのは9社、1億円

以上10億円未満は4社である。残りの11社は無借金企業に近い。

- (6) 預金者に対する信頼の確保、金融システムの安定性を求める政策当局との関係、決済システムの構成員である他の金融機関からは、ある一定率以上の利益率が毎期求められると考えることは不自然ではないであろう。
- (7) 米沢、鄭 [1992] は株主構成に注目した研究であるが、上位株主10者に占める比率が銀行信託、生損保、個人、事業会社のいずれによるかで企業の自己資本利益率などが異なるか否かを検証し、差異があることを示している。
- (8) 広義に捉えれば、金融仲介機関でなくとも①—③の要件を満たすことはある。典型的にはBIG BUSINESS とその子会社である。わが国ではBIG BUSINESS の子会社が上場されていたり、あるいは非上場企業であっても上場会社に比肩するような企業は多々ある。現に非金融機関が最大の融資残高を持つ企業は10社ある。

仮にこれらの企業が銀行等からの借りに資金調達を多く依存したとしても、その経営のモニタリングは親会社により緊密に行われているであろうし、またその危機処理は親会社によりまづ行われるであろう。銀行も親会社の負担をまず求める。そこでは決済機能は少なくとも主たる問題ではない。最近における日産自動車と池田物産はそのようなケースである。また高度成長期の商社金融もこのような機能を果たしていた可能性がある。問題が拡大するのでここではこれ以上触れないことにする。

- (9) 銀行がメインバンクシステムとの関係で3種類に区分されているというのは観察される事実である。その要因が何であるかは実証上の問題なので、その検証が必要である。

そのためには、multilogit モデルにより推計することが有益であろう。ある銀行が全体として3種類の内いずれを選択しているかを見るにはmultilogit モデルが役立ち、さらに銀行が全体としての貸出でメインバンクとしての比率、サブメインバンクとしてどういう比率を持つかを分析するにはtobit モデルが役に立つであろう。

その際説明変数としては、a 銀行の預金量/貸出先企業の総資産、b 短期借入金残高/(社債残高+借入金残高)、c 銀行預金量、d 男子行員

数、e 銀行の資本が考えられる。aは当該企業との取引における銀行のリスク負担能力、bは当該企業が長短借りにどのようなウェイトを置いているかが長期金融機関との取引に影響する要因、cは銀行の規模の代理変数、dは審査や危機処理のための人的資源の代理変数、eは銀行の全体としてのリスク負担能力を示す代理変数、を想定している。j 番目の銀行の選択に関するmultilogit モデルの例としては、

$$P_{ij} = \text{const} + \beta_1 a + \beta_2 b + \beta_3 c + \beta_4 d + \beta_5 e + \varepsilon$$

i = 1 メイン・バンクを選択 (①に対応)

i = 2 サブメイン・バンクを選択 (②に対応)

i = 0 非メイン・バンクを選択 (③に対応)

$$\beta_1 < 0, \beta_2 > 0, \beta_3 > 0, \beta_4 > 0, \beta_5 > 0$$

が考えられる。この実証については今後の課題とする。

- (10) この問題に関するより詳しい説明は第4節で与えられる。
- (11) これにシ団手数料が加味されて決定される。両辺に将来予想シ団手数料の現在割引価値を加えたものとなる。
- (12) わが国の銀行が米銀等に比べて償却に消極的である、特に赤字決算を回避する傾向が強いことを考えれば、この仮定は自然である。
- (13) ラムザイヤー [1990] が鋭く批判するように経営不振に陥った企業に対する銀行の援助は「銀行の法的権力をもとにした支配として説明することも可能」であり、「脅迫に基づいた戦略的執行」と捉えることもできる。ただその場合は、再建のなった企業が自行の支配から離脱することを、銀行は何故許すのかを説明する必要がある。
- (14) 保険機能を考慮せずに、メインバンクが自己の審査の誤りのみに基づいて債権を劣後させるとは考えにくい。メインバンクがリスクプレミアムを受け取っていないのに債権を放棄すれば明らかに自行の財産に損害を与えるからである。金融システムの安定が預金者保護を名分とするように、銀行の資産運用は預金者(次に株主)に対し責任を持つと考えられる。そうでなければその銀行は預金者の信任を失い、市場から駆逐されることになる。
- (15) メインバンクの保険機能は、企業からみればゲーム論で言う混合戦略の問題となる。
- (16) 藤原 [1993] 参照。
- (17) 自行の貸出債権がメインバンクによって担保さ

- れたりリスクフリー・アセットと考える場合である。
- (18) これに対し、Sharpe [1991] は情報の優位性を customer relationship の重要な要件としている。
- (19) 加藤 et al [1991] がモデルとするケースは、そのメインバンクが十分な審査能力やリスク負担能力を欠く場合で意図せずして情報の非対称性がなく、誰も積極的に企業再建に当たろうとしない時に当てはまる。これはしばしばメインバンクが不在と言われる状況である。ただし、倒産法が直接適用される場合は状況が異なることが後に示される。
- (20) 預金が銀行の生産物であるとする分析について、倉沢・瀧・岡崎 [1992] 参照。
- (21) 詳しくは松浦 [1993] 参照。
- (22) 加藤 et al [1991] のようにメインバンクとその他の融資銀行の間に情報の非対称性がないと仮定すればこのようなことは問題にならない。
- (23) ただし、 $Sr > r^*$  と報復が正しく行われることに依存している。

## 参考文献

- 池尾和人 [1985] 『日本の金融市場と組織』東洋経済新報社
- 池尾和人 [1992] 「現代金融論からみたメイン・バンク制」 mimeo
- 、広田真一 [1992] 「日本企業の資本構成—エージェンシー・コストと取引銀行—」堀内昭義、吉野直行編『現代日本の金融分析』所収 東京大学出版会
- 加藤正昭、F. バッカー、堀内昭義 [1991] 「メインバンクと協調的融資」東京大学産経研、DP91-J-15
- 倉澤資成、瀧敦弘、岡崎竜子 [1992] 「銀行の資本コスト」『金融研究』11-1 pp. 89-111
- 鹿野嘉昭 [1993] 「銀行、企業間の最適契約としてのメインバンク—国際比較からみたメインバンク関係の日本的特徴」筑波大学 ISEP、DP539
- 広田真一 [1989] 「日本におけるメイン・バンクの保険提供機能について—実証分析—」『経済学論叢(同志社)』41-3 pp. 155-178
- 藤原賢哉 [1993] 「企業倒産とメインバンク制」『金融経済研究』4 pp. 37-48
- 堀内昭義、福田慎一 [1987] 「日本のメインバンクはどのような機能をはたしたか」『金融研究』6-3 pp. 1-28
- 堀内昭義、随清遠 [1992] 「メインバンク関係の経済分析：展望」東京大学産経研、DP92-J-1
- 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
- 松浦克己 [1993] 「銀行の規制体系について」郵政研究所DP
- 三輪芳朗 [1985] 「メイン・バンクとその機能」中村隆英、香西泰、西川俊作編『現代日本の経済システム』東大出版会
- 藪下史郎 [1992] 「メインバンクと情報の理論—」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
- 米沢康博 [1988] 「メインバンクの『最後の貸手機能—』」『ファイナンス研究』8 pp. 69-74
- 、鄭端 [1992] 「大株主構成と企業の生産・投資・財務活動」mimeo
- マーク・ラムザイヤー [1990] 『法と経済学—日本法の経済分析』弘文堂
- Booth, R. J., [1992] "Contract costs, bank loans, and The cross-monitoring hypothesis," Journal of Financial Economics, Vol. 31 pp. 25-41
- Campbell, T. and K. Kracaw, [1980] "Information Production, Market Signalling, and the Theory of Financial Intermediation," Journal of Finance, Vol. 54 pp. 863-882
- Diamond, D. W., [1984] "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," Review of Economics and Studies, Vol. 51 pp. 393-414
- Horiuchi A., F. Packers and S. Fukuda, [1988] "What Role Has the "Main Bank" in Played in Japan," Journal of The Japanese and International Economies, Vol. 2 pp. 159-180
- Hoshi, T., A. Kashyap and D. Scharfstein, [1990] "The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan," Journal of Financial Economics, Vol. 27 pp. 67-88
- Klein, B. and Leffler K., [1981] "The Role of Market Forces in Assuring Constructual Performance," Journal of Political Economy, Vol. 89 pp. 615-641
- Leland, H. and D. Pyle, [1977] "Informational Asymetries, Financial Sturcture, and Finan-

- cial Intermediation,” Journal of Finance, Vol. 32 pp. 371—387
- Osano, H., [1991] “Default and Renegotiation…In Financial Distress in the Multiple Banks Model: The Analysis for the Japanese Main Bank System,” mimeo
- Sheard, P., [1986] “Main Banks and Internal Capital Markets in Japan,” 『証券経済』 157号 pp. 255—285

(大阪大学経済学部助教授)