

メインバンク関係の現状と将来

—— 理論・アンケート・インタビューによる考察⁽¹⁾ ——

広 田 真 一

1. はじめに

本稿の目的は、日本の銀行と企業の長期的な取引関係が、近年いかに変化しているのか、そしてまた今後どのようなようになっていくのかを考察することである。周知のように、日本の金融システムは間接金融優位といわれ、長い間、銀行が家計貯蓄の大部分を吸収しそれを企業に貸し付けることによって、資金仲介の中心的役割を果たしてきた。こうしたシステムのもとでは、銀行と資金の主な借り手である大企業の間には融資取引が繰り返し行われることになり、その結果、両者の間にある種の長期的な取引関係が生まれたのは、自然なことであった。同時に、日本においては、銀行の株式保有が認められていたことから、銀行と大企業の関係は単に融資取引を通じてだけでなく、銀行による企業株式の保有（あるいは企業による銀行株式の保有）によっても両者の結びつきが強化されてきた。

この銀行と大企業の長期的な取引関係のうち、最もよく知られているものがメインバンク関係（大企業とその主取引銀行との関係）である。メインバンクは、通常、その企業への融資量、株式保有量が取引銀行の中で最大で、しばしば企業への役員の派遣を行っていることでも知られている。このメインバンクと企業の間には密接な長期的・継続的關係が結ばれ、企業はそのメインバンク

をめったに変更することがないといわれてきた。そして、企業はメインバンクとの取引をとりわけ重要なものと考え、借入残高を維持したり手数料業務を集中したりしてメインバンクに様々なメリットを与えてきた。そのかわりにメインバンクは、企業の営業・財務活動に必要な情報を提供したり、また企業の短期的な資金不足には迅速に融資を行って企業の流動性をサポートしてきた。さらには、企業が何らかの理由で経営危機に陥ったときには、メインバンクは、金利の減免、債権放棄、他の銀行への協力の要請、役員の派遣、再建計画の遂行などを通じて、企業を救済するのが慣例であった。こうして企業とメインバンクは、いわゆる長い目で見た「もちつもたれつ」の関係にあり、その中で互いのメリットを享受してきたとみられる。

ただ、一般的によく言われるのは、こうしたメインバンク関係は、主として日本の高度成長期とそれ以後（60、70年代）にみられたものであり、80年代以降はその関係が大きく変質しているということである。特に、80年代前半から始まった金融の自由化、国際化、ならびに80年代後半のエクイティファイナンスの隆盛は、企業の銀行借入依存を低下させ、それにつれて企業とメインバンクの関係もかつてに比べて希薄化したと主張されることが多い。こうした意見は、いわゆる「企業の銀行離れ」論、「企業のメインバンク離れ」論として、80年代以降現在に至るまで、新聞・雑誌等で何度も表現されてきた。さらに、ここ数年の間におこった日本の金融をとりまく大きな環境変化、例えば、銀行の不良債権問題の社会問題化、社債・新株発行市場の完全自由化、さらには今後の企業会計制度の変更（時価会計の導入）などは、日本の金融システムを銀行中心のものから、マーケットを中心にしたものへ大きく変化させるとの予測がなされている。そして、こうした変化の中で、銀行と大企業の関係も、長期的関係をもとにしたウエットな（あいまいなはっきりしない）ものからマーケットでの取引を通じたドライな（透明ではっきりした）ものに移行していく、あるいは移行すべきであるというのが、現在のメディアでの通説である

う。

この通説は、最近の社会的風潮（市場メカニズムの活用を推進する風潮）からして理解しやすいものであるが、近年の金融理論の展開と照らし合わせてみると、それは必ずしも説得的とは思われない。銀行と企業の長期的な取引関係は、日本だけに存在している特殊なものではなく、英語では Banking Relationships⁽²⁾と呼ばれるように、（程度の差こそあれ）他国でも広範囲に観察されている。この現実を反映して、特に90年代以降 Banking Relationships の機能に関する理論的研究が行われてきている。そのいくつかは後で紹介するが、これらの研究はミクロ経済学の新潮流の不完備契約アプローチ（Incomplete Contracts Approach）を応用して分析を行っているのが特徴的な点である。そして、そこで得られている1つの興味深い結論は、「金融市場での競争は長期的取引関係の価値を必ずしも減ずるものではない、長期的関係は競争的な金融市場のもとでも生き残る可能性がある」というものである。この理論的帰結は、上記のメディアの通説（80年代以降の日本の金融市場の自由化・国際化、あるいは今後の金融システムの市場化が、銀行・企業関係を希薄化する）に疑問を投げかけるものである。

さらには、日本の大企業とそのメインバンクの関係を現実に観察しても、近年それが本当に変化しているのかどうかは疑わしい。例えば、広田（1999）は、日本の大企業約500社について、メインバンクを変更した企業の割合を調べ、それが80年代の前半・後半、90年代の前半・後半のいずれの5年間をとっても約2%程度であることを示している。そして、この結果から、メインバンク関係は90年代に入っても極めて安定的であると主張している。また、後に示すように、最近の新聞等をもても、大企業とメインバンクの関係がかつと大きく変わっていない（あるいは今後も大きく変わらない）ことを推測させるような記事が散見される。これらの現実観察からすると、日本のメインバンク関係（あるいは銀行と企業の長期的関係）が本当に変わっている（いく）のかに

ついて、再検討する余地があるように思われる。ただその際には、現実のメインバンク関係のどの部分に焦点を当てるのか、あるいはメインバンク関係のどのような機能を対象として議論をするのかを明らかにした上で、考察を進めることが必要であろう。

こうした問題意識のもとに、本稿では、日本における銀行と大企業の取引関係の現状を吟味し、その今後の姿に関して若干の考察を行うことにしたい。本章から得られる主な結論は、次のようなものである。まず、現時点において、日本の銀行と企業の関係（メインバンク関係）は、通説が主張するようには希薄化していない。また、今後もその関係は継続していくとみられる。これは、効率化した金融市場のもとでも、両者の長期的な関係が、暗黙のリスクシェアリング、高度な金融サービスの売買といった価値ある取引を支える役割を果たすと期待されるからである。ただ、こうした役割は銀行・企業関係のかつての機能（情報の非対称性の解消）とは異なるため、これまでに意味のあった銀行・企業関係であっても、上記の新しい役割をもたないものは今後淘汰されていくと考えられる。

本稿の構成は、以下の通りである。まず、次節において、日本の銀行・企業関係に関する通説を紹介するとともに、その通説とは矛盾するいくつかの観察事実を提示する。3節においては、Banking Relationships に関する最近の理論的展開を紹介することを通じて、今後の銀行・企業関係を考察する際の基礎となる見方を提示する。そして、4節では、大蔵省財政金融研究所（現：財務省財務総合政策研究所）のプロジェクトにおける企業へのアンケート調査のうち、メインバンク関係に関わる部分の結果を吟味・考察する。さらに5節では、実際の日本の大企業の財務担当者ならびに銀行の融資企画担当者へのインタビュー調査の結果を紹介する。最後に6節では、本稿の結論がまとめられる。

2. 日本の銀行・企業関係をめぐる最近の議論

(1) 通説

前に述べたようにメディアにおいては、「日本の銀行と大企業の関係は、最近急速に薄れつつある」というのが支配的な論調となっている。そして、企業にとっての銀行・メインバンクの存在感は大きく低下し、両者の長期的な関係はこれまでのような機能を失いつつあるといわれている。例えば、日本経済新聞2000年3月30日は、「……あいまいな取引関係を引きずる時代はすでに去り、銀行も企業も新しい取引関係の構築を迫られている」と論じている。

こうした通説が語られる際、その根拠となっているストーリーの主なものには、「直接金融へのシフト」「不良債権問題による銀行の体力低下」「金融検査マニュアルの導入」「銀行の再編」「コミットメントラインの急増」「株式持ち合いの解消の動き」などがある。以下では、これらのストーリーの内容を簡単に紹介しよう。

まず1つめの「直接金融へのシフト」は、ここ数年、債券・株式市場の規制緩和が進んだ結果⁽³⁾、企業の資金調達に銀行借入から直接金融にシフトし、企業金融における銀行の存在感が低下したというものである。例えば、日本経済新聞2000年5月12日は「企業が株式や社債などの発行で市場から資金を調達する直接金融が、銀行から借り入れる間接金融を上回った。(中略)企業の銀行離れが鮮明になっている」と述べている。

2つめの「不良債権問題による銀行の体力低下」も、90年代後半以降によく語られたストーリーである。不良債権問題によって体力が悪化した銀行には、「『メイン』、『準メイン』といった関係に配慮する余裕はもはやなく、自らの収益力向上を優先せざるを得ない」(日本経済新聞99年1月30日)。こうした銀行は企業の経営危機に際して救済の役割を十分に果たせないであろうから、メインバンクの1つの重要な機能が失われたとみるのである。

3つめの「金融検査マニュアルの導入」とは、金融監督庁による銀行検査が2000年1月から同マニュアルに基づいて実施され始めたことを指す。金融検査マニュアルに基づく検査では、不良債権の償却・引き当て状況がより厳しくチェックされるようになった。このことから、今後はメインバンクが経営危機企業を支援・救済することが従来に比べて困難になると報じられている。

4つめの「銀行の再編」は、昨年からの大手銀行の合併・統合の動きである。大手銀行の合併・統合によって、それぞれの銀行と企業との間に構築されてきた長期的な関係が崩れる可能性があるといわれる。例えば、99年8月の興銀・第一勧銀・富士銀の統合の際に、丸紅社長の辻亨氏は「銀行の再編が進めば、企業と金融機関との関係も米国のような合理性を重視したものに一段と近づくだらう」（日本経済新聞99年8月21日）とのコメントを残している。

5つ目の「コミットメントラインの急増」は、99年3月の特定融資枠契約法の施行によって日本でもコミットメントライン（融資枠契約）が法的に認められて以後、企業が流動性確保の手段としてそれを盛んに使い始めたことを指している⁽⁴⁾。かつては、企業の一時的な資金不足は、メインバンクからの暗黙の了解で融通してもらうのが慣行であったが、今やコミットメントラインを設定すれば、企業は明示的な契約を通じて流動性リスクをヘッジできる。したがって、コミットメントラインの急増は、メインバンクがこれまで果たしてきた「流動性サポート機能」の必要性を低下させるものと推測されている。

最後の「株式持ち合い解消の動き」は、近年、銀行と企業が持ち合い株式を盛んに売却しているというものである。銀行・企業の株式売却は、当初は両者の業績悪化を引き金にして生じたものであるが、最近では企業会計制度の時価会計への移行がその動きを加速しているといわれる。新しい会計制度のもとでは、2002年3月期から持ち合い株式が時価評価され、期末の株価水準によって株主資本が増減する。そのリスクを避けるために、銀行・企業は持ち合い株式の処分を推し進めていると報道されている。また、企業年金の時価評価も両者

の株式売却を後押しするとの説もある。こうした持ち合い解消は、銀行・企業関係の絆を弱めるといわれている。

(2) 通説と矛盾するいくつかの観察事実

ただ一方で、最近の新聞には、上記の通説（銀行・企業関係の希薄化）とは矛盾する記事がいくつかあることも事実である。

1999年2月9日の日本経済新聞の「トップに聞く企業戦略」という欄で、伊藤園の本庄八郎社長は、記者の「経営効率を重視するなら、株式の持ち合いも見直すべきでないかのか」という質問に対し、「前期は銀行株を中心に11億円の株式評価損が発生した。だが、業績が悪化した場合などに備えて、銀行との良好な関係を維持しておくことは重要だ」と答えている。伊藤園は、茶葉・緑茶飲料の両分野でトップのシェアをもつ優良メーカーであり、99年4月期には営業利益が125億円、経常利益が117億円とともに過去最高を記録した⁽⁵⁾。このことからして、伊藤園は資本市場での調達が可能であると思われるが、それにもかかわらず銀行との関係を大事にしようとしていることが注目される。また、同じく伊藤園の会長、本庄正則氏は、米国人アナリストの「損する株をなぜもっているのか」という質問に対して、「(過去に) 助けてもらった銀行には恩がある。たとえ株価がゼロになっても売らない」と答えている（日本経済新聞99年2月23日、()内は筆者が補足）。また、ニチメン常務の吉永稔氏も「銀行からいつでも借りられるように株式を保有することは大切」（日本経済新聞98年12月25日）と述べている。

これらの大企業の経営陣の談話は、企業が今でもなお銀行・メインバンクに「不足の資金需要への対応」「いざというときの支援」を期待している（またそれを前提にした両者の長期的関係がある）ことを示唆すると考えられる。事実、最近でも、青木建設、兼松・ハザマ・熊谷組などが、経営危機に際して債権放棄等の銀行の支援を受けている。

なお、今後の銀行・企業関係の行方をみる上で非常に興味深い事例が、2000年9月の熊谷組へ支援をめぐる鹿島の対応である。2000年8月31日、熊谷組は住友銀行を中心とした銀行団に4500億円の債権放棄を要請するとともに、業界最大手の鹿島に支援を要請した。これに対して、鹿島の梅田社長は、熊谷組支援に鹿島のメリットを見いだすのはむずかしいと述べた上で、それでも支援への協力に乗り出すことを表明した。その理由は、「熊谷組が法的整理ということになれば影響が大きい。金融機関が債権放棄による再建を目指しているのにできる範囲での協力をする」というものであった（日本経済新聞2000年9月7日）。そして、専務級役員と幹部クラスの2人を熊谷組に派遣することになった（同9月14日）⁶⁾。鹿島はなぜ自らのメリットがないのに熊谷組を支援したのか？ それは、鹿島がメインバンクの住友銀行との関係を重視したからだといわれる。9月6日の日本経済新聞には「鹿島には住友銀行からの支援打診をむげには断れない面がある。同行は鹿島にとっても主力取引銀行で、鹿島が今後とも安定した経営を継続するには同行との友好関係を維持する必要がある」との記事があり、また「住友銀の意向を無視するのは当社の利益に反する」という鹿島役員の談話を載せている。この鹿島の例は、企業が今後もメインバンクとの良好な関係を維持したいと考えており、またそのためには単にその銀行との取引においてだけでなく、その他の様々な面でもコストを支払う覚悟があることを示している。

さて前項で、昨年春からのコミットメントラインの導入が、メインバンクの流動性サポート機能の重要性を低下させるという説を紹介した。しかし、新聞記事を詳細にみても、この説も必ずしも正しいとはいえない。その理由は、企業がコミットメントラインの契約を結ぶ場合には、そのメインバンクを主幹事（あるいは取引の中心）としているのが実状であるからである。例えば、日本経済新聞の記事によると、①藤沢薬品が三和、東海など11行と（99年5月11日）、②富士通が第一勧銀を主幹事に計39の金融機関と、また海外では

第一勧銀を共同幹事として計15の金融機関と（99年10月20日）、③大和証券グループ本社が住友銀行など15行と（2000年8月23日）、④オリックスが三和銀行などと（同）コミットメントラインを結んでいる。しかし、これらの銀行はいずれも各企業のメインバンクである。すなわち、コミットメントラインの導入後も、その取引がオンバランス（融資）からオフバランス（コミットメントライン）に変わったとはいえ、やはりメインバンクが企業の流動性をサポートする中心的存在であり続けているとみられる。

最後に、銀行・企業間の株式持ち合いの解消であるが、その動きは最近確かに加速している。例えば、銀行（都市銀行、長期信用銀行、地方銀行）の保有株式の1年間の売り越し額をみると、96年まではほとんどゼロだったが、97、98年はそれぞれ約1兆円、99年には約2兆円に達している（日本経済新聞98年12月25日、99年12月28日）。また、読売新聞99年11月19日は、今後5年以内に都市銀行と長期信用銀行が持ち合い株を6兆円売却する予定であると報じている。ただ、こうしたフローの変化は確かに人々の注目を集めるものの、ストックベースでみると株式持ち合いはまだまだ支配的であるといわざるを得ない。全国銀行財務諸表分析（全国銀行協会）を用いて、2000年3月期末の銀行（都市銀行、長期信用銀行、地方銀行）保有株式の残高を計算してみると、それは約37兆円であった。したがって、もし上記の読売新聞の記事通りに銀行の株式売却が進む（今後5年間で6兆円）としても、それは現保有株式のせいぜい2割弱（6兆円／37兆円）であり、まだ8割以上の株式は売却されずに銀行の手元に残ることになる⁽⁷⁾。

さらに、広田（1999）は、日本の主要企業約500社について、そのメインバンクが企業の株式をどれだけ保有しているか（メインバンク持株比率）を調査し、それが90年代を通じてほとんど変化していないことを示している。ちなみに数値をあげると、メインバンク持株比率のサンプル平均値は、90年3月末に4.09%であったものが、95年3月末は4.14%、98年3月末も4.14%と横ばいで

ある（ちなみに99年3月末も調査してみたところ、4.11%であった）。この結果からは、銀行と企業の持株関係については、これまで密接でなかった銀行と企業の間では持ち合いが崩れることがあるとしても、企業とそのメインバンク・あるいはコアバンク（メインバンクを中心にした数行の主な取引銀行）との間では、従来通りの密接な持ち合い関係が続くのではないかと推測される。

以上のように、最近の新聞記事（あるいはデータ）の中には、興味深いことに、日本の銀行と企業の密接な関係が今なお続いている（あるいは今後も続いていく）ことを予想させるものがある。このことは「今後、日本の銀行・企業関係は希薄化していく」というメディアの通説はナイーブに受け入れられるべきでなく、それが再検討されねばならないことを示唆する。銀行と企業の長期的な関係はなくなっていくのだろうか、それとも今後も残っていくのだろうか。この問いに答えるためにはまず、その関係にはいかなる機能があるのか、そしてその機能は金融市場の環境変化によってどう変わっていくのかを考察する必要がある。そこで次節では、90年代に発展した Banking Relationships の理論を紹介・吟味し、後の議論の1つの土台とすることにした。

3. 銀行と企業の長期的関係の機能

銀行・企業関係を分析した Banking Relationships の理論によれば、両者の間の長期的関係には(1)情報の非対称性の緩和、(2)暗黙の契約を通じたリスクシェアリング、(3)企業ニーズにあった金融サービスの提供、の3つの機能があるとされる。これらの機能を順に説明し、それぞれが今後の日本の金融市場において今後も必要とされるものかどうかを検討してみよう。

(1) 情報の非対称性の緩和

銀行・企業の長期的関係が、両者の間の情報の非対称性を緩和して企業の資金調達を容易にすることは、これまでしばしば指摘されてきた（例えば池尾

(1985), Boot (2000)などを参照)。一般に、資金の貸し手が借り手を審査するには、ある一定の固定費用がかかるのが普通である。したがって、1回きりの取引(スポット取引)だと審査がペイしない可能性があるが、同じ相手と何度も取引が行われる場合には、貸し手は借り手の信用状態に関して詳しい情報を生産するインセンティブをもつ。また、銀行と企業が、長期間にわたって複数の取引(貸出、為替、決済、預金など)を行うと、銀行の側に企業に関する情報が自然に蓄積されることになる。こうして、銀行・企業の長期的な取引は、両者間の情報の非対称性を緩和し(いわゆるエージェンシーコストを引き下げ)、企業により有利な条件での資金調達を可能にする。

ただ、この Banking Relationships を通じた情報の非対称性の緩和は、(われわれが目にする)銀行と大企業の関係においてよりも、銀行と中小企業の関係で顕著にみられるものであろう。一般に、大企業に関しては、メディアの報道や各種財務諸表によって、かなりの程度の情報が得られる。また、資本市場で資金調達を行っている企業に関しては、証券アナリストや格付け機関によってもその収益性や信用力が評価されている。さらに、会計制度の透明化、企業へのディスクロージャーの要請といった最近の流れからすると、大企業の財務・営業活動に関する情報は、今後よりいっそう広がっていくものとみられる。したがって、現在のあるいは今後の日本において、銀行・大企業の長期的関係は、貸し手と借り手の情報の非対称性の緩和という面からは、それほど大きな意味をもち続けるようには思えない⁽⁸⁾。

(2) 暗黙の契約を通じたりスクシェアリング

銀行・企業関係の2つめの機能としては、両者が暗黙の契約(Implicit Contracts)を通じて金融取引にまつわるリスクを分担可能なことがあげられる。

企業は、その金融・財務面の活動において、金利や為替の変動リスク、流動性リスク、資金調達リスク、倒産リスクなど、様々なリスクに直面するのが通

常である。そして、企業は何らかの方策によって、これらのリスクに対処しなければならぬ。

これらのリスクのうち、他の主体との明示的な契約 (Explicit Contracts) を結ぶことによってヘッジすることが可能なものもある。例えば、マクロ的な金利の動きや為替の変動に関しては、金利・為替の先物 (あるいはオプション) 契約を事前に結んでおくことによって、それによって生ずる損失をカバーすることができる。

ただ、現実の企業の金融・財務活動は、複雑かつ多面的である。したがって、上記のような明示的契約を結ぶことを通じてヘッジできるリスクは、企業活動に伴うリスク全体のほんの一部に限られると言わざるを得ない。

一般に、将来の取引に関する明示的な契約を結ぶためには、起こりうる状況が事前に予測可能であり、各状況ごとに両者の間でいかなる取引が行われるかが明文化されなければならない⁽⁹⁾。しかしながら、現実の企業の金融・財務活動においては、事前に全く予測できない事態がしばしば発生する。例えば、主要取引先からの支払いの遅延で資金繰りが苦しくなる、(今後導入される時価会計のもとでは) 保有株式の減価で信用力が低下し資金調達条件が悪化する、経営者の不祥事で信用を失い業績が大きく悪化する、在庫が蓄積して借入金返済が困難になる、不良品の発生により倒産の危機に瀕する、突発的な金融危機が起こり資本市場が機能しなくなるなど、将来起こりうる事態はほぼ無限に考えられる。いうまでもなく、こうした無限の可能性を、前もって予測することは不可能である。また、仮にそのうちのいくつかの事態を予測できたとしても、それに対処する契約を1つ1つ結んでいてはそのコストは計り知れないものになる。

最近の経済学においては、契約の不完備性 (不完備契約: Incomplete Contracts) という考え方をを用いて、制度、慣習、組織の分析を行うのが1つの大きな流れとなっている⁽¹⁰⁾。契約の不完備性とは「人間の認知能力からいって、

全てのことをあらゆる可能性ごとに事前に明示的な契約によって定めることは不可能である」ことを指す。今われわれが問題にしている金融・財務面のリスクヘッジの契約に関しても、まさにこの契約の不完備性の考え方が当てはまる。つまり、明示的な契約だけでは、企業が現実には直面する金融・財務リスクのごく一部しかヘッジすることはできない。

こうした現実のもとで、有益だと考えられるのが暗黙の契約 (Implicit Contracts) である。暗黙の契約とは、両者の間に何ら明示的な契約はないものの、将来起こりうる事態にそれぞれがどのような対応をとるのが、暗黙のうちに共通理解になっている状態をいう。さらに、暗黙の契約のもとでは、事前には考えが及ばなかった事態 (細かい事態や全くの突発的な事態) に関しては、その時々状況に応じて両者が柔軟に対応する。例えば、企業と銀行の間に「企業が銀行からお金を借りるかわりに、企業が困ったときには銀行が可能な範囲で助ける」という共通理解があれば、これもある種の暗黙の契約である。こうした暗黙の契約があれば、企業・銀行は事前にあらゆる事態を想定せずとも、またその事態ごとに細かな明示的な契約を結ばなくとも、より広い範囲のリスクを分担することができる。

ただ、暗黙の契約の最大の問題点は、それに法的な拘束力がないことである。したがって、事後的に (事態が生じた後に) 事前の契約を守らない方が得になる側が契約を破ってしまう可能性がある。上の銀行と企業の暗黙の契約においては、銀行の側が「企業が危機に陥っても助けない」とか、企業の側が「経営状態が良くなると銀行から借りるのをやめる」などが、そうした契約破棄の行動にあたる。しかし、暗黙の契約は、あくまでも両者間の「暗黙」の合意であるから、それを破られたとしても裁判所に訴えることはできない。したがって、暗黙の契約が効力をもちその機能を発揮するためには、両方が自ら契約を守るような (self-enforcing) メカニズムがなければならない。

Allen and Gale (2000) は、銀行と企業の暗黙のリスク分担契約において、

長期的な関係 (long-term relationships) が、両者に契約を守らせるメカニズムとして働くとして主張する。今、銀行と企業が、現在のみならず遠い将来にわたっても、暗黙のリスク分担契約を結ぶことを考えよう。この場合には、短期的には契約を破ることが有利な状況でも、そうすることは長期的に見て望ましいこととは限らない。なぜなら、契約を破るとその時点で相手との信頼関係が壊れてしまい、その後二度と同様の契約を結べなくなると考えられるからである。したがって、将来にわたって同じ相手との関係を維持する（暗黙の契約を続ける）ことの価値が、契約を破ることによって得られる一時的利得を上回る限りは、双方とも暗黙の契約を遵守することになる¹¹⁾。すなわち、銀行と企業の暗黙のリスク分担契約は両者の長期的な関係を通じてのみ効力をもちうる。これが Allen and Gale のメッセージである。

このことを主張するために、Allen and Gale は簡単な経済モデルを提示している。そこで興味深いことは、銀行と企業のリスク分担契約を、生じた事態に応じて一方から他方へ所得の移転が起こるものとして定式化している点である。例えば、銀行から企業への（企業から銀行への）所得移転の具体的な形としては、マーケット金利以下（以上）での貸出、企業の緊急時の流動性の供給（平常時の預金の集中）、オフバランス取引の手数料の割引（上乘せ）、企業の救済・支援（銀行の安定株主となる）など、様々なものが考えられる。また、事前には予測できなかった突発的な事態が生じたときには、そのときの状況にあった所得移転の方法が行われればよい。重要なことは、企業の状態が悪いとき（銀行の状態が良いとき）には銀行から企業にメリットが与えられ、企業の状態が良いとき（銀行の状態が悪いとき）には企業から銀行にメリットが与えられるということが、両者の長期的な関係の中で互いの暗黙の了解となっており、またその期待が裏切られることがないということである。

2 節の(2)で紹介したいいくつかの新聞記事の内容は、以上の Allen and Gale のストーリーと整合的であるように思われる。例えば、伊藤園の本庄社長、二

チメンの吉永常務のコメントは、「企業が困ったときには銀行が支援する、そのかわりの1つの条件として企業は銀行の株式を手放さない」ということが、両者の長期的な関係において暗黙の了解になっていることを示唆している。また、鹿島の熊谷組支援は、鹿島にとっては事前には全く予想しなかったことであろうが、住友銀行の長期的関係の中で銀行が困っているのをそれを助ける行動をとった（銀行へのある種の所得移転を行った）ものとしてみることができる。これらのことからすると、銀行・企業の長期的関係は、暗黙のリスク分担契約を有効にするという点で、今後もその機能を持ち続けるように思われる。

(3) 企業ニーズにあった金融サービスの提供

Allen and Santomero (1998), Allen and Gale (2000), Scholtens and van Wensveen (2000) は、近年の金融市場の発展は、金融機関の機能を大きく変化させていると論じている。資本市場の効率性・透明性の上昇によって、これまで金融機関に求められた役割、すなわち取引コストの削減、情報の非対称性の解消は、かつてほど重要ではなくなりつつある。その一方で、デリバティブ等に代表される金融技術の高度化の中では、それを評価・利用するための専門知識・能力が必要となり、金融機関にはそのアドバイザー的役割や付加価値をもった商品の設計が求められている。各種情報の提供はもちろんのこと、運用・調達のポートフォリオ戦略、流動性・金利等のリスク管理、バランスシート管理、オフバランスを含めた仕組み証券の創造、などがそれらの例である。すなわち、現代の金融機関は、これまでの貯蓄・投資の仲介者から、それぞれの企業・消費者のニーズにあった金融サービスの供給者へとその重心をシフトしているというのが、Allen and Santomero らの主張である。

もし彼らの主張が正しいのだとすると、こうした金融機関の役割の変化は、銀行と企業の長期的関係の機能にいかなる影響をあたえるのだろうか。資本市場の効率化によって、銀行の情報の非対称性の解消の役割が小さくなっている

という点からは、銀行・企業関係にはかつてほどの価値がなくなっているように思えるかもしれない。しかし実は、銀行が金融サービスの供給者という新しい役割を果たすためにも、銀行と企業の間には長期的な関係があることが重要になると考えられるのである。それは、以下の2つの理由による。

まず1つ目の理由として、銀行が各企業に価値を生む金融サービスを提供するためには、そもそも相手先企業のことをよく知る必要があることである。その企業が現在直面している状況（例えば、現金が不足している、本社ビルの売却を希望している、今後1年間に資金需要が発生する可能性がある、海外工場への重点投資を考えている、弱点部門がある）を知ってはじめて、その企業のニーズにあった金融サービス（例えば、売掛債権の流動化、本社ビルの証券化、コミットメントラインの締結、金利・為替のデリバティブ商品の提供、M & Aの提案）を供給できる。そして、こうした企業に関する詳しい情報は、銀行・企業の長期的関係から蓄積されることが多い。すなわち、銀行が企業との関係を通じて企業の状態を詳しく知ることは、貸出取引における情報の非対称性を解消するだけにとどまらず、企業にあった金融サービスを提供することを可能にするのである¹²⁾。

もう1つの理由は、銀行・企業の長期的な関係が、銀行のモラルハザードを抑止する役割を果たすことである。銀行が企業に提供する金融サービスは、そもそも企業にその専門的な知識・能力がないからこそ価値があるものだといえる。しかし、このことは逆に、企業の側が銀行から提供されたサービスの質を評価するのが簡単ではないことを意味する。こうした状況では、銀行が劣悪な金融サービス（純現在価値が負の仕組み証券など）を供給する、あるいは自らの利害に基づいた商品（他の企業用に開発してその後キャンセルになった商品など）を販売するなどのモラルハザード的行動をとる可能性がある。そして、その可能性が排除されない限りは、企業の側も警戒して銀行の金融サービスを購入しなくなってしまうであろう。

銀行・企業関係は、この銀行のモラルハザードを抑止する点で大きな意味をもつと考えられる。なぜなら、銀行が企業との間に長期的な関係をもつ場合、銀行が劣悪な金融サービスを提供してそのことが後に明らかになれば、それ以後はその企業との取引がなくなってしまう（大切な顧客を失ってしまう）と考えられるからである。すなわち、現在の企業との取引を長期的に続けることの価値が、短期的なモラルハザードから得られるメリットを上回る限り、銀行は良質の金融サービスを供給しようとし続けるであろう。

つまり、銀行の専門的な知識・能力を生かした高度な金融サービスは、銀行・企業間の長期的取引の存在を通じて、その品質が保たれると考えられる。このことは、メディア等の通説とは反して、銀行・企業関係の存在が最近の金融市場の効率化の流れと何ら矛盾せず、むしろそれが発展したマーケットと共存する可能性を示している（Allen and Gale (2000)）。

4. 企業へのアンケート調査の結果

以上のように、Banking Relationships の理論によれば、発達した金融市場のもとでも銀行と企業の長期的な関係は、ある種の機能を果たし続ける可能性がある。そこで本節では、現在あるいは今後の日本において、銀行・企業関係、より具体的にいえばメインバンク関係がどうなっていくのかを、大企業へのアンケート調査の結果を使って考察してみよう。

以下に示すのは、大蔵省財政金融研究所（現：大蔵省財務総合政策研究所）で99年11月に行った「わが国企業のファイナンスシステムとコーポレートガバナンスに関するアンケート調査」の結果の一部である。このアンケート調査は、上場企業2286社、店頭登録企業200社の計2486社を対象に行われ、そのうちの1219社から回答が得られた（返信回答率49.03%）。本節では、そのうちのメインバンクに関する質問、Ⅲ—1—⑥、Ⅲ—1—⑥—1、Ⅲ—1—⑥—2の結果を考察する。

まず、質問Ⅲ—1—⑥と、それに対する回答の選択肢は、次のようなものである。

質問Ⅲ—1—⑥

「今後メインバンクからの資金調達は、どのようにされますか？」

(1)強化する, (2)やや強化する, (3)現行通り, (4)やや弱める, (5)弱める, (6)その他

この質問に(1)~(5)の回答をした企業のうち、財務データがとれる企業（全1098社）を全体のサンプルとして、それぞれの選択肢を回答した企業の割合を示したのが〔図1〕の一番上のグラフである。

これを見ると「(1)強化する」を選んだ企業は全体の5.2%、「(2)やや強化する」は8.4%、「(3)現行通り」は68.7%、「(4)やや弱める」は13.6%、「(5)弱める」が4.2%である。すなわち、全体の7割弱の企業が「(3)現行通り」と答え

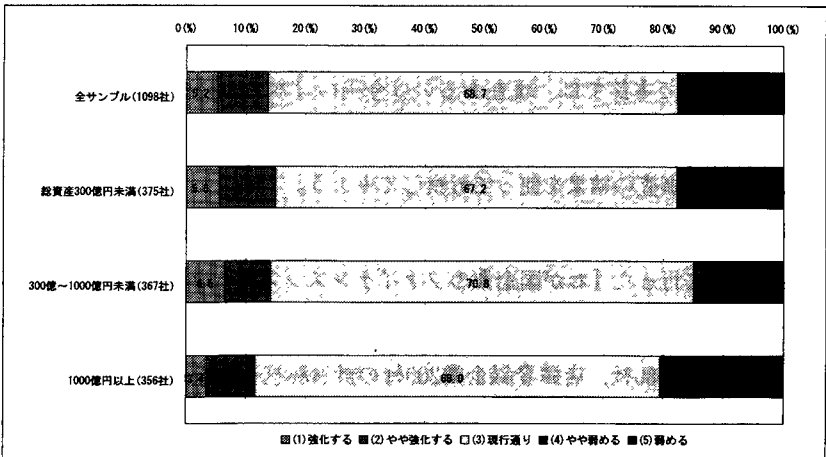


図1 今後メインバンクからの資金調達はどのようにされますか？
(数字は全体に占める割合：%)

ており、次に多いのが「(4)やや弱める」、続いて「(2)やや強化する」「(1)強化する」「(5)弱める」の順になっている。ここで興味深いことは、(1)(2)(3)（強化する、やや強化する、現行通り）を選択した企業の割合が全体の8割を越えていることである（ $5.2+8.4+68.7=82.3\%$ ）。つまり、大部分の日本企業は、今後もメインバンクとの関係を弱めようとは思っていない。さらに、この結果が企業の規模によって異なるかどうかをみるために、回答企業をその総資産額で3つに分けたものが、[図1]の下3つのグラフである。これをみると、上記の結果は、企業の規模によっては大きく変わらないことがわかる。例えば、総資産1000億円以上の大規模企業群では、「(4)やや弱める」を回答した企業の割合が他の2つの企業群よりも若干多いが（15.4%）、それでも(1)(2)(3)（強化する、やや強化する、現行通り）を回答した企業の割合はほぼ8割に達している¹³。

次にこの質問に対する回答が、企業の財務状態によって変わってくるかどうかをみてみよう。そこで、[図1]のサンプルのうち、格付投資情報センター（R & I）の格付けのデータ（99年3月末）が取れる255社を、その格付けによって4つの企業群（BB以下、BBB、A、AA以上）に分類した。そして、企業群ごとにそれぞれの選択肢を回答した企業の割合をグラフにしたのが、[図2]である。この[図2]をみると、財務状態（格付け）のいい企業ほどメインバンクからの調達を弱める傾向があることがわかる。例えば「(4)やや弱める」「(5)弱める」を選んだ企業の割合は、格付けBB以下の企業群では16.0%であるが、格付けがAA以上の企業群になるとそれは24.1%（ $20.7+3.4$ ）に達する。これは、格付けが高いほど資本市場での有利な調達が可能なことを考えると当然の結果であろう。しかし、同時に注意すべきことは、そのAA以上の企業群でさえ「(3)現行通り」と回答している企業が全体の75.9%を占めていることである。つまり、財務状態が最も良好な企業、したがって資本市場へのアクセスが容易で当面の経営危機の心配のない優良企業でさえ、その多くがメ

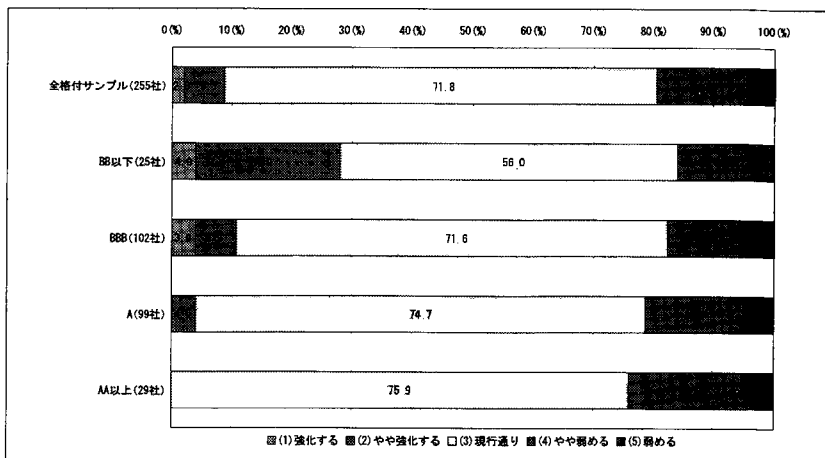


図2 今後メインバンクからの資金調達はどうにされますか？
(数字は全体に占める割合：%)

インバンクとの関係をキープしようとしているのである。

さてそれでは、現時点で企業はメインバンクにどのような役割を求めているのか？ これを探ろうとするのが質問Ⅲ—1—⑥—1である。

質問Ⅲ—1—⑥—1

「(質問Ⅲ—1—⑥で)「現行通り」または「強化する」「やや強化する」を選んだ企業にお聞きします。理由は何ですか？ 2つまでお答え下さい」

- (1) 不測の資金需要に応じてくれるので
- (2) 日々の営業斡旋に係る付帯的サービス・取引や情報等を提供してくれるので
- (3) 戦略的・敵対的買収から守ってくれるので
- (4) 経営危機の際に、救済してくれると思うので
- (5) 資金調達コストが安いので
- (6) 財務部門等に人材派遣をしてくれるので

- (7) その他
- (8) わからない

この質問には、前の質問Ⅲ—1—⑥で(1)(2)(3)を選んだ企業903社のうち824社が回答した。[図3]には、各選択肢を選んだ企業の割合が表されている。一番回答の多かったのは「(1)不測の資金需要に応じてくれるので」で、全体の約7割(70.8%)の企業がこれを選んでいる。次に約半数(50.2%)の企業が「(2)日々の営業斡旋に係る付帯的サービス・取引や情報等を提供してくれるので」を回答し、以下「(5)資金調達コストが安いので」(20.5%)、「(4)経営危機の際に、救済してくれると思うので」(18.6%)と続く。このことから、企業がメインバンクとの関係を維持する主な2つの理由は、メインに「何かあったときの流動性の供給」と「サービス・情報の提供」を期待しているからということになる。この結果は、前節で指摘した銀行・企業関係の機能「暗黙の契約を通じたリスクシェアリング」「企業ニーズにあったサービスの提供」が、実際に

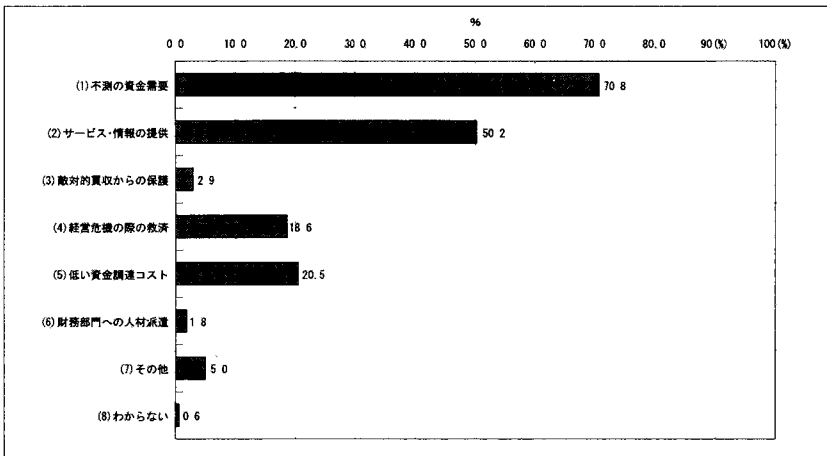


図3 「現行通り」「強化する」「やや強化する」を選んだ企業にお聞きします：理由は何ですか？ 2つまでお答え下さい。
(回答企業数824社、数字は各項目を選んだ企業の割合)

日本のメインバンク関係に求められていることを示唆する。

さらに、回答企業を規模別、格付け別に分け、上記の質問の回答を比較したのが [図 4] [図 5] である。まず [図 4] は、規模別の回答結果である。これを見ると、小・中・大のいずれの企業群においても「(1)不測の資金需要」を回答した企業が最も多い。大規模企業群（総資産1000億円以上）では、この(1)を回答した企業の割合が73.5%に達している。また「(2)サービス・情報の提供」を選んだ企業の割合は、中規模企業群と大規模企業群で高くなっている。さらに、「(5)低い資金調達コスト」に関しては、規模の小さい企業群ほどより多く回答していることがわかる。これは、企業規模が小さいほど情報の非対称性が大きく、メインバンクの情報生産を通じた調達コストの低下に期待していることを表していると考えられる。最後に「(4)経営危機の際の救済」を選んだ企業の割合は、大規模企業群で他の企業群よりも大きくなっている (20.4%)。

次に [図 5] は、各企業の格付けでサンプルを4つの企業群を分けた結果である。この図表をみてまず気付くことは、財務状態（格付け）がいい企業ほど

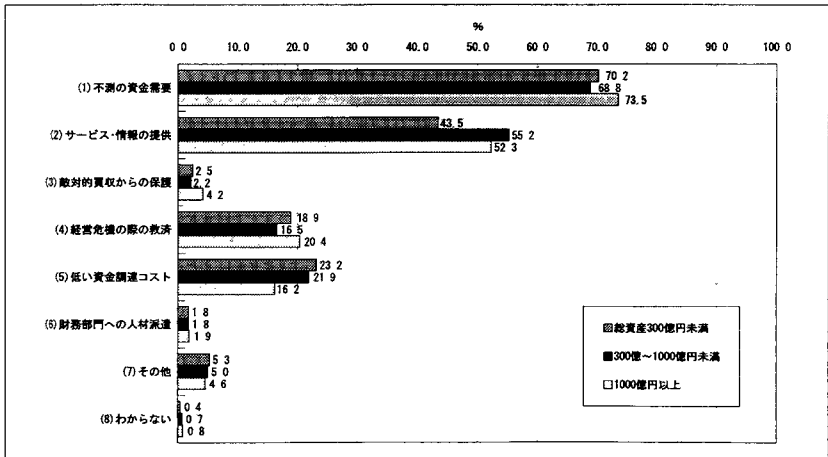


図 4 メイン関係を維持する理由

(規模別：総資産300億円未満285社, 300億～1000億円未満279社, 1000億円以上260社)

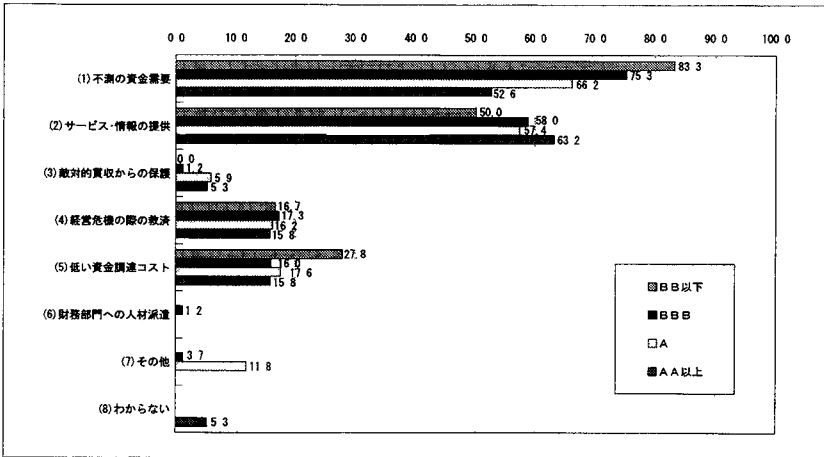


図5 メイン関係を維持する理由
 (格付け別：BB以下18社，BBB81社，A68社，AA以上19社)

「(1)不測の資金需要」を回答する企業が少ないことである。これは優良企業ほど資本市場での迅速な資金調達が可能なことを反映しているとみられる。そして、最優良企業群（格付けAA以上）で最も回答が多かったのは「(2)サービス・情報の提供」である。また、「(4)経営危機の際の救済」を回答した企業の割合は、4つの企業群でいずれも約16~17%である。ここで、最優良企業群（AA以上）でも他の企業群とほぼ同じ数字になっていることは興味深い。さきほどの[図4]の結果とあわせると、大企業や優良企業でも、他の企業と同様に、メインバンクの「いざというときの救済」機能を期待していることがわかる。この機能は、「何かあったときの流動性の供給」機能とともに、(前節で説明した)銀行と企業の「暗黙の契約を通じたリスクシェアリング」の重要な要素となっているとみられる。最後に「(5)低い資金調達コスト」は、やはり格付けの低い企業で回答が多くなっている。このことは、企業の財務状態が悪化したときにも、メインバンクからの借入においては、金利がそれほど引き上げ

られないこと（これもある種の暗黙のリスクシェアリング）を示していると考えられる。

さてそれでは、前の質問Ⅲ—1—⑥で、メインバンクからの資金調達を弱めると回答した企業について、その理由をみてみよう。Ⅲ—1—⑥で、今後メインバンクからの資金調達を「(4)やや弱める」あるいは「(5)弱める」と回答した企業に尋ねた質問が、次のⅢ—1—⑥—2である。

質問Ⅲ—1—⑥—2

「(質問Ⅲ—1—⑥で)「弱める」「やや弱める」を選んだ企業にお聞きします。理由は何ですか？ 2つまでお答え下さい」

- (1) 株式・債券市場での調達が容易になるので
- (2) メインバンクの経営不安が自社株価に影響するので
- (3) 経営に介入されたくないの
- (4) メインバンクを中心にしたグループ・系列にとられない企業活動を望んでいるので
- (5) 負債比率をこれ以上高めてしまうと、格付けを下げてしまう可能性があるの
- (6) 事業資金をできるだけ内部留保で賄う体質を目指しているの
- (7) その他
- (8) わからない

この質問には、質問Ⅲ—1—⑥で(4)(5)を選んだ企業195社のうち181社が回答した。それぞれの選択肢に回答した企業の割合が〔図6〕に表されている。これをみると、一番企業の回答が多かったのは「(6)事業資金をできるだけ内部留保で賄う体質を目指しているの」(55.2%)、次が「(1)株式・債券市場での調達が容易になるの」(48.1%)である。つまり、内部資金の多い企業ほど、ま

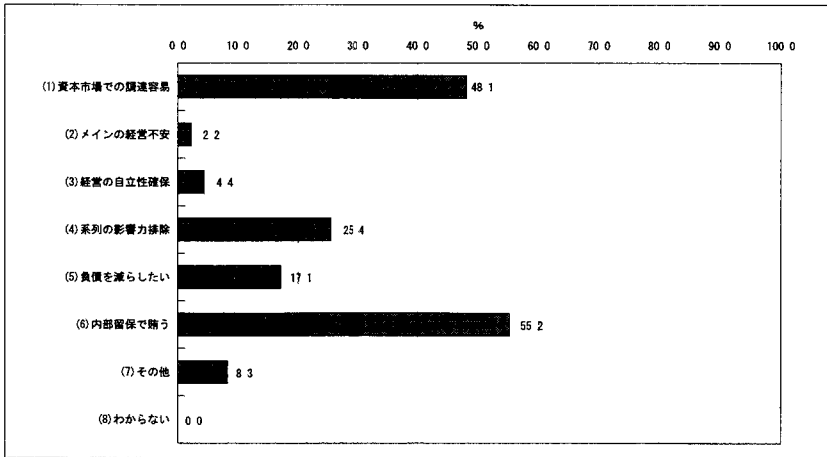


図6 「弱める」「やや弱める」を選んだ企業にお聞きます。
理由は何ですか。2つまでお答え下さい。
(回答企業数181社、数字は各項目を選んだ企業の割合)

た資本市場での調達が可能な企業ほどメインバンクに頼らないということである。このストーリーは、1節で紹介したように、メディア等で「企業の銀行離れ」論、「企業のメインバンク離れ」論としてよく報じられるものである。[図6]の結果は、今後メインバンクとの関係を弱める企業に関しては、この通説が確かに当てはまっていることを示している。

しかし重要なことは、日本の大企業の大部分が、この通説が示唆するようには動いていない、すなわちメインバンク離れをおこしているわけではないということである。先に[図1]でみたように、今回のアンケート回答企業の約8割が「メインバンクとの関係を現状維持、ないし強める」と答えている。その理由は、最近の Bank Relationships の理論が教えるように、大企業がメインバンク関係に「暗黙の契約を通じたリスクシェアリング」「ニーズにあった金融サービスの提供」を求めているからだと考えられる。このことは、日本においては（その形こそ変化しても）企業とメインバンク（銀行）の関係が今後も

重要であり続けることを示唆していると思われる。

5. 銀行・企業へのインタビューの結果

かつて筆者は、現実の金融界における銀行・企業関係の動向を探るために、97年1～6月、99年2～3月に、企業の財務担当者、銀行の融資担当者へのインタビュー調査を行ったことがある。そのときのインタビュー結果は、広田（1998）（1999）にまとめられているが、そこでの基本的な結論は「日本の銀行・企業関係（あるいはメインバンク関係）は今後もまだまだ続く」というものであった。ただ、前回（99年2～3月）の調査から約1年半が経過し、その間の金融環境には無視できない変化が生じている。そこで、この新しい金融環境のもとで、銀行・企業関係の現状はどうなっているのか、また今後いかなる方向に向かうのかということに関して何らかの知見を得るために、2000年9月に企業の財務担当者2名（上場電機メーカー財務担当者D氏、上場素材メーカー財務担当者B氏）と銀行の融資企画部勤務者1名（都銀融資企画部勤務者T氏）にインタビュー調査を行った。なお参考までに付け加えると、このうち上場電機メーカー財務担当者D氏、上場素材メーカー財務担当者B氏は、前回のインタビュー調査（99年2～3月、広田（1999）参照）でも協力をお願いした方である¹⁴。

以下では、そのインタビュー調査の結果を示すことにしたい。なお、インタビューの内容は多岐にわたったが、紙幅の関係上、次の3つの質問に対する答えとなる部分だけをまとめて紹介する。

〔質問1〕現在の日本において、大企業が銀行に求める役割は何でしょうか。

（答え）上場電機メーカー財務担当者D氏

「直接金融化・グローバル化の流れのもとでは、伝統的なローンはあまりいら

ない。銀行の役割は、オフバランス（特にコミットメントライン）での流動性の供給が中心となる。さらに、銀行からは、様々なアドバイス、ビジネスの提案（M & A、バランスシートのスリム化、資産・債権の流動化といった仕組み金融など）などが欲しい。そして、以上の役割はわれわれの業績が良好なときに求めるものだが、それと同時にやはり「いざという時」に力になってもらうことを期待している。企業にはいつ経営の母体を揺るがすような事態、企業の存続が危ぶまれるような事態が起こるかわからない。それは最近のそごう、雪印、熊谷組の例からもわかる。また、そこまでいかなくとも、マーケットでは格付け・業績がある一定水準以下に落ちると調達ができなくなる。さらには、1～2年前のように金融システム全体が機能麻痺をおこすようなこともある。こういった緊急の事態で、傘を貸してくれるか、その打開策を提案してくれるかとなると、やはり銀行との日頃からの密接なつきあひが必要となる」

（答え）上場素材メーカー財務担当者B氏

「流動性の保証、とくにコミットメントラインの供給である。あとは情報である。銀行産業というのは実は情報産業である。銀行は業界内の情報、経済・マクロ情報、新しい金融手法の情報などをもっている。われわれが何かを調べたいときは、取引銀行の中でその内容に詳しそうな銀行の調査部に聞くことが多い。また、銀行の方からも、金融情報を生かした債権の流動化などの新金融サービスの売り込みがある」

（答え）都銀融資企画部勤務者T氏

「ずばり情報である。銀行は、金利・為替・デリバティブなどの金融情報、不動産等の情報、取引先の情報、海外進出のノウハウ、また業界・マクロ情報をもっている。企業はこれらの情報提供、アドバイスを欲しがっている」

〔質問 2〕 現在、銀行と企業の関係、あるいはメインバンク関係はどうなっていますか。またそれは今後、変化していくのでしょうか。

（答え） 上場電機メーカー財務担当者 D 氏

「いざというとき」のために、銀行を絞り込んで数行を「メイン」「コア」と言う形で、それらと深くコミットメントを意識しあっている。これらの銀行とは年に 1 回ミーティングを行って、1 年間の取引を review する（あの提案は良かった悪かったなどと意見を交換する）場を設けて、お互いのニーズを確認しあっている。こうしたつきあいによって、特にメインはわが社の活動・ニーズを深く理解していると感じることがある。また、契約ではないが、いざというときは助けてくれるだろうという期待がある。さらに、メイン・コアとの関係が薄いと、財務状態が悪化したときに格付けの下がり方も大きくなる。つまり、メイン・コアとの関係は、契約によらない保険としての機能を果たしているという感じである。

ただそうはいつでも、どんなメイン・コアでも OK というわけではない。いざというときに頼りになるのかならないのか、さらには自分たちの要求する情報・サービスを提供してくれるのかといったところが、関係を維持するにあたっては重要なポイントとなる。また、メイン 1 行とのみ深いつきあいをするのではなく、他にコアとして数行とつきあうのは、1 つに頼り切るリスクを避けるためと、銀行間に競争原理を働かせるためである」

（答え） 上場素材メーカー財務担当者 B 氏

「現在、数行とコアバンクとしてつきあっている。決済業務はそのうちの都銀にたのみ、投資銀行的な業務はそのうちの長信銀にたのんでいる。その中でも特に都銀の X 行と長信銀の Y 行との関係は大事にしたい。いろいろ金融の企画を考えても、決済・短期のことなら X 行に、証券・デリバティブ等のことなら

Y行にたのもうかということになる。それは「いざというとき」のためもあるが、やはりいつもつきあっているから当社のことをよく知ってくれているのが大きい。メインの「いざというとき」の救済機能に関しては、今後はどうしようもない企業でも助けるといったことは期待できない。株主代表訴訟制度がある限り、銀行が変な企業を助けると株主に訴えられるだろう」

(答え) 都銀融資企画部勤務者T氏

「企業でも財務体質のいいところは、メインとの関係を弱めていこう。しかし、いざというときのために、企業はメインを1行はもっておきたいと考えよう。そして、企業とメインの関係には、やはり与信取引(貸し借り、コミットメントライン)があることが必要である。それでない、企業の情報(企業の業績、将来性、役員等に関する内部情報)が入ってこない。また、メインの流動性供給機能は重要である。なぜなら、メインがその額を貸す、その額のコミットメントラインを供給するというのが情報となって、他の銀行がそれに追従するからである。

ただ、これからは、銀行の側も単にメインだからというのではなく、サービスの中身で勝負しなければならない。これまでは、どこの銀行も同じことをしていたので、企業の側もどうせ頼むのならメインに頼んでおこうかという感じがあった。これからの時代はそうはいかない。また逆に、銀行の側に果たしてメインになるメリットがあるのかどうかということも問題になる。日常のサービスでは他行と同じように競争して、企業が危なくなったときには助けないといけないというのでは、銀行としては割に合わない。

さらにメイン自身の信用力も問題である。最近、信用力の落ちたZ銀行をメインにしている企業が、わが行との関係を強化しようとしている。信用力のないメインは企業に見捨てられるということである」

〔質問3〕近年の金融環境の変化（不良債権問題、金融機関の合併・統合、銀行検査方法の変化、時価会計への移行など）は、銀行と企業の関係（あるいはメインバンク関係）に何らかの影響を与えているでしょうか。

（答え）上場電機メーカー財務担当者D氏

「金融機関の合併、統合は、銀行と企業の間を金融グループと企業の間という方向に変えていく可能性がある。例えば1つの M & A の案件について、そのアドバイス、相手企業のプライシング、資金調達、シンジケーション、通貨・外為リスクのヘッジなどに関して、1つの金融グループとしてどの程度のサービスを出せるかが勝負になってくる。

また、時価会計への移行は、株式持ち合いの程度を減少させるだろう。ただしそれはゼロにはならない。なぜなら、議決権をコントロールするためには、やはり安定株主が必要だからである」

（答え）上場素材メーカー財務担当者B氏

「最近の大銀行の統合の動きにはとまどっている。銀行がなんでもやった（デパートのような）かつての時代から、それぞれの専門性を生かした業務に特化していくのが最近の流れかと思って、われわれも業務ごとに銀行・企業関係を築いてきた。しかし、今回の合併・統合で、銀行はまたデパートに逆戻りするようだ。この動きのもとで銀行とどのような関係をもっていくのか思案中である。また、合併・統合後は、かつての銀行・企業関係を支えていた人と人との結びつきが薄まっていく可能性がある。

あと、時価会計のもとでは、持ち合いは当然解消の傾向である。時価会計のもとでは、株式保有先の倒産等で当社の財務バランスが突然くずれる可能性がある。そんなことがおこると、なぜそんな株をもっていたのかと株主総会で責

任追及されることになろう。また最近、株の益出しクロス取引の損益計上が禁止されたことも⁴⁵⁾、持ち合いの解消傾向を強めるだろう」

(答え) 都銀融資企画部勤務者T氏

「金融検査マニュアルに基づいたより厳しい銀行検査が行われるようになったが、そのことによって、メインバンクの「いざというときの救済」の役割が変わったとは思えない。銀行が企業を助ける、助けないの決定には、そのときの利益以外の目には見えない慣習が大きくかかわってくる。

近年の不良債権問題や銀行検査方法の変更で、銀行のリスク管理が以前より厳しくなったことは確かである。わが行でもここ2～3年は、信用リスクの計量化チームを作り、また企業ごとに行内格付けに応じてとるべき貸出金利を計算している。しかし、この「とるべき貸出金利」が実際の貸出金利になるわけではない。現実には、審査部が個々の案件をみて、行内格付けだけでなく他の様々な微妙な要因を考慮して貸出金利を決める。したがって、行内格付けでいうと1%のスプレッドをとるべきところが、現実には0.2%ぐらいになっている。ただ、実際の金利に与える影響は大きくないとしても、最近のリスク管理重視の流れで、企業ごとの信用度の色分けが明らかになったことだけは確かである。

また、時価会計への移行で、持ち合いは減っていく。株式保有にはリスクがあるし、投資として収益を生まない株式はお互いに減らしていくことになる」

以上が3氏へのインタビュー結果である。このインタビュー内容からは、大きく分けて3つのことがいえる。

まず第1に、日本の銀行・企業関係（メインバンク関係）は、現在も依然として維持されている（また今後も維持されるだろう）ということである。少なくとも3氏のインタビュー結果からは、金融環境が大きく変化した今日におい

でも、企業は銀行（メインバンク）に流動性の供給、いざというときの救済、情報・サービスの提供等の役割を期待しており、そして銀行の側もそれを認識している。このことは、3節の Banking Relationships の理論や4節の企業へのアンケート調査の結果と整合的である。

ただ、その一方で、これまでの日本の金融にみられた「どんなメインバンクでもOK」という時代はもう終わったともいえる。銀行・企業関係（あるいはメインバンク関係）が存続していくためには、銀行がその経済的機能を果たせることが条件となる。そのために銀行の側には、企業のニーズにあった情報・サービスを提供する能力、また企業のリスクを分担するための高い信用力が求められる。そしてその点をめぐって、現在、銀行同士の（より現実的にはコアバンク同士の）競争が生じていると考えられる。すなわち、銀行・企業関係は、今だなお存在意義をもつものの、そこには「いい関係は残り、悪い関係はなくなる」という適者生存の法則が働いていくことになるだろう。

最後に、銀行・企業間の株式の持ち合いについては、今後解消の傾向が続くというのが3氏の共通した見方であった。ただ、それがどこまで進むのかについては、今回のインタビューでは明らかにできなかった。

6. おわりに

近年の金融環境の変化は、日本の金融システムの特徴といわれる「銀行と企業の長期的な関係」（あるいはメインバンク関係）を希薄化し、金融取引を銀行中心のものからマーケット中心のものへとシフトさせていくといわれている。本稿では、このメディア等の通説が現実にと妥当しているのかどうかをいくつかの角度から再検討した。そして、そのための考察材料として、最近のいくつかの新聞記事、Banking Relationships の理論、大企業へのアンケート調査、銀行・企業へのインタビュー調査の結果を提示した。それによって得られた結論は、以下のようなものである。

まず第1に、日本の銀行・企業関係は（通説が主張するようには）希薄化していないということである。また、日本の多くの大企業は、今後もなお銀行（メインバンク）との関係を保持しようとしている。これは、企業が銀行（メインバンク）に、流動性の供給、情報・サービスの提供、「いざというときの救済」の機能を期待しているからである。そして、Banking Relationships の理論からすれば、銀行がこうした機能を効率的に果たすためには、企業との長期的な関係は今後も重要になると考えられる。

第2に、そうはいつでも、今後の銀行と企業の関係（メインバンク関係）は、かつてのそれとはかなり異なったものとなると予想される。そこでは、融資はそれほど重要ではなく、コミットメントライン・債権の流動化などの新しい金融サービスの供給、様々な情報の提供、リスク分担等が主な機能になると推察される。そして、これらの面で、銀行と企業にお互いのメリットがない場合には、両者間にこれまでの長いつきあいがあったとしても、その関係を継続していくのは難しいとみられる。すなわち、効率的金融市場のもとでも、銀行と企業の長期的関係は必要であるが、それは経済的機能を実質的に果たすものだけが生き残るということになる。

【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。
- 広田真一（1998）「企業財務戦略と金融機関との関係」黒田晃生他編『企業財務戦略ビックバン』東洋経済新報社、第2章所収。
- 広田真一（1999）「銀行中心の金融システムは変化していくのか？：インタビュー結果を中心にした考察」『早稲田商学』第383号、1999年12月、pp. 143-168。
- 富士総合研究所（1993）『「メインバンク・システムおよび株式持ち合い」についての調査報告書』。
- 柳川範之（2000）『契約と組織の経済学』東洋経済新報社。
- Allen, F. and D. Gale (2000), *Comparing Financial Systems*, The MIT Press, Cambridge Massachusetts.
- Allen, F. and A. M. Santomero (1998), "The Theory of Financial Intermediation", *Journal of Banking and Finance* 21, pp. 1461-1485.
- Boot, A. W. (2000), "Relationship Banking: What Do We Know?", *Journal of Financial Intermediation* 9, pp. 7-25.
- Hart, O. (1995), *Firms, Contracts and Financial Structure*, Clarendon Press, Oxford.

- James, C. (1987), "Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans", *Journal of Financial Economics* 19, pp. 217-235.
- Klein, B. and K. B. Leffler (1981), "The Role of Market Forces in Assuring Contractual Performance", *Journal of Political Economy* 89, pp. 615-641.
- Kreps, D. M. (1990), "Corporate Culture and Economic Theory", in: Alt, J. E. and K. A. Shepsle (eds.), *Perspectives on Positive Political Economy*, Cambridge University Press.
- Lummer, S. and J. McConnell (1989), "Further Evidence on the Bank Lending Process and the Reaction of the Capital Market to Bank Loan Agreements", *Journal of Financial Economics* 25, pp. 99-122.
- Milgrom, P. and J. Roberts (1992), *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall, New Jersey. (奥野正寛他訳『組織の経済学』NTT 出版, 1997年)
- Scholtens, S. and D. van Wensveen (2000), "A Critique on the Theory of Financial Intermediation", *Journal of Banking and Finance* 24, pp. 1243-1251.

注(1) 本稿は、トラスト60の委託研究である日米金融システム委員会における研究の成果をまとめたものである。また、本稿の分析に用いた企業へのアンケート調査は、大蔵省財政金融研究所(現：財務省財務総合政策研究所)の「わが国企業のファイナンスシステムとコーポレートガバナンスに関する研究プロジェクト」において実施されたものである。対象企業のアンケート結果と財務データを利用させていただいたことに関して、当時の財務総合政策研究所の増子信研究員、大村敬一特別研究官(早稲田大学教授)をはじめ、他のプロジェクトメンバーに対して感謝の意を表したい。また6名の実務家の方はインタビュー調査に快く応じて下さった。さらに、日米金融システム委員会のメンバー、龍谷大学社会科学研究所の皆さん、河村耕平氏(早稲田大学大学院)には、本章の内容について大変有益な議論をしていただいた。これらの方々に記して感謝したい。

- (2) Lending Relationships, Relationship Banking, Relationship Lending と呼ばれることもある。
- (3) 例えば、96年1月の適債基準の撤廃、同年4月の時価発行増資規制の撤廃。
- (4) ただ、2000年3月末の時点で大手十行(都銀九行と興銀)が設定したコミットメントラインの残高は4兆8千億円であり、これはまだ十行の貸出残高263兆7千億円の1.8%にすぎない。
- (5) なお2000年4月期には、営業利益138億円、経常利益133億円と前年の記録をまた更新している。
- (6) ただ、同じく要請された熊谷組への資本参加については、「出資は経営責任を持つことにつながり、鹿島の株主に説明がつかない」(鹿島梅田社長)として見送っている(日本経済新聞9月7日)。
- (7) さらには、仮に銀行・企業間の株式持ち合いの解消が進んだとしても、それが企業年金の積み立て不足の穴埋めのためなら、両者の関係の希薄化にはつながらない。最近認められた新制度のもとでは、企業が保有株式を信託銀行経由で企業年金に拠出した場合(退職給付信託)には、その株式の議決権は信託銀行に移るが、株主総会での議決権行使の際に企業が信託銀行に賛成、反対などを指図することができる。したがって、企業は、保有株式を年金に拠出した後も(表面的には持ち合いを解消した後にも)相手先企業に引き続き影響力を行使することができる。日本経済新聞2000年7月27日の記事は、この「退職給付信託」の利用企業が主要上場企業の3社に1社に広がっていると報道し、次のようなコメントを残している。「株式の持ち合い解消が進んでいるが、企業には取引や利害関係から売却しにくい保有株式もあり、銀行株などのこうした株式を(退職給付信託で)拠出するケースが多い模様だ」(()内は筆者が補足)。
- (8) ただ、大企業に関する情報についても、銀行・企業関係が公開情報以上のものを生み出す可能

- 性があることは言及しておく必要があろう。例えば、James (1987), Lummer and McConnell (1989) は、銀行が大企業に貸出を行う（あるいは貸出を更新する）という情報が、その大企業の株価に正のインパクトを与えることを実証している。
- (9) 将来に関する契約が結ばれるためには、さらにもう1つの条件、「将来起こった事態が第三者に立証可能 (verifiable) である」が必要である。この条件が満たされないと、将来契約を守らなかった主体に契約違反のペナルティを課すことができない。
 - (10) Milgrom and Roberts (1992), 柳川 (2000) などを参照。また、この考え方から金融契約を考察したものとしては、Hart (1995) がある。
 - (11) 「長期的関係のもとでは暗黙の契約が守られる」という結論は、財市場、労働市場の分析においてもみられる。例えば、Klein and Leffler (1981) は、競争的な財市場において、企業が品質の高い商品を生産し続けるのは、企業と消費者の間の（品質に関する）暗黙の契約があり、企業がそれを破ると消費者との長期的な関係（顧客）を失うからだとしている。また Kreps (1990) は、企業と従業員（あるいは取引先）の間にも暗黙の契約があることを指摘し、その内容を「企業文化 (Corporate Culture)」として解釈している。
 - (12) この点に関して、興銀の西村頭取は「手数料稼ぎの一発勝負の外資系と日本企業を知り尽くしている興銀との差は歴然とある」と投資銀行業務における興銀の優位性を強調している（日本経済新聞99年5月9日）。
 - (13) 参考までに、93年1月の富士総合研究所 (1993) のアンケート（上場、店頭、非公開企業の1131社対象）には、「今後メインバンクの必要性を感じますか」という質問がある。この質問に「感じる」と回答した企業の割合は88.8%となっている。この数字は、われわれの質問Ⅲ-1-⑥に(1)~(3)を回答した企業の割合 (82.3%) より高く、(1)~(4)を回答した企業の割合 (95.9%) より低い。この結果からは、日本企業のメインバンクに対する意識が、富士総合研究所のアンケートの時点 (93年) と現時点とで変わっているかにどうかについては、はっきりしたことは言えない。
 - (14) ただ今回は、D氏には2名の部下の方が、B氏にも1名の部下の方が同席して下さった。以下本文中で紹介するD氏、B氏の意見には、これらの部下の方の意見が一部含まれている。
 - (15) 日本経済新聞2000年9月9日の記事を参照。