

長期取引関係に裏付けられた 株式相互持ち合い

——メインバンクと企業の長期安定的
関係の実証分析を中心に——

松 村 勝 弘

- I 本稿の要約
- II 相互持ち合い批判や解消論の動向
- III 法人化現象と株式相互持ち合い
 - 日本企業における株式所有の特徴—
 - 1 法人化現象
 - 2 相互持ち合いと取引関係
 - (1) 企業集団型相互持ち合い
 - (2) 独立企業型相互持ち合い
 - 3 金融機関相互の株式持ち合い
- IV メインバンク制と企業間の長期安定的関係
 - 1 間接金融体制下のメインバンク制
 - 2 普通銀行中最大株主としてのメインバンク
 - 3 メインバンクと企業の長期安定的関係
 - 4 メインバンクによる株式所有の意味

I 本稿の要約

近年証券界などで株式相互持ち合いに批判的な見解がみられ、また、さらには相互持ち合いの解消の必要を論ずる意見が述べられているが、果たしてその解消は容易なことであろうか、という疑問を提起する。そのため

に、まず第一にわが国企業における株式保有の法人化の状況を確認しつつ、それが法人間の相互持ち合いとなっており、とりわけ銀行と企業との間の相互持ち合いが中心にあるのを見ておく。さらに、第二に、その持ち合い関係は銀行と企業の貸借その他の関係を含む企業間の取引関係に裏付けられていて、相互取引を担保する、あるいは象徴するものとして株式の持ち合いが行われていること、第三に、金融機関相互にも持ち合いが行われており、金融機関相互は競争と協調の関係にあることを明らかにする。第四に、相互持ち合いの中心たる銀行と企業の関係は、メインバンク関係にあらわれており、それが長期継続的な関係になっていることを実証する。第五に、メインバンクと企業の持ち合い関係が融資関係だけでは不信を抱く株主をつなぎ止め、ガバナンスを補強するためのものとする見解に対し、そのような経済的関係だけで持ち合い関係を理解できるのかどうか疑問を提示し、持ち合い関係は企業間のより深い信頼関係を表象するものではないか、さもないとかくも長期にわたって持ち合い関係が維持されてきた理由が説明できないのではなかろうか。

II 相互持ち合い批判や解消論の動向

日本の大企業において、株式所有の法人化が進展し、かつこれら法人間で株式の相互持ち合いが行われていることはよく知られているところである。わが国におけるエクイティ・ファイナンスにより発行された株式の多くが法人によって消化されたのであり、安定株主工作も盛んに行われた。友好的な株主の間で相互持ち合いが行われてきたことも周知のところである。このような株式相互持ち合いの一般的な動機として、①経営支配権の安定化、②取引・提携関係の維持・強化、③高株価経営などが指摘されている。「経営支配権の安定化」は長期的視点に立った経営を可能にする

言う評価がなされ、「取引関係の長期・安定化」はそのような関係を取り結ぶ企業にとって、情報コスト、経営コスト、取引コスト、あるいは資金コスト等の面でメリットをもたらすと言われ、バブル期までは相互持ち合いが肯定的に評価されることが多かった¹。

しかし、バブル崩壊とともに相互持ち合いの弊害が叫ばれ、持ち合い解消が必要であると言われている。1994年8月に発表された証券団体協議会のレポート「株式持ち合いの現状と課題」によれば、持ち合いのもたらす問題点として、以下のようなものがあげられている。すなわち、①経営に相互に干渉しないことによる馴れ合い経営、②過度の株式保有による財務体質の脆弱化、③株式のリスク分散機能を制約するなど株式会社機能の低下、④排他的・競争制限的な取引慣行による国際化の阻害、⑤株式市場機能の低下、などの懸念が指摘されている²。野村総合研究所の水口宏研究理事は株式持ち合いの弊害として、(1)直接的な弊害として、①資本の空洞化、②会社支配(株主総会決議)の歪曲、③不公正な株式取引、をあげ、(2)間接的な弊害として、①株式の流通市場の機能低下、②株主総会の形骸化による経営監視・監督機構の形骸化・無機能化、③経営チェック機能不在による資本の浪費、④国民の資産形成の観点から株式の長期投資魅力の減退、企業集団による市場競争の阻害、経営者支配の固定化による企業者精神の喪失から日本企業の国際競争力低下の危惧、株主主権の建前が通じないことによる海外投資家の批判的となる、と網羅的な指摘がなされている³。さらに進んでは持ち合い解消の必要が論じられてもいる⁴。

1 水口宏「株式持ち合いの問題点と今後の対応について」『月刊資本市場』第103号、1994年3月、35-36ページ。

2 証券団体協議会「株式持ち合いの現状と課題」1994年8月、3ページ。

3 水口、前掲稿、37-39ページ。

4 さしあたり、鳥海隆「株式持ち合いからの脱却を」『週刊東洋経済』臨時増刊、1995年10月4日号、36-40ページ。

証券界などからのこのような相互持ち合い批判を目の当たりにするとき、ほぼ20年前の同様な動きを想起せざるを得ない。当時の代表的な動向は、一つは東京証券取引所証券政策委員会の「株式所有構造の変化と証券市場のあり方——個人株主の増大策について——」（1974年6月）であり、もう一つは証券取引審議会の意見書「株主構成の変化と資本市場のあり方について」（1976年5月）である。これらの文書において、個人株主の減少に危機感が表明されるとともに、その弊害が指摘され、個人株主増大策が提言されているのである。後者によって指摘されていた弊害は、相互持ち合いが経営者支配をもたらし、株式会社制度本来の機能をゆがめる、資本の空洞化が生ずる⁵、国民の金融資産運用の場を狭める、株式流通市場の機能を低下させる、などというものであり、前者ではさらに、発行市場の機能低下、上場意義の希薄化、証券会社の機能減退、市場の価格メカニズムの国民経済的機能の阻害、さらには自由経済体制の基盤を弱める、というものであった。

見られるように、相互持ち合いに対する最近の弊害論議と多くの点で共通しており、本質的な問題意識は同じであるというべきであろう。これらはアメリカ型の市場型経済からのズレを問題にしているにすぎない、というべきであろう。ところが日本は組織重視・関係重視型の経済構造を持っている。だから市場型経済の建前を前提とした1975年前後の括弧付きの「危機意識⁶」に根ざした「対応策」が個人株主の持株比率をそんなに増や

5 かつて私は、このような空洞化、「資金のたらい回し」という主張に対して、空洞化が進展しているのではなく、「預金者・加入者→銀行・生保→事業会社」というルートで資金が供給された、と指摘した（拙稿「証取審中間報告の背景と意義——時価公募における『資本の空洞化』説批判——」『立命館経営学』第21巻第5号、1983年1月）。伊藤邦雄「株式持ち合いその螺旋型ロジック・シフト」伊丹敬之・加護野忠男・伊藤元重『日本の企業システム第1巻企業とは何か』有斐閣、1993年、172-175ページ、においても「株式持ち合いの財務的效果」が指摘されている。

6 「危機意識」をあえて括弧付きにしたのは、個人株主減少問題が建前論にす

すはずもなかった。だからこそ、個人株主の持株比率は減少こそすれ、増大しはしなかった。個人株主増大策として有効だと言われた、NTT株放出などは民営化論、規制緩和論に便乗して株価高騰を演出することになっただけである。同じ土壌の上で再び同じ論調の指摘をするのはあまり生産的とはいえないであろう。他面この間実体面で日本企業の国際競争力は強まったのである。バブル崩壊後の日本企業、日本経済の困難はあるが、この20年間日本企業が競争力を強め、日本が経済大国化したことは否めない事実であろう。だからこそ、持ち合いの問題点を指摘する論者にあっても、企業自身が持ち合いを見直すという考えがないというアンケート結果⁷を踏まえつつ、コア部分の相互持ち合いは堅持されることになると見通すとともに、他面で相互持ち合いの規制強化を求めるといふ、アンビバレントな態度をとらざるを得なかった⁸のであろう。

公募増資規制の撤廃が行われ、エクイティ・ファイナンスの再開が日程に上っている今日、株式相互持ち合いが日本企業、日本経済に果たした役割が何であったのかを、この機会に見直しておくことが、現在の日本企業に突きつけられている諸課題を解決するためにも必要であると考えられる。すでに、この点にかかわって、最近の拙稿で、株式相互持ち合いが企

-
- ゝ ぎなかつた⁹と考えるからである。たとえば、1982年当時証券取引審議会委員であった岩田武夫東芝会長(当時)は「同じ株式会社でも欧米と日本では経営のあり方が全く違う。それでうまくいっているのだから、株についてだって日本独自のままでいいのじゃないか」と述べて、個人株主減少を意に介していなかったほどであったという(「証券・個人株主」『朝日新聞』1982年5月17日号)。
- 7 富士総合研究所「通商産業省委託調査「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」1993年、によれば公開企業の93.5%が今後もメインバンクの必要性を「感じる」と回答しているし、株式持ち合い比率の方向性については、「現状維持」という認識が多かった。
- 8 水口、前掲稿、41, 47ページ。
- 9 拙稿「日本的経営財務の特徴——濃密な企業間関係とメインバンク制・株式相互持ち合いによる資金融通体制——」『立命館国際研究』第8巻第4号、1996年3月〔以下、日本的経営財務、と略す〕、36-68ページ。

業内部者の地位安定化につながり、メインバンク制度とも相俟って、企業間の安定的関係を維持し、経営のリスクを軽減することになった。これが日本企業の経営者に企業家精神を持たせることになり、わが国企業の成長に役立ったのではないかとする主張を行った。このように企業間、企業と銀行の間の長期継続的かつ安定的な関係が日本企業の経営に有効であったし、この関係を企業が進んで捨て去ることはないであろう。わが国企業の株式相互持ち合いは、企業間、あるいは企業と銀行の間の取引関係を基礎にしているだけに、容易には崩れないものである。以下で、わが国における企業間、銀行間、企業と銀行間の競争と協調の関係を株式所有の面から明らかにし、前掲拙稿における私の主張を裏付けたい。

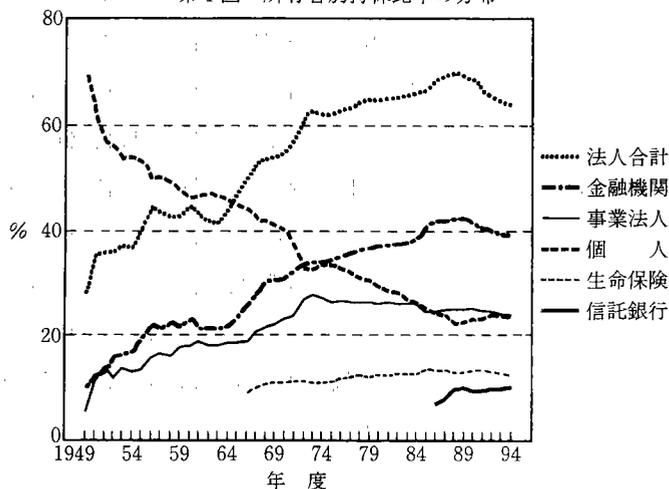
Ⅲ 法人化現象と株式相互持ち合い

——日本企業における株式所有の特徴——

1 法人化現象

日本企業の株式所有構造の特徴としてあげられるのは、株式所有の法人化という点である。歴史的に見て、戦後の財閥解体・証券民主化で個人株主の持株比率が7割程度になったけれども、その後、日本企業における株式所有の法人化が進むのは、①1953年独占禁止法改正によって銀行の株式保有制限が5%から10%に緩和され、また財閥解体後旧財閥系企業で乗っ取りの危惧が現実化し、これに対応して財閥系企業を中心に株式相互持ち合いが行われた1955年前後、②資本自由化による外資からの乗っ取りの危険が意識され、証券恐慌時の凍結株が放出されたのを機に持ち合いが進展した1960年代後半、③1972,3年の過剰流動性の時期、である。第1図をみてもこれらの時期に法人化が急激に進んでいることがわかるであろう。さらに、1975年以降バブル期にかけては事業法人の持株比率は停

第1図 所有者別持株比率の分布



資料：『株式分布状況調査』各年版より作成。

滞するものの、金融機関の保有、とりわけ生命保険による所有が増えている。また、バブル期にかけて信託銀行の所有比率が高まっている。バブル崩壊後個人持株比率が若干持ち直し、外国人の持株比率も上昇し、法人化も一頓挫しているものの、1994年度の株式分布状況調査によれば、金融機関39.3%、証券会社1.1%、事業法人等23.8%、法人計64.2%となっているのに対して、個人持株比率は23.5%と、財閥解体・証券民主化の後の1949年度の個人約7割、法人約3割弱から、全く逆転しているのである。間接金融体制、法人への富の集中、効率的生産体制構築を内包する高度成長システムの下ではこれは当然の帰結であった。

全国証券取引所協議会『株式分布状況調査』1994年度版によると、1994年度の所有者別持株比率は、銀行・信託銀行（投資信託・年金信託を除く）22.19%、投資信託2.62%、年金信託1.58%、生命保険会社12.23%、損害保険会社3.67%、その他1.14%、従って金融機関合計43.47%であ

り、他に事業法人等 23.82%，個人 23.46%，外国人 7.43% となっており、法人なかんずく金融機関の所有が圧倒的に多いことがわかる。さらに、第 1 表 1～20 位株主の所有株式分布状況、から見ると、個人他 0.98% (20 大株主中 2.53%，以下同じ)、他企業 7.17% (18.48%)、九大商社 0.67% (1.73%)、長信銀 2.41% (6.21%)、都市銀行 7.49% (19.30%)、信託銀行 7.64% (19.69%)、損害保険 2.07% (5.34%)、生命保険 10.03% (25.85%)、金融機関合計 30.66% (79.02%) と、上位株主においては、金融機関の所有比率がさらに高いことがわかる。ただ注意しておくべきことは、1980 年代から機関化現象ともみられる、信託銀行の所有が増大していることである。

しかし、それらの所有の特徴は、次の第 2 表筆頭株主持株比率別会社数、をみることによって一層鮮明になる。この表は金融・保険以外の一部上場企業 1183 社について筆頭株主の属性別、所有比率別に集計したものであるが、筆頭株主だけを取り出してみると、事業会社のシェアが 31.3% と比較的高いこと、また、非上場企業のそれが 180 社 (15.2%) と極めて高いことがわかる。これは、ソニーの盛田一族の持株会社レイケイ、プリ

第 1 表 20 大株主の所有株式分布状況 (単位：%)

	全株式中	20 大株主中
1-20 位合計	38.8	100.0
個人他	0.98	2.53
他企業	7.17	18.48
九大商社	0.67	1.73
金融機関	30.66	79.02
長信銀	2.41	6.21
都市銀行	7.49	19.30
信託銀行	7.64	19.69
損害保険	2.07	5.34
生命保険	10.03	25.85

資料：『企業系列総覧』1996 年度版より。

第2表 筆頭株主持株比率別会社数 (単位:社, 億円)

所有主体	5%以下	5-10%	10-20%	20-30%	30-50%	50%超	計 (構成比)	平均額面 資本金
銀行	124	1	0	0	0	1	126 10.7%	151
信託銀行	18	81	4	0	1	0	104 8.8%	136
生命保険	30	195	0	0	0	0	225 19.0%	303
損害保険	4	18	0	0	0	0	22 1.9%	168
商社	1	14	14	12	5	1	47 4.0%	44
事業会社	8	58	70	103	80	51	370 31.3%	69
個人	2	38	23	3	2	0	68 5.7%	39
非上場企業	5	79	61	22	12	1	180 15.2%	55
証券会社等	2	1	4	0	0	0	7 0.6%	58
外国人	1	3	2	5	8	1	20 1.7%	159
その他	0	5	4	2	1	2	14 1.2%	1387
計 (構成比)	195 16.5%	493 41.7%	182 15.4%	147 12.4%	109 9.2%	57 4.8%	1183 100% 100%	140
平均額面資本金	293	141	72	57	74	205	140	

注1. 銀行の5-10%所有は、農林中金による雪印乳業所有であり、50%超所有は大和銀行によるコスモ証券株所有である。

2. 50%を超える株式を保有されている企業の平均額面資本金はNTTとJTを除くと52億円となる。

資料: 一部上場企業, 『企業系列総覧'96年版』東洋経済新報社, 1995年, より作成。

ジストンの石橋財団などといった創業者一族の支配する会社や財団のように個人所有にきわめて近い性格のものが多い。これらは先の「株式分布状況調査」などでは事業法人等と分類されているであろう。したがって、このように分類されているものの中に、個人株主に比較的近い、しかし、大衆投資家ではない、そういった種類の株主が含まれていることに注意しておく必要がある。

また、独占禁止法により銀行は相手企業の資本金の5%を超える所有を認められていないし、保険会社の場合10%超の所有を認められていないので、銀行所有は5%以下のところに集中しているし、事業会社等が50%超を所有して支配権をふるう場合と違って、その支配力はそれだけでは

限られたものとならざるを得ない、ということをご確認しておきたい。また、5%以下の所有でも筆頭株主になり得るほど巨大な企業がここに含まれることは、最下段の平均額面資本金の規模からもわかる。

したがって、1部上場企業の筆頭株主の状況等からわかることは、①巨大企業における株式の分散とそれにもかかわらず法人大株主が共同すると相当の支配力をふるうことが出来ること¹⁰、②50%超を所有されている子会社や20%超を所有されている関連会社が、1部上場会社の4分の1強を占めていること、したがって、相互持ち合いがとくに問題になるのは前者つまり①のケースであることがわかる。ここでは、「1対多」の関係になるので、一方的な支配関係が成立しない。後者の場合には逆に一方的支配関係が成立していることがわかる。

次に銀行業の所有構造をみておこう。『株式分布状況調査』1994年度版によって、全上場銀行118社の所有者別株式数をみると、国内法人合計で84.2%となっており、事業法人以上に法人化が進んでいることがわかる。その内訳は、長銀・都銀・地銀14.8%、信託銀行4.8%、生保13.2%、損保4.7%、その他金融機関0.7%、金融機関計38.1%となっており、事業法人等43.6%となっている。従って、銀行業の所有の半分近くが事業法人等によっていること、金融機関による所有（後述するように、金融機関間の相互所有や生保による一方的所有、都銀による地銀保有など）もかなり多いことがわかる。また、第3表により、銀行・保険会社についても筆頭株主属性別にみると、規模の大きい金融機関に対しては生命保険会社が筆頭株主となっていること、地銀などの筆頭株主には都長銀がなっていること、地銀等の筆頭株主の中に非上場企業がしばしばみられること（その中には、表からは明らかではないが、みていくと銀泉や大手町建物のよう

10 『企業系列総覧』1996年版によれば、10大株主の持株率は1994年度には37.3%であった。

第3表 銀行・保険会社の筆頭株主 (単位:社,百万円)

株主属性	社数 (構成比)		被所有会社平 (被所有金融機関社数内訳)					
			均額面資本金	都長銀	信託	地銀	第2地銀	損保
財閥系銀行	15	11.4%	21,255	0	1	8	5	1
非財閥系銀行	21	15.9%	22,800	2	1	6	10	2
その他都長銀	12	9.1%	9,304	0	0	4	7	1
信託銀行	2	1.5%	20,166	0	0	0	1	1
生命保険会社	35	26.5%	55,756	10	4	15	3	3
損害保険会社	6	4.5%	8,895	0	0	4	2	0
地方銀行	1	0.8%	2,800	0	0	0	1	0
事業会社	7	5.3%	24,157	1	1	1	0	4
非上場企業	18	13.6%	9,182	0	0	11	5	2
証券会社	1	0.8%	75,919	1	0	0	0	0
その他	14	10.6%	5,963	0	0	9	5	0
計	132	100.0%	26,144	14	7	58	39	14

注 1, 2位株主の保有株数が同数の場合, 上位に掲載されている会社を筆頭株主として扱う。

資料:『企業系列総覧』1996年版, より作成。

に銀行の実質の子会社も含まれている)がわかる。また, 調べてみると, 筆頭株主がその他と集計されているなかに12ケースの従業員持株会が筆頭株主となっているケースが含まれている。

だから, 銀行・保険会社においてはなおいっそう法人化が進んでいることがわかるのである。しかも調べてみると, 金融機関における筆頭株主の持株比率5%以下のケース90行, 5~10%36行, 10%超はわずかに6行でしかないのであり, その平均的な持株比率は5.87%となっており, 非金融企業の筆頭株主の平均持株比率15.09%と比べると, 分散がいっそう進んでいることがわかる。他面で前述の通り, 法人化が進んでいるのである。このことから, 銀行等を中心にして, 法人企業間で株式所有のネットワークが張り巡らされているということがわかるのである。

2 相互持ち合いと取引関係

このように株式保有が法人化しているだけではなく、法人相互で持ち合いが行われているのである。第4表20大株主の所有から集計したマトリックスでみた株式持ち合い構造からわかるように、持ち合いの中心は銀行と事業法人の間で広く行われているのである。そこでは、銀行や信託の所有の主体は非金融であり、それぞれ77.4%、83.8%を非金融が所有している。他方、素材、加工、その他製造、非製造といった事業法人の所有の6、7割が金融によるものである。その他注目すべきは、素材内部、加工内部、非製造内部で、それぞれ、17.7%、27.6%、20.0%の「持ち合い」がみられることである。ただここでは親企業筋による関係会社株式の所有、同業種内での提携関係などがこのような形で現れている可能性が強い。さきの第1表筆頭株主持株比率別会社数でみると、銀行は独占禁止法に規制されて他社株を5%以上所有できないので、筆頭株主となっても5%以下しか所有していないが、事業会社が筆頭株主となる場合は、20~30%を中心に、子会社株や関連会社株を所有するという形になっていることがわかる。なお、銀行が5%以下の所有で筆頭株主となっている企業は巨大

第4表 マトリックスでみた株式持ち合い構造 (単位：%)

株数ベース (千単位株)		保 有 サ イ ド									
		素材	加工	その他 非製造 製造	非金融 計	銀行	信託	その他 金融	金融 計	保有 全体	
被 保 有 サ イ ド	素 材	17.7	7.6	1.4	11.0	37.8	31.0	27.1	4.2	62.2	100.0
	加 工	6.7	27.6	0.7	7.3	42.3	30.9	20.9	5.9	57.7	100.0
	その他製造	7.0	1.6	7.5	14.5	30.6	36.2	27.1	6.1	69.4	100.0
	非 製 造	8.9	8.2	1.9	20.0	39.1	31.0	22.9	7.1	60.9	100.0
	銀 行	21.9	20.4	7.6	27.5	77.4	14.6	2.5	5.5	22.6	100.0
	信 託	25.4	19.9	7.4	31.0	83.8	9.8	0.0	6.4	16.2	100.0
	その他金融	5.5	12.3	2.7	12.3	32.8	46.4	18.2	2.5	67.2	100.0

資料：高野真「株式持ち合いの解消と今後の株式保有構造」【大和投資資料】1995年9月、9ページより作成。

第5表 住友系(白水会)の株式持比率と同系金融機関の融資比率 (1994年度・%)

番号	所有者 被所有者	発行株式 総数	住友銀行	住友信託銀行	住友生命	住友海上火災	住友商事	住友石炭鉱業	住友建設	住友林業	住友化学工業	住友ペーク	日本板硝子
		百万株											
1	住友銀行	3,141.0	×	2.96	5.56	1.77	1.65	*0.01	*0.00	*0.12	1.06	*0.19	1.01
2	住友信託銀行	1,244.1	3.21	×	3.80	1.51	2.47	*0.00	*0.01	*0.17	1.14	*0.52	1.22
3	住友海上火災保険	667.4	4.40	6.40	4.09	×	2.25	*0.09	*0.11	*0.08	*1.21	*0.26	1.22
4	住友商事	1,064.4	4.84	5.71	5.52	3.00	×	*0.08	*0.04	*0.33	1.56	*0.29	1.04
5	住友石炭鉱業	76.6	4.80	3.75	1.84	2.40	3.42	×	*0.78	—	2.54	—	*0.41
6	住友建設	205.6	4.37	2.37	4.47	1.41	0.66	2.58	×	*0.58	1.06	—	*0.62
7	住友林業	1,763.3	4.28	7.17	6.35	—	2.48	*0.05	*0.44	×	—	*0.36	—
8	住友化学工業	1,621.6	4.74	5.82	8.54	1.37	1.28	*0.04	*0.07	*0.05	×	*0.14	*0.25
9	住友ペークライト	227.7	4.78	7.92	5.09	1.33	2.09	—	*0.30	*0.36	21.62	×	1.27
10	日本板硝子	439.4	4.75	5.98	4.59	2.33	1.56	—	*0.08	*0.13	1.20	*0.53	×
11	住友大阪セメント	457.1	3.70	3.71	5.28	0.72	1.62	*0.70	*0.39	*0.30	0.73	*0.27	*0.55
12	住友金属工業	3,145.3	3.97	5.59	4.95	—	*1.53	*0.01	*0.03	—	—	*0.07	*0.05
13	住友金属鉱山	556.3	4.58	9.35	4.22	1.45	2.51	*0.07	*0.20	*0.29	—	—	*0.25
14	住友軽金属工業	285.3	4.69	5.24	3.34	1.44	3.83	—	—	—	1.30	—	—
15	住友電気工業	710.9	4.10	5.52	6.91	—	0.82	*0.00	*0.03	—	—	—	—
16	住友重機械工業	588.6	4.55	7.36	6.81	2.49	2.96	*0.06	*0.07	*0.09	—	—	*0.46
17	N E C	1,541.3	4.99	4.67	5.88	2.60	2.14	*0.02	*0.01	*0.06	*0.42	*0.07	*0.17
18	住友不動産	406.8	3.36	4.85	2.07	1.58	*0.48	*0.02	*0.22	—	*0.41	*0.24	*0.69
19	住友倉庫	142.0	4.99	6.70	7.57	5.44	2.38	—	*0.29	*0.24	1.47	*0.13	*0.76
	平均持株・融資比率	16,698.7	3.50	4.79	5.46	1.38	1.68	0.00	0.06	0.11	0.89	0.17	0.53
	(同上, 1991年度)	16,358.7	3.55	4.78	6.01	1.39	1.86	0.12	0.07	0.10	0.91	0.17	0.58

企業が多い。このことはこれら企業の平均額面資本金が293億円と全平均の140億円よりかなり規模が大きいことからわかる。

このような株式相互持ち合いには、企業集団型の相互持ち合いと独立企業型の相互持ち合いがある。しかし、いずれの場合でも持ち合いの中心に銀行があることがわかる。

(1) 企業集団型相互持ち合い

第5表住友系(白水会)の持ち合い比率と融資比率は、典型的な企業集団型の相互持ち合いの事例である。ここでも所有の中心は金融機関である。住友銀行や住友信託銀行がこれら住友系企業に貸付を行っていることもこの表からわかる。つまりこれら銀行は住友系諸企業と取引関係にあつてかつ株式も所有しているわけである。住友商事とこれら諸企業との間に

11 小畑二郎教授は次のように述べられている。「銀行にとっては自ら単独で、もしくは同系列の金融機関と共同で企業の最大株主となる、あるいは最大株主」

住友大 阪セメ ント	住友金 属工業	住友金 属鉱山	住友軽 金属	住友電 気工業	住友重 機械	NEC	住友不 動産	住友倉 庫	合 計	同 左 '91年度	同系金融機関の融資比率				番 号
											住友銀 行	住友信 託銀行	その他 とも計	同 左 '91年度	
															1
*0.44	*0.65	*0.41	-	0.98	*0.24	1.09	*0.10	*0.20	18.53	19.19	-	-	-	-	2
*0.53	1.23	1.18	*0.01	1.73	*0.35	2.83	-	1.46	23.47	26.55	-	-	-	-	3
*0.25	*0.70	*1.03	-	*0.83	*0.65	1.82	*0.08	*0.76	26.29	26.56	-	-	-	-	4
*0.35	1.89	1.68	-	*0.99	-	3.72	*0.11	*0.41	31.64	32.73	5.78	2.94	11.07	12.02	5
*1.00	3.44	2.06	-	-	1.65	4.19	-	*0.21	32.55	39.00	21.75	7.42	29.70	44.44	6
2.28	-	4.19	-	1.00	-	-	*0.42	*0.20	26.28	31.46	23.78	15.79	45.01	49.28	7
*0.29	-	7.88	-	-	*0.19	*1.35	-	*0.13	31.04	32.27	10.71	7.41	18.43	18.67	8
*0.27	-	*0.24	-	*0.27	*0.17	*0.52	*0.03	*0.15	24.03	23.08	24.15	7.81	33.30	21.85	9
*0.46	-	-	-	*0.25	-	1.33	*0.36	*0.09	47.31	47.60	20.44	19.07	40.87	38.33	10
*0.86	-	*0.31	-	-	*0.60	-	*0.48	*0.19	23.66	25.90	16.27	8.30	25.91	34.20	11
×	-	0.80	-	*0.23	1.55	-	*0.12	-	20.75	33.31	18.27	10.58	29.83	39.18	12
*0.10	×	*0.49	-	*0.33	*0.17	*0.62	*0.08	*0.14	18.20	19.25	9.38	6.64	19.84	25.59	13
*0.67	*0.54	×	-	1.04	*0.30	2.37	*0.12	*0.13	28.17	30.78	14.57	5.90	22.02	27.41	14
-	23.33	0.88	×	0.75	0.61	0.84	-	*0.15	46.45	47.91	24.32	10.50	36.17	39.53	15
*0.09	-	0.81	-	×	*0.13	2.42	-	*0.11	21.00	20.72	14.29	6.99	23.15	29.87	16
1.26	-	0.70	-	0.69	×	-	-	*0.26	27.80	27.55	23.13	8.34	38.52	35.33	17
*0.10	*0.49	0.99	-	2.15	*0.05	×	*0.02	*0.20	25.11	27.24	15.03	11.92	32.40	25.97	18
*0.10	*0.37	*0.31	-	*0.49	-	*0.74	×	*0.46	16.47	17.48	8.48	3.87	14.65	9.95	19
-	1.57	*0.61	-	0.94	*0.87	3.88	*0.33	×	38.24	39.03	34.82	17.03	57.14	64.62	
0.35	0.86	0.78	0.00	0.81	0.25	1.19	0.08	0.31	23.35	-	11.48	6.14	20.49	-	
0.31	1.26	0.70	0.00	0.82	0.30	1.26	0.07	0.31	-	24.67	10.59	6.95	-	19.47	

注 1. 原則として大株主上位 20 位以内の株式持ち合い、*印は 21 位以下（ただし、一部 11 位以下を含む）の数値。2. 同系金融機関の融資比率その他とも計には住友生命、住友海上火災の融資額を含む。3. 「-」は、該当なしまたは数値不明を示す。4. 住友大阪セメントの'91 年度のデータは旧住友セメントのもの。

資料：『企業系列総覧』1996 年版，東洋経済新報社，1995 年，33 ページより。

取引関係のあることも各社有価証券報告書の売掛金，受取手形，買掛金，支払手形の明細からわかる。その他取引関係のある企業相互に，より多くの所有関係があると思われる。株式所有は資金力と取引関係に依存すると思われる。たとえば住友石炭鉱業がその有力取引先でもある住友建設の株式を他のグループ内企業の場合と比べて格段にたくさん所有していること，住友海上火災が有力取引先たる住友倉庫の株式については，グループ内の他の企業よりかなり多く所有しているなども，取引関係と所有関係が

であり続けることが，その企業との間にメインバンクとしての取引関係を継続させるための不可欠の前提となっているのである。」（小畑二郎「銀行の株式投資をめぐる諸問題——高度成長期の銀行融資との関連を中心に——」『証券研究』第 67 巻，1983 年 2 月，92-93 ページ）。

密接に関連していることを窺わせる。つまり、単に企業集団内企業だから株式を持ち合うというだけでなく、取引関係があるから持ち合うということであらわしている。

(2) 独立企業型相互持ち合い

独立企業型の典型であるトヨタ自動車の株式所有が当社と取引関係のある企業との間で相互に行われていることが第6表からわかる。ここでは、持ち合い関係から取引関係と同時に力関係も知ることが出来る。トヨタと他の有力企業との間では対等に近い持ち合い関係であるのに対して、系列・下請関係にある企業に対しては、トヨタが大幅に「持ち勝っている」ことがわかる。自動車産業の場合、「カンバン方式」に典型的にみられるように効率的な生産につなげるのに系列関係を維持することが重要であるために、発注先の株式を所有することが重要となる。また、トヨタ自動車への納入業者を組織する協豊会メンバーは長年変動がなく、トヨタ自動車と系列企業は長期継続の取引関係を結んでいる。¹²

トヨタ自動車がヤマト運輸の株式をほぼ一方的に所有しているが、ヤマト運輸が東京トヨタ自動車の取引先（顧客）であることなどからトヨタにとっての大口需要者であると思われる。重電メーカーが発電設備の受注のために電力会社の株式を所有したり、家電メーカーが量販店の株式を所有するケースでもわかるように、販売先の株式を所有することの方が一般的である。仕入れ発注先を重視するか、需要者を重視するかはその企業の置かれている立場によって異なるであろうが、これら取引先との安定的関係を維持するために株式が所有されていることがここからもわかるのである。銀行といえども貸付先の株式を所有する場合、貸付先等という顧客関係を維持する目的であることが多いと思われる。

12 松井敏邇「下請制と下請制理論の検討——『系列企業』の競争構造——(4)」『立命館 経営学』第28巻第6号、1990年3月、261ページ。

第6表 トヨタ自動車における株式相互持ち合い状況 (3/31/95 決算期)

トヨタ自動車所有株式						各社のトヨタ自動車株所有状況		
銘柄	系列	株式数 a	所有比率	利回り	株式数 b	所有比率	a/b	
		千株	%		千株	%		
×	ダイハツ工業	三和	70,886	16.63	1.3%	7,685	0.21	9.2
×	日野自動車工業	さくら系	40,164	11.10	2.3%	7,544	0.20	5.3
○	豊田紡織	東海系	5,458	9.29	1.6%	110	0.00	49.6
○	曙ブレーキ工業	富士系	13,385	15.07	2.8%	685	0.02	19.5
○	日本ビストンリング	長銀系	5,523	7.14	1.8%	338	0.01	16.3
○	小糸製作所	三菱系	30,506	19.01	4.4%	2,124	0.06	14.4
○	不二越	東海系	13,182	5.80	0.0%	919	0.02	14.3
○	市光工業	和系	5,870	6.15	3.4%	449	0.01	13.1
○	カヤバ工業	富士系	19,654	8.51	2.6%	1,844	0.05	10.7
○	シロキ工業	三菱信託系	12,727	14.30	1.7%	1,220	0.03	10.4
○	関西ペイント	三和系	8,355	2.99	3.5%	1,060	0.03	7.9
○	関本チェーン	さくら系	7,722	4.01	2.8%	1,074	0.03	7.2
○	東洋ラジエーター	一勸系	3,736	4.99	1.5%	537	0.01	7.0
○	ユアサコーポレーション	さくら系	4,043	2.28	2.5%	628	0.02	6.4
○	日本電池	三菱系	7,138	4.00	5.5%	1,518	0.04	4.7
○	フタバ産業	三和系	8,176	13.06	3.0%	1,875	0.05	4.4
○	三ツ星ベルント	三和系	4,855	4.66	3.2%	1,297	0.03	3.7
○	ブリヂストン	住友系	3,989	3.84	6.0%	1,440	0.04	2.8
○	日本ペイント	住友系	5,110	1.92	2.3%	2,021	0.05	2.5
○	日本特殊陶業	住友系	6,810	4.04	2.6%	2,951	0.08	2.3
○	日本特殊陶業	三菱系	3,930	1.83	6.4%	1,727	0.05	2.3
○	東洋ゴム工業	三和系	9,550	4.56	0.0%	4,517	0.12	2.1
○	日本板硝子	住友系	9,611	2.19	2.3%	8,047	0.22	1.2
○	日本精工工業	富士系	10,710	1.91	3.4%	12,572	0.34	0.9
○	トビー工業	富士系	2,438	1.08	0.9%	3,913	0.10	0.6
○	松下電器産業	住友系	11,901	0.57	2.6%	20,429	0.55	0.6
○	旭硝子	三菱系	9,998	0.85	3.9%	17,927	0.48	0.6
○	N T N	三和系	4,839	1.04	4.3%	—	—	—
○	スタンレー電気	さくら系	2,000	1.06	1.1%	—	—	—
○	極東開発工業	さくら系	558	1.83	0.8%	—	—	—
○	三井造船	三井系	5,148	0.33	0.0%	181	0.00	28.4
△	オーエスジ	東海系	2,100	2.00	1.0%	77	0.00	27.3
△	日平ヤーマ	東北陸系	2,715	5.36	0.0%	144	0.00	18.8
*1	富士通	一住友系	4,754	0.26	6.2%	2,824	0.08	1.7
▲	コヤマ	住友系	3,151	0.31	2.7%	3,528	0.09	0.9
▲	新日本製鉄	興銀系	20,160	0.29	4.9%	28,700	0.77	0.7
▲	三井物産	井井系	6,001	0.39	2.3%	9,472	0.25	0.6
○	ヤマト運輸	富士系	4,733	1.43	1.2%	—	—	—
○	中部電力	さくら系	1,258	0.17	6.8%	—	0.00	—
○	東海銀行	東海系	102,241	5.03	5.4%	184,468	4.93	0.6
○	三和銀行	三和系	85,154	2.56	4.5%	184,468	4.93	0.5
○	三和銀行	三和系	64,735	2.23	3.7%	184,468	4.93	0.4
○	日本長期信用銀行	住友系	25,959	1.08	3.8%	115,485	3.09	0.2
○	住友銀行	住友系	14,849	0.47	2.4%	—	—	—

トヨタ自動車所有株式								各社のトヨタ自動車株所有状況		
銘柄		系列	株式数 a	所有比率	利回り	株式数 b	所有比率	a/b		
			千株	%		千株	%	—		
富士銀行	銀行	富士	15,611	0.54	3.8%	—	—	—		
東京銀行	銀行		22,454	1.10	6.1%	—	—	—		
三菱銀行	銀行	三菱	16,037	0.56	4.8%	—	—	—		
大和銀行	銀行		12,320	0.81	4.1%	—	—	—		
第一勧業銀行	銀行	一勧	9,579	0.31	5.2%	—	—	—		
あさひ銀行	銀行		14,315	0.62	6.8%	—	—	—		
北海道拓殖銀行	銀行		9,028	0.96	3.2%	—	—	—		
日本興業銀行	銀行		2,921	0.24	3.3%	—	—	—		
三井信託銀行	銀行	三井	21,551	1.79	3.6%	101,135	2.71	0.2		
東洋信託銀行	銀行	三和	8,928	1.14	3.6%	—	—	—		
安田信託銀行	銀行	富士	6,158	0.56	2.7%	—	—	—		
三井海上火災保険	保険	三井	15,410	2.12	4.3%	91,275	2.44	0.2		
東京海上火災保険	保険	三菱	5,535	0.36	3.7%	—	—	—		
日興証券	証券	興銀三菱系	12,737	0.87	4.1%	—	—	—		
野村証券	証券	さくら系	16,206	0.82	15.7%	—	—	—		
国際証券	証券	さくら系	19,383	7.62	26.5%	—	—	—		
名古屋銀行	銀行		5,844	2.89	3.4%	—	—	—		
(関係会社)										
○	豊田自動織機製作所		65,113	23.08	3.6%	186,003	4.98	0.4		
○	アイシン精機		61,375	22.15	3.1%	24,916	0.67	2.5		
○	トヨタ車体		37,881	44.11	4.3%	12,786	0.34	3.0		
○	日本電装		199,307	22.93	3.1%	58,422	1.56	3.4		
	千代田火災海上保険		129,182	36.88	13.4%	24,210	0.65	5.3		
○	豊田通商		56,460	22.30	4.6%	10,260	0.27	5.5		
○	中央発條		15,411	22.80	1.4%	2,705	0.07	5.7		
○	関東自動車工業	さくら系	34,005	48.69	6.0%	5,183	0.14	6.6		
○	豊田三工機		26,787	21.08	2.7%	2,339	0.06	11.5		
○	愛田三工業		15,855	31.90	2.3%	1,147	0.03	13.8		
○	東海理化電機製作所		22,566	30.90	1.5%	1,471	0.04	15.3		
○	愛知製鋼		45,181	22.27	1.3%	2,418	0.06	18.7		
○	光洋精工		42,874	21.86	0.8%	2,181	0.06	19.7		
○	豊田合成		44,382	40.93	3.2%	1,659	0.04	26.8		
○	トリニティ工業		5,595	39.71	2.6%	145	0.00	38.5		
○	ジェコ		4,864	34.23	2.5%	100	0.00	48.6		
○	東京焼結金属	東海系	3,615	25.63	1.0%	68	0.00	52.9		
○	共和レザー		7,710	33.52	4.1%	—	—	—		
○	東京トヨタ自動車		6,348	57.70	2.9%	0	0.00	—		

注 1. ○印協豊会加盟企業, △印取引関係あり (『トヨタ自動車グループの実態』92年版, アイアールシー, 1992年, により確認)。

2. ▲印島田克美『商社商権論』79-81ページより取引関係確認, ◎印取引銀行で『会社四季報』による, ×印系列会社。

3. *1 富士通とトヨタは富士通テン (もともと富士通の事業部が独立) を共同で所有している。

資料: トヨタ自動車『有価証券報告書』その他より作成。

ここでもトヨタと金融機関の間での持ち合いが相当の比重を占めていることがわかる。とりわけ、さくら、東海、三和という並行メインの3行との間では長期にわたるメイン関係と相互持ち合い関係が続いている。また、無借金企業であるトヨタと銀行との間で相互持ち合いが行われるのは、銀行と企業との関係が融資関係だけで成り立っているのではないことをあらわしている。いずれにせよ相互持ち合いの中心は銀行と企業との間のそれであり、とりわけ重要なのはメインバンクと企業との間のそれである。しかも、企業と銀行との間の持ち合いについては、「それぞれの企業集団に属するか否かということよりも、むしろその銀行との取引上の結び付きが伝統的に深い企業がその銀行の大株主となる傾向がある。¹³」

なお、企業間あるいは銀行と企業の間での取引関係が株式持ち合い関係に反映されている、という点についてすでに実証研究もなされている。¹⁴しかし取引関係と株式持ち合い関係を網羅的に実証した研究は私の知る限りほとんどみられない。これは、上記トヨタ自動車にみられるような自動車メーカーの下請関係などを除いて取引関係についての情報がきわめて少ないことによると思われる。『会社年鑑』においても、主要取引先が公表されているものの、会社によってはこれに答えていないし、答えていてもその多くが商社であったりして、エンドユーザーがわからないケースが多く、これとの持ち合い関係は調べようがなかったりするからであろう。もちろん「商社がその仕入先に代わって販売先の株式を保有する」¹⁵場合もあろう。このように取引関係と株式所有関係の関連を、ましてやその長期的関係を調査するのは困難である。唯一例外的に調査可能な取引関係は、企

13 小畑，上掲稿，109 ページ。

14 小畑，上掲稿を含む『証券研究』第 67 卷所収の，小林襄治「事業法人の株式保有」，島田克美「総合商社の株式保有——その構造と展望——」などがある。

15 島田克美『商社商権論』東洋経済新報社，1990 年，138 ページ。

業と銀行との融資関係などの取引関係であろう。したがって、IVにおいては、この点を実証的に分析することにする。

3 金融機関相互の株式持ち合い

第7表から銀行間の株式持ち合いの様子が分かる。この表は金融機関の大株主として長信銀や都銀がどれほど大株主として名を連ねているかを示したものであり、例示としては長信銀と7行以上の長信銀が大株主となっている地方銀行をあげたものである（なお、第2地銀の場合38行中13行で7行以上の長信銀が大株主となっている）。この表から興銀の20大株主の中に、一勧、さくら、富士、あさひ、三和、大和の各行があること、日債銀では東京銀行以外のすべての都銀が大株主であること、などがわかる。また、長信銀自身も都銀の大株主となっていることが多い。都銀11行で平均1.4行の長信銀が大株主欄に名を連ねているが、20位以下の大株主が発表されておれば、長信銀と都市銀行との間でほとんど持ち合いが行

第7表 銀行等金融機関の大株主としての都長銀

被保有 所有	興銀	長銀	日債 銀	群馬	武蔵 野	青森	山形	岩手	山梨 中央	池田	大阪	泉州	都長地 銀73 行計	第2地 銀38行 計	信託7 行計	損保14 社計
興銀				○	○	○	○	○	○	○	○	○	57	35	1	6
長銀				○	○	○	○	○	○	○	○	○	50	36	0	3
日債銀				○	○	○	○	○		○	○	○	39	35	0	5
一勧	○	○	○	○		○				○	○	○	25	22	1	7
さくら		○		○					○				10	12	3	6
富士	○		○		○				○	○			22	18	1	4
三菱		○		○	○	○	○	○	○	○	○		33	7	2	2
あさひ	○	○	○		○	○							5	0	0	4
三和	○	○	○		○	○	○			○	○	○	28	12	1	6
住友		○	○	○	○	○	○	○			○	○	25	12	1	1
大和	○	○	○		○						○	○	7	13	0	4
東海			○				○	○	○				9	12	1	2
拓銀		○	○										2	2	0	1
東京		○						○	○				8	5	1	7
計	6	7	10	7	9	7	7	7	7	7	7	7	320	221	12	58
平均													4.38	5.82	1.71	4.14

資料：『企業系列総覧』1996年版より作成。

われているものと思われる。ただ大手都銀間での相互持ち合いはほとんどない。

地銀に関しては、一番頻度の高いパターンは長信銀が各地銀の株主となるというものであるが、しばしば都銀も数行が協調して地銀の株主となることが多い。もちろん住友銀行直系といわれている¹⁶三重銀行の場合のように、20大株主には住友系企業がみられるとともに、銀行としては住友銀行のみが大株主に名を連ねているという例外的なケースもある。いくつかの地銀間でも相互持ち合いはあるが、何行かの都長銀が共同して各地銀の株主となる傾向がみられ、73行の都長地銀の20大株主には平均して4.38行の都長銀があらわれている。また、第2地銀38行中では平均して5.82行の都長銀が大株主欄に名を連ねている。長信銀3行はそのほとんどの大株主となっているのであるから、都銀各行は平均3.03行が第2地銀の大株主欄に名を連ねていることになる（なお地銀に対しては長信銀を除く都銀は平均して2.38行が大株主欄に名を連ねている）。信託銀行については都銀によって自系列の特定の信託銀行があること、損保では数行が共同して大株主となっていることがわかる。他方、東京海上火災保険や三菱信託銀行が三菱銀行を所有するというように、同系金融機関相互で持ち合いが行われている。地方銀行なども都長銀の株式を所有し都長銀との間で相互持ち合いとなっていると思われるが、大株主欄からは確認できない。ただ大和銀行がその筆頭株主となっている近畿銀行と西日本銀行が、それぞれ大和銀行の第11位、第13位の株主となって、相互持ち合いが行われていることが確認できる。このことから、20位以下の大株主が発表されていれば、都市銀行と地銀や第2地銀との間でかなり相互持ち合いが行われていると推定される。

大手都市銀行が地銀や第2地銀をその支配下に入れようとするのは、高

16 『企業系列総覧』1996年版、631ページ。

度成長期にはコールや預け金などの資金パイプの確保をねらったからであり、自らの地位向上のためにあわよくば合併しようとも考えていたという。地銀などの側でも都長銀の持つ膨大な情報が有用であった。今日クレジッドカードでの系列化、地銀のコンピュータ化、地銀の顧客たる地域企業の海外活動支援などから都長銀と地銀とが連携するメリットが大きい。長信銀や東京銀行にとっては金融債の購入先として、地銀、第2地銀は重要である。また、都長銀からすれば地銀は行員の天下り先ともなっている¹⁷。

相互持ち合いが、銀行と企業との間だけではなく、金融機関相互の間でも行われているが、さらに、開銀や長信銀が都銀や地銀と協調融資をし、これによりリスクを分担し合っていることはすでにかつて論じたとおりで¹⁸ある。地銀、第2地銀(旧相互銀行)、損保、信託銀行について、これら金融機関の上位株主について普通銀行中最多保有の銀行をみると、1975年と1995年を比較できる69のケース中55ケース、79.3%、したがって約80%において、変化がなかったのである。このような金融機関相互の間の相互持ち合いなし安定的な関係と協調融資は、これら金融機関相互の協調関係を物語っている。これがまたリスクの分担につながり、銀行が積極的な貸出などを行うことのできる一つの基盤となっているといえよう。もちろん、これがバブル期に馴れ合い経営の原因になったおそれもなくはないが。

17 「強まる都・地銀の系列関係」『金融ビジネス』第49号、1989年5月号、10-19ページ。

18 拙稿「高度成長期日本企業の財務行動——積極的な設備投資を支えた長期資金供給体制とリスクの分担——」『立命館経営学』第34巻第4号、1995年11月、20-21ページ。なお、協調融資におけるメインバンクの役割については、岡崎哲二「戦後日本の金融システム——銀行・企業・政府——」森川英正・米倉誠一郎『日本経営史5 高度成長を超えて』岩波書店、1995年、147-157ページ、が詳しい。

このような都長銀による地銀・第2地銀などの株式保有の状況から判断すると、都市銀行間で（時には長信銀も交えて）激しい競争が行われつつも、他面でそれらが協調し合っているものと思われる。事実、多くの銀行が協調融資を行っていることは、非金融法人の有価証券報告書をみればすぐにわかることである。いずれにせよ、都長銀による地銀、第2地銀の系列化は、メインバンクとしての自らの資金力や情報網などを強めるものと思われる。

IV メインバンク制と企業間の長期安定的関係

1 間接金融体制下のメインバンク制

戦後日本の金融構造は、「家計→銀行→企業」へと資金が流れる、間接金融優位のシステムであった。このような間接金融体制の上に、特定の銀行と企業とが緊密かつ安定的な関係を維持し、資金の融通を弾力的に行うメインバンク制が存立していた。間接金融体制に基礎づけられたメインバンク制は、戦後不足がちの社会的遊休資本を銀行に集中し、これを重点企業に傾斜的政策的に配分するのに適していた。

メインバンクとは、①企業と長期的・継続的・総合的な取引関係を維持している銀行であって、②その企業に対する最大の融資シェア（とりわけ短期資金について）をもつものである。さらに、メインバンクは、③最大の貸手であると同時に、その企業の主たる株主（普通銀行中最大の株主）でもあり、かつ④役員を派遣するなど、企業と人的関係をもつことが多い。また、メインバンクは、⑤企業が経営困難に陥ったときには、企業のリーオーガニゼーション（再建、救済、解散など）を主導する。メインバンクと企業との関係は融資関係以上の関係であるということであり、とりわけ、メインバンクの重要なメルクマールは、企業との長期的・継続的・

総合的な取引関係がある点である。以下、取引関係と株式所有関係、そしてその長期継続的關係を実証的に分析してみたい。

メインバンクはしばしば、その第一の特徴として、貸出額が取引銀行中最大であることがあげられるが、むしろ長期的・継続的・総合的取引関係の一つの表れが貸出であり、株式保有であり、役員派遣であり、企業困難時の緊急対応である¹⁹と考えるべきだろう。また、メインバンク関係にあるかどうかを知るには、決済口座の重要性からしても²⁰、銀行借入の中でも短期借入金に注目する必要がある。短期借入先で最多のものが通常メインバンクであるが、それだけではない。トヨタ自動車、松下電器産業といった無借金会社においてもメインバンクが存在している。トヨタ自動車の場合、東海、さくら、三和の並行メインとなっており、松下電器産業の場合、住友銀行となっている。そして、メインバンクは大株主でもあり、筆頭株主でなくてもしばしば普通銀行中最大の株主でもある。多くの場合、銀行はその融資順位に応じて当該企業の株主となっている。だからメインバンクが融資銀行中最大の株主となるわけである。信託銀行がそれより上位にくることもあるが、その場合は信託勘定で保有されているものであって、銀行勘定での保有はそれほど多くない（もちろん当該信託銀行がメイ

19 拙稿、日本の経営財務、51-52 ページ。

20 なお、富士総合研究所の行った前掲のアンケート調査によれば、メインバンクの要件として（複数回答）、1. 外債発行時の保証銀行である（90.3%）、2. 取引銀行の中で融資量が最大である（82.3%）、3. 取引銀行全体が当該銀行をメインバンクであると認識している（77.8%）、4. 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である、5. 取引銀行の中で預金シェアが最大である（74.0%）、6. 取引銀行の中で取引歴が最長である（68.6%）、7. 社債発行時は常に主受託である（66.5%、なお「13. 社債発行時の受託会社である（常に主受託であるケースを除く）」27.1%を加えると、93.6%となる）、8. 取引銀行の中で給与振込シェアが最大である（58.6%）、9. 貴社にとってメインバンクが大株主である（50.5%）、10. 銀行とのもしくはグループ内社長会・懇親会に参加している（32.2%）などとなっている。

21 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』東京大学出版会、1996年、223 ページ。

ンバンクである場合は、銀行勘定で銀行中最大株主になっていることが多い)。

2 普通銀行中最大株主としてのメインバンク

このようにメインバンクが普通銀行中最大の株主となっているとよく言われている（企業の側もしばしばその銀行株を企業が所有する普通銀行株の中では最大の保有となっている²²）が、実際そのような最大株主となっているかどうかを確認しておきたい。『会社四季報』や『会社年鑑』の取引銀行欄トップの銀行はふつうメインバンクと考えられるから²³、その銀行が銀行（信託銀行をのぞく、したがって普通銀行、以下断りのない限り同じ）中トップの持株をしているかどうかを調べてみる。第8表は1部上場企業1,183社についてメインバンクが銀行中トップ株主であるかどうかを調べたものである。大株主に銀行名が見あたらない12社を除いて、1,171社についてみると、メインバンクが銀行中筆頭株主となっているケースは1,006社あり一致率86%と高い確率でメインバンクは銀行中トップ株主となっているのである。そのほか、銀行の側で不一致となっても、信託銀行がメインでかつ銀行勘定で所有トップとなっているケースが確認できるだけで30ある。また、開銀がメインとなっているところでは、19のケ

22 小林広・遠藤幸彦・萩島誠治「企業と銀行——相互選別時代へ——」『財界観測』第57巻第12号、1992年12月号、54-55ページ。

23 『会社四季報』の「[銀行]欄はその会社の主要取引銀行を掲載している。順番は借入金残高の多い順番にするのが通念だが、借入金ゼロの会社も増えており、銀行と企業とのつながりは借入金だけとは限らない。『会社四季報』での主取引銀行の掲載順序は、当該企業の回答にもとづいている。並行メインの場合を除けば、最初記載されている銀行がメインバンクと考えてよい。」（『会社四季報の見方・使い方』第8版、東洋経済新報社、1992年、31ページ）なお、小林広ほか、上掲稿、53ページでも同様の指摘がある。

24 小林広ほか、前掲稿は、銀行序列と銀行株主順位が、しばしばパラレルで、銀行序列1位の銀行が銀行中（ここでは信託銀行も含んでいる）最大株主であるケースが100社中81社であったという分析を行っている（55ページ）。

第8表 1995年の銀行中最大株主とメインバンクの関係

メイン バンク	所 有 銀 行 中 最 大 持 株 銀 行																	計
	興銀	長銀	日債銀	一勧	さくら	富士	三菱	あさひ	三和	住友	大和	東海	拓銀	東京	地銀等	なし		
開銀	11	1	0	1	3	2	1	0	1	2	0	0	1	0	2	0	25	
興銀	60	0	0	0	2	2	1	4	1	3	3	2	1	0	2	0	81	
長銀	0	17	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	20	
日債銀	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	
一勧	0	0	0	129	1	0	2	0	2	0	2	1	0	0	1	2	140	
さくら	0	0	0	1	126	0	1	0	2	0	2	1	0	0	3	3	139	
土	0	0	0	0	0	134	0	1	0	3	0	0	0	0	2	2	142	
三菱	0	0	1	1	1	1	120	0	0	2	0	0	0	0	1	2	129	
あさひ	0	0	0	0	1	1	0	39	0	0	0	0	0	0	0	0	41	
三和	2	0	0	0	1	0	0	0	101	1	7	0	0	0	1	0	113	
住友	0	1	0	0	1	1	0	1	0	118	1	0	0	1	3	0	127	
大和	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	26	0	0	0	1	0	30	
東海	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	57	0	0	0	0	59	
拓銀	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6	0	0	0	6	
東京	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	0	0	7	
地銀等	5	3	1	1	7	2	7	3	4	4	3	4	2	0	72	2	120	
計	79	22	7	133	145	144	132	48	112	132	46	65	10	8	88	12	1183	
一致社数	60	17	4	129	126	134	120	39	101	118	26	57	6	7	62	1	1006	
一致率	76	77	57	97	87	93	91	81	90	89	57	88	60	88	70	0	86	

- 注 1. ここで、『会社四季報』1995年3集で取引銀行首位にあげられているものをさしあたり、メインバンクとした。
2. 銀行中最大株主とは、都長銀、地銀のなかで最大の株主をさしており、『企業系列総覧』1996年版によっている。
3. 「なし」とは、10大株主(これしか発表されていない場合)もしくは20大株主中に都長銀、地銀が見あたらない場合を言う。一致率を算出する際にはこれを分母に含めない。
4. なお、数行が同一の株数を所有していて、これが銀行中最大の場合、最初に記載されている銀行をトップとみなして集計している。

資料：『企業系列総覧』1996年版、および『会社四季報』1995年3集より作成。

ースで次順位は金融機関中所有トップ銀行が占めている。さらに、メインバンクを農林中央金庫としている企業では、所有金融機関トップに農中がきている。この場合も一致と考えると、上記信託銀行のケース、開銀のケースとも合わせ一致率は91%に達する。このほか、ここで考慮していない並行メインの場合²⁵やいくつかの銀行が同じ株数を所有している場合など

25 さきの富士総合研究所によるアンケートによれば、貴社でメインバンクと認識されている銀行は何行か、という質問に対して、1行(60.7%)、2行(24.5%)、3行(9.5%)、4行(2.9%)、5行以上(2.4%)となっていた。また、トヨタのような並行メインは珍しいと言われ、通常は1行が企業と安定的な関

があるので、一致率はさらに高いものと考えられる。このことから、メインバンクはその所有率を一定維持し、株式所有からもその地位を固めようとしていると考えてよいであろう。

3 メインバンクと企業の長期安定的関係

このように企業とメインバンクは貸付・借入関係だけでなく株式保有関係を通じて濃密な関係を持っているのである。しかもこのような関係は長期安定的に継続しているのである。まず、第9表 1975年と1995年との

第9表 1975年と1995年との間のメインバンクの変化

75年 メイン	1995年のメインバンク																		計
	開銀	興銀	長銀	日債銀	一動	さくら	富士	三菱	あさひ	三和	住友	大和	東海	拓銀	東京	地銀	信託	豊中	
開銀	13	3	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	19
興銀	3	46	0	0	0	1	2	1	1	0	1	0	0	0	0	2	1	0	58
長銀	0	0	6	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	9
日債銀	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
一動	0	1	1	0	88	1	1	0	0	2	0	0	0	0	1	1	0	0	96
さくら	3	2	1	0	1	74	0	0	0	1	1	0	0	0	1	2	0	0	86
富士	0	1	1	1	1	0	90	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	97
三菱	1	1	1	0	2	0	0	77	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	86
あさひ	0	0	0	0	0	0	0	13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13
三和	0	1	0	0	0	1	0	2	0	65	1	1	0	0	0	1	1	0	73
住友	1	4	1	0	1	1	1	2	0	1	87	0	1	0	0	0	2	0	102
大和	0	0	1	0	0	3	1	0	0	1	18	0	0	0	1	0	0	0	25
東海	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	30	0	0	0	0	0	33
拓銀	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	0	0	1	0	7
太神	0	1	1	0	0	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16
東京	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	3
埼玉	0	0	0	0	1	0	1	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12
地銀	0	1	0	0	1	1	3	1	0	1	0	1	0	1	0	25	0	0	34
信託銀	2	0	0	0	0	1	0	1	0	2	2	0	0	0	0	0	18	0	26
豊中等	0	2	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	2	7
計	23	65	13	2	97	98	100	87	24	72	96	19	33	5	4	35	28	3	804
無異動	13	46	6	1	88	88	90	77	23	65	87	18	30	5	3	23	17	2	682
同上%	57	71	46	50	91	90	90	89	96	90	91	95	91	100	75	66	61	67	85

- 注 1. 地銀→地銀の25ケースは、異動なし23と地銀間異動の2つのケースからなる。
 2. 信託銀→信託銀の18ケースは、異動なし17と信託銀間異動の1つのケースからなる。
 3. ここで、メインバンクとは『会社年鑑』1976年版、および『会社四季報』1995年3集で取引銀行の最初に掲げられている銀行をさす。

資料：『会社年鑑』1976年版、および『会社四季報』1995年3集より作成。

↘ 係にはいっているともいわれている（小林広ほか、前掲稿、57ページ）。

間のメインバンクの異動をみる。ここで集計されているのは、1975年から1995年にかけて継続して東証、大証、名証1部に上場されている企業804社であり、これら804社中682社でメインバンク(会社四季報などにおける取引銀行序列1位行)に変更がなかった、つまり85%の企業でこの20年の間メインバンクに変更がなかったと思われるのである。また、18のケースで、日銀、輸銀、開銀から都長銀へのメインの変更やその逆の変更がみられた。これらはメインの変更とは必ずしもいえないだろう。このほか並行メインなどで実質的に変更がなかったけれども、今回の集計の方式からは変更なしとならなかったケースも他にある。

第10表 銀行中最大株主の1975年と1995年との間の変化

1975年 銀行中 最大	1995年の銀行中最大株主																計
	興銀	長銀	日債銀	一勧	さくら	富士	三菱	あさひ	三和	住友	大和	東海	北拓	東京	地銀等	なし	
興銀	49	0	0	0	3	1	1	0	0	1	1	0	0	0	1	0	57
長銀	1	8	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	12
日債銀	0	0	2	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	5
一勧	4	0	0	87	1	0	3	0	1	0	0	0	0	1	0	2	99
三井	1	0	0	0	64	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	67
土庫	0	0	1	0	1	92	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	95
三菱	0	2	0	0	2	1	84	0	0	0	1	0	0	0	0	1	91
協和	1	0	0	0	3	1	0	16	0	0	0	0	0	0	0	0	21
三和	2	0	0	0	0	1	0	69	0	2	0	0	0	0	1	0	75
住友	0	0	0	1	0	1	1	1	0	94	1	0	0	1	0	0	100
大和	1	1	0	1	4	1	1	0	1	5	20	0	0	0	1	1	37
東海	0	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	38	0	0	0	0	42
北拓	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	8	0	0	0	10
太陽	0	1	0	0	15	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	19
神戶	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	3
東京	0	0	0	1	1	1	0	12	0	0	0	0	0	0	0	0	15
埼玉	4	0	1	0	1	3	0	0	2	0	0	0	0	0	35	0	46
地銀等	0	0	0	2	3	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	3	10
なし																	
合計	63	12	4	94	103	103	92	30	75	101	26	39	9	5	41	7	804
無変化	49	8	2	87	79	92	84	28	69	94	20	38	8	3	32	—	693
同上%	78	67	50	93	77	89	91	93	92	93	77	97	89	60	78	—	86

注 1. 地銀→地銀の35ケースには、地銀間異動の3ケースが含まれているので、メイン無変化は32ケースとなる。

2. なお、信託銀行は信託勘定による所有と銀行勘定による所有を区分した両年の数値が入手できないのでこれを考慮せず、信託銀行が上位にあるときでも、普通銀行を銀行中最大株主として集計した。

3. 「なし」とは、上位株主中に銀行(信託銀行を除く)名がない場合を指している。

資料：『企業系列総覧』1975/76年版、および『企業系列総覧』1996年版より作成。

さらに、第10表銀行中最大株主の1975年と1995年との間の変化、を
みてみよう。ここでは、先に述べたようにメインバンクは銀行中最大株主
になることが多いので、銀行中最大株主が1975年と1995年との間で変化
しているかどうかを調べたものである。ここでもこの20年間継続して1
部上場企業であった804社を対象に調べた。銀行中最大株主が大株主欄に
見あたらない7社を除いた797社中の693社、すなわち86%の企業でこ
の20年間銀行中最大株主に異動がなかったということになる。これは上
述の85%の企業でメインバンクに変化がなかったこととほぼ一致するパー
センテージであるから、ほぼ同程度の割合でメインバンクに異動がなか
ったことをあらわしている。もちろんここでも並行メインなどの関係で数
行で同数所有しているケースをも考えると、もっと多くの企業でメインバ
ンクに変更がなかったと考えてよいであろう。また、メインが興銀から開
銀に変更になっているものその他必ずしも通常想定されるようなメインの
変更といえるのかどうか微妙なものもある。ちなみに、メインに「変更」
があった企業（122社）の中でも、銀行中最大株主に変化がなかったもの
が74社あった。このことから考えて、かなりの数の企業で実質的にメイ
ンバンクの変更がなかったと考えられる²⁶。

メイン変更のケースをみると、①1975年には地銀がメインであったも
のが1995年には都長銀がメインになっているケースのように、企業の成
長に伴って、資金力や情報網などでまさる都長銀にメインが変更された
（地銀から都銀へとメインが変更になった11ケース）、②合併の結果メイ

26 三輪芳朗『日本の企業と産業組織』東京大学出版会、1990年によれば、金融機関を除く東証1部上場企業の最大の借入先が1973-1983年の11年間に交代した比率は33.2%であり、メインバンクと企業の固定的な関係はそれほどでもない、と結論されている。しかし「融資第一位金融機関がすなわちメインバンクであるとは限らない」（岡崎、前掲稿、146ページ）というべきだろう。むしろ、本稿で行ったように、取引銀行序列1位行をメインバンクと考えて分析することが有効であると考ええる。

ンが変更になった(日本製紙、ジャパンエナジーなど数多い)、③系列下に入ったので、親企業のメインバンクに変更した(ミサワリゾートなど)、④企業が再建途上にあり支援銀行が編成された(佐世保重工、中国工業など)などである。このように経営の状況が大きく変化した結果、メインバンクが変更になったというケースが多い。したがって、通常のケースでメインバンクが変更になることはきわめて少ないといえよう。

第11表ではこの20年間(1975年と1995年)における銀行中最大株主の変化の有無とメインバンク(『会社四季報』や『会社年鑑』における取引銀行中序列1位に掲げられたもの)の変化の有無を組み合わせ、その特徴をみたものであるが、明らかにメインバンクの変更のない企業の規模は変更のある企業より大きいこと、最大株主とメインバンクの両方に変更のある企業が一番規模が小さいこと、またそれら企業は比較的成長倍率が

第11表 普通銀行中筆頭銀行株主とメインバンクの変化(1975-95年)

類型	社数	額面資本金 成長倍率	筆頭銀行 持株変化	筆頭銀行 持株変化	95年現在平均 額面資本金
	社	倍	%	%	百万円
1-1	617	2.26	-2.33	-1.14	16,685
1-2	74	2.14	-1.62	-0.03	13,998
2-1	65	2.28	-1.35	0.18	37,816
2-2	48	2.44	-2.08	0.15	11,181
計	804	2.26	-2.17	-0.85	17,817

- 注 1. 類型1-1は、普通銀行中最大銀行株主と取引序列第1位行に20年間変化のなかったもの。
 2. 類型1-2は、この20年間、最大銀行株主に変化はなかったが、序列第1位行に変化のあったもの。
 3. 類型2-1は、この20年間、最大銀行株主に変化があったが、序列第1位行に変化のなかったもの。
 4. 類型2-2は、この20年の間に、最大銀行株主も序列第1位行にも変化のあったもの。

資料：『企業系列総覧』1996年版、1975/76年版、『会社四季報』1995年3集、『会社年鑑』1976年版より作成。

高いこと、などがわかる。つまり、大手企業の間ではこの間取引銀行序列1位行を変更したケースがきわめて少ないこと、したがって、銀行と企業との間に長期安定的な関係があったこと、比較的小規模でやや成長率の高かった企業で取引銀行を変更した企業が若干あったことがわかる。なお、最大株主変化なしで、メインバンク変更ありの企業の規模が飛び抜けて大きいのは、大和銀行の信託勘定で保有されているものが混入していて実質は変更がないと思われるもの（95年3月決算のニチメン、鐘淵化学、グンゼでは確認できたが、75年の保有については信託勘定と銀行勘定の区分表示が行われていないので確認できない）、会社数65社中に東京電力、関西電力など電力会社5社が含まれていることによる。また、そこには75年の大和から95年の住友への変化（関西電力）、興銀からさくらへの変更（東京電力）のようなものが含まれている。

さらに、これら804社のなかで、さらに20年遡って、『会社年鑑』1956年版でわかる限りで各社の取引銀行序列1位行に変更があったかどうかを調べてみると、これら804社中498社が1956年版で取引銀行が確認できる。この498社の取引銀行序列1位行が1956年版と1976年版で一致しているもの366社（73.49%）、一致していないもの132社となっていた。高度成長期であっただけに、地銀から都銀への変更などがより多くみられ、1975年から1995年にかけての20年間より変更が多い。さらに、498社中335社（67.27%）でこの40年間（1955年と1975年と1995年で）メインバンクに変更がなかったことがわかる。これらの数値は、並行メインなどを考慮に入れると、もう少し高いのではないと思われる。それにしても、少なくとも7割近くの会社でこの40年間メインバンクに変更がなかった、ということはメインバンクと企業との関係がきわめて安定的であったということができよう。

その上、このようなメインバンクの安定度を、6大企業集団の社長会メ

ンバー企業 (現在メンバーとなっている企業) と非メンバー企業とで比べてみると、第12表の通りである。社長会メンバー企業のメインバンクは、この20年間 (1975年と1995年で) 9割以上の企業で変化なしとなっているが、非メンバー企業では83%となっている。安定度は社長会メンバー企業の方が高いのである。もちろん変化しているといっても、同系信託銀行からの (への) 変化であったり (4ケース)、長信銀からの (への) 変化 (5ケース) が中心である。その他では合併 (日本製紙)、成長にと

第12表 メインバンクの変更の有無 (単位:社数)

1975年と95年		1955年と75年		1955年・75年・95年	
◎社長会メンバー企業					
変更なし	139 91.4%	変更なし	102 77.3%	変更なし	97 73.5%
変更あり	13 8.6%	変更あり	30 22.7%	変更あり	35 26.5%
計	152	計	132	計	132
◎非メンバー企業					
変更なし	543 83.3%	変更なし	264 72.1%	変更なし	238 65.0%
変更あり	109 16.7%	変更あり	102 27.9%	変更あり	128 35.0%
計	652	計	366	計	366
◎社長会 (三菱, 住友, 三井) メンバー企業					
変更なし	52 88.1%	変更なし	43 81.1%	変更なし	40 75.5%
変更あり	7 11.9%	変更あり	10 18.9%	変更あり	13 24.5%
計	59	計	53	計	53
◎社長会 (富士, 三和, 一勸) メンバー企業					
変更なし	87 93.5%	変更なし	59 74.7%	変更なし	57 72.2%
変更あり	6 6.5%	変更あり	20 25.3%	変更あり	22 27.8%
計	93	計	79	計	79

注 取引銀行序列1位行をメインバンクと考えて、その変更の有無を調べたものである。

資料:『会社四季報』1995年3集、『会社年鑑』1976年版, 1956年版より作成。

もない地銀からの変更（京セラ）、別集団の銀行とも親密（クボタ）、長期資金の必要性から別集団の信託銀行をメインとするもの（並行メインの可能性も高いが—東武鉄道）の4ケースを数えるのみである。

これを、1975年からさらに20年遡って、『会社年鑑』の1976年版と1956年版を比較してみると、安定度はやや落ちるものの、社長会メンバー企業の方が、77%と安定度が高い。やはり高度成長期の方が変動が激しかったことがわかる。さらに、この40年間（1955年と75年と95年で）メインバンクの変更のなかった企業は社長会メンバー企業73%、非メンバー企業65%となっており、社長会がメンバー企業を囲い込むために有用であることがわかる。もっとも、非財閥系企業集団の結成は高度成長期末期であり、1955年頃には当然まだ社長会は形成されていなかったのであるから、76年版と56年版を比較したものでは、財閥系企業と非財閥系企業とで有意な差となっている。これからみても、メインバンクからみて、社長会結成が企業取り込みのために効果があったことがわかる。

4 メインバンクと企業による株式所有の意味

このようにメインバンクを中心とした銀行と企業との間の関係は密接であり、かつ長期安定的である。とりわけ企業集団ではそうである。メインバンクはたいてい債権者であるとともに大株主でもある。池尾教授は「仮にメインバンクが純然たる債権者でしかなかったら、外部の資金提供者のうち株主になろうとする者は、メインバンクが企業行動を監視していることで安心することはできない。むしろ、メインバンクからの圧力で債権者の利益を優先して、株主の利益を犠牲にするような企業行動がとられることを警戒しなければならない。メインバンクが主たる株主でもあるということは、こうした警戒の必要性を軽減する効果をもつものである²⁷」と主張

27 池尾和人「日本的経営財務と企業特殊的熟練」『経済論叢』第150巻第4号、

されている。しかし、メインバンクの行動様式は、債権者としてだけでなく株主としても行動するから株主に安心感を与えるというような内容を超えている。メインバンクの経営者はむしろ融資先の企業経営者の立場をかなり配慮しているのである。たとえば、1986年に兼松江商が復配を果たしたが、このことは当然債権者に不利株主に有利となるはずである。このとき2位株主(1986年3月現在8.08%所有、貸付額1,036億円)でかつメインバンクの東京銀行の頭取と3位株主(同7.00%所有、貸付額301億円)の第一勧業銀行の頭取とで微妙に態度が違っている。東銀の所有株数14,454千株、一勧の所有株数12,517千株であるから、仮に額面の50円で取得していたとすれば、取得価額は東銀7.2億円、一勧6.3億円となる(取得価額はわからないが、相当以前から所有していたのでかなり額面に近いものではないかと推定される。仮に時価をとってもこの10倍にもならない)。貸付額と比ぶべくもない。東銀も一勧も債権者であり株主でもあるという点では同じである、否東銀の方が債権者としての利害が大きいのであるが、むしろ一勧の頭取の方が債権者の立場を強くにじませた発言をしているのである。株主である点では東銀も一勧も同じであるにも関わらず、そのような態度の違いとなってあらわれる、あるいは東銀だけがメインバンク特有の立場をとるのが、東銀の株式所有だけから由来している

、1992年10月、114-115ページ。

28 兼松江商の社長鈴木英夫氏(当時)が復配の挨拶に銀行を回ったときのことが同氏の「私の履歴書」に記されている。「東銀の井上実頭取は静かに私の説明を聞いて、意を決したように口を開いた。『この申し出を、実は一日千秋の思いで待っていました』。私は目頭を熱くして頭取の手を握った。[改行]幸先よいぞと次は第一勧銀の羽倉信也頭取にお会いした。しかし頭取の反応は予想通りネガティブだった。『復配すると、支援はなくなりますよ』という。『承知しております』。気まずい空気が流れ、帰ろうとすると、呼びとめられた、振り向くと頭取の優しい笑顔があった。『鈴木さんとは長いおつき合いですから、できるだけことはしますよ』。私は深々と頭を下げた。』(『日本経済新聞』1996年2月26日号)

とは思われ²⁹ない。

さらに、「メインバンクの保有する株式のシェアは小さいが、メインバンクはその他の安定株主として機能する系列金融機関やノンバンク（信託銀行、生命保険会社、総合商社など）をと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³⁰」。これは自らが株主となるという関係以上のものである。メインバンクの責任の大きさがわかる。また、このような安定株主工作に応ずることは、実は、時価ファイナンスが一般化しており、低配当利回りであることから、かなりのコストを要することは間違いない³¹。それでも、安定株主工作に応じたそれ以上の責任を負ったのは、将来の返報を期待してのことであつたろう。その成果は長期的な採算ベースのものであり、長期的であるために不確実性は大きい。不確実性が大きい故に、また、持ち合いなどでお互いの長期的信頼関係を担保しようとしたのであろう。

元来、日本に限らず、金融機関と顧客との間には信頼関係のような特別の関係が生じやすいと言われている³²。メインバンクと企業とのこのよう

29 この点にかかわって、前稿で私は次のように指摘しておいた。「高度成長期政府の低金利政策の結果、貸出金利のみならず預金金利も一層低位に据え置かれたので、貸出金利を低くしても逆ザヤとなることなく、銀行は安定的な収益を獲得できたのである。収益性の最も低い金融機関でも経営が成り立つ『護送船団方式』がとられたので上位の金融機関は高収益を享受することができたのである。このような好環境にあるメインバンクが企業の一般株主の利益をあえて犠牲にして自らの利益を一層高める必要はなかったのである。銀行は、預金者の犠牲の上に、企業に低金利資金を貸し付けたので、企業、ひいてはその株主を利することはあっても、これを犠牲にすることはなかったというべきだろう。」(拙稿、日本の経営財務、42ページ)

30 青木昌彦・堀宣昭、前掲稿、223-224ページ。

31 拙稿「1980年代のエクイティ・ファイナンス盛行と経営者の責任」『立命館経営学』第31巻第2号、1992年9月、138-142ページ。

32 楠本くに代『金融機関の貸手責任と消費者保護』東洋経済新報社、1995年。「アメリカやイギリスでも融資先企業の経営に関与することがないわけではない」という(小田切宏之『日本の企業戦略と組織』東洋経済新報社、1992年、37ページ)。

な長期安定的な関係は、さらにそれ以上の内容をもっているように思われる³³。このように長期に安定した関係を結んでいる場合、お互いは、短期的な返報を期待できなくとも、give and take の関係で、³⁴ いずれ返報を期待することができる。確かに銀行と企業の長期安定的な関係が短期変動リスクを軽減すると思われる。また、長期にわたるだけに、その返報の確実性は低下せざるを得ない。それでもお互いに信頼しあうことによって、これまでそれなりに報われてきたと思われる。とりわけ、相互に持ち合うことにより、乗っ取りの防止、さらには経営陣相互の地位の安定に役立ってきたことは間違いない。しかし株式相互持ち合いはもっと根元的なものを含んでいるように思われる。

宮本光晴教授は端的に次のように述べられている。「株式の相互取引における信頼関係は、事業取引における信頼関係に基礎づけられたものであり、この信頼や協力関係が解消されるなら、安定株主としての関係もまた解消される。あるいは安定株主としての関係の解消は、事業取引における協力関係の解消を見越したものである。」「このように考えるなら、日本企業における株式持合いは、社会的交換としての企業間の協力や信頼関係を、株式の取引によって表象するもの³⁵だと言えるだろう。」

本稿でみてきたように、戦後長年にわたって構築され維持されてきたこ

33 小田切教授によれば、「長期的な銀行・企業関係は一方による支配とも競争の欠如ともみなすことなく、取引関係の一形態とみなすべきである。……資産の特殊性が高ければ長期的取引関係は双方にとって有利であり、銀行と企業の間で培われた信頼やお互いに対する情報はこうした特殊な資産なのである。したがって、銀行間での取引条件に大差がない限り、企業は取引先銀行を変える理由をもたない。この意味で、銀行・企業関係は他の長期的な関係、たとえば安定的な部品供給と購入の関係と基本的に変わらない。」(小田切, 上掲書, 39ページ)

34 なお、「ギブは市場創造的、革新的でありうる」(島田克美「商社商権の構造と機能——商権論への論評を手がかりに——」『証券経済』第178号, 1991年12月, 51ページ)という。

35 宮本光晴『企業と組織の経済学』新世社, 1991年, 218ページ。

のような関係（しかも相互にとって有用な関係）——（慣行に依存しているという危うさを内包しているもの³⁶）³⁶ かくも長期にわたって維持されてきている関係——が、一朝一夕に崩れ去るとは考えられない。もちろん取引銀行序列1位行とそれ以下の銀行とでは、置かれている状況はやや異なっている。小林広ほか、前掲稿では、これまで序列1位行の変更は少なく下位行ではやや変更が多かったことから、今後はコアバンクという企業といくつかの銀行という関係より、企業とメインバンク関係は維持され、他方で企業はそれ以外の銀行をその特徴に応じて利用するという関係になって行くであろうと、予測している³⁷。いずれにせよ、メインバンクと企業の間³⁷に典型的にみられるこのような長期安定的関係は、ここまでこれだけ長期にわたって維持されてきただけに、日本の企業がこれを急激に変更することは困難ではないかと思われるのである。ただ、取引関係がすでに失われていて今後も取引メリットをそれほど期待できないものについては、変化して行くであろう。しかし、その割合が相当高いとも思えない。さきの富士総合研究所の行ったアンケートに対する回答、すなわち今後の持ち合い比率について現状維持とする回答が多かったこと、もそれを裏付けている。

36 宮本教授は他面で信頼関係が慣行に依存していることの危うさについても指摘されている（宮本，上掲書，200-201ページ）。

37 小林広他，前掲稿，56, 59 ページ。