



銀行の普通社債発行と経営コントロール機能

内田, 浩史

(Citation)

経済理論, 282:81-94

(Issue Date)

1998-03

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/90005395>



銀行の普通社債発行と 経営コントロール機能

内 田 浩 史

1. は じ め に

本稿の目的は、普通銀行に普通社債発行が解禁されることが貸出の効率性などのような影響を与えるのかを、企業金融論の分析手法を用いて調べることである。日本の金融制度は現在大きく改革されようとしており、普通銀行への普通社債発行解禁は、銀行に関する制度改革の柱の1つである。日本の銀行制度においては、イギリス流商業銀行主義に基づき、伝統的に「長短分離」の原則がとられ、短期金融を担当する普通銀行は預金を受け入れる代わりに短期貸出に特化し、長期信用銀行・信託銀行などは金融債または貸付信託を発行して長期産業資金を提供するものとされていた⁽¹⁾。しかし、普通銀行の資産運用面に関しては制限が設けられていなかったため、その長期貸出比率は次第に増加してきた。それに伴って、資金調達面においても最長3年に制限されていた普通銀行の定期預金に5年物の受け入れが可能となるなど、実質的に長短分離規制は崩れてきている⁽²⁾。こうした流れに伴い、金融制度調査会は、1999年度下期中に普通銀行の資金調達源として普通社債の発行を解禁し、長期資金の調達手段を多様化して、長短分離規制を撤廃することを答申した⁽³⁾。

(1) 古川 (1994)、勝 (1994) 等を参照のこと。なお、岩田・堀内 (1985) は、競争の阻害という観点から長短金融規制を批判していた。

(2) 日本銀行金融研究所 (1995) を参照。

(3) 金融制度調査会 (1997)。なお、本稿では触れないが、普通社債と金融債との区別も重要な問題の1つである。

答申においては普通社債発行解禁に関して2つのメリットが指摘されている。その第1は、長期貸出の増加に対応して長期資金調達手段を多様化することができるため普通銀行の一層のリスク回避が見込まれることである。そして、第2に挙げられているのは普通銀行の市場からの資金調達手段が多様化されることにより、普通銀行に対する市場による監視機能が一層充実することである。

これに加えて、企業金融論の視点から考えると、普通社債発行の解禁に関してはもう1つの効果が想起される。企業金融論の主要な分析手法の1つである資本構成の理論によると、企業が常に非効率的な投資を行う経営者によって経営されている場合でも、その企業の資本構成を変化させることによって経営者の行動をコントロールすることができ、効率的投資を達成して企業価値を最大化できる。この理由は、既発行債券が多いほど収益のうち利払いに充てられる割合が増大するため、新たな債券を発行しにくくなり、新たな非効率的投資を資金面から制約することができるからである。また逆に既発行債券が少ないほど新規投資は容易になる。これは、資本構成の「経営コントロール機能」と呼ぶことができる。⁽⁴⁾そして、Hart (1995 ch.6) はこの機能が長期債と短期債とで違った面から働くことを示している。この議論を銀行に当てはめると、これまで銀行の資金調達の主要手段であった預金は短期的な資金調達手段であるため、これに加えて普通社債による資金調達も可能になると資本構成の自由度が増し、より適切に経営者の行動をコントロールすることができるように思われる。従って、普通社債発行解禁によって貸出の効率性が増大するという結論が想起されよう。

本稿では普通社債発行解禁によって、この第3の効果、すなわち資本構成の「経営コントロール機能」を通じた銀行貸出の効率性増大が本当に見られるの

- (4) なお、企業金融論においてはこのように経営者と株主との利害対立等から発生する非効率性をエイジェンシーコストと呼ぶ(野間他(1992)、首藤他(1996)等を参照)。また資本構成によってこのコストを削減することができることを示す分析は、「資本構成に関するエイジェンシーコストアプローチ」と呼ばれている(池尾・広田(1992)等を参照)。本稿もそうした分析の1つと言える。

かどうかを分析する。本稿の分析は、Hart (1995 ch.6) の資本構成の理論に基づいている。そこでは、貸出案件を保有している銀行に関して、企業価値を最大化するような形で資金調達方法（資本構成）を決定しようとしている既存株主の行動を考える。そして、非効率的な貸出行動を採ろうとしている経営者に対して、最適な貸出行動を実行させるために株主が資本構成を決定する場合、普通社債発行が認められている場合と認められていない場合とでどのような違いが生じるのかを考察する。

本稿で得られた結果によると、普通社債の発行解禁は資本構成の一層の多様化を可能にすることによって上記のような資本構成の「経営コントロール機能」を促進し、貸出の効率性を増大させることが示された。従って、普通社債発行の解禁は、銀行経営者による不良貸出の増大防止にある程度の効果を持つことが分かった。このため、普通社債の発行は、リスク回避、市場の監視機能の充実、という効果だけでなく、資本構成の「経営コントロール機能」を促進し、効率的な貸出を可能にするという効果があることが示されたのである。

本稿の分析は、企業金融論の分析手法の1つである「資本構成の理論」を用いて、銀行の資金調達手段の多様化に関する規範的な分析を行ったものであり、銀行のコーポレートガバナンスに関する分析とも言える。⁽⁵⁾このように、主に一般企業を分析対象としてきた企業金融論を金融機関に対して応用するという分析は、比較的新しいものである。⁽⁶⁾

本稿の構成は以下のとおりである。まず第2節では本稿で用いる基本モデルを説明し、普通社債発行が認められていない場合を考察する。次に第3節において普通社債も存在するケースを考え、預金のみでは貸出の効率性が達成され

(5) 資本構成の理論に関しては、池尾・広田 (1992), Harris and Raviv (1992) 等を、コーポレートガバナンスについては野間他 (1992), Shleifer and Vishny (1997) 等を参照のこと。

(6) その一例として、本稿で用いた「資本構成の理論」ではなく、「証券設計 (security design)」の理論を応用した Dewatripont and Tirole (1993), ドゥワトリポン・ティロール (1996) が挙げられる。

ない場合に普通社債発行が認められると、効率的な貸出が可能になるのかどうか分析される。第4節は、まとめにあてられている。

2. 基本モデル

2. 1 モデル

本稿では次のような簡単な2期間モデルを考える。⁽⁷⁾ 銀行は第0期において貸出案件を保有しており、ある固定額の資金を調達すると、これを投資（貸出）することによって第1期、第2期にそれぞれ y_1, y_2 の返済を受けるものとする。貸出のための資金調達は、第0期時点における株主（以下既存株主と呼ぶ）が何らかの証券を発行することによって行われる。この証券の選択、すなわち銀行の資本構成の決定における既存株主の目的は、発行する証券の価値の合計である銀行の企業総価値の最大化である。本節では銀行の資金調達源として預金と新株発行のみを考え、普通社債を発行できるケースは次節で考察する。また簡単化のために、以下では割引率をゼロとする。

第1期における貸出案件としては、貸出額 i を必要とする新しい案件が発生するものとする。第2期におけるこの貸出からの返済額は r とする。本稿では第0期における貸出案件は常に実行したほうが望ましいものとし、第1期における新規貸出の効率性が達成されるかどうかを考察する。つまり、 $r \geq i$ なら実行し、 $r < i$ の場合には実行しないような貸出行動を採らせることができるかどうかを考えていく。なお、どちらの貸出案件からの収益も互いに区別することはできないものとし、プロジェクトファイナンスは不可能であると考え。また、第1期時点でこの銀行を解散・清算することも考えられるが、その時の価値が y_2 より小さいか、または解散・清算のための費用が非常に大きいため、銀行は常に存続させたほうが望ましいものとする。

(7) 以下のモデルはHart (1995 ch.6) を参考にしている。Hart (1995 ch.6) より一般的な分析としてHart and Moore (1995) がある。

2. 2 経営者の非効率的行動と資本構成

第1期の新規貸出決定は、既存株主ではなく、第1期時点における銀行経営者によって行われると考えるのが自然である。そして、両者の利害が常に一致しているとは考えられない。そこで簡単化のため、銀行経営者は貸出可能な資金が存在すればたとえ非効率であっても新規貸出をしようとする、という極端なケースを考える。⁽⁸⁾つまり、既存株主が何らかの方法で効率的な貸出のみを実行させ非効率的な貸出を防ぐ必要がある状況を考えることにする。この状況は、経営者と株主との間に利害対立があるために非効率性、つまり「エイジェンシーコスト」が発生する状況である。

もし、既存株主が完備契約を結ぶことができるなら、「 $r \geq i$ なら新規貸出を実行し、 $r < i$ なら実行しない」ことを明記しそれが破られた場合には罰則を課す、という契約によって、非効率的な貸出を防ぐことができるであろう。しかし、「不完備契約理論 (incomplete contract theory)」が主張するように、将来起こりうるあらゆる事態を想定した契約を予め書くことは一般的には不可能であるため、契約は不完備であると考えられる。⁽⁹⁾そこで、本稿では (y_1, y_2, i, r) は株主・投資家にとって観察可能であるが、これを第三者に立証 (verify) することはできないものとし、不完備契約の世界を考える。

不完備契約の世界であっても、既存株主が経営者の貸出行動をコントロールすることは可能である。これは、既存株主がこの銀行の資本構成を決定する際に負債による調達を増やすことによって第1期における新規貸出資金が不足する状況を作り出すことができるからである。このことは次のように示すことができる。銀行は、第0期時点での資金調達を新株発行と預金とによって行っている。そこで、この銀行の預金に対する必要総支払額 (= 利払い + 元本) を P

(8) この仮定は企業金融論においてしばしば用いられるもので、“empire building tendency”と呼ばれる。Harris and Raviv (1992) 等を参照のこと。

(9) 不完備契約 (incomplete contract) に関してはHart (1995 ch.4) を参照されたい。

としよう。預金は要求払いであるためその引き出しはどの時点で行われるか不確定である。しかし、 P のうち q の割合は第1期に引き出され、残りの $(1-q)P$ は第2期に引き出されることが経験的に分かっているものとする。すると、第1期時点において貸出可能な資金は $y_1 - qP$ であることが分かる。従って、

$$y_1 - qP \geq i$$

の場合に新規貸出が可能であることが分かる。⁽¹⁰⁾ただし、新規貸出を行った場合には $y_2 + r - (1-q)P$ だけの資金が第2期において見込まれるため、銀行は第1期において $y_2 + r - (1-q)P$ だけの追加預金を集めることができる。⁽¹¹⁾このため、第1期時点での貸出可能額は、新規預金を用いた場合には $[y_1 - qP] + [y_2 + r - (1-q)P] = y_1 + y_2 + r - P$ となり、これが i より大きい場合、つまり

$$y_1 + y_2 + r - P \geq i$$

の場合にも新規貸出が行われることになる。従って、 P を十分大きくし、

$$y_1 - qP < i$$

かつ

$$y_1 + y_2 + r - P < i$$

とすることによって、第1期での新規貸出を防ぐことができるのである。以上より、資本構成の決定には、新規貸出可能資金量の調整、という第1の効果が存在することが分かる。

しかし、資本構成を考える上ではもう1つの効果を考える必要がある。第1期において新規貸出を行わない場合に、 qP だけの預金の引出に充てることのできる資金は y_1 または $y_1 + [y_2 - (1-q)P] = y_1 + y_2 - (1-q)P$ である。従って、もし

$$y_1 + y_2 - (1-q)P < qP$$

(10) Hart (1995 ch.6) では $y_1 < i$ が仮定されているが、ここではより一般的なケースを考える。

(11) 本稿では、銀行が倒産した場合の倒産コストは非常に大きいものとし、その際に投資家は収益を全く得られないものと仮定する。

$$y_1 < qP$$

であれば、銀行は第1期の預金引出に対応できずに倒産してしまう。したがって、この銀行を倒産させないためには

$$y_1 + y_2 \geq P$$

または

$$y_1 \geq qP$$

が成立していなければならない。すなわち資本構成の決定に際しては、預金を大きくしすぎると逆に銀行倒産の可能性を増大させる、という第2の効果を考える必要があるのである。

本稿では以上の2つの効果を念頭に置き、効率的な貸出は実行させ、非効率的な貸出を実行させないように資本構成を決定することができるのかどうかを、長期債発行が認められているケースと認められていないケースとで考察していくことにする。しかし、不確実性が存在しないケースにおいては長期債の有無に関わらず、預金と新株発行のみで効率的貸出を達成できることを容易に示すことができる。まず、 $r \geq i$ の場合には、預金を少なくして $y_1 - qP \geq i$ または $y_1 + y_2 + r - P \geq i$ となるようにすれば、この効率的な貸出を実行させることができる。次に、 $r < i$ の場合には、 P を大きくして $y_1 - qP < i$ かつ $y_1 + y_2 + r - P < i$ として非効率的な貸出を禁止し、かつ $y_1 + y_2 \geq P$ または $y_1 \geq qP$ として倒産を防ぐことができればよい。いずれの場合も P を適当に選ぶことで効率的な貸出のみを実行させることが可能である。

しかし、不確実性が存在する場合には効率的貸出が不可能になる場合がある。このことを示すために、以下では第1期以降に関して state A (y_1^A, y_2^A, i^A, r^A) と state B (y_1^B, y_2^B, i^B, r^B) という2つの状況 (state) のいずれか1つが実現し、state A においては新規貸出を行うことが効率的であるが、state B では非効率であるものとする。つまり、 $i^A < r^A$ 、 $i^B > r^B$ である。第0期時点においては、確率 π で state A が発生し確率 $1 - \pi$ で state B が発生することが知られ

ており、第1期においてどちらの state であるかをすべての取引主体が知るものとする。この銀行の企業価値を最大化しようとする旧株主は、state A においては新規案件に貸出させ、state B ではさせないが存続はさせようとするのが分かる。

2. 3 効率的貸出の可能性

前節で考察した2つの効果を踏まえた上で、効率的な貸出を経営者に実行させることは可能であろうか？最も効率的なのは、どちらの state においても倒産させず、かつ state A においては新規貸出を実行させ、state B においては貸出をさせない状況であった。前節の議論を踏まえると、まず state A において、新規貸出が可能となるためには

$$y_1^A - qP \geq i^A \quad (1)$$

または

$$y_1^A + y_2^A + r^A - P \geq i^A \quad (2)$$

が成立している必要がある。

同様に、state B において新規貸出を防ぐため、

$$y_1^B - qP < i^B \quad (3)$$

$$y_1^B + y_2^B + r^B - P < i^B \quad (4)$$

が成立していなければならず、さらに、倒産させないために

$$y_1^B + y_2^B \geq P \quad (5)$$

または

$$y_1^B \geq qP \quad (6)$$

でなければならない。企業価値を最大化するような効率的貸出を実現させることができるかどうかは、これらの条件を同時に成立させるような P の存在の有無を調べることによって確かめられる。これらを整理すると3つの不等式

$$\max \{ (y_1^A - i^A) / q, y_1^A + y_2^A + r^A - i^A \} \geq P \quad (7)$$

$$P > \max \{ (y_1^B - i^B)/q, y_1^B + y_2^B + r^B - i^B \} \quad (8)$$

$$\max \{ y_1^B + y_2^B, y_1^B/q \} \geq P \quad (9)$$

が同時に満たされれば最適貸出が可能であることが分かる。従って、

$$\begin{aligned} & \max \{ (y_1^B - i^B)/q, y_1^B + y_2^B + r^B - i^B \} \\ & > \max \{ (y_1^A - i^A)/q, y_1^A + y_2^A + r^A - i^A \} \end{aligned} \quad (10)$$

$$\max \{ (y_1^B - i^B)/q, y_1^B + y_2^B + r^B - i^B \} > \max \{ y_1^B + y_2^B, y_1^B/q \} \quad (11)$$

が成立する時には最適貸出は不可能である。(10) 式は、state B における非効率な貸出を防ぐために P を大きく決定すると、state A における効率的な新規貸出のための資金を調達できないケースであり、(11) 式は state B における非効率な貸出を防ぐように P を大きく決定すると、state B における銀行倒産を招くというケースである。しかし、 $(y_1^B - i^B)/q < y_1^B/q$ であり、かつ $y_1^B + y_2^B + r^B - i^B < y_1^B + y_2^B$ であるため (11) 式は常に成立しない。そこで、(10) 式が成立する場合にのみ貸出の効率性が損なわれることが分かる。このとき発生しているのは state B での非効率的貸出を防ぐために必要な負債額が、state A における効率的貸出をも妨げてしまう、という非効率性である。以上より、(10) 式の下では預金のみで効率的貸出を実行することは不可能であることが示された。

3. 普通社債発行と効率的貸出

次に、普通社債発行が解禁された場合を考えてみよう。資金調達手段の多様化によって、効率的貸出は促進されるのであろうか。そこで、預金のみでは効率的貸出が不可能な条件である (10) 式が成立しているものとしよう。ここで、社債発行によって、預金のための引き出し P とは別に、第 2 期においてさらに D だけの支払いが強制されるものとしよう。ただし割引債を考え、第 1 期時点においては利払いが行われないものとする。

まず、第 1 期時点において貸出可能な資金量は $y_1 - qP$ で変わらないため、第 1 期の余剰資金のみで state A における新規貸出が可能となる条件

$$y_1^A - qP \geq i^A \quad (1)$$

も変化しない。しかし、新規貸出を行った場合に調達できる追加的な預金は $y_2^A + r^A - (1-q)P - D$ となるため、第1期時点での貸出可能額は $[y_1^A - qP] + [y_2^A + r^A - (1-q)P - D] = y_1^A + y_2^A + r^A - P - D$ である。そこで、新規の資金調達によって新規貸出を行うことができるための条件は

$$y_1^A + y_2^A + r^A - P - D \geq i^A \quad (2')$$

であることが分かる。以上より、資本構成が貸出の効率性に対して持つ第1の効果、つまり第1期における新規貸出可能資金量の調整に関して普通社債発行解禁の影響を考えると、(1)のように第1期の余剰資金量を変化させるという直接的な効果はないものの、(2')から分かるように第2期の余剰資金を変化させることによって第1期の新しい預金獲得量を増減させるという間接的な効果を持つことが分かる。

次に、state B における新規貸出を不可能にするための条件は、

$$y_1^B - qP < i^B \quad (3)$$

かつ

$$y_1^B + y_2^B + r^B - P - D < i^B \quad (4')$$

である。また state B において、 qP だけの預金の引出に充てることのできる資金は第1期余剰資金では y_1^B であり、第2期の収益を見越した新規預金を用いると $y_1^B + [y_2^B - (1-q)P - D] = y_1^B + y_2^B - (1-q)P - D$ なので、

$$y_1^B + y_2^B \geq P + D \quad (5')$$

または

$$y_1^B \geq qP \quad (6)$$

が銀行倒産を起こさないための条件である。(5')から分かるように、普通社債にも銀行倒産の可能性を増大させる可能性がある、という第2の効果があることがわかる。

以上より、非効率的貸出を防ぐための条件を求めると、

$$\max \{ (y_1^A - i^A) / q, y_1^A + y_2^A + r^A - i^A - D \} \geq P \quad (7')$$

$$P > \max \{ (y_1^B - i^B)/q, y_1^B + y_2^B + r^B - i^B - D \} \quad (8')$$

$$\max \{ y_1^B + y_2^B - D, y_1^B/q \} \geq P \quad (9')$$

となる。従って、もし (10) 式の下で (7') ~ (9') を同時に成立させることができるような (P, D) が存在すれば、普通社債発行解禁によって効率的貸出が促進されることになる。(10) の下で (7'), (8') が同時に成立し得るのは、(10) 式が

$$y_1^B + y_2^B + r^B - i^B > (y_1^A - i^A)/q \quad (10')$$

と書き直せる場合、つまり

$$(y_1^B - i^B)/q < y_1^B + y_2^B + r^B - i^B \quad (12)$$

かつ

$$(y_1^A - i^A)/q > y_1^A + y_2^A + r^A - i^A \quad (13)$$

の場合である。この時

$$(y_1^A - i^A)/q > (y_1^B - i^B)/q \quad (14)$$

であれば

$$\begin{aligned} \max \{ (y_1^A - i^A)/q, y_1^A + y_2^A + r^A - i^A - D \} \\ > \max \{ (y_1^B - i^B)/q, y_1^B + y_2^B + r^B - i^B - D \} \end{aligned}$$

となるような $D > 0$ が存在して (7') ~ (9') を同時に成立させるような P が存在する。

従って、次の命題が示される。

命 題

(10), (12), (13), (14) 式の下では、普通社債の発行が解禁されると貸出の効率性が増大する。

この状況は、state A における第 1 期余剰資金は豊富であるが ((13), (14) 式), state B においてはそれが少ないため ((12), (14) 式), 新規貸出資金は新たな預金で賄わなければならない、しかも state B における非効率的貸出を防

こうして預金を多くすれば state A における効率的貸出をも諦めなければならない ((10) 式) という場合である。これは, state A では既存貸出からの収益が低いが新規貸出からの正の収益が得られると見込まれ, state B においては既存貸出から高収益が見込まれるが新規貸出は非効率的である, というケースであることも分かる。この場合に普通社債の発行が可能になれば, D を増やして新たに調達できる預金量 ($y_1^B + y_1^B + r^B - i^B - D$) を減らし, これによって state B における非効率的貸出を防ぐだけでなく, その代わりに P を減らして state A における余剰資金をさらに増やし, 効率的貸出を実現することができるのである。

なお, この結果は銀行に特有であることを示すことができる。一般企業の短期債は $q=1$ に対応するが, この時 (13) 式は決して満たされない。従って, 短期債しか認められていない一般企業に長期債発行が解禁されても貸出の効率性は増大しないのである。また同様に, 長期債しか認められていない一般企業 ($q=0$) に短期債発行が認められても貸出は効率的にならないことを示すことができる。これは, 一般企業ならば短期債 (または長期債) のみで達成可能な投資の効率性が, 銀行の場合預金のみでは達成できていなかったことを意味している。従って, 銀行の資金調達手段である預金は, 資本構成の経営コントロール機能という観点からみると, 一般企業の社債よりも自由度が低いことが分かる。この理由は, 預金は要求払いであるため常に引き出される可能性があるからである。以上より, 銀行の普通社債発行は, 銀行の資本構成の自由度を増すことによって預金のみでは達成できなかった効率性を実現させることができることが分かった。

4. お わ り に

本稿では, 普通銀行に対する普通社債の発行解禁の影響を, 資本構成の「経営コントロール機能」という視点から考察した。これによると, 普通社債発行解禁は, 従来指摘されている, リスク回避, 市場の監視機能の充実に加えて,

銀行の貸出行動の効率化を促進するというもう1つの効果を持つことが明らかになった。これは、普通社債発行によって資本構成の選択肢が増えたため、非効率的な貸出をしようとしている経営者に対して資金面からの制約をより効果的に行うことができるからである。さらに、この効果は一般企業には見られず、預金でしか資金を集められなかった銀行に関してのみ働くものであることも分り、また普通社債の発行が認められていない状態では銀行の貸出行動が一般企業の投資行動と比べて非効率的であった可能性が示された。もちろん、あらゆる場合において効率的貸出が促進されるわけではないが、従来指摘されている効果に加えて普通社債発行解禁のもつ新たな効果が存在することが示されたことには意味があろう。

本稿の分析には、いくつかの課題が残されている。まず第1に、本稿では預金の引出額が外生的に決まっている場合を考えた。これについては預金者の最適行動を考慮することによって内生化することが望まれる。第2に、本稿の分析対象と密接に関連した問題として資金運用面に関わる「narrow bank」の問題がある。これは、決済性を持った預金を供給する銀行が、リスクの大きい資産への投資を行ってよいのかという議論である。⁽¹²⁾ 本稿は銀行の資金調達面に注目したが、これらの問題をも合わせて考えていくことができよう。本稿の分析は、一般企業の資本構成の理論を用いて企業としての銀行を分析するという試みの端緒に過ぎない。こうした様々な方向で発展させていく必要があろう。

参 考 文 献

- 池尾和人・広田真一 1992「企業の資本構成とメインバンク」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。
- 岩田規久男・堀内昭義 1985「日本における銀行規制」『経済学論集』（東京大学）51，1-53。
- 勝悦子 1994「長期信用銀行」『金融辞典』東洋経済新報社。
- 金融制度調査会1997「我が国金融システムの改革について——活力ある国民経済への

(12) Phillips (1995) を参照のこと。

貢献——」金融制度調査会答申。

首藤恵・松浦克己・米沢康博 1996『日本の企業金融』東洋経済新報社。

ドゥワトリポン, M.・ティロール, J. 1996『銀行規制の新潮流』北村行伸・渡辺努
訳, 東洋経済新報社。

日本銀行金融研究所 1995『わが国の金融制度』日本信用調査。

野間敏克・花枝英樹・米沢康博 1992『基本テキスト6:企業金融』東洋経済新報社。

古川顕 1994「戦後の金融制度」『金融辞典』東洋経済新報社。

Dewatripont, M. and J. Tirole 1993, 'Efficient governance structure: Implications for banking regulation', in C. Mayer and X. Vives eds. *Capital markets and financial intermediation*, Cambridge University Press.

Harris, M. and A. Raviv 1992, 'Financial contracting theory', in J.J. Laffont ed., *Advances in economic theory: Sixth world congress vol. II*, Cambridge University Press.

Hart, O. 1995, *Firms contracts and financial structure*, Oxford University Press.

Hart, O. and J. Moore 1995, 'Debt and Seniority: An analysis of the role of hard claims in constraining management', *American Economic Review* 85, 567-585.

Phillips, R.J. 1995, *The Chicago plan and New Deal banking reform*, M.E. Sharpe, New York.

Shleifer, A. and R.W. Vishny 1997, 'A survey of corporate governance,' *Journal of Finance* LII, 737-783.