

メインバンクとコーポレート・ガバナンス

——都市銀行による企業審査・モニタリングの実際について——

斉 藤 美 彦
須 藤 時 仁

要 旨

本稿では、コーポレート・ガバナンスにとってメインバンク関係は有効に機能していたのかという問題に対して、定性的、定量的な検討を行った。先ず前半部では、メインバンク機能の通説（モニタリング機能と保険・救済機能）に対する実務家サイドに立った研究からの新たな見解を紹介した。それらの結論をまとめると以下ようになる。

- ① メインバンクのモニタリングは、融資先企業の健全な経営を促すためではなく、取引先の確保および人事政策上の観点から行われている。
- ② 保険・救済機能は銀行側、企業側双方にメリットがあるがゆえに、モニタリング機能よりメインバンク機能として明確な役割を果たしている。ただし、メインバンクがこの機能を提供するに当たって、担保が銀行の企業審査能力をカバーする重要な役割を担っていた。

ここから推察されることは、メインバンク関係の要諦はモニタリング機能よりむしろ保険機能であり、この保険機能も担保によるリスク回避に依存していたのではないかということである。

本稿の後半部では、この推察に対して計量的な検討を加えた。具体的には、銀行の保険機能と担保との関係を明示的に取り入れたモデルに基づいて、i) 70年代以降、都市銀行は保険機能を提供しているのか、ii) 保険機能と担保価値とはどのような関係にあるのか、という点を検証した。実証分析の結果、先の推察が裏付けられた。つまり、都市銀行は、70年代から80年代前半にかけては土地担保価値の増加を前提に「正常」な保険機能を企業に提供していたが、80年代の後半に資産バブルが生じると土地担保価値の異常な上昇による保険機能の大幅な代替がおき、結果として都市銀行の保険機能を麻痺させることとなった。そして90年代に入ってから的大幅な資産価値の下落によって、都市銀行はもはや担保による保険機能の代替に頼ることができず、むしろそれが全く機能しない状態が続いているのである。

目 次

- I. はじめに
- II. メインバンクの役割についての新たな議論
- III. 保険機能の計量分析
 - 1. 予備的考察
- 2. モデル
- 3. データの検証と計測結果
- IV. おわりに

I. はじめに

わが国の金融システムの大きな特徴をなすといわれてきたメインバンク・システムがバブル崩壊の過程で動揺してきているといわれている。ただしメインバンク・システムとは、明瞭に定義されていないものであり、当事者間において契約を取り交しているような関係ではない。しかしながら銀行および企業の双方にメインバンクについての明瞭な意識が存在するのまた事実である。

このようなメインバンク・システムの性格規定については、多くの論者がこれを試みてきたし、それとわが国の戦後の経済発展の関係についても多くの研究がなされてきている。ここにおける通説的な議論は、わが国における企業グループとメインバンク・システムを極めて効率的なものとして賞賛するものであった。しかし、近年のいわゆる貸し渋り等の事態は従来の銀行と企業の変えてきているようにも思われる。

そもそもメインバンクが強固なモニタリング機能および救済機能を有するのであれば、近年のような事態は生じなかったのではないだろうかという疑問は正当なようにも思われる。もちろん、近年生じている事態は極めて特殊なものであるという見解も成り立つわけであるが、それでも近年の事態を観察している論者からは、メインバンクのモニタリング機能がかつてにお

いても存在したのかという点について疑問視する向きも出てきている。本稿においては、以下で近年におけるメインバンクについての新たな見解の一部を紹介し、これに続いて都市銀行と企業との関係の計量的な分析を行っている。ここにおける作業仮説は、メインバンク関係とは、保険機能に立脚する関係であり、しかもそれは貸出に際して徴求している担保に支えられているというものである。そしてこの関係（機能）はいわゆるバブル期前までは成立していたのではないかとのものである。計測の結果は、この作業仮説を裏付けるものとなった。

II. メインバンクの役割についての新たな議論

メインバンクの機能についての通説的な見解は、それは企業に対するモニタリング機能と救済機能をもつというものであろう。その代表的なものは青木・パトリック編 [1994] であろうが、そこにおけるモニタリング機能の説明は、①株主（所有者）が経営者をコントロールするのは高コストである。②したがって、持合い参加のグループ内他企業はメインバンク（情報収集能力有り）にモニタリングの役割を委任し自己（企業）の監視コストを削減・資本効率を高めるといっている。

そして、このメインバンクによる企業状態のモニタリングは、これに基づくコーポレート・ガバナンス構造とも密接に結びついている。そ

の核心は、それが状況依存的な性格をもつ点にあるとされている。財務状態が優れた企業、平均的な財務状態の企業、財務状態最悪の企業において、メインバンクは異なった行動をとることになる。メインバンクのコーポレート・ガバナンスにおける独特な位置付けは、このうち財務状態最悪の企業との関係に現れる。ここにおいてメインバンクには、①メインバンクの地位放棄、②追加的資金投与等による企業の救済、③企業の清算手続きを進める（裁判所主導のもとで）という選択肢が存在する。しかし現実問題としてメインバンクは、この3つの選択肢のうち①および③を選択するケースは限定され、多くの場合②を選択する、すなわち企業を救済するとしているのである。

これがメインバンクの企業救済機能であるが、メインバンクは企業の苦境が一時的な流動性不足に起因するものか、構造的なものかを判断しうる立場にあり、社会的にみて存続が望ましい企業が消滅することによるコスト回避の観点から企業を救済するというものである。企業の側でもメインバンクをもつことは財務困難に陥った際の「最後の拠り所」となってくれることを期待してのことであるとされる。これがメインバンク関係の保険機能と呼ばれるものである。

ただしメインバンクとしてもそうした機能を果たすためには、ある種の条件が必要とされる。それらは、簡単にまとめるならば、①預金金利の低位固定とインフレ率の抑制（実質金利を正に保つ）、②社債市場の規制（発行の抑制）、③銀行業への新規参入の抑制（とくに都市銀行）、④大蔵省・日銀の裁量的なペナルティ（支店設置規制・経営者派遣）というようなものである。

このような条件が存在するならば、メインバンクは大きな融資シェアのみならず収益率の高い手数料収入等からなるメインバンク・レントと呼ばれる特別の利益を享受することができるとしているのである。

このような通説的な見解に対立する見解が、近年においては登場してきているが、ここではその代表例としてまずシャー [1997] の見解について検討することとする。同書は、従来の研究においてはブラックボックスであった銀行（メインバンク）側からの調査に焦点を当てることにより、日本のメインバンク・システムを解明しようとしたものである。具体的には、各業態の銀行、銀行協会などの実務担当者71名にたいする延べ251時間以上にもおよぶインタビューからえた定性的なデータをもとにメインバンク・システムの現実の機能を分析した。

これと富士総合研究所 [1993] 等の企業アンケート調査による定量的データのつきあわせによりえられた同書の結論は、通説的な見解を否定する「メインバンクは企業のモニタリングなどしてはいない」とのものであった¹⁾。たしかに銀行は取引先企業と親密な関係を維持しようと努力している。大企業相手ならリレーションシップ・マネージャーに率いられたその企業専任の銀行チームが取引先の本社や事業所や工場に日参しているが、これは企業活動のモニタリングが目的であるわけではなく、銀行チームの本当の目的はセールスであるというのである。企業への日参の目的は、その将来計画についての情報を聞き出し、その線に沿って銀行のサービスを売りこむことにあるとしている。

同書によれば、銀行員の考えは、銀行が何らかの形で企業統治の機能を発揮できるのはもっぱら最大の債権者としての立場からであって、

しかも相手企業がメインバンクの他にはどんな銀行にも資本市場等にも頼れず、内部資金源もないという場合に限られるとのことである。このとおりであるならばメインバンクは、大企業はもちろんのこと多くの中堅・中小企業についてもガバナンス機能の発揮はできないことになる。企業はメインバンクにその経営の内実を隠そうとし、メインバンクが企業の決済口座におけるキャッシュフローに異常を発見するような段階は、もう手遅れであるような場合が多い。企業はその決済口座をメインバンクに集中させ、そのことによりメインバンクは他の金融機関では入手できない情報を入手できることを通説は強調するが、同書はこれにも否定的な見解を示している。

通常のメインバンクの基準は、融資順位第1位の銀行であるというものであるが、通説的見解は、これの他に決済口座、株式保有、社債発行の受託、経営参加等の側面にも注目すべきであるとしている。最後の経営参加とは、具体的には役員派遣、および監査役の派遣等のことであり、これによりメインバンクは企業活動のモニタリングを行うというのが通説の主張するところである。しかしシャーはこれについても疑問を提示している。すなわち役員派遣等は高給

の年配管理職をできるだけ早く外へ出そうという銀行の人事上等の必要に基づくものであり、取引先企業のコントロールやモニタリング等は二次的な動機に過ぎないとしているのである。シャーの調査によれば、銀行自身が、銀行と役員派遣等先の企業との間に利害の衝突が生じた場合には、銀行出身の役員等の協力は期待できないことを認めているというのである。

この点は、銀行－証券分離の改革の是非が議論された際の「銀行の産業支配論」に関する議論を思い起こすならば興味深いものがある。当時、銀行界は(たとえば全国銀行協会連合会調査部[1990])銀行による役員派遣は取引先企業の要請によるものが多く、代表権のある地位に着くことは稀であると主張していた。役員等を派遣する側と派遣される側に力関係の上下があることは容易に想像できるが、銀行の企業への役員等の派遣の目的が支配やモニタリングではなく、人事上の要請であるという点はわれわれの実感とも合致する。表1は、70年以降の都市銀行による役員派遣の実態をみたものであるが、その大半が監査役ないしはヒラ取締役であることがわかる。日本の企業の監査役がその本来の役割を果たしていないことは、各所から指摘されており事実であるといえる²⁾。また、より中枢

表1 都市銀行による役員派遣 (単位 人)

	会 長	社 長	副社長	専 務	常 務	取締役	監査役
1968	10	32	27	53	91	84	167
1973	25	38	39	96	141	111	212
1978	33	34	42	91	133	106	197
1983	36	30	51	69	142	130	215
1988	25	33	59	114	167	131	237
1993	24	40	53	118	138	162	251
1995	32	28	49	107	140	179	325

注1) 会長には相談役等の名誉職を含む。

2) 派遣人数は各年3月末時点の数字である。

3) 役職は調査年時点でのものである。

〔出所〕経済調査協会『系列の研究 第1部上場企業編』より作成。

的な地位に着いているケースにおいても常務取締役であり、これでは役員派遣がモニタリング機能を十全たらしめるためのものというには無理があると思われるのである。むしろ役員等派遣はメインバンクの交替を阻止するためのものとの評価が可能となる。そこまでして銀行がメインバンクの交替を阻止したいのは、やはりその関係にはメリットがあるからに他ならない。

それではシャーの主張する（銀行関係者へのインタビューからえられた）メインバンクのメリットとは何であろうか。それは、具体的に①企業の為替や決済事務を独占して手数料を稼ぐ、②企業の主要な預金を引き受けて、両建預金等でメリットをえる、③従業員の預金口座の獲得等であるとしている。すなわち、メインバンクと企業との関係は資金貸借だけではなく相互のビジネスに基づいているというのである。企業の側としてもメインバンクには新規の取引先企業の紹介やコンサルティングを期待しているというのである。

実際、メインバンクの預金比率は貸出比率に比べて高いということはよく指摘されることであるし、このことは事後的な実効貸出金利を高めるように作用する³⁾。また、手数料取引についてはメイン行、準メイン行に集中する傾向があることを同書は指摘している。このメリットこそが、メインバンク関係の要諦であるとシャーは主張しているのである。

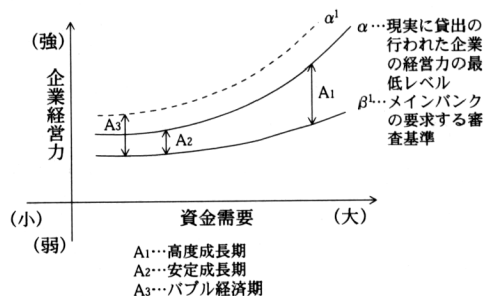
同様に、メインバンクの救済機能についても、シャーによれば、メインバンクは手数料取引等のメリットの見返りとしてセーフティネットを供給しているのであり、救済により相手企業との関係を強化できることが、その真のねらいであるというのである。救済らしき機能が働くのは、政府筋が国民経済全般への影響を配慮

して大蔵省からメインバンクに救済行動を「示唆する」稀なケースであり、通常は銀行が取引先企業の窮状が流動性問題に限られていて、構造的な支払不能危機でないと判断したときに限られるというのである。ただし、この見解については通説との距離はそれほど遠くないとの評価が可能であろう。

以上のシャーの議論と類似の議論が、銀行に在籍した経験をもつ山中〔1997〕にみられるのは興味深いものがある。その議論のすべてを紹介することは紙幅の関係でできないが、たとえばメインバンクの人材派遣について、同書は2つのタイプがあるとしている。その第一は役員・幹部の派遣であり、企業の側の目的はメインバンクとの取引を円滑に行い継続的な取引関係を維持することにあるとしている。これには外部へのメインバンクの明示効果があるとしている点は興味深い。これにより経営内容の実態把握ができるわけではないとしている。ここでも、役員派遣におけるモニタリング機能は否定されているのである。同書は明言してはいないものの、このタイプの人材派遣は銀行の側からは人事政策上の要請が大きいことがうかがわれる。人材派遣の第二のタイプは、中堅行員の派遣である。これは急成長の中小企業において財務等の管理部門の人材が不足するケース等において、企業の要請により行われるのが典型的なものである。このタイプの人材派遣においても、同書は企業の経営状態の全体的な把握には役立たない場合が多いとしている。

そうするとメインバンクの審査が重要となってくるようにも思われるが、同書はここでも、高度成長期においては、企業の旺盛な資金需要にたいし信用割当を行うような状況であり、貸出先の企業の経営力はメインバンクの審査基準

図1 企業経営力とメインバンクの審査基準の関係



〔出所〕山中〔1997〕, 22頁。

よりも高く、審査の重要度は低かったとしている。これは図1におけるA₁の状態であるわけであるが、この時期においてメインバンクの要求する審査基準に満たない企業の資金需要については、中小金融機関により企業経営力の評価にはよらず担保力の評価に基づいて貸出を行ったり、保証協会の保証の付保によりリスクを回避することにより対応したとしている。したがって、これらの貸出においては本来の意味での審査は重要視されなかったとしている。

安定成長期に入り、メインバンクの要求する審査基準と現実に貸出が行われた企業の経営力とのギャップは縮小し(図1のA₂)、メインバンクの審査能力の向上が要請された。しかしバブルによる企業経営力の全般的上昇(図1におけるα曲線のα¹へのシフト)はメインバンクの審査能力の向上を妨げるところか低下させた。ここにおける企業と銀行の力関係の変化は、メインバンクにおける顧客情報の質・量両面における低下へとむすびついたのであった。そしてメインバンクは審査能力の向上がないまま不動産担保に傾斜した貸出を増加させ、90年代の事態を招来することとなったとしている。

銀行貸出における担保の必要性について同書は、予期せざる取引先の企業経営内容の悪化に対応するために必要であり、貸出先にたいして

その貸出返済にたいする意欲を高めるという心理的效果もあるとしている。ただし、不動産担保貸出(貸出残高の3割弱を安定的に占めてきている)については担保処分の困難性という基本的問題点を指摘している。バブル期に生じた事態は、審査能力の向上がないまま不動産担保に傾斜した貸出が行われ、それが経営力劣位の企業を中心であった点が問題であったとしているのである。

また、メインバンクによる企業救済についても、同書は①メインバンクとしての名声維持と②メインバンクとしての社会的使命の2点を理由としてあげている。企業は急速な業績悪化に対しては銀行借入で対処せざるをえないが、この際のメインバンクの対処方法如何によっては他企業が同行をメインバンクとしなくなるおそれがあることを指摘している。これはメインバンクにとって収益機会の減少となるとしている点はチャーの議論との関連で興味深い。企業の側からはメインバンクに保険機能の提供が期待されていると読むことも可能であろう。さらに、メインバンクの対処如何は、他銀行からの信頼を失う点についても触れられているのは興味深いものがある。

以上で、メインバンクのモニタリング機能、救済機能についての通説的見解に対立する見解である、チャー〔1997〕および山中〔1997〕の見解を簡単に紹介・検討したわけであるが、これらの見解はわれわれの実感とほぼ一致するものである。われわれもメインバンクのモニタリング機能はそれほど重視することはできないのではないかと考えている。そして、メインバンク関係の基本は企業側からは保険機能が中心となっており、しかもそれは銀行経営が健全であった時期に観察される事態ではないかと考え

るにいたった。また、銀行にとってのメインバンク関係は、収益上そして人事政策上有効なものであると考えている。

そのことの実証のためには、銀行（メインバンク）の審査能力が劣位のままであった（バブル期には低下した）ことの実証が必要であろう。その大きな理由としては不動産担保偏重の貸出行動があげられよう。山中〔1997〕が指摘したとおり、高度成長期において経営力に劣る企業への貸出は中小金融機関が担保や保証協会保証に頼り行っていたが、バブル期には都市銀行等もこのビヘイビアを取り入れたのであろうか。バブル期は金融自由化が進展した時期でもあったが、規制時代のボリューム重視主義から都市銀行等は抜け出すことができなかった。80年代には、多くの都市銀行は、場合によっては経営コンサルティング会社に非常識に思えるほど高額のコンサルティング料を支払ってまで、総本部制を導入した。結果として審査部（門）の地位は相対的に低下したが、そのことは銀行の審査能力の低下を意味したのであった。

メインバンクは企業行動のモニタリングにおいて無力であるとして、企業の側からメインバンクに期待するものは、近年においては情報提供等が強調される傾向があるが、かつてにおいてはいざという場合の資金提供等に期待する部分が大きかったとわれわれは考えている。繰り返しになるが、メインバンク関係の要諦は保険機能ではなかったかというのがわれわれの考えである。

このことは以下において計量的な検討を加えるわけであるが、状況証拠的な例を求めるならばメインバンク不在の企業が危機に陥った際をみるならばわかりやすい。1990年代において業績が好調である消費者金融専門会社の大手のブ

ロミスは、メインバンク不在の84年において支払能力的にはそれほど問題はなかったにもかかわらず、一部金融機関の資金引上げによる流動性危機から、その経営が行き詰まることとなった。この時点において大蔵省および主力銀行の協議の結果の最重要課題がメインバンク制の確立であったことは興味深い⁴⁾。以後、同社は日本長期信用銀行および住友信託銀行をメインバンクとしてその経営の建て直しを開始したのである。これはメインバンクの不在が保険機能の欠如をもたらし、それが経営危機に結びついた例であるが、メインバンクとの関係悪化の例として記憶に新しいのが97年の山一証券の破綻のケースであろう⁵⁾。この場合、メインバンクとの関係がそれほど悪化していなかったとしても、メインバンクの体力との関係で救済がなされたか否かについては議論もあろうが、メインバンクとの関係悪化がもたらす帰結の一例となると思われるのである。

Ⅲ. 保険機能の計量分析

1. 予備的考察

以下では、都市銀行が提供する（と考えられている）保険機能について計量分析を行う。ここで、保険機能とは「貸出先企業の業績悪化に伴う経営リスクの分担（リスク・シェアリング）機能」と定義する。

日本のメインバンク制度が保険機能を提供しているか否かの実証研究は80年代以降多数の研究者によって試みられているが、最近の主要なものとしては堀内・福田〔1987〕、広田〔1990〕、星 他〔1990〕、阿萬〔1998〕などの研究がある。これらの研究では、個別企業のデータに基づいて、メインバンク（都市銀行および長期信

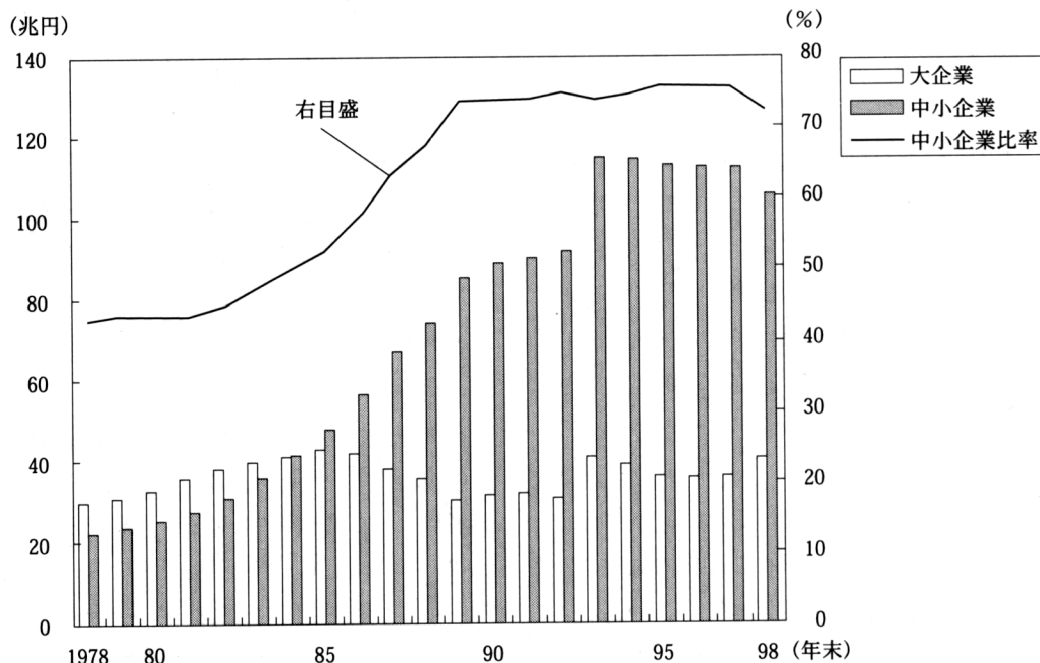
用銀行が中心)からの借入依存度と営業利益、設備投資、または貸出金利から計算された銀行のリスク分担係数とが有意な関係にあるかを検証することによって保険機能の存否を判断している。その結果、メインバンクの保険機能提供に対して、堀内・福田 [1987] は否定的、広田 [1990] と星 他 [1990] は肯定的な結論を下しており、また阿萬 [1998] は85年以前は肯定されるが86年以降は否定されるという結論を述べている。結論の相違は別にして、これら先行研究の分析方法には共通して以下のような問題点が見受けられる。

- ①推定する式が企業ないし銀行の最適化行動から導かれたものではなく、説明変数がアド・ホックに選ばれている。(ただし、この問題は阿萬 [1998] には当てはまらない)
- ②モデルの中に、貸出に際して重要な役割を担う「担保」が考慮されていない。

特に第2点目については、小川・北坂 [1998] は、80年代の都市銀行の貸出行動が土地担保の価値、すなわち地価変動の影響を大きく受けたことを実証している。これらの問題点を考慮して、本稿では、担保と銀行のリスク分担とを明示的に取り入れたモデルを都市銀行の最適貸出行動から導出し、そのモデルに基づいて、i) 70年代以降、都市銀行は保険機能を提供しているのか、ii) 保険機能を提供していた場合、それと担保価値とはどのような関係にあるのか、特に保険機能は担保価値の上昇によって支えられていたのではないかと、この点を検証する。

ここで、モデルの導出に移る前に、都市銀行の貸出の特徴と担保との関係を示す指標を見ておこう。図2は大企業、中小企業別に見た貸出残高と中小企業比率、表2は全国銀行ベースでの担保別貸出残高の構成比、図3および図4は

図2 都市銀行の企業規模別貸出残高



注) 93年末より当座貸越を含む。

〔出所〕日本銀行『経済統計年報』

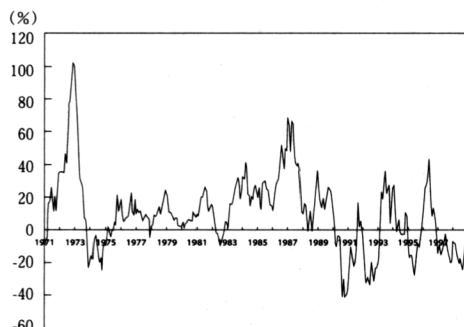
表2 担保別貸出残高の構成比 (単位 %)

年度末	不動産・財 団抵当貸付	有価証券 担保貸付	その他(預 金)担保貸付	保証貸付	信用貸付
1980	27.6	1.7	9.4	27.0	34.3
1981	25.7	1.6	9.0	26.4	37.2
1982	24.2	1.5	8.9	26.5	38.8
1983	22.8	1.7	8.8	27.1	39.7
1984	21.8	1.8	8.3	26.6	41.4
1985	21.7	2.0	9.6	26.3	40.4
1986	22.1	2.2	9.9	26.0	39.9
1987	23.2	2.4	9.4	25.6	39.4
1988	23.9	2.6	9.2	26.8	37.6
1989	25.7	2.6	8.3	29.3	34.1
1990	27.2	2.3	8.6	29.9	31.9
1991	28.1	1.9	8.3	30.3	31.4
1992	28.4	1.7	8.1	29.7	32.1
1993	27.9	1.7	8.2	29.9	32.3
1994	26.9	1.5	8.0	30.5	33.1
1995	25.4	1.5	7.9	31.8	33.4
1996	24.1	1.3	7.7	32.9	34.1

注) 全国銀行ベース

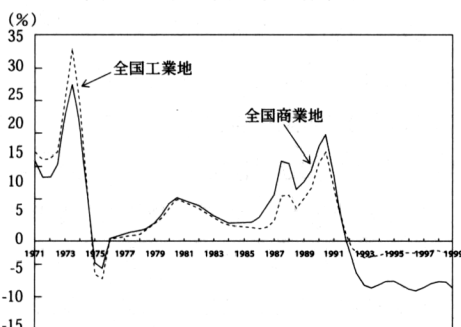
〔出所〕 日本銀行『経済統計年報』

図3 東証株価指数の変動率(前年比)



〔出所〕 東京証券取引所『東証統計月報』

図4 地価の変動率(前年比)



〔出所〕 日本不動産研究所『市街地価格指数』

株価と地価の前年比を示したものである⁶⁾。これらの図表を対比すると、土地および株式価格の変動とそれらを担保とした貸出残高の構成比が連動しているという至極当然の傾向が見られるほか、特徴的なことは、特に80年代後半、資産価格の変動が貸出残高に占める中小企業向け貸出の比率と連動していることである。この特徴から、都市銀行が融資対象を中小企業に拡大していく過程で、融資基準の担保依存を強めていった、つまり、保険機能を担保価値の上昇に依存していったことが推測される。また、この

企業規模別貸出構成比から、都市銀行の保険機能提供において中小企業への貸出を無視することはできないが、都市銀行がメインバンクになっている中小企業の財務データを入手することは困難なため、本稿では、企業データとして大蔵省の『法人企業統計季報』を用い、マクロ的に分析することとする。

2. モデル

(1) モデルの設定

本稿では阿萬 [1998] によるリスク分担の考

え方を取り入れて、銀行の収益最大化行動と整合的なリスク分担と担保との関係を導出する。具体的には、代表的銀行（メインバンク、以下では単に銀行と呼ぶ）は現在（0期）から将来にかけての貸出の増減から得られる期待限界利益の割引現在価値を最大化するように、貸出増減額と貸出金利の選択を行うと仮定する。その際に、このメインバンクは2つの制約条件を満たさなければならないと仮定する。第1の制約条件は借入企業の業績変動に伴う銀行のリスク分担に関するものであり、次のように定式化される。

$$r_t = r_t^0 + \alpha_t q_t \quad (1)$$

ただし、 r_t ：貸出金利、 r_t^0 ：銀行の資金調達金利、 q_t ：実績に基づいた借入企業の平均収益力に対する銀行の評価、 α_t ：銀行のリスク分担係数である。(1)式は、銀行が新規貸出を行う際に最低限確保すべき収益である資金調達金利 r^0 を基準に、ある企業の収益力評価が赤字であれば α_t の比率だけ貸出金利は削減され、逆に黒字評価であればその比率だけ貸出金利は引き上げられることを意味する。つまり、銀行は借入企業の経営が順調なときは貸出しに伴う一定の利鞘を保証してもらう代わりに、極度の業績不振（経営危機）に陥った場合には保険機能を発揮して、金利減免という形でリスクの一部を負担することになり、したがって α_t の大きさは銀行の保険機能の大きさを示す指標となる。

第2の制約条件は、貸出条件の設定に関する制約であり、

$$(r_t - r_t^0)^2 + (\Delta L_t - \beta \Delta C_t)^2 \leq A \quad (2)$$

と定式化される。ここで、 L_t ：t期末の貸出残高、 ΔL_t ： $L_t - L_{t-1}$ 、 C_t ：t期末時点で時価評価された担保価値、 ΔC_t ： $C_t - C_{t-1}$ 、 β ：貸出の担保依存度、 A ：銀行が設定した貸出条件

の許容度である。この制約条件は、資金調達金利および担保価値を無視して銀行が貸出金利や貸出の増減を決定できないことを意味する。

以上の制約条件から、銀行が0期時点で直面する動学的最適化問題は

$$\begin{aligned} \text{Max}_{\alpha, \Delta L} \quad & E_0 \left[\sum_{t=0}^{\infty} \gamma^t \pi_t \right] \\ \text{s. t.} \quad & r_t = r_t^0 + \alpha_t q_t, (r_t - r_t^0)^2 \\ & + (\Delta L_t - \beta \Delta C_t)^2 \leq A \quad \forall t \end{aligned} \quad (3)$$

となる。ただし、 γ ：主観的割引率、 π_t ：貸出の増減から得られる限界損益であり、更に本稿では

$$\begin{aligned} \pi_t &\equiv r_t \Delta L_t - k \Delta L_t \\ &= (r_t - k) \Delta L_t \quad (k > 0) \end{aligned} \quad (4)$$

と仮定した。この式で、 $k \Delta L_t$ は貸出の増減に伴って発生するコストの増減分を表す⁷⁾。なお、(3)式で操作変数を r_t ではなく α_t としたのは、(1)式において r_t^0 と q_t は銀行が自由に設定できるものではなくむしろ外生的な環境によって決定されるものであることから、 α_t を操作することは r_t を操作することと同等なためである。

(4)式を(3)式に代入してこの動学的最適化問題をとくと、1階の条件として

$$E_t [\alpha_t^2 q_t^2 + \alpha_t q_t (r_t^0 - k) - \Delta L_t (\Delta L_t - \beta \Delta C_t)] = 0,$$

$$E_t [\alpha_t^2 q_t^2 + (\Delta L_t - \beta \Delta C_t)^2 - A] = 0$$

すなわち

$$\begin{aligned} \alpha_t^2 q_t^2 + \alpha_t q_t (r_t^0 - k) \\ - \Delta L_t (\Delta L_t - \beta \Delta C_t) = 0 \end{aligned} \quad (5)$$

$$\alpha_t^2 q_t^2 + (\Delta L_t - \beta \Delta C_t)^2 - A = 0 \quad (6)$$

が導かれる。ただし、ここでは $q_t \neq 0$ が条件となる。(5)と(6)式を α_t と ΔL_t について明示的に解くことはできないため、本稿では比較静学の考え方を援用して担保価値の増加がリスク分担係数に与える影響を考察する。

(5)式と(6)式を各々 ΔC_t について微分すると、

$$\{2\alpha_i q_i^2 + q_i(r_i^0 - k)\} \frac{\partial \alpha_i}{\partial (\Delta C_i)} - (2\Delta L_i - \beta \Delta C_i) \frac{\partial (\Delta L_i)}{\partial (\Delta C_i)} + \beta \Delta L_i = 0,$$

$$2\alpha_i q_i^2 \frac{\partial \alpha_i}{\partial (\Delta C_i)} + 2(\Delta L_i - \beta \Delta C_i) \frac{\partial (\Delta L_i)}{\partial (\Delta C_i)} - 2\beta(\Delta L_i - \beta \Delta C_i) = 0$$

これらを $\frac{\partial \alpha_i}{\partial (\Delta C_i)}$ (以下、リスク分担の担保感応度と呼ぶ) について解くと、 $q_i \neq 0$ の条件の下で、

$$\frac{\partial \alpha_i}{\partial (\Delta C_i)} = \frac{\beta(\Delta L_i - \beta \Delta C_i)^2}{\alpha_i q_i^2 \Delta L_i + q_i(\Delta L_i - \beta \Delta C_i)(3\alpha_i q_i + r_i^0 - k)} \quad (7)$$

となる。

ここで、このリスク分担の担保感応度は符号に応じて次のように解釈できよう。

$\frac{\partial \alpha_i}{\partial (\Delta C_i)} = 0$: 担保価値の変化は銀行の保険機能に影響しない。この場合、銀行は担保価値ではなく企業業績に応じた「正常」な保険機能を企業に提供している。

$\frac{\partial \alpha_i}{\partial (\Delta C_i)} > 0$: 担保価値は保険機能と補完的な関係にある。この場合、銀行の保険機能は担保価値（の変動）に依存して決まる。

$\frac{\partial \alpha_i}{\partial (\Delta C_i)} < 0$: 担保価値の上昇は保険機能と代替的な関係にある。この場合、担保価値の上昇に応じて銀行は保険機能を縮小することになり、したがって保険機能自体を企業にほとんど提供していないことを含意する。

本稿での仮説は、銀行の保険機能をリスク分担機能と定義した上で、その保険機能は担保によって支えられている、つまり担保価値の上昇が暗黙にあるため銀行は保険機能を企業に提供

することができるのではないかと、いうものであった。したがって、上記解釈に従えば、もしこの仮説が真であるならば、リスク分担の担保感応度は正となるはずである。

(2) 推定方法

前項で導出した(7)式に基づいてリスク分担の担保感応度を計算するためには、パラメータ β と k の推定値が必要である。これらは、動学的最適化問題の1階の条件である(5)式と(6)式から次のようにして推定した。まず(5)式を変形すると、

$$\alpha_i^2 q_i^2 + \alpha_i q_i(r_i^0 - k) = (\Delta L_i - \beta \Delta C_i)^2 + \beta \Delta C_i(\Delta L_i - \beta \Delta C_i)$$

(6)式を用いて上式の中の $(\Delta L_i - \beta \Delta C_i)^2$ を消去し、整理すると、

$$2\alpha_i^2 q_i^2 + \alpha_i q_i(r_i^0 - k) - \beta \Delta C_i(\Delta L_i - \beta \Delta C_i) - A = 0 \quad (8)$$

ここで、(1)式より $q_i \neq 0$ のとき α_i は

$$\alpha_i = \frac{r_i - r_i^0}{q_i}$$

と表せるから、これを(8)式に代入すると推定すべき理論式は

$$2(r_i - r_i^0)^2 + (r_i^0 - k)(r_i - r_i^0) - \beta \Delta C_i(\Delta L_i - \beta \Delta C_i) - A = 0 \quad (9)$$

となる。

本稿では、理論式(9)の推定にハンセン[1982]の提唱した一般化モーメント法(GMM)を適用する⁸⁾。GMMは、理論的整合性を保ちつつ直接に理論式を推定することができる、誤差項の構造に先験的な仮定を置くことなく統計的に望ましい性質を得ることができるなどの利点を持つ⁹⁾。その反面、小標本の下ではパラメータの推定にバイアスが生じる、操作変数の選択について明確な基準が無く、選択された操作変数によって推定結果が変わる可能性があるといっ

た短所も持つ。また、モデルが正しく定式化されているかどうか、つまりモデルの当てはまり具合の検定にはハンセン [1982] の過剰識別制約の検定 (J テスト) を用いる。これは、モデルが正しく定式化されている場合には、J 統計量が (方程式の数×操作変数の数-パラメータの数) の自由度をもつカイ 2 乗分布に従うという特性を利用したテストである。

ここで、実際の推定に入る前に、(9)式において各パラメータが満たすべき条件を確認しておこう。まず、 β は貸出額の担保依存度を、 k は貸出増減に対するコスト増減の割合を表すから、

$$\beta > 0, k > 0 \quad (10)$$

でなければならない。一方、 A については

$$A = 0 \quad (11)$$

または

$$A > 0 \quad (12)$$

の 2 ケースが考えられる。ここで、 $A = 0$ のとき、(1)式と(2)式より

$$\alpha_i^2 q_i^2 + (\Delta L_i - \beta \Delta C_i)^2 = 0$$

となる。この式が成立するためには

$$\Delta L_i = \beta \Delta C_i \text{ かつ } \alpha_i = 0 \text{ または } q_i = 0$$

でなければならないが、 $\alpha_i = 0$ (銀行がリスク分担しない) にしろ $q_i = 0$ (銀行が借入企業の収益力を常にゼロと評価する) にしろ、いずれの場合も銀行が保険機能を果たしていないことを意味する。

3. データの検証と計測結果

(1) データと単位根検定

前節で導出した(9)式を推定するために必要なデータは、貸出金利、資金調達金利、貸出残高、担保残高である。本稿の分析対象は都市銀行であることから、貸出金利と資金調達金利に

は各々都市銀行の貸出約定平均金利 (期末、単位: %), コールレート (同) を用いた。ただし、貸出約定平均金利は93年第 2 四半期から当座貸越を含むレートであり、また、コールレートは有担保翌日物のレートである。貸出残高に関しては、やはり都市銀行の金融・保険業を除く全産業ベースでの貸出残高 (期末、単位10兆円) を用いた。貸出残高も貸出約定平均金利と同様に93年第 2 四半期から当座貸越の残高を含んでおり、後述する単位根検定、(9)式の推定の際には留意する必要がある。また、貸出残高はブレイク・ダウンしたデータの利用が可能なことから、本稿では全規模ベース、中小企業ベースでの総貸出残高、設備投資向け貸出残高の 4 種類を用いる。

担保残高については都市銀行ベースのみならず全国銀行ベースでもデータは公表されていない。そこで本稿では、担保の中でも重要な地位を占める土地に着目し、非金融法人企業が所有している土地の時価評価額 (期末、単位: 10兆円) を担保残高の代理変数とした。具体的には、まず経済企画庁『国民経済計算年報』に公表されている、70年末から97年末 (暦年ベース) までの民間非金融法人企業が保有する土地の時価評価額をベースとし、各年の第 1 四半期末から第 3 四半期末までの時価評価額および中小企業ベースの系列は大蔵省『法人企業統計季報』の「固定資産増減表」を基に推計した。なお、土地ストック以外のデータはすべて日本銀行『経済統計年報』からとった。また、データの利用期間は、中小企業向け貸出残高が78年第 2 四半期から97年第 4 四半期まで、その他のデータが71年第 1 四半期から97年第 4 四半期までである。

利用するデータを確定したところで、次に各

データの単位根検定を行う。これは GMM によって適切なパラメータを推定するためには、説明変数の系列が定常的でなければならないためである。(9)式より、単位根検定を行うべき変数は $(r_t - r_t^0)^2$, $r_t - r_t^0$, r_t^0 , ΔL_t , ΔC_t の 5 つだが、前述したように貸出約定平均金利 (r_t^0) と貸出残高 (L_t) の系列は 93 年第 2 四半期以降当座貸越のデータが含まれていることに留意する必要がある。

本稿では単位根検定の方法として ADF (Augmented Dickey-Fuller) テストと PP (Phillips-Perron) テストを用いた。まず、両テストの定式において、 $r_t - r_t^0$ については定数項、タイム・トレンド項のいずれも含めなかったが、他の変数については定数項のみ含めた。また、ADF テストでは LM テストにより 5 % 水準で誤差項に系列相関が見られなくな

るまで AR 項を追加していき、PP テストでもラグ (truncation lag) を 4 次を設定した。ここで、貸出残高 (L_t) と貸出約定平均金利 (r_t) における 93 年第 2 四半期以降のデータの不連続性に対する取り扱いだが、本稿ではフランセス・ホルドラップ [1994] が示唆した解決方法にしたがった。まず、ADF テストにおいて、93 年第 2 四半期のみ 1 としそれ以外の期間を 0 とするダミー変数を ΔL_t の定式に加え、93 年第 2 四半期以前は 0、それ以降は 1 をとるダミー変数を $(r_t - r_t^0)^2$ と $r_t - r_t^0$ の定式に加えて検定を行った。その結果、ダミー変数の係数は、 ΔL_t のテストにおいては有意にゼロと異なったが、 r_t を含む変数のテストでは異ならなかったため、PP テストでは ΔL_t に関して 93 年第 2 四半期のデータを除いて検定したが、 r_t については 93 年第 2 四半期以降何も考慮せず原

表 3 単位根検定の結果

変数	ADF テスト統計量	PP テスト統計量
CALL	-2.489 (2)	-1.888
LRC-CALL	-2.911***(1)	-2.832**
(LRC-CALL) ²	-4.200***(0)	-4.278**
DLTC	-13.602***(2)	-11.182**
DITC	-3.354* (1)	-5.721**
DLSC	-5.576***(4)	-9.064**
DISC	-6.328***(6)	-7.340**
DLT	-5.578***(1)	-13.868**
DLS	-15.217***(0)	-14.657**

注 1) CALL : コール・レート, LRC : 貸出約定平均金利 (都銀)

DLTC : 総貸出残高の前期差 (全企業ベース, 都銀)

DITC : 設備向け貸出残高の前期差 (全企業ベース, 都銀)

DLSC : 総貸出残高の前期差 (中小企業ベース, 都銀)

DISC : 設備向け貸出残高の前期差 (中小企業ベース, 都銀)

2) AD テストにおける () 内の数値は, AR 項の次数を示す。

3) PP テストにおけるラグ (truncation lag) は 4 次を仮定した。

4) ** は有意水準 1 % で, * は有意水準 5 % でそれぞれ帰無仮説を棄却することを示す。

5) 推計期間は, 中小企業向け貸出の前期差を除く変数については 1971 : 1 - 97 : 4 の間で, また中小企業向け貸出の前期差については 1978 : 2 - 97 : 4 の間で, ラグを考慮してデータの利用可能な最長期をとった (ただし, 貸出残高前期差の PP テストでは 93 年第 2 四半期のデータを除いた)。

データを用いて検定した。

単位根検定の結果は表3に示されている。これを見ると明らかに、コールレートを除くすべての変数については単位根の帰無仮説が強く棄却される。また、コールレートに関しても、両テストにおける10%臨界値は約-2.6であり、これに照らせばADFテストの結果は近いことから、ここでは定常性の条件が満たされると仮定して議論を進める。

(2) 理論式とリスク分担の担保感応度の計測結果

変数の定常性が確認されたところで(9)式の推定に移るが、その前に推定に際してのいくつかの条件を説明しておく。第1に推定期間だが、前述したデータ上の制約から全規模ベースでの総貸出と設備投資向け貸出のデータを用いるときは71年第1四半期から97年第4四半期までとするが、中小企業ベースの貸出データを用いるときは78年代2四半期からとする。また、地下が右肩上がり続けるという「土地神話」が存在した時期とそれが崩壊した時期とで都市銀行の行動がどのように変化したかを比べるために、91年第1四半期で期間分割した推定も行う。

第2に当座貸越が含まれることによる貸出データの不連続性についてだが、これを解決するために、推定期間に93年第2四半期以降を含む場合には、(9)式の左辺に93年第2四半期のみ1を取り、他の期間は全て0となるダミー変数を加えた。なお、貸出金利にも同期以降当座貸越のデータが考慮されているが、先のADFテストにおいて有意な影響が認められなかったことから、(9)式の推計においては考慮しなかった。

第3に、GMM推定をする場合に必要な操作変数の選択についてだが、本稿ではすべての推定において定数項を除く説明変数の1次のラグ付変数を操作変数とした。

以上の条件の下で(9)式を推定した結果は表4のとおりである。まず全期間の推定結果を見ると、ダミー変数の係数を除き、いずれのケースもパラメータは正の符号条件(10)と(12)を満たし、かつ5%水準で有意にゼロと異なっている。また、Jテストの結果もp値で見てもいずれも5%を上回っており、モデルの妥当性が確認される。これらの結果から、70年代から90年代にかけて平均的に見て都市銀行は土地担保に依存しつつも保険機能を提供していたと推測されよう。

次に90年以前(土地神話存在期)と91年以降(土地神話崩壊期)の推定結果を比較すると、いずれのケースにも次のような特徴が見られる。

- ①土地神話崩壊期の中小企業・設備のケースでAの符号が負になっている以外は、いずれの時期、ケースともパラメータは正の符号条件を満たしている。ただし、その水準を比較すると、神話崩壊期にはいずれのパラメータも小さくなっており、特に β とAで著しく低下している¹⁰⁾。
- ②パラメータ β とAの有意性に着目すると、いずれのケースでも土地神話存在期には5%水準で両パラメータは有意にゼロと異なっていたが、神話崩壊期にはゼロと異ならなくなった。
- ③Jテストの結果は、いずれの時期、ケースともp値が5%を上回っており、モデルの妥当性が確認される。

以上の特徴から推測されることは、土地神話の

表4 GMM 推定の結果

推計期間	k	β	A	ダミー変数	J統計量
全企業・総貸出					
71: 1-97: 4	6.409 (0.224) [0.000]	0.469 (0.068) [0.000]	1.414 (0.367) [0.000]	-17.943 (20.839) —	0.015 (2) [0.993]
71: 1-90: 4	6.421 (0.226) [0.000]	0.506 (0.102) [0.000]	1.402 (0.388) [0.001]		0.038 (2) [0.981]
91: 1-97: 4	4.361 (0.956) [0.000]	0.132 (0.136) [0.341]	0.787 (1.015) [0.446]	-58.341 (44.980) —	0.077 (2) [0.962]
全企業・設備向貸出					
71: 1-97: 4	6.417 (0.205) [0.000]	0.474 (0.063) [0.000]	1.481 (0.370) [0.000]	-11.786 (19.783) —	0.013 (2) [0.994]
71: 1-90: 4	6.535 (0.220) [0.000]	0.492 (0.095) [0.000]	1.360 (0.377) [0.001]		0.057 (2) [0.972]
91: 1-97: 4	4.724 (0.922) [0.000]	0.176 (0.097) [0.082]	0.422 (0.934) [0.675]	-16.365 (12.945) —	0.109 (2) [0.947]
中小企業・総貸出					
78: 2-97: 4	5.896 (0.359) [0.000]	0.652 (0.108) [0.000]	1.092 (0.367) [0.004]	1.054 (11.046) —	0.020 (2) [0.990]
78: 2-90: 4	5.779 (0.262) [0.000]	0.602 (0.125) [0.000]	0.649 (0.226) [0.006]		0.069 (2) [0.966]
91: 1-97: 4	4.543 (0.905) [0.000]	0.195 (0.258) [0.457]	0.206 (0.855) [0.812]	-63.833 (38.570) —	0.088 (2) [0.957]
中小企業・設備向貸出					
78: 2-97: 4	5.967 (0.384) [0.000]	0.669 (0.114) [0.000]	1.129 (0.378) [0.004]	2.451 (10.592) —	0.017 (2) [0.992]
78: 2-90: 4	6.413 (0.208) [0.000]	0.691 (0.117) [0.000]	0.574 (0.193) [0.005]		0.030 (2) [0.985]
91: 1-97: 4	4.656 (0.961) [0.000]	0.283 (1.106) [0.801]	-0.293 (0.654) [0.659]	-23.125 (13.995) —	0.116 (2) [0.944]

注1) パラメータ推定値の下に記された () 内の数値は標準偏差, [] 内の数値はp値を表す。

2) J統計量の下に記された () 内の数値は自由度, [] 内の数値はp値を表す。

崩壊によって都市銀行が担保を貸出判断の拠り所とすることができなくなり、その影響を受けて保険機能の提供を縮小せざるを得なくなったのではないかということである。

この推測を検証し、更にリスク分担係数と担保価値の変動との関係を見るために、(9)式の推定から得られたパラメータを基にリスク分担の担保感応度を計測してみよう。ただし、実際に計測するに当り若干の準備を要する。まず、前述したように感応度は(7)式から計算されるが、これに(1)式より

$$\alpha_i = \frac{r_i - r_i^0}{q_i} \quad (13)$$

を代入して整理すると

$$\frac{\partial \alpha_i}{\partial (\Delta C_i)} = \frac{\beta (\Delta L_i - \beta \Delta C_i)^2}{q_i \{ \Delta L_i (r_i - r_i^0) + (\Delta L_i - \beta \Delta C_i) (3r_i - 2r_i^0 - k) \}} \quad (14)$$

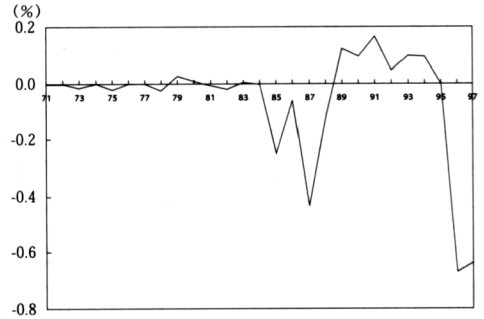
となる。この式において、 β と k は全期間・全規模・総貸出のケースで(9)式の推定から得られた推定値

$$\hat{\beta} = 0.469, \quad \hat{k} = 6.409$$

を用いるとして、 q_i の系列をどのように推定するかが問題である。これは銀行の企業に対する収益力評価 q_i に関するデータが無いためである。そこで、本稿では、全規模ベースでの売上高営業利益率（単位：%）を大蔵省『法人企業統計季報』から計算してその代理変数とした。ただし、計算に当たっては売上高および営業利益の4期移動平均をとった。

このようにして得られた q_i の系列と $\hat{\beta}$ 、 $\hat{k}$ の推定値を(14)式に代入してリスク分担の担保感応度を計測すると図5のようになった。この図から次のような特徴が見て取れる。第1に、80年代前半までリスク分担の担保感応度は非常に小さくほぼゼロに近い値で推移していたが、85年以降急にその変動が大きくなったことである。このことは、同様に「土地神話」が存在した70

図5 リスク負担の担保感応度



年代、80年代でも、地価が緩やかに上昇していた80年代前半までは地価上昇（土地の担保価値上昇）を前提として都市銀行は企業業績に応じた「正常」な保険機能を企業に提供していたが、80年代後半のバブルという異常な土地担保価値の上昇期を境に、保険機能が担保価値変動の影響を受け続けていることを示している。

第2の特徴は、80年代後半以降の感応度の推移が同時期の経済状況に対応した都市銀行の行動とうまく合致していることである。前述した感応度の符号に対する解釈に基づいてその推移から80年代後半以降の時期を区分すると、85－88年（第Ⅰ期：保険機能の放棄）、89－94年（第Ⅱ期：保険機能の担保依存）、95－97年（第Ⅲ期：保険機能の放棄）に分けられる。第Ⅰ期の日本経済は円高不況とそれからの回復期に当たり、企業の資金需要は大企業から回復していった。その反面、地価、株価といった資産価格が急上昇した時期でもあり、そのため都市銀行は保険機能を提供しなくとも担保さえ取っておけば、企業業績に対するリスクは十分カバーできた。第Ⅱ期は更に89－91年の資産価格上昇期（第Ⅱ－1期）と92－94年の資産価格下落期（第Ⅱ－2期）に分けられる。第Ⅱ－1期経済は景気拡大と資産価格の持続的上昇に特徴づけられる。したがって、企業の資金需要は旺盛だったが、この時期に大企業は証券発行によ

る資金調達にシフトしたため、都市銀行は担保を取って中小企業向け貸出を高水準に維持し、結果として担保価値の上昇に応じたリスク負担を強いられることとなったのである。一方、第Ⅱ－２期から第Ⅲ期にかけての経済状況はそれまでと一転して景気後退と資産価格の急落に象徴される。そのため、担保に依存していた保険機能も縮小し（第Ⅱ－２期）、更に、不良債権の累積が都市銀行自体の経営を脅かす事態に至っては保険機能を放棄せざるを得なくなったのである（第Ⅲ期）。

上述した２つの特徴は先の(9)式の推定に基づく分析結果と合致しており、したがって、実証分析のまとめとして次のようなことが結論できよう。都市銀行の企業に対する保険機能を貸出金利の決定に際しての企業業績に対するリスク分担と定義するならば、70年代から80年代前半にかけては土地担保価値の増加を前提に都市銀行は「正常」な保険機能を企業に提供していた。しかしながら、80年代の後半に資産バブルが生じると土地担保価値の異常な上昇による保険機能の大幅な代替がおき、結果として都市銀行の保険機能を麻痺させることとなった。そして90年代に入ってから的大幅な資産価値の下落によって、都市銀行はもはや担保による保険機能の代替に頼ることができず、むしろそれが全く機能しない状態が続いているのである。

Ⅳ. おわりに

本稿では、コーポレート・ガバナンスにとってメインバンク関係は有効に機能していたのかという問題に対して、定性的、定量的な検討を行った。先ず前半部分（第Ⅱ節）では、メインバンク機能の通説に対する新たな見解を紹介し

た。メインバンク機能の通説的な見解は、企業に対してモニタリング機能と保険・救済機能を持つというものである。この通説に対して、実務家サイドに立った研究から対立する見解が出されている。本稿では代表的な２つの研究を紹介したが、それらの結論をまとめると以下のようになる。

- ・メインバンクのモニタリングは、融資先企業の健全な経営を促すためではなく、銀行にとってあくまで取引先企業の確保および人事政策上の観点から行われている。また、この意味でモニタリングされる企業も一部の大企業に限られている。

- ・保険・救済機能はモニタリング機能よりメインバンク機能として明確な役割を果たしている。しかし、これも銀行が社会的使命を感じて行っているというより、銀行側にとってのメインバンクとしての名声維持と救済による取引強化、企業側による財務困難に陥った際の「最後の拠り所」としての期待、といった双方のバランスの上に成立しているのである。また、この機能を提供するに当たって、担保が銀行の企業審査能力をカバーする重要な役割を担っていた。

以上の実務家サイドに立った研究から推察されることは、メインバンク関係の要諦はモニタリング機能よりむしろ保険機能であり、この保険機能も担保によるリスク回避に依存していたのではないかということである。

本稿の後半（第Ⅲ節）では、この推察に対して計量的な検討を加えた。具体的には、メインバンクの保険機能を貸出先企業の業績に対するリスク分担と定義した上で、担保と銀行のリスク分担を明示的に取り入れたモデルを都市銀行の最適貸出行動から導出し、そのモデルに基づ

いて、i) 70年代以降、都市銀行は保険機能を提供しているのか、ii) 保険機能を提供していた場合、それと担保価値とはどのような関係にあるのか、特に保険機能は担保価値の上昇によって支えられていたのではないかと、という点を検証した。実証分析の結果、先の推察が裏付けられた。つまり、都市銀行は、70年代から80年代前半にかけては土地担保価値の増加を前提に「正常」な保険機能を企業に提供していたが、80年代の後半に資産バブルが生じると土地担保価値の異常な上昇による保険機能の大幅な代替がおき、結果として都市銀行の保険機能を麻痺させることとなった。そして90年代に入ってから的大幅な資産価値の下落によって、都市銀行はもはや担保による保険機能の代替に頼ることができず、むしろそれが全く機能しない状態が続いているのである。

最後に、以上の分析をコーポレート・ガバナンスの観点から言い換えれば次のように結論づけられよう。株式の持ち合いによって結ばれた企業集団の中枢に位置し、企業の監視機能と救済機能を持った強固なメインバンク。このメインバンクのイメージは、政府規制に守られた「不倒神話」、株式持ち合いなどを背景とした「資産価格（特に株価と地価）の右肩上がり神話」によって支えられた、まさに80年代までの「神話」だったのではないだろうか。その証拠に、90年代に入ってこれらの神話が崩壊していくにつれ、メインバンクによる企業救済どころか、企業倒産の元となり、ついには銀行そのものが国民の税金で救済される状況にまでなっている。考えてみれば、メインバンク、つまり銀行とて政府の機関ではなく民間企業なのだから、銀行間競争の中で淘汰されないように厳しく営利を追求していくのは当然の姿であろう。

今後、資産価格の持続的な上昇が期待できず、一方で金融制度改革により金融機関の競争が激しくなれば、銀行は利益追求の姿勢を厳しくしていかなざるを得まい。そうした状況では、コーポレート・ガバナンスはメインバンクにとって二次的な目的ということになるだろう。では、誰がそれを担うのか。今こそ株主の役割を真剣に考えるときではないだろうか。

注

- 1) 富士総合研究所 [1993] は、メインバンクによる経営チェックについてアンケート調査を行っているが、否定的な回答をした企業が半数以上を占める反面、モニタリングを「受けている」という回答は約3割にとどまっている。
- 2) この点については、たとえば奥村 [1998] を参照されたい。
- 3) この点については、奥村 [1975] (173頁) を参照されたい。また、これに関連して西谷 [1981] は、かつての歩積・両建預金規制によりメインバンクへの預金が拒否される事例を取り上げ、同規制の問題点を逆の視点から明らかにしている。そして、「何故われわれが拘束性の預金に強い関心をもち、背伸びしながらでも定期の増額を意図するのか。一言でいえば企業防衛のためであり、企業の信用拡大を日常的にはかる努力をつづけなければ、一朝有事の際に金融機関から見離されることをおそれるからである。」(64頁) とメインバンクに期待する役割を述べている。
- 4) この点について詳しくは、プロミス株式会社 [1994] を参照されたい。
- 5) この点について詳しくは、吉野 [1998] を参照されたい。
- 6) 中小企業とは原則として資本金1億円以下または常用従業員300人以下の法人および個人企業を指す。ただし、卸売業と小売業は例外であり、卸売業では資本金3,000万円以下もしくは常用従業員100人以下が、小売業ではそれぞれ1,000万円以下、50人以下が中小企業に分類される。
- 7) 現実的には、 k は銀行の資金調達金利 r を反映することになるだろう。
- 8) GMM に関する邦語の解説書としては伴 [1991]、畠中 [1996]、羽森 [1996] を参照されたい。
- 9) 伴 [1991] は簡単な合理的期待形成モデルに基づいてモンテカルロ・シミュレーションを行い、GMM 推定量においても小標本（標本数40）バイアスが解決できない可能性があることを示唆した。また、操作変数に関してはながいラグ次数の操作変数を用いた場合に GMM 推定量にバイアスをもたらすことを示した。
- 10) 土地崩壊期に関してはサンプルサイズが28しかなく、小標本バイアスがわかっている可能性もある。

参 考 文 献

- Aoki, M. and Patrick, H. (eds) [1994], *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economics*, 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)
- Bolton, P. and von Thadden, E. L. [1998], "Blocks, Liquidity, and Corporate Control", *Journal of Finance*, Vol. 53, pp. 1-25.
- Franses, P. H. and Haldrup, N. [1994], "The Effects of Additive Outliers on Tests for Unit Roots and Cointegration", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 12, pp. 471-478.
- Fukuda, A. and Hirota, S. [1996], "Main Bank Relationships and Capital Structure in Japan", *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 10, pp. 250-261.
- Garvey, G. T. and Swan, P. [1992], "The Interaction between Financial and Employment Contracts: A Formal Model of Japanese Corporate Governance", *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 6, pp. 247-274.
- Hansen, L. P. [1982], "Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators", *Econometrica*, Vol. 50, pp. 1029-1054.
- Hoshi, T., Kashyap, A. and Scharfstein, D. [1990], "The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan", *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, pp. 67-88.
- Hoshi, T., Kashyap, A. and Scharfstein, D. [1991], "Corporate Structure, Liquidity and Investment; Evidence from Japanese Industrial Groups", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, pp. 33-60.
- Ogawa, K. and Kitasaka, S. [1996], "Borrowing Constraints and the Role of Land Asset in Japanese Corporate Investment Decision", *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 10, pp. 122-149.
- Osano, H. [1997], "An Evolutionary Model of Corporate Governance and Employment Contracts", *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 11, pp. 403-436.
- Scher, M. J. [1997], *Japanese Interfirm Networks and Their Main Banks*. St. Martin's Press. (奥村宏監訳『メインバンク神話の崩壊』, 東洋経済新報社, 1998年)
- 青木昌彦 [1995], 『経済システムの進化と多元性』, 東洋経済新報社。
- 青木昌彦・奥野正寛編著 [1996], 『経済システムの比較制度分析』, 東京大学出版会。
- 阿萬弘行 [1998], 「メインバンク関係変化の計量分析—リスク分担機能の検討」(1998年度日本金融学会秋季大会報告レジュメ)。
- 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・吉野編『現代日本の金融分析』, 東京大学出版会。
- 小川和夫・北坂真一 [1998], 『資産市場と景気変動—現代日本経済の実証分析—』, 日本経済新聞社。
- 奥村宏 [1975], 『法人資本主義の構造—日本の株式会社所有—』, 日本評論社。
- [1998], 『株主総会』, 岩波新書。
- 全国銀行協会連合会調査部 [1990], 「『銀行の産業支配論』への疑問」『金融』第516号。

- 中谷巖 [1983], 「企業集団の経済的意味と銀行の役割」『金融経済』202号, 51-57頁。
- 西谷能雄 [1981], 『預金者の論理と心理——出版人の銀行関係論——』, 未来社。
- 畠中道雄 [1996], 『計量経済学の方法』, 創文社。
- 羽森茂之 [1996], 『消費者行動と日本の資産市場』, 東洋経済新報社。
- 伴 金美 [1991], 『マクロ計量モデル分析—モデル分析の有効性と評価—』, 有斐閣。
- 広田慎一 [1990], 「日本におけるメイン・バンクの保険提供機能について—実証分析」『経済学論叢』第41巻第3号, 同志社大学, 155-178頁。
- 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』。

プロミス株式会社 [1994], 『プロミス30年史—革新』。

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はたしたか?」『金融研究』第6巻第3号, 日本銀行金融研究所, 1-28頁。

山中宏 [1997], 『メインバンクの審査機能』, 税務経理協会。

吉野俊彦 [1998], 『企業崩壊』, 清流出版。

(齊藤美彦 広島県立大学経営学部助教授)

(須藤時仁 当所東京研究所研究員)

(本研究については, 全国銀行学術研究振興財団より研究助成をいただいた。ここに記して謝意を表すこととしたい。)