

## 2011年1月 アカデミックセミナー要旨

設備投資研究所

講師：京都大学経済研究所 小佐野 広 教授

演題：「メイン寄せ」による規律づけと実証分析

日時：2011年1月19日（水） 15:30～17:30

### 要旨

従来、メインバンクが破たん処理に踏み切らない限り、非メインバンクは基本的に融資を継続していた。しかし1990年代末期以降はその傾向に変化が見られ、メインバンクによる破たん処理に先立って、非メインバンクが融資を引き上げる事例が観察されている。非メインバンクが融資を引き上げた場合、メインバンクはもしも融資を継続したければ、引き上げられた融資額を穴埋めする必要がある。この穴埋めによって、借入総額に占めるメインバンクからの借入の割合が上昇することを「メイン寄せ」と呼ぶ。

「メイン寄せ」に関する研究の蓄積は未だ不十分であり、特に実証研究は、理論的裏付けを持たない事実発見的な段階に留まっている。本論は、「メイン寄せ」の可能性を組み入れた理論モデルに基づいて、日本のデータを用いた実証研究を行う。以下では初めに理論モデルとその結論を述べ、その後、実証分析の方法・結果を提示する。

既存の理論研究に依拠して、以下の設定の理論モデルを考える。まず、企業タイプ（期待収益の大きな企業と、小さな企業）が明らかでない段階で事業が開始され、メインバンクと非メインバンクが共に出資する状況を想定する。その後、メインバンクは経済状況と企業タイプを両方、非メインバンクは経済状況のみを知る。非メインバンクは、経済状況を見て、融資を引き上げるか否かを決定する。非メインバンクが融資を引き上げた場合、メインバンクは「メイン寄せ」により融資を継続するか、それとも事業を清算するかを決定する。「メイン寄せ」を行う場合には、資本市場で資金調達をする必要があるため、私的情報の問題（逆選択問題）が引き起こされる点がポイントとなる。この逆選択問題が原因となって、期待収益の小さな企業に融資が継続されてしまう均衡（非効率的な均衡）が発生しうる。その一方で、期待収益の小さな企業の融資は清算され、その大きな企業だけに対して「メイン寄せ」により融資が継続される均衡（効率的な均衡）の存在も示される。

この理論モデルは、そのような効率的な均衡において、次の仮説を与える。それは、非メインバンクの融資額に比べて期待収益の大きな企業ほど、もしくは、解散価値の小さな企業ほど、「メイン寄せ」が発生する可能性が高い、という仮説である。以下の実証研究では、この仮説に加えて、「メイン寄せ」の実態調査の意味合いを持つ仮説（業績が悪化している企業ほど、「メイン寄せ」が起こりやすい）と、「メイン寄せ」の帰結に関する仮説（メインバンクによる貸し出しが、総資産を増加させる）とも併せて検証する。

主に日経 NEEDS の 2005-2008 年のデータを用いて、各仮説を検定する。まず、業績が悪化している企業ほど「メイン寄せ」が発生しやすいという仮説を調べる。被説明変数をメインバンクの貸出比率の増分として、説明変数にトービンの  $q$ 、前年度最終損益赤字を表すダミー変数、あるいは前年度まで 2 期連続最終損益赤字を表すダミー変数、などを含む回帰分析を行う。その結果、企業の成長可能性を表すとみなせるトービンの  $q$  はメインバンクの貸出比率へ有意な影響を持たない一方、最終損益赤字はそれを有意に増やすという結果を得た。この結果は、業績が悪いと「メイン寄せ」が起りやすいことを示唆する。

続いて、理論モデルの予測である、非メインバンクの融資額に比べて期待収益の大きな企業ほど、もしくは、解散価値の小さな企業ほど、「メイン寄せ」が発生する可能性が高い、という仮説を検証する。被説明変数をメインバンクの貸出増加を表すダミー変数とするプロビットモデルを推定する。説明変数として含める非メインバンクの融資額に対する期待収益の比率、および、それに対する解散価値の比率の係数に注目する。その結果、前期赤字企業への貸出においては理論モデルの予測どおりの結果が得られ、効率的な均衡が実現している可能性が示唆される。ただし、前期まで 2 期連続赤字企業への貸出や、1990 年代のデータを用いた推定においてはそのような結果が得られず、頑健とは言えない推定結果となっている。

最後に、メインバンクによる貸し出しが総資産を増加させる、という仮説を検証する。被説明変数を総資産変化率とする回帰分析を行い、説明変数に含めるメインバンク貸し出し額変化率の係数に注目する。結果を見ると、前期赤字企業への貸出においてはメインバンク貸出増加が総資産に対して有意に正の効果を与えている一方で、2 期連続赤字企業への貸出においてはそのような有意な結果は得られなかった。

以上