

メインバンクに関する一考察

塚 崎 公 義

要 旨

メインバンクは何故借り手企業を救済するのか、メインバンク関係は何故、どのように変化しているのか、といった点につき、先行研究を批判的にサーベイした後、銀行の幹部などへのヒアリングを参考に、考察を行なった結果、以下の結論を得た。

従来のメインバンク関係においては、メインバンクが借り手を救済するコストが救済によるベネフィットを上回ったとしても、コストとベネフィットの差（これを本稿では「ネット救済コスト」と呼ぶ）を甘受して救済に当たる場合があった。これは、借り手を救済しない場合に他の顧客が逃げるという「レピュテーション・コスト」が「ネット救済コスト」を上回る場合である。

最近では、大都市のメガバンクを中心として、ネット救済コストがプラスの場合には借り手を救済しないようになりつつある。これは、「他行も同様の傾向なので、救済しなくても顧客が逃げていかない」という要因、意思決定の透明性や説明責任が求められる中で、不良債権処理を迫られているメガバンクにとって、「レピュテーション・コスト」を理由とした救済が難しくなったという要因、などによるものである。

地域金融機関では救済基準がそれほど変化していないが、それは「借り手が倒産すると地域経済が疲弊して地域金融機関の損失に繋がる」という要因、「地元企業へのセーフティーネットの提供が地域社会からも株主からも求められているから」という要因、などによるものである。

はじめに

邦銀の貸出の大きな特徴の一つとして、メインバンクと呼ばれる銀行が、法律上契約上は単なる一人の貸し手に過ぎないにもかかわらず、重要かつ特殊な機能を担っていることが挙げられる。このような「メインバンク関係」は、契約や法律制度によるものではないが、黙示的な金融慣行として相当程度のコンセンサスが社会的に得られているものである。

明文化されない権利義務関係が慣習として成立しているという場合、実態の把握には困難が伴ないがちである。メインバンク関係についても、多くの先行研究があるが、そもそもメインバンクの定義が統一されていないこともあり、説得的でなかったり噛み合っていなかったりする議論が散見される。

そこで本稿は、銀行幹部へのインタビューなどの結果を踏まえて、いくつかの疑問点に関して考察を加えることにしたものである。具体的には、メインバンクが困難に陥った借手を救済するのは何故か、メインバンクになることのメリットとデメリットを如何に考えるべきか、メインバンクが借手の困難に際しての救済や損失分担で融資シェア以上の負担を強いられるのであれば、はじめから高い融資シェアを確保すべきではないか、メインバンク制の本質は変化したのか、といった点について考察する。

ちなみに本稿は、原則として90年代前半までの典型的なメインバンク関係を分析の対象とする。何が典型的であるかという点に関して、必ずしも幅広い合意がなされていない部分については、分析に際してある程度の理念型を定義して、そこから論理的に行動原理を考察することとする。

最近の変容しつつある関係については、変容前のメインバンク関係に関する分析と区別し、「新メインバンク関係」として第四章において別途分析を行なうこ

ととする。

なお、借り手企業の規模については、ある程度以上のものを対象とし、たとえば規模が小さすぎて複数の金融機関から融資を受けることが経済的に見合わない借り手などについては特段の言及がない限り分析の対象としない。

第一章：先行研究

（メインバンクの定義）

メインバンク制の定義については、さまざまな試みがなされている。たとえば藪下 [1992] は、メインバンクに関する定型化された事実として6点を挙げ、これらの関係全体がメインバンク関係と呼ばれているとする。その要点は、(1) メインバンクは融資シェアが最大である、(2) メインバンクはその企業の主たる株主である、(3) メインバンクと企業の関係は長期間継続する固定的なものが多い、(4) メインバンクは企業と人的関係を持ち、経営悪化の際には重役を派遣して経営を立て直すこともある、(5) メインバンクは単なる資金貸付ではなく総合的な取引関係を持っている、(6) メインバンクは企業が経営危機に陥った時に救済の努力をし、倒産の際にも費用のかなりの部分を負担する、ということである。

一方で、たとえば堀内 [1999a] によれば、メインバンク関係に関する定型化された事実として多くの研究者が指摘してきた諸点は、(1) 銀行と企業との間の長期的関係であること、(2) 銀行は重要な債権者であるばかりではなく、重要な株主でもあること、(3) 企業が経営困難に陥った場合、銀行は積極的に経営再建にかかわること、(4) メインバンクは他の融資者から企業経営のモニタリングを委託されていること、である。

堀内 [1999a] は融資シェアが最大であることを挙げておらず、定型化された事実とまでは言えないということなのであろうが、一方で日向野 [1995] は、最

大の貸し手であることはほとんどメインバンクの定義に近く、メインバンクの必要条件であるとしている。実際には例外的な場合を除いてはメインバンクの融資シェアが最大であろうから¹、典型的なメインバンクについての分析を行なう本稿においては、これを理想型としてのメインバンクの要件と考えることとする。また、取引先倒産の場合に費用のかなりの部分を負担することも、堀内 [1999a] は要件として挙げていないが、本稿では原則として伝統的なメインバンク関係を取り扱うこととしているため、これも理想型としてのメインバンクの要件であると考えることとする。

メインバンクは、融資を実行する前に借り手が持つプロジェクト²の収益性やリスクについて審査を行ない、融資実行後に借り手が適切にプロジェクトの運営を行なっているかどうかを監視し、事後的にプロジェクトを評価して借り手が財務面で苦境に陥った場合には支援活動を行なうとされる（これらを各々事前のモニタリング、中間的モニタリング、事後的モニタリングと呼ぶ場合もある）。

一方で非メイン行はこうしたモニタリングをメインバンクに「委任」することによってフリーライドするとされる。みずからは十分なモニタリングを行なわなくても³、メインバンクが貸し出した先に非メイン行として貸出を行えば安全で安心だというわけである⁴。借り手倒産の場合にメインバンクが費用のかなりの

1 たとえば非メイン行が合併によってメインバンクを上回る融資シェアを持つに到る場合もあり、また無借金会社にもメインバンクが存在し得ることを考えると、必ずしも融資シェアはメインバンクの要件ではないのかも知れないが、こうした事例は例外的であると言えるであろう。

2 一般的な運転資金の貸出などにおいては、借り手の取り組む個々のプロジェクトという意味ではなく、借り手が営むプロジェクト群の総体、あるいは企業活動そのものという意味で捉える方が実態に即している場合も多い。

3 実際には非メイン行も審査を全く行なわないというわけではないが、メインバンクに比べれば簡易な審査で済ませている場合が多いようである。

4 日向野 [1995] は、メインバンクが貸出を行うと他行が追随する現象を「カウベル効果」と呼んでいる。もっとも日向野 [1995] は、類似の現象は日米に広く見出されるとしており、これが日本のメインバンク制の特徴であるとしているわけではない。

部分を負担するという事とも、非メイン行から見ればメインバンクの負担にフリーライドしていることになる。

（借り手を救済する理由）

では、メインバンクは何故借り手を救済するのだろうか。この点に関する先行研究は多いが、十分な説得力を持ったものは見あたらない。

借り手が短期的な資金繰り難に陥った場合には、資金繰りを支援することで借り手の倒産が回避できるからという先行研究は多い。たとえば竹森 [2002] は、メインバンクが危機に陥った企業を救済する条件として、「企業が実力を持つこと、つまり、短期的な危機さえ乗り切れば、長期的には、累積債務を支払ってまだプラスの収益を生み続ける力があるということである」としている。また、酒井・鹿野 [2000] は、銀行が積極的に企業の再構成を実施する例は少ないとした上で、やむをえず危機におちいった企業を資金面から支援し、景気の回復を待つというパターンの方がむしろ一般的であるとしている。

しかし、「長期的にも黒字を稼ぐことが難しい企業」は見捨てても良いかといえ、実際問題としてはメインバンクにとって困難な選択だと言わざるを得ない。実際、借り手の状況が悪化し、「メインバンクがコストをかけて救済しても将来回収出来るメリットがコストを下回ると予想される場合」であっても、メインバンクは借り手を救済するが多い。

こうした場合にメインバンクが経営悪化企業を救済する理由について、山中 [2002] は「保険機能」「名声」「社会的使命、公共的使命」「企業経営の規律付けの一環」という考え方を紹介する。

保険機能だという見解は、借り手がメインバンクに期待するものの一部が救済であるとすれば、借り手がメインバンクに支払う「メインバンクのコスト」の一

部は保険料としての位置づけであるということである。これに対して山中 [2002] は、救済の可否は救済コストと救済によるメインバンクのレントを比較して行なわれるのであって、過去に支払われた保険料が大きければ救済されるという関係には無いと批判している。しかし鹿野 [1994] は、経営危機先を救済するか否かの判断に際して「メインバンクに対する協力度合い」をも考慮の上で総合的に判断するという銀行の実務担当者からの話を紹介しており、山中 [2002] の議論は説得力に欠ける。もっとも、鹿野 [1994] も、銀行がそうした判断基準を採用していることの合理性を充分には検証しておらず、保険機能であるという議論の説得力も充分ではない。

名声に関しては、山中 [2002] が、メインバンクが借り手企業の経営悪化時に主導的立場で支援、救済を行なう理由を、「メインバンクの reputation（名声）保持がその主たるものである」としている。救済を怠ると、自行をメインバンクとしている他の借り手が他行に逃げてしまうリスクがあることに加え、自行がメインバンクとなっている他の借り手について、非メイン行が融資に難色を示すということである⁵。

しかし、単に名声を理由として救済が行なわれるのだとすると、如何なる場合でも名声を失うことを気にして救済するのか、そうでないとすれば、如何なる場合に救済を拒否するのか、といった基準が定められないことになる。

社会的使命、公共的使命という観点は、救済を決定した銀行が対外的な説明としてしばしば用いるものである。銀行の対外説明は宣伝効果を狙った面も強い

5 山中 [2002] は、こうした議論の前提として、メインバンクがリスク分散のために自行の融資シェアを低めるインセンティブを有するとしており、そのためには他行が自行のメインバンク先に積極的に融資を行なうことが望ましいとしている。そもそもこの前提自体が議論を要するものであることには留意が必要である（後述）。

あろうから、割り引いて考える必要はあろうが、実際にも救済を検討する際に使命感が何らかの影響をもたらしたケースは少なくないものと思われる。

規制金利時代に当局が「銀行を儲けさせてやっているのは社会的使命、公共的使命を果たさせるためだ」と考えていたとすれば、銀行はそうした要請に応える必要性を感じていたかもしれない。かつての銀行にとって当局の意向は絶対であったから、当局の意向に沿うことが結果的には株主利益にも合致していたという面もあったであろう。実際に規制のレントがどの程度存在したのかは議論の余地があろうし、規制緩和でレントは消滅したわけであるが、その後も、当局の意向に従うべきであるという銀行員の意識には根強いものがあつたであろう。

社会的公共的使命のために銀行の利益を犠牲にして借り手を救済するということは、社会的にも容認あるいは推奨されることとされ、それが株主の利益に反するとして救済を思いとどまろうとするインセンティブは働きにくかったという面もあろう。90年代前半頃までは、企業経営者の意識としても社会全般の認識としても、銀行や企業の目的として株主利益はさほど重視されていなかった一方で、銀行は社会の公器であるという意識も根強かったからである。また、銀行の株主も、持ち合いによるものが多かったため、銀行が利益を上げることを要求するという傾向は弱く、銀行が借り手を救済することを暗黙のうちに容認（あるいは支持）していたのであろう。

もっとも、使命感は救済を検討する際の一つの要素であって、絶対のものではあり得ない。また、社会的にも容認あるいは推奨されていたということは、裏返すと「救済しないと批判される」というレピュテーション・リスクを抱えていたことになる。大衆から幅広く預金を集めている銀行にとっては、社会的な評判も重要であり、このことは裏返せばレピュテーション・リスクを恐れて救済していたと言えないわけでもなさそうである。

企業経営の規律付けの一環という考え方は、企業統治のためのモニタリングの延長線上にあると山中 [2002] は指摘しており、そうであるとすれば自行が審査や企業経営への監視を真面目に行なっていることを借り手や非メイン行に示すためのコストであると言えるであろう。しかし、借り手や非メイン行を納得させるためであれば、「メインバンクはシェアが大きいので、借り手が破綻した場合に被る損失が大きい。したがって、借り手や非メイン行が心配しなくても自ら審査や監視を行なうインセンティブを十分に持っている」と説明すれば充分であり、「メインバンクがコストをかけて救済しても将来回収できるメリットがコストを下回ると予想される場合」にまで救済する必要はないであろう。

（フリーライドを許す理由）

次に、何故メインバンクは非メイン行のフリーライドを許しているのでしょうか。これに対する先行研究の見解は、「借り手に対する融資を自行が全額行なうのはリスクが大きいため、メインバンクは他行の融資を引き出す必要があり、そのために当該借り手に対する融資が安心であることを他行に示す必要がある」というものが多い（たとえば山中 [2002]）。しかし、借り手企業が経営危機に陥った時に救済の努力をし、倒産の際にも費用のかなりの部分を負担する、ということであれば、他行の資金を引き出して自行の融資シェアを低めても最終的な自行の負担は減らないことになる。そうであれば、通常30%から40%といわれるメインバンクの融資シェアをはじめから100%にして利鞘を稼ぐ方が合理的なのではないか。また、何千億円も借りている巨大企業であればメインバンクがリスクを負い切れない場合もあろうが、メインバンクが一行で充分リスクを採れる借入規模の中堅企業においてもメインバンクのシェアが100%でない場合が多い模様であり、これも先行研究では説明がつかない現象である。

鹿野 [2006] は、高度成長期に見られた信用割当について、都市銀行等では、

メインバンク関係にある取引先企業からの巨額にのぼる資金供給要請を優先的に満たすと同時に貸出に随伴する信用リスクの分散を狙いとして、その他の都市銀行などの協力を得て「事実上の協調融資団」を組成し、相互に貸出資金の取引先企業への円滑な配分・供与に努めて来たとした上で、その際には「当該借入の安全性に対する事実上の責任を負うことにより、他の銀行に貸出を実行してもらう」という形をとったとしている。しかし、相互に保証し合い、資金を出し合うのであれば、はじめから相互にメインバンクのシェアを100%にすればよいということになろう。また、高度成長期が終了して信用割当が不要となった後もメインバンクシステムが持続した理由が示されていないことも難点である。

シェアード [1997] は、メインバンク・システムでは銀行が相互に監視機能を委託しあっているとした上で、このシステムのメリットとして貸出リスクの分散が図れることに加えて、業界他社の非メイン行になることで業界情報が多く得られることを挙げている。しかし、日頃は自行の貸出を増やすために利鞘を削ってまで過当競争を繰り広げている銀行が、メインバンクに関する時だけ相互にシェアを譲り合い、監視機能を委託しあうというようなことが起きているとは考えにくい。

（モニタリング費用の回収）

また、メインバンクはモニタリングなどの費用（審査、監視、支援に加え、借り手倒産の場合に融資シェア以上に損失を負担する分も含む）を如何にして回収しているのかという点に関しても、先行研究は説得的とは言い難い。

たとえば藪下 [1992] は理論モデルを用いて説明を試みている。理論モデルでは競争によって貸出利鞘、預金利鞘などがゼロに収束するため、大企業取引の場合のメインバンクのメリットの源泉を、メインバンクが借り手との幅広い取引関係を有することによって得られる「範囲の利益」に求めている。しかし、「範囲

の利益」がコストより少なければ借り手が差額をメインバンクに支払うとしており、「実際に借り手がメインバンクにモニタリング費用を支払うことは稀である」という自らの観察と相容れないものとなっている。

村本 [2005] は、リレーションシップ・バンキングでは、対顧客取引において独占的情報を持つことにより、独占的なレントを獲得することになるとしている。したがって、財務の安定した企業などが複数金融機関取引や資本市場調達などを行なえるようになると、金融機関は情報独占のメリットを失い、リレーションシップ・バンキングは成立しなくなるとする。しかし一方ではメインバンクはリレーションシップ・バンキングの一形態であるとしており⁶、複数行取引を行なっている借り手がメインバンクを持っていることが説明できていない。

高田・柴崎 [2004] は、借り手破綻の際のコストを主力銀行が主に負担する⁷一方で、主力銀行と非主力銀行の貸出金利に違いがなかったことから、こうした状況を主力銀行が「プットオプション⁸」をただ同然で売却していたようなものと表現した上で、それでも主力銀行のなり手があったのは、主力銀行が借り手の株式を保有していたことで、借り手の企業価値の上昇分を銀行が確保できていたからであるとする。しかし、借り手の株式を持つことが利益につながるか否かは事前的には不明であるし、仮に利益に繋がると思うならば主力銀行にならずに株式だけを取得することも可能⁹なのであるから、「主力銀行のメリットは借り手

6 金融審議会金融分科会第二部会 [2003] は、「リレーションシップバンキング」について、「わが国において戦後、メインバンク制のもとにおける産業金融モデル（貸出先企業との長期的なリレーションシップを前提とした銀行中心の預金・貸出による資金仲介）として長く機能してきたものと類似している」としている。

7 高田・柴崎 [2004] は、主力銀行と社債保有者の間で社債保有者を実質的に優先する処理が行なわれてきたこと、銀行間でメイン寄せなどの形で主力銀行が実質的に借り手の倒産コストを負担してきたこと、株式保有者との間でさえも株式保有者を優先して主力行による債権放棄が行なわれたこと、などを指摘した上で、主力銀行の貸出の劣後性という観点からこれを「疑似エクイティ性」と呼んでいる。

8 この文脈で言えば、たとえば「メイン寄せ」は、非メイン行が自らの債権を額面でメインバンクに売却できる権利、すなわちプットオプションを行使したということになる。

の株式を持つことによって値上がり益が得られることであり、これは主力銀行であることのコストを賄い得る大きさである」という理屈は筋が通らない。

資金面でのメリットを説く先行研究も多い。たとえば小峰 [2006] は、メインバンクと借手との関係が互恵的であったとする説明の中で「銀行サイドも、安定的な融資先を確保するとともに、預金の受け入れ、決済や対従業員取引の口座管理などにより、それが有力な資金源となってきた」としている。たしかに、高度成長期の資金不足状態であればそうした事もあったであろう。しかし、その後の金融緩和状態においてこうしたメリットがメインバンクのコストを賄い得る大きさであるとは思われないので、メインバンク制度がその後も持続した事については別の説明が必要であろう。

メインバンクは非メイン行に比べて担保が優先的に確保出来ることを指摘する先行研究も多い（たとえばシェアード [1997]）が、そもそもメインバンクが融資シェア以上に担保を確保することが可能であるのか疑問である¹⁰上に、仮に担保を確保しても結局借り手破綻の際に重い負担を負うのでは、担保の確保にさほどの意味があるとは思われない。

メインバンクが預金や外為取引などを融資シェア以上に扱うことで預金利鞘や外為手数料が見込めるという先行研究も多い。たとえば池尾・広田 [1992] は、為替取扱いや給与振込口座の集中、社債の受託銀行ポストへの指名などを企業からメインバンクに対するさまざまな優遇的取引条件の提供であるとしており、これをモニタリングに対するインプリシットな報酬の支払いであるとしている。預貸金取引はメインバンク以外にも分散している一方で外国為替取引などはメイ

9 株式公開を控えた企業が、安定株主作りのためにメインバンクに割安な価格で株式を割り当てるということは考えられる。しかし、その場合にはメインバンクは通常の持ち合いにも増して当該株式を売却することが出来ないため、値上がり益が得られるわけではないことに留意が必要である。

10 たとえば「メインバンクは自行のシェアを下げるために他行の融資を引き出そうとする」という前提に立つならば、担保を他行にも配分する必要があるだろう。

ンバンクを中心とした少数の銀行に集中しているとの見方もある（たとえば山中 [2002]）。これらは、預金や外為の収益が競争によってゼロになるという藪下 [1992] の理論モデルとは異なり、実務家の実感には近いと言えようが、一方で預金や外為取引も融資シェアに応じて配分されるという先行研究も少なくない（たとえば酒井・鹿野 [2000]）。さすがに決済性預金はメインバンクに集中するという先行研究が多いが、これでメインバンクのコストが賄えるほどのメリットになるとは考えにくい。また、企業へのヒアリングに於いて、売却代金の入金先銀行は買い手が指定する場合も多く、必ずしも売り手のメインバンクに決済資金が入金されるとは限らないとされたことも考慮する必要があるだろう。

メインバンク関係がなぜ明文化されないのかという点についても、説得的な先行研究は見当たらない。たとえば山中 [2002] は、メインバンク制が明示化されなかった理由は、黙示的なままでも円滑に運用されてきたからであるとしているが、明文化されない積極的な理由は示されていない。最近では状況の変化を受けて契約内容を明示した協調融資などの採用が進みつつあるとしているが、これはメインバンク関係自体を明文化したものではない。メインバンク関係の極めて重要な要件である借り手救済機能についての定めがないなど、従来のメインバンク関係と異なるものが明文化されたということに過ぎない。

（メインバンク制の変容）

次に、メインバンク制が変化しつつあるとの指摘は多いが、これについての先行研究も、今ひとつ説得力に乏しい。

山中 [2002] は、銀行の優位性が低下してきたこと、銀行自体の収益力、経営力が低下してきたことなどを背景として、経営悪化企業の支援、救済が選択してなされるようになってきたこと、株式持合いが減少してきたこと、といった変化

が生じているとし、これをメインバンク制の崩壊ではなく変容であると捉えている。これらは本質的な変化というよりも、程度問題としての緩和（あるいは弛緩）に近いということであろう。

経営悪化企業の支援、救済に関しては、従来から選択的になされてきたのであり、選択基準が緩くなったということであろう。また、山中 [2002] が比較している安宅産業（メインは住友銀行）と東食（メインはさくら銀行）の例についても、後者においてメインバンクが取引先企業の救済を断念したことに着目すれば変化であるが、後者の場合でも断念するまでにメインバンクは最大限の努力と負担をしたのであり、こちらに着目すればメインバンクが支援、救済の努力をするという本質には変化がないと考えることも出来るであろう。

株式保有に関しても、山中 [2002] は持合いが敵対的買収を避けるためにはじまったものであり、企業経営の規律づけを高めるという性格のものではないとしている。そうであれば、持合いが解消されたとしても、メインバンクと借手との関係が本質的に変化することはないであろう。一方で、株式保有がメインバンク関係の最重要なものだとの先行研究も多い（たとえばシェアード [1997]）。そうであれば、これは本質的な変化だということになる。

このように、メインバンク制についての先行研究は多いが、説得的な説明が出来ていない部分も多い。また、細部にわたる検討・分析が不十分な分野も多い。たとえば、ヒアリングによれば、メインバンク制の変容が進んでいる部分とそうでもない部分があるようであるが、こうした動きに関して分析したものは見当たらない。

第二章：借り手の救済に関する分析および考察

（救済のレベル）

はじめに、メインバンクが借り手をどの程度まで救済するのかというレベルに関して、考え方を整理しておく。第一は、救済努力をまったくしない「無救済」である。これは、社債市場の投資家と同様の行動パターンをメインバンクも採るということであり、借り手が一時的な困難に陥った場合には、その理由が一時的な業況の悪化であっても、業況悪化という誤った噂に他の投資家が反応したことによる資金繰り難であっても、メインバンクは救済を試みることなく、自行の債権を回収しようと努力するという場合である。

次は、借り手を救済した場合に必要なコストと救済しなかった場合の倒産コストを比較して、救済するか否かを決めるというものである。これを本稿では「ネット救済コスト計算型救済」と呼ぶことにする。本稿では、救済した場合に必要なコスト（金利や元本の一部免除分など）、救済しなかった場合の倒産コスト（弁護士費用などのほか、使える機械がスクラップ用に買い叩かれることによる損失なども含む¹¹⁾¹²⁾、救済された借り手との取引が将来銀行にもたらすであろう利益（預貸金利鞘、外為手数料など）、を比較した差（＝救済のコスト－救済しなかった場合の倒産コスト－救済した場合の利益）を「ネット救済コスト」と呼ぶことにする。このレベルでは、「ネット救済コスト」がプラスであれば救

11 たとえば池尾・広田 [1992] は、倒産のコストに関し、「直接的なコストとしては、倒産処理の手続きに関するコスト（裁判手続きの費用、弁護士に対する支払いなど）があげられる。また、間接的なコストとしては、倒産により企業の操業が停止すると、それだけで企業資産の価値が低下すること（企業資産の清算価値はその利用価値よりも低い）ことなどがあげられる」としている。

12 先行研究の中には、比較考量の対象に倒産コストを含めていないものが散見されるが、これが極めて重要な要素であることは疑いない。

済されず、ゼロ又はマイナスであれば救済されるということになる。

次は、「ネット救済コスト」がプラスであっても、借り手を見殺しにすることで他の借り手が逃げてしまうことによる損失（本稿はこれを「レピュテーション・コスト」と呼ぶ）を考慮した上で、救済すべきか否かを検討するというものである。本稿はこれを「レピュテーション考慮型救済」と呼ぶことにする。

最後は、如何なる場合でも借り手を救済する「絶対救済」である。

（一行一社モデル）

メインバンク制とは、メインバンクと借り手との関係、メインバンクと非メインバンクとの関係を総合的に見たものであるが、本章では主に前者に焦点を当てることにする。

はじめに、銀行が一行、借り手が一社だけの場合を考える。この場合、銀行は貸出実行前に審査を行ない、貸出の後には借り手を監視し、借り手が逆境に陥った場合には選別的に救済を行なうであろう。

借り手の事を調べずに貸出を行うことは大変危険であるから、事前の審査は必ず行なうはずである。借り手の側も審査が通らないと融資が受けられないことを認識しているので、審査に協力し、必要な情報を提供するであろう。この際、企業の返済能力に加えて返済意思を確認することは言うまでもない。借り手に返済の意思が無ければ、資金を交付した瞬間に借り手がそれを自由に使うであろうから、融資実行後に監視をしても無駄だからである。その際、借り手の誠実さといった点のみならず、借り手のインセンティブも考慮すべきであろう。たとえば、一般に日本企業の経営目標に「従業員の安定的雇用」が含まれているという前提に立って、「従業員を多く抱えた企業は倒産を恐れるために返済のインセンティブを持つが、投資目的のペーパーカンパニーは倒産によって失うものが少ないのでハイリスク・ハイリターンの投機に走りかねない」といったことも考える必要が

あろう¹³。

貸出後の監視に関しては、借り手の業況により必要性などが大きく異なる。借り手の業況が良好であれば、借り手側は出来れば監視を逃れたいと考えるため、銀行が有効な監視を行なえるとは限らない。もっとも、借り手の業況が良好であれば、貸出後の監視の重要性は貸出前の審査の重要性に比べれば小さいため、監視が困難であってもそれ自体が致命的な影響を与える可能性は大きくない。借り手が銀行との長期的な取引を望むのであれば、最低限の情報は提供するであろうし、それ以上に重要なことは銀行が監視しようとするまいと融資を返済しようとする努力するからである。

一方で、借り手の業況が悪ければ、銀行側は必死で監視を行なおうとするであろうし、借り手側も銀行融資を繋ぎ止めておくために積極的に協力するであろう。その意味では、借り手が返済の意思、更に言えば事業継続のインセンティブを有している限り、ある程度の監視機能は働くと考えてよいであろう。

一行一社モデルでは、他の借り手が他行へ逃げるといった可能性を考える必要がないので、レピュテーション・リスクは考慮されず、「ネット救済コスト考慮型救済」が選択されることになろう。その場合、「長期的にも黒字を稼ぐことが難しい企業」であっても見捨てられるとは限らないことには留意が必要である。ある程度の援助を行なった方が銀行としての回収額が多くなる場合があるからである。

まず、借り手を清算することにより、減価償却対象資産がスクラップ用に買い叩かれるといった損失が生じ得る。たとえば借り手の負債が100で、唯一の資産が簿価100の機械（10年償却）であったとして、借り手の決算が每期1の赤字で

13 バブル期の融資が焦げ付いた主因は地価を読み誤ったことであろうが、担保価値といった企業の返済能力に注目しすぎて返済のインセンティブに対する注意力が不十分であったことも一因ではないかと思われる。更には、借り手の返済意思を充分確認せずに貸した例も散見されるようだが、さすがにこれは例外的であったと思われる。

あるとしよう。毎期の減価償却が10あることを考えると、銀行は毎期9（10年間で90）の回収が可能ということになる。一方で、借り手を清算すれば、機械がスクラップ用に買い叩かれて、ほとんど回収出来ないかもしれない。この場合には、無理に回収を急ぐことなく、返済を猶予して借り手のペースで返済させていくことが正しい選択となる。

また、企業が買収される際にはバランスシート上の自己資本額よりも高値で買収される場合が多く、上場企業の時価総額は自己資本額よりも大きい場合が多い。これは、企業の「価値」はバランスシートのみでは決まらないということの意味しており、そのことは「再生の見込みの無い債務超過企業」にもある程度はあてはまる筈である。少なくとも借り手はノウハウや顧客といった無形の「財産」を有しているわけで、その価値を生かすべく同業他社に借り手の救済合併を依頼するといった努力はメインバンクとして行なうべきであろう（その際、ある程度の債権放棄などは必要であろうが、借り手を清算する場合に比べれば銀行の負担は軽くなる可能性はあろう）。

また、借り手が債務超過であれば、「借り手が手形を受け取ってもらえずに仕入が出来ない」「将来の雇用への不安から、他社が雇ってくれるような優秀な社員から順番に転職してしまう」といった問題が生じ得る。そうした場合には、銀行が貸出債権の一部を放棄して借り手の債務超過状態を終了させ、借り手の業況を回復させて残りの貸出を回収するという選択肢も考慮されるであろう。

（メインバンクコストの回収）

一行一社モデルにおいては、事前の審査のコスト、貸出後の監視のコスト、貸出に伴い不可避免的に発生する損失の期待値（救済に要するコスト¹⁴か、救済せず

14 救済したことにより、将来にわたって当該企業との取引がメインバンクに利益をもたらすと期待されるため、その部分は救済に要するコストから差引いて計算することになる。

に借り手が倒産した場合に被る損失か、いずれか小さい方。レピュテーション・リスクを考えない一行取引においても覚悟すべきコストであり、これを本稿では「貸出リスク」と呼ぶことにする）の合計がメインバンクであることのコストであると言える。

では、こうした費用を銀行はどうやって回収するのであろうか。まず、審査および監視の費用は、借り手との総合取引から得られる適正預貸金利鞘および外為手数料などによって賄われる。また、上記「貸出リスク」分に関しては、「リスクに応じた貸出利鞘」ということで、適正利鞘にリスクプレミアムを上乗せすることになる¹⁵。

（複数行複数社モデル）

ここで前提を少し変えて、銀行も借り手も複数であるが、各借り手の取引銀行は一行である（すなわちメインバンクの取引シェアが100%である）とすると、何が変わるであろうか。可能性としては、借り手が銀行に保険機能を求めることにより、「借入金利に若干の保険料を上乗せする一方、借り手が苦境に陥った場合には、『ネット救済コスト』がプラスであった場合でも銀行は相応の救済策を講じる」という暗黙の契約が結ばれるかもしれない。

なぜ「相応の」救済策なのかといえ、銀行は借り手を必ず救済する」という契約は、銀行が応諾しないからである。第一の理由は、そうした契約が借り手のモラルハザードを促しかねない（たとえば借りた資金を遊興費に使ってしまうインセンティブが生じかねない）からである。借り手を救済した場合には借り手

15 一行と一社の場合、本来であれば独占利潤というものを考慮する必要があるが、ここでは複数行複数社モデルへの拡張の前段階であることから、「適正利潤」を前提とする。また、本来であれば、借り手が一社であれば大数の法則が使えないのでリスクプレミアムを上乗せすることが出来ないはずであるが、この点も拡張を前提とした議論を行なうこととする。

企業の経営者を退陣させるといった条件をつければ、モラルハザードはある程度防げるであろうが、万全とは言えないであろう。第二の理由は、そうした契約は保険料が高くなりすぎて、通常の借り手は保険契約を締結せず、倒産リスクの高い借り手だけが保険契約を結ぶという逆選択が生じる可能性があるからである。

相応の救済策ということになると、明文化は極めて困難である。どの程度の負担まで負うかというだけであれば明文化が可能かもしれないが、銀行としては借り手のインセンティブ付けとして「困難に陥った理由が借り手の怠慢ならば救済しないが不運による場合には救済する」といった条件をつけたいであろう。更に問題なのは、銀行としては、「支援すれば助かりそうな場合には支援するが支援しても助かりそうもない場合には支援しない」という条件をつけたいということである。しかし、助かる可能性が高いか低いかを誰がどのように判断するのかを明文化することは不可能に近いのである。

では、なぜ一行一社モデルではかけられなかった保険が複数行複数社モデルではかけられるのであろうか。ここで重要なことは、一行一社モデルで明文化されない契約が結ばれた場合には、借り手が苦境に陥っても「ネット救済コスト」がプラスである場合には銀行が救済策を講じない可能性が高いということである¹⁶。明文化されていない契約では法的に救済を強制される可能性がほとんどない上に、レピュテーションも考える必要が無いからである。こうして救済されないことが容易に予想される以上、借り手も保険料の支払いを拒むことになり、保険契約は成立しない。

一方、複数行複数社モデルでは、A行がa社を見殺しにするとb社以下がA行への保険料支払いを拒否してB行等に保険料を支払うようになるであろう。これ

16 「ネット救済コスト」がマイナスである場合には、保険がなくても銀行は救済するわけであるから、ここでは考慮せず、ネット救済コストがプラスの場合についてのみ考慮する。

によりA行はネット保険料収入（b社以下から受け取るはずであった保険料から、b社以下を救済する場合のネット救済コストの期待値を差し引いたもの）を失うばかりではなく、b社以下からの取引によって得べかりし利益を失うことになるのである¹⁷。これによる損失を本稿では「レピュテーション・コスト」と呼ぶことにする。このコストの存在により、A行にはa社を救済するインセンティブが働く。「ネット救済コスト」がプラスであっても、それが「レピュテーション・コスト」よりも小さければ、救済することが合理的な行動となるからである。したがってa社は安心してA行に保険料を支払うことになるのである。

こうした契約に対しては、黙示的であって曖昧であるという批判もあり得ようが、それであるが故に銀行と借手がお互いのインセンティブを引き出す上で有益であり、かつ合理的であるとも言える。たとえば、借手がモラル・ハザードを起こした場合には、銀行が救済しなくてもレピュテーションが失われないことから、銀行は救済しないであろう。このことを知っている借手は、銀行の監視が仮に不十分であったとしても返済努力を怠らないということになり、銀行にとって大きな安心材料となるのである。

また、たとえばa社が保険料を多額に支払えば、A行がa社を見殺しにした場合にb社などがB行に逃げる可能性が高まる。したがって、借手にとっては、支払う「保険料」に応じた保険機能が期待できることになる。このことは一方で、銀行にとっては「自行がレピュテーション・リスクにさらされている」ということを示すことで、相手が安心して保険料を払えるようになるということの意味しているのである。

問題は、どの借手がいくらの「保険料」を支払ったのかが公表されないことである。個別取引情報であるから公表されないということ以前に、そもそも「適

17 極端な場合には、顧客数がゼロとなり、銀行が固定費を賄えないということも起こり得るであろう。

正利潤」がいくらであって、それを上回る部分（すなわち「保険料」）がいくらなのか、という明確な計算根拠がないのである。そのため、メインバンクが借手を見殺しにした場合にどの程度のレピュテーション・リスクがあるのか、明確になりにくい。

もっとも、実際には保険料の支払いに熱心な借手と不熱心な借手の違いは自ずと種々の企業行動に現れるものであり、たとえば仕入れ値を思い切り値切る企業は銀行への保険料支払いも不熱心であろうといった推測は世の中で広く行なわれるであろうから、レピュテーション・リスクが量れないといった問題は、保険契約の成立を妨げるほど深刻な問題ではないように思われる。保険契約の履行を確実にするため、借手としては、メインバンクの株を持つ、従業員給与の振込先にメインバンクを指定する、社債発行時にメインバンクを代表受託に指名する、というように、周囲に見える形で「保険料」を支払うことも考えられよう。

なお、こうしたモデルにおいては、借手を救済すべきか否かの判断は、他行との比較の問題となる。「あの銀行は精一杯の努力をした。他行ならば、あそこまで努力しなかったであろう」と人々が思えば十分であり、それ以上の支援はコストパフォーマンスが悪いであろうから、なすべきではない。問題は、すべての銀行が同じことを考えると、支援のレベルが上がってってしまうことである。あたかも他行よりも少しでも金利が低ければよいと考える銀行同士が金利のダンピング競争を繰り広げるような状況に陥らないとは限らないのである。

邦銀は米銀よりも、借手に対する支援が手厚いと一般に考えられている。これは、メインバンク制度の存在によるところが大きいことは疑いないであろうが、邦銀の方が過当競争体質であるということも、一因なのかもしれない。「利鞘を削り、保険機能を充実させる」というパッケージで融資先を開拓してきたということなのかもしれない。

本章を振り返ると、メインバンクと借り手との関係について、先行研究では明らかにならなかった疑問点、たとえば何故メインバンク関係が明文化されないのか、何故メインバンクが借り手企業を救済するのか、などが上記モデルによって無理なく説明することが出来たと言えよう。

第三章：フリーライドに関する分析および考察

前章の議論は、必ずしも借り手に対するメインバンクのシェアが100%でなくとも、非メイン行によるフリーライドが許されないならば、基本的には成り立つ議論である。借り手破産の場合の損失が融資シェア割りで分担されるのであれば、各行ともに審査も監視も行なうであろうし、救済コストが融資シェア割りで要請された場合に自行だけが断われればレピュテーションが傷つくことになるからである。

しかし、メインバンクが非メイン行と異なる立場にあるとすると、事態は複雑になる。メイン行と非メイン行の間には、暗黙の契約さえも存在しないにもかかわらず、メインバンクには当然に期待される役割があるということだからである。

そこで、本章では、借り手企業を審査し、監督し、救済し、多めに負担するというコストをメインバンクが負担する一方で、他行はこうしたコストを支払わずに預貸利鞘を稼ぎ、メインバンクにフリーライドしている状況がなぜ生じているのかということ考察する。前章ではメインバンクと借り手の関係を主に考えたが、本章ではメインバンクと非メイン行との関係を中心に考察するということがある。

（融資シェア100%の可否）

前章の例では、企業の借入金利に保険料などが含まれているとした。メインバ

バンクの融資シェアが100%であったため、特段の問題は生じなかったが、たとえばメインバンクのシェアが60%で非メイン行のシェアが40%だとすると、フリーライドしている非メイン行は保険料などの40%を「不当に」受け取り、メイン行がその分だけ損をしていることになる。

そうであるとすれば、メインバンクは状況の改善を図るはずである。最も単純で合理的と思われるのは、「自行の融資シェアを100%にする」ということである。しかし、実際にはある程度以上の規模の借り手は複数の取引銀行を有している。その理由としては、借り手の抵抗が考えられる。一行取引では「メインバンクに完全に生殺与奪の権を握られてしまうので、金利等の交渉に於いてバーゲニング・パワーが失われる」という懸念に加えて、「メインバンクが破綻した場合に自社もファイナンスを受けられずに倒産しかねない」という懸念もあるからである。一連のインタビューなどによれば、中堅企業向け融資でメインバンクが融資シェア100%を要求しているにもかかわらず、借り手企業の抵抗によって複数行取引が行なわれている例も多いようである。高度成長期に資金不足であったメインバンクが他行からの借入を容認した（あるいは薦めた）当時の融資シェアが、その後のメインバンクの努力も空しく借り手の抵抗によって保たれてしまっているということかもしれない。メインバンクのライバル行が隙さえあれば新規の融資を提供して融資序列の順位を上げようと虎視眈々と狙っている（チャー [1998]）ということであれば、ますます借り手はバーゲニング・パワーを得んとして、一行取引を望まなくなるであろう。

メインバンクが融資シェア100%を望んでいないという見解もある。先行研究としては、たとえば藪下 [1992] は、貸付全体からの収益を安定化させるためには、1つの借り手にはあまり多くの資金を一度に貸付けるべきではないとしている。しかし、藪下 [1992] 自身が、メインバンクは企業が経営危機に陥った時に救済の努力をし、倒産の際にも費用のかなりの部分を負担するとしていることか

ら考えて、メインバンクが融資シェアを下げてもリスクは減らないということになる。仮に倒産費用を融資シェア割りで分担したいと思っても、「メイン寄せ」をされて融資シェアが急激に上昇してしまう可能性もある。したがって、この説明は合理的ではない¹⁸。

（フリーライドかチープライドか）

ここまで、非メイン行がフリーライドしている、つまり負担はすべてメインバンクが負うという前提で議論を展開してきた。しかし、実際には90年代前半までの期間においても、すべてのケースで救済が行なわれて来たわけではない。統計を見れば、倒産した企業は数多くあるし、「銀行は晴れた日に傘を貸して雨が降るととり上げる」という言葉も昔から存在している。また、借り手倒産時のメインバンクの負担についても、100%負担するというのではなく、倒産時に非メイン行も多かれ少なかれ負担を分担する場合が多い。

高度成長が終わってからバブルが始まる頃までについて、当時の銀行幹部にヒアリングをした所では、当時から銀行が借り手を救済するという認識はそれほど一般的であったわけではなく、救済するか否か、借り手倒産時にメインバンクがどの程度負担するか、などは銀行によっても変わるし、個別の事情の有無によっても変わるという理解がなされていたようである。

レピュテーション・コストは長期的なものであり、事前的な予測はもとより、事後的な計測さえも容易ではないから、銀行によってどの程度レピュテーション・コストを重要視するか判断が異なるのは、むしろ自然なのかもしれない。そう

18 借り手が巨大企業であって、当該借り手が倒産した際に費用のかなりの部分を負担すると自行の存立が危ぶまれるような場合には、レピュテーション・リスクなどに構わずに逃げるということもあろうが、そうしたケースは例外的であろう。本稿においては典型的なメインバンク関係を理念型として論じるものであり、こうした例外的なケースは考慮の外に置くこととする。

だとすると、メインバンクが非メイン行に許していたのは、フリーライドではなくチープライドであって、その中でも無料に近いチープと正規料金に近いチープがあるということになる。

こうした前提でメインバンクの融資シェア戦略を考えると、100%を目指すか否かは、どの程度のチープライドを許すかという要因と、融資シェアを高めることで得られる利鞘を比較して決められるということになる。したがって、場合によっては（たとえば融資による利鞘がそれほど見込めない状況で、レピュテーションをほとんど気にしない銀行がメインバンクであるケース）メインバンクが融資シェアを引き下げようというインセンティブが働くこともあるであろう。

その意味では、メインバンクが融資シェアを引き下げたがっているという山中[2002]や鹿野[2006]などの記述も、部分的には誤りとは言い切れないが、その場合には「シェアを引き下げるために他行に対して融資の安全性を保証して融資を実行してもらう」といったことは出来ないはずであり、やはり全体として見ればこれらの先行研究には矛盾があると言わざるを得ない。また、十分な利鞘が見込める場合やメインバンクがレピュテーションを気にしている場合にはその限りではないのであって、先行研究がこうしたケース分けを行っていない点も問題であると言えよう。

（メインバンクコストの回収）

メインバンクが借り手の救済を試み、借り手倒産時にも重い負担を負うという理念型に基づいて議論を進めよう。まず、メインバンクであることのコストについて整理する。

事前の審査のコスト、貸出後の監視のコスト、貸出に伴い不可避免的に発生する損失の期待値（一行一社モデルで定義した「貸出リスク」）、上記の「ネット救済コスト」がプラスであるが、レピュテーション・コストとの見合いで救済するこ

とになった場合に追加的に必要となる「ネット救済コスト」、の合計がメインバンクであることのコストであると言える。非メイン行がフリーライドするということは、メインバンクにとって融資シェアにかかわらずこれらのコストを全額負担する必要があるということの意味している。

したがって、借り手がメインバンクに支払うべきコストは、審査コスト、監視コスト、全借入額に対する「貸出リスク」の合計と、「ネット救済コスト」がプラスである場合にも救済を期待するのであれば、「ネット救済コスト」がプラスの場合の期待値が「保険料」として上乗せされることになる。

メインバンクの融資シェアが100%でない場合に、メインバンクはメインバンクであることのコストをどのように回収するのであろうか。合理的に考えれば、メインバンクの貸出金利が非メイン行よりも高くなるべきかもしれない。しかし、実際にメインバンクの貸出金利が高くなっている例はほとんど存在しない模様である。それが何故なのかは不明であるが、保険の内容が明示できないと保険料が決められず、従って金利にどの程度の差をつけるかが決められないということかもしれない。差をつけられないとすると、貸出金利は借り手のリスクをどの程度映じたものとなるのであろうか。非メイン行にとっては、フリーライド出来るとの前提に立つと、借り手のリスクが高くても自らの貸出金はリスクが小さいことから、低い金利を提示する。借り手はそれを持ってメインバンクに対し、金利の引き下げを要請する。メインバンクとしては、金利の引き下げを拒んで融資シェアを削られたのでは収益が一層低下してしまうので、仕方なく金利の引き下げに応じるという場合も多いのかも知れない。邦銀は借り手のリスクに応じた利鞘が確保出来ていないという指摘はしばしば聞かれるところである（たとえば小野[1997]）が、その一因は、意外なことにメインバンク制下に於ける非メイン行の行動にあるのかも知れない。

貸出金利に差が付けられず、リスクプレミアムが金利からは受け取れないとす

ると、次善の策としては、外為取引や給与振込などをメインバンクに集中させて手数料などで稼ぐということが考えられる。たとえばシャー [1998] によれば、メインバンクとなることで、貸出では儲からないが、預金の滞留や借り手従業員とのリテイル取引などで貸出シェア以上の利益が見込まれるとのことである。

親会社のメインバンクであることが、子会社や下請け企業との取引を可能にするというメリットもあるかもしれない。情報は無料ではないという意識が借り手に出てきていることから、アドバイザー手数料などが期待できる場合もあるようである。場合によっては、借り手企業が株式を公開する場合にメインバンクがキャピタルゲインを得られるかもしれないし、オーナー社長の個人資産の運用に関して手数料などが稼げる場合もあるだろう。

こうした回収方法であると、借り手のリスクに見合ったコスト負担や保険料といった関係が不明確で、個々の借り手ごとに見た場合に収入がコストに見合うという保証はないわけである¹⁹。もっとも、メイン先が増えていけば、大数の法則によってコストに見合った利益が見込まれるという意味で、銀行のビジネスモデルとしては不合理なものとは言い切れないであろう。

また、借り手が払った保険料に応じて救済レベルを考えるとということであると、保険料を払う意思はあっても外為取引などが無い借り手と、保険料を払う意思は無くても外為取引がある借り手のうちで後者が救済されるということになりかねない。しかし、銀行の意図が借り手に保険料を支払うインセンティブを与えようということであれば、借り手が銀行に誠意を尽くしているのか不義理をしているのかを冷静に見極める必要が出てくる。たとえば前者が不必要な無利息預金を積んでいる一方で後者が外為手数料をダンピングした非メイン行に外為取引を一部持ち込むというようなことがあれば、前者を優先的に救済することは当然であろう。

19 大手取引先に関しては、一社毎の採算がとれるように手数料の割引率などを調整しようと試みるのであろうが、中小の取引先まで調整することは難しいであろう。

第四章：メインバンク制の変容に関する分析および考察

（新メインバンク関係）

前章までで分析してきたようなメインバンク制が変容しつつあるという指摘は多い（たとえば山中 [2002]）。もっとも、変容の速度は区々であるようで、ヒアリングによれば大都市におけるメガバンクと大企業の関係が変容の先頭に立っているようである。

では、何が変容しているのでしょうか。第一章で藪下 [1992] が挙げた要点を引用したが、それは、(1) メインバンクは融資シェアが最大である、(2) メインバンクはその企業の主たる株主である、(3) メインバンクと企業の関係は長期間継続する固定的なものが多い、(4) メインバンクは企業と人的関係を持ち、経営悪化の際には重役を派遣して経営を立て直すこともある、(5) メインバンクは単なる資金貸付ではなく総合的な取引関係を持っている、(6) メインバンクは企業が経営危機に陥った時に救済の努力をし、倒産の際にも費用のかなりの部分を負担する、ということであった。そのうちで (1) から (5) までは、若干の「緩み」はあるであろうが、基本的には続いていると言えるだろう。おそらく最も大きく変化しているのは (6) である。

(6) に関しても、従来からすべての借り手が救われていたわけではないし、メインバンクがすべての負担を背負っていたわけではないので、量的な変化であって質的な変化ではないという見方も可能かもしれない。しかし、一連のヒアリングによれば、「ネット救済コスト」がプラスであれば原則として救済しないというケースが増えているようであり、借り手側もそうした認識を持つ借り手が増えているということである。そうであれば、メインバンクがレピュテーション・コストを考慮しなくなったということになり、やはり本質が変化したといわざるを

得ないであろう。本稿では、本質が変化した関係を「新メインバンク関係」と呼ぶ。

（借り手救済に関する変化）

メインバンク制を巡る環境は、高度成長期の終了時から徐々に変化してきたが、90年代前半までは保険機能が一応は維持されてきたようである。

安定成長への移行に伴って超過資金需要が消え、優良企業はメインバンクに頼らなくても資金調達が出来ようになってきた。その後も資金調達手段の多様化などにより、優良企業がメインバンクに頼る必要は薄れてきたが、優良企業といえどもメインバンクの保険機能には期待していた。

銀行側としても、預金金利規制や店舗規制の撤廃によってレントが消滅すると、「レントを得ているのだから社会的使命、公共的使命として借り手企業を救済しなければならない」というロジックは消えたはずであるが、レピュテーション・コストがある以上、ネット救済コストを支払い続ける必要は残ったのである。

レントの消失のみならず、銀行間の競争によって利鞘や手数料率は縮小を続けた。このため、メインバンクであることのメリットが縮小し、バブルが崩壊した頃までにはコストを下回るようになっていたのかもしれない。高田・柴崎[2004]は、こうした銀行の行動を「余りに『お人好し』ではなかったか」としているが、銀行がそれほどのお人好しであるはずはない。メインバンクが救済を続けたのは、おそらく一面では過当競争の一環として、また一面ではレピュテーション喪失に対する恐怖心からのことであっただろう。

90年代の前半には、銀行の自己資本が減少し、借り手が潰れると貸倒れロスが顕在化して銀行決算に響くという考慮が働いたため、レピュテーション・コストは従来ほど意識されなかったというヒアリング結果もある。

救済という面でのメインバンク関係が本格的に変化した契機は、97年金融危機

であろう。銀行側としては、体力が疲弊して、背に腹は替えられずにレピュテーションを犠牲にして借り手の救済を断念するケースが続いた一方で、借り手側からしても銀行が倒産する可能性を含めて銀行が頼りにならないことを悟ったのである。

この時は、幸か不幸か、レピュテーションを失ったことで取引先に逃げられた銀行は少なかった。銀行間で濃淡の差はあったものの、いずれの銀行も余裕を失っており、救済のレベルを引き下げたため、他行との比較において大きくレピュテーションを低下させた銀行は少なかったからである。ある一行が救済のレベルを変化させれば、当該銀行に対する需要は救済レベルの変化に対して弾力的であるが、すべての銀行が一斉に救済のレベルを下げた場合には、銀行融資全体に対する需要は救済レベルの変化に対して非弾力的である。救済レベルを下げたとしても、競合商品である資本市場調達には救済がほとんど全く期待できないのと比べれば、はるかに高い救済レベルではあるからである。したがって、すべての銀行が概ね同じ幅で救済レベルを引下げた場合には、各銀行ともにほとんど失うものが無かったのである。

変化の契機が「背に腹は代えられない」ということであつたとすれば、金融危機の嵐が収まった後に、メインバンク制が元に戻っても不思議はなかった。しかし、そうはならなかった。それは、多くの要因が複合的に作用した結果であると思われる。

第一に、銀行にとって救済のレベルが下がった所で新しい均衡が成立したことであろう。銀行が救済レベルを更に下げることが考えにくい。そもそも「救済すれば銀行の回収額が増加する」場合にしか救済しないとすれば、救済レベルを落とすことは銀行にとって損になる。一方で、銀行が救済レベルを上げることも考えにくい。救済レベルを上げて、そのことを借り手が信じて保険料を支払う保

障はない一方で、引き上げたレベルでは救済のメリットがコストを下回ることが予想されるからである。

銀行間の過当競争の中で、外為手数料などは利益を生みにくい水準にまで低下してきており、メインバンクが外為取引などを独占したとしても、従来ほどの利益は見込みがたい。一方で、救済のコストはゼロ成長時代を向かえて格段に上昇している。経済が右肩上がりであれば、不況期に困難に陥った借り手の多くは次の好況期には元気を取り戻したため、「ネット救済コスト」がプラスになる借り手は数が少なかった。また、そうした取引先についても、土地を担保にとつてあれば、地価が右肩上がりであったために、融資の相当部分は回収が可能だったのである。しかし、そうした前提が崩れたとなると、よほど高い保険料を徴収しないと保険機能が営めない状況となり、デフレ不況の中でそれほど高い保険料を支払える借り手は多くなかったのである。

救済という面でのメインバンク制が変質した背景はこれに止まらない。ビッグバンから小泉改革に到る時代の流れも大きく影響していると思われる。この間、意思決定に対する説明責任が強く求められるようになった。何故この借り手を助けるのか、という説明が行内的にも求められるし、当局の検査でも問われるようになると、「レピュテーション・コストがあるから」という理由で「ネット救済コスト」などを負担することが難しくなる。一步間違えると背任に問われたり株主代表訴訟を提起されたりするのでは、銀行員として救済の意思決定に慎重にならざるを得ない。

更に、不良債権処理の促進が謳われ、当局の検査がマニュアル化してくると、レピュテーション・コストがあるから借り手を救済するということが一層困難になり、借り手の側もこうした流れを不可避なものとして理解せざるを得なくなったのである。

もちろん、銀行が借り手を一切救済しなくなったわけではなく、救済した方が

回収額が多くなると判断される場合には救済することになる。従来との差は、レピュテーション・コストを考慮しなくなったこと、したがって、借り手の誠意に応えるという形での救済が行なわれなくなったことである。

そうであれば、借り手はメインバンクに誠意を見せる必要性を感じなくなり、複数行を並びメインとしてレートや情報提供を競わせるということが増えてくることは自然の流れであろう。

（借り手倒産時の負担）

借り手救済に関する議論と概ね同じことが、借り手倒産の場合のメインバンクの負担に関しても言えるであろう。銀行の疲弊により、メインバンクが融資シェア以上の負担に耐えられなくなったことが契機であろう。シェアード [1997] は、住専処理を契機としてメインバンク責任論が衰退し、自己責任主義が台頭したとする。ヒアリングでも、住専問題が直接の契機であったとの見解が聞かれた。住専問題は、母体行が相対的には重い負担を行なったものの、残りは財政資金によって穴埋めをしたものである。その数年前には日債銀の関連ノンバンクから金利減免要請を受けた他行が日債銀を激しく批判していたことを考えると、この間の状況の変化の大きさが理解できるということであった²⁰。

その後、透明性や説明責任が求められるようになると、メインバンクだから融資シェア以上の負担をするということが難しくなってきた。非メイン行からすると、借り手が破綻してからメインの負担を求めることが難しいのであれば、破綻

20 築内 [2002] は住専処理について「貸倒れの損失は融資残高に比例して負担する」という金融の原則を大きく踏み外した最悪の処理であったとしているので、必ずしも住専問題が契機であったとは言い切れないのかもしれない。もっともこれについては、同じ築内 [2002] が日債銀関連ノンバンクについては「銀行関連ノンバンクは親銀行が全面的に責任を持つことが当然という前提だったから、金利減免要請は金融村の掟破りだったのである」としていることとの整合性を如何に説明するのかという問題があることに留意する必要があるであろう。

前に非メイン行の融資残高をメインバンクに肩代わりさせようということになり、「メイン寄せ」といった現象が見られたが、これに関しても最近は難しくなりつつある。それは、A行のメイン先で非メインのB行がメイン寄せを行なうと、B行のメイン先について非メインのA行から報復のメイン寄せを受けることになるからである。加えて、各行が固唾を呑んで借り手の回復を見守っている時に自行が融資残高を引き揚げて借り手の息の根を止めるようなことをすれば、B行に対するレピュテーションの低下も避けられないであろう。

（残された機能）

メインバンク制が変容したと言っても、メインバンクの機能は数多く残っている。その本質は、借り手が困った時に頼りになるという点であろう。これは、資本市場には期待し得ない機能である。

第一は、何とんでも借り手の救済であろう。メインバンクが借り手を救済する基準が厳しくなったとは言っても、「一時的な困難を乗り越えれば立ち直るので、支援しておいた方が見放すよりも回収額が多くなる」という場合には救済するわけである。これは、ある意味でメインバンク制のもっとも基本的な要素である「情報の非対称性の緩和」が健在だと言うことであろう。大企業に関しては公開情報も増え、一方でメインバンクが得られる情報が減る傾向にあるが、借り手に関してじっくり分析しているといえは、やはりメインバンクなのである。

資金調達の安定性も借り手から見た場合の重要な要因である。何らかの事情で一時的に業況が悪化した場合に、一時的な要因であるとわかっているにもかかわらず、市場関係者は「美人投票」的な行動パターンによって一斉に逃げ出しかねない。「他の債権者が逃げなければ借り手は復活するだろうが、その前に他の債権者が逃げる可能性が高い」という場合には、債権者たちが競って逃げるというわけである。一方で、メインバンクは（メイン寄せに関して前述したような「たすき掛け」に

よる銀行間相互牽制を伴って）冷静な判断を行ない得ると期待される。

また、市場での資金調達には社債の格付が投資適格から投機的格付に落ちた時に非連続的に困難化するが、銀行融資の場合には連続的に困難化するので、投機的格付の上の方の借り手は銀行借入の方が容易であるということもある。

昨今では上場企業が M&A の恐怖を実感しはじめており、買収から守ってくれるという機能をメインバンクに期待している場合も多いようである。メインバンク自体が持てる株式は借り手の 5% までであるが、いざと言う時にメインバンクが緊密先などに依頼すれば、買収防止に役立つ可能性は高い。借り手としては、メインバンクとそうした関係にあることが、潜在的な買収者に対する抑止力として働くことを期待するわけである²¹。

（地域金融機関の変容を抑制する要因）

メインバンクが借り手を救済するインセンティブが「レピュテーションを失って取引先が逃げていくという懸念」だとすると、単純に考えればメガバンクの方が地域金融機関よりも救済のインセンティブが高いはずである。競合他行が同じ市場に多数存在しているメガバンクの方が、地域ごとに棲み分けが出来ている地域金融機関よりも、「レピュテーション・コスト」（借り手を見殺しにした場合に他の借り手が他行に逃げていくことによる損失）が大きいからである。

しかし、一連のヒアリングからは、地域金融機関の方がメインバンクとしての救済義務を重く受け止めている印象を強く受けた。大都市におけるメガバンクの大企業取引が大幅な変容を遂げている一方で、地域金融機関はそれほど大きな変

21 株式の持ち合いが買収を防止することに対しては、借り手のコーポレートガバナンスを阻害するものだとする見解（たとえば堀内 [1999b]）も多いが、買収は株価が低下した場合にのみ行なわれるわけではなく、買収者の世界戦略に基づいて行なわれる場合なども多いことを考えると、買収の防止を否定的に捉える必要は必ずしもないように思われる。

容を遂げていない模様なのである。ヒアリングを通して浮かび上がってきた理由としては、地域経済との連動性、使命感などが挙げられる。

地域金融機関の収益は、地域経済の状況と密接な関係を持っている。したがって、地域金融機関が借り手を見殺しにすることで地域の景気が悪化すれば、それに伴う不良債権の増加はすべて自行の損失に直結する。したがって、地域経済を不況化させないために借り手を救うということである。「地域経済のため」というスローガンは地域金融機関からしばしば発せられるが、これは単なる宣伝文句ではなく、地域経済が困窮すると自行も困窮するという関係からほぼ必然的に発せられているということであろう。メガバンクの大都市に於ける貸出が不良債権化した場合には、借り手を潰して大都市経済が不況化し、大都市で新たな不良債権が発生しても、その被害は多くの銀行が分担するため、自行の負担はそれほど大きくない。しかし、地域金融機関の場合はこれとは対照的なのである。

なお、研究者の間などには、「負債が返済出来ない企業の中には非効率な企業も多いので、こうした企業を淘汰することは経済の活性化に繋がる」という考え方もあるが、実務家の間では、むしろ不良債権処理に伴い景気が悪化して不良債権が増えるということに気にする向きが多いということであろう。

次に、地域金融機関は地域経済にセーフティーネットという公共財を提供しているという使命感も影響しているようである。大都市においてはグローバル・スタンダード志向が強まって株主利益の追求が企業行動理念として重要視されるようになったが、地方においてはそうした変化が大都市圏ほど明確ではないということもあろう。加えて、株主自身が地域経済への公共財の提供という企業行動理念を支持している場合も多いであろう。地域金融機関の株主の多くが地域経済の有力企業であるとすれば、地域金融機関が配当を増やすことよりも地域経済に公共財を提供して地域経済の発展に寄与することの方を株主が支持することは十分にあり得ることなのである。

地方における人間関係の方が大都市における人間関係よりもウエットであるということが影響している面もあるようだ。借り手を見殺しにするという行為に対して人々が「仕方がない」と捉えるか「非情な仕打ちだ」と捉えるかは、人間関係がウエットかドライかによって影響される部分も大きい。地方に於いてはウエットな借り手が真摯に保険料を払い続けている例が多く、そのことを人々が知っているだけに、救済しなかった場合の批判が大きいということもあろう。そうした批判が高まれば、たとえば地銀の取引先が第二地銀あるいはメガバンクに逃げることもあり得るであろう。問題は、ドライな顧客は一度逃げても再び戻ってくる可能性があるが、ウエットな顧客は一度逃げたら戻ってこないということである。金融機関相互の棲み分けが出来ているだけに、逃げる顧客の数は多くないかもしれないが、その意味では顧客が逃げることの打撃は決して小さくないのかもしれない。

その他の要因としては、借り手側も大都市の借り手はドライであるという面が挙げられよう。もともとドライであるという面に加え、金融危機以降に銀行に対する信頼感が損なわれたという面もあるかもしれない。90年代後半の金融危機時の対応のみならず、小泉政権下でもこうした傾向は助長された可能性がある。メガバンクが金融再生プログラムで不良債権処理を強いられたことで、借り手のメガバンクに対する信頼が大きく損なわれた一方で、地域金融機関はリレーションシップ・バンキングを強いられたため、借り手の信頼が繋ぎ止められたという面もあるからである。

こうしたことを総合的に考えると、個別の取引については「ネット救済コスト」がプラスであって、一見すると救済すべきでないような案件であっても、地域金融機関の場合には、救済することが合理的な場合があり得るということになる。また、「メガバンクの場合にはコーポレート・ガバナンス上問題が生じかねないような案件であっても、地域金融機関であれば問題とならない場合もあり得る」

ということになる。こうしたことが、地域金融機関においてはメインバンク制の変容がメガバンクほど進まない理由となっているのだと思われる。

第五章：借り手企業のガバナンス

最後に、「メインバンクは借り手企業の規律付けを有効に行ない得たか」という論点を採り上げる。この点に関する先行研究は多い。肯定的な研究としては、たとえば小峰 [2006] は、有効に機能したとした上で、その理由について、自身の憶測とことわりながらも、借り手にとって銀行からの経営改革要請が「外圧」であったからこそ有効に機能したのではないかと記している。シェアード [1997] も、取引先投資家と純粋投資家が互いに連携しながらガバナンス機能を担っているとして、肯定的である。

伊藤・星 [1992] は、「グループに属する企業は、グループ外の同じ規模の企業に比べて、利益の平均は低いが安定している」という先行研究を紹介し、これを「グループに属することが『保険』として機能している」と解釈した上で、同様の分析を企業集団内の企業の結束度の違いについて行ない、この場合も同様のことが言えることを示した。これも広い意味では規律付けに関する研究として留意しておく必要がある。

一方で、否定的な研究として、たとえば堀内 [1999a] は、「メインバンク関係は企業経営を外部からモニターする仕組みとして機能したというよりも、既存の経営者が敵対的買収の脅威に典型的に示されるような資本市場からの圧力を防止する手段として利用されてきた」としているのである。

また、山中 [2002] は、「メインバンクのモニタリングはもともと貸出債権の管理を行なう目的でなされているものであり、メインバンクが企業経営全般にわたる規律付けを行なう意図はなく、またそのようなスキル、指導力を有している

とは考えにくい」という観点から否定的である。

こうした議論を整理するためには、メインバンクによる関与が借り手の業況の関数であるという事に着目する必要がある。

企業業績が好調な時は、メインバンクは借り手の経営に無関心である。メインバンクが株主でもあるために、借り手企業の経営に常に関心を持つという考え方もあり得るが、最大5%の出資シェアでは発言力は限られるし、そもそも相互に持ち合っていて経営には干渉しないという暗黙の合意もあろうから²²、ガバナンスは基本的に働かないと考えられる。むしろ、倒産の危険のない優良企業が不必要に大規模なプロジェクトを計画して多額の借入が見込まれるという場合には、それによって株主の受け取る配当が減ることよりも利鞘が稼げることに着目して、プロジェクトに積極的な賛意を示す場合もあろう。株主利益の減少分の最大5%しか被害が及ばない一方で、利鞘収入の融資シェア分（数十%）が得られるからである。

一方で、借り手の業況が不振になり、債権回収に疑問符が付くと、メインバンクが積極的に介入する。経営者の怠慢に対しては経営者の交代や融資引き揚げの可能性を示して規律付けを行なう一方、株主がハイリスク・ハイリターンのプロジェクトを試みようとする場合にこれを阻止することで借り手の経営の安定性を確保するのである。

買収防止策としての株式持ち合いが、資本市場からの圧力を弱めてコーポレート・ガバナンスを歪めてきたという否定的な見解（たとえば堀内 [1999b]）に関し、メインバンクにヒアリングを行なったところでは、「借り手企業の業況が

²² シャー [1998] は、「日本の株式持ち合い関係では相互不干渉という合意が含まれているのが普通である」としている。

悪化すればメインバンクが経営に介入するために、資本市場の圧力がなくてもガバナンスは有効に働く」「規律正しい経営を行なえば株価が上昇して買収されなくなるのだから持ち合いは不要であるとの見解は正しくない。規律正しい経営を行なっても買収される可能性はあるので、持ち合いによる買収防止は必要である」とのことであった。当事者による見解なので割り引いて考える必要があること、借り手企業の経営目的を株主価値の最大化ではなく経営の安定性に求めている点は議論の余地があり得ること、などには留意する必要があるものの、実務家がそうした認識を有している以上、銀行による株式保有規制などの逆風にもかかわらず、株式の持ち合いは今後とも続く可能性が高いと言えるであろう。

以上

(参考文献)

- 日向野幹也 [1995]『金融・証券市場 情報化と審査能力』新世社
- 堀内昭義 [1999a]『日本における金融構造の基礎：展望』フィナンシャル・レビュー 6月号、大蔵省財政金融研究所
- 堀内昭義 [1999b]『日本経済と金融危機』岩波書店
- 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「現代日本の金融分析」東京大学出版会
- 伊藤隆敏・星 岳雄 [1992]『企業グループ結束度の分析』堀内昭義・吉野直行「現代日本の金融分析」東京大学出版会
- 金融審議会金融分科会第二部会 [2003]『リレーションシップバンキングの機能強化に向けて』
- 小峰隆夫 [2006]『日本経済の構造変動』岩波書店
- 村本 孜 [2005]『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社
- 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「現代日本の金融分析」東京大学出版会
- 小野有人 [1997]『わが国金融機関の預貸金利鞘一低スプレッドの背景とその対応策一』富士総研論集97年Ⅳ号
- 酒井良清・鹿野嘉昭 [2000]『金融システム (改訂版)』有斐閣アルマ
- 鹿野嘉昭 [2006]『日本の金融制度 (第2版)』東洋経済新報社

メインバンクに関する一考察（塚崎）

- 鹿野嘉昭 [1994] 『日本の銀行と金融組織』 東洋経済新報社
シャー、マーク・J [1998] 『メインバンク神話の崩壊』 東洋経済新報社
シェアード・ポール [1997] 『メインバンク資本主義の危機』 東洋経済新報社
高田 創・柴崎 健 [2004] 『銀行の戦略転換』 東洋経済新報社
竹森俊平 [2002] 『経済論戦は甦る』 東洋経済新報社
築内 昇 [2002] 『メガバンクの誤算』 中公新書
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「現代日本の金融分析」
東京大学出版会
山中 宏 [2002] 『メインバンク制の変容』 税務経理協会