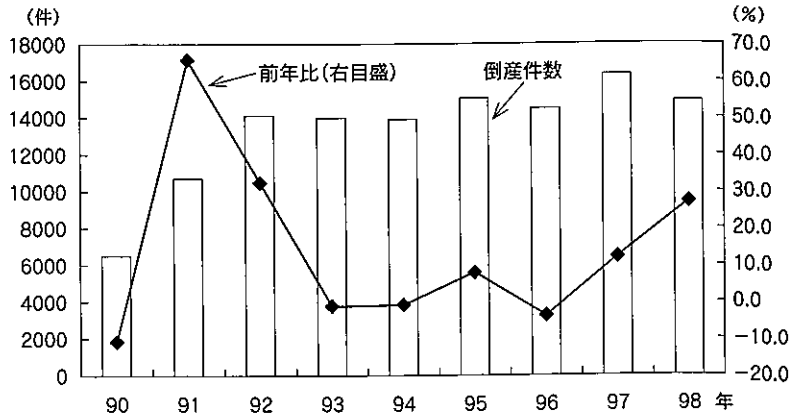


図1 企業倒産の推移



(注) 1. 98年は1-9月の合計件数。前年比は97年1-9月期に対する前年同期比。  
 2. 負債額1千万円以上の倒産企業。  
 (出所) 総務庁『日本統計月報』(各月版から集計)

## メインバンクとコーポレート・ガバナンス

須藤 時 仁

### 一 はじめに

企業倒産の増加が加速している。負債額一千万円以上の倒産件数は九六年に前年比三・六%減少したものの、九七年には同十二・五%増加し、九八年一-九月の平均でも前年同期比二七・三%増となった(図1)。近年の大きな特徴として、九七年十一月の北海道拓殖銀行の倒産、九八年の日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の国有化をはじめとした銀行の破綻や、不良債権を抱えた銀行

の貸し渋りを契機とした企業倒産が急増していることが挙げられよう。

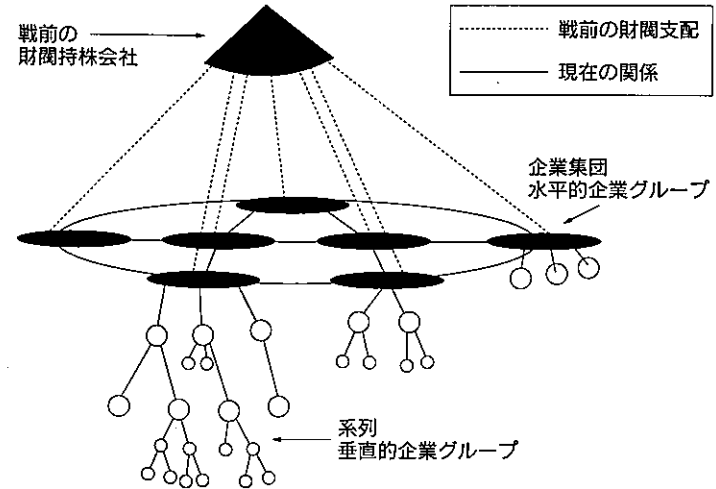
思い返せば、九三年頃までは、日本の企業グループとメインバンク・システムは経済・経営効率の輝かしい模範として欧米から称賛されていた。株式の持ち合いによって結ばれた企業集団の中核に位置し、非金融企業の監視機能と救済機能を持った強固なメインバンク。そのメインバンクが企業倒産の元になろうとは、それまで誰が予想しただろうか。そもそもメインバンクによるコーポレート・ガバナンスとは何なのだろうか。本稿

では、メインバンクと非金融企業との実質的な関係について従来の学説とシャー氏らが行ったインタビュー、アンケート調査に則して整理してみた。

### 二 メインバンクの役割

メインバンクによるコーポレート・ガバナンスの議論の中で必ず出てくる概念が「企業グループ」と「株式持ち合い」である。企業グループといえ、あたかも、多くの企業が寄り集まって形成している単層的な集団をイメージするが、シャー氏によれば、それは図2のように「企業集団」と「系列」の2つのカテゴリーからなる重層的なものである。<sup>(1)</sup>まず、企業集団とは株式の相互持ち合いによって水平的につながり、通常、銀行を核として集結している企業のグループであり、

図2 企業集団と系列の権力関係



(出所) マーク・J・シャー著、奥村宏監訳『メインバンク神話の崩壊』、55頁。

るといふ見解を示している。

では、メインバンクはどのように定義されるのだろうか。論者によってその定義はまちまちだが、一番包括的なのは青木・堀氏によるものだろう。両氏はメインバンクと非金融企業(以下、誤解のない限り単に企業と呼ぶ)との関係として次のような五つの側面にわたる多面的な定義を示している。

従来の議論では、メインバンクとは、企業の借入残高のうちで最も高いシェアを持つ銀行、つまり最大貸出銀行のことであるとされていた。しかしメインバンク関係を貸出・借入の側面に限ってしまうと、メインバンク・システムの本質的な意味を見失ってしまうことになる。そこで、両氏は「貸付」の他に次の四つの側面にも注目する。

・ 決済口座

企業は日常的な取引の決済のために銀行に当座

この場合、企業間の株式持ち合いは安定株主形成のために行われる。一方の系列は、ある企業を頂点として何段階もの下請けや販売会社が垂直的につながって形成される企業グループであり、そのため、株式持ち合いも従属的な取引関係を示すシンボリックな意味合いを持つ。つまり、企業集団ではメンバー企業間の関係は協動的、共存的であるのに対して、系列においては支配・従属の階層関係となっており、このことからメインバンクによるコーポレート・ガバナンスで主に問題となるのは企業集団の中でメインバンクがいかに統治力を発揮するのか、ということであろう。この点に関して中谷氏も、企業集団はメンバー企業の間で株式の持ち合いを通じてリスクを分散し共有する機能を果たしており、そのリスク共有のメカニズムを支えているのは、メインバンクがメンバー企業に対してリスクを担保するという暗黙の約束であ

預金を保有するが、一般的に企業は決済口座をそのメインバンクに集中させる。また、約束手形の割引もメインバンクを通じて行われることが多いことから、決済口座の出入りを日々観察することによって、メインバンクは企業の資金ポジションの変化をある程度把握することができる。つまり、メインバンクは決済口座を保有することにより、その企業について他の金融機関には手に入らない情報が得られることになる。

・ 株式保有

日本の独占禁止法では、銀行は5%のシェアを上限として、特定企業の株式を保有できる。メインバンクは通常、当該企業に融資している銀行の間では最大の株式保有者であり、しかも、めったなことではその保有する株式を市場で売却したりはしない。つまり、メインバンクの保有する株式のシェア自体は決して大きくないが、メインバン

クはその他の安定株主として機能するグループ内企業や系列金融機関を取りまとめる立場にあり、敵対的な企業買収から顧客企業を守る中心的な役割を果たすことになる。

#### ・社債発行の受託

企業が国内市場で社債を発行するときにはメインバンクが受託業務を行い、それによって大きな手数料収入を獲得することになる。また、企業が海外で社債を発行する場合もメインバンクは海外の証券子会社を通じて企業の保証など重要な役割を果たす。

#### ・経営参加

具体的には、役員派遣、および監査役の派遣がこれに相当する。企業が外部から取締役または監査役を選任する場合には、メインバンクから人材を受け入れるのが通例となっている。

これらの側面に基づいて、メインバンクは企業

に対するモニタリング機能と救済機能の二つの機能を持つことになる。本来、株式会社制度とは、

所有と経営の分離の下に、資金の提供者が株主として企業を所有し、経営者に企業の運営を委任するものである。そして、経営者は株主のために企業価値（株式価値）を永続的に高めるように行動することが求められる。しかし、現実には、経営者も将来を完全に予見できるわけではないから、経済環境に流されて株主の意図に反した非効率な投資を行う場合もある。例えば、バブル時の無謀な経営多角化や必要以上に豪華な福利厚生施設などの建設はその象徴的なものだろう。こうした非効率な投資が経営者によって実行される背景には、経営者と株主の間に情報の非対称性と不完全性があるためだが、これを克服するために経営者の行動を株主が直接モニターし、非効率な投資を抑制しようとすることは、きわめてコストのかか

るものとなる。しかしながら、メインバンクは企業をモニターするに好適な立場にいる。つまり、貸付や社債受託の段階で企業の投資プロジェクトの収益性を評価、選別することができ、また、決済口座の監視や経営参加によって資金提供後の経営状態をチェックすることができる<sup>5)</sup>。このように、メインバンクは企業に対して強力な情報収集能力を有しているがゆえに、株式を持ち合っているグループ内の他企業はメインバンクにモニタリングの役割を委任し、それによって自己の監視コストを削減して資本効率を高めるとされる。

救済機能もメインバンクの情報収集能力から導かれる。つまり、最大の貸し手であり最も情報に通じているメインバンクなら、企業の経営困難が一時的な流動性不足に起因するものか、それとも構造的な債務超過などによるものかを明らかにすることができることから、社会的にみて存続が望

ましい企業が一時的な財務困難などで消滅することに伴う社会的なコストを回避するため、救済機能を発揮するとされる。また、企業側もある特定の銀行をメインバンクとして、株式を持ち合い、金融取引の多くを集中させるのは、財務困難に陥ったときの「最後の抛り所」となってくれることを期待してのことである。

では、メインバンクがこれらの機能を遂行するインセンティブは何だろうか。青木氏は、メインバンクにインセンティブを与える規制的枠組みとして次の四つを挙げている<sup>6)</sup>。

- ① 預金金利を低位に抑制するが、同時にインフレ率の抑制を通じてその実質金利を正に保つ。
- ② 債券発行に規制を設けて、発行できる企業を大企業に限定し、債券の第二次市場の発展を抑制する。
- ③ 銀行産業、特に大企業のメインバンクとなりう

る都市銀行の地位への参入を制限する。

④銀行に対して、支店開設許可権や大蔵省、日銀からの天下りによる最高経営者の派遣など、裁量的な報酬、ペナルティの制度を運営する。

以上の議論が、青木氏を代表とするエージェンシー理論モデルによる「メインバンクのコーポレート・ガバナンス」に関する通説である。これに対して、シャー氏は銀行関係者へのインタビューを通じてエージェンシー理論による通説を検証し、「エージェンシー理論モデルの特徴は、日本のメインバンクの監視機能とか、メインバンクの救済機能とか、株式保有を通じたメインバンクによる取引先企業の支配などという「定型化された事実」を前提としていることである。だがこうした「事実」は、われわれの調査の中で検証してみると、次第に疑わしくなってきた。」と、通説に対して否定的な見解を述べている。そこで次

に、シャー氏がインタビューから得たメインバンクの実態についてみてみよう。

### 三 実態からみたメインバンク

シャー氏は、従来の調査研究ではブラックボックスであった銀行側からの調査に焦点を当てることによって、日本のメインバンク・システムを解明しようとした。具体的には、各業態の銀行、銀行協会などの実務担当者七名に対する延べ二五一時間以上にもおよびインタビューから得た定性的なデータを基に、メインバンク・システムの現実の機能を分析した。更に、同氏は富士総合研究所（以下、富士総研<sup>8</sup>）などが行ったメインバンクと株式持ち合いについての企業アンケート調査に基づいた定量的なデータと照らし合わせることによって、日本のメインバンクの実態を浮きぼりに

したのである。

まず最初に、富士総研の調査から、企業から見たメインバンクの要件を見てみよう。表1を見ると、企業側は社債発行への貢献と融資量をメインバンクの要件として重視しており、これは前述したメインバンクを規定する側面とも一致する。しかしながら、注目すべきことは「大株主である」（五〇・五％）ことや「役員、出向者を受け入れている」（四〇・〇％）といった前述の要件よりも、むしろ取引銀行の中で「預金シェアが最大である」（七四・〇％）、「取引歴が最長である」（六八・六％）、「給与振込シェアが最大である」（五八・六％）といった、ビジネスの側面が重要視されていることである。更に注目すべきことに、これらの要件はシャー氏のインタビューの中で銀行関係者がメインバンクの特徴として述べたことと一致する。銀行側から見ても、メインバンクになる

表1 メインバンクの要件

要件	%
社債発行時の（主）受託会社	93.6
外債発行時の保証銀行	90.3
取引銀行の中で融資量が最大	82.3
取引銀行が当該銀行をメインバンクと認識	77.8
メインバンク系の海外現地法人が外債発行時の幹事団メンバー	75.5
取引銀行の中で預金シェアが最大	74.0
取引銀行の中で取引歴が最長	68.6
取引銀行の中で給与振込シェアが最大	58.6
貴社にとってメインバンクが大株主	50.5
銀行とのもしくはグループ内社長会・懇談会に参加	32.2
取引銀行の中で国際的取引に関して最大シェア	30.7
役員を受け入れている	28.8
出向者を受け入れている	11.2

（注）複数回答

（出所）富士総研（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』より作成

このメリットには次の三つがあるという。  
①相手企業の為替や決済事務を独占して手数料を稼ぐ。

②企業の主要な預金口座を引き受けて、いわゆる両建預金で利鞘を稼いだり、低利の定期預金をさせる。

③従業員の給与口座を獲得する。

戦後の統制された金利体系下では貸出の利鞘がほぼ保証されていたために、銀行の経営戦略の中心はできるだけ貸出を増加させることだったが、九〇年代に入ってこの構図が崩れ、取引の収益性に主たる関心が移ってきた。これは、金利の自由化に伴い貸出の利鞘が縮小したことに加え、BIS基準によるしぼりと不動産関連融資の不良債権化による銀行資産の急速な劣化によって収益性を重視せざるを得なくなったためだ。この結果、銀行は収益性の低い貸出から資金収支を伴わない手

数料収入に次第に重点を移している。この点を理解して初めて両建預金と給与口座獲得の重要性が明らかになる。つまり、両建預金は単に預金獲得という面に止まらず、この預金口座が内国・外国為替取引、信用状などに伴う各種の取引手数料を生み出す源となる。また、給与口座の獲得は、従業員が私的な銀行取引を行うようになる窓口として、銀行にとって利鞘の大きい電子送金、消費者金融、クレジットカード、住宅ローンなどリテール業務を拡大するチャンスが得られると同時に、従業員の預金を元の取引先企業にリサイクル融資する重要な資金源としても機能するのである。更に重要な点は、取引銀行間での手数料取引のシェアは融資順位の上位行に集中するという事実である。シャー氏はインタビューの中で次のような証言を得ている。

「相手先企業の手数料取引が融資順位トップ五

行にどのよう<sup>(9)</sup>に割り振られるかは、必ずしも融資額に比例してはいない。通常、企業は手数料取引

五〇%を賄っているトップ六行が手数料取引を一〇〇%独占していることになる。」

をメインバンクに集中し、一部を融資順位二位・三位の銀行に振り向けるからである。次の例は、ある有名な大企業の第二順位の銀行の役員が明かしてくれたものだが、それによると、その企業のメインバンクは第一勧業銀行であり、回答者の銀行が第二位。続いて日本興業銀行、三菱銀行（現

これは企業の手数料取引に関する証言だが、給与口座の獲得に関してはそれ以上に上位融資行への集中が現れるだろう。このため、メインバンクは必死にその座を守ろうとし、また二位以下の銀行も融資増額の見返りに預金、手数料業務、従業員の給与振込のシェアを上げるように働きかける。

東京三菱銀行）、富士銀行と他の一つの大銀行の六行が主な取引銀行だが、このうち上位五行で総借入額の五〇%を融資している。うち第一勧業が一六一・七%、回答者の銀行が八%を占めるが、この両行でこの会社の手数料取引の四〇―五〇%を引き受け、残りの六〇%程度が第三位から第六位までの四行に振り向けられている。このケースでは、メインバンクは融資比率の倍以上の割合で手数料取引を集中しており、企業への全融資額の

一方、企業側も、メインバンクをはじめとする銀行との取引拡大に応じて、資金融資のほかに新規の取引先企業の紹介やコンサルティングといった形で銀行の持つノウハウを利用するであろう。

このように、メインバンクと企業との関係が資金の貸借だけでなく、むしろ相互のビジネスに基づいているということになれば、前述したメインバンクによるモニタリング機能と救済機能に対する見方も変わってこよう。

メインバンクによるモニタリングの証拠としてしばしば挙げられるのが、銀行チームによる取引先企業のモニタリングである。大企業相手ならリリースオンシッフ・マネージャーに率いられたその企業専任のチームが取引先の本社、事業所、工場に日参して、相手の内情に関わっている。しかしながら、シャー氏によるインタビューで明らかになったところによれば、チームの本来の目的はセールスだという。つまり、相手先企業の将来計画について情報を聞き出し、それに基づいて銀行のサービスを売り込むことなのだ。更に、銀行が何らかの形でコーポレート・ガバナンスの機能を發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以外には他の銀行にも資本市場にも頼れず、内部資金源もないという場合に限られるという。特に上場企業の場合は株式市場に直接アクセスできる

ので、銀行融資にそれほど依存する必要はない。そのため、メインバンクの上場企業に対する影響力は極めて弱く、また、大企業に関してはメインバンクといえどもその多種多様な営業分野、世界に広がる企業立地、何十とある他の取引銀行との取引内容などを十分に監視することは不可能であろう。一方、非公開の中小企業の場合、銀行は無数にあるこうした会社を一々見て回れるだけの人手がないから、やはりモニタリングはおざなりになる。それどころか、創業者とその親族が経営を牛耳っている非公開会社では、初めから銀行による監視を拒むところも少なくない。つまり、多くの中小企業に関しては、経営状態が悪くなってオーナー社長が銀行に追加融資を頼みにもこない限り、銀行はその企業が隠している問題を知り得ないのが実態といえよう。

では、メインバンクのモニタリングについて企

業側ではどのような認識を持っているのだろうか。富士総研のアンケートで「メインバンクによる経営チェック（モニタリング機能に対する認識）」についての質問を見ると、否定的な回答をした企業が半数以上を占める反面、「受けている」と言う回答は約三割にとどまっており、企業が「経営チェック」と認識するほど強いモニタリングは必ずしも行われていない（表2）。また、赤字会社、黒字会社別に経営チェックに対する認識の違いを比べてみても、確かに赤字会社の方が「受けている」と認識している企業の割合が黒字会社より高いものの、五〇％に到らず、赤字会社に対してさえモニタリングが十分に行われていないことがわかる。更に「経営チェックの適格者・不適格者」に関するアンケート結果では、多くの企業が「監査役制度（の強化）」（五四・五％）、「情報開示（の強化）」（五〇・八％）、「取締役会

表2 モニタリング機能に対する認識

（％）

メインバンクによる経営チェック	全企業	黒字企業	赤字企業
「受けている」	29.7	28.3	45.8
「以前は受けていたが現在は受けていない」	11.1	11.7	3.6
「以前から受けていない」	59.1	59.9	50.6

(注) 1. 回答企業数：一部上場318、二部上場157、店頭公開109、非公開512、合計1096

2. 「赤字」、「黒字」は直近期末決算状況

(出所) 表1に同じ

(の機能強化) (四八・九%) を適格主体としてあげており、メインバンクを適格者と認識している企業はわずかに十一・一%に止まっている(表3)。それどころか、不適格者であるとの認識は二一・六%と、「工場周辺の地域住民」、「労働組合」に次いで高く、企業経営に関してメインバンクはむしろ「ヨソ者」とみなされている実態が浮かんできている。

また、メインバンクの救済機能に関しても、銀行の損得勘定にたてば、手数料取引の拡大や給与口座の獲得といったメリットの見返りに企業に対して、融資のセーフティネットなど様々な救済機能を提供するものと考えられる。つまり、救済によって相手企業との関係を一段と強めることができ、また救済した企業が立ち直ったら、相手は以前よりもっと銀行に頼ってくるであろうし、それによって銀行はもっと貸し込んで更に取引機会を

拡大できるからだ。しかし立ち直る見込みが全く無ければ、メインバンクといえども救済に乗り出したりはしないであろうし、特にモニタリングすら手の回らない中小企業にとってはメインバンクの救済機能なるものはほとんど期待できない。それがわかっていながら、中小企業は財務状態が悪くなっても銀行の介入を嫌い、できるだけその状況を隠そうとする。その結果、銀行がその企業の預金口座からキャッシュフローに異常な兆候を発見してトラブルを感知したとしても、既にその時には矯正行動どころか融資の回収も不可能なことが多い。そのときメインバンクの対抗策としては担保物件を押えにかかるしかないわけだが、九〇年代に入ってからいわゆる株価と地価の崩壊によって、残されたものは「不良債権」の山と、金融機関としての役割を放棄したかのような「貸し渋り」であるのが実状だ。

表3 経営チェックの適格者・不適格者に対する認識

主 体	%	
	適格者	不適格者
監査役制度 (の強化)	54.5	4.8
情報開示 (の強化)	50.8	4.4
取締役会 (の機能強化)	48.9	4.3
株主総会 (の機能強化)	22.8	9.3
社外取締役制度 (の導入)	21.8	12.6
格付け機関	20.6	12.6
従業員の経営参加	16.1	14.2
メインバンクによる経営チェック機能 (の強化)	11.1	21.6
労働組合	4.3	26.7
工場周辺の地域住民	1.5	34.4
その他	1.5	1.0

(注) 1. 回答企業数：一部上場278、二部上場129、店頭公開380、合計880

2. 複数回答

(出所) 表1に同じ

#### 四 おわりに

株式の持ち合いによって結ばれた企業集団の中核に位置し、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、まさに八〇年代までの「神話」だったのではないだろうか。その証拠に、九〇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であろう。そうした本来の銀行の姿をシャー氏は浮かび上がらせてくれた。同氏はメインバンクと企業との関係を次のように描写している。

「メインバンクと取引先企業との関係は、両者のニーズに合うよう弾力的に、打てば響くように運営されなければならない。両者とも、何よりもまず相手の期待に沿わなければならない。その期待とは、互いに相手に提供できるものを指す。企業の側では預金を積み、両建勘定を維持し、給与振込口座を設けて従業員に対する消費者金融など儲かる取引にアクセスさせてやることである。銀行の側ではまず資金の安定供給で、大企業の場合には社債発行の引受・受託である。また日々の営業幹旋やコンサルティング・サービスも欠かせない。しかしながらいわゆるメインバンクの企業監視機能については、企業はメインバンクをウチと

は見ておらず、銀行の側も、企業が資金繰りに窮して金融支援を必要とするときでも、自行にとっての損得を冷静に計算するのである。<sup>(10)</sup>」

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。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) マーク・J・シャー著、奥村宏監訳『メインバンク神話の崩壊』、東洋経済新報社、一九九八年一〇月。
- (2) 中谷徹「企業集団の経済的意味と銀行の役割」、『金融経済』二〇二号、51-75頁、一九八三年。
- (3) 青木昌彦、堀宣昭「メインバンク・システムと金融規制」、青木昌彦、奥野正寛編著『経済システムの比較制度分析』、第9章、東京大学出版会、一九九六年四月。メイ

## メインバンクとコーポレート・ガバナンス

- ンバンクの定義に関しては同書の222-224頁を参照。
- (4) ただし、業態別子会社の株式保有に関して公正取引委員会の認可を受けるなど特別の場合には、5%を超えて所有することができ。また、銀行子会社を傘下に抱える金融持株会社は、傘下の各子会社に対して5%ルールを適用したうえで、合計して発行済み株式の一五%まで保有することができ。
  - (5) この過程で、メインバンクは、絶えず相手企業が融資に値するか否かのシグナルをグループ外の銀行や金融機関に発し続けるというシグナリング機能を発揮すると言われている。
  - (6) 青木昌彦『経済システムの進化と多元性』、東洋経済新報社、一九九五年四月、139-140頁。
  - (7) マーク・J・シャー著、奥村宏監訳前掲書、120頁。
  - (8) 富士総合研究所『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。このアンケート調査は九三年一月のもので、一一七五社の非金融企業（内、一部上場三三五社、二部上場一六一社、店頭一一四社、非公開企業五七〇社）から有効回答を得ている。
  - (9) マーク・J・シャー著、奥村宏監訳前掲書、131-132頁。
  - (10) マーク・J・シャー著、奥村宏監訳前掲書、171頁。

(著者) 青木昌彦・奥村宏監訳前掲書