



RIETI Discussion Paper Series 09-J-023

日本のメインバンク関係： モニタリングからリスクヘッジへ

広田 真一
早稲田大学



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

日本のメインバンク関係： モニタリングからリスクヘッジへ*

早稲田大学商学部 広田真一

2009年8月

要旨

本稿では、日本のメインバンク関係の現状とその機能を、企業とメインバンクの取引関係の調査と企業・銀行へのインタビュー結果から考察する。

まず、日本の大企業約 500 社とそのメインバンクの取引関係を 1973 年から 2008 年までの 35 年にわたって調査し、その最近の変化を検討したところ、次のようなことがわかった。

(1) 企業とメインバンクの関係は今も固定的であり、ほとんどの企業はメインバンクを変更していない、(2) 1980 年代、90 年代には、企業の負債比率の低下を反映して銀行借入・メインバンク借入の重要性も低下した、(3) ただし 1990 年代以降はメインバンク借入への依存度はほぼ横ばいである、(4) 企業とメインバンクの持株面、役員派遣面のつながりは、2000 年代に入って弱まっている、(5) 企業が近年の新しい金融手段（コミットメントライン、シンジケートローン）を利用する場合には、メインバンクにその主幹事を頼むケースが多い、(6) 企業の社債発行の際の発行業務（財務代理人、引受の主幹事）に関しても、メインバンクならびにその証券子会社が大きなシェアを占めている。これらの調査結果は、企業とメインバンクが、融資・持株・役員面では結びつきを弱めながらも、今なお密接な関係をもっていることを示している。

それでは、なぜ企業は現在もメインバンクとの取引関係を維持しているのだろうか。それを企業・銀行へのインタビュー調査で探ったところ、企業とメインバンクの間に、「企業がいつもメインバンクを大事にする代わりに、必要なときに資金を供給してもらい、危なくなったら助けてもらう」という暗黙の了解が今もなお存在していることがわかった。このことは、金融の市場化・グローバル化が進展した今日においても、メインバンクが企業の資金調達リスク、倒産リスクをヘッジする役割を果たしていることを示唆する。さらに、企業がメインバンクに情報や金融サービスの提供を求めていることもわかった。これらのことを総合すると、日本のメインバンクの機能は、かつてはモニタリング・ガバナンスが中心であったが、現在ではリスクヘッジ・金融サービスの提供が重要になっていると考えられる。

*本稿は、(独)経済産業研究所の研究プロジェクト「企業統治分析のフロンティア：状態依存型ガバナンスの確信と企業間競争の役割」の一環として執筆されたものである。

日本のメインバンク関係： モニタリングからリスクヘッジへ

早稲田大学商学部 広田真一

2009年8月

1. はじめに

1990年代後半からの約10年間に、日本の金融界においては、旧来型の金融システムを変貌させるような様々な出来事が起こった。それらは、銀行の不良債権問題、銀行の再編と合併、株式持ち合いの崩壊、外国人投資家の台頭、金融のグローバル化の一層の進展、政府主導による「貯蓄から投資へ」運動などである。これらはいずれも、日本の金融システムに銀行中心型から市場中心型への移行を迫る流れとして理解された。そして、マスメディア等では、「市場型への移行は望ましい」また「そうした移行がなされないならば、前近代的な日本の金融システムが企業の競争力の強化や日本の経済成長のネックとなる」との論調が見られた。

しかしその一方で、今回のサブプライム問題を発端とした金融危機においては、市場中心型の金融システムも万能ではないことが顕著な形で示された。この歴史的観察を通じて、「望ましい金融システムとはどのようなものか」という問題が、改めて問われることになる。その中では、市場型金融システムと銀行中心型金融システムの比較と評価が、新たな視点から再び行われる可能性もある。

さてそれでは、銀行中心の日本の金融システムの大きな特徴とされた企業と銀行の密接な関係、メインバンク関係は近年どうなっているのだろうか。これも一時期のマスメディア等の議論からすると、メインバンク関係は過去の銀行中心型金融システムの遺産であり、今やその重要性は低下しているとの推論が可能であろう。そうした推論の具体的根拠としては、次の4つがあげられる。

第一に、金融の市場化・グローバル化の進展によって、メインバンク融資の重要性が低下したというものである。金融市場が発展すると、企業（特に大企業）は市場での低コストの資金調達が可能になるから、かつてほどメインバンクからの借入に依存しなくなると考えられる。また、メインバンクの側からしても、企業が将来的にマーケットに逃げていく可能性を考慮すると、企業の状態が悪くなったときに、「いざというときのメインバンク」の機能を発揮して資金供給を行うインセンティブは小さくなっていると推測される。

第二に、市場化への流れの中で、銀行との取引においてもかつての暗黙の契約から明示的な契約への移行が進んだというものである。その代表例としては、まずコミットメントラインがあげられよう。かつて、企業がメインバンクをもつ1つの理由として「不測の資金需要への備え」が上げられたが、それは今やコミットメントラインという明示的な契約

によって可能になったとも考えられる。また、メインバンクのその他の機能として、「暗黙の協調融資」（メインバンクが貸付を行うとそれを見て他の銀行が追随する、加藤・パッカー・堀内（1992））があるが、それも今や企業と複数の銀行との間の明示的な契約であるシンジケートローンによって代替できるとも言われている。

第三に、企業・銀行間の株式持合いの崩壊がある。Miyajima and Kuroki（2007）の実証分析は、時価会計、銀行の不良債権問題、BIS 規制等を通じて、1998 年以降、企業・銀行間の持合い株式の相互売却が進み、特に銀行の企業株式の売却が 2000 年代に入って急増したことを示している。もし、この持合い崩れが企業とメインバンクの間にも起こっていれば、メインバンク関係の 1 つの特徴である持株面の結びつきが弱まっている可能性がある。

第四に、ここ 10 年の銀行の経営危機と合併による銀行の再編がある。90 年代後半から 2000 年代の半ばまで、拓銀、長銀、日債銀、りそな銀行、UFJ 銀行等が経営危機に陥った。これらの銀行をメインバンクとしていた企業は、そのメインバンク関係の見直しを行ったかもしれない。また、2000 年初めの銀行の大型合併によって、企業のメインバンクが他の銀行と合併した場合に、合併後の新銀行と以前と同様のメインバンク関係を維持できたのかどうかも疑問である。また、メイン以外の取引銀行同士が合併し、メインを超える取引量をもつ可能性もある。こうした銀行の経営危機や合併・再編を通じて、企業とメインバンクとの関係が安定的なものでなくなったかもしれない。

ただ、こうした「企業のメインバンク離れ」の議論の一方で、昨今の金融危機においては、日本企業の資金調達に銀行借りに回帰していると言われている¹。一般に大企業は、自らの経営状態が良好で資本市場が円滑に機能しているときには、マーケット（社債市場など）から資金調達が行える。しかし、自らの経営が悪化して格付けが低下したり、資本市場が機能不全に陥ったりした場合には、資金調達は銀行に頼らざるを得ないであろう。そしてそんな中では、銀行の中でも特に、企業と密接な関係にあるメインバンクへの期待が高まると考えられる。しかし、もし多くの議論が主張するように、企業とメインバンクの関係が近年弱まっているのであれば、メインバンクはかつてほどの役割を果たすことができないことになる。

そこで本稿では、日本の大企業とメインバンクの関係が、特に 1990 年代以降、どのように推移してきたのかを、両者の取引関係に注目して調査する。対象企業は日本の上場企業約 500 社であり、調査の内容は「メインバンクの安定性」「融資関係」「持株関係」「役員派遣」に加えて、「コミットメントラインの主幹事銀行」「シンジケートローンの主幹事銀行」「社債発行の財務代理人（主管理銀行）」「社債発行の引受証券会社」など多岐にわたる。調査期間は 1973 年から 2008 年までの 35 年に渡っている。調査期間を近年だけでなく長期をとるのは、近年のメインバンク関係をメインバンク制が支配的であったとされる時代と比較することを可能にするためである。

広田・堀内（2001）は、1980～97 年を対象期間にして、企業とメインバンクの取引関係

¹ 例えば、日本経済新聞 2008 年 12 月 10 日「資金繰り銀行シフト：社債や C P 市場調達困難に」、同 12 月 6 日「大手 6 行、融資 17 年ぶり伸び：11 月末 4.7% 増、企業・社債など発行難」など。

が 1990 年代に入っても弱まっていないとの結果を報告している。しかし、上で見たように、彼らの調査期間以後に、メインバンク関係が弱体化したと予想されるいくつかの理由が存在している。そこで本稿では、1990 年代後半以降の近年の変化に注目する。

調査の結果、明らかになったことは、日本のメインバンク関係は近年もなお安定的であり、企業とメインバンクの間には強い取引関係があるということである。企業がメインバンクを変更することはめったになく、また企業は様々な形でメインバンクとの取引を保持している。ただし、その内容が変化していることには注意する必要がある。企業とメインバンクの融資面、持株面、役員面の関係が弱まる一方で、近年の市場化の流れの中でコミットメントライン・シンジケートローン・社債発行業務等の市場性取引に関しては、企業はかなりの割合をメインバンクに集中している。

それでは、なぜ近年においても企業はメインバンクとの関係を維持しているのだろうか。本稿では、この問題を企業・銀行へのインタビュー調査の結果からも考察する。インタビューの結果、明らかになったことは、企業とメインバンクの間に、「いつもメインバンクを大事にする代わりに、必要なときに資金を供給してもらい、危なくなったら助けてもらう」という暗黙の了解が現在もなお存在しているということである。また、企業はメインバンクに、それぞれのニーズにあった情報や金融サービスの提供を求めていることもわかった。このことから、日本のメインバンクの機能は、かつてはモニタリング・ガバナンスが中心であったが、現在ではリスクヘッジ・金融サービスの提供が重要になっていると考えられる。

本稿の構成は以下の通りである。まず 2 節では、企業とメインバンクの間の様々な取引関係の調査結果を報告する。3 節では、2005 年、2006 年、2008 年に行った企業の財務担当者や銀行の融資担当者へのインタビュー結果を報告する。4 節では、2・3 節の調査結果をふまえて、メインバンクの今日的機能を考察する。5 節では結論がまとめられる。

2. 企業とメインバンクの取引関係

1) サンプル企業とデータ

メインバンクの安定性、融資関係、持株関係、役員派遣の調査に関しては、三菱総合研究所の『企業経営の分析』に掲載されている企業を対象にした。調査の対象期間は、1973 年 3 月期～2008 年 3 月期のうちの 22 決算期である²。そして、これらの各時点に関して、企業とメインバンクの取引関係の実態を調査した。調査に用いたデータは、『企業系列総覧』（東洋経済新報社）、『役員四季報』（東洋経済新報社）、日経 NEEDS-Financial-Quest から取った。

² 1973、78、80、83、85、88、90、93、95、96、97、98、99、2000、01、02、03、04、05、06、07、08 年の 3 月期決算である。なお、企業の決算期が 3 月でない場合は同じ年度の決算期を対象とした。なお、三菱総合研究所『企業経営の分析』は 07 年の 3 月期のものを最後に廃刊となった。そこで、08 年 3 月期に関しては同誌の 07 年 3 月期の掲載企業を対象にした。

企業とメインバンクの関係を調べるためには、まず各企業のメインバンクを特定化しなければならない。本稿では、広田・堀内 (2001) にならって、『会社四季報』（東洋経済新報社）の【銀行】の欄に一番最初に記載されている銀行を各企業の「メインバンク」とみなす。そして、その【銀行】欄に二番目に記載されている銀行を「サブメインバンク」、三番目以降に記載されている銀行を「コアバンク」、【銀行】欄に記載されていない銀行を「その他銀行」と呼ぶことにする³。

そして、『企業経営の分析』に掲載されている全企業のうち、上記の資料でデータが取れなかった企業と、『会社四季報』の【銀行】欄の最初が「開銀（日本開発銀行）、政策銀（日本政策投資銀行）」であった企業を除いたものをサンプルとした。サンプル数は年によって異なるものの、おおむね 450 社から 550 社の間であった。

コミットメントライン・シンジケートローンの主幹事銀行、社債発行の財務代理人（主管理会社）、引受証券会社の調査のサンプル企業とデータに関しては、また後に述べる。

以上のように、本稿では主として、日本のメインバンク関係を『企業経営の分析』に掲載されている企業を対象に調査する。このサンプル企業が、それぞれの時期の日本企業全体をどれだけ代表しているかに関しては議論のあるところであろう。そこで〔付論 1〕では、本稿のサンプル企業と日本の全上場企業の財務指標を比較し、本稿のサンプル企業の特徴を検討している。⁴

2) メインバンク関係の安定性

まず、企業とメインバンクの関係がどの程度安定的なものか、またその安定性は近年変化しているのかを見てみよう。そこで、企業が 5 年間の間にメインバンクを変更しているかどうかについて調べてみる。

広田・堀内 (2001) は、1980～85 年、85～90 年、90～95 年、95～97 年の 4 期間に関して、メインバンクを変更していない企業の割合を調べ、その割合がいずれも 95% を超えていたことを報告している。本稿では、この調査を 95～2000 年、2000～2005 年、2005～2007 年に拡張する。

その調査結果が図表 1 にまとめられている。これをみると、1990 年代前半までと同様に、1990 年代後半以降もメインバンク関係の安定性は引き続き高いことがわかる。例えば、1995～2000 年では、メインバンクを変更していない企業が全体の 97.8% を占める。また、2000～2005 年も 94.3% の企業が、2005～2008 年も 96.5% の企業がメインバンクを変更していない。これらの数字は、マスメディアの報道等から得られる予測（メインバンク関係が弱まった）からすると、極めて高いといえるだろう。今もなお、ほとんどの企業はメインバンクを変更していないのである。

また本稿では、メインバンクの変更があった場合に、どのような銀行が新しいメインバ

³ 『会社四季報』の各企業の【銀行】の欄には、通常 5 行前後が記載されている。

⁴ 本稿のサンプル企業が日本企業全体をどれだけ代表しているかを議論する必要性は、宮島英昭氏から指摘を受けた。記して感謝の意を表したい。

ンクになっているのかについても調べてみた。図表1の1980～85年、85～90年、90～95年、95～2000年のところを見ると、新メインは多くの場合、5年前にサブメイン、またはコアバンクであった銀行であることがわかる。また、2000～05年に関しては、合併した銀行が新メインとなっているケースが多い（メインバンクの変更の27のうち19ケース）。

さらに調べてみると、1995～2000年、2000～05年、2005～08年には、メインバンクの変更があったケースに、元のメインバンクが経営危機に陥ったケースが少なからずあった。1995～2000年では、メインバンク変更の12ケースのうち5ケースが95年のメインバンクが長銀であった。また、2000～05年は、メインバンク変更の27ケースのうち7ケースが2000年のメインバンクがUFJ銀行またはりそな銀行であった。

これらのことから、銀行の合併・再編、そして銀行の経営危機は、確かに企業がメインバンクを変更する要因になったと考えられる。2000～05年にメインバンクを変更した企業の割合が5.7%と若干上昇したのは、その影響だと言えよう。しかし、それが日本のメインバンク関係の安定性に与えた効果はほんのわずかなものである。近年においてもなお、ほとんどの企業（約95%の企業）はメインバンクを変更していないのである。

3) 融資関係

次に融資関係を見てみよう。図表2には、企業の資金調達（借入金＋社債＋自己資本）に占める負債（借入金＋社債）、借入金、メインバンクからの借入金の比率が描かれている（値はサンプル平均値）。これをみると、まず企業の負債比率が年を追うごとに低下していることがわかる。それは1973年には61.9%であったものが、1990年代には45%前後になり、そして2000年代に入るとさらに低下して2008年3月期には32.9%となっている。この負債比率の低下からは、1970年代から現在にわたって企業の自己資本が年々充実していったことが見て取れる。また、それを反映して、借入金の比率も1973年には58%であったものが年々低下し、2008年には26%と半分以下の値になっている。したがって、企業の資金需要に占める銀行借入の重要度はこの35年間で大きく低下したといえよう。ただし、メインバンクからの借入金の比率は、1970、80年代には低下しているが、1990年代以降はほぼ横ばいである（6～9%）。

一方で、図表3は、負債（借入金＋社債）に占める借入金、メインバンク借入金の比率を表したものである。この両者の比率は、社債市場の発展を反映してか1990年までは低下しているが、その後はむしろ上昇している。特に後者の比率は、2008年には19.2%とこれまでの35年間で最高の値となっている。すなわち、負債での資金調達に限って言えば、1990年代以降の日本企業の資金調達は、社債発行よりもむしろ銀行・メインバンクからの相対型の借入への依存を強めていたのである。⁵

さらに図表4は、メインバンクの企業への融資の有無と融資順位を見たものである。1

⁵ Arikawa and Miyajima (2007) も、日本企業の銀行借入れへの依存が1990年代に高まったことを報告している。

つ気がつくことは、メインバンクが企業へ融資を行っているケース（メイン融資あり）が、2008年には全体の79.8%に低下していることであろう⁶。これは、2000年代に入ってコミットメントラインがメインバンク融資に代替したことを示しているのかもしれない。ただ、メイン融資ありの企業だけをとると（205社）、2008年でも92.2%のメインバンクが融資順位1位となっている。この割合は図表4の9つの時点で最も高い。このことは、企業が銀行から借入を行う際には、現在でもほとんどの場合、メインバンクが最も多くのシェアを占めるということである。

これらのことから総合すると、企業の資金調達におけるメインバンク融資の重要性は1970・80年代には低下しているものの、90年代以降にはそうした低下の傾向はなく、企業とメインバンクの間には今もなお一定の融資関係が継続されているといえよう。

4) 持株関係

図表5は、メインバンクの持株比率の平均値をプロットしたものである。その比率は2000年代に入って大きく低下している。具体的に言うと、2000年には4%であったものが、2008年の直近では2.33%に下落している。これは、広田・堀内（2001）が、メインバンクの持株比率が1990年代にほとんど変わっていないと報告したこととは対照的である。なお、図表6はメインバンクの持株順位を見たものであるが、メインバンクが上位10大株主である企業の比率は、2000年の96.1%から2005年、2008年にはいずれも72.8%に低下している。さらには、メインバンクが10大株主である場合のメインの平均持株順位をみても、2000年までの3位前後から2008年には4.80位にまで下がっている。これらの事実は、Miyajima and Kuroki（2007）が指摘した2000年代に入ってから株式持合いの崩壊が、企業とメインバンク関係の間でも少なからず起こっていることを示している。

ただ、メインバンクが上位10大株主になっているサンプルに限ってメインバンクの銀行中の持株順位をみると、それが1位となっているメインバンクの割合は、調査開始時点の1973年から2008年まで一貫して概ね90%以上となっている（2008年は89.5%）。すなわち、近年の持ち合い崩れの中でも、メインバンクは今もなおほとんどの場合、メイン先企業の株式を他の銀行よりも多く保有しているということである。これは、メインバンクの銀行団の中で位置づけが、ずっと変わっていないことを示していると考えられる。

5) 役員派遣

図表7は、メインバンクから企業へ派遣されている役員の人数をプロットしたものである（値はいずれもサンプル平均値）。これをみると、メインバンクの役員派遣の人数は1990

⁶ 2008年3月期に関しては、日経 NEEDS-Financial-Quest の金融機関別借入金データの明細が載っていない企業が多く、そのためサンプル数が257社と少なくなっている。そこで、2007年3月期の調査結果も図表4にあわせて載せておいた。これを見ると、2007年には「メイン融資あり」の企業の割合は82.1%であり、これは2008年の79.8%と大きく変わらない。

年代後半までは概ね0.7人以上であったが、その後は近年にかけて減少している（2008年は0.48人）。この傾向から見ると、メインバンクと企業の人的な結びつきは近年確かに弱まったと言える。図表8は、メインの役員派遣人数（平均メイン役員人数）だけでなく、企業の総役員数やメイン役員比率（メインバンクから派遣された役員数 / 企業の総役員数）をはじめとする各種指標を年毎に表にしたものである。これをみると、近年のメイン役員人数の減少が、企業の総役員人数の減少によって引き起こされていることが分かる。その証拠に、メイン役員比率は2008年においても3.78%と1985年以降の値とほとんど変わっていない。しかし、メイン役員がいる企業（メイン役員あり）の割合も、1995年までの50%超から2008年には36.4%に低下している。したがって、理由はどうあれ、企業とメインバンクの役員派遣面のつながりの程度は、かつてに比べて低下しているということになる。

6) コミットメントラインの主幹事銀行

前に述べたように、近年のコミットメントラインの普及は、企業にとってのメインバンク借入の必要性を低下させた可能性がある。ただ、企業はコミットメントラインの契約を結ぶ際には、複数の銀行と同時に締結するのが普通であり、その時はその契約案件の主幹事を指名する。コミットメントラインの主幹事になると、銀行はコミットメントラインのフィーに加えて主幹事業務からの手数料を得ることができる。

そこで、コミットメントラインの主幹事にはどのような銀行が指名されているのかを調べて見た。具体的には2001年3月期（2000年度）～2007年3月期（2006年度）の7年間について、日経テレコンで「コミットメントライン」あるいは「融資枠」という用語が含まれる記事を検索し、そのうち主幹事が記載されているものだけをピックアップした。その結果、7年間で合計136件のコミットメントラインのサンプルが得られた。そのそれぞれの主幹事銀行を調べた結果が、図表9にまとめられている。⁷

これをみると、市場性の明示的契約といわれるコミットメントラインでさえ、多くの場合メインバンクがその主幹事の座を占めていることがわかる。7年間136件のコミットメントラインのうち、メインが主幹事を勤めた案件は105件であり、そのシェアは77.2%に及ぶ。メインに次いで主幹事の座を占めているのがサブメインであり（シェア11.0%）、コアバンクのうちいずれかの銀行が主幹事になっているケースがそれに続く（シェア8.1%）。一方、メイン・サブ・コア以外の銀行（その他の銀行）は主幹事をほとんど獲得できていない（シェア3.7%）。すなわち、コミットメントライン契約においても、その主幹事の選択は企業が考える銀行間の序列によって決まっていると見られる。このことは、市場性取引においても、企業がメインバンクとの関係を重要視し、その取引を集中させていることを示している。

⁷ ただし前と同様に、コミットメントラインを締結した企業の『会社四季報』の【銀行】欄の最初が「開銀（日本開発銀行）、政策銀（日本政策投資銀行）」であったものはサンプルから除いた。

7) シンジケートローンの主幹事銀行

コミットメントラインに加えてシンジケートローンは、企業と銀行の関係を明示的な契約へと変化させ、暗黙の契約で特徴付けられるメインバンク関係を弱めたと言われる。しかし、シンジケートローンを結ぶ際にも、企業は契約先の複数の銀行の中から主幹事を指名するのが通常である。そして、主幹事になった銀行はそのサービスに対する手数料を得ることができる。

そこで、シンジケートローンの主幹事にはどのような銀行が指名されているのかについても調査してみた。2001年3月期（2000年度）～2007年3月期（2006年度）の7年間について、日経テレコンで「シンジケートローン」あるいは「協調融資」という用語が含まれる記事を検索し、そのうち主幹事が記載されているものだけをピックアップした。その結果、7年間で合計159件のシンジケートローンのサンプルが得られた。そのそれぞれの主幹事となっている銀行を調べた結果が、図表10にまとめられている。⁸

これをみると、シンジケートローンの主幹事に関しても、メインバンクがかなりのシェアを占めていることがわかる。7年間159件のシンジケートローンのうち、メインが主幹事を勤めた案件は110件であり、そのシェアは約7割（69.2%）である。そして、サブメインが主幹事の座を占めているケース、コアバンクのうちいずれかの銀行が主幹事になっているケースがいずれも全体の11.3%を占める。それに対して、メイン・サブ・コア以外の銀行（その他の銀行）が主幹事となっているケースは、全体の8.2%に過ぎない。すなわち、シンジケートローンにおいても、コミットメントラインと同様、主幹事の実選は企業が考える銀行間の序列によって決まっていると見られる。このことも、企業がメインバンクとの関係を最重要視し、その取引をメインバンクに集中させていることを示している。

8) 社債発行の際の財務代理人

それでは、企業の社債発行業務におけるメインバンク関係の影響を見よう。企業が社債を発行する際には、財務代理人（元利金払いなどの事務作業を行う銀行）、主管理会社（社債が債務不履行になったときに調査・調整を行う銀行）のいずれかをおくことになっている。そこで、2000年3月期（1999年度）～2007年3月期（2006年度）までの8年間について、『公社債便覧』（公社債引受協会）によって、国内民間債の普通社債に関して、その財務代理人または社債主管理会社となっている銀行を調べてみた。図表11の上半分には企業が財務代理人をおいた場合のその銀行が、下半分には主管理会社をおいた場合のその銀行がまとめられている。⁹

⁸ ただし、シンジケートローンを締結した企業の『会社四季報』の【銀行】欄の最初が「開銀（日本開発銀行）、政策銀（日本政策投資銀行）」であったものはサンプルから除いた。

⁹ ただし、企業のメインバンク（会社四季報の【銀行】欄に一番最初に記載されている銀行）が開銀（政投銀）である場合には、前と同様にサンプルからはずした。

まず表の上半分を見ると、社債発行の際の財務代理人には 71.5%の確率でメインバンクが指名されていることがわかる。サブメインまたはコアバンクのいずれかの銀行が指名されるケースが 26.6%であり、その他の銀行が指名される確率はわずか 1.9%に過ぎない。また、下半分の主管理会社のケースを見ても同様である。メインバンクが 79.9%のシェアを占め、サブメインまたはコアバンクが 17.1%、その他銀行は 3.0%である。すなわち、社債の財務代理人・主管理会社の業務においても、企業は明らかに銀行間の序列を気にしており、メインバンクにその取引を集中させていることがわかる。

8) 社債発行の際の引受証券会社

続いて、メインバンク関係が企業の社債の引受証券会社の選択に与える影響である。Yasuda (2007) は 1990 年代のデータを用いて、日本においては企業と銀行の関係が密接であるほど、その銀行の証券子会社が社債の引受業者として指名される確率が高くなることを示した。そこで本稿では、より近年の 2000 年 3 月期 (1999 年度) ~2007 年 3 月期 (2006 年度) をサンプル期間として、企業が普通社債を発行し、そのメインバンクが証券子会社を持っている場合に、メインの証券子会社が引受証券会社に指名される確率を調べてみた。その結果が図表 12 にまとめられている。

8 年間の通算で、メインバンクの証券子会社は、企業の社債発行の際に 68.0%の確率で引受証券会社に指名されている。この確率がどれだけ高いかを知るために、各企業の主証券会社 (『会社四季報』の【証券】の欄に一番最初に記載されている証券会社、通常は野村、大和、日興等の大手証券会社) が引受証券会社に指名される確率を計算してみた。すると、主証券会社が引受証券会社に指名される確率は 63.2%と、上述のメインバンクの証券子会社が指名される確率よりも低いことがわかった。すなわち、メインバンクの証券子会社は、企業の主証券会社よりも高い確率で社債の引受会社に指名されている。そして、特に引受主幹事に指名される確率は、メインバンクの証券子会社が 38.8%、主証券会社が 39.0%であった。また、主幹事ではないが幹事に指名される確率は、メインバンクの証券子会社が 23.8%、主証券会社が 20.3%であった。

銀行の証券子会社が社債の引受業務を行えるようになったのは 1993 年である。それにもかかわらず、企業がメインバンクの証券子会社に自らの主証券会社と同程度、あるいはそれ以上の引受業務を割り当てていることは、企業が社債発行においてさえメインバンクとの取引関係を重要視していることを示しているといえよう。

3. 企業・銀行へのインタビューの結果

さてそれでは、今日の日本において、企業・銀行はメインバンク関係をどのようにとらえているのだろうか。また企業はメインバンクにいかなる役割を期待しているのか。本節では、それらを企業・銀行へのインタビュー調査の結果を報告することによって考察する。

広田 (1998) (1999) (2001) では、1990 年代後半~2000 年 (1997 年、1999 年、2000 年)

に行われた日本のメインバンク関係に関するインタビュー調査の結果が報告されている。そこでは、企業とメインバンクの関係は1990年代後半においても依然として強いことが報告されている。さらに、企業がメインバンクに期待する機能としては、(1) 安定的な資金供給（自社の財務状況、マーケットの状態に関わらない資金供給）、(2) 安定株主、(3) いざという時（経営危機の際の）の救済、(4) 情報・サービスの提供の4つが示されている。

この企業とメインバンクの関係、そしてメインバンクの機能は2000年代に入ってどのように変化しているのかというのが、本稿で注目する点である。それを探るために、2005年2月に上場製造業企業（上場大手メーカーAと呼ぶ）の財務担当者1名、2005年11月に別の上場製造業企業（上場大手メーカーBと呼ぶ）の財務担当者1名にインタビューを行った。この2つの企業は、いずれも日本を代表する世界的企業である。また、銀行側へは、2005年12月に銀行（メガバンクAと呼ぶ）の融資企画部勤務者5名に、2006年4月に同じ銀行（メガバンクA）の融資企画部勤務者2名と別のメガバンク（メガバンクBと呼ぶ）の資金運用部勤務者2名に、そして2008年10月にまた別のメガバンク（メガバンクCと呼ぶ）の融資企画部勤務者3名にインタビュー調査を行った。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4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、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、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）メガバンクA融資企画部勤務者1（2005年12月）

「今もメインバンク関係はある。メインバンク関係があると銀行のトップと企業のトップ同士が直接会うこともある。そこでお互いメイン・メイン先という気持ちを確かめ合う。それを見て、下のものも一緒にお互いに気持ちを確かめ合うことになる。そして、メイン先の企業からは多くの金融取引をもらう。その反面メインは責任を負うことになる。

現在の日本において、企業が銀行に求めるのは、安定的な資金供給、社債市場の補完である。ただ、経営状況がいい企業は外部資金はあまり必要がないので、様々な金融ソリューション（決済の効率化の提案など）や情報の提供（お客さんの紹介など）を求めている。

特にメインバンクは、企業に取引を集中してもらっている代わりに、企業にさまざまな金融サービス・情報を提供している。企業からメインバンクへはいろんな種類の質問が来るが、メインバンクはそれらに責任を持ってアドバイスを行う。ある意味ではメインバンクはコンサルタントの役割を果たしているとも言える。そして、そうした企業へのアドバイスには、お金を取るケースもあるし、取らないケースもある。

一方で、かつてメインバンクの役割と言われた情報の非対称性の緩和機能は、最近では低下していると思われる。それは、企業側のコンプライアンスの観点から言って、最近ではメインバンクだけに情報を伝えることはできないという事情があるからである。したがって、

メインバンクは企業の信用情報の面ではかつてほどの優位性はないと考えられる」。

(答え) メガバンク B 資金運用部勤務者 (2006 年 4 月)

「メインバンクという考え方は、従来は「融資メイン」であったが、昨今は大企業が直接金融で資金を取ることで「取引メイン」となっている。つまり、メインバンクはかつてのように企業にファイナンスをつけるということ以上に、企業に財務戦略全般についてのソリューション (M&A を含む) を提供することが重要になっている。

情報の非対称性の問題は、大企業に関しては財務の透明性の向上などを通じて薄れている。よってわれわれは、大企業へのローンはあくまでも 1 つのプロダクトのツールであり、その企業とローン以外のビジネスを展開するためのエントリーチケットと考えている。極端に言うと、ローンで多少ロスが出て他の取引で取り返せばよいと考えている」。

(答え) メガバンク C 融資企画部勤務者 (2008 年 10 月)

「よくマスコミ等では、企業とメインバンクの関係は希薄化したといわれるが、それは必ずしもそうでない。形を変えながら続いている。企業は今でもメインは〇〇さんと言う。また、そうした企業の数が変わっていない。

銀行にとっては、メイン先の企業は収益源である。メイン先企業からは、法人取引だけでなく個人 (従業員) 取引も取れる。そして、企業から見ると、メインバンクは資金面でバックアップしてくれるという期待が根っここのところにある。また、困った時に相談できるのもメインということになる。それに加えて、企業はメインから得られる情報、メインの付加価値を持ったサービスの提供に期待している。メインはそれらの部分で企業側に満足が与えられるかどうか重要である」。

(答え) メガバンク A 融資企画部勤務者 2 (2006 年 4 月)

「現在の時点では、銀行と大企業の関係は貸出だけでない。貸出はあくまでも 1 つの手段に過ぎず、それ以外に他のビジネスをどれだけ提供できるかが重要である。しかしそうは言っても、アメリカでさえ、銀行貸出のパワーは強いという面がある。企業の方も借入残高が大きい銀行を重視する」。

(答え) 上場大手メーカー A 財務担当者 (2005 年 2 月)

「銀行には、第 1 に安定的な資金の提供を期待する。社債での資金調達には、企業のその時々格付け・信用力をそのまま反映するのでリスクがある。したがって、銀行にはそれを補完する役割を求めている。第 2 に、銀行には、投資銀行的な業務を理解した上で、M&A、証券化、為替リスク・市場リスクのヘッジ、キャッシュマネジメントなどの金融サービス、ソリューションを提供してくれることを求める。

また、メインバンクが「いざという時」に助けてくれるかどうかは、今でも決定的に重要である。実はここ数年、わが社の財務状況が悪化し、メインバンクとの絆が強まった面がある。当社の自己資本比率が下がりひょっとすると危ないのではないかという状況になったが、そんな中で生き延びるためには、資金が続かないといけない。まさに「いざというとき」だったので、メインバンクに傘を貸してもらおうように頼らざるを得なかった。そんなときにメインバンクがちゃんと対応してくれたので、他の銀行も対応してくれた」。

(答え) 上場大手メーカーB 財務担当者 (2005年11月)

「メインバンクとメインバンク以外の銀行では、企業との関係の密接度が大きい異なる。企業はメインバンクとの間では手厚い情報交換を定期的に行っている。それによってお互いのニーズ、将来の方向を知り合っている。また、企業とメインバンクの間には、取引の歴史、お互いの組織の記憶といったものがある。

現在のような資金余剰時代に企業が銀行に求めるものは、企業の連結グループ全体への金融ソリューションの提供である。それは企業の運転資本のマネージメント、決済機能、投資銀行機能などを含む。企業の財務面の課題に、銀行がどんなツールを用意してくれるか、どういう知恵を出してくれるか、どんなスキームを一緒に作ってくれるか、それらがわれわれのニーズをとらえているか、が銀行との今後の関係への大きな参考となる。

また、コミットメントラインを含めたラストリゾート機能はやはり重要である。資金は企業の生命線と言われ、10年か20年に一度、重大な危機が起こったときに、われわれの生命線が守られるかが重要であり、そのために力のある銀行と関係を持っておきたい。

また、社債の場合には、わが社の格付けがダウングレードする、あるいは社債市場自体がクラッシュすると、資金が取れなくなる。それに対して、銀行からは安定的に借入ができるというメリットがある。例えば、わが社の格付けがBBになったら、社債市場での調達是不可能となるが、銀行にはわが社の状況を説明すれば借入が行えるかもしれない。そのためにも、銀行との間では常日頃からお互いの事業内容を理解しておく必要がある」。

【質問2】近年の金融環境の変化(不良債権問題、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) 上場大手メーカーA 財務担当者 (2005年2月)

「銀行のわが社の株式保有が減少した。これは時価会計とBIS規制の影響だろう。それによって、銀行と企業の間での持合い関係は一般論としては薄くなった。ただそうは言っても、ある特定の銀行(例えばメイン)との間では、まだ他行と比べると持合いを維持している。持合いの解消の中でも、メインバンクの持ち株はゼロにすることはない。

そして、もう1つ付け加えると、持合いが減少したからといって、メインバンクとの関係が希薄化するというものでもない。企業は常に銀行に情報を与えることによって銀行と

の間に信頼関係を構築している。やはりメインバンクをはじめとする選別した銀行には、人をつぎ込んで取引の広がり・深まりを強化し、パイプを太くすることを目指している。」

(答え) メガバンク A 融資企画部勤務者 1 (2005 年 12 月)

「BIS 規制の影響で株を減らす必要が出てきた。よってメイン先にかかわらず全ての企業の株を一律に減らしている。しかし、それ以外では、持ち株に対する姿勢が変わったわけではない。株は売却しなければ途中で株価が上下しても関係ないと考えている。そして、株はそれ自体からリターンを得るのではなく、企業の株を持つ代わりに取引（融資など）を増やしてもらうことを期待する。例えば株を買うことによって融資の比率を 20%から 30%に上げてもらうなどである。

安定株主の役割については、昔ほどでもないが今でもそれを期待している企業もある。また持ち株シェアで融資を決めるところもある。また最近の敵対的買収ブームで安定株主対策として銀行に株を持つことを依頼してくるところも出てくるかもしれない」

(答え) メガバンク C 融資企画部勤務者 (2008 年 10 月)

「確にかつてに比べて株式持合いは減ったが、最近では銀行が企業の株式を戦略的に持つていく部分もある。株式はそれ自体からのリターンは期待していないが、株式をもつことによって貸出・預金・M&Aなどの取引が拡大する。まさに「他で収益を上げるために株を持つ」といった感じである」。

[質問 3] メインバンクの「いざという時」の役割は、最近変化しましたか。

(答え) メガバンク A 融資企画部勤務者 1 (2005 年 12 月)

「メインバンクの「いざという時」の役割は、かつてに比べると少し低下せざるを得ない面もある。なぜなら株主代表訴訟のリスクが出てきたからである。銀行としてはそのリスクを避けるために、救済するかどうかを経済合理性で判断せざるを得なくなってきた。なので、これまでなら助けたのに今だと法的整理にもっていかざるを得ないようなケースもあるだろう。

しかしそうだからといって、メインバンクの「いざという時」の役割がなくなるわけではない。メインバンクは長期にわたって情報を蓄積しているので、その情報を使って判断できるという面がある。また先ほど述べた訴訟リスクに関しても、企業を助けることが広い意味で経済合理性にかなっているということが示せば問題はない。例えば、その企業を助けないと他の銀行、他の企業の信用もなくなる、また自分が助けないと他の銀行も引くのでその企業の業績がより悪化して損失が大きくなるなどの場合である。こうした点を勘案して助けた方がトータルのメリットが大きいと考える場合には（またそれを数値化して示せる場合には）これまでのように助けることになる。

危機に陥った企業への金利は、メイン以外の他の銀行はべらぼうに高い金利を課してることがある（例えば 10%以上の金利など）。しかしメインは貸出以外にいろんな取引で収益を得ているので、金利を押さえることもある。その意味で企業にとってメインとの取引は毎年掛け捨ての保険を保有しているのと同じと言えるかもしれない。

（答え）メガバンク C 融資企画部勤務者（2008 年 10 月）

「企業が何らかの理由で資金が不足した時に、銀行あるいはメインバンクが融通するという暗黙の契約は今でもある。特別当座貸越というものがあり、企業ごとにこの範囲までなら貸せるという目安がある。また、コミットメントラインにも契約上はコベナンス（財務制限条項：黒字である、資産が〇〇以上ある、など）をつけるのが普通であるが、そのコベナンスの条件に抵触する場合にも、銀行が与信上の判断で自らあるいは他の銀行とともにその条件を緩めることがある。どのようなときに緩めるのかは客観的には類型化できないものである」。

[質問 4] メインバンクの銀行間シェア、メインバンクが提供する各種金融サービス（コミットメントラインの幹事、系列の証券会社を通じた社債の引受業務など）について、現在の動向を教えてください。

（答え）上場大手メーカー A 財務担当者（2005 年 2 月）

「借入面だけでなく、コミットメントライン、シンジケートローンなどでも、メインバンクの地位というものがある。メインバンクは常にその地位の appearance を求める。例えば、メインだからシンジケートローンのアレンジャーをとるというようにである。そして、そうしたポジションを取ることによってメインバンクの利益が上がる」。

（答え）メガバンク A 融資企画部勤務者 1（2005 年 12 月）

「コミットメントラインをメイン（サブ、コア）に頼むのは、それもメイン（サブ、コア）への取引の集中と考えるからである。今やコミットメントラインの銀行リストとその序列はメイン（サブ、コア）かどうかの指標になっている。企業側が示すコミットメントラインの序列が予想と違っていると企業と銀行の認識が違っていたということになる。例えば、当行がメイン先だと思っていた企業が当行以外に主幹事を頼むと、当行がメインであるという価値観を共有できなくなる。逆に言うと、コミットメントラインの序列は、企業とメインがお互いの気持ち（愛）を確かめ合うツールになっている。コミットメントラインの銀行の序列がばらばらなところは、メインとの関係が薄くスポット取引中心であるということになる。銀行はコミットメントラインは与信そのものだと考えている。

ただ、企業がコミットメントラインを結んでいない場合には、融資シェアの順位がメインかどうかの重要な指標となる。

社債発行の際の引受証券会社に、メイン系列の証券会社を入れることは（あるいはメイ

ン系列の証券会社を幹事に指名することは)、企業のメインに対する忠誠心を表す。引受幹事には通常メイン系列の証券会社か主証券会社を選ぶ。それ以外を幹事に指名するときには、それなりの理由がないといけない。例えば、外資系が低いフィーを提示し、メインが自らそのフィーではできないというときなどは、メインとの間で今回は外資系にやってもらったらいという話になる。しかし、そんな場合でも、その代わりにメインに社債の管理会社を回すなどの形で、メインに「愛」を示す」。

(答え) メガバンク C 融資企画部勤務者 (2008 年 10 月)

「企業がコミットメントラインを結ぶ際には、まずはメインと結ぶということになる。そして、複数の銀行と結ぶ場合のアレンジャー (エージェント) はまずはメインということになる。これは、メインが企業の情報をもっているという理由と、企業がメインと良い関係をキープしたいという理由の両方がある。

ただし、地銀などは、コミットメントラインのシンジケーションに強くないところがある。その時は主アレンジャーにメガバンクがなり、サブのアレンジャーにメインの地銀がなるということがある」

4. メインバンクの今日的機能

第 2 節の調査結果においては、2000 年代の今でも、企業とメインバンクの関係がなお安定的なこと、企業がメインバンクとの取引関係を様々な形で維持していることが明らかになった。また 3 節の 2005 年、2006 年、2008 年のインタビュー結果をみても、企業・銀行の双方がメインバンク関係を意識しており、そしてそれはお互いのニーズを満たす関係であることがわかる。そこで、この両節の調査結果をふまえて、現在のメインバンクの機能に関して考察してみよう。

1) 委託されたモニター (delegated monitor)

これまでのメインバンクの研究において、メインバンクの最も代表的機能とされてきたものは、「委託されたモニター」(delegated monitor) という見方である (堀内・福田 (1987), 加藤・パッカー・堀内 (1992), Aoki (1994))。この見方は、メインバンクが銀行団を代表して企業をモニタリングし、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というものである。

しかし、委託されたモニターとしてのメインバンクの機能は、本稿の調査結果から判断する限り、かつては支配的なものであったとしても今日ではその重要性は低下していると考えられる。図表 2 で見たように、1970 年代以来今日まで、企業の自己資本の充実によって、企業の資金調達に占める銀行借入れの比率は大きく低下している。したがって、メインバンクのモニタリングが資金調達のための必要条件となった時代は、過去のことになりつつあると思われる。

また、3 節のインタビュー結果を見ても、資本市場の発達に伴った大企業の財務の透明性の向上は、情報の非対称性の問題を大きく緩和していると考えられる。また、企業のコンプライアンスの問題から、メインバンクだけが情報にアクセスできるといった状況が難しくなったことも、メインバンクが信用情報面の優位性をもてなくなったことを意味している。これらのことからしても、メインバンクの委託されたモニターの役割はかつてと比べて低下していると考えるのが自然であろう。

2) コーポレートガバナンス

メインバンクの主要な機能として、既存研究で主張されてきたもう 1 つのものは「コーポレートガバナンス」である。この見方は、特に「状態依存型ガバナンス」という形で提示され、メインバンクが財務危機に陥った企業の経営に介入することが、日本企業のガバナンスの確保に大きな役割を果たしたと言われてきた。

しかし、広田・宮島 (2001) の実証分析は、メインバンクの状態依存型ガバナンスが、1990 年代に入ってその機能を低下させたことを示している。彼らはその要因として、(1) 企業の自己資本が充実して簡単に財務危機に陥らなくなったこと、(2) メインバンクの融資比率、持株比率の低下がメインバンクの財務危機企業への介入のインセンティブを弱めたこと、をあげている。

今回の調査結果からわかったことは、メインバンクガバナンスを弱めるこれらの 2 つの要因が 2000 年代に入っていっそう顕著になったことである。まず、図表 2 で見たように、企業の自己資本は 2000 年代に入っても厚みを増し続け、企業の負債比率はよりいっそう低下した。すなわち、最近 90 年代にも増して、企業の業績低下が財務危機につながる可能性が低くなっている。また、メインバンクの融資比率は 90 年代以降ほぼ横ばいであるが、メインバンクの持株比率は 2000 年代に入って大きく低下している。したがって、メインバンクの財務危機企業への介入のインセンティブは 90 年代に比べてよりいっそう弱まっているといえる。これらのことからすると、メインバンクのガバナンス機能が有効になる企業は今日ではかなり少なくなっていると見られる。事実、メインバンクの企業経営への介入の程度を示す 1 つの指標であるメインバンクの平均役員派遣人数も、図表 7 で見たように 1990 年代後半から減少している。

また、株式持合いに関しては、日本企業の経営の規律を弱めるとの説が支配的であったが、それが安定株主として長期的に経営の効率性を高める可能性も指摘されてきた (Osano (1996) など)。そして、メインバンクは、その企業の主要な「安定株主」とであるとされてきた。しかし、かつてはそうであったとしても、図表 5・6 のデータと 3 節のインタビュー結果から判断して、メインバンクの安定株主としての役割も 2000 年代に入ってからかなりの程度低下したと考えられる。

3) 財務リスク、マーケットリスクのヘッジ

それでは、現在の時点において、メインバンク関係はいかなる役割を果たしているので

あろうか。3 節のインタビュー結果においては、メインバンクが今日においてもかつてと同様に持ち続ける重要な機能が示唆された。それは、企業の財務リスクやマーケットリスクのヘッジである。企業が何らかの理由で一時的に流動性が不足したり、今回の金融危機のようにマーケットが機能しなくなった場合にも、メインバンクからなら通常時と同様に資金が調達できる。また、企業の「いざという時」（経営危機に陥った時）には、メインバンクが企業を救済すべく積極的に融資を行う。これは、メインバンクが企業が直面する様々なリスクをヘッジしているということであり、企業にある種の保険を提供しているということになる。そして、この保険提供機能という視点からは、図表 9・10 でみたコミットメントライン・シンジケートローンの幹事をメインバンクに集中することや、図表 11・12 の社債発行関連業務をメインバンクやその証券子会社に任せることは、企業からメインバンクへの保険料（プレミアム）の支払いとみなせる。

実は、このメインバンクの保険提供機能（リスクシェアリング機能）は、かつてから学術研究においてもしばしば指摘されてきたことであり（池尾（1985）、Osano and Tsutsui（1985）、広田（1989）、緑川（2008）など）、1990年代後半から2000年にかけてのインタビュー結果でも確認されている（広田（1998）（1999）（2001））。この機能は、時代が変わって金融環境の変化の中でも、今もなお生き続けているとみられる。

さらに興味深い点は、このメインバンクの保険の提供が、明示的な契約ではなく暗黙の契約を通じて行われていることである。そして、その暗黙の契約は企業とメインバンクの「信頼関係」によって支えられている。企業はメインバンクが何かあったら助けてくれると信じるからこそメインバンクを大事にするのであり、メインバンクは企業が普段から取引を集中してくれるからこそ（あるいは将来もまたそれを続けてくれると信じるからこそ）何かあったら助けるのである。

実は、こうした長期的な信頼を通じたある種の交換関係は、近年の経済学では relational contract（关系的契約）という手法を用いて、経済合理性の観点から説明することが可能になっている¹⁰。そして、この手法でモデルを作れば、そうした関係がどのような条件のもとで成立するのかを分析することができる。事実、広田（2009）は、企業とメインバンクの間の暗黙の保険契約を关系的契約の手法を用いてモデル化し、その関係がいかなる金融環境の下で維持されるのかを理論的に検討している。その結果、金融の自由化・国際化・グローバル化は、企業とメインバンクの暗黙の保険関係を弱めるどころかむしろその関係を強化するとの結論が得られている。この理論的結論は、2000年代に入った今もなお、企業がメインバンクとの密接な取引関係をもっているという本稿の調査結果と整合的である¹¹。

4) 企業のニーズにあった情報・金融サービスの提供

¹⁰ Bolton and Dewatripont (2005) を参照。

¹¹ [付論 2] には、広田（2009）の分析の内容と結果が要約されている。興味のある方はご覧いただきたい。

さらに3節のインタビューでは、今日において大企業が銀行に求める役割として、情報・金融サービスの提供が頻繁にあげられた。例えば、[質問 1] (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、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) に対しては、回答者の6人全員が「情報と金融サービスの提供」をあげている(お客さんの情報、決済の効率化、融資以外の金融サービス、投資銀行的な業務、M&A, キャッシュマネジメントなど)。これらのものはいずれも伝統的な銀行業務とは異なるものである。¹²

実は、Allen and Santomero (1998), Scholtens and van Wensveen (2000) は、近年の金融市場の発展・金融技術の高度化が、金融機関の機能を大きく変化させたと論じている。グローバルな市場の発展と金融技術の高度化の中では、それらを利用・評価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、それぞれの顧客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 (1998), Scholtens and van Wensveen (2000)の主張である。

そして、もしそうだとすると、銀行が情報・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は、メインバンク関係のような企業と銀行との間の長期的関係はとりわけ重要になるとみられる。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情報・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を知ってはじめて、企業のニーズに合ったものを提供できる。例えば、企業の現金不足を知れば売掛債権の流動化を勧めることができるし、企業が新分野への進出を考えているとわかればM&Aの提案ができるといったことである。そして、こうした企業に関する詳しい情報は、企業・銀行の長期的関係から蓄積されることが多い。したがって、メインバンク関係を通じて企業と銀行の情報が共有されると、銀行が企業のニーズにあった金融サービスを提供することが容易になると考えられる。

もう1つの理由は、企業・銀行の長期的な関係が、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情報・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である。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。その場合、銀行が劣悪な金融サービスを供給する、あるいは自らの利害に基づいた商品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。しかし、企業と銀行の間にメインバンク関係のような長期的な関係があると、銀行が劣悪な金融サービスを供給してそ

¹² 以下の説明は、広田 (2001) をもとにしている。ただ、本稿の3節のインタビュー結果を見ても、メインバンクによる情報・金融サービスの提供は、近年ますますその重要性を増したように思える。

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るというペナルティを受けることになる。こうした状況では、企業との取引を長期的に続けることの価値がモラルハザードによる一時的なメリットを上回る限りは、銀行は企業に良質の情報・金融サービスを供給し続けると考えられる。¹³

つまり、銀行の専門的な知識・能力を生かした情報・金融サービスは、メインバンク関係のような長期的取引の存在を通じて、企業のニーズに合った高品質のものが提供されると考えられる。このことは、メインバンク関係が金融市場の発展や金融技術の高度化と何ら矛盾せず、むしろそれらと補完的である可能性を示している。

5. おわりに

本稿では、日本のメインバンク関係の現状と機能を考察した。まず、日本の大企業約 500 社とそのメインバンクの取引関係を調査し、それが今もなお安定的で強い結びつきをもっていることを示した。そして次に、市場化の進んだ近年においても、企業がメインバンクを重要視している理由を、インタビュー調査の結果から考察した。インタビューで明らかになった主要な結論は、(1) 企業とメインバンクの間には「いつもメインバンクを大事にする代わりに、必要ときに資金を供給してもらい、危なくなったら助けてもらい」という暗黙の了解が、現在もなお存在している、(2) 企業はメインバンクに自らのニーズに合った情報と金融サービスの提供を求めている、ということである。

そして、これらの調査結果から、(1) 伝統的にメインバンクの主要な機能といわれてきた、委託された監視者 (delegated monitor) とコーポレートガバナンスの機能は、近年はその重要性は低下している、(2) メインバンクの現在もなお重要な機能は、企業のリスクを暗黙のうちにヘッジすることと企業のニーズにあった情報・金融サービスを提供することであると結論付けた。

このうちメインバンクの暗黙のリスクヘッジ機能は、かつてから指摘されてきたものではあるが、昨今の金融危機でその重要性が再認識されたものと思われる。2008 年に発生した世界的な金融危機によって、株式・社債・CP などの直接金融の市場は機能不全に陥った。例えば社債市場では、2009 年 2 月時点で、社債金利の国債金利とのスプレッド (利回り格差) は、格付けダブル A の企業で 0.7% と 1 年前の 2 倍以上に、シングル A の企業では 1.7% と 1 年前の約 3 倍に広がった¹⁴。また、トリプル B 以下の企業は、事実上社債発行が不可能な状態となった¹⁵。さらには、欧米の銀行も日本企業への融資を引き上げ¹⁶、日本企

¹³ この長期的関係を通じた銀行のモラルハザードの抑止のメカニズムも、関係的契約のアプローチを用いて合理的に説明可能であろう。

¹⁴ 日本経済新聞 2009 年 2 月 21 日「企業、円滑な社債発行へ工夫：業績悪化で信用リスク根強く」

¹⁵ 日本経済新聞 2009 年 3 月 19 日「トリプル B 以下の企業、社債発行、半年間ゼロ」

¹⁶ 日本経済新聞 2009 年 3 月 4 日「日本企業への融資絞る：欧米銀 270 億ドル減」

業同士の企業間信用もスムーズに機能しなくなった¹⁷。こうした中で、企業の業績自体も悪化し、まさに企業の資金調達リスク、倒産リスクに関する負のショックが顕在化したといえよう。そんなときに企業にとって頼りになるのは、やはり銀行、中でも特に「いざという時」のメインバンクであったと思われる。新聞報道によれば、明確なメインバンクがない企業が資金繰りで苦しい状況に追い込まれる一方で、これまで銀行・メインバンクと親密な関係をもってきた企業は優先的に借入を受けられたという¹⁸。このことは、金融の市場化・グローバル化が進展した現代の日本においても、メインバンク関係が企業のリスクヘッジの手段として重要であることを示唆している。

¹⁷ 日本経済新聞 2008 年 12 月 28 日 「企業の現金決済増加：売掛債権ピークから 14%減」

¹⁸ 日本経済新聞 2008 年 3 月 2 日 「旧商工ファンドが経営破たん：年度末の資金繰りに懸念」

〔付論 1〕 本稿のサンプル企業と日本の全上場企業の比較

この付論 1 では、本稿の 2 節の 1) ~ 5) の調査の対象となったサンプル企業（『企業経営の分析』に掲載されている企業）が、日本の全上場企業と比較してどのような特性をもっているのか、また前者が後者をどの程度代表しているのかを検討する。そのため、本稿の『企業経営の分析』のサンプル企業と、『日経経営指標：全国上場会社版』（日本経済新聞社）の日本の全上場企業を、財務指標等で比較してみよう。財務指標は連続性を保つために単独決算のデータを用いた。また、比較の時点は、1980, 85, 90, 95, 2005, 2007 年 の 6 時点である（当初は 2000 年も比較年として選んでいたが、2000 年は『日経経営指標』が連結決算を掲載し始めた年で単独決算のデータが十分に掲載されていなかったので省いた）。

まず、〔付表 A〕には、それぞれの企業数が示されている。これをみると、『日経経営指標』（全上場企業）の企業数は年々増加しているが、本稿のサンプル企業数は 400~600 社の間である。このことは、日本の上場企業に占める本稿のサンプル企業の割合が年々低下していることを意味する。

ただ、〔付表 B〕をみると、本稿のサンプル企業が、上場企業の中でも比較的規模の大きな日本の主要企業であることが見て取れる。例えば、サンプル企業の総資産の平均値は、全上場企業の平均値をいずれの年も上回っており 2007 年では全上場企業平均の約 3 倍である。これは、売上高をみても同じことが言える。

次に成長性を表すと思われる過去 5 年間の売上高成長率は、90 年、95 年、2005 年にはサンプル企業の平均値は全上場企業の平均を下回っている。これは、本稿のサンプル企業が歴史のある大企業であることを反映していると見られる。しかし、2007 年には逆に、全上場企業平均をわずかに上回っている（2.89% > 2.82%）。また表には示していないが、連結決算のデータを用いると、本稿のサンプル企業の 2007 年の過去 5 年間の売上高成長率は 5.16% となる（連結データを用いた全上場企業の過去 5 年間の売上高成長率はデータが得られなかったが、それより若干サンプル数の少ない『産業別財務データハンドブック』（日本政策投資銀行）で調べると日本の上場企業の 2007 年の平均値は 2.61% であった）。

財務の健全性を示すと思われる負債比率（負債／総資産）は、どの時点で見ても全上場企業とほとんど同じである。また、利益率の ROA、ROE も全上場企業と比較して高いか低いかはなんともいえない。例えば、この両指標のサンプル企業の平均値は 2005 年には全上場企業平均を下回っているが、2007 年には全上場企業平均を上回っている。

これらことからすると、本稿の 2 節の 1) ~ 5) のサンプル企業は、日本の上場企業の中でも比較的規模の大きな主要企業であり、また財務の安定性、利益率などの面は、大まかに言って全上場企業並みであると言えよう。このことからして、本稿のサンプルは、日本の上場企業全体を代表している（その中でも特に規模の大きな企業を代表している）と考えてよいであろう。

〔付論2〕 「メインバンクのリスクヘッジ機能：関係的契約アプローチ」

広田論文 (2009) の要約

この付論2では、メインバンクの暗黙のリスクヘッジ機能を関係的契約のアプローチを用いて理論的に考察した広田論文 (2009) の内容とその含意を要約する。

広田論文は、企業が直面する二種類の財務リスク（資金調達リスク、倒産リスク）に対して、日本のメインバンクがある種の保険を提供していると考えられる。すなわち、メインバンクは、通常時に企業から金融取引の集中等のメリット（プレミアム）を得る代わりに、企業の資金調達が困難になったときに資金を融通する、また企業が倒産の危機に陥ったときに救済・支援を行うというものである。しかも興味深いことは、この保険の提供が公式の契約を通じてではなく、企業とメインバンクの長期的な関係を通じた暗黙の了解という形で行われていることである。

なぜ、企業と銀行は公式の保険契約を結ばないのであろうか。一般に、銀行が保険契約を履行（資金の融通、倒産危機の際の救済・支援）するためには企業の経営努力が前提となるが、企業の経営努力の水準を裁判所に立証することは事実上不可能である。したがって、企業の経営努力の水準を契約内容に含めた形で公式の保険契約を結ぶことはできない。その場合には、両者間の保険契約は、銀行が企業の経営努力を私的に観察した上で保険契約を履行するという非公式の（暗黙の）契約にならざるを得ない。

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。例えば、企業が経営努力をしたにもかかわらず資金調達が困難になった場合に（あるいは倒産の危機に陥った場合に）、銀行は当初の暗黙の契約を破って企業を助けないかもしれない。しかし、暗黙の契約は、あくまでも両者間の非公式な合意であるから、こうした銀行の機会主義的行動を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（自己拘束的、self-enforcing）メカニズムがなければならない。

近年の契約理論における関係的契約 (relational contract) と呼ばれるアプローチの発展は、こうした暗黙の契約が当事者間の長期的な関係によって守られる可能性を示唆している。今、銀行が企業と現在のみならず遠い将来にわたっても、暗黙の保険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益を上回る限りは、双方とも暗黙の契約を遵守することになる（自己拘束性の条件）。すなわち、銀行による企業への暗黙の保険の提供は、両者の長期的な関係を通じてのみ効力をもち、そして、日本においては、この長期的な関係を通じた暗黙の契約がメインバンクと企業の間には存在していると考えられる。

広田論文では、メインバンクによる暗黙の保険の提供を、資金調達リスクのヘッジと倒産リスクのヘッジに関するものの二種類に分け、それぞれを関係的契約のアプローチを用

いて経済モデルで表現している。そして、長期的関係を通じた両者間の暗黙の契約がどのような条件の下で保持され続けるかを分析している。モデルの主な分析結果は以下の通りである。

- (1) 日本のメインバンクは、企業の資金調達リスク、倒産リスクに対する暗黙の保険を提供しており、それは企業とメインバンクの長期的な信頼関係によって支えられている。
- (2) ただし、そうした安定的な関係が維持されるかどうかは、企業の特性或銀行を取り巻く環境に依存する。
- (3) 特に将来の収益性が低い企業には暗黙の保険は提供されにくく、メインバンクの支援・救済は将来性のある企業に選別的に行われている可能性がある。
- (4) メインバンクの暗黙の保険の提供機能は、これまでの金融の自由化・国際化の流れの中で弱まるどころかむしろ強化されてきたと考えられ、また今後のグローバル化の進展の中でも維持される可能性が高い。

広田論文のモデルの大きな特徴は、メインバンク関係を通じた暗黙の保険の提供が、外部市場のスポット取引との競争の中でも存続する可能性を示していることである。既存研究においては、こうした企業・銀行間の協調的な行動は、競争制限的な規制のもとでのみ可能になるのであり、それは競争的な金融市場とは両立しないと考えられてきた (Mayer (1988), Aoki (1994), Rajan and Zingales (2003) など)。それに対して、広田論文の二つのモデルでは、企業が競争的な金融市場 (スポット市場) にアクセスできる場合でも、企業が自発的にメインバンクにプレミアムを支払うことによって暗黙のリスクヘッジ契約を結び、またそれが両者の長期的な関係によって維持される可能性が示されている。すなわち、企業・銀行間の協調行動は、外部の市場との競争の中でも生き残りうるのである。このことは、金融の自由化・国際化、そしてグローバル化が進展した今日においても、日本のメインバンク関係が依然として重要な役割を果たし続ける可能性を示唆するものである。

さらに広田論文では、メインバンクによる財務悪化企業への支援 (資金の供給、元本・金利の減免) を、効率的な保険契約の事後的な履行 (保険金の支払い) としてとらえる。これに対して、近年のマスメディアでは、銀行の財務悪化企業への支援行動は、非合理的・非効率的なもの (追い貸し、過剰救済) としてとらえられることが多かった (川本 (2004) Peek and Rosengren (2005)、星 (2006) など)。しかし実は、広田論文のモデルの比較静学においては、銀行といえども将来性の低い企業への支援・救済は行わない可能性が示されている。このことからすると、日本のメインバンクによる経営悪化企業の支援は、将来性のある企業に選択的に行われている可能性があり、「追い貸し」「過剰救済」という見方は必ずしも適切でないと考えられる。事実、近年いくつかの実証分析は、メインバンクが金融支援を行った企業のパフォーマンスがその後改善していることを示しており (福田・鯉淵 (2004)、大村・水上 (2007)、中村・福田 (2008))、それらは広田論文のモデルの結論と整合的である。

〔謝辞〕

本稿の作成の過程では、宮島英昭氏から何度も貴重なコメントをいただいた。また、三隅隆司氏・花崎正晴氏をはじめとして、一橋大学のマクロ・金融ワークショップ、日本金融学会、経済産業研究所（RIETI）のコーポレートガバナンス研究会、RIETIのDP検討会の参加者の方々から有益なコメントをいただいた。記して感謝の意を表したい。

〔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。
- 大村敬一・水上慎士 (2007), 『金融再生危機の本質：日本型システムに何が欠けているのか』 日本経済新聞社。
- 加藤正昭・フランク＝パッカー・堀内昭義 (1992), 「メインバンクと協調的融資」『経済学論集』第58巻第1号、pp. 2-22。
- 川本裕子 (2004), 「大手銀の決算発表：リスクに応じた融資を」日本経済新聞、2004年5月24日。
- 中村純一・福田慎一 (2008), 「いわゆる「ゾンビ」企業はいかにして健全化したのか？」未定稿。
- 広田真一 (1990), 「日本におけるメインバンクの保険提供機能について：実証的分析」『経済学論叢』（同志社大学）第41巻第3号、pp. 155-178。
- 広田真一 (1998), 「企業財務戦略と金融機関の関係」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、pp. 143-168。
- 広田真一 (2001), 「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」『早稲田商学』第391号、pp. 69-103。
- 広田真一 (2009), 「メインバンクのリスクヘッジ機能：関係的契約アプローチ」早稲田大学ファイナンス総合研究所ワーキングペーパーシリーズ、WIF-09-003, April 2009。
- 広田真一・堀内俊洋 (2001) 「近年のメインバンク関係の実態と変化」『金融経済研究』第17号、pp. 90-97。
- 広田真一・宮島英昭 (2001), 「メインバンク介入型ガバナンスは変化したか：1990年代と石油ショック時の比較」, 『現代ファイナンス』, No. 10, pp. 35-61。
- 福田慎一・鯉淵賢 (2004), 「主力行の債権放棄比率：誰が多く負担するのか？」『経済学論集』（東京大学）第70巻第2号、pp. 55-87。

- 星岳雄 (2006), 「ゾンビの経済学」 岩本康志・太田誠・二神孝一・松井彰彦編、『現代経済学の潮流 2006』所収、東洋経済新報社。
- 堀内昭義・福田慎一 (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』第6巻第3号、pp. 1-28。
- 緑川清春 (2008), 『メインバンク関係と企業救済』税務経理協会。
- Allen, F. and D. Gale (2000), *Comparing Financial Systems*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Allen, F. and A. M. Santomero (1998), “The Theory of Financial Intermediation”, *Journal of Banking and Finance* 21, 1461-1485.
- Aoki, M. (1994), “Monitoring Characteristics of the Main Bank System: An Analytical and Developmental View,” in Aoki, M. and H. Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press. (白鳥正喜監訳『日本のメインバンクシステム』東洋経済新報社、1996年)
- Aoki, M., H. Patrick, and P. Sheard (1994), “The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview,” in Aoki, M. and H. Patrick (eds.), *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford University Press. (白鳥正喜監訳『日本のメインバンクシステム』東洋経済新報社、1996年)
- Arikawa, Y. and H. Miyajima (2007), “Relationship Banking in Post-Bubble in Japan: Coexistence of Soft- and Hard Budget Constraints,” in Aoki, M., G. Jackson, and H. Miyajima (eds.), *Corporate Governance in Japan*, Oxford University Press.
- Bolton, P. and M. Dewatripont (2005), *Contract Theory*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Mayer, C. (1988), “New Issues in Corporate Finance,” *European Economic Review* 32, 1167-1183.
- Miyajima, H. and F. Kuroki (2007), “The Unwinding of Cross-Shareholding in Japan: Causes, Effects, and Implications,” in Aoki, M., G. Jackson, and H. Miyajima (eds.), *Corporate Governance in Japan*, Oxford University Press.
- Osano, H. (1996). “Intercorporate Shareholdings and Corporate Control in the Japanese Firm,” *Journal of Banking and Finance* 20, 1047-1068.
- Osano, H. and Y. Tsutsui (1985), “Implicit Contract in the Japanese Bank Loan Market”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20, 211-229.
- Peek, J. and E. S. Rosengren (2005), “Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan,” *American Economic Review* 95, 1144-1166.
- Rajan, R. G. and L. Zingales (2003), *Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity*, Crown Business. (堀内昭義他訳『セイヴィングキャピタリズム』慶応大学出版会、2006年)

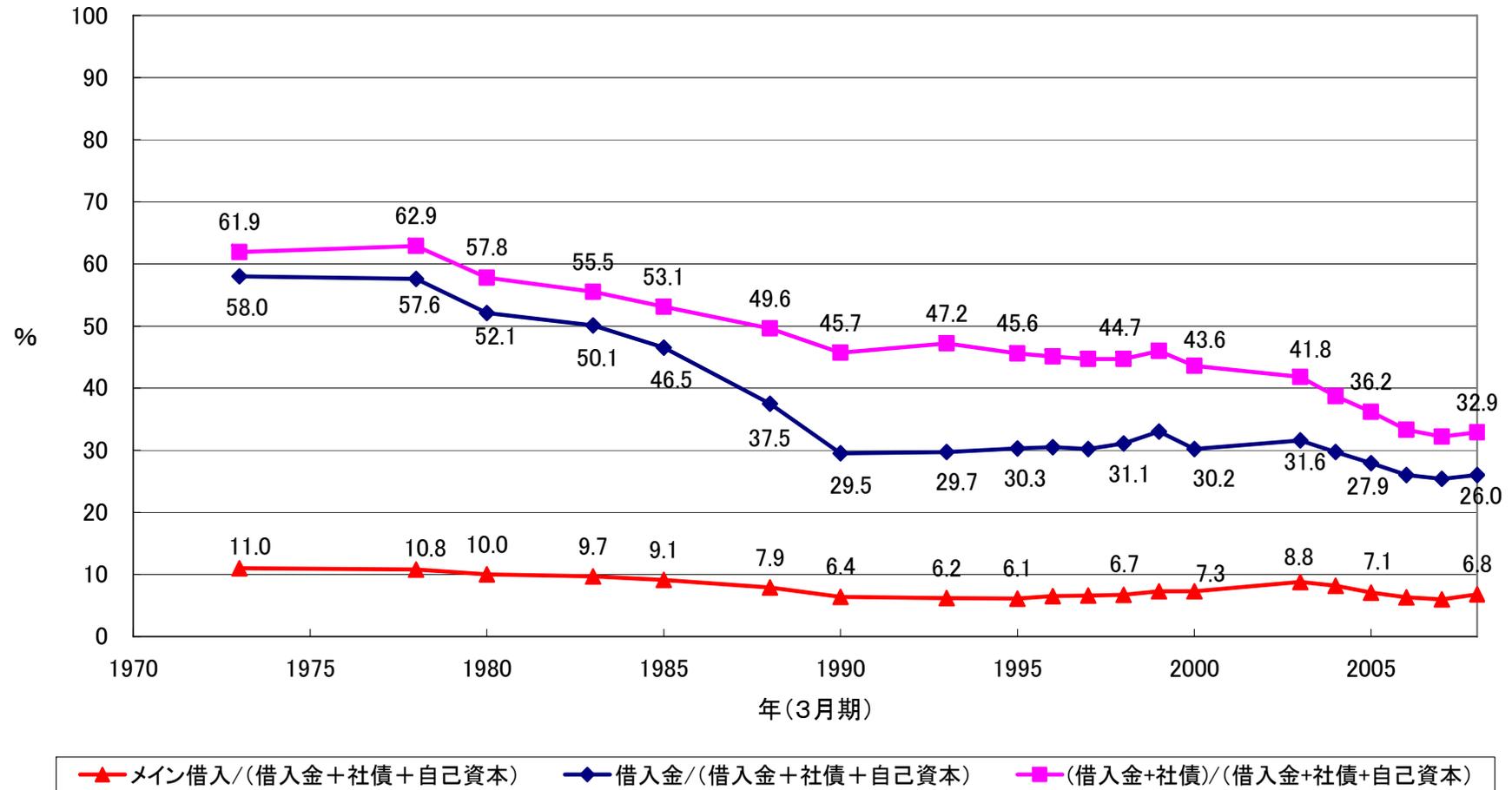
Scholtens, S. and D. van Wensveen (2000), "A Critique on the Theory of Financial Intermediation",
Journal of Banking and Finance 24, 1243-1251.

Yasuda, A. (2007), "Bank Relationships and Underwriter Competition: Evidence from Japan",
Journal of Financial Economics 87, 369-404..

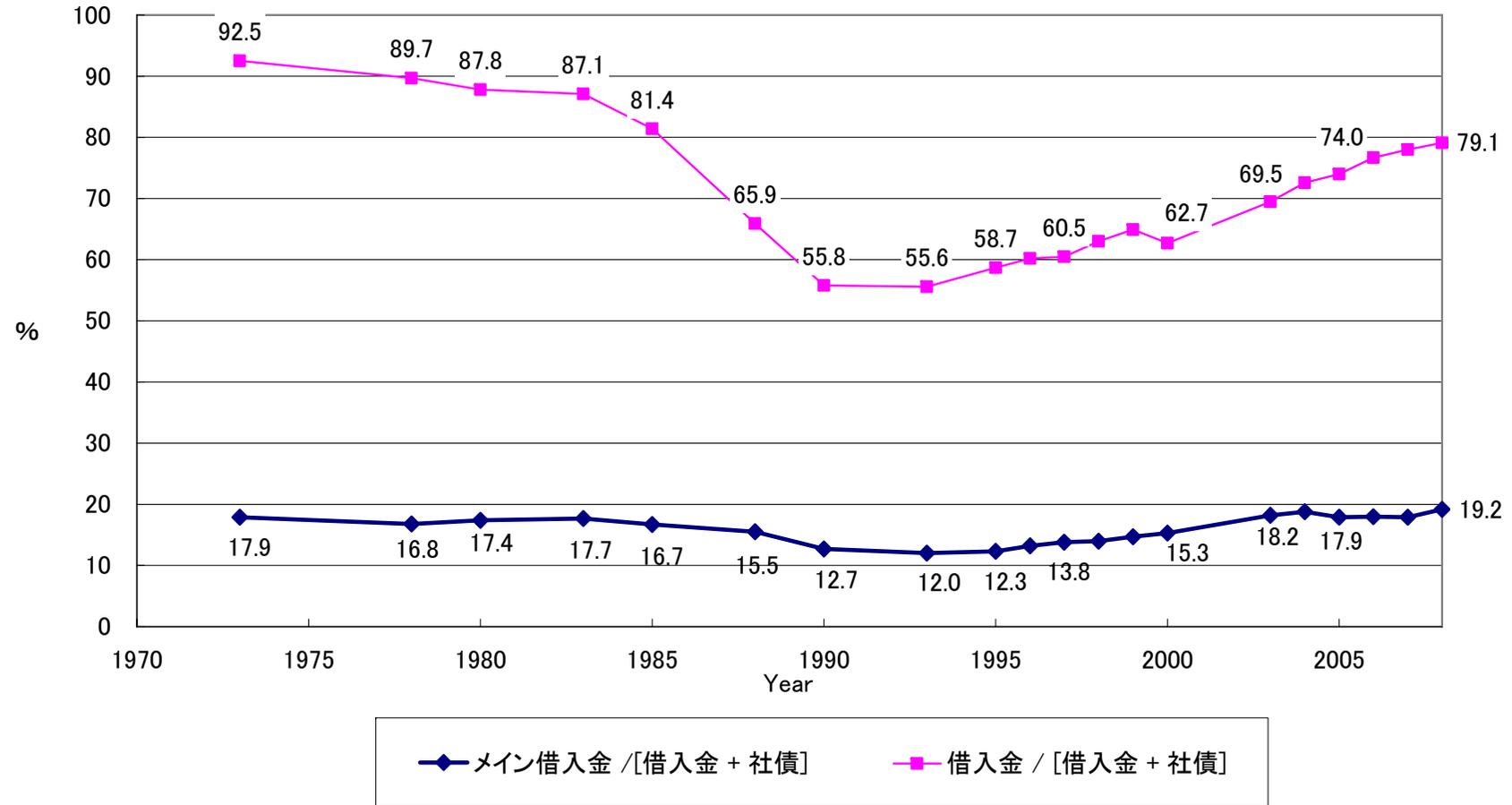
〔図表1〕 メインバンク関係の安定性

	1980 → 1985	1985 → 1990	1990 → 1995	1995 → 2000	2000 → 2005	2005 → 2008
サンプル数	506	510	542	538	473	431
メインバンク変更なし	495 (97.8%)	500 (98.0%)	535 (98.7%)	526 (97.8%)	446 (94.3%)	416 (96.5%)
メインバンク変更あり	11 (2.2%)	10 (2.0%)	7 (1.3%)	12 (2.2%)	27 (5.7%)	15 (3.5%)
交代した銀行(新メイン)の特性						
サブメイン	4	6	3	10	4	9
コアバンク	4	2	4	2	2	2
その他銀行	3	1	0	0	2	2
合併銀行	0	1	0	0	19	2
(サブ + コア)					(2)	(1)
(サブ + その他)					(9)	
(コア + コア)		(1)			(2)	(1)
(コア + その他)					(1)	
(その他 + その他)					(2)	
(サブ + コア + コア)					(1)	
(サブ + コア + その他)					(1)	
(コア + その他 + その他)						
(その他 + その他 + その他)					(1)	
メインが経営危機銀行	0	0	0	5 (長銀 5)	7 (UFJ 5, りそな 2)	4 (UFJ 3, りそな 1)

〔図表2〕 日本の大企業の負債依存度、銀行借入依存度、メインバンク依存度



〔図表3〕 負債に占める借入金、メインバンク借入の割合

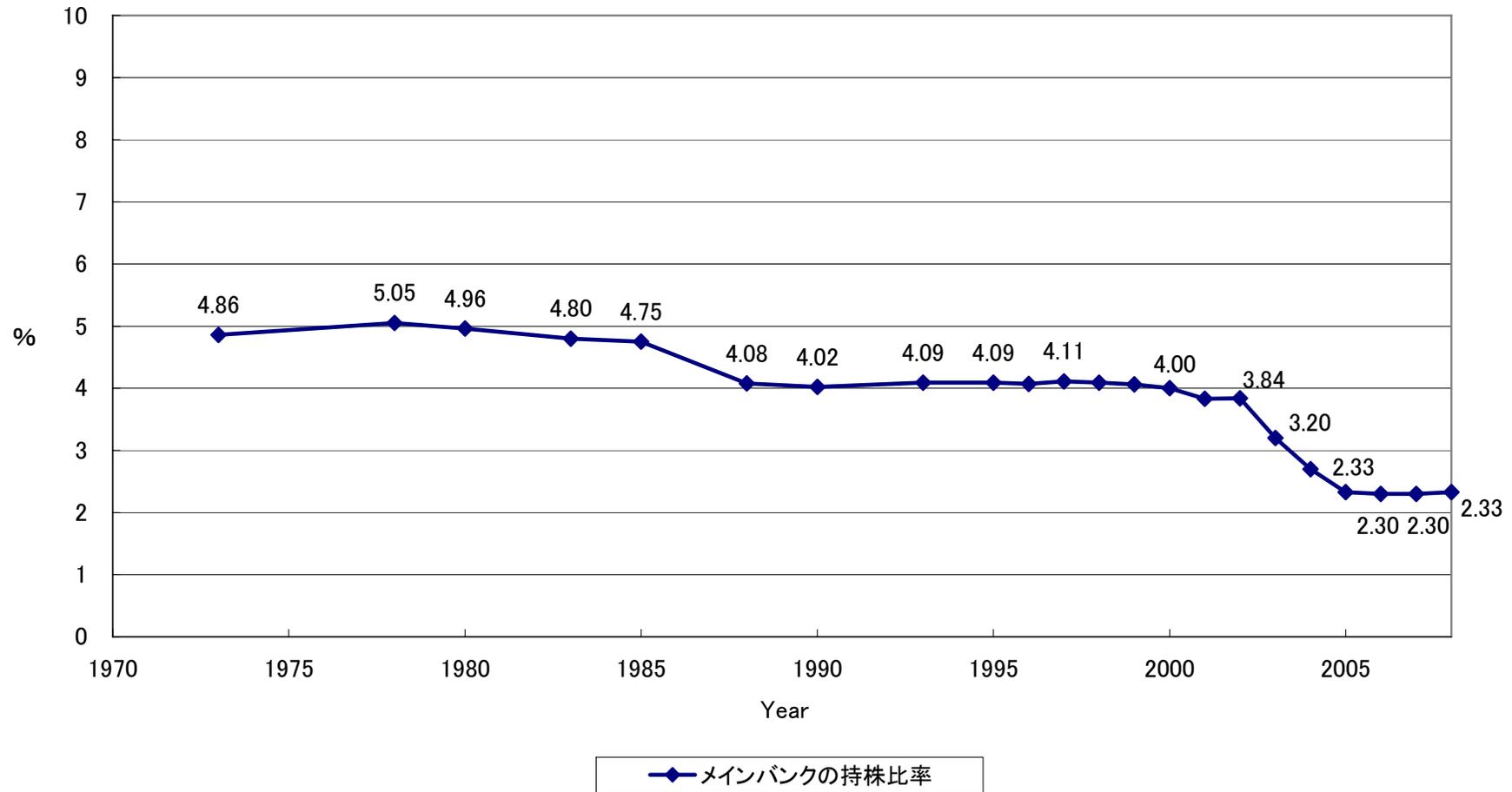


〔図表4〕メインバンクの融資順位

	1973	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2007	2008
サンプル数	533	528	514	553	558	430	421	391	257
メイン融資あり	513 (96.2%)	493 (93.4%)	470 (91.4%)	467 (84.4%)	471 (84.4%)	370 (86.0%)	349 (82.9%)	321 (82.1%)	205 (79.8%)
融資1位	332 [64.7]	362 [73.4]	380 [80.9]	404 [86.5]	426 [90.5]	312 [84.3]	290 [83.1]	283 [88.1]	189 [92.2]
2位	91 [17.7]	73 [14.8]	67 [14.3]	43 [9.2]	28 [5.9]	45 [12.2]	39 [11.2]	21 [6.5]	8 [3.9]
3位	44 [8.6]	30 [6.1]	13 [2.8]	14 [3.0]	12 [2.6]	7 [1.9]	14 [4.0]	10 [3.1]	5 [2.4]
4位	24 [4.6]	17 [3.5]	6 [1.3]	4 [0.9]	3 [0.6]	4 [1.1]	4 [1.2]	3 [0.9]	2 [1.0]
5位以下	22 [4.3]	11 [2.2]	4 [0.9]	2 [0.4]	2 [0.4]	2 [0.5]	2 [0.6]	4 [0.6]	1 [0.5]
平均融資順位	1.70	1.48	1.27	1.20	1.15	1.22	1.25	1.22	1.18
メイン融資なし	20 (3.8%)	35 (6.6%)	44 (8.6%)	86 (15.6%)	87 (15.6%)	60 (14.0%)	72 (17.1%)	70 (17.9%)	52 (20.2%)
うち借入金ゼロ	8	21	29	60	63	47	52	45	39

()は、全サンプルに占めるメイン融資あり企業、メイン融資なし企業の比率
[]は、メイン融資あり企業に占める比率

〔図表5〕 メインバンクの持株比率

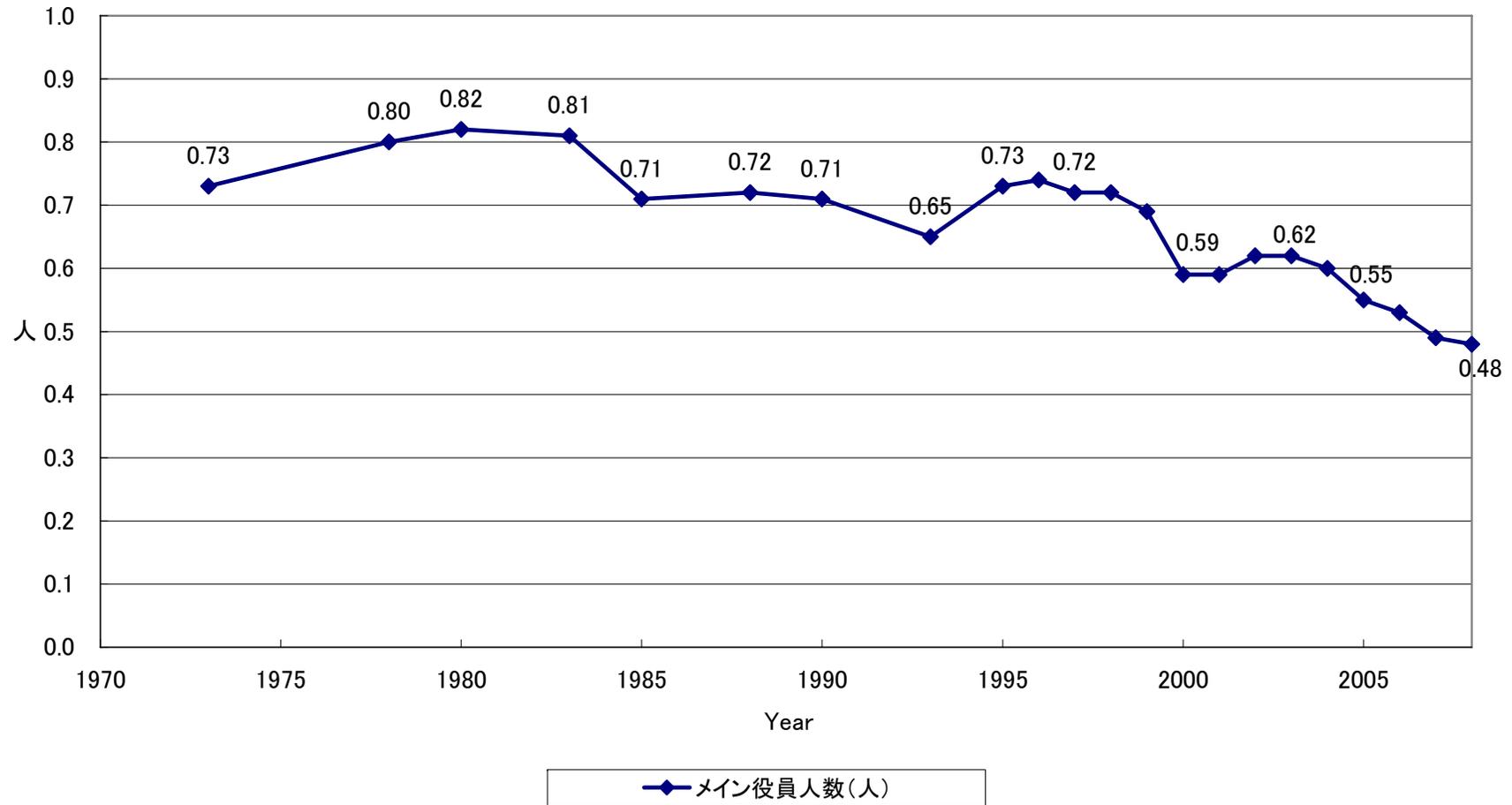


〔図表6〕メインバンクの持株順位

	1973	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008
サンプル数	533	528	514	553	558	539	477	433
メインが上位10大株主	481 (90.2%)	499 (94.5%)	491 (95.5%)	519 (93.9%)	534 (95.7%)	518 (96.1%)	347 (72.8%)	315 (72.8%)
持株順位								
1	121 [25.2]	101 [20.2]	87 [17.7]	48 [9.3]	51 [9.6]	68 [13.1]	10 [2.9]	13 [4.1]
2	126 [26.2]	138 [27.7]	146 [29.7]	118 [22.7]	150 [28.1]	170 [32.8]	39 [11.2]	33 [10.4]
3	82 [17.1]	102 [20.4]	101 [20.5]	133 [25.6]	148 [27.7]	133 [25.7]	56 [16.1]	57 [18.1]
4	55 [11.4]	50 [10.0]	73 [14.9]	112 [21.6]	96 [18.0]	78 [15.1]	57 [16.4]	56 [17.7]
5	30 [6.2]	43 [8.6]	39 [7.9]	55 [10.6]	45 [8.4]	27 [5.2]	64 [18.4]	48 [15.2]
6	17 [3.5]	23 [4.6]	14 [2.9]	24 [4.6]	19 [3.6]	18 [3.5]	41 [11.8]	28 [8.8]
7	17 [3.5]	18 [3.6]	14 [2.9]	16 [3.1]	9 [1.7]	13 [2.5]	32 [9.2]	39 [12.3]
8	16 [3.3]	13 [2.6]	9 [1.8]	9 [1.7]	5 [0.9]	6 [1.2]	23 [6.6]	24 [7.6]
9	11 [2.3]	8 [1.6]	7 [1.4]	3 [0.6]	6 [1.1]	2 [0.4]	13 [3.8]	6 [1.9]
10	6 [1.2]	3 [0.6]	1 [0.2]	1 [0.2]	5 [0.9]	3 [0.6]	12 [3.5]	11 [3.4]
平均持株順位	3.11	3.14	3.04	3.41	3.23	2.99	4.89	4.80
銀行中持株順位								
1	441 [91.7]	457 [91.6]	453 [92.2]	492 [94.8]	500 [93.6]	487 [94.0]	313 [90.2]	282 [89.5]
2	35 [7.3]	33 [6.6]	35 [7.1]	23 [4.4]	31 [5.8]	26 [5.0]	28 [8.1]	29 [9.2]
3	3 [0.6]	6 [1.2]	3 [0.6]	4 [0.8]	2 [0.4]	5 [1.0]	5 [1.4]	3 [0.9]
4	1 [0.2]	3 [0.6]	0 [0.0]	0 [0.0]	1 [0.2]	0 [0.0]	1 [0.3]	0 [0.0]
5位以下	1 [0.2]	0 [0.0]	0 [0.0]	0 [0.0]	0 [0.0]	0 [0.0]	0 [0.0]	1 [0.3]
平均銀行中持株順位	1.10	1.11	1.08	1.06	1.07	1.07	1.12	1.12
メインが上位10大株主でない	52 (9.8%)	29 (5.5%)	23 (4.5%)	34 (6.2%)	24 (4.3%)	21 (3.9%)	130 (27.3%)	118 (27.3%)

()は、全サンプルに占めるメインが10大株主になっている企業、メインが10大株主になっていない企業の比率
[]は、メインバンクが10大株主になっている企業に占める比率

〔図表7〕 メインバンクの役員派遣人数



〔図表8〕メインバンクの役員派遣

	1973	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008
サンプル数	533	528	514	553	558	539	475	431
平均メイン役員人数(人) 平均総役員人数(人) 平均メイン役員比率	0.73	0.82 19.16 4.67%	0.71 20.76 3.84%	0.71 22.01 3.50%	0.73 22.77 3.53%	0.59 18.61 3.73%	0.55 14.79 4.22%	0.48 15.15 3.78%
メイン役員あり	273 (51.2%)	303 (57.4%)	260 (50.6%)	278 (50.3%)	295 (52.9%)	253 (46.9%)	193 (40.6%)	157 (36.4%)
1人	185 [67.8]	200 [66.0]	178 [68.5]	202 [72.7]	214 [72.5]	198 [78.3]	140 [72.5]	116 [73.9]
2人	64 [23.4]	80 [26.4]	58 [22.3]	45 [16.2]	55 [18.6]	44 [17.4]	39 [20.2]	32 [20.4]
3人	19 [7.0]	19 [6.2]	20 [7.7]	21 [7.6]	19 [6.4]	8 [3.2]	12 [6.2]	7 [4.5]
4人	4 [1.5]	2 [0.7]	4 [1.5]	9 [3.2]	7 [2.4]	2 [0.8]	2 [1.0]	2 [1.3]
5人以上	1 [0.4]	2 [0.7]	0 [0.0]	1 [0.4]	0 [0.0]	1 [0.4]	0 [0.0]	0 [0.0]
メイン役員なし	260 (48.8%)	225 (42.6%)	254 (49.4%)	275 (49.7%)	263 (47.1%)	286 (53.1%)	282 (59.4%)	274 (63.6%)

()は、全サンプルに占めるメイン役員あり企業、メイン役員なし企業の比率
[]は、メイン役員あり企業に占める比率

〔図表9〕 コミットメントラインの主幹事銀行

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	合計
サンプル数	13	31	28	15	18	13	18	136
メインバンク	12 92.3%	25 80.6%	22 78.6%	12 80.0%	12 66.7%	10 76.9%	12 66.7%	105 77.2%
サブメイン	1 7.7%	5 16.1%	1 3.6%	1 6.7%	2 11.1%	1 7.7%	4 22.2%	15 11.0%
コアバンク	0 0.0%	1 3.2%	3 10.7%	2 13.3%	2 11.1%	1 7.7%	2 11.1%	11 8.1%
その他の銀行	0 0.0%	0 0.0%	2 7.1%	0 0.0%	2 11.1%	1 7.7%	0 0.0%	5 3.7%

〔図表10〕 シンジケートローンの主幹事銀行

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	合計
サンプル数	16	26	24	26	30	14	23	159
メインバンク	11 68.8%	20 76.9%	15 62.5%	16 61.5%	19 63.3%	10 71.4%	19 82.6%	110 69.2%
サブメイン	1 6.3%	5 19.2%	1 4.2%	7 26.9%	2 6.7%	1 7.1%	1 4.3%	18 11.3%
コアバンク	1 6.3%	1 3.8%	5 20.8%	1 3.8%	5 16.7%	2 14.3%	3 13.0%	18 11.3%
その他の銀行	3 18.8%	0 0.0%	3 12.5%	2 7.7%	4 13.3%	1 7.1%	0 0.0%	13 8.2%

〔図表11〕 社債発行の際の財務代理人と主管理会社

財務代理人	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	合計
全サンプル	272	180	162	155	212	173	177	172	1503
メインバンク	176 64.7%	120 66.7%	124 76.5%	113 72.9%	158 74.5%	133 76.9%	128 72.3%	122 70.9%	1074 71.5%
サブまたはコアバンク	92 33.8%	55 30.6%	36 22.2%	39 25.2%	50 23.6%	36 20.8%	43 24.3%	49 28.5%	400 26.6%
その他の銀行	4 1.5%	5 2.8%	2 1.2%	3 1.9%	4 1.9%	4 2.3%	6 3.4%	1 0.6%	29 1.9%

主管理会社	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	合計
全サンプル	89	72	86	72	46	27	43	27	462
メインバンク	64 71.9%	56 77.8%	70 81.4%	58 80.6%	36 78.3%	22 81.5%	39 90.7%	24 88.9%	369 79.9%
サブまたはコアバンク	20 22.5%	13 18.1%	14 16.3%	10 13.9%	10 21.7%	5 18.5%	4 9.3%	3 11.1%	79 17.1%
その他の銀行	5 5.6%	3 4.2%	2 2.3%	4 5.6%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	14 3.0%

〔図表12〕 社債発行の際の引受証券会社

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	合計
全サンプル	319	218	215	191	215	154	178	162	1652
メインバンクの証券子会社が引受	203 63.6%	142 65.1%	154 71.6%	136 71.2%	153 71.2%	102 66.2%	118 66.3%	116 71.6%	1124 68.0%
主幹事	123 38.6%	66 30.3%	88 40.9%	72 37.7%	91 42.3%	68 44.2%	55 30.9%	78 48.1%	641 38.8%
幹事	70 21.9%	71 32.6%	46 21.4%	46 24.1%	50 23.3%	27 17.5%	49 27.5%	34 21.0%	393 23.8%
通常の引受	27 8.5%	31 14.2%	60 27.9%	37 19.4%	28 13.0%	21 13.6%	31 17.4%	10 6.2%	245 14.8%
主証券会社が引受	187 58.6%	142 65.1%	137 63.7%	130 68.1%	134 62.3%	92 59.7%	118 66.3%	104 64.2%	1044 63.2%
主幹事	111 34.8%	81 37.2%	94 43.7%	85 44.5%	88 40.9%	64 41.6%	59 33.1%	63 38.9%	645 39.0%
幹事	72 22.6%	57 26.1%	33 15.3%	33 17.3%	35 16.3%	23 14.9%	49 27.5%	34 21.0%	336 20.3%
通常の引受	4 1.3%	4 1.8%	10 4.7%	12 6.3%	11 5.1%	5 3.2%	10 5.6%	7 4.3%	63 3.8%

〔付表A〕

本稿のサンプル企業と日本の全上場企業の比較

	本稿のサンプル企業	日本の全上場企業
出所	企業経営の分析 (三菱総合研究所)	日経経営指標 全国上場会社版 (日本経済新聞社)
対象企業	三菱総研が選んだ 日本の主要株式会社	全国五市場 上場株式会社
企業数		
1980.3	528	895
1985.3	514	1691
1990.3	553	1879
1995.3	558	2074
2005.3	477	2824
2007.3	441	2617

〔付表B〕 財務指標の比較

	本稿のサンプル企業		日本の全上場企業	
	総資産 (平均値:百万円)		売上高 (平均値:百万円)	
1980.3	238506	171743	321896	223922
1985.3	308820	139769	452605	182330
1990.3	414524	202352	541566	213799
1995.3	463293	214877	511852	196269
2005.3	519927	182276	449252	144813
2007.3	593332	204281	531435	165019
	過去5年間売上高成長率(加重平均値)		負債比率 (加重平均値)	
1980.3	7.73%	7.82%	83.3%	82.6%
1985.3	7.63%	7.54%	78.1%	77.8%
1990.3	4.83%	5.13%	71.4%	72.8%
1995.3	-1.24%	-0.32%	69.0%	70.8%
2005.3	-0.70%	0.32%	61.9%	61.5%
2007.3	2.89%	2.82%	59.6%	60.2%
	ROA (営業利益/総資産:加重平均値)		ROE (当期利益/自己資本:加重平均値)	
1980.3	5.47%	5.77%	9.67%	9.61%
1985.3	5.48%	5.49%	8.83%	8.27%
1990.3	4.54%	4.29%	7.27%	7.08%
1995.3	2.87%	2.93%	2.79%	2.79%
2005.3	4.05%	4.27%	4.77%	5.25%
2007.3	4.54%	4.26%	7.48%	5.88%

注: この付表Bの「本稿のサンプル企業」の値は、分析のための全てのデータがそろった企業を対象にして計算した。
そのサンプル数は、1980年495、1985年503、1990年543、1995年555、2005年466、2007年435である。