

日本のメインバンク・システムと資金調達の関係

姜喆九*

- I. はじめに
- II. メインバンクの定義と機能
- III. 日企業の資金調達と金融構造変化
- IV. メインバンクと設備投資との関係
- 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既存の文献の中から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。

* 日本、明治大学大学院研究助手

- 1) メインバンクより一層多角的に結合した関係として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。(以上、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、近年は、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(大企業と中小企業を区別して)の資金調達と設備投資に与えた影響」を分析し、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、メインバンクが何らかの経済学的意味を有するものであって、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肯定的な側面から検討して行きたい。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節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節では日本企業の資金調達と金融構造変化を、大企業と中小企業に分けて説明する。第4節ではメインバンクと設備投資との関係を、エージェンシー・コストと Financing Hierarchy の二つ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

2) Financing Hierarchy 理論 (または Pecking Order 理論) を簡約に紹介すると次のようである。企業内部の経営者と外部の投資家との間にプロジェクトについての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

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、実態から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。
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。

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考え方である。

- 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。

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）のかかりの部分を負担する（保険機能） ⁶
-----------------------------------	--

注：大庭・堀内（1990）、シェーンホルツ・武田（1985）。その他、多く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るとみなされ、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くかは、時にはかなり曖昧であることも事実である。

-
- 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）、4頁。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。

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の分析は、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、他の機能についての分析は、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。

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ので、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

一である。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) 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としている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⁾。

(3) 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、救済融資の実行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、

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。

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。

（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、日本のような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。

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。

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たとした¹²⁾。

日本においては、企業と銀行の間にこうしたメインバンク関係が上場、非上場企業を問わず広汎に存在することや、「日本企業のメインバンク関係がかなり固定的であることは事実」¹³⁾である。将来に見込みありとメインバンクが判断する企業に対しては救済措置が講じられるが、それはメインバンクにとって、将来の取引関係からの収益を見越した一種の投資だと言える¹⁴⁾。

Ⅲ. 企業の資金調達と金融構造変化

今まで日本の企業では、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るとの主張が見られる。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〉～〈

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）。

13) 大庭・堀内（1990）、39頁。

14) 救済を求める企業がメインバンクによって救済されるか否かは当該企業の生産能力や将来の経済環境の推移に係わる関係者、特にメインバンクの評価にかかっているのである。

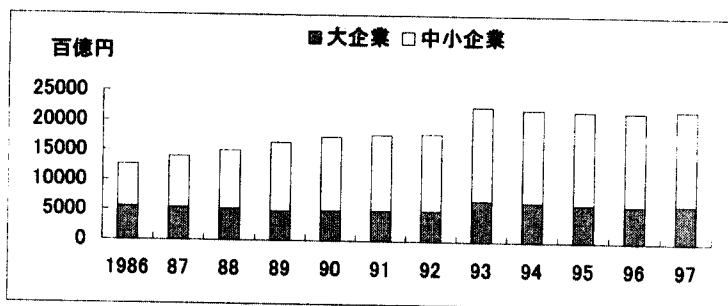
図4>参照)、さらに1990年代後半になると、銀行と企業との株式持合いの解消が進み、不良債権の急増など銀行危機が企業の長期的な融資関係の解消に拍車をかけることになったとも見受けられる。例えば、1986年11月には株価が急騰を始め、それとともに時価発行増資、転換社債、ワラント債といったエクイティ・ファイナンスが活発に行われるようになった。また、1987年11月には、優良企業が無担保で短期(1ヶ月から6ヶ月の期間)の資金を調達する手段としてCP(コマーシャル・ペーパー)市場が創設され、その発行も急速に拡大していった¹⁵⁾。それによって、大企業の場合には銀行借入の割合を減少させ、エクイティ・ファイナ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¹⁶⁾。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、これに対して、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。

15) しかしながら、これらの資金調達手段は、すべての企業にとって同等に享受されていたわけではなく、これらの新しい資金調達方法を利用するには一定の条件を満たす必要がある。例えば、新株の発行は上場企業にとって圧倒的に有利であるし、社債発行についても、最近になって適債基準が大幅に緩和されたものの、格付けや財務制限条項などの多くの制約が存在していた。とはいえ、こうした資本市場を通じた資金調達方法は、メインバンクを有している知名度の高い大企業に限定されたのである。(小川・北坂(1998)、108頁)

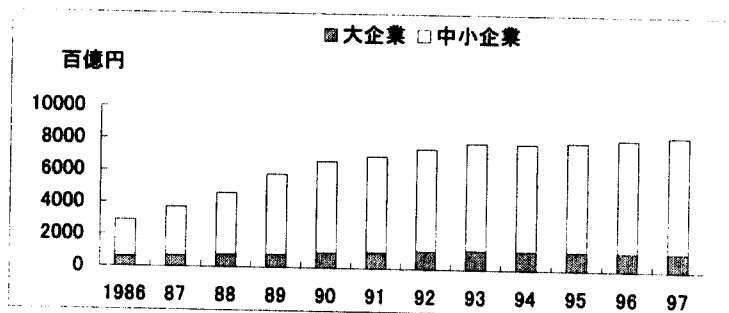
16) エクイティ・ファイナンスの増加はメインバンクの融資比率の低下や役員派遣人数の減少を通じ、メインバンク関係の弱体化を招くため、メインバンクは取引先企業のエクイティ・ファイナンスの増加を苦々しく受け止めていたとの見方もある(大庭・堀内(1990)、46頁)

<図1> 規模別貸出残高：都市銀行



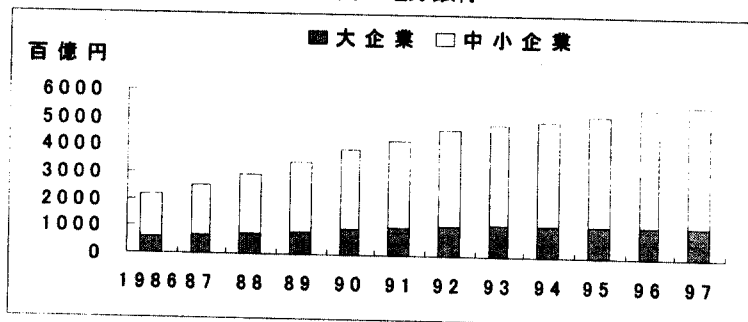
出所：日本銀行『経済統計年報』各年版より筆者作成。

<図2> 規模別貸出残高（うち設備投資）：都市銀行



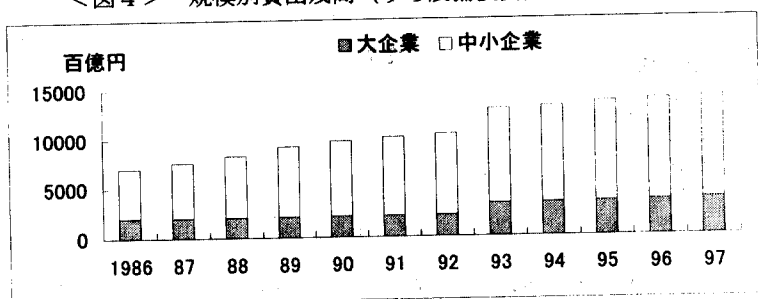
出所：日本銀行『経済統計年報』各年版より筆者作成。

<図3> 規模別貸出残高：地方銀行



出所：日本銀行『経済統計年報』各年版より筆者作成

<図4> 規模別貸出残高（うち設備投資）：地方銀行



出所：日本銀行『経済統計年報』各年版より筆者作成

<図1>と<図2>は都市銀行の貸出残高を表し、<図3>と<図4>は地方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や地方銀行が、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、80年代後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¹⁷。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、非製造業、さらに製造業と非製造業は大企業と中小企業に分けて資金調達構造を調査した結果が<表2>から<表6>に示されている¹⁸。

17) 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）。

18) 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

1. 大企業の資金調達とメインバンクの関係

＜表3＞の製造業の大企業は、資金調達構造の変化が最も顕著に現れた部門である。すなわち、投資資金需要が縮小する一方で、内部資金が増大し、80年代半ばには投資額を上回る（資金余剰）状況もみられた。このように大幅な外部資金の調達が行われた理由は、借入金のウェイトが減少し、代わって株式や社債といった内外資本市場を通じた調達の比率が増加したからである。この結果、総資産に対する借入金の比率は、すでに80年代前半に長期借入金の抑制を主体に80年度の33.1%から84年度には28.7%へと低下していたが、92年度には長期のみならず短期借入金の減少も加わり18%と一段と大きく低下した。また、エクイティ・ファイナンスと留保利益の増加を反映して、自己資本比率（＝資本 / [資本＋負債]）は80年度の21.6%から88年度には34.7%に、そして96年度には41.1%へと急速に上昇した。その原因は、「時価発行増資や転換社債、あるいはワラント債の発行など新株の発行を伴う資金調達（いわゆるエクイティ・ファイナンス）の増加によってもたらされたものである」¹⁹。このようなデータからみると、80年代に入ってから、いわゆる大企業の銀行離れ（disintermediation）が顕著となったことが分かる。

＜表5＞の非製造業の大企業は製造業の大企業とは異なって、外部資金調達の全体に占める比率はむしろ低下する一方、借入金の増大がみられた。総資産に対する借入金の比率は、80年代が37.9%、88年には41.7%に上昇した一方で、自己資本比率は、80年度の13%から88年代には18.2%、そして96年度には19.6%へと緩やかな上昇がみられた。

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、かつての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

融構造の変化」を参考にされたい。

19) 小川・北坂(1998)、125頁。

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。

2. 中小企業の資金調達とメインバンクの関係

中小企業とメインバンクとの関係を分析したもので代表的なものは堀内（1988）がある²⁰。中小企業の必要とする資金規模はそれほど大きくないため、取引銀行数は大企業と異なり、それほど多くない。したがって1つの銀行がすべての資金を供給している場合が多い。そのとき地方銀行は顧客の中小企業に対して、たんに資金を貸し付けるだけでなく、人材の派遣、総合的な金融サービスや経営コンサルタント・サービスなどの提供をも行う。またその企業が経営不振に陥ったときには、上述した4つのような機能も果たしているといわれる。

中小企業の多くは、設備投資において何らかの資金制約に直面している可能性が高い²¹。なぜなら、大企業の場合には、知名度が高く、情報収集費用も比較的低いことから、直接金融によって資金調達が可能になるが、中小企業の場合には、情報量が絶対的に不足していたり、情報の非対称性が深刻であると考えられるからである。

20) 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。

21) 中小企業が設備投資資金として利用可能な資金は、内部資金、公的貸出、民間銀行貸出の3つである。中小公庫、国民金融公庫などの中小企業に対する公的貸出には、長期プライムレートにもとづく貸出上限付き融資という性格がある。（井上 徹（2000）、225頁。

＜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
その他の有価証券	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
その他資産	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
有形固定資産	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「法人企業統計年報」各年版より筆者作成

注：本論文では、資本金10億円以上の企業を大企業とし、資本金1～10億円の企業を中小企業とした。

＜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
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
その他の有価証券	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	19.1	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「法人企業統計年報」各年版より筆者作成

注：本論文では、資本金10億円以上の企業を大企業とし、資本金1～10億円の企業を中小企業とした。

＜表4＞ 製造業中小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	68.5	66.7	63.4	58.2	57.0	55.8	57.1	負債	80.6	77.9	77.0	75.3	74.5	72.8	69.8
現金・預金	16.3	15.8	15.0	11.2	10.4	10.2	11.0	流動負債	58.9	58.6	55.9	49.6	49.3	50.0	48.3
受取手形・売掛金	27.3	27.6	26.3	25.4	26.5	25.2	25.9	支払手形・買掛金	32.1	29.5	26.2	23.0	22.6	20.9	21.5
棚卸資産	18.6	16.6	14.1	13.9	12.3	12.7	12.0	短期借入金	16.2	19.2	20.4	16.2	17.7	19.1	18.2
製品・商品	7.6	7.0	5.9	5.7	5.0	5.4	4.6	金融機関借入金	14.8	18.0	18.8	14.4	15.0	16.6	15.1
仕掛品	5.4	5.3	4.6	4.8	4.2	4.2	4.2	その他の借入金	1.3	1.2	1.6	1.8	1.7	2.5	2.1
原材料・貯蔵品	5.5	4.3	3.6	3.4	3.2	3.2	3.2	固定負債	21.6	19.3	21.1	25.7	25.2	22.8	21.5
株式	0.6	0.7	1.3	1.2	1.0	0.8	0.9	社債	0.2	0.2	0.5	1.3	1.2	1.0	0.8
公社債	1.2	1.4	1.7	0.8	0.8	0.5	0.4	長期借入金	15.0	14.2	15.0	19.2	18.9	17.4	15.3
その他の有価証券	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7	金融機関借入金	14.7	12.4	13.0	16.7	15.4	14.4	12.6
固定資産	31.4	33.2	36.4	41.5	42.8	44.0	42.6	その他借入金	2.3	1.8	2.0	2.5	2.5	2.0	1.7
土地	5.5	6.1	7.0	8.4	9.7	9.9	9.6	引当金	3.6	3.8	4.1	3.7	4.1	3.9	4.6
その他資産	17.9	19.2	20.9	23.4	23.4	24.2	22.0	資本	19.4	22.1	23.0	24.7	25.5	27.2	30.2
建設仮勘定	1.4	1.2	1.4	2.0	1.2	1.4	0.8	資本金	4.9	4.4	4.0	3.7	3.8	3.9	3.9
無形固定資産	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	資本・利益準備金	1.7	1.5	1.3	1.3	1.5	1.5	1.7
投資その他資産	6.3	6.5	6.8	7.4	8.2	8.3	9.7	その他の剰余金	12.8	16.2	17.8	19.6	20.3	21.8	24.7
総資産合計(兆円)	244	287	346	424	444	443	459								

出所：大蔵省「法人企業統計年報」各年版より筆者作成

注：本論文では、資本金10億円以上の企業を大企業とし、資本金1～10億円の企業を中小企業とした。

＜表5＞ 非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	58.0	54.3	50.4	49.2	42.9	40.3	36.0	負債	87.0	84.9	81.8	81.7	80.4	79.8	76.5
現金・預金	9.7	9.1	11.3	7.9	5.9	5.7	5.5	流動負債	53.7	51.2	45.4	42.6	40.5	39.8	36.5
受取手形・売掛金	24.0	23.2	18.0	16.8	15.6	14.4	13.6	支払手形・買掛金	23.4	19.5	13.3	12.0	12.1	11.0	10.7
棚卸資産	15.	13.3	11.5	12.8	11.6	10.6	8.3	短期借入金	16.7	19.2	21.1	18.7	16.9	17.3	14.7
製品・商品	6.6	6.0	4.9	5.6	5.1	4.8	3.9	金融機関借入金	16.4	18.9	19.5	15.9	15.0	14.9	12.8
仕掛品	7.2	6.3	5.8	6.4	5.9	5.2	3.9	その他の借入金	0.3	0.3	1.6	2.8	1.9	2.4	1.9
原材料・貯蔵品	1.3	1.0	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	固定負債	33.3	33.7	36.4	39.1	39.9	40.0	40.0
株式	1.1	1.1	1.9	1.8	1.8	1.6	0.7	社債	7.5	7.3	10.5	9.4	10.1	10.3	10.2
公社債	2.3	1.9	1.6	1.4	1.0	0.8	0.6	長期借入金	21.2	21.8	20.5	21.8	21.6	21.3	20.4
その他の有価証券	0.1	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	金融機関借入金	20.5	21.1	19.8	21.0	20.3	20.0	18.3
固定資産	42.0	45.6	49.5	50.7	57.1	59.7	64.0	その他借入金	0.7	0.8	0.7	0.7	1.3	1.4	2.2
土地	4.0	4.4	5.5	7.6	9.4	10.2	10.9	引当金	2.3	2.3	3.1	2.7	2.9	3.1	4.0
その他資産	21.9	23.5	26.7	25.1	28.4	30.1	29.2	資本	13.0	15.1	18.2	18.3	19.6	20.2	23.5
建設仮勘定	4.6	5.6	3.8	3.9	3.6	3.2	2.9	資本金	6.2	6.2	6.2	6.1	6.9	7.4	8.3
無形固定資産	0.9	0.9	1.0	1.1	1.4	1.5	2.0	資本・利益準備金	2.5	3.0	5.0	5.0	5.4	5.6	7.0
投資その他資産	10.6	11.3	12.4	13.1	14.3	14.7	19.0	その他の剰余金	4.3	5.8	7.0	7.2	7.3	7.2	8.2
総資産合計(兆円)	1002	1316	2048	3194	3364	3371	3437								

出所：大蔵省「法人企業統計年報」各年版より筆者作成

注：本論文では、資本金10億円以上の企業を大企業とし、資本金1～10億円の企業を中小企業とした。

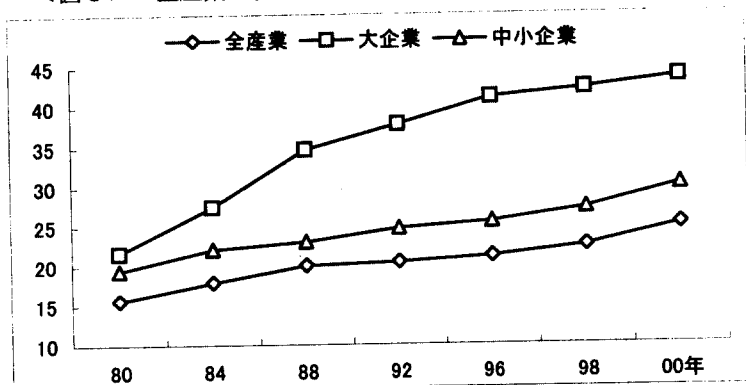
<表6> 非製造業中小企業のバランスシートの変遷 (総資産に対する比率)

資産	(単位：％)														
	80年	84年	88年	92年	96年	98年	00年	負債・資本							
流動資産	68.0	66.5	65.3	58.8	54.9	53.5	50.5	負債	90.1	89.7	88.8	88.7	89.1	87.8	84.6
現金・預金	15.4	14.8	14.4	9.4	8.3	8.2	9.6	流動負債	63.3	63.5	60.0	53.7	56.3	54.6	52.4
受取手形・売掛金	28.2	28.3	23.6	22.1	22.7	20.7	21.2	支払手形・買掛金	31.2	27.4	23.5	20.7	20.3	18.3	19.2
棚卸資産	16.7	14.7	14.4	15.0	12.9	11.7	10.1	短期借入金	20.9	26.4	27.0	22.1	25.5	23.5	22.1
製品・商品	10.2	9.0	8.3	8.5	7.3	6.4	5.6	金融機関借入金	19.1	24.6	24.8	19.7	22.6	20.6	19.2
仕掛品	5.8	5.1	5.6	5.8	5.1	5.0	4.1	その他の借入金	1.9	1.7	2.2	2.4	2.8	2.9	3.0
原材料・貯蔵品	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	固定負債	26.9	26.1	28.8	34.9	32.8	33.2	32.2
株式	0.7	0.9	1.8	1.6	1.6	1.3	0.8	社債	0.0	0.1	0.2	0.6	0.6	0.6	0.5
公社債	1.0	1.2	1.3	0.6	0.4	0.3	0.3	長期借入金	20.9	20.0	22.5	27.8	25.6	26.1	23.8
その他の有価証券	0.0	0.3	0.6	0.3	0.4	0.5	0.6	金融機関借入金	18.0	17.3	20.2	24.7	23.0	23.3	21.1
固定資産	31.8	33.4	34.5	41.0	44.8	46.3	49.2	その他借入金	2.9	2.7	2.3	3.1	2.7	2.8	2.7
土地	7.4	7.6	9.5	11.2	12.8	13.5	15.7	引当金	1.8	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6	2.1
その他資産	15.7	16.6	14.5	16.8	19.5	19.9	19.9	資本	9.9	10.3	11.2	11.3	10.9	12.2	15.4
建設仮勘定	1.0	0.8	1.3	1.7	0.7	0.7	0.8	資本金	3.8	3.4	3.1	3.0	3.1	3.3	3.7
無形固定資産	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	1.4	資本・利益準備金	0.8	0.8	0.7	0.9	1.0	1.2	1.3
投資その他資産	7.2	7.8	8.5	10.7	11.1	11.4	11.5	その他の剰余金	5.3	6.2	7.4	7.4	6.8	7.7	10.5
総資産合計(兆円)	1002	1316	2048	3194	3364	3371	3437								

出所：大蔵省「法人企業統計年報」各年版より筆者作成

注：本論文では、資本金10億円以上の企業を大企業とし、資本金1～10億円の企業を中小企業とした。

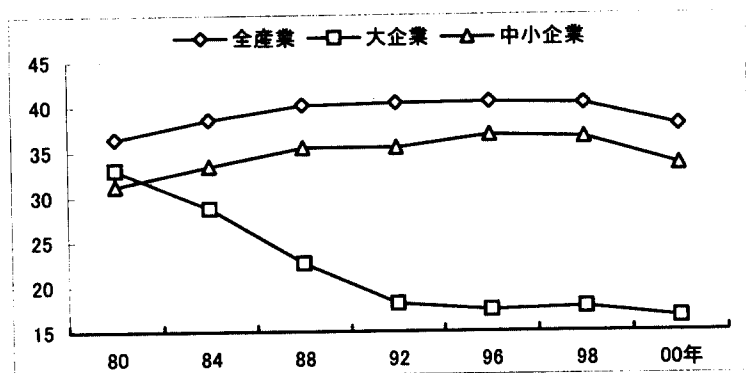
<図5> 全産業と製造業の自己資本比率の推移 (単位: %)



出所: 大蔵省「法人企業統計年報」各年版より筆者作成

注: 本論文では、資本金 10 億円以上の企業を大企業とし、資本金 1～10 億円の企業を中小企業とした。

<図6> 全産業と製造業の総資産に占める借入依存度の推移 (単位: %)



出所: 大蔵省「法人企業統計年報」各年版より筆者作成

注: 1. 本論文では、資本金 10 億円以上の企業を大企業とし、資本金 1～10 億円の企業を中小企業とした。

2. 借入依存度は長期借入金+短期借入金の合計について計算されている。

したがって、中小企業が資金を得る主たるルートは銀行を通してであり、またその関係は前述したメインバンクによる人材派遣、経営コンサルタント的なサービスおよび経済情報の提供、

さらには経営難に陥った場合の緊急融資やその他の対応は、中小企業にとっては特に重要である。また、中小企業の経営者はその企業の所有者である場合が多く、経営者の意向で簡単に取引銀行を変えることができるため、メインバンクとの関係は、大企業との関係ほど長期的でも固定的でもない指摘されることもある。

中小企業が急速に成長する過程で、メインバンクを地方銀行から都市銀行などの、より大きな銀行に変えることもある。この理由には、借り手企業の資金需要の増大に地方銀行が対応できなくなったり、またそうした企業が都市銀行をメインバンクにすることによって、一般的な信用や評判を高めようとするところがある。

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²²。こうした銀行間の貸付競争は、中小企業への貸付市場に関わる問題として、メインバンクのもつ独占的地位を弱めるか、または、中小企業とのメインバンク関係が貸付市場での利子率や、そこで実現される資金配分に影響を及ぼすことが指摘されている。

<表4>の製造業の中小企業に関しては、長期を中心に借入金の比率が趨勢的に上昇する傾向がみられた。総資産に対する借入金の比率は、80年代の31.2%から88年度と92年度には35.4%に、以後96年度には36.8%になっている(<図6>参照)。これは製造業大企業の借入需要の後退に直面した都市銀行などが、代替的な融資対象として中小企業に対する貸出を積極化させたこと、また、資本市場へのアクセスが困難な中小企業サイドとしても、これまでアベイラビリティ制約から充たされなかった資金需要を銀行借入によって充足しようとしたことによ

22)『わが国の金融制度』(1995)、日本銀行金融研究所、290頁。

るのである。この点において、資本市場の自由化が中堅・中小企業には直接波及しなかったことがわかる²³⁾。株式や社債による資金調達比率は引き続き極めて低率であるが、内部資金のウェイトが趨勢として増加傾向にある。自己資本比率は、80年代前半の19.4%から88年度には23%へと製造業の大企業に比べると小幅で上昇した。

＜表 6＞の非製造業の中小企業においても、長期を主体に借入金のウェイトが大きく増加した。総資産に対する借入金の比率は、80年代の41.8%、84年には46.4%、そして92年度には49.9%へと上昇、製造業の中小企業よりも、水準、上昇テンポともに上回っている。一方、自己資本比率は10%から12%前後で推移した。

以上80年代全般から90年代末までの企業の資金調達行動をみてきたが、ここでみられた最大の特徴は、製造業の大企業以外では、外部資金調達の大部分を借入金によって賄う構造が維持されたことである。

IV. メインバンクと設備投資との関係

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。

1. メインバンクと設備投資における専門家の諸見解

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

23) 小川・北坂(1998)、130頁。

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、専門家の諸見解を2つに分けてみた。しかし、論文、報告書などの資料の収集にあたっては、すべての資料を網羅し得たのではなく、また、本論文への掲載資料の取捨選択は自己の判断で行った。資料の中には、理論や統計に基づいた現状分析や解説に終始し、自主的な見解を欠いたものがあるが、それらの中立的見方の資料は除外した。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) メインバンクと設備投資の関係において肯定的な評価

- ① 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。
- ② 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する結果、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。
- ③ 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免的な外部資金調達の問題を緩和していると言う。

④ 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。

⑤ 大庭・堀内 (1990)

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。

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) メインバンクと設備投資の関係において否定的な評価

- ① 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展した時期には、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。
- ② 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。
- 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²⁴。

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ている。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り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

24) 武田晴人(1995)、279~324頁を要約した。

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²⁵。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（時価評価額）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²⁶。

小川・北坂（1998）は銀行の土地担保融資と中小企業貸出比率の関係について 1978 年から 1995 年までの期間を GMM で分析し、地価の上昇が中小企業向け貸出増加につながったこと、地価の下落が借入以外の代表的資金調達手段に乏しい中小企業に強く影響したことを示唆している。

3. Financing Hierarchy

メインバンク・システムが負債の資本コストを大きく低下させる機能を果たしてきたと評価されているとしたら、日本での Financing Hierarchy はどうなるであろうか。大庭・堀内（1990）は、メインバンク・システムがいかに資金調達コストを低くしたか、あるいは企業の投資行動にどのような影響を与えたのかを Financing hierarchy 理論と結びつけて議論している。

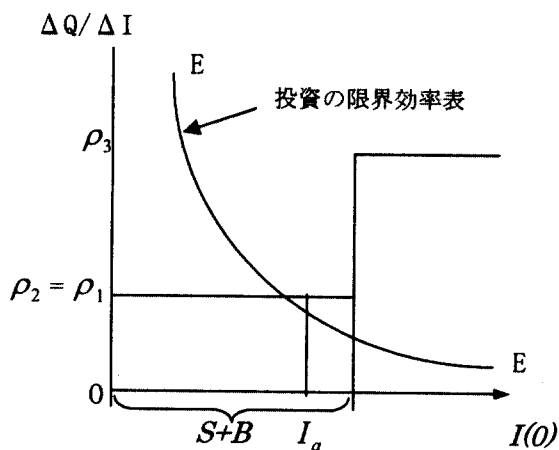
大庭・堀内（1990）に従い、メインバンクを持つ企業 $A < \text{図}$

-
- 25) 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。
- 26) 鈴木・小川（1997）と似て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。

7>と、メインバンクを持たない企業 B<図 8>の Financing Hierarchy を考えてみる。企業 A、B の直面する投資機会の収益性は同一の投資の限界効率表 EE で表されるところ。また ρ_1 は自己資金の機会費用としての資本コストである。 ΔI は投資の増加額であり、 ΔQ は投資の増加に伴う各期の利潤の増加分である。従って、 $\Delta Q/\Delta I$ は投資の限界効率であり、投資額 (I) を横軸に、投資の限界効率 ($\Delta Q/\Delta I$) を縦軸にとって表した場合には、投資の限界効率表は右下りの曲線で示されることになる。

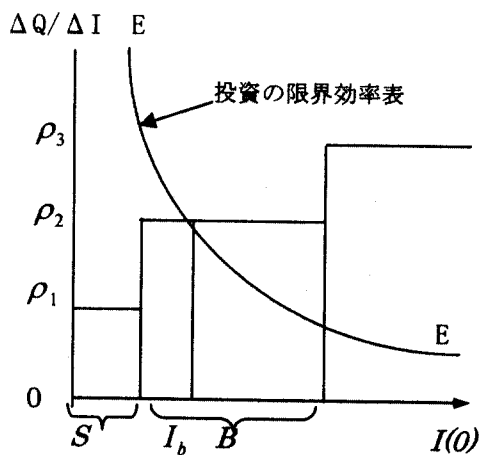
下の<図 7>のようにメインバンクを持つ企業 A にとっては、銀行借入のコスト ρ_2 は、メインバンクのモニター機能によってエージェンシー・コストが抑制されるものと考えられるので、 $\rho_2 = \rho_1$ となる。このとき、企業 A の投資額は I_a であり、その資金としては S を自己資金で、B を銀行借入で調達する。この場合の資金コストは、自己資金、銀行借入とも ρ_1 であり、したがって平均資本コストは ρ_1 となる。一方、下の<図 8>のように、メインバンクを持たない企業 B の投資額は I_b となり、自己資金 S と $I_b - S$ の銀行借入で投資額を補う。この場合の平均資本コストは、自己資金分について ρ_1 、銀行借入のコストについては ρ_2 ($> \rho_1$) であるので、両者の加重平均となる。

<図7>メインバンクを持つ企業 A



出所：大庭・堀内（1990）、40 頁

<図8>メインバンクを持たない企業 B



出所：大庭・堀内（1990）、40 頁

＜表 7＞ 企業 A と企業 B の投資額と資本コストとの関係

企 業	投資額	平均資本コスト
メインバンクを持つ企業	I_a	ρ_1
メインバンクを持たない企業	I_b	$\rho_1 \cdot S + \rho_2 \cdot (I_b - S)$

出所：大庭・堀内（1990）、41 頁

＜表 7＞で分かるように、メインバンクを持つ企業 A ではメインバンクを持たない企業 B よりも投資額が大きく ($I_a > I_b$)、また平均資本コストは安い。しかし、ここまでの説明は単純化されており、現実には次の 2 点を考慮する必要がある。第 1 には、メインバンクのモニター機能は必ずしも完全ではないため、メインバンクが存在する場合であっても、企業の銀行借入に際して発生するエージェンシー・コストは、企業の負債比率に依存することである。このため、企業の負債比率が高まると、企業のモラル・ハザードが倒産につながる確率が高まり、貸手の要求するプレミアムも上昇することによる。第 2 には、メインバンクによる企業の監視や企業の再建の機能はメインバンクにとってコストを伴うものであり、したがってそのコストのかなりの部分は最終的には企業にも転嫁される可能性が高いことである。

以上が、メインバンクが日本企業に果たした役割についての Financing Hierarchy の立場からの説明である。さて、近年、エクイティ・ファイナンスの増加によって、日本企業の資金調達構造は大きな変化をみせているが、こうした変化が日本企業の Financing Hierarchy に如何なる意味を持つのか、大庭・堀内(1990)

は次の3点に要約した²⁷⁾。第1に、エクイティ・ファイナンスの資本コストが一時的に低水準であった可能性、第2に、メインバンク離れによる Financing Hierarchy の変容、第3に、安定株主比率の低下と敵対的買収の危険性の高まり、などである。

V. 結論

メインバンクの研究に際しては多くのアプローチがあるが、本論文では3、4節でみられるように3つの論点からの接近を試みることによって、メインバンクの貢献、発展性を解釈した。それらを要約すると、メインバンクによる企業投資行動の継続的なモニタリングにより銀行貸出に際してのリスクが低まり、これが銀行貸出金利、ひいては日本企業にとっての資本コストの低下につながった可能性も大きいと結論づけられる。

今日、金融制度の規制緩和が進められる結果、社債発行が可能な大企業の銀行離れは一段と加速され、大企業とメインバンクの関係がさらに弱まっていくことはあきらかである。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。90年代の趨勢としては、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、企業の事業性を評価する能力を強化していくことが重要な課題であろう。銀行の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。

最近では、長期にわたる設備投資の低迷や日本的経営システ

27) 詳しくは大庭・堀内(1990)、44-46頁を参照にされたい。

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ている。しかし、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²⁸。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。

これまでのメインバンクに関する議論は、主として都市銀行と大企業との関係を対象としていた場合が多いが、中小企業への貸付においても、銀行がメインバンクとして重要な役割を果たしていることが分かる。大企業の場合とは対照的に、中小企業においては、資本市場へのアクセスが限られているうえ、大企業の場合と比較して資金の提供者と企業経営者との間の情報の非対称性がより大きく、エージェンシー・コストも高いと考えられるため、中小企業においてこそメインバンクの役割は期待されるともいえる。

参考文献

- 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, 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.

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

- 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.
- 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—理論的整理—」. 『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 徹. 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.

일본의 메인뱅크 시스템과 자금조달의 관계

강철구

일본 메이지대학교 대학원 연구조수

일본의 메인뱅크시스템은 대체적으로 제2차세계대전 후, 일본의 금융환경을 대표하는 시스템으로 널리 알려져 왔으며, 그 역할로서 일본기업의 대출행동과 설비투자에 큰 영향을 끼쳤다는 것이 일반적이다.

그러나, 이러한 메인뱅크에 의한 계열기업에의 용자는 1980년대 이후의 금융자유화, 국제화와 함께 그 역할이 후퇴하고 있다는 주장이 나오기 시작했으며, 최근에는 부정적인 시각에서 메인뱅크를 논하는 경제학자들이 눈에 띄게 늘어났다.

이러한 관점에서 본 논문에서는 일본의 메인뱅크시스템이 일본기업의 자금조달과 설비투자에 끼친 영향을 미크로데타를 통해 분석하고, 실제로 메인뱅크의 기능이 저하되고 있는가, 만일 그렇다면, 메인뱅크의 경제학적 의미는 어떻게 해석해야 하나를 논하며, 결론에 이르러서는 이후, 메인뱅크와 기업간의 관계는 어떻게 변화할 것인가를 긍정적 측면에서 검토하였다.

특별히, 지금까지 메인뱅크에 대한 논쟁은 주로 도시은행과 대기업과의 관계를 다루었지만, 중소기업에 대한 대출과 설비투자에 있어서도 은행이 메인뱅크로서 중요한 역할을 해 온 것 또한

사실이다. 대기업과는 대조적으로, 중소기업에 있어서는 자본시장에의 진출이 한정되어 있을 뿐 아니라, 대기업과 비교해 봤을 때 자금의 공급자와 기업경영자간의 정보 비대칭성이 보다 크며, 에이전시 코스트도 높다. 따라서, 중소기업과 메인뱅크의 관계는 지금까지와 마찬가지로 중소기업의 설비투자와 자금조달에 영향을 끼친다고 봐야 한다

개발도상국 및 변혁 중에 있는 구사회주의국가들에게 있어서, 일본의 전후 초기 및 1970년대 초까지의 고도성장기에, 기업과 메인뱅크와의 관계는 각 자국의 경제발전을 고려해서 참고가 될 수 있는 중요한 금융시스템이라고 평가 할 수 있다.

주제어: 메인뱅크 시스템, 파이낸싱 하이어라키, 설비투자,
에이전시 코스트