
研究ノート

メインバンク関係の意義と問題点

吉 尾 匡 三

I はじめに

高度成長期のわが国の企業は、主として銀行からの借入によって資金調達を行ってきたが、その場合、特定の企業とメインバンクとの長期的顧客関係が果たした役割が大きいとされてきた。その関係は、「メインバンク制度」と呼ばれるほどに安定的かつ固定的であって、時には企業と銀行との「癒着」と言われたりもしたが、これが日本の高度成長を支えた一つの要素であったと考えられる。

しかしニクソン・ショックおよび第1次オイル・ショック以降の低成長期になると、企業の資金需要が減退したばかりでなく、大企業の中には内部留保の蓄積を進め、その資金を金融市場で運用する企業も現れた。これに呼応するように金融の自由化・国際化が進展し、日本国内の金融市場ばかりでなく、ユーロ市場なども利用して資金を調達したり運用したりするようになってきている。このような企業の「銀行離れ」ないしディスインターメディエーションがメインバンク制にどのような影響を与えたかは、多くの論者の関心を集めている。また「日米構造協議」においても日本の企業の系列関係が問題になったが、日本における企業と銀行との密接な関係すなわちメインバンク関係が改めて注目されている。

ところで最近、「情報の経済学」の視点から金融機関の機能を考察し直そうとする試みがなされているが、その一環として、メインバンクについても多くの研究が展開さ

れている。本稿は、メインバンクをめぐって、今なにか問題であるのかを確認しようとするものである。

II 金融機関の機能について

周知のように黒字単位から赤字単位への資金の移転が円滑に行われるためには、まず分配技術の発達が要請される。これは最終的借手である赤字単位が資金調達のために発行する本源的証券を、支障なく黒字単位へ移転させるための技術、例えば、貸手・借手に関する情報の伝達、証券の多様化、証券取引市場、信用保証等に関する技術である。つまり分配技術とは、直接金融を円滑に行うための技術にほかならない。しかし資金の移転が一層容易に行われるためには、仲介技術の発達すなわち金融仲介機関（金融機関）を媒介とする金融が必要となる。金融機関は間接証券を発行して、これと交換に黒字単位から資金を吸収し、この資金を本源的証券と交換に赤字単位に供給する。資金の移転過程において金融機関の果たす役割として信用変形機能が考えられていたわけである。金融機関のなかで特に商業銀行に注目する場合、信用変形機能は赤字単位の発行する本源的証券を、より流動性の高い貨幣的間接証券に変換して黒字単位に供給すること、つまり貨幣化の機能ということである。なお伝統的な銀行論では、銀行の本質的機能として信用創造機能をあげ、これを支える具体的機能として貨幣収集機能（貯蓄手段の提供・資金の保管）、支払決済機能（現金決済・無現金決済）、信用変形機能等があげられていた。

分配技術の内容として挙げられているように、貸手・借手に関する情報は、金融が円滑に行われるために欠くことのできない要素である。しかし金融機関の機能を考察する場合、従来、情報の問題は特別に重視されることはなかった。銀行には貸出先や投資の危険性等に関する情報が自ずから集積し、これを利用することによって危険の分散が図られて、信用変形機能が果たされると考えられていた。しかし貸手は借手の投資の収益性や危険性に関する情報を不完全にしか把握できず、企業と銀行との間に情報の非対称性があるような状況のもとでは、銀行は借手企業とその投資プロジェクトに関する情報を得るのに多くのコストを投入しなければならない。この点に注目すると、金融機関は結局のところ、最終的貸手の委託に応えるためにコストを投入して

情報を生産し伝達する情報の生産者ないし伝達者と見ることができる。

ところで情報を生産するという場合、情報という財の特殊性を考慮しなければならない。情報は一般の財とは異なって公共財的な性質があり、場合によれば多数の買手が同時に消費（利用）することができるし、情報の買手は直ちに売手になることもできる。このように「ただ乗り（free-riding）」されるような財を生産するために、なぜ私財を投入するということが起こるのであろうか。それは金融機関の場合、生産した情報そのものを販売するのではなく、その情報から得られた成果を間接証券という共同利用のできない普通の財に変換して供給することにより、情報生産にともなう報酬を確保することができるからである。

また情報は入手した後に始めてその良否を判定できる。もし粗悪な情報でも容易に供給することができるとすれば、「悪情報が良情報を市場から駆逐する」することになりかねない。もし金融機関が悪情報を生産し、それに基づいて粗悪な資金運用を行うならば、結局は、その供給する間接証券は信任を失うことになるであろう。つまり金融機関には良質の情報を生産する誘因が与えられているのである。

これらの点をふまえて、メインバンクの問題を考えてみることにしよう。

III メインバンク：定義と機能

〔1〕メインバンクとは何か

まずメインバンクとは何か、またメインバンク関係つまりメインバンクと借手企業との間に見られる固定的・安定的顧客関係は具体的にどのようなものであるかを明らかにしなければならない。メインバンクとは何かは必ずしも明確ではないが、おおむね次の諸点が指摘されている。〔シェーンホルツ・武田（1985）、鴨池（1987）、堀内・福田（1987）、藪下（1992）等参照。〕

一般に企業は、いくつかの銀行と取引関係を結んでいるが、その中でメインバンクと言われる銀行は、

- ① その企業が最も多額の融資を受けている銀行である。
- ② その企業の主要な株主になっている。
- ③ 銀行から人材を派遣して、その企業の経営に関与している。

- ④ 預金・外国為替・取引決済・債券受託等の総合的な取引関係をもっている。
- ⑤ 長期的・固定的な取引関係がある。
- ⑥ 企業が経営危機に陥ったとき、緊急融資その他の方法で救済しようとする。

このような銀行と企業との結びつきが「メインバンク関係」と呼ばれるものである。個別のメインバンク関係において、①～⑥の相対的重要性は異なってくるであろう。例えば②の主要な株主ではないという場合もあり得るし、③の人材派遣は行われていないこともある。また近年のディスインターメディアーションによって、①よりも②が相対的に重要になる傾向がある。すなわち企業の借入依存度が低下し、メインバンクによる株式保有の重要性が高まりつつあると見られる。なお日本の「商業銀行」は、従来から設備投資のための長期資金の貸付けも行う「兼営銀行」であると言われて来たが、メインバンクの場合、株式の保有を通じてその傾向が助長されることになろう。①～⑥の他にも、企業が複数の銀行から融資を受けようとする場合、銀行間の調整をする役割をメインバンクが果たす場合もあるかもしれない。

〔2〕メインバンクの固定性

日本のメインバンク関係が固定的に維持されてきたかどうかについて、2～3の実証分析が試みられている。そのうち例えば奥村（1985）は、低成長期に入っても銀行と企業との結びつきはむしろ強化され、流動化よりも固定化の方向に進みつつあると捉えている。これは一般的な理解の方向を強調したものであるが、三輪（1986）は、1973年度と1983年度を比較して、主要企業のメインバンク関係は一般に信じられているほど固定的ではないと結論している。また堀内・福田（1987）は、1967～72年度における変動と1978～83年度のそれを比較し、「メインバンク関係を極端に固定的にみるのは誇張と言うべきであるように思われる」（p.9）と述べている。そしていずれの時期にも「企業の成長はメインバンク関係の固定性を減少させる有意な効果をもった。これに対し、企業の経営業績の不安定性は、リスク・シェアリングの仮説が示唆するようにはメインバンク関係の固定性を高める方向に作用しているようにみえない」（p.15）と結論している。このようにかなり微妙な問題であるが、少なくともアメリカの投資銀行とその顧客との取引関係に比較すれば、日本のメインバンク関係は、かなり固定的と言えそうである。

〔3〕 情報の生産者としてのメインバンク

さて資金の移転が行われるために必要な情報の形成には、通常、審査活動等に多額のコストと能力を投入しなければならない。一件の貸出が実行される場合、一回の審査が行われるだけとは限らない。何件もの審査が行われた上で、融資に値する一件の良い借手ないし良いプロジェクトを見出すということもあろう。いずれにしても、金融に必要な情報は相当のコストとノウハウを投入して始めて形成されるものである。しかし、上記①～⑥のような、いわゆるメインバンク関係が存在する場合には、通常の審査などよりも遙かに木目細かな企業の情報を得ることができる。例えば、長期にわたる総合的な取引を通じて、銀行は相手企業の日々の資金の動き等についての情報を得る。また融資が実行された後、借手企業が貸手の信頼に応えるよう行動しているかどうか、確実に返済が期待できるかどうかを不断にモニターすることができる。このようにメインバンク関係を形成することは、情報の生産者として極めて有利な立場に立つことを意味する。上の①～⑤によってメインバンクが果たしている機能は、結局は、多数の資金供給者を代表して借手とその投資の収益性ないし確実性に関する情報を生産することであるということができる。なお生産された情報は意図的あるいは偶然に他の主体に伝達されるが、これをも含めてメインバンクの主要な機能を情報の生産と考えることができよう。

また⑥の役割に注目して、メインバンクを企業の経営危機の際の保険提供者と言うこともできる〔中谷(1984), p. 19, 池尾(1985), p. 49等参照〕。しかしこの機能は、上記のメインバンクの情報生産者としての機能から派生するものと見られ、中心的な役割とは言えないであろう。企業の経営危機の際の保険提供は、法的な契約に基づいて実行されるものではない。信用秩序を維持するために中央銀行等の要請に応じて救済措置を講ずる場合を除いて、メインバンクは危機に陥った企業の再建可能性を冷静に観察したうえで対応する。その結果、借手を切り捨てることも稀ではない〔シェーンホルツ・武田(1985), pp. 13～14〕。しかしメインバンクが危機の際の保険提供者として機能することは否定できない。

〔4〕 情報の伝達について

情報の生産には時間とコストを要するが、もし情報の伝達にほとんど費用がかから

ないとすれば、情報の生産者になるよりは、フリー・ライダーになろうとする誘因が働く。この「ただ乗り」の問題は間接証券を発行することによって回避できると先に述べたが、そこで解決されるのは黒字単位と金融機関間の情報売買の問題である。それでは金融機関と赤字単位との間、あるいは金融機関相互の間ではどうか。現実には、ある銀行が生産した情報が漏洩し、競争相手である別の銀行がコストを費やすことなしに「ただ乗り」することもないとは言えない。メインバンクの場合、このような危険が比較的少ないと言える。すなわち、メインバンク関係を通じて形成された借手企業に関する情報は、その企業と銀行の間だけで了解されている一種の内部情報の性格をもっていて、外部には比較的漏れ難い。その意味で、メインバンク関係は情報のプライバシーを保護するのに適しているということができよう。

それにしても、ある銀行が特定の企業のメインバンクであると言うことは、他の貸手がその企業を評価する際の判断材料となる。ことに有力な都市銀行がメインバンクであるという事実がその企業の信用力を高め、資金調達能力を増大させることもあり得る〔中谷(1984), p. 14 参照〕。また新たに人材を派遣するとか、逆に派遣していた取締役を引揚げる等の変化が生じた場合は、当該企業に関する新しい情報がメインバンクから発信されることを意味する。このように、メインバンクが情報の発信者ないし伝達者としても機能することは否定できない。

IV メインバンクをめぐる貸付市場の均衡

〔1〕メインバンクと大企業貸付

安定成長期に入り金融が自由化されるに伴って大企業の銀行離れが進んでいると言われている。したがってメインバンクの重要性は、大企業にとっては、高度成長期ほどではなくなったと考えられる。しかし証券市場等へのアクセスが困難な中小企業は依然として銀行に頼る部分が多い。メインバンクは中小企業にとって今後も重要な役割を果たすことになるであろう。しかし、メインバンクと言っても、中小企業とメインバンクの関係は、大企業の場合と同じではない。大企業の場合は資金需要が多額であり、その全需要を特定の銀行だけで引き受けるのは危険である。銀行収益の安定化のためには、多数の業種、多数の企業に分散して貸出すことが必要である。したがっ

てメインバンクは他のいくつかの銀行と一企業の資金需要を分担することになる。それゆえ大企業が借手である場合の情報はメインバンクだけが独占することができない。

ある大企業が収益性に富む投資プロジェクトをもっていて、一銀行だけでは対応できない多額の資金を求めているとしよう。その情報がメインバンクだけに独占されていて公開されないとすると、借手企業は必要資金が満たされず、結局、その投資プロジェクトは実行することができない。この投資プロジェクトが実行されるためには、メインバンク以外の銀行もその情報を獲得し融資に応じなければならない。他の銀行が情報を獲得する方法は二つある。一つは自らもコストを投入して情報を生産することであり、他はメインバンクが生産した情報に無料で「ただ乗り」することである。前者、すなわち一つの投資プロジェクトについて多数の銀行がそれぞれ情報活動を行うのは社会的に過剰なコストが投入されることとなる。後者、「ただ乗り」の場合、メインバンクが行った情報活動のコストは、結局、借手企業が負担しなければならない。現実には、多数の企業がそれぞれメインバンクをもっているから、メインバンクとして情報を無料で提供する場合がある反面、他の企業の情報を無料で入手する場合もあって、銀行間の関係は相互依存的であろう。それゆえ個別のケースでは、ただ乗りが容認されるとも考えられる。しかしそのコストは結局は借手の企業が負担しているのであり、それを負担してもなお余剰の発生する投資プロジェクトについて、資金が必要されるのである。

藪下(1992)では、このような「ただ乗り」が行われる時にナッシュ均衡が成立するかどうか考察されている。もしこの企業に対する貸付市場が競争的であれば、プラスの純収益が生ずる限り新規参入が行われ、貸付の純収益はゼロに接近する。この場合に、メインバンクの情報活動に要するコストを借手企業が負担しないとすれば、メインバンクの純収益はマイナスになり、市場は均衡しない。借手企業がこの費用を負担する場合には、メインバンクの純収益も、情報を無料で利用する他の銀行の純収益もすべてゼロである。この場合、メインバンクはメインバンクをやめることによって利潤を増加し得ないし、他の銀行もただ乗りをやめる動機をもたない。また借手は投資を中止して利潤の機会を放棄することもないし、メインバンクを変更するのが有

利とも言えない。要するに、借手も銀行も他のものが行動を変えないかぎり、自らの行動を変えようとしないうような均衡、つまりナッシュ均衡が存在する。しかもこの均衡は、資金供給がまったく行われず投資が実行できない場合の均衡とは異なり、パレート効率的である。〔藪下（1992）、p. 22 参照〕

なおこの均衡は、メインバンクが提供する情報を他の銀行は完全に信頼するものとして導かれている。しかし銀行間に情報の非対称性があるにもかかわらず情報の信頼性が確保されるためには、正確な情報活動（審査・監視）が行われることが必要であり、このことはメインバンクが他の銀行よりも多額の貸出を行うことによって保証される。なぜならば、メインバンクが情報活動を行うことを前提にその補償を企業から受け取りながら、正当な情報活動（審査・監視）を行わなければ、補償料は不当利得となる。しかし情報活動をおろそかにすれば、企業は当初期待した投資収益を上げられず、銀行には部分的に貸倒れが発生することになる。この損失が先の不当利得以下ならば、メインバンクは正当な情報活動を行わないかも知れないが、貸付額が大になるほど、情報活動が正しく実行されなかった場合に発生するメインバンクの損失が大になるため、正しく情報活動を実行する誘因が働く。したがってメインバンクの貸付額が大であれば、メインバンクが他の銀行に提供する情報は信頼に値するものとなると考えられるのである。

〔2〕メインバンクと中小企業貸付

大企業の貸付需要には複数の銀行が対応するのに対し、中小企業ないし零細企業の資金需要は小額であるため、単一の銀行によって供給される。その銀行は単に取引銀行と言うべきかも知れないが、最も多額の貸付を受けていることには違いないから、やはりメインバンクと称することにしよう。一行が対応するから、メインバンクが生産した情報に他の銀行がただ乗りするという問題は起こらない。中小企業が投資を計画する時、そのプロジェクトの収益性と安全性を銀行に開示して、資金を得ようとするであろう。その資金獲得交渉は多数の銀行との間で行われるかも知れない。その結果、最も有利な条件を示した銀行を企業が選んで融資を受ける場合もあるかも知れない。しかし、より多いケースは、多くの銀行に拒否され、ある一つの銀行が貸し応じてメインバンクになるという場合であろう。いずれにしても、一件の融資に対し多数

の銀行の情報活動が行われるわけで、社会的には情報コストが過剰に投ぜられることになるであろう。

また、中小企業とくに所有者が経営者であるような企業の場合には、経営者の裁量でメインバンクが自由に変更されることがあって、取引関係は大企業ほど長続きしないとも言われる。それだけに、中小企業に対する貸付市場は競争的であると考えられる。しかしながら、貸付には規模の経済があるから、中小企業の資金需要を複数の銀行で分担することは経済的ではない。したがって銀行間は競争的であるとしても、メインバンクが特定の企業に対して独占的に対応することにならざるを得ない。そこでもたらされる資源配分は必ずしも効率的ではないことが示されている。〔藪下, pp. 27~35 参照〕

V メインバンクと資本構成・設備投資

伝統的な企業財務論においては、企業の負債と自己資本の間には最適な比率、すなわち資本コストを最小にするような資本構成が存在すると考えられてきた。これに対してモディリアーニとミラーが経済学の分野から、いくつかの単純化の仮定に加え、法人税が存在しない場合を想定して、営業利益についての予想がまったく等しい企業の総価値は、その資本構成のいかんにかかわらず等しくなることを論証した。よく知られている M・M 理論であり、最適な資本構成というようなものはないと主張しているのである。また法人税が課せられる場合には負債の比率が高い方が企業にとって有利という結論を得ている。M・M 理論は、あまり現実的ではない仮定のもとで論じられているとはいうものの、画期的な業績の一つとして注目されている。

さてこのところ最適資本構成の問題は、エイジェンシー・コスト (agency costs) という概念を用いて論じられるようになっていく。エイジェンシー・コストとは一般に、企業に関わる各種の主体 (株主・経営者・従業員・債権者など) の利害の対立によって起こる、生産や投資活動の非効率化による社会的な損失の大きさのことで、非効率化を防止するために払われた犠牲の機会費用もこれに含まれる。企業の資金調達に関連してもエイジェンシー・コストは発生すると考えられる。すなわち貸手・借手間の情報の不完全性のために金融仲介や資金配分が非効率になる可能性がある。

この資金調達に伴うエイジェンシー・コストは資金調達的手段として利用される証券の種類によって異なるし、また内部資金（自己資金）は外部資金調達に比較するとエイジェンシー・コストが非常に低いと見られる。この点に配慮して、エイジェンシー・コストを最小にするような資本構成が考えられなければならない。もし外部資金借入に伴うエイジェンシー・コストを削減することができれば、自己資金の有利性は相対的に低下することになる。

ところで銀行は規模の経済性や特化の利益を生かして、借手企業について事前に信用度の識別や事後的な債権管理、つまり情報活動ないし情報生産を行っている。これは企業関係者の利害対立から生じる負債のエイジェンシー・コストを低下させる働きをもつと考えられている。ことにメインバンクの場合には、企業の経営内容を熟知しており、効率的な情報活動を行っているから、エイジェンシー・コストを低下させる働きはより大きいと考えることができる。さらにメインバンクは企業が一時的な倒産の危機に陥った時にもさまざまな救済手段を講じて倒産を回避させたり、倒産してしまった場合でも処理の費用を軽減したりすることができるかも知れない。このこともエイジェンシー・コストの低下に寄与すると考えられる。このような負債のエイジェンシー・コストの低下は、企業の資本構成を負債比率を高める方向に変化させるであろうと予想される。そしてこのことは実証的にも確認されている〔池尾・広田（1992）参照〕。

エイジェンシー・コストの低下は、資本構成を変化させるのみならず、企業の設備投資額にも影響を及ぼすことになるかも知れない。それゆえメインバンク関係は設備投資を促進すると期待される。岡崎・堀内（1992 a, b）は、この点に関して実証分析を行っているが、「メインバンク関係が設備投資を促進する効果の大きさは、計測結果によれば非常に小さいものであり、その効果を過大に評価すべきではない〔（1992 b）p. 115〕」としている。

参 考 文 献

- [1] 池尾和人『日本の金融市場と組織——金融のミクロ経済学』東洋経済新報社（1985）
- [2] ———・広田慎一「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（1992）

- [3] 大庭竜子・堀内昭義「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——理論的整理——」日本銀行金融研究所『金融研究』第9巻第4号（1990.12月）
- [4] 岡崎竜子・堀内昭義「企業の設備投資とメインバンク関係」日本銀行金融研究所『金融研究』第11巻第1号（1992.3月a）
- [5] —————「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（1992b）
- [6] 奥村 宏「銀行の企業および証券に対する経営戦略」『金融経済』212（1985）
- [7] 鴨池 治「メインバンク制と金融取引の変化」『月刊金融ジャーナル』（1987.9月）
- [8] 黒田 巖・折谷吉治「わが国の「金融構造の特徴」の再検討」日本銀行『金融研究資料』2（1979.4月）
- [9] 小宮隆太郎・岩田規久男『企業金融の理論——資本コストと財務政策』日本経済新聞社（1973）
- [10] シェーンホルツ、カーミット（K. Schoenholtz）・武田真彦「情報活動とメインバンク制」日本銀行金融研究所『金融研究』第4巻第4号（1985・12月）
- [11] 中谷 巖「企業集団の経済的意味と銀行の役割」『金融経済』202（1983）
- [12] —————「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』58（1984, Summer）
- [13] 早川秀男「「情報の経済学」について——概念的整理と理論的可能性——」日本銀行金融研究所『金融研究』第5巻第2号（1986.4月）
- [14] 日向野幹也『金融機関の審査能力』東京大学出版会（1986）
- [15] —————「日米比較からみたメインバンク制の将来」『月刊金融ジャーナル』（1987.9月）
- [16] 広田真一「メイン・バンクの保険提供機能について」『金融学会報告』第71号（1991）
- [17] 堀内昭義・福田慎一「日本のメインバンクはどのような役割を果たしたか？」日本銀行金融研究所『金融研究』第6巻第3号（1987.3月）
- [18] 堀内俊洋『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（1988）
- [19] 三輪芳郎「メインバンクとその機能」香西 泰・西川俊作（編）『日本の経済システム』東京大学出版会（1986）
- [20] 藪下史郎「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（1992）
- [21] 吉尾匡三「非対称情報と銀行貸付」『香川大学経済論叢』第59巻第3号（1986）
- [22] 脇田安大「Good Customer Relationship と銀行行動」日本銀行特別研究室『金融研究資料』第7号（1981.2月）
- [23] 脇田安大「情報の非対称性と金融取引——貸出市場における顧客関係の意義——」日本

銀行金融研究局『金融研究資料』第13号(1982.2月)

- [24] 脇田安大「わが国の貸出市場と契約取引——貸出金利の硬直性に関する一解釈——」日本銀行金融研究所『金融研究』第2巻第1号(1983.3月)
- [25] Akerlof, George, "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84 (1970)
- [26] Diamond, D. W., "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, Vol. 51 (1984)
- [27] Leland, H. E. and D. H. Pyle, "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation," *Journal of Finance*, Vol. 32, (1977)
- [28] Modigliani, F. and M. H. Miller, "The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment," *American Economic Review*, Vol. 48 (1958)