

「メイン寄せ」による規律づけ と実証分析

京都大学 小佐野 広
立命館大学 堀 敬一

以前のメインバンク関係

- 青木(1995)による定型化された記述モデル
 - ▶ メインバンク(MB)は非メインバンク(NB)の代わりに企業経営を監視する。
 - ▶ 財務危機の時のみ、MBは経営に関与する。
 - ▶ 融資先企業が破たんした場合、MBは貸出割合よりも損失を多く負担する。
 - ▶ NBは、MBが破綻処理をしない限り、融資を継続する。

メインバンク関係の変質

- 1990年代以降のメインバンク関係は、青木(1995)が想定したものとは異なる。
- NBは、融資先企業が財務危機に陥る可能性がある場合、融資を引き揚げる。
- MBが融資を継続したければ、MBはNBによる融資額を穴埋めする必要がある。
- 「メインバンク(MB)からの借入金／借入金総額」が上昇⇒「メイン寄せ」

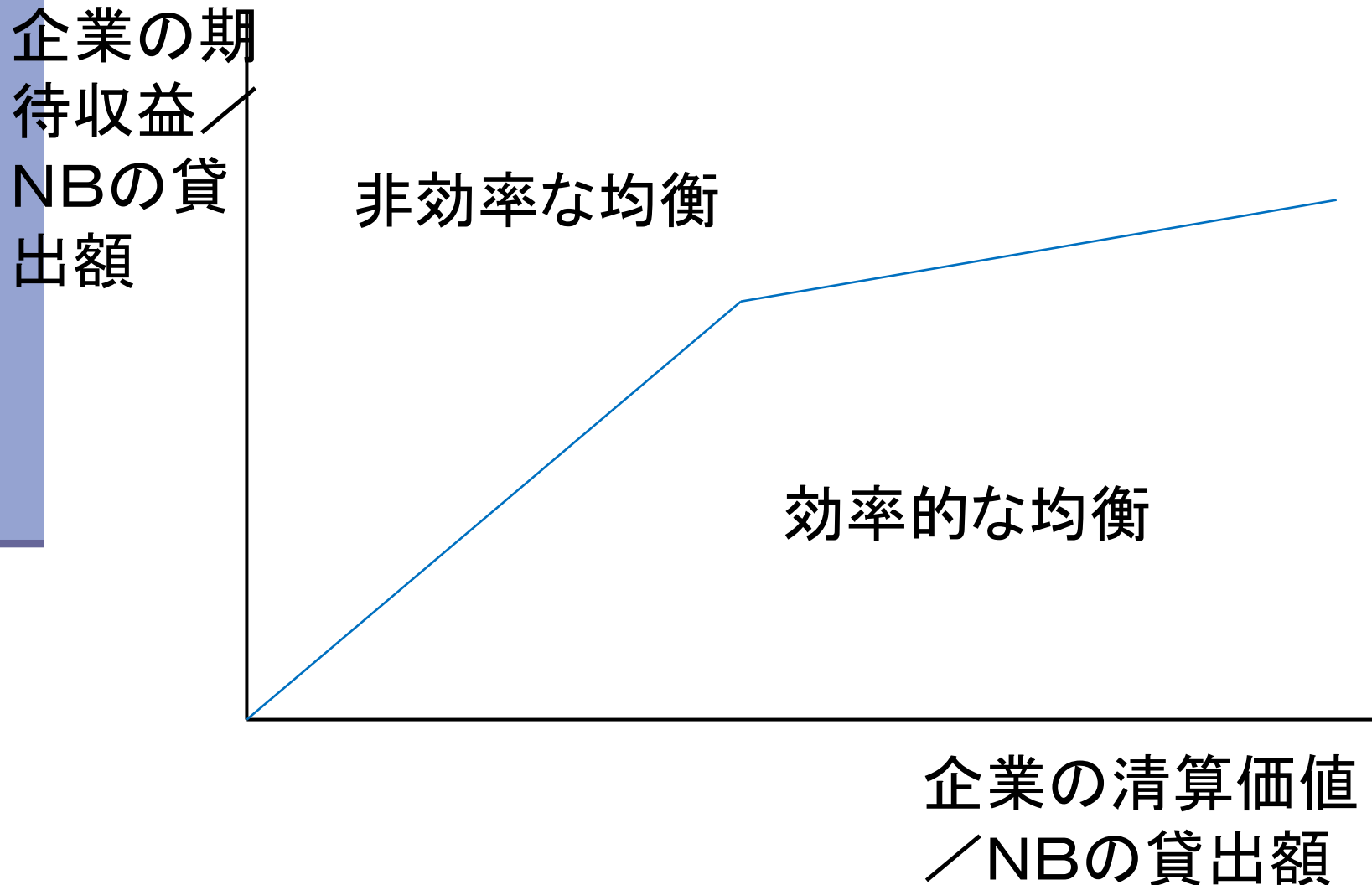
分析の目的

- 「メイン寄せ」の可能性を考慮したメインバンクのモデルである小佐野他（金融研究、2010）の実証的含意を検証。
- リーマン・ショック以降の関係を分析する。

理論モデルの結果：2種類の均衡

- 期待収益が高い融資先企業だけに対してMBが流動性支援を行う均衡。⇒ 低収益の企業を清算する効率的な均衡
- 期待収益が高くても低くても融資先企業に対してMBが流動性支援を行う均衡。⇒ 「ゾンビ企業」を生み出す非効率的な均衡

メイン寄せの可能性を考慮した MBのモデル: 理論的結果



結論1

- 金融危機後、「メイン寄せ」に関して効率的な均衡が成立している可能性がある。
- 2005－2007年度は、推定結果が頑健でない。
- 2008年度は前期最終赤字企業と前期まで2期連続赤字企業で推定結果が大きく異なる。⇒効率的な均衡が成立している可能性あり。
- 2007年以前は好景気だったので、リストラの必要性が薄かったが、2008年はリストラの必要性が高まったからかもしれない。

結論2

- 企業のリストラに結びついているかどうかは、わからない。⇒標本期間を延ばす。
- 前期最終赤字企業の場合、MB貸出額変化率は総資産変化率に影響を与えている。
- しかし2期連続最終赤字企業の場合、MB貸出額変化率は総資産変化率に影響を与えていない。
- MBの貸し出し額の減少は企業のリストラに寄与しているかどうか不明⇒もう少し標本期間を延ばす必要があるかもしれない。

結論3

- 90年代の「メイン寄せ」とは性格が異なる。
- 1990年代で推計を行うと、金融危機以前は、MBは効率的な均衡戦略とは全く反対の戦略を選択していた。⇒
ゾンビ企業発生の契機
- 金融危機後のメインバンクの戦略を明らかにすることはできなかった。
- ただし金融機関株式保有比率の係数の推定値は正なので、違う論理で追い貸しが発生していた可能性も。

結論4

- NBの融資撤退と資本市場からの新たな資金調達がMBを規律付けている。
- 依然としてMBの役割は重要。