

## 第3章

### 金融システム

この章では金融システムについて説明していく。これまでしばしば述べているように、企業はヒト・モノ・カネ・情報と行った経営資源を使って財・サービスを生産する存在であるが、その中でもカネ=資金はそれがないと他の経営資源（ヒト・モノ）を確保することができない。このような資金調達の方法には大きく分けて融資と出資の2つがあるが、本章ではこのうち融資という形態について考える。

日本において、融資は銀行を中心とする金融機関により行われてきており、この金融機関と融資を受けている企業との関係が大きな関心を集めてきた。これがいわゆる「メインバンク」制である。本章でもこのメインバンク制についてそれがどの程度現実に存在するものなのか、どのような機能を持っているのかといったことを検討し、さらに他国の金融システムと比較してみることにする。

**Keywords:** メインバンク、経営監視、役員派遣、救済、ハウスバンク

## 3.1 金融システムとは何か？

### ■金融システムの意義

#### (1) 出資と融資

資金調達という問題に戻って考えてみることにしよう。資金がないと他の資源を確保することができないとして、それでは資金を調達するにはどうしたらいいのだろうか？ 特に事業を始めるときには売れるものは何もないから、カネを確保するには、誰かから借りる（融資）か、あるいは誰かからいわば「元手」として投資してもらう（出資。自分が出しても友人や親戚が出しても、あるいは見知らぬ他人が出してもよい）の2つしかない。事業がある程度軌道に乗ってくれば、財・サービスを売って得たお金でヒト・モノを調達し、事業を続けることもでき、さらには利益も貯めておく（内部留保）ことで更なる拡大を図ることができるが、その場合でもお金が入ってくるタイミングと出て行くタイミングがうまくマッチするとは限らないし、新しい事業を始めるといような場合にはやはり資金が必要になる。この場合も、融資か出資かにより資金を調達するしかない。

融資と出資の違いは、融資は期限が来たら利息をつけて返済するという義務を負うのに対して、出資の場合には返済の義務もなければ、利息を払う必要もない、ということにある。ただし、その代わりに事業から利益が出れば、利益を分配（配当という）しなくてはならない。また、詳しくはガバナンス・システムの回に説明するが、出資を受けた側が事業を真面目に行うように、出資者に経営に対する監視・介入の権限を与えなくてはならない。

#### (2) リスクの切り分け

この2つのやり方があるのは、事業に伴うリスクを上手く切り分けるためである。事業というのは成功するか失敗するか分からない。序章で挙げた参考書を作り、販売する企業を考えてみても、たまたまもっと出来の良い参考書が出回るかもしれないし、塾の方がより多くの学生を引き付けるかもしれない。このような結果として、作った参考書が全然売れないということも起こりうる。このような場合であっても、借金（融資）というのは事業が成功しようが失敗しようが返済しなくてはならない。つまり、基本的に事業のリスクは事業をしている皆さん達（以下ではちょっと大雑把だが経営者と呼んでおこう）が負っているのである。経営者個人でお金を借りているのであれば、個人破産ということになるかもしれない。このような状況であれば、事業のアイデアがある人でも事業失敗のリスクを考えて事業をあきらめてしまうかもしれない。そこで、返済の義務を負わない（その意味で、リスクは出資者が負担する）出資という形式を取ることで、新しい事業が生まれやすくなる。

こういって、経営者にとっては出資のほうが良いように思えるが、ことはそう簡単でもない。出資者はリスクを負担しているのだから、その分融資よりも高いリターンを期待しているはずである。つまり、事業がうまくいった場合には、多くの分け前（配当）を払わなくてはならない（実際には払わずに企業内部に貯めておいても良いのだが、いずれにせよ出資者が何らかのリターンを手に入れられるようにしなくてはならない）。また、上で述べたように出資者は経営を監視・介入する権限を持っているため、経営者にとっては何かと「煙たい」存在である。こう考えると、出資と融資でそれぞれに利点と欠点があることも分かるだろう。

本章では融資のほうに焦点を当てる。融資はリスクを経営者が負っているといっても、融資する側がただ待っていれば良い、ということにはならない。結局のところ、事業が失敗してしまえば借金の返済のお金も残らないかもしれないのである。そうならないようにするためには、お金を貸す側としては普段から自分がお金を貸した相手の経営状況を把

握し、経営に問題が起こったときには貸したお金がかえってくるような手を打たなくてはならない。もし、社債（第1章でも触れた、企業の借用証書のようなもの）の形でお金を貸しているとするならば市場で売却するのが一番良いかもしれない。そうではなく、金融機関がお金を貸している場合には問題を解決するために支援する（追加融資をしたり、人を派遣する）かもしれないし、全く逆に早く貸したお金を回収することかもしれない。本章で扱うのは、このような意味でのお金の貸し手と借り手の間の調整を行う仕組みである。

## ■金融システムの構成要素

金融システムの構成要素としては大きく分けて第1章でも触れた3つがある。

### （1）どのような形で借金をするか

日本では、銀行やその他の金融機関に借金をするという方法（これを間接金融と呼ぶ）が一般的であるが、既に述べたようにこれ以外に企業が社債を発行して広く一般の家庭から資金調達をするという方法もある。企業が広く一般の人々から融資を募り、また株式の販売などを通じて出資を募ることを直接金融と呼ぶ。また、金融機関が融資をする場合でも、1つの金融機関のみが融資をすることもあれば複数の金融機関が協調して融資を行う（シンジケート・ローンと呼ばれるのがこの形式である）場合もある。また、広く一般の人々から融資を募る代わりに少数の個人から融資をしてもらうこともありうる。

### （2）どのような形で経営を監視するか（あるいはしないのか）

融資と出資とを比べると、出資のほうが経営者にだまされるというリスクは高いため経営を監視し、あるいは介入する権限が必要になるが、融資にも貸したお金が返済されないというリスクがある。この意味で、出資をしたほどではないにせよ、貸し手として貸したお金を返済させるために経営に監視するインセンティブを持っている。

金融機関の場合には先に述べたようにどのように融資先の企業を監視するか、そのために融資先企業とどのような関係を作るかということになり、社債の場合には、いかにして一般の人々が融資先企業（社債発行者）の経営を監視するかが問題となる。もちろん、一般の人々には経営を監視するような特別な手段はないため、基本的には企業に情報を開示させるという形を取ることになる。例えば問題が起こったときにはすぐに開示するというのはこの1つの手段である。

### （3）経営危機時にどのように対応するか

上で述べたのと同様に、社債の場合には貸し手である一般の人々には社債を発行した企業の経営危機に対する特別な手段がないので、経営危機であることが明らかになれば社債を誰かに売る（当然値段は下がっているだろう）か危機を脱出することを祈りながら社債を保有し続けるしかない。これに対して金融機関から融資を受けているような場合には、金融機関にはいくつか取りうる方法がある。

もちろん、危機になれば融資を引き上げるというのが一つの方法だが、そうタイミングよく引き上げられるとも限らない。むしろ、その企業が回復するように追加融資や利息減免に応じたり、経営の改善を図るために（言い換えれば経営に介入するために）人を派遣するということもありうる。

## 3.3 日本の金融システムに関する通説的理解

### —いわゆる「メインバンク」について

一般に、日本の金融システムは「メインバンク」という言葉によって知られている。もともと、日本では戦前から社債発行にたいして様々な制限があったため<sup>1</sup>、社債発行市場は未発達なままにとどまり、融資に関しては銀行を中心とする金融機関が利用されてきた。ただし、1980年台以降は社債発行が徐々に広がっていったため、現在はかなりの程度社債により資金調達を行っている。

そして、金融機関からの借り入れについて言われてきたのがいわゆる「メインバンク」の存在である。すなわち、一般に日本の企業（とりわけ大企業）は通常1つの銀行ではなくいくつかの銀行から融資を受けるが、その内ある特定の1つの銀行(たまに2つか3つ。通常は融資シェア最大の銀行)がその企業に対する「メインバンク」と認識され、以下のような行動を取るといわれてきた(Aoki, 1994)<sup>2</sup>。

- (a) 企業と複合的かつ長期的な関係を保つ
- (b) その関係に基づいて経営を監視し、情報を獲得する
  - (b-1) 日常的な経営監視を行う
  - (b-2) 経営能力に関する情報を獲得・蓄積する
- (c) 経営に問題が発生すると経営に介入し、企業を救済しようとする

まず(a)は、メインバンクは企業との間で融資関係を結ぶだけでなく、他に様々な関係を持っており、かつそれを長期的に維持するものとされる。複合的な関係とは、決済口座を持つ（口座の資金の動きなどを把握できる）、融資先企業の株式を保有する<sup>3</sup>、社債発行時に発行業務を行うといったことが挙げられている。また、メインバンクは融資先企業に対して、その企業が経営危機の状態になくてもしばしば役員を派遣しているとされている。

そして、そのような関係を通じて経営監視を行い、相手先の情報を獲得するというのが(b)である。これに関しては決済口座のチェックや貸付の返済状況を通じて経営状況をチェックし、資金が効率的に利用されるようにするという側面(b-1)と、日ごろの付き合いを通じて経営者の能力や設備の状況を把握し、その企業の経営能力に関する情報を蓄積する(b-2)という2つの側面がある。(b-2)のような情報は新しく融資をするときの判断材料になるとされる。そして、経営に問題が発生すると経営に介入し、それまで役員を送っていなかった場合には役員を派遣し、経営者を交代することにより経営改善を図り、さらに追加融資や債権放棄、利息減免などの救済措置を行って企業を救済する(c)。

このような救済を受ける可能性の見返りとして、借り手は金融機関にいわば「保険料」を払っていると考えられる。これは拘束預金<sup>4</sup>による高い金利か、あるいは金融機関が提供するサービスに対する支払いの形をとる。

なお、このような行動をするのはメインバンクのみであり、他の金融機関はメインバンクに監視を委託し、メインバンクにあわせる形で行動するものと考えられてきた (Aoki and Patrick, 1994)。このように監視をメインバンクに委託

<sup>1</sup>日本では大蔵省の指導の下、優良な会社のみ社債発行を制限し（適債基準）、また発行時にもその財務内容に応じて配当や担保提供の制限をする財務制限条項を入れることが義務付けられていた。実際には、優良な会社でも起債は難しかったという指摘もある(Rajan & Zingales, 2003)このルールは1970年代、80年代を通じ徐々に緩和され、1996年1月に完全に撤廃された。このようなルールは、昭和金融恐慌後の「社債浄化運動」にその源流を持つといわれる。

<sup>2</sup>メインバンクはあくまで関係者の認識としてそのように「みなされる」ものであり、メインバンクとなるというような契約があるわけではない。しかし、このような認識がそのメインバンクとされる金融機関の行動やその金融機関と企業との関係に影響を与えるのではないかと、というのが通説の主張であり、以下で検討されることである。

<sup>3</sup>ただし、日本の銀行は事業会社については5%までしか株式を保有できない。独占禁止法11条。

<sup>4</sup>戦後長い間臨時金利調整法(1947年公布・施行)により預金の金利の上限が定められていたため、実質的に高い利率を設定する方法として、金融機関が融資を行う一方で預金残高を常に一定以上に維持することを要求するという方法がしばしば行われていた。このようなやり方をしばしば両建て（両建て預金とも）と呼ぶ。また、この場合の預金のように借り手が自由に利用できない預金を拘束預金と呼ぶ。

することにより、金融機関は監視コストの総額を引き下げることができるものと考えられる。

### 3.3 通説の再検討

以上の通説はどの程度正しいものなのだろうか。この点を検討してみよう。なお、以下ではいわゆる大企業に検討対象を限るものとする。というのは、実際には、中小企業においても「メインバンク」という考え方は広く見られる（ただし、複数の銀行から融資を受けるとは限らない）のだが、上のような通説は特に大企業との関係で言われてきたためである（ただし、大企業の中にはそもそも金融機関に依存しなくてもやっつけられる企業があることには注意して欲しい）。

また、メインバンクの機能は1980年代あるいは90年代以降変化しているといわれている（宮島・近藤・山本, 2001; 広田, 2009）。本章では主に1980年代までどのように機能していたかを検討の対象とし、1990年代以降の変化については第9章で扱う。

#### ■メインバンクと企業との関係は複合的・長期的か？

いわゆるメインバンクとの関係において、複合的な関係がしばしば見られることは事実のようである(Aoki and Patrick, 1994)。すなわち、融資シェア最大の銀行が決済口座を保有し、大株主であり、また社債を発行する場合に発行業務を行うことはしばしば見られる。さらに、役員についても経営危機の状態でなくても派遣しており、経営が悪化してくるとさらに役員を派遣するという2段階の派遣構造が見られる（宮島・近藤・山本, 2001）。

最近の事例として、ユニチカの例を見ておこう。ユニチカは綿紡績のニチボー（旧大日本紡績）と合繊メーカーの日本レイヨンが1969年に合併して成立した企業であり、現在では綿紡績や合繊だけでなく、現在ではフィルム、樹脂、不織布やガラス繊維などにも事業を拡大している。このユニチカのメインバンクは旧三和銀行（その後東海銀行と合併してUFJ銀行になり、現在は三菱東京UFJ銀行）とされていたが、平成22年の時点でも三菱東京UFJ銀行の融資残高（短期借入金＋長期借入金）は約452億円（借入金総額の26%）となっており、融資シェア1位である（平成22年3月現在）。また、東京三菱UFJ銀行は発行株式の4.9%を保有する筆頭株主でもある。さらに、取締役会の構成を見ると、同社は執行役員制（次章参照）を取っているため取締役が5人しかいないが、内2人が旧三和銀行の出身である。

このユニチカについていえば、メインバンクとしての旧三和銀行との関係は合併以前からのものであり、合併をした両社ともにメインバンクが旧三和銀行であった（ユニチカ株式会社, 1991）。

しかし、このメインバンク関係の長期性については必ずしも全ての会社に当てはまらないことが分かっている。すなわち、融資シェア最大の金融機関が固定的な企業もあればそうでない企業もある。例えば、1983年とその10年前との間で東証一部上場企業を調べてみたときに、最大融資先を変更している企業が1/3程度存在する（三輪, 1990）。また、製造業企業のサンプル調査からもメインバンクを安定的に維持している企業とメインバンクが不安定な企業が存在していることが明らかになっている（堀内, 2003）。岡崎（1995）は、先行研究の結果は調査対象の6-8割が融資第一位機関を変えない（この意味で安定的なメインバンクを持つ）ということほぼ一致していると指摘している。ただし、メインバンクとの関係はより安定的とする指摘もある（広田, 2009）。

#### ■メインバンクは経営を監視しているのか？

まず、日常的な経営監視のほうから見ていこう。確かに、メインバンクは決済口座の監視や貸付の返済状況のチェッ

ク、派遣した役員からの情報、あるいは企業との日常的な接触は行っているようである。ただし、そのことが実際にモニタリングとしてどの程度有効であるのかは必ずしも明らかではない。後で述べる安宅産業の破綻のケースでは、メインバンクである住友銀行（現三井住友銀行）は役員を派遣していたにもかかわらず、安宅産業の危機を認識したのは危機の発生から少し遅れており、必ずしもモニタリングが有効に機能していたようには見えないからである。

また、このようなモニタリングが仮に有効に機能していたとしても、そのことによって資金が有効に利用されるよう規律付けられているかどうかに関してもかなり疑わしい。というのは、金利について規制がかかっていた金融機関にとって、利益を増大させる主要な方法の1つが融資の拡大であったため、金融機関自体が資金の効率的利用よりも融資を拡大させる方向に向かっていたからである（Hidaka, 2004; 白鳥, 2006）。

一方で経営能力に関する情報蓄積については、融資先との接触等を含めて実際に行われているようである。このような情報が特に有用なのは金融機関に融資のための資金が不足している（金融機関が融資に使う資金源は預金なので、預金がなければ融資できない）時であり、ゆえに上のような経営能力に関する情報蓄積が行われているかどうかは、資金不足の時期にメインバンクを持つ企業が融資を受けやすいかどうか、という形で検証できる。多くの研究は肯定的（Nakatani, 1984; Hoshi, Kashap and Scharfstein, 1991; 岡崎・堀内, 1992）だが否定的な研究もある（三輪, 1990）。

## ■メインバンクは経営介入・企業救済を行うか？

まず注意すべき点は、メインバンクにとって、経営危機時の役員派遣や社長の交代のような経営介入と企業の救済のための追加融資や利子減免といった措置とは問題が異なる、という点である。一般にはこれらの現象は並行的に捉えられており、役員派遣や社長交代とともに救済計画を策定し、追加融資や金利減免のような救済措置をとる。しかし、一方で役員を派遣することは融資先企業に対して影響力が高まり、経営の変化を促すことができる。また経営状態に関する詳しい情報を手に入れることができる。社長の交代は（社長そのものを送り込まない限り）情報に関しては特にメリットはないが、相手先企業の経営の変化を促すことで融資が返済される可能性を高める効果が期待できる。この意味で、役員派遣や社長交代にはそれほど大きなリスクはない。

これにたいして、救済措置はいわば諸刃の剣である。上手くいけば、救済により融資の返済を受け、かつその企業にいわば恩を売ることができ、また他の融資先企業に対しても「危ない時に救ってくれる銀行」という印象を与えることができる（そしてそれは高い「保険料」を取れることにつながる）。しかし、失敗してしまえば融資先企業の倒産とともに貸し倒れが発生することになる。とりわけ、メインバンクが複合的な関係の下で融資先企業に関する情報を手に入れやすいとすれば、メインバンクは他の金融機関より早く融資を引き上げられる可能性がある。こう考えれば、企業救済は非常にアンビバレントな側面を含むものとなる。

この上で、まずメインバンクの経営危機時の役員派遣と社長交代についてみてみよう。メインバンクは実際にしばしば融資先企業の役員に自行の人間を送り込んでおり、とりわけ、経営状態が悪くなると役員が派遣される比率が高まる（Kaplan and Minton, 1994; Morck and Nakamura 1999）。とりわけ、経営危機の時点では意思決定に影響を及ぼしうる地位に役員が派遣される（宮島・近藤・山本, 2001）また、社長の交代についても、経営危機の状況においては社長の交代の可能性が高まり、かつその程度はメインバンクが存在している場合の方が大きいことが知られている（Kang and Shivdasani, 1995）。

一方、救済措置に関しては、ある企業が経営危機に陥ったときに、そのメインバンクがその企業を救済しようとし、実際に再建計画に関与し、自らも負担を負うことにはいくつかの事例がある。

典型的なのは1975年に明らかになった安宅産業（総合商社）の破綻のケースである。安宅産業は戦前から鉄鋼を取り扱っていた名門の鉄鋼商社であったが、1960年代ぐらいから総合商社化を目指して取扱商品を拡大していった。しかし、その過程を急ぎすぎて無理のある取引を抱え込み、巨額の投資していたカナダの石油精製事業の破綻が引き金とな

って 1975 年に経営危機に陥った。最終的にはメインバンクとされていた住友銀行・協和銀行の両行の斡旋により伊藤忠商事が一部を合併し、残りの部分の一部は他の商社が引き受け、一部は独立、あとは清算という形で会社整理が行われた(NHK 取材班, 1977)。この際に、住友銀行と協和銀行は不良債権についてその 81%を引き受けたといわれており、住友銀行はこの件で 1,000 億円以上の損失を負うことになった<sup>5</sup>。

この住友銀行の事例は極端な事例ではあるが、この時点では、メインバンクが融資先企業の経営危機に対して救済を行うことがある種の義務とすらみなされていたように見える(Sheard, 1989, 1994; 広田, 2009)。

ただし、一方で常に救済を行うわけではなく、実際にメインバンクが経営が悪化し企業から手を引こうとしていることを示唆している研究もある(三輪, 1990)。また、メインバンクは融資先企業の再建の可能性を判断した上で、その可能性なしと判断すれば債権放棄のような支援を断るだろうし、実際にそのようなケースは見られる(福田・鯉淵, 2006)。例えば、三輪(1990)が紹介している永大産業のケースはこのようなケースとして理解できるのではなかろうか。

ただし、このような経営介入や救済によって実際に経営が効率化するとは限らない。例えば、経営介入・救済の効果を測定している研究の中にはその効果に否定的な研究も多く(堀内, 2003; Morck and Nakamura, 1999)、効果に肯定的な研究も、その効果はオイルショック後の時期には存在したが、90年代には弱まっていると指摘している(広田・宮島, 2001; 宮島・近藤・山本, 2001)。ただし、一方で90年代においてメインバンクによる経営介入・救済が機能していると指摘する研究もある(山本・蜂谷・小林, 2005)。また、90年代において、不良債権が拡大する際に、メインバンク以外の銀行が融資を引き上げようとしたのに対して、メインバンクがその分を肩代わりして融資しているのではないかと指摘する研究もある(小佐野・堀, 2011)。このように見てくると、メインバンクは90年代以降も何らかの形で影響を及ぼしている可能性がある。この点に関しては改めて検討する。

以上をまとめると、メインバンクに関して言えばそのような企業を持っている企業と持っていない企業があり、持っている企業については「複合的で長期的な関係」を持っており、かつそのような関係は融資先企業の情報蓄積において一定程度の意味を持っているようである。また、メインバンクは融資先に対して何らかの責任を負っていると考えられており、経営に問題があるとしばしば役員を派遣し、社長を交代させる形で経営に介入するが、常に救済してくれるわけではない、ということになる。

### 3.4 メインバンクは「日本的」か？

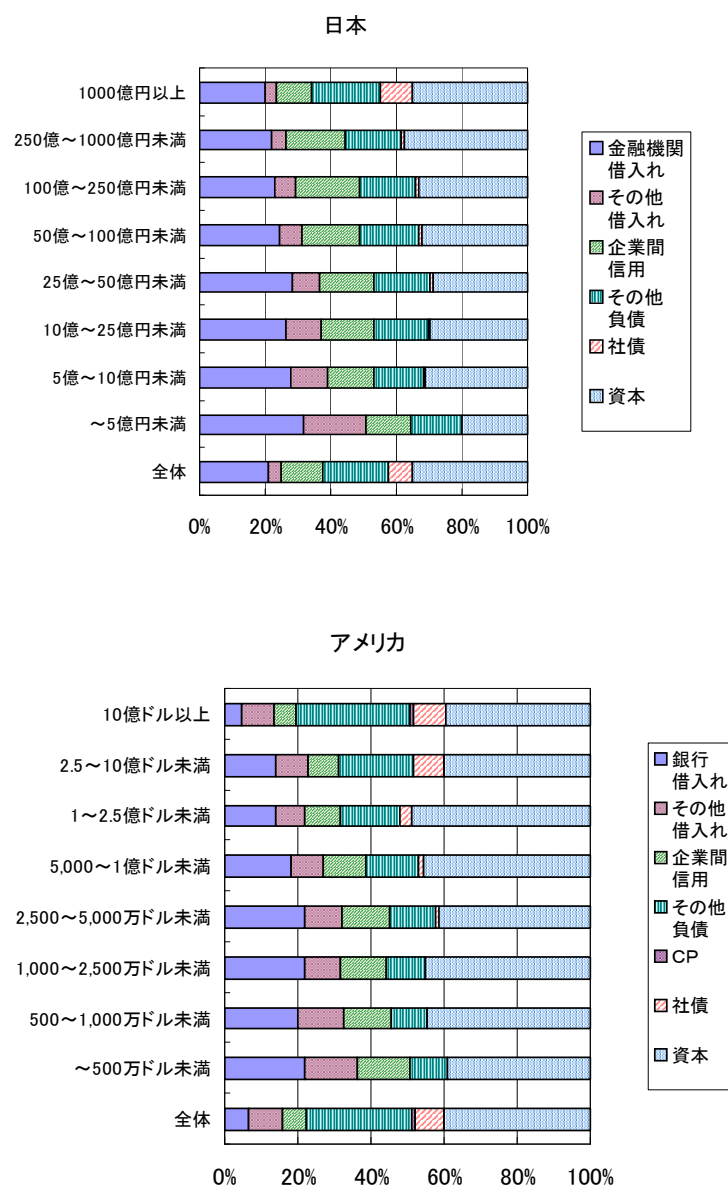
次に、メインバンクが日本的なものなのか、という点を検討してみよう。先に述べたように、社債による金融であれば一般の人々が経営内容を判断できるように情報をいかに開示するかが問題であるのに対して、金融機関が融資する間接金融中心の形態であれば、必ずしもこのような市場参加者全体に対する情報開示は必要とはならず、融資を行う金融機関が融資先企業の経営状態を判断できることが重要である。このような考え方がすれば、金融機関が融資先企業との間で長期的な関係を維持し、その関係に基づいて銀行が企業の事業に関する情報を得るといえるのはおかしい話ではなく、一般的に存在しうる。このような形での融資は「リレーションシップ・バンキング」とも呼ばれている。

#### ■アメリカ

まずアメリカの状況を見てみよう。アメリカは日本に比べて直接金融中心といわれ、実際大企業は株式や内部留保と

<sup>5</sup> 朝日新聞 1977 年 4 月 23 日朝刊

図表 3.1 日本企業・アメリカ企業の負債・資本構成



出典：中小企業白書 2005 年版。原データは日本は総務省統計局『法人企業統計調査』、アメリカは U.S.Census Bureau, Quarterly Financial Report.

ともに社債や CP(コマーシャルペーパーといわれる短期の社債のようなもの)などが利用されてきた。もちろん、銀行を利用しないわけではないが、銀行への依存度は比較的低い。この点を示すのが、企業の負債・資本構成(貸借対照表上の)を示す図表 3.1 である。

なお、これは負債・資本構成というストックの量をあらわしており、かつ会計的に負債と計上される様々なもの(後払いの税金や未払費用など)を含んでいるので必ずしも資金調達構造をあらわしてはいないが、銀行の位置づけが伺われる。ただし、中小企業は(日本もそうだが)社債などはほとんど発行しておらず、銀行借りに依存している。そして、中小企業と地方の銀行と企業の間ではリレーションシップ・バンキングが行われているといわれる。

ただし、複合的な関係を構築することにはいくつかの制約が付きまといっている。まず、アメリカでは銀行自身はまず



株式を保有することができず（1933年銀行法(グラス・スティーガル法)16条）、銀行持株会社も事業会社の株式保有は原則として認められていない(1956年銀行持株会社法)。ただし、証券業務などの金融関連業務は1999年の金融制度改革法(グラム・ビーチ・ブライリー法)で参入が認められている。また、役員派遣に関しても、アメリカの大企業においても日本やドイツほどではないが銀行出身者を取締役として受け入れているが、主たる取引銀行からの役員を受け入れている企業は非常に少なく、経営危機時に役員が派遣されることはまずない(Kroszner and Strahan, 2001)。

その理由として指摘されるのが、アメリカの判例により形成されてきた衡平法上劣後化(equitable subordination)の法理である(Prowse, 1995)<sup>6</sup>。この法理は、本来ある会社の破産・会社更生手続等について、その会社を支配しているような株主、親会社等のその会社に対する融資について、一定の状況(過小資本及び親会社による搾取等)がある場合には、他の貸し手(債権者)に対する返済が終わらない限りその返済を求めることができない(他の債権者に劣後する)というものである(江頭, 1980)。

その後、この法理は上のような場合だけでなく、親会社が不適正な管理(子会社の搾取や略奪)を行ったような場合に拡張され、さらに親会社や株主でなくても実質的に支配している場合に拡張された。この意味で、金融機関が会社に対して支配的な地位にあり、それを利用して他の債権者の利益を害した場合にも利用されうる。このため、ある銀行が経営危機にある企業の再建にかかわることにより、そのような銀行は支配的地位にあるものとみなされ、その融資は他の債権者に劣後する可能性がある(Ramseyer, 1994)。このため、融資先企業の経営危機時においてアメリカの銀行は役員を派遣して救済にかかわることはしないものとされてきた。

ただし、実際のところ日本でも先に述べたように経営危機において企業の救済にかかわったメインバンクは大きい負担を負うことからすれば、この意味では日本でもアメリカでも実態は大して変わらないと見ることもできる(堀内, 1999; 2003)。もちろん、アメリカではそのような意思決定をすることにより株主などから非難される可能性があるため、経営危機時に経営に介入するようなことは控える可能性が高いが、そうであるならば日本でも同様のはずである。そう考えると、衡平法上劣後化の法理が実際にアメリカの金融機関が融資先企業を救済するか否かという意思決定にどの程度影響を与えたかについてはもう一步踏み込んだ検討が必要であろうと思われる。

ただし、いずれにせよ、日本に比べて複合的・長期的関係はあまり見られないことは事実のようである。また、銀行が企業の救済に対して消極的であると一般に考えられている(ただしRamseyer, 1994はその証拠はないと指摘している)。

## ■ ドイツ

次にドイツを見てみよう(以下の記述は主として吉森, 2001による)。ドイツは日本と同様に社債ではなく金融機関に依存しているといわれており、実際に銀行が強い力を持つとされている、すなわち、企業の取引先の中でハウスバンク(Hausbank)と呼ばれる銀行が融資を行うとともに株式を保有している。銀行の非金融企業に対する株式保有については自己資本の60%まで(1社に対しては15%まで)という制限はあるものの、株式の保有が認められている。さらに、寄託議決権(Depotstimmrecht)と呼ばれる制度がある。銀行が機関投資家等の投資家から預託された株式については、株主による書面の委任に基づき銀行が議決権を行使するのである(自社に対しても行使可能である)。この意味で株式所有以上に影響力を行使することができる。また、銀行が証券業務や保険業務なども取り扱うユニバーサル・バンキングを背景として、融資先の新株や社債発行の引き受けや売買なども取り扱う。

また、ハウスバンクは監査役会(Aufsichtsrat。次章で説明するが、実際の事業を担当する執行役会Vorstandの上位にあつて執行役会の監督などを行う。詳細は後述)に自行の人間を送ることが一般的である。このように、日本と同様

<sup>6</sup> 1978年に立法化され、連邦破産法510条(c)項となった。

に企業との間には複合的な関係が形成されており、かつそれは長期にわたるとされている。

また、情報の獲得についても、上記のように役員を派遣するのみならず情報共有のための協議機関を設けている。さらに、救済についても、監査役会会長を送っている銀行は取引先の企業（通常は大企業）の経営危機の際には救済を行うことが期待されており、追加融資、返済猶予、利子の減免などを行う。ただし、執行役会に対して人を派遣するということはない。

以上のことを見る限り、日本のメインバンクとドイツのハウスバンクは非常に似ており、むしろドイツのほうが徹底している印象すらある。

### 3.5 まとめ

以上のことから、日本の金融システムについて何が言えるだろうか。まず、日本のメインバンクのあり方については、メインバンクといえるような存在は確かにあるものの、通説で言われていることと実態とは若干のずれがある。例えば、必ずしもメインバンクを全ての企業が持っているわけではない、日常的なモニタリングがどの程度有効であるか分からない、メインバンクは常に融資先企業を救済するわけではない、といった点である。

しかし、より重要なのは、そもそもメインバンクというものが日本に特有のものとはいえないという点である。アメリカにおけるリレーションシップ・バンキングの存在やドイツのハウスバンクを考えたときに、メインバンクが日本に特有の制度とは言えないように思われる。実際、関係に基づいて情報を蓄積し、その情報に基づいて融資を行うということ自体は日本やドイツの銀行、あるいはアメリカの地方銀行でなくともありうる話であろう。このようなシステムは他国にも存在しうるシステムであると考えられる。

#### 演習問題

3.1 ある企業を取り上げ、その企業に対してどのような銀行が主に融資をしているのか、あるいはそれらの銀行が大株主にどの程度入っているのかを調べてみよう。また、それらの銀行から役員が派遣されているかどうかについても調べてみよう。データソースとしては有価証券報告書、年鑑類（日本経済新聞社『会社年鑑』等）、その他の資料（東洋経済新報社『企業系列総覧』等）が考えられる。

3.2 メインバンクが救済したとされる事例は本文中の安宅産業以外にも数多く存在する。どのような例があるか探してみよう。

3.3 本章では大企業と「メインバンク」との関係を中心に考えてきたが、中小企業についてもメインバンクという表現がしばしば使われる。中小企業の場合の「メインバンク」関係は大企業の場合とはどのように異なるだろうか。考えてみよう。

3.4 本文中でもメインバンクが存在する場合に効率性が向上するかどうかという問題に触れたが、メインバンクが実際に経営を規律づけ、経営の効率を上げることができるかについては様々な意見がある。この点について、効率を上げられる場合、上げられない場合にはどんなものがありうるか考えてみよう。

3.5 アメリカ、日本、ドイツ以外の国で自分が興味のある国について、その国では企業はどのように資金を得ているのか、銀行はどのような役割を果たしているかについて調べてみよう。