

メインバンク関係の研究*

——理論及び実証分析に関するサーベイ——

加藤 正 昭

はじめに

日本の金融システムの大きな特徴の1つとして、企業と幹事銀行との間に存在するメインバンク関係をあげることができる。本稿の目的は、メインバンク関係に関する既存の研究を、理論分析と実証分析の双方にわたってサーベイすることで、企業金融においてメインバンク関係が果たしてきた役割を再吟味し、さらに今後の企業金融の方向性について考察することである。

企業にとって銀行とメインバンク関係を結ぶことは、特に高度成長期において最も重要なことの1つであったと言われている(荒(1994))。そのメインバンク関係の重要性は、たんに資金供給の観点のみに留まらず、企業統治(コーポレート・ガバナンス)の観点からも認識された¹⁾。そして情報の経済学などの経済理論の発達に依拠するかたちで金融仲介理論が発展したことにより、その応用としてメインバンクに関する理論・実証研究が精力的に行われてきた²⁾。

金融仲介理論において金融仲介機関の重要な役割が情報生産であると考えられるようになったが(Leland and Pyle (1977))、メインバンク関係の分析においてもその考え方が踏襲され、メインバンクの情報生産を中心に理論分析と実証分析が行われてきた。

理論分析に関しては、金融仲介理論を応用したモデルを用いて情報生産機能を中心にしたメインバンク関係に固有の諸現象を理論的に説明する研究が行われた。また実証分析ではメインバンクの情報生産機能によりエージェンシー費用が削減できているかどうかのテストを中心に分析が行われ、またメインバンクの保険提供機能に関しても実証分析が行われた。

メインバンク研究においては、実務家による叙述や財務データ・企業アンケートなどによる実態調査、そして理論分析やそれをテストする実証分析と数多くの研究が行われてきた³⁾。メインバンクが日本の高度成長に寄与した役割は様々な観点から評価されている一方、近年の銀行離れの進展など、メインバンクの時代は終焉を迎えつつあるという見解も見られるようになってきている。

ところで日本において特定の企業と銀行との間でメインバンク関係と呼ばれる融資関係が存在することは実業界では常識であるが、メインバンクについて学問的に定義を与えようとするとなると困難を伴う。学術研究の場合、まず分析を行う諸概念を明確に定義し、その定義に基づき分

* 本稿は郵政省貯金局「金融経済理論に関する調査研究報告書」(平成11年3月)に収録された論文「メインバンク」を若干改訂し改題したものである。また上記の研究に対しては郵政省貯金局より資金援助を受けた。

析を行い結論を得る訳である。しかしメインバンクが有する幾つの特徴は定型化された事実として知られてはいるが、それらの特徴のうちの1つまたは幾つかを有する銀行をメインバンクと定義すると、それが当該企業や銀行サイドの実際のメインバンクの認識と一致しなしかつ場合が出てくる。すなわち現実のすべてのケースに妥当するメインバンクの定義を見出すことが不可能な訳である。

ほとんどの場合において、メインバンクの融資割合は他行のそれよりも大きい。従ってトップ・レンダーをもってメインバンクと定義し分析する研究は多く存在する⁴⁾。しかしメインバンクを持たない企業で銀行から資金を借り入れている企業においても、かならずトップ・レンダーは存在することになるため、この定義には問題がある。

またある都市銀行とメインバンク関係を結んでいる企業の中には、同時に融資を受けている長期信用銀行からの借入額の方が多い場合や、当該都市銀行が属す系列の信託銀行からの融資額の方が多いという場合がしばしば見受けられる。

近年において銀行借入がゼロとなった企業についても株式持ち合いなどを通じたメインバンク関係は存続されており、この側面からも融資割合による定義は不相当である⁵⁾。同様のことは融資割合以外の特徴についても当てはまる。

このように明確な定義を与えることが困難なままにメインバンク研究は進められているが、企業にアンケートを行い、各企業にメインバンクを答えてもらった上で、それに基づき分析を行った研究も存在する（広田・堀内（1994））。その研究においてもすべてのケースに妥当するメインバンクを特定化できる決定因を抽出することはできず、依然としてメインバンクに関する厳密な定義は存在していない。

またメインバンク関係は明示的に契約条項に記されたものではなく、取引当事者間で認識される関係である。大企業や有力中堅企業の場合については、どの企業のメインバンクはどの銀行であるということは常識として正確に実業界で認識されてはいるものの、それを財務データなどにより定量的に定義するとなると必ずしも容易ではない。

しかしメインバンクが果たした役割の重要性が実業界で広く認識され、また日本の場合メインバンクが企業統治の主役を演じてきたと考えられるため、多少の不備はあるものの何らかの定義に基づいたメインバンク研究がこれまで多く行われてきた。本稿ではそれら既存研究に依拠しつつ、メインバンクが果たした役割について順次考察を進めてゆく訳であるが、本稿の構成は次の通りである。

まず第1節においてメインバンクの起源について考察する。メインバンクの起源として、戦時期に軍需融資に特化するために形成された軍需融資指定金融機関について述べる。

そして第2節ではメインバンク関係の特徴について考察する。すでに述べたようにメインバンクに関して厳密な定義を与えることは困難であるが、メインバンクが有する幾つの特徴——それらは定型化された事実である——について解説し、メインバンクの輪郭をより明確化することを目指す。

第3節においては高度成長期においてメインバンクが慢性的に資金不足にあった企業に対して安定的に資金供給を行うことで企業成長に貢献した側面を説明する。また信用割当が存在するなかでメインバンクが有望企業を選別し資金供給することで経済成長に貢献した点や、カウベル効

果についても言及する。

第4節はメインバンクの情報生産機能について説明する。そして情報生産がメインバンクにとって最も重要な役割であることを説明する。

第5節ではメインバンクの情報生産に伴い発生するフリーライド問題を説明し、その外部経済効果をどのようにシステム内で解決できると理論的に考えられるか、幾つかの理論研究に依拠して説明する。

メインバンクの情報生産により企業はエージェンシー費用を削減できる訳であるが、第6節においてこの点に関する実証研究を紹介する。

第7節ではメインバンクの企業救済について説明し、それがメインバンクの情報生産と関連があることを解説する。

第8節はメインバンクの保険提供機能に関して説明する。そして最後に結語において、今後のメインバンク関係の方向性に関して考察する。

第1節 メインバンクの起源

1937年の日中戦争の勃発により、日本の金融システムは大きく変容することになる。軍需産業に円滑に資金を融通することが日本の金融システムの最も重大な役割となった訳であるが、それと関係して後のメインバンク関係の萌芽が形成されることになった。

メインバンク関係の起源は日中戦争から太平洋戦争の時期に遡ると考えられており（寺西（1993）、鹿野（1994）、植田（1990））、その中心的役割は軍事資金の安定的供給にあった。すなわち軍需産業に属する特定の企業に特定の銀行が中心となり資金供給を行う体制が形成され、その企業と銀行との特定の融資関係が今日におけるメインバンク関係というかたちとなり継承され、戦後復興期、高度成長期を通じて企業金融において重要な役割を果たしたと考えられる。

政府は銀行貸出を戦時金融の中心として位置づけ、臨時資金調整法（1937年）により、銀行貸出をコントロールした。1944年1月には戦争遂行にとって最も重要と考えられた150の会社が軍需会社として指定され、それと同時に各軍需会社ごとに軍需融資に責任を持つ銀行が指定された。それらの銀行は軍需融資指定金融機関と呼ばれ、後のメインバンクの原型となる訳である。軍需会社はその後の数次にわたる追加指定でその数を増大させていったが、それらの軍需会社に対して1行ないし2行の銀行が軍需融資指定金融機関として割り当てられた。2行割り当てられた場合には、過去の融資関係に基づき1行が幹事銀行として指定された。そしてそれらの幹事銀行を中心にして協調融資団が形成され、資金供給が行われた（山崎（1991））。

戦争終結によりこの制度は消滅した訳であるが、間接金融優位の日本の金融システムにあって、企業にとって資金供給に責任を持つ幹事銀行の存在は重要であった。また銀行にとっても長期的に企業と顧客関係を結ぶことは重要であった。両者の利益の一致により、戦後においても企業と銀行との密接な融資関係は継続し、今日のメインバンク関係となったと考えられている。

第2節 メインバンク関係の特徴

特定の銀行と企業とが長期的に安定的な融資関係を継続させる例は他国にも見られる。たとえばアメリカにおけるラインバンクがそうである。ただしアメリカでは独禁法により銀行が融資先企業の株式を取得することは禁じられているため、融資先企業の株式を保有する日本のメインバンクとは異なる。ドイツにおいては融資先企業の株式保有が認められている。ドイツのハウスバンクは株式保有を伴う融資関係を企業と持ち、日本のメインバンク関係に似た側面がある⁶⁾。しかし日本のメインバンク関係は長期的な融資関係、資本関係、人的関係そして企業救済などの幾つかの特徴を合わせ持ち、日本独自のものであると考えられている⁷⁾。

ある銀行と企業とがメインバンク関係を有する場合、当事者間ではメインバンク関係にあることを認識しているが、メインバンク関係に関する法学的・経済学的な定義は存在しない。企業はメインバンクを含め、通常複数の金融機関から資金を借り入れるが、メインバンクからの融資割合が最も大きい場合が一般的である。従って、実証研究などでは融資比率が最大の金融機関をメインバンクと定義して分析することが多い⁸⁾。しかし融資比率が最大の金融機関と、取引当事者が認識しているメインバンクとが完全に一致する訳ではない（広田・堀内（1994））。メインバンクに関する学問的な定義は存在しないが、メインバンク関係は以下に示すような特徴を備えている。

- (1) ほとんどの場合、融資割合が最大である。
- (2) 多くの場合、融資先企業の株式の保有割合が最大である。
- (3) 長期的な取引関係である。
- (4) 融資先企業に対して役員を派遣することがある。
- (5) 企業救済をすることがある。

(1)の融資割合が最大という特徴は全てではないがほとんどの場合において満たされる（広田・堀内（1994））ため、それをもってメインバンクを定義する研究が多く存在する。

(2)の株式保有であるが、広田・堀内（1994）においても融資先企業の株式の保有割合が最大である場合が多いことが確認されている。銀行は融資先企業の株式を保有すると同時に、融資先企業に自行の株式を保有してもらっており、株式持ち合いを行っていると考えられる。この両者による株式相互保有を強調して述べた文献にシェアード（1997）がある。

(3)のメインバンク関係の長期的取引関係についてであるが、堀内・福田（1987）においてメインバンクの固定制をアメリカの投資銀行における *client relationship* と比較した結果、メインバンク関係は相対的に固定的であるという結論を得ている⁹⁾。

(4)の役員派遣はアメリカでは衡平的劣後化学説によりほとんど行われませんが、ドイツでは行われている（鹿野（1994）、酒井・鹿野（1996））。メインバンクの役員派遣に関する理論分析には加藤（1995）があり、実証研究には Morck and Nakamura（1992）がある¹⁰⁾。

(5)の企業救済に関しては、メインバンクの情報生産者としての評判を損ねないために経営破綻企業を救済するという考え方がシェアード（1997）で強調されている。また山中（1997）においても同様の考えが示されており、安宅産業をメインバンクである住友銀行が救済した事例につい

て詳述している。メインバンクの企業救済に関する実証研究には藤原（1993）があり、倒産企業に対してメインバンクの融資割合が大きいなど、メインバンクのコミットメントが多いほど再建型の整理となる可能性が大きいことが示されている。

第3節 安定的資金供給主体としてのメインバンク

高度成長期におけるメインバンクの重要な役割の1つは、企業の旺盛な資金需要に対して安定的に資金を供給することであった。日本の場合、普通社債の発行市場が適債基準や起債調整などの規制下におかれていた。従って一部の大企業を除きほとんどの企業は資金調達に当たり銀行借入に頼らざるをえない状況にあった。このような状況は間接金融優位と呼ばれているが、この状況下において企業側にはメインバンクを持ち、安定的な資金供給源を確保する動機が強くあった。また銀行も企業とメインバンク関係を保つことで継続的に融資からの利益が得られ、また同時に融資以外の業務に関する手数料収入などを獲得できるため、銀行間で争ってメイン融資先企業を獲得する誘因があった（Aoki and Patric eds, (1994)）。

高度成長期における日本の金融市場には数多くの規制が存在し、市場原理が完全に機能して資金の配分がなされた訳ではない。すなわち金融市場は需給が一致する水準に利子率が定まり、資金が配分されるといった状況では必ずしもなかった。

貸出市場においては信用割当が存在しており、また比較的市場原理が機能したと考えられている短期資金市場においても、1988年11月に新金融調節方式が導入されるまでは短期資金市場金利は日銀の意向に従い短資会社により均衡水準よりも低い水準にコントロールされていたと考えられる（堀内・加藤（1989））。

このように需給均衡の水準よりも金利が低い水準に推移していた状況に関して2つの解釈が可能である。1つは低金利政策を押し進めるために、金融当局が金利を低水準に規制し、またそれを実効性のあるものとするために、資本市場の発達を抑えるなどの規制を行ったというものである。そしてもう1つは情報の非対称性の存在のため、需給が一致する水準よりも低い金利水準が均衡になっていたという考え方（均衡信用割当理論）¹¹⁾である。

いずれにしても信用割当が存在する以上、その金利水準の下で資金需要が全て満たされた訳ではない。従って銀行による融資先企業の選別が行われた訳である。そして銀行は政府の政策などを考慮しつつ、将来成長の可能性が大きいと思われる業種や企業に優先的に資金を供給していったため、日本の高度成長における銀行の役割は大きかったものと考えられる。

ところで、民間銀行が日本開発銀行の融資により政府の産業政策の方針を察知して当該企業への融資に加わることは、カウベル効果（またはベルウエザー効果）として知られている。これに関しては日向野（1986）において詳述されており、Horiuchi and Sui（1993）及び福田・照山・神谷・計（1995）の実証分析において開銀融資に関するカウベル効果が確認されている。

民間銀行は政府の産業政策について政府ほどは詳しくは知らない。しかし開銀が融資を行うと、当該企業の育成に政府は力点をおいていることを民間銀行は知ることができるため、そのような成長性のある企業に対して積極的に融資を行うようになる。すなわち開銀融資は有望企業を民間

銀行に知らせるシグナルの役割を果たしたと考えられている¹²⁾。実証分析によりカウベル効果が検証されることから、日本の高度成長期における開銀や、その協調融資に参加した民間銀行、特にメインバンクが果たした資金配分に関する役割は大きかったと考えられる¹³⁾。

開銀のカウベル効果について説明したが、同様の効果が民間銀行の間でも作用していたと考えられる。メインバンクは独占的に融資先企業に関する情報を生産しているため、融資先企業の将来性に関して他の金融機関よりもよく知っている。そして当該企業の有望性を、メインバンクは自行の融資額や保有株式などを多くコミットさせることを通じて他の金融機関に伝え（シグナリング）、他の金融機関の資金を当該企業に誘導することができる。このように資金を誘導する役割をメインバンクが果たした側面からも、企業にとってメインバンクを持つことは重要なことであつたと考えられる。

第4節 企業の監視役としてのメインバンク

日本の場合、株式持ち合が広範に行われており、資本市場を通じて企業経営者を規律づけることが困難である。事実日本においては、敵対的企業乗っ取りはほとんど行われていない（堀内（1990））。しかし日本の企業経営者が他の先進資本主義諸国よりも大幅にモラルハザードを起こし、企業利潤を犠牲にして経営者自身の効用を高めるようなことを行って来たとは考えにくい。なぜならば日本企業の国際競争力は決して見劣りするものではなく、そのような非効率的な経営が行なわれてきたとは考えにくいからである。

日本の経済システムには資本市場に代わり企業経営者を規律づける代替的なメカニズムが内包されていると考えられるようになった。そこで注目されたのがメインバンクの情報生産機能である¹⁴⁾。

通常企業はメインバンクを含め、複数の金融機関から資金を借り入れる。エージェントとしての企業とプリンシパルとしての金融機関との間には情報の非対称性が存在し、かつ企業経営者には自身の効用を高めるべく融資資金を流用する誘因が存在する¹⁵⁾。このような企業経営者のモラルハザードを防ぐための方法の1つにメインバンクによる情報生産があると考えられる¹⁶⁾。

メインバンク1行のみが情報生産を行うことは情報生産の重複を避ける意味で効率的な方法である。また企業も内部情報を他の多くの金融機関に知られずにすむ。しかしメインバンクは費用をかけて情報生産するが、その費用を手数料のような明示的な形で企業から徴収していない。メインバンクの情報生産には費用がかかり、しかもその恩恵は同時に当該企業に融資を行う他の金融機関にも及ぶため、フリーライド問題が生じることになる。従ってメインバンクはいかにフリーライド問題を解決するのかということが重要なテーマとなるが、これについては次節で述べる。

Leland and Pyle (1977) 以降、金融仲介機関の理論研究において金融仲介機関の情報生産機能を重視して分析が行われるようになり、情報の外部性や信頼性に関する問題を金融仲介機関はいかに解決しているかということが分析されて来た¹⁷⁾。それらの一連の研究の成果を踏まえてメインバンクの理論研究は進められ、その文脈にそって実証研究も行われて来た。

日本のメインバンクを説明する全く新しい理論が考案されたというよりは、Leland and Pyle

(1977), Campbell and Kracaw (1980), Diamond (1984) などの分析を踏まえて、メインバンク関係が有する幾つの特徴を同時に説明できる理論モデルが考えられ、それを用いてメインバンクの情報生産に伴う情報の外部性や信頼性の問題を回避するメカニズムの解明が行われてきた。

メインバンクが企業の情報生産を行い、生産した情報を売却するのではなく、自らその情報を用いて当該企業に資金供給を行う理由は、情報の外部性の問題を回避するためである¹⁸⁾。そして(1)「融資割合が最大である」という特徴は、情報生産に関する信頼を当該企業に同時に融資を行っている他の金融機関から得るためである。メインバンクが情報生産を怠り、企業経営者のモラルハザードを招き、債務不履行となった場合に最も損失を被るのは融資割合が最大のメインバンクである。従ってメインバンクが最も多く融資を行っているならば、メインバンクには情報生産の誘因が生じることになる。融資額は他の金融機関に観察可能であるため、メインバンクは充分に多くの資金をコミットさせていれば情報生産に関して他の金融機関の信頼を得ることができるのである。

(2)の「融資先企業の株式の保有割合が最大」という特徴は当該企業のモラルハザードを防ぐための企業統治の観点から説明できる¹⁹⁾（株主としての発言権を用いた企業統治）。また当該企業の株式を多く保有していることは、メインバンクが情報生産や株主としての発言権を用いて当該企業の企業統治を充分に行っているシグナルとして他の金融機関に作用する。これは(1)と同様であり、もし融資先企業のモラルハザードを充分に抑止せずに当該企業の株価が下落する状況を招いた場合、メインバンクが最も損失を被ることになるため、情報生産や企業統治に関して他の金融機関から信頼を獲得できる。

(3)の「長期的な取引関係」であるが、情報生産に関しては何期にもわたり繰り返し同じ企業について情報生産を行うほど情報生産の限界費用が逡減してゆくことから説明できる。すなわち企業情報は無形資産としてメインバンクに蓄積されるため、同一の企業について繰り返し情報生産を行うほど追加的な情報生産費用は減少する。従ってメインバンク競争を行う場合に、既存のメインバンクは他行よりも企業にとって有利な融資条件を提示でき、その結果継続的な融資関係を保つことができると考えられる。

(4)の「役員派遣」²⁰⁾であるが、これも情報生産をより効率的に行う観点から説明できる事柄である。(5)の「企業救済」であるが、これに関しては第7節で詳しく述べるが、企業救済を行うことでメインバンクは情報生産の信頼性を他の金融機関から獲得することができる。

上述のように、企業経営者のモラルハザード誘因を軽減するメインバンクの情報生産機能は重要であり、そしてその情報生産機能との関連でメインバンク関係が有する(1)から(5)の特徴を説明することが可能であることを明らかにした。そこで問題として浮上するのがメインバンクが生産する情報が公共財として他の金融機関に外部経済効果を与えることである。情報生産の費用をメインバンクのみが負担し、しかもその成果は同時に他行へも及ぶのであれば、メインバンクにならうとする銀行が存在しなくなるという問題である。メインバンク・システムを考える上でこのフリーライド問題の解明は避けることができない重要な課題であるが、この点に関して節を改め解説する。

第5節 メインバンクの情報生産とフリーライド問題

企業はメインバンクを含め複数の金融機関から資金を調達する。しかし実際に情報生産を行うのはメインバンクのみである²¹⁾。そのためフリーライド問題に直面することになる。従ってメインバンク・システムを考える場合、どのようにフリーライド問題を解決しているのかということ考察することが重要となる。

最も単純なものは、メインバンクは情報生産費用を埋め合わせる対価を間接的な方法で企業から提供されていると理解するものである。その間接的な方法とは、池尾（1989）において「企業のメイン・バンクに対する報酬支払いの具体的な形態としては、為替取扱や給与振込口座のメイン・バンクへの集中等を通じる稼得機会（手数料収入）の提供が考えられる」と述べられている。

この間接的な方法による報酬支払いという考え方の難点は、その報酬は企業規模に規定されるという点である。為替取扱や給与振込の総額などは企業規模に応じて定まるため、今期変化させることはできない（状態変数）。しかしモニタリング水準は各期において決定される。新しいプロジェクトに着手する場合や不確定要因が増大し企業経営者の行動の予測が難しくなった場合などはモニタリング水準は増加し、従って情報生産費用も増加することになる。ところがそれを補償する間接的な報酬が固定されているならば、一定水準を超えて情報生産を行うことができず、企業経営者のモラルハザードを誘発させることになる。また他の金融機関から情報生産に対する信頼を獲得できないことになる。

加藤・パッカー・堀内（1992）は別の観点からこのフリーライド問題の解決を考察している。同研究ではメインバンクやその他の金融機関は危険回避的であると想定している。金融機関は多くの企業に融資を行うためリスク分散が可能であり危険中立的であると仮定されることが多い。しかしある一人の融資部の行員が担当する企業数は限られており、自分が融資した企業の債権が焦げ付いた場合には昇進に影響がでるため、融資部の各行員は危険回避的な融資行動をとると考えられる。メインバンクが行う情報生産の恩恵は他の金融機関にも及ぶ。しかしメインバンクはその恩恵により得られた他の金融機関の効用の増加分を打ち消すように各金融機関の融資比率を決定し、すなわち各金融機関にその効用の増加分を打ち消しちょうど留保効用水準を与えるようにリスクを負担させ、フリーライド問題を解決することができることを示した。

実際的には各金融機関から借り入れる融資額を決定するのは企業であるが、高度成長期にはどの金融機関からどれだけの資金を借り入れるかということは事前にメインバンクの了承を得て行われており、事実上メインバンクの意向が反映されていたと考えることができる。すなわちメインバンクは他の金融機関の効用を留保水準に留めるという制約の下で、自行の効用を最大にすべく、自行および各金融機関の融資額とモニタリング水準を同時に決定することでフリーライド問題を解決し、レントを稼ぐことができる²²⁾。その結果、メインバンクのみが留保効用水準を上回るレントを獲得し、他の金融機関は留保効用しか獲得できないため、銀行はメインバンクになる誘因を強く持つことになる。このことは現実において見受けられる、メインバンクの座を巡り行われる競争（メインバンク競争）という事実と整合的である。

Sheard (1994) はまた別の観点からフリーライド問題の解決を考察した。銀行 A は自行がメインバンクとして情報生産を行っている場合は他行にフリーライドされるが、銀行 B がメインバンクとして融資している企業に銀行 A が融資を行うと今度はフリーライドできる訳である。このように各銀行は相互にフリーライドしてゆくような状況ではフリーライド問題は解決されるという考え方が示された。しかしこの考え方ではフリーライド問題は解決されるが、メインバンクになることがこの限りにおいて特に有利となる訳ではない。またこの考え方では、銀行間で相互にメインバンクになるシステムの安定性が前提となるが、それは必ずしも現実と整合的ではない。

第 6 節 メインバンクのエージェンシー費用削減機能に関する実証研究

非対称情報下では企業経営者にモラルハザード誘因が存在するため、企業が資金調達をする場合に市場は企業のモラルハザードを読み込んだ割高な条件でしかそれに応じようとはしない。この割高になった費用はエージェンシー費用と呼ばれる。企業はこのエージェンシー費用を削減するために、内部資金を用いて投資を行う誘因を持つ²³⁾。特に深刻な情報の非対称性に直面する企業ほどその誘因は大きくなる。

メインバンクは融資先企業の情報生産を行うため、非対称情報下のモラルハザード問題を軽減することはすでに考察した。すなわち融資額などのコミットメントが大きいほど理論的にはメインバンクはより積極的に情報生産を行う誘因を持つため、企業経営者のモラルハザード誘因はより抑止される。そして当該企業に同時に融資を行うメインバンク以外の金融機関や投資家はそのことを理解するため、当該企業が負担しなければならないエージェンシー費用は削減されるはずである。つまりメインバンクを保有する企業は設備投資を行う場合に内部資金の制約を大きくは受けないことになる。またメインバンクの融資比率などのコミットメントが大きいほど当該企業の投資は内部資金の制約を受けないことになる。

この点に着目して電気機器産業の有力企業に関して実証分析を行ったものに岡崎・堀内 (1992) がある。同研究によれば企業の内部資金は設備投資に強い影響を及ぼしており、メインバンクのコミットメントの大きさを表す融資比率が大きいほど内部資金の制約を緩和することが示されている。

これと類似の研究に Hosi, Kashyap and Scharfstein (1991) が存在する。この研究では日本の企業を企業系列に属するグループと、系列に属さない独立系グループとに二分し、設備投資を行う際に企業系列に属するグループほど内部資金の制約に縛られないことを実証的に示した。そして同研究では企業系列に属するグループは系列内の銀行とメインバンク関係を結ぶことから、メインバンクのエージェンシー費用削減効果が存在すると主張した。これに対して岡崎・堀内 (1992) ではメインバンク関係は系列を超えて広く存在するものであることを考慮して、系列にとらわれずに分析を行ったものである。

第7節 メインバンクの企業救済

メインバンクの重要な役割の1つに企業の経営危機に対する救済があるが、この企業救済もメインバンクの情報生産と関係があると考えられる。

経営が健全な企業が一時的に流動性の危機に陥る場合がある。このような場合にメインバンクは情報生産により企業経営の健全性を認識できているため、金融支援を行う。メインバンクは当該企業との長期的な融資関係を通じて当該企業に関する情報を蓄積してきている。この蓄積した企業情報はメインバンクにとって無形資産であり、それにより情報生産費用を減少させることができる²⁴⁾。当該企業が倒産すればその無形資産は無価値なものとなる。メインバンクは金融支援に要する費用よりも、当該企業を救済して融資関係を存続させた場合に将来的に得られる利得流列の割引現在価値の方が大きければ当該企業を救済することになる。

ところでメインバンクは上述のような一過性の危機に陥った場合のみならず、深刻な経営危機に陥った企業をも救済することがある²⁵⁾。そのことについて以下考察してゆくが、銀行の企業救済は他国において広く見られる現象ではない。アメリカでは衡平的劣後化学説 (equitable subordination) により銀行が企業を救済することは希である。すなわち銀行が金利の減免や追加融資などを行った結果企業の再建に失敗した場合、当該銀行の債権は他の債権に劣後することになる。そのためアメリカでは銀行は企業救済に対して消極的である (鹿野 (1994))。

日本においてはメインバンクにより企業救済がしばしば行われるが、日本には衡平的劣後化学説が存在しないにも関わらず、企業の再建に失敗した場合にはメインバンクは自発的に債権を劣後させることが多い。メインバンクは他の金融機関から委託されたモニターとして、当該企業を独占的にモニタリングしている (武田・シェーンホルツ (1985))。もしモニタリングなどの情報生産が不十分であるために融資先企業が経営危機に陥った場合には委託されたモニターとして責任をとり、金融支援により当該企業を救済する。そしてこの時に他の金融機関に債権の回収の機会を与える行動をとるためメインバンクの融資比率が高まることになる (シェアード (1997))。

このような企業救済はメインバンクにとって費用がかかることである。また企業再建に失敗した場合に債権を劣後させることも同様である。これらの行動はメインバンクが情報生産者としての責任を果たせなかったことに対するペナルティーとして機能するため、メインバンクに適切な情報生産を行わせる誘因を与えることになる。またこのような慣行を所与として、他の経済主体はメインバンクの情報生産を信頼することが可能となる。

メインバンクが企業救済を行う、また再建に失敗した場合に自行の債権を自発的に劣後させるという慣行は金融当局の指導により形成されたものである。銀行業は免許制であり、銀行が様々な認可の権限を持つ金融当局の意向を無視することは銀行経営に際して不都合なことである。上述の慣行は金融当局の意向を反映して形成されたものであるが、そのようなメインバンクが情報生産者としての責任を果たせなかった場合にペナルティーを課すという慣行の形成は、メインバンクが情報生産を怠るというメインバンクのモラルハザードを抑止し、従って企業経営者が放漫経営を行うという企業経営者のモラルハザードを抑止する上で重要な効果を発揮していると考え

られる。

堀内（1999）が指摘するように、企業の経営破綻時にメインバンクがこのような費用を負担することで他の経済主体の損失を少なくすることができる背景には、金融業への参入規制により銀行にレントが発生していた事情があると考えられる。逆に言えば金融自由化が進み、また今日のように不良債権問題により、銀行がレントを獲得できない場合には上述のような企業救済にメインバンクが乗り出すことが困難となる可能性が考えられる。山一証券の経営危機に際してメインバンクである富士銀行が積極的な金融支援を行うことができずに救済できなかった背景にはそのような事情が存在するものと思われる。

メインバンクが情報生産を怠り、企業が経営危機に陥った場合にメインバンクが企業救済を行い、また再建に失敗した場合にはメインバンクの債権を劣後させる慣行が確立していれば、メインバンクに情報生産を積極的に行わせる誘因を与えることになる訳であり、そしてそのような慣行は金融当局の指導により形成されたことはすでに述べた。そして一旦このような慣行が形成されると、銀行はそれから離反できなくなる。メインバンクに企業救済を通じ情報生産を充分に行わせる誘因を与えるシステムは、競争制限規制によりメインバンクにレントが生じている以上うまくワークする。

もしメインバンクが充分に情報生産を行わずに企業経営者のモラルハザードにより当該企業が経営危機に陥ったにもかかわらず、企業救済を行わなかった場合には、次の3つの観点からメインバンクは評判を失い、メインバンクとしてレントを獲得して行くことが困難となる考えられる。すなわち第1にその場合、多く存在する既存の融資先企業の評判を失い、第2に他の金融機関からの評判を失い、第3に市場の評判を失うことになると考えられる。

第1の場合であるが、上述のようにある銀行がメイン融資先企業の救済を行わないならば、その銀行がメインバンクとして融資を行っている他の多くの企業に対して救済機能を果たさない銀行であると認識されることになる。メインバンクの救済機能に期待を寄せている顧客企業の評判を失うため、顧客企業がメインバンクを他行へ変更する可能性が生じてくる。

第2の場合であるが、当該企業に同時に融資を行っている他の金融機関からメインバンクが情報生産者として責任ある行動ができないと思われると、それら他の金融機関から当該企業に対する十分な融資を引き出せないことになる。メインバンクにとって自行のみで当該企業に必要な資金の全額を融資することはリスク分散の観点から好ましくない。しかし他の金融機関からメインバンクが情報生産者として企業経営者のモラルハザードを抑止していないと疑われれば、他の金融機関から十分な融資を引き出すことが不可能となる。その結果、当該企業の投資プロジェクトを遂行できず、従ってメインバンクとしてのレントも獲得できない。

第3の場合であるが、企業救済を行わずに市場の評判を失うと、新たな企業とメインバンク関係を結ぼうとしても、顧客企業を獲得できないことになる。メインバンク関係を結ぶと銀行には様々な利点があるため²⁶⁾、それは大きなマイナスである。従って一旦上述のような慣行が形成されると、各銀行はそこから離反しないことになる（離反しないことがナッシュ均衡となる）。

以上考察してきたように、健全な企業経営を行っていたならば経営危機に陥ることがないと考えられる企業が経営破綻した場合に、メインバンクは情報生産者としての責任をとり企業救済に乗り出すことになる。なぜならば、そうしなければもはや多くの企業に対してメインバンクとし

での地位を保持または獲得し、それによりレントを獲得して行くことが困難となるからである。

しかし斜陽業種などで、社会的ニーズがなくなり経営が行き詰まったような企業の場合にはメインバンクは必ずしも情報生産者としての責任をとる必要はなく、企業救済を行わないこともある。そのような場合には企業救済を行わなくとも、情報生産者としての評判を失うことがないからである。メインバンクは全ての企業を救済するという訳ではなく、産業構造の変換とともにメインバンクを保有していても消滅してゆく企業も多く存在している。

第8節 メインバンクの保険提供機能

暗黙の契約理論（Implicit Contract Theory）は Baily（1974）、Gordon（1974）、Azariadis（1975）により研究が進められ、労働市場における賃金の硬直性の分析に用いられたが、日本の金融市場の分析にも用いられるようになった。

危険回避度の異なる経済主体間でリスクを適切に配分すれば各経済主体とも効用を高めることができる。企業と労働者の場合では企業よりも労働者の方が危険回避的であるため、好況時と不況時とで賃金の変動を少なくする代わりに賃金水準を多少下げても労働者は効用を下げることなく、また企業は利潤を増加させることができる。

金融市場における融資関係においては銀行よりも企業の方が相対的には危険回避的である。なぜならば銀行は複数の企業に融資を行うことでリスク分散を計れるからである。この場合銀行は経済情勢の変化による貸出金利の変動を少なくする代わりに多少高めの金利を要求しても企業は期待利潤を減少させずにすむ訳である。この高めに支払う金利は保険料のようなものであり、メインバンクは貸出金利の変動を少なくするという保険を提供しているという解釈が成り立つ。

Osano and Tsutsui（1985）、そして広田（1989）の実証研究においては銀行と企業との間のリスク分担が存在すると主張するのに対して、Horiuchi. et. al（1988）の実証研究ではそのようなリスク分担は行われていないことが示されている。

また実証研究は存在しないが、メインバンクは企業救済に関しても保険提供機能を果たしている可能性を指摘する文献も存在する。吉野・高月（1996）においては、特に高度成長期において銀行は拘束預金を要求していたが（従って実効金利はその分高かった訳であるが）、これが保険料の役割を果たしていた可能性を指摘している。銀行借入のうちメインバンクからの借り入れ額が最大であるため、拘束預金もメインバンクが最大である。企業は拘束預金という形で每期メインバンクに保険料を支払っており、その代わりに経営危機に陥った場合には救済してもらおうという保険契約を暗黙裡に結んでいるという考え方である。

しかしこの場合、メインバンクが実際に企業を救済する誘因に乏しいと考えられる。なぜならばそれは暗黙裡の契約でしかないため実効性を欠くからである。そして企業救済を行わなかった場合に、融資先の各企業が当該銀行に拘束預金をおくのを中止する（すなわち保険に加入しない）ことは、当時の資金市場における超過需要の状況下で不可能であったと考えられるからである。またリスク分散を図り多角化経営を行っていた企業も同様に拘束預金をおいていたことを考え合わせると、拘束預金は当時の人為的低金利政策下での資金に対する超過需要の結果生じたもので

あり、それを暗黙的保険契約の保険料と解釈することには無理があるように思われる。

第7節で述べたように、企業救済はメインバンクが情報生産者としての評判を失うことを回避するために行われると考える方が説得的であると考えられる。

結語—今後のメインバンクに関する若干の考察

近年大企業を中心に銀行離れが進み、メインバンク関係も変容しつつあると考えられている。トヨタ自動車のように銀行の融資資金をすべて返済し、銀行からの借入れがゼロの企業も存在する。しかしトヨタ自動車は依然として3つのメインバンク（東海銀行、さくら銀行、三和銀行）を持っており、この3つのメインバンクはそれぞれトヨタ自動車の株式を5%ずつ保有している。このようにメインバンク関係において融資の重要性が減少しても、他の機能がワークしている限りメインバンク関係は今後も続くという考え方も存在する（シェアード（1997））。

池尾（1993）においては銀行離れの影響でメインバンクの監視機能が低下するという考え方が示されており、情報生産をメインバンクの中心機能と捉えるならば、メインバンク関係の希薄化が生じる可能性も考えられる。

これに対して広田・堀内（1998）においては、日本の大企業500社余りのデータを用いて分析した結果、メインバンク関係は90年代にはいつても安定的であり、融資・持株・役員派遣・社債関連業務のいずれの面においても顕著な変化が見られないという結論を得ている。

また日向野（1993）のように「高度成長期に最も顕著であったメインバンク制は、規制緩和と金融自由化とともに、次第にアンバンドルされ、複数の銀行や他業態、あるいは株式市場を経由したテイクオーバーの機会（これを仲介するために銀行や証券会社が介在する可能性は大いにある）などによって供給されていくようになることも予想される」といった見解も存在する。

堀内（1999）において指摘されているように、これまで競争制限的な規制により銀行部門に発生していたレントが今後規制緩和により減少してゆくと、メインバンク関係は変容する可能性がある。すなわちそのレントを用いて行っていたメインバンクの企業救済は行えないことが考えられる。企業救済は第7節で考察したように、ペナルティーとしての役割を果たす。このペナルティーの存在が銀行に情報生産の誘因を与える訳であるが、どの銀行も企業救済を行う余力のない状態となると、メインバンクの情報生産機能が低下する可能性が考えられる。

また企業の資本市場からの資金調達が増加することから、メインバンクの情報生産による企業経営の規律づけから資本市場を通じた企業経営の規律づけに移行してゆかねばならないと考えられる。広田・堀内（1998）は今日においても株式持ち合いの構造は大きくは変化していないと報告しているが、資本市場を通じた企業経営の規律づけに移行するためには株式持ち合いを見直す必要が生じてきていると考えられる。

堀内（1999）は銀行の規律づけについて言及し、これまでの金融当局による規律づけから市場原理を通じた規律づけに移行する必要があることを主張している。これまでは金融当局が免許制である銀行業の前に君臨し、様々な規制の下その権力で銀行をコントロールしてきた訳であるが、規制緩和によりその権力を失いつつある。今日の不良債権問題により金融当局による金融機関の

規律づけは充分でなかったことが明らかとなった訳であるが、市場原理の導入による銀行の規律づけには意味があると思われる。

金融規制緩和は銀行間の競争を促し、銀行の収益を圧迫する可能性があるが、それにより銀行の情報生産機能が低下する可能性も考えられる。加藤（2000）においては金融規制緩和により銀行が競争して顧客企業を奪い合うような状況となった場合に銀行の情報生産が低下し、かえって経済厚生を減少させる可能性があることが示されている。同研究では、企業が各銀行により同時に提示される融資条件の中から最も有利な条件を提示した銀行を選び融資を受けるような競争的な状況をオークション・モデルを用いて分析しており、その概要は次の通りである。

銀行と企業の所有者である株主とは、企業の投資プロジェクト遂行の結果実現する収益を利得として分け合う。銀行は情報生産により企業経営者のモラルハザードを防ぐことで、この投資プロジェクト遂行により得られる企業収益を増大させることができるが、その成果は外部効果として企業の株主にも及ぶため、フリーライド問題が発生する。実現する企業収益のうち銀行が獲得できる割合が大きい（従って実効ベースで金利が高い）場合には、深刻なフリーライド問題は発生しない。銀行は懸命に情報生産を行い、企業収益を増大させ、そして大きな利得を獲得する誘因を持っている。

ところが金融規制緩和の推進により銀行間の顧客企業獲得競争が激化した結果、銀行が獲得できる利得割合が減少（企業の株主が獲得できる割合が増加）した場合、深刻なフリーライド問題に直面することになる。その場合、銀行の情報生産量は減少し、従って企業収益は減少することで経済厚生が損なわれることになる。

同論文の理論的文脈からは、高度成長期における銀行間の競争制限的な各種金融規制は、銀行が獲得できる利得割合を増加させ、フリーライド問題を軽減させることで銀行の情報生産を拡大させ、経済厚生を増加させる役割を果たした可能性が示唆される。同論文では金融規制緩和政策により海外の金融機関の国内参入などにより銀行がより競争的な市場に直面することでメインバンク関係が崩壊してゆく可能性について議論しており、その結果銀行の情報生産が減少し経済厚生が損なわれることが示されているが、逆に銀行の合併が進み銀行数が減少してゆくならば、比較静学の結果は逆転し、経済厚生は高まるという含意も合わせ持っている。

金融規制緩和政策の推進が銀行業に大きなインパクトを与えることは必至であるが、それが銀行の最も重要な機能である情報生産にどのような影響を及ぼすかにより、今後のメインバンク関係のあり方が決まってくると考えられる。銀行の情報生産機能が低下してゆき、それに代わって資本市場を通じた企業経営者のモラルハザード誘因抑止機能が欧米のようにワークするようになれば、メインバンクの重要性は希薄化してゆくものと考えられる。そのためには、現在の株式持ち合が解消される必要があり、資本市場のより一層の整備が必要となるであろう。また逆に、銀行の情報生産機能が依然として重要な役割を果たすならば、メインバンクの特徴のどの側面に重要性が移るのであれ、メインバンク関係は何らかの形で存続して行くことが考えられる。

注

- 1) メインバンクの研究の中にはメインバンク機能に対して否定的なものも存在する。三輪（1985）においてはメインバンクの交代比率や融資シェアの変動などを測定し、一般に認識されているようにメ

- インバンク関係は固定的なものではないという主張がなされている。そしてメインバンクの企業救済機能についても否定的な見解が示されている。またマーク(1998)においてはメインバンクの企業統治機能に関して否定的な見解が示されている。
- 2) 金融仲介理論に関しては多くの研究が存在するが、代表的なものに Leland and Pyle (1977), Campbell and Kracaw (1980), Diamond (1984) などが存在する。これらの分析は情報生産者としての金融仲介機関の存在理由を明らかにしたものであるが、この点については堀内・随(1992)に簡潔に説明されている。また池尾和人(1989), Ilonka Rühle (1997), Freixas and Rochet (1997) もこの点を理解する上で有益な文献である。
 - 3) メインバンクの展望論文としては堀内・随(1992)が存在し、メインバンクに関する包括的な研究としては Aoki, et al. (1994) が存在する。また首藤・松浦・米沢(1996)もメインバンクに関して幅広く議論している。
 - 4) たとえば三輪(1985)は融資比率第1位行をもってメインバンクと特定している。岡崎・堀内(1992)においても融資比率第1位行をもってメインバンクと特定しているが、それが複数存在する場合には、そのうちで持ち株比率が最も大きな銀行をメインバンクとして特定している。
 - 5) トヨタ自動車は銀行借入がゼロであるが、依然として3つのメインバンク(東海銀行、さくら銀行、三和銀行)を持っている(シェアード(1997))。
 - 6) ドイツのハウスパンクは日本のメインバンクと類似した側面があるが、酒井・鹿野(1996)では「ハウスパンクによる経営危機企業への資金供与は、倒産リスクは株主が負担すべきとの考えから、増資新株の引き受けや劣後融資の実行を通じて行われており、この点、銀行融資で救済資金を提供するわが国のメインバンクとは異なる」と述べられている。
 - 7) 日向野(1993)においては、メインバンクの特殊性は日本の金融規制の特殊性からもたらされるものであり、規制緩和が進めば漸次アメリカ型に移行してゆくという見解が示されている。
 - 8) この点に関しては(注4)を参照のこと。
 - 9) アメリカにおいては有力企業は社債発行による資金調達主流であるが、client relationship とは、投資銀行が有力企業の社債発行の引受にあたって継続的に主幹事を努める関係を意味する。堀内・福田(1987)の分析と異なり、三輪(1985)はメインバンク関係は一般的に考えられているほど固定的ではないと主張している。
 - 10) 加藤(1995)はメインバンクの役員派遣が企業経営者のモラルハザード誘因を軽減させる効果を持ち、情報生産機能を補完する役割を果たすことを理論的に分析している。Morck and Nakamura(1992)は実証分析により、銀行借入比率が高い企業に対してより役員が派遣されており、企業業績が悪化した場合に役員は派遣されることを示した。また役員派遣に関して包括的に言及したものに Sheard (1994b) がある。
 - 11) 均衡信用割当理論に関しては多くの文献が存在するが、たとえば Jaffe and Stiglitz (1990) を参照のこと。
 - 12) 政府は育成しようとする企業を単にアナウンスするだけでは信頼性を獲得できないため、自ら融資を行い資金をコミットさせることで民間銀行の信頼を獲得し、当該企業への融資(協調融資の形をとることが多かった)へ誘導したと考えられている。
 - 13) 協調融資に関しては Aoki, et al. (1994) を参照のこと。
 - 14) メインバンクの情報生産機能の研究は日向野(1986)、武田・シェーンホルツ(1985)などに始まる。Diamond(1984)において銀行は預金者から委託された監視役であるという考え方が示されたが、メインバンクは当該企業に対して同時に融資を行っている他の金融機関から委託された監視役として企業の情報生産を行っていると考えられている。藪下(1992)ではメインバンクの情報生産が内生化されていないが、考察されている。加藤・バックナー・堀内(1992)、Sheard(1994)ではメインバンクの情報生産が内生化されており、メインバンクの情報生産に関するフリーライド問題を回避するメカニズムについて考察がなされている。また Shard(1989)も参照のこと。

- 15) このような企業経営者によるモラルハザードは *perquisites* と呼ばれ (Jensen and Meckling (1976)), それにより債権者および株主の期待効用は減少する。
- 16) エージェンシー問題に対処する方法は情報生産以外に *security design* を適切に行う方法も存在する。この点に関しては Freixas and Rochet (1997) を参照のこと。
- 17) この点に関しては (注2) を参照のこと。
- 18) 堀内・随 (1992) の展望論文に解説されているように、メインバンクが企業情報を生産すると同時に、当該企業に対して融資を行う理由、は Leland and Pyle (1977), Campbell and Kracaw (1980) の理論研究を踏襲することで容易に説明できる。
- 19) メインバンクを視野にいたれた銀行による融資先企業の企業統治に関する文献に、Hirota (1998), Hirota (forthcoming) がある。
- 20) 加藤 (1995) においてはメインバンクの役員派遣が一種のパニッシュメント効果を持ち、融資先企業のモラルハザード誘因を軽減させるという考え方が示されている。
- 21) 他の金融機関、特に融資額の大きな金融機関は当該企業に財務データを提出させ、それをチェックする程度のモニタリングは行っているが、メインバンクほどには費用をかけて情報生産を行っていない。
- 22) 同論文では、メインバンクが非負のレントを獲得できない場合は当該企業とメインバンク関係を結ばないと考えられている。
- 23) この点に関しては Fazzari, et al. (1988), Hodder (1990) を参照のこと。また企業金融の文脈におけるエージェンシー費用に関する理論的な解説としては倉澤 (1989) を参照のこと。
- 24) メインバンクの情報生産により蓄積された企業情報がメインバンクにとって資産となる点を強調した文献に日向野 (1986) がある。
- 25) 住友銀行がマツダや大昭和製紙を立て直した例や、安宅産業やイトマンを破産手続を行わずに清算・再編成した例は有名である。安宅産業の例に関しては山中 (1997) に詳述されている。
- 26) メインバンクになると銀行は当該企業の為替業務の多くの割合を獲得できたり、当該企業の給与振込を自行に集中できたり、社債受託ポストを獲得できたりする。この点に関しては池尾 (1989), 日向野 (1993) を参照のこと。

引用文献

- [1] 荒 和雄 (1994) 「メインバンクは頼りになるか」ダイヤモンド社。
- [2] 池尾和人 (1989) 「金融仲介理論の新展開」伊藤元重・西村和雄編『応用ミクロ経済学』東京大学出版会。
- [3] 池尾和人 (1993) 「メインバンク制の変容は企業への監視能力低下を招く」『エコノミスト』1993年11月8日号。
- [4] 植田和男 (1990) 「日本型規制の功罪：金融業」現代経済研究グループ編『日本の政治経済システム』日本経済新聞社。
- [5] 岡崎竜子・堀内昭義 (1992) 「設備投資とメインバンク」堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東京大学出版会。
- [6] 加藤正昭・フランク=バックナー・堀内昭義 (1992) 「メインバンクと協調的融資」東京大学『経済学論集』第58巻第1号。
- [7] 加藤正昭 (1995) 「メインバンク関係における役員派遣の経済分析」東京都立大学『経済と経済学』。
- [8] 加藤正昭 (2000) 「銀行の情報生産と金融規制緩和と政策の影響」小佐野広・本多祐三編著『現代の金融と政策』日本評論社、第9章所収。
- [9] 倉澤資成 (1989) 「企業金融理論とエージェンシー・アプローチ」伊藤元重・西村和雄編『応用ミクロ経済学』東京大学出版会。
- [10] 酒井良清・鹿野嘉昭 (1996) 「金融システム」有斐閣。

- [11] 鹿野嘉昭（1994）「日本の銀行と金融組織」東洋経済新報社。
- [12] 首藤 恵・松浦克己・米澤康博（1996）「日本の企業金融」東洋経済新報社。
- [13] 武田真彦・カーミット=シェーンホルツ（1985）「情報活動とメインバンク制」『金融研究』第4巻4号。
- [14] 寺西重郎（1993）「メインバンク・システム」岡崎哲二・奥野正寛『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社。
- [15] 日向野幹也（1986）「金融機関の審査能力」東京大学出版会。
- [16] 日向野幹也（1993）「社債発行規制とメインバンク制」貝塚啓明・原田泰編著『90年代の金融政策』日本評論社。
- [17] 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」同志社大学『経済学論叢』第41巻第3号。
- [18] 広田真一・堀内俊洋（1994）「メインバンクとは何か—その調査と分析」mimeo.
- [19] 広田真一・堀内俊洋（1998）「近年のメインバンク関係の実体と変化」mimeo.
- [20] 福田慎一・照山博司・神谷明広・計聡（1995）「製造業における政策金融の誘導効果」経済企画庁経済研究所『経済分析』第140号。
- [21] 藤原賢哉（1993）「企業倒産とメインバンク制」『金融経済研究』第4号。
- [22] 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。
- [23] 堀内昭義・加藤正昭（1989）「短期資金市場と金融政策」東京大学『経済学論集』第55巻第3号。
- [24] 堀内昭義（1990）「日本における資本市場の機能」西村清彦・三輪芳朗編『日本の株価・地価』東京大学出版会。
- [25] 堀内昭義（1999）「日本経済と金融危機」岩波書店。
- [26] ポール・シェアード（1997）「メインバンク資本主義の危機」東洋経済新報社。
- [27] マーク・J・シャー（1998）「メインバンク神話の崩壊」東洋経済新報社。
- [28] 三輪芳朗（1985）「メインバンクとその機能」中村隆英他編『現代日本の経済システム』東京大学出版会。
- [29] 藪下史郎（1992）「メインバンクと情報の理論」堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東京大学出版会。
- [30] 山崎志郎（1991）「協調金融体制の展開」伊牟田敏光編『戦時体制下の金融構造』日本評論社。
- [31] 山中 広（1997）「メインバンクの審査機能」税務経理協会。
- [32] 吉野直行・高月昭年（1996）「入門・金融」有斐閣。
- [33] Aoki, Masahiko and Hugh, Patric eds, (1994) "The Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economics," Oxford University Press.
- [34] Azariadis, C. (1975) "Implicit Contracts and Underemployment equilibria," *Journal of Political Economy*, 83, pp. 1183-202.
- [35] Baily, M. N. (1974) "Wages and Employment under uncertain demand," *Review of Economic Studies*, 41, pp. 37-50.
- [36] Campbell, T. and M. Kracaw, (1980) "Information Production, Market Signaling, and the Theory of Financial Intermediation," *Journal of Finance* 35, 863-881.
- [37] Diamond, D. W., (1984) "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, Vol. 51, No. 3, pp. 393-414.
- [38] Fazzari, S., R. G. Hubbard and B. Petersen (1988) "Investment and Finance Reconsidered," *Brookings Papers on Economic Activities*, No. 1, pp. 141-195.
- [39] Freixas, X and J. C. Rochet (1997) "Microeconomics of Banking," The MIT Press.
- [40] Gordon, D. F. (1974) "A Neo-Classical Theory of Keynesian Unemployment," *Economic In-*

- quiry, 12, pp. 431-59.
- [41] Hodder, E. J. (1990) "Capital Structure and Cost of Capital in the U. S. and Japan," mimeo.
- [42] Leland, H. and D. Pyle (1977) "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation," *Journal of Finance*, Vol. 32. pp. 371-387.
- [43] Hirota, S. (1998) "Are Corporate Financing Decisions Different in Japan?," mimeo.
- [44] Hirota (forthcoming) "Bank-Firm Relationships and Corporate Governance in Japan: Evidence from the 1960s-1990s," in D. G. Dickinson ed. *Financial Sector Reform in South East and East Asia*, Edward Elgae.
- [45] Horiuchi, A., F. Packer and S. Fukuda (1988) "What Role Has the 'Main Bank' Played in Japan," *Journal of the Japanese and International Economies* 2 pp. 159-80.
- [46] Horiuchi, A and Qing-Yuan Sui (1993) "Influence of the Japan Development Bank Loans on Corporate Investment Behavior," *Journal of The Japan and International Economies*, Vol. 7, No. 4. pp441-465.
- [47] Hosi, T., A. Kashyap and D. Scharfstein (1991) "Corporate Structure, Liquidity, and Investment : Evidence from Japanese Industrial Groups," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, pp. 33-60.
- [48] Ilonka Rühle (1997) "Why Banks? — Microeconomic Foundations of Financial Intermediaries," Petrer Lang.
- [49] Jaffe, D. and J. Stiglitz (1990) "Credit Rationing," in B. Friedman and F. Harn. eds., *Handbooks of Monetary Economics*, North-Holland.
- [50] Jensen, M. C. and H. W. Meckling (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360
- [51] Morck, R. and M. Nakamura (1992) "Banks and Corporate Control in Japan," mimeo.
- [52] Osano, H and Tsutsui, Y (1985) "Implicit Contract in the Japanese Bank Loan Market," *Journal of Financial Quantities*, 20, pp. 211-229.
- [53] Sheard, Paul (1989) "The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control in Japan," *Journal of Economic Behavior and Organization*, 11, pp. 399-422.
- [54] Sheard, Paul (1994a) "Reciprocal Delegated Monitoring in the Japanese Main Bank System," *Journal of the Japanese and International Economies*, 8, pp. 1-21.
- [55] Sheard, Paul (1994b) "Bank Executives on Japanese Boards," *Monetary and Economic Studies (Bank of Japan)*, 12, pp. 85-121.