

## 金融自由化とコーポレート・ガバナンス —社債発行によって銀行の機能は低下したか—

日本政策投資銀行 花崎正晴

日本政策投資銀行 深澤ますみ

中央大学 堀内昭義

第二次大戦後の日本の金融システム、とりわけその企業金融の側面は、銀行融資を中心に機能してきた。広く専門家たちの間で流布している通説は、銀行が融資取引を基盤として取引先企業の経営に深い影響を及ぼし、経営に規律を与え、急速な経済発展を支える役割を担ったと論じてきた。しかし 1980 年代末のバブルを契機に、いわゆるメインバンク関係に基づくコーポレート・ガバナンスの深刻な欠陥が露呈した。通説は、この問題の原因を 80 年代初頭から推進された金融自由化、とくに社債市場の自由化が、メインバンク関係を弱体化させたことに求める。この論文は、銀行中心のコーポレート・ガバナンスのメカニズムに関するこれらの通説を展望し、その金融自由化の影響に関連する通説についての実証分析を示すことを主たる目的としている。

80 年代に進展した社債発行制度の規制緩和により、社債を発行する上場企業は大幅に増え、80 年代には製造業で 774 社、非製造業で 426 社に達した。さらに、90 年代に入っても、製造業で 936 社、非製造業で 767 社の上場企業が社債を発行した。このような社債発行企業の特徴を分析すると、むしろ確固たるメインバンク関係を築いている企業ほど、社債発行に熱心であることがわかる。また、80 年代以降の企業の社債発行が、コーポレート・ガバナンスにおけるメインバンク関係に及ぼした影響を実証的に分析すると、社債発行企業に限って 80 年代から 90 年代にかけてのメインバンクのガバナンス機能が低下したという仮説は支持されなかった。むしろ、本稿での実証分析によると、1980 年代以降の期間で見ると、強固なメインバンク関係を構築しているということが、企業の生産性の向上に有意にプラスの効果を発揮しているわけではないという通説と異なる結果が得られている。